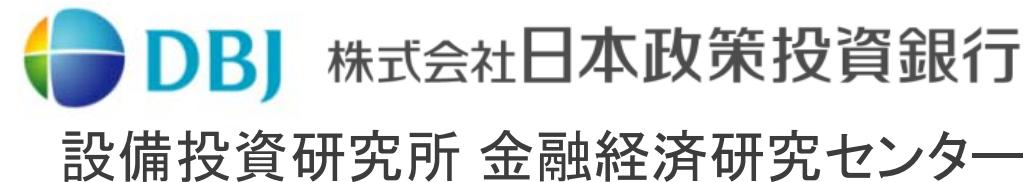


最近の経済動向 2026年1月

2026年1月29日



Executive summary

2025年7～9月期実質GDP(2次速報)は、住宅投資や輸出の減少などにより、前期比年率2.3%減となり、6期ぶりに減少しました。日本経済は、輸出などで一部に弱さがみられますが、緩やかに回復しています。

海外経済は、米国は底堅い成長が続くほか、欧州はインフレ鈍化などにより、緩やかに回復しています。中国は内需の減速などで持ち直しが鈍化しています。日米関税交渉合意などにより、米国の関税政策の過度な懸念は和らいでいますが、引き続き不透明感は高く、今後、日本経済、海外経済とも減速することが懸念されます。

Contents

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

* 本資料は原則として1月22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

	2025年12月	2026年1月
日本	一部に弱さがみられるが緩やかに回復	一部に弱さがみられるが緩やかに回復
設備投資	緩やかに回復している	緩やかに回復している
公共投資	底堅い	底堅い
住宅	法改正の影響もあり弱含んでいる	法改正の影響もあり弱含んでいる
消費	緩やかな回復の動きがみられる	緩やかな回復の動きがみられる
輸出	一部に弱い動きがみられるが、おおむね横ばい	一部に弱い動きがみられるが、おおむね横ばい
輸入	緩やかに増加	緩やかに増加
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	減速が見込まれるも底堅く成長	減速が見込まれるも底堅く成長
欧州	緩やかに回復	緩やかに回復
中国	持ち直しが鈍化	持ち直しが鈍化

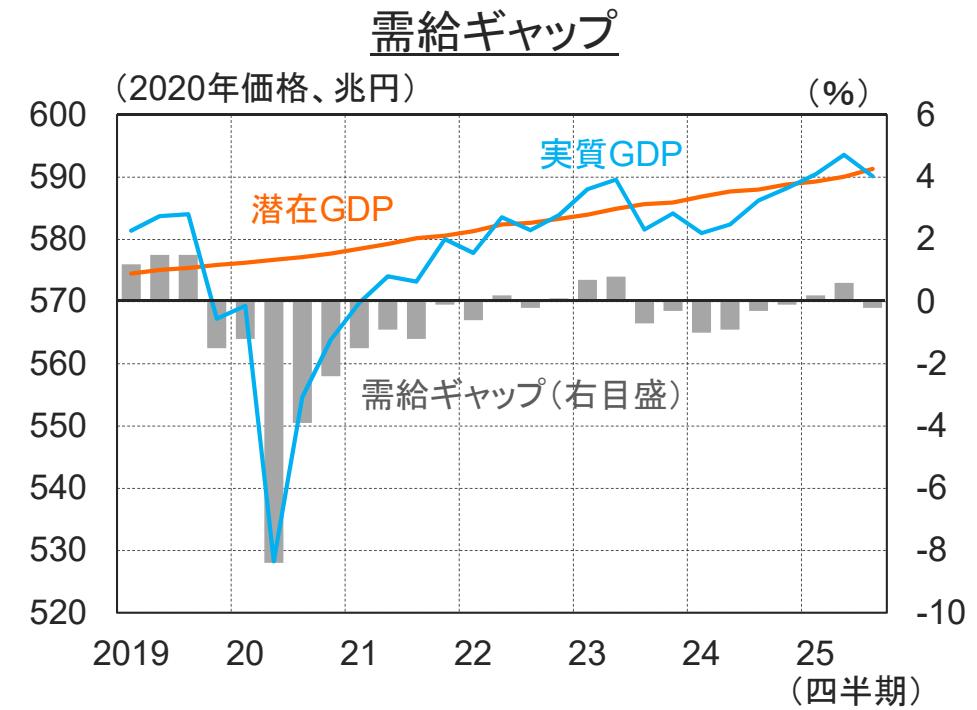
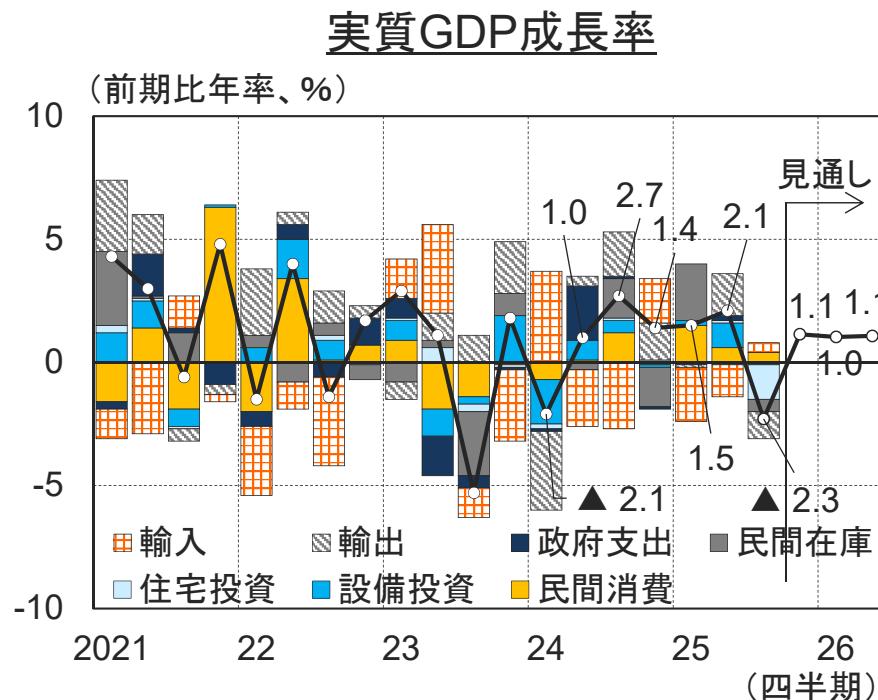
(備考)上方修正の場合は赤字、下方修正の場合は青字で表記

Section 2

日本經濟

日本経済は、一部に弱さがみられるが緩やかに回復している

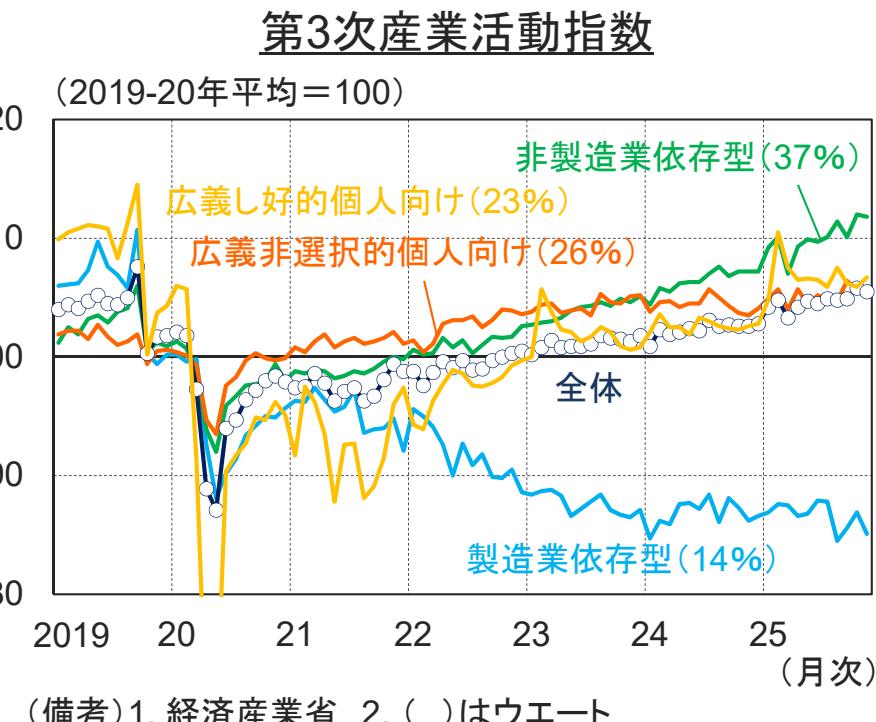
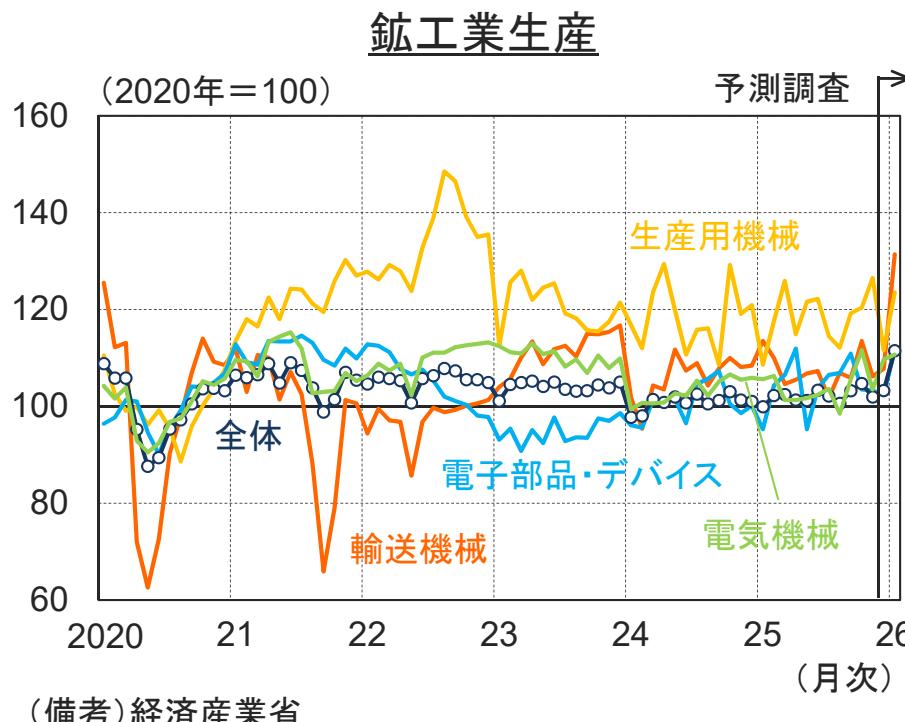
- 2025年7～9月期実質GDP(2次速報)は、前期比年率2.3%減となり、設備投資などにより1次速報(同1.8%減)から下方修正された。省エネ基準義務化に伴う住宅投資の一時的な落ち込みに加え、米関税の影響を受けて、輸出が減少した。
- 他方、日本経済は、4～6月期まで5期連続でプラス成長が続いている。輸出など一部に弱さがみられるが緩やかに回復している。また潜在GDPに対する需給ギャップは、23年ごろからマイナスがほぼ解消されている。先行きは経済対策の効果もあり、潜在成長率(0.5%程度)を上回る1%程度の成長が見込まれる中、実質GDPが潜在GDPを大幅に上回る高圧経済となる可能性もあり、その場合には物価上昇圧力が高まることが想定される。



(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」 (備考)内閣府

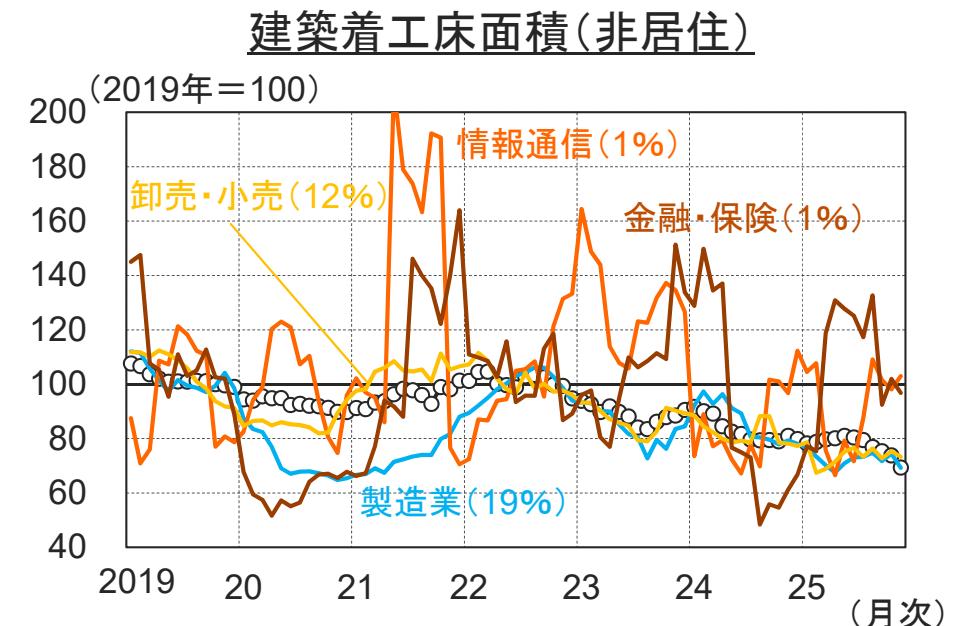
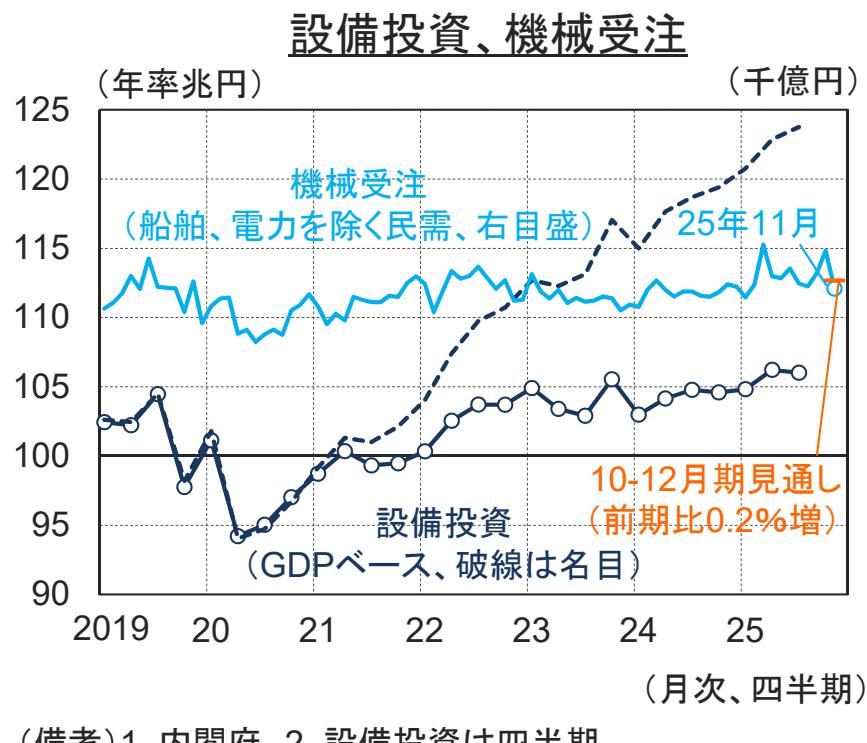
鉱工業生産は均せば横ばい、サービス業は緩やかに持ち直し

- 11月の鉱工業生産は、電気・情報通信機械や自動車などの輸送機械を中心に前月比2.7%減となり、3ヵ月ぶりに減少した。24年春以降は、均せば横ばいとなっている。先行きは、12月は電気機械により増加し、1月は輸送機械により増加する計画となっている。なお、1/6に発表された中国による対日輸出規制強化により、レアアースなどで供給制約が発生し、長期化する場合、輸送機械などの生産が下振れるリスクがある。
- サービス業の活動を実質でみる第3次産業活動指数は、11月は機械器具卸売業などの製造業依存型を中心に減少した。25年は、情報通信などの非製造業依存型の堅調に加えて、万博や好調なスポーツイベントにより、広義し好的個人向けなどの伸びが高まったことで、緩やかに持ち直している。



