日本経済情報 2026 年 10 月号

Summary

【内　容】

AI ブームで製造業の景況感改善が続く

「街角景気」は家計動向関連も改善

企業の投資意欲は強く、設備投資は持ち直しへ

AI 関連需要が設備投資を後押し

AI 関連輸出は来年にかけて拡大

消費税減税は消費回復を支援

関連 4 指標はデフレ脱却を示唆

「デフレ脱却宣言」が投資リスクを軽減

＜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

インフレ加速の抑制役を期待される「デフレ脱却宣言」

9 月調査の日銀短観では、大企業製造業の景況感が 6 四半期連続となる改善。AI・半導体関連分野の需要拡大が牽引。非製造業は物価高や天候要因で小幅悪化したが、水準は高く景気は良好な状態を維持。

9 月の「街角景気」も改善、家計動向関連に限っても 4 月以降の回復傾向を維持。「サービス関連」の回復が加速、「小売関連」も回復傾向を確認。ただ、「飲食関連」は悪天候などで 8 月に続き悪化。販売統計も踏まえると、7～9 月期の個人消費は横ばいか小幅増にとどまった模様。

もう一つの内需の柱である設備投資は、先行指標が建設投資の低迷と機械投資の増勢維持を示唆。一致指標はソフトウエア投資の持ち直しを示しており、総合すると 7～9 月期に前期比増加に転じたとみられる。日銀短観では企業の積極的な投資計画や設備の不足感、極めて深刻な人手不足の状況が確認されており、設備投資の拡大を裏付け。

機械投資の拡大基調を支える AI 関連輸出は、足元 7～8 月も堅調拡大。半導体に加え、半導体製造装置なども増勢を強めている。今後についても、日銀短観の需給判断 DI や機械受注が当面の半導体製造装置の需給改善を、業界統計が 2027 年以降の半導体や製造装置の需要拡大を示しており、日本の AI 関連輸出の拡大も続くと予想される。

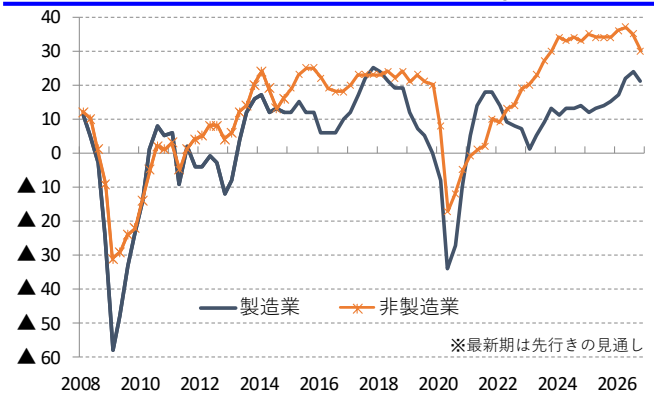
輸出拡大に支えられ設備投資も増勢を取り戻すとすれば、日本経済の拡大持続には個人消費の底堅い推移が見込めれば十分。その重要な要素である所得環境は来年度春闘も物価上昇や労働市場の逼迫を反映し 5%程度の賃上げが見込まれ、物価はコスト上昇の価格転嫁で上昇が加速しているが消費税減税が実施されれば上昇は抑えられ、実質賃金が増加し消費の回復を後押しする。さらに、イラン情勢が年内にも落ち着けば、消費者マインドの改善が消費回復をより確実なものにしよう。

かように日本経済はデフレを深刻化させた負の悪循環から脱し、正常なインフレ経済を着実に取り戻しつつある。にもかかわらず、政府は未だ「デフレ脱却宣言」に慎重な姿勢を崩していない。物価上昇の加速という現実を軽視し、デフレ・リスクばかりを意識してインフレ・リスクに無防備な経済政策運営は、成長戦略の要となる投資を判断する際にも負の要素となろう。

AI ブームで製造業の景況感改善が続く

9 月調査の日銀短観では、企業景況感を示す代表的な指標である業況判断 DI（良い－悪い）が製造業（大企業）で＋24 と前回 6 月（＋22）から 2 ポイント上昇、6 四半期連続で改善した（右図）。原油価格の上昇を受けて石油・石炭製品で大幅に改善したほか、非鉄金属や電機は高水準から一段と改善した。データセンターや半導体の受注、半導体製造装置や半導体関連の原材料・素材の輸出など、AI・半導体関連分野の需要拡大が景況感の改善につながった。

業況判断DIの推移（大企業、%pt）



（出所）日本銀行

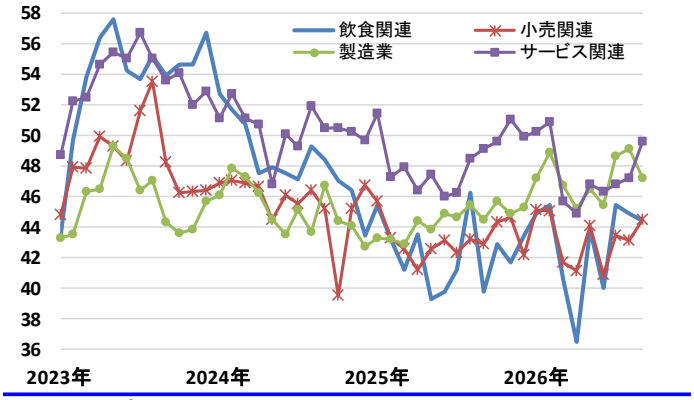
一方、非製造業（大企業）の業況判断 DI は＋35 と前回から 2 ポイント低下した。物価高や天候要因による国内需要の鈍化から宿泊・飲食サービスや小売の景況感が悪化した。ただ、水準は引き続き極めて高く、景況感は良好な状態を維持している。

先行きは、製造業、非製造業とも低下が見込まれており、高水準の場合に良く見られる統計の癖による面が少なからずあるが、特に製造業では中東情勢の悪化によるコスト増が懸念されている模様。

「街角景気」は家計動向関連も改善

「街角景気」と言われる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）は、9 月に 46.2 まで上昇、3 月以降で最も高い水準となった。その結果、7～9 月平均は 45.6 と 4～6 月（43.3）を上回り、中東情勢の悪化を受けて大きく落ち込んだ 4 月を底に回復傾向にある。家計部門の需要と関係の深い「家計動向関連」に限っても、9 月は 3 月以降で最も高い 45.6 へ改善、7～9 月平均で 44.8 と 4～6 月（42.8）から改善した。

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

内訳を見ると（右図）、「サービス関連」（7 月 46.8→8 月 47.2→9 月 49.6）は、大型連休効果もありインバウンドを含めた観光・宿泊需要やイベント需要が引き続き好調、暑さの緩和も追い風となり、9 月は回復が急加速した。「小売関連」（43.4→43.1→44.5）も 8 月の悪化の反動もあり 9 月は大きく改善したが、物価高による節約志向や悪天候が逆風となり、均せば緩やかな回復にとどまった。「飲食関連」（45.4→44.9→44.4）に至っては 7 月までインバウンド需要やイベント・連休による来客数の増加で先行して回復していたが、8 月以降、2 か月連続で悪化した。9 月は物価高のほか、悪天候やシルバーウィークでの支出増の反動などが悪化の理由に挙げられた。

