政策・経済センター 田中 康就 北川 諒 山本 道也

(1) 日本経済の現況

中東混乱の下でも景気は底堅さを維持し、3四半期連続のプラス成長

26年4-6月期の実質GDP成長率は、季調済前期比年率+1.1%と3四半期連続のプラス成長となった。中東情勢不安定化の悪影響は原油等の代替調達によって緩和され、緩やかな回復基調を維持した。個人消費や設備投資は、一時的要因(個人消費は教育費の公費負担拡大、設備投資は特許権の海外譲渡によって下押しされた模様)の影響から弱い動きとなっているものの、実態は底堅いと評価する。

(2) 日本経済の先行き

中東情勢の悪影響は残るものの、景気は拡大基調を維持

先行きは、中東情勢の不安定化に伴う資源・エネルギー高が国内物価に波及することから、26年度半ばに成長率は年率0%台半ばに鈍化する見込み。もっとも、中東情勢の混乱が着実に収束に向かい、海上輸送の制約が徐々に緩和すると想定すれば(協議進展シナリオ、詳細は総論P.5)、世界的なAI投資拡大の追い風もあり、景気は緩やかな拡大基調を維持する見通し。実質賃金は26年度後半に前年比マイナスに転じるものの、堅調な企業収益を背景に賃上げが継続されることから、27年度にかけて前年比プラスに復するだろう。それに伴い、個人消費は緩やかに持ち直すとみる。設備投資は、AI関連の投資需要の強さに加え、政府の成長戦略により民間投資が促されることもあり、拡大傾向が継続するとみる。実質GDP成長率は、26年度前年比+0.8%(原油等の代替調達の進展を反映し、前回6月時点同+0.5%から上方修正)、27年度同+1.0%(食料品消費税率の引き下げを考慮し、前回6月時点同+0.8%から上方修正)と予測する(図表2-1)。

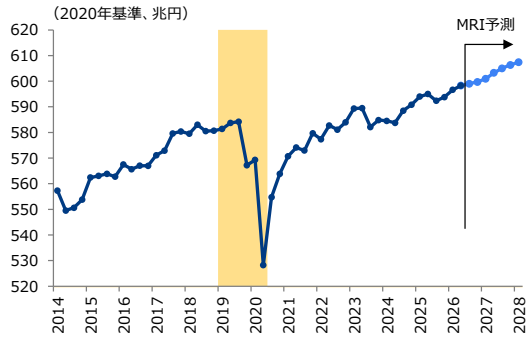
消費者物価指数(生鮮食品を除く総合、以下「コアCPI」)は、26年度前年比+2.4%(政策変更など特殊要因を除くと前年比+3.0%)、27年度同+1.1%(特殊要因を除くと前年比+2.3%)と予測する。資源価格高騰の影響が波及することから、26年度後半にコアCPIは3%を上回る伸びとなる見込み。物価安定に向けて、金利水準を引き上げる必要性は高まっており、日本銀行は利上げペースをこれまでより加速させ、26年度内に追加で2回、27年度にも1回の利上げを行い、27年度末までに政策金利を1.75%へ引き上げると予想する。

WTI原油先物価格は、26年末に80ドル程度、27年末に70ドル程度で推移すると仮定した上で、金融指標を次の通り想定した。日経平均株価は、資源高の業績下押し影響が一巡するなか、AI関連需要の拡大などが業績を押し上げることから、27年度末72,000円程度まで上昇すると想定する。利上げペース加速を受けて日銀のビハインド・ザ・カーブ懸念は後退するものの、財政政策の不透明感は根強く、10年物国債利回りは3%程度で推移すると想定した。為替レートは27年度末に対ドルで150円台半ばと想定した。7月末以降の日米協調による円買い介入を受けて円高方向に振れたものの、企業のドル買い需要の強さに加えて、FRBのタカ派的な姿勢が強いなかでは、一段の円高余地は限定的とみる。

先行きは、中東情勢不安定化の経済影響(注目点①)を踏まえ、賃金・消費の動向(注目点②)、投資拡大の持続性(注目点③)が景気を左右する。経済・物価環境が変化する中、財政・金融政策の方向性(注目点④)も重要な論点である。

図表2-1 日本の実質GDP見通し

年度ベース (前年比%)	実績 2024	実績 2025	予測 2026	予測 2027
実質GDP	0.7	0.9	0.8	1.0
民間最終消費	0.1	1.3	0.5	0.6
民間住宅投資	▲0.4	▲2.6	0.5	▲0.4
民間企業設備投資	1.8	2.3	0.5	3.3
民間在庫品増加(寄与)	0.2	▲0.1	0.0	0.1
政府最終消費	2.3	0.8	2.3	0.6
公的固定資本形成	0.1	▲0.3	0.9	2.0
財・サービス 純輸出(寄与)	▲0.3	▲0.1	0.1	▲0.4
財・サービス 輸出	2.7	2.0	1.2	1.3
財・サービス 輸入	4.0	2.5	0.9	3.7
名目GDP	4.0	4.3	3.3	3.4
消費者物価(生鮮除く総合)	2.7	2.7	2.4	1.1



		実績 2025 1-3	4-6	7-9	10-12	2026 1-3	4-6	予測 7-9	10-12	2027 1-3	4-6	7-9	10-12	2028 1-3
実質GDP	前期比	0.5%	0.2%	-0.4%	0.2%	0.5%	0.3%	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%
	前期比年率	2.1%	0.7%	-1.8%	1.0%	1.9%	1.1%	0.5%	0.5%	0.8%	1.6%	1.2%	0.9%	0.7%

注:右上図の黄色の網掛けは景気後退期。
出所:内閣府「国民経済計算」「景気基準日付」、総務省「消費者物価指数」を基に三菱総合研究所作成

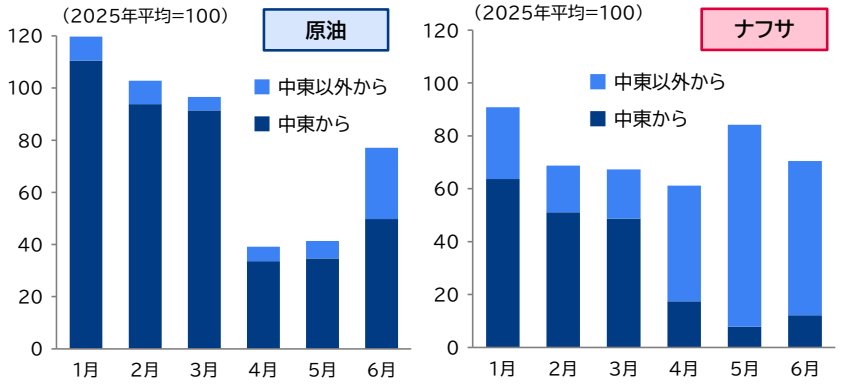
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

注目点① 中東情勢不安定化の経済影響 ―― 供給制約は緩和も、物価押し上げ影響が顕在化へ

代替調達の進展から、原油・石油製品の供給制約は緩和

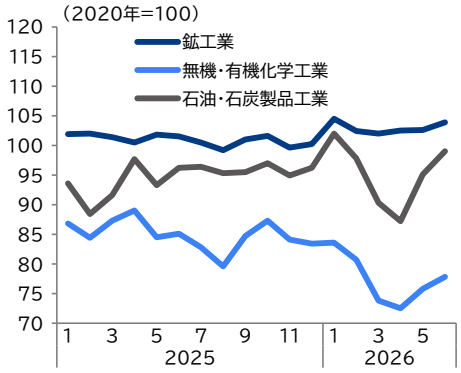
中東からの輸入品の供給制約を通じた生産への悪影響は、企業による代替調達の進展により緩和しつつある。実際、原油・ナフサの輸入量は、中東以外の地域からの輸入増がけん引する形で持ち直している（図表2-2）。こうした代替調達の進展を背景に、3月、4月に大幅に減少した石油化学製品等の生産も、5月以降に増加に転じている（図表2-3）。

図表 2-2 原油・ナフサの輸入量（2026 年）



注：原油は「原油及び粗油」、ナフサは統計品目番号271012181を対象。
出所：財務省「貿易統計」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-3 鉱工業生産指数



