最近の経済動向 2026年10月

2026年10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、米国は堅調に成長していますが、欧州は回復が足踏みしています。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10月26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9月	2026年10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	緩やかに回復
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	おおむね横ばい
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	堅調に成長
欧州	回復に足踏み	回復が足踏み
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

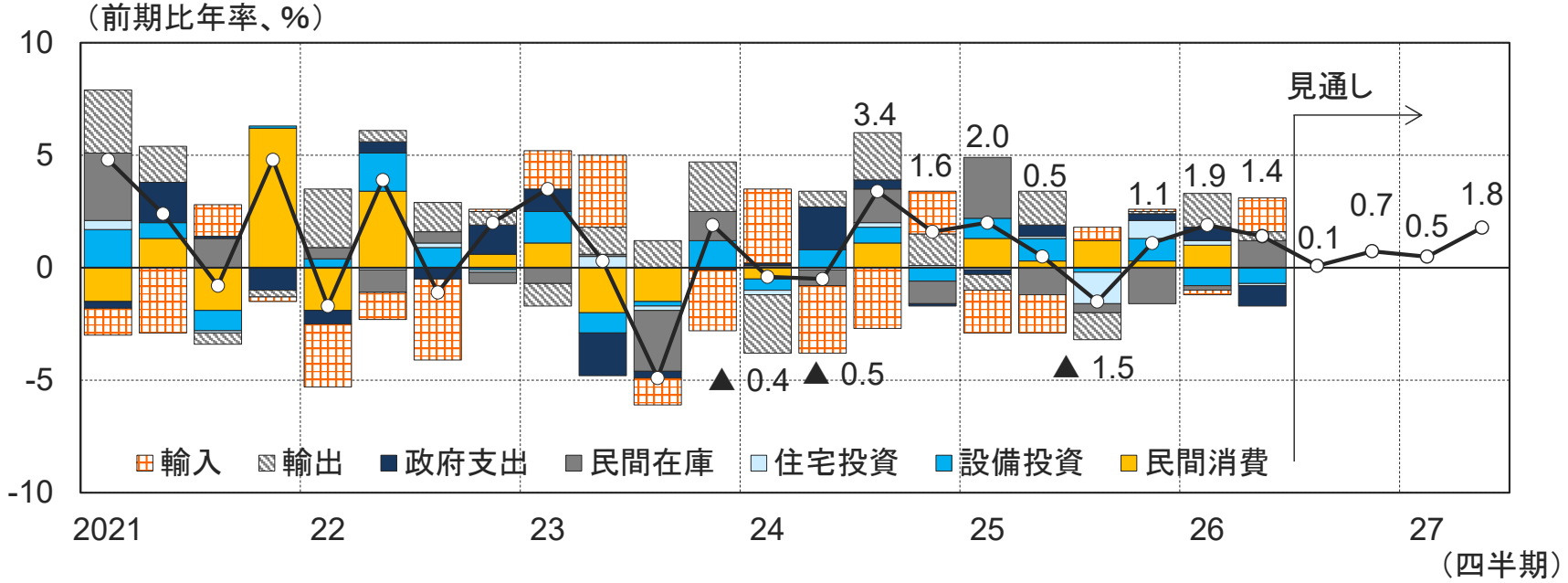
Section 2

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は鈍化するが、その後は緩やかに持ち直し、27年4～6月期には食品の消費税減税により1%台後半に伸びが高まると見込まれている。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。

実質GDP成長率

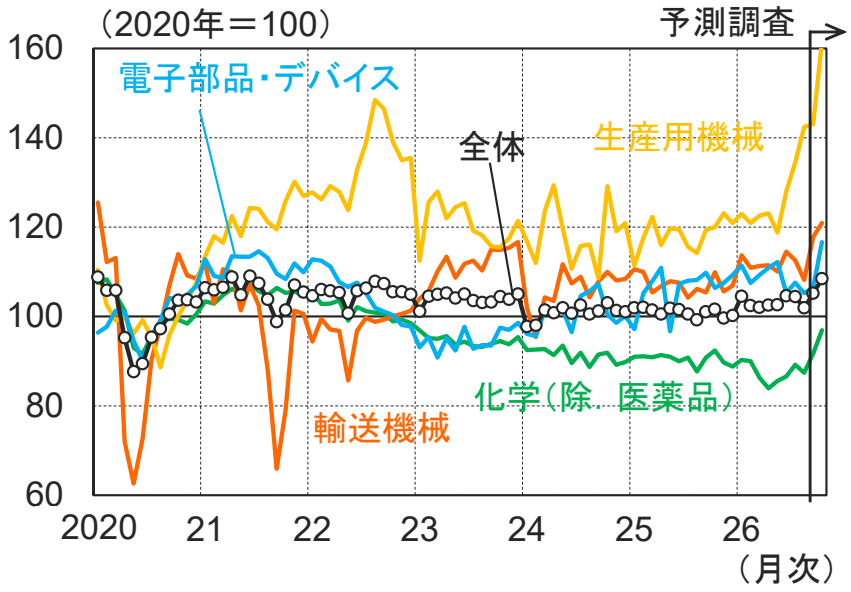


（備考）内閣府、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

鉱工業生産は緩やかに増加

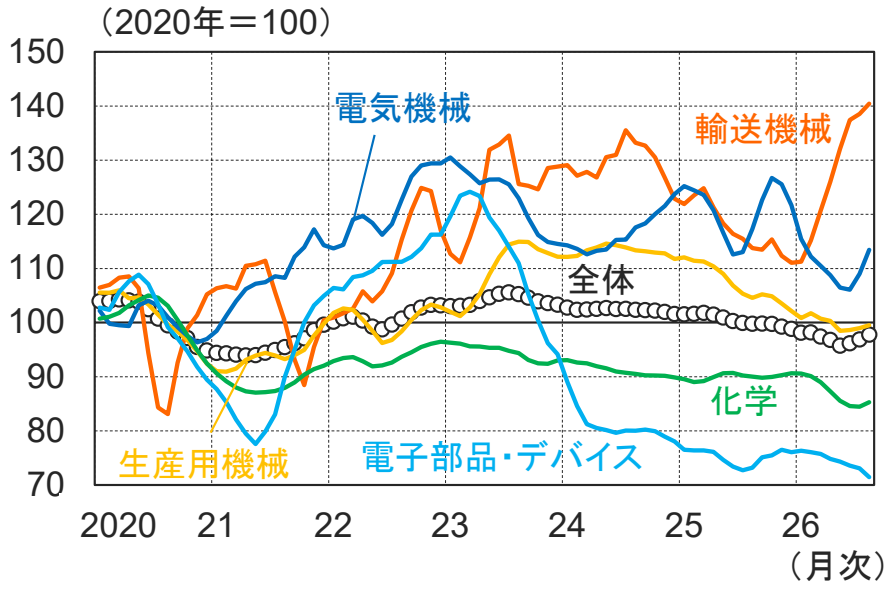
- 8月の鉱工業生産は、熊本地震や台風により自動車を中心に前月比2.4%減となり、2ヵ月連続で減少したが、均してみれば26年春以降は緩やかに増加している。先行きは、自動車の挽回生産や、AI関連需要拡大を受けた半導体製造装置などにより、10月にかけて増加する計画となっている。
- 在庫は、23年以降減少傾向にあったが、26年半ば以降は小幅に増加している。業種別では、電子部品・デバイスは旺盛なAI関連需要により引き続き取り崩しが進む一方、輸送機械は4月の自動車税の環境性能割廃止に伴う需要拡大を見越し在庫を積み増していたが、足元で自動車販売が伸び悩む中、高止まりしている。

鉱工業生産



(備考)経済産業省

在庫

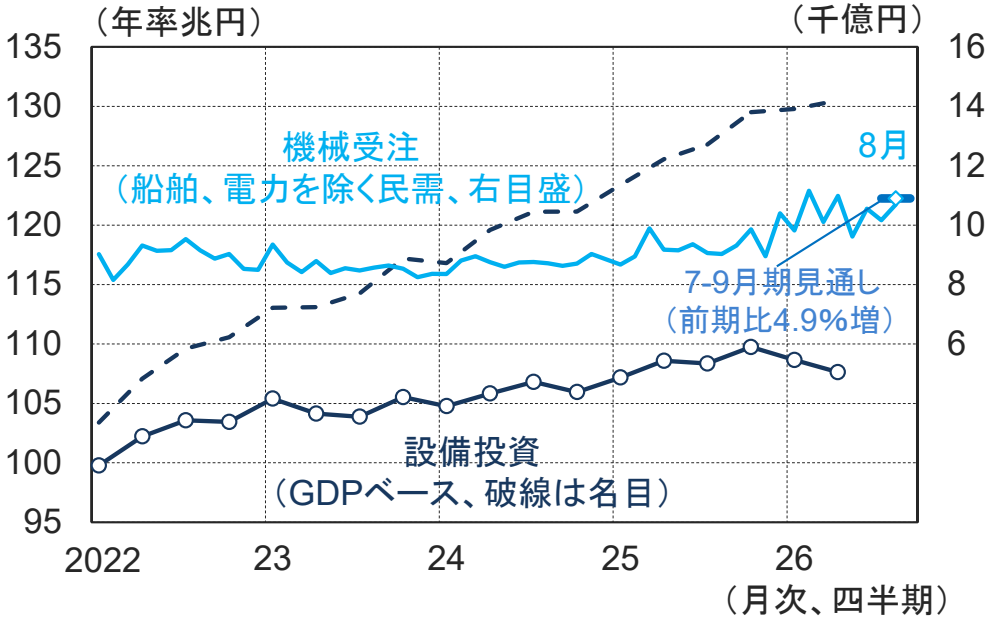


(備考)1. 経済産業省　2. 3ヵ月移動平均

設備投資は増加

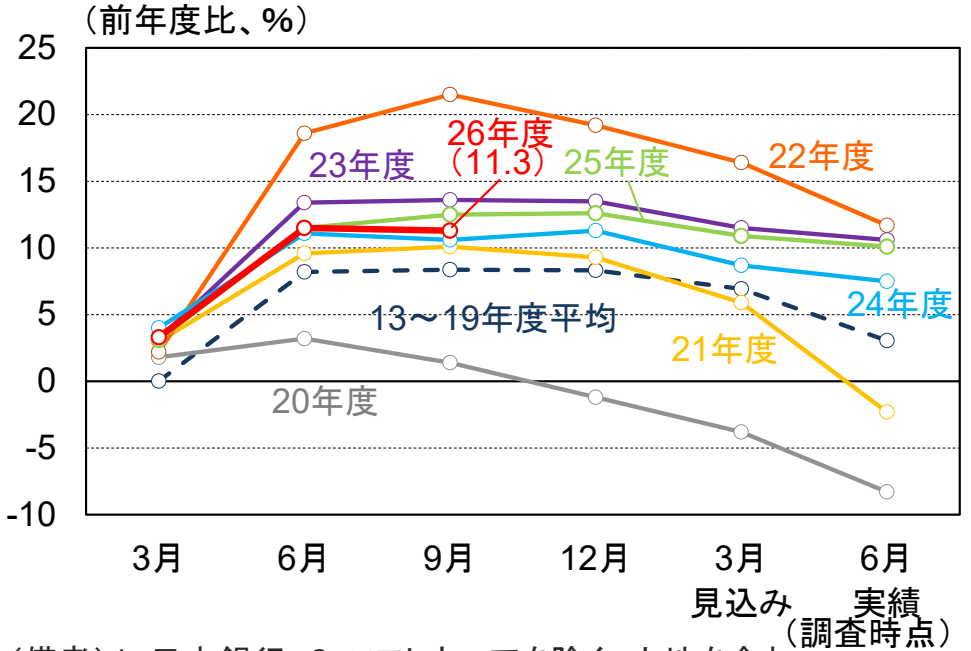
- 4～6月期の実質設備投資（GDPベース）は特許権の海外譲渡による研究開発投資の一時的な減少もあり、前期比年率4.6%減となり、2期連続で減少した。機械投資の先行指標である機械受注は、8月は化学機械の大型案件などで増加した。4～6月期まで3期連続で増加し、7～9月期も前期比4.9%増の見通しとなっている。また企業の設備投資計画も堅調であることから、設備投資は増勢が続くとみられる。
- 9月日銀短観の26年度大企業設備投資計画は、前年比11.3%の増加となった。前回調査から小幅に下方修正されたものの、トランプ関税下でも堅調だった25年度並みの伸びであり、中東情勢緊迫化の影響は9月時点では限定的となっている。

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

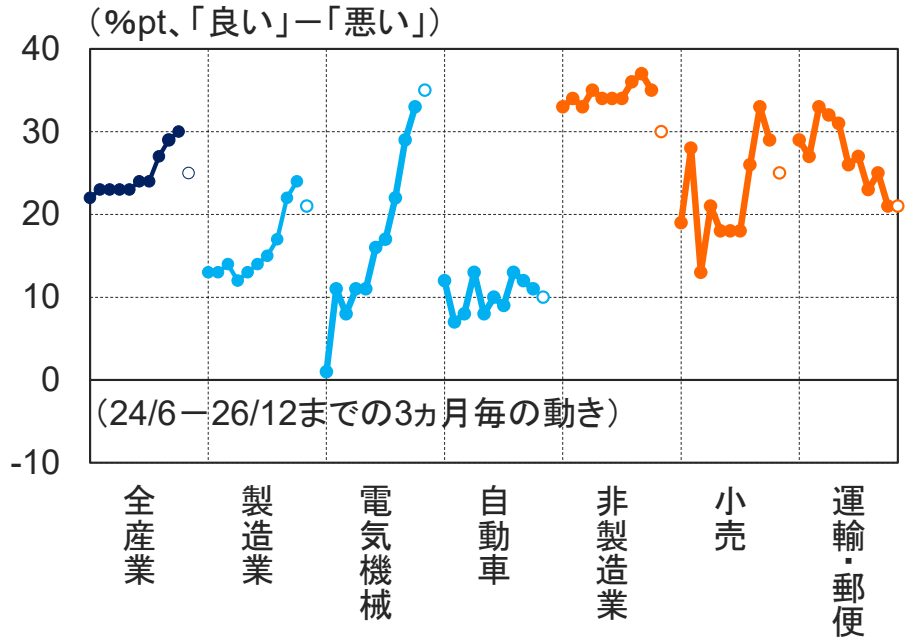


（備考）1. 日本銀行　2. ソフトウエアを除く、土地を含む

短観の業況判断は改善

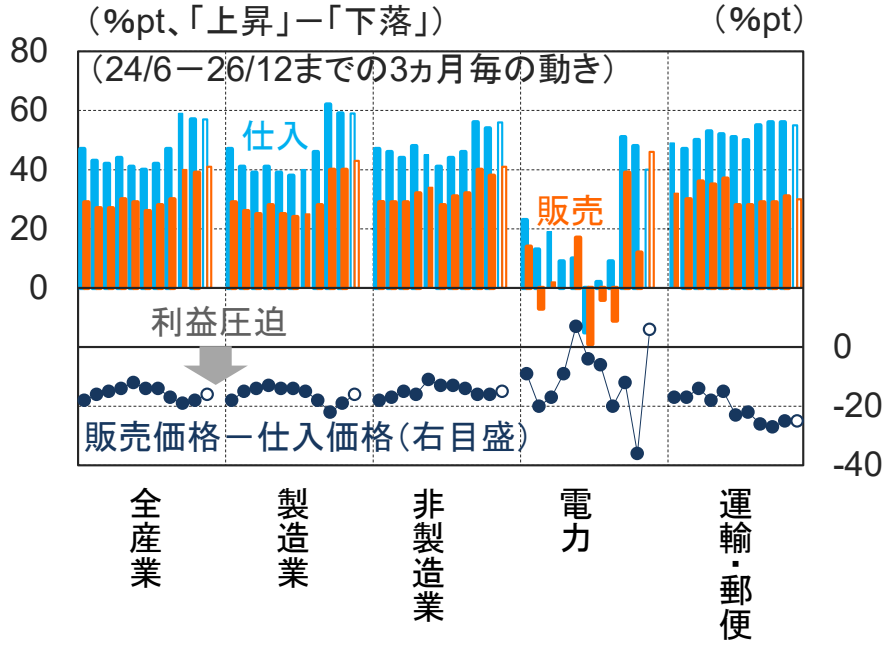
- 9月の日銀短観の業況判断DI（大企業）は、全産業で前期から改善した。製造業は、AI・半導体関連需要の増加を受けて電気機械などが改善した。一方、非製造業は、原燃料価格の上昇により小売や運輸で悪化した。
- 収益性の目安となる販売価格と仕入価格のDI差（大企業）は、仕入価格の上昇が一服し、全産業で改善した。今後は販売価格が上昇する見通しであり、価格転嫁に伴う収益改善が見込まれる。

