

主要国経済 Outlook

2026年3月号 (No. 472)

経済見通し：世界、日本、米国、欧州、中国

経済調査部	シニアエコノミスト	佐藤 光
	シニアエコノミスト	神田 慶司
	主任研究員	矢作 大祐
ニューヨークリサーチセンター	研究員	藤原 翼
ロンドンリサーチセンター	シニアエコノミスト	橋本 政彦
調査本部	主席研究員	齋藤 尚登

[要約]

- Overview..... 2
2026年もトランプ関税に翻弄される世界経済
- 日本経済..... 3
経済見通しを改訂／米中を中心とした外需の下振れリスクに注意
- 米国経済..... 17
IEEPA 関税は無効化
- 欧州経済..... 27
財政拡張の効果が拡大
- 中国経済..... 38
2026年の全人代の注目点

Overview

2026 年もトランプ関税に翻弄される世界経済

佐藤 光

第2次トランプ政権の発足から、世界経済を揺るがしている米国の「トランプ関税」は、大きな転換点を迎えた。米連邦最高裁判所が IEEPA（国家緊急経済権限法）に基づく追加関税措置を違憲と判断したため、これまでの相互関税とフェンタニル関税は無効となった。

トランプ大統領は、直ちに通商法第 122 条に基づく関税の導入を発表したが、税率 10%での実施を布告した翌日に、SNS で 15%への税率アップを表明するなど、政策は一貫性に欠けている。また、122 条を根拠とする関税は、期間（150 日）や税率（15%）に上限がある。今年 11 月に中間選挙を控える中では、関税措置の延長への議会承認を得ることは困難とみられる。

今後、トランプ政権内では通商法第 301 条等に基づく新たな関税への移行が進められる見込みだ。ただし、十分な事前調査が必要であり、従来のような広範囲・即時かつ一方的な実施は難しいことから、トランプ政権の交渉材料としての関税の使い勝手は低下すると考えられる。

トランプ大統領は過去に、「辞書の中で最も美しい言葉は『関税』」と語っていた。確かに、政権発足後の各国との通商交渉を通じて、米国の輸出品への関税引き下げや規制緩和、各国のエネルギー・農産物等をはじめとする対米輸入拡大、そして巨額の対米投資表明等を引き出した。しかし、その交渉の大きな前提が崩れたといえる。今後の各国との交渉（例えば、対中国では交渉は道半ばであり、対インドでも暫定合意にとどまる）や、再交渉を求める駆け引きはより激しさを増しそうだ。2026 年も世界経済は「トランプ関税」の行方に翻弄されよう。

米著名投資家のウォーレン・バフェット氏は、トランプ政権の関税政策を念頭に、「関税はある程度の戦争行為」と述べた。世界一の経済大国による関税の大幅引き上げにより、第2次大戦後に推進されてきた長期的な関税引き下げの流れは潰えた。自由貿易体制が綻び、関税の存在が前提となりつつある中では、経済界は常に「有事対応」が求められる時代といえよう。

主要国実質 GDP 見通し＜要約表＞ (2026 年 2 月 24 日時点)

	(%)								(前年比%)			
	2025年			2026年				2027年	2024年	2025年	2026年	2027年
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(下線及び斜字は年度)			
日本	2.1	-2.6	0.2	1.5	1.0	1.1	1.0	1.0	-0.2	1.1	0.6	1.0
									<u>0.5</u>	<u>0.7</u>	<u>0.8</u>	<u>0.9</u>
米国	3.8	4.4	1.4	3.0	2.2	2.3	2.4	2.4	2.8	2.2	2.7	2.3
ユーロ圏	0.6	1.1	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	1.4	0.9	1.5	1.3	1.4
英国	0.8	0.2	0.2	1.3	1.4	1.6	1.8	1.5	1.1	1.3	1.0	1.5
中国	5.2	4.8	4.5	4.5	4.4	4.4	4.2	4.1	5.0	5.0	4.4	4.2
ブラジル	2.4	1.8	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	3.4	2.2	1.7	2.0
インド	7.8	8.2	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	<u>6.5</u>	<u>7.4</u>	<u>6.8</u>	<u>6.8</u>
ロシア	1.1	0.6	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	4.3	1.0	0.9	0.9

(注) グレー部分は予想値、それ以外は実績値。四半期伸び率は、中国、ブラジル、インド、ロシアは前年比、それ以外は前期比年率。

(出所) 各種統計より大和総研作成

日本経済 2026年2月

経済見通しを改訂／米中を中心とした外需の下振れリスクに注意

神田 慶司
田村 統久
畑中 宏仁
中村 華奈子
菊池 慈陽

[要約]

- 2025年10-12月期のGDP1次速報の公表を受け、経済見通しを改訂した。メインシナリオにおける実質GDP成長率は2025年度+0.7%、2026年度+0.8%、2027年度+0.9%（暦年ベースでは2026年+0.6%、2027年+1.0%）と見込んでいる。
- 春闘での高水準の賃上げ継続や物価上昇率の低下などにより、実質賃金の前年比はプラス圏で推移しよう。政府の経済対策、緩和的な金融環境の継続、高水準の家計貯蓄も日本経済を下支えしたり、押し上げたりするとみている。また、在庫循環が「在庫積み増し局面」入りするとみられることや、資本ストック循環が設備投資の増加を示唆していることも好材料だ。
- 他方、米中を中心とした外需の下振れリスクには引き続き注意が必要だ。米国では、インフレ率が想定よりも上振れし、金融引き締めの環境が継続したり、トランプ関税が再び強化されたりする恐れがある。日中関係は2025年秋に大きく悪化したままであり、中国人訪日客数の回復が想定よりも遅れたり、レアアース（希土類）などの調達難が発生したりすることが懸念される。
- 日本銀行は経済・物価・金融情勢を注視しつつ、2026年4-6月期に短期金利を1.00%に引き上げ、その後は半年に一度程度のペースで0.25%ptの追加利上げを行うと想定している。予測期間の終盤にかけて短期金利は1.75%に達する見込みだ。実質金利は予測期間を通してマイナス圏で推移し、当面は緩和的な金融環境が維持されるだろう。

1. 2027 年度にかけて緩やかな景気拡大を見込むも外需下振れリスクに注意

小幅ながらプラス成長に転じた 10-12 月期の実質 GDP は 1-3 月期にプラス幅拡大の見込み

2025 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は、1 次速報値で前期比年率+0.2%（前期比+0.1%）だった¹。小幅ながらも 2 四半期ぶりのプラス成長である。

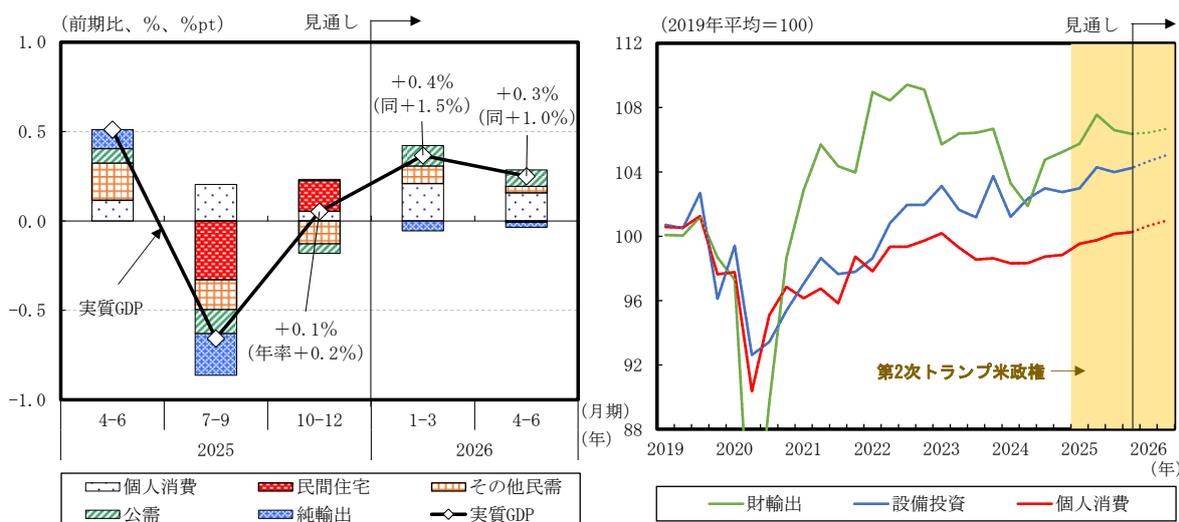
個人消費や設備投資は小幅に増加し、住宅投資では大幅に減少した 7-9 月期の反動増が表れた。一方、輸出は財・サービスともに減少するなど外需が振るわず、民間在庫変動も GDP 成長率を押し下げた。総じてみると、10-12 月期は力強さに欠ける内容だったが、日本経済は足元でも緩やかな回復基調が続いているとの認識に変わりはない。

実質 GDP を需要項目別に見ると（**図表 1 左**）、民需関連では前述のように個人消費や設備投資、住宅投資が増加した一方、在庫変動は GDP 成長率を前期比 0.2%pt 押し下げた。公需関連では政府消費が増加した一方、公共投資は減少した。外需関連では輸出と輸入がいずれも減少したが、輸入の減少額の方がわずかに大きかったため、純輸出は実質 GDP 成長率を押し上げた。

GDP デフレーターは前年同期比+3.4%と 16 四半期連続のプラスだった。また、単位労働コスト（=名目雇用者報酬÷実質 GDP）は同+3.4%と 11 四半期連続のプラスで、賃金面からの物価上昇圧力は足元でも継続している。

2026 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+1.5%（前期比+0.4%）と、プラス幅の拡大を見込んでいる。個人消費や設備投資が増加する一方、財輸出は横ばい圏で推移するだろう（**図表 1 右**）。主要国・地域の景気は足元でも底堅く推移しているものの、米国向け輸出や中国人訪日客数などを中心とした下振れリスクには引き続き注意が必要だ。

図表 1：実質 GDP 成長率の実績と見通し（左）、財輸出・設備投資・個人消費の推移（右）



(注) 季節調整値。見通しは大和総研による。

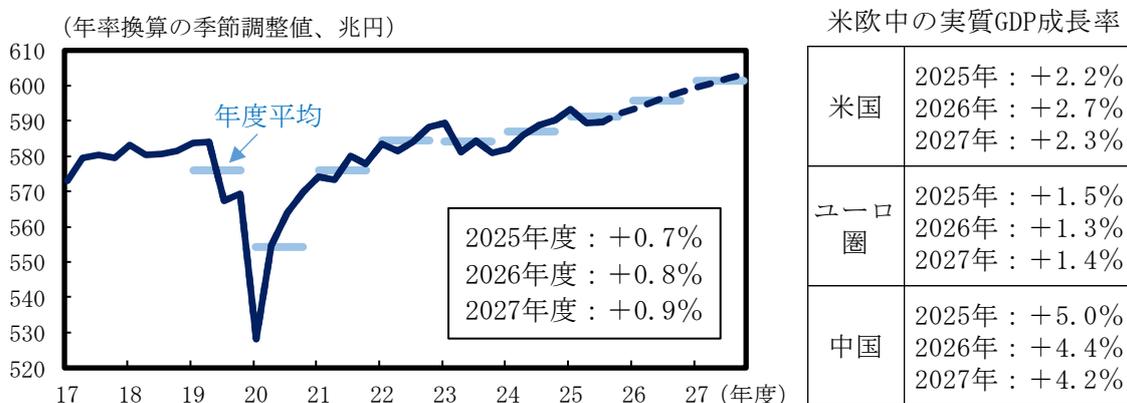
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

¹ 詳細は、神田慶司・田村統久・畑中宏仁「[2025 年 10-12 月期 GDP \(1 次速報\)](#)」（大和総研レポート、2026 年 2 月 16 日）を参照。

海外経済などの前提とトランプ関税、中国人訪日客数の想定

図表 2 ではメインシナリオにおける実質 GDP の推移と、その前提である海外経済見通しを示した。海外経済については当社の各国担当者の最新（2月25日時点）の見通しに基づく。

図表 2：日本の実質 GDP 見通しと海外経済の前提



(注) 図中の破線は大和総研による予測値。米欧中の見通しは大和総研の各国担当者の予測に基づく。

(出所) 内閣府、各国統計より大和総研作成

2026年の実質GDP成長率は、米国で前年比+2.7%、ユーロ圏で同+1.3%、中国で同+4.4%と見込んでいる。2025年12月8日公表の当社の「[第227回日本経済予測（改訂版）](#)」（以下、前回予測）の予測値に比べて米国を0.7%pt、ユーロ圏を0.1%pt上方修正した（中国は同水準）。2027年は、米国が同+2.3%、ユーロ圏が同+1.4%、中国が同+4.2%の見込みである。詳細は各国経済見通しを参照されたい。

トランプ米政権の高関税政策（トランプ関税）に関しては、直近の関税率の継続を想定している。日本の対米輸出品に課される関税率は自動車を含めて15%となっているが、2025年1月の対米平均関税率が1.5%（米センサス局より大和総研試算）だったことを踏まえると、日米関税合意の反映後も関税率は高止まりした状況が続き、日本経済への下押し圧力はかかり続けるだろう（詳細は、当社の「[2026年の日本経済見通し](#)」（2025年12月23日）を参照）。

中国人訪日客数については、2012年9月の尖閣諸島国有化時と同程度の落ち込みとその後の緩やかな回復を想定している（2026年で▲400万人程度、実質消費額▲0.7兆円程度の影響）。2026年1-3月期まで訪日客数の減少が続くものの、その後は持ち直し、2027年1-3月期に中国政府による渡航自粛要請前の水準を回復すると見込んでいる。

日本の実質 GDP は 2027 年度にかけて緩やかなプラス成長が続く見通し

上記の海外経済見通しの下、メインシナリオにおける日本の実質 GDP 成長率は2025年度で前年比+0.7%、2026年度で同+0.8%、2027年度で同+0.9%と見込んでいる（図表 2、暦年ベースでは2026年で同+0.6%、2027年で同+1.0%）。

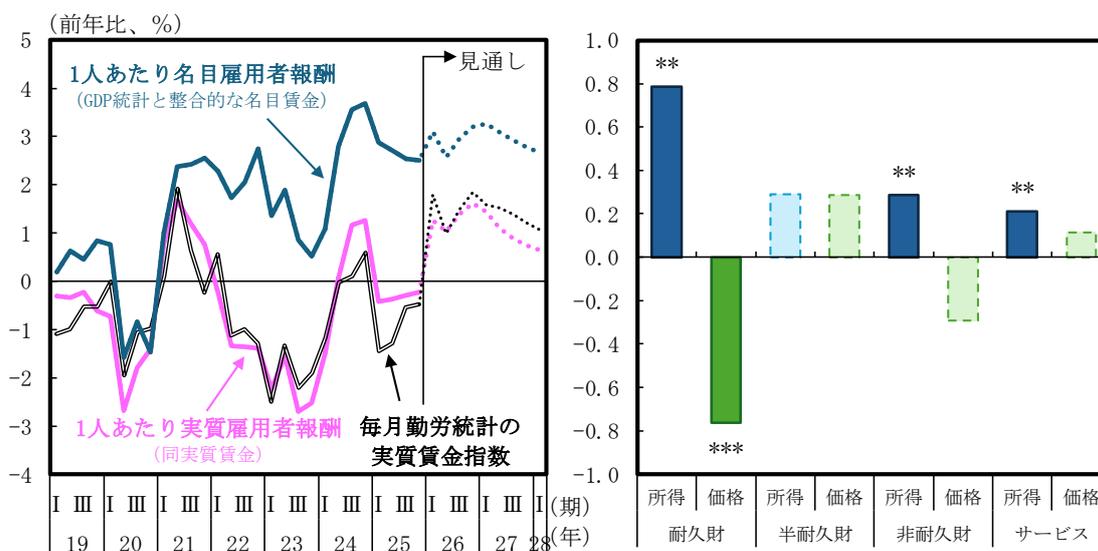
2025年度の成長率見通しは、前回予測から0.2%pt引き下げた。2025年10-12月期に輸入が

上振れしたり、設備投資、公共投資が下振れしたりしたことを反映した。2026年度は前回予測から0.1%pt引き下げたが、主因は「成長率のゲタ」（各四半期の前期比の伸び率がゼロで達成できる実質GDP成長率、▲0.1%pt）だ。今回新たに示した2027年度の実質GDP成長率は2026年度から小幅に高まるが、「成長率のゲタ」を除けば前年比+0.5%（2026年度は同+0.7%）と、実勢としては減速を見込んでいる。

需要項目別に見ると、個人消費は緩やかな増加を続けるとみている（2025年度：前年比+1.3%、2026年度：同+1.1%、2027年度：同+0.8%）。

2026年の春闘賃上げ率は、日本労働組合総連合会（連合）集計値ベースで5.3%程度と見込んでいる。物価高や労働需給のひっ迫、好調な企業業績などを背景に、前年（5.25%）並みの高水準となるだろう。また消費者物価指数（CPI）は、食料品の価格上昇率の低下や政府の物価高対策などにより前年比+2%程度へと低下する見込みである（後掲図表6）。その結果、実質賃金は2026年1-3月期から前年比プラス圏で推移するだろう²（図表3左）。他方、基礎控除の引き上げや重点支援地方交付金の拡充、子ども1人あたり2万円の給付などのほか、高水準の家計貯蓄³も個人消費を下支えするとみている。

図表3：1人あたり雇用者報酬と実質賃金指数の見通し（左）、形態別に見た実質消費支出の所得・価格弾性値（右）



(注1) 左図の1人あたり実質雇用者報酬（実質値は家計最終消費支出デフレーターベース）は季節調整値の前年比。点線は大和総研による予測値。

(注2) 右図の推計期間は1990年1-3月期～2019年10-12月期。推計式は、 $\ln(\text{実質消費支出}/\text{実質消費支出}(4\text{四半期前})) = \alpha \times \ln(\text{実質可処分所得}/\text{実質可処分所得}(4\text{四半期前})) + \beta \times \ln(\text{デフレーター}/\text{デフレーター}(4\text{四半期前})) + \text{消費増税ダミー} + \text{定数項}$ 。実質消費支出はインバウンド消費分を控除。サービス消費の推計式には消費増税ダミーを設定していない。***は1%、**は5%有意水準を満たし、その他は10%有意水準を満たさない。

(出所) 厚生労働省、総務省、内閣府、観光庁統計より大和総研作成

² 本文では前年同期比で議論しているが、1人あたり実質雇用者報酬（季節調整値）を前期比で見ると、直近の2025年10-12月期まで3四半期連続でプラスだった。

³ 2025年9月末で2,286兆円だった家計金融資産は12月末で2,330兆円程度に達する見込み。名目消費額の6.7～6.8年分に相当し、コロナ禍前（2019年平均で6.3年分）を上回る。家計所得が下振れしても、貯蓄の取り崩しで生活を安定させる余地は大きいとみられる。

実質賃金の伸びが加速することで、どのような消費支出が刺激されるだろうか。ここで、実質消費額の所得弾性値と価格弾性値を形態別に推計した結果が**図表 3 右**だ。所得弾性値は、衣料品などの半耐久財を除いてプラスで有意となり、特に耐久財の値が大きい。実質賃金の伸び率が 2026 年度にかけて高まれば、耐久財を中心に幅広い消費支出が伸びやすいことが示唆される。他方、耐久財は価格弾性値がマイナスで有意であり、価格上昇時に需要が抑制されやすい。足元で落ち着きつつある物価上昇が円安などで再加速し、実質賃金を抑制すれば、耐久財消費を中心に価格・所得の両面で下押し圧力がかかる可能性には注意が必要だ。

設備投資は、緩やかな景気拡大の下での設備不足感の強まりや企業収益の拡大、積極的な賃上げに伴う資本財の相対価格の低下などを背景に、堅調に推移すると見込んでいる（2025 年度：前年比+1.5%、2026 年度：同+1.3%、2027 年度：同+1.5%、詳細は**2 章**を参照）。ただし、トランプ関税の影響による企業収益の悪化や、実質金利の上昇などが設備投資を下押しする可能性には注意が必要だ。形態別では、DX（デジタルトランスフォーメーション）や脱炭素に関連したソフトウェア投資、研究開発投資は好調を維持するとみられる。他方、人手不足に伴う工期の遅れが引き続き建設投資などの重しになりそうだ。

政府消費は堅調に推移しよう（2025 年度：前年比+0.6%、2026 年度：同+1.5%、2027 年度：同+1.6%）。高齢化の進展などから医療・介護給付費が増加するほか、民間企業の積極的な賃上げが公務員給与に反映されることなどを見込んでいる。

輸出は 2026 年度にかけて減速するものの、2027 年度は加速すると見込んでいる（2025 年度：前年比+1.9%、2026 年度：同+0.9%、2027 年度：同+2.7%）。財・サービス別に見ると、財輸出はトランプ関税からの回復の一巡や軟調な中国経済などの影響もあって 2026 年 4-6 月期まで横ばい圏内で推移するとみられるが、その後は世界経済の回復に伴って徐々に回復すると見込む（**前掲図表 1 右**）。サービス輸出は、中国政府による日本への渡航自粛要請などからインバウンド消費⁴を中心に弱含み、2026 年 1-3 月まで減少を続ける一方、4-6 月期以降はそうした影響も徐々に剥落し、回復が進むと見込んでいる。

所得環境の改善などが日本経済を下支えする一方、米中発のリスク要因に注意

日本経済の下支え・押し上げ要因として主に見込まれるのは、「賃上げ等による家計の所得環境の改善」「政府の経済対策」「緩和的な金融環境の継続」「高水準の家計貯蓄」である（このうち「賃上げ等による家計の所得環境の改善」「高水準の家計貯蓄」については前述を参照）。

高市早苗政権は 2025 年 11 月に、事業規模 42.8 兆円程度、国費等の総額 21.3 兆円程度の総合経済対策を取りまとめた。当社では総合経済対策の効果を、今後 3 年間の累計で 6.9 兆円程度、実質 GDP の年成長率に換算して 0.4%程度と試算している。ガソリンの旧暫定税率の廃止

⁴ 2025 年に 4,268 万人だった訪日外客数（日本政府観光局）は 2026 年に 4,200 万人程度へと減少した後、2027 年に 4,700 万人程度へと増加する見込み（実質インバウンド消費額は 2025 年の 7.5 兆円から 2026 年に 7.2 兆円程度に減少し、2027 年に 8.0 兆円程度に増加する見込み）。日中関係悪化による中国人訪日客数への影響については前回予測で検討した。

などの物価高対策が個人消費を下支えするほか、防災・減災・国土強靱化の推進などが公共投資を押し上げ、「危機管理投資」「成長投資」が設備投資を促進しよう。危機管理投資と成長投資の在り方については当社の「[第 228 回日本経済予測](#)」（2026 年 2 月 20 日、今回予測）の**第 4 章**で検討した。

