株式会社丸紅経済研究所

世界経済概況（日米中欧）

フランス財政問題の最大のリスク

2026年 11月 2日

日本経済（生産は自動車、半導体が下支え、価格由来の下振れに注意） 2
　主任研究員　松尾 朋紀
米国経済（7～9月期GDPは加速も景気の過熱感は乏しい） 2
　主任研究員　浦野 愛理
中国経済（住宅市場、底打ちはなお見えず） 3
　上席主任研究員　李 雪連
欧州経済（フランス財政問題の最大のリスク） 3
　上席主任研究員　堅川 陽平

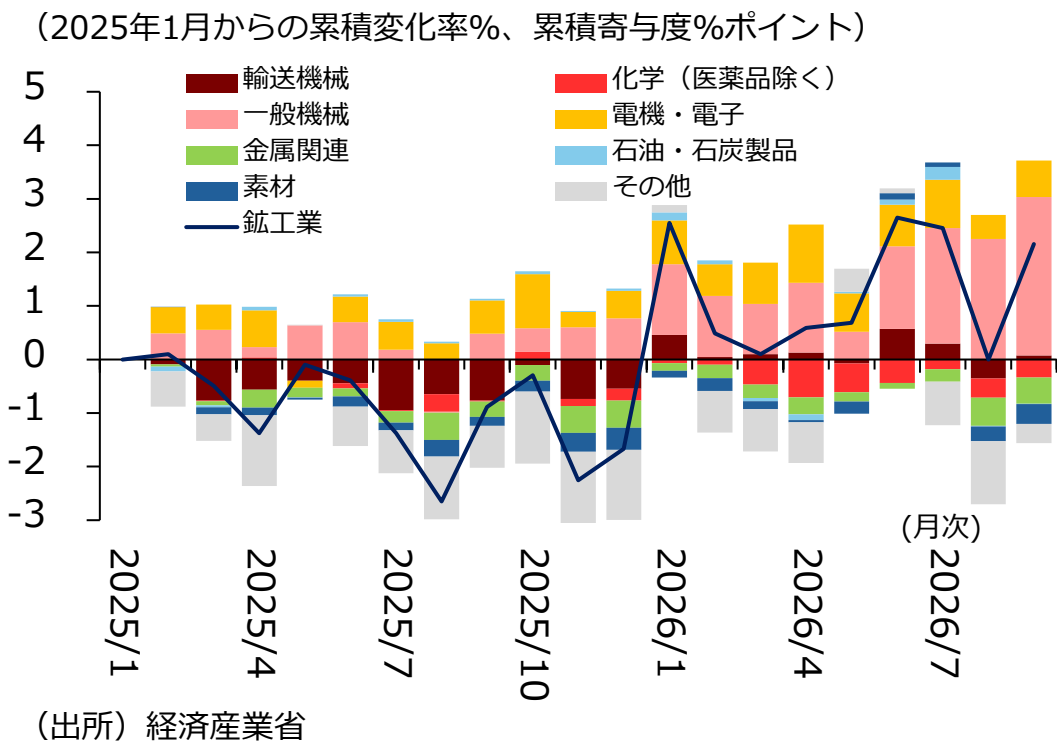
日本経済

主任研究員　松尾 朋紀

自動車、半導体等の回復が生産全体を下支え：9月の鉱工業生産は前月比2.2%増と3カ月ぶりに上昇。8月に熊本地震で落ち込んだ自動車工業（輸送機械の一部）が地震前の水準をおおむね回復、半導体製造装置の増産やメモリの持ち直しも寄与した。ただ、生産指数全体では104.1と、7月の104.4には届かず。7～9月期も前期比0.3%増にとどまるなど、生産全体の回復ペースは緩やかだ。

