

世界経済見通し： ダウンサイドリスクを抱えながらの回復

2026年 8月 27日

サマリー・世界経済見通し	・ ・ ・ ・	P.3-5
中東情勢	・ ・ ・ ・	P.6-19
AIインパクト	・ ・ ・ ・	P.20-25
財政リスク	・ ・ ・ ・	P.26-30
主要国・地域	・ ・ ・ ・	P.31-37
商品市況・為替	・ ・ ・ ・	P.38-42
参考資料：2026年の主要政治経済日程	・ ・ ・ ・	P.43

サマリー・世界経済見通し

世界経済はパニックを乗り越え回復へ：中東情勢・物価高・AI投資の綱引き

サマリー

- **世界経済成長率は2026年に+2.9%、2027年は+3.4%と予測**、前回見通し（26年5月）からは、それぞれ0.2%pt、0.3%pt引き上げ。主な要因は、原油価格見通しの引き下げ、中国やASEAN、インドなどで中東情勢の影響が前回見通しの想定ほど大きくなかったこと、また中国やASEAN、台湾や韓国などで人工知能（AI）関連の輸出が大幅に伸びたことが挙げられる。
- 中東での軍事衝突直後はパニック的な原油価格高騰、石油関連製品不足の懸念が発生したが、その後は在庫放出、迂回ルート、代替調達の進展に加え、一時的な中東産供給回復を受け、パニック的な反応は収束、原油価格も前回見通しを下回って推移した。先行きについては、紅海側迂回ルートの不安定化や代替調達先の輸出余力縮小が見込まれるものの、在庫活用や需要抑制などを鑑み、原油価格見通しを小幅に引き下げた。
- **AI関連投資は依然世界の経済成長を押し上げる大きなドライバー。2026年も成長ドライバーとして中東情勢の影響をオフセットするも、データセンター（DC）建設遅延などのダウンサイドリスクを抱える。**
- 主要AI企業は社債などの直接金融なども通じ資金調達を加速するも、フリーキャッシュフローはマイナスに転じるほど投資は拡大している。一方、半導体などAI関連部品の外需により、アジア各国の経済成長が押し上げられる。2027年にはAI関連投資の収益化が本格的に始まる見通し。しかし供給制約などによりデータセンター建設が遅延したり、AIビジネスモデル自体の収益力が期待を下回ったり、または安全性に対する懸念から開発規制がかかる可能性があるなど、ダウンサイドリスクが大きい。
- エネルギー補助金などの政策支援の継続は、財政悪化や金利上昇を通じ景気下振れリスクを高める。特に財政懸念やAI企業による社債増発により、長期金利が上昇傾向にあり、市場流動性低下時には規制が緩いノンバンク金融機関による大幅なポジション調整が起こりえる。またAI需要により半導体や電子部品などの価格が上昇し、インフレ圧力が強まっており、各国の政府や中央銀行は、物価安定や流動性確保、景気維持を同時に実現する難しいかじ取りが求められている。

世界経済見通し

主要国・地域の成長率見通しは上方修正

▽実質国内総生産（GDP）成長率見通し（前年比、%）

	世界 シェア 2025年 (%)	2025年	2026年	2027年	vs 前回見通し (26年5月)	
		実績	予想	予想	2026	2027
世界	100	3.4	2.9	3.4	0.2	0.3
先進国	39.4	1.9	1.6	1.7	0.1	0.0
米国	14.6	2.1	2.0	2.0	0.0	0.0
ユーロ圏	11.4	1.2	0.7	1.2	0.0	0.0
英国	2.2	1.3	1.0	1.0	0.6	0.2
日本	3.3	1.2	0.7	0.8	0.2	0.1
（年度）	-	0.9	0.8	0.9	0.3	0.1
その他	7.9	2.9	2.8	2.3	0.3	0.1
新興国	60.6	4.5	3.7	4.5	0.2	0.5
中国	19.6	5.0	4.2	4.0	0.2	0.2
インド	8.2	7.7	6.5	7.1	0.3	0.7
ASEAN-5	5.2	4.5	4.4	4.5	0.7	0.5
中東欧	7.6	2.0	1.9	2.1	0.3	0.1
中南米	7.1	2.4	2.4	2.7	0.6	0.2
中東・中央アジア	7.5	3.7	0.7	6.5	-0.9	2.0
サブサハラ・アフリカ	3.6	4.5	4.3	4.5	0.2	0.0
その他	1.9	6.1	6.6	6.2	0.0	0.0

（注）各地域・グループ構成は国際通貨基金（IMF）に基づく。世界シェアは購買力平価ベース。25年実績はIMFまたは各国発表。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。台湾、韓国は先進国その他に含まれる。実質GDP成長率は台湾：25年8.6%、26年11.1%、27年6.0%（行政院予測）、韓国同1.0%、3.5%、2.7%（Moody's予測）。

（出所）丸紅経済研究所

<前提・ポイント>

- 前回報告（26年5月）時の前提：米・イランが6月末までにホルムズ海峡の封鎖解除に合意。海峡通航の回復までには安全確認作業に約2カ月、その後の通航量回復までさらに2～3カ月を要すると想定。
- 今回前提：バブ・エル・マンデブ海峡、ホルムズ海峡の通航量回復は2027年3月と見込む。それまで各国は原油備蓄放出と需要制限を繰り返し、経済成長への影響を最小化する政策を続ける。
- 原油価格は前回見通しからやや引き下げ。原油の代替調達や備蓄活用で、紛争直後のパニックは一時的に留まり、インドやASEANへの影響は限定的に留まる見通し。ただし、燃料などに続き、関連製品や輸送コストにも価格転嫁が進み、かつAIによる需要増もあり、2026年は物価押し上げ圧力が続く。
- 中東情勢の悲観シナリオとして、ホルムズ海峡の封鎖が27年3月以降も続き、かつ生産設備の追加被害や迂回ルート of 長期的な妨害が発生した場合、金融環境の引き締まりが長引き、世界経済成長率は26年2.0%、27年は2.3%と予想。
- AI関連投資は2027年にかけても旺盛だが、ハイパースケーラーなどに対するクレジットリスクは徐々に上昇。企業のレバレッジがさらに高まり、かつAI投資の収益化が本格化すると期待される2027年において、投資が正当化されるほどの収益が見込まれなかった場合、大幅な調整局面となるリスクがある。

中東情勢

中東情勢を巡る動向

軍事行動と交渉が繰り返された半年間

2月	28日	米・イスラエルによりイラン攻撃開始、イラン最高指導者ハメネイ師を殺害（後任にモジタバ師が選出される）
3月	1日	イランがホルムズ海峡通航する船舶への攻撃開始（事実上封鎖）
	2日	サウジアラビア、カタール等周辺国のエネルギー設備に被害
	31日	全米ガソリン平均価格が\$4/ガロンを突破
4月	2-3日	イランが米戦闘機を撃墜（不明だった飛行士は5日までに救助される）
	8日	2週間の停戦合意（トランプ大統領が4/21に無期限延長を表明するも、7/8の攻撃本格再開で終了表明）
	11日	パキスタンでの和平協議（合意せず）
	12日	米国がホルムズ海峡の逆封鎖を表明
	17日	レバノンとイスラエルが10日間の停戦合意（その後延長を重ね6月26日に米、イスラエル、レバノンが3者枠組み合意。ただイスラエルによるレバノン南部のヒズボラへの攻撃は現在も継続）。
5月	25日	米中央軍が「自衛的」攻撃として、イランの軍事目標を攻撃。その後も同様の攻撃を繰り返す。
6月	9日	米軍攻撃型ヘリコプターアパッチがイランのドローンと衝突し墜落。
	17日	米・イランが和平協議に向けた「覚書」に合意、署名。翌日に米海軍はホルムズ海峡逆封鎖解除を表明。ただ60日以内と定めた条件は履行されず、覚書は事実上瓦解。
	22日	米がイラン産原油などに対する制裁を解除。ただし7/7に再制裁。
	26日	トランプ大統領が、イランに対し停戦違反として報復攻撃。イランは湾岸諸国に対し報復攻撃。28日に再度停戦。
7月	7日	イランがカタール関連LNG船などを攻撃。米国はイラン産原油などに対する制裁を再開。
	8日	米国がイランの軍事目標を攻撃。トランプ大統領は「覚書は終了した」と言明。
	12日	米軍が7/12以降、13日間連続でイランに対する攻撃を継続。
	14日	米国がホルムズ逆封鎖を再開。
	18日	イラン攻撃により、ヨルダンの米軍基地で米兵2人が死亡と発表。米兵犠牲者は計16名に。
8月	25日	イランが、米国が攻撃を停止する限り、米国への攻撃を停止すると表明。ただし28日にイランは米軍に対し「奇襲攻撃」を発動。
	3日	イランがホルムズ海峡管理についてオマーンと協議中と公表。17日に最終合意されたと表明。
	9日	イラン政府が対米強硬派のレザー革命防衛隊元司令官を国家安全保障最高評議会の事務局長に任命

中東情勢を巡る各国の思惑

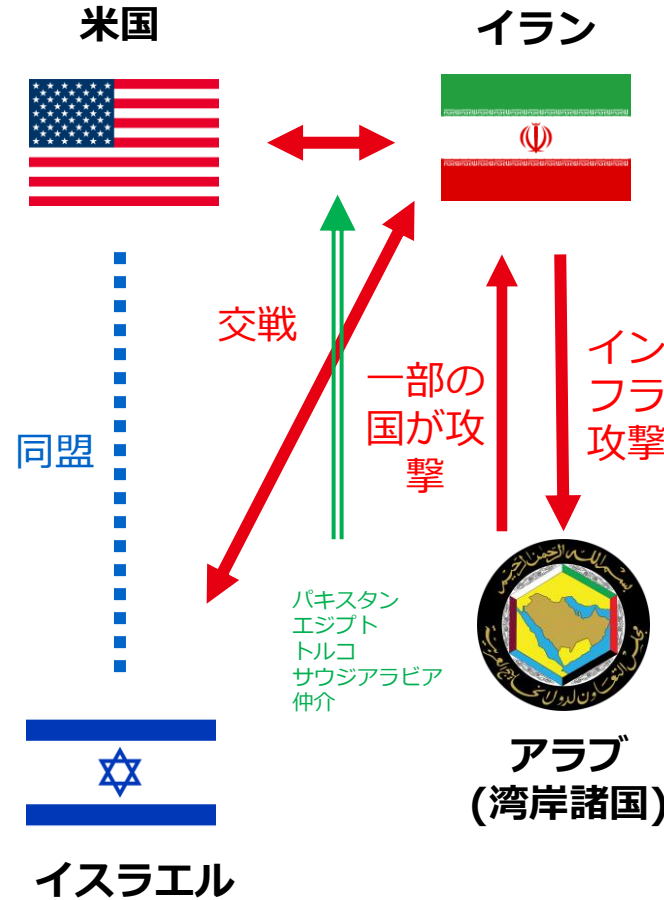
進退窮まる米国、強硬化するイラン、戦争を止められないイスラエル、火の粉を被る湾岸諸国

早期手仕舞いを狙うもイランを抑えられない米国

- 当初は「ベネズエラ・モデル」を踏襲し、早期にイランに傀儡政権樹立を目論んだが、予想外に長期化。
- 大きく譲歩した覚書を締結し7月4日の独立記念日前の収束を図るも、イランは再びホルムズ海峡通航の船舶を攻撃。さらに親イラン派勢力のフーシが代替航路であった紅海の封鎖を開始。
- トランプ政権は兵力を中東に再結集させたり、経済制裁などにより圧力を高めるも、依然イランとのディールを確立させたい意向。
- 11月の中間選挙を控え、インフレのさらなる高進となれば政治リスクに直結。泥沼化で犠牲者が増加すれば支持層の動揺を招く可能性も。ミサイルなどの在庫・増産余地に対する懸念も高まる。

イランの徹底的な弱体化を追求

- 最大の脅威とみなすイラン革命体制の弱体化、崩壊を狙うも、イスラエル単独では攻撃能力に限界。米国を地域紛争に関与させることに大きな利益。
- イスラエル世論は当初こそイラン攻撃を支持していたが、長期化するにつれ支持が減少。10月27日に総選挙を控えるネタニヤフ政権は強硬策によって国内世論を煽る狙いがあった可能性もあるが、必ずしも政権支持には結びついていない。
- ただ戦争継続以外の選択肢も乏しく、止むに止まらない状態。



新たなレバレッジは堅持し、米国を揺さぶる

- 絶対的な火力で劣る中、湾岸諸国のインフラや船舶への攻撃による非対称戦を志向。ホルムズ海峡の封鎖が有効な抑止力になることが証明され、米国と対等な立場で交渉に臨もうとしている。
- 覚書はイランにとって大きな譲歩を勝ち得られる機会だったが、ホルムズ海峡に対する主権の確立、覚書後の協議における優位性の確保、米国に対する不信などから、船舶への攻撃を継続。
- ハメネイ師など体制要人の喪失が続いたが、イスラム革命体制は継続。さらに強硬派が政策決定の中枢に配置されるなど、米国との大規模な軍事衝突に備えている。ただし、さらなるエスカレーションは米国による原油設備への攻撃や地上侵攻を招き、不可逆的な経済損失や体制崩壊につながる懸念がある。

安全神話の毀損、さらなる被害の回避を目指す

- 民間施設への被害、エネルギー輸出の不安定化で経済発展を支えてきた安全神話は著しく毀損。安全保障上で米国頼みの限界が露呈するも、主体的な防衛は困難。
- イランの攻撃を容認しない姿勢を強調しつつ、さらなる被害を回避するため交渉・仲介に注力。オマーンはホルムズ海峡の早期再開を目指し、単独でイランと協議するも、米国の反発を招き板挟み状態に。
- UAEはイスラエルに接近するなど、湾岸諸国は一枚岩になれず。

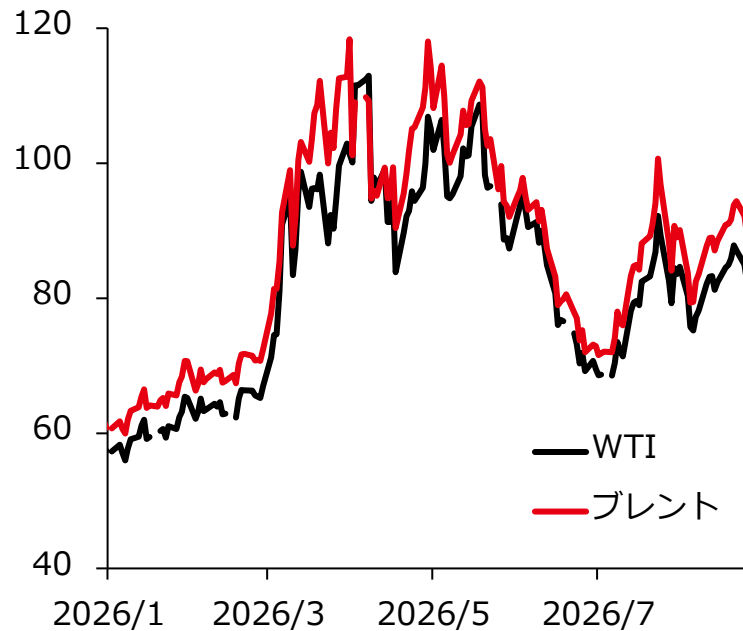
原油：脆弱な「縮小均衡」

情勢長期化で需給ひっ迫懸念

- 原油価格は110ドル超まで急騰後、6月の覚書合意を受けて下落。その後も情勢変化を受けて大きく変動。
- 紛争前の原油市場は供給過剰だったが、余剰能力の多くがホルムズ海峡内に集中。そのため、情勢改善時には下落圧力が働く一方、通航停滞が続く限り需給はタイト化しやすい。紛争以降、中東依存国は在庫放出や代替調達、需要抑制により脆弱な「縮小均衡」を維持。
- 足元ではホルムズ海峡の通航量が再び低迷し、紅海側の迂回ルートによる輸出も7月下旬以降の親イラン勢力による封鎖リスクの高まりを受け不安定化している。中東産原油輸出停滞の長期化が懸念される中、今後は米国など代替供給国の輸出余力低下により需給はタイト化する可能性が高く、追加的な在庫放出を迫られる公算。一方、中長期的には脱原油の進展が需給緩和要因となろう。

▽原油価格（期近物）

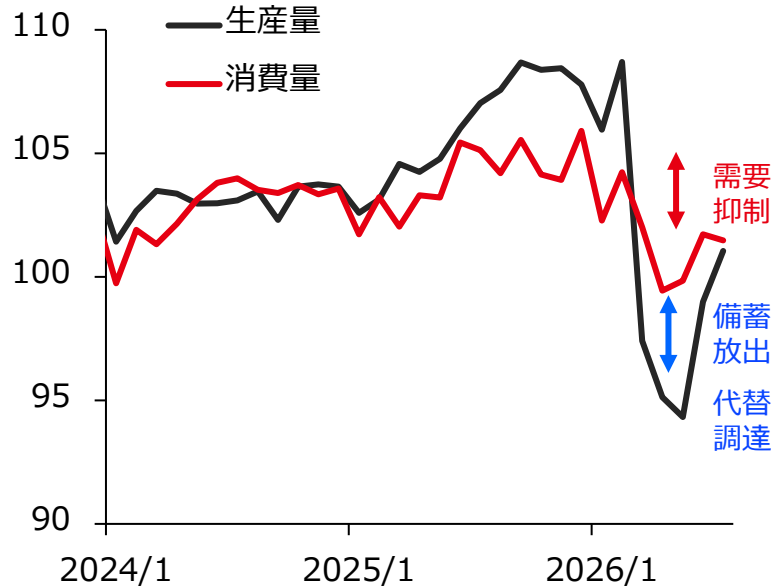
(ドル/バレル)



(出所) LSEG 直近：2026年8月25日

▽世界の原油生産・消費量

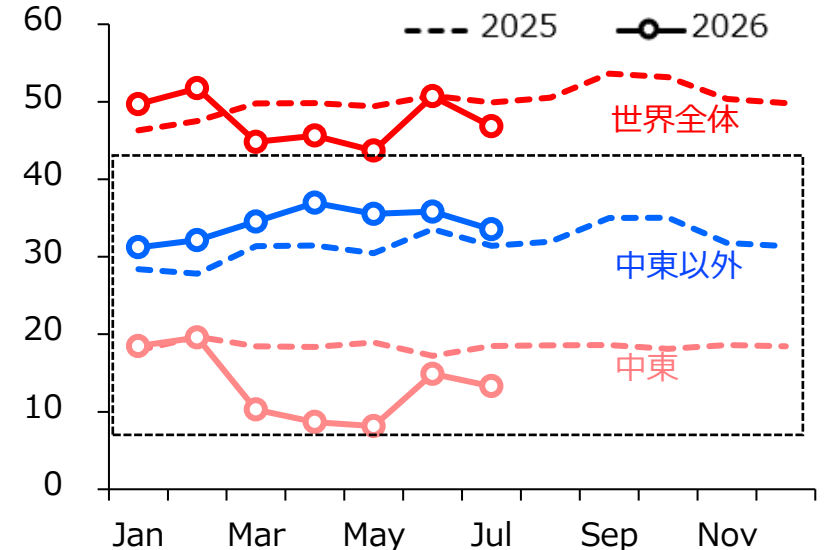
(百万バレル/日)

(注) 原油（コンデンセート含む）・
その他液体燃料を含む

(出所) 米エネルギー情報局（EIA）直近：2026年7月

▽原油輸出量

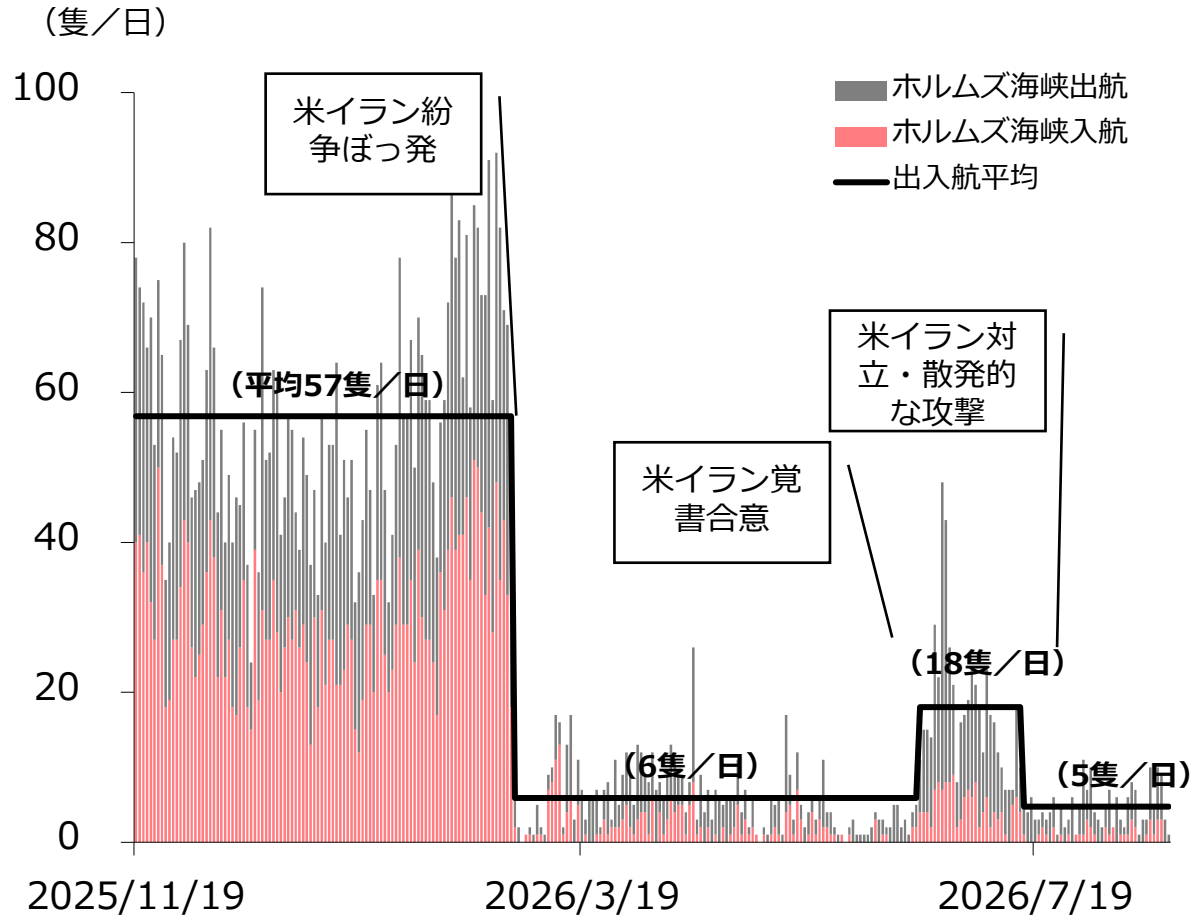
(百万バレル/日)

(注) 一部に輸出发行予定日に基づく推計値を含む。中東：イラン、イラク、イスラエル、カタール、オマーン、クウェート、サウジアラビア、シリア、UAEの9カ国
(出所) LSEG 直近：2026年7月

