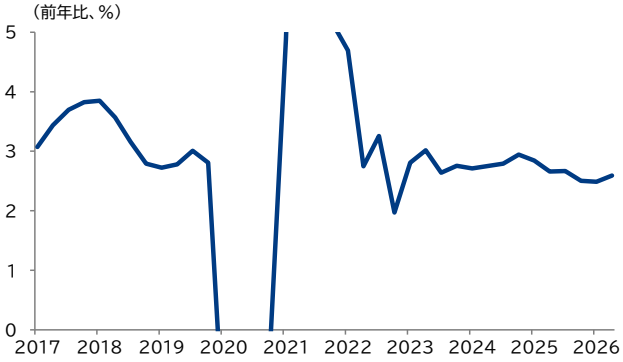
政策・経済センター 堂本 健太 綿谷 謙吾

(1) 世界経済の現況

中東情勢不安定化の悪影響はあるものの、世界経済は成長軌道を維持

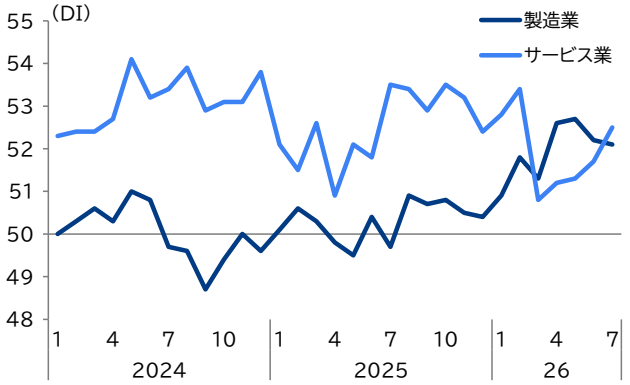
世界経済は、中東情勢不安定化の悪影響が当初懸念よりも抑制されたことから、成長軌道を維持している。26年4-6月期の主要国実質GDP(世界GDPの約75%を構成)は2%台半ばの成長ペースを続けた(図表1-1)。米国・イスラエルがイランを攻撃した2月末以降も、企業の景況感を示すグローバルPMIは中立水準の50を上回って推移しており、製造業ではむしろ改善傾向が強まっている(図表1-2)。

図表 1-1 主要国の実質 GDP 成長率



注:世界の名目GDP(ドルベース)の約75%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4-5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 グローバル PMI



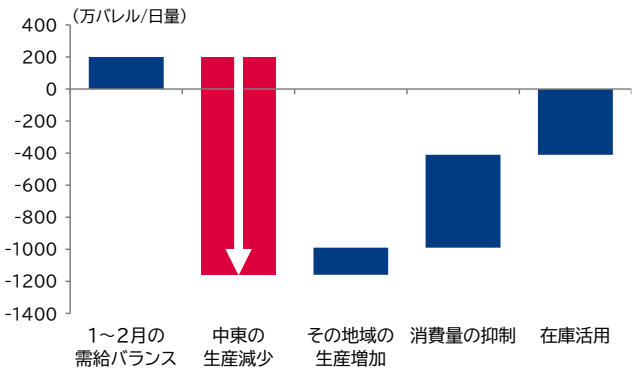
出所:J.P. Morgan、S&P Globalを基に三菱総合研究所作成

その背景として、①中東からのエネルギー供給減の影響が緩和されていること、②AI投資の拡大が関連需要を押し上げていること、が大きい。

①について、IMFの分析によると3~5月に中東湾岸諸国の原油生産量が大幅に減少したものの、中東以外の地域の原油生産増加、消費量の抑制、在庫の活用によって需給のギャップが埋め合わされたことが示されている(図表1-3)。特に中国の原油輸入の減少と米国などの石油備蓄の放出により、原油の供給制約の深刻化が回避されるなか、各国の調達先の見直しも進んだと考えられる(詳細はP.6注目点①)。

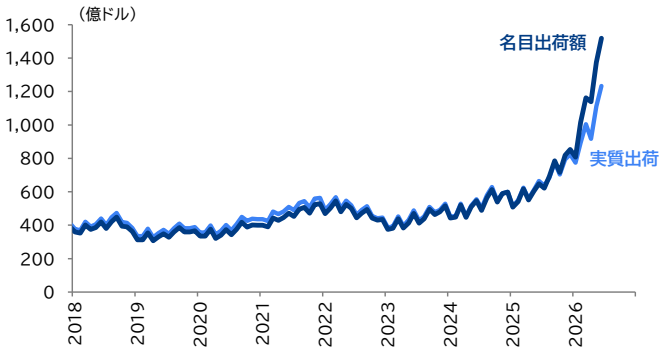
②について、AI投資の急拡大に伴い、各国で必要な資材・部品などの生産・輸出が押し上げられている。例えば、世界の半導体出荷額は、6月時点で前年の2倍超まで急拡大しており、価格上昇の影響を除いても拡大ペースが強まっている(図表1-4)。

図表 1-3 原油需給の変動要因(3~5 月時点)



出所:IMF "The Oil Market Absorbed the War Shock, but Buffers Are Running Low"を基に三菱総合研究所作成

図表 1-4 世界の半導体出荷額



注:直近は26年6月。米国PPIを用いて25年平均を基準に実質化。
出所:WSTS、米国労働省を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

