

**Marubeni**  
**Institute**

株式会社丸紅経済研究所

# 世界経済見通しアップデート AIブームの持続性が当面の鍵に

2026年2月27日

# 本資料の内容

---

1. 世界経済見通し
  - 主要国・地域の成長率
  - 米国経済
  - AI経済
  - 日本経済
  - 国際情勢
2. 主要国・地域
3. 商品市況

# 主要国・地域の成長率

## ▽実質GDP成長率見通し（前年比、%）

(IMF26/1)	世界 シェア 2024 年 (%)	2025年 見込み	2026年 予想	2027年 予想	当社見通し(25/12) との比較		
					2025	2026	2027
<b>世界</b>	<b>100</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>	<b>3.2</b>	+0.2	+0.3	--
<b>先進国</b>	<b>39.6</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	+0.1	+0.3	--
米国	14.8	2.2	2.4	2.0	+0.2	+0.5	--
ユーロ圏	11.5	1.5	1.4	1.5	+0.1	+0.1	+0.1
英国	2.2	1.3	0.8	1.1	▲0.1	▲0.1	--
日本	3.3	1.1	0.6	0.7	--	+0.1	--
(年度)	-	0.8	0.7	0.6	--	+0.1	▲0.1
<b>新興国</b>	<b>60.4</b>	<b>4.4</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	+0.2	+0.1	--
中国	19.3	5.0	4.2	4.0	+0.3	--	--
インド	8.2	7.4	6.9	6.5	--	+0.1	--
ASEAN-5	5.1	4.6	4.2	4.3	+0.3	--	--
中東欧	7.8	2.0	2.3	2.4	+0.2	+0.1	--
中南米	7.2	2.4	2.2	2.7	--	▲0.1	+0.1
中東・中央アジア	7.4	3.7	3.9	4.0	+0.2	+0.5	+0.2
サブサハラ・アフリカ	3.5	4.4	4.6	4.6	+0.3	+0.4	+0.1

(注) 各地域・グループ構成はIMFに基づく。世界シェアは購買力平価ベース。ASEAN-5はインドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ。

(出所) 丸紅経済研究所

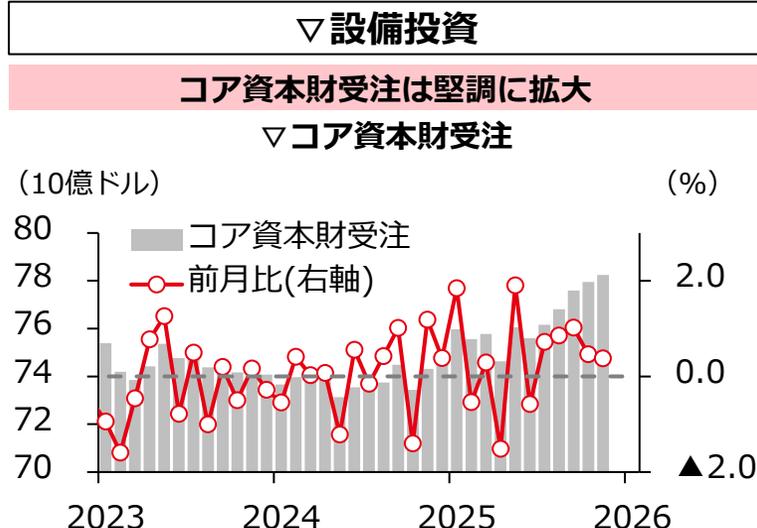
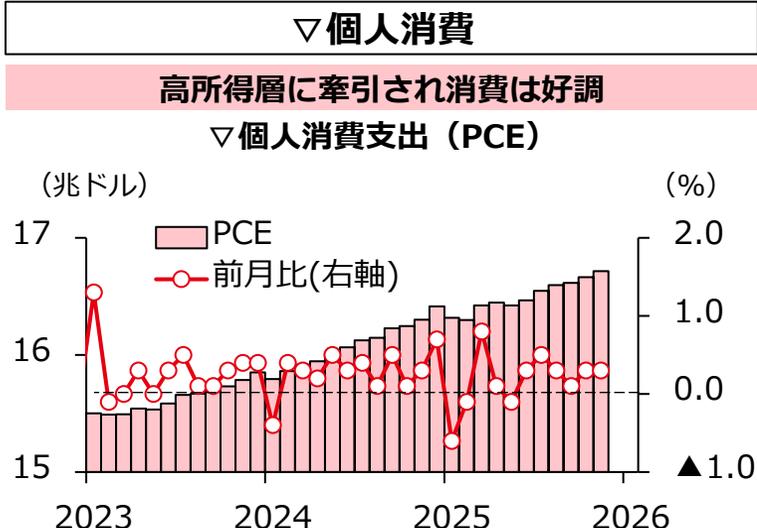
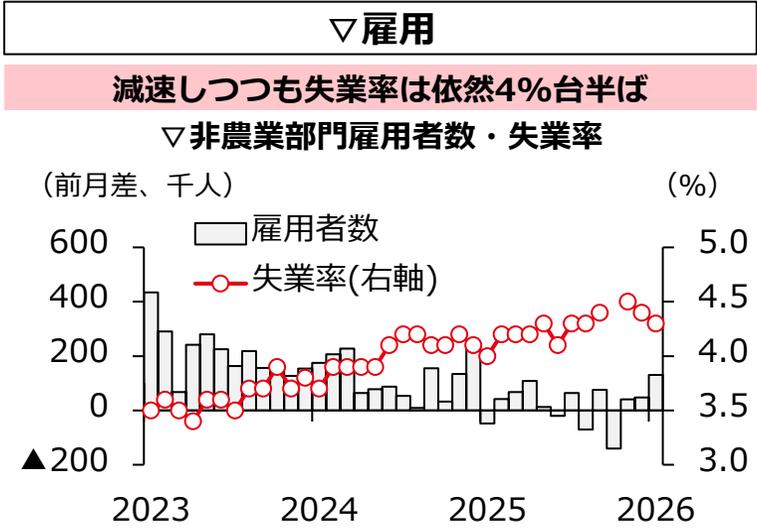
## <ポイント>

- 世界経済は2026年も3.3%と概ね前年並みの成長を見込む。
- 2025年は米国を中心に、AI関連投資が実需の創出やテック関連株の価格上昇など、複数の経路から経済を支持した。足もとでは過去の急ピッチの資本投入への警戒感が高まりつつあるほか、電力インフラ不足がAI開発のボトルネックとなり投資が先細るとの懸念も。AIブームは、関連財を輸出するASEANなどにも恩恵をもたらしており、その影響は世界的に波及する。
- 米国の2026年成長率は大幅に上方修正。ただし25年後半の景気加速による押し上げ効果が大きく、26年初頭から大型税還付を通じた一定の消費刺激効果が期待される中でも、25年後半との比較では多少の減速感が出る。関税措置を含む政策面の不確実性は継続する恐れ。
- 日本では衆院選での自民党大勝を経て政治基盤は強まったものの、高市政権の積極財政推進が財政面でどのようなインパクトをもたらすか、それが市場にどう評価されるかが注目点となる。
- 国際緊急経済権限法（IEEPA）に基づく関税への米最高裁の無効判決とその後のトランプ政権による通商法122条に基づく新関税の発表を受けて、米国の関税措置を巡る不透明感は再び拡大。混乱は避けられないものの、現状では経済全体への影響は限定的とみる。一方で、交渉ツールとしての関税措置の位置付け変化や関税収入の減少による米財政の悪化は、今後のトランプ政権の行動にも一定の制約になるとみられる。

# 米国経済：概観

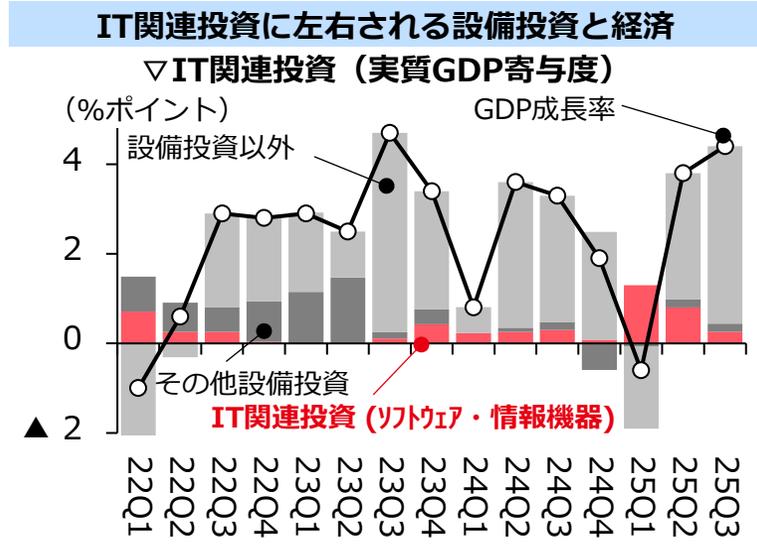
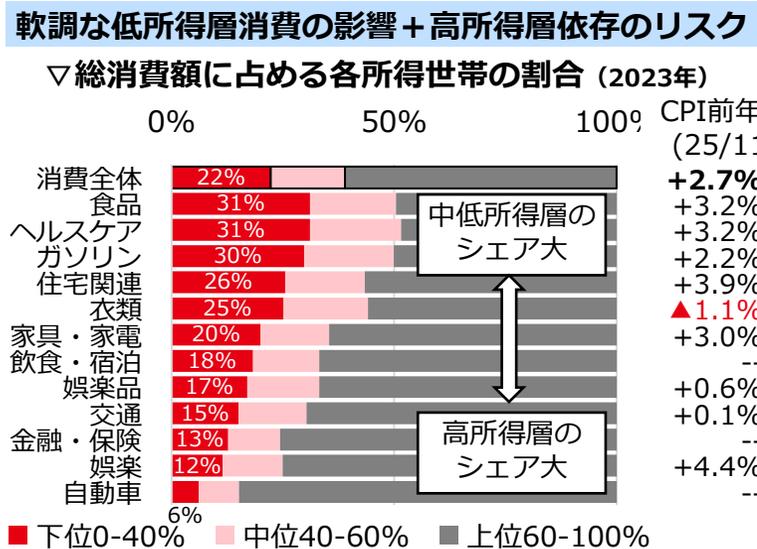
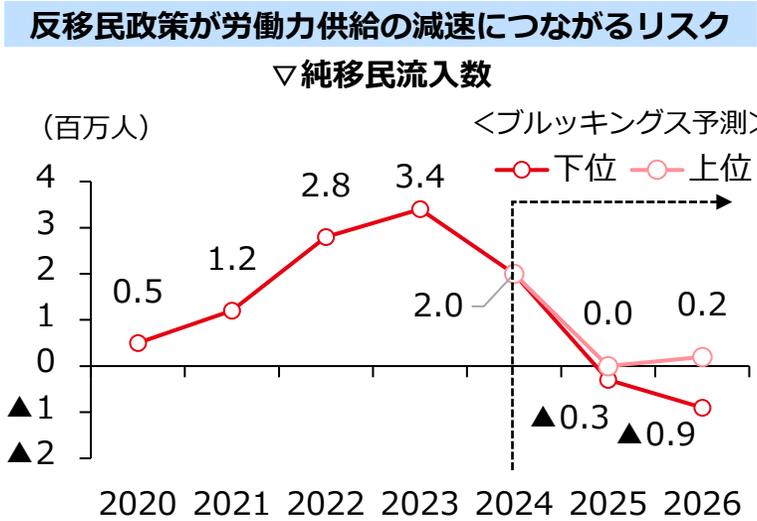
好調な経済指標の一方で、労働市場の構造変化や消費主体・投資先の偏りには一定のリスクがくすぶる

景況



\*非国防資本財受注 (航空除く)

リスク



(出所) 米労働省、米商務省、米統計局、米議会予算局、ブルッキングス研究所

# 米国経済：個人消費

## 財政緩和と株高に支えられる個人消費

- **大規模な税還付**：2025年7月に成立したOne Big Beautiful Bill (OB BB) によって2026年1月から過払い分の税還付申請受付が開始。民間機関の試算では家計全体に最大1,000億ドル（GDP比約0.3%）の還付金が発生。短期的には可処分所得の増加を通じて個人消費の押し上げに寄与する見通し。
- **株高による資産効果**：2025年中の株価上昇を受け、米家計が保有する直接・間接の株式残高は、第3四半期までに年初比で約9.0兆ドル増加。金融資産の比率が高い高所得層を中心に、資産価値の上昇が消費を刺激する「資産効果」が働いているとみられる。

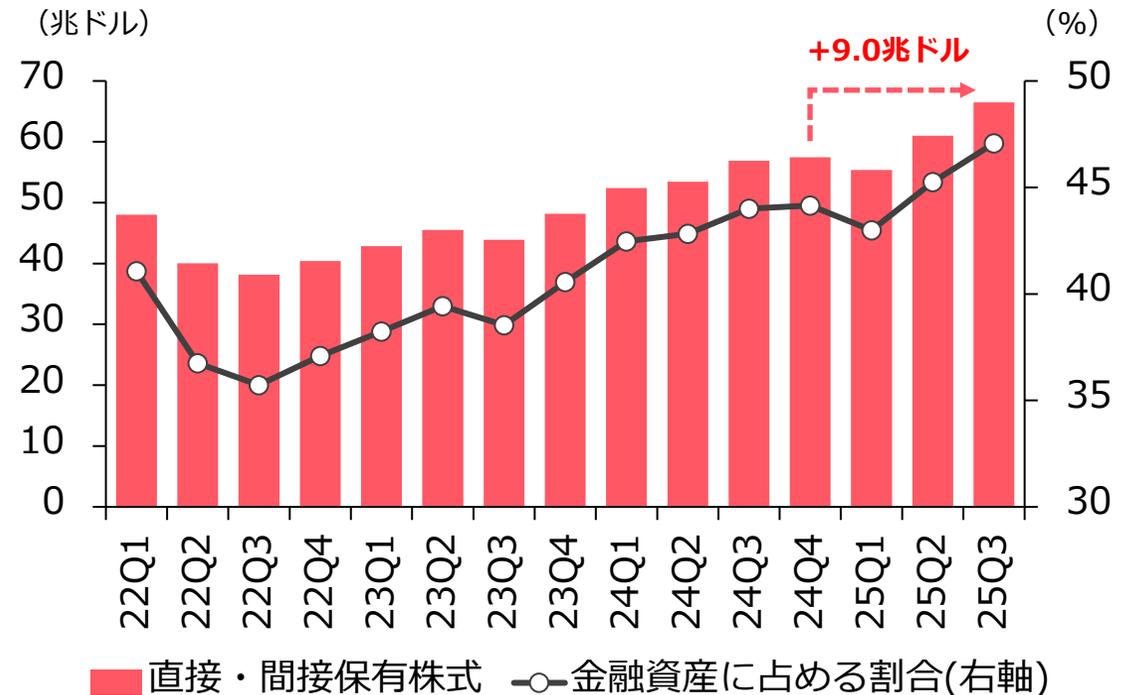
### ▽「OB BB」による減税措置（家計関連）とインパクト試算

- 2025年の個人所得税削減額：1,287億ドル
- 2026年の還付金増額：最大1,000億ドル（GDP比0.3%）

減税措置	対象	2025年歳入への影響（10億ドル）
子ども税額控除の拡大	子育て世帯	▲8.9
標準控除の拡大*	全世帯	▲18.3
SALT（州・地方税）控除上限引き上げ**	全世帯	▲32.2
高齢者向けの新規追加控除***	高齢世帯	▲16.8
自動車ローン利息の新規控除***	自動車購入層	▲6.8
チップ収入の新規控除***	接客業就労者	▲7.0
残業手当の新規控除***	長時間労働者	▲38.7
<b>合計</b>	—	<b>▲128.7</b>

