MRI 三菱総合研究所

NEWS RELEASE

2026 年 2 月 17 日
株式会社三菱総合研究所

世界・日本経済の展望

― 国際秩序の揺らぎに対応する世界、真に「強い経済」へ挑む日本 ―

株式会社三菱総合研究所（代表取締役 社長執行役員：籔田健二、以下 MRI）は、2月半ばまでの経済・政治情勢や日本の2025年10-12月期GDP速報の公表を踏まえ、世界・日本経済見通しの最新版を公表します。

世界経済

世界経済は、国際情勢や通商環境が不安定化するなかでも、底堅い成長を維持している。

先行きの世界経済は、AI開発・利活用の拡大により押し上げられる形で、底堅い成長軌道をたどるとみる。もっとも、米国の自国第一主義的政策は円滑な経済活動の重石となるほか、中国の供給力強化が世界の需給バランスの歪みを広げる可能性も懸念される。AIの景気押し上げ効果の強さと持続性にも不確実性がある。世界経済を左右する要素として、経済・社会構造の変化をもたらす次の3点に注目している。

① 米国の自国第一主義政策

就任2年目に入ったトランプ政権は、中間選挙をにらみ自国第一主義の姿勢を一段と鮮明にしている。25年12月公表の米国国家安全保障戦略に基づき、軍事面を含めて西半球への関与を強化する方針だ（トランプ版モンロー主義）。国際緊急経済権限法（IEEPA）に基づく相互関税は米最高裁で違憲判決が下される可能性もあるが、品目別関税や代替手段を用いて高関税政策は維持される見込みである。これらは不確実性増大・コスト上昇を通じて経済活動を下押しするが、関税合意に基づく対米投資の拡大やFTA交渉活発化など、各国政府の対応により悪影響は一定程度緩和されるだろう。

② 新5カ年計画による中国の構造改革

自国第一主義の姿勢を強める米国に対し、中国は米国経済への依存度が低い経済構造の構築を進めてきた。26年から始動する第15次5カ年計画でも、中国は供給力強化を引き続き重視するとともに、成長の軸足を量から質へと移す方針を示している。主要任務に掲げられた「科学技術の自立・自強」は、中国製造業の高度化を通じて、中国国内やASEAN市場などでの先進国企業との競争激化につながる可能性がある。一方、中国政府は供給力に比して弱い国内需要の拡大を重要課題としており、政策支援を強めつつある。注力領域とされるサービス市場を中心に今後の成長ペースが注目される。

③ AIの景気押し上げ効果

AI関連の開発・インフラ整備が一段と進むとみられ、引き続き世界経済の押し上げ要因となるだろう。大手テクノロジー企業による設備投資の拡大が予定されており、半導体・同製造装置など関連財の需要拡大が輸出増加につながることで、プラスの影響は各国に波及するとみる。また、AIの普及・社会実装の進展も予想され、生産性向上により成長率が押し上げられる経路も想定される。ただし、生産性押し上げ効果の大きさはAIの普及速度や産業構造に左右されるほか、タスク代替による雇用への悪影響も懸念されており、AIの恩恵には偏りがある可能性には留意が必要である。

見通しについて相対的に下振れリスクが大きい。第一に米国の自国第一主義の先鋭化や中東情勢の混乱など、地政学リスクの高まりがある。第二に、金融市場の混乱である。AIによる収益拡大期待が縮小すれば、株価調整にとどまらず、債権の毀損を通じて金融システムの不安定化につながるおそれがある。また、日本の長期金利の上昇傾向が強まっており、財政悪化懸念を起点とする市場の急変動にも注意が必要だ。

日本経済

日本経済は、緩やかな拡大傾向にある。先行きは、内需主導で1%近傍のプラス成長が続くとみる。26年春闘では5%程度の高い賃上げ率が維持され、26年以降、実質賃金は前年比プラス基調に転じるだろう。個人消費は、家計の購買力回復・マインド改善から、緩やかに持ち直すとみる。企業の設備投資は、DX・GX・供給網強靱化などの構造的な取り組みに加え、高市政権による政策支援も後押しとなり、拡大傾向が続くだろう。実質GDP成長率は、25年度前年比+0.7%（実績の下振れを踏まえ、前回12月時点同+0.8%から下方修正）、26年度同+0.9%（前回12月時点から変更なし）、27年度同+0.9%と予測する。消費者物価は、コメ価格の高騰一服などから鈍化するものの、2%程度の伸び率を維持する見通しである。日本銀行は26年に2回利上げを実施し、27年度末までには政策金利を1.5%へ引き上げると予想する。

米国経済

米国経済は堅調に推移している。先行きは、関税による下押し圧力はあるものの、減税規模拡大やAI関連投資の拡大が追い風となり、堅調さを維持するとみる。実質GDP成長率は、26年前年比+2.4%（25年実績の上振れを踏まえ、前回11月時点同+1.9%から上方修正）、27年同+2.1%と予測する。経済の強靱性とインフレ率の安定を踏まえ、FRBは利下げに慎重な判断をするとみられ、27年末のFF金利誘導目標レンジは3.25～3.50%と予想する。もっとも、経済成長の裏では二極化と格差拡大が進んでおり、低・中所得者の不満が蓄積している。26年11月の中間選挙の結果次第では、政策運営の停滞が懸念される。外交面では、トランプ版モンロー主義に基づき西半球諸国への強硬姿勢を強める恐れもある。

欧州経済

ユーロ圏経済は緩やかに持ち直しているが、ドイツ経済は低成長にとどまるなど、各国の回復度合いにばらつきがある。先行きは、米国の対EU政策の不確実性はあるものの、堅調な雇用・所得環境を背景とした消費の回復、デジタル・グリーン・防衛分野の産業競争力強化に向けた投資の拡大から、回復が続くとみる。実質GDP成長率は、26年前年比+1.2%（前回11月時点同+1.0%から上方修正）、27年同+1.2%と予測する。27年にかけてEU加盟国では重要選挙が複数予定されている。特に27年4月のフランス大統領選の結果次第では、同国の政治不安やEU政策決定の不確実性が高まる可能性がある。

中国経済

中国経済は、25年通年では政府目標（前年比+5%）を達成したが、政策効果一巡から年後半に減速している。先行きは、新5カ年計画に基づき投資・消費の下支え策推進が予想されるが、政策の重点が規模拡大から質向上にシフトすることで成長率は緩やかに鈍化するとみる。実質GDP成長率は、26年前年比+4.5%（前回11月時点から変更なし）、27年同+4.3%と予測する。雇用・所得の緩慢な回復と製造業の過剰生産緩和が徐々に進むなか、先端技術やサービス分野などの新たな成長領域が注目される。

ASEAN経済

ASEAN経済は、国ごとの成長率に強弱はあるものの、全体としては堅調に推移している。先行きは、輸出の高い伸びが一服する一方、各国の財政支援や金融緩和が内需を下支えすることで、堅調な成長を維持すると見込む。半導体など高付加価値分野における産業高度化の成果も、徐々に顕在化し始めるだろう。実質GDP成長率は、26年前年比+4.8%（前回11月時点同+4.6%から上方修正）、27年同+4.8%と予測する。

インド経済

インド経済は、好調な消費がけん引し、高成長を維持している。先行きは、物品・サービス税の適用税率引き下げの押し上げ効果一巡などから成長率は鈍化するものの、6%台の成長を維持する見込み。背景として、電気通信機器など高付加価値分野における輸出競争力の向上や、最低賃金制度改定など消費環境改善が挙げられる。実質GDP成長率は、26年度前年比+6.2%、27年度同+6.5%と予測する。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

目次

1. 総論 ____ 4

世界経済の成長率予測 計表 ____ 4

2. 日本経済 ____ 10

トピックス：日中関係悪化による経済影響 ____ 18

日本経済の成長率予測 計表 ____ 19

3. 米国経済 ____ 21

トピックス：「K 字型」経済が左右する中間選挙 ____ 25

4. 欧州経済 ____ 26

5. 中国経済 ____ 29

6. ASEAN 経済 ____ 33

7. インド経済 ____ 36

執筆担当者

全体総括	｜堂本健太
1. 総論	｜堂本健太、森重彰浩
2. 日本経済	｜田中康就、田中嵩大、山本道也
3. 米国経済	｜淺井優汰、江口修平
4. 欧州経済	｜綿谷謙吾
5. 中国経済	｜金成大介、森重彰浩
6. ASEAN 経済	｜田中嵩大、金成大介
7. インド経済	｜森重彰浩

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

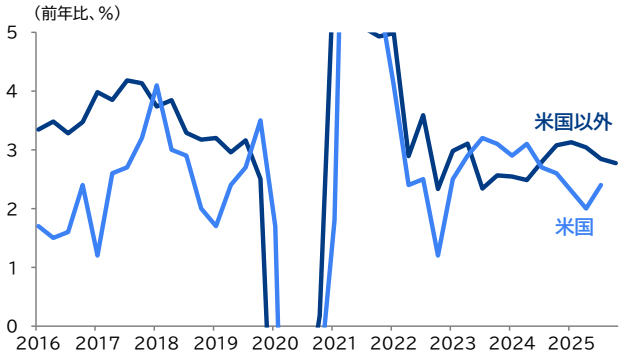
政策・経済センター 堂本 健太 森重 彰浩

(1) 世界経済の現況

世界経済は底堅い成長軌道を維持

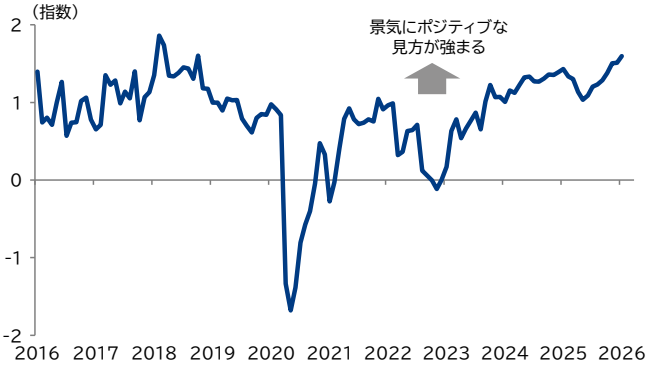
世界経済は底堅い成長軌道を維持している。25年10-12月期の米国以外の主要国実質GDP(世界GDPの約50%を構成)は、引き続き3%弱の成長ペースとなった(図表1-1)。米国経済も底堅い成長率を維持したとみられる(詳細はP.21米国経済)。トランプ関税や地政学的混乱による不確実性が高い下でも、テキスト情報から算出された世界経済に対するセンチメントは改善傾向を続けている(図表1-2)。

図表 1-1 主要国実質 GDP 成長率



注:米国以外は、世界の名目GDP(ドルベース)の約50%を占める国・地域の実質GDP成長率を名目GDPウエートで加重平均して算出。直近のカナダの成長率は、月次GDPの10-11月平均を適用。
出所:Macrobondを基に三菱総合研究所作成

図表 1-2 世界センチメント指数



注:エコノミスト・インテリジェンス・ユニットの国別報告書の肯定的・否定的単語の出現頻度を集計してスコア化した指数。
出所:Ahir, H, N Bloom, and D Furceri (2022), "World Uncertainty Index", NBER Working Paper.を基に三菱総合研究所作成

(2) 世界経済の見通し

不安定な国際情勢の下でも底堅い成長を見込む

先行きの世界経済は、不安定な国際情勢の下でも底堅い成長を続けるとみる。米国トランプ政権による自国第一主義的な政策スタンスは、各国経済活動の抑制要因となるが、各国政府や企業は、国際秩序の転換への対応を進めており、悪影響は緩和されるだろう。また、AIの発展はデータセンターや電力インフラなど関連投資を促すだけでなく、その活用による生産性上昇も期待されることから、引き続き世界経済の押し上げ要因となるだろう。世界全体の実質GDP成長率は、26年前年比+2.7%(前回11月時点同+2.6%から上方修正)、27年同+2.7%と予測する(図表1-3)。

世界経済の成長ペースは大きく変わらないように見えるが、経済の強弱を左右する要素が混在する。そのなかで、特に注目するのは次の3点である。

第一に、米国の自国第一主義政策である。トランプ政権は、26年11月の中間選挙をにらみ、支持基盤固めに向けてどのような政策を展開するか。各国政府・企業の対応にも注目だ。

第二に、新5カ年計画による中国の構造改革である。米国の変容も踏まえて策定される第15次5カ年計画では、科学技術の自立自強を進める方針だ。これによって世界経済における中国の位置付けがどう変わるか、日本経済にとっても重要な論点となる。

第三に、AIの景気押し上げ効果である。投資拡大や生産性向上を促すとみられるが、地域や主体によって恩恵には差が生じる点には注意が必要である。

図表 1-3 世界の実質 GDP 成長率予測

(前年比)	実績		予測	
	2024	2025	2026	2027
世界全体	**2.8%**	**2.8%**	**2.7%**	**2.7%**
米国	2.8%	2.2%	2.4%	2.1%
ユーロ圏	0.9%	1.5%	1.2%	1.2%
中国	5.0%	5.0%	4.5%	4.3%
日本 [暦年]	▲0.2%	1.1%	0.6%	1.0%
[年度]	0.5%	0.7%	0.9%	0.9%
ASEAN5	5.1%	5.0%	4.8%	4.8%
インド [年度]	6.5%	8.0%	6.2%	6.5%
その他世界	2.4%	2.2%	2.4%	2.6%

注:原則暦年。世界全体は各国の実質GDP成長率を名目GDP(ドルベース)により加重平均。その他世界の予測はIMFの見通し。
出所:実績は各国統計、IMF、予測は三菱総合研究所

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

注目点① 米国の自国第一主義政策 ― 経済活動抑制要因だが、各国政府・企業の対応も進展

歴史的な転換期を迎える国際秩序

近年、第2次世界大戦後に形成されてきた自由で多角的・互恵的な国際秩序は大きく揺らぎ、世界は自国第一主義的・保護主義的様相を強めている。

その代表格であるトランプ政権の米国第一主義的政策スタンスは、25年12月に公表された米国国家安全保障戦略(2025NSS)に色濃く反映されている。2025NSSの特徴は、①米国第一主義の追求、②西半球重視、③インド太平洋における経済的・地政学的優位性の確保、の3点とみる(図表1-4)。①について、「米国が国際秩序全体を支える時代は過ぎ去った」との記載があり、対外政策の焦点として米国の国益最大化に絞っている。②について、トランプ版モンロー主義(通称ドンロー主義、The Trump Corollary to the Monroe Doctrine)を掲げ、軍事力の再配置の必要性にも言及している。実際、26年初にはベネズエラへの軍事侵攻に踏み切ったほか、デンマーク領グリーンランドの領有を目指す意向を鮮明にしており、その狙いは中国・ロシアをけん制し、西半球での優位性を確保することにあるとみる。③について、中国との競争勝利を掲げるとともに、同盟国・パートナー国が果たすべき役割を強調している点は、日本にとって重要なポイントである。

また、米国との自由貿易体制も大きく変貌している。米国の平均関税率は、25年11月時点で12.1%と24年時点の2.6%から大幅に上昇している。国際緊急経済権限法(IEEPA)に基づく相互関税やフェンタニル関税などの関税収入は全体の約7割を占めており(図表1-5)、米連邦最高裁が違憲判決を下せば平均関税率は低下する可能性もあるが、相応の高関税政策は維持されるだろう。訴訟対象外の品目別関税(自動車など)について重点分野への適用継続・拡大が見込まれるほか、別の根拠法により関税を課す「プランB」を発動する余地もある。米国では超党派で産業保護が支持されており、重要品目を中心に保護主義的政策は続く公算が大きい。

図表 1-4 米国国家安全保障戦略の概要

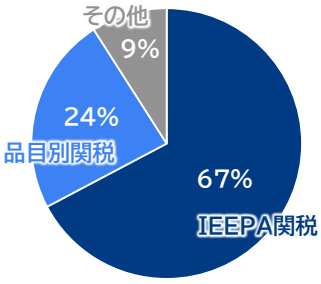
① 「米国第一」の追求
- 対外政策の焦点を米国の国益最大化に集中

② 西半球(南北米等)重視
- トランプ版モンロー主義を掲げ、軍事プレゼンスを再調整
- 中露など敵対勢力の影響力を排除

③ インド太平洋における経済的・地政学的優位性の確保
- 同盟国・パートナー国が果たすべき役割を強調
- ただし、オバマ政権以降初めて、第二優先地域としての位置づけに

出所:The White House “National Security Strategy of the United States of America, November 2025”を基に三菱総合研究所作成

図表 1-5 米国の追加的関税措置の収入内訳(25 年 10 月~12 月 14 日)



注: IEEPA等の追加関税分のみを集計しており、関税収入総額に占める割合とは差が生じる。品目別関税は通商拡大法232条を対象。
出所:米国税関・国境取締局(CBP)を基に三菱総合研究所作成

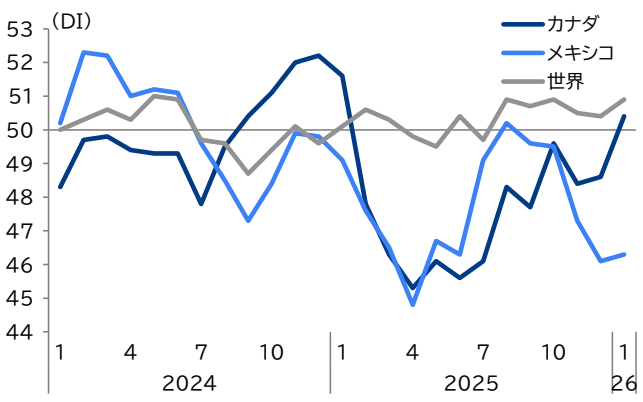
米国第一主義の先鋭化は企業投資を抑制

こうした米国第一主義の先鋭化は、不確実性の増大を通じて企業の投資の抑制要因にもなり得る。南北アメリカ大陸には、鉱物・エネルギー資源の産出国も多く、企業のサプライチェーン戦略の不確実性が一段と増す可能性がある。

また、26年7月までに予定されている米国・メキシコ・カナダ協定(USMCA)の見直しを巡る不確実性も投資抑制要因である。トランプ大統領はUSMCAを軽視する発言を繰り返しており、北米圏でのサプライチェーン構築を検討する企業の対応慎重化につながっている。そうした企業心理を一部反映する形で、メキシコとカナダの製造業PMIは相対的に低水準で推移している(図表1-6)。

高関税は企業のコスト押し上げ要因にもなる。2026年以降も企業による関税コストの価格転嫁は段階的に進むとみられ、資本財価格の上昇や企業の収益力低下が投資の重石となるだろう。

図表 1-6 カナダ・メキシコと世界の製造業 PMI



注:直近は26年1月まで。
出所:S&P Global、JP Morganを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

各国政府・企業の対応により、米国第一主義による景気下押し圧力は一部相殺

もっとも、トランプ政権の動向に対して各国の政府・企業は従来から対応を進めており、それが世界経済に対する逆風を緩和する方向に作用するとみる。

第一に、米国以外の国・地域間の貿易円滑化である。トランプ関税の導入を契機に、自由貿易協定（FTA）の交渉が活発化しており、例えば26年1月にはEUとインドがFTA交渉で妥結に至った。WTOによると最恵国待遇ルールの下で行われる世界貿易の割合はトランプ関税導入後に減少（約80%→72%）しているが、FTA活用の拡大を踏まえると底堅い世界貿易は経済活動を下支えするとみる。

第二に、関税合意に基づく各国政府主導の対米投資拡大である。26年初までに締結された関税合意では、各国から米国への投資拡大が明記されており、5地域合計で約2兆ドルに上る（図表1-7）。26年以降は投資検討から遂行フェーズに移行する案件も表れるとみられ、投資押し上げ要因となるだろう。

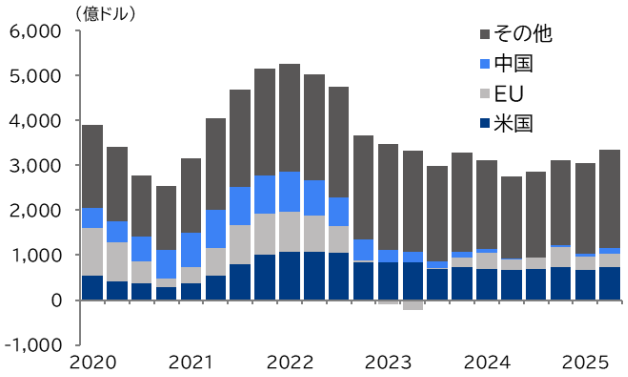
第三に、企業のサプライチェーン見直しである。不確実な国際情勢の下でも、企業は関税コスト低減や生産体制の最適化を進めており、世界の対内直接投資は持ち直し傾向にある（図表1-8）。米国への投資が底堅いほか、インドやASEANを含むその他地域への投資が拡大傾向にある。国際協力銀行「わが国企業の海外事業展開に関する調査報告（2025年度）」によると、日本企業も製造等拠点の移転・多元化を進めている。これらの対応は短期的には企業のコスト負担につながるが、中長期的に悪影響を緩和する方向に作用する。

図表 1-7 対米関税合意に基づく各国の対米投資

国・地域	投資額（億ドル）	概要
EU	6,000	・戦略的分野への企業投資
日本	5,500	・エネルギー・AIインフラなどへの投資
韓国	3,500	・造船、エネルギー、半導体などへの投資
スイス	2,000	・製薬、機械、医療機器などへの企業投資 ・26年に少なくとも670億ドル投資
台湾	2,500	・先進半導体、エネルギー、AIへの企業投資 ・少なくとも2,500億ドルの融資保証も
5地域計	1兆9,500億ドル	

注：スイスは少なくとも2,000億ドル、台湾は2,500億ドル以上。
出所：ホワイトハウス、米国商務省を基に三菱総合研究所作成

図表 1-8 世界の対内直接投資



注：4四半期後方移動平均。
出所：OECD “FDI in Figures, October 2025”を基に三菱総合研究所作成

注目点② 新5カ年計画による中国の構造改革 ― 成長の軸足を量から質へ転換、競争領域に変化も

自国第一主義姿勢を強める米国に対し、中国は米国経済への依存度が低い経済構造の構築を進めてきた。その過程で、EVや電池など特定の分野での供給力強化には成功しているものの、供給力に見合う需要は不足している。国内消費の伸びは、景気刺激策による下支えを加味しても弱く、25年後半にかけてGDP成長率の減速感が強まっている。頼みの海外市場についても、中国製品流入によるデフレ圧力が問題視され、摩擦が強まっている。

26年からの中期的な国の運営指針となる第15次5カ年計画（26～30年）は、こうした内外の課題への対応を企図しており、中国経済は緩やかに減速しつつも、成長軌道を維持するとみる（P.29中国経済参照）。3月の全国人民代表大会における同計画の正式決定に先立ち、25年に公表された建議に基づき先行きを展望すると、中国経済は需給両面で成長モデルの転換を進めており、世界経済には主に以下の影響が想定される。

