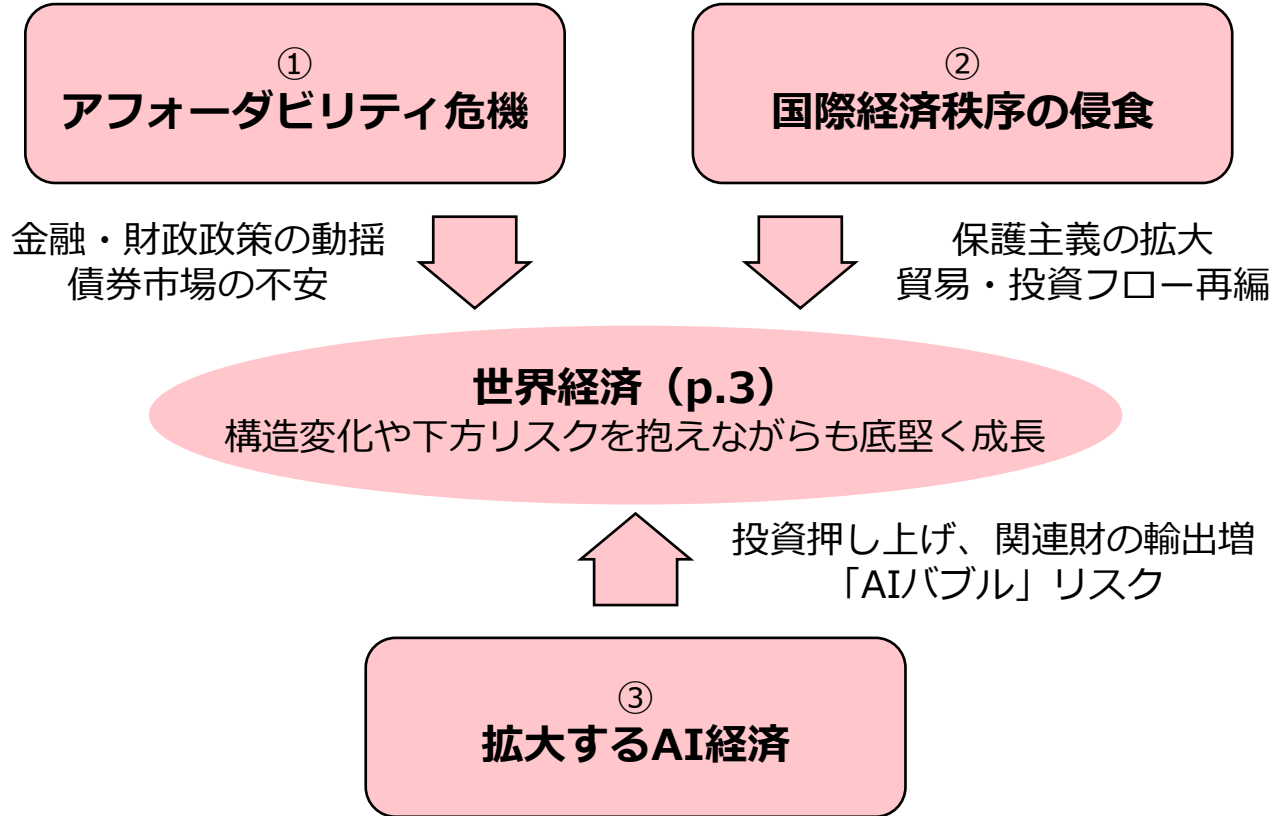


2026年の世界経済見通し 流動的情勢の下でも世界経済は底堅く成長

2025年12月

アフォーダビリティ危機・国際経済秩序の侵食・拡大するAI経済

2026年の世界経済を左右する3つの注目点



①アフォーダビリティ危機 (pp.4-9)

米国では生計費負担の拡大に端を発する「アフォーダビリティ危機」が最重要の政治課題に発展。政策優先度が変わることによって軌道修正を余儀なくされたり、有効な対処を欠く中で政策が迷走する可能性も生じている。アフォーダビリティを巡る問題は米国以外の国でも同様の政策軌道修正を引き起こしうる点も注意が必要。

②国際経済秩序の侵食 (pp.10-13)

米国の関税措置を受けて、既に顕在化していた国際経済秩序の侵食は一段と加速。25年の駆け込み貿易の反動が短期的に起きる裏側で、各国・企業は新しい環境への対応を模索。貿易・投資フローの構造変化は、新たな競争環境への適者生存を促す。

③拡大するAI経済 (pp.14-18)

人工知能（AI）は更なる開発を待たずして大規模な設備投資や株式市場の成長期待形成という形で足元の経済を押し上げる。データセンターの建設や横断的なアプリケーション普及、労働市場や電力市場へのインパクト等、影響は広範。一方、「AIバブル」リスクは今後の株式市場の浮沈を左右する最重要ファクターの1つに。

- 主要国・地域経済 (pp.19-28) : 米国、中国、ユーロ圏、日本、インド、ASEAN、中南米
- 商品市況 (pp.29-33) : 原油、銅、鉄鉱石・原料炭、トウモロコシ・大豆
- 参考資料 (pp.34-46) : ●為替相場、●所得階層別消費者マインド（日米）、●インフレ・円安が日本の家計・企業・政府に与える作用、●中国の家計状況、●財政の持続可能性、●「トランプ関税」の現状、●米国における財別の駆け込み輸入動向、●米国の関税措置とパススルー効果、●「バブル経済」の歴史、●米中間選挙、●2026年の主要政治経済日程

主要国・地域の成長率

流動的な情勢が重しとなる中でも、世界経済は底堅く成長する

▽実質GDP成長率見通し（前年比、%）

	世界 シェア 2024年 (%)	2025年 見込み	2026年 予想	2027年 予想	前回(25/8)からの 修正(%pt)	
					2025年	2026年
世界	100	3.2	3.0	3.2	+0.3	+0.2
先進国	39.6	1.7	1.6	1.7	+0.3	+0.3
米国	14.8	2.0	1.9	2.0	+0.3	+0.4
ユーロ圏	11.5	1.4	1.3	1.4	+0.5	+0.4
英国	2.2	1.4	0.9	1.1	+0.3	▲0.2
日本	3.3	1.1	0.5	0.7	-	▲0.1
(年度)	-	0.8	0.6	0.7	▲0.1	-
新興国	60.4	4.2	4.0	4.1	+0.3	+0.1
中国	19.3	4.7	4.2	4.0	+0.2	-
インド	8.2	7.4	6.5	6.5	+1.0	+0.5
ASEAN-5	5.1	4.3	4.2	4.3	+0.2	+0.2
中東欧	7.8	1.8	2.2	2.4	-	+0.1
中南米	7.2	2.4	2.3	2.6	+0.2	+0.1
中東・中央アジア	7.4	3.5	3.4	3.8	+0.1	+0.2
サブサハラ・アフリカ	3.5	4.1	4.2	4.5	+0.1	+0.3

<要旨>

- 世界経済は2026年も3%成長を維持。アフォードビリティの問題や国際経済秩序の侵食といった流動的な情勢が重しとなる中でも、底堅く成長する。
- 世界経済の成長を支える要素として、各国・企業の機敏な対応の集積が世界の流動化から生じる逆風をはね返している状況がある：
 - ✓ トランプ関税に報復せず、貿易相手の多角化と内需拡大に動く多くの国。
 - ✓ 事業環境の悪化に柔軟に対応し、収益拡大へ改革を進める多数の企業。
 - ✓ 分断はサプライチェーン再編を促し、在庫増へ。
 - ✓ 財政規律を緩め、国防費の大幅拡大に舵を切った欧州。
 - ✓ インド、ASEANでは消費市場とインフラ投資が堅調に拡大。世界経済への成長寄与は先進国全体を上回る。
 - ✓ 世界的なインフレ容認と資金余剰維持が株価を押し上げ。
 - ✓ 米国でのAI関連投資の急速な拡大。半導体等のAI関連貿易の経済効果はASEANなどにも波及。
- アフォードビリティ問題の深刻化による金融・財政政策の迷走、保護主義の更なる拡大による貿易・投資の混乱、AI投資を巡る不確実性が、成長の阻害要因となるリスクは残る。

(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ベース。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。

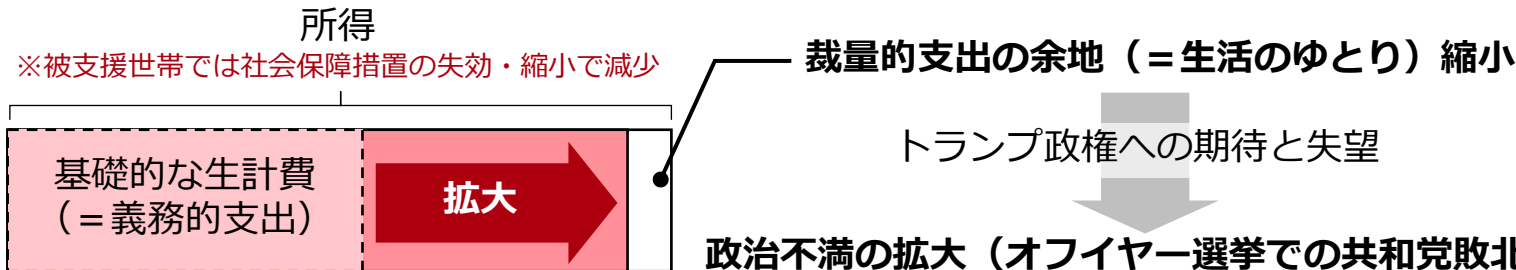
(出所) 丸紅経済研究所

「アフォーダビリティ危機」とは何か

政治問題化する中で政策の軌道修正や迷走につながる

「アフォーダビリティ危機」とは

- **アフォーダビリティ（暮らし向き）**・・・生活面での裕度。社会保障等を含む所得、物価、金融費用等が影響。
- **アフォーダビリティ危機**・・・食費・住宅費など基礎的な生計費品目の価格上昇が同項目への支出割合の高い中低所得層を直撃。賃金上昇しても生活水準の改善を実感できない層が増加、所得格差の拡大も背景に単なるマクロ的な購買力低下を超えて政治問題化。米国では中低所得者支援の削減も相まってトランプ政権への不満が拡大。



▽世論調査：生計費問題が最重要とする割合

	生計費問題	その他
(ドル)		
10.0万-	48%	52%
5.0-9.9万	52%	48%
2.5-4.9万	61%	39%
2.5万未満	61%	39%

	生計費問題	その他
共和党派	53%	47%
民主党派	57%	43%
無党派	58%	42%

(出所) Politico (調査時期：2025年11月14～17日)

有権者の不満抑制に動くも、有効な対処法を欠く中で政策が場当たりの、財政拡張的に傾く

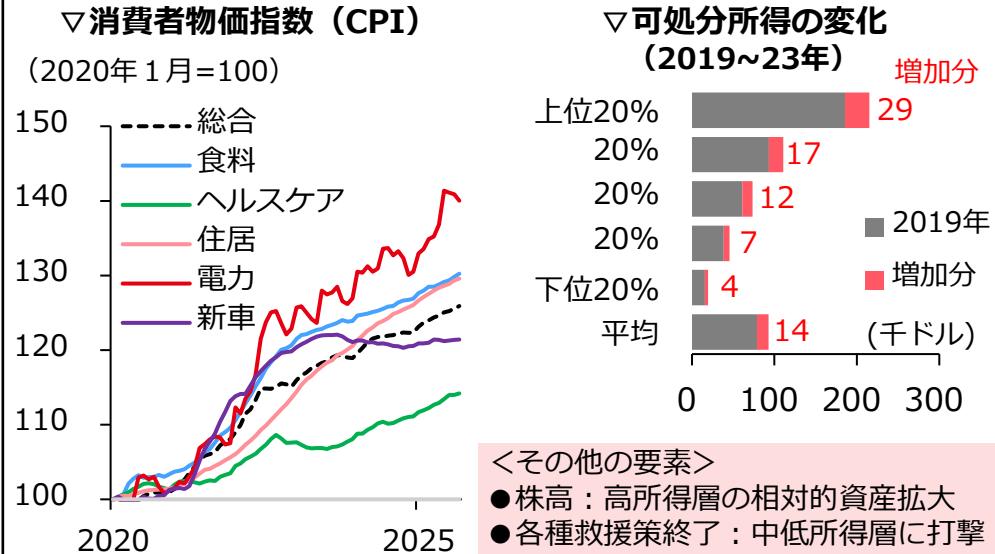
- **場当たりの対策志向が強まるが状況打開は困難**：アフォーダビリティ危機への対応が政権の優先課題となる中で、政策資源の投入が物価対策や所得補償といった形で家計に向かいやすくなる。その意思決定も一層場当たりのになる中で不満を解消できる規模の政策は見込みづらい。アフォーダビリティ問題は長期にわたる米国の経済構造に起因しており短期的な解決は困難である上、関税やOBBS*などの既往のトランプ政権の政策がアフォーダビリティ問題を悪化させる措置であることも相まって、政権の支持回復への道は険しい。
- **財政は総じて拡張的に**：不況期の財政出動、好況期の財政再建という本来のサイクルから外れ、ばらまき型の財政政策志向が強まる。中低所得者向けのターゲット政策実施が難しい中で全体の需要が過度に刺激されればインフレとの連鎖を招きかねず、市場から財政の放漫化と評価されれば金利急上昇のリスクも。

*OBBS (One Big Beautiful Bill)：2025年7月に成立した包括的な財政・予算改革法。

アフォーダビリティ危機の現状と政治問題化

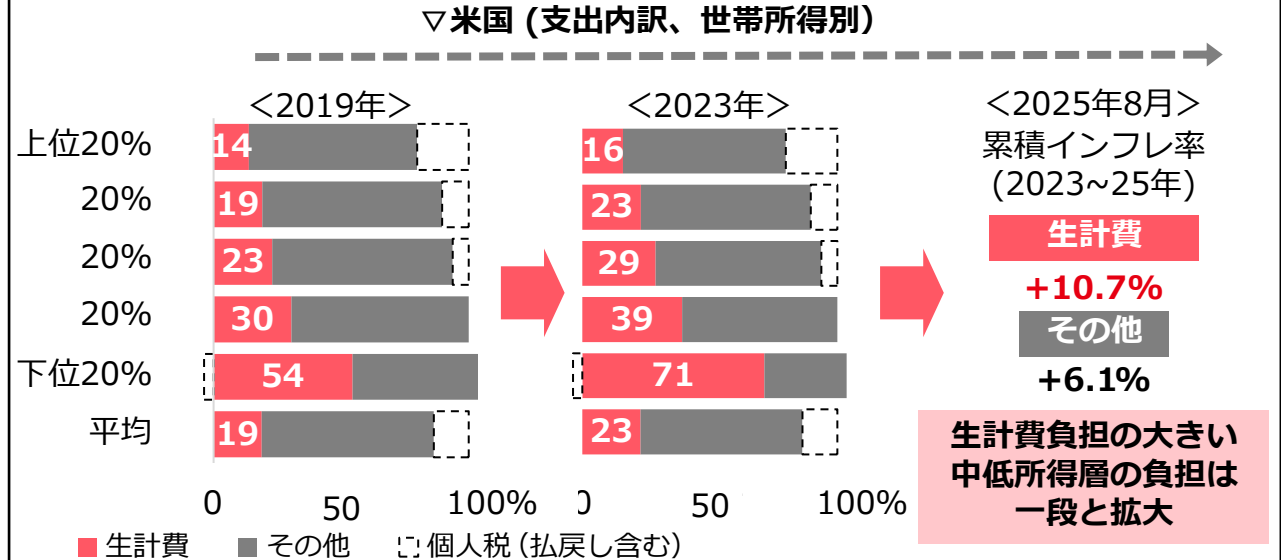
コロナ禍以降のインフレは基礎的な生計費品目で特に大きく、低所得世帯ほどその負担は重い

物価：基礎的な生計費の上昇率が特に大きい



*所得区分（世帯年収）は①～\$2.2万、②\$2.2～4.3万、③\$4.3～7.2万、④\$7.2～12.0万、⑤\$12.0万～（スライド右のグラフも同じ）。

所得階層別の負担格差：所得が少ないほど生活費負担は大



*支出内訳は労働省の消費者支出調査（CES）、累積インフレ率は商務省の個人消費支出（PCE）価格指数より算出。生計費は食料、住居費、水道光熱費の合計。

政治問題化の 過程

長期（～コロナ禍）

- リーマンショック後の住宅市場における規制強化、住宅投資の低迷による供給制約。
- 医療費、保育費、交通費などの生活関連サービスのインフレ。

中期（コロナ禍～）

- 主に供給要因からの大幅なインフレ
- 高金利の下で住宅保有者の売却意欲低下（→値ごろな住宅の不足）
- 各種救援策（ローン返済免除、給付金、低所得世帯支援、等）による一時的な負担の抑制

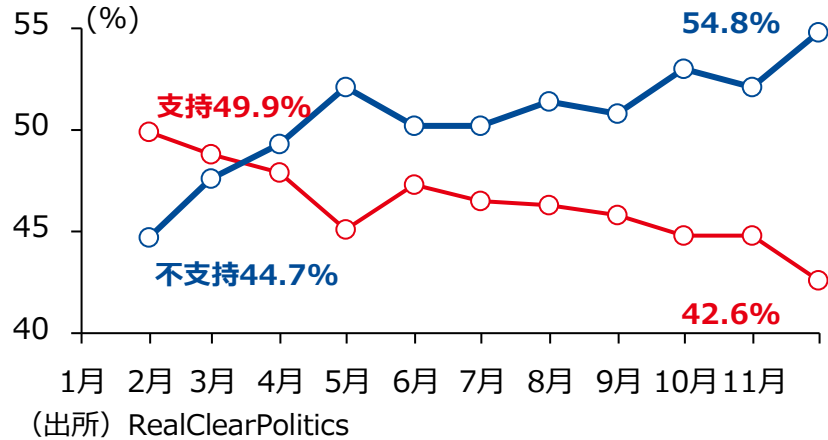
短期（2025年～）

- 各種救援策の失効（学生ローン返済停止、貸付支援（ERA）終了等）
- 物価高止まり：関税で輸入品価格上昇
+
インフレ問題解決を公約した
トランプ政権への失望の広がり

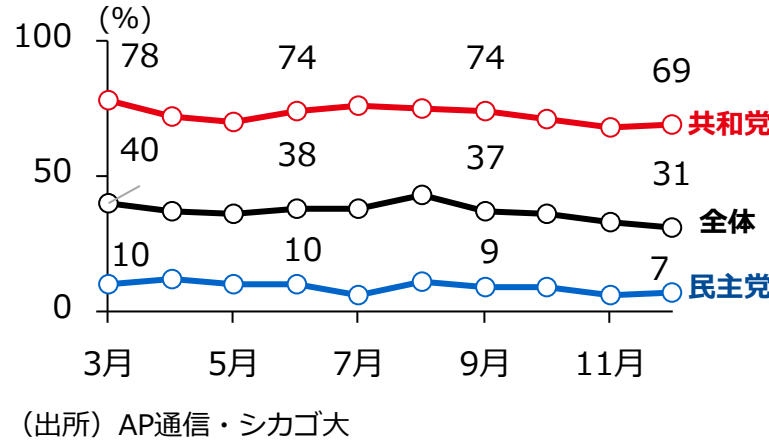
アフォーダビリティ危機とトランプ政権

既往の政策はアフォーダビリティ危機をむしろ助長。軌道修正を図るも打つ手に欠ける状況

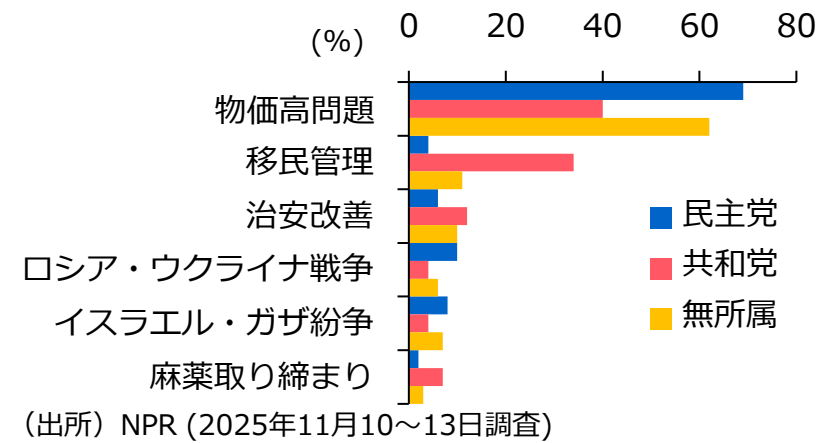
▽トランプ大統領支持率



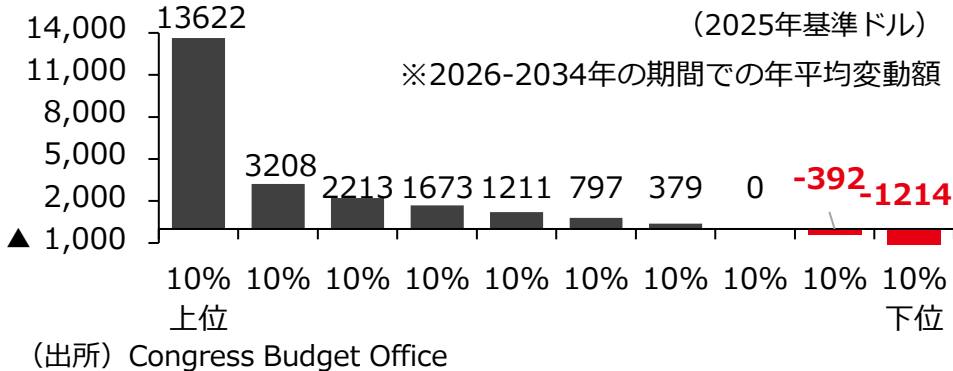
▽トランプ政権の経済政策に関する支持率



▽重要な政策テーマ（世論調査）

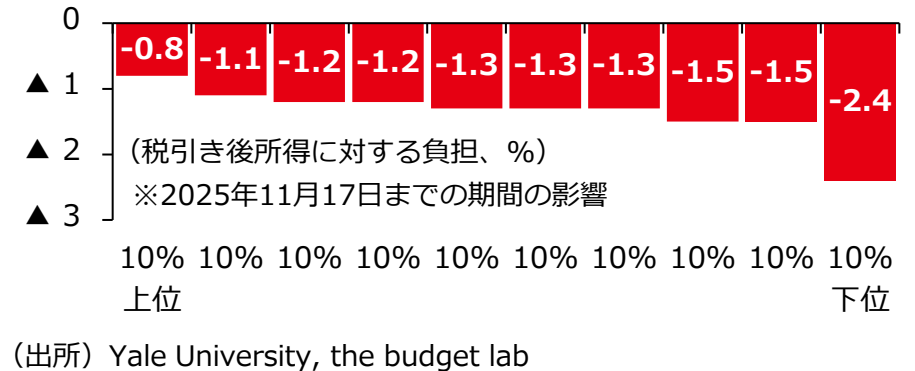


▽「OB BB」財政法：所得階層別の影響



既往の政策はアフォーダビリティ
危機をむしろ助長

▽「2025年の関税措置」：所得階層別の影響

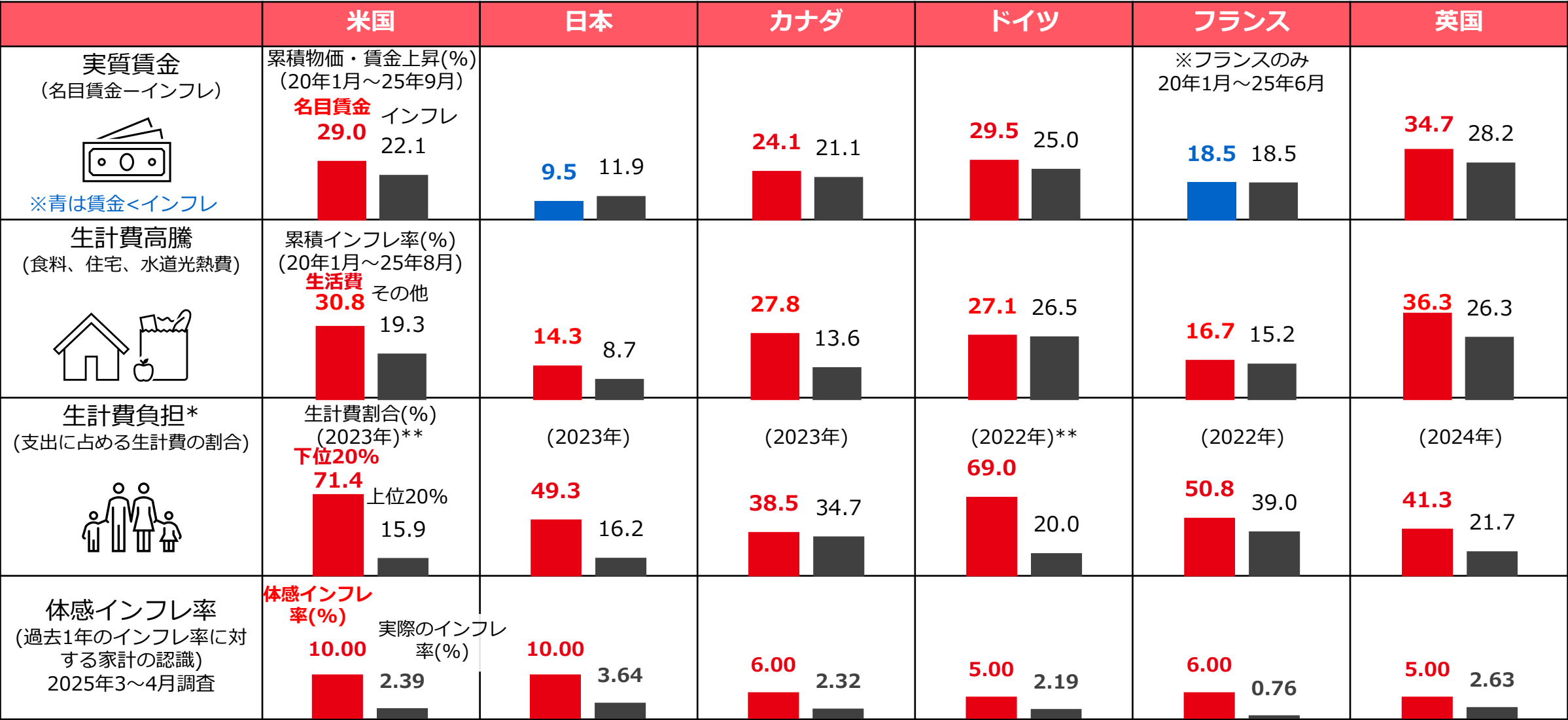


＜トランプ政権の対応＞

- 2026年11月の中間選挙に向けてアフォーダビリティ危機で離れていく支持者の引き留めが喫緊の課題に。
- 農産品などの関税対象からの除外措置（25年11月）や関税収入を財源とした「配当」構想などで不満の沈静化を図るも、打つ手に欠ける状況。

