日本経済展望

2026年11月

日本総研
The Japan Research Institute, Limited

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. 8

◆見通し ・・・・・・・・・・・・・・p. 9

メルマガ	X（旧Twitter）	YouTube

調査部 マクロ経済研究センター（国内経済グループ）

総括　後藤 俊平　（Tel: 070-1216-4937，Mail: goto.shumpei@jri.co.jp）

現状分析　久野 晨人

家計部門　大島 侑真

物価・金融　小林 佑里恵

◆本資料は2026年11月16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。

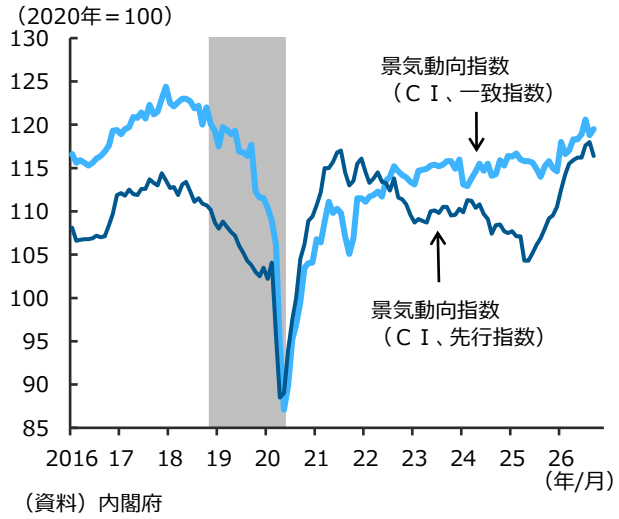
本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

