2026 年 7 月 29 日　全 49 頁

主要国経済 Outlook
2026 年 8 月号（No. 477）

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

財政の持続可能性を高める国債市場の整備

■ 日本経済…………………………………………………… 3

高市政権初の「骨太方針」を読む

■ 米国経済…………………………………………………… 17

中東政策は 8 月に TACO か

■ 欧州経済…………………………………………………… 28

中東情勢に一喜一憂

■ 中国経済…………………………………………………… 38

成長率目標に早くも黄信号

株式会社大和総研 丸の内オフィス　〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号 グラントウキョウ ノースタワー

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研と大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

Overview

財政の持続可能性を高める国債市場の整備

末吉　孝行

政府債務は世界的に増加傾向にあるが、財政の持続可能性は必ずしも政府債務のみで決まるわけではない。例えばイタリアは2011～12年頃に債務危機を経験したが、当時の一般政府の総債務残高（対GDP比）は120%程度で、これは2025年時点の日本（同235%）よりも低く、米国（同122%）と同程度だった（IMF調べ）。危機のきっかけは債務水準そのものではなく、政府の財政運営に対する信認低下と、それに伴う国債利回りの急騰である。そう考えると、財政の持続可能性には国債が安定的に消化されることが極めて重要である。

そのためには国債の商品性の向上に加え、長期保有を前提とした幅広い投資家層も必要となるが、先進国の国債市場には近年共通した変化が見られる。中央銀行や外国政府の保有比率が低下し、ヘッジファンドなど銀行以外の機関投資家の存在感が高まっている。これらの中には、レバレッジを効かせて取引を拡大する投資家もおり、一時的なショックに対して急速なポジション調整を行うため、市場の変動を増幅させることがある。BIS（国際決済銀行）も2026年6月の年次報告書で、財政への信頼が揺らいで国債利回りが上昇すると、市場が大きく不安定化し、それによってさらに財政リスクが高まるという悪循環に警鐘を鳴らしている。

巨額の政府債務を抱える時代においては、まずは財政健全化を進める必要があることは言うまでもない。他方で、国債の安全資産としての機能や投資対象としての魅力を高めることも欠かせない。市場における悪循環を避けるためにも、投資家層の多様化や流動性の向上を通じて、市場の過度な変動を抑制できる環境を整備する必要がある。安定的な需要基盤が形成されれば、仮にショックが起きた場合でも国債利回りの上昇は抑制され得る。政府が国債市場の機能強化に取り組むことは、財政の持続可能性を高めるうえでますます重要である。

主要国実質GDP見通し＜要約表＞　　（2026年7月28日時点）

（%）　　（前年比%）

	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	（下線及び斜字は年度）			
日本	-2.3	0.7	1.8	0.5	-0.2	0.9	0.9	0.9	-0.2 *<u>0.5</u>*	1.1 *<u>0.8</u>*	0.5 *<u>0.5</u>*	0.7 *<u>0.8</u>*
米国	4.4	0.5	2.1	1.9	2.0	2.1	2.2	2.2	2.8	2.1	2.1	2.1
ユーロ圏	1.3	0.8	0.0	0.8	0.9	1.2	1.4	1.4	0.9	1.4	0.6	1.3
英国	0.3	0.2	2.5	1.5	0.8	1.2	1.5	1.5	1.0	1.3	1.2	1.3
中国	4.8	4.5	5.0	4.3	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.	*<u>7.1</u>*	*<u>7.7</u>*	*<u>7.0</u>*	*<u>7.0</u>*
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 7 月

高市政権初の「骨太方針」を読む

神田 慶司
秋元 虹輝

［要約］

- 高市早苗政権初となる 2026 年度の「経済財政運営と改革の基本方針」（骨太方針 2026）が閣議決定された。看板政策である危機管理投資・成長投資について、累計 370 兆円超の官民投資の想定額を 6 つの領域に整理すると、「AI・デジタル」領域が全体の約半分を占めるなどメリハリが一定程度利いた姿になっている。財政運営面では、「国・地方の総債務残高対 GDP 比の安定的低下」を財政運営目標の中核に位置付け、基礎的財政収支（PB）は「債務残高対 GDP 比の低下に向けて確認する指標」に見直した。

- 骨太方針 2026 では、内閣府が試算した 3 つのシナリオのうち、成長率が最も高い「成長戦略実現ケース①」の実現を事実上目指している。このシナリオでは毎年度実質 10 兆円の追加財政支出の下、設備投資の大幅な拡大や、米国を上回る全要素生産性（TFP）上昇率が見込まれており、公債等残高対 GDP 比は 2040 年度にかけて低下を続ける。だが、その実現には経済構造の大幅な転換が必要で、不確実性は極めて高い。

- 上記シナリオでも、2030 年代半ばには債務の実効金利が名目 GDP 成長率を上回るようになる。仮にプライマリーバランス（PB）が赤字なら、公債等残高対 GDP 比は上昇してしまう。成長が加速しない事態などに備えて PB の基調を均衡あるいは黒字化させ、必要な財源を確保するなど、「成長ありき」ではない財政運営を行うことが「責任ある積極財政」だろう。

- 骨太方針 2026 では現役世代の社会保険料率の引き下げに向け、社会保障負担率の目標を設定する。だが、医療の高度化や高齢化などによる医療費の増加が続く中、社会保険料率の安定化にはこれまで以上に踏み込んだ改革が必要だ。8 月上旬までを目途に方針を決定する給付付き税額控除については、「所得に連動したきめ細かな給付」として 2029 年度に本格導入される見込みだ。「貧困層の貧困化」が進む日本の現役世代向け所得再分配機能を強化する仕組みとして評価されるが、当面の課題は財源の確保だ。

1. 危機管理投資・成長投資による高成長実現を前面に打ち出す骨太方針

成長戦略・財政関連の記載が増加した一方、過去の政権の重要政策や個別施策の記載を見直し

2026 年 7 月 21 日、高市早苗政権は 2026 年度の「経済財政運営と改革の基本方針」（以下、骨太方針 2026）を閣議決定した[1]。

そこでまず、骨太方針 2026 の特徴を整理しよう。**図表 1** は、骨太方針 2026 に記載された単語[2]に注目し、出現頻度（＝単語の出現回数÷文書内の総単語数）が前年度から高まったものと低下したものをワードクラウドで可視化したものだ。文字が大きいほど出現頻度の差（絶対値）が大きいことを表す。文字の色は見やすさを考慮して設定しており、色自体は意味を持たない。

図表 1：ワードクラウドによる骨太方針 2026 の特徴　～前年度からの出現頻度の変化

（注）骨太方針 2026 において、前年度から出現頻度（当該単語の出現回数／文書内の総単語数）の増加・減少幅が大きい上位 100 語を可視化したもの。文字が大きいほど出現頻度の差（絶対値）が大きいことを表す。文字の色は見やすさを考慮して設定しており、色自体は意味を持たない。
（出所）政府資料より大和総研作成

骨太方針 2026 では、「成長投資」「危機管理投資」「成長戦略」など成長戦略関連の単語や、「予算」「予算編成」「責任ある積極財政」など財政関連の単語の出現頻度が高まった（**図表 1 左**）。近年、重要性が急速に高まっている「AI」については、出現回数は前年度とおおむね同水準（44 回→45 回、複合名詞等に含まれるものも含む）だったものの、骨太方針の分量が大幅に減少したため（51 頁→38 頁）、出現頻度が高まった。

一方、賃上げ関連（「賃上げ」「最低賃金」「賃金向上」など）、地方関連（「地方」「地方創生」「地方公共団体」など）、防災関連（「災害」「防災」「国土」など）といった石破茂前政権の重要政策に関連する単語や、岸田文雄政権の重要政策との関連が深い「デジタル」「こども」

---

[1] https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/cabinet/honebuto/2026/decision0721.html
[2] 分析対象の単語は所要の処理を施した名詞（複合名詞を含む）。具体的には、数値除去等の前処理を施したテキストを単語単位に分割（形態素解析エンジンは MeCab を使用）して名詞を抽出した上で、表記ゆれの統一（例：「一人一人」→「一人ひとり」）、分析上意味を持たない汎用語（例：「我が国」「施行」「この」）の除外、連続する名詞の複合名詞化（例：「危機」＋「管理」＋「投資」→「危機管理投資」）を経たものを集計した。ただし例外的に「AI」については、「生成 AI」等と「AI」の表記揺れの影響を避けるため処理を行っていない。

「リ・スキリング」などの単語の出現頻度が低下した（**図表 1 右**）。骨太方針 2026 はこれまでの政策との継続性に配慮しつつも記述を大幅に見直しており、高市政権の経済財政政策をより明確に打ち出している。

骨太方針 2026 では、個別施策や事業に関する記載が大幅に削減された点も特徴的だ（関連する第 2 章の分量は前年度の 31 頁から 20 頁へと減少）。4 月 13 日に開催された第 4 回経済財政諮問会議では、骨太方針 2026 の策定に向けて有識者議員から「近年増加傾向にある個別施策や事業の記載は抑制し、高市内閣の経済財政運営の方針を明確に示す、真に骨太なものにすべきである」と提言されていたが[3]、これが骨太方針 2026 に反映された形だ。個別施策や事業の記載は官民投資ロードマップや各種政策パッケージなどに移り、骨太方針は経済財政運営の基本方針を示すという本来の役割を高めたといえる。

戦略 17 分野で 370 兆円超の官民投資、とりわけ期待されているのは「AI・デジタル」領域

高市政権の看板政策である危機管理投資・成長投資について骨太方針 2026 では、予見可能性をもって関連施策を実施できるよう、通常歳出とは別に、「『強く豊かな日本』投資枠」を創設すると明記された。要求上限（いわゆるシーリング）を設けず、戦略 17 分野を中心に、複数年度にわたる大胆な措置を講じるとしている。こうした取り組みなどにより国内投資を喚起し、潜在成長率の引き上げを通じて「強い経済」の実現を目指す。

7 月 21 日に閣議決定された「日本成長戦略」（以下、「成長戦略」）や骨太方針 2026 では、「官民投資ロードマップ」に基づいて危機管理投資・成長投資を推進することで、62 の主要な「製品・技術等」において 2040 年度までの累計で 370 兆円超の官民投資が実施されると想定している。「官民投資ロードマップ」に基づく官民投資の内訳構成と、投資規模の大きな製品・技術等の例を示したのが**図表 2** だ。

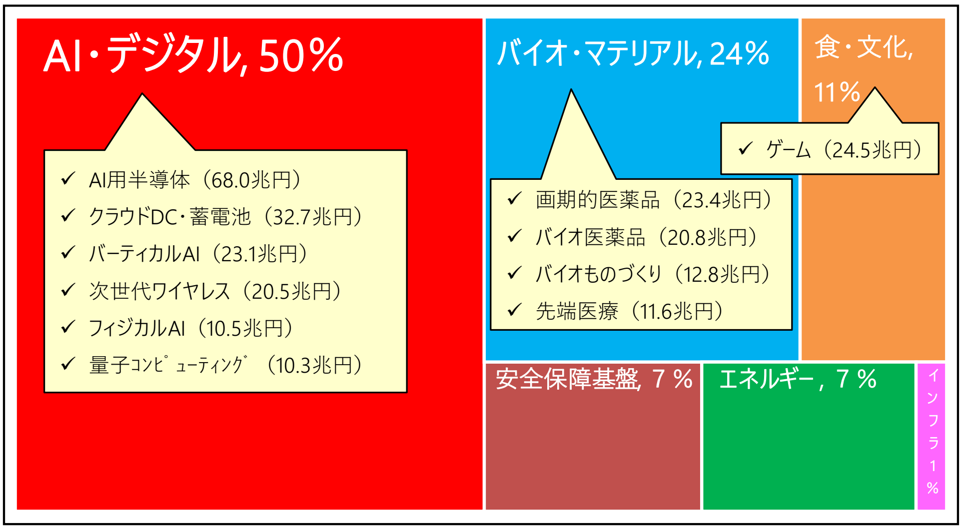
想定されている官民投資総額の約半分を占めるのは「AI・デジタル」領域（AI・半導体、デジタル・サイバーセキュリティ、情報通信、量子）だ。AI 用半導体（68.0 兆円）やクラウドデータセンター（DC）・蓄電池（32.7 兆円）などの大規模投資が見込まれている。10.5 兆円の官民投資が想定されているフィジカル AI は、危機管理投資と成長投資の双方を貫く成長の「加速装置」と位置付けられており、フィジカル AI の構築を軸とする「AI トランスフォーメーション（AX）」を全産業で加速し、人口減少下においても高付加価値を生み出す経済構造への転換を図るとしている。

次いで大規模な投資が想定されているのが「バイオ・マテリアル」領域（マテリアル、合成生物学・バイオ、創薬・先端医療）で、官民投資総額の約 4 分の 1 を占める。画期的医薬品（23.4 兆円）やバイオ医薬品（20.8 兆円）などで大規模投資が想定されている。

[3] 第 4 回経済財政諮問会議 資料 1「骨太方針 2026 の策定に向けて（有識者議員提出資料）」（2026 年 4 月 13 日）。

図表 2：「官民投資ロードマップ」で想定されている戦略 17 分野を 6 領域に整理した投資額シェア（吹き出しは 10 兆円超の官民投資を見込む「製品・技術等」）

（官民投資総額に対するシェア）



（注）政府が製品・技術等別に想定した戦略 17 分野の官民投資額を、日本成長戦略会議（第 4 回） 資料 1「日本成長戦略の基本的考え方」（2026 年 4 月 22 日）をもとに、以下の 6 領域に整理。データの制約で製品・技術等間の重複が残るため、集計した投資総額は政府が想定する「370 兆円超」を 20 兆円ほど上回る。グリーン鉄は、日本成長戦略会議資料では「エネルギー」と「マテリアル」の双方に重複して計上されているが、ここでは「マテリアル」に計上した。
「AI・デジタル」：AI・半導体、デジタル・サイバーセキュリティ、情報通信、量子
「バイオ・マテリアル」：マテリアル、合成生物学・バイオ、創薬・先端医療
「食・文化」：フードテック、コンテンツ
「安全保障基盤」：防衛産業、航空・宇宙、海洋、造船
「エネルギー」：資源・エネルギー安全保障・GX、フュージョンエネルギー
「インフラ」：防災・国土強靱化、港湾ロジスティクス
（出所）日本成長戦略会議資料より大和総研作成

このほか、「食・文化」領域（フードテック、コンテンツ）や「安全保障基盤」領域（防衛産業、航空・宇宙、海洋、造船）、「エネルギー」領域（資源・エネルギー安全保障・GX、フュージョンエネルギー）の投資額シェアはそれぞれ 1 割前後で、「インフラ」領域（防災・国土強靱化[4]、港湾ロジスティクス）は 1%程度である。

当社の「第 228 回日本経済予測（改訂版）」（2026 年 3 月 10 日）などで指摘したように、危機管理投資・成長投資を進めるにあたっては、支援対象の選択と集中が肝要だ。この点、「官民投資ロードマップ」で想定された官民投資額を見ると、重点的に支援する領域と、広く薄く支援する領域のメリハリが一定程度利いた姿になっている。

[4] 官民投資額は 2.6 兆円と想定されている。これに加えて、第 1 次国土強靱化実施中期計画に基づき、2030 年度までに官民合わせておおむね 20 兆円強程度の内数が投資額として見込まれている。

「国・地方の総債務残高対 GDP 比の安定的低下」を財政運営目標の中核に位置付け

他方、財政運営に関しては「財政運営目標の設定、経済の成長力強化と名目の経済規模の拡大にふさわしい予算編成への転換、『「強く豊かな日本」投資枠』の創設、補正予算依存からの脱却、基金や複数年度にわたる予算措置の見直しといった予算編成の在り方、分析・検証の強化等による市場の信認確保といった、新たな財政運営の仕組みを一体で示す」ことが骨太方針 2026 に盛り込まれた。

高市首相は就任直後から政府債務残高対 GDP 比を重視する姿勢を示していた。2026 年 2 月の施政方針演説では、「成長率の範囲内に債務残高の伸び率を抑え、政府債務残高の対 GDP 比を安定的に引き下げていきます。そのことにより、財政の持続可能性を実現し、マーケットからの信認を確保していきます。そのための具体的な指標も明確化します」と述べていた[5]。

これに関しては、「国・地方の総債務残高対 GDP 比[6]の安定的低下を中核に位置付ける」ことが明記された。また、これまで政府が財政健全化目標として重視してきた国・地方の基礎的財政収支（プライマリーバランス、PB）は、「債務残高対 GDP 比の低下に向けて確認する指標とし、その安定的低下と整合するよう複数年で管理する」形へと見直した。景気変動や危機管理投資・成長投資の必要性に応じて PB の「一時的な悪化も許容し得る」とし、債務残高対 GDP 比の安定的な低下に向けて PB を改善・管理していくという。

2. 内閣府試算にみる「強い経済」「財政の持続可能性」実現の課題

高市政権の目指す内閣府試算の高成長ケースは米国を上回る生産性向上ペースが必要

骨太方針 2026 では、官民投資の拡大など「成長戦略」の効果が十分に発現した場合、2040 年度には名目 GDP は 1,100 兆円に迫る経済成長を実現し、また、一定の追加的な財政支出の下で債務残高対 GDP 比がおおむね安定的に低下するとの内閣府の試算[7]（以下、内閣府試算）を引用した。

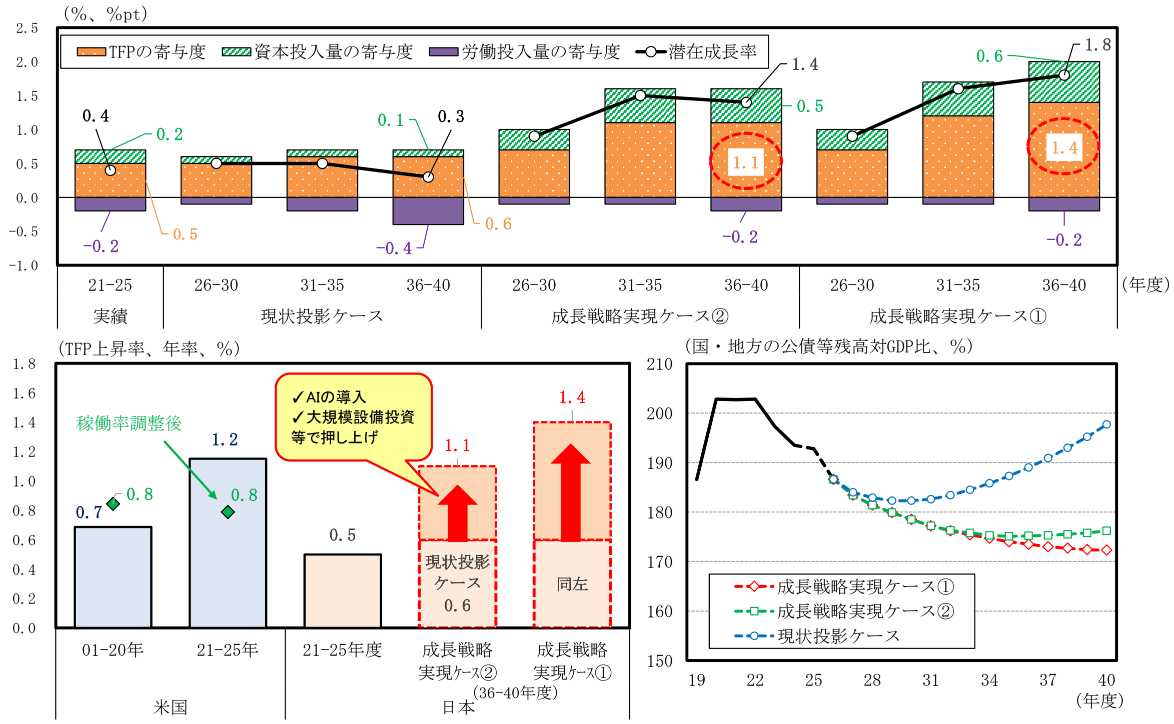
高市政権はこうした経済・財政の姿の実現を目指すとして、2027-40 年度を計画期間とする「中長期経済財政計画」を定めた。「できるだけ早期に、実質で 1%を上回る、名目で 3%を上回る経済成長を定着させ、更に引き上げていく」という。

内閣府試算では、「成長戦略実現ケース①」「成長戦略実現ケース②」「現状投影ケース」という 3 つのシナリオを想定している（**図表 3 上**）。このうち高市政権が目指すのは「成長戦略実現ケース①」だ。

---

[5] 首相官邸「第 221 回国会における高市内閣総理大臣施政方針演説」（2026 年 2 月 20 日）
[6] 高市首相は就任前、総債務残高から政府が保有する金融資産を除いた「純債務残高」を重視する立場を取っていた。骨太方針 2026 では「総債務残高」の対 GDP 比を重視することについて、「政府が負う債務と、その返済の原資となる税収を生み出す元となる国の経済規模との関係を示す指標であり、PB に純利払い費を加味した財政収支を踏まえて、財政運営を評価するものである」と説明している。
[7] 内閣府「日本成長戦略の下での中長期的な経済・財政の姿に関する試算」（経済財政諮問会議（令和 8 年第 8 回）・日本成長戦略会議（第 5 回）資料 5、2026 年 6 月 24 日）

図表 3：内閣府作成の 3 つのシナリオ（上）、日米 TFP 上昇率の実績と内閣府のシナリオ別想定（左下）、政府債務残高における内閣府のシナリオ別見通し（右下）



（注）上図および右下図（日本部分）は内閣府「日本成長戦略の下での中長期的な経済・財政の姿に関する試算」に基づく。左下図の米国の稼働率調整済み TFP についての詳細は John G. Fernald (2014) “A Quarterly, Utilization-Adjusted Series on Total Factor Productivity” FRBSF Working Paper 2012-19 (updated April 2014)を参照。なお、米労働省が推計する TFP 上昇率は 2001-20 年で平均＋0.8%、21-25 年で同＋1.4%（稼働率は未調整）。右下図の実線は実績、破線は実績見込みおよび内閣府による見通し。
（出所）内閣府、米労働省、米サンフランシスコ連邦準備銀行より大和総研作成

