

2026・2027年度の日本経済見通し

～先行きの値上げ圧力が景気を下押し～

<要旨>

2026年4～6月期の実質GDPは前期比+0.3%(年率+1.1%)のプラス成長となった。中東情勢の悪化や政策要因で各需要項目の振れが大きくなっており、景気の実態を把握しにくい状況であるが、少なくとも現時点では景気回復基調は維持されているとみる。

足元、ホルムズ海峡の事実上の封鎖に伴う原油の供給不安は代替調達進展によって緩和してきており、実質所得の堅調や企業の前向きな投資姿勢を踏まえると、2026年度の景気は底堅く推移するとみる。但し、春先の原油価格上昇や円安による輸入物価上昇がタイムラグを伴ってインフレ率を高めていくため、成長ペースは下押しされよう。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値上げ圧力は緩和し、食品消費税の減税も押し上げ要因となって成長ペースは持ち直すとみる。以上より、実質GDP成長率は2026年度+0.9%、2027年度+1.0%と予測する。

但し、不安定な中東情勢を背景に原油価格が再高騰し、拡張的な財政運営が意識されるもとで円安も相まって、想定以上のインフレ加速が景気を下押しするリスクがある。

1. 実質GDPの動向

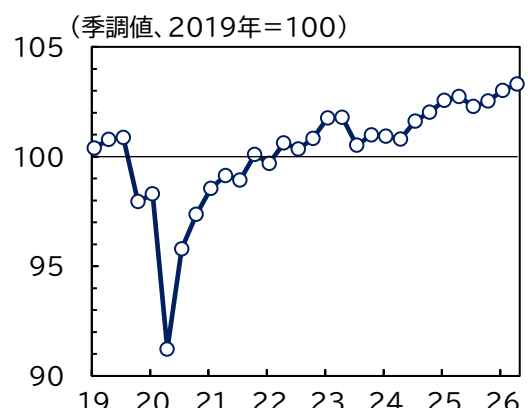
2026年4～6月期の実質GDPは前期比+0.3%(年率+1.1%)のプラス成長となった(図表1)。外需では、ホルムズ海峡の事実上の封鎖を受けて原油を中心に輸入(前期比▲1.5%)が大きく減少し成長率を押し上げた一方、輸出(前期比+0.5%)は原材料の調達難から化学製品が足を引っ張った。内需では、公的在庫(寄与度▲0.5%)が石油の国家備蓄放出を背景に減少しマイナス寄与となった一方、民間在庫(寄与度+0.3%)はサプライチェーンの目詰まりなどを背景に減少幅は前四半期から縮小しプラス寄与となった。個人消費(前期比▲0.0%)は、節約志向の高まりのほか、2026年4月からの高校授業料無償化の拡充や公立小学校給食費の無償化を背景に、従来家計が負担していた教育関連支出の一部が政府負担へ移管された影響もあり、横ばいとなった。その反面、当該無償化や医療・介護費の増加によって政府消費(前期比+1.6%)は押し上げられた。設備投資(前期比▲1.2%)は中東情勢の不透明感やコスト上昇を背景に減少した。

図表1 実質GDP成長率
(前期比%) (寄与度%pt)

	2025		2026		2026 4-6
	7-9	10-12	1-3	4-6	
実質GDP	▲0.4	0.2	0.5	0.3	0.3
個人消費	0.5	0.1	0.5	▲0.0	0.0
住宅投資	▲8.0	5.0	0.9	▲0.5	0.0
設備投資	▲0.3	1.3	▲1.0	▲1.2	▲0.2
民間在庫	-	-	-	-	0.3
政府消費	0.1	0.4	0.4	1.6	0.3
公共投資	▲1.1	▲0.4	1.5	▲0.1	0.0
公的在庫	-	-	-	-	▲0.5
輸出	▲1.4	0.1	1.7	0.5	0.1
(▲輸入)	▲0.6	▲0.1	0.3	▲1.5	0.3

(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」

総じて、表面上の成長率の大きさに対して、民需は力強さを欠く結果となった。但し、中東情勢の悪化や政策要因によって各需要項目の振れは大きく、景気の実態を把握しにくい状況となっている。少なくとも現時点では景気回復基調は維持されているとみる(前頁図表 2)。

