

2026年8月21日

2026・2027年度 日本経済の見通し（改訂）

～ 原油価格の低下などを受けて、成長率見通しを上方修正 ～

富国生命保険相互会社（社長 渡部 毅彦）は、2026・2027年度の経済見通しを改訂しました。

【実質GDP成長率予測】

2026年度 +0.8%（前回+0.4%）、2027年度+0.9%（前回+0.7%）

○ 原油価格の低下や代替調達進展などを踏まえて、成長率見通しを上方修正

2026年4～6月期の実質GDP成長率は、民間部門の在庫調整に一服がみられたことや、医療費支出（政府消費）の増加などを受けて、前期比+0.3%（年率+1.1%）と3四半期連続のプラスとなった。

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。結果的に停戦は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、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。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上方修正した。

○ 日本経済は、輸出の増加などに支えられて、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。輸出は、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。

○ 高市政権の「責任ある積極財政」への信認の行方はリスク要因

先月から今月にかけて、戦略分野への大幅な財政支出拡大を含む「骨太の方針2026」に加え、食料品の消費税率引き下げなど（27年4月から）が閣議決定された。しかし今後、消費税減税の財源確保が難航するなどにより、財政悪化への懸念が長期金利の上昇を一段と加速させれば、設備投資などに悪影響を及ぼす可能性がある。

○お問い合わせ

富国生命保険相互会社

〒100-0011東京都千代田区内幸町2-2-2

<https://www.fukoku-life.co.jp>

担当：財務企画部 高松 千之

TEL (03) 3593-7576

chiyuki.takamatsu.kh@fm.fukoku-life.co.jp

図表1. 2026・2027年度 経済見通し

(前年比、%)

	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
名目国内総生産（兆円）	672.6 4.3	697.6 3.7	687.8 2.7	722.1 3.5	711.9 3.5
実質国内総生産（兆円）	594.6 0.9	599.2 0.8	594.2 0.4	604.4 0.9	598.5 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

(主な経済指標と前提条件)

鉱工業生産指数	▲ 0.2	2.3	2.4	1.9	1.2
国内企業物価指数	2.7	4.0	3.7	0.9	0.6
消費者物価指数	2.6	2.3	2.7	1.7	1.8
消費者物価（除く生鮮）	2.7	2.2	2.5	1.5	1.6
貿易収支（兆円）	1.3	3.8	▲ 1.6	5.3	1.8
経常収支（兆円）	34.6	39.2	32.6	41.3	36.5
名目賃金指数	2.5	3.3	2.7	3.0	2.9
完全失業率（%）	2.6	2.5	2.7	2.5	2.8
住宅着工戸数（万戸）	71.1	73.0	70.3	72.4	68.9
為替レート（¥/\$）	150.7	160.0	155.0	160.0	155.0
原油価格（\$/b）	71.4	82.5	96.3	72.5	78.7
米国実質成長率	2.1	2.1	2.2	2.0	2.0
中国実質成長率	5.0	4.7	4.7	4.5	4.5

注1. 原油価格は円ベースの入着価格を為替レート（月中平均、インターバンク中心相場）でドル換算

注2. 米国・中国GDPは暦年ベースの成長率

◇日本経済の現状と見通し

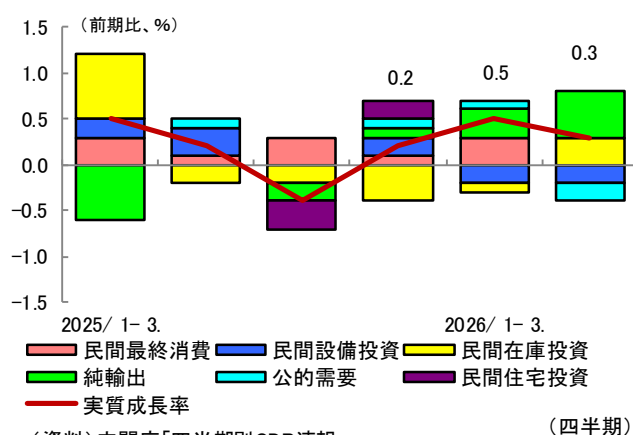
○4～6月期の実質GDP

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2）。需要項目別に見ると、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。

図表2. 実質GDP成長率の寄与度分解



○原油価格の低下や代替調達進展などを踏まえて、成長率見通しを上方修正

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

図表3. 最近のイラン情勢に関する出来事

米国の行動		イランの行動	
実行日	内容	実行日	内容
26/2/28	イランの最高指導者などを殺害、ミサイル施設等を破壊	26/2/28	米軍基地などを報復攻撃、ホルムズ海峡の封鎖を宣言
26/4/7	2週間の停戦とホルムズ海峡の再開で合意	26/4/7	2週間の停戦とホルムズ海峡の再開で合意
26/4/19	ホルムズ海峡でイラン船籍の貨物船を拿捕	26/4/18	ホルムズ海峡の再封鎖を通告
26/6/14	暫定的な和平合意を発表	26/6/14	暫定的な和平合意を発表
6月下旬～	イランの軍事施設などへの空爆を再開	6月下旬～	周辺国の米軍施設やホルムズ海峡の船舶への攻撃を再開