概況：景気は一部で足踏みも緩やかに回復

日本

景気

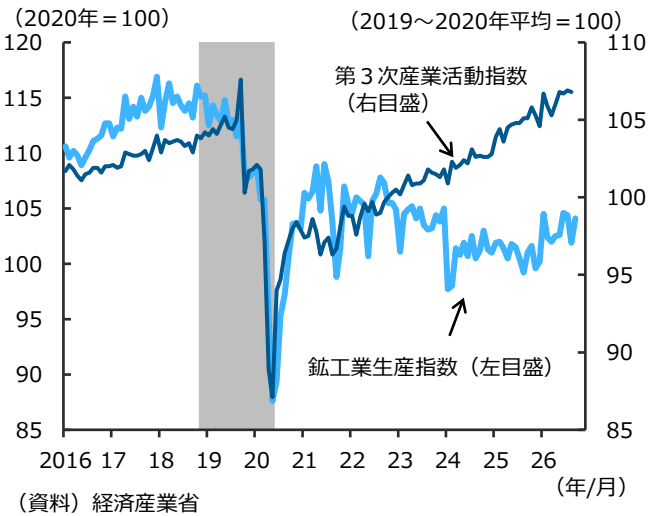
景気動向指数は一致指数が持ち直し
先行指数は上昇基調



（資料）内閣府

企業

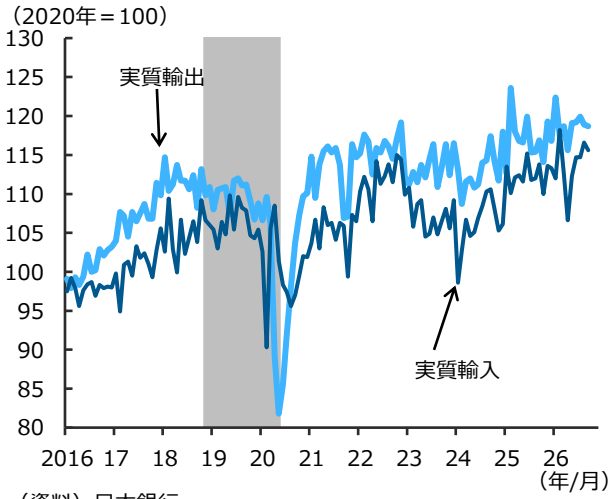
鉱工業生産は持ち直し
サービス業の経済活動は堅調



（資料）経済産業省

外需

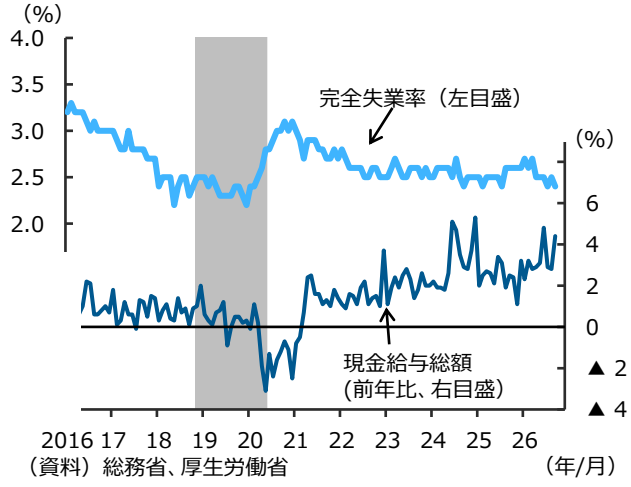
輸出、輸入ともに緩やかな増加基調



（資料）日本銀行

雇用 所得

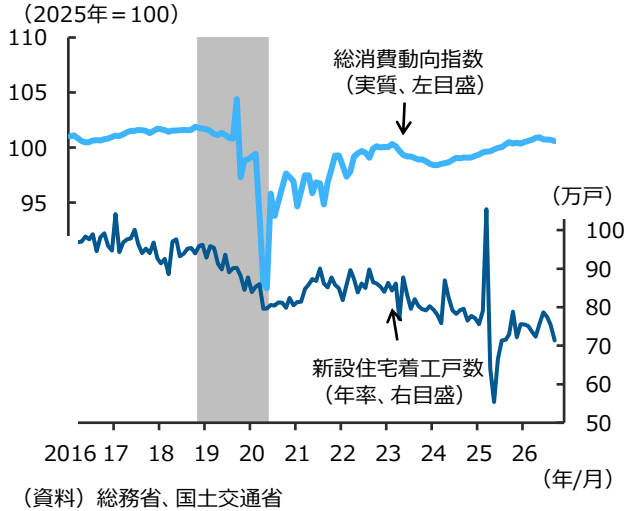
失業率は２％台半ばと低位
名目賃金の伸びは拡大基調



（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

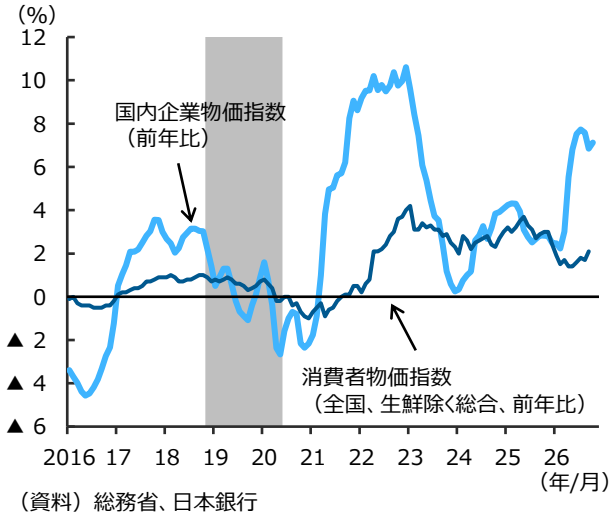
消費は足元で弱い動き
住宅着工は弱い動き



（資料）総務省、国土交通省

物価

企業物価は大きく上昇
消費者物価は伸びが拡大



（資料）総務省、日本銀行

７～９月期の実質ＧＤＰは前期比年率▲0.1%

◆景気は回復が足踏み

７～９月期の実質ＧＤＰ成長率は前期比年率▲0.1%と、４四半期ぶりのマイナス成長。半導体関連業種を中心に堅調な設備投資が全体を押し上げた一方、外需や個人消費がマイナス寄与。

◆製造業の生産活動は持ち直し

９月の鉱工業生産は、前月比＋2.2%と増加。熊本地震に伴う工場操業停止の影響で前月に生産が落ち込んだ自動車工業が回復したほか、好調なＡＩ関連需要を受けて生産用機械工業が生産を拡大させたことが背景。

先行きの生産計画によると、10月の製造工業生産予測指数（過去の予測誤差を基に経済産業省が算出した補正値）は大きく上昇。ＡＩ関連製品の増産が全体を押し上げる計画。

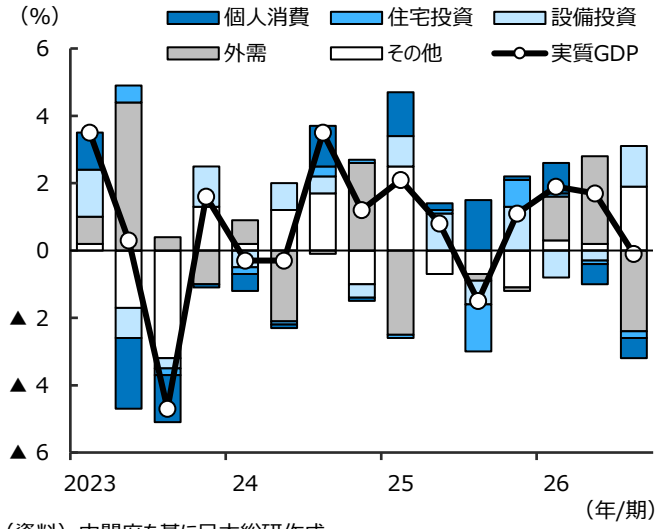
◆輸出は緩やかに持ち直し

輸出は緩やかな増加基調。世界的なＡＩ投資やデータセンター投資の拡大を背景に、半導体製造装置を中心とした資本財の輸出増加が全体を押し上げ。

◆消費者マインドは悪化

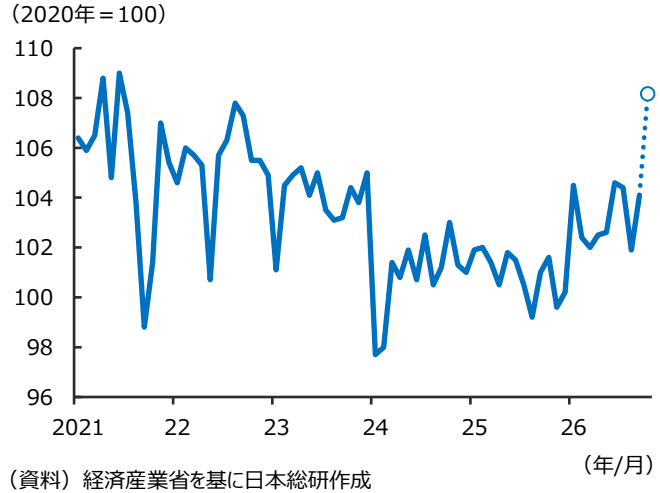
10月の消費者態度指数は２カ月連続で低下。食料品価格の高止まりや相次ぐ値上げを背景に、先行きの物価上昇への警戒感が強まったことなどが消費者マインドを下押し。

実質ＧＤＰ成長率（前期比年率）



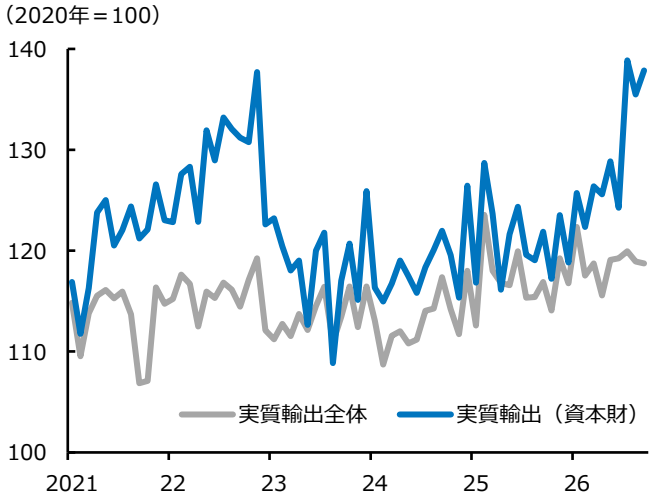
（資料）内閣府を基に日本総研作成

鉱工業生産指数（季調値）



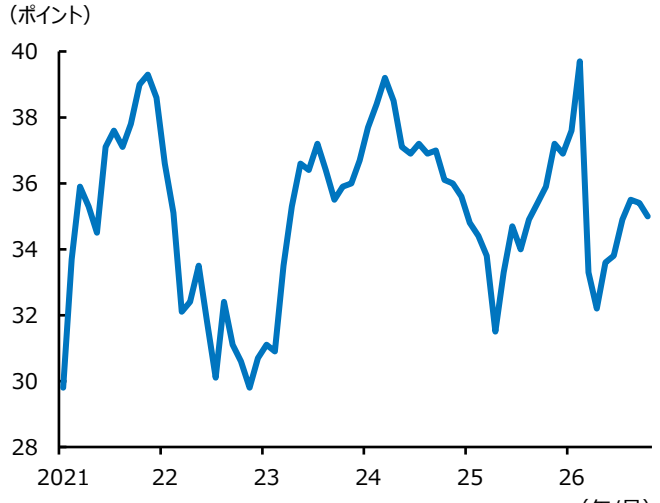
（資料）経済産業省を基に日本総研作成
（注）直近値は、過去の修正パターンを基に経済産業省が算出した補正値（９月）を使用して作成。

