



Marubeni
Institute

株式会社丸紅経済研究所

世界経済見通し： エネルギー価格高騰が試す世界経済の耐性

2026年 5月 26日

サマリー	・ ・ ・ ・	P.3
世界経済見通し	・ ・ ・ ・	P.4
中東情勢	・ ・ ・ ・	P.5-10
AIインパクト	・ ・ ・ ・	P.11-12
米中関係	・ ・ ・ ・	P.13
主要国・地域	・ ・ ・ ・	P.14-22
商品市況	・ ・ ・ ・	P.23-26
参考資料：2026年の主要政治経済日程	・ ・ ・ ・	P.27

世界経済は一時減速へ：中東情勢・物価高・AI投資の綱引き

サマリー

- **2025年の世界経済成長率は+3.4%と、当初想定*よりも堅調**だった。トランプ関税により世界経済が大幅に減速すると見られたものの、大規模な報復合戦に至らなかったこと、そして段階的に関税率や対象品目が緩和されたことが要因。想定を上回るAI（人工知能）投資の勢いも世界経済をけん引した。
- 世界経済成長率は**2026年に+2.7%に落ち込み、2027年は+3.1%に回復**すると予測。
- 2026年の成長率は中東情勢の影響の深度と期間によって大きく左右される。本報告では、ホルムズ海峡を通過する貨物量が紛争前の水準に戻るのには2026年末になるというシナリオを設定。ホルムズ海峡の封鎖中は原油や天然ガス、それらの誘導品の供給不安により商品価格が高止まり。米・イランによる封鎖解除の合意後は価格が下落するも、そのペースは緩やかで、2027年末にようやく紛争前の水準に近づくと予想。金融環境は中東情勢による物価上昇や、不確実性の高まりを背景としたリスク回避による長期金利上昇などを受け、一時的にタイト化。その後は物価上昇の一服に伴いインフレ期待も安定し、不確実性の低下もあいまって金融環境は緩和方向に向かう。
- **AI投資は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、資材不足によるデータセンター建設遅延などでダウンサイドリスクを抱える**。2027年以降は投資額の伸びは低下し、これまでの投資がどれほどフリーキャッシュフローを生み出せるか、試される時期に入る。AIによる雇用への影響は、社会実装とそれによる生産性向上次第。巨額かつ急ピッチで進むAI投資に対する懸念や、AI技術による既存産業のディスラプションを巡る金融不安のリスクは継続する。
- 米国では個人消費やデータセンター建設の遅延、中国では構造改革による景気押し下げ、ユーロ圏はエネルギー価格上昇による域内産業の競争力低下、ASEAN・インドでは物価対策による財政悪化及び為替安がダウンサイドリスク。他方、エネルギー転換の加速や供給地変更により追い風となる産業・地域もある。

(*) 2025年1月に国際通貨基金（IMF）が公表した同年成長率予測は+3.3%、同年4月公表の予測は+2.8%。現時点では+3.4%と、これら予測と比較して高い成長率になると見込まれている。

世界経済見通し

主要国・地域の成長率見通しは軒並み下方修正

▽実質GDP成長率見通し（前年比、%）

	世界シェア 2025年 (%)	2025年 実績	2026年 予想	2027年 予想	当社見通し(26年2月) との比較 (%ポイント)		
					2025	2026	2027
世界	100	3.4	2.7	3.1	--	▲0.6	▲0.1
先進国	39.4	1.9	1.5	1.7	+0.1	▲0.3	--
米国	14.6	2.1	2.0	2.0	▲0.1	▲0.4	--
ユーロ圏	11.4	1.4	0.7	1.2	▲0.1	▲0.7	▲0.3
英国	2.2	1.4	0.4	0.8	+0.1	▲0.4	▲0.3
日本	3.3	1.1	0.5	0.7	--	▲0.1	--
(年度)	-	0.8	0.5	0.8	--	▲0.2	+0.2
新興国	60.6	4.4	3.5	4.0	--	▲0.6	▲0.1
中国	19.6	5.0	4.0	3.8	--	▲0.2	▲0.2
インド	8.2	7.6	6.2	6.4	+0.2	▲0.7	▲0.1
ASEAN-5	5.2	4.5	3.7	4.0	▲0.1	▲0.5	▲0.3
中東欧	7.6	2.0	1.6	2.0	--	▲0.7	▲0.4
中南米	7.1	2.4	1.8	2.5	--	▲0.4	▲0.2
中東・中央アジア	7.5	3.6	1.6	4.5	▲0.1	▲2.3	+0.5
サブサハラ・アフリカ	3.6	4.5	4.1	4.3	+0.1	▲0.5	▲0.3

＜前提・ポイント＞

- 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。ただ、海峡通航の正常化までには、海運会社などの安全確認作業に約2カ月、その後の通航量回復（滞船解消や物流コストの沈静化）までさらに2～3カ月を要すると想定。
- 中東諸国の生産設備などの追加被害や、フーシ派による紅海での通行妨害も発生しない前提。また、米国など非OPECによる原油増産は限定的。
- 米国や中国では、エネルギー価格を中心に物価が上昇することで、個人消費に下押し圧力がかかるものの、米国はAI投資関連、中国は輸出セクターが経済成長の下支えに。
- 日本や欧州でも物価上昇が実質所得を押し下げ内需が伸び悩む。加えて各中央銀行は短期的には利上げを行うことが予想され、企業投資も下火になる。
- ASEANでは、エネルギー価格上昇や供給制約が生産を大きく抑制。大幅な値上げにより、一部の国やセクターでは、需要抑制政策や需要が消失する局面も見られる。
- インドでは、エネルギー価格や肥料など農業資材コストの高騰、為替の減価がインフレ率を押し上げ、前年に好調だった消費や生産の拡大ペースが鈍化。

（※）ホルムズ海峡の封鎖が26年末まで解除されず、かつ生産設備の追加被害や迂回ルートの妨害が発生した場合には、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。

（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(PPP)ベース。25年実績はIMFまたは各国発表（一部見込み）。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

中東情勢：当事国の思惑

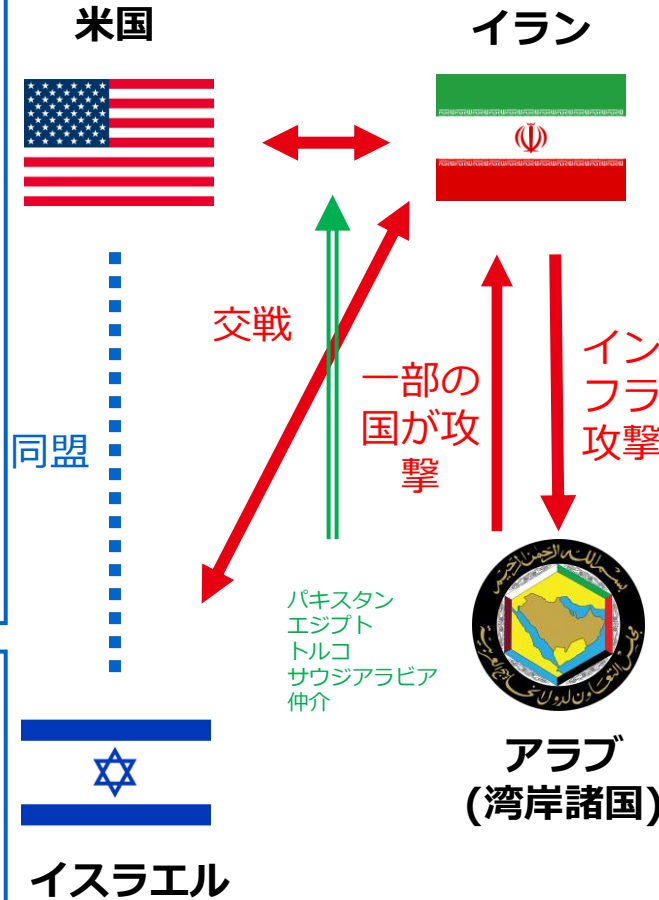
米国・イラン共に長期化は望まず、エスカレーションの脅しと妥協点の探り合いが並行

現状を打破したいトランプ大統領

- 当初は短期的な軍事作戦で、米国の代理者を政権トップに立てる「ベネズエラ・モデル」を想定か。
- イランの強硬な反撃とホルムズ海峡封鎖による経済混乱を受け、一時停戦に合意するも、その後の交渉は行き詰まり。イラン発着船舶に対する逆封鎖の実施や再攻撃の示唆による圧力強化で事態の打開を狙う。
- 米国内ではインフレ上昇と外国への介入に対する不満が高まり、トランプ大統領の支持は低下。ネット支持率（支持率－不支持率）は-20%と、自らの1期目やバイデン前大統領の同時期と比べ、10%低い。
- イランを全面的に抑え込む形での決着には至らないものの、交渉を通じてホルムズ海峡の通航正常化および核開発制限に関する一定の譲歩を引き出せば、詳細条件の協議を継続しつつ、作戦終結を宣言する可能性がある。

イランの徹底的な弱体化を追求

- イスラエル世論はイラン攻撃を概ね支持。10月までに総選挙を控えるネタニヤフ政権に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。
- イラン政権転覆もしくは同政権が核開発プログラムを恒久的に放棄する前に米国がイランと合意することには反対か。レバノンとの停戦は継続するも、イラン「代理勢力」のヒズボラへの攻撃は続いており、米・イラン交渉の阻害要因になる可能性もある。



体制護持に向け、世界経済かく乱で必死の抗戦

- ハマス攻撃（23年10月）、米空爆（25年6月）以降、革命政権の政治的影響力は弱体化。25年末の大規模デモ発生など内政不安も抱える中、体制の存続を脅かすさらなる大規模攻撃と、最高指導者暗殺に直面し、徹底抗戦を選択。
- 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。ホルムズ海峡の選択的封鎖が有効な抑止力になることが証明され、米国に対し強い姿勢で交渉に臨んでいる。
- 他方、イラン経済は悪化。食品価格が年率115%上昇するなど、戦争長期化の影響は無視できず。さらなるエスカレーションはエネルギー生産施設の破壊など不可逆的な経済損失を招き、体制の動揺につながるおそれも。早期の交渉妥結はイランにとっても利益。

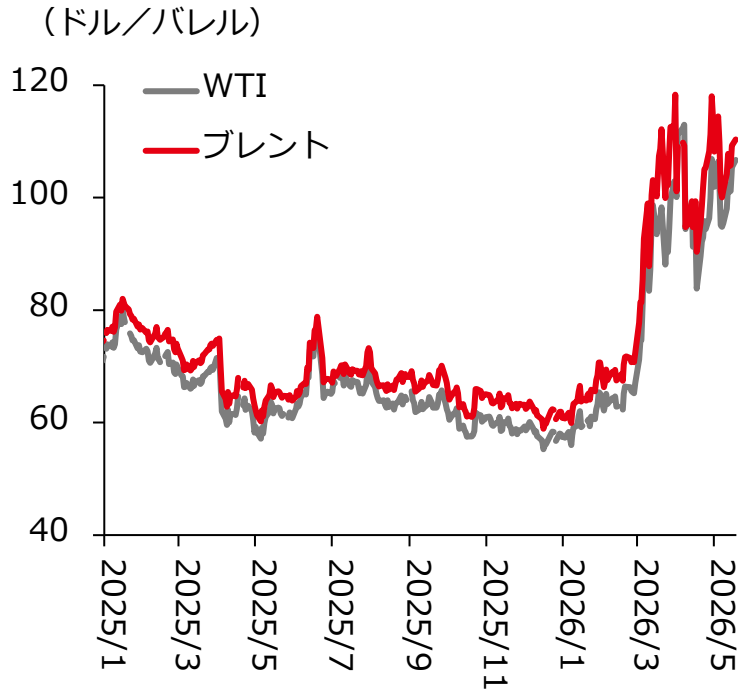
仲介努力と紛争後の秩序を見据えた動き

- イランからの攻撃を受け、経済発展を支えてきた安全神話は著しく毀損。米国頼みの限界が露呈。
- イラン・米両国の首脳とパイプを持つパキスタンなどが仲介。国際社会での地位向上や経済支援も狙い。
- UAEは石油輸出国機構（OPEC）から脱退するなど、紛争後の域内秩序の変化を見据えた外交を展開。

中東情勢：原油は備蓄取り崩し局面 供給不足や需要抑制が顕在化

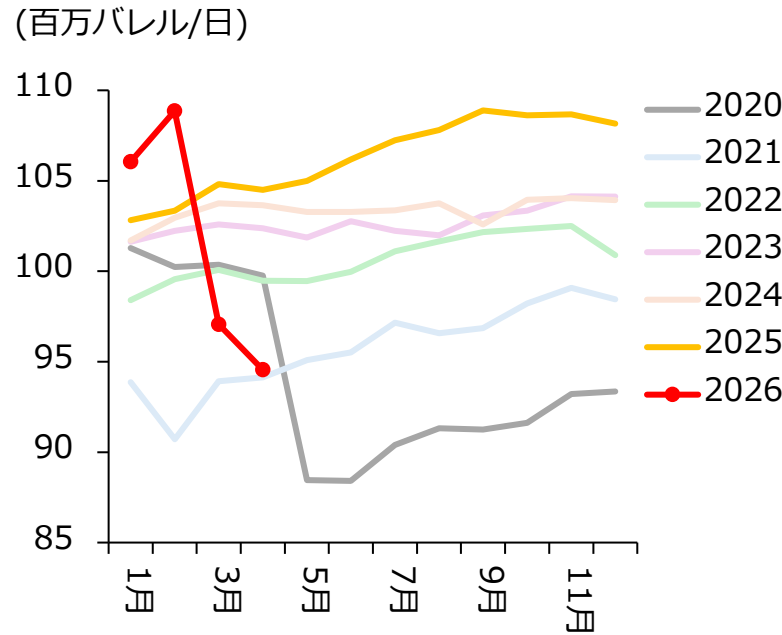
- ブレントは攻撃前の70ドル前後から120ドル近辺まで急騰。停戦などを受けて90ドルまで調整したが、足元不透明感で再び変動が拡大。
- 注目点はホルムズ海峡における物流停滞。攻撃前に通過した原油は4月下旬に到着が一巡し、足元では供給制約が顕在化。実際、4月の世界原油生産は日量約9,500万バレルと、紛争前比で約1,300万バレル減少した。サウジアラビアやUAEによる振替輸送は既に上限に達し、イランも今後減産が見込まれる。米国産などによる代替供給は当面限定的である。
- 原油市場はすでに備蓄取り崩しや需要抑制に依存する局面に入りつつあり、備蓄余力の乏しい国を中心に供給不足が顕在化。仮にホルムズ海峡の運航が回復しても戦争前の需給バランスに戻るには長期を要する見込み。