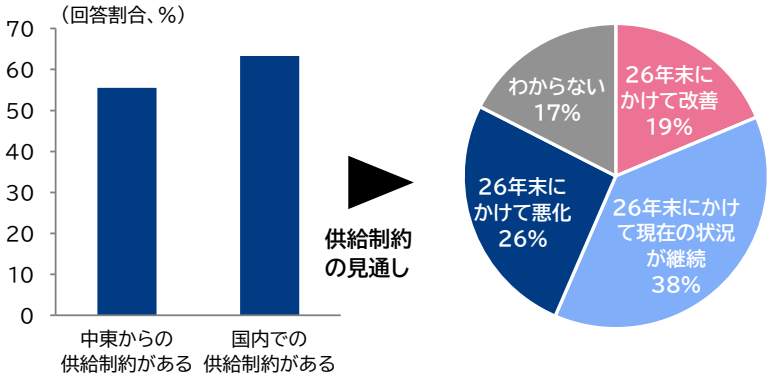
出所：経済産業省「鉱工業指数」を基に三菱総合研究所作成

先行きについても、供給制約は限定的にとどまり、大幅な減産は回避されるとみる。政府は、7月、8月の原油調達量は前年並みの水準まで回復すると見込むほか[6]、備蓄も用いれば28年3月末まで石油の安定供給が可能であるとしている[7]。

もっとも、7月中旬以降、中東情勢の混乱が再燃しており、先行きの供給懸念が強まれば、在庫の抱え込みなどから、サプライチェーンの目詰まりによる供給制約が強まる可能性がある。また、米国エネルギー情報局によると、主な代替調達先である米国の戦略石油備蓄は急減しており、26年8月7日時点で約43年ぶりの低水準にある（P.7総論、図表1-11）。中東情勢の混乱が長期化すれば、代替調達の持続性も懸念される。

こうした状況下で企業の供給懸念も燻っている。当社が製造業企業を対象に7月下旬に実施したアンケート調査によれば、中東危機を受けた素原材料の調達制約や価格高騰により「国内生産に悪影響が生じている・一部で生じている」と回答した企業のうち、その理由に「中東からの供給制約」や「国内の供給制約」を挙げる割合は5割以上に上る（図表2-4）。さらに、これらの企業の約6割強は供給制約が26年末にかけて「■悪化」または「■現状維持」と見込んでいる。

図表 2-4 素原材料の供給制約に関する企業の認識（MRI 調査）



注：集計対象業種は製造業、職種は経営企画、事業企画、購買・物流、役員・代表、役職は課長・次長以上、規模は50人以上。素原材料の調達制約や価格高騰により「国内生産に影響が生じている・一部で生じている」と回答した207名について集計。
出所：三菱総合研究所（7月23-25日実施の企業対象アンケート、有効回答数279名）

資源価格高騰による物価押し上げ影響は徐々に強まる見通し

供給制約が緩和されたとしても、コスト上昇を通じた物価押し上げ圧力は今後強まるとみる。その理由は主に以下の2点である。

---

6 中東情勢に伴う重要物資の安定的な供給確保のためのタスクフォース（第3回）｜内閣官房ホームページ （経済産業省提出資料 P.1、最終閲覧日 2026 年 7 月 28 日）

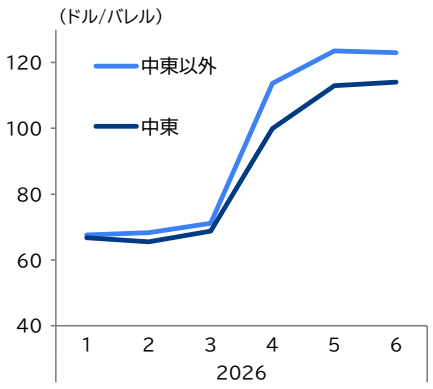
7 中東情勢に関する対応｜内閣官房ホームページ （中東情勢に関する関係閣僚会議（第 10 回）議事要旨、最終閲覧日 2026 年 7 月 28 日）

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

第1に、原油をはじめとする資源調達価格は、中東危機前と比べれば高止まりする公算が大きい。金融市場における原油取引価格は、不安定な動きが続いており、先行きも中東情勢の混乱再燃への警戒感から、価格の安定には時間を要するとみる。また、国内企業の直面する調達コストは市場取引価格以上の高水準となる。実際、6月時点の原油の輸入調達価格は、危機前を大きく上回っており、特に中東以外の代替調達先からの調達価格が高い（図表2-5）。日本の主な代替調達先となっている米国産原油は、戦略石油備蓄の貸出プログラムを通じて販売されており、米国エネルギー企業は販売価格に一定のプレミアムを上乗せしていると考えられる。さらに、海上輸送に係る保険料の高止まりや、代替調達・迂回ルートによる輸送距離の増加から、輸送コストが上昇することで調達価格が押し上げられるだろう。

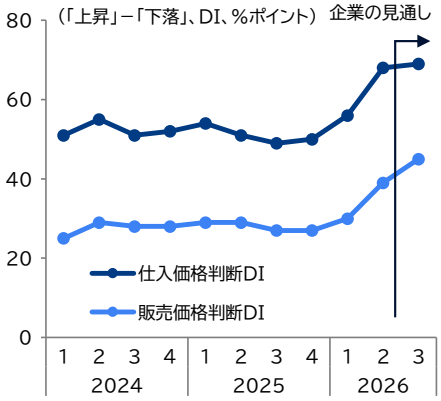
第2に、エネルギー・資源の調達コスト上昇分が徐々に川下企業・消費者向け価格に転嫁される。価格転嫁の進展に伴い、今後徐々に物価上昇への影響が強まるだろう（前回5月見通しP.12、図表2-4を参照）。実際、日銀短観6月調査によれば、企業の仕入れ価格見通しは上昇が一服する一方、販売価格見通しは前回3月調査から高まっている（図表2-6）。

図表 2-5　日本の原油調達価格



注：「原油及び粗油」の輸入価格。
出所：財務省「貿易統計」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-6　価格判断 DI（日銀短観）



注：全規模全産業。
出所：日本銀行「短観」を基に三菱総合研究所作成

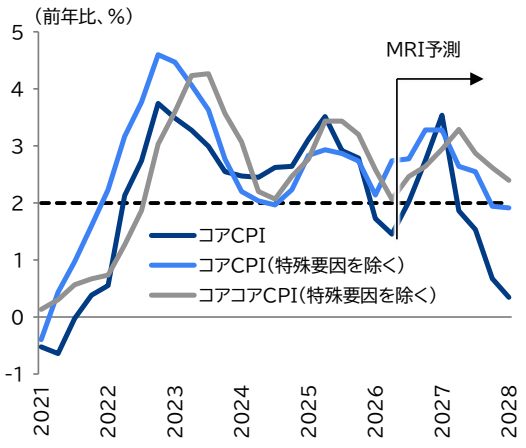
コアCPIの伸びは一時3%台まで上昇、特殊要因を除けばおおむね2%超えが続く

資源価格高騰の影響が顕在化することから、コアCPIの伸びは26年度後半にかけて一時3％を上回るだろう（図表2-7、■）。27年度入り後はエネルギー価格上昇の影響一巡からコアCPIの伸び率は鈍化するものの、燃料費補助金などの特殊要因を除けば、おおむね2％を上回る伸びが続くだろう（同、■）。

先行きのコアCPIは、26年度前年比＋2.4％（特殊要因を除くと前年比＋3.0％）、27年度同＋1.1％（特殊要因を除くと前年比＋2.3％）と予測する（図表2-8）。コメ価格の下落に加え、食料品消費税率の引き下げを想定して物価上昇率の鈍化を見込んでいるが、物価上昇の基調は強く、コアコアCPI（除く生鮮食品・エネルギー、特殊要因）の伸び率は26年度・27年度ともに2％台後半と見込む。

