

日本経済情報 2026 年 9 月号

Summary

【内 容】

4～6 月期はプラス成長も
民間需要は停滞

7 月以降の「街角景気」は
改善

日銀は利上げ、長期金利
は一段と上昇

企業業績は製造業を中心
に好調

設備投資は好業績を背景
に持ち直しへ

最低賃金改定が家計所得
を底上げ

需給超過継続見通しが迫る
利上げ加速

< 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

需要超過見通しが迫る利上げ加速～改定見通し

4～6 月期の実質 GDP 成長率は 2 次速報で上方修正されるも、国内民間最終需要が 3 四半期ぶりのマイナスとなり、景気が停滞気味であったことは変わらず。7 月以降の景気ウオッチャー調査（街角景気）は改善しているが、消費関連の足取りは天候不順を理由に小売分野を中心に緩慢。ただ、個人消費を取り巻く環境は良好であり、今後は復調の見込み。

そうした中で日銀は 9 月会合で利上げを決定。さらに、物価目標の達成が近づき、これまでの基調的物価上昇率を高めるという政策の狙いが、物価上振れリスクの顕在化を防ぐことへ「局面が変化した」と明言。フォワード・ルッキング姿勢を明確に示した。加えて、ターミナルレートは中立金利+α であるとの認識も示し、長期金利の上昇につながった。

企業業績は、金利上昇や原油高のほか、円安修正の影響を考慮しても、増益基調が続く見込み。投資関数を用いた試算でも、金利上昇によるマイナスを経済成長や増益によるプラスが上回り、設備投資は増加基調を維持する見通し。家計部門では金利上昇の影響を利息や賃金などの所得増が吸収。最低賃金引き上げは賃金上昇率を明確に押し上げており、来年度の賃金上昇率は春闘賃上げ率から想定される以上となる可能性。

こうした状況から、今後の日本経済は個人消費や設備投資の持ち直しにより拡大基調を維持する見通し。日銀の利上げペースが加速、ターミナルレートも上昇する可能性はあるが、それでも当面は緩和的な金融環境が続くため景気拡大が続こう。2027 年度には原油価格の下落や消費税減税により個人消費は増勢を強め、設備投資は拡大基調を取り戻し、成長が加速する見込み。需給超過状態が継続し、利上げ加速を迫られよう。

日本経済の成長率見通し(年度)

前年比,%,%Pt	2024 実績	2025 実績	2026 予想	2027 予想	2028 予想
実質GDP	0.7	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	▲0.4	▲1.5	▲0.7
設備投資	1.8	2.2	0.1	2.3	2.5
公共投資	0.1	▲0.3	▲0.7	▲0.4	▲2.2
純輸出(寄与度)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)
輸 出	2.7	2.0	1.2	1.8	2.3
輸 入	4.0	2.5	1.4	2.1	2.2
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	1.3	1.7

(出所) 内閣府ほか、予想部分は伊藤忠総研による。

4～6 月期はプラス成長も民間需要は停滞

9 月 8 日に発表された GDP2 次速報は、設備投資の上方修正を主因に、1 次速報の前期比+0.3%（年率+1.1%）から+0.4%（+1.4%）に小幅上方修正された（右図）。とはいえ、国内民間最終需要は前期比▲0.2%への上方修正にとどまり（1 次速報値は▲0.3%）、3 四半期ぶりの前期比マイナスとなったことに変わりはない。設備投資は法人企業統計を反映し 1 次速報の前期比▲1.2%から▲0.9%へ、個人消費は 6 月の一部データの追加により▲0.0%から 0.0%へ、それぞれ上方修正されたが、いずれも停滞の域を脱せなかった¹。

にもかかわらず GDP 全体でプラス成長となった要因も、個人消費からの振り替えで押し上げられた政府消費（1 次速報：前期比+1.6%→2 次速報：+1.7%）のほか、純輸出（+0.5%Pt→+0.5%Pt）や民間在庫投資のプラス寄与（+0.3%Pt→0.3%Pt）で変わらない。

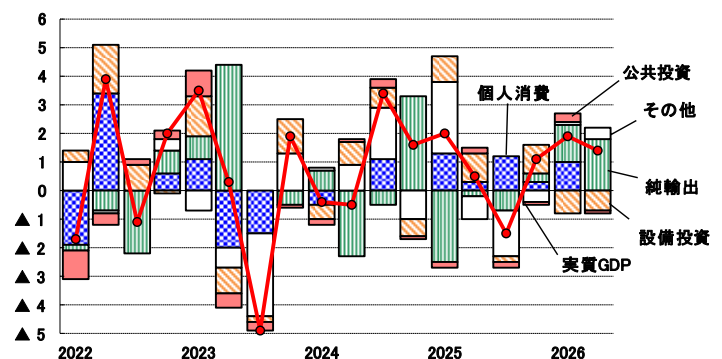
7 月以降の「街角景気」は改善

7 月以降については、景気ウオッチャー調査の景気の現状判断 DI（水準、季節調整値）が 6 月の 43.0 から 7 月 45.0、8 月 45.7 と改善が続いた。その結果、7～8 月平均では 45.4 と 4～6 月平均（43.3）を上回り、景気は改善傾向にある模様。

ただ、家計部門の需要と関係の深い「家計動向関連」は、7 月の 44.4 から 8 月は 44.5 と小幅改善にとどまった。その結果、7～8 月平均では 44.5 と 4～6 月平均（42.8）から改善はしたものの、上記の全体の改善幅には及ばず、個人消費の足取りの重さを感じる結果であった。

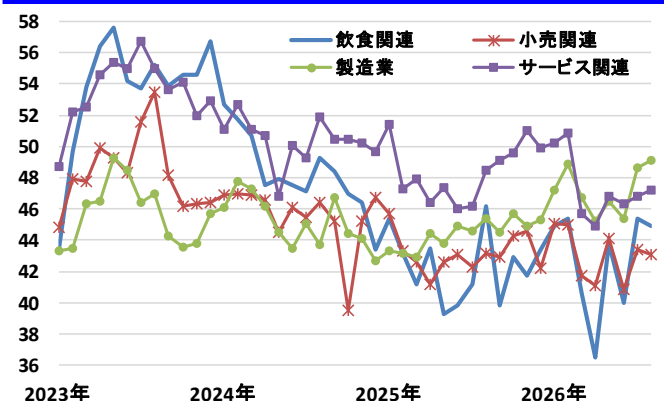
内訳を見ると（右図）、「サービス関連」（6 月 46.3→7 月 46.8→8 月 47.2）は、インバウンドを含めた観光・宿泊需要やイベント需要の増加、運賃・報酬改定の効果などで改善が続いた。「飲食関連」（40.0→45.4→44.9）は 7 月に大幅改善した反動でやや低下したものの、比較的高い水準を維持した。良好と判断する理由として、夏休みやお盆の需要が好調で来客数が増加、単価も上昇、予約状況が改善、などが挙げられた。「小売関連」（40.9→43.4→43.1）も同様に 8 月は小幅低下し、こちらは底這いの動きから脱し切れていない。悪いと判断する理由として、引き続き物価高による節約志向や買い控え（衣料品専門店、スーパー、コンビニ）、猛暑や台風による来客数の減少（百貨店、