▽原油価格（期近物）



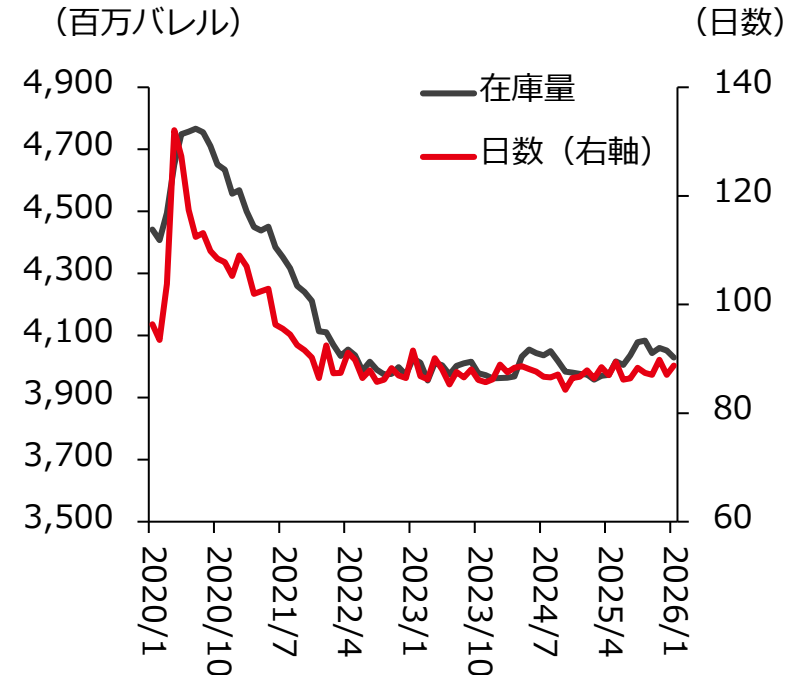
(出所) LSEG

▽世界の原油生産量



(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）

▽OECD原油在庫

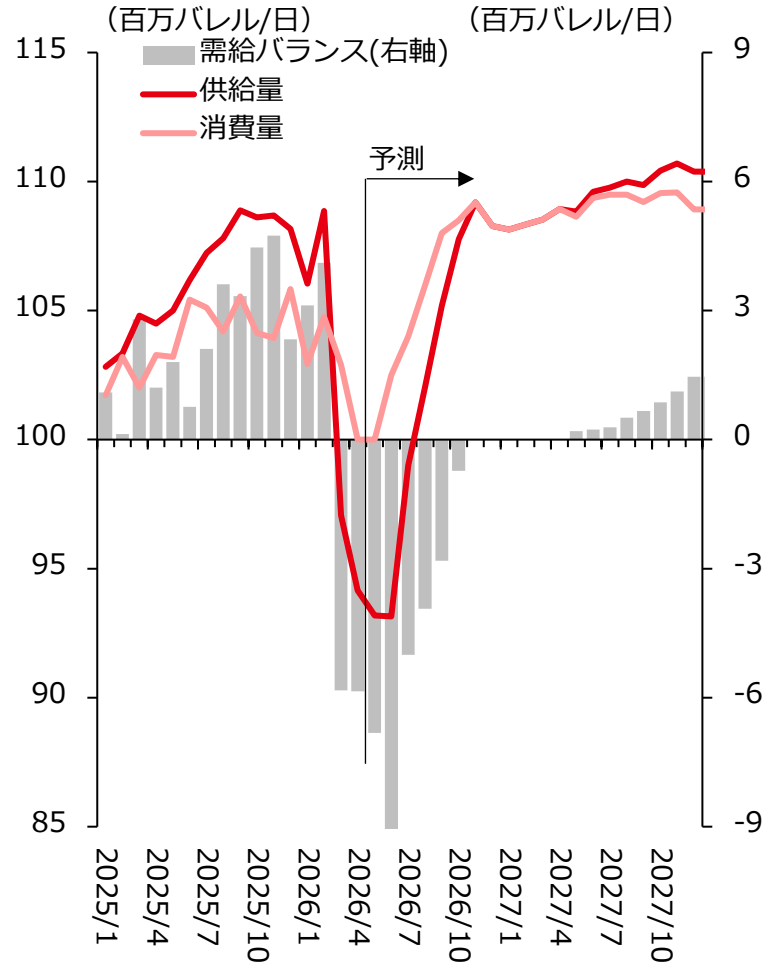


(注) 原油（コンデンセート含む）・その他液体燃料を含む
(出所) 米エネルギー情報局（EIA）商業在庫・戦略備蓄含む

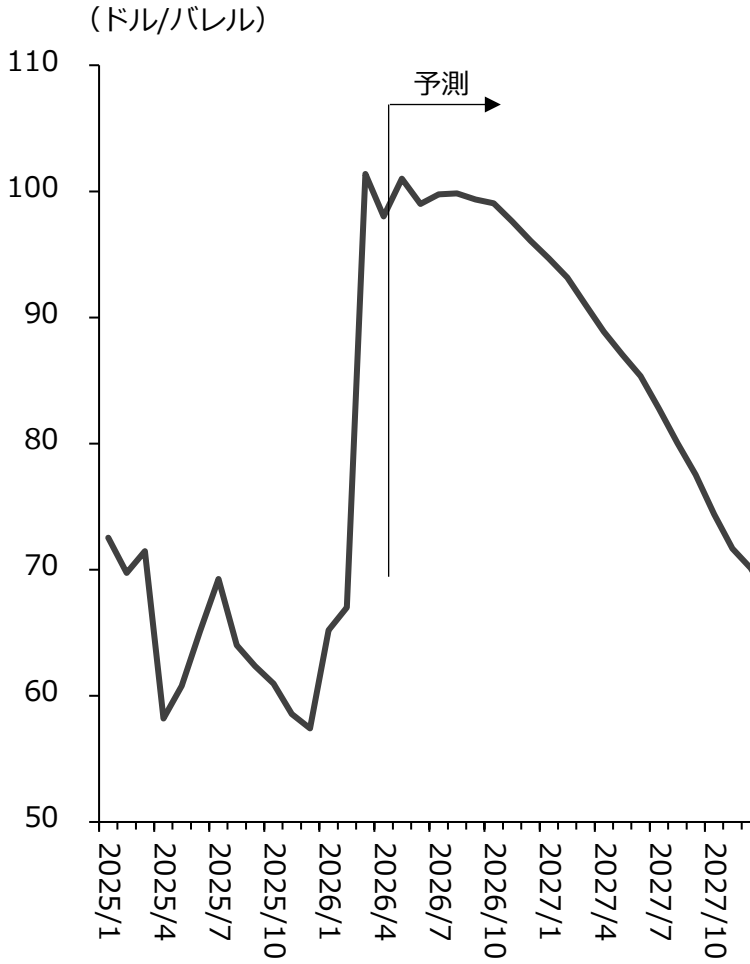
中東情勢：原油価格（WTIベース）

年内は100ドル近辺も、生産回復で27年末には70ドルへ下落

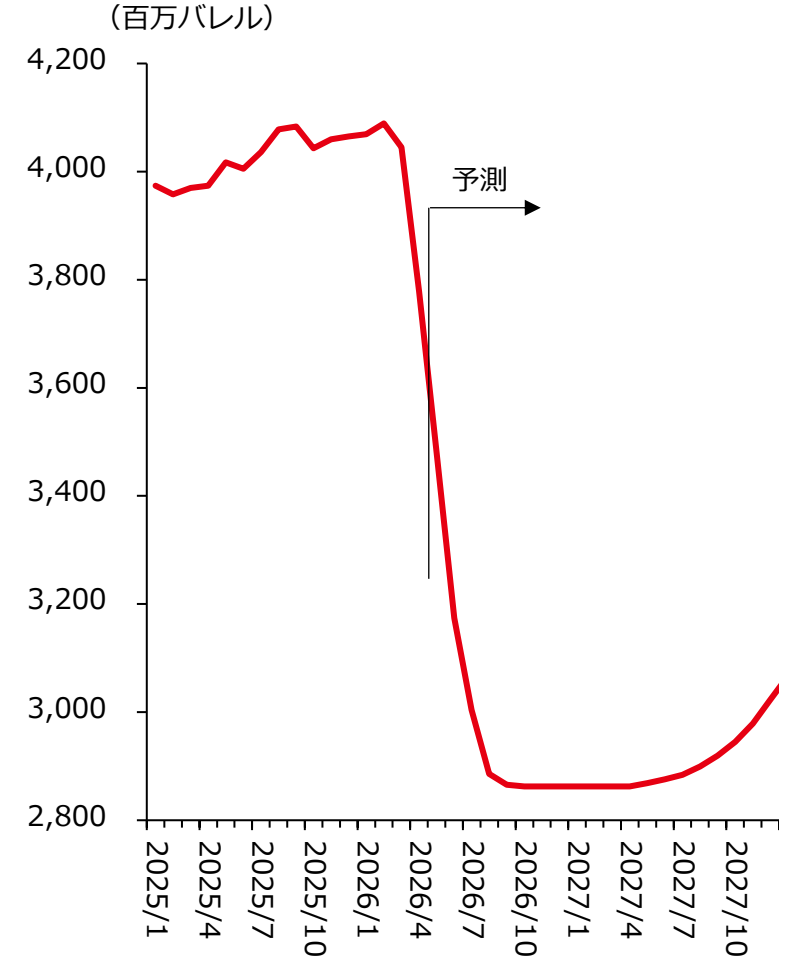
▽原油需給見通し



▽原油価格見通し



▽原油在庫見通し



(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。

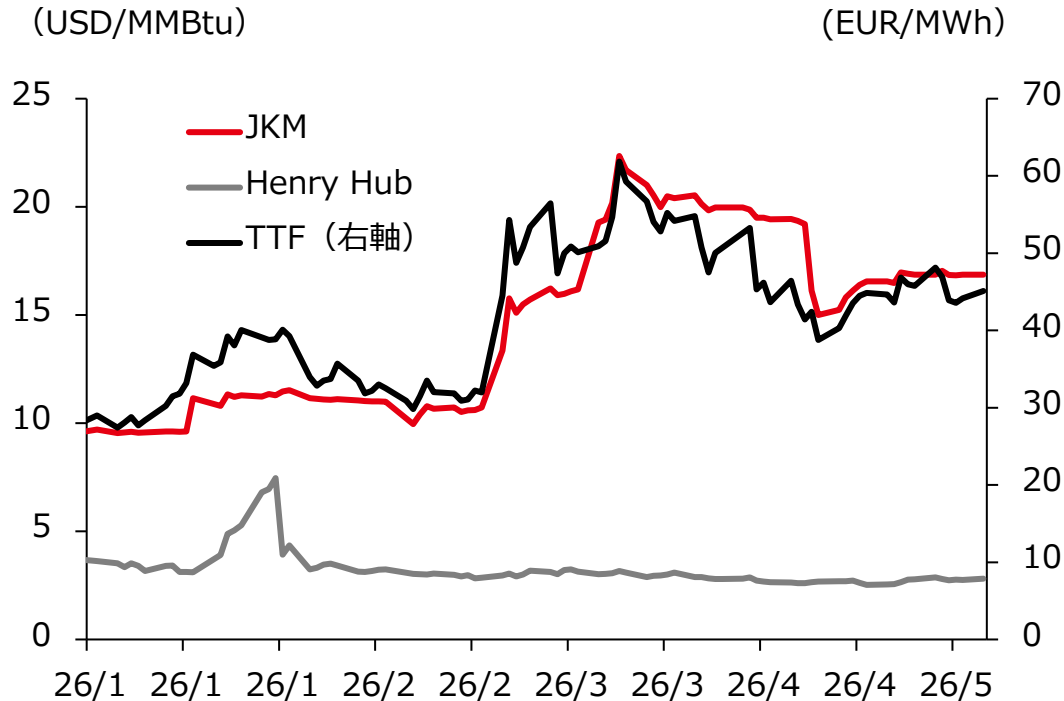
(出所) 米エネルギー情報局（EIA）、LSEGより丸紅経済研究所作成

中東情勢：LNG

年内は需給ひっ迫継続も、米国主導で2027年に供給回復へ

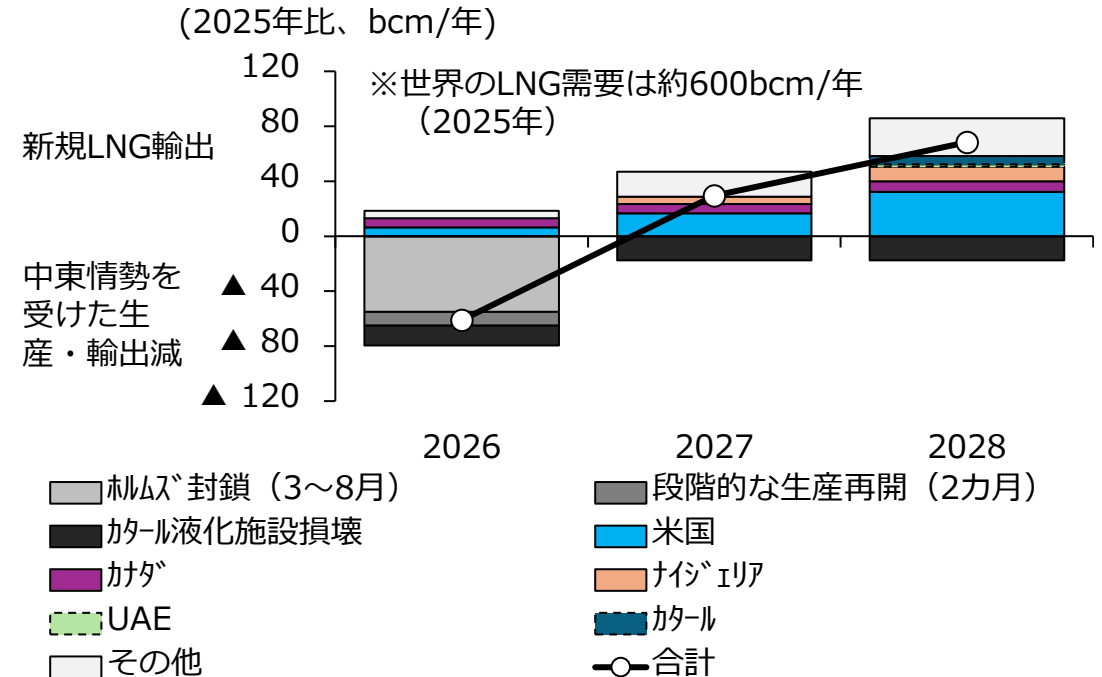
- ホルムズ海峡を通過するLNGは世界供給の約20%に相当する110bcm/年で代替の輸送手段はない。攻撃前に同海峡を通過したLNGが順次到着する中、3月の輸送量は前年比▲2%、4月は同▲10%と徐々に影響が顕在化。同海峡の通航が再開されても液化設備の再稼働には数週間を要するほか、カタールのLNG輸出施設の損傷は、回復に最大5年掛かるとされる。
- 北米を中心に輸出拡大を見込むが、パイプラインや液化設備の制約から2026年は限定的。そのため2026年は需給がひっ迫し、石炭火力への切り替えなどで需要調整が続く見込み。2027年以降は米国を中心に供給力が拡大。カタールの輸出施設の損傷や、同国の生産拡大の遅延による影響の下でも、2025年の供給水準を回復。

