

# 主要国経済 Outlook

## 2026年7月号 (No. 476)

経済見通し：世界、日本、米国、欧州、中国

経済調査部	主席研究員	末吉 孝行
	チーフエコノミスト	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  
地政学的緊張が促す AI 開発競争
- 日本経済..... 3  
覚書後の中東情勢の影響と AI 需要の下支え/消費減税と所得連動給付
- 米国経済..... 16  
停戦合意で適温経済へ
- 欧州経済..... 28  
利上げ後、状況が一変
- 中国経済..... 39  
泥沼化する不動産不況

# Overview

## 地政学的緊張が促す AI 開発競争

末吉 孝行

AI による経済成長が期待されている。2025 年に OECD が公表した分析によると、AI は日本の労働生産性を年率 0.2~0.8%pt、米国のそれを 0.4~1.3%pt 押し上げるという。足元の潜在 GDP 成長率が +0% 台後半とみられる日本はもちろん、+2% 弱とみられる米国にとっても影響は大きい。

そのため、主要国・地域の政府は AI の振興を重要な政策と位置付け、それぞれ指針を策定している。その指針は国・地域によって特色があり、例えば日本の「人工知能基本計画」では、「信頼できる AI」が理念として掲げられている。他方、米国の「America's AI Action Plan」には、民間主導の AI 振興が主張されつつも、輸出規制や最先端のモデルに関する取扱い等について、国家安全保障面からの要請が明記されている。

実際、AI を巡る地政学的緊張は高まっているようだ。2026 年 6 月 12 日、米政府は米 Anthropic 社が開発した高性能の AI モデル「Claude Mythos 5」および「Claude Fable 5」について、安全保障上の懸念等を理由に、国内外を問わず外国籍者の使用を差し止めたため、同 AI は提供が停止された。今後も、政府がこうした AI モデルの使用を突然停止させるケースが頻発すれば、ユーザー企業が導入を躊躇したり、AI 企業の開発意欲が低下したりすることが予想される。結果として、米国における AI の技術開発のスピードは鈍化するかもしれない。

最先端の AI 技術を持つ米国で開発が停滞すれば世界経済にはマイナスだ。一方、これは日本を含む各国・地域が AI の開発を進める契機にもなりうる。OECD によれば、日本の AI 投資は、絶対額はもとより GDP 比でも米国を顕著に下回るが（2023 年）、今後は官民が連携し、AI への投資を一層拡大していくことが望まれる。AI 開発の国際競争にこれ以上乗り遅れてはならない。

### 主要国実質 GDP 見通し＜要約表＞ (2026 年 6 月 23 日時点)

	2025年						2026年						2027年				2024年 2025年 2026年 2027年							
	7-9		10-12		1-3		4-6		7-9		10-12		1-3		4-6		2024年		2025年		2026年		2027年	
日本	-2.3	0.7	1.8	0.5	-0.2	0.9	0.9	0.9	-0.2	1.1	0.5	0.7	0.5	0.8	0.5	0.8								
米国	4.4	0.5	1.6	1.8	2.1	2.2	2.2	2.2	2.8	2.1	2.0	2.1												
ユーロ圏	1.1	0.7	-0.9	0.9	1.1	1.3	1.4	1.4	0.9	1.4	0.4	1.3												
英国	0.7	0.6	2.5	0.3	0.9	1.3	1.6	1.5	1.1	1.4	1.1	1.3												
中国	4.8	4.5	5.0	4.4	4.4	4.2	4.1	4.2	5.0	5.0	4.5	4.2												
ブラジル	1.8	1.8	1.8	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	3.4	2.3	2.2	1.8												
インド	8.3	8.0	7.8	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	7.1	7.7	7.0	7.0												
ロシア	0.8	1.0	-0.2	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	4.9	1.0	0.9	0.9												

(注) 色掛け部分は予想値、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 6 月

## 覚書後の中東情勢の影響と AI 需要の下支え/消費減税と所得連動給付

神田 慶司  
秋元 虹輝  
菊池 慈陽  
横田 凱

### [要約]

- 米国・イラン間の覚書により、日本および世界経済の下振れリスクは低下した。だが、最終合意までの道のりは険しく、原油の価格面での経済活動への影響には引き続き注意が必要だ。日本の輸入原油価格は代替調達拡大もあって WTI を明確に上回る水準にあり、足元の状況が続くと、輸入原油価格は 2027 年 1-3 月期で前年比+30%超となる。その後の伸びは落ち着いても、消費者物価への影響は 2027 年度まで続きそうだ。今後は交易損失の拡大に加え、原油輸入量の回復などによる純輸出の悪化も見込まれるため、日本経済への下押し圧力が徐々に強まる可能性がある。
- 中東情勢の影響で日本および世界経済が下押しされる中、人工知能 (AI) 需要の増加が経済活動を下支えしている。世界貿易機関 (WTO) の定義をもとに集計した「AI 関連財」は、国内生産を 2024 年から継続的に押し上げている。もっとも、日本の AI 関連財の需要の取り込み度合いは主要 7 カ国 (G7) の中で低位にあり、輸出競争力の相対的な低さや、国内投資による供給力強化の遅れを示唆している。非 AI 関連財でも同様であり、国内投資の拡大などによる国際競争力の引き上げは引き続き課題だ。
- 2026 年 6 月 17 日に公表された社会保障国民会議の実務者会議の議長案によると、中低所得の現役勤労者向けの「所得に連動したきめ細かな給付」(所得連動給付) を 2029 年秋頃に本格導入し、それまでの「つなぎ」として 2027 年 4 月から 2 年間、食料品の消費税率を 1%に引き下げる。さらに、消費税率 1%相当分の範囲内で 2027 年秋に所得連動給付を先行導入する。先行導入により、消費減税から給付付き税額控除への移行がより円滑になる点は評価される。2029 年 4 月から秋頃までの間は家計支援が一時的に縮小するものの、消費減税は物価高対策が主な目的とされるため、その時期に名目賃金が物価上昇率を上回っていれば、対策の必要性は低いだろう。

中東情勢が新たな局面を迎えた。2026年6月17日、米国・イランの両国首脳は戦闘終結等に関する覚書（Memorandum of Understanding、MOU）に署名した。原油価格の代表的な国際指標であるWTIの先物価格は、一時72ドル/バレル台まで低下した。だが、発効後の両国の協議は早くも難航しており、先行き不透明感は強い。

一方、国内では6月に入り、食料品の消費減税などが実施される可能性が高まった。6月17日に開催された社会保障国民会議の給付付き税額控除等に関する実務者会議（第15回）で、消費減税と給付付き税額控除に関する議長案が示された。今後は議長案をもとに、社会保障国民会議で6月中に中間とりまとめが行われる。高市首相はこれを踏まえて最終判断を行い、政府は今秋にも召集される予定の臨時国会に税制改正法案を提出する見通しだ。

そこで本稿の前半では、米・イラン間の覚書や日本経済への影響などについて整理するとともに、近年急速に拡大しているAI関連需要の日本経済の下支え効果や課題などについて検討する。後半では、議長案で示された食料品の消費税率1%への引き下げや、先行導入される給付付き税額控除（所得に連動したきめ細かな給付）を取り上げる。

## 1. 覚書発効後の経済への影響とAI需要の下支え効果

### (1) 輸入原油高や交易損失拡大の影響には引き続き要注意

覚書発効で経済の下振れリスクは低下したものの、最終合意までの道のりは険しい

覚書には、**図表1**で示した14項目が盛り込まれている<sup>1</sup>。レバノンを含む全戦線での即時かつ恒久的な終結や安全保障（**項目①**）、米国による海上封鎖の解除や軍事撤退（**項目④**）、ホルムズ海峡の航行確保（**項目⑤**）、イランの原油輸出などの容認（**項目⑩**）、覚書履行に伴うイラン凍結資産の解放（**項目⑪**）の5つの実施を条件に、最終合意に向けた交渉を開始するとされている（**項目⑬**）。

60日間の協議期間が設けられたが、両国の合意があれば期間を延長できる（**項目③**）。両国は相互の主権および領土保全を尊重し、互いの内政に干渉しないことを約束するとともに（**項目②**）、最終合意に至るまでの間は現状を維持する（**項目⑨**）。最終合意は拘束力のある国連安全保障理事会での決議によって承認され（**項目⑭**）、覚書・最終合意の順守を監視する執行メカニズムが設置される（**項目⑫**）。

実質的に封鎖されていたホルムズ海峡については、商船の航行が直ちに開始され、イランが商船の安全航行の確保に取り組む。60日間は通航料を課さず、機雷撤去などの必要性を踏まえ、30日以内に通航の正常化を行う。またイランは、他のペルシャ湾沿岸諸国との協議を踏まえつつ、国際法やホルムズ海峡沿岸諸国の主権的権利に則り、同海峡の将来の管理および海事サービスのあり方についてオマーンと話し合う（**項目⑤**）。

<sup>1</sup> 米国・イランの両政府は覚書の全文を公表していない。そのため本稿では、米政府高官が記者との電話会議で読み上げた全文を、各種報道機関が報じた内容に基づく。

図表 1 : 14 項目から成る米国・イランの覚書 (MOU) の概要

①	<b>戦闘終結・安全保障</b> ・レバノンを含む全戦線での即時かつ恒久的な終結 ・相互の武力行使・威嚇の放棄 ・レバノンの領土保全と主権の確保	⑦	<b>制裁解除</b> ・米国の対イラン制裁は最終合意の一環として <b>全面解除</b> ・制裁解除の重要性を認識し合意に向けて直ちに協議
②	<b>主権原則</b> ・相互の主権・領土保全の尊重 ・相互の内政不干渉	⑧	<b>核問題</b> ・イランの核兵器非保有を再確認 ・濃縮物質をIAEAの監督下で現地で希釈 (最低限) ・濃縮問題およびイランの原子力ニーズに関する合意事項について直ちに協議
③	<b>交渉の枠組み</b> ・60日以内に最終合意に向けて交渉 ・双方の合意で期間の延長可能	⑨	<b>現状維持</b> ・イランは核計画を現状のまま維持 ・米国は新たな制裁や追加の軍事展開を行わない
④	<b>海上封鎖解除・軍事撤退</b> ・米国は海上封鎖を即時解除し30日以内に完了 ・イランは戦前水準への回復度合いに応じて通航量を増やす ・最終合意から30日以内に米軍撤退	⑩	<b>原油輸出等の容認</b> ・覚書の署名直後からイラン産原油や石油製品の輸出などを認める措置 (制裁の適用除外) を講じる
⑤	<b>ホルムズ海峡の航行確保</b> ・イランが商船の安全航行の確保に取り組み60日間は無償 ・機雷撤去等を踏まえ30日以内に通航正常化 ・イランは将来的な海峡管理についてオマーン等と協議	⑪	<b>凍結資産の解放</b> ・イラン凍結資産の解放への手続きについて協議
⑥	<b>経済支援</b> ・米国は地域パートナーと、少なくとも3,000億ドル (約48兆円) 規模のイラン復興計画を策定 ・計画の枠組みは最終合意の一環として60日以内に確定	⑫	<b>履行監視</b> ・覚書・最終合意の順守を監視する執行メカニズム設置
		⑬	<b>交渉開始条件</b> ・①④⑤⑩⑪の実施を条件に最終合意交渉を開始
		⑭	<b>法的枠組み</b> ・最終合意は国連安保理決議で承認

(注) 各項目の青・太字の見出しは大和総研による。米国・イランの両政府は覚書の全文を公表していないため、本図表は米政府高官が記者との電話会議で読み上げた全文を、各種報道機関が報じた内容に基づく。

(出所) 各種報道より大和総研作成

米国は地域パートナーとともに、イランの復興および経済発展のため、少なくとも 3,000 億ドル (約 48 兆円) 規模の計画の枠組みを 60 日以内に確定させる (項目⑥)。また、最終合意の一環として両国が合意したスケジュールに基づき、対イラン制裁を全面解除する (項目⑦)。

米国のイラン攻撃の主な理由となった核問題については、イランが核兵器の調達や開発を行わないことを再確認するとともに、国際原子力機関 (IAEA) の監督の下、高濃縮ウラン (覚書では「濃縮物質」) を現地で希釈することを最低限の手法とする。また、濃縮問題およびイランの原子力ニーズに関する合意事項について協議する (項目⑧)。

覚書は事態の収束に向けた大きな一歩であり、ホルムズ海峡の早期の正常化方針が盛り込まれたことで、日本および世界経済の下振れリスクは低下した。これは 6 月 15、16 日に開催された日本銀行の金融政策決定会合において、短期金利 1.00% 程度への引き上げを後押しした。

もともと、イランの核問題や経済制裁の解除などでの両国の主張の隔たりは大きく、最終合意にいたるまでの道のりは険しいとみられる。また、イスラエル軍のレバノン南部からの撤収は覚書に盛り込まれておらず、レバノンの親イラン民兵組織ヒズボラとイスラエル軍との戦闘激化などにより、米国とイランの協議が停滞する可能性もある。ホルムズ海峡の正常化が遅れたり、実質的な封鎖状態に戻ったりすることで、原油価格が再び上昇基調に転じることは十分に考えられる。当面は価格面を中心に、中東情勢による経済活動への影響を引き続き注視する必要がある。

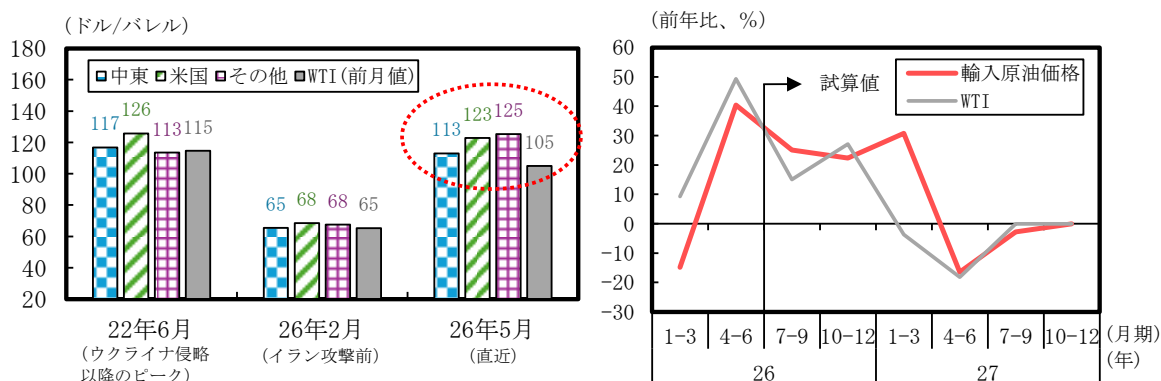
## 日本の輸入原油価格は代替調達の拡大もあって WTI を上回る水準

この点、日本の原油輸入価格（原油および粗油の平均輸入単価）に目を向けると、WTI に遅行して変動することを加味しても、2026年2月から5月にかけての上昇幅はWTIのそれを明確に上回る（**図表2左**）。

ホルムズ海峡を経由しないルートでの中東からの輸入や、米国をはじめとした他地域からの輸入など、原油の代替調達の取り組みが4月から進んでいる。経済産業省によると、7月には想定される需要量を上回る調達の目途が立った<sup>2</sup>。一方、中東以外からの輸入原油価格は今春以降、中東産のそれを上回るペースで上昇しており、5月における中東産との乖離幅は10ドル/バレル前後となった。中東・米国以外からの輸入原油価格はウクライナ侵略以降のピーク時を超えた。

こうした乖離が今後も維持されれば、価格が相対的に高い中東以外からの原油の輸入割合が高止まりすることで、平均輸入価格に上昇圧力がかかるだろう。**図表2右**では、WTIが将来にわたって直近並みの水準（75ドル/バレル）で推移し、代替調達も続くと想定した場合の輸入原油価格の前年比を試算している。輸入原油価格は2026年夏以降も90ドル/バレル近い水準で推移し、伸び率は2027年1-3月期（前年比+30%超）にかけて緩やかに加速する。4-6月期以降の伸び率はマイナスかゼロ近傍で推移するが、原油高が国内の小売価格に波及するまでの時間を考慮すると、消費者物価への影響は2027年度も続くとみられる。

**図表2：調達先別に見た輸入原油価格とWTI（左）、代替調達の継続とWTI 75ドル/バレルを想定した原油輸入価格の試算値（右）**



（注）右図の2026年4-6月期は実績見込みで、7月の代替調達割合（政府見込み）が8月以降も維持されると想定した試算。

（出所）財務省、経済産業省、Haver Analytics、CMEより大和総研作成

## 石油関連製品や半導体の輸出物価高の一巡後は、交易損失拡大の恐れ

資源輸入国である日本にとって原油高は、交易条件（＝輸出物価／輸入物価）の悪化を通じて国内の経済活動で生み出した実質所得を海外に流出させる（交易損失が発生する）要因であ

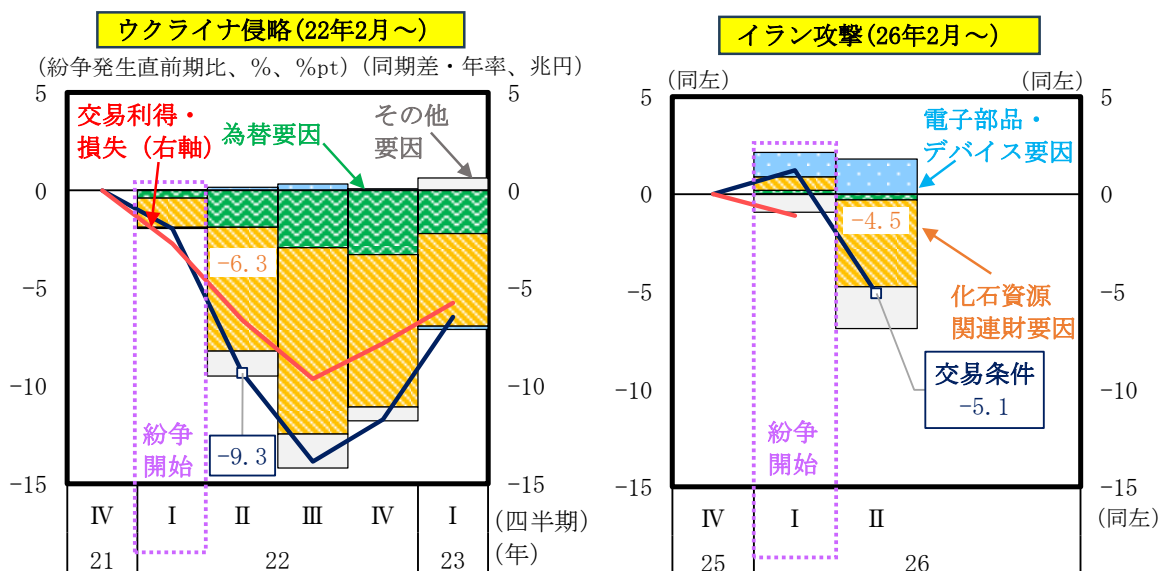
<sup>2</sup> 中東情勢に関する関係閣僚会議（第10回） 経済産業省提出資料「[中東情勢を踏まえた燃料油・石油製品の安定供給確保及び重要物資の安定的な供給確保の対応状況](#)」（2026年6月11日）

り、企業収益や家計所得に対して下押し圧力がかかる。

GDP 統計上の交易利得・損失と、日本銀行「企業物価指数」における輸出入物価から算出した交易条件の推移をウクライナ侵略時と比較したのが**図表 3**である。足元の原油の輸入物価（契約通貨ベース）の上昇幅（紛争発生直前（2025 年 10-12 月期）比+41.1%、2026 年 4-5 月平均）はウクライナ侵略時（2022 年 4-6 月期の対 2021 年 10-12 月期比+38.9%）よりも大きかった。それにもかかわらず、交易条件は同▲5.1%とウクライナ侵略時（同▲9.3%）ほど悪化していない。

その理由を**図表 3**で整理すると、為替の影響の違いに加え、①「化石資源関連財要因」（橙色箇所）の下押し幅がウクライナ侵略時より小さいこと、②「電子部品・デバイス要因」（水色箇所）が交易条件を押し上げたことなどが指摘できる。

**図表 3：交易利得・損失の紛争発生直前期差、交易条件の紛争発生直前期比とその要因分解**



(注) 2026 年第 2 四半期実績は 4-5 月平均値。為替要因は円ベースと契約通貨ベースの交易条件の変化率の差、それ以外の要因は契約通貨ベース指数の輸出入物価の変化に起因する要因。「化石資源関連財要因」は輸入物価の「石油・石炭・天然ガス（小類別、以下同じ）」、輸出入物価の「石油・石炭製品」および「化学製品」の変動による要因。「電子部品・デバイス要因」は輸出入物価の「電子部品・デバイス」の変動による要因。交易利得・損失は年率換算。

(出所) 日本銀行統計より大和総研作成

「化石資源関連財要因」の交易条件への下押し幅がウクライナ侵略時よりも小さかったのは、軽油やジェット燃料などの石油製品や、それを加工したエチレンなどの基礎化学製品（川上製品）の輸出物価上昇率が輸入原油以上に進んだことにある（**図表 4 右**）。秋元（2026）<sup>3</sup>で指摘したように、石油製品輸出物価の上昇は日本の近隣諸国における一時的な需給ひっ迫によるものとみられ、これが解消に向かうにつれて石油関連製品（石油製品や基礎化学製品）の輸出物

<sup>3</sup> 秋元虹輝「[新たな局面を迎えた中東情勢、原油価格高止まりで海外への所得流出は拡大へ](#)」（大和総研レポート、2026 年 6 月 16 日）

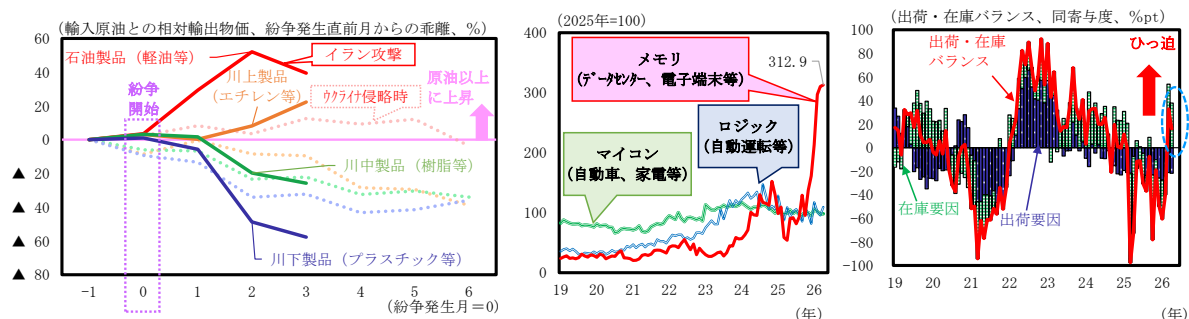
値上昇による下支えは一巡する可能性がある。

「電子部品・デバイス要因」が交易条件を押し上げた要因として、メモリ半導体を中心とする世界的な半導体価格の上昇で、関連製品の輸出価格が押し上げられたことがある。2025 年末以降、各種電子端末やデータセンター向けのサーバーなどの生産に欠かせないメモリ半導体の価格が急激に上昇した。直近の 2026 年 4 月では 2025 年平均と比べて 3 倍程度の水準に達している（**図表 4 中央**）。

後述のデータセンター需要の高まりからメーカーがサーバー向けの半導体生産を優先し、ノート PC やスマートフォンなど、サーバー以外の用途向けの供給が絞られたことが背景にあるとみられる。もっとも、メモリ半導体の出荷・在庫バランスを見ると、3 月頃をピークに需給の緩和が進んだ可能性が示唆される（**図表 4 右**）。半導体価格は依然として高止まりしており、電子機器などの最終製品への価格転嫁が進む可能性もあるものの、需給の緩和が進めば、交易条件への押し上げ効果は次第に剥落していくとみられる。

