

世界経済概況（日米中欧）

中国：25年の成長率は目標並みだが、26年は減速見通し

2026年 1月 27日

日本経済（半導体関連が輸出の下支えに）

2

主任研究員 伊勢 友理

米国経済（サービス消費がけん引する個人消費と根強いインフレ率）

2

主任研究員 浦野 愛理

中国経済（25年の成長率は目標並みだが、26年は減速見通し）

3

上席主任研究員 李 雪連

欧洲経済（貿易協定の恩恵拡大への期待感は強い）

3

上席主任研究員 堅川 陽平

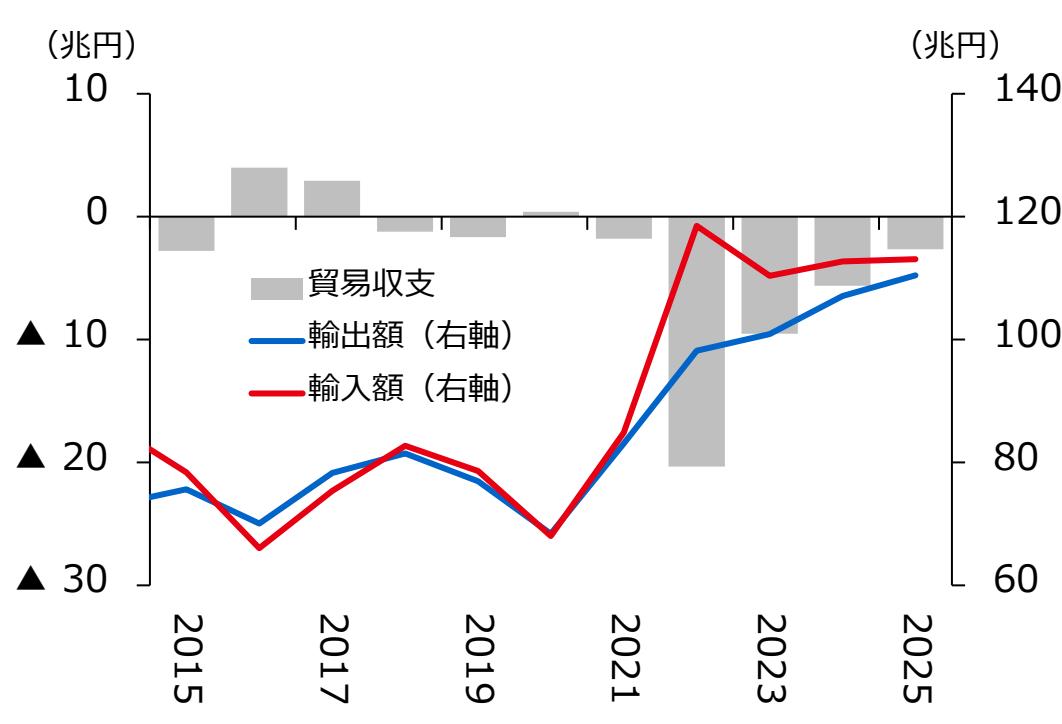
日本経済

主任研究員 伊勢 友理

半導体関連が輸出の下支えに：2025年の貿易収支（通関ベース）は2.7兆円の赤字と赤字額が前年比▲52.9%縮小した。輸出額はアジア向けの半導体等電子部品や半導体等製造装置が堅調だったことから伸びた一方、輸入額は原油価格の下落を背景に微増にとどまった。他方、対米貿易収支は7.5兆円の黒字と、黒字額が同▲12.6%縮小。トランプ関税を受けて輸出が同▲4.1%と自動車を中心に落ち込んだ一方、輸入は昨年7月の日米合意で追加購入を約束した穀物類や原油、液化石油ガスが増加、同+1.6%の伸びとなつた。先行きの輸出は、関税が引き続き重しとなるものの、AI関連需要を中心に半導体市場の拡大が見込まれており、一定の下支えになるとみられる。