▽ガス価格



(出所) LSEG

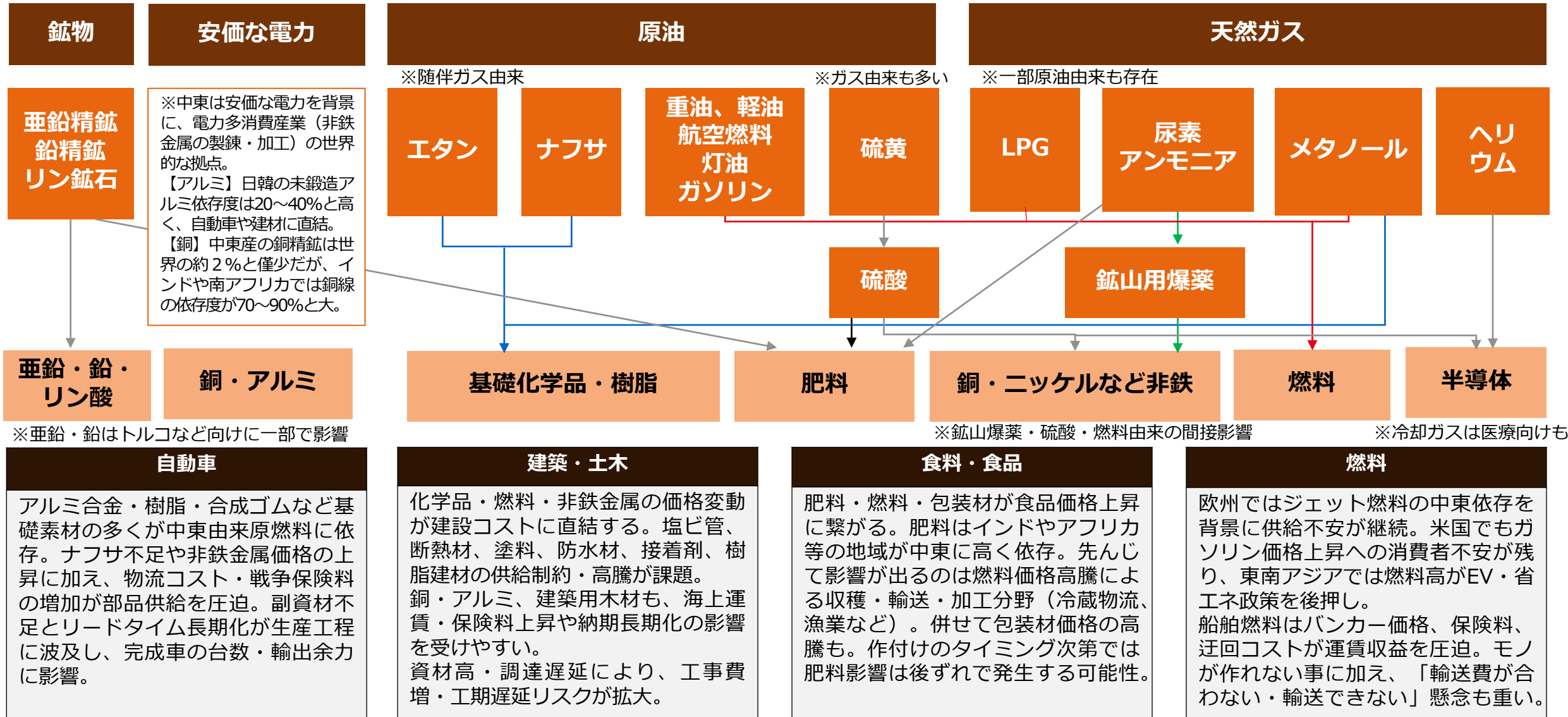
▽LNG供給能力の変動要因



(注) 新規LNG液化設備は2026年以降の累積値。
(出所) 各種資料を基に丸紅経済研究所作成

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

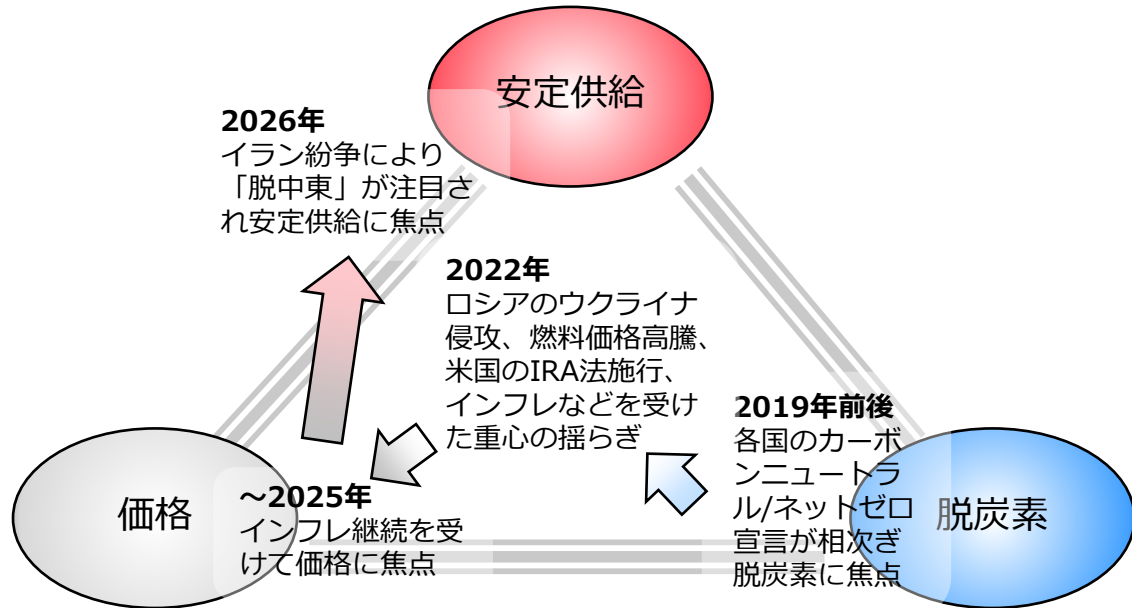


中東情勢：資源・エネルギー環境の変化

脱中東や資源・エネルギー安定供給を指向する流れは一過性か新たなトレンドか

- **足元**：資源・エネルギーを中心にサプライチェーンの脆弱性が改めて露呈。危機発生時のみならず平時から冗長性を確保する必要性が認識される。特にエネルギーセクターについては、「トリレンマ」— 安定供給、経済効率性（価格）、持続可能性（脱炭素）のうち、安定供給に重心がシフト。「脱中東」の必要性に焦点が当たる。
- **今後**：一部の国では、石炭のような「脱中東」に資する資源・エネルギーは、高炭素強度であっても発電利用が進む。他方、リサイクル材や代替燃料などの脱炭素技術も、価格競争力が相対的に劣っても、中長期の安定供給に資する手段として注目される。ただし、足元の危機が去った後も、ステークホルダー間で安定供給のための一定のコスト負担を受け入れる機運が持続するか要注視。

▽最近のエネルギートリレンマのシフト



(出所) 丸紅経済研究所作成

▽代替燃料、リサイクルの例

例	概要	市場、コスト
合成燃料	二酸化炭素と水素を合成して炭化水素を製造。回収CO2と再生電力で水電解した水素で製造すれば、e-fuelと称される。	EUで2035年以降も合成燃料適合のエンジン車は販売可能に。ナフサなどの製造も可。日本政府は「2030年代前半までの商用化実現に向けた必要な取組を推進」。市場規模は57億ドルから2032年までに217億ドルに拡大見込。現製造コストは約700円/L (vs 標準ガソリン170円/L)。CO2と水素の調達コストが課題。
リニューアブルナフサ	植物油や廃油、廃プラからHEFA（水素化処理エステル・脂肪酸）により炭化水素を製造。	EUの環境規制により、石油精製企業の混合利用拡大が期待される。現製造コストは従来ナフサの1.5～2倍。市場規模は7,200億ドルから2036年までに2兆ドルまで拡大見込。
再生プラスチック	使用済みプラを回収、破碎、選別、ペレット化し再生プラスチック樹脂を製造。	EUでは一部プラ製品での再生プラ利用を義務化。市場規模は600億ドルから2034年に1,260億ドルに拡大見込。リサイクル後進国の米国でも包装資材や自動車のリサイクルが進む。

(出所) 各種資料より丸紅経済研究所作成

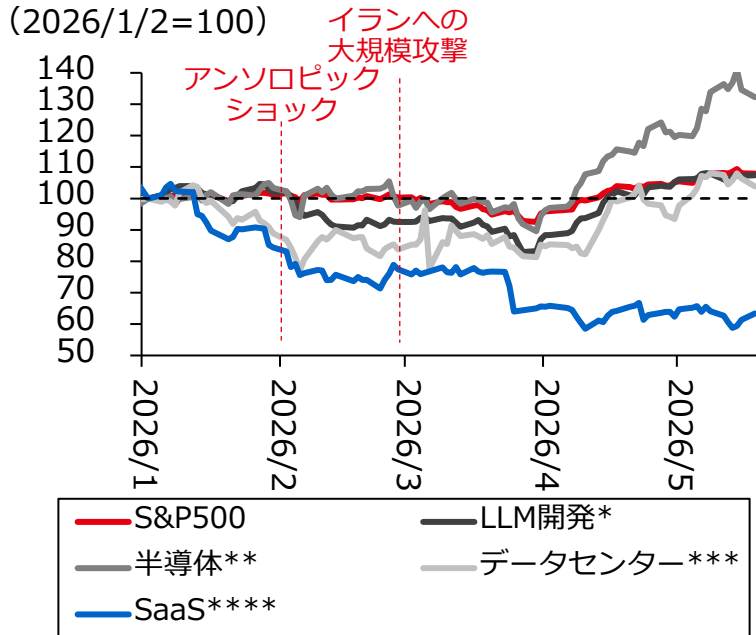
AIインパクト：AI関連投資の動向

投資活況の裏で相次ぐ人員削減の動き。設備投資の激増が米ハイパースケーラーのキャッシュフローを圧迫

株価

- AI関連株はSaaS株を除き、中東情勢緊迫化前の水準を回復。資本効率の高い半導体株が堅調。
- SaaSはAnthropic社の高性能AIエージェントの発表などを受けて引き続き弱含みで推移。

▽テーマ別株価動向



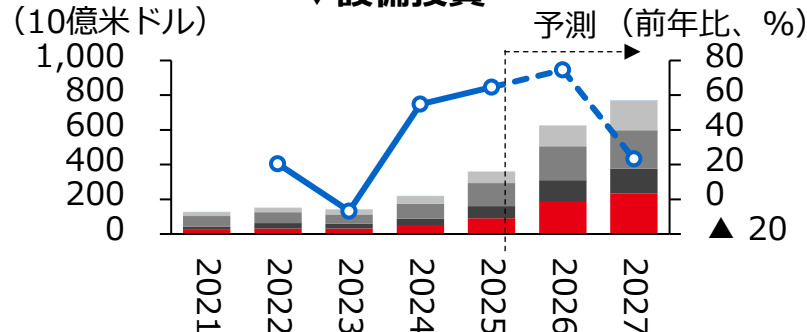
*Large Language Model (大規模言語モデル) : Palantir, Microsoft, Amazon, Meta, Alphabet
 **NVIDIA, AMD, Broadcom, Micron, Applied Materials, Intel, Lam Research
 *** Equinix, Digital Realty Trust, Akamai, Oracle, Amazon
 ****Software as a Service : Salesforce, ServiceNow, Adobe, Workday, Intuit

(注) データは2026年5月18日まで。(出所) LSEG

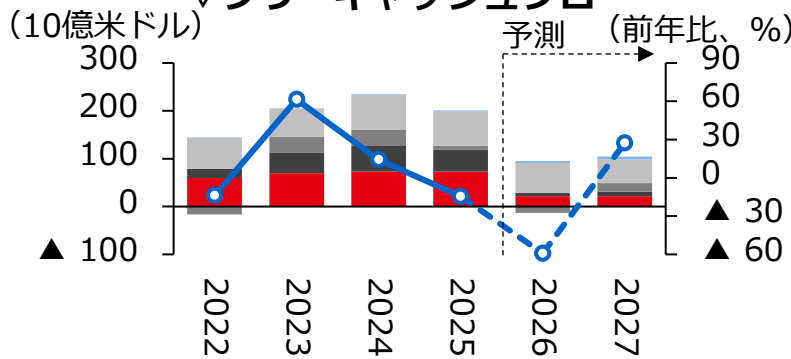
設備投資/フリーキャッシュフロー

- AI関連投資 (LLMやデータセンター) の急増が各社のキャッシュフローの悪化要因に。
- AI関連株の現在の評価額を正当化できる期待収益が見込めなくなると投資家心理が急速に悪化する懸念。