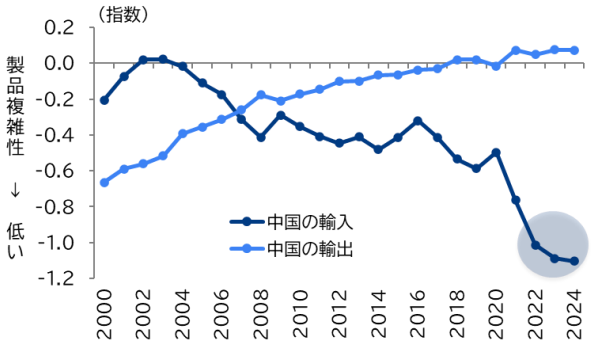
「高水準の科学技術の自立・自強加速」がもたらす輸出入市場の構造変化

まず、中国の技術力向上による内製化進展は、中国国内市場における需要獲得に向けた競争を一段と激化させるだろう。第15次5カ年計画では、主要任務の2番目に「高水準の科学技術の自立・自強加速」が盛り込まれている。中国政府は、2015年から「中国製造2025」を掲げ、ハイテク分野など重点分野を中心に自給率向上などに取り組んできたが、これを一段と加速する方針だ。それは、中国の輸入品目構成にも表れている。中国の輸入において製品複雑性が低い品目のウエートが高まっており、複雑性が高い品目の先進国等からの輸入依存度は低下（内製化が進展）している（図表1-9）。米国をはじめとする先進国からの先端品の輸出規制も強まっており、特に21年以降、中国輸入における複雑性指数の低下が加速している。今後5年もこうした傾向は続くとみられ、ハイテク製品を中心に中国市場における競争は厳しさを増すだろう。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

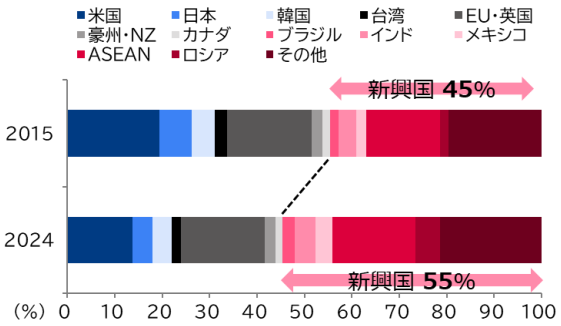
次に、こうした中国製造業の高度化は、中国企業による海外市場への輸出攻勢を強め、海外市場における価格競争激化（デフレ輸出）につながる。中国は国民の生活レベル向上など需要側の底上げにも取り組んでいるが、需要側の改革には時間を要することから、供給力の高まりは海外への輸出増加に直結する。米国など先進国を中心に中国への経済的依存に対する警戒感が強まるなか、その主な輸出先は新興国となろう。実際、15年から24年にかけて、複雑性が高い製品の新興国向け輸出シェアは45%から55%に上昇した（図表1-10）。こうした新興国向け輸出は、資本財輸出などを通じて新興国の成長を高める効果がある一方で、現地企業、あるいは現地で活動する先進国企業との競合が一段と激化する可能性がある。

図表 1-9　中国輸出入の製品複雑性指数



注：HS6桁分類における各年の製品複雑性指数を、各年の輸出入ウエートで加重平均して作成。
出所：Observatory of Economic Complexity、UN Comtradeを基に三菱総合研究所作成

図表 1-10　複雑性が高い製品（輸出額全体の約 6 割）における中国からの輸出先シェア



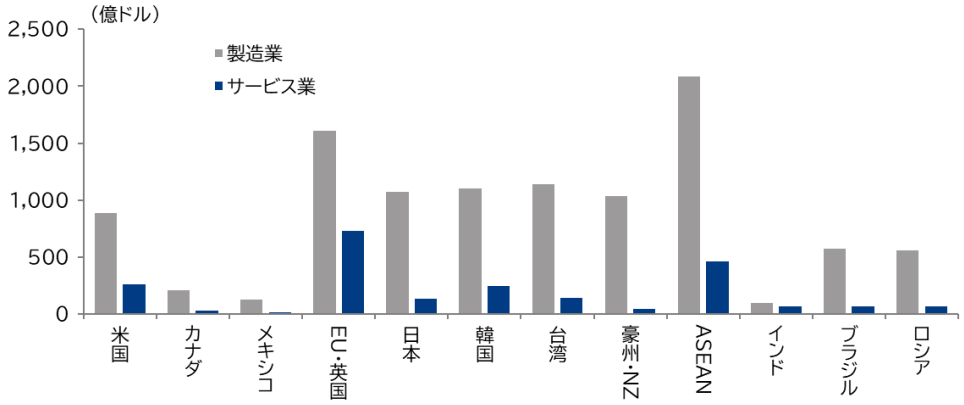
注：HS6桁分類において、各年の製品複雑性指数が0以上の品目を集計。香港・マカオを除くシェア。
出所：Observatory of Economic Complexity、UN Comtradeを基に三菱総合研究所作成

中国のサービス業向け輸出に拡大余地

一方、25年12月の中央経済工作会議において、26年の重点任務として第一に掲げられたのが「国内需要の拡大」である。中国政府としても、供給と需要のアンバランスを問題視しており、需要創出策を強化する方針だ。その柱の一つがサービス消費の拡大である。

サービス業と言えば、国内からの調達による生産比率が高い印象があるが、サービス業であっても、海外からの中間財の輸入に一定程度頼らざるを得ない面がある。中国内の経済活動に必要な中間投入について、海外からの輸入額をみると、対EU・英国の場合、サービス業でも製造業向けの5割に相当する規模がある（図表1-11）。今後、中国においてサービス市場が拡大すれば、現状の財輸出に匹敵する市場に成長する可能性がある。サービス業向けの中間投入（例えば中国の飲食店が海外食材を調達するなど）の供給国を見ると、製造業向けに比べて先進国の比率が高い。製造業の自立自強は対中輸出の逆風になるが、サービス業向け輸出の拡大余地はある。

図表 1-11　海外からの中間投入額（中国の製造業・サービス業）



注：2022年データ。
出所：ICIOを基に三菱総合研究所作成

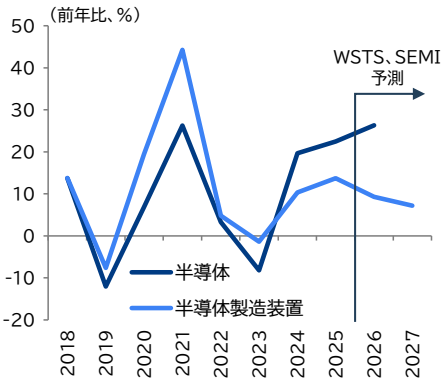
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

注目点③ AIの景気押し上げ効果 ― 投資拡大継続、生産性向上効果も徐々に顕在化

AI関連投資は当面拡大傾向、関連需要の増加が輸出増加にも寄与

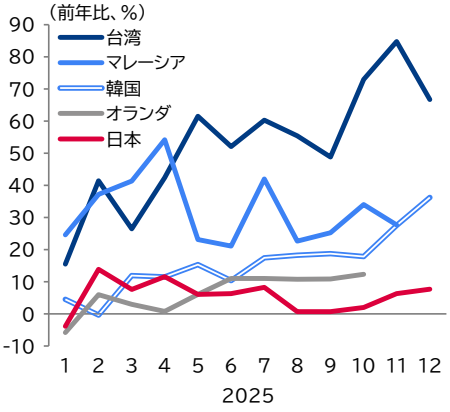
今後、AI関連の開発・インフラ整備が一段と進むとみられ、それが世界経済の押し上げ要因となる見込み。米国の大手テクノロジー企業による設備投資は26年に一段と拡大が見込まれており、当面はAI関連投資の拡大が続くだろう。投資拡大に伴い半導体など関連セクターの需要も増加しており、世界半導体市場統計（WSTS）によると26年の半導体市場は前年比+26%と伸び率が加速する見通しである（図表1-12）。国際半導体製造装置材料協会（SEMI）も、世界の半導体製造装置出荷額が26年・27年とも前年比+10%弱のペースで堅調に拡大すると予測している。こうした、AI関連需要の拡大は投資先地域だけにプラスの影響があるわけではなく、製造国の輸出拡大にもつながっており、AI関連輸出は台湾・韓国を筆頭に急拡大している（図表1-13）。

図表 1-12 半導体関連の市場規模



注：2025年は着地見込み。
出所：WSTS、SEMIを基に三菱総合研究所作成

図表 1-13 主要国の AI 関連輸出



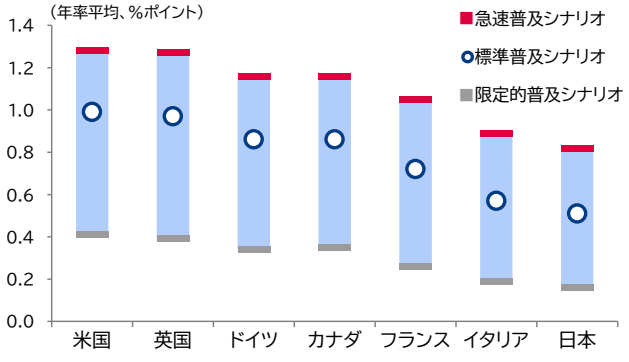
注：WTO “World Trade Report 2025: Making trade and AI work together to the benefit of all”のHSコード分類に基づき集計。
出所：UN Comtrade、台湾財政部關務署、韓国関税庁を基に三菱総合研究所作成

AIによる生産性向上も徐々に顕在化

27年までを展望すると、AIの普及・社会実装の進展も予想され、生産性向上による成長押し上げ効果も期待される。CES2026（デジタル技術見本市）では、フィジカルAIが一大テーマとして取り上げられており、AIの活用場面はデジタル空間のみならず、工場や店舗などの現場、生活空間にも広がりつつある。

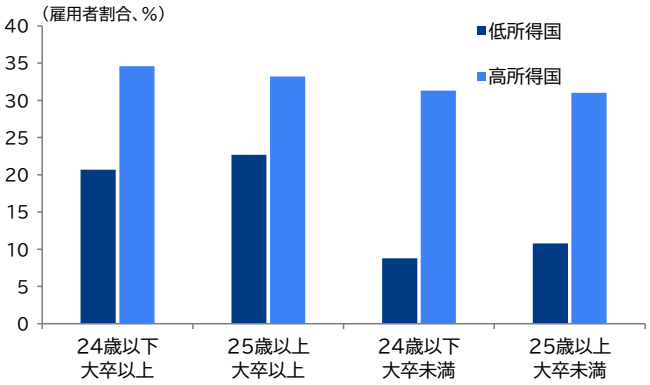
ただし、その恩恵には偏りがある可能性には留意が必要である。第一に、生産性押し上げ効果には地域差が生じ得る。G7諸国のAIによる生産性押し上げ効果を分析したOECDのレポートによると、各国の産業構造やAIの普及速度によって生産性への影響には差が生じると指摘されている（図表1-14）。第二に、労働者の属性に応じて、所得・雇用への影響に差が生じ得る。国際労働機関（ILO）の分析によると、AIの影響は低所得国より高所得国の雇用者の方が大きく、なかでも学歴が高く、若い労働者ほど影響が大きい可能性が指摘されている（図表1-15）。AI活用を付加価値向上につなげることができれば所得の底上げに寄与するが、単なるタスク代替にとどまれば雇用抑制を通じて、格差拡大に波及する可能性もある。

図表 1-14 AI による先行き 10 年の労働生産性の押し上げ効果（OECD 試算）



出所：Filippucci, F. et al. (2025), “Macroeconomic productivity gains from Artificial Intelligence in G7 economies”, OECD Artificial Intelligence Papers, No. 41, OECD Publishing, Parisを基に三菱総合研究所作成

図表 1-15 AI の影響を受けやすい雇用者の割合（ILO 試算）



注：「大きな影響」と「中程度の影響」の割合を合計。
出所：ILO “Employment and Social Trends 2026”を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

（3）世界経済の先行きリスク

上述の見通しにおいて、上下双方向のリスクがあるが、相対的に下振れリスクの方が大きい。

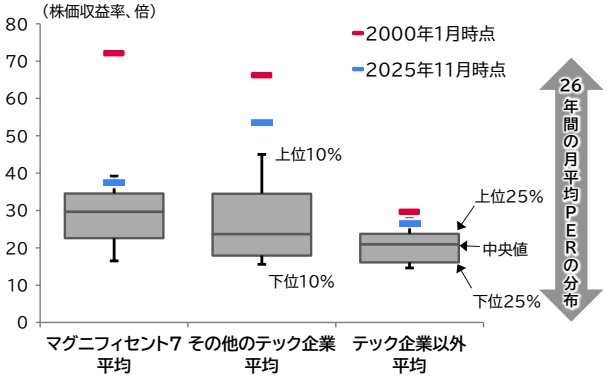
下振れリスクとして、一つ目は地政学リスクの高まりがある。トランプ版モンロー主義に基づく米国によるベネズエラ軍事介入は、それに拍車をかけるおそれがある。南北アメリカ大陸における米国の介入が今後も懸念されるほか、「力の支配」を強行する姿勢は国際秩序の不安定化要因である。このことは、ロシアによるウクライナ進攻や中国の近隣海洋における力による現状変更に正当化の言質を与えかねない。また、イランでは年末年始にかけて大規模な反政府デモが勃発しており、不安定な情勢が続いている。中東情勢の混乱が深刻化すれば、エネルギー価格の高騰や企業活動の抑制を通じて、世界経済が下押しされるおそれがある。

二つ目は、金融市場の混乱である。特に、AI投資の過熱感は引き続き注目度の高いテーマである。BISの分析によると、米国株価の割高感（株価収益率）はITバブル時ほどではないものの高まっている（図表1-16）。マグニフィセント7平均は過去26年のPER分布の上位10%に近づいており、その他のテック企業平均は上位10%を大きく上回っている。AI関連企業の資金調達に占める負債の割合も高まっており、BIS[1]の集計によるとプライベート・クレジット・ファンドのAI関連企業への直接融資額は2,000億ドルを超えている。AI関連企業は、将来の高収益を前提として、資金調達の規模拡大と手段多様化を進めており、負債をオフバランス化する例も見られる。こうした状況下で、AIの収益化の遅れや電力・半導体などのインフラ面での制約が深刻化すれば、株価調整だけではなく、資金調達環境の悪化や債権の毀損を通じて、金融システムの不安定化につながるおそれがある。

また、主要国の財政悪化など、政策運営を起点とする金融市場の急変動にも注意が必要である。日本では1月に消費減税を巡る財政悪化懸念から長期金利が急上昇した（詳細はP.14日本経済、注目点③）。こうした、金融市場の変動は、資金調達コストの上昇や不確実性の増大を通じて、経済活動を抑制するおそれがある。

一方、景気上振れリスクもある。米国の通商政策の不確実性が緩和すれば、景気下押し影響の緩和につながる。米国では 26 年に中間選挙を控えており、特に米国内への悪影響の大きい政策は控えられる可能性もある。また、AI の活用・社会実装が想定以上に加速すれば、生産性押し上げ効果が高まり、中長期的な潜在成長率の上昇につながる可能性がある。

図表 1-16 米国 S&P500 構成企業の株価収益率



注：各属性の時価総額加重平均についての時系列の分布。S&P500の構成は25年11月時点。集計対象期間は、2000年1月～2025年11月。マグニフィセント7とは、Alphabet、 Amazon、Apple、 Meta、 Microsoft、 NVIDIA、Teslaの7社の総称。
出所：BIS “BIS Quarterly Review, December 2025”を基に三菱総合研究所作成

[1] I. Aldasoro, S. Doerr, D. Rees “Financing the AI boom: from cash flows to debt” BIS Bulletin No 120

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

政策・経済センター 田中 康就 田中 嵩大 山本 道也

(1) 日本経済の現況

内需が底堅さを維持し、2四半期ぶりのプラス成長に

25年10-12月期の実質GDPは、季調済前期比年率+0.2%と2四半期ぶりのプラス成長となった。振れの大きい在庫投資(前期比年率寄与度▲0.8%ポイント)の影響を除けば、緩やかな景気回復が続いていると評価できる。個人消費や設備投資とも前期比プラスであり、内需は底堅さを維持している。

(2) 日本経済の先行き

内需主導で1%近傍の成長が継続

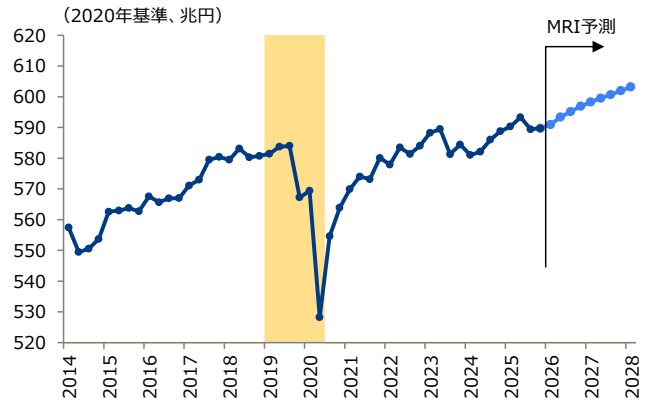
日本経済は内需の底堅さに支えられ、1%近傍のプラス成長が続くとみる。26年春闘では5%程度の高い賃上げ率が維持され、26年以降、実質賃金は前年比プラス基調に転じるだろう。個人消費は、家計の購買力回復・マインド改善から、緩やかに持ち直すとみる。企業の設備投資は、DX・GX・供給網強靱化などの構造的な取り組みに加え、AI利用拡大や高市政権による政策支援も後押しとなり、拡大傾向が続くだろう。実質GDP成長率は、25年度前年比+0.7%(前回12月時点同+0.8%から下方修正)、26年度同+0.9%(前回12月時点から変更なし)、27年度同+0.9%と予測する(図表2-1)。

消費者物価指数(生鮮食品を除く総合、以下「コアCPI」)は、25年度前年比+2.7%、26年度同+1.9%、27年度同+2.0%と予測する。先行きはコメなどの食料品価格の上昇ペースが鈍化する一方、物価の基調が徐々に高まることから、2%程度の伸びが続く見通しである。こうしたなか日本銀行は中立金利に向けて26年にも2回の利上げを実施し、27年度末までには政策金利を1.5%まで引き上げると予想する。

予測の前提として、長期金利(10年物国債金利)は、財政の持続性を考慮した政策運営が行われるもとで、27年にかけて2%台半ば程度で推移すると想定した。為替レートは対ドルで27年度末に140円程度と、過度な円安には歯止めがかかるものの、緩やかな円高反転にとどまるとみている。原油価格(WTI)は60～65ドルのレンジで推移すると想定した。日経平均株価は、政治の安定や政策推進に対する期待から総選挙後に大幅上昇した。株価収益率からみると割高感があるものの、投資拡大による企業の収益力の向上を織り込み、27年度末60,000円程度と想定する。

図表2-1 日本の実質GDP見通し

年度ベース (前年比%)	実績	予測		
	2024	2025	2026	2027
実質GDP	0.5	0.7	0.9	0.9
民間最終消費	0.2	1.3	1.0	0.9
民間住宅投資	▲0.7	▲3.4	1.5	▲0.4
民間企業設備投資	0.8	1.5	1.4	1.9
民間在庫品増加 (寄与)	0.1	0.1	0.0	0.0
政府最終消費	2.3	0.5	0.6	0.7
公的固定資本形成	0.1	▲1.7	0.9	1.7
財・サービス 純輸出 (寄与)	▲0.4	▲0.2	▲0.2	▲0.1
財・サービス 輸出	1.6	1.9	0.7	1.5
財・サービス 輸入	3.2	2.9	1.6	2.0
名目GDP	3.7	4.0	2.9	3.0
消費者物価 (生鮮除く総合)	2.7	2.7	1.9	2.0



		実績				予測								
		2025 1-3	4-6	7-9	10-12	2026 1-3	4-6	7-9	10-12	2027 1-3	4-6	7-9	10-12	2028 1-3
実質GDP	前期比	0.3%	0.5%	-0.7%	0.1%	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
	前期比年率	1.0%	2.1%	-2.6%	0.2%	0.8%	1.6%	1.2%	1.2%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%

注:右上図の黄色の網掛けは景気後退期。
出所:内閣府「国民経済計算」「景気基準日付」、総務省「消費者物価指数」を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

自由民主党が衆議院議席の3分の2以上を確保、真に「強い経済」の実現なるか

2月8日投開票の衆議院選挙の結果、自由民主党は単独で定数の3分の2以上の議席を獲得し、自維連立与党の政策運営能力は安定性を増した。与党は参議院では過半数を下回るが、参議院で否決された法案を衆議院で再可決できるため、政策に政権の意向を反映しやすくなった。財政面では、自民党をはじめ大多数の政党が公約に掲げた消費税減税の具体策が目先の焦点となる。

高市政権は、「強い経済」の実現に向けて、「責任ある積極財政」を推し進めるだろう。経済安全保障や防災・減災といった観点からの「危機管理投資」と、半導体・AI・GXなど将来の成長を見据えた「成長投資」の両輪で経済を活性化させる方針である。こうした政策方針を踏まえ、日本が真に「強い経済」へと移行できるかを見極める上で、以下の3点が重要な注目点である。

第1に、実質賃金と個人消費の行方である（注目点①）。企業の賃上げ慣行が定着しつつあるなか、実質賃金が前年比プラスに転じるか否かが、個人消費回復の持続性を左右する。

第2に、経済全体の供給力強化の成否である（注目点②）。日本経済の課題は、需要不足から供給制約にシフトしている。物価・賃金の上昇定着やAI技術の進歩に加え、高市政権による投資促進策など、経済環境の変化を契機として、企業の設備投資拡大が供給力強化に結び付くか注目される。その過程における生産性の向上が、実質賃金の前年比プラス定着にも深く関わる。

第3に、金融政策・財政政策の方向性である（注目点③）。経済・物価がデフレ局面とは大きく変化するなか、金融政策・財政政策もそれと整合的な方向性が求められる。金利上昇が各経済主体に与える影響を考慮しながら、日本銀行がどの程度のペースで金融政策の正常化を進めるのかが注目される。財政政策について、片山財務大臣は「責任ある積極財政」とは、「proactive（先見的な）」であることを強調しており、いたずらに規模を拡張することを否定している。金融市場では日本の財政に対する懸念も燻っており、円滑な経済活動と成長に向けた取り組みを阻害することのないよう、財政に対する市場の信認を維持する政策運営が求められる。

注目点① 実質賃金と個人消費の行方 ―― 実質賃金の前年比プラス転換を受けて個人消費は回復へ

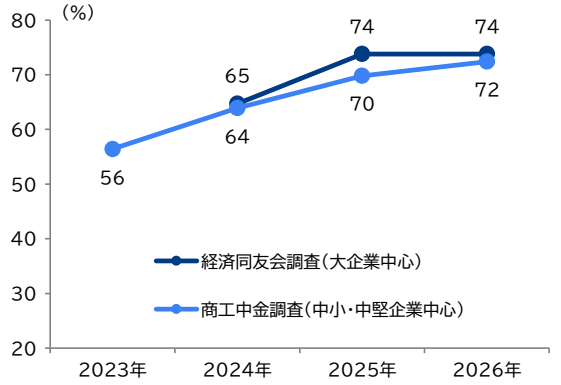
26年春闘では前年並みの高い賃上げ率が実現する見通し

26年春闘における賃上げ率は+5.3%（定期昇給を除くベースアップ率は+3.6%）と、前年（5.25%）並みの高い伸びで妥結されると予測する。自動車関連企業を中心にトランプ関税の影響は懸念されるものの、深刻な人手不足と物価上昇へ対応する観点から、高めの賃上げが続く可能性は高い。

実際、労使ともに賃上げ機運は強い。労働者側について、産業別労働組合が指針として掲げるベースアップ率の目標は平均3.9%と、前年（3.7%）を上回る。経営者側については、経団連が1月20日に公表した、春闘の基本方針を示す「経営労働政策特別委員会報告」において、「賃金引き上げの力強いモメンタムの『さらなる定着』」が強調された。また、企業に対するアンケート結果に基づくと、賃上げを予定する企業の割合は中小・中堅企業で前年同時期を上回っており（図表2-2）、企業規模間の賃上げ率格差の縮小も期待される。