「成長戦略実現ケース①」と「成長戦略実現ケース②」では、毎年度実質 10 兆円（「強く豊かな日本」投資枠のうち財源を確保した上で別枠管理する予算は除く）の追加財政支出による需要増加のほか、「官民投資ロードマップ」に基づく投資の効果なども想定されており、2021-25 年度で年率＋0.4%の潜在成長率が 2036-40 年度には「成長戦略実現ケース②」で同＋1.4%、「成長戦略実現ケース①」で同＋1.8%へと加速する見込みである。

潜在成長率を主に押し上げるのは全要素生産性（TFP）だ。「成長戦略実現ケース①」では年率＋1.4%に加速すると見込まれており、不確実性の高い TFP の向上に大きく依存する形になっている。内閣府は先行研究などをもとに、成長戦略の効果が発現すれば、AI の導入や大規模設備投資による資本の若返り、生産資源配分の効率化などにより、TFP 上昇率は中長期的に年率＋1.1～1.4%程度まで高まると想定しているが[8]、その実現のハードルは相当に高い。

AI・デジタル分野で世界をリードし、国内設備投資も盛んな米国の TFP 上昇率は、2021-25 年の平均で＋1.2%とサンフランシスコ連銀は推計している（**図表 3 左下**）。ただし、TFP 上昇率には資本や労働の稼働率が変動した影響などの非技術的要因が含まれており、これを調整し

[8] 内閣府「（参考資料）成長戦略による TFP 上昇率の押上げ」（経済財政諮問会議（令和 8 年第 8 回）・日本成長戦略会議（第 5 回）資料 6、2026 年 6 月 24 日）

た推計値は同＋0.8％にとどまる[9]。

2020 年代前半は、コロナ禍からの経済活動の正常化の過程で TFP 上昇率が高めに計測されやすいことを踏まえると、稼働率調整後の推計結果がより実態を表しているとみられる。また、2001-20 年における推計値は年平均で＋0.7～0.8％であり、長期的に見た米国の TFP 上昇率は同＋1％を下回る。

こうしたことを踏まえると、「成長戦略実現ケース①」では従来の延長線上にない大胆な企業行動や変革などが幅広く行われることなどを通じて、米国を上回るペースで TFP が持続的に向上する姿が暗に描かれているとみられる。

内閣府試算の高成長ケースの実現には大幅な生産性向上や財源確保などが課題

「強く豊かな日本」投資枠のうち財源を確保した上で別枠管理する予算は、PB や公債等残高から除かれている。見方を変えると、想定通りに財源が確保できなければ、財政見通しは内閣府試算よりも悪化する[10]。また後述するように、2029 年度から本格導入される予定の「所得に連動したきめ細かな給付」には数兆円規模の恒久財源が少なくとも必要とみられるが、具体的な財源確保の議論は進んでいない。

政府は政策減税の租税特別措置（租特）や補助金の見直しを進めてはいるものの、目立った成果は上がっていないようだ。報道によると、13 府省庁が計約 120 項目の租特を自己点検した結果、明確に「廃止」の方向を明示したのは 1 件のみだったという[11]。

「ドーマー条件」が成立しなくなる 2030 年代後半には PB の黒字が一段と重要に

「成長戦略実現ケース②」では経済成長が加速し、PB が黒字で推移するにもかかわらず、公債等残高対 GDP 比は 2030 年代半ばに上昇に転じる。「成長戦略実現ケース①」でも、公債等残高対 GDP 比の低下幅は 2030 年代後半に縮小していく（**前掲図表 3 右下**）。

これは、債務の実効利回りが名目 GDP 成長率を上回るようになる（いわゆる「ドーマー条件」が成立しなくなる）ためだろう。日本銀行の金融政策の正常化で長期金利に上昇圧力がかかることに加え、過去に低金利で発行された国債が満期を迎えて借り換えが進み、政府の利払い負担が増加することが反映されているとみられる。

---

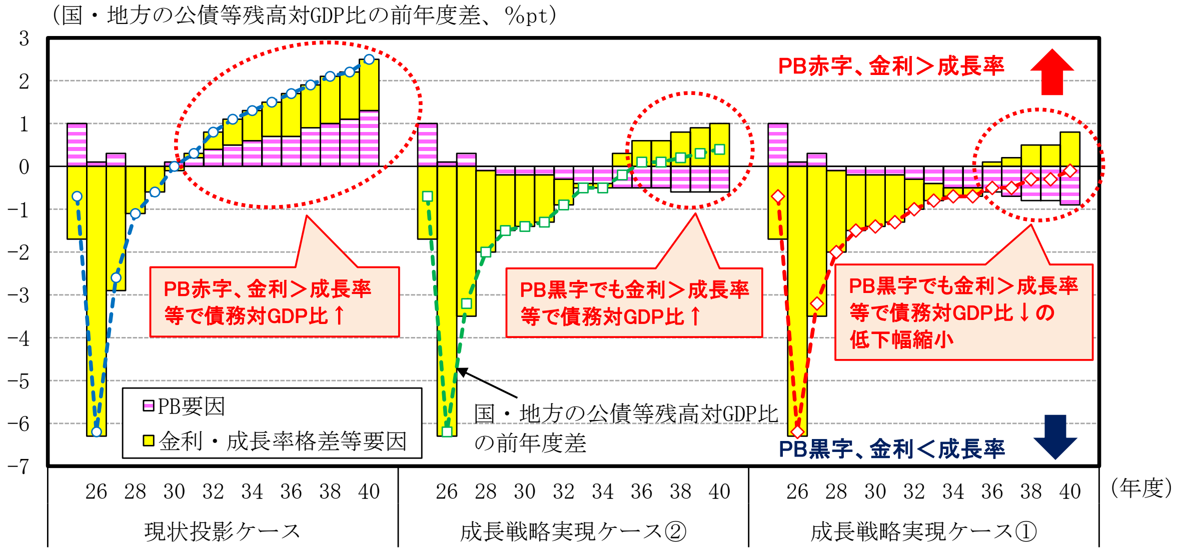
[9] 詳細は、Federal Reserve Bank of San Francisco “Total Factor Productivity” (Updated 6/4/2026)、John G. Fernald (2014) “A Quarterly, Utilization-Adjusted Series on Total Factor Productivity” FRBSF Working Paper 2012-19 (updated April 2014)などを参照。

[10] ガソリン・軽油の暫定税率廃止や高校授業料の実質無償化、学校給食費の無償化には合計 2 兆円強の財源が必要とされたが、確保したのは歳出改革による捻出分を含めても 1.5 兆円弱で、0.7 兆円強の不足が生じている。また、「令和 8 年度税制改正の大綱」には自動車税等の環境性能割の廃止が盛り込まれたが、この穴を埋めるのに必要な 0.2 兆円弱についても財源確保の目途は立っていない。

[11] 「日本版 DOGE『税優遇廃止』1 件のみ　13 府省庁 120 件、財源捻出見通せず」（2026 年 7 月 6 日、日本経済新聞　電子版）

実際、内閣府試算における公債等残高対 GDP 比見通しの前年度差を、「PB 要因」と「金利・成長率格差等要因」（PB以外のその他要因）の2つに分けると、どのシナリオにおいても、2020年代は「金利・成長率格差等要因」が公債等残高対 GDP 比を押し下げている。それが 2030 年代初めから半ばにかけて押し上げ要因へと転じている（**図表 4**）。

図表 4：内閣府作成のシナリオ別公債等残高対 GDP 比見通しにおける変動要因



（注）内閣府「日本成長戦略の下での中長期的な経済・財政の姿に関する試算」（経済財政諮問会議（令和８年第 8 回）・日本成長戦略会議（第 5 回）資料 5、2026 年 6 月 24 日）に基づく。「金利・成長率格差等要因」は、公債等残高対 GDP 比の前年度差から「PB 要因」（PB 対 GDP 比の変動による要因）を差し引いたもので、主に名目実効金利と名目 GDP 成長率の格差の影響を反映している。
（出所）内閣府より大和総研作成

現在の日本は、PB が赤字でも公債等残高対 GDP 比が低下するという「財政ボーナス期」にある。だが内閣府試算から判断すると、「財政ボーナス期」は 2030 年代前半に終了する可能性がある。「ドーマー条件」が成立しなくなれば、PB を黒字にしないと、公債等残高対 GDP 比を安定的に引き下げることが難しくなる。

前述のように、高市政権は骨太方針 2026 で PB を「債務残高対 GDP 比の低下に向けて確認する指標」に見直すとした。当面は PB が赤字でも公債等残高対 GDP 比が低下する可能性は比較的高いが、2030 年代を見据えると、「財政ボーナス期」にある 2020 年代のうちに PB の基調を均衡あるいは黒字化させ、2030 年代に備える必要がある。

「成長ありき」ではなく、様々な状況を見据えて柔軟に対応する財政運営を

高市政権は「責任ある積極財政」を通じて潜在成長率を引き上げ、債務残高対 GDP 比の安定的な引き下げを目指しているが、積極財政で潜在成長率を大幅に高めることができなければ、インフレの加速や金利の上昇を招くだろう。

こうした事態を回避するためにも、まずは成長戦略の進捗管理が重要だ。骨太方針 2026 では、「誰が、何を、いつまでにといった 5W1H を念頭に置いた上で、今後の概算要求段階を含めた予算編成過程等において、複数年にわたる施策の具体化と施策の実行状況や技術の開発動向等を踏まえたブラッシュアップや見直しを行う『PDCA メカニズム』を、日本成長戦略会議の下で定期的に繰り返していく」と述べられている。

日本成長戦略会議の下で定期的に進捗管理を実施していくとの方針だが、過去の成長戦略を振り返ると、関連施策や予算の状況を管理するだけでは不十分だ。たとえば安倍晋三政権では、実効性を確保するために工程表が作成され、政策群ごとに成果目標（Key Performance Indicator、KPI）が設定された。KPI のレビューによる PDCA サイクル（個別施策の進捗管理というボトムアップ型の PDCA サイクルと、成果目標達成の可否というトップダウン型検証との組合せ）が実施されたものの、KPI の体系的な評価が不十分で、最終目標である潜在成長率の引き上げとの関係は曖昧なままだった[12]。

内閣府試算の「成長戦略実現ケース①」では、国内民間設備投資だけでも累計 410 兆円程度と見込まれており、「官民投資ロードマップ」に基づく官民投資額（370 兆円超）を民間のみで上回る投資が誘発される。さらに TFP 上昇率の大幅な加速が想定されている。こうした将来像に現実をどのように近づけ、そのためにはどのような施策を実施する必要があるのかを検討し、成長戦略に適宜反映させる取り組みが、日本成長戦略会議には求められるだろう。

もっとも、「成長戦略実現ケース①」を実現できるかどうかは極めて不確実だ。「現状投影ケース」のように成長が加速しないことも十分に考えられる。また前述のように、2030 年代には「財政ボーナス期」が終了し、PB 黒字の重要性が高まるとみられる。「成長ありき」ではなく、様々な状況を見据えて柔軟に対応し、債務残高対 GDP 比が安定的に低下するように財政運営を行うことこそが、「責任ある積極財政」だろう。

市場の信認の維持も欠かせない。財政ファイナンスへの懸念などから長期金利に上乗せされるリスクプレミアムが上昇すれば、企業の投資行動に水を差すことになる。骨太方針 2026 の原案を受けて 10 年物国債利回りが急上昇し、一時 2.9%台に乗せた。約 30 年ぶりの高水準であり、「骨太ショック」ともいわれた。市場関係者からの関心を集めたのは、日本銀行に関する原案での記述だ。原案では、政府の経済政策と整合的な金融政策運営を求める日本銀行法第 4 条や、2013 年 1 月に取りまとめられた政府・日銀の共同声明[13]にも言及した。

安倍晋三政権以降の骨太方針で共同声明に触れたのは 2013 年度のみであり、日本銀行法に言及した例はない。原案の記載自体は従来の政府方針に沿うものではあるが、日銀の独立性を定める同法第 3 条などには明示的に触れない一方で、第 4 条や共同声明を取り上げたことから、市場では日銀の独立性への懸念が意識されたとみられる。

これを受けて骨太方針 2026 では記述が修正されたものの、今回の一件は、日本の経済・財政

[12] 詳細は、神田慶司「成長戦略の成果はなぜ見えないのか」（大和総研レポート、2016 年 3 月 16 日）などを参照。
[13] https://www5.cao.go.jp/keizai1/seifu-nichigin/2013/0122_seifu-nichigin.pdf

運営に対する市場の信認がこれまで以上に問われていることを改めて示したとみられる。官民連携による投資拡大と経済成長を実現するためにも、政府には財政規律を維持するとともに、金融政策の独立性を尊重する姿勢が引き続き求められる。

3. 社会保障改革と給付付き税額控除

社会保障負担率に関する新たな目標を設定し、2026 年度中に改革メニューを具体化

骨太方針 2026 では「現役世代の保険料率の上昇を止め、引き下げていく」との方針が示された。これは 2025 年 10 月に自民党・日本維新の会の連立政権合意書[14]に明記されていたものである。その実現に向け、「これまでの歳出改革努力を継続し、2027 年度の社会保障負担率が 2025 年度と比較して上昇しないよう取り組む。（中略）社会保障負担率の目標の検討を進め、これとあわせて、社会保障改革について 2026 年度中に改革項目の具体化と工程の明確化を図り、順次実施する」という。

「社会保障負担率」の定義については記載されていないものの、一般的には国民負担率[15]のうち社会保障に関連する負担分を指す（社会保障負担と租税負担を合計して国民所得で除したものが国民負担率)。経済全体で見た社会保険料の負担度合いが 2027 年度まで高まらないように取り組みつつ、中長期的には現役世代の社会保険料率を引き下げていくというのが高市政権の考えとみられる。

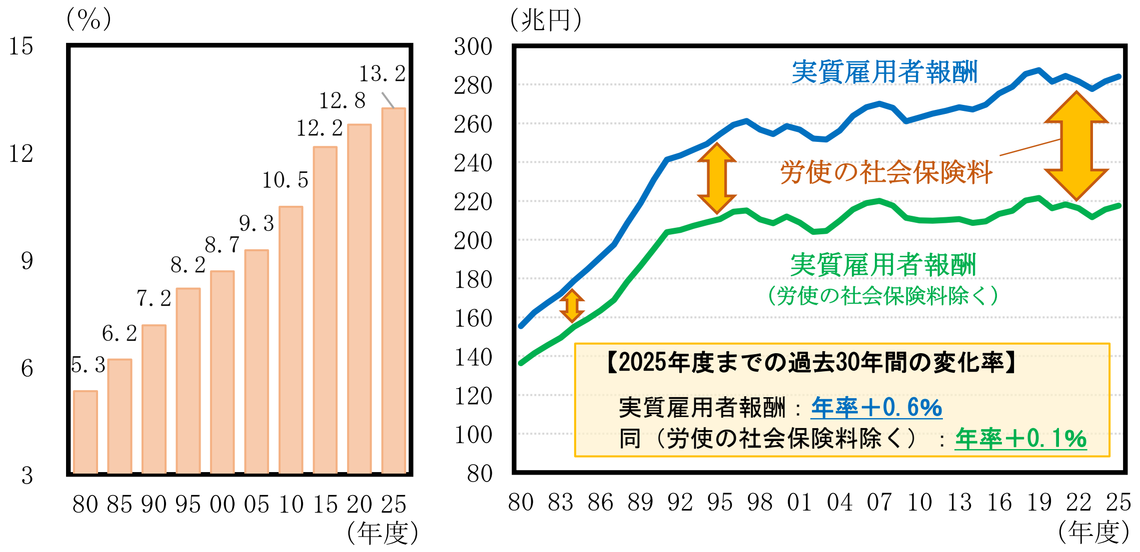
社会保険料率は長期的に上昇を続けている。**図表 5 左**は雇用者の平均的な社会保険料率を示したが、直近の 2025 年度で 13%程度と試算され、過去 30 年間で 5%pt 程度上昇した。雇用者に分配された所得（雇用者報酬）の実質額は過去 30 年間で年率＋0.6%だったが、労使の社会保険料を除くと同＋0.1%とほぼ横ばいになった（**図表 5 右**、過去 20 年間ではそれぞれ同＋0.4%、同＋0.0%)。また、賃金見通しの悪化や将来不安の強まりなどを背景に、勤労者世帯の平均消費性向（可処分所得のうち消費に回る割合）は低下しており、その傾向は若年層で顕著だ[16]。

現役世代の手取りベースの実質所得が長期的に伸び悩み、消費に対する慎重な姿勢が強まったことが個人消費を抑制しているが、これはサービス業などの設備投資にも影響を及ぼしたとみられる[17]。国内投資の喚起を通じて「強い経済」実現を目指す高市政権の経済政策にとっても、社会保険料率の安定化は重要だ。

---

[14] 自由民主党・日本維新の会「自由民主党・日本維新の会　連立政権合意書」（2025 年 10 月 20 日）
[15] 財務省は国民負担率を定期的に公表しており、2026 年度は 45.7%と見込まれている（https://www.mof.go.jp/policy/budget/topics/futanritsu/sy202603a.pdf）。
[16] 「家計調査」（総務省）の二人以上・勤労者世帯の平均消費性向を世帯主年齢別に見ると、2025 年で 20 代以下は 58%（1990 年代前半対比▲12%pt）、30 代は 55%（同▲13%pt）、40 代は 61%（同▲10%pt）、50 代は 66%（同▲4%pt）だった（2018 年以前は調査票変更による影響を補正）。50 代以下の勤労者世帯の平均消費性向の低下は、家計全体では同▲5.3%pt に相当する。これに 2025 年の実質可処分所得を乗じると、個人消費への影響は▲15.7 兆円程度と試算される。
[17] 詳細は、当社の「第 229 回日本経済予測（改訂版）」（2026 年 6 月 8 日）を参照。

図表 5：雇用者の平均的な社会保険料率（左）と実質雇用者報酬（右）の長期推移



（注）左図は雇用者が拠出する社会保険料を賃金・俸給で除したもので、右図は家計最終消費支出デフレーターベースの実質額。2025 年度の社会保険料は大和総研による試算値。

（出所）内閣府、国立社会保障・人口問題研究所より大和総研作成

2026 年度中に改革工程表などを策定する方針だが保険料率の安定には踏み込んだ施策が必要

だが、社会保険料率の安定・引き下げのハードルは相当に高い。医療制度などの見直しは、社会保障・税一体改革や全世代型社会保障改革を通じて 2010 年代から継続的に実施されてきた。だが、それでも社会保険料率は上昇を続けている（**図表 5 左**）。当社の「第 225 回日本経済予測（改訂版）」（2025 年 6 月 9 日）では医療・介護給付費対 GDP 比の 2040 年度までの見通しを示したが、現行制度を想定すると、高成長シナリオでも上昇が続く見込みだ。その一因は、医療の高度化などにある。医療費は直近の 2024 年度で 1.5%増加したが、医療の高度化などによって 1.6%pt（国民医療費ベースで 0.8 兆円程度）押し上げられており、高齢化による押し上げ幅（0.6%pt（同 0.3 兆円程度））を大幅に上回った[18]。

骨太方針 2026 では、70 歳以上の医療費窓口負担割合の見直しについて「現役世代との間で年齢によらない真に公平な応能負担」の実現を目指し、外来特例[19]の在り方や所得基準などについて検討を進めるものの、2026 年末までに一定の結論を得るとして先送りされた。

まずは 2026 年度中（高齢者の医療費窓口負担割合については 2026 年まで）に策定される改革工程表や具体化される改革項目などを注視する必要があるが、医療の高度化などによる医療費押し上げ幅の大きさを踏まえると、これまで以上に踏み込んだメニューを盛り込まなければ、

[18] 医療費を「診療報酬改定等」「人口増」「高齢化」「その他」の 4 つに要因分解すると、「その他」には医療の高度化や受療行動の変化などが含まれる。「医療保険に関する基礎資料」（厚生労働省）によると、2024 年度の医療費の伸び率の寄与度は「診療報酬改定等」が前年比▲0.3%pt、「人口増」が同▲0.4%pt、「高齢化」が＋0.6%pt、「その他」が同＋1.6%pt だった。「その他」要因は変動が大きいため、過去 10 年間（2015～24 年度）で均してみると同＋1.7%pt 程度である。

[19] 高額療養費制度において、所得が一定水準を下回る 70 歳以上の高齢者を対象に、外来受診時の自己負担に上限を設ける仕組み。

社会保険料率は安定しない。また、社会保障改革で抑制しきれない保険料上昇分を公費負担割合の引き上げで対応することも考えられるが、そのためには社会保障の安定財源である消費税率の引き上げなどの議論が必要になるだろう。

2029 年度に所得連動型給付が本格導入、「つなぎ」の消費減税も実施へ

高市首相が「改革の本丸」[20]と位置付ける給付付き税額控除については、社会保障国民会議の中間とりまとめが遅れたことで、骨太方針 2026 には「『給付付き税額控除』とそのつなぎ（飲食料品の消費税率等）については、今後予定されている社会保障国民会議の中間とりまとめを踏まえ、本年 8 月上旬までを目途に、その方針を決定する」との記載にとどまった。

給付付き税額控除については、中低所得の現役勤労者の所得下支えや就労支援などを目的に、「所得に連動したきめ細かな給付」（以下、所得連動型給付）として 2029 年度に本格導入することが、社会保障国民会議の中間とりまとめに盛り込まれる。

