

Point of View～エコノミストの見方～ No.64

日本経済 2026年 8 月 21 日

交易条件の悪化と併存するホームメイドインフレ

チーフエコノミスト 飯田 馨 Tel:026-224-0508 Mail:kaoru.iida@neri.or.jp

- 2026 年 4～6 月期の実質 GDP は 3 四半期連続のプラス成長となったが、個人消費や設備投資は弱く、内需は足踏み状態にある。輸入価格の上昇ペースが輸出価格のそれを上回ったことで交易条件も悪化し、実質 GNI も減少した。GDP は増加する一方、国内所得の実質的な購買力は低下しており、成長率の数字以上に厳しい内容である。
- ウクライナ侵攻当時に比べ、値上げに対する企業や消費者の受け止め方が変化し、価格転嫁のスピードは速まっている。加えて、足元では輸入原材料やエネルギーだけでなく、ユニットレーバーコストも大きく上昇している。企業は収益を維持するため、販売価格への転嫁を一段と進めざるを得ない状況にある。
- 米国を中心に世界景気が底堅さを維持すれば、国内の労働需給もタイトな状態が続き、来年度も賃上げの動きは継続するとみられる。そうした前提に立てば、賃金と輸入コストの上昇を販売価格へ反映する動きが強まり、ホームメイドインフレの圧力も高まりやすい。名目賃金が増加しても物価が同時に上昇するため、家計の実質購買力が安定的に改善するまでには時間を要するだろう。
- 価格転嫁の進み方には業種や企業規模などによって格差がある。最終製品を輸出して海外需要を取り込める企業に比べ、地域に多い下請け型の中小企業では、労務費やエネルギーコストの上昇分を十分に販売価格へ転嫁できていない。交易条件悪化による所得流出と物価上昇が重なるなか、地域経済では、マクロの成長率が示す以上に厳しい局面が続くとみられる。

1. 2026 年 4-6 月期 GDP は前期比プラスも内容は悪い

- 2026 年 4～6 月期の実質国内総生産(GDP)は前期比 0.3%増、年率換算で 1.1%増となり、3 四半期連続のプラス成長となった。しかし、その内容は力強さを欠く。個人消費は前期比でわずかながら減少したほか、設備投資も▲1.2%と 2 四半期連続で減少した(図表 1)。いずれも特殊要因の影響が大きいとされるが、それらを割り引いて評価しても内需の停滞感は否めない。内需の成長率への寄与は▲0.2 ポイントで、GDP を

図表 1 実質 GDP の内訳

	前期比(%), 寄与度(%pt)				寄与度(%pt)		
	2025年		2026年		2026年		
	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	4-6月期
国内総生産	0.5	0.2	▲ 0.4	0.2	0.5	0.3	***
個人消費	0.6	0.1	0.5	0.1	0.5	▲ 0.0	▲ 0.0
民間住宅	▲ 0.5	0.5	▲ 8.0	5.0	0.9	▲ 0.5	▲ 0.0
設備投資	1.1	1.4	▲ 0.3	1.3	▲ 1.0	▲ 1.2	▲ 0.2
民間在庫変動(寄与度)	***	***	***	***	***	***	0.3
政府最終消費支出	▲ 0.2	0.5	0.1	0.4	0.4	1.6	0.3
公共投資	▲ 0.7	0.7	▲ 1.1	▲ 0.4	1.5	▲ 0.1	▲ 0.0
純輸出(寄与度)	▲ 0.6	0.0	▲ 0.2	0.1	0.3	0.5	0.5
輸出	▲ 0.7	1.6	▲ 1.4	0.1	1.7	0.5	0.1
輸入	2.0	1.8	▲ 0.6	▲ 0.1	0.3	▲ 1.5	0.3
内需・寄与度	1.2	0.2	▲ 0.3	0.2	0.2	▲ 0.2	
外需・寄与度	▲ 0.6	0.0	▲ 0.2	0.1	0.3	0.5	

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

押し上げたのは主に輸入の減少による外需であった。ホルムズ海峡問題が輸入の減少や民間在庫の増加に影響し、計算上の GDP を押し上げた面が大きい。この間、実質国内総所得 (GDI) は前期比で横ばい、実質国民総所得 (GNI) は前期比 ▲0.4% 減となった。さらに、輸出入価格の相対関係を表す交易条件も悪化に転じた (図表 2)。

- 交易条件は、輸出価格を輸入価格で割って求める。輸入価格が輸出価格以上に上昇すれば、同じ量を輸出して得られる所得で購入できる輸入品の量は減少するため、日本から海外への実質的な所得流出が生じることになる。4～6 月期は輸出デフレーターが前年同期比 +13.3% 上昇した一方、輸入デフレーターは同 +15.0% 上昇した。輸出価格も上昇したが、輸入価格の伸びがそれを上回り、交易条件は悪化に転じた。

