


最近の経済動向 2026年3月

2026年3月26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

2025年10～12月期実質GDP(2次速報)は、住宅投資が省エネ基準への適合義務化に伴う前期の一時的な落ち込みから持ち直したほか、消費や投資が増加し、前期比年率1.3%増加しました。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。

先行きの世界経済は緩やかな回復が続くとみられますが、米トランプ政権の動向など国際政治情勢は予断を許さず、イラン情勢の緊迫化を受けた原油価格の高止まりなども懸念される中、不透明感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	32

* 本資料は原則として3月19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2月	2026年3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	弱い動き	弱い動き
住宅	弱含んでいる	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	横ばい	横ばい
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	政府閉鎖により減速したが底堅く成長
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

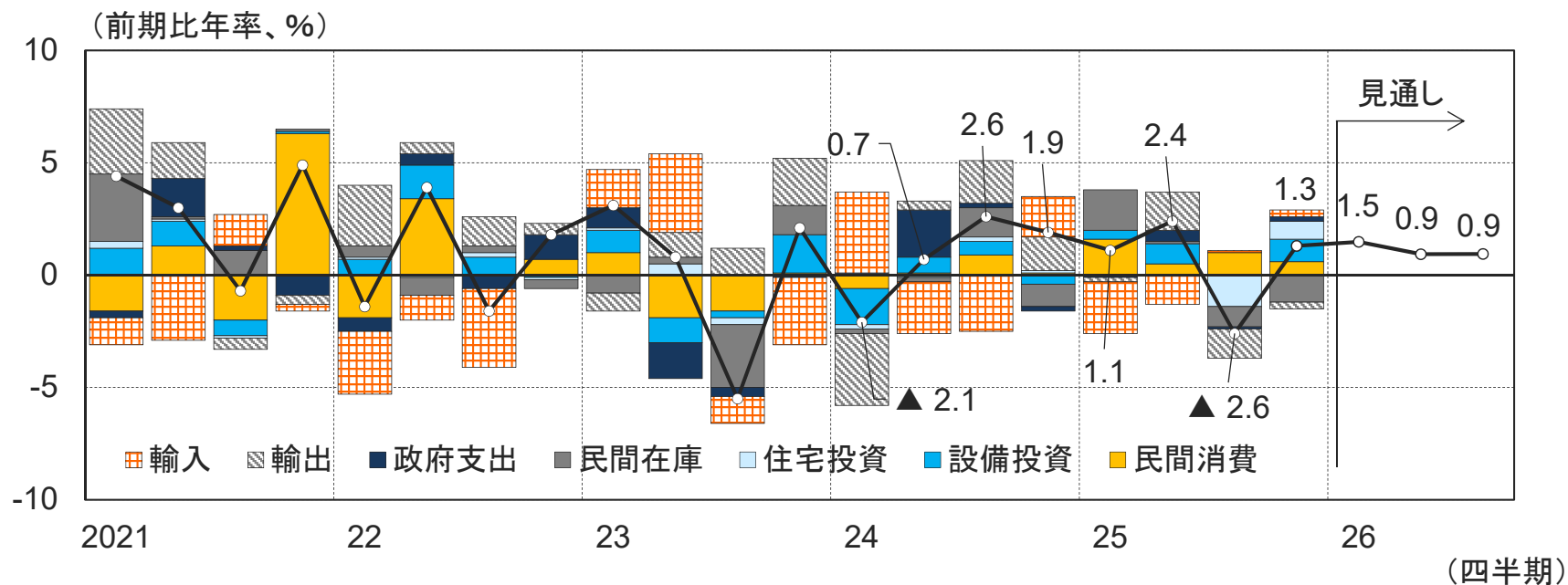
Section 2

日本経済

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10～12月期実質GDP(2次速報)は、前期比年率1.3%増となり、設備投資などにより1次速報(同0.2%増)から上方修正された。輸出は2期連続で減少したが、住宅投資が省エネ基準への適合義務化に伴う前期の一時的な落ち込みから持ち直したほか、消費の緩やかな回復が続いた。
- ▶ 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。先行きは設備投資の堅調が続くほか、物価の伸び鈍化もあり、消費も緩やかな回復が続くとみられるが、米トランプ政権の動向など国際政治情勢は予断を許さず、イラン情勢の緊迫化を受けた原油価格の高止まりなども懸念される中、不透明感が高い状況が継続する見込み。

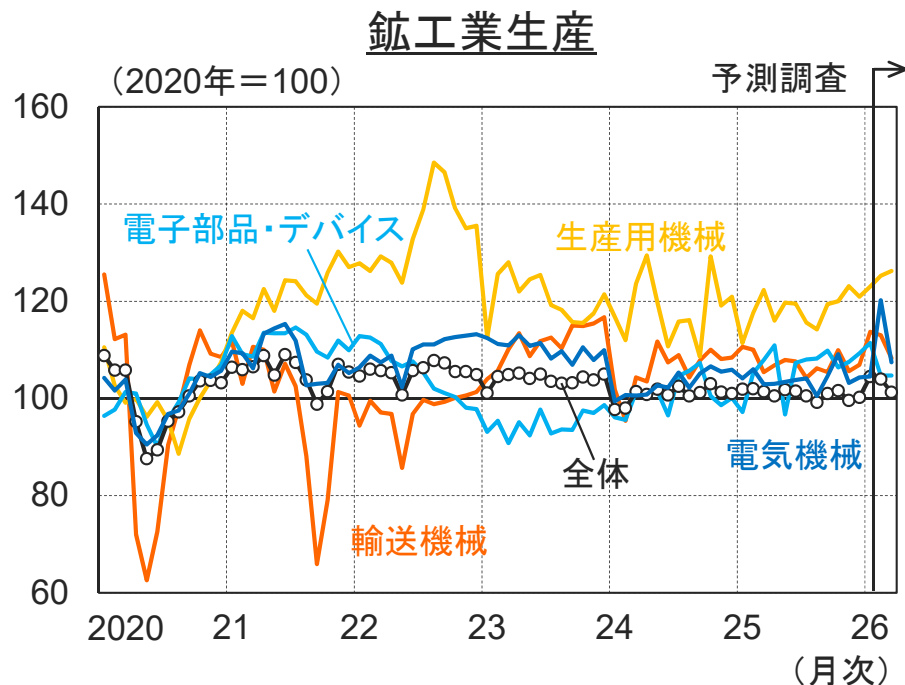
実質GDP成長率



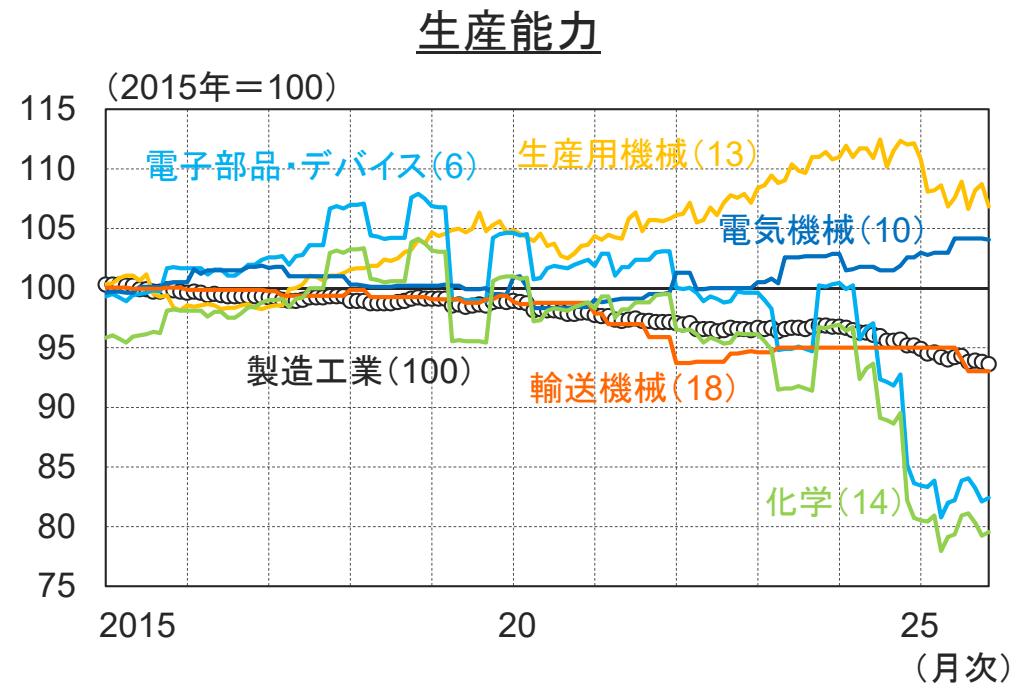
(備考)内閣府、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

鉱工業生産は均せば横ばい

- ▶ 1月の鉱工業生産は、自動車などの輸送機械を中心に前月比4.3%増となり、2ヵ月連続で増加した。24年春以降は、均せば横ばいとなっている。先行きは、2月は電子部品・デバイスにより同0.5%減少し、3月は電気機械や汎用・業務用機械により同2.6%減少する計画となっている。なお、3月初のイラン情勢の緊迫化を背景に、輸送機械や化学などで減産の動きもみられ、今後の生産には下振れリスクがある。
- ▶ 生産能力は企業の海外生産移転もあり減少が続いてきた。コロナ禍以降、AIや半導体向けが堅調な生産用機械や電気機械は増加しているが、電子部品・デバイス、化学は海外との競争激化、輸送機械は半導体不足が影響し、縮小している。今後も能力縮小が続くとみられるが、大型半導体工場の本格稼働に加え、輸送機械や化学の設備投資は堅調であり、こうした構造的圧力を幾分緩和する可能性がある。



(備考) 経済産業省

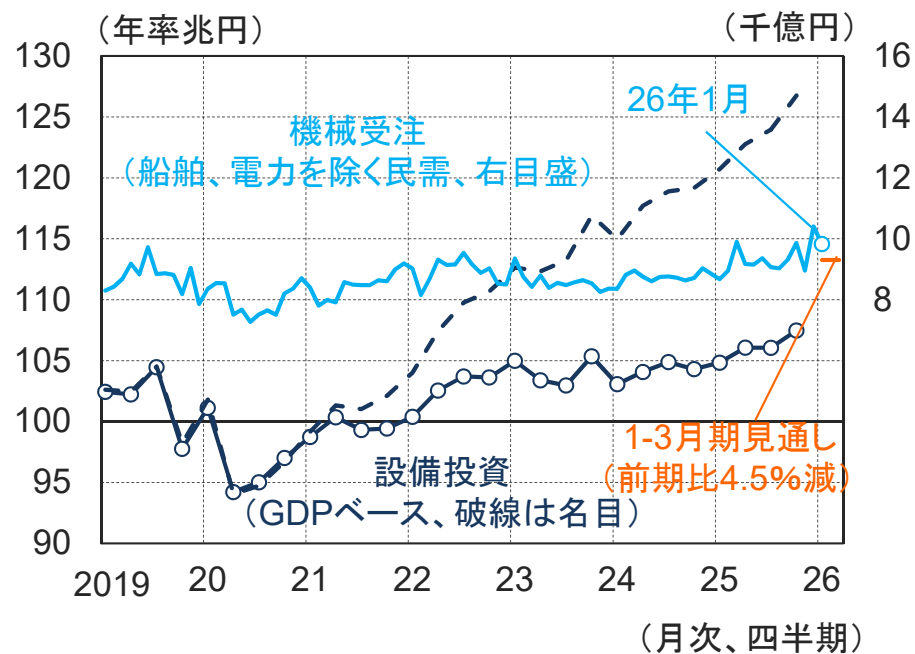


(備考) 1. 経済産業省 2. ()内は2020年ウエート、%

設備投資は緩やかに回復している

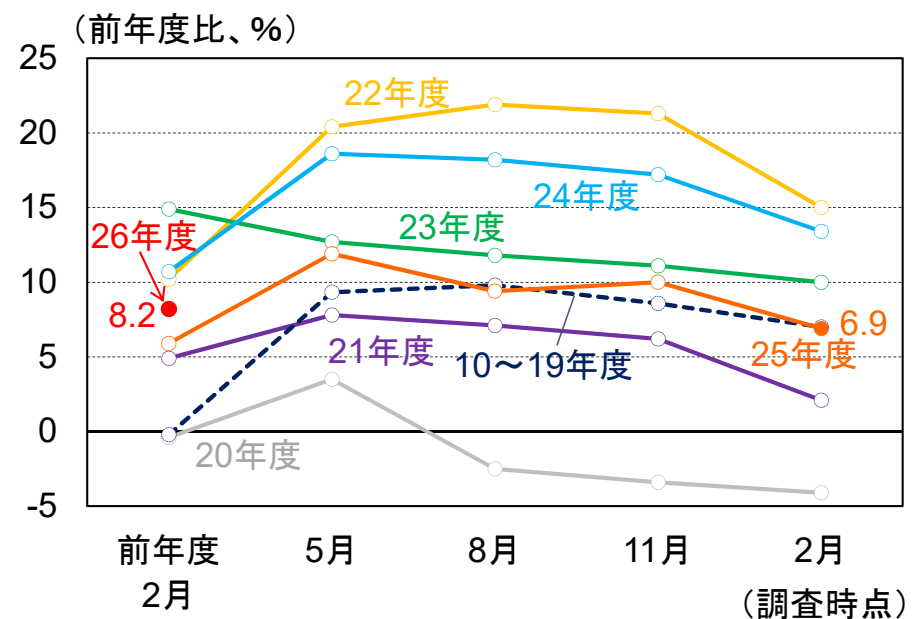
- ▶ 10～12月期の実質設備投資（GDPベース）は前期比年率5.4%増となり、2期ぶりに増加し、緩やかに回復している。機械投資の先行指標である機械受注は、1月は非鉄金属や石油製品・石炭製品が前月からの反動で減少したこともあり、製造業を中心に前月比5.5%減となった。
- ▶ 1～3月期（2月調査）の法人企業景気予測調査では、大企業設備投資計画の25年度着地見込みは前年比6.9%の増加となった。情報通信機械などを中心に製造業が下方修正されたが、トランプ関税下でもコロナ禍前程度の伸びを維持した。26年度は同8.2%の増加を計画しているが、イラン情勢の緊迫化前の調査であり、今後下振れる可能性がある。

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



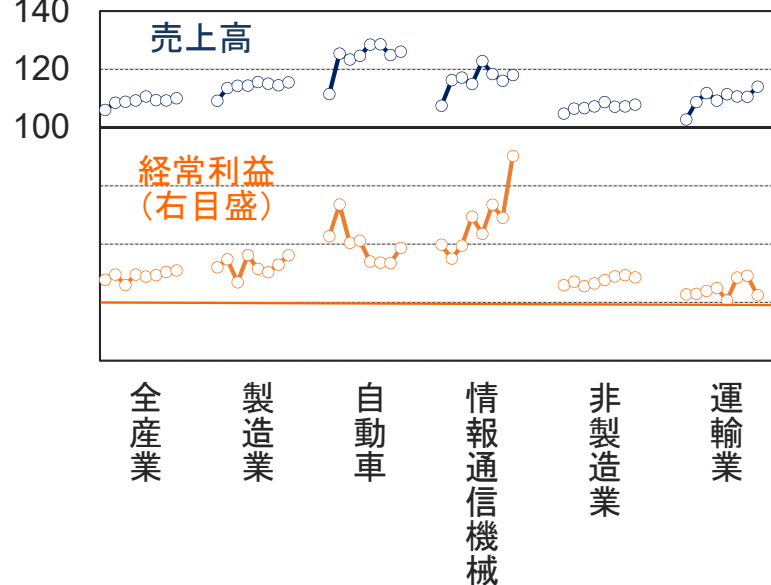
（備考）1. 内閣府、財務省 2. ソフトウェアを除く、土地を含む

企業収益は製造業の増益が続き、高水準を維持

- ▶ 10～12月期の法人企業統計では、売上高は3期ぶりに増収、経常利益は3期連続で増加し、高水準を維持した。製造業は、トランプ関税引き下げを受けた自動車が増益に転じたほか、情報通信機械などにより2期連続で増益となった。非製造業は運輸などにより5期ぶりに減益となった。
- ▶ 製造業の棚卸資産は、コロナ禍前は売上高とおおむね連動していたが、24年にかけて原材料・貯蔵品の在庫を中心に増加し、その後も高水準が続いている。輸送機械や電気機械、情報通信機械における半導体供給不足を受けた部材確保や、化学や食料品での原材料価格の高騰が要因とみられる。こうした在庫の増加は、運転資金の増加を通じて企業の資金効率の低下につながる。

