

世界経済概況（日米中欧）

EUとインドの貿易協定は視界良好

2026年 2月 3日

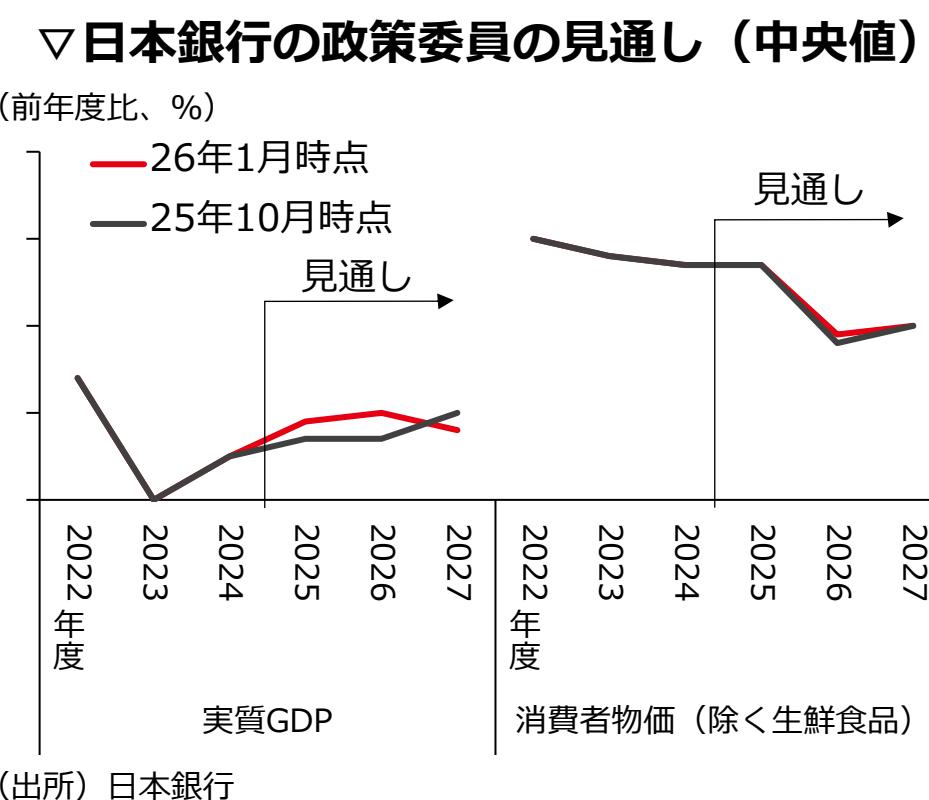
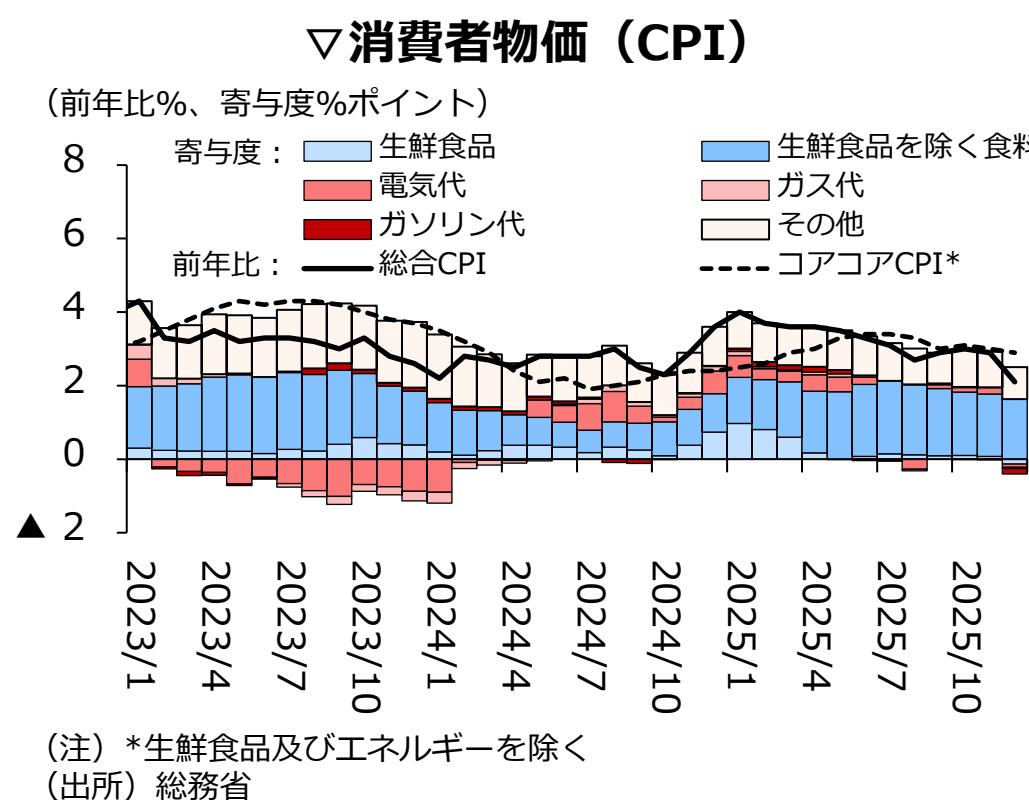
日本経済（消費者物価上昇率は物価高対策が変動要因に）	2
主任研究員 伊勢 友理	
米国経済（1月FOMCは金利据え置き、新議長候補を指名）	2
主任研究員 浦野 愛理	
中国経済（固定資産投資は記録的な落ち込みに）	3
上席主任研究員 李 雪連	
欧洲経済（EUとインドの貿易協定は視界良好）	3
上席主任研究員 堅川 陽平	

