


# 最近の経済動向 2026年5月

---

2026年5月29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1～3月期実質GDP(1次速報)は、消費や投資の増加が続いたほか、関税で伸び悩んでいた米国向け輸出の持ち直しもあり、前期比年率2.1%増加しました。日本経済は緩やかに回復していますが、中東情勢緊迫化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、中東情勢の緊迫化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。また今後も中東情勢をめぐる不確実性は高く、下振れリスクが高い状況が継続するとみられません。

## Contents

---

Section 1	今月の景気判断	2
Section 2	日本経済	4
Section 3	海外経済	16
Section 4	マーケット動向	32

\* 本資料は原則として5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4月	2026年5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	弱い動き	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	横ばい	原油などにより減少
生産	均せば横ばい	均せば横ばい
雇用	改善	改善
消費者物価	伸びは鈍化	伸びは鈍化
米国	政府閉鎖により減速したが底堅く成長	底堅く成長
欧州	緩やかに回復	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

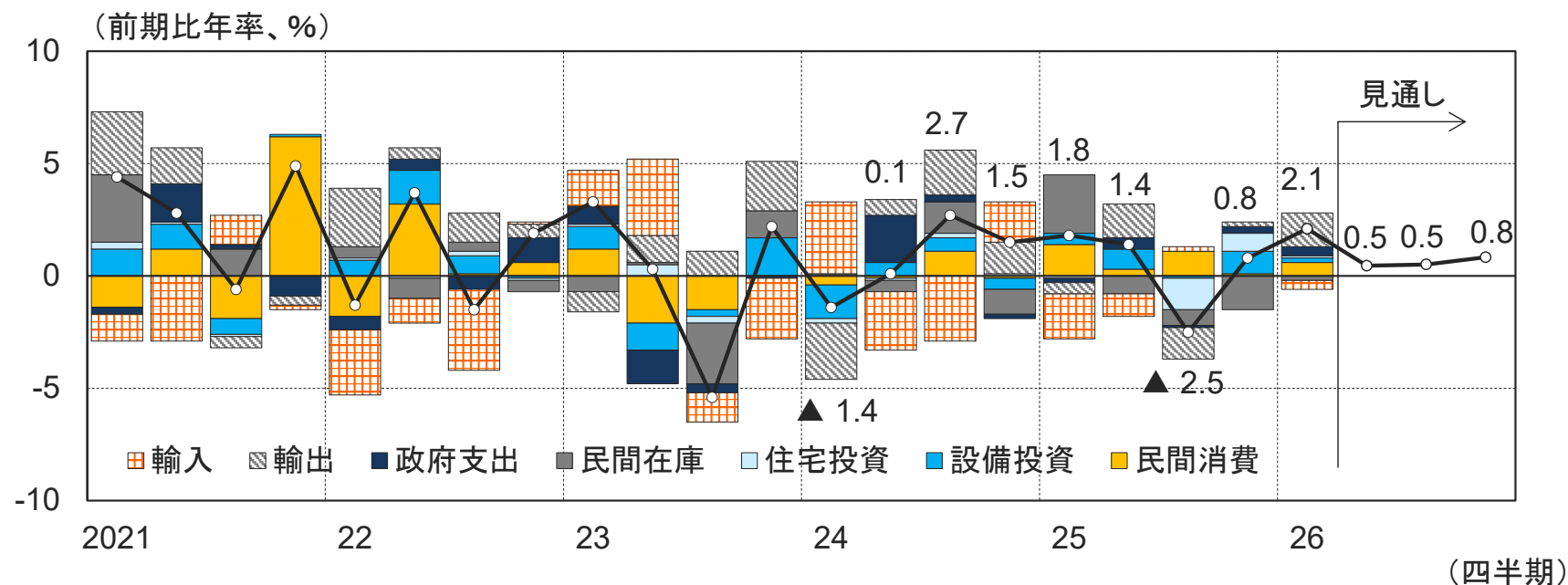
---

# 日本経済

## 日本経済は緩やかに回復しているが、中東情勢緊迫化の影響が懸念

- ▶ 2026年1～3月期の実質GDP(1次速報)は前期比年率2.1%増となり、2期連続で増加した。消費や設備投資の増加が続いたほか、輸出は関税で伸び悩んでいた米国向けの持ち直しもあり、伸びが高まった。
- ▶ 日本経済は緩やかに回復しているが、中東情勢緊迫化を受けたエネルギー価格高止まりの影響が懸念される。エコノミストの5月見通しでは、4～6月期以降、成長率が鈍化し、年末にかけて緩やかな持ち直しが見込まれているが、影響が長期化した場合には景気がさらに下振れる可能性がある。

### 実質GDP成長率

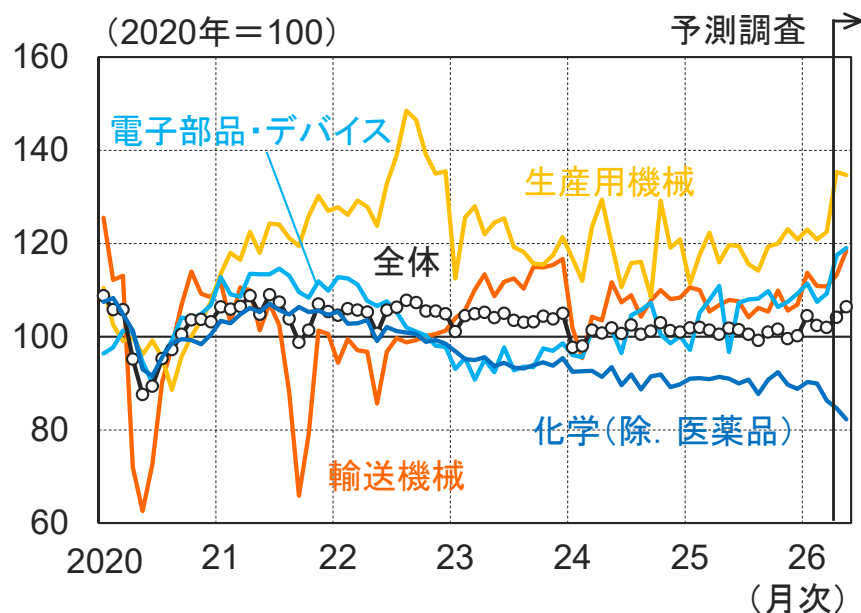


(備考)内閣府、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

## 鉱工業生産は均せば横ばい

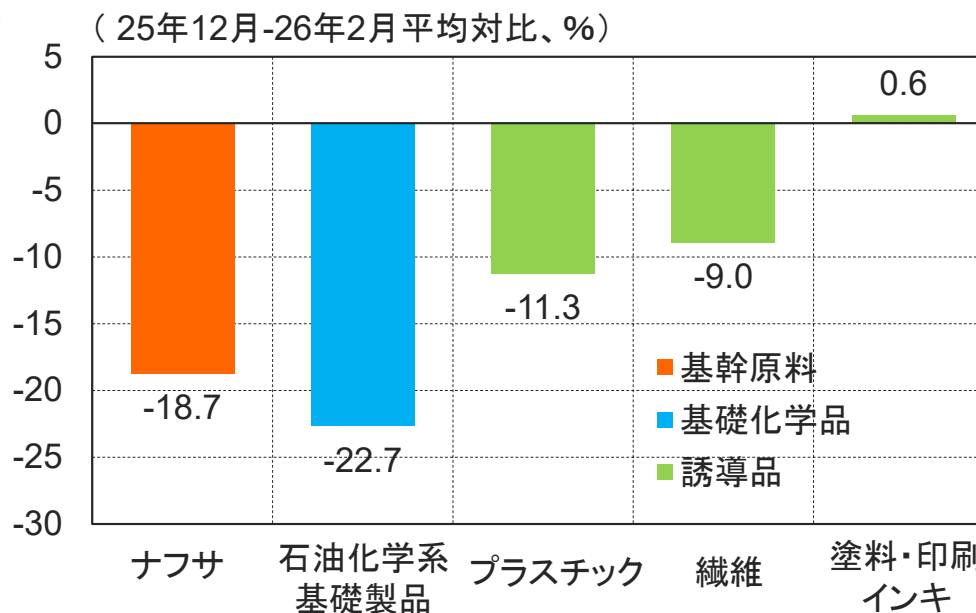
- ▶ 3月の鉱工業生産は、中東情勢の緊迫化の影響を受けた化学を中心に前月比0.4%減となり、2カ月連続で減少した。24年春以降は、均せば横ばいとなっている。先行きは、4月は半導体製造装置などの生産用機械により、同2.1%増加、5月は輸送機械により同2.2%増加する計画となっている。一方で、化学は4月、5月と減産の計画となっている。
- ▶ 3月の石油・化学関連品の生産は、川上のナフサ、川中の基礎化学品、川下の誘導品まで幅広く減少した。特にナフサや川中の石油化学系基礎製品で大幅な減産がみられた。誘導品はプラスチックや繊維が減少した。塗料・印刷インキは3月時点では横ばいとなったが、品薄を警戒した需要増への対応もみられた。政府は代替調達を行うが、今後、川下に減産が波及していく可能性がある。

### 鉱工業生産



(備考)経済産業省

### 石油・化学関連品生産減少率(26年3月)

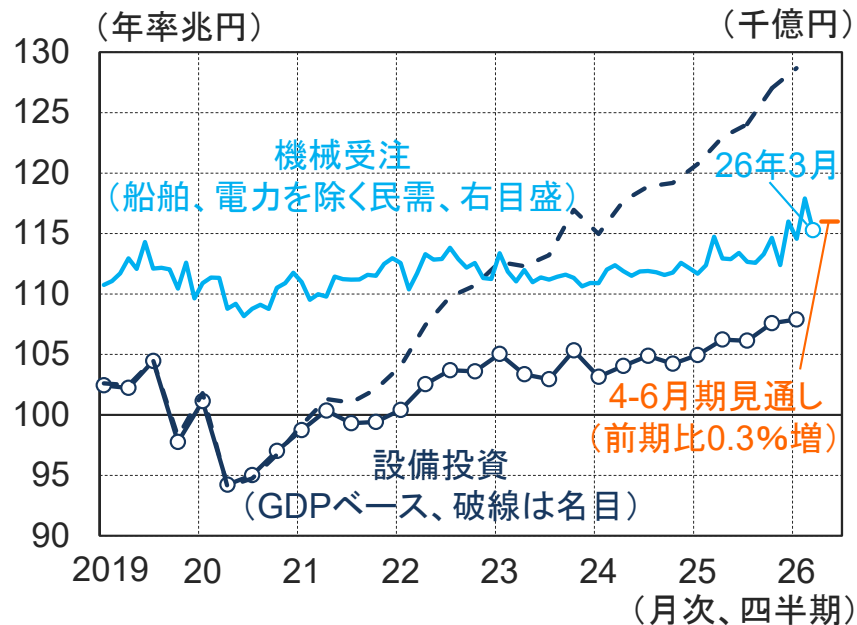


(備考)経済産業省

## 設備投資は増加している

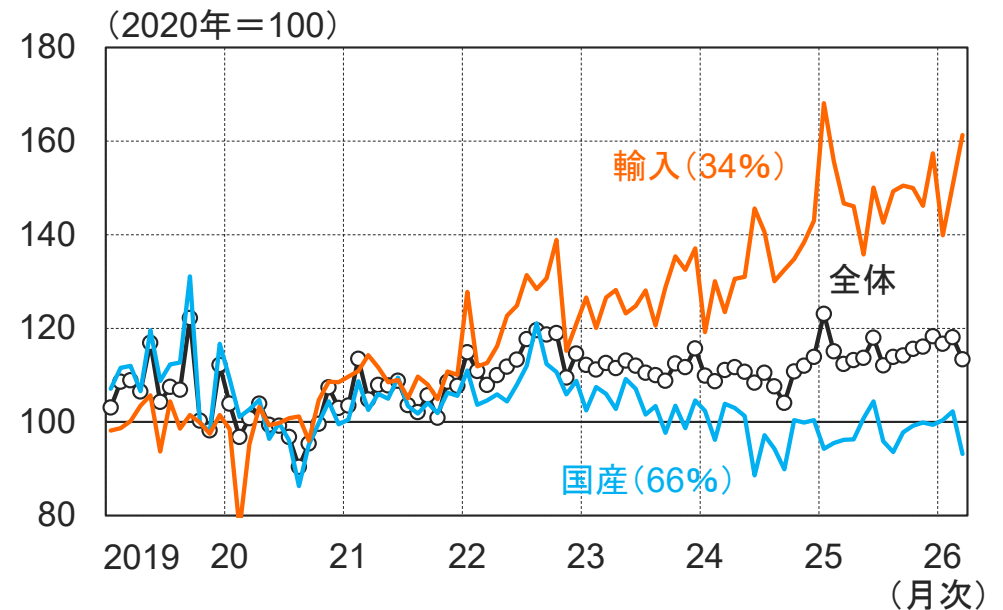
- ▶ 1～3月期の実質設備投資（GDPベース）は前期比年率1.1%増となり、2期連続で増加した。機械投資の先行指標である機械受注は、3月は前月大型案件があった非鉄金属を中心に前月比9.4%減少した。1～3月期はマイナスの見通しであったが前期比6.4%増となり、2期連続で増加した。4～6月期は前期比0.3%増の見通しであり、高水準が続く。
- ▶ 1～3月期の資本財総供給（除く輸送機械）は、前期比0.5%減となった。国産は基地局通信装置など5G関連の製品を含む電気・情報通信機械が減少した。輸入は旺盛なAI関連需要を受けて、半導体製造装置やサーバーなどで高水準が続いている。

### 設備投資、機械受注



(備考)1. 内閣府 2. 設備投資は四半期

### 資本財総供給(除く輸送機械)

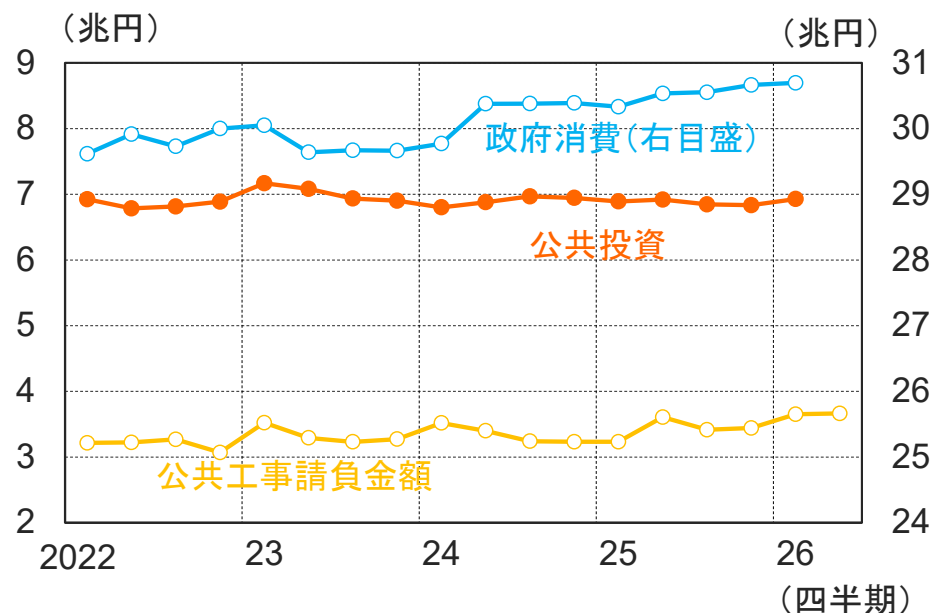


(備考)1. 経済産業省 2. ( )内は2020年ウエート

## 公共投資は横ばい、住宅投資は弱含み

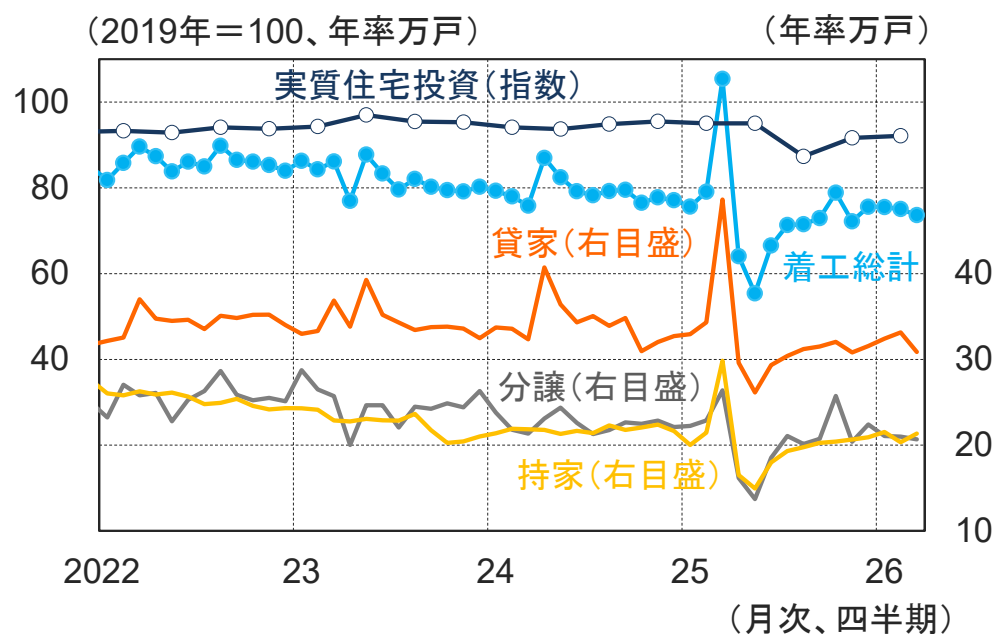
- ▶ 1～3月期の実質公共投資（GDPベース）は、前期比年率5.7%増となり、3期ぶりに増加したが、おおむね横ばいとなっている。先行きは、先行指標の公共工事請負金額が緩やかに増加しているほか、防衛費の増額により、増加が見込まれる。政府消費は同0.4%増となり、今後も、社会保障費の増加や補正予算による物価抑制に向けた補助金の拡大により、増加が続くとみられる。
- ▶ 1～3月期の実質住宅投資（GDPベース）は、省エネ基準への適合義務化（25年4月）を見据えた駆け込み後の減少から持ち直しが続き、前期比年率2.1%増加した。他方、着工戸数は、建築コストや住宅ローン金利の上昇から駆け込み前の水準を回復しておらず、弱含んでいる。今後も、中東情勢の緊迫化を受けた塗料・断熱材など石油関連製品の供給制約から着工戸数は弱含みが続くと見込まれる。

