

最近の経済動向 2026年9月

2026年9月30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(2次速報)は、前期比年率1.4%増加しました。政府の石油備蓄取り崩しに加え、投資が一時的な要因などにより減少し、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、中東情勢の緊張が続く中、原油価格が再び上昇しており、インフレ拡大を通じた景気下振れが懸念されます。

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が、旺盛なAI関連需要の拡大が成長を下支えするとみられます。他方、米国とイランの緊張が続く中、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継続するとみられます。

Contents

Section 1	今月の景気判断	2
Section 2	日本経済	4
Section 3	海外経済	17
Section 4	マーケット動向	33

* 本資料は原則として9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8月	2026年9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	緩やかに増加	緩やかに増加
雇用	改善	改善
消費者物価	伸びは拡大	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

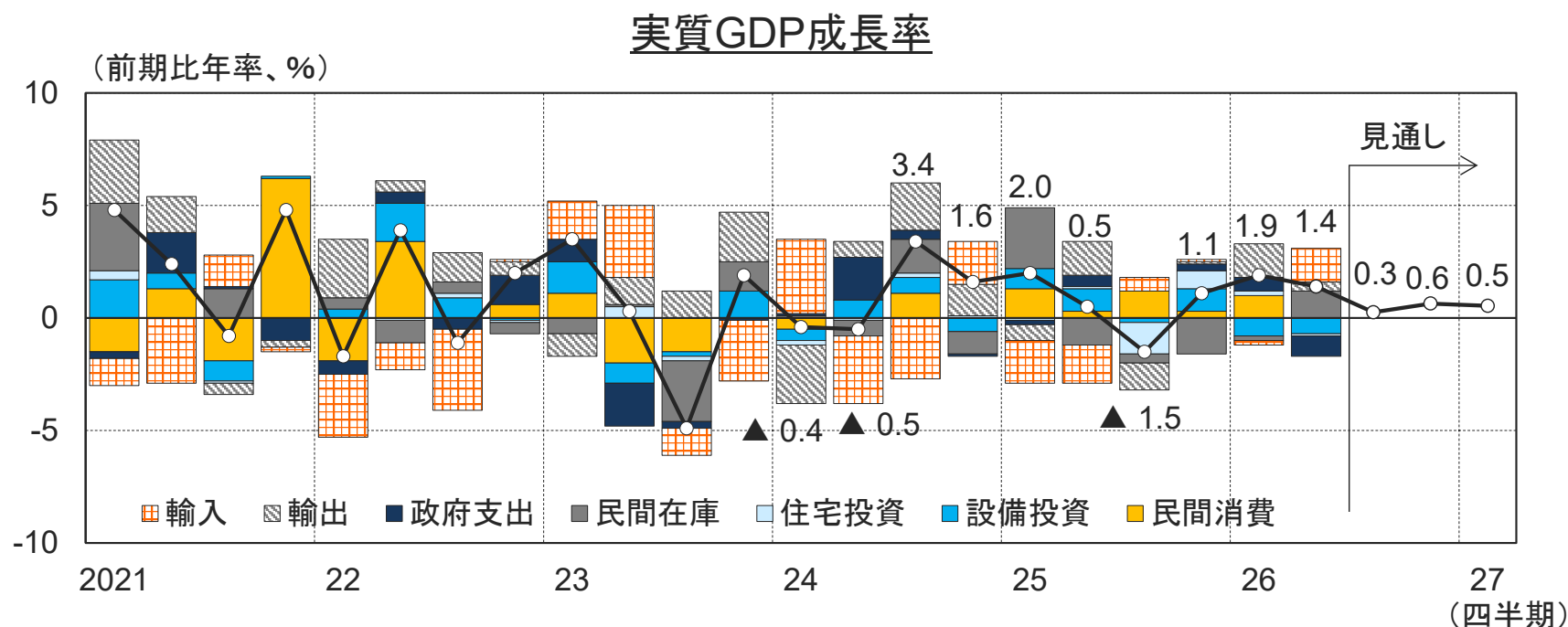
(備考) 上方修正の場合は赤字、下方修正の場合は青字で表記

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(2次速報)は前期比年率1.4%増となり、1次速報(同1.1%増)から小幅に上方修正されたが、前期から伸びは鈍化した。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。
- 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するが、その後は緩やかな持ち直しが見込まれている。他方、中東情勢の緊張が続く中、原油価格が再び上昇しており、インフレ拡大を通じ景気が下振れる可能性がある。

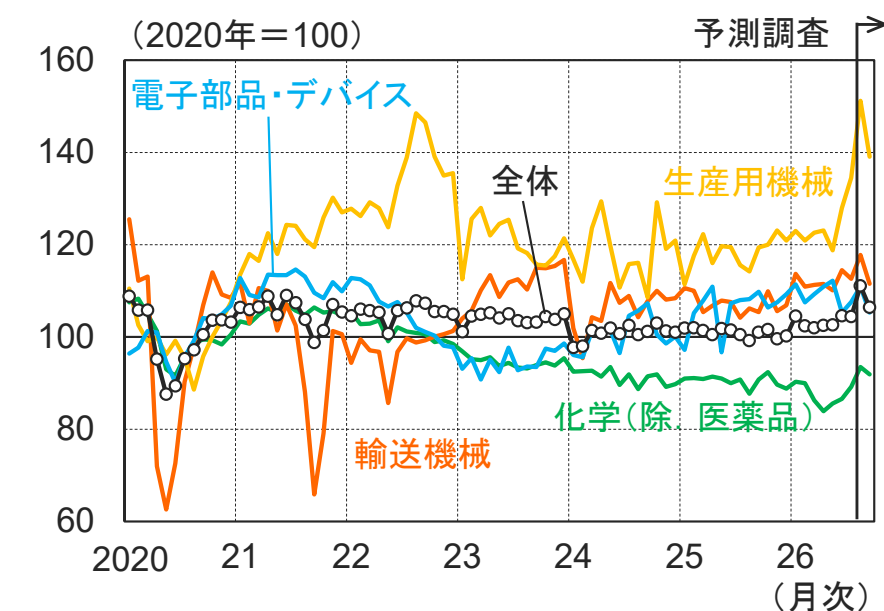


(備考)内閣府、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

鉱工業生産は緩やかに増加している

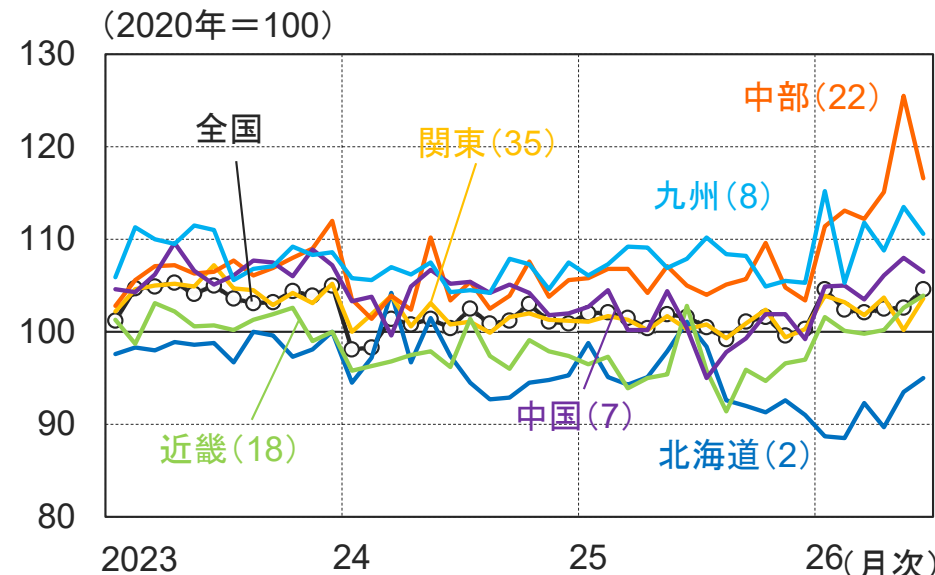
- 7月の鉱工業生産は、航空機部品などの輸送機械を中心に前月比0.2%減となり、4ヵ月ぶりに減少したが、26年春以降は緩やかに増加している。先行きは生産用機械の変動により、8月は増加、9月は減少する計画となっている。
- 6月までの地域別の製造業の生産をみると、最大のウェイトを占める関東はおおむね横ばいであるが、中部や九州は集積回路などの電子部品・デバイスがけん引しており、中国では、26年以降は生産用機械により緩やかに増加している。近畿は24年以降低調であったが、26年以降は医薬品などの化学が増加しており、北海道も工場の稼働停止で鉄鋼を中心に弱含んでいたが、都市再開発により持ち直しの動きがみられる。

鉱工業生産



(備考) 経済産業省

地域別の製造業生産

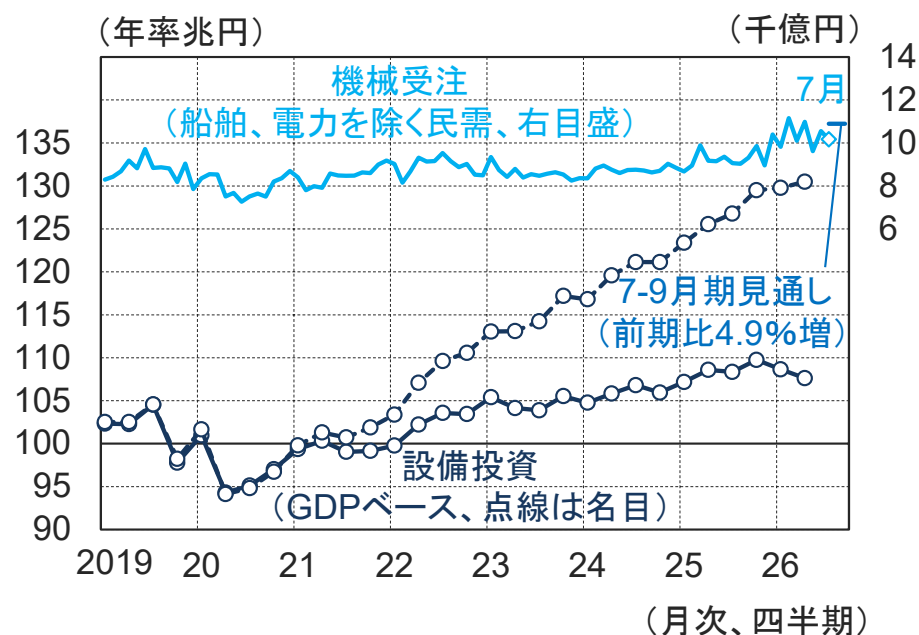


(備考) 1. 経済産業省 2. ()内は24年製造業付加価値額に基づくウェイト、% 3. 地域区分は経済産業局の所管に従う

設備投資は増加

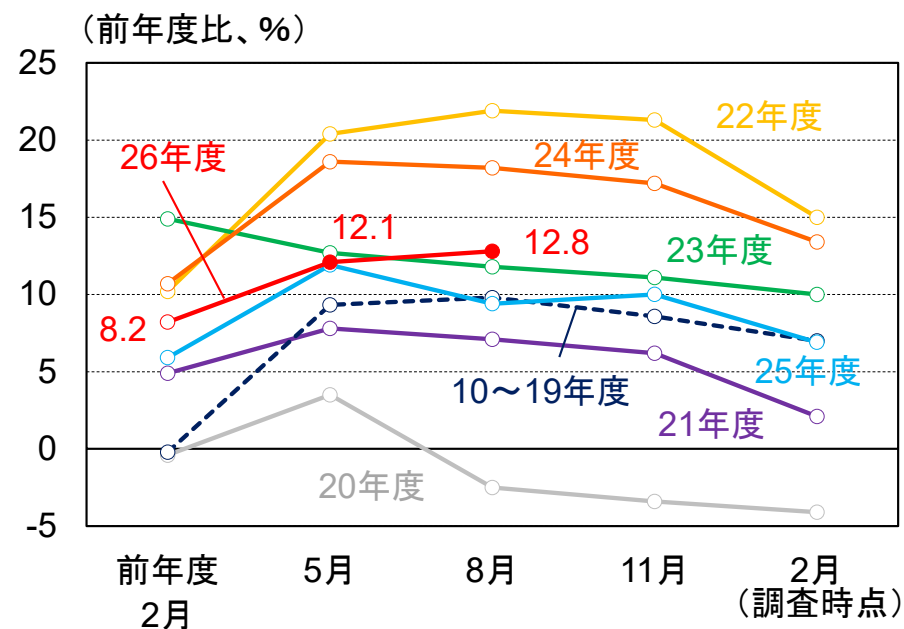
- 4～6月期の実質設備投資（GDPベース）は特許権の海外譲渡による研究開発投資の一時的な減少もあり、前期比年率3.7%減となり、2期連続で減少した。機械投資の先行指標である機械受注は、7月は前月に大型案件があった非鉄金属を中心に前月比3.7%減となった。一方で、7～9月期は前期比4.9%増の見通しとなり、企業の設備投資計画も堅調であることから、設備投資は増加基調が続くとみられる。
- 7～9月期（8月調査）の法人企業景気予測調査では、26年度の大企業設備投資計画は、前回調査から上方修正され、前年比12.8%の増加となった。中東情勢緊迫化の影響は限定的となっており、製造業は電気・情報通信機械を中心に増加し、非製造業は電力がけん引する見込み。

設備投資、機械受注



(備考) 1. 内閣府 2. 設備投資は四半期

法企予測調査 大企業設備投資計画

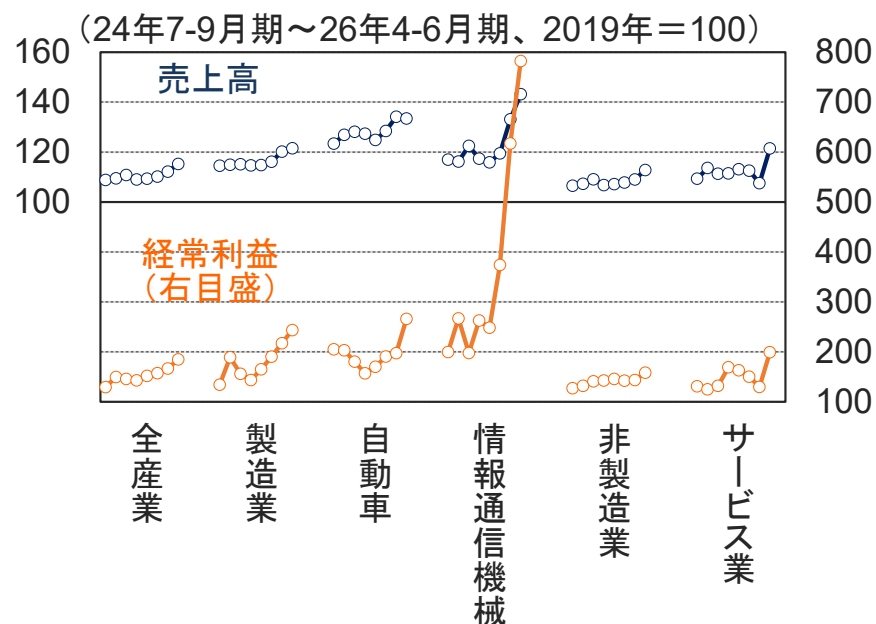


(備考) 1. 内閣府、財務省 2. ソフトウェアを除く、土地を含む

企業収益は製造業の増益が続き、高水準を維持

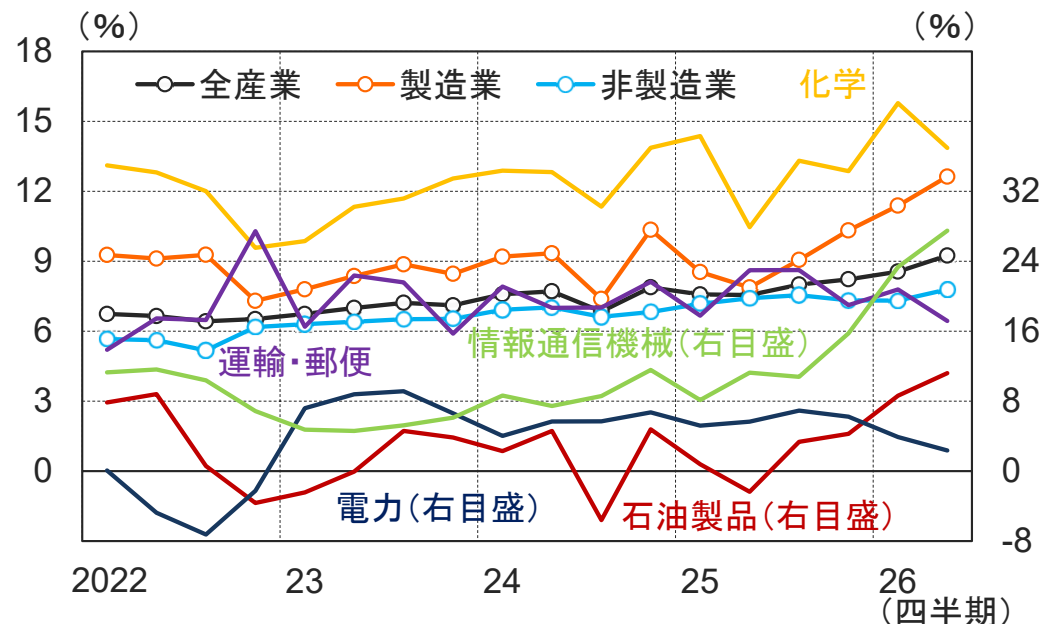
- ▶ 4～6月期の法人企業統計では、売上高と経常利益は4期連続で増収増益となり、高水準を維持した。製造業は、円安を受けた自動車や旺盛なAI需要による情報通信機械を中心に4期連続で増益となった。非製造業は、配当収入増加により純粋持株会社などのサービスが増加し、2期連続で増益となった。
- ▶ 経常利益率をみると、全産業は製造業を中心に23年以降、緩やかに上昇しており、直近では情報通信機械が全体を押し上げている。他方、26年4～6月期は中東情勢の緊迫化により原油価格が上昇した。石油製品では利益率が上昇したが、化学や運輸・郵便、電力では原材料コストの上昇の影響により利益率が低下した。今後は価格転嫁に伴う収益改善が見込まれるが、足元では原油価格が再び上昇しており、経常利益率の低下圧力となる可能性がある。