設備投資は緩やかに回復している

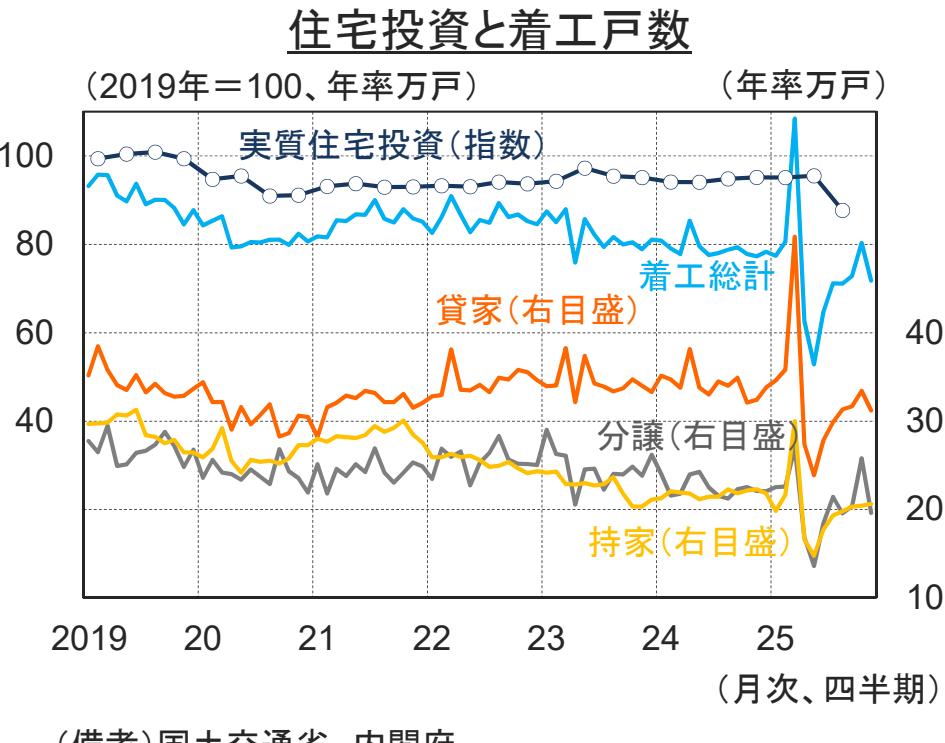
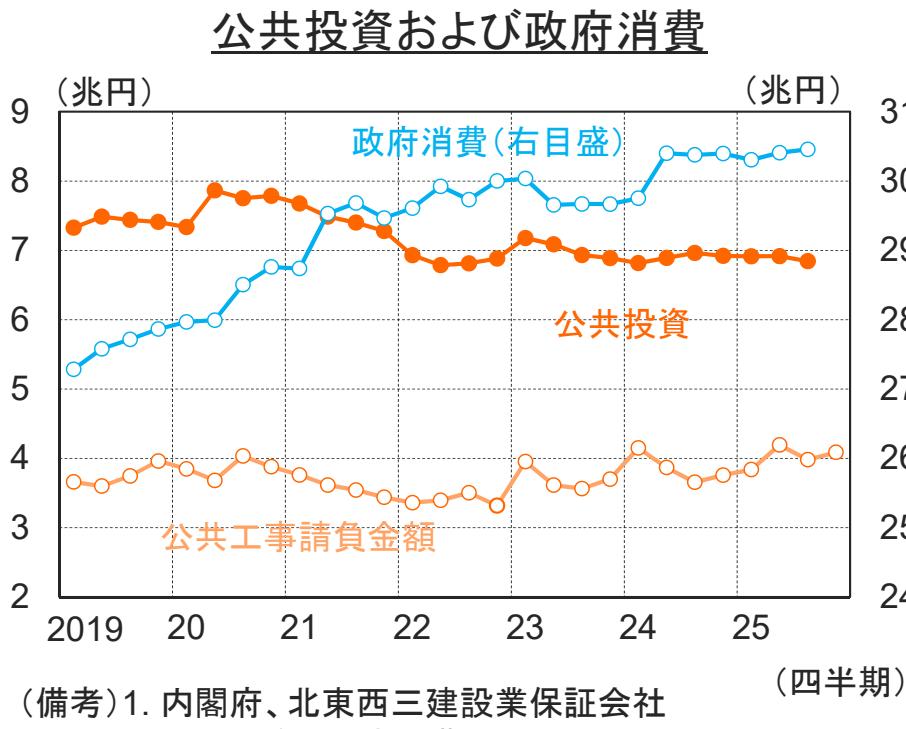
- 7~9月期の実質設備投資(GDPベース)は前期比年率0.8%減となり、3期ぶりに減少したが、基調としては緩やかに回復している。機械投資の先行指標である機械受注は、11月は非鉄金属や運輸などにより、前月比11.0%減となり、3カ月ぶりに減少したが、前月からの反動もあるとみられ、引き続き底堅い動きが続いている。
- 建設投資の先行指標である非居住の建築着工床面積は、23年以降緩やかに減少している。業種別でみると、データセンター建設などの情報通信や拠点再編などの金融・保険が底堅い。一方で、人手不足などによる供給制約や工事費高騰の影響もあり、製造業や卸売・小売などを中心に弱い動きとなっている。



(備考)1. 国土交通省 2. 季節調整値の6ヵ月後方移動平均
3. 使途別の季節調整はDBJによる
4. ()は25年1-11月ウェート

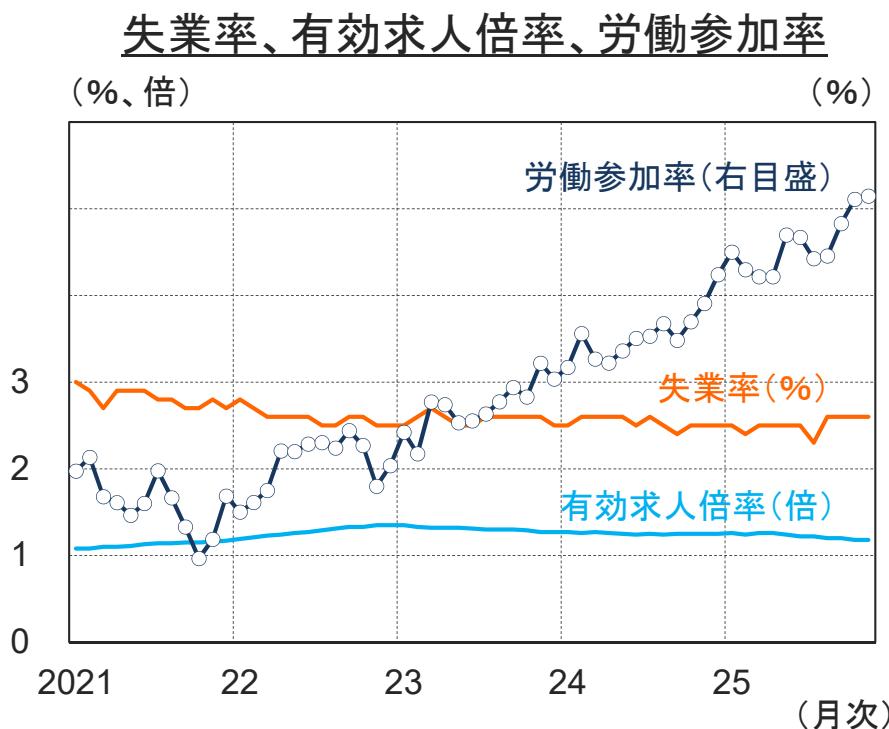
公共投資は底堅い、住宅投資は法改正の影響もあり弱含んでいる

- 7~9月期の実質公共投資(GDPベース)は、前期比年率4.2%減少したが、先行指標の公共工事請負金額が増加基調にあり底堅い。政府消費は同0.7%増加した。12/26に閣議決定された26年度予算案では、歳出は前年度当初予算比6.2%増加する。防衛費が3.6%、社会保障費が2.0%増加し、政府支出拡大は続く見込み。ただし、税収の増加もあり、基礎的財政収支は28年ぶりに黒字となる。
- 7~9月期の実質住宅投資(GDPベース)は、前期比年率29.0%減少し弱含んでいる。3月に省エネ基準への適合義務化を控えた着工の駆け込みがあり、4月以降にその反動減が生じたことを反映して減少した。着工戸数は、5月を底に持ち直しているものの、法改正に伴う審査期間長期化(3~7日→約39日)もあり回復に遅れがみられる。

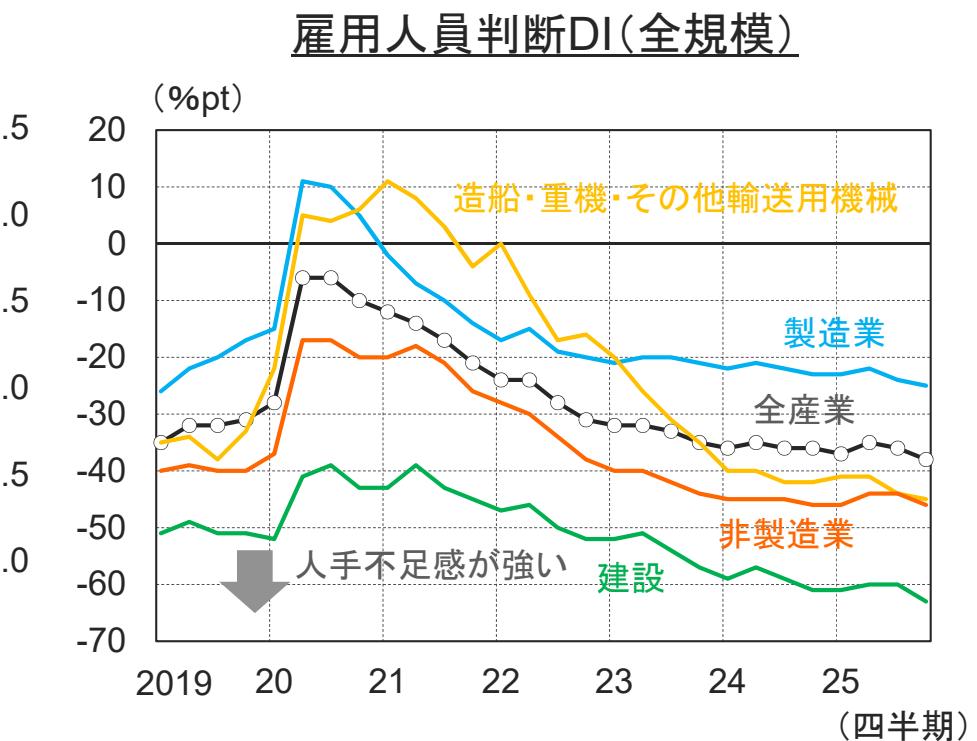


雇用は改善している

- ▶ 11月の有効求人倍率、失業率は前月から横ばい。また、労働参加率もおおむね横ばいとなった。雇用は労働参加の進展と就業拡大により改善している。
- ▶ 12月の日銀短観の雇用人員判断DI(全規模)では、人手不足感が1991年以来の強さとなった。非製造業では引き続き建設など多くの業種で悪化したほか、製造業では、政府の重点投資対象分野である造船・重機などで特に人手不足感が強まっており、労働需給は引き締まっている。



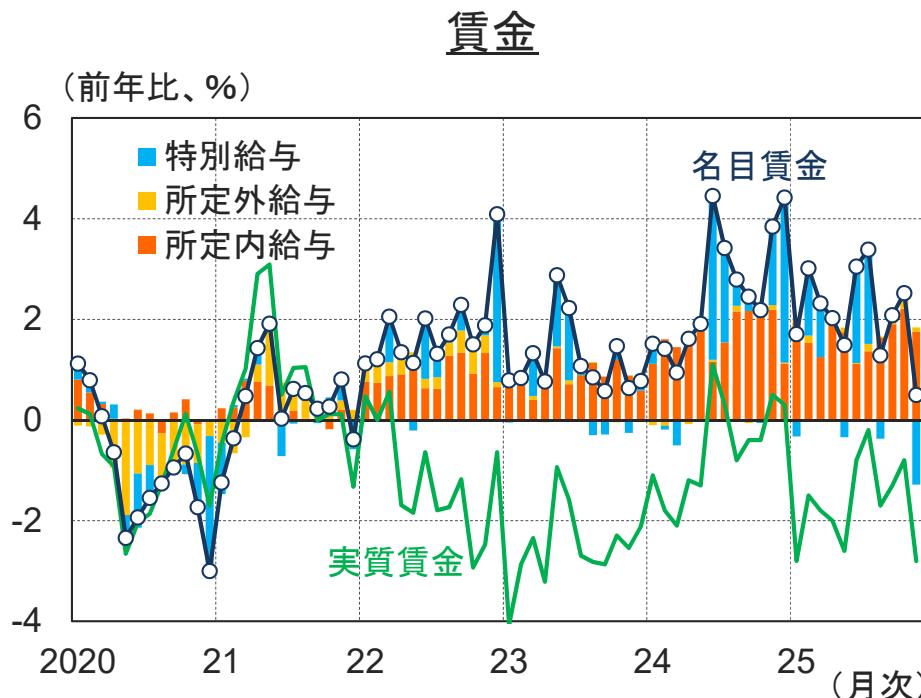
(備考)総務省、厚生労働省



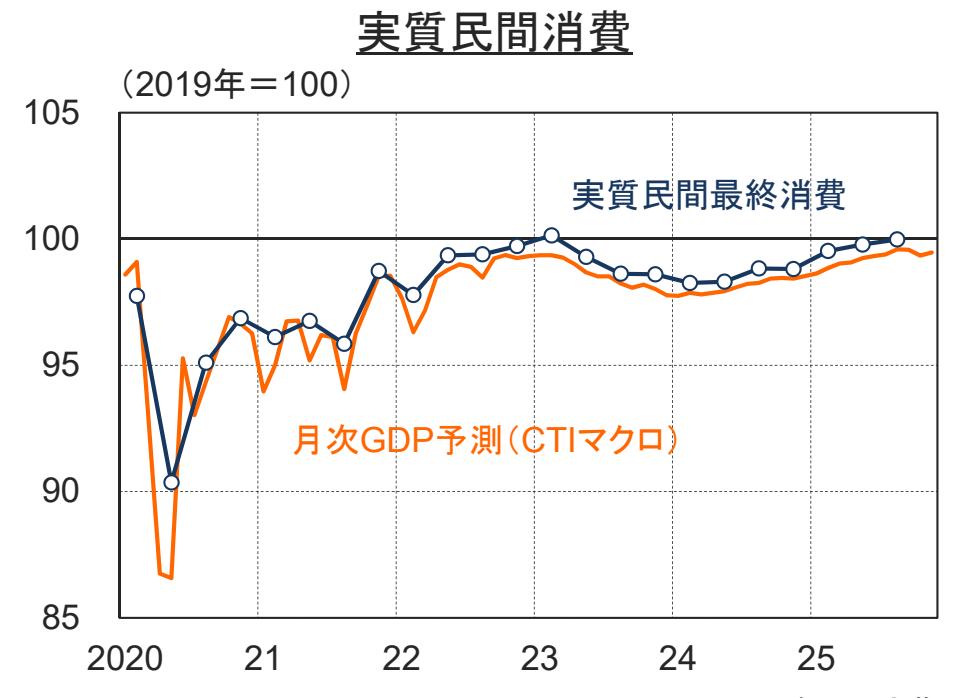
(備考)1. 日本銀行 2. DIは「過剰」—「不足」

消費は緩やかな回復の動きがみられる

- 11月の賃金は、前年比0.5%増に伸びが鈍化した。所定内給与は同2.0%増加したが、振れの大きい特別給与が大きく落ち込んだ。これに伴い実質賃金の伸びも鈍化したが、一時的なものとみられ、先行きは物価の鈍化などにより改善に向かう見込み。
- 7~9月期の実質民間最終消費(GDPベース)は、前期比年率0.8%増加し、消費は緩やかな回復の動きがみられる。10月の月次推計(総務省、CTIマクロ)は、前月比0.1%増加した。今後は、実質賃金が改善に向かうとともに緩やかな回復が継続するとみられる。



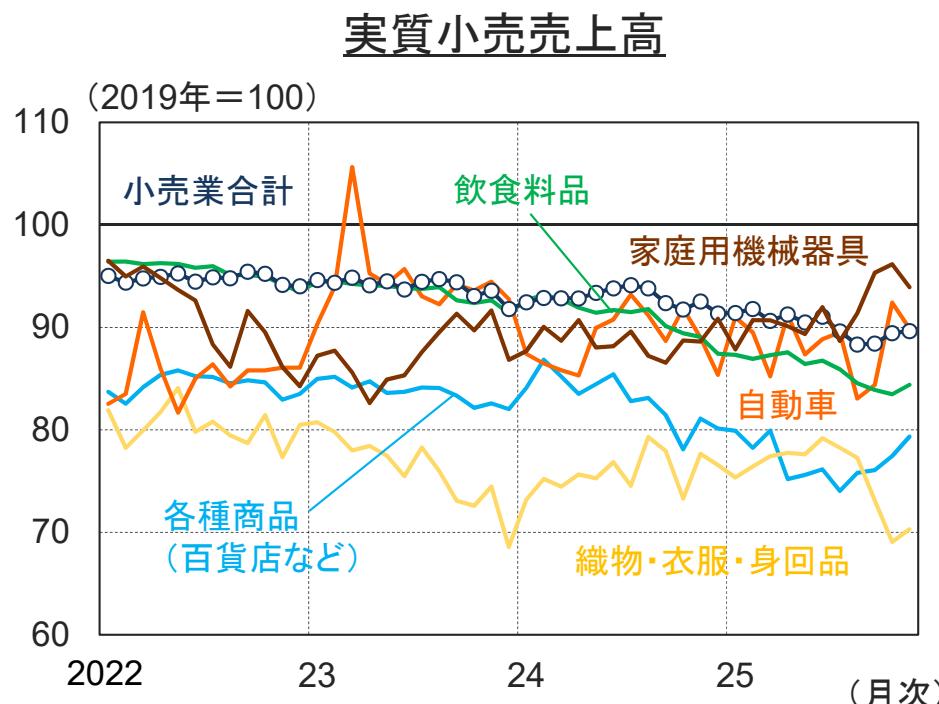
(備考)1. 厚生労働省 2. 実質賃金は消費者物価(持ち家の帰属家賃を除く総合)で実質化