米国に限らないアフォーダビリティの問題

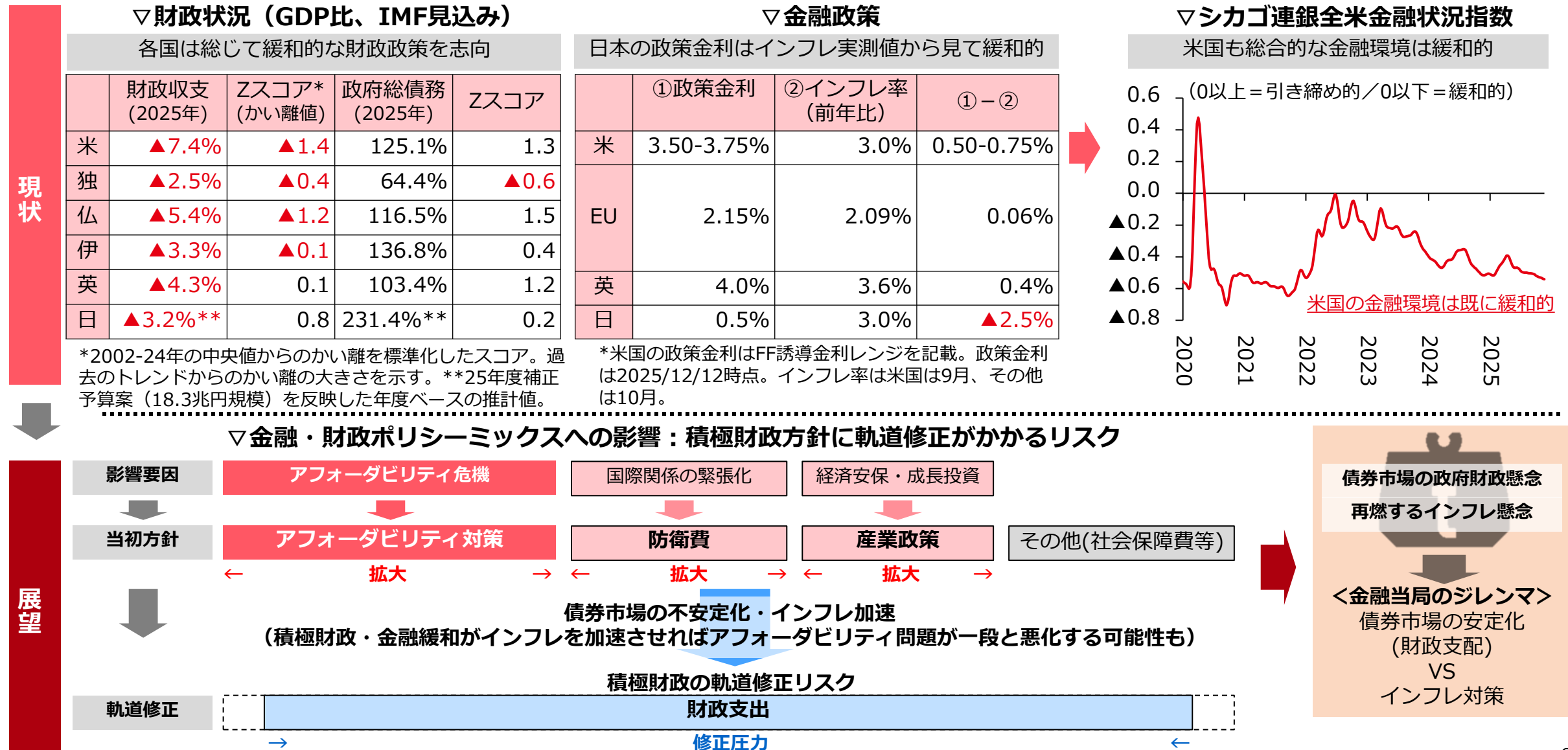
米国以外でも生計費の高騰が低所得層の負担を深刻化させる



*生活費は食料、住居費、水道光熱費の合計。米国は個人消費支出（PCE）価格指数、その他は消費者物価指数（CPI）を参照。
 **米国、ドイツは所得に占める生活費の割合。ドイツは月収1,250ユーロ以下と5,000ユーロ以上の世帯を比較。
 (出所) 各国統計局、BISなどから丸紅経済研究所作成

金融・財政政策の行方

家計支援や防衛費増で財政支出は多くの国で拡大。金融政策には暗黙の緩和圧力に



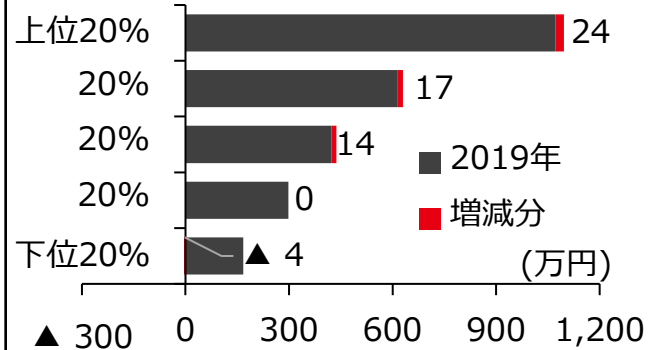
(出所) IMF、各国中銀・統計局、米シカゴ連銀

日本のアフォーダビリティ問題と経済財政運営

積極財政のもとで円安・インフレ・金利上昇圧力が強まる

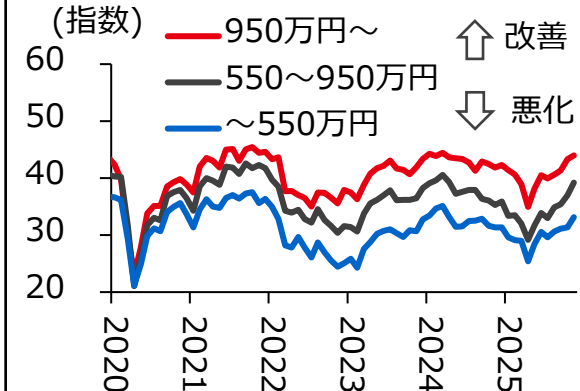
暮らし向き

▽年間収入の変化（2019～2024年）



(出所) 総務省より丸紅経済研究所作成

▽暮らし向き：低所得世帯ほど厳しい



(注) 二人以上の世帯。元データの7つの年収区分を単純平均によって上記3つの区分に計算。

(出所) 内閣府より丸紅経済研究所作成

高市政権の経済財政運営

危機管理投資・成長投資

産業政策

- 高付加価値型経済への転換図る
- 経済安分野が必ずしも成長分野ではないジレンマも

物価高対策

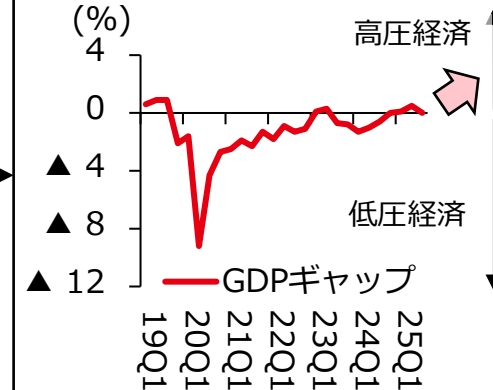
(アフォーダビリティ対策)

- エネルギーコストの負担軽減
- 中小企業の賃上げ環境の整備など

防衛費

国際関係の緊張化

▽政権の想定する経済成長コース



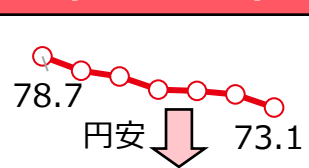
- 積極的な財政運営のもと、内需の拡大期待を創出し、企業の投資需要を喚起。景気を過熱気味に保つ高圧経済とし、企業を投資超過主体に。
- 投資がいずれ供給力になることでインフレ圧力は減退。潜在成長率も上昇。

円安
圧力

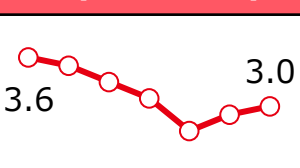
インフレ
圧力

金利上昇
圧力

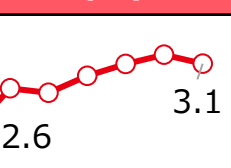
名目実効為替レート
(20年=100)



インフレ率（総合）
(前年比、%)



30年債利回り
(%)



長期のデフレ経験や所得の伸び悩みから、日本の家計はインフレ許容度が相対的に低い傾向。これまでデフレ・低金利の下で抑えられていた家計・債券市場の脆弱性が、高圧経済の下で顕在化するリスクも。

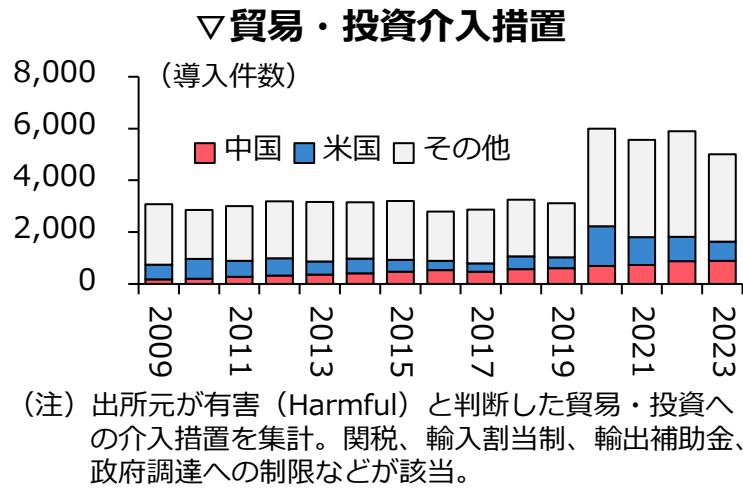
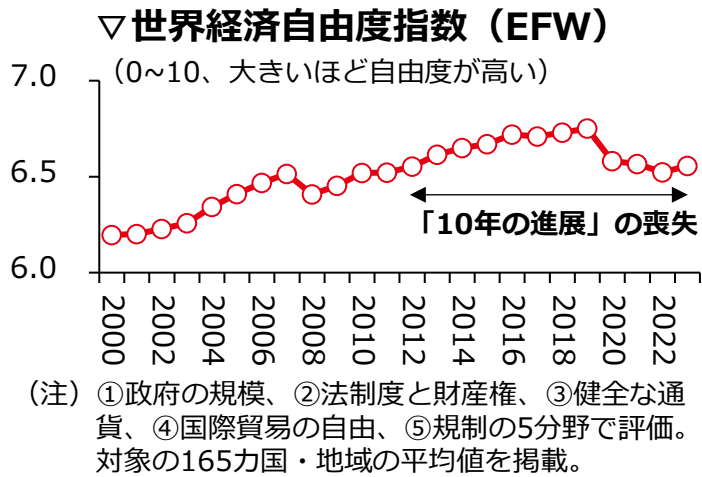
(注) 2025年4～10月実績値

(出所) BIS、総務省、LSEGより丸紅経済研究所作成

国際経済秩序の侵食

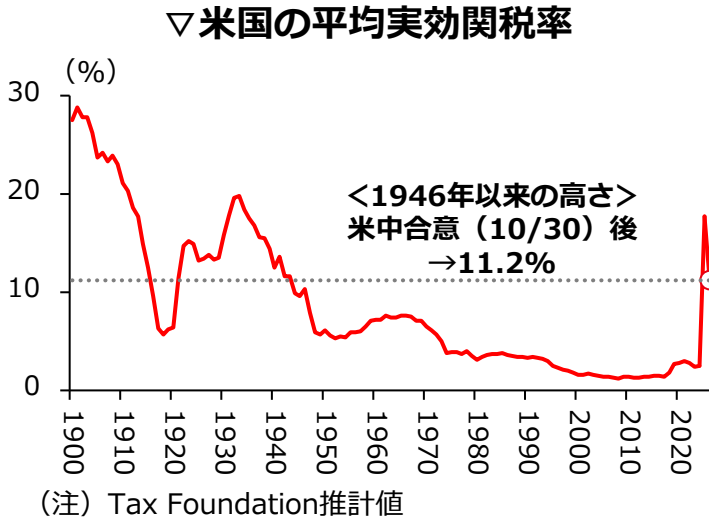
国際環境の先行き不透明感を抱えながらも、貿易・投資フローは粛々と構造変化が進む

国際経済秩序の侵食



(出所) フレーザー研究所、Global Trade Alert、PIIE、Tax Foundation、White House、EPU

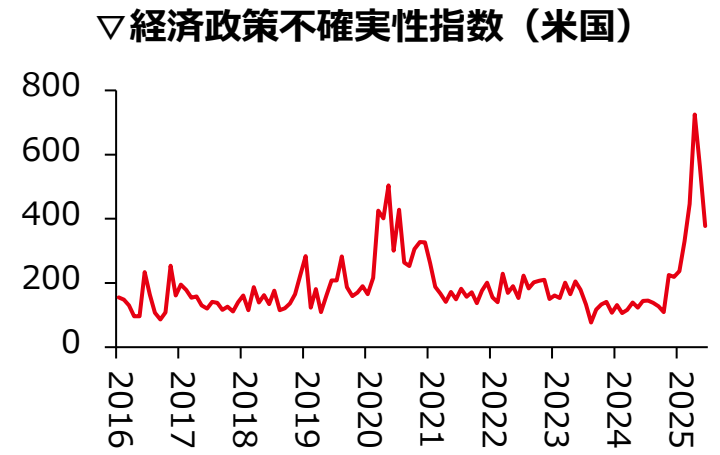
確実に引き上げられた米関税の壁



▽関税措置と根拠法

相互関税	国際緊急 経済権限法 (IEEPA)
フェンタニル関税 (カナダ、メキシコ、中国)	違法・無効判決 (上訴審理中)
対インド、ブラジル関税	通商拡大法 232条
品目別関税 (鉄鋼、アルミ、銅など)	通商法 301条
リスト関税 (中国)	

不確実性の下で進む貿易・投資の構造変化



- 米国の関税措置と対米投資ディール
- 中国の過剰生産と輸出攻勢
- 貿易・サプライチェーンの多角化戦略
- 重要技術・戦略分野への投資拡大
- AI関連の投資・貿易需要

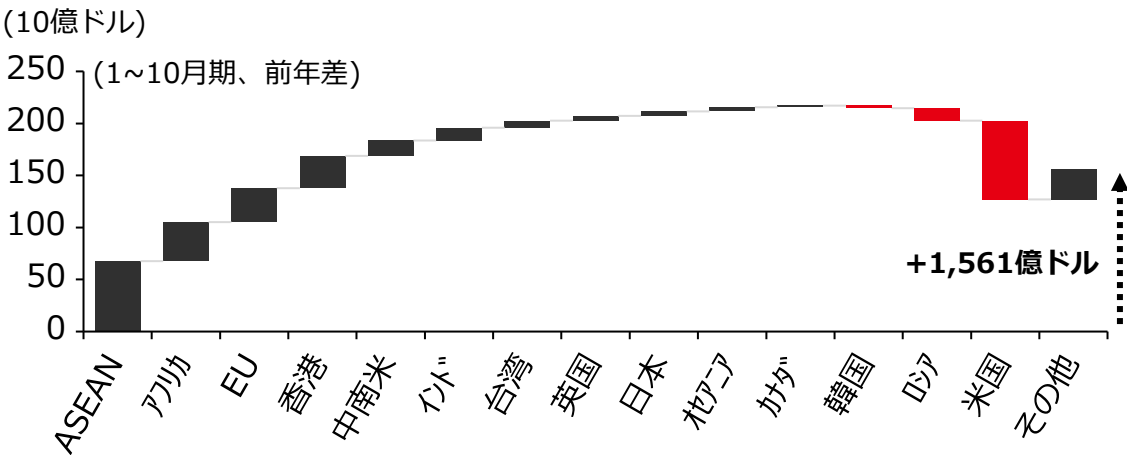
国際貿易・投資フローの構造変化

貿易フロー

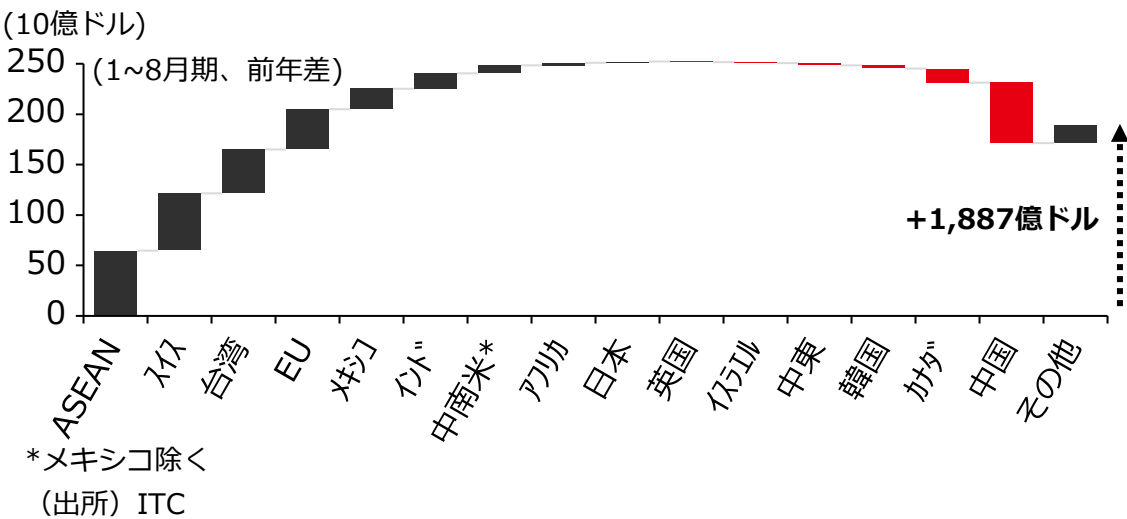
駆け込み需要への短期的な反動の背後で貿易フローの構造変化が進行する

2025年：関税措置を巡る駆け込み需要がかく乱要因に

▽中国の輸出（2025年）



▽米国の輸入（2025年）



2026年：駆け込み需要の反動（短期）と構造変化（中長期）

▽（米国）財別の駆け込み輸入推計（数量ベース）

2024/11 ~2025/8	合計	食品	原材料・ 中間財	資本財	自動車	消費財	その他
輸入シェア	100%	6%	17%	33%	13%	27%	4%
トレンドライン からのかい離	+11.9%	+7.2%	+20.6%	+16.7%	▲17.5%	+23.3%	+4.4%

*季節調整済み実質輸入データに基づき、2022年1月～2024年6月の期間で財別にトレンドラインを推計。駆け込み輸入が発生したと考えられる2024年11月～2025年8月までの期間におけるトレンドラインからのかい離（%）を計算。

各輸入財には駆け込みによる上振れに応じた反動減が短期的に発生する見込み

例外：【自動車】関税措置の違いやUSMCA免除で駆け込み輸入は限定的（全体ではむしろ下振れ）、【資本財】AI関連財の輸入により趨勢的に増加傾向。

▽構造変化の動き（中長期）

米国	関税措置の維持・操作 迂回輸出の規制強化	<ul style="list-style-type: none"> ●関税措置の定着／政治経済状況に応じた調整 ●迂回地経由での「中国製品」輸入規制
中国	米国以外への輸出拡大 生産拠点の国外移転	<ul style="list-style-type: none"> ●米国の関税引き上げに対して輸出先を多角化 ●ASEAN等への生産拠点移転
その他	輸出・輸入先の多角化 「漁夫の利」の模索	<ul style="list-style-type: none"> ●米国以外への輸出拡大・FTA/EPA交渉加速 ●米市場での競争優位活用／迂回地としての機会 ●米国の消費を代替する市場は短期的には不在か

投資フロー

国際情勢の変化に応じたサプライチェーン再編の投資が進む

～2025年：国際環境と投資戦略の変遷

▽投資環境とトレンド

チャイナプラスワン戦略（中国リスク）、米国の対内投資規制強化、コロナ禍（ジャスト・イン・ケース強化）、ロシア・ウクライナ戦争（欧州リスク）、戦略分野（半導体等）の国内回帰路線、脱炭素関連投資、中東の脱石油経済戦略

▽直接投資：ASEAN等の新興国向けが台頭

（ネットフロー、10億ドル）

（年）	00-04	05-09	10-14	15-19	20-24	直近増減
欧州*	1,559	2,811	1,883	2,145	1,240	▲904
米国	737	1,008	1,030	1,669	1,308	▲361
日本	38	55	13	55	114	+59
アフリカ	81	232	259	237	330	+93
中国	254	431	612	685	799	+114
ASEAN	129	277	562	688	980	+292
南アジア	41	176	189	268	246	▲22
中東	59	251	202	194	330	+136
中南米	323	493	915	760	784	+23
その他	748	1,123	1,866	2,284	767	▲1,517
世界	3,969	6,857	7,530	8,985	6,898	▲2,087

*UNCTADレポートにおいて「コンジット（仲介）金融フロー」が大きいとされたルクセンブルク、オランダ、アイルランドを除く。

※ハイライトは最大値。直近増減は20-24年と15-19年比較。

（出所）UNCTAD

2026年：不確実性が対米投資の重しとなる一方、AI等の個別分野で機会拡大

▽投資フローを左右する注目点

米国を中心とした
政策不確実性の高まり

- トランプ政権の下で継続する高い政策不確実性は特に新規の対米投資に対する萎縮効果となる。
- 関税引き上げによる生産コスト上昇は製造業等の重しに

貿易環境の変化に応じた
生産拠点の移転・拡大

- ASEAN・インドなどへの生産拠点拡大は一段と進む
- 政治不安や制度・インフラ問題は特に新規企業の参入には引き続き重しとなる。

産業政策の台頭

- 各国で重要技術・戦略分野への投資支援が一段と拡大。
- 投資先選定を巡る「政府の失敗」リスクは残る。

AI関連投資

- 堅調なAI関連投資は米国向けを中心としつつ、米国以外でもデータセンター建設等が拡大。データローカライゼーションの動きも支援材料に。
- AI投資の回収と持続性を巡る不確実性は継続。