▽設備投資



▽フリーキャッシュフロー



(注) 予測は2026年5月18日時点の市場予想の平均値を参照。(出所) LSEG

AI企業により人員削減

- 人員削減の理由はAI普及による生産性向上とされるが、実際は収益改善を急ぐ動きとの指摘も。
- 収益改善が進まなければ景気悪化型の失業増につながるリスクも拡大。

企業	発表時期	計画概要
Amazon	2025/10	AI普及による生産性の向上や組織改編を理由に、1万4千人の管理職を解雇
	2026/1	約1万6千人を解雇 (2025/10の発表と合わせ累計で全従業員の2%に相当)
Block	2026/2	AIによる機能の代替を理由に、従業員数のほぼ半数にあたる4千人以上を解雇
Oracle	2026/3	組織改編やビジネスニーズとのミスマッチを理由に、数千人を即時解雇
Meta	2026/4	AI関連投資コストを相殺するため、従業員の10%にあたる約8,000人を解雇
Microsoft	2026/4	米国内の従業員の約7%を対象に希望退職を実施
Snap	2026/4	AI普及による生産性の向上を理由に従業員の16%にあたる約1,000人を解雇

(出所) 各種報道等より丸紅経済研究所作成

AIインパクト：AI関連投資を支えるプライベートクレジット

信用状況の悪化が懸念される中、金融システムへの影響波及やAI関連投資の鈍化に注意

プライベートクレジット

- ▶ プライベートクレジットの預かり資産残高は、世界で2兆ドル規模。うち7割が米国に集中。
- ▶ 2025年以降、貸付先企業破綻などから信用状況に懸念が生じ、解約請求が急増。

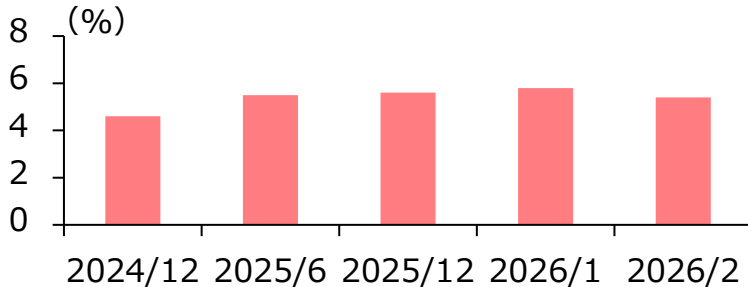
▽米プライベートクレジットの預かり資産残高



(注) 2024年は第2四半期まで。

(出所) FRB

▽米プライベートクレジットのデフォルト率



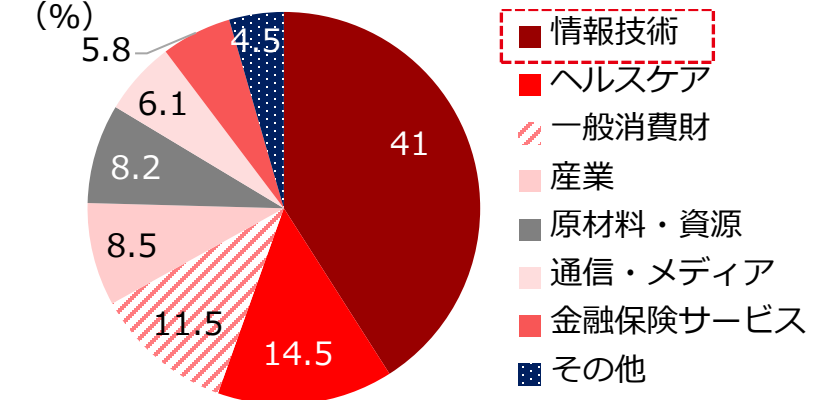
(注) デフォルトには債務再編や条件変更も含む

(出所) Fich Ratingsより丸紅経済研究所作成

AI関連投資、データセンター建設投資と金融環境

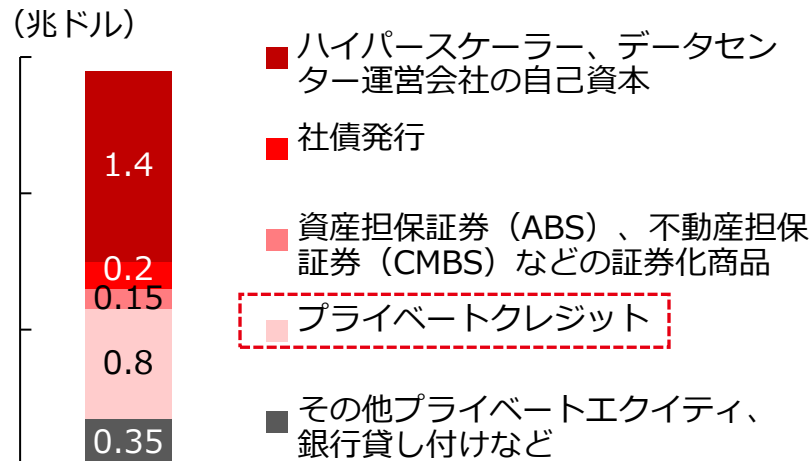
- ▶ 旺盛なAI関連需要に対し、自己資本や銀行で賄い切れない資金需要をプライベートクレジットが補填
- ▶ プライベートクレジット市場におけるデータセンター向けエクスポージャーは全体の数%程度
- ▶ ただし、中東情勢緊迫化により電力や建設資材等の供給制約が生じ建設が遅延する可能性もある中、金利上昇と収益減少を受けた債務劣化リスクにも注意
- ▶ 景気悪化により貸出態度の厳格化が進めば、AI関連投資ペースが鈍る可能性も

▽プライベートクレジットの業種別取引残高割合



(注) 2021-2023年の世界全体の取引高に占める割合 (出所) IMF

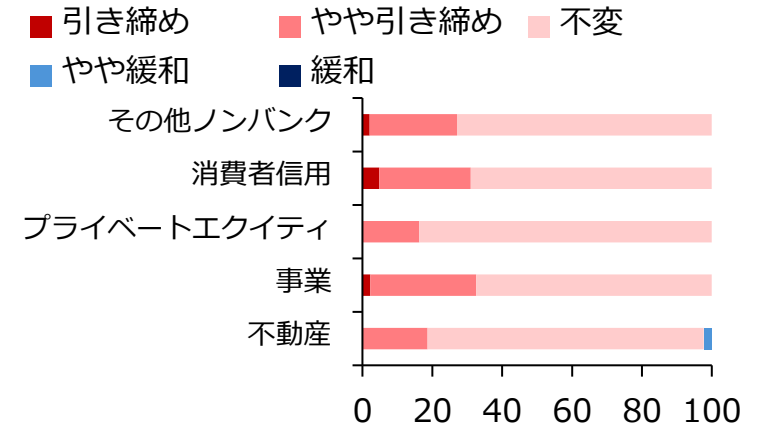
▽データセンター建設費と資金調達構造



(注) 2025~2028年の建設費

(出所) Morgan Stanley、各種報道より丸紅経済研究所作成

▽銀行のノンバンク向け融資態度の変化



(注) 1年前からの変化。2026年4月調査

(出所) FRB

(%)

米中関係

9年ぶりの米大統領訪中（5/13-15）で当面の「休戦」継続を確認

現状

- 第2次トランプ政権発足後の対立激化を経て、25年10月の米中首脳会談で「休戦」に合意。一部関税・輸出管理などの措置を26年11月まで延期。
- 中国による重要鉱物などの対米輸出管理措置も一部延期されたものの、供給制約は依然として継続している模様。
- トランプ関税の一部違憲判決を受け、相互の追加関税率は10%に低下。（米国側は国際収支赤字への対応を定めた通商法122条に依拠。）

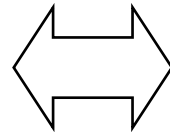
米中首脳会談
（5月）



「建設的な戦略的安定関係」の追求で一致
二国間「貿易評議会」・「投資評議会」を新設
対話を通じた関係管理の努力を継続



経済協力（中国市場へのアクセス・中国の対米投資）と**中東情勢**
に関する認識の共有を重視
対中輸出拡大、中国の輸出管理措置に関する懸念解消などを成果
として強調



「**台湾問題**」を米中関係の最重要課題として位置付け
関税の相互引き下げ、相互の貿易促進などを成果として強調

⇒ 構造的対立の中での戦術的安定を図った会談。

トランプ政権任期中の相互抑制路線の定着に向け、交渉継続を確認するも、現時点で可視的な成果は確保できず。

今後の
ポイント

（関税置換え） 米国側の通商法122条関税は7月に期限切れ。通商法301条関税などで代替される見込みだが、中国側が容認する形に収まるかに注目。

（協調のインセンティブ） 習近平氏は今秋（9月？）に米国を国賓訪問予定。そのほか、APEC首脳会議@深圳（11月）およびG20サミット@マイアミ（12月）でも会談が行われるとの観測あり。「休戦」合意の期限である11月を念頭に、実務レベルの交渉も加速する見込み。米国：中間選挙（11月）、中国：共産党大会（27年秋）という重要日程を控え、経済面の混乱を避けたい思惑は一致か。

（中長期の不確実性） 根深い相互不信は解消されず。トランプ氏の行動は予測不可能であり、後継政権が対中強硬路線に傾くシナリオも否定できず。中国が台湾や周辺国への威圧を強めれば、米国内の反発を招く。双方は将来の対立再燃に備えた自律的な経済体制の構築を推進。

主要国・地域

各国・地域の景況感

中東情勢の影響で明暗分かれる

▽企業景況感ヒートマップ

		2025年									2026年				
		5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
	米国	総合	53.0	52.9	55.1	54.6	53.9	54.6	54.2	52.7	53.0	51.9	50.3	51.7	51.7
	ユーロ圏	総合	50.2	50.6	50.9	51.0	51.2	52.5	52.8	51.5	51.3	51.9	50.7	48.8	47.5
	英国	総合	50.3	52.0	51.5	53.5	50.1	52.2	51.2	51.4	53.7	53.7	50.3	52.6	48.5
	日本	総合	50.2	51.5	51.6	52.0	51.3	51.5	52.0	51.1	53.1	53.9	53.0	52.2	51.1
	韓国	製造業	47.7	48.7	48.0	48.3	50.7	49.4	49.4	50.1	51.2	51.1	52.6	53.6	
	台湾	製造業	48.6	47.2	46.2	47.4	46.8	47.7	48.8	50.9	51.7	55.2	53.3	55.3	
	中国	製造業	48.3	50.4	49.5	50.5	51.2	50.6	49.9	50.1	50.3	52.1	50.8	52.2	
	豪州	総合	50.5	51.6	53.8	55.5	52.4	52.1	52.6	51.0	55.7	52.4	46.6	50.4	47.8
	インド	総合	59.3	61.0	61.1	63.2	61.0	60.4	59.7	57.8	58.4	58.9	57.0	58.2	58.1
	ASEAN	ベトナム	製造業	49.8	48.9	52.4	50.4	50.4	54.5	53.8	53.0	52.5	54.3	51.2	50.5
フィリピン		製造業	50.1	50.7	50.9	50.8	49.9	50.1	47.4	50.2	52.9	54.6	51.3	48.3	
タイ		製造業	51.2	51.7	51.9	52.7	54.6	56.6	56.8	57.4	52.7	53.5	54.1	52.7	
マレーシア		製造業	48.8	49.3	49.7	49.9	49.8	49.5	50.1	50.1	50.2	49.3	50.7	51.6	
シンガポール		総合	51.5	51.0	52.7	51.2	56.4	57.4	55.4	54.1	56.8	59.2	56.7	57.9	
中東欧	チェコ	製造業	48.0	50.2	49.7	49.4	49.2	47.2	48.0	50.4	49.8	50.0	52.8	52.9	
	ポーランド	製造業	47.1	44.8	45.9	46.6	48.0	48.8	49.1	48.5	48.8	47.1	48.7	48.8	
	ロシア	総合	51.4	48.5	47.8	49.1	46.6	50.2	50.1	50.0	52.1	50.8	48.8	49.1	
中南米	ブラジル	総合	49.1	48.7	46.6	48.8	46.0	48.2	49.6	52.1	49.9	51.3	49.9	52.4	
	メキシコ	製造業	46.7	46.3	49.1	50.2	49.6	49.5	47.3	46.1	46.3	47.1	48.9	47.7	
中東	サウジ	総合	55.8	57.2	56.3	56.4	57.8	60.2	58.5	57.4	56.3	56.1	48.8	51.5	
	UAE	総合	53.3	53.5	52.9	53.3	54.2	53.8	54.8	54.2	54.9	55.0	52.9	52.1	
	カタール	総合	50.8	52.0	51.4	51.9	51.5	50.6	51.8	50.0	50.4	50.6	38.7	46.4	
	トルコ	製造業	47.2	46.7	45.9	47.3	46.7	46.5	48.0	48.9	48.1	49.3	47.9	45.7	
	エジプト	総合	49.5	48.8	49.5	49.2	48.8	49.2	51.1	50.2	49.8	48.9	48.0	46.6	
	南アフリカ	総合	50.8	50.1	50.3	50.1	50.2	48.8	49.0	47.7	50.0	50.0	50.8	51.6	