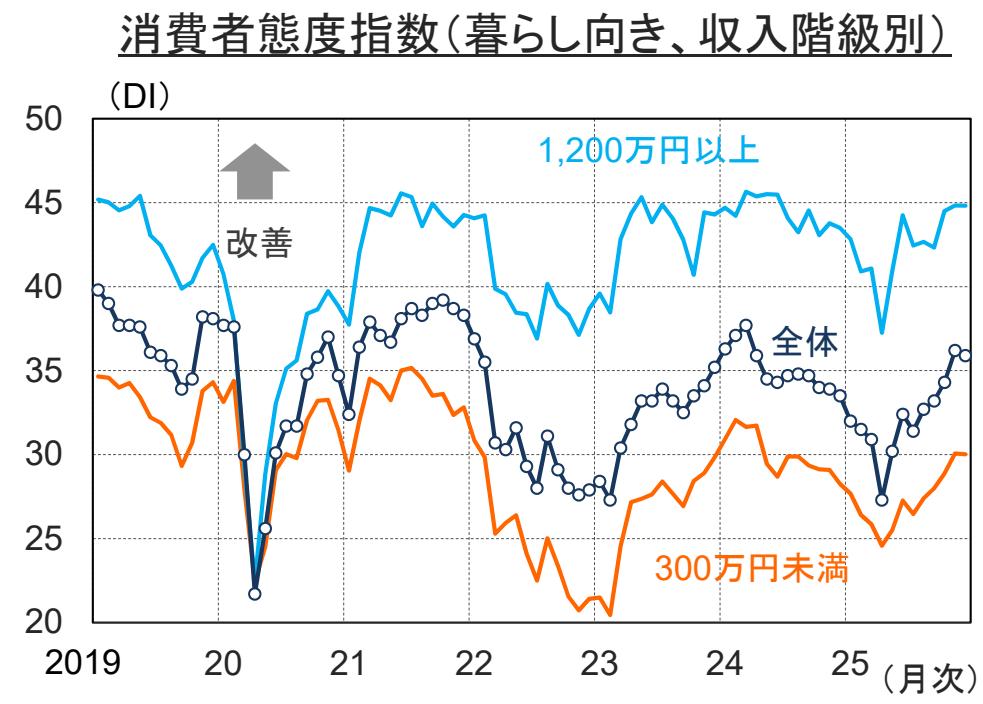
(備考)内閣府、総務省

消費マインドは持ち直し

- 11月の実質小売売上高は、家庭用機械器具がパソコンの買い替え需要の一服により減少したほか、自動車も前月からの反動で減少したが、飲食料品や各種商品が増加し、前月比0.2%増となった。
- 消費者態度指数の暮らし向きDIは改善基調にある。他方、物価上昇局面で収入階級間のばらつきが大きくなっている、高収入世帯では株価上昇の恩恵もありコロナ前水準を回復した。相対的に指数が低位となっている低収入世帯では、物価上昇が進む食料品の消費に占める割合が高いことからコロナ前を回復していないが、今後は物価の伸び鈍化に伴い改善が期待される。



(備考)1. 経済産業省
2. 消費者物価(個別項目)で実質化

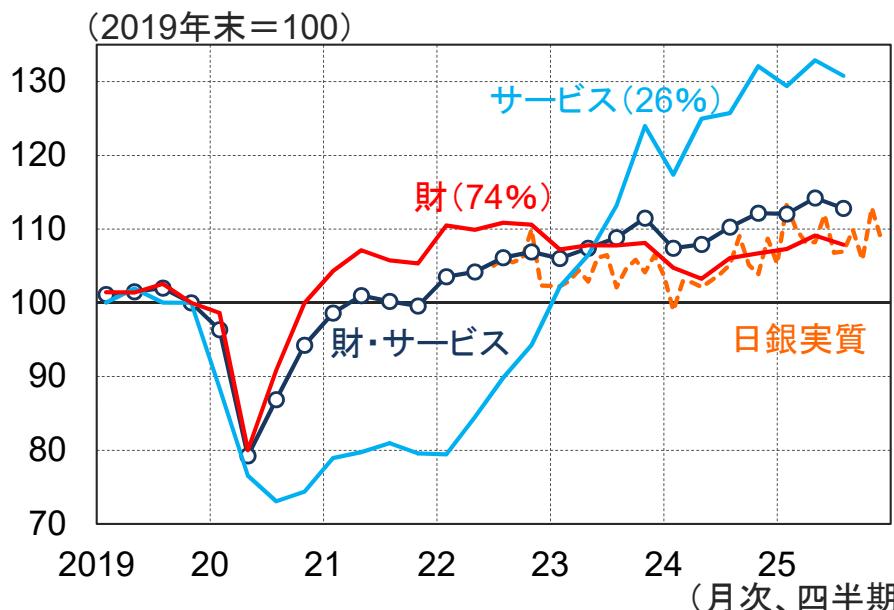


(備考)1. 内閣府 2. 今後半年間の判断
3. 収入階級別の季節調整はDBJによる

輸出は一部に弱い動きがみられるがおむね横ばい

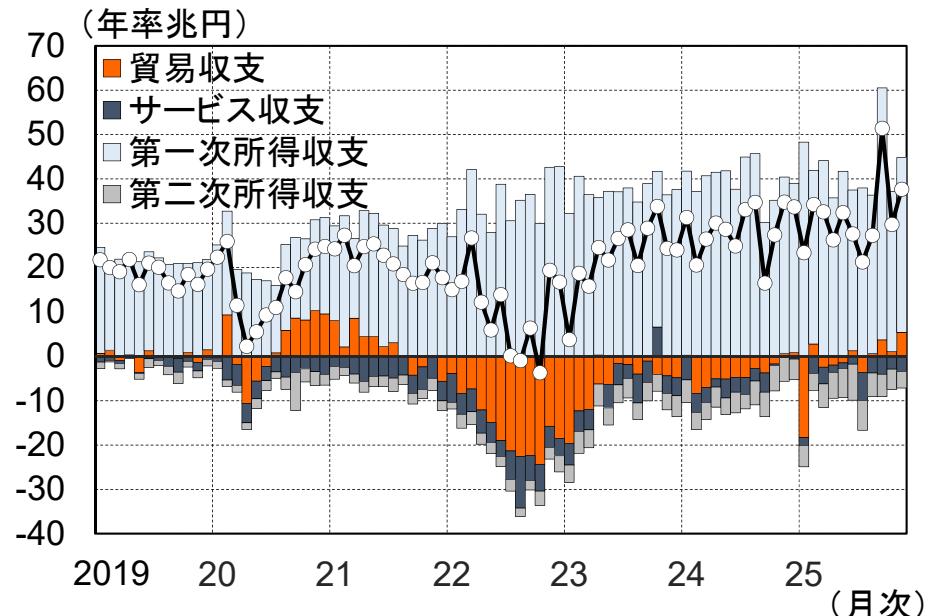
- 7~9月期の実質輸出(GDPベース)は、自動車を中心に米国向けが弱含み、前期比年率4.9%減少した。輸出は24年末以降、おむね横ばいとなっている。日銀実質輸出の10~12月平均は、前期比1.1%増加した。アジア向けの堅調が続いたほか、9月中旬の自動車関税引き下げもあり、米国向けが持ち直した。
- 11月の経常収支は、前月から増加し高水準の黒字が続いた。第一次所得収支の黒字が拡大したほか、貿易収支は米国向け輸出が持ち直したことで黒字が拡大した。また、サービス収支に含まれる旅行収支は、11月中旬の中国政府による日本への渡航自粛要請を受けて、今後は中国人観光客の減少に伴う悪化が見込まれる。

実質輸出(GDPベース)



(備考)1. 内閣府、日本銀行 2. ()内は25年7-9月期のウェート
3. 日銀実質は月次、25年7-9月期平均がGDPの実質財輸出と一致するよう水準調整を行った

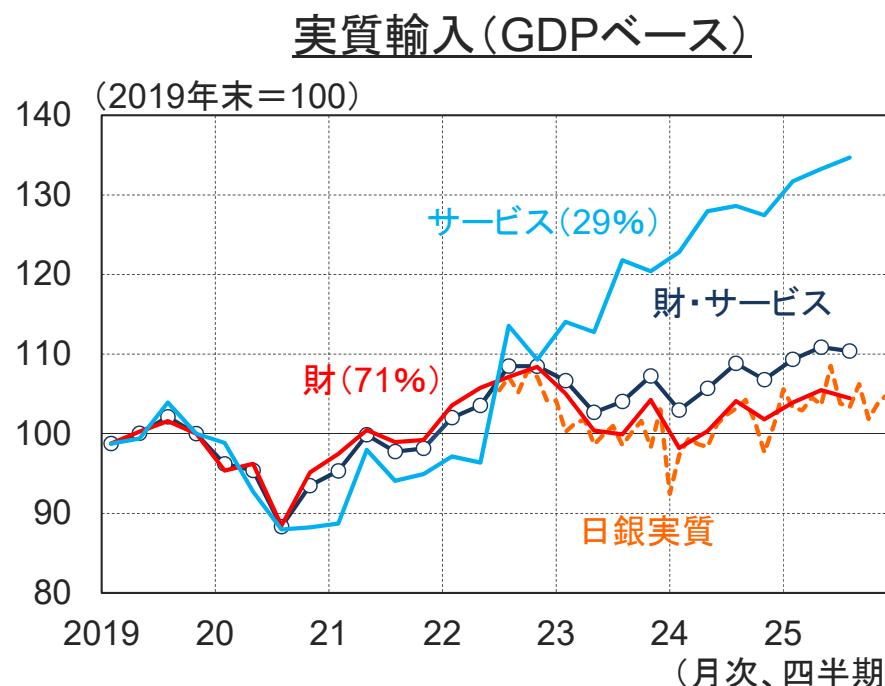
経常収支



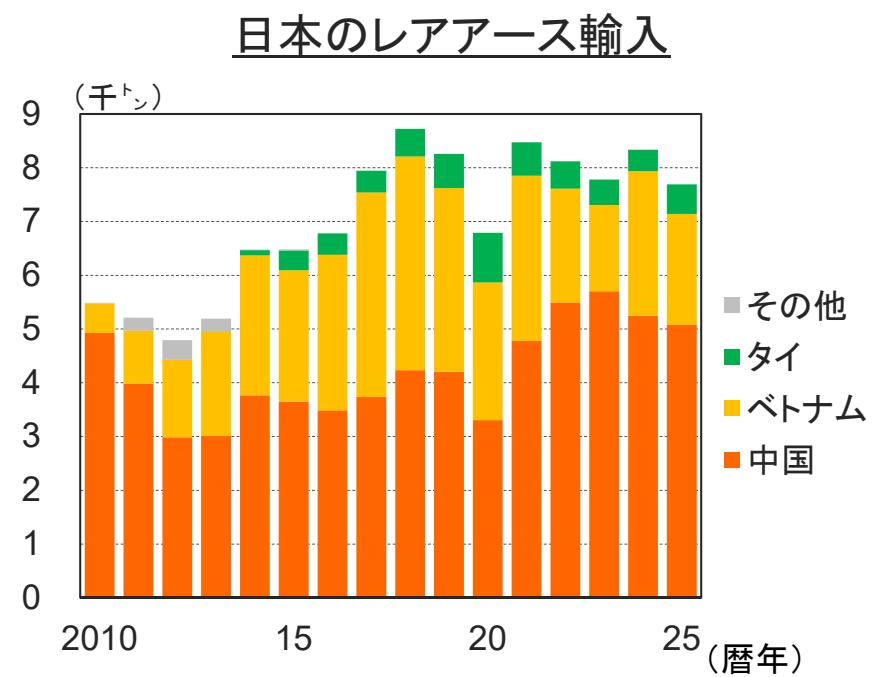
(備考)財務省

輸入は緩やかに増加

- 7~9月期の実質輸入(GDPベース)は前期比年率1.8%減少した。財輸入は、鉱物性燃料を中心に減少した。サービス輸入は、デジタル関連を中心に緩やかな増加基調にある。
- 中国商務省は1/6、軍民両用品の対日輸出規制強化を決定した。レアアースは輸出許可が滞っているとの報道もあり、供給制約が長期化すれば、自動車をはじめとする幅広い産業への影響が懸念される。日本は2010年の尖閣諸島沖の船舶衝突を契機とするレアアースショック以降、調達先の多角化を進めてきた。しかし、価格の低さなどから依然として輸入の6割超を中国が占めているほか、EV、HVのモーター部品などに利用される重希土類はほぼ完全に中国に依存しており、短期的な代替は困難とみられている。

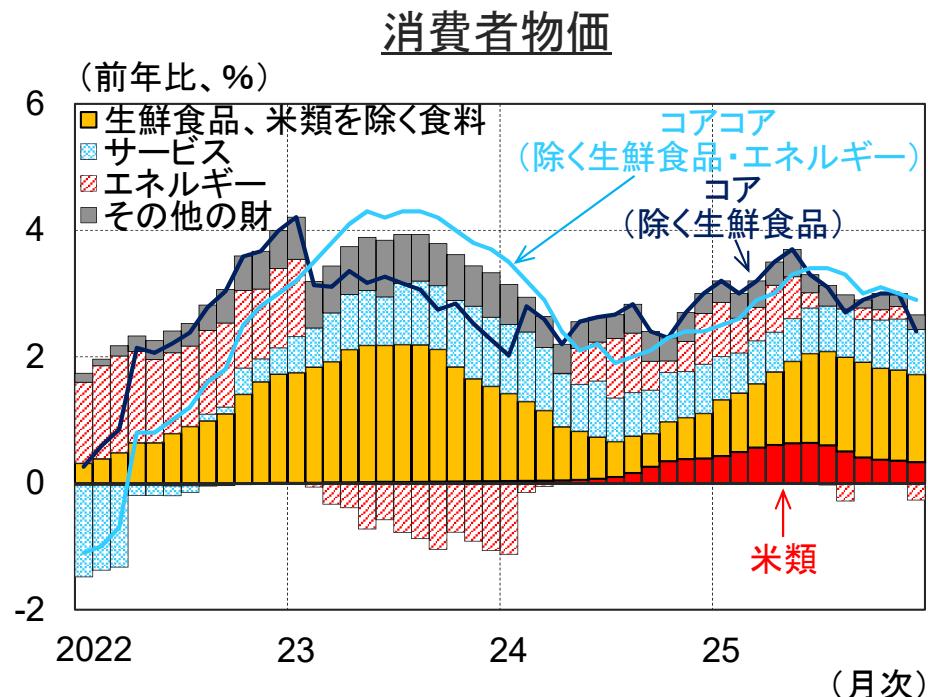


(備考)1. 内閣府、日本銀行 2. ()内は25年7-9月期のウェート
3. 日銀実質は月次、25年7-9月期平均がGDPの実質財輸 (備考)1. 財務省 2. HSコード280530「希土類金属、スカンジウム及びイットリウム」のデータ 3. 25年は11月までのデータ

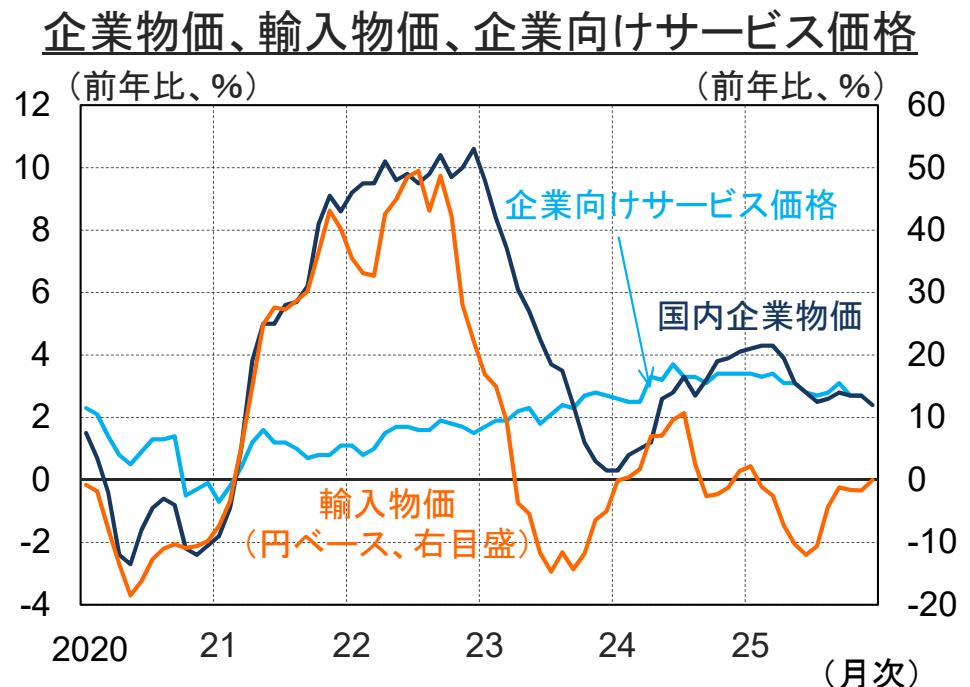


消費者物価の伸びは鈍化

- 12月の消費者物価(コア、除く生鮮食品)の伸びは、ガソリン補助金の増額や前年の電気ガス代への補助終了の影響もありエネルギーを中心に前年比2.4%に鈍化した。エネルギーを除くコアコアでも伸びは小幅に縮小し、25年央以降、鈍化基調となっている。
- 国内企業物価は、食料の高止まりは続くものの油価下落により、25年後半は2%台後半の伸びとなり、企業向けサービス価格は人件費上昇の転嫁により3%程度の伸びが続いている。また、輸入物価は前年比マイナスが続いており、一層の円安が進まない限り、これら上流物価のさらなる伸び拡大は見込まれない。下流の消費者物価は、今後も政府の物価高対策の影響もあり伸びの鈍化が続くとみられる。