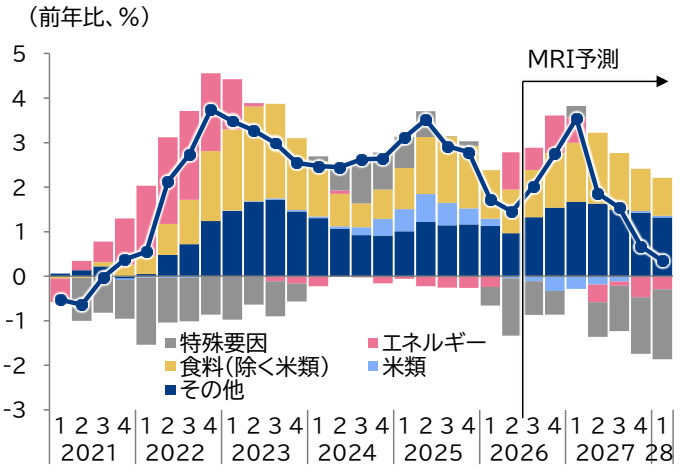
食料品消費税率の引き下げについては、税抜き価格の引き上げ圧力が高まるとみており、減税分に比べ、消費者の負担軽減額は小さくなるだろう。円安や資源高などコストプッシュ圧力が強まる中、需要が押し上げられれば、企業の価格転嫁が促される可能性が高い。実際、他国で食料品の付加価値税（VAT）が引き下げられた事例では、アルゼンチン（減税分の価格引き下げは50％程度）やドイツ（同70％程度）など価格低下幅が減税分の一部にとどまるケースもみられる。

図表 2-7　特殊要因を除く物価指数



注：特殊要因は、消費税率の変更や燃料費補助金等の政策影響。26年以降は2025年基準。
出所：総務省「消費者物価指数」、日本銀行「消費者物価のコア指標」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-8　コア CPI



注：特殊要因は消費税率の変更や燃料費補助金等の政策影響に加え、24年外国パック旅行費の経年上昇分の影響を含む。エネルギーに関して、ガソリン補助金は26年10月以降縮小し、12月末に終了すると想定。
出所：総務省「消費者物価指数」を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

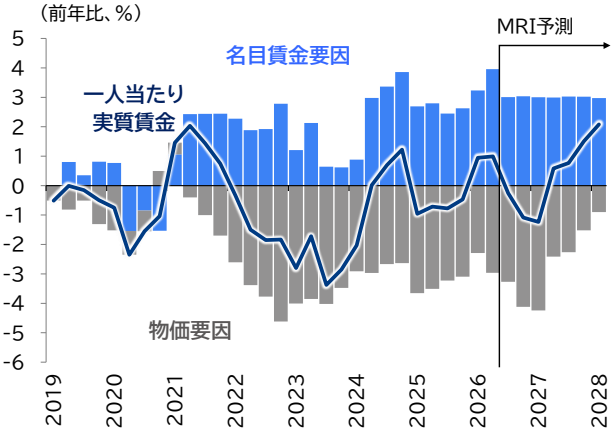
注目点② 賃金・消費の動向 —— 消費は物価高を背景に一時停滞後、緩やかに持ち直しへ

実質賃金は一時前年比マイナスも、継続的な賃上げのもとで27年度はプラス圏に回復

実質賃金は物価高騰の影響から、26年度末にかけて一時前年比マイナスに転じるものの、物価上昇率の鈍化に伴い、27年度には再び前年比プラスに転じると見込む（図表2-9）。この間、名目賃金は、前年比+3%程度の伸びが続くだろう。

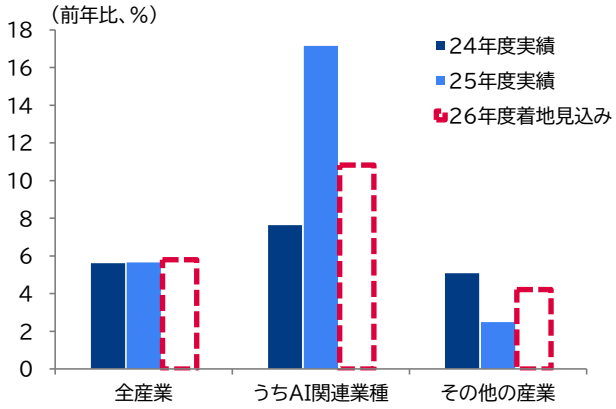
名目賃金の堅調な伸びが続くとみる背景として、人材確保の必要性の高まりや底堅い企業収益がある。企業収益の改善要因として、価格転嫁の進展に加えて、世界的なAI需要拡大の影響が大きい。実際、日銀短観6月調査に基づくと、26年度の経常利益は、AI関連業種で高い伸びが見込まれるほか、それ以外の業種でも24、25年と比較して遜色ない伸びとなる見込みである（図表2-10）。

図表 2-9 一人当たり実質雇用者報酬



注：四半期ごと。名目雇用者報酬÷雇用者数を家計最終消費支出デフレーター（除く持ち家の帰属家賃）により実質化。
出所：内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-10 企業の経常利益変動率

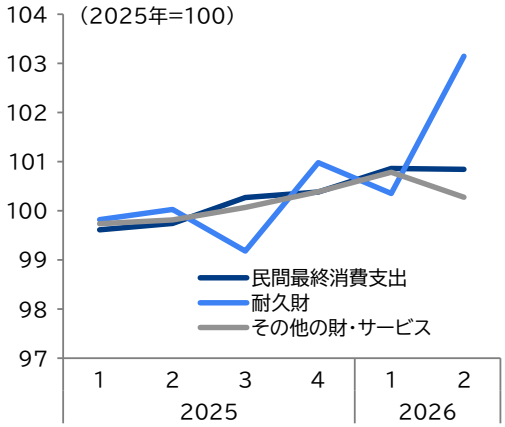


注：全規模。AI関連業種は「電気機械」「はん用・生産用機械」「情報通信」。26年度は、6月調査における26年度計画を24、25年度の修正率平均を用いて延伸。
出所：日本銀行「短観」を基に三菱総合研究所作成

購買力低下を受け26年度の消費は伸び悩むも、27年度は実質賃金改善と食料品減税を受け持ち直しへ

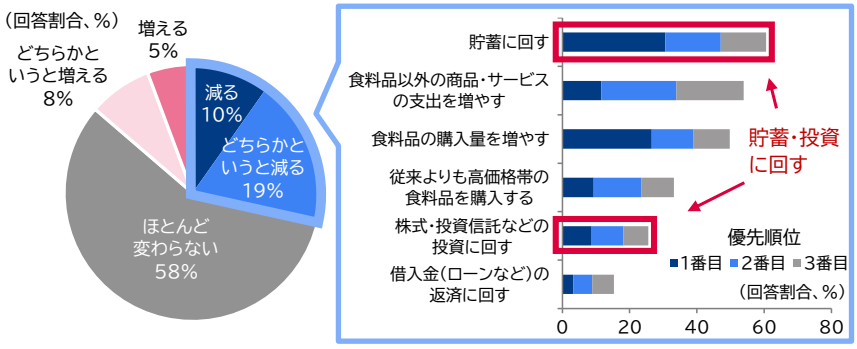
個人消費は26年度を通じて伸び悩むとみる。26年4-6月期の実質個人消費は、教育分野での公費負担拡大（小学校給食無償化など）の影響などから、前期比横ばいにとどまった（図表2-11）。7-9月期には当該下押し要因は剥落するものの、制度要因[8]に起因する耐久財消費の反動減が予想される。さらに、年度後半には実質賃金が前年比マイナスに転じることも、消費の抑制要因となるだろう。

図表 2-11 GDP の実質個人消費



注：季節調整値。耐久財およびその他の財・サービスは国内家計最終消費支出の形態別内訳から算出。
出所：内閣府「国民経済計算」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-12 食料品の消費税率引き下げによる負担変化の予想（左）と負担軽減分の使い道（右）（MRI 調査）



注：負担軽減分の使途は、上記の選択肢から優先度の高いものを3つまで回答。
出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム（mif）」アンケート（2026年7月27-29日実施、有効回答数5,000名）

[8] 自動車は、26年3月の自動車税環境性能割終了により購入時の税負担が軽減されたため、4月以降に購入が集中したとみられる。エアコンは、27年4月の省エネ基準の引き上げに伴う価格上昇を見越し、購入を前倒しする動きが生じたとみられる。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