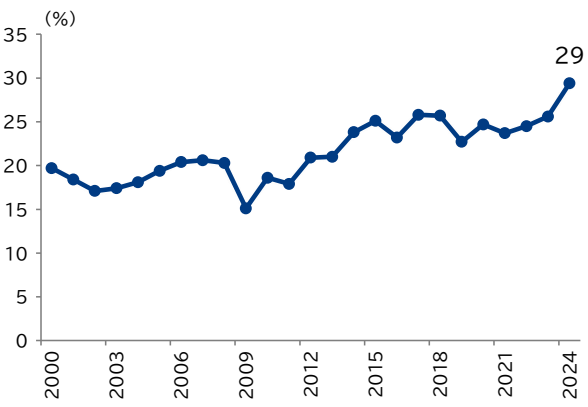
27年以降も賃金上昇圧力は概ね維持されるとみる。人手不足の強まりは、人口動態など構造的要因に起因しており、大きな転換を見込み難い。企業の価格戦略は、価格上昇を前提としたものにシフトしつつあり、賃上げが不可欠との社会的な認識は定着に向かうだろう。賃金上昇を伴う転職も増加傾向にあり（図表2-3）、労働市場が活発化していることも賃金を押し上げる方向に作用している。

図表 2-2 賃上げを予定する企業の割合



注：調査時点は経済同友会調査が前年12月、商工中金調査が前年11月。
出所：経済同友会「景気定点観測アンケート調査結果」、商工中金「中小企業の賃上げの動向について」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-3 前職より１割以上賃金が増加した転職者の割合



注：直近は2024年。
出所：厚生労働省「雇用動向調査」を基に三菱総合研究所作成

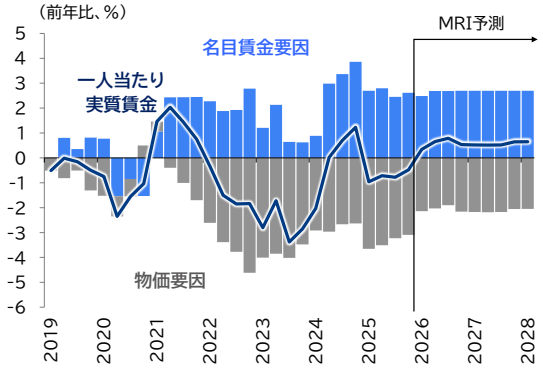
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

実質賃金は増加基調に転じ、個人消費は持ち直し

高めの賃金上昇率が維持されるなか、26年以降に食品価格高騰の影響一巡などによって物価上昇率が鈍化することもあり（後述）、実質賃金は26年1-3月期に前年比プラスへ転換する見通しである（図表2-4）。実質賃金の趨勢を左右する生産性についても、経済環境の変化や政策的な後押しを受けて上昇に向かうとみる（注目点②にて後述）。

実質賃金の増加に伴い、個人消費は持ち直すだろう。消費者マインドは所得階層を問わず26年初にかけて改善傾向にあり、家計の過度な負担感は緩和しつつある。昨年後半以降の株価上昇も、資産保有世帯を中心に個人消費の押し上げ要因となるだろう。

図表 2-4　一人当たり実質雇用者報酬



注：四半期ごと。名目雇用者報酬/雇用者数を家計最終消費支出デフレーター（除く持家の帰属家賃）により実質化。
出所：内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」を基に三菱総合研究所作成

消費の本格回復に向けて、社会保障制度改革や財政の信認維持も重要

個人消費の本格回復に向けて、実質賃金の前年比プラス転換だけでは力不足感は否めない。というのも、近年、家計の所得が増加しても消費が増えにくい傾向が強まっているためである。実際、家計の平均消費性向は主な世帯属性それぞれについて、2010年代よりも低く、消費意欲は低水準にとどまっている（図表2-5）。

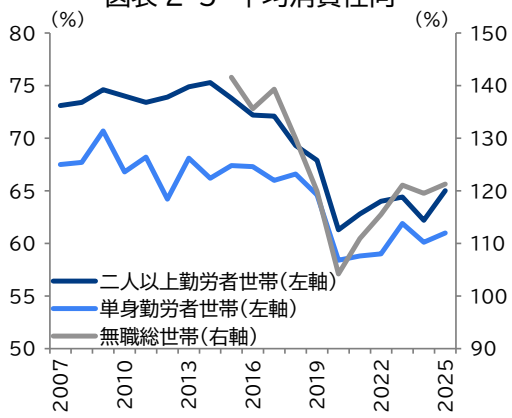
消費意欲が高まるために何が必要なのかを明らかにするため、当社が生活者市場予測システム（mif）上で実施したアンケート結果に基づき、消費性向の決定要因を分析した（分析手法と結果の詳細はP.20補論）。分析結果のポイントは次の2点である（図表2-6）。

第一に、将来高い所得が得られるとの期待が消費性向にプラスに作用する。消費性向は現在の所得額や年齢、世帯人員などの構造要因により左右されるが、10年後の所得予想の水準が高いほど消費性向も高い傾向がある（図表2-6□部分）。これは、現在の消費水準は長期的な将来所得によって決まるとする恒常所得仮説・ライフサイクル仮説とも整合的な結果である。

第二に、将来のリスクに対する懸念の強さは消費性向の重石となる。将来不安を抱いている回答者は、将来の所得予想が高くても必ずしも消費性向の押し上げにはつながらない（図表2-6⬅部分）。具体的には、「税・社会保障負担が上振れる懸念」「政府の財政運営に対する不安」「年金受給額が下振れる懸念」などが、消費性向を抑制する方向に作用することが確認された。これら3つのリスクについて、回答者の過半数が懸念を示しており、家計の消費に対する慎重姿勢につながっている可能性がある。

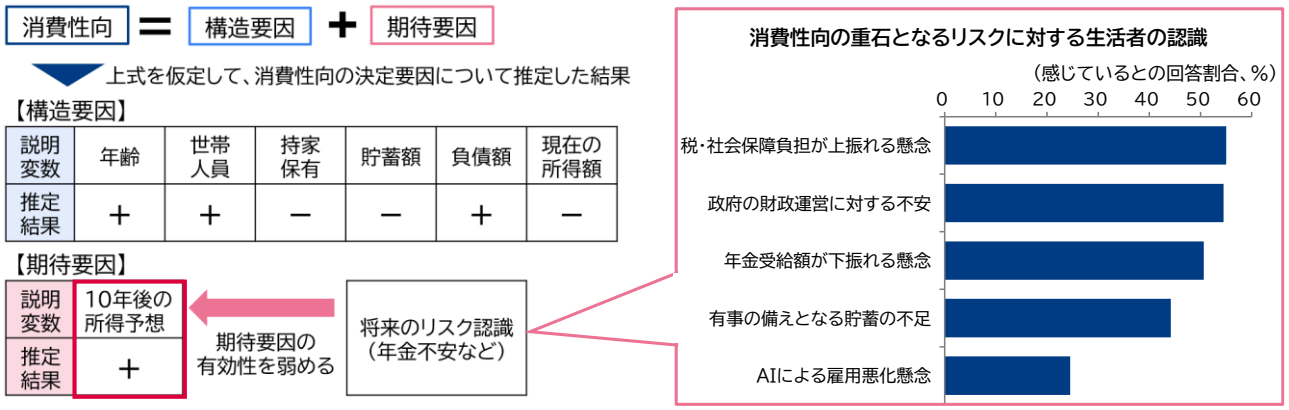
もちろん、実質賃金の増加が定着すれば、将来の所得予想の改善に伴って、消費性向は徐々に回復すると考えられる。それだけではなく、社会保障制度の持続性確保や財政の信認を高める政府の取り組みも、家計の消費意欲および消費回復ペースを左右する重要な要素となろう。

図表 2-5　平均消費性向



出所：総務省「家計調査報告」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-6　消費性向の決定要因（MRI 分析結果）



注：＋/－は、推定結果の係数の符号を示す。
出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム（mif）」アンケート（2026年1月23-26日実施）に基づく分析結果

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

注目点② 経済全体の供給力強化の成否 —— デフレ脱却・技術革新・政策支援が投資拡大の追い風に

日本経済の持続的成長を実現するためには、生産性向上が不可欠である。生産性向上は経済の供給力強化に直結し、経済成長における供給面の制約緩和に寄与する。また、消費回復の前提となる実質賃金の増加ペースも、中長期的には生産性の伸びに左右される。

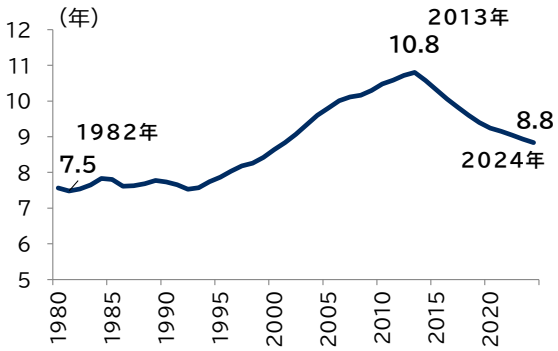
先行きについて、企業の設備投資の拡大が生産性向上を促すとみる。バブルが崩壊した1990年代以降、日本企業は長期にわたって投資を抑制した結果、旧来の生産効率の低い設備を使い続けることになり、それが生産性の改善を妨げてきた。実際、設備ストックのヴィンテージ（投資からの経過年数）は、2010年代前半まで長期化傾向が続いた（図表2-7）。ヴィンテージは、ソフトウエア投資の拡大を受けて足もとで低下しているものの、依然として設備更新の余地は残る。最新設備の導入による技術ギャップの解消などを通じて、生産性が向上する効果が期待される。

企業の投資を促す新たな変化として、①デフレ環境からの脱却、②AIの技術革新、③設備投資促進税制の拡充、の3点が挙げられる。

変化①：デフレ環境からの脱却を受け、企業は設備投資姿勢を積極化

物価や賃金の上昇は企業にとってコスト上昇要因だが、企業の設備投資を促す側面もある。日本銀行のヒアリング調査によると、企業の設備投資姿勢を巡る変化として、人手不足対応の投資拡大に加えて、物価上昇を前提とした高付加価値化投資や前倒し投資の増加がみられる（図表2-8）。例えば、建設費など投資コストの先高感を考慮した投資の前倒しや、差別化・高付加価値化による値上げを見据えた投資判断の積極化などが言及されている。

図表 2-7 設備ストックのヴィンテージ
（投資からの平均経過年数）



注：直近は2024年。設備ストックにはIT・ソフトウエア投資なども含む。1980年までの遡及系列が利用可能であることから2015年基準データにより試算。
出所：内閣府「国民経済計算」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-8 企業の設備投資姿勢の変化
（25 年 12 月日銀さくらレポート別冊のポイント）

(1)深刻化する**人手不足への対応**としての投資拡大
・**AI**を用いた検品システムの導入 （食料品） ・**ドローン**による農薬散布の導入加速 （業界団体） ・顧客の受容性を踏まえた、**自動化サービス**の導入 （小売） など
(2)広範な事業コスト上昇のもとでの**収益確保に向けた投資**拡大
・労務費上昇の対応に不可欠な**生産性向上投資**を継続 （輸送用機械） ・**高付加価値化**を目的として、客室をリニューアル （宿泊） ・人件費増加を抑制するため、**ITツール**を導入 （小売） など
(3)持続的な投資費用の上昇や将来の収益確保・需要拡大を見据えた**投資判断の積極化**
・投資費用の上昇を見越し、駐車場整備の**投資判断を前倒し**（卸売） ・将来の**値上げによる収益確保**を見込み、投資を積極化（建設） など

出所：日本銀行「地域経済報告―さくらレポート―（別冊シリーズ）地域企業の設備投資の動向と最近の変化」を基に三菱総合研究所作成

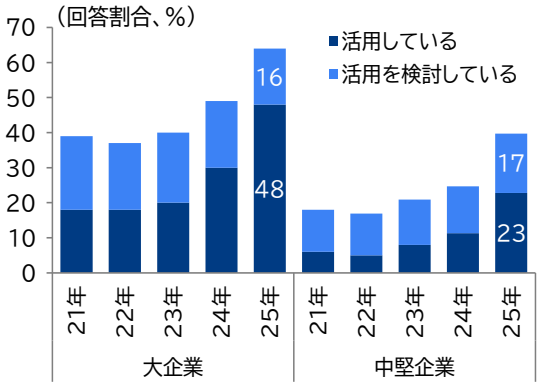
変化②：企業のAI活用は急拡大、効果最大化のために設備・人材への投資も不可欠

AI技術の急速な進展も、設備投資の誘因となる。日本政策投資銀行の調査によると、企業におけるAI技術の利活用意向は急速に高まっている（図表2-9）。日本商工会議所が25年11月に実施した調査によると、中小企業においても約36%が生成AIを活用、約33%が活用を検討と回答しており、職場におけるAI活用は企業規模を問わず広がっている。前述の日本銀行のヒアリング調査においても、AIを活用した省力化投資の拡大が指摘されており、AIの活用場面拡大は企業の投資需要を喚起する。また、AIを本格活用するためには、社内の機器やシステムなどを見直す必要性も生じる可能性があり、関連投資をもたらす経路も考えられる。

AI技術の活用は、短期的にも生産性向上につながる可能性が高い。労働者を対象にしたアンケート結果によると、AI利用により仕事のパフォーマンスが改善したとの回答が悪化したとの回答を大きく上回っている。ただし、労働者自身の学び直しや企業による支援、技術導入に向けた労使間の対話の有無によって改善度合いには差が生じている（図表2-10）。生産性向上効果を最大化するためには、AIを導入するだけではなく、それを運用する組織・人材への働きかけも重要である。

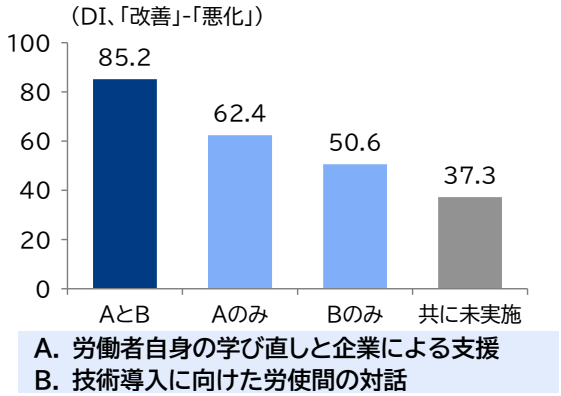
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

図表 2-9 企業の AI の利用状況



注：調査時期は各年6～7月。24年以前はAI・IoTの活用状況、25年はAIの活用状況を調査。
出所：日本政策投資銀行「設備投資計画調査」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-10 AI 利用による仕事のパフォーマンスへの影響



注：調査期間（2024年5月27日～6月27日）にAIを利用した労働者のうち、有効回答の1,854人を対象に集計。
Aは「労働者の学び・学び直し」「企業の訓練提供・資金援助」の両方の実施を指す。
出所：労働政策研究・研修機構「AIの職場導入による働き方への影響等に関する調査」（25年5月23日）を基に三菱総合研究所作成

変化③：高市政権の設備投資促進税制の拡充も投資を後押し

高市政権による投資促進政策も投資の追い風となる。昨年12月26日に閣議決定された令和8年度税制改正大綱には、「大胆な投資促進税制」が盛り込まれた。既存の税制では対象にならない大規模かつ高付加価値な設備投資について、即時償却または法人税額控除を認める措置などが実施される見込みだ。

即時償却や税額控除による設備投資促進効果には一定の期待が持てる。過去の類似する設備投資促進政策について、先行研究で有効性が示されている（図表2-11）。例えば、2000年代に米国で実施された「ボーナス償却（通常より高い償却率を認める措置）」の効果を分析したZwick and Mahon(2017)は、対象となる投資が10%以上押し上げられたことを示している。日本においても、2014年の中小企業向け設備投資税制によって、制度を利用した中小企業の設備投資比率や従業員一人当たりの売上が上昇したとされる（Hosono et al. 2023）。

即時償却については、手元のキャッシュフローが厳しい状況にある中小企業で特に投資押し上げ効果が大きいことが示唆されている。税額控除が大企業などの投資を広く押し上げ、即時償却が資金制約に直面する中小企業などの投資を促進する可能性がある。単なる「投資の前倒し」ではなく、これまで実施できなかった高付加価値な投資が促されれば、生産性向上に寄与するだろう。

図表 2-11 政策による設備投資促進効果

研究事例	分析対象の政策	政策結果
Zwick and Mahon (2017)	【米国】 設備投資の特別償却（ボーナス償却）	・特別償却の対象となる設備投資が10%以上増加 ・投資反応は中小企業が大企業の約2倍
Chodorow-Reich et al. (2024)	【米国】 法人税率の引き下げ・設備投資の即時償却を含む税制改革	・即時償却は資本コストの低下を通じて設備投資を促進 ・税率引き下げも投資を促進するが、税収コストが大きい
Hosono et al. (2023)	【日本】 中小企業による生産性向上設備投資の特別償却・税額控除	・制度利用で企業の設備投資比率が約10%増加 ・強い資金制約に直面する企業で効果大

出所：Chodorow-Reich et al. “Lessons from the Biggest Business Tax Cut in US History,” Hosono et al. “Causal Effects of a Tax Incentive on SME Capital Investment,” Zwick and Mahon “Tax Policy and Heterogeneous Investment Behavior.” を基に三菱総合研究所作成

注目点③ 金融政策・財政政策の方向性 —— 適時の金融政策正常化と財政の信認維持が重要な局面に

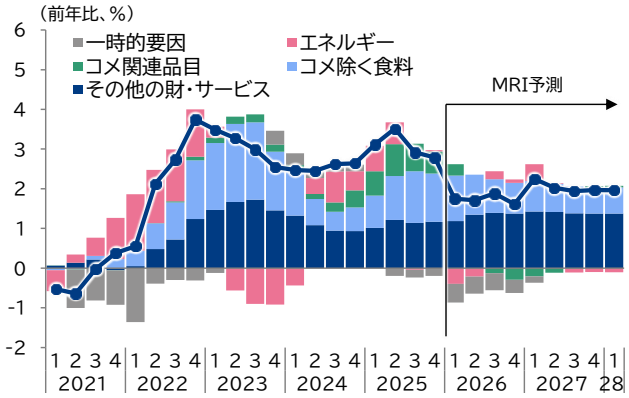
基調的物価の上昇からコアCPI上昇率は2%程度で推移

コアCPIの伸び率は、26年に入り縮小するだろう。コメ価格高騰の影響一巡に加え、ガソリン旧暫定税率廃止などの政策要因も物価抑制に寄与する見込み（図表2-12）。

もっとも、基調的物価の上昇は継続する見通しである。26年春闘でも高水準の賃上げが予想されるなか、企業が賃金上昇分を価格に転嫁する動きは今後も続くだろう。企業の価格設定も価格上昇を前提としたものにシフトしつつある。実際、2025年のCPI構成品目の価格上昇率の分布をみると、0%近傍に品目が集中していた時期とは異なり、長期的なデフレ局面入り前と同様に幅広い品目で価格上昇がみられる（図表2-13）。コアCPIの上昇率は、25年度前年比+2.7%から鈍化し、26年度同+1.9%、27年度同+2.0%と予想する。

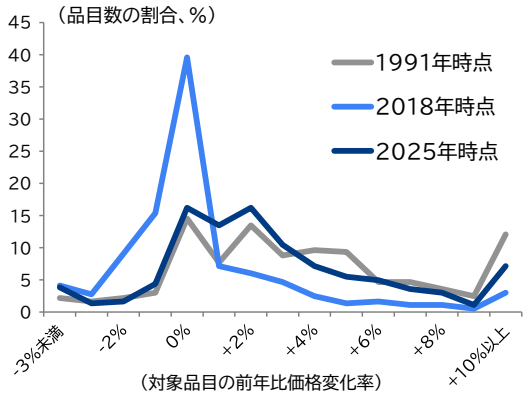
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

図表 2-12 コア CPI



注：一時的要因は、「ガソリン・軽油に対する補助金・暫定税率」「高校授業料無償化」等の合計。コメ関連品目は米類に加え、コメを材料とする加工品11品目を対象として算出。
出所：総務省「消費者物価指数」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-13 CPI 構成品目の価格変化率の分布



注：1990年以降継続調査されている品目のみを対象に、1%刻みで集計。
出所：総務省「消費者物価指数」を基に三菱総合研究所作成

過度に緩和的な金融環境是正の観点から、日銀は利上げを継続

2%の物価安定目標の実現可能性は高まりつつあり、日本銀行は金融政策正常化に向けた動きを着実に進めるだろう。25年12月の金融政策決定会合で政策金利が0.75%へと、約30年ぶりの水準に引き上げられたが、物価上昇率を差し引いた実質金利は大幅マイナス圏にある。26年1月公表の展望レポートでは、政策委員のコアコアCPI（生鮮食品・エネルギーを除く消費者物価）見通しが上方修正されており、同日の植田日銀総裁の記者会見では今後も政策金利の引き上げを続ける姿勢が示された。

現在の政策金利は、中立金利（景気を過熱も抑制もしない政策金利水準）の推計値の下限とされる1%を下回る。経済の需給がタイト化するなか、過度に緩和的な金融環境が継続すれば、政策対応が後手に回り、急速な物価上昇を招く事態も想定される。日本銀行は、早ければ26年4月に次回利上げを決定する可能性があり、その後も経済・物価への影響を見極めながら、段階的に政策金利を調整するだろう。

26年度中に2回、27年度に1回政策金利を引き上げ、27年度末の政策金利水準は1.5%と予想する。中立金利の水準を探りながら数カ月ごとに利上げを進めるとみるが、実体経済や金融システムに想定以上の悪影響が生じる懸念がないかも見極める必要がある。結果として、27年度以降の利上げ判断は慎重さを増すと予想する。

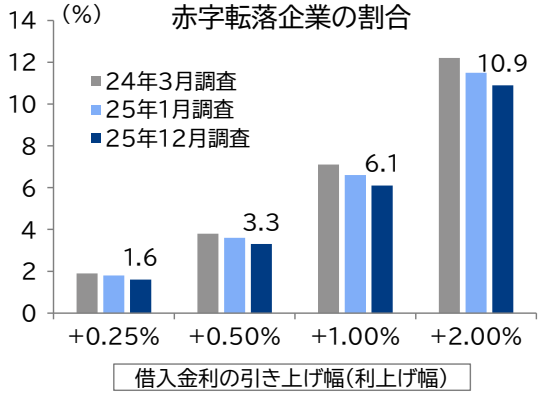
企業の金利耐性は上昇、資源配分の適正化を促す側面も

政策金利はすでに約30年ぶりの水準に達しているが、さらなる金利上昇は各経済主体にどのような影響を及ぼすのか。影響の大きさは主体によって異なるものの、企業部門については、経済活動を大きく下押しする事態には至らないとみられる。

借入金利の上昇は企業にとって負担であることは確かだが、企業の金利耐性は過去と比べて高まっている。帝国データバンクの試算によれば、借入金利は緩やかに上昇しているにもかかわらず、借入金利の上昇によって赤字に転落する企業の割合は、徐々に低下している（図表2-14）。価格転嫁が受け入れられやすい環境となり、収益力を改善させた企業が増えていることが背景にあると考えられる。

むしろ、金利上昇は収益性の高い事業や投資案件への選別を促し、企業の資源配分を適正化する可能性もある。同社の別の調査[2]では「借入金利の上昇が自社業績に影響する」と回答した企業において、「利益率の高い事業を拡大する」（15.7%）、「利益率の低い事業を縮小する」（7.5%）、「新規事業に参入する」（5.0%）など、経営資源の効率化を意識した行動を示唆する回答もみられる。

図表 2-14 利息負担増による赤字転落企業の割合



注：長短借入金を含む「有利子負債」と、それに伴う「支払利息」が発生している約10万社を対象に試算。
出所：帝国データバンク「日銀の追加利上げが企業に与える影響度調査（2025年12月）」を基に三菱総合研究所作成