実質GDPの推移(季節調整値、前期比年率、%)



（出所）内閣府

景気ウオッチャー調査(現状判断、水準、季節調整値)



（出所）内閣府

¹ 個人消費については、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、相当額が政府消費に振り替えられたことで押し下げられた面はあるが、その影響を除いても前期比微増だった模様。

コンビニ、衣料品専門店、商店街）、気温の低さによる季節商材不振（スーパー、衣料品専門店、家電量販店）などが挙げられた。

後段の＜今月の指標＞でも、小売売上や外食売上が専ら天候不順の影響で伸び悩む一方、サービス消費を左右する消費者マインドは改善が続いていることが確認されている。また、賃金は実質ベースでも堅調な上昇が続いており、個人消費を取り巻く環境は良好である。物価上昇は政策によって抑制されており、天候不順という一時的な要因が解消すれば、個人消費の復調が期待される状況にある。

日銀は利上げ、長期金利は一段と上昇

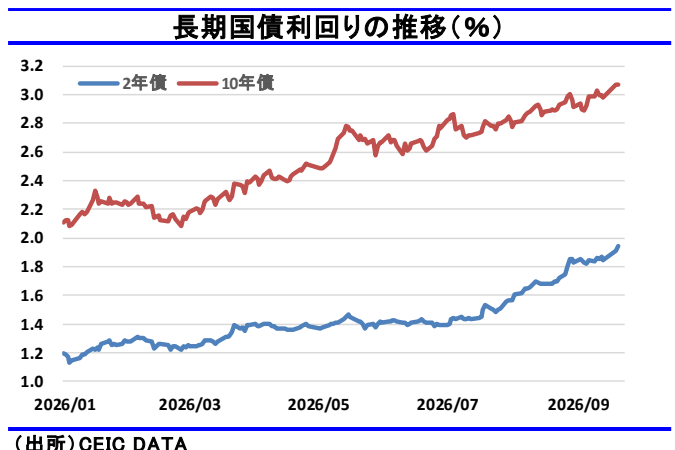
そうした景気情勢の中、日銀は、9月17～18日の金融政策決定会合で政策金利（無担保コール翌日物金利の誘導目標）を賛成多数²で1%から1.25%へ引き上げた。前回6月の利上げから3か月しか経っておらず、これまでの市場コンセンサスである「概ね半年に1回」というペースから加速したことになるが、事前に米国からの強い要請とみられる動きがあったことなどを反映し、すでに市場では今回の利上げを100%以上³織り込んでいたため、大きな混乱はなかった。

むしろ注目は、次回以降の利上げのタイミングである。植田総裁は会合後の記者会見で、今回の利上げの背景を「基調的な物価上昇率が2%に近づいている中」「中東情勢の影響を含め、物価の上振れリスクに留意する必要があることなどを踏まえ」とした。そして、これまでは基調的な物価上昇率を2%に向けて上昇させることを政策の狙いとしていたが、現在は上振れリスクが顕在化し経済に悪影響を及ぼさないように「基調物価上昇率を2%程度の水準で安定させていく」ことが重要だと認識を示し、「政策の局面が変化した」と明言した。つまり、インフレ懸念が強まれば予防的な利上げも有り得る、というフォワード・ルッキング的な姿勢をより明確にしたと解釈できよう。

さらには、ターミナルレート（利上げの最終点）について、「中長期の名目の中立金利に、より短期的に経済・物価を考えて、どれくらいそこからずらすのが適切か」と「海外の金利等の影響を受けて」決まるとの考えを示した。言い換えると、ターミナルレートは中立金利+ α であり、 α は海外の金利にも影響を受ける、ということになる。

名目の中立金利は自然利子率（実質の中立金利）と期待インフレ率の和であるが、当社は自然利子率を日銀が試算する▲0.9%～+0.5%の真ん中付近、期待インフレ率を物価目標の2%とし、名目の中立金利を現在は1%台後半だと考えている。そして、仮に自然利子率が潜在成長率の上昇とともに高まるとし、多少のオーバーシュート（+ α ）を想定すれば、ターミナルレートは2%ないしはそれを若干上回る程度となる。

実際の市場では、日銀のスタンス変化や米国債利回りの上昇などを受け、2.5%のターミナルレートを織り込む動きもみられ、長期金利は2年物国債利回りで2%近くまで、10年物では3.1%近くまで上昇している（9/28現在、右図）。



² 全会一致とはならず、リフレ派とされる浅田委員、佐藤委員が反対したが、想定範囲内。

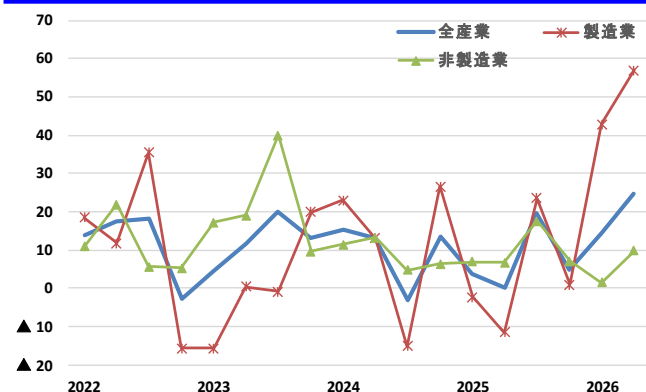
³ 今回の利上げが25bpより大きくなるとの見方もあったことを示す。

しかしながら、米国債の利回り上昇は中東情勢への懸念によるところが大きい。当社は、年内の追加利上げの可能性は否定しないものの、中東情勢が年内には落ち着き、原油価格は下落、円安にも歯止めが掛かり、国内物価の上振れリスクが後退することを前提に、今年度内にあと1回、来年度に1回利上げを行い、政策金利は2%までの引き上げで打ち止めとの見通しを維持する。

企業業績は製造業を中心に好調

金利上昇に加え、原油価格高騰という逆風にもかかわらず、企業業績は好調を維持している。財務省の「法人企業統計調査」によると、2026年4～6月期の企業の売上高（全規模・金融保険業除く）は製造業で前年同期比+6.1%、非製造業で+5.9%、全産業で+5.9%といずれも増収となった。また経常利益は、製造業が+57.0%と大幅増益となったほか、非製造業（+9.8%）も増益を維持し、全産業（+24.6%）では2四半期連続の2桁増益となった（右図）。