売上高、経常利益



(備考) 1. 財務省 2. 金融保険業を除く全規模
3. 季節調整はDBJによる

業種別経常利益率

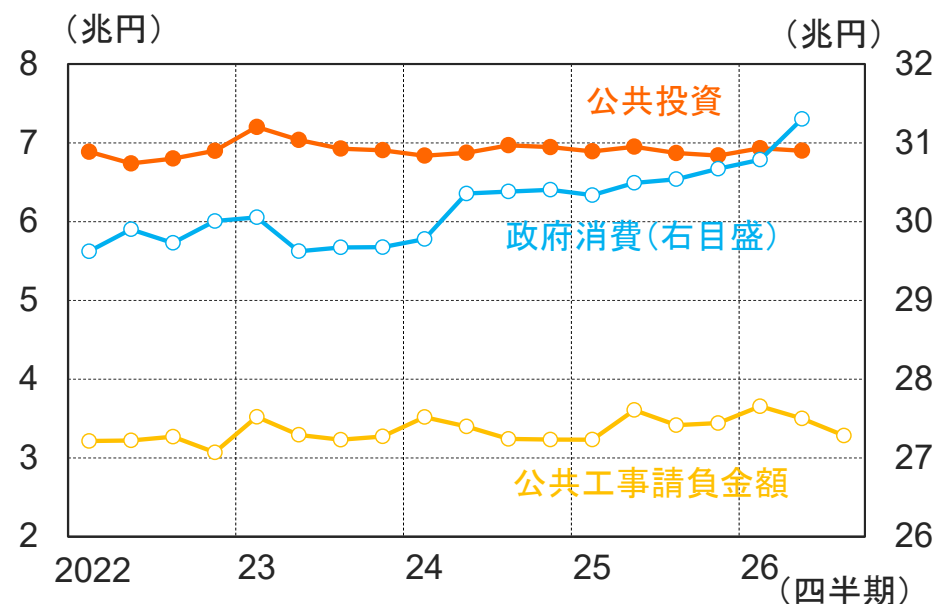


(備考) 1. 財務省 2. 金融保険業を除く全規模 3. 季節調整はDBJによる 4. 経常利益率＝経常利益÷売上高

公共投資は横ばい、住宅投資は弱含み

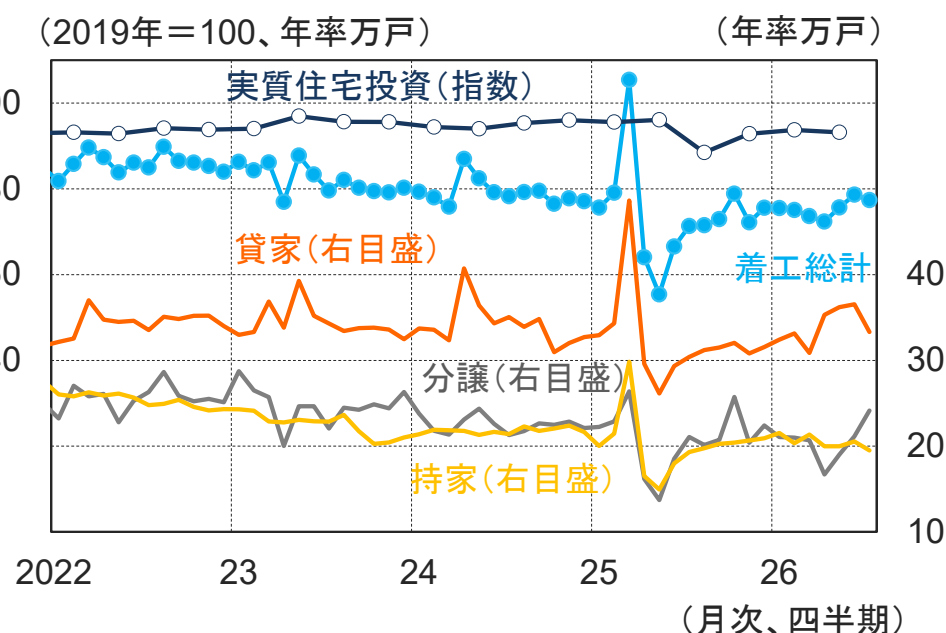
- 4～6月期の実質公共投資（GDPベース）は前期比年率1.8%減少した。先行指標の公共工事請負金額は、おおむね横ばいとなっている。政府消費は、医療費の増加に加え、小学校給食費、私立高校授業料の政府支援拡充により個人消費から振り替えられたことで、同6.9%増加した。27年度予算の概算要求は過去最大の143兆円となり、今後、政府支出の増加につながるとみられる。
- 4～6月期の実質住宅投資（GDPベース）は、前期比年率2.3%減少した。省エネ基準への適合義務化（25年4月）後の減少からの持ち直しが一巡し、弱含んでいる。先行指標である着工戸数は、5、6月は振れの大きい分譲マンションにより増加したものの、建築コストや金利上昇に加えて、中東情勢を受けた塗料・断熱材などの石油関連製品の価格高騰や供給制約により7月は再び減少した。

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、8月

住宅投資と着工戸数

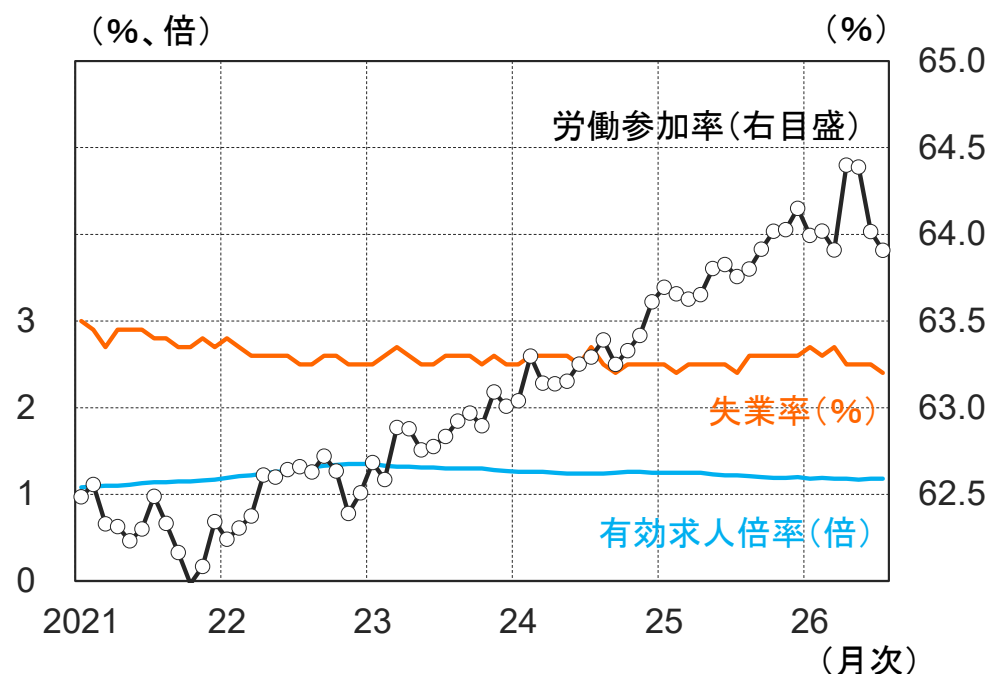


(備考) 国土交通省、内閣府

雇用は改善している

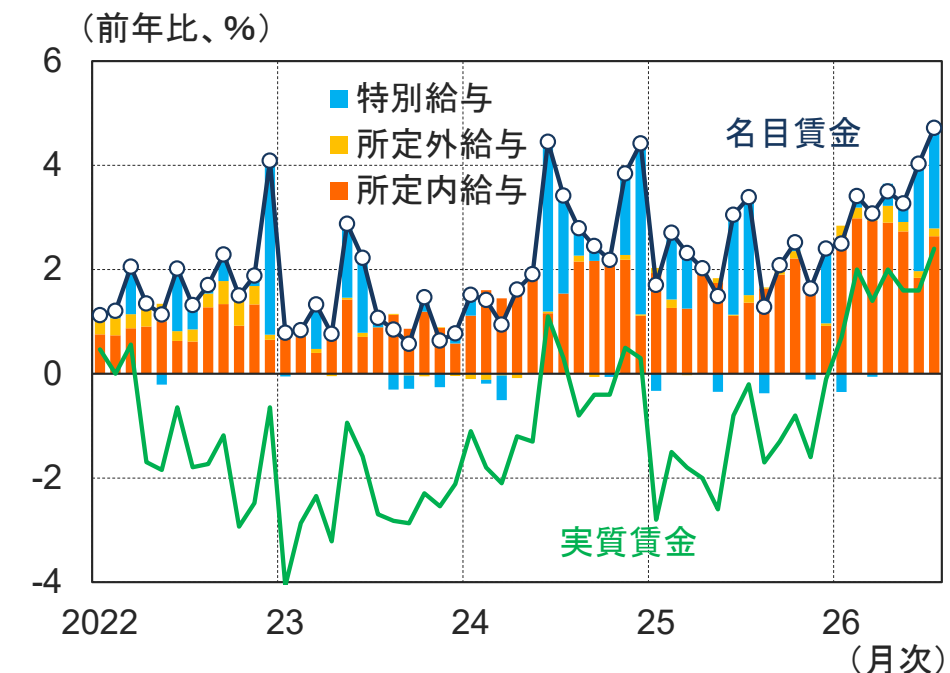
- ▶ 7月の有効求人倍率は1.18倍と前月から横ばい、失業率は2.4%と小幅に低下し、総じて雇用は改善している。労働参加率は高水準にあるが、均してみれば今年に入って伸び悩んでいる。
- ▶ 7月の現金給与は、4%を超える高い伸びとなった。26年春闘を受けた所定内給与の増加に加えて、25年度の企業収益が好調だったことを背景に、夏季賞与もけん引した。実質賃金は7ヵ月連続でプラスとなったが、中東情勢緊迫化による原油高の影響が消費者物価に及ぶことで27年初にかけて鈍化するとみられる。

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

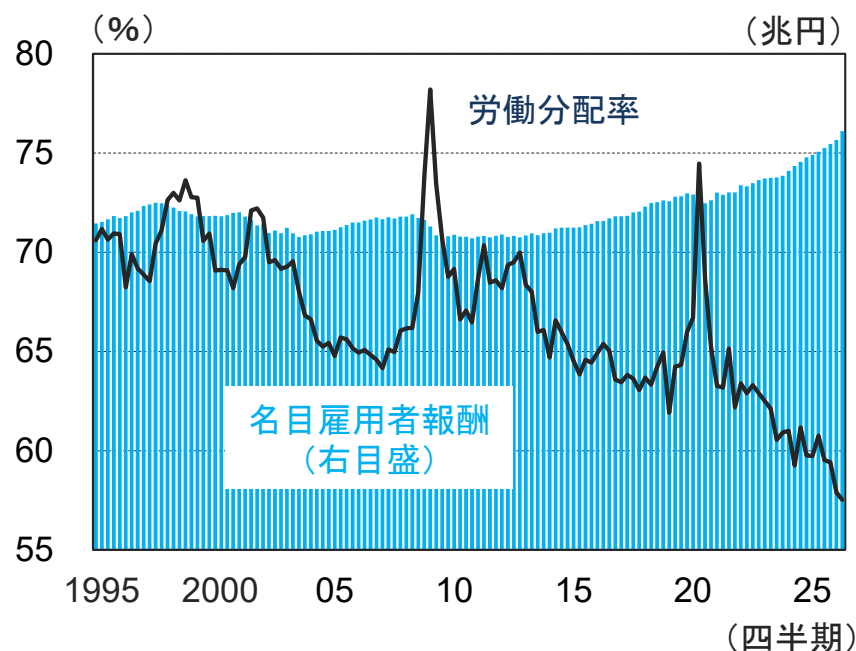


(備考)1. 厚生労働省 2. 実質賃金は消費者物価(持ち家の帰属家賃を除く総合)で実質化

消費は緩やかな回復の動きがみられる

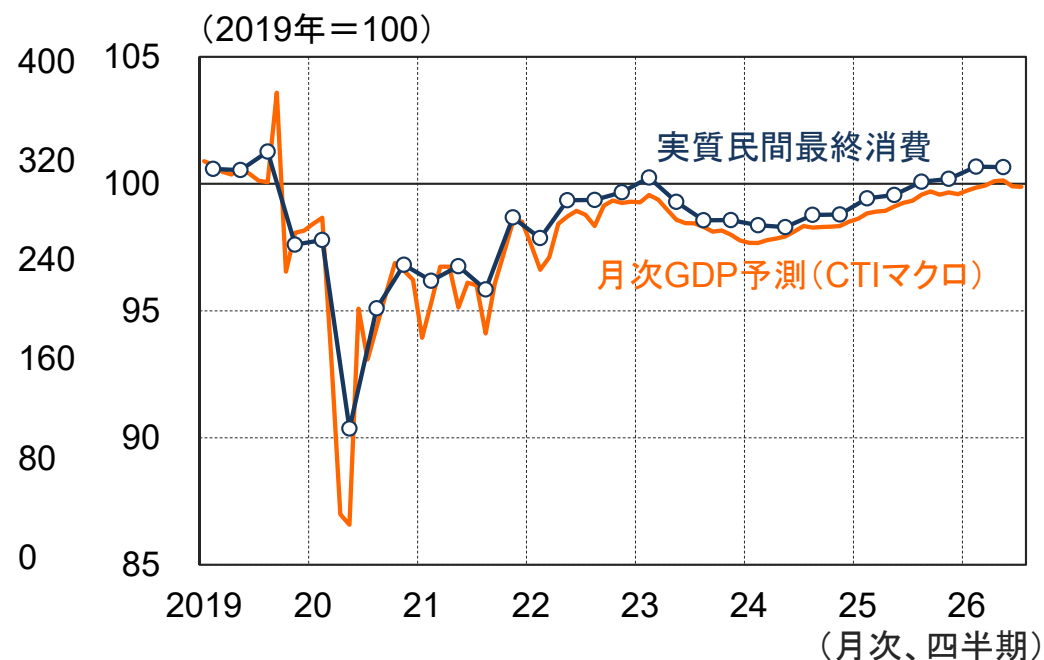
- ▶ 労働分配率は、リーマンショックやコロナ禍で企業収益が悪化した時期を除き低下が続いており、26年4～6月期は過去最低の57.5%となった。26年度春闘では5%を超える賃上げが実現し雇用者報酬の堅調な増加が続いているものの、労働分配率の水準を踏まえると来年度以降の春闘ではさらなる賃上げを実施する余地がある。
- ▶ 4～6月期の実質民間最終消費（GDPベース）は、前期比年率0.0%増加した。7月の月次推計（総務省、CTIマクロ）は前月から横ばいであり、今後の個人消費は実質賃金の改善を受けて緩やかな回復基調が続くとみられる。