後段の＜今月の指標＞でも、小売売上高は主な業態で 9 月に伸びを高め底堅さを維持、サービス消費を左右する消費者マインドは改善傾向を維持したことが確認できる。外食売上もウオッチャー調査と

異なり好調であり、家計関連分野は 9 月に限れば総じて好調だったようである。ただ、7～9 月期を通してみれば、4～6 月期との比較でコンビニのみが改善、スーパーや百貨店、外食の売上は伸びが鈍化、自動車販売は落ち込んでおり、必ずしも良好とは言えない。燃料費補助金などの政策によって賃金は実質ベースで上昇、所得環境は悪くないが、7～9 月期の個人消費は、マインド指標の復調が示すほど強くはなく、前期比で横ばいないしは小幅増にとどまったとみておくのが適当であろう。

企業の投資意欲は強く、設備投資は持ち直しへ

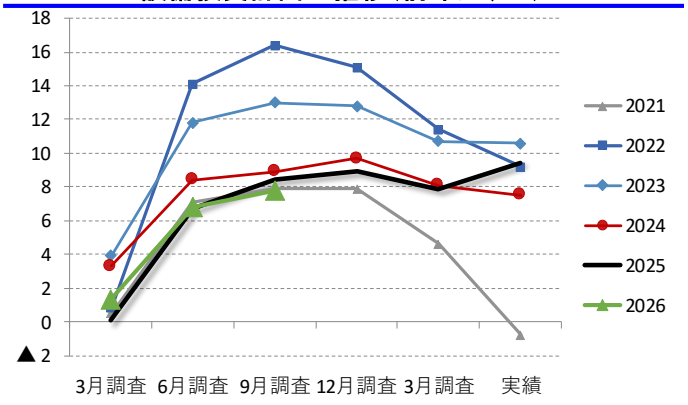
もう一つの内需の柱である設備投資は、建設投資こそ低迷が続いているが、機械投資は増勢を維持しており（＜今月の指標＞参照）、ソフトウエア投資は持ち直している[1]ため、7～9 月期は前期比で増加に転じたとみられる。

日銀短観の 2026 年度設備投資計画（全規模合計）でも、9 月調査では前年度比＋7.6%と前回 6 月調査（＋6.8%）から上方修正されており（右図）、企業の旺盛な設備投資意欲が確認された。

また、生産・営業用設備判断 DI（過剰－不足）は、9 月調査で製造業（▲4）、非製造業（▲5）とも前回 6 月調査から不足感が強まっており、先行きは製造業（▲6）、非製造業（▲7）とも一段と不足感が強まる見通しである（右図）。

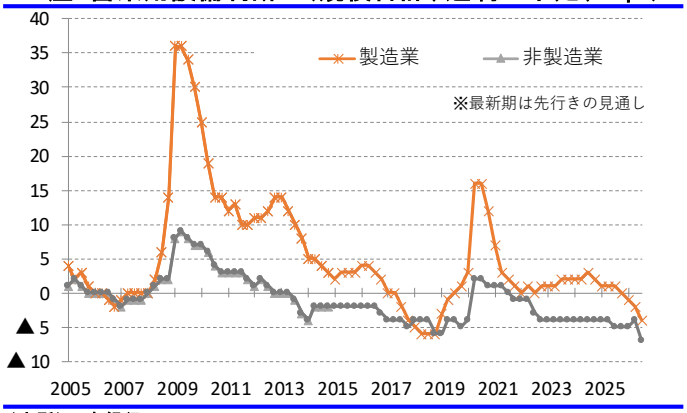
人員の過不足を示す雇用人員判断 DI（過剰－不足）も、9 月調査では製造業（6 月▲27→9 月▲29）、非製造業（▲43→▲44）ともマイナス幅が拡大、先行きも製造業（▲34）、非製造業（▲47）とさらに人手不足感が強まる見込みである。

設備投資計画の推移（前年比、%）



（出所）日本銀行

生産・営業用設備判断DI（規模合計、過剰－不足、%pt）



（出所）日本銀行

年初来の実質設備投資は、1～3 月期に前期比▲1.0%、4～6 月期▲0.9%とマイナスが続いたが、4～6 月期については、特許権の海外への売却が固定資産の処分として処理されたことによる落ち込みが含まれていることから、設備投資の実態は概ね横ばい程度[2]だったと考えられる。今後は、上記の通り人手不足が極まるなかで設備の不足感が強まっていることから、積極的な投資計画が良好な企業業績の下で実行に移され、データセンターなどの AI 関連投資や人手不足による省力化投資、SX・DX 投資を中心に、徐々に増勢を取り戻していくことが期待される。

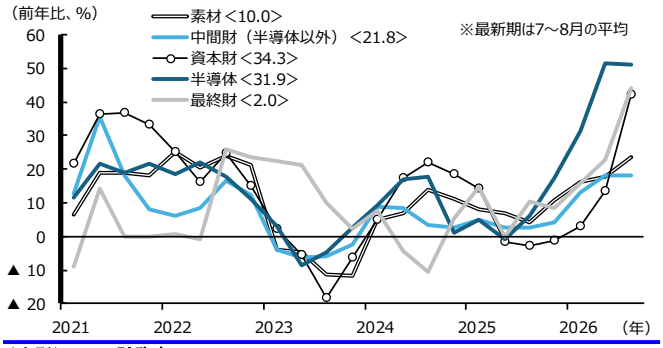
[1] サービス産業動態統計調査の「受注ソフトウエア」は、4～6 月期の前年同期比＋1.2%から 7～8 月は＋1.0%へ伸びが鈍化したが、企業向けサービス価格指数のソフトウエア開発（カスタム）で実質化すると前年同期比▲2.9%から▲1.8%へ持ち直している。

[2] 特許権の売却は一方でサービス輸出に計上されており、4～6 月期の実質サービス輸出の増加（前期比＋4.7%）は 1～3 月期の実質設備投資の 1.2%に相当する（いずれも季節調整値）。全てが設備投資からの振り替えではないが、実際の設備投資のマイナス幅はかなり小さかったとみられる。

AI 関連需要が設備投資を後押し

設備投資のうち機械投資の拡大基調を支えているのは AI 関連輸出[3]であり、7～8 月平均は前年比＋38.1%と、4～6 月期（同＋28.5%）から伸びが加速、足元でも堅調な拡大が続いている。世界的な市況の改善を受けていち早く伸びを高めた半導体に加え、半導体製造装置を中心とする資本財など、幅広い品目で増勢が強まっている（右図）。