[2] 帝国データバンク「金利上昇に関する企業の影響度調査」（2025 年 5 月 8 日）

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

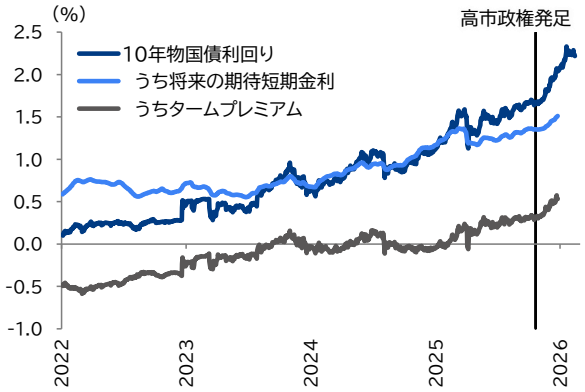
財政への信認維持なくして「強い経済」の実現は困難

ファンダメンタルズに沿った金利上昇には一定の前向きな側面もあるが、足もとでは財政への市場の信認低下を背景に長期金利が急上昇しており、「強い経済」の実現に向けた逆風となりかねない。

高市政権は「責任ある積極財政」を標榜しているが、金融市場は「責任」に対して厳しい反応を示している。政権発足以降、10年物国債利回りの上昇ペースが加速しており、特にタームプレミアムの上昇幅が拡大している（図表2-15）。財源に関する十分な説明がないまま自民党が「食料品消費税ゼロ」を公約に掲げた際には、10年物国債利回りが一時2.38%と約27年ぶりの高水準を記録するなど、足もとの長期金利上昇は財政に対する市場の懸念を反映しているとみられる。

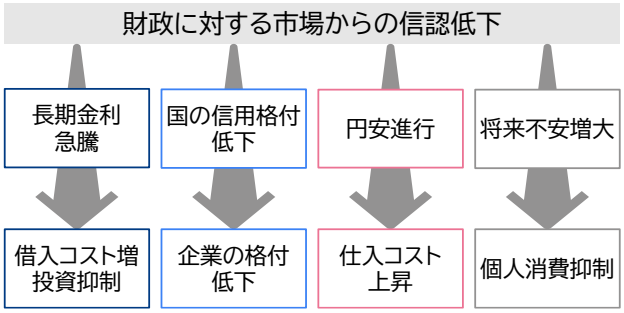
財政懸念に起因する長期金利の急上昇は、企業の資金調達コストを押し上げ、設備投資の足かせとなる。さらに、円安進行による仕入れコストの上昇や、将来不安の高まりによる個人消費の下振れなど、財政懸念は複数の経路を通じて実体経済を下押ししうる（図表2-16）。「強い経済」を実現するためには、成長志向の政策運営と同時に、市場の信認を確保することも不可欠である。

図表 2-15　10 年物国債利回り



注：直近は10年物国債利回りが26年2月13日、その他が25年12月25日。
出所：財務省「国債金利情報」、Nakajima, J.（2025）.“Impact of US monetary policy spillovers and yield curve control policy” Discussion Paper Series A.760, Institute of Economic Research, Hitotsubashi Universityを基に三菱総合研究所作成

図表 2-16　財政に対する市場の信認低下による実体経済への波及経路



出所：三菱総合研究所作成

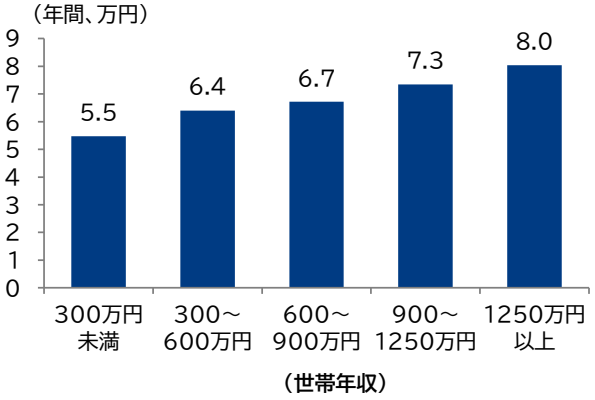
消費税減税について、手段の妥当性や市場の受け止め方を含めて先見的な議論を

財政の信認に影響する政策として、目下懸念されるのは消費税減税である。自民党は衆院選の公約として、「2年間の食料品消費税ゼロ」の検討加速を掲げており、政府・与野党のほか有識者などが参加する場として高市首相が提案している「国民会議」で議論を進めるとみられる。給付付き税額控除の導入を見据え、低中所得者層の生活支援策として検討されているが、手段の妥当性や実施のために必要な財源など、議論されるべき課題は山積である。

まず「食料品の消費税ゼロ」は、生活者支援としての妥当性には疑問が残る。理由の一つとして、減税が食料品価格の下落につながらない可能性が挙げられる。事業者の価格決定力は従来に比べて上昇しており、減税によって家計の購買力が押し上げられれば、税抜きの食料品価格を引き上げる可能性がある。

また、減税の恩恵が高所得者にも及ぶことで、需要押し上げによる価格上昇を助長する可能性がある。食料品の消費税負担額は、高所得世帯の方が相対的に大きい（図表2-17）ことを踏まえると、低中所得層支援の目的と照らして財政負担が過

図表 2-17　世帯年収別の食料品消費税負担額



注：25年暦年ベース。外食・酒類を除く。
出所：総務省「家計調査報告」を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

大になることも問題である。

仮に食料品の消費税減税が実施される際には、財政の信認を損なわないよう、実施期限とそれに対応する財源を明確に示す必要がある。高市政権は、消費税減税の財源として新規国債の発行を否定しているが、具体的な財源に関する説明は不足している。説得力のある財源を示さなければ、財政の持続性に対する懸念が高まり、長期金利が上昇する可能性がある。

このように消費税減税については、目先の負担軽減効果のみならず、物価動向や財政への影響を見据えた議論が不可欠である。加えて、政策の時限性、財源、制度移行の道筋を事前に明示するなど、市場との対話を重視した政策運営が重要となる。また、低中所得者層の生活支援としては、ターゲットを絞ることができる給付付き税額控除の方が有効性が高い。給付付き税額控除についても、国民会議で着実に制度設計を進める必要がある。

（3）日本経済の先行きリスク ―― 国際情勢と金融市場由来の下振れリスク

先行きの景気見通しについて、相対的に下振れリスクが大きい。主なリスクとして①日中関係悪化の深刻化、②米国第一主義の先鋭化、③想定外の金融市場変動、がある。

①について、11月上旬の台湾問題に関する高市首相の国会答弁を背景に、中国政府は日本への渡航自粛の呼び掛けや、軍民両用品（デュアルユース品）の輸出規制など、経済的威圧を段階的に強めている。中国人観光客の減少が鮮明になっており、経済的威圧の長期化や対象範囲の拡大、規制強化が実施された場合には、関連産業を中心に日本経済を下押ししかねない（詳細はP.18トピックス：日中関係悪化による経済影響）。

②について、トランプ関税の合憲性を巡る最高裁判決など、米国の関税政策の先行きは不確実性が高い。加えて、トランプ政権は「ドンロー主義」のもと西半球での優位性を確保すべく、ベネズエラをはじめ中南米諸国への介入を強める姿勢を示している（詳細はP.5総論、注目点①）。日本と中南米は、近年重要鉱物資源やサプライチェーン強靱化などで連携を強めてきた[3]。同地域における地政学リスクの高まりは、資源価格の高騰やサプライチェーンの混乱などを通じて日本企業の活動を下押しする可能性があり、経済安全保障の観点から今後注視すべきである。

③について、日経平均株価は過去最高水準で推移しているが、衆院選の結果を受けて高市政権による財政拡大への期待が高まったことや、AI関連企業の収益拡大に対する期待で押し上げられている側面がある。AIバブルの崩壊などをトリガーとして株価が大きく調整する事態となれば、逆資産効果で消費が押し下げられかねない。また、財政懸念の高まりなどに端を発した一段の円安進行・長期金利上昇にも引き続き警戒が必要だ。当社の推計では、円安が10円進行した場合は消費者物価が+0.4%ポイント押し上げられる見込みであり、家計購買力低下による消費押し下げにつながりかねない。

[3] 日本の 24 年の輸出入に占める、中南米の割合は各 4.4%・4.5%、24 年末時点の対外直接投資残高に占める割合は 5.6%（中南米の定義は財務省および日本銀行の区分に従う）。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

トピックス：日中関係悪化による経済影響

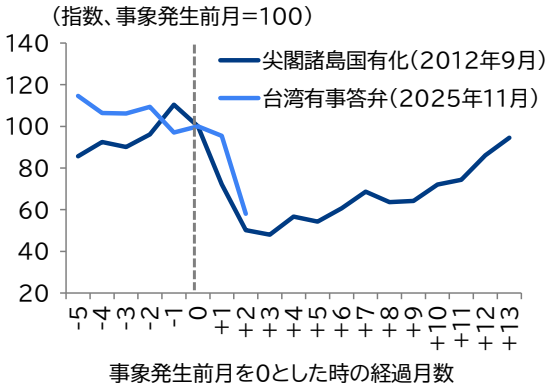
渡航自粛の影響が本格化、特定の地域・産業には影響大

25年12月に中国人観光客数は大きく減少し、渡航自粛による影響が顕在化し始めている（図表2-18）。

近年は中国以外の国・地域からの訪日客が増加しており、外国人旅行消費額に占める中国人割合が18年の34.2%から24年には21.2%と低下しているが、自粛が長引けば関連産業への影響拡大が懸念される。2012年9月の尖閣諸島国有化を契機に日中関係が悪化、渡航自粛が呼びかけられた際には、中国人訪日客が大きく減少し、回復までに1年弱を要している。

さらに、中国人観光客への依存度は、地域によって異なることに注意が必要だ。例えば、外国人宿泊客に占める中国人割合が高い静岡県や和歌山県などでは、渡航自粛による悪影響が大きくなる恐れがある。

図表2-18　訪日中国人外客数



注：当社による季節調整値。
出所：日本政府観光局（JNTO）「訪日外客統計」を基に三菱総合研究所作成

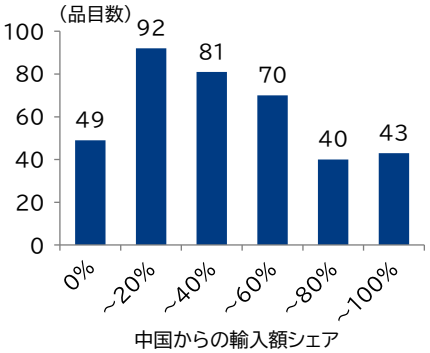
レアアース輸入停滞が続けば生産活動下押しに、短期的な脱中国依存は困難

日本経済への影響としてより懸念されるのは、今年1月に公表された軍民両用品の輸出規制強化だ。具体的な対象品目や民生用途の扱いは不透明だが、中国商務省が昨年末に公表した「2026年度版軍民両用品リスト」に記載された品目のなかには、日本が中国からの輸入に依存しているものも多く含まれる（図表2-19）。

なかでも、自動車など幅広い製品の生産に不可欠なレアアース（希土類）について、中国による輸出審査の厳格化に対する懸念が高まっている。2010年9月の尖閣諸島中国漁船衝突事件を受け、中国が日本向けレアアースの禁輸措置を講じたことを契機に、日本政府は供給源の多様化、省レアアース・リサイクル技術の開発、戦略的備蓄などの対策を進めてきた。その結果、レアアース金属輸入に占める中国の割合（重量ベース）は、2010年の9割から24年には6割程度まで低下、需要量も2010年の7～8割になっている（図表2-20）。

ただし、今回規制対象とみられる重希土類は中国依存度が依然高く[4]、高性能永久磁石や防衛・航空宇宙分野などで近年需要が増えている分野でもある。南鳥島沖での深海レアアース試験採掘など脱中国依存に向けた取り組みが進んでいるが、短期的な解決策にはなり得ない。戦略的備蓄も数カ月分にとどまるとみられ[5]、輸入停滞が続けば生産活動の下押し要素となる。

図表2-19　軍民両用品の中国輸入シェア別品目数（2024年）

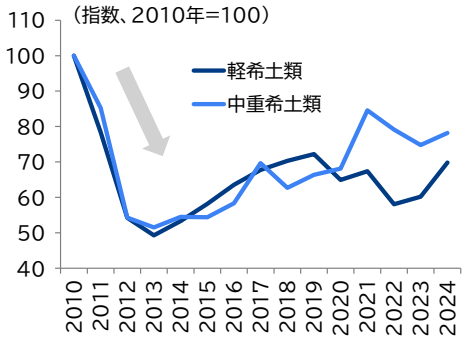


<主な品目>

HSコード	品目	シェア
280530	レアアース金属	25%
	同上（重量ベース）	63%
900190	光学レンズ等	56%
847141	パソコン等	61%
850440	静的コンバーター	64%
284190	オキソ金属酸塩等	82%
284690	レアアース化合物	83%
250410	天然黒鉛	86%
880622	無人航空機	91%

注：HSコード6桁で集計。原本では中国独自の4桁を加えた10桁ベースで品目指定されており、必ずしも対象範囲は一致しない。例えばレアアース金属（280530）は6桁ベースでは元素別に細分化されていないが、10桁では重希土類が対象である。
出所：中国商務部「両用品目・技術輸出入許可証管理リスト（2026年度版）」、UN Comtradeを基に三菱総合研究所作成

図表2-20　レアアース需要量



注：「軽希土類」はランタン・セリウム・ミッシュメタル・ジジム＋ネオジム、「中重希土類」はイットリウム・ユウロピウム・サマリウム・その他の希土類の合計とした。
出所：新金属協会「日本のレアアース需要推移」を基に三菱総合研究所作成

[4] 例えば、衝突事件を受けて双日株式会社と JOGMEC は豪ライナス社に出融資し、豪州産レアアースの供給確保を進めてきたが、重希土類輸入が開始されたのは25年10月である。
[5] 2018年の資源エネルギー庁資料には、レアアースを含むレアメタルの戦略的備蓄量の目標として、国家備蓄・民間備蓄の合計で国内消費基準量の 60 日分と記載されている。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

図表2-21 日本経済予測の総括表

（単位：10億円、%）

		年度				年度（前年比）			
		2024 実績	2025 予測	2026 予測	2027 予測	2024 実績	2025 予測	2026 予測	2027 予測
名目	国内総生産（＝GDP）	642,391	667,775	687,169	707,724	3.7%	4.0%	2.9%	3.0%
	民間最終消費支出	340,352	353,832	364,315	374,691	2.9%	4.0%	3.0%	2.8%
	民間住宅投資	27,563	27,437	28,521	28,967	2.6%	▲0.5%	4.0%	1.6%
	民間企業設備	119,183	124,422	129,023	134,025	4.2%	4.4%	3.7%	3.9%
	民間在庫品増加	49	767	843	880	***	***	***	***
	政府最終消費支出	129,100	132,156	135,383	138,524	4.6%	2.4%	2.4%	2.3%
	公的固定資本形成	32,018	32,444	33,470	34,703	3.8%	1.3%	3.2%	3.7%
	公的在庫品増加	▲ 76	▲ 103	3	141	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	▲ 5,797	▲ 3,178	▲ 4,386	▲ 4,205	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	141,651	145,346	147,171	146,714	6.8%	2.6%	1.3%	▲0.3%
	財貨・サービス輸入	147,448	148,523	151,557	150,919	6.3%	0.7%	2.0%	▲ 0.4%
実質	国内総生産（＝GDP）	586,840	590,903	595,973	601,379	0.5%	0.7%	0.9%	0.9%
	民間最終消費支出	305,232	309,213	312,399	315,082	0.2%	1.3%	1.0%	0.9%
	民間住宅投資	23,057	22,266	22,593	22,510	▲ 0.7%	▲ 3.4%	1.5%	▲ 0.4%
	民間企業設備	104,524	106,077	107,605	109,604	0.8%	1.5%	1.4%	1.9%
	民間在庫品増加	93	657	798	798	***	***	***	***
	政府最終消費支出	121,487	122,099	122,881	123,710	2.3%	0.5%	0.6%	0.7%
	公的固定資本形成	27,686	27,228	27,471	27,950	0.1%	▲ 1.7%	0.9%	1.7%
	公的在庫品増加	▲ 47	▲ 78	▲ 84	▲ 84	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	5,356	4,448	3,524	3,034	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	103,681	105,628	106,362	107,920	1.6%	1.9%	0.7%	1.5%
	財貨・サービス輸入	98,325	101,179	102,838	104,887	3.2%	2.9%	1.6%	2.0%

		2024 実績	2025 予測	2026 予測	2027 予測	2024 実績	2025 予測	2026 予測	2027 予測
指数	鉱工業生産指数	101.5	102.5	104.1	105.7	▲ 1.4%	1.0%	1.5%	1.5%
	国内企業物価指数	124.1	127.4	129.8	132.1	3.3%	2.7%	1.9%	1.7%
	消費者物価指数（生鮮除く総合）	108.7	111.7	113.8	116.1	2.7%	2.7%	1.9%	2.0%
	GDPデフレーター	109.5	113.0	115.3	117.7	3.2%	3.2%	2.0%	2.1%
	完全失業率	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	***	***	***	***
	新設住宅着工戸数（万戸）	81.6	71.3	76.8	76.2	2.0%	▲ 12.6%	7.6%	▲ 0.8%
対外バランス	経常収支（10億円）	29,549	30,129	28,125	27,846	***	***	***	***
	貿易・サービス収支	▲6,575	▲4,153	▲4,873	▲4,458	***	***	***	***
	貿易収支	▲4,013	▲384	▲408	169	***	***	***	***
	輸出	106,270	108,961	109,695	108,422	4.1%	2.5%	0.7%	▲ 1.2%
	輸入	110,283	109,345	110,102	108,253	4.3%	▲ 0.9%	0.7%	▲ 1.7%
	サービス収支	▲2,562	▲3,769	▲4,465	▲4,627	***	***	***	***
	通関収支尻（10億円）	▲5,352	▲1,837	▲1,905	▲1,469	***	***	***	***
	通関輸出	108,939	111,526	112,259	110,962	5.9%	2.4%	0.7%	▲ 1.2%
	通関輸入	114,291	113,363	114,164	112,432	4.8%	▲ 0.8%	0.7%	▲ 1.5%
為替等	無担保コール翌日物金利（年度末）	0.48%	0.75%	1.25%	1.50%	***	***	***	***
	国債10年物利回り	1.06%	1.77%	2.40%	2.60%	***	***	***	***
	日経平均株価	38,549	46,023	57,375	59,250	15.8%	19.4%	24.7%	3.3%
	原油価格（WTI、ドル／バレル）	74.5	63.3	65.0	65.0	▲ 4.4%	▲ 15.1%	2.7%	0.0%
	円／ドル　レート	152.5	150.5	150.3	143.0	***	***	***	***
	ドル／ユーロ　レート	1.074	1.162	1.198	1.200	***	***	***	***
	円／ユーロ　レート	163.7	175.0	179.9	171.6	***	***	***	***

注：国債 10 年物利回り、日経平均株価、原油価格、および為替レートは年度中平均。
出所：実績は各種統計、Bloomberg、予測は三菱総合研究所

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

【補論：消費性向の決定要因の推定】

図表 2-6 は、消費性向に対して家計の属性・所得水準・リスク認識がどのような影響を及ぼすのか、当社が生活者市場予測システム（mif）上で実施したアンケートの個票データを用いて分析した結果を示している。

■アンケート調査と対象サンプル

調査手段：当社が生活者市場予測システム（mif）上で実施した Web アンケート

対象：20～60 代の男女 2,207 名の回答結果（就業者に限る）

■推定手法と結果

推定式は先行研究[6]を参考に以下の通り仮定した。

$$消費性向 = \alpha + \beta_{1\sim4} 年齢ダミー + \beta_5 世帯人員 + \beta_6 持ち家ダミー + \beta_7 貯蓄額 + \beta_8 負債額 + \beta_9 現在の所得額 + \beta_{10} 10年後の予想所得 + \beta_{11} 将来のリスク認識 + \beta_{12} 10年後の所得予想×将来のリスク認識（交差項） + \varepsilon$$

※消費性向は回答制約上 0 以上となるため、トービットモデルを用いた。

変数の定義と推定結果は図表 2-22 の通り。

図表 2-22 消費性向の決定要因の推定結果

	変数の定義	推定結果				
		推定①：税・社会保障負担上振れ懸念	推定②：財政運営不安	推定③：将来年金下振れ懸念	推定④：貯蓄不足	推定⑤：AIによる雇用悪化懸念
消費性向	数値回答から世帯年間消費額/世帯年間収入額を算出（%）					
定数項		81.682 ***	81.366 ***	81.383 ***	80.173 ***	81.542 ***
年齢ダミー	30代を1とするダミー変数	0.969	0.959	0.889	0.204	0.931
	40代を1とするダミー変数	5.664 ***	5.515 ***	5.561 ***	4.493 ***	5.691 ***
	50代を1とするダミー変数	10.148 ***	9.954 ***	9.971 ***	8.525 ***	10.197 ***
	60代を1とするダミー変数	13.090 ***	12.858 ***	12.993 ***	10.270 ***	13.280 ***
世帯人員	世帯の構成人数	1.190 ***	1.162 ***	1.180 ***	1.371 ***	1.183 ***
持ち家ダミー	持ち家居住者を1とするダミー変数	-5.669 ***	-5.594 ***	-5.683 ***	-5.945 ***	-5.729 ***
貯蓄額	世帯が保有する預貯金額（百万円）※レンジ回答	-0.187 ***	-0.190 ***	-0.185 ***		-0.184 ***
負債額	世帯が抱える負債金額（百万円）※レンジ回答	0.188 ***	0.189 ***	0.188 ***	0.213 ***	0.193 ***
現在の所得額	現在の回答者の年間額面収入（百万円）※数値回答	-2.516 ***	-2.519 ***	-2.519 ***	-2.738 ***	-2.533 ***
10年後の予想所得	10年後に回答者が得ていると予想する年間収入金額（百万円）※数値回答	0.753 ***	0.744 ***	0.686 ***	0.628 **	0.643 ***
将来のリスク認識	「将来の税・社会保険料負担額について、想定よりも増加する可能性が高い」との回答者を1とするダミー変数	-0.108				
	「将来の政府の財政運営能力に不安がある」との回答者を1とするダミー変数		0.749			
	「将来の年金受取額は、あなたの想定よりも下振れる可能性が高い」との回答者を1とするダミー変数			0.704		
	「万が一の病気や災害など、突発的な支出の増加に対して、貯蓄が不足している」との回答者を1とするダミー変数				4.234 ***	
	「AIの普及は、あなたの将来の賃金・雇用に悪影響を与える」との回答者を1とするダミー変数					0.628
将来のリスク認識×10年後所得予想	交互作用を示す交差項	-0.609 *	-0.621 *	-0.546 *	-0.619 *	-0.886 **

注：将来のリスク認識については、対比する認識とどちらに近いか、もしくは中立的な見方かを回答者が選択する形で尋ねた。レンジ回答は選択肢のレンジの中間値（選択肢が「50～99」であれば75）を説明変数として用いた。推定④については、多重共線性の可能性を考慮して貯蓄額を説明変数から除外した。***、**、* はそれぞれ統計上 1%、5%、10%水準で有意を示す。
出所：三菱総合研究所「生活者市場予測システム（mif）」アンケート（2026年1月23-26日実施）に基づく分析結果

[6] 三浦弘・東将人（2017）「共働き世帯の増加の背景とその消費支出への影響」 日銀レビュー、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2025）「2024 年度日本経済レポート」