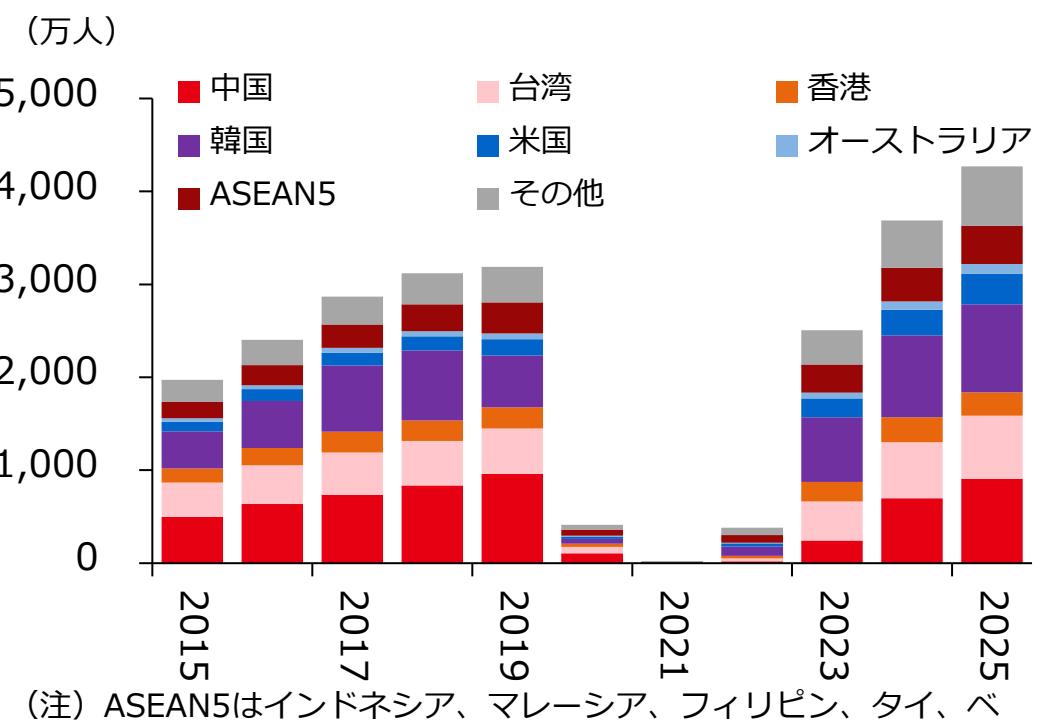
インバウンドは頭打ちか：2025年の訪日外客数は4,268万人（前年比+15.8%）、消費額は9.5兆円（同+16.4%）といずれも過去最高に。年間で見ると、訪日外客数、消費額ともに中国が増加に最も寄与したが、日中関係の悪化から12月単月の中国人客数は同▲45.3%と大幅減。2026年は中国人客数の減少に加え、宿泊施設等の収容能力に余裕が失われつつあることなどから頭打ちか。

