2026. 8. 17

【GDP（26 年 4－6 月期）】

前期比年率＋1.1%とプラスも、冴えない内容

～ただし、特殊要因も多く、先行きは回復傾向を予想～

経済調査部　シニアエコノミスト
前田　和孝

ポイント

- **4－6 月期の実質 GDP 成長率は前期比＋0.3%（年率換算：＋1.1%）と、3 四半期連続のプラス。もっとも、個人消費と設備投資の内需の両輪がマイナスとなるなど、力強さを欠く内容だった**
- **ただし、個人消費については、教育費の無償化が押し下げ要因となったほか、設備投資や輸出も製薬会社の特許権の海外譲渡が影響するなど、特殊要因も散見**
- **先行きは特殊要因が剥落するほか、賃上げの定着による所得環境の改善や、省力化投資・AI 関連投資の需要が安定的に見込まれ、景気を下支えするとみる**

１．３四半期連続のプラスも市場予想も下回る

4－6 月期の実質 GDP 成長率は前期比＋0.3%（年率換算：＋1.1%）と 3 四半期連続のプラスとなったものの、市場予想（前期比＋0.5%、年率換算＋2.0%、当研究所の予想は同＋0.6%、＋2.4%）を下回った（図表 1、2）。

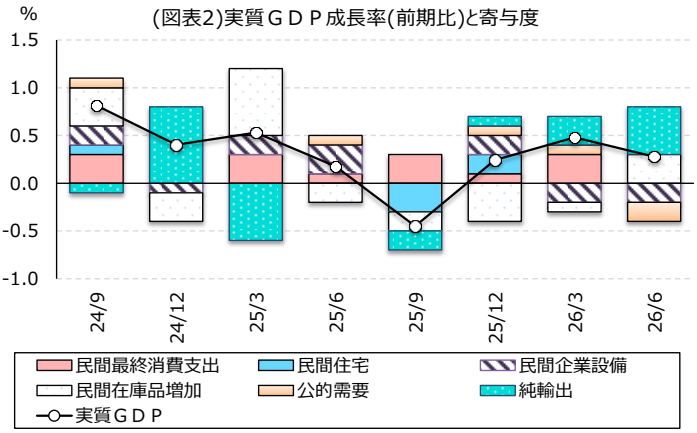
内外需別の前期比への寄与度を見ると、内需が▲0.2 ポイント、外需（純輸出）が＋0.5 ポイントとなった。内訳では、民間最終消費支出（個人消費）が前期比▲0.0%、民間企業設備（設備投資）が同▲1.2%と内需の両輪がともにマイナスだった。また、今期は国家備蓄原油の放出により公的在庫変動の寄与度が▲0.5 ポイントとなっている。内需項目でプラス寄与となったのは、中東情勢悪化に伴う調達の前倒しが行なわれた民間在庫品増加（在庫投資）と、高校授業料や小学校の給食費の無償化により支出が増えた政府最終消費支出のみである。

（図表1）当研究所の実質ＧＤＰ成長率予想と実績

(前期比, %)	当研究所予想		実績	
	2026年4-6月期		2026年4-6月期	
		寄与度		寄与度
実質ＧＤＰ	0.6	－	**0.3**	**－**
前期比年率	2.4	－	**1.1**	**－**
民間最終消費支出	0.6	0.3	**-0.0**	**-0.0**
民間住宅投資	-1.5	-0.1	**-0.5**	**-0.0**
民間企業設備	0.7	0.2	**-1.2**	**-0.2**
政府最終消費支出	0.1	0.0	**1.6**	**0.3**
公的固定資本形成	1.4	0.1	**-0.1**	**-0.0**
民間在庫品増加(寄与度)	－	-0.1	**－**	**0.3**
純輸出(寄与度)	－	0.1	**－**	**0.5**
財貨･ｻｰﾋﾞｽの輸出	-0.6	-0.1	**0.5**	**0.1**
財貨･ｻｰﾋﾞｽの輸入	-1.4	0.2	**-1.5**	**0.3**
名目ＧＤＰ	1.4	－	**1.2**	**－**
前期比年率	5.7	－	**4.8**	**－**
ＧＤＰﾃﾞﾌﾚｰﾀ(前年同期比)	2.4	－	**2.6**	**－**

