経済見通し
No.2026－3
（2026.11.18）

信金中金総研
上席主任研究員　角田　匠
０３－５２０２－７６７１
s1000790@FacetoFace.ne.jp

実質成長率は 26 年度 0.9%、27 年度 1.1%と予測

－景気は回復基調を維持するも物価高が家計消費の逆風に－

要　旨

1. 26 年7～9月の実質GDPは前期比 0.02%減（年率 0.1%減）

個人消費は前期比 0.3%減と２四半期連続のマイナスとなった。前期に制度変更を理由に押し上げられた耐久財消費が減少したほか、天候不順でサービス消費が振るわなかった。設備投資はＡＩ関連需要の拡大を背景に３四半期ぶりに増加した。輸出は研究開発サービスの反動減でマイナスとなった。原油調達が持ち直したことを受けて輸入が増加したため、純輸出は年率換算の成長率を 2.4%ポイント押し下げた。ただ、備蓄原油の放出が一服したことで公的在庫変動が年率成長率を 2.0%ポイント押し上げる要因となった。

2. 景気は回復基調を維持しようが、物価上昇率の再加速が家計消費の逆風に

26 年７～９月は４四半期ぶりのマイナス成長となったが、前期に制度要因で押し上げられた耐久財消費の反動減や天候不順といった一時的な要因が大きかった。足元の経済活動は総じて底堅く推移していると考えられる。ただ、今後は物価高が実質賃金の下押し要因となるため、個人消費は伸び悩むとみられる。中東情勢やＡＩ需要の持続性への不透明感も強まっている。デフレ経済からの脱却で日本経済は自律回復の動きを取り戻しつつあるものの、景気回復の勢いは引き続き緩やかなものにとどまると予想される。

3. 実質成長率は 26 年度 0.9%, 27 年度 1.1%と予測

26 年度の実質成長率は 0.9%と予測した。設備投資の予測を見直したため、前回予測（0.8%）からは上方修正となるが、原材料価格の高騰に伴う値上げ圧力の高まりに加え、ガソリン補助金が縮小されることなどから、年度下期の個人消費は前回想定よりも減速すると見込んだ。27 年度の実質成長率は 1.1%と前回予測を据え置いた。飲食料品の消費税減税（８%→１%）が家計の実質購買力を押し上げ、個人消費の伸びが高まるとの見方にも変更はない。なお、減税開始のタイミングで原材料高を理由とする価格改定が積極化する可能性が高く、消費税率引下げの効果は限定的にとどまると予想している。

（注）本稿は 2026 年 11 月 16 日時点のデータに基づき記述されている。

（図表１）ＧＤＰ成長率の推移と予測　　（単位：%）

	2023 年度〈実績〉	2024 年度〈実績〉	2025 年度〈実績〉	2026 年度〈予測〉	2027 年度〈予測〉	前回（26 年 8 月）26 年度(予)	前回（26 年 8 月）27 年度(予)
実 質 ＧＤＰ	***0.1***	***0.7***	***0.9***	***0.9***	***1.1***	0.8	1.1
個 人 消 費	▲1.0	0.1	1.3	0.2	1.2	0.8	1.1
住 宅 投 資	2.0	▲0.4	▲2.6	▲0.1	▲0.2	0.3	▲0.2
設 備 投 資	0.8	1.8	2.2	1.1	2.1	0.2	2.3
公 共 投 資	▲0.1	0.1	▲0.3	▲0.6	0.1	0.4	0.6
純輸出(寄与度)	(1.2)	(▲0.3)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.2)	(0.2)	(▲0.2)
名 目 ＧＤＰ	**4.9**	**4.0**	**4.3**	**3.6**	**3.5**	**3.2**	**3.1**

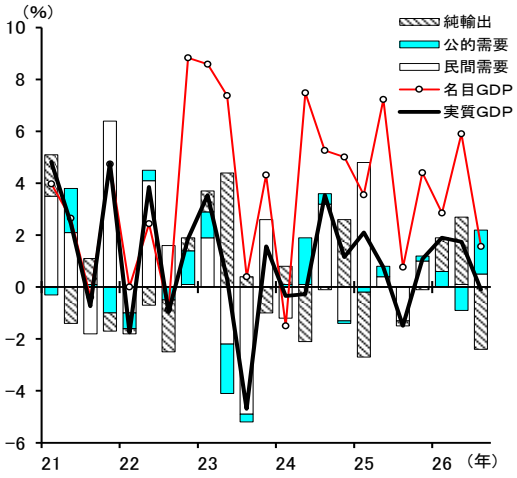
（備考）内閣府「四半期別GDP速報」より作成。予測は信金中金総研

１．26 年７～９月の実質ＧＤＰは前期比 0.02%減（年率 0.1%減）

26 年７～９月のＧＤＰは、物価変動の影響を除いた実質で前期比 0.02%減、年率に換算すると 0.1%減と４四半期ぶりのマイナス成長となった。一方、景気の実感に近い名目ＧＤＰは前期比年率で 1.6%増とプラスを維持した（図表２）。

７～９月の実質ＧＤＰを需要項目別にみると、ＧＤＰの 53%を占める個人消費は前期比 0.3%減と２四半期連続のマイナスになった。前期に制度変更等で押し上げられた自動車やエアコンなどの耐久財消費が減少に転じたことが影響した（図表３）。また、７月の熊本地震、台風や豪雨といった天候不順で外食やレジャーなどサービス消費も伸び悩んだ。

（図表2）GDPの前期比年率と寄与度



（備考）内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」より作成

住宅投資は前期比 1.1%減と２四半期連続で減少した。ナフサ（粗製ガソリン）を原料とする資材調達難は緩和したものの、断熱材や塗料など材料価格が高騰したことから弱い動きが続いた。設備投資は前期比 1.6%増と３四半期ぶりのプラスに転じた。特許権の海外譲渡に伴って４～６月の研究開発投資が下振れした反動といった側面もあるが、ＡＩ（人工知能）関連投資の拡大や省力化投資などが伸びている。公共投資は資材調達難などによる土木工事の進捗の遅れから２四半期連続で減少した。石油の国家備蓄放出が止まったことから公的在庫変動の減少幅が縮小したため、実質成長率への寄与度はプラス 0.5%ポイントとなった。国家備蓄が放出された４～６月の公的在庫変動の寄与度は前期比マイナス 0.5%ポイントだった。