### 公共投資および政府消費



(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、26年4-6月は4月のみ

### 住宅投資と着工戸数

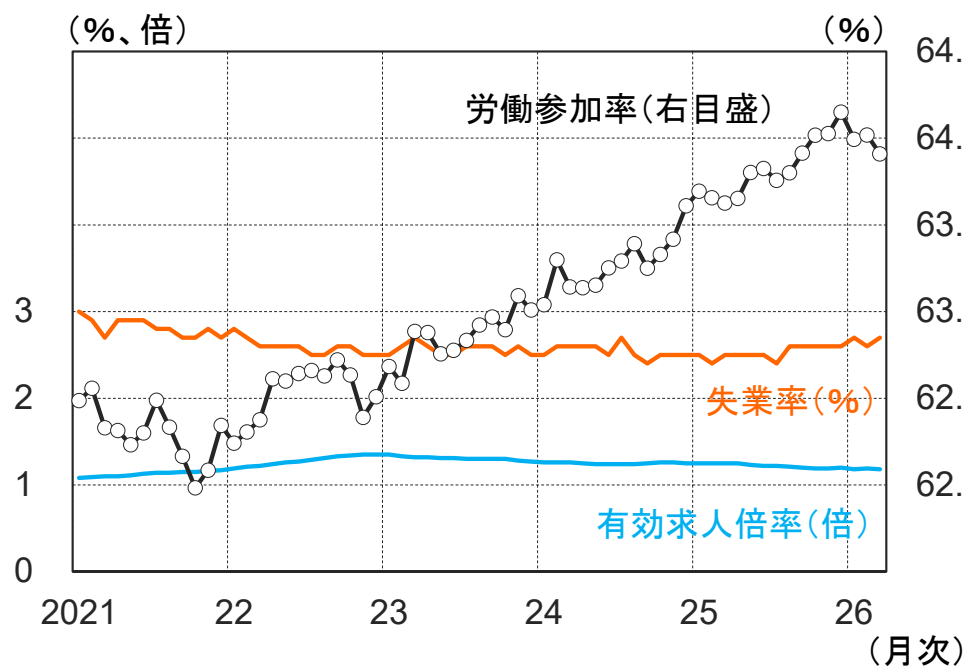


(備考) 国土交通省、内閣府

## 雇用は改善している

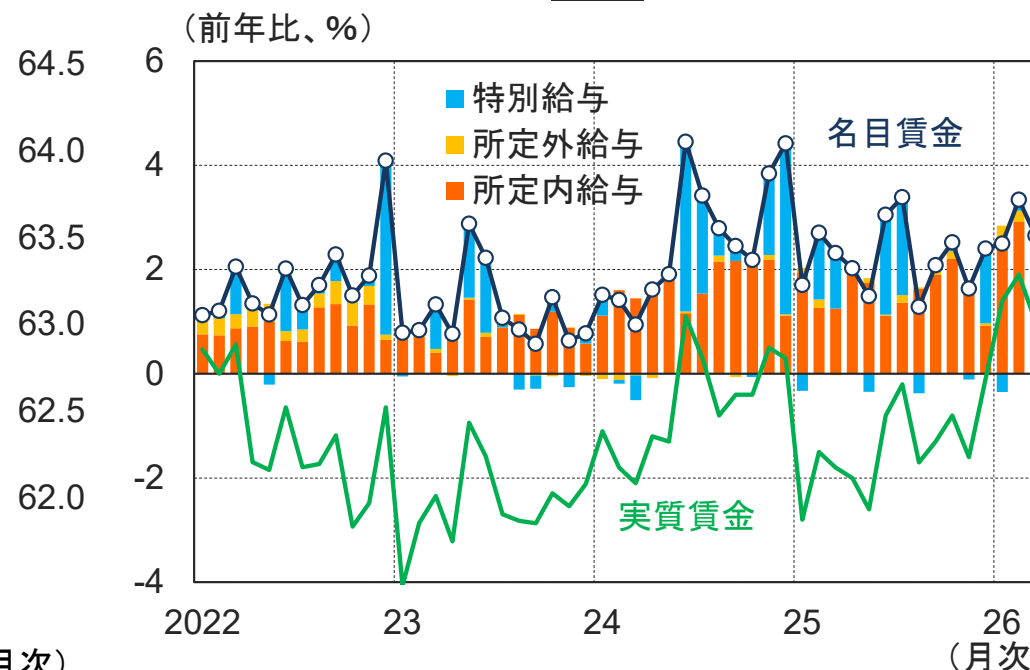
- ▶ 3月の有効求人倍率は1.18倍、失業率は2.7%となった。いずれも前月から悪化したが一括であり、総じて雇用は改善している。労働参加率は、今年に入って小幅に低下しているが、依然高水準にある。
- ▶ 3月の現金給与は、所定内給与を中心に前年比2.7%増加した。物価を上回る伸びとなり、実質賃金は3ヵ月連続でプラスとなった。26年春闘の第5回回答集計では賃上げ率が5.05%と、3年連続で5%を超える高い伸びとなった。ガソリン補助金による物価抑制もあり、実質賃金は当面プラスの伸びが続く可能性が高い。

### 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

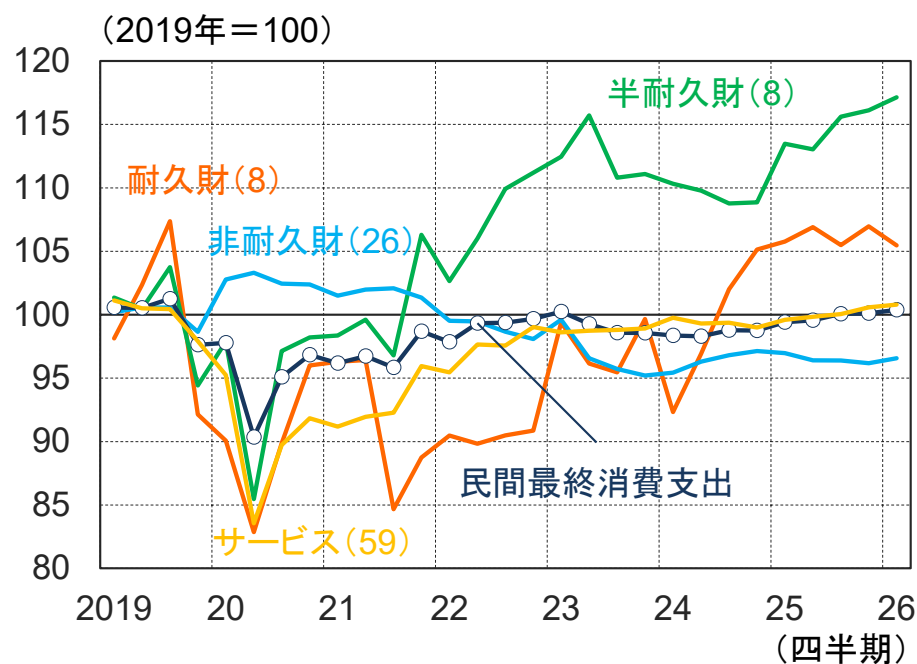


(備考)1. 厚生労働省 2. 実質賃金は消費者物価(持ち家の帰属家賃を除く総合)で実質化

## 消費は緩やかな回復の動きがみられる

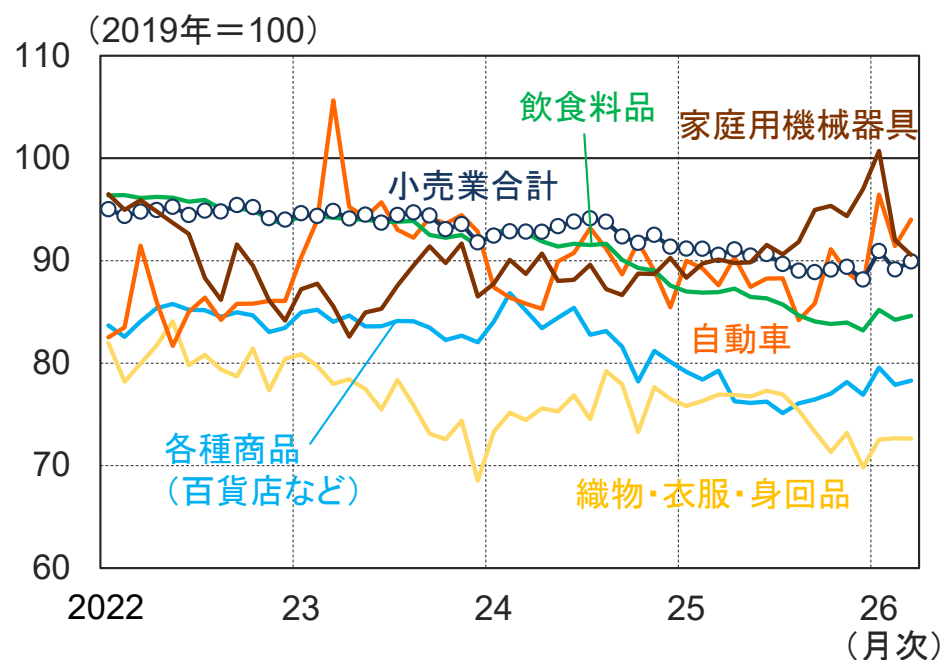
- ▶ 1～3月期の実質民間最終消費（GDPベース）は、前期比年率1.1%増加した。実質賃金の改善もあり、緩やかな回復の動きがみられる。他方、中東情勢の緊迫化を背景にマインドは悪化しており、今後は消費性向の低下を通じ伸びが鈍化する可能性がある。
- ▶ 3月の実質小売売上高は、前月比で小幅に増加した。飲食料品は、たばこの増税前の駆け込み需要から増加した。織物・衣服・身回品は、平年比高めの気温から春物衣料の販売が伸長し、堅調となった。自動車は、軽自動車により増加し、4月は環境性能割廃止を受けてさらに増加するとみられる。

### 実質民間消費



(備考) 1. 内閣府 2. ( )内は26年1-3月期の家計最終消費に対するウエート、%

### 実質小売売上高

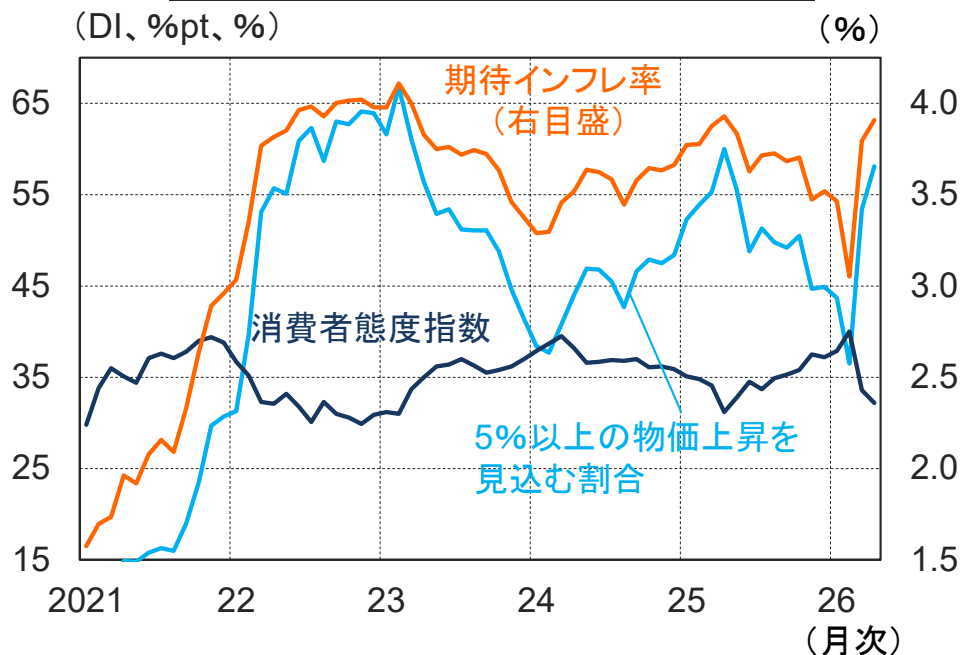


(備考) 1. 経済産業省  
2. 消費者物価(個別項目)で実質化

## 消費マインドは大きく悪化

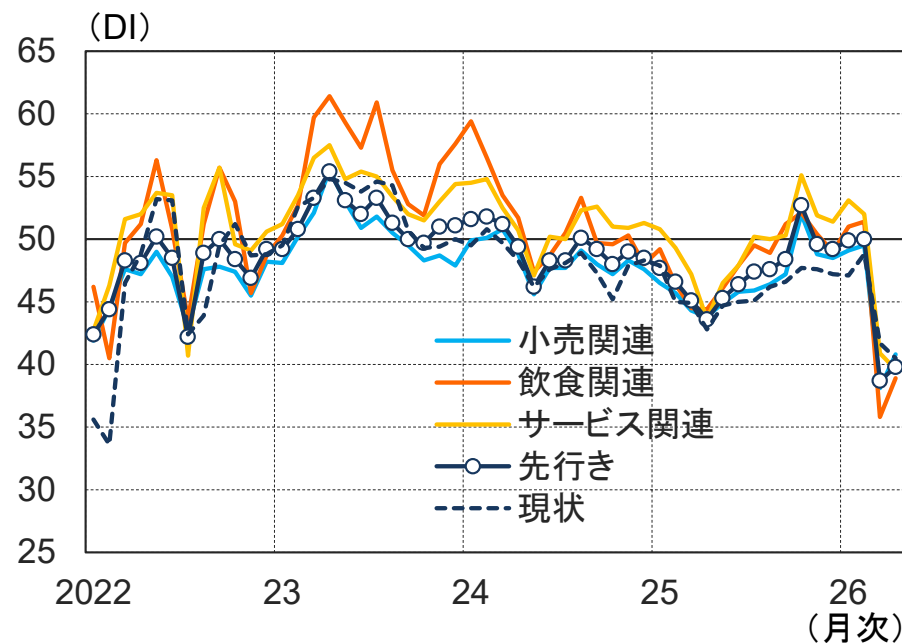
- ▶ 消費者態度指数は、25年半ば以降、物価の伸び鈍化に伴い改善したが、4月は中東情勢の緊迫が続く中、2ヵ月連続で低下した。5%以上の物価上昇を見込む割合が3月以降急上昇しており、期待インフレ率の上昇が、消費者マインドの大きな悪化に影響を及ぼしていると思われる。
- ▶ 4月の景気ウォッチャー調査(家計動向関連)では、中東情勢の緊迫化を受けた家計の節約志向の高まりや航空運賃の上昇による影響が懸念され、現状判断は2ヵ月連続で低下した。先行き判断は、省エネ基準厳格化によるエアコン販売の増加期待が見られた小売関連を中心に前月から小幅に上昇したが、依然低水準となった。