今後は交易損失の拡大に加え、海外需要の停滞や代替調達進展による輸入数量の回復などから純輸出の悪化も重なり<sup>4</sup>、日本経済への下押し圧力が徐々に強まる可能性がある。企業収益や雇用者所得への波及も含め、中東情勢の影響には引き続き注意が必要だ。

**図表 4：輸出石油関連製品における輸入原油との相対物価（契約通貨ベース）の推移（左）、主要半導体の出荷単価の推移（中央）、メモリ半導体の出荷・在庫バランスとその要因分解（右）**



(注 1) 左図の実線はイラン攻撃（2026 年 2 月）、点線はウクライナ侵略（2022 年 2 月）発生直前月からの乖離率。石油製品は「石油製品（商品群、以下同じ）」を、川上製品は「石油化学基礎製品」を、川中製品は「脂肪族中間物」、「環式中間物・合成染料・有機顔料」、「合成ゴム」、「熱硬化性樹脂」、「熱可塑性樹脂」、「高機能性樹脂」および「その他の合成樹脂」を、川下製品は「化学繊維」、「農薬」、「塗料」、「医薬品」、「プラスチック製品」、「タイヤ・チューブ」および「その他のゴム製品」を含む。

(注 2) 中央図の単価は、生産動態統計の出荷販売金額を出荷数量で除したもの。

(注 3) 左図の出荷・在庫バランスは以下の式により算出したもの。

出荷・在庫バランス (%pt) = 出荷販売数量の前年比 - 在庫数量の前年比

(出所) 日本銀行統計、経済産業省統計より大和総研作成

<sup>4</sup> 純輸出への主要な下押し要因の一つに、中東向け自動車輸出の減少が挙げられる。国内販売と欧州等向け輸出の好調に支えられ、国内乗用車生産は維持されているが、こうした下支え要因が剥落した場合に国内生産に強い下押し圧力がかかる可能性もある。中東向け新車輸出の減少が日本経済に与える影響については、畑中宏仁「[中東向け乗用車輸出の激減は日本経済のリスクとなるか](#)」（大和総研レポート、2026 年 6 月 19 日）を参照。

## (2) 世界的な AI 需要の増加が日本の生産・貿易に与える影響

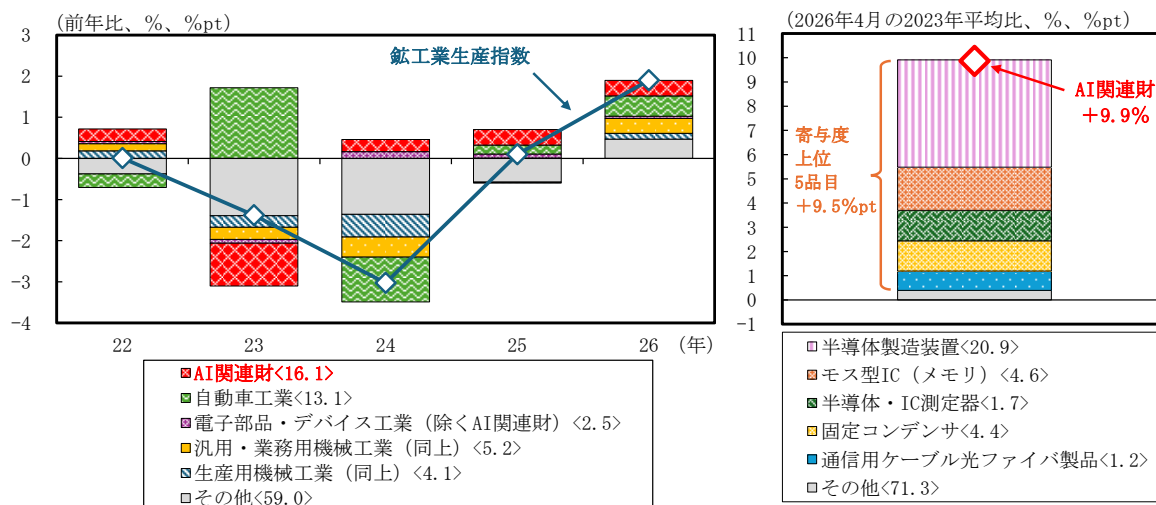
### AI 需要は国内生産などを下支えする一方、AI 関連財の生産増は一部品目に集中

中東情勢の影響で日本および世界経済が下押しされる中、生成人工知能（AI）の普及を背景に、AI 需要の増加が経済活動を下支えしている。今後も日本経済の拡大基調が続くかどうかは、中東情勢だけでなく、AI 需要の動向にも目を向ける必要がある。

世界半導体市場統計（WSTS）の 2026 年春季半導体市場予測によれば、半導体の市場規模は 2026 年に前年比+89.9%、2027 年に同+26.6%と高い伸びが見込まれている。国内でも、政府は「フィジカル AI」（AI でロボット等を制御する技術）に対し、官民で 2040 年度までに 10.5 兆円の投資を目指す<sup>5</sup>など、AI 分野への支援に力を入れている。

こうした国内外の急速な環境変化を背景に、各種サーベイや国内企業の決算資料では AI 需要による業況の下支えへの言及が目立つ<sup>6</sup>。マクロ統計でも、AI 需要の増加の影響を確認することができる。例えば、鉱工業生産指数の中で「AI 関連財」に該当する品目を世界貿易機関（WTO）の定義を参考に集計すると、AI 関連財は 2024 年から鉱工業生産指数の前年比の伸びを継続的に押し上げている（図表 5 左）。

図表 5：鉱工業生産指数の推移とその変動要因（左）、直近の AI 関連財生産の変動要因（対 2023 年比、右）



(注) 季節調整値。「AI 関連財」は、WTO が公表する AI-Enabling Products に該当する鉱工業生産上の 50 品目。左図の 2026 年は 1-4 月で、凡例の〈〉内の数字は 2025 年の鉱工業生産における構成比（%、基準年のウェイトを延長して推計）。同様に、右図の凡例の〈〉内は 2025 年の AI 関連財における構成比。

(出所) WTO、経済産業省統計より大和総研作成

<sup>5</sup> 「戦略 17 分野、フィジカル AI に 10.5 兆円 官民投資の全容が判明」（日本経済新聞 電子版、2026 年 6 月 19 日）

<sup>6</sup> 例えば、景気ウォッチャー調査（内閣府）の 2026 年 5 月調査では、現状判断の「特徴的な判断理由」の 1 つに「北米と東南アジアでの AI 関連の設備投資の勢いが衰えないままである（東海＝一般機械器具製造業）」が取り上げられている。そのほか、2026 年 4 月の地域経済報告（さくらレポート、日本銀行）、2026 年 4 月の全国財務局管内経済情勢報告（財務省）でも AI 需要に関するコメントがある。

もつとも、AI 関連財の中でも追い風を受けている品目の裾野は必ずしも広くない。直近の 2026 年 4 月における AI 関連財の生産指数は 2023 年平均比+9.9%だったが、このうち同+9.5%pt は半導体製造装置やモス型 IC（メモリ）など、AI 関連財生産全体の 3 割程度（2025 年）を占める上位 5 品目の寄与だ（**図表 5 右**）。

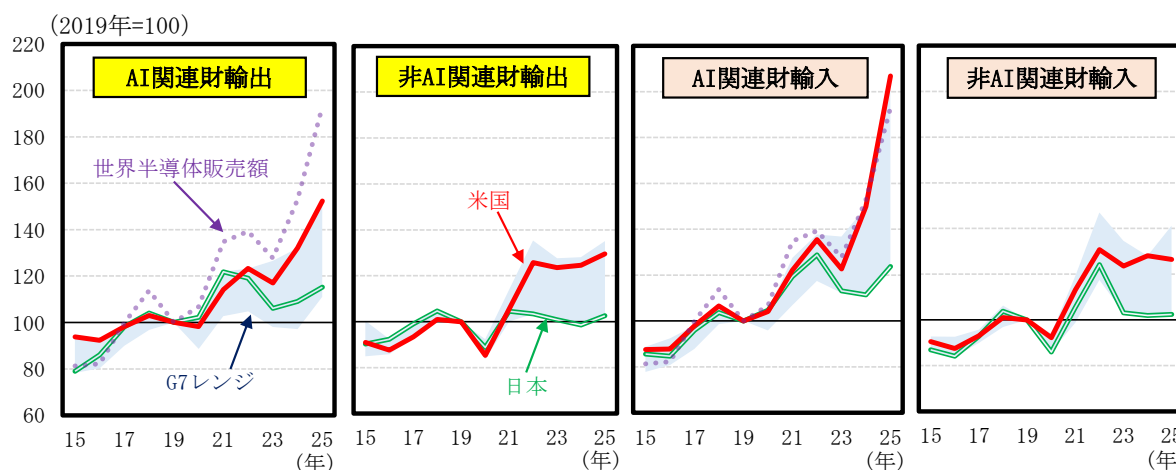
### 日本の AI 需要の取り込み度合いは主要先進国に見劣り

AI 需要の拡大は日本経済を下支えしているものの、その度合いは諸外国に見劣りしている。前出の WTO の定義に基づいて AI 関連財とそれ以外の非 AI 関連財における輸出入の推移を主要 7 カ国（G7）で比較したのが**図表 6**だ。影響の表れ方には濃淡があるものの、掲載国で共通して見られる傾向として、AI 需要は輸出よりも輸入を押し上げやすいことが確認できる。

とりわけ AI ブームのけん引役である米国では、この傾向が顕著だ。米国の AI 関連財輸入は世界半導体販売額とおおむね連動している。ハイパースケーラー（大規模なクラウド設備を保有する企業）などが資本財や中間財を大規模に調達し、データセンターの建設など AI 関連インフラの整備を進める動きが輸入の増加として表れた可能性がある。

日本の AI 関連財の輸出と輸入はいずれも、**図表 6**で示した G7 のレンジの下限付近で推移している。AI ブームは日本経済の外需（輸出）・内需（投資）の両面で一定の下支え要因になっているものの、そのけん引力は諸外国と比べて弱く、輸出競争力の相対的な低さや国内投資による供給力強化の遅れを示唆している。

**図表 6 : AI 関連財・非 AI 関連財輸出入金額の推移の国際比較と世界半導体販売額の推移**



(注) 輸出入金額および世界半導体販売額は米ドル建ての名目額。AI 関連財は WTO が公表する AI-Enabling Products に掲載されている品目。

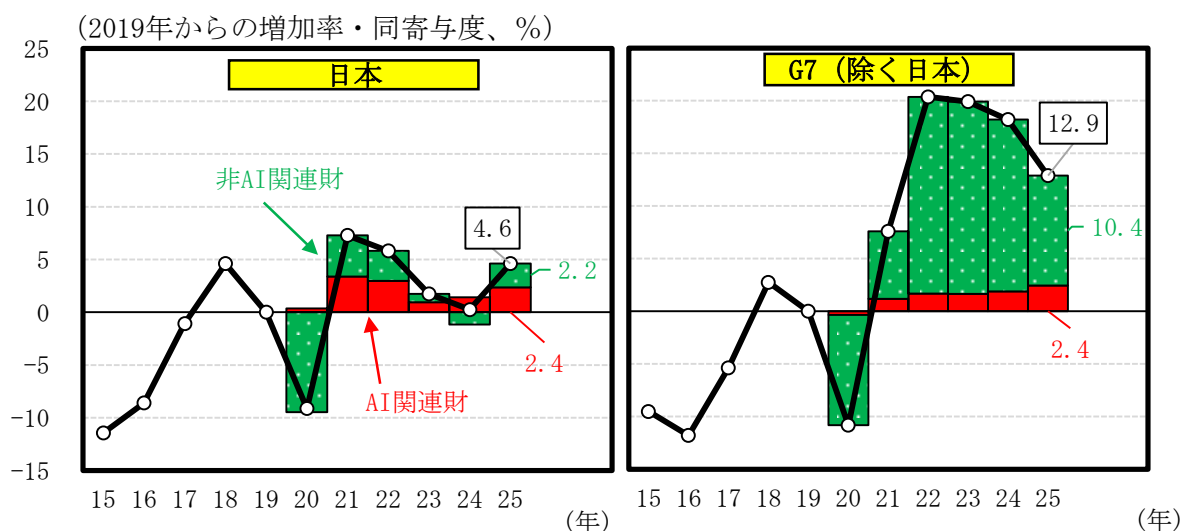
(出所) UN Comtrade、WTO より大和総研作成

AI 需要が一巡すれば、非 AI 分野における日本の国際競争力の低さが浮き彫りに

図表 6 の非 AI 関連財に目を向けると、日本では輸出入ともにコロナ禍前（2019 年）からほとんど伸びていない。そこで、G7 における 2019 年からの輸出の増加率を、AI 関連財輸出と非 AI 関連財輸出に寄与度分解したのが図表 7 である。2025 年の G7（除く日本）の輸出金額は 2019 年比 +12.9% だった一方、日本は同 +4.6% にとどまった。この差の大部分が非 AI 関連財の寄与だ。

当面は世界的な AI 需要の拡大が輸出や国内生産の追い風となる一方、仮に AI 需要が一巡して AI 関連財の寄与が縮小すれば、非 AI 分野における日本の国際競争力の低さが一段と浮き彫りになる。神田・岸川・田村（2024）<sup>7</sup>で指摘したように、背景には電気機械を中心とした国際競争力の低下や産業空洞化、対日直接投資の停滞などがあるとみられる。中東情勢の先行き不透明感が依然として強い中、AI 需要の取り込みだけでなく、非 AI 分野での国内投資の拡大などによる国際競争力の引き上げも引き続き課題だ。

図表 7：G7 における 2019 年からの輸出額増加率とその要因



(注) 輸出額は米ドル建ての名目額。AI 関連財は WTO が公表する AI-Enabling Products に掲載されている品目。

(出所) UN Comtrade、WTO より大和総研作成

<sup>7</sup> 神田慶司・岸川和馬・田村統久「貿易・デジタル収支『赤字体質』の構造的課題を検証する」(大和総研レポート、2024年5月28日)

## 2. 可能性高まる「食料品の消費減税」と「所得連動給付」

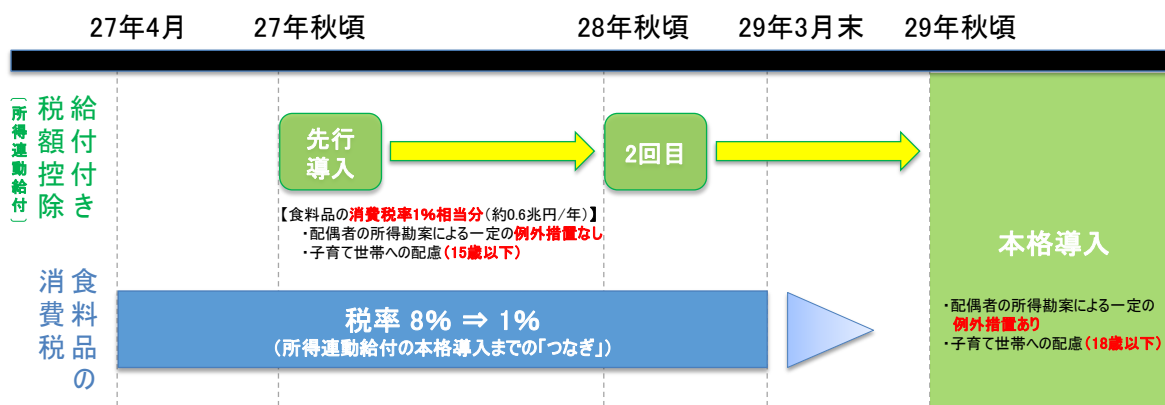
2027年4月に食料品の消費税率を1%に引き下げ、所得連動給付を同年秋に先行導入へ

冒頭で述べたように、食料品の消費減税が実施される可能性が高まった。2026年6月17日に開催された社会保障国民会議の給付付き税額控除等に関する実務者会議（第15回）で、給付付き税額控除と消費減税に関する議長案が示された<sup>8</sup>。

**図表8**は議長案の内容をまとめたものである。給付付き税額控除については、税・社会保障の純負担率の改善が必要である中低所得の現役勤労者の負担軽減を通じ、所得に応じて手取りが一段と増えるようにすることや、いわゆる「年収の壁」などによる働き控えの緩和を通じて就労促進を図ることを目的として、「所得に連動したきめ細かな給付」（以下、所得連動給付）といわれる新たな制度を2029年秋頃に本格導入する。

消費減税については、所得連動給付の本格導入までの「つなぎ」として、2027年4月1日から2年間、食料品の消費税率を現在の8%から1%へと引き下げる。また、本格導入に向けた先行的な取り組みとして、食料品の消費税率1%相当分（各種報道によると年間約0.6兆円）の範囲内で、所得連動給付を2027年秋頃に導入する（1年後に2回目の給付）。これらの取り組みにより、全体として食料品の消費税の実質ゼロ化を実現するという。

図表8：社会保障国民会議の議長案として示された給付付き税額控除と消費減税の方向性



（注）「所得連動給付」は、議長案では「所得に連動したきめ細かな給付」と説明されている。食料品の消費税率1%相当分の所要額（約0.6兆円/年）は各種報道に基づく。

（出所）社会保障国民会議 給付付き税額控除等に関する実務者会議（第15回）資料（2026年6月17日）、各種報道より大和総研作成

### 先行導入の所得連動給付は給与所得対比で0.4%程度押し上げる可能性

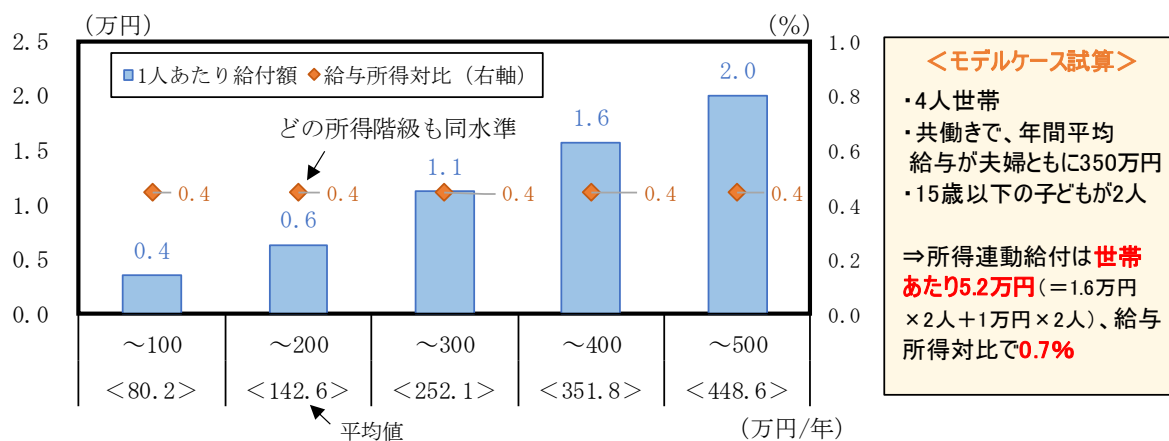
消費減税の主な目的は物価高対策とされる一方、給付付き税額控除では中低所得の現役勤労者の純負担率改善に主眼が置かれており、両者の政策目的や対象者（世帯）などは大きく異なる

<sup>8</sup> 詳細については、神田慶司・山口茜「可能性高まる『食料品の消費減税』、その効果と実施後の課題は？」（大和総研レポート、2026年6月9日）、神田慶司「『食料品の消費税率1%+中低所得勤労者への所得連動給付』案が軸に」（大和総研レポート、2026年6月19日）を参照。

る。こうした課題に対し、所得連動給付が先行導入されることで、消費減税から給付付き税額控除への移行がより円滑になる点は評価される。

先行導入される所得連動給付の効果を試算した結果が**図表 9**である。給付対象となる「中低所得の現役勤労者」の詳細は本稿執筆時点で明らかになっていないため、ここでは年間給与所得 500 万円以下の者を対象に、給与所得水準に応じて給付されることを想定した<sup>9</sup>。「民間給与実態統計調査」(国税庁)によると、年間平均給与額は直近の 2024 年で 478 万円だった。2025 年以降の賃金上昇を考慮すると、所得連動給付の実施直前における年間平均給与額は 500 万円前後に達すると見込まれる。

**図表 9 : 2027 年秋に先行導入される所得連動給付の効果 (左図は年間給与所得 500 万円以下の者を対象とした個人単位での試算、別途 15 歳以下の子ども 1 人あたり 1 万円の給付を想定)**



(注) 年間給与所得 500 万円以下の者を対象に、給与所得水準に応じて給付されると想定。食料品の消費税率 1%相当分 (0.6 兆円) から子どもへの給付分を除いた 0.45 兆円程度を所要額としたうえで、2024 年の「民間給与実態統計調査」や公務員給与関連データなどから所得階級ごとに 1 人あたり給付額を算出。自営業者も所得連動給付の対象となる見込みだが、データ制約から給与所得者のみを対象として試算している。

(出所) 国税庁、財務省、総務省、各種報道より大和総研作成

議長案には、先行導入の所得連動給付について「子育て世帯への配慮 (15 歳以下)」と明記されている。具体的な制度対応については明らかになっていないため、**図表 9**では 15 歳以下の子どもに 1 人あたり 1 万円が給付されると想定した。すなわち、食料品の消費税率 1%相当分 (0.6 兆円) から子どもへの給付分を除いた 0.45 兆円程度が中低所得の勤労者に充てられると見込んでいる。

試算結果を見ると、年間給与所得 100 万円以下の勤労者への所得連動給付は 0.4 万円/人、同 400~500 万円の勤労者では 2.0 万円/人になる。ただし、給与所得対比では、いずれの所得階級も 0.4%程度で同水準である。

<sup>9</sup> 社会保障国民会議では自営業者も支援の対象 (社会保障国民会議 給付付き税額控除等に関する実務者会議 (第 11 回) 資料 (2026 年 5 月 20 日)) と整理しているが、データ制約のため給与所得者のみを対象としている。

モデルケースとして、共働きで年間平均給与が夫婦ともに 350 万円であり、15 歳以下の子どもが 2 人いる 4 人世帯を想定すると、所得連動給付は世帯あたり 5.2 万円（世帯給与所得対比で 0.7%）と試算される。

### 消費減税は巨額の財政支出が必要な割に費用対効果が悪く減税分ほど価格が下がらない可能性

所得連動給付の本格導入までの「つなぎ」として実施される食料品の消費減税は家計の負担を直接的に軽減し、一定の経済効果が見込まれる。だがその半面、巨額の財政支出を伴う。財務省や各種報道によると、軽減税率対象の飲食料品に対する消費税率を現在の 8% から 1% に引き下げることによる年間減税額は約 4.4 兆円とみられる（**図表 10**）。世帯あたりでは年間約 8 万円の負担軽減に相当する（実質ゼロの場合は世帯あたり年間約 9 万円の負担軽減）。

所得対比で見た負担軽減の度合いは低所得世帯ほど大きいですが、金額で見れば高所得世帯ほど大きい。年収上位 20% 世帯の負担軽減額は、年収下位 20% 世帯の約 2 倍と試算される。消費減税は、所得減税や給付金などのように、所得や世帯構成などを踏まえて負担軽減額を調整することができない。結果として生活を下支えする必要性の低い家計により多くの財政支出が充てられることになる。

