

日本経済情報 2026 年 8 月号

Summary

【内 容】

4～6 月期成長率は景気停滞を示唆

個人消費は非耐久財を中心に軟調

「街角景気」は 7 月に改善

利上げ見送りも長期金利は上昇

金利上昇が企業部門に与える影響

金利上昇が家計部門に与える影響

金融緩和下での金利上昇は景気拡大を阻害せず

設備投資は持ち直しへ

成長加速で高まるインフレリスク

< 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

緩慢な金利上昇が高めるインフレリスク～改定見通し

4～6 月期の実質 GDP 成長率は 3 四半期連続のプラス成長となったが、国内民間最終需要はマイナス、景気の実態は停滞気味。個人消費は所得増の下でマインド悪化により横ばい。7 月の景気ウォッチャー調査（街角景気）は個人消費の持ち直しを示唆したが、その足取りは緩慢。

そうした中で日銀は、7 月会合で政策金利を据え置き。ただ、物価目標の達成が近づき、物価上振れリスクが意識されるとの見方が、市場の利上げ前倒し期待を高めた。加えて、政府の示した成長戦略や食料品の消費税率引き下げが財政悪化懸念につながり、長期金利が上昇。

仮に今後、日銀が今年度中に 1 回、来年度中に 2 回の利上げを行い、10 年国債利回りが今年度末に 3%、来年度末に 3.3%へ上昇するという、現在の市場予想より控えめな想定をした場合、企業部門においては、利払い負担が増加、設備投資は下押しされるが、その悪影響は、利上げの背景にある経済成長や物価上昇による恩恵で概ね相殺される。

家計部門においては、金利上昇による利子所得の増加が利払い増を上回るうえ、物価上昇などを受けた賃金上昇の影響が大きく、個人消費は強い押し上げ圧力を受け、金利上昇による住宅投資のマイナスをカバー。

こうした試算結果は、政策金利が中立水準に達せず緩和状態が続くのであれば当然であり、利上げ加速の余地があることを示すに過ぎない。今後、中東情勢が落ち着けば需要の回復が見込まれるため、国内需給のひっ迫に起因するインフレ加速を避けるための政策対応が求められよう。

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	0.7	0.9	0.8	1.0	0.8
個人消費	0.1	1.3	0.8	1.2	0.8
住宅投資	▲0.4	▲2.6	▲0.9	▲1.7	▲0.7
設備投資	1.8	2.3	0.1	2.5	2.4
公共投資	0.1	▲0.3	▲0.7	▲0.4	▲2.2
純輸出(寄与度)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.2)	(0.1)
輸 出	2.7	2.0	1.1	1.7	2.2
輸 入	4.0	2.5	0.6	2.8	1.9
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	1.8	0.7	1.8

(出所) 内閣府ほか、予想部分は伊藤忠総研による。

4～6 月期成長率は景気停滞を示唆

8 月 17 日に発表された 4～6 月期の実質 GDP1 次速報値は前期比+0.3%（年率+1.1%）となり、3 四半期連続のプラス成長を記録した（右図）。ただし、年率 2%程度の予想コンセンサス（当社予想は前期比+0.7%、年率+2.7%）を大きく下回ったのみならず、国内民間最終需要は前期比▲0.3%と 3 四半期ぶりのマイナスに転じており、景気の実態は停滞気味だったということになる。

主な需要項目別の内訳を見ると、強気な投資計画や好調な受注統計から堅調拡大が期待された民間企業設備投資が前期比▲1.2%（年率▲4.6%）と

大きく落ち込み、民間住宅投資も▲0.5%（▲1.8%）と減少した。中東情勢を巡る不確実性の高まりや人手不足による進捗遅延のほか、住宅投資においては金利上昇が影響したとみられる。また、月次指標の動きから底堅い動きが見込まれていた個人消費も▲0.0%（年率▲0.1%）と若干減少した¹。

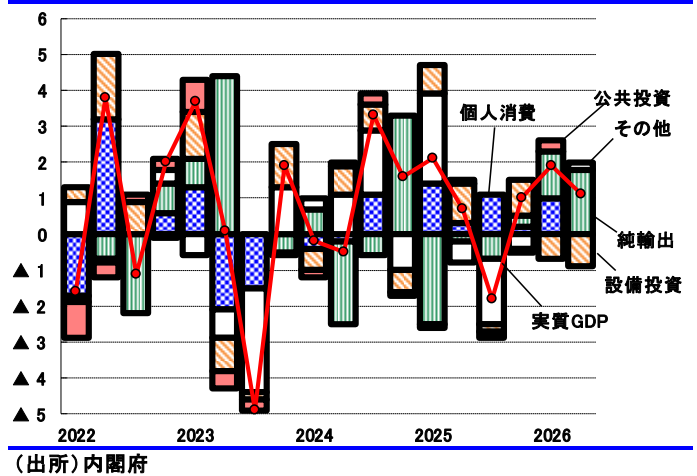
それでも GDP 全体でプラス成長となったのは、個人消費からの振り替えによる押し上げもあった政府消費（前期比+1.6%）や輸出（+0.5%）の拡大に加え、民間在庫投資が GDP に対して 0.3%Pt のプラス寄与となったためである。なお、輸入が中東産原油を中心に減少し（前期比▲1.5%）、GDP を 0.3%Pt 押し上げる方向に寄与したが、原油備蓄の取り崩しにより公的在庫が GDP を 0.5%Pt 押し下げたことで相殺されている²。

個人消費は非耐久財を中心に軟調

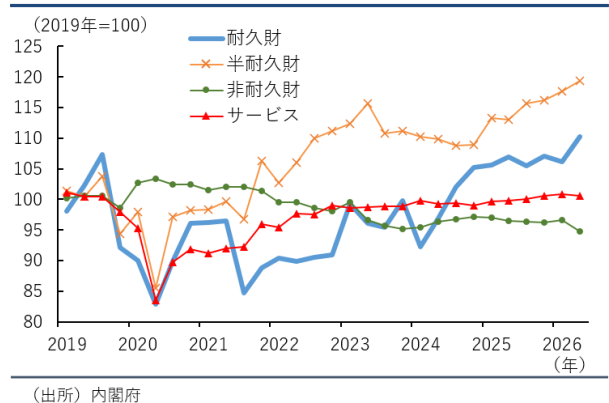
予想に反し増加しなかった個人消費の大部分を占める国内家計消費について財別の内訳を見ると（右図）、環境性能割の廃止に伴う乗用車販売の増加や新省エネ基準適用前の駆け込み需要によるエアコン販売の好調な推移により、耐久財（1～3 月期前期比▲0.6%→4～6 月期+2.8%）が増加に転じたほか、衣料品などの半耐久財（+1.4%→+1.1%）が増勢を維持した。一方、全体の約 6 割を占めるサービス（+0.2%→▲0.1%）は高校授業料が無償化に伴う政府消費への移管などにより減少、食料品などの非耐久財（+0.6%→+▲1.8%）も減少に転じたことが全体を押し下げた。