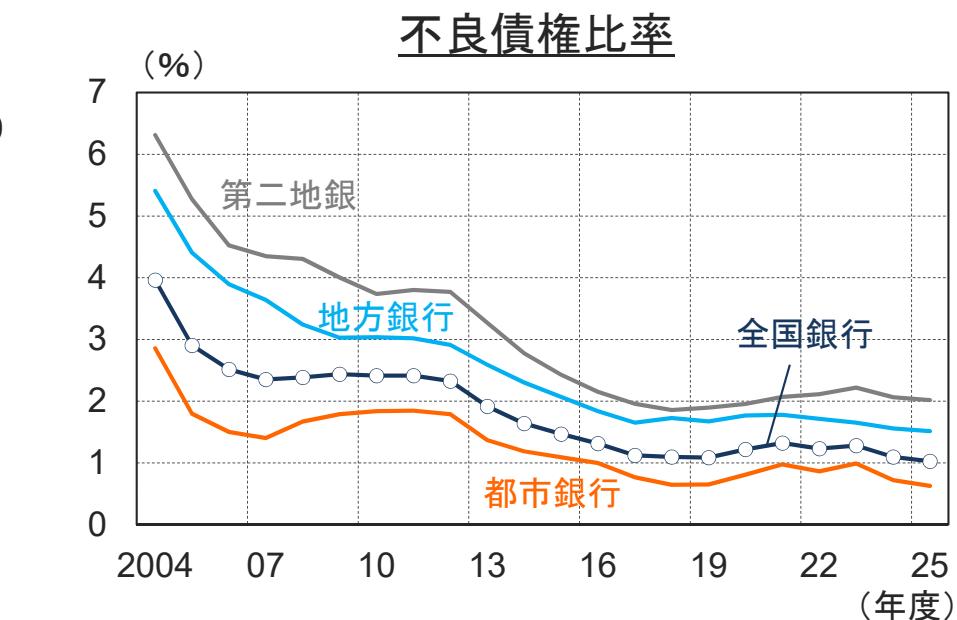
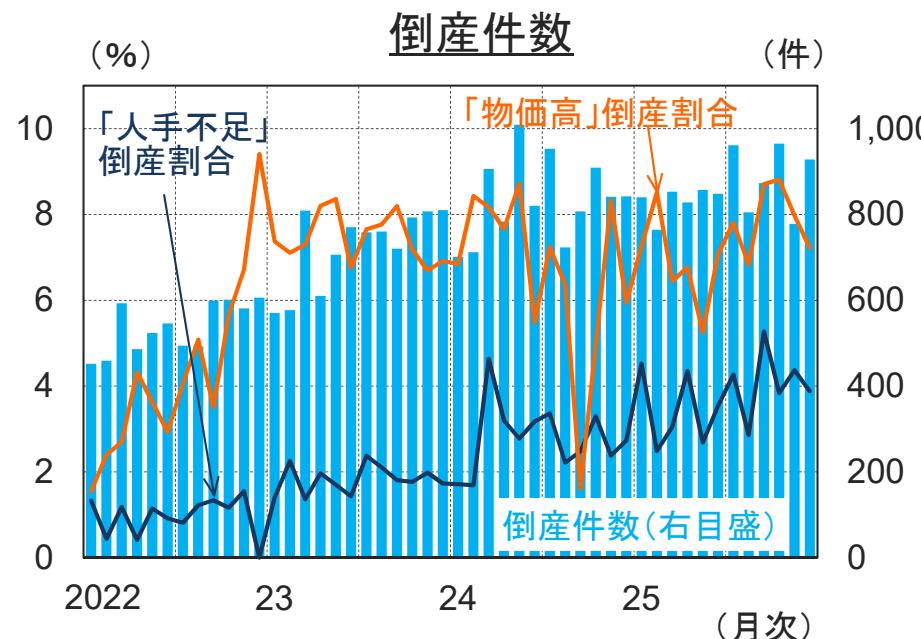
(備考)1. 総務省 2. 内訳はコアCPIに対する寄与度



(備考)日本銀行

倒産はおおむね横ばい、不良債権比率は低下

- 12月の企業倒産件数は928件となり、均してみると24年春以降おおむね横ばいとなっている。25年の累計件数は1万300件となり、前年(1万6件)に続き1万件を超えた。物価高を要因とする倒産は22年以降の円安局面で増加が続くほか、人手不足を要因とする倒産は調査を開始した13年以降で最多となった。先行きは、金利上昇や日中関係悪化、足元の円安による影響も懸念されている。
- 25年度中間期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。都市銀行が大きく低下したほか、与信規模の小さい地方銀行や第二地銀も低下した。貸出金が増加する中で、堅調な企業業績により不良債権は減少しており、不良債権比率は低下基調にある。

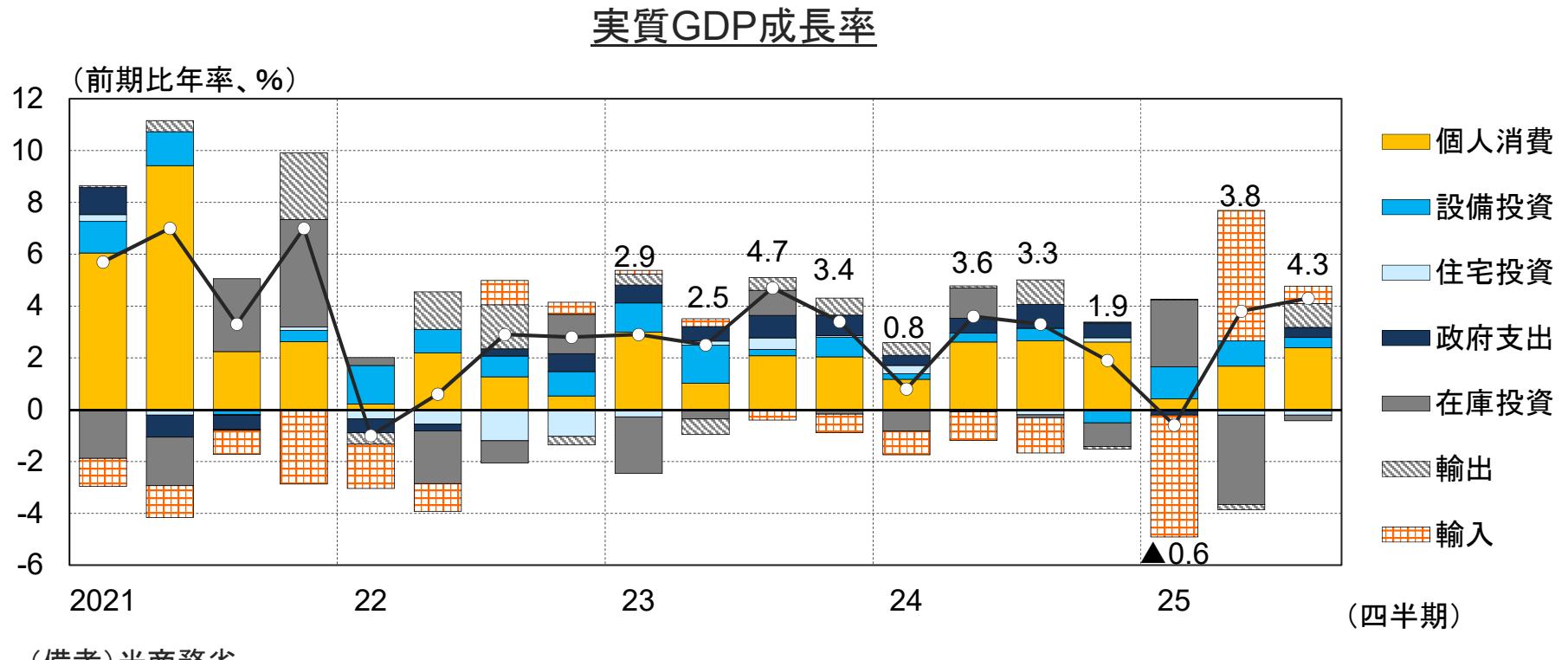


Section 3

海外経済

米国: 減速が見込まれるも底堅く成長

- 2025年7~9月期の実質GDP(速報値)は前期比年率4.3%増加し、伸びが拡大した。輸入の減少幅が縮小する一方で、消費の堅調が続いたほか、輸出は財、サービスともに増加した。
- 10~12月期は、雇用の悪化や政府閉鎖の影響が懸念され、消費や政府支出などの内需を中心に減速が見込まれている。ただし、直近の消費は堅調を維持しており、減速は限定的との見方もある。26年1~3月期は政府閉鎖の反動などにより持ち直し、底堅く成長するとみられる。

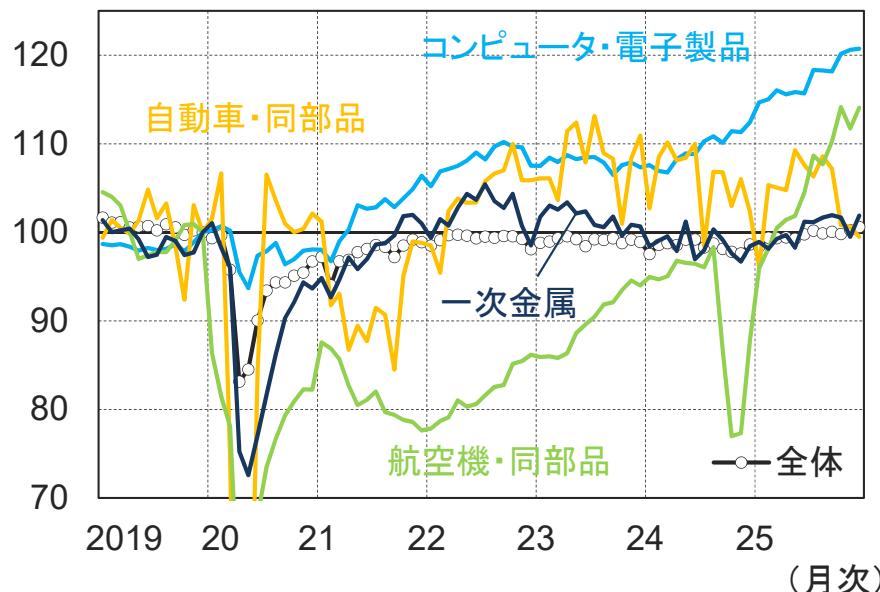


米国:生産は増加、設備投資は堅調

- 12月の鉱工業生産は前月比0.4%増加した。自動車は9月にEV補助金が終了して以降軟調が続く一方、航空機やコンピュータ・電子製品の堅調が続いた。また、一次金属は大きく増加し、25年3月以降の鉄鋼・アルミへの追加関税も追い風となり持ち直している。
- 7~9月期の設備投資は前期比年率2.8%増加し、堅調が続いた。輸送機械が前期の大幅増から一服する一方、ソフトウェアや情報通信機器は、旺盛なAI需要による前期までの大幅な伸びから減速したものの増加が続いた。建設投資は製造業向けが軟調となっており、7期連続で減少した。

鉱工業生産

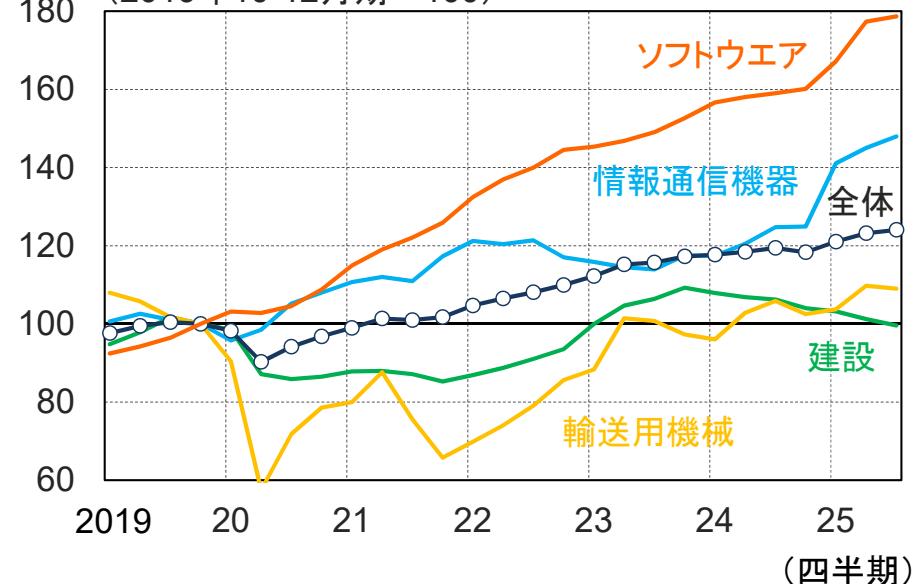
(2019年12月=100)



(備考)FRB

民間設備投資(実質GDPベース)

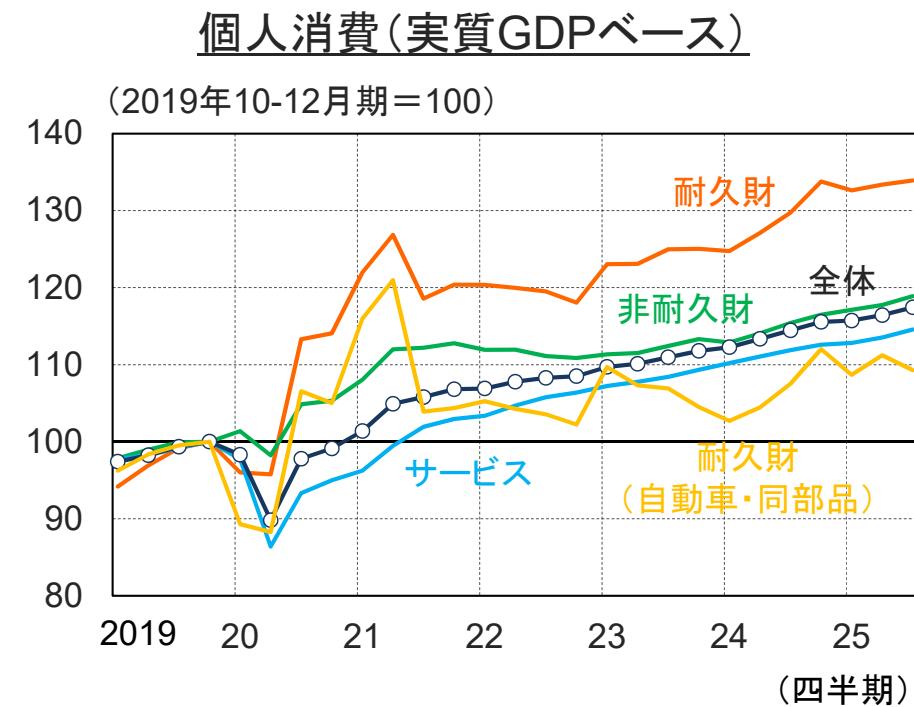
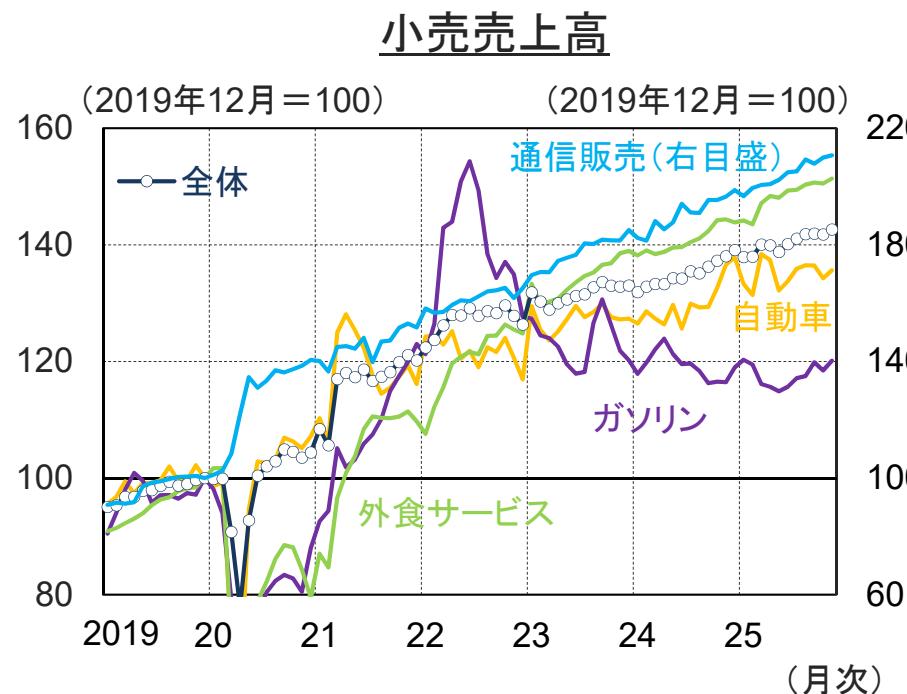
(2019年10-12月期=100)



