

# 2026・2027年度の日本経済見通し

## ～中東情勢悪化で高まるスタグフレーションリスク～

### <要旨>

2026年1～3月期の実質GDPは前期比+0.5%(年率+2.1%)とプラス成長になった。トランプ関税を巡る不透明感が低下する中で輸出が回復し、実質所得の改善で個人消費の回復も続いた。少なくとも1～3月期までは、景気が回復基調にあったと評価できる。

しかし、2月末に開始された米国によるイラン攻撃を受けて、経済環境は大きく変化した。ホルムズ海峡が事実上封鎖され、原油価格が高騰したことで、インフレと景気悪化が同時に進行するスタグフレーションリスクが世界的に高まった。同時に、原油をはじめとするサプライチェーンの混乱により、原材料の供給不安も拡大した。

先行き、2026年度は、中東情勢の悪化に伴う供給不安とインフレ加速が景気を下押しし、成長ペースは鈍化する見通し。春闘結果を受けて名目賃金は2%台後半の伸びを維持するものの、原材料価格の上昇を背景にインフレ率は年度末にかけて上昇し、実質所得の改善ペースは減速していこう。このため、消費者マインドの悪化も相まって、個人消費の回復ペースも抑制されよう。2027年度に入れば、原油価格の低下や供給不安の解消を背景にインフレ率は2%に向けて低下し、景気の回復ペースは徐々に持ち直すと見る。以上より、実質GDP成長率は2026年度+0.6%、2027年度+1.0%と予測する。

しかし、原油調達は依然として石油備蓄の放出に頼る部分が残し、代替調達が目論見通りに進まずサプライチェーンの大規模な混乱から生産水準及び企業収益が下振れるほか、中東情勢悪化の長期化により原油価格が更に上振れるリスクがある。

### 1. 実質GDPの動向

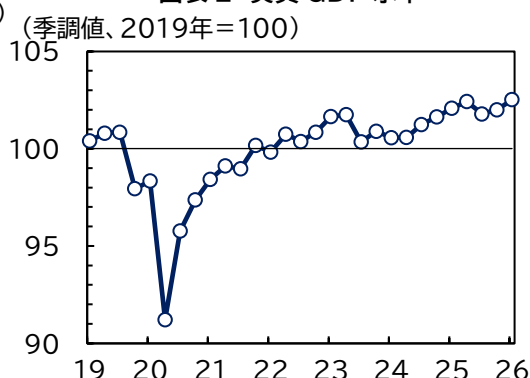
2026年1～3月期の実質GDPは前期比+0.5%(年率+2.1%)とプラス成長になった(図表1)。需要項目別にみると、輸出(前期比+1.7%)がトランプ関税を巡る不透明感の低下を背景に回復したほか、個人消費(同+0.3%)は実質所得の改善を受けて持ち直しが続いた。この結果、1～3月期までは内外需ともに回復基調を維持し、2025年度の成長率も+0.8%と潜在成長率(0.5～1.0%)並みで着地した(図表2)。但し、2月末以降の中東情勢悪化の影響はGDP統計には十分に反映されていない。

図表1 実質GDP成長率

	2025 (前期比%)			2026	2026 1-3 (寄与度%pt)
	4-6	7-9	10-12	1-3	
実質GDP	0.3	▲0.6	0.2	0.5	0.5
個人消費	0.2	0.5	0.0	0.3	0.1
住宅投資	-0.0	▲8.1	5.0	0.5	0.0
設備投資	1.2	▲0.1	1.4	0.3	0.1
民間在庫変動	-	-	-	-	▲0.1
政府消費	0.7	0.1	0.4	0.1	0.0
公共投資	0.4	▲1.1	▲0.2	1.4	0.1
輸出	1.6	▲1.6	0.2	1.7	0.4
(▲輸入)	1.1	▲0.2	-0.0	0.5	▲0.1

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

図表2 実質GDP水準



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

## 2. 主要国・地域経済の動向と見通し

2026年1～3月期の主要国・地域の実質GDP成長率は、総じて堅調に推移した。しかし、2月28日に開始された米国によるイラン攻撃を受けて中東情勢が急激に悪化し、イランの対抗措置によってホルムズ海峡は事実上の封鎖状態に陥った。1日100隻前後が通過していた同海峡の通航量は激減し、世界的な原油供給不安の高まりを背景に、原油価格は1バレル100ドル前後まで上昇している(図表3、4)。エネルギー価格の高騰は各国でインフレ圧力を強めており、世界的にスタグフレーションリスクが高まっている。