27年度には、個人消費は持ち直すと予測する。実質賃金が前年比プラスに転換するほか、閣議決定された食料品の消費税率引き下げが実施されれば、家計の購買力が一段と回復するだろう。もっとも、家計の購買力の回復度合いに比べれば、個人消費の持ち直しペースは緩やかにとどまるだろう。税率引き下げが一時的であれば、家計は消費への慎重姿勢を維持するとみられ、食料品の消費税率引き下げによる消費押し上げ効果は抑制されるだろう。当社が生活者を対象に7月に実施したアンケートによると、食料品消費税引き下げによって家計負担が軽減するとの回答割合は約3割にとどまり、負担軽減分についても「貯蓄」や「株式・投資信託などの投資」など、消費以外の使途に回すとの回答も多い（図表 2-12）。また、29年に再度税率を引き上げる際には、家計の負担感増大によるマインドの悪化や税率変更前後における消費の大幅変動が生じる懸念もある。

注目点③ 投資拡大の持続性 —— AI需要や政策支援を追い風に底堅さを維持へ

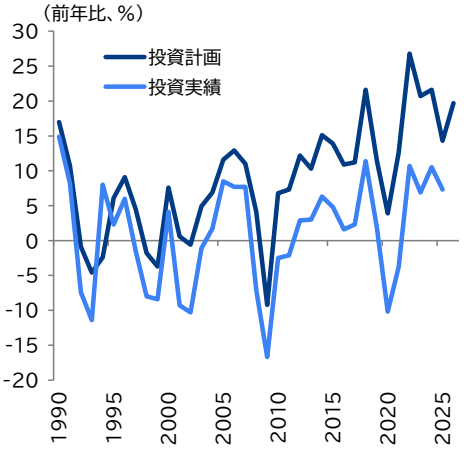
DX・GX投資の拡大を背景に、企業の設備投資スタンスは底堅さを維持

中東危機の悪影響はあるものの、企業の設備投資スタンスは底堅さを維持している。日本政策投資銀行が26年6月に実施した「全国設備投資計画調査」によると、26年度の大企業の設備投資計画は前年比+19.7%と、前年度計画を上回る高い伸びとなっている（図表2-13）。

同調査によると、企業は事業上のダウンサイドリスクとして、「物価上昇」や「中東情勢」、「調達リスク」を挙げているほか、「金利上昇」を懸念する様子もうかがえる（図表2-14）。もっとも、成長機会として、「新技術（生成AI等）」や「サステナビリティ対応」を挙げており、DX・GX投資の拡大意欲は引き続き強いとみられる。「内外の産業政策見直し」を成長機会と捉える回答もみられ、政府の成長戦略が企業の投資環境改善につながる可能性も示唆される。

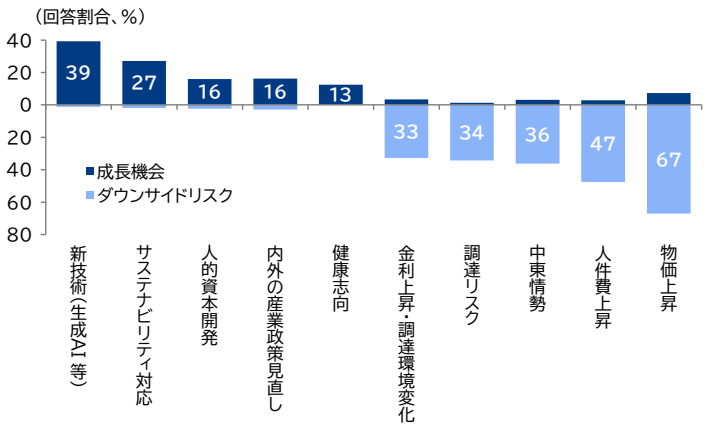
以上を踏まえ、設備投資の主な押し上げ要因として「AI需要拡大」と「政府の成長戦略」の2点を取り上げる。

図表 2-13 国内の設備投資計画



注：26年度調査の回答期限は6月30日。大企業（資本金10億円以上）・全産業。
出所：日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-14 日本企業の成長機会・ダウンサイドリスク



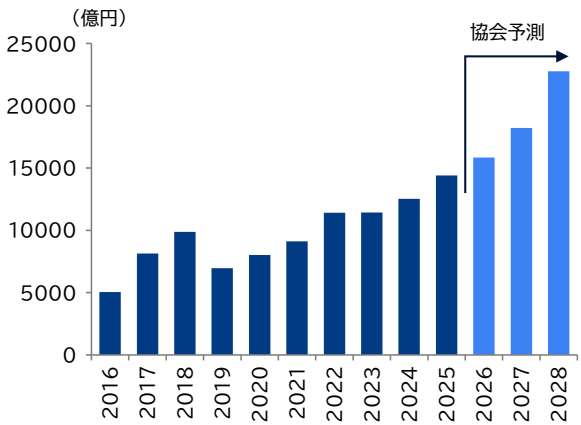
注：大企業（資本金10億円以上）・全産業。30項目から「成長機会」の回答割合－「ダウンサイドリスク」の回答割合の上位5項目と下位5項目を抜粋。
出所：日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」を基に三菱総合研究所作成

AI需要拡大は、半導体の生産能力増強投資やデータセンター投資にも波及

第1に、AI需要の拡大である。国内外で企業によるAI活用が拡大するなか、AI向け計算資源需要は今後も増加し、データセンターの新設・拡張や半導体メーカーの生産能力増強投資につながるとみる。

例えば、日本半導体製造装置協会（SEAJ）によると、半導体製造装置の日本市場販売高は、25年度の1兆4,395億円から28年度には2兆2,763億円へ増加し、初めて2兆円を上回ると予測されている（図表2-15）。AI需要の増加を背景として、メモリ向け投資や先端ロジック半導体の量産体制整備が、販売高を押し上げる見通しである。

図表 2-15 半導体製造装置の日本市場販売高



注：国内向け日系企業及び外資系企業製の装置販売高を指す。
出所：日本半導体製造装置協会「半導体・FPD製造装置需要予測（2026年度～2028年度）」を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

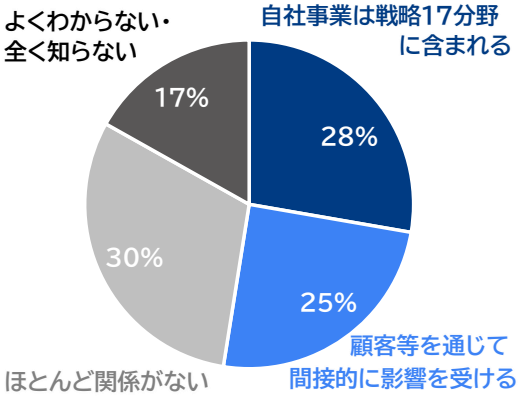
政府の成長投資・危機管理投資支援も民間設備投資を押し上げへ

第2に、政府の成長戦略も、今後の民間投資の押し上げにつながる可能性がある。7月21日に閣議決定された「日本成長戦略」では、戦略17分野の主要な製品・技術等に対して2040年度までに官民合計で370兆円を超える投資を想定している。

当社が全業種の企業を対象に7月下旬に実施したアンケート調査によれば、「自社事業は戦略17分野に含まれる」との回答企業は全体の28%、「顧客等を通じて間接的に影響を受ける」との回答企業は同25%であり、全体の5割強の企業が戦略17分野と関連すると認識している(図表2-16)。

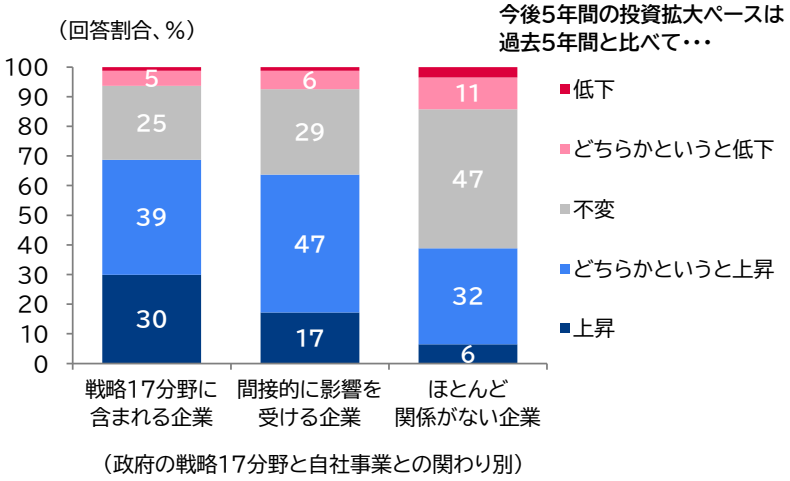
戦略17分野との関連が強い企業ほど、先行きに投資を加速させるとの意向が強い。自社事業が戦略17分野に含まれる企業では、今後5年間の投資拡大ペースが「上昇」または「どちらかというと上昇する」との回答が合わせて69%に上る(図表2-17)。顧客等を通じて間接的に影響を受ける企業でも、同比率は64%を占める。