(備考)米商務省

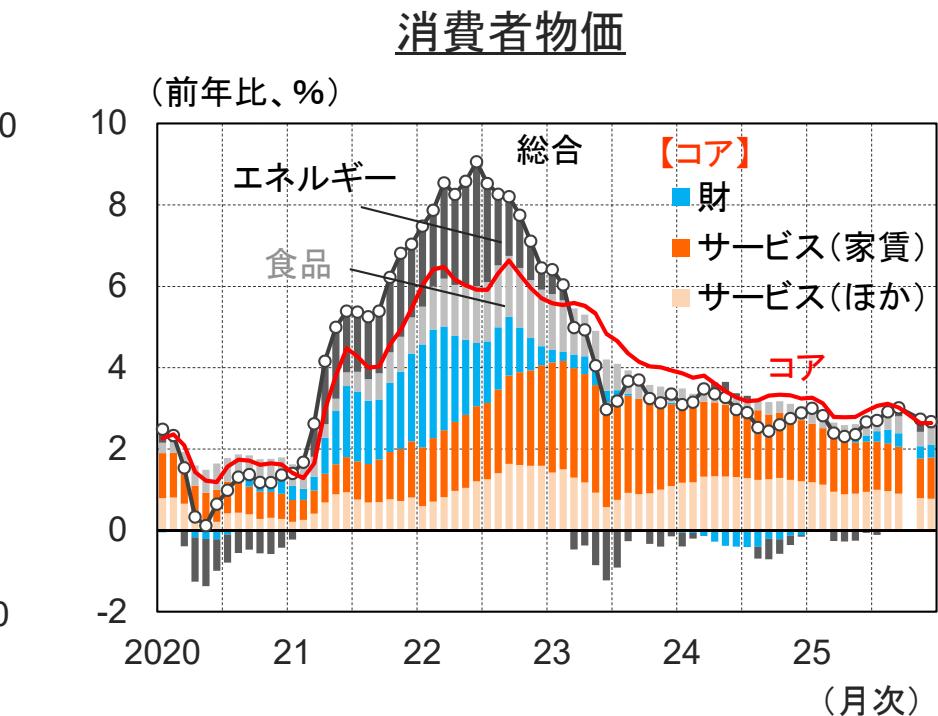
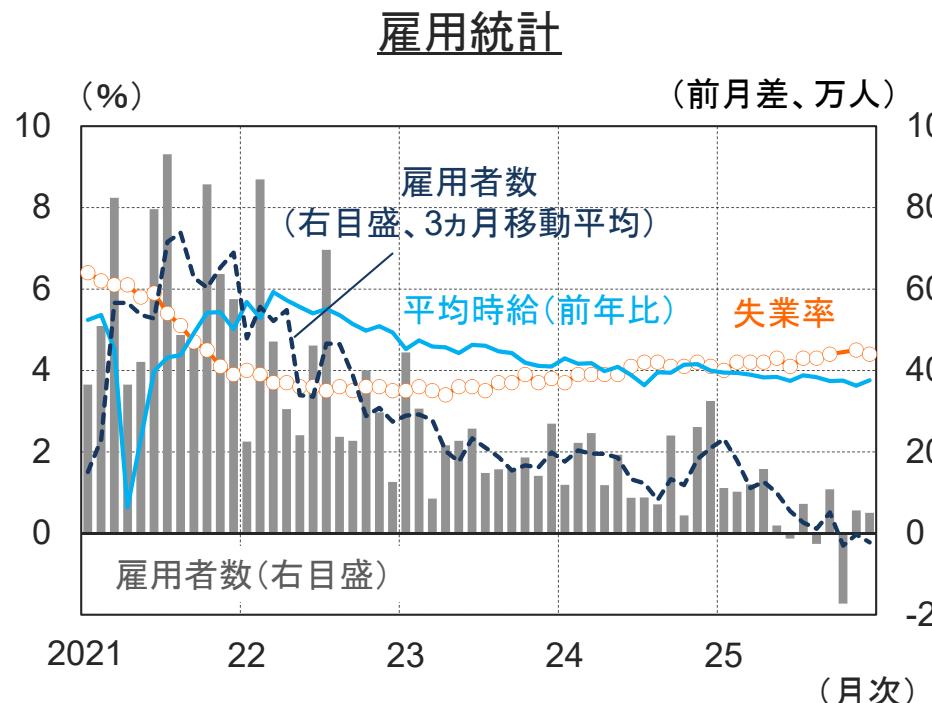
米国: 小売売上高は増加、個人消費は堅調

- 11月の小売売上高は前月比0.6%増加した。EV補助金終了の影響により前月に落ち込んだ自動車が増加したほか、ガソリンや外食サービスに加え、好調な年末商戦もあり通信販売など幅広い業種で増加した。
- 7~9月期の個人消費は前期比年率3.5%増加し、伸びが拡大した。サービスのほか、非耐久財がけん引した。耐久財は、娯楽品などにより全体で増加したが、関税影響を受けていた自動車は減少した。25年半ば以降、労働市場が減速しており消費への影響が懸念されているものの、高所得者層を中心に消費は堅調を維持している。



米国:雇用者数は弱い動き、インフレはほぼ前月並み

- 12月の雇用統計では、雇用者数は5.0万人の増加にとどまり、弱い動きが続いた。教育・医療サービスや娯楽・接客業が増勢を維持する一方で、製造業や建設業などは減少した。失業率は4.4%となり、やや低下したものの高い水準が続いた。
- 12月の消費者物価は前年比2.7%上昇し、ほぼ前月並みの伸びとなった。エネルギーが鈍化する一方で、食品が大きく上昇した。サービスは、家賃が拡大したものの前月並みの伸びとなった。全体では、3.0%まで高まった政府閉鎖前の9月と比べると、サービスを中心に鈍化している。

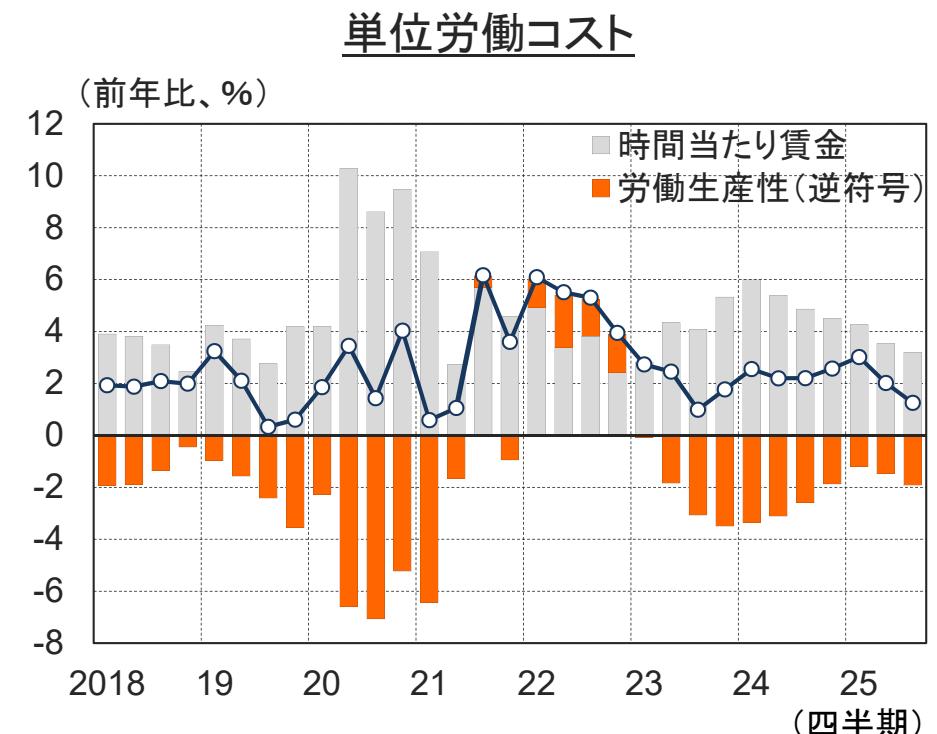
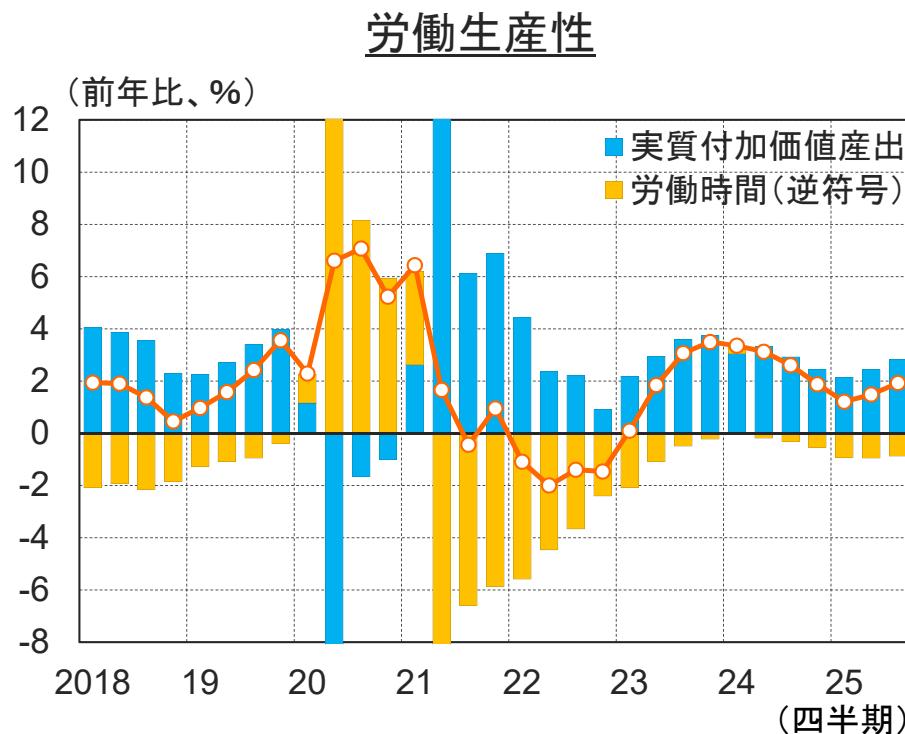


(備考)1. 米労働省 2. 25年10月の失業率は調査未実施

(備考)1. 米労働省 2. 25年10月は調査未実施

米国: 労働生産性は拡大、労働コストの伸びは縮小

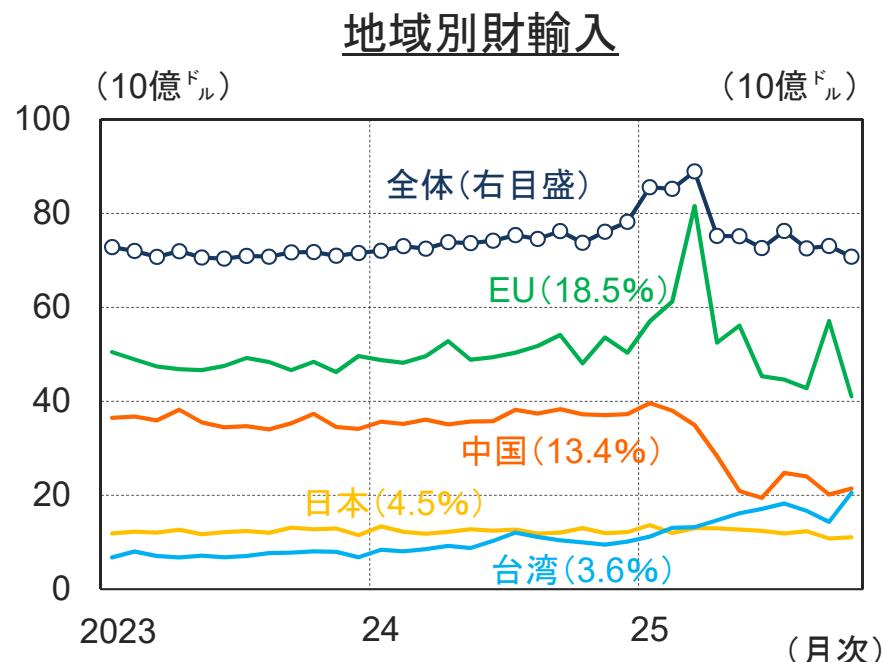
- ▶ 労働生産性をみると、25年7～9月期は前年比1.9%上昇し、伸びが拡大した。コロナ禍での労働時間の変動により大きく上下した後、23年以降は、低金利を受けた起業の増加などにより高まったとみられ、コロナ禍前を上回る伸びとなつた。25年に入ってからはAIによる上昇も指摘されている。
- ▶ 25年以降労働生産性の伸びが加速する一方で、時間当たり賃金は、24年からの低下基調に加えて労働市場の減速もあり縮小した。その結果、賃金を労働生産性で割って計算される単位労働コストの伸びは縮小した。インフレが急速に進んだ21～22年と比べ労働コストの伸びは低位となっており、サービスを中心にインフレの抑制要因になっているとみられる。



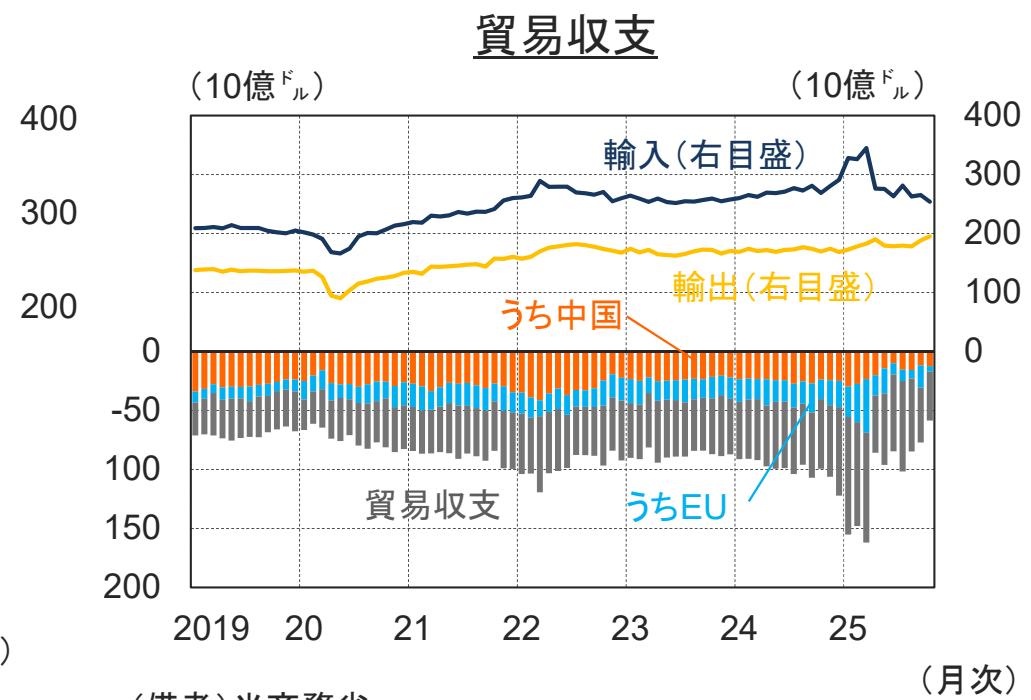
(備考)米労働省

米国:輸入は減少、貿易赤字は大きく減少

- 10月の財輸入は減少した。地域別では、中国は低調が続いた。関税合意により11月に関税率が引き下げられたが、持ち直しは限定的とみられる。EUは、特朗普関税に加えてユーロ高もあり、25年後半以降軟調となっている。特朗普大統領が医薬品に100%の関税をかける意向を示したこと9月に医薬品の駆け込みがあったが、反動により10月は大きく減少した。台湾はAI関連により大きく増加した。
- 10月の貿易収支は、輸入の減少に加え貴金属などの輸出の増加によって586億ドルの赤字となり、赤字幅は大きく減少した。特朗普関税適用前は駆け込みにより過去最大となったが、適用後は中国やEUを中心に貿易赤字は大幅に縮小している。