（2）世界経済の見通し

中東情勢の成り行きが世界経済の成長軌道を左右

先行きの世界経済は、中東情勢の成り行きに大きく左右されるため、不透明感が極めて大きい。実際、6月の米国・イランの戦闘終結に向けた覚書締結を受けて、ホルムズ海峡の通航船舶数は一時回復したものの、7月には軍事攻撃の応酬から再度通航数が減少した（図表1-5）。こうした状況を勘案し、以下の2つのシナリオを設定し、世界経済の先行きを展望する。

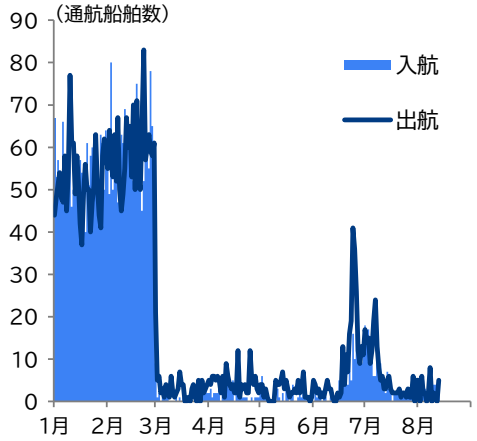
協議進展シナリオ：米国とイランの協議が進み、資源・エネルギー供給が27年3月頃にかけて正常化すれば、世界経済は失速を回避し、26年の実質GDP成長率は前年比+2.5%、27年は同+2.7%の底堅い成長ペースを維持すると予測する（図表1-6）。

危機長期化シナリオ：米国とイランの軍事衝突が本格化・長期化すれば、資源・エネルギーの価格高騰と供給制約の深刻化により、世界経済は失速し、物価上昇と景気停滞が併存するスタグフレーションの傾向が鮮明になるだろう（図表1-6）。26年の実質GDP成長率は前年比+1.9%、27年同+1.7%と低成長を予測する。

各シナリオについて、前提条件と原油・天然ガスの供給制約が各国経済に及ぼす影響を整理したものが図表1-7である。協議進展シナリオのように短期間の制約であれば代替調達や在庫活用によって悪影響が緩和されるが、危機長期化シナリオにおいて在庫払底の懸念が強まれば急速に景気への下押し影響が拡大すると予想される。特に、中東へのエネルギー依存度の高いアジア各国への悪影響が相対的に大きいとみる。

こうした中東情勢の影響が経済の下押しとなる一方、AI投資の拡大は成長の押し上げ役として期待される。このため、世界経済の先行きの注目点として、①中東情勢不安定化の経済影響、②AI投資の拡大ペース、③金融政策の方向性、を取り上げて分析する。

図表 1-5　ホルムズ海峡通航船舶数



注：直近は8月13日。
出所：Bloombergを基に三菱総合研究所作成

図表 1-6　世界の実質 GDP 成長率予測

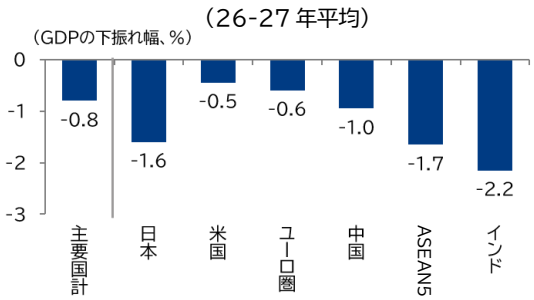
（前年比）	実績		協議進展シナリオ		危機長期化シナリオ	
	2024	2025	2026	2027	2026	2027
世界全体	**2.9%**	**2.8%**	**2.5%**	**2.7%**	**1.9%**	**1.7%**
米国	2.8%	2.1%	2.2%	2.1%	1.9%	1.6%
ユーロ圏	1.0%	1.2%	0.8%	1.2%	0.4%	0.1%
中国	5.0%	5.0%	4.5%	4.3%	3.7%	3.8%
日本 ［暦年］	0.1%	1.2%	0.8%	0.9%	▲0.3%	▲0.7%
日本 ［年度］	0.7%	0.9%	0.8%	1.0%	▲0.3%	▲0.7%
ASEAN5	5.1%	5.0%	4.6%	4.7%	3.4%	3.2%
インド［年度］	7.1%	7.7%	6.2%	6.5%	4.5%	4.8%
その他世界	2.5%	2.5%	2.1%	2.7%	1.5%	1.3%

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

図表 1-7　経済見通しのシナリオ前提と危機長期化シナリオ移行の下押し効果

	燃料価格（WTI原油先物）	ホルムズ海峡の封鎖期間
協議進展シナリオ	開戦前：60ドル／バレル 26年末：80ドル／バレル 27年末：70ドル／バレル	26年9月末頃まで 27年3月頃にかけて海峡輸送は段階的に回復
危機長期化シナリオ	開戦前：60ドル／バレル 26年末：110ドル／バレル 27年末：100ドル／バレル	27年3月頃まで 27年4月以降、海峡は通航可能になるが、回復に要する期間も長期化

- 燃料供給が制約を受けている間、①備蓄放出、②石油関連製品の輸出抑制、③他の産油国からの代替調達を実施すると想定
- ①備蓄放出は最大で各国の現備蓄量の8割を放出
- ②石油関連製品の輸出抑制は最大で各国の現輸出の10%まで
- ③他の産油国の増産は段階的に拡大、最大で各国の現産出量の8.7%まで