対米投資ディール

- 日本（5,500億ドル）を含む米国への投資約束は、履行計画の点で依然不透明感が強いが、ディール国の対米投資に影響する一要因となる。

ドルの信認低下

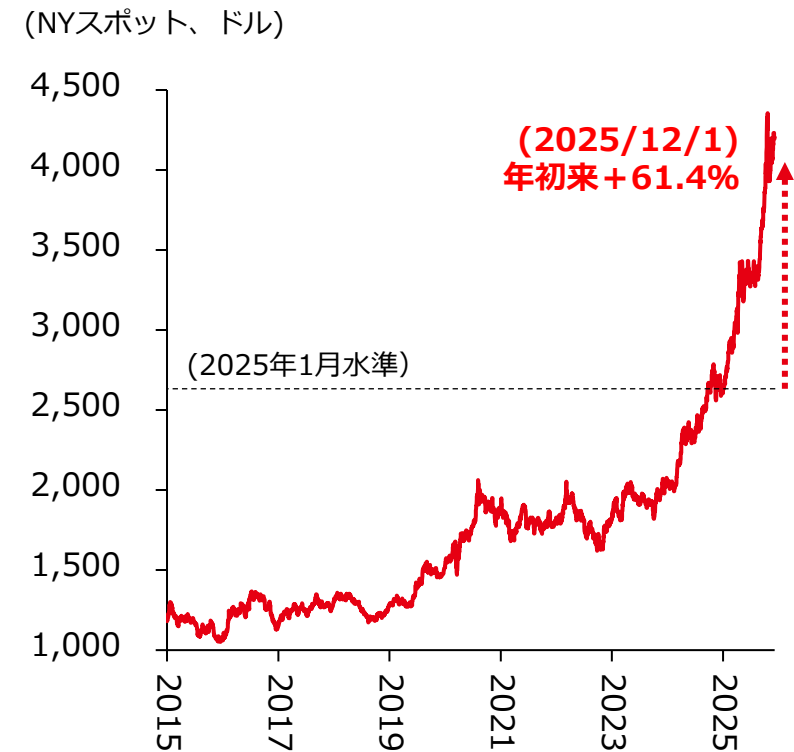
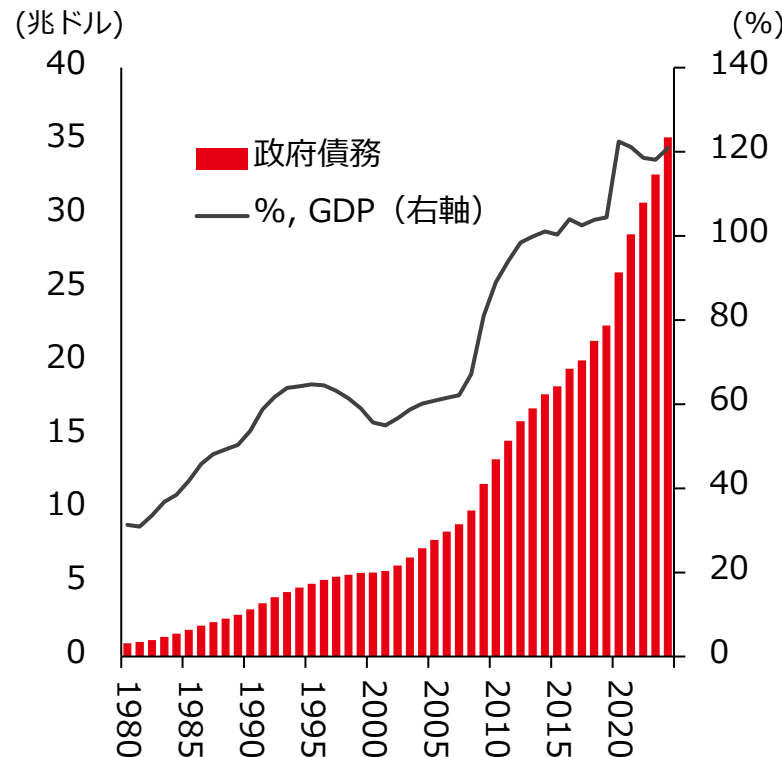
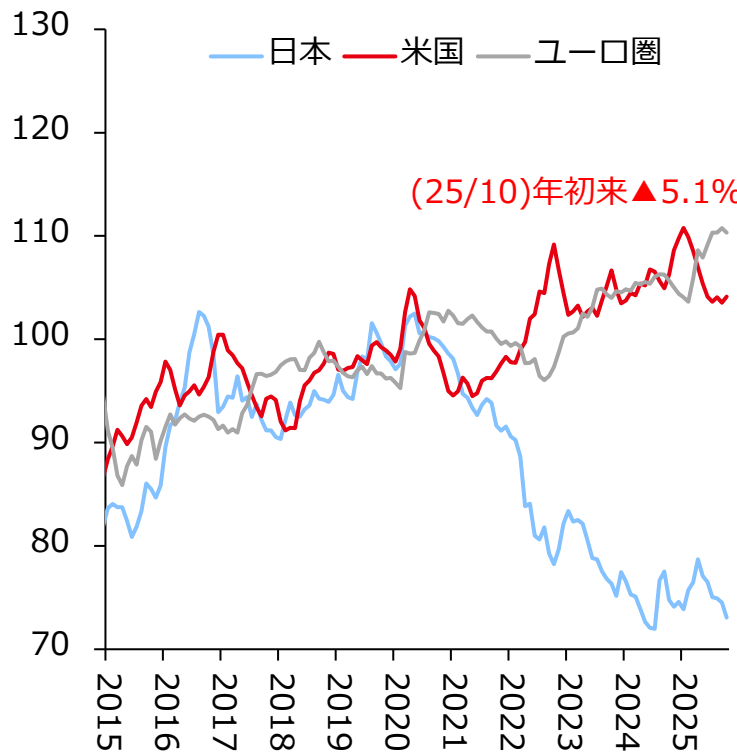
基軸通貨ドルへの不安が広がる一方、代替となる通貨は見当たらない状況

- トランプ政権下で進むドルの減価**：貿易相手国に対する総合的な通貨の強さを示す名目実効為替レートは2025年にかけて低下。水準では依然ドル高のレンジにあるが、米国の政府債務は対GDP比で120%超と歴史的な水準で推移する中、トランプ政権の下での高い政策不確実性と相まって、米ドルに対する不信がくすぶる。一方で、代替となる通貨が見当たらない中でドル需要は底堅く続く面も。
- 金価格の急上昇**：ドルの減価が続く一方で、安全資産の金価格は大幅に上昇。背景にはドルへの不安やインフレリスクへの懸念があるとみられ、民間投資家だけでなく各国中銀でも準備資産としての金保有拡大の動きが広がる。各国中銀への匿名調査を行う世界金評議会によれば、調査対象の76%（2024年は69%）が5年後の準備資産に占める金の割合は増加すると回答。3年連続で増加傾向が続く。

▽名目実効為替レート

▽米政府債務の推移

▽金価格

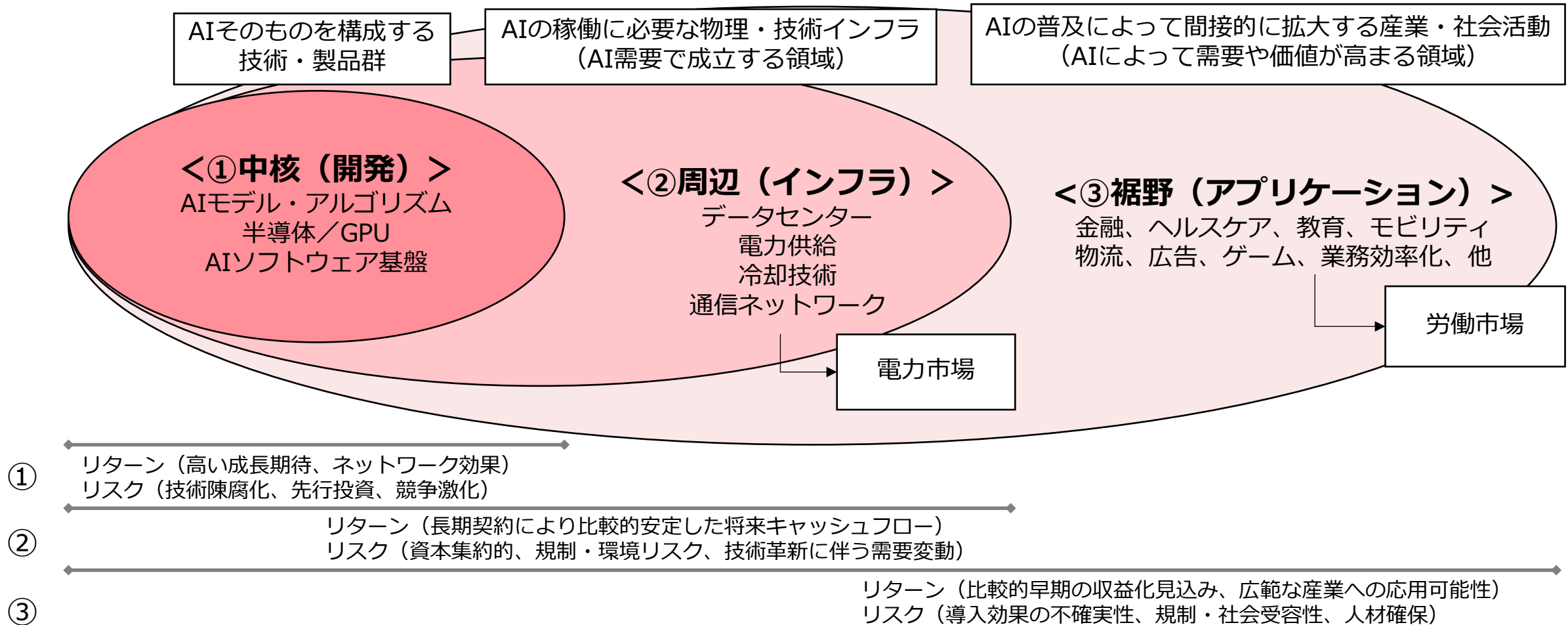


(出所) BIS、米財務省、LSEG、世界金評議会 (WGC)

拡大するAI経済

AIに紐づいた経済活動領域の拡大／レイヤー毎の事業特性を見極めた投資判断が重要に

▽「AI経済」のレイヤー



AI市場*の規模は0.2兆ドル（2023年）から4.8兆ドル（2033年、現在のドイツGDPと同規模）に拡大する見込み（UNCTAD）

*AI関連ソフトウェア・SaaS・クラウドAI・自動化サービスなどの売上高総額（インフラ部門は含まない）

（出所）UNCTAD、Stanford Universityなどから丸紅経済研究所作成

AI投資の行方

景気下支え効果が持続する一方、資金調達と収益化を巡る状況は一段と機微な段階へ

現状：AI関連投資が米国の景気を下支え

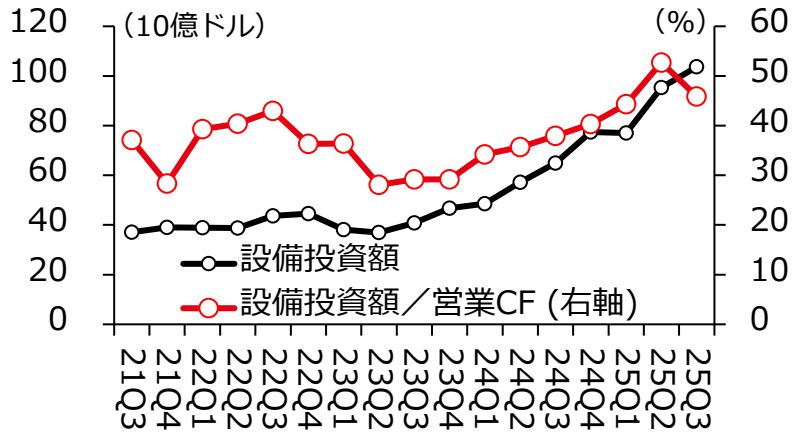
- テック大手がけん引役となり、AI関連を中心とした設備投資の拡大が米国経済を下支えしている。
- AI開発／半導体・サーバー・ネットワーク機器／データセンター／発電所・送電網などの関連設備への投資が段階的に進む。

米国のGDP成長（25H1）

設備投資*の寄与分
*情報処理設備・ソフトウェア・R&D

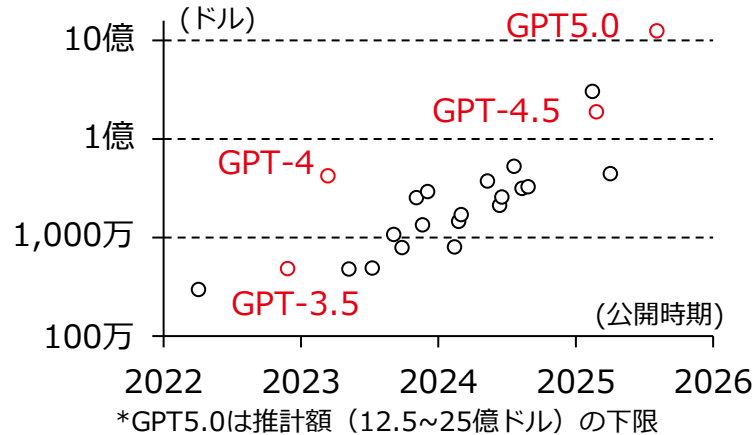
89%

▽米テック大手*の設備投資額



*Alphabet、Amazon、Apple、Broadcom、NVIDIA、Tesla、Microsoft、Meta

▽生成AIの開発コスト：指数的に増加



▽AI関連投資の資金調達を巡る動き

投資向けキャッシュフロー不足

大型の社債発行

特別目的事業体（SPV）による
オフバランス化

AI関連資産・商業用不動産ローン担保証券
（ABS、CMBS）の発行

⋮

今後の展望：AI関連投資の景気下支え効果が当面は持続する一方、投資家の目線は一段と厳しいものに

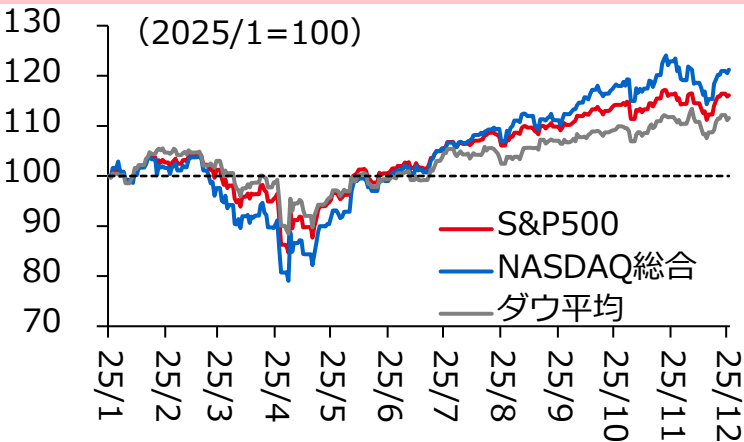
- AI関連投資の拡大傾向は主要企業の投資計画に基づいて短期の労働市場や貿易環境の変調に大きく影響されることなく堅調に持続。
- 営業キャッシュフローを原資とした設備投資から社債等も併用した資金調達段階へシフト。AI事業の収益化見込みに対する投資家の目線は一段と厳しいものになる。

AI経済と米株式市場

AI関連銘柄の動向が米株式市場の行方を大きく左右する構造

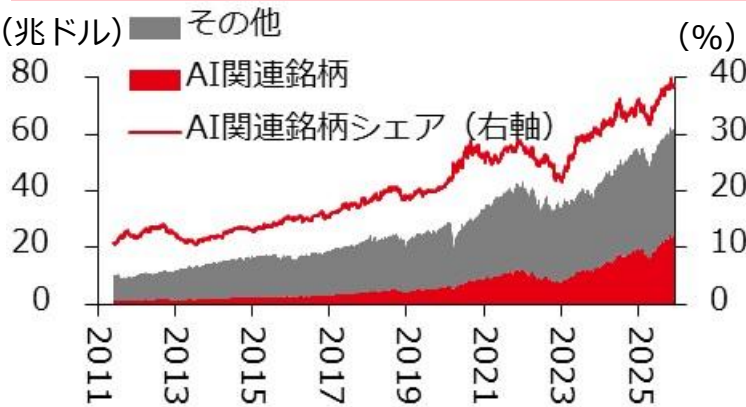
▽主要株式指数（米国）

テック中心のNASDAQがハイパフォーマンス



▽S&P500時価総額

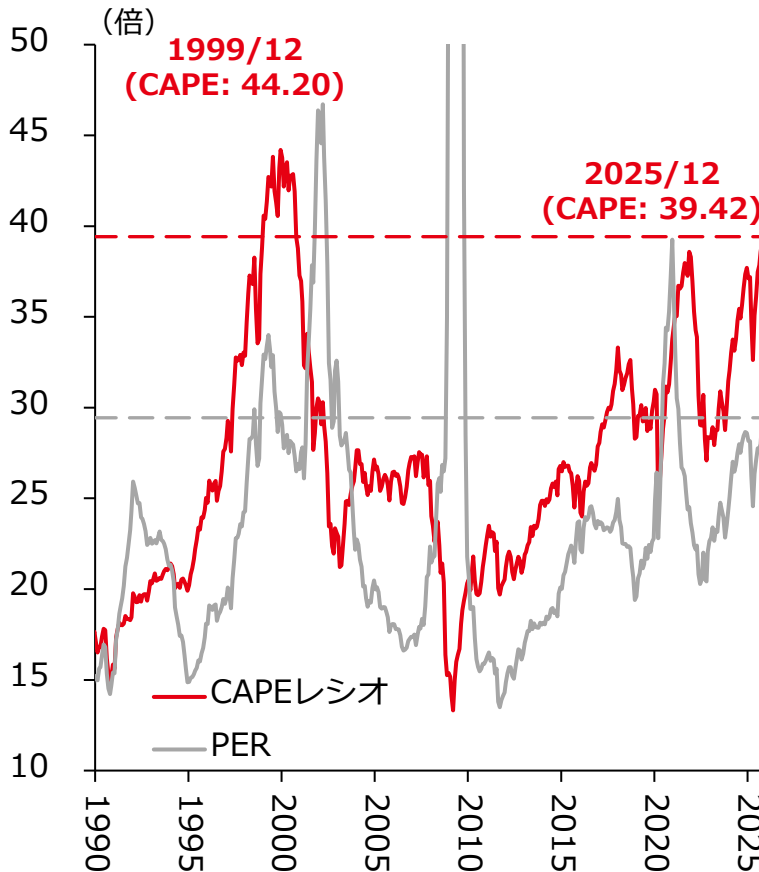
主要AI関連銘柄の時価総額シェアは約4割



(注) 右表の企業13社合計。
(出所) LSEG

▽S&P500：株価収益率（CAPEレシオ^(注)）

補正後の株価収益率はドットコムバブル期に接近



(注) 株価を10年平均収益で割り、消費者物価指数でインフレ調整した指標。短期的な収益変動や景気循環の影響を除くことで株価の長期的な割高・割安を評価する。

(出所) Shiller Data

▽主要AI関連銘柄のパフォーマンス

一部の銘柄は大幅な将来の期待成長を織り込む

(2025/12/1)	時価総額（兆ドル）	PER（倍）
NVIDIA	4.4	44.9
Apple	4.2	38.5
Alphabet	3.8	31.1
Microsoft	3.6	34.9
Amazon	2.5	33.1
Broadcom	1.8	97.8
Meta	1.6	22.3
Oracle	0.6	46.5
Palantir	0.4	399.2
AMD	0.4	112.3
IBM	0.3	37.4
Salesforce	0.2	34.1
Adobe	0.1	20.1
合計	24.0	—

0~30倍	30~40倍	40~80倍	80倍~
-------	--------	--------	------

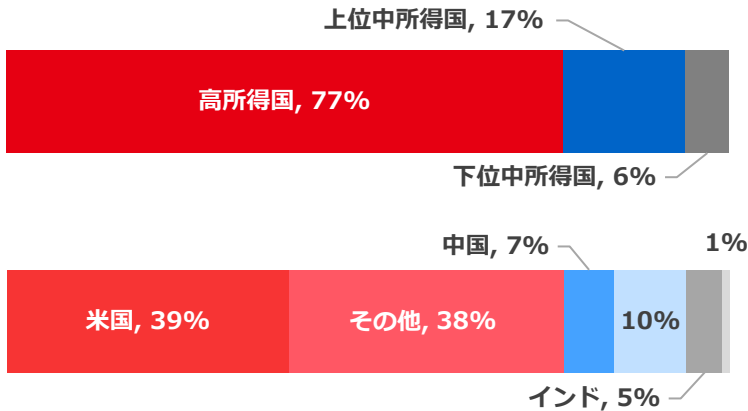
(注) Syntex等を参考に選出。
(出所) LSEG

AI経済の広範な影響：データセンター・電力需要、労働市場

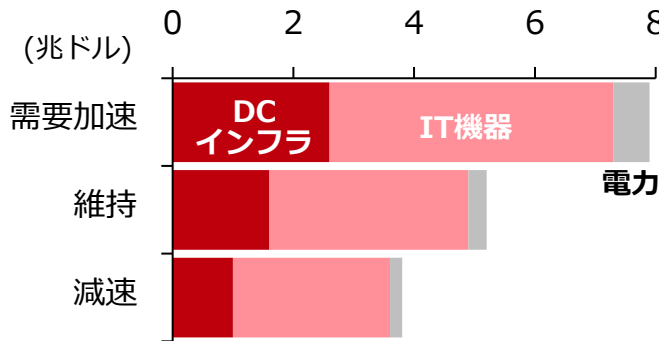
各セクターへの影響が予測段階に留まるなか、幅の広いシナリオの備えが必要に

周辺（インフラ）：不透明なデータセンターの将来需要／電力不足と電気料金高騰

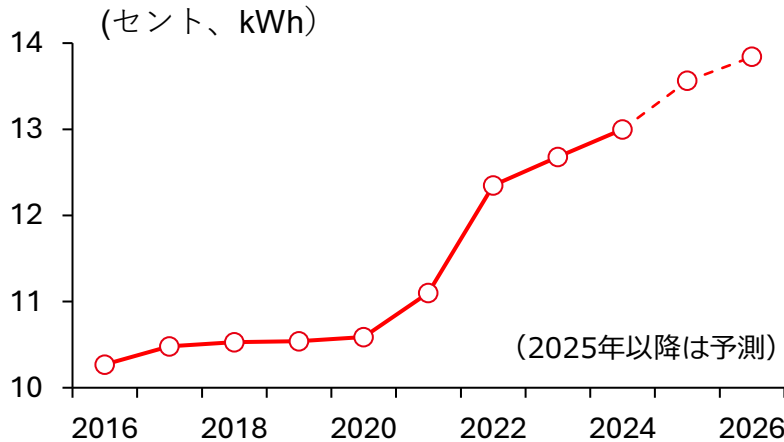
▽データセンター容量シェア（2025年）



▽AIデータセンター投資予測（全世界、2025~30年、シナリオ別）

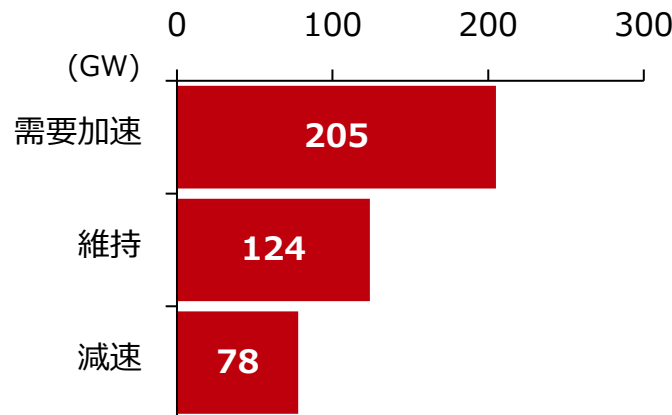


▽電気料金の推移（米国）



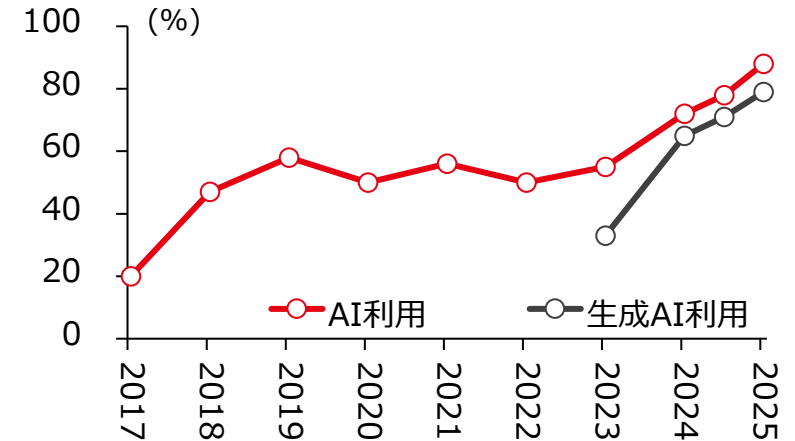
（出所）Our World in Data、マッキンゼー&カンパニー、EIA、ゴールドマンサックス

▽AIデータセンター向け電力需要予測（全世界、2025~30年、シナリオ別）



裾野（アプリケーション）：労働市場への影響

▽AI利用率（企業）：急速に広がるAI利用



▽雇用への影響：将来的な影響は依然不透明

＜AI自動化によりリスクにさらされている雇用＞（GS推計）

業種	雇用減少、%ポイント	推計値
金融	0.44	0.44
顧客サービス	0.43	0.43
ソフトウェア&ウェブ	0.35	0.35
会計・監査	0.21	0.21
ITサポート	0.18	0.18
経営・運営	0.17	0.17
法務	0.14	0.14
マーケティング	0.13	0.13
人事	0.12	0.12
マネジメント分析	0.12	0.12
アナリスト	0.11	0.11
税務	0.02	0.02
合計（米国）	2.42	2.42

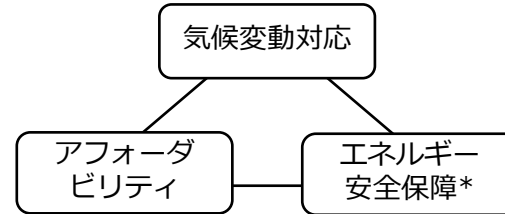
エネルギー市場とAI

AIはエネルギー需要増加を招く一要因だが、影響は地域偏在的かつ需要抑制のポテンシャルを持つ

▽エネルギーを取り巻く政策課題とその現状

① エネルギートランジション

気候変動対応、エネルギー安全保障、低廉なエネルギーの供給のトリレンマの中で、多くの国がエネルギー転換の難しさに直面。
COP30では最新のNDCを集計しても2.3~2.5℃の範囲までの低下であり、1.5℃目標達成の難しさが改めて表出した。

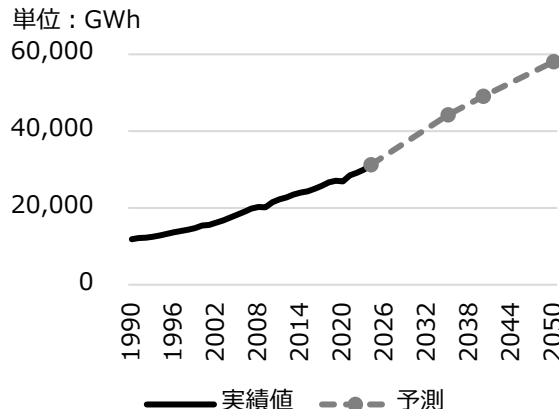


*経済安全保障（重要鉱物問題など）や電力安全保障（電力インフラの強靱化）なども含む。

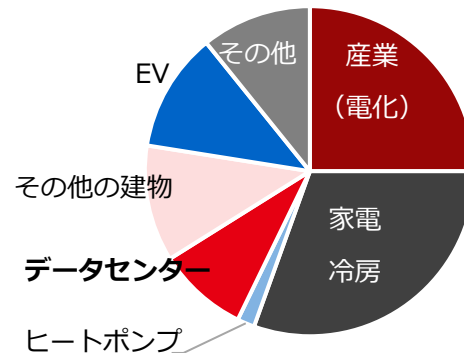
エネルギートランジションに加えて、エネルギーアディクションへの対応が重要な課題に