▽輸出入額と貿易収支



(出所) 財務省

▽訪日外客数



(注) ASEAN5はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムの5カ国。
(出所) 観光庁

米国経済

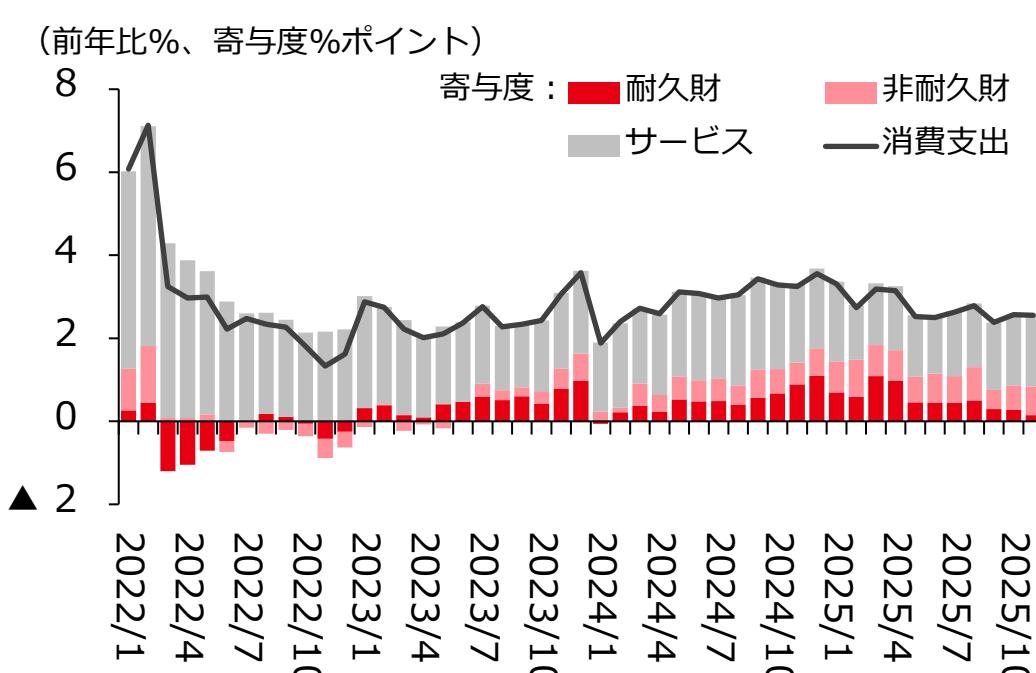
主任研究員 浦野 愛理

サービス消費がけん引する個人消費と根強いインフレ率：2025年7～9月期の実質GDP成長率（改定値）は、前期比年率+4.4%と速報値から上方改訂された。輸出と投資の上方修正が主因。個人消費はわずかに下方修正されたが、雇用等に不透明感が増した中では堅調さを保ったと評価される。

11月の実質個人消費支出（PCE）は前年比+2.6%と増加。政府閉鎖によるデータ不足の影響を割り引いて見る必要があるが、個人消費の堅調さは継続している模様。自動車・同部品などの耐久財を中心に財消費の減速感が見られる一方、ヘルスケアなどサービス消費の好調さが継続している。

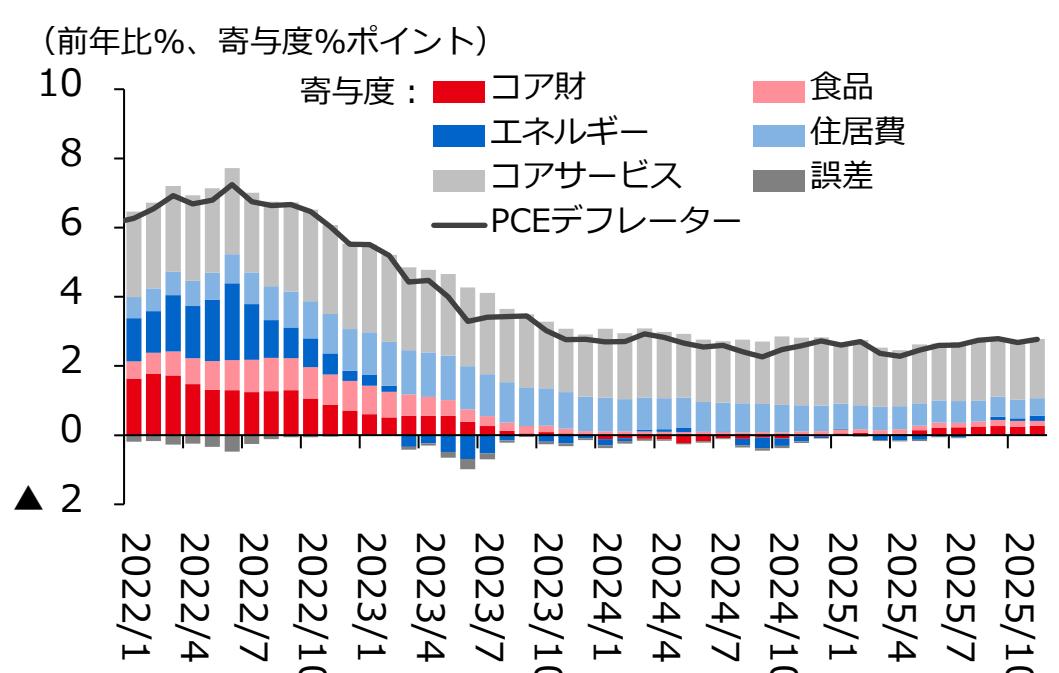
連邦準備制度理事会（FRB）が物価指標として重視するPCEデフレーターは11月に前年比+2.8%、変動の大きい食品・エネルギーを除くコアPCEデフレーターも同+2.8%と高止まり。根強いサービス価格の上昇が続く中、財価格の上昇率が拡大傾向にある点には留意が必要。足元の雇用・物価情勢を踏まえ、1月27～28日の連邦公開市場委員会（FOMC）では政策金利が据え置かれる見通し。