輸出は前期比 0.2%減となった。ただ、前期のサービス輸出に計上された研究開発サービスの反動減が主因である。ＡＩ関連需要の拡大に伴う電子機器や半導体製造装置の輸出は堅調だった。一方、原油調達が持ち直したことから輸入は前期比 2.5%増加した。代替調達先として米国からの原油輸入が増加した。この結果、輸出から輸入を差し引いた純輸出は実質成長率を前期比ベースで 0.6%ポイント押し下げた。

（図表３）個人消費関連指標（前年比増減率）　（単位：%）

	25年 10-12月	26年 1～3月	4～6月	7～9月	26年 1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
全世帯実質消費	▲1.0	▲2.0	▲1.4	▲4.5	▲ 1.1	▲1.8	▲2.9	▲0.5	▲0.4	▲3.3	▲3.6	▲3.1	▲6.8
平均消費性向(勤労者)	65.4	62.8	61.8	60.6	63.2	63.9	61.3	62.6	62.9	59.9	63.0	59.8	59.0
乗用車販売	▲3.7	▲5.4	7.5	3.4	▲6.2	▲7.3	▲3.2	9.7	2.8	9.5	7.7	1.4	0.9
(普通＋小型乗用車)	▲6.3	▲8.4	12.4	6.9	▲7.7	▲9.8	▲7.9	16.9	5.3	14.1	10.0	8.1	3.0
(軽乗用車)	1.8	0.7	▲2.0	▲3.0	▲3.4	▲2.6	7.1	▲4.8	▲2.3	0.6	2.9	▲10.5	▲2.7
百貨店販売額	1.0	2.7	5.7	4.6	2.4	2.0	3.5	5.6	8.8	2.7	5.6	3.2	4.7
スーパー販売額	2.4	1.4	0.7	0.2	2.7	1.1	0.2	0.7	3.7	▲2.3	▲0.1	0.1	0.6
商業動態・小売業	0.6	1.1	2.8	3.0	1.8	▲0.1	1.4	2.8	5.0	0.6	3.7	2.9	2.4
(衣類･身の回り品)	▲6.4	▲2.8	▲6.0	▲3.7	▲2.2	▲2.1	▲4.1	▲3.5	▲0.2	▲14.4	▲6.3	▲5.3	1.4
(飲料･食料品)	0.0	1.0	0.7	1.2	2.0	0.9	0.3	0.2	2.4	▲0.5	1.0	1.1	1.4
(自動車)	4.1	7.4	19.0	16.1	8.9	4.0	9.0	21.0	19.8	16.3	16.0	18.5	14.4
(家庭用機械)	6.7	5.0	5.9	▲0.3	12.8	1.8	1.0	5.2	14.9	▲1.9	6.3	▲1.5	▲5.9
(燃料)	▲7.1	▲9.2	▲4.8	▲0.9	▲9.2	▲13.2	▲5.4	▲8.6	▲2.4	▲3.0	▲0.4	▲0.1	▲2.4
外食産業売上高	―	―	―	―	8.5	6.6	5.7	8.0	9.8	3.3	6.8	4.9	7.3

（備考）1. 平均消費性向は季節調整済みの実数。百貨店、スーパーは既存店。外食産業売上高は全店ベース
2. 総務省「家計調査」、経済産業省「商業動態統計」などより作成

２．景気は回復基調を維持しようが、物価上昇率の再加速が家計消費の逆風に

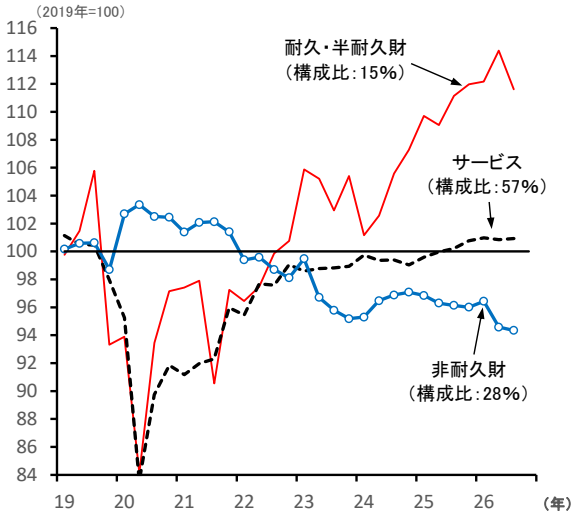
（１）経済活動は底堅さを維持しているが、先行き不透明感は根強い

26 年７～９月は４四半期ぶりのマイナス成長となったが、４～６月に制度要因で押し上げられた耐久財消費の反動減や台風・豪雨など天候不順といった一時的な要因が大きかった。特許権譲渡による研究開発投資の振れも攪乱要因となった。10～12 月には年度上期に発生した特殊要因による増減が一巡することで、経済活動の底堅さが統計結果にも反映されると予想される。ただ、足元では物価上昇率が加速しつつある。中東情勢の緊迫化に起因する原油や石油由来の原材料価格の高騰が商品・サービスに転嫁され始めており、実質賃金への下押し圧力を受けて個人消費が伸び悩むとみられる。また、政策金利の引上げを受けて短期プライムレートに連動する貸出金利も引き上げられるため、中小企業を中心に投資姿勢が慎重化する可能性もある。中東情勢やＡＩ需要の持続性への不透明感も強まっている。デフレ経済からの脱却で日本経済は自律回復の動きを取り戻しつつあるものの、景気回復の勢いは引き続き緩やかなものにとどまると予想される。