② エネルギーアディクション

発電電力量の見通し



世界の電力需要増加の背景

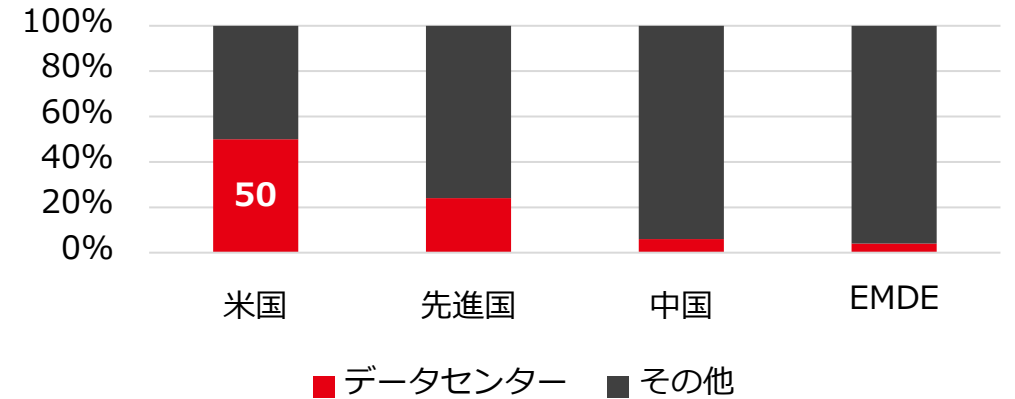


産業の電化、空調、AIなどが要因

(出所) IEA

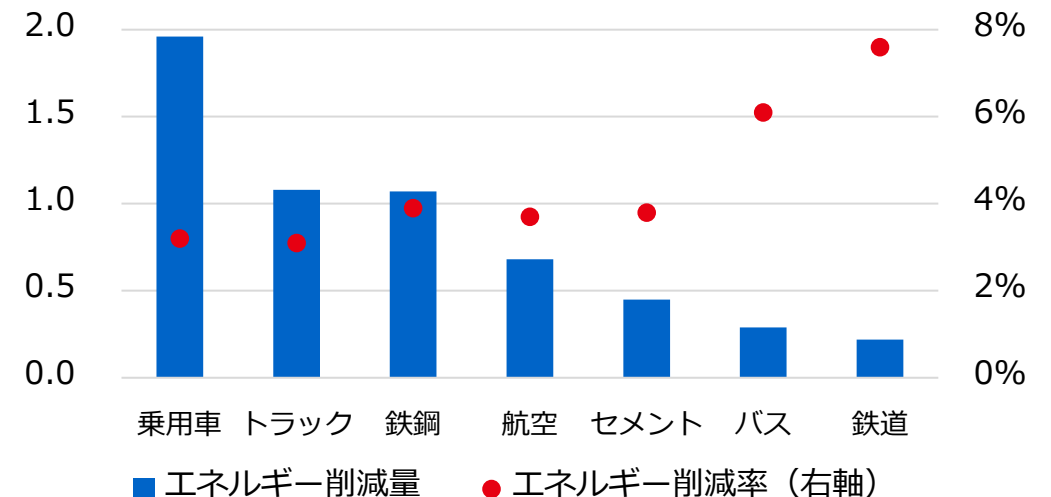
▽AIによる電力需要増加の地域偏在性

今後の電力需要の増加（2024-2030）に占めるデータセンターの割合



▽AI活用によるエネルギー削減効果

単位：EJ



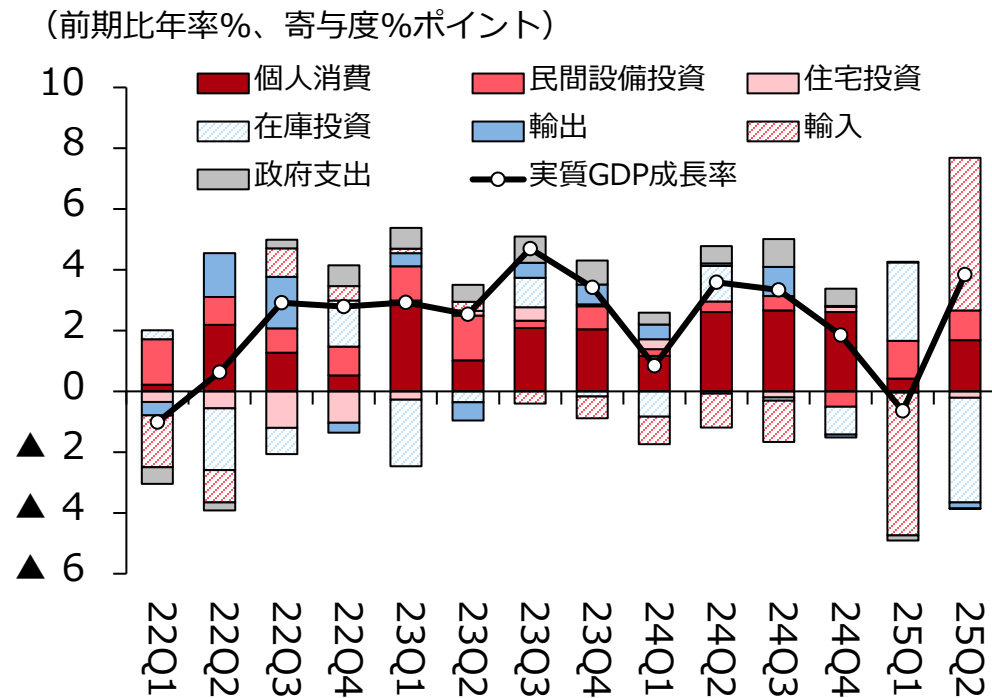
主要国・地域

米国

労働市場の軟化に伴い緩やかに減速する中、消費や投資における二極化の構図は続く見通し

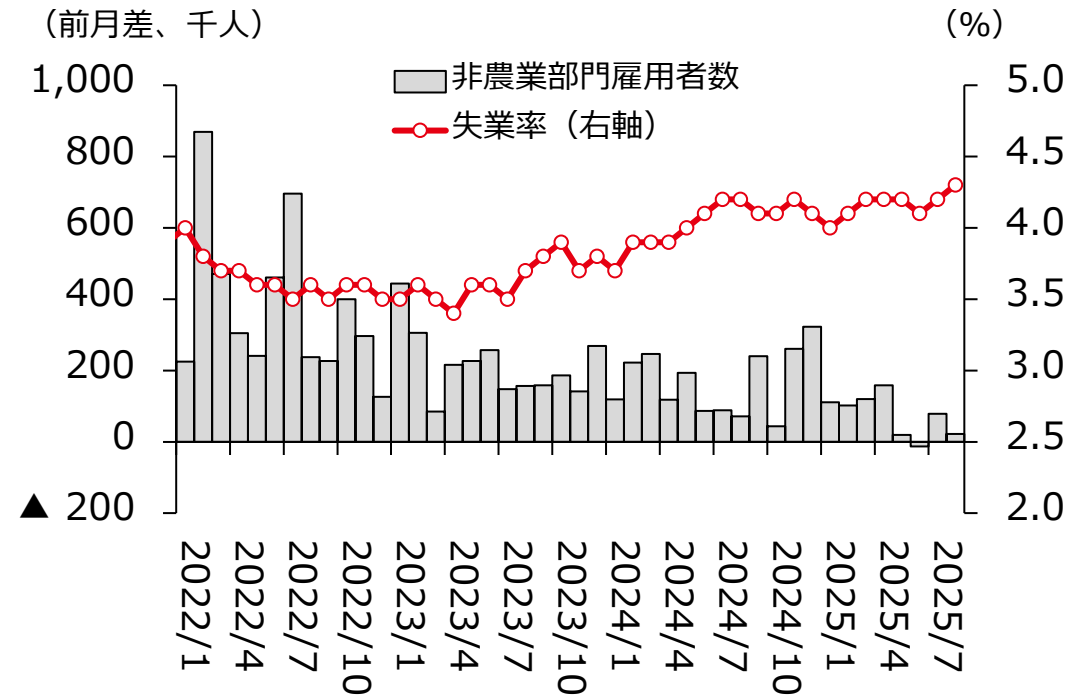
- ・ **現状**：2025年はAI関連投資を中心とした設備投資の堅調さが景気をけん引した。一方、労働市場の軟化が進む中で個人消費は減速感が強まった。年間を通して混乱の続いた関税措置を巡っては、駆け込み輸入による在庫増加やその反動減が経済のかく乱要因となった。
- ・ **展望**：労働所得の伸びの鈍化やインフレ圧力の持続で個人消費が減速、金利の高止まりや投資環境の不確実性が設備・住宅投資を圧迫する中、潜在成長率並みの成長に鈍化する見通し。ただし、個人消費は資産効果の恩恵を受ける高所得層と生活コスト増で節約志向が強まる中低所得層の二極化、設備投資はAI関連投資とそれ以外の投資の二極化、という構図が継続することが見込まれる。

▽実質GDP成長率



(出所) 米商務省

▽非農業部門雇用者数／失業率



(出所) 米労働省

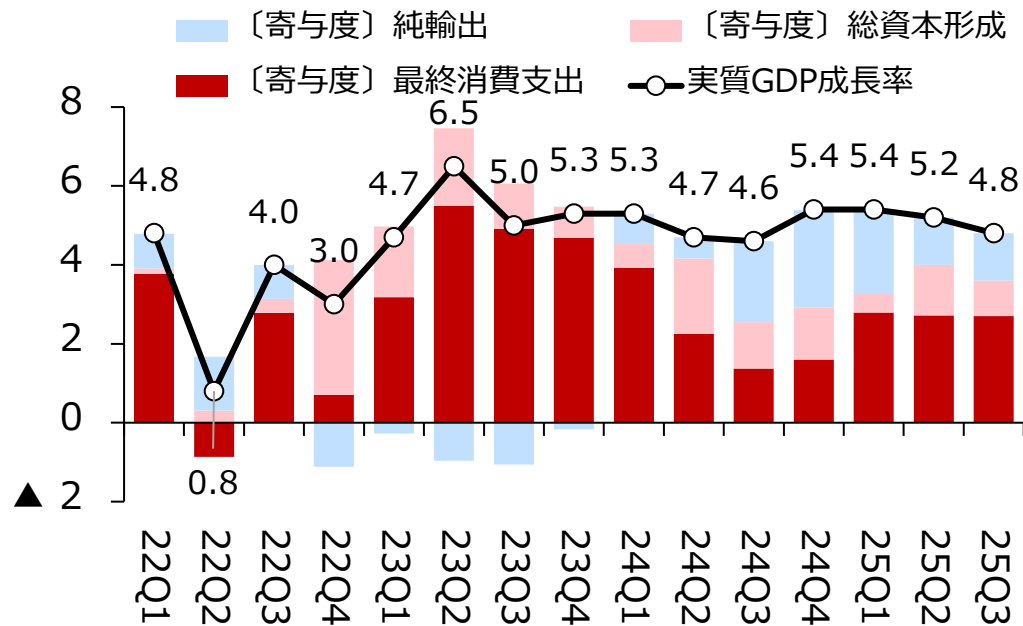
中国：概観

住宅不況やトランプ関税が重しとなり減速懸念が強まる

- ・ **現状**：2025年の実質GDP成長率は、前年比で+4%台後半と、政府目標である+5%を下回る見込み。住宅不況などに起因する内需低迷が長期化する中、「トランプ関税」が一層の下押し圧力となっている。
- ・ **展望**：個人消費は力強さを欠きつつも、総じて安定的に推移する見込み。一方、固定資産投資は、長引く住宅投資の減少や過剰設備問題により圧迫されると予想される。また、米国の対中関税は依然として高率であり、対米輸出の減少が引き続き経済の下押し要因となる。このような状況下で、2026～2027年の実質GDP成長率は+4%程度に低下すると見込まれる。

▽実質GDP成長率（需要項目別）

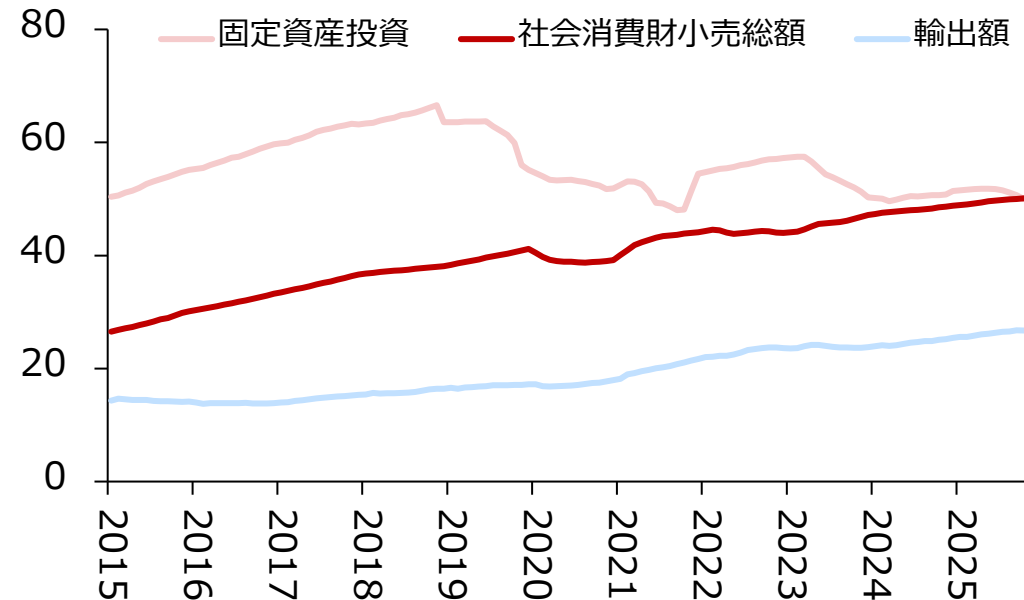
（前年比%、寄与度%ポイント）



（出所）中国国家統計局 直近：2025年7～9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

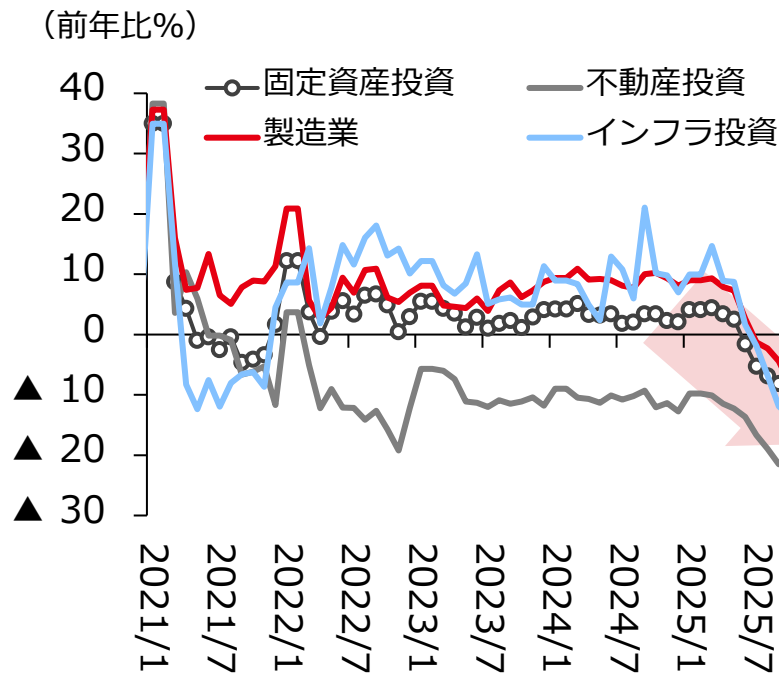
（出所）中国国家統計局、海関総署、WIND 直近：2025年10月

中国：注目点

ダウンサイド圧力の上昇と政策バッファの狭まり

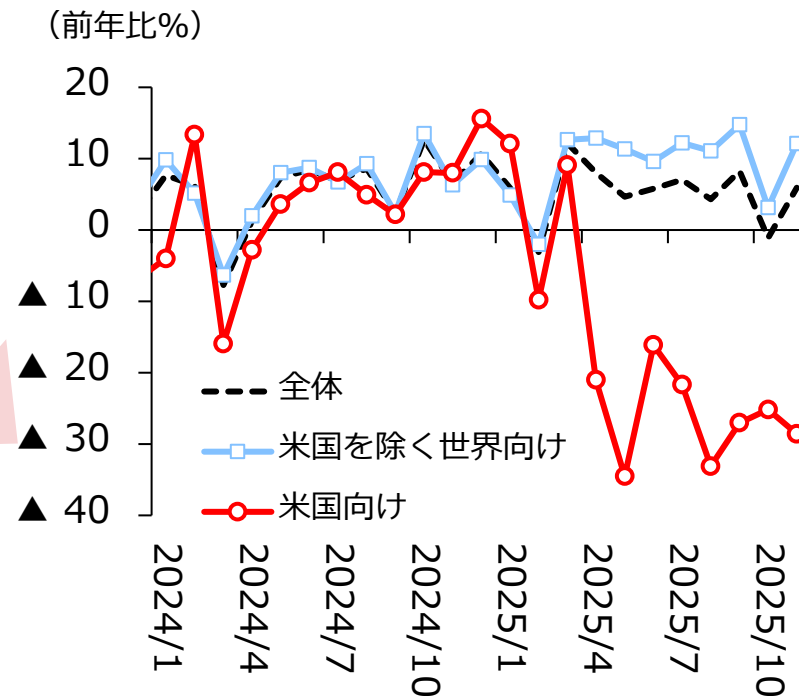
- **投資**：落ち込みが顕著に。住宅不況に加え、インフラ投資の減少、過当競争規制下の設備投資の縮小が主因。
- **輸出**：米中関係は一定の緩和を見せるも、関税が依然として対米輸出の足かせに。他地域向け輸出は増加しているが、価格下落など条件悪化が強まる兆候。
- **政策**：政府はコロナ禍以降、財政措置を通じ住宅部門を支援、インフラ投資を拡大させてきたが、その結果財政状況は急速に悪化。財政余力の低下を受け、政府は財政支出を伴う経済対策に一段と慎重となると予想される。

▽ 固定資産投資（主な構成項目）



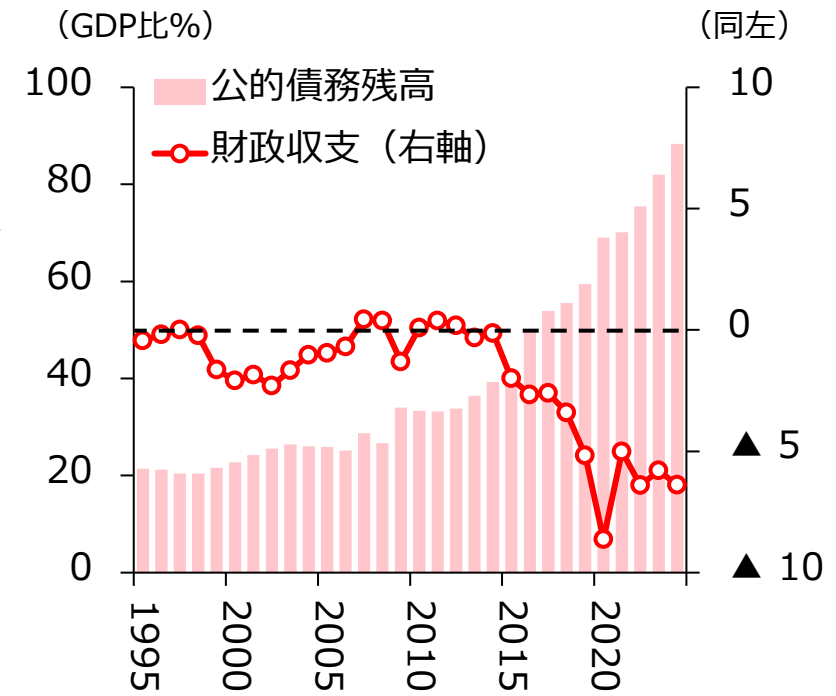
(出所) 中国国家统计局 直近：2025年10月

▽ 輸出額（米ドル建て）



(出所) 中国海関総署、WIND 直近：2025年11月

▽ 財政収支・公的債務残高



(出所) IMF

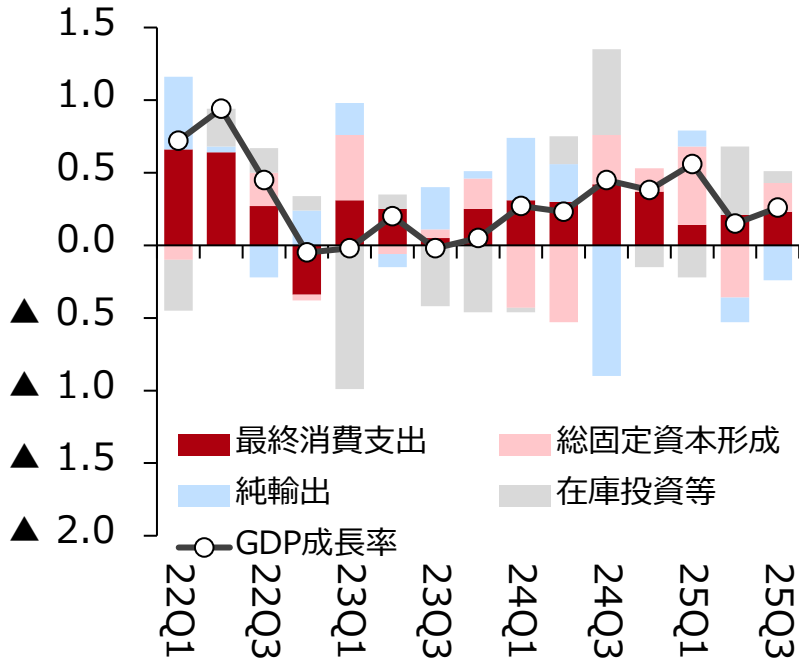
ユーロ圏：概観

トランプ関税前の駆け込みの反動で経済が一時減速するも、26年はドイツ主導で再加速へ

- ・ **現状**：2025年はトランプ関税引上げ前の駆け込み需要で実質GDP成長率がいったん加速したが、その後は反動減で減速。年後半は緩やかな成長にとどまった。
- ・ **展望**：近年景気低迷にあえいできたドイツでは積極財政の効果が本格的に表れ始めるほか、スペインも旺盛なサービス需要や投資拡大に支えられて高成長が続くなど、2026年は両国がユーロ圏経済のけん引に。もっとも、拡張的な財政政策を実施できるのは一部の国のみ。製造業の低迷が景気を圧迫してきたドイツでは、財政拡大により景気下支えが可能な向こう1、2年が構造改革に向けた正念場に。