業況判断DI（大企業）



（備考）1. 日本銀行
2. 白抜きは先行き（26年12月）

販売価格、仕入価格判断DI（大企業）

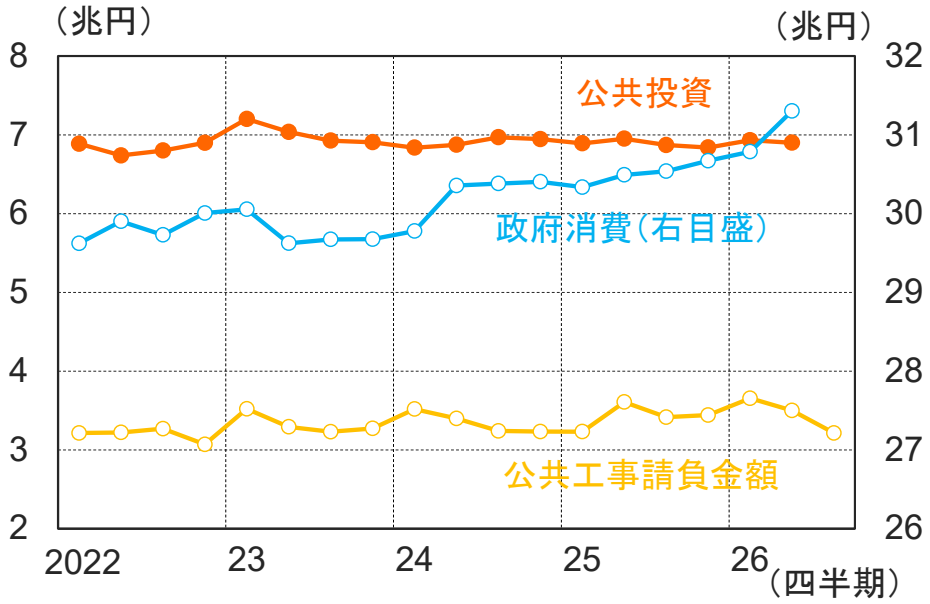


（備考）1. 日本銀行
2. 白抜きは先行き（26年12月）

公共投資は横ばい、住宅投資は弱含み

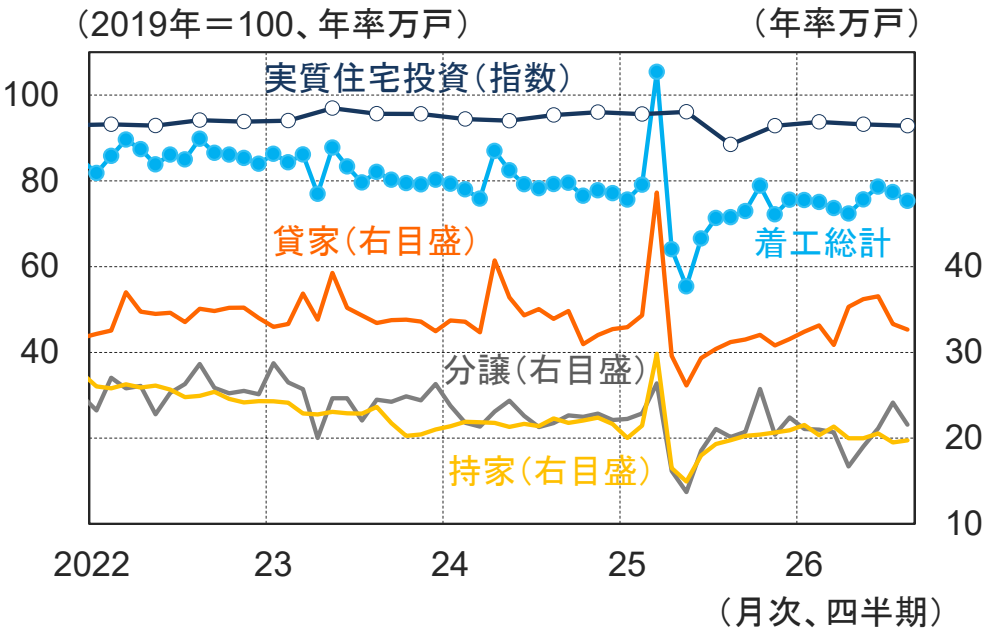
- 4～6月期の実質公共投資（GDPベース）は前期比年率1.8%減少し、先行指標の公共工事請負金額もおおむね横ばいとなっている。政府消費は、医療費の増加や教育関連の政府支援拡充により同6.9%増加した。27年度予算の概算要求は過去最大の143兆円となり、災害対応など必要な事業に絞った措置にとどまるとみられていた26年度2次補正予算も物価高対策などで規模拡大が議論されている。
- 4～6月期の実質住宅投資（GDPベース）は、前期比年率2.3%減少した。省エネ基準への適合義務化（25年4月）後の減少からの持ち直しが一巡し、弱含んでいる。先行指標である着工戸数は、5、6月は振れの大きい分譲マンション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・断熱材などの価格高騰や供給制約により7、8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

住宅投資と着工戸数

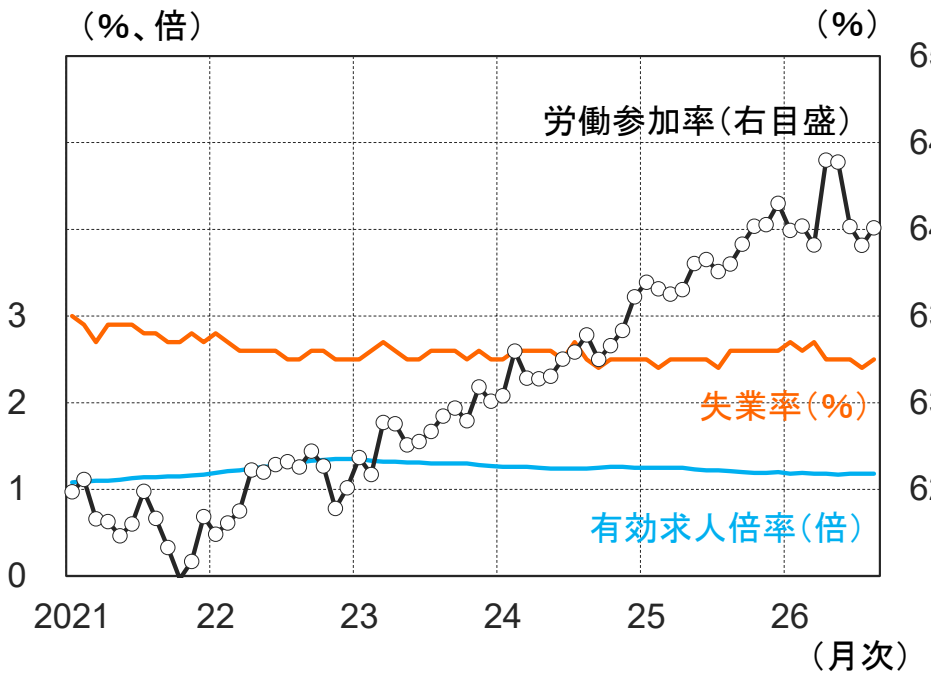


（備考）国土交通省、内閣府

雇用は改善している

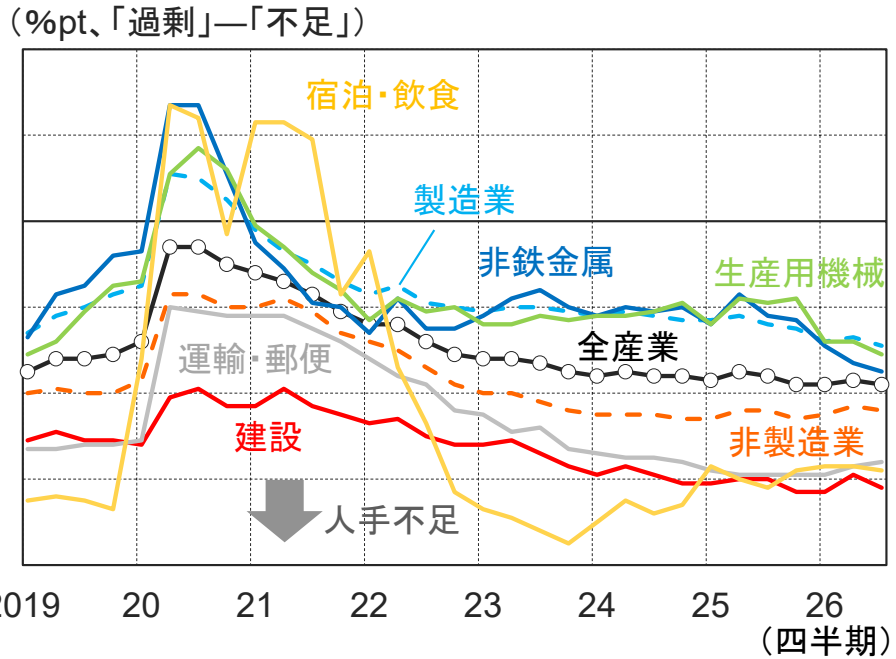
- 8月の有効求人倍率は1.18倍と前月から横ばい、失業率は2.5%と小幅に上昇したが依然低水準にあり、総じて雇用は改善している。労働参加率は高水準にあるが、均してみれば今年に入って頭打ちとなっている。
- 9月の日銀短観の雇用人員判断DI（全規模）は、1991年以来の低水準が続き、建設や運輸・郵便、宿泊・飲食などを中心に非製造業で強い人手不足感がみられた。製造業では、AI関連需要の高まりにより、銅・アルミなどの非鉄金属や半導体製造装置などの生産用機械において人手不足感が今年に入って特に強まった。

失業率、有効求人倍率、労働参加率



（備考）総務省、厚生労働省

雇用人員判断DI（全規模）

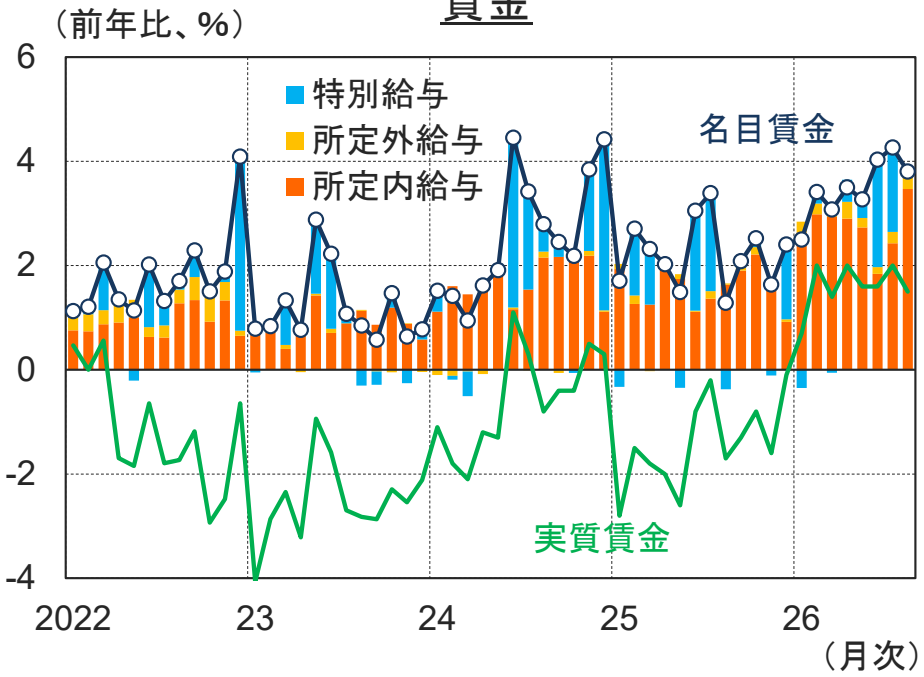


（備考）日本銀行

消費は緩やかに回復している

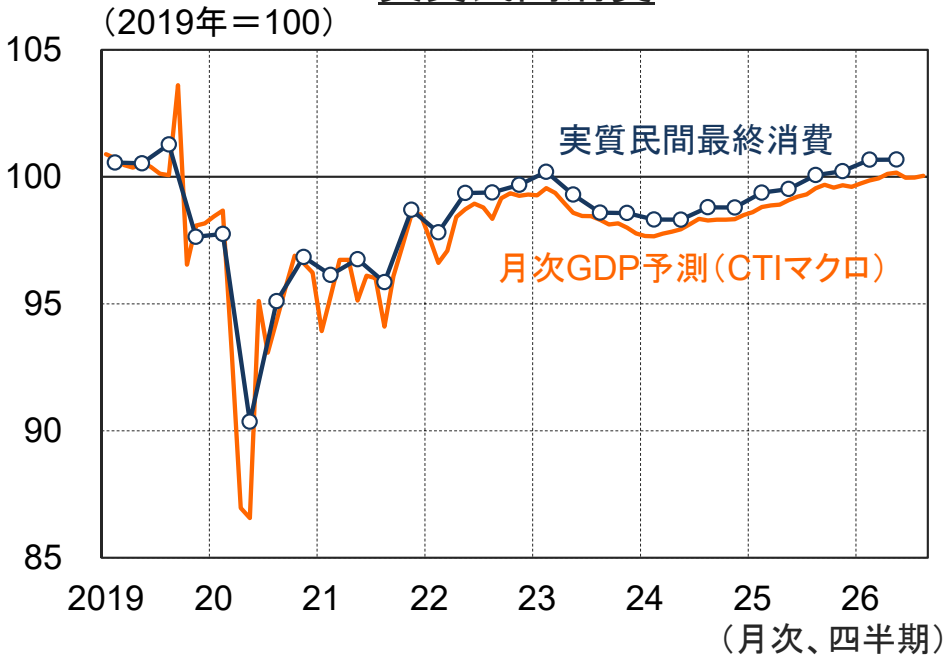
- 8月の現金給与は前年比3.8%上昇し、所定内給与を中心に高い伸びが続いた。実質賃金は8ヵ月連続でプラスとなった。今後は、中東情勢緊迫化による原油高の影響が消費者物価に及ぶことで27年初にかけて鈍化するものの、27年4月の食料品消費税減税もあり、プラスを維持するとみられる。
- 4～6月期の実質民間最終消費（GDPベース）は、増税によるたばこの減少や、支援拡充により教育関連の支出が政府消費に振り替わったことなどの特殊要因もあり前期比年率0.0%の増加となったが、均せば緩やかな回復が続いた。7～9月期は、8月の月次推計（総務省、CTIマクロ）は前月から小幅に上昇したが、9月の天候不順などを受けて横ばいとなると見込まれる。ただし、実質賃金の改善を受けて消費の緩やかな回復基調は続くとみられる。