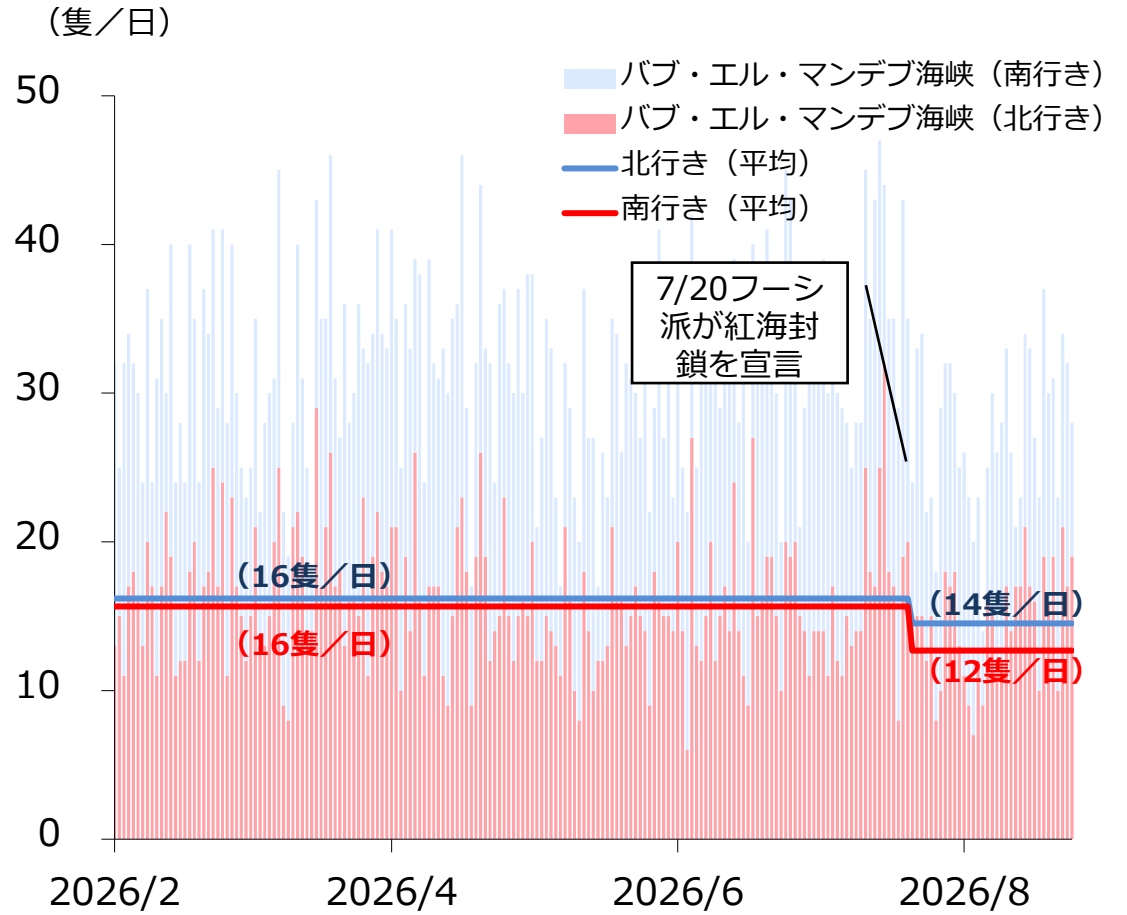
チョークポイントの船舶通航状況

ホルムズ海峡は再び低迷、バブ・エル・マンデブ海峡も不安定化

▽ホルムズ海峡通航船舶数



▽バブ・エル・マンデブ海峡通航船舶数



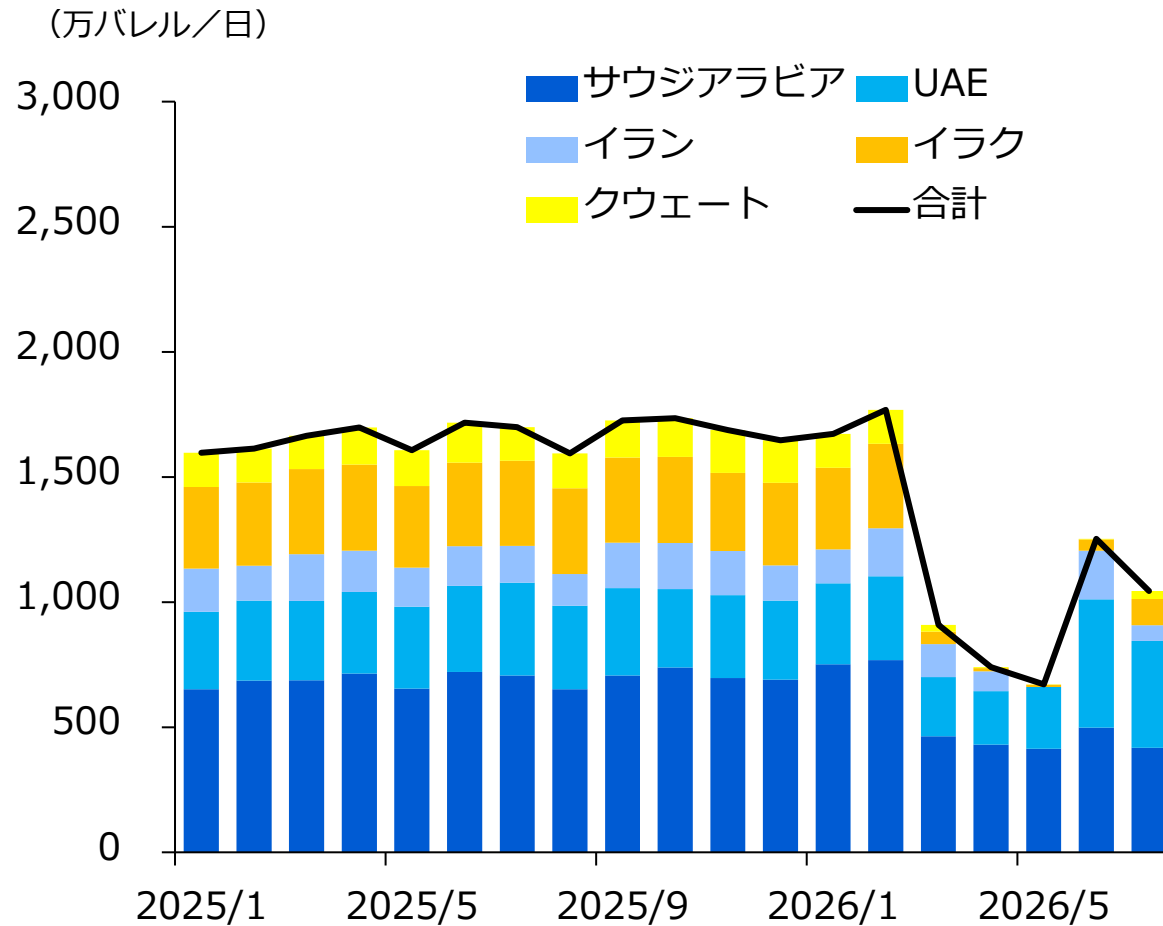
(注) 自動船舶識別装置 (AIS) の信号遮断等により、一部船舶は追跡できない場合がある。統計対象：ドライバルク船 (1万DWT超)、コンテナ船 (1TEU以上)、原油・石油タンカー (1万DWT超)、LPG船 (1,000DWT超)、LNG船 (1万DWT超)。DWT (Deadweight Tonnage) : 船舶の積載能力を表す載貨重量トン数。TEU (Twenty-foot Equivalent Unit) = 20フィートコンテナ換算。

(出所) LSEG 直近: 2026年8月24日 (日次データ)

中東産原油

原油生産は年末にかけ減少、その後回復も紛争前水準割れが定着

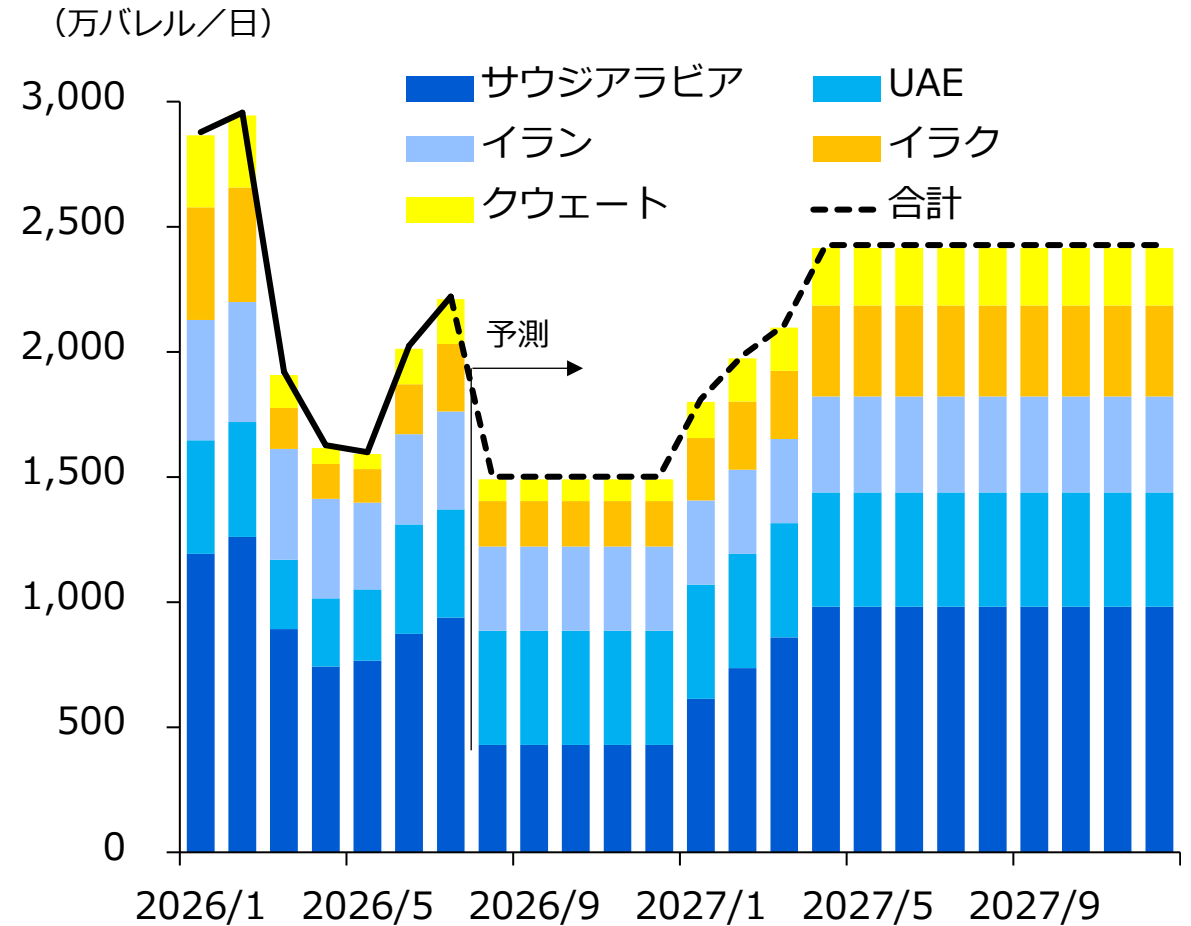
▽主要湾岸産油国の原油輸出货量



(注) 一部に輸出出発予定日に基づく推計値を含む。

(出所) LSEG

▽主要湾岸産油国の原油生産量見通し



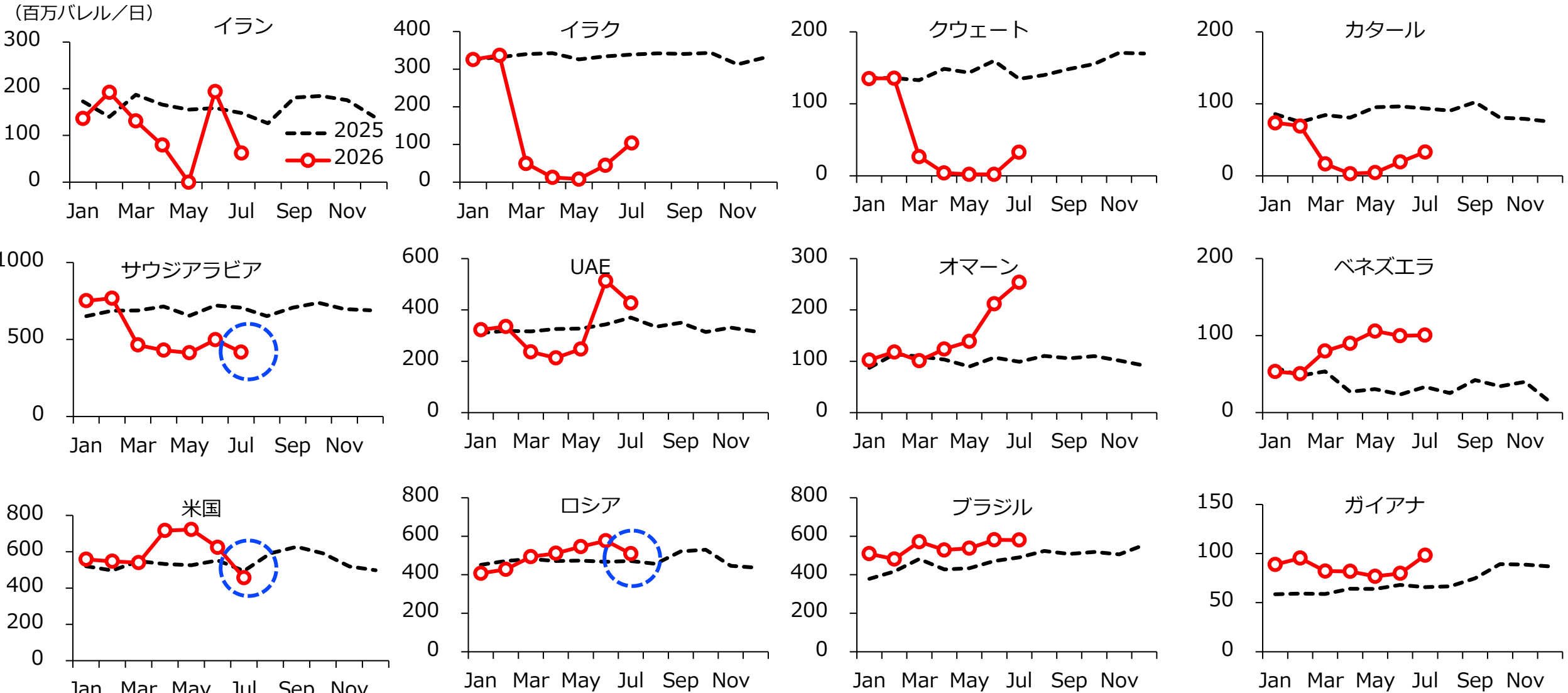
(注) 湾岸諸国の生産量は、通航停滞や迂回ルート不安定化を受け26年末にかけ減少。

その後回復するも、27年末時点でも紛争前比2割程度低い水準を想定。

(出所) EIA、丸紅経済研究所

石油輸出動向

中東輸出は覚書合意後に回復、代替調達先の開拓も進展。今後は紅海封鎖の影響や米口の輸出減に留意



(注) 一部に輸出出発予定日に基づく推計値を含む。青丸：迂回ルート保有国・主力代替供給国のうち、輸出余力縮小の可能性がある国。

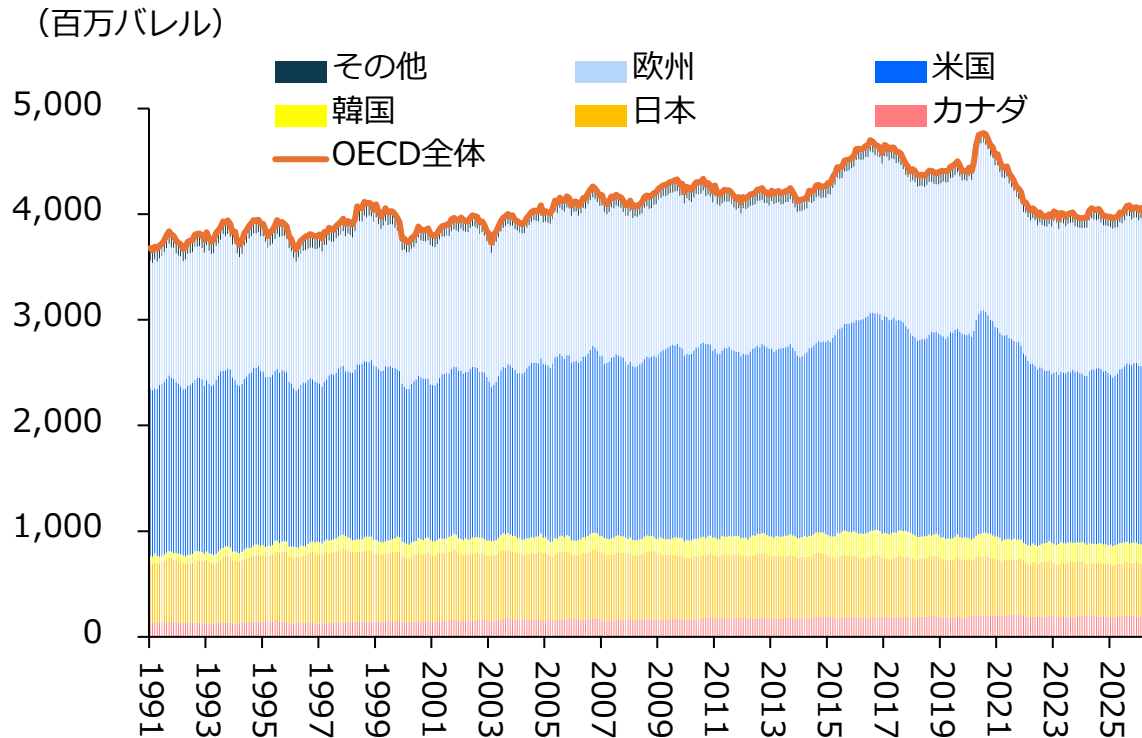
(出所) LSEG 2026年8月17日時点

石油在庫

在庫総量には余裕も、一部国で枯渇リスク高まる

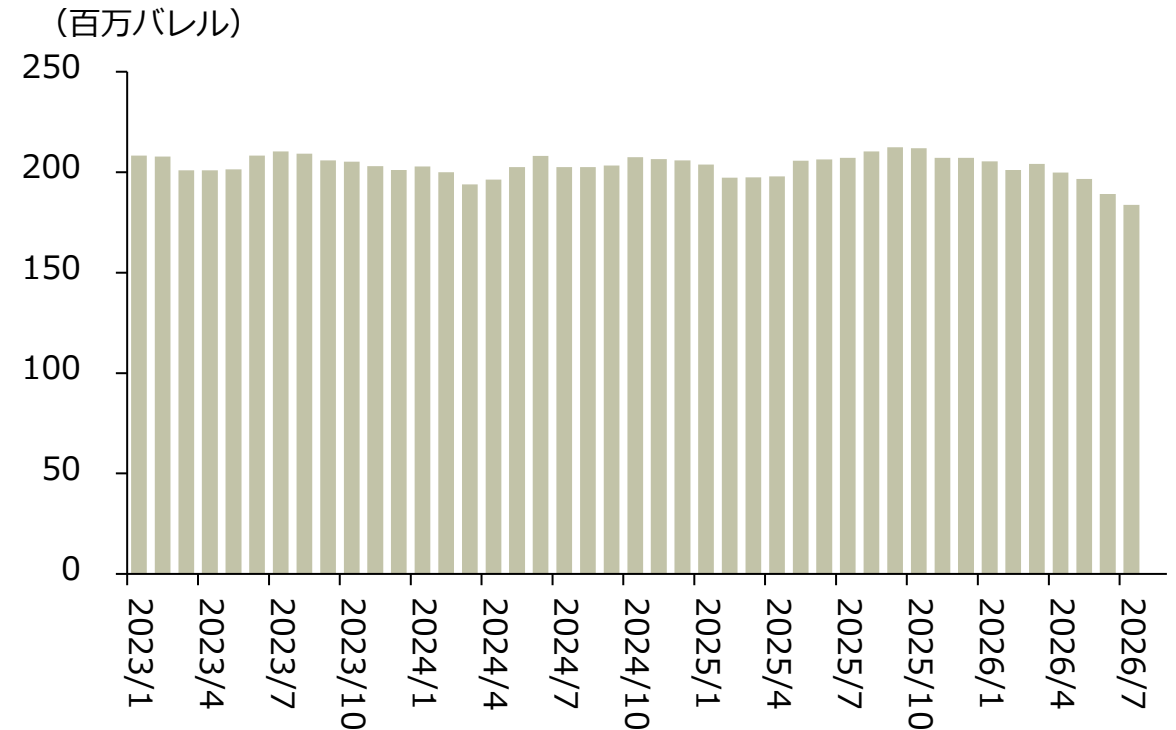
- 国際エネルギー機関（IEA）によれば、世界の観測可能な石油在庫は軍事衝突以降4.1億バレル減少し、7月末時点で79億バレル弱まで低下した。もっとも、実際に供給余力として機能する在庫は、保存状況や油種、物流・インフラ面の制約から統計上の在庫量を下回るとみられる。
- 日本や中国では在庫取り崩しが進み、米国在庫も低下している一方、欧州在庫は高水準を維持。中東依存度の高い新興国の多くは在庫動向の把握が困難だが、備蓄余力に乏しい可能性があり、中東産原油輸出の停滞が長期化すれば在庫枯渇リスクが高まる。

