

国内外経済の動向

原油価格の低下などを受けて、成長率見通しを上方修正

【ポイント】

1. 原油価格が一頃よりも低下したこと、日本における原油やナフサなどの代替的な調達先の確保に進展があったことなどを踏まえて、2026年度の成長率見通しを前回予測時（2026年5月）から上方修正して+0.8%とした。
2. 日本経済は、緩やかに成長するだろう。個人消費は、既往の原油高の波及により、様々な財やサービスの価格上昇が見込まれるなかでも、良好な雇用環境などに支えられて、持ち直し基調を維持する見通しである。
3. 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、既往の原油価格の高騰が転嫁されていくなか、徐々に2%台へと上昇すると見込んでいる。

2026年4～6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を中心にまとめる。

1. 4～6月期は政府消費の増加などから、3四半期連続のプラス成長

8月17日に発表された2026年4～6月期の一次速報値によると、実質GDP成長率は前期比+0.3%、年率換算+1.1%と3四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0.0%減と8四半期ぶりの減少となった。住宅投資は同0.5%減と3四半期ぶりの減少となった。設備投資は同1.2%減と2四半期連続の減少となった。民間在庫投資の寄与度は+0.3ポイントとなった。公的需要は、政府消費が医療費などを中心に同1.6%増と5四半期連続の増加となり、

公的固定資本形成は同0.1%減と2四半期ぶりの減少となった。公的在庫投資の寄与度は備蓄原油の放出などから▲0.5ポイントとなった。内需の寄与度は同▲0.2ポイントとなった。輸出は研究開発サービス等の増加から同0.5%増と3四半期連続の増加となり、輸入は原油等の減少から同1.5%減と2四半期ぶりの減少となった。この結果、外需寄与度は同+0.5ポイントとなった。

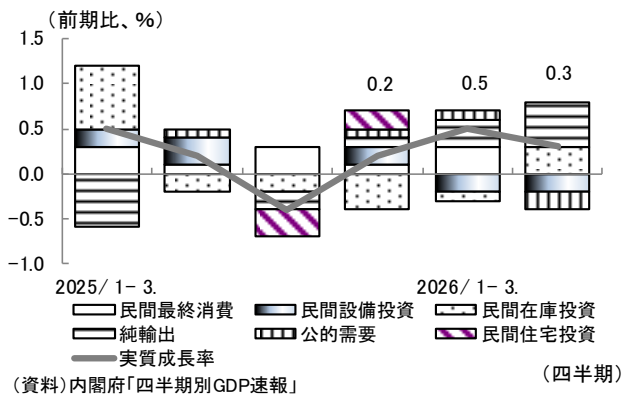
なお、物価の動きを総合的に示すGDPデフレーターは前期比+0.9%となり、名目GDP成長率は同+1.2%（年率換算+4.8%）となった。

2. 日本経済は、緩やかに成長するだろう

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。

日本経済は、緩やかに成長するだろう。個人消費は、既往の原油高の波及により、様々

図表1. 実質GDP成長率の推移



な財やサービスの価格上昇が見込まれるなかでも、良好な雇用環境などに支えられて、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、増加するだろう。公的需要は、社会保障関連の自然増に加え、防衛力強化や国土強靱化、AI 関連等の戦略分野を中心に増加するだろう。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、緩やかな増加が続く見通しである。

前回予測時（2026 年 5 月）からの状況変化として、6 月 14 日の米国とイランの暫定的な和平合意の成立がある。6 月下旬からは米国とイランが双方への攻撃を再開するなど、結果的には停戦が長続きしなかったものの、両国がともに紛争の極端な悪化を望んでいないことが示唆されたと考えられる。米国には国内におけるインフレの亢進の回避、イランには海外にある金融資産へのアクセスや原油輸出の回復への動機がある。原油価格は一頃よりも低下した。また、日本における原油やナフサなどの代替的な調達先の確保にも進展があり、消費マインドや企業の収益見通しの改善要因となっている。

また、日本政府が 7 月 21 日に閣議決定した「骨太の方針 2026」では、戦略 17 分野において 2040 年度までに官民合わせて 370 兆円の投資需要を見込んでいる。官民の内訳は不明だが、閣議決定に先立って日本成長戦略会議は、2027 年度から政府による毎年度 10 兆円（実質ベース）の「新たな投資枠」（ただし、既存の国土強靱化および防衛力強化の追加支出である約 4 兆円を含む。骨太の方針では『「強く豊かな日本」投資枠』を前提とする試算を公表している。しかし現実には、財政への信認の低下による長期金利上昇や円安の誘発、実行段階での人材不足の可能性を踏まえ、10 兆円は困難と考える。本予測では、2027 年度の追加支出額として半額の 5 兆円を想定した。