もっとも、サービス消費は統計処理の影響を差し引いても前期から横ばい程度にとどまったとみられ、

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



国内家計消費（財別、季節調整値）



¹ ただし、今年度からの高校授業料の支援拡充や公立小学校の給食費支援導入に伴い、相当額が個人消費から政府消費に振り替えられた影響を除けば、個人消費は前期比微増だったとみられる。

² GDP1 次速報値に関する詳細は、2026 年 8 月 17 日付 Economic Monitor「日本経済：3 四半期連続プラス成長ながら内需は冷え込み景気の実態は停滞（2026 年 4～6 月期 GDP）」参照。<https://www.itochu-research.com/ia/report/2026/3346/>

実質所得が増加していることを踏まえると力強さに欠ける状況にある。中東情勢を巡る不透明感などから消費者マインドが悪化、節約志向が強まっているようである。

「街角景気」は7月に改善

ただ、7月の景気ウォッチャー調査では、景気の現状判断 DI（水準、季節調整値）が前月の 43.0 から 45.0 へ改善、5 月（44.5）を上回り、中東情勢が悪化した 3 月以降で最高水準となった。ただ、家計部門の需要と関係の深い「家計動向関連」は、6 月の 42.3 から 44.4 へ改善したものの、5 月と同水準にとどまった。

内訳を見ると（右図）、「飲食関連」（6 月 40.0→7 月 45.4）は大幅に改善し中東情勢悪化前の 2 月の水準を取り戻した。改善の理由として、イベント効果やインバウンド需要などによる来客数の増加が多く挙げられた。「小売関連」（40.9→43.4）も、インバウンドを含めた来客数の増加のほか、高額品（百貨店）、猛暑によるエアコン需要増（家電量販店）、新型車販売（乗用車販売店）などを理由に比較的大きな改善を示したが、5 月の水準（44.1）は下回った。「サービス関連」（46.3→46.8）は、観光・宿泊需要の回復やインバウンド増などで小幅に改善、5 月の水準を取り戻した。

こうした状況に加え、後段の＜今月の指標＞で示した小売販売や消費者マインドの動きから判断すると、7 月の個人消費はマインドの改善と人流の回復に伴い停滞を脱しつつあるとみられる。ただ、中東情勢の不透明感は依然として消費者マインドを圧迫しており、その足取りは緩慢なようである。

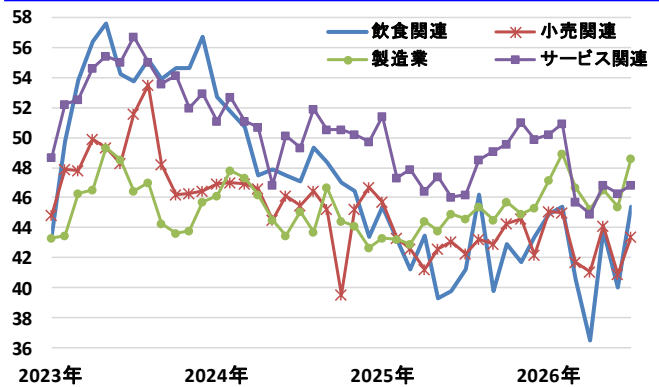
利上げ見送りも長期金利は上昇

そうした経済情勢の中、日銀は、7 月 30～31 日の金融政策決定会合で政策金利の据え置きを決めた。同時に発表された「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、2026 年度の実質 GDP 成長率の中央値が前回 4 月の前年比 +0.5% から +0.6% へ若干上方修正されたが、AI ブームの強さや政府の燃料費補助金の強化を反映したものであり、足元の景気を強くみたわけではない。

消費者物価上昇率については、政策効果を

考慮して 2026 年度のコア（除く生鮮食品）を前回の +2.8% から +2.5% へ下方修正している。また、コア、コアコア（除く生鮮食品・エネルギー）とも、2028 年度まで前年比 +2% 台が続く見通しを示し、後日発表された「主な意見」では、金融政策を判断するうえで参考とする「基調的な物価上昇率」は既に 2% に近づいており、今後は上振れリスクを意識すべき状況にあるという一部の委員の認識が示された。こうした状況を受けて、市場では次回利上げ時期の前倒し観測が強まった。

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

日銀政策委員の大勢見通し（展望レポート2026年7月）

（前年比・％）

年度	実質GDP		消費者物価			
			除く生鮮食品（コア）		除く生鮮食品・エネルギー（コアコア）	
	今回（7月）	前回（4月）	今回（7月）	前回（4月）	今回（7月）	前回（4月）
2026	+0.6～0.7 <+0.6>	+0.4～0.7 <+0.5>	+2.3～2.7 <+2.5>	+2.8～3.0 <+2.8>	+2.3～2.6 <+2.5>	+2.5～2.7 <+2.6>
2027	+0.7～0.8 <+0.7>	+0.6～0.8 <+0.7>	+2.2～2.5 <+2.4>	+2.3～2.4 <+2.3>	+2.2～2.7 <+2.6>	+2.6～2.7 <+2.6>
2028	+0.7～0.8 <+0.8>	+0.7～0.8 <+0.8>	+2.0～2.2 <+2.0>	+2.0～2.2 <+2.0>	+2.1～2.3 <+2.2>	+2.1～2.4 <+2.2>

（注）＜ ＞内は政策委員見通しの中央値。（出所）日本銀行

加えて、政府が示した成長戦略に伴う財政負担増の観測や、食料品の消費税率引き下げ（来年度から8%→1%）の閣議決定などにより、財政悪化懸念が燃えていることもあり、長期金利は上昇傾向にある。その代表的な指標である10年物国債利回りは、年初の2.1%程度から、日銀が利上げを決めた6月15日には2.6%程度へ、さらに8月中旬には一時2.9%台まで上昇した。また、当面の金融政策の見通しを強く反映するとされる2年債利回りは、年初の1.2%程度から、6月の利上げ前後には概ね織り込み済みだったこともあり1.4%程度で大きな変化はなかったが、7月下旬の「骨太の方針」発表以降は上昇傾向が明確となり、足元では1.7%近くまで上昇、すなわち1回分の利上げを追加で織り込むような推移であり、市場は利上げペースの加速を見込んでいることになる。



金利上昇が企業部門に与える影響

長期金利の上昇が景気に与える影響を懸念する声もある中で、日銀は利上げの判断において、円安の影響を含めた物価動向のほか、金利上昇が経済に与える影響を見極めるとしている。金利上昇の影響は多岐に渡るため、ここでは企業と家計への影響を中心に見ていきたい。

まず、企業部門において、金利上昇は利払いの増加という形で収益を圧迫する。試算の前提として、日銀の利上げが今年度中にあと1回、来年度中も2回行われ³、その結果、10年国債利回りが今年度末に3%へ、来年度末には3.3%へ上昇するという、現在の市場コンセンサスより控えめな想定をした場合、企業の債務利回り（法人企業統計年報ベース）は、2025年度平均の1.5%程度から2026年

企業における金利上昇の影響

前提とする金利（年度末・%）	2025年度	2026年度	2027年度
政策金利	0.75	1.25	1.75
長期金利（10年国債利回り）	2.35	3.00	3.30
債務利回り（%）	1.5	1.9	2.3
金利負担増加額（兆円）	2.4	4.0	4.0
設備投資の増減（%）		▲ 2.1	▲ 0.8
GDP成長率への寄与（%Pt）		▲ 0.4	▲ 0.1