売上高、経常利益

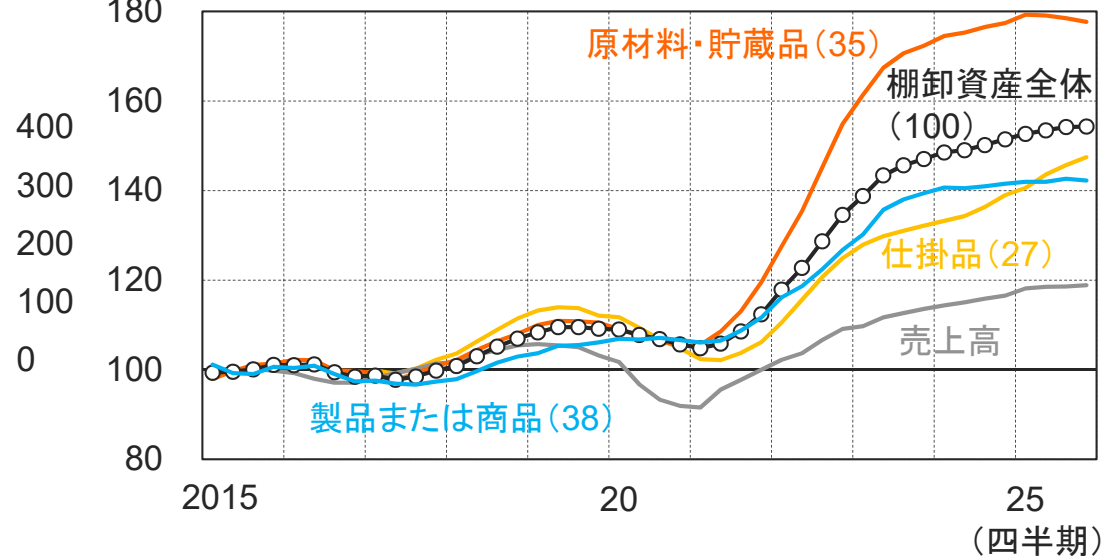
(24年1-3月期～25年10-12月期、2019年=100)



(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

製造業の棚卸資産

(2015年=100)

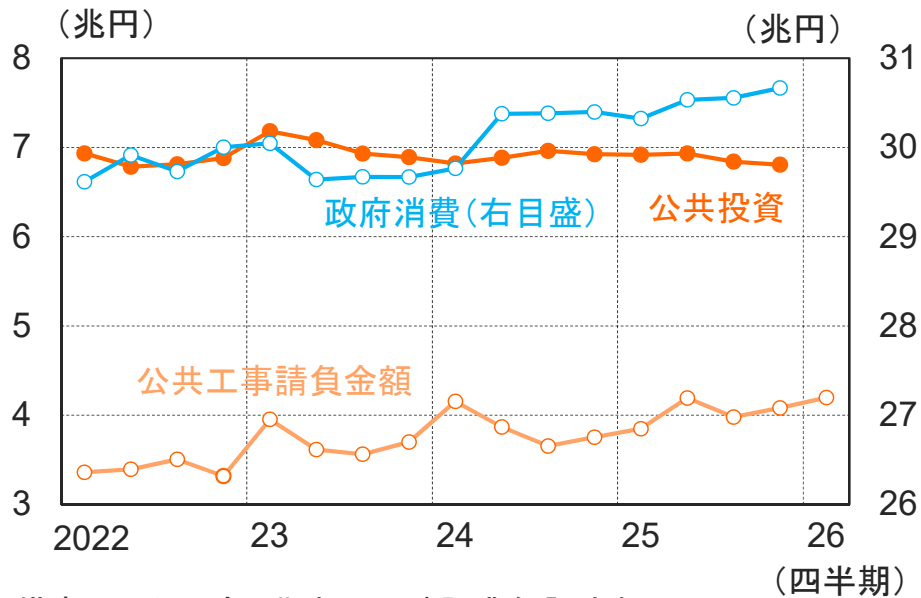


(備考) 1. 財務省 2. 4四半期移動平均
3. ()内は25年棚卸資産を100としたウエート、%

公共投資は弱い動き、住宅投資は弱含んでいる

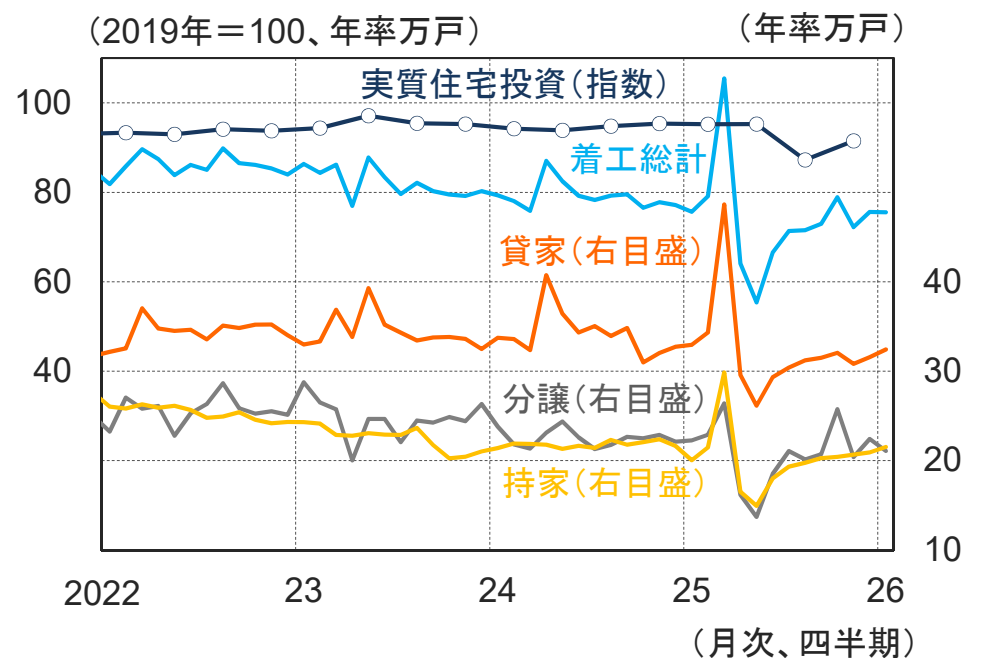
- ▶ 10～12月期の実質公共投資（GDPベース）は、前期比年率2.0%減となり、速報値（同5.1%減）からは上方修正されたものの、2期連続で減少した。工事費の上昇などにより弱い動きとなっている。先行きは、先行指標の公共工事請負金額が増加基調にあるほか、防衛費の増額などにより持ち直しが期待される。政府消費も速報値（同0.6%増）から上方修正され、同1.5%増加した。
- ▶ 10～12月期の実質住宅投資（GDPベース）は、省エネ基準への適合義務化（25年4月）後の減少から持ち直し、前期比年率21.0%増加した。着工戸数も5月を底に持ち直しが続いているが、建築コストや住宅ローン金利の上昇もあって駆け込み前の水準を回復しておらず、弱含んでいる。

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. 公共投資と政府消費は実質
 3. 公共工事請負金額の26年1-3月は1月のみ

住宅投資と着工戸数

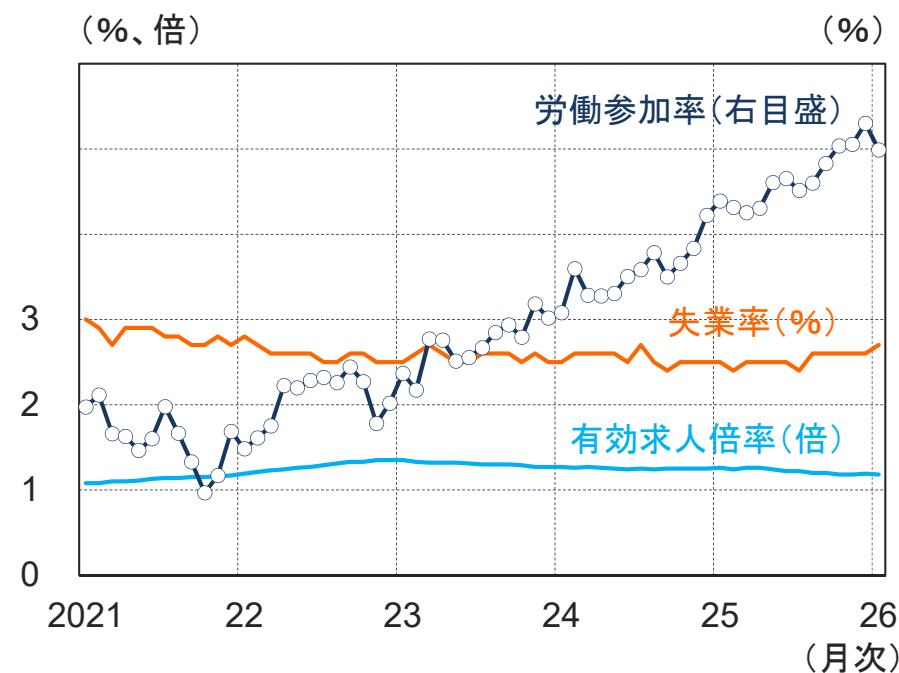


- (備考) 国土交通省、内閣府

雇用は改善している

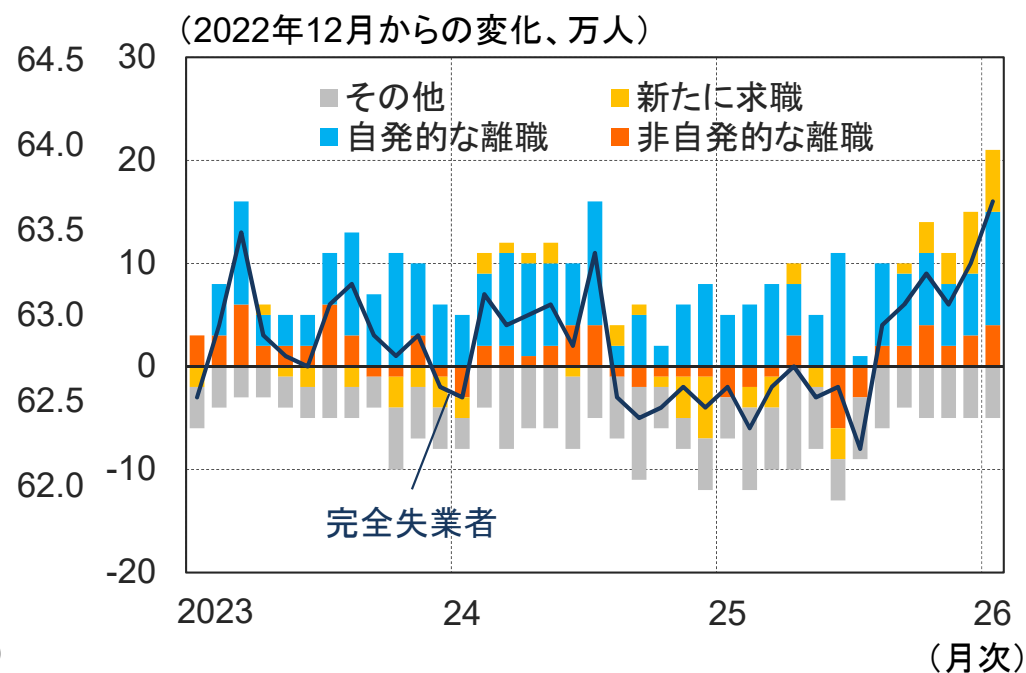
- 1月の有効求人倍率は1.18倍と小幅に低下した。失業率は5ヵ月ぶりに上昇したほか、労働参加率は1月は小幅に低下した。他方、失業率は依然として低位であり、労働参加率も均してみると上昇傾向にあることから雇用は改善している。
- 25年後半以降、失業者数は増加している。求職理由別にみると、増加の大宗は労働市場への新規参加者のほか、1月に大きく増加した自発的な離職によるものであり、労働移動の活発化が背景にあるとみられる。

失業率、有効求人倍率、労働参加率



(備考)総務省、厚生労働省

求職理由別失業者数

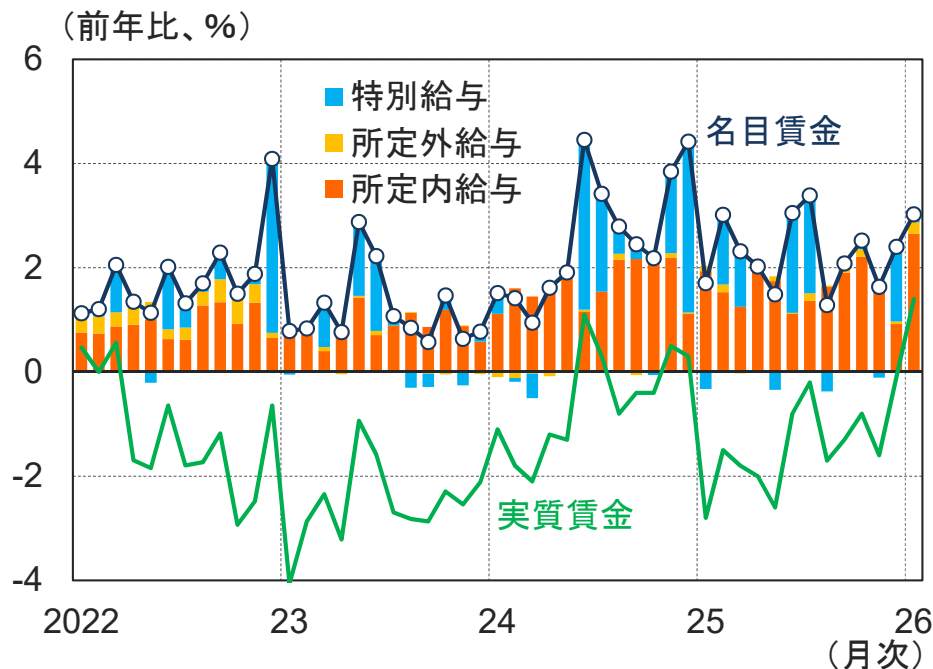


(備考)1. 総務省 2. 個別項目の季節調整はDBJによる

消費は緩やかな回復の動きがみられる

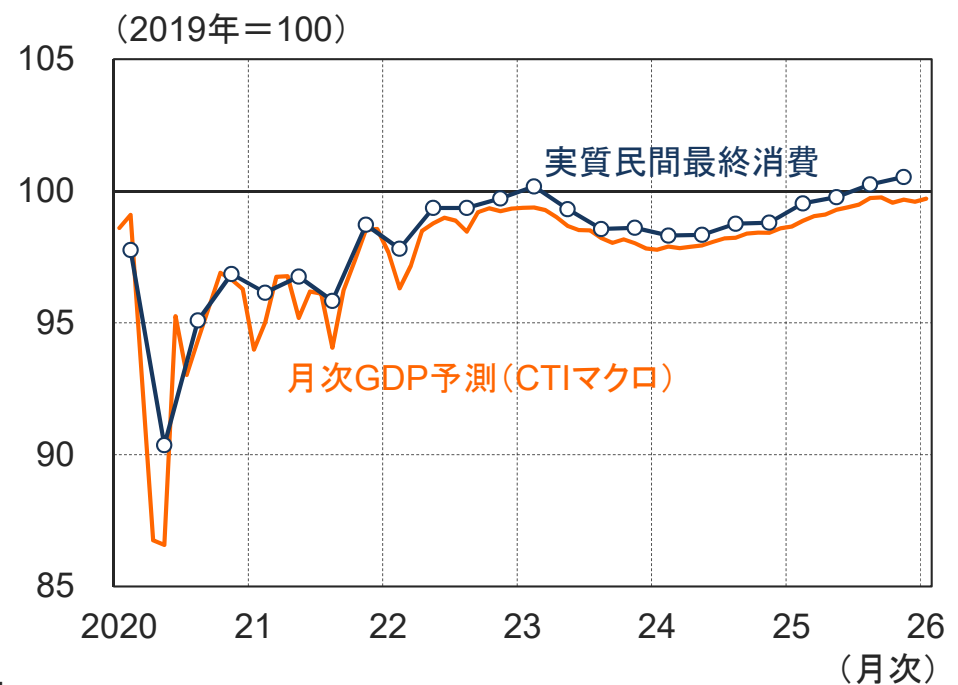
- 1月の現金給与の伸びは、前年比3.0%増となった。所定内給与の伸びが同3.0%増に拡大し、全体を押し上げた。実質賃金の伸びは25年初以降マイナスが続いていたが、物価が鈍化する中で13カ月ぶりにプラスに転じた。今後の実質賃金はプラス圏での推移が見込まれるものの、イラン情勢の緊迫化を受けた原油価格の高騰が懸念される。
- 10～12月期の実質民間最終消費(GDPベース)は、前期比年率1.1%増加した。1月の月次推計(総務省、CTIマクロ)は前月比0.1%増加した。25年後半以降、食品を中心とした物価の伸び鈍化に伴い実質賃金が改善する中、消費は緩やかな回復の動きがみられる。