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

政策・経済センター 浅井 優汰 江口 修平

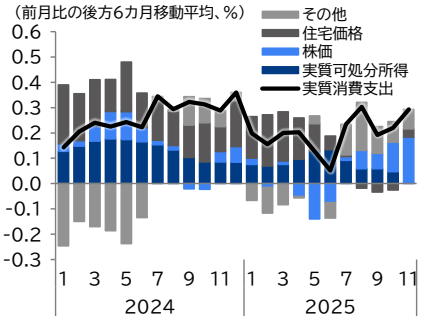
(1) 米国経済の現況

個人消費と設備投資が成長を牽引し、米国経済は堅調

米国経済は堅調に推移している。個人消費は、株高に伴う資産効果や底堅い所得環境が下支えする構図で増加基調を維持している(図表3-1)。また、企業の設備投資は、ビッグテックによるAI関連投資を中心に拡大傾向にある(図表3-2)。25年10-12月期の実質GDP成長率は、政府閉鎖に伴う連邦政府サービス提供の減少などから、一時鈍化すると見込むが、内需の堅調さは続いている。

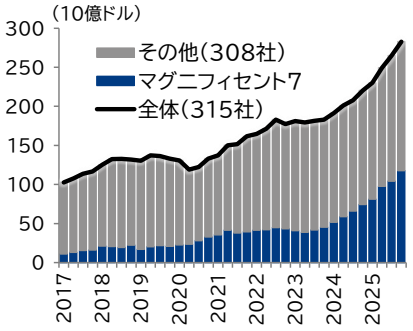
経済は表向きは堅調だが、水面下では二極化と格差拡大が進む「K字型」経済の様相を強めている。AI関連株高の恩恵が富裕層に偏る一方、関税による実質所得の下押し影響を受けやすい低・中所得層では暮らし向きの厳しさが増している。実際、所得階層別の消費者マインドをみると、25年以降、低・中所得層は高所得層とは対照的に低調に推移している(図表3-3)。

図表 3-1 実質消費支出の寄与度(MRI 試算)



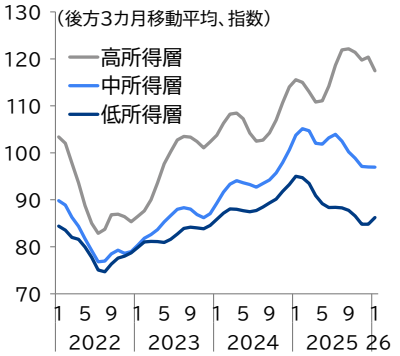
注:分布ラグモデルを用いた推計。推計期間は15年1月～25年11月。株価はS&P500(月中平均)、住宅価格はFHFA住宅価格指数を使用。出所:米国商務省、Macrobondを基に三菱総合研究所作成

図表 3-2 S&P500 構成企業の設備投資額



注:当社による季節調整値。直近は25年10-12月期。S&P500構成企業の内、26年2月16日時点で集計可能な315社を対象。マグニフィセント7はAlphabet、Amazon、Apple、Meta、Microsoft、NVIDIA、Tesla。出所:Bloombergを基に三菱総合研究所作成

図表 3-3 所得階層別の消費者マインド



注:日次データの月中平均。高所得層は世帯年収10万ドル以上、中所得層は5万～10万ドル、低所得層は5万ドル未満。出所:Morning Consultを基に三菱総合研究所作成

(2) 米国経済の先行き

関税による下押しはあるものの、減税やAI関連投資を追い風に、堅調な成長が続く見通し

米国経済は、先行きも堅調さを維持するとみる(図表3-4)。26年の実質GDP成長率は前年比+2.4%(実績値上振れを踏まえ、前回25年11月時点同+1.9%から上方修正)、27年の成長率は同+2.1%と予測する。

トランプ関税による景気下押し圧力は価格転嫁が長期にわたることから当面続くとみる。そうしたなか、OBBBA(One Big Beautiful Bill Act)に基づく減税や、関税合意等に基づく対米投資拡大が、景気を下支えすると予想する(注目点①トランプ政権の政策影響)。

また、AI需要拡大を先取りする形で、AI開発やインフラ整備に向けた関連投資が引き続き拡大するとみる。さらに、社会・産業におけるAI利活用の進展に伴い、米国の生産性は緩やかに向上するとみる(注目点②AIの経済影響)。

金融政策について、FRBは26年央に1回利下げした後、中立金利(3%台前半)近辺で政策金利を据え置くと予想する。中立金利水準のもと、インフレ率安定と堅調な経済が続く見込み。政権によるFRBへの圧力が強まるなかでも、大幅利下げは回避されるだろう(注目点③金融政策の行方)。

図表 3-4 米国経済見通し

暦年ベース(前年比、%)	実績	予測		
	2024	2025	2026	2027
実質GDP	2.8	2.2	2.4	2.1
個人消費	2.9	2.7	2.3	2.0
設備投資	2.9	4.2	3.1	3.0
住宅投資	3.2	▲2.1	▲0.1	2.5
在庫投資寄与度	0.0	▲0.0	▲0.0	0.1
政府支出	3.8	0.9	0.9	1.1
純輸出寄与度	▲0.4	▲0.2	0.3	▲0.1
輸出等	3.6	2.1	2.4	2.1
輸入等<控除>	5.8	2.7	▲0.2	2.5
FFレート誘導水準(年末)	4.25-4.5	3.5-3.75	3.25-3.5	3.25-3.5
物価(コアPCE)	2.9	2.8	2.5	2.1
失業率	4.0	4.3	4.4	4.4

出所:実績はFRB、米国商務省、米国労働省、予測は三菱総合研究所

もっとも、堅調な成長のけん引役は高所得者層の消費であり、「K字型」経済の構図は当面続く可能性が高い。二極化と格差拡大の進展は、26年11月に控える中間選挙に向けて、トランプ政権への逆風となりかねない。政権は、支持浮揚策として、低・中所得層向け支援策の拡充を進めるだろう(詳細はP.25トピックス:「K字型」経済が左右する中間選挙 － トランプ政権の支持浮揚策は奏功するか)。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

注目点① トランプ政権の政策影響 ―― 関税が景気下押しも、OBBBAや対米投資拡大が内需下支え

トランプ政権の政策について、①トランプ関税、②OBBBAに基づく減税措置、③通商合意等に基づく対米投資、の3点に着目し、経済影響を整理する（図表3-5）。トランプ関税による景気下押し影響は続くものの、OBBBAや対米投資拡大が内需を下支えし、米国経済は堅調に推移するとみる。

①について、関税コストの消費者への価格転嫁が進み、家計の購買力低下を通じて、主に低・中所得層の消費が下押しされるとみる。当社試算では、25年11月時点で関税コストのうち、約7割以上を米国企業が吸収しており、なお価格転嫁が進む余地が残ることを示唆する。もっとも、政権は26年11月に控える中間選挙を意識し、追加的な関税措置を抑制する可能性が高い。そのため、価格転嫁進展によるインフレ率の押し上げ圧力が一巡した後、関税の景気下押し影響は段階的に縮小するとみる。

なお、国際緊急経済権限法（IEEPA）に基づく関税について、その合憲性が争われている。違憲判決が下された場合、平均関税率は大幅に低下する可能性があるものの（P.5総論、図表1-5）、他の法的根拠に基づく代替の関税措置が課される余地もある点に注意が必要である（詳細は当社レポート、図表3）。

図表 3-5 トランプ政権の政策の経済影響

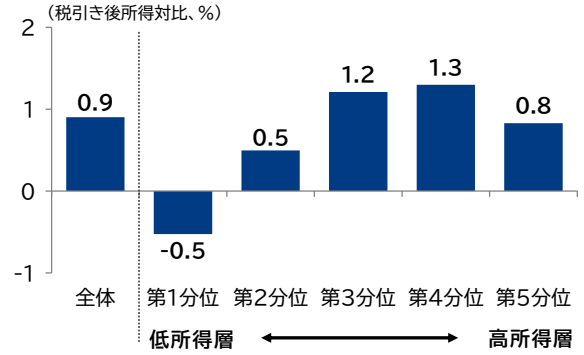
	経済影響	政策	詳細
メインシナリオ	景気下押し	①トランプ関税	• 関税起因の物価上昇は26年前半におおむね一巡、**景気下押し圧力は段階的に緩和** • 26年11月の中間選挙を控え、**追加的な関税措置は抑制される見通し** • IEEPA関税が違憲判決により無効化された場合、関税率は一時大幅低下の可能性があるものの、別の法的根拠に基づく代替関税措置等で相応の高関税政策は継続
		移民抑制政策	• 建設業など移民労働者比率の高い産業で人手不足が顕在化し、供給制約発生 • 中長期的には労働供給の伸びが鈍化し、潜在成長率を下押し
	景気押し上げ	②OBBBAに基づく減税措置	• 税還付等が、**主に中・高所得層の可処分所得を押し上げ** • 設備投資やR&D等に対する即時償却措置が、企業の設備投資を促進 • 一方、社会保障削減などにより、低所得層の所得は下押し。**所得格差が拡大**
		③通商合意等に基づく対米投資	• 政府間合意に基づく対米投資計画は5地域（EU・日・韓・スイス・台）合計で約2兆ドル • 国内外企業による関税対応のための対米投資計画が急増
リスクシナリオ	景気下振れリスク	USMCA見直し	• 交渉長期化によりサプライチェーンの不確実性が上昇し、景気を下押しするおそれ • カナダ・メキシコ向けの免税措置が縮小・撤廃されれば、景気下押し圧力に
		「ドンロー主義」外交	• 25年米国国家安全保障戦略では、西半球における米国の優位性回復を重点事項に • 西半球における軍事行動拡大を通じて、地政学リスク上昇、米国の信認低下を招き、金融市場不安定化

出所：三菱総合研究所作成

②について、当社試算では、26年の家計・企業向け追加減税の規模はGDP比+0.4%程度とみる。家計部門において、減税が税引き後所得に与える影響をみると、低所得層ではメディケイド（公的医療保険）の受給要件厳格化などにより所得が押し下げられる一方、中・高所得層を中心に所得押し上げ効果が見込まれ、総じてみれば家計所得を押し上げるだろう（図表3-6）。また、企業部門においては、設備投資・R&D等への即時償却措置が企業の投資を促進するだろう。

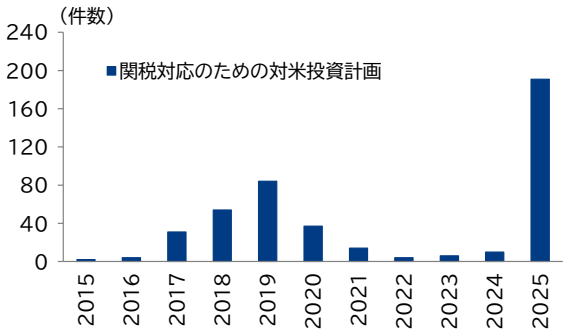
③について、通商合意やサプライチェーン再編に基づく対米投資拡大も景気押し上げ要因となる。各国との関税交渉に基づき、巨額の対米投資計画が表明されている（P.6総論、図表1-7）。加えて、国内外企業による関税対応のための対米投資計画件数は急増している（図表3-7）。これらの計画が実行されれば、設備投資増加や雇用創出を通じた内需拡大が見込まれる。

図表 3-6 OBBBA の家計所得への影響（2026 年）



注：SALT 控除の上限引き上げ等、既存減税措置の延長分は除く。
出所：米国財務省、イェール大学予算研究所、CBO を基に三菱総合研究所作成

図表 3-7 関税対応のための対米投資計画件数



注：米国の関税政策への対応を目的として、国内外企業によって発表された対米投資計画の件数。
出所：Reshoring Initiativeを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

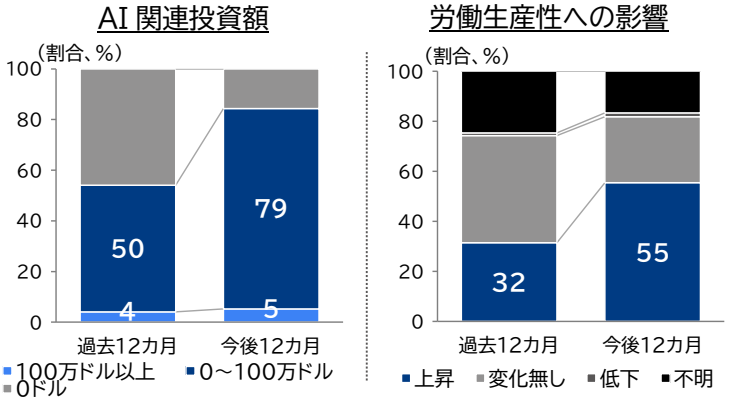
注目点② AIの経済影響 ―― 旺盛なAI関連投資は継続、AIの生産性上昇効果は徐々に顕在化

AI関連投資は27年にかけて拡大を続け、米国経済の押し上げ要因になるとみる。以下では、①AI投資拡大の持続性、②AI普及に伴う生産性上昇効果、の2つの観点から、AIが経済に与える影響を展望する。

①AI関連投資の拡大基調は継続するとみる。ビッグテック各社は、AI性能の向上と普及拡大に対応するため、データセンターなどAIインフラ投資を中心に設備投資を急拡大している。先端技術の開発競争を勝ち抜くため、各社は今後も投資を積み増すだろう。加えて、OBBBAにおける設備・R&D投資費用の即時償却措置が投資を一段と促すほか、関税合意を受けた各国・企業によるAI関連投資も見込まれる。今後は、社会・産業におけるAI利活用が広がることで、AIユーザー企業にも投資の裾野は拡大するだろう。米国企業のAI投資意向を見ると、AI投資を実施する企業割合の増加が示唆される(図表3-8、左)。

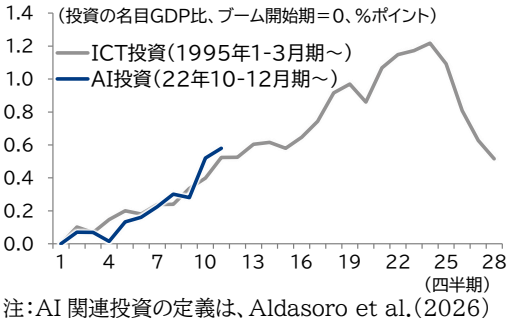
ただし、旺盛なAI関連投資を巡って、過剰投資への懸念が強まっている点には留意が必要である。現在のAI関連投資の規模は、ITバブル期におけるICT投資のピーク時ほどではないものの、拡大ペースは当時に匹敵する(図表3-9)。需要が想定を下回れば、投資調整を通じて景気が下押しされる可能性がある。

図表 3-8 米国企業の AI 投資・利用動向



注:アンケートは 11 月 11 日-12 月 1 日に実施。
出所:リッチモンド連銀"The CFO Survey"(2025年 12 月)を基に三菱総合研究所作成

図表 3-9 90 年代の IT バブル期と比較した AI 関連投資の動向

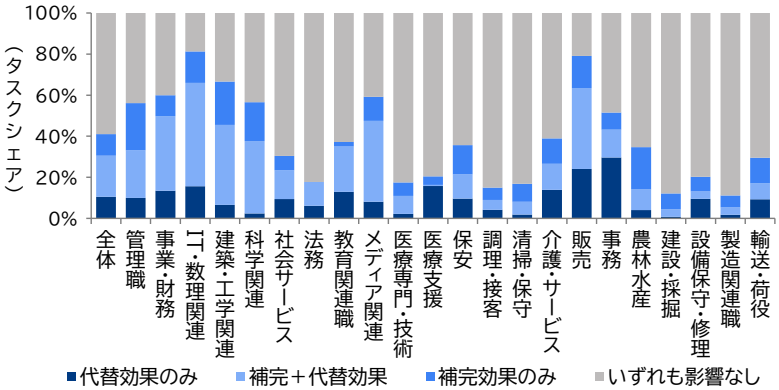


注:AI 関連投資の定義は、Aldasoro et al.(2026)の Graph1.A に基づく。投資(フロー)の名目 GDP 比について、ブーム開始期からの差を示す。
出所:米国商務省、米国国勢調査局、Aldasoro et al.(2026)"Financing the AI boom: from cash flows to debt."を基に三菱総合研究所作成

②AIの生産性上昇効果は、社会・産業におけるAI利活用の拡大に伴い、緩やかに顕在化するとみる。米国企業を対象とした調査では、今後12カ月においてAI利活用により労働生産性が上昇するとの見方が過去12か月よりも強まっている(図表3-8、右)。また当社試算では、AIは幅広い職種において、タスクを代替するだけではなく、タスク遂行の質を高める補完効果をもたらす可能性が見込まれ(図表3-10)、生産性を押し上げるだろう。

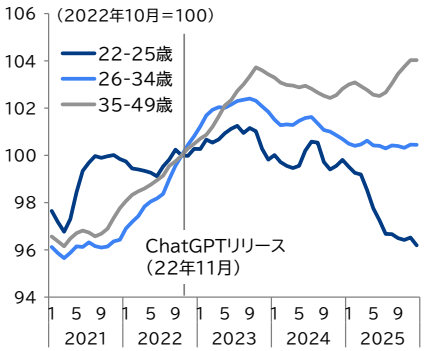
なお、生産性向上に伴う負の影響として、AI失業が徐々に広がる可能性がある。すでに一部業種の若年層では、AIによる雇用代替を示唆する動きもみられる(図表3-11)。中長期的には、産業構造の変化に伴う雇用創出が期待されるものの、当面は若年層を中心に失業率が高止まりする懸念がある。

図表 3-10 AI エージェントで代替・補完可能なタスクの割合(MRI 試算)



注:「タスク代替」は「AI エージェントの活用によって、アウトプットの品質を落とさずに所要時間を半分以下にできる」と定義。「タスク補完」は「人間と AI エージェントが協業することで、人間が単独で行うよりもアウトプットの質を高められること」と定義。法律的・倫理的観点などから AI エージェントが行うべきではないタスクは判定対象外とした。判定は OpenAI 社の GPT-4o を用いて実施。
出所:米国 O*NET データ、米国労働省を基に三菱総合研究所作成

図表 3-11 AI による代替影響が大きい職業群の雇用動向(MRI 試算)



注:Penn Wharton Budget Model を基に、AI によるタスク代替影響が大きい職業群(上位 3 分の 1)の就業者割合(各年齢層人口比、12 か月移動平均)を指数化。
出所:米国国勢調査局、Penn Wharton Budget Model(2025 年 9 月 8 日)を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

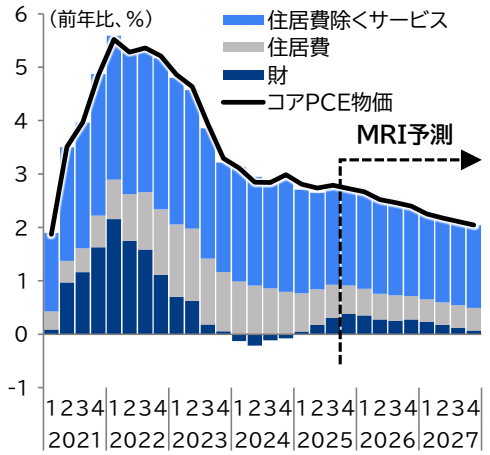
注目点③ 金融政策の行方 ―― FRB は１回の利下げ後、当面は金利据え置きへ

FRBは、26年央に1回利下げした後、当面は政策金利を景気・物価に対して中立的な水準（3%台前半）に据え置くとみる。27年末の政策金利誘導目標は3.25～3.50%と予想する。

その背景として物価上昇率の安定が挙げられ、コアPCE物価上昇率は27年にかけて2%へ収れんすると見込む。財価格の伸び率は拡大傾向にあるが、関税コストの価格転嫁の影響が一巡することから、26年央以降は鈍化する見通しである（図表3-12■）。サービス物価の伸び率は、労働需給の安定を背景に横ばい圏で推移すると見込む。雇用について、OBBBAや既往の利下げが景気を下支えし、労働需要は緩やかに持ち直すとみる。AI失業拡大への懸念は残るものの、労働需要の変動が景気循環要因に起因するものではなく、産業の仕組みが変化する構造的要因の側面が強いことを踏まえると、金融政策での対応余地は限定的だろう。

26年5月以降、ウォーシュ氏がFRB新議長に就任する見通しであり、その政策運営が注目される。当社は、ウォーシュ新体制の下でも、現行の金融政策スタンスが大きく転換する可能性は低いとみる。同氏は、FRBのバランスシート拡大がインフレを助長しているとの見方に立ち、量的引き締め（QT：保有資産の圧縮を通じて市中資金を吸収）を進めることで、利下げ余地が広がると主張する（図表3-13）。もっとも、拙速なQTは米国債需給の不安定化などを招くおそれがあり、実施規模・ペースは不透明である。

図表 3-12 コア PCE 物価



出所：米国商務省を基に三菱総合研究所作成

図表 3-13 ウォーシュ氏の政策スタンス

政策金利見通し	◆過去はタカ派寄り（利下げに慎重）だったが、近年は利下げに前向きな発言が目立つ - AIによる生産性向上とトランプ政権の規制緩和は、インフレ圧力の抑制に作用 - 住宅不況の解消に向け利下げが必要 - バランスシートを縮小して過剰流動性を吸収すれば、資産効果を通じたインフレ圧力が弱まり、利下げが可能
バランスシート政策	◆量的緩和（QE）やバランスシートの肥大化を批判 - QE拡大は、①資産価格の押し上げを通じた格差拡大、②国債利回り抑制を通じた政府の財政規律の緩みを助長
FRB改革	◆中央銀行の独立性を重視。ただし現行FRBは「制度的中立性」から逸脱していると批判 - 気候変動・包摂的雇用など政治色の強い課題への関与は不適切 - 過去の統計データへの過度な依存や、フォワード・ガイダンスの運用について見直しが必要

出所：Kevin Warsh “The Federal Reserve’s Broken Leadership” The Wall Street Journal、2025年11月16日、Kevin Warsh “Commanding Heights: Central Banks at a Crossroads”G30主催IMF講演、2025年4月25日など、各種資料を基に三菱総合研究所作成

（3）米国経済の先行きリスク

先行きのリスクについて、以下の3つが顕在化した場合、米国経済は大幅に減速するおそれがある。

第一は、金融市場の不安定化である。代表例として、AI開発・利活用に不可欠な電力の不足など、供給制約に伴う収益化の遅れがAIバブル崩壊の引き金となり得る。収益拡大への期待が剥落すれば、米国株価は大幅に調整し、逆資産効果を通じて景気が下押しされるだろう。加えて、AI関連融資の焦げ付きにも警戒が必要である。AI関連投資の資金調達において、プライベートクレジットの存在感が増している。これらの融資で延滞や貸倒れが増加すれば、信用収縮などを通じて金融システム不安へ波及するおそれがある。

第二は、対外政策の先鋭化である。通商面では、26年7月までに予定されているUSMCAの見直し[7]が焦点となる。協定内容が後退すれば、従来USMCAの下で抑制されてきた関税負担が増大し、サプライチェーンの混乱も相まって、景気は下押しされるおそれがある。米中貿易摩擦については、26年中は通商合意の妥結に向けて米中の関係安定が続くとみられるが、第1次トランプ政権期と同様、合意成立後に履行を巡る対立が再燃するリスクが残る。外交面では、米国国家安全保障戦略（2025NSS）で打ち出された「ドンロー主義（トランプ版モンロー主義）」に基づき、トランプ政権が西半球における軍事行動を拡大する可能性がある。強硬な外交姿勢は、地政学リスクの上昇に加え、米国の国際的な信認低下を招き、金融市場の不安定化要因となる。