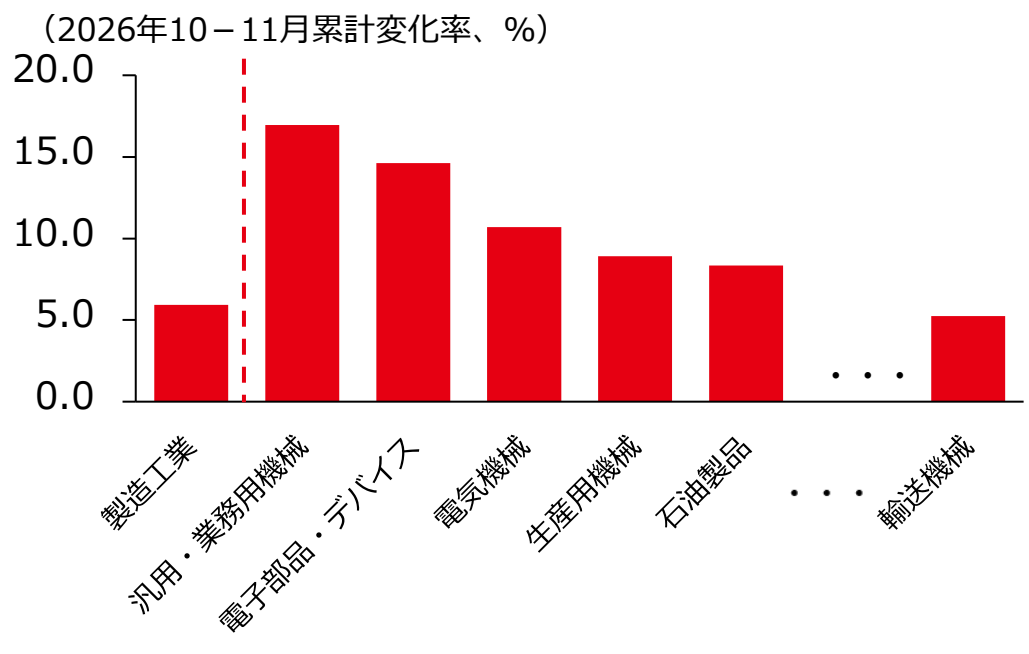
AI関連のけん引継続も、価格高騰由来の下振れリスクに注意：先行きもAI関連の設備・部品需要にけん引され、生産は増加の見込み。予測調査では10月に生産用機械と電子部品・デバイスがそれぞれ大きな増産計画であるほか、輸送機械も増産見込み。一方、事業用電力価格が9月に急騰、12月からのガソリン補助金の段階的縮小も検討され、燃料価格や輸送コストの上昇が、幅広い業種で生産計画を下振れさせる恐れがある。プラスチック製品の生産も弱含み、川下の在庫調整や物価高による需要減退が懸念点。前年の買い替え特需の反動で低調なパソコン生産では、AI需要で不足感のある半導体が、価格上昇や納期長期化を通じて制約要因となり得る。