図表 2-16　政府の戦略 17 分野と自社事業との関わり(MRI 調査)



注:調査対象の業種は全業種、従業員規模は正社員50人以上、役職は課長・次長以上、職種は代表・役員、経営企画/事業企画。スクリーニング調査を活用したため、図表2-17、2-18と比べて有効回答数が多い。
出所:三菱総合研究所(7月23-25日実施の企業対象アンケート、有効回答数2106名)

図表 2-17　今後 5 年間の投資拡大ペースの変化(MRI 調査)



注:調査対象者の属性は図表2-16の注釈を参照。図表2-16の回答者から調査回答者を抽出したため、有効回答数が異なる。
出所:三菱総合研究所(7月23-25日実施の企業対象アンケート、有効回答数1030名)

もっとも、こうした企業の投資意欲を実際の投資拡大につなげるためには、政府による資金面の支援にとどまらず、投資を行いやすい環境を幅広く整備する必要がある。重要な要素は主に次の3点である。

第1に、投資の収益見通しの向上である。今後5年間で投資の拡大を見込んでいる企業のうち、58%が「投資の収益見通しの向上」を重要要素として挙げている(図表2-18)。成長分野への投資は企業自身が将来性を見定めて推進することが期待される。そのため、政府による支援が求められるのは、収益化に長期間を要する分野や企業単位の期待収益以外に経済全体へのメリットが見込まれる経済安全保障などの分野である。

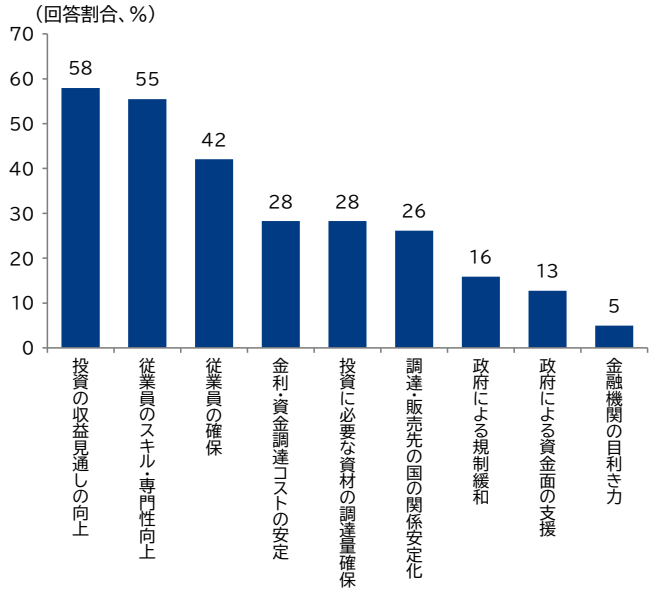
第2に、人材確保である。成長投資の拡大に必要な要素として、同企業の55%が「従業員のスキル・専門性向上」を、42%が「従業員の確保」を挙げている。企業の人手不足感が強い中、人材を確保できなければ、成長投資は進みにくい。

第3に、金利・資金調達コストの安定である。同企業の28%が「金利・資金調達コストの安定」を成長投資拡大に必要な要素として挙げている。足元で長期金利は上昇傾向にあり、金利・資金調達コストの安定のため、財政規律の確保と金融政策の正常化を進める必要がある(詳細は注目点④で後述)。

特に、人材確保の必要性は高い。当社の試算では、官民投資計画に沿って投資を実行するためには、AI・半導体、創薬・先端医療、サイバーセキュリティなどを中心に、戦略17分野で合計90万人程度の追加労働需要を満たす必要がある(図表2-19)。労働需要の内訳を見ると、研究開発部門が約半数を占めており、各分野で研究開発を進めるための専門人材への需要が大きい。職業訓練や労働移動促進の取り組みを進め、他産業・他部門から戦略17分野へ人材が移動しやすい環境を整える必要がある。

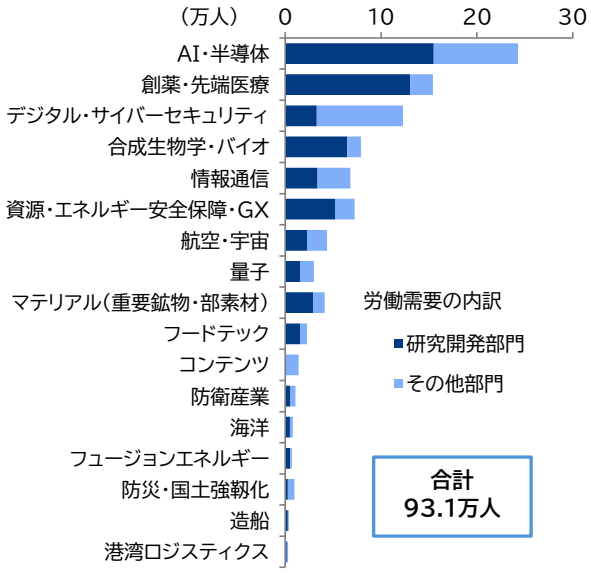
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

図表 2-18　成長投資の拡大に必要な要素（MRI 調査）



注：調査対象者の属性は図表2-16の注釈を参照。戦略17分野に含まれ、かつ今後5年間で投資を拡大させると回答した企業にサンプルを限定して集計。上位3つまでの複数回答。
出所：三菱総合研究所（7月23-25日実施の企業対象アンケート、有効回答数283名）

図表2-19　官民投資で見込まれる追加労働需要（戦略17分野別）



注：62の技術・製品別に官民投資想定年額と2023年度投資フローの差をIO部門へ配分し、国内供給比率・直接雇用係数を乗じたうえで、分野別に集計。官民投資想定の年額は、官民投資ロードマップにおける製品・技術別の合計投資額と想定年度から単純平均して算出。
出所：政府資料、内閣府「民間企業投資・除却調査」、総務省等「令和2年（2020年）産業連関表」を基に三菱総合研究所試算

注目点④　財政・金融政策の方向性　――　財政規律の確保と金融政策の正常化が求められる環境

財政政策：市場の警戒が強まるなか、成長投資と財政規律の両立が重要に

成長戦略には政府支援の予見可能性を高め、民間の設備投資を後押しする前向きな側面があるが、財政への市場の信認が維持できなければ、金利上昇などを通じて企業の投資が抑制される可能性がある。成長力の強化と財政規律の確保を両立させることが重要となる。

足元では、財政運営に対する市場の警戒感が強まっている。10年物国債利回りは8月に2.9%を上回るなど、約30年ぶりの高水準で推移している。為替レートも対ドルで7月下旬に164円/ドルと約40年ぶりの円安水準となった。これらの背景には、中東危機に起因するインフレへの懸念に加え、中期的な財政規律の具体像が十分に見えないことへの警戒がある。