（２）賃上げ継続も物価上昇率の再加速を受けて年度下期の実質賃金の伸びは鈍化

26 年７～９月の実質個人消費は前期比 0.3%減と２四半期連続で減少した。前期に制度要因で押し上げられた耐久財消費の反動減による影響が大きかった（図表４）。

（図表4）財別の実質消費支出の推移



(備考)1. 構成比は国内家計最終消費支出に占める比率
2. コロナ禍前の 2019 年平均を 100 とした
3. 内閣府資料より作成

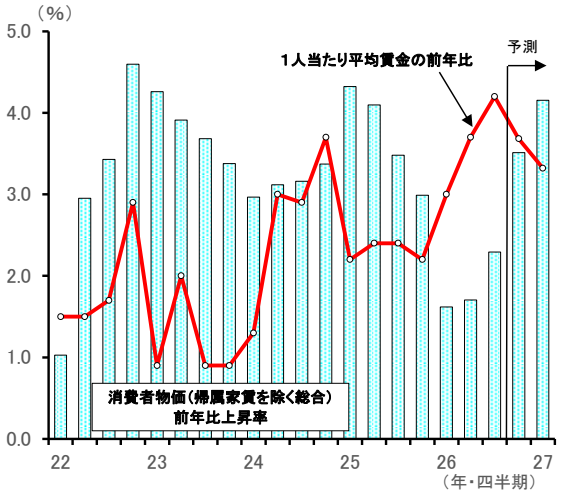
具体的には、26 年４月から自動車税の環境性能割が廃止され、新車購入時に支払う税金が免除されたため、納車を３月から４月に先送りする動きがみられた。この結果、４～６月の乗用車販売が押し上げられ、通常ペースに戻った７～９月は前期比で減少した。エアコンは 27 年４月から省エネ基準が引き上げられる。省エネ性能が向上するとはいえ、同時に販売単価の上昇が見込まれるため、今年春頃から前倒しでエアコンを購入する動きが広がった。夏頃まで高水準の販売が続いたが、４～６月に比べると勢いは鈍化した。実質ＧＤＰベースの財別消費をみると、耐久財消費は４～６月に前期比 3.6%増と高い伸びとなったが、７～９月は同 3.5%減と反動減が生じている。

旅行や外食などサービス消費も伸び悩んだ。7 月 28 日に発生した熊本地震の影響で周辺観光が打撃を受けたほか、台風上陸や全国各地を襲った豪雨の影響も小さくなかった。特に首都圏は雨の日が多く、東京都心では 8 月 27 日から 10 月２日まで 37 日連続の降水と統計開始以来、最長記録を更新した（これまでの最長は 19 年６月 27 日から７月 29 日までの 33 日連続）。悪天候を理由に外出を控える傾向が広がったため、レジャーや外食などサービス消費が抑制される結果となった。非耐久財消費は２四半期連続でマイナスとなったが、コメの小売り価格が落ち着いてきたため減少率は縮小した。

コメ価格の下落に伴う食料品物価の上昇鈍化は家計消費にとって好材料だが、ナフサ由来の原材料価格の高騰や輸入物価の上昇が最終消費財まで広がりつつある。加工食品や日用品、家電などを中心に値上げの動きが広がっている。エネルギーに関しては、「緊急的激変緩和措置」の再開を受けてガソリン価格が１リットル 170 円程度に抑制されているが、政府は今年 12 月からガソリン補助金を縮小していく方針を表明した。夏場に実施された電気・ガス代の負担軽減策が終わり、今年秋からは燃料費調整制度に基づいて中東情勢の影響で値上がりした原油やＬＮＧ（液化天然ガス）の価格上昇分が料金に転嫁され始めている。年末にかけて消費者物価上昇率は再加速する見通しで、個人消費への逆風は年度下期にかけて強まってくると予想される。

物価上昇率の再加速が懸念される一方で、個人消費の支えになるのが賃上げの継続だ。人材確保を経営の重点施策とする企業は多く、26 年度の春闘賃上げ率は３年連続で５％を超える高い伸びで妥結した（主に大企業）。人手不足が慢性化するなか、中小企業の賃上げ率も高まり、最低賃金の引上げも労働者全体の賃金の底上げに寄与している。

（図表5）１人当たり賃金と物価の前年比



（備考）1. １人当たり賃金は現金給与総額
2. 総務省、厚生労働省資料より作成

１人当たり現金給与総額の前年比を四半期ベースでみると、25 年 10～12 月の 2.2%増から 26 年１～３月には 3.0%増へ高まり、４～６月 3.7%増、７～９月 4.2%増と伸びが加速した（図表５）。年度下期にかけても収益拡大が続く大企業を中心に賃金の上昇傾向は続こう。中小企業は中東情勢の緊迫化に伴う原材料高が収益の圧迫要因となっているが、人材確保の観点から賃上げ姿勢を維持する企業は少なくない。最低賃金の引上げ効果も続くことから、１人当たり平均の名目賃金は、当面も３％台後半の伸びが続くと予測している。

物価変動の影響を除いた実質賃金は、消費者物価の上昇率が鈍化した影響で 26 年１～３月に前年比でプラスに転じ、７～９月まで３四半期連続でプラスとなった。ただ、前述した通り原油高の影響が徐々に広がってくる見通しで、26 年度下期にかけて実質賃金のプラス幅は縮小してくると予想される。

（３）米国向けの自動車や半導体関連の輸出が好調

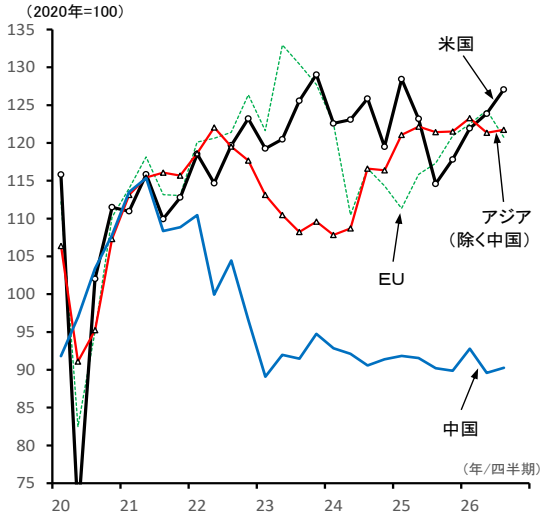
26 年７～９月は、外需が前期比 0.6%ポイントのマイナス寄与となり、経済成長率を押し下げた。輸出が前期比 0.2%減と前期の 1.6%増からマイナスに転じたことが主因だが、輸出環境が悪化したわけではない。