（出所）伊藤忠総研による試算

度平均は1.9%、2027年度平均は2.3%、つまり両年とも0.4%ポイント程度上昇し、利払い費はともに4兆円程度増加すると見込まれる（上表）。市場金利の動きに比べ、利回りの上昇幅が小さいのは、固定金利での調達もあるため金利上昇が平均4年程度かけて債務利回りに反映するとみたためである。この利払い増の規模は、経常利益の3%程度であり、企業利益のボラティリティの大きさに照らせば、さほど大きいインパクトではない。

より大きいのは、設備投資への影響である。金利の上昇は投資採算を悪化させるため、上記のような金利上昇を前提とすれば、その影響だけで設備投資は実質で2026年度に2.1%、2027年度も0.8%押し下げられ⁴、実質GDP成長率をそれぞれ0.4%ポイント、0.1%ポイント押し下げる。せいぜい1%

³ 当社は次回の利上げを10月、以降、半年に1度のペースで中立金利とみられる2%までは利上げが継続されると予想。次回を10月とするのは、7月時点で消費者物価に上昇加速の兆しが見られないこと、米国の利上げ観測後退で円安圧力が低下していることから、状況を見極める時間的余裕があるため。また、中立金利に近づくにつれて金利上昇の影響を慎重に見極める必要があり、利上げサイクルは半年程度が適当と考える。

⁴ 試算に用いた投資関数は、2024年3月28日付「日本経済情報 2024年3月号 金利上昇するも内需主導で景気は回復（改

程度の実質成長率と比べると、特に 2026 年度において金利上昇の影響は大きい。

ただ、金利上昇の影響だけを考慮するのは一面的であり、利上げを進める背景としての景気拡大や物価上昇の影響も併せて考えないと片手落ちである。そのため、金利上昇の背景にある経済成長や物価上昇が企業の業績を押し上げ、さらには成長期待を高め設備投資を積極化させる影響も考慮する必要がある。

最近では企業によるコスト増の価格転嫁が進んでいることもあり、物価の上昇に伴って 2026 年度、2027 年度とも 3% 近い名目成長率が見込まれ、企業の利益は両年とも 5 兆円程度押し上げられると試算される（右上表）。この規模は、それぞれ先に見た金利負担の増加幅を上回る。これに成長期待の高まりが加わり、2026 年度の設備投資は実質で 1.5% 押し上げられ、金利上昇による下押し圧力を大幅に緩和、2027 年度は、想定通り長期金利の上昇ペースが鈍化すれば、金利上昇の影響を上回りプラス面が勝る可能性もある。

金利上昇が家計部門に与える影響

家計部門においては、債務残高を金融資産残高が大きく上回るため⁵、利払い負担の増加よりも受取利息の増加の方が大きくなる。前述の金利の前提に基づけば、普通預金金利は 2025 年度の平均 0.19% から 2026 年度は 0.57%、2027 年度は 0.74% へ上昇、定期預金金利も平均で 0.52% から 0.85%、1.03% と上昇し、家計部門の金融資産の約半分を占める預金の受取利息は、2026 年度に 1.7 兆円、2027 年度は 2.1 兆円増加すると試算される（右表）。

同様に、家計部門全体の債務の半分強を占める住宅ローンの支払利息も、変動金利の割合が多いこともあり金利上昇に伴って 2026 年度は 0.9 兆円、2027 年度は 1.1 兆円増加する見込みであるが、受取利息と差し引きすると年間 1 兆円前後の純受取増となる。

ここで試算しなかった預金や住宅ローン以外の金融資産や債務に関する利息の受け払いも、それぞれ金利上昇に伴って増加するが、残高の違いを踏まえると純受取額（受取－支払）は金利上昇によって

企業における経済成長・物価上昇の影響

前提とする成長率と物価上昇率		2025年度	2026年度	2027年度
実質GDP	(%)	0.8	1.0	0.8
名目GDP	(%)	4.3	2.7	2.7
消費者物価（総合）	(%)	2.6	1.8	0.6
企業物価	(%)	2.7	3.4	1.1
経常利益の増減額	(兆円)	10.1	4.9	5.3
増減率	(%)	8.7	3.9	4.0
設備投資の増減	(%)		1.5	1.2
GDP成長率への寄与	(%Pt)		0.3	0.2

（出所）伊藤忠総研による試算

家計における金利・賃金上昇の影響

前提とする金利（年度平均）		2025年度	2026年度	2027年度
普通預金金利	(%)	0.19	0.57	0.74
定期預金金利	(%)	0.52	0.85	1.03
住宅ローン変動金利	(%)	0.75	1.19	1.67
預金受取利息増減	(兆円)	0.9	1.7	2.1
住宅ローン支払利息増減	(兆円)	0.6	0.9	1.0
ネット受取利息増減	(兆円)	0.3	0.8	1.1
雇用者報酬増減	(兆円)	13.5	13.5	13.0
実質個人消費の増減	(%)		1.2	2.5
GDP成長率への寄与	(%Pt)		0.6	1.3
実質住宅投資の増減	(%)		▲ 3.3	▲ 2.4
GDP成長率への寄与	(%Pt)		▲ 0.1	▲ 0.1

（出所）伊藤忠総研による試算

定見通し」の P12 参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2024/2565/>

⁵ 日銀の資金循環統計によると、2025 年度末（2026 年 3 月末）時点の家計の金融資産合計 2,385.7 兆円（うち円預金 1,118.8 兆円）に対して負債は 414.4 兆円（うち住宅ローン 243.6 兆円）に過ぎない。

増加することが容易に想像される。

利子所得の変動よりも大きいのは、物価上昇などを受けた賃金上昇の影響である。雇用者全体が受け取る給料の合計（雇用者報酬）は、賃金が 2026 年度に前年比+2.7%、2027 年度も+2.3%と比較的高い上昇が続くと当社は想定しており、その結果、それぞれ 13.5 兆円、13.0 兆円と利子所得を大きく上回る増加が見込まれる。これらの所得増は、金利上昇に伴う貯蓄率のある程度の増加を見込んで、2026 年度の実質個人消費を 1.2%（GDP 比 0.6%）、2027 年度に至っては 2.5%（GDP 比 1.3%）もの押し上げ圧力を受けると試算される⁶。ただ、2027 年度については消費税減税という一過性の押し上げ効果を含んでいるため、通常は限界消費性向が大きく低下し、上記試算の全てが実際の消費に回るわけではない。そして、税率が復元される際に貯蓄率の大幅低下という形で調整されると考えるのが一般的である。

一方で、住宅投資は金利上昇の影響を強く受ける。所得増というプラス効果を考慮しても、先に想定した金利上昇により実質住宅投資は 2026 年度に 3.3%、2027 年度も 2.4%押し下げられ、実質 GDP 成長率をそれぞれ 0.1%程度押し下げると試算される。