労働分配率と名目雇用者報酬



（備考）1. 内閣府、財務省 2. 労働分配率は、全産業法人の人件費/（営業利益＋人件費＋減価償却費）

実質民間消費

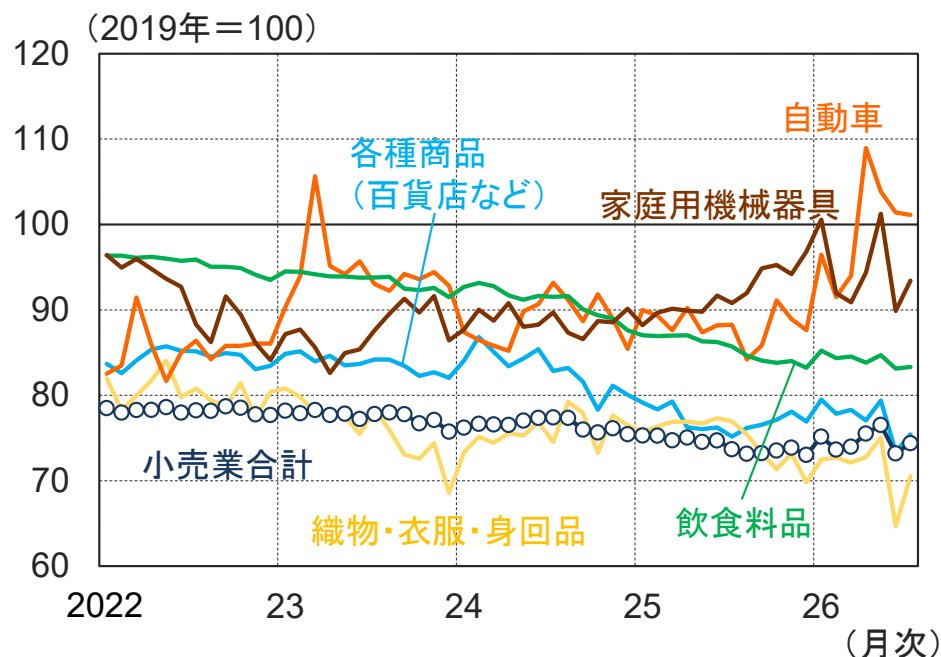


（備考）内閣府、総務省

消費マインドは持ち直しの動きがみられる

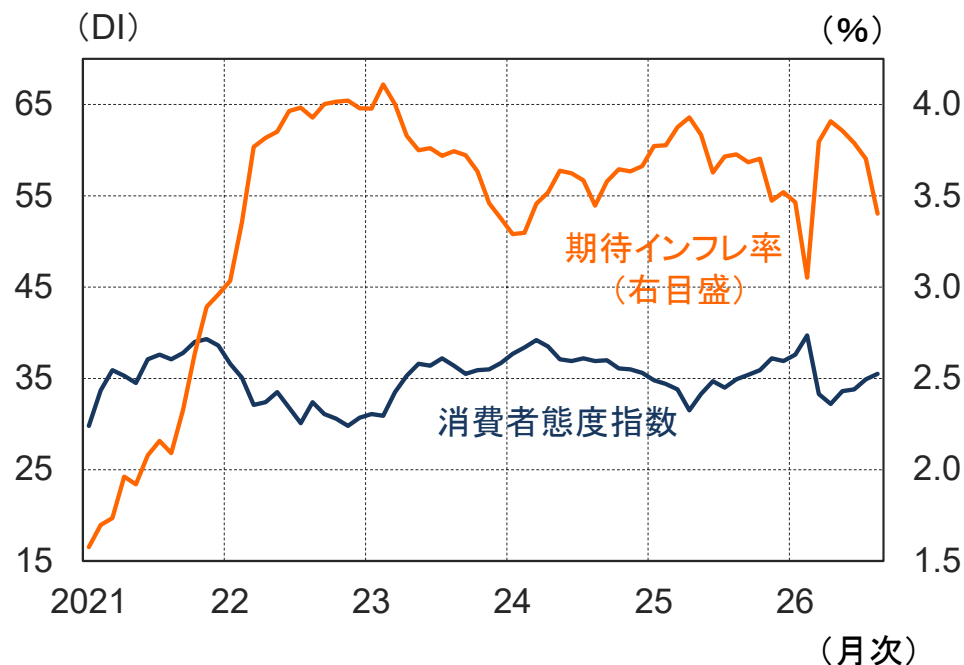
- ▶ 7月の実質小売売上高は、前月比で増加した。天候要因で低調だった前月からの反動で、織物・衣服・身回品などの季節商品が増加し、エアコンを中心に家庭用機械器具も増加した。自動車は、新車販売台数が減少しており、4月の環境性能割の廃止による販売増加は落ち着いたものとみられる。
- ▶ 消費者態度指数は、中東情勢の緊迫化を受けて3月から大きく水準を下げたが、8月は4ヵ月連続で改善した。期待インフレ率は原油価格が再上昇する中でも下落が続き、年始の水準に戻った。

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

消費者態度指数、期待インフレ率

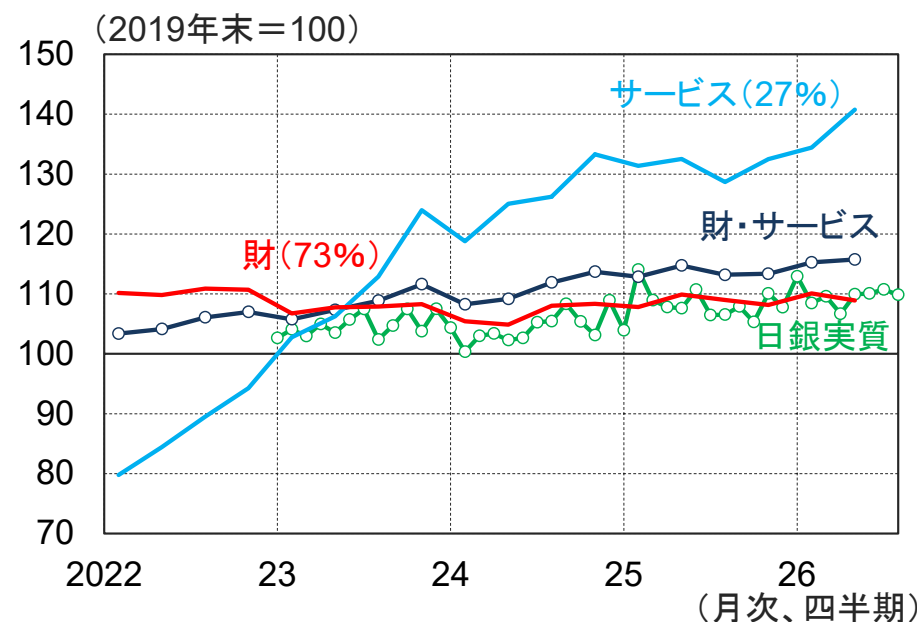


(備考) 1. 内閣府 2. 期待インフレ率は、1年後の
物価見通しの回答を加重平均して概算したもの

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

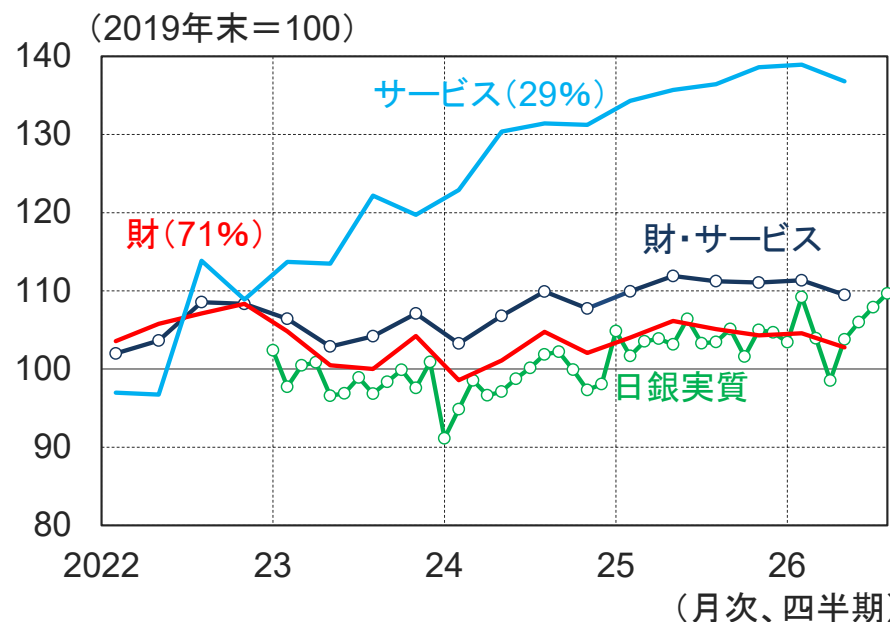
- ▶ 4～6月期の実質輸出（GDPベース）は、サービスの一時的な増加もあり前期比年率1.6%増となった。サービス輸出は、中国人旅客の減少を受けてインバウンド消費が2期連続で減少したものの、製薬会社による特許権の海外譲渡を受けて増加した。財輸出は25年以降、おおむね横ばいとなっている。4～6月期は中国や中東向けを中心に減少したが、日銀実質輸出でみると7～8月はやや持ち直した。
- ▶ 4～6月期の実質輸入（GDPベース）は、中東情勢を受けた原油調達の制約で前期比年率6.5%減少した。8月の日銀実質輸入は、原油などの代替調達が進み前月比1.6%増加したが、中東情勢が再度悪化する中で、原油輸入は再び減少が見込まれる。

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）

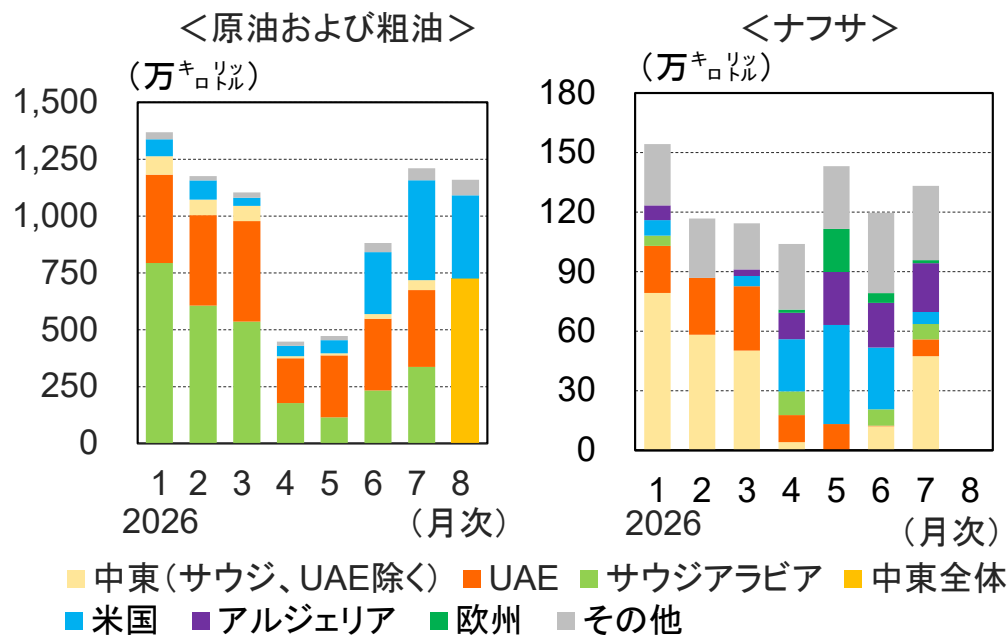


(備考) 1. 内閣府、日本銀行 2. ()内は26年4-6月期のウェイト
3. 日銀実質は月次、26年4-6月期平均がGDPの実質財輸入と一致するように水準を調整

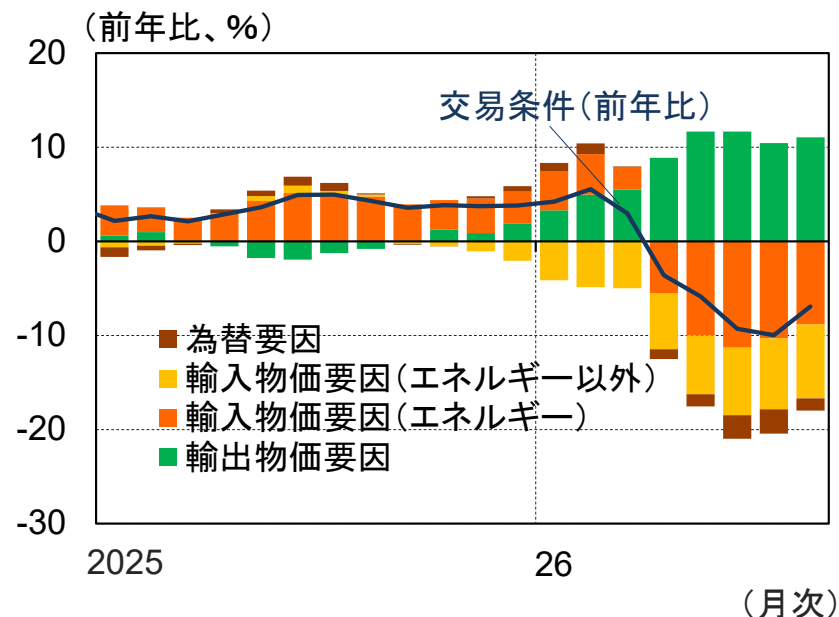
原油輸入は今後サウジ産が再び減少の見込み、交易条件は悪化が継続

- ▶ 原油および粗油、ナフサの輸入量は、米国などからの代替調達の継続や中東産の持ち直しで緊迫化前の水準を回復している。ただし、ホルムズ海峡の代替航路である紅海ルートも7/20にフーシ派が海上封鎖を宣言し、スエズ運河、喜望峰への迂回を余儀なくされている。加えて、原油を輸送する東西パイプラインの停止もあり、サウジアラビアからの輸入は減少が見込まれる。
- ▶ 貿易の採算性を示す交易条件は、中東情勢の緊迫化以降、エネルギー価格の高騰を背景とする輸入物価の上昇により悪化が続いた。8月は円安修正や原油価格の落ち着きから6ヵ月ぶりに改善したものの、足元で原油高が再燃したことから、再び悪化が見込まれる。もっとも、旺盛なAI関連需要を受けて、半導体などの輸出価格が上昇しており、交易条件の悪化は幾分緩和されている。

輸入数量



交易条件(輸出物価/輸入物価)



(備考)1. 財務省

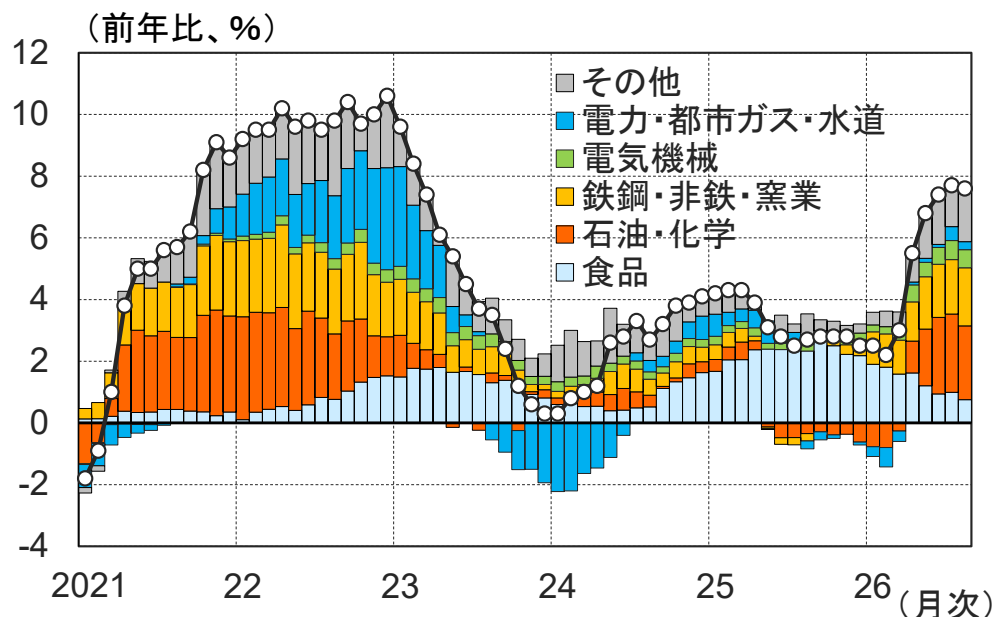
2. 8月のナフサ、原油および粗油の国別は未公表

(備考)1. 日本銀行 2. 為替要因は輸出入双方の影響の合計

企業物価は高い伸びが継続、消費者物価の伸びは拡大

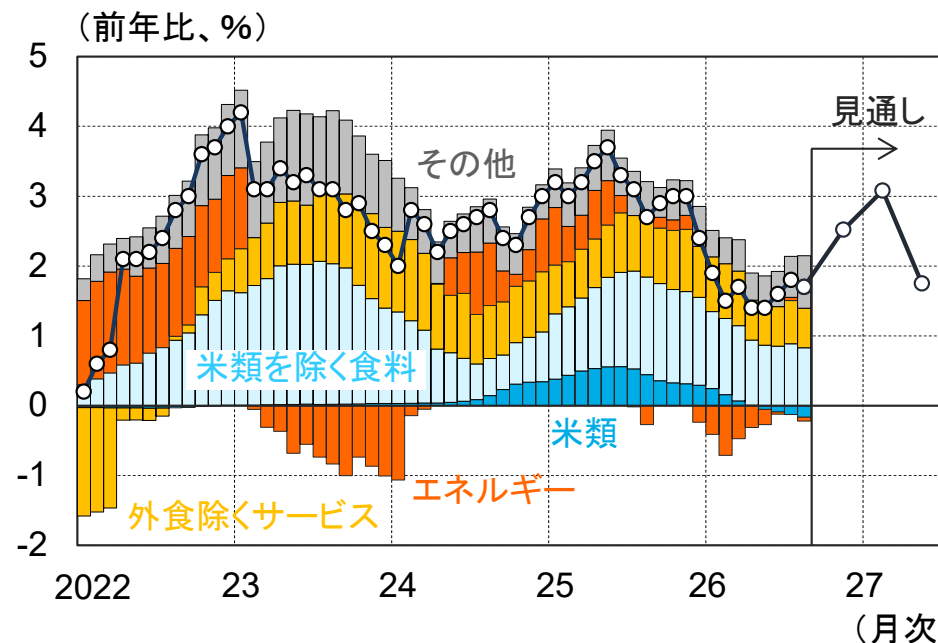
- ▶ 8月の企業物価は前年比7.6%上昇し、高い伸びが続いた。AI関連需要の拡大を背景に銅・アルミなどの非鉄金属やパソコンなどの電気機械が上昇したほか、石油・化学製品の上昇を受け、プラスチック製品の伸びも高まっており、広範な製品で値上げがみられた。
- ▶ 8月の消費者物価(除く生鮮食品)は前年比1.7%上昇した。原油価格の高止まりにより日用品に価格転嫁の動きがみられた一方で、コメ価格の下落幅が拡大したほか、電気・ガス代への補助が再開した影響でエネルギーの伸びはマイナスとなった。伸びは前月から鈍化したが、先行きは原油高の影響が広範な製品に波及し、26年度末には3%程度まで高まる見通しである。

