

日本経済展望

2026年5月



調査部 マクロ経済研究センター

<https://www.jri.co.jp/report/medium/japan/>

目次

- ◆現状・・・・・・・・・・・・・・・・p. 2
- ◆景気分析・・・・・・・・・・・・p. 4
- ◆トピックス・・・・・・・・・・・・p. 7
- ◆見通し・・・・・・・・・・・・p. 9

メルマガ	X (旧Twitter)	YouTube
 <p>経済・政策情報メールマガジン</p>	 <p>日本総研調査部X (旧Twitter)</p>	 <p>日本総研YouTube</p>

調査部 マクロ経済研究センター（国内経済グループ）

- | | | |
|-------|--------|---|
| 総括 | 藤本 一輝 | (Tel: 080-7048-9121, Mail: fujimoto.kazukier@jri.co.jp) |
| 現状分析 | 久野 農人 | |
| 企業部門 | 大島 侑真 | |
| 物価・金融 | 小林 佑里恵 | |

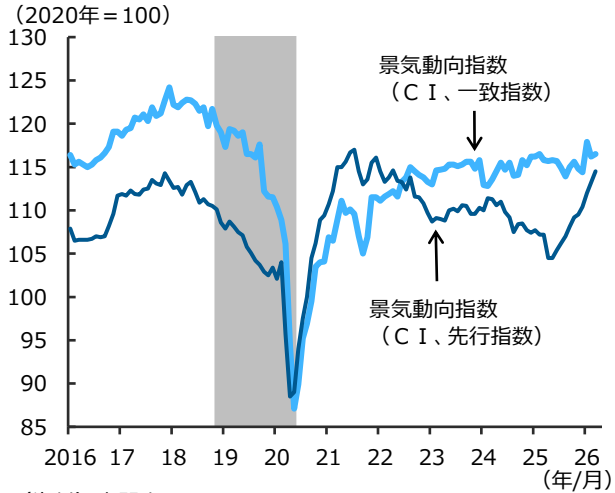
- ◆本資料は2026年5月19日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X \(旧Twitter\)](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