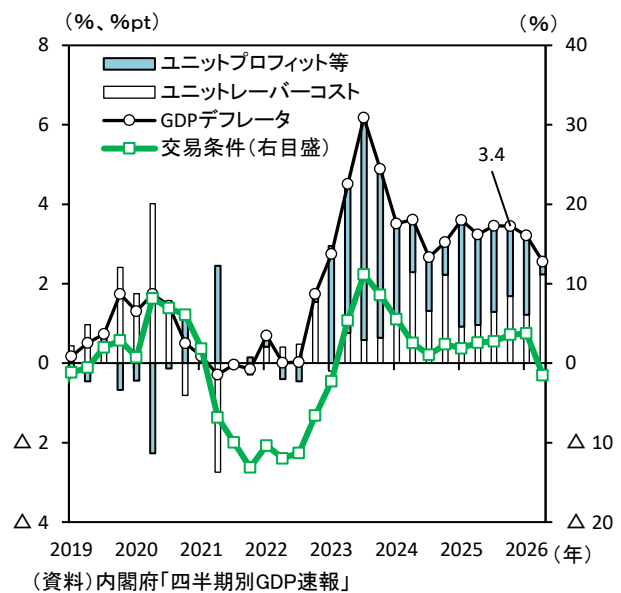
また、図表 2 に示す通り、GDP デフレーターを分配面からみると、ユニットプロフィット等のプラス幅が縮小した一方、ユニットレバークストの上昇幅が拡大している。ユニットプロフィット等は残差として算出したものだが、国内の生産活動ベースでは、輸入コストと人件費の増加が企業収益の伸びを圧縮した可能性がある。これを企業収益全般の悪化と捉えることはできないが、交易条件の悪化が国内の所得形成に下押し圧力を及ぼし始めていることを示唆している。

- この間、図表 3 の貿易統計の動きをみると、7 月の貿易収支 (季調済) は約 ▲6,860 億円の赤字だが、半導体などを中心とする輸出額の増加を受けて赤字幅は前月 (▲9,271 億円) に比べて縮小している。AI データセンター関連投資などの旺盛な外需が資源価格高騰の影響を一部相殺できている点は、22 年当時と比較しても朗報であることは念のため付け加えておきたい。

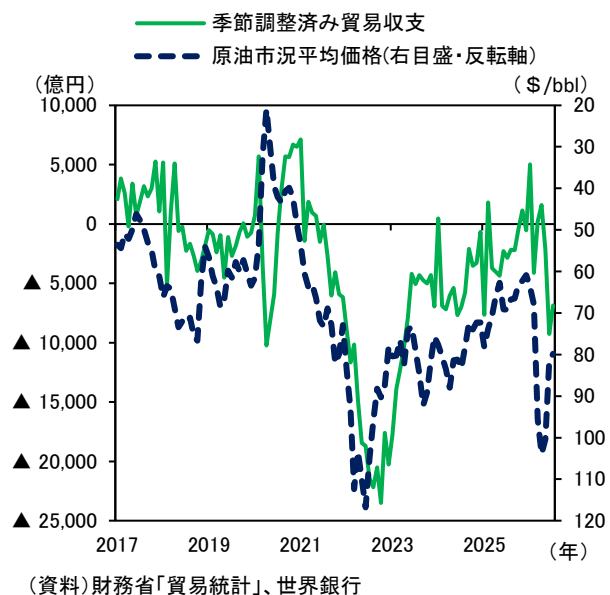
2. 価格転嫁を積極化せざるを得ない事情

- では、こうした環境下で、今後のインフレはどうなるだろうか。企業と消費者の双方で値上げに対する受け止め方は、過去に比べると着実に変化している。期待インフレ率も上昇し、企業がコスト増加を販売価格へ反映するまでの時間が短くなったとの指摘もあり、足元では原材料費や人件費の増加を販売価格へ転嫁する動きが幅広い業種に広がっている。企業側は価格転嫁をしなければ利益率を維持できないとの認識が強まり、消費者側でも一定の値上げを受け入れる動きが定着しつつある。

図表 2 GDP デフレーターと交易条件



図表 3 季節調整済貿易収支と原油市況



また、ウクライナ侵攻当時と比べると、足元ではユニットレバーコストの上がり方が大きく異なっている(図表 2)。企業は輸入原材料やエネルギーだけでなく、賃上げによる人件費の増加にも直面している。資源価格の上昇が一時的であれば、企業が利益を圧縮し価格改定を見送る余地もある。しかし、人件費の上昇は継続的なコストであるため、今次局面では、収益を維持するために価格転嫁を急がざるを得ない事情もあるのだろう。