### 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

### 景気ウォッチャー調査(家計動向関連)



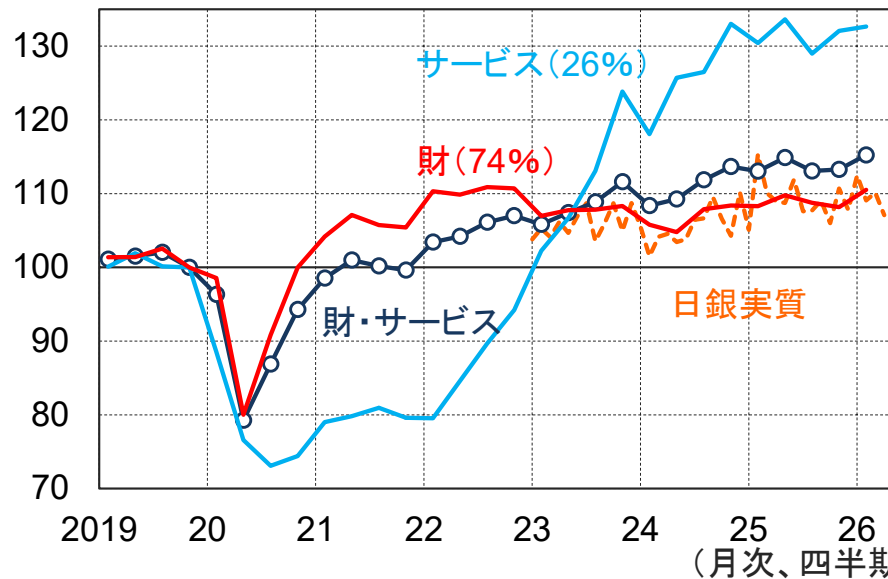
(備考)内閣府

## 輸出は横ばい、輸入は原油などにより減少

- ▶ 1～3月期の実質輸出(GDPベース)は、米関税の影響が和らぐ中、旺盛な需要が続く米国向けの輸送用機器を中心に前期比年率7.1%増加した。サービス輸出は小幅に増加したが、そのうちインバウンドは、中国人客を中心に減少した。4月の日銀実質輸出は、前月比2.8%減少した。輸出は24年末以降、横ばいとなっている。
- ▶ 1～3月期の実質輸入(GDPベース)は、前期比年率1.9%増加した。財輸入は、電気機器などが増加した。サービス輸入は、研究開発や専門経営コンサルティングなどを中心に増加した。4月の日銀実質輸入は、中東情勢の緊迫化による供給制約を受け、原油などにより前月比3.9%減少した。

実質輸出(GDPベース)

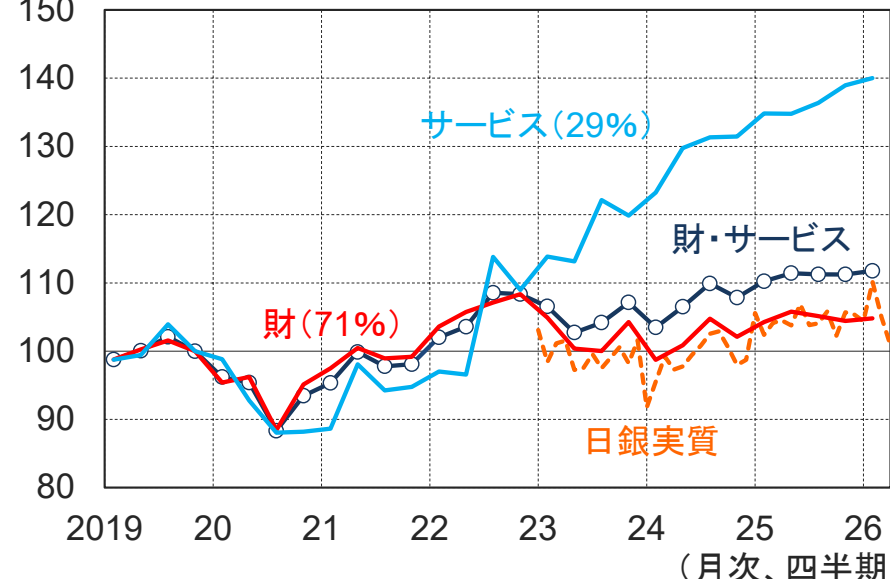
(2019年末=100)



(備考) 1. 内閣府、日本銀行 2. ( )内は26年1-3月期のウェイト  
3. 日銀実質は月次、26年1-3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)

(2019年末=100)

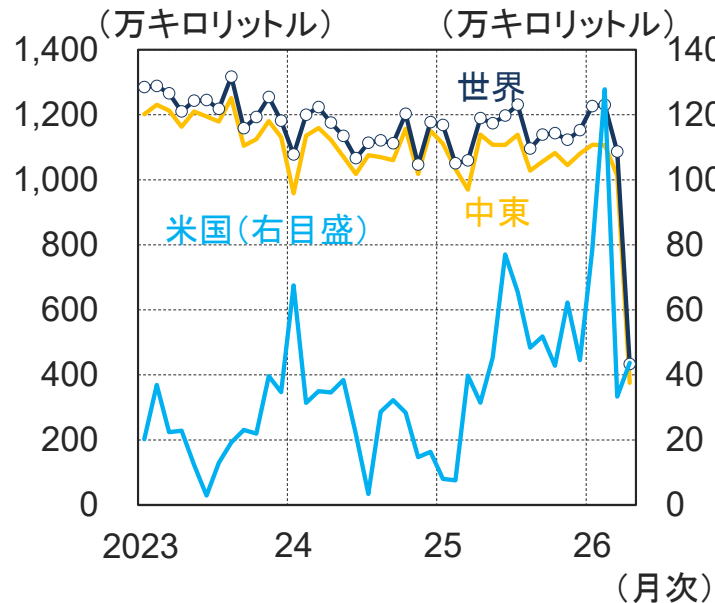


(備考) 1. 内閣府、日本銀行 2. ( )内は26年1-3月期のウェイト  
3. 日銀実質は月次、26年1-3月期平均がGDPの実質財輸入と一致するように水準を調整

# 原油、ナフサなどの輸入は大幅に減少、経常収支は黒字が拡大

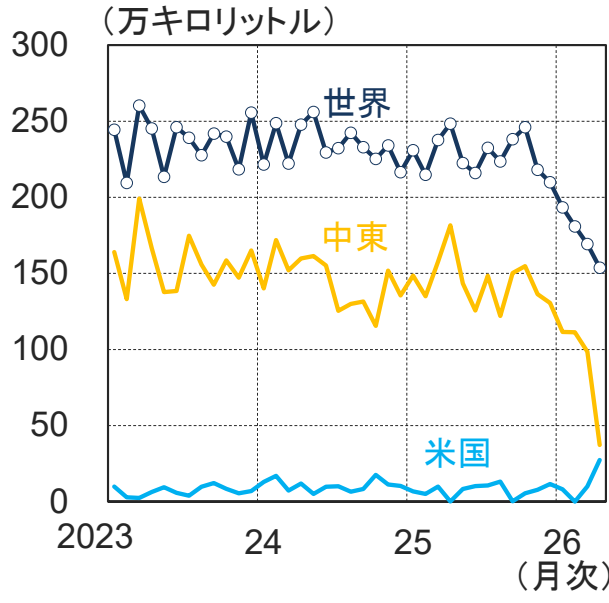
- ▶ 4月の原油および粗油の輸入数量は、ホルムズ海峡の封鎖により、前月から6割減少した。ナフサを含む揮発油の輸入も前月から減少した。米国からの代替調達の動きがみられたものの、中東からの急減を補うには至っていない。
- ▶ 3月の経常収支は、前月から大幅に黒字が拡大した。輸出の増加により貿易収支の黒字が拡大したほか、第一次所得収支の黒字は海外子会社からの配当金により大きく拡大した。サービス収支は知財などデジタル関連を含むその他サービス収支が悪化し、赤字が拡大した。25年度の経常黒字は過去最大の34.5兆円となった。

### 原油および粗油輸入



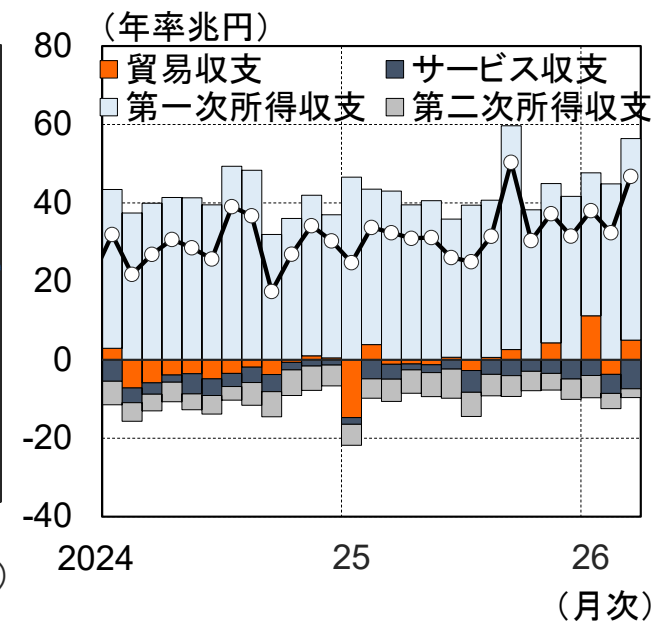
(備考) 1. 財務省  
2. 季節調整はDBJによる

### ナフサなどの揮発油輸入



(備考) 1. 財務省  
2. 季節調整はDBJによる

### 経常収支

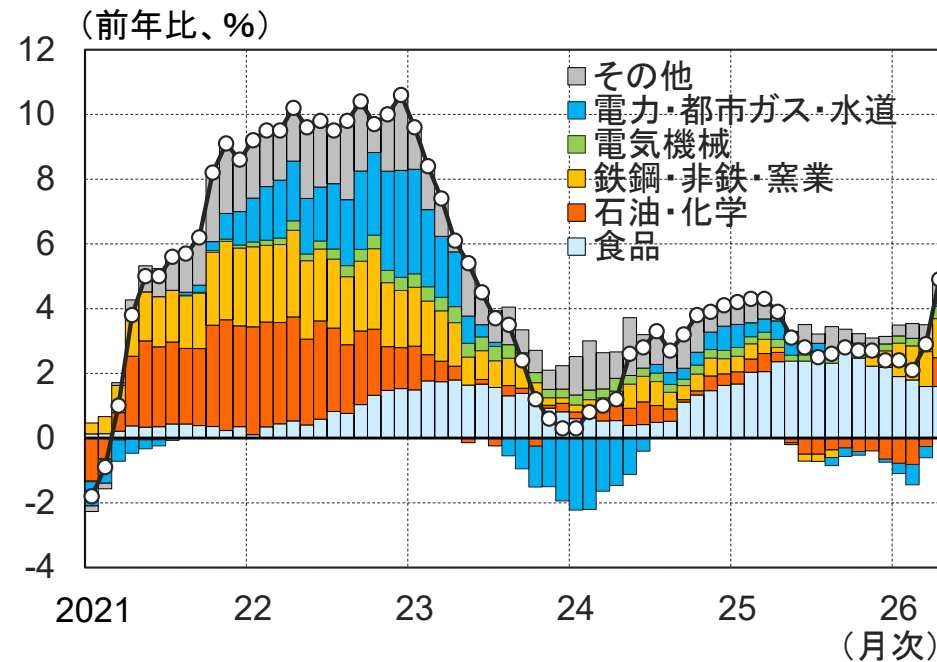


(備考) 財務省

# 企業物価の伸びは拡大、消費者物価の伸びは鈍化

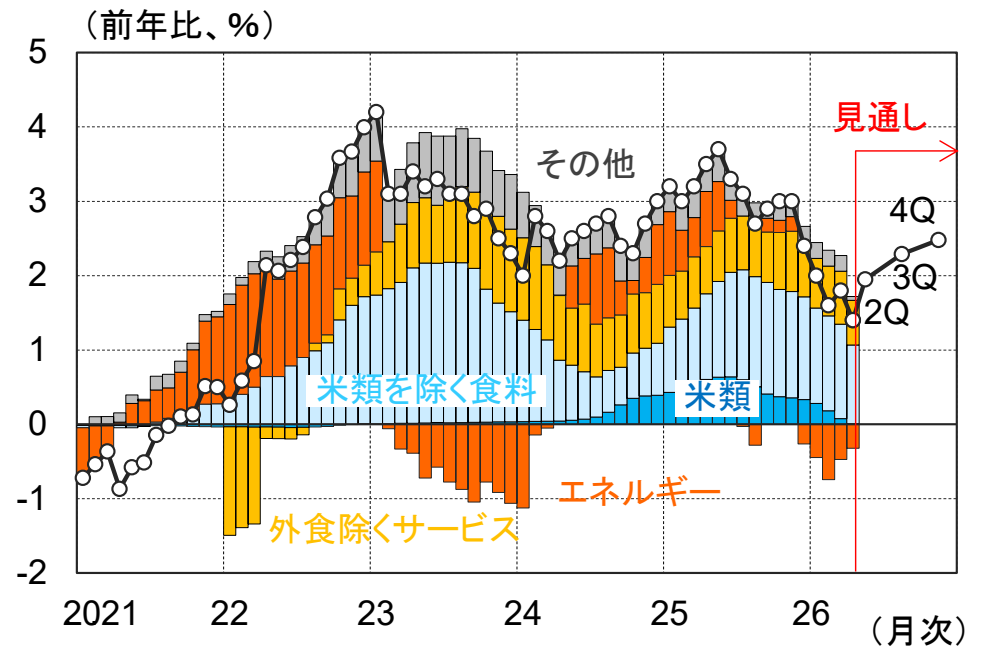
- ▶ 4月の企業物価の伸びは、前年比4.9%に急拡大した。ナフサなどの基幹原料やエチレンなどの基礎製品が含まれる石油・化学の伸びが拡大した。今後、企業物価の高まりが下流の消費者物価を押し上げる可能性がある。
- ▶ 4月の全国消費者物価(除く生鮮食品)の伸びは、前年比1.4%に鈍化し、3ヵ月連続で2%を下回った。電気ガス代は上昇したが、3/19開始のガソリン補助金に加え、私立高校授業料や小学校給食費の無償化が始まった。今後はエネルギー価格の上昇が財を中心に波及し、26年末には2%台半ばに高まるとみられるが、補正予算に基づく補助の拡大により影響は緩和される可能性がある。