▽鉱工業生産指数



（出所）経済産業省

▽製造工業生産予測指数



（注）変化率の大きい上位5業種と輸送機械工業を図示。
（出所）経済産業省

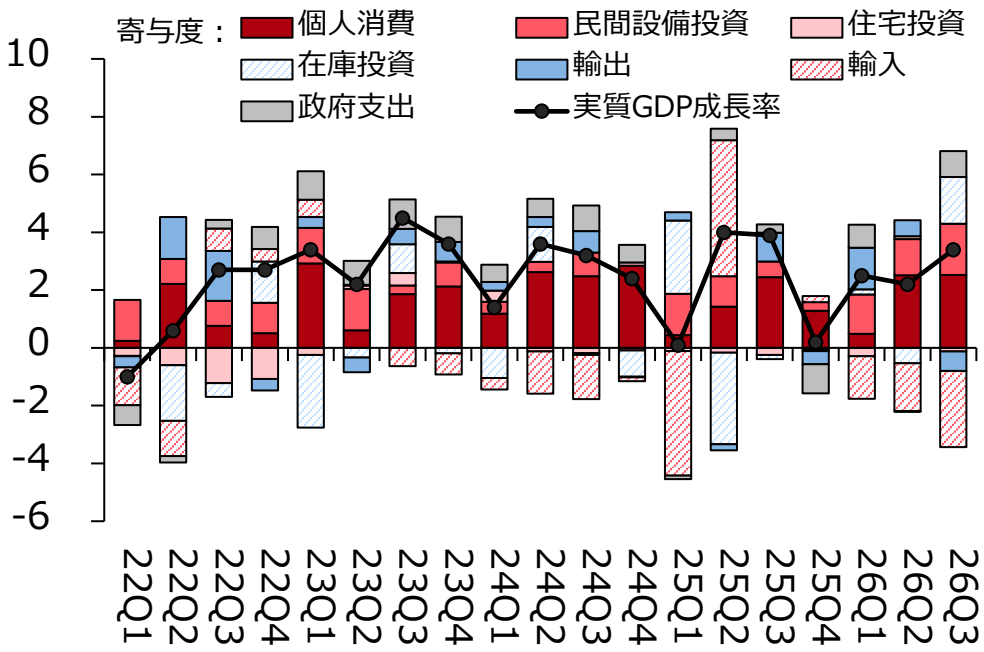
米国経済

主任研究員　浦野 愛理

7～9月期GDPは加速も景気の過熱感は乏しい：2026年7～9月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比年率+3.4%と前期（同+2.2%）から大幅に加速した。AI関連を中心に設備投資が伸び、個人消費も堅調さを維持した格好。それ以外では在庫増の寄与が大きく、次期以降の反動につながりうる。なお、個人消費に高めの寄与をしたのは住居関連や保険適用分を含むヘルスケアで、当該部分は家計が能動的に消費を増やしたものとは必ずしも言えない。また、設備・在庫投資の増加は輸入増と裏表の関係にあり、特にけん引役であるAI投資が輸入機器等に依存している側面には注意。

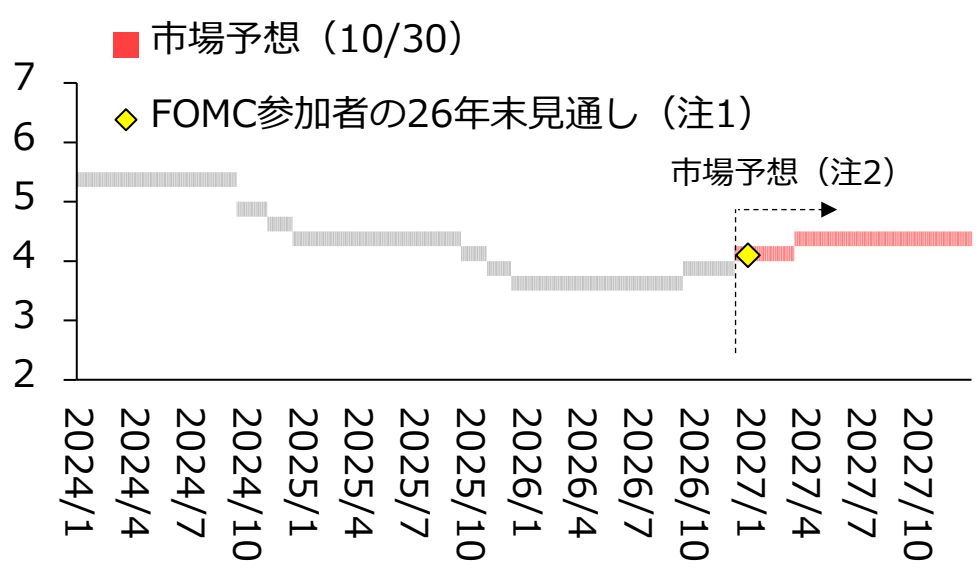
連邦準備制度理事会（FRB）は10月27～28日に開催した連邦公開市場委員会で、政策金利を3.75～4.00%で据え置くことを決定。ウォーシュ議長は会見で米経済が底堅く推移する中、インフレ抑制の必要性を改めて強調した。市場では次回12月会合での追加利上げに加え、2027年も高金利が維持されるという見方が優勢となっている。来年前半には前年比でみたエネルギー価格の押し上げ要因が剥落する一方、計画通りならAI投資は活発になり、インフレの構造にも変化が生じる可能性。