2. 主要国・地域経済の動向と見通し

2026 年 4～6 月期の主要国・地域の実質 GDP 成長率は、中東情勢を背景とした原油価格の高騰が重石となったものの、総じて底堅く推移した(図表 3、図表 4)。

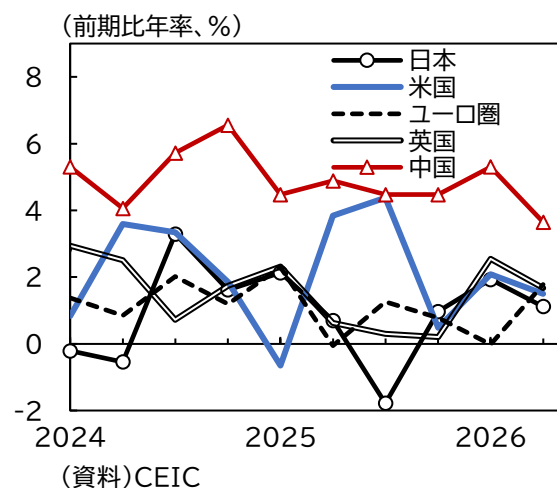
国別にみると、米国(前期比年率+1.5%)は、輸入の増加が成長率を押し下げたものの、設備投資と個人消費を中心に民需は堅調に推移した。先行き、AI・データセンター関連投資が積み上がるほか、エネルギー価格の低下を背景に実質所得が回復していき個人消費の下支えが見込まれるため、米国景気は当面堅調に推移する公算が大きい。

欧州は、ユーロ圏(同+1.8%)の成長率が前期から加速した。輸出の拡大に加え、実質賃金の増加を背景とした個人消費の底堅さが景気を下支えた。一方、エネルギー価格の上昇を受けてインフレ率はやや高まっているものの、その影響は限定的に留まっている。英国(同+1.7%)も個人消費や設備投資に支えられ、堅調な成長を維持した。先行きも、欧州は実質所得の改善を背景とした個人消費を中心に緩やかな回復基調で推移すると予想する。

中国(前期比年率+3.6%、前年比+4.3%)は、半導体や再エネ関連を中心に輸出が高い伸びを続けているものの、内需は引き続き低迷しており、「K 字型成長」の構図となっている。小売売上高の伸びは鈍化し、固定資産投資も不動産投資に加えインフラ投資や製造業投資まで減少基調となっている。住宅市場の底入れも依然として見通せない。このため、外需が景気を下支えする一方、内需を中心として中国景気は減速基調で推移するとみる。

以上をまとめると、主要国・地域経済の先行きは、中国では半導体や再エネ関連輸出が好調を維持するものの、住宅市況の低迷や地方政府の財政制約を背景に内需の低迷が続き、引き続き減速基調で推移しよう。一方、米国では AI・データセンター関連投資が拡大を続けており、欧州でも実質所得の改善を背景に個人消費が底堅く推移していることから、欧米景気は堅調に推移する見通しである。なお、中東情勢を巡る不透明感は依然として高く、原油価格の再上昇は各国共通の下振れリスクである。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 主要国・地域の実質 GDP 成長率



図表 4 WTI 原油価格



3. 日本経済の現状と見通し

2026 年 3 月に生じたホルムズ海峡の事実上の封鎖を受けて、日本国内への原油供給が途絶するリスクが高まったものの、米国を中心に中東以外からの代替調達の進展によって目先の供給不安は緩和しつつある。本見通しでは、引き続き調達先の多様化によってサプライチェーンの大規模な混乱は生じないとの前提を置く。また原油価格(WTI)は、予測期間にかけて足元の 1 バレル 80ドル台から徐々に 70 台まで低下していくと想定する。

