

最近の経済動向 2026年8月

2026年8月31日

 **DBJ** 株式会社日本政策投資銀行
設備投資研究所 金融経済研究センター

Executive summary

2026年4～6月期実質GDP(1次速報)は、前期比年率1.1%増加しました。政府の石油備蓄取り崩しに加え、消費や投資が政策などの一時的な要因もあり減少し、成長率は前期から鈍化しました。日本経済は緩やかに回復していますが、中東情勢の影響が懸念されます。

海外経済は、米国は底堅い成長が続いていますが、欧州は回復に足踏みがみられます。中国は内需の減速などで持ち直しが鈍化しています。

先行きの世界経済は、中東情勢を受けた原油価格の高止まりなどで、新興国を中心に減速が見込まれます。また米国とイランの戦闘終結に向けた覚書締結後も緊張が続いており、中東情勢をめぐる不確実性は高く、景気の下振れリスクが高い状況が続くとみられます。

Contents

Section 1	今月の景気判断	2
Section 2	日本経済	4
Section 3	海外経済	19
Section 4	マーケット動向	34

* 本資料は原則として8月25日までに発表された経済指標に基づいて作成しています

Section 1

今月の景気判断

今月の景気判断

	2026年6月	2026年8月
日本	緩やかに回復しているが中東情勢が懸念	緩やかに回復しているが中東情勢が懸念
設備投資	増加	増加
公共投資	横ばい	横ばい
住宅	弱含み	弱含み
消費	緩やかな回復の動き	緩やかな回復の動き
輸出	横ばい	横ばい
輸入	中東情勢を受け原油などにより減少	中東情勢を受け原油などにより減少
生産	均せば横ばい	緩やかに増加
雇用	改善	改善
消費者物価	伸びは横ばい	伸びは拡大
米国	底堅く成長	底堅く成長
欧州	回復に足踏み	回復に足踏み
中国	持ち直しが鈍化	持ち直しが鈍化

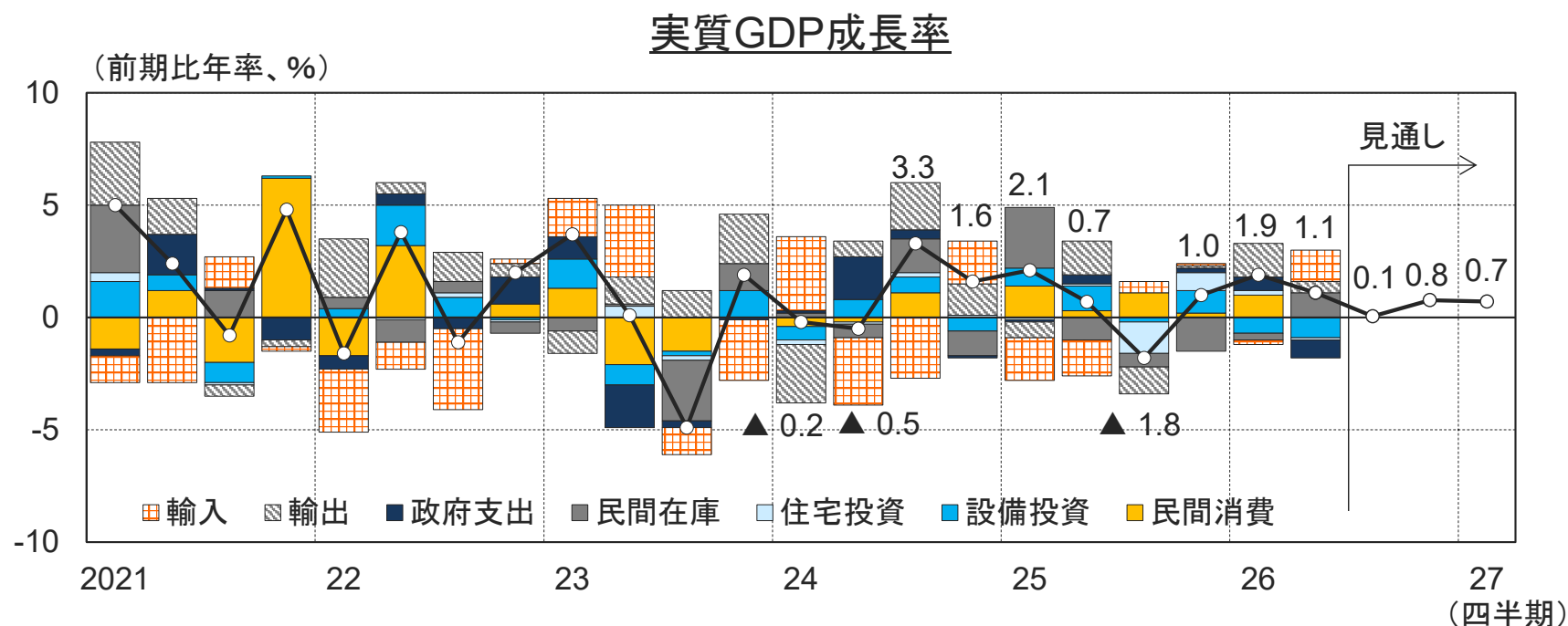
(備考) 1. 上方修正の場合は赤字、下方修正の場合は青字で表記 2. 7月は景気判断を実施していない

Section 2

日本経済

日本経済は緩やかに回復しているが、中東情勢の影響が懸念

- 2026年4～6月期の実質GDP(1次速報)は前期比年率1.1%増加し、前期から伸びが鈍化した。中東からの原油輸入が減少したが、政府の石油備蓄取り崩しに加え、設備投資も特許権の海外譲渡により研究開発が輸出に振り替わったことで減少した。また増加が続いていた個人消費も支援拡充により支出が政府負担となったことで減少した。
- 成長率は鈍化したが、0%台半ばとされる潜在成長率を上回っており、今後も日本経済は緩やかな回復が見込まれる。エコノミストの見通しでは、7～9月期は原油の輸入増加などで成長率が鈍化し、その後は緩やかな持ち直しが見込まれている。ただし、米国、イランの戦闘終結に向けた覚書締結後も中東情勢の緊張が続いており、原油高が再燃した場合、インフレ拡大により景気が下振れる可能性がある。

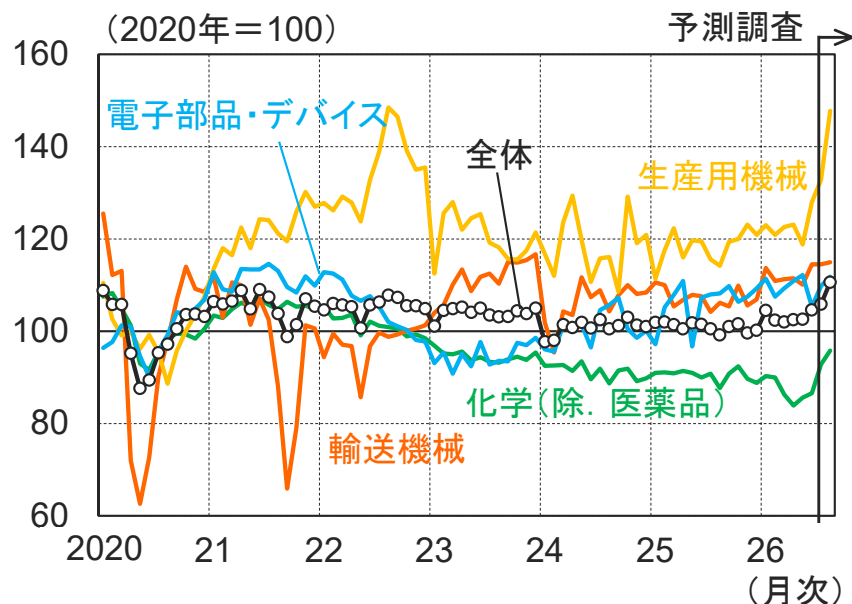


(備考)内閣府、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

鉱工業生産は緩やかに増加している

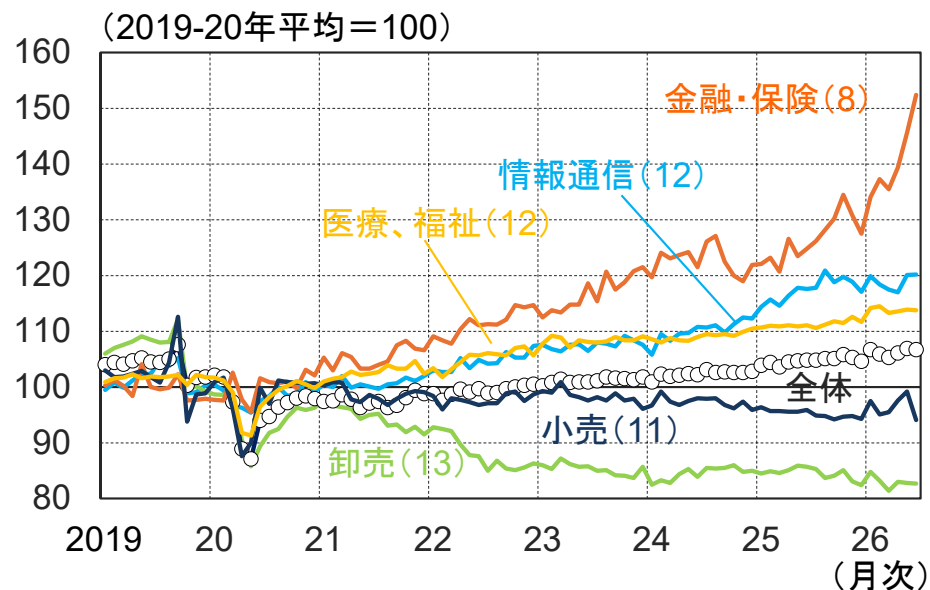
- 6月の鉱工業生産は、半導体製造装置などの生産用機械を中心に前月比1.9%増となり、3ヵ月連続で増加し、緩やかに増加している。先行きは、8月にかけて増加が続く計画となっている。なお、7月に発生した熊本地震の影響は計画に織り込まれていないが、輸送機械や電子部品・デバイスなどで一部生産設備に影響が出たものの、早期復旧が報じられており、全体への影響は限定的とみられる。
- サービス業の生産活動をみる第3次産業活動指数は、6月は悪天候により織物・衣服・身の回り品などの小売を中心に減少した。25年以降、株式取引の拡大による金融・保険やDX・AI需要に支えられた情報通信が堅調であり、全体としては緩やかな増加が続いている。

鉱工業生産



(備考) 経済産業省

第3次産業活動指数

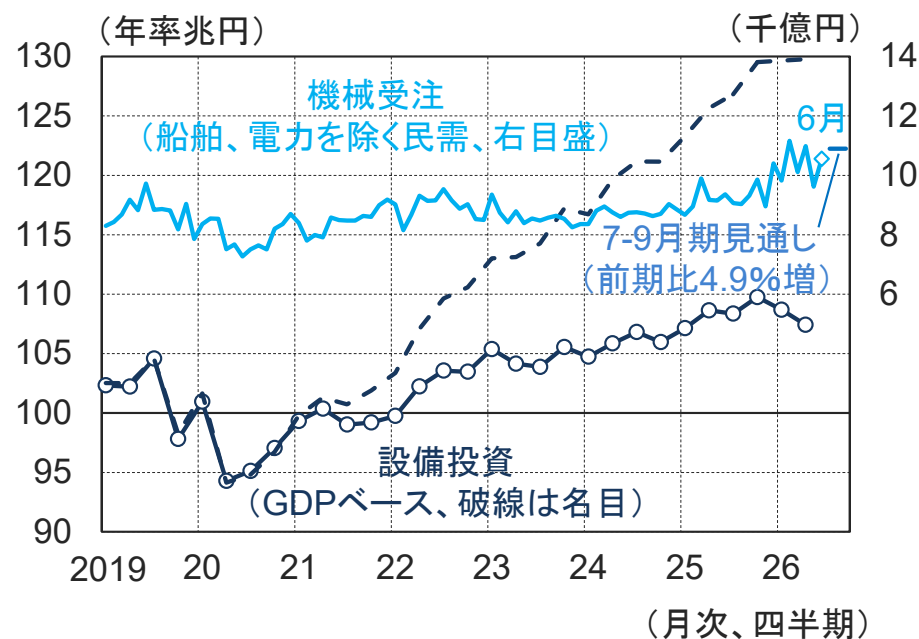


(備考) 1. 経済産業省 2. ()内は2020年ウエート、%

設備投資は増加

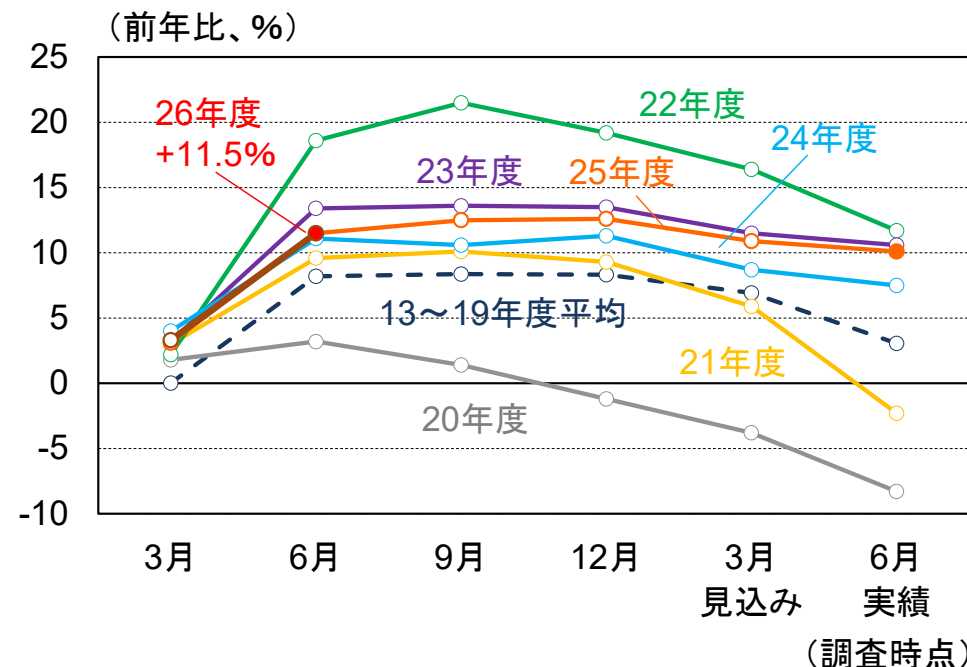
- ▶ 4～6月期の実質設備投資（GDPベース）は特許権の海外譲渡による研究開発投資の一時的な減少もあり、前期比年率4.6%減となり、2期連続で減少した。一方で、機械投資の先行指標である機械受注は、4～6月期まで3期連続で増加し、7～9月期も前期比4.9%増の見通しとなっている。加えて、企業の設備投資計画も堅調であることから、設備投資は増加が続くとみられる。
- ▶ 6月日銀短観の26年度大企業設備投資計画は、前回調査から上方修正され、前年比11.5%の増加となった。トランプ関税下でも堅調だった25年並みの伸びであり、中東情勢緊迫化の影響は限定的となっている。

設備投資、機械受注



(備考) 1. 内閣府 2. 設備投資は四半期

日銀短観 大企業設備投資計画



(備考) 1. 日本銀行 2. ソフトウェアを除く、土地を含む

26年度DBJ設備投資計画調査では、設備投資は25年度、26年度ともに増加

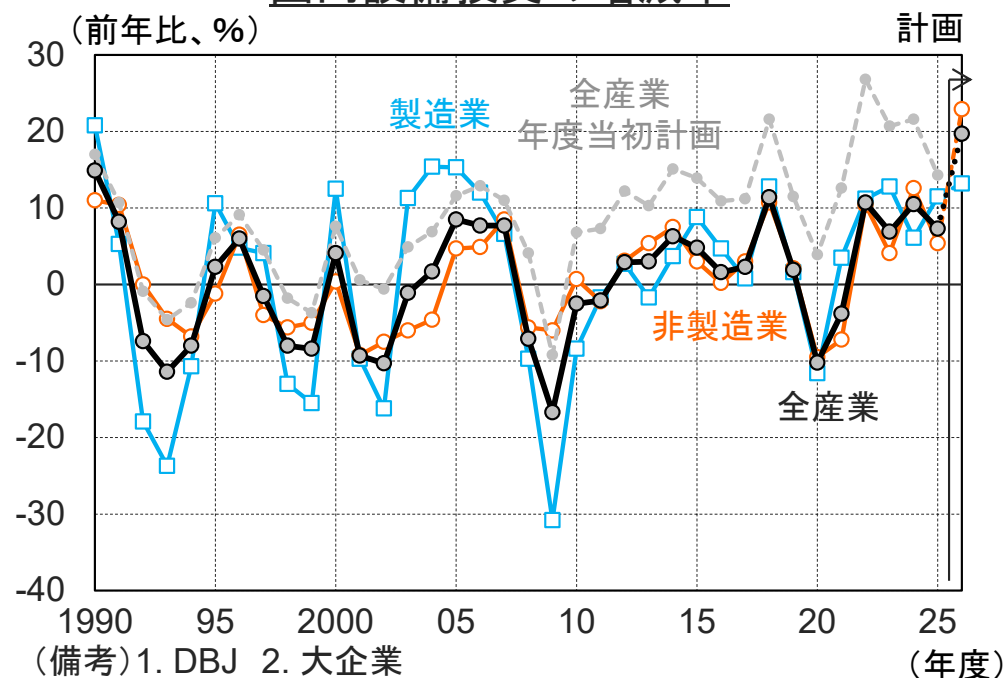
- DBJの設備投資計画調査によると、25年度の設備投資は、鉄鋼、石油など素材業種の脱炭素対応投資や電力の送配電網投資のほか、運輸の駅前再開発などにより、4年連続で増加した(7.3%増)。製造業は前年比11.5%増の高い伸びとなったほか、非製造業も前年の高い伸び(12.6%増)からは鈍化したものの、4年連続で増加した(5.4%増)。
- 26年度は前年比19.7%増を見込む。中東情勢など不確実性が高まる中でも、前年度計画の伸び(14.3%増)を上回り、旺盛な投資意欲が示された。製造業は、前年度計画よりも伸びが鈍化するものの、AI・データセンター関連投資の拡大により、前年比13.2%増の計画。非製造業は、電力の送配電網投資継続や原子力関連投資本格化に加え、駅前再開発、鉄道の新線建設を中心とした都市機能強化のほか、インバウンド対応などにより、前年比22.9%増の計画。