経常利益の推移（前年同期比、%）



（出所）財務省

製造業の増益率が前期（1～3月期+42.9%）に続いて高い伸びを示した背景には、前年同期（2025年4～6月期）の利益水準が低かった反動もあるが、季節調整済み前期比でも+15.8%と前期（+11.2%）から伸びが加速しており、企業業績は極めて好調である。業種別（前年比）では、原油価格上昇の影響を受けた石油・石炭に加え、AI・データセンター関連需要や工場自動化投資の拡大を背景に、情報通信機械、金属製品、電気機械などの伸びが目立った。

今後の企業収益を展望するうえでは、日銀の追加利上げに伴う金利上昇や不透明な中東情勢による原油高、為替動向を考慮する必要がある。上記の通り日銀は2027年度にかけて政策金利を2%まで引き上げ、原油価格は下落、日米金利差縮小等により円安が修正されるという当社のメインシナリオに基づき試算を行った（右図）。その結果、金利・原油・為替変動要因を加味した後も、企業収益は当面増益基調を維持できるとの結論を得た。インフレ下での価格転嫁の進展が定着しつつあることに加え、グローバルなAI特需が強い収益押し上げ要因として機能するためである。

金利・原油価格・為替動向を考慮した利益予測

	2026年度	2027年度	2028年度
〈法人企業統計の経常利益〉			
ベース予測（前年比%）	15.4	6.8	8.5
金利上昇の影響（%）	▲ 3.0	▲ 2.3	▲ 1.5
原油高の影響（%）	▲ 1.1	1.4	▲ 0.8
為替変動の影響（%）	0.1	▲ 0.4	0.2
修正予測（前年比%）	12.4	8.4	7.7
〈前提条件：年度平均予測〉			
10年国債利回り（%）	2.9	3.3	3.4
WTI原油先物価格（ドル/バレル）	75.4	60.1	67.3
ドル円（円/ドル）	152.5	147.5	150.7

（出所）財務省、内閣府、CEIC、Bloomberg

（注）ベース予測は金利や原油価格の上昇、為替変動などの影響を考慮する前の伊藤忠総研予測。金利上昇の影響は有利子負債利率の長期金利に対する感応度などをもとに試算。原油・為替変動の影響については内閣府マクロモデルの乗数を利用して算出。

設備投資は好業績を背景に持ち直しへ

前述の通り、2026年4～6月期の民間企業設備投資は2次速報で前期比▲0.9%となり、1～3月期（▲1.0%）に続き減少した。特許権の海外譲渡に絡む統計上の特殊要因（無形固定資産の控除）を考慮しても、各種設備投資調査で示される旺盛な投資計画に比べ冴えない状況が続いている。この背景には、地政学リスクの高まりや世界的な金利上昇を受けた企業の慎重姿勢（投資の先送り）に加え、建設現

場・IT 技術者の人手不足という供給制約や、建設資材価格の高止まりによる投資採算悪化がある。

しかしながら、①人手不足に対応するための省人化・自動化投資、②AI 特需に伴う国内データセンター・次世代半導体および電力インフラ関連投資、③脱炭素化に向けた GX 関連投資など、景気循環に左右されにくい「構造的投資ニーズ」が好業績を背景に実行に移され、設備投資は再び拡大軌道へ回帰する可能性が高いと考えられる。

日銀の段階的な追加利上げに伴う長期金利の上昇は設備投資の抑制要因となるものの、近年の高水準な企業収益によって蓄積された内部留保や潤沢なキャッシュフローを勘案すれば、投資意欲や体力が損なわれる懸念は限定的である。企業利益や金利動向を加味した設備投資関数（ストック調整モデル）の推計でも、設備投資は年率 1～2% 程度の増加基調を維持する結果となった（右図）。

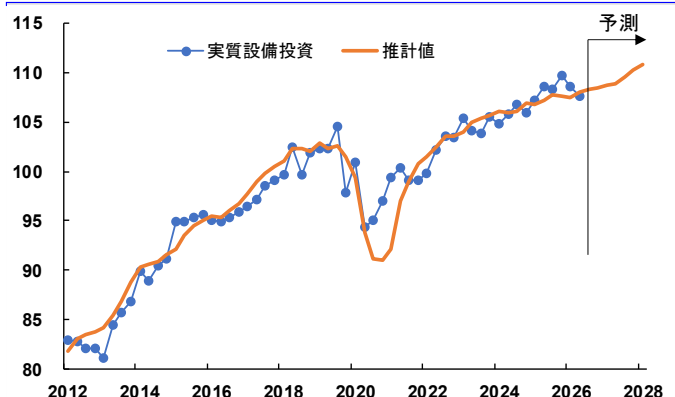
さらに、高市政権が掲げる成長戦略における「重点投資 17 分野」に対する国内投資促進策や、経済安全保障・危機管理投資の支援枠組みが具体化しつつある。こうした官民協調の取り組みが本格化することで、設備投資は上記の推計を上回るペースで拡大すると予想する。

最低賃金改定が家計所得を底上げ

家計部門においては、先月号⁴でも示した通り、マクロ的には金利上昇の影響は利息や賃金といった所得の増加が吸収する。最近、最低賃金は大幅に引き上げられており、2026 年度の最低賃金の全国加重平均は 1,177 円となり、前年度の 1,121 円から 56 円引き上げられた（前年比 +5.0%、右図）。2025 年度の引き上げ幅（66 円、+6.3%）からは縮小したものの、高い伸びが続いている。

このような最低賃金の大幅な引き上げを受け、近年は最低賃金改定の直接的な影響を受ける労働者の数が増加している。厚生労働省の調査によると、最低賃金の改定により賃金を引き上げる必要のある労働者の割合（影響率

実質設備投資の実績と推計値（兆円）



（出所）内閣府、財務省、CEIC

$$\ln \text{実質設備投資} = -5.760 + 1.173 \times \ln \text{実質GDP}$$

(-0.890) (2.190)

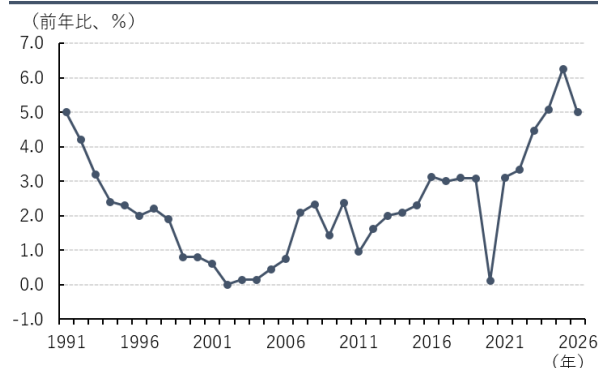
$$-0.021 \times \text{長期金利} + 0.173 \times \ln \text{経常利益}$$