(1)輸出

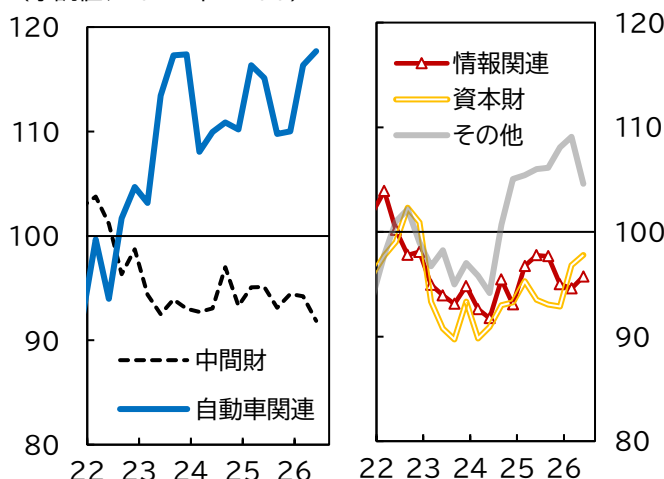
2026 年 4～6 月期の実質輸出(SNA)は、前期比+0.5%の増加となった。財輸出(前期比▲1.0%)は、米国・EU 向けの自動車関連輸出が回復し、世界的に AI・データセンター関連投資が活況となる中で資本財輸出も増加したが、原材料不足によって化学製品を中心に中間財等が減少した(図表 5)。一方、サービス輸出(同+4.9%)は、日中関係の悪化や航空運賃の上昇による訪日客数の減少がインバウンド消費の重石となるものの(図表 6)、その他部分で「研究開発サービス」が本邦製薬会社の特許権譲渡による個社要因等で上振れた。

足元の 7～9 月期については、サービス輸出の反動減によって輸出の減少が見込まれる。その先は、原油やナフサの代替調達によって原材料の供給不安が緩和し、グローバル景気が回復基調にある中で財中心に輸出は増加基調で推移するとみる。特に、世界的に AI・データセンター関連投資の拡大を背景に半導体需要が高まる中、資本財輸出が牽引しよう。

以上を踏まえると、2026 年度末にかけて中東情勢の影響が緩和していき、実質輸出(SNA)は 2026 年度+0.5%、2027 年度+1.3%と予測する。

図表 5 製品別の実質財輸出

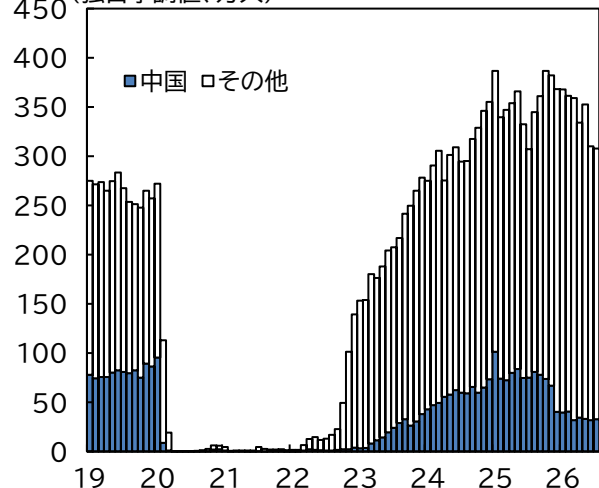
(季調値、2022年=100)



(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

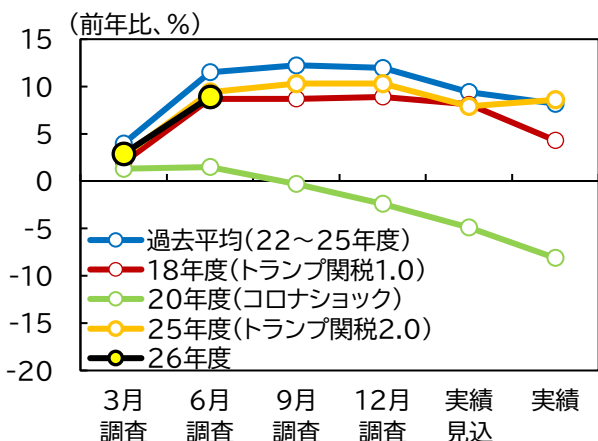
(2) 設備投資

2026 年 4～6 月期の設備投資(SNA)は前期比▲1.2%と 2 四半期連続で減少した。2 月末からの中東情勢の悪化に伴って不確実性が急上昇して資材調達の不安が高まり、企業物価や建設物価の上昇ペースも加速したことで、投資計画の遅れや修正が迫られた可能性を指摘できる。