第三は、中間選挙後の米国内政治の混乱である。26年11月の中間選挙で共和党が下院多数派を失えば、民主党主導でトランプ大統領に対する弾劾手続きが進む可能性があるほか、既往の大統領令の合憲性を問う動きも強まるだろう。政局不安の高まりは政策不確実性を上昇させ、景気を下押しするおそれがある。また、内政の混乱を背景に、トランプ大統領は自身のレガシー形成の一環として、議会承認を要さず大統領の裁量が相対的に大きい外交・通商分野で、「米国第一主義」的な強硬策を一段と強める懸念がある。

[7] 共同レビューでは、3 カ国（米・墨・加）で協定内容を点検し、有効期間延長の意思を確認。延長合意に至らない場合、年次レビューに移行。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

トピックス：「K 字型」経済が左右する中間選挙 － トランプ政権の支持浮揚策は奏功するか

米国経済は、高成長の裏で二極化が進む「K 字型」経済の様相を強めており、トランプ政権への遠心力が増している。以下では、「K 字型」経済の実態を踏まえ、中間選挙に向けた政権の動向を展望する。

格差拡大の進行を背景に、トランプ政権の支持率は低下傾向

政権発足から 1 年余りが経過し、第 2 次トランプ政権の政策運営に対する国民の不満が高まっている。Silver Bulletin の集計によれば、トランプ大統領の平均支持率は、就任直後（25 年 1 月 21 日時点）の 51.6%から、26 年 2 月 15 日時点には 40.5%へ低下している。

その一因として、米国経済の格差拡大の進展で低・中所得層の生活が悪化している点が挙げられる。AI 関連株高の恩恵が富裕層に偏る一方、関税の影響を通じて実質所得が下押しされやすい低・中所得層では家計負担が強まっている。実際、主要政策分野別の純支持率（支持率と不支持率の差）をみると、物価高対策への不満の高まりが目立つ（図表3-14）。若年層では、AI による雇用代替の影響が顕在化しつつあり、AI 促進に傾斜する政権に対する不満も増している。

24年大統領選でトランプ氏再選の原動力であった低・中所得層（当社24年11月見通し、図表 3-1参照）や若年層の支持離反は 26 年 11 月に中間選挙を控える政権にとって、看過できない逆風となる。

図表3-14 主要政策分野のトランプ政権の支持率



注：直近は 26 年 2 月 15 日。
出所：Silver Bulletin を基に三菱総合研究所作成

中間選挙を意識し低・中所得層重視の政策運営にシフトも、「K 字型」解消は難航

中間選挙で共和党が敗れれば、トランプ政権がレームダック化するおそれがある。政権は支持回復を図るべく、低・中所得層の暮らし向き改善を重視した政策運営へと軸足を移す公算が大きい。

政権はすでに、住宅費の負担軽減や借入コストの抑制などを企図し、関連政策を矢継ぎ早に打ち出している（図表 3-15）。もっとも、本来市場で決定される価格形成への介入を伴うなど、実効性に疑義が残る施策も多い。例えば、クレジットカードの金利制限措置は、消費者の利息負担軽減が期待される一方、カード利用枠の縮小や審査厳格化を通じて与信環境を悪化させ、かえって逆効果となるおそれがある。また、機関投資家による一戸建て住宅の購入禁止措置については、住居費高騰の背景にある住宅供給不足の緩和に寄与し得るものの、供給増には相応の時間を要するとみられ、短期的な政策効果は限定的であろう。むしろ、26 年から影響が本格化する OBBBA に基づく減税措置は、中・高所得層の所得を押し上げる一方、低所得層の所得を押し下げると見込まれ（P.22、図表 3-6）、「K 字型」経済を一段と助長しかねない。

今後、現時点では構想段階にとどまる各政策の具体化が進むと見込まれる。中間選挙の試金石として、政権の支持浮揚策が実効性を伴って十分な成果を上げられるか、その成否に注目である。

図表 3-15 低・中所得層支援に関する政策動向

狙い	政策	進捗（26年2月15日時点）
借入コストの抑制	• クレジットカード借り入れ金利の上限を10%に	• 方針を表明
住居費の負担軽減	• 機関投資家による一戸建て住宅の購入を禁止	• 26年1月に大統領令署名（対象は連邦プログラム経由の購入等、限定的） • 全面禁止に向けて、法制化を進める方針
	• 最大2000億ドル分の住宅ローン債購入	• 政府支援法人（GSE）に指示
	• 50年住宅ローンの創設	• 発案・検討段階
	• 住宅の頭金支払いに確定拠出年金の資金を利用可能に	• 発案・検討段階
食料品価格の引き下げ	• 牛肉、コーヒー等の一部食料品の関税率引き下げ	• 25年11月に大統領令署名
	• 一部のブラジル産食品（牛肉等）への追加関税撤廃	• 25年11月に大統領令署名
	• 食料品の価格操作や反競争的行動に対する調査の強化	• 25年12月に大統領令署名
光熱費高騰の抑制	• データセンター建設に伴う電気料金上昇分の自社負担をテック企業へ要請	• Microsoft、OpenAI、Anthropic等が電気料金上昇分の自社負担を発表
医療費負担の軽減	• 処方薬への最恵国待遇価格の適用推進	• 25年5月に大統領令署名 • 25年9月以降、製薬会社との合意を発表
	• 薬価引き下げ、保険料軽減、価格の透明性向上等を目的とする「The Great Healthcare Plan」の制定	• 26年1月に連邦議会へ提案

出所：ホワイトハウス、各種報道資料を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

政策・経済センター 綿谷 謙吾

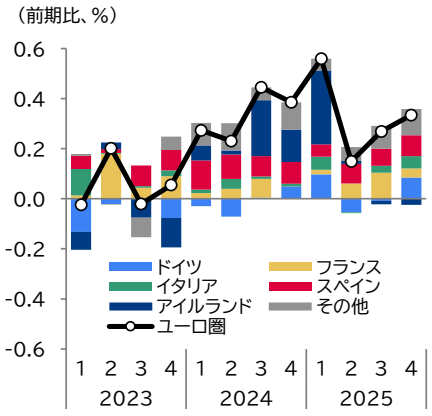
(1) ユーロ圏経済の現況

プラス成長を維持も成長ペースは各国間でバラつき

ユーロ圏経済はプラス成長が続いている。25年10-12月期の実質GDPは季調済前期比＋0.3%となった(図表4-1)。ただし、経済成長ペースには各国でバラつきがある。ドイツはウクライナ危機以降のエネルギー等のコスト高を背景に、固定資本投資・輸出の停滞が続き、3年ぶりのプラス成長(25年成長率は前年比＋0.2%)に転換も力強さを欠く。一方、スペインは消費好調に加え、EU復興基金を活用した投資拡大から高い成長を続けている(図表4-2)。

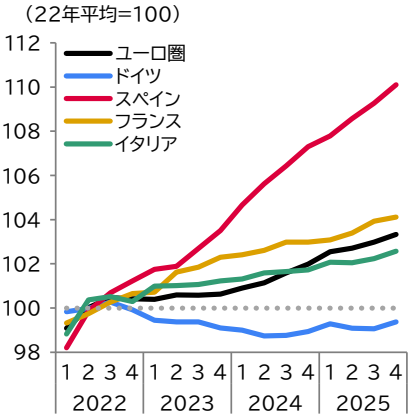
総じてみればユーロ圏経済は堅調だが、政治経済環境の不確実性は高い。米国はEUのデジタル規制(デジタル市場法、デジタルサービス法)に対する反発を強めているほか、グリーンランドの領有権を巡る対立が新たな火種となっている。EU域内では、フランスの26年度予算の成立が難航したほか、25年のチェコ議会選でEU懐疑派が勝利するなど、EUレベルの合意形成の難度が高まっている。

図表4-1 実質GDP(ユーロ圏)



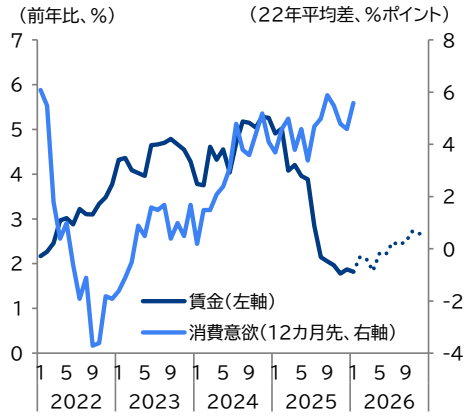
出所:Eurostat を基に三菱総合研究所作成

図表4-2 国別実質GDP



出所:Eurostat を基に三菱総合研究所作成

図表4-3 賃金と消費意欲(ユーロ圏)



注:賃金の点線は先行きを示し、各国の交渉状況を基に ECB が取りまとめたもの。
出所:Macrobond を基に三菱総合研究所作成

(2) ユーロ圏経済の先行き

堅調な消費と大規模投資が経済成長を主導

ユーロ圏の実質GDP成長率は、26年は前年比＋1.2%(前回11月時点同＋1.0%から上方修正)、27年は同+1.2%を見込む。既往のトランプ関税は下押し要因となるが、消費と投資がユーロ圏経済の成長を主導するとみる。ユーロ圏の失業率は6%台前半と低水準で推移しているほか、先行きの賃金は2%超の伸び率への再加速が予想されるなど、雇用所得環境は安定している(図表4-3)。家計の将来の消費意欲も持ち直しており、消費は堅調に推移するだろう。また、欧州委員会やドイツの財政拡張を背景に、AI等のデジタル・脱炭素・防衛分野において、自律性と競争力強化に向けた投資も本格化を見込む。なお、ECBは物価目標達成の確度が高まっていることから、現在の金利水準を維持するとみる(中銀預金金利を2.00%で据え置き)。

先行きの注目点は、設備投資を左右する①EUの産業政策、EU域内外に影響を与える②脱炭素政策の見直しの2点である。

注目点① EUの産業政策 ― 投資促進効果本格化を見込むが、各国間で濃淡

EUの競争力強化に向けた投資は今後本格化し、各国の投資を下支えするとみる。欧州委員会のデジタル・脱炭素・防衛分野の投資強化は、一部で具体的に動き出している。例えば、官民で総額2,000億ユーロの投資を見込むAIやデータセンター関連投資について、10万基以上の先端AIチップで構成される「AIギガファクトリー」(大規模基盤モデルの構築が目的、最大5カ所)の候補地の選定が、26年から本格化する。すでに整備が進むAIファクトリー(AIの開発・実証や社会実装が目的、15カ国に立地)と合わせ、データセンターや電力関連投資は多くの国で投資下支え要因となるだろう。

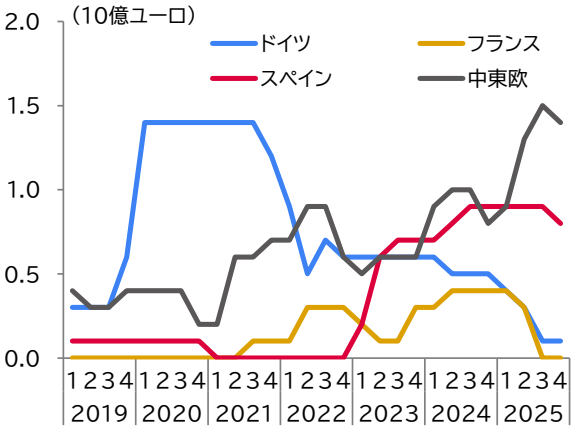
脱炭素関連投資は徐々に拡大しているが、国による濃淡も生じつつある。注目点②で後述する通り、EUは自動車政策を見直したが、BEV(電気自動車)を支えるバリューチェーンを域内で構築する方針に変わりはない。2020年ごろはテスラの生産工場投資がドイツの投資を押し上げたが、23年ごろから投資の中心が蓄電池ではハンガリー、自動車生産では中東欧やスペインなどの南欧にシフトしている(図表4-4)。中東欧では中

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

国や韓国企業、南欧では欧州と中国の合弁企業による投資が増えている。実際にEUの自動車生産において、ドイツの生産シェアは低下傾向にあり、南欧・中東欧の生産シェアが高まっている。先行きも、人件費やエネルギーコストの差からドイツ以外へのシフトが一段と進む可能性が高い。

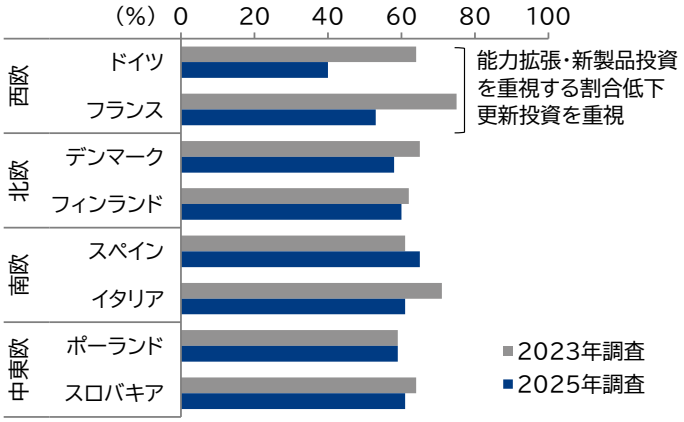
また、投資コストや政策の不確実性の高まりも企業の設備投資スタンスに影響を与える。EIB（欧州投資銀行）が25年に実施した調査によると、ドイツやフランスでは23年調査と比較し、生産能力増強や新製品向け投資に対する企業の投資優先度が大幅に低下しており（図表4-5）、AIや脱炭素関連投資など次世代の成長分野への投資が他国より遅れる懸念がある。ドイツ政府はGDP低迷の一因である投資不足を受け、5000億ユーロのインフラ投資や製造業向け電力価格の引き下げ、減税方針を発表している。これらの政策は短期的にはドイツ経済を押し上げるとみるが、既存の生産能力維持等にとどまれば、中長期的な成長力の停滞につながりかねない。

図表4-4　蓄電池・BEV向け投資



注：蓄電池、BEV（電気自動車）向け投資について、投資金額と投資期間を基に四半期の進捗ベースで計上したもの。中東欧は、チェコ、ハンガリー、ポーランド、スロバキアの合計。
出所：Bruegel を基に三菱総合研究所作成

図表4-5　生産能力拡張及び新製品・サービス開発の投資計画（製造業、今後3年間）



注：今後３年間の投資優先事項として「生産能力拡張」または「新製品・サービス開発投資」をあげた、企業の回答割合の合計。その他の選択肢としては、「既存設備の更新」「投資計画はない」。
出所：EIB Investment Survey を基に三菱総合研究所作成

注目点②　脱炭素政策の見直し　―　自動車はEU域内生産を重視、CBAMは下流製品に対象拡大へ

EUの脱炭素政策は、競争力強化と脱炭素の両立の観点から現実路線に転換しつつある（図表4-6）。

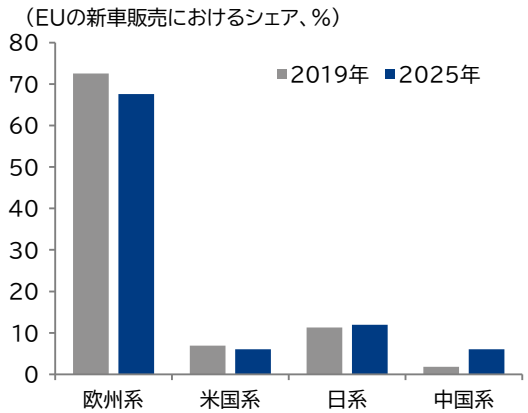
自動車政策は、脱炭素に向け現実路線に転換するとともに、EU域内生産を重視する方針を明確にした。欧州委員会が25年12月に公表した「Automotive Package」では、EU生産の低炭素鋼やバイオ燃料等を活用することでBEV以外の内燃機関車も容認した。方針変更の背景には、EUの自動車市場で中国系（BYDやSAIC等）のシェア拡大が進み、欧州系メーカーとの競争が激化していることがある（図表4-7）。規制緩和とEU域内生産を重視する方針は、欧州系メーカーの域内での投資に対する誘因となり、特に、生産コストが低いスペイン等の南欧やチェコ等の中東欧地域の生産拡大につながるだろう。

図表4-6　主な脱炭素政策動向

	主なポイント
Automotive Package（自動車政策）	• 35年以降の新車販売目標を見直し。BEVのみから、ハイブリッドなどの**「多様な車種」を容認する現実路線に転換** • **自動車サプライチェーンでEU域内を重視**（EU製の低炭素鋼の活用、EU域内のバッテリサプライチェーン構築等）
炭素国境調整措置（CBAM）	• 26年1月より本格運用開始 • 肥料は仏伊等の反発から、一時的な除外を検討 • 欧州委員会は28年以降、**鉄鋼・アルミの下流製品（家電から自動車部品、産業機器まで広範）まで対象拡大**を提案

出所：欧州委員会資料を基に三菱総合研究所作成

図表4-7　EUの新車販売シェア（主要メーカー別）



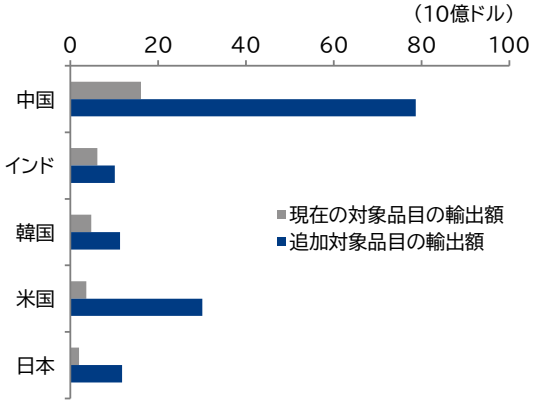
注：リトアニア、キプロス、マルタ、ラトビアを除く EU23 カ国。25 年の域内販売台数が１万台以上のメーカーを対象に集計。
出所：マークラインズを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

26年1月より本格運用が開始された炭素国境調整措置（CBAM）は、EU域内への影響緩和と対外的な規制強化検討が進んでいる（図表4-6）。CBAMの本格運用に当たり、欧州委員会はCBAM報告義務のある輸入事業者の対象緩和や報告手続きの簡素化を進めており、EU向けに輸出する企業にとっても事務手続きの負担は軽減されている。また、農業生産コストの上昇を懸念するフランス・イタリアの反発を受け、肥料を一時的にCBAMの対象品目から除外する検討が進められている。CBAM開始当初は、脱炭素目標実現に向け厳格な運用が想定されたが、各国産業への影響緩和が考慮されている。

EU域内産業への影響緩和を進める一方、対象品目を拡大する規制強化の動きもある。欧州委員会は28年1月以降、鉄鋼・アルミニウムについて下流製品まで対象を拡大する改正案を提出した。下流製品には、家電などの消費者向けから、自動車部品や産業機器などの産業用途まで、広範な品目が含まれている。現在のCBAMは中国やインドなど炭素排出量が多い国への影響が大きかったが、下流製品の輸出では米国や日本にも影響が拡大する（図表4-8）。品目追加により、日本からEU向けの鉄鋼・アルミニウム関連の輸出で影響を受ける可能性がある輸出金額は、現在と比較して最大で5倍程度となる。今後、欧州議会や閣僚理事会での議論を経て欧州委案が修正される可能性はあるが、日本のEU向け輸出においてCBAMの影響が相対的に小さいという構図は変わりうる。

図表4-8　CBAM対象の鉄鋼・アルミニウム製品のEU向け輸出規模（HSコード4桁レベル）



注：2024 年の EU の輸入データを基に試算。HS コード 4 桁レベルで集計していること、追加対象品目は製品に鉄鋼・アルミニウムを含む場合が CBAM の対象となるため、本試算の集計範囲は実態よりも広くなる点には留意。
出所：UN Comtrade を基に三菱総合研究所作成

（3）ユーロ圏経済の先行きリスク

先行きのリスクは、①米国の対EU政策の厳格化、②主要国選挙を受けた政策不確実性の上昇、である。

①について、トランプ大統領はグリーンランドの領有権を要求し、追加関税の発動を示唆するなど地政学リスクが高まっているほか、EUのデジタル分野の規制に対する米国の反発は強い。グリーンランドを巡り米国が軍事的な行動を取る可能性は低いとみるが、交渉ではEUも安易な譲歩はしないとみられる。EUの主権や価値を守るために、EUが報復関税や経済的威圧対抗措置を発動すれば、対立が激化しユーロ圏経済を下押しするだろう。

②について、27年までに各国では首脳交代の可能性がある選挙が複数予定されている（図表4-9）。特に注目となるのが、27年のフランス大統領選挙である。フランス大統領選挙の結果は、同国経済だけではなく、EUの政策決定にも大きく影響する。Odoxa社が25年11月に実施した27年大統領選の世論調査では、国民連合のバルデラ党首が優勢な状況となっている。24年の下院選挙での国民連合のマニフェストでは、EU離脱路線の修正はあったが、現時点でEU懐疑派であることに変わりはない。EUは27年までに、欧州委員会の28-34年度予算の議論やECBの次期総裁人事等の重要イベントを控えている。EUの中心国であるフランスで政権交代が起きれば、同国の政治不安の高まりを起点として金利急騰など金融市場の混乱や、EUの政策調整の難航から競争力強化投資の遅れにつながる可能性がある。

図表4-9　主な政治イベント

	主な政治イベント （下線は首脳交代の可能性がある選挙）
2026年	• ハンガリー議会選挙（4月） • デンマーク議会選挙（10月までに実施） • ドイツ州議会選挙（5州で実施） • 欧州委員会28-34年度予算審議の本格化
2027年	• フランス大統領選（4月） • スペイン議会選（8月までに実施） • イタリア議会選（12月までに実施） • ラガルドECB総裁任期終了（10月）

出所：各種資料を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

政策・経済センター 金成 大介 森重 彰浩

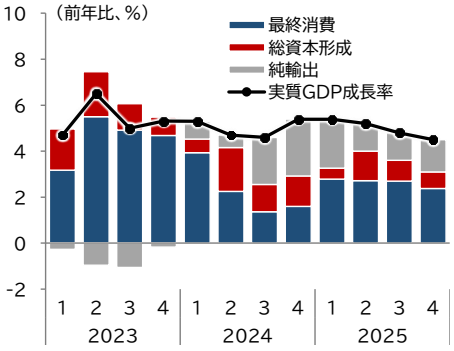
(1) 中国経済の現況

25年政府目標達成も、政策効果一巡から成長の勢いは鈍化

25年10-12月期の中国の実質GDP成長率は前年比+4.5%(25年7-9月期同+4.8%)、通年ベースでは同+5.0%と25年の政府目標(同+5%前後)を達成した(図表5-1)。

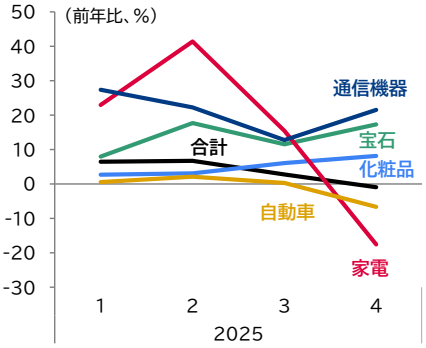
もっとも、景気刺激策の効果一巡から成長の勢いは鈍化している。小売売上高は、買い替え補助金の停止などから25年10-12月期に家電、自動車が前年比マイナスに失速した(図表5-2)。固定資本投資は、停滞する不動産投資に加えて、公共投資息切れによるインフラ投資の伸び悩み、過剰生産調整のための投資控えなどから、2次産業、3次産業(除く不動産)も25年下期は前年比マイナスに陥っている(図表5-3)。

