

QE 予測

2026年4月30日

年率+0.4%と小幅なプラス成長を予測 (1~3月期1次QE)

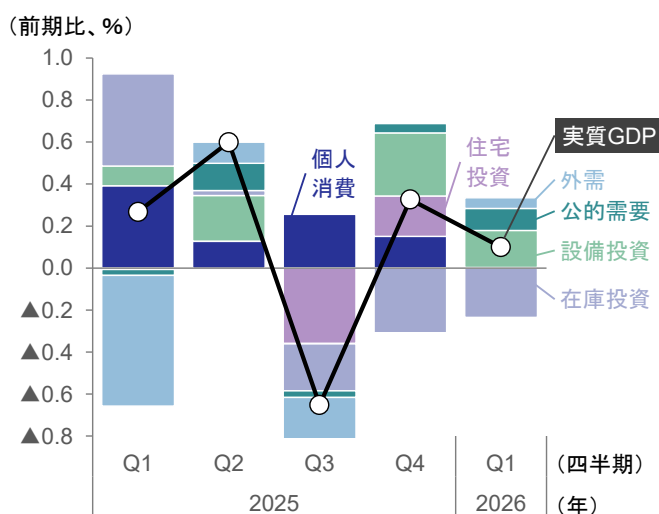
調査部
チーフ日本経済エコノミスト
服部直樹
080-1069-4667
naoki.hattori@mizuho-rt.co.jp

- 2026年1~3月期の実質GDPは、前期比+0.1% (年率+0.4%) と小幅なプラス成長を予測。2025年度全体では前年比+0.9%と堅調な伸びに
- 需要項目別の内訳をみると、1~3月期は個人消費が耐久財を中心に伸び悩むなか、設備投資や公的需要の緩やかな拡大がプラス成長に寄与したとの見立て
- ただし、1~3月期は中東情勢の緊迫化による影響がまだ本格的に表れていない模様。4~6月期は、サプライチェーンの混乱やマインドの悪化を通じた影響が強まり、景気の下押し要因に

1~3月期の実質GDPは前期比+0.1% (年率+0.4%) と小幅なプラス成長を予測

5月19日(火)に、内閣府から2026年1~3月期の「四半期別GDP速報(1次QE)」が公表される。現時点で入手可能な基礎統計を用いて推計すると、1~3月期の実質GDPは前期比+0.1% (年率+0.4%) となる見通しだ(図表)。小幅ながら、2025年10~12月期(前期比+0.3%) から2四半期連続でのプラス成長となり、2025年度全体でも前年比+0.9%と堅調な伸びになったと考えられる。内訳では、個人消費が耐久財を中心に伸び悩むなか、設備投資や公的需要の緩やかな拡大が1~3月期のプラス成長に寄与したとみられる。以下、需要項目別に1~3月期の経済動向を見ていこう。

図表 2026年1~3月期GDP(1次速報)予測



	2025 1~3	4~6	7~9	10~12	2026 1~3
実質GDP	0.3	0.6	▲0.7	0.3	0.1
(前期比年率)	1.1	2.4	▲2.6	1.3	0.4
(前年比)	1.6	2.1	0.7	0.4	0.5
内需	0.9	0.5	▲0.4	0.3	0.0
民需	1.2	0.5	▲0.4	0.4	▲0.1
個人消費	0.7	0.2	0.5	0.3	0.0
住宅投資	▲0.2	0.0	▲8.4	4.9	0.1
設備投資	0.5	1.2	▲0.0	1.3	0.9
在庫投資	(0.4)	(0.0)	(▲0.2)	(▲0.3)	(▲0.2)
公需	▲0.1	0.5	▲0.1	0.2	0.4
政府消費	▲0.2	0.7	0.1	0.4	0.4
公共投資	▲0.1	0.2	▲1.3	▲0.5	0.5
外需	(▲0.6)	(0.1)	(▲0.3)	(▲0.0)	(0.1)
輸出	▲0.2	1.9	▲1.4	▲0.3	1.3
輸入	2.5	1.4	▲0.1	▲0.3	1.1
名目GDP	0.9	2.2	▲0.0	0.9	0.1
GDPデフレーター(前年比)	3.6	3.2	3.5	3.4	2.8

(注) 図の項目別寄与度の合計は、誤差により実質GDPに完全に一致しない
表の値は、言及がない限り実質前期比、()内はGDPへの寄与度
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所調査部作成

