

日本経済情報 2026年6月号

Summary

【内容】

1～3月期の堅調拡大は変わらず

「街角景気」は持ち直し

政府対策や原油価格下落で物価は安定へ

個人消費は実質所得の増大で堅調

中東からの供給減は代替調達で緩和

設備投資は成長戦略の後押しもあり拡大基調を維持

住宅投資は建設費高騰や金利上昇が逆風

AIブームと海外景気復調で輸出は拡大

潜在成長率超えが続き物価上昇圧力高まる

<今月の指標>

- ・小売販売
- ・外食売上
- ・毎月勤労統計
- ・消費者態度指数
- ・設備投資
- ・住宅投資
- ・インバウンド需要
- ・通関輸出

チーフエコノミスト 武田 淳
(080-8217-8214)
takeda-ats@itochu.co.jp

マクロ経済センター長
武内 浩二
(03-3497-6701)
takeuchi-koji@itochu.co.jp

副主任研究員 高野 蒼太
(080-2867-7238)
takano-sota@itochu.co.jp

副主任研究員 北辻 宗幹
(080-2824-8904)
kazuki-kitatsuji@itochu.co.jp

中東情勢改善でも低下しないインフレリスク～改定見通し

1～3月期 GDP2次速報でも日本経済の堅調な姿を確認。「街角景気」は3月以降の悪化から5月に持ち直すなど、政府の物価高対策の効果もあり景気は拡大基調を維持している模様。

今後の景気を左右する中東情勢の行方は、米国とイランの協議の行方次第であるが、ホルムズ海峡の正常化に至れば、原油価格の一段の下落が期待される。さらに、高市政権は2027年度から2年間、食料品に限定して消費税率を1%へ引き下げの方針。消費者物価の上昇は鈍化し実質所得が増加、個人消費は堅調拡大に向かう見込み。

中東情勢悪化による原油や石油製品の供給減は代替調達によって補われつつあり、企業活動への影響は限定的。そのため、設備投資は機械投資を中心に拡大基調を維持。政府は「日本成長戦略」を策定、戦略17分野において2040年度までに370兆円の官民投資を積み上げる目標を打ち出したが、示された試算には非現実的な部分もあり、期待通りの効果が得られるかは疑問が残るが、政策面での支援が企業の投資を後押しすることは間違いなく、設備投資の堅調拡大が続こう。

輸出はAIブームと海外景気の復調を背景に、今年度後半以降、回復に向かう見込み。以上の需要動向を踏まえると、実質GDP成長率は中東情勢の影響で2026年度こそ前年比+0.6%へ減速するも、2027年度は消費税減税による個人消費の底上げもあり+1.0%へ伸びを高めよう。ただ、供給力の伸び（潜在成長率）は設備投資の持続的な拡大があっても需要の拡大ペースに追い付かず、需給逼迫によるインフレ加速が次の日本経済のリスクとなろう。

日本経済の成長率見通し(年度)

	2024	2025	2026	2027	2028
前年比, %, %Pt	実績	実績	予想	予想	予想
実質GDP	0.5	0.8	0.6	1.0	0.8
個人消費	0.1	1.3	0.8	1.2	0.7
住宅投資	▲0.7	▲3.4	0.1	▲1.5	▲0.7
設備投資	0.8	2.0	1.8	2.1	2.5
公共投資	0.1	▲0.5	▲1.1	▲0.9	▲1.4
純輸出(寄与度)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.1)
輸出	2.7	2.0	0.3	1.7	2.2
輸入	4.0	2.5	0.8	2.6	1.7
失業率(%、平均)	2.5	2.6	2.5	2.3	2.2
消費者物価(除く生鮮)	2.7	2.7	1.9	0.8	1.9

(出所)内閣府ほか、予想部分は伊藤忠総研による。

1～3 月期の堅調拡大は変わらず

6月8日に発表された2026年1～3月期の実質GDP成長率（二次速報値）は、一次速報値の前期比+0.5%（年率+2.1%）から+0.5%（+1.8%）へ小幅下方修正された。設備投資が前期比マイナスに下方修正（一次速報値：前期比+1.2%→2次速報値：▲0.7%）されたことが主因である。ただ、政府消費（+0.1%→+0.3%）のほか、民間住宅投資（+0.5%→+0.9%）、輸出（+1.7%→+1.8%）などが上方修正されたことで、修正幅は小幅に抑えられた。

改訂された実質GDP成長率の内訳を見ると（右図）、輸出の伸び（前期比+1.8%）が輸入（+0.4%）を大きく上回ったことから純輸出（輸出-輸入）が実質GDP成長率を0.3%Pt押し上げたほか、個人消費（前期比+0.3%）や公共投資（+1.5%）など設備投資以外の内需は増加しており、景気が堅調に拡大している姿は変わらなかった¹。

「街角景気」は持ち直し

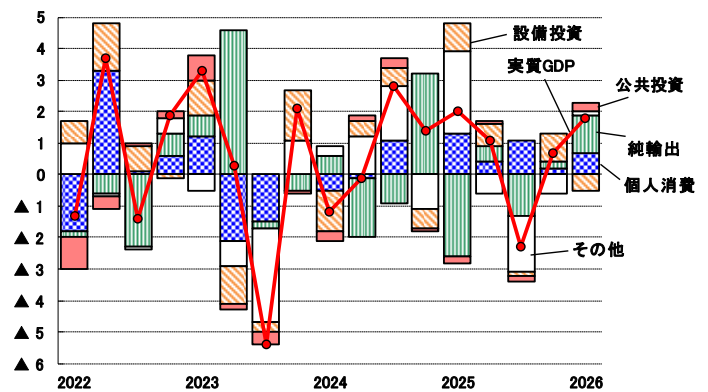
4月以降の景気は、ソフトデータで見る限り、一旦大きく悪化した後、持ち直しの動きが見られる。「街角景気」と呼ばれる景気ウォッチャー調査の景気の現状判断DI（水準、季節調整値）は、イラン情勢悪化を受けて4月に42.4と、ロシアのウクライナ侵攻によって原油価格が高騰した2022年7月以来の水準まで低下したが、5月は44.5まで持ち直した。

うち、家計部門の需要と関係の深い「家計動向関連」は4月に41.7まで落ち込んだが、5月は44.4と3月（42.7）を上回る水準へ回復した。内訳を見ると（右図）、「飲食関連」（4月36.5→5月43.8）の回復が顕著であり、「小売関連」（41.1→44.1）や「サービス関連」（44.9→46.8）も3月の水準を上回って持ち直した。

それぞれの好転理由を見ると、飲食店ではゴールデンウィークなどによる人出増やインバウンド客の増加、値上げの浸透が多く、小売ではエアコンの新省エネ基準導入前の駆け込み需要やインバウンドおよび富裕層の需要拡大、値上げによる単価上昇、気温上昇による夏物商品の好調が挙げられた。サービスでは、インバウンドに加え、連休の日並びの良さによる宿泊需要の増加、値上げによる売上増、気温上昇や好天の影響を指摘する声が目立った。

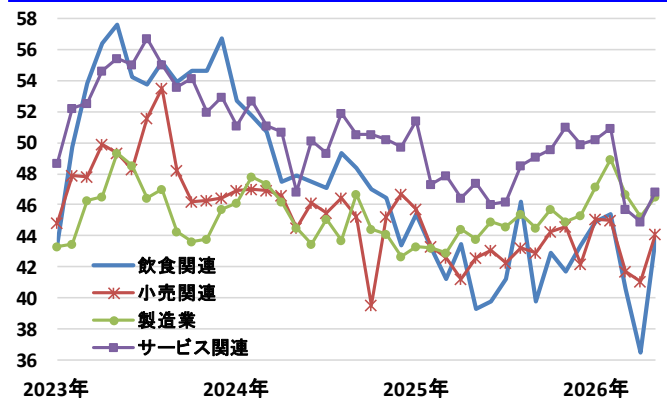
こうした状況を見る限り、各種コスト増の価格転嫁は着実に進んでいるが、それが決定的に個人消費を押し下げているわけではないようである。後段の〈今月の指標〉で整理した通り、消費者マインド

実質GDPの推移(季節調整値、前期比年率、%)



(出所)内閣府

景気ウォッチャー調査(現状判断、水準、季節調整値)



(出所)内閣府

¹ 詳細は、2026年6月8日付 Economic Monitor「日本経済：設備投資を主因に小幅下方修正も、プラス成長継続という姿は変わらず（2026年1～3月期GDP2次速報）」参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2026/3268/>