25・26年度 国内設備投資動向

(前年度比、%)	25年度実績		26年度計画
	24-25共通 1,476社	昨年時点 の計画	25-26共通 1,598社
全産業	7.3	(14.3)	19.7
(除電力)	6.9	(15.0)	15.4
製造業	11.5	(21.0)	13.2
非製造業	5.4	(11.3)	22.9
(除電力)	4.2	(11.7)	16.8

(備考) 1. DBJ 2. 大企業 3. 回答期限は6月30日

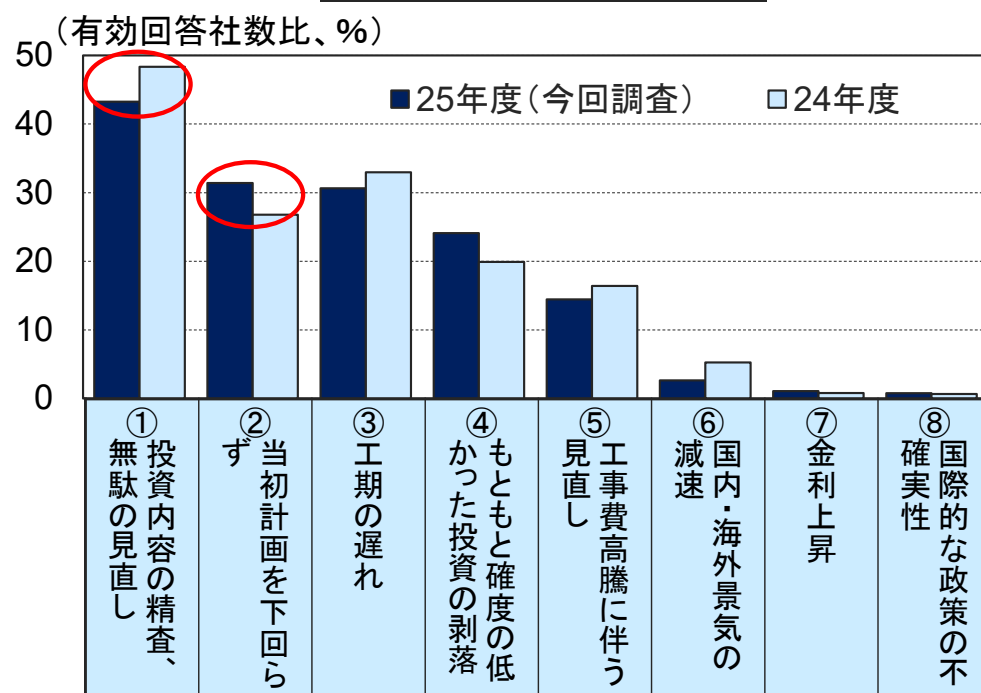
国内設備投資の増減率



投資計画に精緻化の動き、中東情勢の中でも26年度計画の下押しは限定的

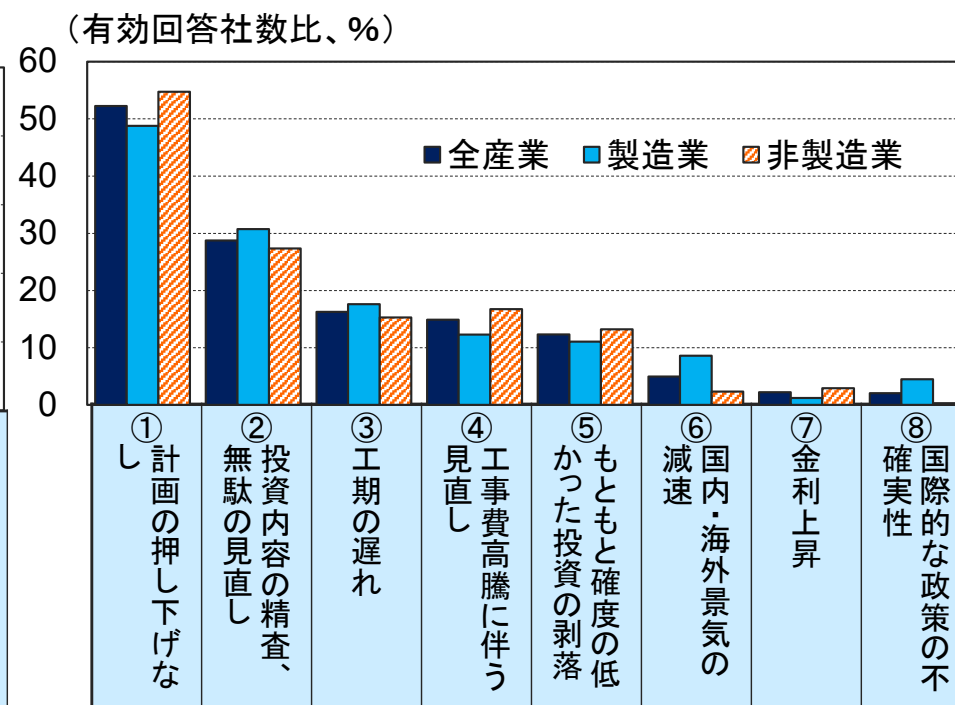
- 25年度の国内設備投資が当初計画を下回った要因として、「投資内容の精査、無駄の見直し」の割合が低下する一方で、「当初計画を下回らず」の割合が上昇。前年と比べ投資計画が精緻に作られ、実行された可能性がある。
- 当初計画を下回った要因のうち、「計画の押し下げなし」が過半を占めた。「国内・海外景気の減速」や「国際的な政策の不確実性」の割合も高くなく、中東情勢など不確実性が高まる中でも、投資計画の下押しは限定的となった。

25年度の設備投資実績が当初計画を下回った
(下方修正された) 要因



(備考) 1. DBJ 2. 大企業全産業 3. 最大3つの複数回答

26年度の設備投資計画を押し下げた要因

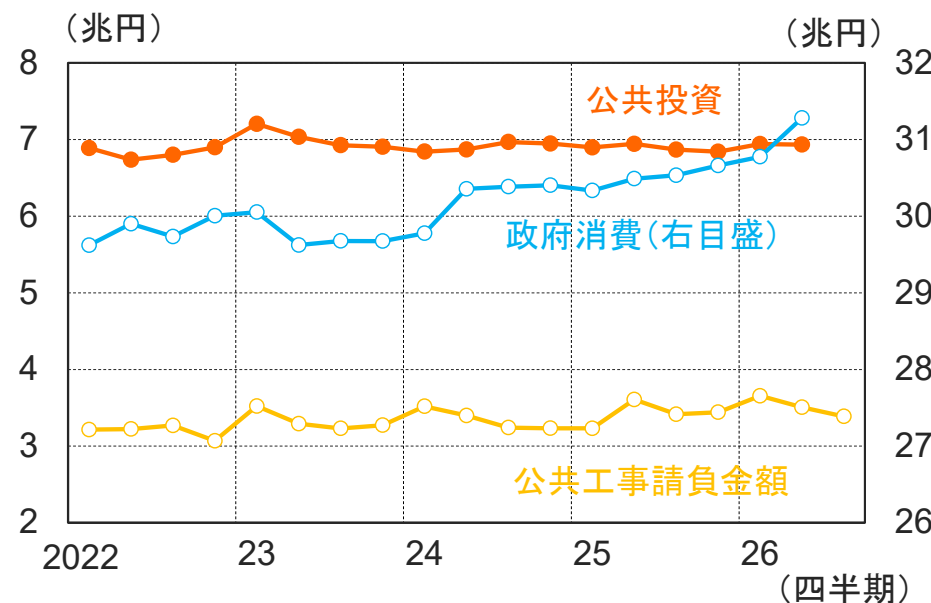


(備考) 1. DBJ 2. 大企業全産業

公共投資は横ばい、住宅投資は弱含み

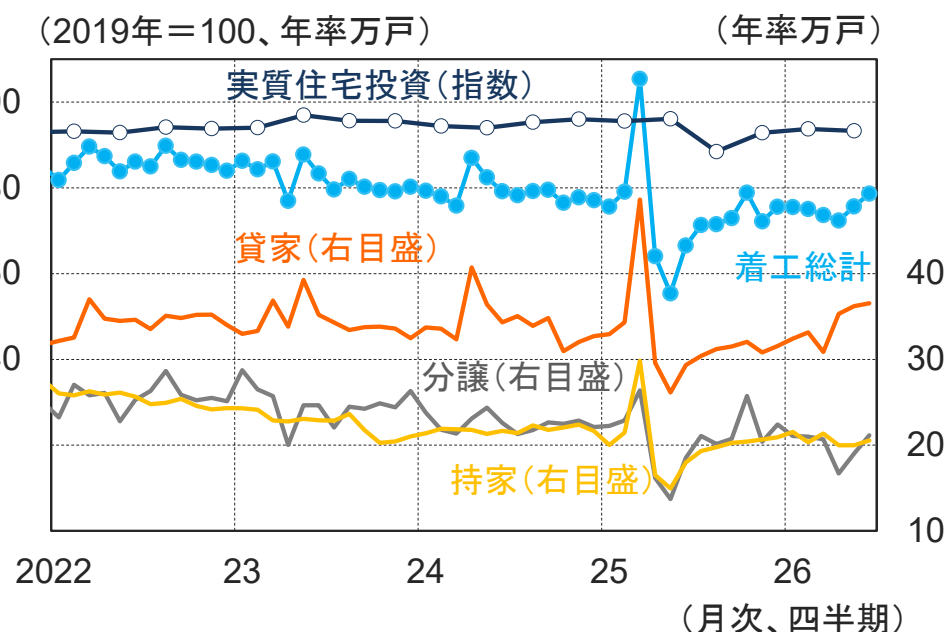
- 4～6月期の実質公共投資（GDPベース）は前期比年率0.4%減少し、先行指標の公共工事請負金額も含め、おおむね横ばいとなっている。政府消費は、医療費の増加に加え、小学校給食費、私立高校授業料の政府支援拡充により個人消費から振り替えられたことで、同6.7%増となった。
- 4～6月期の実質住宅投資（GDPベース）は、省エネ基準への適合義務化（25年4月）後の減少からの持ち直しが一巡し、前期比年率1.8%減少した。今年に入って建築コストや金利上昇により着工が減少しており、工事進捗ベースのGDPにも影響が現れた。5、6月の着工は振れの大きい分譲マンションが増加したが、中東情勢の緊迫化を受けた塗料・断熱材などの石油関連製品の価格高騰や供給制約もあり、基調は弱含んでいる。

公共投資と政府消費



(備考) 1. 内閣府、北東西三建設業保証会社 2. 公共工事請負金額はDBJにより実質化 3. 26年7-9月は7月のみ

住宅投資と着工戸数

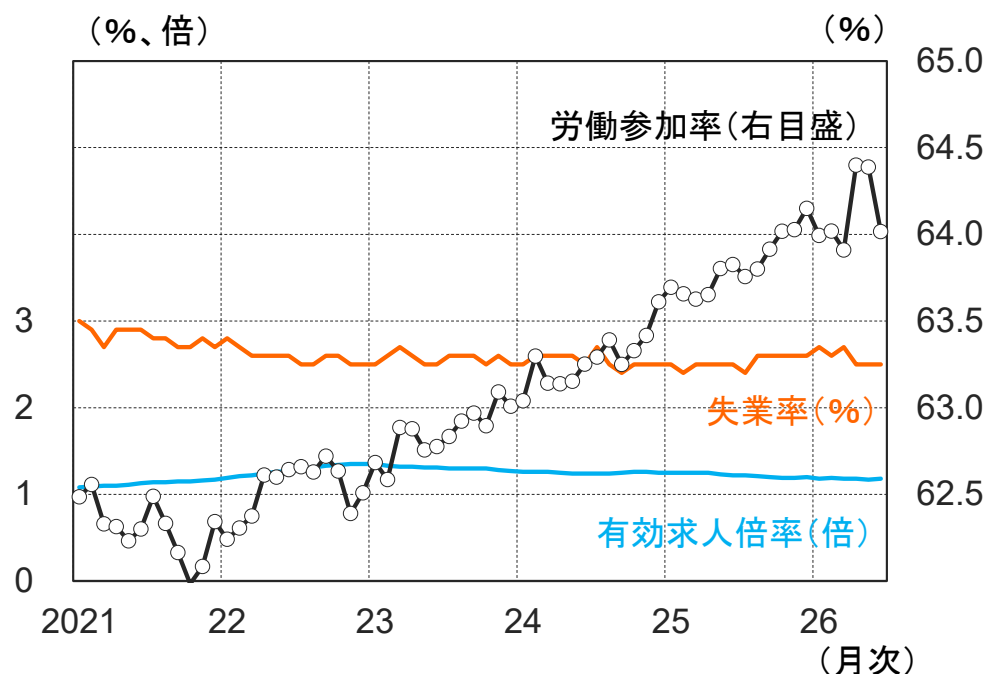


(備考) 国土交通省、内閣府

雇用は改善している

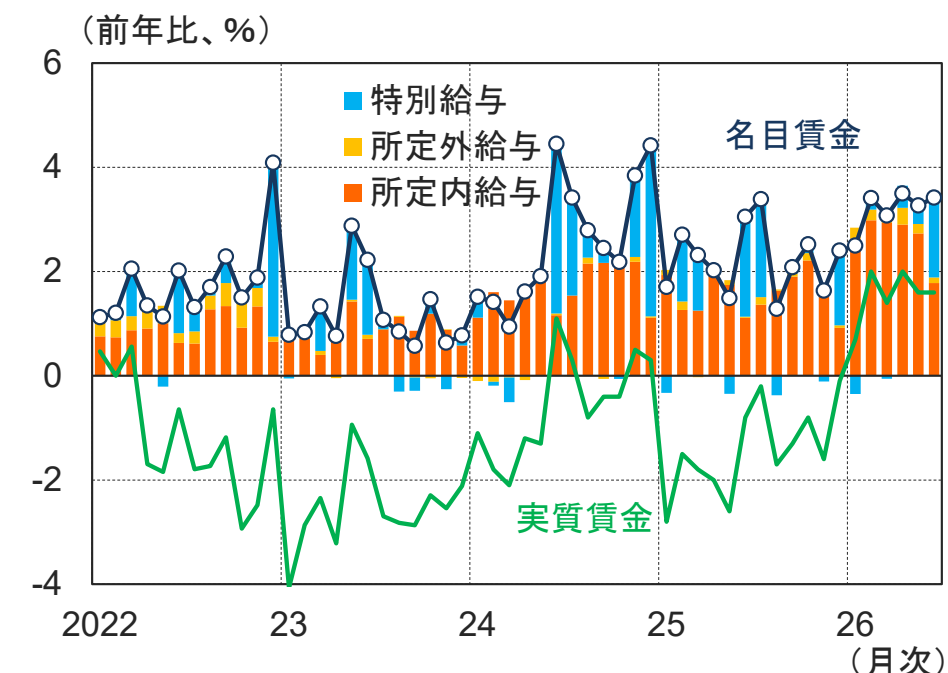
- ▶ 6月の有効求人倍率は1.18倍と前月から小幅に上昇したほか、失業率は前月から横ばいの2.5%と低位であり、総じて雇用は改善している。労働参加率は男性の非正規雇用者数の減少により低下した。
- ▶ 6月の現金給与は、26年春闘を受けた所定内給与の増加に加えて、夏季賞与もけん引し、前年比3.4%増加した。物価を上回る伸びが続き、実質賃金は6ヵ月連続でプラスとなった。他方、中東情勢緊迫化による原油高の影響が消費者物価に及ぶことで、実質賃金の伸びは27年初にかけて一時マイナスになる可能性がある。

失業率、有効求人倍率、労働参加率



(備考)総務省、厚生労働省

賃金

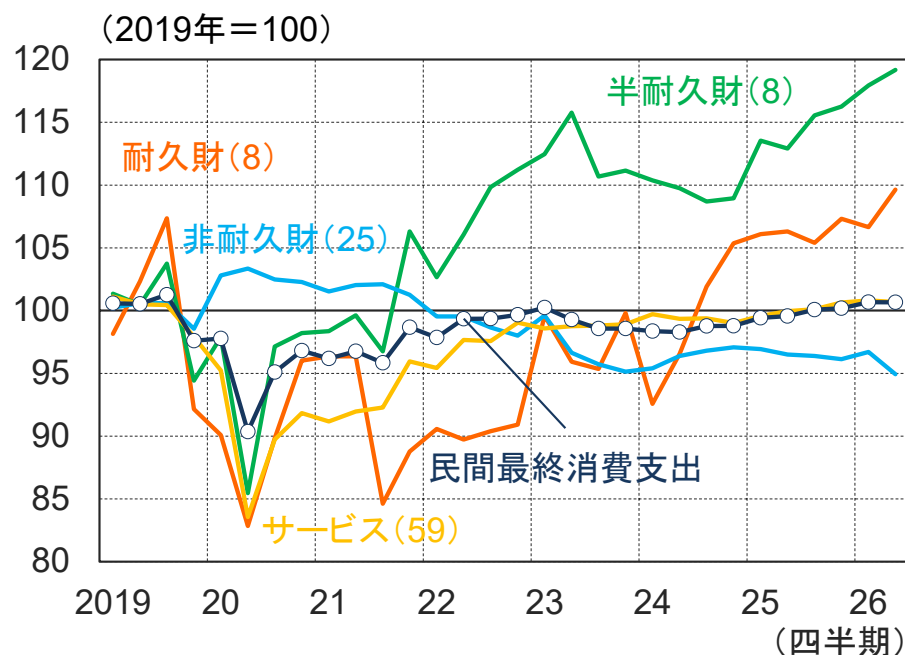


(備考)1. 厚生労働省 2. 実質賃金は消費者物価(持ち家の帰属家賃を除く総合)で実質化

消費は緩やかな回復の動きがみられる

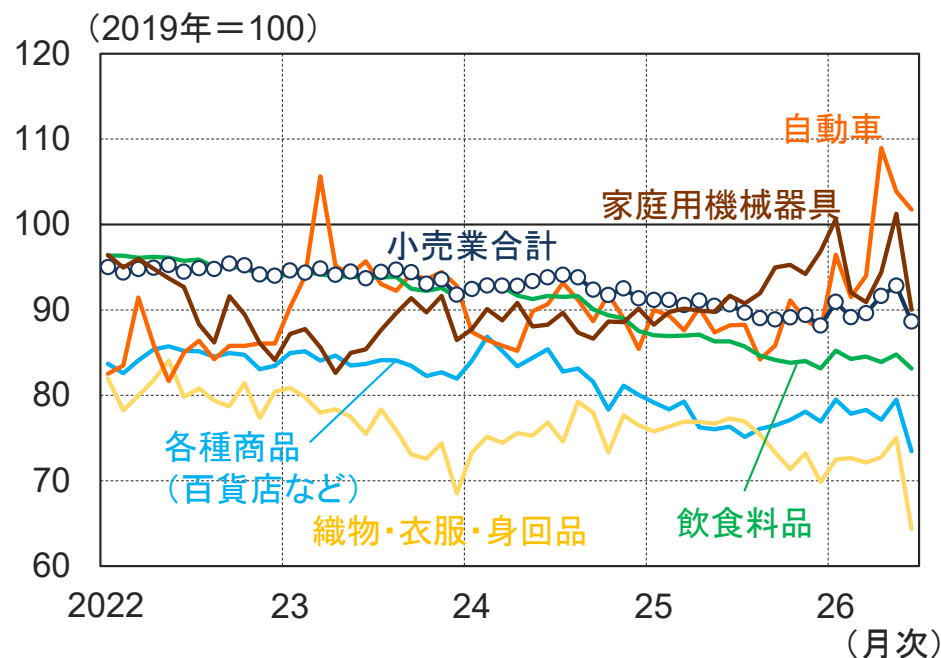
- ▶ 4～6月期の実質民間最終消費（GDPベース）は、前期比年率0.1%減少した。増税によるたばこの減少や、高校授業料および学校給食費が政策支援の拡充により政府消費に振り替わったことで、非耐久財およびサービスが減少した。他方、自動車やエアコンなど耐久財は制度要因もあり増加したほか、実質雇用者報酬の伸びも加速しており、基調としては緩やかな回復の動きが続いている。
- ▶ 6月の実質小売売上高は、前月比で減少した。台風など悪天候が続いたほか例年より気温が低かったことで季節商品を中心に織物・衣服・身回品が大きく減少した。27年の省エネ基準厳格化を控えたエアコンの販売拡大一巡が見られた家庭用機械器具も減少した。