物価と日本銀行（日銀）の金融政策の見通しは**3 章**で述べるが、CPI 上昇率は前年比+2%程度で推移し、日銀は緩やかなペースで利上げを継続すると見込んでいる。

他方、米中を中心とした外需の下振れリスクには引き続き注意が必要だ。米国では 2026 年 5 月に任期満了を迎えるパウエル連邦準備制度理事会（FRB）議長の後任として、ウォーシュ元 FRB 理事が指名された。トランプ関税の米国内価格への転嫁やドル安、大規模減税によるインフレ再燃リスクが燻る中、トランプ大統領が主張するように利下げが進むかどうかは不確実性が大きい。インフレ率が想定よりも上振れし、FRB の金融政策の軸足が雇用下支えから物価抑制へと移れば、金融引き締めの環境が継続することで米景気に下押し圧力がかかる可能性がある。また、トランプ関税が再び強化される可能性も否定できない。

2025 年秋に大きく悪化した日中関係は、現在も改善の兆しが見られない。中国政府は 1 月下旬に日本への渡航自粛を中国国民に改めて要請しており、中国の航空大手 3 社は航空券を無料でキャンセルできる期限を従来の 3 月 28 日から 10 月 24 日まで延長した。中国人訪日客数の回復が想定よりも遅れたり、対中輸出に悪影響が波及したりすることが懸念される。

中国政府は日本向けの軍民両用（デュアルユース）品目の輸出規制強化を 1 月に発表した。これにより、中国に対する輸入依存度が高いレアアース（希土類）などの調達難が今後発生することも考えられる。仮に中国からのレアアースの輸入が途絶し、部材不足が 1 年間続いた場合、日本の実質 GDP は 1.3%（7 兆円）程度減少すると試算される⁵。

2. 設備投資の先行き～堅調な推移を見込む一方、成長期待の向上などが課題

コロナ禍以降の日本経済を振り返ると、民需では個人消費の持ち直しが遅れる一方、設備投資は 2022 年にはコロナ禍前（2019 年）の水準を回復し、その後も増加を続けるなど比較的好調だった。2025 年の民需は 2019 年の水準を 0.4%上回ったが、このうち設備投資の寄与度は+0.9%pt だった（個人消費が同▲0.0%pt、民間住宅が▲0.4%pt）。

前述のように、設備投資は今後も堅調に推移し、民需のけん引役になると見込んでいる。本節では、こうした見通しにかかるポイントを、在庫・資本ストック循環や設備投資関数を通じて整理したい。

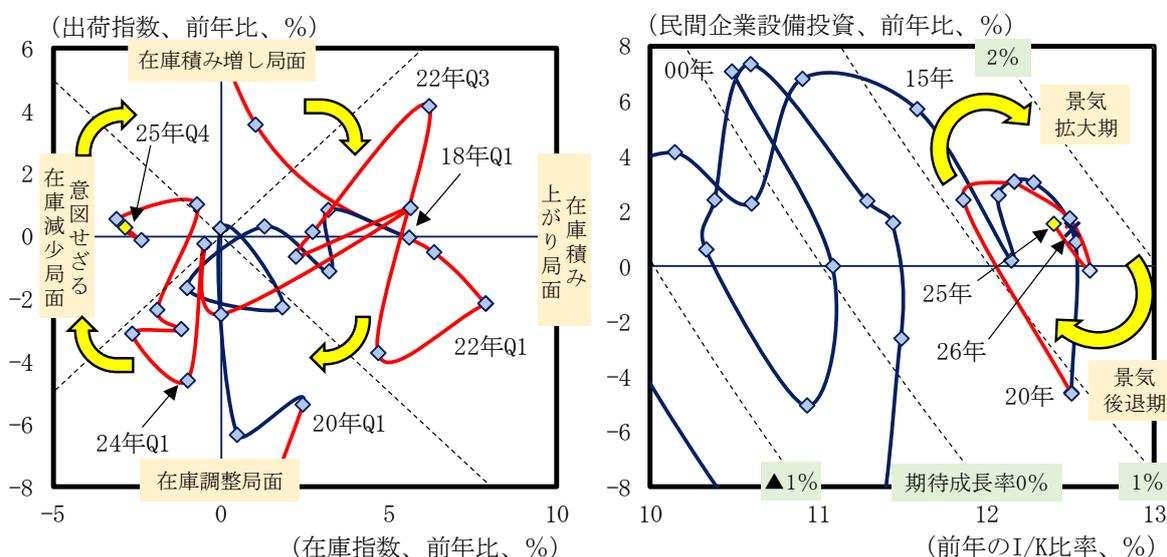
⁵ 詳細は、秋元虹輝「[中国によるレアアース・レアメタルの輸出規制は日本の実質 GDP を 1.3~3.2%下押し](#)」（大和総研レポート、2025 年 12 月 5 日）を参照。

在庫・資本ストック循環を見ると、いずれも設備投資を後押しする局面

まず、在庫循環から製造業の現状を整理しよう。在庫循環は企業が出荷（需要）に見合った在庫を保有しようとすることや、出荷と企業の生産計画との乖離などによって生まれる。在庫と出荷の前年比変化率をそれぞれ横軸、縦軸に取り、各時点の状況をプロットすると、時計回りに推移する傾向が見られる（**図表 4 左**）。

これによると、2022 年 7-9 月期から 2024 年 1-3 月期にかけて在庫調整が進んだのち、出荷の伸び率はプラスに転じており、直近では「意図せざる在庫減少局面」に位置している。2026 年度から 2027 年度にかけては「在庫積み増し局面」に入る可能性があり、企業は需要拡大を見込んで在庫を積み増すように生産を拡大し、また出荷増を受けて企業収益が改善することが示唆される。こうした中で企業の設備投資意欲は高まりそうだ。

図表 4：在庫循環（左）と資本ストック循環（右）



(注) 赤線は 2020 年以降。右図の I/K 比率は設備投資・資本ストック比率。2026 年は大和総研による見通し。
(出所) 経済産業省、内閣府より大和総研作成

資本ストック循環を確認したのが**図表 4 右**だ。横軸に前年の設備投資・資本ストック比率 (I/K 比率)、縦軸に設備投資の前年比を取って各年の状況をプロットすると、短期的には一定の期待成長率ライン上で時計回りに動くことが知られている。

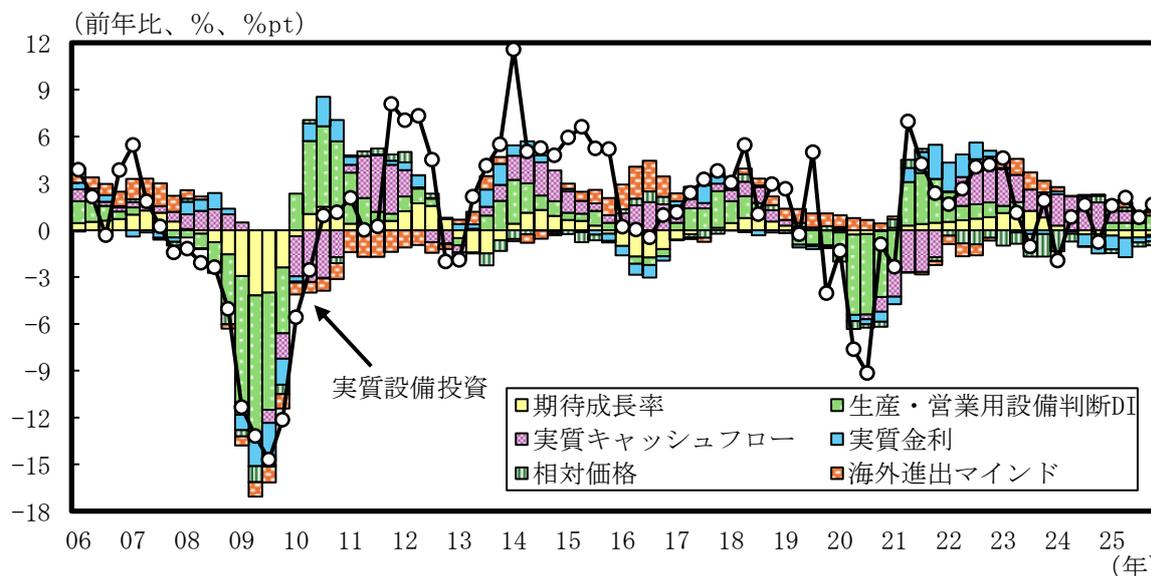
設備投資の伸び率は、2022 年から 2024 年にかけて前年の I/K 比率が高まる中で鈍化してきたが、2025 年には同 I/K 比率が低下に転じるとともに再加速している。2026 年は景気拡大期の動きに沿う形で右下へと小幅にシフトし、設備投資の増加が続くと見込まれる。

設備不足感の強まりや実質 CF の増加、資本財の相対価格低下などを背景に投資拡大を見込む

次に、設備投資関数を推計して投資の増減要因を整理することで、設備投資の先行きを検討する。**図表 5**では、実質設備投資の前年比を被説明変数とし、期待成長率や生産・営業用設備

判断 DI（設備の過不足感）、実質キャッシュフロー、実質金利、人件費に対する資本財の相対価格、企業の海外進出マインドの変化を説明変数とした設備投資関数をもとに要因分解している⁶。

図表 5：設備投資関数に基づく実質設備投資の推移の要因分解



(注) 実質設備投資（前年比）を、期待成長率（＝業界需要の実質成長率の「今後5年間の見通し」、前年差）、生産・営業用設備判断DI（「最近」、前年差）、実質キャッシュフロー（前年比、後方4四半期平均、3四半期ラグ）、実質金利（＝長期金利－設備投資デフレーター（前年比）、前年差）、相対価格（＝設備投資デフレーター（前年比）－1人あたり名目雇用者報酬（前年比）、海外進出マインド（＝海外現地生産比率の「5年後の見通し」－「当該年度実績見込み」、前年差）により重回帰。推計期間は1996年1-3月期～2025年10-12月期で、実質金利（前年差）と相対価格は5%有意、その他は1%有意。期待成長率、キャッシュフロー（＝固定資本減耗＋（営業余剰（純）＋財産所得（受取）－財産所得（支払））/2、民間法人企業）、海外進出マインドはいずれもリスマン・サンデー法により四半期分割。

(出所) 財務省、総務省、内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

コロナ禍以降を振り返ると、2020年には経済活動の停滞に伴う設備過剰感の強まりを受けて、設備投資の伸びは大きく落ち込んだ。2021年には設備過剰感が緩和したほか、物価が上昇局面に入る中でも日銀の金融緩和策が維持され、実質金利が低下したことが設備投資を押し上げた。2022年以降は、賃上げが物価高に追い付かない中で資本財の割高感が強まったことや、利上げなどに伴う実質金利の上昇が重しとなる一方、企業収益が好調を維持したことで設備投資は堅調に推移したと評価される。

前章で述べたように、予測期間中の設備投資は前年比+1%台半ばで推移するとみている。押し上げ要因としては、設備不足感の強まりや実質キャッシュフローの増加が想定される。在庫・資本ストック循環からも示唆される景気拡大などを背景に、生産・営業用設備判断DIは緩やかな低下が続き、実質キャッシュフローも堅調に推移するだろう。

⁶ 期待成長率は、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」における業界需要の実質成長率の「今後5年間の見通し」を、海外進出マインドは、同調査における海外現地生産比率の「5年後の見通し」から「当該年度実績見込み」を差し引くことで算出した。海外現地生産比率は、海外現地生産による生産高÷（国内生産による生産高+海外現地生産による生産高）。そのほか、設備投資関数の詳細は図表5の注を参照。

資本財の相対価格の低下も、設備投資を後押ししよう。人手不足や中長期的な働き手の確保に向けて、企業は賃上げに積極的だ。高水準の賃上げが定着する中で、資本財の割安感が強まるとみられる。また、近年は米中対立の激化など経済安全保障上のリスクの高まりもあって企業の海外進出マインドは低下傾向にあり⁷、国内投資が喚起される余地はありそうだ。

高市政権の積極財政による投資拡大は、成長期待の向上や金利の安定などが課題に

当社の「[225 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2025年6月9日）で指摘したように、日本経済の成長力を強化するためには、設備投資の伸びをいかに高めるかが大きな課題となる。この点、期待成長率（業界需要の実質成長率の「今後5年間の見通し」）は2025年に1.5%と、コロナ禍前の2015～19年平均（1.1%）を上回るものの、コロナ禍からの回復途上にあった2023年（1.7%）に比べるとやや低下している。

高市政権は「責任ある積極財政」による投資拡大を通じて潜在成長率を引き上げる方針だが、政府の取り組みを通じて企業の成長期待が高まり、設備投資を喚起できるかどうか注目される。ただし、バラマキ色の強い財政政策になれば、金利が過度に上昇して設備投資がかえって抑制される可能性がある。第1次高市政権が誕生した2025年10月から2026年1月にかけて長期金利の上昇ペースは加速したが、財政悪化への懸念が強まったことが一因とみられる。費用対効果や必要性をもとに財政支出の優先順位付けを行うなど、メリハリを利かせた財政運営が求められる（詳細は今回予測の**第4章**を参照）。

インフレや賃上げが継続する中、円滑な価格転嫁のための環境整備は中小企業の投資余力を高める上でも重要だ。中小企業庁「価格交渉促進月間フォローアップ調査」では、中小企業による価格転嫁が進展していることが示唆されるものの、価格転嫁が全くできていない割合は直近の2025年9月調査で16.8%に上る。業種やサプライチェーンの段階によっても価格転嫁の進展度合いに違いが見られ、引き続き改善の余地は大きい。

3. 物価・金融政策の見通し

新コアコア CPI は 2026 年度前半に前年比+2%程度へと低下し、その後は安定的に推移

先行きの CPI について、直近の資源価格と為替レートを前提にすると、総合ベースでは2025年度で前年比+2.6%、2026年度で同+2.0%、2027年度で同+2.1%を見込んでいる。生鮮食品を除く総合ベース（コア CPI）では2025年度で同+2.7%、2026年度で同+1.8%、2027年度で同+2.0%を見込む。生鮮食品・エネルギーを除く総合ベース（新コアコア CPI）では、2025年度で同+3.0%、2026年度で同+2.0%、2027年度で同+2.2%となる見通しだ（**図表6**）。

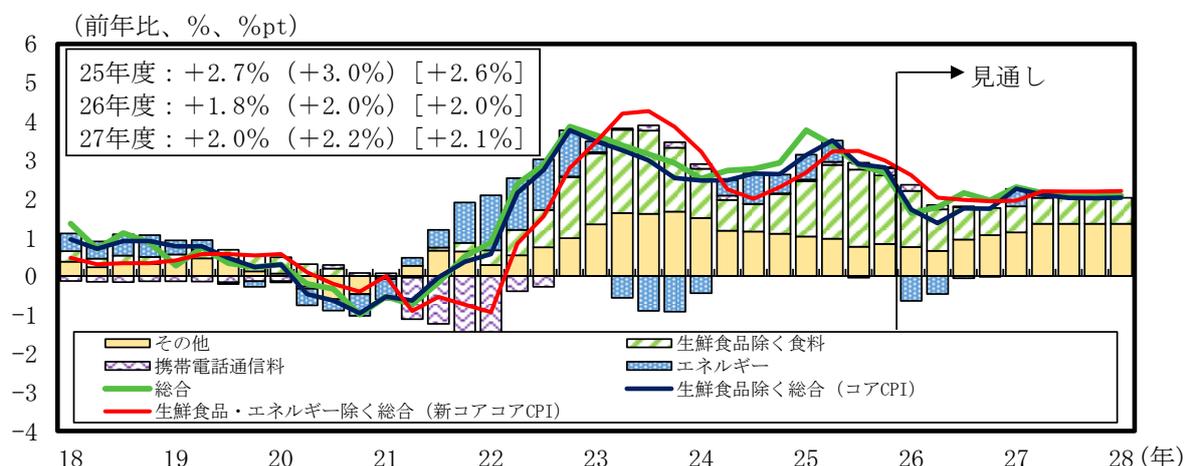
⁷ 海外現地生産比率の「当該年度実績見込み」はデータが取得可能な1988年以降を均して上昇傾向にある（2025年は23.6%）一方、「5年後の見通し」は2015年（26.2%）をピークに低下傾向にある（2025年は23.9%であり、同年の海外進出マインドは+0.2%pt）。

政策面では、政府のエネルギー高対策により 2026 年 1 月から 3 月までの電気代と都市ガス代が引き下げられている（CPI への反映は 2~4 月）。4 月からは私立高校授業料が実質無償化されるほか、公立小学校の給食費無償化も実施される。

食料価格上昇率は、2026 年度末にかけて徐々に鈍化していく見込みである。帝国データバンクによれば⁸、2026 年 1 月時点で判明している年間の飲食料品値上げ品目数は前年比 6 割減のペースで推移しており、2026 年は春先にかけて値上げが比較的落ち着く見通しであるという。また、米穀安定供給確保支援機構が米取引関係者に対して 2026 年 1 月に実施したアンケート調査によると⁹、向こう 3 カ月の米の需給は緩み、価格は低下するとの見方が強まっている。

他方、賃上げによる人件費の増加分を販売価格に転嫁する動きは継続するとみている。こうした動きに支えられ、新コアコア CPI は 2026 年度前半にかけて前年比+2%程度へと低下し（コア CPI は 2026 年 4-6 月期に同+1%台半ばまで低下）、その後は安定的に推移するだろう。

図表 6：コア CPI 見通し（丸括弧内は生鮮食品・エネルギー除く総合、角括弧内は総合）



(注) 作成時の資源価格と為替レートを前提とした物価見通し。2026 年度以降は、4 月から実施される私立高等学校授業料の実質無償化と公立小学校の給食費無償化を想定。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

非製造業における賃金の販売価格への転嫁は足元にかけて緩やかながらも進展

賃金と物価が循環的に上昇し、基調的な物価上昇率は緩やかに高まっているものの、日銀は 2%の物価安定目標を未だ達成していないと判断している。基調的な物価上昇率が 2%程度で安定的に推移するためには、人件費増加分の価格転嫁が幅広い業種で継続的かつ安定的に行われることが不可欠だ。そこで、先行きの基調的な物価動向を見通す観点から、足元における企業の価格転嫁の進展度合いを確認する。

具体的には、企業の投入コストが販売価格に与える影響を「価格転嫁度」と定義し、投入コストを、原材料費などの中間投入コストと、人件費に代表される労働投入コストの 2 つに大別

⁸ 帝国データバンク「『食品主要 195 社』価格改定動向調査-2026 年 2 月」（2026 年 1 月 30 日）

⁹ 米穀安定供給確保支援機構「米取引関係者の判断に関する調査結果（令和 8 年 1 月分）」（2026 年 2 月 5 日）

する。その上で、物価上昇局面における価格転嫁度の変化を通じて、賃金と物価の循環的上昇の進展度合いを業種別に評価する。

図表 7 は、製造業および非製造業における価格転嫁度の分布を、箱ひげ図を用いて示したものである。ここでは、日銀短観における「販売価格判断DI」を「仕入価格判断DI」および「雇用人員判断DI」（いずれも「最近」）で回帰し、推計期間を変化させることで、物価上昇局面とそれ以前のデフレ・低インフレ局面におけるパラメーターの違いを比較した。物価上昇局面については、2021年頃の輸入物価高を背景に原材料価格の上昇が主因となって価格転嫁が進展した時期と足元とに区分し、それぞれにおける価格転嫁度の違いを検証している。なお、縦軸の値が大きいほど、価格転嫁が進みやすいことを意味する。

はじめに、中間投入コストに着目する。中間投入コストの価格転嫁は、2021年以降、製造業で顕著に進展した。価格転嫁度を中央値で見ると、デフレ・低インフレ局面の0.30から2024年末にかけて0.70へと大幅に上昇しており、原材料価格の高騰が販売価格に転嫁される動きが急速に進んだことが示唆される。もっとも、2024年末にかけての価格転嫁度と2025年末にかけての価格転嫁度は同程度で、直近1年間では追加的な価格転嫁の進展は見られない。

これは、輸入物価が高騰していた局面において既に一定程度の価格転嫁が行われたことに加え、足元では原材料価格の上昇が一服し、企業が追加的な価格改定に踏み切る局面ではなくなっているためと考えられる。こうしたことから、2025年にかけては、製造業における中間投入コストを起点とした価格転嫁は一巡した段階にあると評価できる。一方、非製造業における中間投入コストの価格転嫁は製造業ほどには進展していない。直近1年間では価格転嫁度は上昇したものの、デフレ・低インフレ局面と比較すると、その水準に明確な変化は確認されなかった。

次に、労働投入コストの価格転嫁度を確認する。労働投入コストについては、製造業・非製造業ともに、デフレ・低インフレ局面と比べて価格転嫁度が上昇している。製造業では、デフレ・低インフレ局面の中央値が0.38であったのに対し、2024年末にかけては0.47へと上昇した。原材料価格の高騰局面において価格転嫁が積極的に行われたことが、同時に人件費の価格転嫁を進めやすい環境を形成した可能性がある。もっとも、直近1年間における追加的な価格転嫁の進展は限定的とみられる。

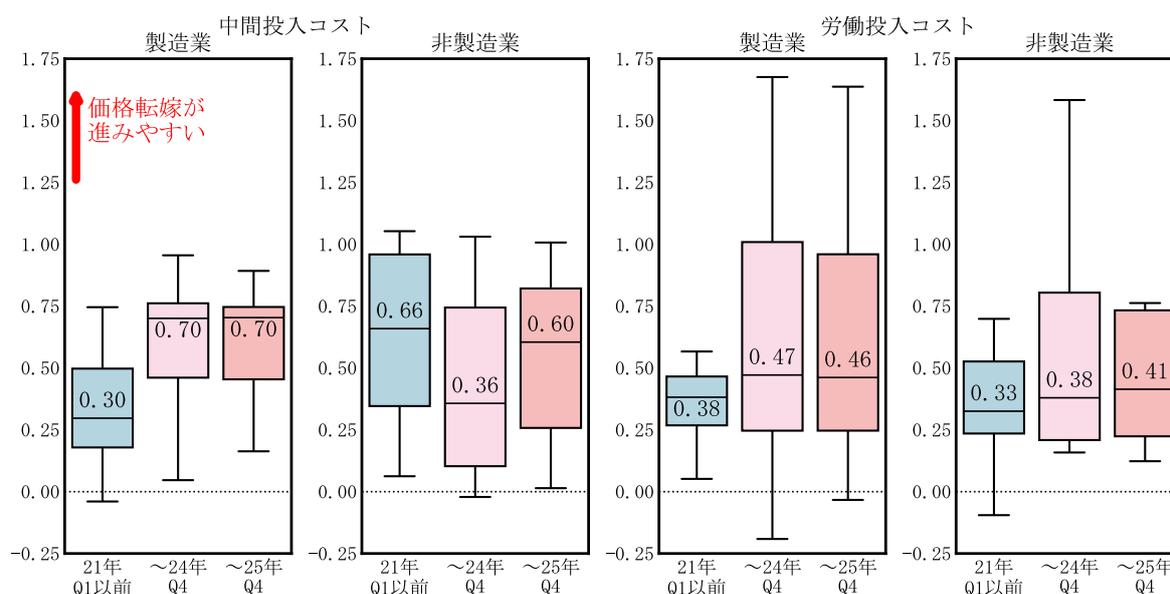
非製造業では、デフレ・低インフレ局面の中央値が0.33であったが、2024年末には0.38へと上昇し、さらに2025年末にかけては0.41まで高まった。製造業とは異なり、直近1年間においても価格転嫁度が高まっている。物価上昇局面の下で、人件費の販売価格への転嫁が緩やかながらも継続して進んでいる様子が見えてくる。