(出所）内閣府公表資料より明治安田総研作成

また、サービス輸出の増加により輸出は同＋0.5%とプラスだったが、国家備蓄原油の放出に伴い、原油輸入などが減少したことから輸入は同▲1.5%となった。



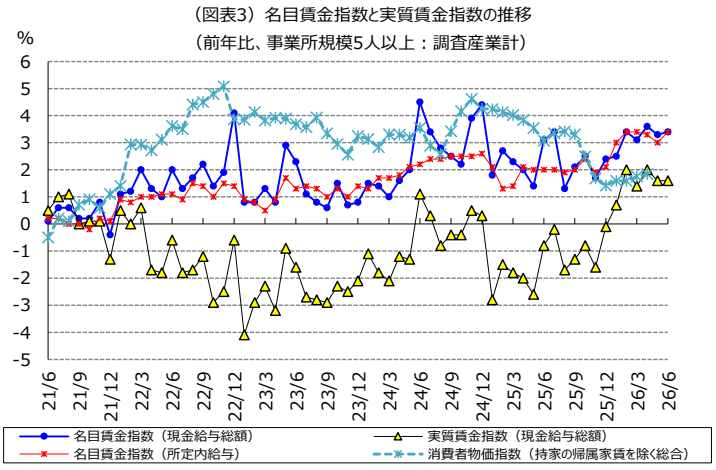
(図表2)実質ＧＤＰ成長率(前期比)と寄与度
(出所)内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

２．個人消費は教育無償化が下押し要因に

需要項目別に詳細を確認すると、まず、個人消費は前期比▲0.0%（寄与度：▲0.0 ポイント）と 2024 年 4－6 月期以来のマイナスとなった。

形態別国内家計最終消費支出を見ると、耐久財が同＋2.8%（同＋0.1 ポイント）、半耐久財が同＋1.1%（同＋0.0 ポイント）とプラスだったものの、非耐久財が同▲1.8%（同▲0.3 ポイント）、サービスが同▲0.1%（同▲0.0 ポイント）とマイナスだった。耐久財は、3 月に環境性能割が廃止されたことに伴う自動車販売の増加や、2027 年度から新たな省エネ基準が適用されることによる価格上昇を見越したエアコンの駆け込み需要などが押し上げ要因になったとみられる。一方、非耐久財は、4 月に値上げされたタバコの販売が落ち込んだほか、サービスは、高校授業料や学校給食費の無償化により、家計の負担の一部が政府消費に振り替わったことが影響した。これらの特殊要因などもあり、4－6 月期は冴えない結果となった。

もっとも、実質雇用者報酬は同＋0.8%と底堅い推移が続いている。毎月勤労統計調査における実質賃金（持家の帰属家賃を除く総合 CPI ベース）も、6 ヵ月連続でプラスが継続しており（図表 3）、所得環境は改善している。中東情勢緊迫化の影響による輸送費・原材料コストの上昇や、10 月以降に電気・ガス料金補助の効果が剥落するとみられることなどが下押し圧力となる可能性はあるが、名目賃金の高い伸びが今後も個人消費の下支え要因になると見込む。

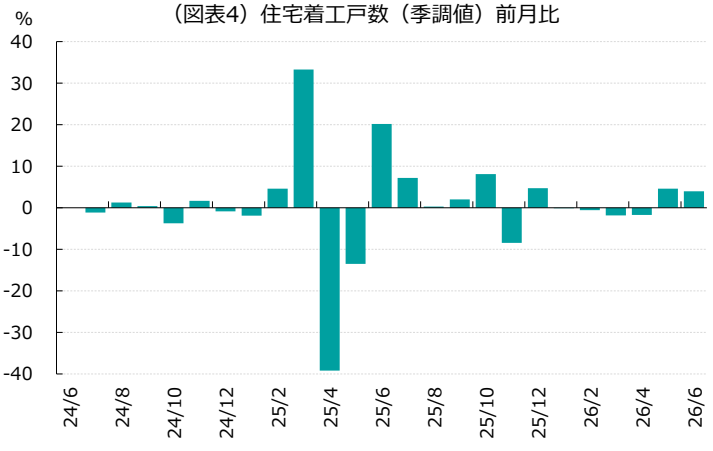


（図表3）名目賃金指数と実質賃金指数の推移
（前年比、事業所規模5人以上：調査産業計）
（出所）厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「消費者物価指数」

３．住宅投資は 3 四半期ぶりのマイナス

民間住宅投資は前期比▲0.5%（寄与度：▲0.0 ポイント）と 3 四半期ぶりのマイナスとなった。中東情勢の影響で一時的に発生した資材不足による工期の遅れなどが重石となった可能性がある。

先行指標である住宅着工戸数を見ると、季節調整値ベースで 2 ヵ月連続のプラスとなっており（図表 4）、足元では持ち直しつつある。一方、7 月のさくらレポート（日銀地域経済報告）における住宅投資の判断を見ると、「横ばい圏内で推移している」となっている近畿と、「下げ止まっている」となっている北陸を除いて、「弱」の言葉が入ったままとなっている。