▽実質個人消費支出（PCE）



(出所) 米商務省より丸紅経済研究所作成

▽物価指数（PCEデフレーター）



(出所) 米商務省より丸紅経済研究所作成

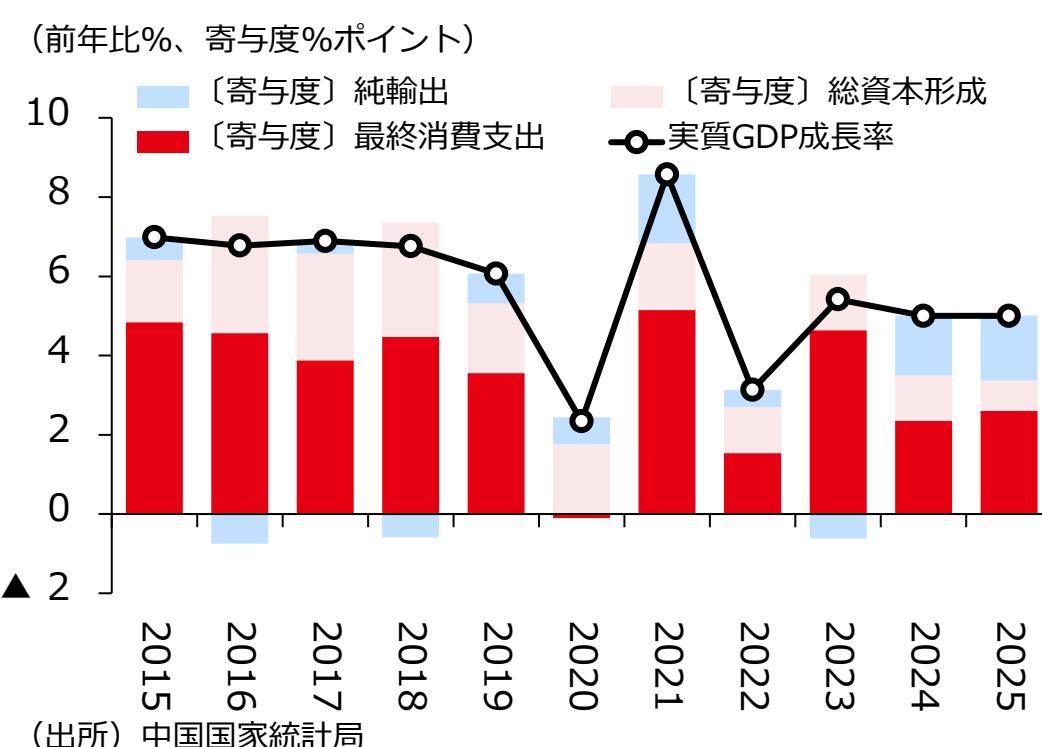
中国経済

上席主任研究員 李 雪連

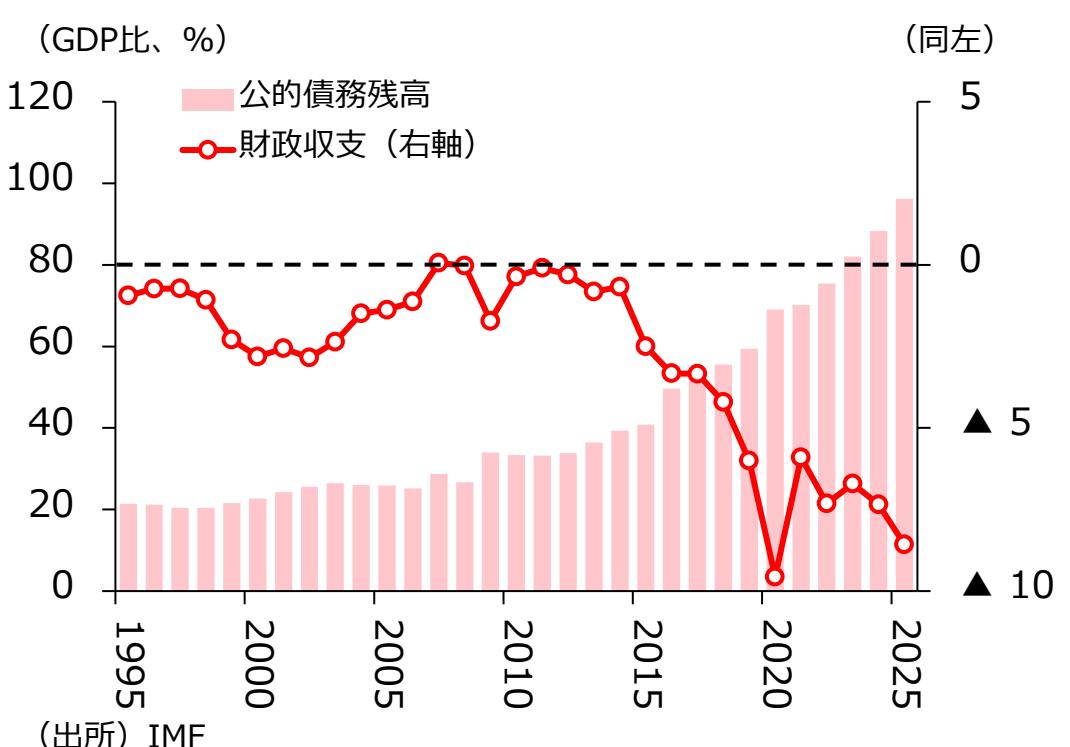
25年の成長率は目標並みだが、26年は減速見通し：2025年の実質GDP成長率は、1～3月期をピークに減速が続いたものの、通年では前年比+5.0%と政府目標並みの結果となった。最終消費支出が+2.6%ポイントと成長率の約半分の寄与を示し、力強さを欠きつつも安定的に推移した。純輸出の寄与度は+1.6%ポイントと堅調で、輸出では高関税で落ち込んだ対米分をそれ以外が補い、輸入の停滞もプラス方向に寄与した。一方、総資本形成の寄与度は+0.8%ポイントと35年ぶりの低率だった。固定資産投資は、不動産投資の大幅減少に加え、財政余力の低下でインフラ投資が縮小、過当競争是正を目的とした規制強化は製造業の設備投資を圧迫した。

2026年の成長率は、減速傾向が続き前年比+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重なっている。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。過去の景気対策を通じて財政余力が失われており、政策発動余地が狭まっていることにも留意が必要である。

▽ 実質GDP成長率（寄与度別）



▽ 財政収支・公的債務残高



欧州経済

上席主任研究員 堅川 陽平

貿易協定の恩恵拡大への期待感は強い：1月のドイツのZEW景気期待指数（市場関係者の見通し）は59.6（12月45.8）と上昇。機械や自動車など輸出志向型産業で大幅改善がみられた。17日にEUと南米メルコスールが貿易協定に署名、25年に及ぶ交渉を経て発効の目途が立ち、工業製品の輸出拡大への期待が高まったことが主因とされる。同指標の調査期間後の21日にはトランプ大統領がグリーンランド領有に関連し欧州諸国に発動を予告していた関税を撤回、リスク要因も一部払拭。