（資料）各種報道

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。

ただし、米国・イスラエルとイランの紛争の終結までには長い期間を要すると考えられる。イランの核開発を巡る交渉が妥結に至るかは注目点となろう。さらに今後、再び停戦が合意されたとしても、トランプ政権の予測不能な行動とそれに対するイランの反発を前提とすれば、ホルムズ海峡の安全な通過に対する懸念は払拭できない。中東諸国の石油関連施設の損傷もあって、エネルギー価格はイラン紛争前をやや上回る水準での推移が続くと想定している。

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、27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、27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上方修正した。

○日本経済は、輸出の増加などに支えられて、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。

2026年度、27年度の実質GDP成長率はそれぞれ+0.8%、+0.9%と予測した。
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。

○高市政権の「責任ある積極財政」への信認の行方はリスク要因

先月から今月にかけて、戦略分野への大幅な財政支出拡大を含む「骨太の方針2026」に加え、食料品の消費税率引き下げなど（27年4月から）が閣議決定された。しかし今後、消費税減税の財源確保が難航するなどにより、財政悪化への懸念が長期金利の上昇を一段と加速させれば、設備投資などに悪影響を及ぼす可能性がある。

◇主要な需要項目の動向

○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。6月の完全失業率（季節調整値）は前月比横ばいの2.5%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。6月の就業者数は6,846万人と、5月の6,882万人からやや大きめの減少幅となった。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2.7%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3月調査における全規模全産業の雇用判断DIは▲28と、引き続き大幅な人手不足を示している。

毎月勤労統計によると、2026年6月（速報値）の現金給与総額は前年比+3.4%となった。このうち所定内給与については同+3.4%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。

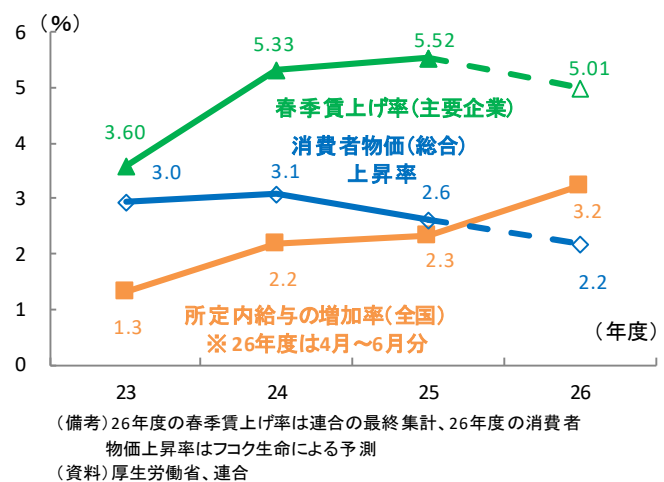
消費者物価指数（総合）で実質化した実質賃金は同+1.7%と、政府による電気代等への補助などの物価高対策に支えられている面はあるものの、7カ月連続で前年比プラスである。

連合の26年春闘の最終集計によれば、主要企業の春季賃上げ率は25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4）。原油価格が一頃よりも低下したこともあり、26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、23～24年度の大規模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。

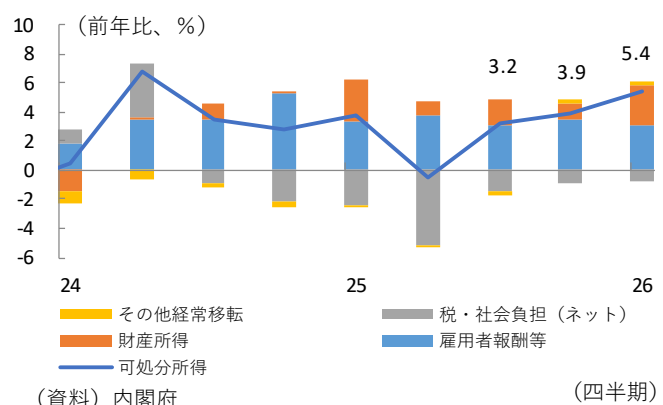
付加価値とは人件費と企業収益の合計であり、人件費を引き上げることが本来の経営との認識も浸透しつつあるように思われる。低下の一途を辿ってきた労働分配率の引き上げも可能だろう。連合が方針として掲げる、日本の実質賃金を1%の上昇軌道に乗せて「賃上げノルム」としていくことはその通過点と言える。

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

図表4. 春季賃上げ率と所定内給与



図表5. 家計の可処分所得の推移



統計である 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（図表 5）。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。25 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（25 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 26 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。

個人消費は足踏みしている。 4～6 月期の民間最終消費支出は前期比 0.0％減と 8 四半期ぶりのマイナスとなった。食料やたばこを含む非耐久財への支出が同 0.3％減となったほか、外食などを含むサービスへの支出が同 0.0％減と冴えなかった。

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 26 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 26 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 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、26 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みられる。

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 4～5 月に前年比で 8～9％台の高い伸びを記録した後、6 月は前年比で 3.3％増と控えめな伸びとなった。もっとも、6 月は台風の接近などの影響を受けており、基調としては堅調と考えている。引き続き期間限定やお得なキャンペーン商品の好調が続いているとのことだ。

街角の景気を映す内閣府による 6 月の景気ウォッチャー調査では、米国とイランの暫定的な停戦合意に向けた原油価格の低下が大きな要因となり、先行きの判断 DI が前月比＋5.0 ポイントの 45.7 に改善した。コメントには、「中東情勢が落ち着き、商品供給や価格が安定して消費マインドが回復してくるとみられる（スーパー）」、「燃料価格が下落傾向にあるため、取扱物量の増加が見込まれる（輸送業）」などがみられた。7 月の調査でも、猛暑を受けたエアコンの販売増や飲食店への来客増もあって、改善傾向が続いている。