もともと企業収益は底堅く推移しており、2026 年度の設備投資計画(日銀短観)も 6 月調査時点で昨年並みを維持していることから、2027 年度への大幅な計画の後ろ倒しは現時点では生じていないとみる(図表 7)。また製造業・非製造業ともに景況感が良好に推移する中で生産・営業用設備判断 DI は設備不足感の強まりを示しており、企業の投資意欲は底堅い(図表 8)。

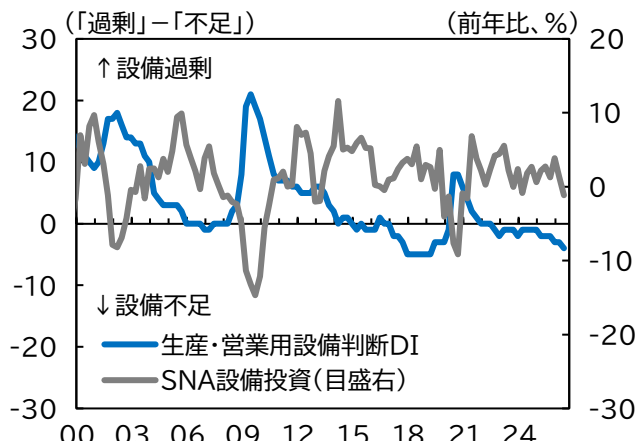
先行き、中東情勢を巡る不確実性は徐々に低下していく一方で、タイムラグを伴ってコスト上昇圧力は残るため、2026 年度の設備投資は下押しされる可能性が高い。その後、2027 年度になれば、デジタル化や省力化、脱炭素関連の研究開発、サプライチェーンの組替など構造的な課題解決のための投資需要を背景に、設備投資の増勢は回復に向かおう。以上より、設備投資(SNA)は、足元で減少した影響で 2026 年度▲0.5%と年度平均ではマイナスになるが、2027 年度は+2.6%と明確なプラスに戻ると予測する。

図表 7 設備投資計画の修正パターン



(注)ソフトウェア・研究開発投資を含み、土地投資を除く。
全規模全産業(金融機関を含む)。
(資料)日本銀行「短観」

図表 8 生産・営業用設備判断 DI と設備投資



(注)生産・営業用設備判断 DI は全規模・全産業。

(資料)日本銀行「短観」、内閣府「四半期別 GDP 速報」

(3) 個人消費

個人消費(SNA)は、2026 年 4～6 月期に前期比▲0.0%と横ばいであった(次頁図表 9)。形態別には、耐久財(前期比+2.8%)が、2026 年 3 月末の自動車税(環境性能割)の廃止で先送りされていた自動車購入が顕在化したことや、2027 年 4 月からの省エネ基準の厳格化によるエアコン価格上昇を前にした需要の前倒しなどから、顕著な増加を示した。しかし、ウェイトの大きい非耐久財(前期比▲1.8%)やサービス消費(同▲0.1%)が揃って減少した。

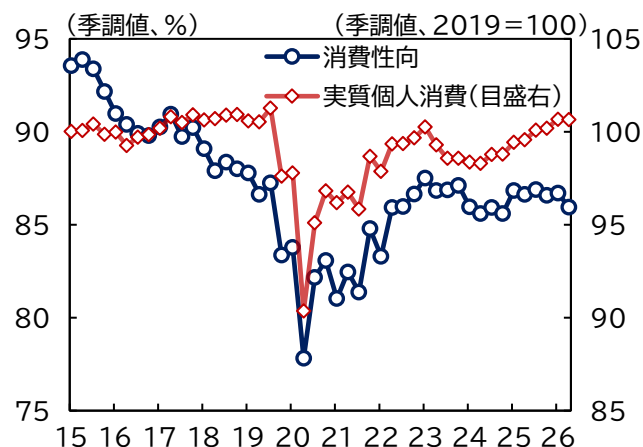
1 人当たり実質賃金がプラスの伸びを示し、マクロの実質所得(1 人当たり実質賃金×雇用者数)の伸びもプラス幅を拡大させ、所得環境は改善基調にある(次頁図表 10)。そのような中、消費性向の下振れが示すように、家計の節約志向の高まりが個人消費を下押ししたとみる。中東情勢を