一般的に、給付付き税額控除は給付と税額控除を組み合わせた仕組みである。これについて社会保障国民会議の実務者会議では、制度が複雑化することによる事務負担の増加や諸外国の例などを勘案し、短期的には給付への一本化が望ましいと判断した一方、将来的な税額控除の導入に向けた検討を続けるという[21]。

7 月 22 日開催の実務者会議では、制度の経過措置（つなぎ）について議論された。資料[22]では与野党参加者の複数の意見が紹介されたが、その中の 1 つとして、軽減税率対象の飲食料品の消費税率を 2027 年 4 月 1 日から 2 年間、現在の 8%から 1%へと引き下げるとともに、税率 1%相当分の範囲内で所得連動型給付を 2027 年度に導入することで、飲食料品の消費税の実質ゼロ化を実現するという意見が示された[23]。

消費減税に関する党派間での意見の隔たりは依然として大きく、これらの中間とりまとめは難航している。だが、消費減税に対して高市首相が積極的な姿勢をこれまで示してきたことや、2 月の衆議院議員総選挙で与党が飲食料品の消費税ゼロの検討加速を公約に掲げていたことを踏まえると、最終的には飲食料品の消費税実質ゼロ化が実施される可能性は高いだろう。

現役世代への再分配機能が脆弱な日本にとって所得連動型給付の導入は重要

所得連動型給付を含む給付付き税額控除は、日本の格差問題を是正するための重要な仕組みだ。所得再分配効果を測る指標として、市場所得ベースと可処分所得ベースのジニ係数の差に

---

[20] 首相官邸「高市内閣総理大臣記者会見」（2026 年 2 月 18 日）
[21] 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 19 回）資料「中間とりまとめ（案）（給付付き税額控除の本格導入部分）」（2026 年 7 月 16 日）
[22] 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 20 回）資料「中間とりまとめ案（「制度の経過措置（つなぎ）」抜粋）」（2026 年 7 月 22 日）
[23] 飲食料品の消費税実質ゼロ化については、神田慶司「骨太方針のポイント③　～現役世代の社会保険料負担抑制を前面に」（大和総研レポート、2026 年 7 月 22 日）を参照。

注目すると、日本はコロンビアを除く OECD37 カ国中 14 位[24]であり、再分配機能は諸外国の中では比較的高い。しかしこれは、高齢者向けの社会保障が充実しているためだ。現役世代が多く含まれる 18～65 歳に対象を絞ると、日本は 31 位まで低下する。

また、代表的な格差指標の 1 つである相対的貧困率（世帯人数を調整した可処分所得（等価可処分所得）が中央値の半分（貧困線）を下回る人の割合）を 18～65 歳について見ると、2010 年代から緩やかな低下傾向が見られる。だが一方、貧困線を下回る人（貧困層）の平均所得の低迷（貧困ギャップの拡大）が顕著だ。日本の格差は米国のような「富裕層の富裕化」ではなく、「貧困層の貧困化」が特徴であり、中低所得の現役世代の再分配機能の強化はこうした問題に対応したものといえる[25]。

再分配機能の向上と財政の持続性確保を両立した財政運営が必要

所得連動型給付の詳細は今後検討されるが、当面の課題は財源の確保だ。中間とりまとめ案では、所得連動型給付は恒久施策だとして「一時財源ではなく恒久財源を確保する必要」があり、「特例公債に頼らず、たとえば、補助金・租税特別措置の見直しなど、歳出・歳入のあらゆる見直しを通じて確保する」とされている。だが、具体的な財源確保については「早期に結論を得る」との説明にとどまった。

所得連動型給付には、数兆円規模の恒久財源が少なくとも必要とみられる。また、飲食料品の消費税率 1%への引き下げが実施される場合は年間 4 兆円超の財源が必要で、各種支援策や所得連動型給付の先行導入分を含めると、年間に必要な財源は 5 兆円を超えるだろう。

前述のように、内閣府試算によると、債務の実効金利は 2030 年代初めから半ばにかけて名目 GDP 成長率を上回るようになり、国・地方の基礎的財政収支が赤字でも公債等残高対 GDP 比が低下する「財政ボーナス期」は終了する見通しだ。2030 年代を見据えて PB の基調を均衡あるいは黒字化させる必要があり、現在の PB 赤字の主因である社会保障分野での給付の重点化や効率化、年齢ではなく負担能力に応じた負担の徹底、必要な財源の確保などの重要性は増している。

中低所得の現役世代への支援強化で再分配機能を高めることは重要だが、財政の持続性確保と両立した財政運営が必要だ。

---

[24] データは 2023 年（チリ・デンマーク・メキシコ・ニュージーランド・トルコは 2022 年、日本は 2021 年、オーストラリアは 2020 年、アイスランドは 2019 年）。
[25] 日本の格差問題については、当社の「第 226 回日本経済予測（改訂版）」（2025 年 9 月 8 日）などで検討した。

図表 6：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。

米国経済　中東政策は 8 月に TACO か

中東情勢悪化が影を落とす中、政治日程が中東政策転換の鍵を握る

矢作 大祐
藤原 翼

[要約]

- 2026 年 4-6 月期の米国経済は、個人消費と設備投資という内需の二本柱に支えられ、実質 GDP 成長率は前期比年率 2%程度の巡航速度を維持したと予想する。所得階層間の消費格差、いわゆる「K 字経済」の構図は残存するものの、株高による資産効果とトランプ減税 2.0 の還付金を背景に所得上位層の消費が底堅く推移し、全体を下支えしたと考えられる。また、設備投資も AI 関連投資が引き続き牽引役になったとみられる。

- しかし、7 月に入り、状況は一変している。米イラン間の武力衝突再燃により停戦合意が破綻し、エネルギー価格も再上昇した。インフレ再加速によって実質賃金は再びマイナスに転じる可能性が高まり、個人消費の下振れリスクが強まっている。設備投資についても、ハイパースケーラー各社が AI 投資の選別姿勢を強め、SOX 指数の調整局面入りが示唆するように、4-6 月期までのような拡張一辺倒は見込みにくい。

- 一方、8 月の議会休会に伴うタウンホールミーティングを控え、エネルギー高に対する世論の不満は根強い。世論調査では、対イラン強硬派（MAGA 派）の中でも「戦争は経済的代償に見合う」との回答が 5 月の約半数から 7 月には 1/3 強へ低下しており、イランに対する強硬姿勢を維持する必要性が低下している。中間選挙を控える中で、共和党の求心力維持のため、2025 年の関税政策と同様、トランプ政権が中東政策を軟化させる、いわゆる“TACO 化”のインセンティブが強まっているとみられる。

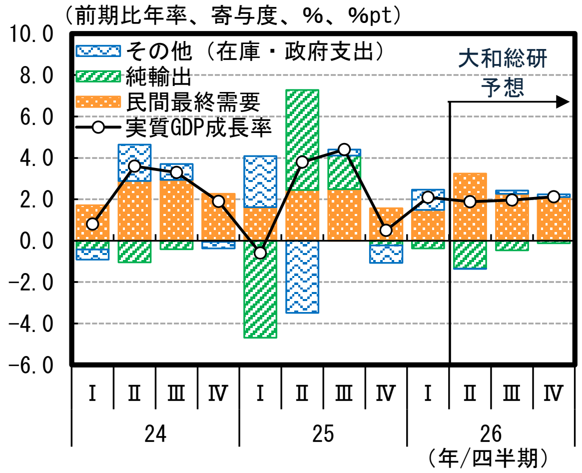
- 金融政策に関しては、7 月 FOMC は政策金利据え置き・様子見がメインシナリオとなる。ただし、イラン側が停戦を交渉材料として長期化させ、再停戦が 9 月以降にずれ込む場合、インフレ率の減速シナリオが崩れ、早ければ 9 月、遅くとも 10 月 FOMC での利上げ転換が視野に入る。市場は既に 9 月の利上げを織り込んでおり、7 月の FOMC が様子見であっても、タカ派的な姿勢は強まり得る。また、8 月中も中東情勢に改善が見込まれなければ、8 月末に開催されるジャクソンホール会議で、FOMC 執行部から 9 月 FOMC での利上げ転換に向けたより強いメッセージが出される可能性もあるだろう。

4-6 月期は内需主導で堅調、ヘッドラインは巡航速度に

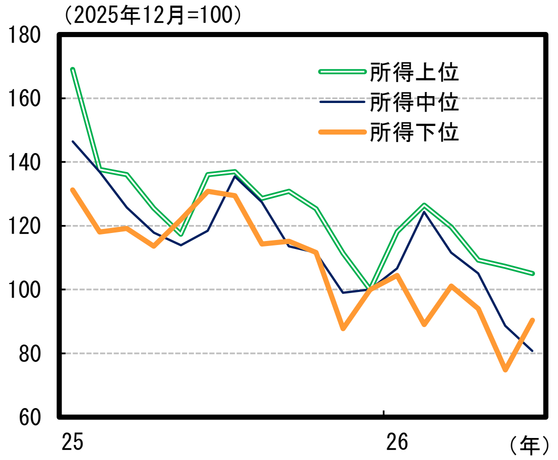
2026 年 4-6 月期の米国経済は、個人消費と設備投資という内需の二本柱が景気を支えたとみられる（図表 1 左図）。個人消費に関連して、消費センチメントを見ると、所得中位・下位層は 2025年末を下回るまで低下しているが、所得上位は低下しつつも2025年末を上回っている（図表 1 右図）。4-6 月期の大半の時期でエネルギー価格が高止まりしたことから、エネルギー関連消費のウェイトが大きい所得中位・下位層は消費が抑制されたと考えられる。一方、米主要株価指数の上昇に伴う資産効果と、トランプ減税 2.0 による還付金が所得上位層の消費を押し上げたと考えられる。所得階層による消費動向の格差、いわゆる「K 字経済」の構図は継続しているものの、所得上位層が牽引する形で個人消費全体は底堅さを維持したとみられる。

図表 1 実質 GDP 成長率とその内訳、所得階層別消費者センチメント

実質GDP成長率とその内訳



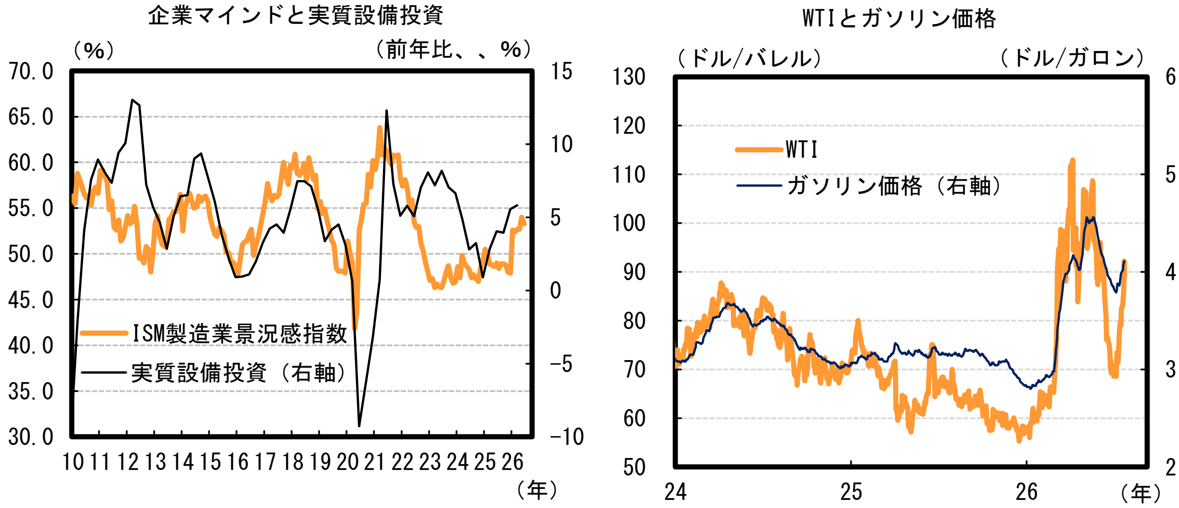
所得階層別消費者センチメント



（注）民間最終需要は個人消費、設備投資、住宅投資の和。
（出所）BEA、ロイター/ミシガン大より大和総研作成

設備投資についても、AI 関連投資が引き続き高い伸びを牽引したと想定している。設備投資に連動する傾向のある ISM 製造業景況感指数は高水準に位置している（図表 2 左図）。ISM に寄せられた企業のコメントの中でも、堅調な AI 関連需要を指摘する意見が散見された。もっとも、個人消費や設備投資が下支えした内需の強さに対応する形で輸入も増加している。これらを総合すると、内需中心に景気を押し上げた一方、純輸出が押し下げ要因となり、4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率で 2%程度と巡航速度になると見込んでいる。

図表 2 企業マインドと実質設備投資、WTI とガソリン価格



（出所）ISM、BEA、EIA、CME、Haver Analytics より大和総研作成

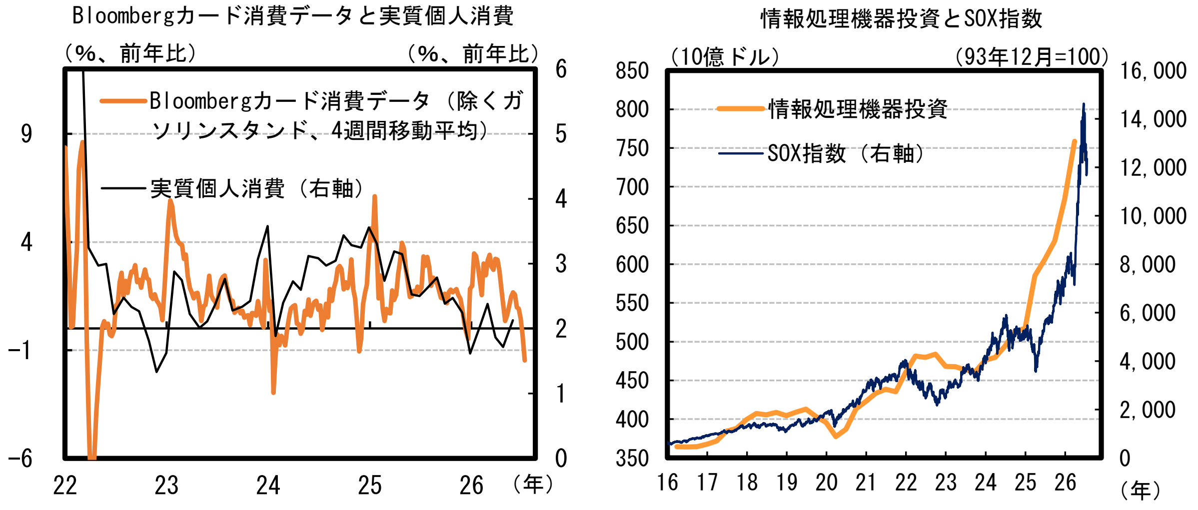
エネルギー価格再上昇で内需に逆風が吹くが、8 月から再び“TACO”か

しかし、7 月に入ってから経済を取り巻く環境は変化を見せている。7 月の半ばには、米イラン間の武力衝突が再激化し、6 月後半に結ばれた停戦合意は形骸化した。これに伴い、WTI およびガソリン価格は上昇に転じた（図表 2 右図）。CPI や PPI は 6 月に減速したが、7 月は再加速が想定される。その結果、6 月にプラスに転じた実質賃金も、7 月には再びマイナスに転じる可能性が高まっている。実質賃金の伸び悩みは家計の実質的な購買力を抑制すると考えられ、消費の悪化にもつながりやすい。実際、足元のクレジットカード使用に基づく消費データも弱含みつつあり、個人消費が下振れするリスクは高まっている（図表 3 左図）。

設備投資についても、先行きへの警戒感が強まりつつある。これまで AI 関連投資の中心的な資金の出し手であったハイパースケーラー各社[26]は、投資を継続しつつも、投資案件ごとの収益性や稼働率をより厳格に評価する姿勢を強めつつある[27]。こうした投資の「選別」が進めば、これまでのような一律の投資拡大局面は想定しにくくなる。こうした AI 関連投資の変化の兆しを受け、2026 年上半期の株式市場を牽引してきた半導体関連企業の株価指数である SOX 指数は調整局面を迎えている（図表 3 右図）。企業による投資は株価によって直接決まるわけではないが、AI 関連投資に対する市場の期待の変化は、企業の投資判断や資金調達環境にも影響を及ぼし得る。こうした SOX 指数の調整は、連動する情報処理機器投資が先行き減速する可能性を示唆しているといえよう。また、株高による資産効果も従来ほどは期待できず、高所得層による消費下支えも想定しづらい。これらを踏まえると、7-9 月期の個人消費・設備投資を中心とする内需は、4-6 月期ほどの堅調さを見込みにくい状況といえる。

[26] ハイパースケーラーとは世界規模でクラウドコンピューティングや AI 向け大規模データセンターを運営し、膨大な計算資源を提供する巨大 IT 企業を指す。
[27] 矢作大祐「米国：AI 活用は続くが、「選別」も本格化へ」（大和総研レポート、2026 年 6 月 25 日）、同「米国：AI 関連投資の持続性を左右する 3 つの要因」（大和総研レポート、2026 年 7 月 9 日）

図表 3 Bloomberg カード消費データと実質個人消費、情報処理機器投資と SOX 指数



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

こうした中、個人消費の下振れリスクの根源となっている中東情勢の悪化に関して、米国側は 8 月を目途にスタンスの変化が見られ得る。8 月は米議会が休会期間に入り、連邦議会議員が地元選挙区でタウンホールミーティング等のヒアリングを実施する機会が増える。2025 年の春先や 8 月に開催された共和党議員のタウンホールミーティングを振り返ると、当時は関税による生活コスト高騰に対する不満から共和党支持者による抗議活動や暴動も発生した。こうした世論の不満や市場の混乱などを契機に、トランプ大統領は“TACO”（“Trump Always Chickens Out”(=トランプはいつもビビッて取りやめる)）と呼ばれるような関税政策の緩和を進めた。

足元で、エネルギー価格の上昇に伴うインフレ再燃に対する世論の不満は根強く、トランプ大統領に対する分野別支持率を見ても、物価に関する支持率は、上下動はありながらも昨年に比べて低水準になっている（図表 4 左図）。特に直近の Politico の調査[28]によると、イランへの強硬的な姿勢を示す共和党 MAGA 派[29]の支持者は、5 月時点の世論調査では約半数がイラン戦争は経済的代償に見合うと回答していたが、7 月時点の世論調査では 1/3 強まで低下した。今年のタウンホールミーティング等のヒアリングにおいても、共和党支持者による不満が表出する可能性があるだろう。とりわけ、今年は 11 月に中間選挙を控えており、世論での不満の高まりに対して共和党議員も敏感になり得る。足元でも、エネルギー価格高騰が中間選挙に悪影響をもたらすことを懸念する共和党議員の声が報じられており、今後トランプ大統領に対して中東政策の態度軟化を求める声が強まることも想定される。トランプ大統領は共和党内の求心力を維持するため、2025 年の関税政策同様に、中東政策も再停戦など政策対応を軟化させる（=TACO 化する）インセンティブがあるといえよう。

[28] Megan Messerly, “A politically impossible situation: New poll shows Trump voters losing patience with Iran war,” Politico, 07/22/2026.