\*2017年税制改革（TCJA）の措置を恒久化・増額（毎年インフレ調整）。\*\*SALT控除上限はTCJAで新設、その後にOB BBで上限が引き上げられた（2029年までの時限措置）。\*\*\*2028年までの時限措置。  
（出所）商務省、Tax Foundation

### ▽家計の直接・間接保有株式額（市場価値ベース、期末値）

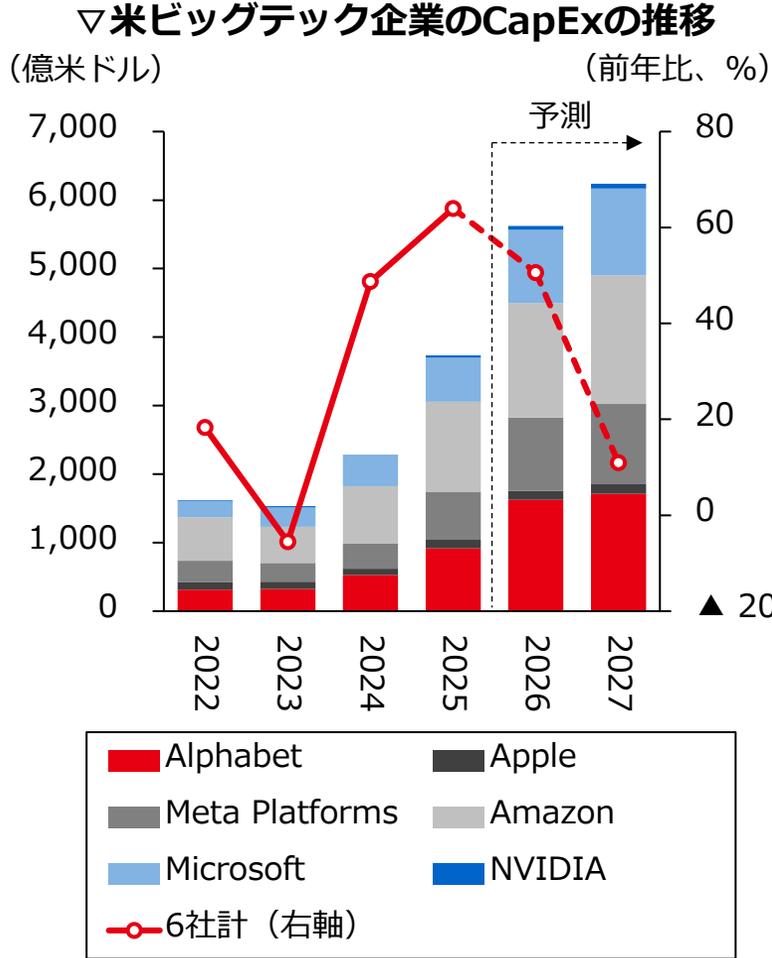


\*投資信託等を考慮した株式の実質的な保有額を合算した金額。  
（出所）FRB

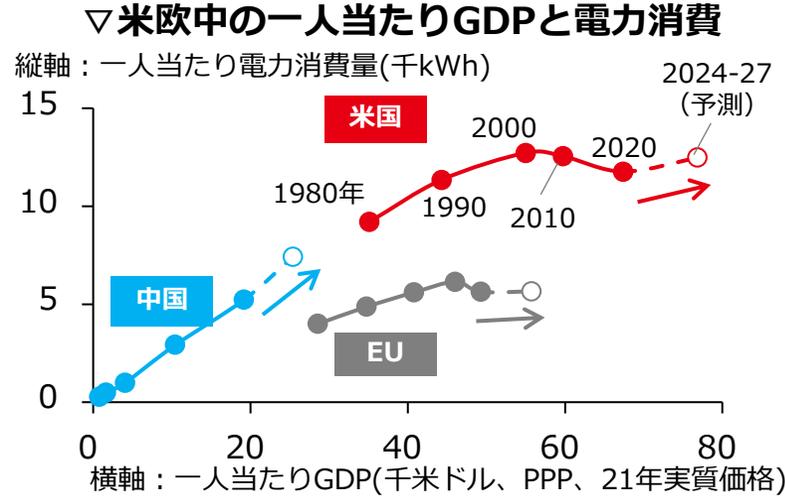
# AI経済：AI関連投資の行方

## 米ビッグテックによる投資拡大ペースが鈍化する可能性。電力インフラ不足なども投資の制約要因に

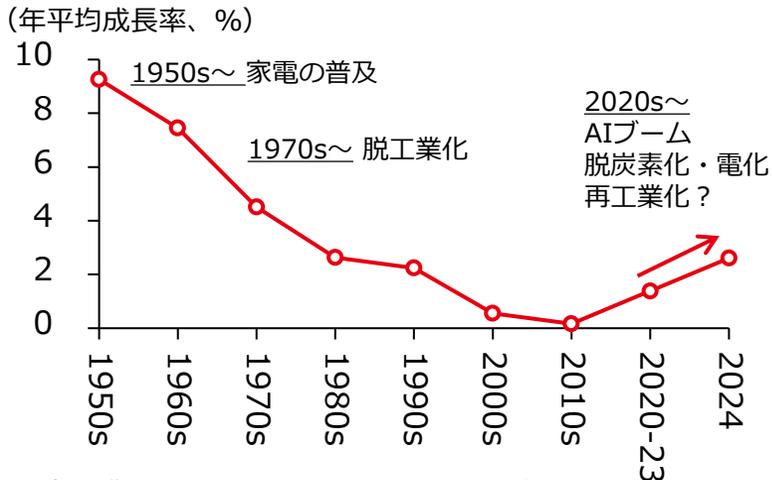
### AI関連投資が2026年に一巡する可能性



### 長期的に見れば電力需要トレンドが転換期に突入

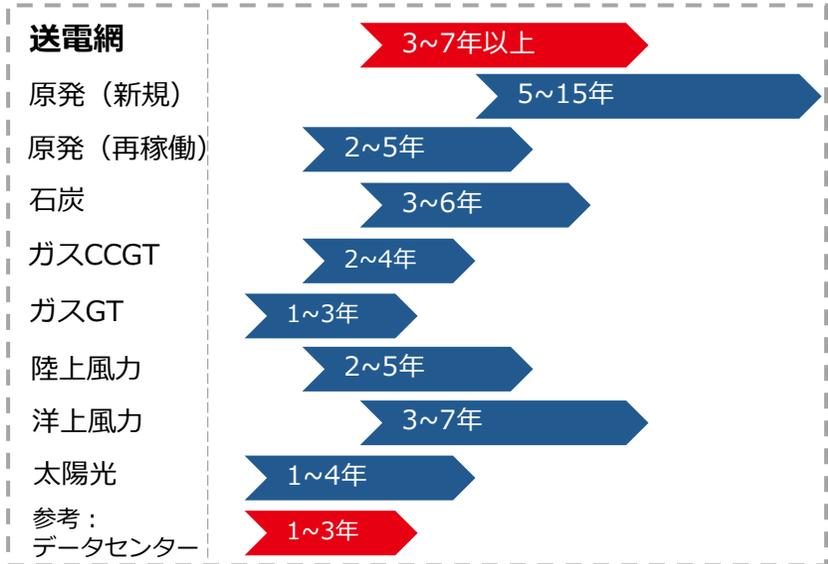


### ▽米国における年間平均電力消費量の増加率



### 電力インフラ不足がデータセンター投資の制約に

#### ▽電力インフラ建設の平均的なタイムライン



### 電力需給逼迫の構造的な解決は中長期で時間を要する

- 電力インフラ (特に送電網) の建設には数年単位で時間を要するため、データセンターの建設のタイムラインとのミスマッチが発生
- 電力インフラの不足はGPU (半導体) の不足などと比べ、より決定的な供給制約の原因となる可能性がある

(注) 見通しは2月20日時点の市場予想の平均値を参照。  
(出所) LSEG

(出所) 上図：IEA、EIA、IMFより作成  
下図：北米電力信頼度協議会、各種資料より作成

(出所) IEA、各種資料より作成

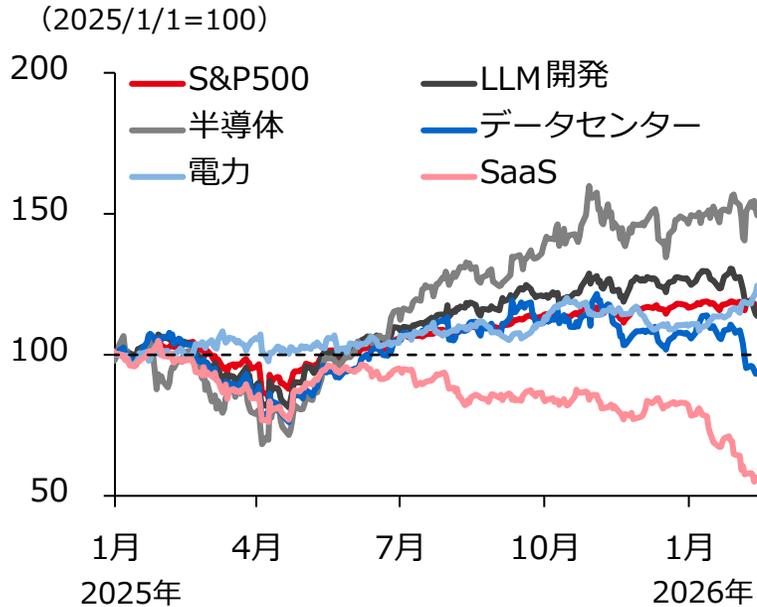
# AI経済：AIと株式市場

## 「SaaSの死」懸念をはじめ、AI普及が株式市場に与える影響も複雑化が進む

### ▽米AI株を巡る足元の主な不安材料

- 「SaaSの死 (SaaSocalypse)」：アンソロピック社の自律型AIエージェント及び業務用プラグイン発表を受けて、SaaS関連企業の株価は大きく下落。ゴールドマンサックスが顧客向けにAI普及による勝者・敗者リストを配信したことなども一部企業の懸念を助長。
- データセンター・電力投資：電力インフラ（特に送電網）の建設には数年単位を要するため、データセンターの建設のタイムラインとのミスマッチが存在。これにより電力不足がデータセンター投資の制約要因となる懸念もある。
- 米国一強のAI開発：2025年初めの中国発DeepSeekショックのように、米国一強のAI開発環境に他国からの挑戦が発生する可能性も。

### ▽テーマ別株価動向



### ▽AI株調整イベントと株価（前日比、%）：リスクの性質に応じて異なる反応

日付	2025/1/27	2025/11/6	2025/12/12	2026/2/3
イベント	DeepSeek ショック	マイケル・バーリ ショック	複合 ショック	アンソロピック ショック
内容	中国製AIの台頭	Palantir空売り、AIバブル懸念	ブロードコム決算：利益率悪化懸念、オラクルDC延期報道	AIによるSaaSビジネス侵食懸念
S&P500	▲1.5	▲1.1	▲1.1	▲0.8
LLM開発*	▲1.4	▲1.8	▲1.3	▲1.7
半導体	▲15.8	▲3.0	▲5.6	▲2.8
データセンター	▲2.3	▲2.7	▲2.2	▲2.0
電力	+2.4	▲0.0	+0.5	+2.6
SaaS**	+2.2	▲2.8	+0.1	▲7.9

\*LLM: Large Language Model (大規模言語モデル) \*\*SaaS: Software as a Service (サービスとしてのソフトウェア)

S&P500は指数、その他はテーマ毎の該当銘柄の時価総額合計。各テーマの構成銘柄は以下の通り：LLM開発（Alphabet, Microsoft, Amazon, Meta, Palantir）、半導体（NVIDIA, AMD, Broadcom, Micron, Applied Materials, Intel, Lam Research）、データセンター（Equinix, Digital Realty Trust, Akamai, Oracle, Amazon）、電力（NextEra Energy, Duke Energy, Southern Company, Dominion Energy, AES）、SaaS（Salesforce, ServiceNow, Adobe, Workday, Intuit）

(出所) LSEG

# AI経済：AI関連財の貿易フロー

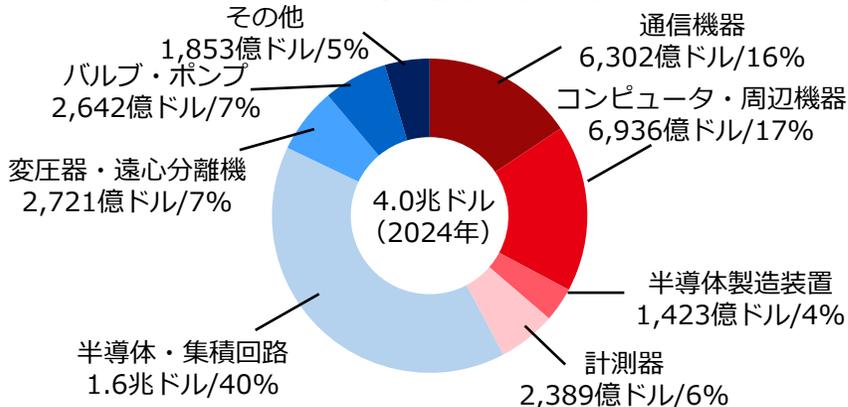
## 米国のAI需要を起点に、グローバル供給網へ波及

世界のAI関連財輸出は近年、総じて輸出全体を上回るペースで拡大。米国では、関税の影響で輸入全体が減る一方、AI関連財の輸入は堅調に推移。同国のAI関連財の調達には、いくつかのパターンが見られる。中国からは大きく減少する一方、台湾からは半導体等が増加、メキシコからは現地生産の進展を背景に大幅に拡大。東南アジアからの輸入も増加しているが、背後では該当する東南アジア諸国で中国からの輸入が増加しており、迂回的な側面が大きい。他方、東南アジア向け直接投資も増加しており、今後は現地生産が進む可能性がある。

▽世界のAI関連財別輸出

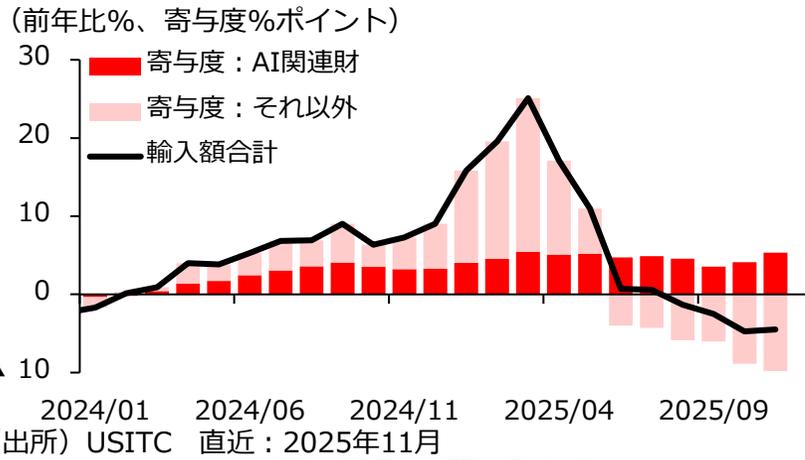


▽世界のAI関連財別輸出内訳

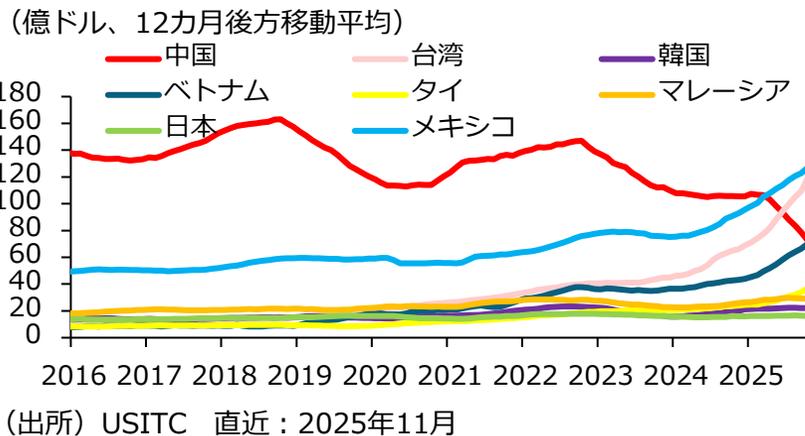


(注) 8品目群、27項目 (HSコード4桁) 2024年数値 (出所) ITC

▽米国の財別輸入額



▽米国の国別AI関連財輸入



▽AI関連財輸出入 (メキシコ)