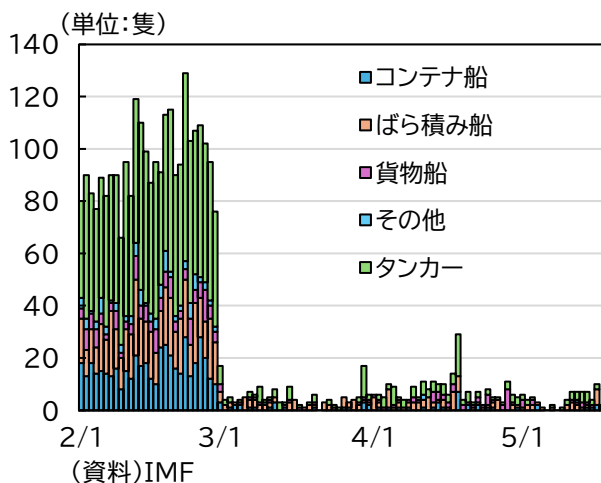
国別に見ると、米国(前期比年率+2.0%)は、前四半期の政府閉鎖の反動により政府支出が増加したほか、設備投資と輸出が成長を牽引した。今後もデータセンター関連投資の拡大を背景に設備投資の増加基調は続き、米国産原油への代替調達需要の高まりも輸出を下支えする見通しである。但し、雇用環境には弱さがみられるほか、ガソリン価格の上昇を背景とした消費者マインドの悪化も重石となって、個人消費は減速基調で推移しよう。

中国(同+5.3%)は、新5ヵ年計画の始動に伴うインフラ投資案件の増加を受けて、一時的に成長率が押し上げられた。しかし、地方政府の厳しい財政制約を背景にその勢いは続かず、4月には固定資産投資全体の伸び率が再びマイナスに転じている。不動産投資、住宅販売、着工といった指標も引き続き低迷しており、住宅市況の底入れは依然見通せない。このため、住宅市場の低迷や地方政府の債務問題を背景に、内需を中心として景気は減速基調で推移すると見る。

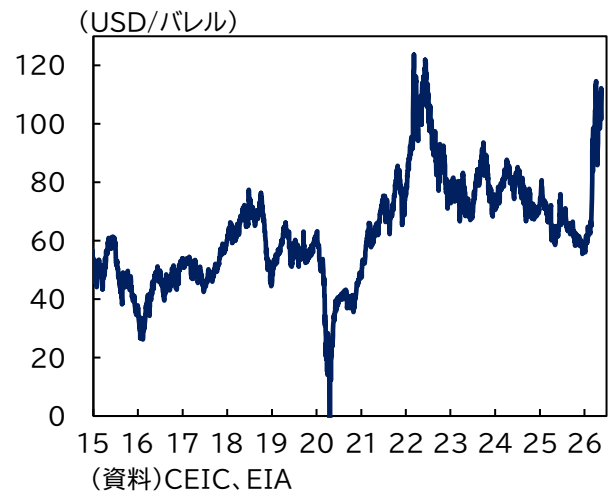
欧州は、英国(同+2.5%)が個人消費の好調などから成長率を高めた一方、ユーロ圏(同+0.6%)は個人消費の弱含みから低調な結果となった。先行きは、エネルギー価格の高騰がインフレ率を押し上げ、消費者マインドを悪化させ、個人消費中心に景気は減速基調で推移する見通し。

以上をまとめると、主要国・地域経済の先行きは、AI・半導体関連需要が米国を下支えする一方で、欧州はエネルギー価格高騰に伴うインフレ率の上振れによって個人消費が抑制され、減速基調で推移する見通しである。中国についても、住宅市況の低迷を背景に減速基調で推移しよう。なお、中東情勢については米国とイランの間で交渉が継続しているものの、緊張状態は長期化するリスクが高まっており、原油価格が更に上振れることは各国共通のリスクとなる。こうした外需環境を前提に、次章以降で日本経済の現状と見通しを示す。

図表3 ホルムズ海峡の通航量



図表4 WTI原油価格



### 3. 日本経済の現状と見通し

ホルムズ海峡の封鎖を受けて、日本では国内需要量の9割超を中東産原油に依存していることから、原油供給不安が高まっている。政府発表によれば、サウジアラビアやUAEからのホルムズ海峡を回避しパイプラインを通じた搬出や、米国を中心とした中東以外からの代替調達によって、6月時点で国内需要の約7割の確保に目途が立ったとされる。