図表 7 で掲載した非製造業には、小売業や宿泊・飲食サービスなど、人件費の比重が相対的に高い業種が多く含まれる。こうした家計向け非製造業は、労働集約的な産業構造に加え、市場が競争的な環境に置かれていることから、従来は賃金上昇分を販売価格に転嫁しにくく、賃金と物価が循環的に上昇しづらい点が指摘されてきた。もっとも、足元ではこれらの業種にお

いても人件費の価格転嫁が徐々に進展しており、非製造業においても、人件費増加分を販売価格に転嫁させる動きが広がっていると評価できる。

前章で触れたように、企業全体でみれば価格転嫁はまだ十分に進んでいるとはいえない。ただし、足元では人手不足の深刻化を背景に賃上げの動きが継続しており、2026年春闘においても前年並みの高水準の賃上げ率の実現すると見込まれる。人件費の増加分を販売価格へと転嫁する動きは今後も継続するとみられ、賃金と物価の循環的な上昇が徐々に定着に向かうことで、基調的な物価上昇の持続性を下支えすると考えられる。

図表 7：業種別に見た仕入価格・人手不足感が販売価格に与える影響（価格転嫁度）



(注 1) 日銀短観の「販売価格判断 DI」を被説明変数とし、企業の投入コストのうち中間投入コストに相当する原材料費には「仕入価格判断 DI」を、労働投入コストに相当する人件費には企業の人手の過不足感を表す「雇用人員判断 DI」をそれぞれ代理変数として用いた (DI はいずれも「最近」)。推計期間は 2003 年 10-12 月期～2025 年 10-12 月期。非製造業については、「不動産」「小売」「運輸・郵便」「通信」「情報サービス」「その他情報通信」「電気・ガス」「対個人サービス」「宿泊・飲食サービス」を集計対象としている。

(注 2) 箱ひげ図では、ひげの上下が最大値と最小値を表す。また長方形の上辺と底辺はそれぞれ上位・下位 25% の水準を、長方形の中の横線は中央値を表す (外れ値を除いて算出)。

(出所) 日本銀行より大和総研作成

日銀は 2026 年 4-6 月期に短期金利を 1.00% に引き上げる見込み

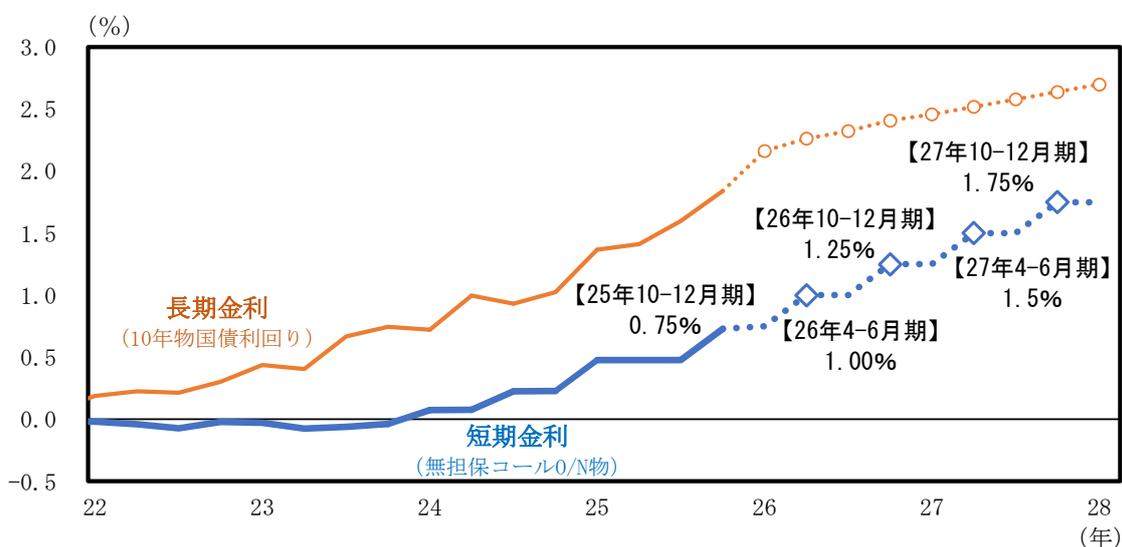
当社では、日銀は 2026 年 4-6 月期 (月次ベースでは 6 月) に短期金利を 1.00% に引き上げ、その後は半年に一度程度のペースで 0.25%pt の追加利上げを行うと想定している (図表 8)。

前述のように、賃金と物価の循環的な上昇は今後も継続するとみられる。また、高市政権の掲げる「責任ある積極財政」を背景に円安が再加速すれば、物価上昇圧力が一段と高まるリスクもある。日銀は物価上昇率が安定的に推移するよう、政策金利を中立金利に近づけていくことで、金融緩和の度合いを調整していかねばならない。

日本の自然利子率は足元でゼロ%程度と推計されるが、先行きは潜在成長率の低下に伴い、小幅のマイナスになると想定している。物価上昇率は前年比+2%程度で推移する見込みであり、こうした想定と整合的なターミナルレート（最終的な政策金利の水準）は1.75%になる。当社では、2027年10-12月期に政策金利がターミナルレートに到達するとみている。

長期金利は上昇を続け、予測期間終盤には2.7%程度に達すると見込む（図表8）。日銀が緩やかながらも短期金利を引き上げていくことが長期金利を押し上げる要因として働くほか、日銀が長期国債の買入れ額を段階的に減額していくことで、需給面からの上昇圧力も高まるだろう。ただし、高市政権の積極財政を背景とした物価上昇圧力の一段の高まりや、国債増発に伴う需給悪化への警戒感が強まれば、将来の不確実性に備えて投資家が要求するリスクプレミアムの拡大を通じて、長期金利が一段と押し上げられる可能性がある。

図表8：日本の長短金利の見通し



(注) 長期金利は期間平均値で、短期金利は期末値。点線は大和総研による予測値。

(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

図表9：日本経済見通し＜第228回日本経済予測（2026年2月20日）＞

	2025			2026				2027				2028	2024年度 (暦年)	2025年度 (暦年)	2026年度 (暦年)	2027年度 (暦年)
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3				
実質GDP(年率、兆円)	593.3	589.4	589.7	591.9	593.4	595.1	596.6	598.1	599.4	600.7	602.0	603.3	586.8	591.1	595.9	601.4
<前期比、%>	0.5	-0.7	0.1	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2				
<前期比年率、%>	2.1	-2.6	0.2	1.5	1.0	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.9				
<前年同期比、%>	2.0	0.6	0.1	0.3	0.1	1.0	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9	0.5 (-0.2)	0.7 (1.1)	0.8 (0.6)	0.9 (1.0)
民間消費支出(前期比、%)	0.2	0.4	0.1	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.3	1.1	0.8
民間住宅投資(前期比、%)	0.0	-8.4	4.8	0.0	-0.2	-0.6	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-0.7	-3.8	-1.1	-3.7
企業設備投資(前期比、%)	1.3	-0.3	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.8	1.5	1.3	1.5
政府消費支出(前期比、%)	0.5	0.1	0.1	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	2.3	0.6	1.5	1.6
公共投資(前期比、%)	0.0	-1.5	-1.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	-1.8	-0.2	0.8
輸出(前期比、%)	1.9	-1.4	-0.3	0.0	0.3	0.7	0.8	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6	1.6	1.9	0.9	2.7
輸入(前期比、%)	1.4	-0.1	-0.3	0.3	0.5	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	3.2	2.8	1.5	2.9
名目GDP(前期比年率、%)	8.5	-0.1	2.3	2.1	1.9	2.8	2.8	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5	3.7	4.0	2.2	2.6
GDPデフレーター(前年同期比、%)	3.2	3.5	3.4	2.9	1.5	1.3	1.2	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7	3.2	3.2	1.4	1.7
鉱工業生産(前期比、%)	0.4	0.0	0.8	1.4	-1.2	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	-1.4	1.3	0.8	1.4
コアCPI(前年同期比、%)	3.5	2.9	2.8	1.7	1.4	1.7	1.7	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0	2.7	2.7	1.8	2.0
失業率(%)	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.5	2.5	2.4	2.3
コールレート(期末値、%)	0.48	0.48	0.73	0.75	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50	1.50	1.75	1.75	0.48	0.75	1.25	1.75
10年物国債利回り(%)	1.41	1.60	1.84	2.16	2.26	2.32	2.41	2.46	2.52	2.58	2.64	2.70	1.08	1.75	2.36	2.61
前提																
原油価格(WTI、ドル/バレル)	63.7	65.0	59.1	63.3	65.2	65.2	65.2	65.2	65.2	65.2	65.2	65.2	74.4	62.8	65.2	65.2
為替レート(円/ドル)	144.6	147.5	154.1	155.4	154.8	154.8	154.8	154.8	154.8	154.8	154.8	154.8	152.5	150.4	154.8	154.8

(注) 網掛け部分は大和総研予想。原油価格、為替レートは予測時点の水準で一定と想定。

(出所) 大和総研

米国経済 IEEPA 関税は無効化

景気・インフレへの悪影響は緩和も、財政は悪化し不確実性は増す

矢作 大祐
藤原 翼

[要約]

- 2026年2月20日、米連邦最高裁判所はIEEPA（国家緊急経済権限法）に基づく追加関税措置に対して無効判決を下した。判決を受け、トランプ大統領は即日、1974年通商法第122条に基づく一律10%（後にSNSで15%に引き上げ表明）の追加関税措置を導入すると発表した。大統領令では重要鉱物・エネルギー・農産物・1962年通商拡大法第232条対象品、USMCA対象品を除外し、2月24日から施行するとされた。
- 122条関税は国際収支の改善を目的とする暫定措置で、議会による延長の承認が得られなければ、150日が期限となる。一律関税は景気悪化やインフレの懸念から民主・共和両党に反対も多く、延長に向けた議会承認は困難とみられる。このため122条関税は短期的措置に止まり、いずれ1974年通商法第301条関税や232条関税へ移行する可能性が高い。301条関税は対象品目を広げやすいが国・地域は限定されやすく、232条関税はその逆という特性がある。また両者とも調査義務があり、着手から実施まで1年前後を要するため、IEEPA関税や122条関税のような迅速な運用は難しい。
- 米国経済への影響としては、The Budget Lab at Yaleによれば、IEEPA関税無効により実効関税率が16.0%から9.1%へ低下し、PCE価格指数の押し上げ幅も1.2%から0.6%へ縮小、2026年10-12月期の実質GDP成長率への影響も▲0.3%から+0.1%へ改善する見通しで、関税の景気・インフレ面の悪影響は緩和するとみられる。なお、122条関税の影響に関しては、延長されない場合には概ねIEEPA無効後の状況に収斂することになる。301条関税・232条関税へと移行する場合、広範囲かつ機動的なIEEPA関税ほどの高い実効関税率を実現することは難しく、結果的に景気やインフレに対する悪影響も抑制されることが予想される。
- IEEPA関税無効により、景気への悪影響が抑制されることは安心材料だが、関税収入が抑制されることで、財政赤字が拡大し得ることはリスク要因となろう。また、IEEPA関税によるこれまでの関税収入の取り扱いや、IEEPA関税を前提とした各国・地域との通商協議の合意の継続性など、米国の通商政策を巡る予見可能性が低下している点も注意を要する。

最高裁判所は IEEPA 関税に関して無効判決を下す

2月20日、米連邦最高裁判所は国家緊急経済権限法（IEEPA）に基づく追加関税措置（以下、IEEPA 関税）に関して、6対3の多数決で無効とする判決を下した。これまでの経緯を振り返ると、トランプ政権は IEEPA に基づき、国・地域別の追加関税措置を実施してきたが、輸入業者等が IEEPA 関税の無効を求めて訴訟を起こしてきた。2025年5月には下級審にあたる米国国際貿易裁判所（CIT）が IEEPA 関税を無効と判断した。トランプ政権は下級審の判断を不服とし、上告したが、8月には連邦巡回区控訴裁判所が CIT の判断を支持した。トランプ政権は連邦最高裁判所へと上訴したが、最高裁判所は IEEPA が大統領に対して関税を賦課する明確な権限を与えていないという根拠のもとで、これまでの IEEPA 関税を無効と判断した。

トランプ大統領は代わりとなる追加関税措置の実施を発表

トランプ大統領は無効判決を受け、2月20日にホワイトハウスで記者会見を開き、無効判決を非難するとともに、代わりとなる一律10%の追加関税措置を実施すると宣言した。ホワイトハウスが後に公表した大統領令では、10%の追加関税措置は1974年通商法第122条（以下、122条関税）に基づいたもので、特定の重要鉱物やエネルギー、農産物、さらには1962年通商拡大法第232条（以下、232条関税）に基づく分野別関税の対象品目、カナダ・メキシコからの輸入品（米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）対象品）を除外すること、そして、2月24日から施行することが付記されている。なお、トランプ大統領は翌21日に自身のSNS上で関税率を一律10%から15%へと引き上げること表明したが、本稿執筆時点（2月24日時点）でホワイトハウスから税率引き上げに関する大統領令は公表されていない。

122条関税は、国際収支の悪化等のマクロ経済上の不均衡に対処することが目的とされている。150日以内という期限が設けられており、延長には米議会の承認が必要となる。しかし、一律での追加関税措置に対して議会承認を得ることは現実的にはハードルが高い。例えば、民主党議員に加え、一部の共和党議員も景気やインフレへの悪影響が大きい一律での追加関税措置に対して批判的なスタンスを示しており、上院或いは下院単独で IEEPA 関税の撤廃決議が度々可決されてきた。2026年11月に中間選挙を控える中で、世論からの厳しい意見も多い一律関税に関して、米議会から延長の承認を得ることは難しいだろう。

期限切れ後は 301 条関税・232 条関税に移行を想定も、自由度は低い

トランプ大統領は、上述の記者会見で、1974年通商法第301条（以下、301条関税）や232条関税に基づいた追加関税措置の可能性にも言及している。122条関税の期限切れ後は301条関税や232条関税に完全に移行することが想定される。301条関税に関しては2018-2019年の対中追加関税、232条関税に関してはこれまでに分野別関税の根拠法となってきた。関税の期限や最大税率は決められていない点で、122条関税に比べて高関税率の賦課や長期にわたる実

施が可能だ。

しかし、301 条関税は対象品目を広げやすいが国・地域は限定されやすく、232 条関税は国・地域は広げやすいが対象品目は限定されやすいという特徴がある。また、301 条関税、232 条関税共に実施前の調査が義務付けられているとともに、調査後から実施に至るまでの期間も規定されている。301 条関税は調査開始から原則 12 カ月以内に、232 条関税は調査開始から 270 日以内に大統領に報告、大統領は報告受領後 90 日以内に実施するかを判断しなければならない。301 条関税、232 条関税共に実施に至るまで約 1 年程度かかることも多く、IEEPA 関税や 122 条関税に比べて機動的な実施は難しいことが想定される。

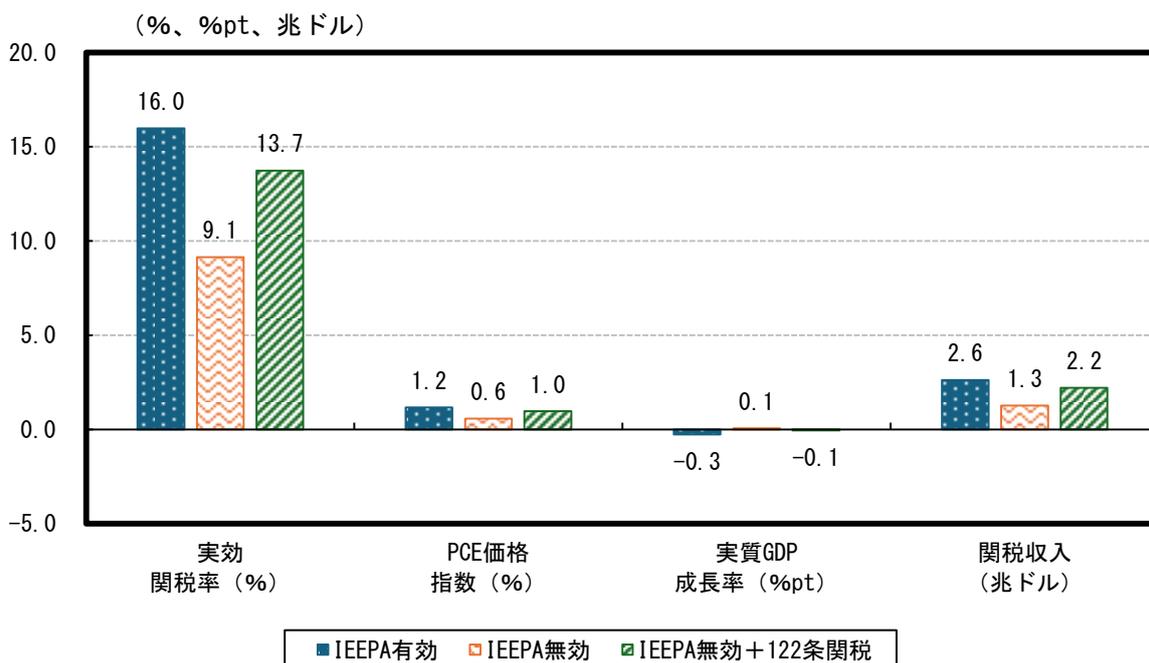
相対的に早期に実施できる可能性がある追加関税措置としては、既に調査中の 232 条関税の実施が挙げられる。例えば、医薬品（調査開始 2025 年 4 月）、民間航空機・同部品（同 2025 年 5 月）、ポリシリコン（同 2025 年 7 月）、無人航空機システム（同 2025 年 7 月）、風力タービン・同部品（同 2025 年 8 月）、個人用防護具（PPE）・医療消耗品・利用機器（同 2025 年 9 月）、ロボティクス・産業機械（同 2025 年 9 月）が既に調査を開始している。301 条関税でも 232 条関税でも、IEEPA 関税や 122 条関税のような広範囲かつ機動的な追加関税措置の実施は難しく、より対象を絞った、かつ漸進的な追加関税措置が想定されよう。

IEEPA 関税の無効化で景気・インフレへの悪影響は緩和も、財政は悪化へ

IEEPA 関税の無効判決によって、米国経済への悪影響は緩和することが想定される。The Budget Lab at Yale によれば、IEEPA 関税の無効によって実効関税率は 16.0%から 9.1%へと低下する。その結果、PCE 価格指数の中期的な押し上げ幅も 1.2%から 0.6%へと低下する。関税コストが軽減されることで、実質 GDP 成長率（2026 年 10-12 月期）への影響も▲0.3%から +0.1%へと緩和する。なお、一律 15%の 122 条関税を実施し、その後も延長する場合には、法定関税率は 13.7%、PCE 価格指数の押し上げ幅は +1.0%、実質 GDP 成長率（2026 年 10-12 月期）への影響は▲0.1%となる。ただし、122 条関税の期限が延長されなければ、概ね IEEPA 無効化後の想定状況に向けて収斂することになる。前述の通り、122 条関税は暫定的な措置であることが想定され、その後は対象を絞った、かつ漸進的な 301 条関税・232 条関税へと移行することが想定される。その場合、広範囲かつ機動的な IEEPA 関税ほどの高い実効関税率を実現することは難しく、結果的に景気やインフレに対する悪影響も抑制されることが予想される。

他方で、関税による税収は抑制され、財政には悪影響が想定される。The Budget Lab at Yale によれば、IEEPA 関税有効時の 2026 年から 2035 年の関税収入は合計 2.6 兆ドルが想定されていたが、IEEPA 関税の無効判決によって合計 1.3 兆ドルまで減少する。122 条関税が継続すれば、税収は合計 2.2 兆ドルとの予想だが、延長されなければ IEEPA 無効化後の税収と大差はなくなる。2025 年 7 月に成立したトランプ減税 2.0 が財政を大幅に悪化させることが想定される中、関税による税収が落ち込むことで、一層の財政悪化が懸念されることになろう。

図表 1 関税による米国経済への影響



(注) 実効関税率は2026年末、PCE価格指数は水準への影響、実質GDP成長率は2026年10-12月期の前年同期比への影響、関税収入は2026年から2035年の合計への影響。IEEPA無効+122条関税は延長する場合。

(出所) The Budget Lab at Yale より大和総研作成

米国の通商政策を巡る不確実性は高まる

最後に、IEEPA 関税の無効化は、単に中長期的な税収見通しを下押しするにとどまらず、既存分の下振れにもつながりうる。今回の連邦最高裁判所の判決では IEEPA 関税が無効であることが示されている一方で、2025年に徴収された関税収入に関して返還等の指示や説明は含まれていない。現時点では、今後の行政手続きや別途の司法手続きに委ねられることが想定される。