[29] ドナルド・トランプ大統領の熱狂的な支持層を指す。MAGA はトランプ大統領のスローガンである “Make America Great Again” の頭文字に由来している。

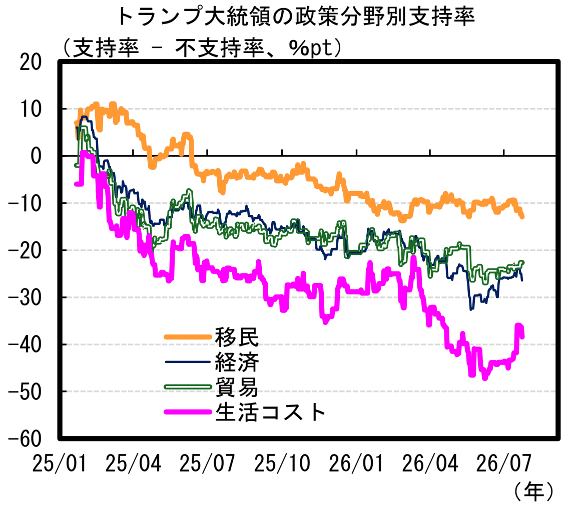
7 月 FOMC は様子見を想定も、中東情勢次第ではタカ派的なスタンスを強化か

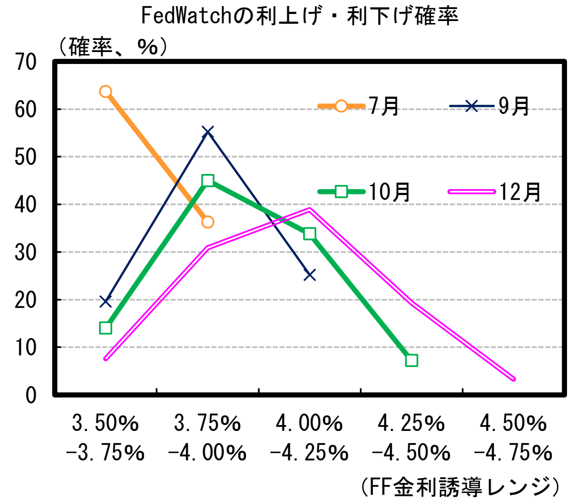
ただし、こうした展開はあくまで米国側の思惑に基づくものであり、イラン側が停戦を志向するかどうかは依然として不透明なままだ。とりわけ、イラン側としても、中間選挙を控える米国国内の政治日程を交渉材料として活用しようとする可能性は否定できない。その場合、トランプ大統領がイランに対して妥協の姿勢を示すか、あるいは、痺れを切らして米国側も武力行使の激化に向かうという、中東情勢の更なる悪化もリスクシナリオとして想定される。こうしたリスクシナリオでは、エネルギー価格、ひいてはインフレ率が高止まりすることが見込まれる。

インフレ率の高止まりが懸念されれば、金融政策運営が注目されることになる。現時点までのデータを踏まえれば、7 月の FOMC では金利据え置きで、FRB は様子見姿勢を維持することが想定される。6 月の CPI は減速しており、雇用者数の伸びも鈍化しているものの、失業率の急上昇など雇用環境の明確な悪化を示す動きまでは確認されておらず、FRB が現時点でスタンスを変更する状況にはない。他方で、仮にイラン側が中間選挙前の政治日程を交渉材料として利用し、再停戦への合意が 9 月以降までずれ込む場合、WTI およびガソリン価格の高止まりが 7-9 月期を通じて続き、インフレ率の継続的な減速が見込みにくくなる。この場合、FRB は様子見継続が難しくなり、早ければ 9 月、遅くとも 10 月 FOMC での利上げ転換が視野に入る。

とりわけ金融市場の参加者はインフレ高止まりリスクを重視しており、現時点で 9 月の利上げを織り込んでいる（図表 4 右図）。こうした中、7 月の FOMC で様子見となったとしても、金融政策を決定する際の投票動向や、FOMC 後のウォーシュ FRB 議長の記者会見などでは、タカ派的なスタンスが強調される可能性はある。加えて、8 月中も中東情勢に改善が見込まれなければ、8 月末に開催されるジャクソンホール会議で、FOMC 執行部から 9 月 FOMC での利上げ転換に向けたより強いメッセージが出される可能性もあるだろう。

図表 4 トランプ大統領の政策分野別支持率、FedWatch の利上げ・利下げ確率





（出所）Silver Bulletin、CME より大和総研作成

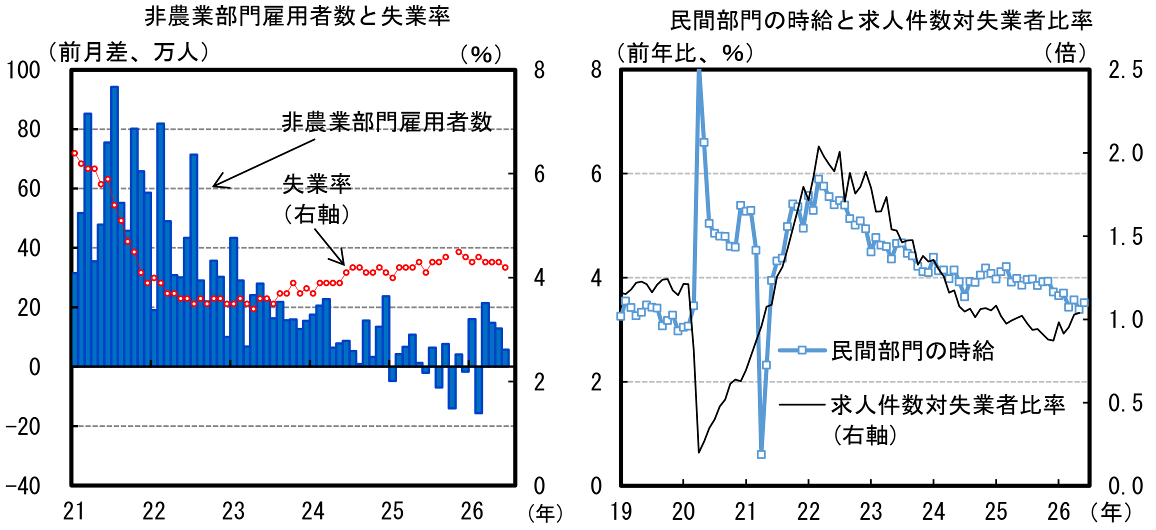
雇用環境は緩やかな改善が続く

2026 年 6 月の米雇用統計[30]は、非農業部門雇用者数が前月差＋5.7 万人と 3 カ月連続で減速し、過去分についても下方修正された。失業率については、2026 年 6 月は同▲0.1%pt と低下し、4.2%と 2025 年 6 月以来の低水準となったものの、労働力人口の急減（=労働市場からの退出）が主因である可能性に留意する必要がある。6 月の雇用統計は、雇用者数の減速を中心に、足元の雇用環境の改善ペースが緩やかにとどまっていることを示唆している。

6 月の雇用者数は、他の雇用関連指標との間に生じていた乖離[31]を解消する結果になった。例えば、ADP 民間部門雇用者数は 3 カ月移動平均で前月差＋10.8 万人、BLS 民間部門雇用者数は同＋9.9 万人と増加ペースは概ね一致している。また、雇用関連のマインド指標との関係性を確認すると、雇用者数に先行する傾向にある NFIB（全米独立企業連盟）雇用計画が低下傾向を示していた点と整合的だ。続いて失業者数の動向に目を向けると、直近の新規失業保険申請件数（2026 年 7 月 12 日-7 月 18 日）は 18.7 万件と前年同時期の水準を大幅に下回っており、失業保険継続受給者数の増加も 7 月に入り一服しつつある。失業保険データは足元までの失業者数が安定していることを示している。他方で、6 月の雇用統計で見られたように、労働参加率の低下が続いている点は、雇用環境の健全性を評価する上での懸念点といえよう。

なお、労働需要に着目すると、2026 年 5 月の求人件数は前月差＋0.9 万件と 2 カ月連続で加速した。労働需給を示す、失業者数と比較した求人件数の比率は 1.0 倍超と持ち直しつつある。労働需給が徐々に引き締まることで、足元で横ばいとなっている賃金上昇率が再加速し、ひいてはインフレ圧力が高まる可能性が懸念される。総じてみれば足元の雇用環境に力強さは見られないものの、インフレ懸念が強い中では、労働需給や賃金の動向を注視する必要がある。

図表 5 非農業部門雇用者数と失業率、民間部門の時給と求人件数対失業比率



（出所）BLS、Haver Analytics より大和総研作成

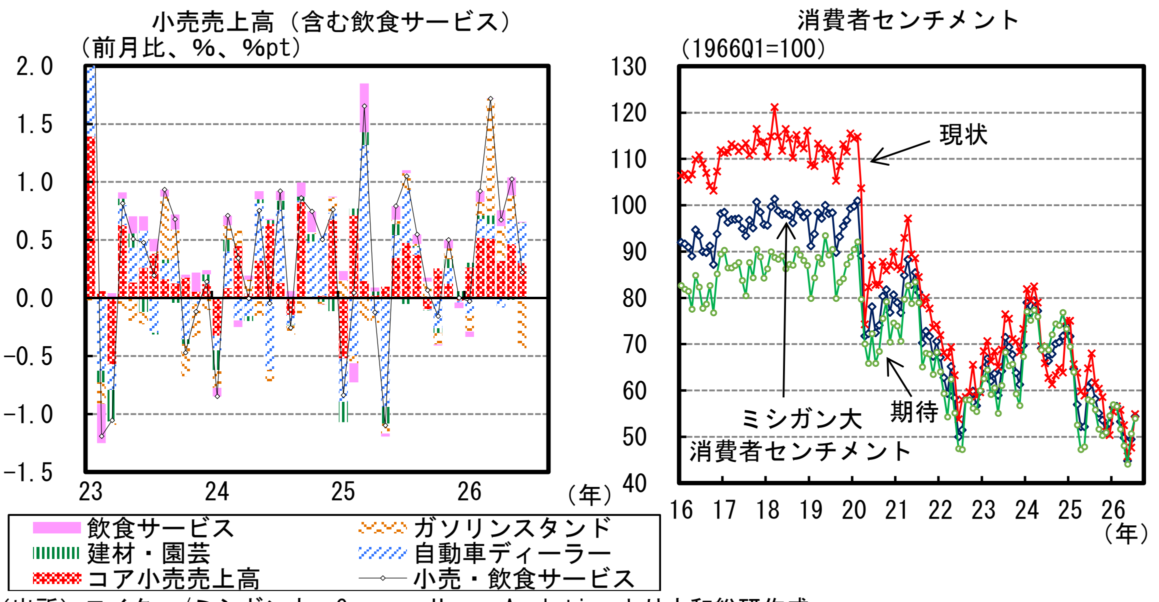
[30] 藤原翼「雇用者数は前月差＋5.7 万人と減速」（大和総研レポート、2026 年 7 月 3 日）
[31] 藤原翼「米国の雇用環境は本当に強いのか？」（大和総研レポート、2026 年 6 月 8 日）

小売売上高は減速も、値引きセールが下支え

個人消費の動向について、2026 年 6 月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比＋0.2%と減速し、市場予想（Bloomberg 調査：同＋0.2%）通りの結果となった。ヘッドラインはガソリン価格の下落が影響したとみられる一方、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＋0.5%と堅調さを維持した。内訳を確認すると、アマゾン・プライムデーによる値引きセールを受けて無店舗販売（同＋1.9%）が高い伸びとなった。さらに、自動車・同部品（同＋1.9%）、娯楽用品（同＋1.3%）も主な押し上げ要因となった。また、家電（同＋0.8%）、建設資材・園芸（同＋0.1%）がプラスに転じた。他方で、ガソリン価格の下落を受けて、ガソリンスタンド（同▲5.3%）が大幅なマイナスとなり、全体を下押しした。また、ヘルスケア製品（同▲0.8%）、衣服・宝飾品（同▲0.3%）、その他小売（同▲0.3%）、飲食料品（同▲0.2%）、家具（同▲0.0%）がマイナスに転じた。この他、GMS（総合小売）（同＋0.1%）、飲食サービス（同＋0.1%）は減速した。

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 7 月（速報値）が前月差＋4.9pt と 2 カ月連続で改善し、水準は 54.4 と 5 カ月ぶりの高水準となった。内訳については、現状指数（同＋7.2pt）と期待指数（同＋3.3pt）がいずれも 2 カ月連続で改善した。ミシガン大は、ガソリン価格の下落が指数の改善に寄与したと指摘した。もっとも、中東情勢が再び悪化する中でガソリン価格は再上昇し始めている。4-6 月期の個人消費を支えてきた税還付による押し上げが一巡しつつある中で、今後ガソリン価格が高止まりすれば、消費者マインドが再度悪化し、個人消費の抑制要因となり得る。

図表 6　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

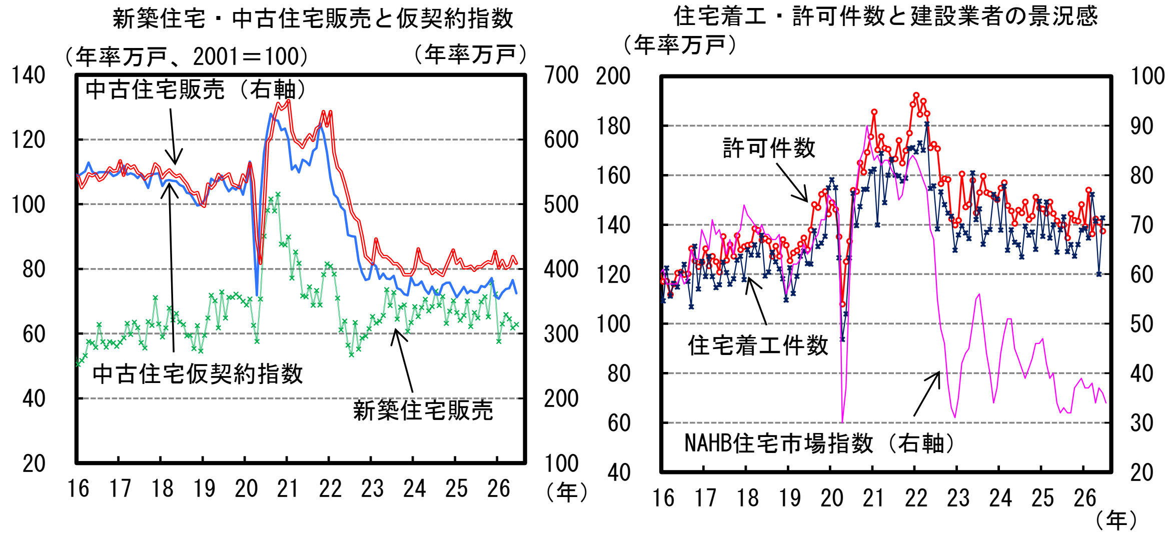
中古住宅販売は3カ月ぶりに減少。住宅需要への逆風は続く

住宅需要に目を向けると、2026年6月の中古住宅販売（コンドミニアム等含む）は前月比▲2.4%と3カ月ぶりにマイナスに転じた。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6月は同▲5.4%と5カ月ぶりにマイナスに転じた。なお、新築住宅販売（戸建）に関しては、6月は同＋1.6%と3カ月ぶりにプラスとなった。

直近の消費者マインドを確認すると、7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＋5pt の 39pt と5カ月ぶりに改善したものの、依然として低水準で推移している。中東情勢は 6 月に落ち着きを見せた一方、7 月以降に再び悪化したことで、消費者の景気への懸念は先行き強まる可能性がある。また住宅ローン金利（30 年固定、連邦住宅貸付抵当公社）については、5月後半以降に6.5%前後で推移しており、インフレ懸念が強い中で高止まりしている。最後に価格面に関しては、中古住宅販売価格の上昇ペースに底打ちの兆しが見られる。また、新築住宅販売価格（中央値）は均してみれば前年比でマイナス傾向にあるものの、建材価格が高騰する中で値下げ幅を拡大しづらいとみられる。以上のように、中東情勢の悪化も相まって住宅購入環境は改善しづらく、目先は住宅需要の回復を見込みにくい。

住宅供給に関して、新築住宅着工は2026年6月が前月比＋19.0%と前月の大幅マイナスから反動増となり、水準は 142.7 万件となった。他方で、新築住宅着工の先行指標である建設許可については、6月は同▲3.0%と2カ月連続でマイナスとなった。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、7 月は前月差▲2pt と 2 カ月連続で悪化し、水準は 34pt となった。NAHB は、多くの消費者が住宅ローン金利の低下や、インフレ等の不確実性の解消を待っていると指摘した。先述のように住宅需要の回復を見込みにくい中で、住宅供給も横ばい圏または緩やかな回復ペースにとどまると想定される。

図表 7 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

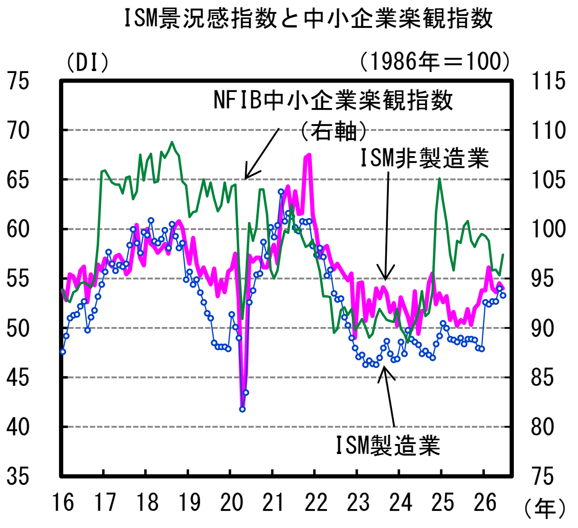
ISM は製造業・非製造業ともに悪化し、企業のコスト高への懸念は根強い

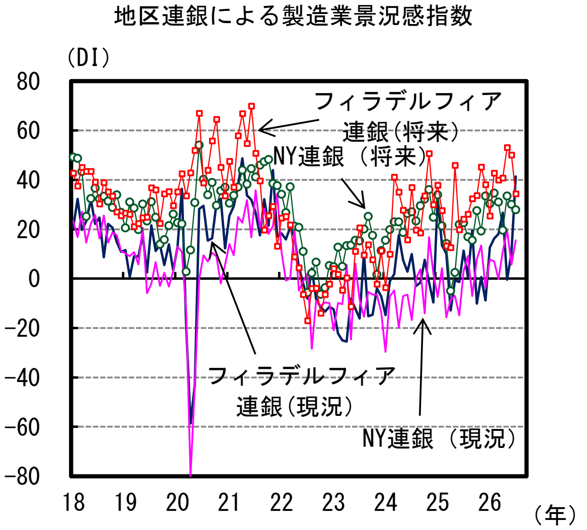
2026 年 6 月の ISM 景況感指数は、製造業が前月差▲0.7%pt の 53.3%と 4 カ月ぶりに悪化したものの、好不調の目安となる 50%を 6 カ月連続で上回っている。非製造業については、同▲0.5%pt と悪化し、54.0%となった。構成項目を見ると、製造業に関しては、在庫指数、雇用指数が上昇した一方で、入荷遅延指数、生産指数、新規受注指数が低下した。なお、雇用指数は 2 カ月連続で改善したものの、49.7%と 50%を僅かに下回っている。非製造業に関しては、雇用指数が上昇した一方、事業活動指数、新規受注指数、入荷遅延指数が低下した。なお、雇用指数については 51.2%と 4 カ月ぶりに 50%を上回った。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、中東情勢や関税による不確実性やコスト高を指摘するコメントが大半を占めた。他方で、堅調な AI 関連需要を指摘するコメントも引き続き散見された。

中小企業に関して、2026 年 6 月の NFIB 中小企業楽観指数は、前月差＋2.1pt と改善し、水準は 97.4 と 4 カ月ぶりの高水準となった。内訳を確認すると、「景況感の改善に対する期待」や「実質販売増加に対する期待」の改善幅が大きい。もっとも、NFIB は燃料価格の下落は中小企業の経営状況を改善させる一方、金利の高止まりや緩やかな経済成長を背景に中小企業経営者は雇用や投資に慎重になっているとコメントした。

2026 年 7 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＋9.9pt）が改善した一方、将来指数（同▲2.2pt）は 2 カ月連続で悪化した。フィラデルフィア連銀については現況指数（同＋31.1pt）が 2 カ月連続かつ大幅に上昇した一方、将来指数（同▲15.8pt）は 2 カ月連続で悪化した。なお、現況指数は 41.4 と 2021 年 11 月以来の高水準となった。もっとも、直近の地区連銀調査も、7 月以降の中東情勢の再悪化を反映し切れていないとみられる。AI 関連需要は製造業中心に企業マインドを下支えするものの、エネルギー価格の再上昇や景気の先行き不透明感が企業マインドの重石となり得る。

図表 8 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

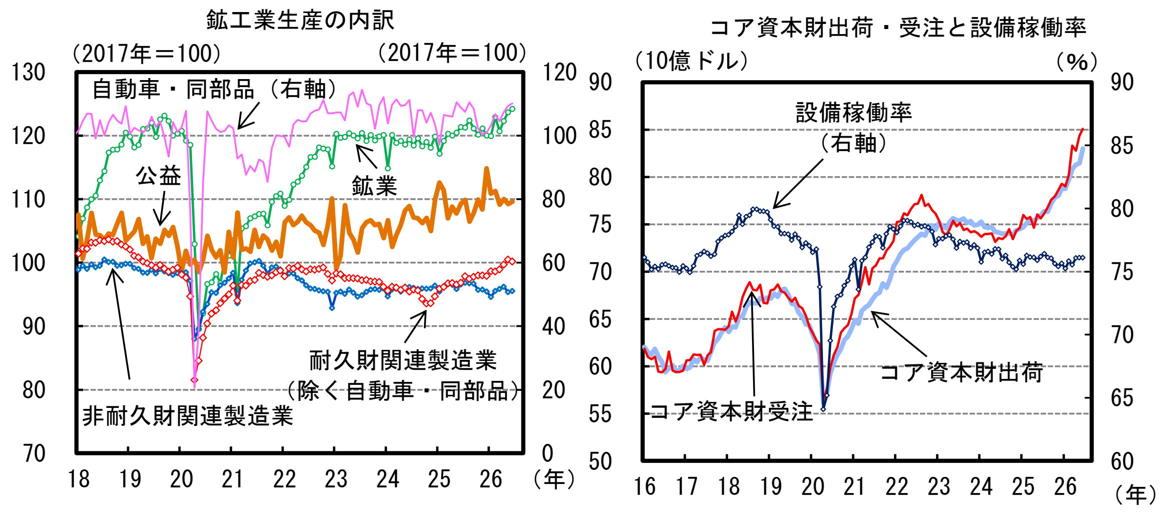
鉱工業生産は市場予想を下回る

企業の実体面に関して、2026 年 6 月の鉱工業生産指数は前月比＋0.1％と前回から伸び幅は変わらず、市場予想（Bloomberg 調査：同＋0.2％）を下回った。6 月分の内訳を確認すると、公益（同＋0.4％）がプラスに転じた一方で、鉱業（同＋0.4％）が 2 カ月連続で減速し、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、AI 関連需要の恩恵を受けて増加基調にあった耐久財（前月比▲0.1％）が 3 カ月ぶりにマイナスに転じた一方、非耐久財（同＋0.2％）はプラスに転じた。耐久財については、前月までプラスが続いた項目を中心に、木製品（同▲0.8％）、機械（同▲0.7％）、非金属鉱物（同▲0.6％）、電気機械（同▲0.6％）、金属製品（同▲0.2％）、その他輸送機器（同▲0.2％）がマイナスとなった。他方で、自動車・同部品（同＋0.7％）は 3 カ月連続でプラスと持ち直しの動きが続いている。この他、家具（同＋0.3％）、一次金属（同＋0.2％）、コンピューター・電子機器（同＋0.1％）がプラスとなった。非耐久財については、中東情勢の影響を受けやすい化学（同▲0.2％）が 3 カ月連続でマイナスとなった一方で、衣服（同＋1.9％）が高い伸びとなった。

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 6 月に前月比＋1.9％と大幅に加速した。その先行指標であるコア資本財受注も同＋0.9％と 2 カ月連続でプラスとなり、AI 関連需要を背景に力強い伸びを示している。他方で設備稼働率については、2026 年 6 月は前月からほぼ横ばいの 76.1％となり、概ね横ばい圏で推移している。また、設備稼働率は長期平均（1972-2025 年：79.4％）を下回る状況が続いており、ひっ迫していない。設備投資の先行きについては、先述のように AI 関連投資は減速が予想されるとはいえ、引き続き牽引役になると見込まれる。これに加え、企業のコスト高が続く中で省力化投資も期待される。他方で、中東情勢の悪化に伴う景気の先行き懸念は設備投資の抑制要因となり得る。