(注) \*対米輸出：1~11月の累計、それ以外：年次 (出所) USITC、ITC

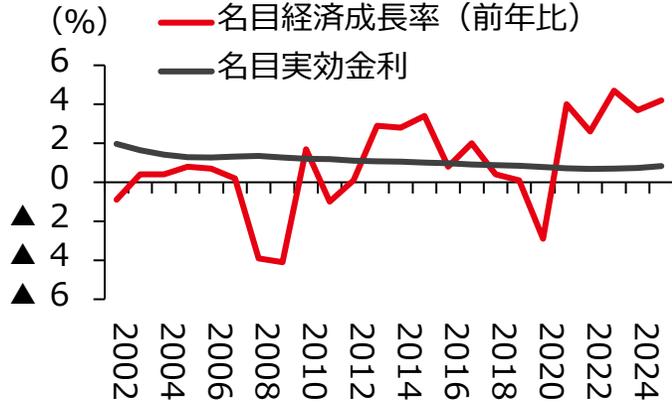
# 日本経済：経済財政運営

## 衆院選での自民党大勝を経て政治基盤は強まったものの、政策推進には財政面での制約も

2月の衆院選では、自民党が単独で3分の2以上の議席を獲得し、歴史的な大勝利  
 →高市政権は強化された政治基盤の下での政策推進が可能に。

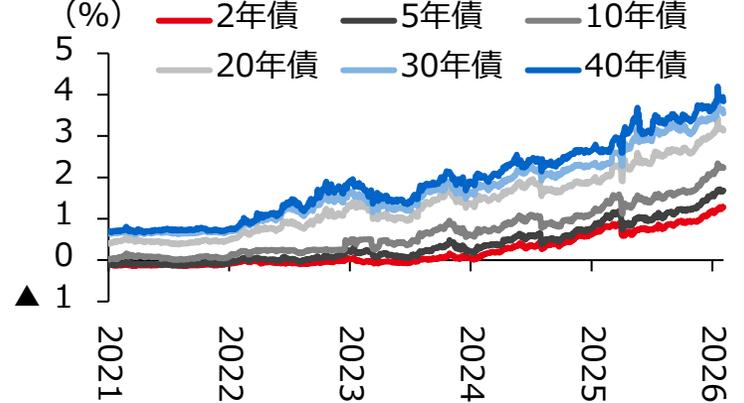
### 財政面での制約

#### ▽足元では経済成長率>実効金利が成立



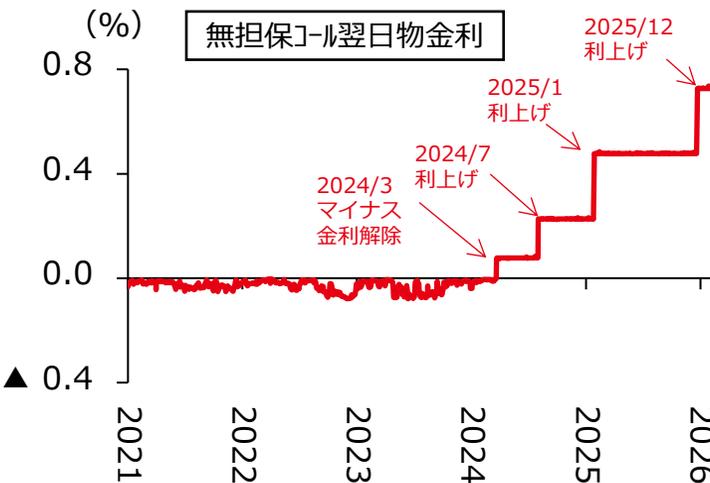
(注) 実効金利は、利払費を国債残高で除して算出。  
 (出所) 内閣府

#### ▽調達コストはこの先借換とともに上昇

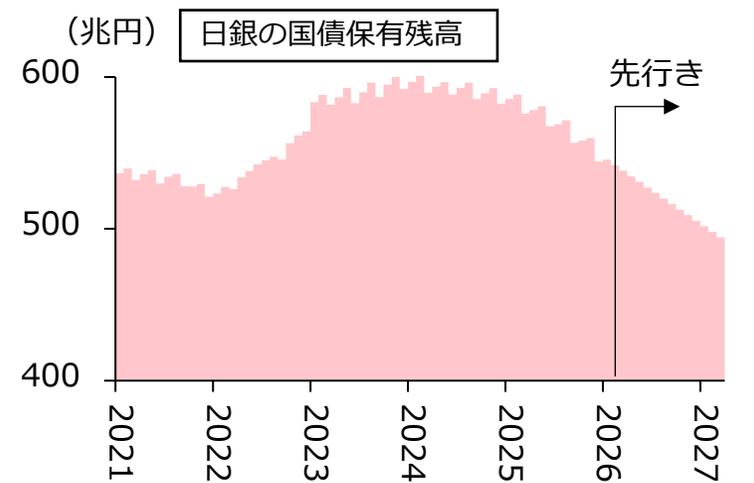


(出所) LSEG

#### ▽日銀の利上げ・国債保有残高縮小が見込まれる中、金利の上昇トレンドは継続か



(出所) LSEG



(注) 先行きは日銀公表のペースで減額。

(出所) 日本銀行

### 産業政策

- 複数年度予算や長期的な基金による大胆な投資促進策を推進。特に危機管理投資、成長投資の予算を多年度で別枠管理
- 投資促進減税。一定の条件下で、生産性向上等設備投資の即時償却または税額控除の適用が可能に
- 特定国に依存しないサプライチェーンの構築

---

### 物価高対策

- 所得税の基礎控除額の引き上げ
- 給付付き税額控除の制度設計を含めた社会保障と税の一体改革を、超党派の国民会議で検討
- 飲食料品について二年間に限り、消費税をゼロ税率とすることにつき、諸課題の検討を加速。夏前に中間とりまとめを行い、税制改正関連法案の早期提出を目指す

---

### 防衛費

- 防衛力の抜本的強化の推進
- 自衛官の処遇改善

(出所) 首相官邸、財務省

# 日本経済：為替相場（ドル円）

「積極財政」と「金融抑圧」への思惑で円は安値圏で推移。市場介入への思惑は円の支持要因

▽ドル円相場と日米金利差（10年債利回り）



▽先行きのドル円相場を巡る注目材料

円安方向



円高方向

- 高市政権の「責任ある積極財政」に対する「放漫化」懸念（消費税減税に関する「国民会議」議論、「骨太の方針」）
- 日本の海外投資選好継続（海外株人気、新NISA制度）
- 5,500億ドルの対米投資ディール（IEEPA関税の無効判決でも日本政府への圧力は継続）
- 日本の経常黒字（堅調な第一次所得収支が押し上げ。中国観光客の減少によるインバウンド需要低下などが下押しに）
- 米FRBの金融政策（利下げ路線継続だが、根強いインフレもあり足踏み。ウォーシュ氏FRB議長指名は不透明要因）
- 日銀の金融政策（利上げ路線継続だが、経済・財政動向に配慮した慎重姿勢。政府は慎重な利上げを要請？）
- 日米金利差の確実な縮小（過去1年で約1%ポイントの縮小）
- 政府・日銀の円安抑止姿勢（米政府からの一定の支持もあり、過度な円安は市場介入などで是正されるという市場認識）

# 国際情勢：米国の地域戦略

トランプ政権は米国の対外政策再編を表明。米国の対外関与姿勢の変化は各地域の不安定化リスクに

▽トランプ政権の対外政策方針：戦略文書と実際の行動の照合

2つの戦略文書：国家安全保障戦略（NSS）と国家防衛戦略（NDS）	実際の行動（2025/1~2026/2）
リベラル国際主義への批判／「内政不干涉原則」の確認	露・イラン等の権威主義国と交渉／一方で限定的な軍事介入を頻繁に実行
西半球重視（「モンロー主義」のトランプ系論、「勢力圏」の示唆）	中南米への実力行使で影響力を誇示／一方で西半球以外への影響力も維持
負担分担と自立・自助努力を強調する同盟関係	同盟国への防衛費拡大要求・関税措置／一方で米国産防衛品への依存脱却をけん制

▽米NSSにおける5つの地域への認識と対応方針（pp.15-29）

\*

**C. 欧州**

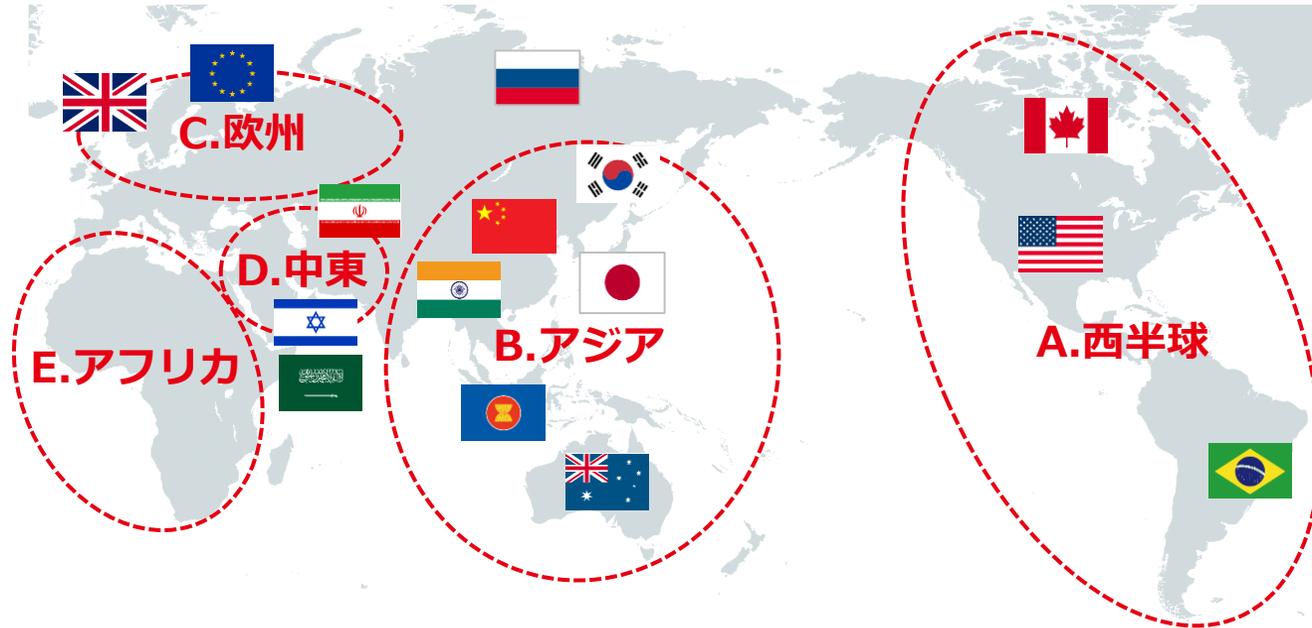
「偉大な欧州」の復活を促す  
 【文書】欧州諸国の防衛負担拡大、ロシア・ウクライナ戦争の終結  
 【行動】グリーンランド領有発言、ロシア制裁強化と停戦交渉

**D. 中東**

軍事関与から投資・産業協力へ  
 【文書】イランの弱体化認識、投資・産業協力の促進、市況・海運安定  
 【行動】フーシ派爆撃、25/5中東歴訪と投資合意、イラン核施設攻撃

**E. アフリカ**

援助から選択的投資・貿易関係へ  
 【文書】無償援助を止めて有望な国との間で互恵的な投資・貿易関係を強化。エネルギー・重要鉱物の重視。  
 【行動】USAID停止、「相互関税」実施、ロビト回廊・DRC投資案件、ナイジェリアのイスラム勢力空爆



**A. 西半球**

西半球における米国の卓越した地位を回復  
 【文書】域外国の浸透拒否、移民・麻薬問題への対処による本土防衛  
 【行動】ベネズエラ軍事介入、キューバ制裁強化、グリーンランド領有発言

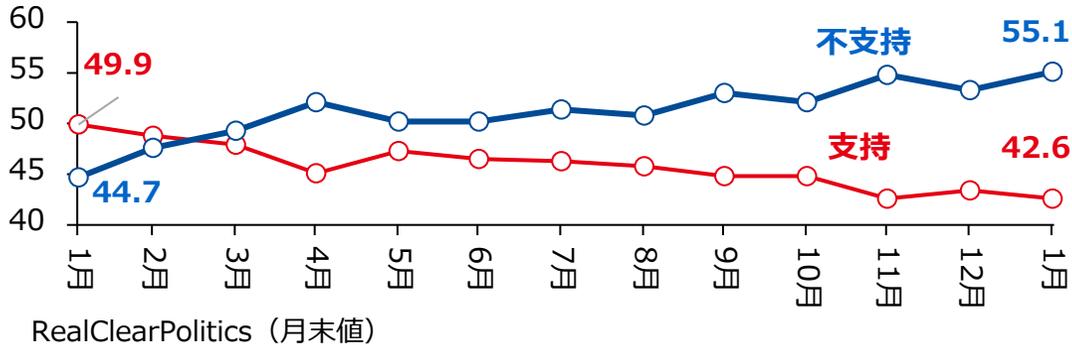
**B. アジア (インド太平洋)**

次の100年における地政学・経済の主要な戦場  
 【文書】自由で開かれたインド太平洋（FOIP）維持、第一列島線における拒否的抑止整備、同盟国の自助強化、経済・技術競争を含めた対中優位の確保  
 【行動】中国との関税応酬とディール、各国とのディール等を介した間接的な中国排除、日・韓等への防衛費拡大要求、インド太平洋経済枠組み（IPEF）破棄

# 国際情勢：米国の内政と対外政策の連関

「内憂」の深刻化を受けたトランプ政権の対応は、米国内だけでなく対外政策にも影響を及ぼす可能性

▽トランプ政権の直面する「内憂」  
トランプ大統領の支持・不支持率



## アフォーダビリティ問題

生計費高騰の継続  
経済政策への不満

ミネアポリス危機  
移民・関税執行局 (ICE) 批判

移民問題

IEEPA関税無効判決  
FRB議長刑事捜査への非難

強権化への反発・規制

## 中間選挙に向けた共和党陣営の5つの警鐘サイン

- ①トランプ大統領の支持率低下、②経済政策への批判の高まり、③直近選挙 (NY市長、VA・NJ州知事、TX上下議員、等) での民主党躍進、④共和党議員の引退多数、⑤議会投票テストでの民主党優勢

▽想定される政権の対応メニュー  
①～③を複合して行使

## ①政策修正 (Course Correction)

内憂を悪化させる政策を軌道修正 (効果・実行可能性はまちまち)

