MRI 三菱総合研究所

NEWS RELEASE

2026 年 8 月 18 日
株式会社三菱総合研究所

世界・日本経済の展望

― AI投資を支えに底堅い世界経済、中東情勢と政策運営に高い不確実性 ―

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、8月半ばまでの経済・政治情勢や日本の2026年4-6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、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。中東からの原油供給減が代替調達などによって緩和されるなか、AI投資拡大が景気を押し上げている。

先行きの世界経済は、中東情勢をはじめとして不透明感の高い局面にある。米国・イランの間で6月に戦闘終結に向けた覚書が締結されたものの、7月には軍事衝突が再発し、今後の成り行きを見通しにくい。そのため、以下の2つのシナリオを想定して、先行きを展望する（詳細はP.5 総論、図表1-7）。

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、AI投資の拡大がけん引する形で、底堅い成長を維持するとみる。

危機長期化シナリオ：中東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、スタグフレーションの傾向が鮮明になるだろう。

以上を踏まえ、先行きの世界経済を左右する注目点として、次の3点が挙げられる。

① 中東情勢不安定化の経済影響
原油の代替調達や在庫活用、ホルムズ海峡を経由しない輸送ルートの活用により、短期的な原油の供給不足は回避されている。ただし、供給不足の回避は、米国の戦略石油備蓄の放出や中国の原油輸入抑制に支えられている側面が大きく、中東の軍事衝突が長引けば供給制約が深刻化するおそれがある。協議が進展しても、代替調達価格や海上輸送費などにはリスクプレミアムが上乗せされるため、資源・エネルギーの調達価格は当面高止まりするとみる。

② AI 投資の拡大ペース
データセンターを中心とするAI関連投資は、各国の生産・輸出を押し上げている。先行きも、先端AIモデルの開発や生成AIサービス提供に必要なデータセンターなどへの需要の強さを背景に、中長期的に投資拡大が見込まれる。もっとも、電力・土地など供給面の制約に加え、立地規制の強化や投資コストの上昇により、短期的に投資実行ペースが調整されうる。また、メモリ価格や銅などの資材価格上昇は、幅広い物価上昇圧力につながる可能性もある。

③ 金融政策の方向性
物価上振れへの警戒から、欧州・日本やアジア新興国で利上げの動きが強まっている。FRBは政策金利を据え置いているが、物価安定を重視し、タカ派的な姿勢を示している。中東危機やAI需要に関連した価格上昇が想定以上に広がれば、高インフレ抑制の必要性が高まるとともに、アジア新興国を中心に為替安定を目的とした利上げを余儀なくされる可能性がある。

上記に加えて、世界経済の下振れリスクは大きく、①戦線拡大など中東情勢の深刻化、②トランプ政権の強硬的な外交姿勢、③AI関連企業の収益懸念を起点とする金融市場の混乱、にも留意が必要である。

日本経済

日本経済は、原油・石油製品の代替調達や在庫活用により中東危機の悪影響が緩和され、底堅さを維持している。先行きは、資源・エネルギー高の国内物価への波及により、26年度半ばに実質GDP成長率は0%台半ばへ鈍化する見込み。もっとも、資源・エネルギー供給が着実に正常化すれば、世界的なAI投資拡大の追い風もあり、景気は緩やかな拡大基調を維持するだろう。堅調な企業業績を背景に賃上げ姿勢は維持され、実質賃金は前年比マイナスとなった後、27年度にかけてプラス圏に復する見通し。個人消費は、購買力の回復に伴い緩やかに持ち直すとみる。AI関連の投資需要の強さに加え、政府の成長戦略も民間投資を促し、設備投資は拡大基調で推移するとみる。実質GDP成長率は、26年度前年比+0.8%（前回6月時点同+0.5%から上方修正）、27年度同+1.0%（消費税率引き下げを考慮し、同+0.8%から上方修正）と予測する。コアCPIの伸び率は食料品の消費税率引き下げを主因に鈍化するが（26年度前年比+2.4%、27年度同+1.1%）、政策要因を除けばおおむね2%を上回る伸びが続く見通し。日本銀行は26年度に2回、27年度に1回追加利上げを実施し、政策金利を1.75%へ引き上げると想定する。

米国経済

米国経済は堅調に推移している。先行きは、エネルギー価格の高止まりを受けて個人消費の伸びが鈍化する一方、AI関連投資の拡大がけん引する形で、経済全体では堅調さを維持するとみる。実質GDP成長率は、26年前年比+2.2%（実績上振れを踏まえ、前回5月時点同+2.1%から上方修正）、27年同+2.1%（前回5月時点から変更なし）と予測する。基調的なインフレ率の鈍化が見込まれることから、FRBは27年末までFF金利誘導目標レンジを3.50～3.75%に据え置くと予想する。26年11月の中間選挙では、政権支持の低迷を背景に、ねじれ議会となる公算が大きい。トランプ大統領が裁量の大きい外交・通商分野で強硬姿勢を一段と強め、地政学リスクが高まる懸念がある。

欧州経済

ユーロ圏経済は、中東情勢の不安定化の影響を受けながらも、底堅さを維持している。先行きは、AI分野の競争力強化に向けた投資の本格化などから、景気拡大が続くとみる。実質GDP成長率は、26年前年比+0.8%、27年同+1.2%（前回5月時点からいずれも変更なし）と予測する。もっとも、中東情勢の不確実性は依然として高く、熱波等の異常気象も重なり、エネルギー確保や価格急騰への懸念も残る。エネルギー需給のひっ迫は、量・価格の両面で経済活動の下押し要因となる。

中国経済

中国経済は、内需の不振を主因に減速している。先行きは、停滞が続く雇用環境や不動産市場の早期改善は見込み難いものの、政府の政策支援により下支えされ、4%台の成長ペースを維持するとみる。26年の実質GDP成長率は政府の成長率目標の下限である前年比+4.5%、27年は同+4.3%と予測する（いずれも前回5月時点から変更なし）。経済成長を左右する要素として、中東情勢の行方に加え、26年上期の低成長を受けた政府の景気てこ入れ策の実効性が注目される。

ASEAN経済

ASEAN経済は、中東情勢不安定化の影響はあるものの、底堅く推移している。先行きは、AI関連財輸出拡大の恩恵が大きいマレーシアやベトナム、タイは底堅い成長を維持するものの、エネルギー価格の高止まりや通貨安に起因するインフレ圧力が内需の重しとなり、インドネシアやフィリピンの成長は鈍化するとみる。26年の実質GDP成長率は前年比+4.6%（エネルギー代替調達の進展を踏まえ、前回5月時点同+4.2%から上方修正）、27年は同+4.7%（同+4.5%から上方修正）と予測する。

インド経済

インド経済は、高成長を維持しているものの、中東危機の影響などから減速している。先行きは、中東危機の悪影響が緩和に向かうか、米国・イラン協議の行方が注目される。さらに、世界的なAIブームをインド国内産業の生産性上昇につなげられるかもインドの潜在的な成長力を左右するポイントとなる。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（いずれも前回5月時点から変更なし）。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

目次

1. 総論 ＿＿＿

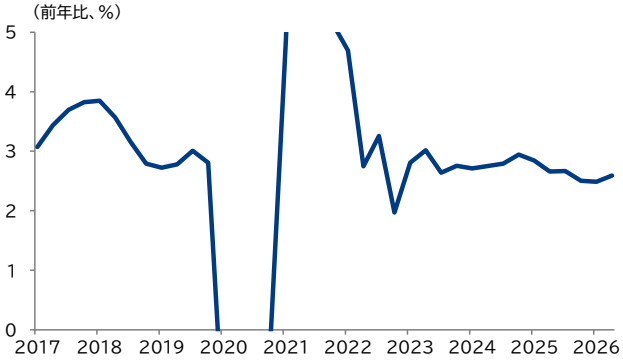
政策・経済センター 堂本 健太 綿谷 謙吾

(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

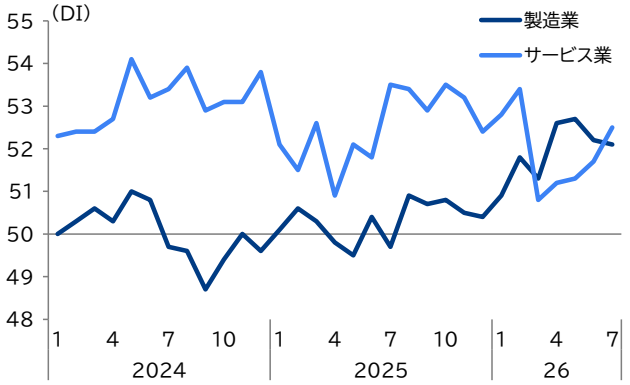
世界経済は、中東情勢不安定化の悪影響が当初懸念よりも抑制されたことから、成長軌道を維持している。26年4-6月期の主要国実質GDP(世界GDPの約75%を構成)は2%台半ばの成長ペースを続けた(図表1-1)。米国・イスラエルがイランを攻撃した2月末以降も、企業の景況感を示すグローバルPMIは中立水準の50を上回って推移しており、製造業ではむしろ改善傾向が強まっている(図表1-2)。

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



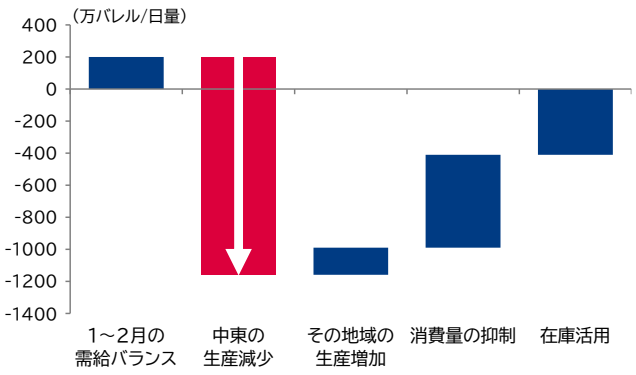
出所:J.P. Morgan、S&P Globalを基に三菱総合研究所作成

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)。

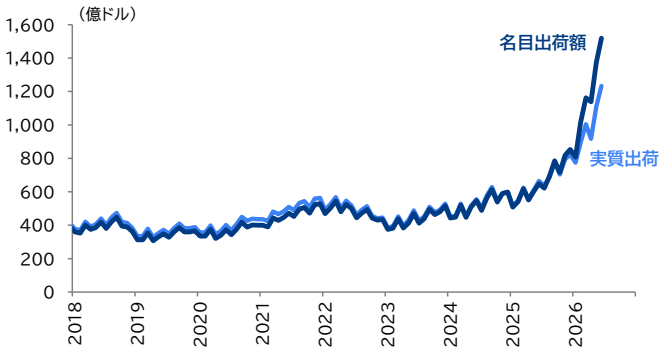
②について、AI投資の急拡大に伴い、各国で必要な資材・部品などの生産・輸出が押し上げられている。例えば、世界の半導体出荷額は、6月時点で前年の2倍超まで急拡大しており、価格上昇の影響を除いても拡大ペースが強まっている(図表1-4)。

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。

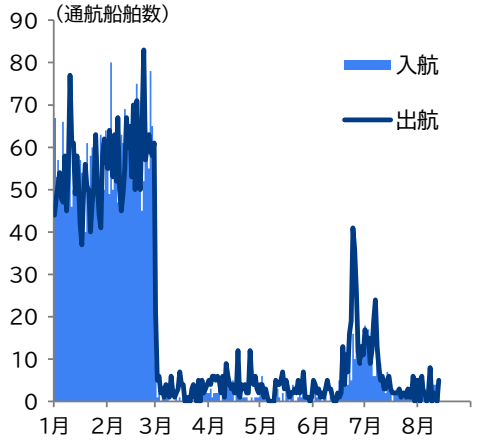
協議進展シナリオ：米国とイランの協議が進み、資源・エネルギー供給が27年3月頃にかけて正常化すれば、世界経済は失速を回避し、26年の実質GDP成長率は前年比+2.5%、27年は同+2.7%の底堅い成長ペースを維持すると予測する（図表1-6）。

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

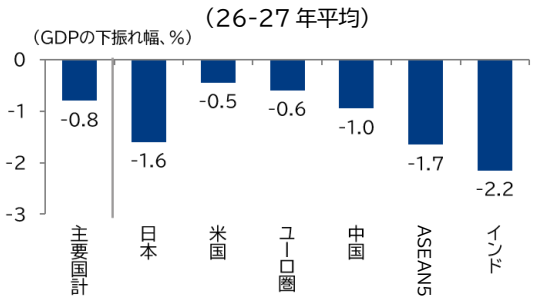
（前年比）	実績		協議進展シナリオ		危機長期化シナリオ	
	2024	2025	2026	2027	2026	2027
世界全体	**2.9%**	**2.8%**	**2.5%**	**2.7%**	**1.9%**	**1.7%**
米国	2.8%	2.1%	2.2%	2.1%	1.9%	1.6%
ユーロ圏	1.0%	1.2%	0.8%	1.2%	0.4%	0.1%
中国	5.0%	5.0%	4.5%	4.3%	3.7%	3.8%
日本 ［暦年］	0.1%	1.2%	0.8%	0.9%	▲0.3%	▲0.7%
日本 ［年度］	0.7%	0.9%	0.8%	1.0%	▲0.3%	▲0.7%
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

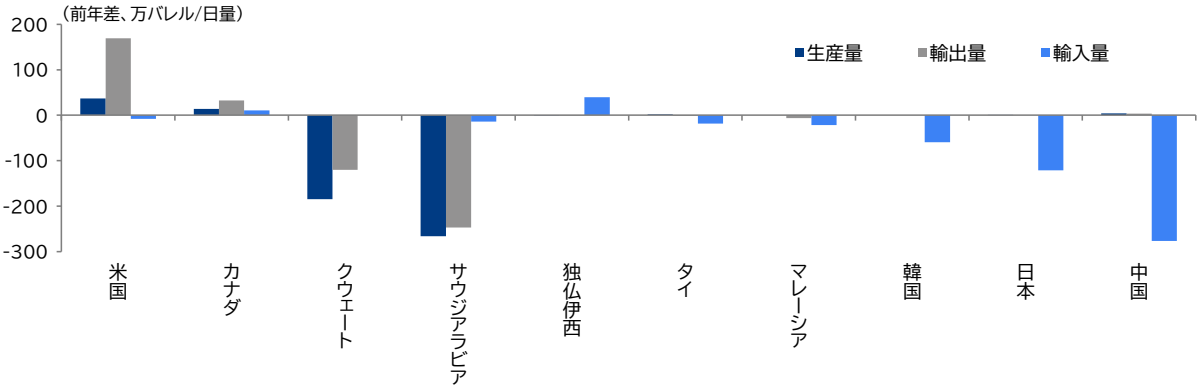
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

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。

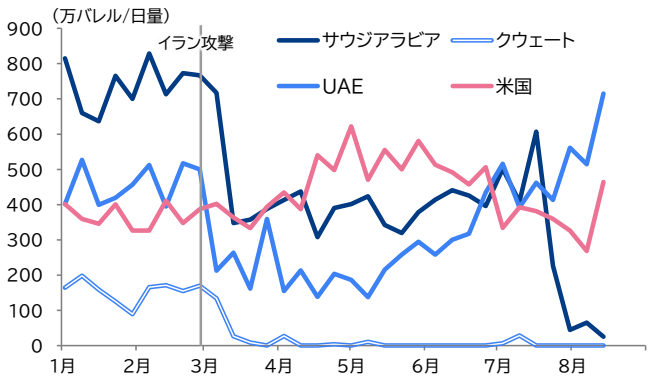
図表 1-8 主要国の原油生産・輸出・輸入量（26 年4～5 月平均前年差）



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

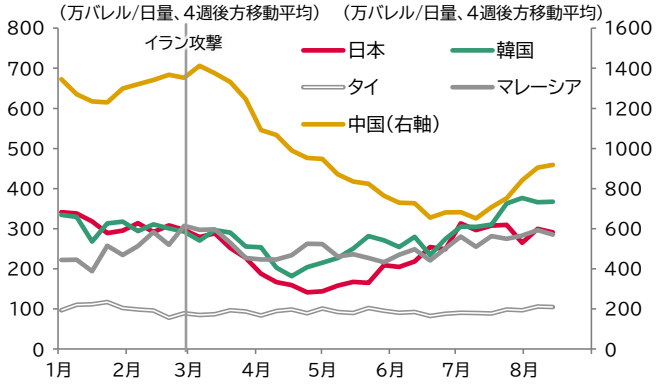
イラン攻撃から5カ月以上が経過したものの、世界全体でみて原油の大幅な供給不足は回避されている。JODIよりも速報性のあるVortexaの海上取引データに基づくと、原油の供給不足回避には需給両面の要因が影響している。供給面では、米国の輸出量増加が引き続き下支え要因となっている。さらに、サウジアラビアやUAEからの輸出量も7月前半までは回復傾向にあり（図表1-9）、ホルムズ海峡を経由しない代替輸送ルートの活用も進んでいるとみられる[1]。需要面では、中国の輸入量が大幅に減少している（図表1-10）。結果として、日本や韓国の原油輸入量は7月頃にイラン攻撃前の水準を回復している。

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。

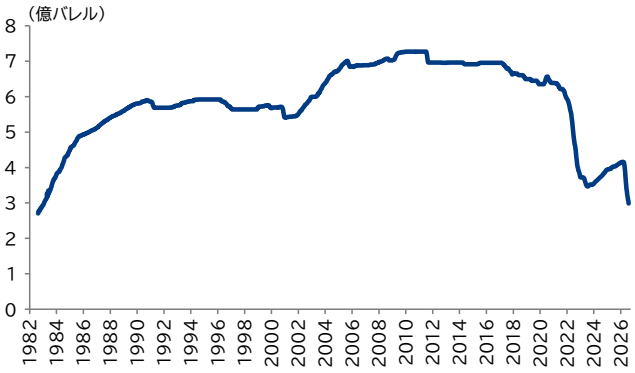
[1] サウジアラビアの場合は紅海に面するヤンブー港、UAE の場合はホルムズ海峡の外側に位置するフジャイラ港からの輸出が増加している。ただし、中東湾岸諸国全体でみればホルムズ海峡以外のルートによる代替輸送量には限界があることに加え、7月後半以降には紅海の緊張の高まりから、サウジアラビアの輸出量が減少している（詳細は P.10 世界経済の先行きリスク）。

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。

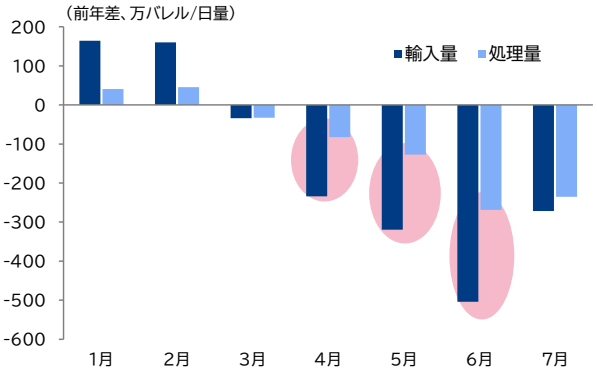
第二に、中国の原油輸入量減少についても持続性に不透明感がある。中国の原油処理量（製油所への投入量）は4月以降減少しており、輸入量減少の背景として、需要の抑制が示唆される（図表1-12）。もっとも、輸入量の減少幅が処理量の減少幅よりも大きくなっており、国内在庫の活用も進めている可能性がある。中国の石油在庫は14億バレル程度と指摘（IEA推計）されており、短期的に不足する可能性は低いが、大幅な輸入量減少がいつまで続くのかは不透明である。

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



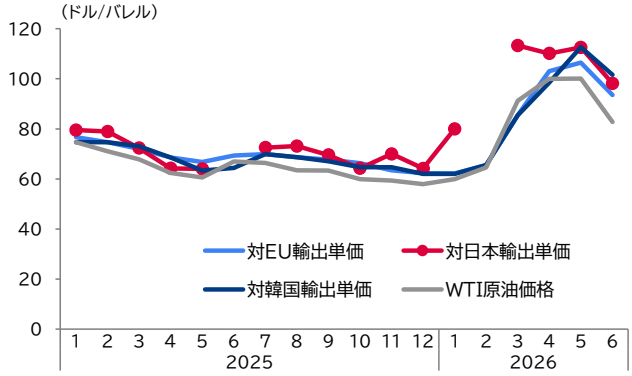
注：1・2月のデータは一部1-2月平均を用いて算出。
出所：中国国家統計局、中国海関総署を基に三菱総合研究所作成

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。

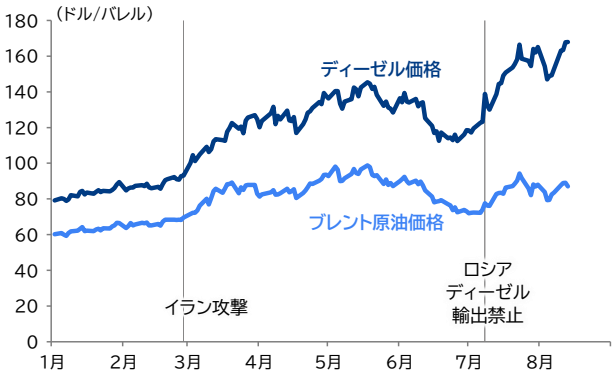
また、ウクライナによるロシア製油所への軍事攻撃が、中東情勢の不安定化によるエネルギー価格の上昇に拍車をかけている点にも留意が必要である。ディーゼル価格は7月以降に原油価格以上のペースで上昇している（図表1-14）。ウクライナによるロシア製油所へのドローン攻撃が相次ぎ、ロシアの燃料不足が深刻化しており、7月8日にディーゼルの輸出を禁止した影響が大きい。ディーゼルは産業用の燃料などに用いられており、幅広い部門へのコスト高の波及が予想される。

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

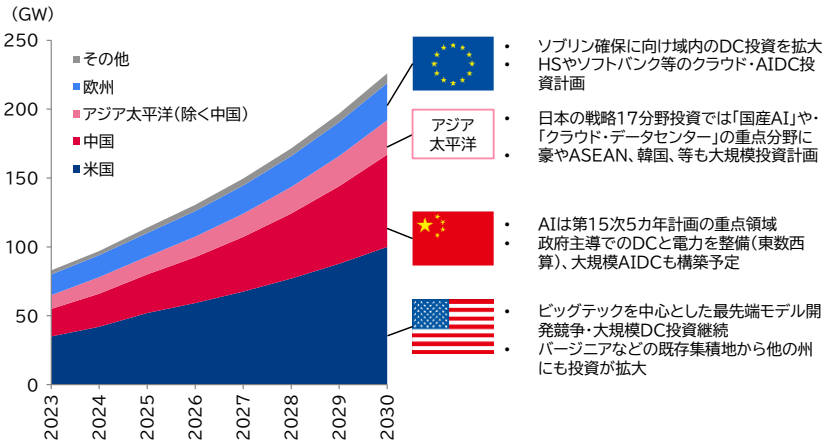
強いAI需要と米国以外での国内AIインフラ整備でAI関連投資は中長期的に拡大傾向

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

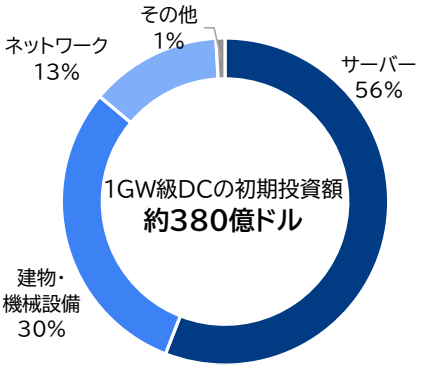
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