輸出の動きを財（モノ）とサービスに分けてみると、モノの実質輸出は４～６月の前期比 0.8%減から７～９月には 2.4%増と持ち直している。一方で、サービス輸出は前期比 7.1%減少した。インバウンド需要が 2.4%減となったことが要因の一つだが、前期に特許権譲渡に伴って研究開発サービスの受取が一時的に増加したことによる反動減の影響が大きかった。特殊要因を除けば実質輸出は堅調だったと評価できる。

高めの伸びとなった輸入についても前期に落ち込んだ反動増によるものだ。４～６月はホルムズ海峡の封鎖を受けて原油や石油製品の輸入が落ち込んだが、７～９月は米国などからの原油の代替調達が進み、輸入量が通常水準近くまで持ち直した。

こうした原油輸入の回復を受けて、備蓄原油の放出が一服したため、公的在庫変動が実質成長率を 0.5%ポイント押し上げている（年率では 2.0%ポイントの押上げ）。７～９月の外需のマイナス寄与は、公的在庫変動のプラス寄与を考慮して評価すべきだろう。

（図表6）仕向け地別の実質輸出指数の推移



（備考）日本銀行資料より作成

モノの輸出は、中国向けが引き続き低調だったが、トランプ関税の影響で下振れしていた米国向け輸出は、自動車を中心に順調に回復している（図表６）。トランプ大統領が主導した 15%の分野別関税は維持されているものの、ガソリン価格の高騰を受けて日本メーカーが得意とするハイブリッド車（ＨＥＶ車）の人気が高まっていることが背景にある。米景気自体が底堅さを維持していることもあって、対米輸出は当面も持直しの動きが続くと予想される。

世界的なＡＩ需要の拡大も、電子部品を中心としたアジア向け輸出の増加に寄与している。日本からアジアに輸出される半導体や電子部品は、アジアの電気機械メーカーを経由して米国に輸出されるケースが多い。最終需要地である米国においてデータセンター投資などが増えていることが日本のアジア向け輸出を誘発している。米国の中間選挙で民主党が勝利したため、データセンターへの規制強化が懸念されているが、ＡＩ関連需要は息の長い拡大が続くとみられ、日本の輸出への悪影響は限定的にとどまろう。

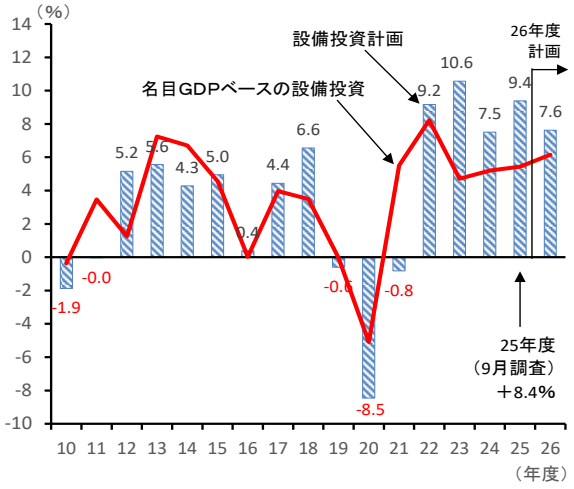
サービス輸出に計上されるインバウンド需要は伸び悩んでいる。非居住者家計の国内での直接購入（ＧＤＰベースのインバウンド需要）は、26 年７～９月に前期比 2.4%減と再び減少した。日中関係の悪化で中国人観光客が減少しているほか、燃油サーチャージ（燃油特別付加運賃）の高止まりで旅行費用が値上がりしているためだ。為替レートが依然として１ドル 160 円前後で推移していることから、相対的に見た日本旅行の割安感は失われていないが、当面のインバウンド需要は伸び悩むとみられる。ＡＩ関連の旺盛な需要やハイブリッド車の販売好調など日本の輸出を取り巻く環境は悪くはないが、サービスを含めた輸出の回復ペースは緩やかなものにとどまるとみられる。

（４）大企業の投資意欲は根強いが、中小企業の設備投資に下振れリスク

７～９月の実質設備投資は前期比 1.6%増と３四半期ぶりに増加した。前述した通り特許権譲渡で下振れした前期の反動増という側面もあるが、業績好調を背景に企業が強気の投資姿勢を維持していることが主因である。また、世界的なＡＩ関連需要の拡大を受けて半導体や関連機器メーカーの投資が拡大していることも設備投資を押し上げている。省力化投資も息の長い拡大が続いている。

日銀短観（９月調査）によると、26 年度の全規模合計の設備投資（含む土地投資）は、前年度比 7.6%増と堅調な伸びが見込まれている（図表７）。ただ、前年同時期（25 年９月）の計画（8.4%増）に比べると増加率は抑制されている。計画が固まるにつれて上方修正される中小企業の投資計画が前年度比 4.7%減にとどまるなど、中小企業が慎重な投資姿勢を維持しているためだ。中東情勢の混迷が長引いていることが背景にあると考えられる。特に、中小企業は、繊維、プラスチック、食料品製造のほか、建設や運輸などナフサ由来の原料価格高騰の影響を強く受ける業種が多く、今年度に入ってからコスト増を主因に収益が圧迫されている。人手不足感はなお強く、人件費負担も増していることから省力化投資への需要は引き続き旺盛ながらも、エネルギーや資材の価格高騰による収益面への下押し圧力が、設備投資の回復を抑制する可能性がある。

（図表7）設備投資の前年比増減率



（備考）1. 26 年度の名目設備投資は信金中金総研予測
2. 日銀短観などより作成

３．実質成長率は 26 年度 0.9%、27 年度 1.1%と予測

26 年度の実質成長率は 0.9%と予測した（図表８）。設備投資の予測を修正したため、前回予測（0.8%）からは上方修正となるが、原材料価格の高騰に伴う値上げ圧力の高まりに加え、ガソリン補助金が縮小されることなどから、年度下期の個人消費は前回想定よりも減速すると見込んだ。27 年度の実質成長率は 1.1%と前回予測を据え置いた。飲食料品の消費税減税（８%→１%）が家計の実質購買力を押し上げ、個人消費の伸びが高まるとの見方にも変更はない。もっとも、減税開始のタイミングで原材料高を理由とする価格改定が積極化する可能性が高く、消費税率引下げの効果は限定的にとどまると予想している。

