

世界経済概況（日米中欧）

米国：長期金利上昇が示すもの

2026年 8月 25日

日本経済（力強さを欠くGDP成長）	2
主任研究員 松尾 朋紀	
米国経済（長期金利上昇が示すもの）	2
上席主任研究員 阿部 賢介	
中国経済（減速基調が継続）	3
上席主任研究員 李 雪連	
欧州経済（記録的な熱波で試される電力供給網の強靱性）	3
上席主任研究員 堅川 陽平	

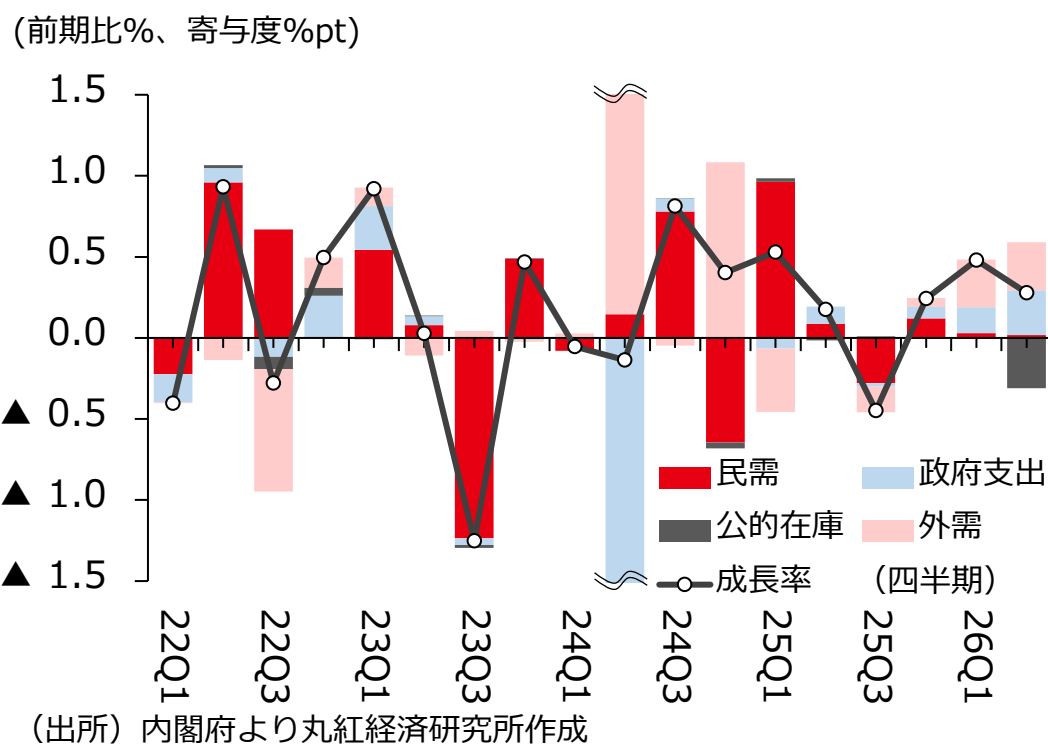
日本経済

主任研究員 松尾 朋紀

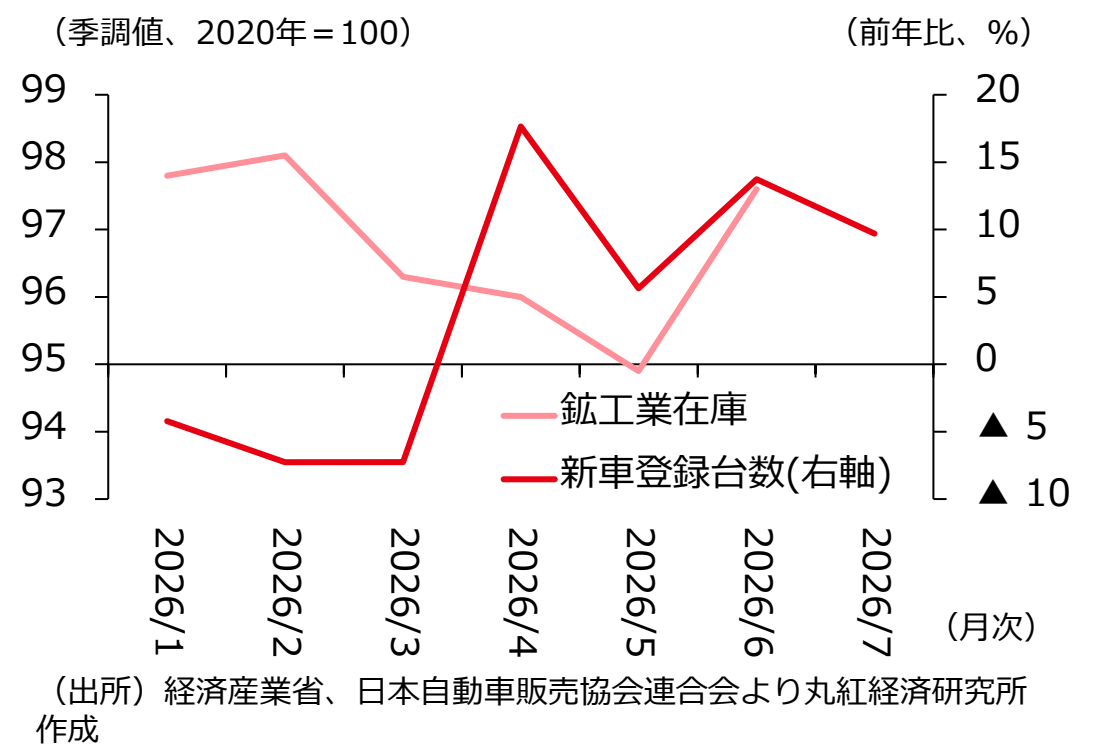
力強さを欠くGDP成長：2026年4～6月期の実質GDP（季節調整値）は前期比+0.3%とプラス成長。輸入減と、政府消費、民間在庫、輸出の増加が押し上げ要因となった。ただし、押し上げ要因の多くは他の需要項目を押し下げる要因と表裏一体だった。中東産原油を主因とする輸入の減少は、国家備蓄の放出により公的在庫も減少させた。政府消費も、高校授業料支援や給食費の公費負担化で、計上先が民間消費から振り替わっている。輸出増も特許権譲渡に伴う研究開発サービスが中心で、国内企業の研究開発資産減少を通じて設備投資の減少につながった。