金融緩和下での金利上昇は景気拡大を阻害せず

そのほか、金利の上昇は、為替相場の変動を通じて輸出入に影響を与える。金利変動の為替相場への影響は、理論的には実質金利で考えるが、実質の長期金利（10 年国債利回り－消費者物価上昇率）は 2025 年度平均の▲0.8%程度から 2026 年度は 1.1%程度、2027 年度は 1.8%程度へ上昇すると見込まれる。弊社の推定した為替関数⁷に基づく、こうした実質金利の上昇により、ドル円相場に 2026 年度は 7 円、2027 年度は 3 円弱の円高圧力がかかると試算される。

円高になると、輸出は理論的には数量ベースで下押しされるが、輸出を財とサービスに分けた場合、財の輸出については、これまでの円安局面で全く増えていない⁸ため、財輸出の為替感応度は極めて小さく、円高の影響も小さいと考えて良いだろう。サービス輸出については、インバウンド需要などに多少は逆風となろうが、これまでの訪日外国人数の増加トレンドには円安以外の要素もあるため、試算される円高で減少トレンドに転じるとは考え難い。輸入についても為替感応度が低下⁹しているため、この程度の円高であれば数量ベースでの影響は小さい。

日本経済全体への影響 金利上昇と経済成長・物価上昇の合計

		2026年度	2027年度
実質設備投資	(%)	▲ 0.6	0.4
	GDP寄与度 (%Pt)	▲ 0.1	0.1
実質個人消費	(%)	1.2	2.5
	GDP寄与度 (%Pt)	0.6	1.3
実質住宅投資	(%)	▲ 3.3	▲ 2.4
	GDP寄与度 (%Pt)	▲ 0.1	▲ 0.1
GDPへの影響合計	(%)	0.4	1.3

（出所）伊藤忠総研による試算

⁶ 所得に対する平均税率を 2025 年の推定 10.8%から 2026 年度 10.9%、2027 年度 11.1%、貯蓄率を 2025 年度の推定 1.7%から 2026 年度 3.1%、2027 年度 4.5%、名目個人消費を 2026 年度前年比+3.5%、2027 年度+3.3%、消費デフレーターを 2026 年度前年比+2.3%、2027 年度+0.8%と想定した。

⁷ 2026 年 6 月 16 日付 Economic Monitor「中東情勢の改善が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/>

⁸ 通関輸出数量指数（当社試算の季節調整値）は、今回の円安局面が始まる直前となる 2022 年 1～3 月期の 110.7 に対して直近 7 月でも 107.9 にとどまっている。

⁹ 通関輸入数量指数を最終需要とドル円相場で回帰した場合、輸入数量指数のドル円相場に対する弾性値は▲0.2 に過ぎず（推計期間 2003 年 Q1～2026 年 Q1）、7 円（約 4%）の円高は輸入数量を 0.8%程度押し上げるに過ぎない。

これまでの試算をまとめると（前ページ右下表）、企業部門では金利上昇の影響を物価上昇に伴う利益の増加や成長期待の高まりがカバーし、設備投資が大きく下押しされることは避けられ、家計部門では住宅ローンの負担増を利子所得や給与所得の増加が遥かに上回るため、住宅投資のマイナスを個人消費のプラスが大きく上回る。輸出入への影響は限定的とみられるため、想定した金利上昇ペースであれば、日本経済全体として経済成長や物価上昇により影響を十分に吸収できると考えられる。さらに言えば、ここで想定したペースよりも利上げを加速させる余地がある、ということになるが、政策金利が中立水準に達せず金融緩和の状態が続くのであれば、当然とも言える。なお、本試算はあくまでもマクロ的なものであり、ミクロ的には企業も家計も債務が大きければマイナスの影響が上回るケースもあることには留意が必要である。

設備投資は持ち直しへ

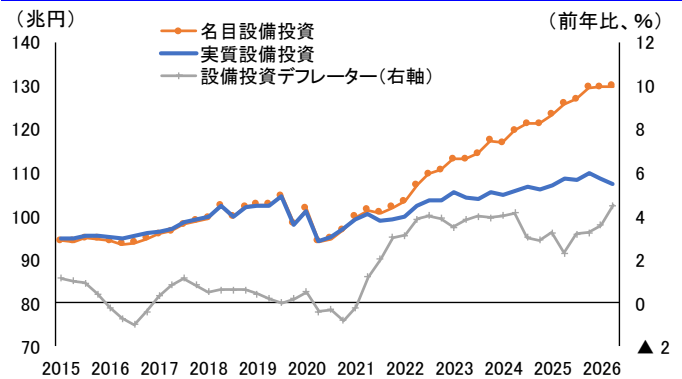
今後の日本経済を見通すうえでは、金利上昇の影響に加え、足元で落ち込んだ設備投資の行方も重要な要素である。4～6月期に設備投資が落ち込んだ背景としては、統計処理上の特殊要因¹⁰に加え、資材価格や人件費の高騰、円安による海外製機械の価格上昇など投資コストの上昇が挙げられる。

投資コストを表す設備投資デフレーターは、中東情勢悪化による資源価格の高止まりや供給不安も加わって、4～6月期に前年比+4.5%（1～3月期+3.6%）へ伸びが加速した（右図）。これに対し企業は、投資規模の縮小や実行時期の見直しなどで対応しているとみられる。設備投資デフレーターが4%前後で推移していた2023～24年においても、企業の設備投資計画はDX投資やSX投資の積極化によって強気だったが、資材価格の高騰や人手不足を背景に実質設備投資は伸び悩んだ。

設備投資の進捗の遅れを反映し、機械受注残高は歴史的な高水準まで積み上がっている（右図）。当社は11月に中間選挙を控えたトランプ政権が近くイランとの軍事衝突の幕を引くと想定しているが、そうなれば供給不安は解消、資源価格は低下し、先送りされていた投資計画は実行に移されよう。

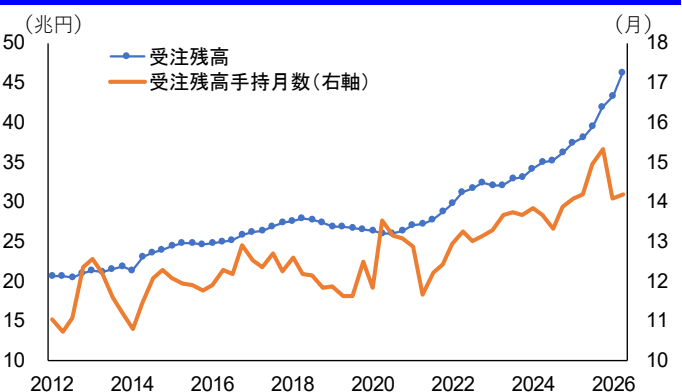
企業の設備投資意欲は強い。6月末を期限として実施された日本政策投資銀行の2026年度設備投資計画調査によると、2026年度の大企業の設備投資計画は前年比+19.7%と前年計画（+14.3%）を上回る好調な結果であった。製造業はAI・データセンター関連投資などを中心に+13.2%、非製造業は電

名目・実質設備投資と設備投資デフレーター



（出所）内閣府

機械受注残高と手持月数



（出所）内閣府

¹⁰ 内閣府によると、一部の企業による特許権（無形固定資産）の海外譲渡がサービス輸出として計上された一方、知的財産生産物（無形固定資産）の減少分が設備投資のマイナスとして計上された。