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

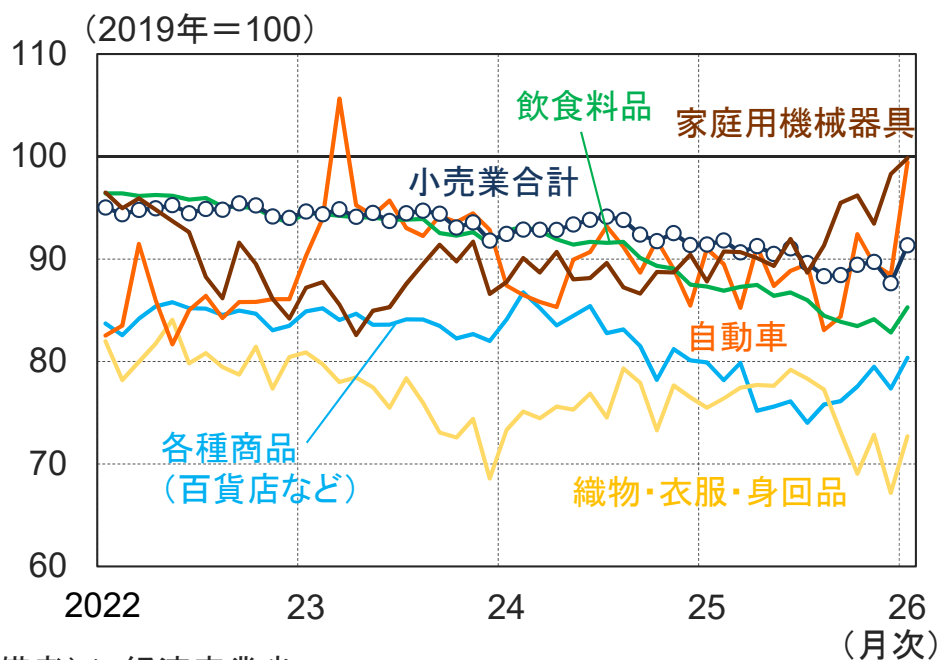


(備考) 内閣府、総務省

小売売上高は増加、景況感は改善

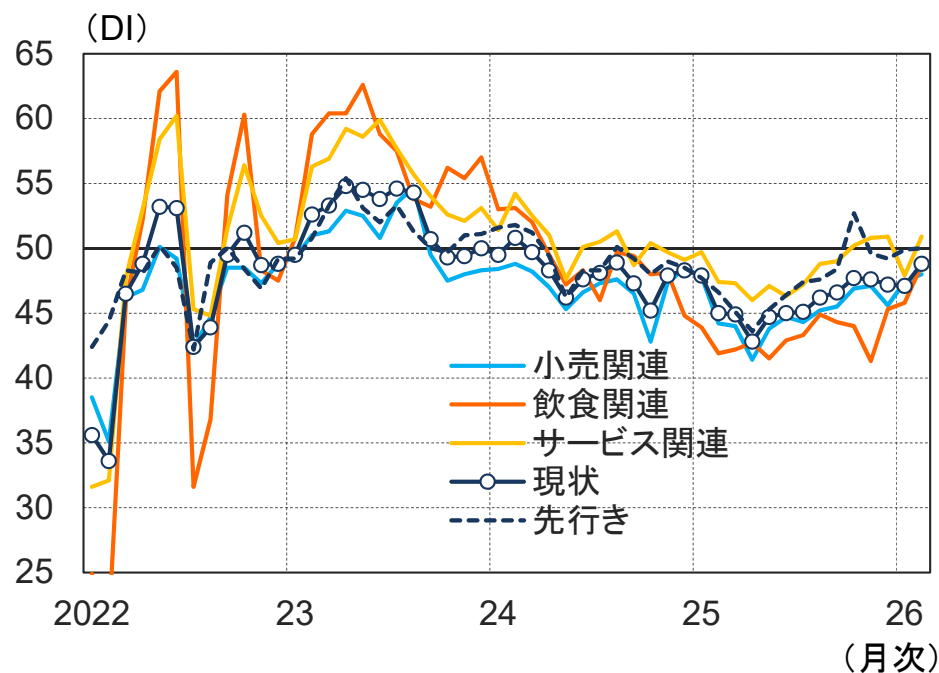
- ▶ 1月の実質小売売上高は、前月比4.2%増加した。自動車や飲食料品が増加したほか、気温が低下し平年並みに戻ったことで季節商品を中心に織物・衣服・身回品も増加した。物価高の落ち着きとそれに伴う消費者マインドの改善により、小売はやや持ち直しつつある。
- ▶ 2月の景気ウォッチャー調査(家計動向関連)では、現状判断DIが48.8と前月から上昇した。良好な天候による客数増加を背景に、飲食関連やサービス関連を中心に上昇した。中国人観光客の減少に言及する声は一部にあるものの、国内観光客や東南アジアなどその他の国・地域からの訪日客は増加しているとの指摘もあり、中国人観光客の減少については現時点で大きな影響は確認されていないとみられる。

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

景気ウォッチャー調査(家計動向関連)

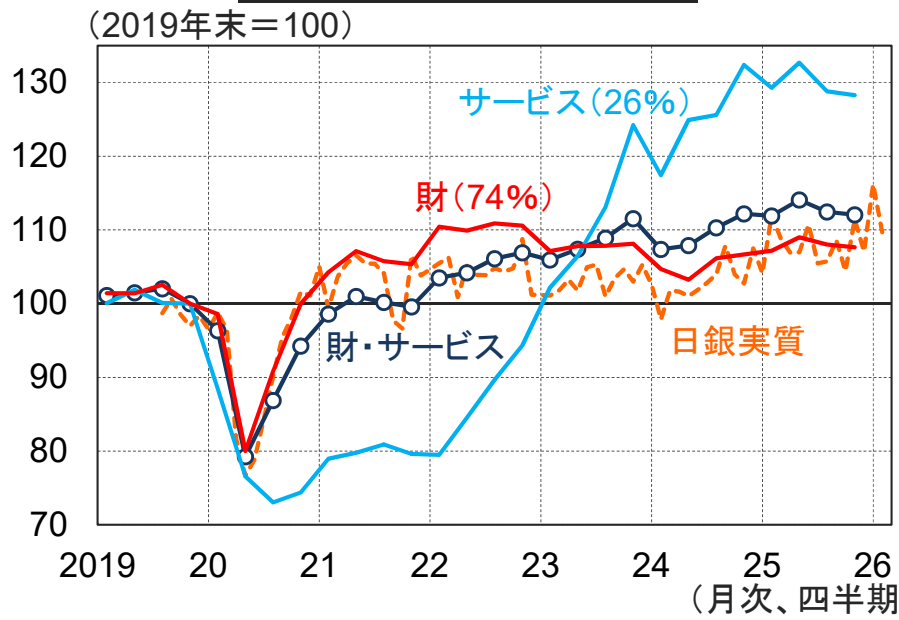


(備考) 内閣府

輸出は一部に弱い動きがみられるがおおむね横ばい

- ▶ 10～12月期の実質輸出(GDPベース)は、前期比年率1.4%減少し、24年末以降おおむね横ばいとなっている。財輸出は、輸送用機器などで弱い動きが続いている。サービス輸出のうちインバウンドは、11月中旬以降の中国政府による日本への渡航自粛要請の影響により減少した。1～3月期は一段と減少する可能性がある。2月日銀実質輸出は、春節の影響を受けた中国向けなどにより前月比5.8%減少した。
- ▶ 中東向け輸出は輸出全体の4%ほどであるが、内訳では自動車などの輸送用機器が過半を占め、伸び率も高い。中東情勢の緊迫化により、日本の海運各社はホルムズ海峡の通行を停止したほか、自動車メーカーは中東向けの減産を発表しており、中東向け輸出の減少が見込まれる。また、原油を原材料とするナフサなどの供給不足により、幅広い財の生産、輸出への影響が懸念される。

実質輸出(GDPベース)



中東向け輸出(2025年、%)

	内訳	過去3年の平均伸び率
化学製品	1.8	12.8
原料別製品	8.4	8.2
一般機械	10.9	12.6
電気機器	2.9	12.4
輸送用機器	56.6	18.7
自動車	52.8	19.7
その他	19.3	31.1
全品目	100.0	18.6
日本の輸出全体に占める割合	4.2	—

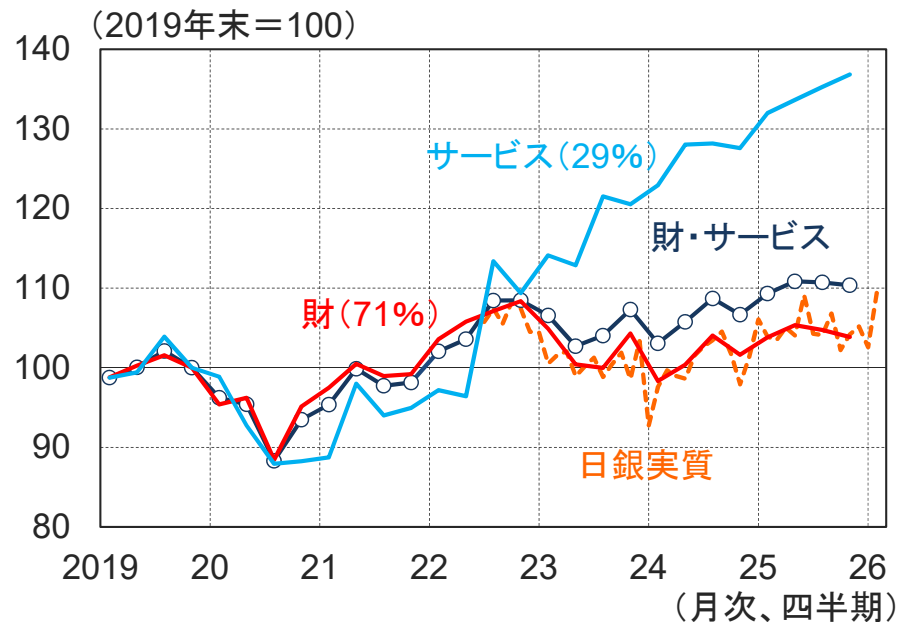
(備考) 1. 内閣府、日本銀行 2. ()内は25年10-12月期のウエート
 3. 日銀実質は月次、25年10-12月期平均がGDPの実質財輸出と一致するよう水準調整を行った

(備考)財務省

輸入は横ばい

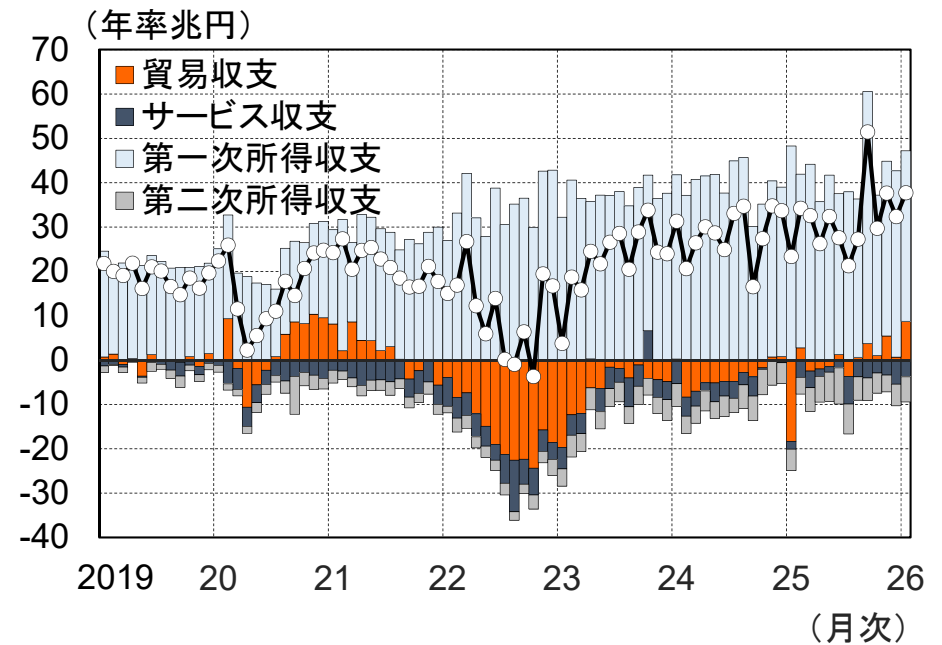
- ▶ 10～12月期の実質輸入（GDPベース）は前期比年率1.3%減少し、25年初以降均すと横ばいとなっている。財輸入は、輸送用機器などが減少した。サービス輸入は、デジタル関連を中心に増加が続いた。
- ▶ 1月の経常収支は前月から増加し、高水準が続いた。第一次所得収支は黒字が縮小したが、サービス収支は、中国人訪日客は低水準が続いたものの、全体ではインバウンド消費が持ち直し、赤字が縮小した。また、貿易収支は輸出増加により黒字が拡大した。ただし、3月以降は、エネルギー価格の高騰により貿易収支の悪化が懸念される。

実質輸入（GDPベース）



(備考) 1. 内閣府、日本銀行 2. ()内は25年10-12月期のウェイト 3. 日銀実質は月次、25年10-12月平均が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

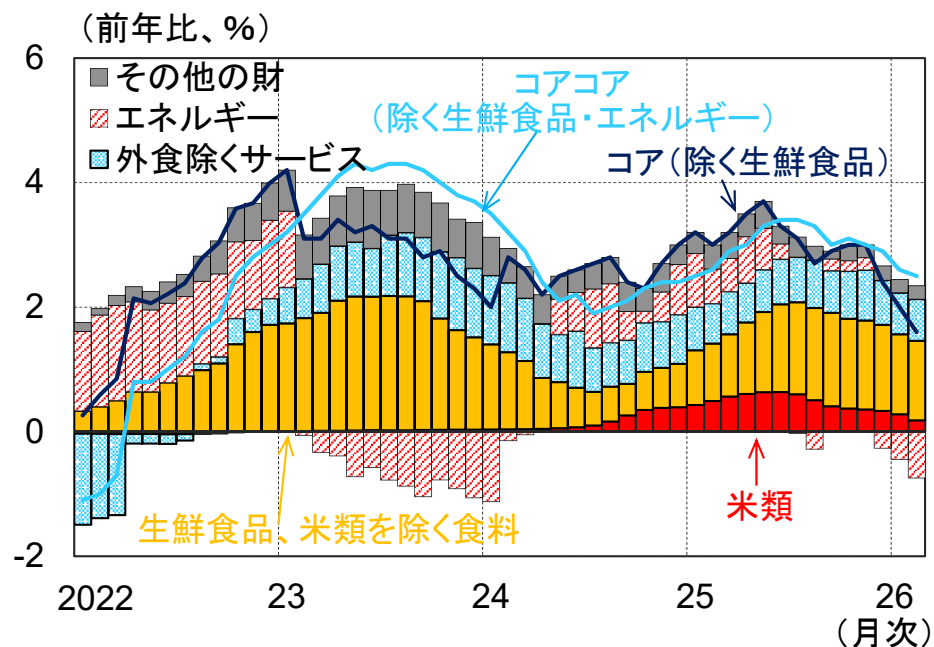


(備考)財務省

消費者物価の伸びは鈍化

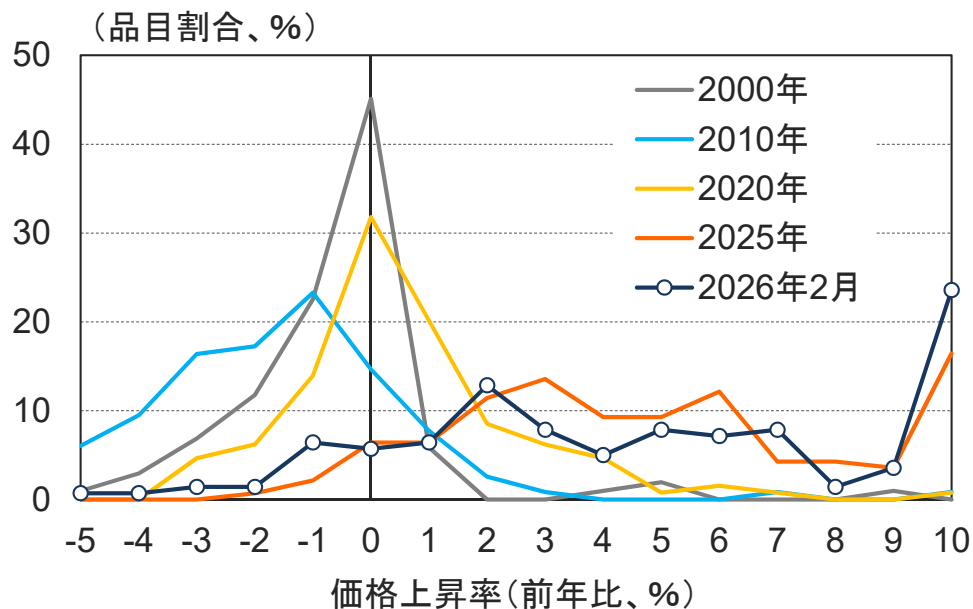
- ▶ 2月の消費者物価(コア、除く生鮮食品)の伸びは前年比1.6%となり、約4年ぶりに2%を下回った。電気・ガス代への政府補助が再開しエネルギーの下落幅が拡大したほか、米類が鈍化した。エネルギーを除くコアコアでも伸びは小幅に縮小し、25年半ば以降、鈍化基調となっている。
- ▶ 価格上昇率別に品目の分布をみると、2000年、2010年は前年比マイナスの品目が多く、価格上昇品目は限定的であった。これに対し25年は、分布はプラス域に広がり、前年比10%以上上昇する品目も食料を中心に15%に達した。直近の26年2月は、25年以降で物価全体の伸びは最も低いものの、エネルギー要因による影響が大きく、価格上昇圧力は依然として幅広い品目に及んでいる。