○住宅投資は緩やかな減少傾向が続くだろう

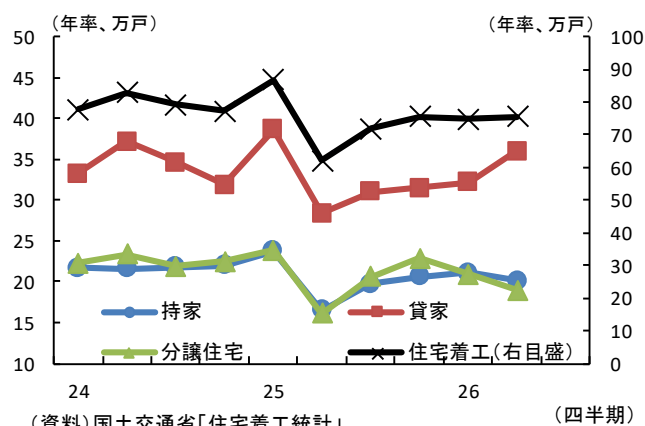
4～6月期の住宅投資は前期比 0.5%減となった。先行指標となる新設住宅着工戸数は、同期に年率 75.6 万戸と前期比 1.1%増加した。25 年 4 月から全面施行された改

正建築物省エネ法・建築基準法（原則すべての新築住宅・建築物の省エネ基準への適合が義務化）に対する駆け込み着工と反動減を経て、その後の持ち直しも一服している（図表 6）。住宅投資は、緩やかな減少傾向が続くだろう。

不動産経済研究所によれば 26 年 4～6 月期の首都圏における新築分譲マンションの初月契約率は 63.2%と、ここ 2 年間は販売好調の目安とされる 70%を下回っている。発売戸数は首都圏と近畿圏の合算で前年比 5.9%増と、3 四

半期ぶりのプラスとなった。もっとも、デベロッパーによる用地取得の困難さに加えて、在庫戸数の水準もこのところやや増加傾向となっており、分譲マンションの着工戸数は減少傾向が続くだろう。戸建て分譲住宅と持家については、価格が高騰している分譲マンションからの代替需要はプラス要因となるものの、資材価格や人件費など建築コストの上昇などから伸び悩むだろう。日銀の「主要銀行貸出動向アンケート」調査によれば、個人向け住宅ローンの資金需要判断はやや増加傾向にある。住宅の買い手側としては、さらなる金利や物価の上昇を見込んで、中古物件も含めた住宅の早期取得への動機が強まっているのかもしれない。一方、銀行側の個人向けの貸出運営スタンスは、不動産価格の上昇によって十分な返済能力を持つ借り手が少なくなっているとの判断もあってか、やや消極化している。貸家については、マンションの価格高騰でその購入を見送った人々による賃貸需要もあって、相対的に底堅く推移している。大家側が賃料の引き上げを進める一方、入居者の支払い能力の限界もあるなか、東京都は 26 年からアフォーダブル住宅（子育て世帯等が手頃な家賃で安心して住むことができる賃貸住宅）の供給を開始した。こうした動きが広がりを見せるかも注目される。なお、26 年の税制改正にともない、住宅ローン減税制度は 25 年末までの条件から広さに関する要件が緩和されたうえで、長期優良住宅と ZEH 住宅は控除対象となるローン残高の上限、控除率、控除期間が据え置きとなった（例えば夫婦どちらかが 40 歳未満、又は 19 歳未満の子がいる場合、新築 ZEH 住宅については 4,500 万円を上限に 13 年間、0.7%の税額控除が適用）。2026、27 年度の住宅着工戸数はそれぞれ 73.0 万戸、72.4 万戸と予測している。

図表 6. 新設住宅着工戸数の推移



（資料）国土交通省「住宅着工統計」

（四半期）

○設備投資は増加に転じるだろう

4～6月期の実質設備投資は前期比 1.2%減と 2 四半期連続の減少となった。研究開発等への支出が減少した。

設備投資は、増加に転じるだろう。日銀短観 6 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 +8.8%

と 3 月調査から上方修正された。概ね前年度と同様の修正経路を辿っている。回答期間は 5 月 28 日から 6 月 30 日であり、6 月の米国とイランの暫定的な停戦合意は完全に織り込まれておらず、9 月調査でも上方修正が続くだろう（図表 7）。先行指標をみると、資本財の国内向け出荷指数と建設工事受注（民需）はやや足踏みしているものの、機械受注（船舶・電力除く民需）は好調に推移している。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。

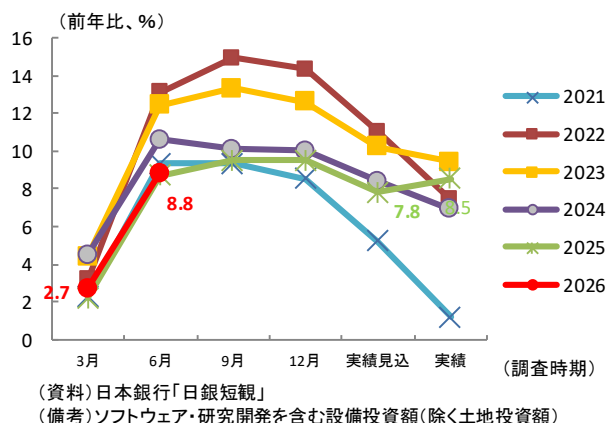
設備投資との関係が強い経常利益について、法人企業統計によって確認すると、26 年 1～3 月期（全産業ベース）は前年同期比 14.6% 増と堅調に推移した。製造業は同 42.9% 増であり、AI の活用を含むデジタル化の推進を背景に情報通信機械、電気機械などが大幅な増益となった。一方、非製造業は同 1.4% 増である。不動産業などでは 2 桁に近い増益が続いたものの、主要コストであるエネルギー価格が高騰した電気業のほか、建設業、サービス業が減益となった。総じてみると、売上高があまり伸びずとも、経常利益は堅調に増加する状況が続いている。今後について、輸出企業は好調な半導体関連製品への需要や円安な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。