(注) 5月22日時点

(出所) S&P Global、LSEG

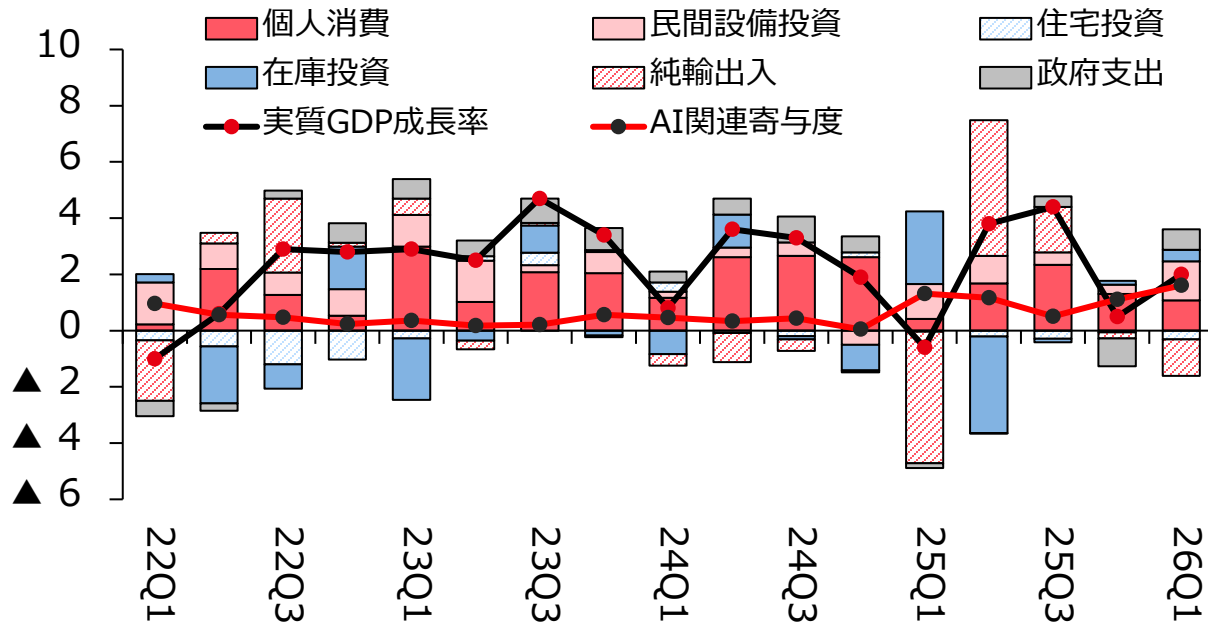
米国経済

流動化する内外環境に揺れるFRB

- 現状**：2026年1-3月期GDP成長率は前期比年率+2.0%と、前期の政府閉鎖の落ち込みから回復。個人消費は依然伸びているものの、財消費が2年ぶりにマイナスになるなど、弱さが見られた。またAI関連寄与度が徐々に高まっており、米国経済のAI依存度が大きくなっている。中東情勢の影響で、ガソリン価格は紛争前から50%上昇。実質、名目共に2022年の水準に近付きつつある。
- 展望**：新たに就任するウォルシュ準備制度理事会（FRB）議長は政権の圧力を受け利下げを好むとみられるが、インフレ上昇を受けて、市場では年内利上げに転じるとの観測が強まってきている。中東情勢がさらに悪化、長期化すると、AI関連企業の評価引き下げ、輸出セクターを中心に景況感が大きく低下する懸念が高まる。

▽実質GDP成長率及び寄与度

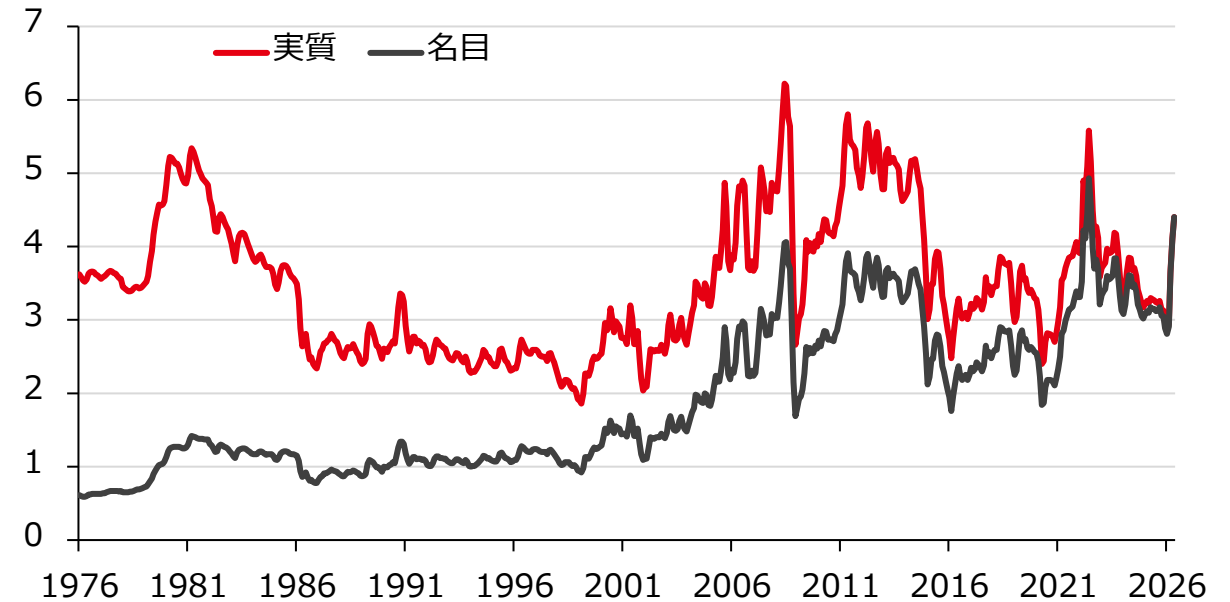
(前期比年率%、寄与度%ポイント)



(出所) 米商務省経済分析局。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の。

▽レギュラーガソリン小売価格（実質/名目）

(ドル/ガロン)



(出所) 米エネルギー情報局

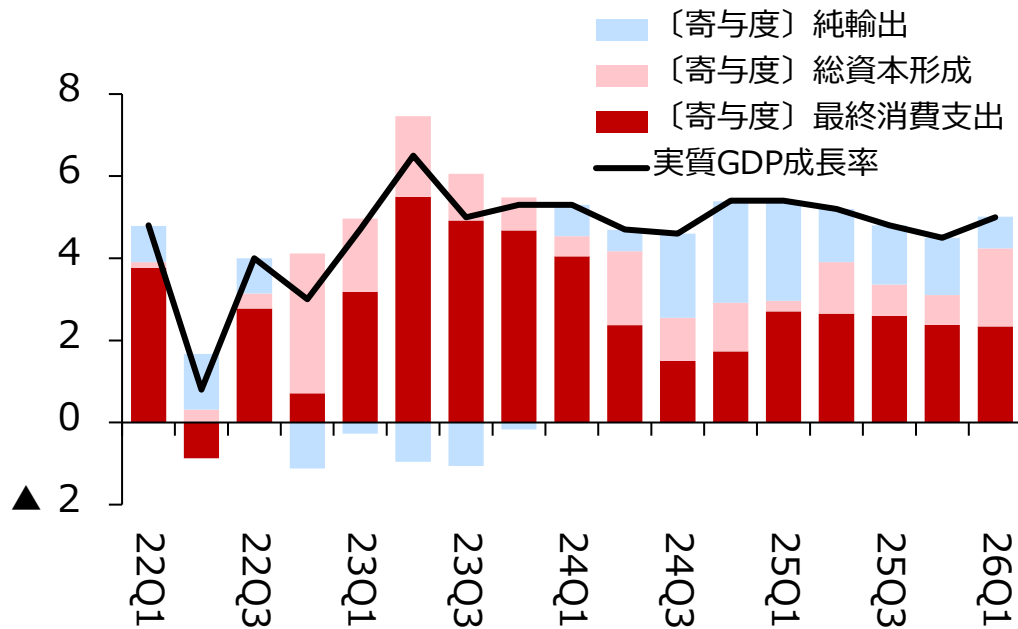
中国経済

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**：2025年は1～3月期をピークに成長率の減速傾向が続いたものの、通年では前年比+5.0%と政府目標を達成した。住宅不況が続く中でも、個人消費と輸出が一定の下支えとなり、2026年1～3月期についても同+5.0%を維持した。
- **展望**：2026年の成長率は前年比+4%程度に減速する見通し。住宅不況に加え、過剰な生産設備投資や採算性の低い輸出の構造調整を目指す政策が当面の景気を下押しする。さらに、中東産化石燃料の供給制約に伴うエネルギー高や石化製品価格の急騰は、企業・家計の負担増加を通じて内需を抑制するとともに、補助金や価格抑制策の継続を通じて財政面の重荷となる。

▽実質GDP成長率（需要項目別）

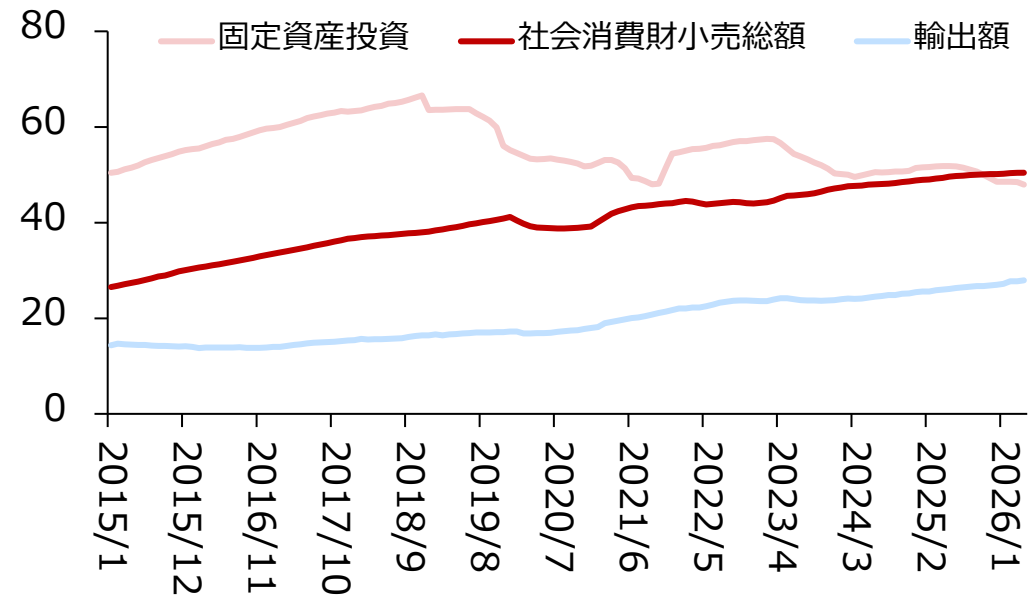
(前年比%、寄与度%ポイント)



(出所) 中国国家统计局 直近：2026年1～3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：2026年4月

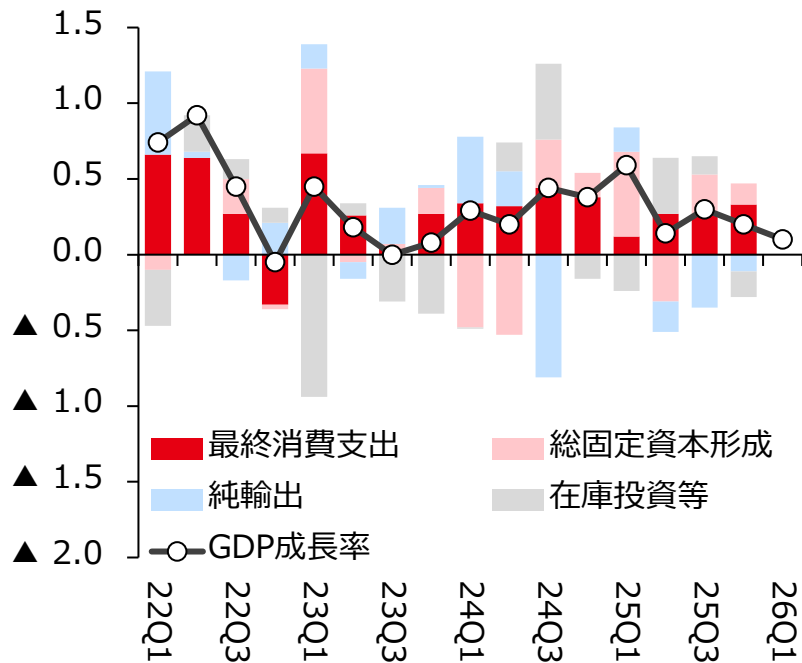
ユーロ圏経済

4年ぶりのエネルギー危機が経済活動を再び下押し。今後の影響度合いはエネルギー高の継続期間次第

- **現状**：実質GDP成長率は直近2年間にわたりインフレ率の安定推移と堅調な個人消費を背景にプラス成長を維持。2026年第1四半期に入ってから中東情勢を受けてエネルギー関連製品が高騰し、成長率が前期比+0.1%（2025年第4四半期：同+0.2%）と幾分減速した。
- **展望**：エネルギー高によるインフレ圧力が数カ月以上のラグを伴って非エネルギー製品に波及。大陸欧州では、2022年にロシアからのパイプライン経由の天然ガス供給が大幅に減少して以降、域内のエネルギーコストが高止まりしてきたが、今般の中東情勢によりコスト上昇圧力が強まり、産業競争力を一段押し下げる要因に。鉄鋼や化学品などエネルギー集約型産業の景気回復の糸口が遠のく懸念も。