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。

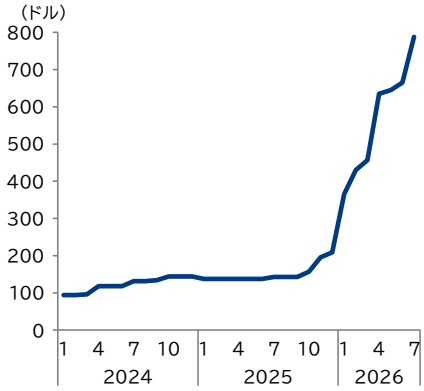
また、AI関連の投資コスト上昇は、物価上昇要因としても注目される。AIサーバー向けのメモリ価格の上昇を受け、スマートフォン等の電子機器用のメモリ価格も上昇し、一部の最終製品では値上げの動きもみられる。また、送電網増強投資の影響から銅価格も上昇している（図表1-19）。AI関連財に限らず、幅広い財価格への波及には注意が必要である。

図表 1-17 AI 向け DC の投資内訳



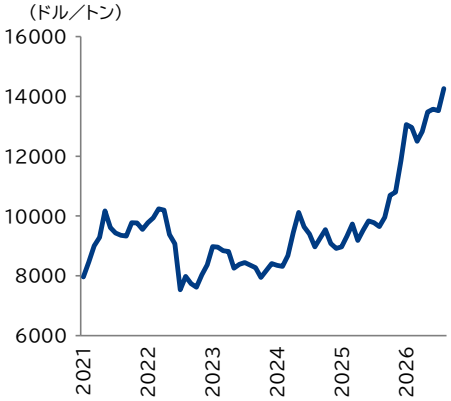
注：米国で 1GW 級の DC を建設すると想定した場合の費用。
出所：Epoch AI を基に三菱総合研究所作成

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



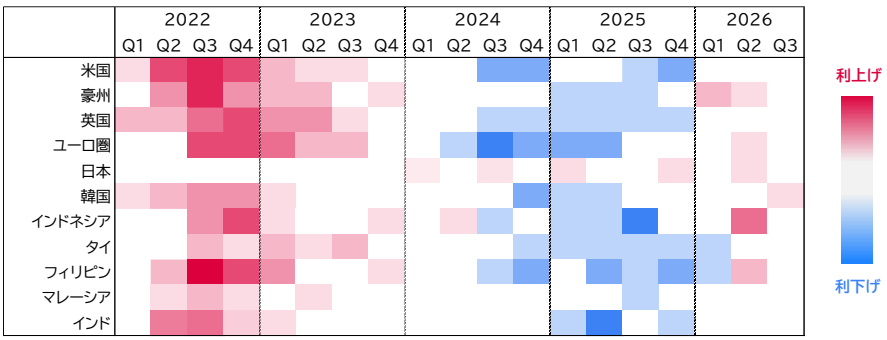
注：日次データの月中平均。直近は 8 月 12 日。
出所：Macrobond を基に三菱総合研究所作成

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）。

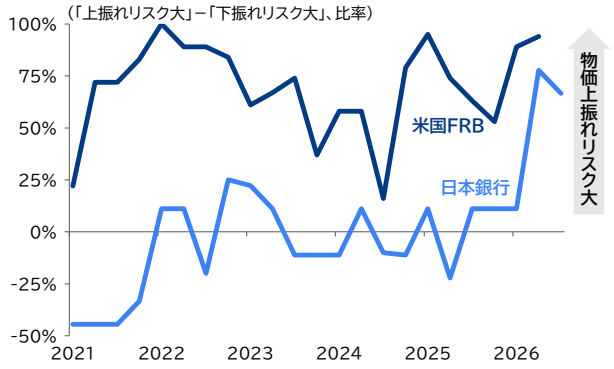
物価上振れリスクへの対応に加え、新興国では為替安定目的の利上げも

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。

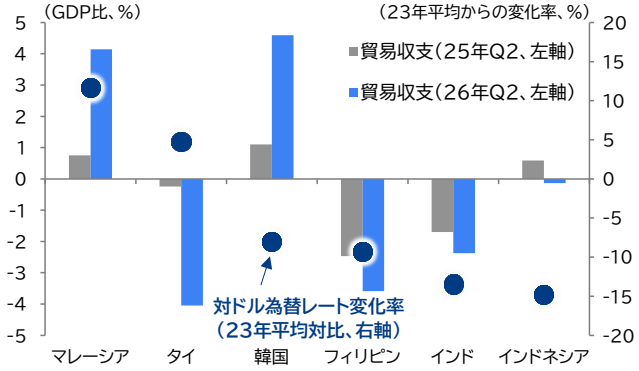
さらに、米国の利上げ観測が強まるなか、新興国を中心に為替安定を目的とする利上げも想定される。フィリピンやインドは貿易赤字が拡大するなか、通貨安が進行しており、利上げの切迫度が高い（図表1-22）。インドネシアや韓国[5]は、構造的な通貨安圧力が強まっており、為替レートの変動次第では一段の利上げを迫られるだろう。一方、マレーシアやタイは趨勢として通貨高を維持しており、通貨防衛を目的とする利上げの必要性は相対的に低い。

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

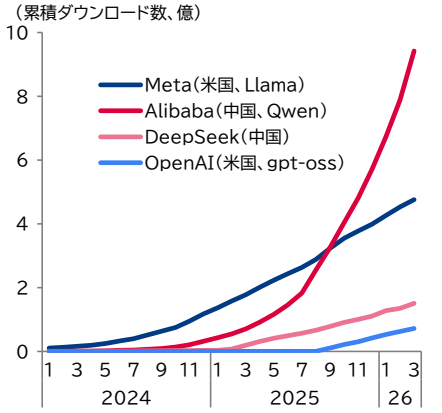
[4] CME の FedWatch ツールに基づく（26年 8 月 14 日時点）。
[5] 米国財務省の為替報告書では、ウォン安の背景として家計・企業による海外株式投資の拡大が指摘されている。

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.

政策・経済センター 田中 康就 北川 諒 山本 道也

(1) 日本経済の現況

中東混乱の下でも景気は底堅さを維持し、3四半期連続のプラス成長

26年4-6月期の実質GDP成長率は、季調済前期比年率+1.1%と3四半期連続のプラス成長となった。中東情勢不安定化の悪影響は原油等の代替調達によって緩和され、緩やかな回復基調を維持した。個人消費や設備投資は、一時的要因(個人消費は教育費の公費負担拡大、設備投資は特許権の海外譲渡によって下押しされた模様)の影響から弱い動きとなっているものの、実態は底堅いと評価する。

(2) 日本経済の先行き

中東情勢の悪影響は残るものの、景気は拡大基調を維持

先行きは、中東情勢の不安定化に伴う資源・エネルギー高が国内物価に波及することから、26年度半ばに成長率は年率0%台半ばに鈍化する見込み。もっとも、中東情勢の混乱が着実に収束に向かい、海上輸送の制約が徐々に緩和すると想定すれば(協議進展シナリオ、詳細は総論P.5)、世界的なAI投資拡大の追い風もあり、景気は緩やかな拡大基調を維持する見通し。実質賃金は26年度後半に前年比マイナスに転じるものの、堅調な企業収益を背景に賃上げが継続されることから、27年度にかけて前年比プラスに復するだろう。それに伴い、個人消費は緩やかに持ち直すとみる。設備投資は、AI関連の投資需要の強さに加え、政府の成長戦略により民間投資が促されることもあり、拡大傾向が継続するとみる。実質GDP成長率は、26年度前年比+0.8%(原油等の代替調達の進展を反映し、前回6月時点同+0.5%から上方修正)、27年度同+1.0%(食料品消費税率の引き下げを考慮し、前回6月時点同+0.8%から上方修正)と予測する(図表2-1)。

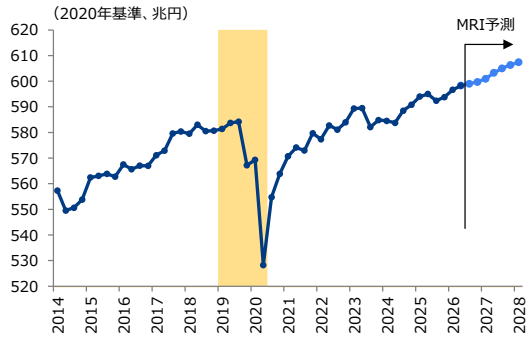
消費者物価指数(生鮮食品を除く総合、以下「コアCPI」)は、26年度前年比+2.4%(政策変更など特殊要因を除くと前年比+3.0%)、27年度同+1.1%(特殊要因を除くと前年比+2.3%)と予測する。資源価格高騰の影響が波及することから、26年度後半にコアCPIは3%を上回る伸びとなる見込み。物価安定に向けて、金利水準を引き上げる必要性は高まっており、日本銀行は利上げペースをこれまでより加速させ、26年度内に追加で2回、27年度にも1回の利上げを行い、27年度末までに政策金利を1.75%へ引き上げると予想する。

WTI原油先物価格は、26年末に80ドル程度、27年末に70ドル程度で推移すると仮定した上で、金融指標を次の通り想定した。日経平均株価は、資源高の業績下押し影響が一巡するなか、AI関連需要の拡大などが業績を押し上げることから、27年度末72,000円程度まで上昇すると想定する。利上げペース加速を受けて日銀のビハインド・ザ・カーブ懸念は後退するものの、財政政策の不透明感は根強く、10年物国債利回りは3%程度で推移すると想定した。為替レートは27年度末に対ドルで150円台半ばと想定した。7月末以降の日米協調による円買い介入を受けて円高方向に振れたものの、企業のドル買い需要の強さに加えて、FRBのタカ派的な姿勢が強いなかでは、一段の円高余地は限定的とみる。

先行きは、中東情勢不安定化の経済影響(注目点①)を踏まえ、賃金・消費の動向(注目点②)、投資拡大の持続性(注目点③)が景気を左右する。経済・物価環境が変化する中、財政・金融政策の方向性(注目点④)も重要な論点である。

図表2-1 日本の実質GDP見通し

年度ベース (前年比%)	実績 2024	実績 2025	予測 2026	予測 2027
実質GDP	0.7	0.9	0.8	1.0
民間最終消費	0.1	1.3	0.5	0.6
民間住宅投資	▲0.4	▲2.6	0.5	▲0.4
民間企業設備投資	1.8	2.3	0.5	3.3
民間在庫品増加(寄与)	0.2	▲0.1	0.0	0.1
政府最終消費	2.3	0.8	2.3	0.6
公的固定資本形成	0.1	▲0.3	0.9	2.0
財・サービス 純輸出(寄与)	▲0.3	▲0.1	0.1	▲0.4
財・サービス 輸出	2.7	2.0	1.2	1.3
財・サービス 輸入	4.0	2.5	0.9	3.7
名目GDP	4.0	4.3	3.3	3.4
消費者物価(生鮮除く総合)	2.7	2.7	2.4	1.1



		実績 2025 1-3	4-6	7-9	10-12	2026 1-3	4-6	予測 7-9	10-12	2027 1-3	4-6	7-9	10-12	2028 1-3
実質GDP	前期比	0.5%	0.2%	-0.4%	0.2%	0.5%	0.3%	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%
	前期比年率	2.1%	0.7%	-1.8%	1.0%	1.9%	1.1%	0.5%	0.5%	0.8%	1.6%	1.2%	0.9%	0.7%

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

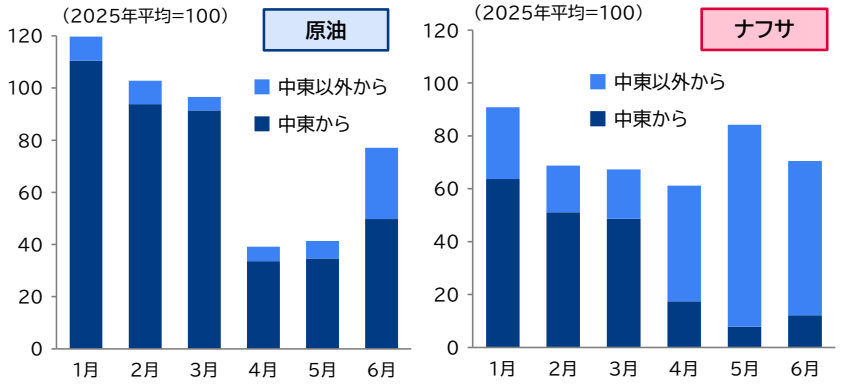
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

注目点① 中東情勢不安定化の経済影響 ―― 供給制約は緩和も、物価押し上げ影響が顕在化へ

代替調達の進展から、原油・石油製品の供給制約は緩和

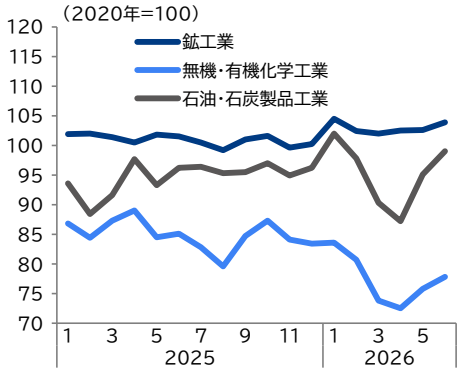
中東からの輸入品の供給制約を通じた生産への悪影響は、企業による代替調達の進展により緩和しつつある。実際、原油・ナフサの輸入量は、中東以外の地域からの輸入増がけん引する形で持ち直している（図表2-2）。こうした代替調達の進展を背景に、3月、4月に大幅に減少した石油化学製品等の生産も、5月以降に増加に転じている（図表2-3）。

図表 2-2 原油・ナフサの輸入量（2026 年）



注：原油は「原油及び粗油」、ナフサは統計品目番号271012181を対象。
出所：財務省「貿易統計」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-3 鉱工業生産指数



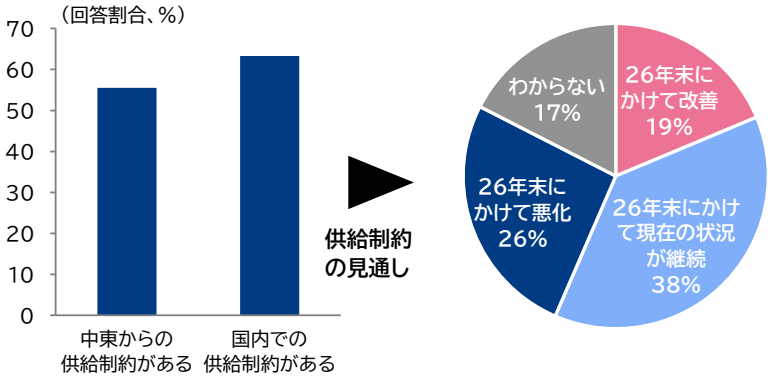
出所：経済産業省「鉱工業指数」を基に三菱総合研究所作成

先行きについても、供給制約は限定的にとどまり、大幅な減産は回避されるとみる。政府は、7月、8月の原油調達量は前年並みの水準まで回復すると見込むほか[6]、備蓄も用いれば28年3月末まで石油の安定供給が可能であるとしている[7]。

もっとも、7月中旬以降、中東情勢の混乱が再燃しており、先行きの供給懸念が強まれば、在庫の抱え込みなどから、サプライチェーンの目詰まりによる供給制約が強まる可能性がある。また、米国エネルギー情報局によると、主な代替調達先である米国の戦略石油備蓄は急減しており、26年8月7日時点で約43年ぶりの低水準にある（P.7総論、図表1-11）。中東情勢の混乱が長期化すれば、代替調達の持続性も懸念される。

こうした状況下で企業の供給懸念も燻っている。当社が製造業企業を対象に7月下旬に実施したアンケート調査によれば、中東危機を受けた素原材料の調達制約や価格高騰により「国内生産に悪影響が生じている・一部で生じている」と回答した企業のうち、その理由に「中東からの供給制約」や「国内の供給制約」を挙げる割合は5割以上に上る（図表2-4）。さらに、これらの企業の約6割強は供給制約が26年末にかけて「■悪化」または「■現状維持」と見込んでいる。

図表 2-4 素原材料の供給制約に関する企業の認識（MRI 調査）



注：集計対象業種は製造業、職種は経営企画、事業企画、購買・物流、役員・代表、役職は課長・次長以上、規模は50人以上。素原材料の調達制約や価格高騰により「国内生産に影響が生じている・一部で生じている」と回答した207名について集計。
出所：三菱総合研究所（7月23-25日実施の企業対象アンケート、有効回答数279名）

資源価格高騰による物価押し上げ影響は徐々に強まる見通し

供給制約が緩和されたとしても、コスト上昇を通じた物価押し上げ圧力は今後強まるとみる。その理由は主に以下の2点である。

---

6 中東情勢に伴う重要物資の安定的な供給確保のためのタスクフォース（第3回）｜内閣官房ホームページ （経済産業省提出資料 P.1、最終閲覧日 2026 年 7 月 28 日）

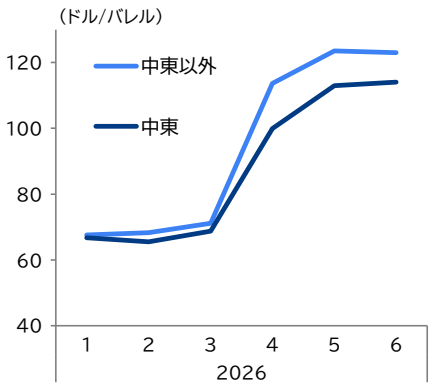
7 中東情勢に関する対応｜内閣官房ホームページ （中東情勢に関する関係閣僚会議（第 10 回）議事要旨、最終閲覧日 2026 年 7 月 28 日）

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

第1に、原油をはじめとする資源調達価格は、中東危機前と比べれば高止まりする公算が大きい。金融市場における原油取引価格は、不安定な動きが続いており、先行きも中東情勢の混乱再燃への警戒感から、価格の安定には時間を要するとみる。また、国内企業の直面する調達コストは市場取引価格以上の高水準となる。実際、6月時点の原油の輸入調達価格は、危機前を大きく上回っており、特に中東以外の代替調達先からの調達価格が高い（図表2-5）。日本の主な代替調達先となっている米国産原油は、戦略石油備蓄の貸出プログラムを通じて販売されており、米国エネルギー企業は販売価格に一定のプレミアムを上乗せしていると考えられる。さらに、海上輸送に係る保険料の高止まりや、代替調達・迂回ルートによる輸送距離の増加から、輸送コストが上昇することで調達価格が押し上げられるだろう。

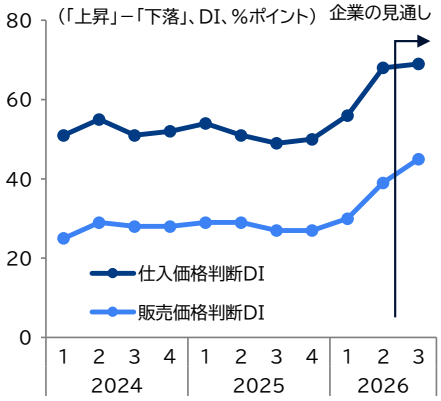
第2に、エネルギー・資源の調達コスト上昇分が徐々に川下企業・消費者向け価格に転嫁される。価格転嫁の進展に伴い、今後徐々に物価上昇への影響が強まるだろう（前回5月見通しP.12、図表2-4を参照）。実際、日銀短観6月調査によれば、企業の仕入れ価格見通しは上昇が一服する一方、販売価格見通しは前回3月調査から高まっている（図表2-6）。

図表 2-5　日本の原油調達価格



注：「原油及び粗油」の輸入価格。
出所：財務省「貿易統計」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-6　価格判断 DI（日銀短観）



注：全規模全産業。
出所：日本銀行「短観」を基に三菱総合研究所作成

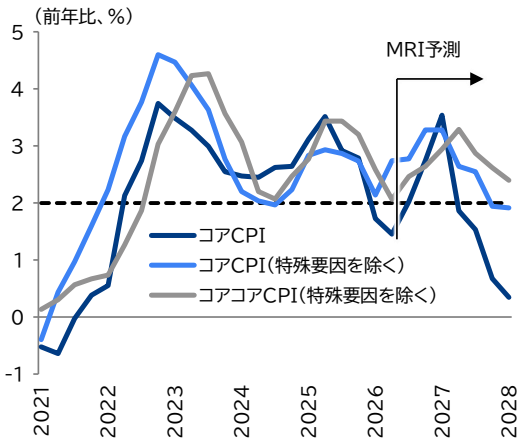
コアCPIの伸びは一時3%台まで上昇、特殊要因を除けばおおむね2%超えが続く

資源価格高騰の影響が顕在化することから、コアCPIの伸びは26年度後半にかけて一時3％を上回るだろう（図表2-7、■）。27年度入り後はエネルギー価格上昇の影響一巡からコアCPIの伸び率は鈍化するものの、燃料費補助金などの特殊要因を除けば、おおむね2％を上回る伸びが続くだろう（同、■）。

先行きのコアCPIは、26年度前年比＋2.4％（特殊要因を除くと前年比＋3.0％）、27年度同＋1.1％（特殊要因を除くと前年比＋2.3％）と予測する（図表2-8）。コメ価格の下落に加え、食料品消費税率の引き下げを想定して物価上昇率の鈍化を見込んでいるが、物価上昇の基調は強く、コアコアCPI（除く生鮮食品・エネルギー、特殊要因）の伸び率は26年度・27年度ともに2％台後半と見込む。

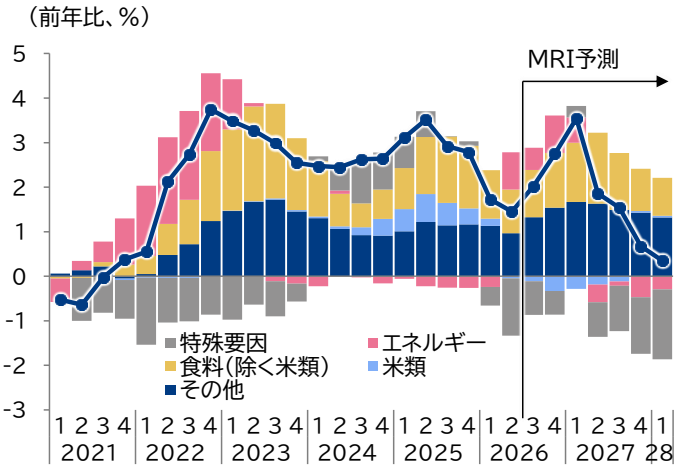
食料品消費税率の引き下げについては、税抜き価格の引き上げ圧力が高まるとみており、減税分に比べ、消費者の負担軽減額は小さくなるだろう。円安や資源高などコストプッシュ圧力が強まる中、需要が押し上げられれば、企業の価格転嫁が促される可能性が高い。実際、他国で食料品の付加価値税（VAT）が引き下げられた事例では、アルゼンチン（減税分の価格引き下げは50％程度）やドイツ（同70％程度）など価格低下幅が減税分の一部にとどまるケースもみられる。

図表 2-7　特殊要因を除く物価指数



注：特殊要因は、消費税率の変更や燃料費補助金等の政策影響。26年以降は2025年基準。
出所：総務省「消費者物価指数」、日本銀行「消費者物価のコア指標」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-8　コア CPI



注：特殊要因は消費税率の変更や燃料費補助金等の政策影響に加え、24年外国パック旅行費の経年上昇分の影響を含む。エネルギーに関して、ガソリン補助金は26年10月以降縮小し、12月末に終了すると想定。
出所：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.