■ 概況：景気は一部で足踏みも緩やかに回復

景気

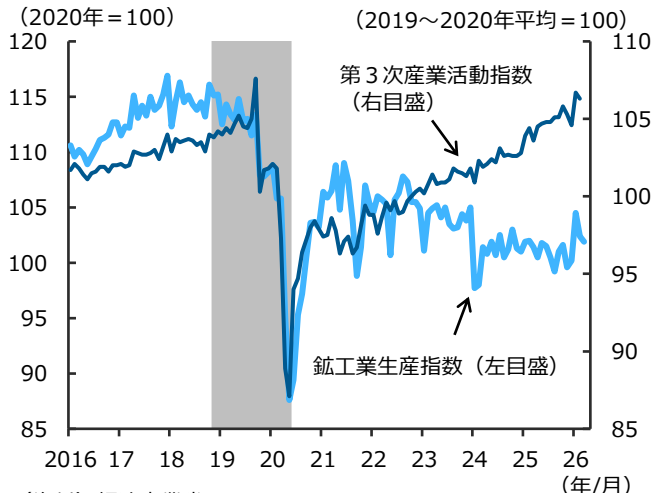
景気動向指数は一致指数が下げ止まり
先行指数は持ち直し



(資料) 内閣府

企業

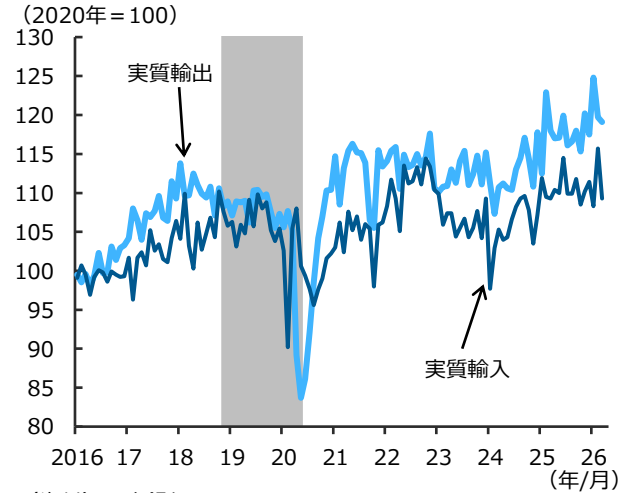
鉱工業生産は一進一退
サービス業の経済活動は回復傾向



(資料) 経済産業省

外需

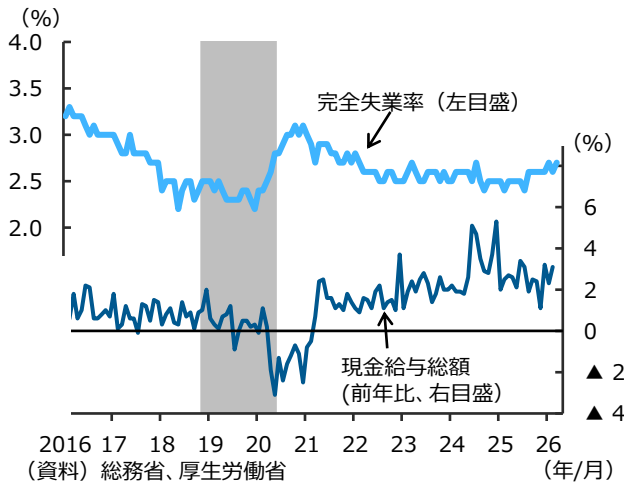
輸出は欧州・アジア向けを中心に持ち直し
輸入は均してみると横ばい圏



(資料) 日本銀行

雇用所得

失業率は2%台半ばと低位
名目賃金は均してみれば堅調に推移

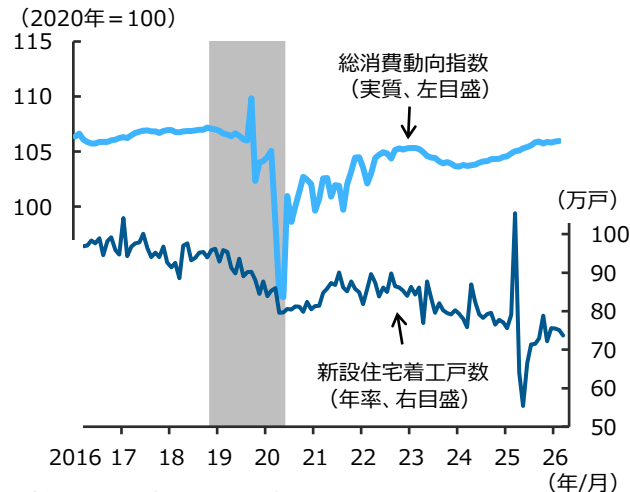


(資料) 総務省、厚生労働省

(注)現金給与総額は共通事業所ベース

家計

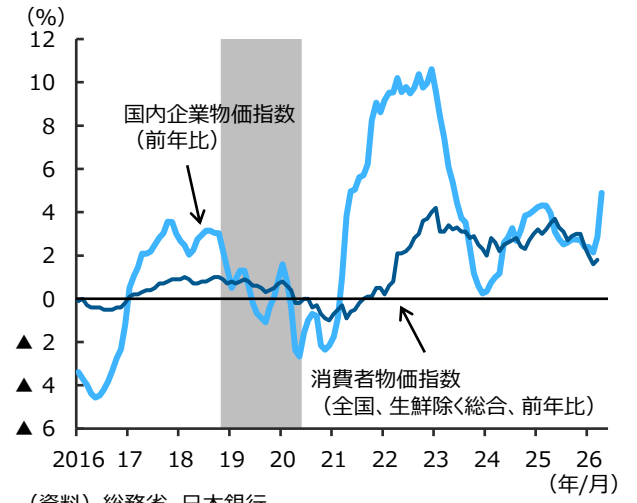
消費は底堅く推移
住宅着工は弱含み



(資料) 総務省、国土交通省

物価

企業物価は原油高の影響で伸びが拡大
消費者物価は伸びが鈍化



(資料) 総務省、日本銀行

1～3月期の実質GDPは前期比年率+2.1%

◆輸出と個人消費がGDPを押し上げ

2026年1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.1%と、2四半期連続のプラス成長。輸出の持ち直しと底堅い個人消費が成長率を押し上げ。

◆製造業の生産活動は一進一退

3月の鉱工業生産は、前月比▲0.5%と減少。輸送機械工業は増加したものの、中東危機を背景に、原油関連の原材料の調達懸念を受けた生産調整などから化学工業を中心に減少。

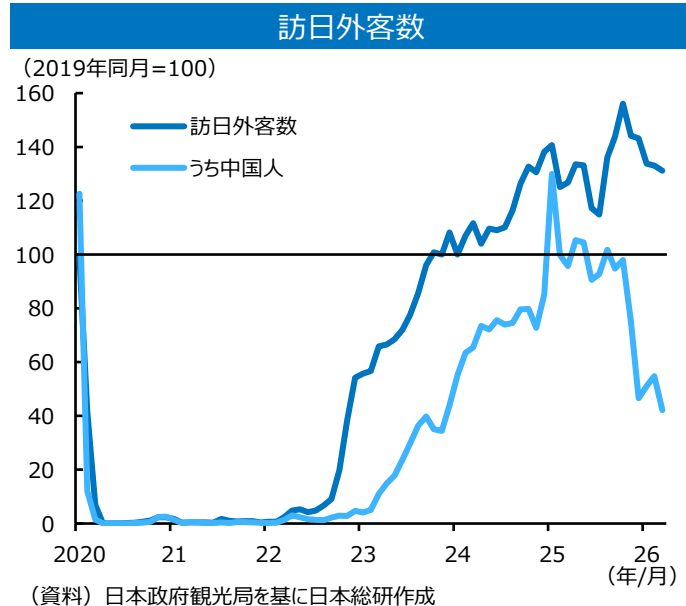
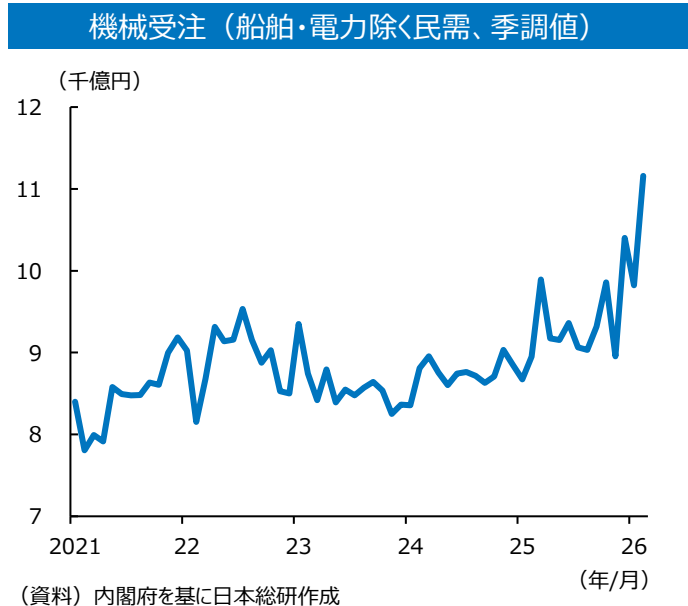
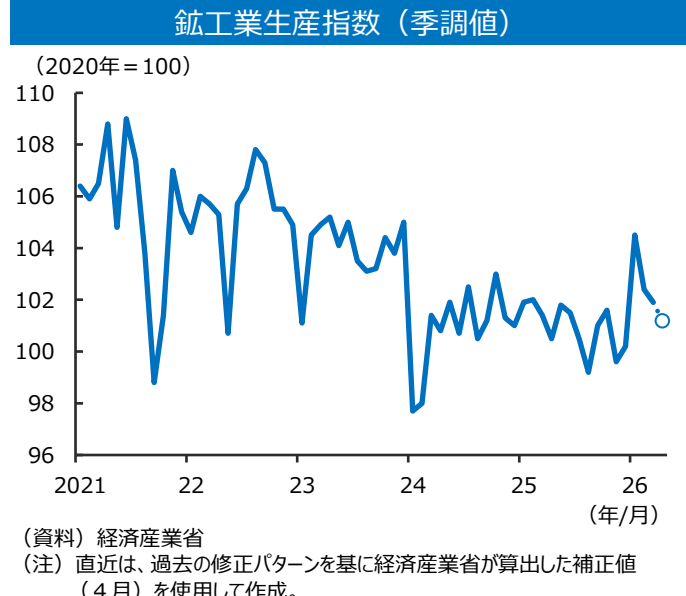
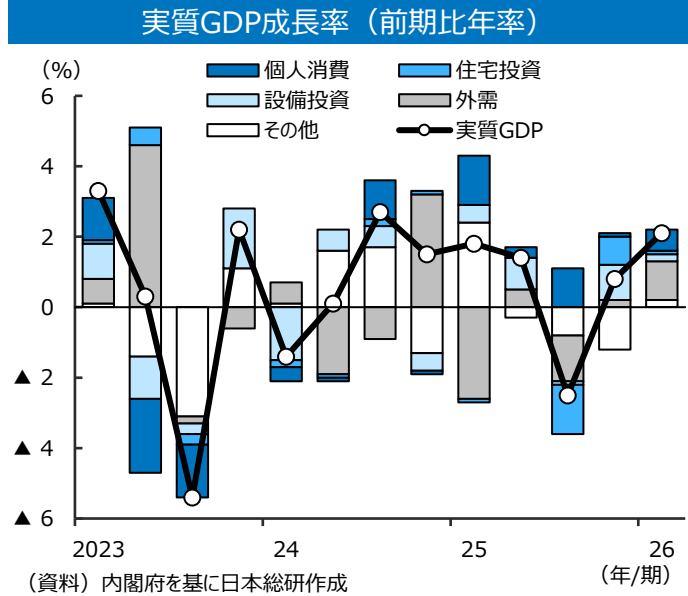
先行きの生産計画によると、4月の製造工業生産予測指数（過去の予測誤差を基に算出した補正值）は同▲0.7%と減少見込み。中東危機に伴い、化学工業で減産が続くことが背景。