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

実質民間消費

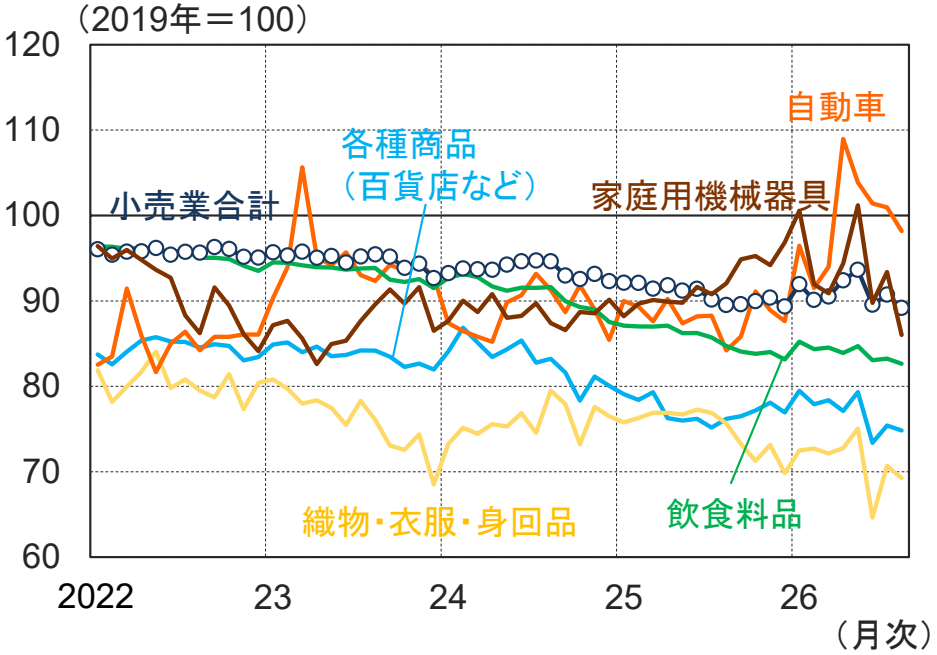


（備考）内閣府、総務省

消費マインドは持ち直しの動きがみられる

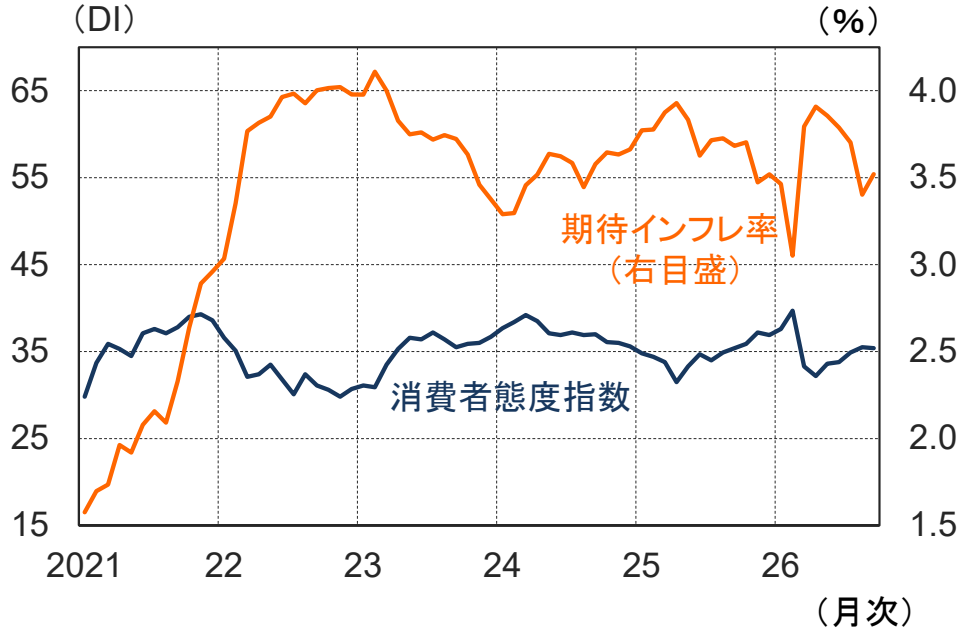
- 8月の実質小売売上高は、前月から減少した。エアコンなどを中心に家庭用機械器具が減少した。自動車は、4月の環境性能割の廃止による販売増加の反動により4ヵ月連続の減少となったが、9月の新車販売台数は増加しており、反動は一巡したとみられる。
- 期待インフレ率は、消費者物価の伸びが高まったことや、中東情勢の緊張が強まり原油価格が一時100ドル台まで高騰したことなどを受けて、9月に再び上昇した。消費者態度指数は5月以降改善が続いていたが、9月は改善が一服した。

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

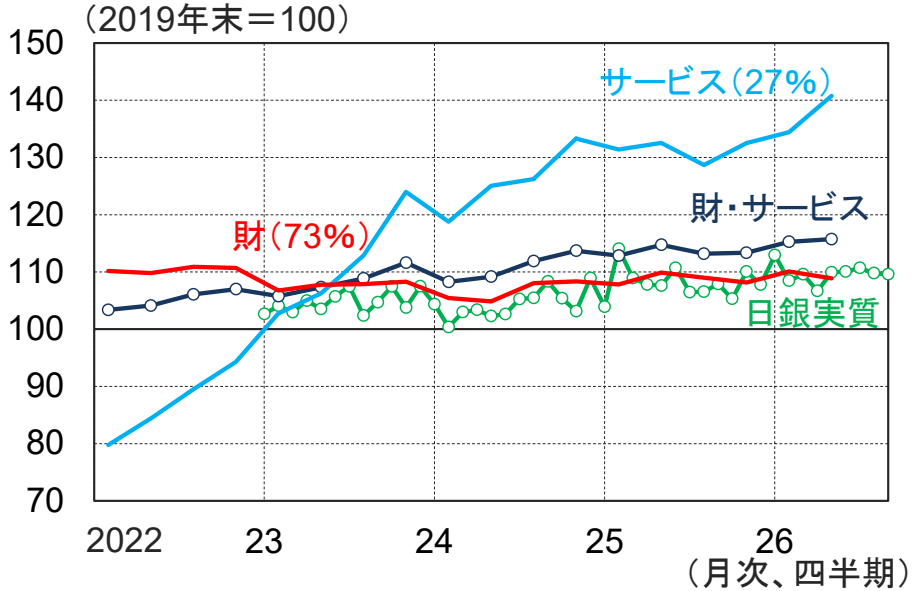


（備考）1. 内閣府　2. 期待インフレ率は、1年後の物価見通しの回答を加重平均して概算したもの

輸出は横ばい

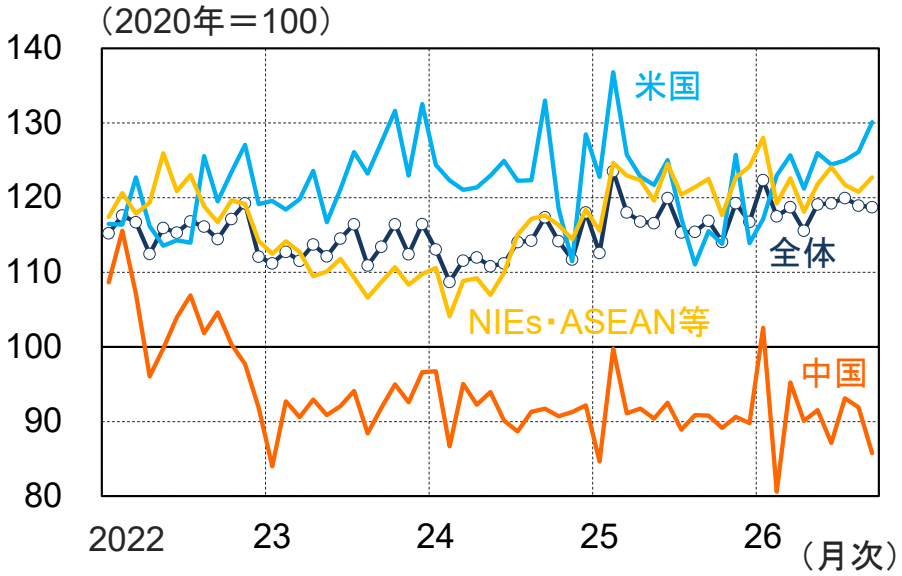
- 4～6月期の実質輸出（GDPベース）は、サービスの一時的な増加もあり前期比年率1.6%増となった。サービス輸出は、中国人旅客の減少を受けてインバウンド消費が2期連続で減少したものの、製薬会社による特許権の海外譲渡で増加した。日銀実質輸出の7～9月期は、前期比1.0%増加したが、財輸出は25年以降、おおむね横ばいとなっている。
- 仕向け地別の実質輸出をみると、米国向けは25年のトランプ関税による落ち込みから持ち直し、足元では原動機や自動車部品などが増加したほか、NIEs・ASEAN向けも半導体製造装置などを中心に高水準が続いている。中国向けは内需の弱さを背景に伸び悩んでいる。先行きも中国向けは低調が見込まれるが、AI関連需要を背景にNIEs・ASEAN向けは高水準を維持し、全体では横ばいが続くとみられる。

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月期のウエート
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

国・地域別日銀実質輸出

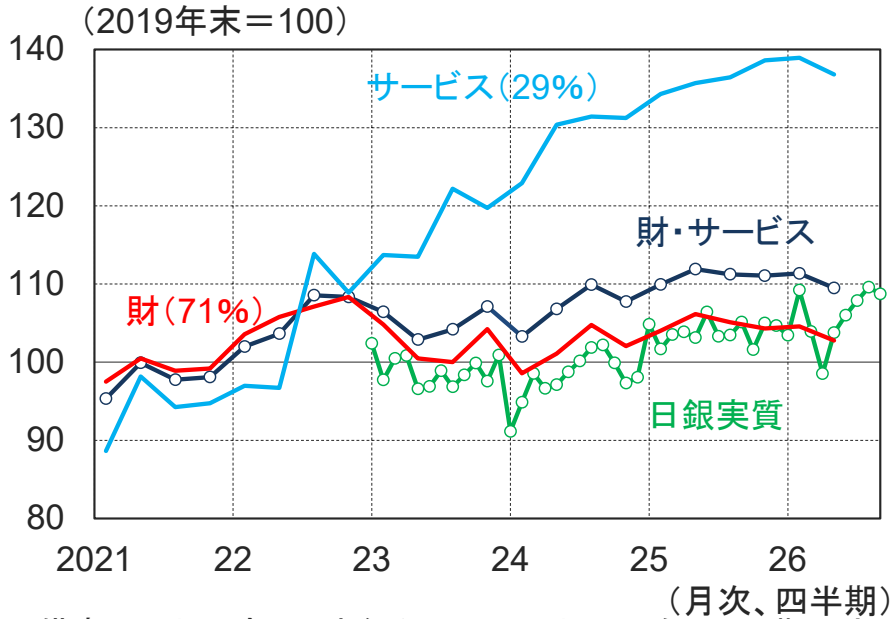


（備考）1. 日本銀行
2.「NIEs・ASEAN」はインド、バングラデシュなどを含む

輸入はおおむね横ばい

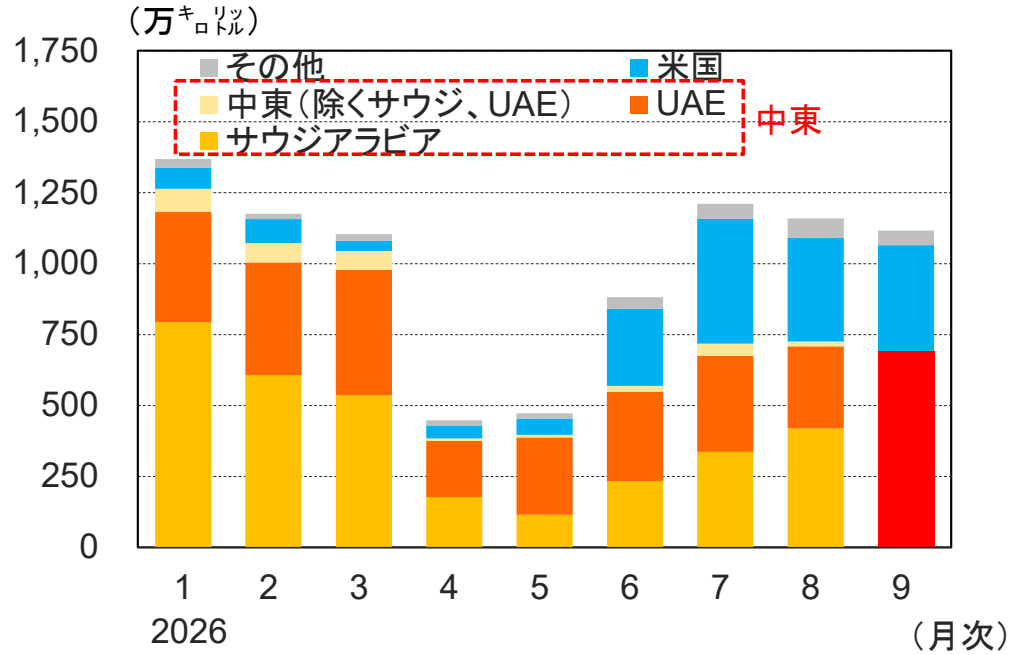
- 4～6月期の実質輸入（GDPベース）は、中東情勢を受けた原油調達の制約で前期比年率6.5%減少した。9月の日銀実質輸入は前月比0.8%減少したが、7～9月期は、原油の代替調達の進展を背景に前期比4.0%増加しており、均してみるとおおむね横ばいとなっている。
- 原油および粗油の輸入量は、米国などからの代替調達の継続や中東産の持ち直しにより、緊迫化前の水準を回復した。9月の中東からの輸入は、フーシ派による紅海ルート封鎖によりサウジアラビア産が減少したが、UAEからの輸入が増加したとみられ、全体の減少は小幅にとどまった。

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月期のウエート
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

輸入数量（原油および粗油）

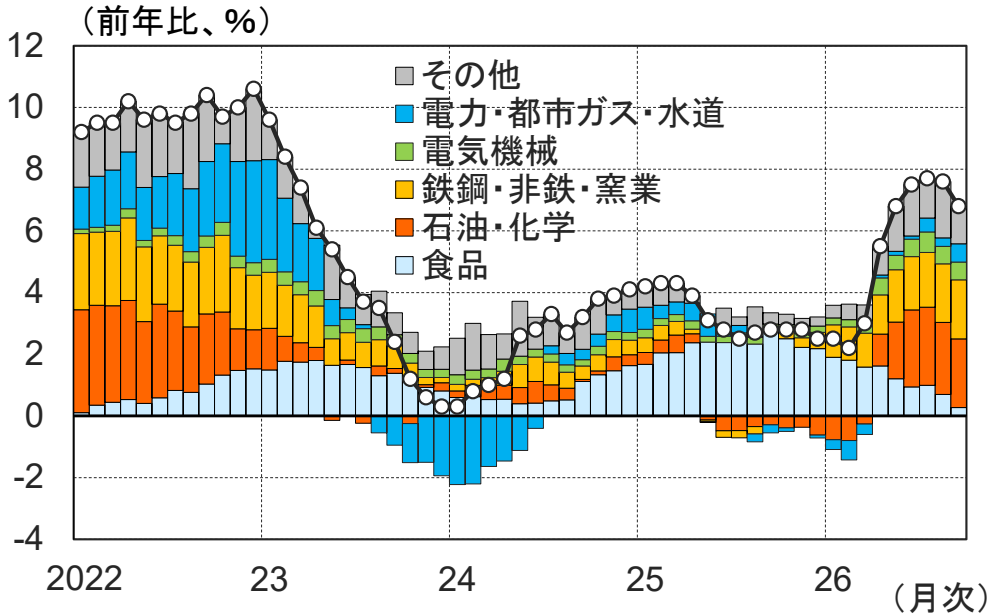


（備考）1. 財務省　2. 9月の国別は未公表

企業物価は高い伸びが継続、消費者物価の伸びは拡大

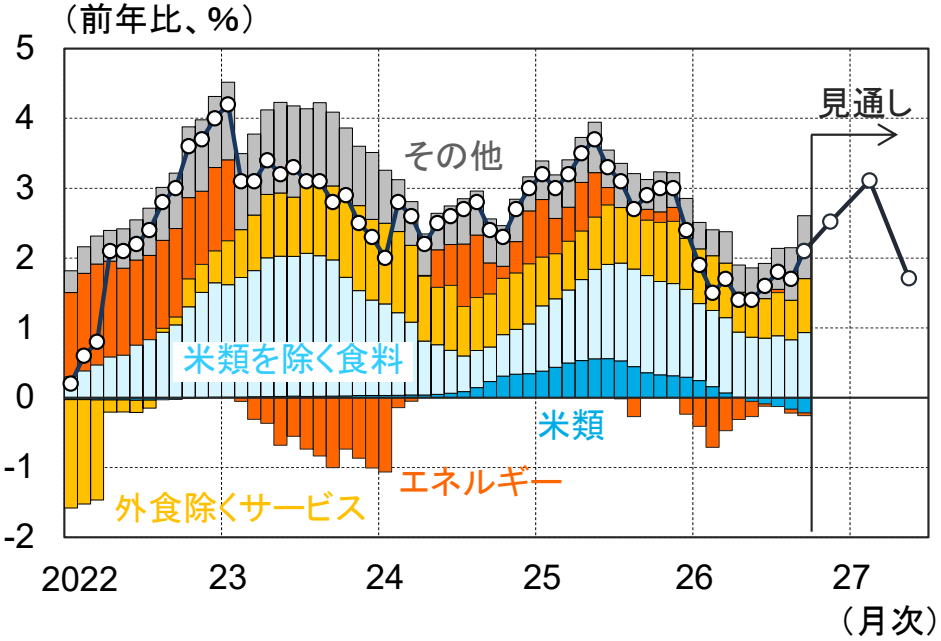
- 9月の企業物価は前年比6.8%上昇し、高い伸びが続いた。コメ価格の下落により前月から伸びは鈍化したが、旺盛なAI関連需要を背景に電子部品・デバイスや情報通信機器の伸びが高まったほか、プラスチック製品などの伸びが拡大し、広範な製品に価格転嫁の動きがみられた。
- 9月の消費者物価（除く生鮮食品）は前年比2.1%上昇した。原油価格の高止まりにより日用品や食料品に価格転嫁の動きがみられた。先行きは原油高の影響が広範な製品に波及し、3%程度まで伸びが高まるが、その後は27年度の食料品の消費税減税により、1%台後半まで鈍化する見通しである。