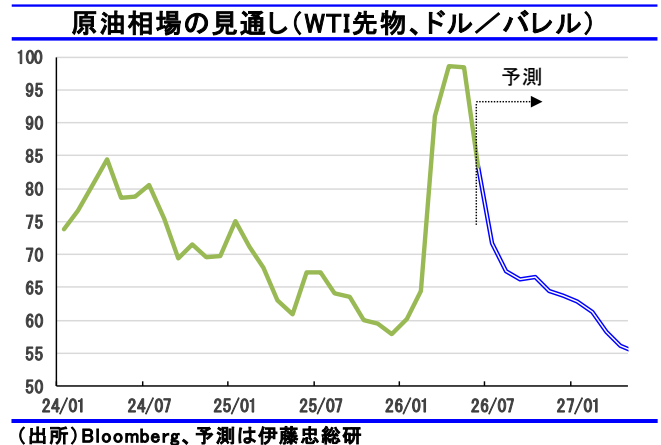
の悪化は一服し、販売統計はインバウンドの好調さが支えている面もあるが、客足が伸びるなど、総じて底堅く推移している。

政府対策や原油価格下落で物価は安定へ

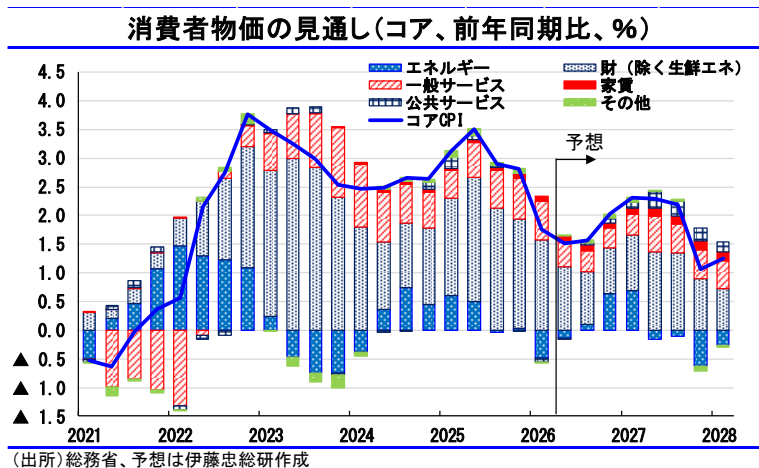
個人消費が底堅く推移している一因として、政府の物価高対策により物価上昇が抑制されていることが挙げられる。5月の消費者物価は総合で前年同月比+1.5%となり、5か月連続で1%台の落ち着いた動きとなった。1%台は、コア（生鮮食品を除く総合）で4か月連続（5月は+1.4%）、コアコア（生鮮食品・エネルギーを除く総合）でも2か月連続（5月は+1.8%）である。

エネルギー物価は、昨年12月に前年同月比▲3.1%とマイナスに転じて以降、今年4月は▲3.8%、5月も▲2.5%と6か月連続でマイナスとなっている。政府は、6月5日に成立した今年度補正予算において、ガソリンなどの燃料費補助金を継続するための「中東情勢等対応予備費」を2.5兆円も計上、仮に原油価格が再び高騰しても当面数か月はエネルギー価格の上昇を抑えることが可能とみられる²。

その原油価格は、米国とイランとの協議の進展を背景に、WTI先物で5月中旬までの1バレル=100ドル前後から70ドル前後まで下落した（右図）。今後も、両国間でホルムズ海峡の正常化に向けた協議が進むことを前提とすれば、OPEC離脱によるUAEの増産や制裁緩和を受けたイランの生産増、ブラジルなどの増産を背景に下落が続き、来春には60ドルを割り込むと当社は予想している。



その場合、消費者物価（コア）上昇率は、4～6月期から7～9月期にかけて前年同期比1%台半ばで推移したあと、これまでの原油などの価格上昇や円安によるコスト増の転嫁により10～12月期から2027年半ばにかけて一旦は2%台前半へ伸びを高めるが、2027年終盤以降は、原油価格の下落や円安修正³を背景に再び1%へ伸びが鈍化すると見込まれる（右図）。



さらに、高市政権は、食料品の消費税率を2027年度から2028年度にかけての2年間に限り、現行の8%から1%に引き下げる方向で最終調整を進めているとされる。対象となる範囲を消費者物価指数の「食料」だとすれば、そのウエイトは

² 詳しくは2026年6月4日付 Economic Monitor「財政規律への配慮に疑問符が付く2026年度補正予算」参照。

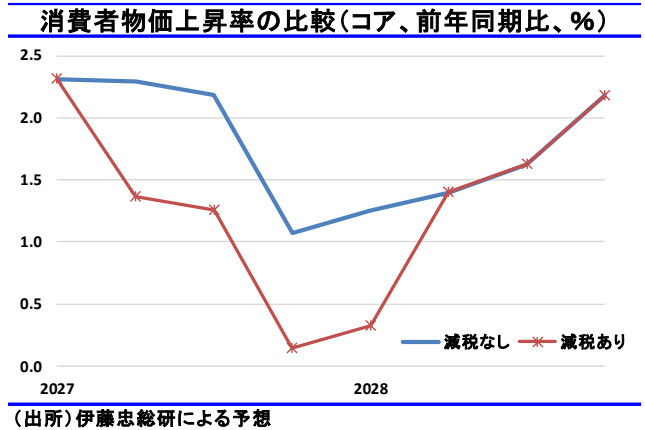
<https://www.itochu-research.com/ja/report/2026/3262/>

³ 本予測におけるドル円相場の見通しは、中東情勢がこのまま収束しホルムズ海峡が正常化することを前提に、2026年末にかけて1ドル=140円程度まで円安が修正されたあと、2028年度にかけて再び150円台へ円安が進むことを想定。考え方は、2026年6月16日付 Economic Monitor「中東情勢の改善をもたらす大幅な円安修正の可能性」参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2026/3280/>

26.26%であり、減税分が全て販売価格の引き下げに充てられたとすれば消費者物価全体を1.8%押し下げる計算となる。ただ、実際には、それまでのコスト上昇の吸収などに充てられる部分が少なくないと考えられるため、今回の見通しでは消費税減税の半分が販売価格に転嫁すると想定する。

その場合、消費者物価上昇率は、減税初年度の2027年度に0.9%ポイント程度押し下げられる。2028年度は、同じ幅の減税が継続されるため上昇率は変わらず、2029年度に減税が終了すれば物価上昇率を押し上げる。こうした影響を前述の消費者物価上昇率の見通しに重ねると(右図)、現在、検討されている消費税減税の実施によって、2027年に入り上昇率は急速に鈍化し、10~12月期にはゼロ%近くまで低下することになる。仮に減税分の販売価格への転嫁が、今回想定した「半分」より大きければ、物価上昇率がマイナスになる可能性もある、ということになる。

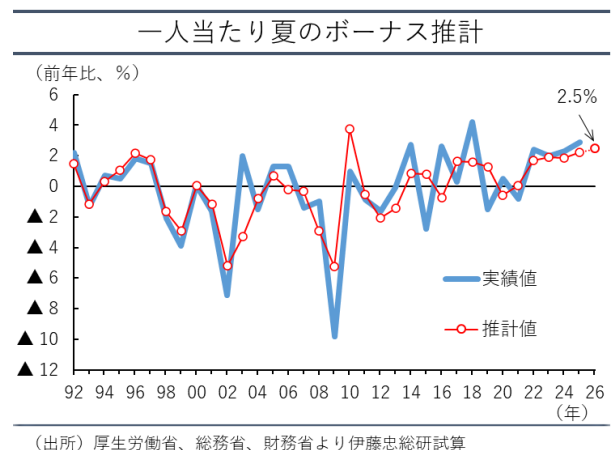


すなわち、消費税減税は2027年度の特に後半において実質所得の伸びを大きく高め、個人消費を押し上げる効果が期待される。ただ、減税を実施しない場合も、当社の想定通り原油価格の下落と円安修正が進めば、消費者物価上昇率は1%台へ鈍化する見込みである。そのため、ここまで物価上昇を抑制する必要があるかどうかは、税率変更に伴い流通過程で発生する費用や税収減という政策コストの大きさのほか、2028年度の春闘賃上げ率への影響、2029年度に見込まれる税率引き上げに伴う物価上昇の影響など、幅広く影響を考慮して検討することが求められよう。

個人消費は実質所得の増加で堅調

こうした物価動向に加え、賃金の上昇が今後の個人消費の追い風となろう。4月(確報)の現金給与総額は前年同月比+3.6%と3か月連続で+3%台の伸びとなったが(<今月の指標>参照)、今年の春闘は3年連続となる5%台の賃上げ率を実現しており、5月以降もその結果が徐々に反映され、賃金の堅調な伸びが続くと見込まれる。

夏以降は、夏季賞与(夏のボーナス)も消費の追い風となる。当社の推計⁴では、トランプ関税を受けても堅調な伸びとなった企業収益や人手不足を背景に、2026年の夏季賞与支給額も増加が続く見通しである。当社は、一人当たり支給額が前年比+2.5%と、昨年(+2.9%)からは鈍化するものの2%台の伸びを維持すると予想する(右図)。連合(日本労働組合総連合会)が6月4日に公表した第6回答集計におけるフルタイム組合員の今年度夏季賞与の平均支給月数は2.53