- 関税措置の緩和 (農産品、医薬品原料、天然資源の免除など)
- ICEによるミネソタ州での不法移民取り締まり縮小
- ACA (オバマケア) の再検討
- 機関投資家の住宅購入規制案検討
- 2,000ドル現金支給 (「関税の配当」) 案検討

→生計費関連等の関税緩和、米財政懸念拡大

## ②非難の応酬 (Blame Game)

内憂の責任を巡る非難の応酬により政権外での対立が激化 (国内)

- 民主党知事の州政府批判、中間業者の値上げ批判

(国外)

- 対米ディールの投資・貿易約束への履行圧力 (韓、日、EU等)

→分断による政府機能低下 (政府閉鎖リスク等)、関税の脅し

## ③内憂転嫁外交 (Diversionary Foreign Policy)

内憂への関心を逸らすために対外政策を活発化

- 地域紛争への介入 (政治・軍事)
- 既存の国際秩序への批判的姿勢 (国際機関からの離脱等)

→限定的な軍事介入の頻発、国際機関の機能低下

# 国際情勢：IEEPA関税無効判決後の「トランプ関税」

## 関税措置は継続するが、今後のトランプ政権の行動には一定の制約が掛かる

- IEEPA関税措置の無効判決**：2月20日に米最高裁が国際緊急経済権限法（IEEPA）に基づく関税措置の違憲・無効判決を公表し、同法に基づく関税徴収は24日から停止。これを受けてトランプ政権は通商法122条に基づき全輸入品を対象とする10%追加関税を発動（最大150日、15%への引き上げも表明）。関税ディール締結済みの日本や欧州連合（EU）への対応や税還付問題等で不透明な状況が続く。
- 今後の関税行使には一定の重し**：122条の関税措置により各国の関税率は再度変動し貿易実務の混乱は避けられないが、現状では経済全体への影響は限定的とみる。一方、トランプ政権にとっては、広く関税措置の法的根拠への疑念が拡大したことで従来よりも関税を交渉ツールとして行使しづらくなった点は否めない。また、IEEPA関税の収入は2026年1月時点で全体の52%（1,647億ドル）と推計される。その正当性が否定されたことで「関税の配当」案や防衛費の大幅増額などの構想は実現が厳しくなったとみられる。

### ▽関税措置の主な根拠法と現状

根拠法	条件・手続き	主な権限	第二次トランプ政権における行使状況
通商拡大法232条	安全保障上の脅威 (商務長官の調査・勧告)	品目別の追加関税、数量制限	【継続】品目別関税（鉄鋼、アルミ、銅、自動車、トラック、木材、半導体／税率10~50%）
通商法301条	不公正貿易慣行 (USTR*の調査・勧告)	報復関税を含む幅広い措置	【継続】対中リスト関税（指定品目／7.5~100%）
通商法122条	国際収支危機 (報告規定なし)	最大15%の追加関税（最大150日、延長は議会承認が必要）、数量制限	【新規】追加関税（原則全輸入品／10%→15%へ引き上げ予定）
通商法201条	国内産業への打撃 (USITC**の認定・勧告)	最大50%の追加関税、数量制限などのセーフガード措置	【未行使】※2018年に第一次トランプ政権が行使（シリコン太陽光パネル、大型洗濯機／3~4年間の追加関税・輸入割当）
スムート・ホーリー関税法338条	差別的措置への報復 (報告規定なし)	最大50%の報復関税、数量制限	【未行使】※世界恐慌下の1930年代に大規模行使。1949年以降には行使例なし
国際緊急経済権限法 (IEEPA)	異例かつ重大な脅威 (報告規定なし)	資産凍結、輸出入・取引・送金制限 ※26年2月最高裁判決で関税は除外	【無効】①相互関税、②フェンタニル関税、③ブラジル・インドへの特別関税（※インドは無効判決前に撤廃済）、④ロシア・イラン・ベネズエラ、キューバの二次関税（原則全品目／10~50%）

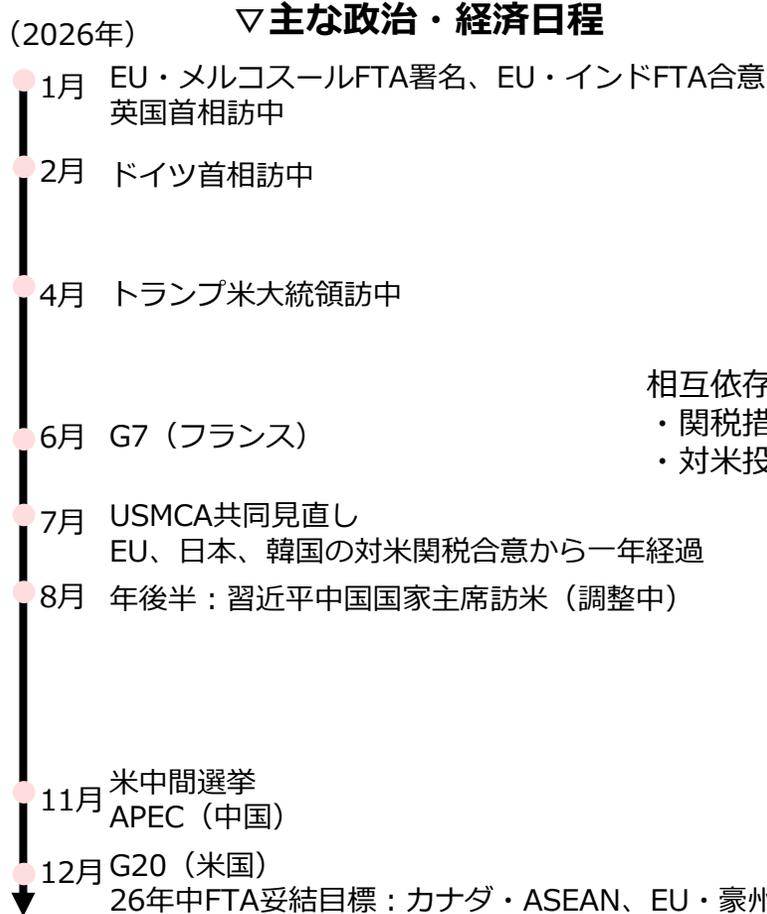
\*米国通商代表部 \*\*米国国際貿易委員会  
(出所) 議会調査局、米ホワイトハウス、JETRO、各種報道

# 国際情勢：国際経済秩序の行方

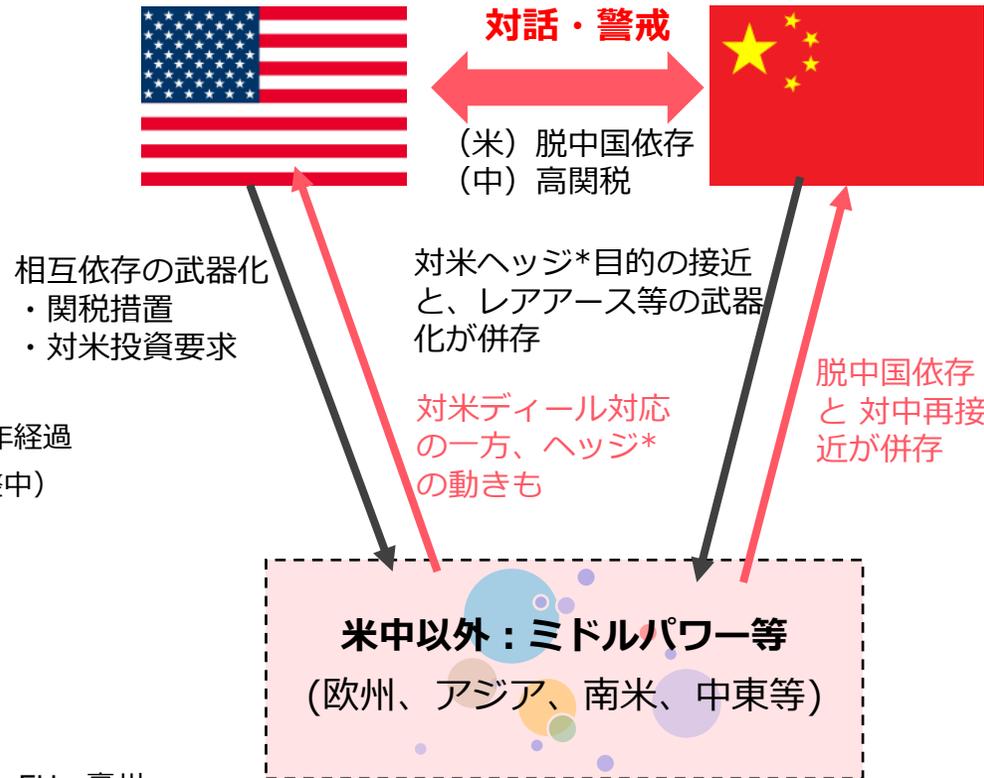
## 米国の主導的地位は維持される一方、局地的には米国の不確実性に対応したヘッジ（多角化）の動き

各国は対米ディールに応じつつ、政治・経済的に米国中心から距離

米国の経済・金融上の地位に変調の兆しか



▽米・中・ミドルパワーの距離調整局面



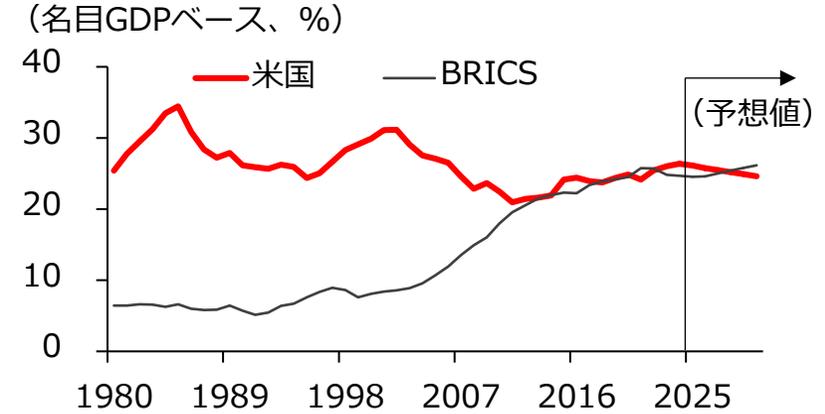
\*FTA交渉や外交では米国中心から多角化の動き

(出所) 丸紅経済研究所

(注) 主要な国際会議に加え、各国・地域関連では米国、中国、欧州を中心に取り上げた。

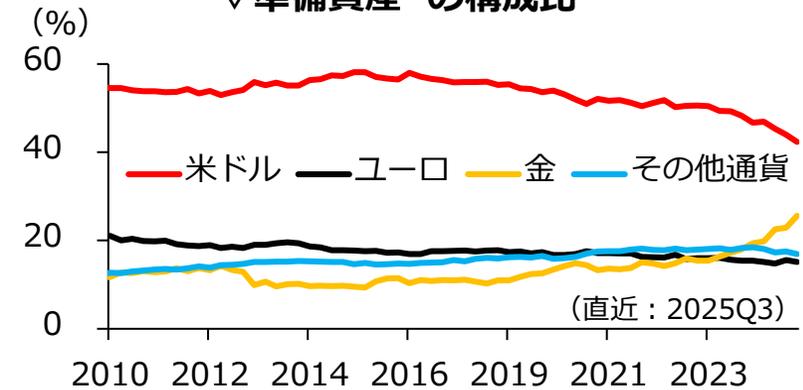
(出所) 丸紅経済研究所

▽経済シェア



(出所) IMF2025年10月見通し

▽準備資産\*の構成比



(注) \*外貨+金、SDR等を除く。構成比の変化には、保有量変化に加えて、時価評価の要因が含まれる。

(出所) IMF、WIND

## 主要国・地域

---

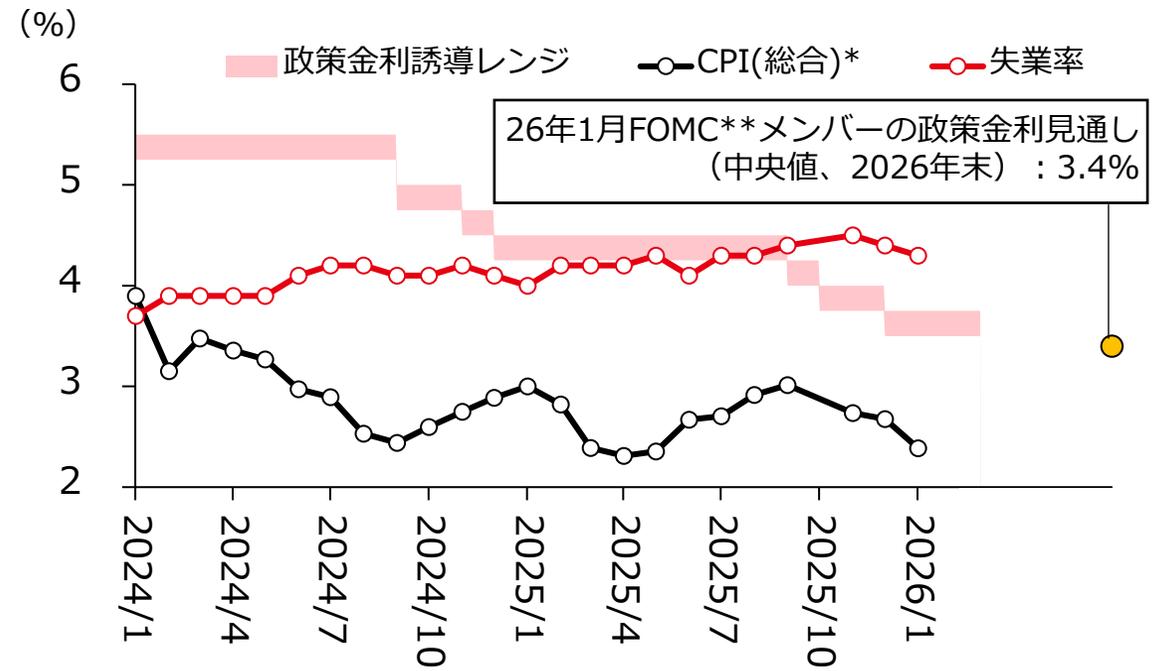
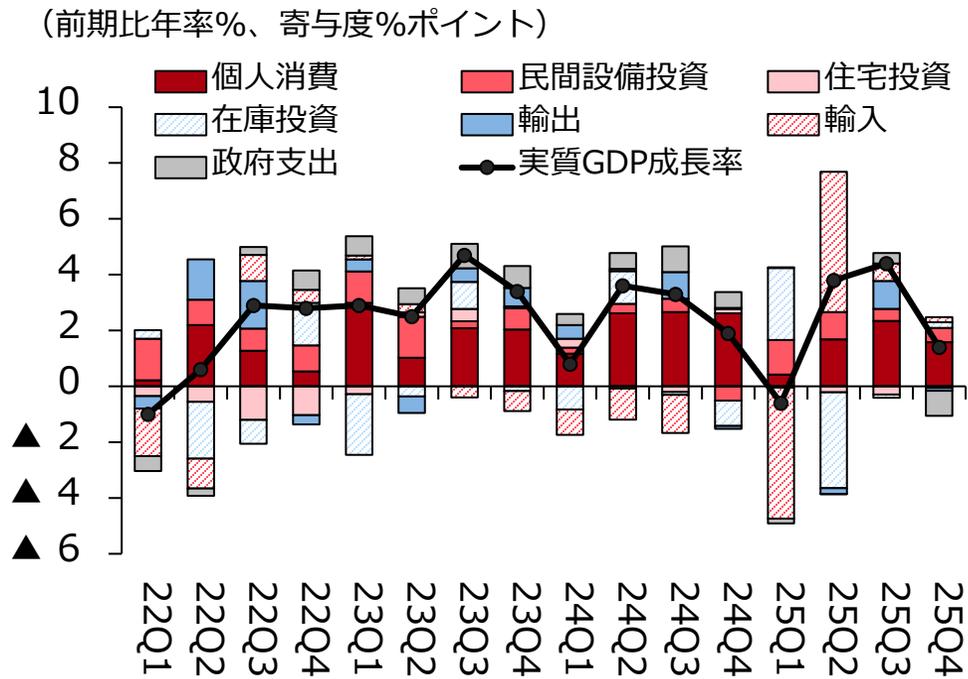
# 米国