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）

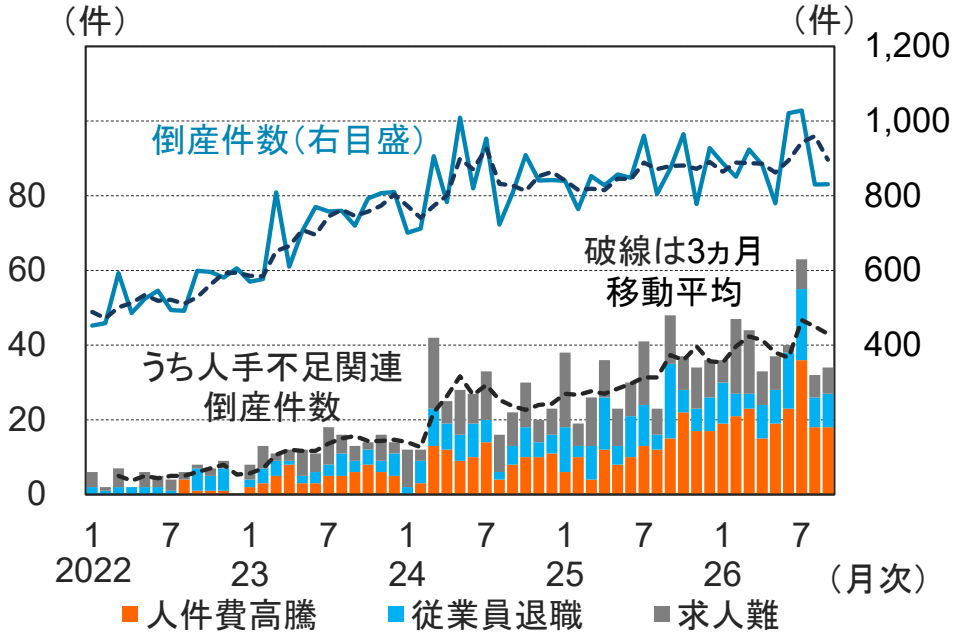


（備考）1. 総務省　2. 見通しは日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」の四半期予想

倒産は緩やかに増加している、企業の資金繰り判断は横ばい

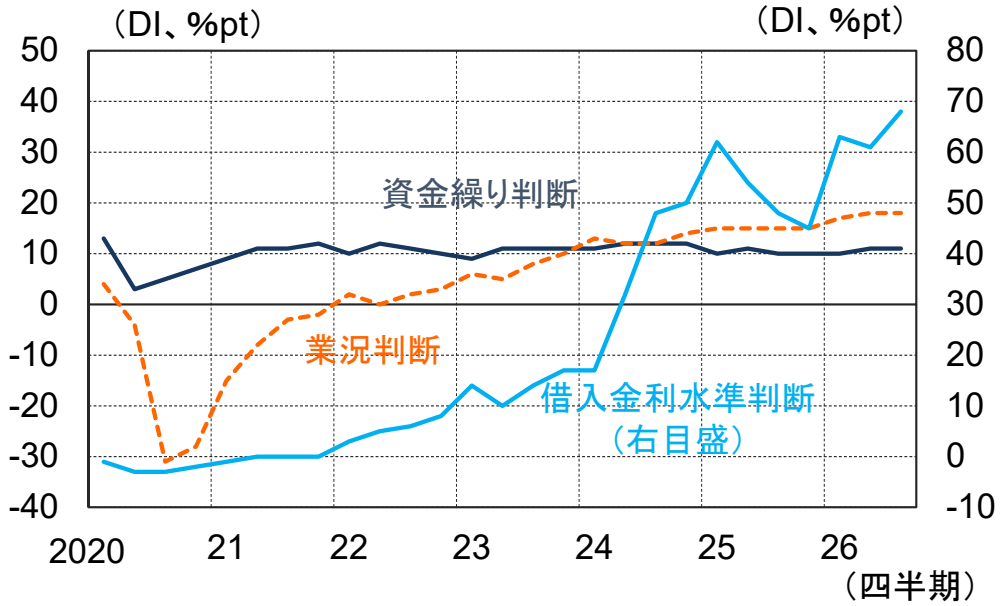
- 9月の企業倒産件数は831件となり、26年度上半期では前年比3.8%増となった。均してみると倒産は緩やかに増加している。人件費高騰などを背景に人手不足関連倒産が増加傾向であり、先行きは、物価高や借入金利の上昇による影響が懸念される。
- 9月の日銀短観では、企業の資金繰り判断は前回調査から横ばいとなった。24年3月のマイナス金利解除以降、借入金利水準は大きく上昇しているが、堅調な企業業績を受け、業況判断は91年9月以来の高水準となる中、資金繰りはおおむね安定している。

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

資金繰り判断



（備考）1. 日本銀行　2. 全規模、資金繰り判断DIは「楽である」－「苦しい」、借入金利水準判断DIは「上昇」－「低下」、業況判断DIは「良い」－「悪い」

Section 3

海外経済

IMF世界経済見通し（26年10月）

- 10/13発表のIMF世界経済見通しでは、26年の成長率は、中東情勢を受けた原油高の影響が続くが、AI関連投資の拡大により、韓国、台湾を含む先進国を中心に3.1%に上方修正された。日本は政府の補助金が原燃料高の影響を緩和する中、小幅に上方修正された。
- IMFは下振れリスクとして、引き続き中東での紛争激化やAIの成長期待後退などを挙げている。一方、AI関連投資の拡大や生産性向上が想定を上回った場合には成長率が上振れる可能性も指摘している。ただし、アジアを中心とするAI関連財の供給が需要の伸びに追いつかない場合には、その押し上げ効果は限定的になる。

国・地域別の成長見通し

（前年比、%）

	2025	2026（予）	2027（予）
世界	3.5	3.1 (3.0)	3.4 (3.4)
先進国	2.0	2.1 (1.7)	1.8 (1.8)
米国	2.3	2.3 (2.3)	2.3 (2.2)
ユーロ圏	1.2	1.1 (0.9)	1.2 (1.2)
英国	1.2	1.3 (1.0)	1.2 (1.3)
日本	1.2	0.7 (0.6)	0.7 (0.7)
その他先進国	3.1	4.2 (2.8)	2.7 (2.3)
新興国	4.5	3.7 (3.8)	4.4 (4.5)
中国	5.0	4.5 (4.6)	4.0 (4.1)
インド	7.8	7.0 (6.4)	7.0 (6.7)
ASEAN	4.5	4.4 (4.1)	4.3 (4.3)

（備考）1. IMF　2.（ ）内は7月時点、青字は下方修正、赤字は上方修正　3. その他先進国はG7とユーロ圏以外、ASEANは主要5ヵ国

リスクシナリオ

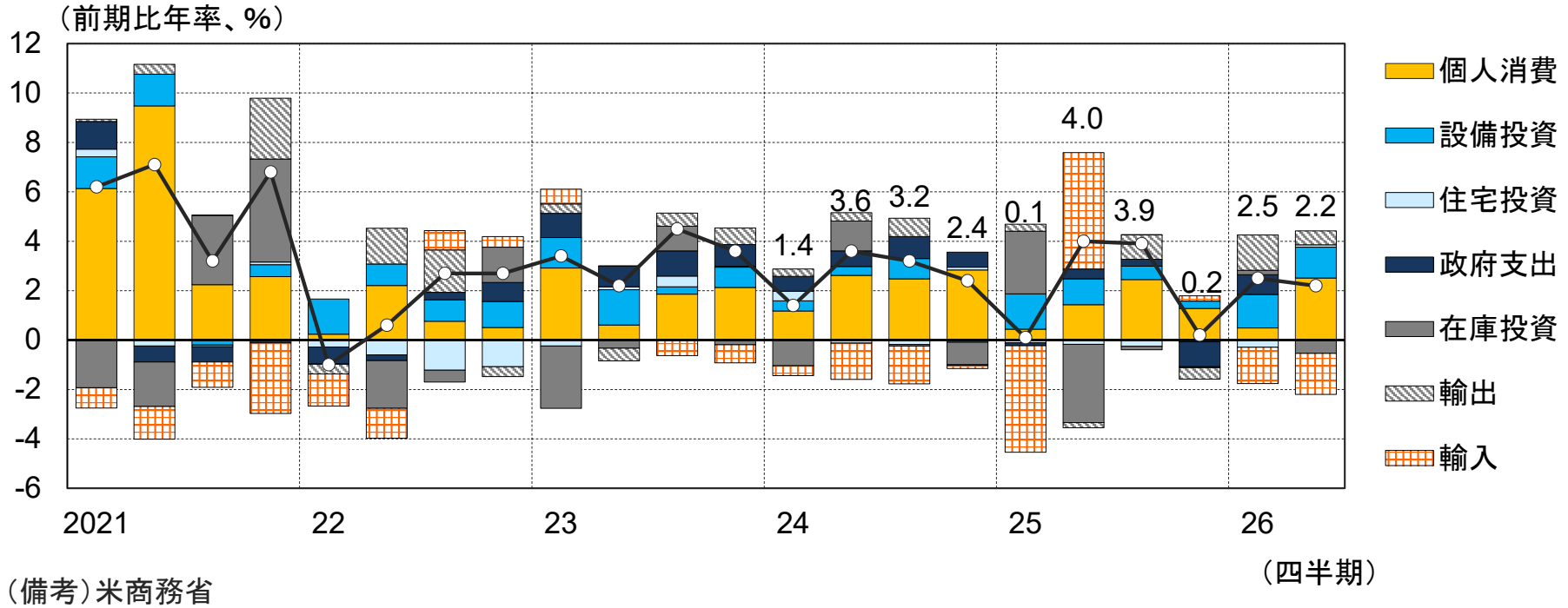
	内容
上振れ	①AI関連投資が急激に拡大し、生産性向上が加速（29年の世界GDPが0.6%上振れ。ただし、AI関連財の供給が需要の伸びに追いつかない場合、上振れ幅は0.2%に縮小） ②貿易協定進展による貿易コストや不確実性の低下
下振れ	①中東情勢の紛争激化による原油価格の高騰 ②AI成長期待の後退を通じた投資急減、金融市場の混乱（28年の世界GDPが1.1%下振れ） ③貿易摩擦の再燃

（備考）IMF

米国：堅調に成長

- 2026年4～6月期の実質GDP（確定値）は前期比年率2.2%増加し、改定値（同1.5%増）から上方修正され、堅調に成長している。旺盛なAI関連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、7～9月期の成長率は3%程度に高まると見込まれている。

実質GDP成長率

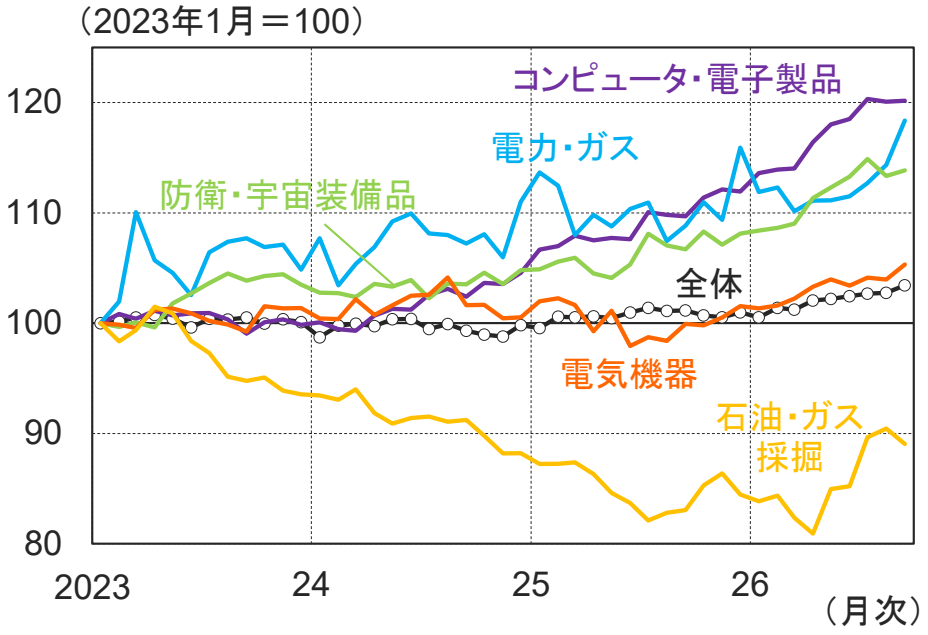


（備考）米商務省

米国：生産は増加基調、国防受注は大きく増加

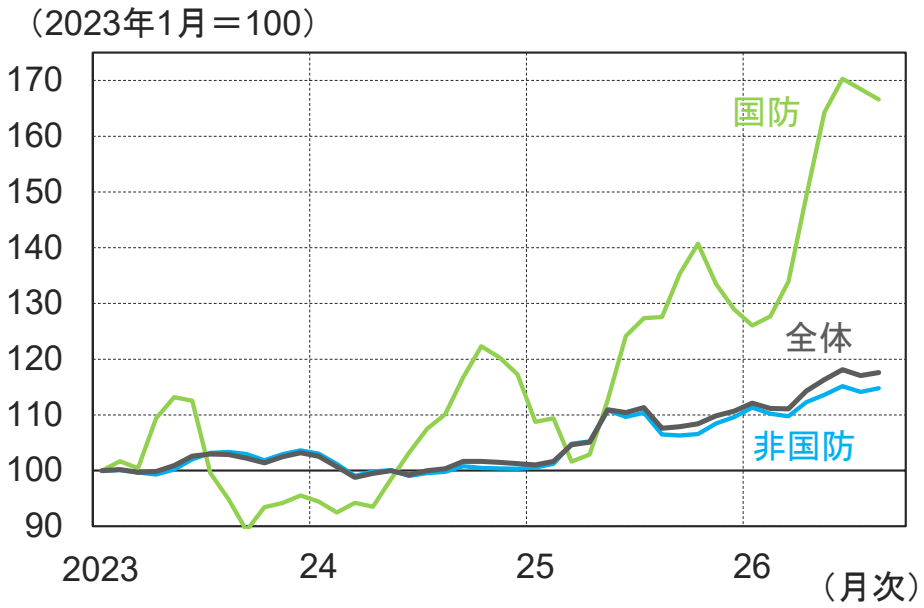
- 9月の鉱工業生産は前月から0.7%増加し、今年に入り増加基調が続いている。データセンター需要を背景に増加傾向にある電力・ガスは9月に猛暑もあり大きく増加したほか、コンピュータ・電子製品や電気機器、防衛・宇宙装備品も増勢が続いた。
- 製造業の耐久財受注は25年以降増加しており、AI特需のほか国防の受注も急増している。ウクライナ支援やイランとの紛争によるミサイルなどの武器弾薬の消耗に加え、軍艦建造などを含む26財政年度（25年10～26年9月）国防予算が約1兆ドルと前年比1割以上増加したことが背景とみられる。