実質輸出（季調値）



（資料）日本銀行を基に日本総研作成

消費者態度指数（季調値）



（資料）内閣府を基に日本総研作成

半導体関連財の需要拡大で輸出・設備投資は持ち直し

日本

◆世界的なＡＩブームが輸出を押し上げ

財輸出は持ち直し。とりわけ、半導体製造装置を中心とする半導体関連財が全体を押し上げ。世界的なＡＩ関連需要の高まりを背景に、グローバルな半導体メーカーは生産能力強化に向けた設備投資を拡大しており、わが国が競争力をもつ半導体製造装置の輸出の追い風に。

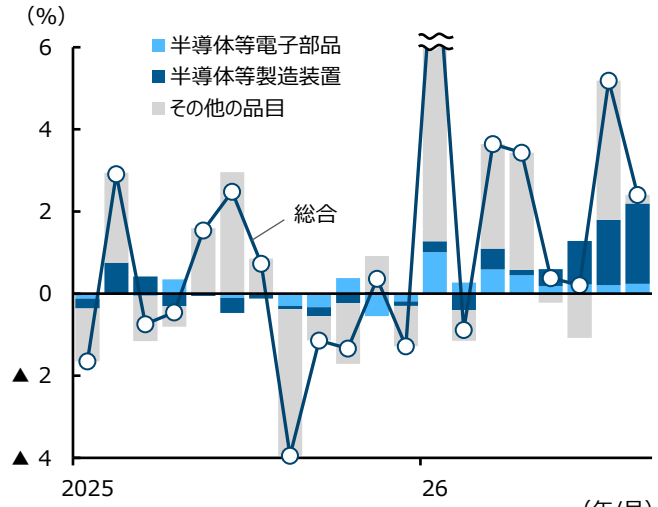
先行きも、財輸出は持ち直す見通し。世界的なＡＩ・データセンター投資の拡大などを受けて、グローバルな関連財の需要は当面増勢を維持する見込み。もっとも、ＡＩ投資の減速による下振れリスクに注意。米中間選挙で勝利した民主党には、同国内でのデータセンター建設推進に慎重な意見があり、建設計画の遅延・縮小につながれば、ＡＩ投資が伸び悩む恐れ。この場合、わが国輸出の下押し要因に。

◆半導体関連業種で強い設備投資意欲

設備投資は機械投資を中心に持ち直し。機械投資の一致指標である資本財総供給や、先行指標である機械受注は、いずれも増加傾向。機械業種や金属など半導体関連業種では、海外需要の拡大を受けて設備不足感が強まっており、生産能力強化に向けた投資意欲は旺盛。

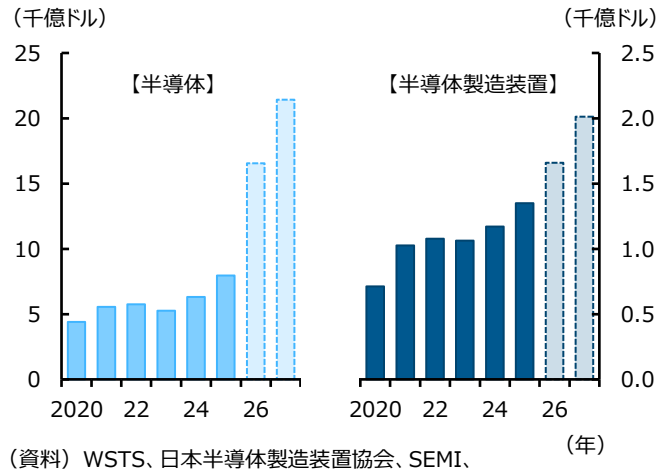
先行きも、半導体関連財の需要増加をけん引役に、設備投資は拡大する見込み。もっとも、中東危機に起因する原材料コストの高止まりが引き続き重石となるほか、世界的なＡＩ投資の減速による下押しリスクにも注意。

輸出数量指数（前年比）



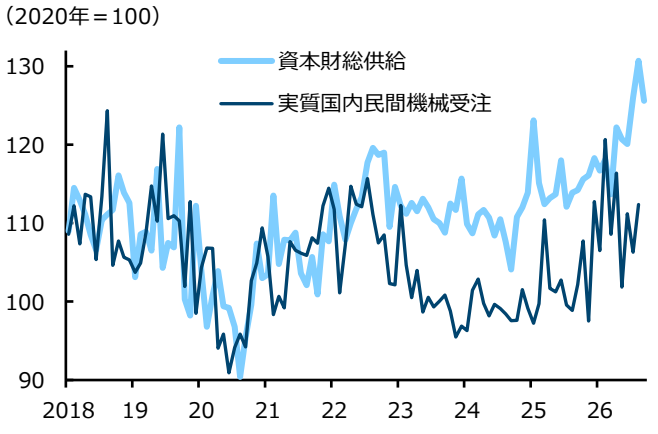
（資料）財務省を基に日本総研作成

世界全体での半導体・半導体製造装置の販売高



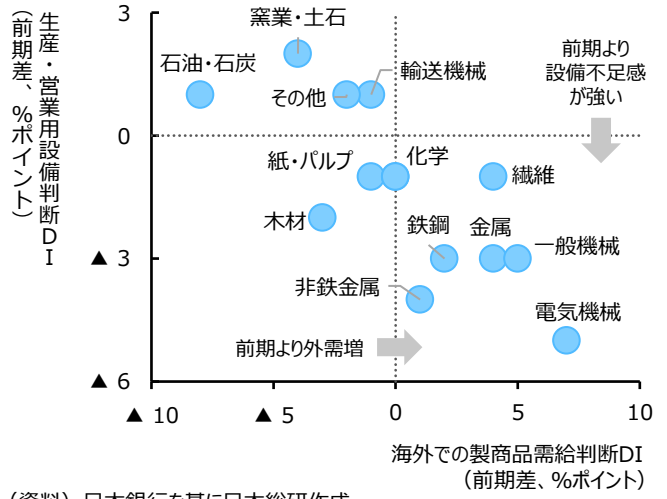
（資料）WSTS、日本半導体製造装置協会、SEMI、SEMIジャパンを基に日本総研作成
（注）点線は見通し。半導体はWSTSの予測値（2026年8月時点）、半導体製造装置はSEMIの予測値（26年7月時点）。