◆機械受注は好調

2月の機械受注統計によると、設備投資の先行指標とされる船舶・電力除く民需は前月比+13.6%と大幅に増加。製造業で大型案件の受注が相次いだことに加えて、AI関連分野の競争力強化や省力化、DX化に向けた企業の積極的な投資姿勢が背景。

◆訪日外客数は一部に弱さも底堅く推移

3月の訪日外客数は前年比+3.5%と同月としては過去最高を更新。中国政府による渡航自粛要請の影響で中国からの訪日客は落ち込んでいるものの、イースター休暇や円安を背景に米国やベトナムなど7カ国からの外客数が過去最高を更新。



◆輸出は増勢鈍化へ

輸出は総じてみれば緩やかな増加基調を維持。足元にかけて米国やアジアなど多くの地域向けで堅調。もっとも、ホルムズ海峡が事実上封鎖された中東向けは自動車を中心に前年比で半減。

今後、こうした輸出の弱さは多くの地域向けに広がる見通し。中東情勢の混乱が長引いていることから、世界経済は当面減速が予想され、輸出の重石となる見込み。

◆強まる生産活動の制約

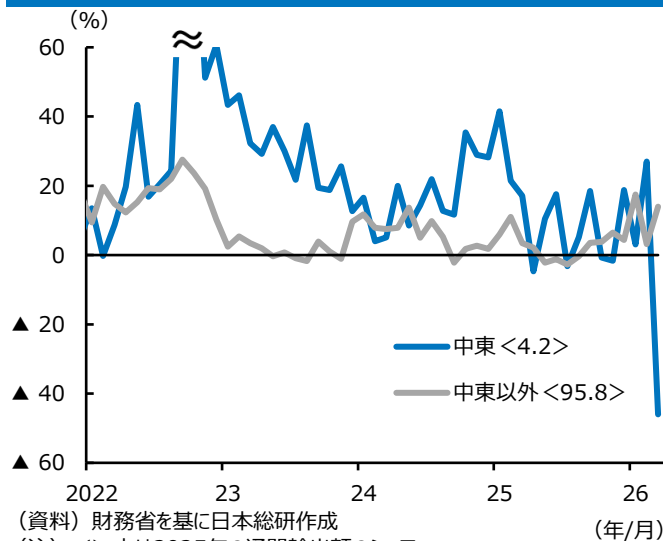
中東情勢の混乱は、以下2点の経路を通じて、輸入面からも企業の実産活動を制約する見通し。

第1に、輸入コストの上昇。原油価格の高騰や外航輸送費の上昇を受けて、輸入物価が大きく上昇する見通し。これにより幅広い産業で収益が圧迫される可能性。

第2に、原材料の調達難。石油備蓄が放出されているものの、ナフサなど原油由来の原材料の供給が一部で滞っており、生産が抑制。プラスチックやゴム、塗料など幅広い化学製品が不足しており、これは建設や自動車など広範な産業に影響。こうした混乱が長期化した場合、今後多くの企業が供給制約に直面し、生産活動が一段と停滞する恐れ。

試算によると、中東からの化石燃料の輸入が途絶える最悪の事態を想定した場合、わが国のGDPは約16兆円下押しされる計算。なかでも、その悪影響は化学に強く波及するほか、運輸や電力、医療といった生活に欠かせないサービス業にも大きな影響が生じる可能性。