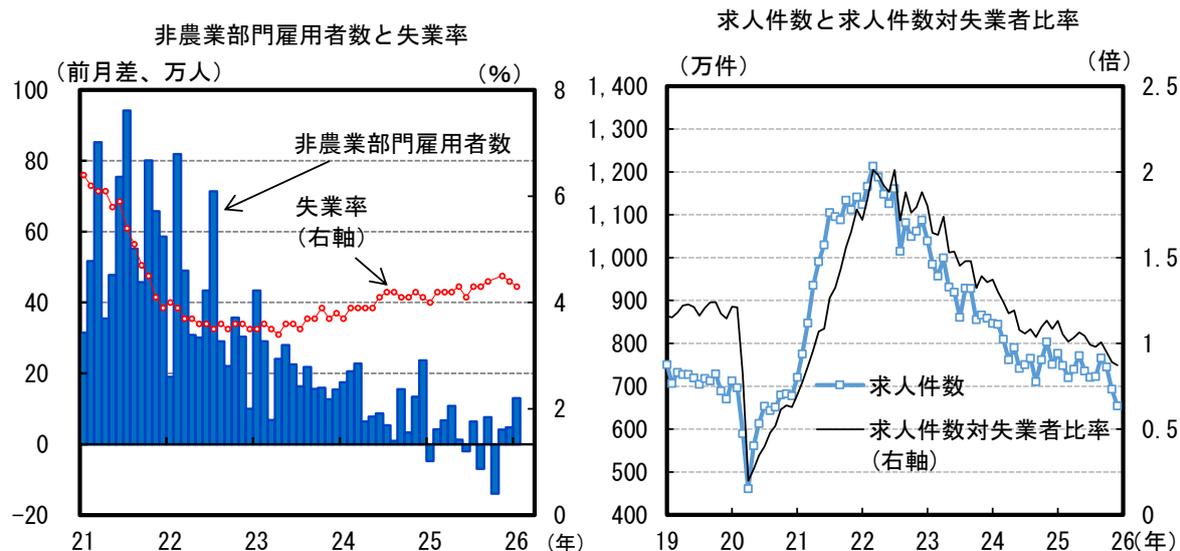
加えて、IEEPA 関税を交渉カードとして進められてきた米国と各国・地域との通商協議の合意についても、IEEPA 関税の無効化によってその前提条件が揺らぐことになる。追加関税措置の行方が不透明となることで、既存の合意内容の履行や将来的な関税水準に関するコミットメントの継続性に疑義が生じ、交渉相手国・地域側が再交渉や条件見直しを求める可能性も否定できない。他方で、交渉相手国・地域側が再交渉や条件見直しを求めた場合、トランプ政権は301条関税などを通じて、新たな追加関税措置を提起する可能性があるだろう。結果として、米国の通商政策全体の予見可能性は低下し、企業の投資判断やサプライチェーン再編の意思決定にも影響を及ぼすなど、通商政策面・実体経済面の双方で不確実性が高まる局面が想定されよう。

雇用環境は持ち直しの兆しも、先行きはAIの影響に注意

2026年1月の米雇用統計¹⁰では、非農業部門雇用者数が前月差+13.0万人と加速した。ただし、雇用者数の増加分の多くが相対的に景気動向に敏感ではない教育・医療である点には注意が必要だ。民間部門（除く教育・医療）は3カ月連続でプラスとなったものの、内訳を見るとマイナスの業種も多い。失業率については、前月差▲0.1%ptの4.3%と2カ月連続で低下した。総じて見ると、雇用環境は持ち直しの兆候を示しているといえるが、雇用者数のヘッドラインが示すほどの力強さは見られない。

その他の雇用関連指標について、新規失業保険申請件数に着目すると、直近週（2026年2月8日-2026年2月14日）は20.6万件となり、均して見れば前年同時期と同程度で推移した。また、失業保険継続受給者数は、直近週（2026年2月1日-2月7日）が186.9万件と、2026年1月以降は190万件を下回って推移している。失業保険データからは、レイオフや解雇による失業者数の急増はみられない。他方で労働需要に目を向けると、2025年12月の求人件数は前月差▲38.6万人と3カ月連続で減少し、654.2万件と、2020年9月以来の低水準となった。失業者数と比較した求人件数の比率は0.9倍を下回っており、労働需給の緩和が進んでいるとみられる。労働需給の緩和の下では、仮に景気の下振れが生じた際の雇用環境の悪化ペースが速まり得る点には注意を要する。先行きについては、トランプ減税2.0やFRBによるこれまでの利下げが景気の下支え要因となり、雇用の回復を後押しするとみられる。他方で、足元ではAIの活用等を理由としたコストカットを公表する企業が相次いでいる。関税コストの高まり等の影響を緩和する必要がある中で、企業がコストカットを進めれば、雇用環境の回復に水を差すことも想定し得る。

図表2 非農業部門雇用者数と失業率、求人件数と求人件数対失業者比率



(出所) BLS、DOL、Haver Analytics より大和総研作成

¹⁰ 藤原翼「[非農業部門雇用者数は前月差+13.0万人](#)」（大和総研レポート、2026年2月12日）

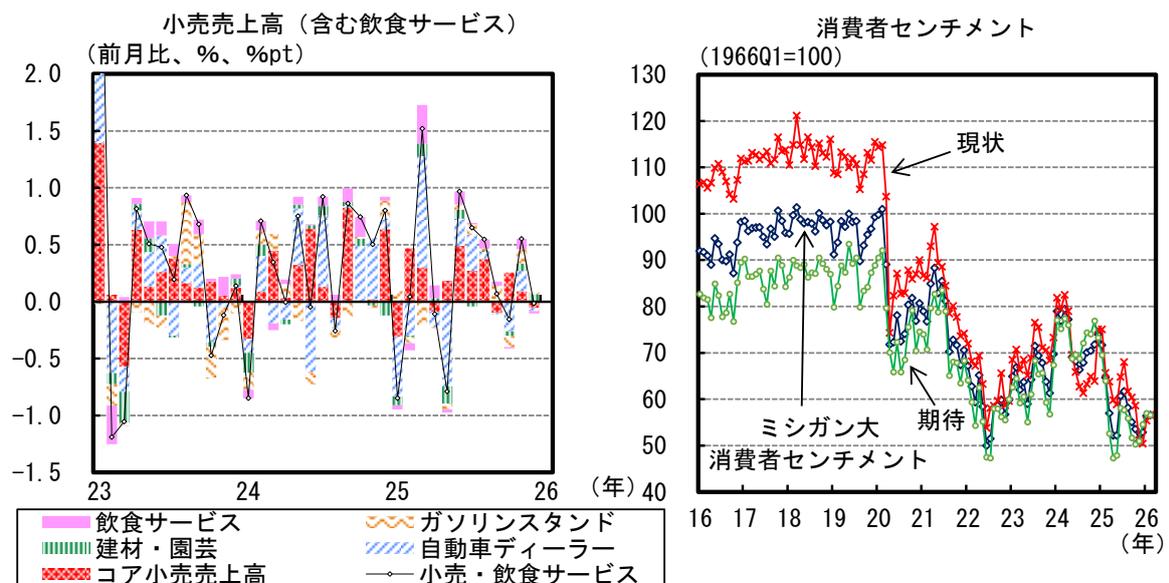
12月の小売売上高は横ばいとどまる

個人消費の動向について、2025年12月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比▲0.0%と、市場予想（Bloomberg調査：同+0.4%）を下回った。小売売上高の3カ月移動平均も同+0.1%と減速した。また、振れが大きい業種（自動車ディーラー、ガソリンスタンド、建材・園芸、飲食サービス）を除くコア小売売上高については、同▲0.1%と3カ月ぶりにマイナスに転じた。悪天候が一部影響した可能性があることに加え、関税による値上げへの警戒や年末商戦の前倒しにより需要の先食いが生じ、12月の財消費は活発化しにくかったと考えられる。

内訳を確認すると、家具（前月比▲0.9%）が2カ月連続でマイナスとなり、その他小売（同▲0.9%）は4カ月ぶり、衣服・宝飾品（同▲0.7%）と家電（同▲0.4%）は3カ月ぶりにマイナスとなった。この他、自動車・同部品（同▲0.2%）、ヘルスケア製品（同▲0.2%）がマイナスに転じ、GMS（総合小売）（同▲0.1%）は2カ月連続でマイナスとなった。無店舗販売（同+0.1%）は3カ月連続でプラスも伸び悩んだ。他方で、建設資材・園芸（同+1.2%）は2カ月連続で高い伸びとなり、娯楽用品（同+0.4%）は減速したものの堅調に推移した。

消費者マインドについて確認すると、ロイター/ミシガン大消費者センチメントは、2026年2月（確報値）が前月差+0.2ptと3カ月連続で改善し、56.6となった。内訳については期待指数（同▲0.4pt）がやや悪化した一方、現状指数（同+1.2pt）は2カ月連続でプラスとなった。ミシガン大は、株式保有層においてマインドが大幅に改善した一方、株式非保有層は依然として停滞しているとコメントした。先行きについては、2025年7月に成立したトランプ減税2.0による大規模な税還付が消費者マインド、ひいては個人消費を下支えすると見込まれる。

図表3 小売売上高とレッドブック小売売上高指数、消費者センチメント



(注) コア小売売上高は小売売上高（含む飲食サービス）から飲食サービス、建材・園芸、ガソリンスタンド、自動車ディーラーを除いたもの。積み上げ棒グラフは前年比寄与度。

(出所) ロイター/ミシガン大、Census、Redbook Research、Haver Analytics より大和総研作成

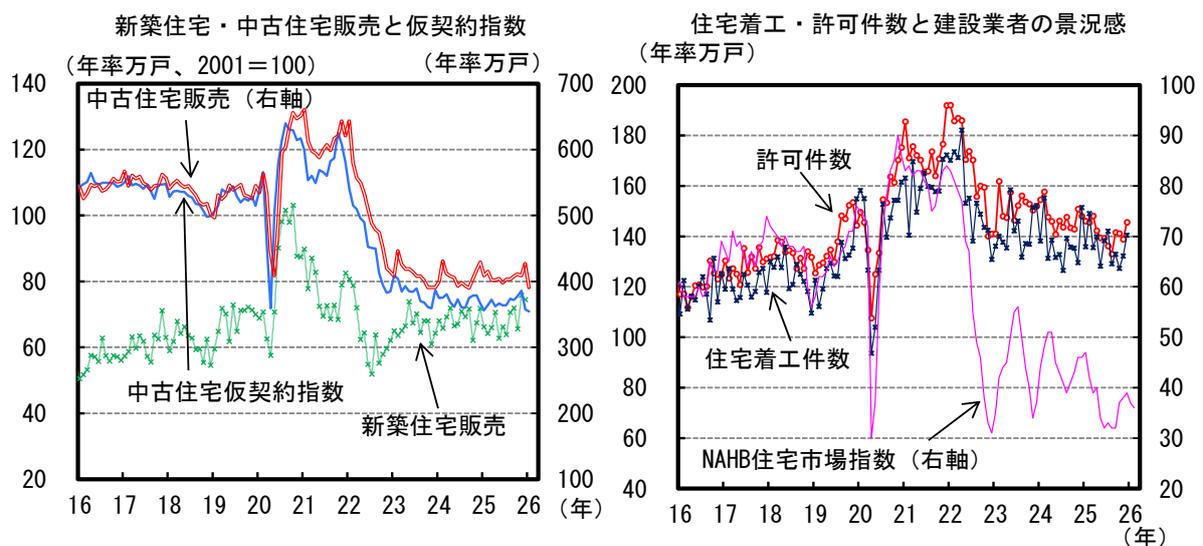
中古住宅販売は大幅マイナス

住宅需要に目を向けると、2026年1月の中古住宅販売（ condominium等含む）は前月比▲8.4%と大幅なマイナスとなった。公表元のNARは、中古住宅販売の落ち込みに関して悪天候の可能性を示唆した。他方で、中古住宅販売の先行指標である中古住宅仮契約指数は、2025年12月に大幅に落ち込んでおり、NARが住宅市場は厳しい局面を脱していないと指摘していたことを踏まえると、天候等による一時的な要因か否かは慎重に判断すべきだろう。新築住宅販売件数は、11月（同+15.5%）の大幅なプラスに対して、12月は同▲1.7%とマイナスに転じた。

直近の消費者マインドを確認すると、2月のロイター/ミシガン大消費者センチメントの住宅購入判断は前月差+3ptと2カ月連続で改善したものの、46ptと依然として低水準だ。中古住宅の販売価格（中央値）は前年比でゼロ近傍まで減速した後に再上昇しており、住宅購入を慎重にさせ得る。また、住宅ローン金利（30年固定、連邦住宅貸付抵当公社）は2025年5月に低下してきたものの、足元で6%を下回らず、コロナ禍前との比較では高水準で推移している。価格・金利共に下げ渋っている中で、住宅需要の本格回復には時間を要するとみられる。

住宅供給に関して、新築住宅着工は、2025年12月に前月比+6.2%と2カ月連続でプラスとなり、年率140.4万件となった。また、新築住宅着工の先行指標である建設許可についても、12月は同+4.3%と3カ月ぶりにプラスに転じた。しかし、住宅建設業者のマインドに関してNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数を見ると、前月差▲1ptと2カ月連続で悪化した。NAHBは、住宅価格の高止まりが引き続き課題であり、消費者は様子見姿勢を続けているとコメントした。住宅供給の先行きについて、建築資材コストの上昇や労働力不足が懸念材料とみられる。また、FRBによる先行きの利下げ余地が小さくなり、住宅需要の回復は時間を要すると考えられる中で、住宅供給の急速な拡大は見込みにくいだろう。

図表4 新築住宅・中古住宅販売と仮契約指数、住宅着工・許可件数と建設業者の景況感



(出所) Census、NAR、NAHB、Haver Analytics より大和総研作成

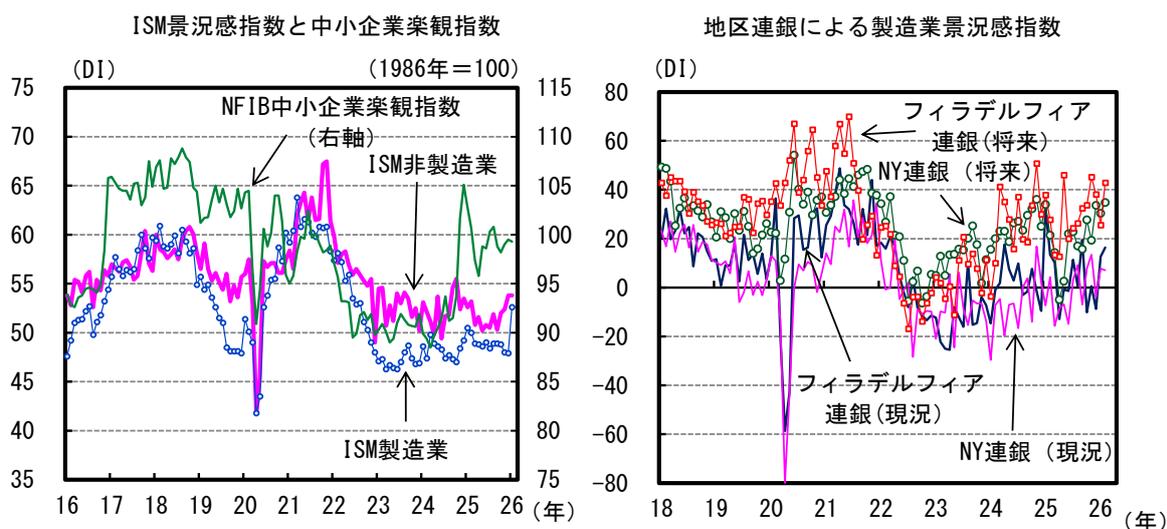
ISM 製造業は 2025 年 1 月以来の 50%超

2026 年 1 月の ISM 景況感指数は、製造業が前月差+4.7%pt と 5 カ月ぶりに改善し、52.6% と、2025 年 1 月ぶりに好不調の目安となる 50%を超えた。非製造業については前月から横ばいの 53.8%となった。構成項目を見ると、製造業に関しては、新規受注指数、生産指数、雇用指数、入荷遅延指数、在庫指数がいずれも改善した。中でも新規受注指数（同+9.7%pt）の改善幅が大きく、5 カ月ぶりに 50%を上回った。もっとも、公表元の ISM は一部の業者が関税を背景とした値上げを前に購入を急いだことを指摘しており、新規受注の改善については需要の先食いの恐れがある。非製造業に関しては、新規受注指数、雇用指数が悪化した一方で、入荷遅延指数、事業活動指数が改善した。続いて企業コメントを確認すると、製造業は引き続き関税の不確実性に関するネガティブなコメントが多い。非製造業でも関税の悪影響を指摘するコメントは見られるものの、AI 関連投資に伴う建設業等での需要増を指摘するコメントも見られた。

中小企業に関して、2026 年 1 月の NFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差▲0.2pt と 3 カ月ぶりに悪化し、水準は 99.3 となった。内訳を確認すると、「実質販売増加に対する期待」は大幅に改善したが、多くの項目で悪化した。指数は悪化したものの、NFIB は、中小企業事業者の経営状況は健全であり、売り上げの増加を期待しているとコメントした。

2026 年 2 月中旬までの動向を含む地区連銀製造業景況感指数を見ると、NY 連銀は現況指数（前月差▲0.6pt）が小幅に悪化した一方で、将来指数（同+4.4pt）は改善した。また、フィラデルフィア連銀については現況指数（同+3.7pt）が 2 カ月連続で改善し、将来指数（同+17.3pt）も 3 カ月ぶりに改善した。先行きについては、減税や利下げ等が景気を下支えする一方、関税コストが依然として重石となっており、企業マインドは緩やかな回復が想定される。

図表 5 ISM 景況感指数と中小企業楽観指数、地区連銀による製造業景況感指数



(出所) ISM、NY 連銀、フィラデルフィア連銀、NFIB、Haver Analytics より大和総研作成

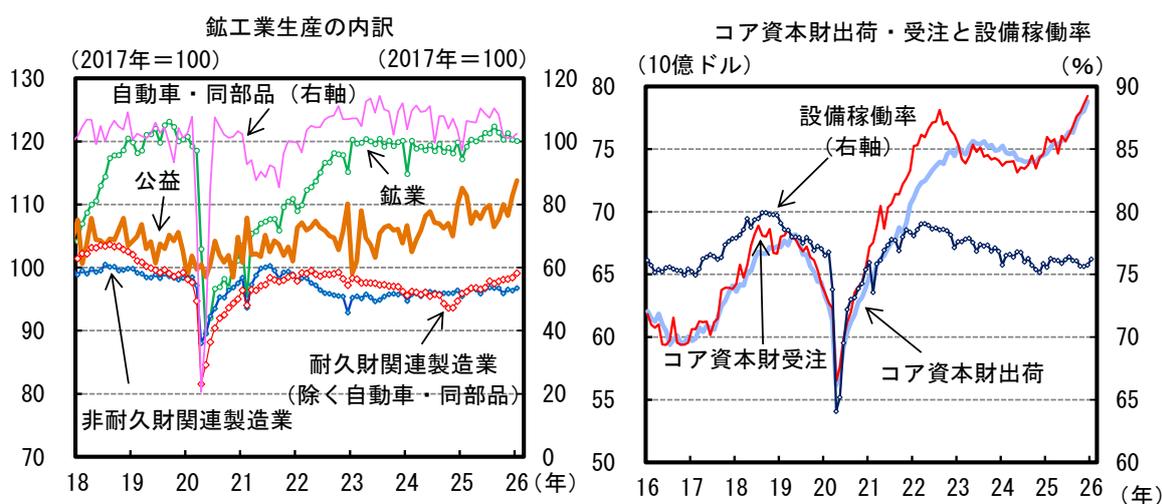
鉱工業生産は加速、設備投資は引き続き AI 関連がけん引役か

企業の実体面に関して、2026年1月の鉱工業生産指数は前月比+0.7%と加速し、市場予想(同+0.4%)を上回った。内訳を確認すると、鉱業(同▲0.2%)が2カ月連続でマイナスとなった一方で、公益(同+2.1%)は2カ月連続で高い伸びとなり、製造業(同+0.6%)もプラスとなった。

製造業の内訳を見ると、耐久財(前月比+0.8%)は加速し、非耐久財(同+0.4%)もプラスに転じた。耐久財について、非金属鉱物(同+2.2%)が4カ月ぶりにプラスとなり、自動車・同部品(同+1.3%)は5カ月ぶりにプラスとなった。また、その他耐久財(同+1.1%)が3カ月連続でプラスとなり、機械(同+1.2%)とコンピューター・電子機器(同+1.0%)も堅調な結果となった。この他、一次金属(同+0.7%)、家具(同+0.7%)、金属製品(同+0.1%)は2カ月連続でプラスとなり、電気機械(同+0.4%)は3カ月連続でプラスとなった。他方で、その他輸送用機械(同▲0.2%)はマイナスに転じた。

設備投資関連の指標について、機械投資の一致指標であるコア資本財出荷は、2025年12月は前月比+1.0%と4カ月連続でプラスとなり、その先行指標であるコア資本財受注は同+0.8%と6カ月連続でプラスとなった。続いて、設備稼働率については、2026年1月は前月差+0.5%ptの76.2%と2カ月連続で上昇した。とはいえ、過去1年は均して見れば横ばい圏で推移している。なお、設備稼働率は長期平均(1972-2024年:79.4%)を下回る状況が続いており、引き続き逼迫している状況ではない。設備投資の先行きについて、AI関連投資が引き続き全体のけん引役として期待されることに加え、トランプ減税2.0が設備投資の押し上げ要因として期待される。もっとも、追加関税措置等によるコスト増が続く中で、省力化投資は期待できる一方で、製造業を中心に設備増強のための投資はハードルが高いだろう。

図表6 鉱工業生産の内訳、コア資本財出荷・受注と設備稼働率



(出所) FRB、BLS、Census、Haver Analytics より大和総研作成

経済見通し

2025年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.4%と7-9月期から減速した¹¹。10-11月に連邦政府閉鎖が過去最長を記録し、政府支出を押し下げたことが足を引っ張った。他方で、米国経済の自律的な成長を反映する民間最終需要（個人消費、設備投資、住宅投資）は同+2.4%と7-9月期から小幅な減速にとどまったことから、景気の底堅さを示している。

2026年1-3月期は2025年10-12月期の政府閉鎖からの反動増が見込まれ、実質GDP成長率は前期比年率+3.0%を見込む。2026年4-6月期以降は、トランプ減税2.0の個人税制の変更に伴う税還付の増加が家計所得を下支えし、個人消費や住宅購入の押し上げが期待される。また、個人税制のような特定の期間における税還付は予定されていないが、設備投資関連の即時償却などの企業税制の変更は企業活動を下支えするだろう。2026年通年の実質GDP成長率は前年比+2.7%と、2025年通年の同+2.2%から加速すると見込んでいる。

連邦最高裁判所がIEEPA関税を無効と判断した後、トランプ大統領は122条関税を導入した。122条関税が今後も維持される場合の実効関税率は、IEEPA関税が有効だった時期から小幅な低下にとどまるが、122条関税が延長されない場合には大幅に低下する。期限切れ後は301条関税や232条関税に移行しようが、IEEPA関税が有効だった時の高関税率を実現することは難しく、景気への悪影響は低下することが見込まれる。他方で、関税収入が抑制されることで、財政赤字が拡大し得ることはリスク要因となろう。また、IEEPA関税によるこれまでの関税収入の取り扱いや、IEEPA関税を前提とした各国・地域との通商協議の合意の継続性など、米国の通商政策を巡る予見可能性が低下している点も注意を要する。