資本財総供給と機械受注（季調値）



（資料）経済産業省、内閣府、日本銀行を基に日本総研作成
（注）資本財総供給は除く輸送機械、機械受注は船舶・電力を除く民需。機械受注は日本銀行「最終需要・中間需要物価指数」の資本財（国内品）価格で実質化。

企業の外需判断と設備過不足感（製造業）



（資料）日本銀行を基に日本総研作成
（注）日銀短観の2026年9月調査を6月調査と比較。

個人消費に足踏み感も、回復に向かう見通し

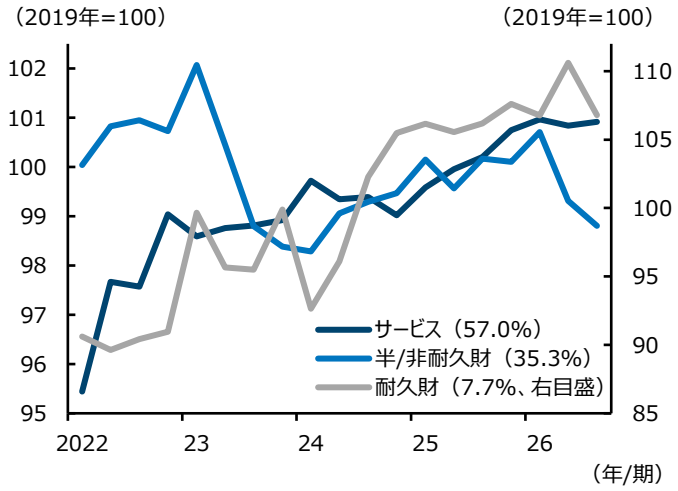
◆一時的要因も重なり個人消費は減少

個人消費は回復が足踏み。形態別にみると、飲食サービスや娯楽などのサービス消費がコロナ禍の落ち込み以降底堅く推移する一方、財消費では、一時的要因を中心とした下押しも。天候不順により購入機会が減少した可能性があるほか、制度変更に伴う自動車やエアコンの需要増の影響が剥落したことで耐久財消費が大幅に減少。加えて、中東情勢の混乱によるコスト増加が飲食料品価格にも大きく波及しており、家計の消費マインドを悪化させている可能性。節約行動などによって購入数量が減少している食料品もみられ、非耐久財消費に弱い動き。

◆先行き、所得増が消費を下支え

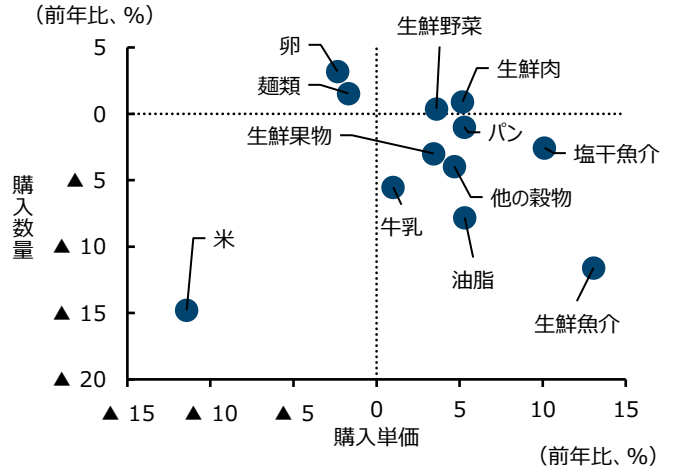
先行きの個人消費は緩やかに増加する見通し。中東危機の再燃に起因する原油価格の高止まりが重石となるものの、天候・制度などの一時的な下押し要因が剥落するほか、高い賃金の伸びが見込まれるなかで所得環境の改善が消費を下支えする公算。今冬の賞与支給額をみても、夏に続いて高率の伸びを維持する見込み。連合は、来年の春闘に向けた賃上げの目安を「６％中心、５％以上」とし、前年の「５％以上」から要求水準の引き上げを目指しており、賃上げ圧力にも根強さ。こうしたなか、来年度以降は、食料品の消費税率引き下げも個人消費の追い風となると予想。

国内家計最終消費支出の内訳



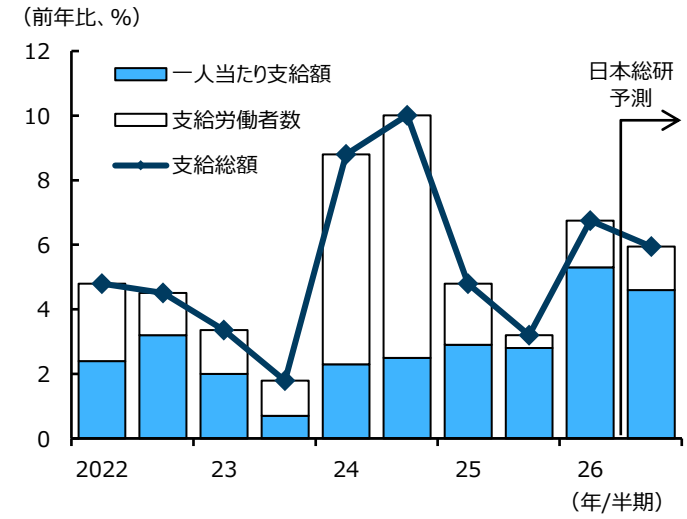
（資料）内閣府を基に日本総研作成
（注）実質季節調整系列。括弧内は2025年の名目シェア。

主な食料品の購入単価と購入数量



（資料）総務省統計局を基に日本総研作成
（注）2025年７～９月期から2026年７～９月期の変化率。
二人以上の世帯。購入単価 = 購入金額 / 購入数量。

賞与の支給総額



（資料）厚生労働省を基に日本総研作成

2027年春闘に向けた連合の方針

2026 春季生活闘争基本構想

目安
- 全体：５％以上
- ベースアップ：３％以上

2027 春季生活闘争基本構想

目安
- 全体：**６％中心**、５％以上
- ベースアップ：**４％中心**、３％以上

中期の賃金水準目標（新規）
- 2030年までに賃金水準を**15%程度**引き上げ

（資料）日本労働組合総連合会を基に日本総研作成

雇用環境は改善が一服

日本

◆失業率は横ばい圏での推移

雇用環境は総じて良好であるものの、一部に弱さがみられる状況。失業率は、足元で２％台半ばと低位ながら、横ばい圏での推移。追加就労希望就業者などを含めた「広義の失業率」も、６％近傍で膠着。