26 年度の実質個人消費は前年比 0.2%増と 25 年度の 1.3%増から減速すると予測した。賃上げ継続など良好な所得環境は維持されている。26 年度の春闘賃上げ率は、３年連続で５%を上回り、中小企業でも人材確保の観点から賃金を引き上げる動きが相次いでいる。最低賃金も大幅に引き上げられており、四半期ベースでみた１人当たり平均賃金は前年比３%台の伸びが続くとみられる。

ただ、原油価格の高騰に伴う物価の上振れが下押し要因となる。ガソリン補助金や電気・ガス代の負担軽減策の効果でエネルギー品目の物価上昇率は抑制されてきたが、年度下期からは原油市況の高騰が燃料費調整制度に基づき電気・ガス料金に反映される。ガソリン補助金も段階的に縮小される見込みだ。さらに、ナフサ価格の高騰で包装資材などが値上がりしたため、飲食料品や日用品を中心に値上げの動きが広がっている。今後は物価上昇率の再加速によって実質賃金の伸びが鈍化し、個人消費も横ばい圏の動きへ減速すると予想される。また、消費税率引下げ前の 27 年３月には、米や調味料など保存が効く商品を中心に買い控えの動きが広がると想定している。

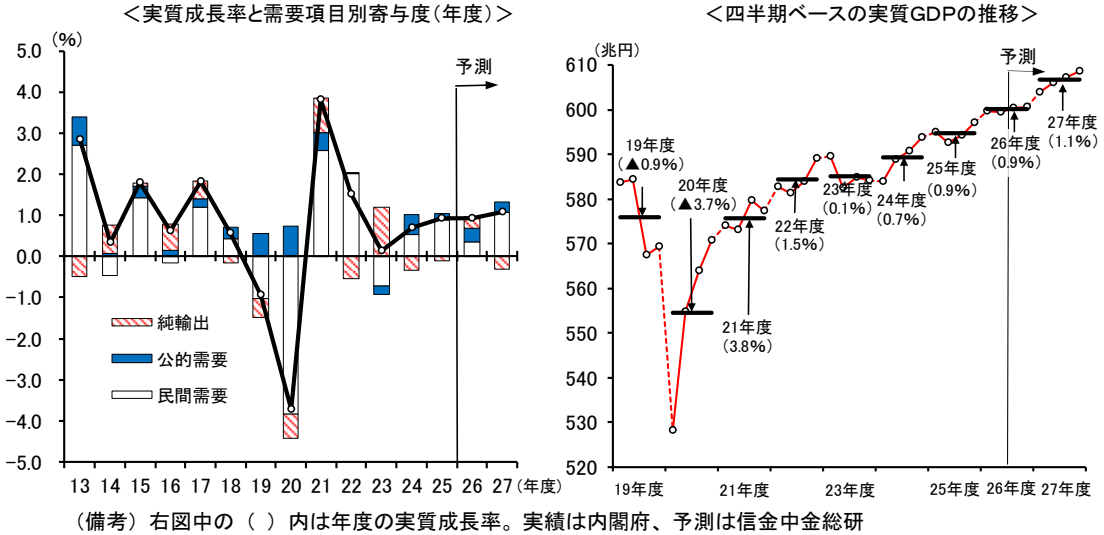
設備投資は省力化投資やＡＩ関連投資を中心に回復が続くと見込んでいる。また、高市政権が「重点投資対象 17 分野」を選定し、競争力強化への取組みを明確化したことで、施策を通じて設備投資が促される可能性もある。ただ、中東情勢混迷の終わりが見えないなか、中小企業では設備投資を先送りする動きもある。特に、中小・製造業は、食料品製造、繊維工業、プラスチック製造などナフサ由来の原材料価格高騰の影響を強く受ける業種が多く、収益環境が悪化している企業も少なくない。ナフサ由来の資材調達難は和らいできたが、建設投資の遅れも取り戻せていない。人手不足感は依然として強く、人件費負担も増していることから省力化投資への需要は引き続き旺盛とみられるが、26 年度の実質設備投資は、研究開発投資の海外譲渡などの影響もあって前年比 1.1%増にとどまると予測している。

モノの輸出は堅調が続くとみられる。世界的なＡＩ需要の拡大を背景に電子部品や半導体製造装置などの引き合いは足元でも強い。また、ガソリン価格の高騰を受けて日本メーカーが得意とするハイブリッド車（ＨＥＶ車）の人気が高まっており、対米輸出は回復基調を維持している。リスク要因は中東情勢の混迷長期化だが、日本からの中東向け輸出は総額の 4.0%（25 年度）と小さく、直接的な影響は限定的にとどまろう。一方、中国政府による日本渡航への自粛要請や航空運賃の値上がりでインバウンド需要は伸び悩んでいる。ただ、研究開発投資の譲渡によるサービス輸出の押上げ効果などもあって、26 年度の財・サービス輸出は前年比 3.2%増と 25 年度の 2.2%増から加速すると予測した。

春先にかけて、原油やナフサなど石油製品の輸入が落ち込んだ影響で年度全体の輸入は 1.8%増にとどまる見通しである。この結果、純輸出の寄与度は 25 年度のマイナス 0.1%ポイントからプラス 0.3%ポイントへ改善するとみられ、統計上は外需が成長率の押上げに寄与する格好だ。もっとも、輸入の下振れはホルムズ海峡封鎖による外的ショックによるものであり、不足分は国家備蓄の放出で賄われた。ＧＤＰ統計では公的在庫変動が押下げ要因（マイナス 0.1%ポイント）となる。輸入減少による外需のプラス寄与は、公的在庫変動のマイナス寄与を考慮して評価すべきだろう。

前回の経済見通しから消費税減税を前提とした予測に変更している。27 年度は、消費税減税の効果で個人消費の伸びが高まると予想している。飲食料品の消費税率が 27 年４月から２年間に限って１％に引き下げられ、27 年６月からは中低所得者に消費税１％分に相当

（図表８）実質ＧＤＰ成長率の推移と予測



（備考）右図中の（ ）内は年度の実質成長率。実績は内閣府、予測は信金中金総研

する額が給付される。ただ、飲食料品メーカーはこれまでの原材料費の高騰を十分に価格に転嫁できていないため、消費税率が引き下げられるタイミングで値上げに踏み切る業者が増えるとみられる。減税が始まる４月の値上げは消費者の反発を招くリスクがあることから、減税前の１～３月に値上げを予定している企業もある。消費税率が７％ポイント引き下げられた場合の飲食料品の物価は減税前比で6.5％下落（101÷108）する計算だが、値下げ効果はそこまで大きくないと想定している。