巡る不透明感の高まりや、原油価格上昇に伴う値上げ懸念の高まりが、財布の紐を固くした可能性がある。また 2026 年 4 月からの高校授業料無償化の拡充や公立小学校給食費の無償化による教育関連支出の政府負担への移管が個人消費を下押しした影響があるものの、それによって生じた余剰資金が消費に十分回っていない点も、家計の予防的な貯蓄姿勢を示唆している。もっとも、実質所得がプラスの伸びを続けていることから、同時に個人消費の底堅さも指摘できる。

先行き、2026 年度はインフレ率が 3% 前後まで高まる中で、実質所得の改善ペースは一旦減速し、個人消費の回復ペースも鈍化しよう。2027 年度には、値上げ圧力の緩和に加え、食品消費税の 1% への減税もあってインフレ率は低下し、個人消費の回復ペースは持ち直すと予想する。

以上を踏まえ、個人消費(SNA)は、2026 年度+0.8%、2027 年度+1.0%と予測する。

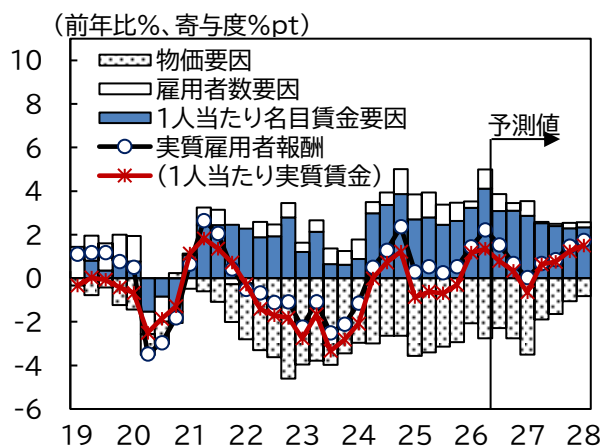
図表 9 消費性向と実質個人消費(SNA)



(注)消費性向＝名目家計最終消費支出(帰属家賃除く)
÷名目雇用者報酬

(資料)内閣府「四半期別 GDP 速報」

図表 10 実質所得(実質雇用者報酬)



(注)1人当たり実質賃金＝実質雇用者報酬/雇用者数
(資料)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)」でみると、2026 年 7 月に前年比+1.8%と 2%を下回る。エネルギー価格を抑え込む政策効果や生鮮食品を除く食料の値上げペースの鈍化が影響している(次頁図表 11)。しかし、春先以降、中東情勢の悪化による原油価格の上昇や円安を背景に輸入物価の伸びが拡大した。企業は仕入価格の上昇を販売価格に転嫁する姿勢を強めており(次頁図表 12)、26 年度末にかけて食品価格をはじめ値上げ圧力が再び強まる見込みである。