個人消費は年明け以降伸び悩み、拡大基調にブレーキ

個人消費は前期比±0.0%（10～12月期：同+0.3%）と横ばいを予想する。2024年4～6月期から7四半期続いた拡大基調にブレーキがかかった格好だ。

足元の消費関連指標をみると、消費活動指数（実質ベース、旅行収支調整済）の1～2月平均値が、1四半期前の同時期に当たる10～11月平均値に比べて▲0.6%と減少した。内訳では耐久財消費が減少しており、スマートフォンの新製品発売やエアコン購入補助などで好調だった前期の反動が現れた模様だ。3月には、消費者マインドを表す消費者態度指数が33.3（2月39.7）と急低下しており、中東情勢の緊迫化を受けた先行き不透明感の高まりが消費の下押し要因になったとみられる。

設備投資は緩やかな増加を予測

一方、設備投資は前期比+0.9%と、10～12月期（同+1.3%）に続いて緩やかに増加したとみている。人手不足を背景としたソフトウェアなどの省力化投資や、AI関連需要の好調さを受けたデータセンター関連投資が、設備投資を後押しする要因になったと考えられる。

直近の設備投資関連指標をみると、資本財総供給指数（除く輸送機械）が3月に低下した一方、第3次産業活動指数のソフトウェアが2月にかけて高水準を維持している。また、日銀短観（3月調査）でも2025年度の設備投資計画（実績見込み）は良好な水準を維持しており、現時点で企業の投資意欲が崩れている様子はいかがえない。ただし、同調査の回収基準日（回答締切の目途）が3月12日であったため、中東情勢緊迫化の影響が完全に反映されていない可能性がある点には注意が必要だ。

住宅投資は小幅プラスに。在庫投資はマイナス寄与が継続

民間需要のその他項目では、住宅投資が前期比+0.1%（10～12月期：同+4.9%）と小幅なプラスを見込む。

住宅市場では、2025年4月から新築住宅の省エネ基準適合が義務化されたことで、着工の駆け込みと反動減が発生し、建設進捗ベースで7～9月期の住宅投資が大幅に落ち込んだ。その後、着工件数が徐々に持ち直したことを受けて住宅投資は10～12月期に回復へ転じており、1～3月期も小幅ながら拡大が続いたと考えられる。なお、中東情勢の緊迫化による影響は、1～3月期時点ではまだ大きく現れないだろう。

在庫投資の寄与度は▲0.2%Pt（10～12月期：▲0.3%Pt）とマイナスが続く見込みだ。中東情勢の悪化による原油調達の減少を受けて3月半ばに備蓄原油の放出が決定されており、民間備蓄量が3月末にかけて減少したことが在庫投資のマイナスとしてGDPの押し下げ要因になろう。

公的需要は前期比プラス幅がやや拡大

公的需要は、前期比+0.4%（10～12月期：同+0.2%）とプラス幅がやや拡大する見込みだ。内訳では、医療・介護費などの増加を受けて、政府消費が前期比+0.4%（10～12月期：同+0.4%）と増加傾向を維持するだろう。また、公共投資は前期比+0.5%（10～12月期：同▲0.5%）と三四半期ぶりに増加へ転じると予想する。土木関連を中心とする公共建設工事の進捗が底

**輸出は持ち直しを予測。
外需寄与度は三四半期ぶ
りのプラスに**

堅い結果になったことが背景にある。なお、国家備蓄原油の放出も3月下旬から開始されているが、3月中の放出量は限定的だったとみられ、1～3月期の公的在庫にはほぼ影響しないだろう。

輸出は前期比+1.3%（10～12月期：同▲0.3%）と、三四半期ぶりの持ち直しを予測する。

財輸出に関する足元の指標では、1～3月期の実質輸出指数が前期比+3.0%（10～12月期：同+0.6%）と増勢を増している。自動車などの輸送用機器が牽引したほか、地域別ではアジアNIEs・ASEAN向けや中国向けが増加しており、AI関連需要を受けた半導体などの電子部品も輸出を押し上げた。なお、3月の貿易統計では中東向け輸出が急減しているが、輸出全体への影響は今のところ限定的だ。

一方、サービス輸出関連では、国際収支統計におけるサービス受取額の1～2月平均値が10～11月平均対比で+0.2%と、ほぼ横ばいにとどまった。1～3月期は訪日外国人旅行消費額の増加ペースが鈍化しており、日中対立の影響や、中東情勢緊迫化の影響で中国・中東からの訪日客が減少したことが一因となった。