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

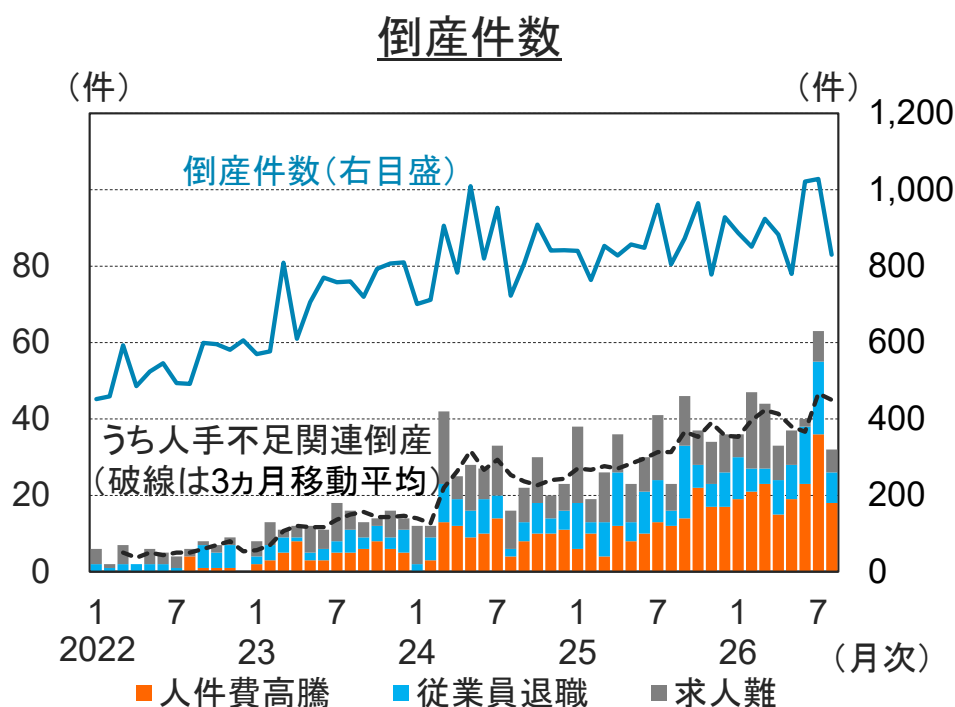
消費者物価(除く生鮮食品)



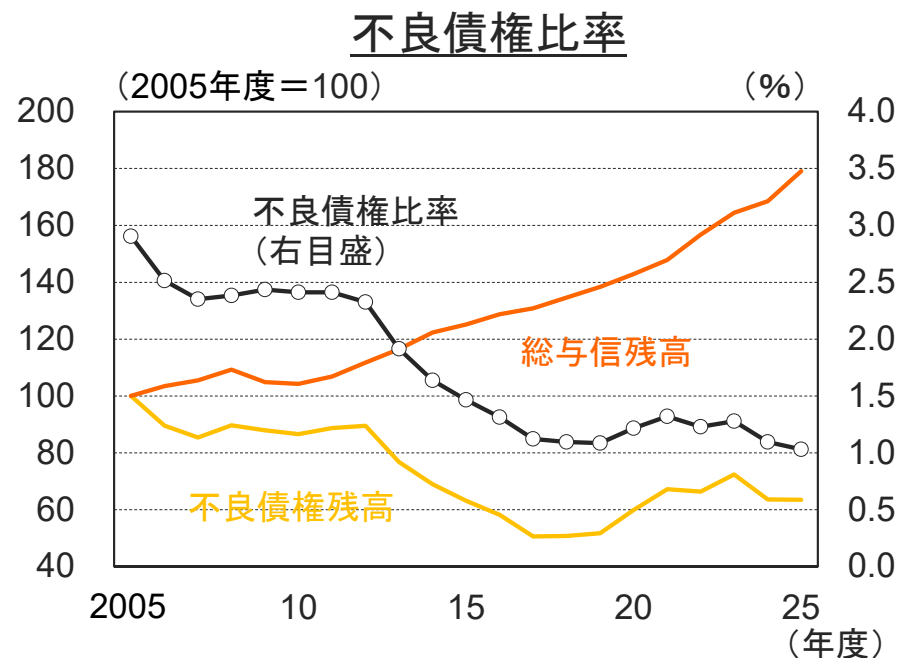
(備考) 1. 総務省 2. 見通しは日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」の四半期予想

倒産はこのところ増加している、不良債権比率は低下

- 8月の企業倒産件数は830件となり、均してみると倒産はこのところ増加している。中東情勢や円安による物価高に加え、賃上げの広がりによる人件費高騰などから、人手不足に関連した倒産は増加が続いている。
- 25年度の銀行不良債権比率は、前年度末から低下して過去最低となった。貸出などの総与信残高が増加する中、堅調な企業業績を背景に不良債権は横ばいとなっており、比率の低下が続いている。



(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



(備考) 1. 全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」、「全国銀行決算発表」によりDBJ作成 2. 年度末時点 3. 不良債権比率＝金融再生法開示債権(不良債権)/総与信残高

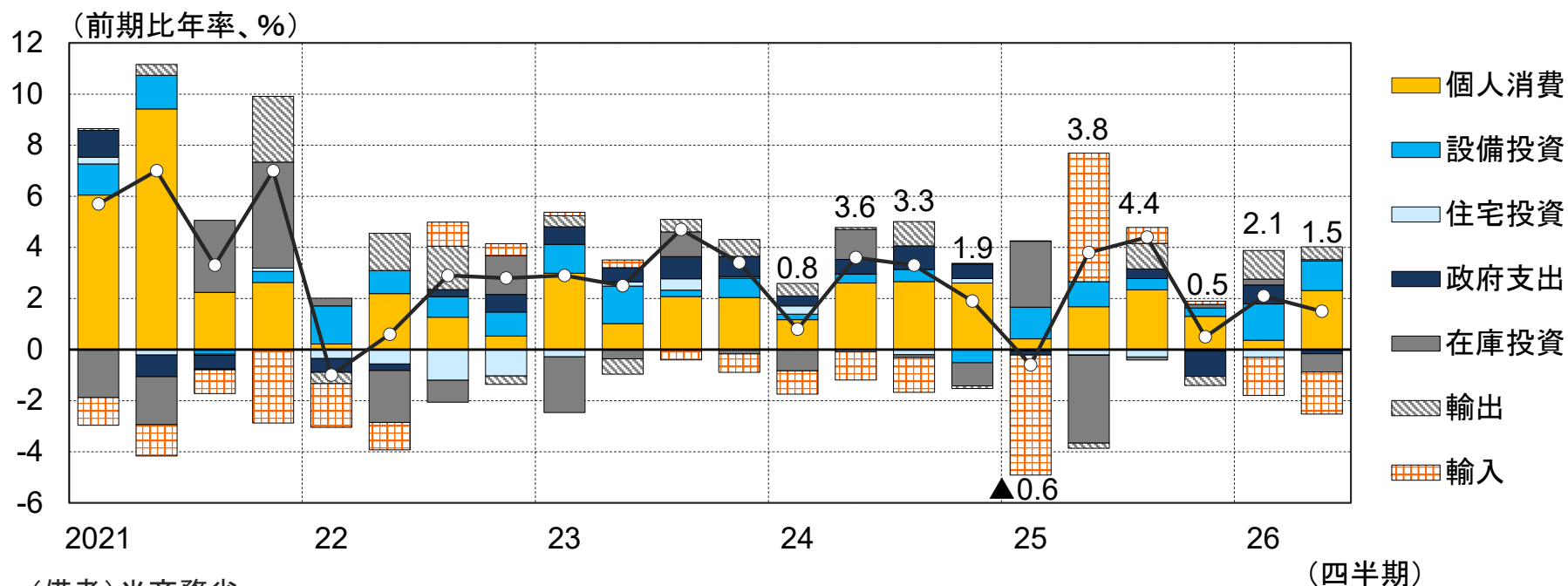
Section 3

海外經濟

米国:底堅く成長

- 2026年4～6月期の実質GDP(改定値)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、中東情勢を受けたインフレの高止まりが懸念されるが、旺盛なAI関連投資に加えて、足元の小売が堅調となる中、市場の成長率見通しは2%程度から2%台前半に上方修正された。

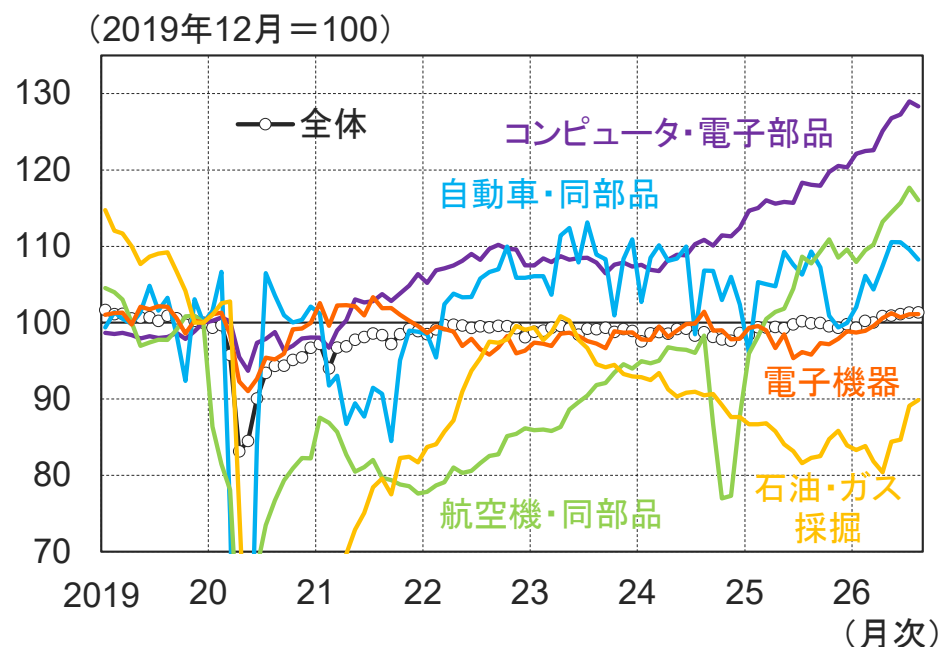
実質GDP成長率



米国：生産は増加基調、企業収益は拡大

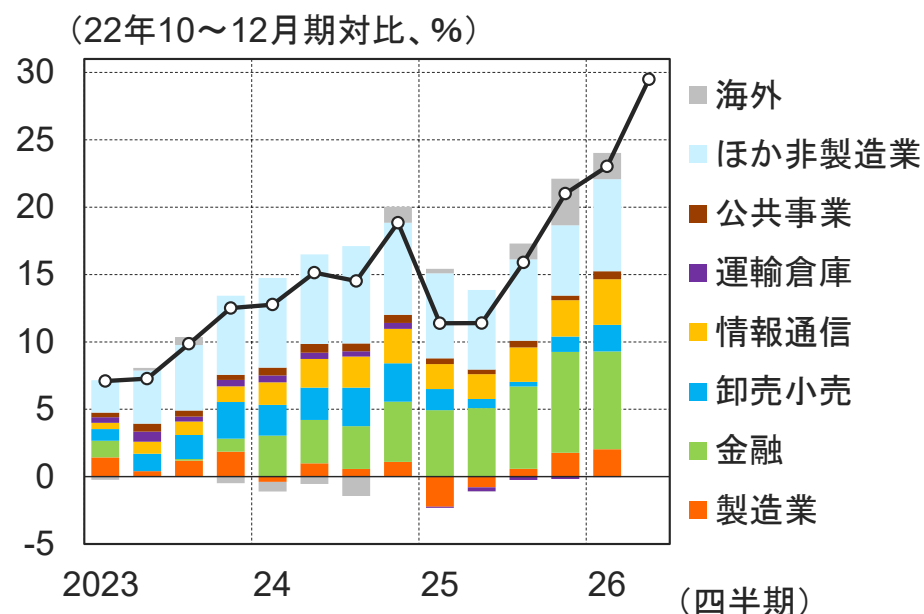
- 8月の鉱工業生産は前月から横ばいとなったが、今年に入り増加基調が続いている。旺盛なAI需要によりコンピュータ・電子製品や電子機器などの増勢が続くほか、米国産石油への代替需要が拡大する中、石油・ガス採掘も増加している。
- 企業収益をみると、25年以降、AIブームを背景に情報通信などが拡大したほか、トランプ関税や中東情勢に伴い株価のボラティリティーが高まる中、取引収入の増加などにより金融が大きく増加した。26年4～6月期も収益が拡大しており、好調なAI関連企業や大型上場もあり増益を続ける金融が引き続きけん引したとみられる。

鉱工業生産



(備考)FRB

企業収益

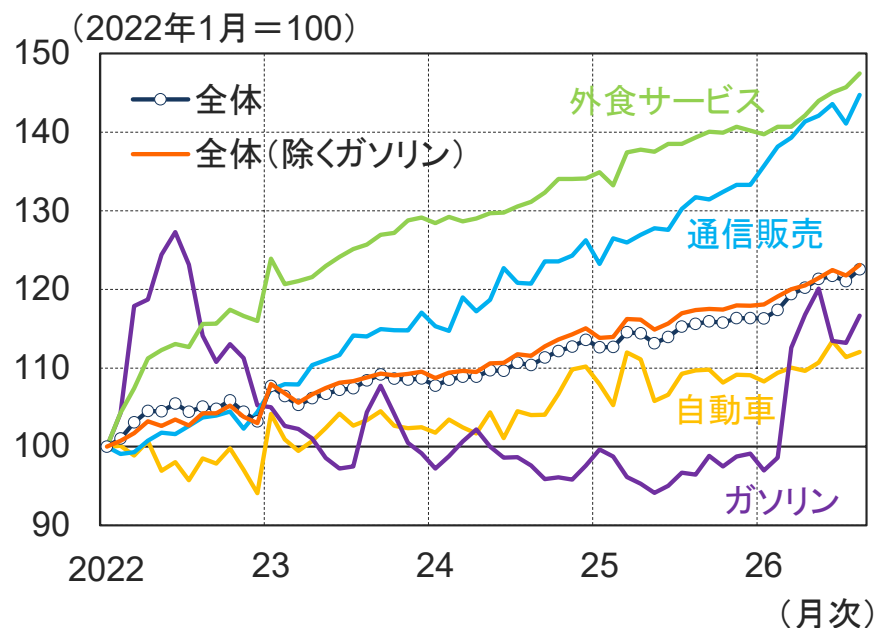


(備考)1. 米商務省 2. 26年4-6月期の内訳は未公表

米国：小売は増加基調、実質可処分所得は改善

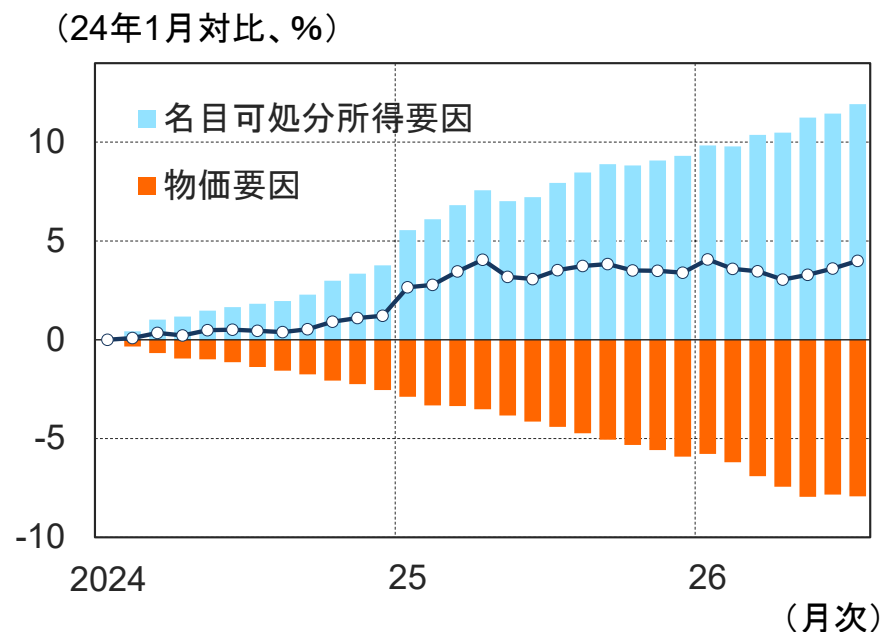
- 8月の小売売上高は前月比1.2%増加し、増加基調が続いた。ガソリンは価格上昇を受けて増加したほか、通信販売や外食など幅広い分野で拡大した。
- 可処分所得をみると、中東情勢の緊迫化に伴う物価高などにより、今年2月以降実質所得は減少したが、5月以降、堅調な企業収益を背景に名目所得の増加が続く中、物価上昇の一服もあり、実質所得は増加に転じた。ただし、8月以降は中東情勢の緊張を受け、エネルギー価格が再び上昇しており、実質所得の伸び鈍化が懸念される。