図表7 米国経済見通し

	四半期												暦年				
	2025				2026				2027				2025	2026	2027		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV					
	前期比年率、%												前年比、%				
国内総生産 （前年同期比、%）	-0.6	3.8	4.4	1.4	3.0	2.2	2.3	2.4	2.4	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.7	2.3	2.2
個人消費	0.6	2.5	3.5	2.4	1.9	2.1	2.2	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.7	2.3	2.2	2.2
設備投資	9.5	7.3	3.2	3.7	4.3	3.8	3.3	3.2	3.2	3.2	3.1	3.0	4.2	3.9	3.2	3.2	3.2
住宅投資	-1.0	-5.1	-7.1	-1.5	1.1	1.4	1.7	2.0	2.2	2.2	2.1	2.1	-2.2	-0.7	2.1	2.1	2.1
輸出	0.2	-1.8	9.6	-0.9	1.3	1.7	1.8	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	1.7	1.9	2.0	2.0	2.0
輸入	38.0	-29.3	-4.4	-1.3	2.4	2.0	2.1	2.1	2.2	2.2	2.3	2.4	2.7	-1.7	2.2	2.2	2.2
政府支出	-1.0	-0.1	2.2	-5.1	6.5	1.8	2.1	2.3	1.4	1.8	1.9	2.4	1.2	1.6	1.9	1.9	1.9
国内最終需要	1.4	2.4	2.8	1.1	2.9	2.3	2.3	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3
民間最終需要	1.9	2.9	2.9	2.4	2.3	2.4	2.4	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3	2.7	2.5	2.4	2.4	2.4
鉱工業生産	4.2	1.8	2.2	-1.3	2.7	1.9	2.2	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	1.1	2.2	2.2	2.2	2.2
消費者物価指数	3.7	1.7	3.1	2.5	3.0	2.7	2.3	1.4	3.0	2.5	2.2	1.5	2.7	2.6	2.3	2.3	2.3
失業率（%）	4.1	4.2	4.3	4.5	4.3	4.4	4.3	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2
貿易収支（10億ドル）	-384	-188	-177	-152	-181	-183	-184	-185	-186	-187	-188	-190	-901	-732	-751	-751	-751
経常収支（10億ドル）	-440	-249	-226	-199	-226	-226	-226	-225	-224	-224	-225	-225	-1114	-903	-898	-898	-898
FFレート（%）	4.50	4.50	4.25	3.75	3.75	3.50	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.75	3.25	3.25	3.25	3.25
2年債利回り（%）	4.15	3.86	3.72	3.52	3.50	3.44	3.41	3.37	3.34	3.31	3.28	3.25	3.81	3.43	3.30	3.30	3.30
10年債利回り（%）	4.45	4.36	4.26	4.10	4.17	4.11	4.08	4.04	4.01	3.98	3.95	3.92	4.29	4.10	3.97	3.97	3.97

（注1）網掛けは予想値。2026年2月24日時点。

（注2）FFレートは誘導レンジ上限の期末値。2年債利回り、10年債利回りは期中平均。

（出所）BEA、FRB、BLS、Census、Haver Analyticsより大和総研作成

¹¹ 藤原翼「米GDP 前期比年率+1.4%と減速」（大和総研レポート、2026年2月24日）

欧州経済 財政拡張の効果が拡大

ドイツ製造業受注が急増し、製造業の景況感も改善

橋本 政彦

[要約]

- ドイツの2025年12月の製造業受注数量は前月比+7.8%と大幅に増加し、水準は2022年2月以来の高さに達した。とりわけ、国防費やインフラ投資との関連性が強い国内向け資本財が10月以降急増しており、財政拡張が受注を大きく押し上げているとみられる。ドイツの2026年予算は国防費、インフラ投資の増額によって2025年よりもさらに歳出規模が拡大しており、財政による製造業受注の下支えは今後も続く公算が大きい。
- 2026年1月のユーロ圏の景況感指数は製造業を中心に前月から上昇し、2月のユーロ圏のPMIも製造業で大きく改善した。2月のドイツの製造業PMIは2022年6月以来初めて50%を上回っており、財政拡張の効果がPMIにも表れてきたとみられる。ドイツ製造業の持ち直しは、製造業周辺のサービス業や、他国にもプラスの影響が波及していくことが期待される。
- 英国の2025年10-12月期の実質GDP成長率は前期比+0.1%と、8四半期連続のプラス成長となった。ただし、前期からの加速を見込んでいた市場予想（Bloomberg調査：同+0.2%）に反して、前期と同程度の低成長が続く形となり、英国経済の足取りの重さを示す結果となった。
- 一方、2026年に入ってから、英国経済の成長ペースの加速を期待させるデータが見られている。2026年1月の実質小売売上高は前月比+1.8%と2ヵ月連続で増加し、増加幅は2024年5月以来の大きさとなった。また、英国の総合PMIは2026年1月に前月差+2.3ptと大幅に上昇した後、2月も同+0.2ptと上昇が続いた。2025年11月に公表された秋季予算によって、政策の不確実性が低下したことが、企業景況感の改善に繋がったとみられる。

ユーロ圏経済

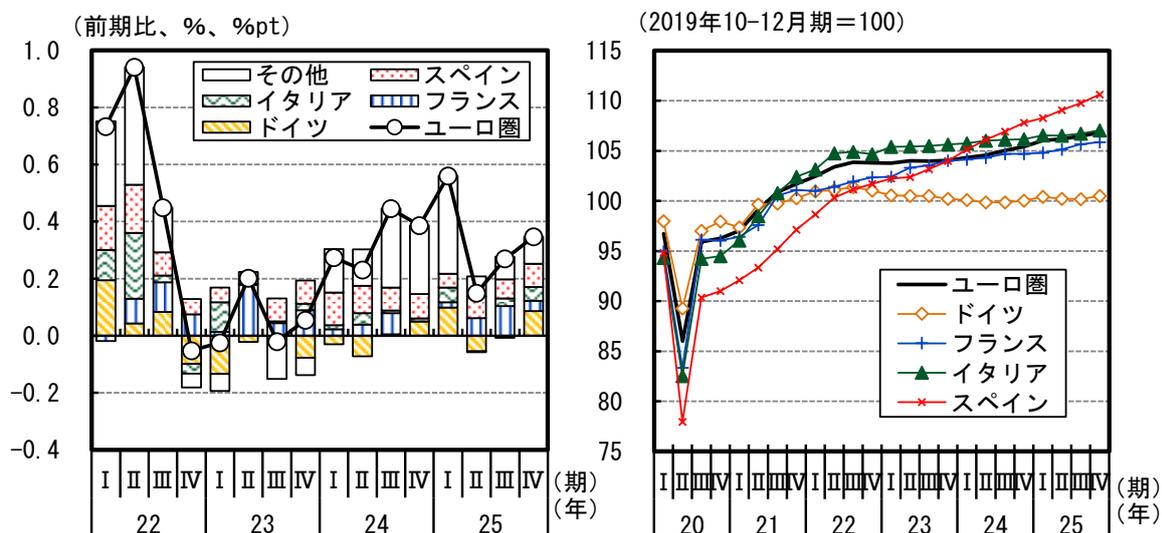
10-12 月期の GDP 成長率は前期からわずかに加速

ユーロ圏の 2025 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率（改定値）は、前期比+0.3%と速報値と同じ伸びとなった。年率換算では同+1.4%と、速報段階の同+1.3%からわずかに上方修正されたものの、足元の景気動向に対する評価を修正させるような内容ではなかった。ユーロ圏の成長率は 2 四半期連続で加速し、10-12 月期は潜在成長率並みの巡航速度で成長したことが改めて確認された。

ユーロ圏の内訳を国別に見ると、成長率が公表された 14 カ国中、12 カ国がプラス成長となり、1 カ国（エストニア）が前期から横ばい、マイナス成長はアイルランドの 1 カ国のみであった。ヘッドラインの成長率が前期から加速したことに加え、プラス成長が多くの国に広がっていることもポジティブに評価できる。

プラス成長の国では、リトアニア（前期比+1.7%）、キプロス（同+1.4%）の成長率が特に高かった。また、これに次いでスペインの成長率が同+0.8%と高く、これまでと同様、スペイン経済の好調さがユーロ圏全体を押し上げた。スペインは、前期に減少していた輸出が増加に転じたことで成長率が加速したが、個人消費、総固定資本形成はいずれも前期と同程度の増加幅を維持しており、内需は引き続き非常に底堅い。

図表 1 ユーロ圏の実質 GDP 成長率と国別寄与（左）、ユーロ圏主要国の実質 GDP 水準（右）



(出所) Eurostat、Haver Analytics より大和総研作成

他の主要国では、ドイツが前期比+0.3%と三四半期ぶりのプラス成長となり、イタリアも同+0.3%と前期から増加幅が拡大した。ドイツ、イタリアについてはまだ内訳の計数が公表されていないものの、両国の統計局のコメントによれば、ドイツでは家計、政府の消費支出の増加が GDP を押し上げ、イタリアでは内需寄与度がプラスになったと報告されている。他方、フ

ランスの成長率は同+0.2%と、前期から伸びが鈍化した。ただし、成長率が鈍化した要因は在庫投資の寄与度が大幅なマイナスとなったことであり、総固定資本形成は鈍化しつつも増加を維持し、個人消費はむしろ成長ペースが加速した。ユーロ圏全体の10-12月期のGDPの詳細はまだ明らかとなっていないが、主要国の動向を踏まえれば、ユーロ圏全体としても国内最終需要は底堅く推移したとみられる。

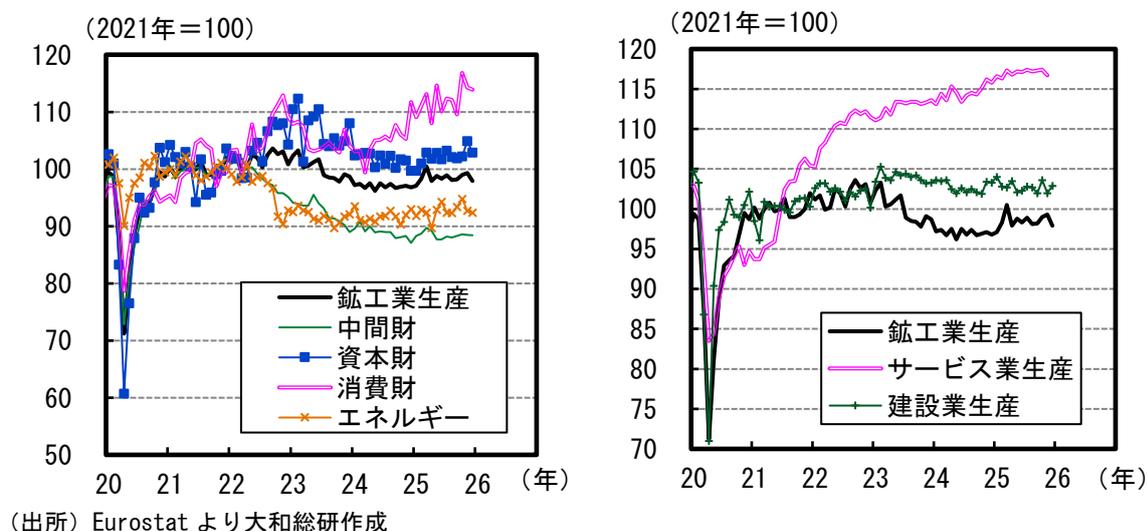
10-12月期は鉱工業生産が増加、サービス業は改善足踏み

関連統計で景気動向を確認していくと、10-12月期のユーロ圏の鉱工業生産指数は前期比+0.3%と、前期（同+0.1%）から上昇ペースが加速した。生産側GDPでは、製造業が押し上げに寄与したとみられる。

鉱工業生産の財別の内訳では、消費財が前期比+3.3%と大幅に上昇したことが全体を押し上げた。財消費の動向を表す10-12月期の実質小売売上高も同+0.4%と、9四半期連続で増加しており、10-12月期は財消費が個人消費を押し上げたとみられる。また、資本財の生産は同+0.9%と前期から加速しており、設備投資関連も底堅く推移した。さらに、中間財の生産は同+0.4%と3四半期ぶりの上昇に転じており、幅広い財で生産が増加している。

鉱工業以外では、建設業の生産が前期比+0.3%と、3四半期ぶりの上昇に転じており、建設業もGDPの押し上げに寄与したとみられる。他方、サービス業の生産指数についてはまだ11月分までしか公表されていないが、11月に前月比▲0.6%と大きく低下した結果、10-11月平均は7-9月期平均を0.2%下回っている。10-12月期が前期比プラスとなるためには12月に同+0.9%上昇する必要があるため、5四半期ぶりの低下に転じる可能性がある。これまで長くユーロ圏経済を牽引してきたサービス業は、足元で改善が足踏みしている。

図表2 ユーロ圏の鉱工業生産指数と財別内訳（左）、ユーロ圏の生産指数（右）



なお、四半期ベースでは前期から上昇した鉱工業生産指数に関して、月次ベースの動きには注意が必要である。10月（前月比+0.8%）、11月（同+0.3%）の上昇によって10-12月期全体では前期から上昇したものの、12月は同▲1.4%と大幅に低下し、水準は2025年4月以来の低さとなった。業種別では、前月の増加からの反動で自動車が同▲5.9%と大きく低下したほか、衣料品（同▲6.3%）、機械（同▲2.5%）の低下が全体を押し下げている。国別では、自動車の生産減少が足を引っ張ったドイツの指数が同▲2.9%と特に大きく低下したが、スペイン（同▲2.6%）、フランス（同▲0.7%）、イタリア（同▲0.4%）と、主要国が揃って前月から低下している。

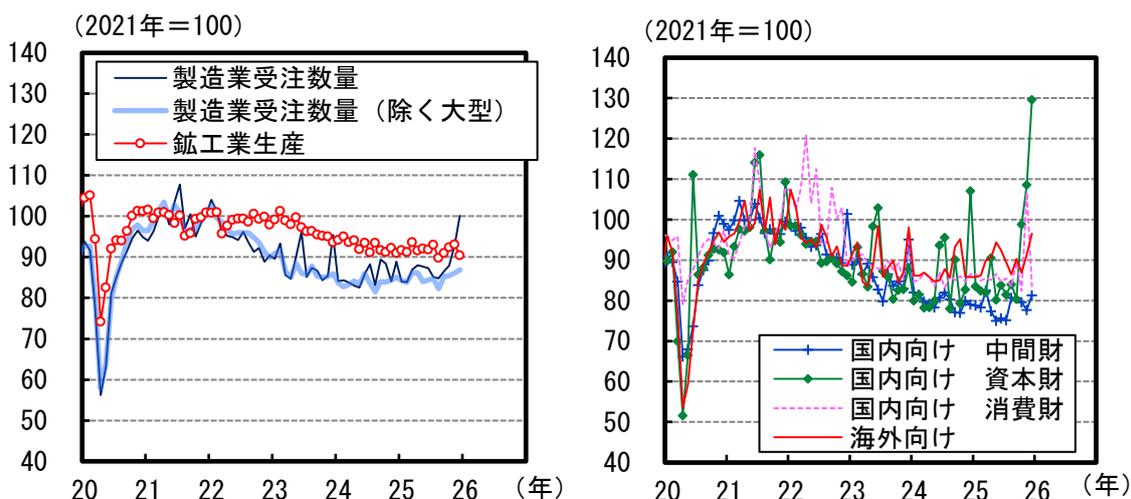
ドイツ製造業受注は増加ペースが加速、2022年2月以来の高水準に

もともと、鉱工業生産指数の先行きについては、過度に悲観視する必要はないとみられる。その根拠となるのは、ドイツにおける製造業受注の好調さである。

ドイツの2025年12月の製造業受注数量は、前月比+7.8%と大幅に増加した。増加は4ヵ月連続であり、しかも、11月が同+5.7%と大きく増加していたにもかかわらず、そこからさらに増加ペースが加速し、12月の水準は2022年2月以来の高さに達した。

足元の製造業受注の急増においては、大型受注が全体を押し上げている。大型受注を除いた受注数量も12月まで4ヵ月連続で増加しているものの、その増加ペースは緩やかなものに留まっている。ただし、通常であれば大型受注による受注の急増は、一時的な振れとして割り引いて見る必要があるが、足元の大型受注には財政拡張の効果が含まれているとみられ、むしろ好材料の発現として捉えるべきだろう。

図表3 ドイツの製造業受注と鉱工業生産（左）、ドイツ製造業受注の内訳（右）



(出所) ドイツ連邦統計局、Eurostat より大和総研作成

受注の内訳を仔細に見ていくと、11月には武器・弾薬を含む金属製品、および鉄道車両、航空機を含むその他輸送用機器での大型受注が押し上げに寄与した。12月には金属製品の受注が

さらに増加したほか、機械での大型受注が全体を押し上げている。受注を国内・海外別、かつ財別に見ると、国防費やインフラ投資との関連性が強い国内向け資本財が10月以降急増し、12月には統計が遡れる1991年以降で最高水準を記録した。

もちろん、大型受注の反動減が2026年1月以降発生している可能性には注意が必要である。だが、2025年11月に成立したドイツの2026年予算は国防費、インフラ投資の増額によって2025年よりもさらに歳出規模が拡大しており、財政による製造業受注の下支えは今後も続く公算が大きい。振れを伴いつつ、製造業の受注が高水準を維持する可能性が高く、これはタイムラグを伴って生産の増加へと繋がると見込まれる。

マインド統計も製造業の改善を示唆

2026年1月以降についてはまだハードデータがほとんど公表されていないため、マインド統計で景気動向を確認していくと、1月のユーロ圏景況感指数（総合）は、前月差+2.2ptと大きく改善した。建設業が前月から横ばいとなったものの、これ以外の4系列が改善しており、とりわけ鉱工業が同+1.7ptと大きく上昇した。鉱工業の指数は他業種と比較してまだ低い位置にあるものの、2023年5月以来の水準を回復し、持ち直しの動きを強めている。また、相対的に好調な状態が続くサービス業の指数も同+1.4ptと、2025年半ばからの改善基調が加速する形となり、水準は2024年1月以来の高さとなった。

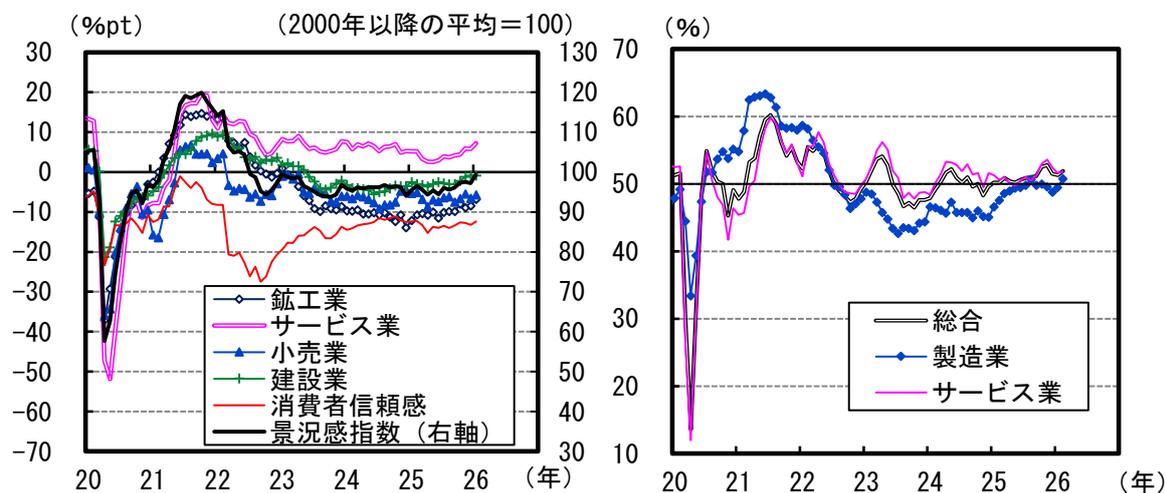
国別では、主要国が揃って前月から改善したが、中でもフランスが前月差+5.8ptと際立って大きく改善した。議会での対立によって成立が遅れていた2026年予算が1月に入って成立したこと、内閣不信任が回避されたことが好感され、景況感を押し上げたとみられる。1月時点の主要国の指数の水準（2000年以降の長期平均（=100））では、スペイン（106.2）が最も高く、1-3月期も他の主要国に比べて高い成長が続くことを示唆する。一方、改善が遅れるドイツは93.2と依然として100を下回っているが、2023年6月以来の高さまで回復が進んだ。

また、2月のユーロ圏の総合PMIは前月差+0.6ptと3ヵ月ぶりの上昇に転じた。製造業、サービス業ともに前月から上昇したが、製造業の上昇幅が同+1.3ptと大きく、全体を押し上げた。欧州委員会公表の景況感指数と同様に、水準はまだ製造業の方が低いものの、製造業PMIも4ヵ月ぶりに基準となる50%を上回り、活動の拡大を示唆する水準を回復した。さらに2月はドイツの製造業PMIが2022年6月以来初めて50%を上回っており、ドイツでの財政拡張の効果が製造業を中心にPMIにも表れてきたとみられる。ドイツ製造業の持ち直しにより、製造業周辺のサービス業や、他国にもプラスの影響が波及していくことが期待される。

一方、ユーロ圏経済の先行きに関して、外需が引き続き最大のリスクとなる。1月にグリーンランドの領有を巡って発表された米国による欧州諸国への追加関税は回避されたが、米国の連邦最高裁がトランプ政権による相互関税などを違憲と判断したことで、追加関税を巡る不透明感は再び増している。トランプ大統領が相互関税の代替として発表した新たな追加関税では、世界全体に15%の追加関税を課すとしている。2025年の通商合意で決定したEUに対する相互

関税の税率は 15%であり、新たな関税自体がユーロ圏経済に与える影響はさほど大きくないと見込まれる。だが、再び関税を巡る不確実性が高まったことが、企業マインド等に与える影響については十分注視していく必要があるだろう。

図表 4 ユーロ圏の景況感指数（左）、ユーロ圏の PMI（右）



(出所) 欧州委員会、S&P Global より大和総研作成

CPI は 2%を下回ったが、ECB は様子見姿勢を維持

ECB は 2 月 4～5 日に開かれた政策理事会で政策金利を据え置いた。政策金利の据え置きは 5 会合連続であり、ECB は様子見姿勢を維持する結果となった。声明文も前回から大きな変更はなく、金融政策の先行きの経路については事前にコミットせず、データ次第で会合ごとに判断していくという方針が維持されている。

