


最近の経済動向 2026年4月

2026年4月28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。足元では関税で伸び悩んでいた対米輸出の持ち直しもあり、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、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4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

	2026年3月	2026年4月
日本	一部に弱さがみられるが緩やかに回復	緩やかに回復しているが中東情勢が懸念
設備投資	緩やかに回復	増加
公共投資	弱い動き	弱い動き
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	一部に弱い動きがみられるが、おおむね横ばい	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

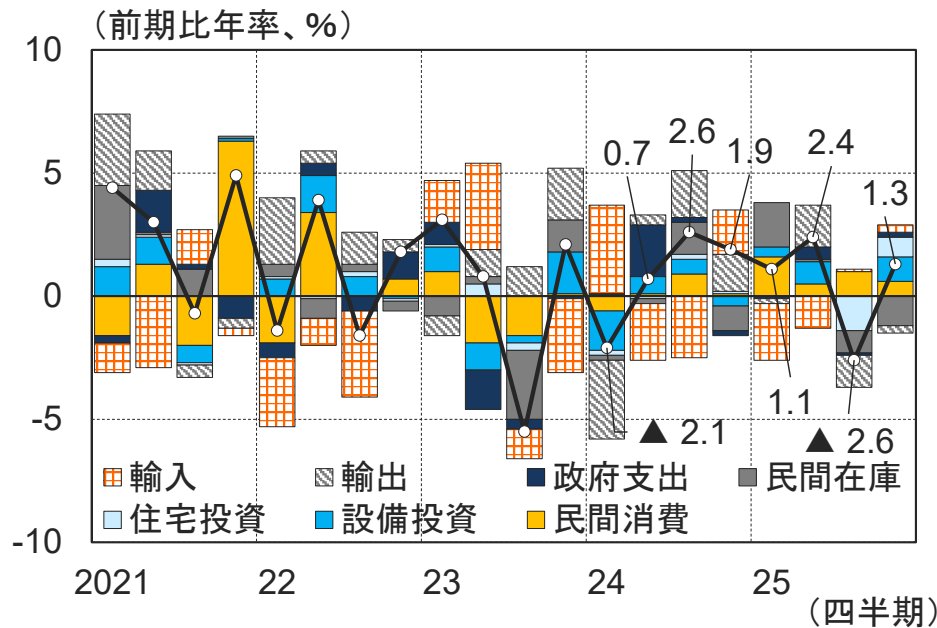
Section 2

日本経済

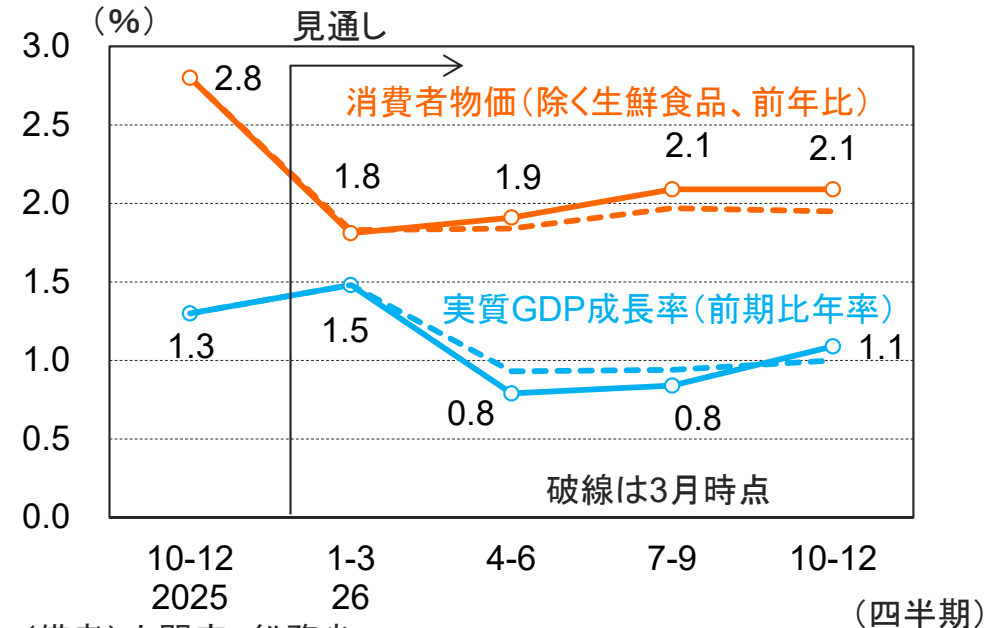
日本経済は緩やかに回復しているが、中東情勢緊迫化の影響が懸念される

- ▶ 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。
- ▶ 足元では関税で伸び悩んでいた対米輸出の持ち直しもあり、日本経済は緩やかに回復している。他方、先行きは中東情勢の緊迫化を受けた原油価格の高止まりが懸念される。4月のエコノミストの見通しでは、消費者物価の予想は前月から小幅に上方修正され、成長率は0.1%程度下方修正された。IMFは26年の消費者物価の伸びを2.2%と予想しているが、中東情勢の混乱が26年半ばに収束するとの前提に基づくものであり、インフレがさらに高まる可能性もある。

実質GDP成長率



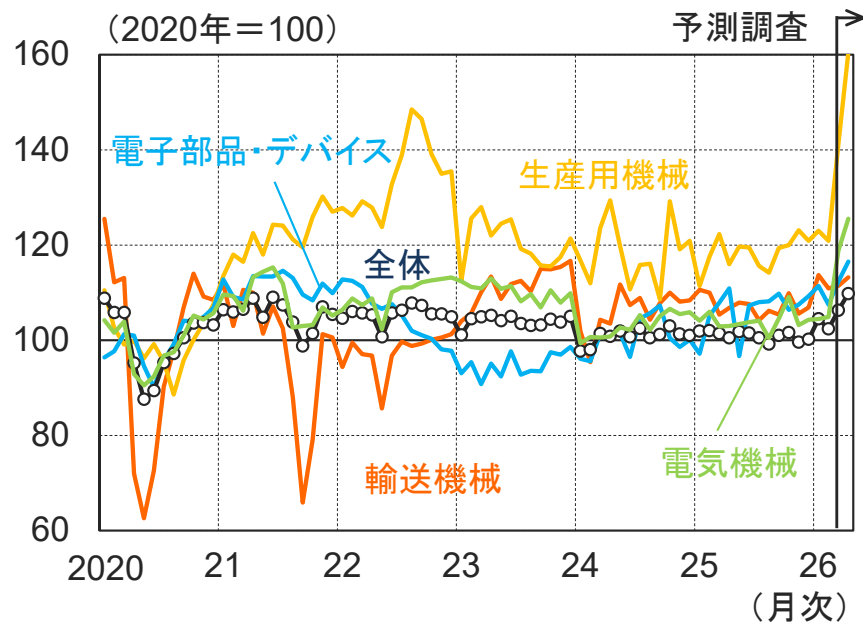
エコノミストの見通しコンセンサス(4月時点)