小売売上高



(備考) 米商務省

実質可処分所得

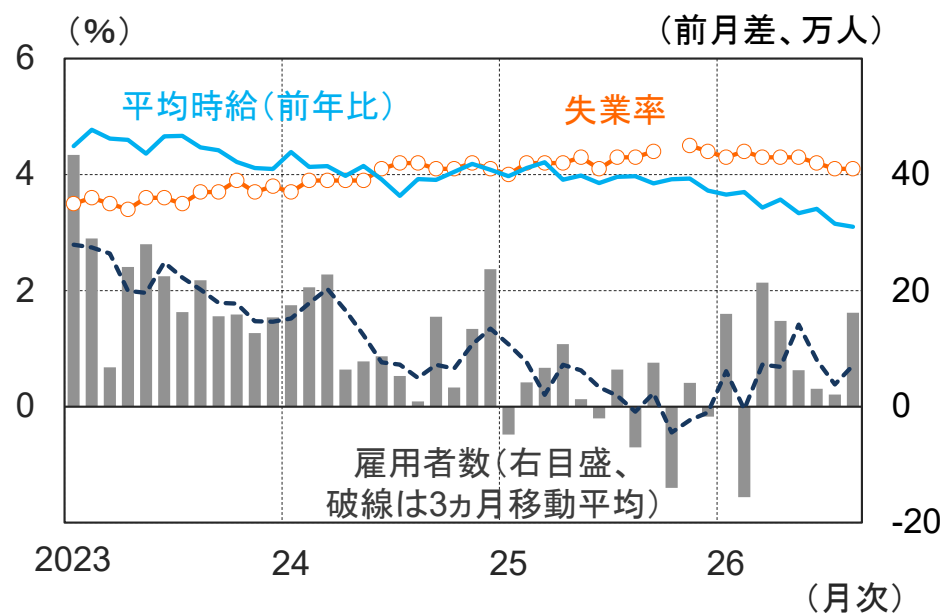


(備考) 米商務省

米国：雇用は底堅い、求人数は緩やかに増加

- 8月雇用者数は前月から16.2万人増加し、6、7月も上方修正された。ヘルスケアなどが堅調に増加したほか、前月に減少した政府部門や飲食・宿泊・レジャーが増加に転じ、雇用は底堅く増加している。
- 求人数はコロナ禍を経て経済活動の再開に伴い急速に増加した後、徐々に減少してきたが、25年以降おおむね横ばいとなり、今年に入って緩やかに増加している。また労働需給を示す求人倍率も26年以降、高まっており、雇用環境の改善がみられる。

雇用統計



（備考）1. 米労働省 2. 25年10月の失業率は調査未実施

求人数と求人倍率

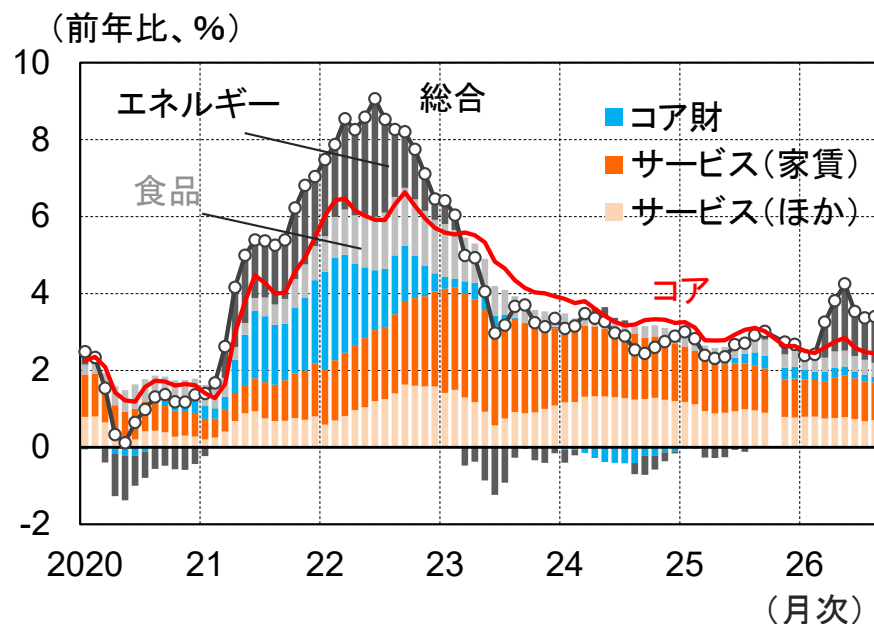


（備考）1. 米労働省によりDBJ作成 2. 求人倍率＝求人数/失業者数

米国：インフレが高止まり、FOMCでは利上げ実施

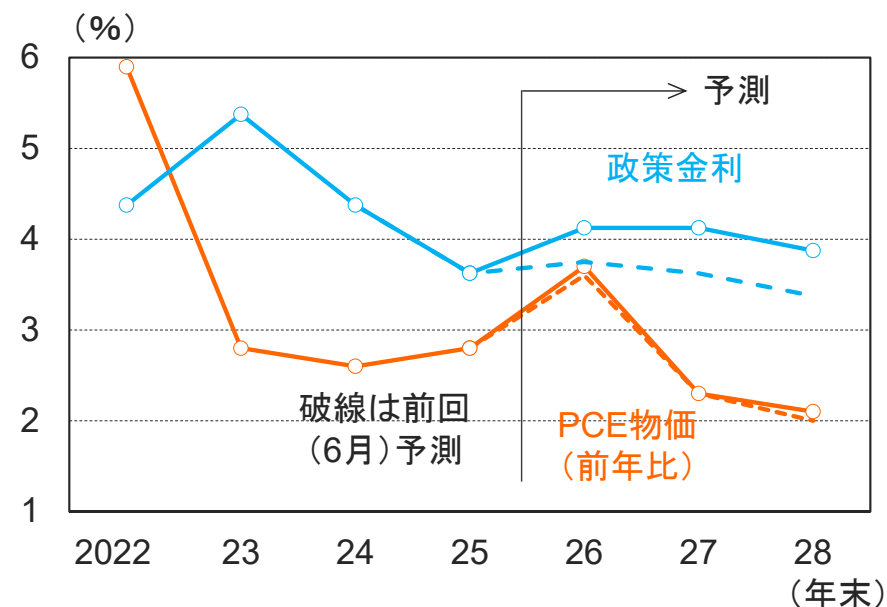
- 8月の消費者物価の伸びは前年比3.4%と前月並みとなり高止まった。中東情勢を受けてガソリンなどのエネルギー価格の伸びが再び拡大した。コア物価の伸びはやや鈍化したが、前月比では上昇ペースが加速した(0.1%→0.3%)。
- 9/15～16のFOMCでは、インフレ高止まりへの懸念から23年7月以来の利上げを行った(政策金利3.50～3.75→3.75～4.00%)。決定は全会一致だったほか、委員の見通しでは物価が小幅ながら上方修正される中、年内もう1回の利上げが見込まれた。

消費者物価



(備考) 1. 米労働省 2. 25年10月は調査未実施

FOMC委員見通し

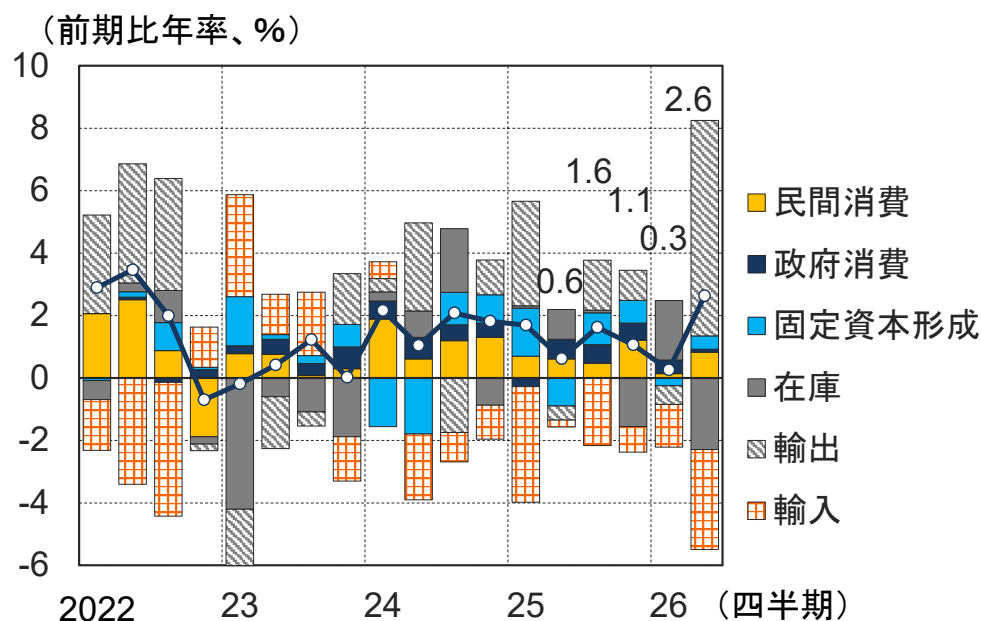


(備考) 1. FRB 2. 予想の中央値 3. 政策金利はレンジ中心値

欧州：回復に足踏みがみられる

- ▶ EUの2026年4～6月期GDP（確報値）は前期比年率2.6%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、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が、ドイツやイタリアは輸入の増加により減速した。
- ▶ IMFは7月に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、成長率見通しを小幅に引き下げた（26年1.3→1.2%、27年1.4→1.4%）。米国とイランの対立が長期化し、エネルギー価格が高止まる中で、物価高や利上げなどによる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

	2025 （前期比年率、%）			2026 （前年比、%）		25年 26年 27年 実績 見通し		
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	実績	見通し	
EU	0.6	1.6	1.1	0.3	2.6	1.4	1.2 (1.3)	1.4 (1.4)
ユーロ圏	0.1	1.2	0.9	▲0.1	2.6	1.2	0.9 (1.1)	1.2 (1.2)
ドイツ	▲0.1	▲0.1	1.1	1.8	1.3	0.2	0.7	1.0
フランス	0.9	1.7	1.1	▲0.7	0.1	0.8	0.6	0.9
イタリア	▲0.1	0.8	1.4	1.3	0.7	0.5	0.5	0.5
スペイン	2.9	2.4	3.1	2.5	2.8	2.8	2.1	1.8
アイルランド	▲15.6	5.7	▲12.6	▲27.8	47.4	12.3	(2.5)	(2.4)
EU(アイルランド除く)	1.3	1.5	1.6	1.4	1.4	1.2	-	-
英国	0.6	0.3	0.2	2.5	1.7	1.3	1.0	1.3

（備考）1. Eurostat、英国家統計局よりDBJ作成

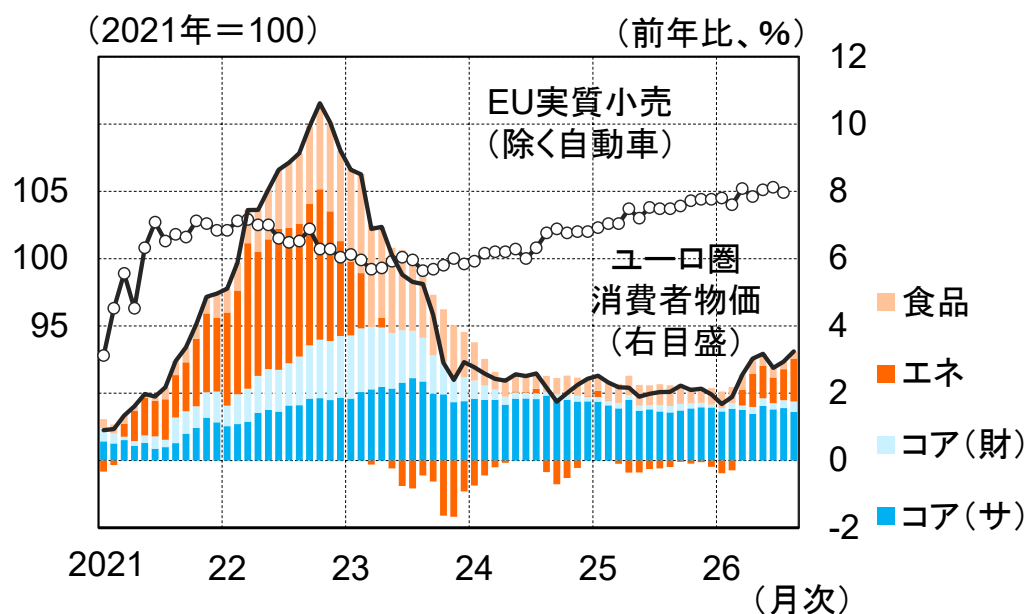
2. 見通しはIMF26年7月予想、()内は4月予想

3. EU(アイルランド除く)はDBJ試算

欧州：小売は緩やかな回復基調、物価の伸びは拡大

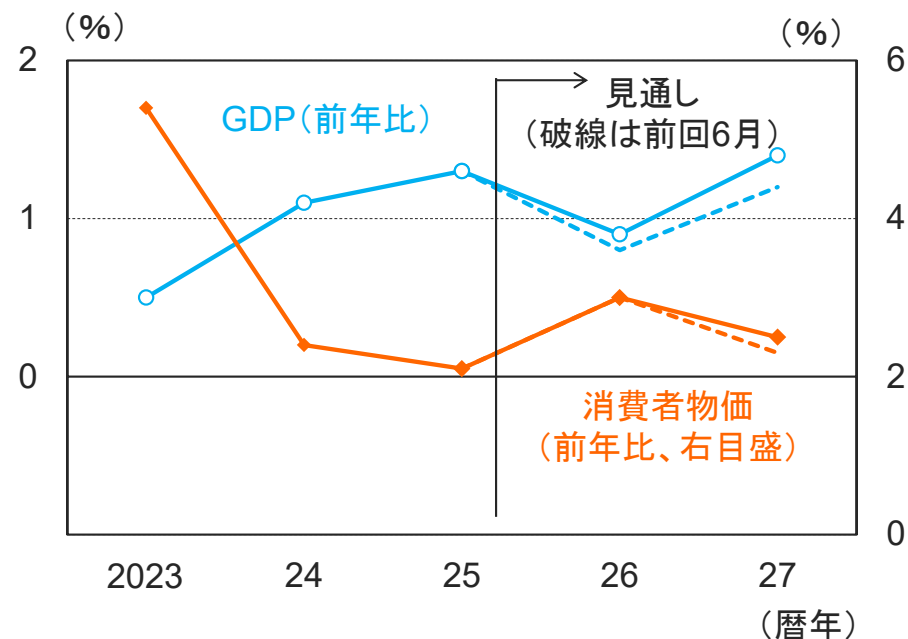
- EUの7月実質小売売上高(除く自動車)は食品を除く財やエネルギーを中心に前月比0.4%減少した。4月以降は一進一退ながら緩やかな回復基調が続いている。8月ユーロ圏消費者物価の伸びは前年比3.3%となり、エネルギーを中心に2ヵ月連続で拡大した。
- 9月ECB理事会は2会合ぶりに政策金利を引き上げた。ラガルド総裁は中東情勢によるインフレ圧力の長期化に言及し、市場では、年内もう1回の追加利上げが見込まれている。同時に公表された経済見通しでは、エネルギー価格の高止まりを受けて27年の消費者物価が引き上げられ、26年の成長率は実績を踏まえて小幅に上方修正された。