消費者物価



(備考) 1. 総務省 2. 内訳はコアCPIに対する寄与度

品目別価格上昇率の頻度分布

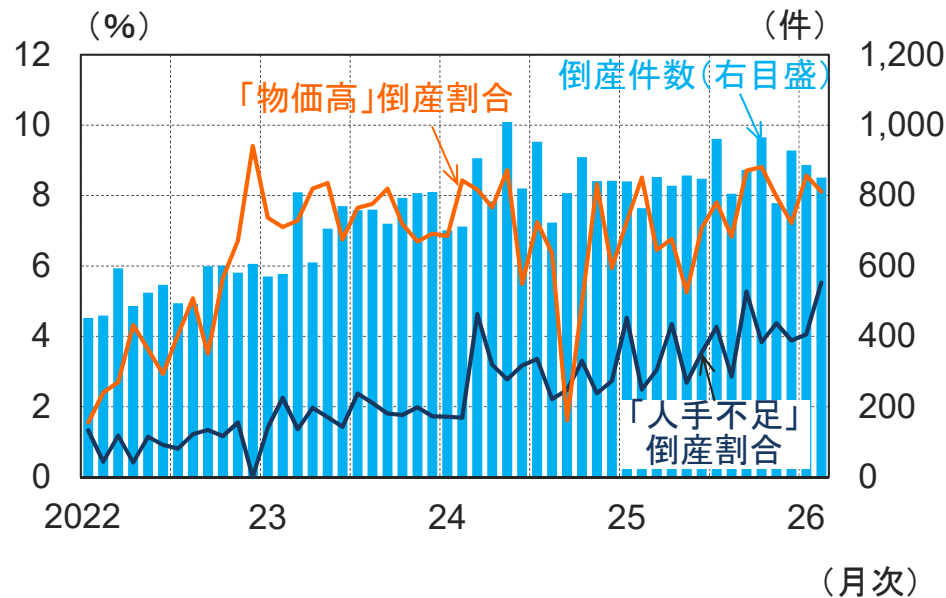


(備考) 1. 総務省 2. 生鮮食品を除く
3. 横軸の-5は-5%以下、10は10%以上

倒産はおおむね横ばい、企業向け貸出は堅調

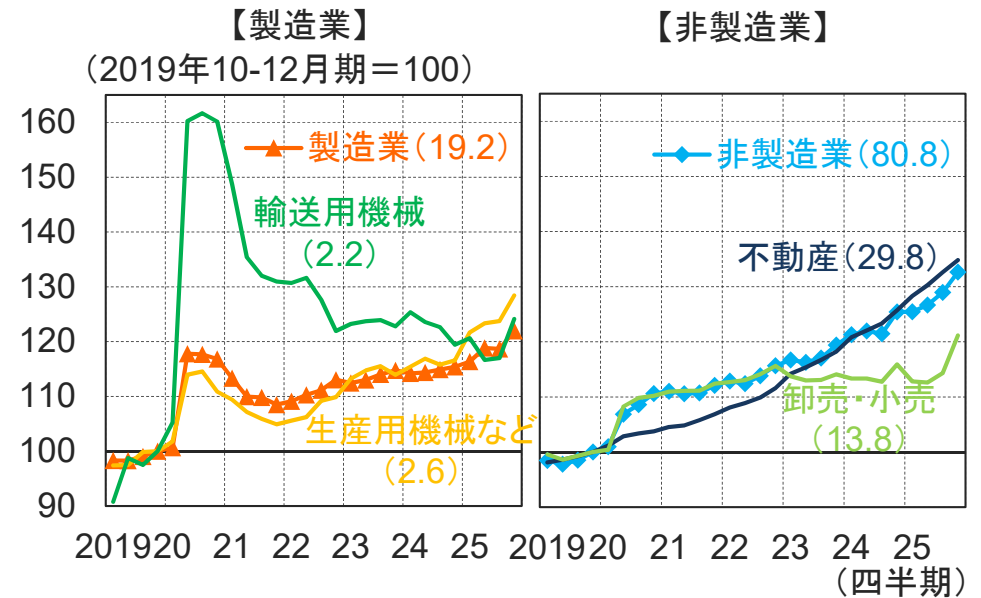
- ▶ 2月の企業倒産件数は851件となり、24年春以降おおむね横ばいとなっている。物価高を要因とする倒産は飲食店を中心に高止まっており、人手不足を要因とする倒産も増加傾向にある。先行きは、金利上昇や日中関係悪化による中国人観光客減少の影響が懸念されるほか、イラン情勢の緊迫化による原油価格の高騰が長期化した場合、物価高を要因とする倒産が増加する可能性がある。
- ▶ 10～12月期の企業向け貸出残高は前期比2.8%増加し、堅調が続いた。製造業は、トランプ関税発動以降落ち込んでいた輸送用機械が持ち直したほか、需要が拡大する生産用機械などが大きく増加した。非製造業は、ウエートの大きい不動産の堅調に加え、卸売・小売が大幅に増加し伸びが加速した。

倒産件数



(備考) 1. 東京商工リサーチ、全国信用保証協会連合会
2. 倒産件数は負債額1,000万円以上

貸出先別貸出残高



(備考) 1. 日本銀行 2. 金融保険業を除く、国内銀行、信用金庫、その他の合計値 3. ()内は25年10-12月期のウエート、%

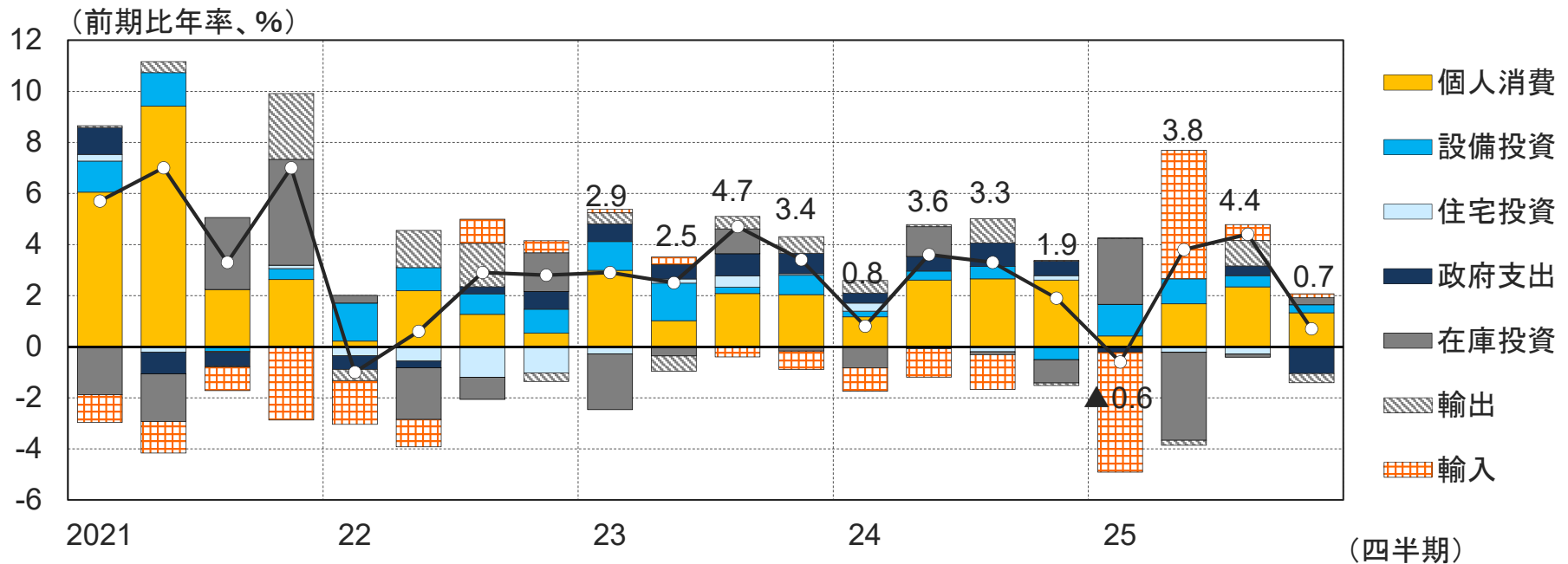
Section 3

海外經濟

米国：政府閉鎖により減速したが底堅く成長

- 2025年10～12月期の実質GDP(改定値)は、前期比年率0.7%増加となり減速した。10月からの政府閉鎖により政府支出が減少したほか、消費の伸びが縮小した。速報値(同1.4%増)からは輸出や設備投資を中心に下方修正された。
- 26年1～3月期以降は、政府閉鎖の反動などにより持ち直した後、AI需要や投資減税により設備投資が下支えし、潜在成長率である2%前後で底堅く成長するとみられる。ただし、イラン情勢の緊迫化によって3月に入りエネルギー価格が上昇しており、高止まりが続く場合には景気への影響が懸念される。

実質GDP成長率



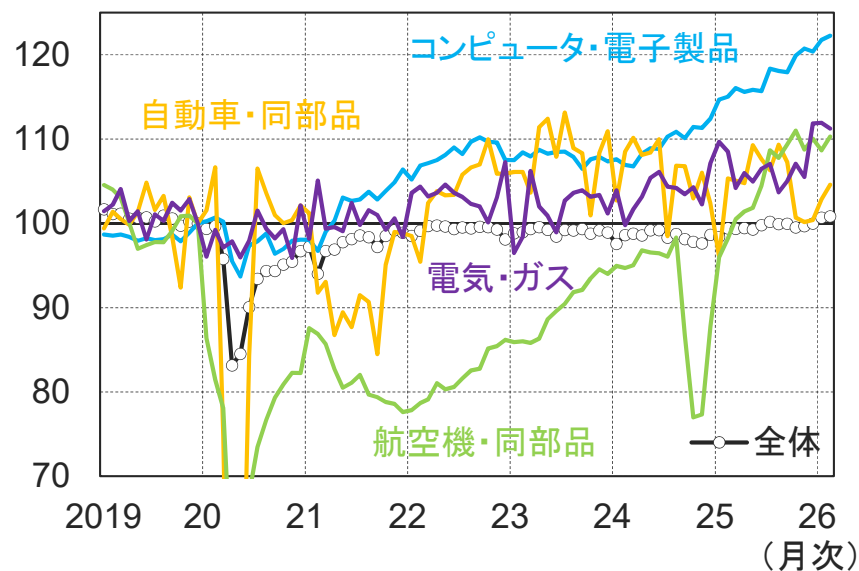
(備考)米商務省

米国：生産は増加、設備投資は堅調

- 2月の鉱工業生産は前月比0.2%増となり、4ヵ月連続で増加した。航空機が増加したほか、自動車も25年9月末のEV補助金終了後の落ち込みから持ち直している。電気・ガスは減少したが、厳冬やデータセンター向け需要により高水準を維持した。
- 25年10～12月期の設備投資は前期比年率2.2%増加し、堅調が続いた。自動車で9月末でEV補助金が終了したことなどにより輸送機械が減少する一方、情報通信機器が旺盛なAI需要により大きく増加した。建設投資は製造業向けが軟調となっており、8期連続で減少した。

鉱工業生産

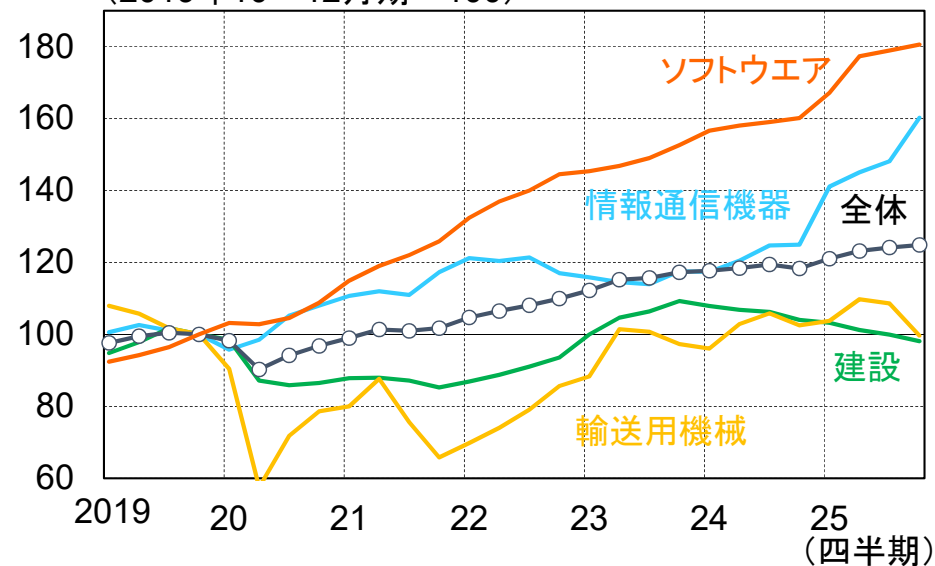
(2019年12月=100)



(備考)FRB

民間設備投資(実質GDPベース)

(2019年10～12月期=100)