鉱工業生産は均せば横ばい

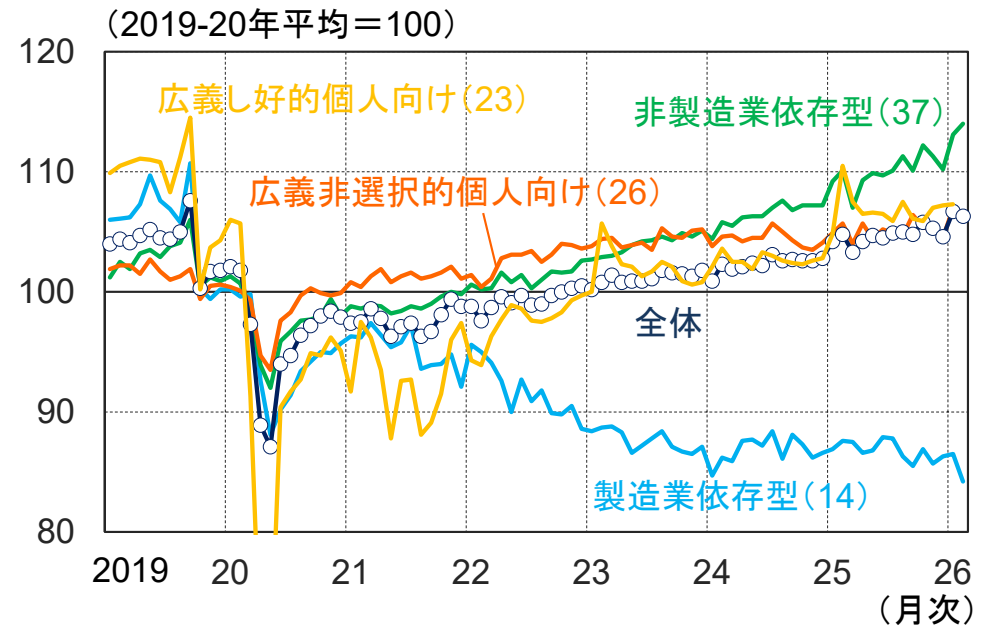
- 2月の鉱工業生産は、自動車などの輸送機械を中心に前月比2.0%減となり、3カ月ぶりに減少した。24年春以降は、均せば横ばいとなっている。先行きは、半導体製造装置などの生産用機械により、3月は同3.8%、4月は同3.3%増加する計画となっている。一方で、化学は3月に減産が見込まれるほか、北米、欧州に次いで自動車輸出が多い中東向けの減産により輸送機械が下振れるリスクがある。
- サービス業の活動を実質でみる第3次産業活動指数は、2月は、自動車小売業などの広義し好的個人向けを中心に2カ月ぶりに減少した。ただし、25年以降は、ソフトウェアや転職市場の盛り上がりを受けた職業紹介・労働者派遣などの非製造業依存型が堅調であり、緩やかに持ち直している。