○公的固定資本形成は増加基調が見込まれる

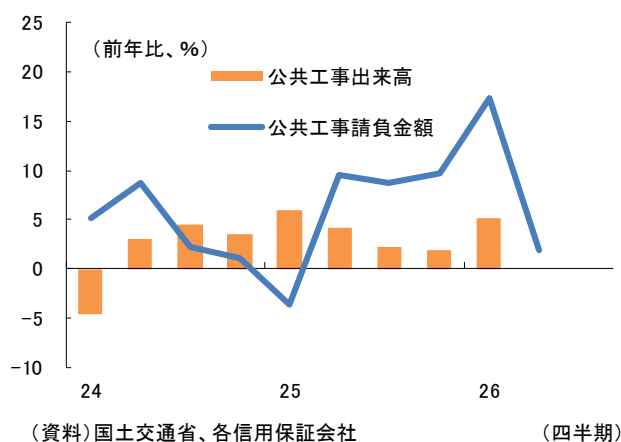
4～6 月期の公的固定資本形成は前期比 0.1% 減と 2 四半期ぶりの減少となった。先行指標である公共工事請負金額をみると、4～6 月期は前年比 1.9% 増とやや低めの伸びとなった。1～3 月期の大幅増の反動もあったとみられる（図表 8）。26 年 4 月に国会で可決された政府の 26 年度予算では、一般会計の公共事業関係費は前年度の当初予算比で概ね横ばいの 6.1 兆円である。ただし、25 年 12 月に成立した 25 年度補正予算には、国土強靱化（道路関連インフラ保全等）に向けて 1.6 兆円が計上されており、その執行分が上乗せされる。また、政府は 26 年度からの 5 年間の計画（第一次国土強靱化実施中期計画）を 25 年 6 月に閣議決定しており、その事業規模は概ね 20 兆円強程度が目途とされている。

防衛関係費については、26 年度予算で歳出化経費に分類される物件費（防衛装備品の調達費用などを含む）は同 5.3% 増の 4.5 兆円である。人件費なども含めた防衛関

図表 7. 設備投資計画調査
(全規模・全産業)



図表 8. 公共工事請負金額・出来高の推移



係費全体は 9.0 兆円であり、22 年 12 月の閣議決定（2023 年度からの 5 年間の総額を 43 兆円程度とする）に概ね沿っている。

また、高市政権が 26 年 7 月 21 日に閣議決定した「骨太の方針 2026」に先立ち、日本成長戦略会議は 27 年度に 10 兆円の「新たな投資枠」（骨太の方針では『「強く豊かな日本」投資枠』と命名）を前提とする財政収支の見通しを公表している。この 10 兆円には国土強靱化の経費（国費分 2.1 兆円、地方負担 1.3 兆円）、および防衛力強化の経費（0.5 兆円）が含まれている。

公共工事に関しては請負金額の推移から底堅い動きが見込まれる。防衛関係費の予算増（防衛装備の調達増）もあって、今後の公的固定資本形成は増加するだろう。

○輸出は緩やかな増加が続くだろう

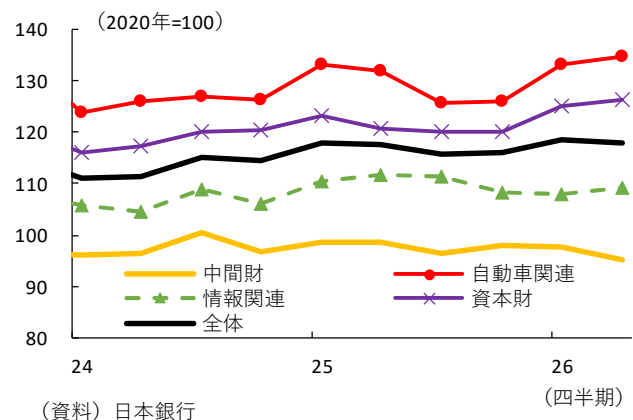
輸出は持ち直している。4～6 月期の GDP 統計上の実質輸出は前期比 0.5% 増となった。内訳では財の輸出が同 1.0% 減、サービス輸出は研究開発サービス等を中心と同 4.9% 増である。日銀が公表する 4～6 月期の財の実質輸出額では、1～3 月期の高い伸びに対する反動もあって、前期比 0.5% 減となった。財別にみると中間財が減少したものの、資本財や自動車関連などの持ち直しが続いている（図表 9）。なお、数量ベース（財務省の貿易統計の数量指数）では 4～6 月期に前期比 1.9% 減と、3 四半期ぶりのマイナスとなった。地域別には、米国向けが同 5.3% 増と堅調に伸びたものの、アジア向けがやや減少した。