こうした要因を割り引いてみると、プラス成長を説明する要因は、民間在庫、医療関連の政府消費増、耐久財消費の増加などに限られる。ただし民間在庫のプラス寄与は、生産回復に出荷が追いつかず製品在庫が積み上がったことによるもので、需要の強さを示すものではないとみられる。自動車やエアコンの消費増にも制度変更による購入時期のずれが影響した。総じて今回の成長は、内需・輸出の基調的拡大よりも特殊要因に支えられたもので、景気の実勢には力強さを欠く。

▽実質GDP成長率



▽鉱工業在庫と新車登録台数



米国経済

上席主任研究員 阿部 賢介

長期金利上昇が示すもの：主要国の長期金利が上昇している。背景には各国の財政不安やインフレ懸念に加え、人工知能（AI）関連投資増加を受けた主要企業の社債発行増加が、国債と競合する投資資金を吸収し、国債利回りに上昇圧力を及ぼす「逆クラウドディングアウト」があると言われている。米国では30年債利回りが18日に一時約19年ぶりの5.3382%まで上昇。長期債を保有する投資家が求める上乗せ金利である10年物米国債期間プレミアムは0.89%超と、2014年7月以来の水準まで上昇した。翌日に米財務省が長期国債買戻し額の上限引き上げを発表したため利回りは一時低下したものの、再度上昇に転じている。