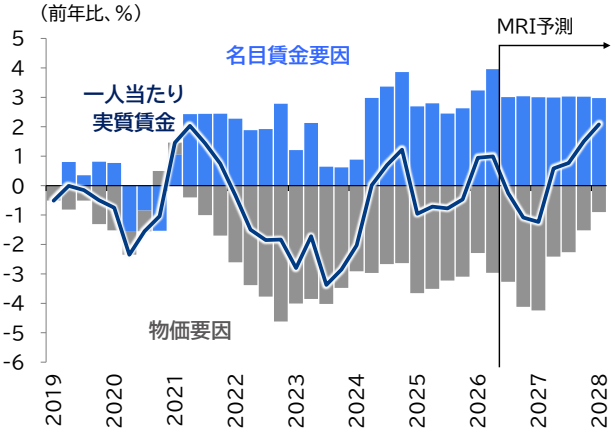
注目点② 賃金・消費の動向 —— 消費は物価高を背景に一時停滞後、緩やかに持ち直しへ

実質賃金は一時前年比マイナスも、継続的な賃上げのもとで27年度はプラス圏に回復

実質賃金は物価高騰の影響から、26年度末にかけて一時前年比マイナスに転じるものの、物価上昇率の鈍化に伴い、27年度には再び前年比プラスに転じると見込む（図表2-9）。この間、名目賃金は、前年比+3%程度の伸びが続くだろう。

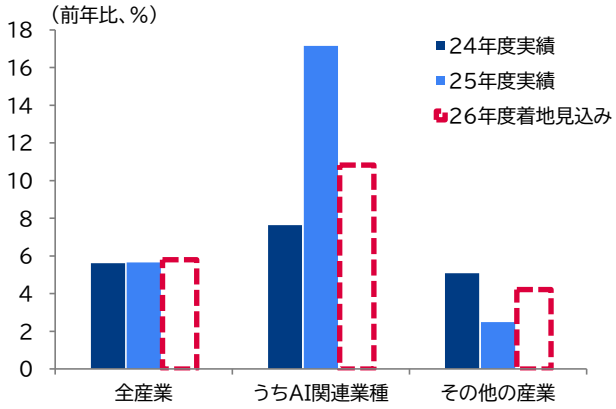
名目賃金の堅調な伸びが続くとみる背景として、人材確保の必要性の高まりや底堅い企業収益がある。企業収益の改善要因として、価格転嫁の進展に加えて、世界的なAI需要拡大の影響が大きい。実際、日銀短観6月調査に基づくと、26年度の経常利益は、AI関連業種で高い伸びが見込まれるほか、それ以外の業種でも24、25年と比較して遜色ない伸びとなる見込みである（図表2-10）。

図表 2-9 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（除く持ち家の帰属家賃）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

図表 2-10 企業の経常利益変動率

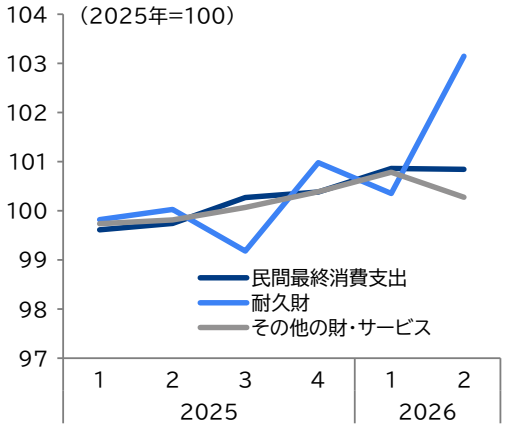


注：全規模。AI関連業種は「電気機械」「はん用・生産用機械」「情報通信」。26年度は、6月調査における26年度計画を24、25年度の修正率平均を用いて延伸。
出所：日本銀行「短観」を基に三菱総合研究所作成

購買力低下を受け26年度の消費は伸び悩むも、27年度は実質賃金改善と食料品減税を受け持ち直しへ

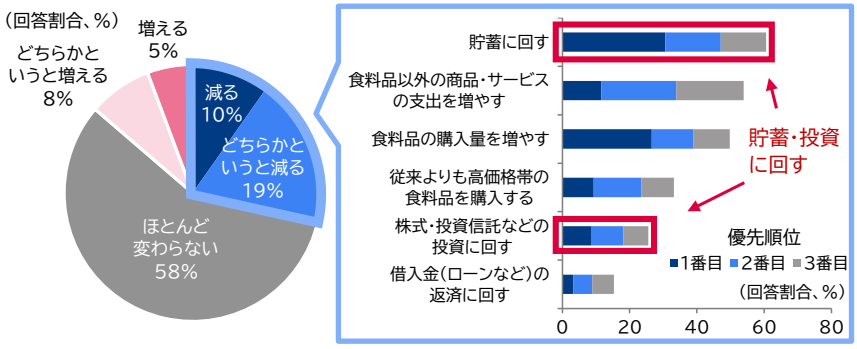
個人消費は26年度を通じて伸び悩むとみる。26年4-6月期の実質個人消費は、教育分野での公費負担拡大（小学校給食無償化など）の影響などから、前期比横ばいにとどまった（図表2-11）。7-9月期には当該下押し要因は剥落するものの、制度要因[8]に起因する耐久財消費の反動減が予想される。さらに、年度後半には実質賃金が前年比マイナスに転じることも、消費の抑制要因となるだろう。

図表 2-11 GDP の実質個人消費



注：季節調整値。耐久財およびその他の財・サービスは国内家計最終消費支出の形態別内訳から算出。
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 2-12 食料品の消費税率引き下げによる負担変化の予想（左）と負担軽減分の使い道（右）（MRI 調査）



注：負担軽減分の使途は、上記の選択肢から優先度の高いものを3つまで回答。
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7月27-29日実施、有効回答数5,000名）

[8] 自動車は、26年3月の自動車税環境性能割終了により購入時の税負担が軽減されたため、4月以降に購入が集中したとみられる。エアコンは、27年4月の省エネ基準の引き上げに伴う価格上昇を見越し、購入を前倒しする動きが生じたとみられる。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

27年度には、個人消費は持ち直すと予測する。実質賃金が前年比プラスに転換するほか、閣議決定された食料品の消費税率引き下げが実施されれば、家計の購買力が一段と回復するだろう。もっとも、家計の購買力の回復度合いに比べれば、個人消費の持ち直しペースは緩やかにとどまるだろう。税率引き下げが一時的であれば、家計は消費への慎重姿勢を維持するとみられ、食料品の消費税率引き下げによる消費押し上げ効果は抑制されるだろう。当社が生活者を対象に7月に実施したアンケートによると、食料品消費税引き下げによって家計負担が軽減するとの回答割合は約3割にとどまり、負担軽減分についても「貯蓄」や「株式・投資信託などの投資」など、消費以外の使途に回すとの回答も多い（図表 2-12）。また、29年に再度税率を引き上げる際には、家計の負担感増大によるマインドの悪化や税率変更前後における消費の大幅変動が生じる懸念もある。

注目点③ 投資拡大の持続性 —— AI需要や政策支援を追い風に底堅さを維持へ

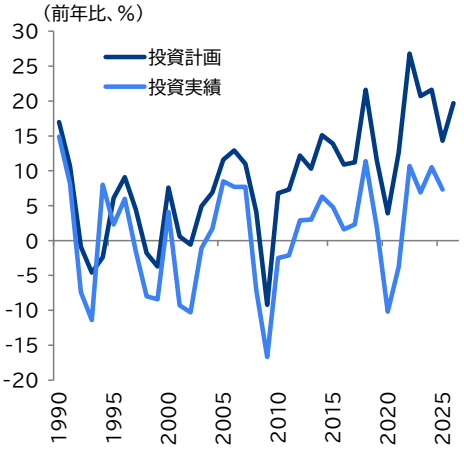
DX・GX投資の拡大を背景に、企業の設備投資スタンスは底堅さを維持

中東危機の悪影響はあるものの、企業の設備投資スタンスは底堅さを維持している。日本政策投資銀行が26年6月に実施した「全国設備投資計画調査」によると、26年度の大企業の設備投資計画は前年比+19.7%と、前年度計画を上回る高い伸びとなっている（図表2-13）。

同調査によると、企業は事業上のダウンサイドリスクとして、「物価上昇」や「中東情勢」、「調達リスク」を挙げているほか、「金利上昇」を懸念する様子もうかがえる（図表2-14）。もっとも、成長機会として、「新技術（生成AI等）」や「サステナビリティ対応」を挙げており、DX・GX投資の拡大意欲は引き続き強いとみられる。「内外の産業政策見直し」を成長機会と捉える回答もみられ、政府の成長戦略が企業の投資環境改善につながる可能性も示唆される。

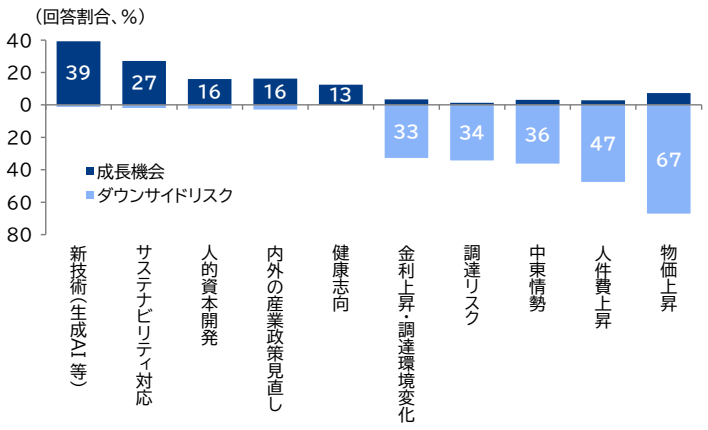
以上を踏まえ、設備投資の主な押し上げ要因として「AI需要拡大」と「政府の成長戦略」の2点を取り上げる。

図表 2-13 国内の設備投資計画



注：26年度調査の回答期限は6月30日。大企業（資本金10億円以上）・全産業。
出所：日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-14 日本企業の成長機会・ダウンサイドリスク



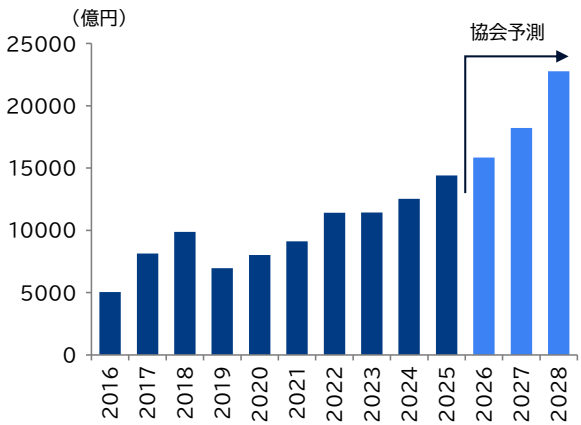
注：大企業（資本金10億円以上）・全産業。30項目から「成長機会」の回答割合－「ダウンサイドリスク」の回答割合の上位5項目と下位5項目を抜粋。
出所：日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」を基に三菱総合研究所作成

AI需要拡大は、半導体の生産能力増強投資やデータセンター投資にも波及

第1に、AI需要の拡大である。国内外で企業によるAI活用が拡大するなか、AI向け計算資源需要は今後も増加し、データセンターの新設・拡張や半導体メーカーの生産能力増強投資につながるとみる。

例えば、日本半導体製造装置協会（SEAJ）によると、半導体製造装置の日本市場販売高は、25年度の1兆4,395億円から28年度には2兆2,763億円へ増加し、初めて2兆円を上回ると予測されている（図表2-15）。AI需要の増加を背景として、メモリ向け投資や先端ロジック半導体の量産体制整備が、販売高を押し上げる見通しである。

図表 2-15 半導体製造装置の日本市場販売高



注：国内向け日系企業及び外資系企業製の装置販売高を指す。
出所：日本半導体製造装置協会「半導体・FPD製造装置需要予測（2026年度～2028年度）」を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

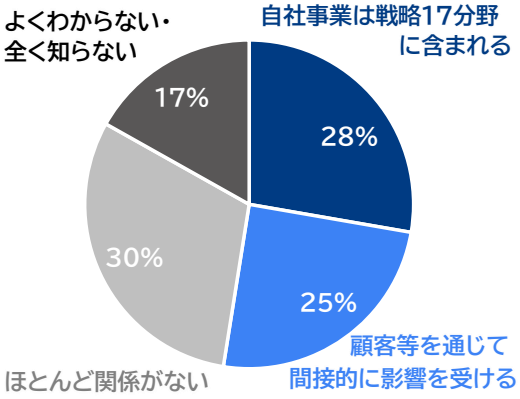
政府の成長投資・危機管理投資支援も民間設備投資を押し上げへ

第2に、政府の成長戦略も、今後の民間投資の押し上げにつながる可能性がある。7月21日に閣議決定された「日本成長戦略」では、戦略17分野の主要な製品・技術等に対して2040年度までに官民合計で370兆円を超える投資を想定している。

当社が全業種の企業を対象に7月下旬に実施したアンケート調査によれば、「自社事業は戦略17分野に含まれる」との回答企業は全体の28%、「顧客等を通じて間接的に影響を受ける」との回答企業は同25%であり、全体の5割強の企業が戦略17分野と関連すると認識している(図表2-16)。

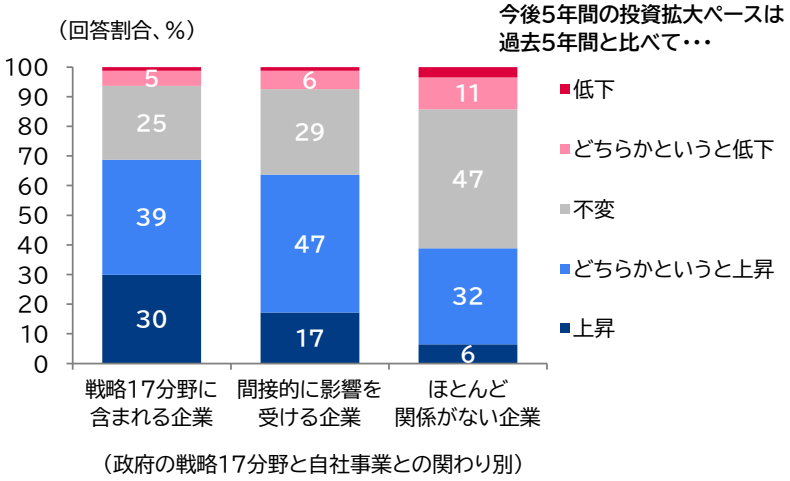
戦略17分野との関連が強い企業ほど、先行きに投資を加速させるとの意向が強い。自社事業が戦略17分野に含まれる企業では、今後5年間の投資拡大ペースが「上昇」または「どちらかというと上昇する」との回答が合わせて69%に上る(図表2-17)。顧客等を通じて間接的に影響を受ける企業でも、同比率は64%を占める。

図表 2-16　政府の戦略 17 分野と自社事業との関わり(MRI 調査)



注:調査対象の業種は全業種、従業員規模は正社員50人以上、役職は課長・次長以上、職種は代表・役員、経営企画/事業企画。スクリーニング調査を活用したため、図表2-17、2-18と比べて有効回答数が多い。
出所:三菱総合研究所(7月23-25日実施の企業対象アンケート、有効回答数2106名)

図表 2-17　今後 5 年間の投資拡大ペースの変化(MRI 調査)



注:調査対象者の属性は図表2-16の注釈を参照。図表2-16の回答者から調査回答者を抽出したため、有効回答数が異なる。
出所:三菱総合研究所(7月23-25日実施の企業対象アンケート、有効回答数1030名)

もっとも、こうした企業の投資意欲を実際の投資拡大につなげるためには、政府による資金面の支援にとどまらず、投資を行いやすい環境を幅広く整備する必要がある。重要な要素は主に次の3点である。

第1に、投資の収益見通しの向上である。今後5年間で投資の拡大を見込んでいる企業のうち、58%が「投資の収益見通しの向上」を重要要素として挙げている(図表2-18)。成長分野への投資は企業自身が将来性を見定めて推進することが期待される。そのため、政府による支援が求められるのは、収益化に長期間を要する分野や企業単位の期待収益以外に経済全体へのメリットが見込まれる経済安全保障などの分野である。

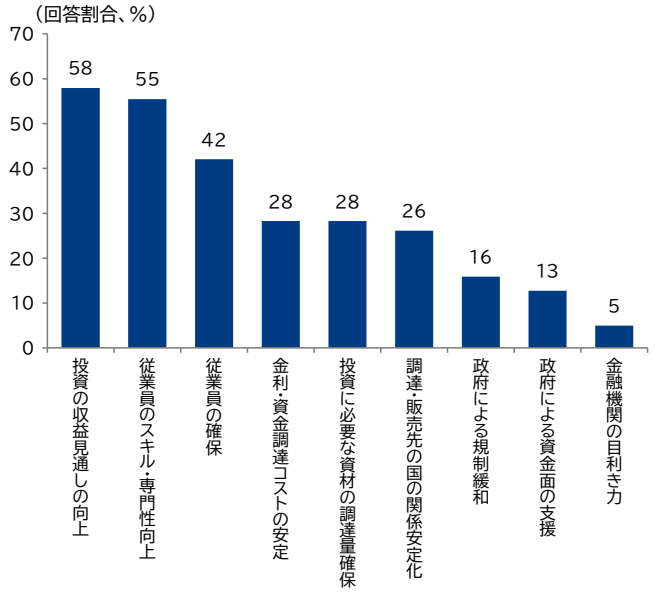
第2に、人材確保である。成長投資の拡大に必要な要素として、同企業の55%が「従業員のスキル・専門性向上」を、42%が「従業員の確保」を挙げている。企業の人手不足感が強い中、人材を確保できなければ、成長投資は進みにくい。

第3に、金利・資金調達コストの安定である。同企業の28%が「金利・資金調達コストの安定」を成長投資拡大に必要な要素として挙げている。足元で長期金利は上昇傾向にあり、金利・資金調達コストの安定のため、財政規律の確保と金融政策の正常化を進める必要がある(詳細は注目点④で後述)。

特に、人材確保の必要性は高い。当社の試算では、官民投資計画に沿って投資を実行するためには、AI・半導体、創薬・先端医療、サイバーセキュリティなどを中心に、戦略17分野で合計90万人程度の追加労働需要を満たす必要がある(図表2-19)。労働需要の内訳を見ると、研究開発部門が約半数を占めており、各分野で研究開発を進めるための専門人材への需要が大きい。職業訓練や労働移動促進の取り組みを進め、他産業・他部門から戦略17分野へ人材が移動しやすい環境を整える必要がある。

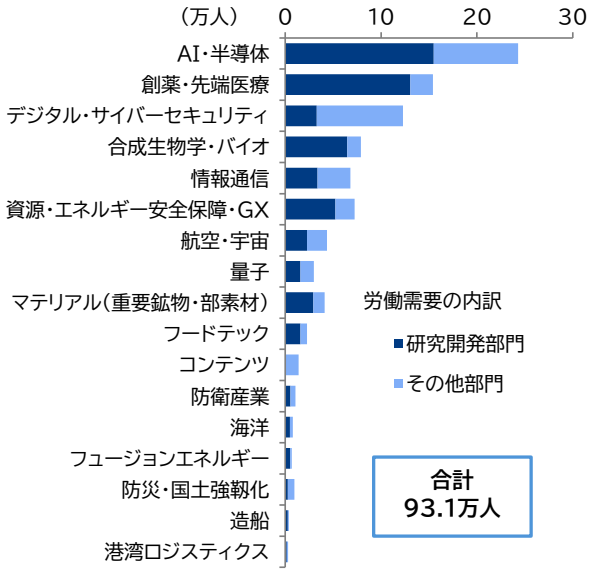
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

図表 2-18　成長投資の拡大に必要な要素（MRI 調査）



注：調査対象者の属性は図表2-16の注釈を参照。戦略17分野に含まれ、かつ今後5年間で投資を拡大させると回答した企業にサンプルを限定して集計。上位3つまでの複数回答。
出所：三菱総合研究所（7月23-25日実施の企業対象アンケート、有効回答数283名）

図表2-19　官民投資で見込まれる追加労働需要（戦略17分野別）



注：62の技術・製品別に官民投資想定年額と2023年度投資フローの差をIO部門へ配分し、国内供給比率・直接雇用係数を乗じたうえで、分野別に集計。官民投資想定の年額は、官民投資ロードマップにおける製品・技術別の合計投資額と想定年度から単純平均して算出。
出所：政府資料、内閣府「民間企業投資・除却調査」、総務省等「令和2年（2020年）産業連関表」を基に三菱総合研究所試算

注目点④　財政・金融政策の方向性　――　財政規律の確保と金融政策の正常化が求められる環境

財政政策：市場の警戒が強まるなか、成長投資と財政規律の両立が重要に

成長戦略には政府支援の予見可能性を高め、民間の設備投資を後押しする前向きな側面があるが、財政への市場の信認が維持できなければ、金利上昇などを通じて企業の投資が抑制される可能性がある。成長力の強化と財政規律の確保を両立させることが重要となる。

足元では、財政運営に対する市場の警戒感が強まっている。10年物国債利回りは8月に2.9%を上回るなど、約30年ぶりの高水準で推移している。為替レートも対ドルで7月下旬に164円/ドルと約40年ぶりの円安水準となった。これらの背景には、中東危機に起因するインフレへの懸念に加え、中期的な財政規律の具体像が十分に見えないことへの警戒がある。

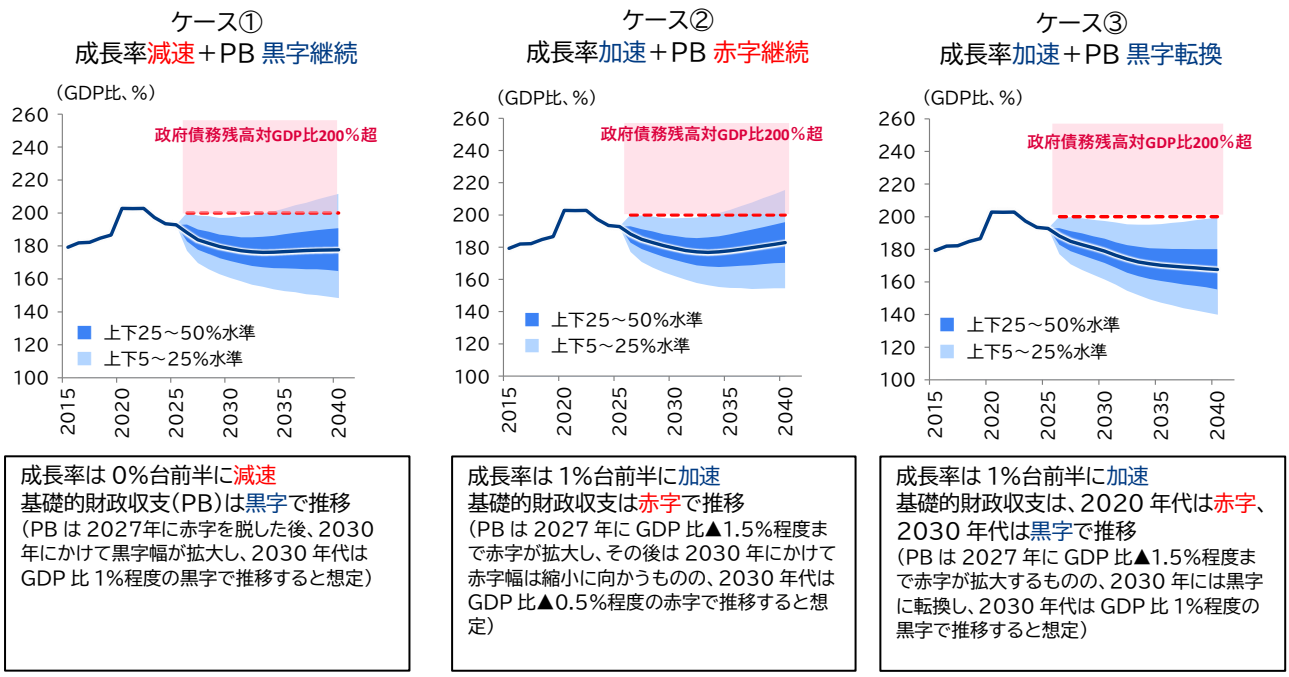
財政に対する市場の信認を確保するためには、経済成長だけでなく、基礎的財政収支（PB）の改善が不可欠である。政府が財政運営の中核目標として掲げる「政府債務残高対GDP比の安定的引き下げ」について、どのような条件下で実現するのかを示すため、先行きの推移をシミュレーションした。試算にあたっては、GDP成長率や長期金利、PBのシナリオを設定し、各変数が上下に振れる可能性も考慮した。