先行きについて、AI 関連投資の隆盛にともなって半導体製造装置や半導体材料などへの堅調な需要が続く見込みであることに加え、中国で運輸業などが資金を債務削減から設備投資に振り向けるなか、日本からの輸出も持ち直しが続くと見込まれる。

インバウンドについて、26 年 4～6 月期のインバウンド支出額は前年比 14.2% 減と、1～3 月期の同 2.7% 増から大幅に減速した。原油高による航空運賃の上昇などが向かい風になったと思われる。4～6 月の訪日外客数の前年比は韓国、台湾などが 2 桁増となったものの、高市首相の台湾有事を巡る発言を受けて中国が約 6 割減と落ち込み、世界全体でも 5.3% 減となった。足元の原油価格は一頃よりも低下しているものの、25 年を通じての訪日外客数 4,268 万人に対し、26 年は 4,200 万人を割り込むと想定している。一人当たり消費額は回復に向かうものの、25 年のインバウンド支出額の 9.6 兆円に対し、26 年は 9.0 兆円を見込んでいます。

今後の輸出はインバウンドがやや足踏みするものの、インバウンド以外のサービス輸出や財輸出を中心に緩やかに増加する見通しである。

図表 9. 実質輸出額の推移



○消費者物価と金融政策の見通し

消費者物価はこのところ上昇率が横ばい圏にある。26 年 6 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 +1.6% となった（図表 10）。米の価格下落

などで食料品のプラス寄与が縮小するなか、政府による電気代等への補助が一旦終了したことなどから、エネルギー価格のマイナス寄与も縮小している。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、徐々に 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、26 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（25 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 カ月遅れで 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 か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（図表 11）。

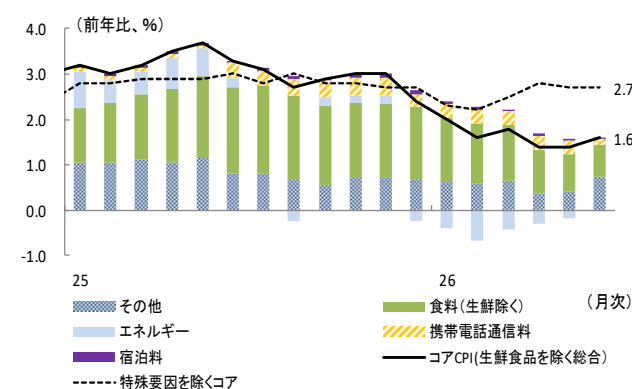
食料価格の今後について、肥料など資材の値上がりが見込まれることに加え、日本における趨勢的な農業従事者の減少などの構造要因もあり、これまでの上昇率の低下局面は終盤を迎えつつあると思われる。

食料品の消費税率については、27 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だろう（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 5 月予測時でも想定していたが、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、26 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%、27 年度は 0.1 ポイント引き下げて +1.5% とした。

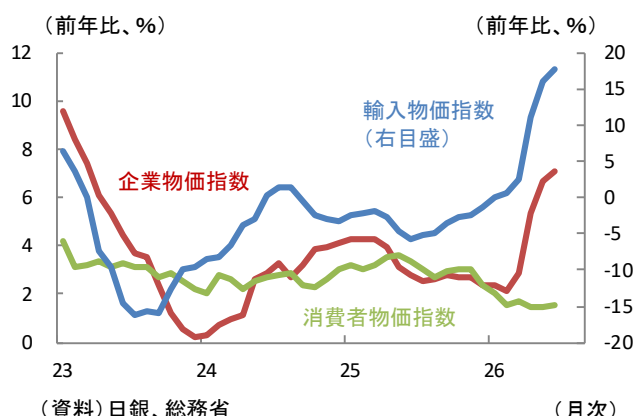
金融政策について、日銀は 7 月 31 日の金融政策決定会合で政策金利（無担保コールレート・翌日物の誘導目標）を 1% に据え置いた。同時に発表された物価・展望レ

図表 10. 消費者物価指数の推移



（資料）総務省、日銀
（備考）特殊要因とは消費税率変更、教育無償化、ガソリンや電気代の補助など

図表 11. 川下への物価の波及



（資料）日銀、総務省

（月次）

ポートでは、企業の賃金・価格設定行動の積極化や中長期的な予想物価上昇率の上昇を踏まえて、2%の「物価安定の目標」を超えて上振れるリスクの方が大きいとした。植田総裁は決定会合後の記者会見で、基調的物価上昇率が2%に近づいているなかで、物価が想定以上に上振れれば、2%を大きく下回っている状況に比べて悪影響が大きくなるとして、次回9月会合での利上げの可能性について否定的な発言はしなかった。

日銀は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。

図表12. デフレーター伸び率(2015暦年連鎖価格)

(前年比、%)

	2023年度	2024年度	2025年度	2026年度	2027年度
国内総支出	4.8	3.2	3.3	2.9	2.6
民間最終消費	3.2	2.7	2.6	2.6	1.6
民間住宅投資	1.6	3.3	3.2	3.9	3.7
民間設備投資	3.9	3.3	3.1	3.9	3.0
政府最終消費	1.7	2.2	1.9	2.6	2.2
公的固定資本形成	3.7	3.8	3.3	3.9	3.0
財貨・サービスの輸出	4.4	5.1	1.6	6.7	1.6
財貨・サービスの輸入	▲ 3.0	3.0	▲ 1.5	6.9	▲ 0.4
					予測

図表13. 需要項目別の寄与度

(%)