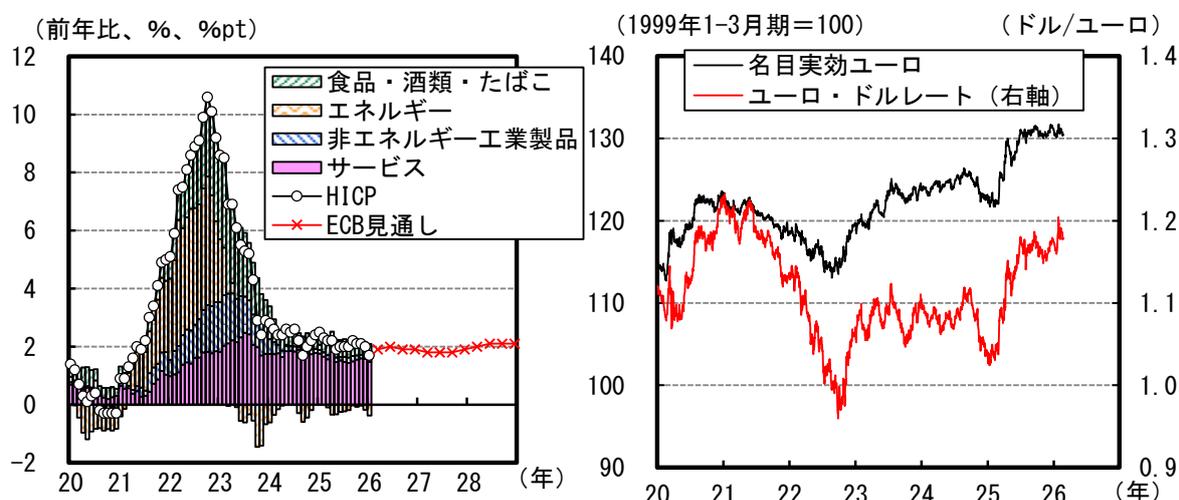
理事会の直前に公表された 2026 年 1 月のユーロ圏の HICP（消費者物価指数）が前年比 +1.7%となり、目標の同+2%を下回ったことから、2 月の理事会では追加利下げの可能性が示唆されるか否かが大きな注目点となっていた。だが、これに対しラガルド総裁は、単一の数字にこだわるべきではないことを改めて強調した。加えて、2025 年 9 月時点の ECB の見通しでは 2026 年の HICP が前年比 +1.7%と予想されていたことから、足元のインフレ率の下振れは ECB の想定からは大きく外れたものではないとの見方を示した。ECB の金融政策運営は引き続き良い位置にいるとのスタンスにも変更はなく、追加利下げの必要性は示唆されなかった。

また、2 月の理事会におけるもう一つの注目点は、為替市場でのユーロ高が ECB の追加利下げを促すかという点であった。ECB のデギントス副総裁はかつて、ユーロの対ドルレートが 1.2 ドル/ユーロまでのユーロ高であれば無視できるものの、これを超えれば状況が複雑になるとの見方を示したが、1 月末に一時、この水準を上回ったことで、為替レートに対する ECB の見方への注目度が高まった。しかし、足元のユーロ高に対しても、ラガルド総裁は特に強い警戒

感は示さなかった。ラガルド総裁は、為替レートの動きを注視しているとしつつ、ユーロ高は2025年3月頃に始まった動きであり、対ドルレート、名目実効レートともに、短期的にはむしろ安定していると言及した。また、足元の為替レートの水準については、現在の経済予測に既に織り込まれているとも説明しており、現状のユーロ高も ECB の追加利下げの理由になる可能性は低いとみられる。

ラガルド総裁が会見でも言及した通り、ユーロ圏経済、およびインフレ率には上振れ・下振れ双方のリスクがあり、ECB は当面、これまでと同様に様子見の姿勢を続けると見込まれる。次回、3月18～19日に行われる政策理事会で政策金利が変更される可能性は低いとみられ、経済見通しにおける成長率、およびインフレ率の改定が最大の注目点となる。

図表5 ユーロ圏の消費者物価（左）、ユーロの対ドルレートと名目実効レート（右）



(出所) Eurostat、ECB、Bloomberg より大和総研作成

英国経済

10-12 月期 GDP は市場予想から下振れ

英国の2025年10-12月期の実質GDP成長率は前期比+0.1%と、8四半期連続のプラス成長となった。ただし、前期からの加速を見込んでいた市場予想（Bloomberg調査：同+0.2%）に反して、前期と同程度の低成長が続く形となり、英国経済の足取りの重さを示す結果となった。

需要項目別の動向を見ていくと、個人消費は前期比+0.1%と2四半期連続で増加したものの、7-9月期（同+0.4%）から増加ペースが鈍化した。内訳では、衣服・履物（同+1.3%）、保健（同+1.1%）、宿泊・飲食（同+1.1%）などが増加する一方、飲食料品（同▲0.9%）、教育（同▲3.0%）の減少が全体の伸びを抑制した。

個人消費の裏付けとなる所得環境に関して、名目雇用者報酬は前期比+1.4%と増加した。デフレーター伸びが鈍化したことで、実質雇用者報酬（大和総研による試算値、個人消費デ

フレーターで実質化)の伸びは同+1.2%と、前期(同+0.8%)から加速しており、所得の堅調さは個人消費を押し上げる要因になったとみられる。もっとも、所得に比べて個人消費の伸びは小さいことから、家計は消費に対して慎重であったと解釈できる。

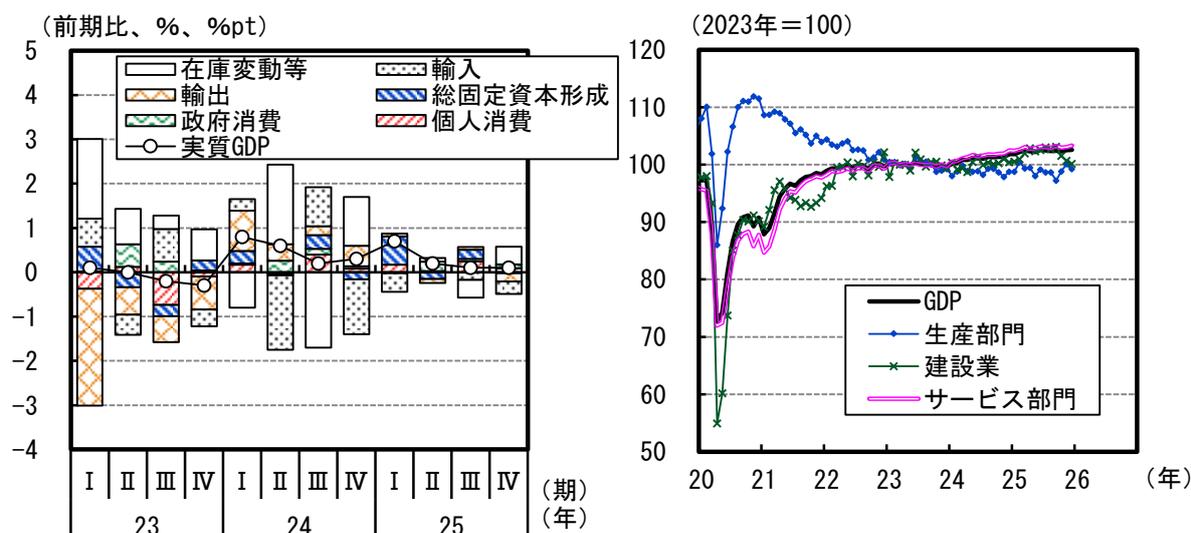
総固定資本形成は前期比▲0.1%と小幅ながら2四半期ぶりの減少に転じた。内訳では公共投資が同+11.6%と大幅に増加し全体を下支えする一方、民間企業設備投資が同▲2.7%と2四半期ぶりに減少し、減少幅は2021年1-3月期以来の大きさとなった。また、民間住宅投資についても同▲2.4%と5四半期ぶりの減少に転じており、民間部門の投資が低調だった。

外需に関して、輸出は前期比▲0.6%と2四半期ぶりの減少に転じた。サービス輸出については同+1.0%と3四半期連続で増加したものの、財輸出が同▲2.8%と3四半期連続で減少し、全体を押し下げた。他方、輸入は財、サービスともに増加したことで前期比+0.8%と2四半期連続で増加しており、外需の寄与度は同▲0.5%ptと、マイナス幅が前期から拡大した。

生産側のGDPでは、製造業を中心とする生産部門が前期比+1.2%と3四半期ぶりに増加したことがGDPを押し上げている。内訳では、機械が同+4.6%と大幅に増加したほか、コンピューター・電子機器(同+3.3%)、医薬品(同+1.8%)が増加に寄与した。サイバー攻撃による生産停止で7-9月期に大きく減少した輸送用機械の生産は、月次ベースでは10、11月に回復の動きが見られたものの、四半期ベースでは同▲0.8%と3四半期連続で減少し、全体の足を引っ張った。

サービス部門のGDPは、前期から横ばいとなり、前期まで7四半期続いてきた増加にブレーキが掛かる形となった。事務サービス(前期比+1.2%)、運輸・倉庫(同+0.4%)などが増加する一方、娯楽サービス(同▲1.1%)、専門サービス(同▲1.1%)が減少した。また、建設業は同▲2.1%と7四半期ぶりの減少に転じており、GDP全体の伸びを抑制した。

図表6 英国の実質GDP成長率と需要項目別寄与(左)、月次GDPと業種別内訳(右)



(出所) ONS より大和総研作成

2026 年に入って成長加速の兆し

2025 年 10-12 月期の GDP は冴えない結果となったが、2026 年に入ってからは、英国経済の成長ペースの加速を期待させるデータが見られている。

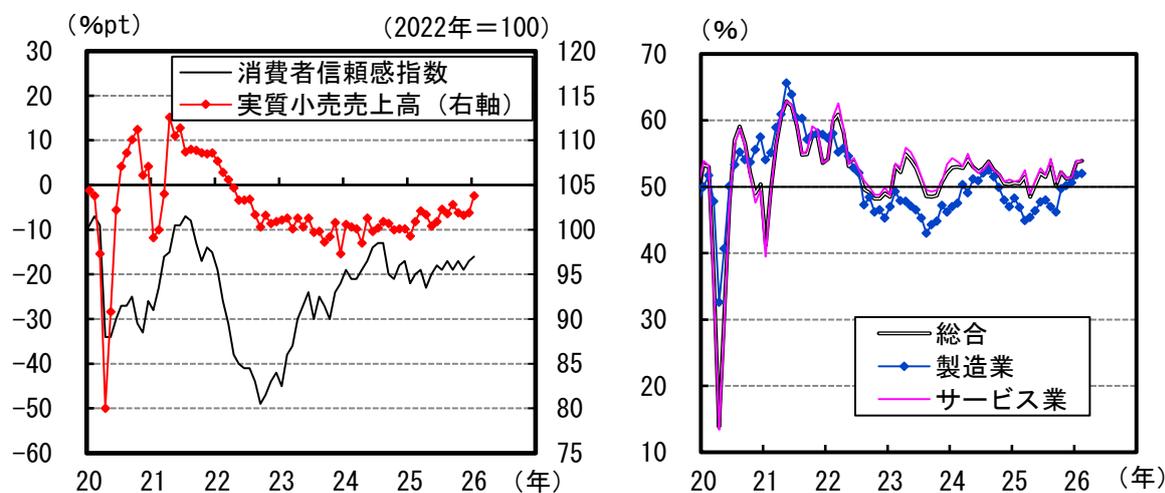
まず挙げられるのが実質小売売上高の急回復である。2026 年 1 月の実質小売売上高は前月比 +1.8% と 2 ヶ月連続で増加し、増加幅は 2024 年 5 月以来の大きさとなった。1 月の水準は 2022 年 4 月以来の高さであり、2025 年 10-12 月期に減速した個人消費には再加速の兆しが見られる。

家計の雇用・所得環境については、まだ 1 月のデータが公表されていないものの、2025 年 10~12 月の失業率が 5.2% と 2020 年 11 月~2021 年 1 月以来の高水準に達していることを踏まえると、そこから労働市場が急回復したとは考え難い。また、労働需給が緩和傾向となる中、2025 年 12 月の賃金上昇率は前年比 +3.0% と前月（同 +4.6%）から大きく伸びが鈍化しており、家計の雇用・所得環境はむしろ厳しさを増しているとみられる。

他方、足元では消費者マインドが非常に緩やかなペースながら改善しており、これが個人消費の増加に繋がった可能性がある。2026 年 1 月の消費者信頼感指数は前月差 +1pt と、小幅ながら 2 ヶ月連続で改善し、水準は 2024 年 8 月以来約 1 年半ぶりの高さとなった。水準はまだ決して高いとは言えないものの、家計は少しずつ消費に対して前向きになりつつある。

また、企業部門でも同様に、2026 年に入ってから景況感に改善の動きが見られる。英国の総合 PMI は 2026 年 1 月に前月差 +2.3pt と大幅に上昇した後、2 月も同 +0.2pt と上昇が続いた。サービス部門の PMI が製造業に比べて水準が高く、経済全体をけん引しているという構図は変わっていないものの、足元では製造業の PMI も回復傾向にあり、2025 年 11 月以降は基準となる 50% を上回って推移している。統計公表元の S&P Global によれば、2025 年 11 月に公表された秋季予算によって、税制を中心とした政策の不確実性が低下したことが、企業景況感の改善に繋がったと指摘されている。

図表 7 英国の実質小売売上高と消費者信頼感（左）、英国の PMI（右）



(出所) ONS、GfK、S&P Global より大和総研作成

BOE は 2 会合ぶりに金利据え置きも、ハト派寄り

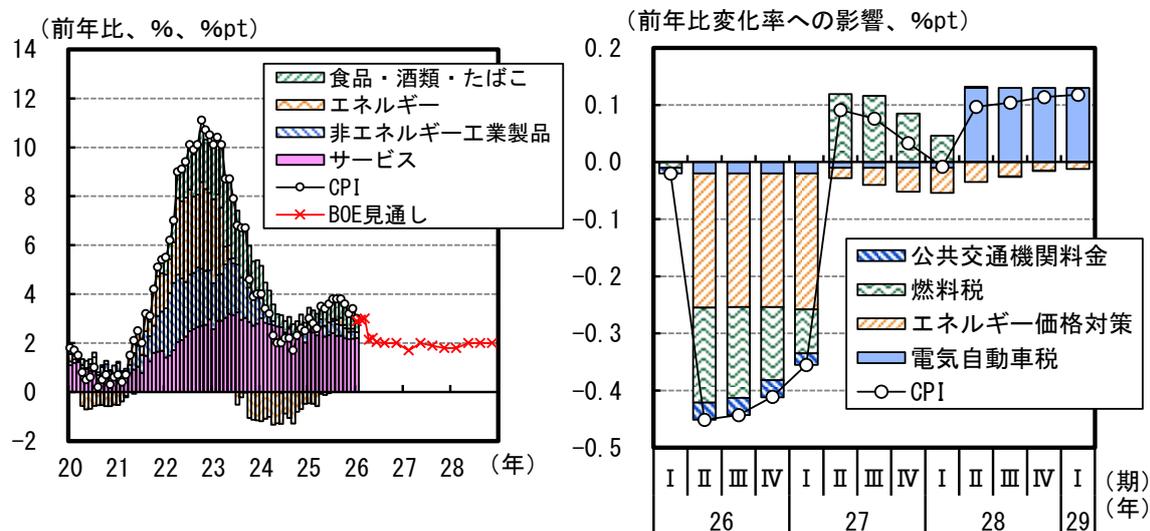
2026 年 2 月 5 日、BOE は前日まで開催されていた金融政策委員会で、政策金利の据え置きを決定した。利下げが実施された前回 12 月の委員会で、先行きの利下げについては慎重に判断していくとの見方が示されていたことから、金利の据え置きは予想通りの結果である。ただし、政策決定に関しての投票では、9 名の委員中 4 名（ブリーデン副総裁、ラムスデン副総裁、ディングラ委員、テイラー委員）が追加利下げをするべきと主張し、ハト派寄りの金利据え置きとなったことは、やや意外感のある結果だった。

2 月の委員会で公表された金融政策報告書の経済見通しでは、2026 年（第 4 四半期）の CPI の予想が前年比+2.0%となり、前回、2025 年 11 月時点の同+2.5%から大幅に引き下げられており、これが BOE のハト派化を促したとみられる。下方修正の最大の要因は政府が 11 月に発表した秋季予算であり、BOE は政策効果によって 2026 年 4-6 月期からの 1 年間、CPI 前年比は▲0.4~▲0.5%pt 押し下げられるとの試算結果を示している。インフレ率が目標の前年比+2.0%に到達するタイミングは 2026 年 7-9 月期とされ、前回見通しの 2027 年 4-6 月期から大幅に前倒しされた。

2 月の金融政策委員会後に公表された 2026 年 1 月の CPI は前年比+3.0%となり、BOE の予想（同+2.9%）をわずかに上回ったものの、想定通り、前月（同+3.7%）から上昇幅が大幅に縮小した。4 月には既述の政策効果によって、さらに上昇幅が大きく縮小する見込みであることも踏まえれば、BOE が次回、3 月の金融政策委員会で追加利下げに踏み切る可能性は十分に考えられる。

ただし、インフレ率が鈍化する半面、景気については再加速の可能性が高まっている。BOE が指摘するように、政策金利が中立金利に近づく中で、追加利下げの判断は難しくなっており、BOE は会合直前までデータを見極めつつ、追加利下げの要否を判断することになるだろう。

図表 8 英国の CPI の要因分解と BOE 見通し（左）、2025 年秋季予算が CPI に与える影響（右）



(出所) ONS、BOE より大和総研作成

図表9 ユーロ圏経済・金利見通し

	2025				2026				2027				2025	2026	2027
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
	前期比年率														
国内総生産	2.3%	0.6%	1.1%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.3%	1.4%
家計消費支出	0.9%	1.1%	0.6%	0.8%	0.9%	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	0.9%	1.2%
政府消費支出	0.2%	1.4%	2.9%	1.5%	1.7%	1.9%	2.0%	1.8%	1.6%	1.5%	1.3%	1.1%	1.7%	1.9%	1.6%
総固定資本形成	10.6%	-6.5%	4.1%	2.2%	3.1%	2.6%	2.5%	2.4%	2.2%	2.1%	2.1%	2.2%	2.7%	2.2%	2.3%
輸出	9.5%	-1.5%	3.1%	-1.0%	1.5%	1.5%	1.9%	2.0%	2.0%	2.1%	2.1%	2.3%	2.1%	1.1%	2.0%
輸入	9.4%	-0.1%	5.7%	-0.6%	1.9%	1.9%	2.2%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.5%	3.5%	1.8%	2.3%
	前年同期比 (除く失業率)														
国内総生産	1.6%	1.5%	1.4%	1.3%	1.1%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.3%	1.4%
家計消費支出	1.5%	1.6%	1.1%	0.9%	0.8%	0.8%	1.0%	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%	0.9%	1.2%
政府消費支出	2.1%	1.5%	1.7%	1.5%	1.9%	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%	1.5%	1.4%	1.7%	1.9%	1.6%
総固定資本形成	2.4%	3.2%	2.6%	2.4%	0.6%	3.0%	2.6%	2.7%	2.4%	2.3%	2.2%	2.1%	2.7%	2.2%	2.3%
輸出	2.5%	0.6%	2.8%	2.4%	0.5%	1.3%	1.0%	1.7%	1.8%	2.0%	2.0%	2.1%	2.1%	1.1%	2.0%
輸入	4.0%	2.8%	3.8%	3.5%	1.7%	2.2%	1.4%	2.1%	2.2%	2.3%	2.3%	2.4%	3.5%	1.8%	2.3%
鉱工業生産 (除く建設)	1.6%	1.3%	1.5%	1.9%	0.6%	1.4%	1.9%	2.1%	2.2%	2.1%	2.1%	2.1%	1.6%	1.5%	2.1%
実質小売売上高	2.4%	3.1%	1.9%	1.9%	1.7%	1.1%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	2.3%	1.2%	0.9%
消費者物価	2.3%	2.0%	2.1%	2.1%	1.7%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	2.0%	2.0%	2.1%	1.8%	1.9%
生産者物価	2.3%	0.5%	-0.2%	-1.3%	-2.1%	1.7%	1.7%	2.0%	2.1%	2.2%	2.3%	2.3%	0.3%	0.8%	2.3%
失業率	6.3%	6.4%	6.4%	6.3%	6.2%	6.2%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.3%	6.2%	6.1%
	10億ユーロ														
貿易収支	60.0	33.1	33.7	35.9	44.4	47.8	51.3	54.2	57.3	60.6	63.9	67.4	162.7	197.8	249.1
経常収支	75.3	83.7	45.8	50.5	52.6	55.1	57.7	59.8	62.0	64.3	66.7	69.3	255.3	225.2	262.3
独 国債10年物 (期中平均)	2.58%	2.55%	2.69%	2.72%	2.79%	2.74%	2.77%	2.80%	2.83%	2.83%	2.84%	2.83%	2.63%	2.78%	2.83%
欧 政策金利 (末値)	2.50%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.25%	2.00%	2.00%	2.25%