図表 5-1 実質 GDP 成長率



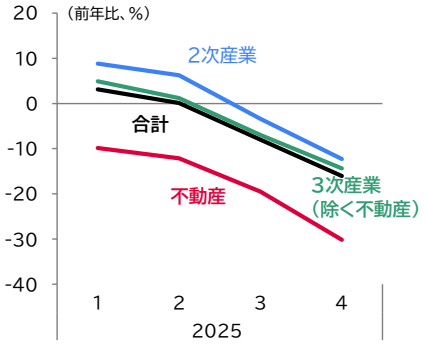
注:積み上げ棒グラフは前年比寄与度。
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

図表 5-2 品目別の小売売上高



注:各月の四半期平均。
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

図表 5-3 固定資本投資



出所:Windを基に三菱総合研究所作成

(2) 中国経済の先行き

政策の重点は短期的な景気刺激から成長の質に移行、成長率は4%台半ばへ

中国では、26年から中期的な国の運営指針となる15次5カ年計画(26～30年)が始動する。この計画期間中の27年に習政権4期目入りに向けた改選を控え、政府は「穏中求進(安定の中で前進を求める方針)」のもと、成長率だけでなく成長の質向上も重視し、持続性のある成長を目指すとみる。短期的な景気浮揚のための景気刺激策は抑制され、科学技術の自立・自強や国民の生活水準向上など成長の質を高める施策が重視されるだろう。実質GDP成長率は、景気刺激策の押し上げ効果一巡などから26年前年比+4.5%(前回11月時点から変更なし)、27年同+4.3%と緩やかな減速を予測する。

26年の経済政策の最重要課題は引き続き国内需要の拡大

25年12月に開催された中央経済工作会議において、26年の経済運営方針が決定された。会議では、「安定の中で成長」「質的・効率的な向上」を引き続き重視する方針が示された。

重点任務の基本的な課題認識は前年から不変で、「国内需要の拡大」を筆頭に上位4項目の順位も前年同様である(図表5-4)。「重点分野のリスク防止・解消」の順位は下がったが、不動産市場の安定化や地方債務リスクへの対応が継続的な取り組み課題であることに変わりはない。

図表 5-4 25 年 12 月中央経済工作会議の重点任務の概要

25年順位	26年順位	変化	項目	主な政策・狙い
1	1	―	国内需要の拡大	消費促進に向けた特別措置、サービス消費の拡大、財政出動・金融緩和による投資拡大
2	2	―	科学技術イノベーション	科学技術人材育成、科学技術イノベーションセンター建設、AIプラス(自動運転、AIスマートフォンなど)のさらなる推進
3	3	―	経済体制の改革	全国統一市場の建設、内巻(過度の競争)の是正、国営企業の改革
4	4	―	対外開放	ウィン・ウィン協力の推進、サービス分野の開放、「一帯一路」の深化
6	5	↑	都市化・農村振興	都市化と総合的な農村振興、農産物価格の合理的な水準への引き上げ、貧困問題改善の取り組み継続
8	6	↑	グリーン成長	省エネルギーと炭素削減の推進、エネルギー強国建設計画要綱の策定
9	7	↑	民生	大卒者や移民労働者などの雇用安定、婚姻率向上・出産数安定化への取り組み、長期介護保険導入
5	8	↓	重点分野のリスク防止・解消	不動産市場の安定化・地方中小金融機関リスクへの対応

注:赤字は注目点に関する項目、主な政策・狙い。順位は優先度が反映される。
出所:ジェトロ、人民日報を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

投資について、政府は積極的な財政政策、金融緩和策の継続を表明しており、官民投資の促進に向けた具体策が順次、発表されている。特に、15次5カ年計画の経済運営方針でも重視されている科学技術イノベーションについては、今後、関連投資が活発化する公算が大きい。輸出について、米中関係の深刻化回避、対外開放方針のもとでの新興国との関係強化を踏まえると、底堅い推移が見込まれる。

政策効果一巡後の中国の自律的成長の成否を占う上で、先行きの注目点は、最重要課題である①国内需要の成長ペースと、それに関連の深い②製造業構造変化の雇用影響、③農村部・内陸部の発展である。

注目点① 国内需要の成長ペース ―― 政策支援の縮小に伴い緩やかに鈍化

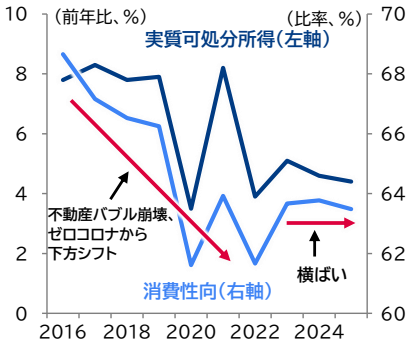
不動産バブル崩壊の余波で投資が抑制されるなか、消費についても雇用伸び悩みや住宅関連製品の需要停滞から、緩慢な回復ペースが続いている。特に、都市部低所得者や農村部住民を中心に所得・雇用環境は厳しく、補助金に依存しない自立的な成長軌道の定着には時間を要する。内需の成長ペースは、政策支援縮小に従い緩やかに鈍化すると見込む。

都市部労働者の実質可処分所得の伸び率と消費性向は、不動産バブル崩壊、ゼロコロナ政策を契機に下方シフト後、緩慢な推移が続いている。22年以降、都市部労働者の実質可処分所得は前年比+4%近傍を続け、消費性向はゼロコロナ政策が解除された23年以降も横ばいである(図表5-5)。人口減少などの構造的な成長抑制圧力もあり、消費のけん引役となる都市部においても増加ペースは緩やかに鈍化するだろう。

政府としては消費テコ入れと15次5カ年計画に盛り込まれた成長の質改善に向けて、26年の重点任務の筆頭に「国内需要の拡大」を掲げ、新たな需要創出を後押しする方針だ。具体的には、消費拡大の対象分野として、「新技術」、「特色のある製品」、「多様な世帯ニーズ」の観点から1兆元規模の3つの消費分野、1,000億元規模の10の消費ホットスポットを示している(図表5-6)。これらの分野のうち、「特色のある製品」に該当する通信機器、化粧品、宝石の小売売上高は25年を通じ前年比プラスを維持(前掲、図表5-2)、ゲーム、ペットの市場規模は順調に拡大している(図表5-7)。こうした方針のもと、今後、実施される新規消費市場への支援策により、都市部の高所得者を中心に消費底上げが見込まれる。

ただし、都市部の高所得者の消費拡大だけでは、中国全体の内需拡大をけん引することはできない。自律的な内需拡大のためには、都市部の低所得者や農村部住民の雇用・所得環境を改善することで、消費の裾野を広げる必要がある。その成否は、後述する製造業の構造変化、農村部・内陸部の発展の行方が左右する。

図表 5-5 都市部家計の実質可処分所得・消費性向



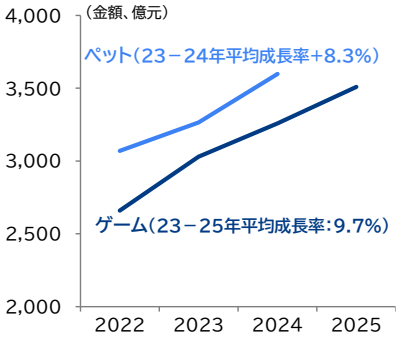
注:消費性向は一人当たり消費を一人当たり所得で除して算出。
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

図表 5-6 消費拡大策の対象分野

1兆元規模の3つの消費分野	
新技術	1. インテリジェント・コネクテッド・ビークル
特色のある製品	2. コンシューマーエレクトロニクス
多様な世帯ニーズ	3. 高齢者用品
1,000億元規模の10の消費ホットスポット	
新技術	①スマートウエアラブル製品、 ②民生用ドローン
特色のある製品	③アウトドア用品、④フィットネス機器、 ⑤ペット関連品、⑥トレンディ玩具、⑦宝石、 ⑧化粧品、⑨国産ブランドファッション
多様な世帯ニーズ	⑩乳幼児用品

出所:ジェトロ、新華社通信を基に三菱総合研究所作成

図表 5-7 ゲーム、ペット市場規模



注:25年ゲーム市場規模は中国ゲーム産業研究専門家委員会推定、ペット市場規模は欠落。
出所:中国音像与数字出版協会、Windを基に三菱総合研究所作成

注目点② 製造業構造変化の雇用影響 ―― 短期的には反内巻が逆風も、改革進展すればプラス効果

中国の製造業では、分野を問わず、AIや産業用ロボットの普及が進んでおり、雇用吸収力が低下している。企業センチメントにおいても、生産・受注の底堅さと雇用の停滞との間で乖離が続いている(図表5-8)。こうしたなか、伝統的な分野における過剰生産の抑制と、新たな成長分野の生産拡大が並立する構造変化が進んでおり、その雇用影響が注目される。

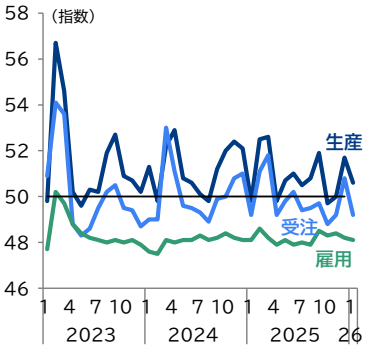
まず、26年の経済運営方針における重点任務3番目で示された、伝統的な製品の過剰生産解消について、短期的には生産抑制から雇用の抑制要因となる。もっとも、こうした取り組みの進展は、中期的には企業収益の改善によって雇用・所得環境にプラスとなる効果も期待できる。例えば、EVは過当競争の結果として在庫の積み上がりが課題となっているが、不合理な価格競争抑制を目指す当局指導(反内巻政策)が始まりつつある。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

こうした動きを反映する形で、CPIの伸び率は財価格の持ち直しを主因としてプラス圏に浮上している（図表5-9）。鉄鋼輸出の許可制、欧州向けEV輸出への最低価格の導入など、輸出相手国からのダンピング懸念解消への取り組みも始まっている。実際、過剰生産に陥っている粗鋼、価格競争力が低下している衣服などの製品、14次5カ年計画の政策支援から過剰生産となっている脱炭素関連の大気汚染防止装置といった製品は生産が抑制され始めている（図表5-10、左）。

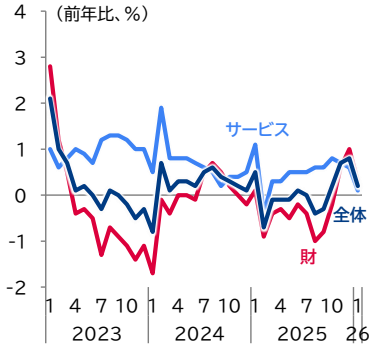
次に、重点任務2番目の科学技術イノベーション関連の生産力拡大は雇用拡大要因となる。生産拡大領域として産業用ロボットが挙げられ、中国国内での導入・実装が急拡大している（図表5-10、右）。今後、普及が見込まれるフィジカルAI分野において中国企業の取り組みは先行しており、一段と競争力を高める可能性もある。また、集積回路についても西側諸国の技術依存からの脱却が進んでおり、技術開発の進展に伴って生産拡大が予想される。15次5カ年計画における政策的後押しに加え、AIプラス行動（AIを製造業・医療・交通・行政など既存産業や社会分野に組み合わせる戦略）にも関わることから、技術革新・生産能力拡大が進むだろう。

図表 5-8　生産・受注・雇用 PMI（製造業）



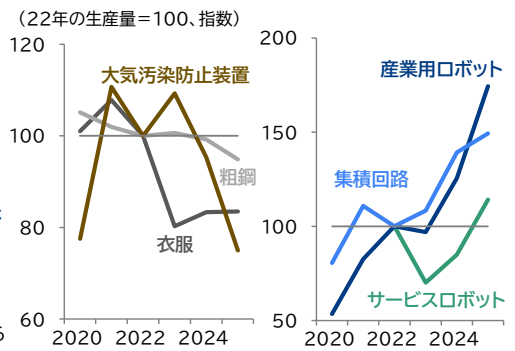
注：国家統計局公表のPMI。直近は26年1月。
出所：Windを基に三菱総合研究所作成

図表 5-9　CPI



注：直近は26年1月。
出所：Windを基に三菱総合研究所作成

図表 5-10　主な製品の生産量変化（抑制見込み）　（拡大見込み）



注：サービスロボットの2020、21年は欠落。
出所：Windを基に三菱総合研究所作成

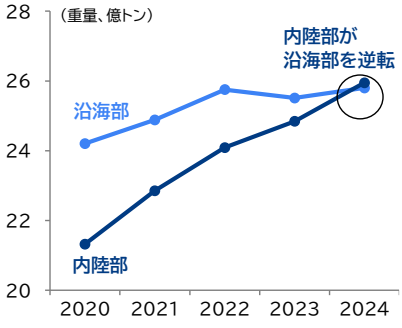
注目点③ 農村部・内陸部の発展 —— 沿海部製造業の成長力が陰るなか、農村・内陸の成長に期待

沿海部を中心とする輸出型の製造業による成長モデルに陰りがみえるなか、所得水準向上の潜在性を有する農村部・内陸部の発展が中国経済の成長にとって重要性を増す。

中国政府は農村部・内陸部の発展に向けインフラ整備の取り組みを継続しており、その成果は着実に表れている。例えば、14次5カ年計画期間中（21～25年）に中国の鉄道営業距離は、日本列島全長の約6倍に相当する1万8千キロ強増加している。鉄道網整備に伴い内陸部の貨物輸送量は、24年時点で沿海部を逆転（図表5-11）、一帯一路構想における国際鉄道網の整備にも後押しされ、内陸部の25年貿易額は20年比+60%と沿海部の同+47%強を上回るペースで拡大している。脆弱な地方財政といった不安要因はあるが、政府支援のもとでの農村部・内陸部の発展は、緩やかながらも着実な消費の裾野拡大につながるだろう。

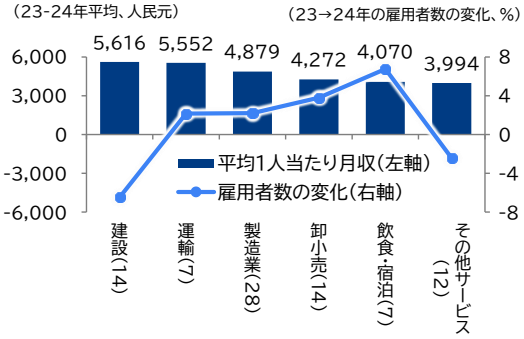
また、返郷する（出稼ぎ先から出身の農村部に戻る）農民工（農村部からの都市への出稼ぎ労働者）への人的投資が農村部・内陸部の発展の基盤となる可能性がある。農民工の主な出稼ぎ先として賃金が高く人気があった建設業では、不動産不況から雇用が減少している（図表5-12）。政府は、返郷による農村部の労働力余剰を懸念する一方で、返郷者の活用による内陸部産業の高度化を模索している。25年11月に政府が開催した全国会議では、返郷者が農村に戻り、再び貧困化することを防ぐことを目的に、職業訓練や起業支援を通じて人的資本を高め、地方産業の競争力強化につなげる方針が示された。

図表 5-11　沿海部・内陸部の貨物輸送量



注：沿海部は、遼寧省、河北省、山東省、江蘇省、浙江省、福建省、広東省、海南省、広西省、北京市、天津市、上海市。貨物輸送量は、出発地を基準に計測される。
出所：Windを基に三菱総合研究所作成

図表 5-12　農民工の産業別賃金・雇用者数



注：かっこ内の数字は、24年の農民工の全雇用数における当該業種のシェア（%）。
出所：Macrobondを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

重点任務5番目の都市化・農村振興、7番目の民生は農村部・内陸部の発展にもつながる項目である。出稼ぎによる所得の拡大に限界が見え始めるなか、農村部・内陸部での内生的な発展・雇用機会の創出が求められる。

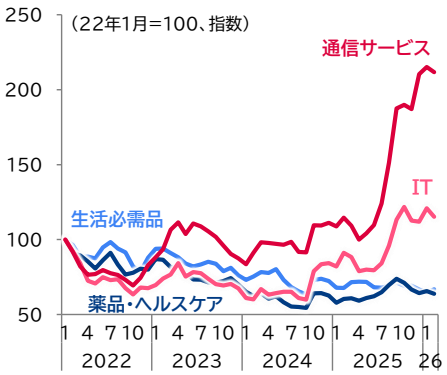
(3)中国経済の先行きリスク

中国経済の先行きは、不安定さを抱えつつも、4%台の成長を維持するとみているが、下振れリスクとしては政治・外交面、金融面の2点がある。

政治・外交面では、27年後半に5年に1度の党大会開催が予定されている。習国家主席には明確な後継者が見当たらず、習政権4期目入りの可能性が高まっている。ただし、習国家主席の健康不安や後継を巡る権力争いが生じれば、中国政治が不安定化するリスクはある。米国との外交関係についても、26年4月の米中首脳会談を控えて米中関係は小康状態にあるが、26年11月の米国中間選挙以降、トランプ政権がレームダック化し、米国議会のプレゼンス向上から対中圧力が高まる可能性もある。米中両国の政治情勢の不安定化を契機に緊張が再燃するリスクには注意が必要だ。

金融面では、過熱しているAI投資の調整などを契機とした金融市場の不安定化は、中国経済にとってもリスクとなる。中国における堅調な株価は、通信サービス、IT などのテック関連株の上昇によるところが大きい(図表 5-13)。株価下落は都市部消費の落ち込み、停滞を続ける不動産市況の一層の冷え込み、不良債権拡大などに発展するおそれがある。

図表 5-13 主な業種の株価



注:CSI300指数構成銘柄の業種別指数の月次平均。直近は26年2月(2月12日まで)。
出所:Macrobondを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

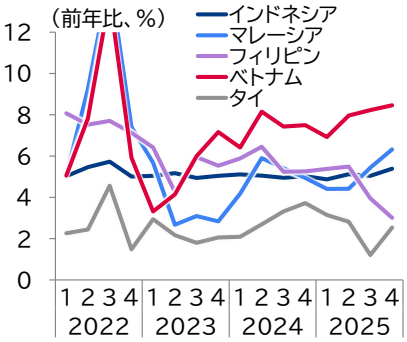
政策・経済センター 田中 嵩大 金成 大介

(1) ASEAN経済の現況

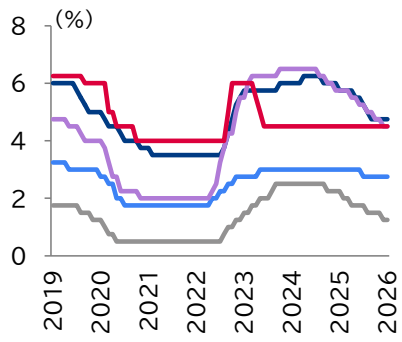
ASEAN5経済は、総じてみれば堅調を維持している(図表6-1)。もっとも、景気回復度合いは国によって濃淡がある。ベトナムやマレーシアでは、外需・内需ともに堅調であり、成長率が前期から加速した。内需が鈍化していたインドネシアも、政府支出の拡大から、成長率が持ち直した。

一方で、汚職問題から公共投資の執行が遅れているフィリピンでは成長率が鈍化した。タイは前期から持ち直したが、緩慢な回復にとどまり、利下げを継続して景気を下支えする構図となっている(図表6-2)。

図表 6-1 実質 GDP 成長率



図表 6-2 政策金利水準



注:出所・凡例は図表6-1、6-2で共通。 出所:各国統計を基に三菱総合研究所作成

(2) ASEAN経済の先行き

ASEAN5の実質GDP成長率は、26年前年比+4.8%(前回11月時点同+4.6%から上方修正)、27年同+4.8%と予測する。先行きの注目点は、①経済成長のけん引役、②産業高度化の動向、の2点である。

注目点① 経済成長のけん引役 ―― 26・27年は内需が経済成長を主導

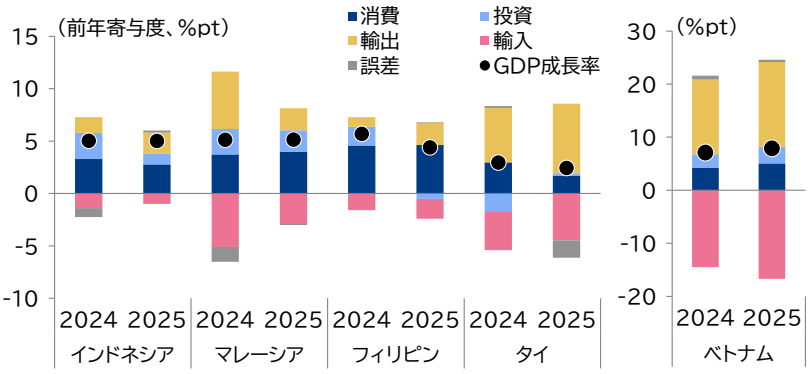
先行きのASEAN経済は、輸出による景気押し上げ効果が剥落する一方で、政策支援を受けた内需が主導する形で堅調な成長が続くとみる。

25年10~12月時点でも対米輸出が底堅く推移するなど、関税の逆風下でも輸出が25年のGDPを押し上げた(図表6-3)。世界経済の堅調さやAIブームを背景に、先行きも輸出は底堅さを維持するとみるが、対米駆け込み需要の反動により、輸出のGDP押し上げ効果は徐々に縮小する見通しだ。

一方、26・27年は内需が成長をけん引するとみる。堅調な雇用・所得環境に加え、インフレ率が物価目標を下回るなか個人消費は安定的に推移するだろう。さらに、各国の拡張的な財政政策が景気を下支えすると見込む。

特にタイについて、25年は消費の弱さが目立ったが、政策支援による下支えが期待される。2月8日の下院総選挙で与党「タイの誇り党」が議席数を伸ばし、最大議席を獲得した。単独過半数には届かなかったが、第三党「タイ貢献党」らとの連立合意が公表されており、アヌティン首相の再選が見込まれる。同党は、食料品・日用品の購入補助の再実施といった短期刺激策に加え、4カ年の経済政策「エコノミー10プラス」を掲げ、包摂性向上と競争力強化による3%成長を目指している(図表6-4)。

図表 6-3 実質 GDP 寄与度(需要項目別)



注:消費は「民間消費+政府消費」、投資は「総資本形成+在庫」。ベトナムは24・25年通年の需要項目別GDPは正式に公表されていないが、政府文書の数値から算出。
出所:各国統計を基に三菱総合研究所作成

図表 6-4 「タイの誇り党」が掲げる「エコノミー10プラス」

	項目	概要
包摂性向上	生活者プラス	電気代補助金などによる生活費削減
	シニアプラス	高齢者の就労支援・税優遇・ケア体制を充実
	コミュニティプラス	地域経済の活性化、人口流出の抑制
	教育平等プラス	無償学習機会の拡充、スキルと就労の橋渡し
	メイドインタイ中小企業プラス	低金利融資や公共調達優遇等による国内中小支援
競争力強化	投資プラス	タイフューチャーファンドを通じたインフラ投資拡大
	グリーン経済プラス	2050年ネットゼロに向けグリーン産業を推進
	AIプラス	AIスキル習得支援、所得・産業競争力の向上
	貿易プラス	戦略的パートナーシップによる新市場開拓・輸出強化
	タイプラス	許認可審査の迅速化によるFDI加速(BOIファストパス)

出所:「タイの誇り党」公式HP、各種資料を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

金融政策では、追加利下げは小幅にとどまるだろう。インドネシア・フィリピン・タイは26年に1-2回の利下げ、マレーシア・ベトナムは金利据え置きを見込む。インドネシア・フィリピンは実質金利が高いものの、自国通貨安傾向が続いている。タイについては、通貨高が逆風となっているが、既に政策金利水準が他国と比べて低位にあり、利下げ余地は小さい。景気刺激策は金融政策ではなく、財政政策が中心となるだろう。