	2023年度	2024年度	2025年度	2026年度	2027年度
実質国内総支出	0.1	0.7	0.9	0.8	0.9
民間需要	▲ 0.7	0.5	0.9	0.5	0.7
民間最終消費	▲ 0.5	0.1	0.6	0.3	0.3
民間住宅投資	0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0
民間設備投資	0.1	0.3	0.4	0.3	0.3
公的需要	▲ 0.2	0.5	0.1	0.1	0.4
政府最終消費	▲ 0.2	0.5	0.2	0.2	0.1
公的固定資本形成	▲ 0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
財貨・サービスの純輸出	1.2	▲ 0.3	▲ 0.1	0.3	▲ 0.2
財貨・サービスの輸出	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
財貨・サービスの輸入	0.5	▲ 0.9	▲ 0.6	▲ 0.2	▲ 0.6
					予測

注1. 四捨五入の関係上、内数の合計は必ずしも合計項目に一致しない

◇海外経済の現状と見通し

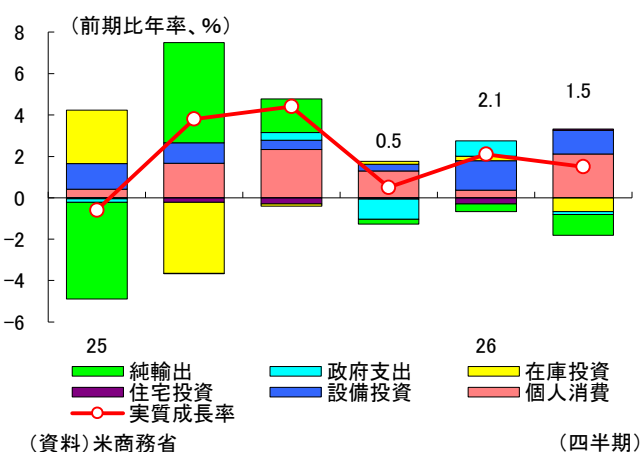
【米国経済】

米国の 2026 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は、前期比年率 +1.5% と緩やかに成長した（図表 14）。需要項目別にみると、個人消費は同 3.2% 増と前期から持ち直した。財消費は自動車や家具などの耐久財、処方薬などの非耐久財がともに好調で同 5.2% 増となり、サービス消費は外食・宿泊サービス、金融サービスなどを中心に同 2.2% 増となった。5 月までのガソリン価格の高騰を踏まえると、意外に健闘したとも言える。株高による資産効果が消費を押し上げる一因になったのだろう。設備投資は同 8.4% 増と高い伸びが続いた。産業用機械、輸送用機械、情報処理機器などが幅広く増加したことに加え、ソフトウェアなど知的財産への投資も好調だった。住宅投資は同 1.5% 増と 6 四半期ぶりの増加となった。もっとも、これまで建築費用の増加やトランプ政権の移民抑制政策による建設業労働者の不足を背景に大幅減が続いてきたことを踏まえれば、状況が明るいとは言えない。民間在庫投資は▲0.7 ポイントの寄与となった。輸出は前期比年率 4.5% 増となった。内訳では財輸出が同 8.9% 増、サービス輸出が同 3.3% 減である。貿易統計をみると、財ではコンピューター及び同附属品などが増加基調にある。輸入は同 11.5% 増となった。内訳では財輸入が同 14.7% 増、サービス輸入が同 0.1% 増である。この結果、純輸出の寄与度は▲1.0 ポイントとなった。政府支出は同 0.8% 減と、2 四半期ぶりのマイナスとなった。4～6 月期の実質 GDP 成長率は 1～3 月期から減速したが、その主因は在庫投資と政府支出であり、民間部門の最終需要は活発である。悲観する必要はないだろう。

雇用者の増加数は概ね横ばいである。26 年 1～3 月期の月当たり 7.3 万人に対して、4～6 月期の平均は同 7.7 万人となった。部門別にみると、政府部門が同期に月平均 0.3 万人の減少、民間部門は同 8.0 万人の増加である。7 月の失業率は 4.1% と、緩やかな低下傾向にある。6 月の求人率（企業のなかで空席となっているポジションの割合）は 4.4% と、失業率を若干上回る水準であり、雇用の需給はややタイト化している。7 月の平均時給は前年比 +3.2% とやや伸びが鈍化している。4～6 月期の雇用コスト指数（職種・業種の構成変動による影響を除外し、賃金のほか付加給付も加算した指数）の伸び率は前年比 +3.4% と 1～3 月期から横ばいである。もっとも、長期化傾向にある失業期間などの懸念材料はある。

6 月の米国とイランによる暫定的な停戦合意を受けて、一時よりはガソリン価格が低下しているものの、消費マインドの改善は限定的である。ミシガン大学の調査による 7 月の消費者信頼感指数は 55.2 と、前月から 5.7 ポイント改善しているものの、1 年前と比較すれば 6.0 ポイント低い水準にある。エネルギー価格の低下を受けて 7 月の CPI（総合）の上昇率は前年比 +3.1% と 6 月の同 +3.5% から低下した。コア CPI（食品とエネルギーを除く消費者物価指数）は同 +2.5% と前月から僅かに低下し