## 底堅い成長を続けるが、年後半に向けて減速感

- **現状**：2025年以降は関税措置を巡る混乱の中でも高所得層の力強い個人消費やAI関連投資を中心とした旺盛な設備投資が景気をけん引。失業率とインフレ率は2025年を通じて一進一退だが、根強いサービスインフレもあり、利下げサイクルは踊り場に差し掛かっている。
- **展望**：2026年も底堅い経済成長が続くが、年後半に向けて減速感が強まる。個人消費は、昨年7月の歳出・税制法「OBDD」を通じた家計全体への税還付が最大1,000億ドル（GDP比0.3%）となることが見込まれ、短期的には可処分所得の増加が消費を後押しする。一方で、金融資産価値の上昇や財政緩和に支えられた個人消費、AI関連中心の投資のトレンドが、金融市場の調整などを介して不安定化するリスクは小さくない。関税の価格転嫁を含むインフレ動向も不透明感が強い中、金融当局は当面積極的な利下げを控える見込み。

▽実質GDP成長率

▽金融政策・インフレ・雇用



(出所) 米商務省

\*消費者物価指数。 \*\*米連邦公開市場委員会 (出所) FRB、米労働省

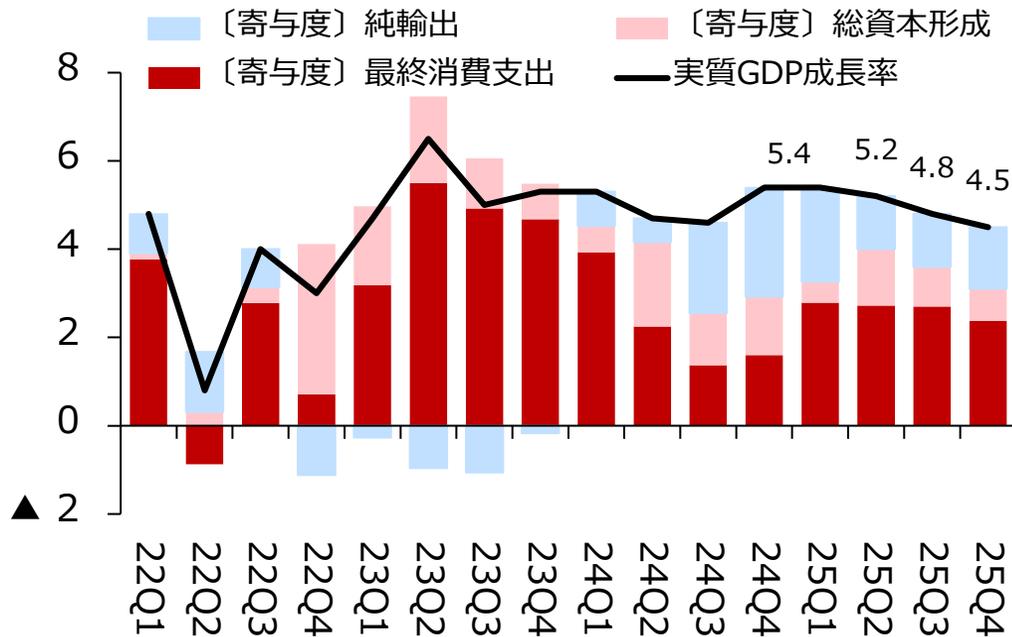
# 中国：概観

## 住宅不況やトランプ関税が重しとなり減速懸念が強まる

- 現状**：2025年は1～3期をピークに減速が続いたが、通年では前年比+5.0%と政府目標が達成された。個人消費は力強さを欠きながらも、総じて安定して推移した。輸出は米国向けが高率の関税賦課により大きく落ち込んだものの、米国以外向けが拡大し成長を押し上げた。一方、固定資産投資は、不動産投資の減少に加え、インフラ建設や製造業の設備投資の軟化が重しとなった。
- 展望**：2026年の成長率は前年比+4%台前半にとどまる見通しである。住宅不況の長期化に加え、インフラ建設や設備投資の落ち込みが続く見込みだ。さらに、人口減少といった構造的な下押し圧力も底流にあり、景気減速に歯止めがかかりにくい状況にある。

▽実質GDP成長率（需要項目別）

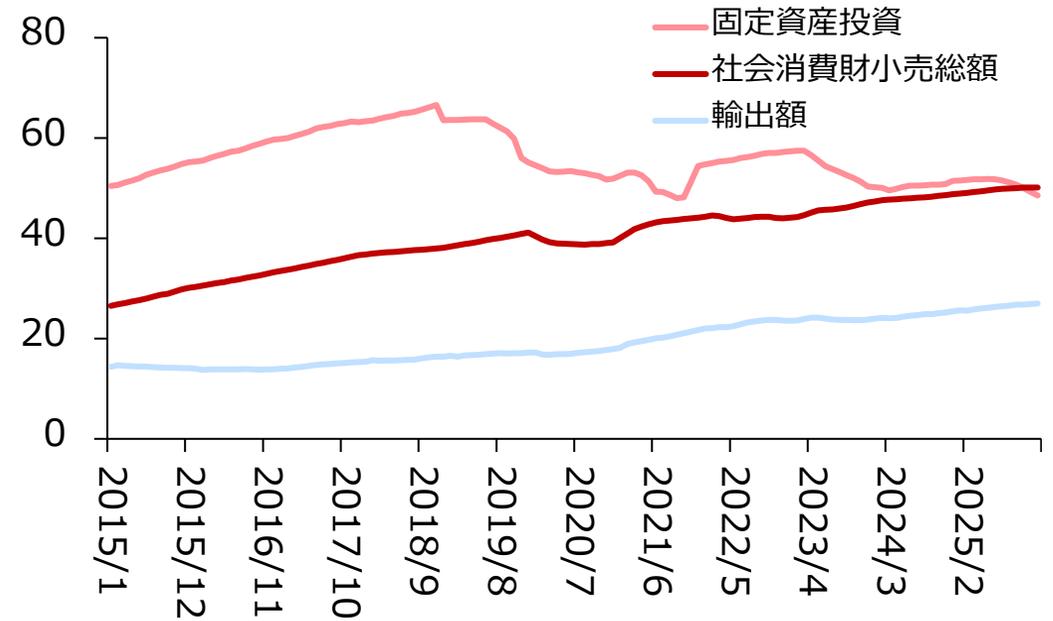
(前年比%、寄与度%ポイント)



(出所) 中国国家统计局 直近：2025年10～12月期

▽主要経済指標（金額ベース）

(12カ月後方移動合計値、兆元)



(注) 人民元建て、名目ベース

(出所) 中国国家统计局、海関総署、WIND 直近：2025年12月



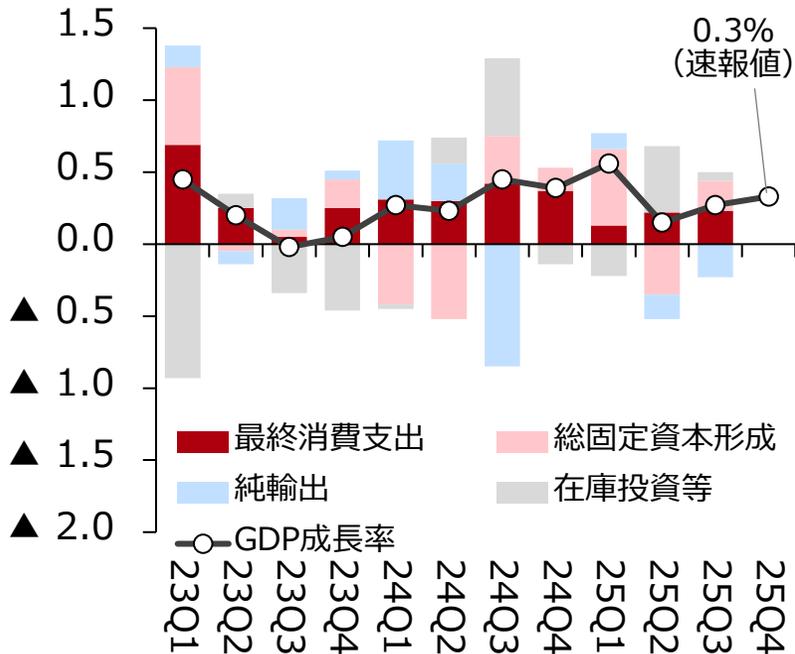
# ユーロ圏：概観

## 内需主導の緩やかな成長が継続。ドイツの輸出主導型の経済モデルは見直し機運高まるか

- **現状**：製造業はエネルギー集約型産業の生産活動に依然弱さがみられるものの、全体としては堅調を維持。建設業は公共投資を追い風に回復傾向。サービス業も情報通信などが牽引する形で堅調。インフレ率が安定的に推移する中で実質賃金の増加が個人消費を後押し。
- **展望**：ドイツで積極財政の効果が本格的に表出。同国を中心とする防衛・インフラ関連の政府支出拡大や堅調な個人消費に支えられる形で内需主導で成長する見込み。一方、対米・対中関係など外部環境は引き続き不透明。ユーロ高が輸出志向型産業の競争力を削ぎ、反面、中国から輸入される高付加価値製品の競争力を高めているとの懸念も強まっており、EUの貿易・産業政策の舵取りが注目点に。

▽実質GDP成長率（需要項目別、ユーロ圏）

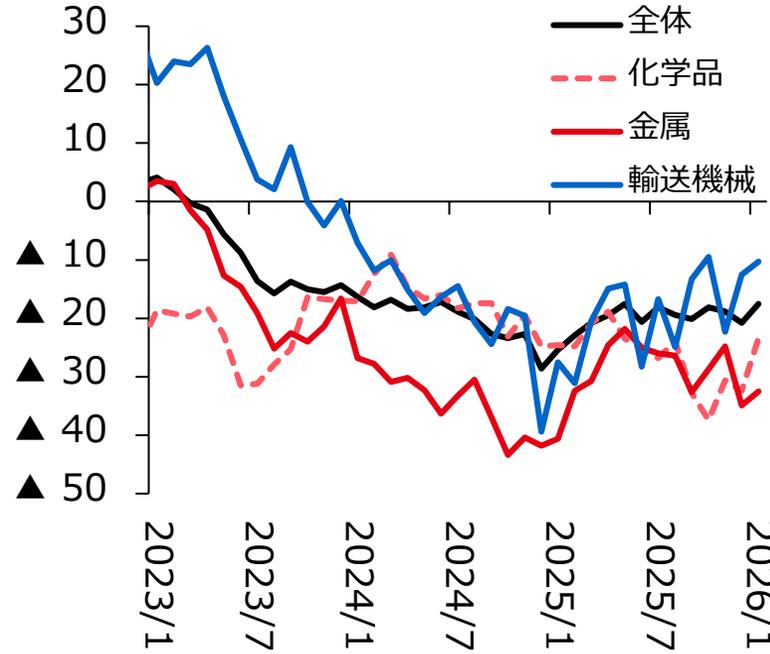
（前期比%、寄与度%ポイント）



（注）データは2025年第4四半期まで。  
（出所）欧州委員会

▽産業景況感指数（ドイツ製造業）

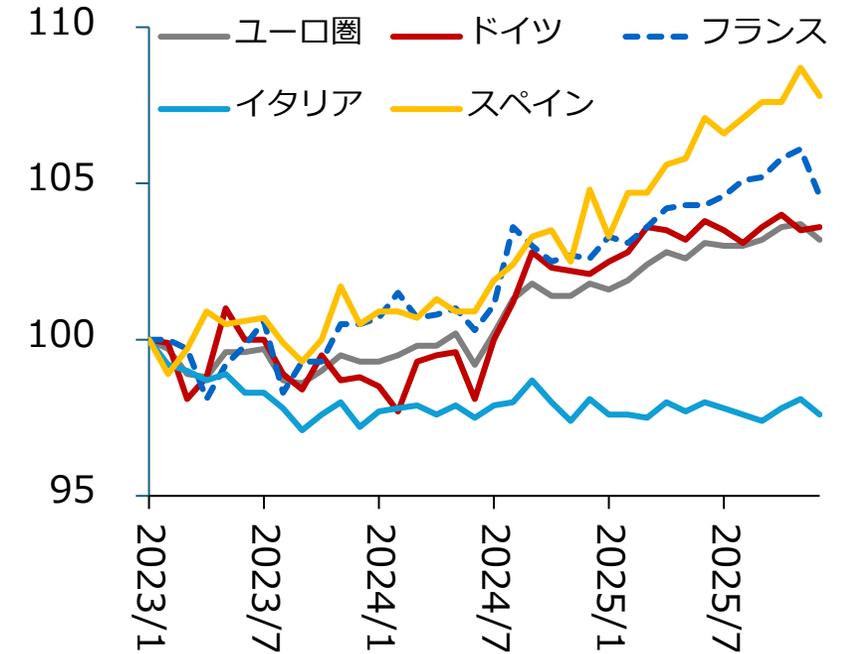
（回答割合、「改善」－「悪化」）



（注）データは2026年1月まで。  
（出所）欧州委員会

▽小売売上高（数量、ユーロ圏）

（2023/1=100、季節調整済）



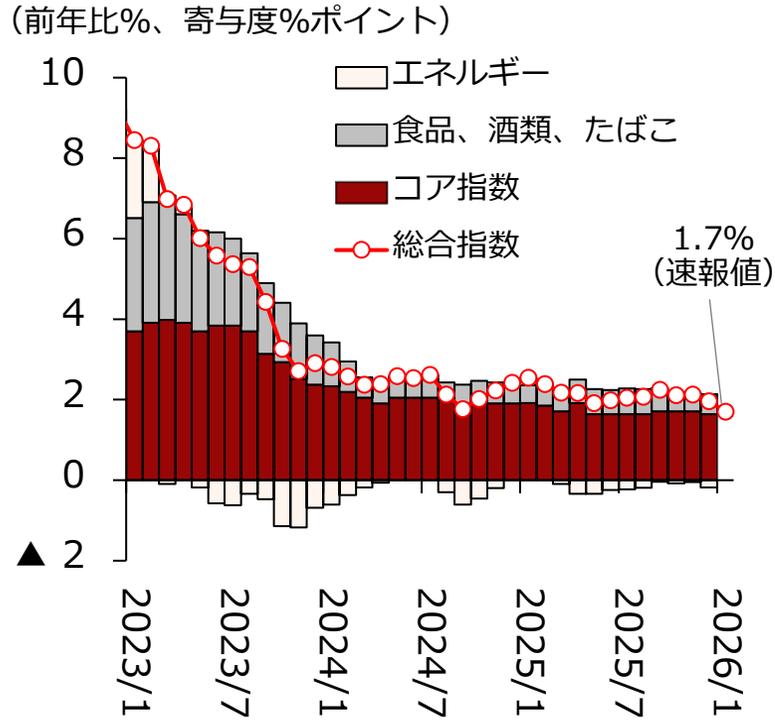
（注）データは2025年12月まで。自動車・自動二輪を除く。  
（出所）欧州委員会