図表 9　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 月期は個人消費や設備投資といった内需が堅調となり、民間最終需要（個人消費、設備投資、住宅投資の和）が前期比年率＋3.7%と前期から大幅に加速したと見ている。他方で、好調な内需を背景に輸入も増加することで、実質 GDP 成長率は前期比年率＋1.9%と、2%程度とされる潜在成長率並みのペースを予想している。

堅調な内需が想定される 4-6 月期に対し、7-9 月期は個人消費、設備投資ともに減速を見込んでいる。個人消費は、7 月以降の中東情勢の再悪化によるエネルギー高が家計の実質的な購買力の抑制要因になるとともに、株価の調整に伴い資産効果が発現しにくくなることで抑制されると見ている。また、設備投資に関しては、牽引役の AI 関連投資の収益性が重視され始めており、拡張一辺倒を想定しづらくなっている。もっとも、個人消費や設備投資が伸び悩むことで輸入も減速し、純輸出による下押し効果は緩和すると予想される。この結果、実質 GDP 成長率自体は前期比年率＋2.0%程度と底堅く推移すると予想している。

中東情勢の再悪化に伴うエネルギー価格の上昇に関しては、8 月を目途にトランプ大統領が中東政策の軟化を進めることで、徐々に鈍化すると見ている。他方で、イラン側が停戦に消極的となり、再度の停戦合意が先送りされるリスクがある。この場合、WTI およびガソリン価格の高止まりが 7-9 月期を通じて続き、インフレ率の継続的な減速が見込みにくくなる。7 月の FOMC は様子見姿勢が想定されるが、再停戦が 9 月以降へとずれ込めば、早ければ 9 月、遅くとも 10 月 FOMC において利上げへと転換する可能性がある点に注意を要する。

図表 10　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	-0.6	3.8	4.4	0.5	2.1	1.9	2.0	2.1	2.2	2.2	2.1	2.0			
〈前年同期比、%〉	2.0	2.1	2.3	2.0	2.7	2.2	1.6	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
個人消費	0.6	2.5	3.5	1.9	0.5	2.3	1.7	2.1	2.2	2.2	2.2	2.1	2.6	1.8	2.1
設備投資	9.5	7.3	3.2	2.4	10.6	10.3	6.5	3.9	3.4	3.1	2.9	2.8	4.1	6.9	4.1
住宅投資	-1.0	-5.1	-7.1	-1.7	-7.8	2.8	2.1	2.3	2.5	2.4	2.4	2.3	-2.2	-2.7	2.4
輸出	0.2	-1.8	9.6	-3.2	10.9	6.7	1.7	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	1.6	4.7	2.2
輸入	38.0	-29.3	-4.4	-1.0	11.8	14.2	4.2	2.1	2.2	2.2	2.3	2.3	2.7	3.0	3.1
政府支出	-1.0	-0.1	2.2	-5.6	4.4	1.6	1.5	1.3	1.4	1.2	1.3	1.4	1.1	0.8	1.3
国内最終需要	1.4	2.4	2.8	0.6	2.2	3.4	2.4	2.2	2.3	2.2	2.2	2.1	2.4	2.2	2.3
民間最終需要	1.9	2.9	2.9	1.8	1.7	3.7	2.6	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2	2.6	2.5	2.5
鉱工業生産	4.2	1.8	2.1	-1.9	1.1	4.0	2.1	1.7	2.2	2.2	2.1	2.0	1.1	1.4	2.2
消費者物価指数	3.7	1.7	3.1	2.5	3.6	6.1	0.9	1.4	3.0	2.3	2.1	1.4	2.7	3.2	2.3
失業率（%）	4.1	4.2	4.3	4.5	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.2	4.3	4.3	4.3
貿易収支（10億ドル）	-375	-186	-194	-177	-166	-214	-244	-242	-241	-241	-242	-243	-932	-866	-968
経常収支（10億ドル）	-438	-255	-263	-221	-227	-274	-305	-303	-301	-301	-302	-304	-1177	-1109	-1209
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	3.99	4.16	4.13	4.10	4.07	4.04	4.01	3.81	3.96	4.06
10年債利回り（%）	4.45	4.36	4.26	4.10	4.20	4.45	4.52	4.38	4.33	4.30	4.27	4.24	4.29	4.39	4.29

（注 1）網掛けは予想値。2026 年 7 月 27 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　中東情勢に一喜一憂

ECB の追加利上げの可能性が高まる/英国ではバーナム政権が始動

橋本 政彦

[要約]

- 原油価格の乱高下が続いている。米国とイランの停戦合意によって 6 月末に 70 ドル/bbl 台まで低下した原油価格（北海ブレント）は 7 月に入って再び上昇に転じ、一時 100 ドル/bbl 超に達した。その後、米国によるイランへの大規模攻撃が見送られることが伝えられ、原油価格は急激に下落したものの、停戦合意直後の 6 月末時点と比べればまだ 2 割程度高い水準にある。

- 6 月末から 7 月初旬にかけて原油価格が低下する局面では、消費者信頼感指数をはじめとするマインド統計の改善が見られた。しかし、原油価格が上昇したことで再び悪化に転じる公算が大きい。4-6 月期のユーロ圏経済は意外にも底堅く推移したが、先行きの下振れリスクは高まっている。

- ECB は 7 月 22 日・23 日の理事会で政策金利を据え置いた。だが、原油価格が再び上昇したことで、インフレ率の上振れに対する警戒感は強まっており、追加利上げの可能性が高まった。他方、ECB は原油価格上昇の二次的影響はまだ確認されていないという見方であり、どこまで利上げを続けていくかは、賃金を中心とした二次的影響の広がりが重要となる。

- 英国では 7 月 20 日、アンディ・バーナム氏が新首相に就任した。労働者の生活を重視し、より「大きな政府」を志向するバーナム首相は、就任早々、生活費高騰対策として電気料金の減税、公共交通料金の引き下げなどを発表した。

- 一方、金融市場では財政規律への注目が強い状況が続いている。現状、バーナム新政権の政策運営には財政規律への配慮が見られるが、財政余力が限られる中、財政規律と政策の実現をいかに両立していくかが今後の課題となる。

ユーロ圏経済

中東情勢を巡って原油価格は乱高下

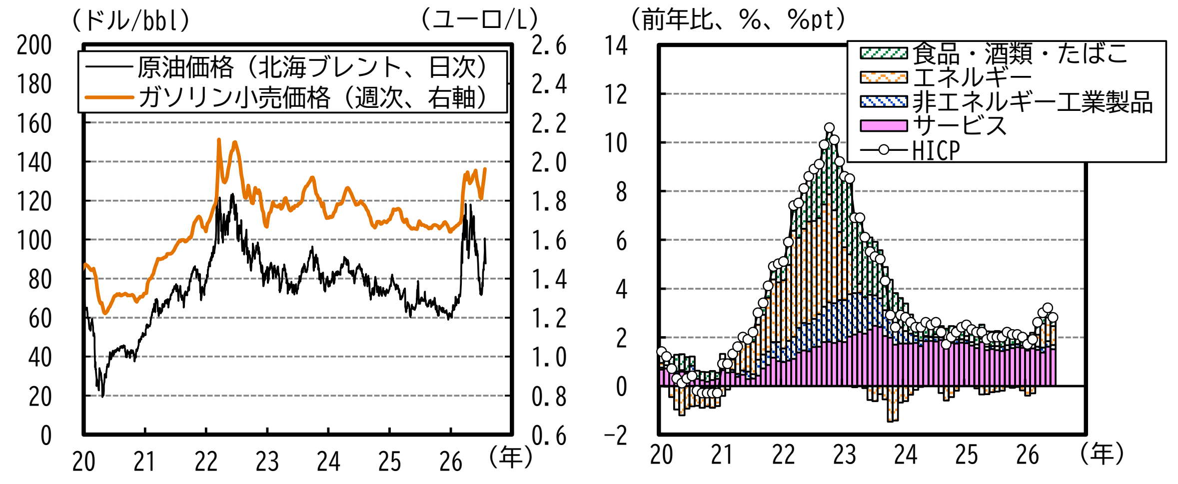
原油価格の乱高下が続いている。6 月 14 日にトランプ大統領が自身の SNS でイランとの合意の準備があることを発表したのをきっかけに、4 月のピーク時には 110 ドル/bbl を突破した原油価格（北海ブレント）は、6 月末には 70 ドル/bbl 近辺まで低下した。

だが、7 月半ばにイラン軍がホルムズ海峡でタンカーを攻撃し、米国がイランに対する空爆を再開したことで、原油価格は再び上昇に転じた。また、イランから支援を受けるイエメンの反政府組織フーシ派が、紅海の入り口に位置するバブ・エルマンデブ海峡でサウジアラビア籍のタンカーを攻撃したことで原油価格はさらに上昇ペースを速め、一時 100 ドル/bbl 超に達した。その後、米国が検討していたイランへの大規模攻撃が当面見送られる方針であることが伝えられ、原油価格は急激に下落したが、本稿執筆時点（2026 年 7 月 27 日）では 80 ドル/bbl 台後半と、停戦合意直後の 6 月末と比べればまだ 2 割程度高い水準にある。

こうした原油価格の再上昇は、言うまでもなくユーロ圏経済にネガティブに作用する。6 月の合意以降の原油価格の下落によって、6 月のユーロ圏の HICP（消費者物価指数）におけるエネルギー価格は前年比＋8.5％となり、4 月、5 月の同＋10.8％から上昇ペースが鈍化した。これを主因に HICP 全体でも 6 月は同＋2.8％と 5 月（同＋3.2％）から上昇幅が縮小している。

だが、原油価格が再び上昇したことで、エネルギー価格による HICP の押し上げは 7 月以降、再び拡大する可能性が高まった。実際、週次で公表されるユーロ圏のガソリン小売価格は、3 月以降の原油価格が急騰の際に各国が導入した減税措置などが期限切れ、縮小になったこともあり、7 月に入って再び上昇に転じた。7 月 20 日の価格は 1.962 ユーロ/L と、直近のピークである 5 月末の水準（1.954 ユーロ/L）を上回っている。

図表１ 原油価格（左）、ユーロ圏の HICP（右）



（出所）Bloomberg、欧州委員会、Eurostat より大和総研作成

7 月までマインドは持ち直し傾向、ただし 8 月には再び悪化へ

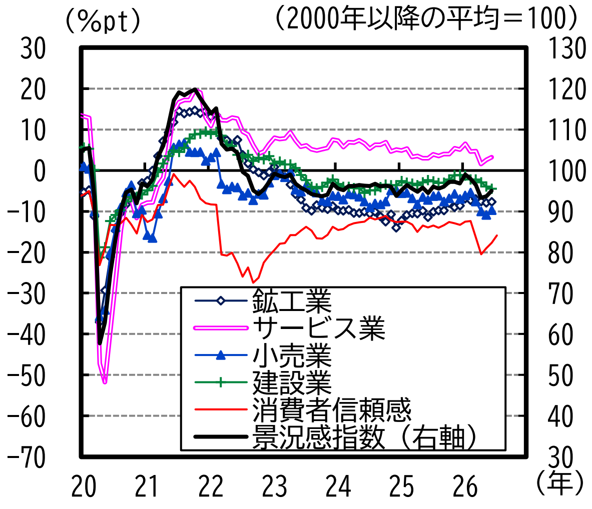
原油価格、ガソリン価格の再上昇はインフレ率の加速によって実質所得を押し下げるのみならず、家計・企業の景況感を悪化させ、マインド経由でも景気の下押し要因になるとみられる。

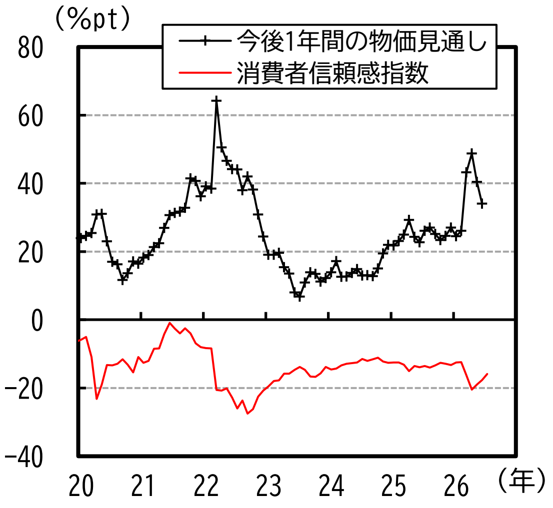
ユーロ圏の 6 月の景況感指数（総合、欧州委員会公表）は、前月差＋1.3pt と 2 ヵ月連続で上昇した。部門別の内訳では、建設業が前月差▲0.6pt と 3 ヵ月連続で低下する一方、これを除く 4 系列が前月から改善した。特に改善幅が大きかったのは、消費者信頼感指数（同＋1.3pt）である。家計の物価見通しは 5 月に続いて 6 月も低下しており、原油価格の低下によるインフレ懸念の後退が消費者マインドの改善要因になったとみられる。企業部門では小売業が同＋1.2pt と 4 ヵ月ぶりの上昇に転じたほか、サービス業が同＋0.6pt と 2 ヵ月連続で上昇しており、家計関連業種での持ち直しが顕著である。

また、既に 7 月分が公表された消費者信頼感指数（速報値）は、前月差＋1.8pt と 3 ヵ月連続で改善した。水準は▲15.9%pt と、中東情勢の悪化によって大きく落ち込む前の 2 月の水準（▲12.4%pt）には及ばないものの、3 月、4 月の落ち込みの半分強を取り戻した形である。景況感指数のうち、企業部門の結果はまだ公表されていないが、類似の調査として PMI（S&P Global 公表）を確認すると、7 月の速報値は、製造業、非製造業ともに前月から改善している。

だが、消費者信頼感指数、PMI はともに 7 月調査とはいえ、原油価格がまだそれほど上昇していなかった 7 月前半の回答が多く含まれ、原油価格再上昇の影響が十分に反映されていない可能性が高い。その証左として、7 月に入って原油価格が大幅に上昇したにもかかわらず、7 月の PMI では製造業、非製造業ともに仕入価格指数が前月から低下している。7 月の原油価格上昇の影響が本格的にマインド統計に表れるのは 8 月以降になるとみられ、8 月には原油価格が大きく上昇した 3 月、4 月と同様に、消費者、およびサービス業を中心に景況感が悪化する可能性が高い。

図表 2 ユーロ圏の景況感指数と部門別内訳（左）、消費者信頼感指数と家計の物価見通し（右）





（注）左図、右図とも消費者信頼感指数のみ 2026 年 7 月が最新値、他は 2026 年 6 月。
（出所）欧州委員会より大和総研作成

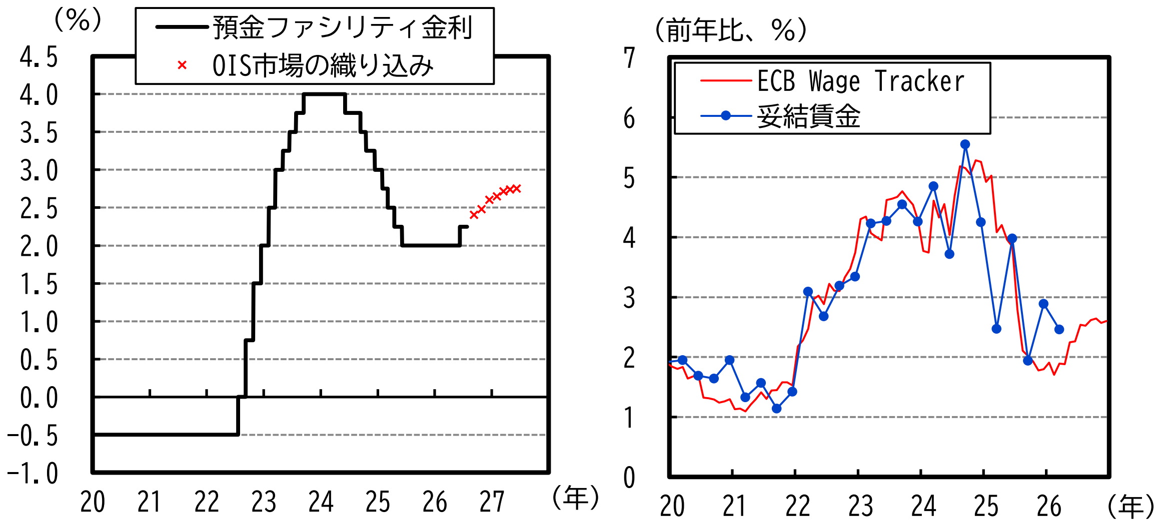
ECB は 9 月に追加利上げへ

ECB は 2026 年 7 月 22・23 日に開催された理事会で、政策金利の据え置きを決定した。政策金利の据え置きは市場予想通りであり、サプライズのない結果であった。ただし、金利の据え置きは全会一致での決定だったものの、会合直前にかけて原油価格が急上昇したこともあり、一部の参加者から利上げを議論するべきとの意見があったことが明らかになっている。また、声明文や理事会後のラガルド総裁の会見も総じてタカ派的な内容となった。

公表された声明文では、会合直前の原油価格の上昇を反映して、エネルギー価格の見通しは「6 月のユーロシステム・スタッフ予測のベースラインに近い」とされた。ラガルド総裁は会見でも、エネルギー価格の先行きに関して、6 月に示された穏当シナリオ（Milder scenario）が実現する可能性はかなり低いと述べ、リスクバランスは 6 月理事会時点での評価に戻ったと発言した。ラガルド総裁は 6 月 29 日から 7 月 1 日にかけてポルトガルのシントラで行われた ECB フォーラムでは、6 月の理事会時点に比べてインフレの上振れリスク、および経済の下振れリスクが縮小したとの見方を示していたが、原油価格の再上昇によって発言の撤回を余儀なくされた。

また、ラガルド総裁は質疑応答で、金融市場は ECB の政策反応関数を十分に理解していると述べた。質問はあくまで金融政策の枠組みに対するものであり、ラガルド総裁の回答も市場が織り込む政策金利の経路を正当化する意図はなかったとみられるものの、金融市場による利上げの織り込みが不適切ではないことを暗に認めたと解釈できる。金融市場では 7 月理事会の時点で、次回 9 月理事会での利上げ確率を 90%強と見込んでいた。本稿執筆時点でも 90%弱の確率で利上げが織り込まれており、それまでに原油価格が再び大きく下がることがない限り、次回の理事会で利上げが実施される可能性が高い。

図表 3 ECB の政策金利と金融市場の織り込み（左）、ユーロ圏の賃金と Wage Tracker（右）



（注）左図の OIS 市場の織り込みは 2026 年 7 月 27 日時点。
（出所）ECB、Bloomberg より大和総研作成

一方、ECB がどこまで利上げを続けていくかは、原油価格の動向に加えて、その二次的影響が焦点となる。ラガルド総裁は、7 月の理事会で、ECB が調査・公表する Wage Tracker や企業へのヒアリング結果を根拠に挙げた上で、二次的影響はまだ見られていないとの見方を明らかにした。原油価格が一方的に上昇し続けない限り、その直接的、間接的なインフレ率の押し上げはいずれ剥落していくことになる。二次的影響が広がらない限りにおいては、インフレ率が中長期的に高止まりする可能性は低く、追加的な利上げの必要性もさほど高まらないとみられる。

ラガルド総裁が会見で言及した通り、次回 9 月の理事会までには、4-6 月期の GDP 統計を始め、多くの重要統計が発表される。次回 9 月の理事会ではそれらの統計を踏まえた上で追加利上げに踏み切るか否かが最大の焦点となるが、さらに先を見通す上では、原油価格上昇の二次的影響に対する ECB の判断がどう変化するかが注目点となる。

マインド低迷でも実体経済は底堅く、4-6 月期は小幅なプラス成長を見込む

足元までのユーロ圏の実体経済の動向に関して見ていくと、2026 年 5 月のユーロ圏の実質小売売上高は前月比＋0.2%と小幅に増加した。自動車燃料は前月の減少（同▲3.6%）に続いて同▲0.5%と 2 ヵ月連続で減少したが、食品・たばこが同＋0.6%増加したことに加え、非食品（除く自動車燃料）も同＋0.1%と増加に転じた。国別では、ドイツが同＋1.0%と大きく増加したことが全体を押し上げたほか、スペインが同＋0.6%と増加した。なお、ドイツの水準は 2022 年 2 月以来の高さとなった。一方、フランス、イタリアはどちらも同▲0.3%と 3 ヵ月ぶりに減少し、改善が足踏みしている。

実質小売売上高の 4-5 月の平均値は 1-3 月期平均を 0.2%上回っており、4-6 月期も増加を維持する可能性が残される。3 月以降、ガソリン価格を中心にインフレ率が加速したことで家計の実質賃金は押し下げられていた。また、消費者マインドは、5 月以降は下げ止まりつつも水準は決して高くなく、個人消費を取り巻く環境は良くない状況だったにもかかわらず、個人消費は意外にも底堅く推移した。

一方、企業部門の動向に関して、ユーロ圏の 5 月の鉱工業生産指数は前月比▲0.2%と低下した。財別の内訳では中間財が同▲0.3%と低下したことが全体の押し下げ要因となった。他方、エネルギーが同＋2.2%と 4 ヵ月ぶりの上昇に転じたことに加えて、資本財は同＋0.3%と 2 ヵ月ぶりに上昇し、消費財は同＋0.6%と 2 ヵ月連続で上昇した。ヘッドラインの印象ほどには内容は悪くない[32]。