■協議進展シナリオから危機長期化シナリオに移行した場合のGDP下押し

（これら下押し圧力に対するカウンターアクションとしての政策効果は考慮していないため、図表1-6の両シナリオの差とは異なる）

出所：OECD「ICIO」、UN Comtradeなどを基に三菱総合研究所作成

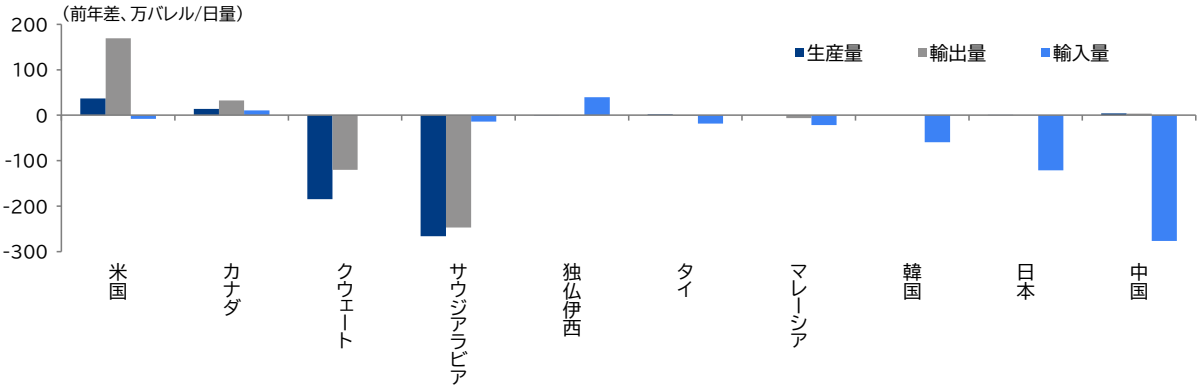
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

注目点① 中東情勢不安定化の経済影響 ― エネルギーの供給制約リスク残存、調達価格は高止まりへ

原油の代替輸送・調達先分散が進み、短期的な供給懸念は後退

中東情勢の不安定化を受け、世界の原油供給網は大きく変化している。JODI（Joint Organizations Data Initiative）のデータに基づくと、26年4～5月時点で、サウジアラビアやクウェートなど中東湾岸諸国からの原油輸出量が大幅に減少し、中国や日本などアジア諸国を中心に原油輸入量が大幅に減少した（図表1-8）。そのなかで、米国の原油輸出量が大幅に増加しており、各国の代替調達の供給元となっている。ただし、米国の輸出増加量は生産増加量を大幅に上回っており、IEA加盟国の協調備蓄放出に沿って戦略石油備蓄を取り崩して輸出する構図となっている。

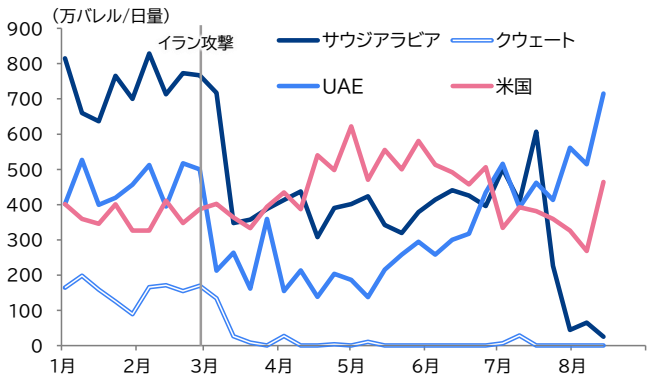
図表 1-8 主要国の原油生産・輸出・輸入量（26 年4～5 月平均前年差）



注：タイ、マレーシアは26年4月、他は26年4-5月平均。UAEは直近データ欠損のため分析対象から除外。
出所：Joint Organizations Data Initiativeを基に三菱総合研究所作成

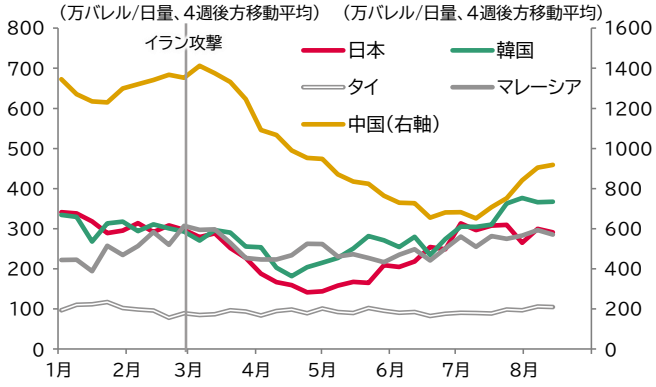
イラン攻撃から5カ月以上が経過したものの、世界全体でみて原油の大幅な供給不足は回避されている。JODIよりも速報性のあるVortexaの海上取引データに基づくと、原油の供給不足回避には需給両面の要因が影響している。供給面では、米国の輸出量増加が引き続き下支え要因となっている。さらに、サウジアラビアやUAEからの輸出量も7月前半までは回復傾向にあり（図表1-9）、ホルムズ海峡を経由しない代替輸送ルートの活用も進んでいるとみられる[1]。需要面では、中国の輸入量が大幅に減少している（図表1-10）。結果として、日本や韓国の原油輸入量は7月頃にイラン攻撃前の水準を回復している。