▽実質GDP成長率（需要項目別、ユーロ圏）

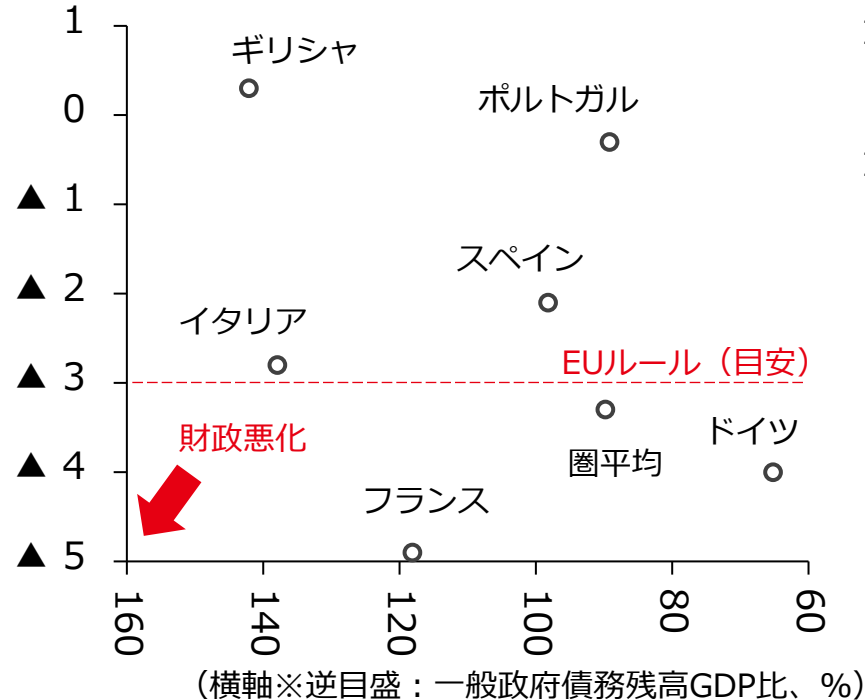
（前期比%、寄与度%ポイント）



（出所）欧州委員会

▽財政指標（2026年見込、ユーロ圏）

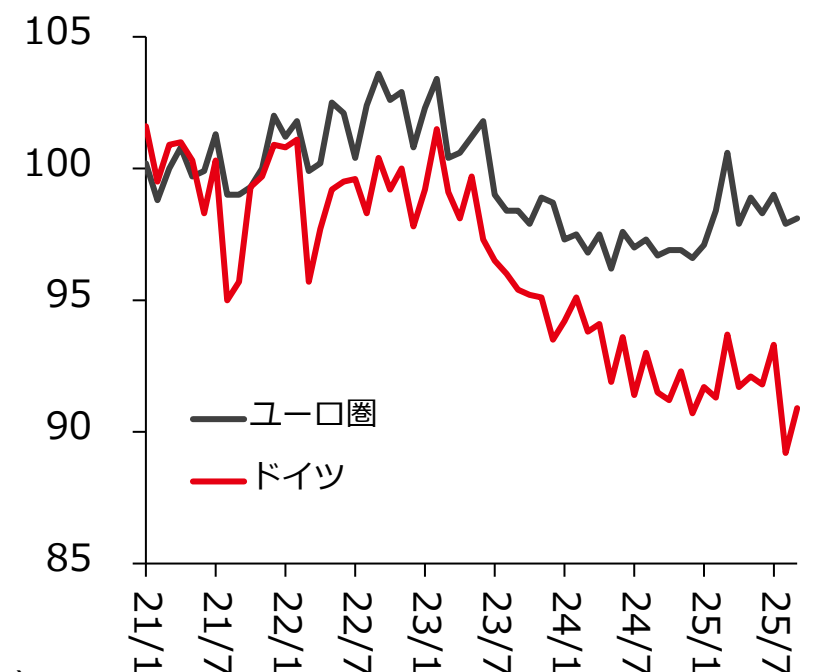
（縦軸：財政収支GDP比、%）



（出所）欧州委員会 秋季経済予測（2025年11月）

▽鉱工業生産（ユーロ圏、ドイツ）

（2021年通年=100、季節調整値）



（注）データは2025年10月まで。

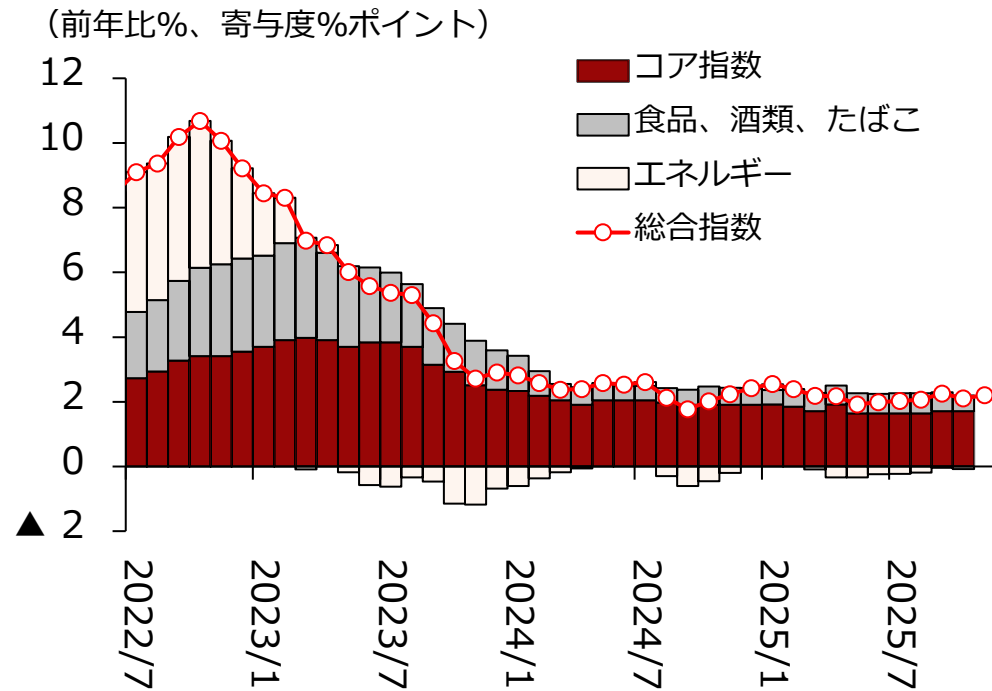
（出所）欧州委員会

ユーロ圏：物価・金融政策

利下げサイクルはいったん終了。利下げ再開には新たな材料が必要な情勢

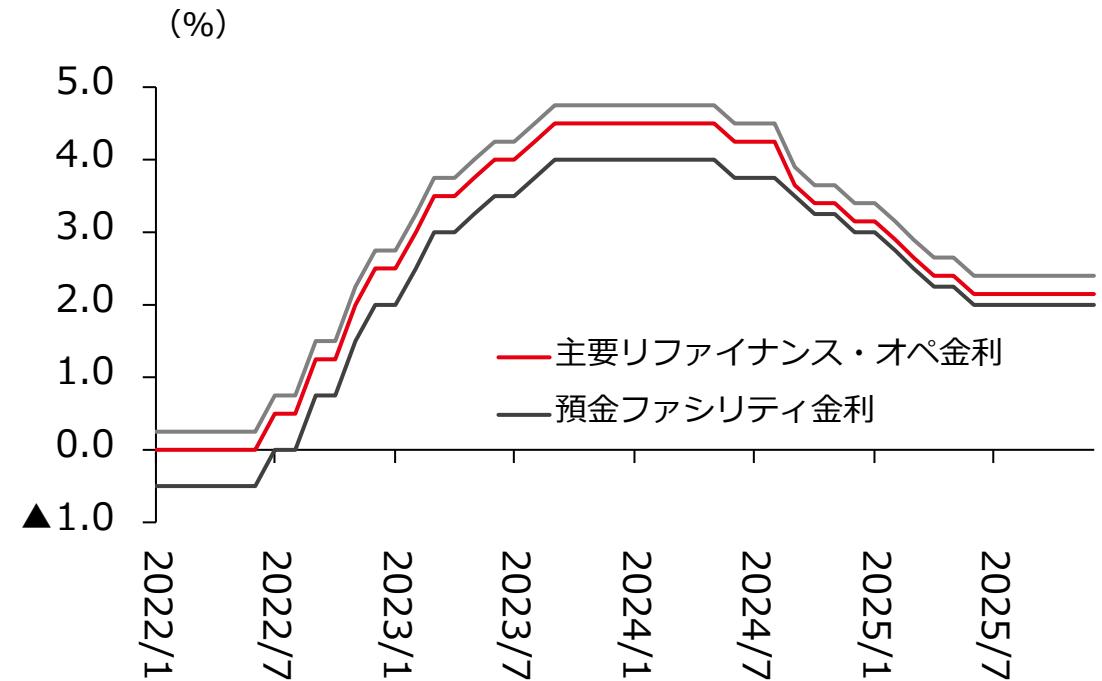
- ・ **インフレ率は中銀目標の2%近傍で推移**：11月のユーロ圏の消費者物価（速報値）は前年比+2.2%（10月同+2.1%）と欧州中央銀行（ECB）の目標をやや上回る水準で推移。追加利下げの根拠は現状見当たらず、6月の利下げを最後に今次の利下げ局面はいったん終了した可能性が高い。

▽消費者物価指数（HICP）



（出所）欧州委員会

▽政策金利（ユーロ圏）



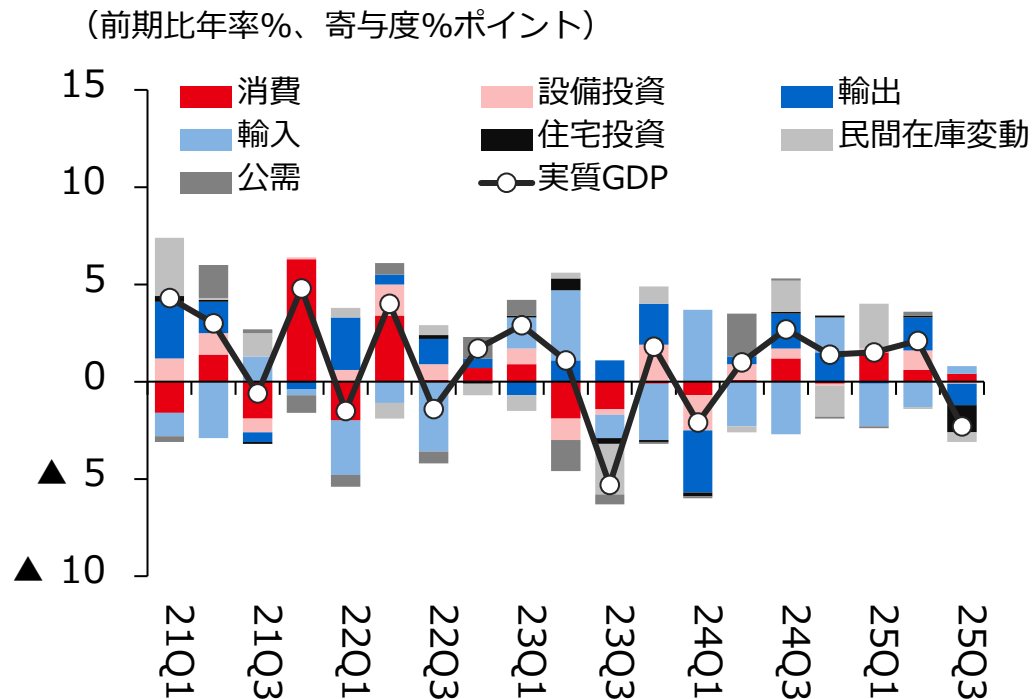
（出所）欧州中央銀行（ECB）

日本

外需に下押し圧力がかかる中、内需主導で緩やかな回復が続く見込み

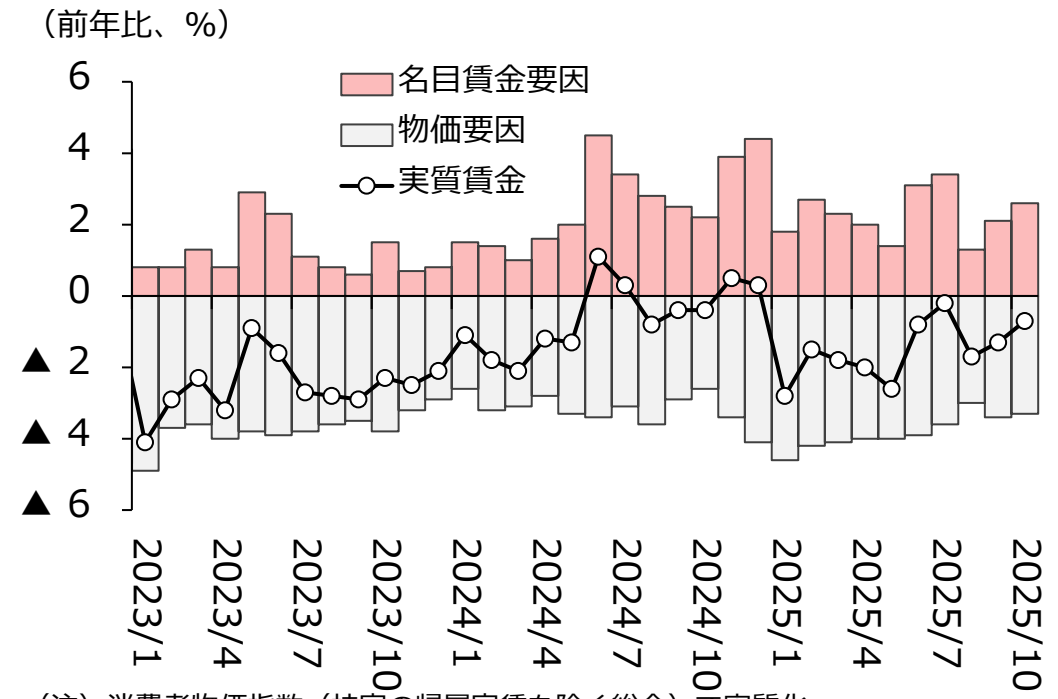
- **現状**：2025年は自動車などの耐久財を中心に消費が持ち直したほか、設備投資も省力化投資が続くもとで底堅く推移した。米国の関税政策の影響については、国内企業が関税コストの一部を負担しているとみられる中、輸出数量への下押し圧力は一定程度緩和された。
- **展望**：内需主導で緩やかな回復が続く見込み。外需は米国向け輸出の低調が続き、伸び悩むとみられる。企業収益は水準としては高めの推移が見込まれるが、製造業を中心に下押し圧力がかかる中、生産能力増強のための投資は抑制される見込み。反面、労働力の不足感を背景に省力化投資は底堅く推移しそう。消費は、政府の物価高対策で実質賃金のマイナス幅が縮小、下支えされる見込み。

▽実質GDP成長率



(出所) 内閣府より丸紅経済研究所作成

▽賃金



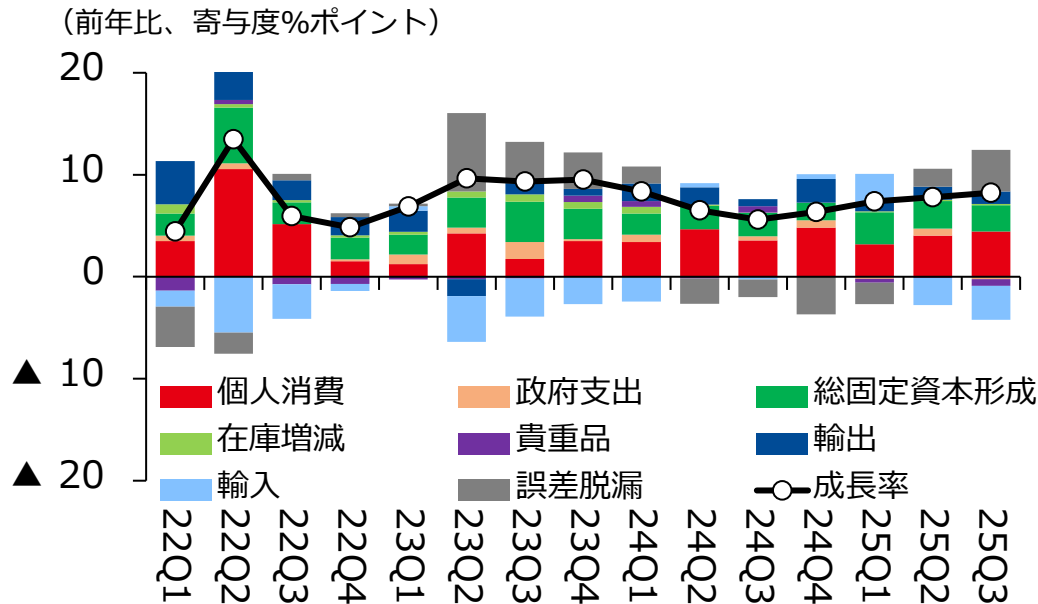
(注) 消費者物価指数(持家の帰属家賃を除く総合)で実質化。
(出所) 厚生労働省より丸紅経済研究所作成

インド

減税・制度改革などを背景に内需主導での堅調な成長が続く

- ・ **現状**：2025年はインフレ緩和や農業生産の改善に伴い、地方を中心に消費や住宅・インフラ投資が拡大。これらがけん引役となり、想定以上に力強い景気拡大ペースが持続した。米国の関税措置を巡る駆け込み輸出も年前半においてプラスに寄与した。
- ・ **展望**：内需主導で前年比+6%台半ばの堅調な成長率を維持。2025年中に成立した物品サービス税（GST）改革や所得税の控除枠拡大などの減税効果により個人消費は好調。設備投資も政府主導の大型インフラ事業に加えて、2025年中に実施された1.25%ポイントの利下げ効果が発現し民間投資の増加に寄与する見込み。一方、外需は米国による計50%の関税引き上げ措置が輸出の重しに。2025年終盤に施行された改正労働法は、労働環境の透明性に寄与する一方、新たな規則対応を在印企業に課す点で対内投資等への影響は両面的か。

▽実質GDP（需要項目別）



(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）

▽経済見通し（25年7～9月期～26年7～9月期）

実質GDP (前年比、%)	インフレ率 (前年比、%)	政策金利 (%)	ルピー (対ドル)
+8.2 +6.8	+1.7 +4.0	5.25	88.88 89.38

(出所) インド準備銀行（RBI）、LSEG

▽項目別の展望（GDPへの寄与と注目点）

個人消費	設備投資(公共含む)	輸出	輸入
プラス	プラス	マイナス	マイナス
GSTの実質減税、所得税控除枠拡大、インフレ緩和、地方消費の堅調さが押し上げ材料に。	政府主導のインフラ投資、各種の製造業支援策、利下げ効果の発現などが下支え要因に。	米国の関税措置が重し。早期の関税合意で見通し改善も。サービス輸出は堅調に拡大。	内需の堅調な拡大で輸入も増加。ルピー安抑制策や国際市況の安定性に左右される。

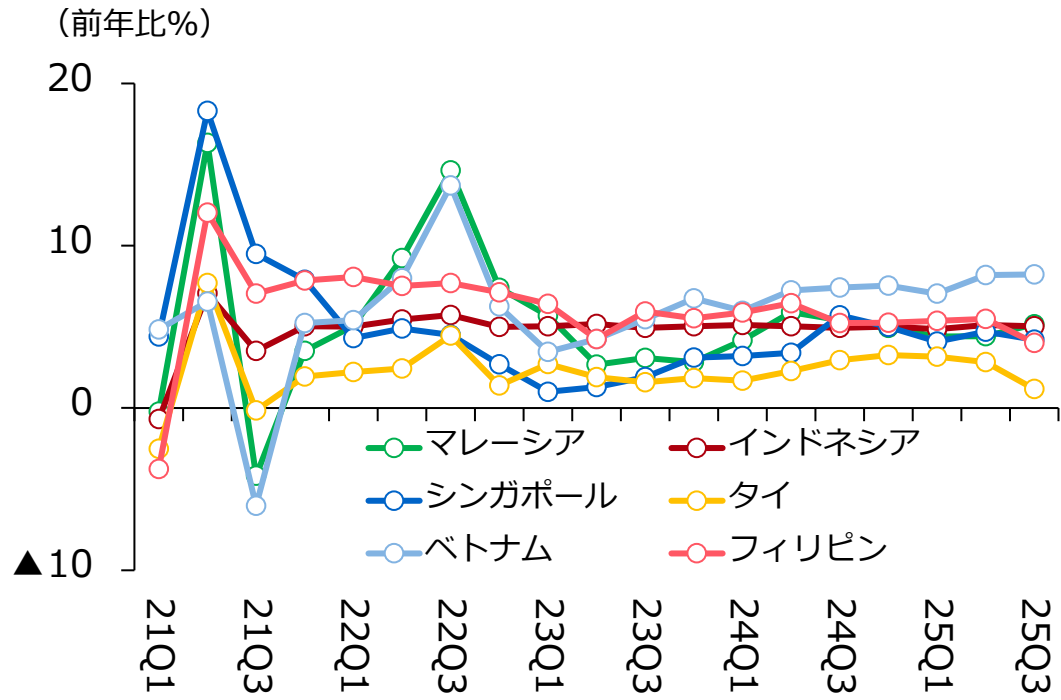
(出所) 丸紅経済研究所作成

ASEAN

米国の関税引き上げが一定の重しとなる中でも、経済は比較的堅調に推移

- ・ **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。下期も大方の予想に反し、AI・データセンター関連需要などが押し上げ要因となり、総じて堅調さを維持。台風・洪水など自然災害による下押しも見られた。
- ・ **展望**：2026年は、輸出が引き続きAI関連の半導体・サーバーなどの需要により下支えされる一方、短期的には駆け込みの反動が生じる可能性があり、25年中に引き上げられた米関税も重しとなる。他方、インフレ率が引き続き安定的に推移する中、金融環境は緩和的な状況が続き、堅調な財政支出と相まって、消費や投資を下支えすると見込まれる。全体として2026年は小幅な減速となる見通し。

▽実質GDP成長率（ASEAN主要6カ国）



▽ASEAN主要国の26年にかけての注目点

国	26年 成長率 見通し	政策金利 (25/11)	インフレ 率 (25/9)	米国の 相互関税 率	注目点
ベトナム	6.1%	4.50%	3.4%	20%	米関税政策にも関わらず輸出は堅調さを維持。半導体関連投資が拡大。
フィリピン	5.5%	4.75%	1.7%	19%	26年はASEAN議長国。洪水対策を巡る汚職スキャンダルで政治が混乱。
インドネシア	4.9%	4.75%	2.7%	19%	政府系投資会社ダナンタラが取組拡大。新車販売中の電動車の割合が一層拡大。
マレーシア	4.2%	2.75%	1.5%	19%	ジョホール・シンガポール経済特区開発が進展。データセンター向け投資も堅調。
シンガポール	2.0%	—(注)	0.7%	10%	自動運転、AIなど先端分野の取り組みが拡大。高水準のFDI流入が続く。
タイ	1.6%	1.50%	▲0.7%	19%	政治的安定性が保たれるかが焦点。カンボジア国境紛争は停戦合意後も衝突続く。

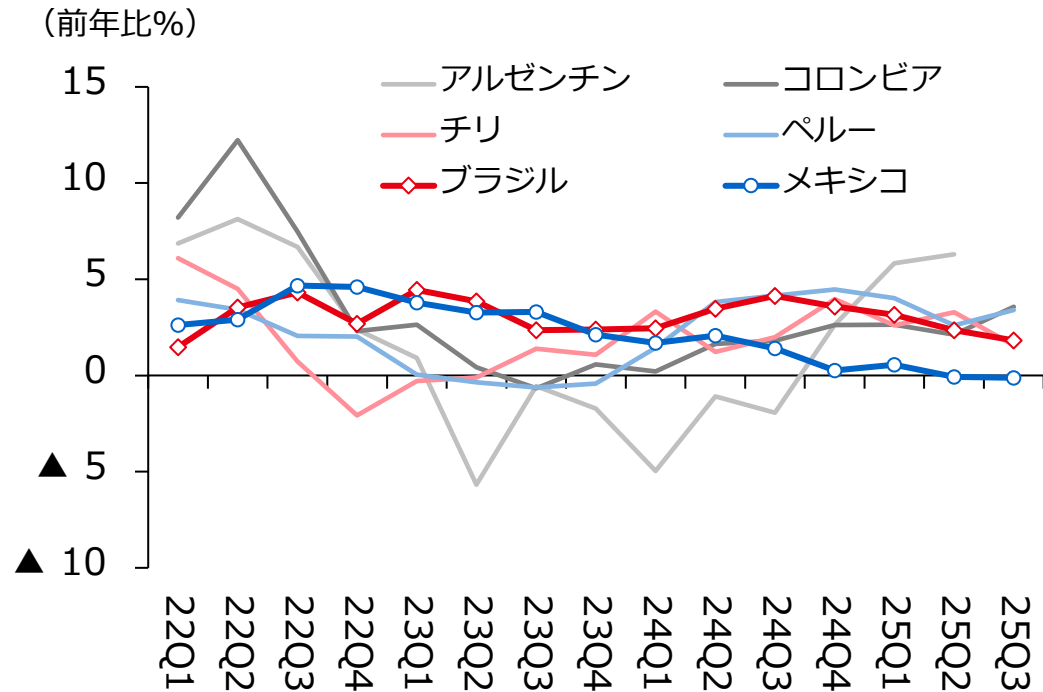
(注) シンガポールの金融政策は名目実効為替レートの誘導目標を調整することにより実施。
 (出所) IMF、各種報道等より丸紅経済研究所作成。26年成長率見通しは丸紅経済研究所予測。

中南米

域内大国のブラジルとメキシコを中心に緩やかに減速する見通し

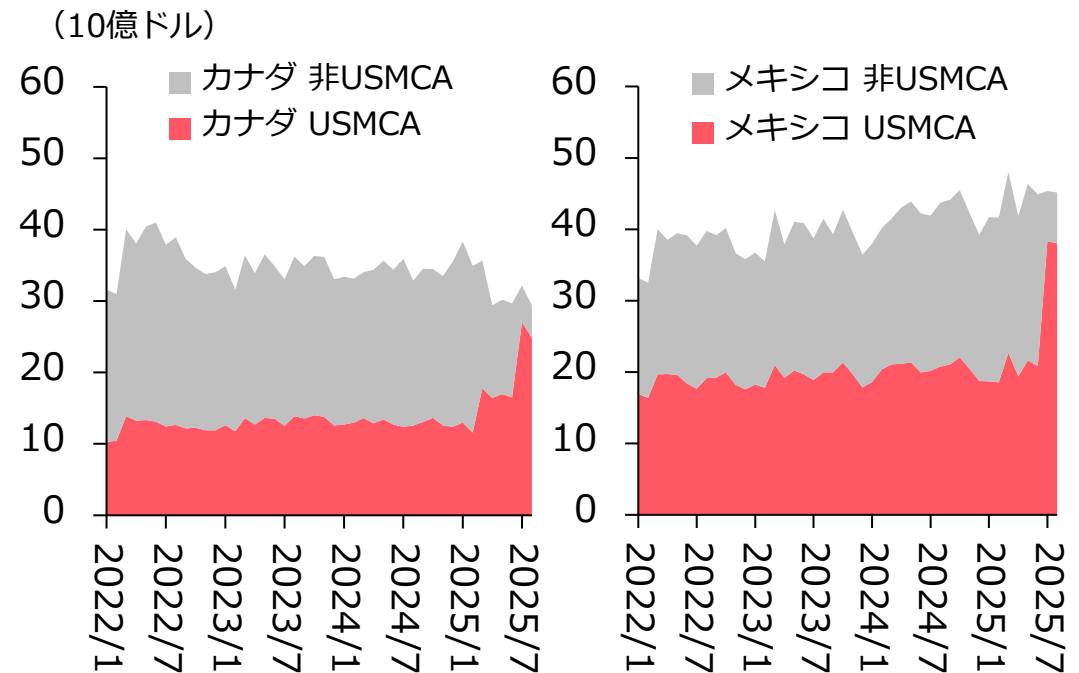
- **現状**：中南米経済は緩やかに減速。ブラジルは高金利が持続する中で内需に減速感がみられた。メキシコは利下げを継続しているが、米国経済の減速懸念から投資が停滞。対ドルでの各国通貨の上昇は輸出の逆風となる一方、物価や対外債務返済では正の作用も。
- **展望**：米中の減速に伴う外需の鈍化で成長率は減速する見通し。ブラジルはインフレ鈍化を背景に利下げに転じる見通しだが、十分な市中金利の低下が内需回復の必要条件に。メキシコは米関税の影響を受けるが、関税が免除される「米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）現産品」の貿易は底堅く推移する見込み。USMCAは7月の共同見直しに向けて議論が本格化、原産地規則の強化などが焦点に。

▽実質GDP成長率



(出所) 各国統計局 (CEICより取得)