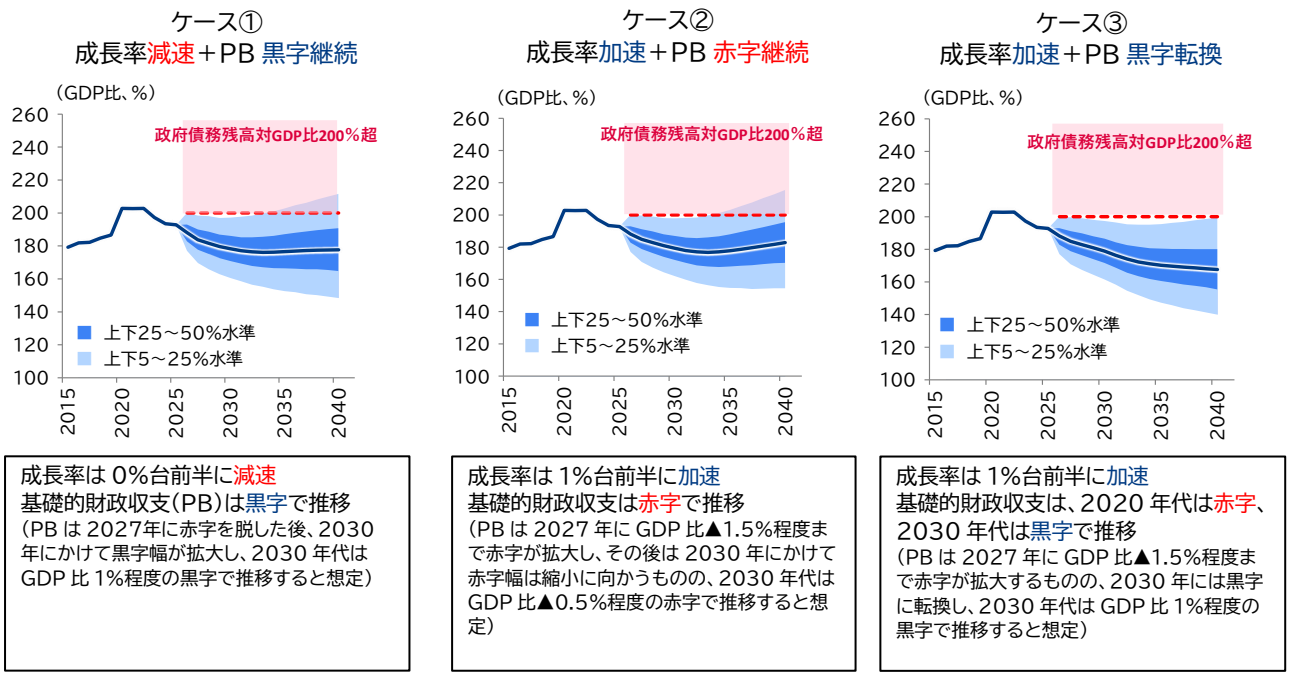
財政に対する市場の信認を確保するためには、経済成長だけでなく、基礎的財政収支（PB）の改善が不可欠である。政府が財政運営の中核目標として掲げる「政府債務残高対GDP比の安定的引き下げ」について、どのような条件下で実現するのかを示すため、先行きの推移をシミュレーションした。試算にあたっては、GDP成長率や長期金利、PBのシナリオを設定し、各変数が上下に振れる可能性も考慮した。

成長率が減速してもPBが黒字で推移するケース（①）では、政府債務残高対GDP比は低下するものの（図表2-20、左）、成長率、長期金利、PBを巡る不確実性を考慮すると、同比率が200%を上回る確率は一定程度残る。次に、成長率が加速してもPB赤字が続くケース（②）では、政府債務残高対GDP比が2030年代前半に上昇に転じる（同、中央）。一方、成長率の加速に加えて2032年以降PBが黒字化するケース（③）では、政府債務残高対GDP比が低下し、200%を上回る確率も低く抑えられる（同、右）。

このように、政府債務残高対GDP比を安定的に引き下げるためには、経済成長とPB改善の双方が求められる。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

図表 2-20 政府債務残高対 GDP 比のシミュレーション(確率的債務持続性分析)



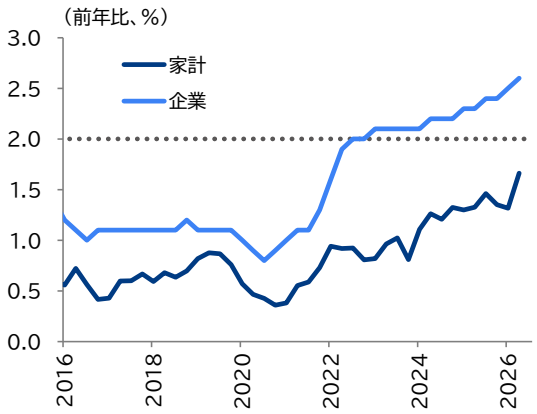
ケース①	ケース②	ケース③
成長率は 0%台前半に減速 基礎的財政収支(PB)は黒字で推移 (PB は 2027年に赤字を脱した後、2030年にかけて黒字幅が拡大し、2030 年代は GDP 比 1%程度の黒字で推移すると想定)	成長率は 1%台前半に加速 基礎的財政収支は赤字で推移 (PB は 2027 年に GDP 比▲1.5%程度まで赤字が拡大し、その後は 2030 年にかけて赤字幅は縮小に向かうものの、2030 年代は GDP 比▲0.5%程度の赤字で推移すると想定)	成長率は 1%台前半に加速 基礎的財政収支は、2020 年代は赤字、2030 年代は黒字で推移 (PB は 2027 年に GDP 比▲1.5%程度まで赤字が拡大するものの、2030 年には黒字に転換し、2030 年代は GDP 比 1%程度の黒字で推移すると想定)

注:試算の前提について、GDPデフレーターは2%の物価上昇と整合的な水準、長期金利は2040年にかけて成長減速ケースで2.1%、成長加速ケースで3.1%に収斂すると想定。長期金利・長期金利と実効金利の差・名目成長率・PB対GDP比の4変数の相互関係をVARで推定し、残差ブートストラップにより、10,000本の将来経路をシミュレーション。帯は不確実性を示す。
出所:内閣府資料などを基に三菱総合研究所作成

金融政策:日銀は物価上振れリスクを意識し、利上げペースを加速へ

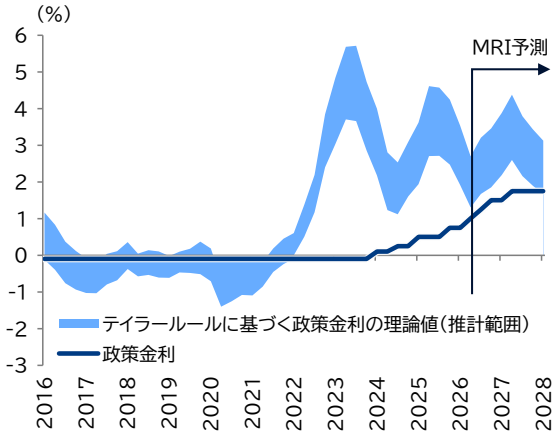
日本銀行は、物価の上振れに対する警戒感を徐々に強めている。26年6月の金融政策決定会合において政策金利を1.0%へ引き上げた後、7月会合でも次の利上げ時期が近いことを示唆する情報発信が続いた。7月会合後の記者会見で、植田日銀総裁は基調的な物価上昇率が2%を超えて上振れていくリスクを指摘するとともに、利上げペースを加速させる可能性に言及した。7月会合の主な意見によると、「金融政策の焦点は、「基調的な物価上昇率の2%への引き上げ」から「基調的な物価上昇率の更なる上振れの回避」に局面が変化した」など、複数の政策委員が基調的な物価上振れへの懸念を示している。金融政策決定会合での議論は利上げペースの加速を意識する方向に変化しているとみられる。

図表 2-21 家計・企業の中長期の期待インフレ率



注:四半期データ。5年先の期待インフレ率。家計は5択選択情報を用いたカールソン・パーキン法による見通し。企業は全規模・全産業の見通しの平均値。直近は26年6月調査。
出所:日本銀行「短観」「生活意識に関するアンケート調査」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-22 テイラールールに基づく政策金利の理論値



注:直近は2026年6月。政策金利の理論値は、自然利子率+インフレ目標+α×(インフレ率-インフレ目標)+β×需給ギャップ。日本銀行による6パターンの自然利子率の試算ごとに係数を推定して算出。係数の推定期間は1995～2012年。
出所:総務省「消費者物価指数」、日本銀行「自然利子率の動向と金融緩和度合いの評価」「消費者物価のコア指標」「需給ギャップ・潜在成長率および労働需給関連指標」、ニュージーランド連銀を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