### 企業物価



(備考) 日本銀行

### 消費者物価(除く生鮮食品)

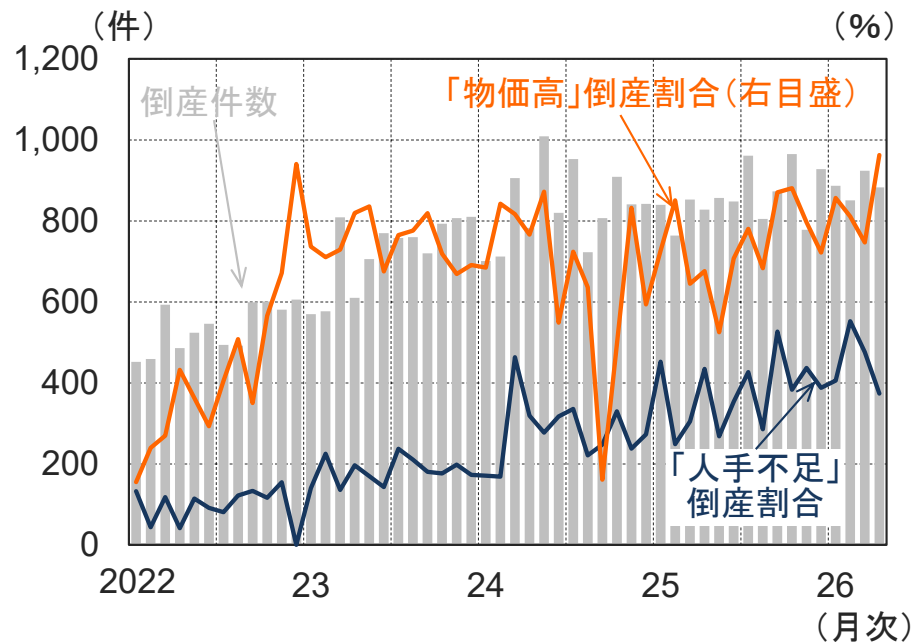


(備考) 1. 総務省 2. 見通しは日本経済研究センター「ESPフォーキャスト」の四半期予想

## 倒産はおおむね横ばい、貸出金利、預金金利はともに上昇

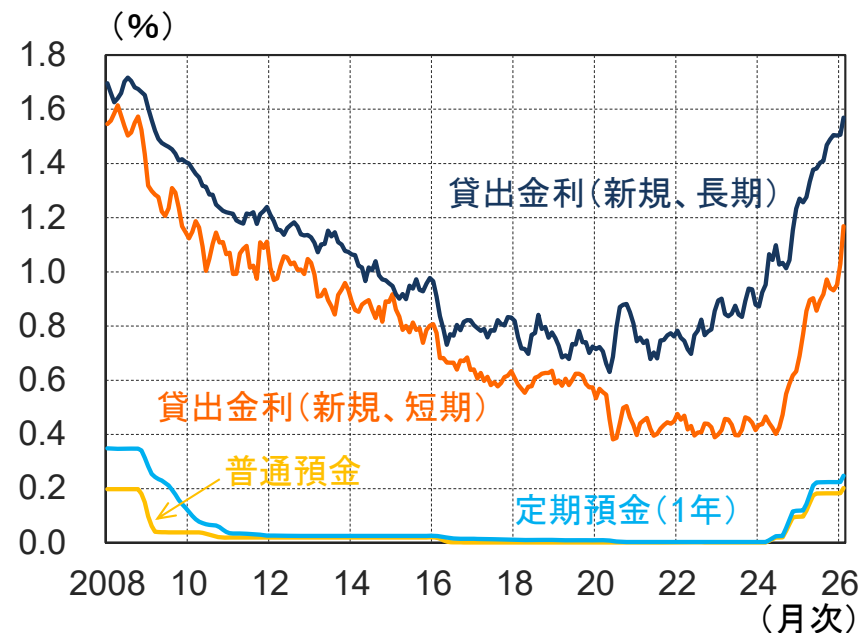
- ▶ 4月の企業倒産件数は883件となり、24年春以降おおむね横ばいとなっている。人手不足を要因とする倒産は高止まりしているが、直近では物価高による倒産が増加した。先行きは、原油価格の高騰が長期化した場合、さらに増加する可能性がある。
- ▶ 貸出金利は、20年にかけて低下していたが、24年3月のマイナス金利解除以降、追加利上げもあり、長期、短期ともに09年の水準まで上昇している。預金金利も徐々に上昇しているが、低金利下で縮小していた民間銀行の利鞘は改善しつつある。

### 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

### 貸出金利、預金金利



(備考) 1. 日本銀行  
2. 貸出金利の長期は期間1年以上、短期は期間1年未満

## Section 3

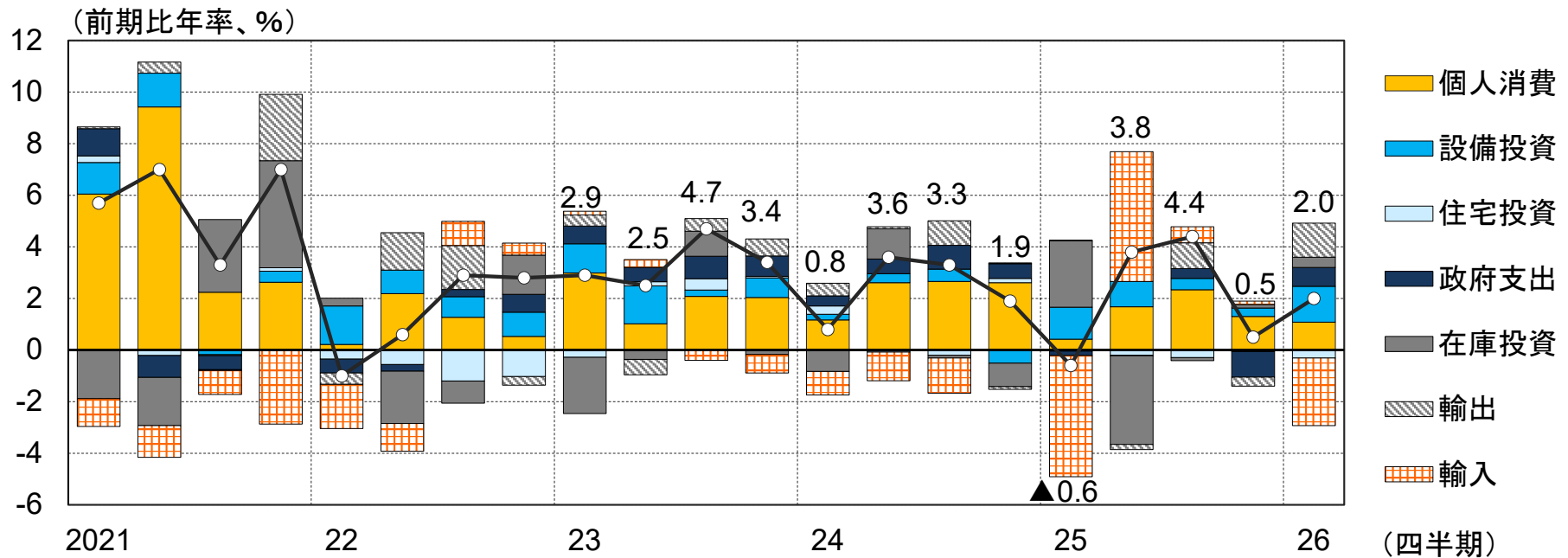
---

# 海外經濟

## 米国: 底堅く成長

- 2026年1～3月期の実質GDP(速報値)は前期比年率2.0%増加し、底堅く成長した。政府閉鎖の反動により政府支出が増加したほか、堅調なAI需要を受けて設備投資の伸びが拡大した。個人消費は、財政措置法(OBBBA)による減税が寄与したものの、1月には寒波もあり伸びが縮小した。
- 26年4～6月期は、設備投資が下支えするものの、原油高に伴うインフレにより個人消費を中心に減速するとみられる。ただし、米国は原油生産量世界1位であり、エネルギー供給への懸念は小さく、中東情勢による経済への影響は、エネルギー純輸入国に比べて限定的とみられる。

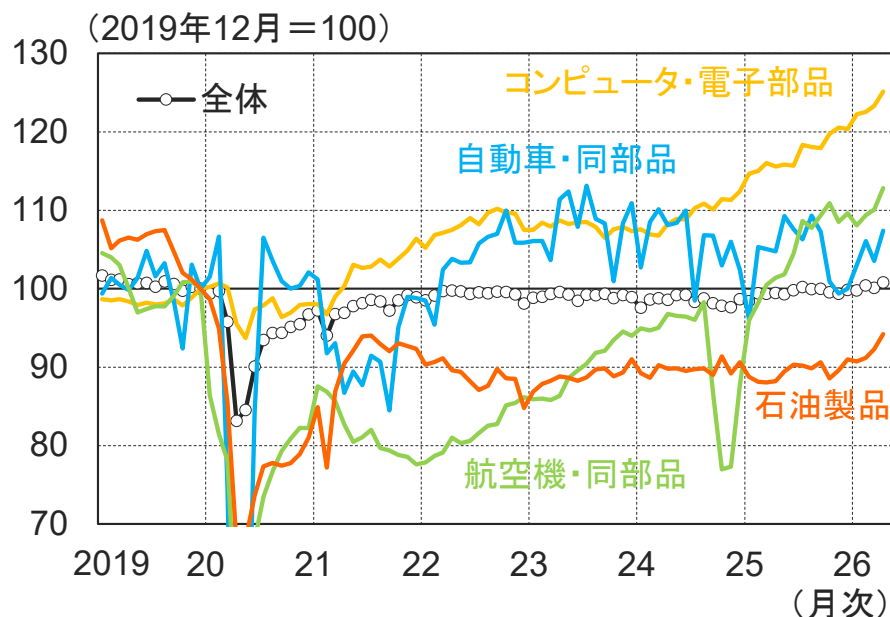
実質GDP成長率



## 米国：生産は増加、設備投資は堅調

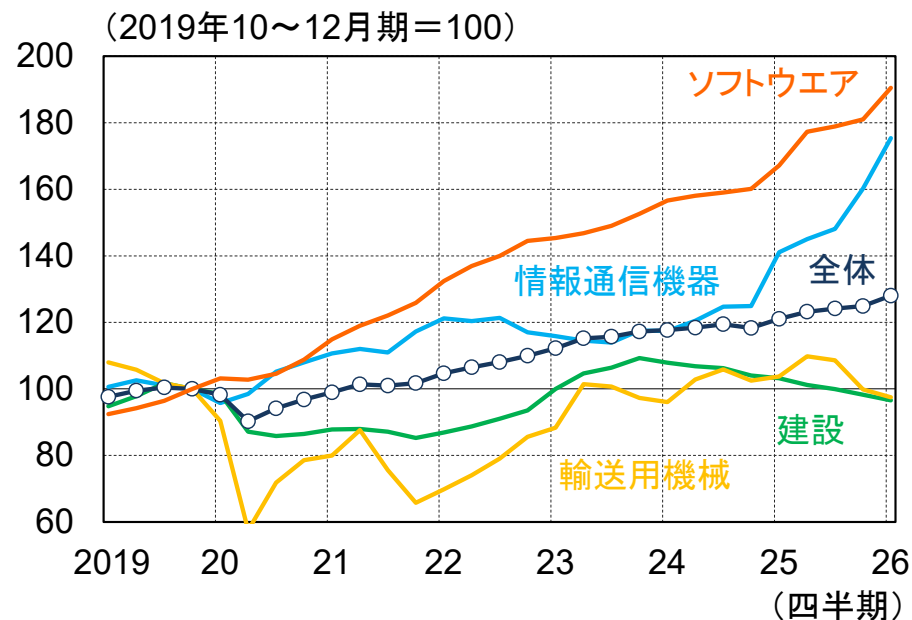
- ▶ 4月の鉱工業生産は前月比0.7%増加した。AI需要を受けたコンピュータ・電子部品や航空機の堅調が続いたほか、自動車を持ち直した。石油製品は中東情勢を受けて外国からの需要が高まり、大きく増加した。
- ▶ 26年1～3月期の民間設備投資は、輸送用機械や建設の軟調が続く一方、好調なAI需要を受けて情報通信機器とソフトウェアがけん引し、全体の伸びが拡大した。いわゆるハイパースケーラーの26年設備投資計画は25年実績を大きく上回っており、AI関連の設備投資はさらに高まるとみられる。

### 鉱工業生産



(備考)FRB

### 実質民間設備投資

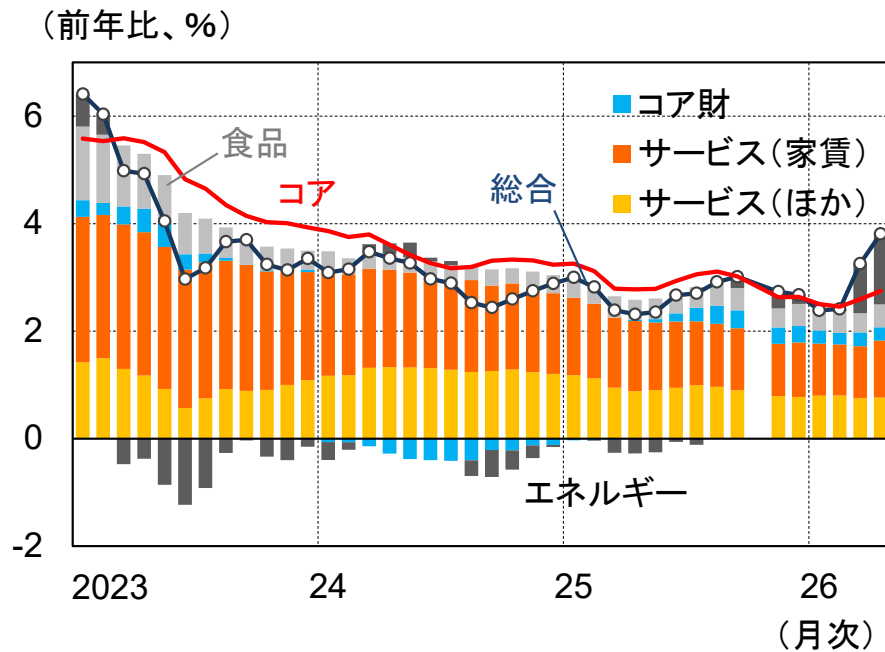


(備考)LSEG Datastream

# 米国：インフレは拡大

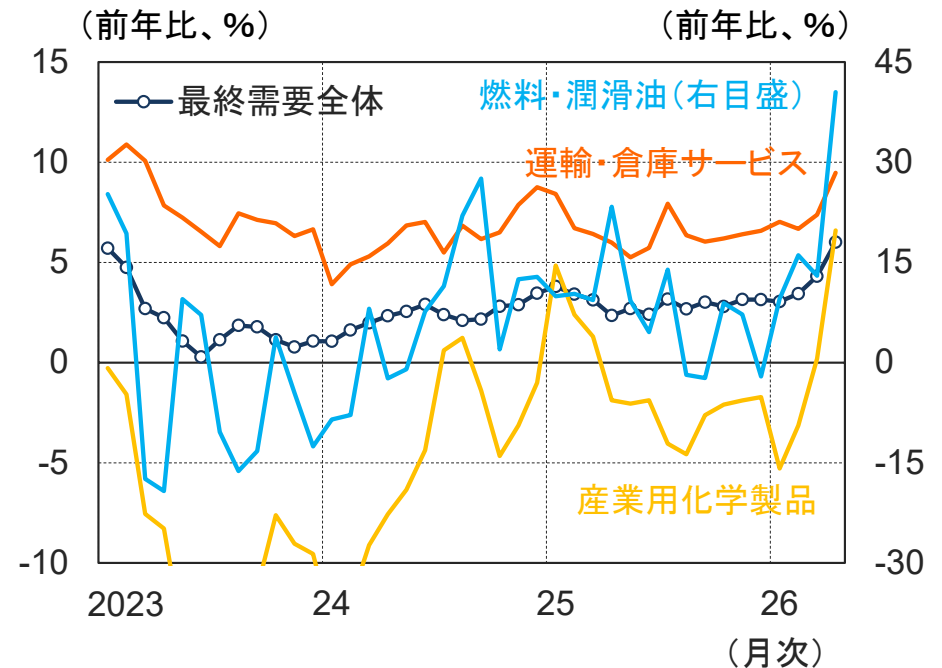
- ▶ 4月の消費者物価は前年比3.8%上昇し、前月の同3.3%上昇から伸びがさらに拡大した。中東情勢の緊迫が続く中でエネルギーや食品が上昇した。コアは、財の伸びが縮小する一方、家賃の上昇によりやや拡大した。
- ▶ 4月の生産者物価は前年比6.0%上昇した。原油高騰が燃料・潤滑油や輸送・倉庫サービスに波及したほか、産業用化学製品も高い伸びとなった。今後、こうした上昇が転嫁され、消費者物価を押し上げるとみられる。