▽米国の対カナダ・メキシコ輸入



(注) USMCAの原産地規則を満たすものとそれ以外で分類。最新データは2025年8月。

(出所) 米国勢調査局より丸紅経済研究所作成

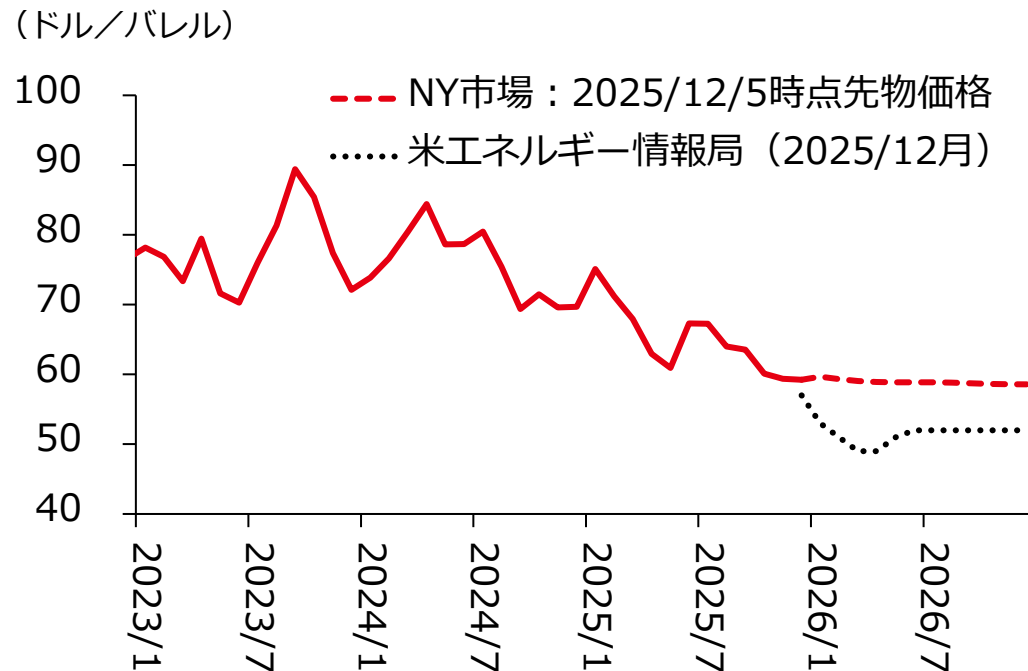
商品市況

商品市況：原油

供給超過が価格の下押し圧力となり、軟調な推移を見込む

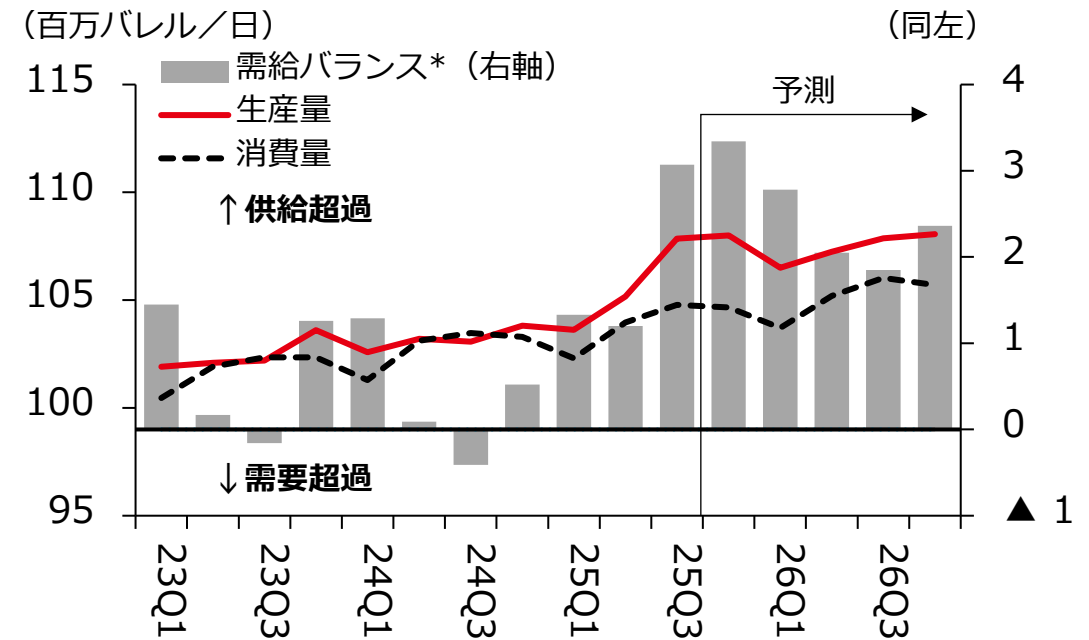
- 需要面では、電気自動車やLNGトラックの普及、燃費向上を受けた輸送用燃料需要の鈍化が、中国や欧州を中心に下押し圧力に。一方、インドなどでは底堅く推移し、全体では緩やかな拡大が続く見込み。供給面では、増加をけん引してきた米国の生産量が価格下落を背景に頭打ちに。一方、OPECプラスは日量220万バレルの自主減産の縮小（＝増産）を2025年9月に当初計画より1年前倒しで完了。当初、2026年末までとしていた同165万バレルの自主減産も、2025年12月まで一部を段階的に縮小。大幅な供給超過が価格の下押しに。
- 主な変動要因は、欧米のロシア制裁の動向とロシア産輸出量への影響、OPECの生産動向など。

▽WTI価格見通し



(出所) LSEG、米エネルギー情報局（EIA）

▽世界の原油需給バランス



(注)*生産量－消費量

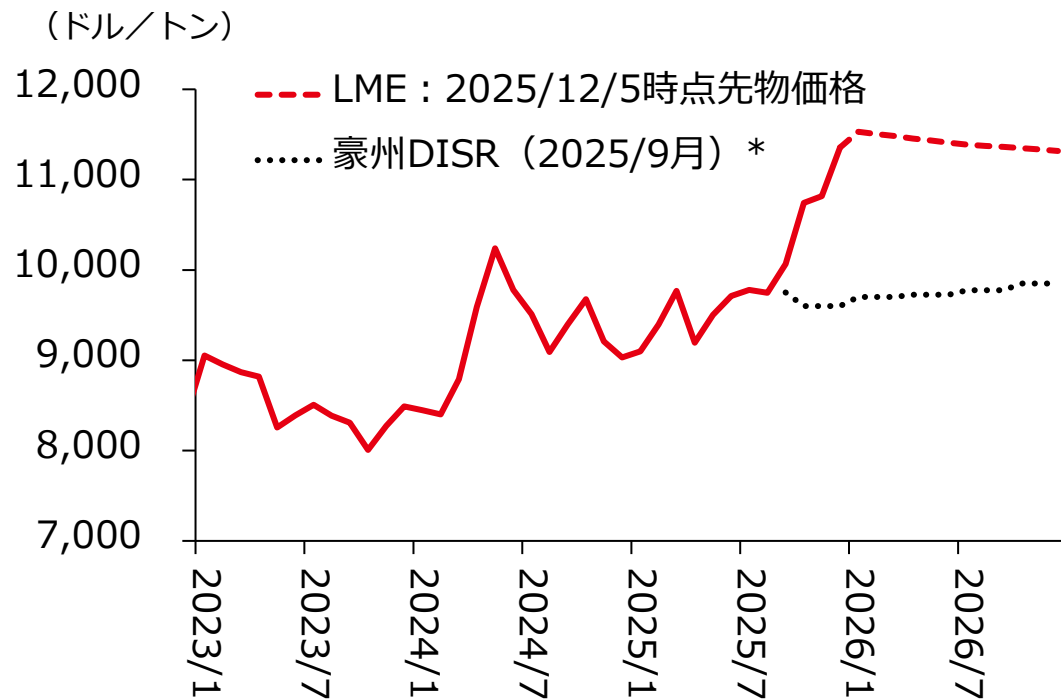
(出所) EIA短期エネルギー見通し（2025年12月版）より丸紅経済研究所作成

商品市況：銅

当面タイトな状況が続き、堅調な値動きを見込む

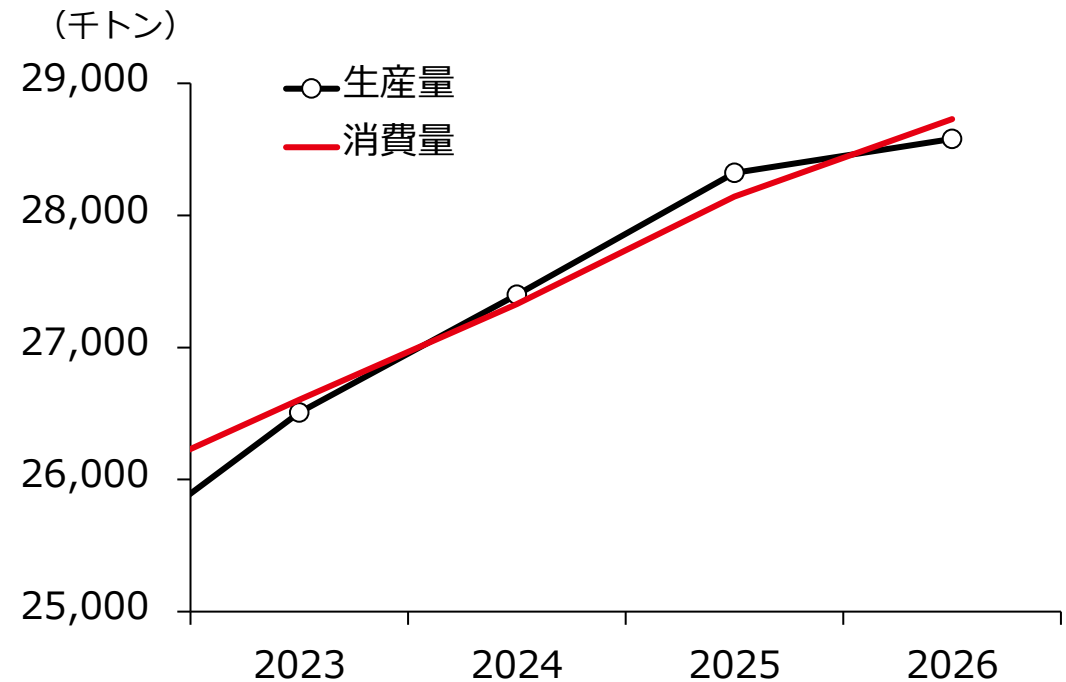
- 需給面では、当面タイトな状況が続き、堅調な値動きが予想される。需要は米国のデータセンターやインドの電力インフラ向けを中心に拡大傾向にあり、中国も電気自動車や再生可能エネルギーの奨励策により底堅い需要が見込まれる。一方、供給は鉱石不足や精錬能力の制約が課題となる。インドネシアやチリでは鉱山操業の混乱が続いており、精錬分野では中国が生産能力の新設を抑制しているほか、加工マージンの低迷による生産量縮小の動きも。カナダ最大級の精錬所はコストや環境規制を背景に閉鎖の可能性がある。
- 主な変動要因は、エネルギー政策をめぐる不確実性や、AI投資の持続可能性、鉱山供給の回復状況など。

▽銅価格見通し（LME3カ月先物）



(出所) LSEG、豪州連邦産業科学資源省 (DISR) *スポット価格

▽世界の銅生産・消費量の見通し



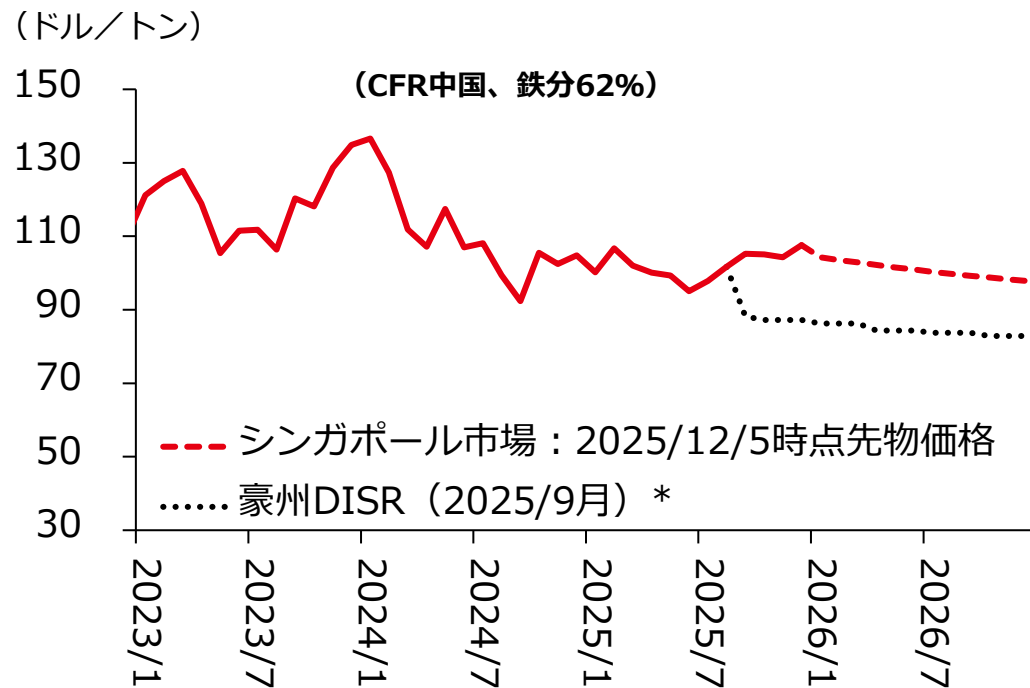
(出所) 国際銅研究会 (ICGS) 「2025～26年銅市場見通し」 2025年10月版

商品市況：鉄鉱石・原料炭

トランプ関税が重しに

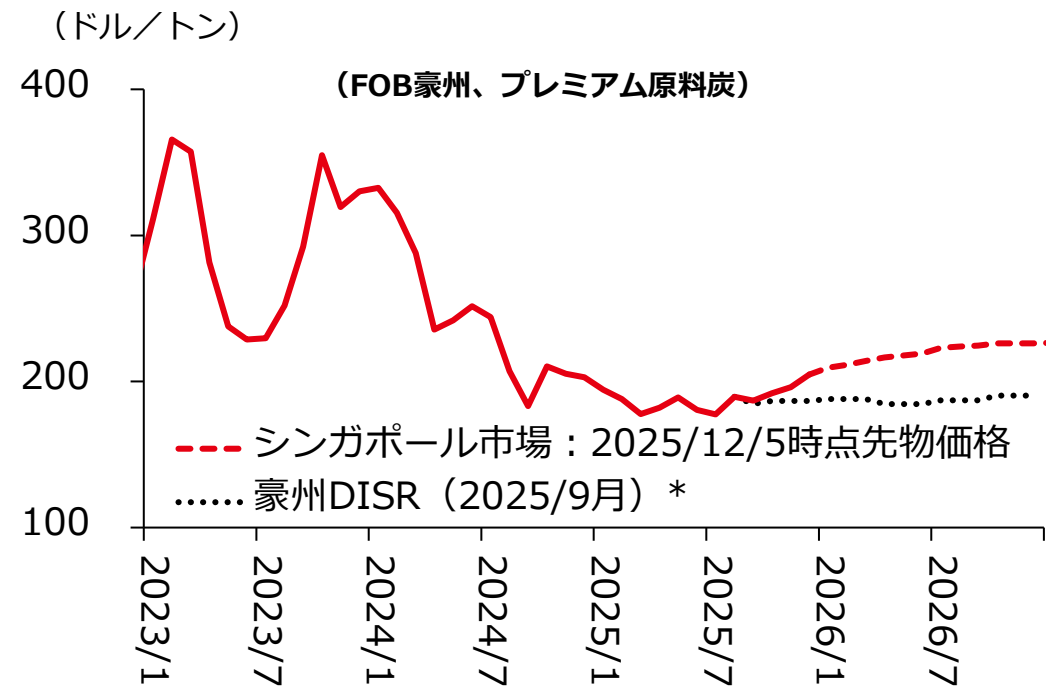
- **鉄鉱石**：世界最大級となるギニアのシマンドウ鉱山からの新規供給や、既存鉱山の拡張など潜在的な供給圧力が見込まれる中、内外需の軟化を受けた中国の鉄鋼減産が当面の価格下押し要因。
- **原料炭**：インドや東南アジアの鉄鋼増産を背景に需要自体は底堅い一方、豪州炭の主要輸出先のインドで国産の拡大や調達先の分散化がさらに進めば価格の下押し要因となる。
- 主な変動要因は、中国の鉄鋼減産、鉄鉱石・原料炭を主原料とする高炉の操業環境、鉱山の稼働状況など。

▽鉄鉱石価格見通し



(出所) LSEG、豪州連邦産業科学資源省 (DISR) *スポット価格

▽原料炭価格見通し



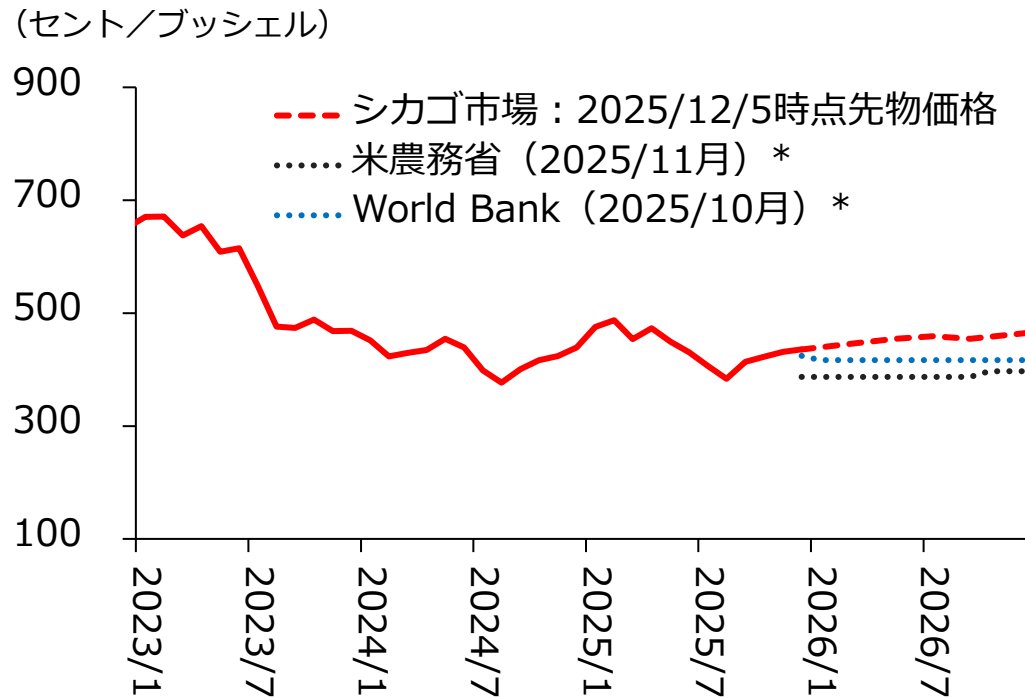
(出所) LSEG、豪州連邦産業科学資源省 (DISR) *スポット価格

商品市況：トウモロコシ・大豆

2026/27年度の米国産価格は需給改善によりやや上方のレンジで推移する見通し

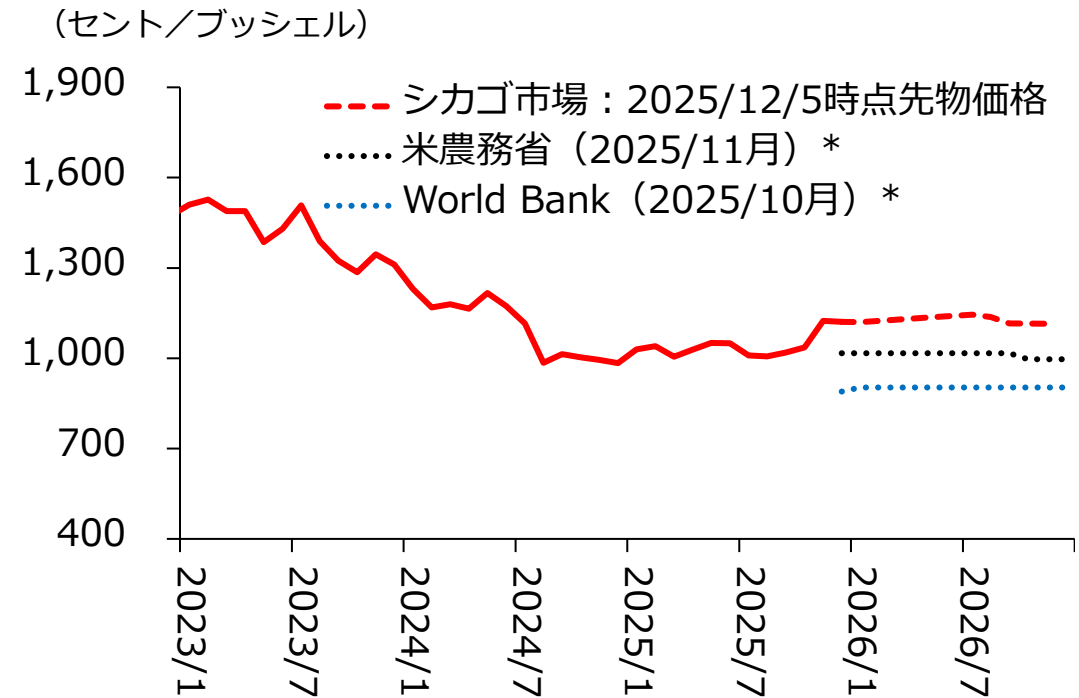
- **トウモロコシ**：26/27年度の米国産は減産となる見通し。メキシコや日本などの需要が底堅く推移し、期末在庫の減少が価格の上昇要因に。
- **大豆**：26/27年度は二大産地の米国とブラジルをはじめ、世界的な増産が見込まれる。米国の輸出見通しは前年より改善するものの、生産増が上回る形で期末在庫は増加する見込み。米国との大豆取引で合意した中国が、実際にどの程度輸入するか次第で価格は上下する展開。
- 主な変動要因：米国産地の天候と収穫動向、南米産地の天候と作付動向、中国の輸入動向、米国のバイオ燃料政策。

▽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



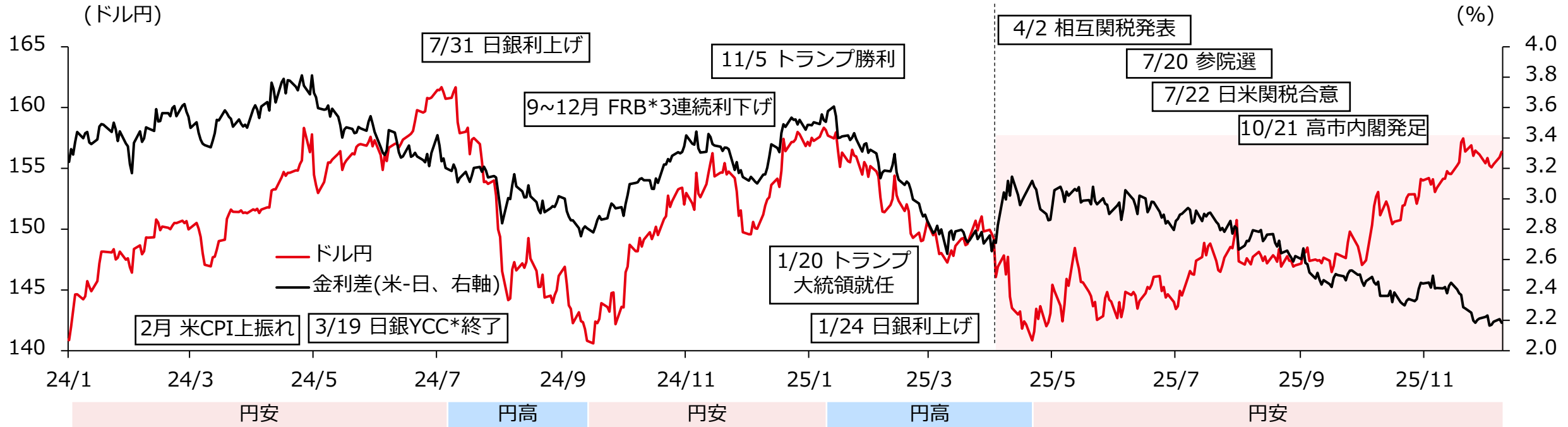
(注) 1ブッシェル=27.2155kg
*は2024年をベースにシカゴ市場の価格に調整
(出所) LSEG、世界銀行、米農務省

参考資料

為替相場（ドル円）

日米金利差とドル円相場のかい離は日本の財政不安に注目が集まる限り当面継続する見込み

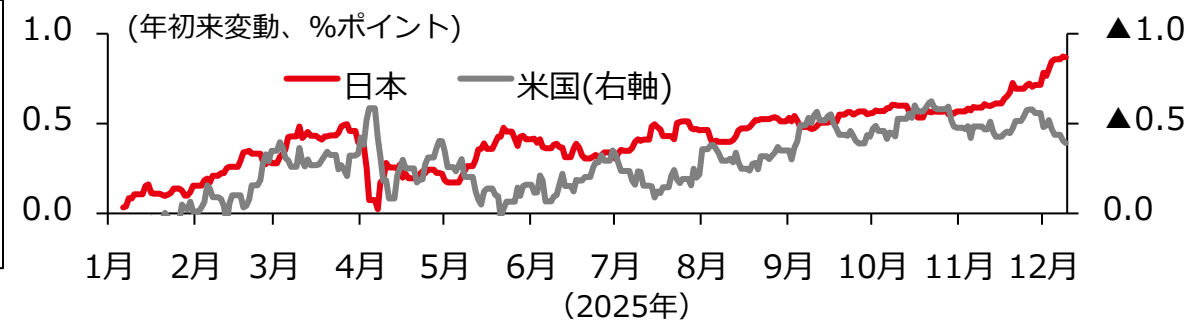
▽ドル円相場と日米金利差（10年債利回り）：日米金利差とのかい離が拡大



*YCC（イールドカーブコントロール）、FRB（米連邦準備制度理事会）

- 第2次トランプ政権の下で米ドルの名目実効為替レートは低下傾向が続いているが、それを上回る日本円の減価が続く中で、ドル円は円安ドル高傾向が続く。
- 日銀の利上げ方針とFedの利下げ方針という金融政策の展望に加えて、特に日本の財政不安への意識が強まる中で、日本の金利には上昇圧力がかかりやすい状況。財政不安を背景とする金利上昇圧力が続く中では、ドル円相場が金利差に追随しない状況は当面続く見込み。

