

# 国内外経済の動向

今後の日本経済は減速するものの、緩やかな成長を維持

## 【ポイント】

1. 米国・イスラエルとイランの紛争の発生などを受けて、2026年度の成長率見通しを前回予測時（2026年2月）から0.3ポイント下方修正して+0.4%とした。
2. 原油価格は、外交交渉の進展や主要産油国による供給姿勢の維持などから、時間をかけて緩やかに低下するものの、船舶のホルムズ海峡通過における安全性への懸念もあって、紛争発生前を上回る水準で推移すると想定している。
3. 日本経済は、減速するものの緩やかな成長を維持するだろう。個人消費は、中東情勢の悪化にともなう原油高などが実質所得とマインドに影を落とすものの、良好な雇用環境や株高に支えられて、持ち直し基調を維持する見通しである。

当社は、2026年1～3月期のGDP統計を踏まえて、2026・2027年度日本経済見通しを改訂した。本稿では最大の需要項目である個人消費や、堅調に推移している設備投資を中心にまとめる。

## 1. 1～3月期は輸出の持ち直しと個人消費の堅調さなどから、2四半期連続のプラス成長

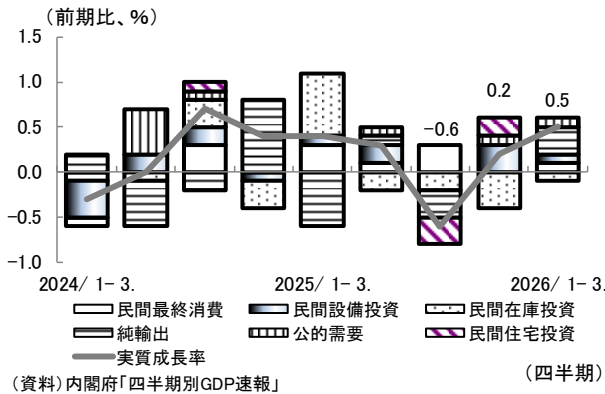
5月19日に発表された2026年1～3月期の一次速報値によると、実質GDP成長率は前期比+0.5%、年率換算+2.1%と2四半期連続のプラス成長となった（図表1）。需要項目別にみると、民間最終消費は前期比0.3%増と5四半期連続の増加となった。住宅投資は同0.5%増と2四半期連続の増加となった。設備投資は同0.3%増と2四半期連続の増加となった。在庫投資の寄与度については、▲0.1ポイントとなった。公的需要は、政府消費が同0.1%増と4四半期連続の増加となり、公的固定資本形成は同1.4%増と3四半期ぶりの増加となった。内需の寄与度は同+0.2ポイントとなった。輸出は自動車等の増加から同1.7%増と2四半期連続の増加となり、輸入は研究開発サービス等の増加から同0.5%増と3四半期ぶりの増加となった。この結果、外需寄与度は同+0.3ポイントとなった。

なお、物価の動きを総合的に示すGDPデフレーターは前期比+0.3%となり、名目GDP成長率は同+0.8%（年率換算+3.4%）となった。

## 2. 日本経済は、堅調な設備投資に下支えされて、緩やかな成長を維持するだろう

世界経済は、底堅い企業収益を背景にAI関連などの活発な設備投資が続く米国を中心に、堅調に推移するだろう。

図表1. 実質GDP成長率の推移



日本経済は、減速するものの緩やかな成長を維持するだろう。個人消費は、中東情勢の悪化にともなう原油高などが実質所得とマインドに影を落とすものの、良好な雇用環境や株高に支えられて、持ち直し基調を維持する見通しである。設備投資は、AIの活用を含むデジタル化の推進や人手不足への対応に向けた投資を中心に、増加が続くだろう。住宅投資は、設備機器の価格や人件費など建築コストの上昇などから緩やかな減少傾向となるだろう。輸出は、AI関連投資の隆盛にともなう半導体製造装置や半導体材料などへの堅調な需要を背景に、緩やかに増加する見通しである。