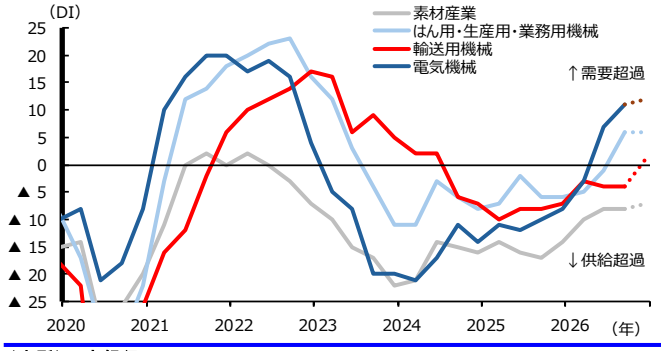
日本のAI関連輸出



（出所）WTO、財務省
（注）財別の分類は生成AIを用いて実施。
凡例＜＞内は2025年のAI関連輸出に占めるシェア（%）。

今後も当面は、AI 特需による追い風が続くとみられる。日銀短観の 2026 年 9 月調査では、大企業・電気機械の「海外での製商品の需給判断 DI」が＋11%ポイントと、2022 年 9 月調査以来の高水準となったほか、先行き判断も良好な需給環境が続くことを示している（右図）。また、半導体製造装置メーカーを含むはん用・生産用・業務用機械についても、海外での需給環境の改善が続いている。

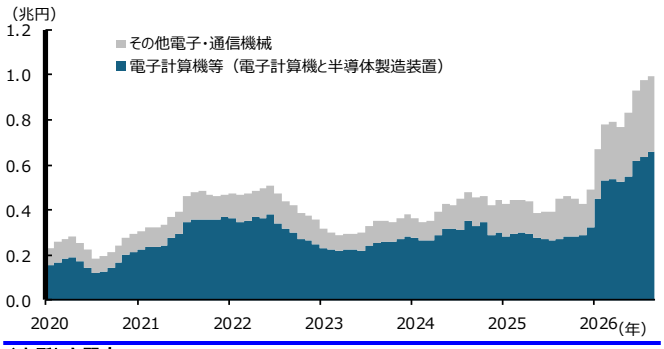
海外での製商品の需給判断DI（大企業）



（出所）日本銀行
（注）点線は、2026年9月調査における今後3か月の先行きを示す。

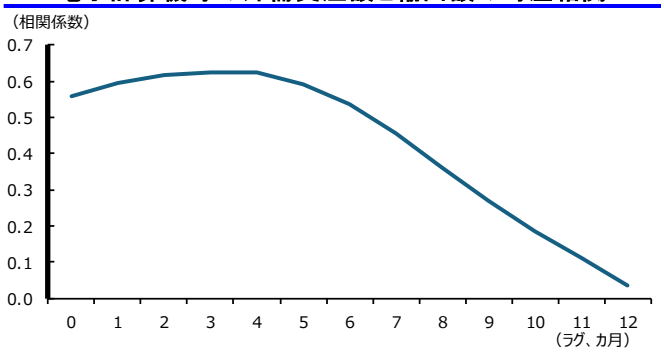
半導体製造装置については、受注の増加が、こうした企業の楽観的な見通しを裏付けている。機械受注統計によると、半導体製造装置を含む電子計算機等の外需受注額は、2026 年入り後に大きく増加し、その後も拡大が続いている（下左図）。この外需受注額と関連製品の輸出額の時差相関をみると、受注は輸出に 3～4 か月程度先行する傾向が確認できる（下右図）。こうした関係を踏まえると、足元までの好調な受注は、関連輸出の拡大が今後数か月は続くことを示していることになる。

電子通信機械の外需受注額



（出所）内閣府
（注）当社による季節調整値、後方3か月移動平均。

電子計算機等の外需受注額と輸出額の時差相関



（出所）財務省、内閣府
（注）2020年1月～2026年8月の月次データで計算。
いずれも3カ月後方移動平均値の前年比。横軸は外需受注額の先行月数。
輸出額は、半導体等製造装置と電算機類（含周辺機器）の合計。

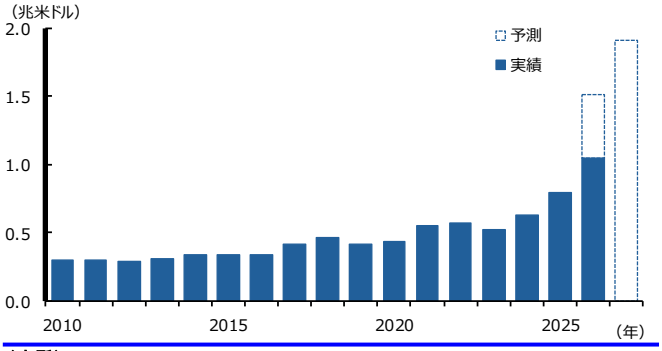
[3] ここでは、WTO が公表する AI-Enabling Products に掲載されている品目の輸出を「AI 関連輸出」とする。

AI 関連輸出は来年にかけて拡大

2027 年以降を展望するうえでは、まず起点となる半導体の需要を確認する必要があろう。半導体メーカーの予測値などを基に作成される世界半導体市場統計（WSTS）の予測によると、世界半導体出荷額は 2026 年に前年比＋89.9%と急拡大した後、2027 年も同＋26.6%と増加が続く見通しである（右図）。

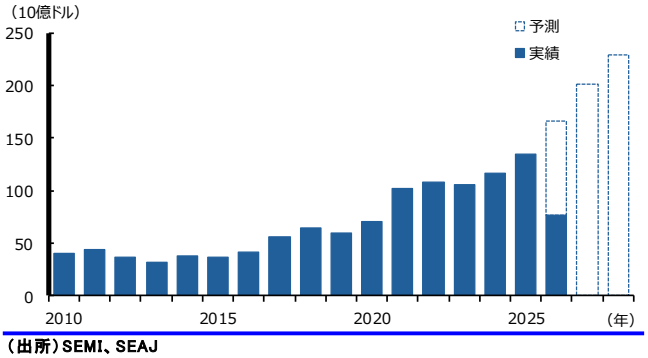
こうした需要の拡大に対応するため、半導体メーカーによる工場の新設・増設は来年以降も続くとみられる。国際半導体製造装置材料協会（SEMI）の予測によると、世界の半導体製造装置販売額は 2026 年に前年比＋22.8%と増加した後も、2027 年は同＋21.3%、2028 年は同＋14.1%と拡大が続く見通しである（右図）。また、SEMI は、地域別には半導体生産の世界シェアと同様、中国や台湾、韓国が上位 3 位であり続けるが、米国などその他の地域においても政府による優遇措置などを背景に堅調な需要拡大が見込まれるとしている。こうした状況を背景に、日本の AI 関連輸出の拡大は 2027 年以降も続くと予想される。

世界半導体出荷額



（出所）WSTS
（注）2026年の実績は1～8月の合計。
予測はWSTSの2026年春季半導体市場予測。

世界半導体製造装置販売額



（出所）SEMI、SEAJ
（注）2026年の実績は1～6月の合計。
予測はSEMIの2026年6月時点の予測値。

消費税減税は消費回復を支援

輸出の拡大に支えられ設備投資も増勢を取り戻すとすれば、日本経済の拡大持続には個人消費の底堅い推移が見込めれば十分であろう。前述の通り、足元 7～9 月期の個人消費は、前期比横ばいないしは微増にとどまった模様であり、今後の所得環境、物価動向、消費者マインドの行方が注目される。