本見通しでは、原油の国内供給に関して2026年度上期にかけて代替調達が段階的に進展し、同年度下期には概ね供給不安は解消に向かうとの前提を置く。これを踏まえ、石油備蓄の放出と代替調達により原油供給は全体としては維持され、サプライチェーンに大規模な混乱は生じないものとする。また、原油価格(WTI)は足元の1バレル100ドル前後から徐々に低下し、2027年度には70ドル台で推移すると想定する。

#### (1)輸出

2026年1～3月期の実質輸出(SNA)は、前期比+1.7%と大幅に増加した。トランプ関税を巡る不透明感の緩和を受けて米国向けの自動車輸出が回復したほか、半導体需要の高まりを背景に機械輸出も堅調に推移した(図表5)。

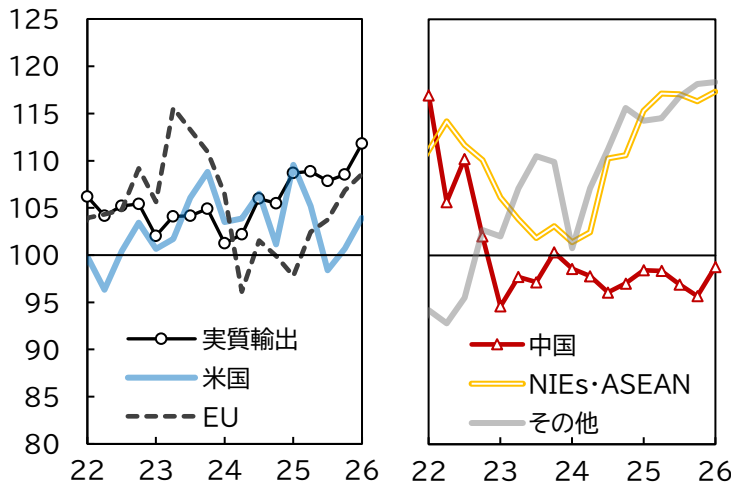
先行き、景気が底堅い米国向けの自動車やAI・半導体ブームを背景に半導体製造装置などの機械輸出は底堅く推移しよう。但し、世界的にインフレ率の高まりとマインド悪化を背景に外需が下押しされる見込みであり、日本からの財輸出の重石となる見込みである。

一方、訪日客数は日中関係の悪化を背景に中国人客の減少によって2025年10月をピークとして減少基調にある(図表6)。もっとも、韓国や台湾、米国などその他地域からの訪日客増加に支えられて、減少幅は軽微であり高水準を維持している。そのため、サービス輸出はインバウンド消費の減少によって下押しされるものの、円安基調も相まって底堅く推移すると見ている。航空機燃料不安も現時点では深刻化していない。

以上を踏まえると、中東情勢の悪化が2026年度を中心に財輸出を下押し、実質輸出(SNA)は2026年度+1.6%、2027年度+1.8%と予測する。

図表5 日本の実質財輸出(仕向国別)

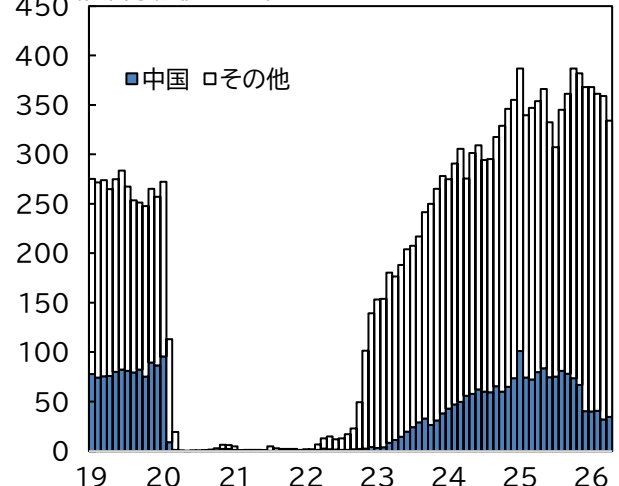
(季調値、2019年=100)



(資料)日本銀行「実質輸出入」

図表6 訪日客数

(独自季調値、万人)