⁴ 前年の失業率、前年度下期の経常利益増加率、前年度の冬季賞与増加率を用いて推計。詳細は2026年6月2日付 Economic Monitor「日本経済：2026年夏のボーナス予測 —堅調な伸びを維持—」参照。
<https://www.itochu-research.com/ia/report/2026/3258/>

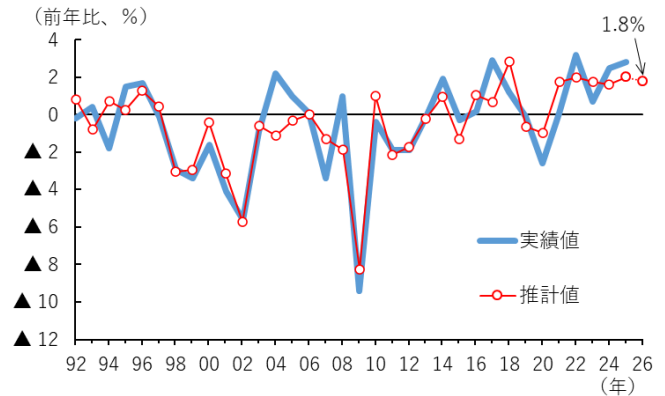
か月と、昨年同時点の 2.52 か月と同程度の水準を維持しており、ベースとなる賃上げ率（ベースアップ+3.52%）を考慮すると支給額は 3%程度増加することになる。

ただ、中東情勢悪化の影響が本格化したのは 4 月以降につき、今年度の春闘には十分に織り込まれず、最初に影響が出始めるのは今年の冬季賞与（冬のボーナス）となる。それでも当社は、冬季賞与の一人当たり支給額が前年比+1.8%と昨年から伸びが若干鈍化する程度にとどまると予想する⁵（右図）。労働需給のひっ迫が続くことに加え、景気が拡大基調を維持しコスト増の価格転嫁を進めやすいため、企業業績は中東情勢の悪影響を吸収し好調さを維持できるとみているためである。

また、2027 年の春闘についても、これまでの推計方法を用いれば、前年比+4.1%と比較的高い賃上げ率が予測される⁶（右図）。直近 3 年間は、実績値が推計値を大きく上回っているが、その要因として、近年は正社員（正規雇用の職員・従業員）から正社員への転職を行う雇用者が増加しており、こうした流動性の高まりが失業率の低さ以上に企業に対する賃上げ圧力となっている可能性がある。こうした変化は 2026 年にかけても続くと期待されるため、2027 年の賃上げ率は推計された 4.1%を上回る可能性も十分にありそう。

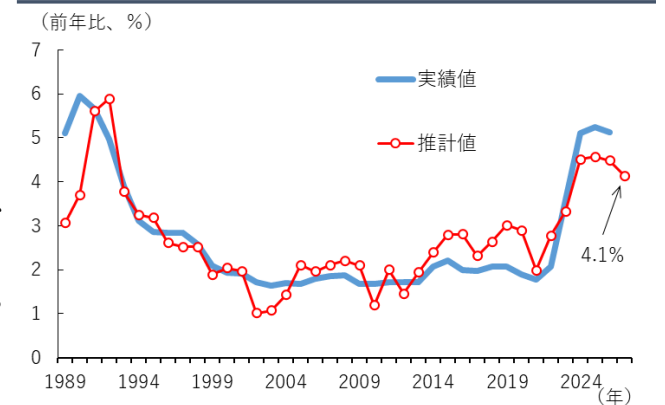
名目所得の安定的な伸びが続くなか、消費者物価は前述の通り原油価格の下落や円安修正に 2027 年度には消費税減税が加わって大きく伸びが鈍化することから、実質の雇用者報酬は 2027 年度後半にかけて前年比で+3%近くまで伸びを高め、個人消費も増勢を強めていこう（右図）。しかしながら、こうした効果は 2028 年度には全て剥落し、個人消費は徐々に勢いを失っていきとみられる。なお、消費税減税が予定通り 2028 年度で打ち切られるとすれば、年度末には税率復元前の駆け込み需要で一時的に食料品の消費が盛り上がることになろう（本予測でも想定）。

一人当たり冬のボーナス推計



(出所) 厚生労働省、総務省、財務省より伊藤忠総研試算

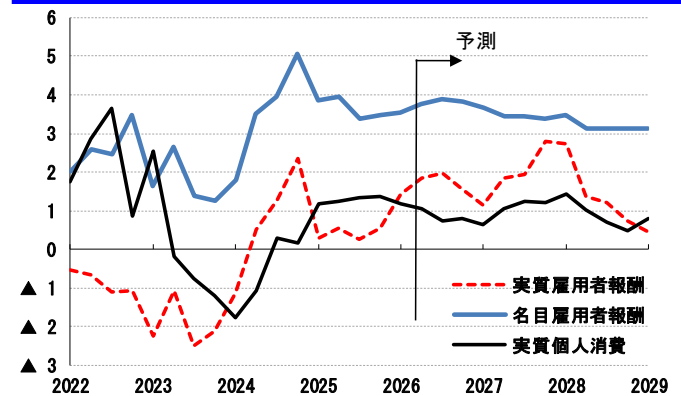
春闘賃上げ率推計



(注) 2026年のみ第2回集計、その他は最終集計。

(出所) 総務省、財務省、日本労働組合総連合会より伊藤忠総研試算

雇用者報酬と個人消費の推移(前年比、%)



(出所) 内閣府、予測は伊藤忠総研

⁵ 当年の失業率、当年度上期の経常利益増加率、当年度の夏季賞与増加率を用いて推計。詳細は脚注 1 の URL 参照。

⁶ 前年の失業率、前年の経常利益増加率、過去 2 年間の平均消費者物価上昇率を用いて推計。詳細は 2025 年 4 月 18 日付 Economic Monitor「日本経済：26 年度春闘も 4%台半ば以上の高い賃上げ率を予想」参照。

<https://www.itochu-research.com/ia/report/2025/2967/>

中東からの供給減は代替調達で緩和

今後の企業活動を展望するうえでは、中東情勢によるサプライチェーンへの影響を考慮する必要がある。まず、原油や石油製品については、多くの品目で輸入量が減少した。なかでも、中東依存度が高い原油・粗油は、前年比で6割程度減少しており、中東からの大幅減が響いている（右図）。ナフサは、これまで中東依存度が高かったものの、アメリカやアルジェリアなどから代替調達により3割程度の減少にとどまった。また、中東依存度が低い軽油や重油は、原料不足による国内生産の落ち込みを補うため増加した。

ナフサを主原料とする基礎化学品については、キシレンなどの輸入が増加した（右図）。また、こうした基礎化学品を原料とする中間材料については、シンナーやプラスチック、合成ゴムで、中国などからの輸入が増加した。このほか、供給が不安視されている硫酸についても、台湾や中国からの輸入が増加した。

大幅な減少が続いている原油については、代替調達が進む見込みである。日本政府の発表⁷によると、米国などからの調達拡大により、6月は前年平月比で8割、7月には10割の調達が予定されている。

設備投資は成長戦略の後押しもあり拡大基調を維持

こうした状況も踏まえ、以下、設備投資の先行きを展望する。まず、現状を確認すると、2026年1～3月期（2次速報値）は前期比▲0.7%と減少したが、中東情勢の影響ではなく前の期（10～12月期同+1.4%）の反動という面が強い。2025年度通年では前年比+2.0%と2024年度（同+0.8%）から伸びを高めており、先行指標の機械受注は今後の復調を示唆していることから、未だ拡大局面にあると判断される。

ただ、今後当面は中東情勢の混乱を受けた流通の目詰まりによる石油化学製品などの品不足が設備投資の抑制要因となり得る。帝国データバンクが5月後半に実施した「中東情勢に伴うナフサなど石油製品供給状況に関する影響調査」によれば（右図）、石油製品を巡る供給不安に対し、実際に事業において納期遅延や数量

2026年4、5月の原油や石油製品の輸入

単位	中東依存度 (%)	変化量 (キログラム)	変化率 (%)	→ (寄与度) (%)	
				中東	その他
原油及び粗油	94.0	▲13.7	▲59.7	▲59.9	0.1
揮発油	63.1	▲1.2	▲26.7	▲52.7	26.0
(うち、ナフサ)	74.4	▲0.9	▲27.3	▲61.7	34.5
灯油	0.0	▲0.2	▲26.7	0.0	▲26.7
軽油	0.0	0.0	5.6	0.0	5.6
重油	24.5	0.0	21.6	▲24.5	46.1