(-2.407) (2.664)

・実質GDPと経常利益は後方4期移動平均、長期金利は10年国債利回り、lnは自然対数、()内はt値

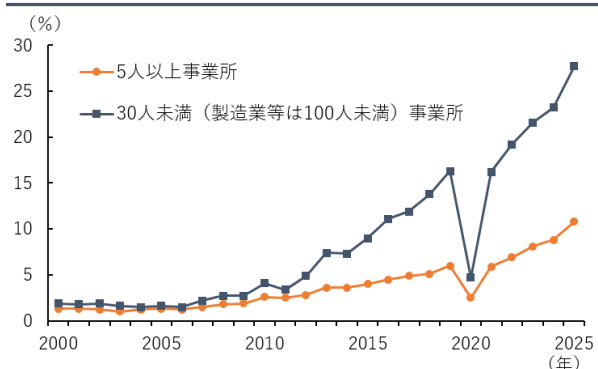
・推計期間：2012年Q1～2026年Q1、補正R2=0.931

最低賃金引き上げ率（全国加重平均）



（出所）厚生労働省

最低賃金の影響率



（出所）厚生労働省

⁴ 2026 年 8 月 26 日付「日本経済情報 2026 年 8 月号 緩慢な金利上昇が高めるインフレリスク～改定見通し」参照。
<https://www.itochu-research.com/ja/report/2026/3357/>

5) は上昇傾向にあり（右図）、2025 年は 5 人以上の事業所で 10.8%であった。相対的に賃金水準が低いパートタイム労働者では最低賃金による影響は一段と大きくなり、パートタイマーがより多く働いていると考えられる 30 人未満の事業所では、この影響率は 27.7%まで高まっている。

そのため、近年は最低賃金の引き上げが賃金全体に与える影響も大きくなっている。右図⁶の通り、最低賃金の引き上げによるパート賃金押し上げ効果（弾性値）は、2019 年までゼロ付近で推移、つまりほとんど影響がなかったが、2020 年以降は 1～2 程度に上昇、最近では統計的に有意な正の値となっており、大幅な最低賃金の引き上げがパートタイム労働者の賃金に明確な押し上げ効果をもたらしていることが示された⁷。

フルタイム労働者の賃金についても同様の推計を行ったところ、パート賃金ほどの感応度はないものの、近年の最低賃金の引き上げがフルタイムで働く労働者の賃金も押し上げていることを示唆する結果が得られた（右図）。

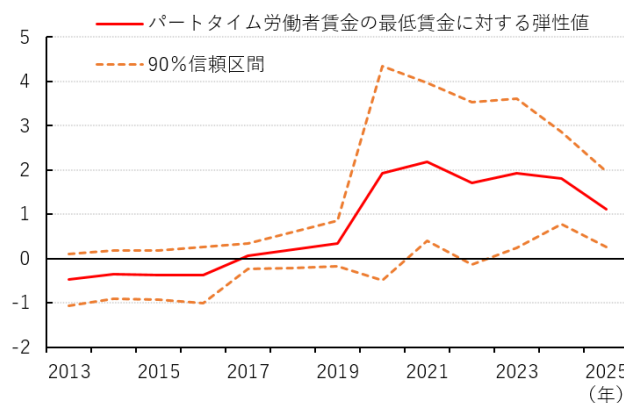
こうした状況を踏まえると、今後の賃金動向を見通すうえでは、これまでの労働需給や企業収益、物価動向といった要素に加え、最低賃金の引き上げ率も考慮する必要性が強まっていると言える。来年度の春闘賃上げ率は、今年度からやや鈍化する見込まれているが、今年度の最低賃金引き上げ率が 5%もの高い伸びを維持したことを踏まえると、来年の賃金上昇率は、春闘の結果から想定される伸び以上に高くなる可能性があるだろう。

需給超過継続見通しが迫る利上げ加速

以上を踏まえ、今後の日本経済の行方を展望すると、2026 年 7～9 月期は個人消費や設備投資の持ち直しにより、金利上昇の影響で住宅投資が落ち込んだとしても、国内民間最終需要は前期比で増加に転じ、景気の改善が確認されよう。ただし、中東情勢の悪化や、それによる原油価格高騰の影響などから海外経済は総じて減速が見込まれるため、日本からの輸出が伸び悩み純輸出（輸出－輸入）はマイナス寄与が見込まれるため、実質 GDP 成長率は前期比横ばい程度にとどまると予想する。

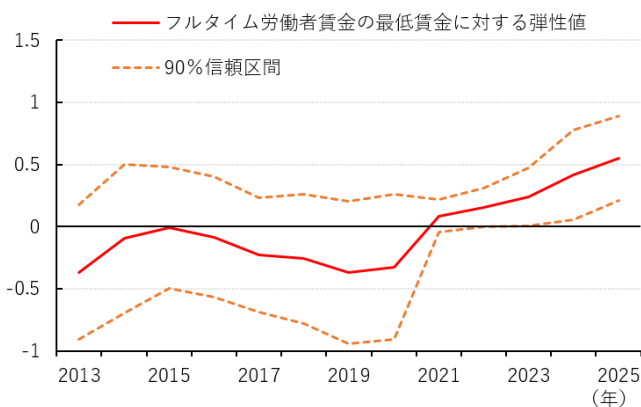
それでも、金融政策は、このところ日米政府とも円安警戒を強めており、米国では 9 月に続き年内の

最低賃金引き上げのパート賃金への影響度の変化



（出所）伊藤忠総研 （注）12年ごとのローリング推計で、横軸は推計期間の最終年。点線はそれぞれ90%信頼区間の上限と下限。

最賃引き上げのフルタイム賃金への影響度の変化



（出所）伊藤忠総研 （注）12年ごとのローリング推計で、横軸は推計期間の最終年。点線はそれぞれ90%信頼区間の上限と下限。

⁵ 毎年の最低賃金の改定時点の時給が、引き上げ後の最低賃金を下回る労働者の割合のこと。

⁶ 赤の実線が最低賃金引き上げ率に対するパート賃金の弾性値を、オレンジの点線は 90%信頼区間を示す。

⁷ 詳細は 2026 年 9 月 25 日付 Economic Monitor「日本経済：高まる最低賃金引き上げによる賃金全体の押し上げ効果―就業調整増加の回避には継続的な「年収の壁」見直しが必須―」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2026/3382/>