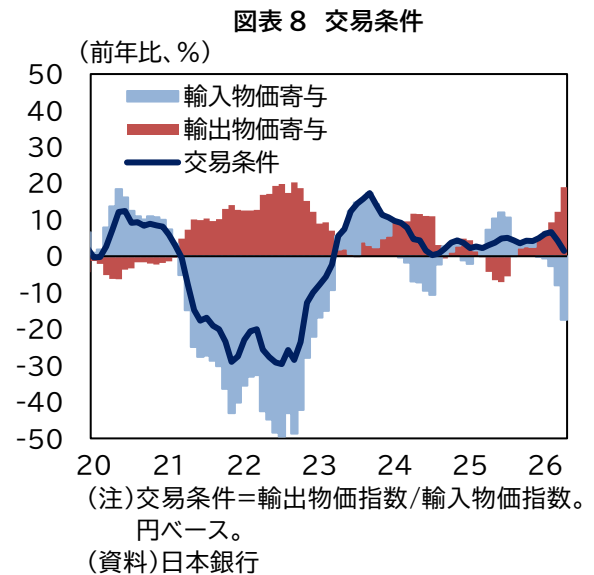
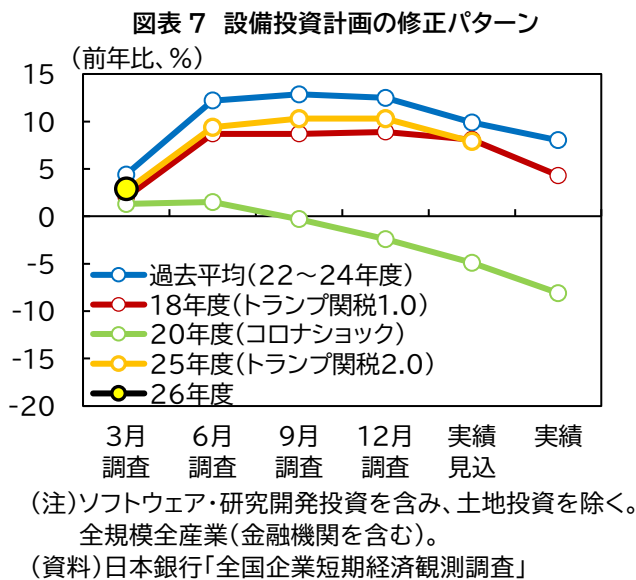
(資料)日本政府観光局

## (2) 設備投資

2026年1～3月期の設備投資(SNA)は前期比+0.3%と2四半期連続で増加した。半導体需要や人手不足への対応による機械投資、また物流施設やデータセンター、再エネ関連インフラなどの建設投資の増加が背景にあると見る。

2026年度の設備投資計画(日銀短観)は、3月調査時点で昨年並みを維持しており、底堅い結果であった(図表7)。しかし、中東情勢の悪化による先行きの不透明感は十分に織り込まれていないと思われる。原材料価格の高騰を背景に、改善が続いていた交易条件は急速に悪化方向へ転じており、国内企業物価指数を見ると化学製品価格などが既上昇を始めている(図表8)。このため、企業収益は、コスト上昇によって高水準ながら横ばい圏内の動きとなろう。

こうした中東情勢を巡る先行きの不透明感の高まりと、企業収益への下押し圧力が掛かる中、2026年度の設備投資は計画修正を迫られる可能性が高い。その後、2027年度になれば、デジタル化や省力化、脱炭素関連の研究開発、サプライチェーンの組替など構造的な課題解決のための投資需要は引き続き底堅いとしており、設備投資の増勢は回復に向かおう。以上より、設備投資(SNA)は、2026年度+1.2%、2027年度+1.5%と予測する。



## (3) 個人消費

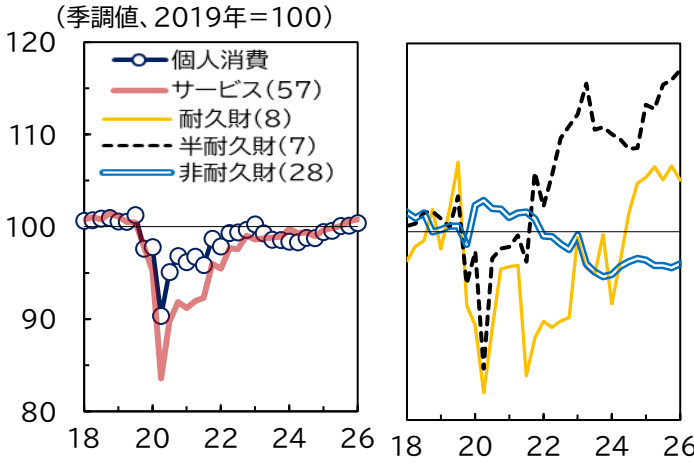
個人消費(SNA)は、2026年1～3月期に前期比+0.3%と5四半期連続で増加を続けた(次頁図表9)。形態別には、サービスが増加を続けたほか、非耐久財も小幅ながら増加した。1人当たり実質賃金の伸びが漸くプラス転化し、マクロの実質所得(1人当たり実質賃金×雇用者数)の伸びもプラス幅を拡大させたことが背景にある(次頁図表10)。