▽経済協力開発機構（OECD）加盟国の石油在庫



(出所) EIA 民間在庫と国家備蓄の合計値 直近：2026年5月

▽中国の主要港湾原油在庫

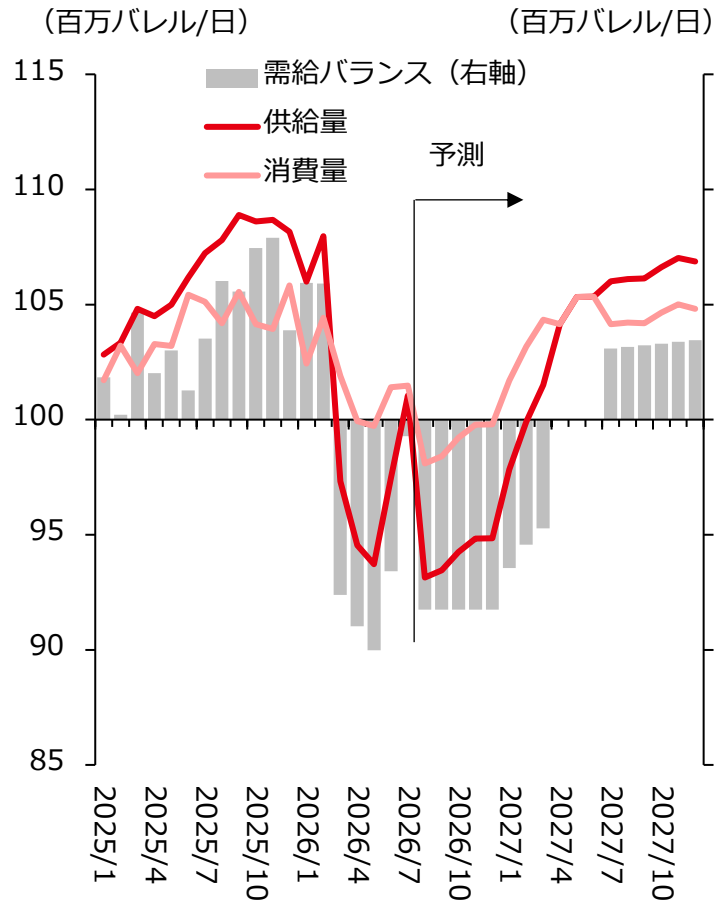


(出所) LSEG

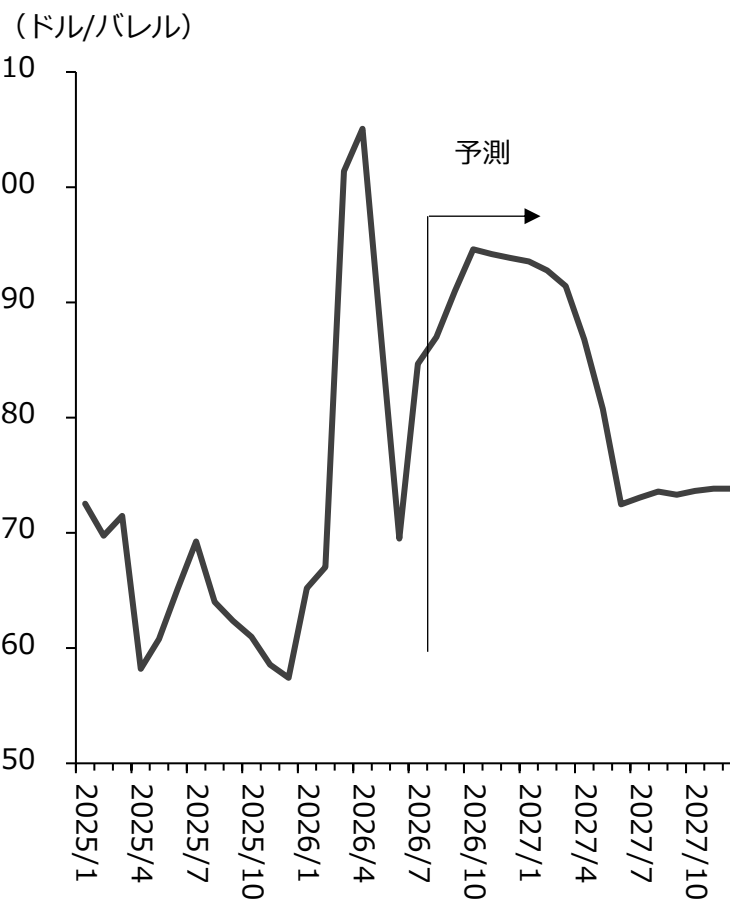
中東情勢：原油価格（WTIベース）

年内は90ドル近辺で高止まり、生産回復で27年末には70ドル台へ下落

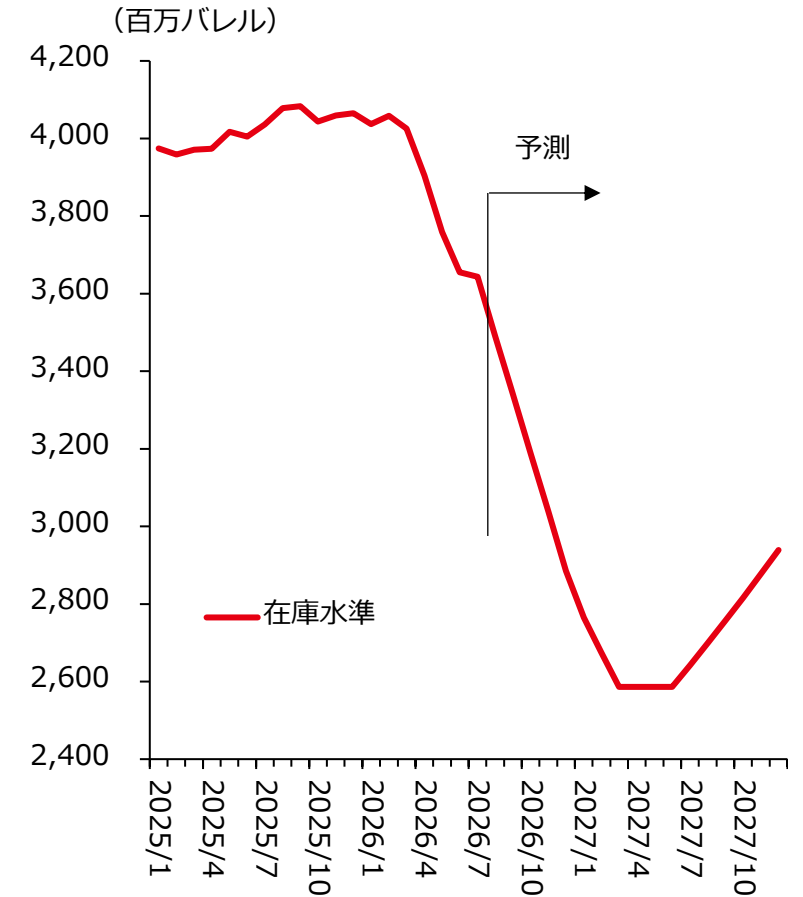
▽原油需給見通し



▽原油価格見通し



▽OECD石油在庫見通し
(民間在庫+国家備蓄)



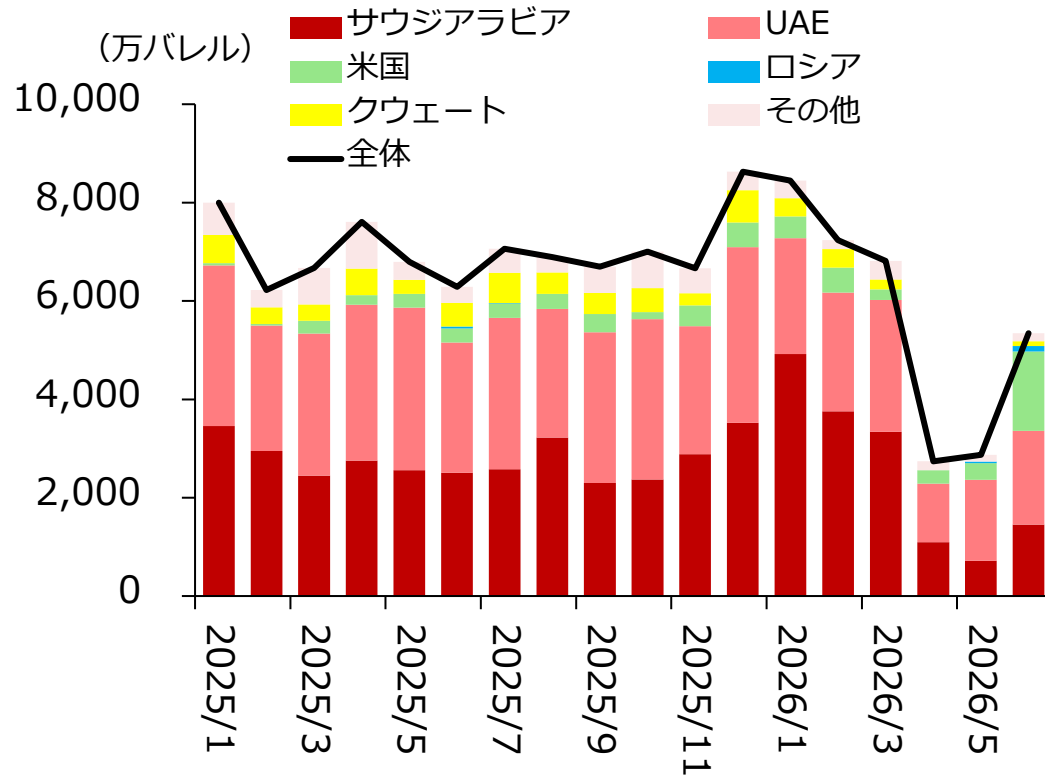
(注) 原油価格見通しは、原油供給量、消費量、在庫水準、価格の4変数からなる構造ベクトル自己回帰（VAR）モデルを推定し、供給量・消費量・在庫水準の将来パスに一定の前提を置いた条件付き予測に基づいて作成した。なお、構造ショックの識別にあたっては、同時期の因果順序について前述の順序を仮定し、コレスキー分解を用いた。

(出所) EIA、LSEGより丸紅経済研究所

日本の原油調達状況

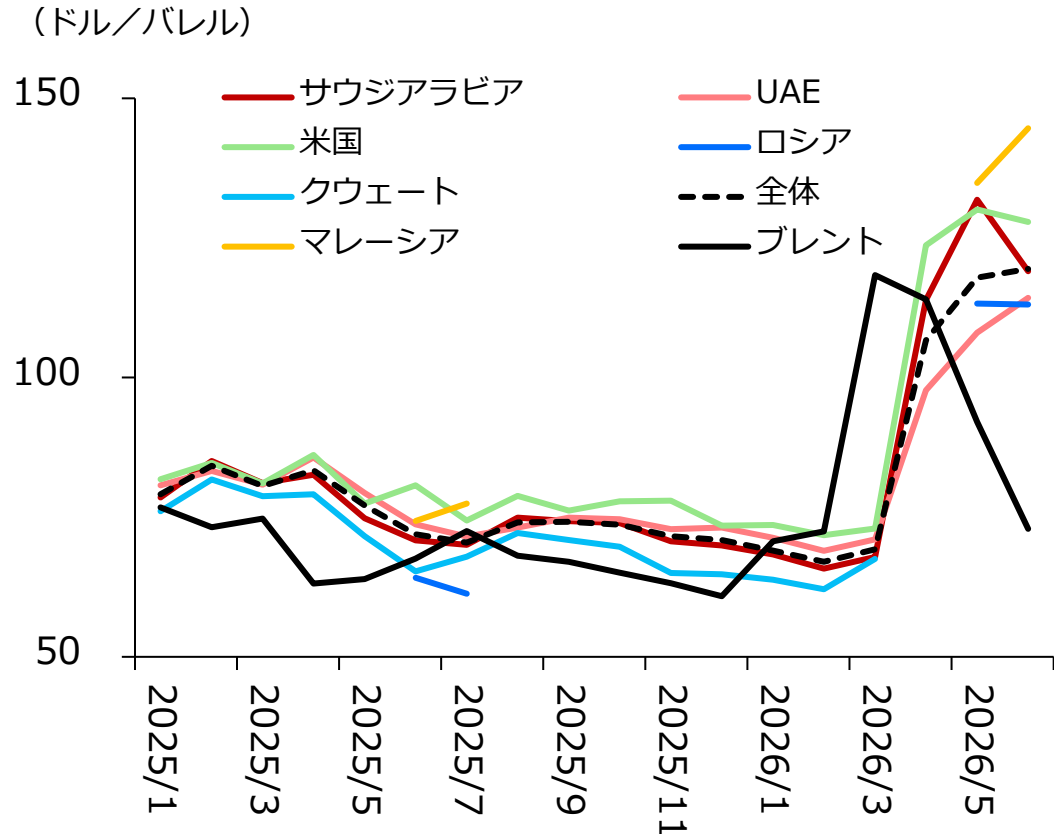
中東供給急減に直面、代替調達と備蓄放出で対応

▽日本の原油輸入量



(出所) 財務省 (HSコード : 2709.00-900)

▽日本の原油輸入単価



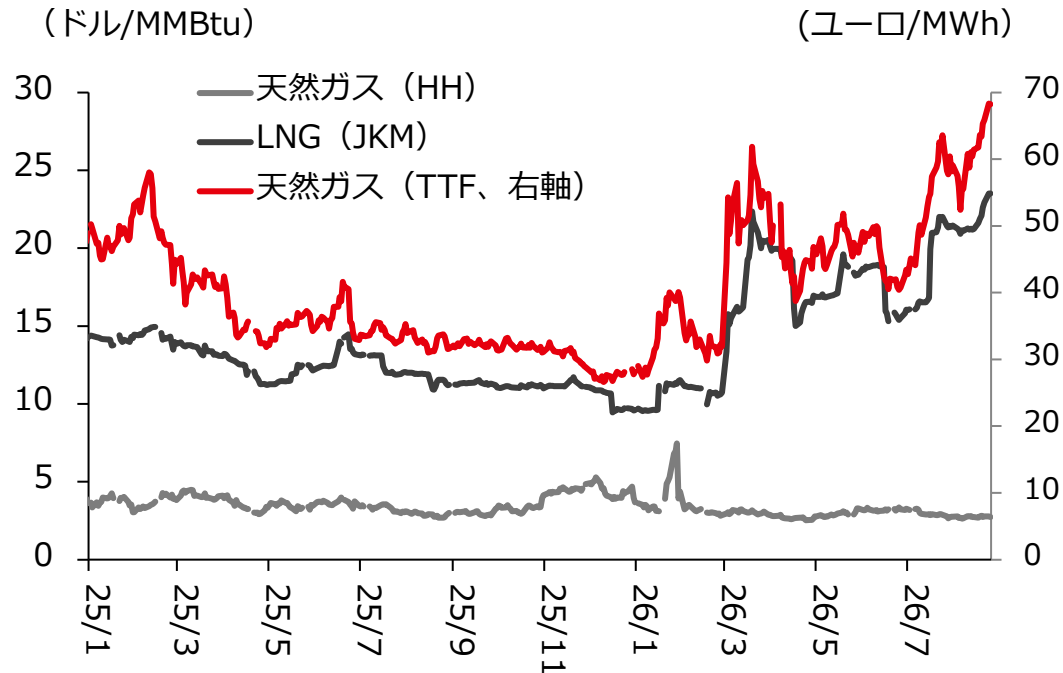
(出所) 財務省統計より丸紅経済研究所 HSコード : 2709.00-900

中東情勢：天然ガス・LNG

需給ひっ迫継続を受け、代替供給余力が試される

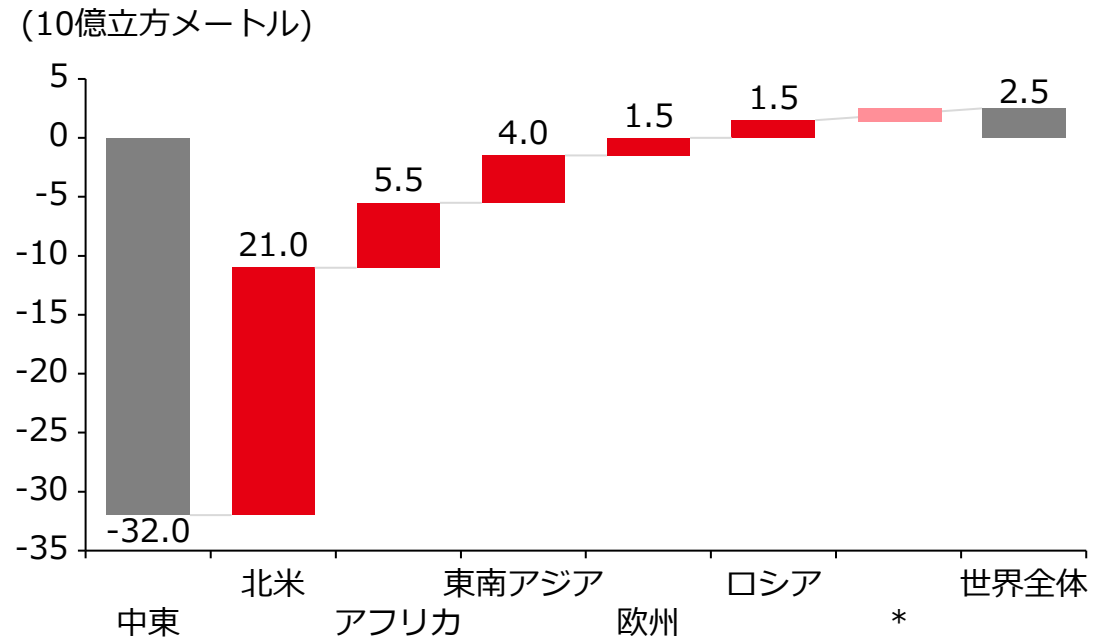
- ホルムズ海峡の事実上封鎖や生産設備の損害を受け、カタール産を中心に世界LNG供給量の約20%が供給制約リスクに直面。米国、アフリカ、マレーシアなどからの代替供給が進み、2026年上半期の世界LNG貿易量は維持されたが、高価格などを受けガス需要は微減。
- ただし、北半球の冬季に向けて暖房需要が増す中、中東外の供給余力には限りがあるため、2026年末から翌年初にかけては需給のひっ迫が一段と意識され、高値圏で推移する可能性。米国のパーミアン盆地を中心にパイプライン網の制約が生産拡大のボトルネックとなる可能性もあり、供給増加が計画通り進むかどうか需給バランスに大きく影響する。

▽ガス価格



(出所) LSEG 2026年8月25日時点

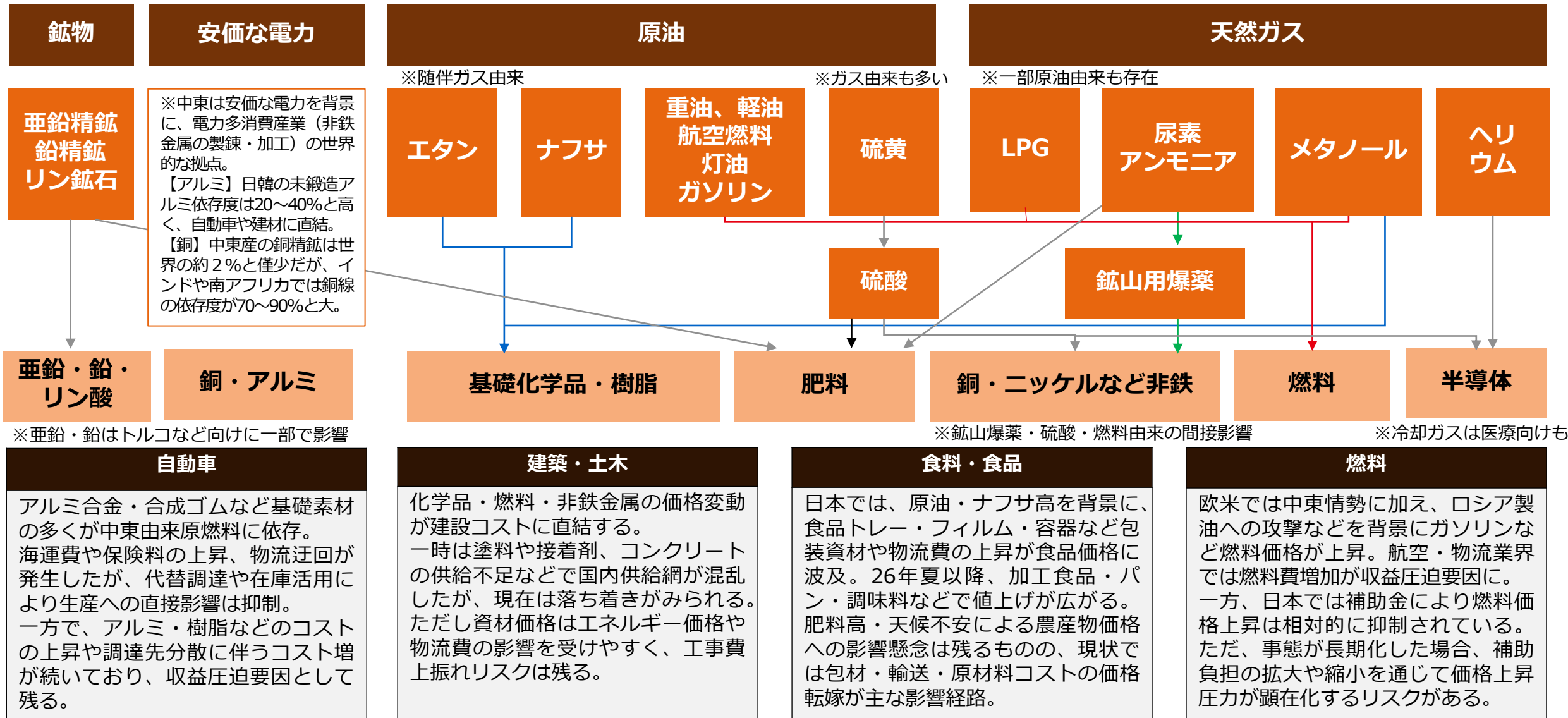
▽中東産LNGの代替供給の実績（1-6月期 前年対比）



中東：カタール・UAE、北米：米国・カナダ、アフリカ：セネガル・モーリタニア・ナイジェリア、東南アジア：マレーシア、欧州：ノルウェー、* その他案件・誤差調整等
(出所) IEAより丸紅経済研究所

中東情勢：サプライチェーンへの影響

由来別にサプライチェーンを整理。影響は化学品・燃料・肥料・非鉄まで拡大し得る



中東情勢：エネルギー調達の構造転換の可能性

危機の長期化による燃料価格の高止まりは、輸入依存度の高い国における電化等を促す可能性

- ・ **足元**：燃料の輸入依存度の高い国は、目先の危機対応以外に省エネ機器導入や電化促進といった構造転換に資する政策を導入。
- ・ **今後**：安全保障や脱炭素などの政策要因に加え、燃料価格が高止まりした場合には化石燃料への忌避感も電化を後押しする可能性。

▽エネルギー安全保障強化策

時間軸	類型	対策
短期	危機対応	・ 備蓄放出 ・ 調達先変更 ・ 代替ルート確保 ・ 需要抑制
中期	冗長化	・ 備蓄拡充 ・ 調達先（国・企業）の多様化 ・ 物流網の複線化
長期	構造転換	・ エネルギー源多様化 ・ 省エネルギー ・ （輸送、冷暖房、産業熱等の）電化 ・ 電源の多様化（再生可能エネルギー拡大、原子力再評価）

▽主要国のエネルギー危機対応策

国・地域	構造転換政策	
	省エネ	電化等
フィリピン	○	
インド		○
ベトナム	○	○
マレーシア*	○	○
シンガポール	○	
タイ		○
台湾	○	○
バングラデシュ		○
日本	○	
中国	○	○
英国	○	○
スペイン	○	○
フランス		○

*マレーシアはトラック上、Electrification欄ではなく、Other（構造改革）側に記載されている。
（出所）IEA“2026 Energy Crisis Policy Response Tracker” 8月20日確認

▽電化のドライバー

エネルギー安全保障（機運↑）

- ・ クリーン電源が必須ではない

脱炭素（機運 →）

- ・ クリーン電源導入も進めることで脱炭素効果増

経済性（燃料価格高止まりの場合）

- ・ 既存機器（内燃機関車やボイラー）に比べ電化機器（EVやヒートポンプ）の経済効率向上

（出所）丸紅経済研究所

▽電化加速の初期的兆候の可能性

3-6月のEV販売台数増加率（前年比）

アジア太平洋（除、中国）	+101%
東南アジア	+62%
ラテンアメリカ	+130%
欧州	+33%

（出所）IEA “Electric Car Markets in a Time of Uncertainty”