▽実質GDP成長率（需要項目別、ユーロ圏）

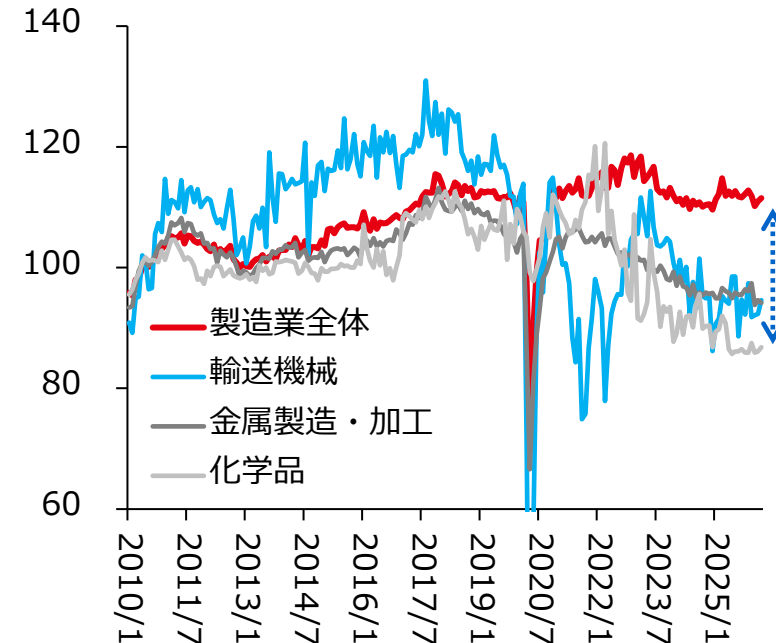
（前期比%、寄与度%ポイント）



（出所）欧州委員会

▽鉱工業生産（ユーロ圏）

（2010年通年=100、季節調整値）

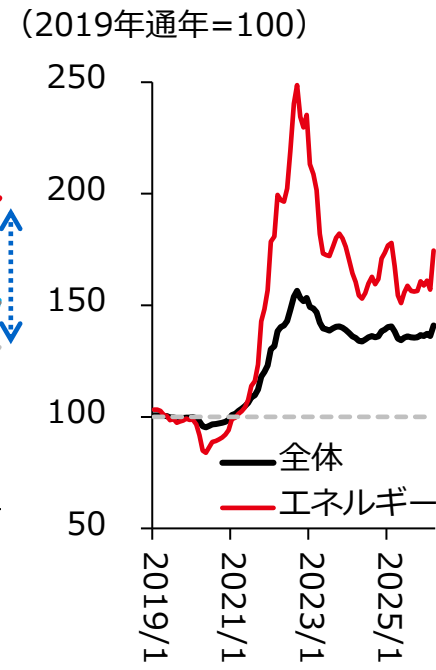


（注）ユーロ圏は2026年1月時点の加盟21か国ベース。
2026年3月まで。

（出所）欧州委員会

▽物価（ユーロ圏）

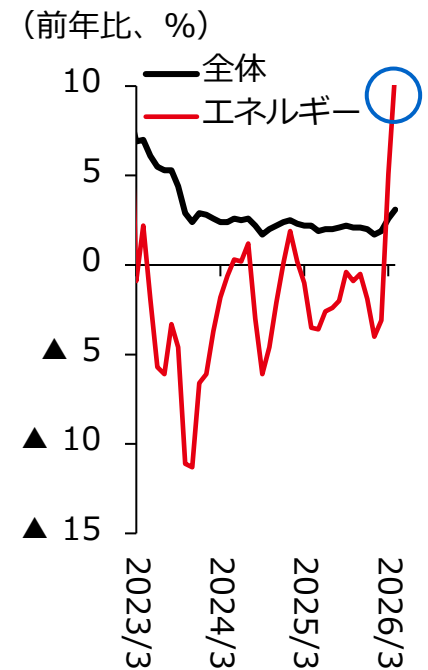
〔生産者物価〕



（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3月まで、消費者物価は同年4月まで。

（出所）欧州委員会

〔消費者物価〕



18

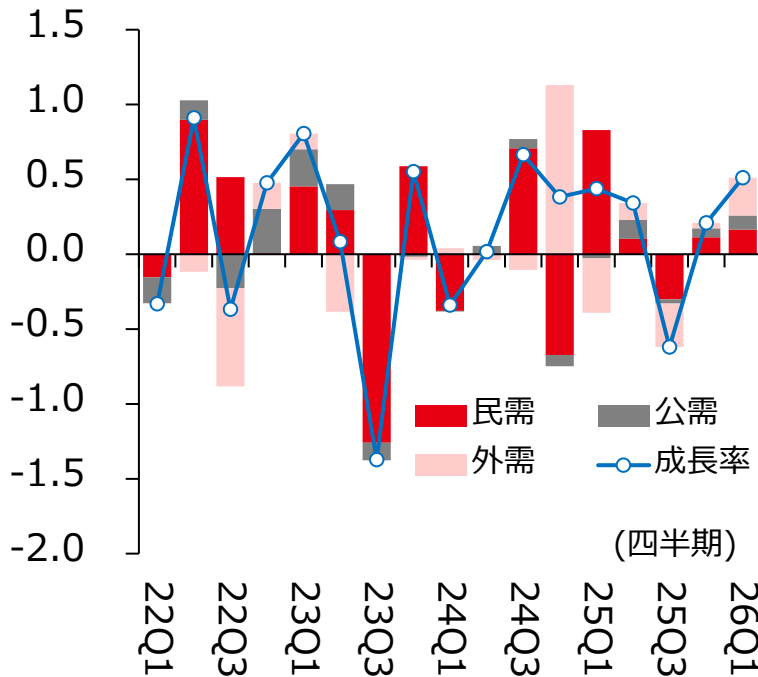
日本経済

足元は内需主導で堅調、先行きは交易条件悪化と供給網混乱が下振れ要因

- **現状**：2025年度の実質GDP成長率は前年比+0.8%、潜在成長率をわずかに上回った。輸出は減速したが、インフレ率が安定推移し個人消費が堅調、省力化投資などへの需要から設備投資も増えた。2026年1-3月期も前期比+0.5%と好調。乗用車を中心に輸出が増えた。
- **展望**：石化関連の中東依存度が高い日本では、エネルギー価格などの輸入価格高騰により交易条件が悪化すると、富が海外へ流出し民需が下押しされる。価格高騰が他品目に波及すれば、物価高と景気悪化の同時進行の恐れも。加えて、日銀短観などで懸念されているように、供給網混乱が素材業種から産業用機械、輸送用機械などの加工業種まで幅広く波及すると、内外需双方のボトルネックに。

▽実質GDP成長率

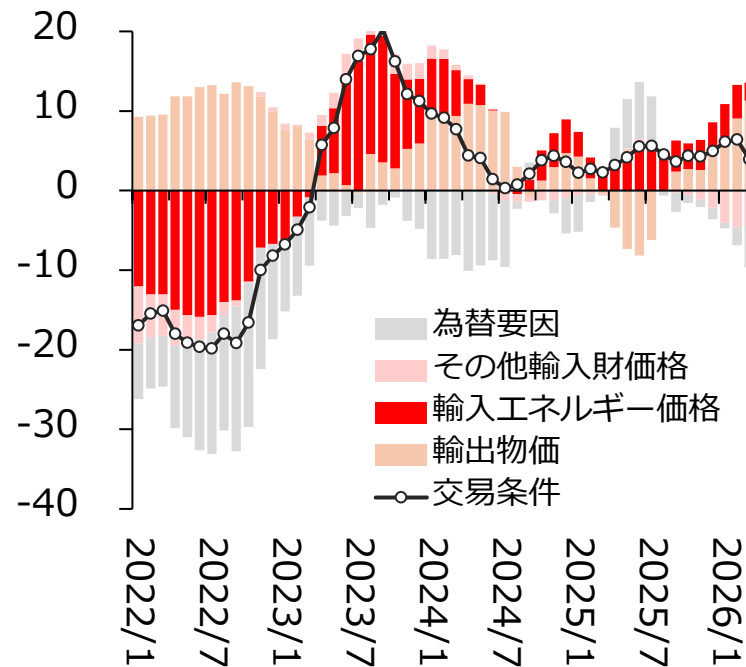
(実質季調系列、前期比%、寄与度%ポイント)



(出所) 内閣府

▽交易条件

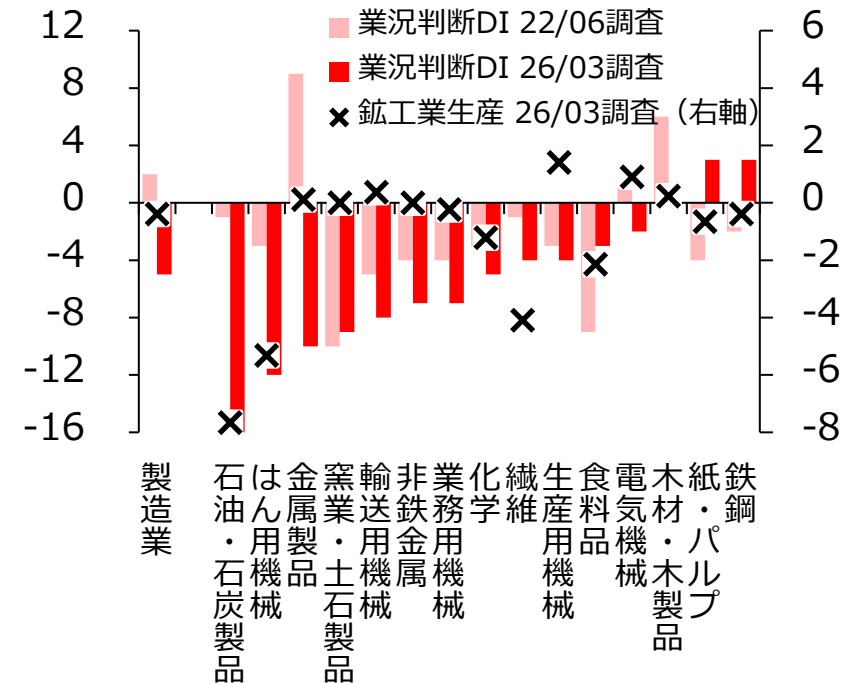
(前年比%、寄与度%ポイント)



(出所) 日本銀行

▽業況判断DIと鉱工業指数

(ポイント) (季調値、前月比%)



(注) 「業況判断DI 22/06調査」は22年3月の「現状」と6月の「現状」の差。「業況判断DI 26/03調査」は、26年3月の「現状」と「先行き」の差。

(出所) 日本銀行、経済産業省

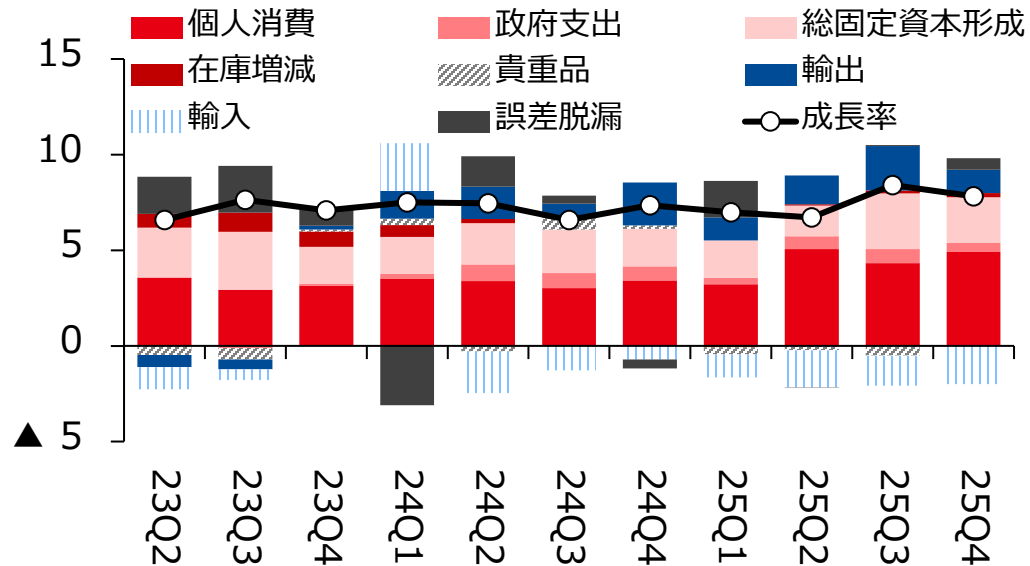
インド経済

2025年度の実質GDPは堅調を維持。一方、中東情勢の影響は価格上昇や供給網を通じて成長を下押し。

- **現状**：2025年の実質GDPは、前年比+7.6%（前年同+7.1%）と加速。米関税政策の影響が懸念されたものの、対米輸出は1年を通してみれば底堅く推移。年後半はインフレ鈍化、物品・サービス税（GST）減税が個人消費を下支えしたほか、設備投資も堅調。
- **展望**：2026年は、中東情勢の影響を受けたエネルギー供給不足やインフレ高進、インド中銀による利上げの可能性などから内需が下押しされる見込み。3月の鉱工業生産は、電力を主因に鈍化。外部環境の悪化や経常収支悪化懸念から為替は大幅ルピー安となり、さらなる物価押し上げ圧力に。一方、外需は米国との貿易協定枠組み合意や今後見込まれるEUとのFTA合意などが追い風となる見込み。

▽実質GDP（需要項目別）

（前年比、寄与度%ポイント）

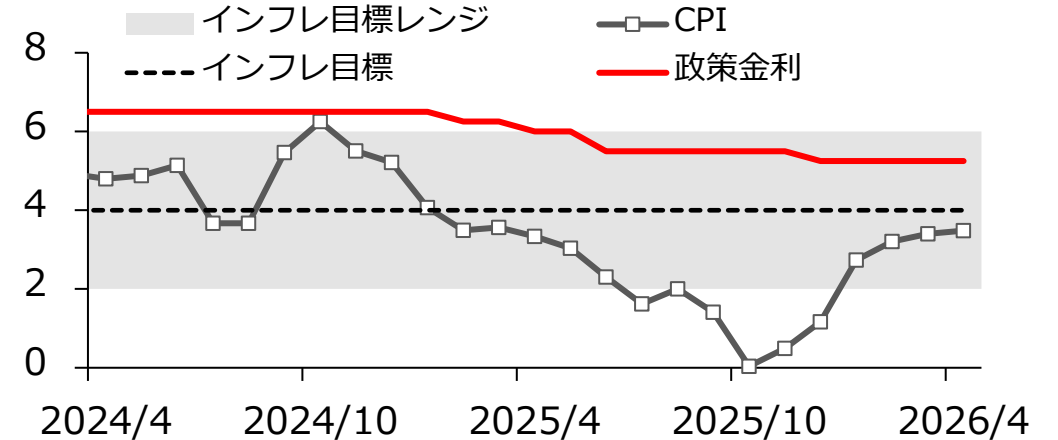


（注）インドではGDP統計などの基礎となる10年毎の国勢調査がコロナ禍等による延期のため2011年から未更新（2026年に更新予定）となっており、特に需要項目別の計数の信頼性を疑問視する見方もある。

（出所）インド統計局（CEICより取得）

▽インフレ率、為替、政策金利

（前年比、%）



▽中東情勢緊迫化を受けた政府の対策（一部抜粋）

- ガソリン・軽油の物品税引き下げ
- 天然ガス・LPG・肥料などの配分を政府が管理
- 在宅勤務推奨、ガソリン等の節約呼びかけ
- ロシア産原油輸入などエネルギー調達先の多角化