また、鉱工業生産指数全体で見ても、低下は 4 ヵ月ぶりであり、しかも 2 月～4 月の上昇（いずれも前月比＋0.3%）に比べて 5 月の低下は小幅に留まっている。4-5 月の平均値は 1-3 月の平均値を 0.5%上回っており、4-6 月期の前期比は 2 四半期ぶりの上昇に転じる可能性が高い。企業部門の中でも、鉱工業の景況感はイランでの戦争開始以降も落ち込まず底堅く推移してお

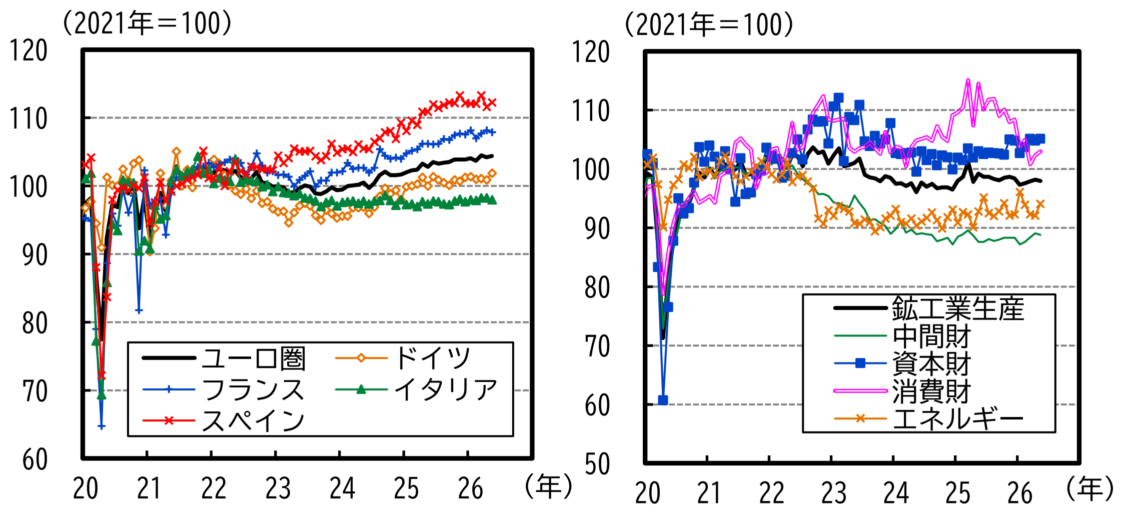
[32] 季節調整により、内訳の合計は全体の動きに一致しない。

り、鉱工業生産の動きはこうした景況感指数と概ね整合的である。

これらのハードデータを踏まえると、4-6 月期のユーロ圏の実質 GDP 成長率は小幅なプラス成長が見込まれる。実質 GDP 成長率との連動性が高いとされる景況感指数の 4-6 月平均は 94.0%pt と、1-3 月期の 97.8%pt から大きく低下し、2020 年 3 月以来の低水準となったが、こうした景況感指数の動きに反して実体経済は底堅く推移したとみられる。

もっとも、こうした景況感と実体経済の乖離が長く続くとは限らず、先行きは楽観視できない。既述したように、原油価格が再び上昇したことで持ち直し傾向にあった景況感指数は再び悪化する可能性が高く、マインドの弱含みは消費や投資の抑制に繋がり得る。また、4-6 月のインフレ率の加速が家計の実質所得の下押し要因になっていることは確かであり、それにもかかわらず個人消費が底堅く推移したことで貯蓄率は低下し、貯蓄が取り崩されている可能性がある。家計の将来の消費余力は低下したことで、先行きの消費の伸びは抑制される恐れがあり、個人消費は下振れリスクが高い状況が当面続くと見込まれる。

図表 4 ユーロ圏主要国の実質小売売上高（左）、ユーロ圏の鉱工業生産指数と財別内訳（右）



（出所）Eurostat より大和総研作成

英国経済

バーナム新政権は発足早々、家計救済措置を発表

2026 年 7 月 20 日、キア・スターマー前首相に代わってアンディ・バーナム氏が新たな首相に就任した。スターマー前首相の辞任に伴い労働党は党首選挙を実施したが、立候補の受付が開始された 7 月 9 日夜の時点で、バーナム氏は労働党下院議員 403 人のうち 322 人からの推薦を獲得した。党首選への立候補には労働党下院議員の 20%（81 人）の推薦を得る必要があり、バーナム氏以外の立候補はなかったことから投票は実施されず、バーナム氏が新党首・首相に選ばれた。バーナム氏は最終的に労働党下院議員 379 人からの推薦を受けたとされ、労働党議

員の大半がバーナム氏に労働党の復権を託した形である。

バーナム首相は、前職のグレーター・マンチェスター市長時代に公共交通の公営化などに取り組んだように、より「大きな政府」を志向し、労働者保護に政策の重点を置いており、就任早々、こうした考えに沿った政策を打ち出している。

バーナム首相が就任した翌日の 7 月 21 日にまず発表したのが、生活費高騰対策としての家庭用電気料金に対する付加価値税の撤廃である。電気料金にかかる 5%の付加価値税を 10 月 1 日からゼロにすることで、平均的な世帯の電気代は年間で約 45 ポンド低下し、これによって CPI の伸び率は 0.1%pt 押し下げられるという。また、同日には生活費高騰対策という文脈で、現在、3 ポンドに設定されているイングランドのバス運賃の上限価格を、2027 年 1 月から 2 ポンドに引き下げると発表した。さらに、翌日には、地域経済活性化という名目の下、パブ、クラブ、ライブハウスなどにかかるビジネスレート（事業用固定資産税）を 20%引き下げることが発表されている。

バーナム新政権が大きな政府の実現に向けて着々と動き始める中、金融市場ではその政策の内容や政策効果よりも、財政規律に注目する状況が続いている。ただし、こうした金融市場の懸念はバーナム首相も十分認識しているとみられ、政策運営上も配慮が見られる。

まず、首相交代後の注目点の 1 つであった財務相の人事に関して、スターマー政権下で国防相を務めていたジョン・ヒーリー氏を任命した。ヒーリー氏は、かつてブレア政権下で財務省の要職に就いていたこともあり、財政に精通した人物と評される。人事発表の直前には財務相としてマフムード内務大臣が有力視されていたため、ヒーリー氏の任命はサプライズとなったが、財政規律に配慮した人選がされたといえる。

また、バーナム首相は就任後、矢継ぎ早に減税などの政策を打ち出したが、その財源（デジタル ID プログラムの中止、エネルギー安全保障・ネットゼロ省における予算配分の変更、地域社会に貢献しない企業への補助の見直し）も明らかにされている。

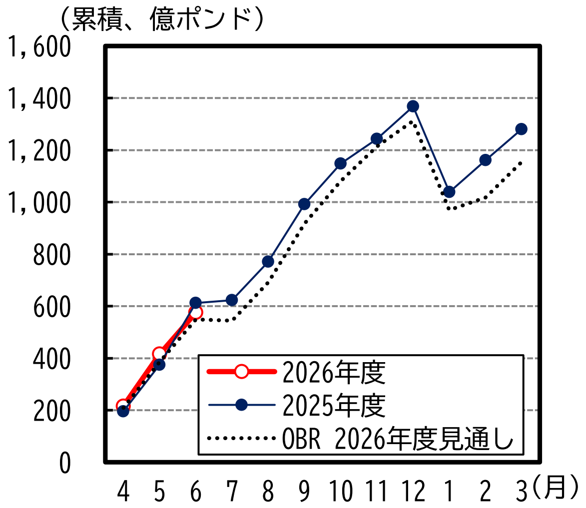
もっとも、これまでバーナム政権が打ち出した政策は、財政規模が限られており、その財源の確保はさほど難しくはなかったとみられる。バーナム政権は福祉・社会保障改革にも前向きだが、そうした財政負担が大きい政策を実現に移すためには、財源の確保がボトルネックになる可能性が高い。

英国の足元までの財政状況を見ると、6 月の単月の公的部門純借入（財政赤字）は 160 億ポンドとなり、OBR（予算責任局）の予測（163 億ポンド）をわずかながら下回った。だが、2026 年度（2026 年 4 月～2027 年 3 月）の累積赤字は 6 月時点で 576 億ポンドと、OBR 予測の 549 億ポンドを上回っており、3 月時点の想定よりも財政の再建は遅れている。

バーナム首相はスターマー政権の財政規律を踏襲するのみならず、労働党が 2024 年の総選挙時に掲げた、所得税、付加価値税、国民保険料を引き上げないという公約を守ることを約束している。逆にいえば、大きな政府の実現に向け、これらの税以外で増税に踏み切る可能性は残される。だが、スターマー政権下での増税が、有権者の労働党への支持を失う大きな要因にな

ったことを踏まえれば、増税に向けたハードルは高い。一方、金融市場の監視の目が強い中、財政規律を破棄することになれば、2022 年に起こったトラス・ショック（当時のトラス政権による予算の裏付けのない減税をきっかけとした金融市場の混乱）の二の舞になりかねない。微妙なかじ取りを迫られる中、財政政策の詳細な全体像は 10 月～11 月に公表される秋季予算を待つ必要があるとみられるが、それに向けた政策議論の進展を注視していく必要がある。

図表 5 英国の年度別累積財政赤字と OBR 見通し（左）、英国の長期金利と為替レート（右）



（出所）ONS、OBR、Bloomberg より大和総研作成

5 月の月次 GDP は微増、4-6 月期は減速しつつも底堅く成長

足元までの英国経済の状況を見ていくと、5 月の月次 GDP は前月比＋0.1%と小幅な増加となった。部門別では生産部門が同▲0.5%、建設業が同▲0.8%と減少したが、サービス部門が同＋0.3%増加し、全体を下支えした。

サービス部門の内訳では、専門サービスが前月比＋1.8%と大きく増加した。これに関して ONS（英国国家統計局）は医療分野を中心とした研究開発の増加が押し上げに寄与したと報告している。このほか、娯楽サービス（同＋1.0%）、事務サービス（同＋0.9%）で生産が増加した一方、情報通信サービス（同▲0.5%）の減少が全体の伸びを抑制した。もっとも、情報通信サービスの減少は 7 ヵ月ぶりであり、とりわけ 3 月（同＋1.1%）、4 月（同＋1.8%）の増加幅の大きさに鑑みれば、5 月の減少を過度に悲観視する必要はない。サービス部門は緩やかなペースでの拡大が続いている。

生産部門では、鉱業の生産の落ち込み（前月比▲4.6%）が主な押し下げ要因となっており、生産部門の中心を占める製造業の生産は同＋0.1%と、小幅ながら 3 ヵ月連続のプラスを維持した。製造業の中では、機械が同＋5.3%と好調だったほか、コンピューター・電子機器（同＋2.1%）、電気機械（同＋1.3%）と、加工組立業種の生産が堅調だった。他方、金属・同製品が同▲2.7%、ゴム・プラスチック製品が同▲1.6%と減少した。

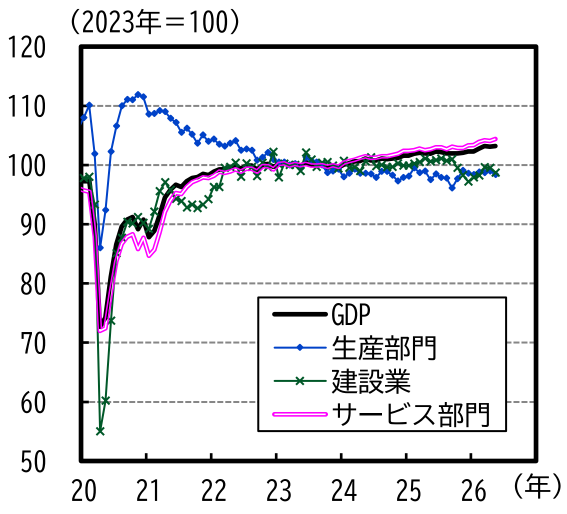
月次 GDP の 4-5 月平均は 1-3 月平均を 0.4%上回っており、4-6 月期の英国の実質 GDP は、1-3 月期の高めの成長率（前期比＋0.6%）からは成長ペースが鈍化しつつも、底堅い成長が続くと見込まれる。

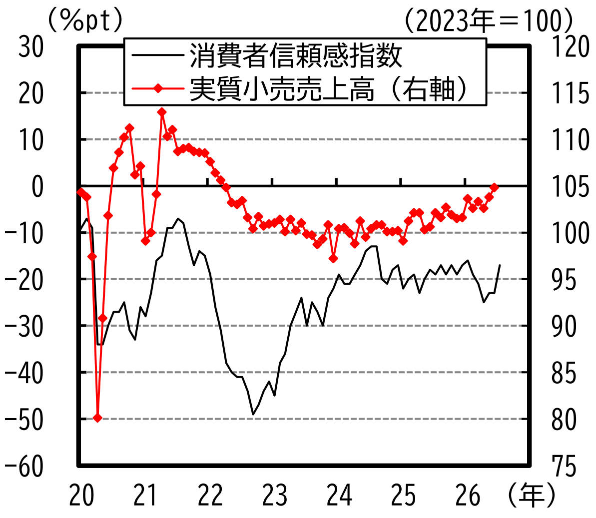
個人消費の動向に関して、6 月の実質小売売上高は前月比＋1.0%と、高い伸びとなった 5 月（同＋1.2%）に続いて 2 ヵ月連続で増加する堅調な結果であった。内訳を見ると、非店舗販売が同＋4.4%と大きく増加したのに加え、衣服・履物が同＋1.9%と増加し全体を押し上げた。ONS によれば、スポーツ用品、衣服、扇風機、エアコンの販売が好調だったと報告されており、サッカー・ワールドカップ、および月末にかけての記録的な暑さ（6 月としては観測史上 2 番目）が財消費の押し上げ要因になったとみられる。四半期ベースで見ると、4-6 月期は前期比＋0.5%と、1-3 月期の同＋1.5%から増加ペースが縮小しつつも、増加を維持する結果となった。4-6 月期の GDP では個人消費の増加が押し上げに寄与する可能性が高い。

また消費者マインドに関して、7 月の消費者信頼感指数は、前月差＋6%pt と上昇し、上昇幅は 2023 年 11 月以来の大きさとなった。水準は▲17%pt とイラン戦争が始まる直前の 2026 年 2 月の▲19%pt を上回り、7-9 月期に向けて好調なスタートとなった。ただし、7 月分の調査期間は 7 月 1 日から 14 日であり、6 月末の米国とイランの合意後の原油、ガソリン価格の低下の影響が含まれる一方、その後の中東情勢悪化、原油価格再上昇の影響は小さい。8 月以降は再び消費者マインドが落ち込むリスクには警戒が必要だろう。

他方で、消費者信頼感指数を公表する GfK は、首相交代による政権の再スタート機運の高まりが消費者マインドにプラスに働いた可能性を指摘している。既述したように、バーナム政権は政権交代以降、矢継ぎ早に政策を実行に移しており、これが 8 月以降の消費者マインドにプラスの影響を及ぼすか否かも 8 月以降の注目点となる。

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





（出所）ONS、GfK、Haver Analytics より大和総研作成

図表 7 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%	-0.0%	1.3%	0.8%	0.0%	0.8%	0.9%	1.2%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	0.6%	1.3%
家計消費支出	1.7%	1.0%	0.7%	1.7%	1.0%	0.2%	0.5%	1.0%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	1.5%	0.9%	1.1%
政府消費支出	-0.8%	1.5%	2.6%	2.6%	2.4%	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	10.4%	-4.7%	4.1%	3.2%	-1.2%	2.4%	2.3%	2.5%	2.3%	1.8%	2.0%	2.2%	3.0%	1.4%	2.2%
輸出	9.4%	-1.8%	1.7%	0.2%	-1.4%	7.2%	1.2%	1.8%	2.0%	2.1%	2.1%	2.3%	2.0%	1.4%	2.2%
輸入	9.6%	-0.0%	4.2%	1.4%	1.4%	5.8%	1.4%	2.0%	2.3%	2.3%	2.4%	2.5%	3.7%	2.5%	2.4%
前年同期比 (除く失業率)															
国内総生産	1.6%	1.4%	1.2%	1.1%	0.5%	0.7%	0.6%	0.7%	1.1%	1.2%	1.4%	1.4%	1.4%	0.6%	1.3%
家計消費支出	1.6%	1.7%	1.3%	1.3%	1.1%	0.9%	0.9%	0.7%	0.7%	1.0%	1.2%	1.3%	1.5%	0.9%	1.1%
政府消費支出	1.8%	1.3%	1.3%	1.5%	2.3%	2.1%	1.7%	1.3%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.6%	1.8%	1.3%
総固定資本形成	2.4%	3.6%	3.1%	3.1%	0.3%	2.1%	1.7%	1.5%	2.4%	2.2%	2.1%	2.1%	3.0%	1.4%	2.2%
輸出	2.7%	0.7%	2.3%	2.3%	-0.3%	1.9%	1.7%	2.2%	3.0%	1.8%	2.0%	2.1%	2.0%	1.4%	2.2%
輸入	4.3%	2.9%	3.6%	3.7%	1.7%	3.2%	2.5%	2.6%	2.9%	2.0%	2.3%	2.4%	3.7%	2.5%	2.4%
鉱工業生産（除く建設）	2.0%	1.5%	1.3%	1.8%	-1.7%	-0.7%	-0.2%	0.1%	1.6%	1.8%	2.0%	2.1%	1.6%	-0.6%	1.9%
実質小売売上高	2.4%	3.1%	2.0%	2.2%	1.8%	1.1%	0.9%	0.6%	0.6%	0.7%	1.0%	1.1%	2.4%	1.1%	0.8%
消費者物価	2.3%	2.0%	2.1%	2.1%	2.0%	3.0%	2.8%	2.9%	2.5%	1.8%	2.0%	2.0%	2.1%	2.7%	2.1%
生産者物価	2.4%	0.6%	-0.1%	-1.2%	-1.1%	5.2%	5.4%	5.7%	4.8%	2.6%	2.6%	2.7%	0.4%	3.8%	3.1%
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	56.0	28.0	29.0	26.8	15.8	-5.2	-3.1	-0.4	2.3	4.9	7.0	9.3	139.8	7.1	23.
経常収支	65.1	77.6	56.9	63.0	78.0	60.3	61.7	63.4	65.2	66.9	68.2	69.5	262.5	263.4	269.
独 国債10年物（期中平均）	2.58%	2.55%	2.69%	2.72%	2.85%	3.01%	3.12%	3.11%	3.08%	3.05%	3.02%	2.99%	2.63%	3.02%	3.04
欧 政策金利（末値）	2.50%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.25%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.00%	2.50%	2.50

（出所）Eurostat、ECB より大和総研作成

図表 8 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%	0.3%	0.2%	2.5%	1.5%	0.8%	1.2%	1.5%	1.5%	1.4%	1.3%	1.3%	1.2%	1.3%
家計消費支出	0.7%	0.5%	0.4%	0.4%	2.3%	1.0%	0.4%	0.7%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	0.9%	1.0%	1.0%
一般政府消費支出	-1.6%	4.1%	1.2%	0.4%	5.3%	1.0%	1.1%	1.5%	1.5%	1.7%	1.4%	1.0%	1.7%	2.2%	1.4%
総固定資本形成	10.8%	0.5%	4.9%	-0.4%	1.5%	1.3%	1.0%	1.5%	2.5%	2.3%	2.1%	2.1%	4.0%	1.4%	1.9%
輸出	3.2%	-4.7%	6.2%	0.5%	0.7%	4.5%	1.7%	2.3%	3.1%	2.7%	2.5%	2.4%	1.9%	1.9%	2.7%
輸入	2.1%	1.2%	1.8%	2.1%	5.6%	0.9%	1.2%	1.7%	2.8%	2.5%	2.4%	2.3%	4.1%	2.5%	2.1%
前年同期比 (除く失業率)															
国内総生産	1.8%	1.3%	1.2%	0.9%	0.9%	1.1%	1.3%	1.5%	1.2%	1.3%	1.4%	1.4%	1.3%	1.2%	1.3%
家計消費支出	1.0%	1.3%	0.7%	0.5%	0.9%	1.0%	1.0%	1.1%	0.8%	0.8%	1.0%	1.2%	0.9%	1.0%	1.0%
一般政府消費支出	2.0%	1.9%	1.7%	1.0%	2.7%	2.0%	1.9%	2.2%	1.3%	1.4%	1.5%	1.4%	1.7%	2.2%	1.4%
総固定資本形成	4.1%	4.1%	4.1%	3.9%	1.6%	1.8%	0.9%	1.3%	1.6%	1.8%	2.1%	2.2%	4.0%	1.4%	1.9%
輸出	3.8%	1.1%	1.5%	1.2%	0.6%	2.9%	1.8%	2.3%	2.9%	2.4%	2.6%	2.7%	1.9%	1.9%	2.7%
輸入	7.5%	2.2%	5.1%	1.8%	2.7%	2.6%	2.4%	2.3%	1.6%	2.0%	2.3%	2.5%	4.1%	2.5%	2.1%
鉱工業生産	0.1%	-0.2%	-1.3%	0.6%	-0.1%	0.4%	1.7%	0.7%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	-0.2%	0.7%	1.0%
実質小売売上高	0.5%	1.2%	1.5%	1.5%	2.3%	2.7%	1.9%	2.6%	1.4%	1.1%	1.1%	1.1%	1.2%	2.4%	1.2%
消費者物価	2.8%	3.5%	3.8%	3.4%	3.1%	2.8%	3.1%	2.7%	2.4%	2.2%	1.8%	2.1%	3.4%	2.9%	2.1%
失業率	4.6%	4.7%	5.0%	5.2%	5.0%	5.0%	5.0%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	4.9%	5.0%	5.1%
10億英ポンド															
貿易収支	-54.9	-62.8	-60.2	-64.5	-66.6	-64.7	-63.0	-62.9	-62.9	-63.0	-63.0	-62.6	-242.3	-257.2	-251.
経常収支	-23.2	-24.5	-20.1	-27.2	-22.1	-20.6	-18.9	-18.3	-17.9	-17.7	-17.4	-17.2	-94.9	-80.0	-70.
国債10年物（期中平均）	4.60%	4.57%	4.64%	4.52%	4.53%	4.85%	4.98%	5.05%	5.06%	5.02%	4.98%	4.94%	4.58%	4.85%	5.00
政策金利（末値）	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