力の送配電網投資や原子力関連投資、駅前再開発、都市機能強化、インバウンド対応など幅広い投資ニーズを背景に+22.9%と前年計画（+11.3%）を大きく上回る伸びが計画されている。上場企業による4～6月期の企業決算も概ね良好で、2026年度は増益の維持が予想されている。イラン情勢が落ち着けば、AI関連投資ブームや高市政権が掲げる戦略17分野を中心とした成長戦略も追い風となり、設備投資は持ち直しに向かうと見込まれる。

成長加速で高まるインフレリスク

以上のような最近の経済情勢や金利上昇の影響も踏まえて今後を展望すると、7～9月期の実質GDP成長率は、海外景気の減速により輸出が落ち込むほか、金利上昇により住宅投資の減少が続く、民間在庫投資の反動減も見込まれる一方で、個人消費や設備投資は増加に転じ、前期比マイナスは避けられると予想する（右図）。10～12月期以降は、世界経済が中東発のインフレの影響から脱するに伴い輸出が持ち直し、個人消費は所得増とマインド改善を追い風に堅調な拡大を続け、設備投資は金利上昇の影響を受けつつも輸出や個人消費の増加を背景に拡大基調を維持、景気は回復に向かうと見込まれる。それでも、2026年度の実質GDP成長率は、年度前半の停滞により2025年度の前年比+0.9%から+0.8%へ若干鈍化しよう。

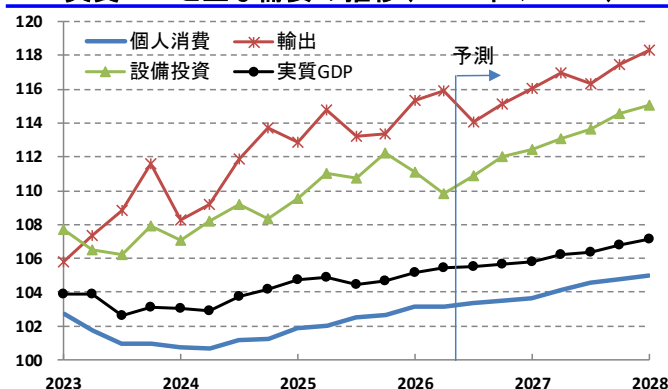
2027年度は、食料品の消費税減税を実施（2年間限定）することを前提とすれば個人消費が増勢を強め、輸出は海外景気の復調を背景に拡大ペースが加速、これらの需要増を背景に設備投資も伸びを高め、実質GDP成長率は前年比+1.0%まで加速すると予想する。

2028年度は、消費税減税による限界的な効果が剥落するため個人消費は所得増に見合った巡航速度に鈍化するが、設備投資は堅調な拡大を維持し、

実質GDP成長率は前年比+0.8%と比較的高い成長を続けると見込む。

ただ、このように年率0.4%（内閣府試算）とされる潜在成長率を上回る成長が続けば、国内の需給ひっ迫に起因するインフレ圧力が高まり、物価上振れリスクが現実のものとなりかねない。インフレ加速や、それによる景気後退を避け、2%程度の物価上昇の下での安定成長を実現するためには、投資拡大によって供給力が十分に高まるまでの間、需要の拡大ペースを抑制すべきであり、拡張的な財政政策を避けることは言うまでもないが、金融政策においても政策金利をできるだけ早期に中立水準に引き上げる必要がある。

実質GDPと主な需要の推移（2019年Q4=100）



（出所）内閣府、予測は伊藤忠総研

日本経済の推移と予測（年度）

	2024	2025	2026	2027	2028
前年比,%,%Pt	実績	実績	予想	予想	予想
実質GDP	0.7	0.9	0.8	1.0	0.8
国内需要	1.0	1.0	0.7	1.2	0.8
民間需要	0.7	1.2	0.4	1.3	0.9
個人消費	0.1	1.3	0.8	1.2	0.8
住宅投資	▲0.4	▲2.6	▲0.9	▲1.7	▲0.7
設備投資	1.8	2.3	0.1	2.5	2.4
在庫投資(寄与度)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)
政府消費	2.3	0.8	2.2	0.5	0.8
公共投資	0.1	▲0.3	▲0.7	▲0.4	▲2.2
純輸出(寄与度)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.2)	(0.1)
輸出	2.7	2.0	1.1	1.7	2.2
輸入	4.0	2.5	0.6	2.8	1.9
名目GDP	4.0	4.3	2.7	2.7	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	34.6	32.9	35.5	31.8
消費者物価(除く生鮮)	2.7	2.7	1.8	0.7	1.8

（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：高額品がけん引する K 字型の様相

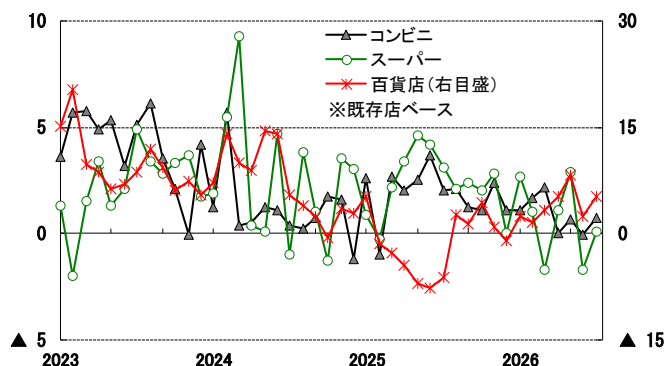
7 月のコンビニ売上高（既存店）は前年同月比＋0.7%と、台風などの影響で 16 か月ぶりにマイナス（▲0.1%）となった前月からプラスに転じた。梅雨明けが遅れた影響はあったものの来店客数の落ち込みが緩和（6 月前年同月比▲3.4%→7 月▲1.5%）したことが主因。ただ、平均客単価（＋3.4%→＋2.3%）は前月から伸びが鈍化した。商品別の売上高を見ると、菓子類・飲料などの加工食品（▲5.0%→▲1.4%）でマイナス幅が縮小、雑誌・衣料品などの非食品（＋2.1%→＋3.2%）の伸びが高まったことが全体を押し上げた。一方、おにぎりなどの日配食品（＋0.3%→▲0.2%）は前年同月比でマイナスに転じたほか、宅配便・各種チケットなどのサービス（＋11.6%→＋4.8%）の伸びが鈍化した。

7 月のスーパー売上高（既存店）は前年同月比＋0.1%と、前月（▲1.7%）から 2 か月ぶりにプラスに転じた。月前半が前年に比べて気温が低かったことから夏物商材は伸び悩んだが、店頭価格の上昇が売上高の押し上げに寄与した。部門別では、全体の 7 割を占める食料品（6 月前年同月比▲0.4%→7 月＋0.1%）や住関連品（▲5.3%→＋3.2%）の伸びがプラスに転じたことや、衣料品（▲11.5%→▲1.8%）のマイナス幅が縮小したことが押し上げ要因となった。一方、チケット販売などのサービス（▲2.0%→▲2.2%）はマイナス幅が拡大したほか、変動の激しい商品供給高（商品卸売高）などその他（＋11.8%→▲15.7%）の伸びはマイナスに転じた。