**図表 10：飲食料品（軽減税率対象）の消費税率 1% への引き下げによる日本経済への影響**

年間減税額	約 4.4 兆円
世帯あたり負担軽減額（年間減税額）	約 8 万円
$\frac{\text{年収上位20\%世帯の軽減額}}{\text{年収下位20\%世帯の軽減額}}$	約 2 倍
消費喚起効果	0.4 兆円
GDP 押し上げ効果	0.3 兆円
CPI への直接的な影響	▲ 1.5%

（注）年間減税額は財務省の試算額や各種報道に基づく。消費喚起効果は年間減税額に限界消費性向を乗じたもので、これに輸入の誘発分などを調整したのが GDP 押し上げ効果。限界消費性向については、0.1~0.3 程度が大半という各種先行研究を踏まえつつ、需要の価格弾力性が低い品目（必需品）に絞った減税であることなどを考慮し、下限の 0.1 を想定。

（出所）各種統計・資料、財務省、各種報道より大和総研作成

消費喚起効果は限定的とみられる。過去に実施された給付金や定額減税、商品券などクーポンに関する国内の先行研究を整理すると、限界消費性向（増加した所得のうち消費に回る割合）は、家計支援の手法の違いによる明確な差は見られず、0.1~0.3 程度のものが多かった<sup>10</sup>。

<sup>10</sup> 詳細は、山口茜・神田慶司「『[トランプ関税](#)』で議論が進む家計支援策、現金・減税・ポイント、どれが望ましい？」（大和総研レポート、2025 年 4 月 16 日）を参照。期限付きのクーポンは使用する可能性が高いため、給付や減税よりも経済効果が大きいとの見方もあるが、クーポンを使用することで浮いた支出が貯蓄に回れば消費が喚起されたとはいえない。実証研究の結果を見ると、現金給付や減税との明確な効果の違いは見られなかった。

食料品の消費減税は、必需品で需要の価格弾力性が低い品目に対象を絞った減税であることなどを踏まえ、先行研究における限界消費性向のうち下限の 0.1 と低めに想定することが妥当だろう。この場合、年間約 4.4 兆円の財政支出で個人消費は 0.4 兆円程度喚起され、GDP は 0.3 兆円程度押し上げられる。年間約 4.4 兆円という巨額の財政支出の割に、経済効果は小さい。

飲食料品の消費税率 1%への引き下げは CPI を 1.5%押し下げると試算される。もっとも、近年は企業の価格転嫁が進んでいるため<sup>11</sup>、小売価格が減税分ほど下がらなかったり、その後値上げが進んで減税前の価格水準に早期に戻ったりすることが想定される。

## 2029 年 4 月から秋頃までの間は家計支援が一時的に縮小するものの対策の必要性は低い

議長案に沿う形で消費減税と所得連動給付が実施されれば、食料品の消費税率は 2029 年 4 月 1 日に 8%に戻る一方、所得連動給付の本格導入は同年秋頃を予定しているため、その間の家計支援は一時的に縮小することになる（前掲図表 8）。だが、前述のように消費減税は物価高対策が主な目的であるため、その時期に名目賃金が物価上昇率を上回る状況を実現していれば、新たな対策を実施する必要性は低い。そのうえで、仮に激変緩和策を実施するとしても、生活困窮者への重点的な支援などで対応すべきだろう。

図表 11：日本経済見通し＜第 229 回日本経済予測 改訂版（2026 年 6 月 8 日）＞

	2025			2026				2027				2028	2024	2025	2026	2027
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	年度 (暦年)	年度 (暦年)	年度 (暦年)	年度 (暦年)
実質GDP(年率、兆円)	592.9	589.5	590.5	593.2	593.9	593.6	594.9	596.2	597.5	598.7	599.8	601.1	587.1	591.7	594.9	599.5
<前期比、%>	0.3	-0.6	0.2	0.5	0.1	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2				
<前期比年率、%>	1.1	-2.3	0.7	1.8	0.5	-0.2	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8				
<前年同期比、%>	1.9	0.5	0.3	0.4	0.2	0.7	0.7	0.5	0.6	0.9	0.8	0.8	0.5	0.8	0.5	0.8
													(-0.2)	( 1.1)	( 0.5)	( 0.7)
民間消費支出(前期比、%)	0.2	0.5	0.1	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	1.3	0.8	0.7
民間住宅投資(前期比、%)	0.0	-8.0	5.0	0.9	-0.4	-0.7	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-0.7	-3.4	-0.5	-3.7
企業設備投資(前期比、%)	1.0	-0.1	1.2	-0.7	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.8	2.0	0.9	1.5
政府消費支出(前期比、%)	0.6	0.1	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	2.3	0.8	1.5	1.6
公共投資(前期比、%)	0.4	-1.0	-0.1	1.5	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	-0.5	1.3	0.8
輸出(前期比、%)	1.6	-1.6	0.2	1.8	-1.2	0.1	0.7	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5	2.7	2.0	0.5	2.4
輸入(前期比、%)	1.1	-0.2	0.0	0.4	-2.2	2.5	1.1	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7	4.0	2.5	0.7	3.8
名目GDP(前期比年率、%)	7.7	0.6	3.6	2.5	1.0	1.8	3.7	3.7	2.3	2.7	2.7	2.6	3.7	4.1	2.2	2.9
GDPデフレーター(前年同期比、%)	3.2	3.5	3.4	3.2	1.7	1.5	1.5	2.0	2.3	2.2	2.0	1.8	3.2	3.3	1.7	2.1
鉱工業生産(前期比、%)	-0.5	-1.0	0.2	2.5	0.5	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	-1.5	-0.2	2.7	1.4
コアCPI(前年同期比、%)	3.5	2.9	2.8	1.8	1.6	2.1	2.5	3.2	2.8	2.5	1.9	1.7	2.7	2.7	2.4	2.2
失業率(%)	2.5	2.5	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.5	2.6	2.6	2.5
コールレート(期末値、%)	0.48	0.48	0.73	0.73	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50	1.50	1.75	1.75	0.48	0.73	1.25	1.75
10年物国債利回り(%)	1.41	1.60	1.84	2.23	2.61	2.67	2.76	2.81	2.87	2.93	2.99	3.05	1.08	1.77	2.71	2.96
前提																
原油価格(WTI、ドル/バレル)	63.7	65.0	59.1	72.7	96.4	90.1	83.0	79.0	76.0	73.0	70.0	70.0	74.4	65.1	87.1	72.3
為替レート(円/ドル)	144.6	147.5	154.1	156.9	159.2	160.3	160.3	160.3	160.3	160.3	160.3	160.3	152.5	150.7	160.0	160.3

(注) 網掛け部分は大和総研予想。原油価格の予測値は米国エネルギー情報局の見通しに基づいて作成。  
為替レートは予測時点の水準で一定と想定。

<sup>11</sup> 小林若葉「[中東情勢悪化の影響、企業から家計に波及](#)」（大和総研レポート、2026 年 6 月 4 日）では、日銀短観の業種別・企業規模別データを疑似パネルデータとし、全産業の価格転嫁の度合いを推計している。仕入価格判断 DI（最近）が 1 ポイント上昇した場合の販売価格判断 DI（同）の押し上げ効果は、2010～23 年は 0.69 ポイントだったが、2024～25 年では 0.87 ポイントへと上昇しているという。

# 米国経済 停戦合意で適温経済へ

原油価格の下落はインフレ圧力を抑制、実質可処分所得を押し上げ

矢作 大祐  
藤原 翼

## [要約]

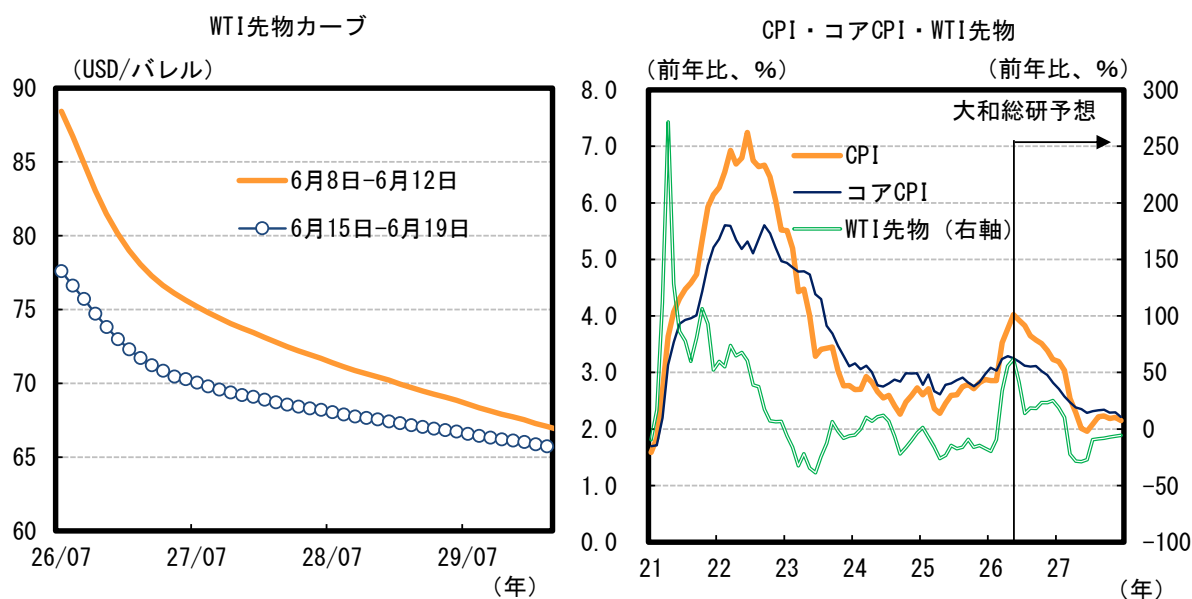
- 米国とイランの停戦合意によりホルムズ海峡をめぐる緊張が緩和され、期近物の WTI 原油先物価格は 70 ドル／バレル台まで低下した。エネルギー価格の下落によって、夏場にかけて CPI の減速を促すと見込まれる。
- 屋台骨である個人消費は底堅く推移してきたが、税還付は一巡し、貯蓄率も低水準にあることから、消費押し上げの余地は縮小している。一方、インフレ鈍化に伴う実質賃金の回復が新たな支えとなる可能性がある。こうした実質賃金の回復と、夏場にかけて雇用者数の伸びが緩やかに減速する可能性を併せて見れば、個人消費の回復は緩やかに進み、景気が強すぎず弱すぎないという「適温経済」に向かうことが想定される。
- こうした「適温経済」は金融政策の観点からも望ましい着地点となろう。6 月の FOMC では、FOMC 参加者の FF 金利見通しで、2026 年内の利上げ転換が示された。消費が過度に加速すればインフレ再燃のリスクが高まり、逆に急減速すれば景気後退懸念が台頭するが、足元はそのいずれにも傾かないソフトランディングの道に向かう可能性が高まってきたと整理できる。
- 他方で、6 月の FOMC で初登板となったウォーシュ FRB 議長が、FRB 改革を積極的に打ち出したことは、今後の金融政策運営をめぐる不確実性を高める要因となろう。ウォーシュ議長が志向するフォワード・ガイダンスの停止は、市場が FRB から受け取るシグナルが減少することで、金融政策の予見可能性が低下し得る。また、5 つのタスクフォースを通じた FRB 改革は、トランプ政権の政策運営をめぐる不確実性が高く、景気・物価の振れも大きい局面においては、市場が消化不良の状態に陥るリスクがある。拙速な FRB 改革を回避できるかが注目点となろう。

## 米イラン停戦合意でエネルギー価格が下落、米国経済は「適温経済」へ

6 月半ば、米国とイランは停戦およびホルムズ海峡の正常化に関する合意に至った。原油輸送の要衝であるホルムズ海峡をめぐる緊張は、エネルギー市場のみならず金融市場全体にとっての重大なリスク要因となっていたが、今回の合意はその不確実性を一定程度取り除くものとなった。もっとも、核開発問題に関する最終的な解決は先送りとなっており、停戦合意の実効性や履行状況については今後も慎重に見極める必要がある。それでも、最悪シナリオが回避されたという事実は、市場心理の改善に寄与するものであり、当面の安定化に向けた重要な一歩と評価できる。

原油供給途絶への懸念が和らいだことで、WTI 原油先物価格は期近物が 70 ドル/バレル台まで下落し、先行きも緩やかに低下していくとの見立てとなっている（図表 1 左図）。エネルギーコストの低下はガソリン価格や光熱費の低下を通じて家計に直接的な恩恵をもたらすほか、輸送コストや製造コストの低下を通じてサービス・財価格全般の下押しにも波及する。CPI はこうした流れを受けて夏場にかけて減速傾向を強めていくことが見込まれ、2 月末以来市場の懸念材料となってきたインフレ再燃リスクも低下していく目処が立ったといえよう（図表 1 右図）。

図表 1 WTI 先物カーブ、CPI・コア CPI・WTI 先物



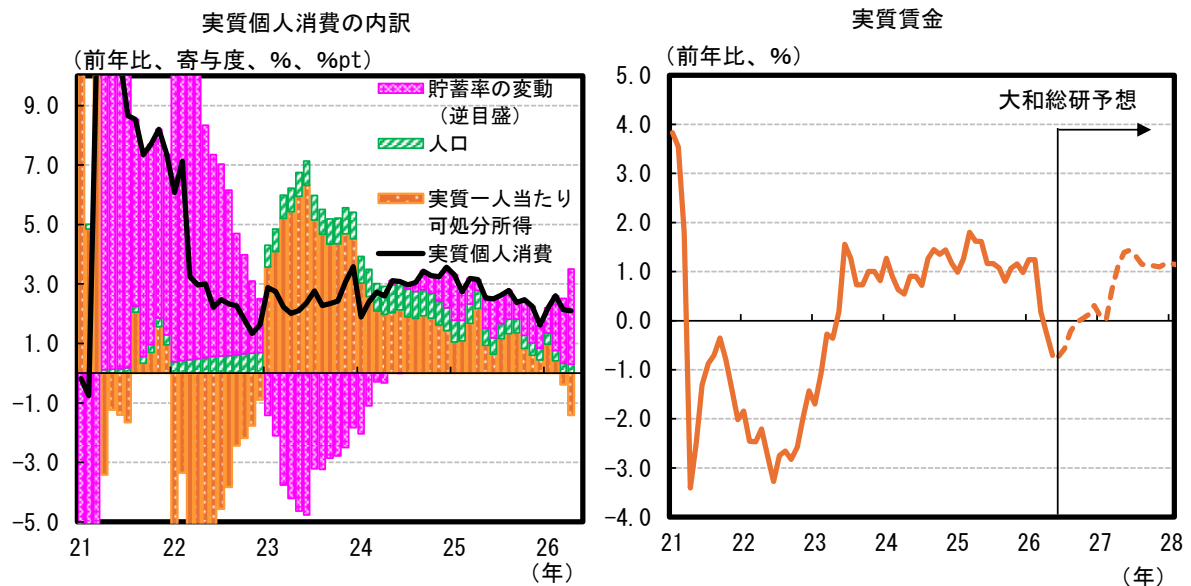
(出所) BLS、CME、Bloomberg、Haver Analytics より大和総研作成

米国経済の屋台骨である個人消費は、2 月末以降、高インフレによる実質可処分所得の落ち込みをトランプ減税 2.0 の還付増や、貯蓄率の低下で補ってきた（図表 2 左図）。しかしながら、税還付は 5 月半ばで一巡した。また、貯蓄率は足元で歴史的な低水準まで低下しており、更なる「貯蓄の食いつぶし」には限界がある。

今後インフレ率が鈍化に向かえば、名目賃金の伸びが物価上昇率を上回ることで、実質賃金の回復が期待できる（図表 2 右図）。実質的な購買力の改善は貯蓄率の一段の低下を要しない、

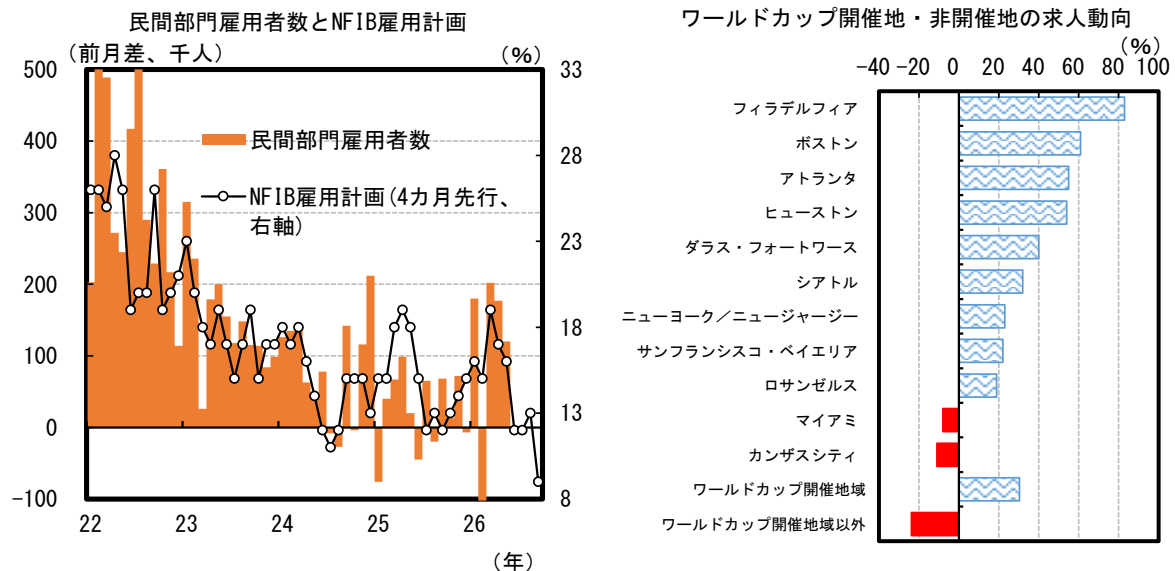
より持続性の高い消費拡大につながるものと期待される。インフレ圧力の緩和が消費余地を改善させるという点で、今局面の変化は単なる物価指標の改善だけでなく、景気下振れリスクの低下という意味合いを持つといえよう。

図表 2 実質個人消費の構成、実質賃金



(出所) BLS、BEA、Haver Analytics より大和総研作成

図表 3 民間部門雇用者数と NFIB 雇用計画、ワールドカップ開催地・非開催地の求人動向



(注) 右図は FIFA ワールドカップ 2026 の試合がある地域 (米国内) におけるホスピタリティ求人(2026 年 1-4 月平均から 2026 年 5 月の変化率)

(出所) BLS、OysterLink、NFIB、Haver Analytics より大和総研作成

他方、雇用環境が堅調なことで、インフレ圧力が温存されるとの見方もある。実際に足元の雇用者数は堅調さを維持しており、失業率も安定している。ただし、NFIB 雇用計画マインドが示唆するように、夏場にかけて雇用者数の伸びが緩やかに減速していくことが見込まれる (図

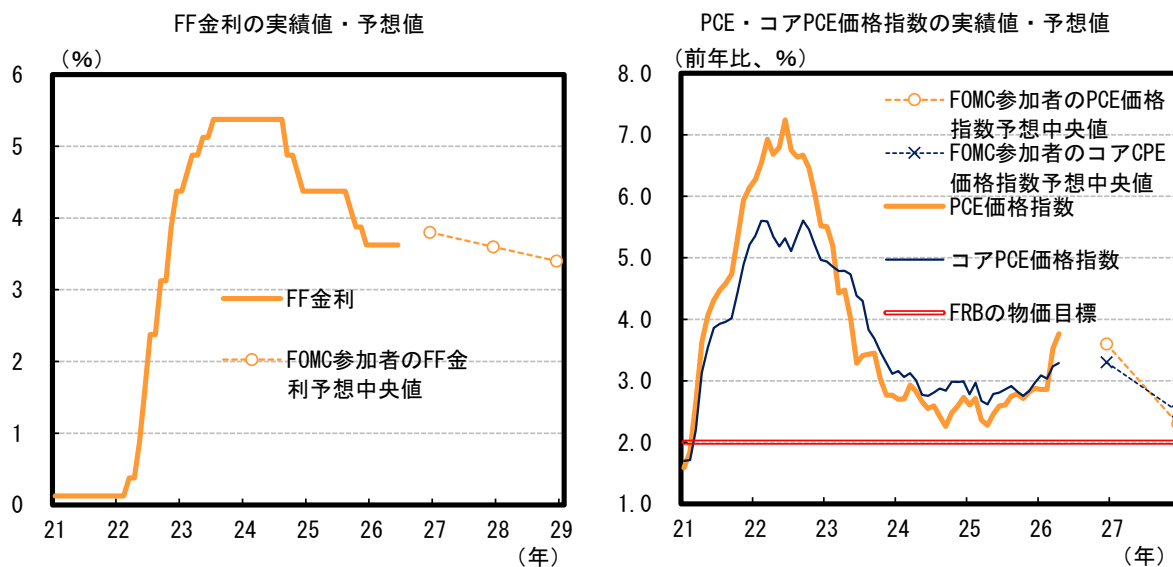
表 3 左図)。具体的には、昨年秋に政府閉鎖などで先送りされた人員拡充の一服や、FIFA ワールドカップ 2026（以下、ワールドカップ）開催による娯楽等の求人増といった特殊要因による押し上げの剥落に加え、AI 活用の広がりに伴う人員配置の見直しの進展が、先行きの雇用者数減速の要因となろう（図表 3 右図）。

ここで重要なのは雇用者数が減速するとはいえ、不確実性の低下や前述の原油価格低下による企業のコスト圧力の緩和などによって、雇用者数の大幅な落ち込みは考えにくいということだ。つまり、実質賃金の改善と雇用減速を合わせて見れば、屋台骨の消費の回復が緩やかに進み、景気が強すぎず弱すぎないという「適温経済」に向かうことが想定される。こうした「適温経済」は金融政策の観点からも望ましい着地点となろう。消費が過度に加速すればインフレ再燃のリスクが高まり、逆に急減速すれば景気後退懸念が台頭するが、足元はそのいずれにも傾かないソフトランディングの道に向かう可能性が高まってきたと整理できよう。

## 6 月 FOMC は見た目ほどタカ派的ではないが、拙速な FRB 改革がリスク要因に

こうしたソフトランディングへの道が開けつつある中で、6 月 16-17 日に開催された FOMC では、参加者による FF 金利見通し（ドットチャート）の中央値において、2026 年内の利上げへの転換が示唆された<sup>12</sup>（図表 4 左図）。前述の通り原油価格は下落に転じており、市場の一部では年内据え置きに対する期待が広がりつつあった中、今回のドットチャートはそうした期待に反してタカ派的な内容となった格好だ。