所得環境については、高い春闘賃上げ率や好調な企業業績を反映した賞与の増加、最低賃金の引き上げ[4]などを背景に、給与所得が 8 月まで前年比 3%程度[5]の伸びを続けている。来年度の春闘も、その決定を左右する 3 つの要因がいずれも高い賃上げ率の継続を示唆する状況にある。すなわち、①消費者物価上昇率は、以下で詳述の通り前年比 2%を超える状態が続いており、②企業業績は日銀短観でも好調が確認され、③労働需給は、企業の人手不足感が極まっていることが示す通り非常にひっ迫している[6]。したがって、来年度も 5%程度の高い春闘賃上げ率となり、給与所得は少なくとも前年比 2%を超える増加となることが期待される。

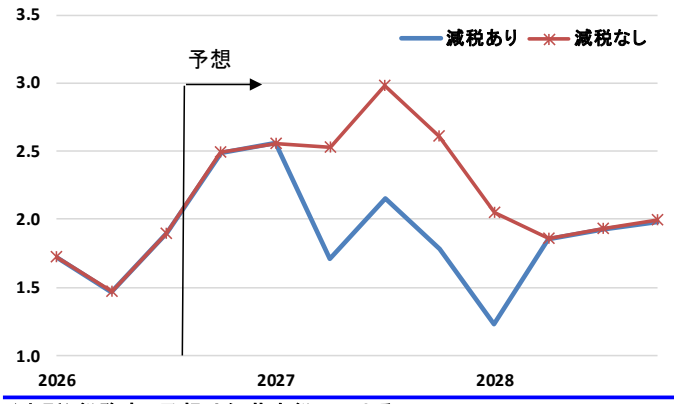
[4] 最低賃金が家計所得に与える影響については、2026 年 9 月 29 日付「日本経済情報 2026 年 9 月号　需要超過見通しが迫る利上げ加速～改定見通し」P5～6 参照。https://www.itochu-research.com/ja/report/2026/3386/

[5] 共通事業所ベース。詳細は後段＜今月の指標＞参照。

[6] 失業率は2022年半ば以降、ほぼ2%台半ばで底這いが続いており、企業の人手不足感が極めて高いことと併せて考えると、すでに完全雇用状態にあり、労働需要の増加が賃金の上昇加速につながりやすい状態にあると判断できる。

物価動向については、中東情勢悪化に起因するコスト増の価格転嫁が進んだことから、消費者物価上昇率が 9 月に総合で前年同月比＋2.1%へ、コア（生鮮食品を除く総合）も＋2.1%、コアコア（生鮮食品・エネルギーを除く総合）では＋2.4%へ高まっており、今年度中は総合・コアとも、さらに 2%台半ば程度までの上昇が見込まれる。ただし、2027 年 4 月から食料品の消費税率を現行の 8%から 1%へ引き下げる方向で検討が進められており、これが実現すれば、2027 年度の消費者物価上昇率は、総合で前年比＋1.5%（減税なしの場合＋2.4%）、コアで＋1.7%（＋2.5%）、コアコアで＋1.9%（＋2.7%）に抑えられると予想する（右図）。

消費者物価上昇率の比較（コア、前年同期比、%）



（出所）総務省、予想は伊藤忠総研による

両者の違いは、消費者物価上昇率が賃金上昇率を上回るかどうかを左右するという観点で、意義深い。先述の通り、来年度の賃金上昇率は 2%台が予想されるが、仮に消費税減税を実施しなければ、同程度が見込まれる消費者物価上昇率に完全に打ち消される。つまり、消費税減税は実質賃金の上昇に大きく貢献し、ひいては個人消費の回復を後押しする[7]。

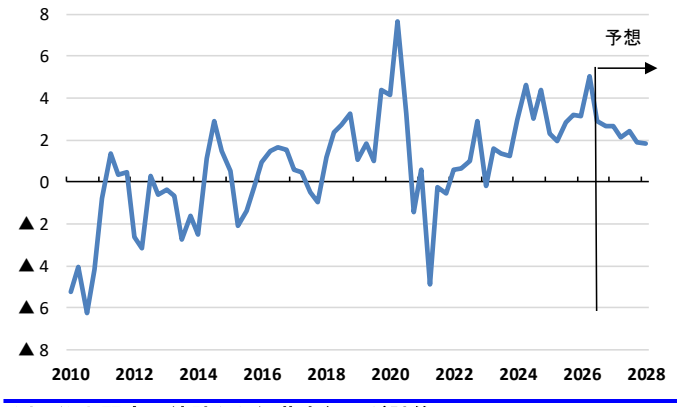
なお、当社は、イラン情勢が年内にも落ち着き、ホルムズ海峡の通行が正常化して原油価格が来年半ば頃には戦前の水準まで下落、ドル円相場は来年初にも 1 ドル＝150 円を割り込んで円安修正が進み、その後も 150 円前後で推移すると想定している。そうした前提の下、物価上昇の鎮静化に加え、不透明感の払拭による消費者マインドの改善が、個人消費の回復をより確実なものにすると見込まれる。

関連 4 指標はデフレ脱却を示唆

以上の通り、日本経済は、デフレ期に見られた利益を削ってコスト増を吸収、賃金や雇用、投資も抑制され、さらに企業利益が縮小する負の悪循環から完全に脱し、中東情勢の収束という条件付きではあるが、コスト上昇を販売価格への転嫁で吸収する正常なインフレ経済の形で安定的な成長を実現しようとしている。にもかかわらず、政府は未だデフレ脱却宣言に慎重な姿勢を崩さず、その「条件が整っていない」との判断を維持している。

政府は、デフレ脱却の判断において、消費者物価指数、GDP デフレーター、GDP ギャップ、単位労働コストの 4 指標を重視するとしている。これらのうち、消費者物価については、周知の通り上昇に転じて久しく、むしろ抑制策が必要なほどであり、検証は不要であろう。GDP デフレーターも、2022 年 1～3 月期以降、前年比ゼロないしはプラスが続いており、最新となる 2026 年 4～6 月期においても前年同期比＋2.7%と消費者物価並みに上昇しており、もはやデフレ状態ではないことを

単位労働コストの推移（前年同期比、%）



（出所）内閣府の統計から伊藤忠総研が試算

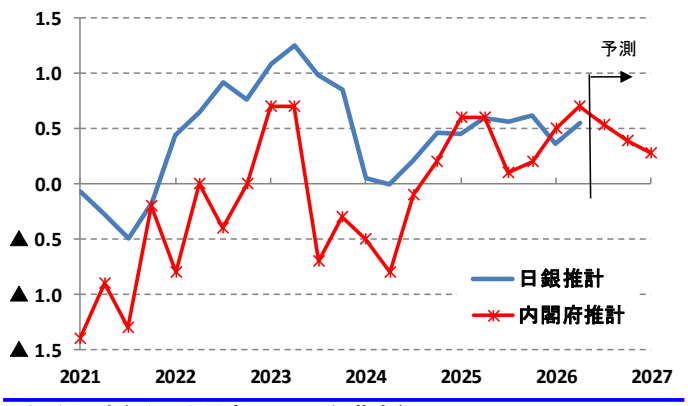
[7] 消費税減税による政府財政の悪化がもたらす恐れのある悪影響は、その実現可能性を含め考慮していない。