地域別の輸出額（名目、前年比）

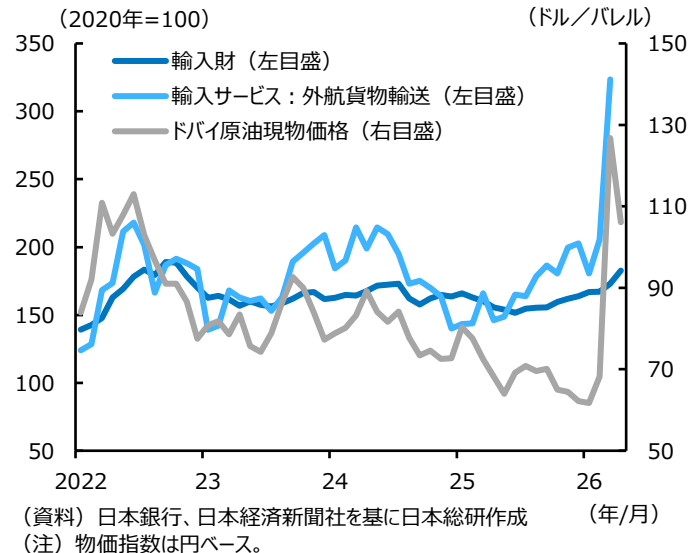


供給制約に直面している企業の声

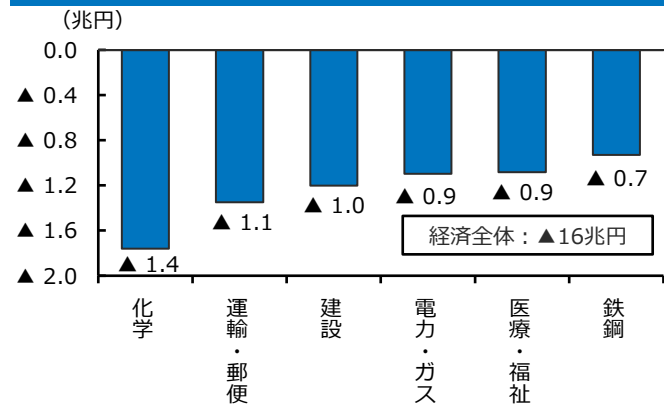
金属製品	中東情勢の影響により、潤滑油を始めとする石油由来製品について、値上げや 受注調整、受注停止といった通知が相次いでいる。
東北	
建設	原油調達の問題で、資材価格の高騰や 納入できない品物が出てきており、工事が止まりそうである。
南関東	
乗用車販売	エンジンオイル、ブレーキオイル、シンナーが 出荷停止になっている。
甲信越	
化学	原料メーカーよりプラスチック原料の供給制限があった。4月上旬から一部製品については 生産停止、供給制限を行っている。
東海	
輸送	中東情勢の影響によって 燃料のみならず原油関係素材も枯渇している。 梱包用フィルムやラック等の価格高騰や受注停止に伴い、コスト増加や仕入先の見直しなどが発生している。
沖縄	

(資料) 内閣府を基に日本総研作成
(注) 景気ウォッチャー調査（令和8年4月調査）のコメントより抜粋。

企業の輸入にかかわる物価指数



主要産業における中東産資源が途絶した場合の影響



(資料) 佐野・長町 [2022]「供給ショックの生産・雇用への波及に関する分析フレームワークの提案」RIETI Policy Discussion Paper Series 22-P-008、総務省、財務省を基に日本総研作成
(注) 中東からの原油・天然ガス・石炭輸入が全て途絶し、石油備蓄・ガス在庫も払底した場合の付加価値減少額。化学は化学製品とプラスチック・ゴム製品。

◆消費への下押し圧力は今のところ限定的

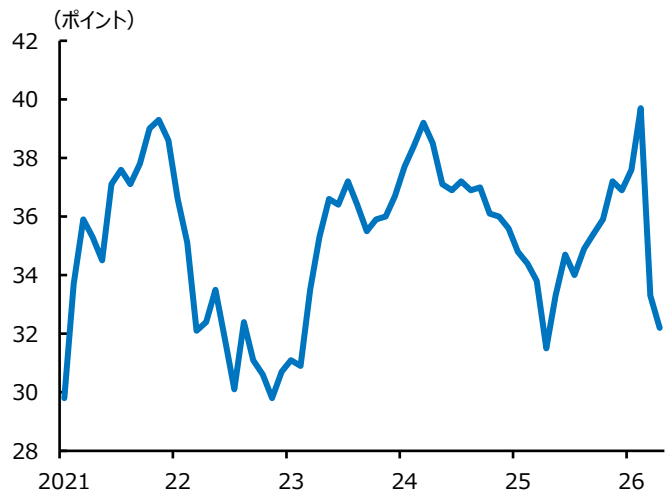
個人消費は緩やかに増加。原油高に伴う物価上昇への懸念などにより消費者マインドは悪化しているものの、政府の補助金を通じたエネルギー価格の抑制や賃金上昇を受けた実質所得の回復が消費を下支え。

4月以降も、個人消費の増勢は維持。自動車税の環境性能割の廃止などを受けて、4月の新車登録台数は前月から大幅に増加。加えて、4月末から5月上旬の大型連休でも、日並びの良さなどを背景に、家計の旅行消費は堅調。連休中の新幹線・特急、国内線の旅客数は、大阪・関西万博が開催された前年を上回ったほか、高速道路の交通量も前年並みの水準。

◆個人消費は底堅さを維持する見込み

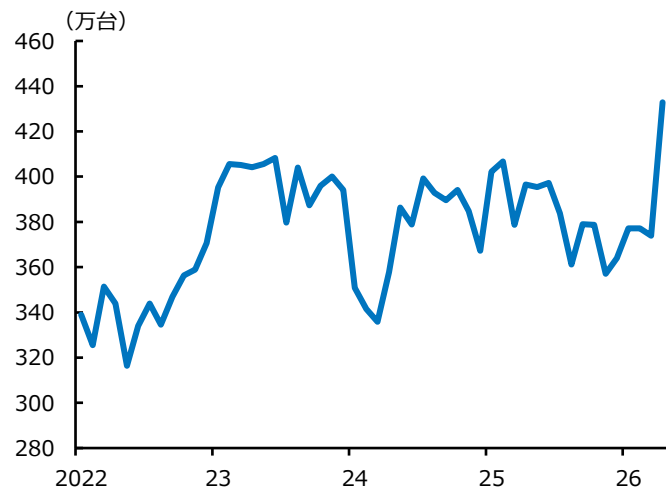
先行きも、個人消費は底堅く推移する見込み。2026年の春闘賃上げ率は高めの伸びで妥結。妥結された賃金は、夏ごろにかけて適用されることで、前年並みの賃上げが続く公算大。政府のエネルギー補助金などにより物価上昇圧力が一定程度緩和されるという想定のもとで、実質所得は底割れを回避する見通し。