国債利回りが急騰した局面は過去にもみられた。1994年初めには連邦準備制度理事会（FRB）が市場の予想を超えるペースで利上げを行い国債利回りが急騰（価格は暴落）。レバレッジにより国債を保有していたカリフォルニア州オレンジ郡の破綻やメキシコ通貨危機の一因になった。現状FRBが大幅な利上げを行うとは見込まれていないものの、フリーキャッシュフローが急低下しているAI関連企業の社債や、連邦政府債務が40兆ドルを超え、年間利払い費が1兆ドルに達する米財政への懸念が高まれば、長期金利は一段高となり株式市場や実体経済にも波及する可能性がある。

▽米国債利回り



▽10年物米国債期間プレミアム

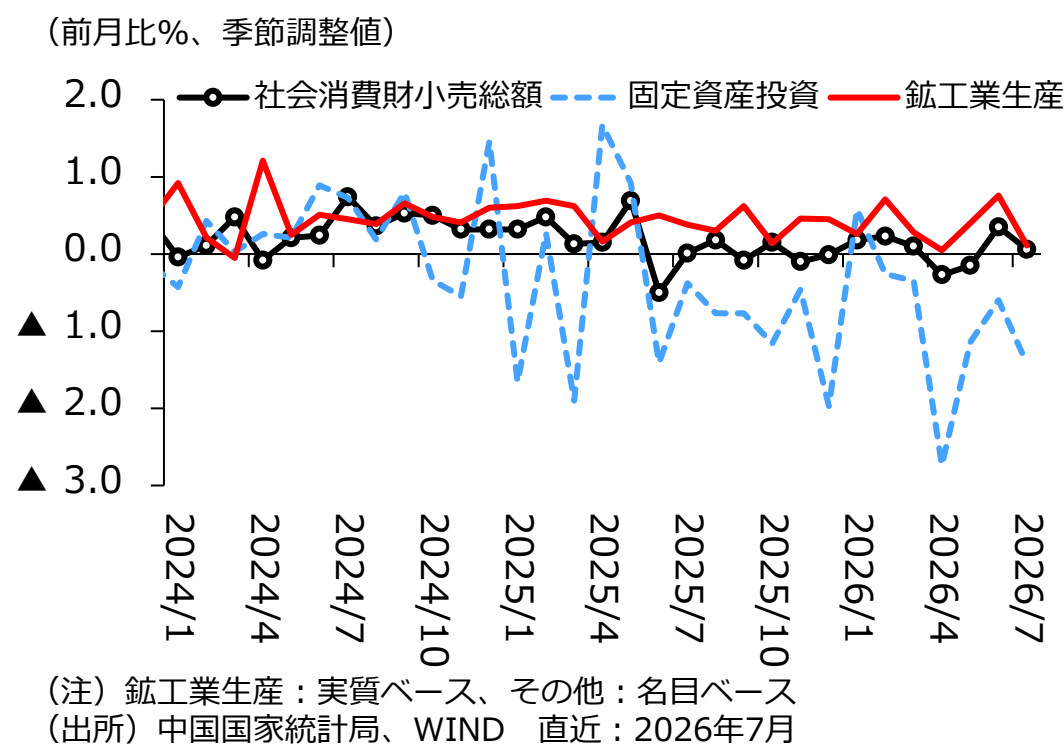


中国経済

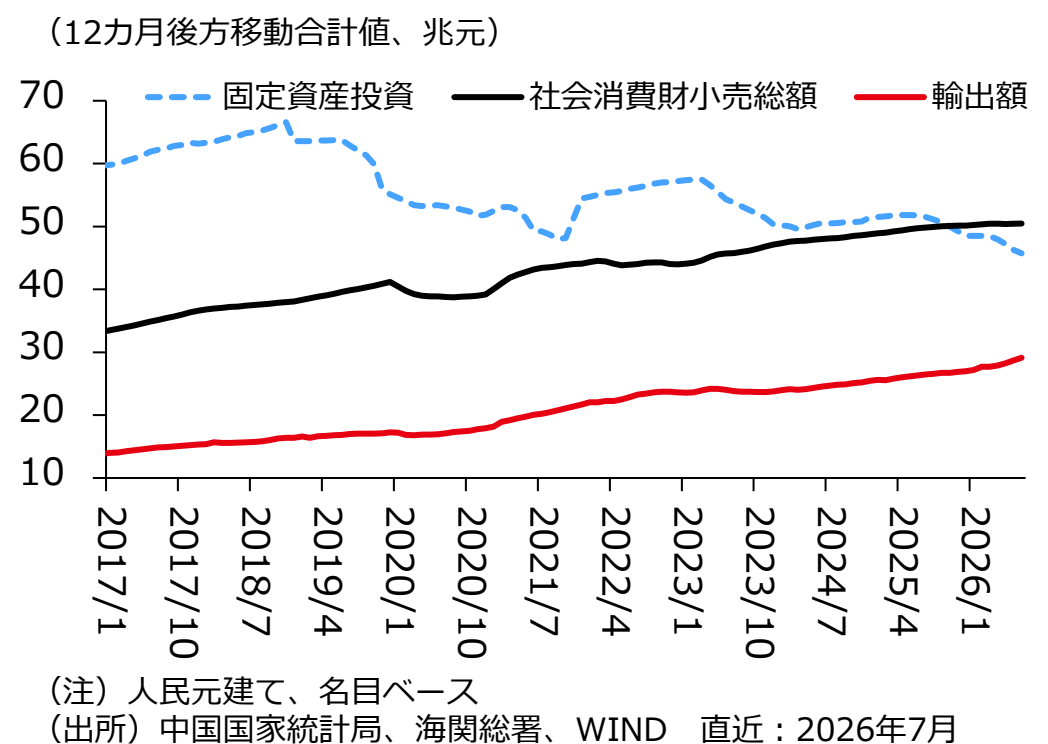
上席主任研究員 李 雪連

減速基調が継続：固定資産投資は7月に前月比▲1.4%と減少幅が再び拡大した。製造業設備投資やインフラ投資が4月以降減少する中、住宅投資も一段と縮小し、投資全般の低迷が目立った。社会消費財小売総額は同+0.1%にとどまり、食品や日用品は底堅さを維持したものの、家電・家具などの住宅関連、自動車、石油製品、レジャーなど幅広い分野で販売が減少した。住宅市場の悪化や資源高を背景に、消費マインドが悪化し裁量的支出を抑制する動きが鮮明となっている。鉱工業生産も同+0.1%と伸び悩み、第2四半期以降の景気減速が続いている。先行きについては、住宅不況や中東情勢の不透明感が重しとなる一方、世界的なデータセンター投資、再エネ導入、電化を追い風に、IT製品や太陽光パネル、電気自動車、蓄電池を中心とした輸出拡大が景気を下支えする見通しである。ただし、過剰生産問題を巡って欧米との摩擦やアジア諸国の対中警戒感が一段と強まる可能性があり、2026年通年の成長率は政府目標（+4.5～5.0%）を下回る可能性が高い。