### 消費者物価



(備考) 1. 米労働省 2. 25年10月は調査未実施

### 生産者物価

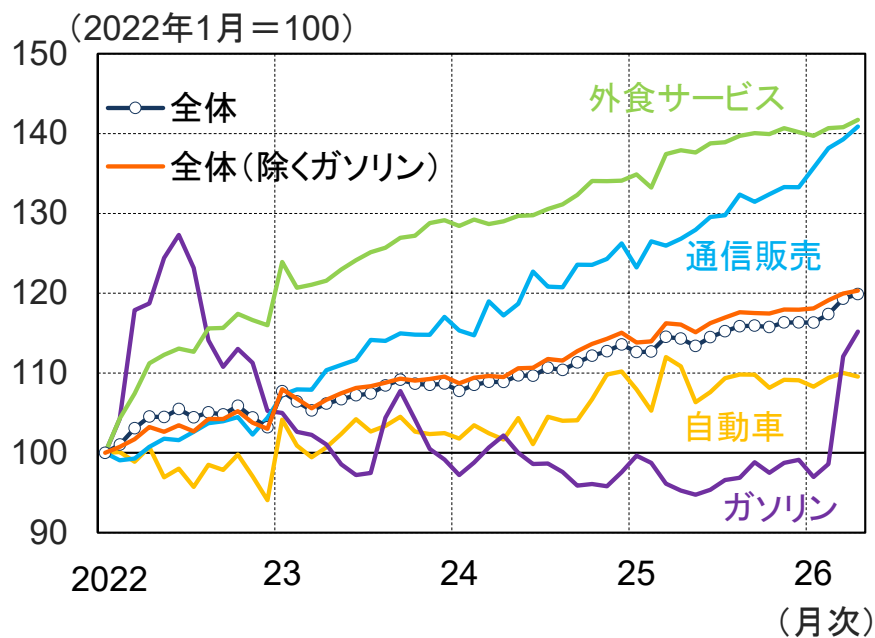


(備考) 米労働省

## 米国：小売売上高は増加、消費は伸び悩み

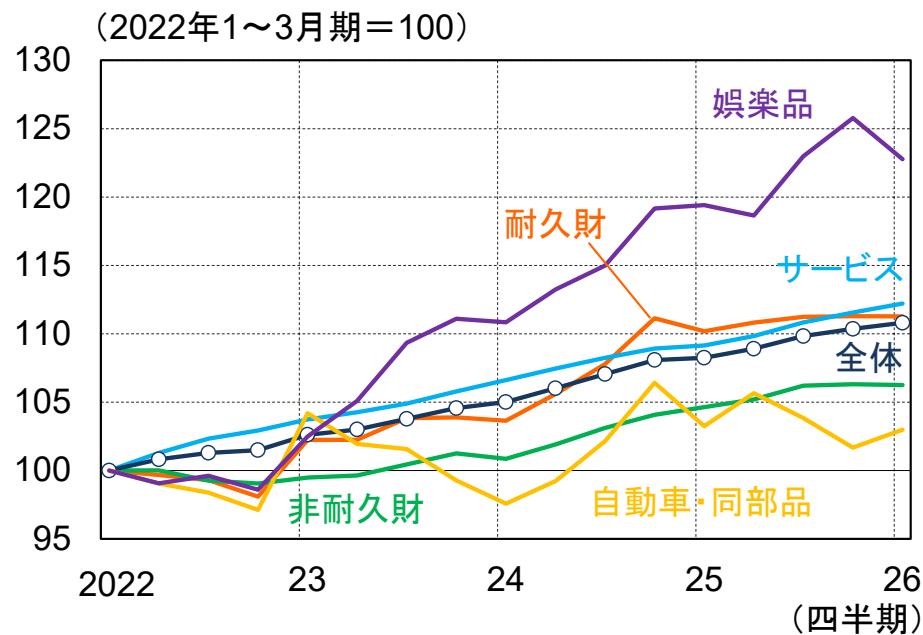
- ▶ 4月の小売売上高は前月比0.5%増加した。価格が高騰するガソリンが増加したほか、財政措置法（OBBBA）による税還付増が下支えした。ただし、5月以降もガソリン高が続くほか、食品などへのインフレが波及しており、消費の逆風となるとみられる。
- ▶ 26年1～3月期の実質消費は、サービスが堅調を維持したほか、自動車がやや持ち直したことで増加した。ただし、2月以降の税還付増が消費を促進するとみられた中で、株安が娯楽品を抑制したとみられるほか、年初の寒波により伸び悩んだ。

### 小売売上高



(備考)米商務省

### 実質消費支出

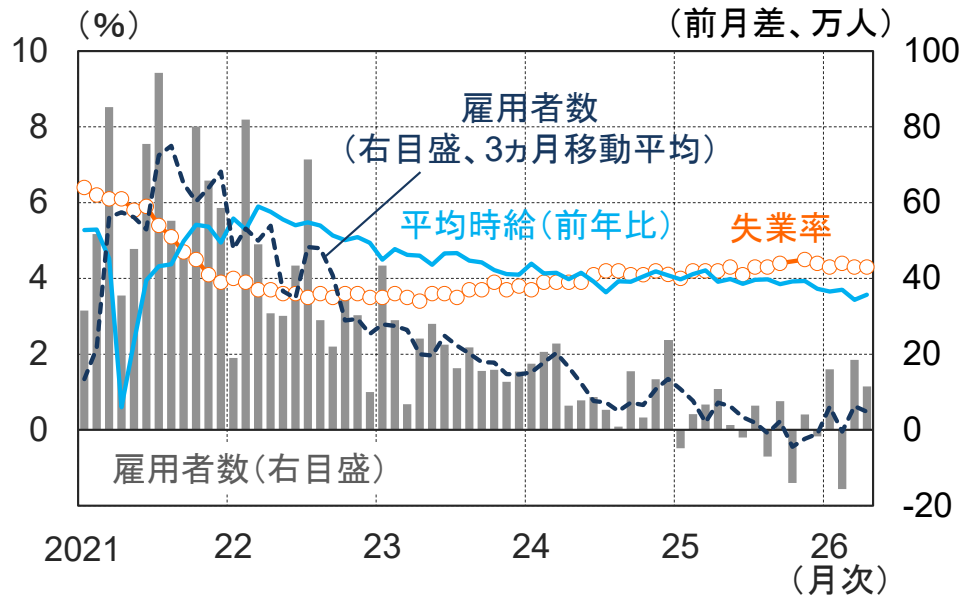


- (備考) 1. 米商務省  
2. 娯楽品、自動車・同部品は耐久財に含まれる

# 米国：労働市場は持ち直しの動き、金融安定報告ではリスクは引き続き限定的

- ▶ 4月の雇用統計では、雇用者数は11.5万人増加した。教育・ヘルスケアが堅調だったほか、運輸・倉庫なども増加した。賃金は伸びが拡大したものの、雇用増加へのパートタイムの寄与が大きかったこともあり伸び悩んだ。失業率は横ばいだった。雇用者数が2ヵ月連続で10万人超増加しており、労働市場は持ち直しの動きがみられる。
- ▶ FRBが半年に一度公表する金融安定報告書(FSR)では、金融システムの脆弱性について、資産価格の調整圧力やヘッジファンドのレバレッジなどを指摘する一方、家計や企業の債務、銀行の資本はおおむね健全であるとした。また、市場調査では、リスクとして地政学や石油危機が挙げられたほか、AIやプライベートクレジットへの言及が高まった。

## 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

## 金融システムのリスク

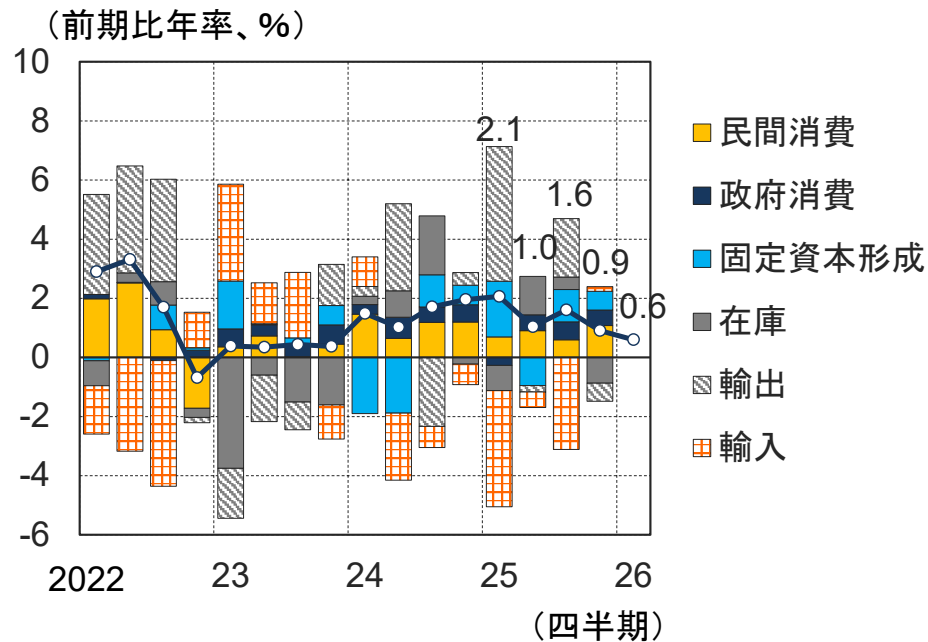
資産価格 評価	<ul style="list-style-type: none"> <li>バリュエーションは株式を中心に高水準が続く</li> <li>社債やローンのスプレッドは低位にとどまる。ただし、レバレッジド・ローンのスプレッドには上昇圧力</li> </ul>
企業、家計の 過剰債務	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業は限定的だが、レバローンのデフォルト率は高水準、非上場企業の債務返済能力は懸念</li> <li>家計も限定的だが、自動車ローンとクレジットカードの延滞率が高水準</li> </ul>
金融セクター の レバレッジ	<ul style="list-style-type: none"> <li>ヘッジファンドのレバレッジは過去最高に近く、かつ少数のファンドに集中しており脆弱性が目立つ</li> <li>銀行システムは健全</li> </ul>
資金調達	<ul style="list-style-type: none"> <li>リスクは限定的</li> <li>プライベートクレジットは、資金流出懸念があるが金融システムの安定性に及ぼすリスクは限定的</li> </ul>

(備考)FRB

## 欧州：回復に足踏みがみられる

- EUの2025年1～3月期GDP(速報値)は前期比年率0.6%増加した。成長率は2期連続で減速し、回復に足踏みがみられる。低迷していたドイツは財政拡大や民間消費の増加などで2期連続で伸びが高まったが、好調な観光業などを背景に高成長が続いたスペインなどの南欧諸国の伸びが一服した。
- 先行きについて、中東情勢の緊迫化以前は民間消費や投資が緩やかに増加する中、財政拡大もあり、1%台半ばの成長率が見込まれていたが、エネルギー価格の高騰を踏まえ、IMFは26年の成長率を1.5%から1.3%に引き下げた。

### 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	27年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	実績	見通し	
EU	2.1	1.0	1.6	0.9	0.6	1.6	1.3	1.4
ユーロ圏	2.4	0.6	1.2	0.8	0.6	1.5	1.1	1.2
ドイツ	1.5	▲0.8	▲0.2	1.0	1.3	0.4	0.8	1.2
フランス	0.7	1.4	2.2	0.8	▲0.0	0.9	0.9	0.9
イタリア	1.2	0.1	0.9	1.3	0.7	0.7	0.5	0.5
スペイン	2.2	2.9	2.4	3.1	2.5	2.8	2.1	1.8
英国	2.3	0.6	0.7	0.6	2.5	1.3	0.8	1.3

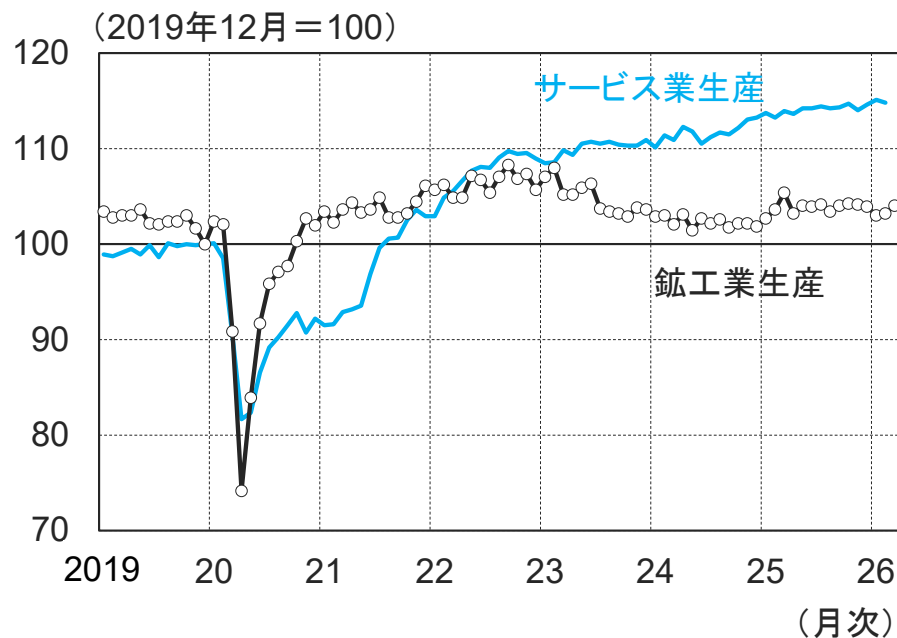
(備考)1. Eurostat

2. 見通しはIMF26年4月予想、( )内は1月予想

## 欧州：生産と小売はともに増加したが、下振れが懸念される

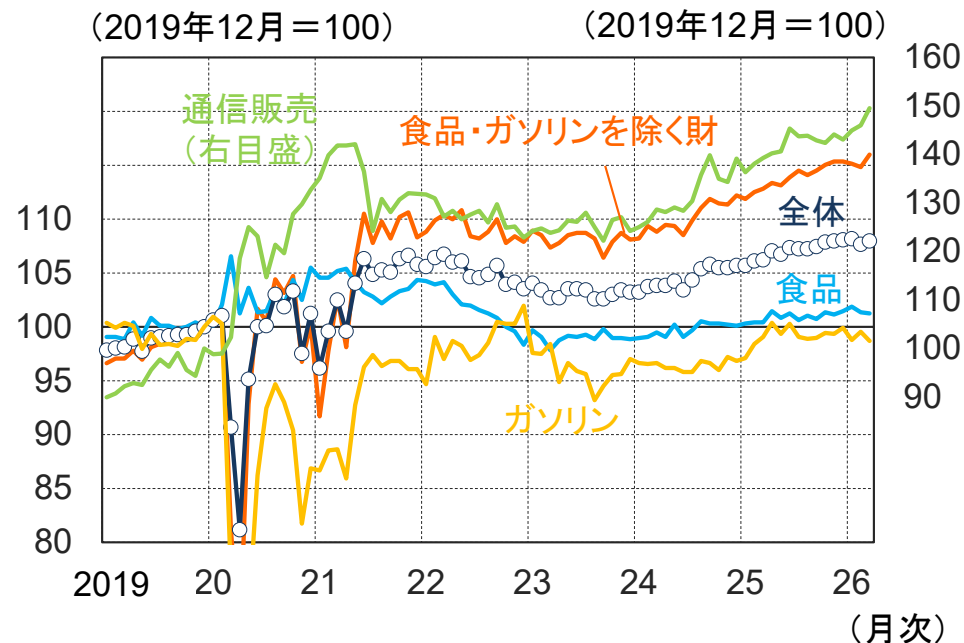
- ▶ EUの3月鉱工業生産は2ヵ月連続で増加したが、昨年春以降、おおむね横ばいとなっており、特に米国や中国向けを中心とする輸出の減少が生産の重しとなっている。一方、GDPの7割以上を占めるサービスの生産は、デジタル化の推進戦略(21~30年)もあり情報通信のけん引により増勢が続いている。
- ▶ EUの3月実質小売売上高(除く自動車)は、食品やガソリンが減少したが、通信販売により2ヵ月ぶりに増加した。
- ▶ 中東情勢の緊迫化を受けてエネルギー価格が高騰しており、長期化した場合、企業や家計の負担増により、生産と小売は下振れる可能性がある。