(備考)1. 米商務省 2. ()内は2024年のウェート

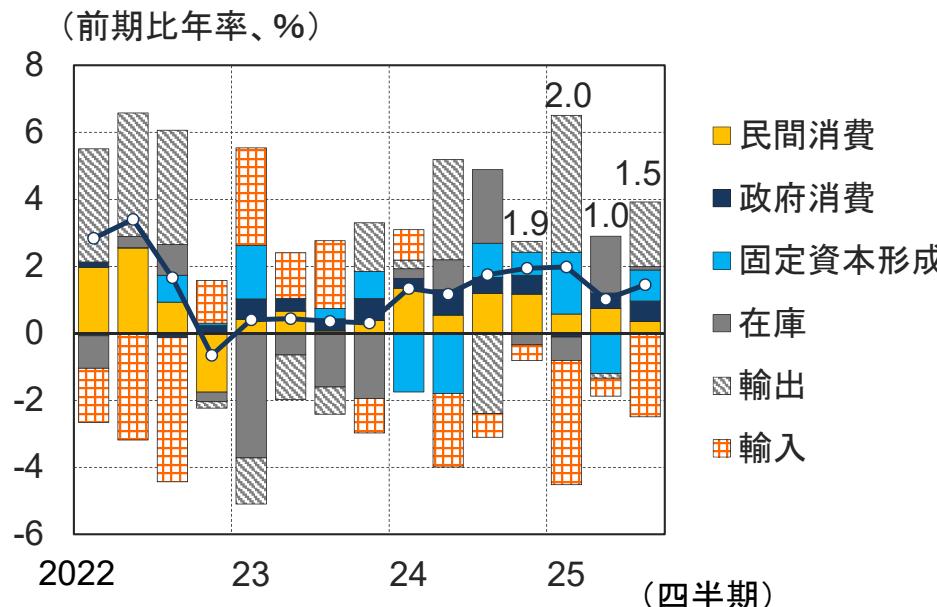


(備考)米商務省

欧州：緩やかに回復している

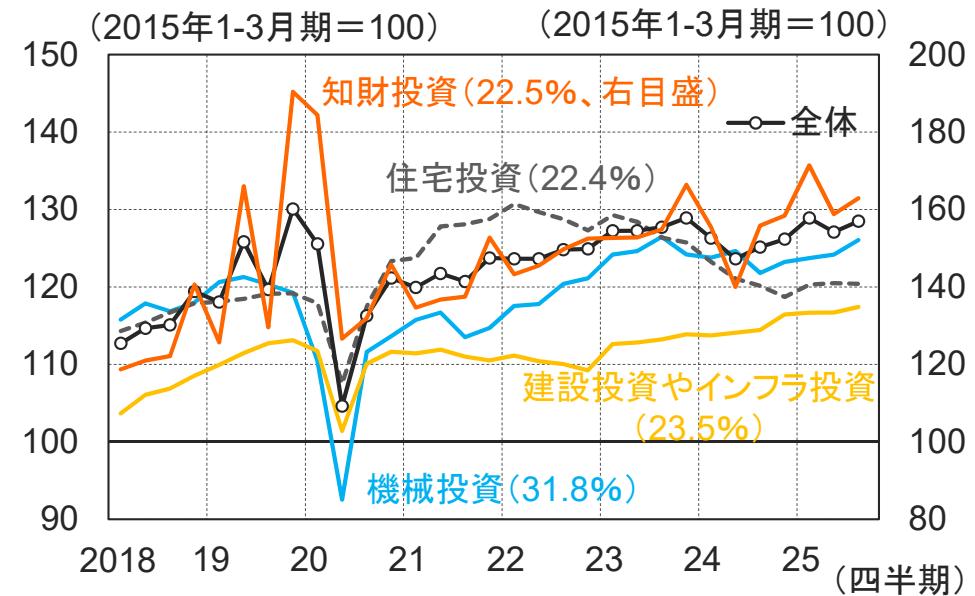
- EUの2025年7～9月期GDP(確定値)は、前期比年率1.5%増となり伸びが拡大した。政府消費が拡大したほか、輸出は米国向けの持ち直しなどで伸びが高まり、固定資本形成も増加した。今後は、インフレ率が安定的に推移する中で、民間消費が底堅く増加するほか、金利低下による民間投資の増加や財政拡大などもあり、1%台半ばの伸びが続くと見込まれる。
- EUの固定資本形成は、ECBの利下げなどにより24年後半から機械投資が持ち直しており、振れの大きい知財投資も基調として増加が続いている。今後は、堅調な知財投資や機械投資に加えて、ドイツなどの公共投資や防衛関連の投資増加もあり、欧州委員会は固定資本形成の伸びは25年の2.0%から26年は2.7%に高まると見込んでいる。

EUの実質GDP成長率



(備考) Eurostat

EUの実質固定資本形成

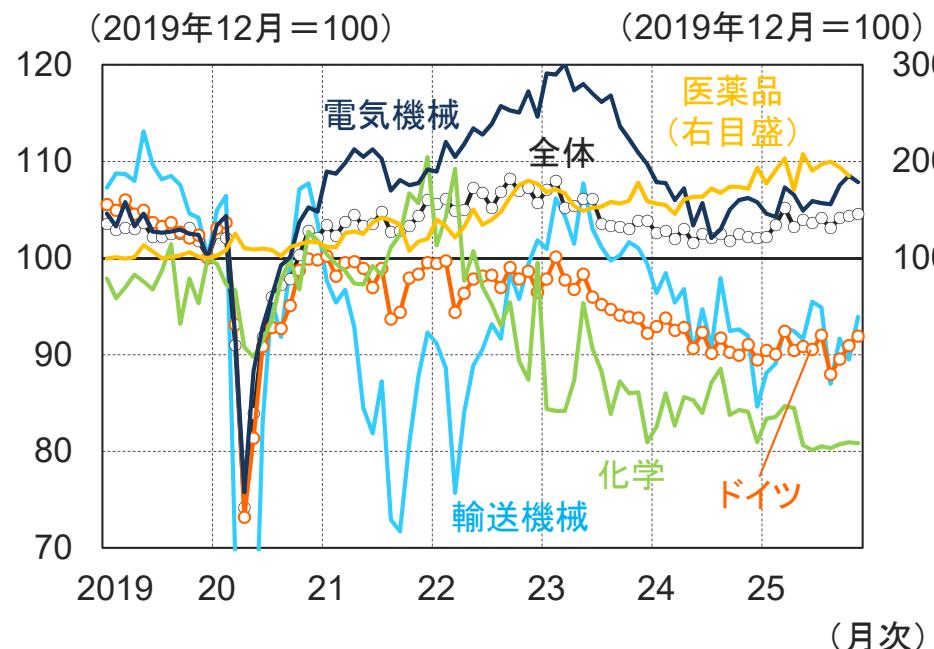


(備考) 1. EurostatによりDBJ作成
2. ()内は25年7-9月期のウェート

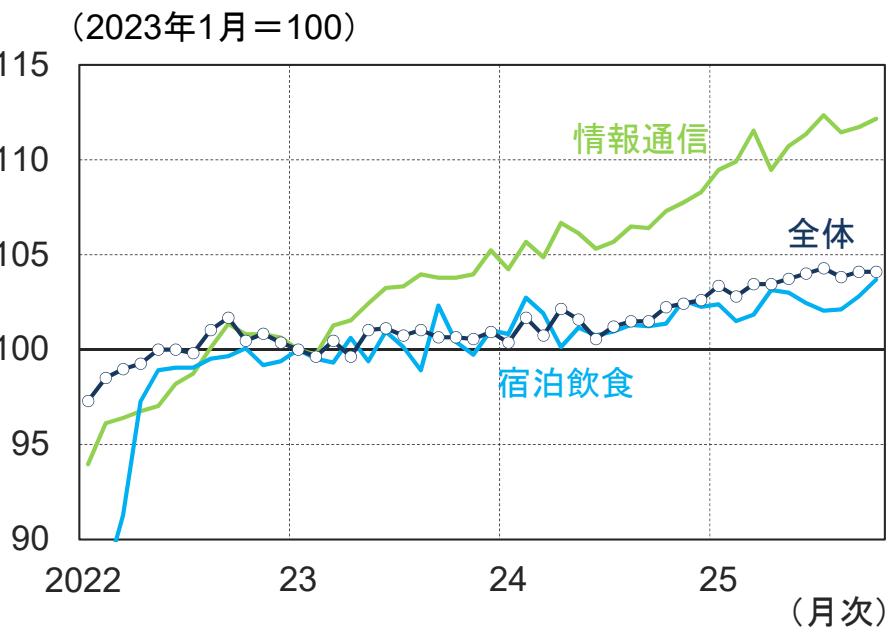
欧洲:鉱工業生産は緩やかに持ち直し、サービス産業は情報通信がけん引

- EUの11月鉱工業生産は前月比0.2%増となり、3ヵ月連続で増加した。25年に入って関税前の対米駆け込み輸出もあり大きく増加した。4月に反動減がみられたが、その後は、対米通商協議の合意や内需の拡大により、自動車を中心に緩やかに増加している。
- また、GDPの7割以上を占めるサービス産業の生産は、コロナ禍以降、宿泊飲食の持ち直しにより回復した。22年後半以降、宿泊飲食は伸びが鈍化したものの、直近でも、緩やかな持ち直しが続いている。またデジタル化の進展に伴って情報通信は大きく増加しており、サービス産業全体をけん引している。

EUの鉱工業生産

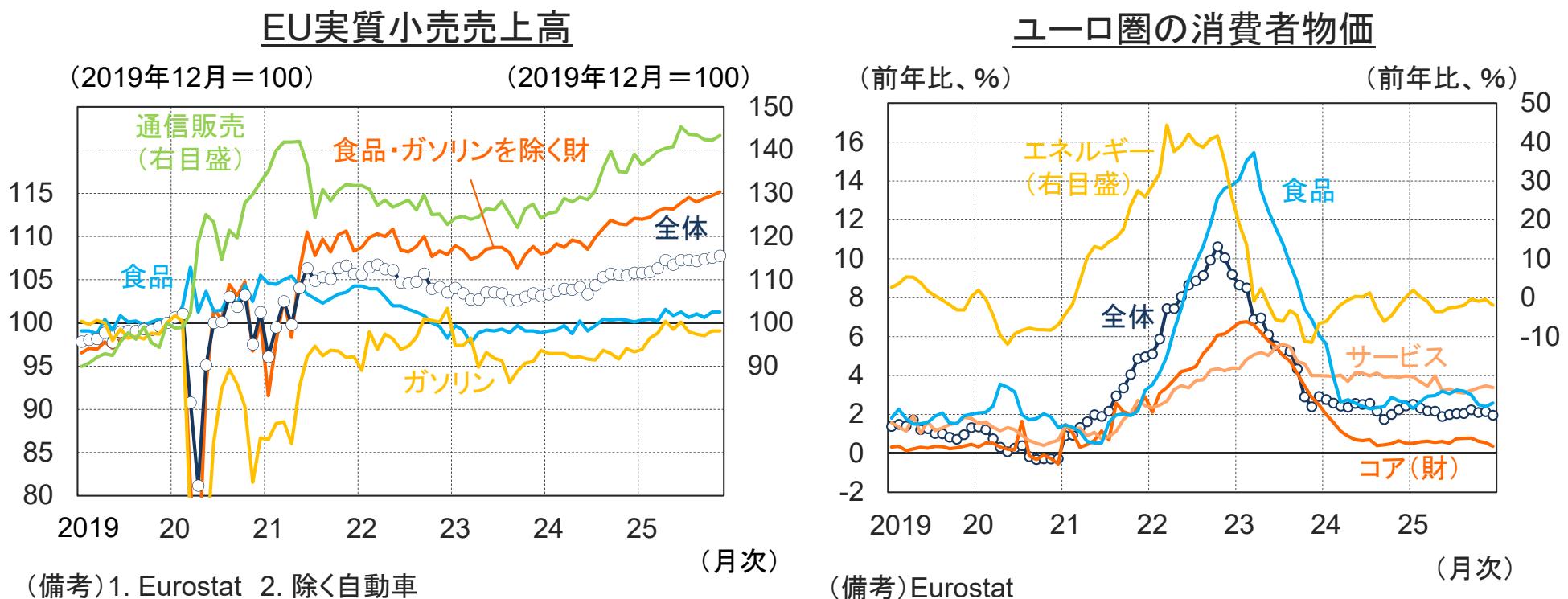


EUのサービス産業の生産



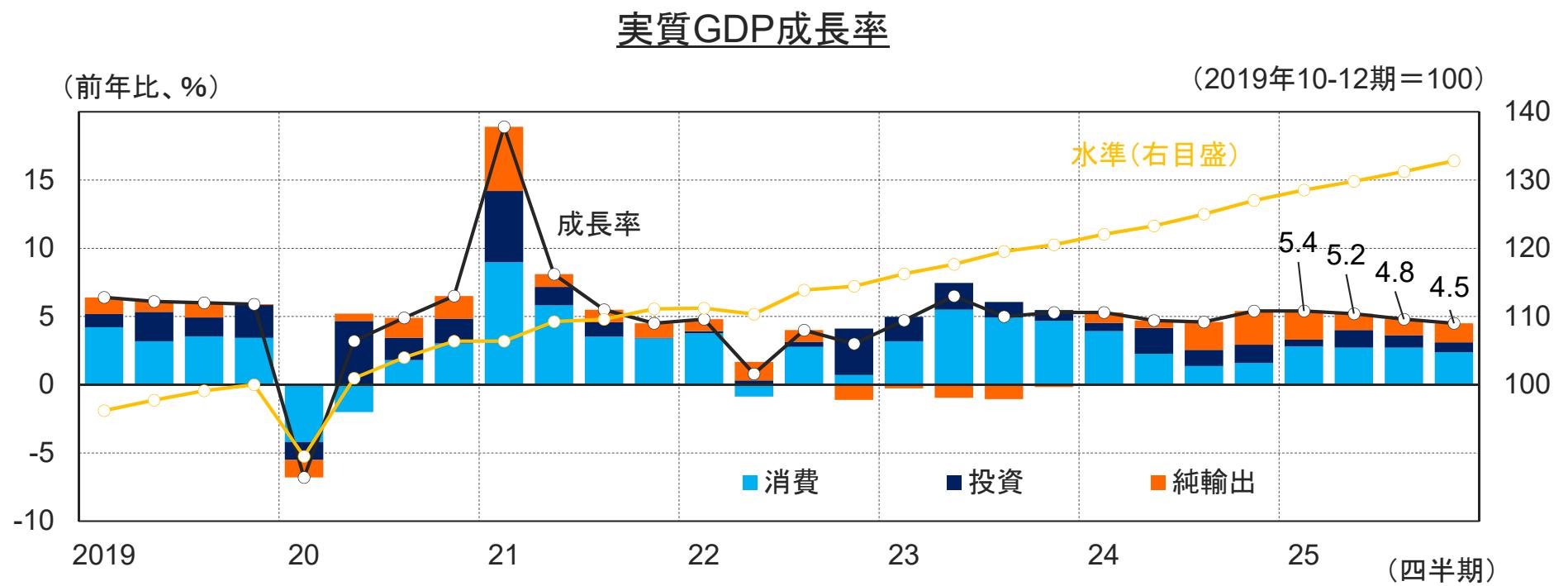
欧洲: 小売売上高は緩やかに増加、インフレはおおむね安定

- EUの11月実質小売売上高(除く自動車)は、前月比0.2%増となり3ヶ月連続で増加した。年末商戦の出だしも好調だったこともあり、通信販売が増加に転じた。全体では、食品・ガソリンを除いたいわゆるコア財のけん引により、緩やかに増加している。
- ユーロ圏の12月消費者物価は前年比2.0%上昇し、エネルギー・コア財などにより伸びが鈍化した。ECB理事会は25年7月以降、政策金利を据え置き、利下げ局面を終了したとみられている。市場の一部では、年内にも利上げを行うとの見方もあるが、現状のインフレ率はおおむね安定しており、早期の利上げは見込まれていない。