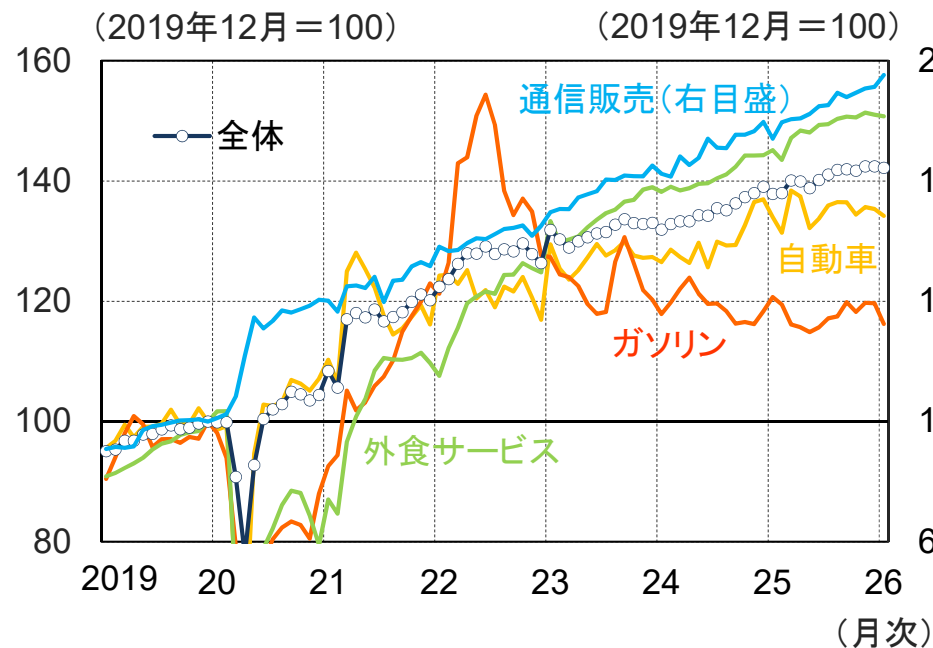


(備考)米商務省

米国：小売売上高は減少、個人消費は伸びが縮小

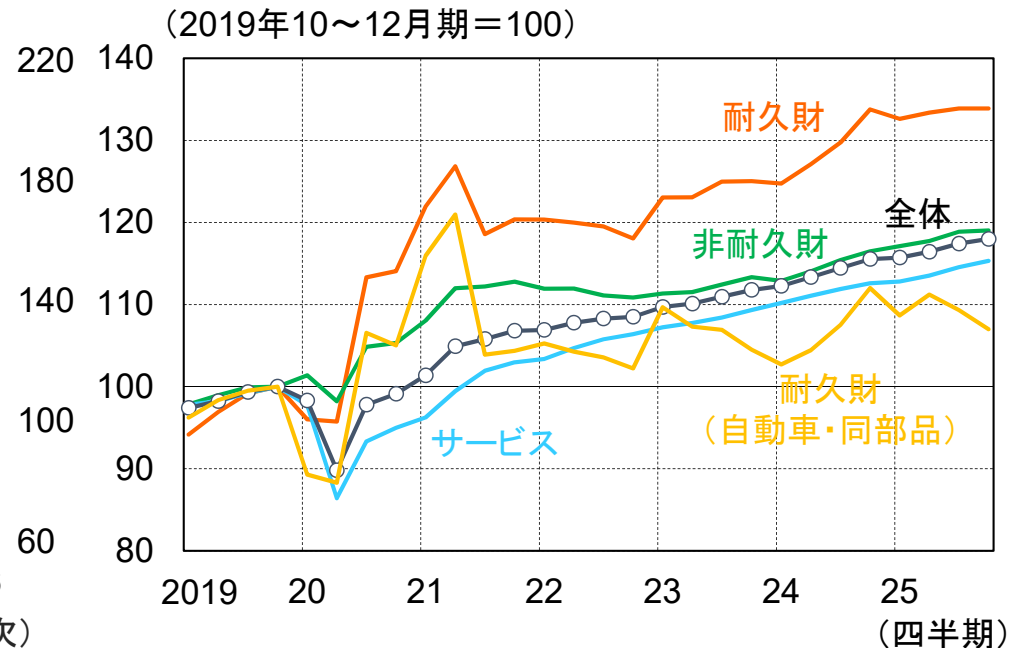
- 1月の小売売上高は、前月比0.2%減少した。下旬の寒波により通信販売が増加する一方で自動車やガソリンが減少した。2月も厳冬は続いたため、消費を抑制した可能性がある。
- 25年10～12月期の個人消費は前期比年率2.0%増加し、前期の3.5%から伸びが縮小した。堅調が続くサービスがけん引した。耐久財は、堅調な高所得者層の消費を受けて娯楽品が増加したものの、自動車がEV補助金終了により落ち込んだことで全体で弱い動きとなった。

小売売上高



(備考)LSEG Datastream

個人消費(実質GDPベース)

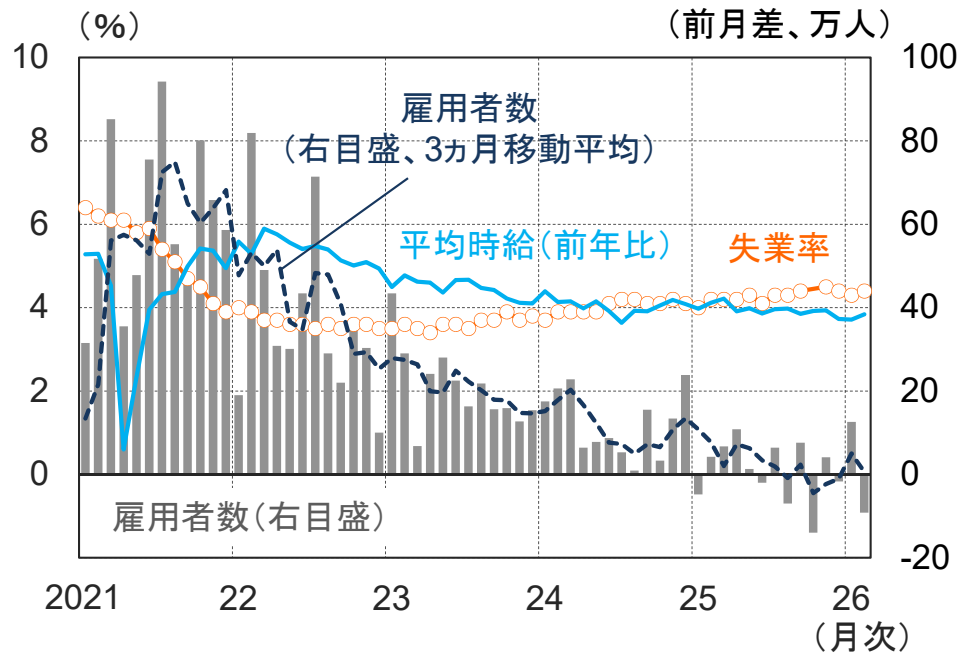


(備考)米商務省

米国：雇用者数は大幅に減少

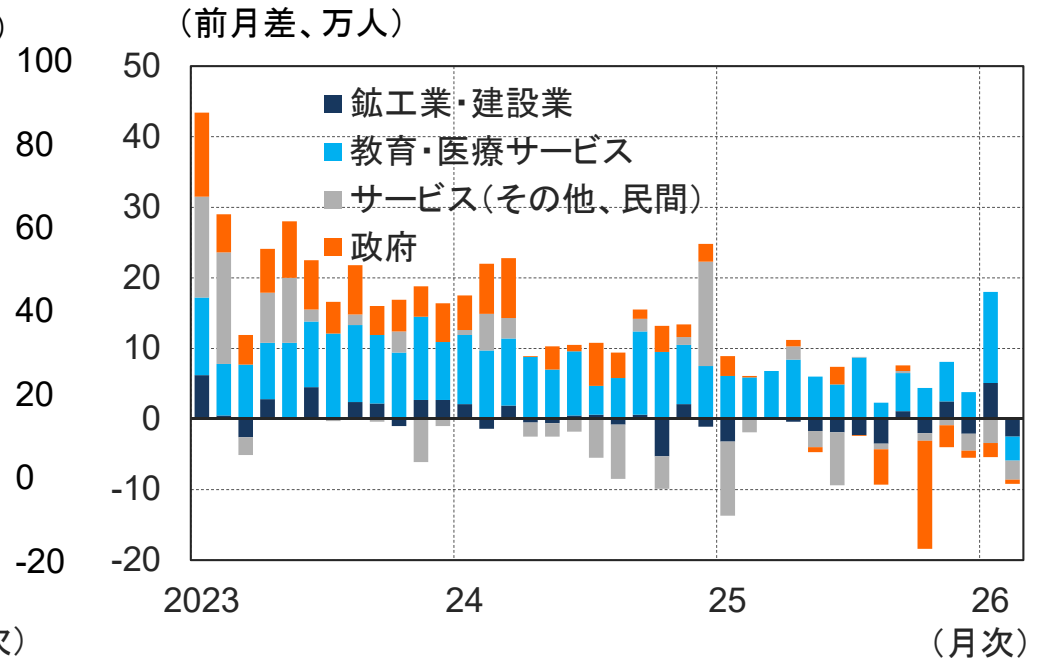
- 2月の雇用統計では、雇用者数は9.2万人減少した。前月の大幅増から一転して大きく減少しており、25年半ば以降の弱い動きから完全には持ち直していないとみられる。失業率は3カ月ぶりに上昇し、4.4%となった。
- 雇用者数を業種別にみると、教育・医療サービスはこれまで伸びをけん引してきたが、医療従事者のストライキにより22年1月以来の減少となった。また、建設業やレジャー・接客業も厳冬により減少するなど、一時的な要因が目立った。

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

業種別雇用者数

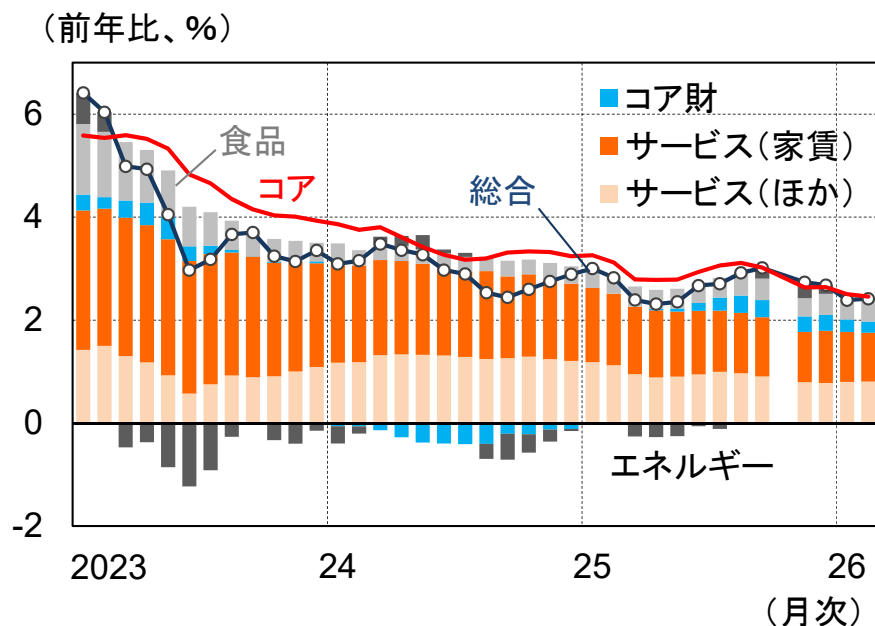


(備考) 1. 米労働省 2. 25年10月は調査未実施

米国:インフレは前月並み、財輸入は減少

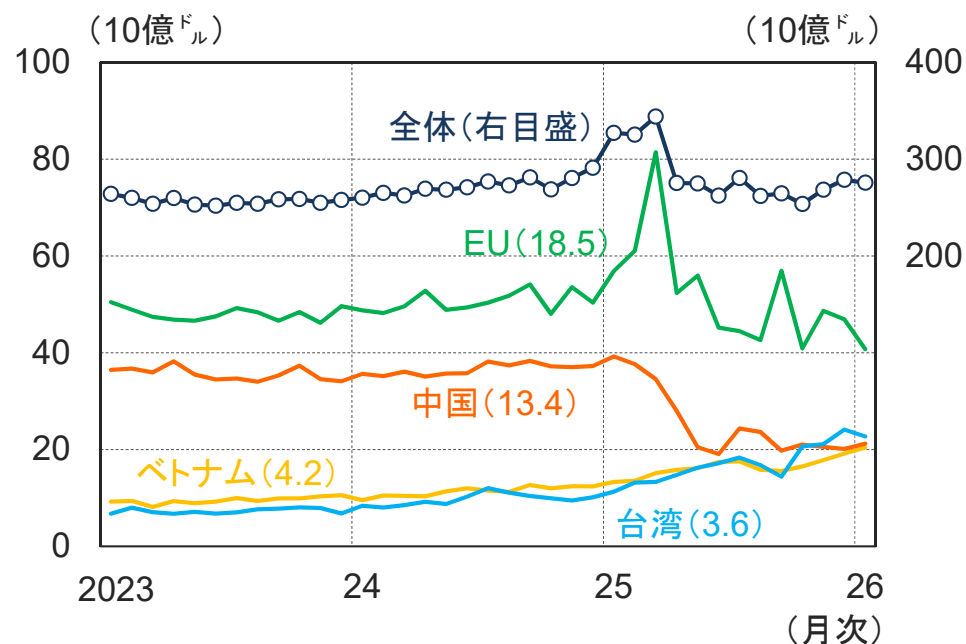
- ▶ 2月の消費者物価は前年比2.4%上昇し、前月並みとなった。関税影響を受けやすいコア財の伸びが鈍化する一方、食品がやや拡大した。3月以降のエネルギー価格の上昇が懸念される。
- ▶ 1月の財輸入は3ヵ月ぶりに減少した。地域別では、中国は関税合意により11月に関税率が引き下げられたものの低調が続いた。一方で、半導体関連が好調な台湾は3ヵ月連続で中国を上回っているほか、中国の代替輸入先となっているベトナムも増勢を維持している。2月下旬に相互関税に違憲判決が下されたことで、関税率は足元で低下しており、低下幅の大きい中国は持ち直す可能性がある。

消費者物価



(備考) 1. 米労働省 2. 25年10月は調査未実施

地域別財輸入

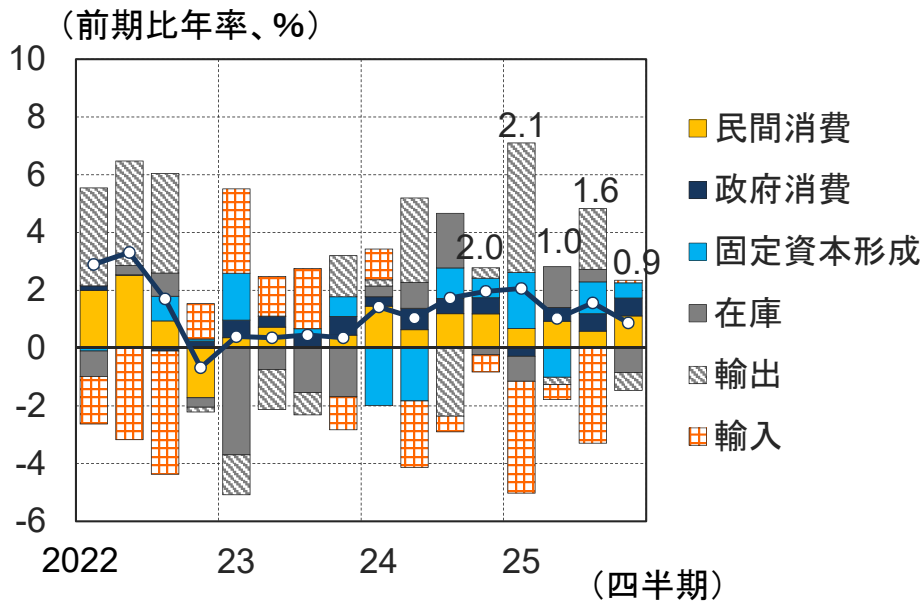


(備考) 1. 米商務省 2. ()内は2024年のウエート

欧州：緩やかに回復している

- ▶ EUの2025年10～12月期GDP(確定値)は、前期比年率0.9%増と緩やかな回復が続いた。民間消費や政府消費が堅調に増加する一方、トランプ関税の影響もあり、米国向けを中心に輸出が減少した。国別で見ると、好調な観光業や移民の拡大などを背景にスペインなどの南欧諸国が高い成長を続けたほか、低迷していたドイツも財政拡大や民間消費の増加などで持ち直しに転じた。
- ▶ 今後は、インフレ率が安定的に推移する中、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により、1%台半ばの伸びが続くと見込まれる。IMFは26年1.5%、27年1.6%と予想している。

EUの実質GDP成長率



(備考)Eurostat

欧州の実質GDP成長率

(前期比年率、%)

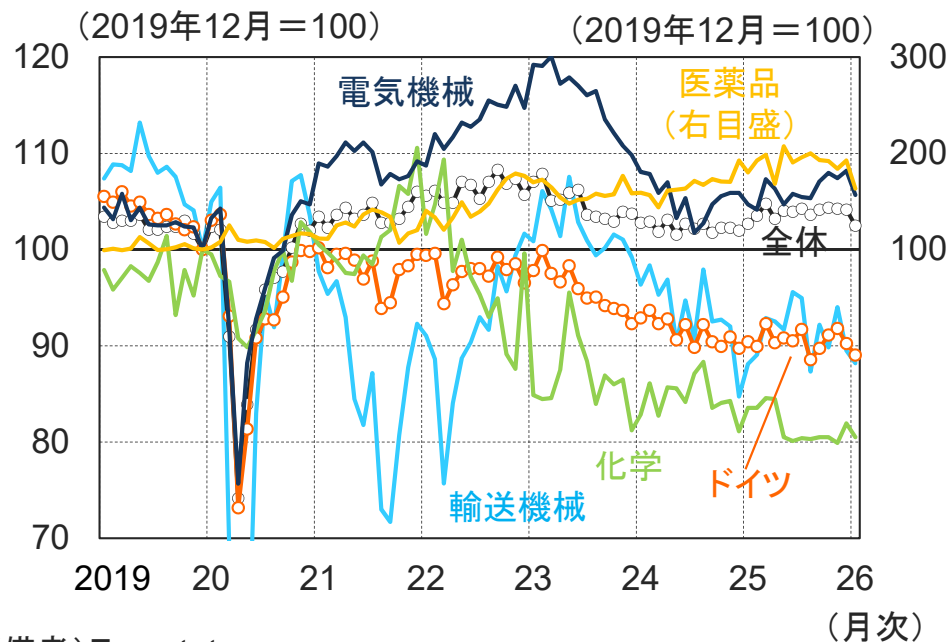
	2024	2025				(前年比、%)		
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	25年 実績	26年 見通し	27年 見通し
EU	2.0	2.1	1.0	1.6	0.9	1.6	1.5	1.6
ユーロ圏	1.6	2.4	0.6	1.2	0.8	1.5	1.3	1.4
ドイツ	0.7	1.5	▲0.8	▲0.1	1.2	0.4	1.1	1.5
フランス	▲0.1	0.5	1.4	2.2	0.9	0.9	1.0	1.2
イタリア	0.5	1.4	0.0	0.9	1.0	0.7	0.7	0.7
スペイン	3.3	1.8	3.0	2.6	3.1	2.8	2.3	1.9
英国	1.1	2.7	0.8	0.2	0.2	1.3	1.3	1.5