(出所)財務省

(注)中東依存度は2025年の数量ベース。
変化量、変化率は2025年平均値との比較。

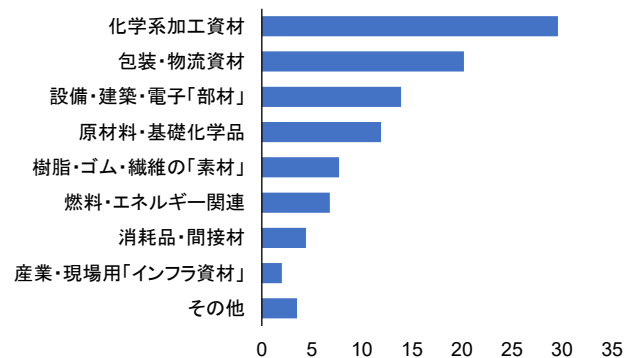
2026年4、5月のナフサ関連製品などの輸入

単位	2025年の輸入量 (1,000ト)	変化量 (1,000ト)	変化率	調達先
主な基礎化学品				
エチレン	0.0	0.0	-	-
プロピレン、ブチレン、ブタジエン	3.8	3.3	6.2倍	台湾
ベンゼン	8,883.6	411.8	1.3倍	オーストラリア
トルエン	0.0	0.0	-	-
キシレン	2.3	1,159.9	3,028.3倍	中国、インドなど
主な中間材料				
プラスチック	4.1	0.1	9.2%	中国、台湾など
合成ゴム	142.5	4.5	18.9%	韓国、中国など
シンナー	28.3	1.6	34.9%	中国、台湾など
その他				
硫酸	2.6	0.2	36.7%	台湾、中国など

(出所)財務省

(注)変化量、変化率は2025年平均値(2か月分)との比較。
エチレン、トルエンについては2025、2026年も輸入なし。

調達上の支障が生じている資材 (%)



(出所)帝国データバンク

『中東情勢に伴うナフサなど石油製品供給状況に関する影響調査』

⁷ 内閣官房 中東情勢に関する関係閣僚会議（第10回、6月11日） 経済産業省提出資料

<https://www.cas.go.jp/ip/seisaku/chvutouivousei/dai3/pdf/sirvou2.pdf>

不足などの調達上の支障が最も生じている資材についての回答は、塗料や接着剤などの「化学系加工資材」が最も多く、塩ビ管、断熱材などを含む「設備・建築・電子部材」も比較的多かった。こうした品目の品不足は、主に建設現場などの工事の遅れや発注の先送りにつながり、建設投資の進捗を一時的に遅らせる恐れがある。ただ、前述の通り、代替調達が進んでいること、さらには米国とイランの合意により輸入の正常化も期待されることから、影響の長期化は避けられそうである。

一方で、機械投資に関しては、先行指標である機械受注が電機や情報通信を中心に伸びており、AI 向け需要の拡大や企業の DX 投資、省力化投資がけん引役となっている模様である。

中期的にも、高市政権が進める「日本成長戦略」により設備投資が堅調な拡大を続けることが期待されている。第 5 回の日本成長戦略会議（6/24）では、戦略 17 分野の「主要な製品・技術等」における 2040 年度までの官民投資額として、AI・半導体・デジタル・量子等の合計で 199 兆円、バイオ・医薬・創薬で 98 兆円など、累計 370 兆円超という巨額の想定が示された（右図）。

分類	合計投資額
AI・デジタル・半導体・量子	199.0
防衛・航空宇宙・海洋・造船	26.9
素材・資源・エネルギー	48.8
バイオ・医療・創薬	97.7
インフラ・防災・物流・フードテック	13.5
コンテンツ産業	33.7
累計	370.0

（出所）内閣官房日本成長戦略本部
（注）累計額は重複分を除いたベース。

また、同会議に提出された「日本成長戦略の下での中長期的な経済・財政の姿に関する試算⁸」では、2040 年度までの経済財政情勢について、成長戦略を実施しない「現状投影ケース」と、成長戦略の効果が十分に発揮された「成長戦略実現ケース①」のほか、成長戦略の効果が一定程度発揮された「成長戦略実現ケース②」の 3 通りの試算結果が示された（下表）。これによると、名目民間設備投資は 2025 年度の 125 兆円から、2040 年度に現状投影ケースでは 170 兆円に、成長戦略①ケースでは 230 兆円超に、成長戦略②ケースでは 220 兆円程度に達し、成長戦略の効果により設備投資額が 15 年間で 370～410 兆円程度押し上げられることが見込まれている。この結果を年平均に均せば、設備投資の増加率は毎年 2%Pt 程度押し上げられることになる。

日本成長戦略の下で見込まれる民間設備投資額

	国内民間設備投資（名目・兆円）				平均成長率（%）				上振れ額（兆円）			
	2025	2030	2035	2040	2025-30	2030-35	2035-40	通期 2025-40	2025-30	2030-35	2035-40	累計
現状投影	125.3	145	155	170	3.0	1.3	1.9	2.1				
成長戦略①	125.3	160	191	232	5.0	3.6	4.0	4.2	37.5	128	245	410
成長戦略②	125.3	160	189	220	5.0	3.4	3.1	3.8	37.5	123	210	370

（注）2025年度は実績、中間年（2030年、2035年）の数値は公表資料の図表からの推定。

（出所）内閣府資料より伊藤忠総研で作成

ただ、留意すべきは「現状投影ケース」における設備投資の弱さである。2040 年度に 170 兆円ということであれば、2025 年度からの 15 年間の平均成長率は 2.1%に過ぎず、仮にデフレーターが年 2%程度上昇するなら実質成長率はほぼゼロになる。デフレーターの直近（2026 年 1～3 月期）実績が前年同期比+3.6%

⁸ 2026 年 6 月 24 日の経済財政諮問会議（令和 8 年 第 8 回）・日本成長戦略会議（第 5 回）の資料 5「日本成長戦略の下での中長期的な経済・財政の姿に関する試算」<https://www5.cao.go.jp/keizai2/keizai-syakai/shisan.pdf>

であることも踏まえると、設備投資が実質で増えないことすら想定しているようにも見える。そうしたベースシナリオに対して年 2%程度の増加率の上振れを、果たして政策効果と呼ぶべきなのか、デフレから脱却し企業が総じて設備投資に前向きな状況にある現状に照らしても、疑問が残る。

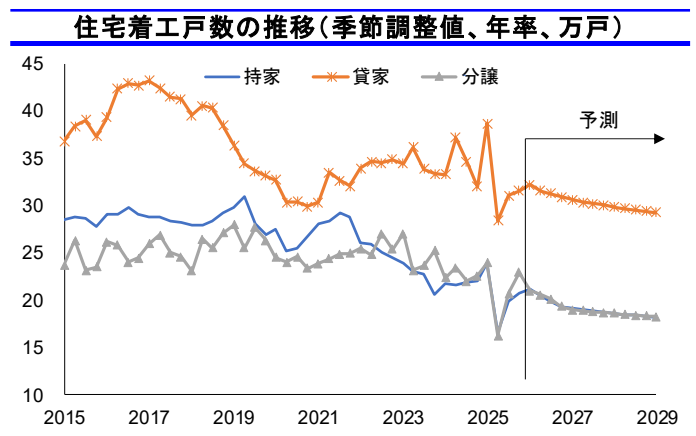
戦略的に重要な分野に集中的に投資を拡大することは、財政健全化を意識しつつ日本経済の成長力を高めるために不可欠であることは言うまでもないが、戦略分野が 17 もあることは「集中的」とは受け止め難いことに加え、年間の増加ペースで 2%、15 年間の累計で 400 兆円前後の民間投資の上振れが真に 150 兆円もの財政支援⁹だけによるものなのかという観点でも、丁寧な検討が必要のように思う。

いずれにしても、こうした政策面での支援があれば、費用対効果はともかく、企業の設備投資が押し上げられることは間違いのないであろう。そのため、設備投資は 2028 年度にかけて実質で年 2%程度の堅調な拡大が続くと予想する。

住宅投資は建設費高騰や金利上昇が逆風

2026 年 1~3 月期の住宅投資は前期比+0.9%と前期の+5.0%から伸びが鈍化した。2025 年 4 月の建築基準法改正に伴う駆け込み着工の反動による大幅減少からの持ち直しの動きは一巡しつつある。先行指標である住宅着工戸数も、持ち家や分譲で 4 月は大きく落ち込んでいる。

今年度後半にかけては、建築費の高騰や日銀の利上げに伴う住宅ローン金利の上昇が逆風となり、住宅着工戸数は徐々に減少基調に転じる見込みである(右図)。中期的にも、住宅購入世帯である 30~40 代の人口減少により住宅需要は緩やかな減少基調を辿ると予想される。住宅投資という観点では、不動産価格の上昇などに伴う中古住宅のリノベーションや環境配慮による省エネリフォームなど、リフォーム需要の増加が下支え要因とはなるものの、減少基調は避けられないであろう。