比較的に早期に兆候が見えるのは、消費者向け電化機器

（出所）丸紅経済研究所

中東にとどまらないサプライチェーンリスク

地理的チョークポイント・経済的チョークポイント・異常気象

- ・ サプライチェーンの脆弱性は中東そのものではなく、特定の結節点への依存にある。同様のリスクは、重要鉱物、関税・輸出規制、異常気象などにも広がっており、企業は中東情勢だけでなく、複数の経済的チョークポイントを前提に備える必要がある。企業には従来以上に、有事の際に調達先を柔軟に切り替えられる体制の構築が求められる。

▽ サプライチェーンを脅かす供給制約要因の例

地理的チョークポイント

海上交通の物理的な結節点。封鎖・攻撃・通航制限等により迂回を強いられると、輸送日数、運賃、保険料が上昇する。

対象例：
スエズ運河、バブ・エル・マンデブ海峡、ホルムズ海峡
パナマ運河
台湾海峡周辺
ボスポラス海峡周辺

- 7月以降、フーシ派による紅海航路への攻撃・威嚇が再燃。バブ・エル・マンデブ海峡の航行リスクが上昇。また、台湾海峡を含む近海の緊張は、日本の輸入ルートを直撃。広範な海域が脅威下に置かれれば、一時的な輸入途絶も想定される。

経済的チョークポイント

特定国・企業が優位を持つ市場、資源、技術、決済網等へのアクセスを、輸出規制・制裁・供給制限を通じて制約するもの。供給や代替先が集中するほど、経済的圧力の効果は大きくなる。

対象例：
大規模な輸入市場（米国・中国）
ドル決済システム（米国）
重要鉱物（中国）
先端半導体（米国）

- 中国は軍民両用品の対日輸出禁止を拡大させているほか、米重要鉱物企業を輸出管理対象に追加。米国はほぼ全ての国を対象とする包括的な関税策を25年に発表。司法判断を経てもなお、追加関税や品目別関税の検討・適用が続く。

気候・自然リスク

異常気象や災害は、航路・港湾・工場・農水産物の供給能力を同時に損なう。例えば、渇水によるパナマ運河の通航制限、干ばつによる農産物・飼料価格の上昇など、地域的な自然現象が国際供給網へ波及する。

対象例：
エルニーニョ
干ばつ、洪水などの異常気象

- 今年は強いエルニーニョの発生が懸念され、既に各地で異常気象が発生。欧州ではヒートドームが発生、インドではモンスーン期降雨量が平年を4割超下回る。パナマ運河も7/3から喫水制限開始、9月4日より通航数制限開始。

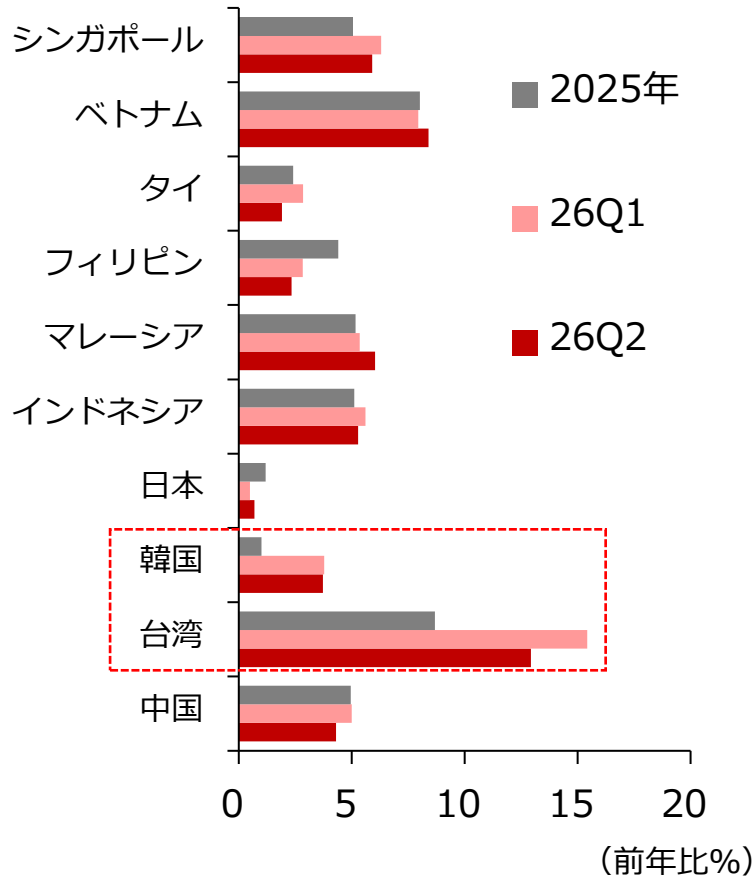
- 自由な往来と信頼を前提に効率化された供給網ほど、一つの結節点の混乱が広範な供給制約へと連鎖する。

AIインパクト

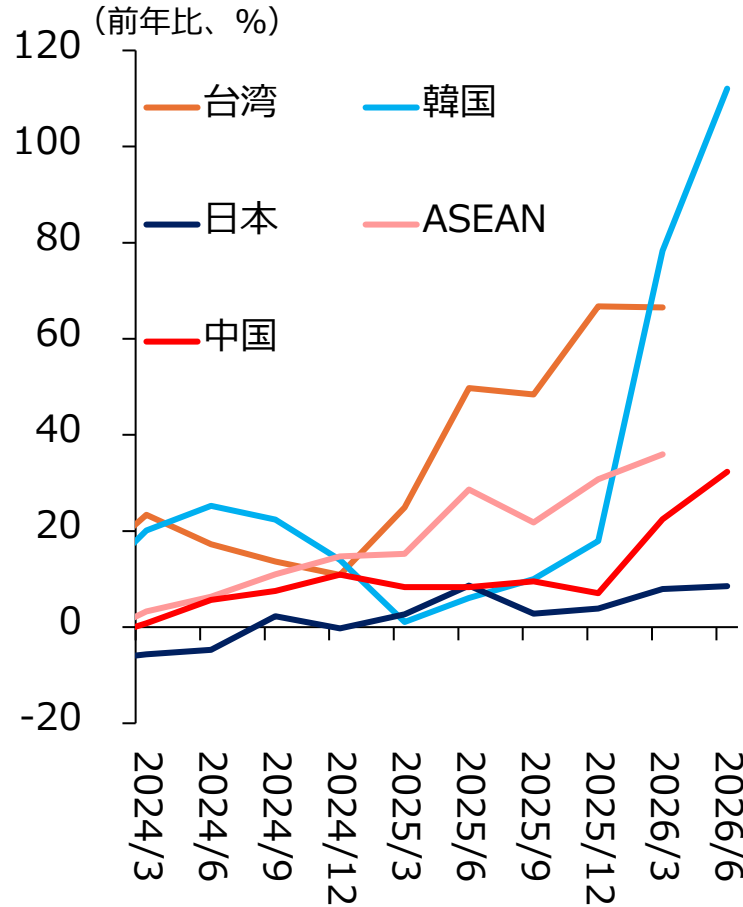
AI需要の高まりがアジアの成長をけん引

台湾・韓国を筆頭に半導体製品やサーバー等の輸出が急増。成長率を大きく押し上げる要因に。

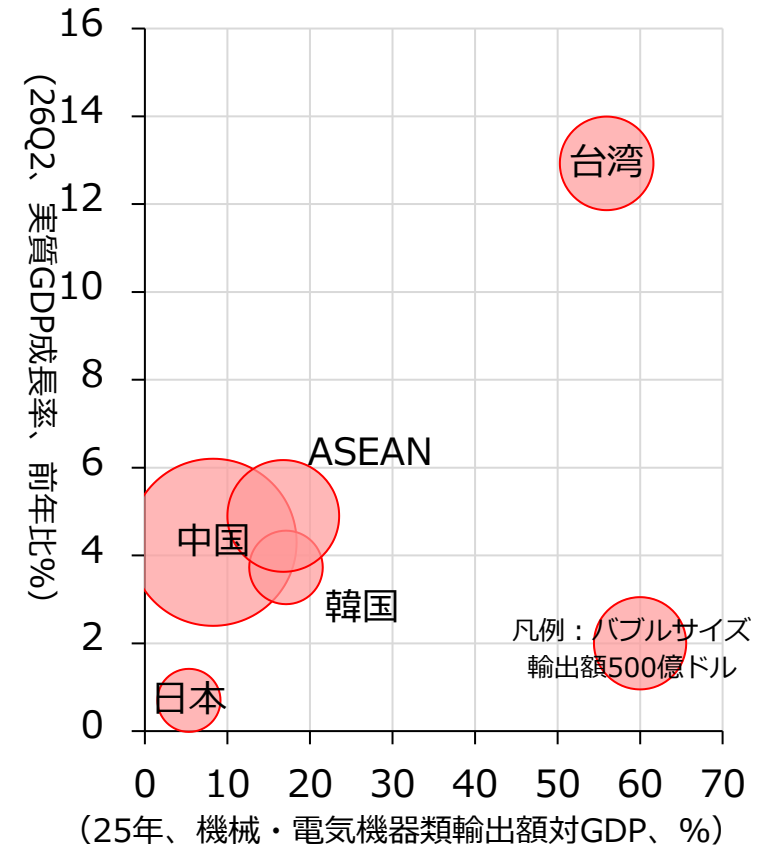
▽実質GDP成長率



▽機械・電気機器類輸出額



▽機械・電気機器類輸出額対GDP



(注) HSコード2桁で84（機械類、その部品等）、85（電気機器）の合計。HS84にはコンピュータ等通信機器や半導体製造装置、HS85には集積回路やメモリ等半導体製品を含む

(出所) 国際貿易センター（ITC）より丸紅経済研究所

(注) バブルサイズは機械・電気機器類輸出額（2025年）

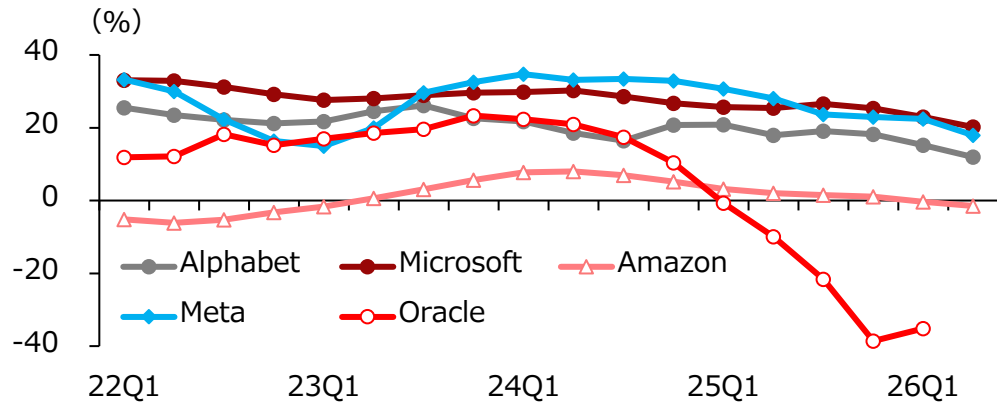
(出所) ITC、IMF、CEICより丸紅経済研究所

市場の関心はAI関連投資の規模から投資回収へ

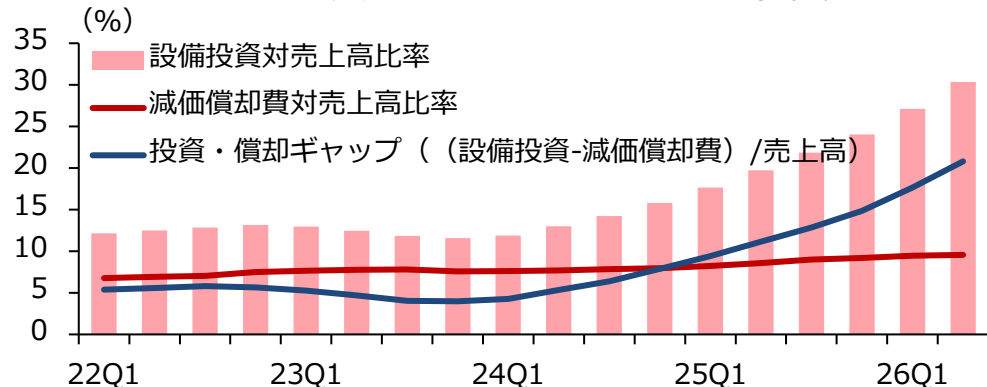
企業のキャッシュフローは悪化。資金調達は債券市場にも広がり、投資回収への懸念が株価の重しに

- 巨額の設備投資が先行する中、一部企業ではキャッシュフローの悪化や投資・償却ギャップの拡大がみられ、先行きの減価償却負担増が懸念される。資金調達は債券市場にも広がり、投資家の吸収キャパシティを圧迫、スプレッドも拡大傾向。投資回収への懸念や中国の安価な高性能モデル投入などがAI関連株の重しになる中、好決算でも投資拡大がむしろ嫌気される場面も。

▽フリーキャッシュフロー対売上高



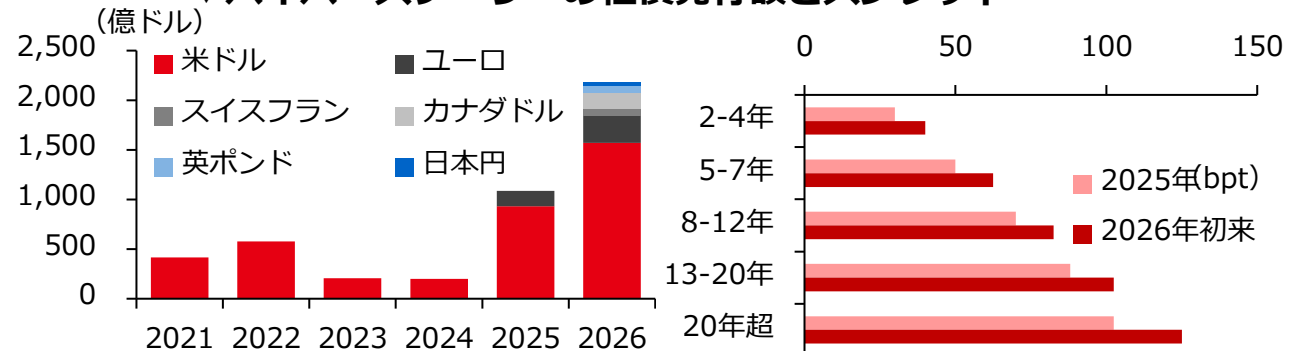
▽ハイパースケーラーの投資・償却ギャップ



(注) ハイパースケーラーは、Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, Oracle。上図・下図とも4四半期移動平均。決算期はMicrosoftが前年7月～6月。Oracleが前年6月～5月、その他は1～12月。会計年度が暦年と異なる企業はCYベースに修正

(出所) LSEG

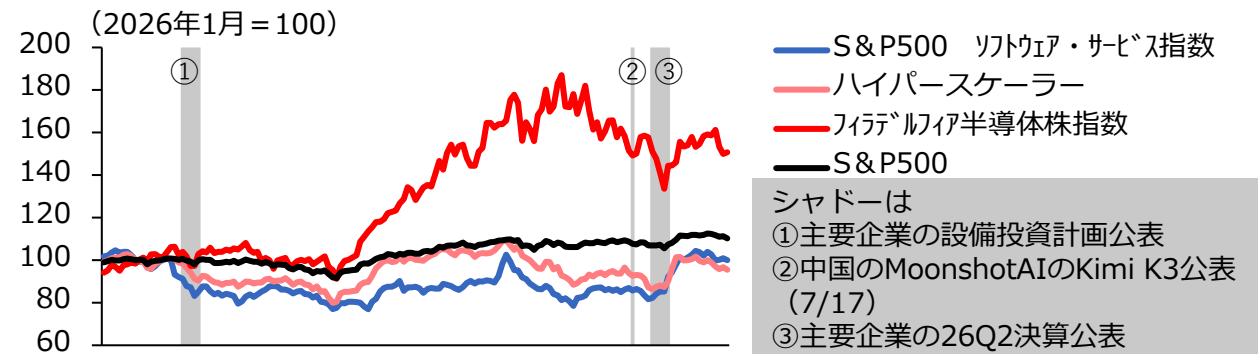
▽ハイパースケーラーの社債発行額とスプレッド



(注) 8月12日時点。右図は同年限の米国債に対するスプレッドの中央値で、Alphabet, Amazon, Meta, Oracleの4社。Microsoftは2025年以降の対象債券発行なし。

(出所) LSEG

▽AI関連株の動向



2026/1 2026/2 2026/3 2026/4 2026/6 2026/7

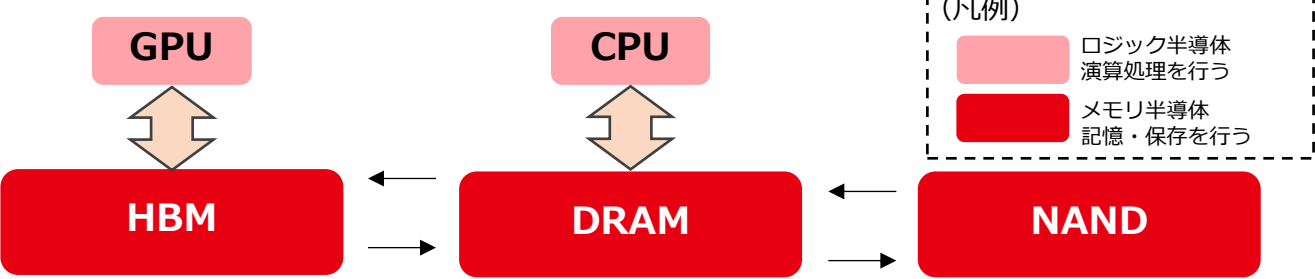
(注) ハイパースケーラーの株価は均等平均

(出所) LSEG

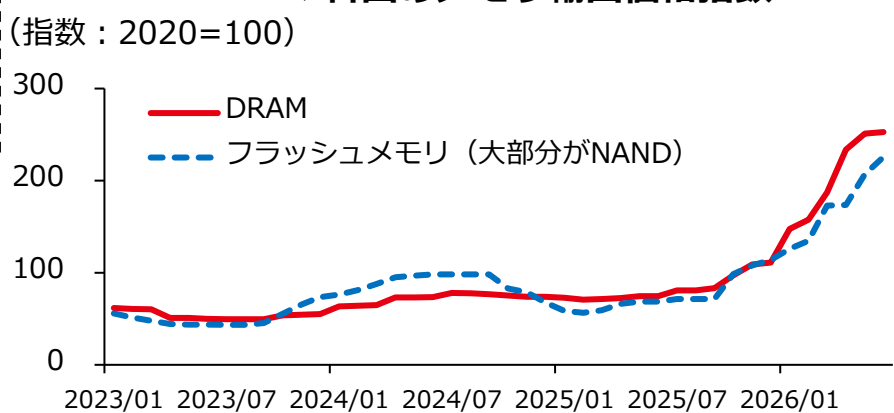
AIデータセンター需要増がメモリ半導体価格を押し上げ

AIデータセンター向け製品への生産シフトで、データセンター投資費用や消費者向け含む汎用品価格に上昇圧力

▽AIデータセンターで使用するチップと価格動向



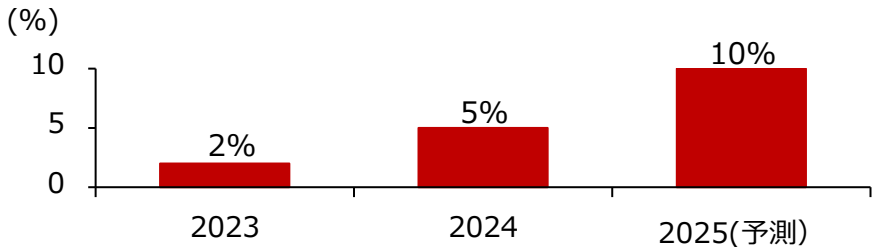
▽韓国のメモリ輸出価格指数



(注) DRAM・NANDは韓国企業が大きなシェアを有することから、韓国からの輸出価格が市場価格の代理指標として参考にできる。なお、フラッシュメモリの価格にはNANDだけでなくNORも含まれているが、大部分はNANDであると考えられることから、NAND市況の代理指標として用いている。

(出所) 韓国銀行

▽DRAM生産に占めるHBMの割合



(注) DRAMの生産量（ビット数）に占めるHBM生産量の比率。ただし、HBMは汎用DRAMと比べて生産難易度が高く(歩留まり率が20-30%低く、生産期間も1.5~2か月長い)、生産能力をより圧迫する。

(出所) TrendForce

概念図

概要

帯域

容量

市場構造

消費者市場への影響

GPUに密着して接続されるDRAMの一種。複数のDRAMチップを積層してGPUの至近に配置することで、GPUが行う演算処理向けのデータを高帯域でやり取りする。

AIサーバのメインメモリ。CPUが各種処理を行うための作業領域であると同時に、ストレージから読み出したデータを保持しつつ、必要に応じてHBMへ受け渡す中継地点としても機能する。

ストレージとして利用される大容量メモリ。学習データ・学習済みモデル等を大量に長期保存する。CPUの制御のもとで、必要なデータをDRAMに供給する。

SK Hynix(韓)、Samsung(韓)、Micron(米)の3社でほぼ100%のシェア。

SK Hynix(韓)、Samsung(韓)、Micron(米)の3社で約90%のシェア。

DRAMトップ3社に加えて、KIOXIA(日)、SanDisk(米)の5社で約90%のシェア。

汎用DRAMと生産工程の一部(DRAMダイ製造)が重複。各社がHBM生産拡大を優先し、汎用DRAMの供給が減少。

より高収益なAIデータセンター向け製品に各社がリソースをシフトしているため、消費者向け製品の供給不足が生じ、市場価格上昇を招いている。

スマートフォンの販売価格上昇により、2026年販売台数が前年比10%~15%減少するとの予測も。

(出所) SemiAnalysis、TrendForce、IDC、各種報道より丸紅経済研究所

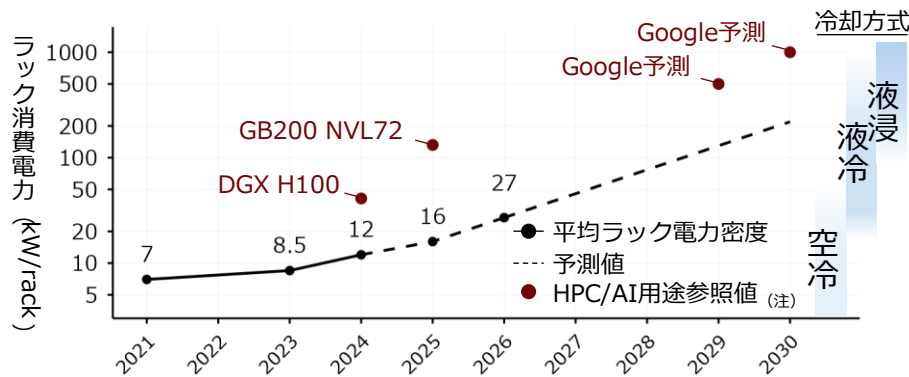
GPU更新サイクルとDC耐用年数のミスマッチが招く設備陳腐化による投資回収リスク