成長率が減速してもPBが黒字で推移するケース（①）では、政府債務残高対GDP比は低下するものの（図表2-20、左）、成長率、長期金利、PBを巡る不確実性を考慮すると、同比率が200%を上回る確率は一定程度残る。次に、成長率が加速してもPB赤字が続くケース（②）では、政府債務残高対GDP比が2030年代前半に上昇に転じる（同、中央）。一方、成長率の加速に加えて2032年以降PBが黒字化するケース（③）では、政府債務残高対GDP比が低下し、200%を上回る確率も低く抑えられる（同、右）。

このように、政府債務残高対GDP比を安定的に引き下げるためには、経済成長とPB改善の双方が求められる。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

図表 2-20 政府債務残高対 GDP 比のシミュレーション(確率的債務持続性分析)



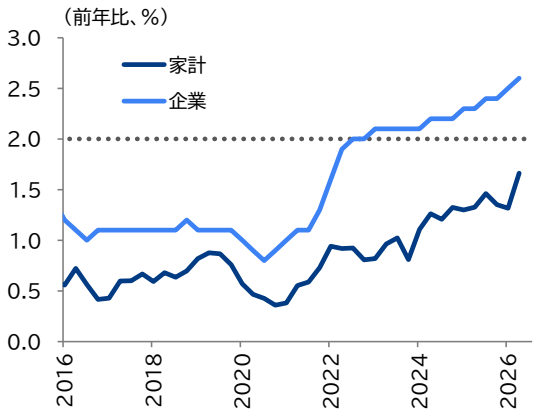
ケース①	ケース②	ケース③
成長率は 0%台前半に減速 基礎的財政収支(PB)は黒字で推移 (PB は 2027年に赤字を脱した後、2030年にかけて黒字幅が拡大し、2030 年代は GDP 比 1%程度の黒字で推移すると想定)	成長率は 1%台前半に加速 基礎的財政収支は赤字で推移 (PB は 2027 年に GDP 比▲1.5%程度まで赤字が拡大し、その後は 2030 年にかけて赤字幅は縮小に向かうものの、2030 年代は GDP 比▲0.5%程度の赤字で推移すると想定)	成長率は 1%台前半に加速 基礎的財政収支は、2020 年代は赤字、2030 年代は黒字で推移 (PB は 2027 年に GDP 比▲1.5%程度まで赤字が拡大するものの、2030 年には黒字に転換し、2030 年代は GDP 比 1%程度の黒字で推移すると想定)

注:試算の前提について、GDPデフレーターは2%の物価上昇と整合的な水準、長期金利は2040年にかけて成長減速ケースで2.1%、成長加速ケースで3.1%に収斂すると想定。長期金利・長期金利と実効金利の差・名目成長率・PB対GDP比の4変数の相互関係をVARで推定し、残差ブートストラップにより、10,000本の将来経路をシミュレーション。帯は不確実性を示す。
出所:内閣府資料などを基に三菱総合研究所作成

金融政策:日銀は物価上振れリスクを意識し、利上げペースを加速へ

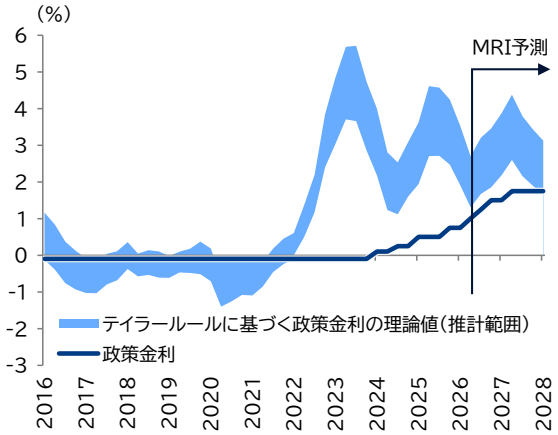
日本銀行は、物価の上振れに対する警戒感を徐々に強めている。26年6月の金融政策決定会合において政策金利を1.0%へ引き上げた後、7月会合でも次の利上げ時期が近いことを示唆する情報発信が続いた。7月会合後の記者会見で、植田日銀総裁は基調的な物価上昇率が2%を超えて上振れていくリスクを指摘するとともに、利上げペースを加速させる可能性に言及した。7月会合の主な意見によると、「金融政策の焦点は、「基調的な物価上昇率の2%への引き上げ」から「基調的な物価上昇率の更なる上振れの回避」に局面が変化した」など、複数の政策委員が基調的な物価上振れへの懸念を示している。金融政策決定会合での議論は利上げペースの加速を意識する方向に変化しているとみられる。

図表 2-21 家計・企業の中長期の期待インフレ率



注:四半期データ。5年先の期待インフレ率。家計は5択選択情報を用いたカールソン・パーキン法による見通し。企業は全規模・全産業の見通しの平均値。直近は26年6月調査。
出所:日本銀行「短観」「生活意識に関するアンケート調査」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-22 テイラールールに基づく政策金利の理論値



注:直近は2026年6月。政策金利の理論値は、自然利子率+インフレ目標+α×(インフレ率-インフレ目標)+β×需給ギャップ。日本銀行による6パターンの自然利子率の試算ごとに係数を推定して算出。係数の推定期間は1995～2012年。
出所:総務省「消費者物価指数」、日本銀行「自然利子率の動向と金融緩和度合いの評価」「消費者物価のコア指標」「需給ギャップ・潜在成長率および労働需給関連指標」、ニュージーランド連銀を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

実際、基調的な物価上昇率は上昇傾向にあり、物価安定目標の2%を上回るリスクも高まっている。家計の中長期(5年先)の期待インフレ率は1.7%程度まで上昇しており、企業の中長期(5年先)の期待インフレ率は2%を上回り上昇傾向が続いている(図表2-21)。コアコアCPI(除く生鮮食品・エネルギー、特殊要因)も、27年度末にかけて2%を上回る伸びが続く見通しである(前掲、図表2-7)。こうした傾向が続けば、企業の賃金・価格設定行動が想定以上に積極化し、基調的な物価上昇率が2%を超えて上昇するおそれがある。

そのため、日本銀行は利上げペースを従来よりも早めるだろう。26年度中に追加で2回、27年度にも1回、政策金利を引き上げ、27年度末の政策金利水準は1.75%と予想する。過去の自然利子率(景気を過熱も抑制もしない実質金利水準)や物価上昇率、GDPギャップの推定値に基づき、理論的に適切となる政策金利水準を試算すると(テイラールール)、少なくとも1%台後半への利上げが必要な環境にある(図表2-22)。政策金利がこうした理論的な水準を下回る状態が続けば、過度に緩和的な金融環境が継続し、政策対応が後手に回って急速な物価上昇を招く事態も想定される。

長期金利は3%程度で高止まり、為替レートの円高余地は限定的

先行きの10年物国債利回りは3%程度で推移すると想定した。利上げペース加速を受けて日銀のビハインド・ザ・カーブ(中央銀行などの金融当局による政策対応が、景気や物価などの経済状況の変化に対して後手に回っている状態)への懸念は後退するものの、財政政策の不透明感から高止まりするだろう。

為替レートは27年度末に対ドルで150円台半ばと想定した。7月末以降の日米協調による円買い介入を受けて円高方向に振れたものの、企業のドル買い需要の強さに加えて、FRBのタカ派的な姿勢が強いなかでは、一段の円高余地は限定的とみる。

(3) 日本経済の先行きリスク ―― 中東情勢緊迫化の長期化、財政の持続性への懸念が下振れリスク

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中東情勢の悪化・長期化、②財政の持続性への懸念の高まりがある。

①について、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の緊張が高まるなか、代替輸送ルートとして重要度が高まっている紅海経由の輸送ルート上にあるバブ・エル・マンデブ海峡まで通航困難となれば、想定を上回るペースで備蓄の取り崩しが進み、石油の安定供給が困難になりかねない。石油由来の原材料・製品の供給制約が強まれば、幅広い企業の生産活動が下押しされるほか、設備投資の実施にも遅れが生じかねない。また、原油・資源価格が再び高騰すれば、企業収益の悪化を通じて設備投資の抑制につながる可能性がある。家計部門でも、物価高の深刻化・長期化によって実質賃金が減少し、個人消費が腰折れする懸念がある。

②について、成長戦略推進に伴う公的支出や食料品の消費税率引き下げが、安定財源を確保できないまま実施され、財政規律に対する市場の信認が急速に低下した場合には、国債のリスクプレミアムが非連続的に拡大し、長期金利の急騰や円安の加速を招くおそれがある。円安による輸入物価の上昇と、金利上昇による政府の利払い負担の増加が同時に進めば、財政悪化への懸念と市場の動揺が相互に増幅する可能性もある。また、金融機関が保有する国債の評価損が拡大し、収益や自己資本が圧迫されれば、金融仲介機能に悪影響が及ぶ可能性もある。

食料品の消費税率引き下げについては、物価高を背景に減税期間が延長されれば、財政負担が想定を上回り、市場の懸念を一段と強めることも考えられる。海外では、食料品価格の上昇や高止まりを背景に減税期間が延長された例があり(図表2-23)、日本でも終了時に物価高が続けば、延長を求める声が強まる可能性がある。

今後、社会保障費や防衛費などの増加が見込まれるなか、財政運営に対する市場の信認を維持する重要性は一段と高まる。これらの政策の実施に当たっては、安定財源を明示するなど、中長期的な財政の持続可能性に配慮した運営が求められる。

図表 2-23 海外における食料品 VAT 減税の延長の有無とその背景

国	当初の減税期間	VAT税率の変化	減税期間の延長の有無とその背景
アルゼンチン	2019年8月中旬 ～2019年12月31日	21%→0% (小麦粉・パンなど一部は10.5%→0%)	なし:政権交代後は延長されず、対象者を絞ったVAT還付制度へ転換。減税に伴う州の減収補填が制度上の課題となった。
ドイツ	2020年7月1日 ～2020年12月31日	7%→5%	なし:内需を下支えする6か月限定の景気刺激策として実施され、予定どおり終了。
ポーランド	2022年2月1日 ～2022年7月31日	5%→0%	あり:食料品の物価上昇率がなお高かったため、最終的に2024年3月31日まで延長。インフレの低下を受けて終了。
スペイン	2023年1月1日 ～2023年6月30日	4%→0% (パスタ・食用油など一部は10%→5%)	あり:食料品の物価上昇率がなお高かったため、減税措置を2024年12月31日まで延長。ただし、2024年10月以降は減税幅を段階的に縮小。
ポルトガル	2023年4月18日 ～2023年10月31日	6%→0%	あり:食料品の物価上昇率がなお高く、価格低下効果も確認されたため、2023年12月31日まで延長。

注:ドイツのVAT減税は食料品に限定した措置ではなく、標準税率を19%から16%、軽減税率を7%から5%へ引き下げる、幅広い財・サービスを対象とした時限的な減税。
出所:各種資料を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

トピックス： 令和８年熊本地震による経済影響

7月 28 日に令和８年熊本地震が発生、宇城市と氷川町では最大震度７を記録した。内閣府によると、８月 16 日時点で死者 39 人、負傷者 397 人、住家被害 13,952 戸の被害が出ており、避難者数も 3,203 人に上る。本稿では、被災地域の産業構造や被害状況を踏まえ、①地域産業への直接的影響、②サプライチェーンを通じた県外への波及、③観光需要への影響、④生活環境の再建と地域経済の復旧、の４点から整理する。

地域の製造業やインフラ産業への悪影響に懸念あり

平成 28 年熊本地震では、製造業の集積が多い熊本県熊本地方（熊本市周辺）が主な被災地域となった。一方、今回は前回震源域よりやや南に位置する宇城市・八代市などを中心に大きな揺れが発生した。そのため人口集積地域の被害は前回よりも抑制されていると考えられるが、地場産業への影響は決して小さくない。県全体の就業者のうち、震度 6 強以上の市町村に所在する事業所で働く就業者の割合を産業別にみると、前回震災時よりも総じて低いものの、県外からの所得獲得を支える製造業や地域のインフラを支える運輸・郵便、建設業では2～3 割程度に上る（図表 2-24）。

一部の製造業ではサプライチェーンを通じた県外への影響には引き続き注意が必要

半導体関連工場の段階的な操業再開の動きが報じられるなど、サプライチェーンへの影響は段階的な緩和が見込まれる。ただし、今後、悪影響が懸念される業種や企業もある。製造業の就業者について、震度6強以上の市町村の事業所で働く就業者の割合をみると、電子部品では低水準にとどまる一方、輸送機械や生産用機械、パルプ・紙・木製品などでは相応に高い（図表 2-25）。国内の他の生産拠点での代替生産が可能なものもあるが、復旧が長期化した場合には、生産停滞や物流制約を通じて県外への影響も顕在化する可能性がある。

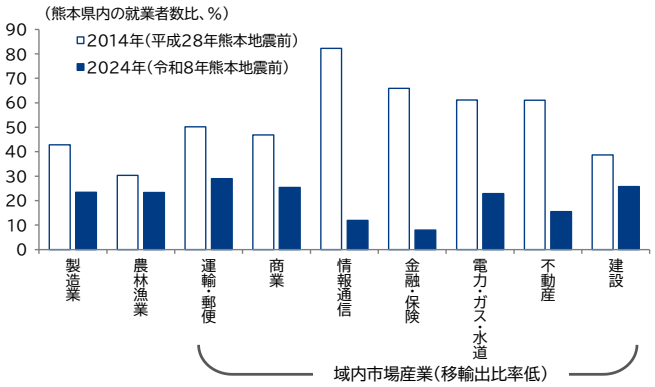
観光需要の下押し、長期化リスクにも注視が必要

今回の発災は、夏季の観光・帰省シーズンと重なり、宿泊キャンセルや旅行の手控えなどの動きもみられる。熊本県の８月 10 日時点の発表によると、地震による宿泊キャンセルが 14 万人超、暫定損失額で 20 億円超にのぼる。景気ウォッチャー調査（7 月調査）でも、先行きについて「熊本の地震を受け、観光を控える動きが広がるとみている」との声が既に寄せられている。前回地震後には「九州ふっこう割」などの政策支援もあり観光需要は早期に回復したが、鉄道・道路の復旧が遅れれば、観光産業への悪影響が長期化するおそれもある。

地域産業の回復には、被災事業所の復旧とともに生活環境の再建が不可欠

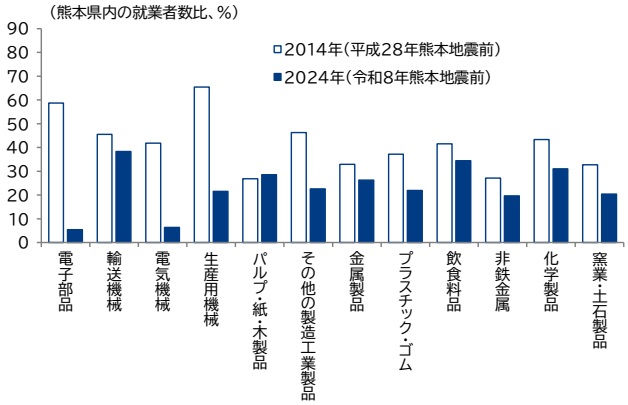
今回の地震では、日本製紙八代工場やイオンモール熊本のように地域経済にとって重要な事業所も大きな被害を受けた。地域経済の回復を考える上では、こうした事業所の復旧とともに、被災者の生活環境の早期再建が重要である。今回と前回震災時の住宅被害状況を発災 12 日経過時点で比較すると、半壊の戸数は前回時の３～４割の水準にとどまるものの、一部破損まで含めると前回の７割近い水準に達している。被災者は地域産業の担い手でもある。住まいや生活基盤の再建が進むことは、就労環境の回復や地域再生にもつながるため、生活支援と産業復旧を一体的に進めていくことが求められる。

図表 2-24 熊本県内就業者数のうち
震度6強以上の市町村の事業所で働く就業者割合



注：移輸出比率は2020年、就業者数について熊本市は区別に集計。
移輸出比率が40%未満の産業を域内市場産業として分類。
出所：総務省「経済センサス基礎調査」、熊本県「産業連関表・経済波及効果分析ツール」を基に三菱総合研究所作成

図表 2-25 熊本県内の製造業就業者数のうち
震度6強以上の市町村の事業所で働く就業者割合



注：移輸出比率は2020年、就業者数について熊本市は区別に集計。
出所：総務省「経済センサス基礎調査」、熊本県「産業連関表・経済波及効果分析ツール」を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

図表2-26 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 実績	2026 予測	2027 予測	2024 実績	2025 実績	2026 予測	2027 予測
名目	国内総生産（＝GDP）	645,139	672,645	694,732	718,516	4.0%	4.3%	3.3%	3.4%
	民間最終消費支出	340,223	353,772	366,616	374,794	2.8%	4.0%	3.6%	2.2%
	民間住宅投資	27,689	27,825	29,306	30,035	2.9%	0.5%	5.3%	2.5%
	民間企業設備	121,400	128,009	135,038	143,114	5.2%	5.4%	5.5%	6.0%
	民間在庫品増加	187	▲ 788	▲ 10	751	***	***	***	***
	政府最終消費支出	129,096	132,622	139,282	142,874	4.6%	2.7%	5.0%	2.6%
	公的固定資本形成	32,019	32,965	34,788	36,437	3.9%	3.0%	5.5%	4.7%
	公的在庫品増加	▲ 76	▲ 100	▲ 4,819	▲ 4,681	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	▲ 5,398	▲ 1,659	▲ 5,469	▲ 4,804	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	143,445	148,681	164,504	164,946	7.9%	3.7%	10.6%	0.3%
	財貨・サービス輸入	148,842	150,341	169,973	169,750	7.2%	1.0%	13.1%	▲ 0.1%
実質	国内総生産（＝GDP）	589,296	594,555	599,605	605,624	0.7%	0.9%	0.8%	1.0%
	民間最終消費支出	305,102	309,094	310,500	312,354	0.1%	1.3%	0.5%	0.6%
	民間住宅投資	23,170	22,558	22,675	22,574	▲ 0.4%	▲ 2.6%	0.5%	▲ 0.4%
	民間企業設備	106,467	108,865	109,461	113,043	1.8%	2.3%	0.5%	3.3%
	民間在庫品増加	201	▲ 370	▲ 75	738	***	***	***	***
	政府最終消費支出	121,482	122,462	125,321	126,047	2.3%	0.8%	2.3%	0.6%
	公的固定資本形成	27,686	27,593	27,843	28,394	0.1%	▲ 0.3%	0.9%	2.0%
	公的在庫品増加	▲ 47	▲ 78	▲ 708	273	***	***	***	***
	財貨・サービス純輸出	5,737	5,301	5,634	3,258	***	***	***	***
	財貨・サービス輸出	104,992	107,080	108,335	109,767	2.7%	2.0%	1.2%	1.3%
	財貨・サービス輸入	99,255	101,780	102,701	106,509	4.0%	2.5%	0.9%	3.7%

		2024 実績	2025 実績	2026 予測	2027 予測	2024 実績	2025 実績	2026 予測	2027 予測
指数	鉱工業生産指数	101.4	101.2	103.3	105.2	▲ 1.5%	▲ 0.2%	2.1%	1.8%
	国内企業物価指数	124.1	127.5	136.1	139.1	3.3%	2.7%	6.7%	2.3%
	消費者物価指数（生鮮除く総合）	108.7	111.7	114.4	115.7	2.7%	2.7%	2.4%	1.1%
	GDPデフレーター	109.5	113.1	115.9	118.6	3.2%	3.3%	2.4%	2.4%
	完全失業率	2.5%	2.6%	2.5%	2.5%	***	***	***	***
	新設住宅着工戸数（万戸）	81.6	71.1	74.3	72.3	2.0%	▲ 12.9%	4.5%	▲ 2.7%
対外バランス	経常収支（10億円）	30,032	34,622	30,561	30,810	***	***	***	***
	貿易・サービス収支	▲6,167	▲2,448	▲4,714	▲4,128	***	***	***	***
	貿易収支	▲3,031	1,340	▲1,466	▲594	***	***	***	***
	輸出	107,830	111,351	123,832	123,884	5.3%	3.3%	11.2%	0.0%
	輸入	110,861	110,011	125,298	124,479	4.7%	▲ 0.8%	13.9%	▲ 0.7%
	サービス収支	▲3,137	▲3,788	▲3,247	▲3,533	***	***	***	***
	通関収支尻（10億円）	▲5,420	▲1,758	▲4,973	▲4,289	***	***	***	***
	通関輸出	108,937	113,220	126,050	126,096	5.9%	3.9%	11.3%	0.0%
	通関輸入	114,357	114,978	131,023	130,386	4.8%	0.5%	14.0%	▲ 0.5%
為替等	無担保コール翌日物金利（年度末）	0.48%	0.73%	1.50%	1.75%	***	***	***	***
	国債10年物利回り	1.06%	1.74%	2.82%	3.00%	***	***	***	***
	日経平均株価	38,549	45,775	66,322	70,500	15.8%	18.7%	44.9%	6.3%
	原油価格（WTI、ドル／バレル）	74.5	65.2	82.0	72.5	▲ 4.4%	▲ 12.5%	25.8%	▲ 11.6%
	円／ドル　レート	152.5	150.8	157.6	155.0	***	***	***	***
	ドル／ユーロ　レート	1.074	1.159	1.153	1.170	***	***	***	***
	円／ユーロ　レート	163.7	174.8	181.8	181.4	***	***	***	***

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.