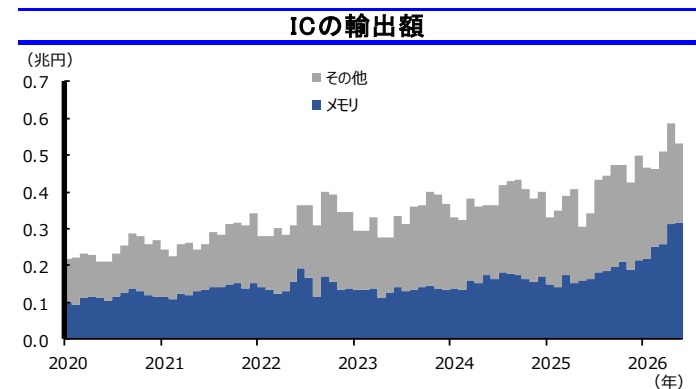


(出所)国土交通省
(注)予測は伊藤忠総研。

AI ブームと海外景気復調で輸出は拡大

輸出は、世界的な AI 関連需要の拡大が日本の半導体業界にも恩恵をもたらし、増勢を強めている。これまでの AI 需要は、生成 AI の「学習」に欠かせない高性能グラフィック処理装置 (GPU) や高帯域幅メモリ (HBM) などの先端分野の半導体に集中してきた。このため、これらの分野に強みを持つ韓国や台湾に比べ日本の半導体業界の恩恵は限定的であった。

ところが、AI のフェーズが「学習」から「推論」



(出所)財務省

⁹ この試算では年 10 兆円、15 年間で合計 150 兆円の財政負担を想定している。

へ進んだことで過去の蓄積データや外部データを大量に保存するストレージ需要も高まりつつある。このため、HBM などの高性能メモリだけでなく、日本企業が一定の競争力を有する NAND 型フラッシュメモリの需要も拡大しつつある。

こうした変化を背景に、2026 年入り後は日本の半導体輸出もメモリが牽引する形で増勢を強めている。2026 年 5 月の IC の輸出額は前年同月比+74.0%もの大幅な伸びを記録したが、うちメモリによる寄与は+51.2%ポイントにも達した（前ページ右下図）。こうした追い風は当面続く可能性が高い。輸出増の背景にあるメモリの需給逼迫は、各メーカーの増産体制が整う 2028 年以降まで解消しないとの見方が支配的である¹⁰。

中期的には、中東情勢の改善に伴う欧米経済の復調が輸出の追い風となろう。米国経済は、物価上昇が再加速しているものの、堅調な雇用拡大や株高による資産効果などを背景に個人消費が増勢を維持、AI 関連分野の投資拡大もあって、景気は堅調に推移している¹¹。今後は原油価格の下落により物価上昇が鈍化し、利上げが見送られる可能性もあるため、景気は引き続き堅調な拡大を続けると予想する。欧州（ユーロ圏）経済は、中東発の物価上昇加速により個人消費が停滞、景気は悪化している。ECB が 6 月の理事会で政策金利を中立水準から引き上げたこともあり、今後も当面は景気の停滞が続くとみられるが、すでに原油価格は下落しているため、2027 年半ばには物価の落ち着きを確認、利下げに転じ、景気は持ち直すと予想する¹²。中国経済は、不動産市場の調整が続き投資や消費が下押しされるため力強さに欠くものの¹³、ASEAN やインドなど他のアジア新興国は、総じて中東情勢の改善がインフレ圧力を弱め景気の回復につながるとみられる。

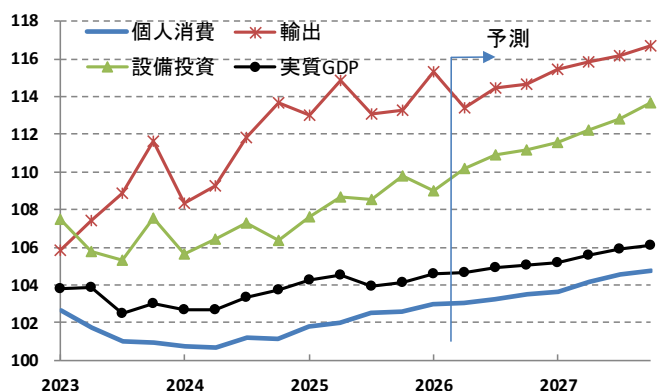
以上の海外経済の情勢を踏まえ、今後の輸出について、2026 年度こそ前半に減速が見込まれるものの、2027 年度以降は最近の増加ペースと同様に年 2%程度の増加が続くと予想する。

潜在成長率超えが続き物価上昇圧力高まる

以上の主な需要の先行きの結果、実質 GDP 成長率は、足元 2026 年 4~6 月期こそ中東情勢の影響により前期比で横ばい程度にとどまるものの、7~9 月期以降は個人消費や輸出の復調により、日銀が 0.65%（4 月 3 日時点）、内閣府が 0.4%（6 月 12 日時点）と試算する潜在成長率と同程度か、それを上回る成長を維持し続ける見込みである。

その結果、2026 年度の実質 GDP 成長率は前年比 +0.6%と年前半の減速により 2025 年度から減速

実質GDPと主な需要の推移（季節調整値、2019Q4=100）



（出所）内閣府、予測は伊藤忠総研

¹⁰ ただし、数量ベースでは前年比+2.0%、メモリによる寄与は+0.2%ポイントにとどまり、需給逼迫を背景としたメモリ価格上昇による影響が大きい点には留意が必要である。

¹¹ 米国経済の現状については、2026 年 6 月 24 日付 Economic Monitor「米国経済：底堅い景気が続く中、懸念される今後のインフレの広がり」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2026/3288/>

¹² ユーロ圏経済の現状と当面の見通しについては、2026 年 6 月 18 日付 Economic Monitor「欧州経済：インフレ再燃で ECB は短期的な利上げサイクルに」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2026/3286/>

¹³ 中国経済については、2026 年 6 月 25 日付 Economic Monitor「中国経済：輸出好調も内需は一段と悪化、二極化が顕著に」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2026/3291/>

する形となるが、年度後半は持ち直し、景気は拡大基調を維持する（下表）。

2027年度は、輸出の安定した拡大が続くなか、消費税減税を受けた個人消費の増勢加速や、政府の成長戦略を追い風とした設備投資の拡大により、実質 GDP 成長率は前年比+1.0%まで高まると予想する。その結果、需要の拡大ペースに供給力の拡大が追い付かず、需給ギャップは供給力不足（需要超過）幅が大きく拡大、インフレ圧力が高まる恐れがある。

供給力（潜在成長率）は、設備投資の持続的な拡大による資本投入の増加によって押し上げられる。当社は、民間企業の固定資本ストックの伸びが2026年1～3月期の前年同期比+0.4%から2029年1～3月期には+1.0%程度まで高まり、潜在成長率を0.2%Pt強押し上げると見込んでいる。

一方で、労働力供給はこれまで人口減の下で女性や高齢者の労働力率上昇によって拡大してきたが、それにも限界があろう。TFP（全要素生産性）のある程度の上昇を見込んでも、潜在成長率は内閣府が試算する現状の0.4%から、2028年度でもせいぜい0.7%程度までしか高まらず、1%近いペースでの需要拡大を支えられるほどには至らないと予想する。その結果、需給の逼迫により潜在的な物価上昇圧力が一段と高まる可能性が高い。

2028年度は、消費税減税による限界的な効果はなく、その分、個人消費の伸びは抑えられる。設備投資は引き続き堅調な拡大を続けるものの、実質 GDP 成長率は前年比+0.8%へ減速すると予想する。それでも、潜在成長率を上回るとみられ、消費者物価上昇率は年度後半には前年比で2%を超えて高まっていく可能性が高い。この頃までに政策金利を中立水準まで戻しておく必要がある。日本経済のリスクは、もはやデフレへの後戻りではなく、インフレの加速であることは明白である。

日本経済の推移と予測(年度)

前年比,%,%Pt	2024 実績	2025 実績	2026 予想	2027 予想	2028 予想
実質GDP	0.5	0.8	0.6	1.0	0.8
国内需要	0.8	0.9	0.7	1.1	0.7
民間需要	0.4	1.1	0.8	1.4	0.8
個人消費	0.1	1.3	0.8	1.2	0.7
住宅投資	▲0.7	▲3.4	0.1	▲1.5	▲0.7
設備投資	0.8	2.0	1.8	2.1	2.5
在庫投資(寄与度)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.2)
政府消費	2.3	0.8	0.8	0.7	0.8
公共投資	0.1	▲0.5	▲1.1	▲0.9	▲1.4
純輸出(寄与度)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.1)
輸出	2.7	2.0	0.3	1.7	2.2
輸入	4.0	2.5	0.8	2.6	1.7
名目GDP	3.7	4.1	2.4	2.5	2.9
失業率(%、平均)	2.5	2.6	2.5	2.3	2.2
経常収支(兆円)	30.0	34.5	32.2	36.0	35.0
消費者物価(除く生鮮)	2.7	2.7	1.9	0.8	1.9