示している。

単位労働コスト（名目雇用者報酬／実質 GDP、前ページ右下図）についても、2023 年 4～6 月期以降は前年比プラスが定着、直近 2026 年 4～6 月期は夏季賞与の増加もあり＋5.0%まで伸びを高めている。今後は伸びの鈍化が見込まれるものの、賃金の上昇を背景に 2%前後の安定した推移が予想される。

GDP（需給）ギャップも、内閣府の推計では 2024 年 10～12 月期にプラス、すなわち需要超過に転じて以降、プラス圏で推移しており、直近 2026 年 4～6 月期は 0.7%へプラス幅を拡大させている（右図）。日銀の推計では内閣府より 1 四半期早い 2024 年 7～9 月期にプラスに転じ、以降、0.5%前後で比較的安定した推移を続けている。

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

今後について当社は、実質 GDP が中東情勢悪化による影響から 2026 年 7～9 月期から 10～12 月期にかけては前期比概ね横ばいの停滞状態を見込んでいるが、それでも需給ギャップはプラス圏を維持する見込みである。つまり、マクロ的な需給面からのデフレ圧力はなく、むしろインフレ圧力を懸念すべき状況にあると言える。

「デフレ脱却宣言」が投資リスクを軽減

政府は需給ギャップの「プラス基調の持続性が確認できていない」ため再びデフレに戻るリスクを見極める必要がある、としているが、その可能性が高いとは考え難い。日本経済がデフレに陥った根本的な原因は、過剰設備を背景とする値下げ圧力に、過剰雇用を受けた賃下げによる価格下落圧力が加わったためである。しかしながら、現在、上記の通り設備は不足気味、賃金に至っては空前の人手不足で引き下げ余地など皆無である。最低賃金の引き上げも下支えとなっている。

仮に地政学的リスクなどによる一時的な景気の悪化が物価を下押ししたとしても、日本経済は既に供給力不足という構造的なインフレ体質になりつつあり、物価の下落は短期的・循環的なものにとどまる可能性が高い。日本の潜在成長率は、内閣府の試算で 0.6%、日銀の試算でも 0.8%に過ぎず、政府が見通す 1%前後の成長が続けば、たちまちインフレが加速する。

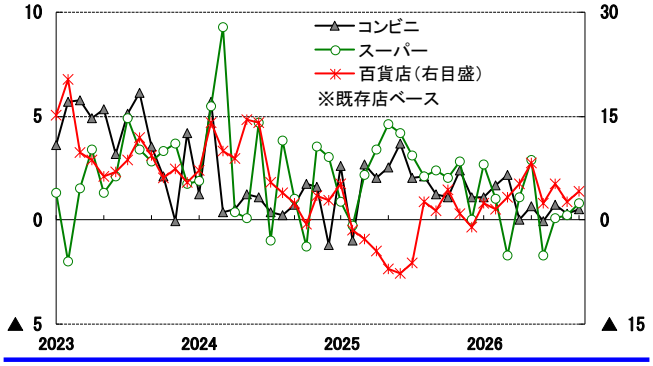
むしろ、成長力を高めるため投資拡大が必要な現状に照らせば、投資を拡大させたくても供給力不足のためインフレが加速してしまうリスクの方に目を向けるべきであろう。また、投資を判断するにあたっては、より確実な資金回収という観点から、安定した物価上昇の下での着実な収益確保が望まれるが、いたずらにデフレのリスクを意識させることは投資判断上のマイナスにしかならない。

供給力不足を克服し真に安定した経済成長を目指すのであれば、投資リスクを軽減させるべく、デフレ・リスクだけでなくインフレ・リスクにも配慮したバランスの取れた経済政策運営が望まれる。その意味でも、速やかに経済の現状に即して「デフレ脱却宣言」を行い、政策の方向性を再点検することが求められよう。

＜今月の指標＞

小売販売：低気温で秋物商材の売り上げが好調

業態別の売上高の推移（既存店、前年同月比、%）



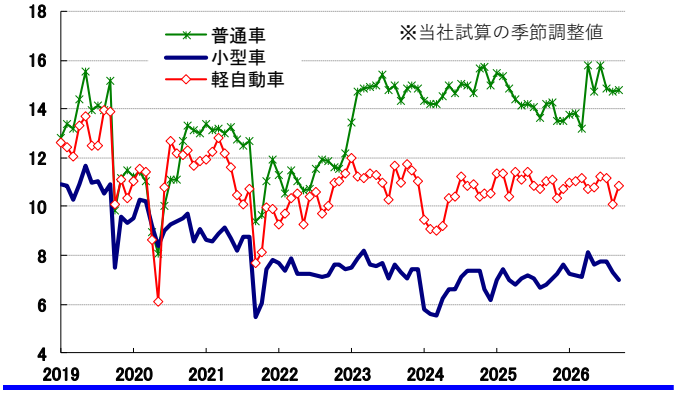
（出所）日本百貨店協会、日本フランチャイズチェーン協会、日本チェーンストア協会

9 月のコンビニ売上高（既存店）は前年同月比＋0.5%と、前月（＋0.3%）から小幅に伸びを高めた。9 月は関東甲信越を中心に記録的な雨量となるなど悪天候が続いたことで、来店客数（8 月▲1.7%→9 月▲3.8%）のマイナス幅は大きく拡大、15 か月連続で前年同月を下回った。一方、10 月の加熱式たばこの増税に伴う駆け込み需要などから、平均客単価（＋2.0%→＋4.4%）は前月から伸びを高め、21 か月連続でプラスとなった。商品構成別の売上は、たばこを含む非食品（8 月＋3.4%→9 月＋8.7%）のプラス幅が大きく拡大し、全体の伸びをけん引した。一方で、おにぎりなどの日配食品（＋0.0%→▲0.7%）、菓子類・飲料などの加工食品（▲2.1%→▲4.8%）、宅配便・各種チケットなどのサービス（▲3.0%→▲14.0%）は、いずれも前年同月を下回った。なお、7～9 月期の売上高は、全体で前年同期比＋0.5%と前期（＋0.2%）から小幅に伸びが高まった。

9 月のスーパー売上高（既存店）は前年同月比＋0.8%と、前月（＋0.2%）から伸びを高め、3 か月連続で前年同月を上回った。大型連休中の堅調な需要がけん引した。部門別に見ると、例年よりも気温が低く秋物商品が好調だったことから衣料品（8 月：▲1.0%→9 月：＋1.9%）が 10 か月ぶりに前年同月を上回った。住関連品（＋0.3%→＋1.9%）やチケット販売などのサービス（＋2.4%→＋7.8%）、変動の激しい商品供給高（商品卸売高）などその他（＋0.1%→＋5.3%）の伸びも高まった。一方、全体の 7 割を占める食料品（＋0.3%→＋0.2%）は前月から伸びが小幅に鈍化した。7～9 月期の売上高は、全体で前年同期比＋0.4%と前期（＋0.8%）から鈍化した。