EUの実質小売売上高とユーロ圏消費者物価



(備考)Eurostat

ECBユーロ圏経済見通し(9月予測)

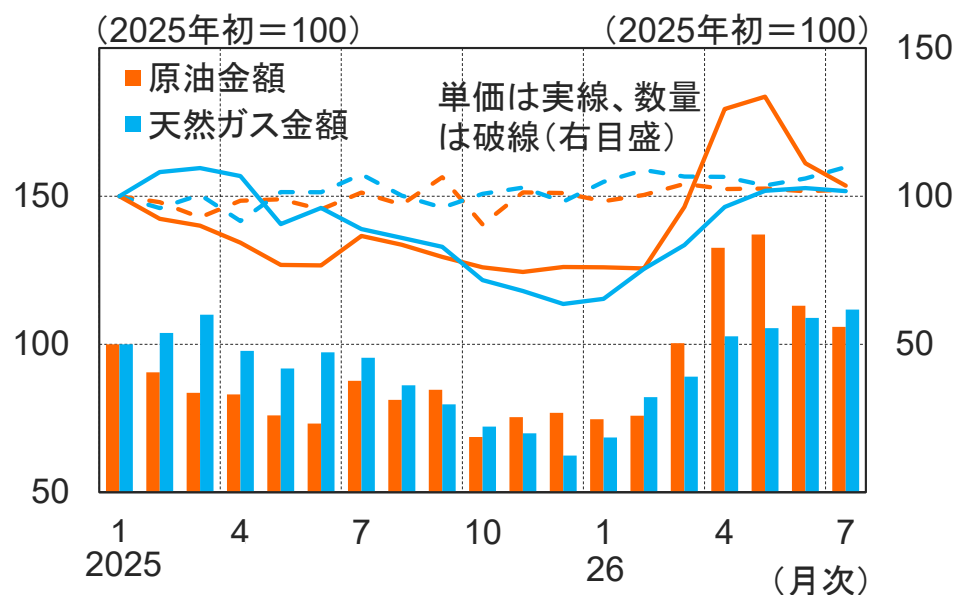


(備考)ECB

欧州：エネルギー輸入額は高止まる可能性、貿易収支は赤字

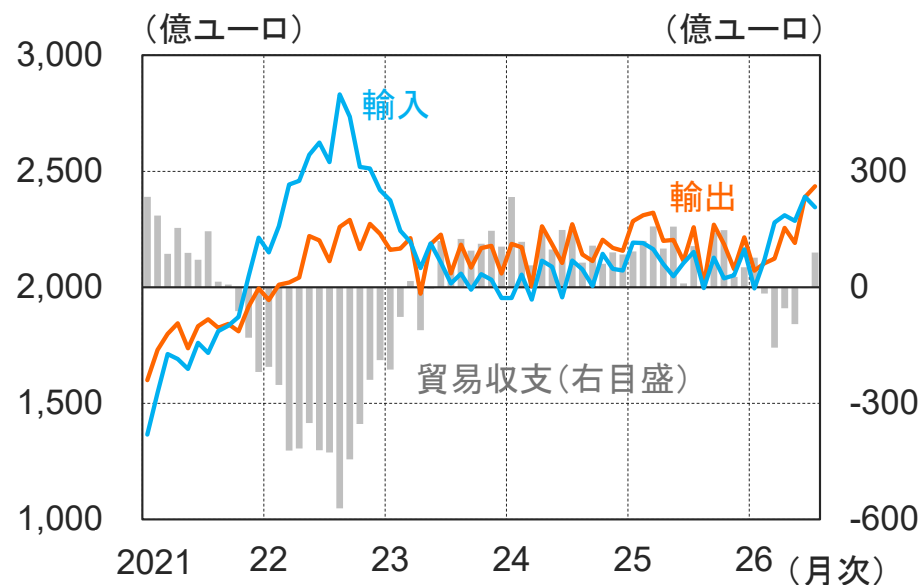
- EUのエネルギーの中東依存度は低く、中東情勢の緊迫化後も代替調達を含めて数量を確保している。一方で、単価は上昇していることから、原油、天然ガスともに輸入額は増加している。8月以降、再び原油価格が上昇する中で、今後も価格要因により、エネルギー輸入額は高止まる可能性がある。
- EUの域外向け財輸出は、26年初以降は電気機械や医薬品などにより増加している。一方、輸入は、中東情勢の緊迫化後はエネルギーにより増加しており、26年上期の貿易収支は、ウクライナ侵攻後のエネルギー価格高騰の影響があった23年上期以来の赤字となった。

EUのエネルギー輸入



(備考) 1. Eurostat 2. 季節調整はDBJによる
3. 天然ガスはLNGを含む

EUの域外向け財輸出入と貿易収支

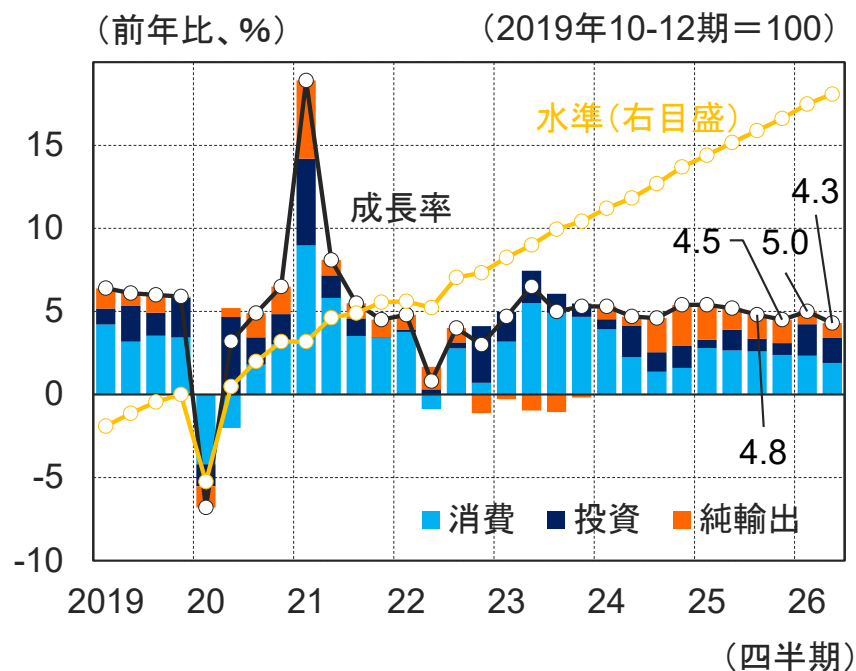


(備考) 1. Eurostat 2. 季節調整はDBJによる

中国：持ち直しが鈍化している、生産は緩やかに増加

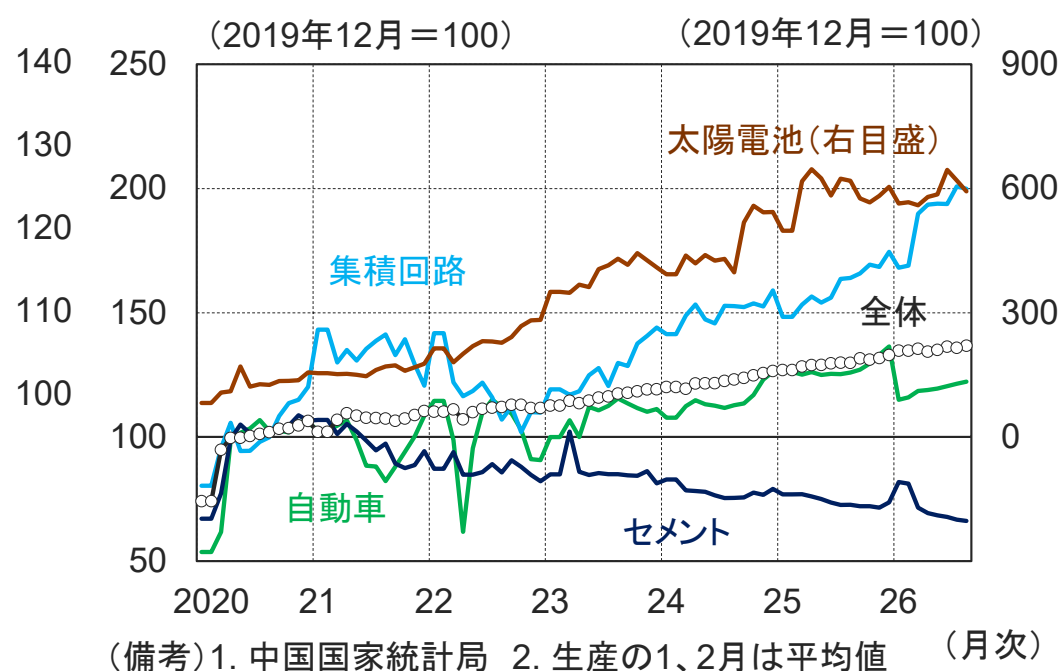
- 26年4～6月期の実質GDPは前年比4.3%増加と前期から減速し、持ち直しが鈍化している。輸出は伸びが高まったが、消費の低迷が続いたほか、前期にインフラを中心に拡大した投資の伸びが鈍化した。今後も内需は力強さを欠くとみられ、加えて中東情勢の緊張が高まる場合には、ASEAN向けなどの輸出が鈍化し景気減速が強まる可能性がある。
- 鉱工業生産は、緩やかに増加している。不動産の低迷とともにセメントの減少が続いているが、世界的なAI需要の拡大を背景に、集積回路が大きく増加している。また、税優遇策の縮小を受けて年初に大きく落ち込んだ自動車は、輸出がけん引し緩やかに持ち直している。

実質GDP成長率



(備考) 中国国家統計局

鉱工業生産

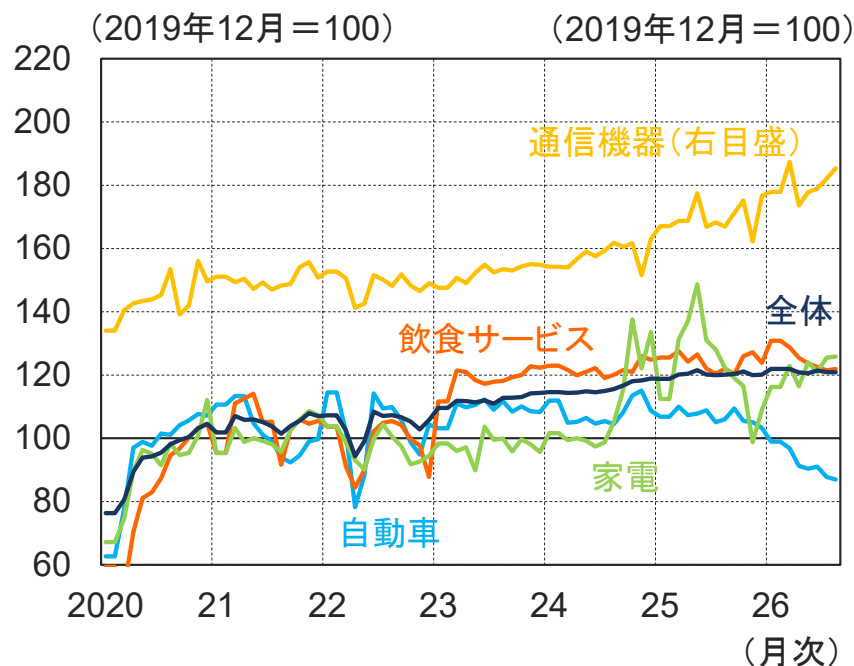


(備考) 1. 中国国家統計局 2. 生産の1、2月は平均値 3. 季節調整はDBJによる

中国：小売は伸び悩み、輸出は堅調

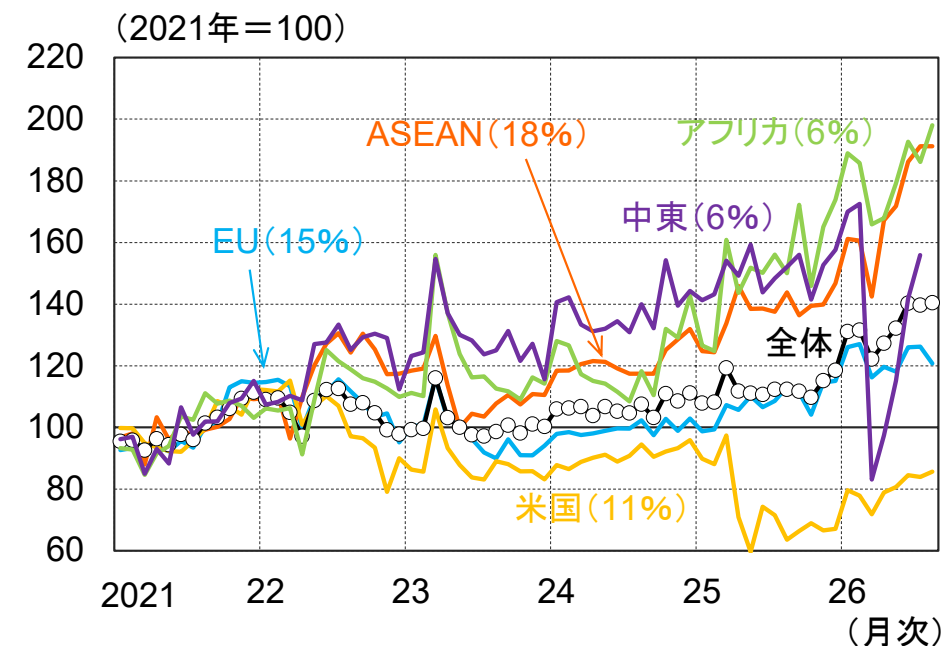
- ▶ 8月の小売売上高は前年比0.4%増加し、伸びが鈍化した。耐久財の買い替え促進策の対象である家電、通信機器が増加したが、自動車は新エネルギー車購入時の税制優遇の縮小を受け低迷が続いている。
- ▶ 8月の輸出は、ASEANやアフリカなどの新興国向けを中心に前年比23.9%増加し、高水準が続いている。米国向けは25年のトランプ関税により低迷していたが、26年2月の相互関税などに対する違憲判決により税率が引き下げられ、その後は緩やかに持ち直している。

小売売上高



(備考) 1. 中国国家统计局 2. 季節調整はDBJによる

輸出



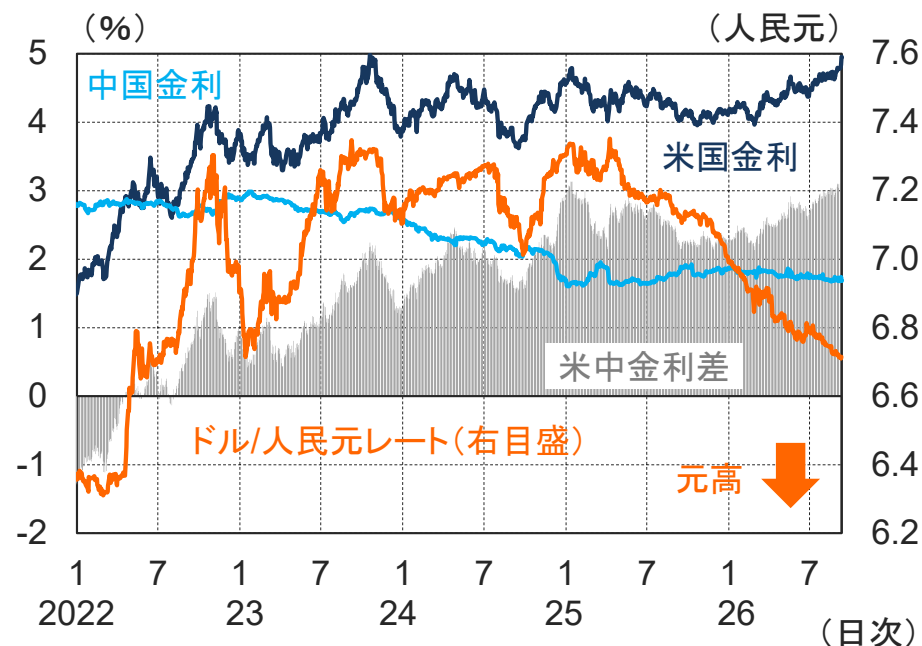
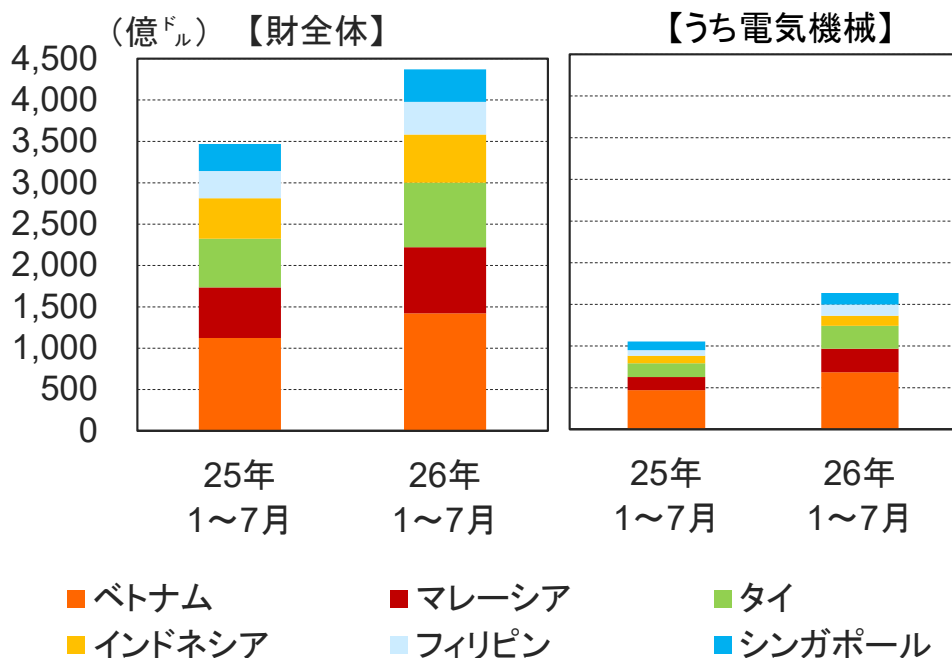
(備考) 1. 中国海関総署 2. ドル建て 3. 1、2月は平均値
4. 季節調整はDBJによる 5. ()内は25年ウエート