鉱工業生産



（備考）FRB

製造業受注（耐久財）

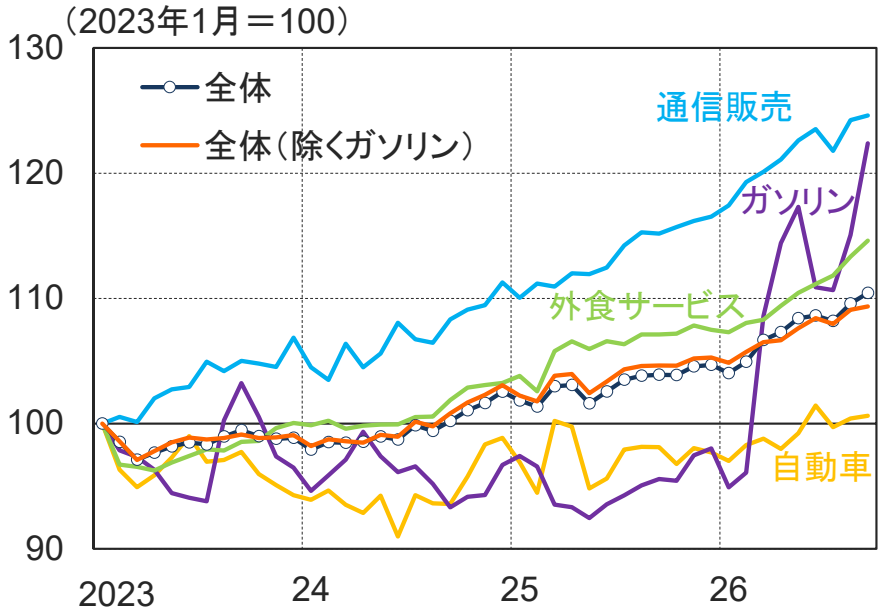


（備考）1. 米商務省　2. 3ヵ月移動平均

米国：小売は堅調に増加、拡大する家計純資産が旺盛な消費につながる

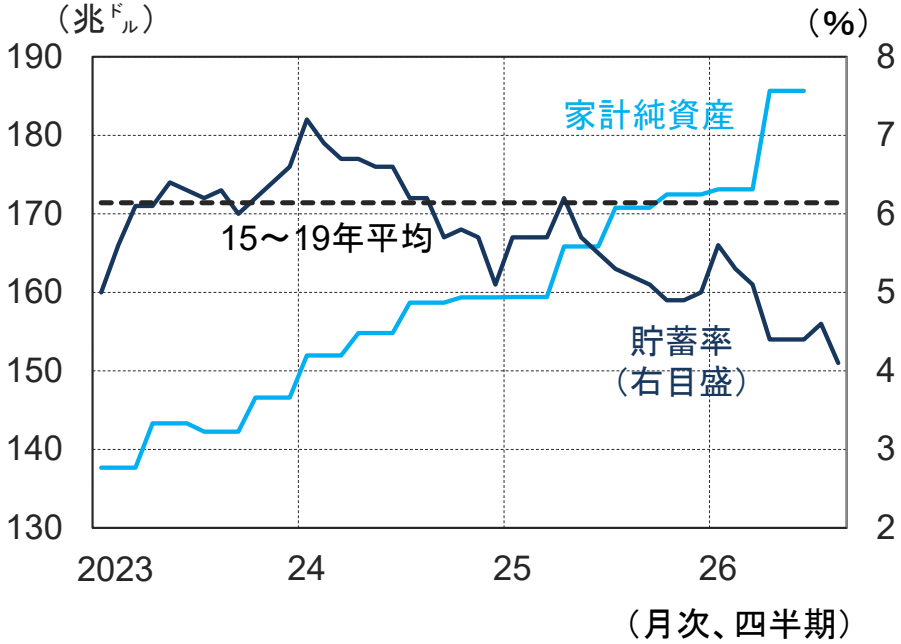
- 9月の小売売上高は前月比0.8%となり堅調に増加した。ガソリンは価格上昇もあり大きく増加したほか、外食を中心に幅広い分野で増加した。
- 23年以降株高や住宅価格の上昇などに伴い、家計の純資産は一貫して拡大し、26年6月末には186兆ドルと23年初から35%増加している。また、貯蓄率はコロナ禍で積みあがった過剰貯蓄の取り崩しを経て、22年以降上昇していたが、24年以降は低下に転じている。純資産が大きく拡大する中、資産効果が家計の旺盛な消費につながっているとみられる。

小売売上高



（備考）米商務省

家計純資産と貯蓄率

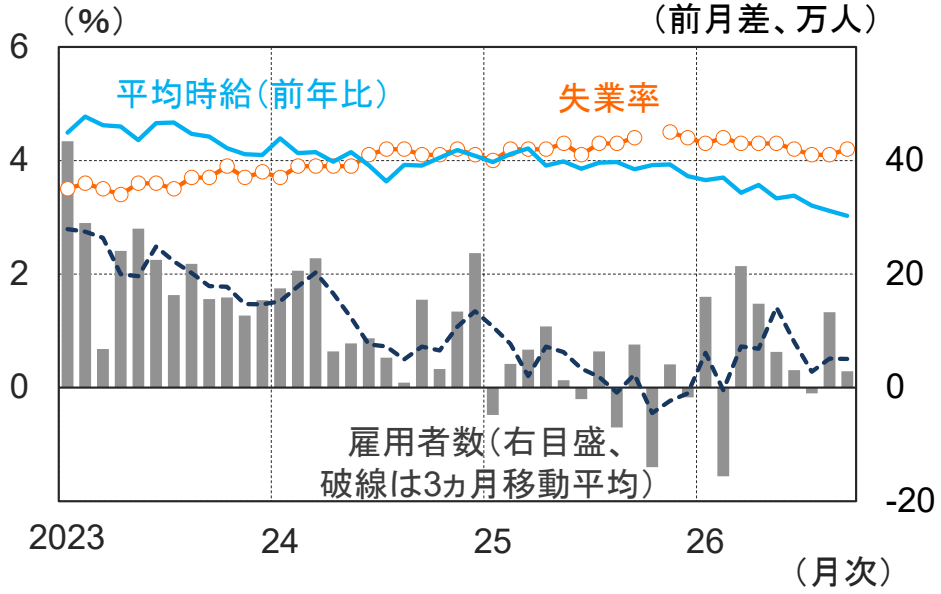


（備考）1. FRB、米商務省　2. 家計純資産は四半期

米国：雇用は底堅い伸び、労働参加率は低下基調

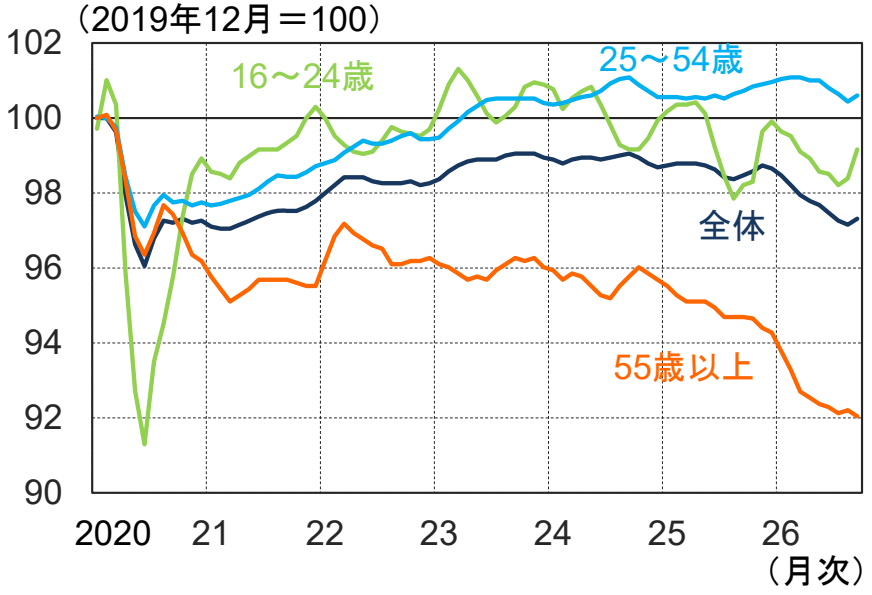
- 9月雇用者数は前月から2.9万人増加した。政府部門や飲食・宿泊などを中心に伸びが鈍化したが、3ヵ月移動平均では月5万人程度、政府部門を除けば同9万人程度と底堅い伸びが続いている。失業率は労働参加率の上昇もあり、4.2%に高まった。雇用者数の減速を受け、10月FOMCでの利上げ観測は後退した。
- 24年以降の雇用の伸び鈍化の背景として、AI活用の進展による労働需要の減少が指摘されるほか、労働供給の伸び悩みも要因とみられる。労働参加率は25年以降低下基調にあり、25～54歳はおおむね横ばいとなっているが、総人口の3割を占める55歳以上は株高による早期リタイアなどにより大幅に低下している。

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

労働参加率



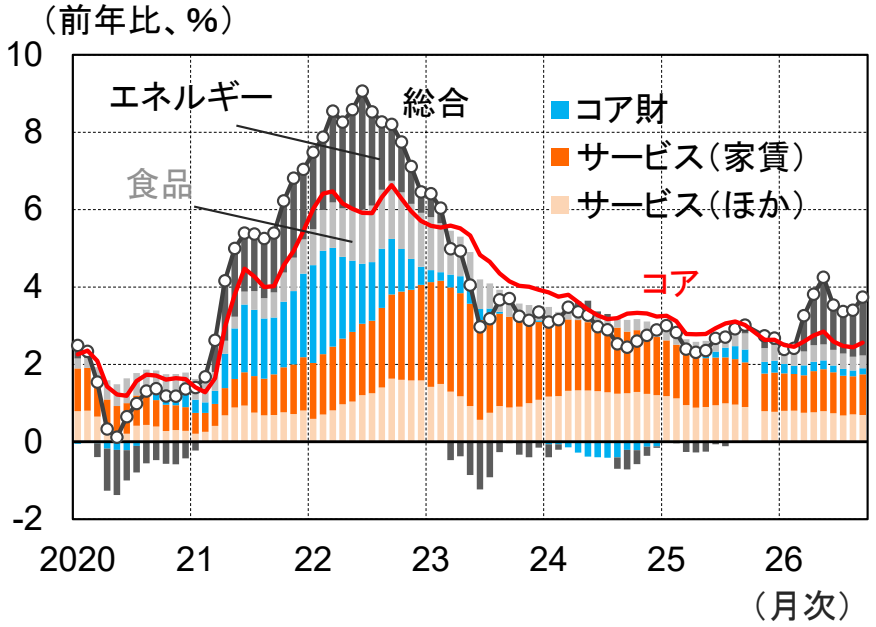
（備考）1. 米労働省によりDBJ作成　2. 3ヵ月移動平均

DBJ

米国：インフレ率は拡大、社債スプレッドは低水準ながら足元ではやや拡大

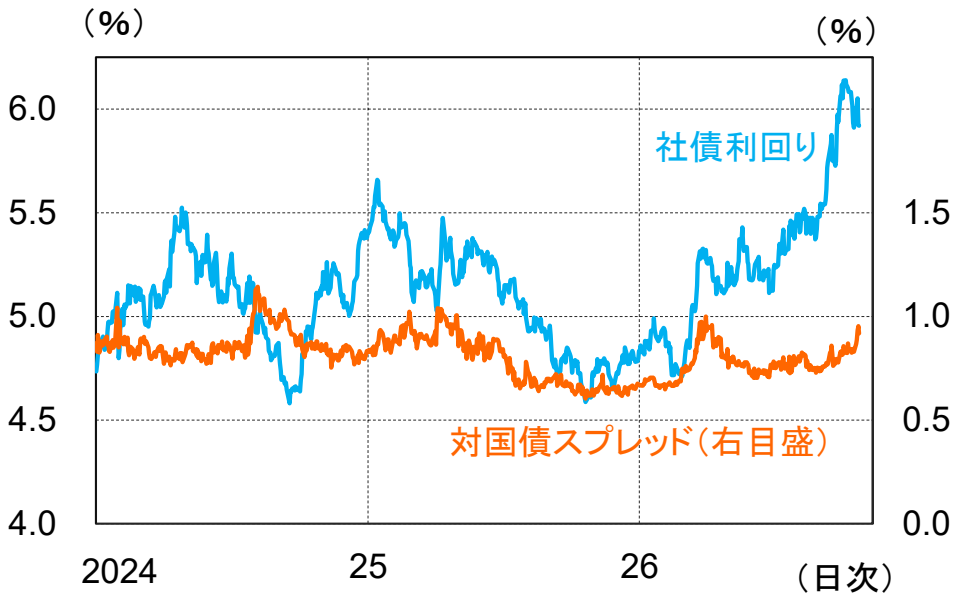
- 9月の消費者物価は前年比3.7%上昇し、4ヵ月ぶりに伸びが拡大した。中東情勢を受けてエネルギー価格が再び上昇したほか、家賃などによりコア物価も伸びが高まった。
- 9月以降、インフレ懸念などによる米国債金利の急上昇を受けて、社債の利回りも大きく上昇している。近年の社債市場では、信用力の高い大手テック企業（ハイパースケーラー）による発行が増えており、スプレッドは低水準となっているが、足元では一部のAI投資に対する懸念から安全資産である国債への買いが広がり、やや拡大した。

消費者物価



（備考）1. 米労働省　2. 25年10月は調査未実施

社債利回りと対国債スプレッド

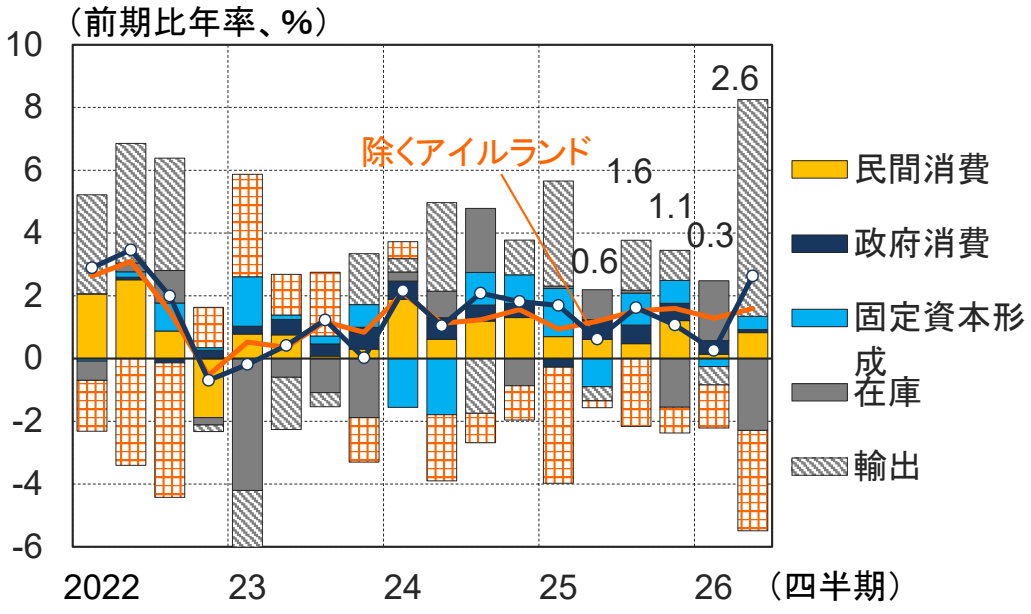


（備考）1. LSEG Datastream　2. AA格10年社債

欧州：回復が足踏み

- 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、航空関連の輸出を中心にフランスがプラスに転じ、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10月見通しで、ドイツやスペインを中心にEUの成長率を7月時点から上方修正した（26年1.2→1.4%、27年1.4→1.4%）。ただし、エネルギー価格が上昇する中、今後は物価高や利上げが逆風となる可能性がある。

EUの実質GDP成長率



（備考）1. Eurostat　2. 除くアイルランドはDBJ試算

欧州の実質GDP成長率

（前期比年率、%）　（前年比、%）

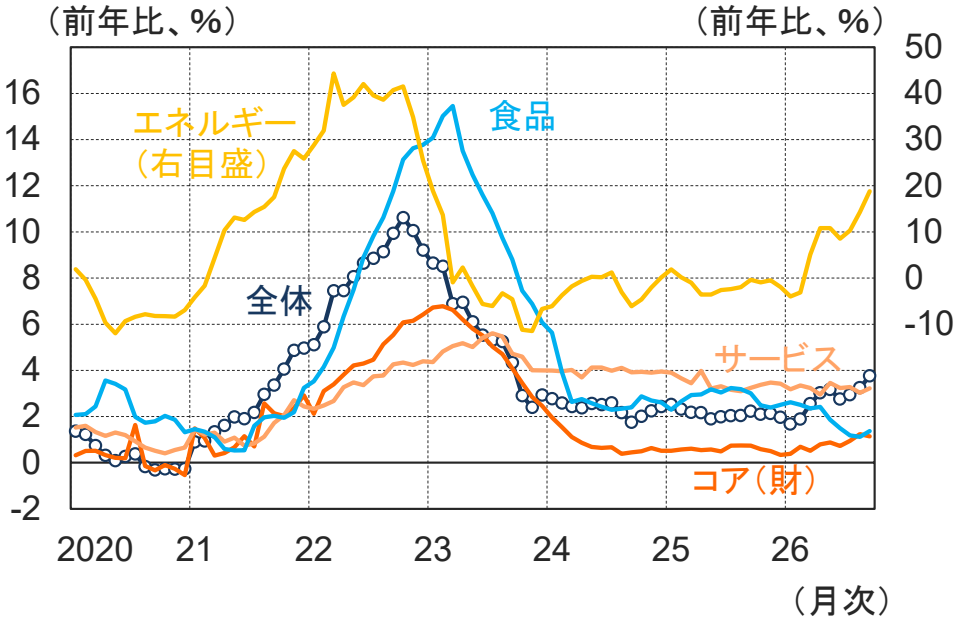
	2025			2026		25年	26年	27年
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	実績	見通し	
EU	0.6	1.6	1.1	0.3	2.6	1.4	1.4 (1.2)	1.4 (1.4)
ユーロ圏	0.1	1.2	0.9	▲0.1	2.6	1.2	1.1 (0.9)	1.2 (1.2)
ドイツ	▲0.1	▲0.1	1.1	1.8	1.3	0.2	1.3	1.1
フランス	0.9	1.7	1.1	▲0.7	0.1	0.8	0.4	0.7
イタリア	▲0.1	0.8	1.4	1.3	0.7	0.5	0.8	0.6
スペイン	2.9	2.4	3.1	2.5	2.8	2.8	2.5	1.8
アイルランド	▲15.6	5.7	▲12.6	▲27.8	47.4	12.3	▲1.0	3.7
EU（除くアイルランド）	1.3	1.5	1.6	1.4	1.4	1.2	1.5	1.4
英国	0.6	0.3	0.2	2.5	1.7	1.3	1.3	1.2