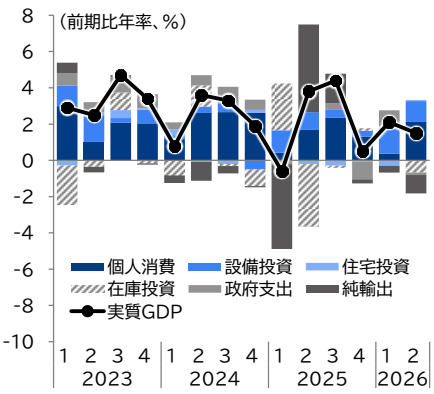
政策・経済センター 江口 修平 浅井 優汰

(1) 米国経済の現況

中東情勢の不安定化後も、米国景気は堅調に推移

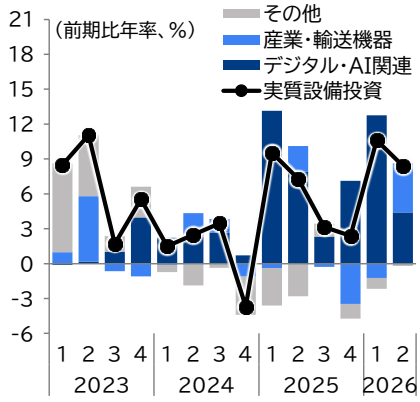
米国経済は堅調に推移している。26年4-6月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比年率＋1.5%と、輸出の伸び鈍化などから純輸出のマイナス寄与が拡大し、前期(同+2.1%)から伸びが鈍化した(図表3-1)。もっとも、内需の基調を示す民間国内最終需要(個人消費、設備投資、住宅投資の合計)は同＋3.9%(前期同＋1.7%)と、堅調な伸びを維持している。内訳をみると、設備投資は、好調なデジタル・AI関連投資に加え、産業・輸送機器投資の増加により押し上げられ、大幅に拡大している(図表3-2)。個人消費は、エネルギー価格の上昇に伴う実質個人所得の減少が重しとなっているものの、OBBBA(One Big Beautiful Bill Act)に基づく税還付や株価上昇に伴う資産効果が下支えとなり、堅調に推移している(図表3-3)。

図表 3-1 実質 GDP 成長率



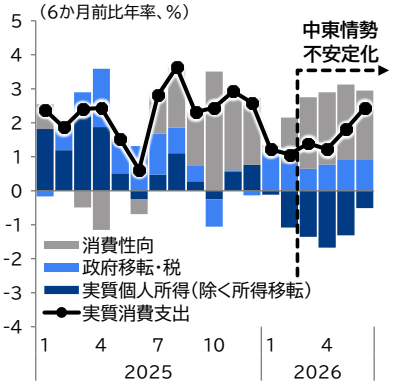
出所:米国商務省を基に三菱総合研究所作成

図表 3-2 実質設備投資



注:デジタル・AI関連は、情報通信機器・ソフトウエア投資。
出所:米国商務省を基に三菱総合研究所作成

図表 3-3 実質消費支出の変動要因



注:直近は26年6月。
出所:米国商務省を基に三菱総合研究所作成

(2) 米国経済の先行き

個人消費の伸びは鈍化も、AI関連投資拡大や生産性向上がけん引し、堅調な経済成長継続

米国経済は、中東情勢の協議進展シナリオ(詳細はP.5総論、図表1-7)を前提にすれば、堅調に推移するとみる(図表3-4)。26年の実質GDP成長率は前年比＋2.2%(実績値上振れを踏まえ、前回5月時点同+2.1%から上方修正)、27年は同+2.1%(前回から変更なし)と予測する。

個人消費は、税還付による一時的な所得押し上げ効果の一巡に加え、低中所得層の所得・信用環境悪化が重しとなり、伸びが鈍化するとみる(注目点①個人消費の行方)。

一方、AI開発競争に伴う学習需要と、企業のAI利用拡大に伴う推論需要を背景に、AI関連投資の拡大が引き続き成長をけん引するとみる。AI実装の進展に伴い、生産性も向上すると見込む(注目点②AIの社会実装進展の影響)。

金融政策について、先行き基調的なインフレ率の鈍化が見込まれることから、FRBは27年末まで政策金利を据え置くと予想する。また、ウォーシュ新体制下で進められるFRB改革を巡り、市場との対話やバランスシート政策の見直しが、政策運営に及ぼす影響が注目される(注目点③物価と金融政策の行方)。

図表 3-4 米国経済見通し

暦年ベース (前年比、%)	実績 2024	実績 2025	予測 2026	予測 2027
実質GDP	2.8	2.1	2.2	2.1
個人消費	2.9	2.6	2.0	2.0
設備投資	2.9	4.1	6.8	4.8
住宅投資	3.2	▲2.2	▲3.4	0.1
在庫投資寄与度	0.0	▲0.1	▲0.2	0.1
政府支出	3.8	1.1	0.2	1.3
純輸出寄与度	▲0.4	▲0.2	0.1	▲0.3
輸出等	3.6	1.6	4.4	2.8
輸入等<控除>	5.8	2.7	2.8	3.9
FFレート誘導水準(年末)	4.25-4.5	3.5-3.75	3.5-3.75	3.5-3.75
物価(コアPCE)	2.9	2.8	3.1	2.4
失業率	4.0	4.3	4.3	4.3

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

このほか、26年11月には中間選挙が実施される。有権者の大半を占める低中所得層の苦境を背景に、トランプ政権の支持率は低迷しており、ねじれ議会となる可能性が高い。立法の制約から、裁量の大きい外交・通商分野で自身のレガシー形成に向けた強硬外交に一層傾斜するおそれがある(トピックス:中間選挙の展望)。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

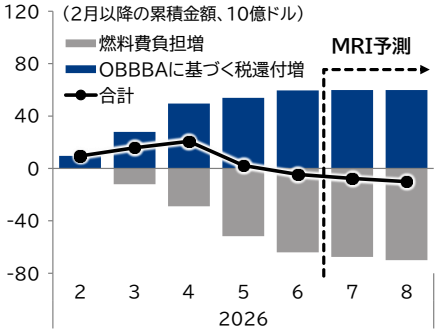
注目点① 個人消費の行方 ―― 家計の支出余力低下により、低中所得層を中心に消費の伸びは鈍化

個人消費は、①OBBBAに基づく税還付による一時的な所得押し上げ効果の一巡、②低中所得層を取り巻く所得・信用環境の悪化が重しとなり、伸びが鈍化するとみる。

①について、当社試算では、中東情勢の不安定化に伴う燃料費上昇による家計の追加負担額は、OBBBAの税還付等による所得押し上げ効果よりも膨らむ見通しである（図表3-5）。今後、税還付の一巡により押し上げ効果が頭打ちとなる一方、エネルギー価格の高止まりから、燃料費負担の増加による所得下押し圧力が顕在化するだろう。

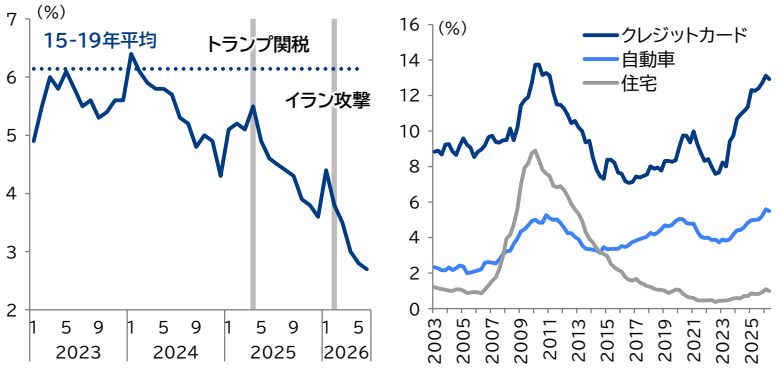
②について、トランプ関税による物価上昇に燃料費負担の増加が重なるなか、低中所得層では、消費を維持する余力が乏しくなりつつある。これまで、低中所得層は主に、貯蓄に回す額を抑えるとともに、借り入れを拡大することで消費を維持してきた。しかし、家計の貯蓄率は既に過去平均を大幅に下回っており、貯蓄をさらに抑えて消費を支える余地は限られるとみる（図表3-6、左）。家計向けローンの延滞率も上昇基調にあり、自動車ローンでは統計開始（99年）以来の最高圏に達したほか、クレジットカードローンでも世界金融危機時に迫る高水準となっている。住宅ローンは依然低水準にあるものの、上昇傾向が続いている（図表3-6、右）。

図表 3-5 OBBBA に基づく税還付増と燃料費負担増の影響



注：税還付増は、個人向け税還付の26年2月来累計額の前年差で、OBBBA 以外の要因も含む。燃料費負担増は、2月28日以降のガソリン・ディーゼル価格と過去平均価格との差に基づく。
出所：米国財務省、AAA（全米自動車協会）、EIA を基に三菱総合研究所作成

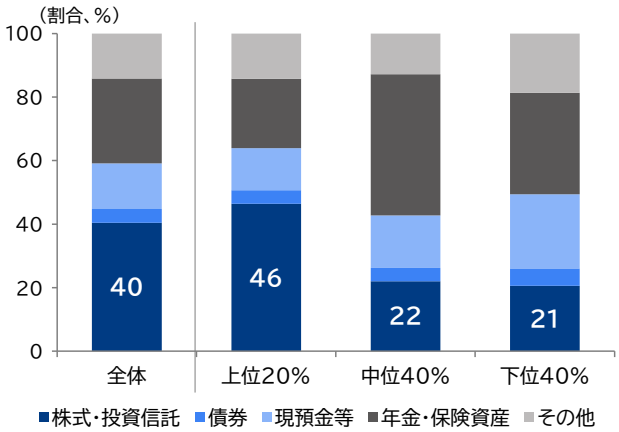
図表 3-6 家計の貯蓄・信用環境



注：トランプ関税は、相互関税が発表された2025年4月を指す。ローン延滞率は、90日以上の深刻な延滞に陥った割合。貯蓄率は月次、ローン延滞率は四半期のデータ。
出所：米国商務省、ニューヨーク連銀を基に三菱総合研究所作成

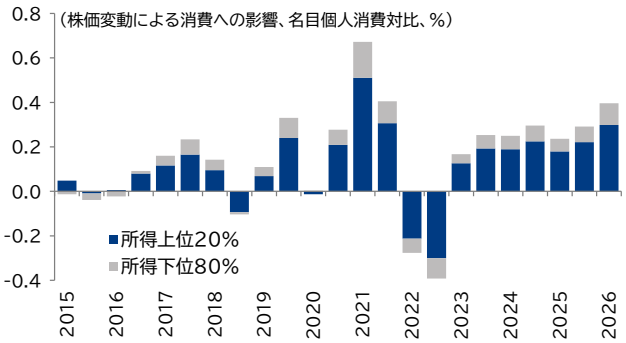
エネルギー高が低中所得層の購買力を下押しする一方、資産効果の恩恵を受ける高所得層は堅調な支出を維持することから、消費全体の増加基調は続くとみる。所得階層別に金融資産の保有内訳をみると、所得上位20%はその他所得階層と比べて株式・投信の割合が高く、株高の恩恵を受けやすい構造にある（図表3-7）。23年以降、AI関連企業の収益拡大期待を背景に株価が上昇するなか、所得上位20%を中心に、株高による消費押し上げ効果が強まっている（図表3-8）。今後は、幅広い産業でAI利活用が進み、生産性向上を通じた収益拡大が顕在化することで、株価全体の上昇基調は維持されるだろう。低中所得層の消費は停滞する一方、高所得層の消費が全体をけん引する「二極化」の構図が続くとみる。

図表 3-7 所得階層別の金融資産の保有内訳



注：26年1-3月期時点。
出所：FRB“Distributional Financial Accounts”を基に三菱総合研究所作成

図表 3-8 株価変動による個人消費への影響



注：横軸は半期。各所得階層が保有する株式資産評価額の増減に、階層別の株式資産に対する限界消費性向を乗じ、名目個人消費支出で除して算出した後方2期移動平均値。限界消費性向は、Beach et al.（2025）“Wealth Heterogeneity and Consumer Spending,” FEDS Notes に基づく。26年上期の株式資産残高は、25年末残高を S&P500 指数の騰落率を用いて延長推計。
出所：FRB、米国商務省を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

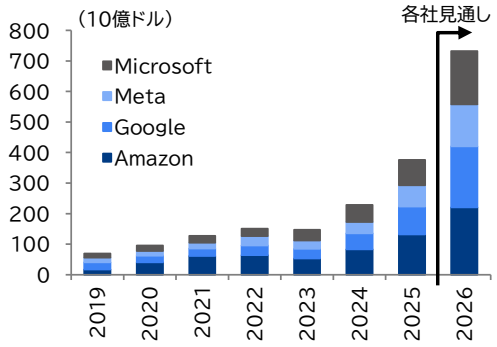
注目点② AIの社会実装進展の影響 ―― AI関連投資の拡大継続と生産性上昇が経済成長をけん引

AIの社会実装の進展は、①設備投資の拡大、②生産性向上を通じて、米国経済の成長をけん引するとみる。

①について、最先端モデルの開発競争に伴う学習需要と、企業のAI利活用拡大に伴う推論需要を背景に、データセンター(以下、DC)を中心とするAI関連投資は拡大が続くとみる。最先端モデルを巡る開発競争が激化するなか、計算基盤の増強に向け、ハイパースケーラー(大手クラウド事業者)の設備投資額は26年も一段と増加する見通しである(図表3-9)。また、アトランタ連銀の企業調査によれば、26年のAI利用に伴う従業員一人当たりの平均支出額は、全体で前年比＋50%超増加する見込みである。業種別にみると、AI普及が比較的遅れていた小売・卸売・運輸や製造業でも、同＋30%超の増加が見込まれている(図表3-10)。今後は、利用企業の裾野拡大に加え、エージェント型AIなど計算負荷の大きい用途の普及により、1企業当たりの計算需要も増加し、クラウド需要を一段と押し上げるだろう。足もとでは、巨額のAI関連投資の収益性を巡る懸念が強まっているが、ユーザー企業のAI関連支出の増加は、クラウド・AI関連サービスの収益拡大やDC稼働率の上昇などを通じて投資採算を改善させ、ハイパースケーラーの投資拡大を後押しするだろう。

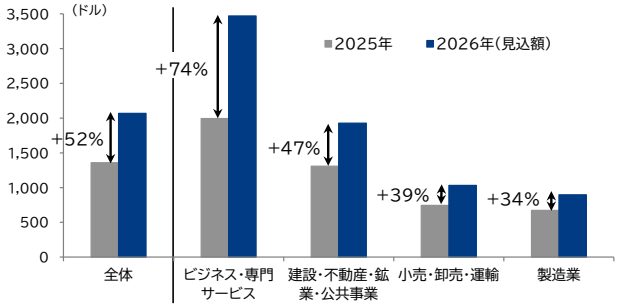
ただし、電力供給の制約や大規模DC建設への規制強化など、投資を制約する要因も強まりつつあり、DC投資の拡大ペースに調整圧力がかかる可能性には留意が必要である(詳細はP.8総論、注目点②参照)。

図表 3-9 ハイパースケーラーの設備投資額



注:26 年の値は8月 17 日時点での各社の最新の見通し。
出所:米国証券取引委員会、各社資料を基に三菱総合研究所作成

図表 3-10 企業の従業員一人当たりの平均 AI 関連支出額

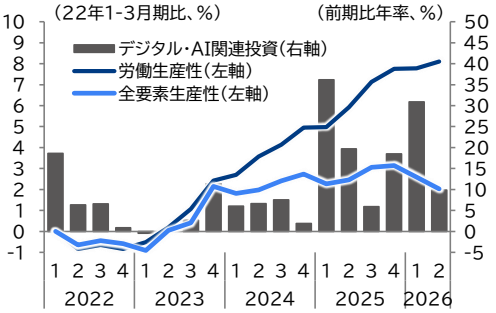


注:AI 関連支出には、ソフトウエア、サブスクリプションサービス、ハードウエア、従業員研修、IT スタッフサポートを含む。調査時期は 26 年 3 月。
出所:アトランタ連銀"How Much Are Firms Spending on AI (and What Will Happen to Headcounts)?"を基に三菱総合研究所作成

②について、企業のAI活用と補完的取り組みが一体となって進むことで、生産性向上効果は徐々に顕在化するとみる。デジタル・AI関連投資の拡大が本格化した24年以降、労働生産性と全要素生産性(TFP)の伸びに乖離が生じている(図表3-11)。これは、AI投資の拡大により、従業員一人当たりが利用できる資本の増加(資本深化)による生産性向上効果は既に表れている一方、AIを活用した業務プロセスや生産方法の改善を通じて、同じ労働と資本からより多くの付加価値を生み出す効果(TFPの伸び)は、なお限定的である可能性を示唆する。今後は、AIの普及や性能向上に加え、業務プロセスの再設計や人材の再教育などの補完的取り組みが進み(当社26年5月見通し、図表3-12参照)、AIの活用による生産性向上効果も顕在化するだろう。

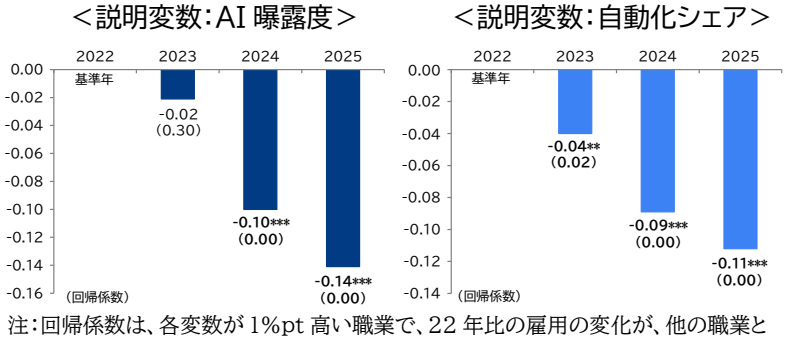
他方、AI実装の進展は、短期的に、A)AI関連支出への資金捻出に伴う雇用調整、B)タスクの自動化に伴う雇用代替、の2経路を通じて雇用抑制に作用する可能性がある。A)について、AI関連への支出増を生産性向上で吸収できない場合、人件費抑制が進み、雇用調整につながるおそれがある。B)について、当社推計では、AI影響を受けやすいと見込まれる職業や(図表3-12、左図)、自動化を目的としたAI利用の割合が高い職業(図表3-12、右図)ほど、雇用の伸びが相対的に抑制される傾向にあり、その影響は年々強まっている。労働市場全体では大規模な「AI失業」には至っていないが、今後雇用代替が加速するリスクに警戒が必要だ。

図表 3-11 生産性とデジタル・AI関連投資



注:全要素生産性は稼働率調整済み。デジタル・AI関連投資は、情報通信機器・ソフトウエアを含む。
出所:サンフランシスコ連銀、米国商務省を基に三菱総合研究所作成

図表 3-12 AI が雇用に与える影響
(イベントスタディ型 DID の回帰係数、MRI 推計)



注:回帰係数は、各変数が 1%pt 高い職業で、22 年比の雇用の変化が、他の職業と比べて何%異なるかを意味する。括弧内は P 値。詳細な分析手法は P.27補論参照。
出所:米国労働省、Anthropic を基に三菱総合研究所作成

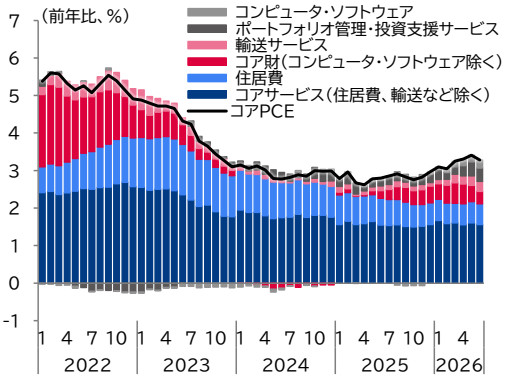
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

注目点③ 物価と金融政策の行方 ―― インフレ圧力は徐々に緩和、27年末にかけて政策金利据え置き

米国経済が堅調に推移するなかでも、インフレ圧力は徐々に緩和し、FRBは27年末にかけて政策金利誘導目標を現在の3.50～3.75%で据え置くとみる。先行きの金融政策を展望するうえで焦点となるのは、①基調的な物価上昇圧力の行方、②ウォーシュ議長下でのFRB改革、の2点である。

①について、先行きコアPCE物価上昇率は緩やかに鈍化するとみる。足元、財価格（図表3-13■）や輸送サービス（同■）が物価の伸びを押し上げているが、関税コストの価格転嫁の影響一巡やエネルギー価格の安定化に伴い、物価押し上げ効果は次第に弱まる見通しである。加えて、サービス物価の伸び率（同■）は、労働需給の安定と賃金上昇率の鈍化を背景に、横ばい圏で推移すると見込む。その他、半導体価格や資産価格の上昇を背景に、コンピュータ・ソフトウエア、ポートフォリオ管理・投資支援サービスも、コアPCE物価上昇率を押し上げている（同■・■）。もっとも、この2項目は統計手法に起因する過大推計の可能性が指摘されており[9]、26年9月の手法改定により、上昇率は下方修正される見込みである。インフレ圧力が徐々に和らぐなか、FRBは当面、中立金利の推計レンジ上限近傍にあたる3%台後半で、政策金利を据え置くとみる。

図表 3-13 コア PCE 物価



注：直近は26年6月。
出所：米国商務省を基に三菱総合研究所作成

もっとも、FRBの経済見通し（SEP）では、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。中東危機の長期化に伴うエネルギー価格の再高騰や、AI需要の拡大を背景に基調的な物価上昇圧力が強まった場合、FRBは年内にも利上げに踏み切る展開も想定される。

②について、ウォーシュ議長は5つのタスクフォースを設置し、FRB改革に向けた検討に着手している。なかでも、A）コミュニケーション、B）バランスシート政策、C）生産性と雇用、の3領域が注目される（図表3-14）。

A）コミュニケーションでは、政策運営の柔軟性を高めることを目的に、FRBの情報発信の絞り込みを進めるだろう。既に6月FOMCでは、政策公表文が大幅に簡素化され、従来、FRBが金融政策の方向性を示すために用いてきた「フォワード・ガイダンス」の文言も削除された。今後、FRB高官による発信頻度の抑制や経済見通しの簡素化などが進めば、経済・物価情勢に対するFRBの政策反応関数（政策判断の基準）が不透明となり、市場のボラティリティが上昇する可能性がある。

B）バランスシート政策では、適正な準備預金水準を検証し、流動性規制・監督の見直しなどを通じて銀行の準備預金需要をどこまで抑制できるかが焦点となるだろう。その結果、必要準備預金の水準が引き下げられ、FRBの保有資産が縮小すれば、民間部門が吸収する国債等が増加し、長期金利に上昇圧力がかかる可能性がある。また、準備預金の急激な削減は短期金融市場の不安定化を招くおそれもあるほか、削減余地は限定的との見方も多い。このため、検討には時間を要し、実施される場合にも漸進的に進められるだろう。

C）生産性と雇用では、AI普及による生産性向上が政策金利に及ぼす影響が論点となる。生産性向上は、供給力の拡大を通じてインフレ抑制要因となる一方、資本の期待収益率上昇による投資拡大を通じて、自然利子率を押し上げる可能性がある。ウォーシュ議長はかねてより生産性向上によるインフレ抑制に着目してきたが、AIによる需要・供給両面の変化を金融政策にどう織り込むかが注目される。

ただし、コミュニケーション戦略やバランスシート政策の変更については、FOMC内の合意が必要であるため、改革の実現には他のFOMC参加者の賛同が得られるかが重要となる。