図表 4 FF 金利の実績値・予想値、PCE・コア PCE 価格指数の実績値・予想値



(注) FOMC 参加者の予想中央値は 2026 年 6 月時点。  
(出所) BEA、FRB、Haver Analytics より大和総研作成

もっとも、FF 金利見通しの中央値が利上げを示したとはいえ、参加者の見方は二分されてい

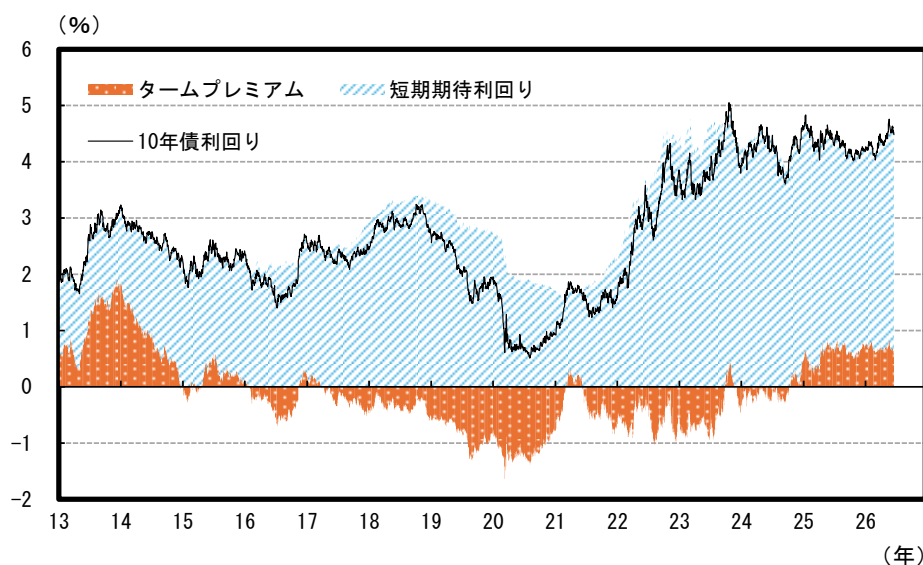
<sup>12</sup> 矢作大祐・藤原翼「[FOMC ウォーシュ新議長が初登板](#)」（大和総研レポート、2026 年 6 月 18 日）

る。中央値以上の金利水準を予想した参加者は 9 名、中央値を下回る水準を予想した参加者も 9 名と、内部の意見は拮抗している。また、2027 年・2028 年については利下げへの再転換が見込まれており、足元の高インフレへの対応として利上げを示唆しつつも、インフレが減速した後は緩和フェーズへと回帰するというシナリオが描かれている。必ずしもタカ派一辺倒の姿勢ではなく、データ次第でスタンスが変化する余地は十分に残されているといえる。

FOMC 参加者の PCE（個人消費支出）価格指数や、コア PCE 価格指数の 2026 年の予想中央値は、現状の実績値から変化は小さく、インフレ高止まりを見込む保守的な想定となっている（図表 4 右図）。ただし、前回の米国経済見通し<sup>13</sup>で指摘したようにサービス価格は減速傾向にあり、財価格に関してもドル高が抑制要因になり得る。前述の通り、インフレの減速と雇用環境の軟化が重なりやすい夏場にかけて、FOMC の姿勢に変化が生じる可能性は十分に意識しておく必要がある。

このほか、今回の FOMC で利上げ転換と同様に衆目を集めたのが、ウォーシュ新 FRB 議長が主導する FRB 改革の動向だろう。ウォーシュ議長は今回の声明文からフォワード・ガイダンスの削除を主導し、自身の景気・金利見通しを提出しなかった。これは不確実性が極めて高い現在の経済環境において、フォワード・ガイダンスという「自縄自縛」を排し、金融政策運営における機動性と自由度を確保することを意図したものと解釈される。

図表 5 米 10 年国債利回りの内訳



(出所) NY 連銀、FRB、Haver Analytics より大和総研作成

しかしながら、フォワード・ガイダンスの後退は市場にとってネガティブな要素といえる。市場参加者が FRB から受け取るシグナルが減少することで、金融政策の予見可能性が低下し得るだろう。この点に関連して想起されるのが、2013 年のテーパータントラムである。当時、バ

<sup>13</sup> 矢作大祐・藤原翼「[米国経済見通し 利上げ織り込みは妥当か](#)」（大和総研レポート、2026 年 5 月 27 日）

一ナンキ FRB 議長が量的緩和の縮小検討（テーパリング）を突如として提起したことで、ターム・プレミアムが上昇し、長期金利が大きく押し上げられた（図表 5）。この出来事は、コミュニケーションが市場の安定に果たす役割の大きさを如実に示す事例として、FRB の教訓となっている。ウォーシュ議長の下でフォワード・ガイダンスが停止された場合、金利や資産価格のボラティリティが高まり、金融環境のタイト化を通じて企業・家計の資金調達に悪影響が及ぶ懸念は、現実のリスクとして捉えるべきであろう。

また、ウォーシュ議長は 5 つのタスクフォースの設立を提起した（図表 6）。これらは①コミュニケーション、②バランスシート政策、③データ改善、④生産性・雇用、⑤インフレ枠組みといった、FRB の金融政策運営のインフラを横断的に再設計しようとする試みと位置付けられる。従来の運営枠組みを前提とした漸進的な改善ではなく、より包括的なフレームワークの再構築を志向する動きであり、FRB の政策運営に対するアプローチを根本から見直す可能性を帯びている。

マクロ環境が安定した局面であれば、市場もこうした制度的な議論を落ち着いて消化する余裕が生まれやすい。しかし足元はトランプ政権の政策運営をめぐる不確実性が高く、景気・物価の振れも大きい局面にある。こうした状況下において金融政策のインフラ自体が同時並行で再設計されることになれば、制度変更の意図や効果が市場に十分伝わらず、消化不良の状態に陥るリスクがある。結果として、金融政策をめぐる不確実性が一段と高まる事態も否定できない。早ければ 2026 年内に一定の見直しが完了するとされているが、トランプ政権の政策の行方や景気・物価の動向は依然として流動的だ。ウォーシュ議長が FRB 改革のペースと深度を状況に応じて柔軟に調整できるかどうかは今後の金融市場の安定を左右する重要な注目点となろう。

図表 6 5 つのタスクフォースの概要

タスクフォース名称	主な役割	想定される議論・検討対象
① FRBのコミュニケーション	・FRBの情報発信の在り方の見直し・改善を目的とする	<ul style="list-style-type: none"> <li>・声明文の簡素化（実施済み）</li> <li>・フォワードガイダンスの位置付け</li> <li>・SEP・ドットチャート・記者会見を含むコミュニケーションの見直し</li> </ul>
② バランスシート政策	・金融政策の運営手段としてのバランスシート政策の検証を担う	<ul style="list-style-type: none"> <li>・潤沢な準備預金制度の利点とリスクの評価</li> <li>・金利政策とバランスシート政策の伝達メカニズムの違い</li> <li>・金融政策の実施に関する代替的枠組みの評価</li> </ul>
③ データ改善	・政策判断に用いるデータの質・手法の改善を目的とする	<ul style="list-style-type: none"> <li>・既存データの依存構造の見直し</li> <li>・新たなデータソースの評価（民間データ含む）</li> <li>・統計手法・調査手法の改良（低回答率問題等）</li> <li>・リアルタイム性の向上（改訂遅れへの対応）</li> </ul>
④ 生産性・雇用	・技術変化とマクロ経済（雇用・物価）との関係分析を担う	<ul style="list-style-type: none"> <li>・AIなど汎用技術の進展速度と普及範囲</li> <li>・生産性への影響と測定</li> <li>・雇用への影響（短期・長期）</li> <li>・需要・供給双方への影響の評価</li> <li>・金融政策（雇用・インフレ目標）への含意</li> </ul>
⑤ インフレ枠組み	・インフレに関する基本的枠組みの再検討を目的とする	<ul style="list-style-type: none"> <li>・インフレの要因（金融政策・供給要因など）</li> <li>・インフレの測定方法</li> <li>・FRBのインフレへの責任の整理</li> <li>・物価安定達成に向けた政策アイデア全般の検討</li> <li>・2%目標そのものは当面見直し対象外</li> </ul>

（出所）FRB より大和総研作成

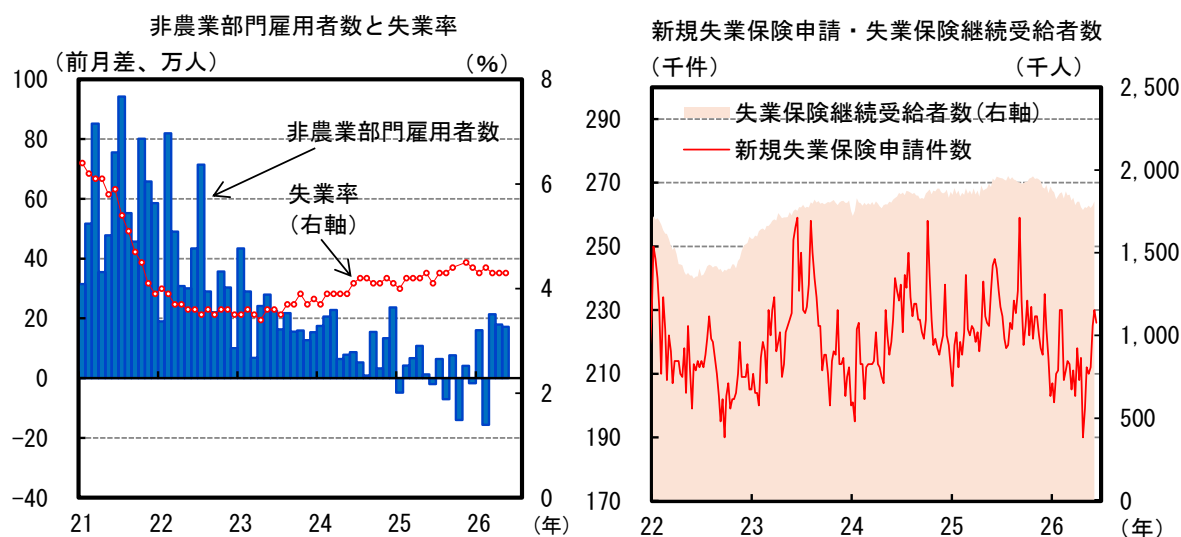
## 雇用統計における雇用者数は堅調な結果も、他の指標はまちまち

2026年5月の米雇用統計<sup>14</sup>は、非農業部門雇用者数が前月差+17.2万人と、市場予想(Bloomberg調査：同+8.8万人)を大幅に上回る堅調な伸びとなった。雇用者数は、ワールドカップに向けた短期的な雇用増も含まれるとはいえ、3カ月連続で力強い伸びとなった。また、景気動向に敏感な民間部門雇用者数(除く教育・医療)も3カ月連続でプラスとなり、3カ月移動平均は加速した。失業率については、2026年5月は前月から横ばいの4.3%となり、市場予想通りの結果となった。5月の雇用統計は、雇用者数の力強い伸びが目立つ結果だった。

もっとも、事業所調査における雇用者数は、他の統計との整合性の面で疑問は残る。雇用者数について、ADP民間部門雇用者数とBLS民間部門雇用者数を比較すると、足元ではBLSの方が振れは大きく、尚且つ均して見たときの増加ペースが速い。労働需要について、JOLTSの求人件数は4月分が大幅に増加したものの、専門・企業サービスが増加分の多くを占めており、その他の求人件数はそれほど増加していない。また、企業マインドを確認すると、雇用者数に先行する傾向にあるNFIBの雇用計画は足元で悪化傾向を強めている。直近の雇用環境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6月7日-6月13日)は22.6万件と前年同時期を下回っているものの、3週連続で22万件を上回った。また、失業保険継続受給者数は、直近週(2026年5月31日-6月6日)が180.1万件と2週連続で増加し、4月半ば以来の180万人台となった。失業保険データは依然として安定しているものの、改善基調は一服しつつある。

以上のように、事業所調査における雇用者数は力強い結果であるものの、その他の雇用関連指標はまちまちといえ、必ずしも雇用環境全体が堅調といえるわけではない。雇用関連指標の間で見られる乖離が、どちらに収斂していくのかを注視していく必要があるだろう。

図表7 非農業部門雇用者数と失業率、新規失業保険申請・失業保険継続受給者数



(出所) BLS、DOL、Haver Analytics より大和総研作成

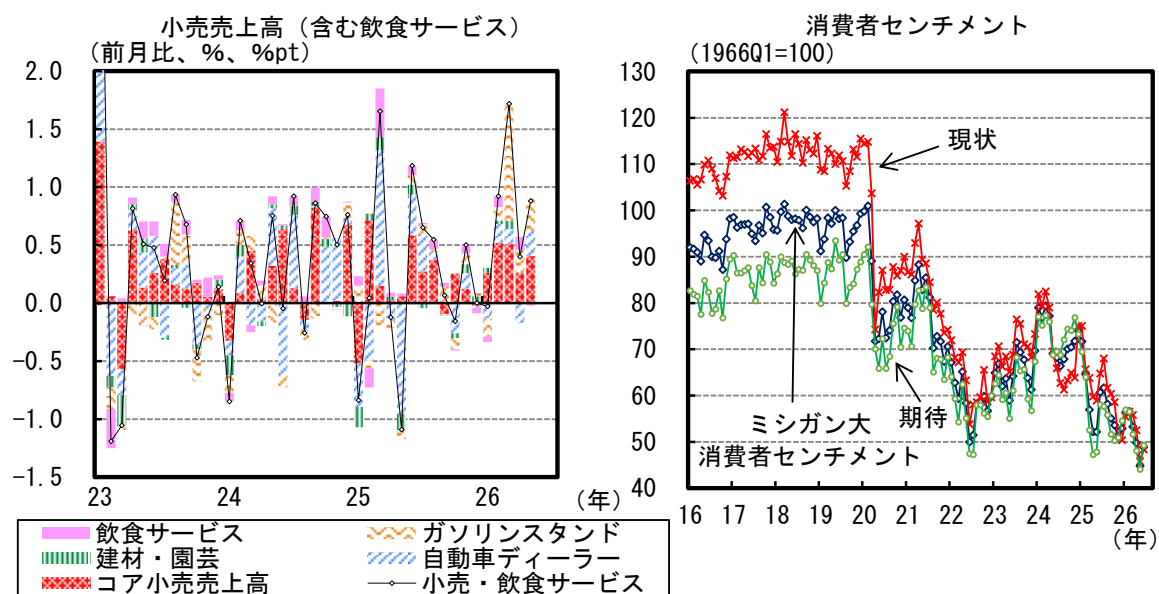
<sup>14</sup> 藤原翼「[米国の雇用環境は本当に強いのか?](#)」(大和総研レポート、2026年6月8日)。雇用統計以外のデータ・図表についても、同レポートに記載している。

## 小売売上高はガソリン価格が高騰する中でも堅調な結果に

個人消費の動向について、2026年5月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比+0.9%と加速し、市場予想（Bloomberg 調査：同+0.6%）を上回った。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も、同+0.7%と加速した。ガソリン価格の高騰による家計負担は増しているものの、例年より大規模な税還付が小売売上高の押し上げ要因になったとみられる。内訳を確認すると、ガソリン価格の高騰を受けてガソリンスタンド（前月比+3.4%）が高い伸びとなり、無店舗販売（同+1.5%）やプラスに転じた自動車・同部品（同+1.2%）も堅調だった。その他小売（同+2.3%）が3カ月ぶりにプラスに転じたほか、家具（同+1.0%）、GMS（総合小売）（同+0.4%）、衣服・宝飾品（同+0.3%）もプラスに転じ、ヘルスケア製品（同+0.6%）は加速した。他方で、家電（同▲0.5%）は8カ月ぶり、飲食サービス（同▲0.1%）は4カ月ぶりにマイナスに転じた。また、建設資材・園芸（同+0.0%）は2カ月連続で減速し、飲食料品（同+0.0%）、娯楽用品（同+0.3%）も減速した。

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6月（速報値）が前月差+4.1ptと4カ月ぶりに改善した。内訳については、現状指数（同+2.6pt）は4カ月連続、期待指数（同+5.2pt）は5カ月ぶりに改善した。ミシガン大は、ガソリン価格が直近のピーク時からやや低下した点は消費者に安心感をもたらした一方で、消費者の見通しは依然として厳しいままであると指摘した。先行きについては、これまで個人消費の押し上げ要因となってきた税還付額の影響が徐々に剥落するとみられる。貯蓄率の低下が見られる中で消費を拡大する余力は縮小しており、実質賃金上昇率がどこまで改善していくかが個人消費の回復を左右すると考えられる。

図表8 小売売上高（含む飲食サービス）、消費者センチメント



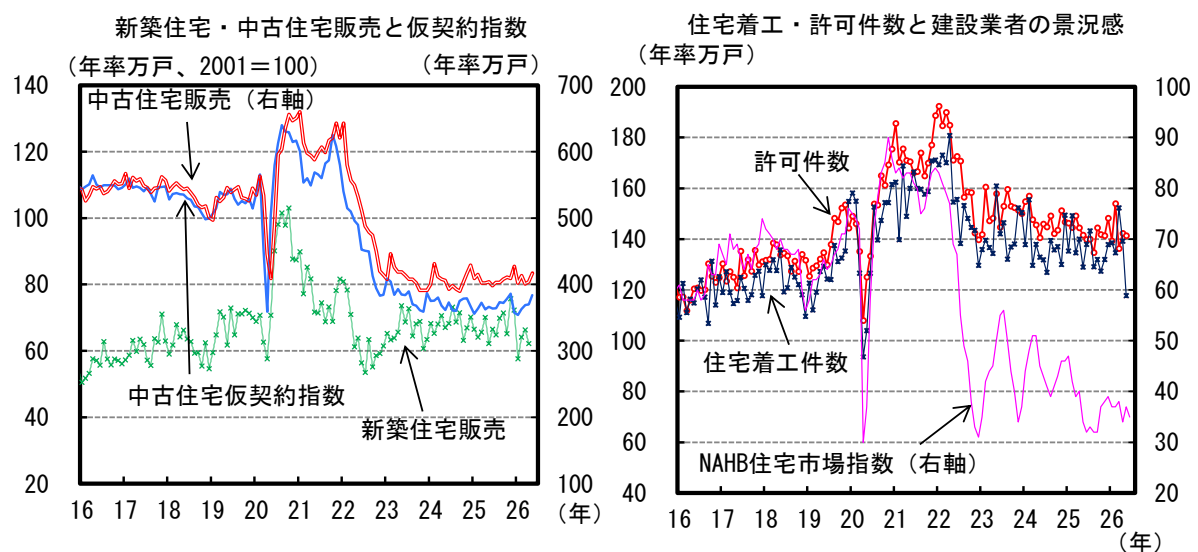
（出所）ロイター/ミシガン大、Census、Haver Analytics より大和総研作成

## 新規住宅着工は集合住宅の急減を主因に大幅なマイナス

住宅需要に目を向けると、2026年5月の中古住宅販売（ condominium等含む）は前月比+3.2%と加速した。また、中古住宅販売の先行指標である中古住宅仮契約指数も5月は同+3.8%と大幅に加速した。もともと、中古住宅販売は直近が堅調であるものの、これまでの落ち込みからの回復に留まり、住宅需要の本格回復とはいえない。なお、新築住宅販売（戸建）に関しては、4月は同▲6.2%と3カ月ぶりにマイナスとなった。直近の消費者マインドを確認すると、6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の35ptと4カ月連続で悪化した。内訳を確認すると、金利の項目が同▲10ptと大幅に低下した。実際、住宅ローン金利（30年固定、連邦住宅貸付抵当公社）は、5月後半以降は6.5%前後で推移しており、2025年9月初旬以来の水準まで上昇した。価格面に関しては、新築住宅の販売価格（中央値）は均してみれば前年比でマイナス傾向にあり、中古住宅価格は2025年11月以降、前年比では低い伸びで推移している。とはいえ、ガソリン価格や電気代などの値上がりが家計所得を圧迫する中で、家計が住宅購入を積極化するためには一段の値下げが必要となろう。

住宅供給に関して、新築住宅着工は2026年5月が前月比▲15.4%と大幅かつ2カ月連続でマイナスとなり、水準は117.7万件と2020年5月以来の低水準となった。内訳は集合住宅の落ち込みが大きく、中東情勢など不確実性が高い中で、振れが大きくなっている可能性がある。なお、新築住宅着工の先行指標である建設許可についても、5月は同▲0.7%と小幅なマイナスに転じた。続いて、住宅建設業者のマインドをNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数で確認すると、6月は前月差▲2ptと悪化し、水準は35ptとなった。NAHBは、資材価格の高騰、住宅ローン金利の高止まり、アフォーダビリティ問題が住宅市場の重しと指摘した。金利の再上昇等により住宅需要の継続的な回復を見込めない中で、住宅供給も横ばい圏または緩やかな回復ペースに留まると想定される。

図表9 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、Bloomberg より大和総研作成

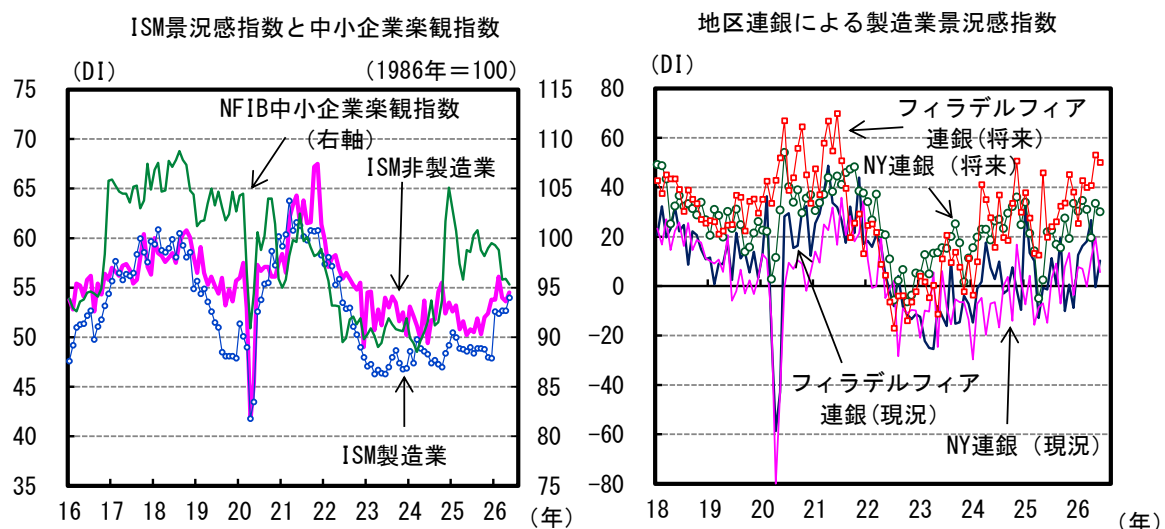
## ISMは底堅い結果も、企業のコスト高への懸念は強い

2026年5月のISM景況感指数は、製造業が前月差+1.3%ptの54.0%と改善し、5カ月連続で好不調の目安となる50%を上回った。非製造業については、同+0.9%ptと3カ月ぶりに改善し54.5%となった。構成項目を見ると、製造業に関しては、入荷遅延指数が横ばいとなった一方で、新規受注指数、雇用指数、生産指数、在庫指数が上昇した。新規受注指数は56.8%と4カ月ぶりの高水準となった。雇用指数は改善したものの、48.6%と依然として50%を下回っている。非製造業に関しては、入荷遅延指数、雇用指数が低下した一方、新規受注指数、事業活動指数が改善した。雇用指数については47.9%と3カ月連続で50%を下回った。続いて企業コメントを確認すると、製造業、非製造業ともに中東情勢の悪化等によるコスト高を指摘するコメントが大半を占めた。他方で、指数の改善が示すように、製造業では堅調な需要を指摘するコメントも一部では見られた。

中小企業に関して、2026年5月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差▲0.6ptと悪化し、水準は95.3と2024年10月以来の低水準となった。内訳を確認すると、「求人状況」や「新規雇用創出」の悪化幅が大きい。NFIBはAI投資が経済に一定の活気をもたらしている一方、多くの中小企業経営者は燃料価格の高騰に苦慮しているとコメントした。

2026年6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▲13.9pt）が3カ月ぶりに悪化し、将来指数（同▲3.4pt）も悪化に転じた。他方で、フィラデルフィア連銀については現況指数（同+10.7pt）が前月の大幅マイナスから反発した一方、将来指数（同▲3.0pt）が3カ月ぶりに悪化に転じた。企業マインドはISMが底堅く推移している一方、コメントではエネルギー高によるコスト増の影響は強く受けている。AI関連需要の高まりは製造業を中心とした企業マインドの押し上げが期待される一方で、非製造業や中小企業の企業マインドは、エネルギー価格に左右されやすい状況が続くとみられる。