▽実質GDP成長率



（出所）米商務省

▽米政策金利（FF金利）



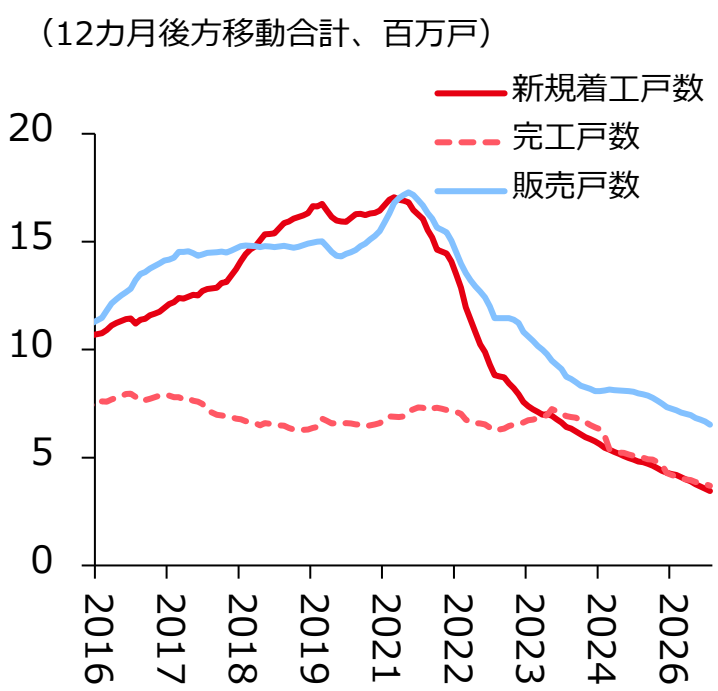
（注1）18人の参加者による見通しの中央値（2026年9月会合時点）
（注2）FF金利先物市場で織り込み度合いが最も高い金利レンジ
（出所）FRB、CME groupより丸紅経済研究所

中国経済

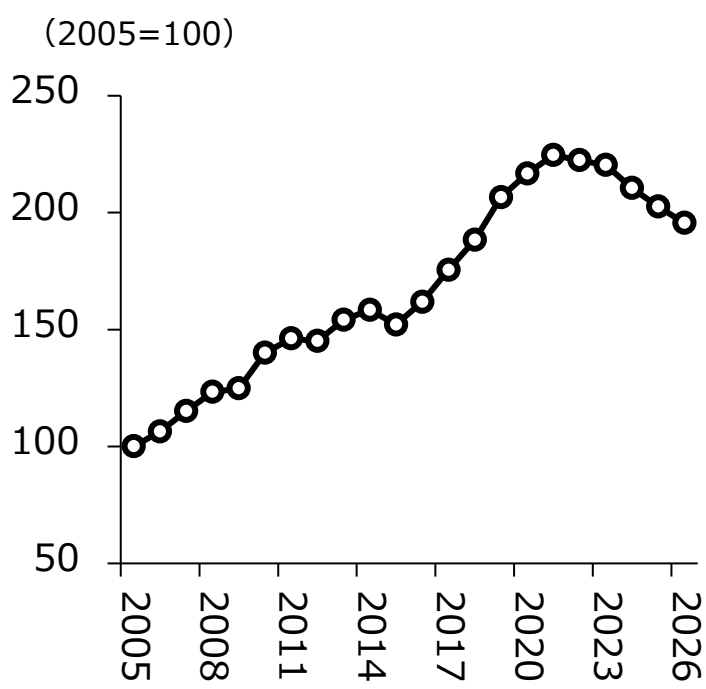
上席主任研究員　李 雪連

住宅市場、底打ちはなお見えず：住宅市場は、1990年代の市場化以降で最も厳しい局面が続く。ストック面では、予約販売された住宅のうち未完工が約4千万戸に上ると推計され、購入後も引き渡されないリスクが買い控えを招いている。また、新築住宅在庫も高水準にあり、価格調整の遅れが在庫の解消を妨げている。金融面でも、需要低迷や開発業者の信用不安を背景に、開発業者向け融資は依然低迷。政府は住宅の完成や在庫の買い取りを支援してきたが、問題の規模に比べて対応は慎重で、市場の早期反転を促すには力不足とみられる。8月末には、未完工問題の一因となった予約販売の条件を厳格化し、完成後販売への移行を促す方針を打ち出した。加えて、住宅ローンへの利子補給などを通じて販売を下支えする。足元では、一部の大都市で価格に持ち直しの兆しが見られるものの、完工・販売・着工面積は依然減少。今後は、大都市と、人口流出や在庫過剰が続く地方都市との回復格差が広がる可能性がある。底打ちには、未完工住宅の引き渡しによる信頼回復を起点に、販売拡大、在庫圧縮を経て、新規建設へつなげる必要があり、なお相当の時間を要しそうだ。