上記の要因に加えて、2026 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率が当社の前回予測を上回ったことなども踏まえて、2026・2027 年度の成長率見通しをそれぞれ+0.8%、+0.9%に上方修正した（図表 2）。なお、2026 年 7～9 月期の成長率は前期比+0.1%（年率+0.3%）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。7 月の完全失業率（季節調整値）は前月比▲0.1 ポイントの 2.4%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、失業者数がやや減少するなか、労働参加率と就業者数の増加ペースが鈍化している。7 月の就業者数は 6,831 万人と 2 ヶ月連続の減少となった。黒字企業のなかにも割増退職金を付与して早期退職を募る動きがあり、その影響もあるのかもしれない。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 2.6%であり、雇用の需給バランスは需要超過となっている。

雇用環境は今後も良好な状況が続くだろう。これまで就業者数の増加を支えてきた女性や高齢者の労働参加率の上昇は、限界に近付いているのかもしれない。低水準の失業率と長期的な日本の労働力人口の減少を背景に、企業の人手不足感は続くだろう。日銀短観 6 月調査における全規模全産業の雇用判断 DI は▲27 と、引き続き大幅な人手不足を示して

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	
		前回 2026年5月 時点	前回 2026年5月 時点	前回 2026年5月 時点	前回 2026年5月 時点
名目国内総生産（兆円）	672.6	697.6	687.8	722.1	711.9
	4.3	3.7	2.7	3.5	3.5
実質国内総生産（兆円）	594.6	599.2	594.2	604.4	598.5
	0.9	0.8	0.4	0.9	0.7
内 需	1.0	0.5	0.3	1.1	1.0
民 間 需 要	0.9	0.5	0.2	0.7	0.7
民間最終消費	1.3	0.6	0.4	0.6	0.5
民間住宅投資	▲ 2.6	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.9	▲ 1.0
民間設備投資	2.3	1.4	2.0	1.7	1.7
公 的 需 要	0.1	0.1	0.1	0.4	0.2
政府最終消費	0.8	0.9	0.7	0.4	0.3
公的固定資本形成	▲ 0.3	1.1	1.3	0.9	0.3
財貨・サービスの純輸出	▲ 0.1	0.3	0.2	▲ 0.2	▲ 0.2
財貨・サービスの輸出	2.0	2.5	1.2	2.0	2.3
財貨・サービスの輸入	2.5	1.0	0.3	3.5	3.8

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

いる。

毎月勤労統計によると、2026 年 6 月（確報値）の現金給与総額は前年比+4.0%となった。このうち所定内給与については同+3.5%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。消費者物価指数（総合）で実質化した実質賃金は同+2.3%と、

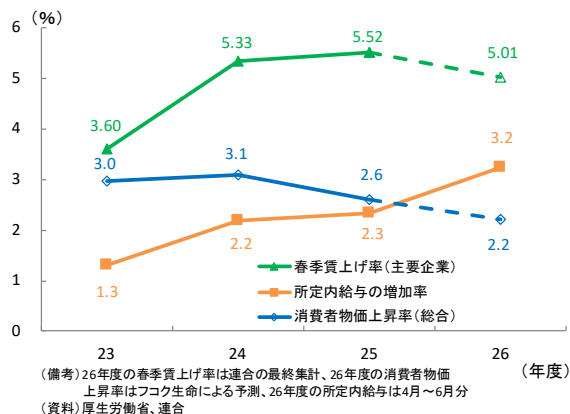
政府による電気代等への補助などの物価高対策に支えられている面はあるものの、7 ヶ月連続で前年比プラスである。連合の 2026 年春闘の最終集計によれば、主要企業の春季賃上げ率は 2025 年春闘の実績をやや下回るものの、5.01%と 3 年連続の 5%台となった（図表 3）。原油価格が一頃よりも低下したこともあり、2026 年度を通じては+1%程度の実質賃金上昇率が実現しそうだ。もっとも、2023~24 年度の大幅なマイナスを取り戻すうえでは、まだ十分な賃上げとは言えない。付加価値とは人件費と企業収益の合計であり、人件費を引き上げることが本来の経営との認識も浸透しつつあるように思われる。低下の一途を辿ってきた労働分配率の引き上げも可能だろう。連合が方針として掲げる、日本の実質賃金を 1%の上昇軌道に乗せて「賃上げノルム」としていくことはその通過点と言える。