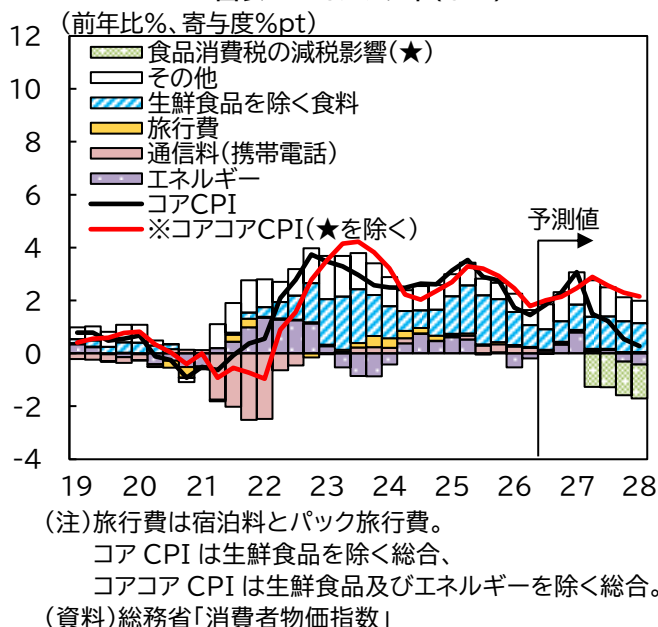
先行き、輸入物価上昇の波及によってコア CPI は再び 2%を上回り、2026 年度末にかけて伸び率を高めよう。2027 年度になると、値上げ圧力の緩和と食品消費税の 8%から 1%への減税を背景に、インフレ率は減速していくとみる。これを踏まえ、2026 年度+2.2%、2027 年度+0.9%と予測する。なお食品消費税の減税は 27 年度のコアCPIを▲1.3%pt 下押しすると試算した。

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 7 月時点で前年比+1.9%と 2%を下回るが、食品消費税の減税影響を除いてみると、コア CPI と同様に再び伸び率を高め、その後は 2%前後へ収束する見通しである。

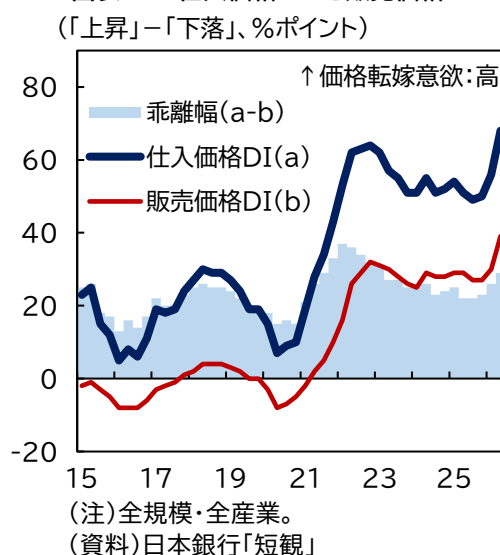
インフレ率は当面 2%超で推移する見込みであり、物価情勢は引き続き日本銀行の追加利上げを支持している。7 月の展望レポートでは、経済・物価に影響を与えるリスク要因として、①中東

情勢(原油価格上昇)、②グローバルな AI 関連需要(半導体価格上昇)、③為替動向(円安)が挙げられ、企業の賃金・価格設定行動が積極化する中で、基調物価が 2%を超えて上振れるリスクが言及された。7 月会合後に公表された「主な意見」では、利上げペース加速の可能性も示唆された。これらを踏まえると、次回の利上げ時期は、前回 6 月の利上げから半年を待たず、9～10 月に前倒しされる可能性が高まっている。

図表 11 インフレ率(CPI)