（備考）1. Eurostat、英国統計局によりDBJ作成
2. 見通しはIMF26年10月予想、（ ）内は7月予想
3. EU（除くアイルランド）はDBJ試算

欧州：消費者物価の伸びは拡大、小売は横ばい

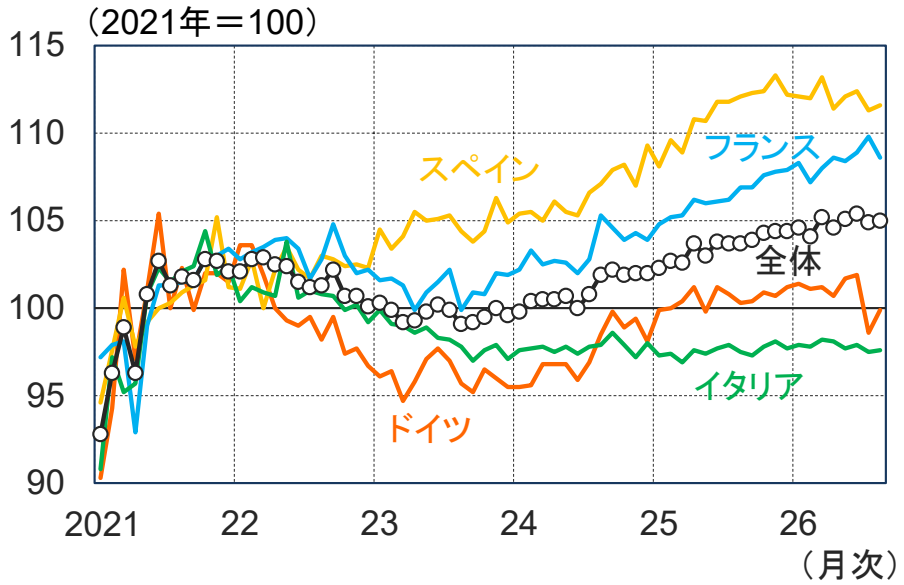
- ユーロ圏の9月消費者物価はエネルギーを中心に前年比3.8%上昇し、前月から伸びが拡大した。ECBは、9月に政策金利を引き上げたが、ラガルド総裁は長期のインフレ期待は安定していると述べており、市場は次回10月会合では政策金利の据え置きを見込んでいる。
- EUの実質小売売上高（除く自動車）は、エネルギー価格の上昇により、26年以降横ばいとなっている。国別では、ドイツは5～6月の燃料値引き措置終了の反動により7月に大きく減少したほか、スペインは26年夏以降の燃料税減税の縮小などにより伸び悩んでいる。一方、フランスは原子力中心の電源構成や規制料金により電気代の上昇が抑えられ、堅調となっている。

ユーロ圏消費者物価



（備考）Eurostat

EUの国別実質小売売上高

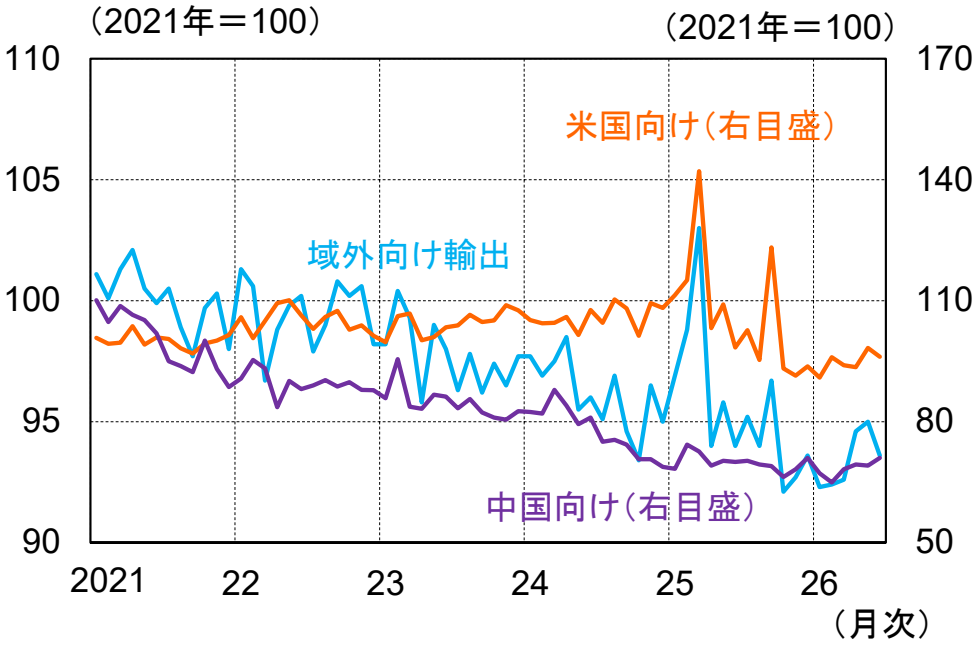


（備考）1. Eurostat　2. 自動車を除く

欧州：域外向け輸出は低迷、ドイツの生産は減少

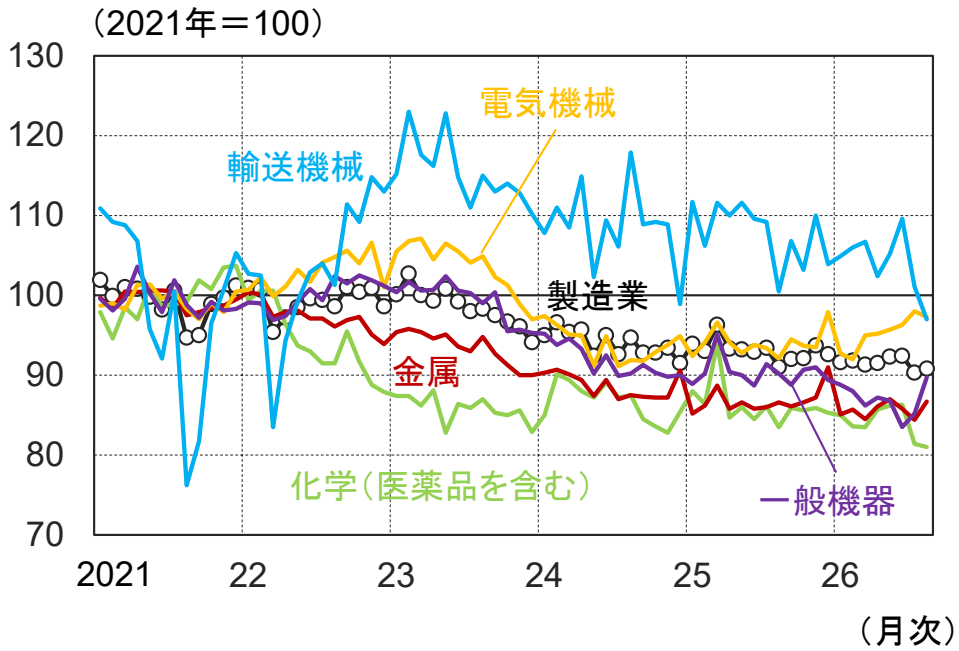
- EUの域外向け輸出は低迷が続いている。米国向けはトランプ関税により落ち込んで以降低迷が続いており、中国向けも中国企業との競争激化や中国の需要低迷により伸び悩んでいる。
- EU最大の工業国であるドイツの生産は、23年以降、減少している。業種別では、電気機械はAI関連需要を背景とするデータセンター向けなどにより増加しているが、輸送機械や化学、一般機器は中国勢との競争激化や中国の需要低迷により減少が続いている。

EUの輸出



（備考）Eurostat

ドイツの生産

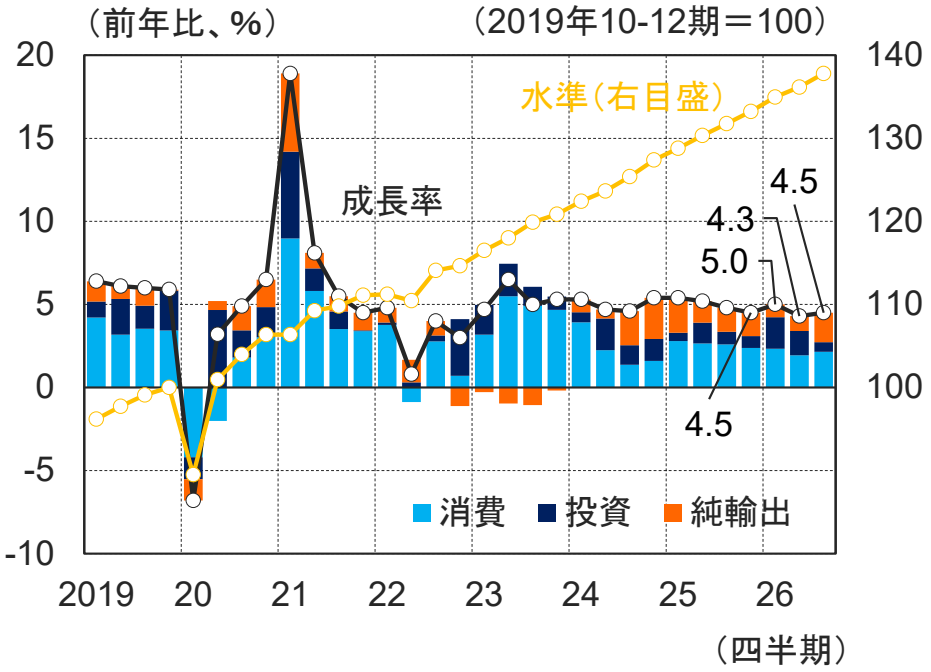


（備考）Eurostat

中国：持ち直しが鈍化

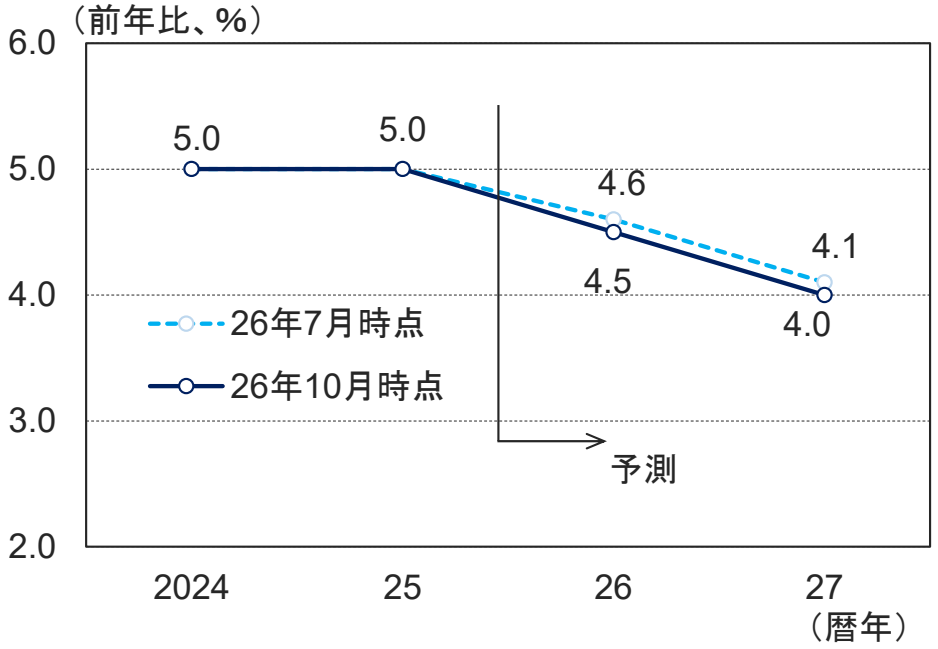
- 26年7～9月期の実質GDPは前年比4.5%の増加となり、輸出がけん引し伸びが高まったが、政府の26年の成長率目標（4.5～5.0%）のレンジ下限にとどまった。消費や投資が力強さを欠く中、均してみると持ち直しが鈍化している。
- IMFは10/13に公表した経済見通しで、26年の成長率を4.5%、27年は4.0%と、前回7月予測から小幅に下方修正した。引き続き輸出が景気を下支えする一方で、不動産不況や内需の弱さが重しとなり、今後も成長率の鈍化が続く。欧米との貿易摩擦拡大やAI関連の外需の鈍化が見られる場合、景気減速が強まる可能性がある。

実質GDP成長率



（備考）中国国家統計局

IMF見通し

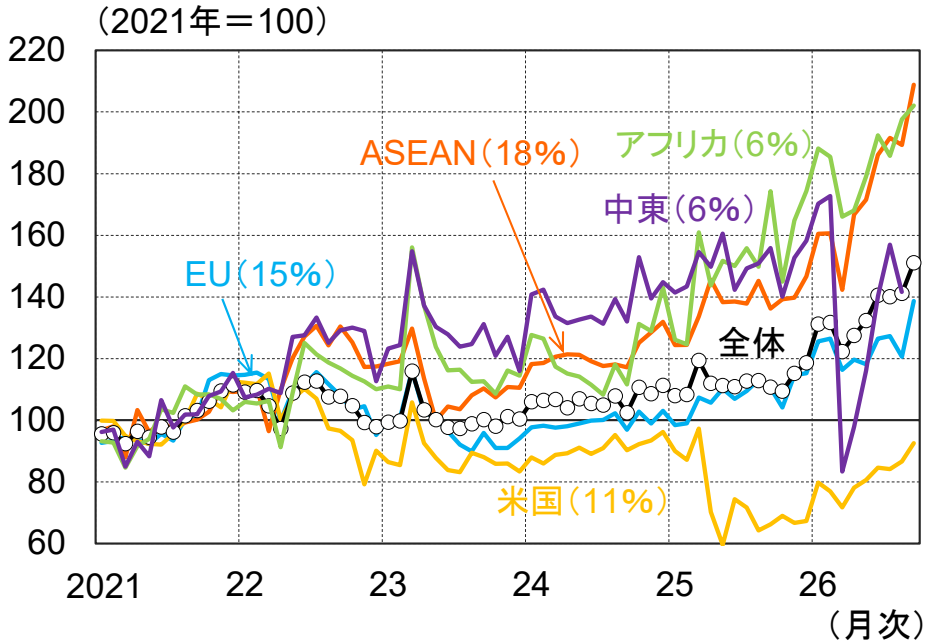


（備考）IMF

中国：輸出は堅調、経常黒字は拡大

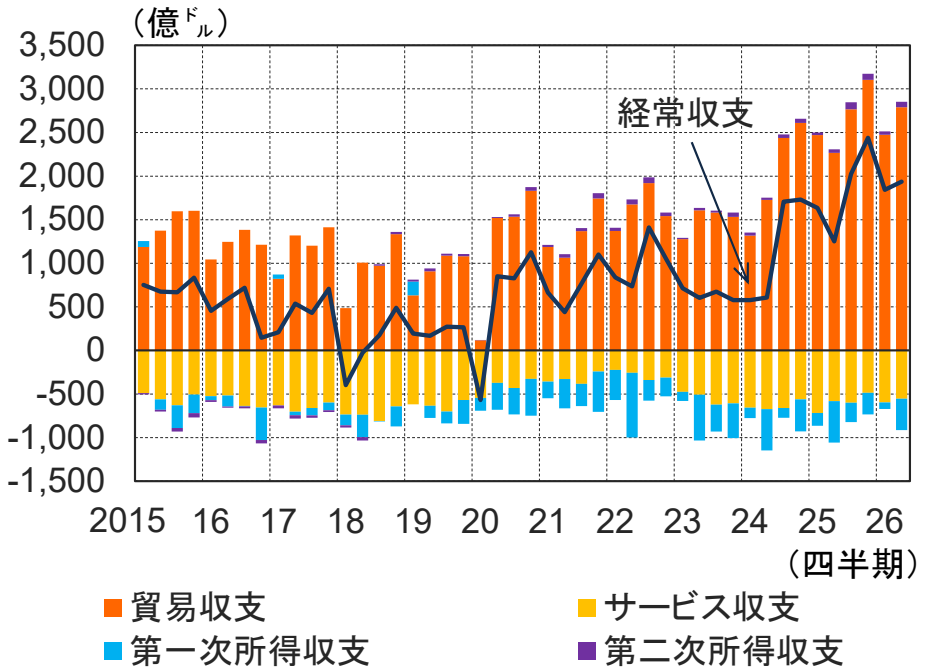
- 9月の輸出は、ASEANやEU向けを中心に前年比36.3%増加と大きく伸びが拡大した。なお、EUが中国製HV、PHVの輸入台数制限を12月にも導入する方針を示しており、今後、EU向けの駆け込み輸出が強まる可能性がある。
- 中国の経常収支は24年以降、黒字幅が大きく拡大している。内訳をみると、海外旅行や留学によるサービス収支の赤字が続くほか、投資収益の支払いにより第一次所得収支も赤字となっているが、堅調な輸出により貿易黒字が大きく拡大している。