先行き、2026年度の良い春闘結果を受けて、1人当たりの名目賃金上昇率は2%台後半で推移すると予測しており、それに伴って実質賃金の改善は続くとする。しかし、原油価格の高騰によってインフレ率(後述)は再び2%台に上昇し、2026年度末にかけて高まっていくと予測するため、実質所得の伸びも減速していく見通しである。加えて、原油価格の高騰や値上げ警戒感の高まり

を背景に、消費者マインドも悪化しており、2026年度の個人消費の回復ペースは鈍化しよう。

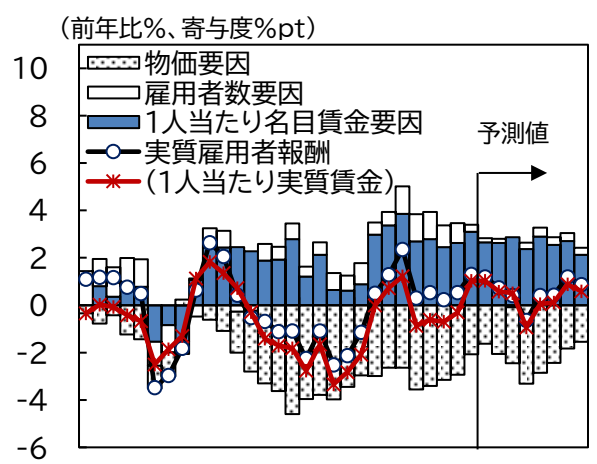
原油価格が徐々に低下していく前提の下、2027年度に入れば実質所得の伸び率も持ち直すため、個人消費も回復ペースを持ち直すと見る。以上を踏まえ、個人消費(SNA)は、2026年度+0.6%、2027年度+0.7%と予測する。

図表9 実質個人消費(SNA)



(注)個人消費は民間最終消費支出の値。  
括弧内の数値は2025年度のウェイト。  
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

図表10 実質所得(雇用者報酬)



(前年比%、寄与度%pt)  
(資料)厚生労働省、総務省、内閣府

#### (4)物価情勢と金融政策

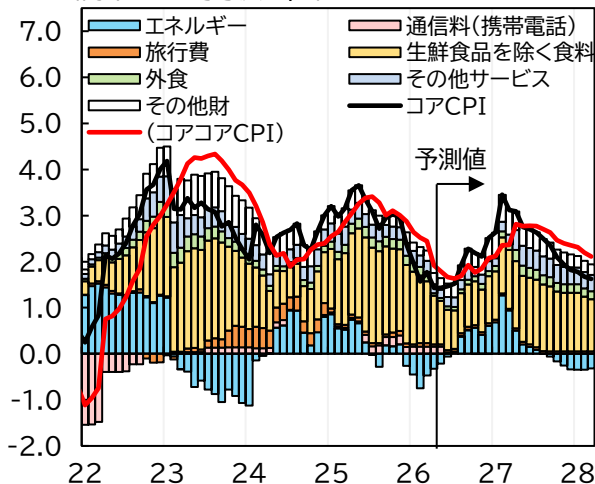
インフレ率は「生鮮食品を除く総合(コアCPI)」で見ると、エネルギー価格を抑え込む政策効果によって前年比伸び率は2026年2月より2%を下回り、4月時点で1.4%となっている(次頁図表11)。しかし、先行きは足元の原油価格高騰を背景としたコスト上昇が、企業に値上げを迫ることになる。推計によれば、原油価格上昇ショックから1年程度かけて、徐々に財・サービス価格へ影響が波及していく姿が示された(次頁図表12)。原油価格が54%上昇(65ドル→100ドル)すると、コアCPIを約1%押し上げる試算となった。

こうした原油価格の波及も踏まえ、先行きは、コアCPIは再び2%を上回り、2026年度末にかけて伸び率を高め、2026年度+2.2%、2027年度+2.2%と予測する。但し、本見通しでは、ガソリン代を170円/ℓに抑制する政策が当面続くと想定する一方、検討段階にある夏場の電気代・ガス代抑制策は織り込んでいない。また基調的なインフレ動向を示す「生鮮食品及びエネルギーを除く総合(コアコアCPI)」も、一旦2%前後まで低下した後、コアCPIにやや遅れて2%台半ばまで伸び率を高めていく見通しである。