図表 1-9 主要国の原油輸出量（海上取引ベース）



注：週次データ。直近は8月14日までの週。
出所：Bloomberg、Vortexaを基に三菱総合研究所作成

図表 1-10 主要国の原油輸入量（海上取引ベース）



注：週次データ。直近は8月14日までの週。
出所：Bloomberg、Vortexaを基に三菱総合研究所作成

ホルムズ海峡の輸送回復が滞れば、供給制約が深刻化する懸念あり

短期的には供給制約を回避しているものの、中東湾岸諸国からのエネルギー供給の停滞が長引けば、供給制約が深刻化するおそれがある。なぜならば、原油の供給不足回避に寄与している2つの要因の持続性には限度があるからである。

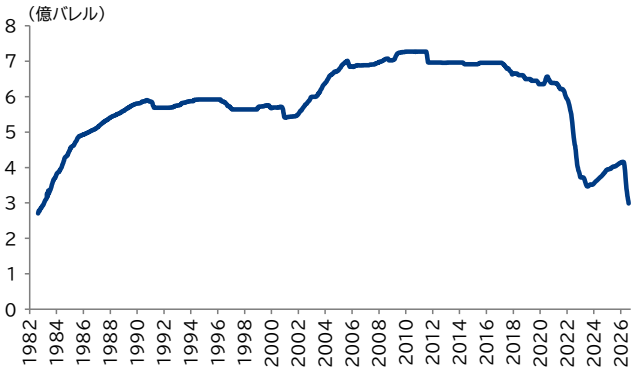
[1] サウジアラビアの場合は紅海に面するヤンブー港、UAE の場合はホルムズ海峡の外側に位置するフジャイラ港からの輸出が増加している。ただし、中東湾岸諸国全体でみればホルムズ海峡以外のルートによる代替輸送量には限界があることに加え、7月後半以降には紅海の緊張の高まりから、サウジアラビアの輸出量が減少している（詳細は P.10 世界経済の先行きリスク）。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

第一に、米国の輸出増加について、戦略石油備蓄の放出量に左右されるため、持続性が懸念される。米国の戦略石油備蓄は8月7日時点で心理的節目の3億バレルを割り込み、43年ぶりの低水準となっている（図表1-11）。石油備蓄は技術的な問題や米国内における最低限の量を確保する観点から、全てを放出できるわけではなく、現在のペースで取り崩しが続けば早晩輸出が困難になる可能性がある。

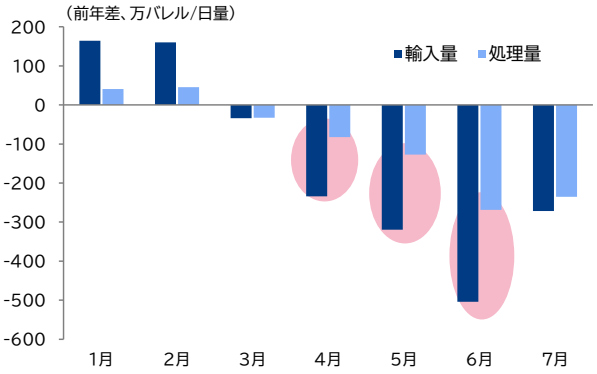
第二に、中国の原油輸入量減少についても持続性に不透明感がある。中国の原油処理量（製油所への投入量）は4月以降減少しており、輸入量減少の背景として、需要の抑制が示唆される（図表1-12）。もっとも、輸入量の減少幅が処理量の減少幅よりも大きくなっており、国内在庫の活用も進めている可能性がある。中国の石油在庫は14億バレル程度と指摘（IEA推計）されており、短期的に不足する可能性は低いが、大幅な輸入量減少がいつまで続くのかは不透明である。

図表 1-11　米国の戦略石油備蓄



注：直近は8月7日までの週。
出所：EIA（米国エネルギー情報局）を基に三菱総合研究所作成

図表 1-12　中国の原油輸入・処理量



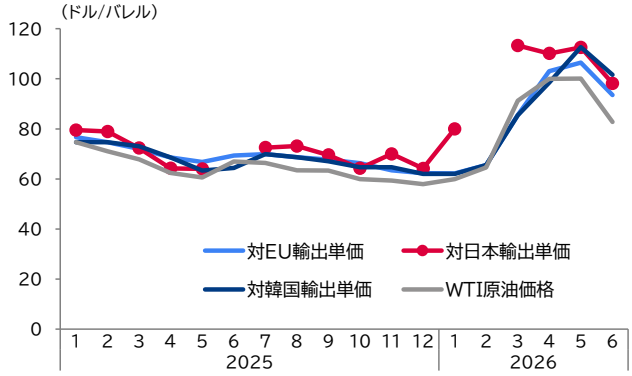
注：1・2月のデータは一部1-2月平均を用いて算出。
出所：中国国家統計局、中国海関総署を基に三菱総合研究所作成

エネルギー・資源の調達価格は従来に比べて高止まりへ

米国とイランの協議が進展に向かったとしても、エネルギー・資源の調達価格は当面高止まりするとみる。6月に米国とイランが戦闘終結に向けた覚書（MOU）を締結したものの、7月には軍事衝突が再発しており、ホルムズ海峡の通航には常に大きなリスクを伴うという認識が強まっている。海峡が再度開放されたとしても、エネルギー・資源調達に際して高いリスクプレミアムを上乗せせざるを得ない状態が続くだろう。代替調達の主要供給元となっている米国からの原油輸出についても、輸出単価は原油の市場取引価格に比べて割高な水準となっている[2]（図表1-13）。戦略石油備蓄を借り入れているエネルギー企業は、将来的にプレミアム付きで返却を求められるため、輸出の際に市場価格よりも高い価格を設定する構図が続くと考えられる。