(注) 網掛け部分は大和総研予想 (2026年2月23日時点)。

(出所) Eurostat、ECB より大和総研作成

図表10 英国経済・金利見通し

	2025				2026				2027				2025	2026	2027
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
	前期比年率														
国内総生産	2.7%	0.8%	0.2%	0.2%	1.3%	1.4%	1.6%	1.8%	1.5%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.0%	1.5%
家計消費支出	1.2%	0.2%	1.7%	0.6%	0.8%	0.9%	1.0%	1.2%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.0%	0.9%	1.2%
一般政府消費支出	-0.3%	4.1%	1.0%	1.7%	1.2%	1.4%	1.5%	1.5%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.7%	1.5%	1.2%
総固定資本形成	14.3%	-3.1%	4.4%	-0.5%	2.0%	2.1%	2.7%	2.9%	2.5%	2.3%	2.1%	2.1%	3.4%	1.7%	2.5%
輸出	0.8%	-1.1%	0.7%	-2.3%	1.9%	2.5%	2.8%	3.0%	3.1%	2.7%	2.5%	2.4%	1.6%	1.1%	2.8%
輸入	5.0%	-0.9%	2.0%	3.3%	1.4%	1.8%	2.1%	2.2%	2.8%	2.5%	2.4%	2.3%	4.2%	1.9%	2.4%
	前年同期比 (除く失業率)														
国内総生産	1.8%	1.4%	1.2%	1.0%	0.6%	0.8%	1.1%	1.5%	1.6%	1.6%	1.5%	1.4%	1.3%	1.0%	1.5%
家計消費支出	2.1%	1.2%	0.9%	0.9%	0.8%	1.0%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.0%	0.9%	1.2%
一般政府消費支出	2.1%	1.8%	1.4%	1.6%	2.0%	1.3%	1.4%	1.4%	1.3%	1.2%	1.1%	1.0%	1.7%	1.5%	1.2%
総固定資本形成	4.0%	3.4%	2.8%	3.6%	0.7%	2.0%	1.6%	2.4%	2.5%	2.6%	2.4%	2.2%	3.4%	1.7%	2.5%
輸出	3.5%	2.0%	1.5%	-0.5%	-0.2%	0.7%	1.2%	2.5%	2.8%	2.9%	2.8%	2.7%	1.6%	1.1%	2.8%
輸入	7.6%	2.1%	5.3%	2.3%	1.4%	2.1%	2.1%	1.9%	2.2%	2.4%	2.5%	2.5%	4.2%	1.9%	2.4%
鉱工業生産	0.6%	0.0%	-0.7%	0.9%	0.1%	1.0%	1.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	0.2%	1.0%	1.0%
実質小売売上高	0.4%	1.1%	1.7%	1.7%	1.2%	1.1%	0.1%	0.9%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.2%	0.8%	1.1%
消費者物価	2.8%	3.5%	3.8%	3.4%	3.0%	2.1%	2.1%	1.9%	1.7%	2.0%	2.0%	2.0%	3.4%	2.3%	2.0%
失業率	4.5%	4.7%	5.0%	5.1%	5.2%	5.2%	5.1%	5.1%	5.0%	5.0%	4.9%	4.9%	4.8%	5.2%	5.0%
	10億英ポンド														
貿易収支	-56.4	-61.6	-61.7	-69.9	-70.1	-69.9	-69.4	-69.6	-69.9	-70.3	-70.6	-70.5	-249.7	-279.0	-281.3
経常収支	-22.1	-21.2	-12.1	-22.1	-21.5	-20.8	-20.3	-19.8	-19.4	-19.2	-19.0	-18.7	-77.5	-82.4	-76.3
国債10年物 (期中平均)	4.60%	4.57%	4.64%	4.52%	4.40%	4.28%	4.23%	4.20%	4.17%	4.14%	4.11%	4.08%	4.58%	4.28%	4.13%
政策金利 (末値)	4.50%	4.25%	4.00%	3.75%	3.50%	3.25%	3.25%	3.25%	3.25%	3.25%	3.25%	3.25%	3.75%	3.25%	3.25%

(注) 網掛け部分は大和総研予想 (2026年2月23日時点)。

(出所) ONS、BOE より大和総研作成

中国：2026年の全人代の注目点

2026年の政府成長率目標は前年比4.5%~5.0%に設定か

齋藤 尚登

[要約]

- 2026年3月5日に、第14期全国人民代表大会（全人代。日本の国会に相当）第4回会議が開幕する。李強首相による政府活動報告（施政方針）の注目点は、経済政策運営上の重点と政府成長率目標である。2025年に続き2026年も内需（消費）拡大が最優先されることが既に明らかになっているが、内需を安定的に増やしていくのは容易ではない。2026年1月の消費者物価指数・卸売物価指数、住宅価格、自動車販売台数などは、内需が一段と減速していることを示唆している。もうひとつの注目点である2026年の政府成長率目標は、2025年の5%前後から引き下げられ、4.5%~5.0%と幅をもたせた設定となる可能性が高い。
- 第15次5カ年計画（2026年~2030年）で注目されるのは、期間中の政府成長率目標がどの程度になるか、あるいは第14次5カ年計画と同様に設定されないのか、であろう。従前、筆者は設定されない可能性が高いとみていたが、31の地方政府のうち、具体的な成長率目標を発表したのが15地方に上ったことを考えると、目標が設定される可能性は高まっているのかもしれない。15地方の第15次5カ年計画の成長率目標は、2026年の目標から±0.5%以内に収まっており、全国の政府目標が設定される場合は、2026年の目標と同じ4.5%~5.0%となる可能性が高い。達成のハードルは極めて高く、特にデフレや不動産不況からの脱却について、第15次5カ年計画でどのような青写真が描かれるのかに、注目している。

2026年の最重点は内需（消費）拡大に。しかし、前途は多難

2026年3月5日に、第14期全国人民代表大会（全人代。日本の国会に相当）第4回会議が開幕し、李強首相の政府活動報告や2026年の中央・地方政府予算、2026年の国民経済・社会发展計画のほか、第15次5カ年計画（2026年～2030年）などが審議・採択される予定である。

政府活動報告の注目点は、経済政策運営上の重点と政府成長率目標である。前者について、李克強前首相の任期最後であった2023年以降は、前年12月に開催される中国共産党中央政治局会議と中央経済工作会議で示された重点が、そのまま使われることが通例となっている。2026年もそうなるであろう。

2025年12月8日の中央政治局会議と、10日～11日に開催された中央経済工作会議は、2026年の経済政策運営に関する8項目の重点を発表した。具体的には、図表1の通りであり、2025年に続き2026年も内需（消費）拡大が最優先されることが明らかになった。2つめ以降のテーマは「イノベーション」、「改革」、「対外開放」となり、上位に掲げられた4項目は2025年と同じテーマが並んだ。米中の経済・貿易面の対立は一時休戦となっているが、先行きが不透明であることには変わりはない（2026年2月20日以降の動きは別途レポートを作成予定）。こうした中で、内需（特に消費）を最重点とするのは、経済の安定成長にとって不可欠との判断があるだろう。さらに、米中ハイテク覇権争いが激化する中で、自前のイノベーションに傾注するのも自然な流れだろう。

しかし、内需を安定的に増やしていくのは容易ではない。中国では、旧正月（春節）の時期のずれによる影響を避けるため、工業生産や小売売上、固定資産投資など主要経済指標は、1月と2月の累計・平均が3月中旬（2026年は3月16日）に発表される。単月のデータが入手できるのは、金融統計や消費者物価指数・卸売物価指数、住宅価格、自動車販売台数など一部にとどまる。発表された2026年1月の統計は内需が一段と減速していることを示唆している。

2026年1月の消費者物価指数は前年同月比+0.2%（以下、変化率は前年比、前年同月比）、卸売物価指数（工業製品出荷価格指数）は▲1.4%となった。工業製品出荷価格は40カ月連続の下落である。供給過剰と需要不足が続き、デフレからの脱却の見通しは立っていない。

（図表1）2025年12月の中央経済工作会議で示された2026年の8項目の経済政策運営上の重点

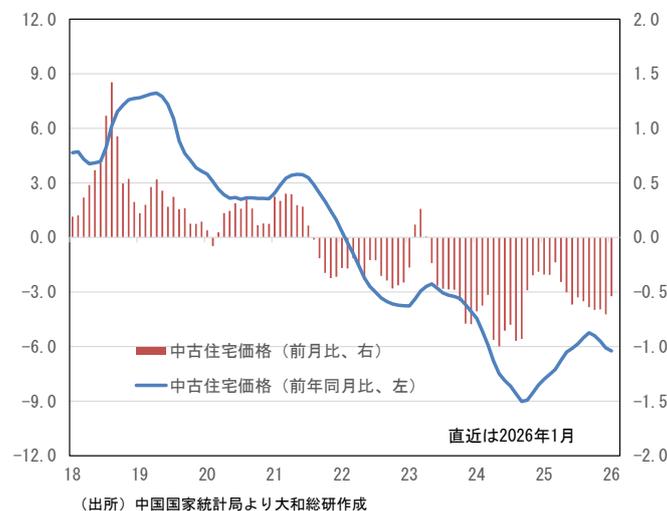
- ① 内需主導を堅持し、強力な国内市場を構築する
- ② イノベーション駆動を堅持し、新たな動力を育成・拡大する
- ③ 改革における堅塁攻略を堅持し、高品質な発展の原動力を強化する
- ④ 対外開放を堅持し、多分野での協力とウィンウィンを推進する
- ⑤ 調和の取れた発展を堅持し、都市と農村の統合および地域の連携を促進する
- ⑥ ダブルカーボンをリードし、全面的なグリーン転換を推進する
- ⑦ 民生を最優先し、国民のために実務を多く行う
- ⑧ ボトムラインを守り、重点分野のリスクを積極的かつ慎重に解決する

（注）ダブルカーボンとは、カーボンピークアウトとカーボンニュートラル
（出所）2025年12月11日の新華社報道より大和総研作成

2026年1月の全国70都市中古住宅価格は▲6.2%となり、48カ月連続で下落し、2025年10月以降は下落幅が拡大している（図表2）。4年にわたる不動産不況に改善の兆しはみえない。

また、2026年1月の自動車販売台数は3.2%減と、2カ月連続の前年割れとなった。自動車販売台数は自動車購入に対する補助金政策の奏功により、2024年10月以降増加していたが（2025年1月の前年割れは旧正月の時期のずれによるものであり、同年1月～2月の平均は13.1%増であった）、効果は既に一巡し、反動減となった格好だ。自動車販売金額は内巻（熾烈な価格競争）の影響で2024年は0.5%減、2025年は1.5%減と不振が続いた。消費統計である自動車販売金額は2026年1月～2月のデータが3月16日に発表されるが、足元でも減少しているのは推して知るべしであろう。

（図表2）全国70都市中古住宅価格（前年同月比、前月比）の推移（単位：％）



家電、デジタル・スマート製品、自動車の購入に対する補助金政策は2026年も継続されている。ただし、家電については、①対象が12品目から6品目に減少した、②従来は省エネ・節水基準が2級以上の商品も対象であったが、2026年は同1級以上のもののみが対象となった、③1台当たりの補助金上限は従来の2,000元から1,500元に引き下げられている（次頁図表3）。

自動車の補助金政策は変わっていないが、2025年末まで一貫して免税とされた新エネルギー車（NEV）の車両購入税（価格の10%が通常税率）は、2026年は価格の5%が徴収されるようになった。これは予め分かっていたことであり、購入者は前倒しで購入していた可能性が高い。

繰り返しとなるが、家電、デジタル・スマート製品、自動車の買い替え促進のための補助金政策の効果は既に一巡し、2026年はその反動減が想定されよう。

(図表 3) 2026 年の家電、デジタル・スマート製品、自動車の購入に対する補助金政策

冷蔵庫、洗濯機、テレビ、エアコン、パソコン、給湯器	省エネ・節水基準1級以上	価格の15% (上限は1,500円)
単価が6,000円を超えない携帯電話、タブレット、スマートウォッチ、スマートグラス	-	価格の15% (上限は500円)
2013年6月30日以前に登録されたガソリン乗用車、2015年6月30日以前に登録されたディーゼル等の燃料の乗用車、または2019年12月31日以前に登録された新エネルギー乗用車を廃棄し、排気量2.0リットル以下のガソリン車に買い替える場合	-	価格の10% (上限は1万5,000円)
2013年6月30日以前に登録されたガソリン乗用車、2015年6月30日以前に登録されたディーゼル等の燃料の乗用車、または2019年12月31日以前に登録された新エネルギー乗用車を廃棄し、条件を満たす新エネルギー車に買い替える場合	-	価格の12% (上限は2万円)
個人が自分名義で登録した乗用車を売却し、ガソリン車に買い替える場合	-	価格の6% (上限は1万3,000円)
個人が自分名義で登録した乗用車を売却し、新エネルギー車に買い替える場合	-	価格の8% (上限は1万5,000円)

(参考) 2025年の家電、デジタル・スマート製品、自動車の購入に対する補助金政策

冷蔵庫、洗濯機、テレビ、エアコン、パソコン、給湯器、ガスコンロ、レンジフード、浄水器、食器洗い機、炊飯器、電子レンジ	省エネ・節水基準2級以上	価格の15% (上限は2,000円)
	省エネ・節水基準1級以上	価格の20% (上限は2,000円)
単価が6,000円を超えない携帯電話、タブレット、スマートウォッチ、スマートグラス	-	価格の15% (上限は500円)
2012年6月30日以前に登録されたガソリン乗用車、2014年6月30日以前に登録されたディーゼル等の燃料の乗用車、または2018年12月31日以前に登録された新エネルギー乗用車を廃棄し、排気量2.0リットル以下のガソリン車に買い替える場合	-	1万5,000円
2012年6月30日以前に登録されたガソリン乗用車、2014年6月30日以前に登録されたディーゼル等の燃料の乗用車、または2018年12月31日以前に登録された新エネルギー乗用車を廃棄し、条件を満たす新エネルギー車に買い替える場合	-	2万円
個人が自分名義で登録した乗用車を売却し、ガソリン車に買い替える場合	-	1万3,000円
個人が自分名義で登録した乗用車を売却し、新エネルギー車に買い替える場合	-	1万5,000円

(出所) 中国国家発展改革委員会、財政部、商務部より大和総研作成

2026 年の政府成長率目標は 4.5%~5.0%に設定か

2026 年の政府成長率目標は、2025 年の 5%前後から引き下げられ、4.5%~5.0%と幅をもたせた設定となる可能性が高い。全人代を前に、全ての地方政府が人民代表大会を開き、2026 年の成長率目標を発表した。次頁図表 4 は 2016 年~2026 年の各地方政府による成長率目標の一覧表である。ここから読み取れるのは、毎年 3 月の全人代の政府活動報告で発表される全国の政府成長率目標が、事前に（部分的にせよ）地方政府と共有されている可能性である。例えば、2016 年、2019 年、2020 年は成長率目標に幅をもたせる地方が急増したが、2016 年と 2019 年については、全国の政府成長率目標も幅のある設定となった。2020 年はコロナ禍による不透明感を理由に全国の政府成長率目標は設定されなかったが、準備段階では幅のある目標が議論されていた可能性がある。ちなみに、第一次コロナショック後の反動増が期待された 2021 年の政府成長率目標は 6%以上とされたが、地方の成長率目標は半数近くが「〇%以上」と設定されていた。

2026 年の地方の成長率目標は幅のある設定が急増し、成長率目標の単純平均は 2025 年の 5.4%から 2026 年は 5.1%に下がっている。2026 年の政府成長率目標は 2025 年の 5.0%前後から 4.5%~5.0%に下げられると考えるのが順当であろう。

(図表 4) 地方政府が発表した成長率目標の推移 (単位: %)

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
北京	6.5	6.5	6.5	6.0~6.5	6.0	6.0以上	5.0以上	4.5以上	5.2	5.0	5.0
天津	9.0	8.0	5.0	4.5	5.0	6.5	5.0以上	4.0	4.5	5.0	4.5
河北	7.0	7.0	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.0	5.5	5.0以上	5.0以上
山西	6.0	5.5	6.5	6.3	6.1	8.0	6.5	6.0	5.0	5.0	4.5~5.0
内モンゴル	7.5	7.5	6.5	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0以上	6.0	5.0
遼寧	6.0	6.5	6.5	6.0~6.5	6.0	6.0以上	5.5以上	5.0以上	5.5	5.0以上	4.5
吉林	7.0	7.0	6.0	5.0~6.0	5.0~6.0	6.0~7.0	6.0	6.0	6.0	5.5	5.0
黒竜江	6.0~6.5	6.0~6.5	6.0	5.0	5.0	6.0	5.5	6.0	5.5	5.0	4.5~5.0
上海	6.5~7.0	6.5	6.5	6.0~6.5	6.0	6.0以上	5.5	5.5以上	5.0	5.0	5.0
江蘇	7.5~8.0	7.0~7.5	7.0	6.5	6.0	6.0以上	5.5以上	5.0	5.0以上	5.0以上	5.0
浙江	7.0~7.5	7.0	7.0	6.5	6.0~6.5	6.5以上	6.0	5.0以上	5.5	5.5	5.0~5.5
安徽	8.5	8.5	8.0	7.5~8.0	7.5	8.0	7.0以上	6.5	6.0	5.5以上	5.0~5.5
福建	8.5	8.5	8.5	8.0~8.5	7.0~7.5	7.5	6.5	6.0	5.5	5.0~5.5	5.0
江西	8.5	8.5	8.5	8.0~8.5	8.0	8.0	7.0以上	7.0	5.0	5.0	5.0~5.5
山東	7.5~8.0	7.5	7.0	6.5	6.0以上	6.0	5.5以上	5.0以上	5.0以上	5.0以上	5.0以上
河南	8.0	7.5	7.5	7.0~7.5	7.0	7.0以上	7.0	6.0	5.5	5.5	5.0
湖北	9.0	8.0	7.5	7.5~8.0	7.5	10.0以上	7.0	6.5	6.0	6.0	5.5
湖南	8.5	8.0	8.0	7.5~8.0	7.5	7.0以上	6.5以上	6.5	6.0	5.5	5.0
広東	7.0~7.5	7.0	7.0	6.0~6.5	6.0	6.0以上	5.5	5.0以上	5.0	5.0	4.5~5.0
広西	7.5~8.0	7.5	7.0~7.5	7.0	6.0~6.5	7.5以上	6.5以上	5.5	5.0以上	5.0	5.0
海南	7.0~7.5	7.0	7.0	7.0~7.5	6.5	10.0以上	9.0	9.5	8.0	6.0以上	6.0
重慶	10.0	10.0	8.5	6.0	6.0	6.0以上	5.5	6.0以上	6.0	6.0	5.0以上
四川	7.0	7.5	7.5	7.5	8.5	7.0	6.5	6.0	6.0	5.5以上	5.5
貴州	10.0	10.0	10.0	10.0	8.0	8.0	7.0	6.0	5.5	5.5以上	5.0
雲南	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.0	7.0	6.0	5.0	5.0	4.5
チベット	10.0	11.0	10.0	10.0	9.0	9.0以上	8.0	8.0	8.0	7.0以上	7.0以上
陝西	8.0	8.0	8.0	7.5~8.0	6.5	6.5	6.0	5.5	5.5	5.0	5.0
甘肅	7.5	7.5	6.0	6.0	6.0	6.5	6.5以上	6.0	6.0	5.5	5.5
青海	7.5	7.5	7.0	6.5~7.0	6.0~6.5	6.0以上	7.5	5.5	5.0	5.0	4.5
寧夏	7.5	8.0	7.5	6.5~7.0	6.5	7.0以上	7.0	6.5	6.0以上	5.5	5.0
新疆	7.0	7.0	7.0	5.5	5.5	6.5	6.0	7.0	6.5	6.0	5.5~6.0
全国 (単純平均)	7.8	7.7	7.3	6.9	6.5	7.0	6.3	6.0	5.7	5.4	5.1
全国 (政府目標)	6.5~7.0	6.5	6.5	6.0~6.5	設定せず	6.0以上	5.5	5.0	5.0	5.0	5.0

(注) 水色は前年より目標が引き下げられていることを、薄橙色は前年より目標が引き上げられていることを表す。紺地に白抜き数字は前年より目標が2.5%ポイント以上引き下げられていることを、濃橙の地に白抜き数字は同様に2.5%ポイント以上引き上げられていることを表す。色なしは前年と同じ成長率目標であったことを表す

(出所) 各地方政府活動報告、各地方国民経済と社会発展計画の執行状況・計画案などより大和総研作成

さらに強化した積極的財政政策と適度に緩和的な金融政策が景気を下支え

政府成長率目標が仮に 4.5%~5.0% に設定される場合、達成のハードルはかなり高い。不動産不況が続き、耐久消費財の購入に対する補助金政策の効果一巡・反動減が懸念されるからだ。こうした中で、2025 年から続く、さらに強化した積極的財政政策と適度に緩和的な金融政策が景気のある程度サポートしよう (次頁図表 5)。

まず、さらに強化した積極的財政政策について、2025 年予算では、①財政赤字の GDP 比を 2024 年の 3% から 4% に引き上げ、②インフラ投資などに充当される地方政府特別債券の発行額を 2024 年の 3.9 兆元→4.4 兆元に増額、③大型商業銀行の自己資本増強のために、特別国債を 0.5 兆元新たに発行、④設備更新と消費財の買い替え促進のための補助金などを用途とする超長期特別国債の発行額を 2024 年の 1 兆元→1.3 兆元に増額、などの措置が取られた。財政赤字の拡大を含めて、2025 年の純増分は合計 2.9 兆元、GDP 比は 2.1% となった。2026 年も同等もしくはそれ以上の規模感の財政出動が期待される。

適度に緩和的な金融政策について、2025 年の金融緩和は小幅なものにとどまった。例えば、大手行の預金準備率は 5 月に 0.5%pt 引き下げられて 9.5%→9.0% に、加重平均は 6.6%→6.2% になった。政策金利は 5 月に、1 年物 (企業向け 1 年物貸出金利の参照レート) は 3.1%→3.0% に、5 年物 (住宅ローン金利の参照レート) は 3.6%→3.5% へと、それぞれ 0.1%pt 引き下げられたにとどまる。利下げの阻害要因となったのは、対ドル人民元レートの下落であったが、ここもとの元高進展により、追加利下げの環境は整いつつある。デフレ下で実質金利が高止まりしていることを考えると、利下げ余地はまだ残されている。ただし、金利先安観の継続は、住宅購入希望者の決断を先送りにさせ、市場の底入れ時期がさらに先延ばしになるリスクを高めることに留意したい。

(図表 5) 中国の金融・財政政策の推移

	財政政策	金融政策
1993年～1996年	適度な引き締め	適度な引き締め
1997年～2006年	積極	穏健（中立）
2007年～2008年	穏健（中立）	引き締め
2009年～2010年	積極	適度な緩和
2011年～2024年	積極	穏健（中立）
2025年～2026年	さらに強化した積極	適度な緩和

(注) 中国では毎年12月に開催される中国共産党政治局会議と中央経済工作会議で翌年の金融・財政政策の方針を決定

(出所) 中国証券時報、各種報道より大和総研作成

2026 年に入り財政・金融面の政策発表が相次ぐ

2026 年 1 月中旬以降、財政部や中国人民銀行を中心に、財政・金融面の政策発表が相次いだ。

2026 年 1 月 15 日に、人民銀行は科学技術や農業、小規模零細企業など特定分野を支援対象とする「構造的金融政策ツール」の刺激効果をよりよく発揮させ、金融機関が重要戦略、重点分野、脆弱部分への支援を強化するように導くため、1 月 19 日より人民銀行から金融機関への貸出に適用される再貸出金利と再割引金利を 0.25%pt 引き下げることを選定した。これにより、3 カ月物、6 カ月物、1 年物の農業支援・小規模零細企業支援向けの再貸出金利はそれぞれ 0.95%、1.15%、1.25%に、特別構造的金融政策ツール金利は 1.25%に、再割引金利は 1.5%に、担保付補完 (Pledged Supplementary Lending=PSL) 金利は 1.75%に引き下げられた。