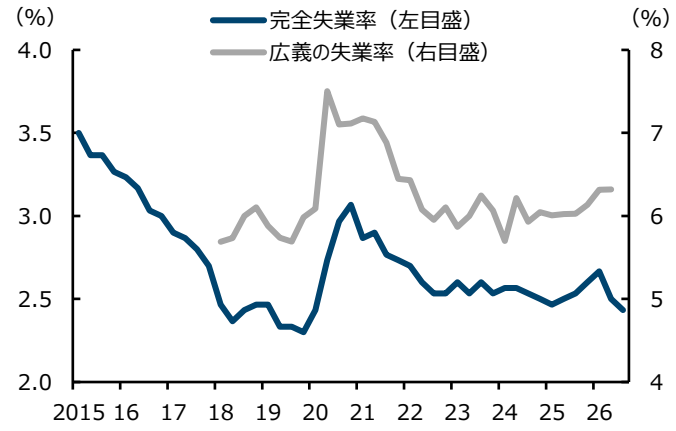
こうした一因として、労働需要の伸びが一服している可能性。雇用者数をみると、生産活動の伸び悩みなどを背景に製造業は前年比マイナスでの推移が続いているほか、これまで伸びをけん引してきた非製造業も足元で増勢が鈍化。

労働供給の拡大も、失業率の低下を抑えている可能性。労働力人口は、男性の減少が重石となる一方、女性や高齢者による労働参加の拡大により、増加基調で推移。

◆当面は膠着感が強い展開に

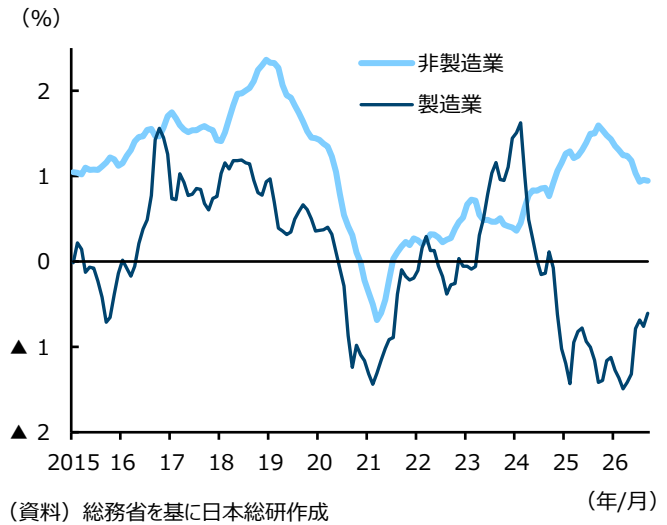
先行きの雇用環境を展望すると、中長期的には労働需給の一段のひっ迫が見込まれるものの、当面は労働需要の増勢が鈍化する可能性。一部の非製造業では、業況悪化を受けて労働需要が軟化。足元でソフトウェア需要が伸び悩む情報通信業や、中国人観光客の減少によりインバウンド需要が低調な宿泊・飲食業などで人手不足感が緩和。製造業では、半導体関連業種を中心に人手不足感が強まる一方、製造業全体では雇用者数の減少が続いており、雇用の改善は一部業種にとどまる状況。

完全失業率と未活用労働指標（季調値）



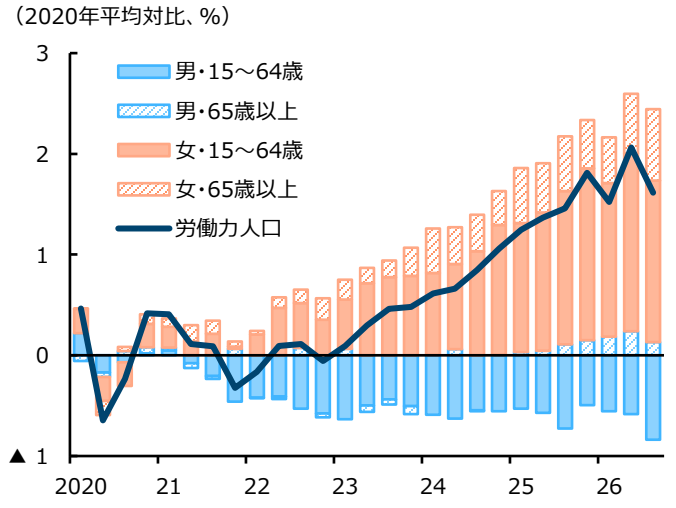
（資料）総務省を基に日本総研作成
（注）広義の失業率は未活用労働指標4。未活用労働指標4＝（失業者数＋追加就労希望就業者数＋潜在労働力人口）／（労働力人口＋潜在労働力人口）

業種別雇用者数（前年比）



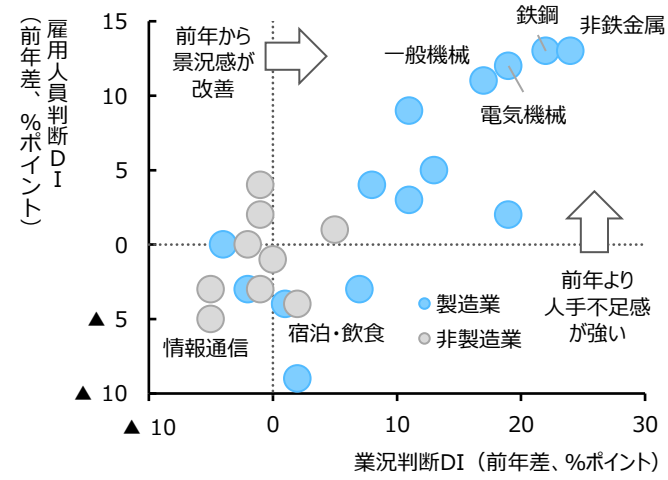
（資料）総務省を基に日本総研作成
（注）後方12ヵ月移動平均。

労働力人口（2020年からの累積変化、季調値）



（資料）総務省を基に日本総研作成

企業の景況感と人手不足感の変化



（資料）日本銀行を基に日本総研作成
（注）全規模。日銀短観の2026年9月調査を25年9月調査と比較。

基調的に強まるインフレ圧力

◆物価の伸びは加速

９月のコアＣＰＩ（生鮮食品を除く総合）は前年比＋2.1%と、前月から伸びが加速。政府の物価高対策がエネルギー価格の伸びを抑制した一方、半導体市況の高騰などを背景にスマートフォンなどコア財価格の伸びが拡大し、全体を押し上げ。