追加利上げが見込まれる中で、日米金利差が拡大し円安が進むリスクを回避するため、日銀も年内に追加利上げを行う可能性が高まっている。加えて、ターミナルレートも2%超となり、あと3回以上利上げを行っても不思議ではない。仮にそうなった場合でも、少なくとも2026年度後半は緩和的な金融環境が続くため、日本経済は内需主導の緩やかな拡大傾向を維持し、2026年度通年の実質GDP成長率は前年比+0.8%で着地すると予想する（右下表）。

2027年度は、ホルムズ海峡が正常化し原油価格が中東危機前の水準まで下落、ドル円相場は円高傾向となり、さらに消費税減税が実施されるとすれば、個人消費は増勢を強め、設備投資は拡大基調を取り戻し、輸出も持ち直すとみられ、実質GDP成長率は+1%程度まで高まると予想される。

内閣府は2026年4～6月期時点の需給ギャップをGDP比+0.7%⁸の需要超過（供給力不足）、潜在成長率を年率0.6%と推計している。そのため、今後の需給ギャップは、景気の拡大が緩やかな2026年度後半こそ多少縮小することはあろうが、成長率が高まる2027年度には、ある程度の潜在成長率の上昇を見込んでも、需要超過幅が拡大、海外発ではなくホームメイドの物価上昇圧力が高まろう。

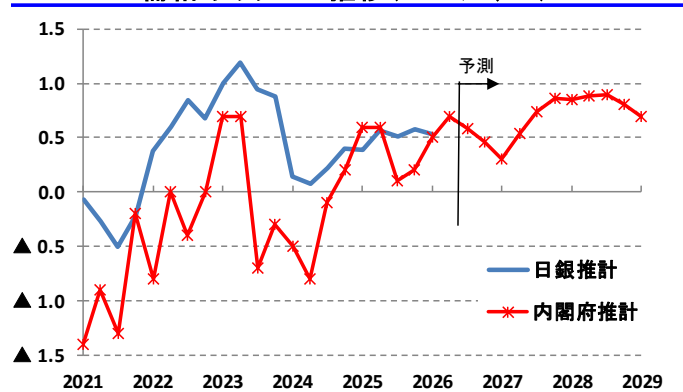
インフレ加速のリスクを抑えるためには、当社が見込む、ある程度の円安修正の下での、来年度中までの追加利上げ2回、ターミナルレート2%という想定に比べ、より速い利上げペースと高いターミナルレートが必要であり、米国金利や為替相場の動向次第では、フォワード・ルッキングを取り戻した日銀がそのような選択をしても不思議ではない。

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	0.7	0.9	0.8	1.0	0.8
国内需要	1.0	1.0	0.9	1.0	0.8
民間需要	0.7	1.2	0.6	1.1	0.9
個人消費	0.1	1.3	0.8	1.2	0.8
住宅投資	▲0.4	▲2.6	▲0.4	▲1.5	▲0.7
設備投資	1.8	2.2	0.1	2.3	2.5
在庫投資(寄与度)	(0.1)	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.2)	(▲0.1)
政府消費	2.3	0.8	2.4	0.6	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)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)
輸出	2.7	2.0	1.2	1.8	2.3
輸入	4.0	2.5	1.4	2.1	2.2
名目GDP	4.0	4.3	3.9	3.8	3.9
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	1.3	1.7

（出所）内閣府ほか、予想部分は伊藤忠総研による。

需給ギャップの推移（GDP比、%）



（出所）日本銀行、内閣府、予測は伊藤忠総研

⁸ 日銀は0.53%と推計。

＜今月の指標＞

小売販売：月後半の悪天候で客足が減少

8月のコンビニ売上高（既存店）は前年同月比＋0.3％と、前月（＋0.7％）から伸びが鈍化した。月後半の悪天候などから来店客数（7月前年同月比▲1.5％→8月▲1.7％）がマイナス幅を拡大、14か月連続で前年同月を下回った。平均客単価（＋2.3％→＋2.0％）は20か月連続でプラスとなったが、前月から伸びは鈍化した。商品構成別に売上高をみると、菓子類・飲料などの加工食品（▲1.4％→▲2.1％）のマイナス幅が拡大したことや、宅配便・各種チケットなどのサービス（＋4.8％→▲3.0％）がマイナスに転じたことが押し下げ要因となった。一方、雑誌・衣料品などの非食品（＋3.2％→＋3.4％）は伸びを小幅に高めたほか、おにぎりなどの日配食品（▲0.2％→＋0.0％）は前年同月から横ばいとなった。

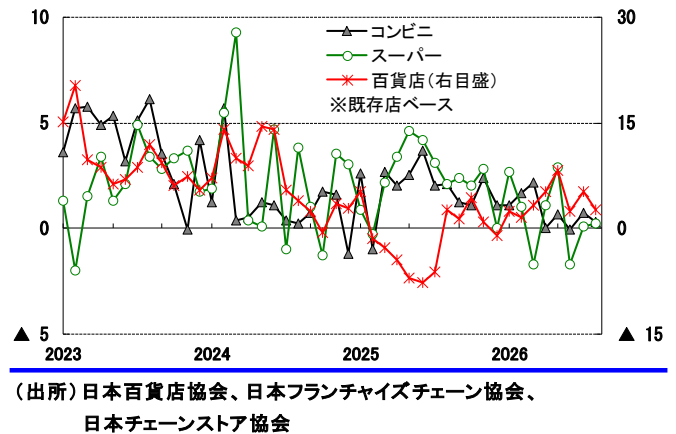
8月のスーパー売上高（既存店）は前年同月比＋0.2％と、前月（＋0.1％）から伸びが小幅に加速し、2か月連続で前年同月を上回った。記録的な猛暑となった前年に比べて気温が低かったことから夏物商材が伸び悩んだが、店頭価格の上昇が売上高の押し上げに寄与した。部門別では、全体の7割を占める食料品（7月前年同月比＋0.1％→8月＋0.3％）の伸びが高まったほか、チケット販売などのサービス（▲2.2％→＋2.4％）や変動の激しい商品供給高（商品卸売高）などその他（▲15.7％→＋0.1％）の伸びがプラスに転じたことが押し上げ要因となった。衣料品（▲1.8％→▲1.0％）のマイナス幅が縮小したことも押し上げに寄与した。一方、住関連品（＋3.2％→＋0.3）は前月から伸びが鈍化した。

8月の百貨店売上高（既存店）は前年同月比＋2.6％と8か月連続のプラスとなったものの、前月（＋5.1％）からは伸びが鈍化した。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は引き続き好調だったが、悪天候による臨時休業等により来店客数が減ったことが重石となった。内訳を見ると、約9割のシェアを占める国内売上は＋2.4％と前月（＋3.2％）から伸びが鈍化した。インバウンド（免税売上）も＋4.6％と前月（＋25.5％）から伸びが大きく鈍化した。円安を背景に高額品需要は堅調なもの、購買客数が▲9.5％と2か月ぶりにマイナスとなったことが伸びを押し下げた。