消費者態度指数（季調値）



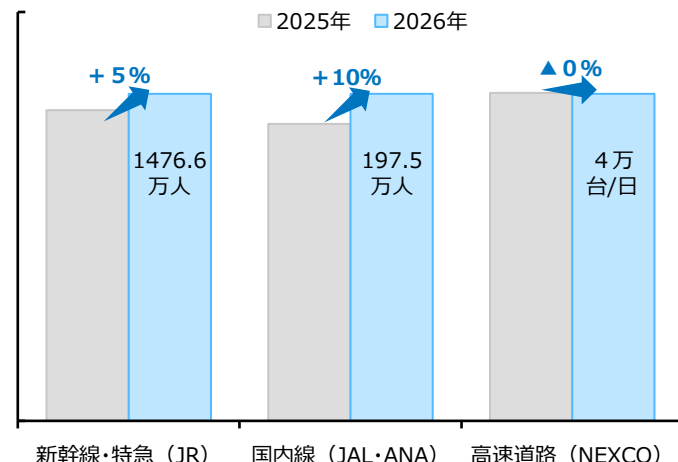
（資料）内閣府を基に日本総研作成
（注）二人以上の世帯、（年/月）

新車登録台数（季調値年率）



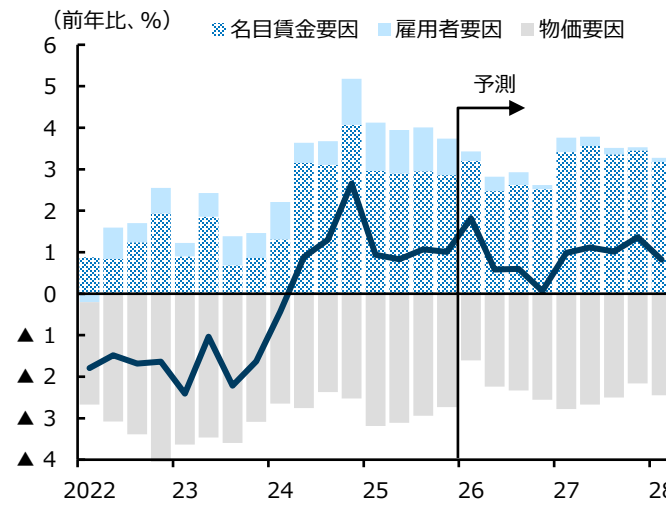
（資料）全軽自協連、自販連を基に日本総研作成
（注）軽乗用車、小型乗用車、普通乗用車の合計、（年/月）

大型連休中の各交通機関の利用状況



（資料）各社プレスリリースを基に日本総研作成
（注）JR各社は4/24～5/6、JAL・ANAは4/29～5/6、NEXCOは4/25～5/6が集計期間。高速道路は代表40区間の平均日交通量。

実質総雇用者所得の見通し



（資料）内閣府を基に日本総研作成
（注）実質雇用者所得は、家計最終消費支出デフレーターで実質化。

◆エネルギー価格がインフレ率を下押し

3月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）は前年比+1.8%と、2ヵ月連続の2%割れ。政府の価格抑制策などによりエネルギー価格の伸びが低下したほか、コメをはじめとする食料価格の騰勢も鈍化。

先行きの物価の伸びは、2026年度後半にかけて2%後半まで上昇するものの、その後は2%近傍で推移する見通し。一部企業では、賃金の上昇や原油高による原材料価格の上昇を販売価格に転嫁する動きが見込まれるものの、政府によるエネルギー補助金などが、物価上昇圧力を和らげる公算。

もっとも、中東情勢の混乱が長期化した場合、政府の物価抑制策では物価上昇を十分に抑えられず、インフレ率が大きく上昇するリスクも。

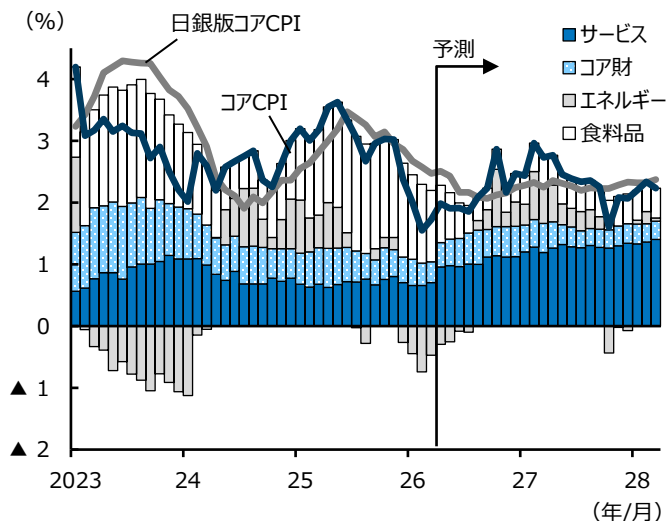
◆日銀は追加利上げの時期を慎重に判断

日銀は、4月の金融政策決定会合で、政策金利を0.75%で据え置き。

長期金利は上昇。原油価格の高騰が政府の財政支出拡大につながるとの見方が強まったことや、日銀による利上げ観測が根強いことが背景。

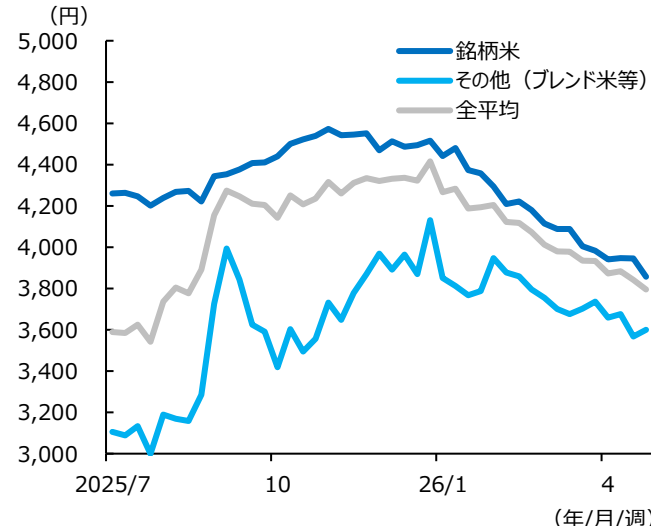
日銀は、中東危機が実体経済や金融資本市場に与える影響を注視しつつ、段階的な利上げを続ける公算大。次回利上げは6月と予想。長期金利は、日銀の利上げ観測や財政支出の拡大観測などを背景に、緩やかな上昇傾向をたどる見通し。エネルギー補助金や消費減税を巡り、財政規律の低下が強く意識されれば、長期金利が上振れするリスクも。