▽日米金利（10年債）：財政不安拡大で特に日本の金利が上昇



為替相場（ドル円）：長期展望

インフレを考慮すると円は対ドルで割安なレンジで推移

▽実質金利差（日米、10年債利回り）

<投資収益・国際資本移動ベースの中長期展望>

日米間の実質金利差は緩やかに縮小



実質金利差：名目金利から期待インフレ率を差し引いた実質金利の国際比較で、通貨建て資産の実質的な収益力を示す。通常、実質金利が高い通貨は投資魅力が増し、資金流入しやすい（＝通貨高要因）。逆に実質金利が低い通貨は資金流出しやすい（＝通貨安要因）。長期的には、実質金利差は資本移動を通じて為替の均衡水準に影響するとされる。

（出所）LSEG

▽実質実効為替レート（円）

<物価・貿易取引ベースの中長期展望>

米国がインフレする中でも円安が継続した結果、円の割安感が強まる

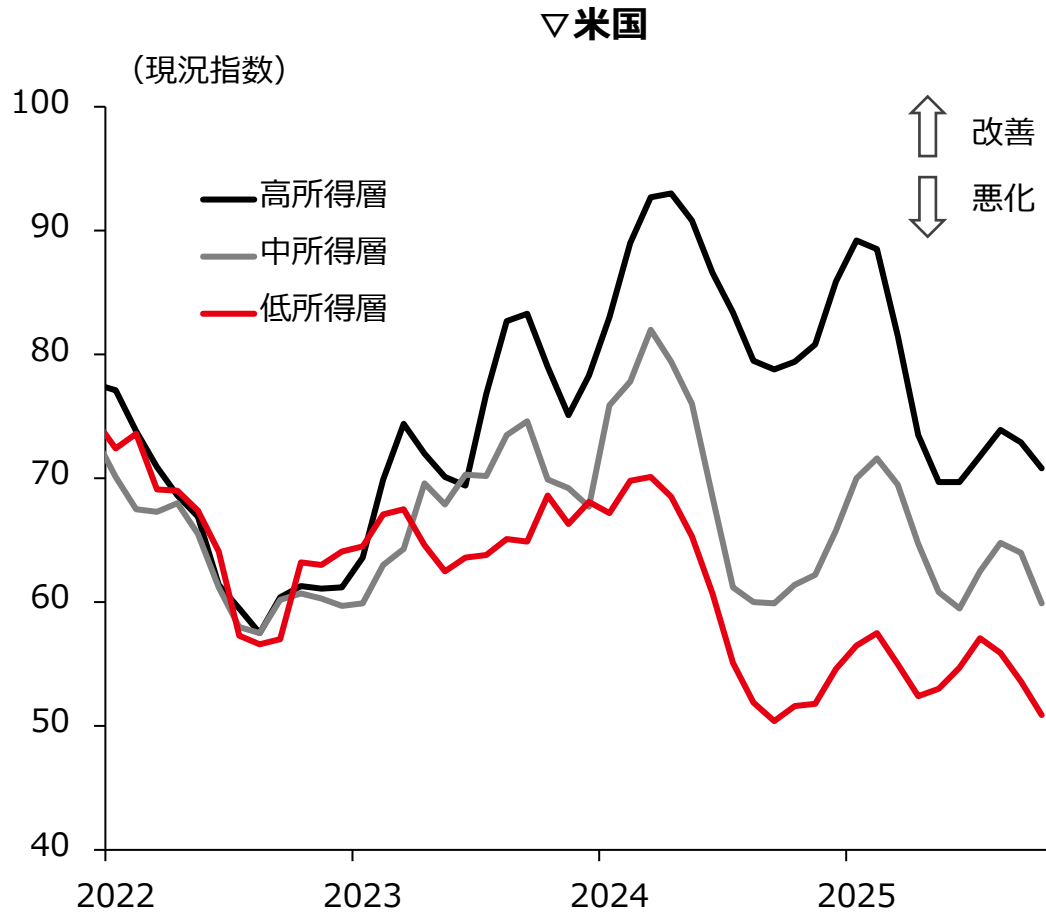


実質実効為替レート（REER）とは：主要貿易相手国との為替レートを物価（インフレ率）で調整し、通貨の実質的な国際競争力（＝購買力）を示す指標。通常、インフレが進む通貨の購買力は下がる（＝REER低下）。REERはトレンド的には長期平均に収斂するとされる（＝REERが高すぎる場合、通貨には下落圧力がかかる／低すぎる場合、上昇圧力がかかる）。（**購買力平価説**）

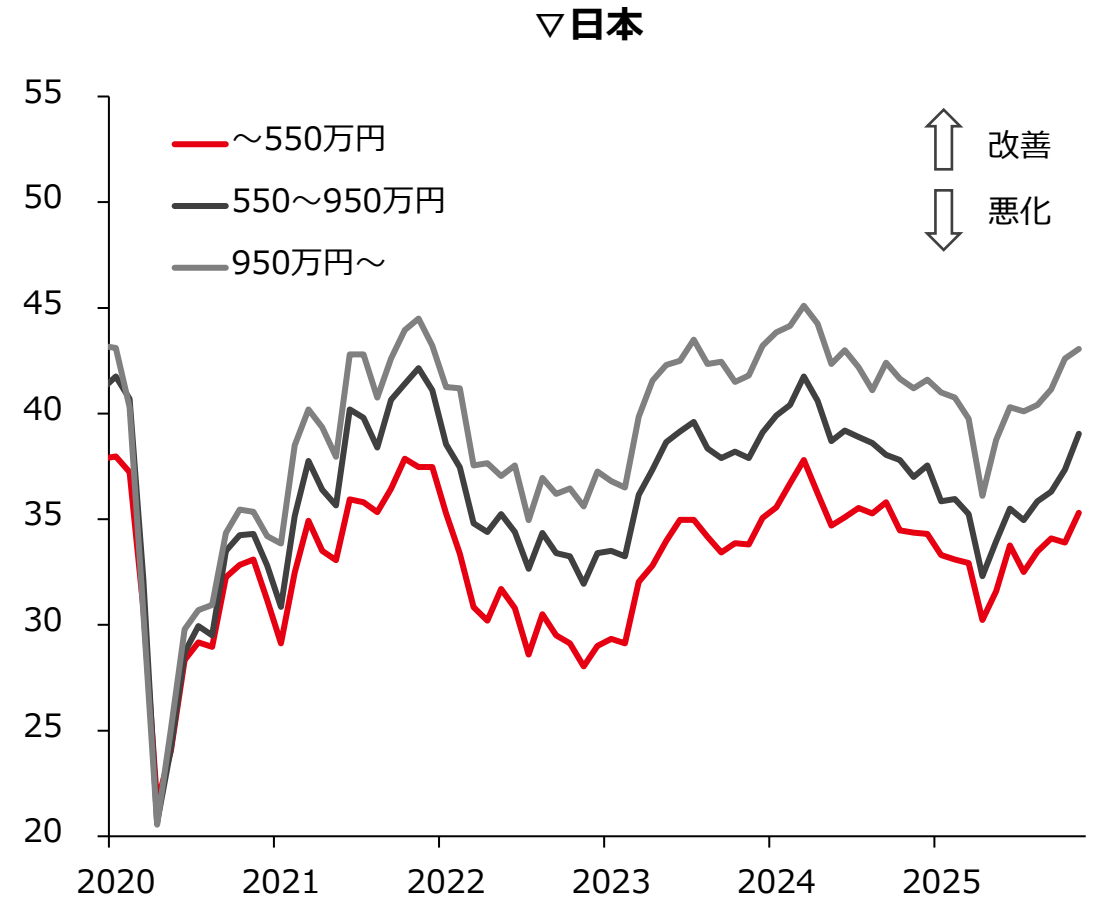
（出所）BIS

所得階層別の消費者マインド（日米）

日本・米国共に低所得層の消費者マインドが相対的に悪い



(注) 所得階層別指数の最新データは2025年10月。
(出所) ミシガン大学より丸紅経済研究所作成



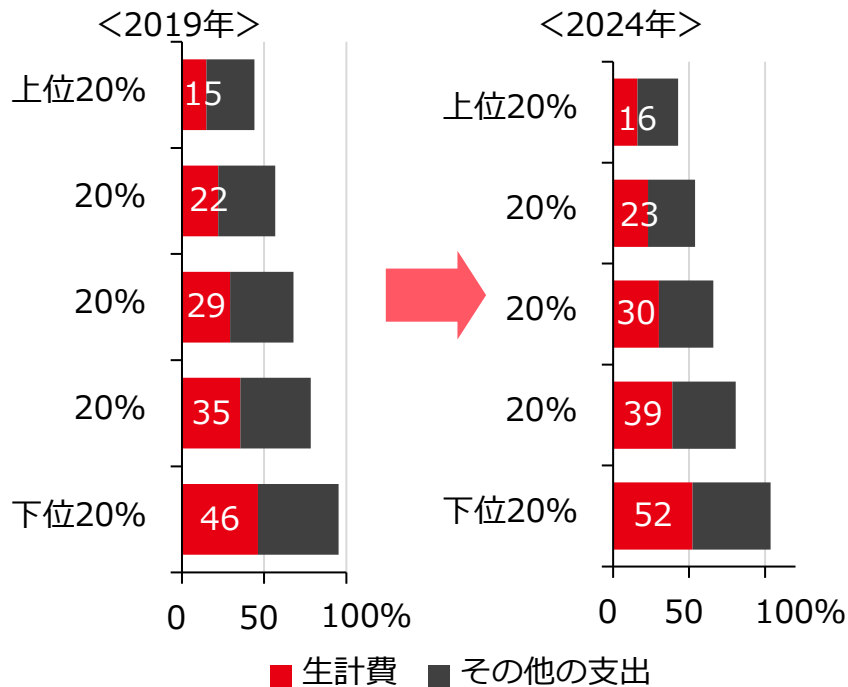
(注) 二人以上の世帯。元データの7つの年収区分を単純平均で上記3つの区分に計算。
(出所) 内閣府より丸紅経済研究所作成

インフレ・円安が日本の家計・企業・政府に与える作用

インフレと円安は国内において偏った恩恵と負担を発生させる

- ・ **インフレ**：食料品を中心とした物価高が続く中、所得に占める生計費の割合が大きい低所得者層はより深刻な負担増に直面。また、インフレは企業の名目収益増加を介して株価を上昇させやすいが、株式・投信保有の少ない低所得者層はそうした資産増効果を楽しむことができない。なお、インフレは政府の保有債務の実質価値低下や税収増を介して財政状況を改善させるはたらきもある（インフレ税）。
- ・ **円安**：円安は海外現地法人からの円換算後の収益増加や輸出競争力拡大といった恩恵を一部の大企業にもたらす。一方、海外からの原材料などに頼る中小企業にとって円安は輸入コストの増加に直結。家計にとっても輸入製品の価格上昇が負担に。

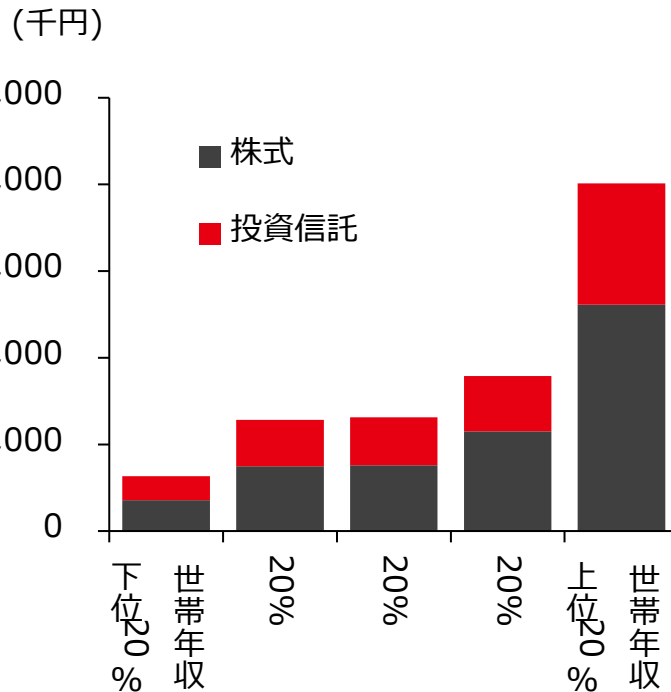
▽年収に占める支出割合（世帯所得別）



（注）生計費は食料、住居、光熱・水道費。総世帯。年間収入に占める割合のため、可処分所得比では割合は上昇。

（出所）総務省より丸紅経済研究所作成

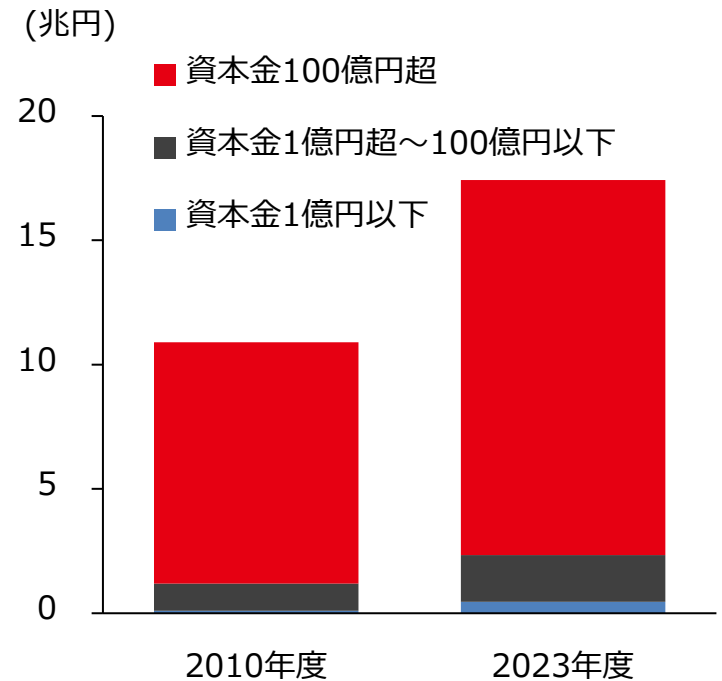
▽1世帯当たりの株式・投信保有額



（注）二人以上の世帯の平均値。2019年の値。

（出所）総務省より丸紅経済研究所作成

▽海外現地法人の経常利益（本社資本金規模別）



（出所）経済産業省より丸紅経済研究所作成

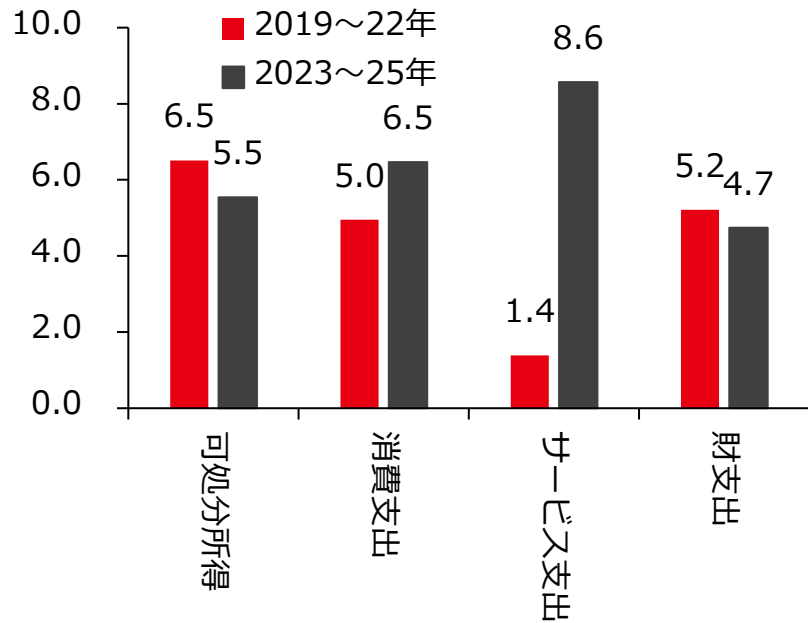
中国の家計状況

賃金上昇にもかかわらず、生活が苦しい層が拡大

- 可処分所得が鈍化する一方で、消費支出は所得の伸びを上回って拡大。食料や住居費の伸びが鈍化するなど米国の「アフォーダビリティ問題」とは異なる特徴を示している。一方で、交通・通信、教育、医療保険などのサービスは大幅に拡大し、これが家計を圧迫。
- 背景には、少子化にもかかわらず増加する教育支出や、高齢化による医療保険支出の増加といった構造的要因がある。潤沢な供給体制を背景に、財価格はデフレーション傾向にあり、生活必需品の負担は近年軽減される方向にあるが、サービス価格は持続的に上昇している。所得格差の拡大により、もともと支出負担が重い農村部や都市部の低・中所得層は、生活の厳しさにさらされている。

▽家計部門の収支状況

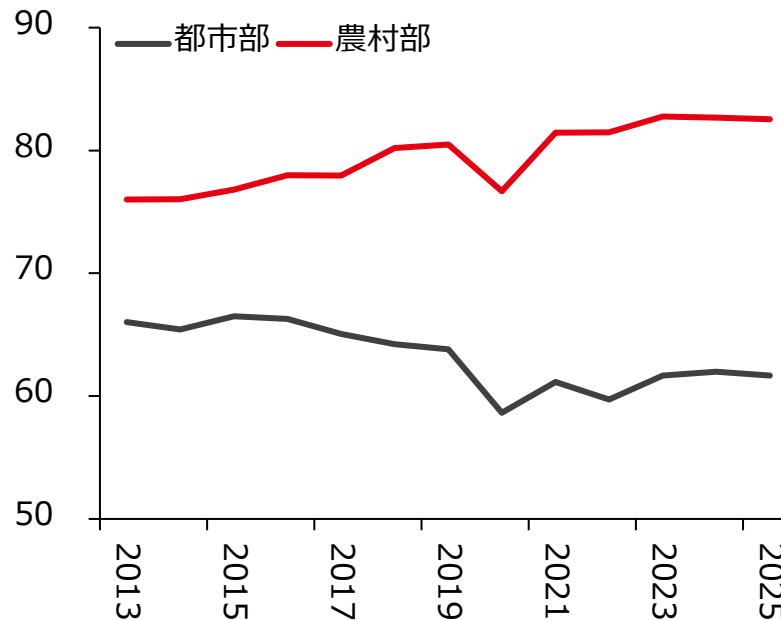
(年平均増減率、%)



(出所) 中国国家统计局 各年：1～9月期実績 元建て名目値ベース

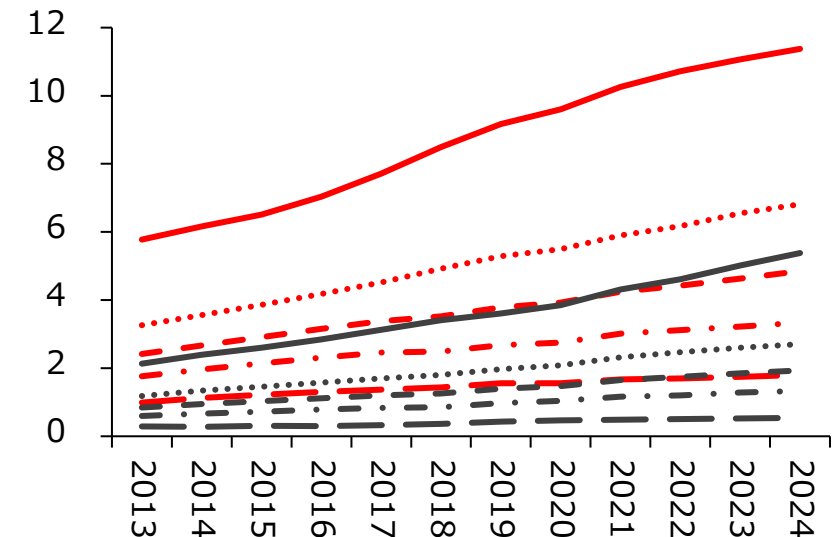
▽家計部門の消費支出負担

(支出額／可処分所得額、%)



▽所得階層別可処分所得

(万元／人)



(注) 上から順に、高所得 → 中高所得 → 中所得 → 中低所得 → 低所得の5階層で、各階層は全世代人口の20%ずつを占める。赤い線は都市部、黒い線は農村部を示す
(出所) 中国国家统计局

財政の持続可能性

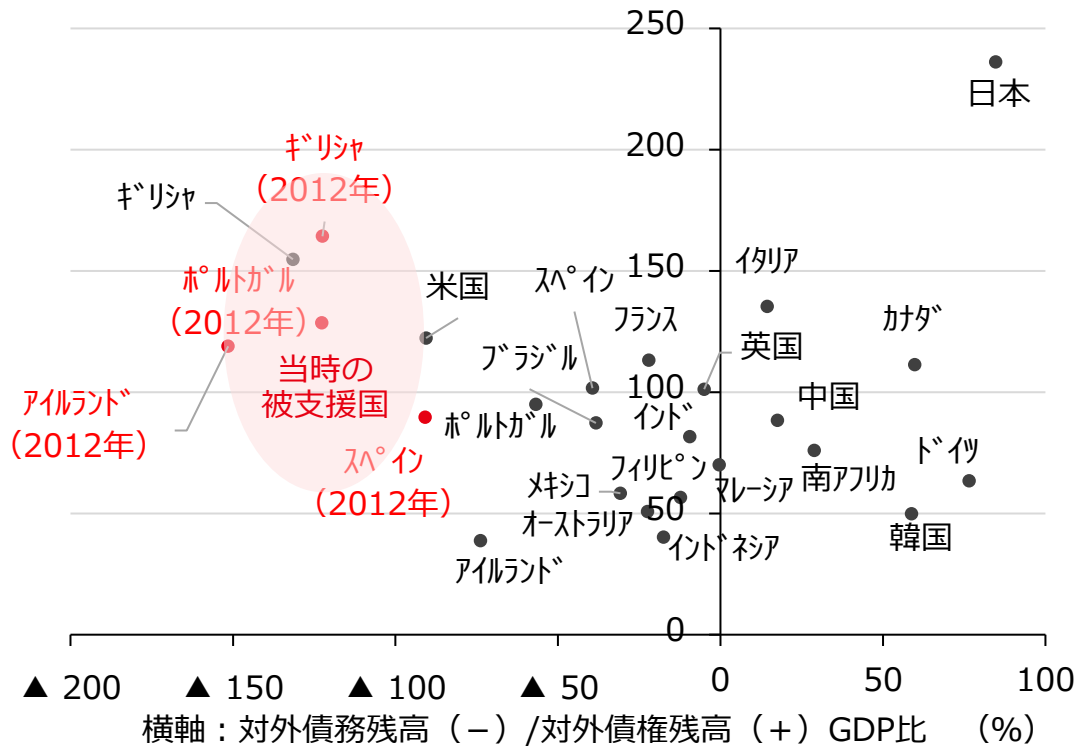
各国で財政拡大圧力が増す一方、インフレが名目成長率を押し上げることで債務問題の緩和に寄与

- コロナ後の財政支援を経て、多くの国で政府債務残高GDP比は拡大。
- 2010年代前半の欧州ソブリン危機の事例を踏まえると、政府債務残高だけではなく、債務の対外依存度の高さが債務の安定性を左右していることが確認される。

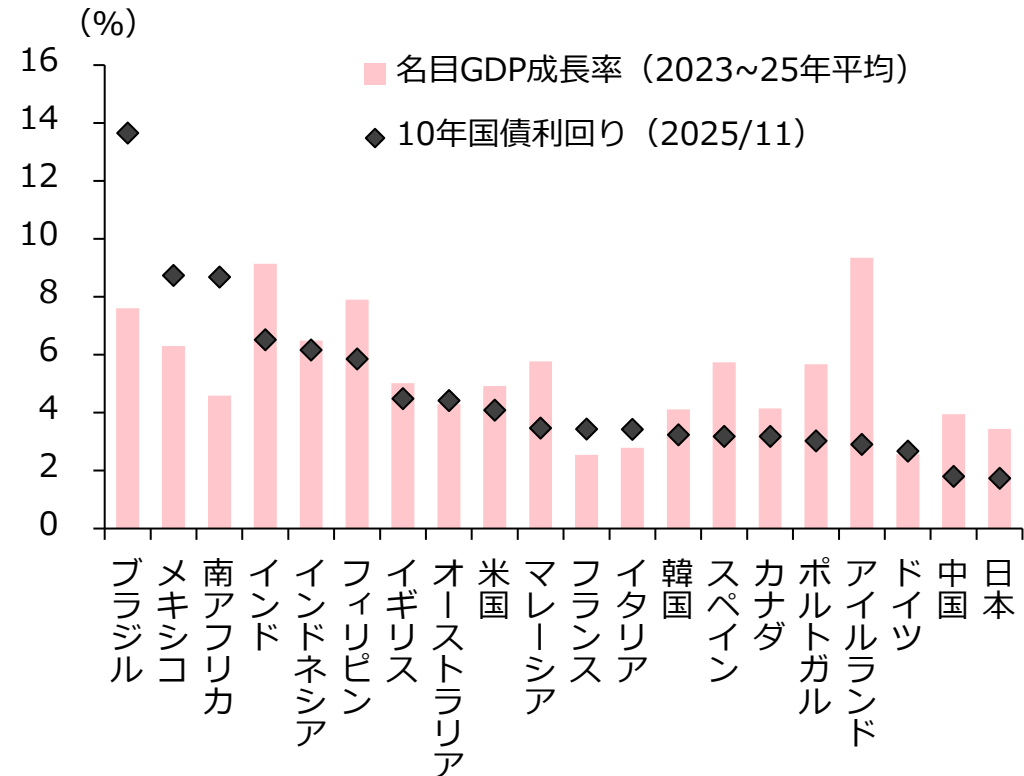
- 各国で財政支出の拡大圧力が増す中、政府債務残高GDP比を拡大させないためには、経済成長率が財政ファイナンスコストである国債利回りを上回ることが必要条件。
- ここ数年のインフレが名目GDP成長率を押し上げ、債務問題の緩和に一定程度寄与。