（出所）ONS、BOE より大和総研作成

中国経済　成長率目標に早くも黄信号

12.5%追加関税の影響は限定的だが、内需が急減速

齋藤 尚登

[要約]

- 中東情勢が再び緊迫化し、中国の物価や貿易への影響についても愁眉を開くことができない状況が続いている。物価について、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は難しい。工業製品出荷価格指数を工業生産者購入価格指数で除して求めた工業製品の交易条件は大きく悪化している。これが続くとコスト高を背景に業績が悪化する可能性が高くなることに注意が必要だ。

- 米国の中国からの輸入製品に対する追加関税は、1974 年通商法 122 条に基づく 10%が失効し、同 301 条に基づく 12.5%が発効した。大和総研の試算によると、中国の実質 GDP に対する追加的な押し下げ効果は 0.05%にとどまる。

- 中国国家統計局によると、2026 年 4 月～6 月の実質 GDP 成長率は前年同期比 4.3%（以下、断りのない限り変化率は前年比、前年同期比）となり、1 月～3 月の 5.0%から減速した。4 月～6 月は、2026 年の政府成長率目標である 4.5%～5.0%の下限を下回った格好である。内需が急減速しており、4 月～6 月の小売売上は 0.2%増にとどまり、1 月～6 月の固定資産投資は 5.7%減に落ち込んだ。

- このまま内需の減速・低迷が続くと、2026 年の政府成長率目標の達成が危ぶまれる。下限の 4.5%を死守するために、さらなる金融緩和や財政出動が発動される可能性がある。預金準備率の引き下げや地方政府特別債券の増発などにより、地方政府の投資余力を高める政策が有効だと思われる。

- 大和総研の中国経済見通しに変更はない。2026 年 4 月～6 月の実質 GDP 成長率は 4.3%に低下したが、ほぼ大和総研の想定（4.4%）通りであった。2026 年は 4.5%、2027 年は 4.2%の実質成長を予想している。

中東情勢の再緊迫化と交易条件の悪化

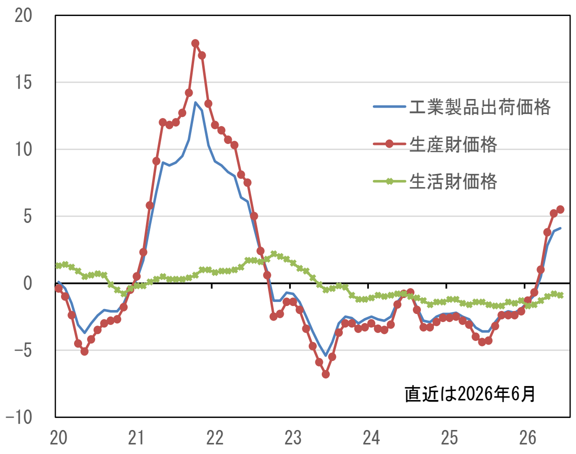
中東情勢が再び緊迫化した。2026 年 6 月 17 日に、米トランプ大統領とイランのペゼシュキアン大統領が戦闘終結に向けた暫定合意の覚書（MOU）に署名し、同 MOU は即時発効した。ホルムズ海峡は 30 日以内に封鎖が解除され、60 日以内（双方の合意により延長が可能）の最終合意が目指されていたが、やはり一筋縄にはいかないようだ。7 月上旬以降、米国・イランによる軍事行動が続き、応酬はエスカレートした。中国の物価や貿易（後述）への影響についても愁眉を開くことができない状況が続いている。

中国国家統計局によると、2026年6月の工業製品出荷価格指数は前年同月比＋4.1％（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）となり、5 月の＋3.9％から上昇がやや加速した（図表 1）。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 5 月の＋5.2％から 6 月は＋5.5％に上昇加速となった。6 月の内訳は、採掘工業品が＋16.5％、原材料工業品は＋8.6％、加工工業品は＋3.0％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（図表 2）。

一方、2026 年 6 月の生活財価格指数は▲0.9％となり、下落が続いた（図表 1）。下落は 38 カ月連続である。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ほか、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。

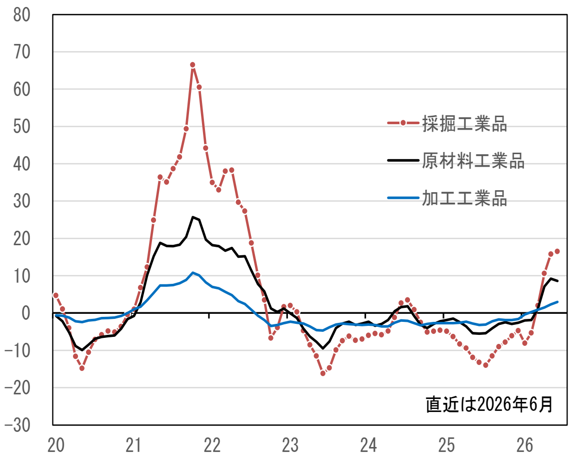
こうした中で、工業製品出荷価格指数を工業生産者購入価格指数で除して求めた工業製品の交易条件は大きく悪化している（図表 3）。これが続くとコスト高を背景に業績が悪化する可能性が高くなることに注意が必要だ。

図表 1　工業製品出荷価格（生産財、生活財）の推移（前年同月比）（単位：%）



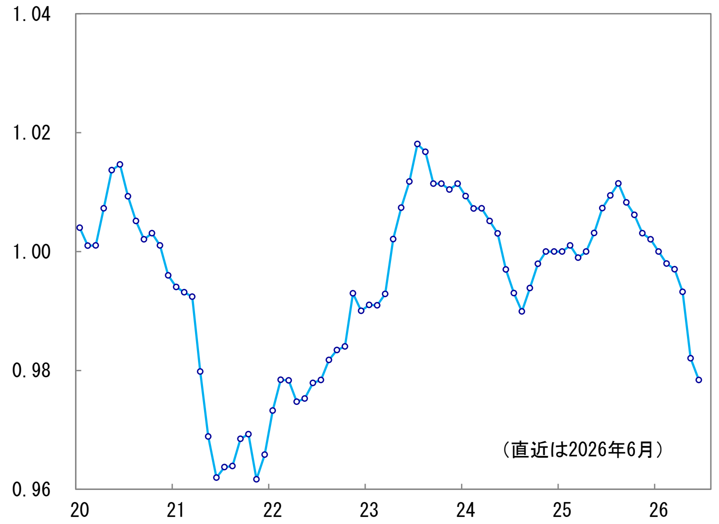
（出所）中国国家統計局より大和総研作成

図表 2　生産財価格内訳の推移（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　工業製品の交易条件



（注）交易条件は工業製品出荷価格指数を工業生産者購入価格指数で除して求めた
（出所）中国国家統計局より大和総研作成

通商法 301 条に基づく 12.5%追加関税が発効も影響は限定的

米トランプ政権が各国・地域に課していた、1974 年通商法 122 条に基づく 10%追加関税は、2026 年 7 月 24 日に失効した。同追加関税は、国際緊急経済権限法（IEEPA）に基づく相互関税や「フェンタニル関税」を米連邦最高裁が無効と判断したことを受けて、2 月 24 日に 150 日間を期限に発動されていた。

米通商代表部（USTR）は 2026 年 6 月 2 日、1974 年通商法 301 条に基づき、中国などからの輸入製品に対して 12.5%の追加関税を課すことを発表し、同追加関税は 7 月 24 日に発効した[33]。これは強制労働産品の輸入禁止措置を巡るものとされる。大和総研の試算によると、中国からの輸入製品に対する追加関税が 10.0%から 12.5%に引き上げられる場合、中国の実質 GDP に対する追加的な押し下げ効果は 0.05%にとどまる。影響は限定的だ。

加えて、2026 年 5 月の米中首脳会談では、米国と中国の双方でそれぞれ 300 億ドル以上を対象とする関税引き下げで合意した。中国通関統計によると、300 億ドルは 2025 年の中国の対米輸出 4,202.6 億ドルの 7.1%、対米輸入 1,399.7 億ドルの 21.4%に相当する規模である。具体的な品目や関税の引き下げ幅などは今後の交渉・発表を待つ必要があるが、当然、関税の引き下げは、米中両国にとってポジティブな話である。関税引き下げが実施されれば、米国による追加関税引き上げの悪影響は相当程度相殺されることになろう。

[33] カナダ、メキシコ、インドなどからの輸入製品に対しては 10.0%の追加関税。EU からの輸入製品に対しては一般関税と合計で 10.0%の追加関税となり、一般関税が 10.0%以上の場合、追加関税はゼロ。日本、韓国、スイスからの輸入製品に対しては一般関税と合計で 12.5%の追加関税となり、一般関税が 12.5%以上の場合、追加関税はゼロとなる。

2026 年 4 月～6 月の実質 GDP 成長率は 4.3%に減速

中国国家統計局によると、2026 年 4 月～6 月の実質 GDP 成長率は 4.3%となり、1 月～3 月の 5.0%から減速した。1 月～6 月は 4.7%と、2026 年の政府成長率目標である 4.5%～5.0%のレンジ内となったが、4 月～6 月は下限を下回った格好だ。

2026 年 1 月～6 月の 4.7%成長に対する需要項目別寄与度は、最終消費支出が 2.1%pt、総資本形成は 1.7%pt、純輸出は 0.8%pt であった（合計が 4.7%にならないのは四捨五入の関係による）。1 月～3 月との比較では内需が減速している（図表 4）。

図表 4　実質 GDP 成長率（前年比）需要項目別寄与度（単位：%、%pt）

	実質GDP成長率	最終消費支出	総資本形成	純輸出
2020	2.3	▲ 0.1	1.7	0.7
2021	8.6	5.2	1.7	1.7
2022	3.1	1.5	1.2	0.4
2023.1-3	4.7	3.2	1.8	▲ 0.3
1-6	5.7	4.4	1.9	▲ 0.6
1-9	5.4	4.6	1.6	▲ 0.8
1-12	5.4	4.6	1.4	▲ 0.6
2024.1-3	5.3	3.9	0.6	0.8
1-6	4.9	3.1	1.3	0.7
1-9	4.8	2.4	1.2	1.1
1-12	5.0	2.2	1.3	1.5
2025.1-3	5.4	2.8	0.5	2.1
1-6	5.3	2.7	0.8	1.8
1-9	5.2	2.7	0.8	1.7
1-12	5.0	2.6	0.8	1.6
2026.1-3	5.0	2.3	1.9	0.8
1-6	4.7	2.1	1.7	0.8

（注）四捨五入の関係で需要項目別寄与度の合計が実質GDP成長率と一致しないことがある
（出所）CEIC、中国国家統計局より大和総研作成

消費は低迷。耐久消費財は需要先食いのツケを払う

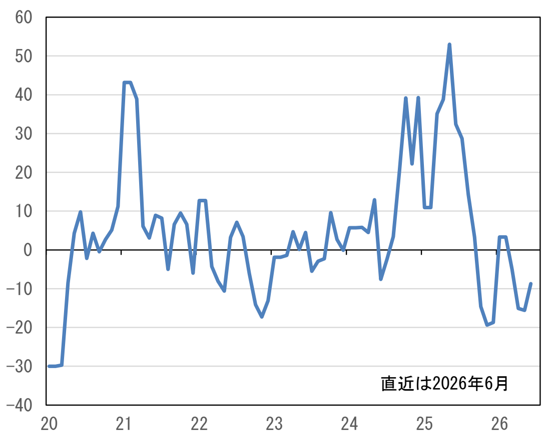
2026 年 4 月～6 月の小売売上は 0.2%増となり、1 月～3 月の 2.4%増から一段と減速した。5 年目に突入した不動産不況による逆資産効果に加え、家電・自動車の買い替え補助金政策の反動減の影響が色濃く表れている。

2026 年 4 月～6 月の家電・音響映像機材の販売金額は 13.9%減となり、1 月～3 月の±0.0%から大きく減少した（図表 5）。現在実施されている家電買い替え補助金政策の原型は 2024 年 7 月に発表されたものであるが、中国の消費者は、それをできるだけ早く利用しようとする。補助金が枯渇すれば、その恩恵にあずかれなくなるし、政策が長期化する際には補助金額が減額される可能性が高くなるからだ。実際、昨年 10 月～12 月には補助金が枯渇し、家電について

は、2026 年は品目を絞り、1 台当たりの補助金を減らして政策が継続されている。消費者はこうした状況になることを見越して行動するため、補助金政策の効果は早期に大きく発現するが、終了後の反動減も大きくなるということだ。

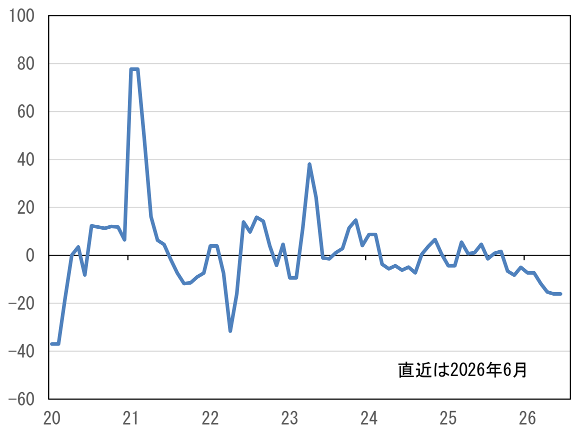
2026 年 4 月～6 月の自動車販売金額は 17.5%減となり、1 月～3 月の 9.1%減からマイナス幅を一段と広げた（図表 6）。「内巻」と呼ばれる破滅的な価格競争が続いているほか、2026 年からの新エネルギー車（NEV）の車両購入税の徴収開始（従来は一貫して免税→価格の 5%）が響いている。なお、中国国家統計局によると、1 月～6 月の小売売上は 1.3%増となったが、自動車販売を除くと 2.8%増であった。自動車販売だけで小売売上の増加率を 1.5%pt 押し下げたことになる。需要の先食い政策のツケは大きい。

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）中国国家統計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）中国国家統計局より大和総研作成

2026 年 1 月～6 月の固定資産投資は 5.7%減に落ち込む

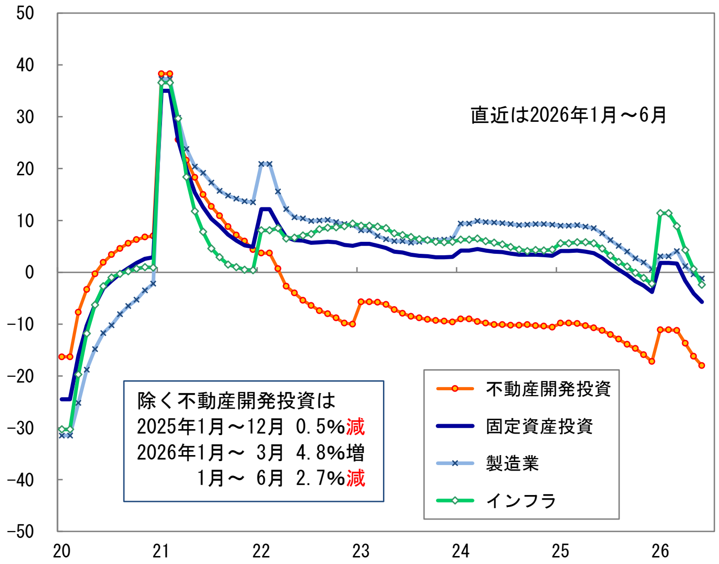
2026 年 1 月～6 月の固定資産投資は 5.7%減となり、1 月～3 月の 1.7%増からマイナスに沈んだ（図表 7）。2025 年は 1989 年以来の減少（3.8%減）を記録したが、足元ではそれを上回る減少幅となっている。分野別に、1 月～6 月の製造業投資は 1.2%減（1 月～3 月は 4.1%増）、インフラ投資は 2.4%減（同 8.9%増）と、いずれも前年割れとなった。1 月～6 月の不動産開発投資は 18.0%減となり、1 月～3 月の 11.2%減からマイナス幅を一段と広げた。不動産開発投資は 2022 年～2025 年にかけて年平均 13.5%減となった上でのマイナス幅拡大であり、状況は極めて厳しい。

2026 年 1 月～6 月の不動産開発投資を除く固定資産投資は 2.7%減となり、1 月～3 月の 4.8%増から前年割れとなった。実はこれについても不動産不況の影響が大きい。具体的には、①中国では資産運用を目的に住宅に投資する企業が多く、こうした企業もバランスシート調整の影

響で投資余力が低下している、②地方政府の主要な財政収入である土地使用権売却収入が大きく減少し、地方政府の投資余力も低下している、ことなどによる。

さらに、製造業投資については、内需が低迷する中で、供給過剰に苦しむ従来型製造業の投資が低迷を余儀なくされている。インフラ投資は 1 月～3 月こそ資金の一部となる地方政府特別債券の前倒し発行が功を奏したが、2026 年の同債券の発行枠は 2025 年と同額の 4.4 兆元であり、早くも息切れした格好だ。

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



（注）1月～2月は平均値
（出所）中国国家統計局より大和総研作成

貿易急増は価格要因によるところが大きい

中国通関統計によると、2026 年 4 月～6 月の輸出（以下、貿易は米ドル建て）は 20.2%増となり、1 月～3 月の 14.7%増から加速した（図表 8）。ただし、これは原油・原材料価格上昇の一部が輸出価格に転嫁されたことや、世界的な AI ブームを背景とした関連財の価格高騰によるところも大きい。

品目別には、集積回路が倍増となり、コンピュータ・同部品の輸出も大きく伸びた。このほか、国内需要の低迷で輸出ドライブがかかる自動車の輸出も急増している。

国・地域別には、米国向けが 2026 年 1 月～3 月の 2 桁減から 4 月～6 月は 19.2%増へと 5 四半期ぶりに増加に転じた。「トランプ関税 2.0」の影響で前年同期が落ち込んでいた反動増に加え、5 月の米中首脳会談における通商分野の合意を受けて「リベンジ輸出」が部分的に発生している可能性がある。このほかの国・地域では、ASEAN 向けが好調を維持した。

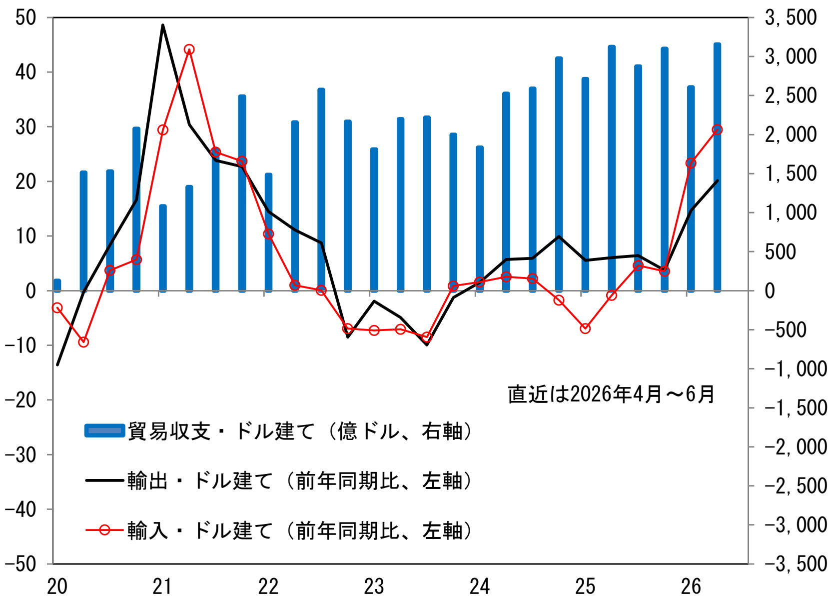
2026 年 4 月～6 月の輸入は 29.5%増となり、1 月～3 月の 23.4%増から一段と加速した（図表 8）。内需は低迷しており、4 月～6 月の輸入増加率のほとんどは輸入価格の上昇によるものである。

品目別には、コンピュータ・同部品、集積回路の輸入が急増したほか、銅関連の輸入も大きく増えた。銅関連については、大量の電力を消費するデータセンターの増設や電気自動車（EV）の普及などにより送配電関連設備の需要が高まっていることが背景のひとつに挙げられよう。

国・地域別には、米国からの輸入が 2026 年 1 月～3 月の 2 桁減から、4 月～6 月は 18.1%増に回復したほか、ASEAN と日本からの輸入も大幅な増加が続いている。

2026 年 4 月～6 月の貿易黒字は 1.0%増の 3,154.5 億ドルとなり、1 月～3 月の 3.9%減（2,605.3 億ドル）から増加に転じた。

図表 8　輸出入（前年同期比）と貿易収支（金額）の推移（単位：%、億ドル）



（注）輸出・輸入は四半期毎の前年同期比、貿易収支は合計
（出所）中国通関統計より大和総研作成

内需テコ入れ策発表の可能性

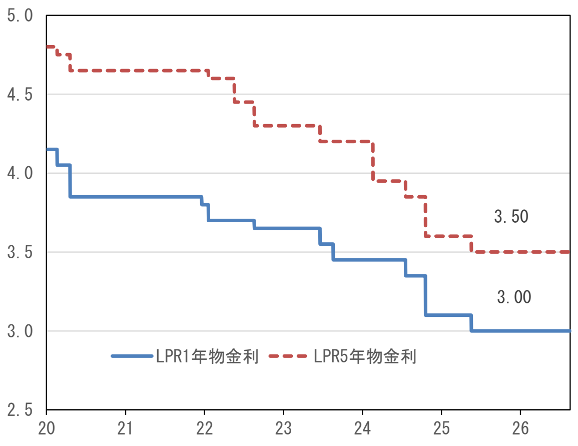
このまま内需の減速・低迷が続くと、2026 年の政府成長率目標である 4.5%～5.0%の達成が危うくなろう。未達を回避するために、さらなる金融緩和や財政出動が発動される可能性がある。