一方、企業活動においては、中東情勢が安定化に向かうとみられることがプラス要因となる。原油価格は紛争前の水準に向けて下落していくと想定している。米国の関税政策による影響も一巡し、製造業の活動は堅調に推移しよう。

ただ、減税の財源や中低所得者への給付金の内容などが明確になっていないことが不安要素だ。減税と給付を含めた必要財源は年５兆円規模となる。財源の確保が明確化されなければ市場金利のさらなる上昇を招き、設備投資や住宅投資に下押し圧力がかかる。消費税減税による消費の押上げ効果が打ち消されるリスクも小さくないと考えられる。

＜海外経済＞

＜米国＞･･･26年７～９月の米国の実質成長率（事前推定値）は、前期比年率3.4％と前期の年率2.2％成長から加速した。個人消費が年率3.8％増と前期に続いて堅調だったことが主因である。株高を背景とした資産効果で高所得者層の消費が好調で、特に外食や宿泊などサービス消費は4.1％増と高い伸びを示した。企業の設備投資も12.7％増と拡大した。旺盛なＡＩ関連需要を反映してデータセンター投資や半導体製造設備への投資が活発だった。一方、住宅投資は3.3％減と再びマイナスに転じた。石油由来の資材高に加えてローン金利の上昇がマイナスに寄与した。ＡＩ需要の拡大に伴って先端半導体や製造機器の輸入が大幅に増加し、純輸出は実質成長率を年率で3.3％ポイント押し下げたが、経済活動全体では拡大ペースが加速した。10～12月以降の景気も堅調な推移が見込まれる。雇用情勢の回復が続いていることで個人消費の増勢が維持され、活発なＡＩ関連投資を背景に設備投資の拡大も続くとみられるためだ。ただ、中東情勢の混迷が続くなかガソリンや軽油価格の高止まりによって個人消費の拡大にブレーキがかかるリスクはある。インフレ懸念を背景とした長期金利の高止まりは、設備投資や住宅投資にとって逆風になる。26年の実質成長率は2.4％と潜在成長率(1.8％程度)を上回るペースでの成長を見込んでいるものの、先行きの懸念材料は少なくない。中東情勢は収束に向かうと想定しているが、27年には2.2％へ減速すると予測した。

＜欧州＞･･･26年７～９月のユーロ圏のＧＤＰは前期比0.4％増（年率換算1.7％増）と４～６月（前期比0.6％、年率2.6％）から減速したが、エネルギー高を背景としたインフレ率の加速や記録的猛暑による悪影響を考慮すると底堅い結果だった。ユーロ圏最大の経済国であるドイツが前期比0.2％増と４四半期連続でプラスになったほか、スペインが同0.6％増と高めの成長を維持した。ただ、フランスは0.1％減とマイナス成長に転じ、イタリアはゼロ成長にとどまった。足元ではフランスから始まった大規模デモが観光産業の打撃となるほか、天然ガスなどエネルギー価格の上昇が個人消費の下押し圧力となる。ドイツの拡張的な財政政策がユーロ圏経済を下支えしようが、域内景気の回復力は弱いとみられる。ユーロ圏の実質成長率は26年1.1％、27年1.2％と予想している。

＜中国＞･･･26年７～９月の中国の実質ＧＤＰは前年比4.5%増と４～６月の4.3%増からやや加速したが、政府が通年の目標に掲げる4.5～5.0%の下限にとどまった。不動産不況を背景に消費や投資の停滞が続いているためだ。不動産は、関連産業を含めると中国のＧＤＰの３割を占める。住宅価格の下落で販売の減少が続いており、不動産開発投資は１～10月に前年同期比21.6%落ち込んだ。住宅価格の値下がりによる逆資産効果で家計の消費意欲も慎重化している。電気自動車（ＢＥＶ）やＡＩ関連の輸出増が中国経済を辛うじて支えているが、個人消費の停滞で中国経済は当面も力強さを欠いた動きが続くとみられる。26年の実質成長率は4.5%と４年ぶりに５%を下回り、27年には4.2%へ鈍化すると予測している。

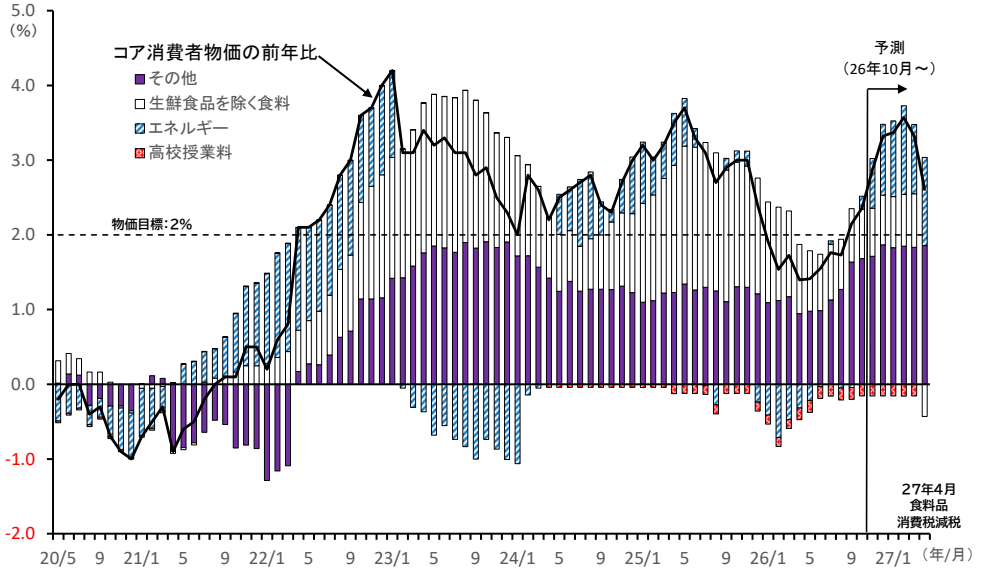
４．インフレ圧力の高まりを受けて追加利上げのペースが速まる

（１）エネルギー品目の上昇が年度下期の物価押上げ要因

26年９月のコア消費者物価指数（生鮮食品を除く総合、2025年基準）は、前年同月に比べて 2.1%上昇した。日銀が物価安定の目標とする２%を９か月ぶりに上回った。トイレットペーパーなど消耗品、エアコンや冷蔵庫といった家庭用耐久財が値上がりしているほか、宿泊料やパック旅行の値上がりも押上げ要因となった。米類が昨年高騰した反動で大幅に値下がりしているものの、調味料や調理食品の値上がりを受けて食料（除く生鮮）全体の伸びは依然として高い。エネルギー品目（電気、ガス、ガソリン、灯油の４品目）については、政府による負担軽減策の効果によって押し下げられてきたが、灯油やプロパンガスの値上がりを受けて押上げ方向に転じている（図表９）。