GPUは約2年で技術更新に対し受変電・冷却設備は10～30年。電力・冷却要件の高度化に追従可能かが焦点

①AI需要増加に伴う電力・冷却要件の高度化

- ✓ AI需要増加に伴いGPU高性能化、サーバー高密度化が進み、ラック当たりの発熱量が増加
- ✓ より高度な電力・冷却要件が求められるように

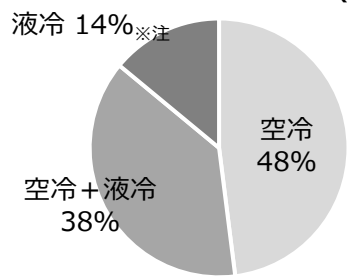
▽ラックあたり消費電力量推移と冷却方式の対応



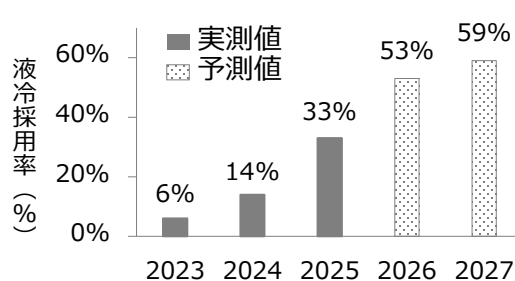
(注) High Performance用途のフラッグシップモデルにおける数値
(出所) AFCOM、Uptime institute、各社発表より丸紅経済研究所

②DC冷却方式の採用実態と予測

▽2024年既設DC (1)



▽AI DCの液冷採用率の推移 (2)



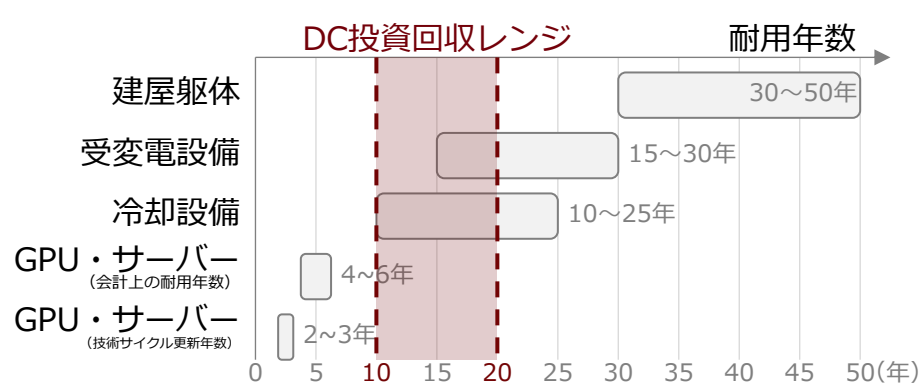
(注) このうち、液浸を採用しているDCは一部に留まる

(出所) 1. S&P Global 451 Research
2. TrendForce

③長寿命資産とGPU技術更新周期のミスマッチ

- ✓ GPUは約2年毎に世代更新される一方、建屋・受変電設備は15～50年の長寿命資産
- ✓ 投資回収期間中に複数回の設備更新が必要となり、追加投資や資産価値毀損リスクが発生
- ✓ また「GPU技術進化に対応する冷却・受変電等の設備に更新可能か」という制約も存在

▽DC構成部品の耐用年数と投資回収レンジ



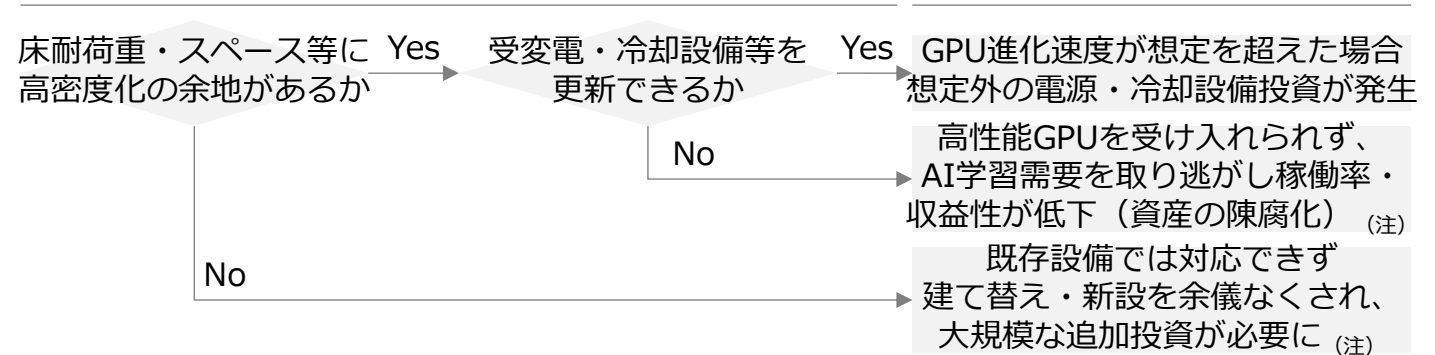
投資回収期間中、GPUは実質3～7回程度の更新が必要で、その度にラック消費電力増

床耐荷重・受変電・配管・配電設備などの長寿命設備が高性能GPU用に更新できない場合、AI需要を取りこぼす可能性も存在

(出所) NVIDIA、Uptime institute、ASHRAE、国税庁等より丸紅経済研究所

④既設DCにおける投資回収リスクのパターン

既設DCのAI需要増加に伴う対応判断フロー



(注) 本フローは学習用途での継続利用を前提。低能力な推論用途へ転用することも不可能ではないと考えられるが、推論に特化したDCよりも低いコストパフォーマンスになる可能性が高い。

AI規制を巡って錯綜する主要プレイヤーの利害関係

安全保障の論理が振興・規制のバランスを調整するも、高性能化によるリスク増大への対応は不可欠

▽AI規制を巡る主な論点

フロンティアモデル

サイバー攻撃や兵器開発への悪用、人権侵害のおそれ等を念頭に、政府による安全性審査を求める流れ。一方で開発競争における劣後への懸念が過度な規制を抑制。米国では現時点で事前審査は任意とされるが、輸出管理法による公開停止命令の事例あり。

オープンウェイトモデル

クラウドのみならずユーザー環境でも運用され、比較的自由に調整・再学習できるため、サイバー攻撃等への悪用に懸念。業界は自由な開発・運用の維持を呼び掛けるが、高性能化が進めば各国で規制論が勢いを増す可能性あり。

懸念国

懸念国モデルが自国モデルを蒸留（注）しているとの疑惑から、懸念国モデル開発企業への制裁を示唆する動き。また、自国モデル・サービスへの懸念国のアクセスや、懸念国のハードウェア流入などの問題も。

ソブリンAI

安全保障や産業競争力の観点から、米中両国への依存軽減を模索。直接的規制よりは開発支援や政府調達を通じた間接的アプローチが中心。ただし、インフラを含めた完全な自律は困難なのが実情。

（注）蒸留（Distillation）：学習済みモデルの出力を利用し、別のモデルを効率的に学習させる手法。

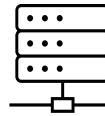
（出所）丸紅経済研究所

▽米国のAIテックスタックとAI規制

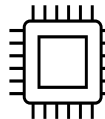
モデル開発



クラウド



半導体



過剰規制によるショックへの懸念

- ・フロンティアモデルの開発・公開規制は経営の自由度を制約。一方で競合に対する参入障壁を高めると同時に、技術革新への期待感を醸成している面も。
- ・安全保障事由での中国モデルの規制は競争圧力を軽減。

- ・オープンウェイトモデルを含めた安価なモデルの普及で計算需要が増加することはポジティブ。

- ・オープンウェイトモデルを含めた安価なモデルの普及で計算需要が増加することはポジティブ。
- ・半導体を含めた中国独自のAIエコシステム確立は脅威。半導体の対中輸出継続は競合の成長を抑制する狙いも。今後は中国製半導体に対する規制強化を求めていく可能性あり。

（出所）丸紅経済研究所

財政リスクと金融政策

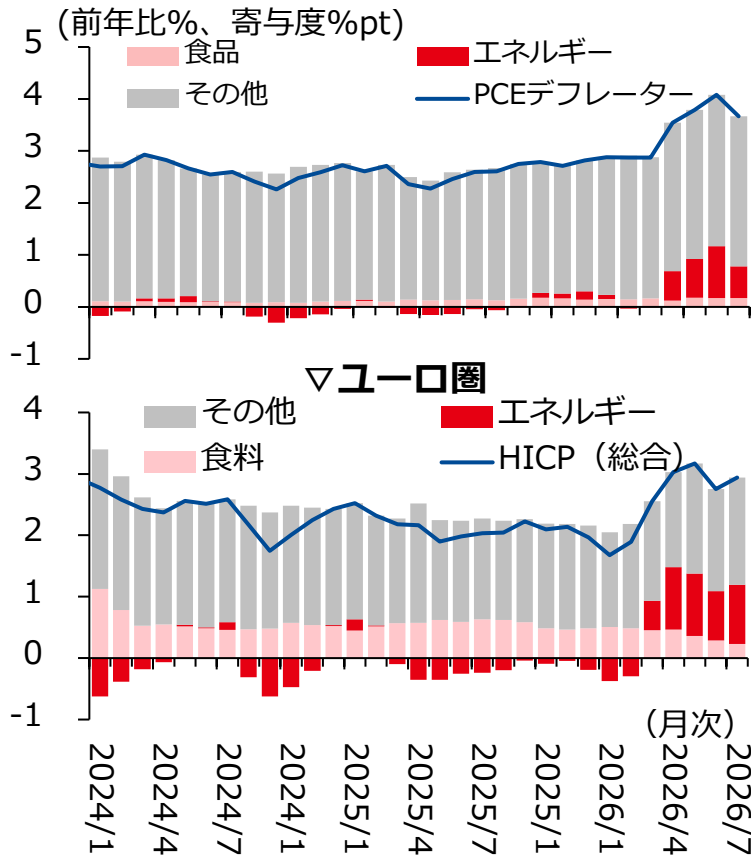
エネルギー高とAIブームがインフレ圧力に

供給制約によるコスト上昇に、AI関連投資を起点とする需要拡大が重なる

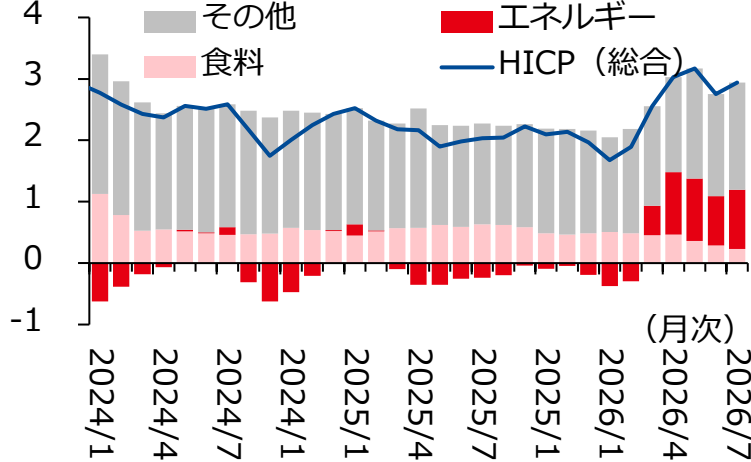
- 中東情勢によるエネルギー価格の上昇は、直接的な寄与に加え、輸送費や中間投入価格を通じて幅広い品目へ波及する。
- 同時に、AIブームは設備投資、雇用、所得、資産価格を通じて需要を支えるとともに電力・設備の供給制約を強め、インフレ圧力となる。

▽各国・地域のインフレ率と食料・エネルギーの寄与

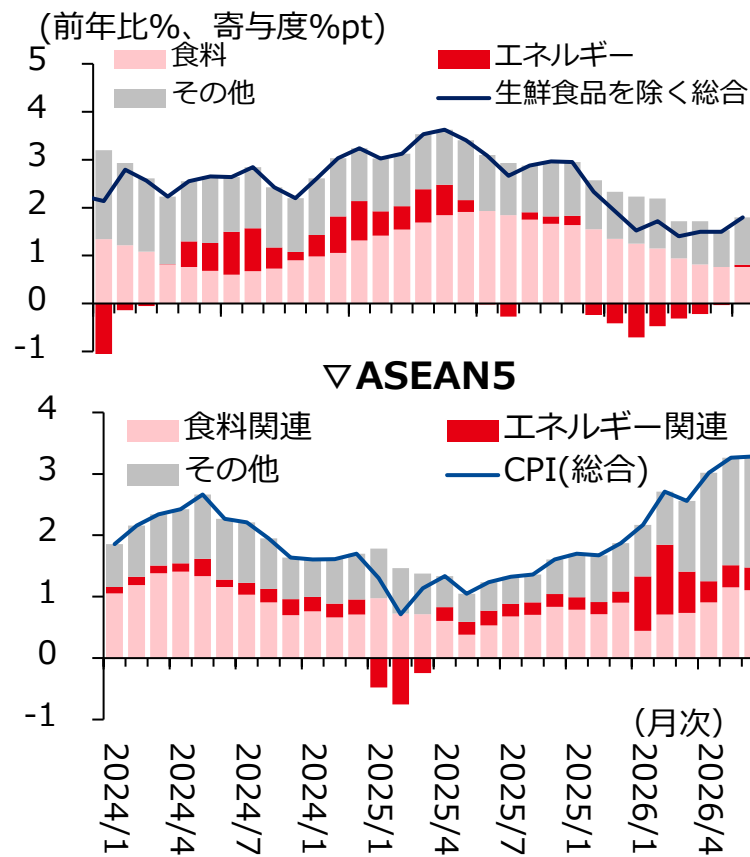
▽米国



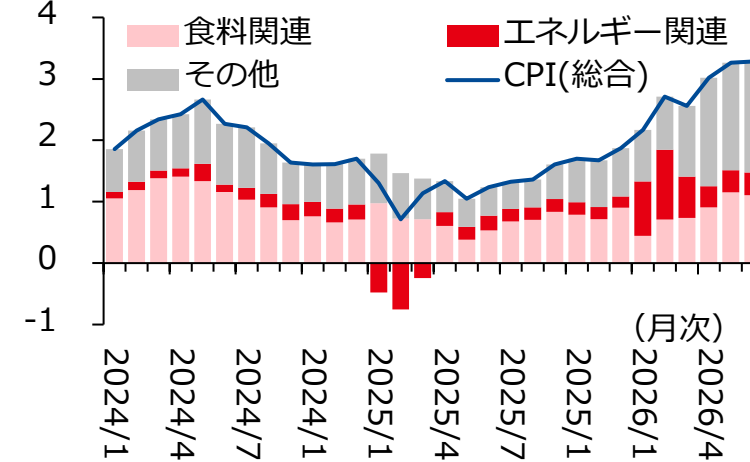
▽ユーロ圏



▽日本



▽ASEAN5



(注) ASEAN5はPPP換算GDPで加重平均。

(出所) IMF、CEICより丸紅経済研究所

加えて、AIブームが短期的にはインフレ圧力に

①総需要の拡大

- ✓ AI関連の設備投資が、雇用・所得・企業収益を押し上げ、関連輸出や家計消費に波及し、需給の引き締めから物価を押し上げ

②電力・設備の供給制約

- ✓ データセンター建設に伴い、電力、送電網、変圧器、冷却設備などへの需要が急増

③資産価格を通じた需要押し上げ

- ✓ AIへの期待が株価や企業価値を押し上げ、家計消費と企業の資金調達を支援

④エネルギー供給ショックとの相互作用

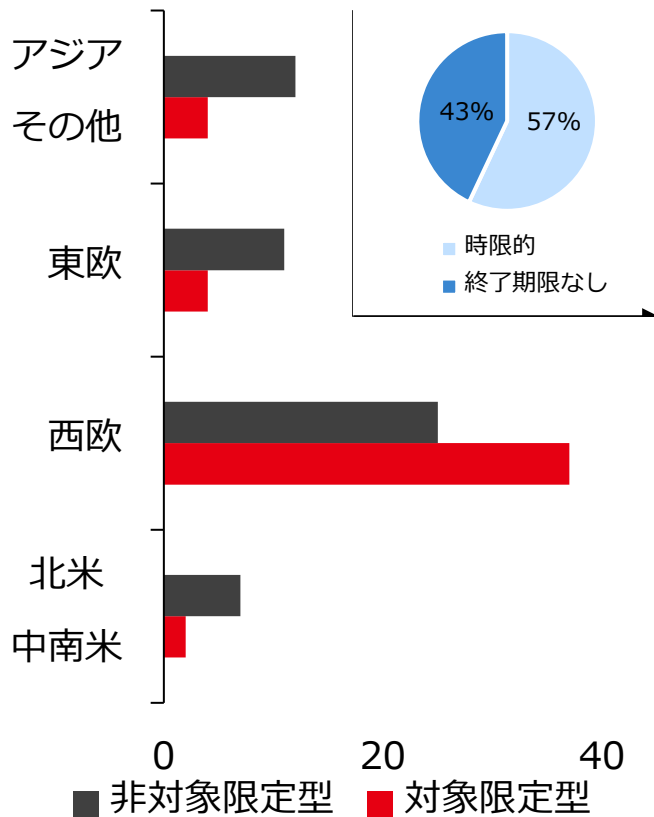
- ✓ 中東情勢によるエネルギー供給減少とAI関連の電力需要増加が同時進行すると、エネルギー需給の逼迫と価格上昇を増幅

広範なエネルギー支援が財政リスクを増幅

高債務と市場構造の変化により、追加支援のコストと金融市場への波及リスクが拡大

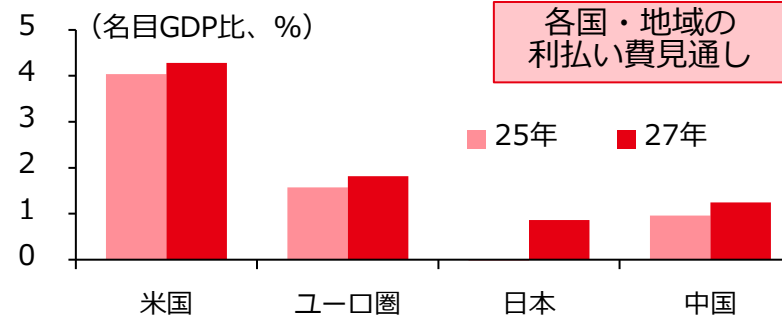
- 中東情勢を受け、対象を限定せず、終了期限も明確でないエネルギー支援が多く導入されている。政府債務がすでに高い中、こうした措置の長期化は財政赤字や利払い負担を拡大させる。
- 国債増発や財政懸念に伴う利回り上昇は、レバレッジの高いノンバンク金融機関（NBFI）のポジション調整を通じて増幅され、政府の資金調達コストをさらに押し上げ得る。また、広範な燃料・電力価格の抑制は需要調整を遅らせ、財政負担を長期化させる可能性もある。

▽エネルギー補助政策の種類と数

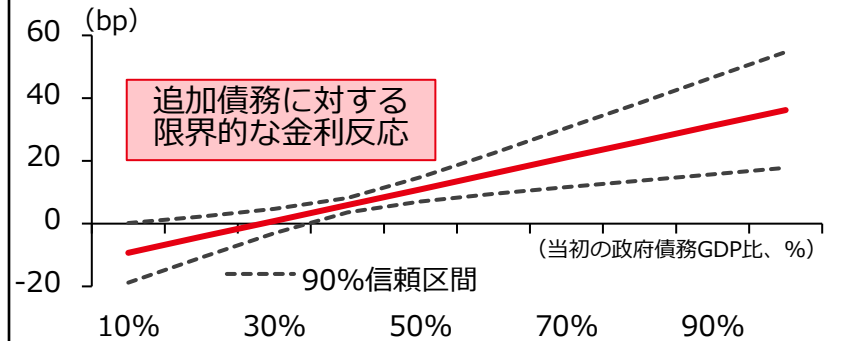


▽拡張的な財政政策・エネルギー補助策が抱える潜在的な問題

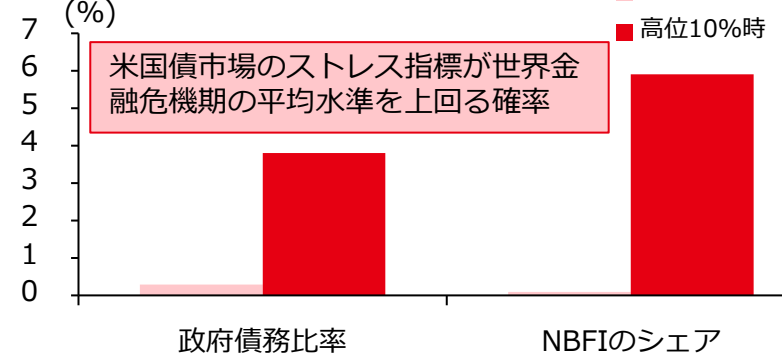
①各国・地域の債務比率はすでに高く、追加的な財政拡張は利払い費の一段の増加を伴う