（注）5月12日時点

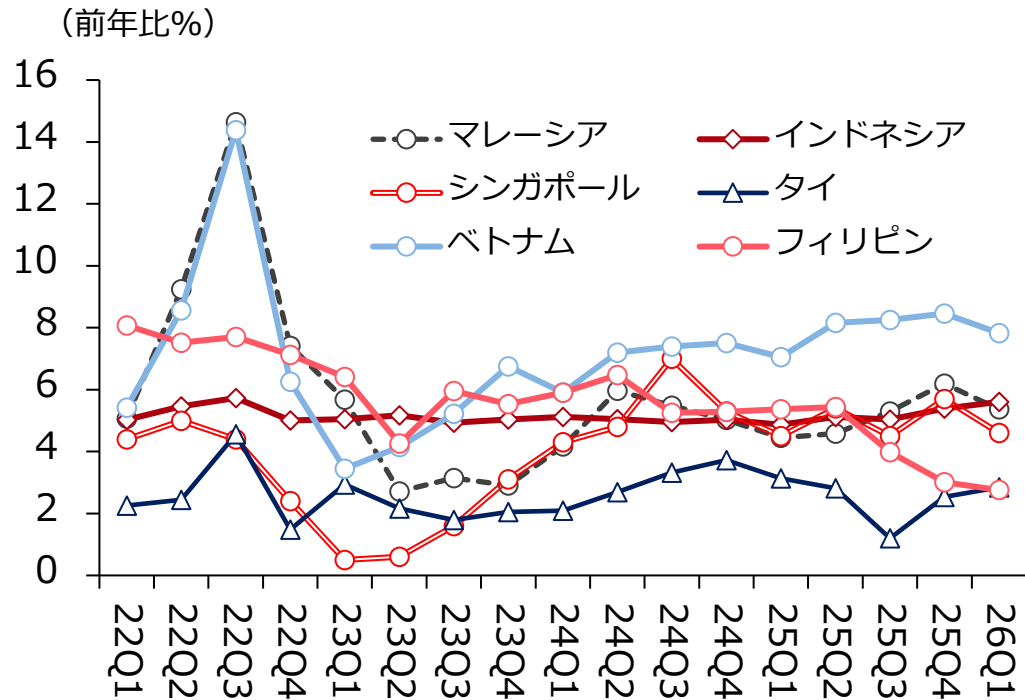
（出所）インド統計局、各種報道より丸紅経済研究所作成

ASEAN経済

エネルギー供給制約と物価の急騰が成長の重し、債務リスクの高まりにも注意

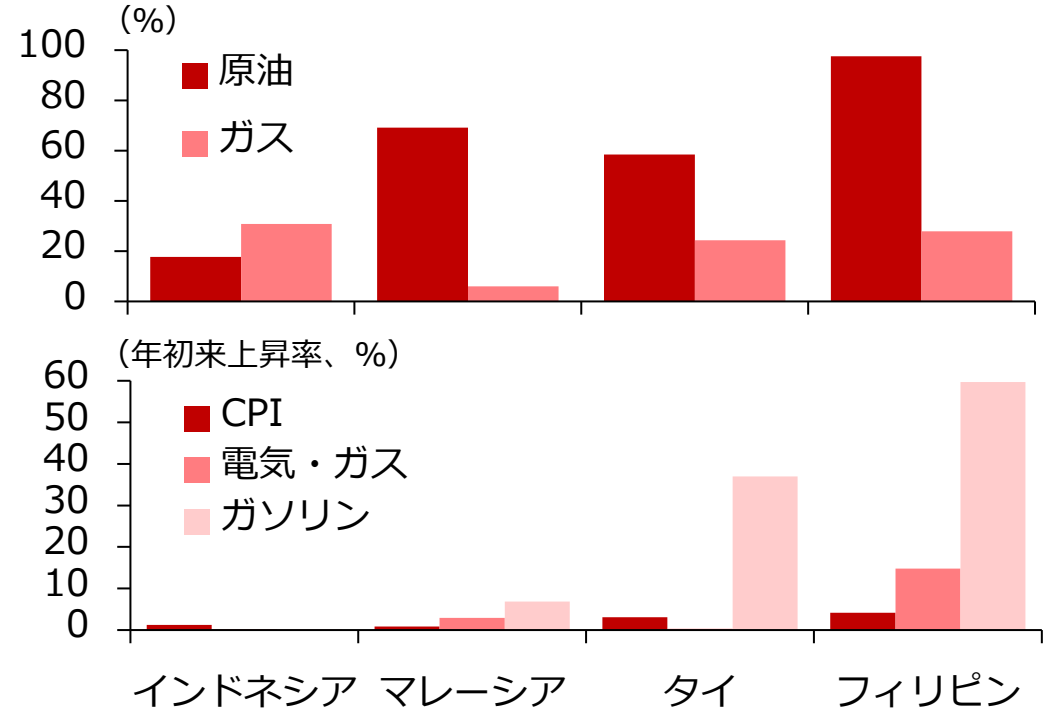
- **現状**：2025年のASEAN主要国経済は、米関税政策を受け、上期は米国向け輸出の駆け込みもあり堅調に推移。下期もAI・データセンター関連需要などが押し上げ要因となり、輸出を中心に堅調さを維持。2026年に入り、フィリピンが物価高の影響などから減速。
- **展望**：エネルギーの中東依存度が高く石油等の備蓄も少ないASEAN諸国では、エネルギー供給制約に加え物価上昇が経済活動の重しに。インドネシア、フィリピンなどはエネルギー補助金等で物価上昇を抑制する方針も、政府支出の拡大は債務リスクを高め、為替の減価が一層進む可能性も。一方、AI関連の半導体・サーバーなどの需要は根強く、輸出は底堅く推移する見通し。

▽実質GDP成長率（ASEAN主要6カ国）



（出所）各国統計局（CEICより取得）

▽エネルギー輸入に占める湾岸諸国の割合（上）、CPI上昇率（下）



（注）湾岸諸国はバーレーン、クウェート、イラン、イラク、オマーン、カタール、サウジアラビア、UAE。CPIは2026年4月の数値。

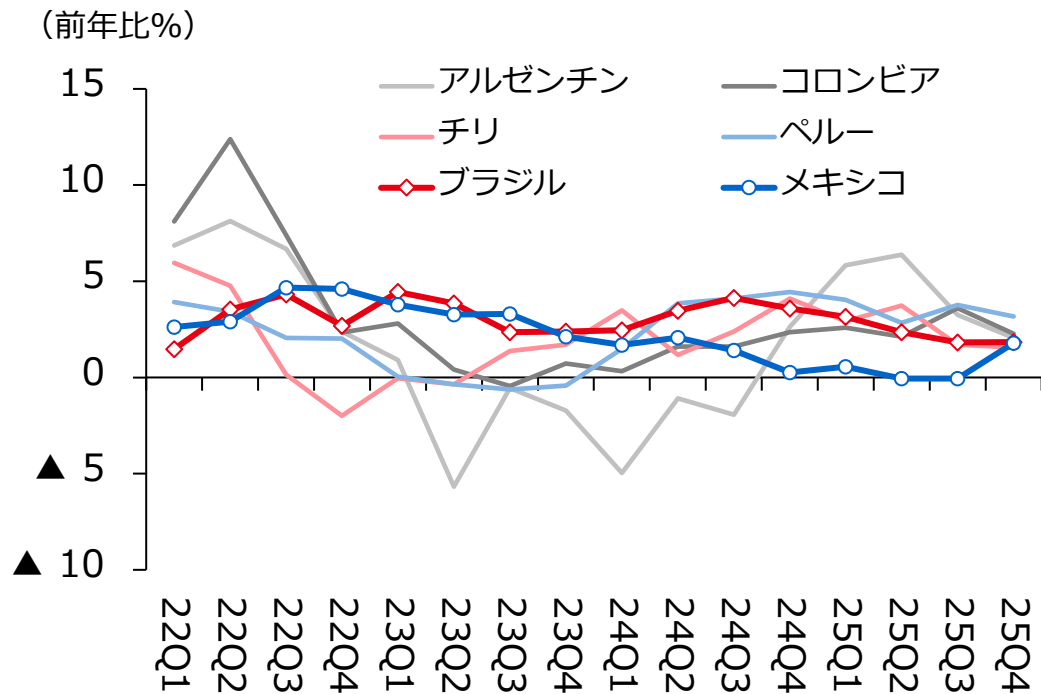
（出所）AMRO、各国統計局より丸紅経済研究所作成

中南米経済

エネルギー純輸出国には資源高が追い風も、多くの国でインフレへの警戒から高金利が続く公算

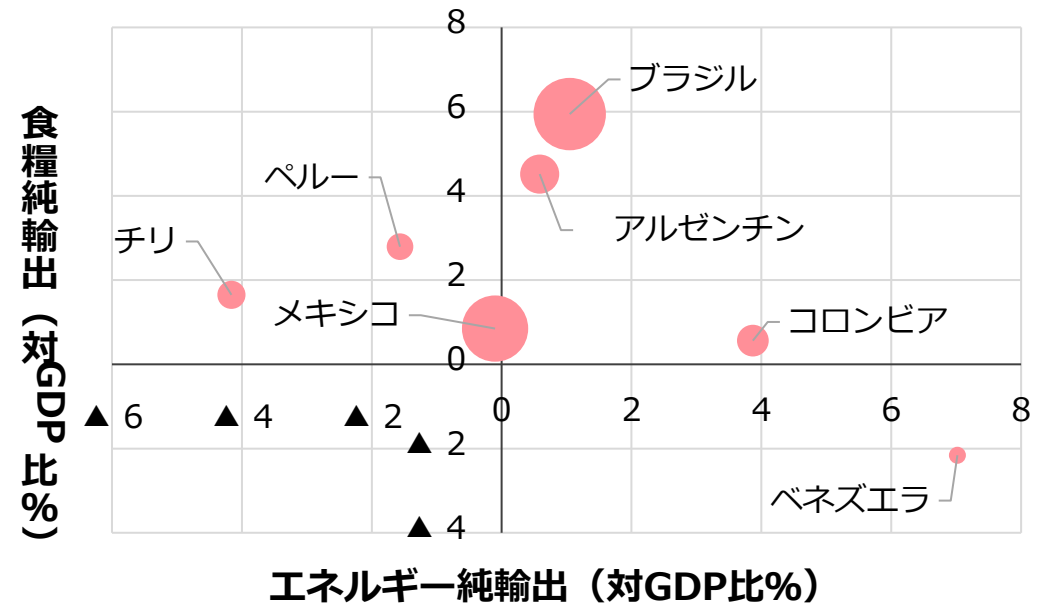
- **現状**：中南米経済は緩やかに減速。ブラジルはインフレ鈍化を背景に約2年ぶりに利下げに転じたが、なお高い実質金利が内需の制約となり減速。メキシコは利下げの進展を背景に、10～12月期の実質GDP成長率は個人消費が全体をけん引する形でプラス成長となった。
- **展望**：中東情勢の緊迫化を受けた原油・ガス、農産物などの国際商品市況の上昇は、ブラジルなどの純輸出国にとっては交易条件の改善を通じて経済への追い風となりやすい一方、チリなどの純輸入国には経常収支の悪化が逆風に。多くの国でインフレ圧力の高まりを背景に高金利が続く公算が大きい。米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）は7月の見直しで3カ国による協議が進展しない可能性も。

▽実質GDP成長率



(出所) 各国統計局 (CEICより取得)

▽食糧・エネルギー純輸出



(注) 食糧はAgricultural Products、エネルギーはHSコード27
円グラフの大きさはドル建て名目GDP
(出所) ITC、IMFより丸紅経済研究所作成

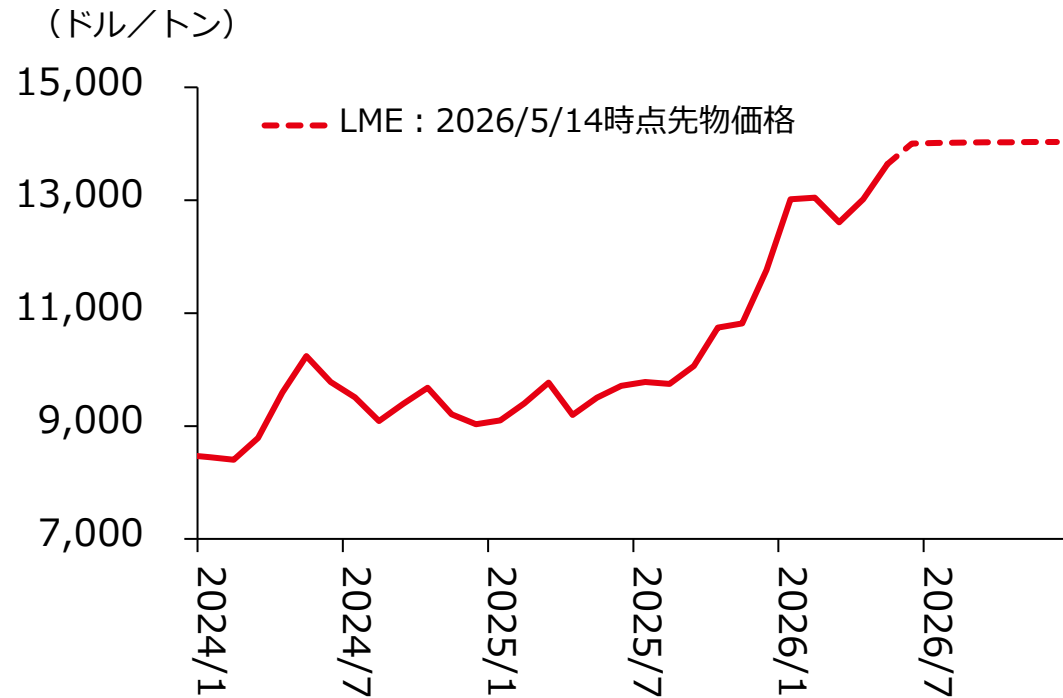
商品市況

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。中長期ではタイト感

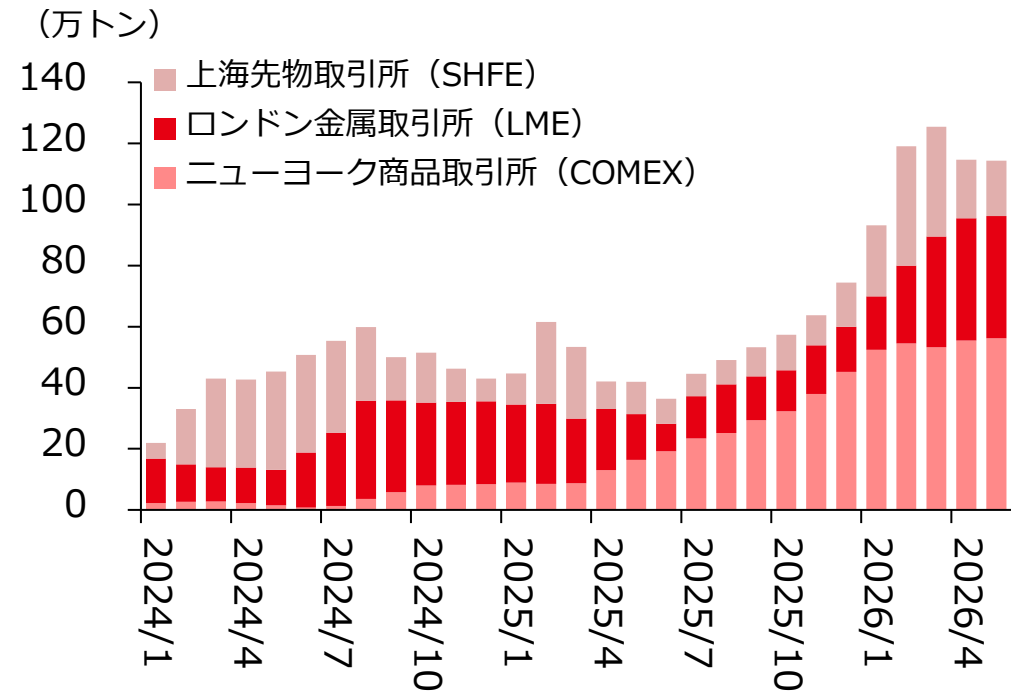
- 当面は、エネルギー価格の高止まりや硫酸など副資材の供給制約を背景に製錬活動が抑制され、銅価格は高値圏で推移すると見込まれる。ただし、中東情勢が極めて流動的な中で価格変動は大きくなりやすく、主要3取引所の銅在庫が約110万トンと依然として歴史的な高水準に積み上がっている点は、短期的な下押し圧力となる。
- 中長期的には、銅鉱石不足や製錬所の採算悪化といった供給面の不安に加え、データセンターや再生可能エネルギー向け需要の拡大が価格の下支え要因となり得る。