輸入は前期比+1.1%（10～12月期：同▲0.3%）と増加した模様だ。財輸入の関連指標では、1～3月期の実質輸入指数が前期比+1.0%（10～12月期：同▲0.5%）と増加した。サービス輸入では、国際収支統計におけるサービス支払金額の1～2月平均値が10～11月平均対比で+4.2%と増加しており、主に研究開発関連サービスの支払額増加が影響したようだ。

1～3月期は輸出入ともに増加したとみられるが、輸出の増加幅の方が大きく、実質GDP成長率に対する外需の寄与度は+0.1%Pt（10～12月期▲0.0%Pt）と、1～3月期の成長率に対し押し上げ要因になるだろう。

**4～6月期は中東情勢緊迫
化の影響が本格的に表れ
る見込み**

以上のとおり、1～3月期の日本経済は小幅なプラス成長になったと見込まれる。ただし、1～3月期のGDPには中東情勢緊迫化の影響がまだ本格的に表れていないと考えられる。4～6月期は、サプライチェーンの混乱やマインドの悪化を通じた悪影響が強まり、景気の下押し要因になるだろう。

原油価格の上昇や、中東からの原油・石油化学関連製品の供給制約に対し、政府はこれまでに様々な対策を講じている。原油価格上昇に対しては、3月19日からガソリンなどの燃料油を対象とする「緊急的激変緩和措置」が開始され、ガソリン小売価格が1リットル当たり170円程度に抑制された。同措置により、燃料油価格の急騰による消費の大幅な下振れは回避された格好だ。現在のペースで補助を続けた場合、2026年度当初予算の予備費1兆円も含めた財源規模で年末頃まで補助が継続できる計算になる。

原油の調達については、4月が約2割以上、5月が約6割の代替調達に目途がつき、不足分は備蓄放出で補われる予定だ。こうした代替調達の進展もあり、

政府は2026年末を超えて石油の供給を確保できる目途がついたとしている。また、様々な石油化学製品の原料であるナフサの供給についても、調達済みの輸入ナフサと国内での精製ナフサが2カ月分あることに加え、ナフサから作られる川中製品の在庫が2カ月分あり、少なくとも4カ月分は日本全体として必要な量が確保されているという。

このように、川上・川中の段階では原油・ナフサともに全体として必要量が確保されている模様だが、さらに川下の段階や個別製品単位では、供給量の偏りや流通の目詰まりなどにより、減産や、受注・出荷の制限、納期の遅延などが生じていると報じられている。こうした一部製品の供給制約が、住宅・設備投資の進捗遅れや在庫の取り崩しなどを通じ、4～6月期のGDPを下押しする要因になろう。

その他では、中東向け財輸出の減少に加え、中東を中心とした航空各社の減便・欠航や燃油サーチャージ引上げなどによる航空運賃の上昇によってインバウンド需要が一時的に伸び悩み、輸出のマイナス要因になるだろう。なお、ホルムズ海峡の封鎖による原油輸入の減少は、純輸出（輸出－輸入）の増加を通じてGDPの上振れ要因になるが、原油輸入の減少を補うための備蓄原油放出が民間・公的在庫の減少を通じてGDPの下振れ要因になり、両者の影響はほぼ相殺されると見込まれる。

物価面では、原油やナフサの価格高騰を受けて、石油化学関連製品を中心に値上げが相次いでいる。今後、値上げの動きが夏場頃から徐々に消費者物価へ波及してくるとみられ、物価上昇による実質賃金の目減りや消費者マインドの悪化（節約志向の高まり）を通じて、先行きの消費を押し下げることが懸念される。

日銀は4月会合で利上げ見送り

金融政策については、中東情勢に関する経済の先行き不透明感を背景に、日本銀行が4月27・28日の金融政策決定会合で政策金利を現行の0.75%に据え置くことを決定した。

今後、ホルムズ海峡が開放されても、原油価格が戦闘開始前の水準に戻るには時間がかかるとみられる。当面は物価高圧力が残存し、日銀の利上げを促す要因になろう。米国・イランの和平合意が早期に成立した場合は、経済の先行き不透明感の低下と物価高圧力を背景に、6月以降の金融政策決定会合で日銀が利上げを再開する可能性がある。

© 2026 株式会社みずほ銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。

本資料の著作権は弊行に属し、本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。