7 月の百貨店売上高（既存店）は前年同月比＋5.1%と前月（＋2.3%）から伸びを高め、7 か月連続で前年同月を上回った。天候が比較的安定していたことで、約 9 割のシェアを占める国内売り上げが＋3.2%と前月（▲0.2%）から 2 か月ぶりに前年同月を上回ったことが主因。とりわけ、ラグジュアリーブランドや宝飾・時計などの高額品の販売が好調だった。インバウンド（免税売上）は＋25.5%と、前月（＋29.8%）から伸びが鈍化したものの、円安による客単価の上昇が追い風となり大幅プラスを維持した。昨年末から下押し要因となっていた中国も、購買客数は約▲26%と大幅マイナスが続いたものの、売上高は約＋5%とプラス圏を回復した。

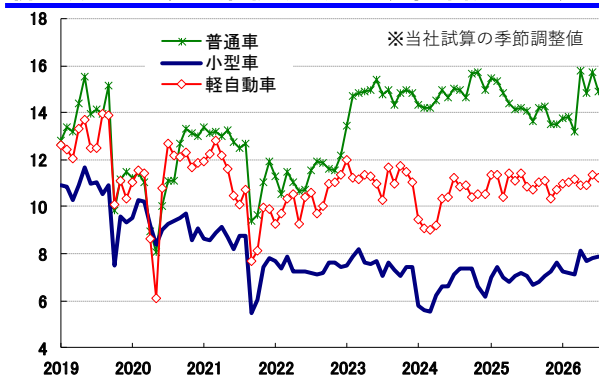
7 月の乗用車販売は前年同月比＋7.7%と、前月（＋9.5%）からは伸びが鈍化したものの、4 か月連続で前年同月を上回った。自動車税の環境性能割が 3 月末で廃止され、税負担が減少したことが引き続き押し上げ要因になっているとみられる。当社試算の季節調整値では、7 月は前月比▲2.5%と 2 か月ぶりのマイナスに転じたが、7 月の水準は 4～6 月平均を 0.9%下回るにとどまっており、

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

高い水準を維持している。

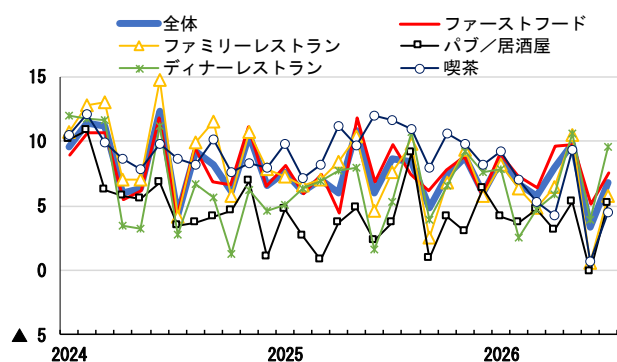
クラス別にみると（前ページ右下図）、4～6月期に前期比+13.1%もの大幅増となった普通車が7月は4～6月平均から3.3%水準を落としたが、小型車は水準を維持（4～6月期前期比+8.9%→7月の4～6月比0.0%）、軽自動車は一段と水準を高めており（+1.6%→+1.7%）、税制変更の影響はクラスによって大きく異なっている。

外食売上：天候安定により客足が回復

7月の外食売上高は前年同月比+6.8%と前月（+3.3%）から伸びが加速した（右図）。台風などの悪天候影響で前月に鈍化していた利用客数（6月前年同月比+0.8%→7月+3.2%）の伸びが再び高まったほか、コスト転嫁の動きから客単価（+2.4%→+3.5%）の伸びも上昇した。

業態別売上を見ると、6月に55か月ぶりに前年同月を下回った「パブレストラン／居酒屋」（▲0.1%→+5.2%）が再びプラスに転じた。「ファーストフード」（+5.1%→7.5%）や「ファミリーレストラン」（+0.5%→+5.7%）、「ディナーレストラン」（+3.9%→+9.5%）、「喫茶」（+0.6%→+4.4%）を含め、全ての業態で前月から伸びが加速した。

外食売上高の推移（前年同月比、%）

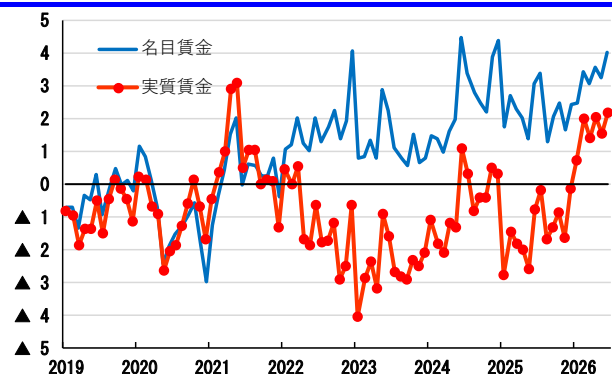


（出所）日本フードサービス協会

毎月勤労統計：賃金は実質でも前年比プラスが続く

6月（確報）の現金給与総額は前年同月比+4.0%と5月（確報）の+3.3%から伸びを高め、18か月ぶりの4%台となった（右図）。内訳を見ると、基本給にあたる所定内給与（5月前年同月比+3.0%→6月+3.5%、次ページ右上図）や残業代などの所定外給与（+2.8%→+3.4%）の伸びが高まったことが押し上げ要因となった。ボーナスなどを含む特別給与（+7.4%→+4.8%）は前月から鈍化したものの、前年の夏季賞与集中月である6月（+4.4%）を上回る伸びとなった。当社の予測通り、今年の夏のボーナスも、昨年度の好調な企業収益動向を反映し堅調な伸びとなった模様¹¹。なお、前年と共通する集計対象のみで比較した共通事業所ベースでも、6月の所定内給与は+3.0%と前月（+2.7%）から伸びを高めた。

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。

¹¹ 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/ja/report/2026/3258/>

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+2.2%と前月(+1.6%)から加速し、6か月連続でプラスとなった(前ページ右下図)。消費者物価(持家の帰属家賃を除く総合)上昇率は高まった(+1.7%→+1.9%)ものの、名目の現金給与総額の伸びがそれ以上に高まった。

なお、2025年から公表されている、帰属家賃を含んだ総合の消費者物価で計算された実質賃金¹²は前年同月比+2.3%と、7か月連続でプラスとなった¹³。

春闘での賃上げ率が3年連続で5%台となったことから、賃金上昇率は堅調な伸びを維持している。また、今後も、名目賃金は今年度の春闘を反映し堅調な伸びが続き、実質賃金も燃料費補助金により物価の上昇が抑制されるためプラス圏での推移が続く見込み。