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 2026 年 1~3 月期の家計の可処分所得は前年比+5.4%と、同時期の消費者物価（総合）上昇率（+1.4%）を大きく上回った。内訳をみると、雇用者報酬等の寄与が+3.1 ポイントと安定的に増加し、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も、日銀の利上げなどを受けて同+2.7 ポイントのプラス寄与になった（実額では雇用者報酬等が 2.4 兆円、財産所得が 2.1 兆円の増加）。もっとも、財産所得の増加は世帯別には金融資産の多寡による差が大きいだろう。税・社会負担は同▲0.8 ポイントと抑制されたマイナス寄与となった。2025 年税制改正による所得税減税（基礎控除の増額）は同年 12 月から施行（2025 年は 1~11 月の源泉徴収に反映されず、12 月の年末調整で還付）されたため、前年比では 2026 年 1~3 月期以降も税負担の減少要因となる。今後について、賃上げは所得税の増加要因となるものの、4 月からの雇用保険と介護保険の料率引き下げもあり、当面は税・社会負担のマイナス寄与は抑制された状況が続くと見込まれる。なお、ここでいう「税」とは、所得・富等に課される経常税（所得税、住民税、自動車関連諸税など）であり、消費税は含まれない。所定内給与の増加による雇用者報酬等の押し上げ、日銀の緩やかなペースでの利上げによる財産所得の増加を受けて、家計の可処分所得は堅調な推移が続くだろう。

今後の個人消費は、既往の原油高の波及により、様々な財やサービスの価格上昇が見込まれるなかでも、良好な雇用環境などに支えられて、持ち直し基調を維持する見通しである。内閣府の消費動向調査によれば、消費者マインドを示す消費者態度指数は 2026 年 7 月に前月比 1.1 ポイント上昇し、34.9 となった。構成指標をみると、「雇用環境」、「暮らし向き」の見通しが改善している。同調査に含まれる物価見通しのデータから、同月における今後 1 年間の消費者の予想物価上昇率を試算すると+3.7%となり、直近のピークである 4 月の+3.9%からはやや低下している。

耐久財消費に含まれる自動車について、乗用車販売台数（季調値、年率）は 2026 年 1~3 月期の約 378 万台から 4~6 月期には約 418 万台へと増加した。7 月の販売台数も約 411

図表 3. 春季賃上げ率と所定内給与



万台と堅調である。熊本地震の影響により一部の自動車工場で数週間程度の稼働停止が報道されているものの、2026 年は新型車の相次ぐ発売もあって、乗用車販売は緩やかな持ち直しが続くと思われる。

サービス消費について、日本フードサービス協会によれば外食産業売上高は 7 月に前年比+6.8%と堅調である。比較的安定した天候もプラス要因となって客数が同+3.2%、客単価は同+3.5%となった。業種別には、ファーストフードの和風では人気メニューの復活や人気ゲームとのコラボが好評、ディナーレストランでは週末の家族需要などが堅調、パブ・居酒屋では、サッカーW 杯の店内放映も来客に貢献したようだ。

4. 消費者物価と金融政策の見通し

消費者物価は上昇率が緩やかに加速している。2026 年 7 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+1.8%と前月から 0.2 ポイント上昇した（図表 4）。電気代、家事用消耗品、教養娯楽用耐久財などの値上がりが必要である。なお、より実態的な物価の動きを示すと考えられる、日銀の算出による特殊要因を除くコア指数は、コア CPI の上昇率を 1 ポイント程度上回る水準で推移している。

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が再開されているものの、既往の原油価格の高騰が様々な財やサービスの価格に転嫁されていくなか、米などの価格低下の一巡もあって、再び 2% 台へと上昇すると見込んでいる。今夏の酷暑や台風の接近などを踏まえれば、生鮮食品の価格上昇が予想され、消費者物価（総合）は、コア CPI をやや上回る上昇率となるだろう。

再開された一般家庭向け（低圧）電力契約に対する補助額は、2026 年 7 月と 9 月の使用分に対して 1kWh あたり 3.5 円、8 月使用分に対して同 4.5 円である（2025 年 7 月と 9 月の同 2 円、8 月の同 2.4 円よりも多く、これが 1 ヶ月遅れで CPI に反映され、マイナスの寄与となる）。

エネルギー価格の高騰や円安を背景に、輸入物価の前年比上昇率は 4 月から急激に加速しており、これを受けて企業物価の上昇率も上昇が続いている。これは 3 ヶ月から半年程度のラグを経て消費者物価の上昇率にも波及する見通しである。

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。

食料品の消費税率を 2027 年 4 月から 2 年間限定で 8%から 1%に引き下げるとともに、1%相当分を中低所得者向けに給付する方針が 8 月 5 日に閣議決定された。税率の改定実施後、一旦はその大部分が食料品の販売価格の低下に反映される（その後、一部が販売価格の上昇で吸収される）と見込む。

食料品の消費税率の引き下げは前回予測時も想定していたが、6 月の米国とイランの暫定的な停戦合意による原油価格の下落などを反映して、2026 年度のコア CPI 上昇率の予測値を前回から 0.3 ポイント引き下げて+2.2%、2027 年度は 0.1 ポイント引き下げて+1.5%とした。

なお、日銀は執筆時点（2026 年 8 月末）から 2027 年 3 月末までに政策金利（無担保コールレート・翌日物の誘導目標）を 0.5 ポイント引き上げ、1.5%にすると想定している。
（財務企画部 高松 千之）

図表 4. 消費者物価指数の推移