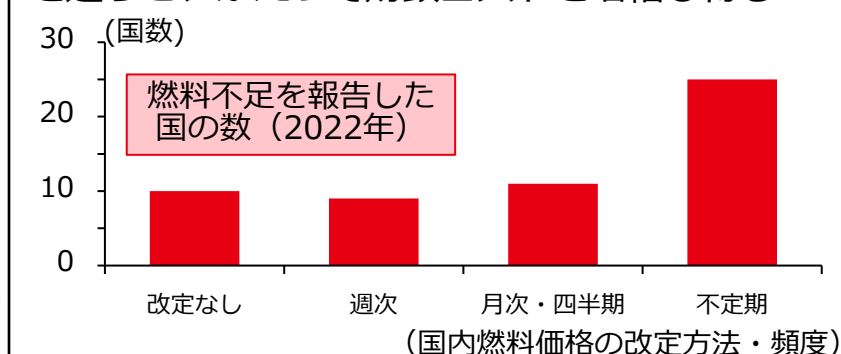
②途上国では、出発点の政府債務比率が高いと財政リスクが非線形的に高まるので注意



③国債市場におけるNBFIの存在感の高まりが財政リスクを増幅し得る



④広範な価格抑制策は、エネルギー需要の調整を遅らせ、かえって財政コストを増幅し得る

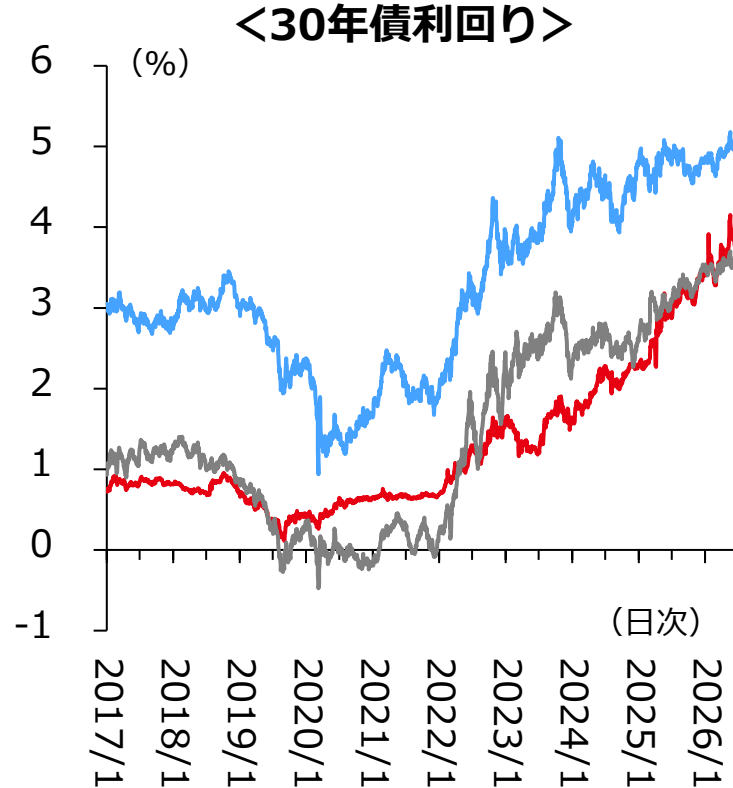
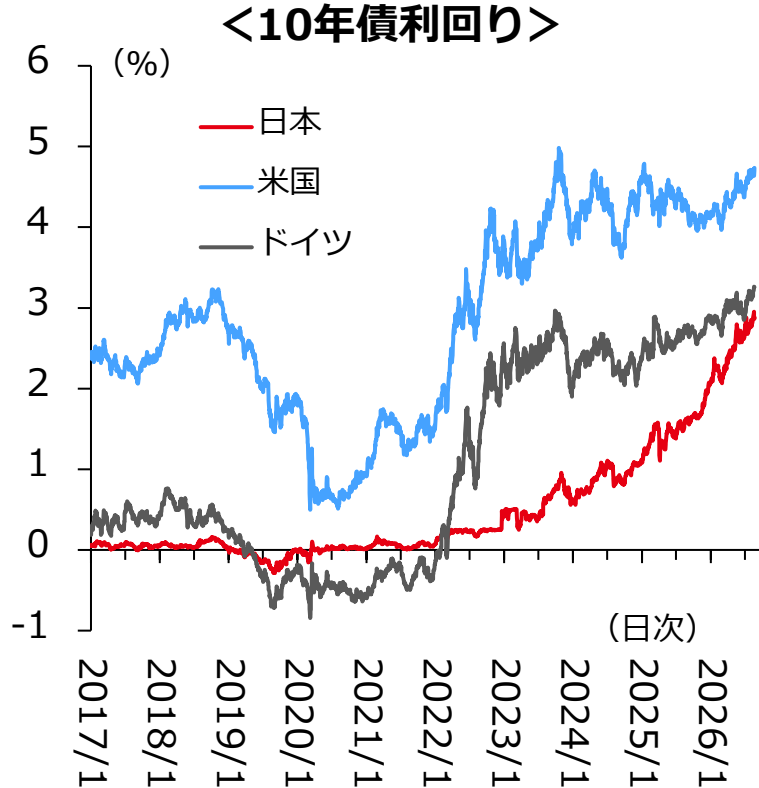


インフレ・財政リスクを背景に、世界的に長期金利が上昇

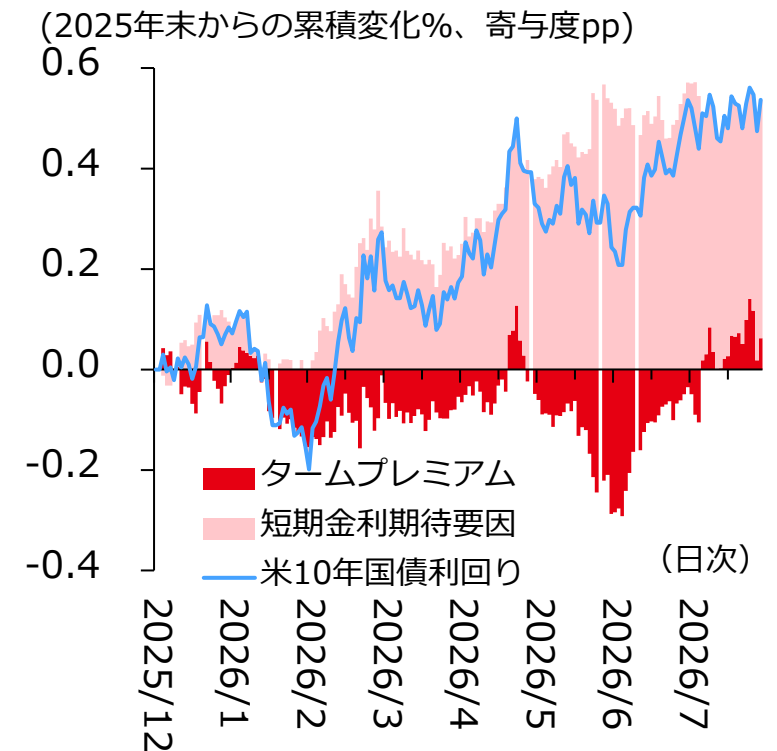
金利上昇の要因によって、金融政策・財政・金融市場への影響は異なる

- インフレ懸念や金融引き締め観測、財政赤字・国債増発への警戒などを背景に、日米欧の長期・超長期金利は急上昇している。米国では、AI関連投資を背景とした社債発行の増加も、長期債市場全体の供給増加を通じて金利上昇圧力となっている可能性がある。
- 財政・債券需給への懸念によるタームプレミアムの上昇は、政策金利を引き上げなくても金融環境を引き締めるため、インフレ抑制に必要な政策金利の見極めを難しくする。

▽長期・超長期金利



▽米10年債利回りの要因分解



金融政策、問われる手段の使い分け

物価・需給の安定は政策金利、市場機能の維持は流動性支援とプルーデンス政策で対応

- エネルギー高や長期金利上昇が同時に進む中、政策当局は物価・景気と市場機能への影響を切り分け、政策金利、流動性支援、プルーデンス政策を目的に応じて使い分ける必要がある。
- 財政支援は金融引き締め効果や政策への信認を損なわないよう設計し、財政・金融・金融安定政策を整合的に運営することが重要。

金融政策上の課題①：物価と需給の安定 (インフレの持続性と需要動向を踏まえた政策判断)

▽物価・景気動向関連の金融政策の類型化

インフレが広範化

需要が 弱い	期待の不安定化を防ぎ、景気悪化を増幅しないよう、引き締めの幅と速度を調整	高金利を維持、必要なら追加引き締めが検討される。	需要が 強い
	実質的な政策スタンス維持。インフレ圧力の後退が確認できれば緩和余地	強い需要が続く下で金融環境が緩和的にならないよう注意	

インフレが一時的

金融政策上の課題②：市場機能と金融安定の確保 (システミックリスクの回避、流動性支援・プルーデンス政策)

▽市場機能・金融安定上のリスクと政策対応

国債・短期資金市場の機能不全	⇒	✓ 流動性・資金供給制度を即時に稼働できる状態に整備。 ✓ 中央銀行の市場支援は一時的・対象限定的・可逆的にとどめる
レポ市場を通じたストレス増幅	⇒	✓ 平時における市場インフラの強化 ✓ ポジションや証拠金需要の把握を改善、レポ取引の中央清算など
NBFIのレバレッジと銀行への波及	⇒	✓ データギャップ解消、国際的なデータ共有 ✓ 監督強化、銀行・NBFIへのストレステスト・シナリオ分析を実施

ただし、財政政策との相互作用が金融政策運営を難しくしている点には注意

- 広範なエネルギー支援は家計負担を軽減する一方、価格を通じた需要調整を遅らせ、金融引き締め効果を一部相殺し得る。支援は脆弱層を対象を絞り、期限と財源を明確にする必要がある。
- 財政赤字や国債増発がタームプレミアムを押し上げる場合、金融環境は引き締まる一方、財政・物価への信認が低下すればインフレ期待が不安定化する点にも注意。

主要国・地域

各国・地域の景況感

中東情勢の悪影響から徐々に持ち直しの傾向

▽企業景況感ヒートマップ

		2025年					2026年							
		8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
A S E A N	米国 総合	54.6	53.9	54.6	54.2	52.7	53.0	51.9	50.3	51.7	51.5	51.9	54.5	56.0
	ユーロ圏 総合	51.0	51.2	52.5	52.8	51.5	51.3	51.9	50.7	48.8	48.5	50.0	52.0	52.1
	英国 総合	53.5	50.1	52.2	51.2	51.4	53.7	53.7	50.3	52.6	49.7	49.3	52.2	52.5
	日本 総合	52.0	51.3	51.5	52.0	51.1	53.1	53.9	53.0	52.2	51.1	52.8	52.7	53.4
	韓国 製造業	48.3	50.7	49.4	49.4	50.1	51.2	51.1	52.6	53.6	54.8	52.1	53.1	—
	台湾 製造業	47.4	46.8	47.7	48.8	50.9	51.7	55.2	53.3	55.3	56.1	55.2	55.1	—
	中国 製造業	50.5	51.2	50.6	49.9	50.1	50.3	52.1	50.8	52.2	51.8	51.7	50.9	—
	豪州 総合	55.5	52.4	52.1	52.6	51.0	55.7	52.4	46.6	50.4	48.7	50.4	53.2	52.5
	インド 総合	63.2	61.0	60.4	59.7	57.8	58.4	58.9	57.0	58.2	59.3	57.1	54.3	54.6
	ベトナム 製造業	50.4	50.4	54.5	53.8	53.0	52.5	54.3	51.2	50.5	52.8	51.8	52.9	—
	フィリピン 製造業	50.8	49.9	50.1	47.4	50.2	52.9	54.6	51.3	48.3	50.8	50.9	51.8	—
	タイ 製造業	52.7	54.6	56.6	56.8	57.4	52.7	53.5	54.1	52.7	52.6	53.6	54.2	—
	マレーシア 製造業	49.9	49.8	49.5	50.1	50.1	50.2	49.3	50.7	51.6	49.9	50.7	50.7	—
	シンガポール 総合	51.2	56.4	57.4	55.4	54.1	56.8	59.2	56.7	57.9	56.7	57.4	59.2	—
	チェコ 製造業	49.4	49.2	47.2	48.0	50.4	49.8	50.0	52.8	52.9	52.2	53.9	52.2	—
	ポーランド 製造業	46.6	48.0	48.8	49.1	48.5	48.8	47.1	48.7	48.8	49.4	46.1	49.0	—
	ロシア 総合	49.1	46.6	50.2	50.1	50.0	52.1	50.8	48.8	49.1	49.2	48.9	49.6	—
	ブラジル 総合	48.8	46.0	48.2	49.6	52.1	49.9	51.3	49.9	52.4	49.5	50.7	48.8	—
	メキシコ 製造業	50.2	49.6	49.5	47.3	46.1	46.3	47.1	48.9	47.7	49.6	51.3	51.3	—
中 東	サウジ 総合	56.4	57.8	60.2	58.5	57.4	56.3	56.1	48.8	51.5	52.8	53.3	53.1	—
	UAE 総合	53.3	54.2	53.8	54.8	54.2	54.9	55.0	52.9	52.1	52.6	50.8	52.7	—
	カタール 総合	51.9	51.5	50.6	51.8	50.0	50.4	50.6	38.7	46.4	45.9	47.6	48.5	—
	トルコ 製造業	47.3	46.7	46.5	48.0	48.9	48.1	49.3	47.9	45.7	49.8	47.1	47.7	—
	エジプト 総合	49.2	48.8	49.2	51.1	50.2	49.8	48.9	48.0	46.6	47.1	46.0	46.8	—
	南アフリカ 総合	50.1	50.2	48.8	49.0	47.7	50.0	50.0	50.8	51.6	49.6	50.5	50.3	—

(注) 2026年8月24日時点
(出所) S&P Global、LSEG

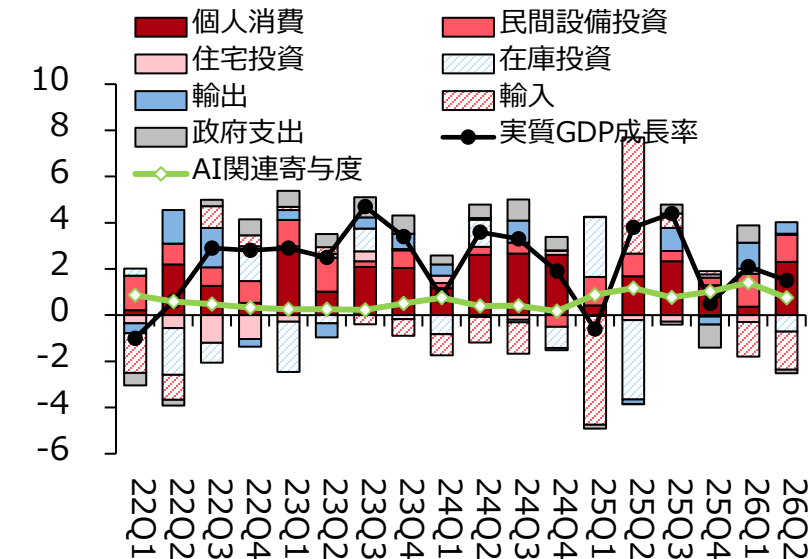
米国経済

インフレ懸念が重しとなる中、堅調なAI関連需要が景気を下支え

- ・ **現状**：2026年4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.5%と前期（同+2.1%）から減速。中東情勢に伴うインフレ懸念が個人消費の重しとなるが、税還付に伴う可処分所得増やW杯のイベント効果もあり財・サービスともに増加した。AIブームに伴うデータセンター投資などの設備投資が景気のけん引役となっている一方、それらに付随するAI関連機器の輸入増が成長率を押し下げる要因に。
- ・ **展望**：連邦準備制度理事会（FRB）のウォーシュ議長は情報発信を減らす方針を掲げており、金融政策の先行き不透明感からボラティリティが高まる可能性。インフレ懸念と雇用減速が同時進行する中、市場は年内の利上げを予想。一方、中東情勢のさらなる悪化や、トランプ政権による新たな関税措置、AI関連投資における供給面でのボトルネックなどが生じれば、景気の下押し要因となる可能性も。

▽実質GDP成長率

（前年比%、寄与度%ポイント）

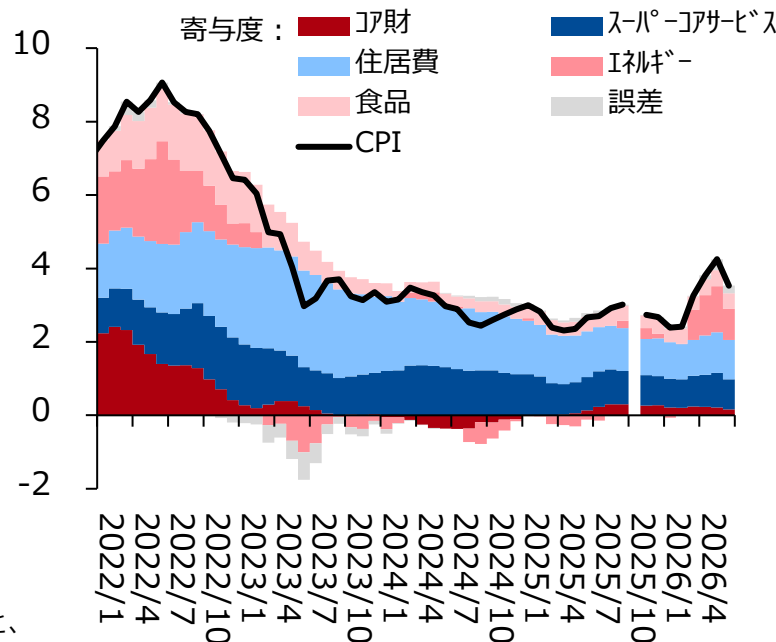


（注）AI関連寄与度は、セントルイス連銀が用いている設備投資の内、研究開発費、情報処理設備、ソフトウェアの寄与度と、建設支出のうちデータセンターの寄与度を合計したもの。

（出所）米商務省

▽消費者物価

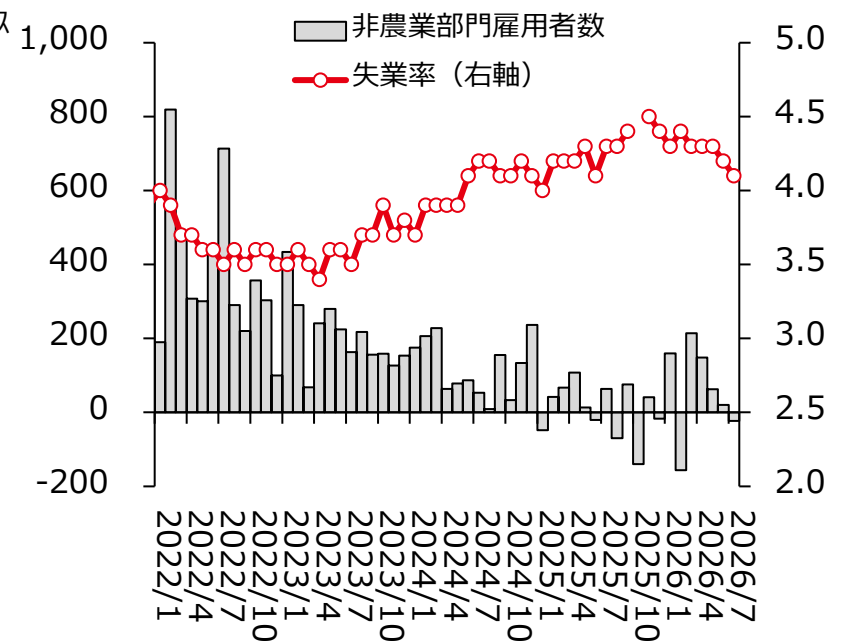
（前年比%、寄与度%ポイント）



（出所）米労働省

▽雇用情勢

（前月差、千人）

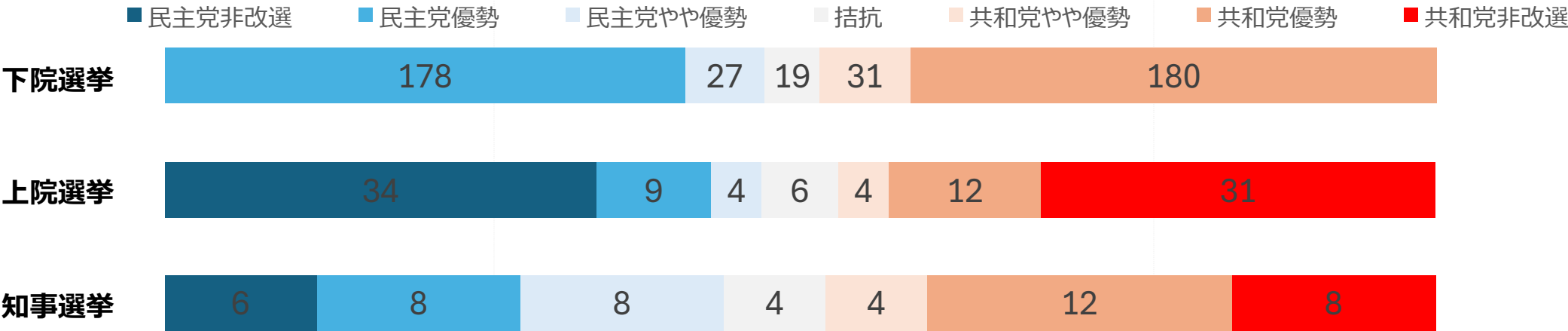


（出所）米労働省

参考：米国中間選挙

米国の行く末を映す予備選挙結果

▽中間選挙情勢



下院選挙

上院選挙

知事選挙

435全議席改選
2024年選挙結果は共和220：民主215
現在は共218：民主212：空席4：無党派1（元共）
トランプ政権の経済政策（インフレ高止まり）や対外政策（イラン戦争）への不満が徐々に高まっており、共和党への逆風が強まっている。共和党は区割り変更により10議席積み増すとされるも、民主党が議席を奪取すると予測されている選挙区も多い。

100議席中35議席改選（共和22議席、民主13議席。
通常改選33議席＋バンス/ルビオ政権入による補選）
2024年選挙後は共和53：民主47（含独立系2議員）
当初上院は共和党が多数派を維持する予想が多かったが、伝統的に共和党が強いアラスカやテキサス、アイオワ州も拮抗状況となり、民主党が多数派を奪還する可能性が徐々に高まりつつある。

50州中36州（共民各18州）。改選前は共和26州、民主党24州。
知事選挙は現職が圧倒的に有利だが、18州（共和10州、民主8州）で任期満了などにより現職が出馬しない。うち共和党が現職のアイオワ州が民主党有利に、民主党現職のカンザス州が共和党有利な状況。拮抗しているのは民主党現職が1州、共和党現職が3州。共和党が知事職を減らす可能性が高まっている。

注目点
予備選ではニューヨークやコロラド、ミシガン州などにおいて民主党の社会主義派候補が、共和党ではケンタッキーやテキサス州において、トランプ大統領の刺客候補が穏健派現職を破るなど、地殻変動が部分的に起きている。こうした新人候補の一般選挙でのパフォーマンスが、今後の米国政治の傾向を示唆する。上下院ともに僅差の結果が予想され、トランプ政権2期目後半も立法を通じたアジェンダは実現しにくいと考えられる。

（出所） 270 to WIN、Cook Political Report（26年8月21日参照） などから丸紅経済研究所

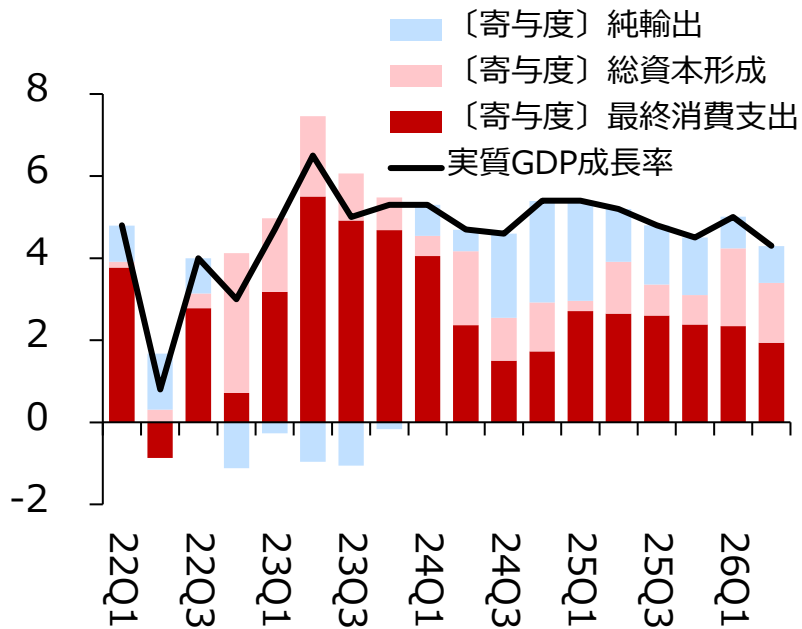
中国経済

住宅不況や中東リスクが重しとなり減速懸念が強まる

- ・ **現状**：中国経済は近年、明確な減速傾向を示している。実質GDP成長率は、住宅不況やトランプ関税の影響を受けて2024年以降前年比+5%程度へ鈍化し、直近の2026年4～6月期には同+4.3%まで低下した。
- ・ **展望**：2026年は住宅不況の長期化や中東産原油の供給制約が下押し要因となる一方、データセンターや電化関連製品の輸出が下支えとなり、成長率は前年比+4%強（政府目標：4.5～5.0%）となる見通し。エネルギー価格抑制策や景気対策の継続により財政負担は増加する見込みである。加えて、輸出拡大は過剰生産を巡る欧米との摩擦や、アジア諸国の対中警戒感の高まりを招く可能性がある。