日本経済

主任研究員 伊勢 友理

消費者物価（CPI）上昇率は物価高対策が変動要因に：12月の生鮮食品とエネルギーを除いたコアCPIは同+2.9%（11月同+3.0%）と、コメなどの食料価格の伸びが鈍化したものの、高めの上昇率が持続した。先行きは、食料価格の伸び鈍化を背景に上昇率の縮小が予想されるものの、企業や家計の予想物価上昇率は高まっており、企業の価格設定行動が積極化していることを踏まえると、緩やかな鈍化に止まる可能性が高い。他方、12月の総合CPIは前年比+2.1%（11月同+2.9%）と上昇率が大幅に縮小。ガソリン税の旧暫定税率廃止に向けて補助金が段階的に拡充されたこと、2024年12月の電気ガス補助金の終了の反動が押し下げ方向に働いたことなどが背景。今後も電気ガス補助金（2～4月請求分）など物価高対策が予定されており、当面の上昇率を抑える見込み。

日銀は利上げ姿勢を維持：日銀は1月の金融政策決定会合で政策金利を据え置いた。展望レポートでは、政府の経済対策の効果などを背景に25、26年度の経済見通しを前回10月から上方修正。今後の政策運営を巡り植田総裁は、実質金利が極めて低い水準にあることを指摘し、利上げの継続を示唆。