インフレ率は2%超での推移が当面続くことになり、物価情勢は引き続き日本銀行の追加利上げを支持している。4月の展望レポートでは、企業の賃金・価格設定行動が積極化する中で、原油価格の高騰がインフレ率を上振れさせるリスクが強調されており、リスク対応としての利上げもあり得ることが示された。このため、中東情勢の悪化によって景気の下振れリスクも同時に高まっているものの、サプライチェーンの大規模な混乱は生じないとする本稿の前提に立てば、次回の利上げは2026年6月がメインシナリオと見る。但し、中東情勢の先行きは極めて不確実性が高く、想定外に供給制約が強まり景気が大幅に下振れることで利上げ時期を逸するリスクもある。

図表 11 インフレ率(CPI)

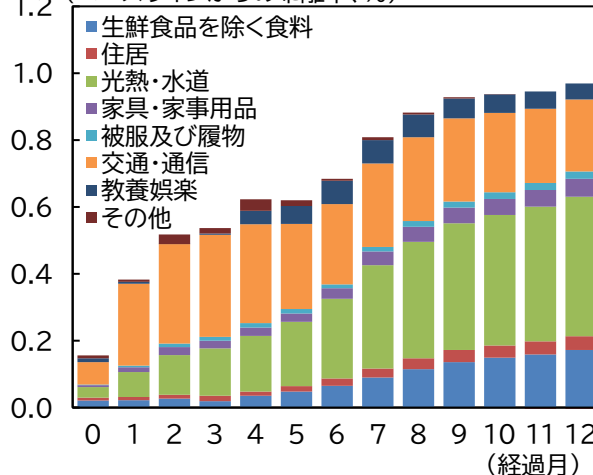
(前年比%、寄与度%pt)



(注)旅行費は宿泊料とパック旅行費。  
 コア CPI は生鮮食品を除く総合、  
 コアコア CPI は生鮮食品及びエネルギーを除く総合。  
 (資料)総務省「消費者物価指数」

図表 12 原油価格上昇ショックに対する CPI の反応

(ベースラインからの乖離率、%)



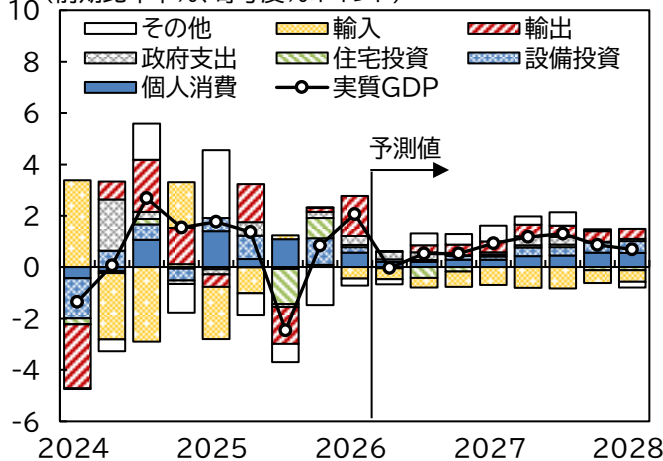
(注)①原油価格(WTI)、②ドル円、③輸入物価指数、  
 ④CPI、⑤鉱工業生産指数の 5 変数からなる構  
 造型VARモデルによる試算。ショックの識別は記  
 載順のコレスキー分解(再帰的構造の仮定)。サン  
 プル期間は 2000 年 2 月～2026 年 3 月。ラグ  
 次数は 6 期。④CPI を中分類品目に順次入れ  
 替えて推計。原油価格が 54%(65ドル→100ド  
 ル)上昇した際の各品目のインパルス応答をコア  
 CPIのウェイトにて加重平均して算出。  
 (資料)総務省、日本銀行、経済産業省、世界銀行

(5) 総括

経済見通し全体を総括すると、2026年度は、中東情勢の悪化に伴う供給不安とインフレ加速が景気を下押しし、成長ペースは鈍化する見通し。春闘結果を受けて名目賃金は 2%台後半の伸びを維持するものの、原材料価格の上昇を背景にインフレ率は年度末にかけて上昇し、実質所得の改善ペースは減速していこう。このため、消費者マインドの悪化も相まって、個人消費の回復ペースも抑制されよう。2027年度に入れば、原油価格の低下や供給不安の解消を背景にインフレ率は 2%に向けて低下し、景気の回復ペースは徐々に持ち直すと見る。以上より、実質 GDP 成長率は 2026年度+0.6%、2027年度+1.0%と予測する(図表 13、14)。