中国:ASEAN向け電気機械がけん引、為替は元高基調

- ▶ ASEAN向け輸出をみると、規模ではベトナム、マレーシア、タイ、インドネシアの順となっており、1～7月は前年比約25%増加し大きく拡大している。また、ASEAN向けの財全体の中で全体の約4割を占める電気機械は、同約55%増加し、中国の輸出拡大のけん引役となっている。
- ▶ 中国では、景気減速が続く中、金利の低下が続いた一方で、米国では23年半ばまでの利上げにより金利が継続し、米中金利差が拡大した。加えて、トランプ関税の懸念もあり25年半ばまで元安圧力が続いていた。その後、25年10月末の米中首脳会談を経て貿易摩擦の緩和が進んだことや、中国の堅調な輸出に伴う貿易黒字拡大により実需の元買いが意識されたこともあり、約4年ぶりの元高水準となっている。

ASEAN向け輸出

長期金利、ドル元レート



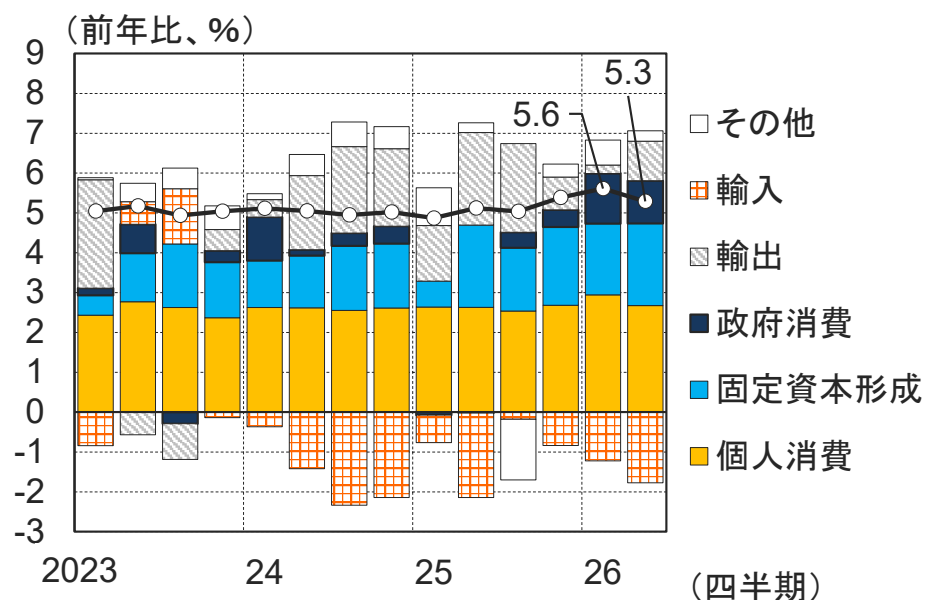
(備考) 1. 中国国家統計局、CEIC 2. 季節調整はDBJによる

(備考) LSEG Datastream

インドネシア:回復している

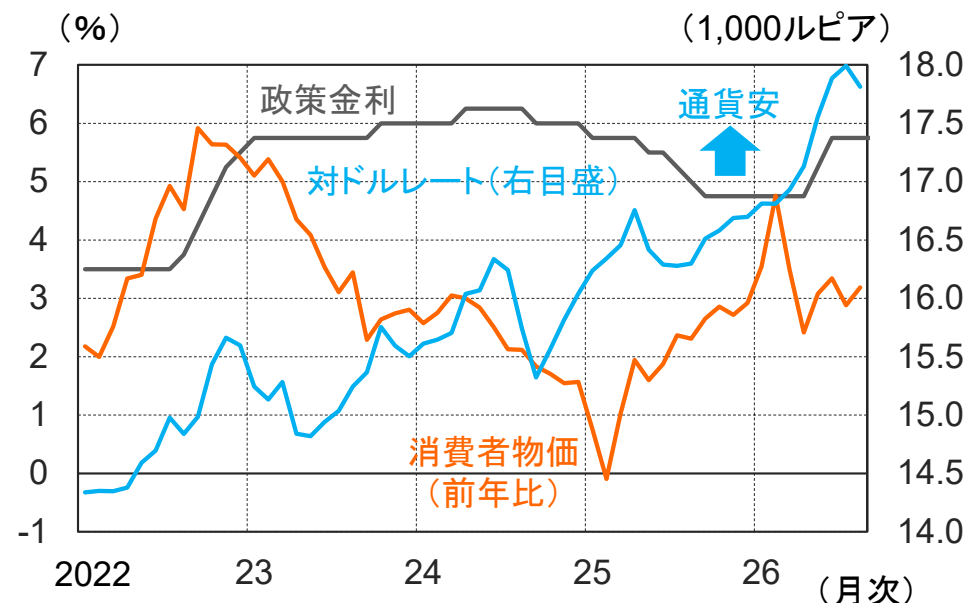
- 26年4～6月期の実質GDPは前年比5.3%増加し、回復が続いた。原材料や資本財を中心に輸入が拡大したが、給食無償化の対象拡大や6月下旬から開始した観光振興に向けた交通費補助などにより政府消費は高い伸びが続いたほか、個人消費も堅調な伸びとなった。
- 消費者物価の伸びは中銀の目標内(1.5～3.5%)に収まるものの、財政や経常収支の悪化懸念などにより通貨ルピアは過去最安値圏まで下落しており、中銀は通貨防衛のため、5月から6月にかけて政策金利を大幅に引き上げた。他方、政府による中銀人事などへの介入もあり、7月に総裁が辞任するなど中銀の独立性への警戒感が高まっている。8月に中銀出身の新総裁が指名されたことでルピアは一旦買われたが、財政懸念もあり通貨安圧力が続いている。

実質GDP成長率



(備考) インドネシア中央統計庁

消費者物価、政策金利、為替レート

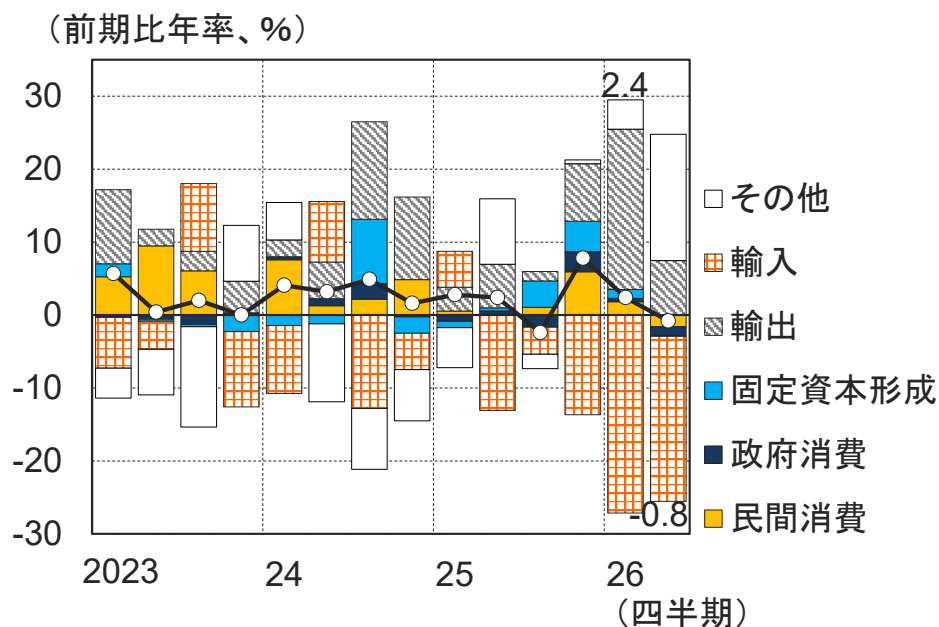


(備考) インドネシア中央統計庁、インドネシア中銀

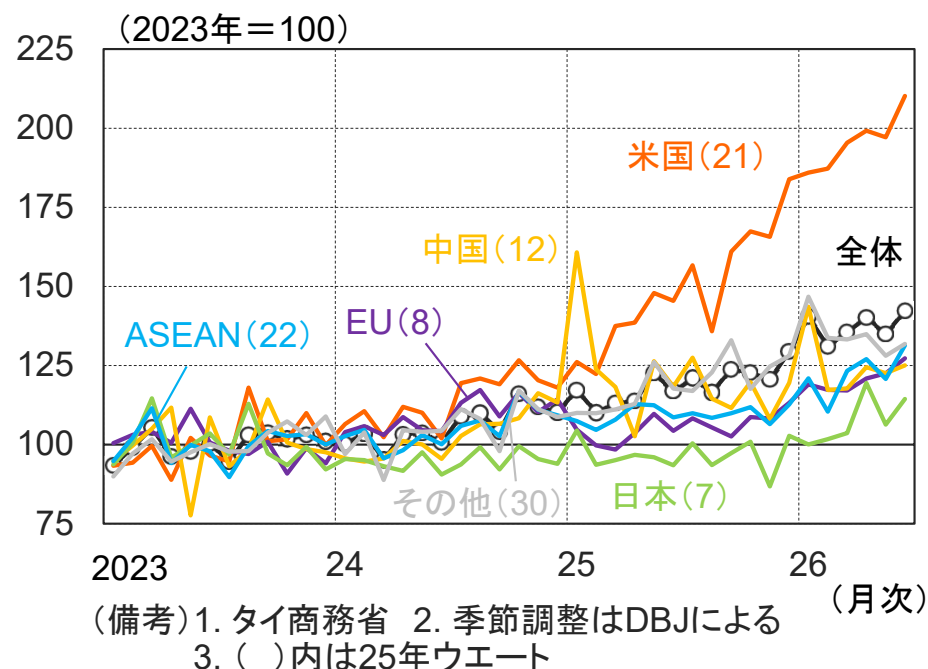
タイ:回復が鈍化している

- ▶ 26年4～6月期の実質GDPは前期比年率0.8%減少し、回復が鈍化している。輸出が増加したが、中東情勢によるエネルギー価格の上昇もあり、民間消費が減少した。政府は燃料補助金や低中所得層向けの支援を行っているが、インフレが高止まる中、消費や観光需要への影響が懸念される。
- ▶ 輸出は25年以降、旺盛なAI関連需要を背景に、電子情報機器などで米国向けを中心に増加している。政府は輸出の拡大を受け、26年の成長率見通しを上方修正しており、今後は、エネルギー価格の高止まりによる内需の弱さが続く中、輸出が景気を下支えするとみられる。

実質GDP成長率



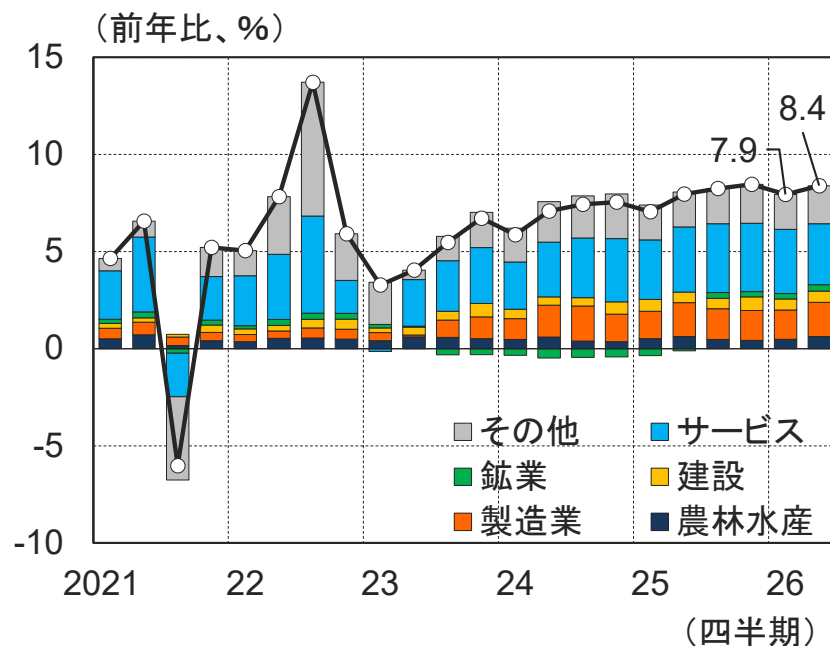
仕向け地別輸出



ベトナム:回復している

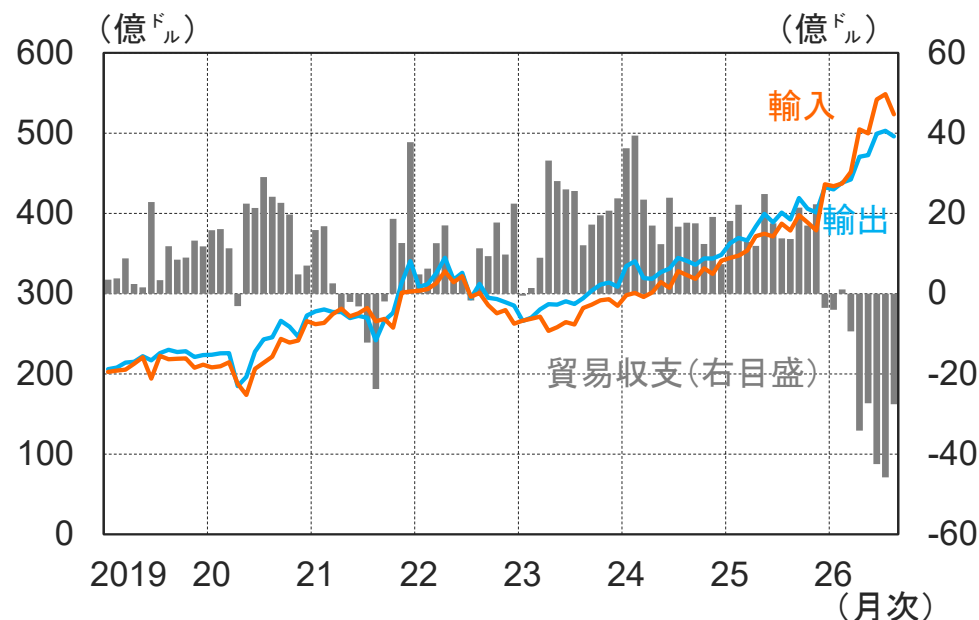
- 26年4～6月期の実質GDPは前年比8.4%増加し、回復している。AI関連需要を背景とした輸出の増加を受け、製造業がけん引した。加えて、政府によるインフラ投資の推進や外資企業の建設投資により、建設業も伸びが高まっている。一方で、原油価格の高騰を受けたインフレ率の拡大により内需の下押し圧力が高まっており、今後中東情勢の緊張が長期化する場合、成長率が鈍化する可能性がある。
- 成長をけん引している輸出は、旺盛なAI関連需要を受け、米国向けを中心とした電子機器・コンピュータの輸出により大きく拡大している。一方で、輸入は中国からのコンピューターや電子部品的大幅な増加に加え、26年以降の原油価格上昇により大きく増加しており、貿易収支は赤字に転じた。