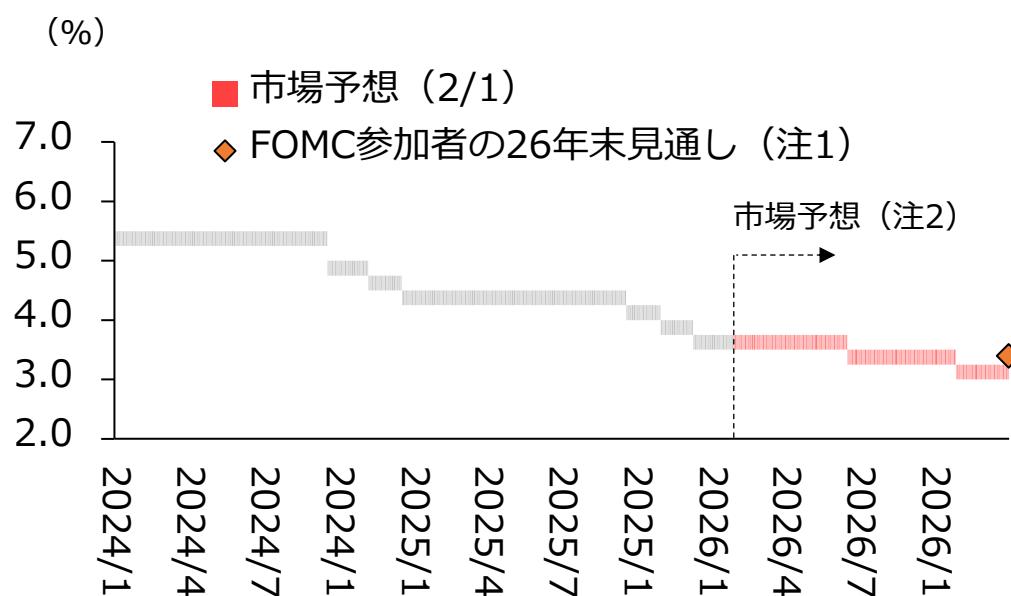
米国経済

主任研究員 浦野 愛理

1月FOMCは金利据え置き、新議長候補を指名：連邦準備制度理事会（FRB）は1月27～28日開催の連邦公開市場委員会（FOMC）で政策金利（FF金利）の誘導目標レンジを3.50～3.75%に据え置いた。安定化しつつある労働市場や根強いインフレを理由に利下げを見送った形。30日にはトランプ大統領が次期FRB議長候補にケビン・ウォーシュ氏を指名。同氏は2006～11年にFRB理事を務めた経歴を持ち、量的緩和に反対するなどタカ派寄りと見られてきたが、最近は連銀の保有資産を縮小するという従来の主張を否定しないまま利下げ支持に傾いているとされる。実際の政策決定にはFOMCメンバーの過半数の賛成が必要なため、パウエル議長が退任後に理事として残るかにも注目。

同指名を受けて市場では事前の想定より引き締め気味の政策運営となるとの観測が先行。金などの貴金属価格が下落しドルが買い戻された。ただし、新議長のスタンスについてはまだ不透明な部分も多く、これまでの路線に変化が生じ得るか否かでは今後の発言等を注意深く見守る必要がある。