実際、基調的な物価上昇率は上昇傾向にあり、物価安定目標の2%を上回るリスクも高まっている。家計の中長期(5年先)の期待インフレ率は1.7%程度まで上昇しており、企業の中長期(5年先)の期待インフレ率は2%を上回り上昇傾向が続いている(図表2-21)。コアコアCPI(除く生鮮食品・エネルギー、特殊要因)も、27年度末にかけて2%を上回る伸びが続く見通しである(前掲、図表2-7)。こうした傾向が続けば、企業の賃金・価格設定行動が想定以上に積極化し、基調的な物価上昇率が2%を超えて上昇するおそれがある。

そのため、日本銀行は利上げペースを従来よりも早めるだろう。26年度中に追加で2回、27年度にも1回、政策金利を引き上げ、27年度末の政策金利水準は1.75%と予想する。過去の自然利子率(景気を過熱も抑制もしない実質金利水準)や物価上昇率、GDPギャップの推定値に基づき、理論的に適切となる政策金利水準を試算すると(テイラールール)、少なくとも1%台後半への利上げが必要な環境にある(図表2-22)。政策金利がこうした理論的な水準を下回る状態が続けば、過度に緩和的な金融環境が継続し、政策対応が後手に回って急速な物価上昇を招く事態も想定される。

長期金利は3%程度で高止まり、為替レートの円高余地は限定的

先行きの10年物国債利回りは3%程度で推移すると想定した。利上げペース加速を受けて日銀のビハインド・ザ・カーブ(中央銀行などの金融当局による政策対応が、景気や物価などの経済状況の変化に対して後手に回っている状態)への懸念は後退するものの、財政政策の不透明感から高止まりするだろう。

為替レートは27年度末に対ドルで150円台半ばと想定した。7月末以降の日米協調による円買い介入を受けて円高方向に振れたものの、企業のドル買い需要の強さに加えて、FRBのタカ派的な姿勢が強いなかでは、一段の円高余地は限定的とみる。

(3) 日本経済の先行きリスク ―― 中東情勢緊迫化の長期化、財政の持続性への懸念が下振れリスク

先行きの景気見通しについて、相対的に下振れリスクが大きい。主なリスクとして①中東情勢の悪化・長期化、②財政の持続性への懸念の高まりがある。

①について、イエメンの親イラン武装組織フーシ派とサウジアラビアの緊張が高まるなか、代替輸送ルートとして重要度が高まっている紅海経由の輸送ルート上にあるバブ・エル・マンデブ海峡まで通航困難となれば、想定を上回るペースで備蓄の取り崩しが進み、石油の安定供給が困難になりかねない。石油由来の原材料・製品の供給制約が強まれば、幅広い企業の生産活動が下押しされるほか、設備投資の実施にも遅れが生じかねない。また、原油・資源価格が再び高騰すれば、企業収益の悪化を通じて設備投資の抑制につながる可能性がある。家計部門でも、物価高の深刻化・長期化によって実質賃金が減少し、個人消費が腰折れする懸念がある。

②について、成長戦略推進に伴う公的支出や食料品の消費税率引き下げが、安定財源を確保できないまま実施され、財政規律に対する市場の信認が急速に低下した場合には、国債のリスクプレミアムが非連続的に拡大し、長期金利の急騰や円安の加速を招くおそれがある。円安による輸入物価の上昇と、金利上昇による政府の利払い負担の増加が同時に進めば、財政悪化への懸念と市場の動揺が相互に増幅する可能性もある。また、金融機関が保有する国債の評価損が拡大し、収益や自己資本が圧迫されれば、金融仲介機能に悪影響が及ぶ可能性もある。

食料品の消費税率引き下げについては、物価高を背景に減税期間が延長されれば、財政負担が想定を上回り、市場の懸念を一段と強めることも考えられる。海外では、食料品価格の上昇や高止まりを背景に減税期間が延長された例があり(図表2-23)、日本でも終了時に物価高が続けば、延長を求める声が強まる可能性がある。

今後、社会保障費や防衛費などの増加が見込まれるなか、財政運営に対する市場の信認を維持する重要性は一段と高まる。これらの政策の実施に当たっては、安定財源を明示するなど、中長期的な財政の持続可能性に配慮した運営が求められる。

図表 2-23 海外における食料品 VAT 減税の延長の有無とその背景

国	当初の減税期間	VAT税率の変化	減税期間の延長の有無とその背景
アルゼンチン	2019年8月中旬 ～2019年12月31日	21%→0% (小麦粉・パンなど一部は10.5%→0%)	なし:政権交代後は延長されず、対象者を絞ったVAT還付制度へ転換。減税に伴う州の減収補填が制度上の課題となった。
ドイツ	2020年7月1日 ～2020年12月31日	7%→5%	なし:内需を下支えする6か月限定の景気刺激策として実施され、予定どおり終了。
ポーランド	2022年2月1日 ～2022年7月31日	5%→0%	あり:食料品の物価上昇率がなお高かったため、最終的に2024年3月31日まで延長。インフレの低下を受けて終了。
スペイン	2023年1月1日 ～2023年6月30日	4%→0% (パスタ・食用油など一部は10%→5%)	あり:食料品の物価上昇率がなお高かったため、減税措置を2024年12月31日まで延長。ただし、2024年10月以降は減税幅を段階的に縮小。
ポルトガル	2023年4月18日 ～2023年10月31日	6%→0%	あり:食料品の物価上昇率がなお高く、価格低下効果も確認されたため、2023年12月31日まで延長。

注:ドイツのVAT減税は食料品に限定した措置ではなく、標準税率を19%から16%、軽減税率を7%から5%へ引き下げる、幅広い財・サービスを対象とした時限的な減税。
出所:各種資料を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

トピックス： 令和８年熊本地震による経済影響

7月 28 日に令和８年熊本地震が発生、宇城市と氷川町では最大震度７を記録した。内閣府によると、８月 16 日時点で死者 39 人、負傷者 397 人、住家被害 13,952 戸の被害が出ており、避難者数も 3,203 人に上る。本稿では、被災地域の産業構造や被害状況を踏まえ、①地域産業への直接的影響、②サプライチェーンを通じた県外への波及、③観光需要への影響、④生活環境の再建と地域経済の復旧、の４点から整理する。

地域の製造業やインフラ産業への悪影響に懸念あり

平成 28 年熊本地震では、製造業の集積が多い熊本県熊本地方（熊本市周辺）が主な被災地域となった。一方、今回は前回震源域よりやや南に位置する宇城市・八代市などを中心に大きな揺れが発生した。そのため人口集積地域の被害は前回よりも抑制されていると考えられるが、地場産業への影響は決して小さくない。県全体の就業者のうち、震度 6 強以上の市町村に所在する事業所で働く就業者の割合を産業別にみると、前回震災時よりも総じて低いものの、県外からの所得獲得を支える製造業や地域のインフラを支える運輸・郵便、建設業では2～3 割程度に上る（図表 2-24）。

一部の製造業ではサプライチェーンを通じた県外への影響には引き続き注意が必要

半導体関連工場の段階的な操業再開の動きが報じられるなど、サプライチェーンへの影響は段階的な緩和が見込まれる。ただし、今後、悪影響が懸念される業種や企業もある。製造業の就業者について、震度6強以上の市町村の事業所で働く就業者の割合をみると、電子部品では低水準にとどまる一方、輸送機械や生産用機械、パルプ・紙・木製品などでは相応に高い（図表 2-25）。国内の他の生産拠点での代替生産が可能なものもあるが、復旧が長期化した場合には、生産停滞や物流制約を通じて県外への影響も顕在化する可能性がある。

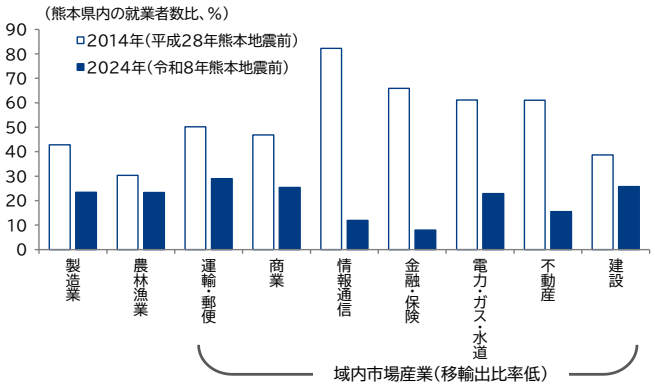
観光需要の下押し、長期化リスクにも注視が必要

今回の発災は、夏季の観光・帰省シーズンと重なり、宿泊キャンセルや旅行の手控えなどの動きもみられる。熊本県の８月 10 日時点の発表によると、地震による宿泊キャンセルが 14 万人超、暫定損失額で 20 億円超にのぼる。景気ウォッチャー調査（7 月調査）でも、先行きについて「熊本の地震を受け、観光を控える動きが広がるとみている」との声が既に寄せられている。前回地震後には「九州ふっこう割」などの政策支援もあり観光需要は早期に回復したが、鉄道・道路の復旧が遅れれば、観光産業への悪影響が長期化するおそれもある。