実質GDP成長率



(備考) ベトナム統計総局

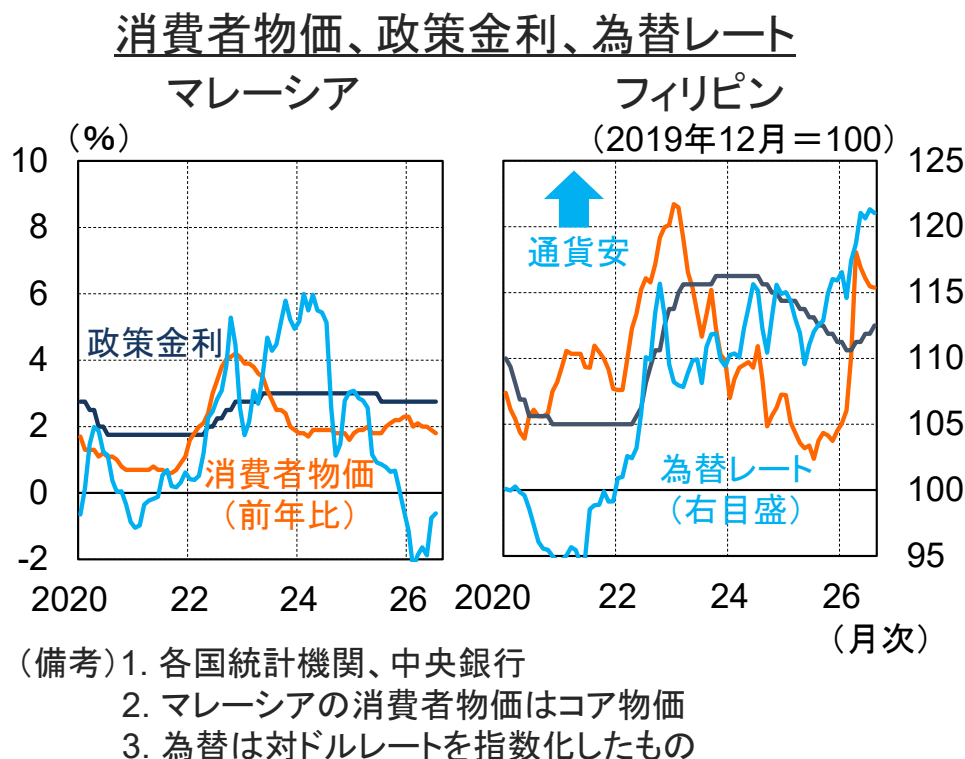
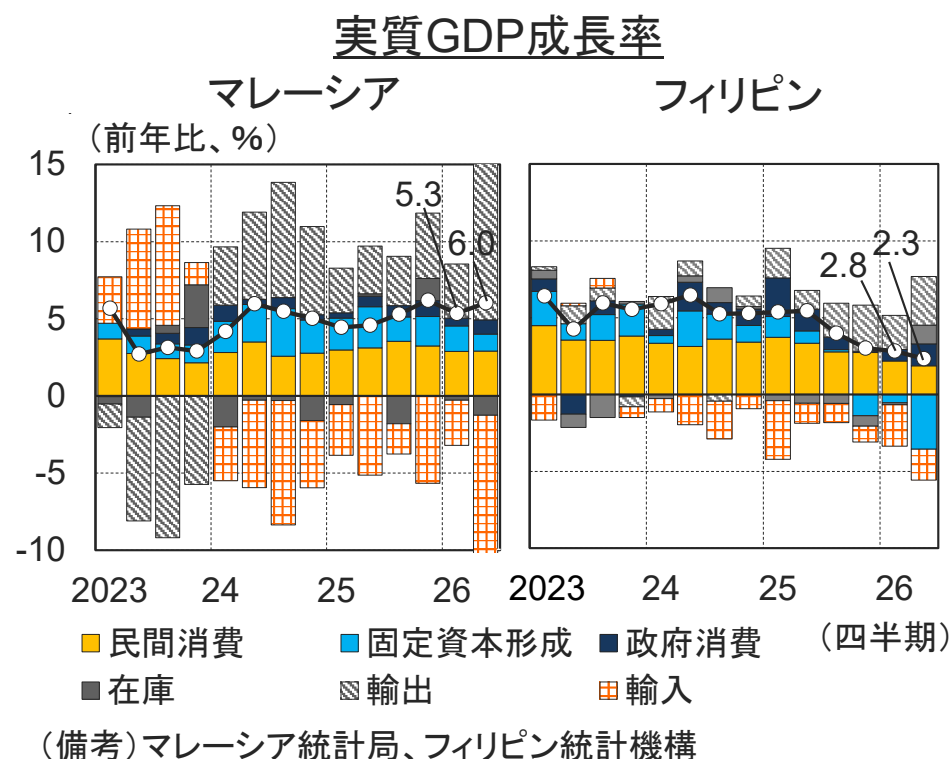
貿易統計



(備考) 1. ベトナム税関総局 2. 季節調整はDBJによる

マレーシア：回復している、フィリピン：回復が鈍化している

- マレーシアの26年4～6月期実質GDPは、前年比6.0%増加し回復している。半導体などの電子製品や天然ガスを中心に輸出がけん引したほか、燃料補助金から消費も堅調に増加した。中銀は、物価上昇が限定的であることから9月に7会合連続で金利据え置きを決定したほか、通年の成長率が3月時点の予測レンジ上限の5%となる可能性が高いとした。
- フィリピンの26年4～6月期実質GDPの伸びは、前年比2.3%に減速し、回復が鈍化している。政局不安や金利上昇を背景に公共投資や設備投資が低迷したほか、中東情勢緊迫化を受けたエネルギー高から民間消費が鈍化した。7月の消費者物価は前年比6.2%と伸びが前月から鈍化したが、中銀目標(2～4%)を大きく超えており、通貨安も歯止めがかからず、中銀は8月会合で今年3回目の利上げを行った。



Section 4

マーケット動向

長期金利：日米ともに上昇

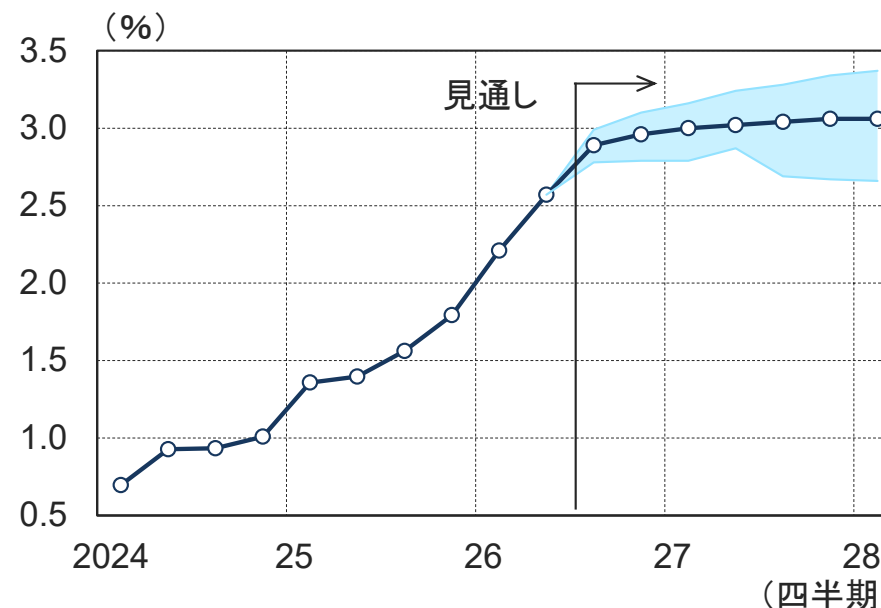
- ▶ 米国の長期金利は、原油価格が100ドル台に上昇しインフレ高止まりへの懸念が広がる中、9月FOMCでの利上げ決定後に年内追加利上げ観測が高まったことに加え、米中間選挙を見据えた財政拡張への懸念もあり、5%台に上昇した。日本の長期金利は、8月末以降、日銀審議委員のタカ派発言が相次ぐ中、日銀の利上げペース加速への思惑から上昇した。9月日銀会合では市場予想通り利上げを行い、その後の米金利上昇もあり、3%台まで上昇した。
- ▶ 9月上旬のエコノミストの長期金利見通しでは、今後、3%台が続くとの予想が広がっている。長期金利は日銀の利上げペースが加速するとの見方や財政懸念の広がりを受け上昇しており、今後、物価の上振れリスクが意識される場合、3%台前半まで上昇する可能性がある。

日米10年物長期金利



(備考) 米財務省、LSEG Datastream

市場参加者の長期金利見通し



(備考) 1. LSEG Datastream 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」 3. 見通しの上限は高位8機関平均、下限は低位8機関平均

株価：日米ともに下落

- 米国の株価は、中東情勢悪化に伴う原油高に加え、9月FOMCを受けた今後の利上げ継続への懸念から下落した。日本の株価は、9月初旬に最高値を更新したが、中東情勢悪化に伴う原油高や日銀の利上げペース加速による円高進行もあり下落した。
- 米国株をけん引する半導体株は、26年春に中東情勢の緊迫化により一時的に下落したが、その後はAIへの成長期待の高まりを背景に急上昇し、6月下旬に最高値を更新した。その後はAI関連の設備投資の採算性や割高感への懸念に加え、長期金利の上昇などから下落傾向にある。

日米株価



(備考)LSEG Datastream

米国半導体株の株価

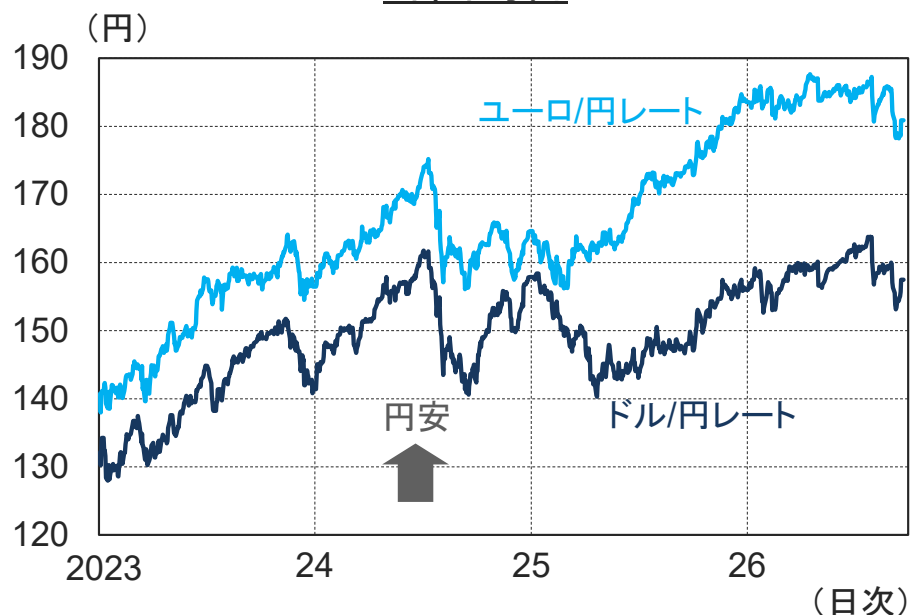


(備考)LSEG Datastream

為替：日銀の利上げペース加速への思惑からやや円高進行

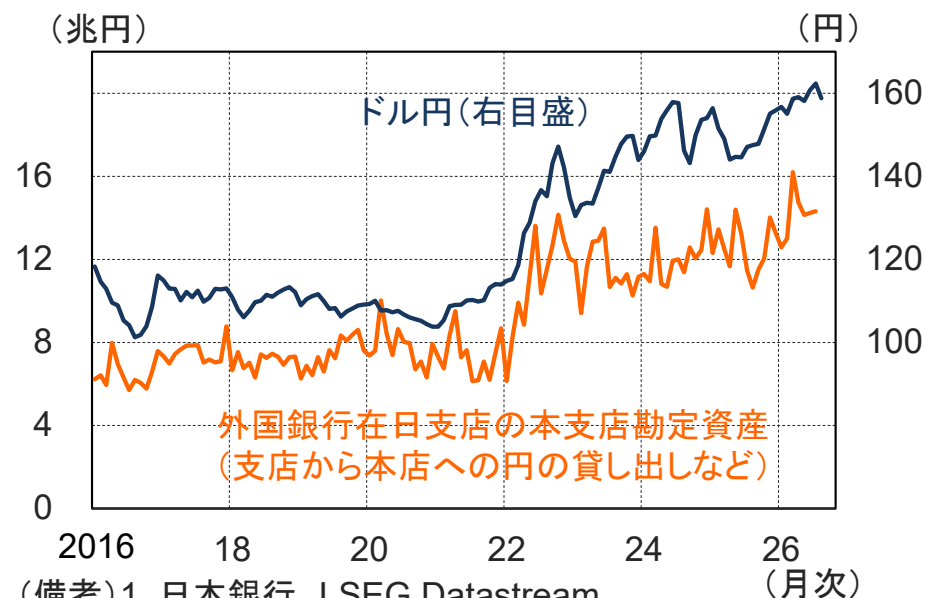
- ▶ ドル円レートは、中東情勢に伴うインフレ懸念などから、7月下旬に164円近くまで円安が進んだ。その後、7月末に日米協調での円買い介入が入り、155円台に急騰した。さらに9月に入り日銀の利上げペース加速への思惑から一時152円台に円高が進んだが、FOMCでの利上げ実施に加え、日銀会合では利上げ決定もタカ派姿勢は示されず、足元では158円程度となっている。
- ▶ 円キャリートレードの目安とされる外国銀行在日支店の本支店勘定資産をみると、22年春以降、米利上げなどに伴い、低金利の円を調達し高金利通貨で運用する円キャリー取引が活発化しており、取引残高は7月まで高水準を維持し、歴史的円安の一因となっていた。日米の9月政策会合を経て、円高が一服したが、今後、日銀の利上げペース拡大を通じ、日米金利差の縮小などを背景に円キャリー取引の巻き戻しが生じれば、大幅な円高が進む可能性がある。

外国為替



(備考) 1. 日本銀行 2. 17:00現在の銀行間取引レート

ドル円レートと円キャリートレード



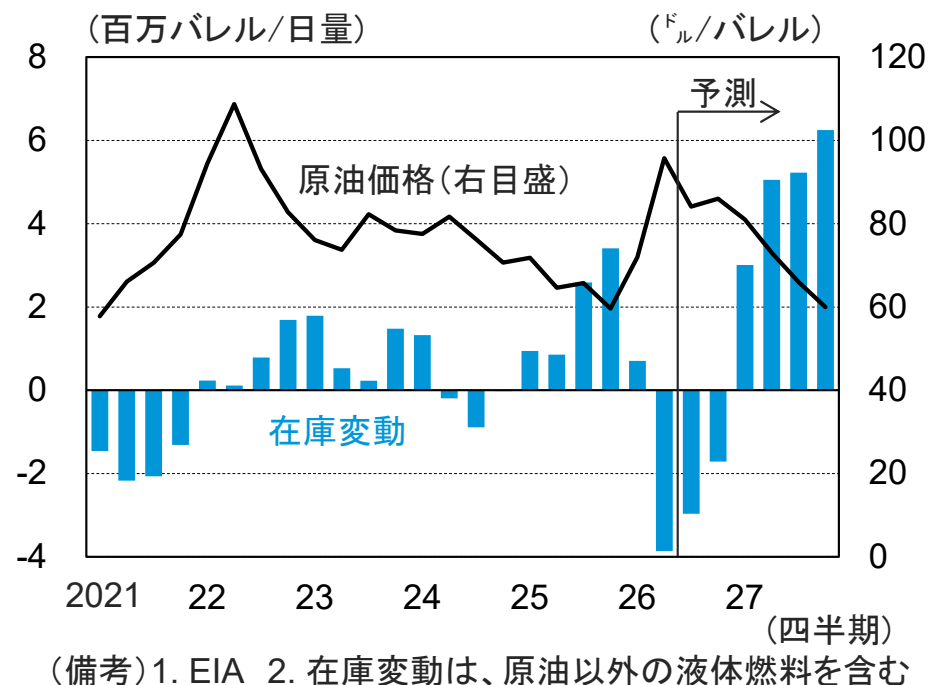
原油価格：100ドル台まで上昇

- 原油価格は、米国イランによる原油タンカーへの攻撃の応酬や、親イラン組織フーシ派による紅海の港湾都市の占領、サウジアラビアの東西パイプラインのドローン攻撃による損傷など、中東情勢の緊張が一段と高まったことを受けて、5月以来となる100ドル台まで一時上昇した。
- 世界の原油在庫は中東情勢緊迫化以降取り崩しが進んでおり、価格上昇圧力となっている。EIAは9月見通しにおいて、海峡外で大型タンカーに原油を積み替える瀬取りの活用や、27年半ばに予定されるUAEにおける迂回パイプライン稼働などを織り込んだ上でも、原油供給が回復し取り崩された在庫の補充が進むのは27年第2四半期以降となると予測した。

WTI原油価格とLNG価格



原油の在庫変動と価格



©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