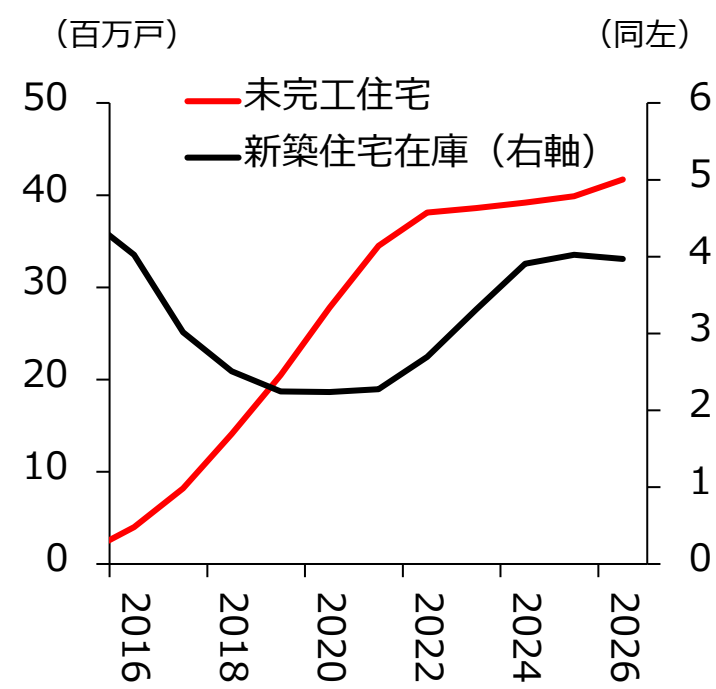
▽新築住宅市場



▽主要70都市新築住宅販売価格



▽住宅在庫と未完工住宅



（注）　100㎡/戸で換算。直近：2026年9月
（出所）中国国家統計局より丸紅経済研究所

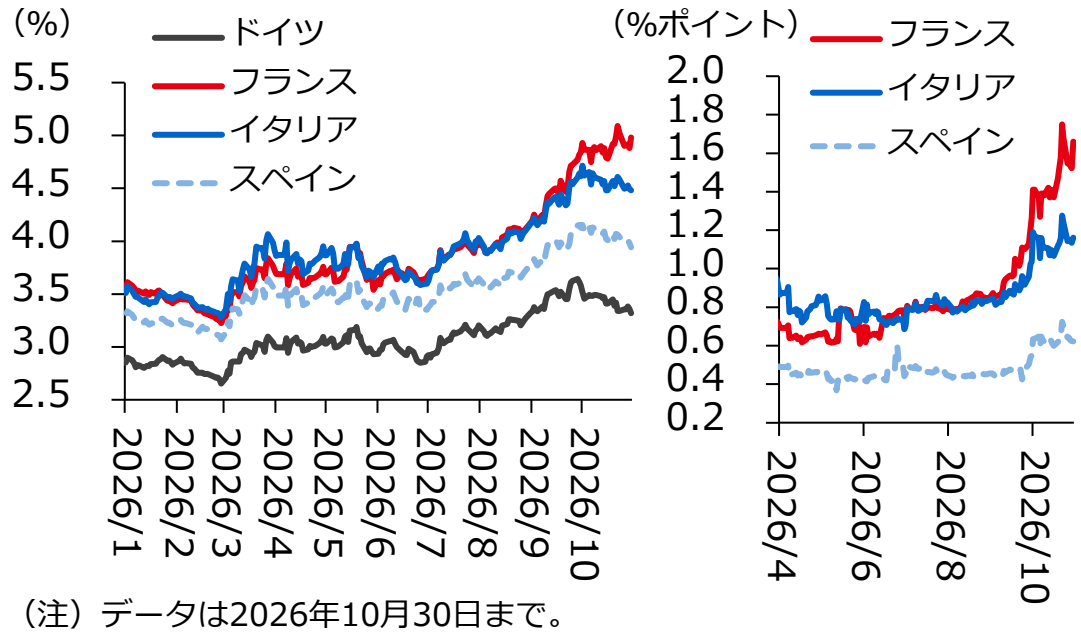
欧州経済

上席主任研究員　堅川 陽平

フランス財政問題：フランスの10年国債利回りは約24年ぶりの高水準で推移している。10月下旬に注目された格付け会社ムーディーズによる定期審査で同国債の格下げが一旦回避されたため、足元で金利は幾分低下している。しかし、議会の政治的分断により財政再建への取組が見通せない状況は何ら変わっておらず、大きな安心材料とはならない。近年、フランスのプライマリーバランス（PB）はGDP比3%前後の赤字が継続している。PB赤字を縮小させるための歳出削減には大変な政治的結束が必要だが、問題は金利上昇による国債利払い費の増加がより厳しい歳出削減を要求する要素になることだ。歳出が不変でも利払い費が税収増分を上回れば、政府債務残高GDP比（2025年116%）は上昇し続ける。フランスの財政面の最大のリスクはもはや来春の大統領選における極右ルペン氏の勝利ではなく、主張の異なる政党が乱立し本格的な財政再建に取り組めないことである。