図表3-14 タスクフォースの概要と金融政策への含意

5つの領域	検討内容	金融政策・市場への含意
コミュニケーション	・ 経済見通しを含む、FRBの発信を見直し	・ フォワードガイダンスや経済見通しの役割が縮小すれば、FRBの政策反応関数が不透明になり、市場のボラティリティ上昇
バランスシート政策	・ 現在の十分な準備預金制度の利点とリスクを評価し、FRBのバランスシートを見直す	・ 保有資産が縮小されれば、長期金利に上昇圧力 ・ 保有資産の急激な縮小は、短期金融市場や米国債市場の不安定化を招くおそれがあり、見直しを実施するとしても段階的な縮小が見込まれる
データソース	・ 新しい情報源を評価し、変化する経済環境の中で物価の安定を実現するための方法論上の変更を検討	・ 高頻度・民間データ（オルタナティブデータ）の活用が進む一方で、政策判断がどこまで迅速化するかは不透明
生産性と雇用	・ AIを含む新しい汎用技術の進展の速度、波及、経済的影響を調査	・ 短期的には、AI投資の拡大が物価・中立金利を押し上げ、利下げ余地を抑制 ・ 中長期的には、生産性向上によって、政策金利に利下げ・利上げ双方向の圧力 ➢ 供給能力拡大を通じて、非インフレ的な成長・賃金上昇余地を拡大 ➢ 資本の限界生産性上昇による投資拡大を通じて、中立金利上昇
インフレ枠組み	・ インフレ要因を検証し、変化する経済環境の中で物価の安定を実現するための多様な考え方を検討	・ 物価変動に対する政策金利の感応度や、利上げ・利下げのタイミングが変化する可能性 ・ インフレの2%目標は維持（検討対象外）

出所：各種資料を基に三菱総合研究所作成

[9] 例えば、Barbarino et al.（2026）“Measurement of “Computer Software and Accessories” Inflation”、Kornfeld（2021）“Alternative Price and Volume Measures for Commercial Bank and Fund Management Services”等

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

（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2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、中東情勢混乱の深刻化・長期化である。6月中旬に米国とイランは戦闘終結に向けた覚書を交わしたものの、情勢は依然不安定であり、ホルムズ海峡の航行正常化の目途も立っていない。また、7月以降、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軍事的緊張が高まっており、ホルムズ海峡の代替経路として重要性が高まっている紅海経由の輸送も制約される懸念がある。資源・エネルギーの供給制約がさらに深刻化・長期化すれば、エネルギー価格の上昇を通じて個人消費が一段と下振れるおそれがある。

第二は、AI投資の急減速と金融市場の不安定化である。電力や半導体などの供給制約が一段と深刻化すれば、データセンター建設や機器導入が遅れ、AI関連投資の増勢が急速に鈍化する可能性がある。また、電力・資材価格の上昇やAI需要の下振れによって投資収益率が低下すれば、AI関連株の株価調整が進み、逆資産効果を通じて個人消費を下押しするおそれがある。さらに、AI関連企業への資金供給を拡大しているプライベートクレジット市場への波及にも警戒が必要である。AI需要の拡大期待が後退し、関連融資の評価損や貸し倒れが増加すれば、信用収縮などの金融不安へ波及するおそれがある。

【補論：AIが雇用へ与える影響】

■モデルと使用データ

本稿では、連続処置によるイベントスタディ型の差の差分析（DID：Difference in Differences）を採用する。具体的な推定式は以下の通りである。

$$\log(Emp_{s,o,t}) = \sum_{t \neq t_0} \beta_t (Exp_o \times D_t) + \sum_{t \neq t_0} \gamma_t (Auto_o \times D_t) + \sum_{t \neq t_0} \delta_t (Exp_o \times Auto_o \times D_t) + \alpha_{s,o} + \sigma_{s,t} + \varepsilon_{s,o,t}$$

ここで、被説明変数の$Emp_{s,o,t}$はt年のs州における職業oの雇用者数。説明変数のExp_oは職業oにおけるAI曝露度を表す。これは、大規模言語モデルに基づくAIが各タスクで実際にどの程度利用されているかを、職業レベルに集計した指標である。$Auto_o$は、自動化シェアを表し、各職業で自動化的なAIの利用がなされている割合を示す（詳細は後述）。すなわち、AI曝露度は各職業のタスクでのAI利用状況に基づく「量的な影響」、自動化シェアはAIの使い方に基づく「質的な影響」と解釈できる。なお、両説明変数の交差項をモデルに含め、両者間の交互作用も確認する。D_tは、t年で1、それ以外の年では0となるダミー変数である。$\alpha_{s,o}$、$\sigma_{s,t}$は固定効果を表す。生成AIの普及開始時期として、基準年$t_0 = 2022$とし、当該年と比較した雇用の変化を計測する。

雇用については、米国労働統計局のOccupational Employment and Wage Statisticsを用い、13年から25年までの各年5月データを用いた。AI曝露度および自動化シェアは、AIサービスClaudeを提供するAnthropic社が公表している、Anthropic Economic Index（26年6月版、以下AEI）を用いた。AEIはClaudeの実利用データ等から構築されており、ユーザーのClaude利用方法を5つに分類している。このうち、①利用者が最小限のやりとりでタスクの遂行をAIに委任する様式（directive）、②利用者とAIとの反復的なやり取りは行われるが、利用者は評価や追加指示をせずに実行結果を返すだけの様式（feedback loop）の2つを「自動化的なAIの利用」と見なして、全利用方法に占める割合を算出し自動化シェアを作成した。

■推定結果

推定結果は図表3-15の通り。自動化シェアについては、処置前（22年以前）の回帰係数の多くが1%または5%水準で有意であり、平行トレンドの仮定が満たされていない点に留意。

図表3-15 推定結果

年	AI曝露度（β）	自動化シェア（γ）	交互作用（δ）
2022	（基準年）	（基準年）	（基準年）
2023	-0.021 (0.020)	**-0.040**** **(0.017)**	-0.222* (-0.132)
2024	**-0.100***** **(-0.032)**	**-0.089***** **(-0.027)**	-0.302 (0.216)
2025	**-0.141***** **(0.044)**	**-0.112***** **(0.035)**	-0.125 (0.295)
処置前（13-21年）での1%・5%有意係数の数	1/9	8/9	0/9
観測数	284,525		
職業数	553		

注：***、**、*はそれぞれ有意水準 1%、5%、10%で有意。括弧はクラスター標準誤差（職業でクラスタリング）。説明変数は中心化して推計。
出所：米国労働省、Anthropic を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

トピックス：中間選挙の展望

トランプ政権の支持率は低迷、中間選挙後はねじれ議会の公算大

26年11月の中間選挙で、トランプ政権・共和党は苦戦を強いられるだろう。The Economist／YouGov調査によれば、エネルギー価格の上昇など物価高への不満を背景に、トランプ大統領の純支持率（支持と不支持の差）は26年8月10日時点で▲29%と、第1次政権の同時期（▲10%）を下回っている。さらに、対イラン攻撃は、対外介入の抑制と国内優先を掲げる「米国第一主義」との矛盾を鮮明にし、支持基盤をも揺るがしつつある。実際、共和党支持層の直近の純支持率（「支持」－「不支持」）は58%と、第2次政権発足後初めて6割を割り込んだ。直近の選挙情勢分析でも、上下両院で接戦が続いている（図表 3-16）。

改選議席の構成を踏まえると、上院は共和党が僅差で過半数を維持する一方、下院では民主党が多数派を奪還し、ねじれ議会となる公算が現時点では大きい。政権支持率が低迷するなかでも、下院選で共和党がなお民主党と競り合っている背景には、トランプ大統領が主導した選挙区割りの変更がある。選挙区割り変更による議席の上積みは、共和党側で最大16議席と、対抗して変更を進めた民主党側の最大6議席を上回る。それでも、下院選の全国投票意向で民主党が共和党を7%ポイント上回っている現状を踏まえれば、接戦区を中心に民主党候補が優位に立つとみる。

内政の行き詰まりから、強硬外交姿勢に傾斜か

下院で多数派を失い、ねじれ議会となれば、大型立法の成立は一段と難しくなるほか、予算・歳出を巡る政権運営への制約も強まる。加えて、民主党主導の弾劾訴追に向けた圧力も、政権運営の重石となろう。また、上下両院で共和党が敗北した場合には、法案審議や人事承認を巡る制約が一段と強まり、トランプ政権の「レームダック化」が加速するだろう。

内政の行き詰まりを背景に、トランプ大統領は、自らのレガシー形成を意識し、大統領の裁量が大きい外交・通商分野に活路を求める懸念がある。想定される対外政策として、①対米投資・米国産品輸入の拡大要求、②「力の論理」に基づく外交の強化、③個人的レガシーの追求、の3点が考えられる（図表 3-17）。

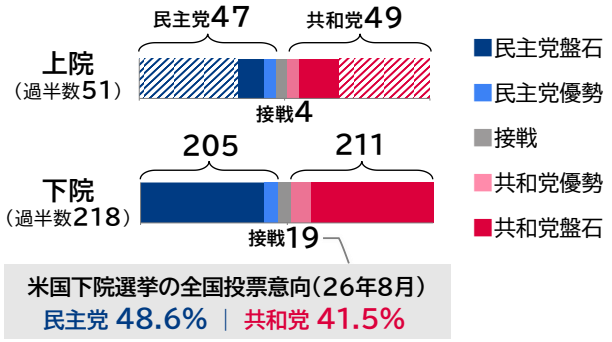
①について、トランプ政権は、2月の連邦最高裁によるIEEPA関税への違法判決後も、7月には60カ国・地域を対象に通商法301条関税を導入した。カナダに対しては、通商法338条に基づく50%の追加関税を通告するなど、対外強硬姿勢を維持している。さらに現在、日本を含む対米貿易黒字の大きい16カ国・地域を対象に、過剰生産問題を理由に301条関税の追加導入に向けた調査を進めている。今後、同法に基づく関税をてことして、各国に既存の通商合意の履行や追加的譲歩を迫るおそれがある。中国に対しても、5月の首脳会談で打ち出された「建設的戦略安定関係」の下、米国産品の輸入拡大を求めていくだろう。

②について、とりわけ「西半球」政策に傾斜し、有権者の関心が強い麻薬・不法移民対策と結び付けながら、キューバなどの反米政権に対する制裁や圧力を一段と強める可能性がある。

③について、トランプ大統領はグリーンランドの獲得・領有に意欲を示しており、今後も領有へのこだわりを強める可能性がある。こうした動きは、米欧関係のさらなる悪化やNATOの結束力低下につながりかねない。

中間選挙後も継続が見込まれる政権の強硬な外交姿勢は、地政学リスクを高めるとともに、米国への信認低下を通じて、米国債金利の上昇など金融市場の不安定化を招くおそれがある。

図表3-16　中間選挙の情勢分析　（8月中旬時点）



注：上院の網掛け部分は非改選議席を示す。議席数予測は 26 年 8 月 14 日時点。全国投票意向は、特定の候補者ではなく、民主・共和のどちらの政党の候補者に投票するかを尋ねた全国世論調査の平均。
出所：Cook Political Report、Real Clear Politics を基に三菱総合研究所作成

図表 3-17　想定されるトランプ政権の対外政策

1　対米投資・米国産品輸入の拡大要求

- 通商法301条関税をてことする履行圧力
- 対中ディールを通じた経済的利益の獲得

2　「力の論理」に基づく外交の強化

- 西半球における反米政権への圧力（キューバ）
- 同盟国に対する安全保障上の役割拡大要求

3　個人的レガシーの追求

- グリーンランド領有への執着
- 中東への産業協力関与を通じた利益誘導

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 綿谷 謙吾

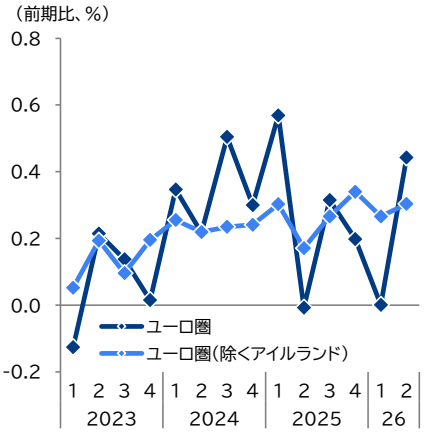
(1) ユーロ圏経済の現況

中東情勢の混乱の影響を受けながらも堅調さを維持

ユーロ圏経済は堅調を維持している。26年4-6月期の実質GDPは、26年1-3月期のアイルランドの大幅なマイナス成長からの反動もあり、季調済前期比＋0.4%と高めの成長となった(図表4-1)。ドイツは輸出が増加し同＋0.2%とプラス成長を維持したが、内需の回復は弱い。

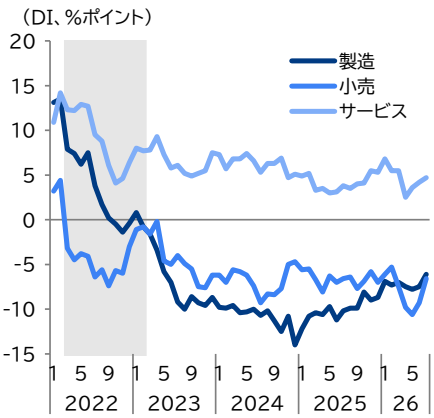
中東情勢の先行きの不透明感は残るものの、経済活動への下押し圧力は緩和している。熱波による経済活動の制約は生じているが、製造業・非製造業(小売・サービス)ともに、企業のマインドは改善している(図表4-2)。また、消費者物価はエネルギー価格の上昇により3%近くまで上昇しているが、コア物価は2%台前半で安定している(図表4-3)。

図表4-1 実質GDP(ユーロ圏)



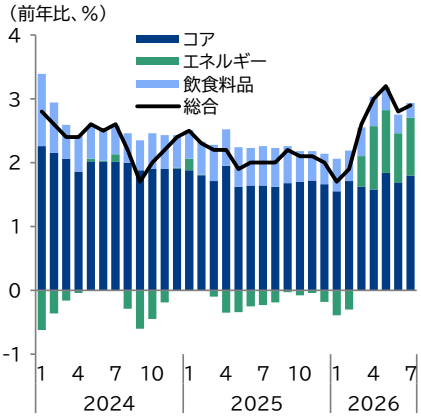
出所:Eurostat を基に三菱総合研究所作成

図表4-2 企業マインド(ユーロ圏)



注:グレーのハイライトは、ウクライナ危機発生から1年の期間。
出所:Eurostat を基に三菱総合研究所作成

図表4-3 消費者物価(ユーロ圏)



出所:Eurostat を基に三菱総合研究所作成

(2) ユーロ圏経済の先行き

中東情勢の混乱の影響もユーロ圏経済は緩やかな成長を維持

ユーロ圏の実質GDP成長率は、中東情勢の協議進展シナリオ(詳細はP.5総論、図表1-7)を前提にすると、26年は前年比＋0.8%(前回5月時点から変更なし)、27年は同+1.2%(前回5月時点から変更なし)を見込む。中東情勢の不確実性は高く、7月以降にエネルギー価格が再び上昇したほか、供給制約も残っており、経済活動を下押しするだろう。もっとも、内需は底堅さを維持しており、EUやドイツ等の競争力強化に向けた財政支援(脱炭素やAI、防衛等)の本格化による経済効果も見込まれる。ECBは、エネルギー価格の再上昇により、持続的な物価上昇のリスクが高まったことから、年内1回の利上げを実施するとみる(政策金利の下限である中銀預金金利を2.50%に引き上げ)。

先行きの注目点は、①中東情勢混乱の経済影響、②競争力強化投資の2点である。

注目点① 中東情勢混乱の経済影響 ― エネルギー確保には一定の進展も経済への影響は残る

中東情勢の先行きの不確実性は依然として高いが、エネルギー確保は進展している。中東依存度が低い原油や天然ガスは、米国や英・ノルウェーなどからの輸入が増加しているほか、LNGはロシアからの輸入が増加しており、中東からの輸入減少分を補っている(図表4-4)。こうした対応もあり、EU全体としてエネルギー供給不足に陥る事態は現時点では回避されている。

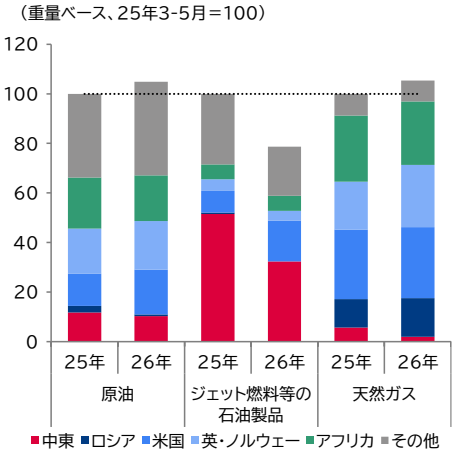
ただし、供給制約が完全に解消されたわけではない。中東依存度が高いジェット燃料の調達や、需要期である冬に向けたガス在庫の確保には懸念が残る。例えば、ジェット燃料は米国やナイジェリア等からの調達が増加したが、26年3-5月の輸入量は前年同時期と比較し約8割程度の水準にとどまる。そのため、航空各社は減便等で対応しており、航空輸送や観光への影響も生じている。また、EUの天然ガス在庫は回復ペースが遅く、過去数年と比較して低水準にある(図表4-5)。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

このような状況下、エネルギー価格上昇リスクもある。米国とイランの覚書締結を受け原油（北海ブレント）、ガス価格（TTF）は低下傾向にあったが、緊張高まりを受け再び価格が上昇している（図表4-6）。特にガス価格は異常気象の影響も受けている。7月以降は熱波の影響で河川の水位が低下、冷却用の水不足から原子力発電所の出力抑制や停止が発生し、ガス火力発電への需要が高まったことが価格上昇の一因となっている。

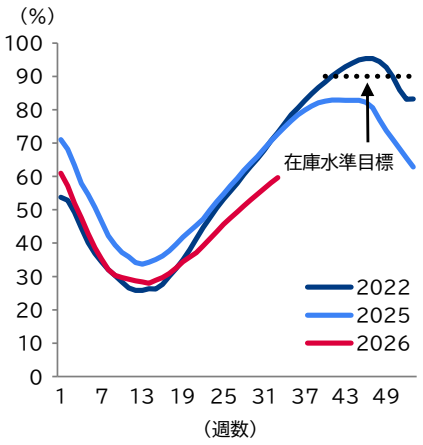
需要期の冬に在庫不足や価格の高騰が生じれば、エネルギー消費の抑制が必要となり、化学などエネルギー多消費産業を中心に生産が下振れるだろう。

図表4-4　エネルギー製品の輸入量・輸入元の変化（EU）



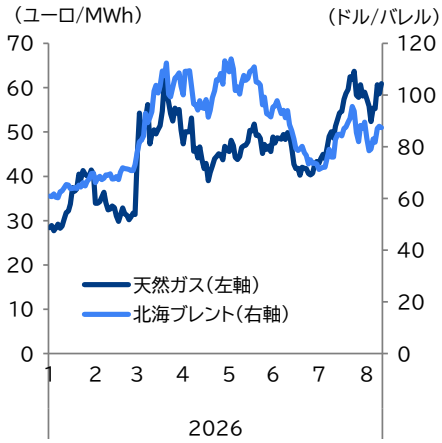
注：重量ベース。各年 3-5 月平均。アフリカはナイジェリアなど、主要資源国の合計。天然ガスは LNG とパイプラインの合計。
出所：Eurostat を基に三菱総合研究所作成

図表4-5　天然ガス在庫（EU）



注：直近は 8 月 9 日週時点。
出所：Macrobond を基に三菱総合研究所作成

図表4-6　ガス・原油価格



注：直近は 8 月 12 日時点。
出所：Macrobond を基に三菱総合研究所作成

注目点②　競争力強化投資 ― EU域内生産・誘致に向け投資は拡大へ

EU域内産業の競争力強化に向けた政策は具体化が進んでいる（図表4-7）。脱炭素分野では、自動車や鉄鋼等のエネルギー集約型産業、蓄電池や風力等のネットゼロ産業の競争力強化を目指す「産業加速法（Industrial Accelerator Act）」が提案された。同法案の特徴は、域内産業の競争力と雇用創出のために、「EU域内生産」品を優遇することである。脱炭素分野の製品では中国との競争が激しい。公共調達や商用車購入向け補助金においてEU域内生産を要件とすることで、価格競争力等で劣後するEU域内企業を支援することが狙いとみられる。

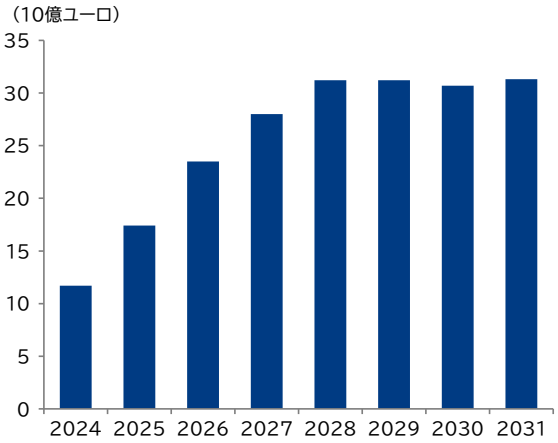
AI分野では、EU域内のインフラ整備とソブリン（主権）確保に向けた投資が強化される。6月に公表された「技術ソブリンパッケージ（Tech Sovereignty package）」では、AI開発・利活用を支えるデータセンター（以下、DC）投資を加速させる方針とともに、EUの自律性や競争力を強化するために、EU域内で開発・提供されるAI基盤モデル（産業特化型やフィジカルAI等）を強化する方針が示された。

図表4-7　主な産業競争力強化政策の動向

政策	主なポイント
産業加速法 （Industrial Accelerator Act）	• 脱炭素関連の戦略製造分野（自動車や鉄鋼、ネットゼロ関連）におけるEUの競争力強化・雇用の創出 • 公共調達等を活用した低炭素製品・EU域内産の優遇
AccelerateEU	• ウクライナ危機以降のREPowerEU等のエネルギー政策を中東危機を受けて強化 • 脱炭素への移行に加え、企業や家計のアフォーダビリティーを重視
技術ソブリンパッケージ （Tech Sovereignty package）	• EUの半導体やAI等のデジタル分野における自律性・基盤強化 • DC投資を加速させるための「データセンター加速ゾーン」の指定、電力接続プロセス改善 • AI開発では、フィジカルAI、産業特化モデルを強化

出所：欧州委員会資料を基に三菱総合研究所作成

図表4-8　データセンター投資見通し（欧州）



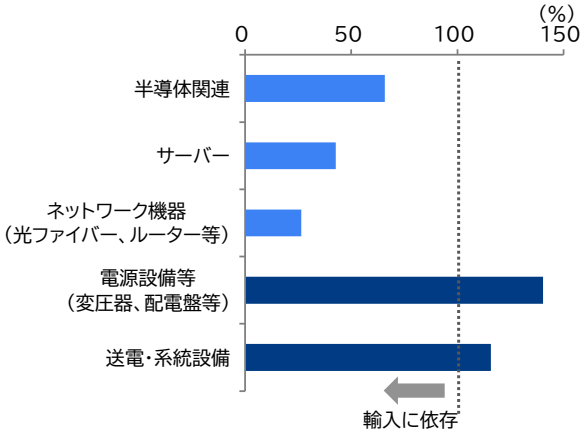
注：EUに加え英国等も含む。投資見通しは、コロケーション等が対象であり、ハイパースケーラーが保有するデータセンターの投資見込みは含まれない。
出所：Pb7 Research のデータに基づく EUDCA 報告書を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

これらのAI投資の拡大は、設備投資を一定程度押し上げるとみる。生成AIの利用拡大に伴い、欧州でもDC投資は拡大する見込みである。欧州のDC事業者団体（EUDCA）の報告書によると、企業等に貸し出すコロケーション用のDC事業者の投資は、26年以降200億～300億ユーロ程度で推移する（図表4-8）。これに加え、AWSやMicrosoft等のハイパースケーラーのDC投資、ソフトバンクグループが公表したフランスでのAI向けDC投資（最大750億ユーロ）もあり、EU域内のAIインフラ関連投資は引き続き拡大するだろう。