△米政策金利（FF金利）



△ドル指数とドル円相場

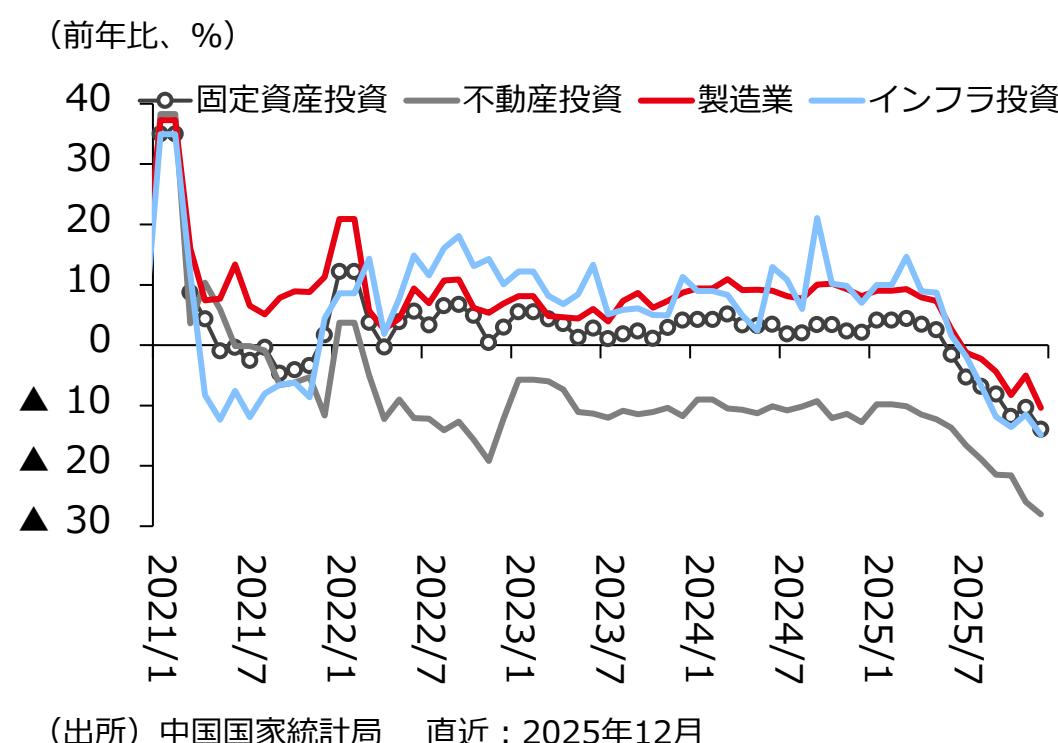


中国経済

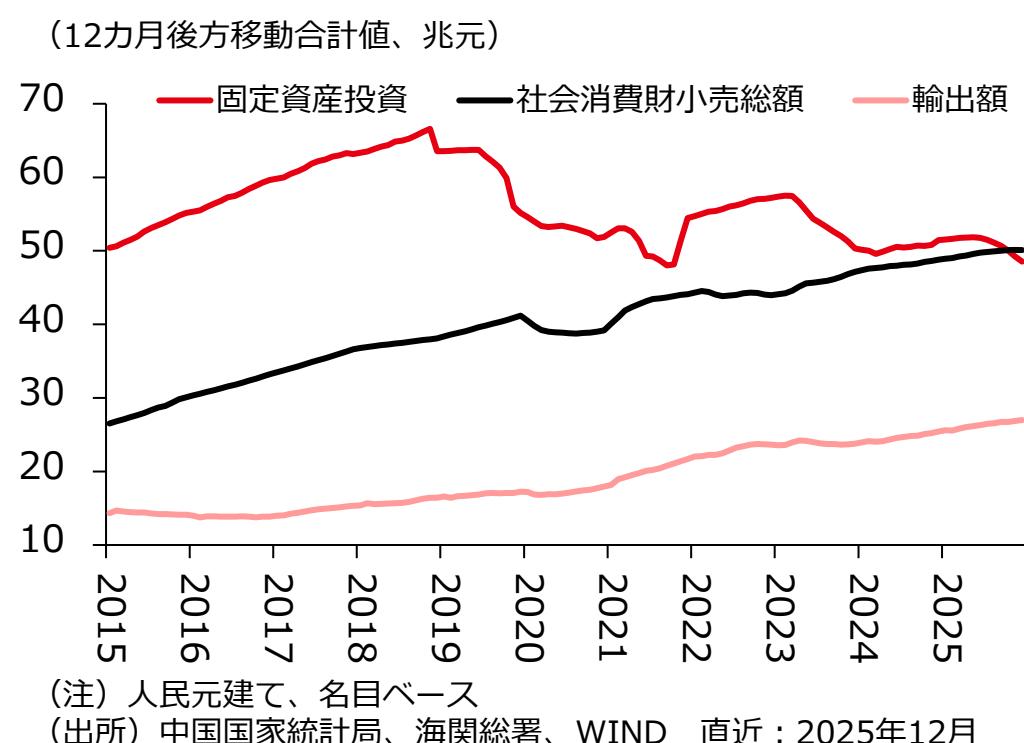
上席主任研究員 李 雪連

固定資産投資は記録的な落ち込みに：2025年の固定資産投資は前年比▲3.8%となり、統計が遡れる1992年以降で初めての減少となった。不動産投資の4年連続の減少に加え、インフラ投資の落ち込みや製造業の固定資産投資の低迷が新たな下押し要因となった。不動産投資は同▲17.2%と、政府支援策の効果が薄れる中で過去最大の減少幅を記録した。また、政府はコロナ禍以降、インフラ投資の拡大によって需要を下支えしてきたが、財政余力の低下を受け、2025年後半にはインフラ投資が前年割れに転じた。さらに、製造業の固定資産投資は通年では同+0.6%とかろうじてプラス圏を維持したが、国内企業間の過当競争に対する規制が本格化したことを受け、年後半には前年割れに転じている。投資はGDPの4割超を占めるため、消費等への移行なく減少が続ければ経済は縮小する。2025年には設備更新への奨励措置により、固定資産投資全体が1.8%ポイント押し上げられた。こうした投資促進策は短期的に景気を刺激する一方、行き過ぎると過剰設備や債務負担を生み、供給過剰による物価下押し圧力など長期的な副作用が懸念されるところとなるため注意が必要だ。

▽ 固定資産投資（主な構成項目）



▽ 主要経済指標（金額ベース）



欧州経済

上席主任研究員 堅川 陽平

EUとインドの貿易協定は視界良好：欧州連合（EU）は27日、インドとの自由貿易協定（FTA）の交渉妥結を発表した。今後、協定文書の最終化と署名、及び双方での批准手続きを経る必要があり、発効までは約1年を要する見込み。EUから見ればインドは第9位の貿易相手国で、輸出額はGDPの0.4%（2023年）と比較的小さい。