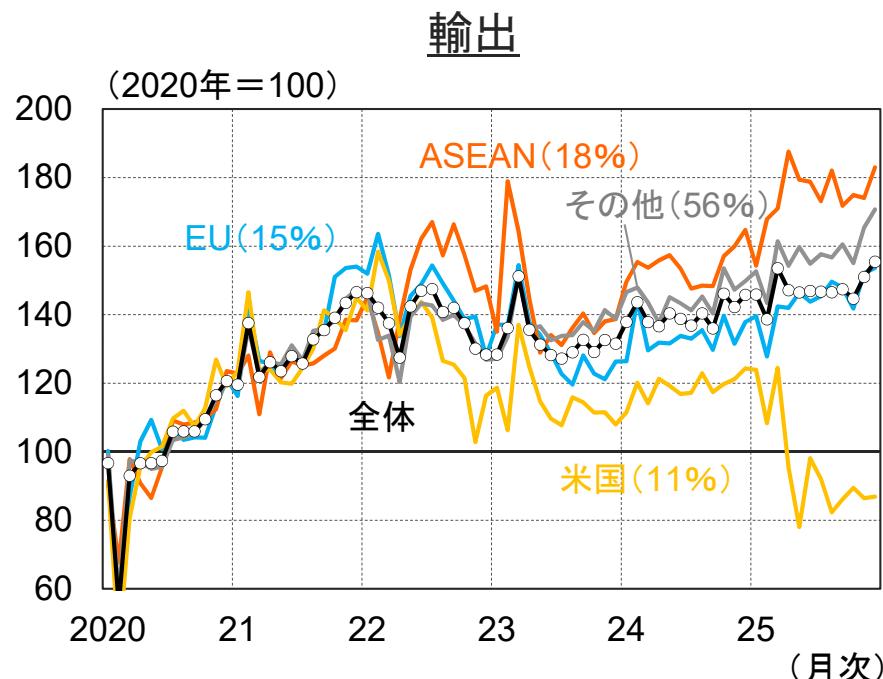
中国:持ち直しが鈍化している

- 25年10～12月期の実質GDPは、前年比4.5%増加となり、3期連続で減速し、持ち直しが鈍化している。25年の成長率は前年に続き5.0%となり、政府目標の「5%前後」を達成した。
- 10～12月期は、輸出は米国以外の新興国向けなどが底堅く、前期から伸びが拡大したが、投資は不動産や製造業の減少により、消費も耐久財の買い替え促進策の延長により、伸びが鈍化した。今後も減速が続くとみられるが、26年は、買い替え促進策の延長や、新興国などとの貿易関係の強化によって、消費や輸出が下支えされる見込み。

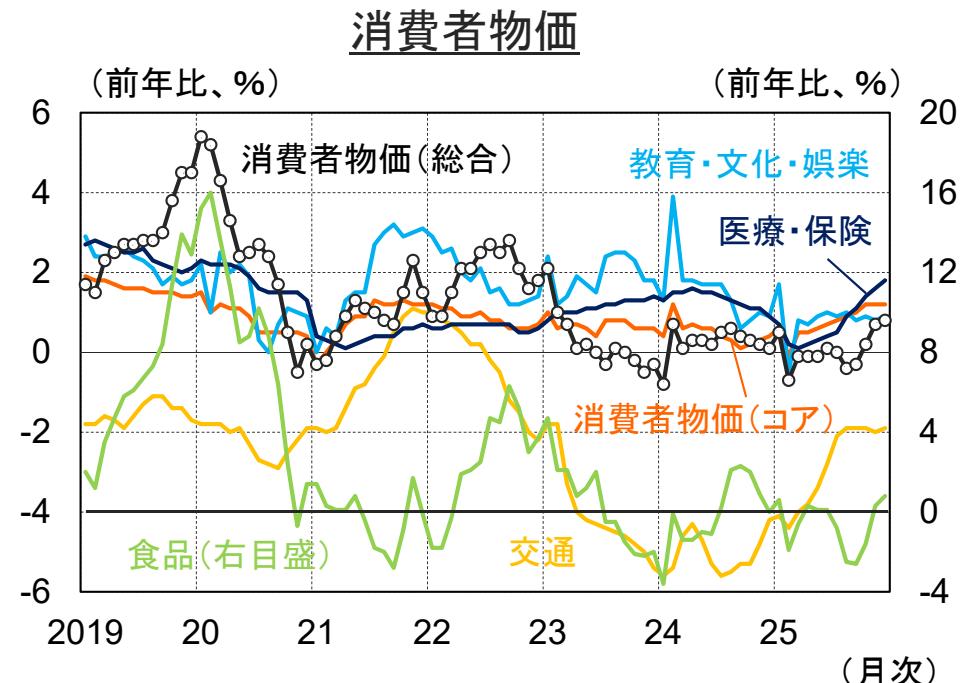


中国:輸出は持ち直しの動き、物価は小幅に上昇も依然2%目標を下回る

- 12月の輸出はASEANのほか、欧州やアフリカ、インドなどのその他地域などにより前年比6.6%増加した。関税が引き下げられた(30%→20%)米国向けは依然として低調が続いている。全体は25年春以降は横ばいとなっていたが、直近では2カ月連続で前月を上回り、このところ持ち直しの動きがみられる。
- 12月の消費者物価の伸びは、食品により前年比0.8%となり、小幅に上昇した。過当競争を目的とする「反内卷」政策で自動車などの交通の下落幅が縮小していることに加え、医療・保険などの伸び拡大もあり、物価の伸びは3カ月連続でプラスとなっているが、依然として政府目標の「2%前後」を下回っている。



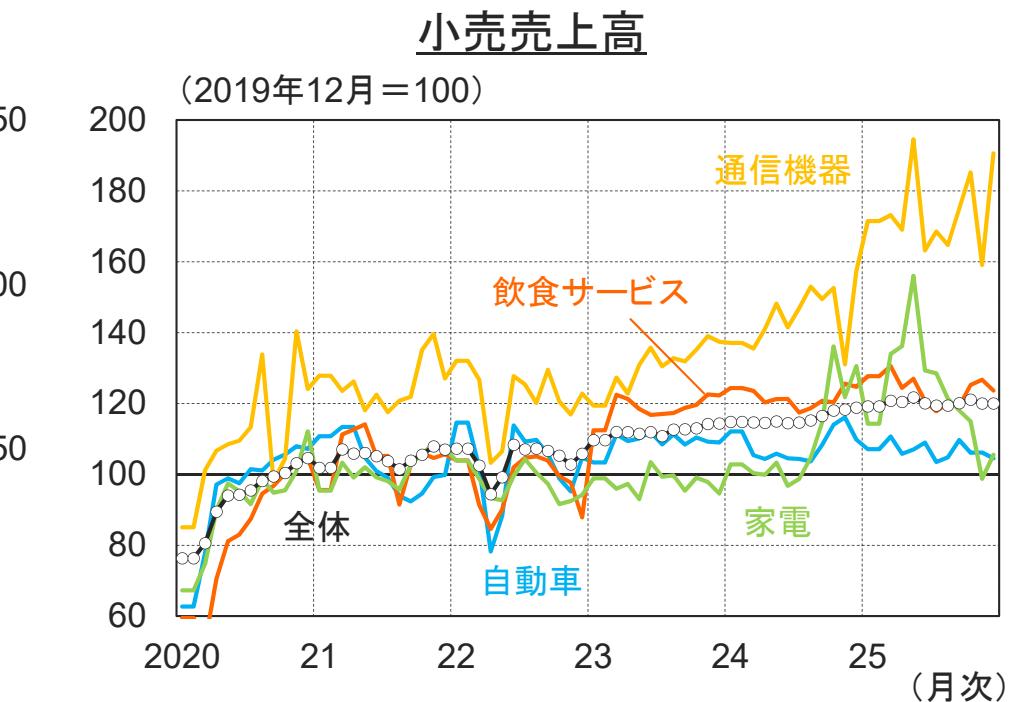
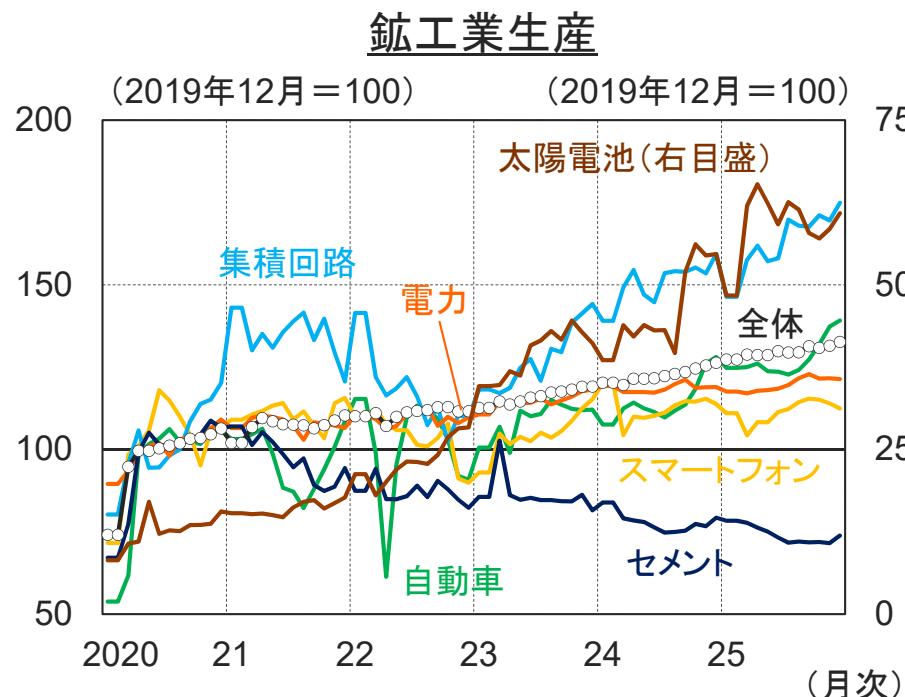
(備考)1. 中国海關総署、CEIC 2. ドル建て
3. 季節調整はDBJによる 4. ()は25年ウェート



(備考)中国国家統計局、CEIC

中国:生産は増加、小売は弱含み

- 12月の鉱工業生産は前年比5.2%増となり、前月から伸びが高まった。集積回路の増加が続いていることに加えて、脱炭素の政策が進む中で、EVなどの自動車や太陽電池が増加している。一方で住宅市況が低迷する中、セメントは弱い動きが長期化している。
- 12月の小売売上高は前年比0.9%増となり、7カ月連続で前月から伸びが鈍化した。年末商戦を受けたスマートフォンなどの通信機器は好調であったが、飲食サービスの減少や、自動車の弱い動きが続き、全体で弱含んでいる。なお、26年も自動車、家電、通信機器分野での買い替え補助の延長が発表されており、消費の下支えが見込まれる。



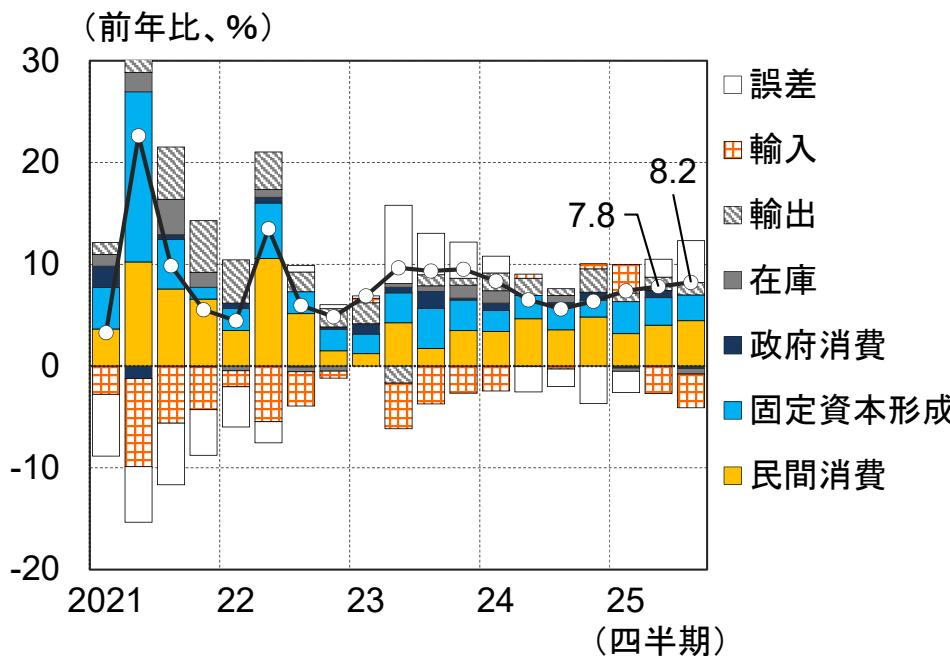
(備考)1. 中国国家統計局、CEIC 2. 季節調整はDBJによる
3. 内訳は一定規模以上の企業 4. 1、2月は平均値

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

インド:回復している

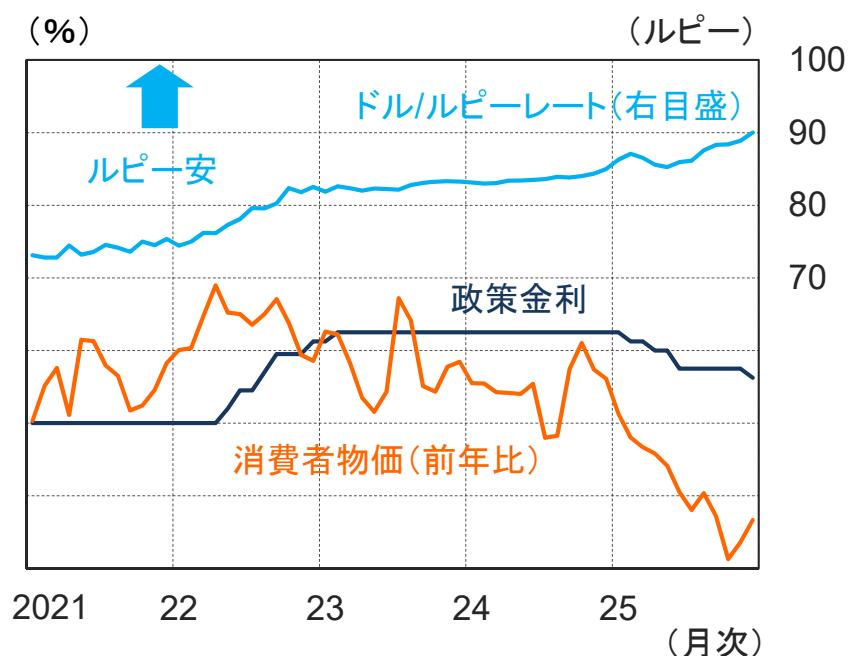
- › インドの2025年7~9月期の実質GDPは、前年比8.2%増加し、回復している。物価の鈍化などにより民間消費の伸びがやや高まったほか、政府による積極的なインフラ投資の継続で固定資本形成も高い伸びを維持した。
- › ルピーは、貿易赤字の拡大や米国から高関税を課されたこともあり下落が続いている。他方、消費者物価は、24年に急上昇した食品価格が下落に転じていることや、高関税への対応策として行った9月の消費税減税もあり、政府目標(4%±2%)を下回る伸びとなっている。これを受け、中銀は12月に政策金利を引き下げる一方、ルピー安に対しては、為替介入により為替レートの急激な変動を緩和している。