ただし、短期的にはAI向けDC用のAIサーバー等の輸入増加により、投資拡大ほどGDPは押し上げられないとみる。EU域内企業は車載向け半導体では強みはあるが、AIサーバー向けの半導体等は海外に依存している（図表4-9、■）。技術ソブリンパッケージにはEU半導体法の改正案も盛り込まれた。EU企業はDC投資で必要なDC内の電源設備や送電網等の系統設備（図表4-9、■）では競争力がすでにあり、半導体等の域内生産も拡大すれば、自律性向上とともにDC投資のGDP押し上げ効果も高まるだろう。

図表4-9　DC投資関連財の自給率
（EU、2024年）



注：自給率＝域内生産額／（域内生産額＋輸入額－輸出額）と定義。DC 投資関連財が含まれると想定される品目を抽出。データの粒度の制約から、関連性の低い財も含まれる点には留意。
出所：Prodcom 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

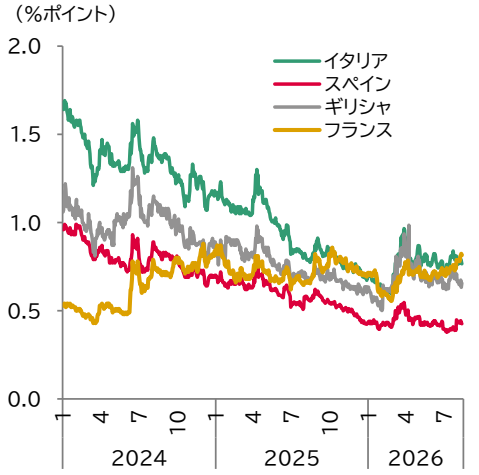
先行きのリスクは、①中東情勢の深刻化、②EUと米国の摩擦の再燃、③仏などの財政不安の高まりである。

①について、米国とイランの軍事衝突の本格化・長期化（危機長期化シナリオ）や、イラン以外の中東地域に戦線が拡大すれば、主に資源価格の上昇を通じてユーロ圏経済の下押し要因となる。

また、②EUと米国の通商面での緊張は、通商協定の締結により一定程度緩和したが、NATO加盟国の防衛負担やデジタルサービスに対する課税など、課題は山積している。EUに対する追加関税等が課されれば輸出の下押し要因となるだろう。

③財政については、防衛費増などの構造的な歳出増加圧力に加え、エネルギー高対策の一時的な歳出増もあり、財政リスクに対する市場の懸念は残る。特にフランスでは、26年の成長見通しの下振れなどから、26年度の財政赤字をGDP比5%に抑制する目標の達成が困難となっている。このような背景から、フランス国債の対独スプレッドはイタリアと同程度の水準で推移している（図表4-10）。26年後半から始まる27年度予算の審議は、27年4月の仏大統領選を見据え、難航する可能性が高い。財政健全化の取り組みに対する市場の懸念が高まれば、金利が急騰するおそれがある。

図表4-10　10年物国債の対独スプレッド



注：直近は 8 月 12 日時点。
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 森重 彰浩

(1) 中国経済の現況

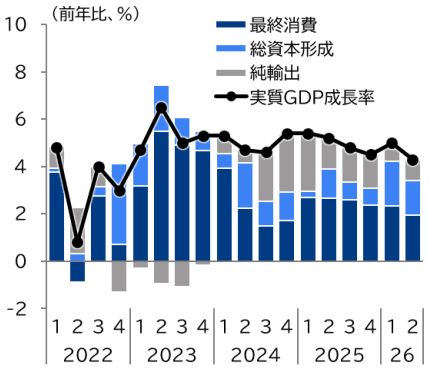
26年4-6月期は成長が減速、民間の投資・消費の低調が続く

26年4-6月期の中国の実質GDP成長率は前年比+4.3%と、前期(26年1-3月期、同+5.0%)から成長が減速、26年の経済成長率目標(同+4.5～5.0%)を下回る成長となった(図表5-1)。

内訳をみると、内需(最終消費＋総資本形成)の寄与は前期の+4.2%ポイントから+3.4%ポイントへと低下した。民間の投資・消費活動の不振が続くなか、1-3月期の成長押し上げ要因となった鉄道や空港などインフラへの国有・公営企業の投資も失速した影響が大きい(図表5-2)。家計の実質消費も、雇用情勢や不動産市況の悪化が構造的な下押し要因となるなか、中東情勢悪化による石油関連製品の値上がりもあり、前期に続き低調な伸びにとどまった(図表5-3)。

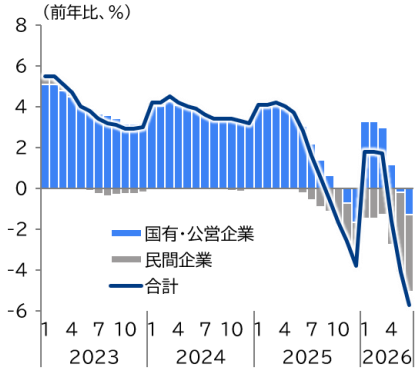
一方で、外需(純輸出)の寄与は+0.9%ポイントと前期並みとなった。世界的なAI関連投資拡大、国内販売不振による海外向けへの振り替えなどにより、輸出は堅調に推移している。

図表 5-1 実質 GDP 成長率



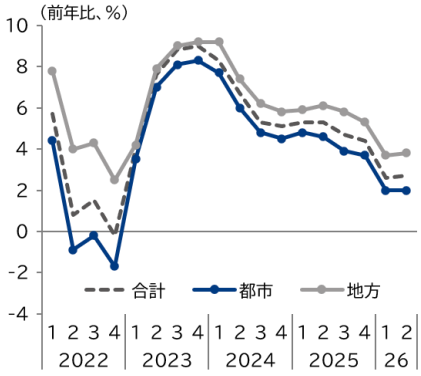
出所:Windを基に三菱総合研究所作成

図表 5-2 固定資本投資



出所:Macrobondを基に三菱総合研究所作成

図表 5-3 地域別の実質消費



注:年初来の前年比。
出所:Macrobondを基に三菱総合研究所作成

(2) 中国経済の先行き

26年下期は経済成長目標の下限4.5%の達成に向けて政策的テコ入れ、27年は4%台前半に減速

26年3月の全国人民代表大会において、中国政府は、26年の実質GDP成長率の目標を「前年比+4.5～5.0%」と掲げたが、26年上期の成長率とその中身を踏まえると、成長目標の下限である4.5%の達成すら危うい状況にある。中東情勢の悪化という不測の事態はあったものの、習政権4期目入りを決定する共産党大会を27年秋に控え、目標達成の優先度は高い。目標達成に向けて、一定程度の政策支援を実施するだろう。

こうした背景のもと、中国の実質GDPは、26年が成長率目標の下限である前年比+4.5%、27年も自然体での成長力低下を見込むが政策支援の継続もあり同+4.3%(いずれも前回5月時点から変更なし)と緩やかな減速を予測する(中東情勢は協議進展シナリオ(総論P.5参照)を前提)。

先行きの注目点は、足元で成長の足を引っ張っている内需の成長力が回復するかどうかである。その観点から、内需不振の構造的要因である雇用情勢・不動産市場の行方(注目点①)、こうした内需の弱さをカバーする財政政策運営(注目点②)、外生的に中国経済の下押し要因となりうる中東危機の影響(注目点③)、が注目点として挙げられる。

注目点① 雇用情勢・不動産市場の行方 ―― 27年にかけて引き続き内需の下押し要因に

近年の内需不振の背景にあるのは、①雇用情勢の悪化、②不動産市場の低迷、という構造的な下押し要因である。過当競争を抑制する「反内巻」など供給サイドの改革のみならず、これら需要側の底上げがなければ、需給バランスの回復はままならないだろう。以下では、上記①②の構造的な内需下押し要因について、現状を踏まえて今後を展望する。

まず、①雇用情勢について、都市部の若年失業率の上昇傾向に歯止めがかかっていない(図表5-4)。20年頃から16-24歳の失業率上昇が顕著となってきたが、25年以降は25-29歳の失業率も上昇傾向にある。

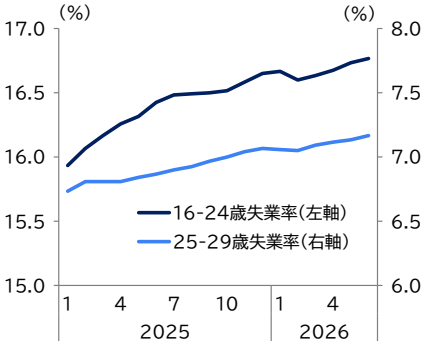
Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

背景には、不動産不況の長期化（後述）、AIによる省人化、世界的な保護主義の強まりなどによる、都市部の雇用吸収力の低下がある。これらは構造的に労働需要の抑制要因となることから、若年層の失業長期化が懸念される。また、失業率には表れないものの、大学卒業後の就職難などから大学院に進学する人の割合も高まっている。こうした潜在的なものも含めた雇用情勢の悪化は、内需の下押し要因となる。

次に②不動産市場について、主要企業の業績をみると、コロナ危機前後に比べて悪化しているのはもちろんのこと、不動産価格の大幅な下落が継続するなかで、24年から25年にかけても一段と悪化している。特に、EBIT（利払い前・税引き前利益）が支払利息の何倍かを示すインタレストカバレッジレシオ（ICR）が、25年は主要企業の平均で1倍を割り込んだ（図表5-5、左）。1倍割れとは、利払いすらできない利益水準であることを意味する。ICRの水準別の内訳をみると、1倍割れが約50%、1倍割れの予備軍である2倍未満も含めると約70%に上る深刻な状況にある（図表5-5、右）。

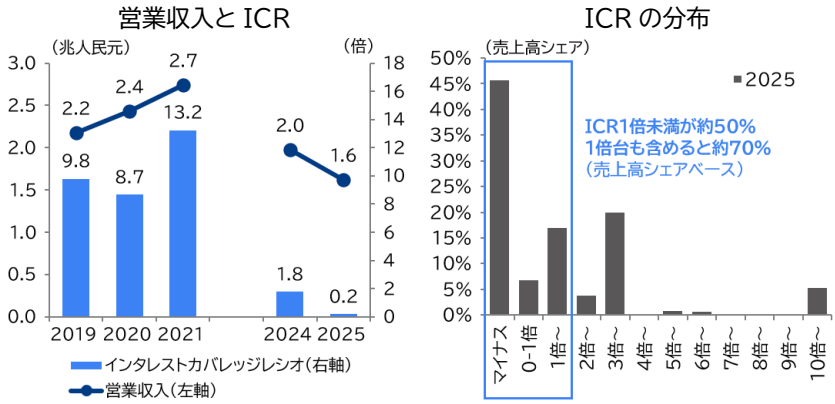
中国内需の構造的な下押し要因となっている雇用情勢と不動産市場が、27年にかけて自然体で改善に向かうための材料は乏しい。そのため、実力ベースの内需の成長力は弱い状況が続くとみている。ただし、26年の成長目標などに照らすと、こうした内需の弱さを政府が看過できるとも考えにくい。26年後半以降、政府がどのような政策的テコ入れを実施するかが注目される（注目点②）。

図表 5-4 若年失業率（都市部）



注：直近は26年6月。学生を除く数値、後方12カ月移動平均。
出所：中国国家統計局を基に三菱総合研究所作成

図表 5-5 不動産業の業績



注：上海・深圳上場の不動産企業103社を対象に集計（年次によって一部データ欠損企業あり）。ICRはEBIT÷支払利息。
出所：Windデータベースを基に三菱総合研究所作成

注目点② 財政政策運営 —— 政治的に重要な局面を迎えるなか、景気下支えスタンスを強める

26年の経済運営方針では、重点業務の筆頭に「強大な国内市場の整備」が掲げられ、所得増加や社会保障制度改善など家計の消費力を高める施策とともに、前年に引き続き、耐久財の買い替え促進やサービス分野の新市場拡大などに注力する方針が示された。しかし、買い替え促進策などは一定の消費下支え効果はあるものの、実施期間も2年超と長期化しており息切れ感は否めない。雇用情勢と不動産市場の低調が続くなかで、成長目標達成に向けては政策的テコ入れが必要な状況にある。

折しも、7月下旬に開催された中国共産党中央政治局会議において、年後半の経済運営方針が示された。今年4月の同会議では、年初の経済は底堅いと評価し、15次5カ年計画に沿った中長期的な政策推進が主な

図表 5-6 党政治局会議の経済運営方針

論点	2026年7月30日会議	2026年4月会議からの変化・評価
全体方針	新産業の成長や産業構造の改善を評価する一方、国内外の困難や景気下振れリスクをより強く意識。景気対策の強化、内需拡大の加速、追加政策の準備を明記	景気認識が慎重化。従来の政策を継続するだけでなく、**必要に応じて追加の景気対策を講じる姿勢**が明確に
マクロ政策	既存政策の効果を十分に発揮するとともに、実効性のある追加策を適切な時期に打ち出す。政府支出や国債・地方債で調達した資金の使用を加速し、金融政策も状況に応じて調整	基本的な政策方針は不変も、**財政支出の前倒しと追加対策の検討**が明確になり、4月より積極姿勢が強まった
消費・内需	年齢、所得、世帯構成など、消費者層ごとの需要に対応した商品・サービスを増やす。特に観光、文化、医療、介護などのサービス消費を拡大し、財政・金融政策も組み合わせる	一般的な消費喚起から、**消費者層ごとの需要やサービス消費を重視する政策**へ具体化した
産業政策・新たな成長力	基礎研究への長期支援、AI活用の深化、先端技術や将来有望な産業の育成、新たな基幹産業の形成、伝統産業の高度化を明記	4月の重点は産業基盤や供給網の安定だったが、7月は**AIや先端技術を新たな成長産業に育てる方針**が鮮明に
過度な価格競争・競争秩序	全国統一市場のルールを定める条例を制定・実施する。過度な値下げ競争や重複投資を継続的に是正し、政府や国有企業による民間企業への代金未払いも解消する	行政による個別指導から、**法制度に基づいて競争環境を是正する段階**へ進んだ
不動産	不動産市場の安定を図るとの簡潔な表現にとどまる	大規模な不動産刺激策なし、**住宅在庫の処理や未完成住宅の引き渡しなど、既存の安定化策を継続する方針**
地方債務・金融リスク	すでに決定した地方債務対策を着実に実施。地方銀行の合併・再編や経営改善を進める。資本市場についても、資金調達と投資の制度を見直す	新しい大規模な救済策よりも、**既存の債務処理策の実行と、経営の弱い地方金融機関の再編**に重点が移った

出所：中国国務院資料を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

内容であった。一方、7月の会議では、上期の経済の不調を踏まえて、従来の景気刺激策の継続とともに、必要に応じて追加の経済対策を講じる姿勢が示された（図表5-6）。

27年についても、需要の構造的な弱さが継続するなか、景気刺激的な政策運営スタンスが続く見込み。習政権としても、4期目入りを目指す27年秋の共産党大会に向けて、経済成長の大幅な減速や、国民生活の不安定化は避けたい狙いがあるとみられる。

注目点③ 中東危機の影響 —— 米国・イラン協議の行方に注目、難航すれば景気の下振れ要因に

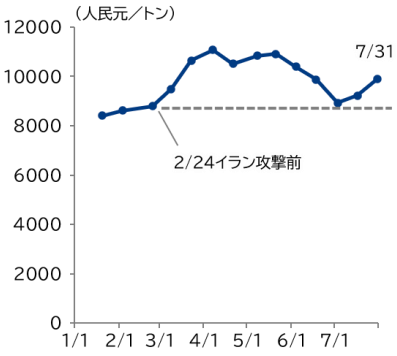
中東危機の中国経済への影響は、主に3つの経路がある。①原油など素原材料価格の上昇、②ホルムズ海峡封鎖による原油・ガス等の供給制約、③海外経済の下振れや中東への海上輸送制約による中国の輸出減少、である。米国・イラン協議が進展すればこれら悪影響は緩和に向かうが、協議が難航・決裂すれば中国経済の下振れ要因となる。

①価格上昇について、家計や企業の負担増が懸念される。中国ではガソリンやディーゼルの小売価格について、国家発展改革委員会が10営業日ごとに省別の小売価格を市況変化に応じて決定している。同価格は、4月21日時点をピークに一時イラン攻撃前の水準まで低下していたものの、米国・イラン合意の決裂を受けて、7月以降に再び上昇している（図表5-7）。今後も、米国・イラン協議の行方に左右される状況にある。素原材料価格が高止まりすれば、家計の実質所得減少や企業の収益圧迫の要因となる。

②供給制約について、原油輸入量は6月にかけて大幅に減少したが（図表5-8）、これは在庫活用による輸入抑制、価格高騰による買い控え、国内の需要減少など複合的な要因が絡んだ結果とみられる。イラン攻撃前の25年後半の石油輸入増や国内備蓄量を考慮すると、短期的に国内経済活動に支障が生じる可能性は低いとみられるが、ホルムズ海峡封鎖が長期化すれば、経済活動への制約は免れないであろう。

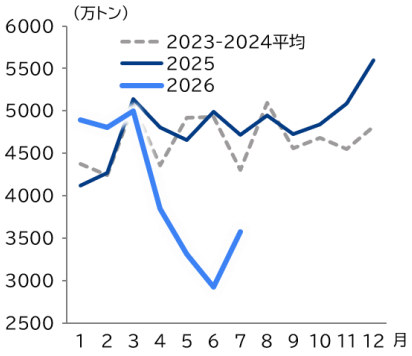
③輸出減少について、中国からの輸出の2割弱を占めるASEAN向け輸出の下振れが懸念されていたが、3月以降もASEAN向け輸出は底堅く推移している（図表5-9）。原油備蓄の取り崩しや代替調達などで、ASEAN経済への影響が限定的であったためとみられる（詳細はP.35、ASEAN経済参照）。一方、全体の5%程度を占める中東向け輸出は、前年比で40%程度の減少となっている。中国は中東向けに携帯電話や自動車、エアコンなどを輸出している。今後、中東向け輸出も回復に向かうのか、米・イラン協議の行方に注目だ。

図表 5-7 ガソリン小売価格（上海市）



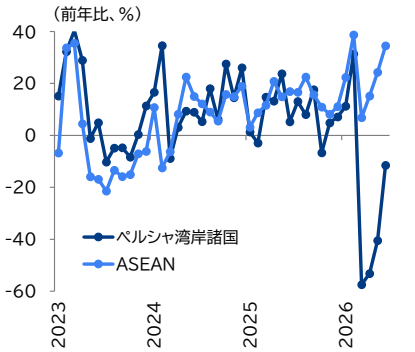
注：2026年データ。
出所：中国国家発展改革委員会プレスリリースを基に三菱総合研究所作成

図表 5-8 原油輸入量



注：直近は2026年7月。
出所：中国海関総署統計を基に三菱総合研究所作成

図表 5-9 仕向け地別輸出額



注：直近は2026年6月。
出所：中国海関総署統計を基に三菱総合研究所作成

（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、先行きリスクは2つある。第一に、中東危機の長期化や一段の深刻化である。前述のように、米国・イラン協議が進展すれば、原油などエネルギーの価格高騰や供給制約が短期間で収まるが、海峡封鎖の長期化や戦線拡大に発展すれば、企業収益の悪化などから雇用・所得環境の悪化に拍車がかかる。ASEANや中東などの経済も大幅に減速し、輸出環境が悪化する。

第二に、不動産の市況悪化・経営難が金融の目詰まりにつながるリスクである。不動産問題は、地方政府の土地財政、LGFV（地方融資平台）の資金調達、地域金融機関の与信姿勢、中小企業の資金繰りへ波及する。特に、不動産販売の低迷はデベロッパーの資金繰りを悪化させるだけでなく、土地使用権譲渡収入の減少を通じて地方政府財政を圧迫する。地方政府の財政余力が低下すれば、LGFVへの暗黙の支援期待が弱まり、LGFV債務の借り換えリスクが高まる。さらに、地方銀行は不動産やLGFVへの融資が不良債権化すれば、与信を絞りやすくなり、結果として中小企業の資金調達環境が悪化する可能性もある。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

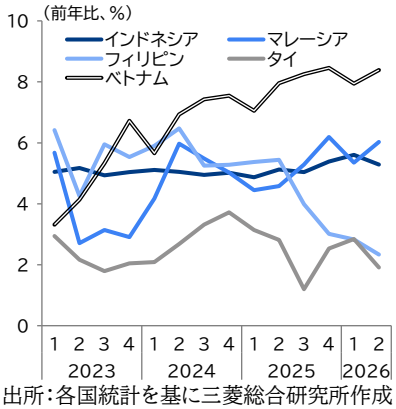
政策・経済センター 浅井 優汰 酒井 博司

(1) ASEAN経済の現況 ―― 景気は底堅さを維持するも、国ごとに濃淡

ASEAN5経済は、中東情勢の不安定化後も底堅く推移している。26年4-6月期の実質GDP成長率は前年比＋4.9%と、前期(同＋5.0%)並みの伸びとなった(図表6-1)。代替調達の進展で資源・エネルギーの供給制約が緩和されたほか、各国政府による家計支援が内需を下支えした。加えて、ベトナムやマレーシアでは、世界的なAI需要拡大を背景に、米国向けを中心とする関連財輸出の増加も成長を支えた(図表6-2)。

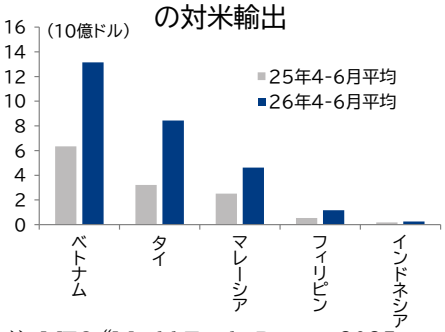
もっとも、中東情勢不安定化による影響やAI需要拡大の恩恵には差があり、国ごとに成長ペースの濃淡がみられる。中東産原油への輸入依存度が高いフィリピンでは、消費者物価上昇率が高止まりしており(図表6-3)、家計の購買力低下を通じた内需減速圧力が強まっている。加えて、インフレや通貨安への警戒から一部中銀では金融引き締めに転じている。フィリピン中銀は4月と6月に利上げを実施し、インドネシア中銀も、国内政策への警戒感に伴う通貨安の進行などを背景に、5月以降、計1.0%ポイントの利上げを行った。

図表 6-1 実質 GDP 成長率



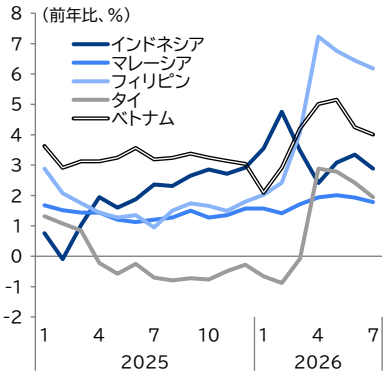
出所:各国統計を基に三菱総合研究所作成

図表 6-2 AI・デジタル関連財の対米輸出



注:WTO "World Trade Report 2025: Making trade and AI work together to the benefit of all"のHSコード分類に基づく。
出所:米国際貿易委員会を基に三菱総合研究所作成

図表 6-3 消費者物価(総合)