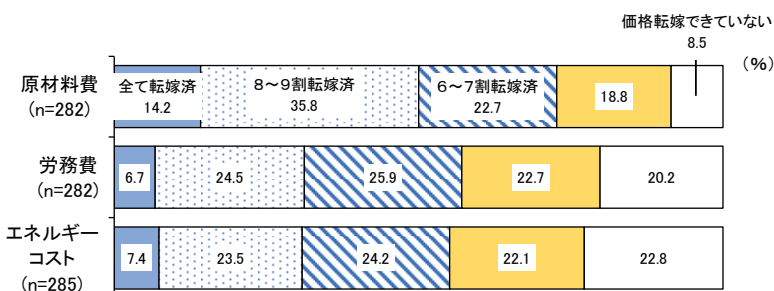
- 価格転嫁が進めば企業収益は維持されるが、家計の負担は増加する。反対に、価格転嫁が進まなければ、企業がコスト上昇を利益で吸収することになり、設備投資や賃上げの原資が弱くなる。交易条件の悪化による所得流出は、日本経済全体で何らかの形で負担せざるを得ないのである。問題は、その負担を企業利益、販売価格、賃金のどこで吸収するかにあるが、いずれの場合でも、交易条件の悪化が続けば内需には下押し圧力が加わりやすい。

この点、今次局面では、米国を中心に世界景気(＝外需)が底堅さを維持するのであれば、輸出企業を中心に収益が下支えされ、国内の労働需給もタイトな状況が続くだろう。このため、物価上昇への対応と人材確保の両面から、来年度も賃上げの動きは継続するとみる。そうなれば、企業は賃金と輸入コストの上昇を同時に負担することになるため、収益を維持するには販売価格への転嫁をさらに進めざるを得ない。世界景気が腰折れしない限り、賃上げと価格転嫁の進展が併存する形で、ホームメイドインフレの圧力は今後も強まりやすい。今回の GDP 速報では、内需の弱さが改めて確認された一方、ユニットレバーコストの上昇など、国内発のインフレ圧力も強まっている。このため、少なくとも今回の結果が、日銀の利上げ判断を大きく後退させる材料になったとは考えにくい。

3. 地域経済にとっては厳しい局面が続く

- こうした現状を、さらに長野県などの地域経済に敷衍して考えてみたい。名目賃金の上昇基調は続くと思われるが、家計の実質購買力の改善にはつながりにくい環境が続くだろう[飯田,2026a]。すなわち、賃上げと価格転嫁が相互に作用して名目所得と物価を押し上げる一方、実質購買力の改善が遅

図表 4 コスト上昇分の販売価格への転嫁状況(全産業、費目別)



(資料)長野経済研究所「価格転嫁の状況と中東情勢の影響に関する調査」

れる循環が生じている。名目 GDP と実質 GDP の乖離が拡大するなか、足元の成長は数量の増加よりも価格上昇によるところが大きく、生産性向上を通じて実質賃金が安定的に増加する局面に至っているとは言い難い。この意味で、足元の賃金と物価の上昇サイクルは、犬が自分のしっぽを追いかけるような状態から脱していないだろう。ここに交易条件の悪化による所得流出が重なれば、実質賃金が安定的に上昇するまでには、なお時間を要するとみられる。

- また、価格転嫁を進められるかどうかは、業種や企業規模などによっても大きく異なるため、海外需要を直接取り込める地域と、輸入コストを負担する地域との所得環境の差が一段と広がりやすい局面にある[飯田,2026b]。最終製品を輸出して海外需要を取り込める企業では収益を維持しやすい一方、地域に多い下請け型の中小企業では価格転嫁を十分に行うことができないのである。実際、7 月に実施した当研究所のアンケート調査結果によると、労務費とエネルギーコストの上昇は相対的に価格転嫁が進んでいないことが分か

る(図表 4)。こうした現状を踏まえると、マクロの数字が示す以上に、地域経済にとっては苦しい局面が続くことを認識しておく必要がある。

以 上

【参考文献】

- [飯田,2026a] 飯田馨「日本経済：長期景気拡大の陰で家計消費を支えるもの～いざなみ、アベノミクス期との比較～」(長野経済研究所コラム、2026 年 7 月 27 日)
- [飯田,2026b] 飯田馨「日本経済：円安功罪論争に対する地域の視点」(長野経済研究所コラム、2026 年 8 月 7 日)

【Disclaimer】

本資料は、情報提供を目的として作成したもので、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく書類ではありません。当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当研究所は一切責任を負いません。当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料は執筆者が信するに足ると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。当資料の内容に関する一切の権利は当研究所にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。本資料で示された意見は執筆者に属し、必ずしも当研究所およびグループ会社の見解を示すものではありません。