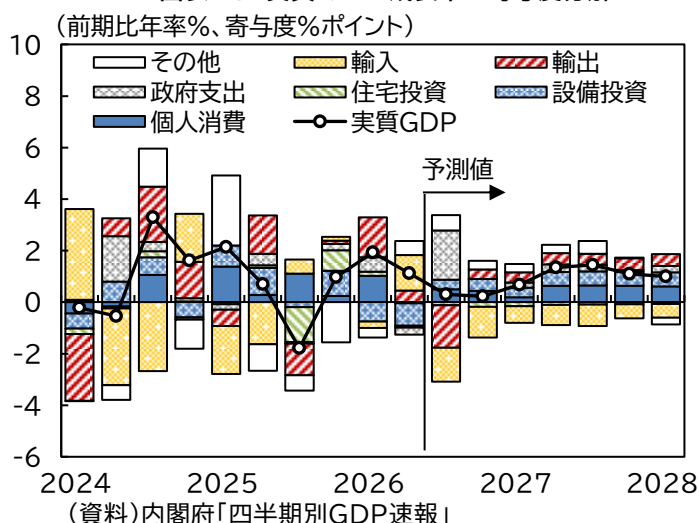
図表 12 仕入価格 DI と販売価格 DI



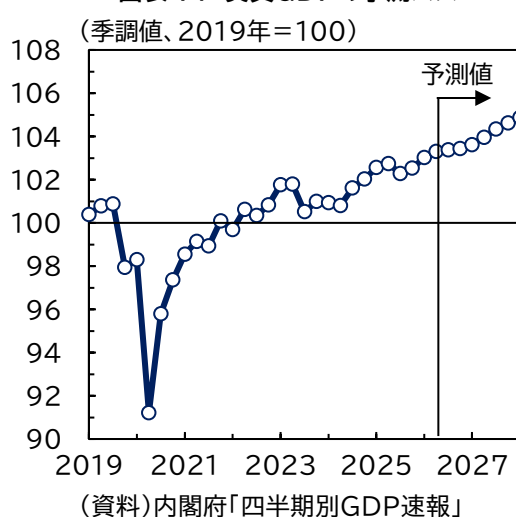
(5) 総括

経済見通し全体を総括すると、足元、ホルムズ海峡の事実上の封鎖に伴う原油の供給不安は代替調達進展によって緩和してきており、実質所得の堅調や企業の前向きな投資姿勢を踏まえると、2026年度の景気は底堅く推移するとみる。但し、春先の原油価格上昇や円安による輸入物価上昇がタイムラグを伴ってインフレ率を高めていくため、成長ペースは下押しされよう。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値上げ圧力は緩和し、食品消費税の減税も押し上げ要因となって成長ペースは持ち直すとみる。以上より、実質 GDP 成長率は 2026年度+0.9%、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



図表 14 実質GDPの予測パス



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。リスク構成としては前回見通し(調査月報 2026 年 6 月号)から大きな変更はない。上振れリスクについて、食品消費税の減税の基本方針が閣議決定され、2027 年 4 月から実施される蓋然性が高まった。当該閣議決定を踏まえ、消費税法の改正前であるが、本見通しでは食品消費税の減税効果を織り込んでいる。

しかし、全体としてみれば、引き続き下振れリスクが優勢である。その中でも、中東情勢が最大のリスク要因である点は変わらない。代替調達によって原油供給は確保されたものの、ホルムズ海峡の事実上の封鎖が解除される時期は依然として見通せない。中東以外からの原油輸入が安定的に続くかは不透明であるうえ、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。世界的に政府備蓄の放出が実施され、在庫が減少する中で、追加的に中東産原油の供給が滞れば、原油価格が再び 100 ドルを超えて上昇するリスクがある。

加えて、拡張的な財政運営が意識されるもとで、円安圧力が高まるリスクがある。食品消費税の減税に関する財源について市場の信認が得られなければ、さらに円安が進行し、輸入物価の上昇を通じてインフレ率が上振れることで、消費減税の政策効果が相殺される可能性もある。

原油やナフサの代替調達が進展したことで、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低下したものの、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	・「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 ・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
下振れ要因	・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 ・「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 ・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 ・トランプ政権による追加的な関税引き上げ ・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 ・中国経済の減速深化