図表10 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

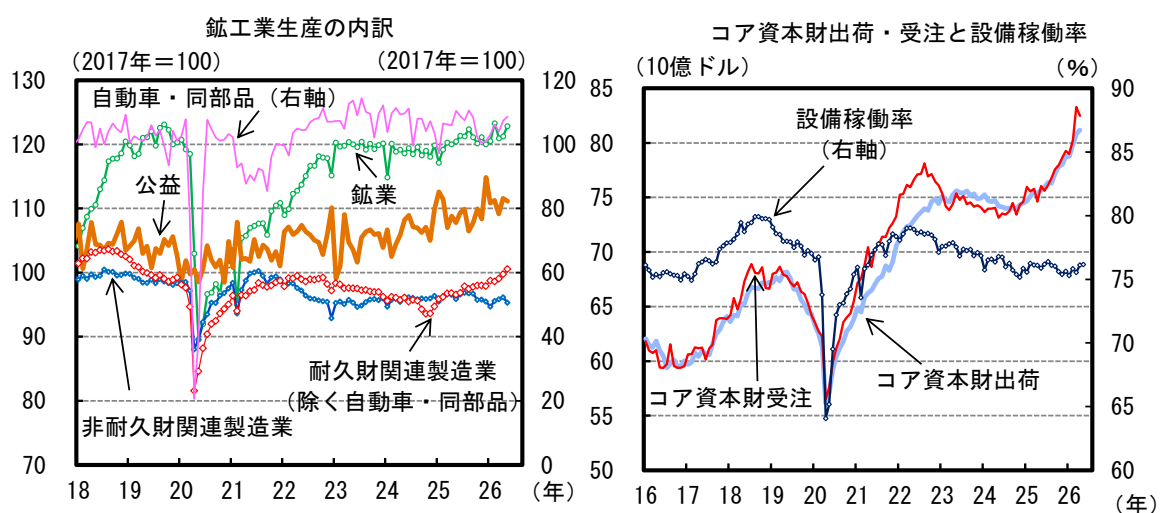
## 鉱工業生産は減速も、均してみれば底堅い

企業の実体面に関して、2026年5月の鉱工業生産指数は前月比+0.1%と減速し、市場予想(Bloomberg調査:同+0.3%)を下回った。ただし、過去分は4月分が+0.2%pt上方修正されており、均してみれば底堅く推移している。5月分の内訳を確認すると、鉱業(同+1.3%)が加速した一方で、公益(同▲0.4%)がマイナスに転じ、製造業は前月から横ばいとなった。

製造業の内訳を見ると、耐久財(前月比+0.8%)は堅調な伸びとなったものの、非耐久財(同▲0.9%)が4カ月ぶりにマイナスとなり、足を引っ張った。耐久財については、前月に高い伸びを示した自動車・同部品(同+1.2%)、コンピューター・電子機器(同+0.9%)、その他輸送機器(同+0.5%)が減速したものの、伸び幅自体は依然として堅調といえる。このほか、木製品(同+2.3%)が加速し、非金属鉱物(同+1.8%)は3カ月連続で加速した。また、一次金属(同+1.3%)、金属製品(同+0.8%)はプラスに転じ、家具(同+1.0%)は4カ月ぶりにプラスに転じた。非耐久財については、石油・石炭製品(同▲3.0%)のマイナス幅が大きかったほか、繊維・繊維製品(同▲2.4%)が4カ月連続でマイナス、化学(同▲0.8%)とゴム・プラスチック製品(同▲0.3%)は2カ月連続でマイナスとなった。

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2026年4月に前月比+0.4%と3カ月連続でプラスとなった。その先行指標であるコア資本財受注は同▲1.0%と3カ月ぶりにマイナスに転じたものの、前月の急増からの反動減だろう。続いて、設備稼働率については、2026年5月は前月差+0.1%ptの76.2%となった。設備稼働率は2025年11月を底に回復の兆しがあるものの、長期平均(1972-2025年:79.4%)を下回る状況が続いており、引き続きひっ迫していない。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、コスト高が続く中で省力化投資も期待される。

図表 11 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、Census、Haver Analytics より大和総研作成

## 米国経済見通し

足元までの経済指標を踏まえ、2026年4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+1.8%と小幅な加速を見込む。設備投資はAI関連を中心に高い伸びを維持し、個人消費はトランプ減税2.0の税還付や貯蓄率の低下による押し上げで加速、住宅投資も中古住宅が前期の落ち込みからの反動でプラスに転じることが想定される。結果、民間最終需要は前期比年率+3.0%と堅調なペースとなることが予想される。

先行きに関して、屋台骨の個人消費は、税還付の一巡や貯蓄率の低下を背景とした減速リスクがあった。しかし、米イラン停戦合意に伴うエネルギー価格の下落によって、足元でマイナスに落ち込んでいた実質賃金の回復が期待できる。先行きの実質賃金の回復と雇用者数の伸びの鈍化を踏まえると、個人消費は緩やかに回復し、景気は過熱も失速も回避した、いわゆる「適温経済」に向かう可能性がある。

こうした「適温経済」は金融政策の観点からも一定の望ましい姿といえる。6月のFOMCでは、FF金利見通しにおいて2026年内の利上げ転換が示された。消費の過度な加速や急減速はいずれもリスク要因となるが、足元ではその双方を回避する形で、ソフトランディングに向かう可能性が高まりつつある。

他方で、6月のFOMCで初登板となったウォーシュ議長が、FRB改革を積極的に打ち出したことは、今後の金融政策運営をめぐる不確実性を高める要因となろう。ウォーシュ議長が志向するフォワード・ガイダンスの停止は、市場がFRBから受け取るシグナルが減少することで、金融政策の予見可能性が低下し得る。また、5つのタスクフォースを通じたFRB改革は、トランプ政権の政策運営をめぐる不確実性が高く、景気・物価の振れも大きい局面においては、市場が消化不良の状態に陥るリスクがある。拙速なFRB改革を回避できるかが注目点となろう。

図表 12 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	前年比、%		
	前期比年率、%												前年比、%		
国内総生産 (前年同期比、%)	-0.6	3.8	4.4	0.5	1.6	1.8	2.1	2.2	2.2	2.2	2.1	2.0	2.1	2.0	2.1
個人消費	0.6	2.5	3.5	1.9	1.4	2.0	2.0	2.1	2.2	2.2	2.2	2.1	2.6	2.1	2.1
設備投資	9.5	7.3	3.2	2.4	10.1	7.4	5.3	3.8	3.3	3.1	2.8	2.8	4.1	6.1	3.7
住宅投資	-1.0	-5.1	-7.1	-1.7	-6.2	2.1	1.7	2.2	2.5	2.4	2.4	2.3	-2.2	-2.4	2.3
輸出	0.2	-1.8	9.6	-3.2	13.1	3.5	1.8	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	1.6	4.6	2.1
輸入	38.0	-29.3	-4.4	-1.0	21.1	5.8	2.1	2.1	2.2	2.2	2.3	2.4	2.7	3.3	2.4
政府支出	-1.0	-0.1	2.2	-5.6	4.4	-0.6	0.8	1.7	1.3	1.2	1.3	1.4	1.1	0.3	1.2
国内最終需要	1.4	2.4	2.8	0.6	2.7	2.4	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	2.1	2.4	2.2	2.2
民間最終需要	1.9	2.9	2.9	1.8	2.4	3.0	2.6	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2	2.6	2.5	2.4
鉱工業生産	4.2	1.8	2.1	-1.9	1.3	4.3	2.6	2.7	2.7	2.6	2.5	2.5	1.1	1.6	2.7
消費者物価指数	3.7	1.7	3.1	2.5	3.6	7.0	2.0	1.3	3.2	2.4	2.2	1.5	2.7	3.5	2.5
失業率 (%)	4.1	4.2	4.3	4.5	4.3	4.3	4.4	4.4	4.4	4.3	4.3	4.3	4.3	4.4	4.3
貿易収支 (10億ドル)	-375	-186	-194	-177	-166	-171	-167	-167	-167	-167	-168	-169	-912	-671	-670
経常収支 (10億ドル)	-438	-248	-239	-191	-195	-198	-192	-190	-188	-187	-186	-185	-1116	-774	-745
FFレート (%)	4.50	4.50	4.25	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.50	3.50	3.25	3.25	3.75	3.75	3.25
2年債利回り (%)	4.15	3.86	3.72	3.52	3.57	3.97	4.08	4.05	4.02	3.99	3.96	3.93	3.81	3.92	3.98
10年債利回り (%)	4.45	4.36	4.26	4.10	4.20	4.43	4.44	4.30	4.25	4.22	4.19	4.16	4.29	4.34	4.21

(注1) 網掛けは予想値。2026年6月22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

# 欧州経済 利上げ後、状況が一変

## 原油価格下落で追加利上げは様子見/スターマー首相辞任後の注目点

橋本 政彦

### [要約]

- ECBは2026年6月10・11日に開催された理事会で、0.25%ptの利上げを実施した。ラガルド総裁は理事会後の会見で、エネルギー価格の上昇が当初想定していたものよりも長引き、そのインフレ率への波及が直接的・間接的に明らかになっていることを利上げの理由として挙げた。
- だが、ECBが6月の理事会で利上げを実施した直後、状況は大きく変わった。6月14日に米国トランプ大統領がイランとの停戦合意を自身のSNSで発表したことで、90ドル/bbl台にあった原油価格（北海ブレント）は80ドル/bbl近辺まで下落した。
- ECBは6月の経済見通しにおいて、標準シナリオよりもポジティブな前提を置いた穏当シナリオ（Milder scenario）を提示したが、現在の原油価格は既に穏当シナリオの前提を大きく下回る。インフレ率の上振れリスクは低下しており、当面、追加利上げが実施される可能性は低い。
- 米国とイランの停戦合意による原油価格の下落、ECBによる追加利上げの可能性が低下したことで、ユーロ圏経済の下振れリスクは低下した。こうした動きを前向きに評価する姿勢は、既に6月分のデータが公表された金融市場参加者、家計のマインド統計で確認され始めている。
- 英国では、2026年5月に実施された地方議会選挙での大敗以降、党内から強い辞任圧力を受けていたキア・スターマー首相は6月22日に辞任を表明した。アンディ・バーナム前グレーター・マンチェスター市長が党首選挙に立候補しており、後任候補として有力視される。
- バーナム氏は、スターマー政権の財政規律を引き継ぐとの意向を示しているが、その一方で学生ローンの負担緩和や国防費拡大など、歳出増加圧力となる施策を掲げる。財政状況が厳しい中、財政規律と政策実現の両立をいかに図っていくかが今後の注目点となる。

## ユーロ圏経済

### ECBは6月理事会で利上げに踏み切る

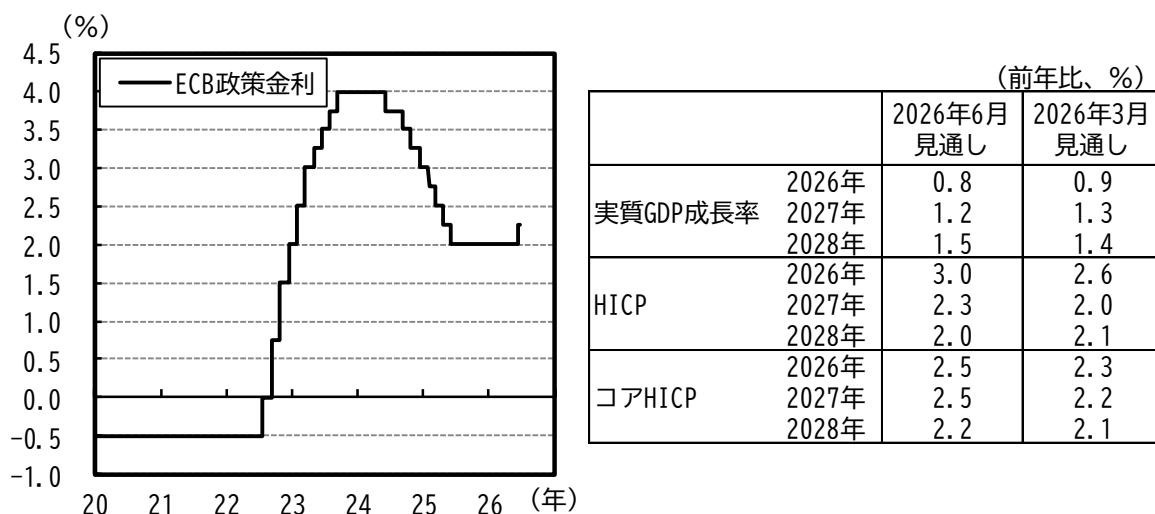
ECBは2026年6月10・11日に開催された理事会で、0.25%ptの利上げを実施した。利上げの実施は2023年9月以来、およそ2年9ヵ月ぶりである。もっとも、6月理事会での利上げは事前に金融市場にほぼ織り込まれており、サプライズのない結果であった。理事会後のラガルド総裁の会見では、全会一致での決定であったことが明らかにされており、ECB内部でも利上げに対する反対意見は出なかった。

利上げの理由に関して、ラガルド総裁はエネルギー価格の上昇が当初想定していたものよりも長引き、そのインフレ率への波及が直接的・間接的に明らかになっていると説明した。利上げは「予防的」なものではなく、あくまで現状の経済動向、および見通しによって正当化できるという見解である。

6月の理事会で公表された経済見通しでは、2026年、2027年の実質GDP成長率見通しが前回、3月時点の見通しからわずかに下方修正された半面、インフレ率の見通しが上方修正された。インフレ率については、ヘッドラインのHICP（消費者物価指数）のみならず、エネルギー、飲食料品を除くコアHICPも上方修正されており、基調的なインフレ率の見通しも前回見通しから上方修正された形である。ラガルド総裁は会見で、インフレ率の賃金への二次波及はまだ見られていないとしたが、エネルギー価格上昇によるインフレ率の押し上げは、直接的な影響のみならず、間接的な影響も見られ始めているとの見方を示した。

金融政策の先行きについては、会合ごとにデータ次第で判断していく、事前に決まった経路はコミットしないという従来通りのスタンスが維持された。ECBが戦争による不確実性、すなわち、インフレ率の上振れリスクに対処するために良い位置にいる（well positioned）という見方も変わっておらず、必要に応じて追加利上げの準備があることが示された。

図表1 ECBの政策金利（左）、ECBによる経済見通し（右）



(出所) ECB より大和総研作成

## 米国とイランの停戦合意、原油価格の下落で追加利上げの必要性は後退

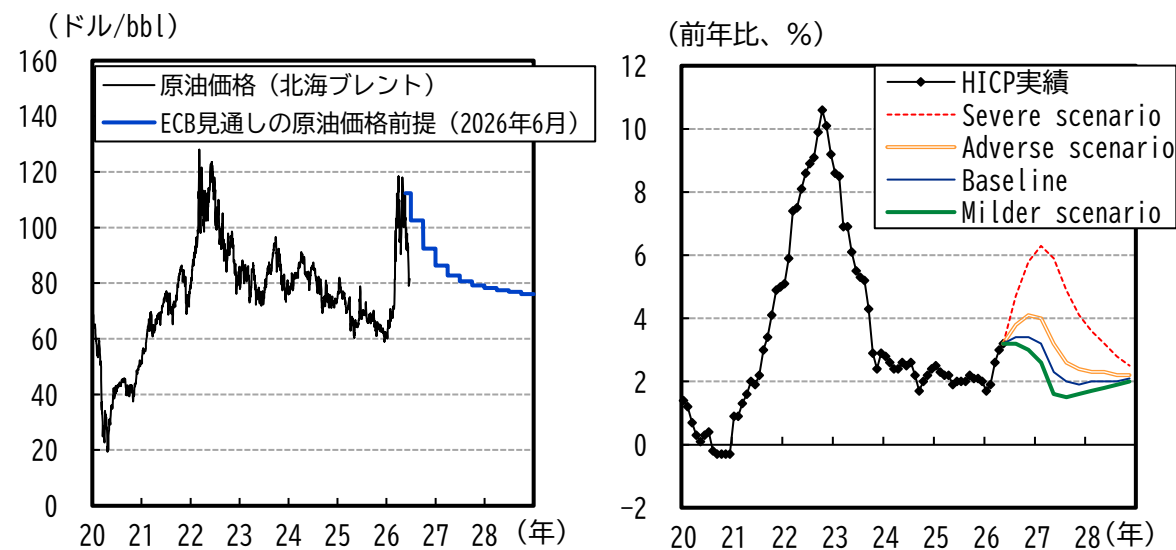
だが、ECB が 6 月の理事会で利上げを実施した直後、状況は大きく変わった。6 月 14 日に米国トランプ大統領がイランとの停戦合意を自身の SNS で発表し、90 ドル/bbl 台にあった原油価格（北海ブレント）は 80 ドル/bbl 近辺まで下落した。トランプ大統領の予告通り、米国とイランは 6 月 17 日に停戦を延長する覚書に署名し、その後、22 日には 60 日以内の最終合意に向けた行程表が合意された。

ECB は 6 月の理事会で、インフレ率の上振れリスクへの対応として利上げを実施したが、その後の原油価格の下落によって、インフレ率の上振れリスクは明確に低下した。しかも原油価格の下落ペースは ECB が想定していたものよりも早いペースで進んでいる。

ECB は 6 月の経済見通しの公表の際、3 月見通しと同様に、標準シナリオ（Baseline）に加えてリスクシナリオを提示した。前回、3 月時点では標準シナリオよりも厳しい前提を置いた 2 つのシナリオ（Adverse scenario、Severe scenario）のみだったのに対し、6 月は標準シナリオよりもポジティブな前提を置いた穏当シナリオ（Milder scenario）が追加された。その意味では、原油価格の下落自体は ECB の想定から外れたものではない。だが、穏当シナリオにおける原油価格の前提は、2026 年 7-9 月期が 88 ドル/bbl に設定されており、現在の原油価格は既にその水準を大きく下回る。

もちろん、インフレ率は原油価格のみによって決まるものではないが、原油価格が直接的に影響するガソリン価格などについては、ECB が想定した以上に低下する可能性が高い。エネルギーを含むヘッドライン HICP は、穏当シナリオでの予測値よりもさらに下振れする可能性が高まっている。ECB が追加利上げに踏み切るか否かの判断はヘッドライン HICP のみならず、間接的な影響や二次波及の大きさも含めて判断されると見込まれる。だが、原油価格が足元水準で推移するとすれば、当面、追加利上げが実施される可能性は低いといえるだろう。

図表 2 原油価格と ECB の予測前提（左）、ECB のシナリオごとの HICP 見通し（右）



(出所) ECB、Eurostat、Bloomberg より大和総研作成

## 6月のマインド統計は改善

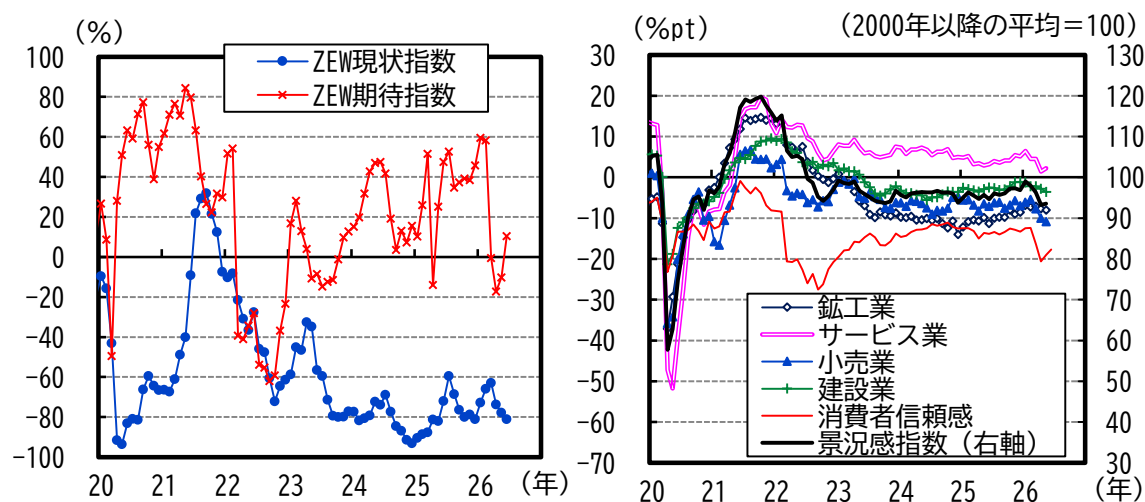
米国とイランの停戦合意による原油価格の下落、ECBによる追加利上げの可能性が低下したことで、ユーロ圏経済の下振れリスクは低下した。実際、足元のこうした動きを前向きに評価する姿勢は、既に6月分のデータが公表された一部のマインド統計で確認され始めている。

具体的に見ていくと、金融市場参加者への調査であるドイツ ZEW 景況感指数の6月分は、現況指数が前月差▲3.2%pt と3ヵ月連続で低下する一方、期待指数が同+20.7%pt と大幅に改善した。期待指数の水準は10.5%と、イラン戦争が始まる以前の2026年2月の58.3%に比べれば低い。ただし、6月の調査期間は6月8日～6月15日であり、イランの合意が完全に織り込まれているわけではないことを踏まえれば、7月以降、さらに上昇の余地があるだろう。

また、家計マインドに関して、6月のユーロ圏の消費者信頼感指数（速報値）は前月差+1.3pt と2ヵ月連続で改善した（調査期間：2026年6月1日～19日）。指数の水準は▲17.7%pt と、やはりイラン戦争開始前に比べれば低いものの、原油価格の低下に伴ってガソリン価格の低下が期待されることを踏まえれば、こちらも7月以降、さらに改善する可能性が高い。

消費者信頼感指数を構成要素に含む景況感指数は、まだ5月分までしか公表されていないが、5月の段階で前月差+0.3pt と4ヵ月ぶりの上昇に転じ、2月からの急激な悪化に歯止めが掛かっている。5月も消費者信頼感指数が同+1.6pt と改善したことが主な改善要因となったが、これに加えて、サービス業が同+0.8pt と4ヵ月ぶりの上昇に転じた。他方、小売業（同▲0.9pt）、建設業（同▲0.8pt）、製造業（同▲0.3pt）については悪化が続いた。だが、イランでの合意、原油価格の低下は企業マインドに対しても、総じてプラスに働く可能性が高い。企業においては、合意後もホルムズ海峡の閉鎖が続く可能性や、戦争被害による生産能力の低下によるサプライチェーンへの不安などは残ることに注意が必要だが、さらなる悪化が続くリスクは低下したと考えられる。景況感指数全体としても6月、さらには7月以降の改善が期待される。