8月の乗用車販売は前年同月比＋1.4％と、5か月連続で前年同月を上回ったものの、前月（＋7.7％）からは伸びが鈍化した。自動車税の環境性能割が3月末で廃止されたことは引き続き下支えとなるが、地震や大雨などの地震災害が客足を鈍らせた。

当社試算の季節調整値では8月に前月比▲4.9％となり、前月（▲2.8％）からマイナス幅が拡大した。

業態別の売上高の推移（既存店、前年同月比、％）



新車販売台数の推移（乗用車、季節調整値、万台）



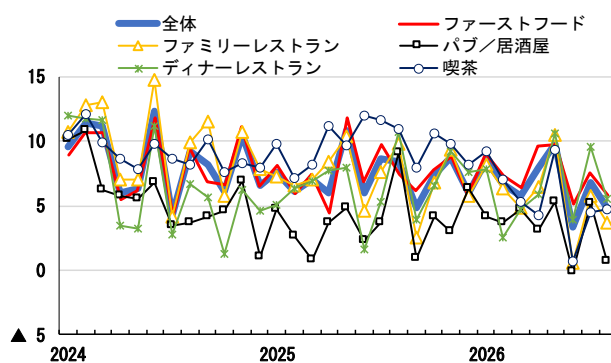
クラス別に見ると（右図）、普通車（7 月前月比▲5.8%→8 月▲1.1%）のマイナス幅は縮小したが、小型車（+1.0%→▲5.7%）がマイナスに転じ、軽自動車（▲1.2%→▲9.5%）のマイナス幅が拡大した。税負担の減少幅が相対的に大きい普通車や小型車に需要が流れたとみられる。

外食売上：悪天候で客足の伸びが鈍化

8 月の外食売上高は前年同月比+4.9%と、前月（+6.8%）から伸びが鈍化した（右図）。月後半を中心に台風や局地的大雨の影響で利用客数の伸びが鈍化（7 月前年同月比+3.2%→8 月+2.6%）、客単価（+3.5%→+2.3%）の伸びも鈍化した。

業態別売上の伸びを見ると（右図）、悪天候の影響でビアガーデン等の客足が冴えなかった「パブ／居酒屋」（+5.2%→+0.6%）が大幅に鈍化、「ファーストフード」（+7.5%→5.8%）や「ファミリーレストラン」（+5.7%→+3.7%）、「ディナーレストラン」（+9.5%→+5.5%）も前月から減速した。一方、お盆需要などが下支えとなり、「喫茶」（+4.4%→+4.7%）は小幅に伸びを高めた。

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

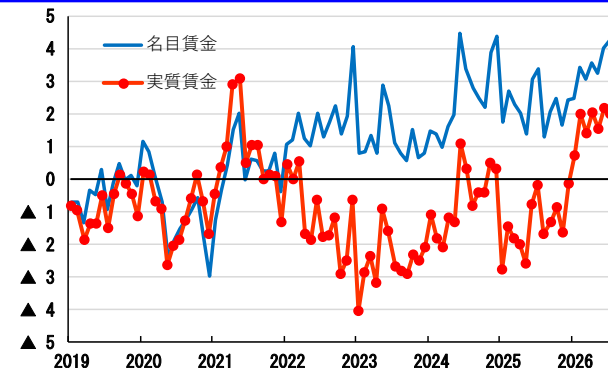
毎月勤労統計：実質賃金は前年比増加を維持

7 月（確報）の現金給与総額は前年同月比+4.3%と6 月（確報）の+4.0%から加速し、2 か月連続で4%台の伸びとなった（右図）。内訳をみると、基本給にあたる所定内給与（6 月：+3.5%→7 月：+3.8%、右下図）や残業代などの所定外給与（+3.4%→+4.5%）の伸びが高まったことが押し上げ要因となった。また、ボーナスなどを含む特別給与（+4.7%→+5.3%）も前月から伸びが加速した。当月と前年同月に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、7 月の所定内給与は+3.1%と前月（+3.0%）から伸びが加速した。

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7 か月連続でプラスとなったものの、前月（+2.2%）からはプラス幅が縮小した（右上図）。名目賃金の伸びは高まったものの、消費者物価（持家の帰属家賃を除く総合）上昇率が7 か月ぶりに2%台まで上昇した（+1.9%→+2.2%）ことが押し下げ要因となった。

なお、2025 年から公表されている帰属家賃を含んだ

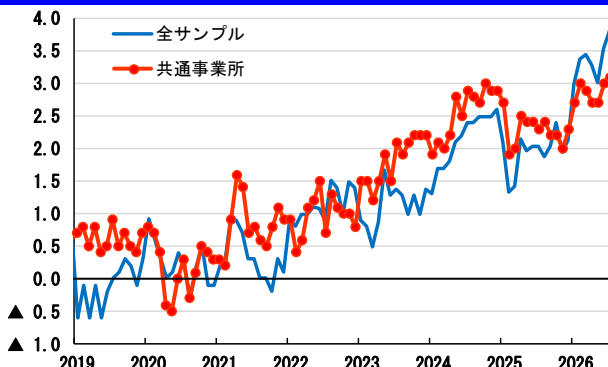
現金給与総額（前年同月比、%）



（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

総合の消費者物価で計算された実質賃金⁹は前年同月比+2.1%と、8か月連続でプラスとなった¹⁰。

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、当社の事前の予測通り、昨年度の好調な企業収益動向を反映し、夏のボーナスも堅調な伸びとなった模様¹¹。先行きも、名目賃金は春闘を反映した堅調な伸びが続くと見込まれる。実質賃金についても、ガソリン補助金などでインフレ率の大幅な上振れは抑制されるため、プラス圏での推移が続く見通し。

消費者態度指数：「暮らし向き」指標の上昇によりマインドが改善

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月の34.6から8月は35.3へ上昇した（右図）。中東情勢の緊迫化で大幅に悪化する前の水準（2月39.7）には届かなかったものの、4か月連続で前月から改善した。