同時に再貸出 (+再割引) の限度額も引き上げられた。具体的には、①農業支援・小規模零細企業支援向けの再貸出限度額を従来の 3.85 兆元から 5,000 億元引き上げ、4.35 兆元とする、②上記①の枠内で民営企業向けに 1 兆元の再貸出限度額を設け、特に中小民営企業への貸出を重点的にサポートする、③このほかに、科学技術イノベーションと技術改造向けの再貸出限度額を従来の 8,000 億元から 4,000 億元引き上げ、1.2 兆元とする、④炭素排出削減につながるプロジェクトを対象に、8,000 億元を上限に 1 年物再貸出を実施する (従前より実施されていたが、限度額は明示されていなかった)、である。

次いで、財政部などは 2026 年 1 月 16 日、19 日付で、複数の政策を発表した。具体的には、(1) 民営部門投資向けの貸出のために国家融資保証基金を通じて 5,000 億元の担保保証を提供、(2) 銀行の中小零細企業向け貸出に対する財政による 1.5%pt の利子補給、(3) サービス業経営主体への貸出に対する財政による 1.0%pt の利子補給、(4) 設備更新への貸出に対する財政による 1.5%pt の利子補給、(5) 個人消費ローンに対する財政による 1.0%pt の利子補給、である。上記 (1) と (2) は新規の政策であり、(3) ～ (5) は従来の政策の継続・支援拡大となっている。

注目されるのは再貸出限度額の引き上げと民営部門向け貸出のための担保保証の提供であろう。純増額が明らかになっている農業支援・小規模零細企業支援向けの 5,000 億元、科学技術イノベーション向けの 4,000 億元、民営部門向け貸出への担保保証提供の 5,000 億元だけで、合計 1.4 兆元、2025 年の GDP 比では 1.0%に相当する。これによって、特に民営企業の経営環境が改善するかに注目したい。一方、各種利子補給については、企業や個人のコスト削減につながるが、それによって需要がどれほど喚起されるかは不透明である。

第 15 次 5 カ年計画の注目点

第 15 次 5 カ年計画で注目されるのは、期間中の政府成長率目標がどの程度になるか、あるいは第 14 次 5 カ年計画と同様に設定されないのか、であろう。第 14 次 5 カ年計画の政府成長率目標が設定されなかったのは、コロナ禍による先行き不透明感が背景であった。

2020 年 10 月に開催された中国共産党第 19 期中央委員会第 5 回全体会議（五中全会）で習近平総書記は、「2035 年までに（実質）GDP や 1 人当たり収入を（2020 年の）2 倍にすることは完全に可能である」とした。2021 年～2035 年は第 14 次～第 16 次 5 カ年計画期間にあたり、実現には年平均で 4.7%強の実質成長率が必要な計算だ。2021 年～2025 年の第 14 次 5 カ年計画期間中の実質 GDP 成長率は年平均 5.4%であった。2026 年～2030 年の第 15 次 5 カ年計画期間中は同 4.7%程度、2031 年～2035 年の第 16 次 5 カ年計画期間中は同 4.1%で達成できる計算である。

一方で、第 14 次 5 カ年計画に続き、第 15 次 5 カ年計画でも政府成長率目標は設定されない、との見方もある。これは、(1) 人口減少と少子高齢化の急速な進展、(2) 住宅需要の減退など総需要の減少、(3) 過剰投資と投資効率の低下、(4) それと表裏一体の過剰債務問題、などの構造的な要因が中国の成長力を低下させ、高めの成長率目標にコミットするのは極めて困難になっていることが背景にある。

第 15 次 5 カ年計画の政府成長率目標が設定されるか否かは、ふたを開けてみなければ分からない、というのが正直なところである。従前、筆者は設定されない可能性が高いとみていたが、31 の地方政府のうち、具体的な成長率目標を発表したのが 15 地方に上ったことを考えると、政府目標が設定される可能性は高まっている（次頁図表 6）。15 地方の第 15 次 5 カ年計画の成長率目標は、2026 年の目標から±0.5%以内に収まっており、全国の政府成長率目標が設定される場合は、2026 年の目標と同じ 4.5%～5.0%となる可能性が高いとみている。

第 15 次 5 カ年計画の基本方針は 2025 年 10 月に開催された中国共産党第 20 期中央委員会第 4 回全体会議（四中大会）で決定済みであり、その重点を次頁図表 7 に掲載した。仮に、政府成長率目標が 4.5%～5.0%に設定される場合、達成のハードルは極めて高く、特にデフレや不動産不況からの脱却について、第 15 次 5 カ年計画でどのような青写真が描かれるのか、に注目している。

(図表6) 第15次5カ年計画の成長率目標を発表した15地方(単位:%)

	2026年の 成長率目標	第15次5カ年 計画 中の 成長率目標		2026年の 成長率目標	第15次5カ年 計画 中の 成長率目標
北京	5.0	4.5~5.0	広東	4.5~5.0	5.0
遼寧	4.5	5.0	海南	6.0	6.0以上
江蘇	5.0	5.0	貴州	5.0	5.0
安徽	5.0~5.5	5.0~5.5	雲南	4.5	4.5~5.0
福建	5.0	5.0	陝西	5.0	5.0
江西	5.0~5.5	5.0	甘肅	5.5	5.0以上
河南	5.0	5.0	新疆	5.5~6.0	5.5~6.0
湖南	5.0	5.0~5.5			

(出所) 各地方の2026年政府工作報告、2026年国民経済と社会発展計画草案などより大和総研作成

(図表7) 第15次5カ年計画(2026年~2030年)の重点

- ① 現代的産業システムを構築し、実体経済の基盤を強固にする
- ② 高水準の科学技術の自立自強を加速し、新質生産力の発展を牽引する
- ③ 強大な国内市場を建設し、新たな発展の枠組みの構築を加速する
- ④ 高水準の社会主義市場経済体制の構築を加速し、高品質な発展の動力を増強する
- ⑤ 高水準な対外開放を拡大し、協力・ウィンウィンの新局面を切り開く
- ⑥ 農業・農村の現代化を加速し、農村の全面的な振興を着実に推進する
- ⑦ 地域経済の配置を最適化し、地域の調和のとれた発展を促進する
- ⑧ 全民族の文化の革新・創造の活力を引き出し、社会主義文化を繁栄・発展させる
- ⑨ 民生の保障・改善を強化し、人々の共同富裕を着実に推進する
- ⑩ 経済社会発展の全面的なグリーン(エコ)化転換を加速し、美しい中国を建設する
- ⑪ 国家の安全システムと能力の現代化を推進し、さらに高水準な安全な中国を建設する
- ⑫ 建軍100周年の奮闘目標を期日通りに実現し、国防と軍隊の現代化を高い品質で推進する

(注1) 新質生産力とは、イノベーション駆動による高技術、高効率、高品質という特徴を備えた先進的な生産力のことであり、2023年9月に習近平総書記が初めて言及した

(注2) 建軍100周年の奮闘目標とは、2027年までに人民解放軍の装備、設備、戦略などを世界一流にすること

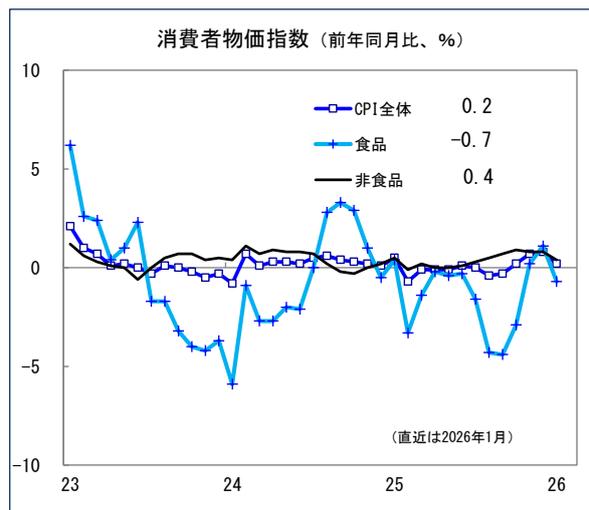
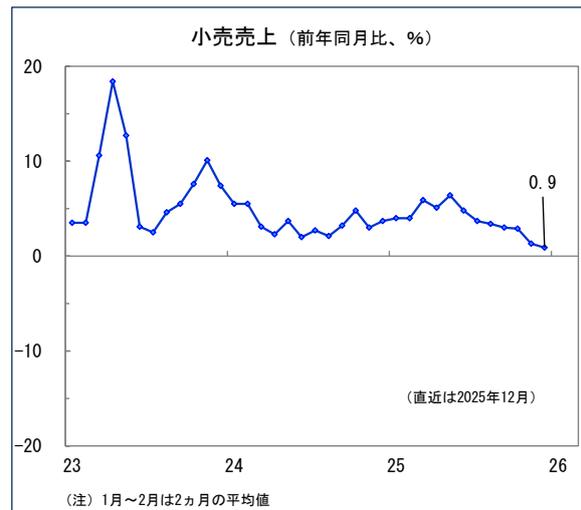
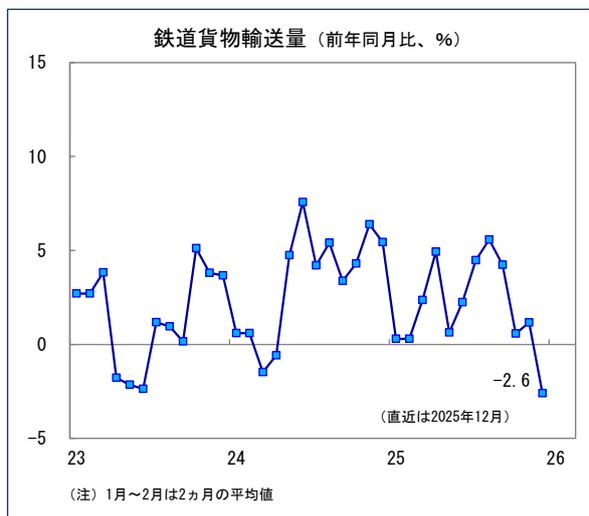
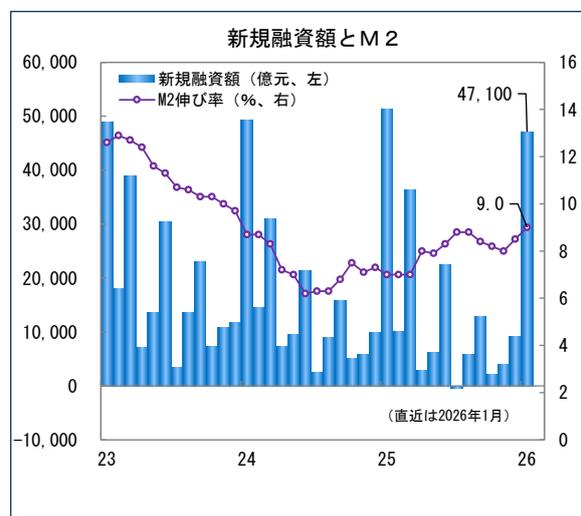
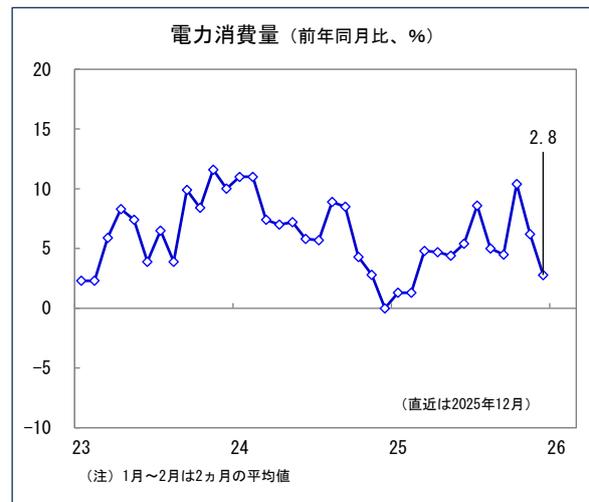
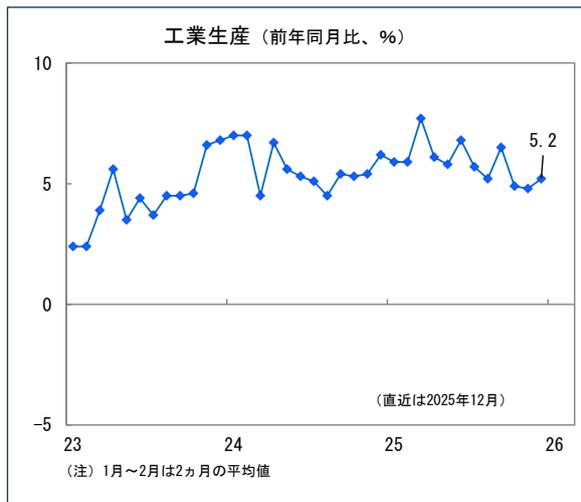
(出所) 中国共産党第20期中央委員会第4回全体会議コミュニケより大和総研作成

(参考) 主要経済指標一覧

	2025年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2026年1月
実質GDP成長率(四半期、前年同期比、%)	-	-	5.4	-	-	5.2	-	-	4.8	-	-	4.5	-
工業生産(前年同月比、%)	5.9		7.7	6.1	5.8	6.8	5.7	5.2	6.5	4.9	4.8	5.2	-
電力消費量(前年同月比、%)	1.3		4.8	4.7	4.4	5.4	8.6	5.0	4.5	10.4	6.2	2.8	-
鉄道貨物輸送量(前年同月比、%)	0.3		2.4	4.9	0.6	2.2	4.5	5.6	4.2	0.6	1.2	-2.6	-
固定資産投資(前年累計比、%)	4.1		4.2	4.0	3.7	2.8	1.6	0.5	-0.5	-1.7	-2.6	-3.8	-
不動産開発投資(前年累計比、%)	-9.8		-9.9	-10.3	-10.7	-11.2	-12.0	-12.9	-13.9	-14.7	-15.9	-17.2	-
小売売上(前年同月比、%)	4.0		5.9	5.1	6.4	4.8	3.7	3.4	3.0	2.9	1.3	0.9	-
消費者物価指数 全体(前年同月比、%)	0.5	-0.7	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.0	-0.4	-0.3	0.2	0.7	0.8	0.2
食品(前年同月比、%)	0.4	-3.3	-1.4	-0.2	-0.4	-0.3	-1.6	-4.3	-4.4	-2.9	0.2	1.1	-0.7
非食品(前年同月比、%)	0.5	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.1	0.3	0.5	0.7	0.9	0.8	0.8	0.4
工業製品出荷価格指数(前年同月比、%)	-2.3	-2.2	-2.5	-2.7	-3.3	-3.6	-3.6	-2.9	-2.3	-2.1	-2.2	-1.9	-1.4
工業生産者購入価格指数(前年同月比、%)	-2.3	-2.3	-2.4	-2.7	-3.6	-4.3	-4.5	-4.0	-3.1	-2.7	-2.5	-2.1	-1.4
新規融資額(億元)	51,300	10,100	36,400	2,800	6,200	22,400	-500	5,900	12,900	2,200	3,900	9,100	47,100
M2伸び率(%)	7.0	7.0	7.0	8.0	7.9	8.3	8.8	8.8	8.4	8.2	8.0	8.5	9.0
輸出(前年同月比、%)	2.1		12.2	8.0	4.6	5.8	7.1	4.3	8.2	-1.2	5.9	6.6	-
輸入(前年同月比、%)	-8.3		-4.3	-0.3	-3.3	1.2	4.2	1.4	7.4	0.9	1.9	5.7	-
貿易収支(億米ドル)(1月、2月は平均)	846.0		1,019.5	958.5	1,027.5	1,141.9	975.4	1,016.4	902.5	899.2	1,115.6	1,141.1	-
新築商品住宅価格指数 北京(前年同月比、%)	-5.7	-5.5	-5.7	-5.0	-4.3	-4.1	-3.6	-3.5	-2.6	-2.0	-2.1	-2.4	-2.4
上海(前年同月比、%)	5.6	5.6	5.7	5.9	5.9	6.0	6.1	5.9	5.6	5.7	5.1	4.8	4.2
商用不動産 着工面積(前年累計比、%)	-29.9		-24.8	-24.1	-23.0	-20.1	-19.5	-19.5	-19.0	-19.9	-20.6	-20.5	-
竣工面積(前年累計比、%)	-15.7		-14.4	-17.0	-17.4	-14.9	-16.6	-17.1	-15.4	-17.0	-18.1	-18.2	-
不動産販売 面積(前年累計比、%)	-5.5		-3.5	-3.4	-3.6	-4.3	-4.8	-5.4	-6.3	-7.6	-8.6	-9.5	-
金額(前年累計比、%)	-2.9		-2.6	-3.7	-4.4	-6.1	-7.1	-7.9	-8.5	-10.2	-11.7	-13.2	-

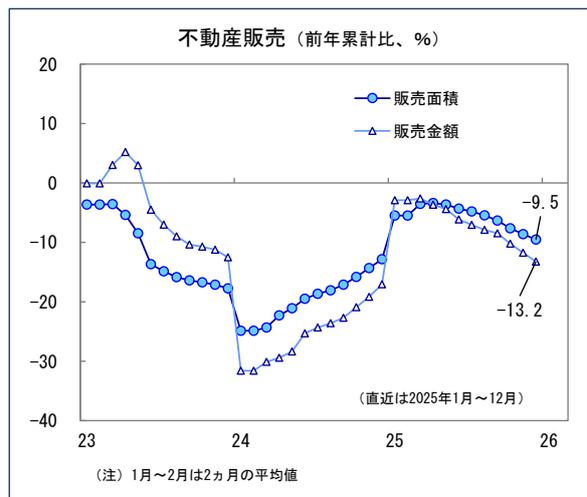
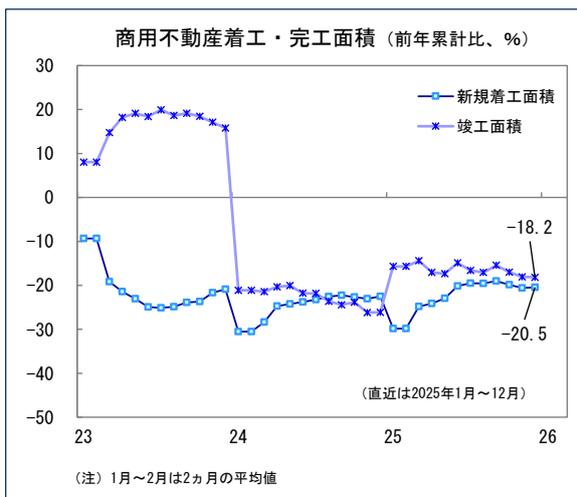
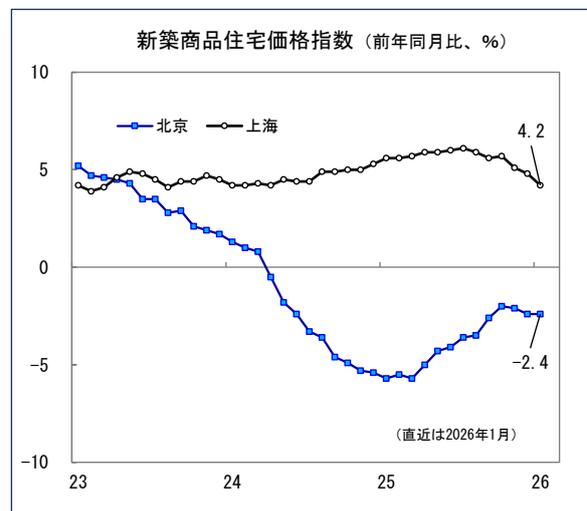
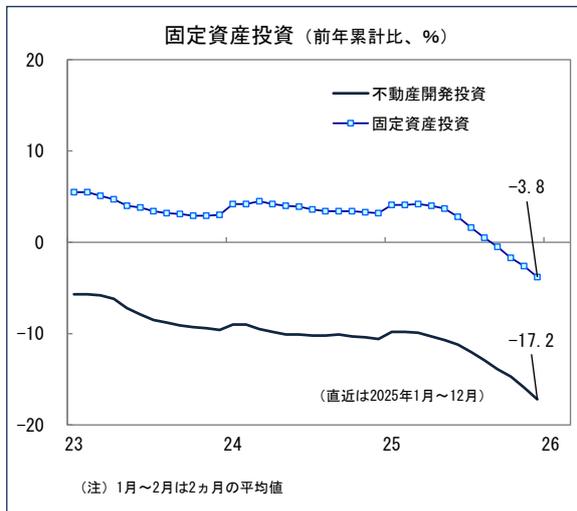
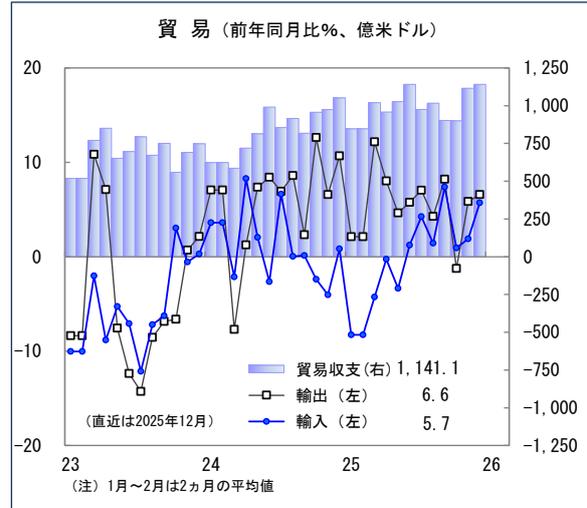
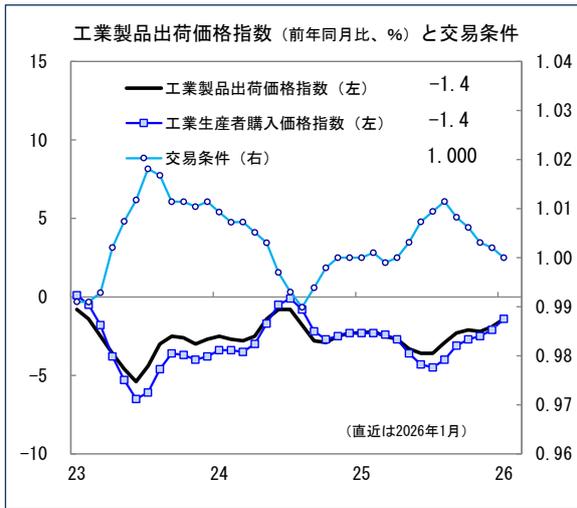
(出所) 中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成

(参考) 主要経済指標一覧 (続き)



(出所) 中国国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成

(参考) 主要経済指標一覧 (続き)



(出所) 中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成