### EUの鉱工業生産とサービス業生産



(備考) 1. Eurostat 2. サービス業は小売と金融を除く

### EUの実質小売売上高

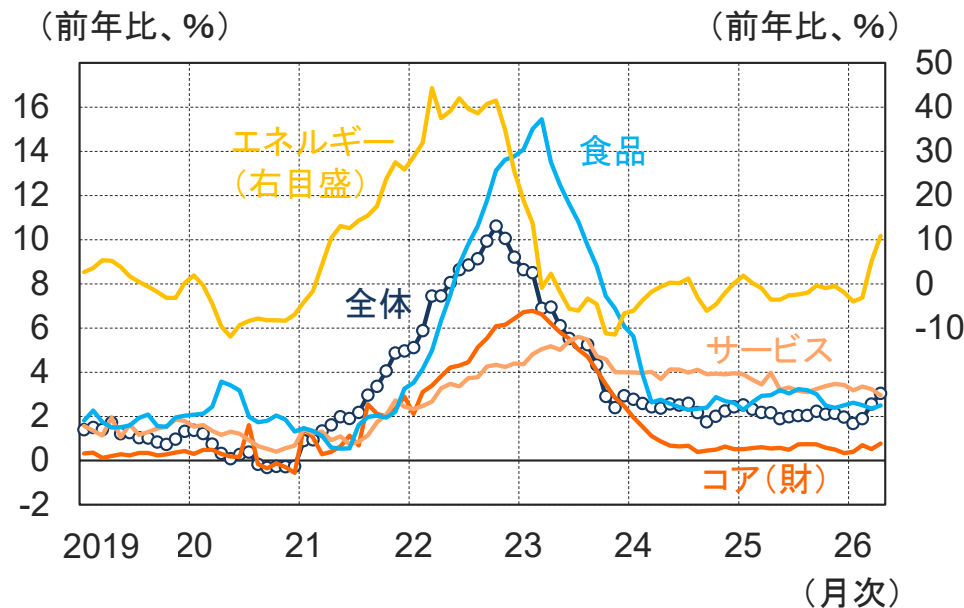


(備考) 1. Eurostat 2. 自動車を除く

## 欧州：インフレ率が高まる、石油備蓄の懸念は限定的

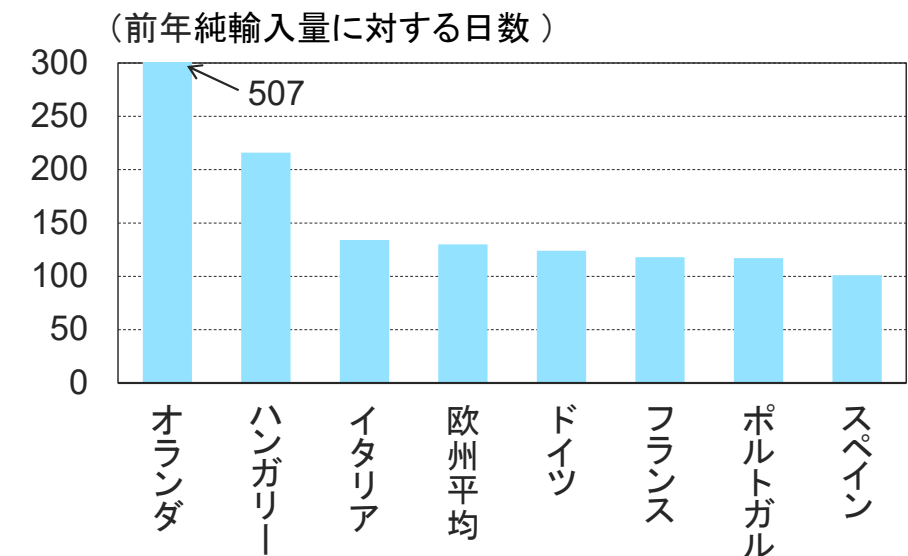
- ▶ ユーロ圏の4月消費者物価は前年比3.0%上昇し、23年9月以来の高い伸びとなった。サービス価格は鈍化した。中東情勢の緊迫化を受けたエネルギー価格の急騰が影響した。4月のECB理事会は7会合連続で政策金利を据え置いたが、物価の上振れリスクを警戒し、利上げの可能性について議論した。市場では早ければ次回6月会合で利上げに踏み切るとみられている。
- ▶ EUは原油の純輸入国であるが、中東からの輸入は全体の1割余りとどまり、日本の9割と比べて依存度は遥かに低い。また、欧州の大半はIEA加盟国であるため、石油備蓄を基準の90日以上保有しており、日本(200日以上)には及ばないが、ASEAN諸国などに比べ豊富である。ただし、ジェット燃料は中東依存度が高く、備蓄も1ヵ月程度となっており、供給不足が懸念される。

### ユーロ圏消費者物価



(備考) Eurostat

### 欧州の石油備蓄(26年1月)



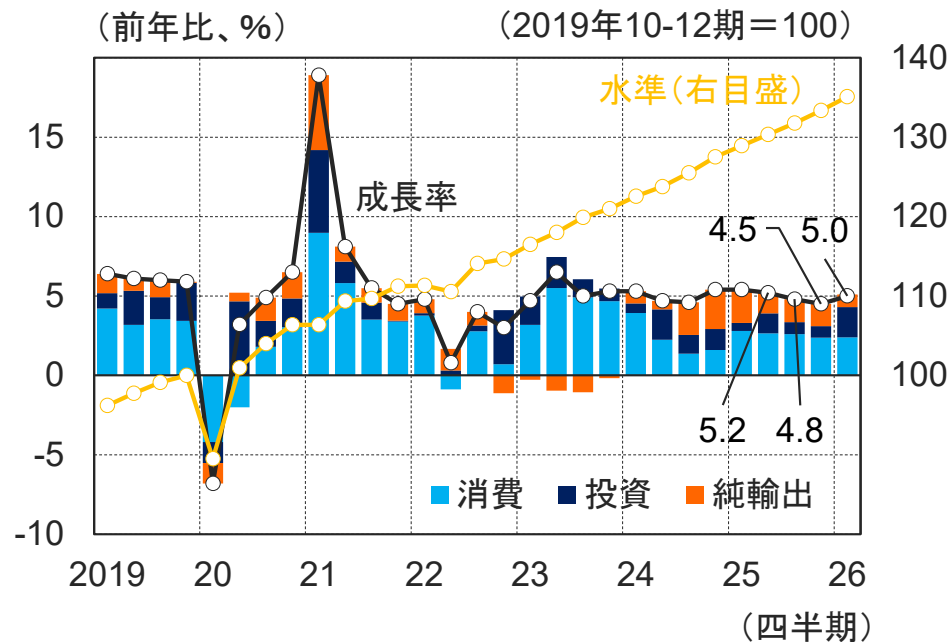
(備考) 1. IEA(国際エネルギー機関)

2. 欧州平均はIEA加盟国平均、英国、トルコなどを含む

## 中国：持ち直しが鈍化している

- 26年1～3月期の実質GDPは前年比5.0%増加となり、5期ぶりに伸びが高まった。輸出入がともに増加する中で純輸出の寄与は縮小したが、低調だった投資がインフラを中心に前期から急増した。ただし、今後も消費が力強さを欠くとみられる中、中東情勢の緊迫化による輸出の減速も懸念され、持ち直しが鈍化する基調は変わらない。
- 米中首脳会談では、関税の引き下げや非関税障壁の解消、貿易と投資を協議する枠組の設置に加えて、米国産の農産物や航空機の輸入で合意した。今秋に再度の首脳会談を行う予定であり、米中貿易摩擦の緩和が進めば、25年4月以降低調が続く対米輸出の持ち直しが期待される。

### 実質GDP成長率



(備考)中国国家统计局

### 米中首脳会談の通商面における合意内容

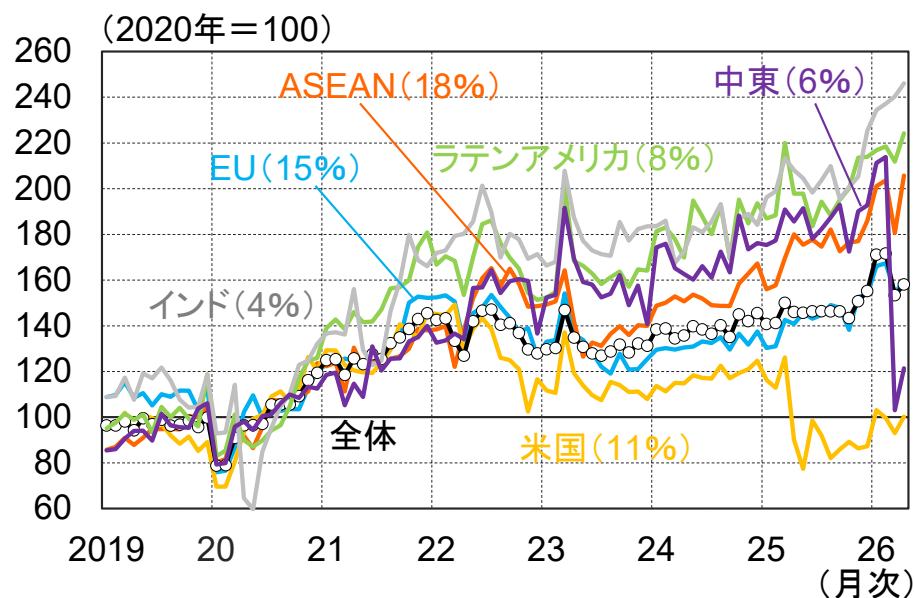
関税・非関税障壁	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 特定品目の関税引き下げ</li> <li>• 農産物等の非関税障壁の解消(米国産の牛肉、鶏肉などの市場アクセス再開、中国産乳製品や水産物などの輸入時の規制緩和)</li> </ul>
協議枠組設置	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 米中貿易委員会:重要性の低い品目に関する二国間貿易を協議</li> <li>• 米中投資委員会:投資関連の協議</li> </ul>
米国産品輸入	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 25年10月に合意済の大豆のほか、26年以降の3年間で毎年170億ドル相当の農産品輸入</li> <li>• ボーイング機200機輸入</li> </ul>

(備考)米中政府発表などによりDBJ作成

## 中国:輸出は持ち直しの動き、固定資産投資は減少

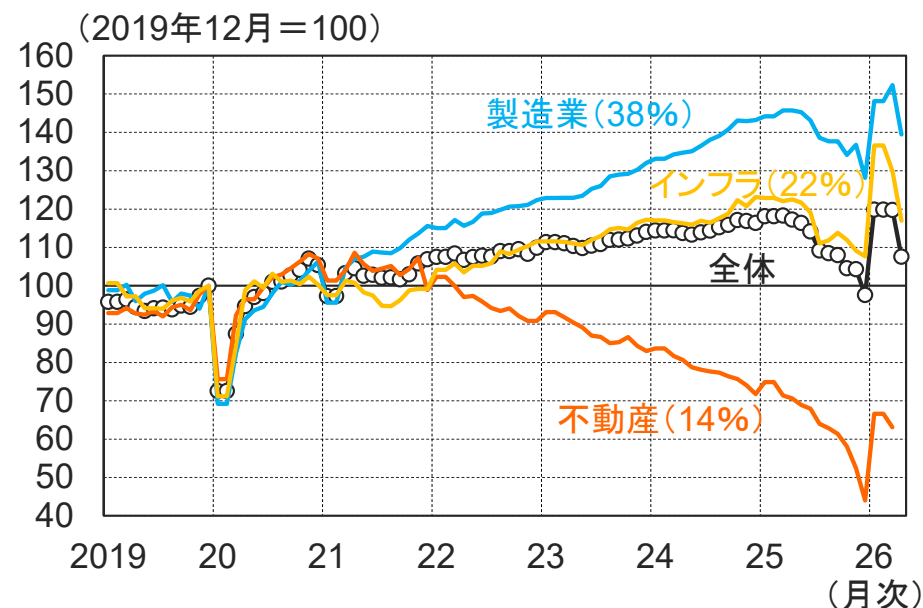
- ▶ 4月の輸出はASEAN向けの電子機器を中心に前年比14.1%増加した。6%を占める中東向けは落ち込みが続くものの、欧州に加えて、インド、ラテンアメリカなどの新興国が堅調であった。全体としては25年秋以降は持ち直しの動きが続いている。
- ▶ 4月の固定資産投資は減少した。インフラ整備や設備更新への財政支援策が26年も継続されたことを受けて、3月まではインフラや製造業を中心に増加していたが、反動により減少に転じた。なお、市況低迷を背景とした不動産は26年初に一時的に回復したものの、依然として低水準となっている。

### 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

### 固定資産投資

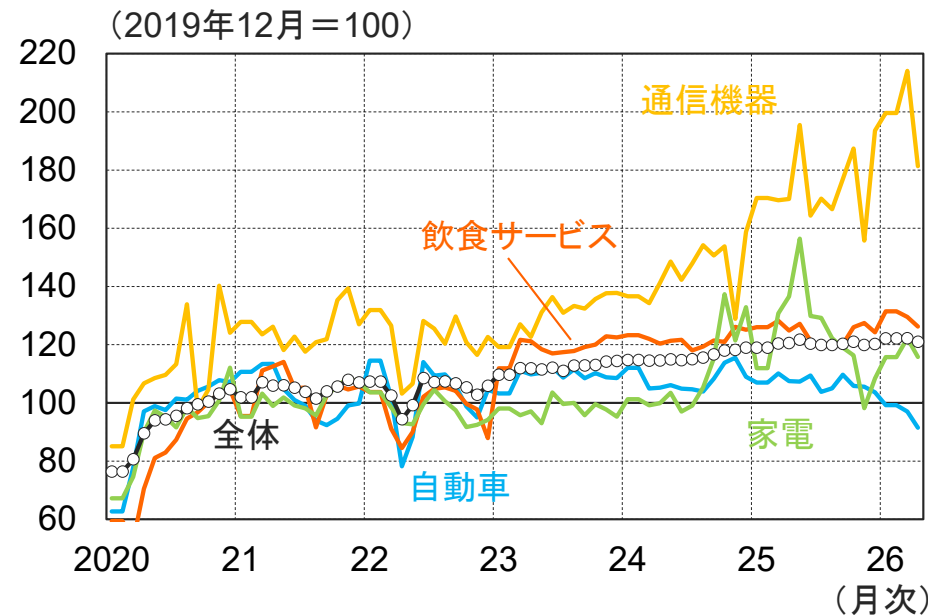


(備考) 1. 中国国家統計局、CEIC 2. 1、2月は平均値  
3. 季節調整はDBJによる 4. ( )内は25年ウエート  
5. 不動産は3月まで

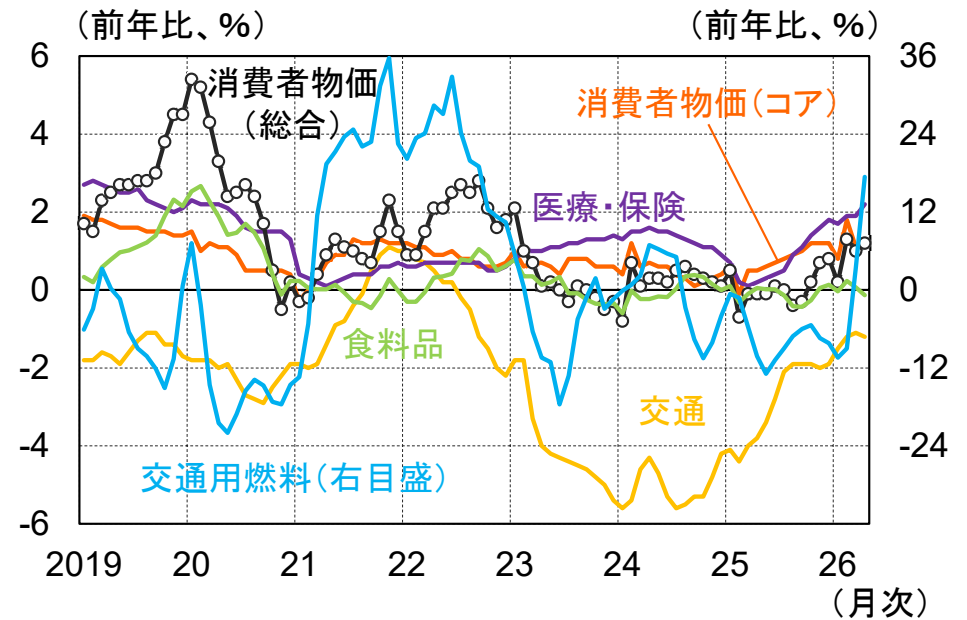
## 中国：小売は伸びが鈍化、物価は1%程度の伸びにとどまる

- ▶ 4月の小売売上高は前年比0.2%増加し、伸びが鈍化した。耐久財の買い替え促進策により好調であった通信機器が一服した。また、自動車は新エネルギー車購入時の税制優遇が終了したことで、26年に入って弱い動きが続いている。
- ▶ 4月の消費者物価は、前年比1.2%上昇した。中東情勢の緊迫化の影響を受けた交通用燃料が上昇したが、食料品の伸びがマイナスに転じたことで、1%程度の伸びにとどまった。