(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8月24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	0.3	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.3	0.2	0.9	0.9	1.0
	前期比年率(%)	1.9	1.1	0.3	0.2	0.7	1.3	1.4	1.1	1.0			
民間最終消費	前期比(%)	0.5	0.0	0.2	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	1.3	0.8	1.0
民間住宅投資	前期比(%)	0.9	-0.5	-0.7	-1.1	-0.9	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5	-2.6	-0.7	-2.9
民間設備投資	前期比(%)	-1.0	-1.2	0.5	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7	2.3	-0.5	2.6
民間在庫変動	前期比寄与度 (%ポイント)	-0.1	0.3	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.2
政府最終消費	前期比(%)	0.4	1.6	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.8	2.6	1.3
公的固定資本形成	前期比(%)	1.5	-0.1	0.5	-1.2	-0.2	0.1	-0.1	-1.1	-0.1	-0.3	0.2	-1.3
財貨・サービス輸出	前期比(%)	1.7	0.5	-1.9	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	2.0	0.5	1.3
財貨・サービス輸入	前期比(%)	0.3	-1.5	1.5	1.4	0.7	0.8	0.8	0.5	0.5	2.5	0.5	3.5
内需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	0.2	-0.2	0.8	0.3	0.2	0.4	0.5	0.3	0.3	1.0	0.9	1.6
外需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	0.3	0.5	-0.7	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.6
<名目>													
国内総支出	前期比(%)	0.7	1.2	0.5	0.2	0.3	1.5	0.8	-0.1	0.3	4.3	2.8	2.6
GDPデフレーター	前年同期比(%)	3.2	2.6	2.0	1.8	1.2	1.8	1.8	1.3	1.2	3.3	1.9	1.5
鉱工業生産指数	前期比(%)	2.5	0.2	-0.6	0.2	0.3	0.4	0.5	0.3	0.4	-0.1	1.6	1.2
企業物価指数	前年同期比(%)	2.5	6.4	7.5	7.6	7.7	4.1	3.9	3.8	3.9	2.7	7.3	3.9
輸出物価指数	前年同期比(%)	9.4	20.1	18.1	12.4	4.6	-2.3	-3.1	-3.6	-2.5	1.4	13.5	-2.9
輸入物価指数	前年同期比(%)	3.7	25.8	28.2	23.1	15.7	-0.2	-3.7	-4.3	-3.0	-3.3	23.0	-2.8
消費者物価指数(生鮮食品除く)	前年同期比(%)	1.7	1.5	1.8	2.3	3.1	1.5	1.2	0.5	0.3	2.7	2.2	0.9
完全失業率	%	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5
雇用者数	前年同期比(%)	0.3	0.9	0.8	0.4	0.7	0.1	0.1	0.3	0.2	0.8	0.7	0.2
1人当たり名目賃金	前年同期比(%)	3.0	3.4	3.2	3.2	2.9	2.6	2.5	2.3	2.4	2.4	3.2	2.4
実質雇用者報酬	前年同期比(%)	1.4	2.2	1.5	0.7	0.0	0.7	0.8	1.5	1.7	0.7	1.1	1.2
新設住宅着工戸数	季調済年率(万戸)	74.7	75.6	74.0	72.9	71.8	70.7	71.4	70.8	69.8	71.1	73.4	70.5
貿易収支	兆円	0.5	0.3	-0.5	-1.4	-2.1	-0.5	-0.5	-1.2	-2.1	1.3	-3.7	-4.3
輸出	兆円	29.2	29.9	32.1	32.6	30.4	30.2	31.5	31.8	29.9	111.4	125.0	123.4
輸入	兆円	28.8	29.7	32.6	33.9	32.5	30.7	31.9	32.9	32.1	110.0	128.7	127.7
第一次所得収支	兆円	11.6	8.9	15.2	8.9	12.4	9.2	15.5	9.2	12.7	42.3	45.4	46.7
経常収支	兆円	9.6	7.8	11.4	5.5	6.6	4.7	11.0	5.2	6.7	34.6	31.3	27.6
米国実質GDP(暦年ベース)	前期比年率(%)	2.1	1.5	2.0	2.0	2.0	2.1	2.2	2.2	2.1	2.1	2.0	2.0
中国実質GDP(暦年ベース)	前年同期比(%)	5.0	4.3	4.3	4.2	4.1	4.1	4.1	4.0	4.0	5.0	4.4	4.1
無担保コールレート翌日物	平均値、%	0.73	0.77	0.99	1.13	1.25	1.38	1.50	1.50	1.50	0.55	1.03	1.47
10年国債利回り	平均値、%	2.21	2.57	2.72	2.79	2.86	2.92	2.95	2.98	3.00	1.74	2.74	2.96
ドル円レート	平均値、円/ドル	156.8	159.4	162.1	161.2	160.2	159.6	159.3	159.0	158.7	150.7	160.7	159.1
WTI原油価格	平均値、ドル/バレル	72.7	93.1	81.2	79.5	75.6	73.0	71.5	70.4	69.5	65.2	82.4	71.1
				→予測値								→予測値	