消費者物価指数（前年比）



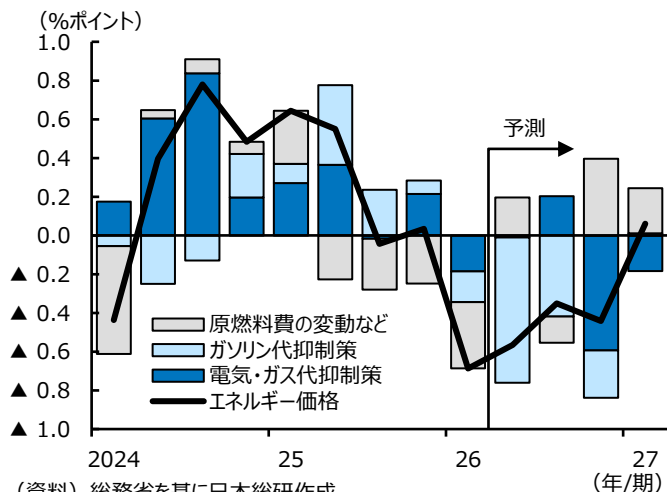
(資料) 総務省を基に日本総研作成

コメの小売価格



(資料) 農林水産省を基に日本総研作成

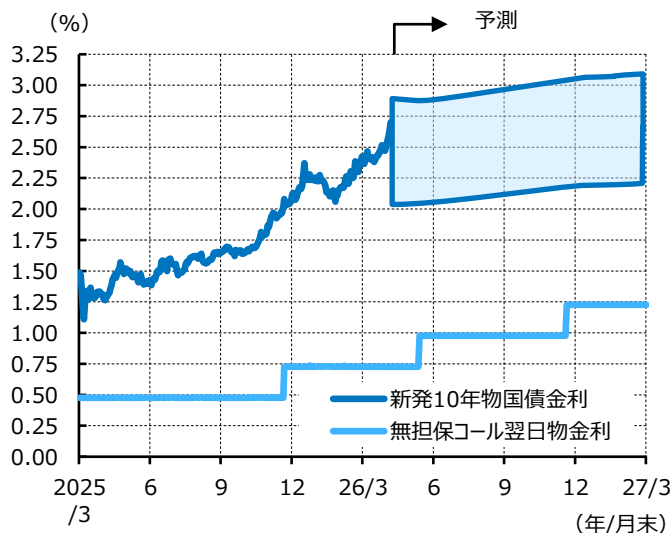
エネルギーによるコアCPI（前年比）の寄与度



(資料) 総務省を基に日本総研作成

(注) 電気・ガス代抑制策は2026年秋以降を仮定。
ガソリン価格抑制策は2026年冬頃までを仮定。

わが国主要金利の見通し



(資料) NEEDS-FinancialQUEST

◆NT倍率が急激に上昇

日経平均株価は6万円を上回り、過去最高値を更新。一方、東証プライム市場の全銘柄を対象とするTOPIXの上昇幅は日経平均に及ばず。日経平均とTOPIXの乖離を示すNT倍率は昨年から足元にかけて大きく拡大。その要因は以下2点。

◆特定銘柄への収益と資金の集中が背景

第1に、業績拡大の偏在。NT倍率の変化率を要因分解すると、とくにEPS（1株当たり利益）の差が押し上げに寄与。コロナ禍以降、世界的なデジタル化投資の加速や生成AIの普及を受けて、半導体や電子製品、製造装置関連企業の経営環境は極めて良好。日経平均には、こうした分野で競争力を持つ多くの企業が採用されており、EPSの伸びをけん引。これは、内需関連企業や中小型株を広く含み、人件費やエネルギーコストの上昇が収益の重石となりやすいTOPIXとは対照的。

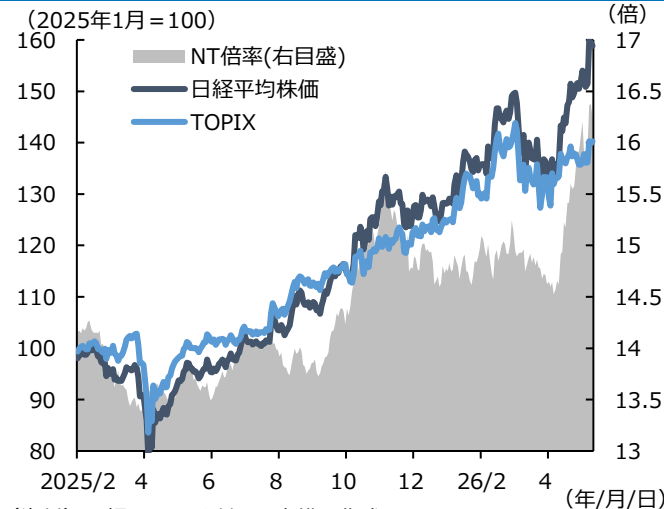
第2に、半導体関連株などへの投資資金の集中。株価加重型指数である日経平均は、値がさ株（株価水準が高い銘柄）の影響を受けやすい構造。AIとの関連性が高い大型株3銘柄が各指数に占めるウェイトを比較すると、TOPIXでは6%にとどまる一方、日経平均では30%程度と、約5倍の違い。こうした銘柄への資金流入が株価を押し上げ、PER要因を通じてNT倍率の上昇に寄与。

以上を踏まえると、NT倍率の拡大は、一部の大企業に収益と資金が集中する構図を映しており、日経平均の最高値更新が、日本企業全体の一様な強さを反映したものではない点には注意が必要。

日経平均株価とTOPIXの違い		
	日経平均株価	TOPIX（東証株価指数）
対象	東証プライム市場から 225銘柄を選定 代表的な大型株の動向を示す	東証プライム市場の 原則全銘柄 (2026年度末時点で 1654銘柄) 日本株式市場全体の動向を示す
算出方法	価格加重平均 株価水準が高い銘柄の動きの影響を受けやすい	時価総額加重平均 時価総額が大きい銘柄の動きの影響を受けやすい

(資料) 日本総研作成

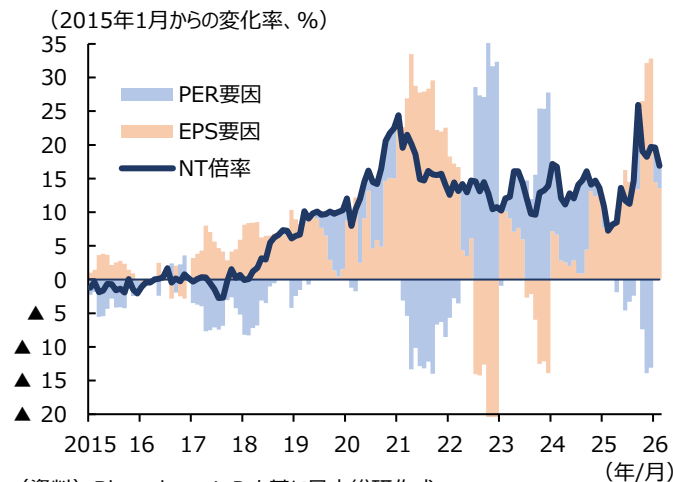
日経平均株価とTOPIX、NT倍率の推移



(資料) 日経NEEDSを基に日本総研作成

(注) NT倍率 = 日経平均株価 ÷ TOPIX

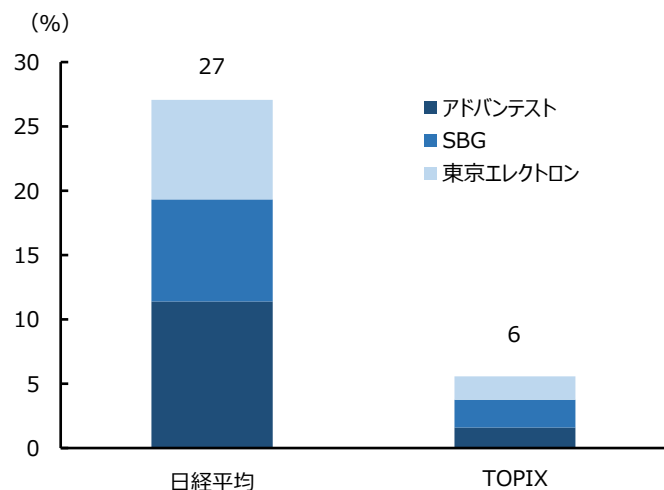
NT倍率の変化率



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(注) 株価 = EPS (1株あたり利益) × PER (株価収益率) の関係を基に算出。EPSとPERで使用される利益は実績ベース。