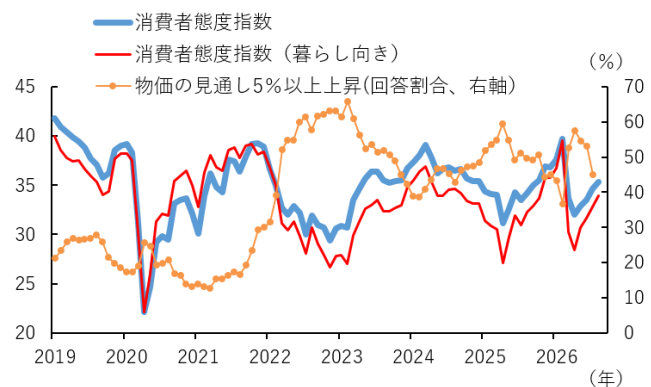
内訳を見ると、物価動向に影響を受けやすい「暮らし向き」がと7月の32.8から8月は33.9へ上昇した。消費者物価の上昇率は今春から再び加速しつつあるものの、価格変動を実感しやすい米類の価格低下などから、家計の物価見通しは低下、マインド改善につながったみられる。そのほか、「収入の増え方」（40.9→40.7）は僅かに悪化したが、「雇用環境」（38.9→39.0）は小幅上昇、「耐久消費財の買い時判断」（7月25.6→8月27.6）が大きく改善しており、家計の消費意欲が徐々に持ち直している様子が窺える。

個人消費は、今春以降、マインドの悪化によって、物価上昇による実質所得の落ち込み以上に減速していたが、今後はマインドの改善に伴い回復に向かおう。

設備投資：機械投資は増加基調を維持、建設投資は下げ止まりの兆し

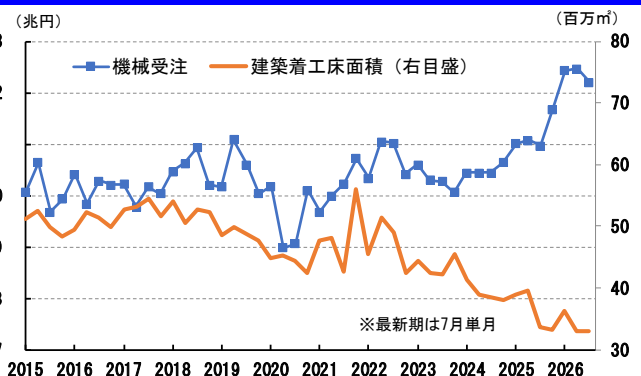
機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は7月に前月比▲3.7%と2か月ぶりに減少に転じた（6月+9.7%）。7月の水準は4～6月平均を2.1%下回り（右図）、内閣府の7～9月期予測（前期比+4.9%）に対して下振れている。ただし、7月は前月の大幅増の反動があったこと、昨年10～12月期、1～3月期は前期比+6.6%、+6.4%と2四半期連続の大幅増、4～6月期はその水準を維持（前期比+0.2%）した後であることを考慮す

消費者態度指数と物価の見通し（総世帯）



（出所）内閣府

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

⁹ 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。

¹⁰ 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。

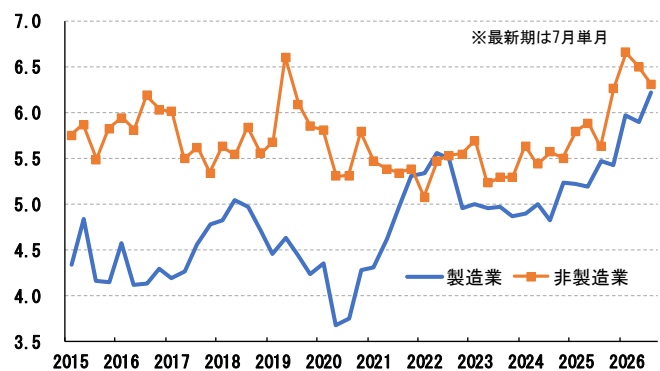
¹¹ 詳細は2026年6月2日付 Economic Monitor「日本経済：2026年夏のボーナス予測 ―堅調な伸びを維持―」参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2026/3258/>

ると、機械受注は増加基調を維持していると判断できよう。

業種別にみると、製造業（4～6 月期前期比▲1.3%→7 月の 4～6 月平均比+5.5%）が増加に転じた一方、非製造業（▲2.3%→▲3.0%）は減少が続いた（右図）。製造業では非鉄金属（▲16.0%→▲65.9%）やその他輸送用機械（▲11.4%→▲30.5%）の大幅減に加え、金属製品（+48.3%→▲24.3%）が減少に転じた一方、パルプ・紙・紙加工品（▲2.5%→+78.3%）が増加に転じ、電機（+20.2%→+41.8%）や造船（+3.9%→+36.6%）が増加した。非製造業では、鉱業（▲24.1%→+29.2%）、農林水産（▲23.2%→+21.4%）、その他非製造業（▲5.2%→+6.9%）が増加に転じたものの、通信（+14.6%→▲14.7%）が減少に転じたほか、リース（▲16.6%→▲13.9%）、情報サービス（▲11.8%→▲11.3%）は減少が続いた。

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

建設投資は、先行指標の建築着工床面積（民間・非居住用）が 7 月に前月比▲6.3%と 3 か月ぶりに減少（6 月は+8.9%）したが、7 月の水準はほぼ 4～6 月平均並みとなり、下げ止まりの兆し（前ページ右下図）。用途別でみると、「鉱工業」（4～6 月期▲12.6%→7 月の 4～6 月平均比+22.2%）が増加に転じた一方、「商業」（▲2.0%→▲15.4%）や「サービス業」（▲8.3%→▲1.2%）は減少が続いた。

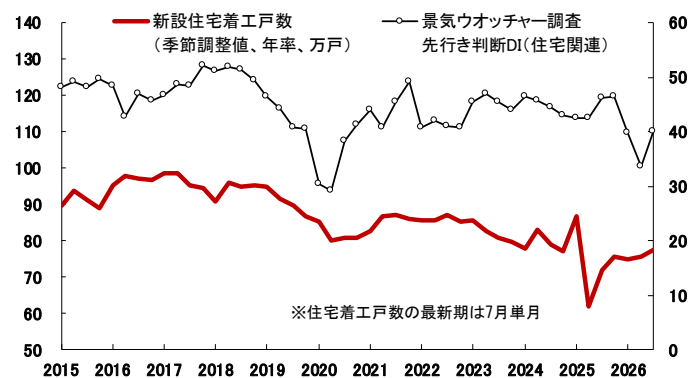
住宅投資：建築コスト高や金利上昇への順応で持ち直しか

先行指標の新設住宅着工戸数は 7 月に前月比▲1.6%と 3 か月ぶりに減少（6 月+3.9%）したが、7 月の水準は 4～6 月平均を 2.4%上回った（右図）。

ただ、利用関係別には、「分譲」（4～6 月期前期比▲9.4%→7 月の 4～6 月平均比+27.4%）が反動もあって大幅に増加したことによるところが大きく、「貸家」（+12.1%→▲7.5%）は減少に転じ、「持家」（▲4.3%→▲3.3%）は減少が続くなど、一時的な動きである可能性を残す（右下図）。

