

日本 ～供給不安と原油高が重石も、回復シナリオは維持～

経済調査部 シニアエグゼクティブエコノミスト 新家 義貴(しんけ よしき)

イラン情勢悪化前の景気は底堅く推移

2026年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.8%と、2四半期連続のプラス成長となった。設備投資こそ減少したものの、個人消費、住宅投資、公共投資などその他の内需関連項目は改善しており、国内需要は2四半期連続で増加した。消費については、食料品価格の伸び鈍化や政府による電気・ガス代補助の影響もあって物価上昇率が鈍化し、実質賃金がプラスに転じたことが下支えになった。外需についても、アジア向け輸出の増加や米国向け自動車輸出の持ち直しなどを背景に輸出が前期比+1.8%と高い伸びとなり、成長率を押し上げた。内外需とも底堅く推移し、潜在成長率を上回る成長が実現している。全体として、イラン情勢悪化の影響が本格化する前の日本経済が緩やかな回復基調を維持していたことを確認する結果といえる。

26年度前半に下押し圧力が強まる

もっとも、こうした1-3月期の強さはあくまで過去の数字である。26年度前半については、中東情勢悪化の影響が景気を下押しする可能性が高い。

最大の懸念は、供給不安や調達難を通じた生産・投資活動への悪影響である。企業が事業継続のために在庫確

保を急ぐことで、流通面の目詰まりや需給のひっ迫感が強まり、一部製品では価格上昇、納期遅れ、受注制限などの動きが始めている。こうした影響は、生産・出荷の遅れや建設工事の遅延・中断を通じて、経済活動を抑制する可能性がある。輸出についても、中東向け輸出は当面弱含む可能性が高いほか、供給制約が国内外の生産活動を下押しするリスクもある。こうした点を踏まえ、4-6月期の成長率は前期比年率+0.3%の低成長にとどまると予想する。

供給制約緩和後も価格高の影響は残る

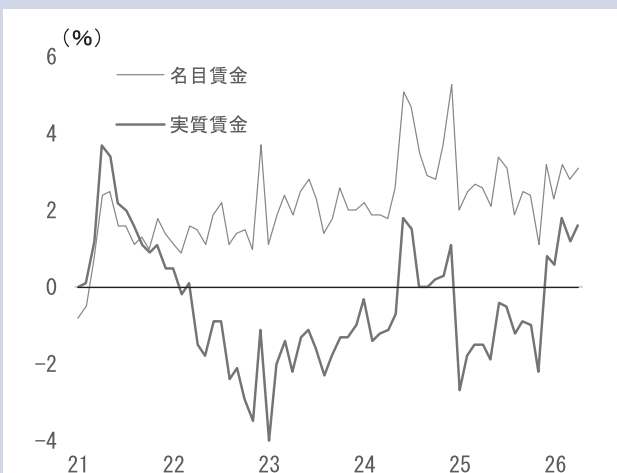
景気は目先停滞が予想されるものの、景気回復シナリオそのものが崩れたとみる必要はない。足元では、輸入の減少や供給量の細りが懸念されることに加え、先行きの供給懸念から企業が在庫確保を急ぐことで流通の目詰まりが生じ、調達難につながっている面もある。今後、ホルムズ海峡封鎖を巡る問題が解決に向かうことで供給が正常化する見通しが立てば、備蓄や代替調達で当面は対処可能との見方が広がり、供給不安とそれに伴う混乱は沈静化に向かうだろう。

なお、供給制約の悪影響が緩和された場合でも、価格面を通じた経済への下押し圧力はしばらく残る。資源価格が危機前の水準と比べて高いものにとどまることで企業収益が圧迫されることに加え、物価上昇率が高まることが個人消費の下押しとなる。包装材等のコスト上昇を背景に食料品価格の上昇が見込まれるほか、電気・ガス代も26年秋以降に上昇が本格化するとみられる。このため、秋以降の実質賃金は抑制されるだろう。個人消費の伸びも緩やかなものにとどまる可能性が高い。

景気回復基調は維持可能

もっとも、足元で企業収益は歴史的な高水準にあり、ショックへの耐性は相応に強い。こうしたコスト上昇のなかでもデジタル化・省力化投資などを中心に、設備投資への前向きな姿勢は崩れないとみている。個人消費についても、物価上昇による悪影響は避けられないものの、高い賃上げの持続や政府によるエネルギー価格補助、底堅い雇用環境などもあり、腰折れする可能性は低い。ま