▽債務の状況（2024年）

縦軸：政府債務残高GDP比（%）



▽経済成長率と長期金利



「トランプ関税」の現状

品目別関税、国・地域別関税に加えて、延期・例外措置などで複雑化する構造

適用順

メ
カ
ナ
ダ
コ
・

① 品目別関税

10~50%

通商拡大法232条
(安全保障)

発動済: 鉄鋼・アルミ* (50%)、
自動車・同部品 (25%)、銅**
(50%)

発表済: 医薬品 (10/1)、トラッ
ク (11/1)、布張り家具
(10/1)、木材 (10/14)

調査中: 半導体*** (調査開始4/1)、
重要鉱物 (4/15)、民間航空機
(5/13)、ポリシリコン (7/1)、ド
ローン (7/1)、風力タービン
(8/13)、ロボット・産業機械、
個人用防護具 (PPE)・医療機器
(全て9/2)

*鉄鋼・アルミ関税は白物家電、缶ビー
ルなどにも適用

**銅半製品が対象 (原材料・精錬銅は
当面对象外)

***PC・スマホ等を含む

調査開始から270日以内に報告書を作成
する。

③、⑤とは重複適用なし。②は銅または
中国産の場合は重複。自動車は日韓英
EU、USMCAに例外措置あり。

② フェンタニル関税

カナダ (35%)、メキシコ (25%)
中国 (10%)

国際緊急経済権限法 (IEEPA)

*米国・メキシコ・カナダ協定 (USMCA)
準拠品、カナダ産エネルギー・肥料等に例
外措置あり。

*中国は20%から10%に引下げ (11/10
~)

カナダ、メキシコ: 重複しない
中国: ①④に重複適用

⑤ 特定国への特別関税

IEEPA

ブラジル (40%)、インド (25%)
③に重複適用

米裁判所にてIEEPA関税に違法・無効
判決。上訴審理中。

③ 「相互関税」

10+α%

IEEPA

10%の最低税率と特
定国・地域への上乗
せ税率 (税率は7/31
大統領令に基づく)

*中国の相互関税率は
2026年11月10日まで
10%を維持。

*一部農産品などを対象
から除外 (11/14~)

②④⑤に重複適用

④ リスト関税 (2018年~)

7.5~100%

通商法301条 (不公正貿易慣行)

発動済: リスト1~3 (25%)、4A (7.5%)、
4B (発動見送り)、バイデン政権措置 (EV等の税
率引き上げ)

検討中: 海運・造船 (入港税等、26年11月まで
停止)

①~③に重複適用

(その他措置) デミニミスルール (800ドル以
下の小口輸入品の関税免除) 廃止 (8/29~)。

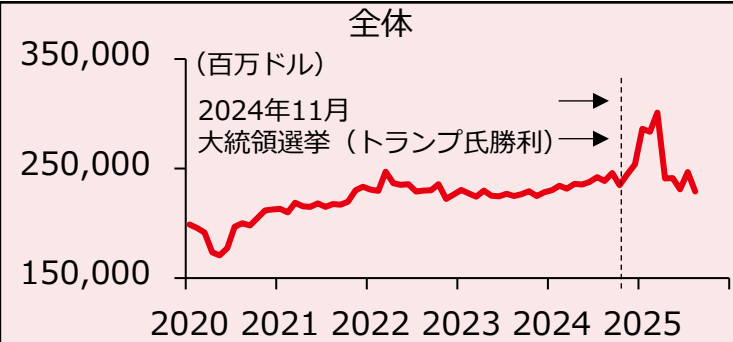
※重複適用されない各関税措置の適用優先順は以
下の通り: ①自動車・同部品関税、①アルミ・
鉄鋼・銅関税、②フェンタニル関税 (※カナ
ダ・メキシコのみ)、③相互関税。

例: 鉄鋼派生品でもある自動車部品→自動車関税
(25%) が優先適用

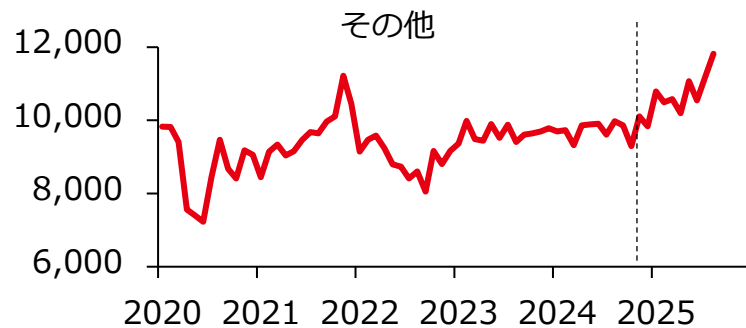
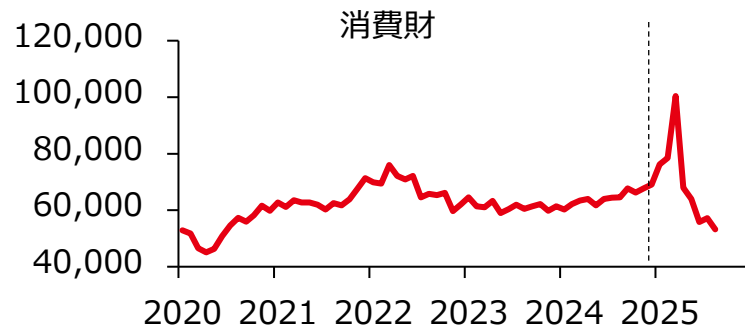
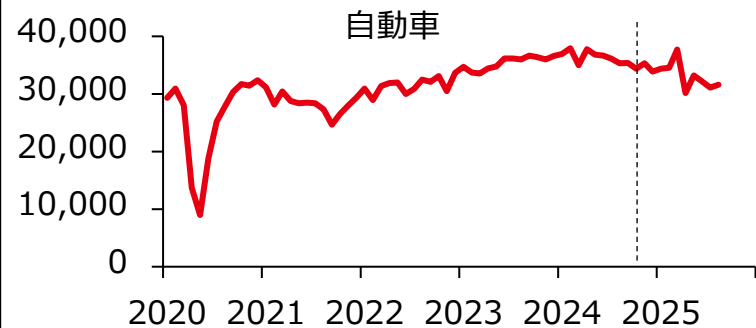
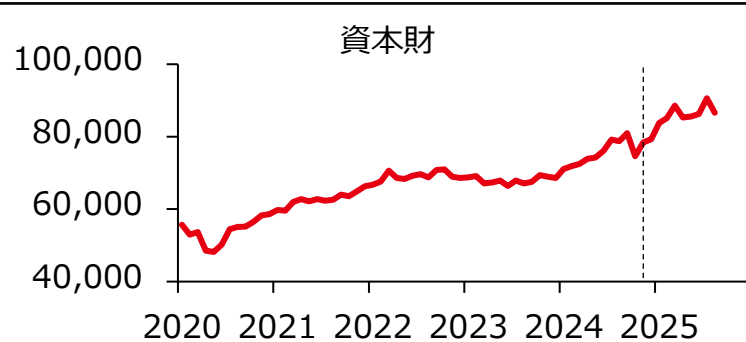
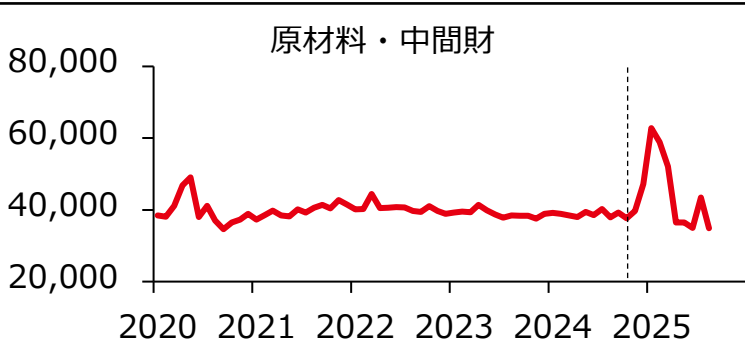
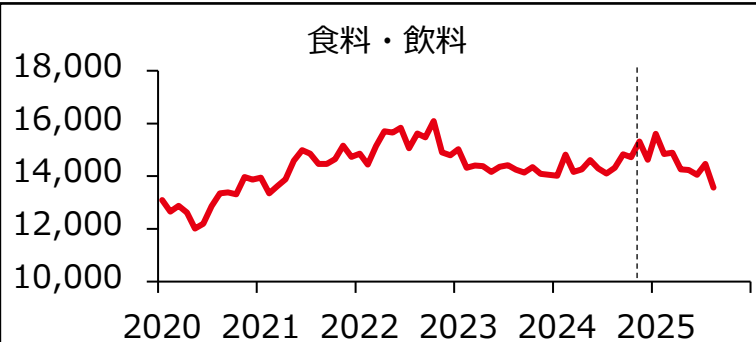
米国における財別の駆け込み輸入動向

関税措置への反応は輸入財により様々。原材料・中間財・消費財を中心に駆け込み輸入が顕著

▽米国の実質輸入（季節調整済み、2017年基準、百万ドル）



- 米国の関税引き上げを見越した**駆け込み輸入**の動きは、2024年11月の大統領選挙におけるトランプ氏の勝利後から確認されている。
- **原材料・中間財、消費財**などは相互関税発表（4月）を控えた2025年第1四半期に特に大きな輸入増が発生。消費財はその後に減少したが、原材料・中間財は大きな減少が見られず、上乘せ分の関税が発動した8月前にも上振れが起きている。
- **自動車**は3月にやや駆け込み的な動きが見られたが、その後に反落してからは減少基調。2024年11月～2025年8月の期間では、むしろトレンドラインを割れ込む輸入量となっている。
- **資本財**は2024年初めから増加基調が継続。AI関連財などがけん引しているとみられる。



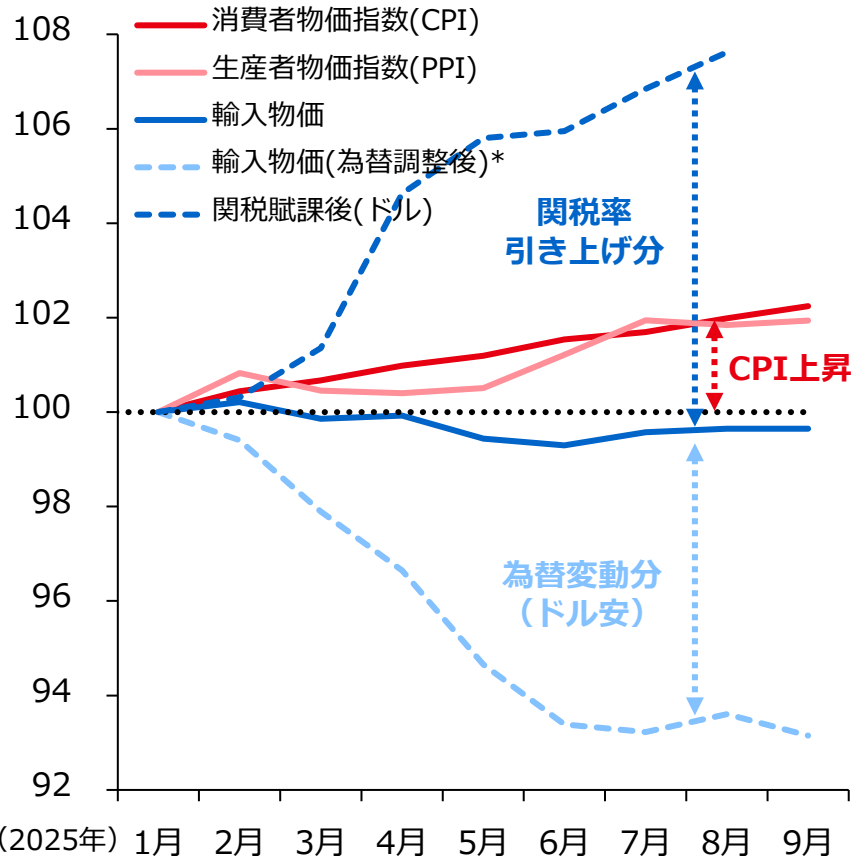
米国の関税措置とパススルー効果

消費者物価全体への波及は限定的だが、牛肉・コーヒーなどの個別財には既にインフレ圧力が発生

▽輸入物価指数（米国）

為替変動・関税引き上げの影響は限定的

（2025年1月=100）



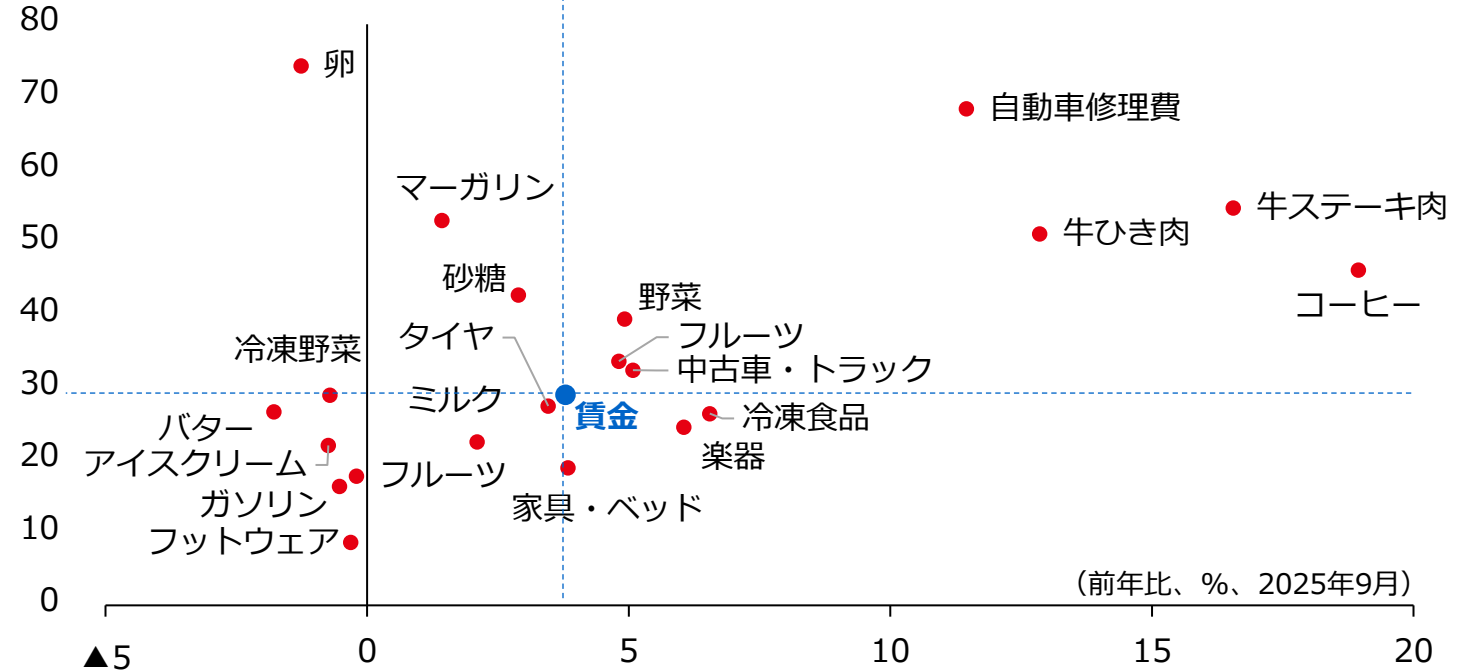
*輸入物価／名目実効為替レート。輸出国側の通貨ベースに換算した米国の輸入物価。

（出所）米労働省、PIIEより丸紅経済研究所作成

▽消費者物価指数（CPI、品目別）

牛肉、コーヒーなどは賃金上昇率を大きく上回る価格上昇。中古車・家具などにも上昇圧力。

（累積上昇率、%、2020年1月～2025年9月）



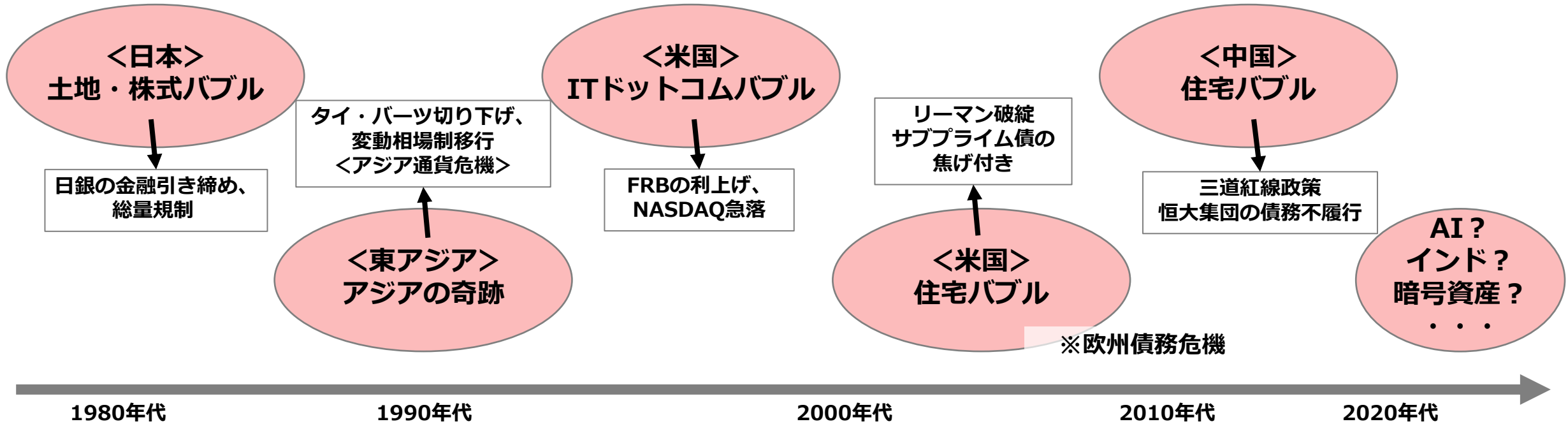
輸入物価（前年比、%、2025年9月／累積上昇率、%、2020）：コーヒー生豆（+32.2%／+137.7%）、農業機械・資材（+26.2%／+102.7%）、銅（+18.6%／+70.3%）、肥料（+15.7%／+85.0%）、ベーカーリー（+5.4%／+40.4%）、耐久財（+5.3%／+42.2%）、石油（+4.3%／+37.1%）、家具（+2.3%／+12.0%）

「相互関税」の免除対象品目（2025年11月14日）：肥料、牛肉、バナナ、オレンジ、トマト、ココア、香辛料、熱帯果実・果実ジュース、コーヒー、茶、種子・油脂

「バブル経済」の歴史

「高成長」の裏で流転するバブル経済が次に向かう場所はどこか

▽近年の資産バブル



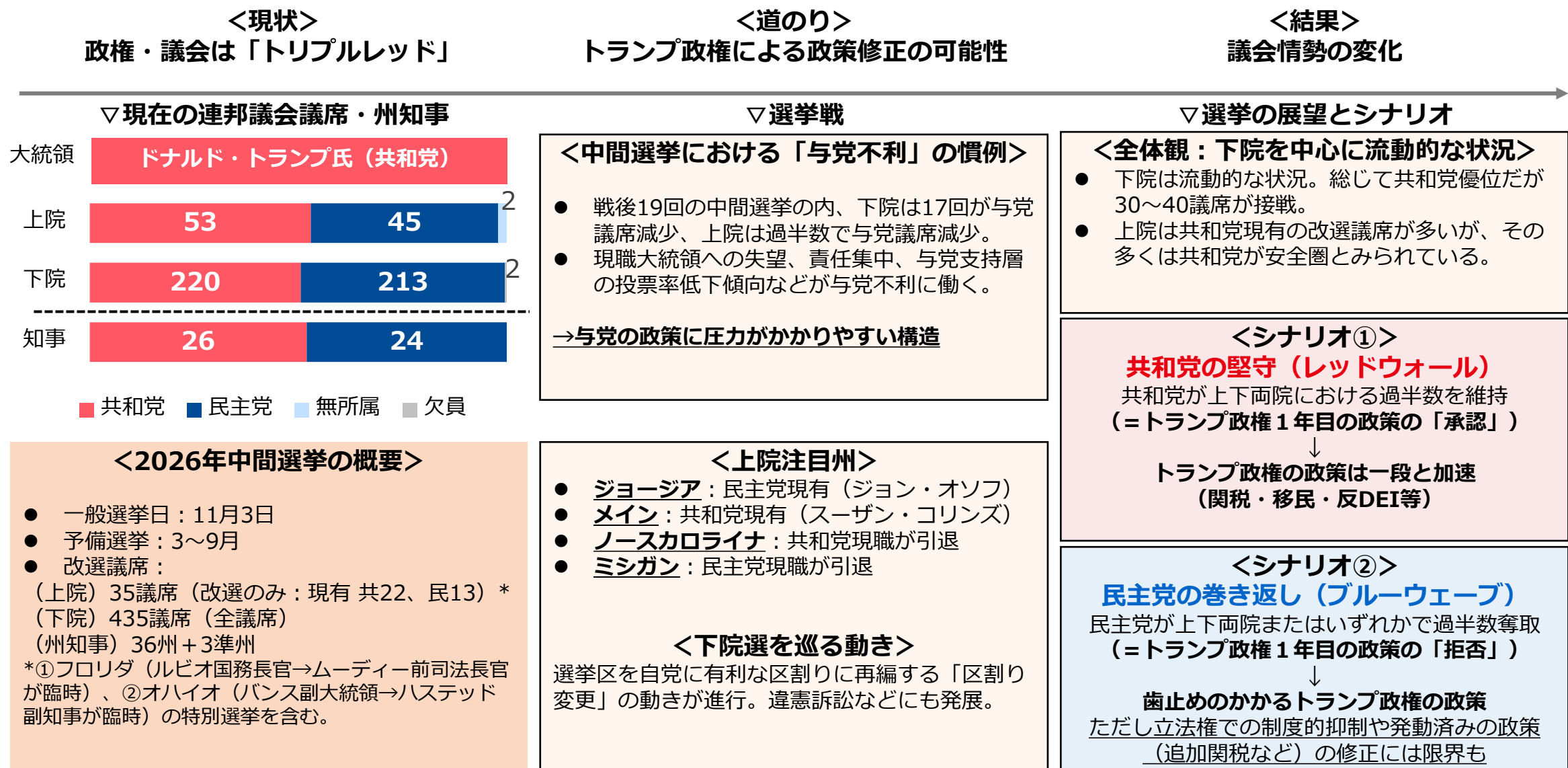
<バブル崩壊の背景> 適正価格を大幅に上回る「有害資産」の発生・膨張、他資産クラスへの伝播。国境を超えた波及事例が増加

プラザ合意後の円高と金融緩和 日本の「 土地神話 」	外資依存の高成長 ドルペッグ制 による通貨の過大評価	IT企業への過剰期待 ベンチャー投資の急増 「アクセス数」等の 非収益指標	住宅ローンの 証券化 低金利政策 住宅取得促進	地方政府の「 土地財政モデル 」（土地使用権の売却等） デベロッパーの「先売りモデル」 都市化と不動産投資熱	AIへの過剰期待 インド市場への過剰な成長期待・未整備な経済統計 トランプ政権の暗号資産規制緩和 ...
--------------------------------------	--------------------------------------	--	--------------------------------------	---	---

（出所）櫻川昌哉『バブルの経済理論』などを参考に丸紅経済研究所作成

米中間選挙

選挙を見据えた政策修正の「道のり」と、それを受けた支持基盤、共和党内の反応が注目点



2026年の主要政治経済日程

「内向き」の強まる米国でWBC、W杯、G20など大型の国際イベント。11月には中間選挙が控える

▽各国・地域

日程	地域	イベント
1/11	アジア	ミャンマー大統領選挙
1/15~2/6	アフリカ	ウガンダ大統領選挙・国民議会議員選挙
1/18	欧州・CIS	ポルトガル大統領選挙
1月中	アジア	通常国会召集（日本）（150日間）
2/1	南米	コスタリカ総選挙（大統領・議会）
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月	アジア	バングラデシュ総選挙
2/17~3/29	中東	ラマダン
3/26	南米	コロンビア総選挙（上院・下院）
4/26	南米	ペルー総選挙
5/15・16	北米	米FRB議長任期満了・新議長就任
5/31	南米	コロンビア大統領選挙
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月	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
11/8	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
11月	オセアニア	ニュージーランド総選挙

▽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）
5/25~29	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）
6/14~16	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月頃	世界	欧州中央銀行（ECB）フォーラム（オンライン開催）
6月頃	アジア	シャングリラ・ダイアログ（シンガポール）
7/7~8	世界	北大西洋条約機構（NATO）首脳会談（トルコ）
8月下旬	世界	ジャクソンホール会議（米国）
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	世界	第81回国連総会（米国・NY）
9月	アジア	上海協力機構（SCO）首脳会議（キルギス）
10/12~18	世界	IMF・世界銀行秋季会合（タイ・バンコク）
10月頃	欧州・CIS	欧州理事会会合（ベルギー・ブリュッセル）
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月	世界	アジア太平洋経済協力会議（APEC）首脳会議（中国）
11月頃	中東	マナマ・ダイアログ（バーレーン）
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）
未定	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）
未定	世界	BRICS首脳会議（インド）
26年前半	欧州・CIS	ロシア・アラブ首脳会議（場所未定）
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（2025年12月12日）での暫定
（出所）各種発表および報道より丸紅経済研究所作成



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。