図表3 独 ZEW 景況感指数（左）、ユーロ圏の景況感指数と構成指数（右）



(注) 右図は消費者信頼感指数のみ2026年6月が最新値、他は2026年5月。

(出所) ZEW、欧州委員会より大和総研作成

#### 4月の実体経済はマインドに照らせば底堅い

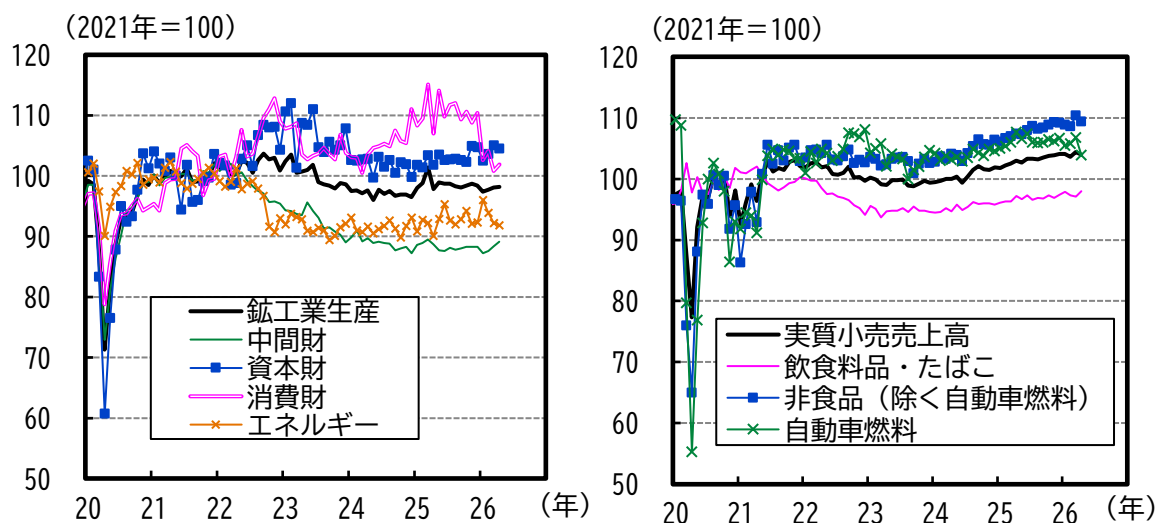
ユーロ圏の景気動向に関して、ハードデータを確認していくと、2026年4月の鉱工業生産は前月比+0.1%と、小幅ながら上昇した。上昇は2月から3ヵ月連続であり、イラン戦争の開始以降も目立った悪化は見られず、底堅い推移が続いた。

財別では、4月は中間財が前月比+0.8%と3ヵ月連続で上昇したことに加え、消費財が同+1.1%と2ヵ月ぶりの上昇に転じたことが全体を押し上げた。一方、エネルギーが同▲0.4%と3ヵ月連続で低下したことに加え、資本財が同▲0.5%と低下した。もともと、資本財の低下は3ヵ月ぶりであり、供給側から見た設備投資は緩やかな増加基調が続いている。業種別では、医薬品が前月の大幅減からの揺り戻しで同+4.2%と大きく上昇したほか、化学（同+2.2%）、金属（同+1.5%）の上昇幅が大きい。各種サーベイなどのコメントでは、製造業の一部でエネルギーや原材料価格の更なる上昇を見越した在庫の積み増しが指摘されており、そうした動きが4月の鉱工業生産を押し上げた可能性がある点には留意が必要である。

個人消費関連で2026年4月の実質小売売上高を確認すると、前月比▲0.4%と2ヵ月ぶりの減少に転じた。内訳では、飲食料品・たばこが同+0.9%と増加したが、非食品（除く自動車燃料）（同▲0.9%）、および自動車燃料（同▲2.7%）の減少が全体を押し下げた。非食品（除く自動車燃料）の減少は、3月の大幅な増加（同+1.7%）からの反動減とみられる。自動車燃料についても、値上げ前の3月の駆け込み需要からの反動減があったとみられるが、3月の増加幅（同+0.9%）に比べて4月の減少幅が大きく、価格上昇が需要を抑制した可能性がある。

なお、実質小売売上高の4月の水準は1-3月平均と同水準であり、消費者マインドの落ち込みに照らせば、底堅く推移したと評価できる。既述した通り、消費者マインドは5月、6月と持ち直しの動きが見られており、実質小売売上高や個人消費は再び増加基調に復することが期待される。

図表4 ユーロ圏の鉱工業生産と財別内訳（左）、実質小売売上高と業種別内訳（右）



(出所) Eurostat より大和総研作成

## 実績の下方修正を受け 2026 年の成長率を下方修正も、先行きは明るさが増す

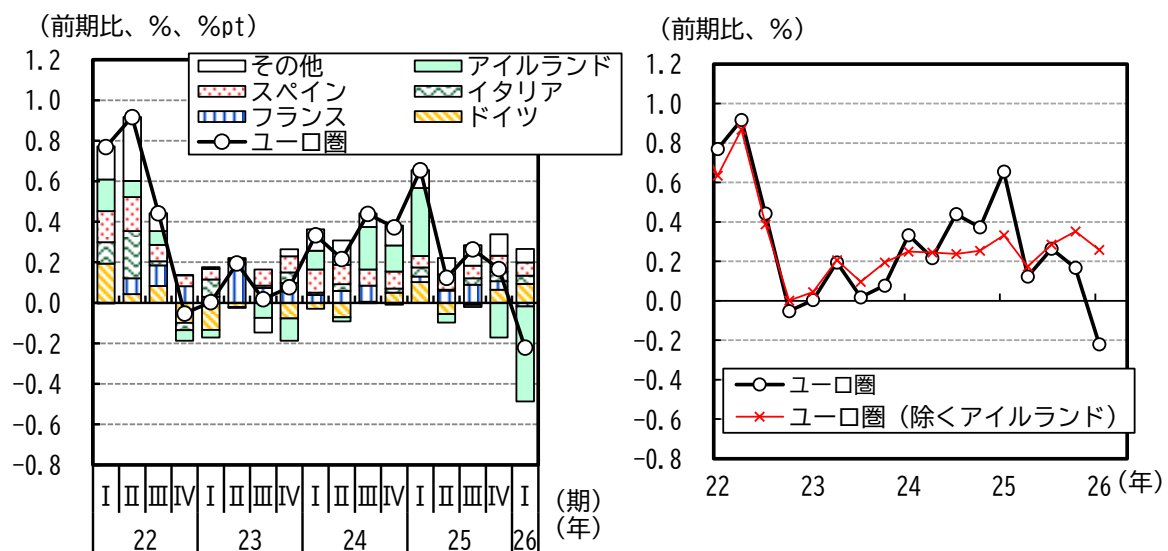
なお、今回の経済見通しでは、2026 年のユーロ圏の実質 GDP 成長率の予想を、従来の前年比 +0.8% から、同 +0.4% へと引き下げた。これは 2026 年 1-3 月期の実績値が、改定によって大きく下方修正されたためである<sup>15</sup>。

2026 年 1-3 月期のユーロ圏の実質 GDP 成長率は、前期比 +0.2% から確報値では同 ▲0.2% へと下方修正され、2022 年 10-12 月期以来のマイナス成長となった。下方修正の原因となったのはアイルランドの成長率が速報段階の同 ▲2.0% から同 ▲12.1% へと大幅に修正されたことである。アイルランドは多国籍企業の影響で、GDP の毎期の振れが極めて大きく、CSO(アイルランド中央統計局)の報告によれば、1-3 月期の多国籍企業主導のセクターの GDP は前期比 ▲27.1% 減少したとされる。

一方、こうしたアイルランドによるかく乱を除けば、改定後も 1-3 月期のユーロ圏が緩やかな成長が続いたという判断は変わらない。アイルランドを除くユーロ圏の 2026 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比 +0.3% と、前期から減速しつつ、プラス成長を維持している。

4-6 月期については、イラン戦争開始後の原油価格上昇の影響や、家計・企業マインドの低迷する中、低成長に留まる見込みだが、7-9 月期以降、徐々に成長ペースが加速していくという見方は今回の見通しでも不変である。むしろ、イランと米国の合意と、それによる原油価格の低下を受けて、4-6 月期以降の四半期ベースの成長率見通しは前月時点よりも上方修正しており、先行きに対する明るさは増している。

図表 5 ユーロ圏の実質 GDP 成長率と国別寄与度 (左)、アイルランドを除く GDP 成長率 (右)



(出所) Eurostat より大和総研作成

<sup>15</sup> なお、本稿冒頭で言及した、ECB の 6 月理事会で公表された経済見通しのカットオフデイトは 2026 年 5 月 21 日であり、この GDP の下方修正は含まれていない。また、アイルランドの実質 GDP は振れが大きいため、ECB スタッフによる見通し作成においては平滑化された数値が用いられており、2026 年 1-3 月期のユーロ圏の実質 GDP 成長率は前期比 +0.2% とされている。

## 英国経済

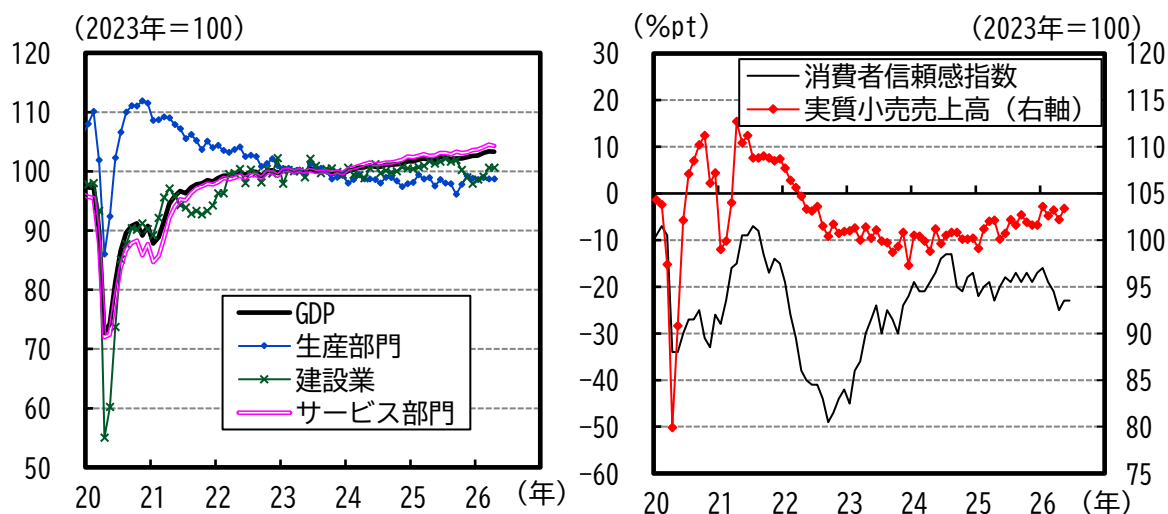
### 4月の月次GDPは8ヵ月ぶりに減少

英国の2026年4月の月次GDPは前月比▲0.1%と、小幅ながら2025年8月以来の減少に転じた。英国の1-3月期のGDPは前期比+0.6%と想定外に高い成長率を見せたが、これにブレーキが掛かる結果となった。

業種別の動きを見ると、4月は建設業が前月比+0.1%とわずかに増加し、生産部門が横ばいとなる中、サービス部門が同▲0.2%と6ヵ月ぶりに減少し全体を押し下げた。サービス部門の内訳では、事務サービスが同▲2.2%と減少したことが最大の下押し要因となった。また、娯楽サービスが同▲4.3%と大きく落ち込んだが、これに関してONS（英国国家統計局）は、戦争によって中東で複数のスポーツイベントが中止されたことが影響したと報告している。卸売・小売業の減少（同▲0.4%）については、3月に発生したガソリンの駆け込み需要からの反動減が減少要因となっており、中東情勢の悪化、原油価格の急騰の悪影響が英国経済の成長を阻害した。

生産部門は前月から横ばいとなったが、内訳を見ると、電気・ガス（前月比▲3.2%）、上下水道（同▲0.5%）が減少する一方、鉱業（同+2.5%）が2ヵ月ぶりの増加に転じ、製造業（同+0.4%）については2ヵ月連続で増加している。製造業の内訳では、医薬品が同+4.2%と大幅に増加したほか、金属・同製品（同+1.8%）、ゴム・プラスチック製品（同+1.7%）の増加幅が大きい。他方、電気機械（同▲5.5%）、輸送用機械（同▲1.9%）などが減少し、全体の伸びを抑制した。ONSによれば、製造業の一部でも中東での戦争による売上の減少が報告されたという。一方、コスト上昇や供給制約への警戒から、むしろ中東での戦争が生産に対してプラスに働いた企業、業種もあるとみられ、その反動減が今後起きる可能性には注意が必要である。

図表6 英国の月次GDPと業種別内訳（左）、消費者信頼感と実質小売売上高（右）



(出所) ONS、GfK、Haver Analytics より大和総研作成

一方、既に5月分の結果が公表された実質小売売上高は、前月比+1.2%と4月の低下（同▲1.0%）から持ち直す堅調な結果となった。4月に反動減で大幅に減少したガソリンスタンドの売上は同+0.4%と小幅な上昇に留まったものの、百貨店（同+2.5%）や家庭用品専門店（同+3.2%）などが増加し全体を押し上げた。5月の水準は2026年1月以来の高さであり、個人消費は底堅く推移している。

なお、消費者信頼感指数は5月に前月差+2.0%ptと上昇した後、6月は横ばいとなった。悪化に歯止めは掛かっているものの、持ち直しは鈍い。ただし、6月分の調査期間は6月10日までであり、米国とイランの停戦合意と、それによる原油価格下落の影響は含まれておらず、7月調査での改善が期待される。

## BOEは4会合連続で政策金利を据え置き

BOEは2026年6月18日、前日まで開催されていた金融政策委員会で、政策金利を3.75%で据え置く決定をしたことを公表した。政策金利の据え置きは2026年2月以降、4会合連続である。前回、4月の委員会で0.25%ptの利上げを主張したピル委員に加えて、グリーン委員が利上げをするべきとして反対票を投じ、利上げを主張する委員は2名に増えたが、7対2で政策金利は据え置きとなった。

金融政策委員会当日に公表された5月のCPIは、前年比+2.8%と前月と同程度の伸びとなり、加速を見込んでいた4月時点のBOE見通し（同+3.3%）を大きく下回った。これを受けて、6月委員会でのBOEスタッフによるインフレ率の見通しは、2026年4-6月期が前年比+3.0%未満とされ、4月時点での予測（同+3.1%）から引き下げられた。加えて、会合直前の米国・イラン間の停戦合意報道を受けた原油価格の低下によって、エネルギー価格の上振れリスクが低下したこともあり、大半の委員は基調的なディスインフレが続く可能性があるとして、政策金利の据え置きを支持した。また、市場金利が上昇したことで、政策金利を引き上げなくとも金利が景気に対して抑制的であることも、利上げを見送る一因になったことが議事録から明らかになっている。

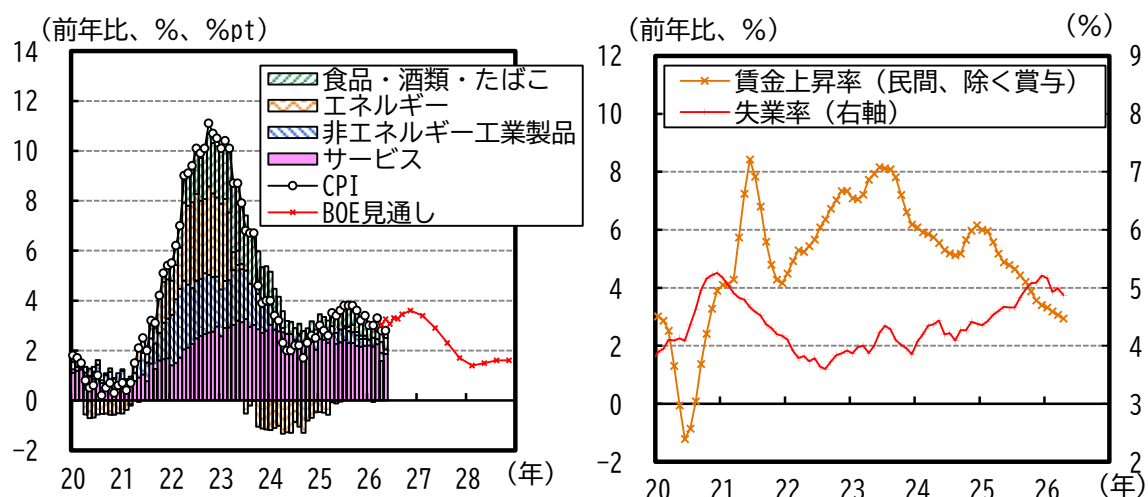
一方、金融政策の先行きに対するスタンスは前回、4月から大きくは変わらず、声明文には引き続き、「必要に応じて行動する準備がある」という文言が残された。原油価格の水準はイラン戦争以前に比べればまだ高く、2026年後半にかけて価格転嫁が強まる見込みであることから、インフレ率の高止まりリスクに対する警戒は解いていない。

ただし、原油価格が大きく低下したことで利上げの必要性が低下したのはBOEもECBと同様だろう。また、原油価格の低下という外生的な変化のみならず、英国では労働市場の悪化傾向によって賃金上昇による内生的なインフレ圧力も緩和傾向にある。BOEが特に重視する民間部門の名目賃金（除く賞与）は、2026年2~4月に前年比+2.9%となり、鈍化傾向が続いていることが確認された。失業率は前月差▲0.1%ptと改善したが、これは労働参加率の低下、すな

わち労働市場からの退色が影響しており、内容は良くない。3～5月の求人件数は前月差▲2千人と5ヵ月連続で減少しており、労働需給は引き続き緩和傾向が続いている。

6月に利上げに転じたECBは、それ以前の利下げによって政策金利が中立金利近辺まで低下していた。一方、BOEの政策金利は中立金利よりも高い水準にあるとみられ、利上げを行わずともインフレ率には抑制的に働くとみられる。BOEもECBと同様、当面は政策金利を据え置き、様子見姿勢を続ける可能性が高い。

図表7 英国の消費者物価指数とBOE見通し（左）、失業率と民間部門賃金（右）



(注) 右図のデータは3ヵ月後方移動平均値。

(出所) ONS、BOE より大和総研作成

## キア・スターマー首相が辞任を表明

2026年5月に実施された地方議会選挙での大敗以降、党内から強い辞任圧力を受けていたキア・スターマー首相は6月22日に辞任を表明した。

6月18日にメーカーフィールド区で実施された、英国下院補欠選挙で労働党のアンディ・バーナム前グレーター・マンチェスター市長が勝利し、同氏は労働党の党首選挙に立候補する権利を得た。既に党首選への意欲を見せていたウェス・ストリーティング前保健相、およびバーナム氏が立候補することで、労働党の党首選挙が開催されると見込まれていたが、スターマー首相は党首選を待たず、自ら身を引く選択をした。スターマー首相は5月の地方選挙後、党内からの辞任圧力が強まる中でも続投を表明し、党首選にも立候補するとみられていたため、早期の辞任はサプライズとなった。ただし、党首選でスターマー首相が勝利する見込みは低いとみられていたことから、首相が交代すること自体に驚きは無い。

党首選への立候補は7月9日に開始され、議会の夏季休会が始まる前日、7月16日までが受付期間となる。スターマー首相の辞任発表後、バーナム氏は改めて党首に立候補する意向を明らかにした。

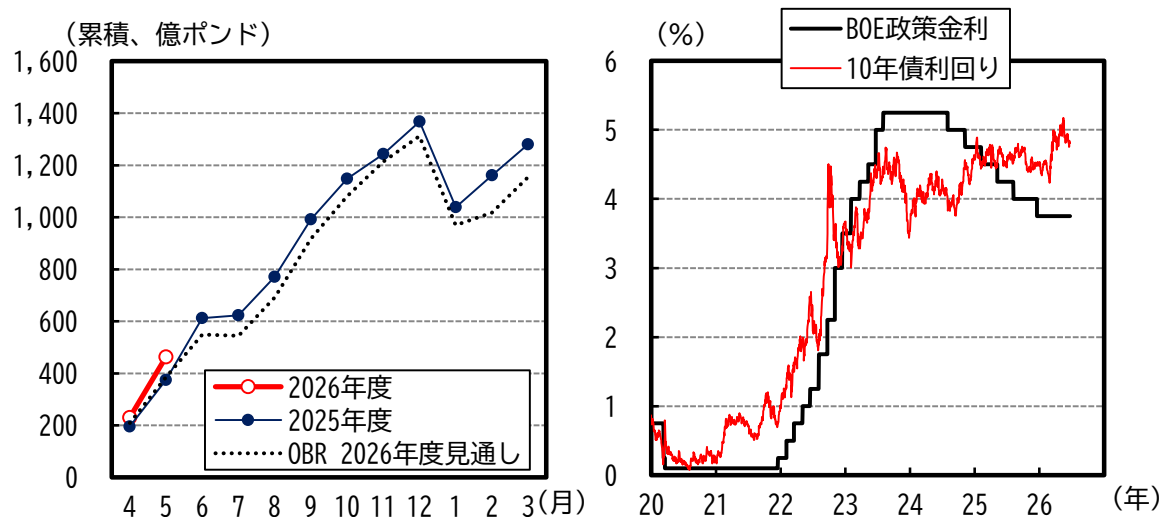
一方、労働党内でいち早く党首選への意欲を見せていたストーリーティング氏は、スターマー首相の辞任発表後、自らの立候補を取り下げ、バーナム氏を支持すると方針転換した。党首選への立候補者 1 名のみだった場合、党首選は行わずその候補者が自動的に次期党首を務めることになる。今後、別の候補者が立候補する可能性は残されるが、現時点ではバーナム氏が次期首相となるのがメインシナリオとなる。

バーナム氏の党首、首相就任が濃厚となる中、今後の注目点は首相交代後の政策運営、特に財政運営となる。バーナム氏は、スターマー政権の財政規律を引き継ぐとの意向を示しているが、その一方で学生ローンの負担緩和や国防費拡大など、歳出増加圧力となる施策を掲げる。

英国の財政状況を見ると、2026年5月の財政収支は233億ポンドとなり、2026年度（2026年4月～2027年3月）の累積赤字額は463億ポンドと、3月時点のOBR（予算責任局）予想の386億ポンドを大幅に上回った。2026年の5月の利払い費は117億ポンドと、5月としては過去最高水準となっており、金利上昇による負担が増す中、財政の自由度は限られる。スターマー首相が増税によって有権者の支持を失ったという経緯を踏まえると、増税による財源確保は容易ではない。

一方、仮に次の首相が政策実現を優先して財政規律を緩めれば、金利が上昇し、それがさらに財政悪化を招くという負のスパイラルに陥りかねない。現状では、金融市場の反応は限定的であり、大きな混乱は起こっていないが、政策動向に敏感な局面が続くとみられ、新政権の手腕が問われることになる。