図表 13 実質 GDP 成長率の寄与度分解

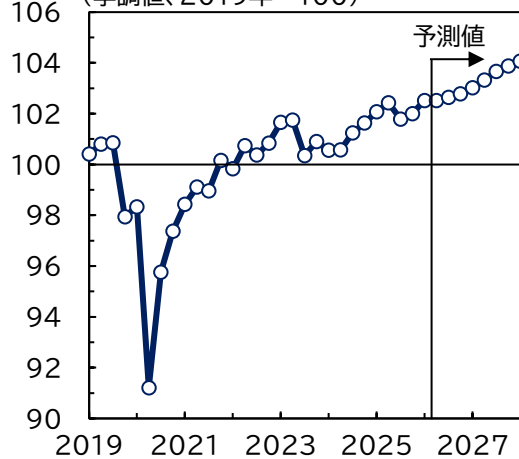
(前期比年率%、寄与度%ポイント)



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

図表 14 実質GDPの予測パス

(季調値、2019年=100)



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

#### 4. リスク要因

前述の日本経済見通しから外れるリスク要因としては、図表 15 に示す項目が挙げられる。まず上振れリスクは、検討中である夏場の電気代・ガス代の補助など家計負担の上昇を抑制する補正予算が打ち出されることで、個人消費の回復ペースが下支えされよう。但し、財政リスクが強く意識されれば、円安進行を通じてインフレ圧力が更に強まり、政策効果が相殺される可能性もある。

全体としてみれば、中東情勢を受けて景気は下振れリスクが強まっている。7月時点で原油の代替調達に7割を確保したとされるが、米国・イラン間の軍事攻撃が再開され、サウジアラビアやUAEの原油生産設備やパイプラインが破壊されれば、ホルムズ海峡を通らない中東産原油の供給は減少することになり、代替調達は脆弱性を有する。また、米国ほか複数の国からの代替調達が進められているが、日本同様に各国が代替調達に動いており、残り3割の調達が順調に進むかは不透明である。

また石油化学製品のうち、ナフサなど中東からの輸入割合が高い製品もあり、原油以外の代替調達についても供給不安が残っている。石油化学サプライチェーンは複雑かつ重層的であり、全体として調達が足りていても、各所で目詰まりが生じる可能性がある。さらに川上製品を中心に値上がりが始まっており、最終製品への価格転嫁が追い付かないと採算性の問題から調達ができない事態も有り得よう。

加えて、現時点で米国とイランは一時停戦状態にあり交渉のテーブルについているものの、いつ軍事攻撃が再開されるかは分からない。政府間での停戦合意がまとまっても、イラン革命防衛隊が統率されずホルムズ海峡を通過する船舶への攻撃が続くことで、ホルムズ海峡の安全は確保されず、世界的な在庫の減少によって原油価格が更に上振れるリスクがある。そうなれば、インフレ率も更に高まり、景気への下押し圧力が強まることになろう。

原油の代替調達が進展してきたことで、ホルムズ海峡の封鎖当初に想起されたサプライチェーンの大規模な混乱リスクは幾分低下しているものの、日本経済の見通しは、中東情勢の行方に大きく左右される状況が続いている。

図表 15 リスク整理

上振れ要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>・「責任ある積極財政」の下、企業の成長投資が加速し、減税や給付にて家計の可処分所得が改善</li> <li>・日米間の戦略的投資イニシアティブの下、日本からの財・サービス輸出が増加</li> </ul>
下振れ要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>・中東情勢の悪化、ホルムズ海峡の封鎖による原油価格高騰及びサプライチェーンの大規模な混乱</li> <li>・「責任ある積極財政」の下、円安急進によるコストプッシュインフレの再発</li> <li>・中国の対日輸出管理強化(特にレアアース)による国内生産の停止</li> <li>・トランプ政権による追加的な関税引き上げ</li> <li>・日米間の戦略的投資イニシアティブの下、日本の個別案件への消極姿勢から関税引き上げ</li> <li>・中国経済の減速深化</li> </ul>

(資料)三井住友信託銀行調査部作成

(調査部 シニアエコノミスト 岩橋 淳樹)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。

## 日本経済見通し 総括表

(作成日：2026年5月22日)