関税引き下げまでの期間の長さも考慮すると、効果が即座に顕れるものではないが、EUの重要な輸出品目である自動車では年間25万台を上限に関税率が110%から10%まで段階的に引き下げられる内容となり、一定の期待も寄せられる。他方、インドから見ればEUは米国と並ぶ主要貿易相手国で、高率のトランプ関税の影響を緩和する効果が期待されている。ただし、途上国向けに関税を減免する一般特恵関税制度において、EUは今年からインド産繊維など多くの品目を除外したため、FTA発効までの間、一部のインド産品の関税率が上がる点には要注意。

EUの批准は理事会と欧州議会の承認で可能。先の南米メルコスールとのFTAは農畜産品の輸入拡大を懸念する欧州議会議員の反対で批准が大幅に遅延する公算だが、インドとのFTAでは双方にとりセシティブ品目である農畜産品が自由化対象から除外されたため、批准の政治的な障害は低そうだ。

▽ EUの対インド輸出品目（2024年、計488億€）

順位	品目	金額 (億€)	構成比 (%)
1	機械（含む電機）	163	33
2	航空機・宇宙船	64	13
3	光学・医療機器	34	7
4	化学品	32	7
5	プラスチック	22	5
6	真珠、宝石、貴金属	21	4
7	自動車	16	3
8	鉄鋼	15	3
9	医薬品	11	2

(出所) 欧州委員会

▽ EUの対インド輸出品の関税削減スケジュール

品目	現行税率	最終税率	スケジュール
機械（含む電機）	最大44%	0%（ほぼ全て）	最大10年
航空機・宇宙船	最大11%	0%（ほぼ全て）	最大10年
光学・医療機器	最大27.5%	0%（9割の品目）	最大10年
化学品	最大22%	0%（ほぼ全て）	最大10年
プラスチック	最大16.5%	0%など	最大10年
真珠、宝石、貴金属	最大22.5%	0%など	最大10年
自動車	110%	10%（年間25万台）	詳細未公表
鉄鋼	最大22%	0%（ほぼ全て）	最大10年
医薬品	11%	0%（ほぼ全て）	最大10年

(出所) 欧州委員会

(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。