図表 14. 米国実質 GDP 成長率の推移



た。もっとも、既往の原油高はこれから様々な財やサービスの価格に波及していくと予想されるため、コア CPI の上昇率が一本調子で低下するとは考えにくい。

米国経済は、堅調に推移するだろう。 個人消費は、当面は物価上昇率の高止まりを受けて実質賃金の上昇率がゼロ近辺で推移する見込みであるものの、雇用環境が総じて良好に保たれるなか、底堅く推移するだろう。25 年 7 月に成立したトランプ減税の恒久化、児童税額控除の拡大などの所得税減税も個人消費の支えとなる。設備投資の先行指標である資本財受注（国防及び航空機を除く）は堅調に推移している。設備投資は今後も AI 関連などを中心に好調に推移するだろう。鉱工業生産も上向いており、トランプ政権が目指す製造業の国内回帰の動きが始まっているように思われる。米国企業における好調な企業収益に加えて、日本、EU、韓国などとの貿易合意に含まれる米国への投資拡大の約束も設備投資の支援材料となる。住宅投資は、このところ住宅ローン金利がやや上昇するなかで、先行指標である住宅ローン申請指数（購入）が低下している。人手不足や建築費の高騰も制約要因となり、今後も住宅投資は伸び悩みそうだ。輸出は、IT 関連の製品やサービスの好調に加え、各国との貿易合意に基づく米国製品の輸入拡大もあり、緩やかに増加すると見込んでいる。

今後の実質 GDP 成長率について、26 年 7～9 月期は同+2.2%、暦年ベースの成長率は 26 年を+2.1%、27 年を+2.0%と予測している。

物価上昇率は、当面は横ばい圏で推移し、その後は緩やかに低下すると見込んでいる。エネルギー価格自体の上昇率は低下するものの、時間差を置いて既往のエネルギー価格上昇が一般物価に波及していくと考えるためである。なお、6 月の米国とイランによる暫定的な停戦合意は、双方が紛争の極端な激化を望んでいないことを示すと考えている。米国は原油価格の一段の高騰が国内で深刻なインフレを引き起こすことを望まず、イランも原油輸出の長期的な低迷が自国経済に及ぼす悪影響を無視できないのだろう。中東情勢の先行きに関する不透明感は払拭できないものの、現状では食品とエネルギーを除く消費者物価指数（コア CPI）の前年比上昇率は、26 年 7 月の実績値+2.5%に対し、26 年 12 月は+2.5%、27 年 12 月は+2.0%と想定する。

金融政策について、ウォーシュ新 FRB 議長は金融政策の枠組みを見直すべく、5 分野のタスクフォースを設置して FRB のバランスシートの在り方などを検討し、今年の秋までに一定の成果を得る予定である。物価上昇率は FRB の目標である 2%を超える水準で推移するものの、次の利上げはタスクフォースによる検討の成果が出た後である可能性が高い。27 年 3 月末の政策金利は現状から計 0.5%引き上げられ、4.00～4.25%と想定している。

米国・イスラエルとイランの紛争については、解決までに長い期間を要すると考えている。一時的に停戦が合意されても、トランプ政権の予測不能な行動とそれに対するイランの反発を前提とすれば、ホルムズ海峡の安全な通過に対する懸念は払拭できない。万が一、米国による核兵器の使用などがあれば、エネルギー価格の急騰と金融市場の混乱を引き起こす可能性がある。

【欧州経済】

ユーロ圏の 26 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.4%（年率換算+1.8%）と、持ち直しの動きとなった（図表 15）。

執筆時点（8 月 20 日）では需要項目別の内訳は未公表であるものの、貿易統計などを勘案すると、輸出などが上向いたと考えられる。主要国の成長率（括弧内：1～3 月期の成長率）は、ドイツが前期比+0.2%（同+0.4%）、フランスが同+0.2%（同▲0.1%）、イタリアが同+0.2%（同+0.3%）、スペインが同+0.7%（同+0.6%）である。

雇用・所得環境は良好な状況が続いている。ユーロ圏の 6 月時点の失業率は 6.3%と、過去最低水準近くで推移している。国別にみると、フランスではやや上昇している一方、イタリア・スペインなどでは低下基調にある。ユーロ圏の 1～3 月期の妥結賃金の上昇率は前年比+2.5%と、この期間の消費者物価（総合）の上昇率（同+2.6%）と概ね同水準である。消費者マインドは、6 月の米国とイランの暫定的な停戦合意に向けてエネルギー価格の高騰が一服したことを背景に、やや改善している。

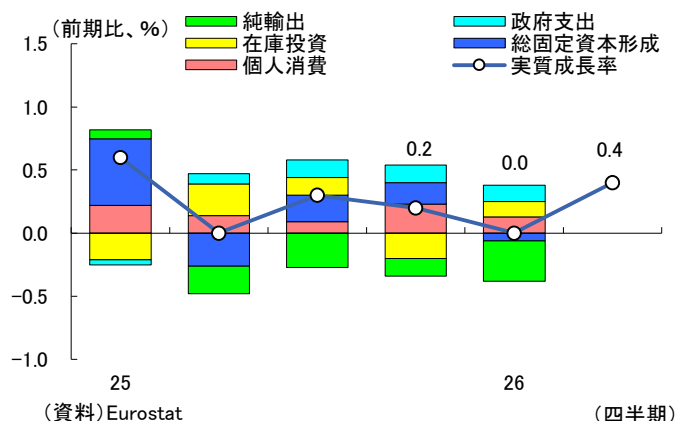
7 月のユーロ圏のコア HICP（食品とエネルギーを除く消費者物価指数）の上昇率は前年比+2.5%（推計値）と、若干の加速傾向にある。食品とエネルギーを含む HICP 全体としては前年比で+2.9%と、ECB（欧州中央銀行）の目標水準（中期的に+2.0%未満かつ+2.0%近辺）を上回る推移が続いている。今後のコア HICP 上昇率の見通しについては、既往の原油・天然ガス価格からエネルギー以外の財価格や輸送などのサービス価格への波及が残るため、やや上昇すると見込んでいる。その後は足元のエネルギー価格の低下と ECB の利上げの効果が徐々に発現し、低下に向かうだろう。