(備考)1. Eurostat
2. 見通しはIMF26年1月

欧州：鉱工業生産は伸び悩む、小売売上高は増加基調

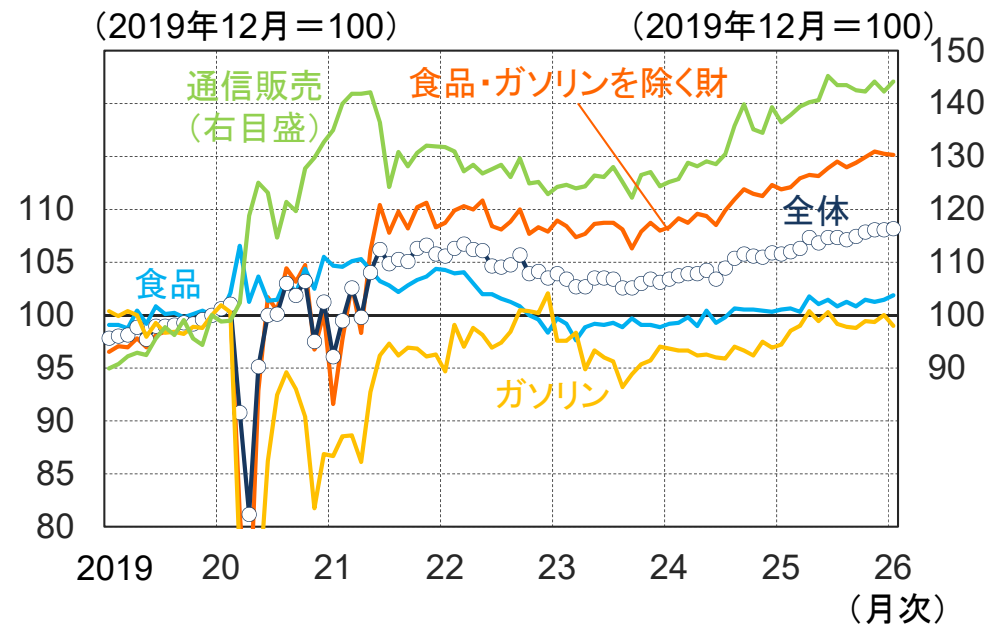
- EUの1月鉱工業生産は前月比1.6%減少し、3カ月連続でマイナスとなった。自動車や電気機械を主力とするドイツが2カ月連続で減少し、医薬品を中心にアイルランドも約1割減少した。25年秋以降、米国向けを中心に外需が減少基調となる中、生産は伸び悩んでいる。
- EUの1月実質小売売上高(除く自動車)は、食品や通信販売などにより前月比0.1%増加し、インフレ率の鈍化などを受け、増加基調が続いている。
- 一方、EUはエネルギーの純輸入国であり、イラン情勢の緊迫化に伴うエネルギー価格の高騰が長引けば、生産や小売への下押し圧力になるとみられる。

EUの鉱工業生産



(備考)Eurostat

EUの実質小売売上高

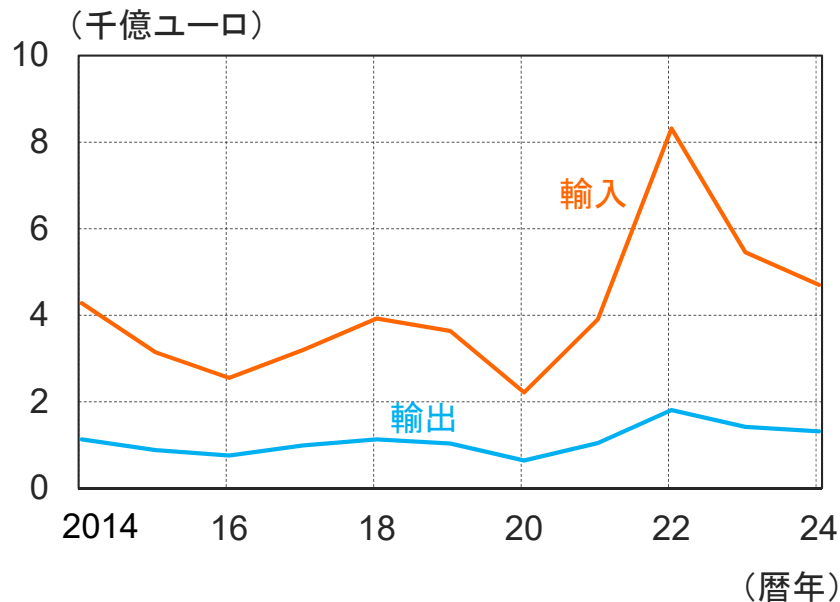


(備考)Eurostat、除く自動車

欧州：エネルギー輸入への依存が強く、エネルギー価格の高騰が懸念

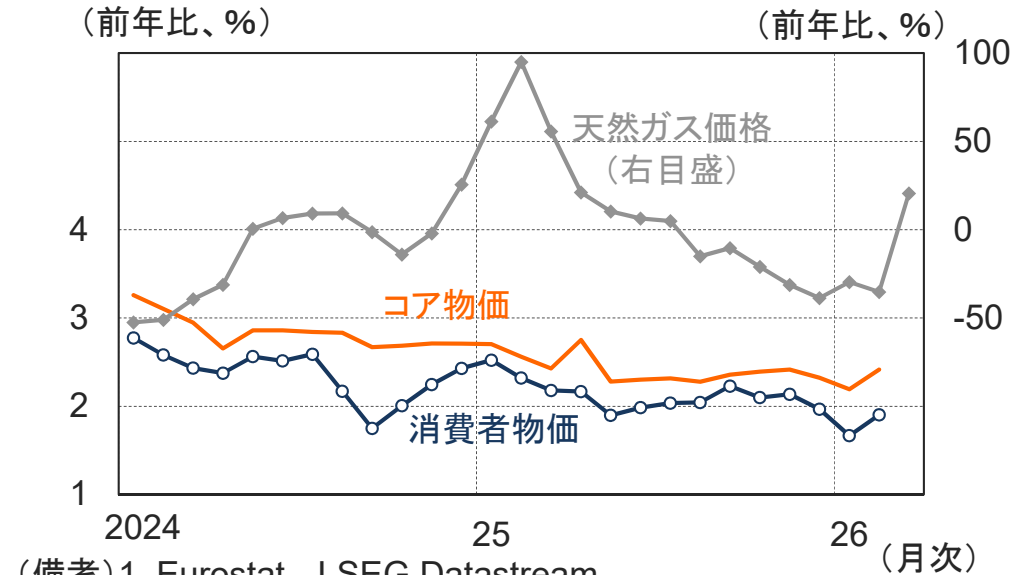
- EUはエネルギーの純輸入国であり24年のエネルギー輸入は5千億ユーロ弱でGDP比2.6%となっている。日本(同4%強)に及ばないものの、中国と同程度で対外依存が強い。22年のウクライナ戦争によりエネルギー価格が急騰した際は、エネルギー危機に見舞われ、その後は脱ロシア依存に向け、米国、ノルウェー、中央アジアなどからの調達を強化してきた。中東への依存度は高くないが、イラン情勢の緊迫化により、エネルギー価格の高騰が続けば、経済への影響が懸念される。
- ユーロ圏の2月消費者物価は前年比1.9%上昇し、コア物価を中心に伸びがやや拡大したが、エネルギー価格の落ち着きなどにより、インフレ率は2%程度で安定している。ただし、イラン情勢の緊迫化に伴い、天然ガス価格は急騰しており、事態が長期化すればインフレ再燃のリスクがある。

EUの域外エネルギー貿易



(備考) Eurostat

消費者物価と天然ガス価格



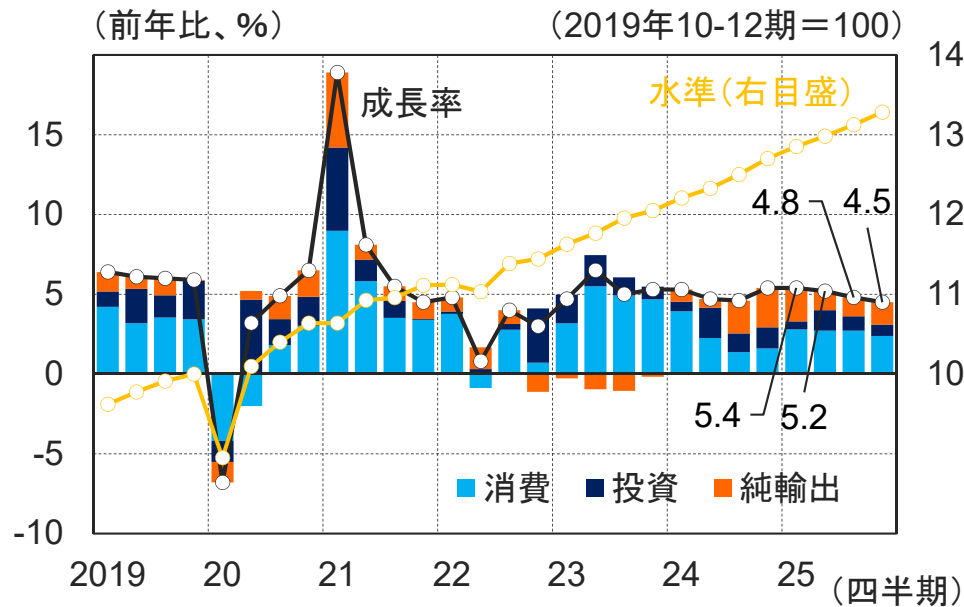
(備考) 1. Eurostat、LSEG Datastream

2. 消費者物価はユーロ圏、天然ガス価格はオランダTTF価格
26年3月は13日までの平均値の前年比

中国：持ち直しが鈍化している

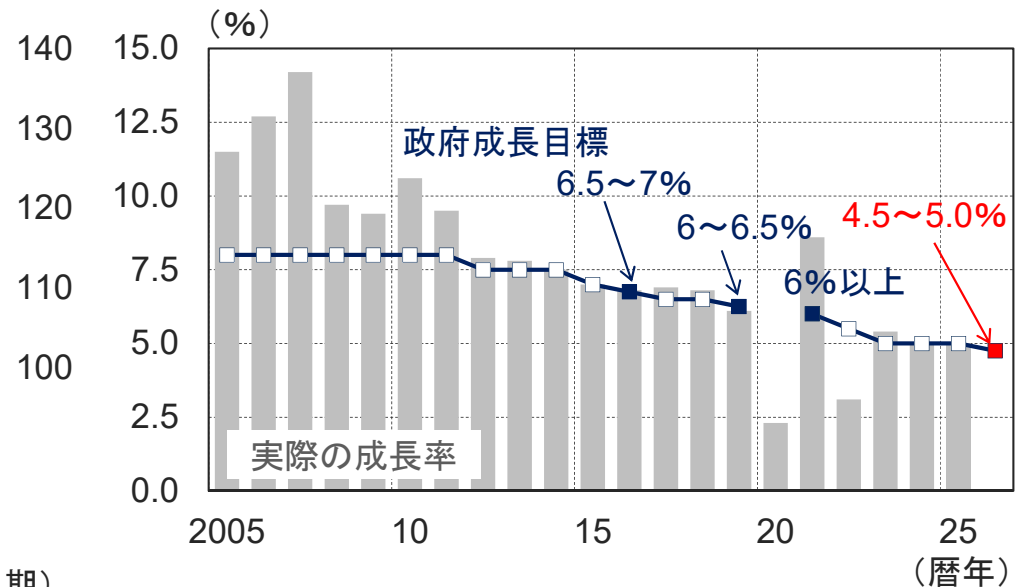
- 25年10～12月期の実質GDPは前年比4.5%増加となり、3期連続で減速し、持ち直しが鈍化している。25年の成長率は前年に続き5.0%となり、政府目標の「5%前後」を達成した。10～12月期は、輸出は米国以外の新興国向けなどが底堅く、前期から伸びが拡大したが、投資は不動産や製造業の減少により、消費も耐久財の買い替え促進策の延長はあったが、伸びが鈍化した。
- 3/5に開幕した全国人民代表大会では、26年の成長目標が25年の5%前後から4.5～5.0%に引き下げられた。不動産市況の低迷や若年層の失業率の高止まりなどによる内需の弱さが背景にあり、26年も消費促進策の継続などによる下支えが見込まれるが、内需の低迷は続くと思われる。過去成長目標はおおむね達成されてきたが、今年（25年）の目標達成は依然として不透明である。

実質GDP成長率



(備考) 中国国家统计局、CEIC

政府成長目標と実際の成長率

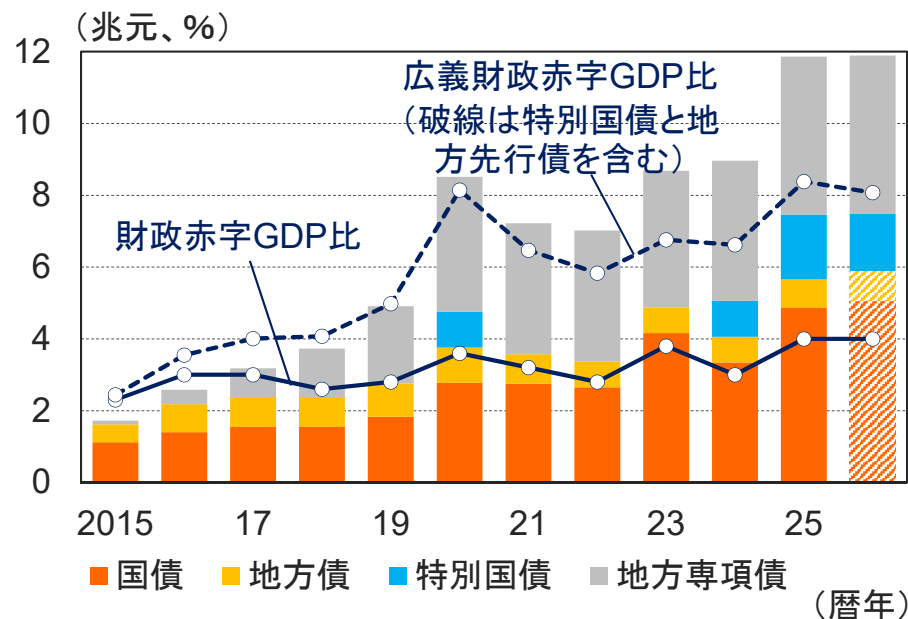


- (備考) 1. 中国政府、CEICによりDBJ作成
2. 目標は年により一定の幅を持たせた表現となる

中国：財政赤字は高水準が継続、春節連休中も家計の節約志向が続いている

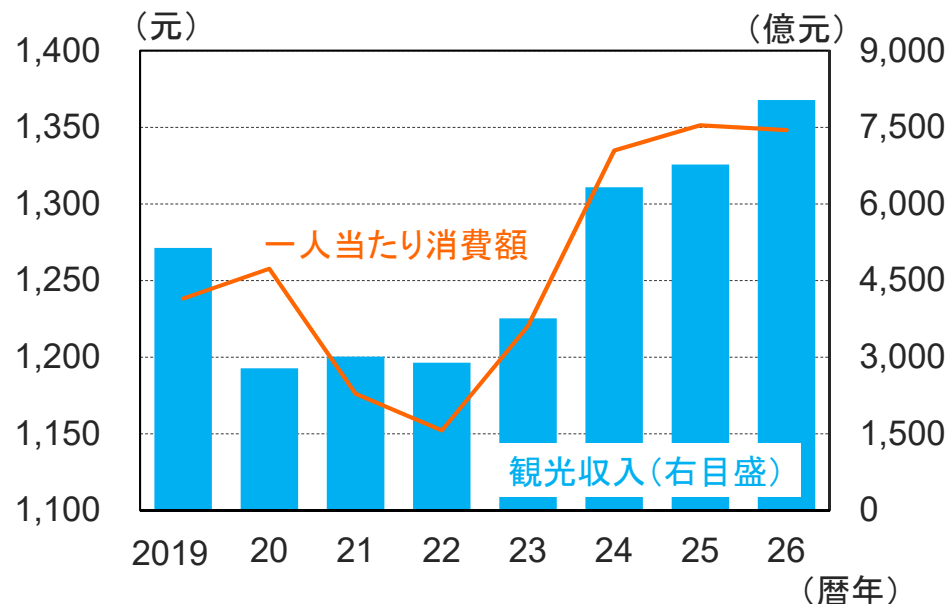
- ▶ 政府債発行計画では、財政赤字GDP比は前年の4%前後から据え置かれた。財政赤字に算入されない特別国債は、成長投資を担う超長期国債が維持される一方で、国有銀行の資本増強向けが減額された。地方政府のインフラ投資などを用途とする地方专项債は、前年と同水準を維持した。これらを含めた広義の財政赤字GDP比は前年からは縮小したが、依然として20年のコロナ禍と同程度の高水準が続く。
- ▶ 26年の春節連休は、休暇期間(2/15～2/23)が前年より1日長かったことから、観光客数は前年比19.0%増、観光収入は同18.7%増となった。ただし、一人当たり消費額は同0.2%減少と伸び悩んでおり、家計の節約志向が続いている。