実質民間消費



(備考) 1. 内閣府 2. ()内は26年4-6月期の家計最終消費に対するウエート、%

実質小売売上高

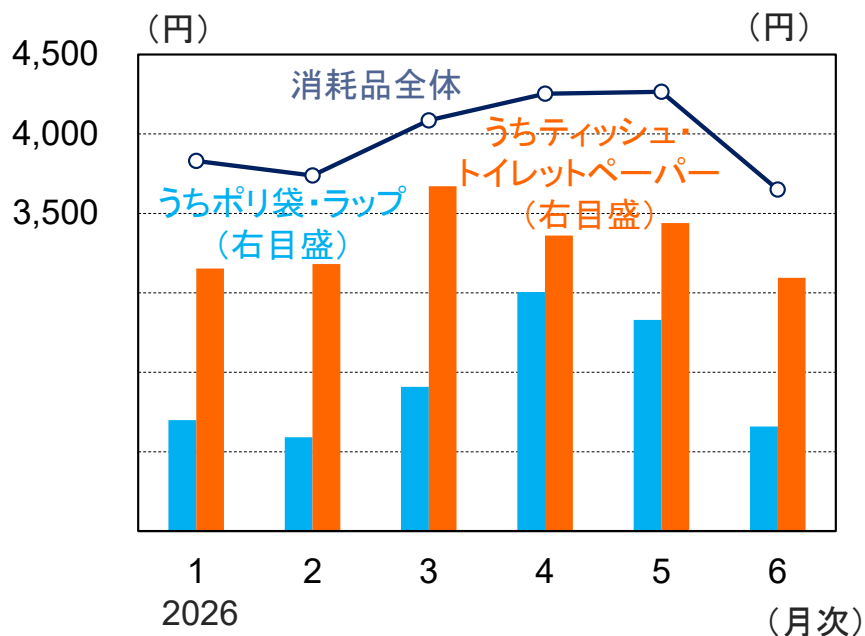


(備考) 1. 経済産業省
2. 消費者物価(個別項目)で実質化

中東情勢を受けて家事用消耗品を買いだめ、飲食および旅行への影響は限定的

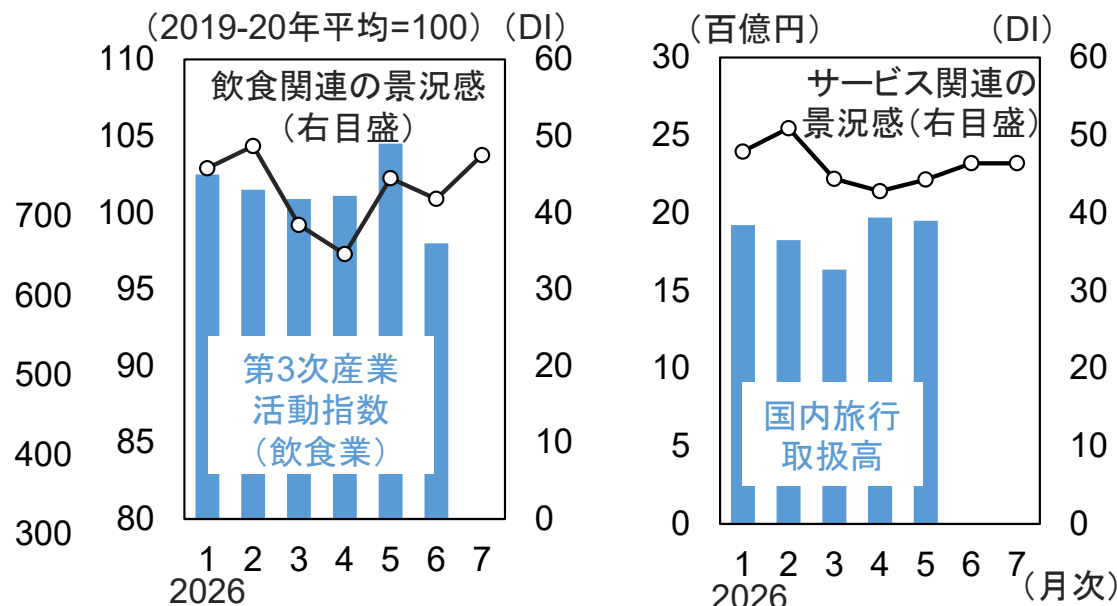
- ▶ 家計調査に見るラップやトイレットペーパーなど家事用消耗品への支出額は、3月から5月にかけて増加したが、6月には一巡した。中東情勢緊迫化を受けて、石油製品由来の生活必需品を中心に買いだめの動きがあった後、米国イランの一時停戦合意のあった6月に落ち着いたものとみられる。
- ▶ 飲食関連およびサービス関連の景況感は、ともに3、4月に悪化するなど、原油価格の上昇やマインドの悪化による消費控えが懸念されていた。他方、飲食業の売上動向や国内旅行取扱高を見ると、3月は減少したものの4月には持ち直しの動きが見られた。中東情勢緊迫化を受けた悪影響は現場の懸念に比べて限定的となっていた。

1世帯当たり家事用消耗品支出



(備考) 1. 総務省 2. 季節調整はDBJによる
3. 二人以上世帯の平均月次支出額

飲食とサービスにおける景況感と売上高

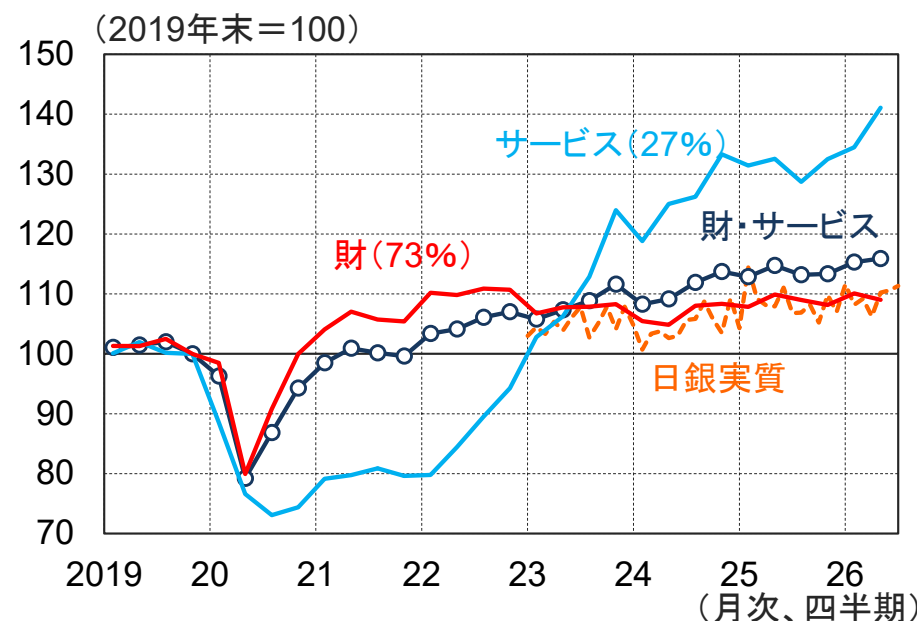


(備考) 1. 経済産業省、内閣府、観光庁 2. 国内旅行取扱高の季節調整はDBJによる 3. 飲食業は、飲食店・飲食サービス
4. 6月の飲食は天候要因から低調だった
5. 景況感は景気ウォッチャー調査の現状判断DI

輸出は横ばい、輸入は中東情勢を受け原油などにより減少

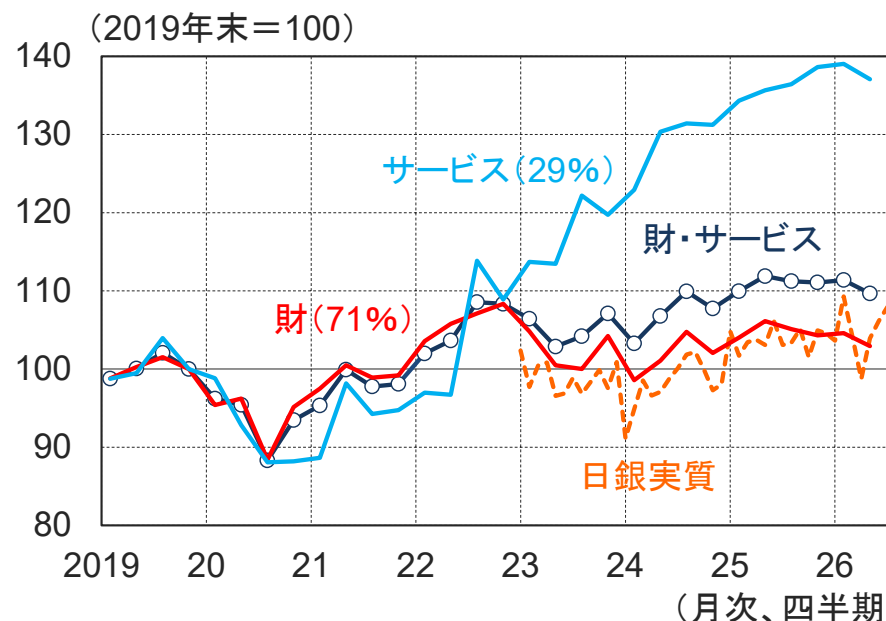
- ▶ 4～6月期の実質輸出（GDPベース）は、前期比年率2.1%増加した。サービス輸出は、製薬会社による特許権の海外譲渡により急増したが、一時的な増加によるものであり、インバウンド消費は、中国の落ち込みを受けて2期連続で減少した。財は中国や中東向けを中心に減少しており、輸出は24年末以降横ばいとなっている。7月の日銀実質輸出は、前月比0.7%増加した。
- ▶ 4～6月期の実質輸入（GDPベース）は、中東情勢を受けた原油調達の制約で前期比年率6.0%減少した。7月の日銀実質輸入は、原油などの代替調達が進み前月比0.1%増加したが、中東情勢の緊張が続く中で、原油輸入は再び減少する可能性がある。

実質輸出（GDPベース）



(備考) 1. 内閣府、日本銀行 2. ()内は26年4-6月期のウェイト
3. 日銀実質は月次、26年4-6月期平均がGDPの実質財輸出と一致するように水準を調整

実質輸入（GDPベース）

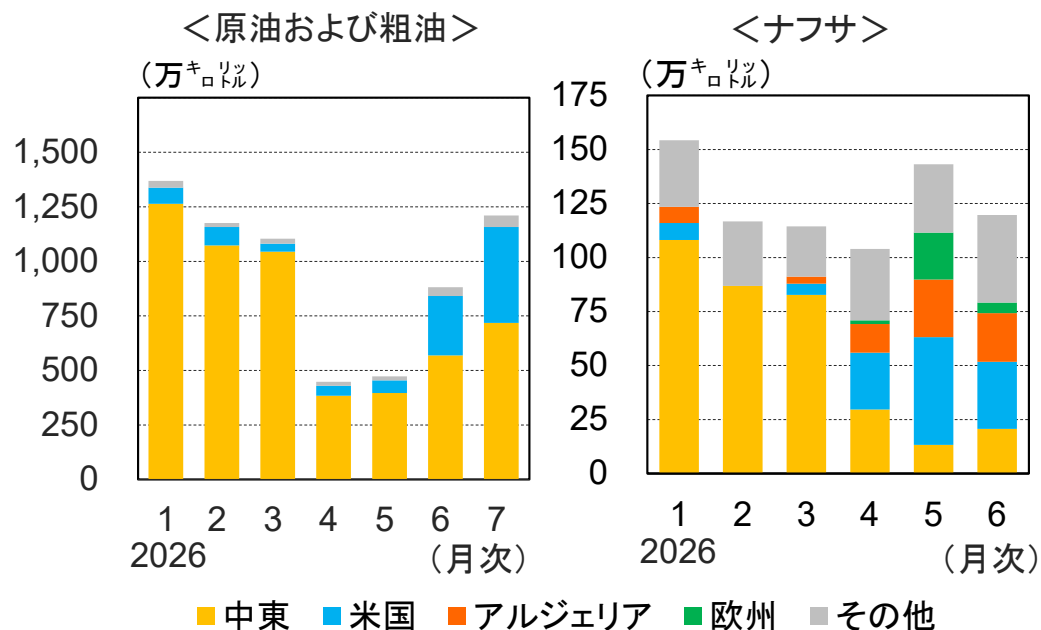


(備考) 1. 内閣府、日本銀行 2. ()内は26年4-6月期のウェイト
3. 日銀実質は月次、26年4-6月期平均がGDPの実質財輸入と一致するように水準を調整

原油などで代替調達が進展、ただし、中東産の輸入は再び減少する可能性

- 原油やナフサの輸入は代替調達が進んでいる。原油および粗油の輸入量は、米国からの代替調達拡大や中東の持ち直しもあり、7月に中東情勢緊迫化前の水準をおおむね回復した。ナフサの輸入も欧米やアルジェリアなど調達先の多角化が進み、緊迫化前の水準を回復している。
- 中東からの輸入は、ホルムズ海峡の通航制約を受け、紅海側のルートであるヤンブー港や、ホルムズ海峡外にあるフジャイラ港を活用した迂回輸送が行われた。しかし、7/20に親イラン武装組織フーシ派が紅海の海上封鎖を宣言したことで、こうした代替輸送ルートの通航にも支障が生じており、中東産原油の輸入は再び減少する可能性がある。

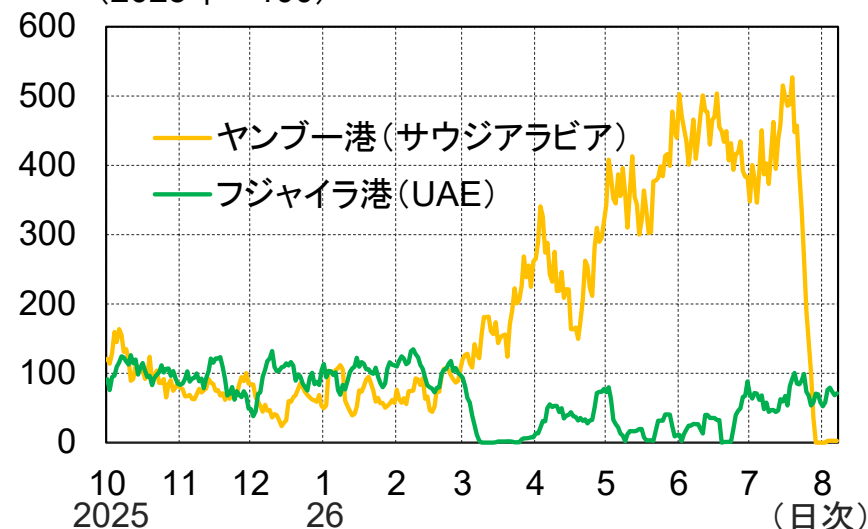
輸入数量



(備考) 1. 財務省 2. ナフサの7月は未公表

中東の港からの輸出貨物量推計

(2025年=100)