▽実質GDP成長率（需要項目別）

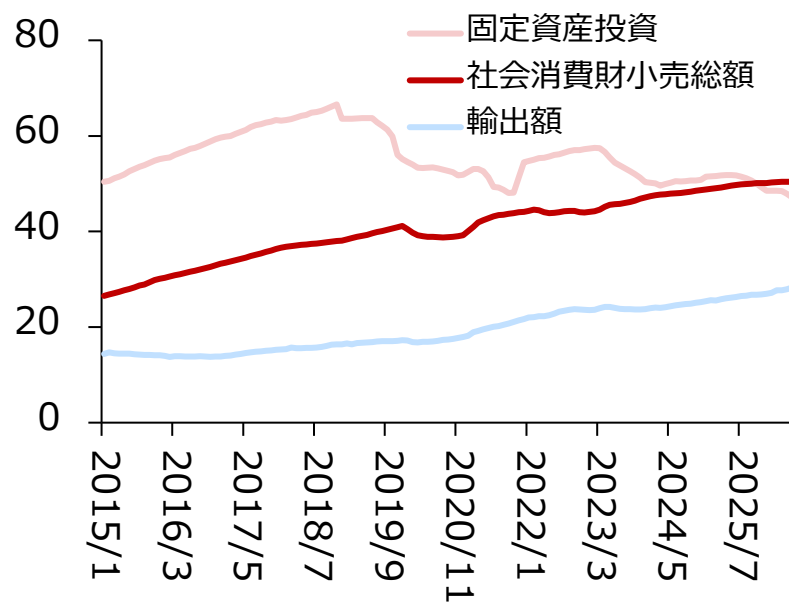
（前年比%、寄与度%ポイント）



（出所）中国国家统计局 直近：2026年4～6月期

▽主要経済指標（金額ベース）

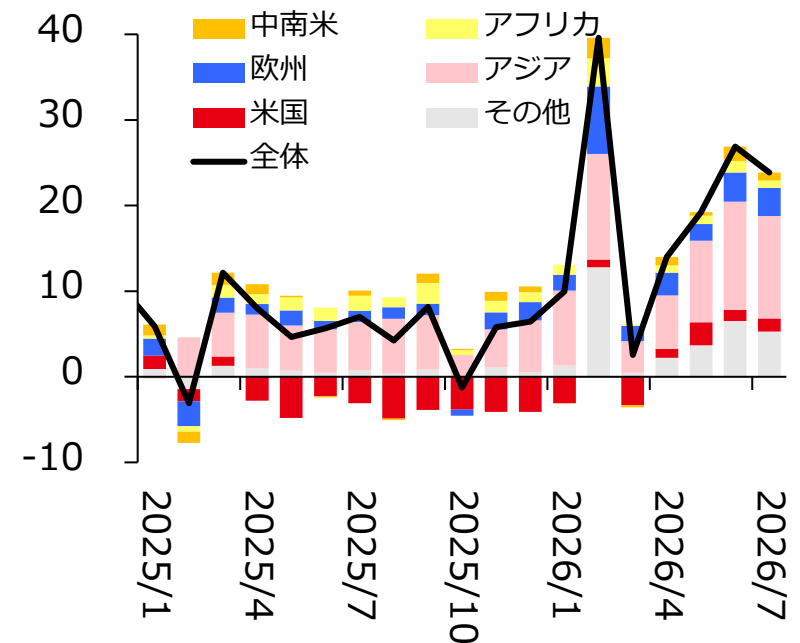
（12カ月後方移動合計値、兆元）



（注）人民元建て、名目ベース。 直近：2026年7月
（出所）中国国家统计局、海関総署より丸紅経済研究所

▽輸出額（米ドル建て）

（前年比%、寄与度%ポイント）



（出所）海関総署より丸紅経済研究所

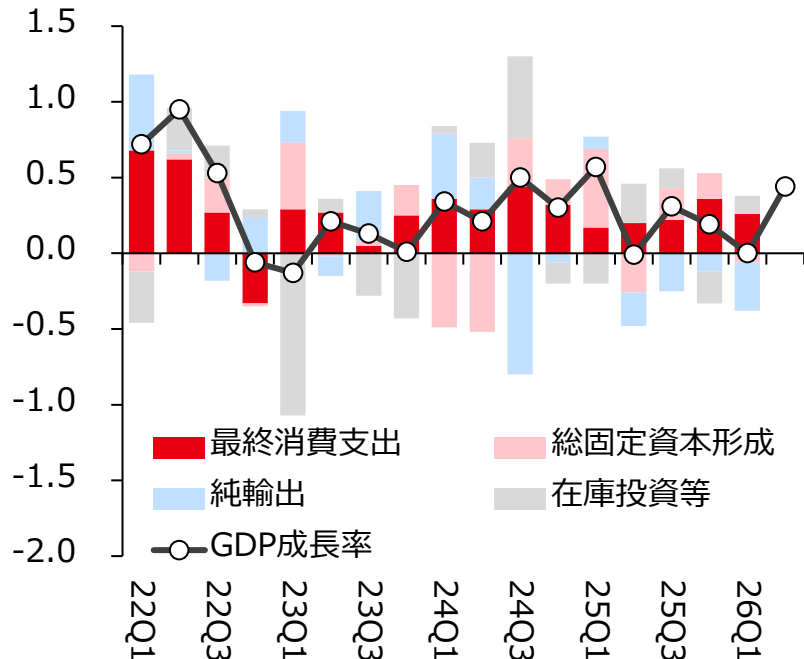
ユーロ圏経済

エネルギー高に伴うインフレ圧力の本格緩和にまだ時間を要する

- ・ **現状**：中東情勢緊迫化に伴うエネルギー供給逼迫とインフレ高進を受けて、実質GDP成長率は2026年第1四半期に前期比横ばい推移（但し、多国籍企業の投資が多いアイルランド経済の大幅縮小を除くと、高めの成長率を記録）。第2四半期は持ち直しの動き。
- ・ **展望**：LNG輸入国のEUではカタール産への依存度が1割弱と大きくなく、ホルムズ海峡封鎖に伴う域内供給の途絶リスクは低いものの、ロシア産ガス輸入の停止を目指す中で安定的な代替供給源の喪失は大きな痛手。現在は暖房需要でガス消費が増える冬場に備えて在庫を積み増す時期にあたるが、猛暑による冷房需要の拡大も相まって足元のEU域内のガス貯蔵率は過去5年比で最低水準で推移。冬場に向けて需給が一段と引き締まる可能性も想定され、ガス価格の価格高騰・高止まりがリスク要因。電力小売価格への波及も懸念される。

▽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）



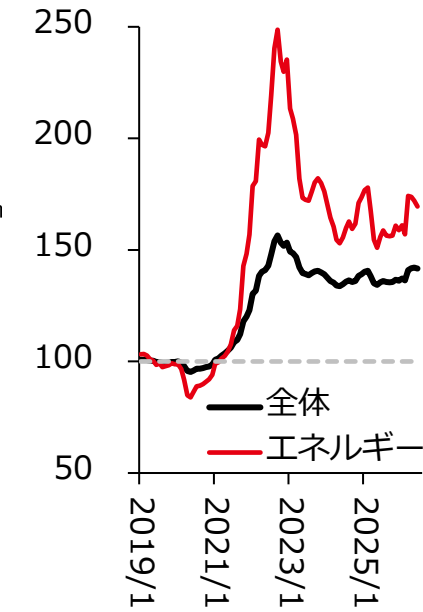
（注） 2026年第2四半期まで。

（出所） 欧州委員会

▽物価上昇率（ユーロ圏）

〔生産者物価〕

（2019年通年=100）



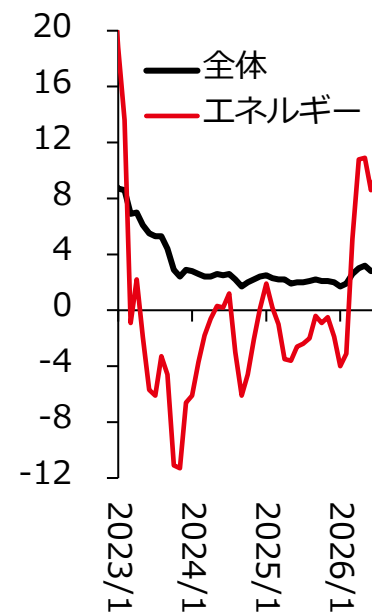
（注） ユーロ圏は2026年1月時点の加盟21か国ベース。

生産者物価は2026年6月まで、消費者物価は同年7月まで。

（出所） 欧州委員会

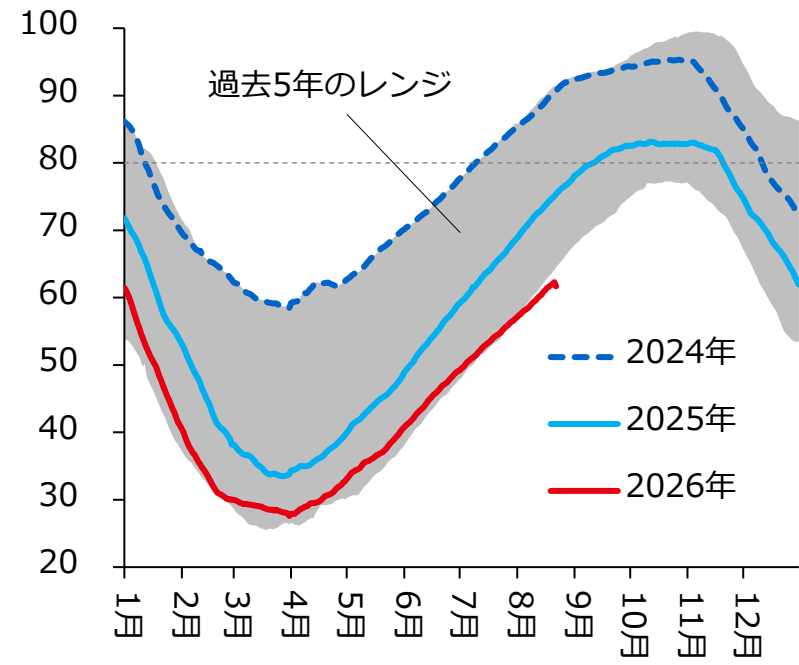
〔消費者物価〕

（前年比、%）



▽EU域内の天然ガス貯蔵率

（%）



（注） 日次。2026年8月22日まで。

（出所） Gas Infrastructure Europe AGSI+より

丸紅経済研究所

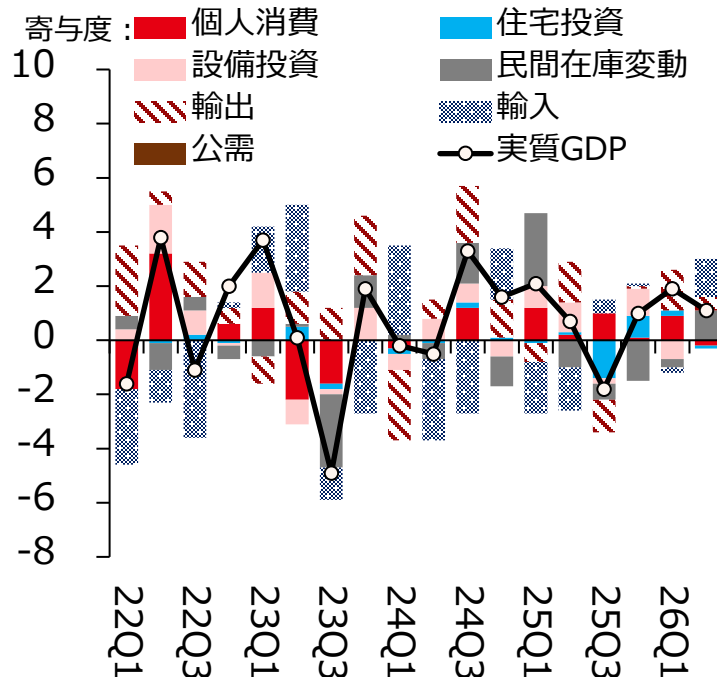
日本経済

生産は供給網混乱の影響を受けつつも底堅く、AI関連需要が下支え。先行きは物価高が懸念。

- ・ **現状**：2026年4-6月期の成長率は、前期比+0.3%と底堅さを維持。底堅い輸出及び在庫の積み増しが押し上げた模様。個人消費はマイルド悪化の中、足踏み。設備投資はデジタルトランスフォーメーション（DX）、AI関連需要継続などを受け底堅く推移。
- ・ **展望**：足元、政策要因から消費者物価は抑制的に推移も、輸入物価や企業物価は中東情勢の影響を受けた資源・原材料高から急上昇。先行き、消費の下押し圧力に。ただし、2027年4月の食料品の消費減税が、一定程度消費を下支えする見込み。また、企業の収益が高水準にある中、AI関連需要や省力化投資が引き続き企業の投資活動をサポート。

▽実質GDP成長率

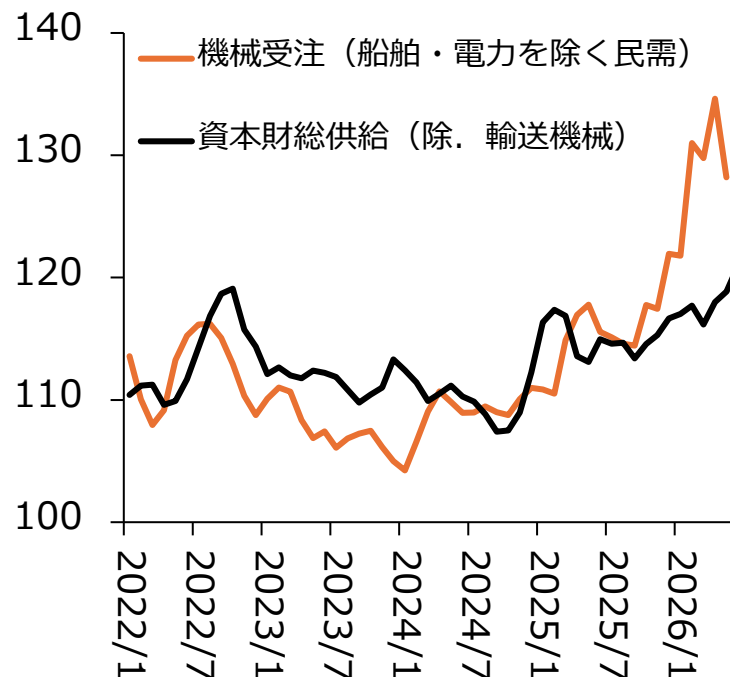
(実質季調系列、前期比年率%、寄与度%ポイント)



(出所) 内閣府

▽設備投資関連指標

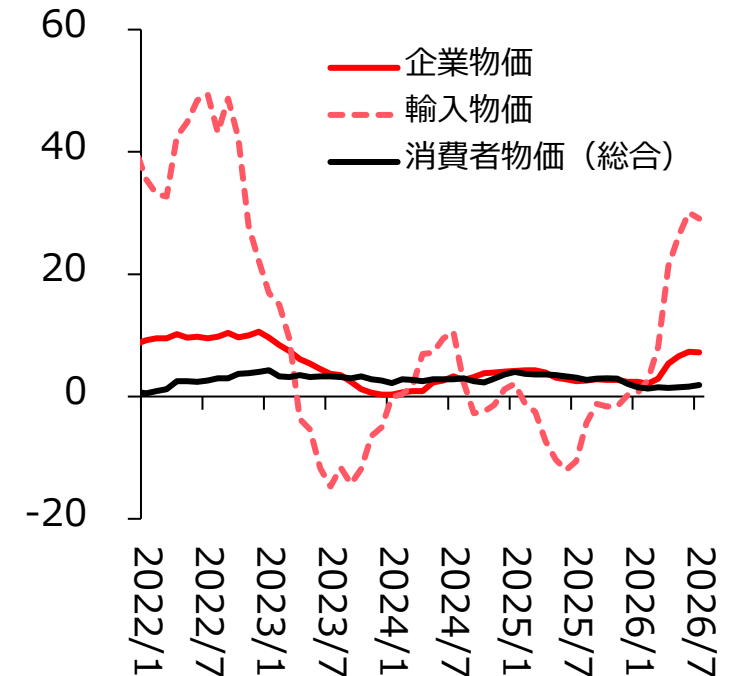
(2020 = 100)



(注) 3カ月後方移動平均
(出所) 内閣府、経済産業省より丸紅経済研究所

▽物価指標

(前年比%)



(出所) 総務省、日本銀行

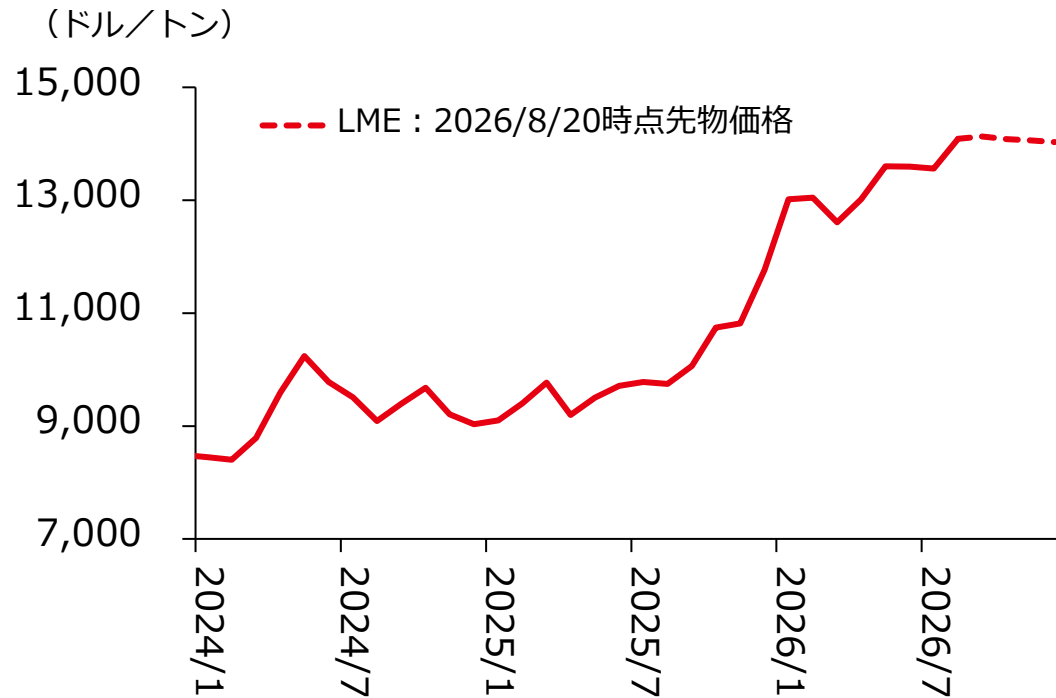
商品市況・為替

商品市況：銅

エネルギー高・副資材制約で高値圏も、在庫高が下押し要因。一方、中長期ではタイト感

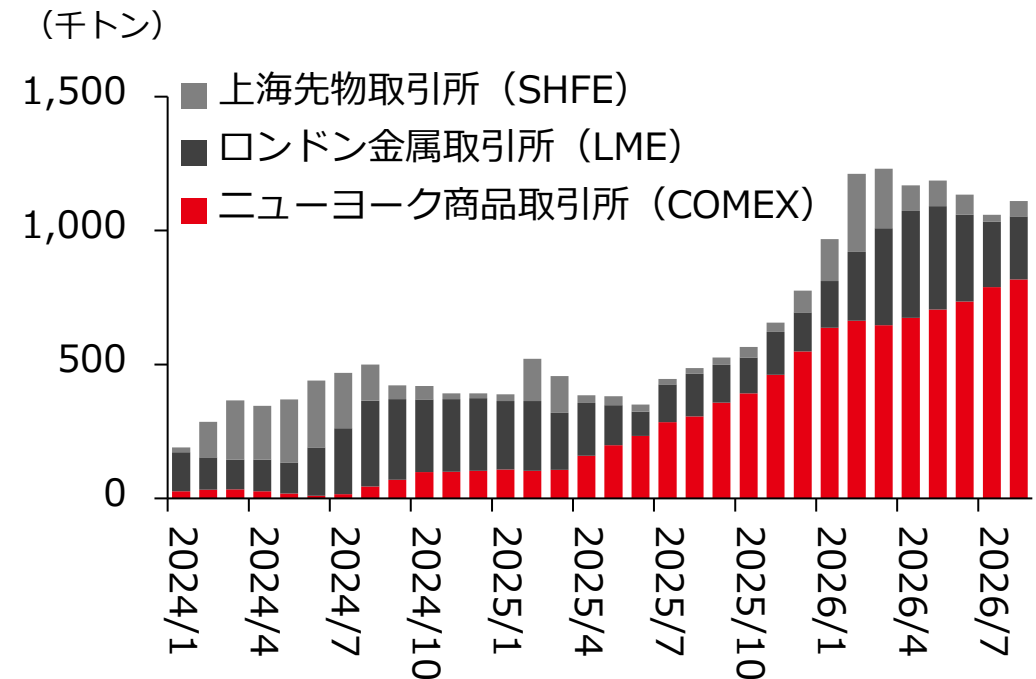
- 当面は、エネルギー価格の高止まりや硫酸など副資材の供給制約、マイナス圏が続く中国の製錬加工賃のマイナス幅の拡大などを背景に製錬活動が抑制され、銅価格は高値圏で推移すると見込まれる。ただし、中東情勢が極めて流動的な中で価格変動は大きくなりやすく、主要3取引所の銅在庫が約100万トンと依然として歴史的な高水準に積み上がっている点は、上昇圧力を抑える方向に働く。
- 中長期的には、銅鉱石不足や製錬所の採算悪化といった供給面の不安に加え、データセンターや再生可能エネルギー向けの需要の拡大が価格の下支え要因となり得る。