政府債発行計画



(備考) 1. 中国政府、CEICによりDBJ作成
2. 26年の国債と地方債の発行比率は未公表

春節休暇中の観光収入、一人当たり消費額

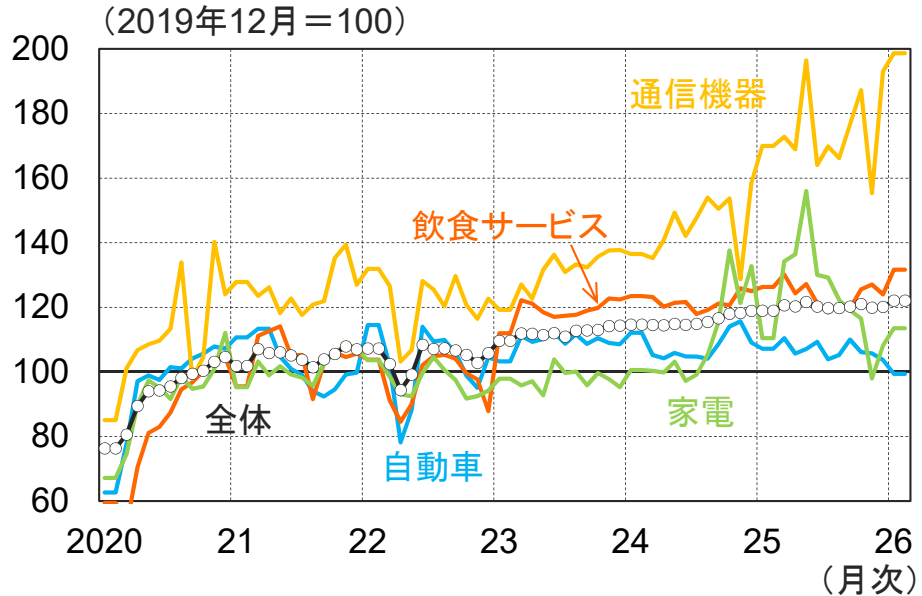


(備考) 1. 中国文化観光部、CEICによりDBJ作成
2. 観光客数は延べ人数

中国：小売は春節や政策支援で増加、希土類輸出で資源の武器化を進める

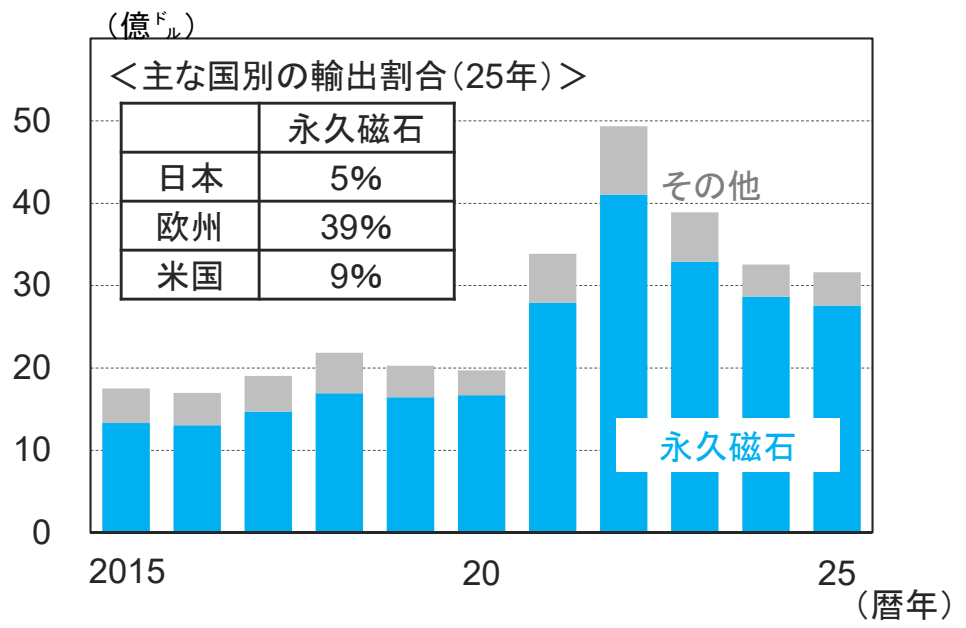
- ▶ 1～2月の小売売上高は前年比2.8%増加した。春節休暇が前年より1日長かったことから飲食サービスが好調だったほか、耐久財の買い替え補助の延長により、通信機器が堅調であり、家電も持ち直した。一方、新エネルギー車購入時の税制優遇が終了した自動車は弱含んだ。
- ▶ 希土類輸出の約9割は、EVや電子機器などに使われる永久磁石が占めており、欧州を中心に多くの地域に輸出されている。政府は米中貿易摩擦をきっかけに25年4月に重希土類などの輸出を許可制としたほか、26年1月には軍民両用品の対日輸出を禁止するなど、輸出規制を強化している。希土類輸出規制は、過去に米国が高関税の適用を撤回するなど、資源の武器化を通じ、日米欧のサプライチェーンに脅威を与える有効な政策手段となっている。

小売



(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

希土類輸出

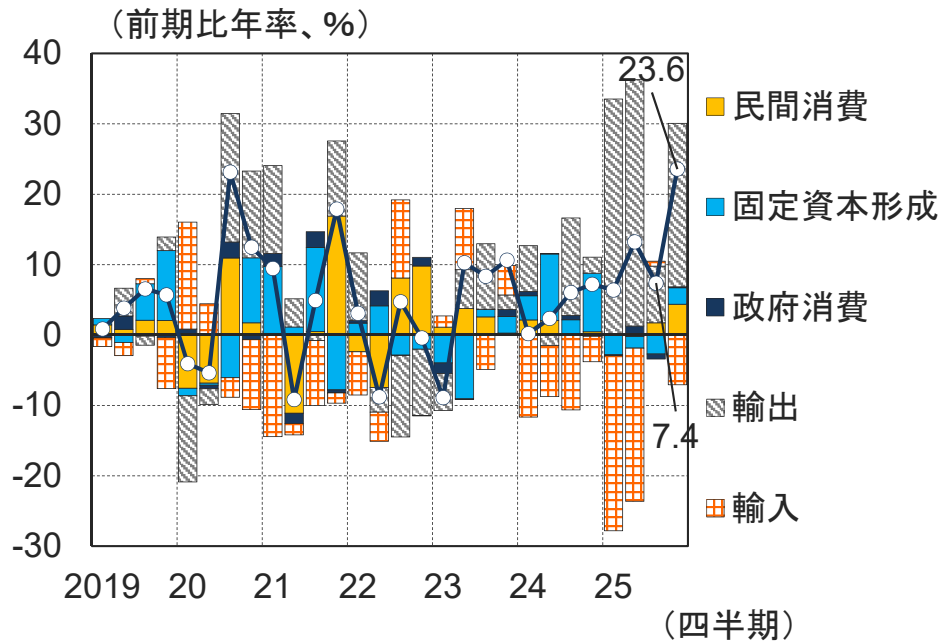


(備考) 1. 中国海関総署、CEIC 2. その他は重希土類など含む

台湾: 拡大している

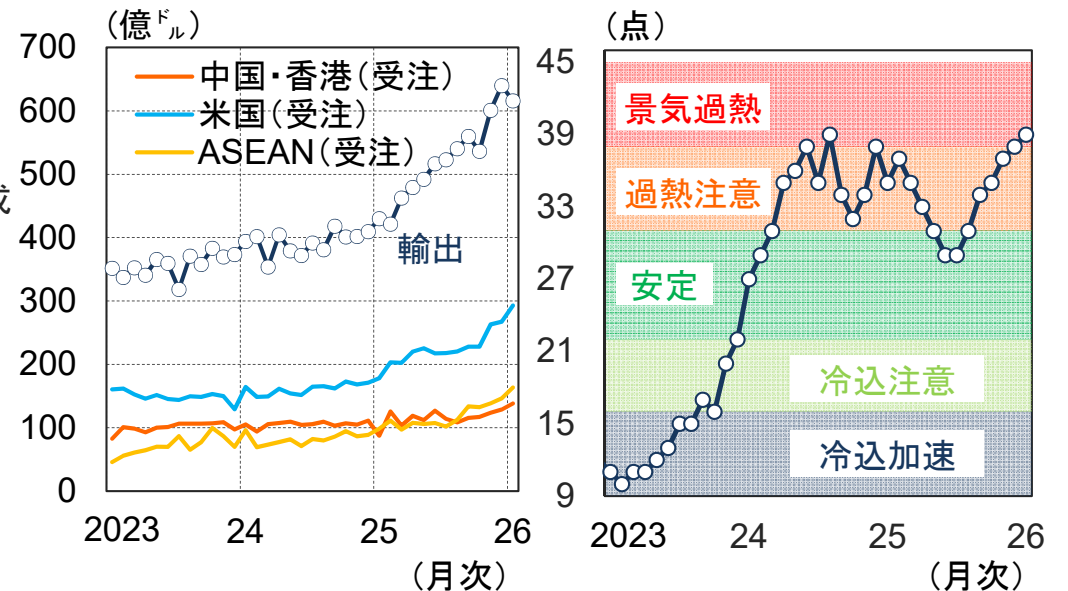
- ▶ 2025年10~12月期の実質GDPは前期比年率23.6%増加し、拡大している。AI向け半導体を中心に輸出の伸びが一段と加速したほか、消費喚起策などもあり民間消費が増加した。
- ▶ 輸出は25年初以降、AI向け半導体需要の拡大を背景に堅調である。先行指標である輸出受注をみると、米国を中心に増加が続いている。政府が公表する景気の日安となる景気対策信号は25年半ばには「安定」であったものの、足元では輸出の好調などを受けて再び上昇し、12月に「景気過熱」となった。もっとも、今回の「景気過熱」は輸出の好調を主因とするものであり、先行きは外需環境の変化に応じて調整局面に入る可能性もある。

実質GDP成長率



(備考) 1. 台湾行政院主計総処 2. 固定資本形成は在庫を含む

輸出、輸出受注、景気対策信号

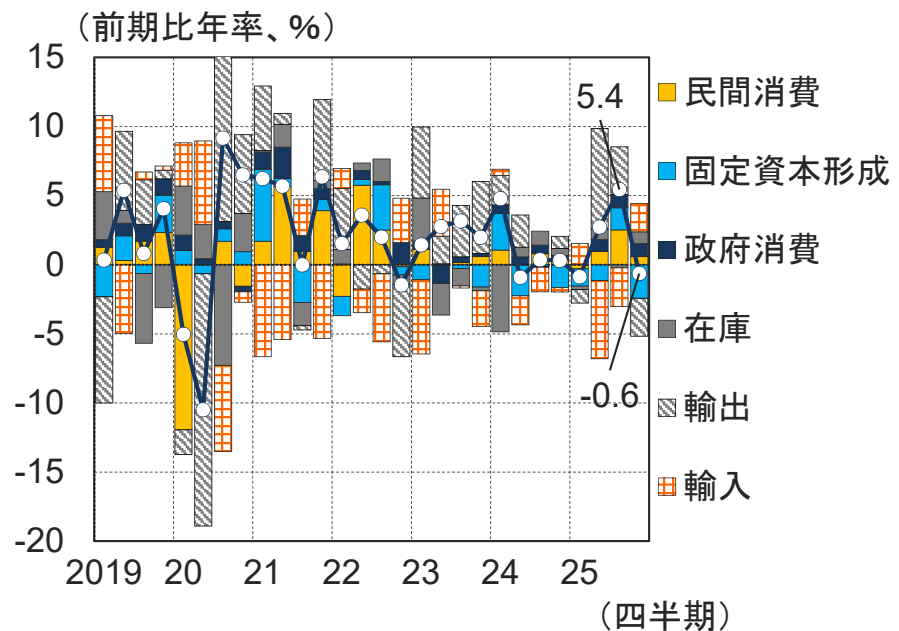


(備考) 1. 台湾財政部、台湾經濟部、台湾国家發展委員会 2. 景気対策信号は、生産、雇用、消費、貿易などの主要な経済指標を指数化したもの 3. 左図季節調整はDBJによる

韓国：持ち直しの動きがみられる

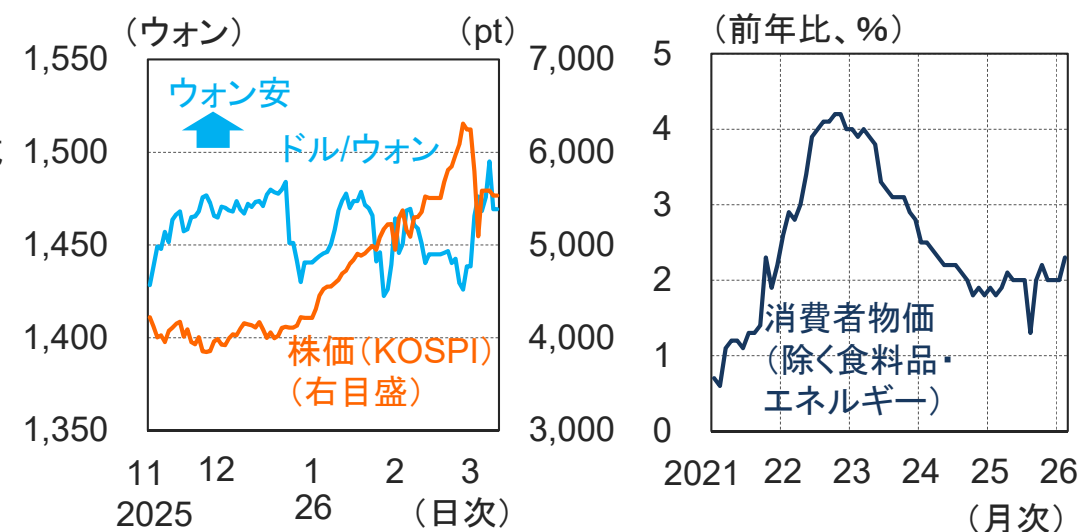
- ▶ 2025年10～12月期の実質GDPは、前期比年率0.6%減少した。輸出が自動車などで減少したほか、工事費の高止まりから建設投資の不振が続く、固定資本形成も減少した。韓国経済は均すと持ち直しの動きがみられる。
- ▶ 原油輸入の約7割を中東に依存する韓国では、イラン情勢の緊迫化を背景に株価が急落し、3/4に前日比12%下落、1日当たりの下落率として過去最大を記録した。原油価格の高騰に伴う貿易収支悪化への懸念から、ウォン安も進行している。消費者物価は24年末以降2%程度の伸びが続いていたが、今後も原油価格の上昇が続いた場合、ウォン安と相まって輸入物価を通じたインフレ圧力が高まる可能性がある。