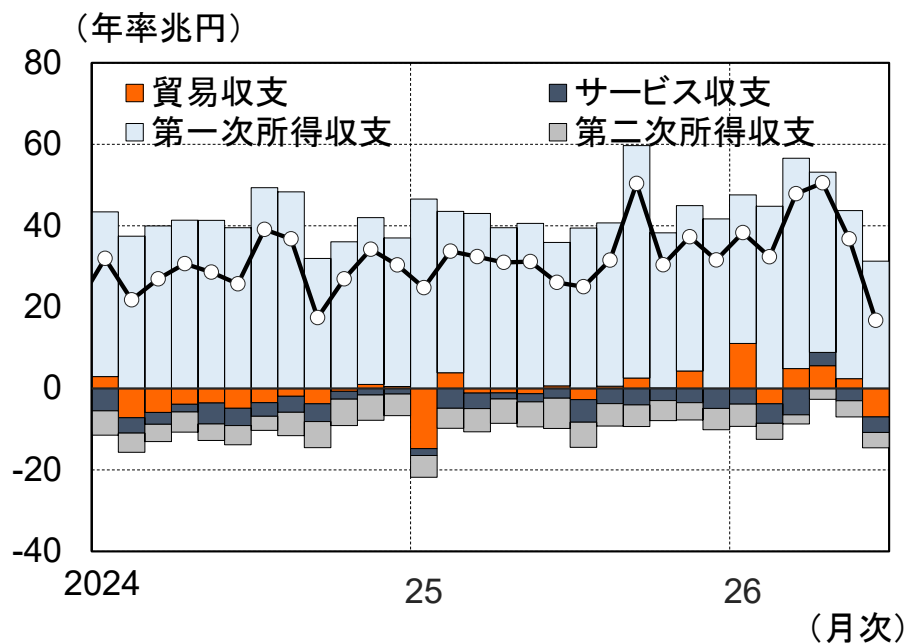


(備考) 1. IMF PortWatch 2. 7日間移動平均 3. ヤンブー港の足元のデータは船の位置情報の発信停止などにより実態と乖離している可能性がある

経常収支は黒字が大幅に縮小、中国人観光客の減少が続いている

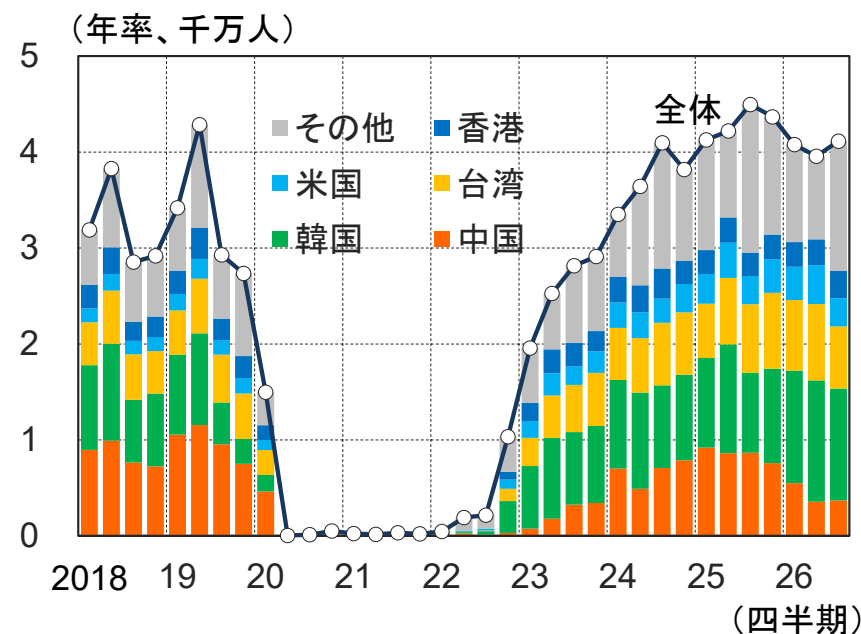
- ▶ 6月の経常収支は、前月から黒字が縮小した。海外投資家への配当金支払いの増加を受けて第一次所得収支の黒字が大幅に縮小したほか、輸入の増加により貿易収支が赤字に転じた。また、サービス収支はインバウンド消費の減少を背景に赤字が拡大した。
- ▶ 訪日外客数は、25年10～12月期以降減少傾向にある。韓国や台湾からの観光客の増加を背景に19年の水準を上回っているものの、25年11月以降、中国政府による渡航自粛の呼びかけや日本路線の減便を受けて、中国人観光客の減少が続いている。

経常収支



(備考)財務省

訪日外客数

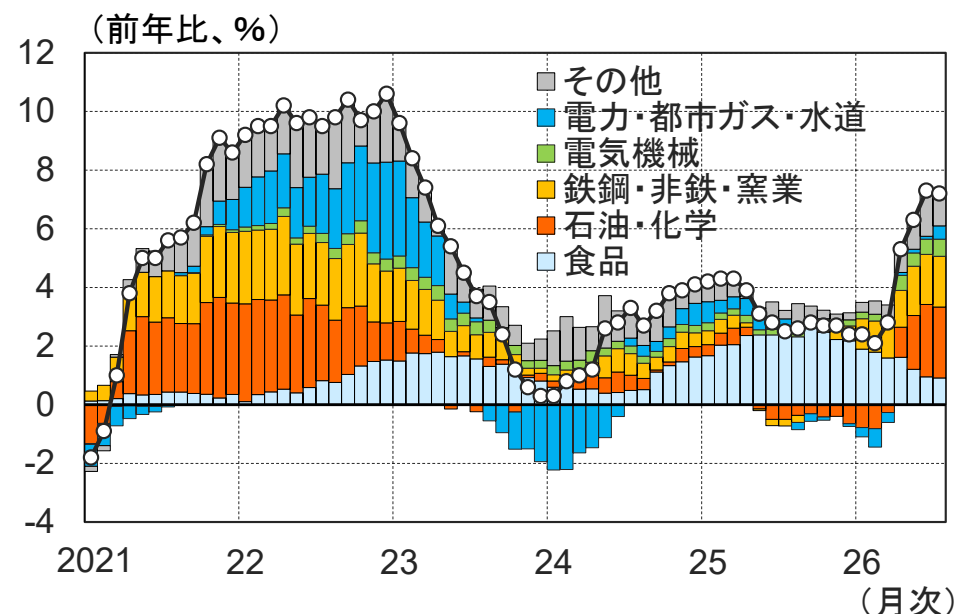


(備考) 1. 日本政府観光局(JNTO) 2. 季節調整はDBJによる
3. 26年第3四半期は7月分のみ

企業物価は高い伸びが継続、消費者物価の伸びは拡大

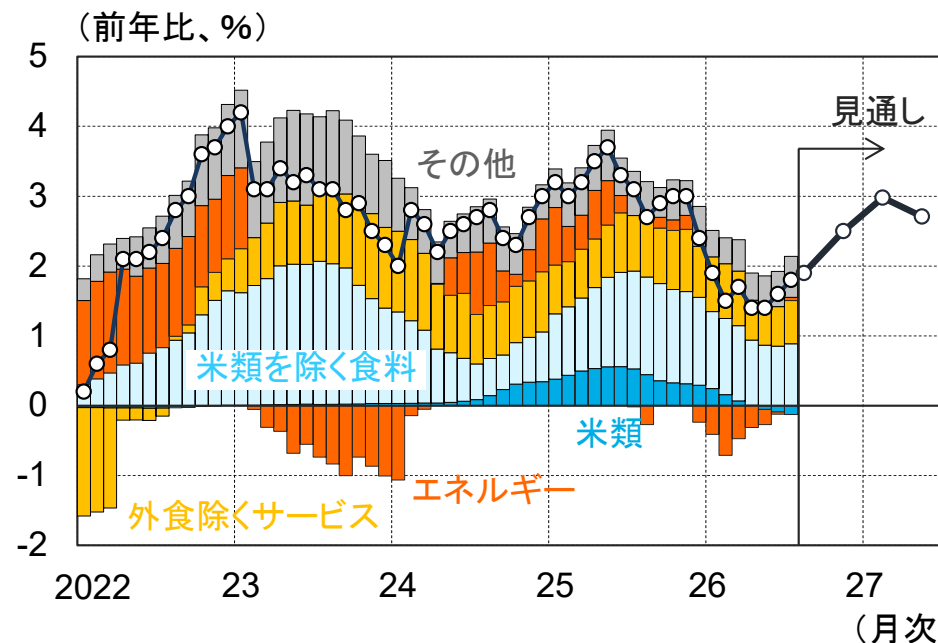
- ▶ 7月の企業物価は前年比7.2%上昇し、高い伸びが続いている。中東情勢緊迫化の影響を受け、石油・化学ではプラスチックなどで上昇がみられたほか、電力・都市ガスなども上昇した。旺盛なAI関連需要を受け、銅やアルミなどの鉄鋼・非鉄で上昇が続いている。
- ▶ 7月の消費者物価(除く生鮮食品)は前年比1.8%上昇し、前月から伸びが拡大した。原油価格の高止まりを受けて、電気・ガス代を中心にエネルギーが上昇したほか、洗剤・柔軟剤といった家事用消耗品が上昇するなど価格転嫁の動きがみられた。今後は、電気・ガス料金補助の再開によりエネルギー価格は抑制されるが、食料品や日用品など幅広い品目に価格転嫁が広がるとみられる。

企業物価



(備考) 1. 日本銀行 2. 電気機械は電子部品・デバイス、電気機器、情報通信機器、石油・化学は化学製品、石油・石炭製品、プラスチック製品

消費者物価(除く生鮮食品)

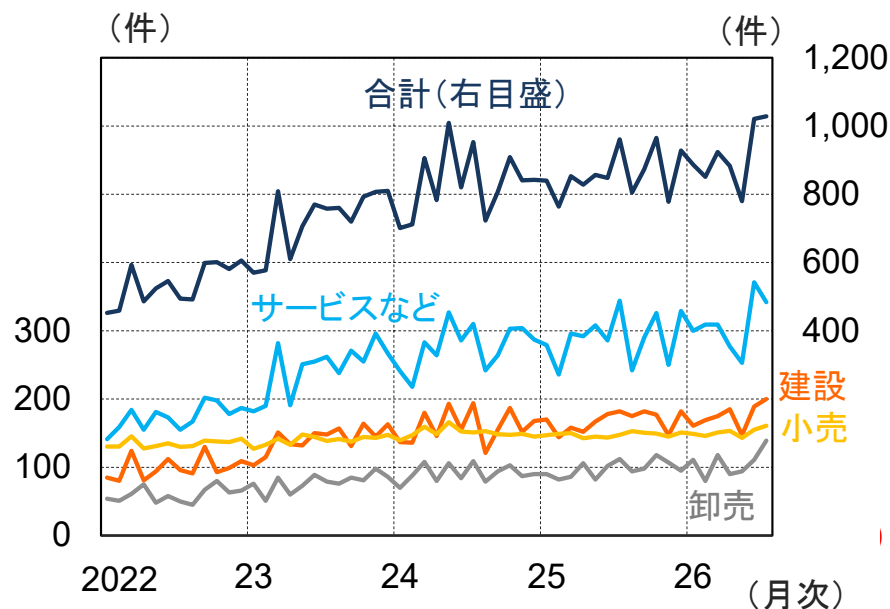


(備考) 1. 総務省 2. 見通しは日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」の四半期予想

倒産はこのところ増加している、企業向け貸出は堅調

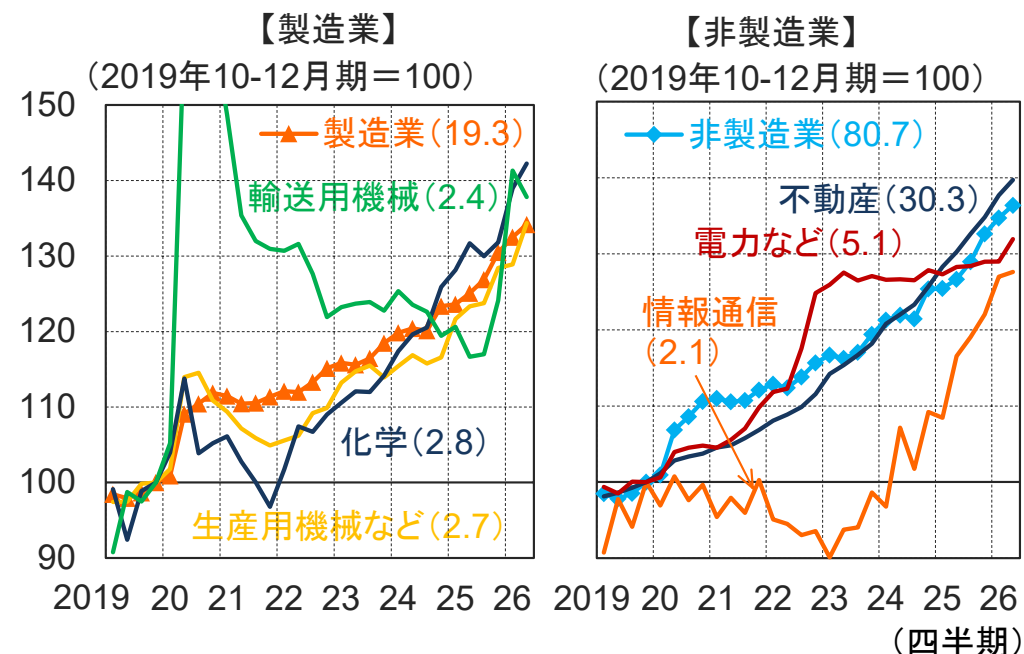
- 7月の企業倒産件数は1,028件となり、2ヵ月連続で1,000件を超えた。人件費上昇に加え、中東情勢による物価高もあり、倒産はこのところ増加している。資材価格の上昇が見られる建設や卸売で増加したほか、飲食料品を中心とする小売も増加した。
- 4～6月期の企業向け貸出残高は前期比1.0%増加し、堅調が続いた。製造業では、輸送用機械が26年に入り大型のM&Aなどもあり増加した。AI関連需要が拡大している生産用機械や化学なども増加傾向にある。非製造業は、ウエートの大きい不動産や、データセンターなどAI関連需要を受け、情報通信が堅調だった。また、中東情勢を受けて電力などが運転資金を中心に増加した。

倒産件数



(備考) 1. 東京商工リサーチ
2. 倒産件数は負債額1,000万円以上

貸出先別貸出残高



(備考) 1. 日本銀行 2. 国内銀行、信用金庫、その他金融機関の
合計値 3. 期末時点残高 4. ()内は26年4～6月期ウエート

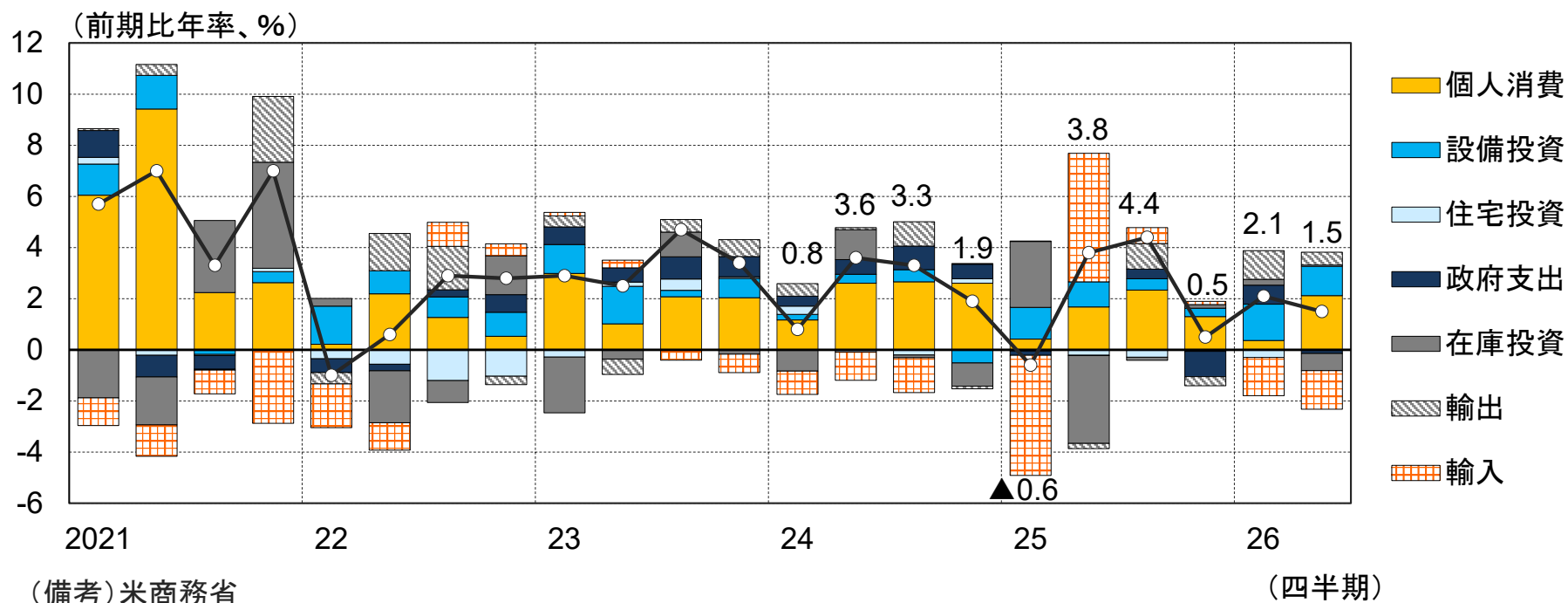
Section 3

海外經濟

米国:底堅く成長

- 2026年4～6月期の実質GDP(速報値)は前期比年率1.5%増加し底堅く成長した。堅調なAI需要を背景に設備投資の増加が続いたほか、個人消費は、寒波で鈍化した前期からの反動や財政措置法(OBBBA)による減税効果などにより大きく増加した。一方、輸入増に加えて石油などの在庫の取り崩しがマイナス寄与となった。
- 先行きについては、中東情勢の緊張長期化に伴うインフレの高止まりなどが消費の重しとなるが、旺盛なAI関連の投資需要もあり、2%程度の底堅い成長が続くとみられる。