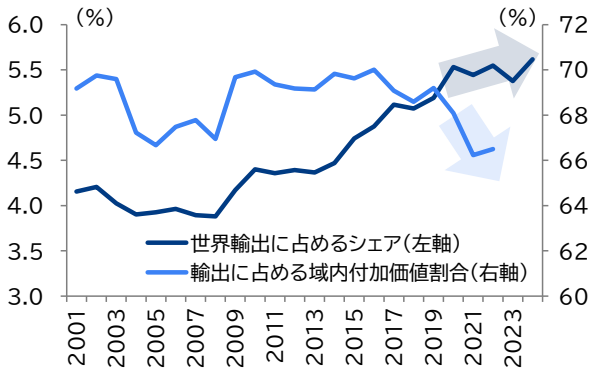
注目点② 産業高度化の動向 —— 半導体分野などで一部成果、日本企業にも連携余地あり

27年にかけてASEAN5は堅調な成長を維持し、ASEAN加盟11カ国合計の名目GDPは27年にも日本を上回る見通しである。しかし、ASEANの持続的成長のためには域内産業の高度化が欠かせない。

中国の労働コスト上昇や米中対立の激化を受けて、ASEANは輸出生産拠点として存在感を高めてきた。一方で、輸出に占める自国付加価値割合は低下しており、依然として輸入中間財を用いた組み立て加工が中心となっている(図表6-5)。ASEAN自身の労働コスト上昇や米国の保護主義化に加えて、インドも新たな輸出生産拠点として台頭しており、投資誘致における強力な競合相手となっていること(詳細はP.36インド経済、注目点①)も踏まえると、「中所得国の罠」に陥らないためには、従来の輸出主導型モデルからの脱却が必要だ。

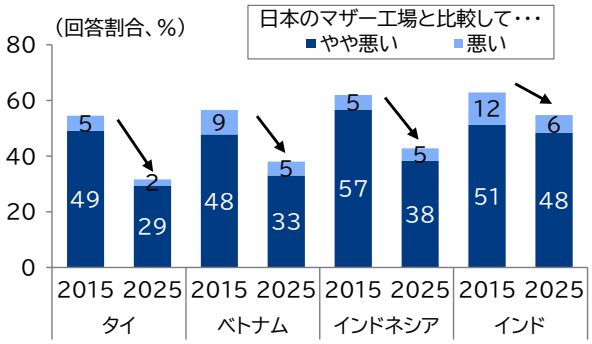
こうした認識のもと、ASEANは半導体や電気自動車(EV)など高付加価値分野への産業高度化を急いでいる。インドと比べると、ASEANには既に製造基盤が蓄積されている点が強みである。国際協力銀行(JBIC)「わが国企業の海外事業展開に関する調査報告」によれば、高付加価値産業において重要な指標の一つである工程内不良率について、日系企業のASEAN工場では近年、改善が進んでいる(図表6-6)。

図表 6-5 ASEAN5の輸出プレゼンス



注:直近は輸出シェアが24年、付加価値割合が22年。輸出シェアは財輸出。
出所:WTO、OECD TiVAを基に三菱総合研究所作成

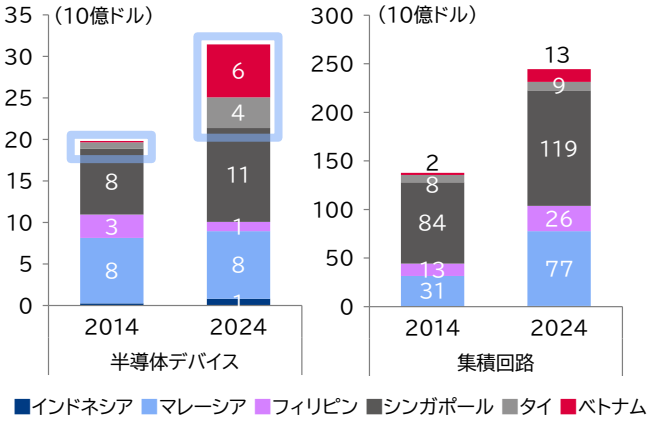
図表 6-6 海外工場の工程内不良率
(日系製造業企業調査)



注:日本のマザー工場と同種の製品を生産する海外工場を評価。
出所:国際協力銀行(JBIC)「わが国企業の海外事業展開に関する調査報告2025年度」を基に三菱総合研究所作成

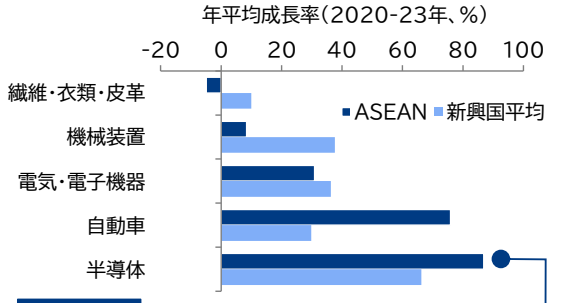
例えば、半導体分野においては、従来から競争力を有するシンガポールやマレーシアに加え、ベトナムやタイも半導体デバイス輸出で存在感を強めている(図表6-7)。各国の政策支援の後押しもあり、中国・台湾に代わるアジアの新たなR&D・生産拠点として、近年投資が急増していることが背景にある(図表6-8)。主たる担い手は外資企業であるが、投資による技術移転を経て、国産チップの生産を計画している。さらに、25年には「ASEAN半導体サプライチェーン統合枠組み(AFISS)」が公表された。各国が個別の投資誘致で競合するのではなく、各国の比較優位を活かし、域内で半導体の供給網を構築する方針が示されている。

図表 6-7 半導体輸出(ASEAN6)



注:HSコード8541、8542を対象に集計。
出所:ASEANstatsを基に三菱総合研究所作成

図表 6-8 分野別グリーンフィールド投資額



投資計画事例
・米Amkor社:ベトナムに先端組み立て・検査施設(16億ドル)
・独Infineon社:
タイに先進パワーモジュール向けの半導体工場(17億ドル)

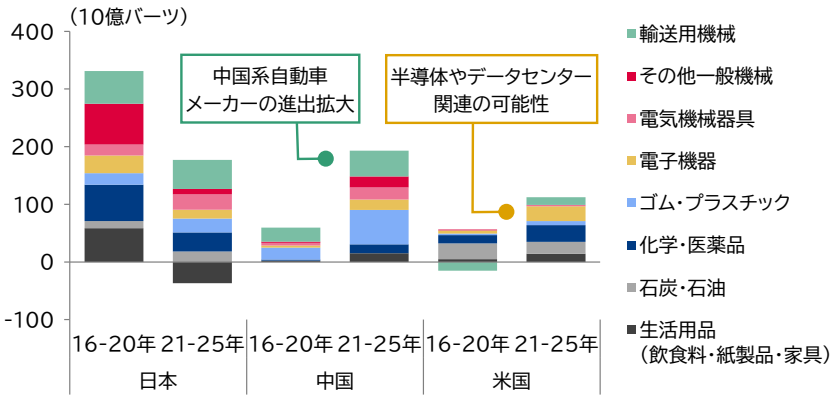
出所:ASEAN事務局・UNCTAD「ASEAN投資レポート2025年版」を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

このように新たなダイナミズムが生まれつつあるASEANだが、前述のJBIC調査によれば、「中期的な有望事業展開先」としてASEAN各国を挙げる日系製造業企業の割合は伸び悩んでいる。背景には、労働コストの上昇に加え、中国企業の参入を中心とした競争激化がある。

例えば、日本企業が早くから進出してきたタイについて累積FDIフロー額を見ると、日本の製造業投資額は16-20年から21-25年にかけて大きく減少し、中国に追い抜かれた（図表6-9）。とりわけ自動車（■）分野への中国自動車メーカー進出が加速、既存日系メーカーの競合となっている。また、米国からは電子機器（■）分野への投資増が目立ち、半導体やAI関連投資の拡大を示唆している。

図表 6-9 タイ製造業向けの累積 FDI フロー額



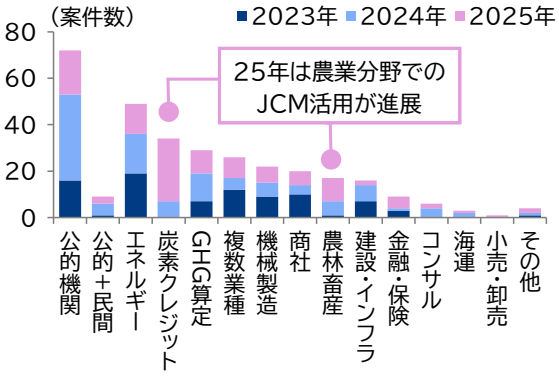
注：各期間における四半期FDIフローの累積額（25年は7-9月期まで）。
出所：タイ中央銀行を基に三菱総合研究所作成

重要なのは、中国や米国が投資を増やしているこれらの分野は、タイをはじめASEAN各国が誘致を進めている分野だという点だ。日本企業にとっても、ASEANの産業高度化の動きを捉え、これらの分野で関係強化を図る視点が求められる。具体的には、ASEAN域内での半導体生産拡大を見据え、日本が強みを持つ材料・素材や製造装置分野でのサプライチェーンに参入することが考えられる。

また、脱炭素関連分野も、日本企業の技術力発揮が期待される分野である。経済成長が続くASEANでは、今後エネルギー需要の拡大が見込まれる。一方で、25年11月にインドネシアやフィリピンで豪雨・洪水により多数の死者が発生するなど、気候変動による悪影響も無視できなくなっており、各国は野心的な脱炭素目標を掲げている。

こうしたなか、経済成長・エネルギー安全保障・気候変動対策の「トリプルブレイクスルー」を掲げ、22年に日本主導で開始された「アジア・ゼロエミッション共同体（AZEC）」を通じた日・ASEANの連携余地は大きい。25年10月に開催された第3回AZEC首脳会談では、120を超える新規案件の創出が発表された。二国間クレジット制度（JCM）[8]を活用した農業・インフラ分野での協力深化が強調されるなど、参画する日本企業の業種も年々広がりを見せている（図表6-10）。

図表 6-10 AZEC 案件数（日本側業種別）



注：公表されているMOU・協力案件のうち実施がASEAN域内の案件を対象に集計。重複案件は年次が早い方で集計。業種分類はClimate Integrate（2025）を参考とした。
出所：経済産業省資料を基に三菱総合研究所作成

（3）ASEAN経済の先行きリスク

ASEAN経済は下振れリスクが大きい。第一に米国の自国第一主義政策の先鋭化が挙げられる。昨年10月のASEAN首脳会談では、マレーシアとカンボジアが米国との二国間貿易協定で合意に至ったが、同協定には安全保障上の理由から第三国との経済関係を制約する内容が含まれる。今後、ベトナムなど他の国との協定にも同様の条項が盛り込まれる可能性が高く、その実効性次第では、ASEAN諸国が米中間で板挟みとなるリスクをはらむ。

第二に、中国経済の失速だ。中国内需が低迷すれば、ASEANからの輸出が減少するだけでなく、過剰生産となった安価な中国製品がASEAN市場に流入し、価格競争にさらされた国内産業が打撃を受けかねない。

第三に、タイ経済の低迷だ。近年、中国製品をはじめ他国との競争激化による製造業の低迷、高水準の家計債務による節約志向の高まり、バーツ高による観光・輸出の下押しなど、複合的要因によって、タイ経済は伸び悩んでいる。短期的な景気刺激に加えて産業の高度化が求められ、早期の新政権発足によって公共投資の執行や来年度予算の成立を加速できるかが焦点となる。

[8] 日本が新興国などと協力して温室効果ガス（GHG）削減プロジェクトを実施し、その削減分（クレジット）を日本と相手国で分け合う仕組み。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

政策・経済センター 森重 彰浩

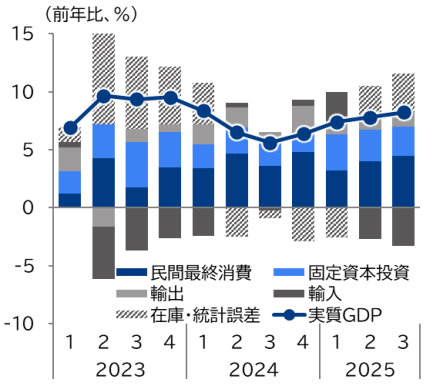
(1) インド経済の現況

GST引き下げや食品インフレ抑制で内需堅調、潜在成長率を上回る高めの成長を継続

インド経済は高成長を続けている。GDPの6割強を占める民間最終消費の堅調から、25年7-9月期の実質GDP成長率は前年比+8.2%と潜在成長率とされる6%台(世界銀行推計)を上回っている(図表7-1)。

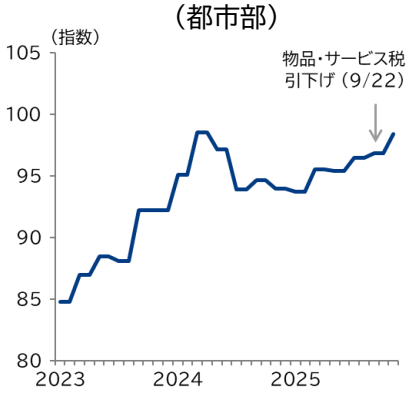
10-12月期の実質GDP(2月27日公表予定)も、引き続き高めの成長が見込まれる。9月下旬から実施された物品・サービス税(GST)の適用税率引き下げもあり、1年で最も消費が盛り上がるディワリ商戦(10月下旬)では前年比+25%の売上を記録[9]、消費者信頼感指数(都市部)も11月に一段と上昇した(図表7-2)。また、インフレ率低下も消費の押し上げ要因となっている。10月の消費者物価(総合)は前年比+0.3%と13年以降の現行統計で最低の伸びを記録。GST引き下げのみならず、雨季に十分な降雨があったことから農作物の生産量が増え、食品物価が前年比マイナスとなった影響が大きい(図表7-3)。なお、消費者物価は26年1月分から2024年基準に改定され、消費者物価総合は前年比+2.8%、食品物価は同+2.1%の上昇となった。

図表7-1 実質GDP



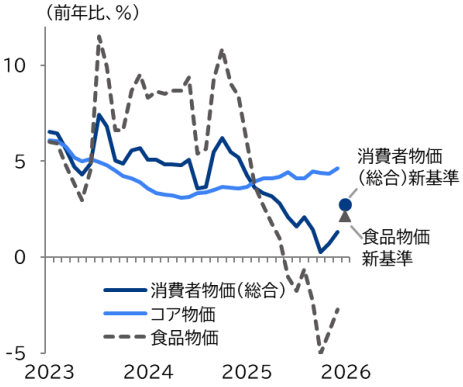
出所:インド統計・計画実施省を基に三菱総合研究所作成

図表7-2 消費者信頼感指数(都市部)



注:直近は25年11月。2カ月ごとの調査。
出所:インド準備銀行を基に三菱総合研究所作成

図表7-3 消費者物価



注:直近は26年1月(2024年基準)。25年12月以前は2011年基準。コア物価は食品・エネルギーを除く総合。
出所:インド統計・計画実施省を基に三菱総合研究所作成

(2) インド経済の先行き

27年にかけて6%台の成長を見込む、日本を上回り世界第4位の経済規模へ

インドの実質GDP成長率は、25年度の高成長(前年比+8%程度)からの反動もあり、26年度は同+6.2%と減速するものの、27年度には持ち直し、同+6.5%を見込む。物価や為替の動向にも左右されるが、インドの名目GDP(ドルベース)は27年末までには日本を上回り、世界第4位の経済規模となる可能性が高い。一人当たりGDPは3千ドルと、中国の20年前(世界金融危機前)の水準であるが、今後の伸び代は大きい。日本企業も投資先として有望視しており、国際協力銀行「わが国企業の海外事業展開に関する調査報告(2025年度)」によると、中期的(今後3年程度)に有望と考える事業展開先として、回答者の62%(1位)がインドを挙げている。

こうした期待の一方で、最大の輸出相手国である米国からの高関税は、「中所得国の罠」を抜け出せるか正念場のインドにとって逆風となる。インドがその潜在力を活かし持続的な成長を実現できるか、先行きの注目点は、①輸出生産拠点としてのインドの競争力、②堅調な消費の持続性の2点である。

注目点① 輸出生産拠点としてのインドの競争力 ― 米国保護主義が逆風も着実に高付加価値化が進展

インドの構造的な貿易赤字の背景には、貴金属や軽工業品を中心とする輸出構造があったが、近年、インドの輸出品の高付加価値化が進んでいる。特にスマートフォンなどの電気通信機器は、インドの輸出に占めるシェアが21年の1.7%から25年には7.7%まで拡大した(図表7-4)。米アップルはFoxconn(台)やタタ(印)と組んで、インドでのiPhone生産を拡大している。世界のiPhone生産に占めるインド比率は、足元の20%弱から27年までに25%に達する可能性がある。

モディ政権は、政府指定の14分野(半導体、スマートフォン、自動車など)において、新工場の生産増加額に

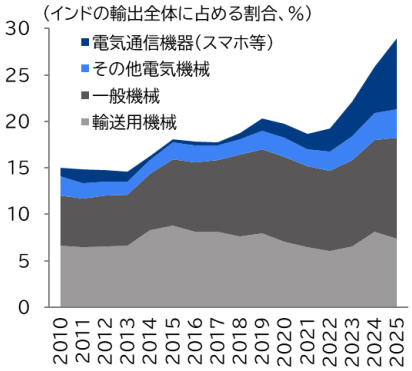
[9] 全インド貿易業連盟(CAIT:The Confederation of All India Traders)調べ。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

応じて補助金を支給する生産連動型奨励策（PLI）を20年から実施しており、外資も活用し国内製造能力の強化を進めてきた。そうした基盤があるなかで、中国依存低下に向けたサプライチェーン分散の流れが追い風となり、輸出生産拠点としてのインドの地位が一気に高まりつつある。

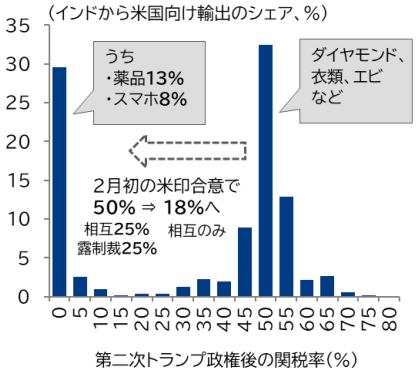
もっとも、サプライチェーン分散の誘因となっている米国の保護主義化は、インドにとって逆風でもある。関税率別の米国向け輸出額を見ると、スマートフォンなどは関税対象外となる一方で、衣類、貴金属などは50%超の高い税率が課されてきた（図表7-5）。2月初の米印合意により、相互関税とロシア制裁を合わせた関税率50%が、相互関税のみの18%に今後引下げられる。関税の悪影響は従来想定より緩和されるとはいえ、保護主義化する米国への輸出依存度を低下させるべく、インドは輸出先多角化の動きを継続していくだろう。特に欧州との動きが活発であり、25年7月には英国とFTAを締結したほか、EU＝インドFTAも、26年1月末に妥結した。

図表7-4　機械輸出のシェア



出所：インド商工省を基に三菱総合研究所作成

図表7-5　米国向け輸出と関税率



注：輸出シェアは 24 年。関税率は 25 年 10 月。輸入がない場合は 8-9 月も参照。
出所：USITC を基に三菱総合研究所作成

注目点②　堅調な消費の持続性　―　制度改革が消費を押し上げ

インドの消費を巡る環境は良好である。25年9月実施のGST税率変更により、平均的に税率が10%程度引き下げられることから（図表7-6）、実質所得の前年比増加幅も一時的に拡大が見込まれる。短期的には過剰貯蓄に回る可能性があるが、27年にかけて過剰貯蓄は徐々に取り崩され、消費の拡大につながるだろう。

さらに、25年11月に施行された新労働法も所得環境の改善を通じて消費の押し上げ要因となる。最低賃金の適用対象が、従来の限定された職種から、増加傾向にあるギグワーカーを含む全ての労働者に拡大された。また、従来は州政府が全国最低賃金を下回る最低賃金を定めることも許容されていたが、今後は全国水準が全ての州の最低となる（図表7-7）。州ごとの賃金格差が縮小する可能性があるほか、中小企業の就業者を中心に所得の押し上げ要因となる。

こうした制度変更による消費の押し上げなども予想されることから、消費者物価は、GST引き下げや食品価格下落の影響が一巡すれば、26年後半以降、再び伸びを高める見通し。金融政策については、現在の利下げ局面は終盤に近く、今後は消費堅調によるインフレにも警戒しながら、慎重な政策運営となろう。

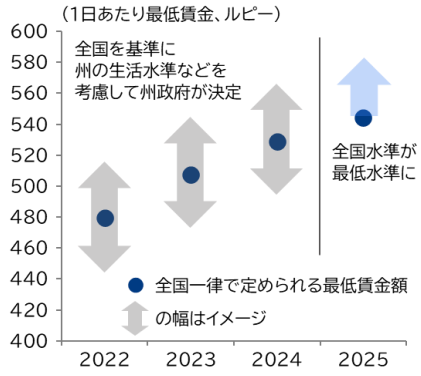
図表7-6　GST適用税率の変化

● 品目ごとに0-28%まで細分化されていた税率を、18%（嗜好品）と5%（常用品）に集約

		移行前	移行後
嗜好品	エアコン、テレビなど家電製品、二輪車、自動車（EV除く）	28%	18%
常用品	日用品、食品全般	12-18%	5%
	ジム、理髪店、ヨガセンター等の利用料	18%	
	ホテル宿泊料（一泊7500ルピー以下）	12%	
	医薬品		

注：大型・高級車、賭博など一部の嗜好品・高級品は 28%から 40%へ増税。
出所：JETRO、インド財務省の資料を基に三菱総合研究所作成

図表7-7　全国最低賃金水準



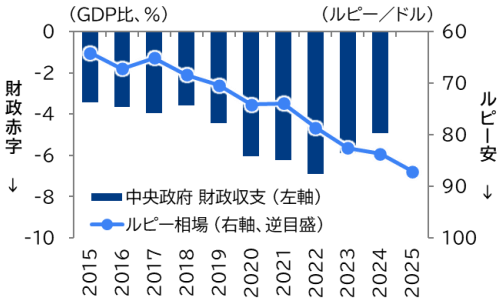
注：農業従事者・エリア B におけるスキル別最低賃金の平均値。
出所：Chief Labour Commissioner を基に三菱総合研究所作成

（3）インド経済の先行きリスク

27年にかけて内需を中心に堅調な推移が予想されるインド経済であるが、やや長い目でみると、3つの経路でのインフレ再燃が懸念材料である。

第一に、家計の税負担軽減による消費拡大がインフレ圧力を高める経路、第二に、税収減や補助金支出拡大による財政悪化がルピー安を通じてインフレ圧力を高める経路（図表7-8）、第三に、ロシアからの安価な原油輸入への制約が燃料価格を引き上げる経路である。好調なインド経済であるが、財政・金融政策の舵取りを誤れば、足をすくわれるリスクには注意が必要だ。

図表7-8　財政収支と為替相場



出所：インド財務省、英中銀を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

執筆担当者

全体総括	｜堂本健太
1. 総論	｜堂本健太、森重彰浩
2. 日本経済	｜田中康就、田中嵩大、山本道也
3. 米国経済	｜淺井優汰、江口修平
4. 欧州経済	｜綿谷謙吾
5. 中国経済	｜金成大介、森重彰浩
6. ASEAN 経済	｜田中嵩大、金成大介
7. インド経済	｜森重彰浩

本件に関するお問い合わせ先

株式会社三菱総合研究所
〒100－8141 東京都千代田区永田町二丁目 10 番 3 号

【内容に関するお問い合わせ】
政策・経済センター
電話：03-6858-2717　メール：pecmacro@ml.mri.co.jp

【報道機関からのお問い合わせ】
広報部
メール：media@mri.co.jp

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.