# ユーロ圏：物価・金融政策

## インフレ率は2%を下回るも、政策金利据え置きが当面続く

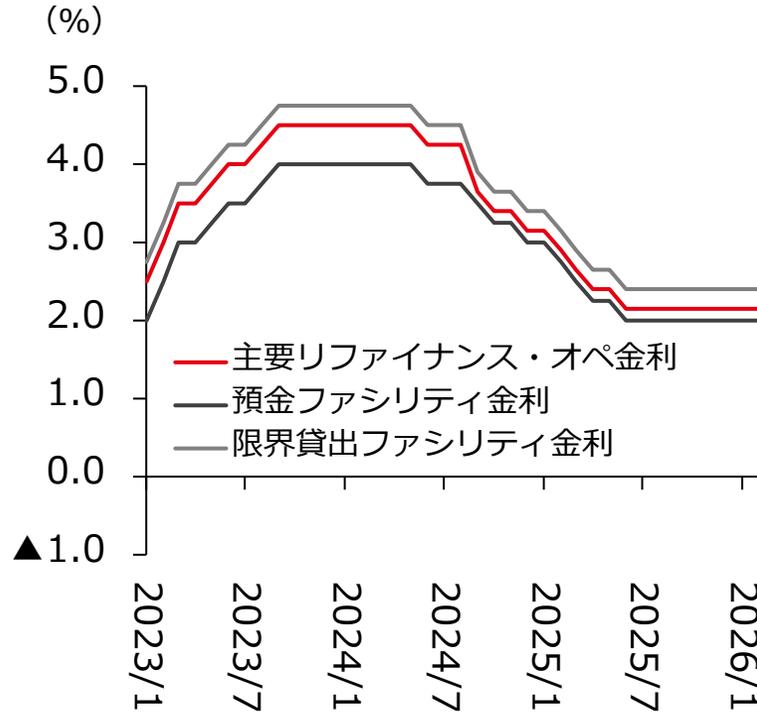
- インフレ予想は中銀目標の2%に概ね収束**：欧州中銀（ECB）の今後の利下げサイクルは2025年6月を最後に一旦終了。足もとの消費者物価上昇率はエネルギー価格の下落を主因としてECBの中期目標の+2%をやや下回っているものの、昨年同月比のベース効果による面も大きく、追加利下げを支持する材料になりそうにない。今後のインフレの下振れリスクとしてユーロ高進行が考えられるが、防衛・インフラやAI関連投資が内需拡大を支える中で供給制約が強まる懸念やエネルギー価格上昇など上振れリスクも存在する。

▽消費者物価指数（HICP）



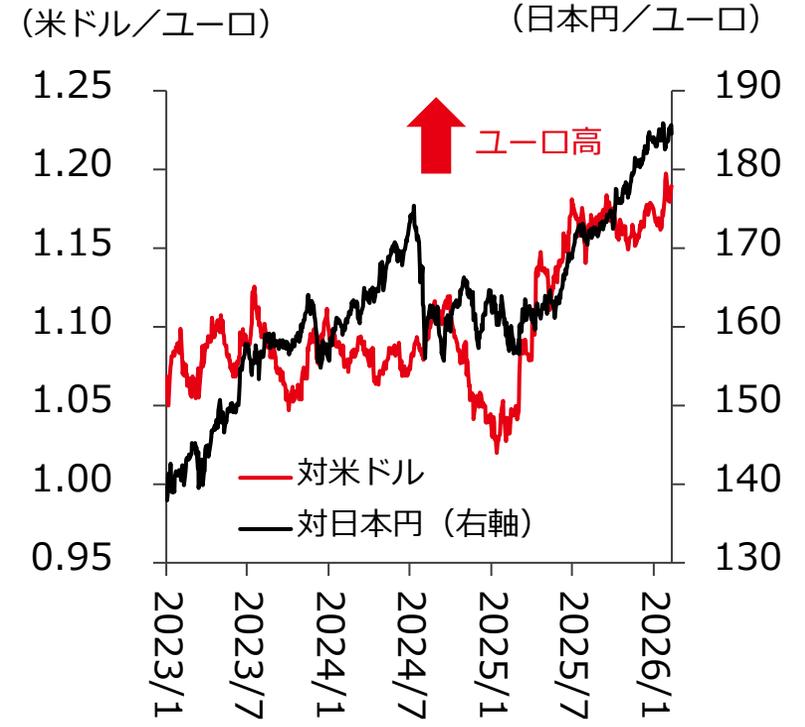
(注) データは2026年1月まで。  
(出所) 欧州委員会

▽政策金利（ユーロ圏）



(注) データは2026年2月まで。  
(出所) 欧州中央銀行（ECB）

▽為替（ユーロ）



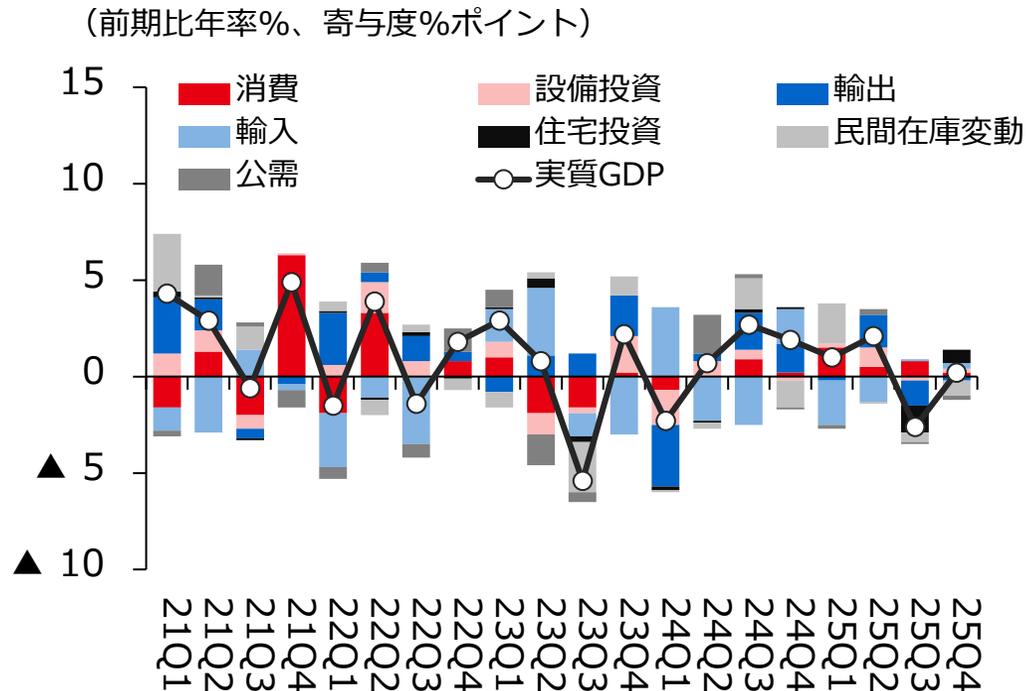
(注) データは2026年2月10日まで。  
(出所) 欧州委員会

# 日本

## 内需主導で緩やかな回復が続く見込み

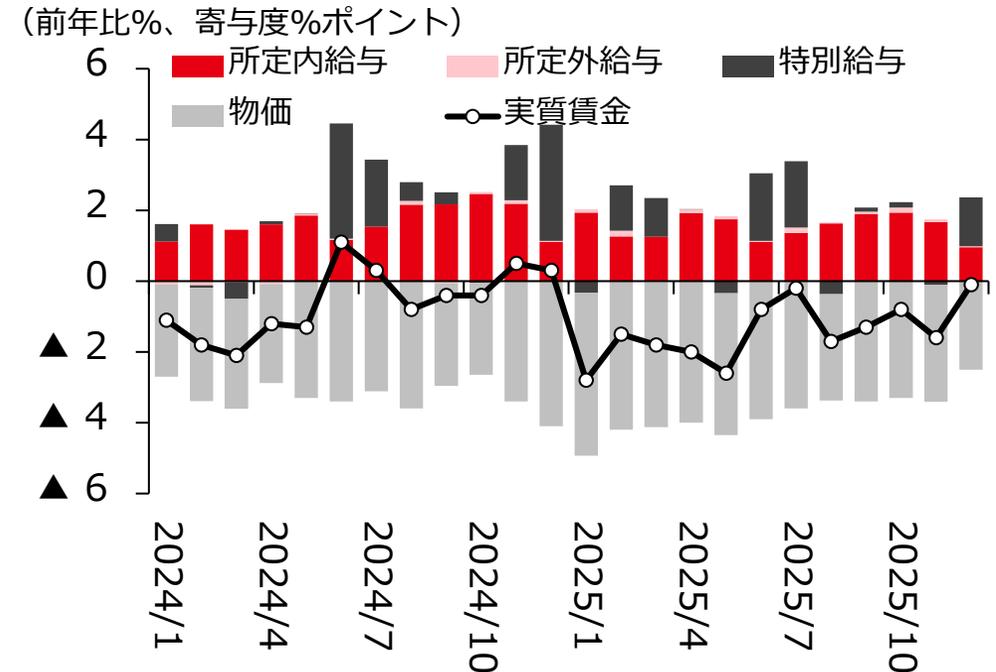
- **現状**：2025年は内需主導で緩やかに回復。自動車などの耐久財を中心に消費が持ち直したほか、設備投資も省力化投資が続くもとで底堅く推移した。他方、輸出は通年では前年から伸びが加速したが、米関税の影響を受けて年後半は失速した。
- **展望**：内需主導の回復が続く見込み。消費は、政府の物価高対策などから実質賃金がプラス圏に近付くことが見込まれ、下支えされよう。設備投資は、当面AIブームの恩恵を受けそうだが、2026年度税制改正関連法案に盛り込まれた投資促進減税が実現すればさらなる下支えに。外需は、AI関連が底堅く推移しよう。米最高裁の一部関税措置への無効判決は、それを代替する関税措置の行方も含め今後の波乱材料に。

▽実質GDP成長率



(出所) 内閣府より丸紅経済研究所作成

▽賃金



(注) 消費者物価指数(持家の帰属家賃を除く総合)で実質化。

(出所) 厚生労働省より丸紅経済研究所作成

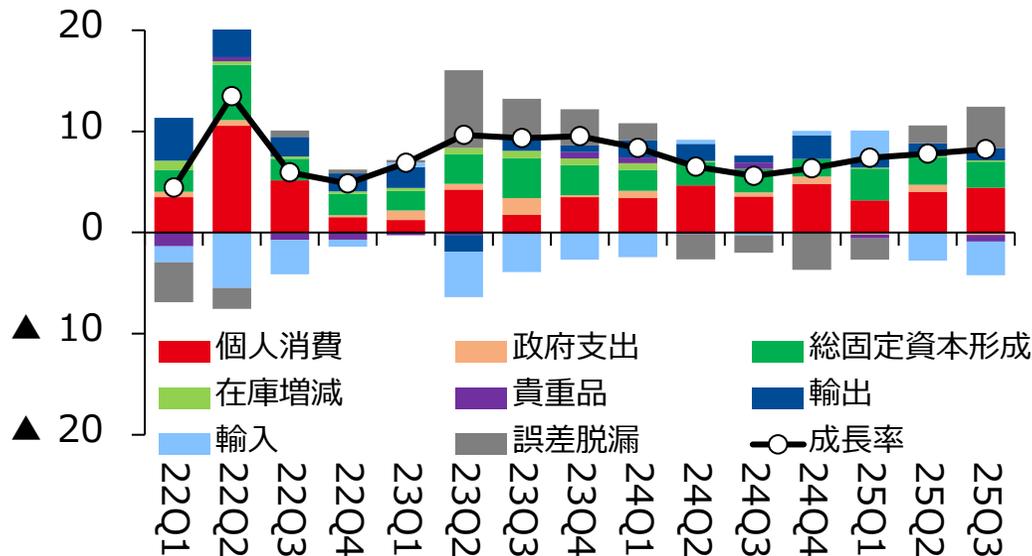
# インド

## 2026年度予算案は堅実な内容で景気を支援。米国との関税合意は朗報だが不透明感は継続

- **現状**：2025年以降は農業生産回復による地方経済の持ち直し、インフレ緩和とそれに伴う利下げ、所得税及び物品・サービス税（GST）減税などを背景に、力強い景気拡大ペースが持続。外需は米国の関税措置を巡り駆け込み需要などで不安定な動きが続いた。
- **展望**：2026年は内需主導で前年比+6%台後半の堅調な成長率を維持。低インフレや減税措置により個人消費は好調。設備投資も前年に行われた1.25%ポイント分の利下げ効果に加えて、2月発表の2026年度予算案で地方政府向け補助金を含む実効資本支出が前年度比+22.1%と大幅に拡大されており、公共インフラ開発や製造業を中心に堅調な拡大を見込む。外需は米国との暫定合意によって見通しが改善。米最高裁の一部関税措置への無効判決を受けた10~15%の代替関税措置により、当面の関税率はさらに緩和される可能性も。

### ▽実質GDP（需要項目別）

（前年比、寄与度%ポイント）



（注）インドではGDP統計などの基礎となる10年毎の国勢調査がコロナ禍等による延期のため2011年から未更新（2026年に更新予定）となっており、特に需要項目別の計数の信頼性を疑問視する見方もある。

（出所）インド統計局（CEICより取得）

### ▽2026年度予算案（26/4~27/3）

- **歳出額**：53.5兆ルピー（GDP比13.6%、前年度比+7.7%）
  - **財政赤字**：17.0兆ルピー（4.3%、+8.8%）
  - **実効資本支出\***：17.1兆ルピー（4.4%、+22.1%）
  - **重点セクター**：①鉄道・道路・物流、②再エネ・水素、③製造業・先端分野（半導体ISM2.0・バイオ医薬・レアアース）
  - **税制**：証券取引税（STT）引き上げ
- \*資本支出+地方政府向け補助金

### ▽米印関税合意（2026年2月共同声明等に基づく）

- |           |   |
|-----------|---|
| <b>合意</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• (米)インドへの相互関税：25%→18%（ジェネリック医薬品、宝飾品、航空機部品等は最終合意後を予定）</li> <li>• (米)ロシア二次関税25%撤廃</li> <li>• (米)232条関税（アルミ・鉄鋼・銅）の一部撤廃（航空機部品）※自動車関税には優遇枠（TRQ）を設定</li> <li>• (印)米国の工業製品等への関税を撤廃・引き下げ</li> </ul> |
| <b>未定</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• (印)ロシア産石油の輸入停止（米側はモニタリング事項とする）</li> <li>• (印)5年間で5,000億ドルの米国品輸入</li> </ul>   |