9 月の百貨店売上高（既存店）の伸びは前年同月比＋4.2%と前月（＋2.6%）から伸びを高め、9 か月連続で前年同月を上回った。気温低下に伴う秋物商材の販売好調や、アジア各国の祝日に伴う訪日客の来店増加が売上を押し上げた。内訳を見ると、約 9 割を占める国内売上は＋2.1%と前月（＋2.4%）から伸びがやや鈍化した。一方、インバウンド（免税売上）は＋25.3%と前月（＋4.6%）から伸びが大きく高まった。とりわけ、韓国や台湾、香港からの需要が好調に推移した。7～9 月期の売上高は、前年同期比＋3.3%と前期（＋4.5%）から伸びが鈍化した。

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

9 月の乗用車販売は前年同月比＋0.9%と、6 か月連続で前年同月を上回ったものの、前月（＋1.4%）からは伸びが鈍化した。ただ、前月比（季節調整値、当社試算）では＋1.6%と、前月（▲5.0%）からプラスに転じた。クラス別では、普通車（8 月▲1.1%→9 月＋0.4%）や軽自動車（▲

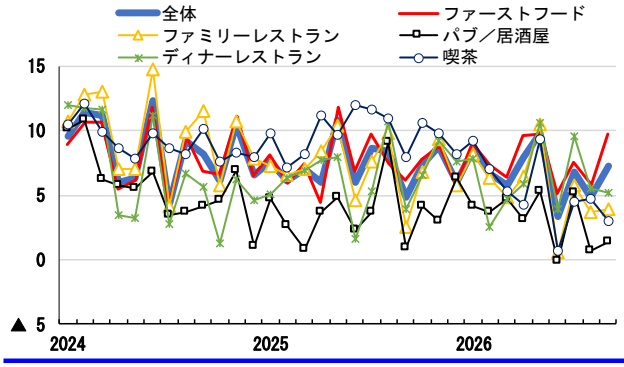
9.5%→＋7.5%）がプラスに転じ、小型車（▲5.8%→▲4.2%）は 2 か月連続で前月を下回ったがマイナス幅は縮小した。悪天候が客足を鈍らせたものの、自動車税の環境性能割が 3 月末で廃止されたことが引き続き下支えとなった。

7～9 月期では前期比▲4.0%と落ち込んだが、税負担の減少によって大幅なプラスとなっていた 4～6 月期の反動によるところが大きい。今後は、引き続き税負担の減少が支えとなることに加え、実質所得環境の改善が続いているため、乗用車販売は前年を上回る水準を維持する見通し。

外食売上：5 連休のシルバーウィークで帰省・観光需要が堅調

9 月の外食売上高は前年同月比＋7.3%と、前月（＋4.9%）から伸びを高めた（右図）。関東を中心に悪天候で利用客数（8 月＋2.6%→9 月＋2.3%）の伸びは鈍化したが、11 年ぶりにシルバーウィークが 5 連休となり家族連れの多い祝日が昨年よりも 1 日増えたことが押し上げ要因となり、客単価（＋2.3%→＋4.9%）の伸びが高まった。

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

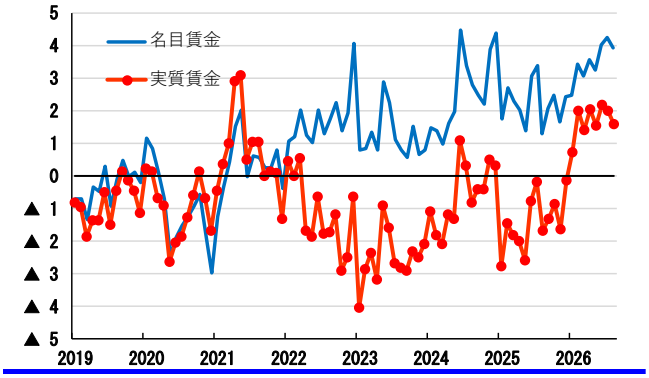
業態別売上の伸びを見ると、秋の季節限定メニューなどが好調な売れ行きを見せた「ファーストフード」（8 月＋5.8%→9 月＋9.7%）が大きく高めたほか、「ファミリーレストラン」（＋3.7%→＋3.9%）や「パブレストラン／居酒屋」（＋0.6%→＋1.3%）も若干ながら高めた。一方、「ディナーレストラン」（＋5.5%→＋5.2%）や「喫茶」（＋4.7%→＋3.0%）は客足が鈍く伸びは低下した。

なお、7～9 月期の売上高は前年同期比＋6.3%となり、前期（＋7.0%）から伸びが鈍化した。

毎月勤労統計：実質賃金の前年比プラスが続く

8 月（確報）の現金給与総額は前年同月比＋3.9%と 7 月（確報）の＋4.3%からは鈍化したものの、4%前後の高い伸びを維持した（右図）。内訳を見ると、基本給にあたる所定内給与（7 月＋3.8%→8 月＋3.8%、右下図）の伸びは横ばいだったが、残業代などの所定外給与（＋4.5%→＋4.9%）の伸びが高まったため、きまって支給する給与（＋3.8%→＋3.9%）も伸びを小幅に高めた。ただ、ボーナスなどの特別給与（＋5.3%→＋1.8%）の伸びが鈍化し全体を押し下げた。なお、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、8 月の所定内給与は＋3.1%と前月から伸びが横ばいであった（次ページ右上図）。

現金給与総額（前年同月比、%）



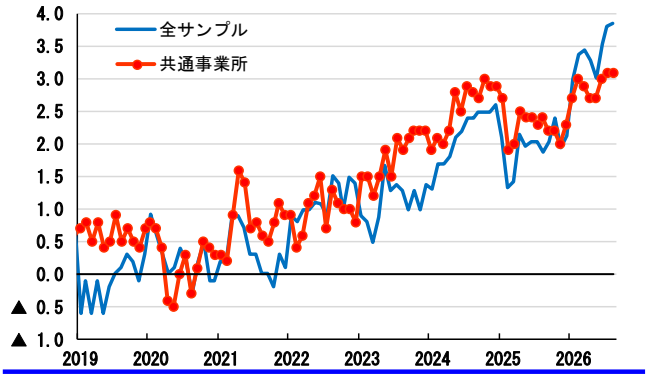
（出所）厚生労働省

（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。

物価上昇分を除いた実質ベースの現金給与総額は、8 月に前年同月比＋1.6%と 8 か月連続のプラスとなったが、前月（＋2.0%）からは伸びが縮小した（前ページ右上図）。消費者物価（持家の帰属家賃を除く総合）上昇率（＋2.2%）は前月から横ばいだったが、前述の通り名目賃金の伸びの鈍化が影響した。帰属家賃を含んだ総合の消費者物価による実質賃金[8]は前年同月比＋2.0%と 9 か月連続でプラスだった[9]。

賃金上昇率は、春闘賃上げ率が 3 年連続で 5%台となったことから、堅調な伸びを維持。今後も名目賃金は春闘を反映した堅調な伸びが続き、実質賃金はガソリン補助金などで物価上昇が抑制されるため前年比プラス圏での推移が続く見通し。