(出所)内閣府ほか、予想部分は伊藤忠総研による。

<今月の指標>

小売販売：消費者マインド悪化一服で底堅さ維持

5月のコンビニ売上高（既存店）は前年同月比+0.7%と前月（+0.0%）から伸びが加速（右図）。平均客単価（4月前年同月比+1.6%→5月+0.8%）の伸びは鈍化したが、来店客数（▲1.5%→▲0.1%）のマイナス幅が前月から縮小し、全体を押し上げた。商品構成別には、おにぎりなどの日配食品（+0.2%→+1.6%）や菓子類などの加工食品（+1.8%→+3.8%）が伸びを高め、雑誌・衣料品などの非食品（▲1.6%→+1.3%）はプラスに転じた。一方、宅配便・各種チケットなどのサービス（▲1.5%→▲23.7%）はマイナス幅が拡大した。

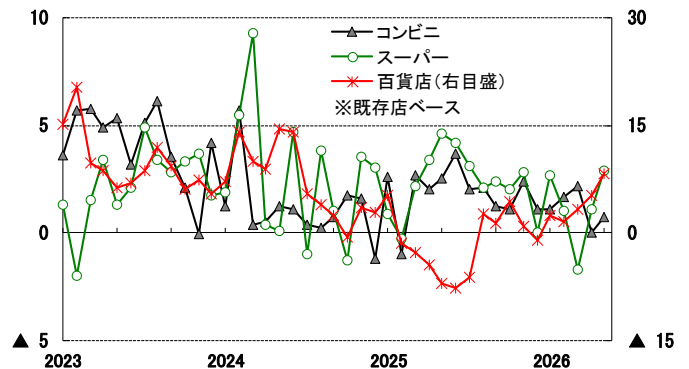
5月のスーパー売上高（既存店）は前年同月比+2.9%と前月（+1.1%）からプラス幅を拡大（上図）。節約志向の高まりから買い上げ点数の減少が続いたものの、値上げが売上を押し上げた。部門別では、家具・インテリアなどの住関連品（4月+0.3%→5月+4.0%）が伸びを大きく高め、全体の7割を占める食料品（+3.0%→+3.3%）も伸びが小幅高まった。衣料品（▲4.8%→▲0.2%）や商品供給高（商品卸売高）などその他（▲21.1%→▲7.6%）のマイナス幅縮小も押し上げに寄与した。一方、旅行関連やチケット販売などのサービス（+1.8%→+0.1%）の伸びは鈍化した。

5月の百貨店売上高（既存店）の伸びも前年同月比+8.3%と前月（+5.2%）から加速、5か月連続で前年同月を上回った（右上図）。約9割を占める国内売上が+7.4%と前月（+3.7%）から大きく伸びを高めたことが主因。インバウンド（免税売上）は、円安による購買単価の上昇が続いているが、前月からは小幅減速（4月+18.3%→5月+16.7%）。中国からのインバウンド消費は前年割れながら、台湾、韓国、東南アジアなどは売上・購買客数ともに前年同月を大幅に上回る状況が続く。

5月の乗用車販売は前年同月比+2.8%と、税制変更¹⁴で大幅に増加した前月（+9.7%）からプラス幅が鈍化。前月比（季節調整値、当社試算）でも▲4.3%と、前月（10.1%）からマイナスに転じた。

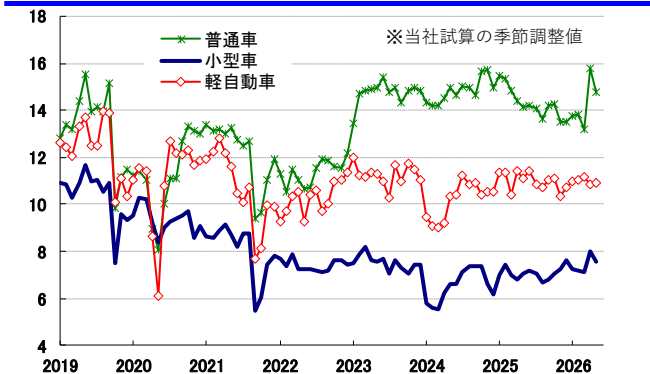
クラス別にみると、前月に急増した普通車（4月前月比+19.5%→5月▲6.5%）と小型車（+12.7%→▲6.0%）が減少したことが販売全体を押し下げた。一方、もともと税負担が比較的小さく、今回の税制変更の影響を受けにくい軽自動車（▲2.7%→+0.3%）は小幅も増加した。

業態別の売上高の推移（既存店、前年同月比、%）



（出所）日本百貨店協会、日本フランチャイズチェーン協会、日本チェーンストア協会

新車販売台数の推移（乗用車、季節調整値、万台）



（出所）日本自動車工業会、全国軽自動車協会連合会

¹⁴ 自動車税の環境性能割が3月末で廃止されたことで、税負担の大きい高額車を中心に一部で納車を4月以降に先送りする動きがあった。

6月以降は、税制変更に伴う納車先送りの影響は一巡するが、引き続き税負担の軽減が下支えとなる。実質所得の改善もあり、乗用車販売は堅調に推移する見込み。

外食売上：客足好調で伸び高まる

5月の外食売上高は前年同月比+9.8%と前月（+8.0%）から加速（右図）。大型連休の行楽需要が好調だったことや、土日数が例年よりも多いカレンダー要因が追い風となり、利用客数（4月前年同月比+5.3%→5月+6.1%）の伸びが一段と高まった。また、コストの上昇を価格に転嫁する動きが続いており、客単価（+2.5%→+3.5%）の伸びも上昇した。

業態別売上を見ると、「ファーストフード」（+9.6%→9.8%）や「ファミリーレストラン」（+6.5%→+10.4%）、「ディナーレストラン」（+5.8%→+10.6%）、そして「喫茶」（+4.2%→+9.3%）と、ほとんどの業態で+10%前後の高い伸びとなった。「パブレストラン/居酒屋」（+3.1%→+5.3%）では平日の少ない曜日まわりが集客にマイナスになった面もあるものの、前月からは伸びを高めた。

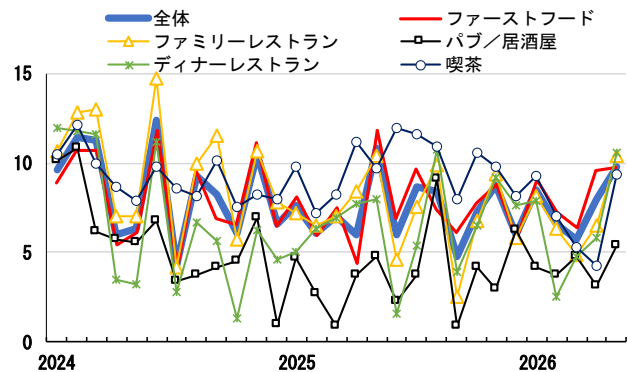
毎月勤労統計：実質賃金はプラス圏での推移が続く

4月（確報）の現金給与総額は前年同月比+3.6%と3月の+3.1%から加速、3か月連続で+3%台の伸び（右図）。所定外労働時間が約3年ぶりに前年同月を上回り残業代などの所定外給与（3月+3.1%→4月+4.8%）の伸びが高まったことや、ボーナスなどの特別給与（▲0.7%→+10.3%）が増加に転じたことが主因。所定内給与（基本給）（+3.4%→+3.3%、右下図）の伸びはわずかに鈍化した。サンプル入れ替えの影響を受けない共通事業所ベースでも、4月の所定内給与は+2.7%と前月（+2.9%）から伸びがやや鈍化した。

物価上昇分を除いた実質ベースの現金給与総額は前年同月比+2.0%と4か月連続のプラスで、前月（+1.4%）から伸びを高めた（右上図）。名目の伸びが高まったことに加え、消費者物価¹⁵上昇率が低下した（+1.6%→+1.5%）ことが押し上げに寄与した。2025年から公表されている帰属家賃を含んだ総合の