資料1 賃金の推移(前年比)



(注) 共通事業所ベース
(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」

た、輸出については、米国経済が底堅く推移することが下支えになる。米国は資源輸出国でもあり、原油高による交易条件悪化の影響が資源輸入国に比べて小さい点も、外需の下支え要因となる。欧州、アジア経済の下振れリスクは懸念材料であるものの、輸出が全体として大きく落ち込む可能性は低い。こうしたことから、26年度後半の景気は力強さこそ欠けるものの、緩やかな持ち直しが続く予想している。

27年度は回復感が徐々に強まる

27年度については、原油高による悪影響が減衰することで、景気の回復感は徐々に強まるとみている。中東情勢悪化による下押しが和らぐことで世界経済が持ち直し、輸出は回復が予想される。企業収益も、原油高によるコスト上昇圧力が軽減されることで上向き、設備投資への前向きな動きが強まるだろう。また、エネルギー、食料品価格への押し上げが弱まり、物価上昇率がピークアウトすることで個人消費も緩やかに増加することが見込まれる。内外需とも上向くことで、27年度の実質GDP成長率は前年比+1.1%と、26年度の同+0.5%から持ち直すと予想する。

中東情勢悪化が長期化すれば、景気後退も視野

リスク要因は、中東情勢悪化の長期化である。メインシ

ナリオではイラン・米国間での交渉がまとまることでホルムズ海峡の実質封鎖を巡る状況が改善、供給懸念が沈静化することを前提としているが、交渉の行方は不透明であり、緊張状態が長期化する可能性も否定できない。この場合、備蓄や代替調達による対応への限界が意識され、供給制約への企業の不安心理は一層強まるだろう。企業の在庫確保の動きが加速すれば、混乱がさらに拡大し、価格への上昇圧力も強まる可能性が高い。生産活動や建設工事の停滞が長期化し、輸出の下振れも大きくなる恐れがある。こうした状況が現実になれば、26年度の成長率がマイナスに転じる可能性もあり、景気後退も視野に入る。

26年度後半の物価は上振れへ

消費者物価指数(生鮮食品除く総合、CPIコア)は26年度が+2.4%、27年度が+2.1%と予測する。資源価格の高止まり、ナフサ高を通じた包装資材・物流費・加工食品価格への波及、電気・ガス代がタイムラグを伴って上昇することにより、先行きの物価に上振れ圧力がかかる。企業の価格転嫁姿勢が以前と比べて積極化している点も物価を押し上げる要因になり、年度後半にかけて消費者物価は上昇率を高める可能性が高い。一方、27年度には、こうした物価上昇圧力も一巡に向かう。四半期ベースでは27年1-3月期をピークとして上昇率は鈍化するだろう。

資料2 日本経済見通し(前年比、%)

年度	名目GDP	実質GDP		個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需	輸出		政府支出
		内需							輸出	輸入	
2022	2.6	1.4	(2.0)	2.5	3.9	0.6	(▲ 0.1)	(▲ 0.6)	4.7	7.3	0.1
2023	4.7	0.0	(▲ 1.2)	▲ 1.0	▲ 0.1	1.8	(▲ 0.5)	(1.2)	3.1	▲ 2.2	▲ 0.9
2024	3.7	0.5	(0.8)	0.1	0.8	▲ 0.7	(0.2)	(▲ 0.3)	2.7	4.0	2.0
2025	4.1	0.8	(0.9)	1.3	2.0	▲ 3.4	(▲ 0.1)	(▲ 0.1)	2.0	2.5	0.5
2026	2.2	0.5	(0.1)	0.7	0.5	0.5	(▲ 0.3)	(0.4)	1.0	▲ 1.3	▲ 0.3
2027	3.5	1.1	(1.2)	0.7	1.9	▲ 0.9	(0.2)	(▲ 0.1)	2.5	3.6	1.4

(注)カッコ内は寄与度
(出所) 内閣府資料より、第一ライフ資産運用経済研究所作成(予測は第一ライフ資産運用経済研究所)