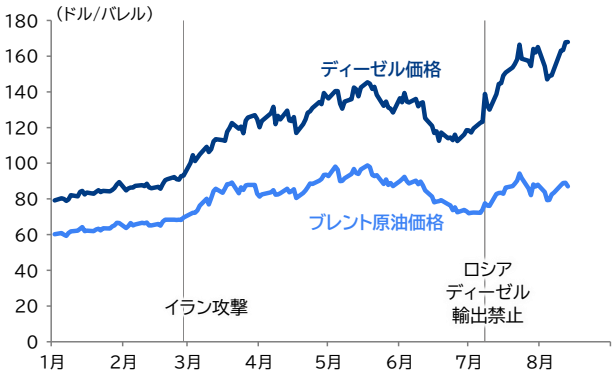
また、ウクライナによるロシア製油所への軍事攻撃が、中東情勢の不安定化によるエネルギー価格の上昇に拍車をかけている点にも留意が必要である。ディーゼル価格は7月以降に原油価格以上のペースで上昇している（図表1-14）。ウクライナによるロシア製油所へのドローン攻撃が相次ぎ、ロシアの燃料不足が深刻化しており、7月8日にディーゼルの輸出を禁止した影響が大きい。ディーゼルは産業用の燃料などに用いられており、幅広い部門へのコスト高の波及が予想される。

図表 1-13　米国の原油輸出単価



注：対日本輸出単価の26年2月、25年6月は輸出実績がないため欠損値。
出所：USITC（米国国際貿易委員会）を基に三菱総合研究所作成

図表 1-14　ディーゼルと原油の価格



注：ディーゼル価格はロンドン先物価格を一般的な密度に基づきバレルあたり価格に換算。直近は8月13日。
出所：Bloombergを基に三菱総合研究所作成

2　対日本の輸出単価が相対的に高い理由として、日本は平時における米国からの原油調達が少ないことが考えられる。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

注目点② AI投資の拡大ペース ― 中長期的に投資は拡大も短期では投資調整圧力

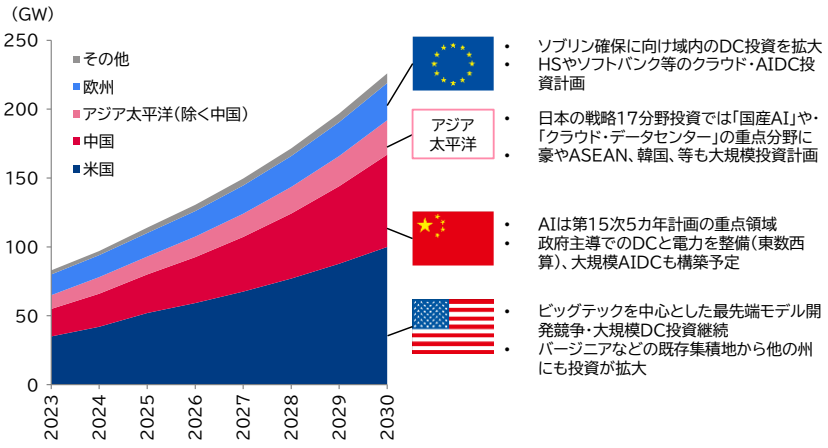
強いAI需要と米国以外での国内AIインフラ整備でAI関連投資は中長期的に拡大傾向

中東情勢の不安定化が世界経済の下押し要因となる一方、データセンター（以下、DC）投資を中心としたAI関連投資が経済成長の押し上げ役となっている。米国を中心にDC投資が急拡大しており、半導体やネットワーク機器類、電力インフラ関連製品の需要増が台湾や韓国をはじめ、各国の輸出増加に波及している。

先行きも、AI需要の強まりを背景にDC投資の拡大は続く見込みである。米国を中心とした最先端モデルの開発競争（学習需要）が継続しているほか、AIエージェントの利用拡大により、生成AIサービスを提供するためのDC需要（推論需要）も拡大している。実際に、Anthropicが提供するClaudeや中国のMoonshot AIが提供するKimiでは、最新モデルを公表した際に利用が急増し、サービス利用に制限を設けざるを得ないほど計算需要は強い。

また、米国以外の国・地域におけるDC投資拡大も見込まれる。IEAの予測（ベースラインシナリオ）では、世界のDCの受電容量（DC規模を示す指標）は、2030年までに2025年と比較し約1.7倍の226GW（ギガワット）へと拡大する（図表1-15）。AI開発競争を主導する米中が投資の中心となるが、欧州や日本でもハイパースケーラー（AWSやMicrosoft等の大手クラウド事業者）の投資や、国産AI・クラウド整備に向けた投資が拡大する見込みである（詳細はP.16日本経済、注目点③やP.30欧州経済、注目点②）。

図表 1-15 世界の DC 容量予測（IEA）と各国・地域の投資動向



注：DC容量はIEAのベースラインシナリオ予測。IEAが公表する予測は30年時点のため、中間年の26-29年は年平均成長率で補完。
出所：IEA「Key Questions on Energy and AI」、各種資料を基に三菱総合研究所作成