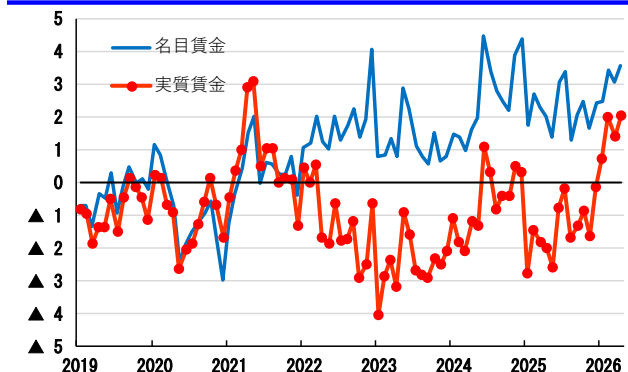
¹⁵ 持家の帰属家賃を除く総合。

外食売上高の推移（前年同月比、%）



（出所）日本フードサービス協会

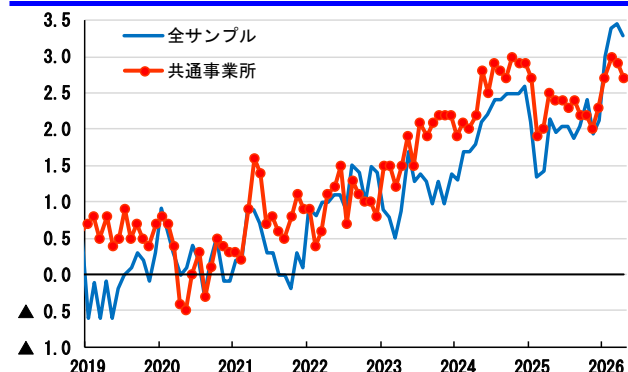
現金給与総額（前年同月比、%）



（出所）厚生労働省

（注）「名目賃金」は現金給与総額、「実質賃金」は厚生労働省公表の実質賃金指数の前年同月比。実質賃金は実質賃金指数を消費者物価指数（持家の帰属家賃を除く総合）で除して算出されたもの。

所定内給与（前年同月比、%）



（出所）厚生労働省

消費者物価で計算された実質賃金¹⁶は前年同月比+2.2%と5か月連続のプラス。

なお、4月時点の賃金には、今年の春闘の結果はまだ十分に反映されていないとみられる。厚生労働省の「賃金引上げ等の実態に関する調査」によれば、昨年、4月15日までに改定後の賃金を支給し始めた企業の割合はわずか5.2%、5月15日まででも45.9%と半分以下であった。

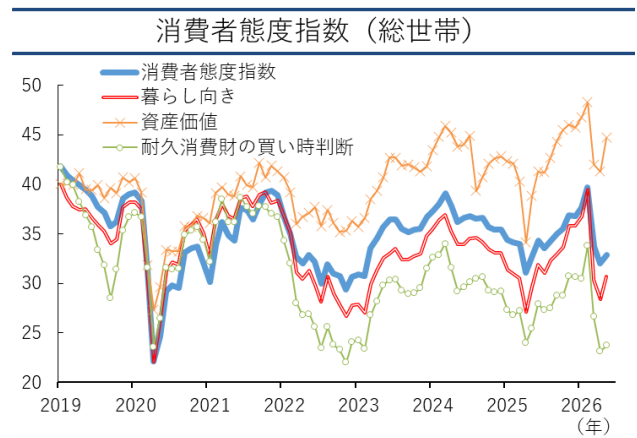
もっとも、今年の春闘も3年連続となる5%台の賃上げ率となったことから、春闘の結果が徐々に反映される5月以降も、名目賃金は堅調な伸びを維持すると見込まれる。中東情勢がこのまま沈静化に向かえば、実質賃金はプラス圏での推移が定着すると予想する。

消費者態度指数：中東情勢を受けたマインド悪化には歯止め

消費者マインドの代表的な指標である消費者態度指数（総世帯）は、5月に32.9と2か月ぶりに前月（32.0）から改善（右図）、中東情勢の緊迫化によるマインド悪化には一旦歯止め。もっとも、イラン戦争前の2月（39.7）と比べると大きく落ち込んだままである。

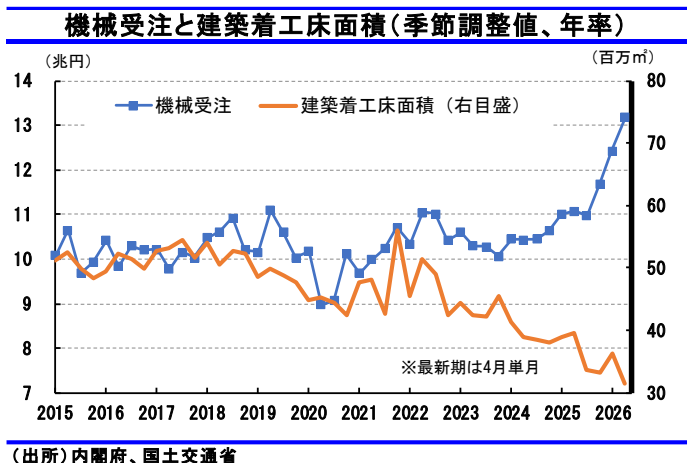
内訳を見ると、3月以降に大きく下落した「暮らし向き」が前月（28.4）から30.7へ2.3ポイント上昇。落ち込みが相対的に小さかった「収入の増え方」（4月39.6→5月40.3）や「雇用環境」（36.7→37.2）も小幅に上昇した。ただし、最も大きく落ち込んだ「耐久消費財の買い時判断」は前月（23.1）から23.7へ0.6ポイントの上昇にとどまった。「その他の意識指標」として調査されている「資産価値」¹⁷は、株式市場の復調を受け大きく上昇した（41.3→44.7）が、消費意欲の回復には至っていない。実質所得が増加してもマインドの改善が遅れると、株高による資産効果が十分に表れず個人消費が弱含む可能性がある。

内訳を見ると、3月以降に大きく下落した「暮らし向き」が前月（28.4）から30.7へ2.3ポイント上昇。落ち込みが相対的に小さかった「収入の増え方」（4月39.6→5月40.3）や「雇用環境」（36.7→37.2）も小幅に上昇した。ただし、最も大きく落ち込んだ「耐久消費財の買い時判断」は前月（23.1）から23.7へ0.6ポイントの上昇にとどまった。「その他の意識指標」として調査されている「資産価値」¹⁷は、株式市場の復調を受け大きく上昇した（41.3→44.7）が、消費意欲の回復には至っていない。実質所得が増加してもマインドの改善が遅れると、株高による資産効果が十分に表れず個人消費が弱含む可能性がある。



設備投資：機械投資は増加、建設投資は減少

機械投資の先行指標である機械受注（船舶、電力を除く民需）は、4月に前月比+8.7%と2か月ぶりの増加。このところ増加と減少が交互に続くが、均せば増加基調。4月の水準は1～3月平均を6.0%上回り、内閣府の予測（4～6月前期比+0.3%）から上振れの勢い（右図）。



¹⁶ 国際比較をするうえでは、この「総合」ベースの実質賃金は比較が容易で有用。ただ、消費者の生活実感により近いのは「帰属家賃を除く」ベースであり、実際の個人消費の動向に影響を与えるのも「帰属家賃を除く」ベースで実質化した賃金の方であろう。

¹⁷ 消費者態度指数は「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の4項目の単純平均で算出されるため、「資産価値」は消費者態度指数の構成指標には含まれない。詳細な指数の作成方法は以下を参照。

https://www.esri.cao.go.jp/ip/stat/shouhi/shouhi_notice.html

業種別には、製造業（1～3月期前期比+10.0%→4月の1～3月平均比+3.1%）、非製造業（+6.2%→+2.7%）ともに鈍化したが増加基調は維持（右図）。製造業では造船（+65.7%→+97.9%）や金属製品（+16.4%→+61.7%）、電機（▲3.0%→+29.8%）が増加した一方、非鉄金属（+26.1%→▲58.6%）やその他輸送用機器（+36.4%→▲39.9%）、化学（+42.7%→▲38.9%）が減少。非製造業では不動産（+14.1%→+75.1%）、運輸（▲15.8%→+21.6%）、通信（▲0.8%→+12.5%）が増加した一方、鉱業（+3.0%→▲38.5%）、農林水産（+0.5%→▲16.7%）、電力（+0.2%→▲12.0%）が減少。

建設投資は、先行指標の建築着工床面積（民間・非居住用）が4月に前月比▲15.7%と2か月連続で減少（3月は▲0.3%）。4月の水準は1～3月平均を13.4%も下回った（前ページ右下図）。用途別では、「鉱工業」（1～3月期前期比▲2.9%→4月の1～3月平均比▲34.2%）や「商業」（▲19.5%→▲3.5%）の減少が続き、「サービス業」（+3.3%→▲4.9%）も減少。

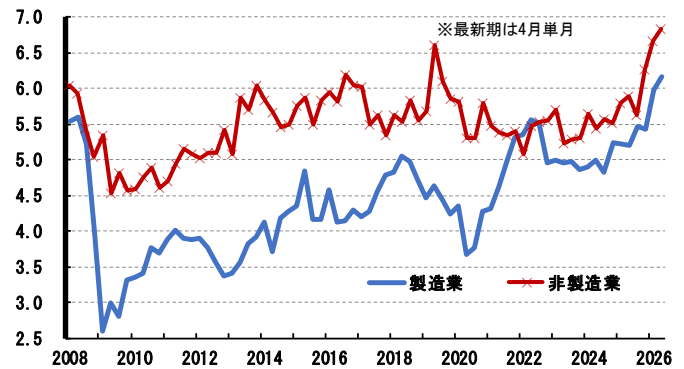
住宅投資：中東情勢や金利上昇で着工が減少

先行指標の新設住宅着工戸数は4月に前月比▲1.7%と4か月連続の減少（3月▲1.9%）。その結果、4月の水準は1～3月平均を3.2%下回り、減少傾向が続いている可能性を示した（右図）。中東情勢の悪化に伴うナフサ・石油由来製品の目詰まりによる建築資材不足に加え、住宅ローン金利の上昇などが住宅着工の減少につながった模様。