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

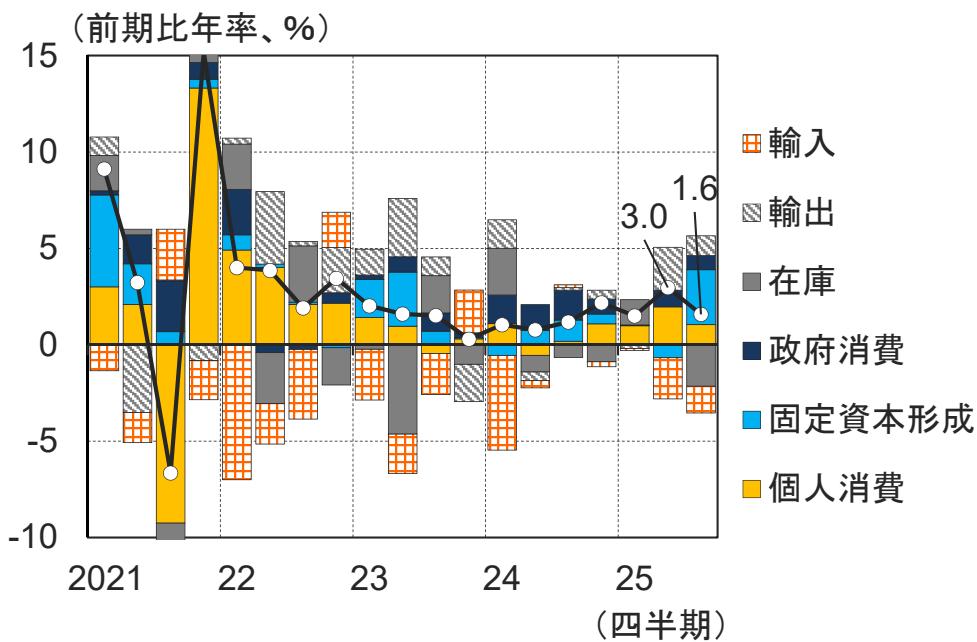


(備考)インド財務省

オーストラリア: 緩やかに回復している

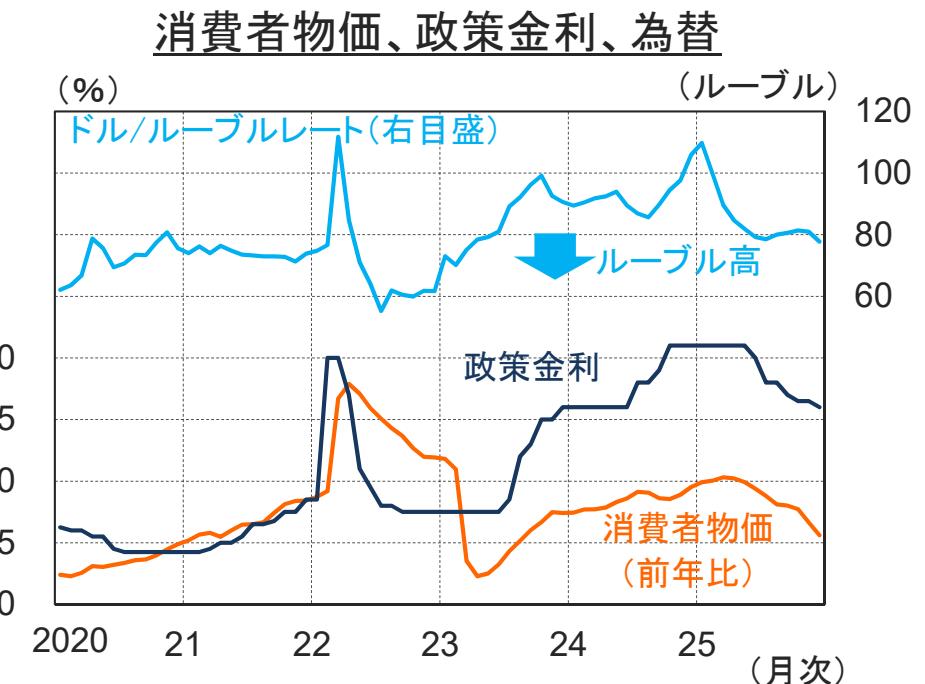
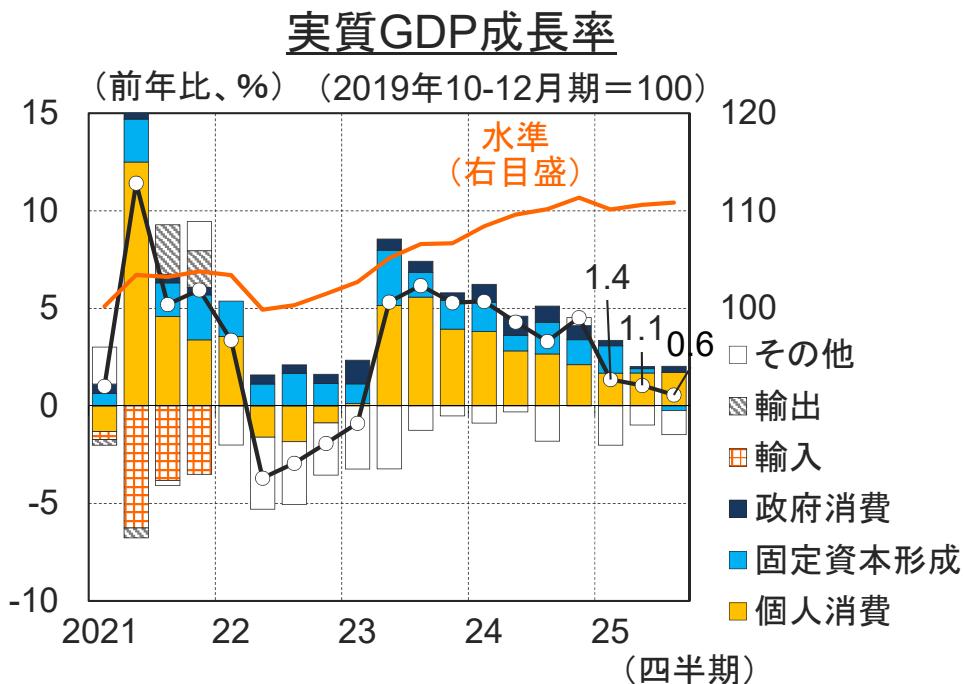
- 2025年7~9月期の実質GDPは前期比年率1.6%増加し、内需を中心に緩やかに回復している。堅調な雇用や利下げを背景に消費が5期連続で増加したほか、設備投資もデータセンター向けを中心に増加した。
- 消費者物価は、政府の電気料金への補助もあり、24年後半から25年前半にかけて中銀目標(2~3%)内で推移し、これを受け中銀は25年に3回の利下げを実施した。しかし8月以降は、電気料金への補助の効果が一巡したほか堅調な賃金の伸びに伴うサービス価格の高止まりもあり、インフレが再燃している。中銀のブロック総裁は利下げ局面終了を示唆し、市場では年前半の利上げが見込まれている。

実質GDP成長率



ロシア:持ち直しが鈍化している

- 2025年7～9月期の実質GDPは前年比0.6%増加し、持ち直しが鈍化している。高インフレおよび高金利の影響を受けて固定資本形成が前年比マイナスに転じたほか、個人消費の伸びも横ばいとなった。
- 消費者物価の伸びは、23年以降、戦争下の労働力不足による賃金上昇やルーブル安で拡大したが、25年4月以降は、ルーブル高や景気減速もあり鈍化している。中銀は、これを受け12月にかけて政策金利を5会合連続で引き下げた。しかし26年初からは、戦争長期化や制裁などに伴う財政状況悪化を受けて付加価値税が引き上げ(20%→22%)られており、インフレ再燃が懸念されている。



(備考)1. ロシア国家統計局 2. 2023年以降の輸出入データは非公表のため、その他に含む 3. 季節調整はDBJによる

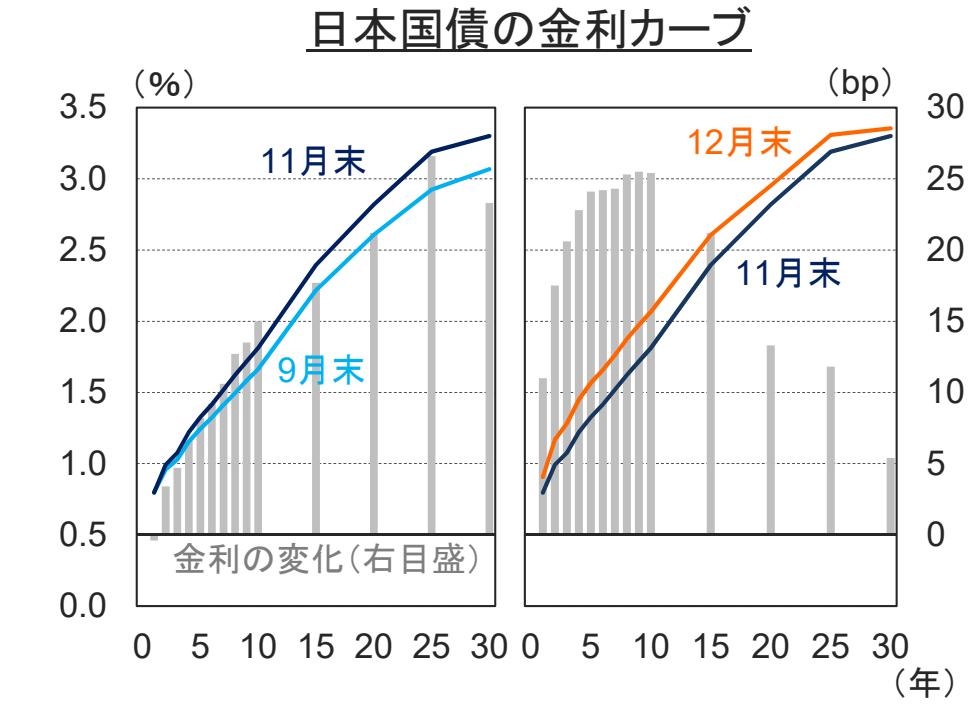
(備考)ロシア国家統計局、ロシア連邦中央銀行

Section 4

マーケット動向

長期金利：米国は上昇、日本は大きく上昇

- 米国の金利は、次期FRB議長候補のうち利下げに最も積極的とみられる国家経済会議のハセット委員長の指名にトランプ大統領が難色を示したことや利下げ期待が後退したほか、グリーンランドを巡る米欧貿易摩擦などにより上昇した。日本は、日銀12月会合での利上げや、会合での「主な意見」で追加利上げに前向きな姿勢が確認され、12月下旬に大きく上昇した。1月には、衆議院解散報道や、消費税の減税が選挙戦の争点に挙げられたことにより、財政懸念が高まりさらに上昇した。
- 日本国債の金利カーブをみると、9月末から11月末にかけて高市総裁就任や25年度補正予算案を巡る財政懸念により長期～超長期年限を中心に上昇した。一方、11月末から12月末にかけては、日銀の利上げや、次回利上げが早まるなどの見方により、特に短期年限で上昇した。



株価：日米ともに上昇

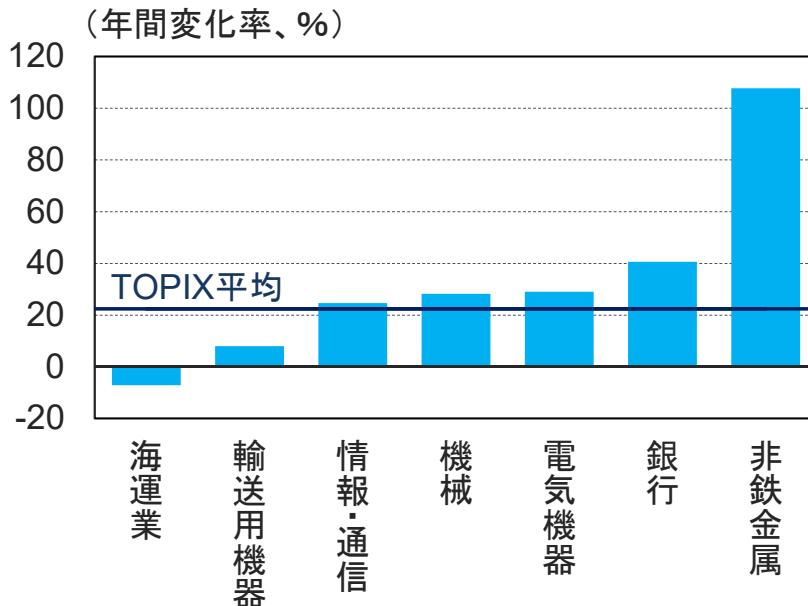
- 米国の株価は、AI関連株や、ベネズエラ攻撃による米国の石油利権獲得への期待から、石油関連株を中心に上昇した。日本の株価は、円安や米国株高を受けて年初に上昇し、その後、1月上旬の中国による対日輸出規制強化発表で一時下落したが、衆議院解散を受けて、上昇した。
- 25年のTOPIXの変化を業種別にみると、堅調なAI関連需要を受けて、データセンター関連の非鉄金属が大幅に上昇し、電気機器、情報・通信なども上昇した。また高市政権下での政策期待で重工や造船などの機械が上昇したほか、銀行も金利上昇による業績期待が株価を押し上げた。一方で、コロナ禍特需後の調整局面が続く海運などが下落した。なお、トランプ関税を受けた輸送用機器は、関税影響が想定を下回ったこともあり、TOPIX平均を下回ったものの、上昇した。

日米株価



(備考)LSEG Datastream

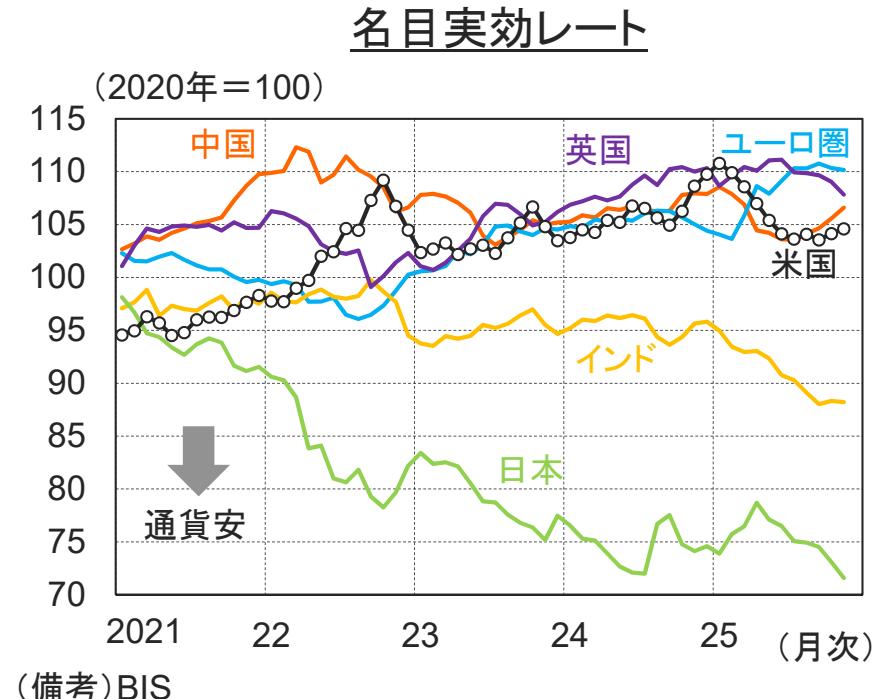
25年TOPIX業種別変化率



(備考)LSEG Datastream

為替:ドル円レートは円安が続いている

- ドル円レートは昨年12月の日銀会合では、市場予想どおり利上げ実施も、植田総裁の会見において今後の利上げ幅を示唆するような踏み込んだ発言はみられず、157円台まで円安が進行した。今年に入つて、衆議院解散を受けて財政拡大懸念が強まり、ドル円レートは一時159円台まで下落した。
- 貿易ウェートで計算され通貨の総合的な強弱を示す実効レートをみると、米ドルは25年に入り景気減速懸念や財政拡大懸念などでドル安となったが、年後半以降は下げ止まっている。ユーロは景気の持ち直しや利下げ終了などで上昇したほか、人民元も米国との通商合意などで上昇している。一方、インドでは、貿易赤字の拡大や高関税により通貨安が進んだ。コロナ禍以降、日本では緩和的な金融環境が続く中、欧米では利上げが行われ、大幅な円安が進行した。足元でも財政拡大懸念などにより円安が続いている。

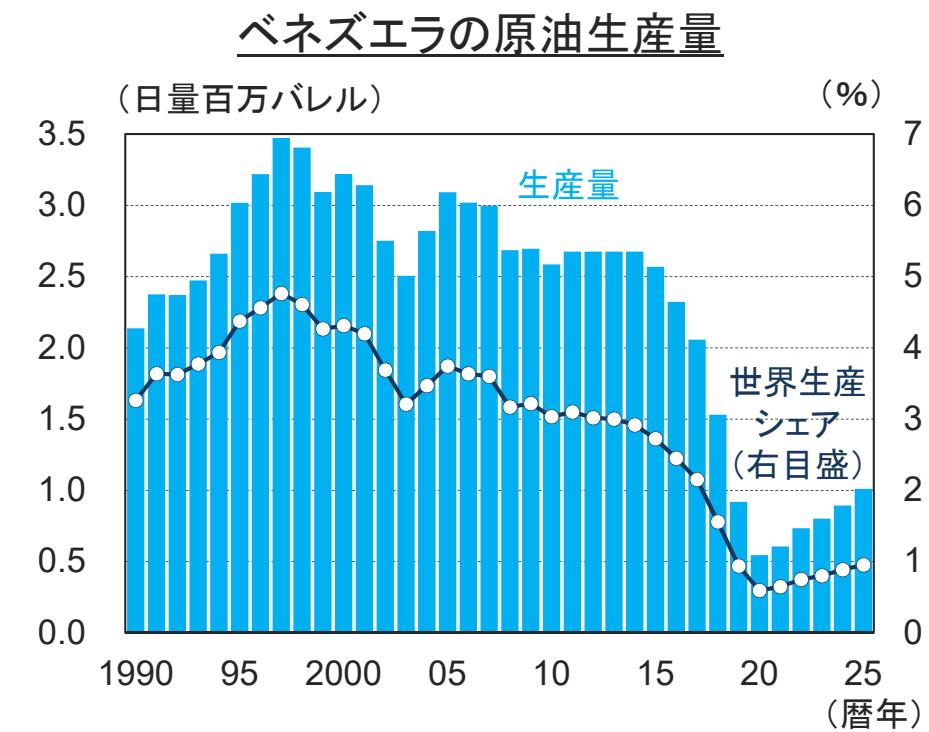


原油価格: 60ドル台に上昇

- WTI原油価格は60ドル台に上昇した。1/3の米国によるベネズエラへの攻撃は、原油生産への影響がみられないことなどから、価格の反応は限定的だった。その後、イランの大規模デモに対する米国の介入警戒などが上昇要因となった。
- ベネズエラは、世界最大の原油埋蔵量を有する。一方で、99年の石油産業国有化に伴う外資系企業の撤退や米国の制裁などを背景に、投資が停滞して生産量は減少し、生産シェアは現在1%程度まで低下している。トランプ大統領は石油インフラ再建の方針を示したものの、本格的な再建には政治的安定や巨額の投資などが不可欠であり、原油増産を巡る不確実性は高い。



(備考)LSEG Datastream



(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