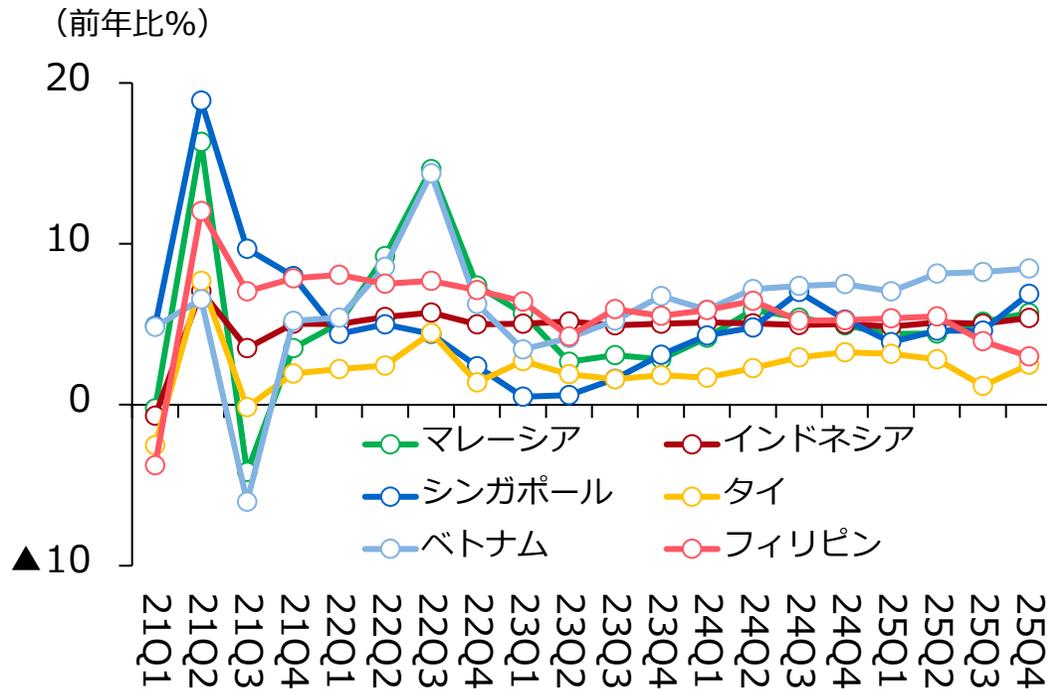
（出所）インド財務省、インド商工省、米ホワイトハウス

# ASEAN

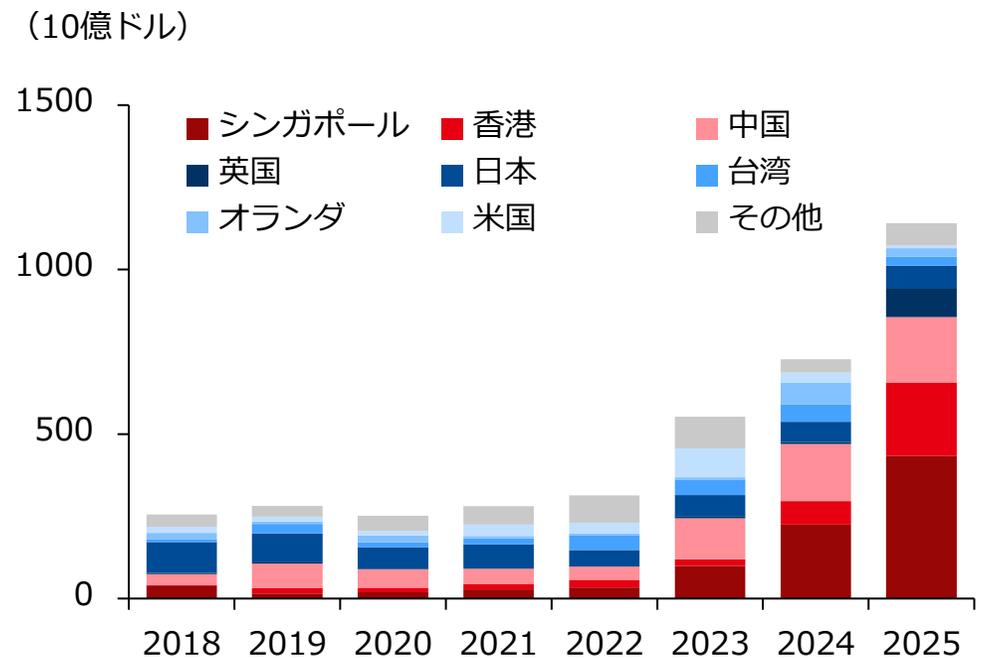
## AI・データセンター関連需要が下支えとなり、輸出・投資が堅調さを維持

- **現状**：2025年のASEAN主要国経済は、米関税政策を受け、上期は米国向け輸出の駆け込みもあり堅調に推移。下期もAI・データセンター関連需要などが押し上げ要因となり、輸出を中心に堅調さを維持。ベトナム、シンガポールなどでは年末にかけて成長率が加速。
- **展望**：輸出は2026年も引き続きAI関連の半導体・サーバーなどの需要により下支えされ堅調さを維持するが、米IEEPA判決などの不透明な状況から、勢いは次第に弱まる可能性。直接投資は高水準を維持。タイで見られるように、シンガポール、香港経由を含め中国企業の存在感が高まり、デジタル（データセンターなど）や電気・電子、自動車などの分野での投資増加が見込まれる。

▽実質GDP成長率（ASEAN主要6カ国）



▽タイへの直接投資額（認可ベース）

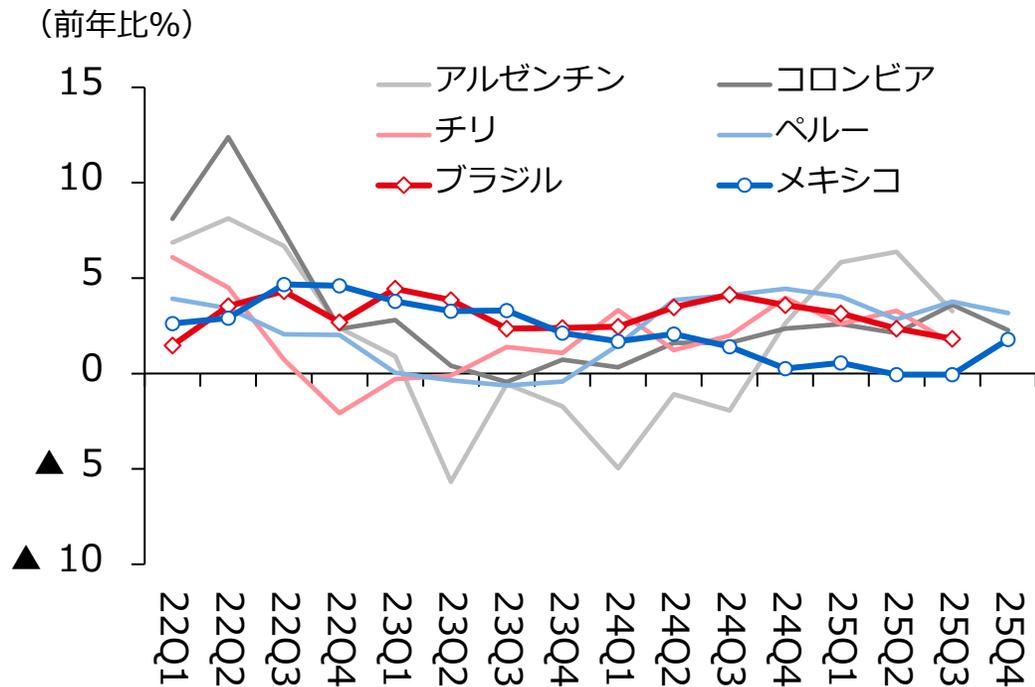


# 中南米

## 域内大国のブラジルとメキシコが伸び悩み中で地域全体も鈍い成長。対米関係が様々なリスクに

- **現状**：中南米経済は緩やかに減速。ブラジルは高金利環境が続く中で内需に減速感がみられた。メキシコは利下げを継続しているが、米国経済の減速懸念から投資が伸び悩み。対ドルでの各国通貨の上昇は輸出の逆風となる一方、物価や対外債務返済では正の作用も。
- **展望**：ブラジルはインフレ鈍化を背景に段階的な利下げに転じる見込みだが、なお高い実質金利が内需の制約に。一方、外需は米最高裁による一部関税の無効判決を受けて米関税低下の可能性が浮上。昨年8月以降前年比2桁減の対米輸出が持ち直す可能性も。メキシコはこれまで成長をけん引してきた外需において、米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）の見直しが予定され、今後の波乱材料に。

▽実質GDP成長率



(出所) 各国統計局 (CEICより取得)

▽主要国における政治・経済の注目点

国名	名目GDP	実質GDP成長率	注目点
ブラジル	(2025) 2.3兆ドル	(2026) +1.6%	インフレ鈍化を受けて段階的利下げへ。高債務負担が懸念。米国の関税措置は最高裁判決で緩和期待が浮上。
メキシコ	1.9兆ドル	+1.5%	内需・外需共に緩やかな回復を見込むが、USMCA再交渉の不透明感が対内投資の重し。
アルゼンチン	0.7兆ドル	+4.0%	成長は回復基調。ミレイ改革で市場は期待も、外準不足と債務負担は引き続き主要リスク。
コロンビア	0.4兆ドル	+2.3%	治安悪化と財政悪化が深刻。選挙イヤーで政策停滞懸念、最低賃金引上げで物価圧力も。
チリ	0.3兆ドル	+2.0%	経済は緩やかに回復。カスト新政権は治安強化・財政再建を進めるも議会对立で難航。
中南米全体	7.0兆ドル	+2.2%	主要国で重要選挙が相次ぐ中、新モンロー主義に基づく米国の干渉が不透明要因に。

(出所) IMF

# 商品市況

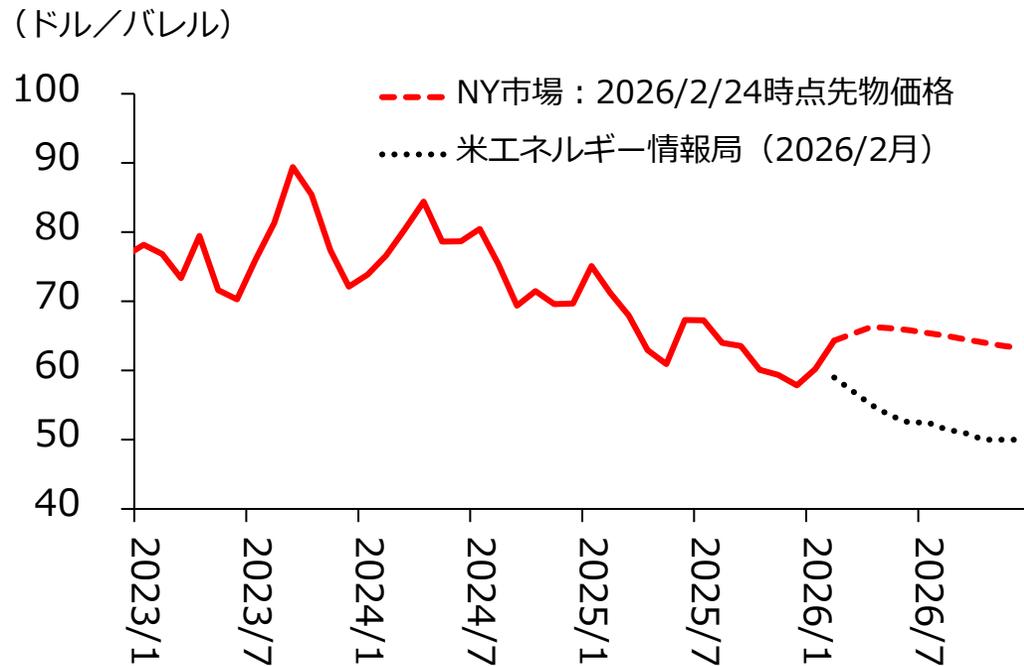
---

# 商品市況：原油

## 地政学要因から価格は上下しやすい一方、基調的な供給超過が重しに

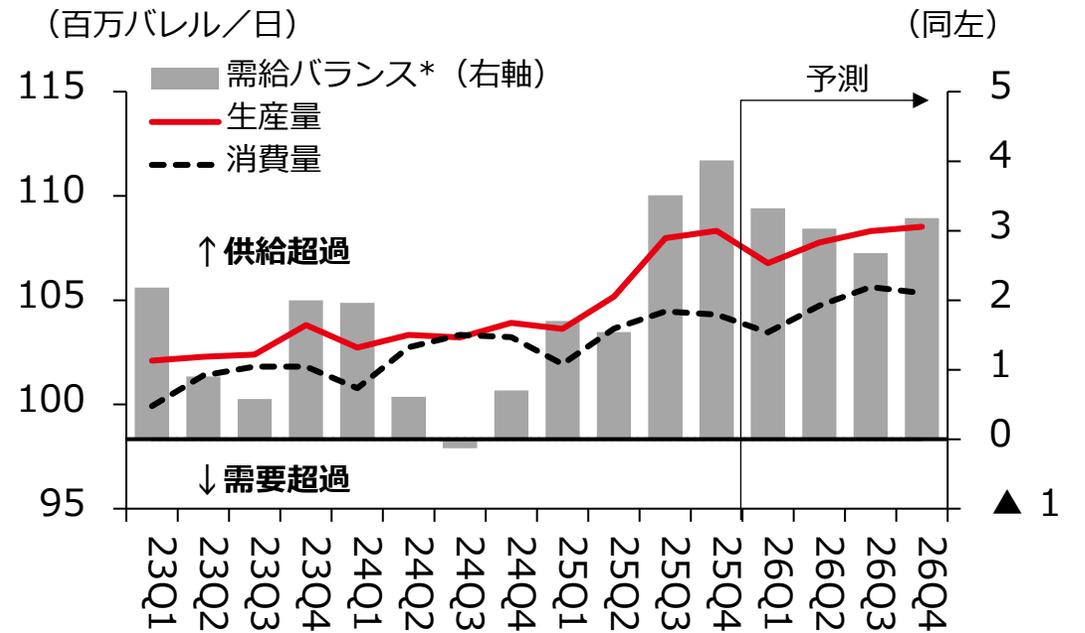
- イランなどの地政学要因から価格が上下しやすい展開が見込まれる。他方、基調的な供給超過は当面解消されず、上値は限定的となろう。需要面では、中国での電気自動車の普及や、燃費向上を受けた輸送用燃料需要の鈍化が引き続き下押し圧力に。一方、インドなどでは底堅く推移し、全体としては緩やかな拡大が続く見込み。供給面では、増加をけん引してきた米国の生産量が、採算性の観点から頭打ちに。OPECプラスは昨年、自主減産の一部を当初計画より1年前倒しで縮小（=増産）するも、今年1～3月期は増産を見送り。
- 主な変動要因は、イランをはじめとする地政学要因、欧米のロシア制裁の動向とロシア産輸出動向、OPECプラスの生産動向など。

▽WTI価格見通し



(出所) LSEG、米エネルギー情報局 (EIA)

▽世界の原油需給バランス



(注)\*生産量 - 消費量

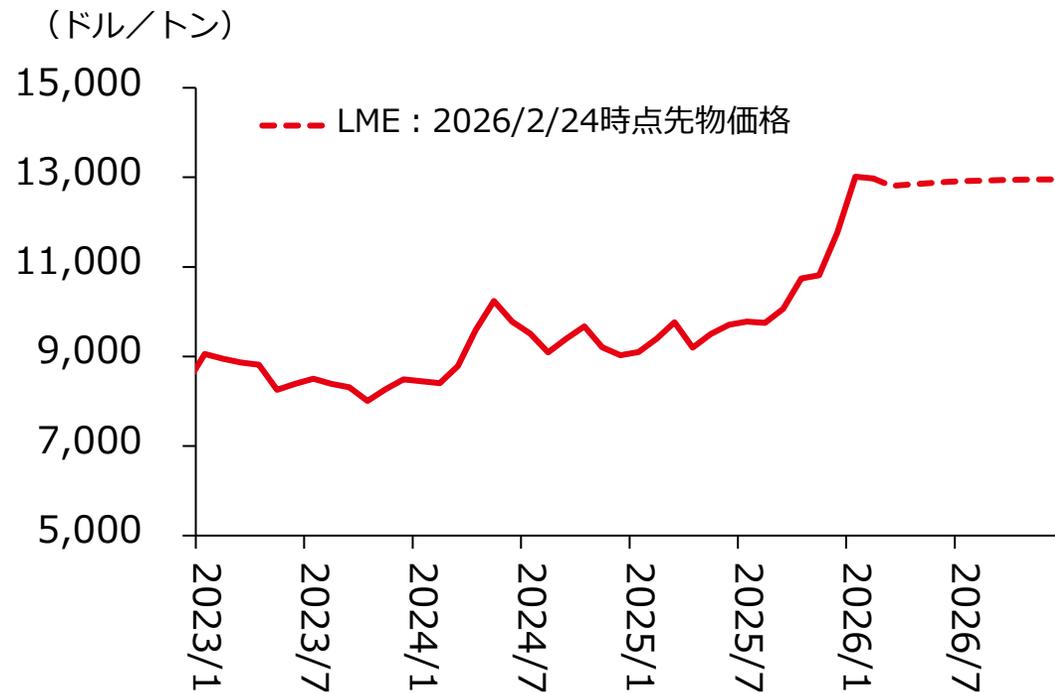
(出所) EIA短期エネルギー見通し (2026年2月版)