図表 8 英国の年度別累積財政赤字と OBR 見通し（左）、英国の政策金利と長期金利（右）



(出所) ONS、OBR、Bloomberg 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	2.6%	0.5%	1.1%	0.7%	-0.9%	0.9%	1.1%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	0.4%	1.3%
家計消費支出	1.7%	1.0%	0.7%	1.8%	0.9%	0.2%	0.9%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	1.5%	0.9%	1.1%
政府消費支出	-0.9%	1.5%	2.8%	2.6%	2.2%	1.0%	0.8%	1.0%	1.6%	1.5%	1.3%	1.1%	1.6%	1.8%	1.3%
総固定資本形成	11.2%	-5.6%	5.0%	3.2%	-1.3%	1.0%	2.3%	2.5%	2.3%	1.8%	2.0%	2.2%	3.0%	1.2%	2.1%
輸出	11.6%	-2.9%	2.7%	-2.4%	-0.8%	1.5%	1.2%	1.8%	2.0%	2.1%	2.1%	2.3%	2.0%	0.0%	1.9%
輸入	9.5%	-0.7%	5.6%	1.1%	1.9%	1.6%	1.5%	2.1%	2.3%	2.3%	2.4%	2.5%	3.7%	1.9%	2.1%
前年同期比 (除く失業率)															
国内総生産	1.7%	1.6%	1.4%	1.2%	0.3%	0.4%	0.4%	0.6%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	0.4%	1.3%
家計消費支出	1.7%	1.7%	1.3%	1.3%	1.1%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	1.1%	1.2%	1.3%	1.5%	0.9%	1.1%
政府消費支出	1.8%	1.2%	1.3%	1.5%	2.3%	2.1%	1.6%	1.3%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.6%	1.8%	1.3%
総固定資本形成	2.5%	3.6%	3.3%	3.3%	0.3%	2.0%	1.3%	1.1%	2.0%	2.2%	2.1%	2.1%	3.0%	1.2%	2.1%
輸出	3.1%	0.8%	2.9%	2.1%	-0.9%	0.2%	-0.1%	0.9%	1.6%	1.8%	2.0%	2.1%	2.0%	0.0%	1.9%
輸入	4.3%	2.7%	3.8%	3.8%	1.9%	2.5%	1.5%	1.8%	1.9%	2.0%	2.3%	2.4%	3.7%	1.9%	2.1%
鉱工業生産 (除く建設)	2.1%	1.4%	1.3%	1.8%	-1.7%	-0.4%	0.1%	0.4%	1.7%	1.9%	2.0%	2.1%	1.6%	-0.4%	1.9%
実質小売売上高	2.4%	3.1%	2.0%	2.2%	1.8%	1.1%	0.9%	0.5%	0.6%	0.8%	0.9%	1.0%	2.4%	1.1%	0.9%
消費者物価	2.3%	2.0%	2.1%	2.1%	2.0%	3.1%	3.0%	3.0%	2.6%	1.8%	2.0%	2.0%	2.1%	2.8%	2.1%
生産者物価	2.4%	0.6%	-0.1%	-1.2%	-1.1%	5.0%	4.7%	5.1%	4.3%	2.3%	2.8%	2.8%	0.4%	3.4%	3.0%
失業率	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.2%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.3%	6.3%	6.1%
10億ユーロ															
貿易収支	57.3	27.9	28.3	28.1	18.4	3.9	8.4	10.8	13.1	15.5	17.7	20.0	141.6	41.4	66.3
経常収支	74.9	80.6	52.3	61.8	80.6	61.8	65.1	66.7	68.2	69.8	71.1	72.6	269.6	274.2	281.7
独 国債10年物 (期中平均)	2.58%	2.55%	2.69%	2.72%	2.85%	3.02%	2.97%	2.95%	2.92%	2.89%	2.86%	2.83%	2.63%	2.95%	2.87%
欧 政策金利 (未値)	2.50%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%	2.00%	2.25%	2.25%

(注) 網掛け部分は大和総研予想 (2026年6月22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	2.3%	0.6%	0.7%	0.6%	2.5%	0.3%	0.9%	1.3%	1.6%	1.5%	1.4%	1.3%	1.4%	1.1%	1.3%
家計消費支出	0.6%	0.4%	0.5%	0.5%	2.4%	-0.4%	0.4%	0.7%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	0.8%	0.8%	0.9%
一般政府消費支出	0.0%	2.8%	1.1%	0.2%	1.5%	1.0%	1.1%	1.2%	1.8%	1.5%	1.3%	1.0%	1.6%	1.1%	1.4%
総固定資本形成	11.7%	1.6%	3.2%	-0.4%	-2.5%	1.3%	1.5%	2.2%	2.5%	2.3%	2.1%	2.1%	4.3%	0.4%	2.1%
輸出	4.3%	-4.9%	8.1%	-1.2%	0.4%	1.0%	1.7%	2.3%	3.1%	2.7%	2.5%	2.4%	2.1%	1.1%	2.4%
輸入	3.0%	0.4%	2.0%	2.2%	2.6%	0.7%	1.2%	1.7%	2.8%	2.5%	2.4%	2.3%	4.2%	1.7%	2.1%
前年同期比 (除く失業率)															
国内総生産	1.8%	1.4%	1.3%	1.0%	1.1%	1.0%	1.1%	1.2%	1.0%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.1%	1.3%
家計消費支出	0.9%	1.2%	0.6%	0.5%	0.9%	0.7%	0.7%	0.8%	0.4%	0.8%	1.0%	1.2%	0.8%	0.8%	0.9%
一般政府消費支出	2.1%	1.9%	1.6%	1.0%	1.4%	0.9%	1.0%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.6%	1.1%	1.4%
総固定資本形成	4.3%	4.8%	4.0%	4.0%	0.5%	0.4%	-0.0%	0.6%	1.9%	2.1%	2.3%	2.2%	4.3%	0.4%	2.1%
輸出	3.9%	1.2%	2.0%	1.5%	0.5%	2.0%	0.5%	1.4%	2.0%	2.4%	2.6%	2.7%	2.1%	1.1%	2.4%
輸入	7.7%	2.2%	5.1%	1.9%	1.8%	1.9%	1.7%	1.6%	1.6%	2.1%	2.3%	2.5%	4.2%	1.7%	2.1%
鉱工業生産	0.1%	-0.3%	-1.3%	0.7%	0.0%	0.4%	1.7%	0.6%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%	-0.2%	0.7%	0.9%
実質小売売上高	0.5%	1.1%	1.5%	1.6%	2.3%	1.8%	0.9%	1.7%	0.5%	1.1%	1.1%	1.1%	1.2%	1.7%	1.0%
消費者物価	2.8%	3.5%	3.8%	3.4%	3.1%	2.8%	3.3%	3.1%	2.8%	2.6%	2.1%	2.1%	3.4%	3.1%	2.4%
失業率	4.5%	4.7%	5.0%	5.2%	5.0%	5.0%	5.1%	5.2%	5.2%	5.1%	5.1%	5.1%	4.9%	5.1%	5.1%
10億英ポンド															
貿易収支	-55.0	-62.8	-60.1	-64.5	-66.0	-66.0	-64.4	-64.4	-64.5	-64.6	-64.7	-64.4	-242.3	-260.8	-258.2
経常収支	-21.4	-23.2	-10.7	-18.4	-20.5	-20.3	-18.7	-18.1	-17.9	-17.6	-17.3	-17.1	-73.7	-77.6	-69.8
国債10年物 (期中平均)	4.60%	4.57%	4.64%	4.52%	4.53%	4.87%	4.83%	4.88%	4.89%	4.85%	4.81%	4.78%	4.58%	4.78%	4.83%
政策金利 (未値)	4.50%	4.25%	4.00%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.50%	3.50%	3.50%	3.75%	3.75%	3.50%

(注) 網掛け部分は大和総研予想 (2026年6月22日時点)。

(出所) ONS、BOE より大和総研作成

# 中国経済 泥沼化する不動産不況

低迷する内需。財政出動・さらなる金融緩和への期待が高まる

齋藤 尚登

## [要約]

- 中国の不動産不況が泥沼化している。2026年4月末には、最大手デベロッパー・保利発展の信託商品が2度目の償還延期を発表した。元々は人民解放軍を母体のひとつとしていた同社ですら資金繰り難に直面するほど事態は深刻だ。住宅購入者はどのデベロッパーの物件なら安心して購入できるのか、分からない状況に陥ってしまっている。
- 2026年5月の小売売上は3年5カ月ぶりに前年割れとなり、1月～5月の固定資産投資は前年同期比4.1%減（以下変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）に落ち込んだ。一方、4月、5月は輸出入ともに大幅増を記録しているが、4月は価格上昇の影響が輸出で半分弱、輸入ではほぼ全てという状況となっている。今後、中東情勢が安定化すれば、輸入価格の急上昇も抑制されていく可能性が高く、輸出の伸び率が輸入のそれを再び上回ることになろう。純輸出の増加が中国の実質成長率をある程度押し上げよう。
- 中国の実質GDP成長率は2025年の5.0%から2026年は4.5%に減速するとの見通しに変更はない。2026年の政府成長率目標である4.5%～5%の下限を辛うじて達成できるとの見立てだ。ただし、内需テコ入れのためには財政出動とさらなる金融緩和が必要になると思われる。2026年7月下旬には、恒例の中共中央政治局会議が開催され、前半の経済情勢を分析し、年後半の経済運営方針を決定する可能性が高い。財政出動やさらなる金融緩和を含め、今後の政策動向に注目したい。

## 泥沼化する不動産不況

5年目に突入した中国の不動産不況が泥沼化の様相を呈している。中国国家統計局によると、2026年1月～5月の不動産開発投資は前年同期比16.2%減（以下、断りのない限り変化率は前年比、前年同期比、前年同月比）となった。2022年～2025年の4年間で年平均13.5%減となった上での16.2%減であり、状況は極めて厳しい。

政府が打てる手としては、供給（新規建設）を抑制し、需要（住宅購入）をテコ入れすることになるが、需要は低迷したままだ。これには、住宅購入者がどのデベロッパーの物件なら安心して購入できるのか、分からなくなってしまっていることも大きく影響している。中国では建設中に物件を購入する「予約販売」が大勢を占める。住宅ローンの返済は続く一方で、デベロッパーの資金繰りが悪化し、工事が中断してそのまま放置されるようなことになれば一大事だ。

中国は2020年8月に負債に関連する3つの指標を用いた融資規制を導入し、デベロッパーの優勝劣敗が進むと期待されたが、結局のところ、2026年5月末時点で代表的な不動産デベロッパー55社のうち、実に7割に相当する38社が債務不履行（デフォルト）に陥ったか、償還（返済）期限の延長を行っている（図表1）。特に注目すべきは、保利集団有限会社の不動産部門である保利発展ホールディングス（以下、保利発展）に関連する信託商品が、4月に2度目の償還延期を発表したことだ。この信託商品は2023年4月19日に、保利集団傘下の保利（横琴）

**図表1 中国の代表的な不動産デベロッパーの負債関連の3つのレッドライン抵触状況と債務不履行・償還（返済）猶予状況（2026年5月末時点。分類は2021年度決算がベース）**

レッドライン 抵触数	表示	リスク	年間の有利子 負債増加率	社名
ゼロ	緑	リスク小	15%以内	中国海外発展（中央企業）、華潤置地（中央企業）、招商蛇口（中央企業）、合生創展集団（民営企業）、中国金茂（中央企業）、濱江集団（民営企業）、仁恒置地集団（民営企業）、雅居樂集団（民営企業）、華發株式（国有企業）、中駿集団ホールディング（民営企業）、龍湖集団（民営企業）、建發国際集団（国有企業）、金地集団（国有企業）、遠洋集団（国有企業）、弘陽不動産（民営企業）、万科企業（国有企業）、華僑城集団（中央企業）、越秀不動産（国有企業）、禹州不動産（民営企業）、保利発展（中央企業）、德信中国（民営企業）、旭輝ホールディング集団（民営企業）、新城ホールディング（民営企業）、金輝集団（民営企業）
1	黄	↑ ↓	10%以内	融信中国（民営企業）、金科株式（民営企業）、綠城中国（国有企業）、大悦城不動産（国有企業）、龍光集団（民営企業）、合景泰富集団（民営企業）、美的置業（民営企業）、碧桂園（民営企業）、時代中国ホールディング（民営企業）、中梁ホールディング（民営企業）、大唐不動産（民営企業）、力高集団（民営企業）、建業不動産（民営企業）
2	橙		5%以内	首開株式（国有企業）、保利置業集団（中央企業）、宝龍不動産（民営企業）、正栄不動産（民営企業）、榮盛発展（民営企業）、中南建設（民営企業）、綠地ホールディング（国有企業）
3	赤	リスク大	0%以内	富力不動産（民営企業）、中交城市発展ホールディング（中央企業）、陽光城（民営企業）
期限内に決算が未発表				融創中国（民営企業）、中国恒大（民営企業）、世茂集団（民営企業）、中国奥園（民営企業）、祥生ホールディング集団（民営企業）、佳兆業集団（民営企業）、新力ホールディング集団（民営企業）、花樣年ホールディング（民営企業）

（注1）3つのレッドラインとは、①前受金控除後の総負債比率（総負債÷総資産×100）が70%以上、②純負債資本比率（有利子負債から現預金を控除したもの÷資本×100）が100%以上、③現預金短期負債比率（現預金÷短期負債×100）が100%以下

（注2）赤い字は債務不履行（デフォルト）や債務返済猶予が報道されている企業

（出所）克而瑞不動産研究院（中国民間不動産シンクタンク）より大和総研作成

キャピタルが全額出資する広州嘉佑企業管理有限会社が組成したもので、保利発展の12のプロジェクトに投資していた。当初は2025年4月19日に償還予定であったが、1年間の延期が発表され、それでも償還できずに、今回さらに半年、期限が延長された。

保利集団の前身は、1984年に中央軍事委員会の承認を得て、人民解放軍総参謀部装備部と中国国際信託投資会社（中信集団の前身）が共同設立した保利科技有限会社である。1998年7月以降は、中国共産党・政府の「軍による商業活動禁止」規定に基づき、保利集団は軍から分離され、中国国有資産監督管理委員会管轄の中央企業に転換した経緯がある。こうした歴史的背景から保利発展には国家が全面的なバックアップを行い、資金繰り難・経営難とは無縁の存在とみなされていたのである。

こうした中で、保利発展に関連する信託商品が2度目の償還延期を余儀なくされたのである。2025年まで3年連続で不動産販売額第1位を獲得した保利発展でさえ資金繰りに窮するほど、今回の不動産不況は深刻化している。さらにいえば、中国政府が打ち出してきた様々な政策が功を奏していないことが改めて証明されてしまったことも大きい。繰り返しとなるが、中国の不動産不況は泥沼化し、反転の兆しは見えていない。

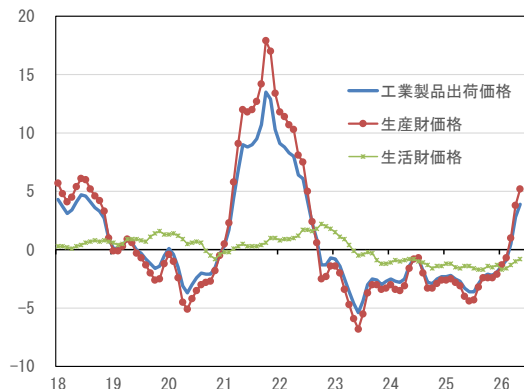
## 消費者物価が大きく上がらない背景は供給過剰とピッグサイクルの下落

中国国家统计局によると、2026年5月の消費者物価指数は+1.2%となり、4月と同じ上昇率であった。2023年2月から2026年1月にかけては▲1.0%～+1.0%という低位での推移が続いていたが、ここへきて若干ながら上昇率は拡大傾向にある。とはいえ、2026年の政府目標である「2.0%前後」を下回り、物価抑制策が必要とされているわけではない。

2026年2月末以降の中東情勢緊迫化の影響が懸念されたが、これまでのところ消費者物価への影響は限定的だ。5月の卸売物価（工業製品出荷価格）指数は+3.9%となり、3年6カ月ぶりに上昇に転じた3月の+0.5%、4月の+2.8%から加速した。工業製品出荷価格指数は、生産財と生活財に分けられ、前者の生産財価格指数は3月の+1.0%から4月は+3.8%、5月は+5.2%に上昇加速となった。5月の内訳は、採掘工業品が+15.8%、原材料工業品は+9.2%、加工工業品は+2.3%と、川上から川下に向かうにつれて価格転嫁が限定的になっている（次頁図表2、図表3）。

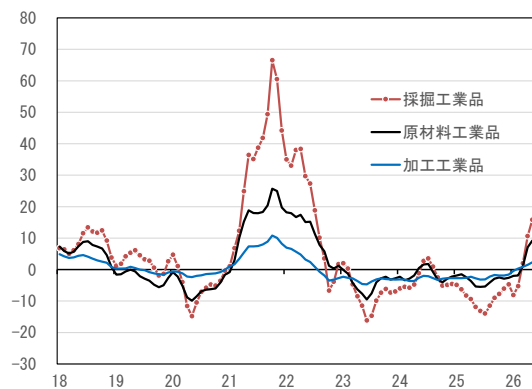
一方、2026年5月の生活財価格指数は▲0.8%と、下落が続いた。生産財価格の上昇が生活財価格に波及するにはタイムラグがあるとみられるが、供給過剰による価格競争が厳しい中国では、最終製品への価格転嫁が難しくなっている可能性がある。

図表2 工業製品出荷価格（生産財、生活財）の推移（前年同月比）（単位：％）



（出所）中国国家統計局より大和総研作成

図表3 生産財価格（採掘・原材料・加工工業品）の推移（前年同月比）（単位：％）



（出所）中国国家統計局より大和総研作成

消費者物価の上昇が限定的である理由として、もうひとつ忘れてはならないのは後述する「ピッグサイクル」が下落局面にあることだ。豚肉の消費者物価指数構成ウエイトは1.9%程度であるが、価格変動は極めて大きく、物価全体への影響は軽視できない。2026年5月の豚肉価格は▲16.1%となり、消費者物価全体を0.3%pt押し下げた。これがなければ5月の消費者物価指数は+1.5%となっていた計算である。

中国国家発展改革委員会によると、豚肉と飼料の価格比は、7（豚肉）：1（飼料）が養豚業者の損益分岐点であり、これを上回るほど利益が増加し、下回るほど赤字が増加するとされる。価格比が7を超えて上昇するとの期待が高まると、養豚への新規参入が増えたり、既存業者が繁殖用母豚を増やしたりして、およそ1年後に豚肉の供給が増える。反対に、供給が需要を上回れば価格が下落し、損益分岐点を下回る懸念が高まると、規模を縮小したり、廃業したりする養豚業者が増加する。これによって供給が需要を下回るようになると今度は価格が上昇する。これがいわゆる「ピッグサイクル」と呼ばれるものである。

豚肉と飼料の価格比は週次統計であり、直近2026年6月1日は4：1となった（次頁図表4）。損益分岐点を大きく下回り、養豚業者は赤字経営を余儀なくされている公算が大きい。供給過剰＝価格下落という今回のピッグサイクルの下落はまだ底を打っていない。

こうした中、中国農業農村部は2026年5月14日に、『「豚肉生産能力総合調整実施方法（2026年改訂版）」の通知』を発出した。同通知では、2026年の繁殖用母豚の飼育頭数は3,750万頭を基準に安定させるとした。一般に、繁殖用母豚の補充から交配・出産・肥育には12カ月程度が必要とされる。豚肉と飼料の価格比をターゲットにする場合、対応は後手に回ることになるが、繁殖用母豚の飼育頭数をターゲットとすることで、より早期の対応が可能になる点は改善点である。現在、豚肉価格は下落局面であり、通常であれば、繁殖用母豚の飼育頭数が大きく減少していくことが予想されるが、それを食い止め、ピッグサイクルの平滑化を目指しているであろう。今後の価格動向に注目したい。

図表4 豚肉と飼料の価格比の推移（単位：倍）



（出所）中国国家発展改革委員会より大和総研作成

### 小売売上は3年5カ月ぶりに前年割れ

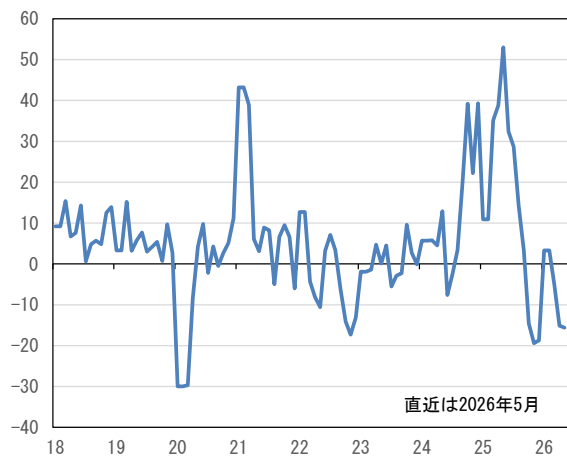
中国国家统计局によると、2026年5月の小売売上は0.6%減となり、「ゼロコロナ」政策が続いていた2022年12月以来、3年5カ月ぶりに前年割れとなった。5月の全国70都市平均中古住宅価格は▲5.9%と、52カ月連続の下落となり、マイナスの資産効果が消費の重石となっている。中でも住宅購入とも関連する家電・音響映像機材や自動車は、買い替え促進のための補助金政策の効果剥落と反動減もあり、落ち込みが著しかった。

2026年5月の家電・音響映像機材の販売金額は15.6%減と低迷した（次頁図表5）。家電の買い替え補助金政策の効果は2025年夏場で一巡し、10月から12月にかけては補助金が枯渇し、2桁減を余儀なくされていた。2026年の家電の買い替え補助金政策は品目を絞り、1台当たりの補助金（2025年は最大で2,000元→2026年は1,500元）を減らして継続された。新年度に入り補助金の予算が付き、昨年10月～12月の予算枯渇で取りこぼした分のリベンジ消費により1月～2月こそ増加に転じたものの、この効果も既に消失している。

2026年5月の自動車販売金額は16.1%減となり、1月から月を追うごとにマイナス幅が拡大している（次頁図表6）。中国国家统计局によると、5月の自動車を除く小売売上は1.1%増であり、自動車販売の不振が小売売上を1.7%pt押し下げたことになる。

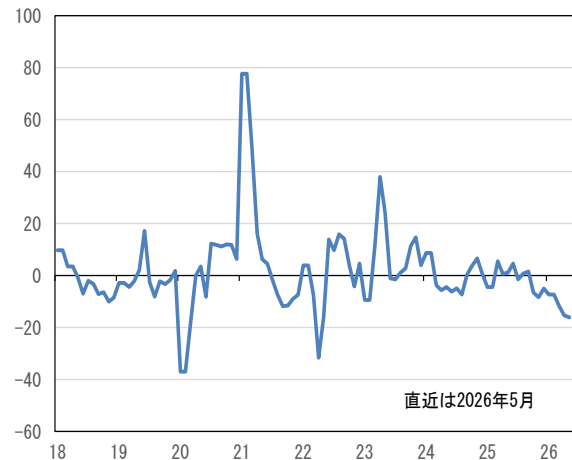
中国自動車工業協会によると、2026年5月の自動車販売台数（国内販売と輸出の合計）は2.1%減となり、国内販売は20.4%減、輸出は68.7%増と明暗を分けた。国内販売をガソリン車とNEV（新エネルギー車）に分けると、ガソリン車は37.6%減、NEVは4.1%減であった。元々中国では衰退するガソリン車・勃興するNEVという構図があったが、2月末以降の中東情勢の緊迫化に伴うガソリン価格の上昇を受けて、NEVシフトが一段と鮮明化している。国内販売におけるNEVのシェアは2月の42.6%から5月は61.8%に急上昇した。

図表5 家電・音響映像機材販売金額の推移  
(前年同月比) (単位: %)



(注) 1月~2月は平均値  
(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

図表6 自動車販売金額の推移  
(前年同月比) (単位: %)



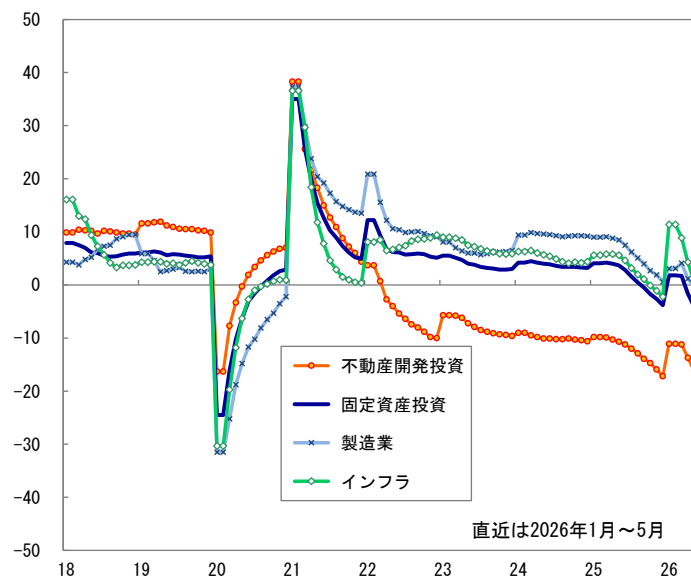
(注) 1月~2月は平均値  
(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