（図表4）住宅着工戸数（季調値）前月比
（出所）国土交通省「住宅着工統計」

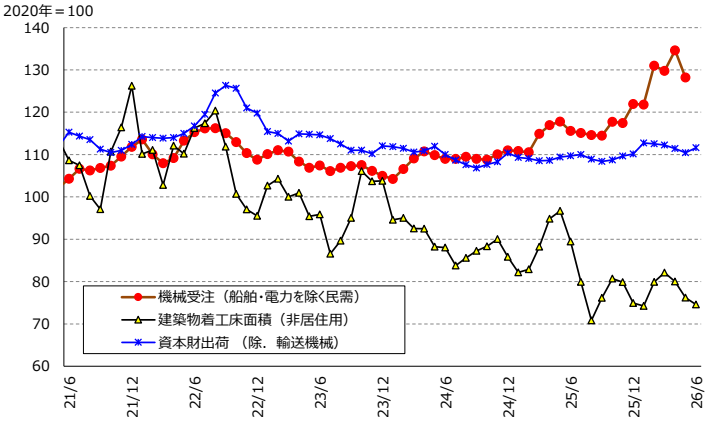
住宅価格の高止まりが続いていることや、日銀の利上げに伴う住宅ローン金利の上昇が引き続き足かせとなることをふまえると、先行きの住宅投資は停滞気味の推移を予想する。

４．設備投資は２四半期連続のマイナス

民間設備投資は前期比▲1.2%（寄与度：▲0.2 ポイント）と、2 四半期連続のマイナスとなった。中東情勢の混乱に伴う先行き不透明から投資を手控える動きが出た可能性がある。

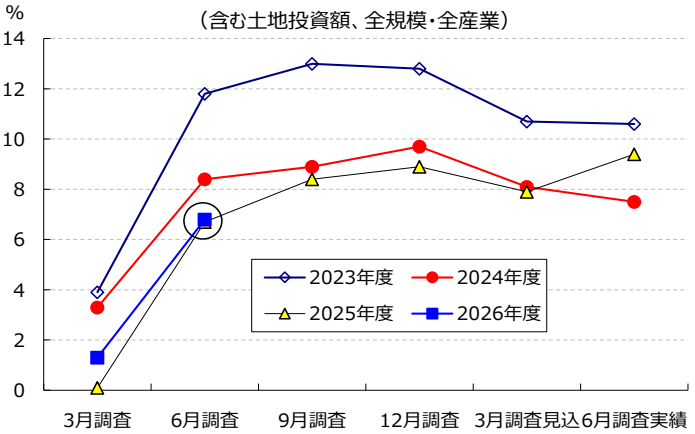
先行きについて、設備投資に先行する主要 3 指標の動向を確認すると、振れの大きい建築物着工床面積は低下基調が続いているが、資本財出荷、機械受注は持ち直しの動きがみられる（図表 5）。また、日銀短観の 6 月調査では、2026 年度の設備投資計画（全規模・全産業ベース）が前年比＋6.8%と、昨年同期並みの伸びを維持しているほか（図表 6）、ソフトウェア投資計画に関しては、同＋13.5%と二桁の伸びとなっている。特に AI については、データセンターや半導体にとどまらず、ソフトウェア、電力・通信設備、関連機器・部品など幅広い分野に需要が波及している。中東情勢の混乱に伴う原材料コストの上昇や、金利上昇への警戒感は残るものの、企業収益は総じて底堅く、投資計画が大きく崩れる可能性は低いとみられ、設備投資は 7－9 月期以降持ち直すと予想する。