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

経常収支

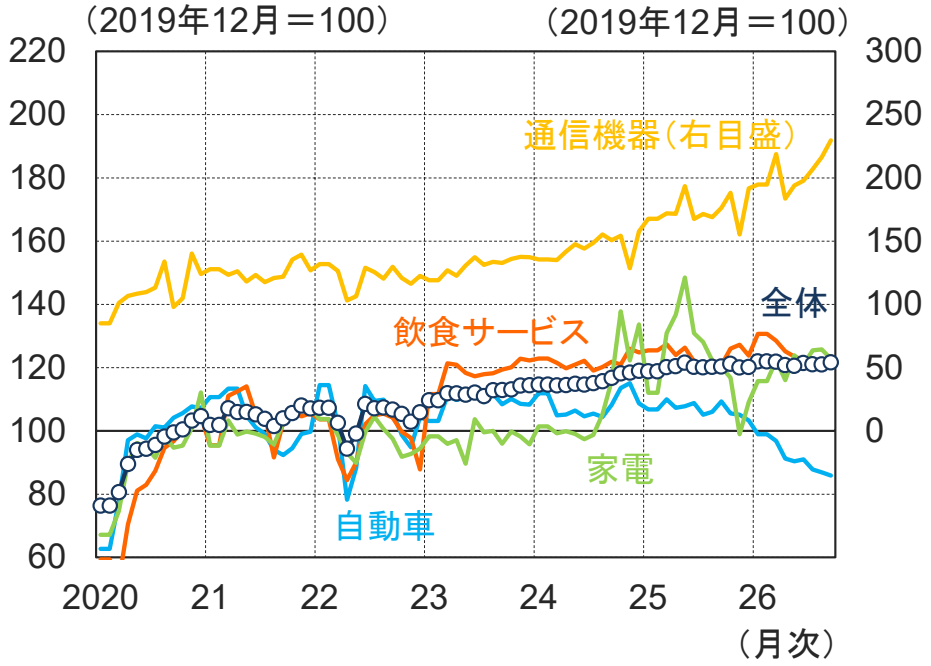


（備考）中国外貨管理局

中国：小売は低い伸び、固定資産投資は低迷

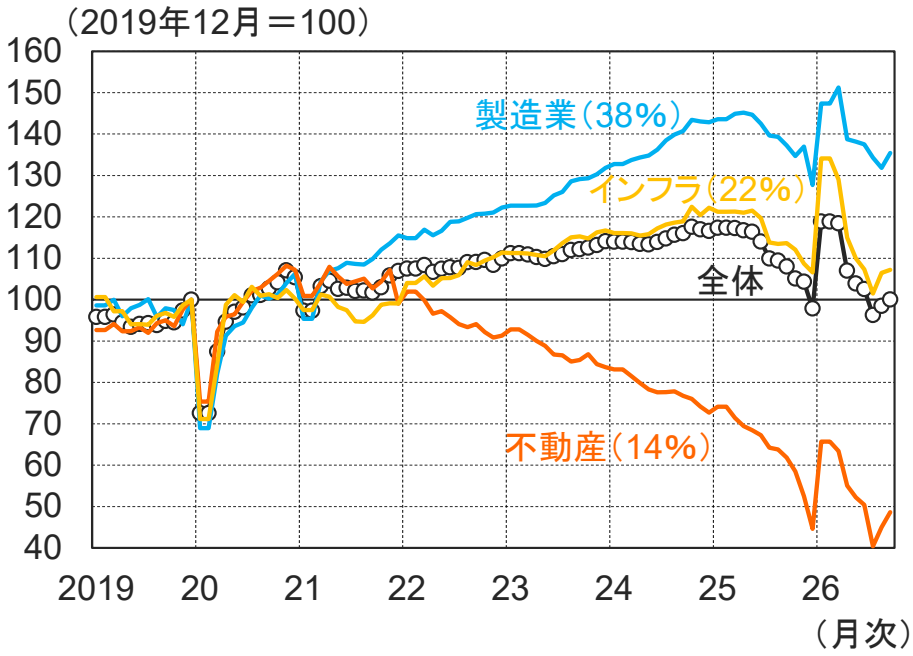
- 9月の小売売上高は前年比1.1%増加したが、引き続き低い伸びが続いており、水準も26年以降横ばいとなっている。耐久財の買い替え促進策の対象である家電、通信機器が増加したが、自動車は新エネルギー車購入時の税制優遇の縮小により減少が続いている。
- 9月の固定資産投資は前月より増加したが、引き続き低迷している。製造業はAI関連やハイテク産業の投資による下支えがあるが、不動産投資は住宅価格の下落や販売低迷により、引き続き減少している。

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

固定資産投資

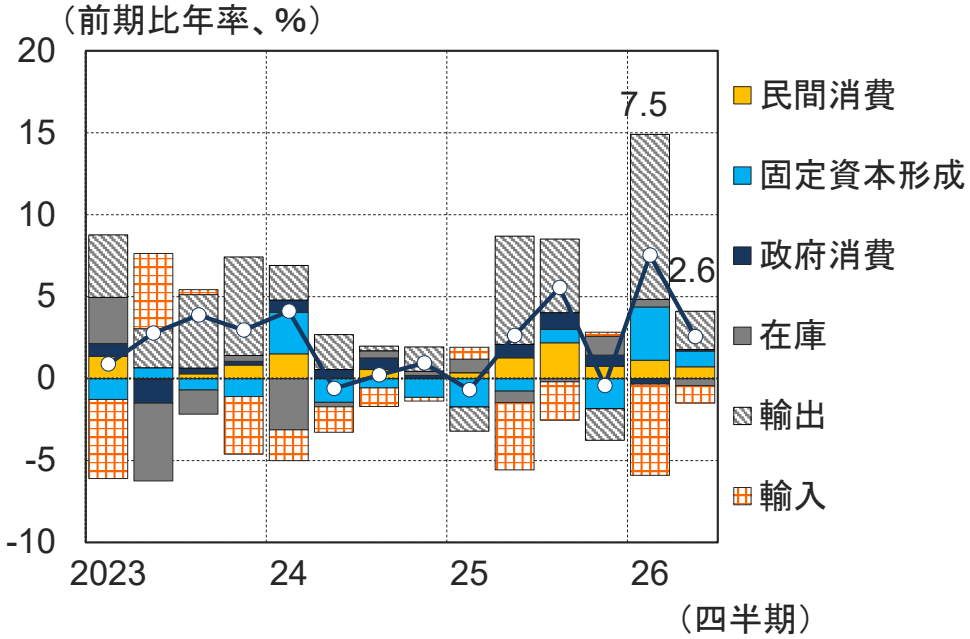


（備考）1. 中国国家統計局、CEIC　2. 1、2月は平均値
3. 季節調整はDBJによる　4.（ ）内は25年ウエート

韓国：持ち直している

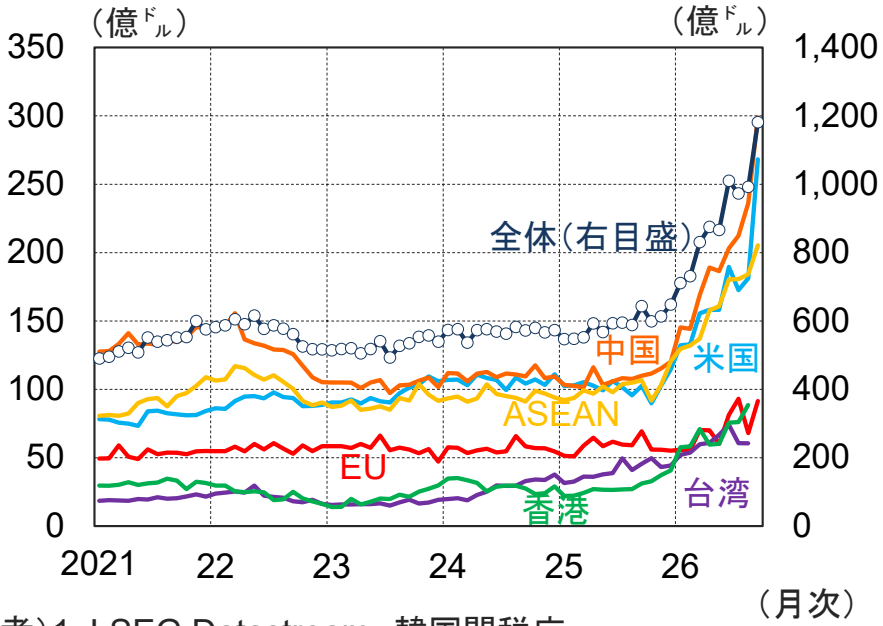
- 2026年4～6月期の実質GDPは前期比年率2.6%増加し、韓国経済は持ち直している。原油高によるインフレから民間消費の伸びは鈍化したが、半導体や機械設備を中心に輸出の堅調が続いた。
- 韓国の輸出額は、26年以降、AI関連需要の拡大を受け、半導体価格の上昇もあり、一層増勢を強めている。仕向け地別では、米国向けと中国向けに加え、ASEAN向けも増加をけん引している。9月の輸出額は前月比19.1%増と急伸し、引き続きデータセンター向けなどの堅調な半導体需要を背景に、今後も輸出の増加が見込まれる。

実質GDP成長率



（備考）韓国銀行

輸出

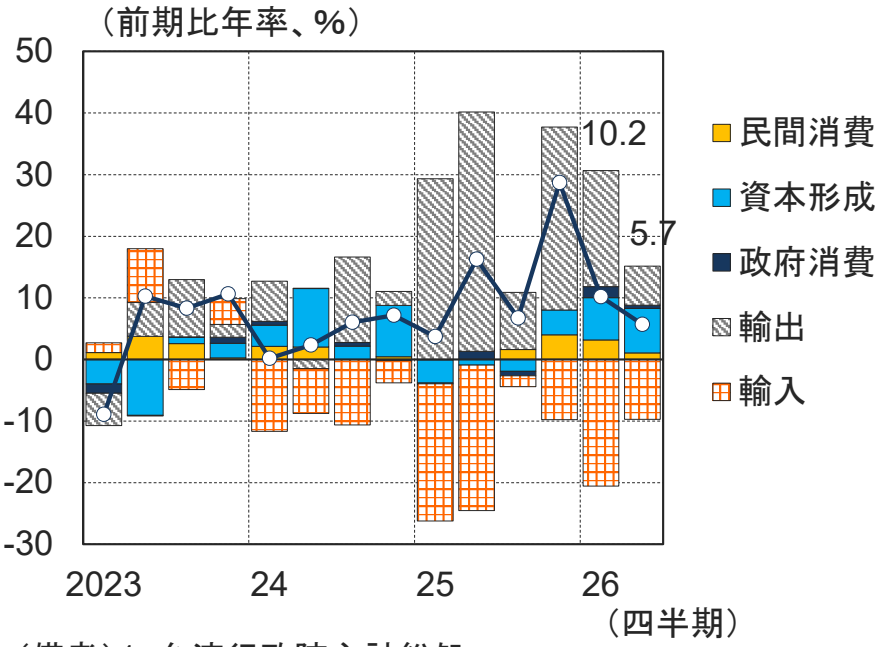


（備考）1. LSEG Datastream、韓国関税庁
2. 季節調整はDBJによる　3. 台湾と香港の9月は未公表

台湾：拡大している

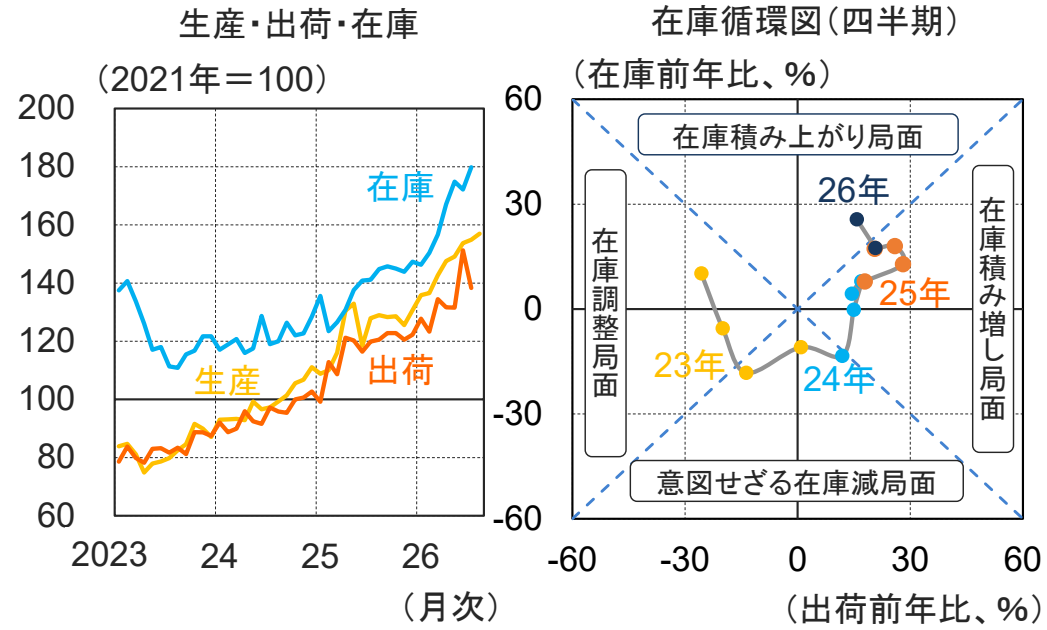
- 2026年4～6月期の実質GDPは前期比年率5.7%増加し、景気は拡大している。旺盛なAI関連需要を背景に輸出が引き続き増加したほか、半導体産業での増産投資や在庫の積み増しにより、資本形成が増加した。
- 台湾の半導体等電子部品の生産、出荷は、AI関連需要の拡大に伴い、高水準が続いている。一方、在庫は、26年に入って増勢が一層強まっている。需要拡大を見込んだ積み増しの面もあるとみられるが、直近は出荷の伸びを上回っており、在庫循環図では、在庫積み増し局面から在庫積み上がり局面に入っている。