図表 2. 日本経済の見通し

	2025年度実績	2026年度予測		2027年度予測	
		2026年2月時点	前回 2026年2月時点	2026年2月時点	前回 2026年2月時点
名目国内総生産(兆円)	670.0	687.8	688.5	711.9	706.2
	4.2	2.7	3.0	3.5	2.6
実質国内総生産(兆円)	591.9	594.2	596.0	598.5	600.2
	0.8	0.4	0.7	0.7	0.7
内 需	1.0	0.3	1.0	1.0	0.8
民間需要	0.8	0.2	0.8	0.7	0.7
民間最終消費	1.2	0.4	0.8	0.5	0.7
民間住宅投資	▲ 3.5	▲ 0.4	0.8	▲ 1.0	▲ 0.5
民間設備投資	2.4	2.0	2.0	1.7	1.7
公 的 需 要	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
政府最終消費	0.8	0.7	0.7	0.3	0.3
公的固定資本形成	▲ 0.6	1.3	1.5	0.3	0.3
財貨・サービスの純輸出	▲ 0.2	0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.0
財貨・サービスの輸出	1.9	1.2	1.2	2.3	2.3
財貨・サービスの輸入	2.6	0.3	2.6	3.8	2.6

注1. 実質値は2015暦年連鎖価格  
注2. 内需、民間需要、公的需要、財貨・サービスの純輸出はGDPに対する寄与度

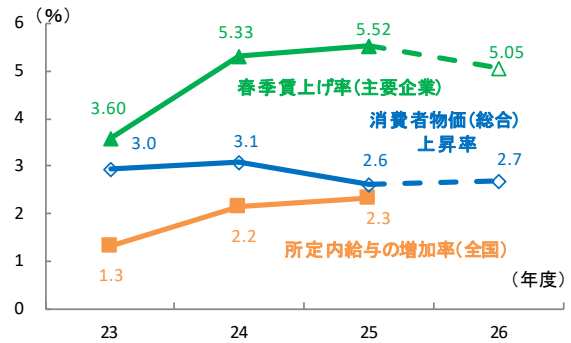
前回予測時(2026年2月)からの状況変化として、米国・イスラエルとイランの紛争の発生がある。紛争による原油価格などの高騰は今後、様々な財やサービスの価格を押し上げることで、個人消費などのマイナス要因となるだろう。原油価格は、外交交渉の進展や主要産油国による供給姿勢の維持などから、時間をかけて緩やかに低下するものの、船舶のホルムズ海峡通過における安全性への懸念や中東諸国の石油関連施設の損傷もあって、紛争発生前を上回る水準で推移すると想定している。原油価格(1バレル当たり、入着価格)は2025年度平均の約71ドルに対して2026年度平均で約96ドル、2027年度平均で約79ドルを前提とした。

上記の要因に加えて、2026年1~3月期の実質GDP成長率が当社の前回予測をやや下回ったことなども踏まえて、2026年度の成長率見通しを0.3ポイント下方修正して+0.4%とした。2027年度の実質GDP成長率は+0.7%に据え置いた(図表2)。なお、2026年4~6月期の成長率は前期比+0.0%(年率+0.1%)と見込んでいる。

### 3. 個人消費は持ち直し基調を維持するだろう

雇用環境は良好な状況にある。3月の完全失業率(季節調整値)は前月比0.1ポイント上昇の2.7%となった。失業率は、失業者数÷(失業者数+就業者数)で計算される。足元の数字をみると、失業者数に目立った増加はないが、就業者数がやや減少しており、これが失業率の上昇要因となっている。労働参加率はこのところ上昇が止まっており3月は63.9%、就業者数もやや頭打ちとなり3月は6,815万人となった。同月の欠員率(企業のなかで空席となっているポジションの割合)は3.4%、雇用失業率は2.9%であり、雇用の需給バランスは需要超過となっている。

図表 3. 春季賃上げ率と所定内給与



(備考) 26年度の春季賃上げ率は連合の第5回集計、26年度の消費者物価上昇率はフコク生命による予測  
(資料) 厚生労働省、連合

毎月勤労統計によると、2026年3月(速報値)の現金給与総額は前年比+2.7%となった。このうち所定内給与については同+3.2%と、1月から+3%台の伸びが続いている。1月には調査対象となる事業所の部分的な入替が行われたため、統計値が実態以上に上振れている可能性はあるものの、基本的には最低賃金の引き上げや主要企業から中小企業への