欧州経済は緩やかに成長するだろう。個人消費は、良好な雇用環境を背景に底堅く推移する見通しである。総固定資本形成は、AI 関連の投資増加に加えて、国防関連などへの政府支出の増加もあって、持ち直しが続くだろう。輸出は、昨年の米国の関税引き上げの影響が一巡するなか、緩やかに増加する見通しである。

金融政策について、ラガルド ECB 総裁は利上げを決定した 6 月の理事会後の記者会見で、インフレ圧力の広がりについて繰り返し指摘しており、今後の追加的な利上げが想定される。ECB は 27 年 3 月末までに政策金利（預金ファシリティ金利）を 0.50 ポイント引き上げ、2.75%にすると見込んでいる。

見通しの変動要因として、中東情勢のほかにウクライナとロシアとの戦争の行方などがある。石油関連施設に対するウクライナの攻撃により、ロシアにおいてエネルギー供給と戦争継続が困難になっているとの報道もある。何らかの停戦合意に至れば、エネルギー価格の低下要因となり、欧州の個人消費などにプラスの影響を及ぼすだろう。

図表 15. ユーロ圏実質 GDP 成長率の推移



【中国経済】

中国の26年4～6月期の実質GDP成長率は前年比+4.3%と、1～3月期の高成長に対する反動減もあって低下した（図表16）。ただし、中国政府による2026年の成長目標である「+4.5～5.0%程度」に向けては、1～6月期の年初来前年比は+4.7%と順調だ。前年比で4～6月期の需要項目別の動きをみると、固定資本形成と最終消費のプラス寄与が縮小する一方、純輸出のプラス寄与が拡大した。名目成長率は前年比+5.9%と、1～3月期の同+4.9%から上昇した。

1～6月期の経済指標をみると（以下、括弧内は1～3月期の値）、小売売上高は前年比1.3%増（同2.4%増）と伸びが鈍化した。内訳では、既往の政府による耐久財の買い替え支援策に対する反動減を受けて、商品が同1.0%減（同2.0%増）とマイナスに転じた。飲食も春節期間後は減速しており同1.8%増（同3.8%増）となった。固定資産投資は前年比5.7%減（同1.7%増）とマイナスに転じた。内訳をみると、運輸関連投資は同2.6%増（同16.3%増）とプラスを維持したものの、不動産開発投資は同18.0%減（同11.2%減）と低迷が続く。輸出（ドル建）は同17.6%増（同14.7%増）と加速している。アジア向けなどの好調が続いていることに加え、昨年導入されたトランプ関税の影響の一巡もあって米国向けがやや持ち直している。

今後の輸出について、製品別にはIT関連や電気自動車など、地域別にはアジア向けや欧州向けを中心に好調が続くだろう。個人消費について、中国政府の商務部などが25年9月に発表した「サービス消費拡大に関する政策措置」ではサービス消費促進活動の積極展開、ビザ免除国の拡大等による観光促進、博物館や美術館の建設推進などが掲げられた。こうした方針のもと、地方政府はサービス消費に使用できるクーポンの発行、バドミントンなどのコート整備といった具体策を打ち出している。固定資産投資は、国有企業などで債務返済の動きが一服するなか、四半期ごとの変動はあるものの増加基調が続くだろう。

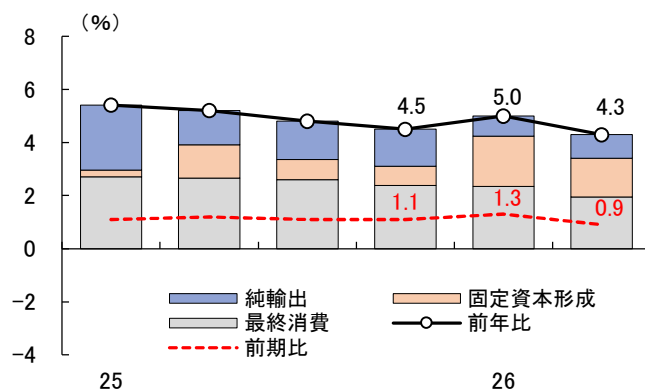
6月のコアCPI（食品とエネルギーを除く消費者物価指数）の上昇率は前年比+1.0%と安定的に推移している。今後も緩やかな上昇が続くだろう。エネルギーや半導体の価格上昇が運輸・通信部門などで価格転嫁されており、医療などのサービス価格も上向くなか、デフレからは脱却したと言って良いだろう。

中国経済は今後も堅調さを維持するだろう。25年の実質GDP成長率の実績値+5.0%に対して、26年は+4.7%、27年は+4.5%と予測している。

見通しの変動要因として住宅価格の行方がある。住宅価格は値下がりが続いており、国有系の大手不動産企業の経営危機も継続している。今後、住宅価格が急落すれば消費などへの悪影響が懸念される。

以上

図表16. 中国実質GDP成長率の推移



（資料）中国国家统计局

（四半期）