各指数のウェイト



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(注) 2026年5月14日時点。

◆底堅い米国法人の業績

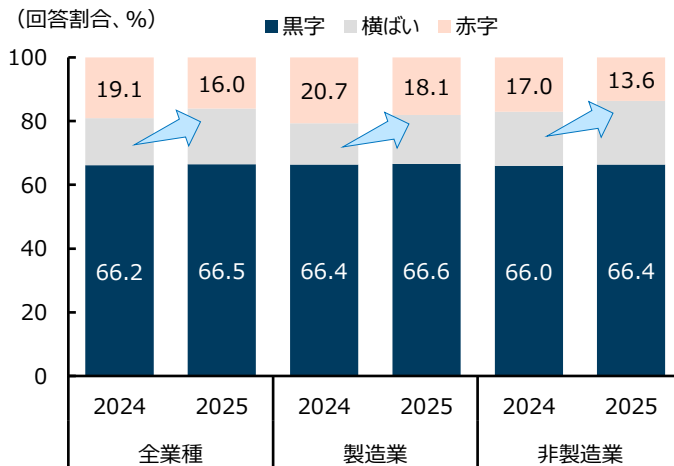
わが国企業の米国法人の業績は底堅く推移。日本貿易振興機構（JETRO）の調査によると、米国に進出する日系企業の2025年の収益環境は前年並みに良好。トランプ関税が発動された2025年春ごろには、①米国景気の減速、②輸入原材料の調達コスト上昇を受けて、現地法人の収益は悪化すると懸念されたものの、現時点では大きな影響はみられず。その要因は以下2点。

◆堅調な米消費とマージン調整が背景

第1に、売上の増加。経済産業省「海外現地法人四半期調査」によると、北米の現地法人の売上高（ドル建て）は2025年4～6月期、7～9月期にそれぞれ前年比+3.7%、同+6.5%と増勢を維持。その背景には、堅調な米国の消費。株高による資産効果などを支えに、高所得者層の支出が全体をけん引。たとえば、わが国自動車メーカーでは、ハイブリッド車、SUV（スポーツ用多目的車）や大型車といった、高価格帯の商品で販売が増加。

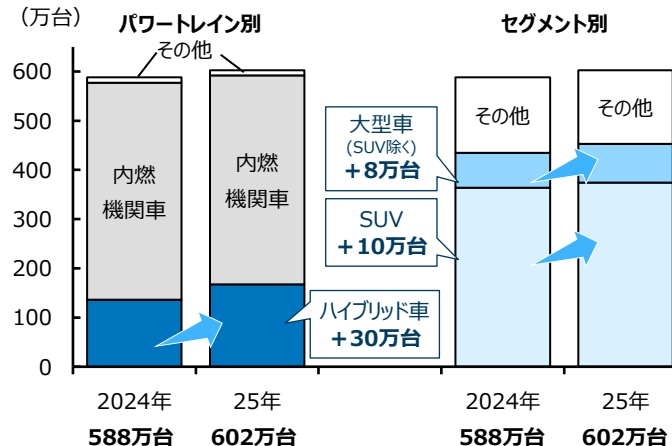
第2に、一部企業では、本社がコスト面で調整を行い、関税の影響を吸収している可能性。関税引き上げ後、わが国の米国向け輸出価格は低下。2025年夏の関税交渉合意後は、これまでの様子見姿勢を転換し、輸出価格を元に戻す動きがみられたものの、価格を引き下げたままにとどめる企業も。関税は原則として輸入価格を基に計算されるため、マージン調整を通じて関税負担の一部が本社側に移転している可能性。こうした対応は移転価格税制の枠内で行われることが前提となるが、現地法人の収益安定化につながっている場合も。

在米日系企業の営業利益見込み



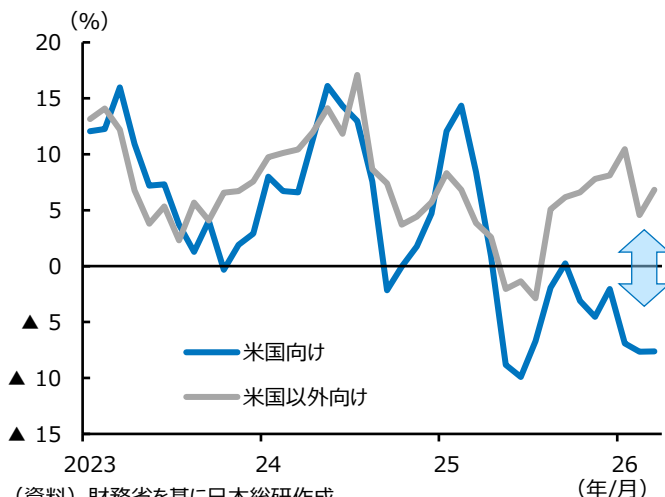
(資料) 日本貿易振興機構を基に日本総研作成
(注) 各年9月時点の調査。在米日系企業のうち、日本の親会社の出資比率が10%以上の企業、日本企業の支店が対象

米国における日本車メーカーの販売台数



(資料) Marklinesを基に日本総研作成
(注) ハイブリッド車はHV・MHV・PHV、大型車はセグメントE・F・ミニバン・ピックアップトラックの合計。トヨタ・ホンダ・日産・SUBARU・マツダ・三菱・いすゞの乗用車と小型トラックが集計対象。

輸出価格指数（前年比）



(資料) 財務省を基に日本総研作成
(注) 「米国以外向け」は、各年の通関輸出額に占める米国のウエイトを用いて簡易的に算出。

本社と現地法人のコスト調整の概念図

本社が輸出価格を引き下げた場合

(関税25%、原価・販売価格100ドルと仮定)