### 小売売上高



### 消費者物価

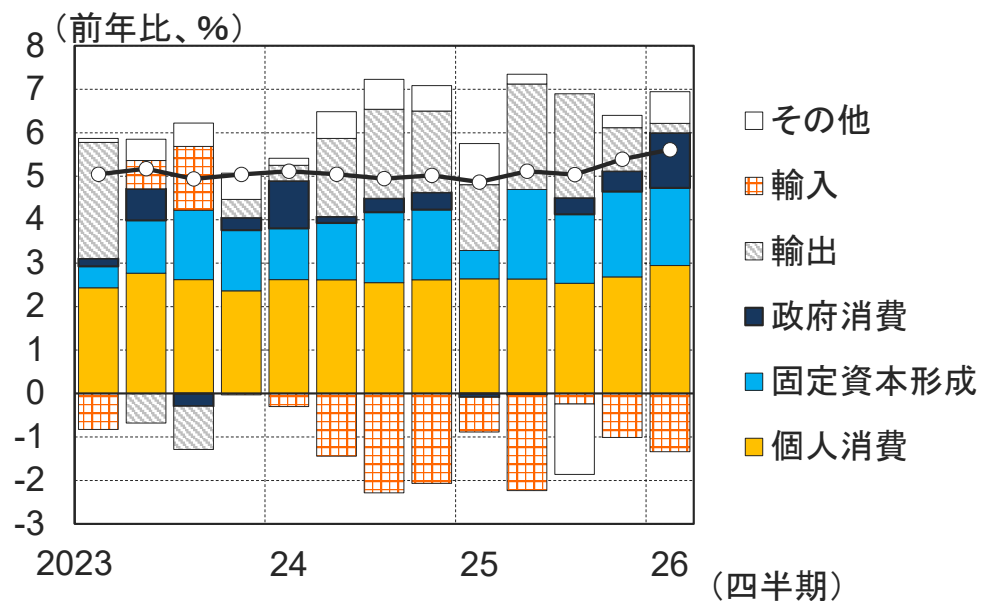


(備考) 1. 中国国家统计局 2. 1、2月は平均値  
3. 季節調整はDBJによる 4. 内訳は一定規模以上の企業 (備考) 中国国家统计局

## インドネシア:回復している

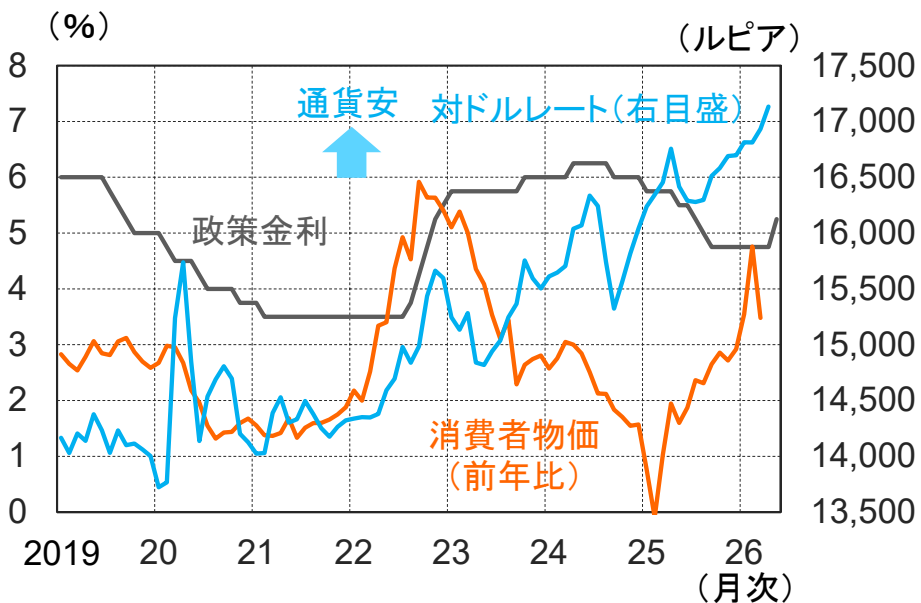
- ▶ 26年1~3月期の実質GDPは前年比5.6%増加し、前期から伸びが拡大した。輸出の減速が続いたが、ラマダン(断食月)後のレバラン(断食明け大祭、3月下旬)が好調となり個人消費が拡大したほか、給食無償化や公務員手当の拡大などにより政府消費が大きく増加した。
- ▶ 消費者物価の伸びは、25年初の2ヵ月間の電気料金半額政策により大きく鈍化した後、食品価格の上昇や通貨安などで拡大に転じた。また、給食の無償化などによる財政悪化懸念を背景に、26年に入り大手格付け会社はインドネシアの格付け見通しを相次いで引き下げており、中東情勢緊迫化に伴う「有事のドル買い」もあり、通貨ルピアは最安値を更新している。通貨安やインフレ懸念を受けて中銀は5月会合で24年4月以来の利上げを行った(4.75→5.25%)。

### 実質GDP成長率



(備考) インドネシア中央統計庁

### 物価、政策金利、為替

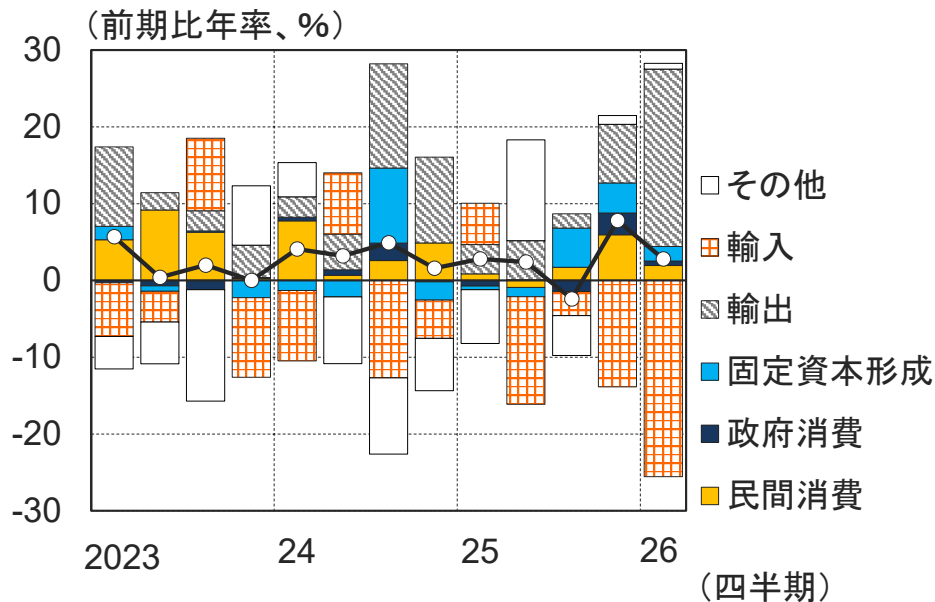


(備考) インドネシア中央統計庁、インドネシア中銀、

## タイ:回復が鈍化している

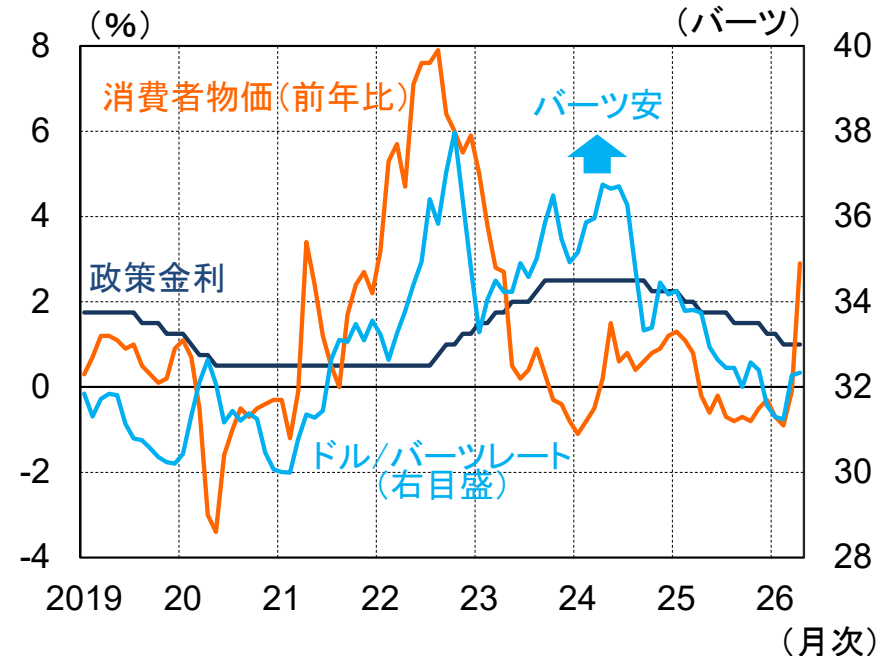
- 26年1~3月期の実質GDPは前期比年率2.8%増加し、伸びが縮小した。前期の消費刺激策終了を受け、民間消費を中心に減速し、回復が鈍化している。中東情勢の緊迫化を受けて、政府は低中所得層への支援や燃料補助金などを決定したが、インフレ進行による消費や観光需要の減少が懸念される中、26年の成長率は減速が見込まれている。
- 25年4月以降マイナスが続いていた消費者物価の伸びは、4月は、中東情勢の影響による国内燃料価格の急騰により、13カ月ぶりにプラスとなった。2会合連続で利下げをしていた中銀は、4月会合で中東紛争や政府の支援策などの影響を注視するとして政策金利を据え置いた。

### 実質GDP成長率



(備考)タイ国家経済社会開発委員会

### 消費者物価、政策金利、為替レート

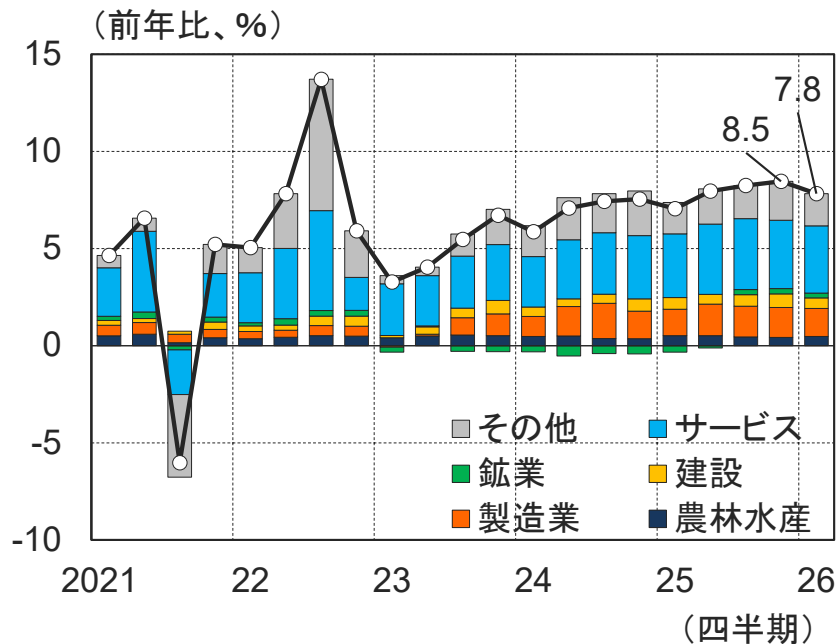


(備考)LSEG Datastream

## ベトナム:回復している

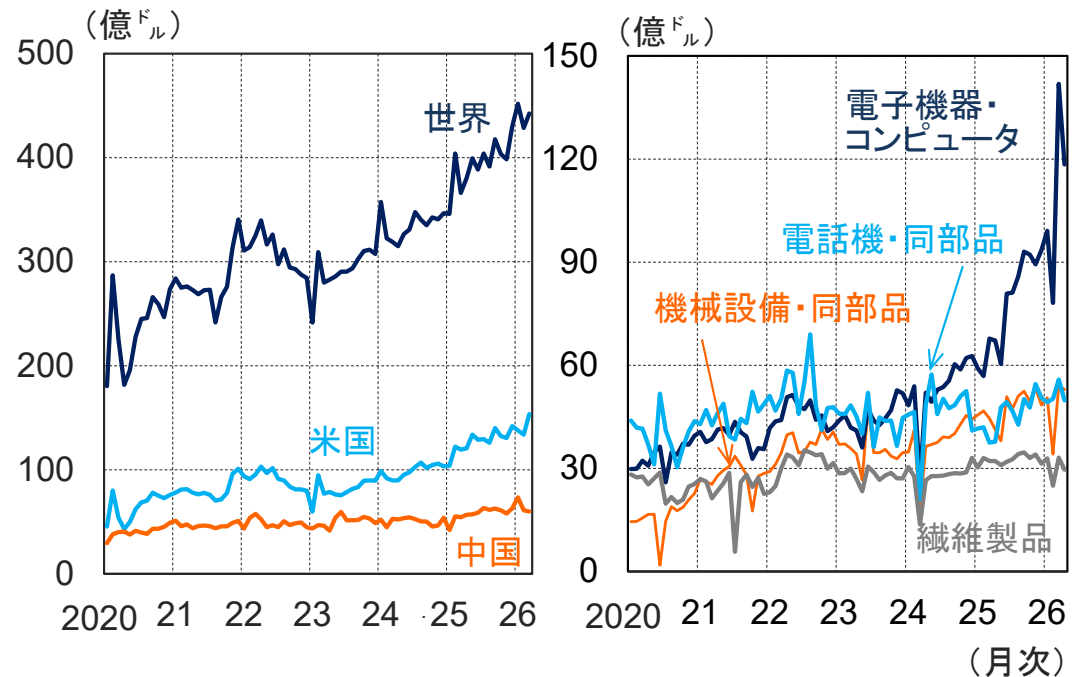
- ▶ 26年1~3月期の実質GDPは、前年比7.8%増加した。前期から伸びは減速したが、個人消費や輸出は引き続き堅調であり、回復している。政府は、45年の高所得国入りに向け、26~30年の平均成長率10%以上を目指す方針を25年11月に掲げたが、原油輸入の中東依存度が高く、石油備蓄も15日と少ないことが成長の制約になる可能性がある。
- ▶ 成長をけん引する輸出は、米国向けが約3割を占めており、近年は、米国向けを中心とした電子機器・コンピュータの輸出が大きく拡大している。産油国ではあるが、石油化学産業の整備が未整備であるほか、関連製品の大半を輸入に依存していることから、今後は供給不足による影響が出る可能性がある。