政府の物価高対策の一つである電気・ガス料金の負担軽減策は、26年７～９月（物価指数に影響するのは請求月の８～10月）に実施され、今冬（12月から年明け２月まで）の実施も決まった。ただ、昨年もほぼ同じ規模の負担軽減策が実施されていたことから、前年比でみた上昇抑制効果は限られる。また、中東情勢の緊迫化を受けて再開されたガソリン補助金は26年12月以降段階的に縮小される。１リットル170円程度で推移していたガソリン価格は12月中旬頃から値上がりが始まると予想される。

（図表9）コア消費者物価の前年比上昇率と主な品目の寄与度



（備考）予測は信金中金総研。総務省資料より作成

中東情勢混迷の影響でナフサ（粗製ガソリン）の卸価格が高止まりしており、プラスチック製品や包装用フィルム、塗料や合成ゴムなどの値上げが続いている。原材料コストに占める比率は高くないとはいえ、飲食料品や日用品、家電や建材など影響は広範囲に及ぶ。円安に起因する輸入原材料の価格高騰も続いている。中小メーカーを中心に原材料高に伴う価格転嫁が不十分であることから、食料品や日用品、衣類といった財の小売価格は今後も断続的に引き上げられるとみられる。コア消費者物価の前年比上昇率は 26 年 12 月に３％を超える可能性が高く、26 年度全体でも 2.4％の上昇となる見通しだ。前年度の 2.7％から鈍化する格好だが、補助金によるガソリン価格の抑制策や教育無償化など政策要因によるところが大きく、基調的な物価上昇率は加速していると考えられる。

27 年度は飲食料品の消費税率引下げが物価の押下げ要因となるものの、基調的な物価の上昇傾向に大きな変化はないだろう。中東情勢の沈静化で原油価格は紛争前の水準に向けて下落していくと想定しているものの、補助金縮小の影響でガソリン価格は 26 年よりも高い価格が続く可能性がある。また、慢性的な人手不足を背景にした継続的な賃上げも見込まれ、サービス関連を中心に労務費の上昇分を価格に転嫁する動きが続こう。

飲食料品の消費税が現行の８％から１％へ引き下げられることで、27 年度のコア消費者物価上昇率は単純計算で 1.3％ポイント押し下げられる。ただ、減税のタイミングでこれまでの原価上昇分を製品価格に転嫁する動きが広がるとみられる。27 年度のコア消費者物価の前年比上昇率は 1.4％と予測している。また、日銀が注視している「生鮮食品・エネルギーを除く総合指数（日銀コア）」の前年比上昇率も 1.0％と鈍化するものの、消費税率引下げの影響（1.4％ポイント）を調整した上昇率は、日銀が目指す２％の「物価安定の目標」を上回る見通しである。

（２）物価上振れリスクが高まるなか、追加利上げのペースが速まる

日銀は 26 年９月 17～18 日の金融政策決定会合で、政策金利である無担保コール翌日物金利の誘導目標を 1.00％から 1.25％に引き上げることを決めた。６月 16 日の会合以来３か月ぶりの追加利上げになり、半年に１回程度だった利上げペースは加速した。1.25％の政策金利は、1995 年以来 31 年ぶりの高い水準となる。声明文によると、利上げ決定の理由について、「基調的な物価上昇率が２％の物価安定の目標を超えて上振れていくリスクがあり、物価安定の目標の持続的・安定的な実現という観点から、金融緩和の度合いを調整することが適切である」と記述された。なお、９名の政策委員のうち、浅田純一郎氏と佐藤綾野氏は政策金利の据え置きを主張し、この決定に反対した。

３か月ぶりの利上げ決定となったことで、今後の追加利上げのペースに注目が集まっている。植田日銀総裁は、会合後の記者会見で「３か月に１回とか特定のものを念頭に置いているかといえば、それはない」と述べた。今後の政策運営に関して、「物価情勢次第で色々な可能性がある」として連続利上げの可能性も排除しない姿勢を明確にした。もっとも、連続利上げは緊急的な対応とも述べており、10 月 29～30 日の決定会合では、「経済・物価を巡るリスクや金融環境の動向などをもう少し見ていく必要がある」として政策金利の据え置きを決めた。

10 月会合では、政策金利の引上げは見送られたものの、日銀は物価上昇率が目標の２％に到達したと表明した。2013 年１月に２％の物価目標を導入してから 13 年を要した。ただ、植田総裁は「物価目標の達成という意味では２％を持続的・安定的に実現することが重要」と述べ、「物価上振れリスクが顕在化しないよう、２％程度で安定させていく観点がこれまでよりも重要になる」と強調した。今後の金融政策は、インフレ加速を抑える方向にシフトしていくことになる。

前述したように、中東情勢の混迷を背景としたエネルギーや原材料価格の高騰を受けて足元のインフレ率が加速していることから、日銀は次の会合が開かれる 12 月 17～18 日に追加利上げに踏み切るとみられる。エネルギー関連の物価高騰が広く波及する可能性がある点を考慮すると、年度末までに政策金利である無担保コール翌日物金利の誘導目標は 1.75%まで引き上げられる可能性がある。