急ピッチで拡大する投資需要に対して、強まる供給面からの制約

各国のDCを中心としたAI関連投資需要は強いが、一方で供給面の制約から投資実行ペースの調整を余儀なくされる可能性には注意が必要である（図表1-16、④～⑦）。

まず、電力・土地制約について、これまでDC投資の主たる制約要因であったが、電力系統への接続プロセスの見直しや立地誘導による制約緩和に向けた検討が進んでいる（図表1-16、④⑤）。例えば、米国やEUでは、接続申し込み審査の迅速化が検討されているほか、英国等では実現可能性が低い案件について、電力系統運用事業者が接続申し込みの審査プロセスから除外するなど、接続待ち期間の短期化の取り組みが進められている。また、英仏では電力供給が早期に可能な地域への立地誘導も検討されている。これらの取り組みは、短期的な電力制約の解消にはつながらないものの、中長期的にはDC投資を円滑に進める要因となるだろう。

図表 1-16 DC 投資を巡る主な要因と動向

拡大要因	①先端基盤モデル開発（学習需要）	・米中企業を中心に最先端のAI基盤モデルの開発競争継続	DC需要は中長期的に拡大
	②生成AI・AIエージェント利用拡大（推論需要）	・一部AIサービス提供事業者で、利用急増による計算資源不足からサービス利用を制限	
	③ソブリンAI・データ主権意識の高まり	・国産AIやクラウドなど国内でのインフラ整備を強化する政策が増加（日本「日本成長戦略」、EU「技術ソブリンパッケージ」等）	
制約要因	④電力系統接続審査の迅速化・厳格化	・DCの早期接続プロセスの検討（米エネルギー規制委員会、欧州委員会等） ・接続待ち案件の選別・優先順位付け（米ERCOT、英NESO等）	電力制約は短期は継続中長期で緩和
	⑤土地・電力余力のある地域への立地誘導	・英「AI Growth Zones」（再エネに余力がある北部スコットランド等に誘導） ・早期に電力供給可能な地域を政府が指定（仏）	
	⑥DC立地規制強化	・大規模DCの建設を最長1年停止（ニューヨーク州） ・新規DCの接続申し込み承認の一時停止を電力規制当局に指示（テキサス州） ・DC事業者に自前での電源確保等を要請（アイルランド、豪は法案を検討中）	建設時期の後ずれ投資計画見直し
	⑦投資コストの上昇	・メモリー等のAIサーバー関連製品の価格上昇 ・早期稼働開始のためのガス火力発電等の併設	

出所：各種資料を基に三菱総合研究所作成

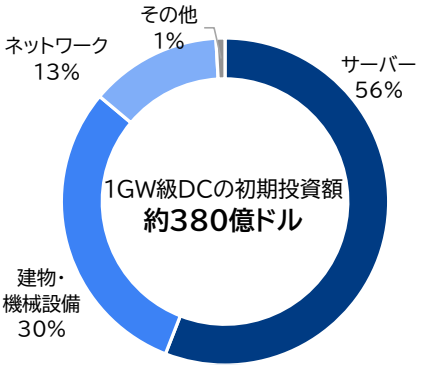
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

一方、DC立地規制強化（図表1-16、⑥）は、建設時期の後ろ倒しや計画の見直しにつながり、投資調整圧力となる。例えば、ニューヨーク州では50MW以上のDC新設の許認可を1年間停止する行政命令が出された。米国では他の州や郡等でも規制の議論が進んでいる。また、アイルランドではDCを新設する事業者に対して、地域の電力への影響を緩和するため、DCの受電容量と同等の発電設備または蓄電設備の確保を求めており、追加投資コストが発生する。こうした規制強化は、DC投資の実行ペースを鈍化させる要因となる。

これらの政策要因に加え、投資コストも上昇している（図表1-16、⑦）。Epoch AIの推計によると米国でのAI向けのDC建設費用の約6割がAIサーバー等のIT機器、約3割が建物や冷却等の設備である（図表1-17）。DC投資コストの約6割を占めるサーバーでは、推論需要の拡大等からメモリ価格が26年に急騰している（図表1-18）。また、Turner＆Townsendによれば、DCの建設コストは25年前年比+5.5%増加している。最新のAIサーバーで必要となる液冷での冷却に対応したDCの場合、建設コストはさらに7～10%増加する。投資コスト増加は事業採算性の低下につながるため、投資時期の後ろ倒しや規模縮小など投資計画見直しの要因となりうる。

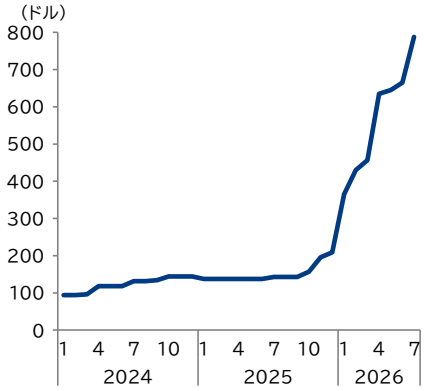
また、AI関連の投資コスト上昇は、物価上昇要因としても注目される。AIサーバー向けのメモリ価格の上昇を受け、スマートフォン等の電子機器用のメモリ価格も上昇し、一部の最終製品では値上げの動きもみられる。また、送電網増強投資の影響から銅価格も上昇している（図表1-19）。AI関連財に限らず、幅広い財価格への波及には注意が必要である。

図表 1-17 AI 向け DC の投資内訳



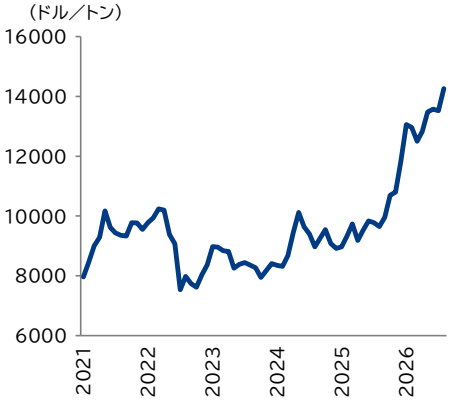
注：米国で 1GW 級の DC を建設すると想定した場合の費用。
出所：Epoch AI を基に三菱総合研究所作成