地域産業の回復には、被災事業所の復旧とともに生活環境の再建が不可欠

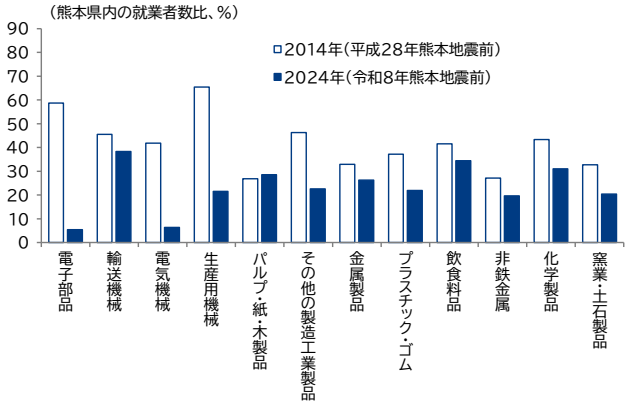
今回の地震では、日本製紙八代工場やイオンモール熊本のように地域経済にとって重要な事業所も大きな被害を受けた。地域経済の回復を考える上では、こうした事業所の復旧とともに、被災者の生活環境の早期再建が重要である。今回と前回震災時の住宅被害状況を発災 12 日経過時点で比較すると、半壊の戸数は前回時の３～４割の水準にとどまるものの、一部破損まで含めると前回の７割近い水準に達している。被災者は地域産業の担い手でもある。住まいや生活基盤の再建が進むことは、就労環境の回復や地域再生にもつながるため、生活支援と産業復旧を一体的に進めていくことが求められる。

図表 2-24 熊本県内就業者数のうち
震度6強以上の市町村の事業所で働く就業者割合



注：移輸出比率は2020年、就業者数について熊本市は区別に集計。
移輸出比率が40%未満の産業を域内市場産業として分類。
出所：総務省「経済センサス基礎調査」、熊本県「産業連関表・経済波及効果分析ツール」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-25 熊本県内の製造業就業者数のうち
震度6強以上の市町村の事業所で働く就業者割合



注：移輸出比率は2020年、就業者数について熊本市は区別に集計。
出所：総務省「経済センサス基礎調査」、熊本県「産業連関表・経済波及効果分析ツール」を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

図表2-26 日本経済予測の総括表

（単位：10億円、%）

		年度				年度（前年比）			
		2024 実績	2025 実績	2026 予測	2027 予測	2024 実績	2025 実績	2026 予測	2027 予測
名目	国内総生産（＝GDP）	645,139	672,645	694,732	718,516	4.0%	4.3%	3.3%	3.4%
	民間最終消費支出	340,223	353,772	366,616	374,794	2.8%	4.0%	3.6%	2.2%
	民間住宅投資	27,689	27,825	29,306	30,035	2.9%	0.5%	5.3%	2.5%
	民間企業設備	121,400	128,009	135,038	143,114	5.2%	5.4%	5.5%	6.0%
	民間在庫品増加	187	▲ 788	▲ 10	751	***	***	***	***
	政府最終消費支出	129,096	132,622	139,282	142,874	4.6%	2.7%	5.0%	2.6%
	公的固定資本形成	32,019	32,965	34,788	36,437	3.9%	3.0%	5.5%	4.7%
	公的在庫品増加	▲ 76	▲ 100	▲ 4,819	▲ 4,681	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	▲ 5,398	▲ 1,659	▲ 5,469	▲ 4,804	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	143,445	148,681	164,504	164,946	7.9%	3.7%	10.6%	0.3%
	財貨・サービス輸入	148,842	150,341	169,973	169,750	7.2%	1.0%	13.1%	▲ 0.1%
実質	国内総生産（＝GDP）	589,296	594,555	599,605	605,624	0.7%	0.9%	0.8%	1.0%
	民間最終消費支出	305,102	309,094	310,500	312,354	0.1%	1.3%	0.5%	0.6%
	民間住宅投資	23,170	22,558	22,675	22,574	▲ 0.4%	▲ 2.6%	0.5%	▲ 0.4%
	民間企業設備	106,467	108,865	109,461	113,043	1.8%	2.3%	0.5%	3.3%
	民間在庫品増加	201	▲ 370	▲ 75	738	***	***	***	***
	政府最終消費支出	121,482	122,462	125,321	126,047	2.3%	0.8%	2.3%	0.6%
	公的固定資本形成	27,686	27,593	27,843	28,394	0.1%	▲ 0.3%	0.9%	2.0%
	公的在庫品増加	▲ 47	▲ 78	▲ 708	273	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	5,737	5,301	5,634	3,258	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	104,992	107,080	108,335	109,767	2.7%	2.0%	1.2%	1.3%
	財貨・サービス輸入	99,255	101,780	102,701	106,509	4.0%	2.5%	0.9%	3.7%

		2024 実績	2025 実績	2026 予測	2027 予測	2024 実績	2025 実績	2026 予測	2027 予測
指数	鉱工業生産指数	101.4	101.2	103.3	105.2	▲ 1.5%	▲ 0.2%	2.1%	1.8%
	国内企業物価指数	124.1	127.5	136.1	139.1	3.3%	2.7%	6.7%	2.3%
	消費者物価指数（生鮮除く総合）	108.7	111.7	114.4	115.7	2.7%	2.7%	2.4%	1.1%
	GDPデフレーター	109.5	113.1	115.9	118.6	3.2%	3.3%	2.4%	2.4%
	完全失業率	2.5%	2.6%	2.5%	2.5%	***	***	***	***
	新設住宅着工戸数（万戸）	81.6	71.1	74.3	72.3	2.0%	▲ 12.9%	4.5%	▲ 2.7%
対外バランス	経常収支（10億円）	30,032	34,622	30,561	30,810	***	***	***	***
	貿易・サービス収支	▲6,167	▲2,448	▲4,714	▲4,128	***	***	***	***
	貿易収支	▲3,031	1,340	▲1,466	▲594	***	***	***	***
	輸出	107,830	111,351	123,832	123,884	5.3%	3.3%	11.2%	0.0%
	輸入	110,861	110,011	125,298	124,479	4.7%	▲ 0.8%	13.9%	▲ 0.7%
	サービス収支	▲3,137	▲3,788	▲3,247	▲3,533	***	***	***	***
	通関収支尻（10億円）	▲5,420	▲1,758	▲4,973	▲4,289	***	***	***	***
	通関輸出	108,937	113,220	126,050	126,096	5.9%	3.9%	11.3%	0.0%
	通関輸入	114,357	114,978	131,023	130,386	4.8%	0.5%	14.0%	▲ 0.5%
為替等	無担保コール翌日物金利（年度末）	0.48%	0.73%	1.50%	1.75%	***	***	***	***
	国債10年物利回り	1.06%	1.74%	2.82%	3.00%	***	***	***	***
	日経平均株価	38,549	45,775	66,322	70,500	15.8%	18.7%	44.9%	6.3%
	原油価格（WTI、ドル／バレル）	74.5	65.2	82.0	72.5	▲ 4.4%	▲ 12.5%	25.8%	▲ 11.6%
	円／ドル　レート	152.5	150.8	157.6	155.0	***	***	***	***
	ドル／ユーロ　レート	1.074	1.159	1.153	1.170	***	***	***	***
	円／ユーロ　レート	163.7	174.8	181.8	181.4	***	***	***	***

注：国債 10 年物利回り、日経平均株価、原油価格、および為替レートは年度中平均。
出所：実績は各種統計、Bloomberg、予測は三菱総合研究所

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.