メルコスールとの協定発効が遅れる懸念も：一方で、メルコスールとの貿易協定（前号参照）に關し、21日に欧州議会が欧州連合（EU）条約への適合性について欧州司法裁判所に意見を求める動議を僅差で承認。南米産農畜産品の流入を懸念する農業国出身議員による反対や、加盟国の議会承認無しで暫定発効が可能という協定の設計に対する不満が背景にある。同裁判所の見解を待つことになれば、数ヶ月後と予想された協定の暫定発効が年単位で後ろ倒しになる可能性がある。技術的に現時点でも暫定適用を進めることは可能との見方もあるが、そうなればEU内の亀裂を広げそうだ。

▽ ZEW景気期待指数（ドイツ）



▽ メルコスールとの貿易協定のEU条約上の主な争点

争点	協定の構造と欧州議会の懸念
暫定協定と混合協定との分割可否	<ul style="list-style-type: none"> 協定は当初EUと加盟国の批准が必要な混合協定の扱いだったが、欧州委員会は加盟国批准無しで適用可能な暫定協定と、混合協定に分割。 一部の欧州議会議員は、これを加盟国の議会の批准権を軽視するものであるとして批判。（ただし、昨年にチリとの貿易協定を類似の方式で暫定発効、現在も適用中の前例がある。）
再均衡化メカニズム	<ul style="list-style-type: none"> 一方の国・地域が適用した措置がもう一方の国・地域の利益を著しく損ない、貿易に悪影響を及ぼす場合は後者が補償を求めることが可能。 一部の欧州議会議員は、これがメルコスール諸国からEUに対して、環境保護や食品安全などに関する措置適用を控えるよう圧力をかける手段として利用される可能性を危惧。

(出所) 欧州議会

(執筆者プロフィール)

伊勢 友理 (Yuri Ise)

ISE-Y@marubeni.com

主任研究員

研究分野：マクロ経済、日本、原油・ガス

日系金融機関を経て、2021年から丸紅経済研究所。2024年から25年に日本経済研究センターに出向（マクロ経済モデル、時系列データ・パネルデータ分析）。現在は主に日本の政治・経済、原油・ガスを担当。東京大学経済学部卒業。

浦野 愛理 (Airi Urano)

URANO-A@marubeni.com

主任研究員

研究分野：マクロ経済、米国、中南米、日本、穀物

2016年に丸紅入社後、丸紅経済研究所にて国内マクロ経済・金融政策などの経済調査、原油・銅市況や環境・エネルギー政策などの産業調査に従事。現在は米国や中南米などの政治経済、穀物市況を担当。2020年から22年に内閣府（経済財政分析担当）へ出向。一橋大学商学部商学科卒業。

李 雪連 (Xuelian Li)

xuelian-li@marubeni.com

上席主任研究員

研究分野：中国・東アジア、商品・エネルギー、産業

IT企業勤務を経て2005年に丸紅入社後、丸紅経済研究所にて主に中国・東アジア、商品・エネルギー、産業を担当。講演や取材、寄稿なども行う。2013年から15年まで米国・戦略国際問題研究所（CSIS）に出向し米中関係を研究。早稲田大学アジア太平洋研究科修了（国際関係学修士）。（社）日本証券アナリスト協会検定会員、国際公認投資アナリスト、中国経済経営学会会員。

堅川 陽平 (Yohei Katakawa)

KATAKAWA-Y@marubeni.com

上席主任研究員

研究分野：マクロ経済全般、欧州全般、通商政策

2014年に丸紅入社後、丸紅経済研究所にて電力・エネルギー政策や国内外の政治経済の調査・分析に従事。2016年から17年に日本経済研究センター、2018年から19年に米国・戦略国際問題研究所（CSIS）、2023年から25年に日本機械輸出組合プラッセル事務所に出向。京都大学大学院工学研究科都市環境工学専攻修了。

株式会社丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目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。