小幅利下げは効果が小さく、不動産不況からの脱却にマイナス面も

金融政策について、中国人民銀行の潘功勝総裁は2026年3月6日に行われた記者会見で「利下げや預金準備率の引き下げを効果的に運用する」などとした。しかし、1 年物貸出金利の参照レートであるLPR（ローンプライムレート）1年物と住宅ローン金利の参照レートであるLPR5年物は、2025年5月20日にともに0.1%pt引き下げられ、それぞれ3.0%、3.5%とされて以来、引き下げは行われていない（図表9）。LPR1年物と消費者物価指数の前年同月比の差で求めた実質金利について、直近2026年6月は2.0%であり、利下げ余地は残されている（図表10）。

ただし、中国の企業・家計の金利感応度は低く、かつ資金需要が低迷する中で、小幅な利下げが行われても景気刺激効果は極めて限定的であろう。さらに、住宅価格下落と金利先安観が続くと、住宅購入希望者は購入を先送りにする可能性が高くなる。不動産不況からの脱却には、最低でも利下げ打ち止め感が台頭し（できれば金利先高観が高まり）、住宅購入実需層が動き出すことが必要であろう。

図表9　LPR1年物、LPR5年物の推移（単位：%）



（注）毎月20日（休日の場合は順延）に翌月19日までの政策金利を発表
（出所）中国人民銀行より大和総研作成

図表10　実質金利（LPR1年物－消費者物価指数前年同月比）の推移（単位：%）

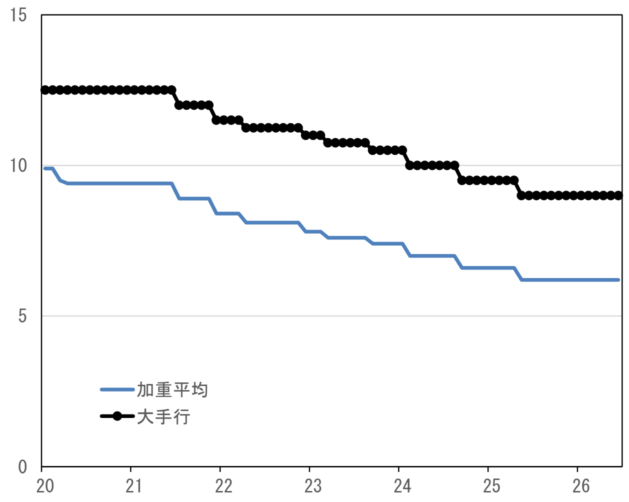
（出所）中国国家統計局、中国人民銀行より大和総研作成

預金準備率引き下げにより、銀行による国債・地方債の消化能力が高まる

次は預金準備率の引き下げである。預金準備制度とは中国人民銀行に市中銀行が預金の一部を強制的に預け入れる制度であり、預金に対する比率が預金準備率である。大手行の預金準備率は2025年5月15日に0.5%pt引き下げられ9.5%→9.0%に、加重平均は6.6%→6.2%になったが、それ以降、引き下げは実施されていない（図表 11）。この預金準備率の引き下げにより、貸出余力は 1 兆元増えたとされるが、資金需要が低迷する中でその効果は限定的であった。

一方で、銀行がこの資金を国債や地方政府債などで運用することで、国債、地方政府債の消化余力が増すことは注目される。2025 年時点で国債の 7 割程度、地方政府債の 8 割程度を銀行が保有している。預金準備率の引き下げによって、さらなる財政出動の余地が拡大するということだ。

図表 11　預金準備率の推移（単位：%）



（出所）中国人民銀行より大和総研作成

2026 年のさらに強化した積極的財政政策は有名無実化。財政出動の可能性も

中国は 2025 年以降、「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充当）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%）へと大幅に減少している。

中国では、2022 年に地方政府特別債券のネットの発行枠を当初予算の 3.65 兆元から期中に 0.5 兆元増発して、4.15 兆元とした経緯がある。当初予算では 2021 年と同額とされていたのが、最終的には 13.7%増になり、GDP 比では 0.4%の上乗せであった（図表 12）。2026 年の中国の実質 GDP 成長率が、政府目標の 4.5%～5.0%の下限を下回る事態が想定される場合は、地方政府特別債券の増発などが実施される可能性がある。

このように、今後の金融・財政面での内需テコ入れ策として有効なのは、地方政府の投資余力を改善する、預金準備率引き下げと財政出動の強化になろう。

最後に、大和総研の中国経済見通しに変更はない。2026 年 4 月～6 月の実質 GDP 成長率は 4.3%に低下したが、ほぼ大和総研の想定（4.4%）通りであった。2026 年は 4.5%、2027 年は 4.2%の実質成長を予想している。

図表 12　地方政府特別債券のネットの発行額と名目 GDP 比、純増額（単位：億元、%）

	ネットの発行額	名目GDP比	純増額
2015年	1,000	0.1	1,000
2016年	4,000	0.5	3,000
2017年	8,000	0.9	4,000
2018年	13,500	1.4	5,500
2019年	21,500	2.1	8,000
2020年	37,500	3.6	16,000
2021年	36,500	3.1	-1,000
2022年	41,500（36,500）	3.4（3.0）	5,000（0）
2023年	38,000	2.9	-3,500
2024年	39,000	2.9	1,000
2025年	44,000	3.1	5,000
2026年	44,000	3.1	0

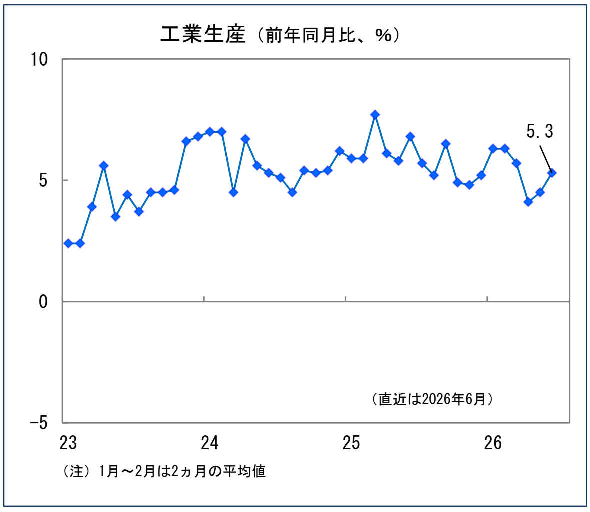
（注1）ネットの発行額は予算＋追加発行ベース。2022年の（）は当初予算ベース。
2026年の名目GDP比は2025年の名目GDPで計算
（注2）2020年は第1次コロナショック下、2022年は第2次コロナショック下
（出所）各年の政府活動報告、中国財政部、中国国家統計局より大和総研作成

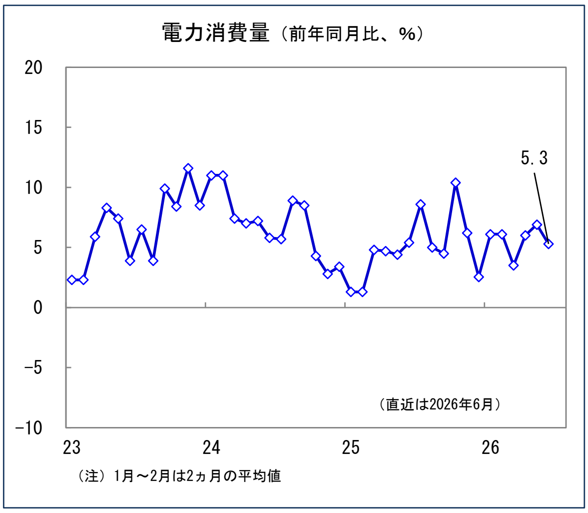
（参考）主要経済指標一覧

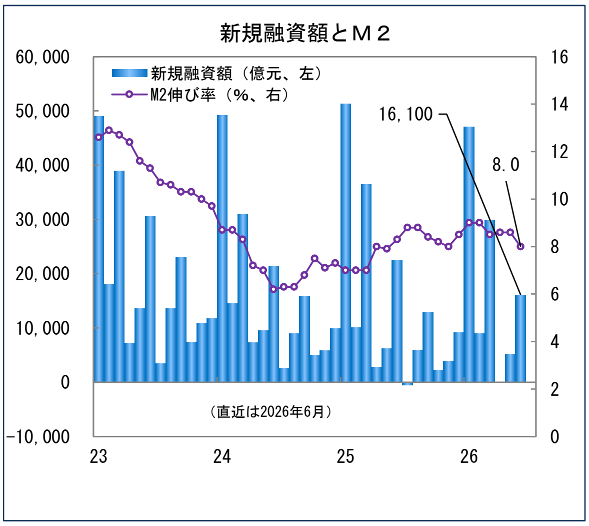
	2025年6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2026年1月	2月	3月	4月	5月	6月
実質GDP成長率（四半期、前年同期比、%）	5.2	–	–	4.8	–	–	4.5	–	–	5.0	–	–	4.3
工業生産（前年同月比、%）	6.8	5.7	5.2	6.5	4.9	4.8	5.2	6.3		5.7	4.1	4.5	5.3
電力消費量（前年同月比、%）	5.4	8.6	5.0	4.5	10.4	6.2	2.6	6.1		3.5	6.0	6.9	5.3
鉄道貨物輸送量（前年同月比、%）	2.2	4.5	5.6	4.2	0.6	1.2	-2.6	1.6		3.4	4.3	4.5	-0.4
固定資産投資（前年累計比、%）	2.8	1.6	0.5	-0.5	-1.7	-2.6	-3.8	1.8		1.7	-1.6	-4.1	-5.7
不動産開発投資（前年累計比、%）	-11.2	-12.0	-12.9	-13.9	-14.7	-15.9	-17.2	-11.1		-11.2	-13.7	-16.2	-18.0
小売売上（前年同月比、%）	4.8	3.7	3.4	3.0	2.9	1.3	0.9	2.8		1.7	0.2	-0.6	1.0
消費者物価指数 全体（前年同月比、%）	0.1	0.0	-0.4	-0.3	0.2	0.7	0.8	0.2	1.3	1.0	1.2	1.2	1.0
食品（前年同月比、%）	-0.3	-1.6	-4.3	-4.4	-2.9	0.2	1.1	-0.7	1.7	0.3	-1.6	-1.7	-1.6
非食品（前年同月比、%）	0.1	0.3	0.5	0.7	0.9	0.8	0.8	0.4	1.3	1.2	1.8	1.9	1.5
工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）	-3.6	-3.6	-2.9	-2.3	-2.1	-2.2	-1.9	-1.4	-0.9	0.5	2.8	3.9	4.1
工業生産者購入価格指数（前年同月比、%）	-4.3	-4.5	-4.0	-3.1	-2.7	-2.5	-2.1	-1.4	-0.7	0.8	3.5	5.8	6.4
新規融資額（億元）	22,400	-500	5,900	12,900	2,200	3,900	9,100	47,100	9,000	29,900	-100	5,200	16,100
M2伸び率（%）	8.3	8.8	8.8	8.4	8.2	8.0	8.5	9.0	9.0	8.5	8.6	8.6	8.0
輸出（前年同月比、%）	5.6	7.0	4.2	8.1	-1.3	5.8	6.5	21.8		2.5	14.0	19.3	27.0
輸入（前年同月比、%）	1.2	4.2	1.6	8.0	1.7	2.5	6.3	20.5		28.3	25.2	27.4	36.0
貿易収支（億米ドル）（1月、2月は平均）	1,137.7	973.7	1,010.1	887.2	880.0	1,098.6	1,119.3	1,052.4		500.5	845.9	1,052.3	1,256.2
新築商品住宅価格指数 北京（前年同月比、%）	-4.1	-3.6	-3.5	-2.6	-2.0	-2.1	-2.4	-2.4	-2.3	-2.1	-2.3	-2.1	-2.1
上海（前年同月比、%）	6.0	6.1	5.9	5.6	5.7	5.1	4.8	4.2	4.2	3.7	3.7	3.2	3.1
商用不動産　着工面積（前年累計比、%）	-20.1	-19.5	-19.5	-19.0	-19.9	-20.6	-20.5	-23.1		-20.2	-22.1	-22.7	-23.5
竣工面積（前年累計比、%）	-14.9	-16.6	-17.1	-15.4	-17.0	-18.1	-18.2	-27.9		-25.0	-24.0	-23.4	-23.7
不動産販売　面積（前年累計比、%）	-4.3	-4.8	-5.4	-6.3	-7.6	-8.6	-9.5	-13.5		-10.7	-10.6	-11.3	-12.5
金額（前年累計比、%）	-6.1	-7.1	-7.9	-8.5	-10.2	-11.7	-13.2	-20.2		-17.0	-14.9	-13.9	-14.2

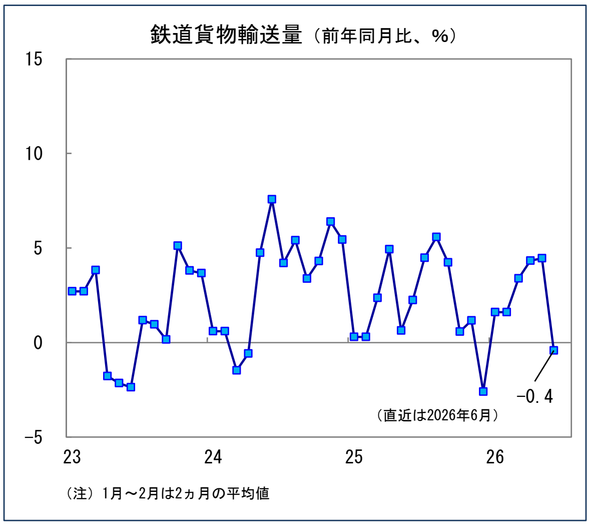
（出所）中国国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成

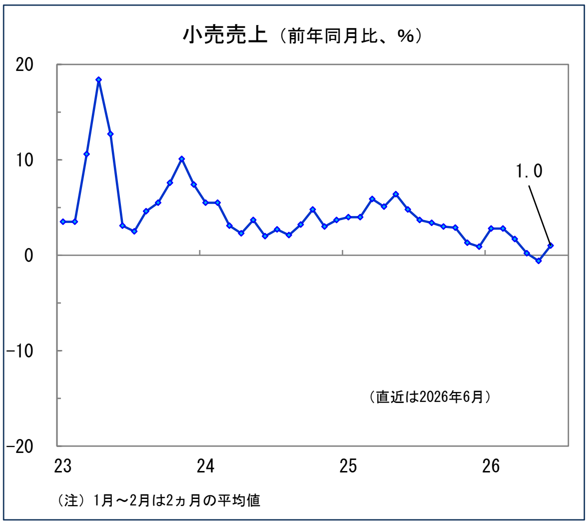
（参考）主要経済指標一覧（続き）

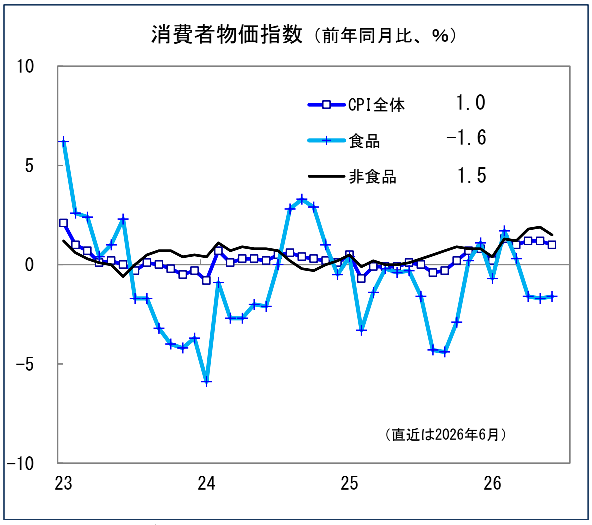






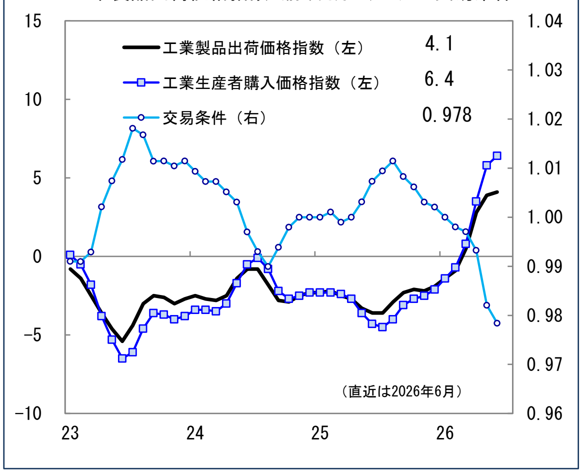




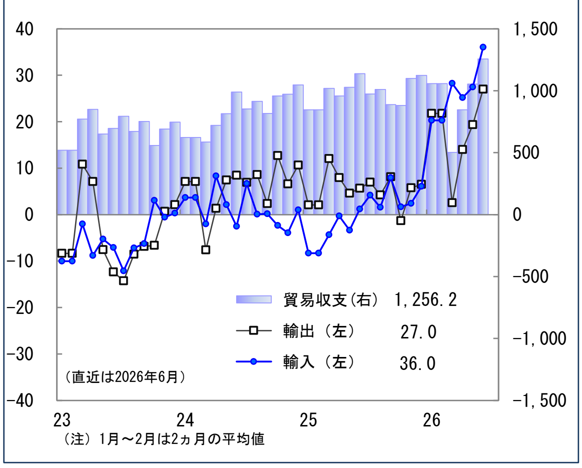


（出所）中国国家統計局、中国人民銀行、通関統計、中国国家エネルギー局、CEIC より大和総研作成

（参考）主要経済指標一覧（続き）

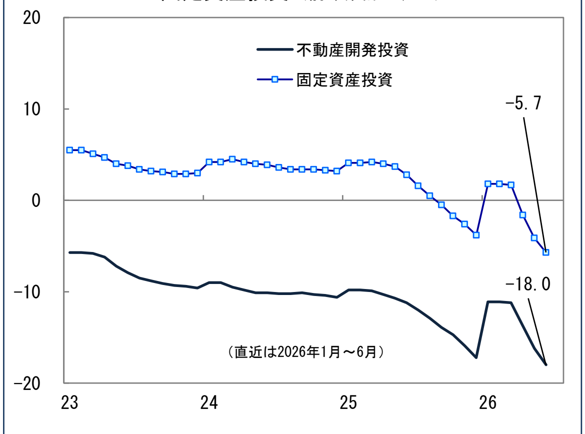


工業製品出荷価格指数（前年同月比、%）と交易条件



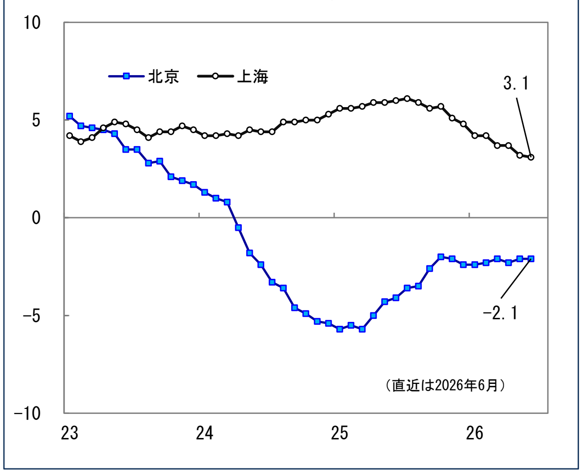
貿 易（前年同月比%、億米ドル）

（注）1月～2月は2ヵ月の平均値

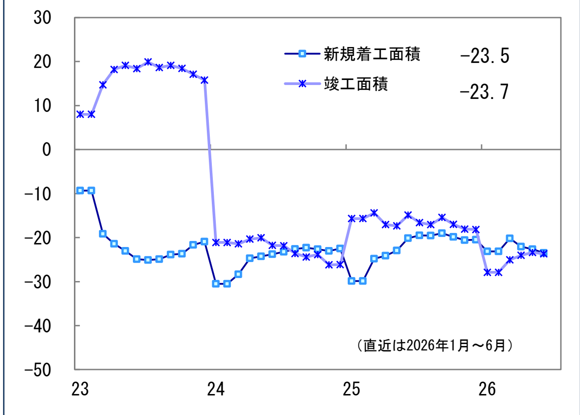


固定資産投資（前年累計比、%）

（注）1月～2月は2ヵ月の平均値

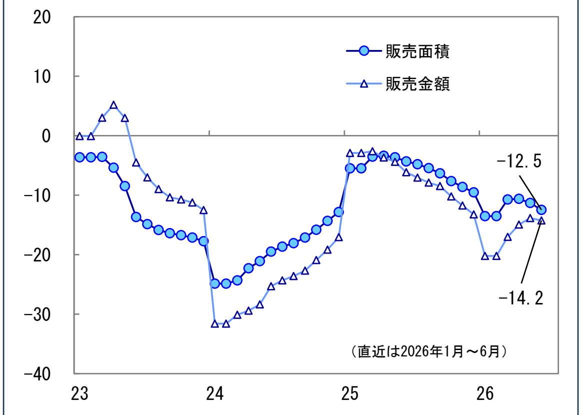


新築商品住宅価格指数（前年同月比、%）



商用不動産着工・完工面積（前年累計比、%）

（注）1月～2月は2ヵ月の平均値



不動産販売（前年累計比、%）

（注）1月～2月は2ヵ月の平均値

（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