## 2026年1月~5月の固定資産投資はマイナス幅が拡大

2026年1月~5月の固定資産投資は4.1%減となり、1月~4月の1.6%減からマイナス幅が拡大した(図表7)。単月の伸び率を計算すると、4月の12.0%減から5月は17.1%減へと一段と悪化している。

分野別に、2026年1月~5月の製造業投資は0.4%減となり、1月~4月の1.2%増から減少

図表7 固定資産投資全体、分野別推移(1月から累計の前年同期比)(単位: %)



(注) 1~2月は平均値  
(出所) 中国国家统计局より大和総研作成

に転じた。製造業投資の前年割れはコロナ禍が始まった2020年以来であり、AI、データセンター、半導体、FA（自動化）関連は大きく伸びている一方で、従来型の製造業は落ち込みを余儀なくされている。

2026年1月～5月のインフラ投資は0.6%増（1月～4月は4.3%増）に減速した。単月では、4月以降、前年割れが続いている。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枠は、2025年と2026年は同額の4.4兆元（約104兆円）であり、純増額はゼロである。1月～3月は地方政府特別債券の前倒し発行が功を奏したが、早くも4月には息切れした格好だ。

2026年1月～5月の不動産開発投資は16.2%減と、1月～4月の13.7%減から一段とマイナス幅が拡大している。不動産不況は5年目に突入し、そろそろ下げ止まりを期待したいところであるが、その兆しは見えない。

## 輸入急増はほぼ価格上昇によるもの

中国通関統計によると、2026年5月の輸出（以下、断りのない限り、貿易は米ドル建て）は19.4%増（1月～5月は15.5%増）となり、4月、5月と伸びが加速した。一方、5月の輸入は27.4%増（1月～5月は24.5%増）を記録、今年に入り大幅増が続いている。5月の貿易黒字は2.6%増の1,054.3億ドル、1月～5月は3.8%減の4,517.1億ドルとなった。

輸出品目別に、2026年5月は集積回路や自動データ処理設備、自動車などの輸出が大きく伸びている。集積回路や自動データ処理設備の輸出急増はAIブームを背景とし、この2品目だけで、5月の輸出伸び率19.4%のうち9.3%ptを占めた。国・地域別には米国、ASEAN、日本向けが2桁増となり、かつ伸びが加速した。中でも米国向けは35.4%増を記録したが、これは前年同月が「トランプ関税2.0」の影響で34.5%減となっていた反動によるところが大きい。

輸入品目別には、2026年5月はコンピュータ・同部品、集積回路、未鍛造銅・銅材、銅鉱石・精鉱などが大きく増加した。国・地域別には、日本、ASEAN、米国、韓国からの輸入が急増している。中でも韓国からの輸入は半導体・メモリーを中心に83.6%増を記録した。

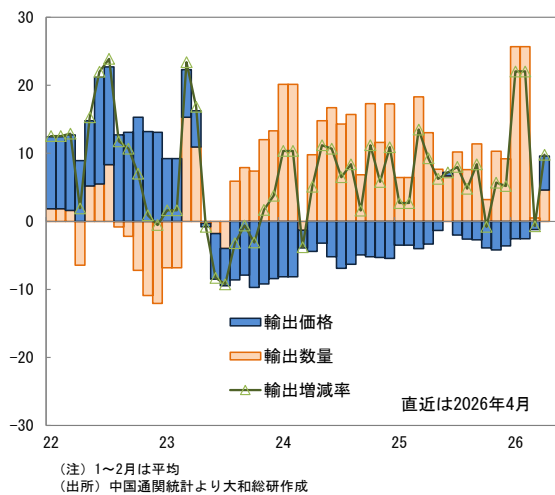
足元の輸出と輸入の急増は、価格上昇によるところが大きい。輸出・輸入増減率を価格と数量に分けると（直近は2026年4月）、2026年4月の人民元建て輸出は9.8%増、内訳は価格が+5.0%、数量は+4.6%であった（次頁図表8）。輸出価格は2023年5月以降、2025年6月を例外に下落が続いたが、4月はほぼ3年ぶりの高い上昇率となった。5月は一段と上昇傾向を強めた可能性が高い。一方、4月の人民元建て輸入は20.6%増、内訳は価格が+19.1%、数量は+1.2%となった（次頁図表9）。1月～3月は価格上昇率が1桁台前半であったことと比較すると、輸入価格の上昇が際立っている。5月の価格・数量の統計は6月末に発表される予定であるが、内需の不振を反映して、数量は前年割れとなった可能性が否定できない。

このように、足元で輸入の伸び率が輸出のそれを上回っているのは、価格上昇率の差異によるところが大きい。この差異は、①中東情勢緊迫化による原油・同加工品やAIブームによる需

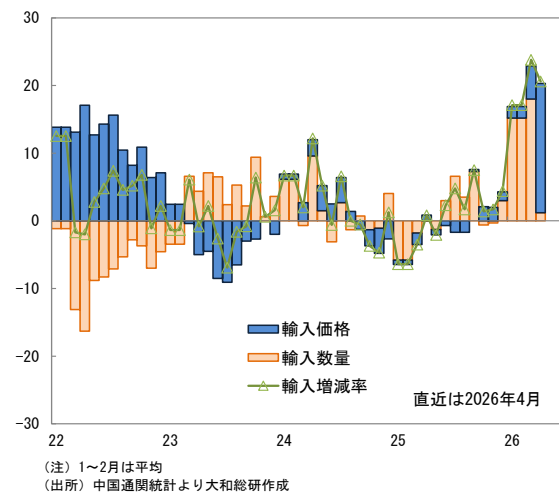
要増加などを背景とする輸入価格の急上昇が、輸出価格の上昇に反映されるのにはタイムラグがある、②国内の熾烈な価格競争や元高を背景に、輸入価格の上昇を輸出価格に転嫁しにくい状況が生じている、ことなどによってもたらされている。

2026年6月17日、米トランプ大統領とイランのペゼシュキアン大統領が戦闘終結に向けた暫定合意の覚書(MOU)に署名し、同MOUは即時発効した。ホルムズ海峡は30日以内に封鎖が解除され、60日以内(双方の合意により延長が可能)の最終合意が目指される。中東情勢が安定化すれば、輸入価格の急上昇も抑制されていく可能性が高く、輸出の伸び率が輸入のそれを再び上回ることになる。純輸出の増加が中国の実質成長率をある程度押し上げよう。

図表8 元建て輸出増減率(価格、数量)の推移(前年同月比)(単位:%)



図表9 元建て輸入増減率(価格、数量)の推移(前年同月比)(単位:%)



## 中国経済見通しに変更なし。金融緩和・財政出動に注目

中国の実質GDP成長率は2025年の5.0%から2026年は4.5%に減速するとの見通しに変更はない。2026年の政府成長率目標である4.5%~5%の下限を辛うじて達成できるとの見立てだ。ただし、内需テコ入れのためには財政出動とさらなる金融緩和が必要になると思われる。

2025年以降、中国は「さらに強化した積極的財政政策」を標榜しているが、2026年はこれが有名無実化している。財政赤字の増加額と、地方政府特別債券(インフラ投資などに充当)・超長期特別国債(自動車・家電などの補助金政策などに充当)、特別国債(国有大手銀行の資本増強により貸出能力を拡大)の純増額の合計は、2025年の2.9兆元(GDP比2.1%)から2026年は300億元(GDP比0.0%)に減少している。

一方で、2026年1月には中国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が0.25%引き下げられた。同時に農業・小規模零細企業支援向けの再貸出限度額が3.85兆元から4.35兆元に、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が0.8兆元から1.2兆元

に引き上げられるなどの金融緩和措置が実施された。このほか、個人向けの消費ローンの利子補給なども実施されている。ただし、内需の低迷を見る限り、その効果は限定的だ。

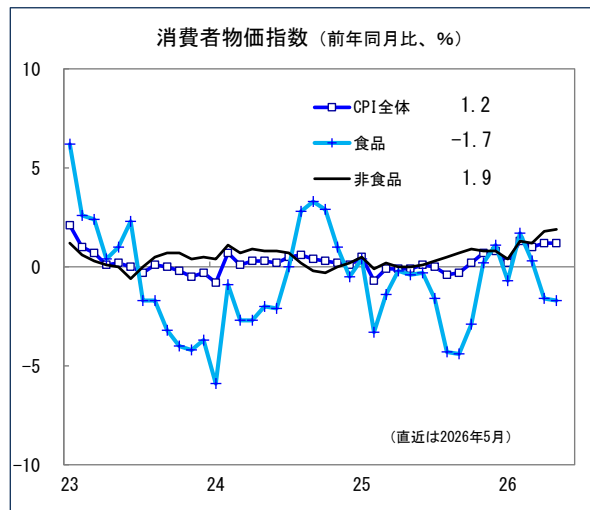
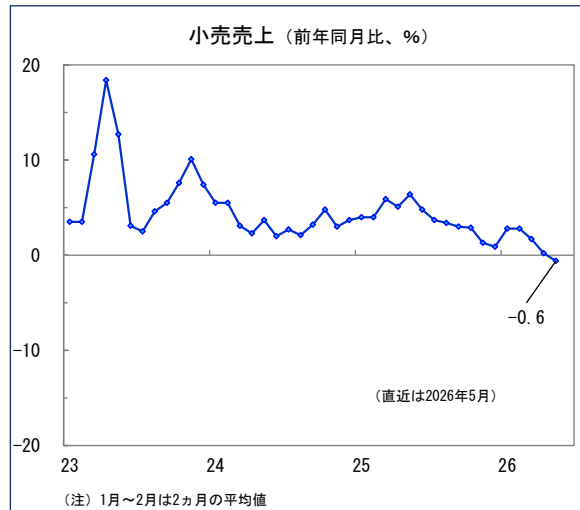
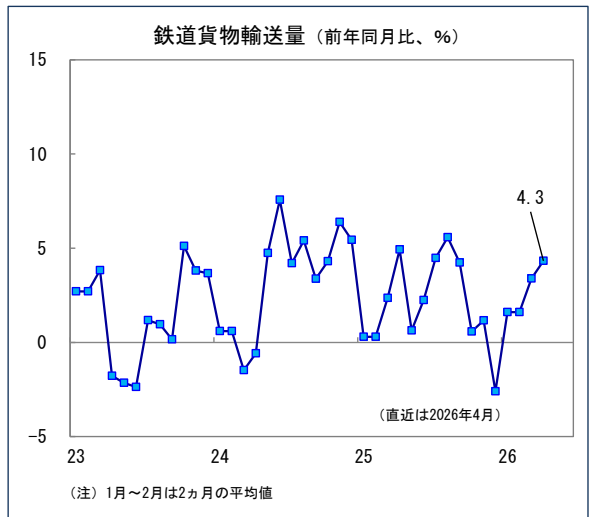
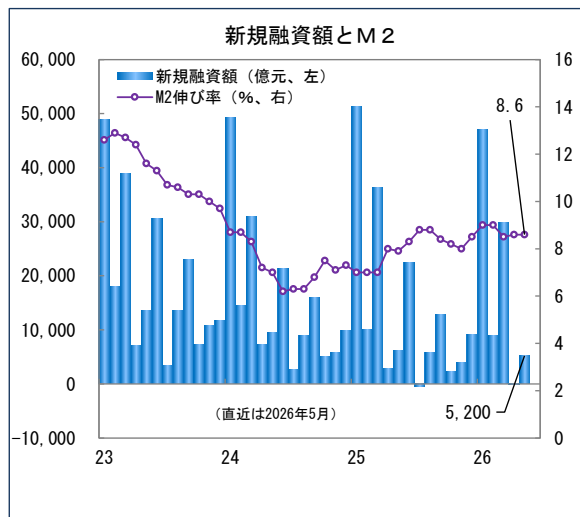
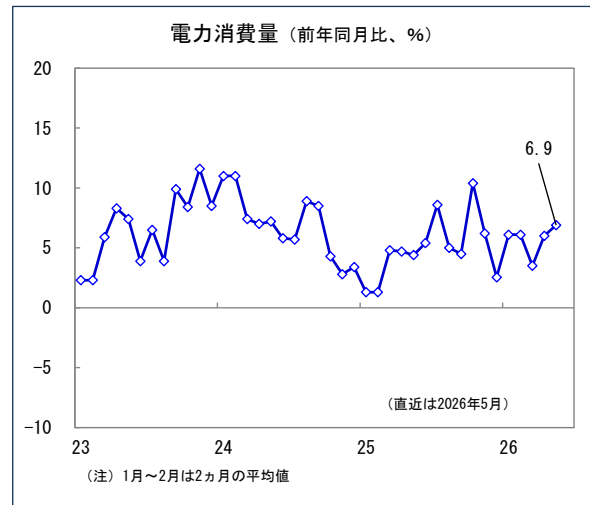
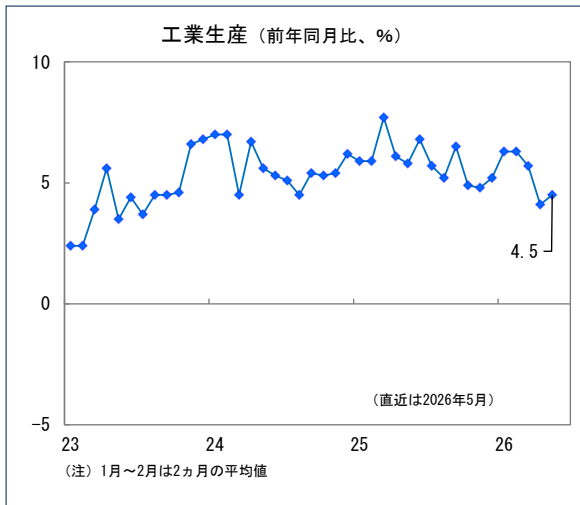
2026年7月下旬には、恒例の党中央政治局会議が開催され、前半の経済情勢を分析し、後半の経済運営方針を決定する可能性が高い。財政出動やさらなる金融緩和を含め、今後の政策動向に注目したい。

### (参考) 主要経済指標一覧

	2025年5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2026年1月	2月	3月	4月	5月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	-	5.2	-	-	4.8	-	-	4.5	-	-	5.0	-	-
工業生産（前年同月比、%）	5.8	6.8	5.7	5.2	6.5	4.9	4.8	5.2	6.3	5.7	4.1	4.5	
電力消費量（前年同月比、%）	4.4	5.4	8.6	5.0	4.5	10.4	6.2	2.6	6.1	3.5	6.0	6.9	
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	0.6	2.2	4.5	5.6	4.2	0.6	1.2	-2.6	1.6	3.4	4.3		
固定資産投資（前年累計比、%）	3.7	2.8	1.6	0.5	-0.5	-1.7	-2.6	-3.8	1.8	1.7	-1.6	-4.1	
不動産開発投資（前年累計比、%）	-10.7	-11.2	-12.0	-12.9	-13.9	-14.7	-15.9	-17.2	-11.1	-11.2	-13.7	-16.2	
小売売上（前年同月比、%）	6.4	4.8	3.7	3.4	3.0	2.9	1.3	0.9	2.8	1.7	0.2	-0.6	
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	-0.1	0.1	0.0	-0.4	-0.3	0.2	0.7	0.8	0.2	1.3	1.0	1.2	1.2
食品（前年同月比、%）	-0.4	-0.3	-1.6	-4.3	-4.4	-2.9	0.2	1.1	-0.7	1.7	0.3	-1.6	-1.7
非食品（前年同月比、%）	0.0	0.1	0.3	0.5	0.7	0.9	0.8	0.8	0.4	1.3	1.2	1.8	1.9
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-3.3	-3.6	-3.6	-2.9	-2.3	-2.1	-2.2	-1.9	-1.4	-0.9	0.5	2.8	3.9
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-3.6	-4.3	-4.5	-4.0	-3.1	-2.7	-2.5	-2.1	-1.4	-0.7	0.8	3.5	5.8
新規融資額（億元）	6,200	22,400	-500	5,900	12,900	2,200	3,900	9,100	47,100	9,000	29,900	-100	5,200
M2伸び率（%）	7.9	8.3	8.8	8.8	8.4	8.2	8.0	8.5	9.0	9.0	8.5	8.6	8.6
輸出（前年同月比、%）	4.6	5.6	7.0	4.2	8.2	-1.3	5.8	6.5	21.8	2.5	14.0	19.4	
輸入（前年同月比、%）	-3.4	1.2	4.2	1.6	8.0	1.7	2.4	6.1	20.3	28.3	25.2	27.4	
貿易収支（億米ドル）（1月、2月は平均）	1,027.1	1,138.4	974.0	1,010.9	887.8	881.3	1,100.4	1,124.4	1,057.1	501.6	846.9	1,054.3	
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	-4.3	-4.1	-3.6	-3.5	-2.6	-2.0	-2.1	-2.4	-2.4	-2.3	-2.1	-2.3	-2.1
上海（前年同月比、%）	5.9	6.0	6.1	5.9	5.6	5.7	5.1	4.8	4.2	4.2	3.7	3.7	3.2
商用不動産 着工面積（前年累計比、%）	-23.0	-20.1	-19.5	-19.5	-19.0	-19.9	-20.6	-20.5	-23.1	-20.2	-22.1	-22.7	
竣工面積（前年累計比、%）	-17.4	-14.9	-16.6	-17.1	-15.4	-17.0	-18.1	-18.2	-27.9	-25.0	-24.0	-23.4	
不動産販売 面積（前年累計比、%）	-3.6	-4.3	-4.8	-5.4	-6.3	-7.6	-8.6	-9.5	-13.5	-10.7	-10.6	-11.3	
金額（前年累計比、%）	-4.4	-6.1	-7.1	-7.9	-8.5	-10.2	-11.7	-13.2	-20.2	-17.0	-14.9	-13.9	

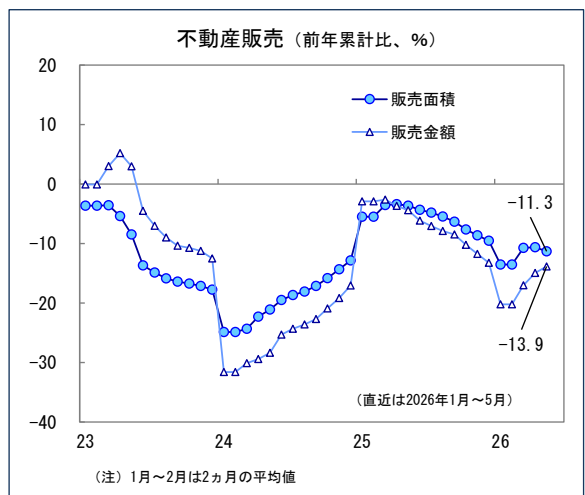
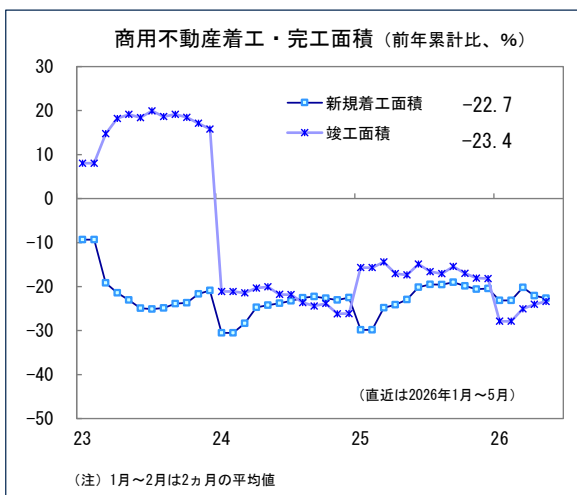
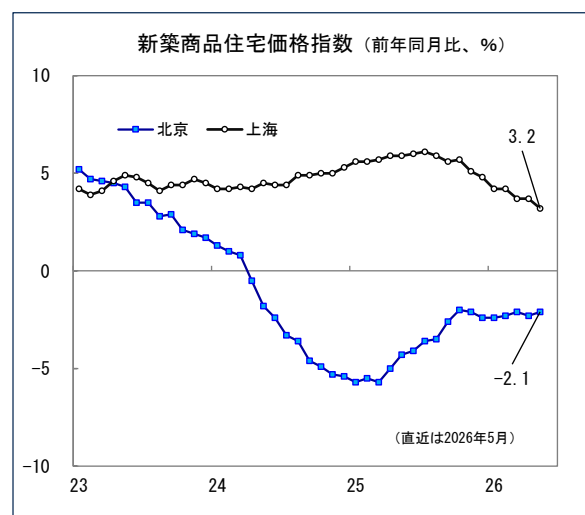
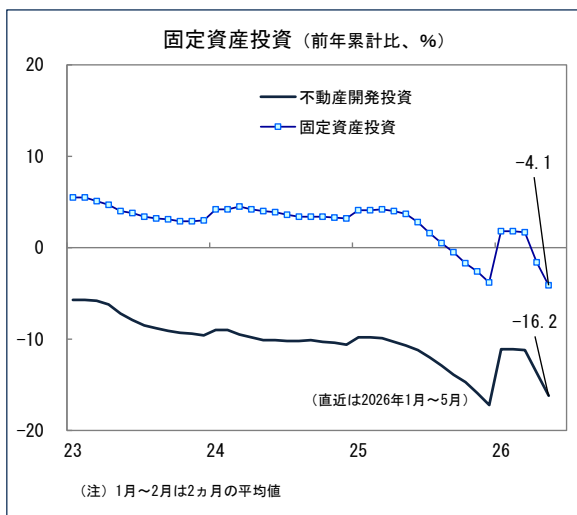
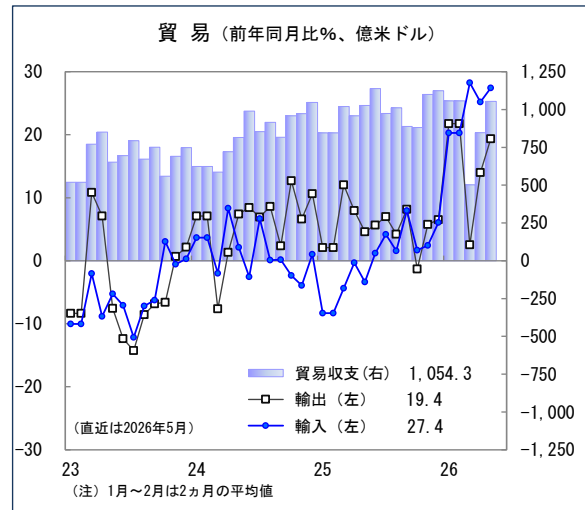
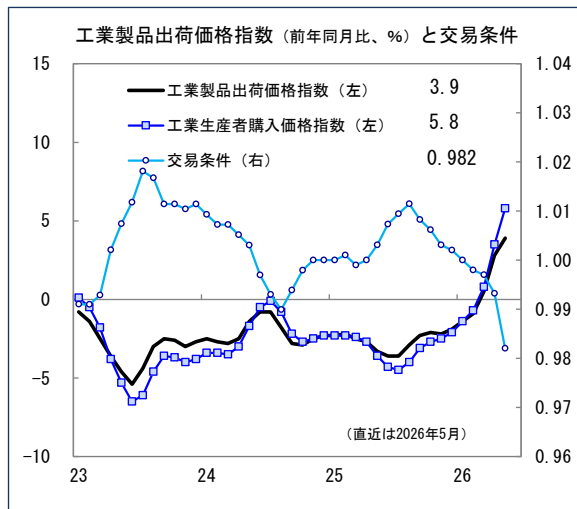
(出所) 中国国家统计局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成

(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