	単位	2026				2027				2028	2025	2026	2027
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	年度	年度	年度
<実質・2015年基準>													
国内総支出	前期比(%)	0.5	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.8	0.6	1.0
	前期比年率(%)	2.1	0.0	0.5	0.5	0.9	1.2	1.3	0.9	0.7			
民間最終消費	前期比(%)	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	1.2	0.6	0.7
民間住宅投資	前期比(%)	0.5	-0.3	-2.6	-1.0	0.5	0.6	0.6	-0.7	-0.7	-3.5	-1.9	-0.2
民間設備投資	前期比(%)	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	0.4	0.4	0.5	0.6	2.4	1.2	1.5
民間在庫変動	前期比寄与度 (%ポイント)	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	0.3
政府最終消費	前期比(%)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.8	0.9	1.0
公的固定資本形成	前期比(%)	1.4	0.6	0.5	-0.9	-0.5	0.8	0.5	-0.8	-0.5	-0.6	1.0	-0.1
財貨・サービス輸出	前期比(%)	1.7	0.0	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	1.9	1.6	1.8
財貨・サービス輸入	前期比(%)	0.5	0.5	0.4	0.7	0.8	0.8	0.8	0.5	0.5	2.6	1.6	2.8
内需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.2	0.2	1.0	0.6	1.3
外需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	0.3	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.2	0.0	-0.3
<名目>													
国内総支出	前期比(%)	0.8	0.9	0.7	0.7	0.5	1.3	0.6	0.3	0.3	4.2	3.0	2.9
GDPデフレーター	前年同期比(%)	3.4	2.7	2.4	2.4	2.0	2.2	2.0	1.6	1.5	3.4	2.4	1.8
鉱工業生産指数	前期比(%)	2.4	-0.7	-0.1	0.3	0.3	0.5	0.4	0.3	0.1	-0.1	1.1	1.3
企業物価指数	前年同期比(%)	2.5	5.8	7.0	6.9	7.0	4.0	3.6	3.7	3.8	2.7	6.6	3.8
輸出物価指数	前年同期比(%)	9.4	21.0	18.5	10.5	2.8	-4.7	-5.5	-4.5	-3.7	1.4	12.9	-4.6
輸入物価指数	前年同期比(%)	3.7	20.6	19.2	11.7	4.9	-5.6	-6.6	-5.4	-4.5	-3.3	13.9	-5.5
消費者物価指数(生鮮食品除く)	前年同期比(%)	1.8	1.4	1.9	2.3	3.1	2.8	2.5	2.0	1.7	2.7	2.2	2.2
完全失業率	%	2.7	2.7	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.5
雇用者数	前年同期比(%)	0.3	0.2	0.2	-0.1	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.8	0.1	0.3
1人当たり名目賃金	前年同期比(%)	2.9	2.7	2.7	2.9	2.4	3.0	2.6	2.8	2.2	2.4	2.7	2.7
実質雇用者報酬	前年同期比(%)	1.3	1.2	0.7	0.4	-0.6	0.4	0.4	1.2	0.9	0.6	0.5	0.7
新設住宅着工戸数	季調済年率(万戸)	74.7	73.2	72.3	71.3	70.2	69.2	69.1	68.2	66.9	71.1	71.8	68.5
貿易収支	兆円	0.5	0.0	0.2	0.0	-0.8	-0.1	0.0	0.0	-0.9	1.4	-0.6	-1.0
輸出	兆円	29.2	31.9	32.4	32.9	30.7	30.9	31.1	32.0	30.1	111.3	127.8	124.1
輸入	兆円	28.7	31.9	32.1	32.8	31.5	31.0	31.1	32.0	31.0	110.0	128.4	125.1
第一次所得収支	兆円	11.6	10.6	14.7	8.6	11.9	10.7	14.9	8.7	12.0	42.3	45.8	46.4
経常収支	兆円	9.5	9.1	13.0	8.1	8.6	9.0	12.7	7.6	8.5	34.5	38.8	37.7
米国実質GDP(暦年ベース)	前期比年率(%)	2.0	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1	2.0
中国実質GDP(暦年ベース)	前年同期比(%)	5.0	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2	4.1	4.0	4.0	5.0	4.5	4.1
無担保コールレート翌日物	平均値、%	0.73	0.74	0.88	1.00	1.00	1.00	1.13	1.25	1.25	0.55	0.90	1.16
10年国債利回り	平均値、%	2.21	2.38	2.45	2.51	2.57	2.61	2.64	2.66	2.69	1.74	2.48	2.65
ドル円レート	平均値、円/ドル	156.8	158.0	156.7	155.8	154.9	153.9	152.9	151.8	150.8	150.7	156.3	152.3
WTI原油価格	平均値、ドル/バレル	72.7	100.6	94.4	84.6	79.2	76.3	74.8	73.6	72.7	65.2	89.7	74.4

→予測値

→予測値