ただ、来年度以降は利上げの累積的な効果を見極める局面に入るとみられる。日銀では、経済・物価を熱しも冷ましもしない中立金利を 1.1%～2.5%（中央値 1.80%）と推計しており、1.75%を超える利上げは経済活動を抑制する領域に突入するためだ。また、利上げが実体経済に波及するまでには、かなりのタイムラグがある。利上げが中小・零細企業向けの貸出金利や個人向け住宅ローンに波及するのはこれからで、現状では利上げの影響が限定的とはいえ先行きは楽観できない。政策金利は今年度末までに 1.75%まで引き上げられると想定しているが、その先は様子見姿勢にシフトすると予想している。

本レポートは発表時点における情報提供を目的としており、文章中の意見に関する部分は執筆者個人の見解となります。したがいまして、投資・施策実施等についてはご自身の判断でお願いします。また、レポート掲載資料は信頼できると考える各種データに基づき作成していますが、当研究所が正確性および完全性を保証するものではありません。なお、記述されている予測または執筆者の見解は予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

＜26 年度、27 年度の日本経済予測（前年度比）＞

（単位：%、10 億円）

	23年度<実績>	24年度<実績>	25年度<実績>	26年度<予測>	27年度<予測>
名目ＧＤＰ	4.9	4.0	4.3	3.6	3.5
実質ＧＤＰ	0.1	0.7	0.9	0.9	1.1
国内需要	▲1.0	1.0	1.0	0.7	1.3
民間部門	▲1.0	0.7	1.2	0.5	1.4
民間最終消費支出	▲1.0	0.1	1.3	0.2	1.2
民間住宅投資	2.0	▲0.4	▲2.6	▲0.1	▲0.2
民間企業設備	0.8	1.8	2.2	1.1	2.1
民間在庫品増加	▲552	200	▲375	77	438
政府部門	▲0.9	2.0	0.6	1.4	1.0
政府最終消費支出	▲0.8	2.3	0.8	2.3	0.7
公的固定資本形成	▲0.1	0.1	▲0.3	▲0.6	0.1
財･サービスの純輸出	6,864	5,757	5,551	7,126	6,125
財・サービスの輸出	3.1	2.7	2.2	3.2	2.2
財・サービスの輸入	▲2.2	4.0	2.6	1.8	3.3

（備考）内閣府資料より作成。在庫投資、財貨･サービスの純輸出は実額。予測は信金中金総研

＜実質成長率の需要項目別寄与度＞

（単位：%）

	23年度<実績>	24年度<実績>	25年度<実績>	26年度<予測>	27年度<予測>
実質ＧＤＰ	0.1	0.7	0.9	0.9	1.1
国内需要	▲1.0	1.0	1.0	0.7	1.3
民間部門	▲0.8	0.5	0.9	0.4	1.1
民間最終消費支出	▲0.5	0.1	0.7	0.1	0.6
民間住宅投資	0.1	▲0.0	▲0.1	▲0.0	▲0.0
民間企業設備	0.2	0.3	0.4	0.2	0.4
民間在庫品増加	▲0.5	0.2	▲0.1	0.1	0.1
政府部門	▲0.2	0.5	0.1	0.3	0.2
政府最終消費支出	▲0.2	0.5	0.2	0.4	0.1
公的固定資本形成	▲0.0	0.0	▲0.0	▲0.0	0.0
財・サービスの純輸出	1.2	▲0.3	▲0.1	0.3	▲0.2
財・サービスの輸出	0.6	0.6	0.5	0.7	0.5
財・サービスの輸入	0.5	▲0.9	▲0.6	▲0.4	▲0.8

（備考）内閣府資料より作成。予測は信金中金総研

＜前提条件＞

	23年度<実績>	24年度<実績>	25年度<実績>	26年度<予測>	27年度<予測>
為替レート(円/ドル)	144.5	152.5	150.7	158.0	154.0
原油価格(入着価格、ドル/バレル)	86.0	82.3	71.4	110.0	86.0
（前年比、%）	▲16.2	▲4.3	▲13.2	54.0	▲21.8

（備考）日本銀行資料などより作成。予測は信金中金総研

＜主要経済指標の推移と予測＞

	23年度 <実績>	24年度 <実績>	25年度 <実績>	26年度 <予測>	27年度 <予測>
鉱工業生産指数	102.9	101.4	101.2	103.8	105.6
（前年比、%）	▲1.9	▲1.5	▲0.2	2.6	1.7
第３次産業活動指数	101.5	102.9	105.2	106.5	107.9
（前年比、%）	1.6	1.4	2.2	1.2	1.3
完全失業率（季調済、%）	2.6	2.5	2.6	2.5	2.4
国内企業物価（前年比、%）	2.5	3.3	2.7	6.9	4.2
コア消費者物価（前年比、%）	2.8	2.7	2.7	2.4	1.4
生鮮食品・エネルギーを除く前年比、%	3.9	2.3	3.0	2.2	1.0

（備考）経済産業省、総務省資料より作成。予測は信金中金総研

＜経常収支＞

（単位：億円、%）

	22年度 <実績>	23年度 <実績>	24年度 <実績>	25年度 <実績>	26年度 <予測>	27年度 <予測>
経常収支	91,094	264,211	298,070	337,951	303,413	310,181
前年差	▲110,126	173,117	33,859	39,881	▲33,538	5,768
名目ＧＤＰ比（%）	1.5	4.3	4.6	5.0	4.4	4.3
貿易・サービス収支	▲232,681	▲67,226	▲61,674	▲24,476	▲64,068	▲63,911
前年差	▲168,702	165,455	5,552	37,198	▲39,592	157
貿易収支	▲178,716	▲34,825	▲30,309	13,401	▲25,543	▲20,339
前年差	▲163,673	143,892	4,516	43,710	▲38,944	5,204
サービス収支	▲ 53,964	▲32,401	▲31,365	▲37,877	▲38,525	▲43,572
前年差	▲ 5,028	21,563	1,036	▲ 6,512	▲ 648	▲ 5,047
第１次所得収支	354,124	375,342	411,838	414,727	409,943	418,192
前年差	64,406	21,218	36,497	2,889	▲4,784	8,249
第２次所得収支	▲30,349	▲43,905	▲52,095	▲52,300	▲41,462	▲44,099
前年差	▲ 5,830	▲13,555	▲ 8,190	▲ 206	10,839	▲ 2,637

（備考）日本銀行「国際収支統計」より作成。予測は信金中金総研