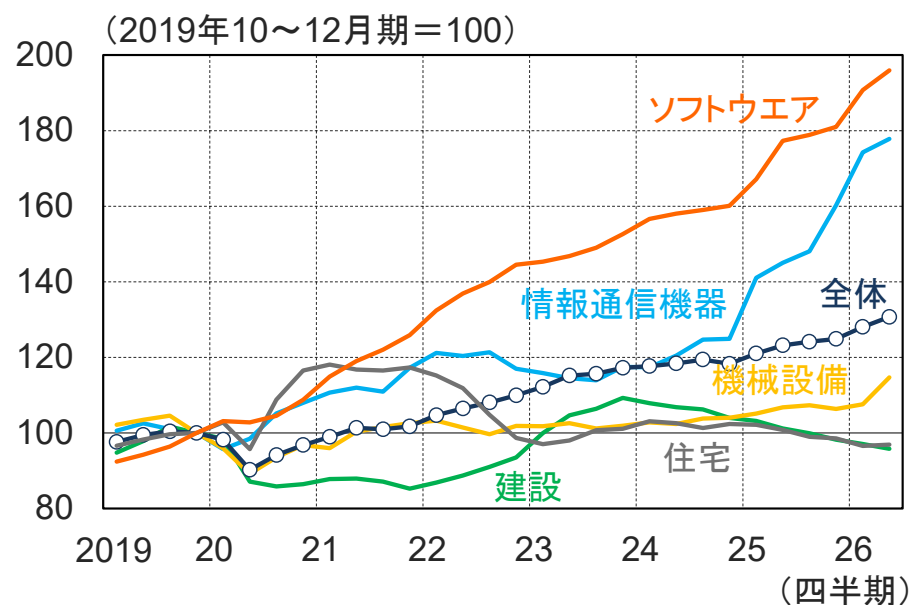
実質GDP成長率



米国：投資は堅調、在庫は石油中心に減少

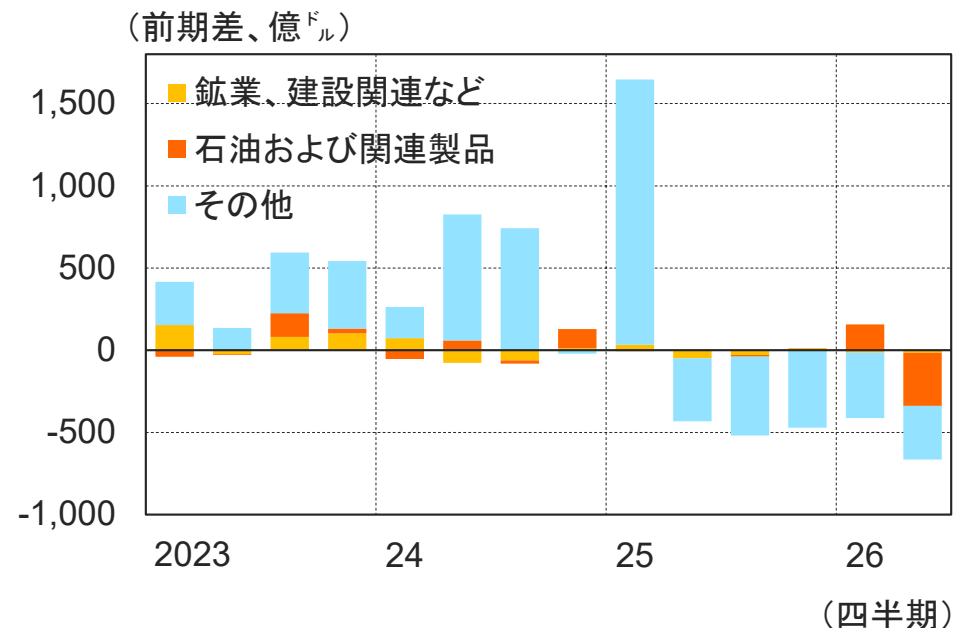
- 4～6月期の民間固定資産投資は、前期比0.4%増となり堅調な伸びが続いた。住宅投資や建設投資は減少傾向にあるが、AIブームを背景に情報通信機器やソフトウェアが堅調に増加し、全体をけん引した。
- 民間在庫をみると、25年1～3月期にトランプ関税前の駆け込み輸入により在庫が大きく積み上がって以降、在庫消化が進んでいる。また26年4～6月期は、中東産原油の供給制約に伴い米国産への需要が拡大したことを受け、石油や関連製品の在庫取り崩しがみられた。

民間固定資産投資(実質)



(備考)米商務省

民間在庫(実質)



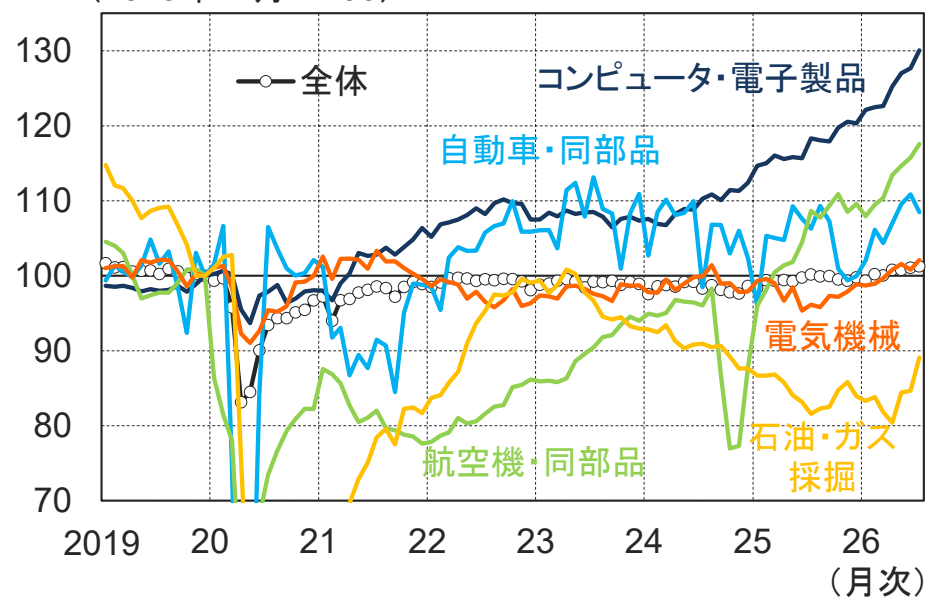
(備考)米商務省

米国：生産は緩やかに増加、小売は堅調な伸びが一服

- 7月の鉱工業生産は前月比0.2%増加した。旺盛なAI関連需要によりコンピュータ・電子製品や電気機械などが堅調に増加し、米国産石油への代替需要が拡大する中、石油・ガス採掘は増加が続いた。
- 7月の小売売上高は前月比0.6%減少し、これまでの堅調な伸びが一服した。ガソリン価格が低下したほか、大手ネット通販の大型セールが6月に前倒しで実施されたことの反動減もあり、通信販売が減少した。

鉱工業生産

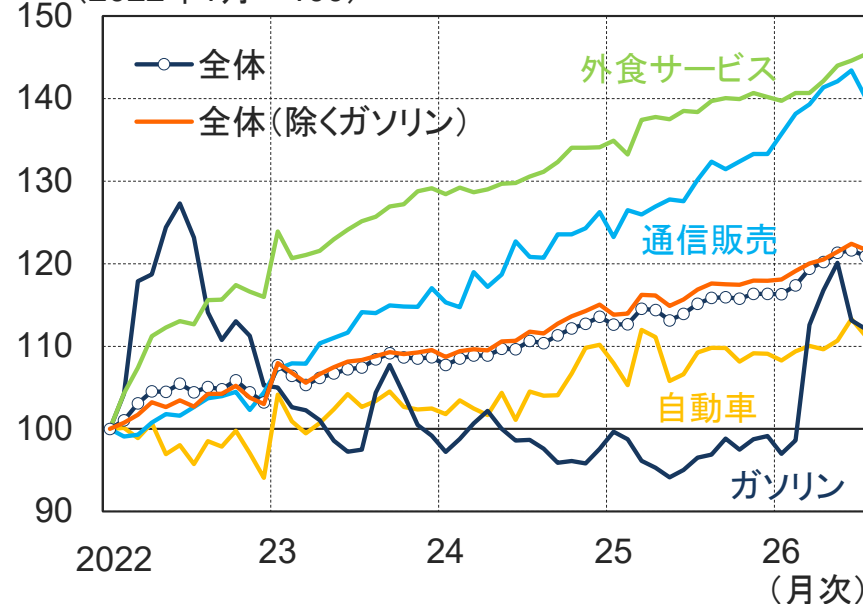
(2019年12月=100)



(備考)FRB

小売売上高

(2022年1月=100)

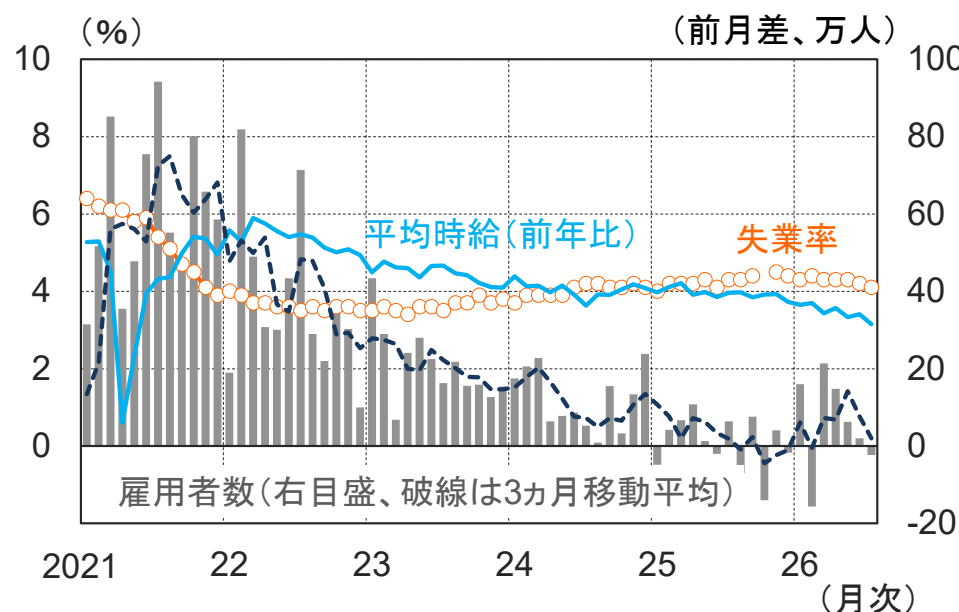


(備考)米商務省

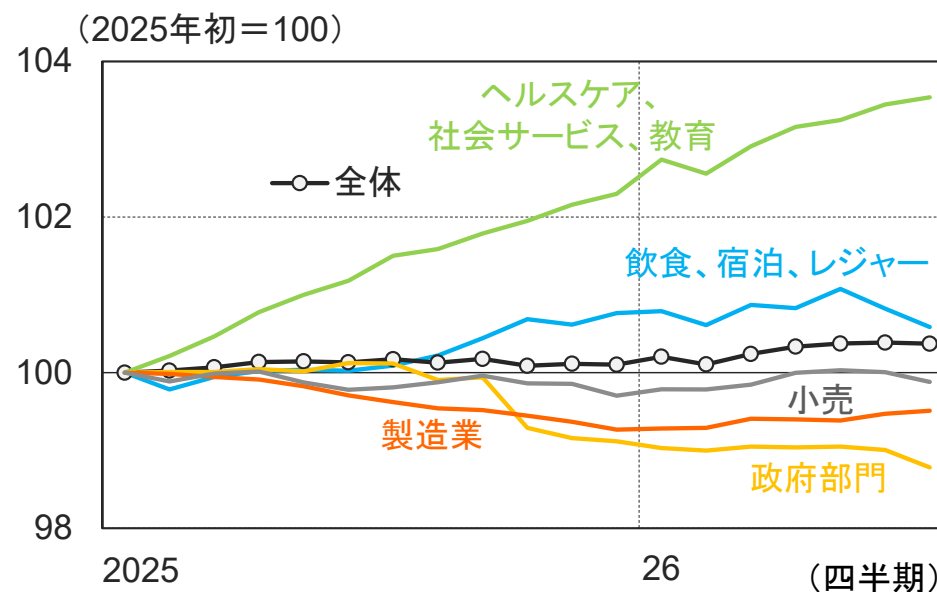
米国：雇用の伸びは鈍化

- 7月雇用者数は政府部門を中心に前月比2.3万人減少した。政府部門を除くと3万人増となるが、年初の高水準から伸びは鈍化している。失業率は2ヵ月連続で低下したが、労働力人口減による労働参加率の低下が影響している。
- 産業別の雇用者数をみると、全体をけん引してきたヘルスケアなどは増加が続いているが、物価上昇による節約志向の強まりやワールドカップの終了などにより、飲食、宿泊、レジャーや小売は2ヵ月連続で減少した。またトランプ政権下で減少が続いている政府部門は7月に教育関連を中心に大きく減少した。

雇用統計



産業別雇用者数



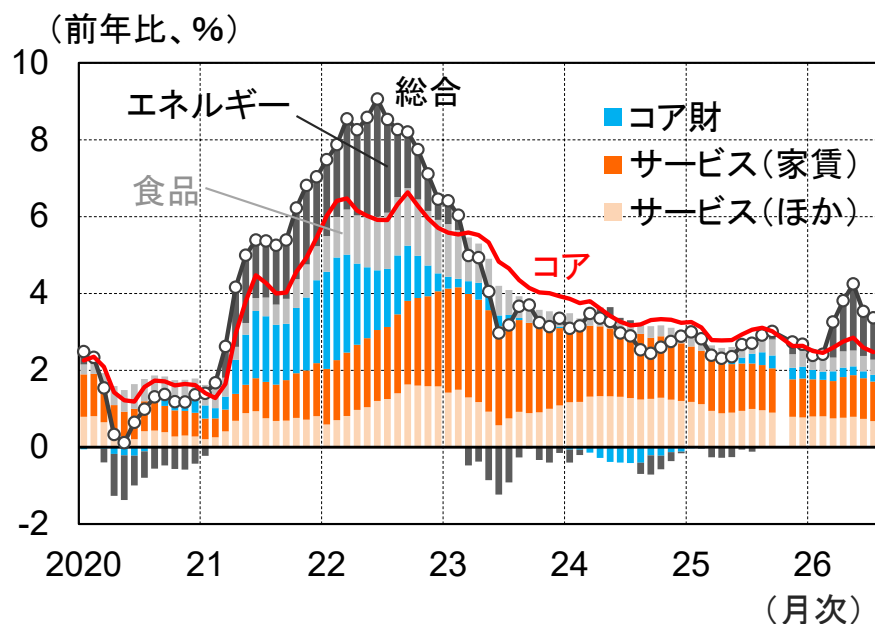
（備考）1. 米労働省 2. 25年10月の失業率は調査未実施

（備考）米労働省

米国：インフレ率が鈍化、貿易赤字が再び拡大

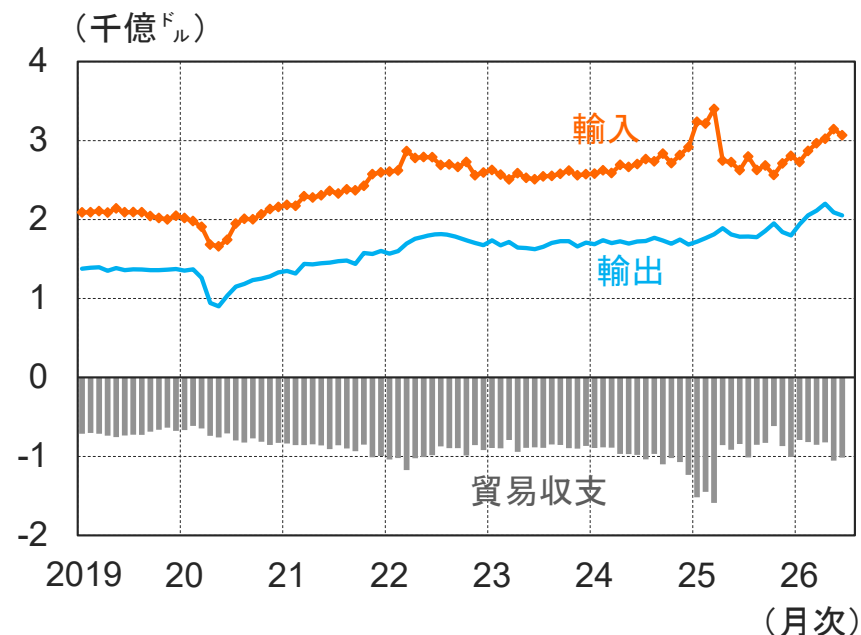
- 7月の消費者物価は前年比3.4%上昇し、2ヵ月連続で伸びが鈍化した。ガソリンなどのエネルギー価格の伸びが一段と縮小したほか、サービスや家賃も鈍化した。インフレ率の鈍化に加えて、7月の雇用が減少したこともあり、市場ではFRBの9月利上げ観測が後退した。
- 輸出は26年3月以降、中東情勢の緊迫化に伴う石油輸出の急増もあり増加した。輸入は25年4月以降、トランプ関税を受け減少していたが、25年秋以降、堅調な民間消費やAI投資を背景に持ち直している。こうした中、貿易赤字は25年秋頃まで縮小傾向にあったが、その後は再び拡大に転じている。

消費者物価



(備考) 1. 米労働省 2. 25年10月は調査未実施

貿易統計

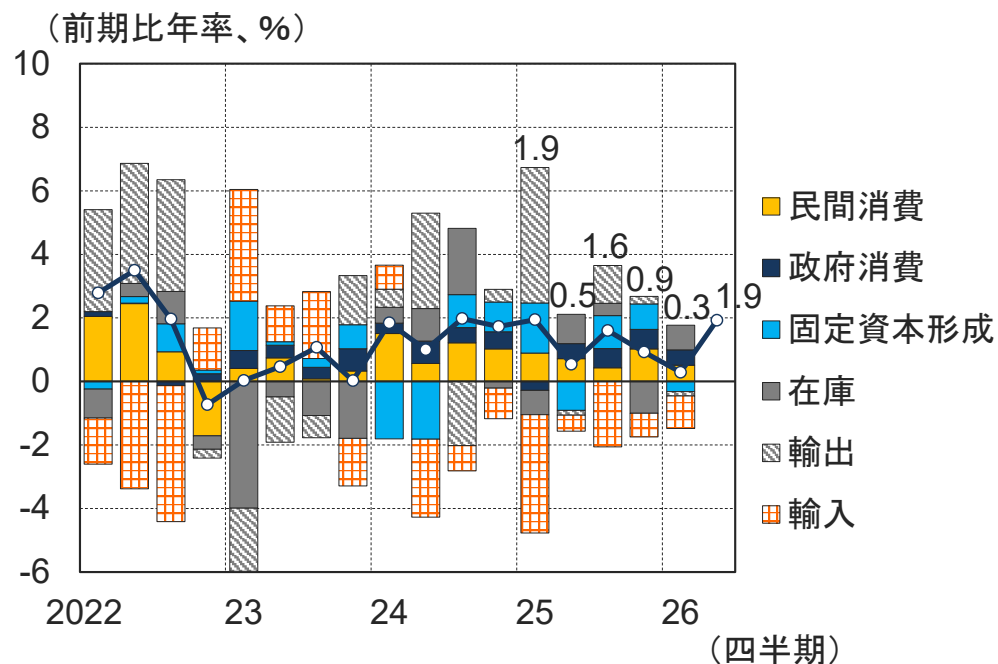


(備考) 米商務省

欧州：回復に足踏みがみられる

- EUの2026年4～6月期GDP(速報値)は前期比年率1.9%増加したが、振れの大きいアイルランドを除くと伸びはおおむね横ばいとなり、回復に足踏みがみられる。国別では、ドイツの伸びが鈍化したが、航空関連を中心にフランスの輸出が増加し、スペインも消費を中心に堅調な伸びが続いた。
- 先行きについて、中東情勢の緊迫化によるエネルギー価格上昇の影響を受けて、IMFは7月予想で成長率を小幅に引き下げた(26年1.3→1.2%、27年1.4→1.4%)。米イランの対立長期化によって、エネルギー価格が高止まり、インフレが拡大すれば、減速圧力が強まる可能性がある。