賃上げの波及が顕在化していると解釈できる。

今後、実質賃金の上昇率は、政府による電気代等の補助の終了と原油価格の高騰などを受けて物価上昇率が上昇するなか、ゼロ近辺で推移するだろう。連合の 2026 年春闘の第 5 回集計によれば、主要企業の春季賃上げ率は 2025 年春闘の実績をやや下回るものの、5%台となっている（図表 3）。中東情勢の悪化により連合が方針として掲げる、日本の実質賃金を 1%上昇軌道に乗せて「賃上げノルム」としていくことの早期達成は困難になったと思われるものの、中小企業への賃上げの波及は今後も続いていくだろう。付加価値とは人件費と企業収益の合計であり、人件費を引き上げることが本来の経営との認識も浸透しつつあるように思われる。低下の一途を辿ってきた労働分配率の引き上げも可能だろう。

また、消費を予測するうえでは、実質賃金のみならず家計の可処分所得の動向も重要である。現時点で入手可能な最新統計である 2025 年 10~12 月期の家計の可処分所得は前年比+3.9%と、同時期の消費者物価（総合）上昇率（+2.7%）を上回った。内訳をみると、雇用者報酬等の寄与が+3.5 ポイント、預金利息や株式配当、投信分配金などが含まれる財産所得は同+1.1 ポイントと、いずれも安定的に増加している。名目ではあるが、今後も家計の可処分所得は堅調に推移する見込みである。

今後の個人消費は、中東情勢の悪化にともなう原油高などが実質所得とマインドに影を落とすものの、良好な雇用環境や株高に支えられて、持ち直し基調を維持するだろう。

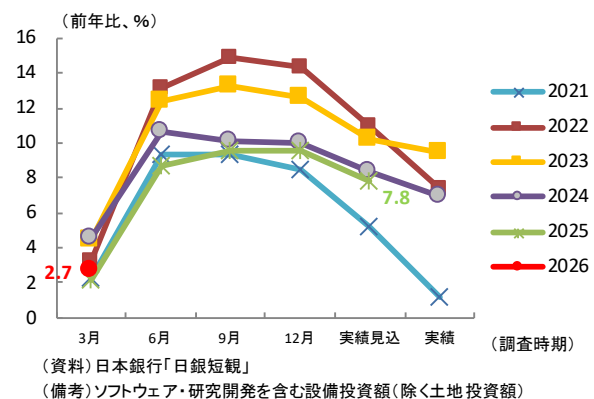
#### 4. 設備投資は堅調に推移するだろう

2026 年 1~3 月期の実質設備投資は前期比 0.3%増と 2 四半期連続の増加となった。研究開発等への支出が増加した。

設備投資は、今後も堅調に推移するだろう。日銀短観 3 月調査における全規模・全産業の 2026 年度設備投資計画（ソフトウェア・研究開発を含む、土地投資を除く）は前年比+2.7%と、当初計画として近年では控えめの数字となった。2025 年度の当初計画もランプ米大統領による関税政策を巡る不透明感などから、低めの数字であったが、2026 年度は中東情勢の悪化が大きく影響していると思われ、今後の計画修正もその行方が鍵となりそうだ（図表 4）。もっとも、先行指標である資本財の国内向け出荷指数、機械受注（船舶・電力除く民需）、建設工事受注（民需）は堅調に推移している。AI の活用を含むデジタル化の推進や人手不足への対応は企業にとって引き続き必須の投資と考えられる。

設備投資との関係が強い経常利益について、法人企業統計によって確認すると、2025 年 10~12 月期（全産業ベース）は前年同期比 4.7%増と堅調に推移した。製造業は同 0.9%増であり、AI の活用を含むデジタル化の推進を背景に情報通信機械、電気機械などが増益となった。非製造業は価格改定による収益改善もあって同 7.1%増であり、サービス業、情報通信業などが牽引役となった。今後について、輸出企業は好調な半導体関連製品への需要に加えて、中国における設備投資の持ち直し、円安などを背景に増益が続くだろう。国内では原油価格などの上昇がコスト高の要因となるものの、コスト高に応じた販売価格の値上げは恒常的に行われる環境となっている。企業収益は堅調に推移するだろう。