	本社	現法
売上	80	100
原価	100	80
関税		20
収益	-20	0

本社が輸出価格を維持した場合

(関税25%、原価・販売価格100ドルと仮定)



	本社	現法
売上	100	100
原価	100	100
関税		25
収益	0	-25

(資料) 日本総研作成

原油高で景気回復のペースは鈍化

◆原油高が企業部門を下押し

わが国景気は、原油高の影響で当面回復ペースが鈍化する見通し。中東での紛争は夏前までに収束し、WTI原油先物価格は100ドル前後で推移した後、緩やかに低下すると想定。

企業部門が景気の重石に。省人化・DX化などに向けた投資需要は根強いものの、原油価格の高騰がアジアを中心に各国景気を下押しすることで財輸出は弱含む見込み。一部企業では原材料不足により生産が制約される可能性も。

原油高による世界景気の下押しや燃料費の上昇はインバウンド需要も抑制する見通し。日中関係の悪化による中国からの訪日客の落ち込みも相まって、サービス輸出の増勢も鈍化する見込み。

一方、家計部門は底堅さを維持すると予想。政府がエネルギー補助金などで、原油高による物価上昇圧力を緩和すると想定。高率の賃上げが続くなか、実質所得の底割れは回避される公算。

◆中東情勢が下振れリスク

2026年度の実質GDP成長率は+0.5%、27年度は+0.8%と底堅い成長を維持する予想。

もっとも、中東情勢の緊迫が長期化した場合、原油価格は一段と上昇。企業部門への下押し圧力が強まるほか、政府が家計負担の増加を十分に抑制できず、個人消費が大きく下押しされる恐れ。さらに、石油や関連製品の供給制約が強まれば、幅広い産業で生産抑制を余儀なくされ、景気が大きく下振れるリスク。

わが国主要経済指標の予測値（2026年5月19日時点）

	(四半期は前期比年率、%、%ポイント)											
	2026年				2027年				2028年	2025年度	2026年度	2027年度
	1~3 (実績)	4~6 (予測)	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	(実績)	(予測)	
実質GDP	2.1	0.5	0.6	0.7	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.5	0.8
個人消費	1.1	0.9	0.7	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	1.2	0.8	0.6
住宅投資	2.1	0.6	0.0	▲0.1	▲0.3	▲0.4	▲0.5	▲0.5	▲0.5	▲3.5	0.8	▲0.4
設備投資	1.1	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3	2.4	1.9	1.5
在庫投資 (寄与度)	(▲0.2)	(▲0.8)	(▲0.4)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.5)	(0.1)
政府消費	0.4	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
公共投資	5.7	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	▲0.6	1.4	1.2
純輸出 (寄与度)	(1.2)	(0.2)	(▲0.0)	(▲0.3)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.2)	(0.2)	(▲0.1)
輸出	7.1	▲0.9	▲0.2	0.8	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	1.0	1.5
輸入	1.9	▲1.6	▲0.2	2.2	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.6	0.3	1.8
										(前年同期比、%)		
名目GDP	4.0	1.4	2.7	3.0	3.1	4.4	3.9	3.5	3.9	4.2	2.5	3.9
GDPデフレーター	3.4	1.4	2.0	2.4	2.5	3.6	3.0	2.7	3.0	3.4	2.1	3.1
消費者物価指数 (除く生鮮)	1.8	1.9	2.1	2.5	2.7	2.5	2.3	1.9	2.3	2.8	2.3	2.3
(除く生鮮、エネルギー)	2.5	2.4	2.1	2.2	2.3	2.3	2.2	2.3	2.3	3.0	2.2	2.3
鉱工業生産	0.1	▲0.8	0.3	1.0	▲1.5	1.5	1.9	1.0	0.4	▲0.4	▲0.2	1.2
完全失業率 (%)	2.7	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.7	2.6
経常収支 (兆円)	9.5	5.3	7.8	6.3	7.7	6.0	8.3	7.0	8.5	34.5	27.1	29.8
対名目GDP比 (%)	5.6	3.2	4.7	3.5	4.4	3.5	4.8	3.8	4.7	5.2	3.9	4.2
円ドル相場 (円/ドル)	157	157	156	156	156	154	153	153	153	151	156	153
原油輸入価格 (ドル/バレル)	67	117	95	87	83	80	78	78	78	71	96	78

(資料) 内閣府、総務省、経済産業省、財務省などを基に日本総研作成

海外経済の前提

	(前年比、%)		
	2025年 (実績)	2026年 (予測)	2027年
米国	2.1	2.1	2.3
ユーロ圏	1.4	0.9	1.1
中国	5.0	4.3	4.5

過去の実質GDP予測値

	(前年比、%)		
	2025年度 (予測)	2026年度	2027年度
2月号	0.8	0.7	0.8
3月号	1.0	0.9	0.8
4月号	1.0	0.6	0.8

公表済みのレポート（日本経済関連）

詳細は、以下のリンクからPDF形式でご覧いただけます。

- | | | |
|---|------------------------|-------|
| ▶ 原油高で先行きの日本経済はどうなるか — 過去の原油高局面の振り返りと示唆 — | 国内経済
チーム | 5月14日 |
| ▶ TOPIXの動きと乖離する日経平均株価の急騰 | 松田健太郎
小林佑里恵
西岡慎一 | 4月30日 |
| ▶ 供給制約が強まる地方建設業 — 堅調な東京圏と比較し、地方では課題が顕在化 — | 堤貴裕 | 3月24日 |
| ▶ 「金利ある世界」で広がる家計間格差 — 的をしばった物価高対策が急務 — | 小方尚子 | 3月18日 |
| ▶ 人手不足感と乖離する失業率 — 主因は職業間でのミスマッチ拡大、職種間の円滑な移動に向けた取り組みが急務 — | 古宮大夢 | 3月18日 |
| ▶ 原油価格上昇により強まるわが国経済への逆風 — 物価は1%弱上振れ、家計の負担帳消しには3～4兆円規模の電気・ガス代補助が必要 — | 国内経済
チーム | 3月10日 |
| ▶ 家賃上昇が家計の格差拡大の火種に — 賃貸で生活する低所得世帯に負担が集中 — | 藤本一輝 | 3月5日 |
| ▶ 米国・イラン軍事衝突による主要国への経済的影響 — 資源価格上昇により日中欧合わせて最大140兆円の所得流出 — | 若林厚仁 | 3月4日 |
| ▶ 米・イスラエルによるイラン攻撃のわが国への影響と今後求められる対応 | 梶野裕貴 | 3月2日 |