EUの実質GDP成長率



(備考)Eurostat

欧州の実質GDP成長率

	(前期比年率、%)			(前年比、%)		
	2025			2026	25年	26年
	4~6	7~9	10~12	1~3	実績	見通し
EU	0.5	1.6	0.9	0.3	1.4	1.2 (1.3)
ユーロ圏	▲0.1	1.3	0.8	▲0.0	1.2	0.9 (1.1)
ドイツ	▲0.1	▲0.1	1.1	1.7	0.2	0.7
フランス	1.0	1.8	1.1	▲0.6	0.8	0.6
イタリア	▲0.1	0.8	1.3	1.3	0.5	0.5
スペイン	2.9	2.4	3.1	2.5	2.8	2.1
アイルランド	▲16.3	5.1	▲13.6	▲25.2	12.3	2.5
EU(アイルランド除く)	1.2	1.5	1.5	1.3	1.2	-
英国	0.6	0.3	0.2	2.5	1.3	1.0

(備考) 1. Eurostat、英国家統計局によりDBJ作成

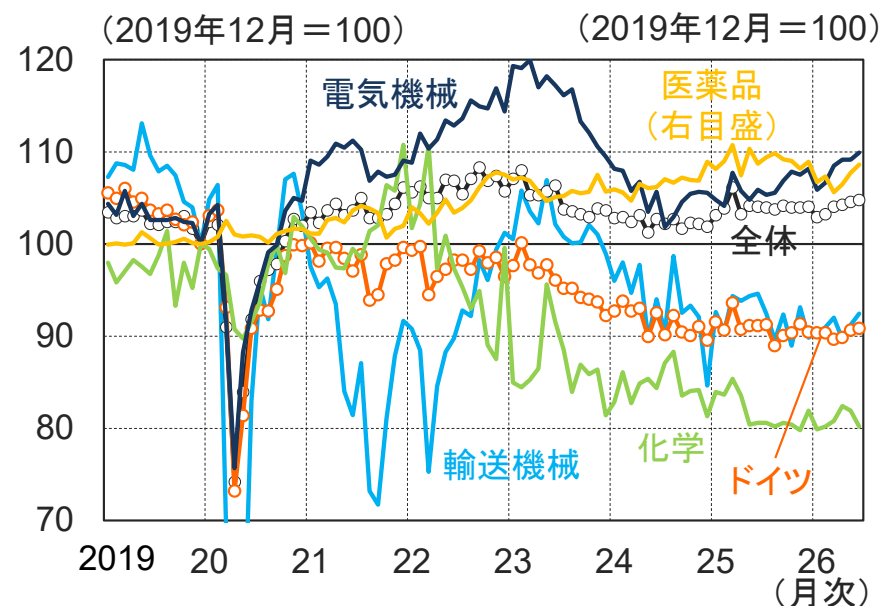
2. 見通しはIMF26年7月予想、()内は4月予想

3. EU(アイルランド除く)はDBJ試算

欧州：生産、輸出はともに緩やかに増加

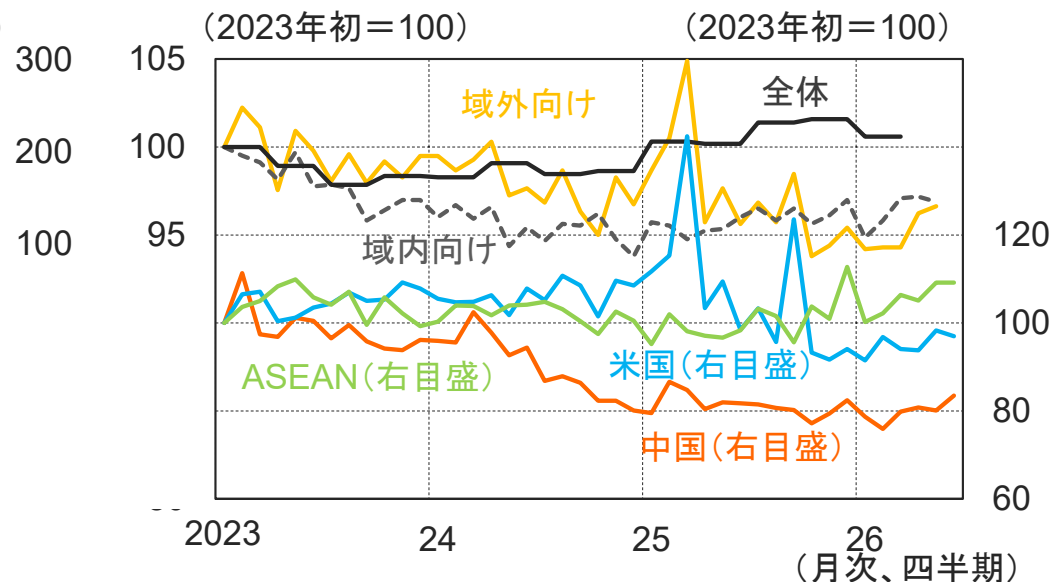
- EUの6月鉱工業生産は前月比0.2%増となり、5ヵ月連続で増加した。中国市場での苦戦を受けて自動車は伸び悩むが、電気機械が緩やかに増加したほか、トランプ関税で減少していた医薬品が持ち直している。
- EUの輸出は内需の持ち直しもあり、25年以降、EU域内向けが緩やかに増加している。域外向けは、26年春以降やや増加している。トランプ関税以降、米国向けは減少が続いたが、足元では下げ止まった。中国向けは、景気減速や地場企業との競争激化などで低調が続く一方、ASEAN向けは、電気機械などで増加している。

EUの鉱工業生産



(備考) Eurostat

EUの実質輸出

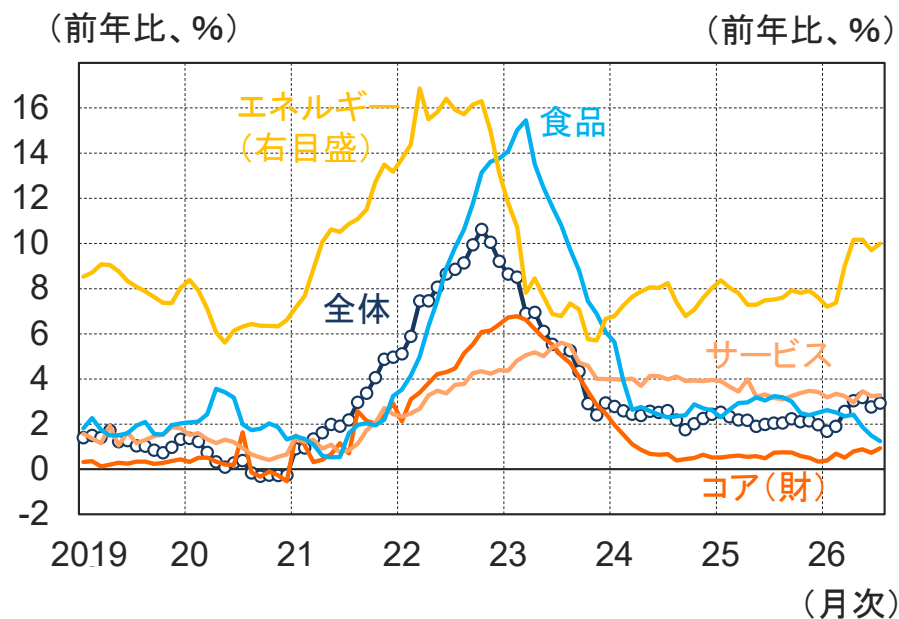


(備考) 1. Eurostat 2. 全体は実質GDPベース(四半期)、ほかは数量ベース(月次)、国・地域別は26年6月、域内外は5月まで

欧州：消費者物価は3%程度の伸び、小売は緩やかな増加が続く

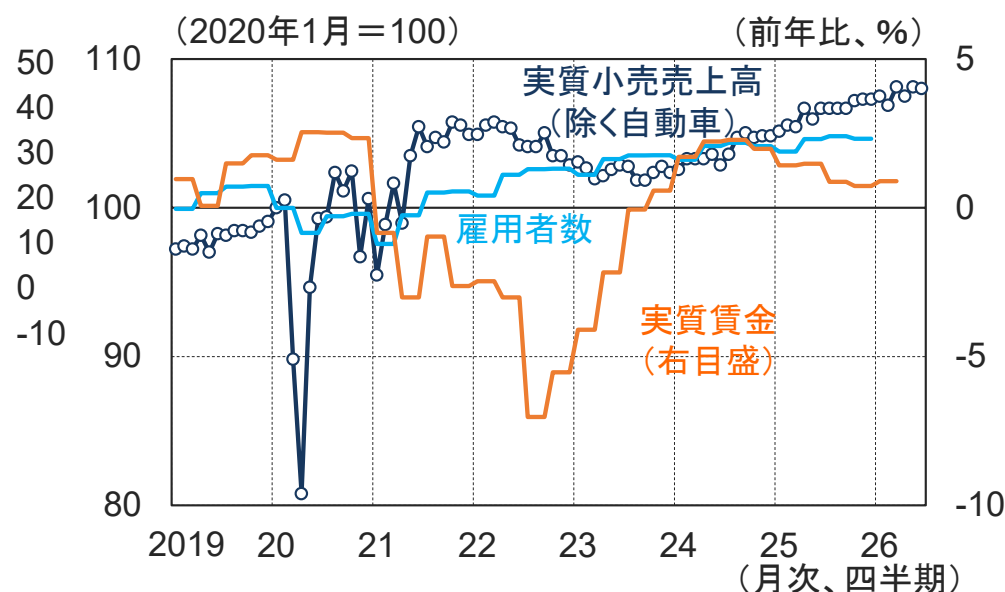
- ▶ ユーロ圏の7月消費者物価は前年比2.9%上昇し、3%程度の伸びが続いている。エネルギーの伸びはやや高まったが、食品が鈍化した。ECBは6月に利上げを行ったが、7月は政策金利を据え置いた。インフレの上振れリスクが懸念される中、市場は次回9月会合での利上げを見込んでいる。
- ▶ EUの6月実質小売売上高(除く自動車)は、食品により2ヵ月ぶりに減少したが、24年以降は緩やかな増加が続いている。実質賃金の伸びはプラスが続く中、雇用者数が増加しており、消費を下支えしているとみられる。

ユーロ圏消費者物価



(備考)Eurostat

EUの実質小売売上高、雇用者数、実質賃金

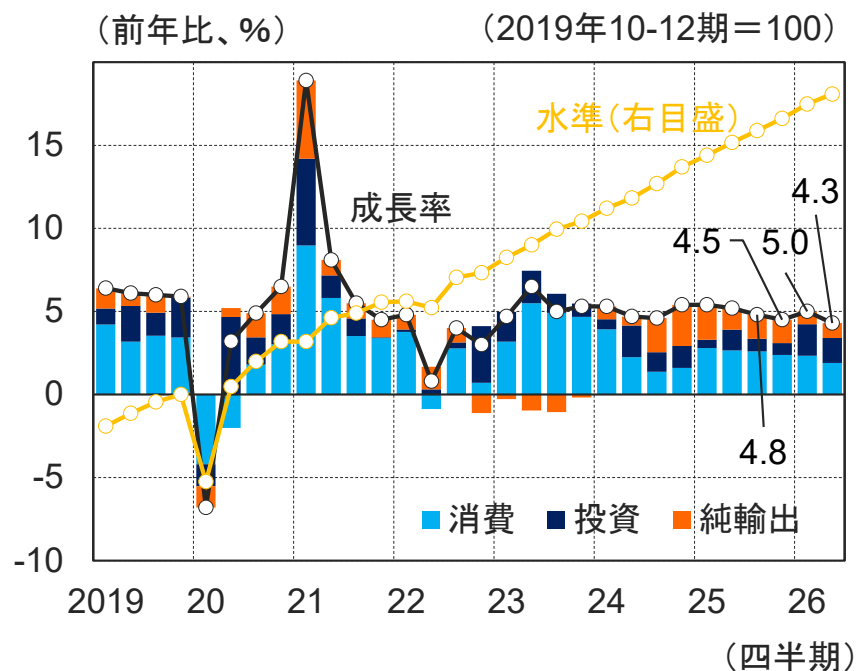


(備考) 1. EurostatによりDBJ作成 2. 実質賃金は四半期データ、名目賃金(労働コスト)をCPIで実質化 3. 雇用者数は25年第4四半期まで

中国：持ち直しが鈍化している

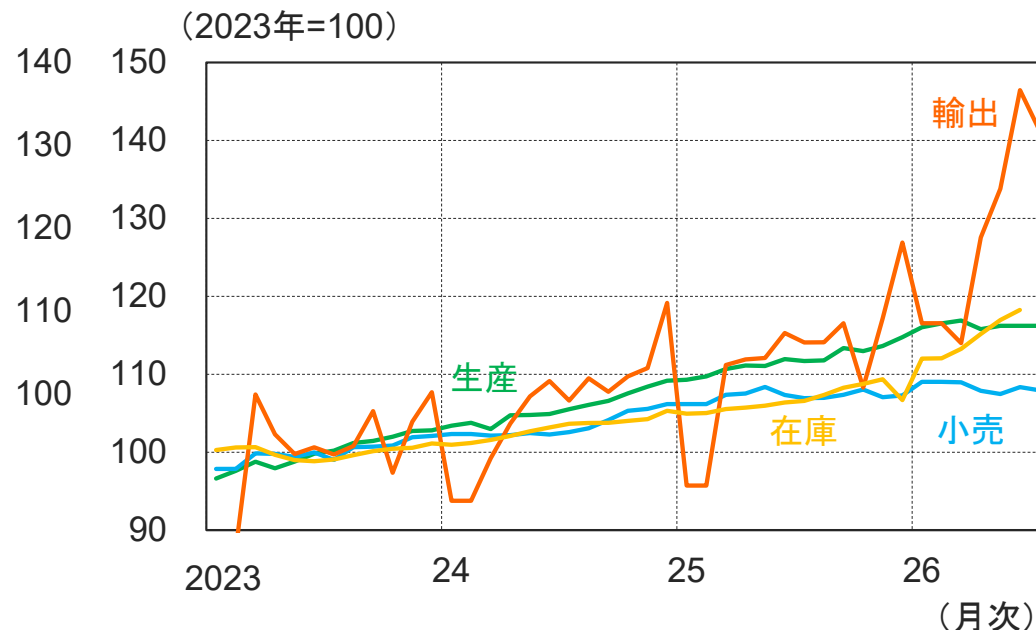
- 26年4～6月期の実質GDPは前年比4.3%増加と前期から減速し、持ち直しが鈍化している。輸出は伸びが高まったが、消費の低迷が続いたほか、前期にインフラを中心に拡大した投資の伸びが鈍化した。今後も内需は力強さを欠くとみられ、加えて中東情勢の緊張が続く場合には、ASEAN向けなどの輸出が鈍化し景気減速が強まる可能性がある。
- 小売を中心に内需の弱さが続く一方で、輸出が堅調なことから内外需の乖離が広がっている。26年に入り輸出が大きく増加し、生産は緩やかに増加しているが、在庫の伸びが高まっており、国内需要に対して供給過剰が続いている。

実質GDP成長率



(備考) 中国国家統計局

生産、小売、輸出、在庫

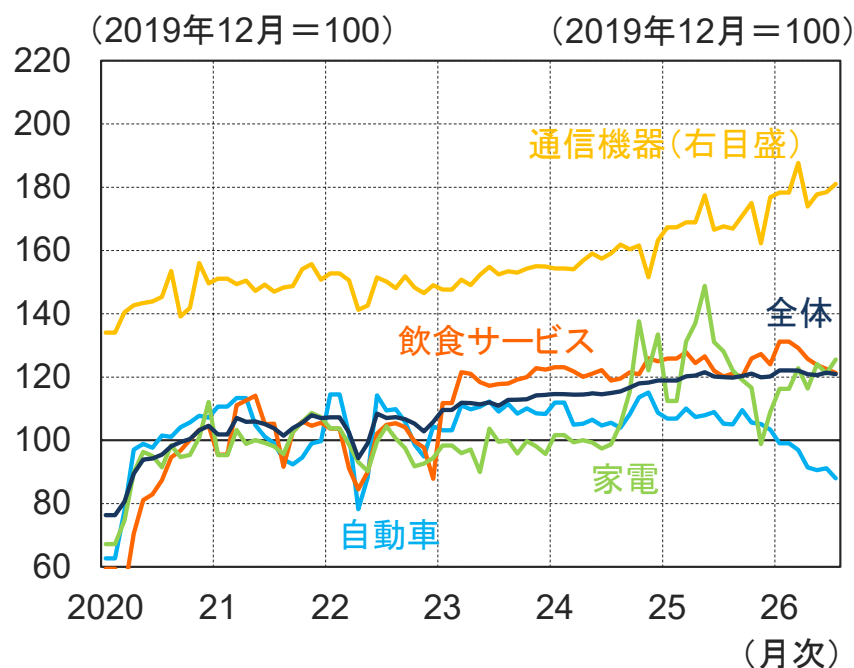


(備考) 1. 中国国家統計局、中国海関総署、CEIC
2. 季節調整はDBJによる

中国：小売は伸び悩み、消費者物価の伸びは鈍化

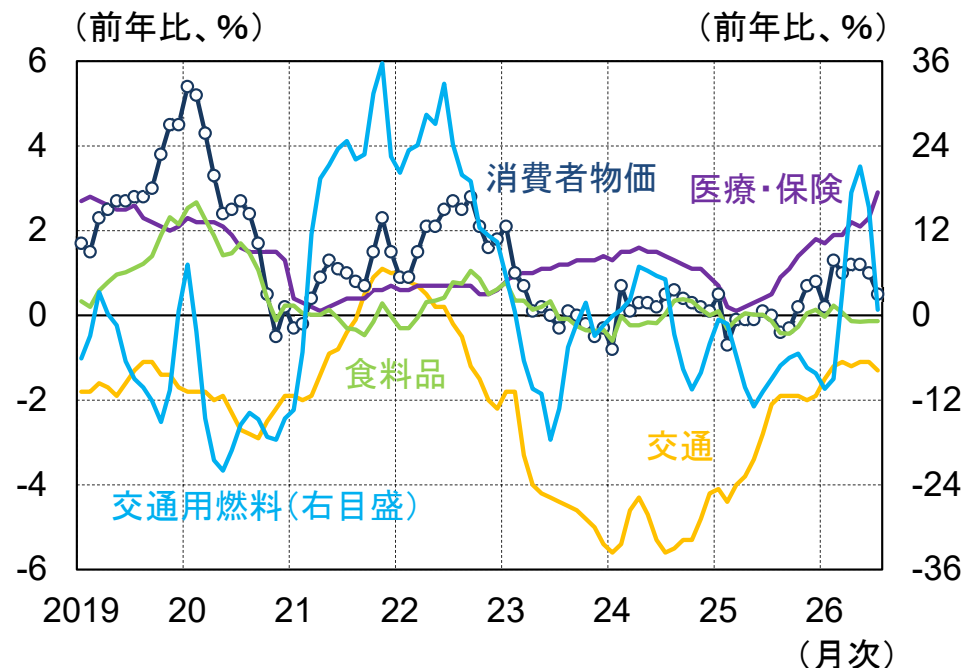
- 7月の小売売上高は前年比0.6%増加し、前月から伸びが鈍化した。耐久財の買い替え促進策の対象である通信機器や家電が増加したが、新エネルギー車購入時の税制優遇が縮小し、自動車は減少が続いている。
- 7月の消費者物価は前年比0.5%上昇となり、前月から伸びが鈍化した。原油価格の下落を受け、ガソリンなどの交通用燃料の伸びが鈍化した。景気減速が続く中、自動車などの交通や食料品の低迷が続いており、物価は低い伸びとなっている。