▽銅価格見通し（LME3カ月先物）



(出所) LSEG

▽主要取引所の銅在庫



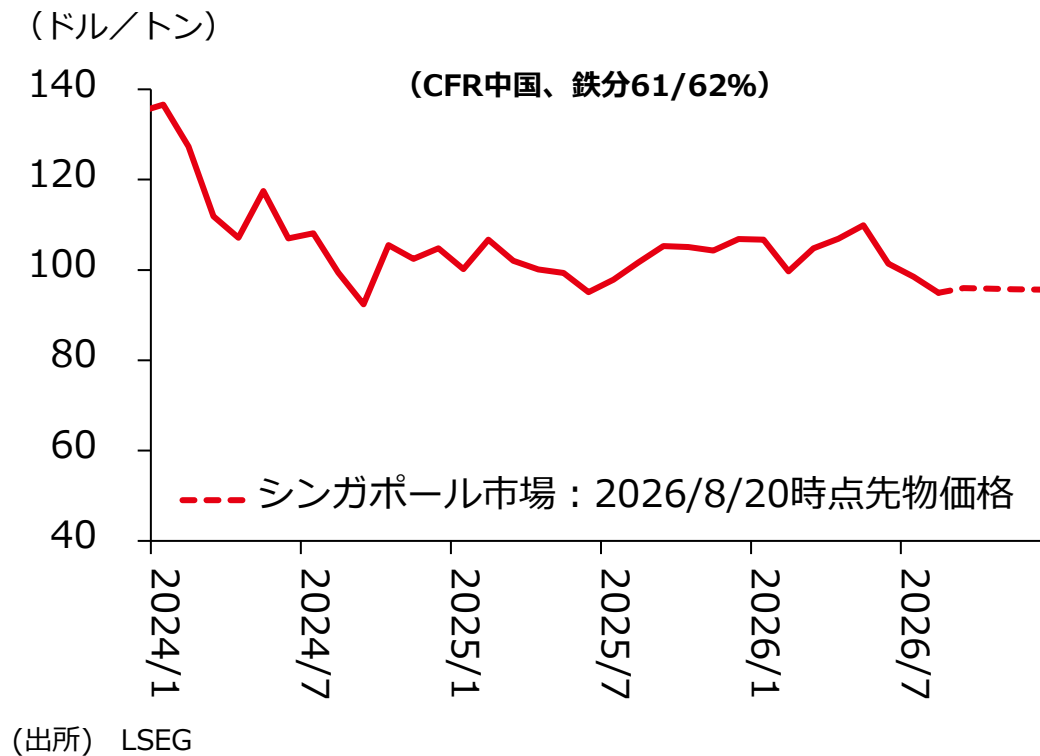
(出所) LSEG

商品市況：鉄鋼原料

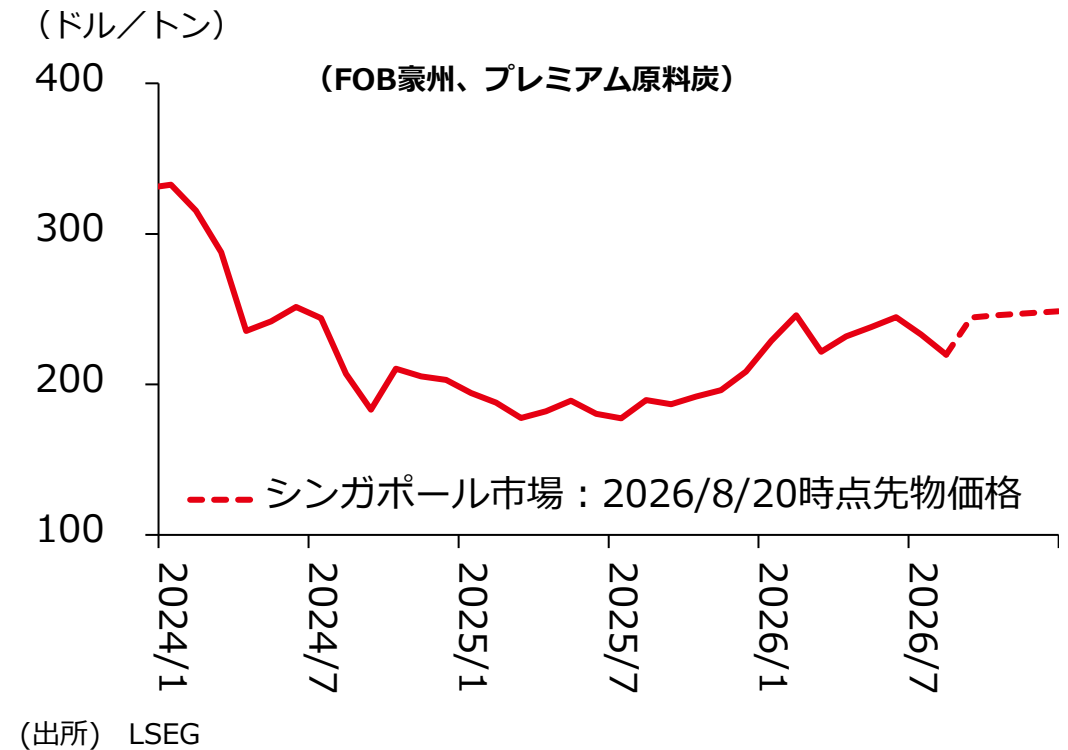
鉄鉱石は供給増と中国需要の弱さが重荷、原料炭は採掘コストの高止まりが価格を下支え

- **鉄鉱石**：中国の鉄鋼需要が力強さを欠く一方、新規鉱山による供給増加が続き、需給緩和が価格の上値を抑える展開。
- **原料炭**：当面は豪州炭鉱の採掘コストの高止まりやインドを中心とした高炉向け需要が価格を下支え。一方、高炉転炉法から還元鉄（DRI）・電炉（EAF）への移行が進むことで需要は構造的に減少方向に向かう見通し。
- 主な変動要因は、中国の鉄鋼生産、主要鉱山の稼働状況、インド需要・調達戦略の多様化、脱炭素化に伴う製鉄プロセスの変化など。

▽鉄鉱石価格見通し



▽原料炭価格見通し

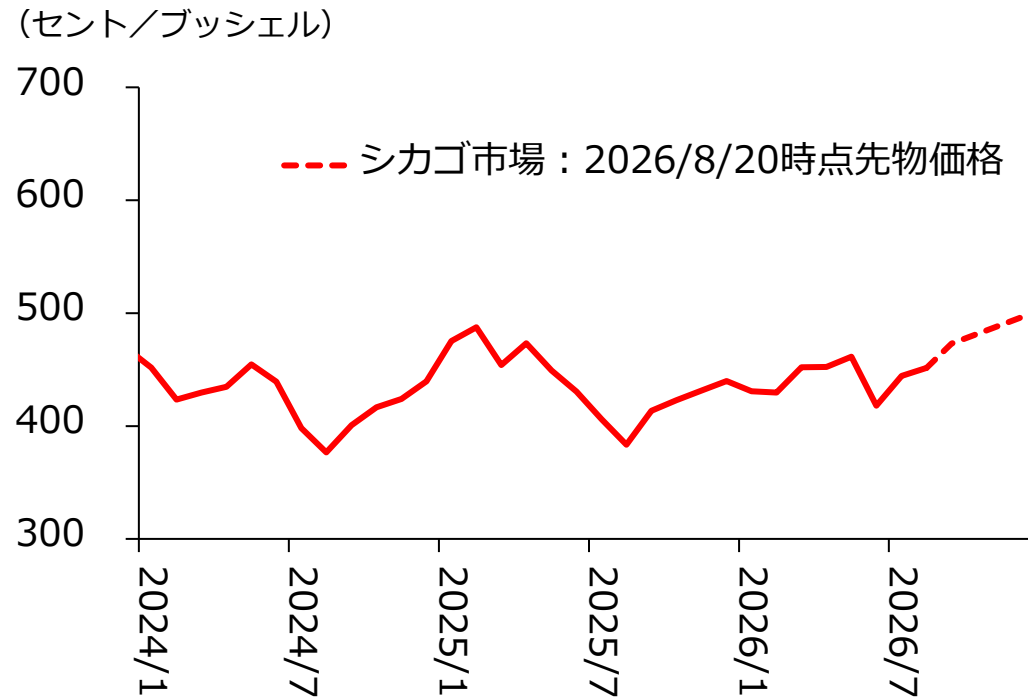


商品市況：トウモロコシ・大豆

トウモロコシは高水準の供給が重荷、大豆は中国需要に注目

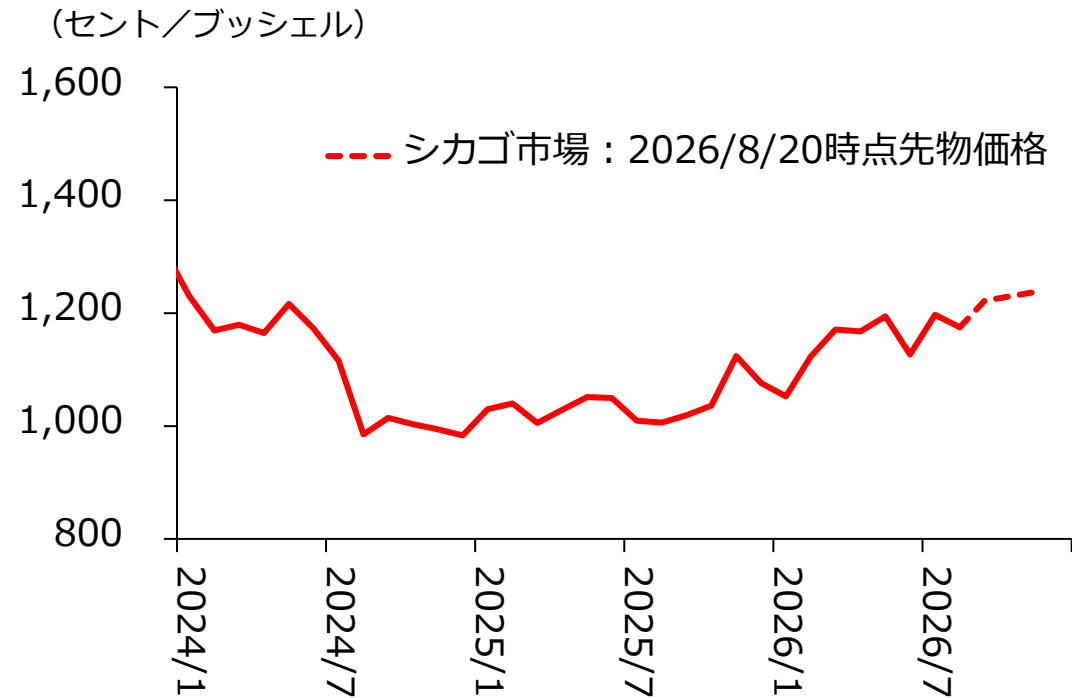
- ・ **トウモロコシ**：26/27年度の米国産は減産するものの、依然高水準の供給が価格を抑制。肥料や燃料油の価格上昇がコスト押し上げ要因に。
- ・ **大豆**：26/27年度は二大産地の米国とブラジルを中心に世界的に増産見込み。中国が米国との合意に基づく一定の購入を継続すれば価格は底堅く推移。肥料高に伴う肥料多消費のトウモロコシから大豆への作付シフトは、27/28年度に顕在化する可能性がある。
- ・ 主な変動要因：米国産地の天候と収穫動向、南米産地の天候と作付状況、中国の輸入、米国のバイオ燃料政策、肥料・燃料油価格。

▽トウモロコシ価格見通し



(注) 1ブッシェル=25.4012kg
(出所) LSEG、世界銀行、米農務省

▽大豆価格見通し



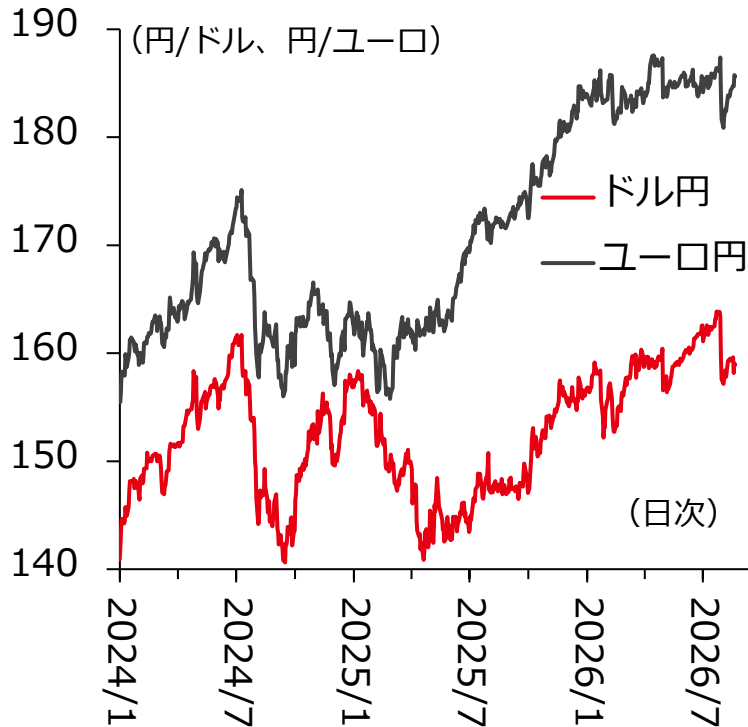
(注) 1ブッシェル=27.2155kg
(出所) LSEG、世界銀行、米農務省

円相場

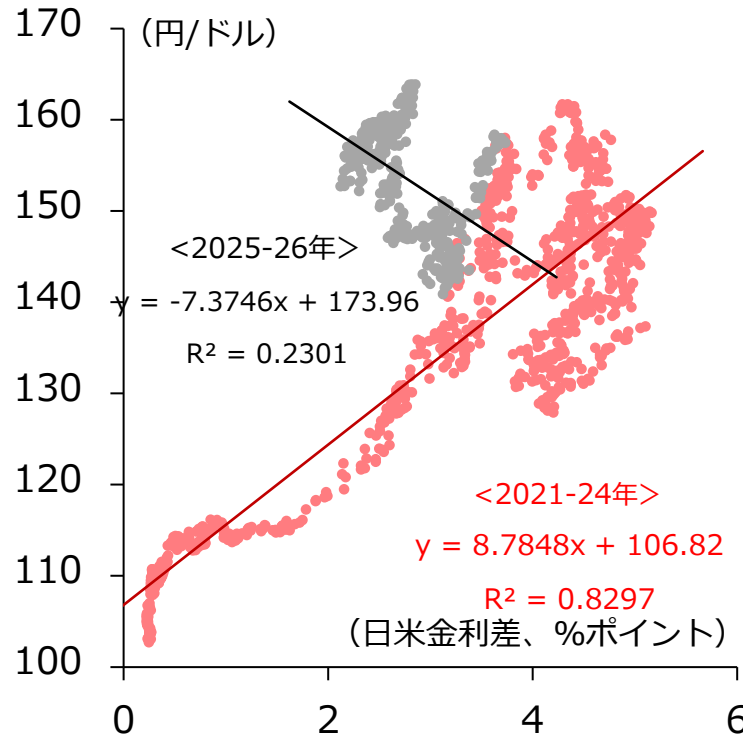
介入の効果は一時的、円安圧力は残存

- 2026年7月下旬にかけて、円は対ドル、対ユーロなど、主要通貨に対して総じて下落した。7月末の日米協調による円買い介入を受けて一時反発したものの、その後は再び緩やかな円安基調で推移している。
- 円安は日米金利差が縮小するなかでも進行している。（介入時を除けば）円相場のボラティリティが比較的低いこと、日銀が国内の金融環境をなお緩和的と評価すること、政策金利の予想経路に対する予見可能性が高いことが、円売りを支える要因となっている。
- 財政拡張が直ちに円安をもたらすとは限らない。ただし、安定財源を欠く減税や、実現のハードルが高い経済成長を前提とした歳出拡大は、政府債務の持続可能性やインフレの定着、日銀の独立性などに対する市場の懸念を高め、円安圧力につながる可能性がある。

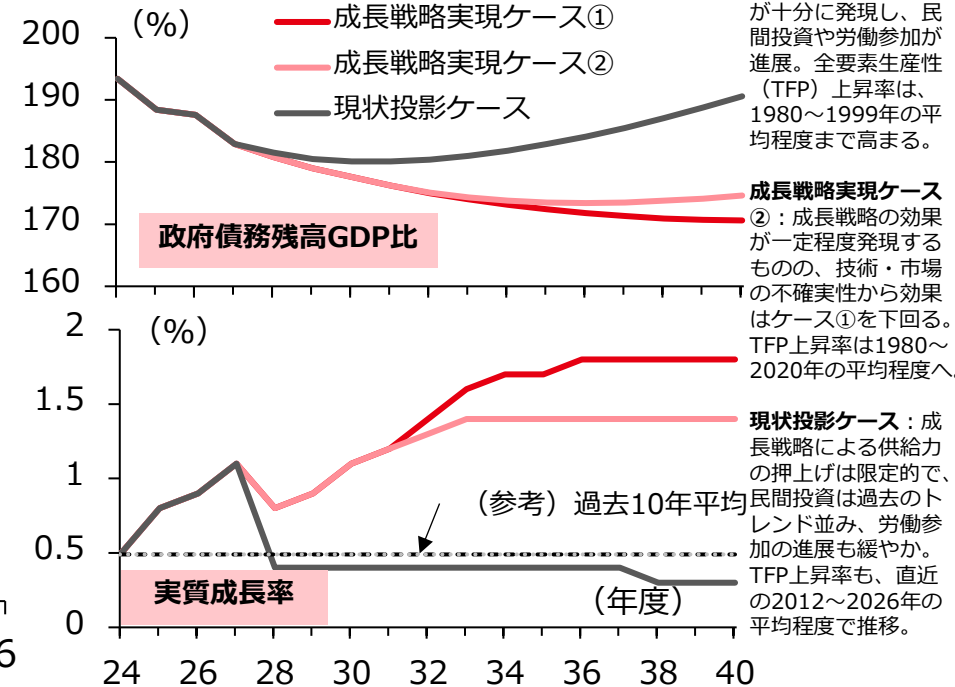
▽為替レート



▽日米金利差とドル円レート



▽中長期の経済財政に関する試算
(内閣府)



(注) 中図の日米金利差は2年国債の利回り（米国 - 日本）で定義。

(出所) LSEG、内閣府

参考資料：2026年の主要政治経済日程

後半に米中首脳会談、APEC、米中間選挙、G20が控える

▽各国・地域

日程	地域	イベント
1月	アジア	ミャンマー総選挙→ミン・アウン・フライン氏が大統領に就任
1/15	アフリカ	ウガンダ大統領選挙→現職ムセベニ氏7選
1/23	アジア	通常国会召集（日本）→ 同日解散、2/8衆院選
2/1	南米	コスタリカ大統領選→中道右派フェルナンデス氏当選
2/5	北米・CIS	新START条約（New Strategic Arms Reduction Treaty）失効
2/8	欧州・CIS	ポルトガル大統領選挙決選投票→中道左派セグーロ氏勝利
2/12	アジア	バングラデシュ総選挙→野党BNP勝利、ラーマン氏が首相就任
2/28	中東	米・イスラエルがイランへの攻撃開始
3/26	南米	コロンビア総選挙（上院・下院）
5/14	北米	米上院、ウォーシュFRB議長の指名承認
5/14	アジア	イラクのザイディ氏が首相就任
5/18	南米	ペルー総選挙→6/7決選投票→フジモリ氏当選
5/31	南米	コロンビア大統領選挙→右派デラエスプリエジャ氏当選
7/1	北中米	USMCA共同見直し期限→延長合意ならず（今後毎年交渉）
7/4	北米	米建国250周年
8/30	欧州・CIS	エストニア大統領選挙
9/13	欧州・CIS	スウェーデン総選挙
9/21	中東	ヨム・キブル：ユダヤ教の重要な祝日。第4次中東戦争やハマスの襲撃が行われた祝日として意識される可能性がある。
9/27	欧州・CIS	フランス上院選挙
10/1~7	アジア	国慶節・中秋節（中国）
10/3	欧州・CIS	ラトビア議会選挙
10/4	南米	ブラジル総選挙（大統領・国会議員）：ルラ現大統領とフラビオ・ボルソナロ上院議員（ボルソナロ前大統領長男）が対立
10/27	中東	イスラエル総選挙
10/31	欧州・CIS	デンマーク総選挙
11/3	北米	米中間選挙：選挙に向けた中東政策、左派候補台頭などに注目
11/7	オセアニア	ニュージーランド総選挙
11/8	アジア	ディワリ（ヒンドゥー教新年祭）
11/26	北米	感謝祭（北米）
11/28	アジア	台湾地方統一選挙
11月頃	アジア	中央経済工作会議（中国）

▽国際会議・サミットなど

日程	地域	イベント
1/19~23	世界	世界経済フォーラム年次総会（スイス・ダボス）
1/26~27	アジア	アジア金融フォーラム（香港）
2/15~16	アフリカ	アフリカ連合サミット（エチオピア・アディスアベバ）
3/19~20	欧州・CIS	欧州理事会会合（ベルギー・ブリュッセル）
4/13~18	世界	国際通貨基金（IMF）・世界銀行春季会合（米国・ワシントンDC）
5/14~15	世界	米中首脳会談（中国・北京）
5/25~29	アフリカ	アフリカ開発銀行（AfDB）年次総会（コンゴ・ブラザヴィル）
5/29~31	アジア	シャングリラ・ダイアログ（シンガポール）
6/3	世界	国連安全保障理事会選挙
6/15~17	世界	G7首脳会議（フランス）
6/18~19	欧州・CIS	欧州理事会会合（ベルギー・ブリュッセル）
6/29~7/1	欧州	欧州中央銀行（ECB）フォーラム
7/7~8	世界	北大西洋条約機構（NATO）首脳会談（トルコ）
8/27~29	米国	ジャクソンホール会議（米国）
8/31~9/1	アジア	上海協力機構（SCO）首脳会議（キルギス）
9/12~13	世界	BRICS首脳会議（インド）
9/22~28	世界	第81回国連総会一般討論（米国・NY）
9/23~24	アジア	アジアインフラ投資銀行（AIIB）年次会合（カタール）
9/24	世界	米中首脳会談（米国）：通商対立の休戦延長で合意できるか注目
10/12~18	世界	IMF・世界銀行秋季会合（タイ・バンコク）
10/26~29	中東	未来投資イニシアチブ会議（砂漠のダボス）（サウジアラビア）
10月頃	欧州・CIS	欧州理事会会合（ベルギー・ブリュッセル）
10/31~11/1	中東	マナマ・ダイアログ（バーレーン）
11/9~20	世界	第31回国連気候変動枠組条約締約国会議（COP31）（トルコ・アンタルヤ）：電化、資源循環、産業脱炭素、適応に関する具体的コミットメントに注目
11/18~19	世界	アジア太平洋経済協力会議（APEC）首脳会議（中国・深圳）：トランプ大統領の再訪中なるか
12/14~15	世界	G20首脳会議（米国・フロリダ）：習国家主席の2度目の訪米なるか
12月頃	欧州・CIS	欧州理事会会合（ベルギー・ブリュッセル）

（注）日程は調査時点（2026年8月17日）、赤字は重要イベントと注目点 （出所）各種発表および報道より丸紅経済研究所



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。