実質GDP成長率



(備考)韓国銀行

為替、株価、物価

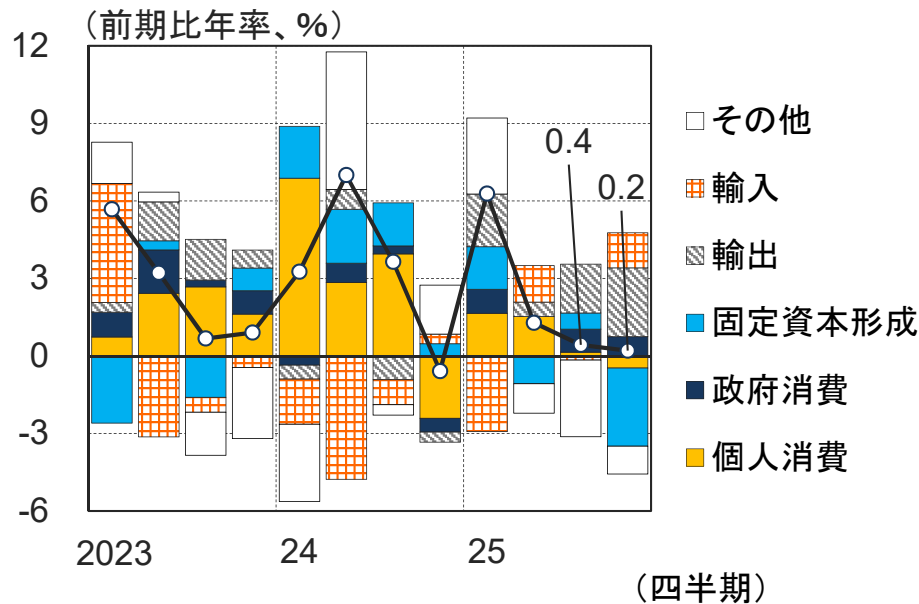


(備考)LSEG Datastream、韓国財政経済部

ブラジル:回復が鈍化している

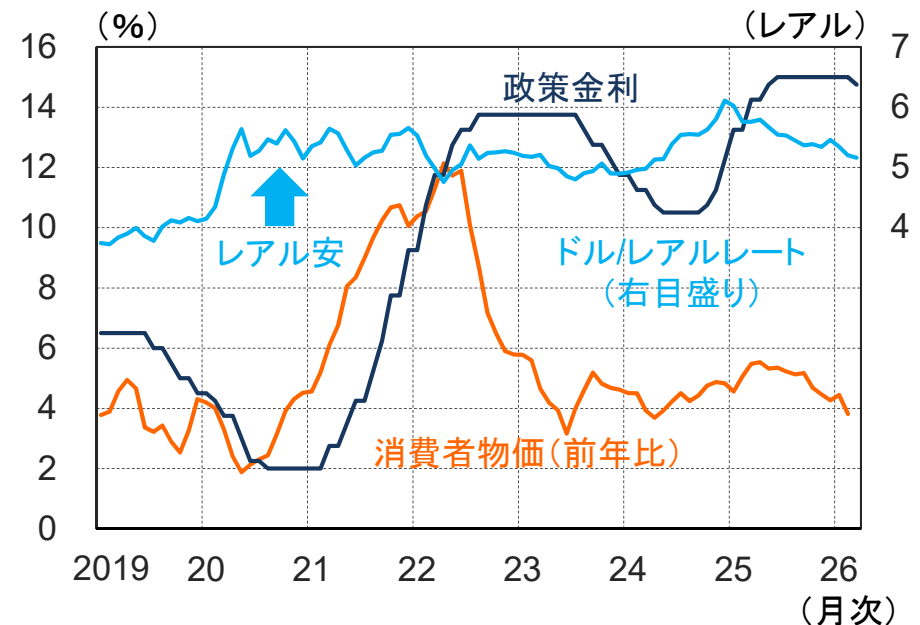
- ▶ ブラジルの2025年10～12月期の実質GDPは前期比年率0.2%増加し、回復が鈍化した。金利が高止まりする中、消費など内需が弱含んでいる。一方で、最大50%のトランプ関税があったが、航空機部品や農産品などの主力輸出品は対象外のため、輸出は拡大した。また、2月にトランプ関税が10%に引き下げられたことに加えて、1月のEUとメルコスル(南米南部共同市場)とのFTA締結もあり、輸出競争力は改善が見込まれる。
- ▶ ブラジル中銀は、消費者物価の伸びが25年11月以降、中銀目標(3.00±1.50%)まで鈍化していることもあり、3月会合で利下げした。なお、イラン情勢の緊迫化に伴う「有事のドル買い」はあるものの、ブラジルは産油国であることから、円やウォンなどの通貨に比べてレアル安は限定的である。

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)1. LSEG Datastream 2. ドル/レアルレートは3/9時点

Section 4

マーケット動向

長期金利: 日米ともに上昇

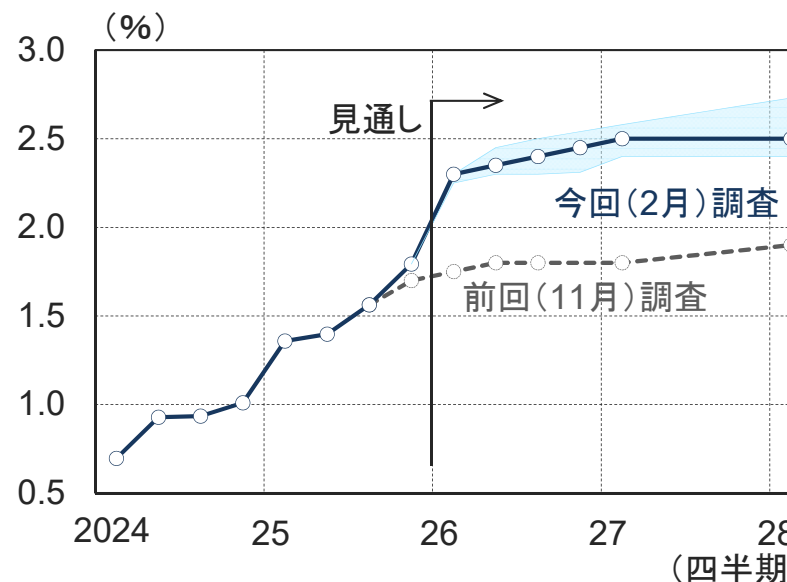
- ▶ 米国の金利は、イラン情勢の緊迫化による原油高を受け、インフレにより利下げが難しくなるとの見方から上昇した。日本は、2月下旬に政府が国会に提出した次期日銀審議委員の人事案がややリフレ派寄りとみられたことや3月の原油高により、インフレ懸念が高まり上昇した。
- ▶ 日銀の2月債券市場サーベイの長期金利見通しは、11月以降の金利上昇を反映し前回から大きく上方修正された。27年度末にかけて緩やかに上昇する見通しとなっており、2.5%に到達するとの見方が優勢となっている。長期金利は、26年初の急騰後はやや低下し、足元では2.2~2.3%程度となっているが、日銀の利上げ路線維持もあり、市場における金利の先高観は根強い。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米財務省

市場参加者の長期金利見通し



(備考) 1. 日本相互証券、日本銀行 2. 新発10年債利回り 3. 実績は期中平均、見通しは期末時点 4. 見通しの実線は中央値、バンド上限は第3四分位点、下限は第1四分位点

株価：日米ともに下落

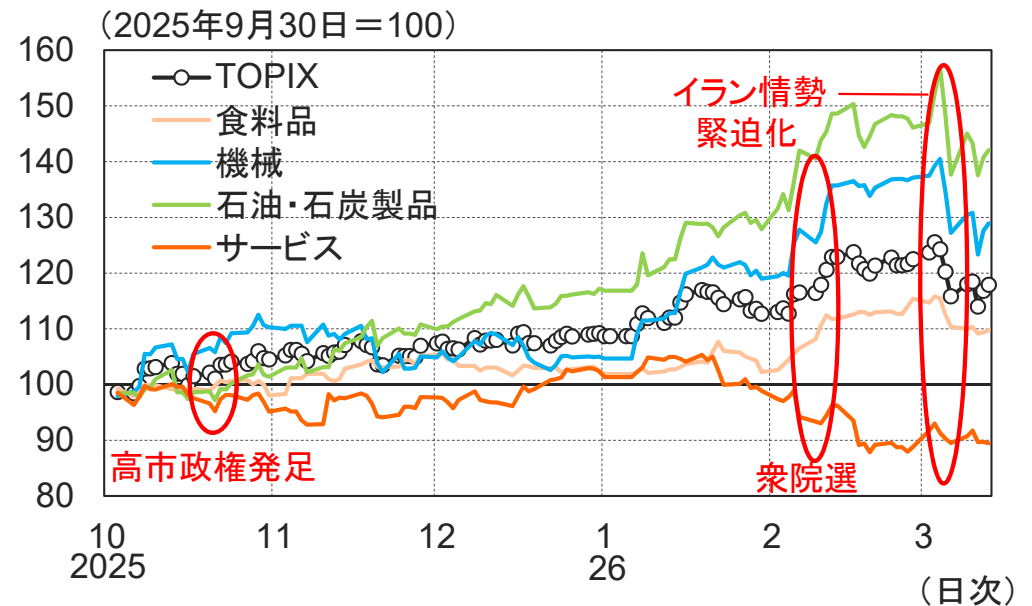
- 日米の株価は、イラン情勢の緊迫化とそれに伴う原油価格の上昇を受けて下落した。IEA加盟国による石油備蓄の協調放出観測を受けてやや持ち直したが、値上げ幅は限定的となった。
- 業種別株価をみると、25年10月の高市政権誕生や26年2月の衆議院選挙での自民党大勝による政策期待から、重工・造船などの機械が上昇した。食料品は消費税減税への期待から堅調となり、石油・石炭製品は、ロシア産原油への制裁強化などによる原油価格上昇で値上がりした。一方、サービスは、中国の渡航自粛の影響を受ける観光や消費税減税の対象外となる外食などが軟調だった。ただし、3月初のイラン情勢の緊迫化により、ほぼ全ての業種が下落した。

日米株価



(備考) LSEG Datastream

TOPIX業種別株価推移

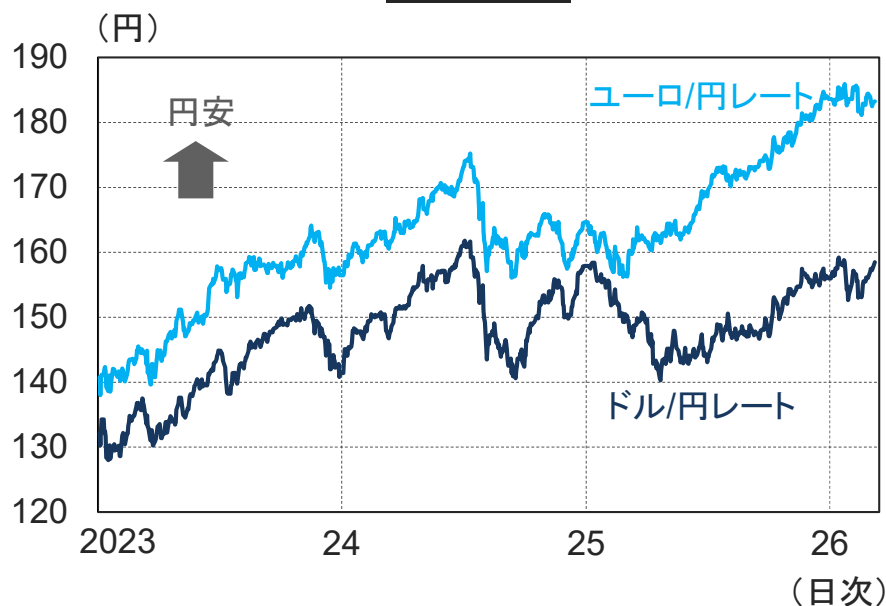


(備考) LSEG Datastream

為替:ドル円レートは円安の動き

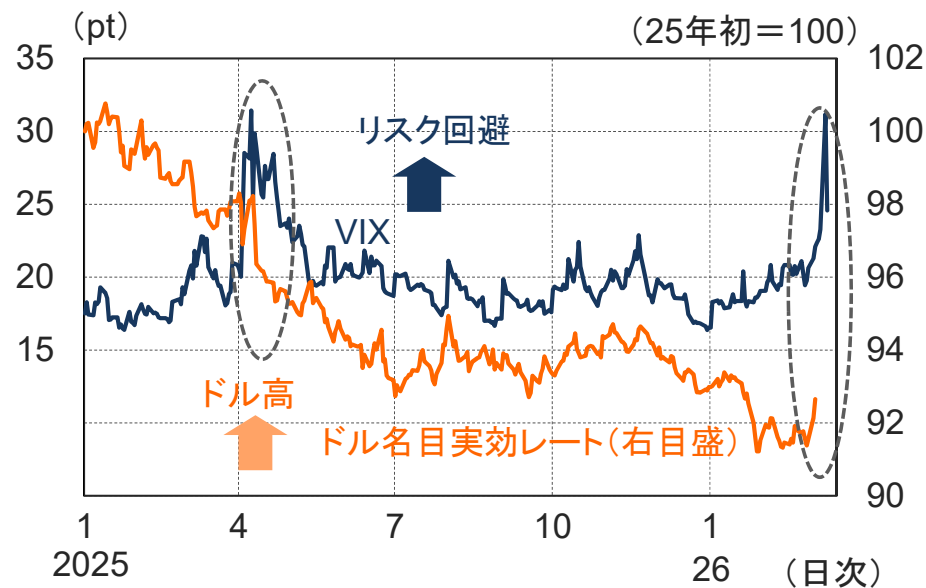
- ▶ ドル円レートは、トランプ大統領が次期FRB議長にややタカ派寄りとみられるウォーシュ氏を指名したことで157円台に円安が進行した。その後、為替介入への警戒、米小売の減速に加えて、自民党の大勝により逆に財政健全化に配慮しやすくなったとの見方もあり、152円台まで円安修正が進んだが、イラン情勢の緊迫化を受けて安全通貨とされるドルが買われ、一時159円台後半まで円安が進んだ。
- ▶ 米国とイスラエルのイラン攻撃を受けてVIX (Volatility Index、恐怖指数) が急上昇しリスク回避の動きが強まったが、「有事の円買い」にならず、ドルの全面高となった。25年春にトランプ政権による相互関税などの政策でVIXが上昇し、ドル安が加速した際は、米国自身の経済的、国際政治的リスクに焦点があたった。今回のイラン攻撃は、エネルギーの純輸入国である日本やEUなどへの影響が大きいとみられ、エネルギー純輸出国通貨であり、基軸通貨であるドルが安全資産として買われた。

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

VIXとドル実効レート



(備考) LSEG Datastream、BISによりDBJ作成

原油価格：イラン情勢の緊迫化により急騰

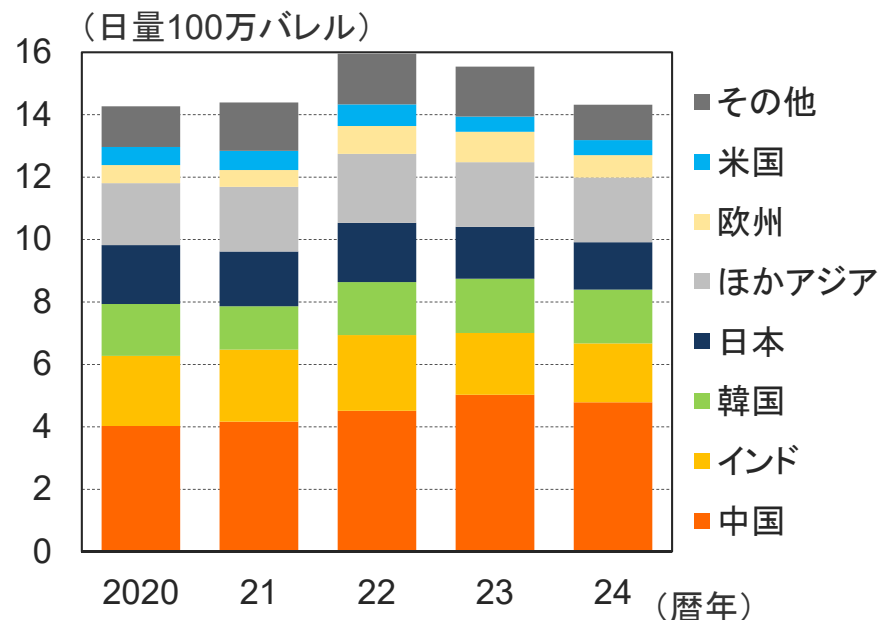
- ▶ 2月末以降のイラン情勢の緊迫化により、原油価格は1バレル65ドルから110ドル、アジア向けLNG価格は100万BTU当たり10ドルから20ドルまで一時急騰した。その後はIEA加盟国による石油備蓄の協調放出観測などから下落したものの、ホルムズ海峡封鎖の長期化懸念から再び上昇した。
- ▶ ホルムズ海峡を通過する原油は、世界供給量の約2割(日量1,400万バレル程度)を占める。そのうち8割超がアジア向けであり、中国やインド向けが約半分となっている。ただし、中国やインドはロシアなどからの調達も多い一方で、日本は原油輸入の9割、韓国は同7割を中東に依存しており、ホルムズ海峡の封鎖が長期化すれば、日韓への影響が大きいとみられる。

WTI原油価格、アジア向けLNG価格



(備考) 1. LSEG Datastream 2. LNG価格はJKM

ホルムズ海峡を経由する原油の輸送先



(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