小売売上高



(備考) 1. 中国国家統計局 2. 季節調整はDBJによる

消費者物価

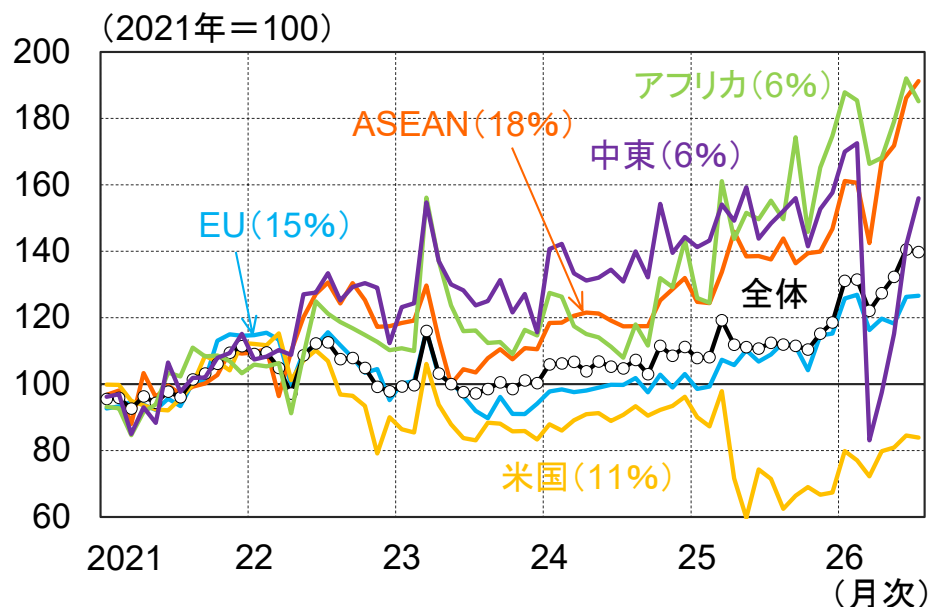


(備考) 中国国家統計局

中国:輸出は堅調

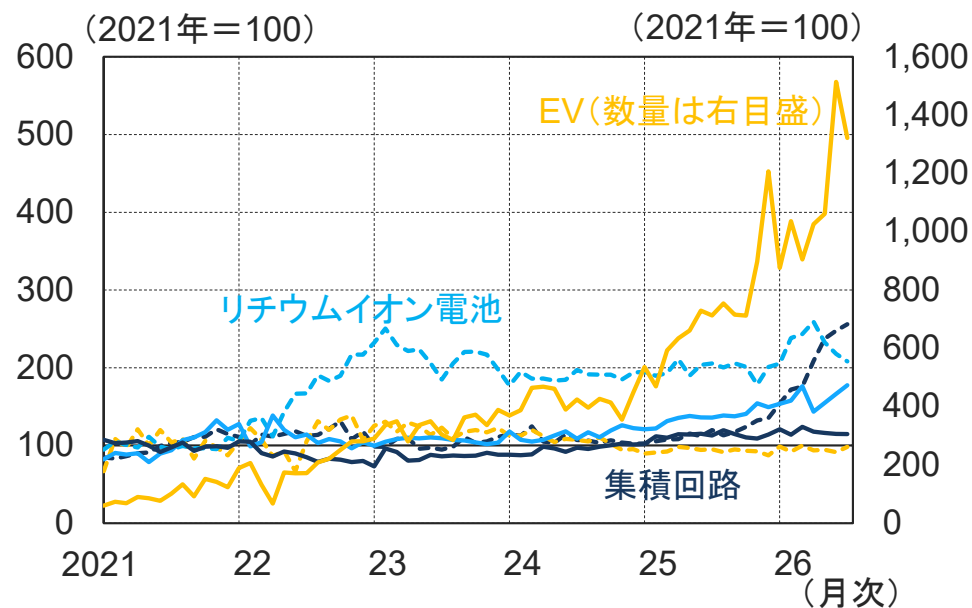
- 7月の輸出は、ASEAN向けの電子機器を中心に前年比23.9%増加した。アフリカなどの新興国向けが堅調であり、中東向けも持ち直しがみられる。
- 財別輸出を見ると、AI関連で需要が旺盛な集積回路は価格が大きく上昇している。また、リチウムイオン電池は、データセンター向けの大型用蓄電池など中国が高いシェアを誇っており、足元旺盛な需要により数量、価格ともに増加傾向にある。EVは、国内の過剰生産に伴う過当競争により価格が低迷する一方で、輸出数量が増加している。

輸出



(備考) 1. 中国海関総署 2. ドル建て 3. 1、2月は平均値
4. 季節調整はDBJによる 5. ()内は25年ウエート

財別輸出(数量、価格)

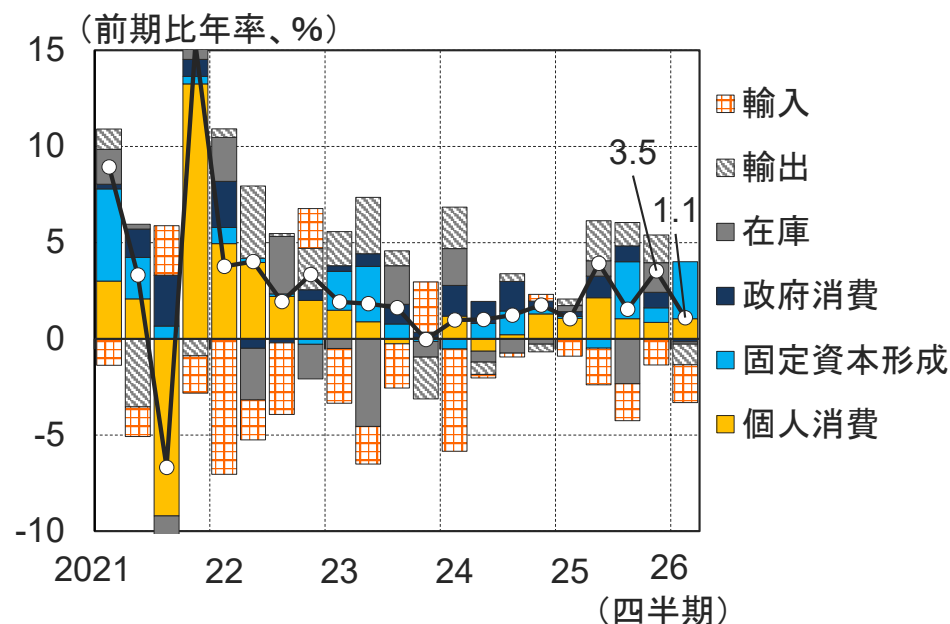


(備考) 1. 中国国家統計局 2. 実線は数量、破線は価格
3. 価格はDBJ試算

オーストラリア: 緩やかに回復している

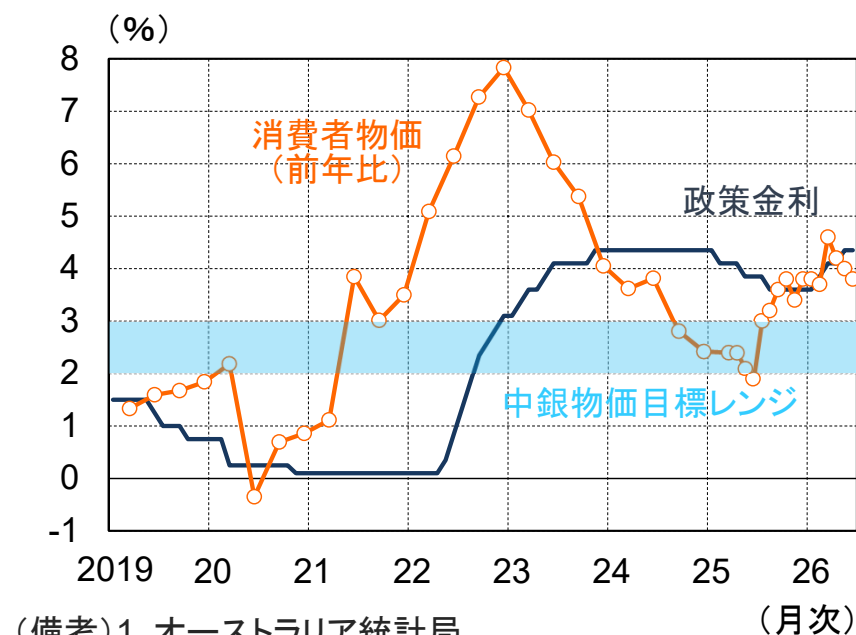
- 2026年1～3月期の実質GDPは前期比年率1.1%増加した。消費の緩やかな回復が続いたほか、大型のデータセンター投資により固定資本形成が増加したが、サイクロンの影響により石炭・鉄鉱石などの輸出が減少し、前期から伸びが鈍化した。
- 25年後半から景気が緩やかに上向く中でインフレの再燃に加え、26年3月以降の中東情勢の影響により物価が上振れし、中銀は26年5月までに3会合連続で利上げを実施した。その後、原油価格高騰の一服や住宅価格の下落などで物価の伸びが鈍化したことを受け、中銀は6月と8月の会合で政策金利を据え置いたが、インフレが再拡大するリスクを警戒し必要があれば再度利上げをする姿勢を示した。

実質GDP成長率



(備考) オーストラリア統計局

消費者物価、政策金利



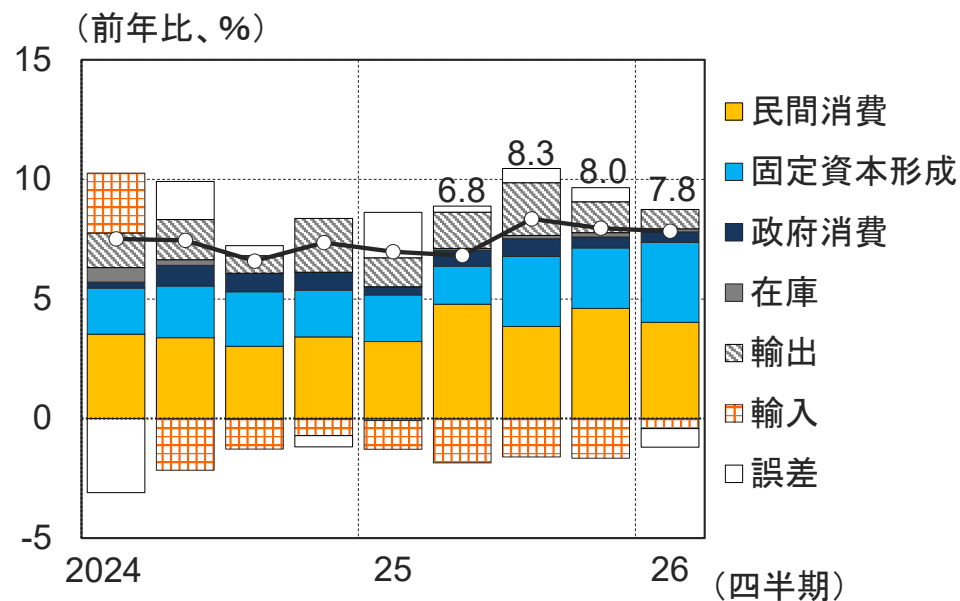
(備考) 1. オーストラリア統計局

2. 消費者物価の25年3月以前は四半期データ

インド:回復している

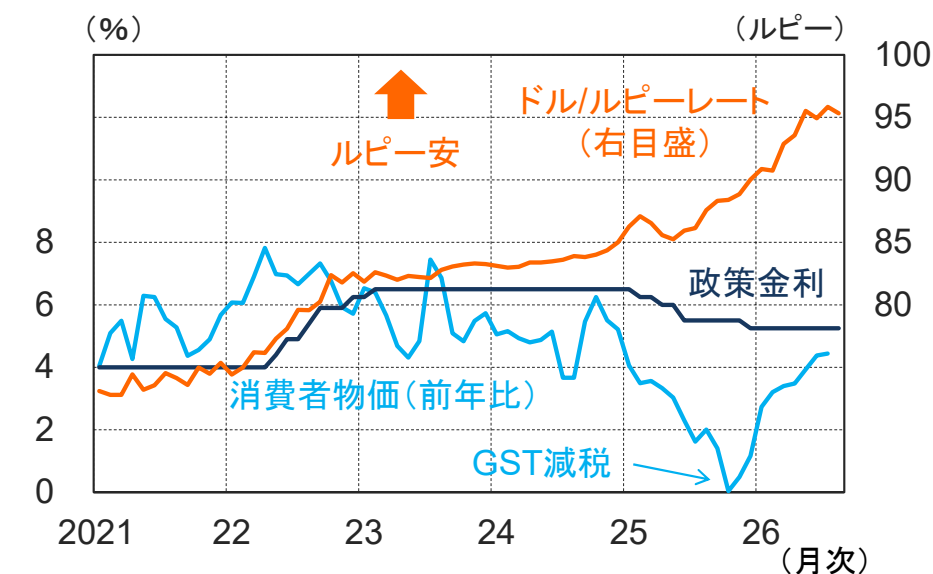
- 2026年1～3月期の実質GDPは前年比7.8%増加し、回復している。旺盛な設備投資などにより固定資本形成の伸びが拡大したほか、昨年9月からの物品・サービス税（GST、日本の消費税に相当）の減税もあり、民間消費は堅調に増加した。
- インド通貨ルピーは、トランプ政権による高関税や利下げにより、25年春以降大きく下落している。26年3月以降は中東情勢の緊迫化を受け、鉱物燃料輸入の4割を中東に依存するインドの経常収支悪化への懸念からルピー安が一層進行した。インフレ率はエネルギー高や通貨安により拡大しているが、目標圏内（2～6%）に収まっている。中銀は8月会合で4会合連続で政策金利を据え置いたが、その後、総裁はインフレ率がさらに高まる場合、利上げが必要になると指摘した。

実質GDP成長率



(備考) インド統計局

消費者物価、政策金利、為替



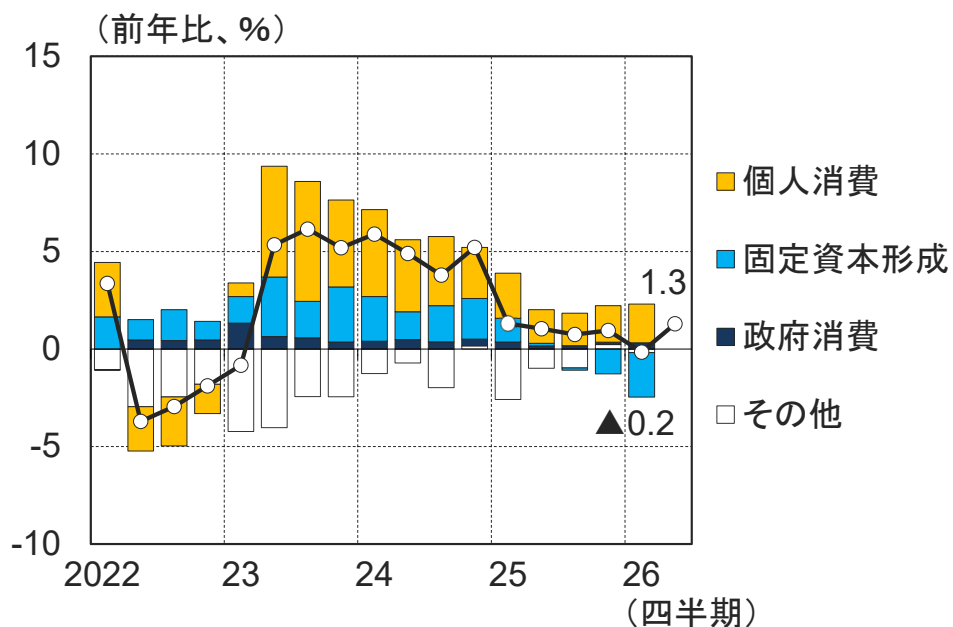
(備考) 1. LSEG Datastream

2. 26年8月の為替は15日までの平均値

ロシア: 停滞している

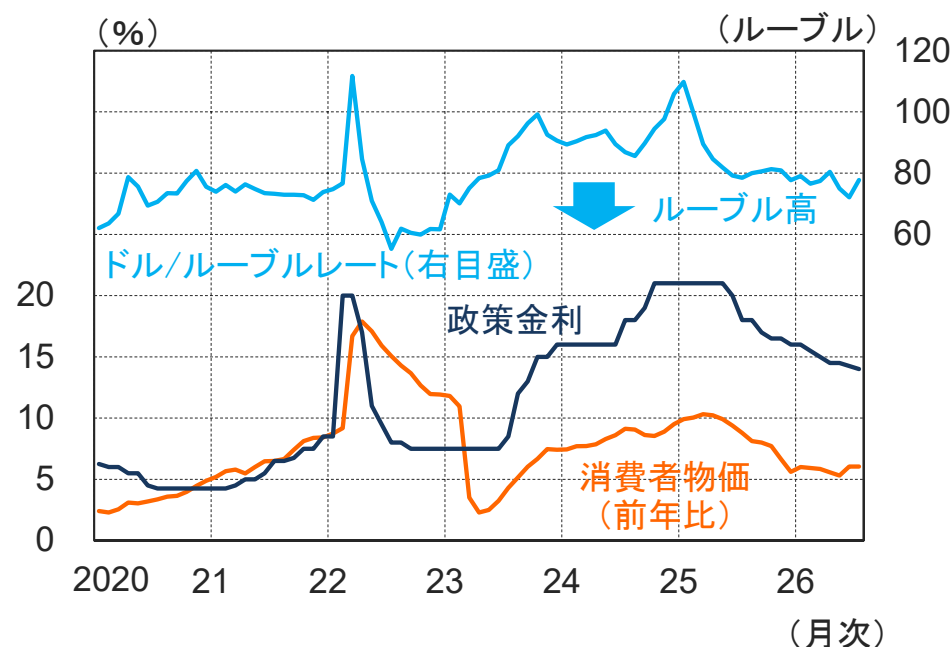
- 2026年4～6月期の実質GDPは前年比1.3%増加した。個人消費の伸び拡大により前期から持ち直したが、ウクライナによる製油施設などへのドローン攻撃が続く中、先行きも内需は低迷が続くことが見込まれ、景気は停滞している。
- 消費者物価の伸びは、25年4月以降ルーブル高や景気減速により鈍化していたが、ウクライナによる攻撃によってガソリン価格が上昇し、足元では拡大している。中銀は、7月会合で景気下支えに向け10会合連続で政策金利を引き下げたが、足元のインフレ拡大を受けて物価と政策金利の見通しを従来から引き上げ、先行きの利下げに慎重な姿勢を示した。