### 実質GDP成長率



(備考)ベトナム統計総局

### 仕向け地別、品目別輸出

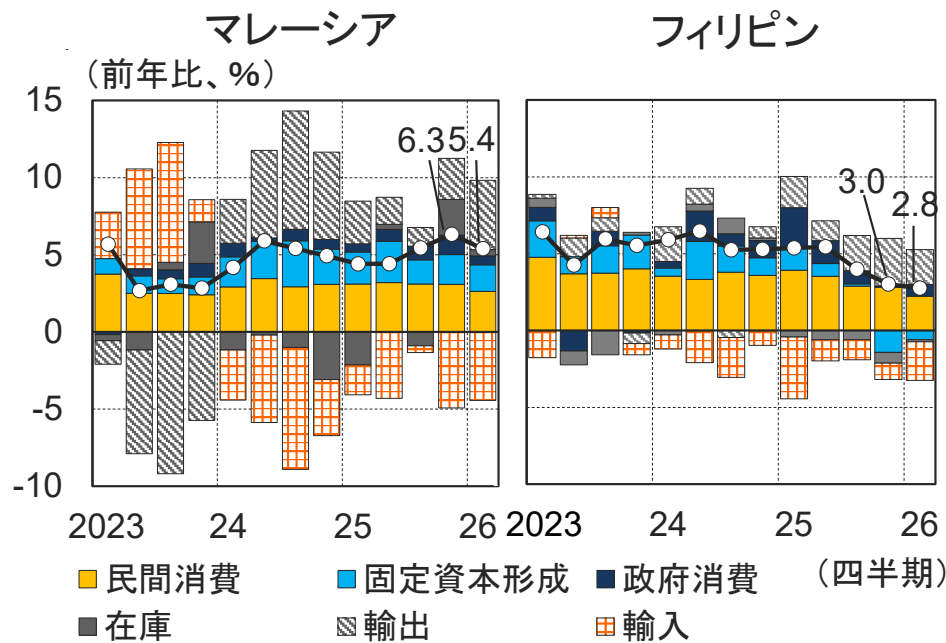


(備考)1. ベトナム税関総局 2. 季節調整はDBJによる

## 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

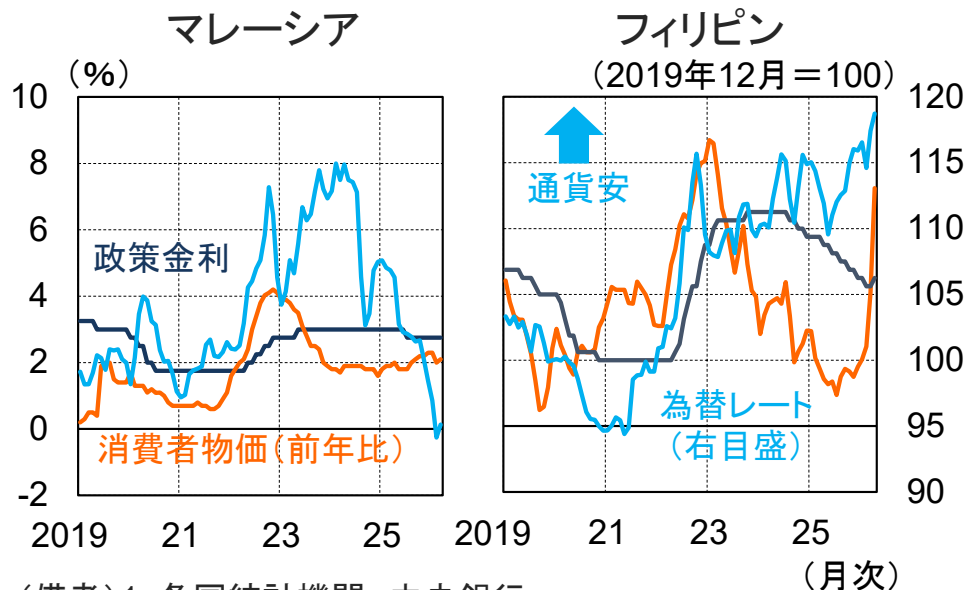
- マレーシアの26年1~3月期実質GDPは、前年比5.4%増加した。旺盛なデータセンター投資による固定資本形成の伸びが一服したが、総じて回復している。資源輸出国である同国の通貨は、原油高を受けて安定しており、物価上昇が限定的な中、中銀は、5月に5会合連続で金利据え置きを決定した。26年も堅調な内需拡大と半導体などの電子製品および石油製品の輸出がけん引し、4~5%の成長が続くとした。
- フィリピンの26年1~3月期実質GDPの伸びは、前年比2.8%に減速し、回復が鈍化している。中東情勢緊迫化を受けたエネルギー高から、民間消費が鈍化した。4月の消費者物価の伸びは中銀目標上限の4%を大きく超える7.2%となり、通貨は「有事のドル買い」から最安値を更新した。中銀は、景気下支えのため利下げを行ってきたが、4月会合で約2年半ぶりに政策金利を引き上げた。

### 実質GDP成長率



(備考) マレーシア統計局、フィリピン統計機構

### 消費者物価、政策金利、為替レート



- (備考) 1. 各国統計機関、中央銀行  
2. マレーシアの消費者物価はコア物価  
3. 為替は対ドルレートを指数化したもの

## Section 4

---

### マーケット動向

## 長期金利: 日米ともに上昇

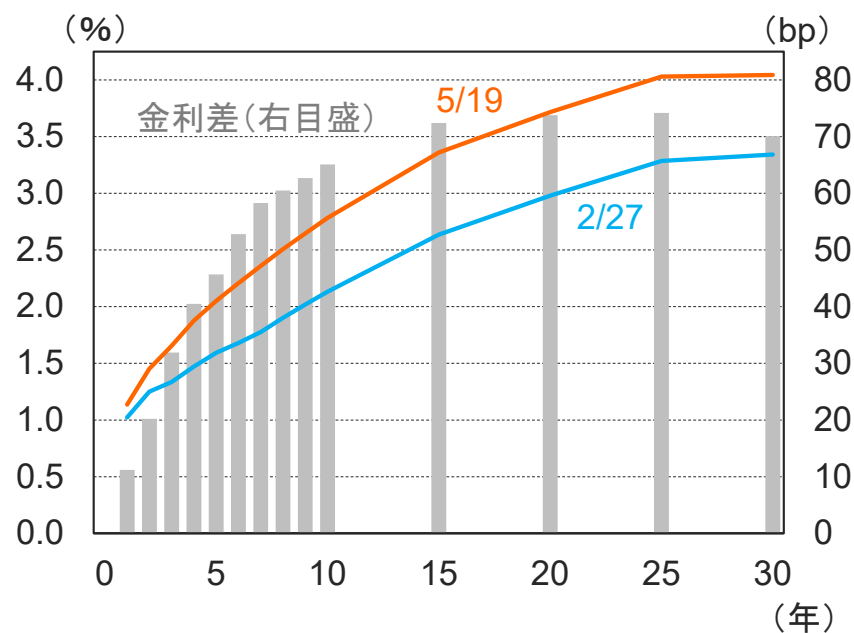
- ▶ 米国の長期金利は、物価指標が予想より上振れたことで大きく上昇し、5月中旬に4.6%を上回った。日本は、インフレ懸念に加え、補正予算案の編成を検討しているとの報道を受けて財政拡張懸念が高まり、一時29年ぶりの水準となる2.8%まで高騰した。その後は米国とイランの協議進展期待によりインフレ懸念が緩和され、やや低下した。
- ▶ 中東情勢緊迫化前の2/27と金利が高騰した5/19の日本の金利カーブを比較すると、日銀の利上げ観測の高まりはみられず、短期金利の上昇は限定的だった。一方、インフレや財政拡張への懸念が広がったことで、長期～超長期年限の国債金利が上昇し、金利カーブは大きくスティープ化した。

### 日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米財務省

### 日本国債の金利カーブ



(備考) 財務省

# 株価：日米ともに上昇

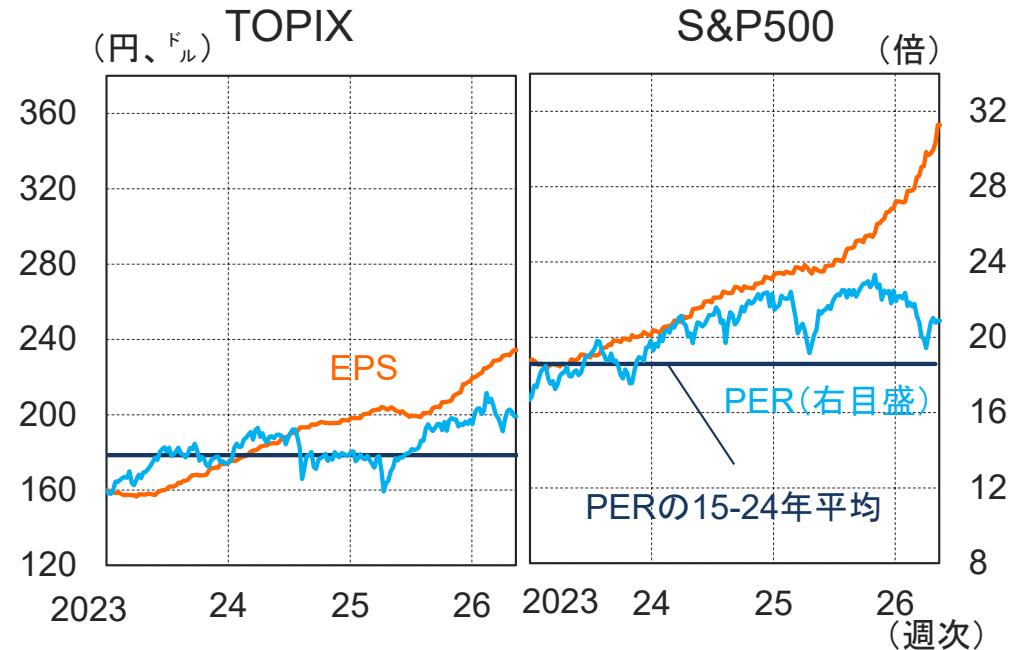
- 日本の株価は、米AI・半導体関連株の好調や中東情勢緩和期待を背景に上昇し、5月下旬に最高値を更新した。米株価も、AI・半導体中心の好決算を背景に上昇し、5月中旬に最高値を更新した。
- 日米の株価を、企業業績を反映するEPS(一株当たり利益)と、投資家の期待を反映するPER(株価収益率)に分解すると、PERは日米ともに中東情勢の緊迫化を受けて下落した後、足元では上昇しており、振れを伴いつつもおおむね横ばいとなっている。他方、25年秋以降、EPSが急拡大しており、好調な業績見通しを背景に株価が上昇している。

日米株価



(備考)LSEG Datastream

日米株価の予想EPS、PER

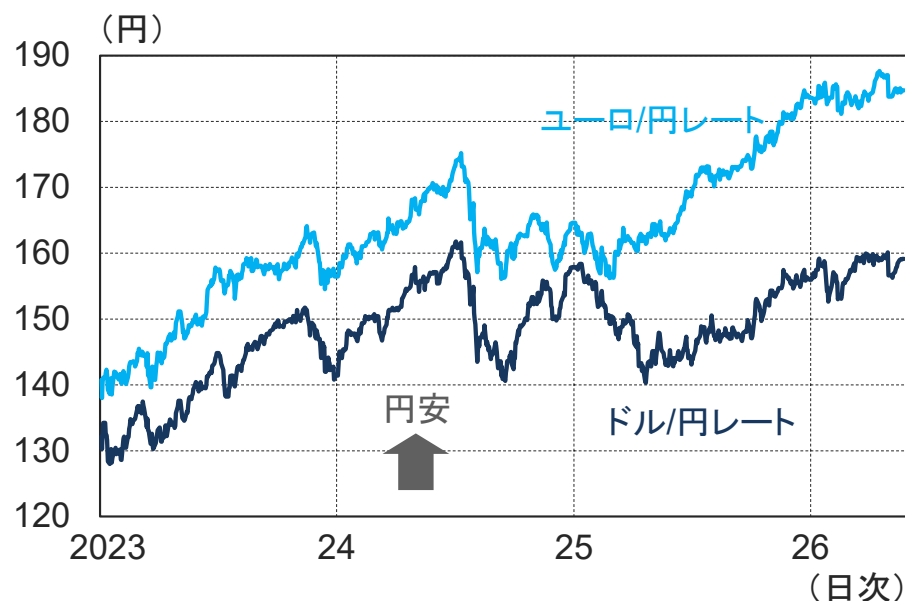


(備考)LSEG Datastream

## 為替：円は為替介入により一時急伸も再び下落

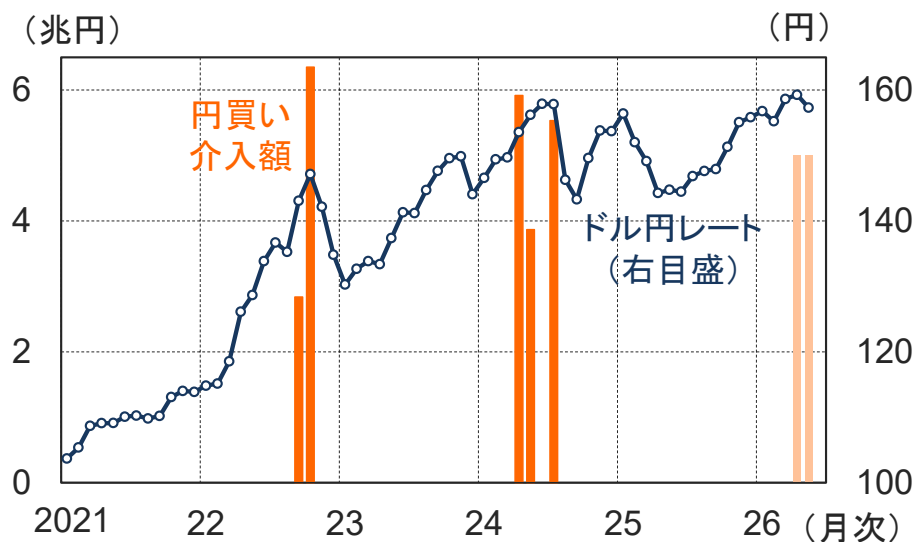
- ▶ ドル円レートは、3月以降中東情勢緊迫化を受けた「有事のドル買い」やインフレ懸念によるFRBの利下げ観測後退により、円安圧力がかかり、4月末には160円台に下落した。しかし、その直後に政府・日銀が円買い介入を行い、円は一時155円台に急伸した。足元では、米・イラン交渉が難航する中、インフレ懸念によるFRBの利下げ観測後退により、再び円安が進行し、5月下旬に159円程度となっている。
- ▶ 日銀当座預金の変動状況を見ると、4月末から5月上旬にかけて政府・日銀は数回にわたり約10兆円の為替介入を行ったとみられている。しかし、原油価格の高騰による日本の貿易収支悪化懸念や米金利上昇を受け、根強いドル買い圧力が続く中、為替介入の効果は限定的となっている。

### 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

### 為替介入とドル円レート



(備考) 1. 財務省、日本銀行によりDBJ作成  
 2. 26年5月為替レートは15日までの平均値  
 3. 26年4月と5月の介入額は市場予想による概数

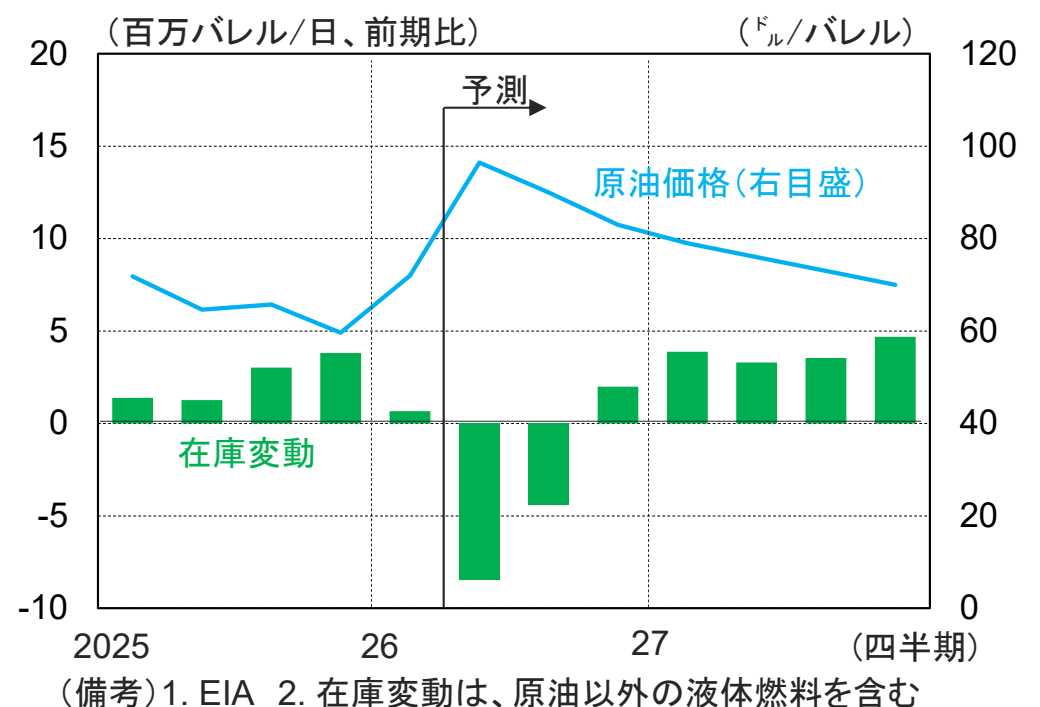
## 原油価格：中東情勢を受けて高止まり

- ▶ 原油価格は、2月末以降の中東情勢の緊迫化により、一時119ドルまで急騰した。その後、米国イランの停戦合意を受けて下落したが、戦闘終結に向けた協議が膠着状態に入り、足元は100ドル前後で高止まりしている。
- ▶ EIAは、5月見通しにおいて、ホルムズ海峡の通行が6月から再開される場合でも、26年半ばに世界の原油在庫が1~3月期に続き大幅に取り崩されると予測した。また、供給量が回復することで原油価格は下落するが、26年末時点で81ドル、27年末時点で70ドルと、当面はイラン攻撃前の水準には戻らないとした。

### WTI原油価格とLNG価格



### 原油価格と在庫変動



©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](mailto:financi@dbj.jp)