図表 4. 設備投資計画調査  
（全規模・全産業）



## 5. 消費者物価と金融政策の見通し

消費者物価は一時的に上昇率が低下している。2026年4月のコアCPI（生鮮食品を除く消費者物価総合）の前年比上昇率は+1.4%と3ヵ月連続で2%を下回った（図表5）。もっとも、その主因は政府による電気代等への補助金の再開にともなうエネルギー価格の低下である。一般家庭向け（低圧）電力契約に対する補助額は、2026年1～2月使用分に対して1kWhあたり4.5円、3月使用分に対して同2.3円である（2025年1～2月の同2.5円、3月の同1.3円よりも多く、これが1ヵ月遅れでCPIに反映され、マイナスの寄与となる）。なお、2026年4～6月使用分については2025年も実施されておらず、CPIへの影響は無くなる見込みである。食料（生鮮を除く）のプラス寄与は2025年7月の1.9ポイントをピークに緩やかな縮小方向にあり、2026年3月には1.2ポイントに低下した。

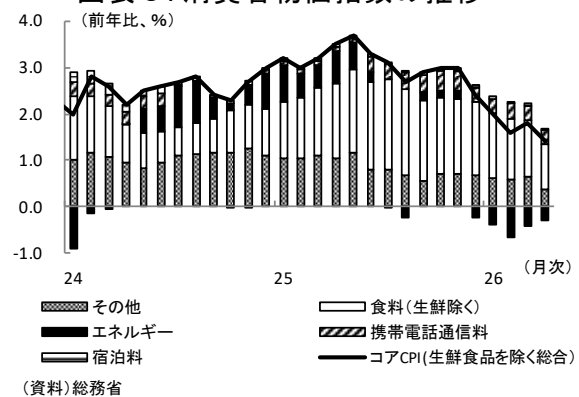
今後のコアCPIの上昇率は、政府による電気代等への補助金の終了と中東情勢の悪化による原油価格の高騰などを受けて上昇に転じ、夏場以降は2%台後半で推移すると見込んでいる。消費者物価（総合）についても、概ねコアCPIと同様の動きになるだろう。

食料価格の今後について、肥料など資材の値上がりが見込まれることに加え、日本における趨勢的な農業従事者の減少などの構造要因もあり、これまでの上昇率の低下局面は終盤を迎えつつあると思われる。

前回2月予測と同様に、自民党の公約（2年間、食料品を消費税の対象外とすることに向けて、検討を加速）に基づき、2027年1月から2年間、食料品の消費税率をゼロと想定した（物価下落要因）うえで、2026年度のコアCPI上昇率の予測値を前回から0.5ポイント引き上げて+2.5%、27年度は0.1ポイント引き上げて+1.6%とした。

金融政策について、日銀は4月28日の金融政策決定会合で政策金利（無担保コールレート・翌日物の誘導目標）を0.75%に据え置いた。同時に発表された物価・展望レポートでは、原油価格上昇がエネルギー価格や財価格を中心に押し上げ方向に作用するとして、2026年度を中心に前回のレポートよりも物価上昇率の見通しが大きく引き上げられた。また、企業の賃金・価格設定行動が積極化しているため、物価上昇率が大きく上振れていくリスクが顕在化しないよう、十分に留意する必要があるとしており、利上げに前向きな姿勢が感じられる。植田総裁は決定会合後の記者会見で、物価と経済の関係をもう少し確認したいとしつつも、景気が大きく下振れない限り、利上げがあり得る旨を発言した。2027年3月末の政策金利（無担保コールレート・翌日物の誘導目標）は1.25%と想定している。

図表5. 消費者物価指数の推移



## 6. 米国・イスラエルとイランの紛争の行方などが変動要因

原油価格については上記の通り今後、緩やかな低下傾向になることをメインシナリオと考えている。しかし、このシナリオが実現せず、米国・イスラエルとイランの紛争が長期化して原油価格が一段と上昇し、国内外で個人消費を冷え込ませるとともに、長期金利の急騰や株価の急落に繋がるリスクもある。

また、今年2月の衆議院選挙時の与党の公約に基づき、今年の秋ごろには、食料品の消費税率を2年限定でゼロとする法案の成立が見込まれる。高市首相が掲げる「責任ある積極財政」のもと、大規模な国債発行をその財源としないことがメインシナリオである。しかし今後、代替財源の確保が難航するなど、財政悪化への懸念が大幅な円安や長期金利の急上昇につながれば、個人消費や設備投資などに悪影響を及ぼす可能性がある。

(財務企画部 高松 千之)