（図表5）設備投資先行指標の推移（3ヵ月移動平均）



（出所）内閣府「機械受注」、国交省「建築着工」、経産省「鉱工業出荷内訳表」

（図表6）設備投資計画（前年度比）
（含む土地投資額、全規模・全産業）



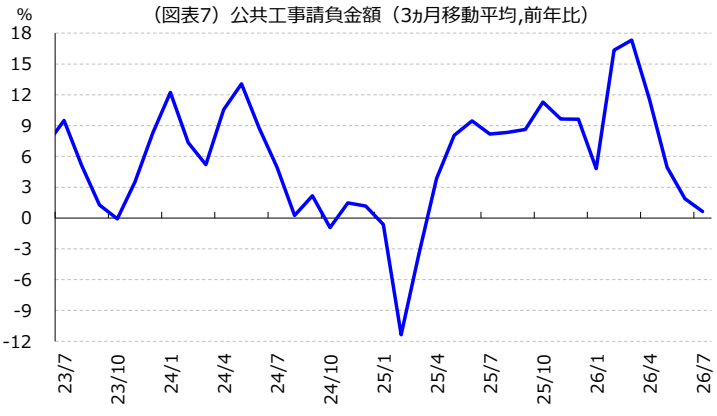
（出所）日銀「短観」

５．公共投資は２四半期ぶりのマイナス

公的固定資本形成は前期比▲0.1%（寄与度：▲0.0 ポイント）と 2 四半期ぶりのマイナスとなった。

今後に関しては、先行指標である公共工事請負金額の伸びは鈍化傾向にあるが（図表 7）、7 月のさくらレポートでは、東北と近畿以外の 7 地域で「高水準」、「増加」、「持ち直し」の言葉が入っている。加えて、「能登地域では、大規模な本格復旧工事が続いている。中東情勢を受けた資材不足の影響が春頃にみられたものの、足元では徐々に解消に向かっている（金沢）」、「国土強靭化計画に基づくインフラ更新工事や公共施設の老朽化対策工事などにより、公共工事は高水準での推移を続けている（名古屋＜静岡＞）」といった声も聞かれている。公共投資は予算の執行時期次第で波ができやすいが、国土強靭化関連の防災・減災工事が進捗するなかで、横ばい圏内での動きが続くと予想する。

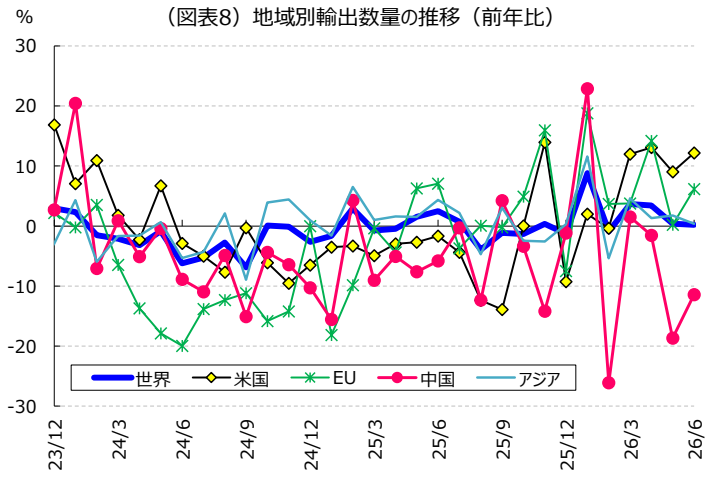
（図表7）公共工事請負金額（3ヵ月移動平均,前年比）



（出所）東日本建設業保証㈱「公共工事前払金保証統計」

６．輸出はサービス輸出がけん引役に

輸出は前期比＋0.5%（寄与度：＋0.1 ポイント）と、3 四半期連続のプラスとなった。内訳では、中国向けが振るわなかったほか（図表 8）、中東向けが落ち込んだことなどから、財貨の輸出は同▲1.0%とマイナスになったが、サービスの輸出が同＋4.9%と高い伸びとなった。訪日外国人消費を反映する「非居住者家計の国内での直接購入」は同▲9.7%とマイナスだったが、製薬会社の特許権の海外譲渡が研究開発サービスを押し上げたとみられる。



（図表8）地域別輸出数量の推移（前年比）
（出所）財務省「貿易統計」

今後については、サービス輸出の特殊要因は剥落するものの、欧米向けの持ち直しや、アジア向けを中心とする半導体関連製品が底堅く推移することから輸出は回復傾向で推移すると予想する。

７．先行きの景気は所得環境改善や AI 関連投資などが下支え

4－6 月期の実質 GDP 成長率は力強さを欠く内容だったが、特殊要因も散見された。先行きは、こうした特殊要因が剥落することに加え、賃上げの定着による所得環境の改善や、省力化投資・AI 関連投資の需要が安定的に見込まれ、景気を下支えするとみる。

一方、リスク要因としては、中東情勢の悪化や、熊本地震の影響が挙げられる。前者に関しては、数量面での供給不安は一時期に比べ緩和したが、代替調達によるコスト上昇が企業収益を圧迫するといった価格面の影響が生じる懸念がある。後者は、半導体工場等で復旧の動きがみられる一方、一部飲料工場では再開に時間がかかっており、生産の下押しや、関連企業の投資先送りにつながる恐れがある。これらのリスクが顕在化した場合には、物価上昇率が拡大し、家計の実質購買力が押し下げられるといった影響が出る可能性がある。年度後半の景気は回復傾向で推移するとみているが、このシナリオが実現するかは、賃金上昇率が物価上昇率を上回り続けられるかどうかが鍵になる。

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください
明治安田総合研究所　シニアエコノミスト　前田　和孝
電話番号：080-2298-8278
e-mail：ka3-maeda@myri.co.jp

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●発行元●　株式会社 明治安田総合研究所　　〒102-0073 東京都千代田区九段北3－2－11 TEL03-6261-6411