所定内給与（前年同月比、%）

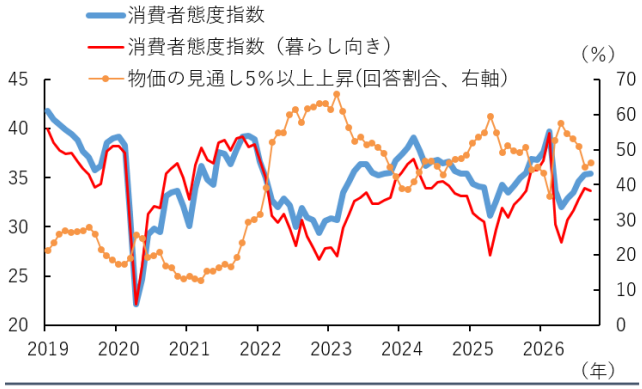


（出所）厚生労働省

消費者態度指数：中東情勢の影響でマインド停滞

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（右図）、9 月に 35.4 と 5 か月連続で前月から改善したが、前月から 0.1 ポイントの小幅にとどまった。中東情勢が悪化する前の 2 月（39.7）の水準を下回り続けている。

消費者態度指数と物価の見通し（総世帯）



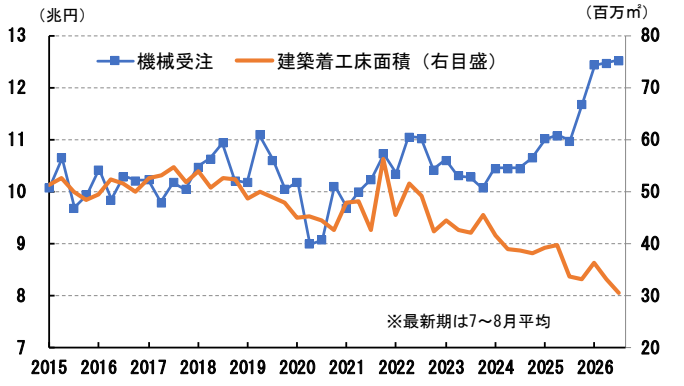
（出所）内閣府

内訳を見ると、物価動向との相関が強い「暮らし向き」が 33.7 と前月（33.9）から小幅低下した。9 月は原油価格が大幅に上昇したことに加え、これまでのエネルギー高が他の財やサービスへ波及しつつあることが背景にあるとみられる。そのほか、「収入の増え方」（8 月 40.7→9 月 41.1）や「雇用環境」（39.0→39.3）、「耐久消費財の買い時判断」（27.6→27.7）は前月から上昇したが小幅にとどまった。

設備投資：機械投資は拡大維持、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 8 月に前月比＋5.2%と 2 か月ぶりに増加に転じた（7 月▲3.7%）。7～8 月平均は 4～6 月平均を 0.4%上回ったものの（右図）、内閣府の予測（7～9 月前期比＋4.9%）からは下振れている。それでも、四半期ベースの推移は 10～12 月期に前期比＋6.6%、1～3 月期は＋6.4%と 2 四半期連続で大幅増のあと、4～6 月期は＋0.2%、7

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

[8] 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。

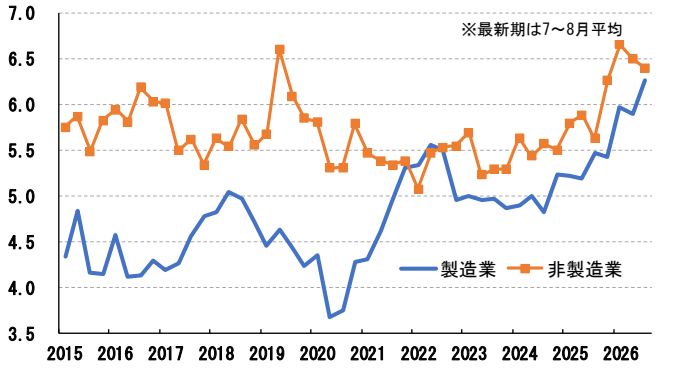
[9] 持家の帰属家賃を除いた総合よりも上昇率が低いため、従来の実質賃金よりも伸びが 0.4%pt 高くなっている。

～9 月期も 8 月までの実績では増勢を保っており、機械投資も拡大基調を維持している模様。

業種別にみると、製造業（4～6 月期前期比▲1.3%→7～8 月平均の 4～6 月比＋6.3%）が増加に転じた一方、非製造業（▲2.3%→▲1.6%）は減少が続いた（右図）。

製造業ではパルプ・紙・紙加工品（▲2.5%→＋48.7%）や石油製品・石炭製品（▲2.5%→＋40.6%）が大幅増に転じ、電機（＋20.2%→＋37.6%）の増勢が一段と強まり、非鉄金属（▲16.0%→▲43.4%）や鉄鋼（▲21.5%→▲21.4%）、金属製品（＋48.3%→▲28.4%）の減少をカバーして全体を押し上げた。非製造業では、鉱業（▲24.1%→＋45.3%）、リース（▲16.6%→＋44.7%）、農林水産（▲23.2%→＋19.0%）が増加に転じたものの、建設（＋9.3%→▲8.4%）が減少に転じ、その他非製造業（▲5.2%→▲8.1%）や情報サービス（▲11.8%→▲7.7%）の減少が続いた。

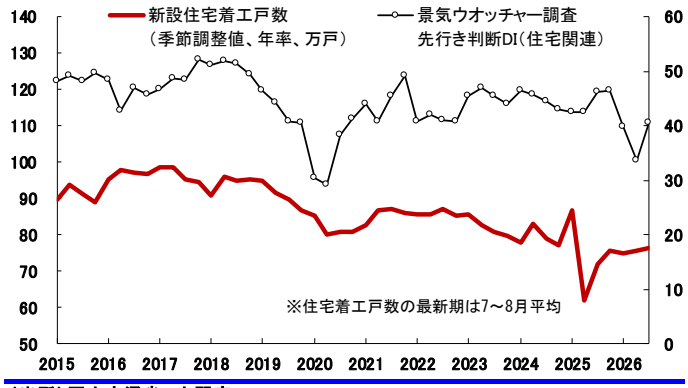
機械受注の推移（季節調整値、年率、兆円）



（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 8 月に前月比▲15.1%と 2 か月連続で減少（7 月▲6.3%）、7～8 月平均でも 4～6 月を 7.5%下回った（前ページ右下図）。用途別でみると、「サービス業」（4～6 月期▲8.3%→7～8 月平均の 4～6 月比＋6.3%）が増加に転じたものの、「商業」（▲2.0%→▲14.1%）が大きく落ち込み、「鉱工業」（▲12.6%→▲0.2%）も減少が続いた。