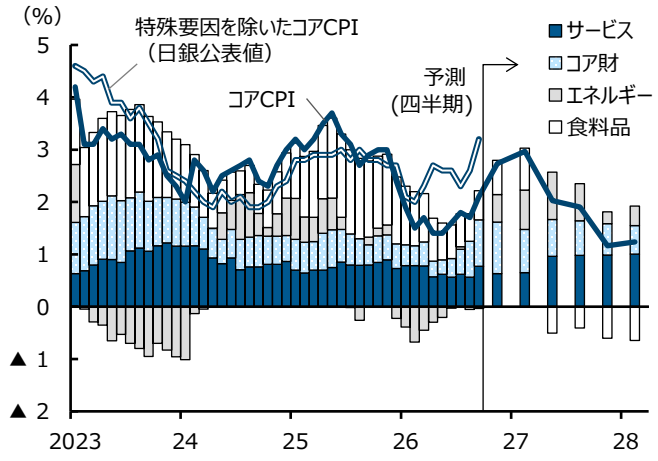
先行き、物価は年末にかけて伸びが拡大する見通し。原油価格の高止まりが見込まれるほか、政府による物価高対策の縮小がエネルギー価格を押し上げ。もっとも、年明け以降は家庭向け電気・ガス代抑制策の再開が予定されており、エネルギー価格を通じて物価の下押しに作用する見込み。基調的な動きとして、賃金面からのインフレ圧力は強まる方向。高率の賃金上昇に生産性の伸びが追いつかないなか、企業は人件費を販売価格に転嫁する動きを積極化。

◆日銀は段階的な利上げを継続へ

日銀は、10月の金融政策決定会合で、政策金利を据え置き。基調的な物価上昇率が２%に到達したとして、今後は段階的に利上げを実施していく構え。次回利上げは2026年12月と予想。その後は四半期に１回程度のペースで利上げし、27年半ばに政策金利は２%に達する見通し。

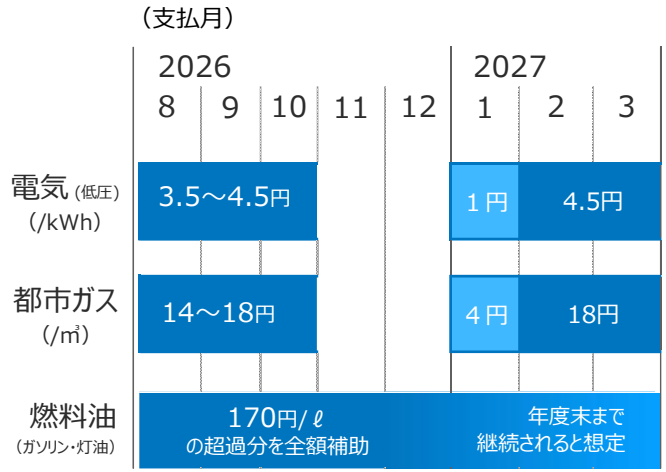
長期金利は、米中間選挙の結果を受けたＡＩ投資の減速懸念から、投資家のリスクオフ姿勢が強まり、11月入り後に一段と低下。先行きの長期金利は、ＡＩ投資の減速懸念がくすぶるものの、日銀の利上げや財政支出の拡大観測などを背景に緩やかな上昇傾向をたどる見通し。

消費者物価指数（前年比）



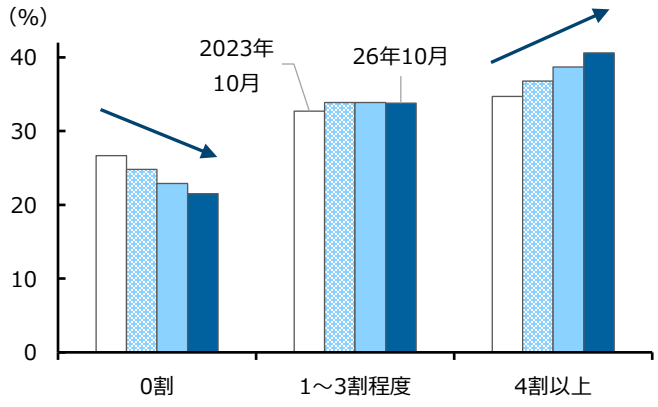
（資料）総務省、日本銀行を基に日本総研作成
（注）特殊要因は、政府によるエネルギー代の負担軽減策や教育・給食費無償化政策などの影響を含む。

政府による家庭向けエネルギー価格支援策



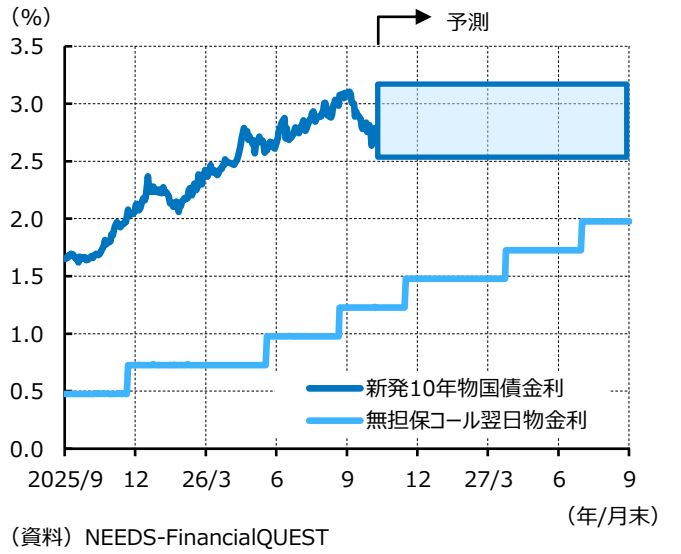
（資料）経済産業省を基に日本総研作成

労務費の価格転嫁動向



（資料）日本商工会議所を基に日本総研作成
（注）2023年10月以降、半年に1回実施されている調査のうち、10月調査の結果を表示。

わが国主要金利の見通し



（資料）NEEDS-FinancialQUEST

トピックス：生産性改善なき賃上げが強める基調的インフレ

日本

◆高まる人件費負担がインフレ圧力に

わが国では、賃上げの定着を背景に、基調的な物価上昇圧力が強まっている状況。春闘でのベースアップや最低賃金上昇を通じて、一般労働者とパートタイム労働者ともに、所定内給与の伸びはバブル期に匹敵する水準へ。この結果、企業の人件費負担が増大しており、物価上昇に占める労働コストの寄与が拡大。