図表 1-18 メモリ価格



注：DDR5 RDIMM の32GB の価格。月次。
出所：Bloomberg を基に三菱総合研究所作成

図表 1-19 銅価格



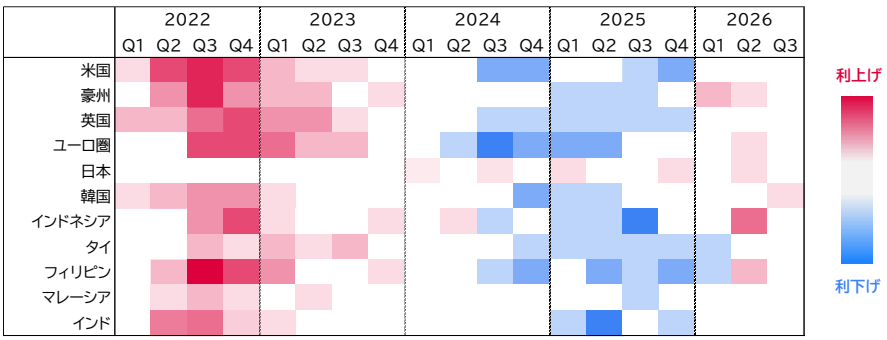
注：日次データの月中平均。直近は 8 月 12 日。
出所：Macrobond を基に三菱総合研究所作成

注目点③ 金融政策の方向性 ― コストプッシュと通貨安が金利引き上げ要因に

高インフレへの警戒から政策金利引き上げの動きが強まる

このように、中東情勢の不安定化とAI投資の拡大は各国の物価上昇圧力を高める要因となっている。こうしたなか、各国中央銀行は資源・エネルギー価格の上昇を受けて政策金利を引き上げている（図表1-20）。オーストラリア準備銀行は、既往のインフレ圧力の高まりから2月に利上げした後に、3月と5月に追加で利上げを実施しており、主要国のなかでは利上げの方向で先行している。6月にECBや日本銀行が利上げを実施したほか、フィリピン中央銀行は2会合連続で計0.5%pt、インドネシア中央銀行は緊急利上げを含めて5～6月に計1.0%ptの利上げ[3]と、同様の動きが相次いでいる。

図表 1-20 主要国の政策金利の変化



注：26年8月13日までを対象に集計。色の濃淡は金利変動幅の大小を意味する。
出所：BIS、Macrobondを基に三菱総合研究所作成

[3] インドネシア中央銀行の大幅利上げの背景として、中東情勢の不安定化に起因するインフレ圧力のほかに、国内政策への警戒感から通貨安が進行していることも大きい（詳細は P.35 ASEAN 経済、注目点①）。財政悪化懸念の強まりに加え、インドネシア中央銀行の副総裁・総裁が今年 1 月と 7 月に相次いで辞任するなど、金融政策運営にも不透明感がある。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

FRBは政策金利を据え置いているものの、6月にはFOMCメンバーの約半数が年内の利上げが適切との見通しを示すなどタカ派的な姿勢を示しており、金融市場では6割強の確率で年内の利上げが織り込まれている[4]。なお、当社はエネルギー価格が安定に向かえば米国の物価上昇率は鈍化すると見込んでおり、協議進展シナリオの下では、27年末まで政策金利を据え置くと想定している（詳細はP.26 米国経済、注目点③）。

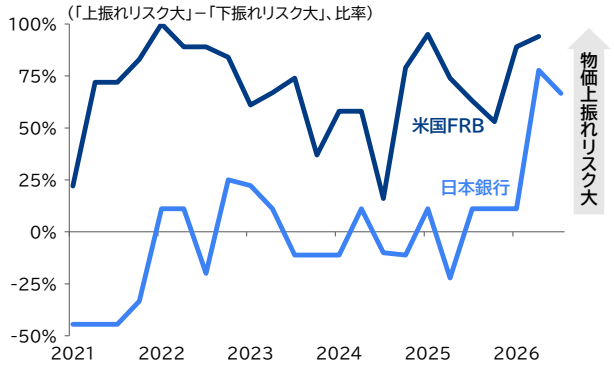
物価上振れリスクへの対応に加え、新興国では為替安定目的の利上げも

中央銀行による利上げの動きが強まっている背景として、物価の上振れリスクが高まっていることが大きい。例えば、FRBや日本銀行の政策当局者の経済見通しにおいて、中東危機後に先行きの物価の上振れリスクが大きいとの認識が強まっている（図表1-21）。FRBについて、タカ派の米連銀総裁はAI投資の拡大が広範な物価上昇圧力につながることを懸念している。日銀について、7月の日銀金融政策決定会合と同日に公表された展望レポートでは、物価の上振れリスクとして、中東情勢の影響に加えてAI関連需要の高まりが挙げられている。

中東の軍事衝突が長期化し、資源・エネルギーの供給制約が強まれば、高インフレを抑制する観点で追加の利上げが行われる可能性が高い。資源・エネルギーの供給が正常化に向かったとしても、AI需要の拡大に起因して物価上昇圧力が想定以上に高まれば、インフレ抑制が必要となるだろう。