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

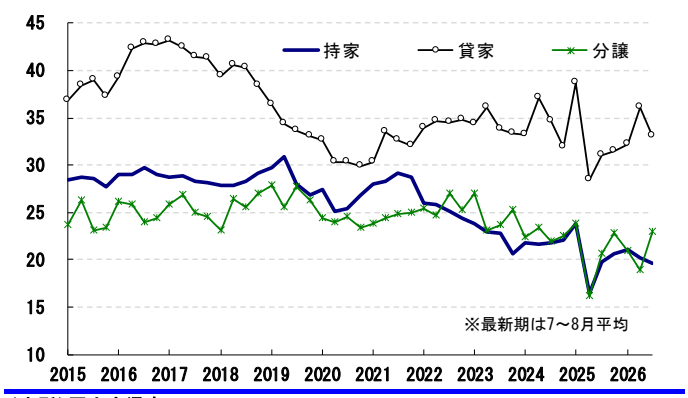
住宅投資：金利上昇下で緩やかに持ち直し

先行指標の新設住宅着工戸数は 8 月に前月比▲2.7%と 2 か月連続で減少したが（7 月▲1.6%）、7～8 月平均は 4～6 月を 1.0%上回った（右図）。4～6 月の前期比＋1.1%に続いて増勢を維持しており、住宅投資は緩やかに持ち直している模様。

利用関係別にみると、「分譲」（4～6 月期前期比▲9.4%→7～8 月の 4～6 月比＋20.6%）が増加に転じたことが全体を押し上げた。一方、「貸家」（＋12.1%→▲8.4%）が減少に転じたほか、「持家」（▲4.3%→▲2.7%）は減少が続いている（右図）。

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、右上図）は、9 月に 41.0 と前月から 1.2 ポイント低下。住宅ローン金利の上昇や建築費・住宅価格の高止まりなどのネガティブなコメントが多い状況は依然として続いており、特に金利上昇に関するコメントの増加が目

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

立った。ただ、四半期平均では 7～9 月に前期比＋6.7 ポイントと 3 四半期ぶりに改善、ネガティブコメントの割合は 4～6 月の 55%から 7～9 月は 46%に低下しており、底入れ感もみられる。

インバウンド需要：中国は減少継続も底堅い動き

9 月の訪日外国人数は 310.4 万人、前年差▲16.4 万人で 2 か月連続の減少（右図）。ただ、季節調整値は前月比＋3.2%と 2 か月ぶりに増加し、2026 年 2 月以来の高水準だった。

国・地域別にみると、中国（▲34.5 万人）は渡航自粛の影響で前年割れが続いたが、祝日の時期ずれ[10]などにより前月から減少幅が縮小。香港（前年差▲0.4 万人）や ASEAN6（▲2.6 万人）は台風による航空便の欠航などで減少したが、韓国（＋17.2 万人）、台湾（＋6.9 万人）は航空座席数の拡大などを背景に増加（右下図）。

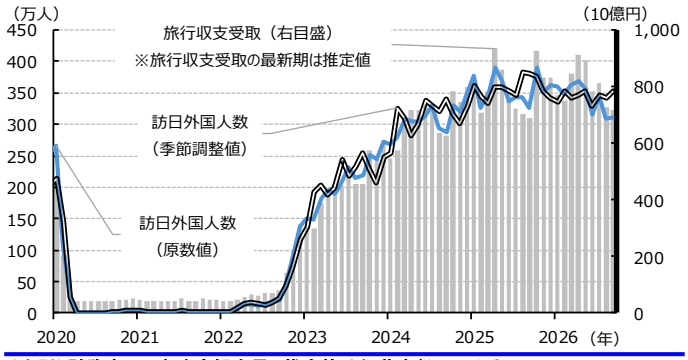
なお、9 月の訪日外国人による支出（旅行収支受取＝インバウンド需要）は 7,158 億円程度と 8 月（7,254 億円）から減少した模様。訪日外国人数の減少に加え円安修正で一人当たり旅行支出も減少。

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 か月ぶりの減少。それでも 7～8 月平均の水準は、4～6 月を＋0.7%上回り、持ち直し傾向を維持（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 月比▲3.3%）が減少に転じたが、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、アジア向け（▲1.8%→＋0.1%）も中国向け（▲10.1%→＋10.0%）の回復で微増。

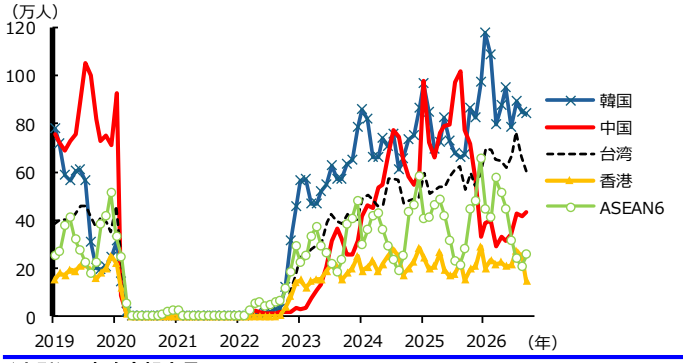
品目別では、自動車部品（4～6 月期前期比▲2.2%→7～8 月の 4～6 月平均比▲2.1%）やプラスチック製品（▲4.2%→▲2.6%）、半導体（IC、▲11.2%→▲5.0%）の減少が続いたが、半導体等製造装置（＋3.7%→＋21.9%）が大幅に増加し全体を押し上げ。そのほか、鉄鋼製品（＋1.2%→＋1.8%）も増加、自動車（▲1.1%→＋0.1%）が下げ止まった。

訪日外国人数と旅行収支受取額



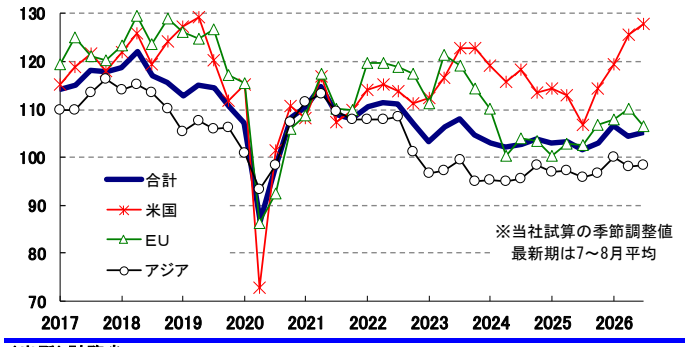
（出所）財務省、日本政府観光局、推定値は伊藤忠総研による

国別訪日外国人数の推移



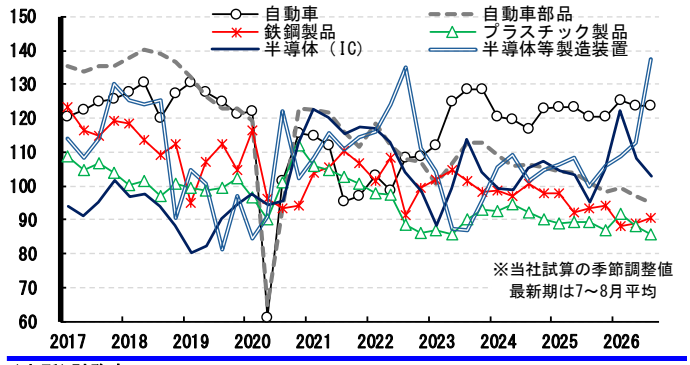
（出所）日本政府観光局

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

[10] 今年の中秋節は 9 月だったが、昨年は暦の関係で 10 月。