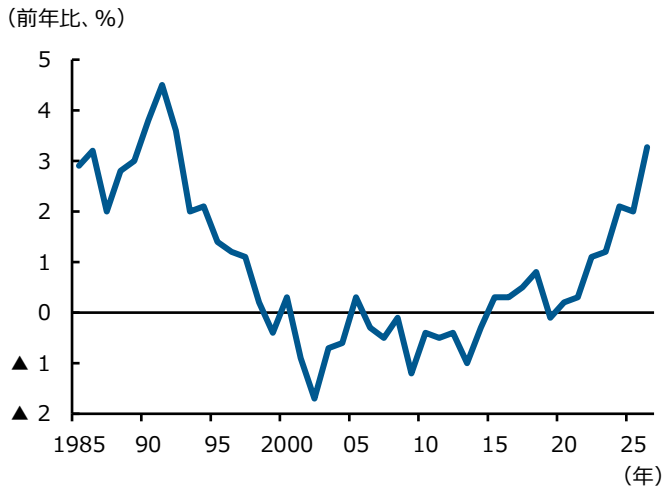
今後も生産性の伸びを上回る高い賃上げ率が続けば、基調的な物価上昇率が２％を上回る可能性。人口減少が進むなか、人材の確保や定着に向けた賃上げは経営戦略上不可欠となっており、その潮流は容易には変わらない見込み。その一方で、わが国の労働生産性は伸び悩んでおり、生産量当たりの人件費である単位労働コストが足元にかけて増加。現在の賃上げペースが続く一方、生産性の改善が十分に進まず、企業が利益分配を一定に保つと仮定すれば、中長期的な消費者物価上昇率は３～４％に達する可能性も。

◆労働生産性の向上が必要不可欠

今後、労働コストの上昇が企業や家計の物価観に及ぼす影響には注意する必要。わが国では、企業の中長期の期待インフレ率が２％を上回っており、企業の値上げと家計の賃上げ要求が想定を上振れた場合、２％を超える物価上昇が定着する恐れも。

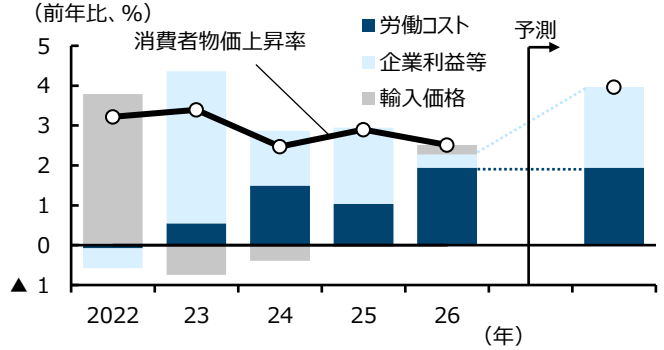
ようやく根付き始めた賃上げの潮流を持続させるためには、物価安定との両立が不可欠。そのカギを握るのは生産性の向上であり、官民を挙げた取り組みが一段と重要に。

所定内給与



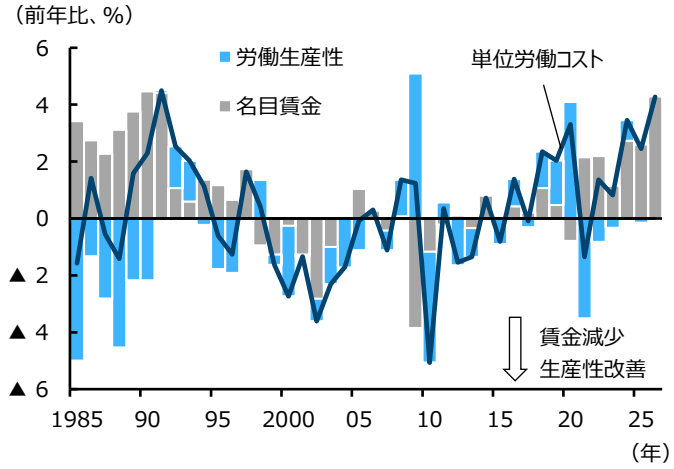
（資料）厚生労働省を基に日本総研作成
（注）2026年は１～６月の値。

消費者物価上昇率の先行き



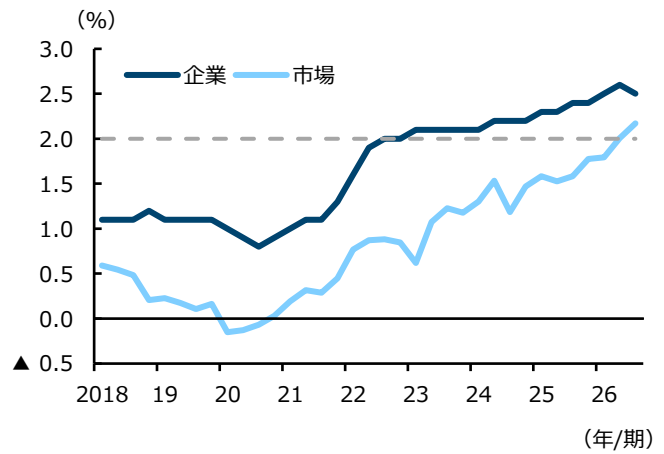
（資料）Hansen, N.-J., Toscani, F., and Zhou, J. [2023]. "Euro Area Inflation after the Pandemic and Energy Shock: Import Prices, Profits and Wages", IMF Working Papers 2023, 131、ＯＥＣＤ、内閣府を基に日本総研作成
（注）実績値については、Hansen et al. [2023]を参考に分解。予測は、労働コストの寄与度と労働分配率が2026年４～６月期から一定であるという仮定のもとで計算。輸入価格に関しては考慮していない。

単位労働コスト変化率の要因分解



（資料）総務省、内閣府を基に日本総研作成
（注）労働生産性と名目賃金は、それぞれ実質ＧＤＰと名目雇用者報酬を雇用者数で除したもの。2026年は４～６月期。

中長期の期待インフレ率



（資料）日本銀行、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
（注）「企業」は５年後の物価全般の見通し、「市場」はブレークイーブンインフレ率（10年）。