利用関係別にみると、「分譲」（1～3月期前期比▲8.5%→4月の1～3月平均比▲20.2%）の減少が続いたことに加え、「持ち家」（+2.0%→▲5.2%）が減少したことが全体を押し下げた。一方、「貸家」（+2.1%→+9.8%）は増加傾向を維持した（右図）。

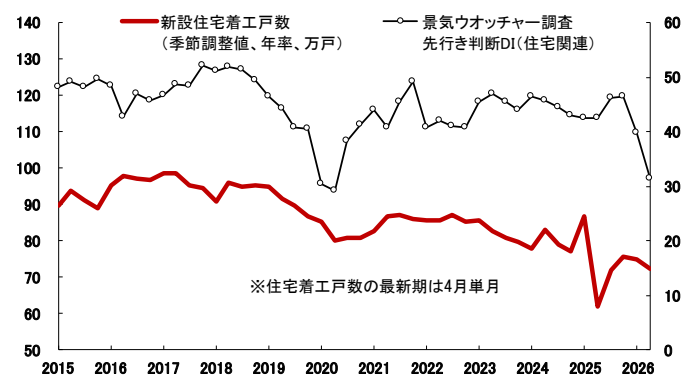
住宅業界の景況見通しを示す景気ウォッチャー調査の先行き判断DI（住宅関連）は、5月も前月と同水準だったが、4～5月平均は1～3月平均より8.5ポイント低下し、1～3月期（前期比▲6.4ポイント）に続き見通しが悪化している（右上図）。判断理由を見ると、全国的に建築資材価格の高騰、建築資材不足、金利上昇などネガティブなものが圧倒的に多い状況は変わらない。特に中東情勢の影響を指摘するコメントが多く、下請が見積りを出せない、工事着工ができないといった指摘もあった。

機械受注の推移（季節調整値、年率、兆円）



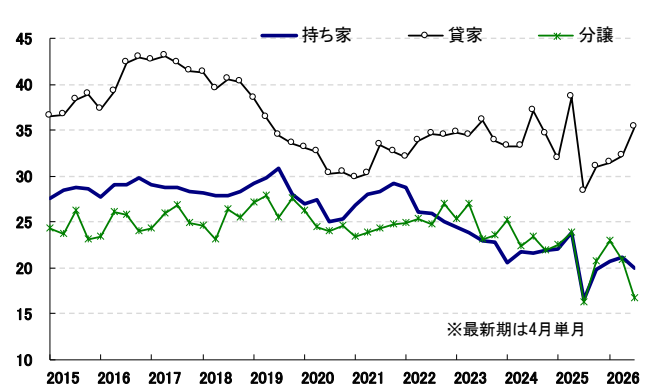
（出所）内閣府（注）非製造業は船舶・電力を除く

住宅着工戸数と先行き判断DI（住宅関連）の推移



（出所）国土交通省、内閣府

住宅着工戸数の推移（季節調整値、年率、万戸）



（出所）国土交通省

インバウンド需要：中国は落ち込むも高水準維持

5月の訪日外国人数は前月より13.2万人減少したが356.0万人と高水準を維持（右図）。前年同月差も▲13.4万人と2か月連続で減少したが、マイナス幅は前月の▲21.7万人から縮小。

国・地域別には、増便や各国の祝日などの影響で、韓国（前年差+12.5万人）、台湾（+7.8万人）、ASEAN6（+3.0万人）を中心に、幅広い国・地域で前年を上回る水準を維持したが、渡航自粛を継続中の中国（▲47.7万人）の大幅な減少が続いた（右下図）。なお、中東（前年差+1.6万人）は4か月ぶりのプラスに転じ、イラン情勢悪化による影響は弱まっている模様。

5月のインバウンド需要（訪日外国人による支出＝旅行収支受取）は、7,354億円程度と4月の7,672億円から減少した見込み。訪日外国人数（前月比▲3.6%）が減少したほか、円安の一服により1人当たり旅行支出も伸びなかったとみられる。

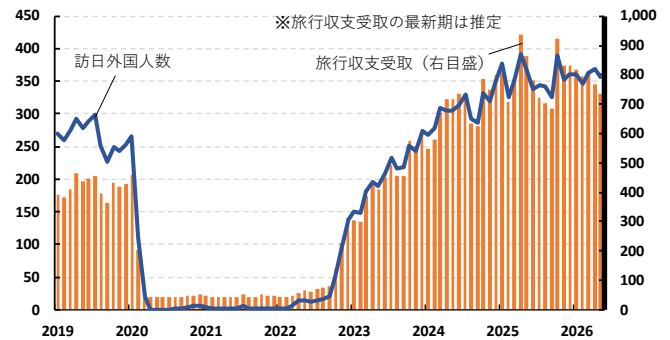
通関輸出：アジアや中東向けが力強さを欠く

5月の輸出数量指数（当社季節調整値）は前月比▲0.8%と2か月連続の減少。4～5月平均の水準は1～3月平均を1.6%下回る（右図）。

仕向け地別には、米国向け（1～3月期前期比+4.5%→4～5月の1～3月平均比+4.8%）やEU向け（+1.4%→+1.4%）は堅調な拡大が続いたものの、アジア向け（+3.4%→▲1.2%）が中国向け（+4.6%→▲9.7%）の減少により落ち込んだ。

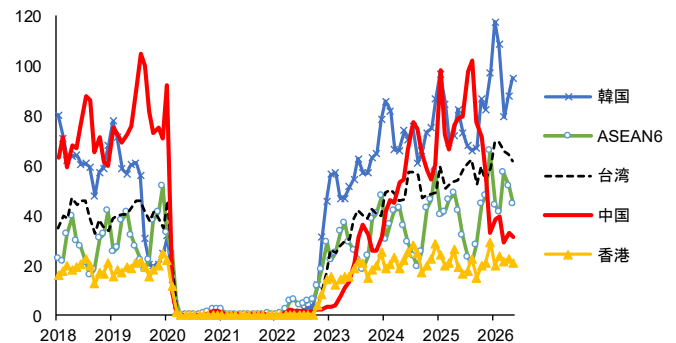
品目別には、中東向けが13.4%（2025年）を占める自動車（1～3月期前期比+3.6%→4～5月の1～3月平均比▲3.5%）や自動車部品（+1.2%→▲2.0%）、半導体（IC、+16.9%→▲10.8%）、プラスチック製品（+5.5%→▲2.9%）が減少に転じたほか、鉄鋼製品（▲7.0%→▲0.6%）の減少が続いた（右図）。

訪日外国人数と旅行収支受取額（万人、10億円）



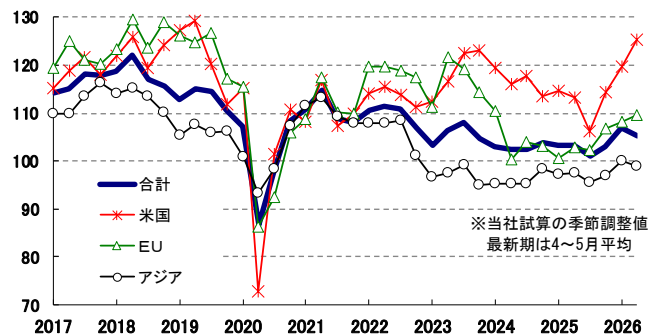
（出所）財務省、日本政府観光局、推定値は伊藤忠総研による

国別訪日外国人数の推移（万人）



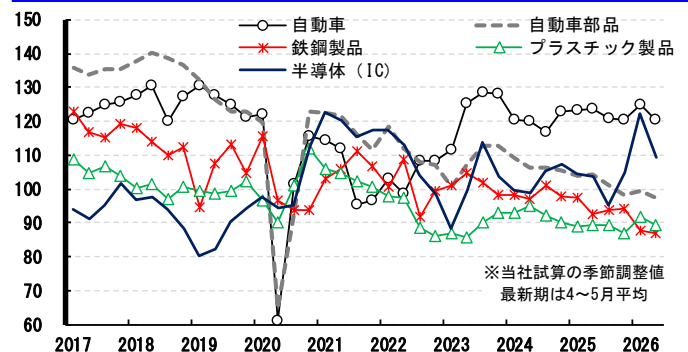
（出所）日本政府観光局

仕向け地別輸出数量指数（季節調整値、2020年=100）



（出所）財務省

輸出数量の商品別内訳（季節調整値、2020年=100）



（出所）財務省