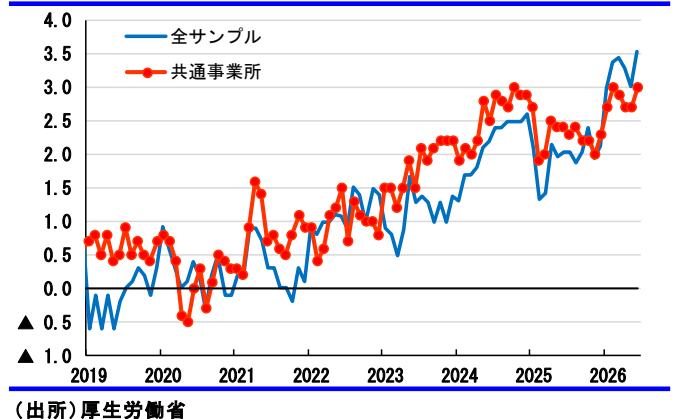
消費者態度指数：中東情勢の不透明感などからマインドの改善ペースは緩慢

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、7月に34.6と3か月連続で前月から改善した(6月は33.5、右図)。もっとも、中東情勢の緊迫化でマインドが悪化する前の2月(39.7)の水準からは大きく落ち込んだままである。

内訳を見ると、中東情勢の沈静化への期待から7月初旬にかけて原油価格が低下したことなどを受けて、物価動向との相関が強い「暮らし向き」が32.8と前月(31.7)から1.1ポイント上昇。また、「雇用環境」(6月:37.7→7月:38.9)や「収入の増え方」(40.3→40.9)、家計の消費意欲を示す「耐久消費財の買い時判断」(24.5→25.6)と全ての構成項目で前月から改善した。もっとも、いずれも2月以降の落ち込みの全てを取り返すには至らず、消費者マインドには引き続き慎重さが窺える。

なお、株式市場は年初来の上昇基調を保っているものの、「その他の意識指標¹⁴」として調査されている「資産価値」(45.7)も2月の水準(48.3)を下回っている。AI・半導体関連分野の今後の業績に対する懸念などから7月は株式市場に調整の動きが広がったことが影響しているとみられる。

所定内給与(前年同月比、%)



消費者態度指数(総世帯)



¹² 国際比較においては、この「総合」ベースの実質賃金が適しているが、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。

¹³ 持家の帰属家賃を除いた総合よりも上昇率が低いため、従来の実質賃金よりも伸びが0.1%pt高くなっている。

¹⁴ 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

設備投資：機械投資は高水準を維持、建設投資は減少基調

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6月に前月比+9.7%と2か月ぶりに増加に転じた（5月▲12.4%）。その結果、4～6月期は前期比+0.2%と小幅ながら3四半期連続の増加となった（右図）。10～12月期、1～3月期はそれぞれ+6.6%、+6.4%と大幅に増加しており、4～6月期は概ね横ばいとはいえ高水準を維持したことになる。先行指標から見る限り、機械投資は拡大基調を維持していると言える。

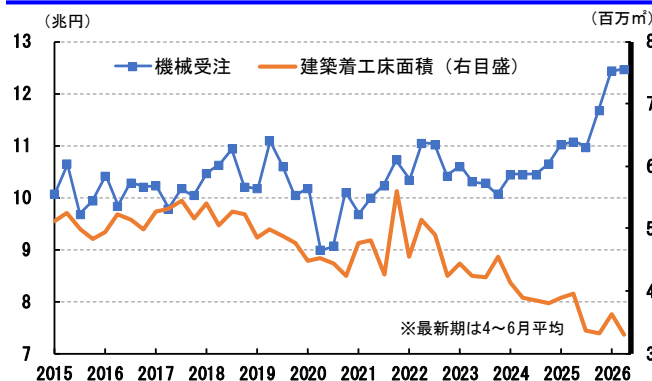
業種別には、製造業（1～3月期前期比+10.0%→4～6月期同▲1.3%）、非製造業（+6.2%→▲2.3%）ともにマイナスに転じたが（右図）、均せば増加基調を維持している¹⁵。製造業では化学（+42.7%→▲21.7%）、鉄鋼（+21.5%→▲21.5%）、非鉄金属（+26.1%→▲16.0%）がそろって減少に転じた一方、金属製品（+16.4%→+48.3%）や情報通信機器（+11.9%→+15.1%）が増勢を強め、電機（▲3.0%→+20.2%）が増加に転じた。非製造業では、鉱業（+3.0%→▲24.1%）、農林水産（+0.5%→▲23.2%）、リース（+10.1%→▲16.6%）が減少に転じた一方、不動産（+14.1%→+39.7%）、建設（+4.0%→+9.3%）が増勢を強め、通信（▲0.8%→+14.6%）は増加に転じた。

建設投資は、先行指標の建築着工床面積（民間・非居住用）が6月に前月比+8.9%と2か月連続で増加したが（5月は+2.7%）、4～6月期では前期比▲9.2%と減少した（右上図）。用途別でみると、「鉱工業」（1～3月期前期比▲2.9%→4～6月期▲12.6%）の落ち込みが加速、「商業」（▲19.5%→▲2.0%）の減少が続いたほか、「サービス業」（+3.3%→▲8.3%）が減少に転じるなど、幅広く低調だった。建設コストの高騰や人手不足が影響しているとみられる。

住宅投資：建築コストや金利の上昇が重石に

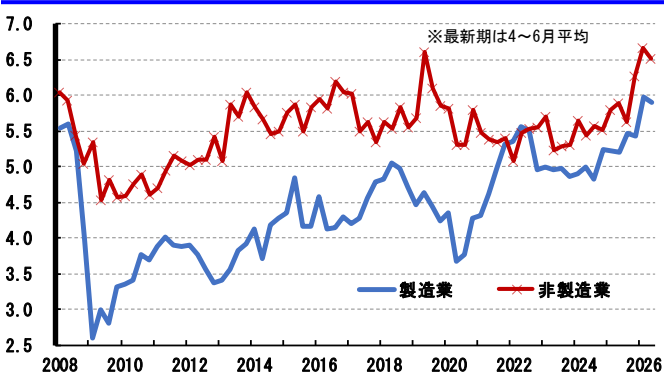
先行指標の新設住宅着工戸数は6月に前月比+3.9%と2か月連続で増加した（5月+4.6%）。その結果、4～6月期は前期比+1.1%と2四半期ぶりのプラスに転じた（1～3月期同▲1.1%、右図）。均せば昨年秋口以降、概ね横ばい圏での推移とな

機械受注と建築着工床面積（季節調整値、年率）



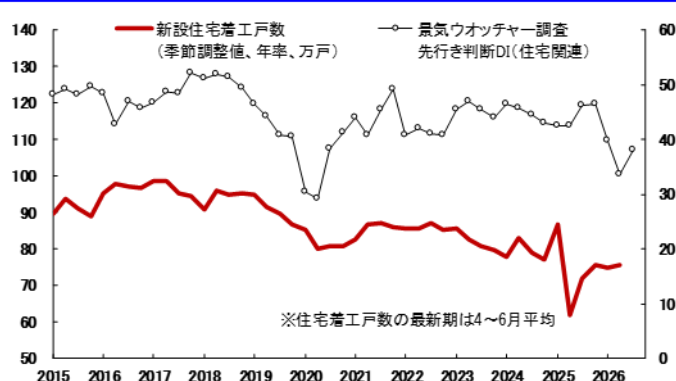
（出所）内閣府、国土交通省

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

¹⁵ 設備投資と関連の高い機械受注の3四半期平均は4～6月期も前期比+4.3%と高い伸びを維持した。

っている。

利用関係別にみると、「分譲」（1～3 月期前期比 ▲8.5%→4～6 月期同 ▲9.4%）、「持家」（+2.0%→▲4.3%）の減少が全体を押し下げた。金利上昇によるものとみられる。一方、「貸家」（+2.1%→+12.1%）は 4 四半期連続で増加した（右図）。住宅価格高騰を背景とする賃貸への需要シフトを期待した動きとの指摘がある。