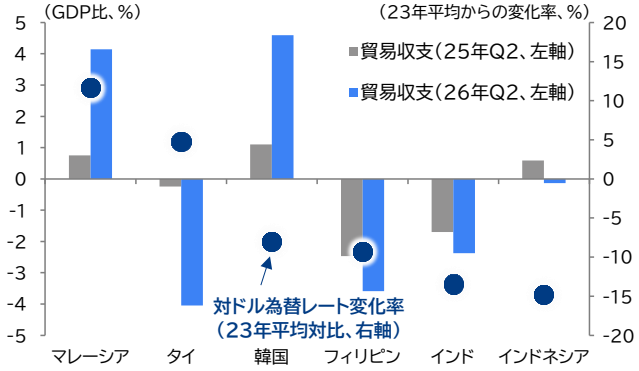
さらに、米国の利上げ観測が強まるなか、新興国を中心に為替安定を目的とする利上げも想定される。フィリピンやインドは貿易赤字が拡大するなか、通貨安が進行しており、利上げの切迫度が高い（図表1-22）。インドネシアや韓国[5]は、構造的な通貨安圧力が強まっており、為替レートの変動次第では一段の利上げを迫られるだろう。一方、マレーシアやタイは趨勢として通貨高を維持しており、通貨防衛を目的とする利上げの必要性は相対的に低い。

図表 1-21 先行きの物価のリスク認識



注：FRBはFOMCメンバーの総合PCEデフレーター見通しのリスクバランス。日本銀行は審議委員のコアCPI見通しのリスクバランス（4月のみ翌年度見通し、それ以外の公表時期は翌々年度見通し）。
出所：FRB資料、日本銀行「経済・物価情勢の展望」を基に三菱総合研究所作成

図表 1-22 アジア諸国の貿易収支と為替レート変動



注：為替レートは8月13日時点。貿易収支は25年の名目GDP対比。
出所：Macrobondを基に三菱総合研究所作成

（3）世界経済の先行きリスク

上述の通り2つのシナリオに沿って世界経済を展望したが、中東情勢の動向を中心に先行きの不確実性は高い。さらに世界経済の一段の下振れを引き起こしうるリスク要因として、以下の3点がある。

一点目は、中東の戦線拡大である。上述のシナリオでは、中東危機長期化シナリオにおいても大規模な戦線の拡大を想定していないが、7月にはイエメンの親イラン武装組織フーシ派とサウジアラビアとの間で緊張が高まっている。湾岸諸国が全面参戦する地域紛争にまで発展すれば、世界経済は一段と混乱を極める。紅海はホルムズ海峡の代替輸送ルートとして重要度が高まっており、バブ・エル・マンデブ海峡の封鎖などにより紅海の安全な通航が損なわれれば、世界のエネルギー供給の混乱が一段と深刻化しかねない。

二点目は、米国トランプ政権による強硬的な外交姿勢への傾斜である。トランプ政権は2月のIEEPA（国際緊急経済権限法）関税に対する連邦最高裁の違法判決後も、7月に60カ国・地域に対する通商法301条関税

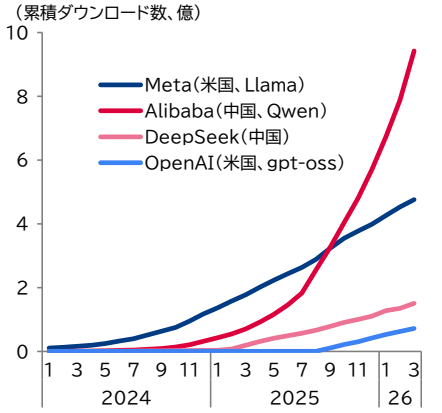
[4] CME の FedWatch ツールに基づく（26年 8 月 14 日時点）。
[5] 米国財務省の為替報告書では、ウォン安の背景として家計・企業による海外株式投資の拡大が指摘されている。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

を導入し、カナダに対しては通商法338条に基づく50%追加関税を通告するなど、対外的な強硬姿勢を維持している。26年11月の米国中間選挙では政権共和党に対する逆風が予想され、ねじれ議会となった場合には大統領の裁量が大きい外交・通商分野に政策の重点が置かれるだろう。トランプ大統領が自身のレガシー形成を重視して、強硬的な外交姿勢を強める結果として、地政学リスクが高まる懸念がある（詳細はP.28 米国経済、トピックス）。

三点目は、AI関連企業の収益懸念を起点とする金融市場の混乱である。主要株価はAIによる収益拡大期待を織り込んでおり、調整リスクを抱えている。生成AIの活用拡大により、OpenAI等のAIサービス提供企業の売上は拡大しているが、高性能モデルのAI利用料（トークンコスト）の管理にも注目が集まっている。こうしたなか、中国製の低コストのオープンウエートモデルの利用シェアが高まっており（図表1-23）、米国企業の投資回収懸念につながるおそれがある。また、注目点②で挙げたDC投資計画の縮小・後ろ倒しが想定以上に広がれば、ネオクラウド（AI向けGPUクラウドサービスを提供する事業者）と呼ばれる新興企業の収益悪化を通じて、資金調達環境が悪化する可能性がある。ネオクラウド企業はプライベートクレジットやビッグテックなどの外部からの資金調達依存度が高く、投資計画の見直しが収益悪化につながりやすい。財務状況が悪化し返済が滞れば、プライベートクレジット市場のストレスの高まりが金融システム全体に悪影響を及ぼすおそれがある。

図表 1-23 主要なオープンウエートモデルの累積ダウンロード数



出所：The Atom Projectを基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.