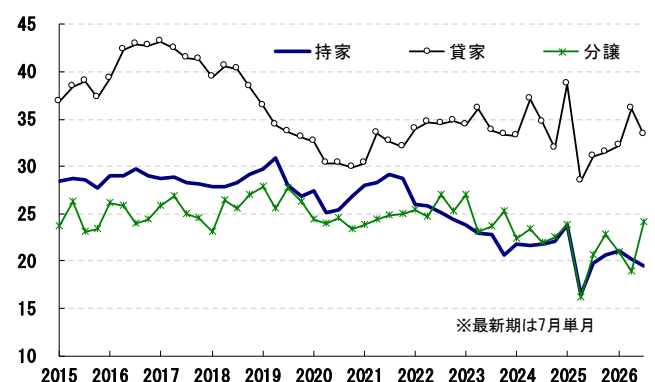
住宅業界の景況見通しを示す景気ウオッチャー調査の先行き判断 DI（住宅関連）は、8 月に 42.2 と前月から 4.2 ポイント上昇、7～8 月平均では 4～6 月平均を 6.4 ポイント上回り、3 四半期ぶりの改善が視野に入っている（右上図）。コメントをみると、資材価格・建築コストの高騰や住宅ローン負担増、自然災害の影響などネガティブなコメントが依然として多いが、価格転嫁の浸透や金利

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）



上昇への順応など、コスト高や金利上昇を顧客が受け入れ始めているという前向きな指摘もあった。

インバウンド需要：台風の影響を除けば中国の減少続く中で底堅い動き

8月の訪日外国人数は前年同月差▲33.0万人の309.9万人となり、2か月ぶりに前年より減少（右図）。もっとも、台風に伴う航空便欠航が発生したなかでも、前月比▲1.7%（当社試算の季節調整値）と小幅な減少にとどまり、底堅さを確認。

国・地域別にみると、渡航自粛を継続中の中国（前年同月差▲60.1万人）の大幅減が続いたほか、台風による航空便の欠航などを受けて、ASEAN6（▲6.0万人）も減少に転じた。一方、航空座席数の拡大などを背景に、韓国（前年差+19.0万人）、台湾（+4.5万人）などが増加した（右下図）。

なお、8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6,618億円程度となり、7月の8,115億円から減少した見込み。訪日外国人数が減少したほか、円安の修正に伴い一人当たり旅行支出も減少した模様である。

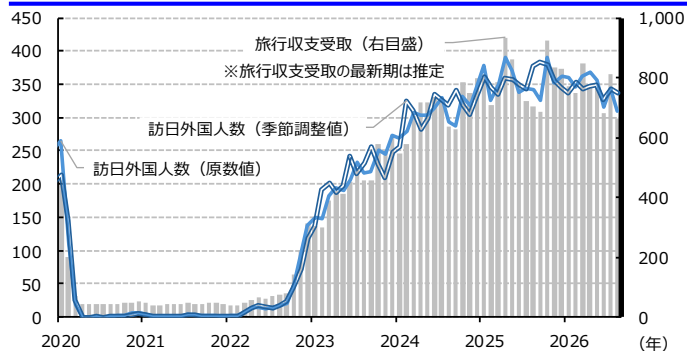
通関輸出：半導体等製造装置のけん引で持ち直し

8月の輸出数量指数は前月比▲4.6%（当社試算の季節調整値）と、2か月ぶりに減少。それでも7～8月平均の水準は、4～6月平均を+0.7%上回り持ち直しの動き（右図）。

仕向け地別では、EU向け（4～6月期前期比+2.0%→7～8月の4～6月平均比▲3.3%）が減少に転じた一方、米国向け（+5.3%→+1.7%）は自動車部品や原動機を中心に増加が続き、中国向け（▲10.1%→+10.0%）の回復によりアジア向け（▲1.8%→+0.1%）も微増。

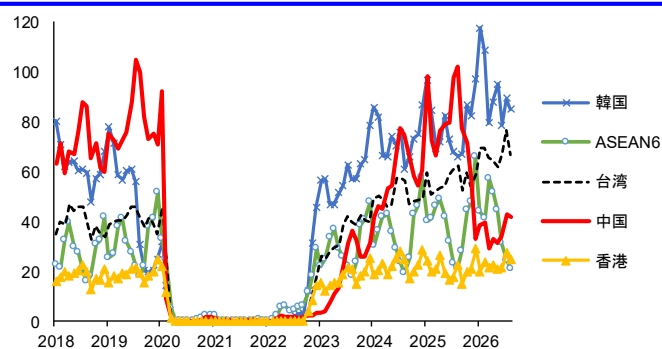
品目別にみると、自動車部品（4～6月期前期比▲2.2%→7～8月の4～6月平均比▲2.1%）、プラスチック製品（▲4.2%→▲2.6%）や半導体（IC、▲11.2%→▲5.0%）の減少が続いたが、半導体等製造装置（+3.7%→+21.9%）が大幅に増加し全体を押し上げ。そのほか、鉄鋼製品（+1.2%→+1.8%）も増加、自動車（▲1.1%→+0.1%）が下げ止まった。

訪日外国人数と旅行収支受取額（万人、10億円）



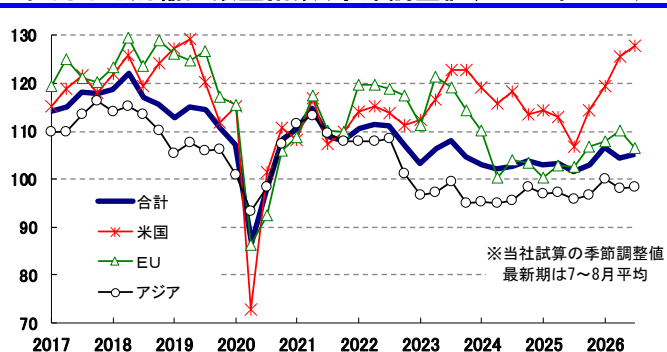
（出所）財務省、日本政府観光局、推定値は伊藤忠総研による

国別訪日外国人数の推移（万人）



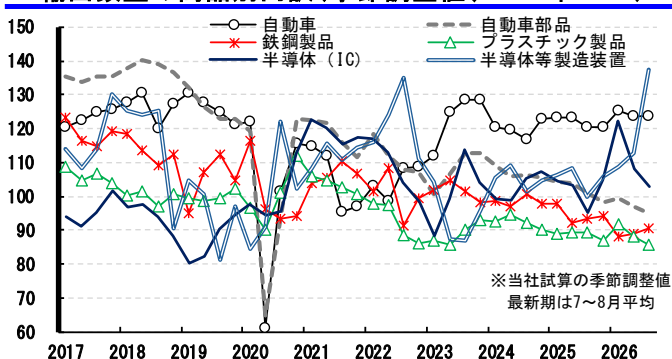
（出所）日本政府観光局

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