先行きの景気は緩やかに回復するも、下振れリスクあり

日本

◆景気は緩やかな回復基調を維持

わが国景気は一部で足踏みがみられるものの、先行き緩やかな回復基調に復する見通し。ＷＴＩ原油先物価格は、中東危機の再燃を受けて当面高止まりするものの、次第に緩やかに下落していく想定。

企業部門では、設備投資が持ち直す見通し。原油価格の高止まりが重石となるものの、世界的なＡＩ・半導体需要の高まりを受けて、関連業種で生産能力強化に向けた投資が拡大する見込み。人手不足が深刻化するなか、省人化に向けた投資への需要も根強く推移すると予想。

家計部門では、個人消費が底堅く推移する見通し。原油高が物価上昇圧力となるものの、政府による家計支援策がその影響を一定程度緩和すると想定。高率の賃上げにも支えられ、実質賃金はプラス圏で推移し、良好な所得環境が続くと予想。2027年度からは食料品にかかる消費税率が引き下げられることも、家計の実質購買力の改善を通じて、消費の下支え要因に。

◆中東危機やＡＩ投資の減速が主なリスク

2026年度の実質ＧＤＰ成長率は＋1.0%、27年度は＋0.8%と予想。ただし、中東情勢が想定よりも深刻化した場合、供給制約の強まりや輸出の下振れ、実質所得の減少などを通じて、景気の下押し圧力が強まる可能性。また、世界的なＡＩ投資の減速も下振れリスク。米中間選挙で勝利した民主党には、同国内でのデータセンター建設推進に慎重な意見があり、規制強化が建設計画の遅延・縮小につながれば、ＡＩ投資が伸び悩む恐れ。この場合、わが国の輸出や設備投資を下振れさせる要因に。

わが国主要経済指標の予測値（2026年11月16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	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3			
	（実績）			（予測）						（実績）	（予測）	
実質ＧＤＰ	1.9	1.7	▲ 0.1	1.1	0.6	1.2	0.9	0.8	0.7	0.9	1.0	0.8
個人消費	1.7	▲ 1.2	▲ 1.1	0.4	0.3	1.5	0.7	0.5	0.4	1.3	0.1	0.6
住宅投資	3.0	▲ 2.4	▲ 4.5	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 2.6	▲ 0.5	▲ 0.6
設備投資	▲ 4.2	▲ 1.5	6.8	3.1	2.6	2.4	2.3	2.1	2.0	2.2	1.3	2.7
在庫投資 （寄与度）	(▲ 0.2)	(1.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲ 0.1)	(0.0)	(▲ 0.0)
政府消費	2.0	6.3	▲ 0.1	0.2	0.4	0.8	0.9	0.9	1.0	0.8	2.2	0.6
公共投資	5.2	▲ 2.5	▲ 4.2	0.2	0.4	0.6	0.7	0.8	0.8	▲ 0.3	▲ 0.9	0.3
純輸出 （寄与度）	(1.4)	(2.7)	(▲ 2.7)	(0.0)	(▲ 0.2)	(▲ 0.2)	(▲ 0.2)	(▲ 0.2)	(▲ 0.2)	(▲ 0.1)	(0.4)	(▲ 0.3)
輸出	7.4	6.7	▲ 0.9	2.6	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	3.2	2.3
輸入	1.2	▲ 4.9	10.3	2.4	3.3	3.2	3.1	3.1	3.0	2.6	1.3	3.5
名目ＧＤＰ	3.8	3.6	3.6	3.7	3.5	2.7	2.9	2.6	2.8	4.3	3.6	2.7
ＧＤＰデフレーター	3.1	2.6	2.4	2.8	2.6	2.1	2.0	1.8	1.9	3.3	2.6	1.9
消費者物価指数 （除く生鮮）	1.7	1.5	1.9	2.7	3.0	2.0	1.9	1.2	1.2	2.7	2.3	1.6
（除く生鮮、エネルギー）	2.4	1.8	2.1	2.3	2.3	1.2	1.3	1.0	0.9	3.0	2.1	1.1
鉱工業生産	1.2	1.7	2.8	3.9	1.7	1.4	1.3	1.0	0.9	▲ 0.2	2.6	1.1
完全失業率 (%)	2.7	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.6	2.4	2.4
経常収支 (兆円)	9.4	7.9	9.3	8.5	9.5	7.7	8.5	7.8	8.8	33.8	35.2	32.8
対名目ＧＤＰ比 (%)	5.5	4.6	5.5	4.7	5.4	4.4	4.9	4.2	4.8	5.0	5.1	4.6
円ドル相場 (円/ﾄﾞﾙ)	157	159	159	157	157	156	155	155	153	151	158	155
原油輸入価格 (ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ)	67	111	106	113	113	112	106	101	95	71	111	103

（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	2026年	2027年
	（実績）	（予測）	
米国	2.1	2.4	2.2
ユーロ圏	1.2	1.1	1.1
中国	5.0	4.6	4.3

過去の実質ＧＤＰ予測値

（前年比、%）

	2025年度	2026年度	2027年度
	（実績）	（予測）	
8月号	0.9	0.8	0.9
9月号	0.9	1.0	0.9
10月号	0.9	1.0	0.9

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。

移り変わる可処分所得の変動要因 ― 2020年代は賃上げの遅れと年金給付の目減りが下押し要因 ―	藤本一輝	10月21日
「インフレ経済」の下で広がる所得格差 ― 2040 年に相対的貧困率は20%に達する可能性 ―	小方尚子	10月14日
生産性改善なき賃上げが強める基調的インフレ ― 日銀は中立金利を超える利上げを迫られるのか ―	大島侑真 西岡慎一	9月29日
本格的に到来する「金利のある世界」 ～わが国家計・企業・政府への影響点検～	松田健太郎 後藤俊平	9月25日
金利上昇が住宅市場に及ぼす影響 ― 変容する「ハウジング・チャネル」、若年層や子育て世帯の負担拡大も ―	松田健太郎 西岡慎一	9月7日
地方の訪日客数に回復の動き ―直行便の増加と韓国・台湾訪日客による需要が後押し―	久野晨人	8月26日
«2040年の日本経済シリーズ③» 長期金利の上昇でドーマー条件は2030年に不成立局面に ―金融政策の正常化を前提とした政策運営を―	村瀬拓人 西岡慎一	8月6日
食料品の消費減税、再増税時の消費減少は避けられず ― 時限減税は、終了時の価格上昇と消費の反動減を招く可能性 ―	藤本一輝	8月5日