## 商品市況：銅

### 当面は在庫増で下押し圧力がかけやすいが、中長期ではタイトな需給環境が継続

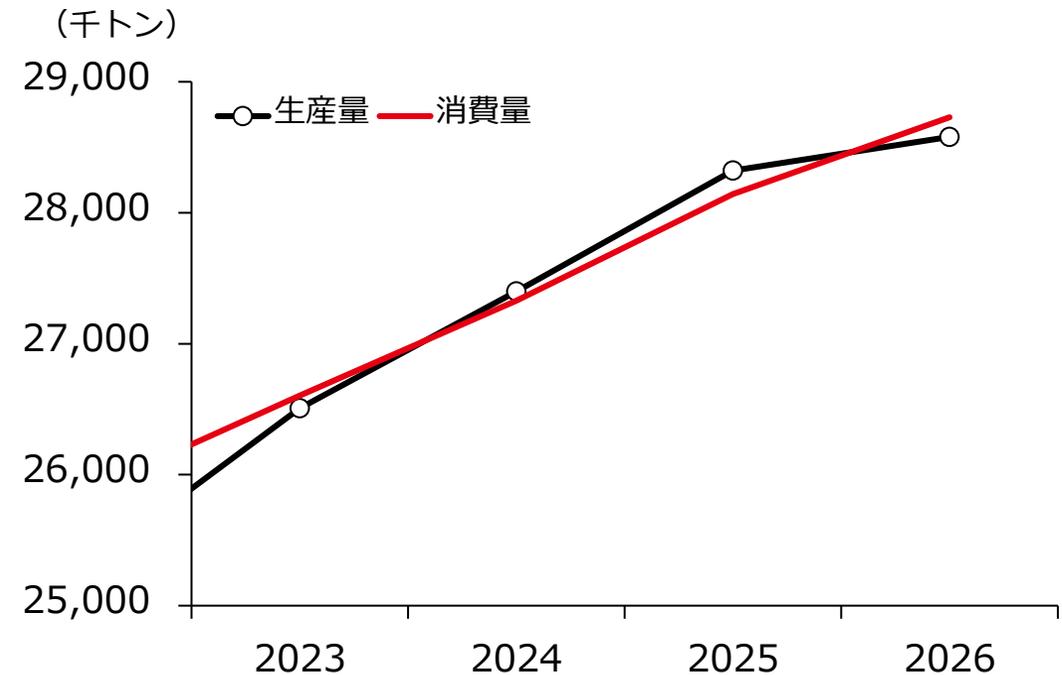
- 主要3取引所の銅在庫は100万吨程度まで積み上がり、歴史的な高水準となっていることから、足元では余剰感が意識されやすく短期的には価格に下押し圧力がかけやすい。一方、中長期的には、米国でのデータセンターや、インドの送電網整備、中国での再生可能エネルギー向けといった需要増に加え、鉱石不足や製錬所の採算悪化といった供給不安要因が、価格の下支えとなる構造は変わらない。
- 主な変動要因は、環境・エネルギー政策の不確実性や、人工知能（AI）向けインフラ投資の持続性、鉱山供給の回復状況など。

▽銅価格見通し（LME3カ月先物）



(出所) LSEG

▽世界の銅生産・消費量の見通し



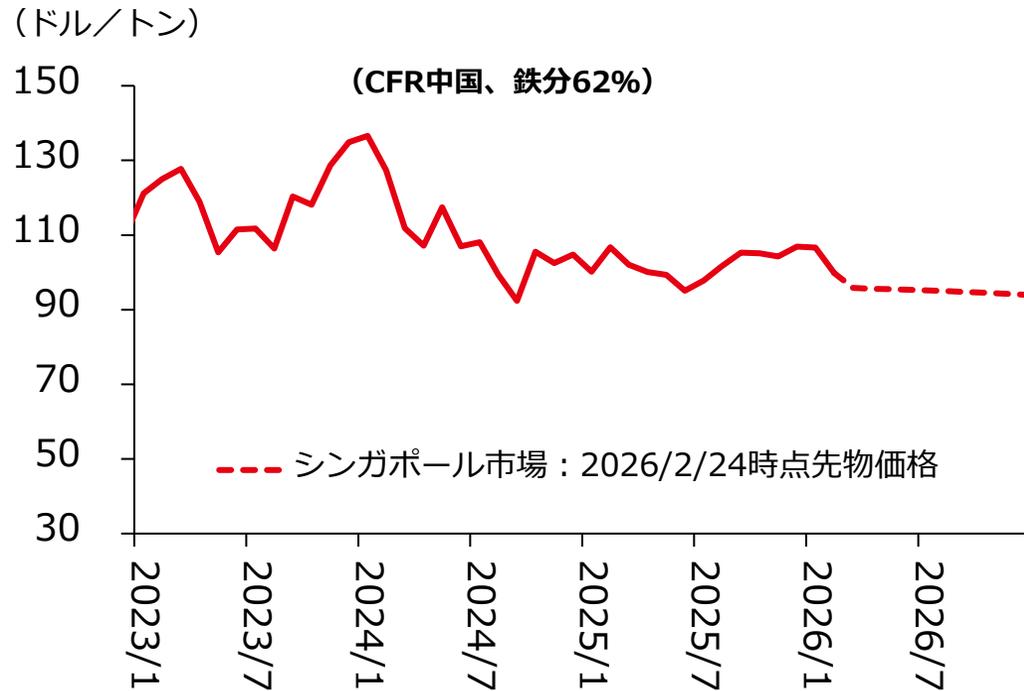
(出所) 国際銅研究会（ICGS）「2025～26年銅市場見通し」2025年10月版

# 商品市況：鉄鉱石・原料炭

## 鉄鉱石は需給の緩みが意識されやすく、原料炭は天候由来の供給懸念から底堅い

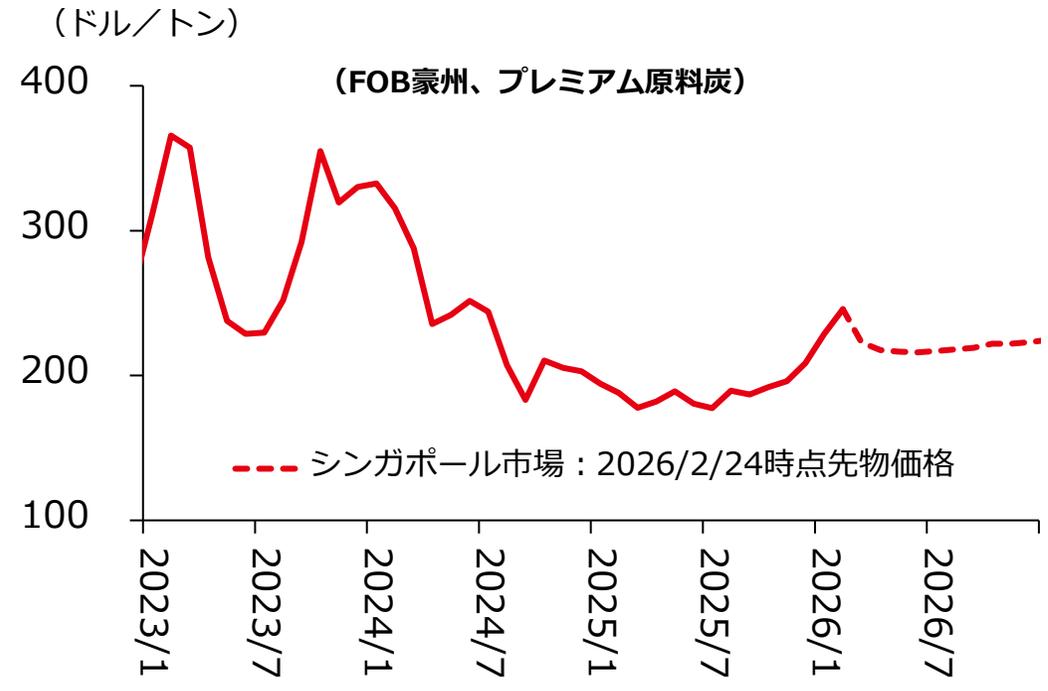
- **鉄鉱石**：世界最大級となるギニアのシマンドウ鉱山からの新規供給や、既存鉱山の拡張など潜在的な供給過剰圧力が見込まれる中、内外需の軟化を受けた中国の鉄鋼減産が当面の価格下押し要因。
- **原料炭**：足元では豪州の降雨・事故による供給制約が価格上昇を招く。今後は供給改善によって価格はやや軟化すると見込まれるが、インドや東南アジアの鉄鋼増産が引き続き豪州炭の価格を下支えする。
- 主な変動要因は、中国の鉄鋼減産、鉱山の稼働状況、調達多様化に向けた政策動向など。

▽鉄鉱石価格見通し



(出所) LSEG、豪州連邦産業科学資源省 (DISR) \*スポット価格

▽原料炭価格見通し



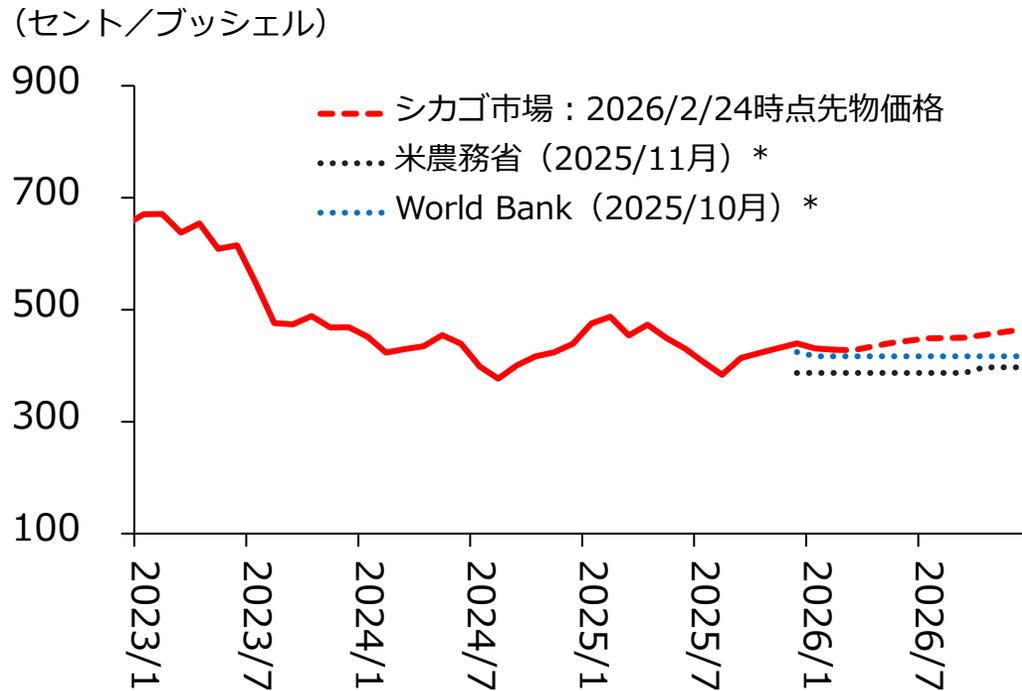
(出所) LSEG、豪州連邦産業科学資源省 (DISR) \*スポット価格

# 商品市況：トウモロコシ・大豆

## 2026/27年度の米国産価格は需給改善によりやや上方のレンジで推移する見通し

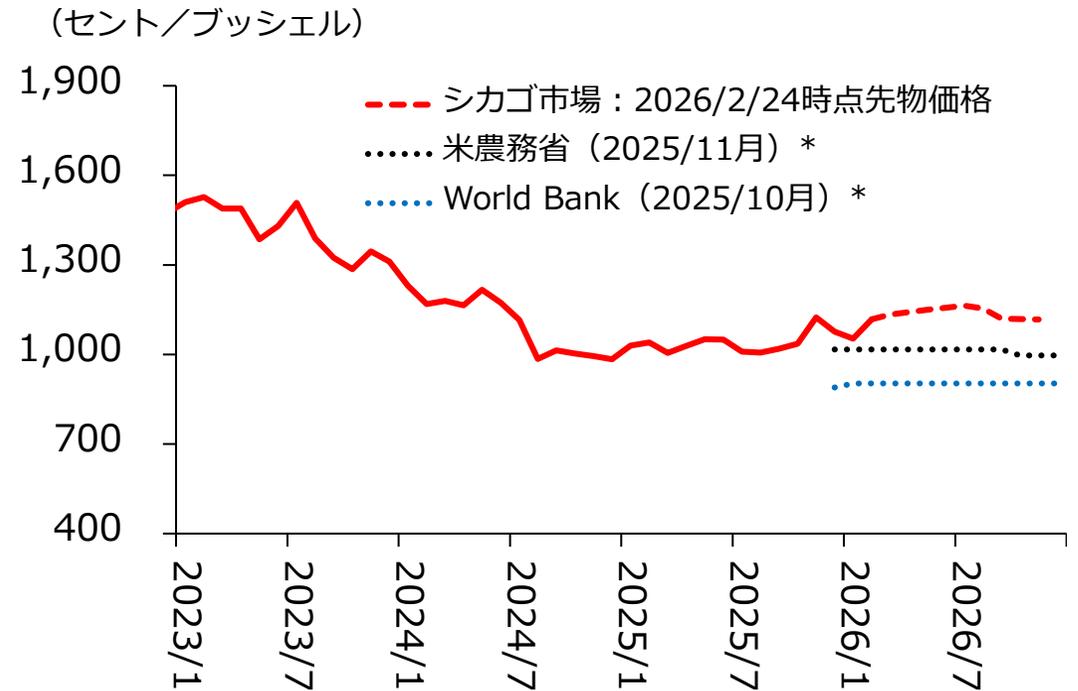
- **トウモロコシ**：26/27年度の米国産は減産となる見通し。メキシコや日本などの需要が底堅く推移し、期末在庫の減少が価格の上昇要因に。
- **大豆**：26/27年度は二大産地の米国とブラジルをはじめ、世界的な増産が見込まれる。米国の輸出見通しは前年より改善するものの、生産増が上回る形で期末在庫は増加する見込み。米国との大豆取引で合意した中国が、実際にどの程度輸入するか次第で価格は上下する展開。
- 主な変動要因：米国産地の天候と作付動向、南米産地の天候と収穫動向、中国の輸入動向、米国のバイオ燃料政策。

### ▽トウモロコシ価格見通し



(注) 1ブッシェル=25.4012kg  
 \*は2024年をベースにシカゴ市場の価格に調整  
 (出所) LSEG、世界銀行、米農務省

### ▽大豆価格見通し



(注) 1ブッシェル=27.2155kg  
 \*は2024年をベースにシカゴ市場の価格に調整  
 (出所) LSEG、世界銀行、米農務省

# Marubeni Institute

## 株式会社丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町1丁目4番2号  
<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰属するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。