▽銅価格見通し（LME3カ月先物）



(出所) LSEG

▽主要取引所の銅在庫



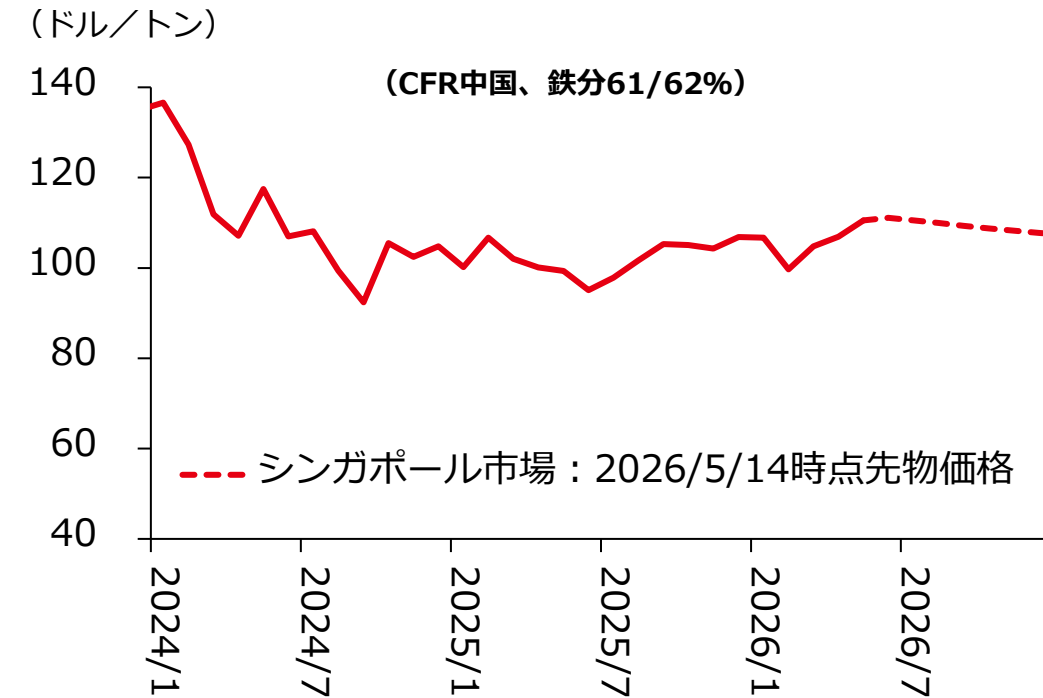
(出所) LSEG

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、原料炭は供給懸念から底堅い

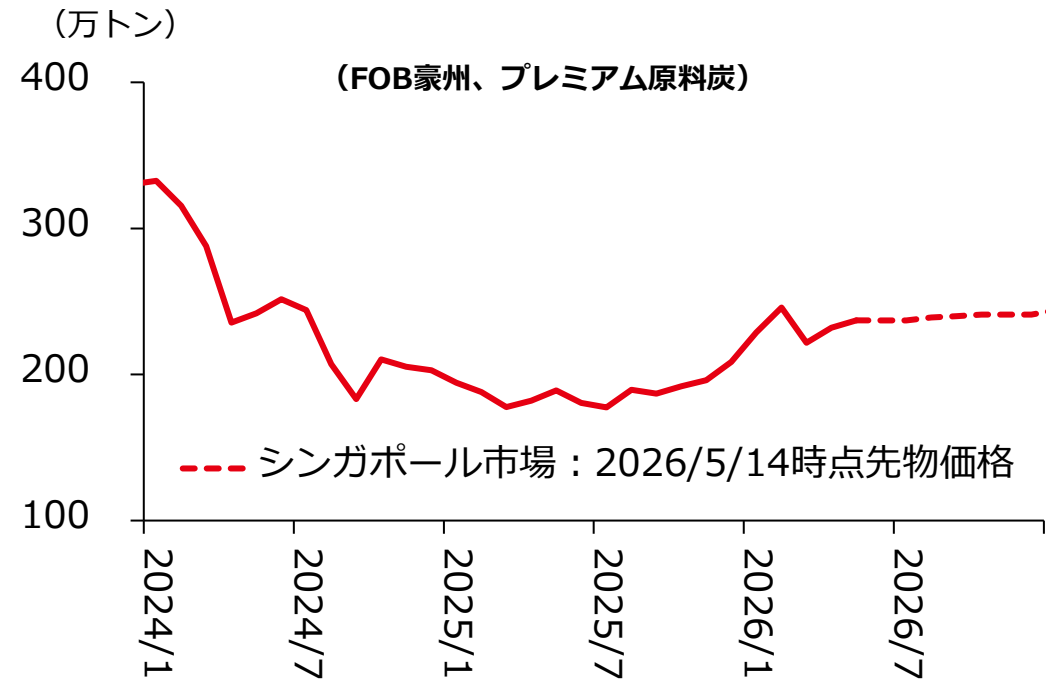
- **鉄鉱石**：中東情勢を背景とした燃料・海上運賃高が下値を支える一方、中国の鉄鋼需要は住宅不況を背景に力強さを欠く。豪州・ブラジルの出荷回復やシマンドゥ鉱山からの新規供給増により、当面は需給緩和が意識されやすく、価格の上値は限定的。
- **原料炭**：鉄鉱石同様に、中東情勢を背景とした採掘コストの上昇が下値を支える一方、エネルギー・資材価格の高騰による鉄鋼マージンの低下が原料炭の需要減退に繋がる懸念。ただし、豪州炭鉱の供給懸念やコストの高止まりが引き続き価格の下支えとなろう。
- 主な変動要因は、中国の鉄鋼生産、主要鉱山の稼働状況、燃料・海上運賃、調達多様化に向けた政策・企業動向など。

▽鉄鉱石価格見通し



(出所) LSEG

▽原料炭価格見通し



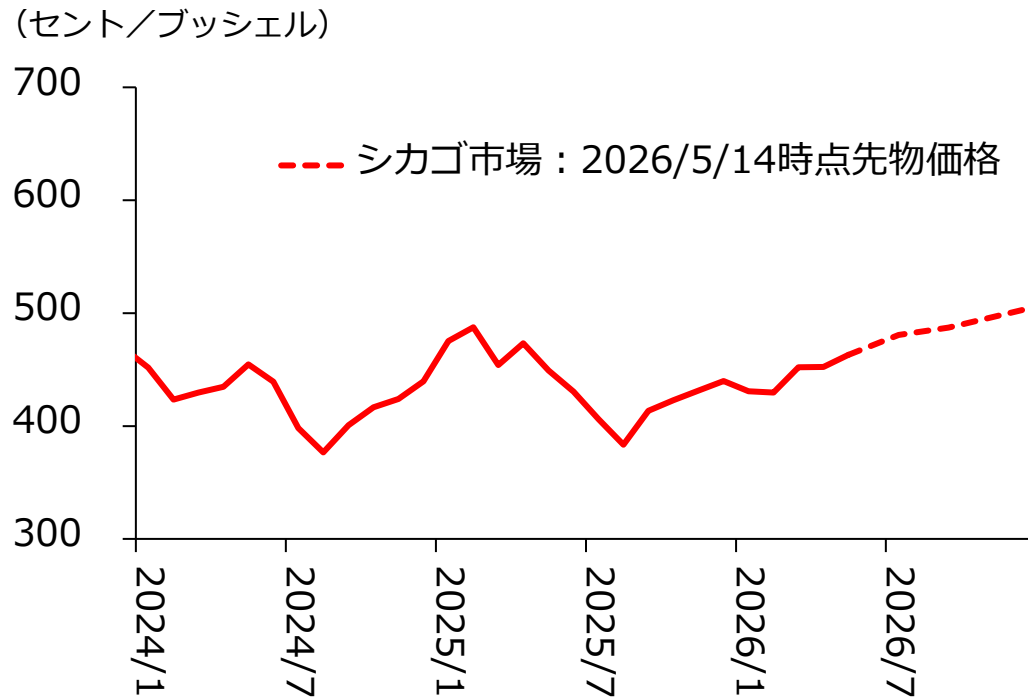
(出所) LSEG

商品市況：トウモロコシ・大豆

2026/27年度の米国産価格はやや上方のレンジで推移する見通し

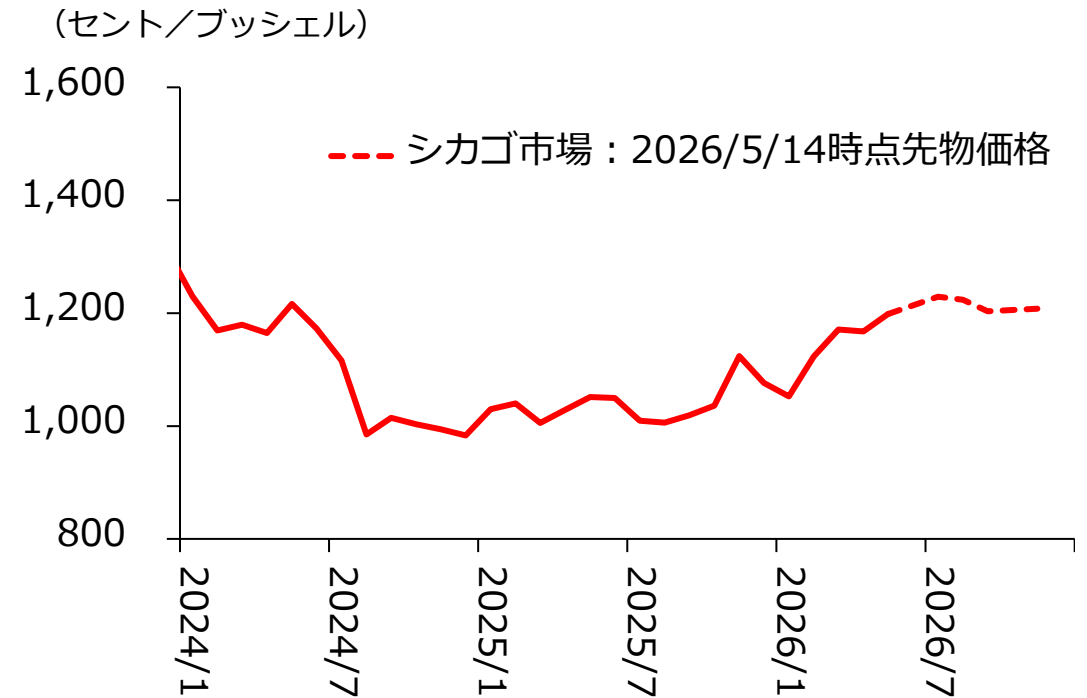
- **トウモロコシ**：26/27年度の米国産は減産するものの、依然高水準の供給が価格を抑制。燃料油や肥料の価格上昇がコスト押し上げ要因に。
- **大豆**：26/27年度は二大産地の米国とブラジルを中心に世界的に増産見込み。中国が米国との合意に基づく一定の購入を継続すれば価格は底堅く推移。肥料価格の高騰に伴う肥料多消費のトウモロコシから大豆への作付シフトは、27/28年度に本格的に顕在化する可能性に留意。
- 主な変動要因：米国産地の天候と作付動向、南米産地の天候と収穫動向、中国の輸入動向、米国のバイオ燃料政策、肥料価格の動向。

▽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

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
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
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月中旬	アジア	春節（旧正月）休暇
2月	北米・CIS	新START条約（New Strategic Arms Reduction Treaty）失効
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
2/17~3/29	中東	ラマダン
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
5/31	南米	コロンビア大統領選挙
7/1	北中米	USMCA共同見直し期限
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
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）
10/4	南米	ブラジル総選挙（大統領・国会議員）
10/31	欧州・CIS	デンマーク総選挙
11/3	北米	米中間選挙
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月頃	アジア	中央経済工作会議（中国）
11月	アジア	イラク大統領選挙

▽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）
6/15~17	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（オンライン開催）
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月中?	世界	米中首脳会談（米国）
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み条約締約国会議（COP31）（トルコ・アンタルヤ）
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）
12/14~15	世界	G20首脳会議（米国・フロリダ）
12月頃	欧州・CIS	欧州理事会会合（ベルギー・ブリュッセル）
26年中頃	世界	国連安全保障理事会選挙

▽その他イベント

日程	地域	イベント
2/6~22	世界	冬季オリンピック（イタリア・ミラノ/コルティナ）
3/5~16	世界	WBC2026（日本・アメリカ・プエルトリコ）
6/11~7/19	世界	サッカーワールドカップ（アメリカ・カナダ・メキシコ）

（注）日程は調査時点（2026年5月18日）
（出所）各種発表および報道より丸紅経済研究所作成

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。