▽主要経済指標（増減率）



▽主要経済指標（金額ベース）



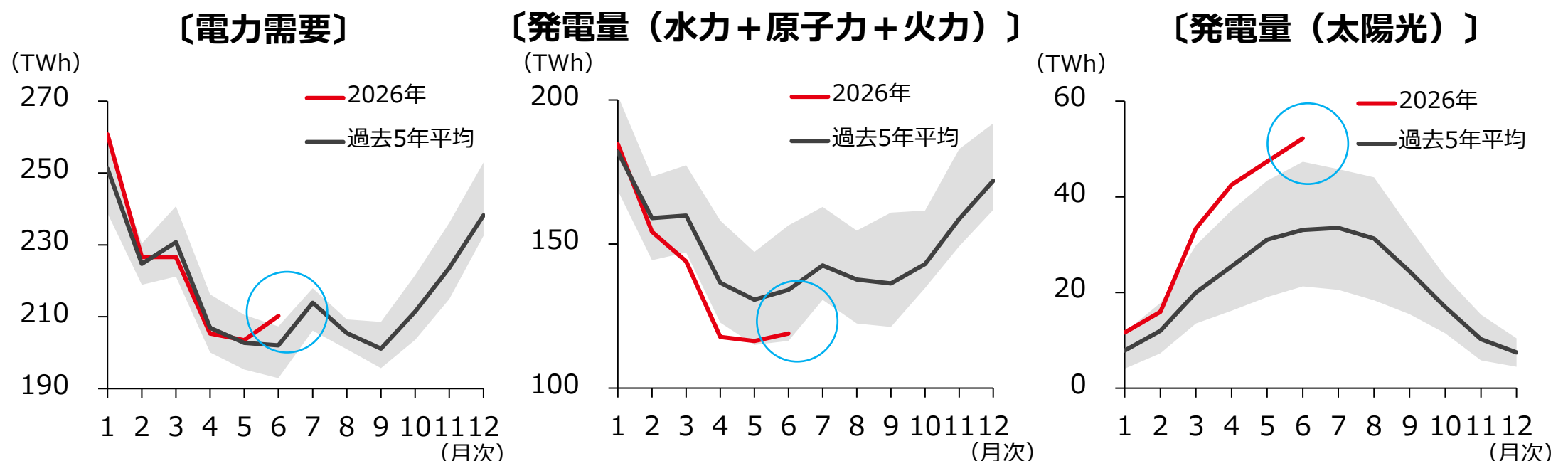
欧州経済

上席主任研究員 堅川 陽平

記録的な熱波で試される電力供給網の強靱性：今夏、欧州は記録的猛暑に見舞われた。7月には中・東欧や南欧の広範囲で連日40度を超え、フランスなどでも同月としての観測史上最高気温を記録。気候変動の影響は供給面を直撃し、干ばつによる水力発電量の低下に加え、河川の水位低下や水温上昇に伴う冷却用の取排水制限により、一部の原子力・火力発電所が出力抑制を余儀なくされた。需要面では、歴史的に低かった冷房需要が猛暑の影響で拡大し、夏場のピーク電力需要を押し上げた。さらに、ホルムズ海峡閉鎖に起因するカタール産LNGの調達難や欧州内の天然ガス在庫率低下によるガス価格の高騰も重なり、卸電力価格に強い上昇圧力がかかり続けている。

電力供給網の窮地を救っているのが、脱炭素政策のもとで急速に導入が進んだ太陽光発電（および蓄電池システム）である。その発電量は過去最高水準で推移し、南欧などでは猛暑日のピーク需要の約半分を太陽光で賄う事例も見られるなど、再エネ普及の恩恵が表れている。反面、この局面は再エネ設備・蓄電池市場を席巻する中国や代替LNG供給源である米国への依存を強める方向に作用。EUの「戦略的自律」（対外依存軽減など）の取組は、危機対応の狭間でジレンマに直面している。

▽EU域内の電力需要および発電量



(執筆者プロフィール)

松尾 朋紀 (Tomoki Matsuo)

matsuo-tomoki@marubeni.com

主任研究員

研究分野：マクロ経済、経済予測、マクロ経済モデル

内外経済の景気動向に関する調査・分析、および経済予測業務に従事し、2026年4月から現職。2022年度から23年度法政大学「マクロ経済学A、B」兼任講師。2019年、東京大学大学院経済学研究科修士課程修了。

阿部 賢介 (Kensuke Abe)

abe-k@marubeni.com

上席主任研究員

研究分野：米国、中南米、中東・アフリカ全般

2005年から08年三菱商事（株）勤務。2010年に丸紅に入社し、金属部門を経て、2016年に丸紅経済研究所。2016年から17年米国・戦略国際問題研究所（CSIS）出向。2021年から26年まで丸紅米国会社ワシントン事務所勤務。2026年から現職。神戸大学国際文化学部卒、台湾・国立政治大学台湾史研究所修了。

李 雪連 (Xuelian Li)

xuelian-li@marubeni.com

上席主任研究員

研究分野：中国、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、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）。日本証券アナリスト協会認定アナリスト、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、欧州全般、通商政策、産業政策

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ブ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。