住宅業界の景況見通しを示す景気ウオッチャー調査の先行き判断 DI（住宅関連）は、7 月に前月から 0.2 ポイント低下の 38.0 となった。コメントをみると、全国的に建築費・資材価格の高止まり、金利上昇・住宅ローン負担増、集客・商談・問い合わせの弱さなど、引き続きネガティブなものが多かった。ただ、それでも 7 月の水準は 4～6 月平均に比べ 4.3 ポイント高く（前ページ右下図）、貸家が支える住宅着工の動きとともに、底堅さも窺われる。

インバウンド需要：中国は減少続くが持ち直し

7 月の訪日外国人数は 344.2 万人となり、前年同月差 +0.5 万人と 4 か月ぶりに前年を上回った（右図）。季節調整値でも前月比 +5.0% と 2 か月ぶりの増加となり、台風の影響で落ち込んだ前月から持ち直した。

国・地域別には、渡航自粛を継続中の中国（前年同月差 ▲54.6 万人）の大幅減が続いた一方、航空座席数の拡大などを受けて、韓国（+21.6 万人）や台湾（+16.0 万人）、香港（+9.6 万人）を中心に幅広い地域が増加した（右下図）。

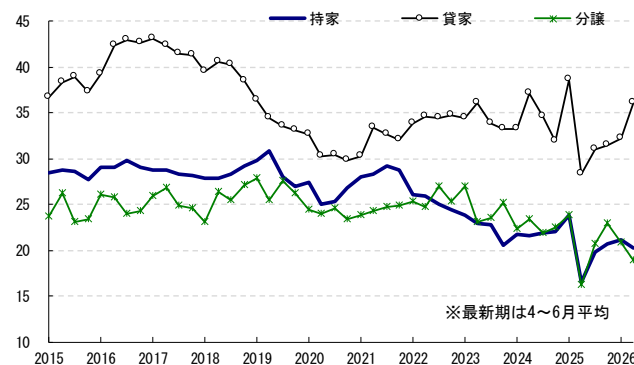
なお、7 月の訪日外国人による支出（旅行収支受取＝インバウンド需要）は 7,520 億円程度となり、6 月の 6,804 億円から増加した見込み。訪日外国人数が増加したほか、円安の進行に伴い一人当たり旅行支出も増加した模様である。

通関輸出：半導体製造装置のけん引で持ち直し

7 月の輸出数量指数（当社季節調整値）は前月比 +4.0% と、4 か月ぶりに増加した。4～6 月平均と比べても +2.9% となり、7～9 月期は 2 四半期ぶりの増加となる可能性が示唆された（次ページ左下図）。

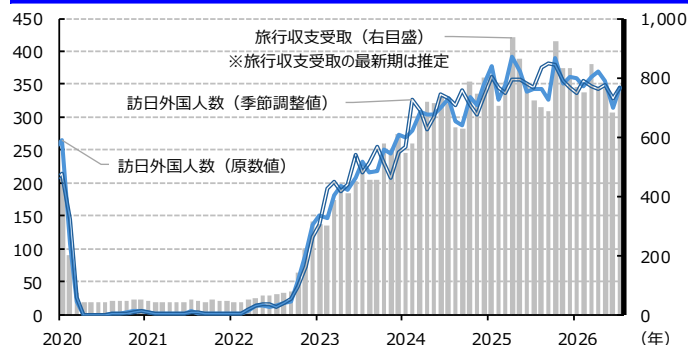
仕向け地別では、EU 向け（4～6 月期：前期比 +2.0%→7 月：4～6 月平均比 ▲2.1%）が減少に転じ

住宅着工戸数の推移（季節調整値、年率、万戸）



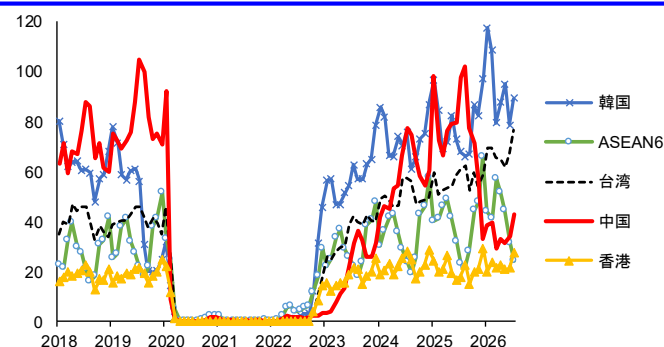
（出所）国土交通省

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）

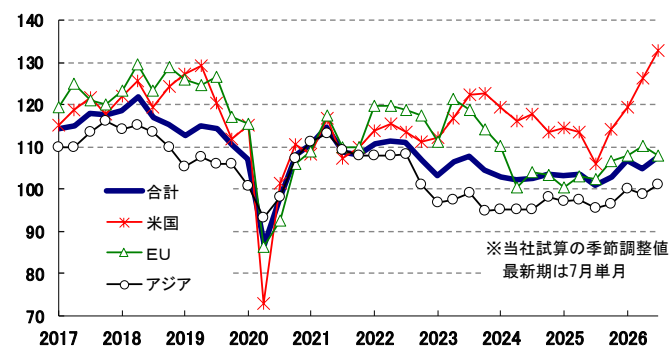


（出所）日本政府観光局

た一方、米国向け（+5.6%→+5.2%）は自動車部品や原動機などで堅調な推移が続いたほか、アジア向け（▲1.3%→+2.3%）も中国向け（▲10.0%→+14.2%）を中心に増加に転じた。

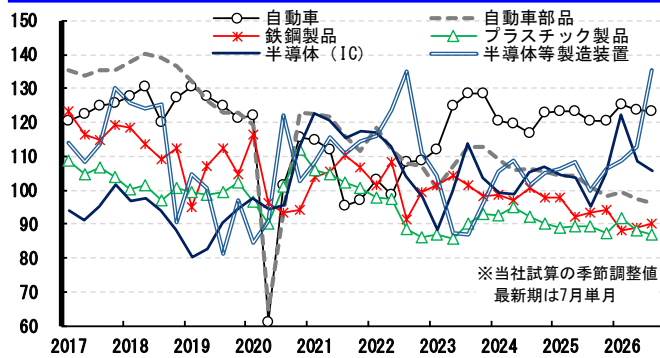
品目別にみると（右下図）、自動車（4～6月期：前期比▲1.1%→7月：4～6月平均比▲0.5%）や自動車部品（▲2.1%→▲1.0%）、プラスチック製品（▲4.2%→▲1.2%）や半導体（IC、▲11.2%→▲2.7%）の減少が続いた。一方、鉄鋼製品（+1.1%→+1.1%）の増加が続いたほか、半導体等製造装置（+3.5%→+20.1%）が主に中国向けで大幅に増加した。

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

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。