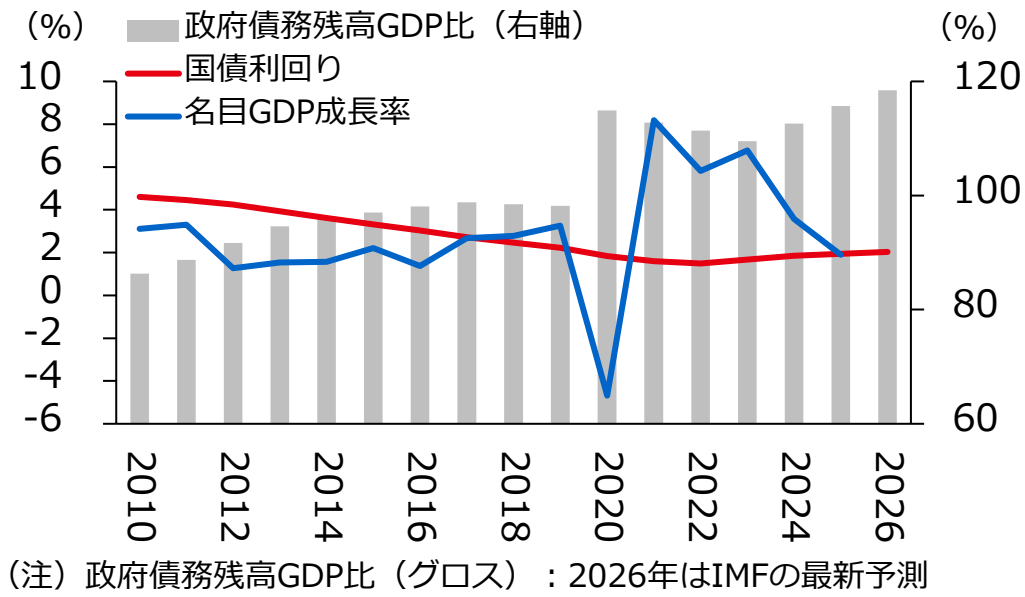
ラガルドECB総裁の早期退任：フランス出身のラガルドECB総裁は10月末、同国大統領選前の来年2月に任期を約9カ月前倒しして退任すると発表した。ラガルド氏は今般の早期退任の理由について、「金融政策以外の問題に関与する自由を得たい」と説明。一部では、早期退任はマクロン仏大統領を含む現EU首脳陣でECB総裁後任人事を主導する時間的余裕を生むため、との見方も存在する。

▽欧州各国の10年国債利回り（右図はドイツとの格差）



（注）データは2026年10月30日まで。
（出所）LSEG

▽フランスの政府債務と金利、成長率の関係



（注）政府債務残高GDP比（グロス）：2026年はIMFの最新予測
　　国債利回り：既発国債の加重平均。2026年は1～9月の平均
（出所）IMF、ECB、欧州委員会

（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。

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、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。

（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。