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

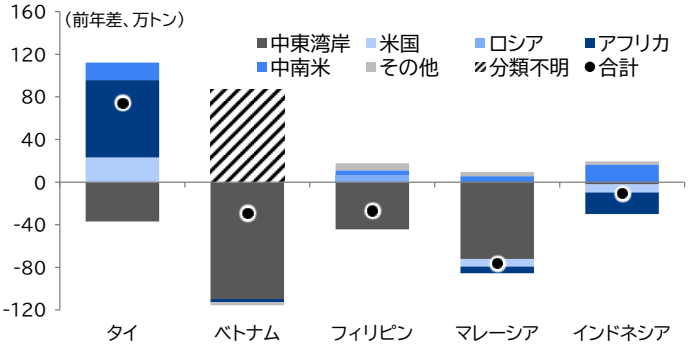
ASEAN5経済は、中東情勢の協議進展シナリオ(詳細はP.5総論、図表1-7)を前提にすれば、AI関連財輸出の拡大を支えに底堅い成長が続くとみる。26年の実質GDP成長率は前年比＋4.6%(前回5月時点同＋4.2%)、27年は同＋4.7%(同＋4.5%)と予測する。エネルギー代替調達の進展を踏まえ、26年・27年共に上方修正した。先行きの注目点は、①中東情勢不安定化の影響、②AI需要拡大の影響、である。

注目点① 中東情勢不安定化の影響 ―― インフレ圧力が重しとなり、26年後半にかけて内需は減速

中東情勢の不安定化は、①エネルギー・資源価格の高止まり、②通貨安に伴う輸入物価の上昇を通じて、インフレ圧力を長期化させる。これに伴う家計の購買力低下や企業収益の圧迫に加え、③インフレ抑制・通貨防衛を目的とした金融引き締めによる借入コストの上昇も重なり、消費や設備投資を抑制するとみる。

①について、ASEAN5では、中東産原油の輸入減少分をロシアやアフリカ、中南米などからの代替調達で一定程度補っているほか、石油備蓄もなお残されている(図表6-4)。先行きも、代替調達の継続やホルムズ海峡の輸送回復により、深刻な供給制約は回避されるとみる。ただし、遠隔地からの調達に伴う輸送費の上昇や、割高なスポット調達により、エネルギー調達コストは当面高止まりするだろう。価格の高止まりは、エネルギー輸入依存度の高いフィリピンやベトナム、製造業・観光業の比重が高く、燃料価格上昇の影響を受けやすいタイで、経済活動の重しになるとみる。

図表 6-4 原油の代替調達動向



		タイ	ベトナム	フィリピン	マレーシア	インドネシア
石油備蓄	3月	約95日	約30-45日	約50-60日	不明	約23日
	7月	約108日	30日以上	約46日	不明	約15日

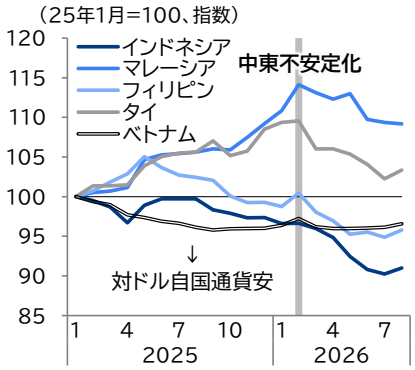
注:ベトナムは原油、その他の国はHSコード2709を対象に集計。マレーシアは26年3-4月、その他は3-5月の前年差平均。図中の日数は石油備蓄日数。
出所:UN Comtrade、各国統計、各種報道を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

②について、中東情勢の不安定化以降、米国の利上げ観測を背景に新興国通貨への下落圧力が強まっている。ASEAN5では、特にフィリピンで、原油価格上昇に伴う貿易収支の悪化が、通貨安に拍車を掛けている（図表6-5）。また、資源国であるインドネシアでも、現政権の拡張的な財政運営に伴う財政規律への懸念や、政策運営の不透明感が市場心理を悪化させており、ルピアは対ドルで過去最安値圏まで下落している。両国では、通貨安に伴う輸入物価の上昇により、インフレ圧力が高まると見込まれる。

③について、インフレや通貨安に対応した金融引き締めも、内需を下押しする。インドネシアは通貨防衛、フィリピンはインフレ抑制を主眼に、既に利上げに転じている。先行き、物価高や通貨安が一段と進めば、両国中銀とも追加利上げに踏み切る可能性がある。借入コストの高まりは、耐久財消費や住宅投資、設備投資を抑制する。中東情勢の安定化に伴いインフレ・通貨安圧力が後退すれば、27年には利下げに転じる可能性はあるものの、当面は高金利が内需の重しとなるだろう。

図表 6-5 為替水準の推移



注：日次データの月中平均。8月は同月14日までの平均値。
出所：Macrobondを基に三菱総合研究所作成

注目点② AI需要拡大の影響 —— AI関連財輸出が成長下支え、生産性向上度合いはAI活用基盤次第

中東情勢の不安定化による景気下押し圧力が続くなかでも、半導体・電子機器の生産に強みを持つベトナムなどを中心に、AI・デジタル関連財の輸出拡大がASEAN5経済を下支えするとみる。また、Microsoft AI Economy Instituteによれば、ASEAN5各国でAI利用は拡大し、ベトナム、マレーシア、フィリピンでは利用率が20%を超えている。中期的には、AI利活用による生産性向上が経済成長を押し上げると期待される。

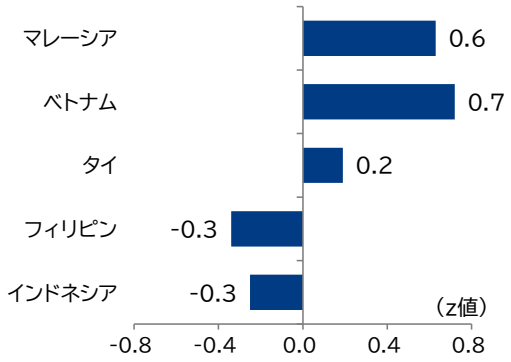
もっとも、生産性向上効果は、「デジタル化・AI」関連基盤と国内波及の受け皿に左右され、各国で濃淡が生じるだろう。そこで以下では、IMD「世界競争力年鑑2026」のデータを用い、①各国の「デジタル化・AI」関連基盤の整備状況を確認（図表6-6）し、②偏相関ネットワーク分析（要素同士の直接的な結び付きをみる手法、詳細はP.39インド経済、図表7-6参照）により、AI関連投資や技術を国内生産性へ波及させるのに重要な要素を抽出した（図表6-7）。

①について、「デジタル化・AI」関連基盤の評価は、マレーシアとベトナムで相対的に高く、フィリピンとインドネシアで相対的に低い。後者では、AI活用の前提となる人材・通信インフラ・企業導入面に課題が残る。

②では、「デジタル化・AI」と結び付きの強い要素として、起業・新陳代謝（偏相関＋0.28）や知識資本（同＋0.21）が確認された。図表6-7では、これらの要素について各国のスコアを比較している。

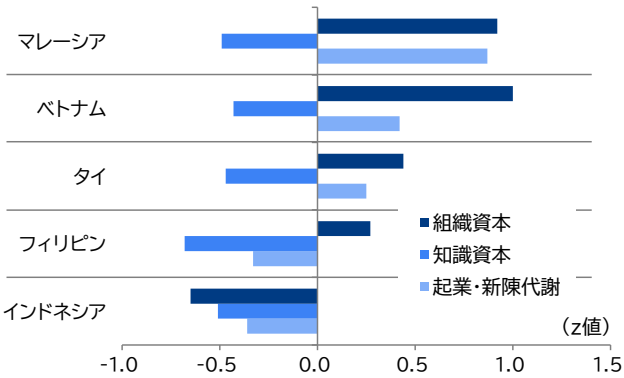
国別にみると、マレーシアとベトナムは、「デジタル化・AI」関連基盤に加え、AIを国内生産性へ波及させる受け皿となる起業・新陳代謝や組織資本の評価も比較的高い。一方、両国とも知識資本の評価は低く、研究開発や知的財産の蓄積が課題である。フィリピンは組織資本に一定の強みがあるものの、知識資本や起業・新陳代謝が弱く、AI関連投資の効果を国内産業へ広げる経路は相対的に細い。インドネシアも、主要要素の評価が総じて低く、AI需要の拡大を産業高度化につなげる基盤はなお未成熟である（図表6-6、6-7）。

図表 6-6 各国の「デジタル化・AI」関連基盤の比較（MRI 推計）



注1：「デジタル化・AI」関連基盤は、IMD「世界競争力年鑑2026」からAI人材、通信インフラ、企業のAI導入・投資等を集約して独自作成した指標。
注2：z値は70カ国平均を0、標準偏差を1とした標準化スコア。プラスは相対的な優位、マイナスは相対的な劣位を示す。
出所：IMD「世界競争力年鑑2026」を基に三菱総合研究所推計

図表 6-7 AI を国内生産性へ波及させるのに重要な要素（MRI 推計）



注1：70か国共通の偏相関ネットワーク分析に基づき、「デジタル化・AI」関連基盤との結び付きが強く、AI関連投資や技術を国内生産性へ波及させる上で重要と考えられる主要3カテゴリーを抽出。偏相関ネットワーク分析は、他の要素の影響を加味して、要素間の直接的な結び付きを推計する手法。因果関係を示すものではない。
注2：z値は70カ国平均を0、標準偏差を1とした標準化スコア。
出所：IMD「世界競争力年鑑2026」を基に三菱総合研究所推計

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

（3）ASEAN経済の先行きリスク

先行きのリスクについて、以下の4つが顕在化した場合、ASEAN経済は大幅に減速するおそれがある。

第一は、中東情勢混乱の深刻化・長期化である。最終合意に向けた米国とイランの協議が難航し、両国間の軍事衝突が本格化・長期化する、あるいは湾岸諸国を巻き込む地域紛争にまで発展すれば、エネルギー・資源価格の高騰と供給制約が深刻化し、ASEAN5経済が大幅に下振れる可能性がある。

エネルギー価格の高騰が長引けば、燃料輸入額の増加によって経常収支が悪化し、通貨安圧力が強まるおそれがある。加えて、家計支援策の長期化に伴う財政悪化懸念は、資本流出を通じて通貨安を加速させかねない。特にインドネシアでは、財政懸念に加え、株式市場の透明性を巡り、主要株価指数算出会社による市場区分の見直しが警戒されている。新興国市場からフロンティア市場への格下げとなった場合、海外投資家の株式売却を通じてルピア安が一段と進む可能性がある[10]。また、インドネシアとフィリピンでは、既往の為替介入に伴う外貨準備の減少により、通貨防衛の余地が狭まっている。通貨安と輸入インフレが収まらなければ、両国中銀は大幅な追加利上げを余儀なくされ、内需が一段と下押しされるおそれがある。

第二は、世界的なAI投資の調整である。最大のAI・デジタル関連財輸出先である米国では、電力や半導体の供給制約が深刻化しつつあり、データセンター建設や関連機器への投資が急速に鈍化するリスクがくすぶる。こうした調整が顕在化すれば、半導体や電子機器・部品の需要が大きく落ち込み、ASEAN5の輸出を下押しするだろう。特に、エネルギー価格の上昇により内需に下押し圧力がかかるベトナムやタイでは、AI・デジタル関連財輸出が失速すれば、外需も大幅に下振れし、成長率が大きく低下するおそれがある。

第三は、米国の通商政策の先鋭化である。トランプ政権は、2月の連邦最高裁によるIEEPA関税への違法判決後も、7月には強制労働問題を理由に、ASEAN5に10～12.5%の通商法301条関税を発動した。さらに、インドネシア、マレーシア、タイ、ベトナムを含む16カ国・地域を対象に、過剰生産能力への追加措置を視野に、同法に基づく調査を進めている。米国が問題視するASEAN各国の対米貿易黒字が拡大するなか、関税が一段と上乗せされれば、価格競争力の低下を通じて対米輸出が下押しされるおそれがある。

第四は、「スーパーエルニーニョ現象」に伴う農作物不作である。26年春から発生しているエルニーニョ現象は今後さらに強まり、非常に強い規模に達する可能性がある。干ばつや高温に加え、中東からの肥料調達の停滞が重なれば、家計支出に占める食料支出の割合が高いASEAN各国では、実質購買力の低下を通じて個人消費が大きく下押しされるおそれがある。

[10] 新興国市場、フロンティア市場は、主要株価指数算出会社が、市場規模や流動性、外国人投資家の参入しやすさなどに基づき、各国・地域の株式市場を区分したもの。フロンティア市場は、新興国市場に比べ、市場の規模や投資環境の整備度が低い市場と位置付けられる。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

政策・経済センター 森重 彰浩 酒井 博司

(1) インド経済の現況

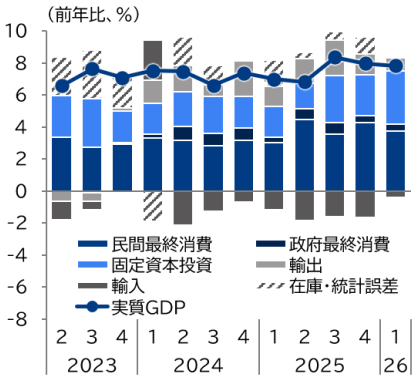
燃料価格上昇などから景気は減速、当面の供給懸念は後退

インド経済は高成長を続けているものの、中東危機を受けて減速している。インドの実質GDP成長率は、25年後半以降、8%前後の高い成長率を維持してきたが、26年4-6月期の実質GDP(8月31日公表予定)は、7%台前半への減速が見込まれる(図表7-1)。

米・イスラエルによるイラン攻撃を受けて、消費者信頼感指数は足元で大幅に低下しており、26年5月に2年9カ月ぶりの低水準となった(図表7-2)。ディーゼルやガソリンの小売価格は、7月時点で、ホルムズ海峡封鎖前から8%程度上昇している(図表7-3)。家庭や飲食店で調理等に使われるLPG(液化石油ガス)シリンダーの価格も上昇しており、原油高の影響が企業や消費者に波及しつつある。

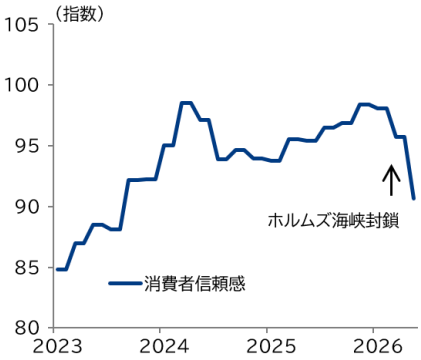
ただし、供給量の制約は緩和に向かっているとみられる。原油はロシアなど代替調達先からの輸入を増やしているほか、中東からの輸入に国内供給量の6割を依存していた天然ガスについても、一定の調達めどが立ったことから、天然ガスの供給を政府が管理する緊急措置(3月9日発出)を、7月4日付で解除している。

図表7-1 実質GDP



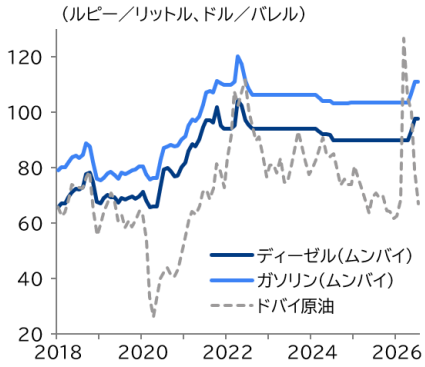
出所:インド統計・計画実施省を基に三菱総合研究所作成

図表7-2 消費者信頼感



注:直近は26年5月。都市部における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 ディーゼル、ガソリンの小売価格とドバイ原油価格



注:月次。直近は26年7月。
出所:インド石油・天然ガス省、IMFを基に三菱総合研究所作成

(2) インド経済の先行き

26年度は中東危機の影響から6%前半に減速へ、27年度は6%台後半へ持ち直しを見込む

インドの実質GDP成長率は、25年度の高成長(前年比+7.7%)の一因となった減税効果の剥落や中東危機の影響もあり、26年度は同+6.2%と減速するものの、27年度には同+6.5%への持ち直しを見込む(いずれも前回5月時点から変更なし、中東情勢は協議進展シナリオ(総論P.5参照)を前提)。今後の注目点は、①中東危機による悪影響が緩和に向かうのか、②世界的なAIブームがインド経済にもたらす影響、の2点である。

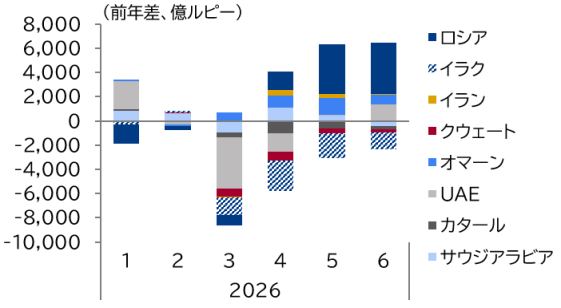
注目点① 中東危機の影響 ― 米国・イラン協議の行方に注目、難航すれば景気の下振れ要因に

中東危機のインド経済への影響としては、①物価、②エネルギー調達の2点が注目される。

①物価について、国内エネルギー価格への影響が大きいドバイ原油価格は乱高下しており、米国・イラン協議の行方に左右される状況にある。米国・イラン協議が進展すれば、26年末にかけて悪影響は収束、消費者物価も中央銀行の目標レンジ4±2%の範囲内に収まる公算が大きい。ただし、協議が難航・決裂すれば油価上昇によりインフレ圧力が強まり、利上げを余儀なくされる可能性もある。

②エネルギー調達について、インドの輸入総額をみると、米国からの制裁が一部適用緩和されたロシアからの調達

図表7-4 中東湾岸諸国・ロシアからの輸入



注:輸入総額。
出所:インド商工省商務局を基に三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

が4月以降に急増している。また、中東湾岸諸国についても、ペルシャ湾内の国（イラク、クウェート、カタール）からは減少が続いているものの、ホルムズ海峡を通らずに出荷が可能なオマーンからの輸入は4月以降に増加に転じた（図表7-4）。今後、米国・イラン協議が進展すれば、ペルシャ湾内の国からの調達も含めて、段階的に正常化が進むとみるが、予断を許さない状況が続く。

注目点②　AIブームの影響 ― インドの持続的な生産性向上につなげる視点が重要

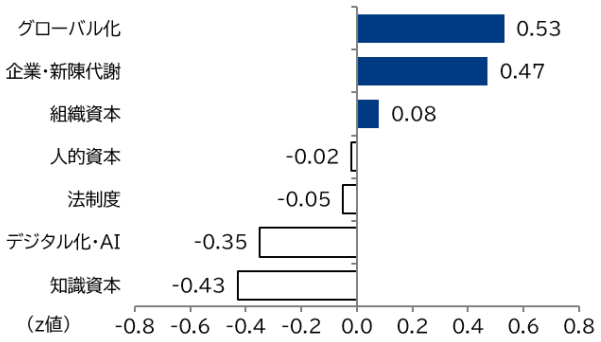
世界的なAIブームは、インドにとって外貨獲得や投資呼び込みの大きな機会である一方で、AI活用による国内の生産性向上という観点では課題も多い。

まず、機会について、インドはITサービスやシステム開発に強みを持ち、AI導入コンサル、AIシステム開発、データ基盤構築、AIセキュリティなどの越境サービス需要を取り込みやすい。また、米国のビッグテックなどのグローバル企業が、インドにAI研究開発拠点やデータセンターの設置を進めており、雇用・投資の拡大要因となる。

一方で、AIブームの恩恵が国内産業全体の生産性向上へ広く波及するには、受け皿となる国内基盤の整備が不可欠である。IMD「世界競争力年鑑2026」のデータを用いて、インドの競争力関連カテゴリの相対的位置付けを指数化したところ（図表7-5）、グローバル化（+0.53）や起業・新陳代謝（+0.47）で優位性を持つ一方、デジタル化・AI（同▲0.35）や知識資本（同▲0.43）は世界平均を下回る。デジタル化・AI[11]については、ハイレベルな理工系人材の輩出などインドの強みという印象もあるが、インドのインフラや社会全体としてのデジタル化・AI活用という点では、むしろ弱みとして評価されている。

また、デジタル化・AIを単独で強化するだけでなく、関連する分野を併せて底上げする視点も重要である（図表7-6）。今回の分析では、デジタル化・AIは、インドに強みのある起業・新陳代謝（偏相関係数+0.28）に加え、インドでは水準が低い知識資本（同+0.21）とも補完関係にある。AIブームをインドの持続的な生産性向上につなげるには、起業・新陳代謝やグローバル化の強みを生かしつつ、研究開発や知財創出を担う知識資本、国内企業におけるデジタル化・AI基盤を底上げできるかが鍵を握る。

図表7-5 インドの競争力関連カテゴリの位置付け



注：各カテゴリは、IMD「世界競争力年鑑 2026」の統計およびアンケート項目から関連指標を集約して算出。横軸のｚ値は、IMD 統計対象70 カ国平均を 0、標準偏差を 1 とした標準化スコア。プラスは相対的な優位、マイナスは相対的な劣位を示す。
出所：IMD「世界競争力年鑑 2026」を用い、三菱総合研究所推計

図表7-6 カテゴリ間の偏相関マトリクス

	知識資本	人的資本	起業・新陳代謝	組織資本	デジタル化・AI	法制度	グローバル化
知識資本							
人的資本							
起業・新陳代謝	0.03	-0.06					
組織資本		-0.42	0.23				
デジタル化・AI	0.21	-0.38	0.28	0.04			
法制度		0.35	-0.31		-0.14		
グローバル化	0.09		-0.10	-0.11		0.26	

注：IMD 統計対象70カ国データを用いたグラフィカルラッソによるカテゴリ間の偏相関係数。各数値は、一人当たり実質 GDP との関係もモデルに加味した上で、各カテゴリ同士がどの程度直接的に結び付いているかを示す。赤色は正、青色は負の関係を表す。「デジタル化・AI」は知識資本や起業・新陳代謝との結び付きが比較的強く、AI 技術の国内波及には研究開発基盤や企業の新陳代謝が重要であることを示唆する。なお、本分析は因果関係を示すものではない。
出所：IMD「世界競争力年鑑 2026」を用い、三菱総合研究所推計

（3）インド経済の先行きリスク

インド経済の先行きのリスクは、中東危機の再燃により、価格上昇や供給制約が深刻化するばかりでなく、短期の資金流出や湾岸諸国で働くインド人労働者からの送金減少など多方面に影響が波及することである。インド経済は高めの成長を維持してきたが、財政赤字拡大、経常赤字拡大、ルピー安など、ファンダメンタルズの脆弱性は依然として残っている。中東危機のような外的ショックをきっかけに、インドに対する中長期の成長期待よりも短期の資金流出リスクが大きくなれば、外貨建て資金調達コストが上昇、インフラ投資や設備投資を下押しする可能性がある。特に、資本蓄積の停滞を通じた潜在成長率への悪影響には留意が必要である。

11 本分析の「デジタル化・AI」は、IT サービス輸出や AI 人材の多さだけでなく、AI への社会的アクセス、通信インフラ、企業の AI 導入、AI 投資、AI 関連法令対応、サイバーセキュリティ、AI への信頼などを含む広い概念である。そのため、インドが IT サービス大国であっても、国内企業の AI 実装や社会全体への普及、デジタル基盤整備に課題があれば、スコアは低くなり得る。

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、綿谷謙吾
2. 日本経済	｜田中康就、北川諒、山本道也
3. 米国経済	｜江口修平、淺井優汰
4. 欧州経済	｜綿谷謙吾
5. 中国経済	｜森重彰浩
6. ASEAN 経済	｜淺井優汰、酒井博司
7. インド経済	｜森重彰浩、酒井博司

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.