実質GDP成長率



（備考）1. 台湾行政院主計総処
2. 資本形成は在庫を含む

鉱工業生産（半導体等電子部品）

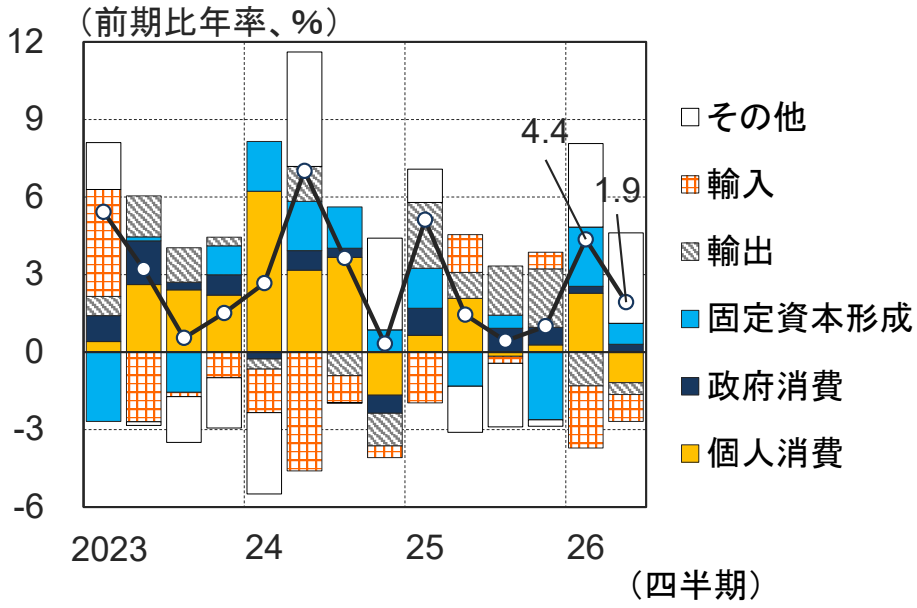


（備考）1. 台湾経済部
2. 季節調整はDBJによる　3. 8月の出荷と在庫は未公表

ブラジル：持ち直しが鈍化している

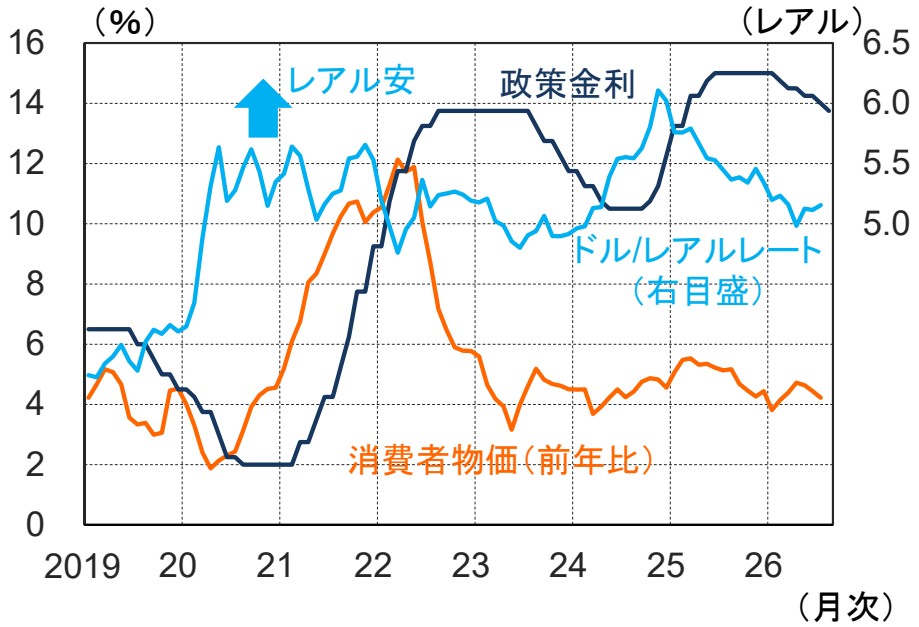
- 2026年4～6月期の実質GDPは前期比年率1.9%の増加となり、持ち直しが鈍化している。高金利環境が続く中、個人消費が最低賃金引上げなどで好調だった前期からの反動もありマイナスに転じたほか、固定資本形成の伸びも鈍化した。
- ブラジルは産油国であり、中東情勢の緊迫化を受けて原油の代替調達需要の恩恵を受ける中、通貨レアルは対ドルで底堅い動きがみられる。消費者物価は中銀目標（3.00±1.50%）内であり、ブラジル中銀は景気下支えのため9月に5会合連続で利下げを行った。他方、大統領選挙では現職のルラ氏が再任となり、公約の積極財政により長期金利は高止まりするとみられる。ブラジルでは成人の約半数が家賃や住宅ローンを延滞しているとされ、高金利環境が続けば個人消費の減速が強まるおそれがある。

実質GDP成長率



（備考）ブラジル地理統計院

消費者物価、政策金利、為替レート



（備考）LSEG Datastream

Section 4

マーケット動向

長期金利：米国は5.3%、日本は3.1%台まで上昇

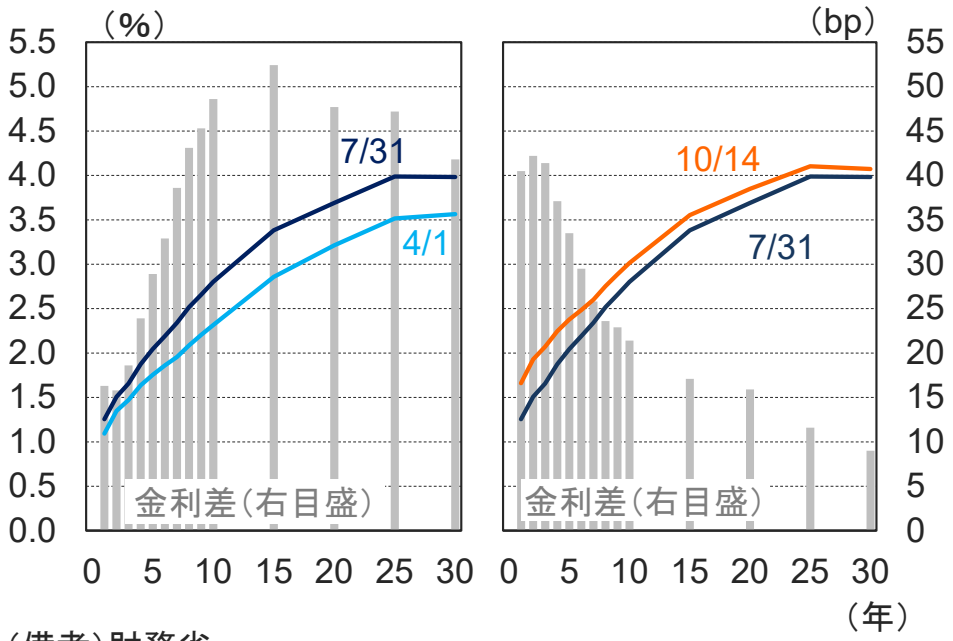
- 米国の長期金利は、9月FOMCでの利上げや9月CPIの伸び拡大を受け、一時5.3%台まで上昇したが、その後、株価下落を受けリスク回避の動きが広がり国債への買いが見られ、低下した。日本の長期金利も、米金利上昇や国内のインフレや財政への懸念から10月上旬には3.1%台まで上昇したが、米金利の影響もあり、低下した。
- 26年度以降の日本国債の金利カーブをみると、7月末にかけて日銀の利上げ観測に加え財政への懸念が広がる中、長期年限を中心に上昇した。7月末以降は日米協調の円買い介入を経て、日銀の利上げペース加速やターミナルレートの上昇が織り込まれ、短中期年限を中心に金利が大きく上昇した。

日米10年物長期金利



（備考）米財務省、LSEG Datastream

日本国債の金利カーブ



（備考）財務省

株価：日米ともに横ばい

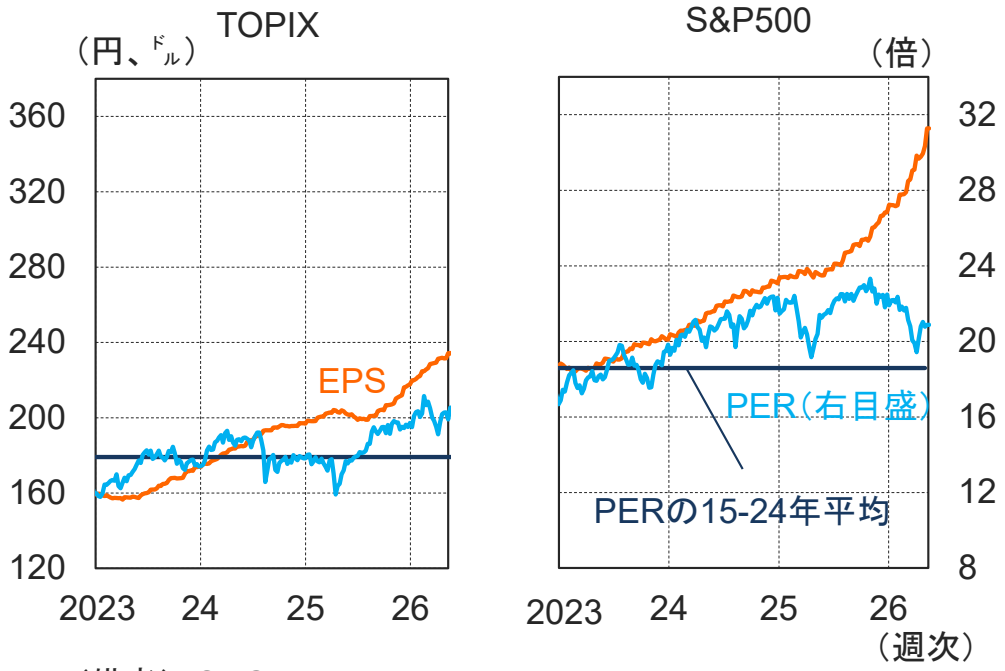
- 日本の株価は、AI関連需要への期待から上昇したが、10月に入って米AI関連企業の資金調達懸念により下落し、均せば横ばいとなっている。米国の株価も、9月雇用統計の下振れを受けて追加利上げ観測が後退し一時上昇したものの、その後はAI関連企業への懸念により下落し、横ばいとなっている。
- 日米の株価を、業績を反映するEPS（一株当たり純利益）と、投資家の期待を反映するPER（株価収益率）に分解すると、24年以降の株価上昇はAI関連需要の拡大によるEPSの増加が主因である。PERは26年春以降、中東情勢の緊迫化もあり低下したが、EPSの急増がこれを上回った。今後、AI関連企業の収益懸念や金利上昇によりPERが伸び悩む可能性もあり、EPSの増勢が続くかが注目される。

日米株価



（備考）LSEG Datastream

日米株価の予想EPS、PER

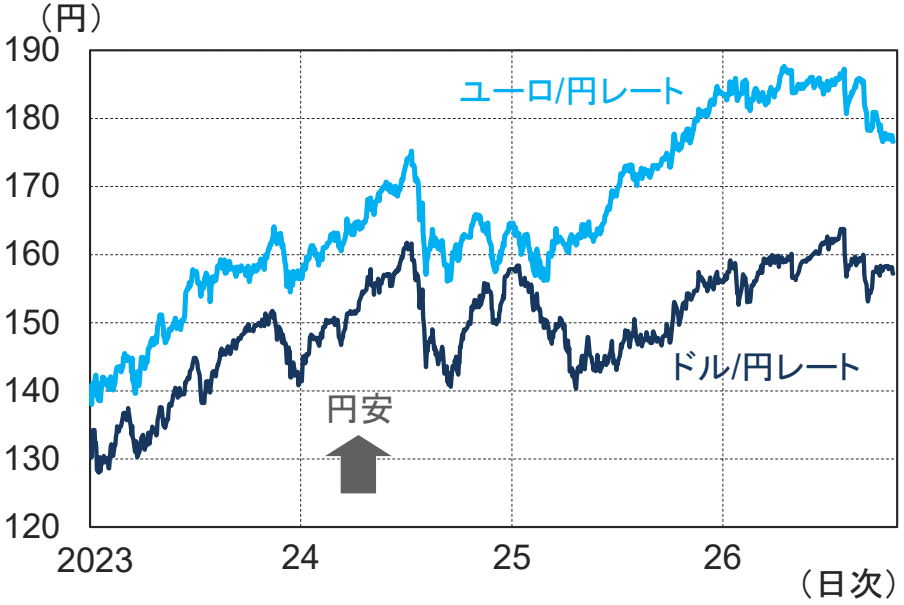


（備考）LSEG Datastream

為替:ドル円レートはやや円高

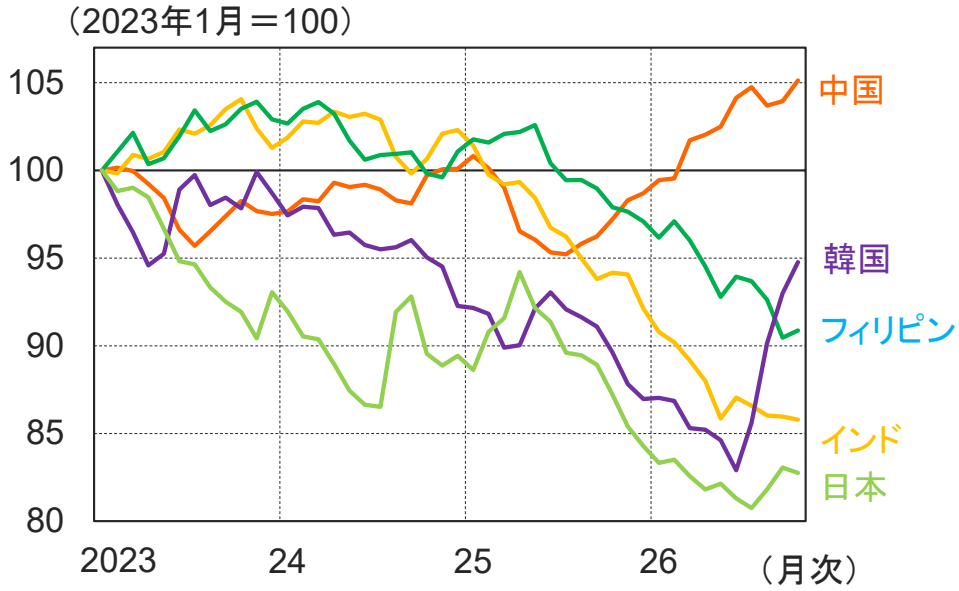
- ドル円レートは、7月末の日米協調での円買い介入や、日銀の利上げペース加速への思惑から9月に入り一時152円台に円高が進んだ。9月のFOMCでの利上げ実施に加え、日銀会合では利上げ決定も市場が想定したほどタカ派姿勢が示されなかったことから158円程度まで再び円安が進行した。その後は10月下旬にAI懸念に伴う米金利低下を受けて156円台まで円高が進んだ。
- 原油輸入への依存が高いアジア諸国の為替をみると、インド、フィリピンは原油高や貿易赤字への懸念などから通貨が下落しており、日本も依然として歴史的な円安水準が続いている。一方、中国人民元は米中通商摩擦の緩和や貿易黒字拡大などを背景に25年半ば以降上昇しており、これまで下落してきた韓国ウォンも半導体の輸出急増、大型の対内投資、中銀の連続利上げなどにより今年半ば以降に急反発している。

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

為替(名目実効レート)



(備考)BIS(国際決済銀行)

DBJ

原油価格：100ドル前後で高止まり

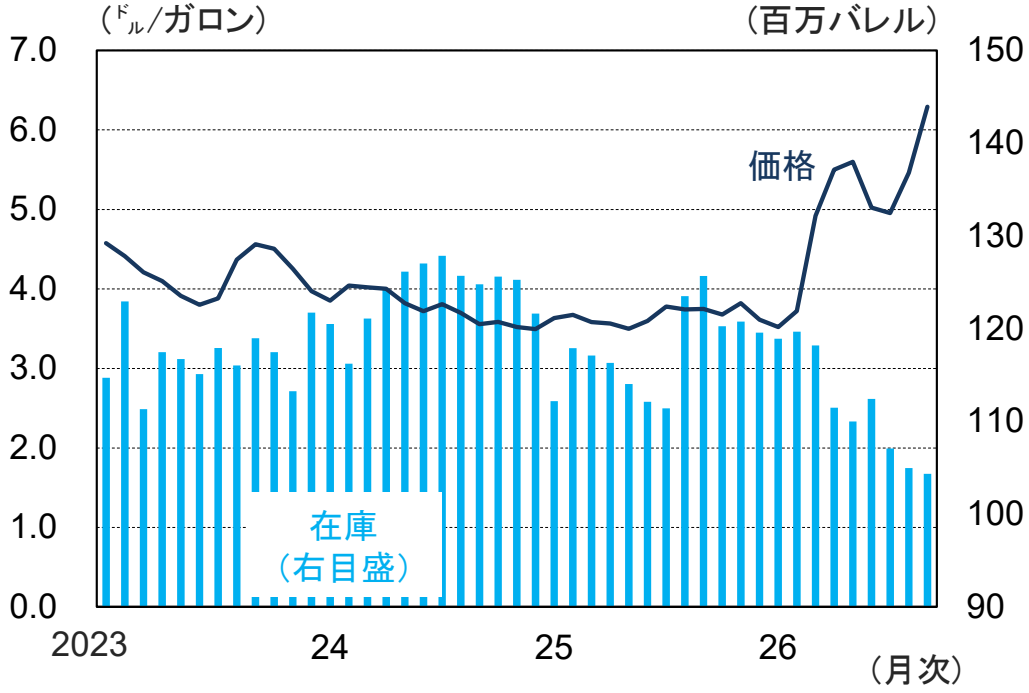
- 原油価格は、親イラン組織フーシ派とサウジアラビア間の攻撃の応酬など中東情勢の緊張が続いたほか、米国における石油在庫の減少などを受けて、100ドル前後で高止まりしている。
- 中東やロシアからの供給が減少し米国産軽油の需要が高まったことを受けて、米国では軽油在庫が減少し、価格は9月に史上最高値を付けた。トラックや農機に使用される軽油の価格高騰は、輸送コスト上昇を通じて幅広い財の物価上昇につながるほか、共和党の支持層である農家の生活に打撃となる。中間選挙を控えるトランプ大統領は、G7による石油備蓄の協調放出の要請や、ロシア産軽油の禁輸措置解除などを実施した。

WTI原油価格とLNG価格



（備考）LSEG Datastream

米国の軽油価格と在庫



（備考）1. EIA　2. 在庫の季節調整はDBJによる

©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