実質GDP成長率



(備考) 1. ロシア国家統計局
2. 輸出入データは非公表のため、その他に含む

消費者物価、政策金利、為替



(備考) ロシア国家統計局、ロシア連邦中央銀行

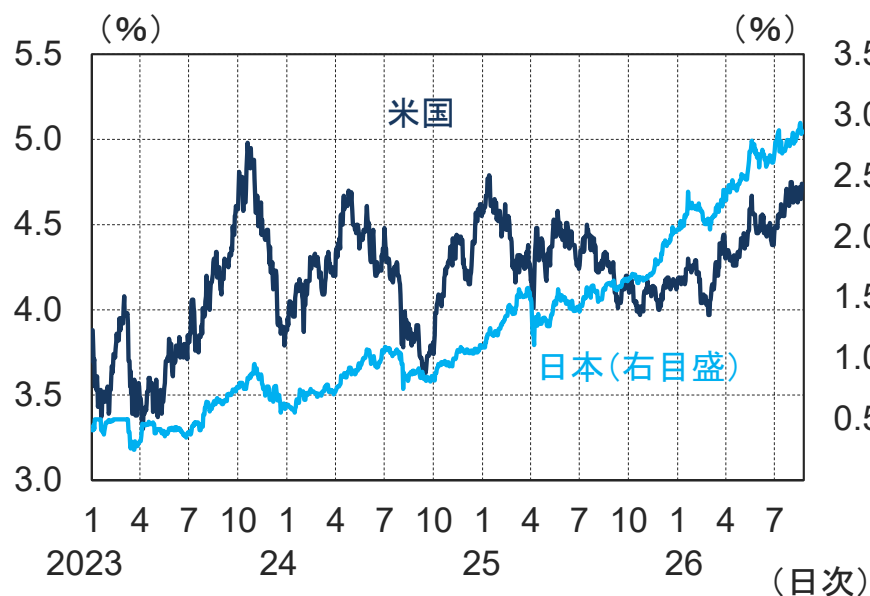
Section 4

マーケット動向

長期金利：日米ともに上昇

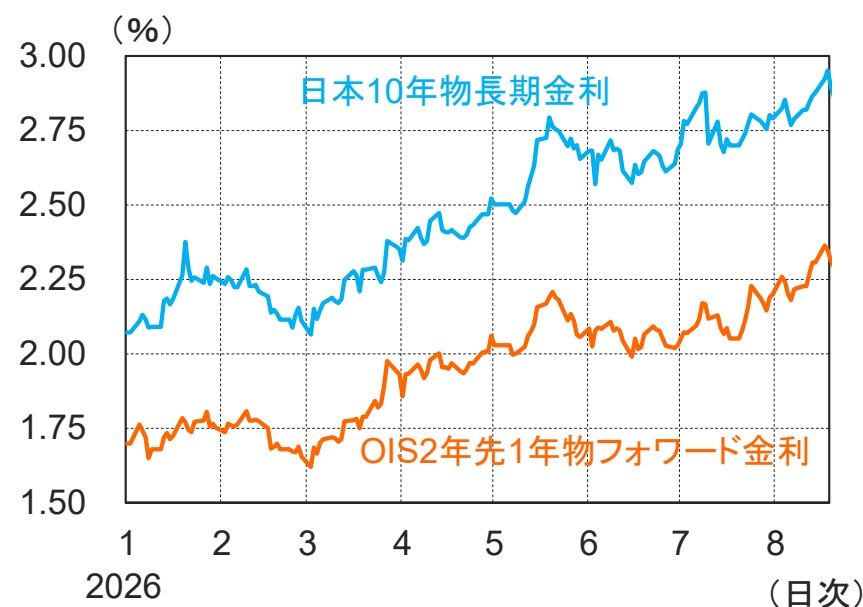
- 米国の長期金利は、7月の雇用統計や物価の伸び鈍化を受け9月FOMCでの利上げ観測が後退したが、米イランの緊張が継続する中、上昇した。その後、財務長官が米国債の買い入れ消却倍増に言及したことを受け一時金利は低下したが、インフレ圧力や財政悪化懸念が続く中、再び上昇した。
- 日本では、7月末の日米円買い協調介入を通じ米財務長官が日銀の利上げの必要性に言及したことや、7月日銀会合の「主な意見」で今後の利上げペース加速へのコメントが見られたことから、市場が織り込む政策金利のターミナルレートと考えられるOISの2年先1年物フォワード金利は、8月に入り上昇した。これを受けて、長期金利は、2.9%まで上昇した。

米国10年物長期金利



(備考) 米財務省、日本相互証券

OIS金利、日本10年物長期金利



(備考) 1. LSEG Datastream 2. フォワード金利はDBJ試算

株価：日米ともに上昇

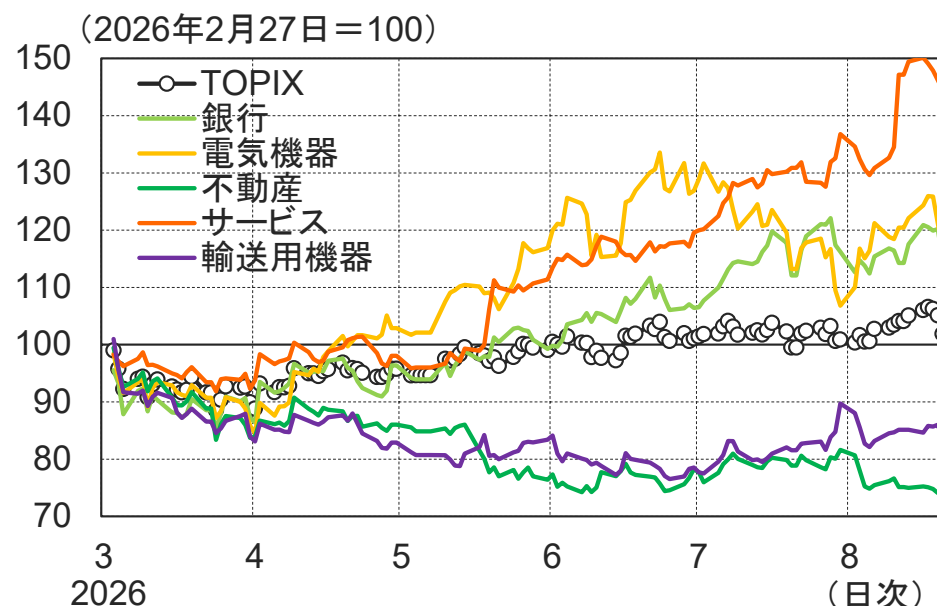
- 日米株価は、AI関連の巨額投資への警戒から調整局面にあった米ハイテク株が下げ止まる中、内需株の好調やFRBの利上げ観測の後退により、8月中旬にそれぞれ最高値を更新した。
- 日本の業種別株価をみると、旺盛なAI、半導体需要により電気機器は高値圏を維持している。また、6月中旬の日銀利上げを受けた銀行や、人材、ゲーム娯楽などのサービスで上昇が続いている。一方、金利上昇の影響を受けやすい不動産や、トランプ関税や中東情勢の影響が重しとなっている輸送用機器は軟調となった。

日米株価



(備考)LSEG Datastream

TOPIX業種別株価推移

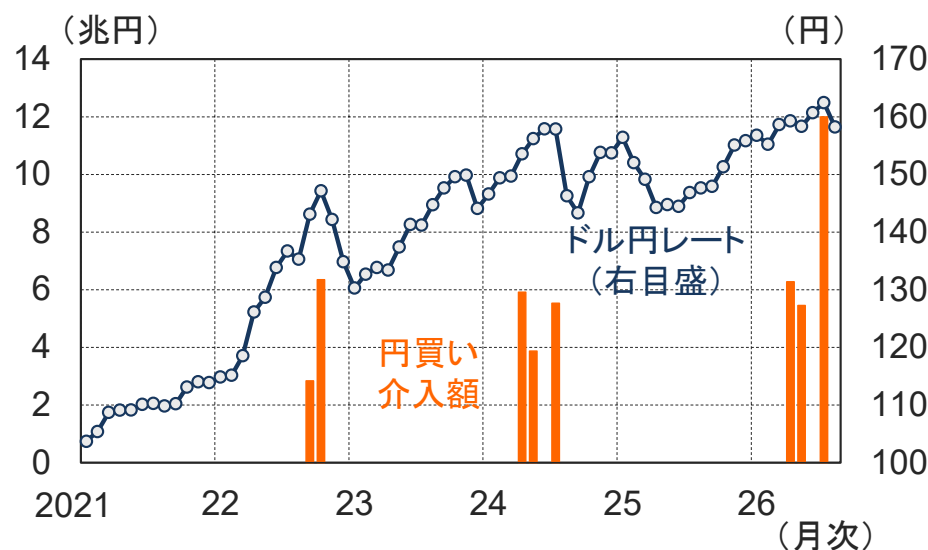


(備考)LSEG Datastream

為替：98年以来の日米協調での円買い介入を実施

- ▶ ドル円レートは、6月以降、米イランの戦闘終結に向けた覚書合意後も戦闘が続く中、インフレ懸念によりFRBの年内利上げ観測が高まったほか、日本政府の骨太の方針原案を受け、日銀の利上げが遅れるとの懸念もあり、164円近くまで円安が進んだ。その後、7月末に日米協調での円買い介入が入り、円は一時155円台に急騰したが、足元では159円台に戻している。
- ▶ 円安によるインフレや米金利上昇などへの懸念から日米両政府は7月末に98年のアジア通貨危機以来の円買い協調介入を行った。22年以降、過度な円安の是正に向け、政府・日銀は数回の円買い介入を行ったが、効果は限定的だった。協調介入は単独介入に比べ投機筋への強いけん制効果が期待されるが、米利上げ観測や日本の積極財政など日米の財政金融政策を背景に円安圧力が続いている。

ドル円レートと政府日銀の為替介入



- (備考) 1. 財務省、日本銀行によりDBJ作成
2. 26年8月為替レートは15日までの平均値
3. 直近7月の介入額は市場予想による概数

今回の円買い協調介入の背景

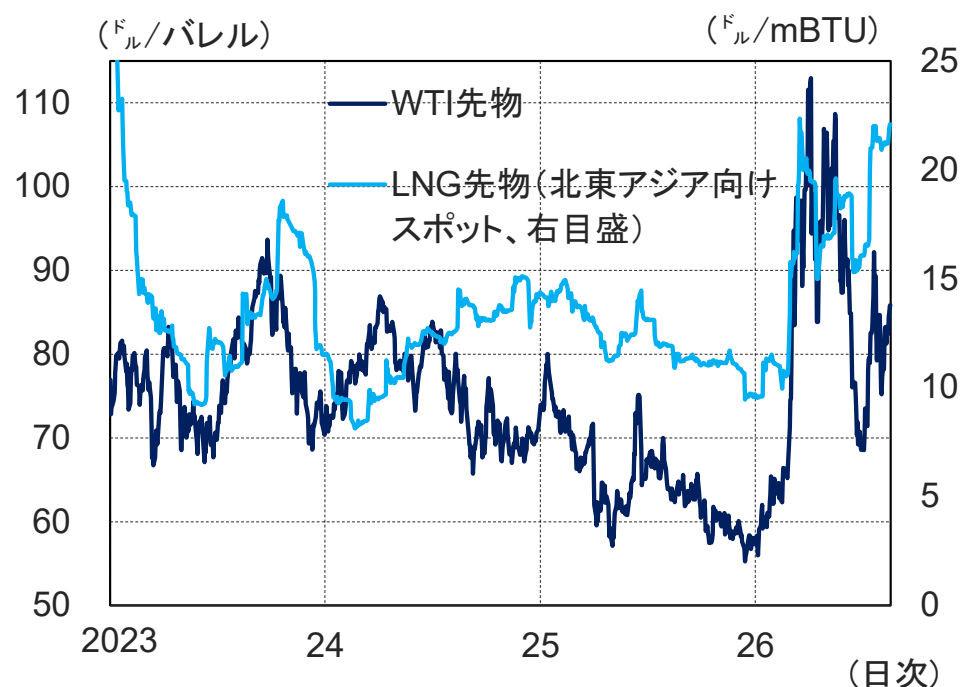
日本の懸念事項	円安による輸入物価上昇を通じたインフレ拡大、長期金利上昇リスク
米国の懸念事項	- 円金利上昇を受けた、日本の投資家の米国債投資減少、米金利上昇リスク - 円安がアジア通貨安に波及すると、各国が為替介入用のドル調達に向け、米国債を売却するリスク - 過度なドル高による米製造業の競争力低下、貿易赤字拡大リスク

(備考) DBJ作成

原油価格：80ドル台半ばで高止まり

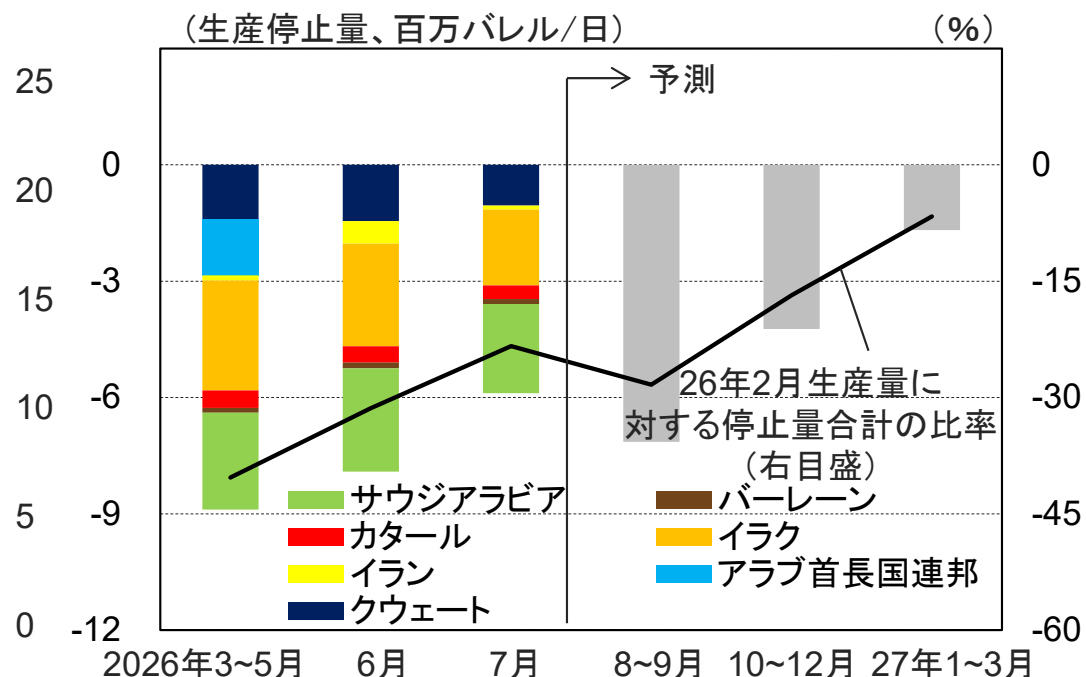
- ▶ 原油価格は、戦闘終結に向けた覚書が6/18に米国イラン間で締結されたことを受けて一時60ドル台後半まで下落したものの、7月に入り米国イランが攻撃の応酬を繰り返すなど停戦合意が事実上破綻したことで、反発した。足元は、停戦交渉が難航し80ドル台半ばで高止まりしている。
- ▶ 緊張が続く中東産油国では原油減産を余儀なくされており、7月は2月生産量の2割相当分の生産を停止した。EIAは、ホルムズ海峡の商船の通航が9月から徐々に正常化した場合でも、原油生産量は27年初まで回復しないとした。

WTI原油価格とLNG価格



(備考)LSEG Datastream

中東産油国の生産停止量



(備考)EIA

©Development Bank of Japan Inc. 2026

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引などを勧誘するものではありません。本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。また、本資料の分析内容・意見に関わる箇所は、執筆者個人に帰するものであり、当行としての見解ではございません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要ですので、当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い、引用・転載・複製する際は、必ず、『出所:日本政策投資銀行』と明記して下さい。

お問い合わせ先 株式会社日本政策投資銀行 設備投資研究所
Tel : 03-3244-1919
e-mail : financi@dbj.jp