鉱工業生産



(備考) 経済産業省

第3次産業活動指数

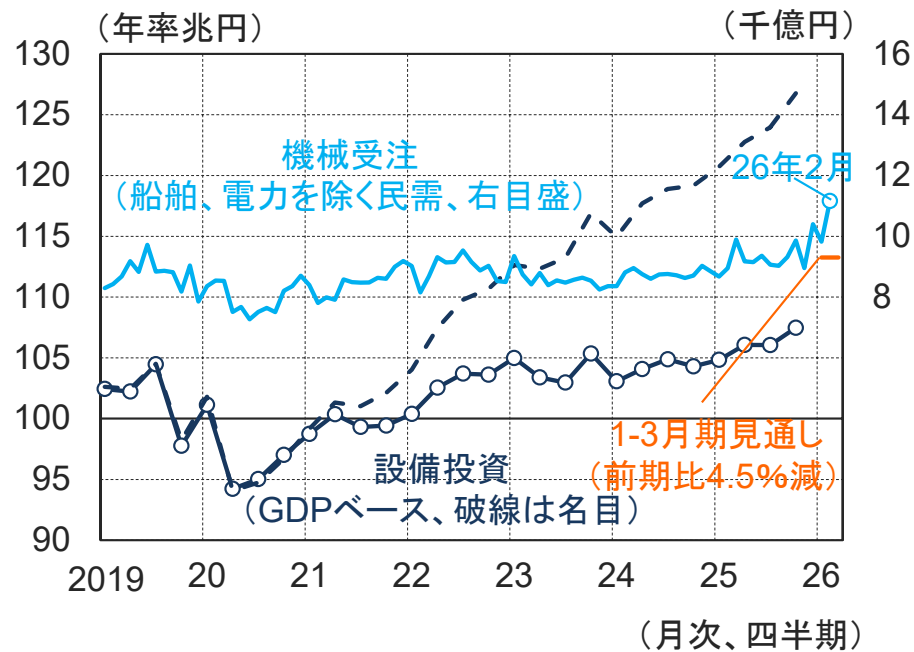


(備考) 1. 経済産業省 2. ()内は2020年ウエート、%

設備投資は増加している

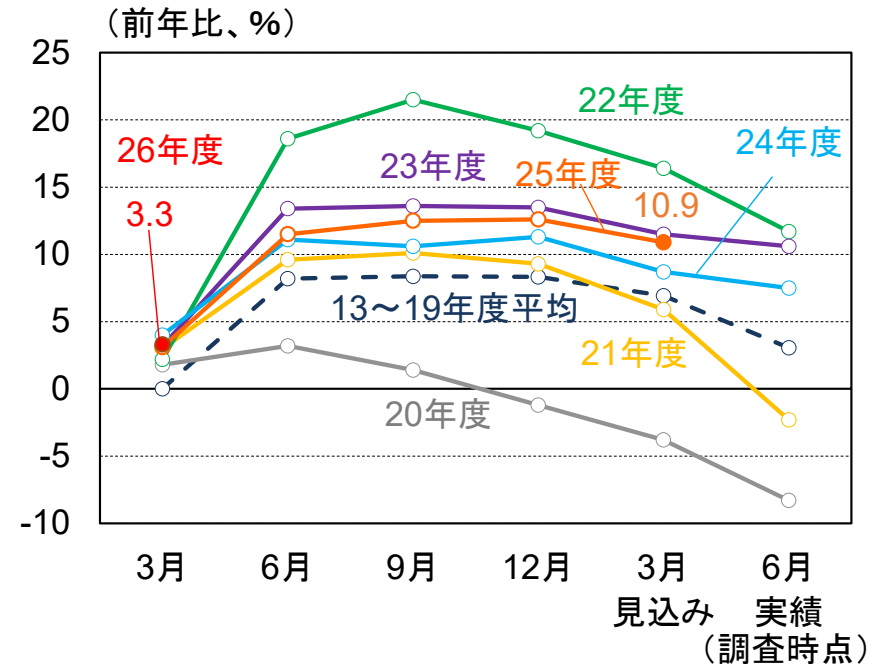
- ▶ 10～12月期の実質設備投資（GDPベース）は前期比年率5.4%増となり、2期ぶりに増加した。設備投資は増加している。機械投資の先行指標である機械受注は、2月は原動機などの大型案件があった非鉄金属を中心に製造業が増加し、前月比13.6%増となった。
- ▶ 3月日銀短観の25年度大企業設備投資計画は、自動車などを中心に製造業が下方修正されたが、前年比10.9%増の着地を見込んでおり、トランプ関税下でも堅調な伸びとなった。中東情勢の緊迫化の影響はあるが、26年度も同3.3%の増加が計画されており、今後も設備投資の増勢が続くとみられる。

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

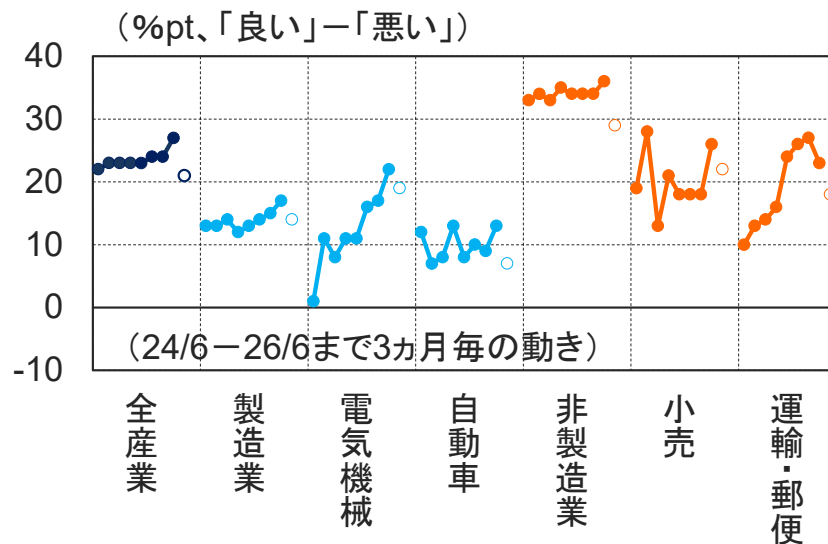


(備考)1. 日本銀行 2. ソフトウェアを除く、土地を含む

短観の業況判断は高水準を維持

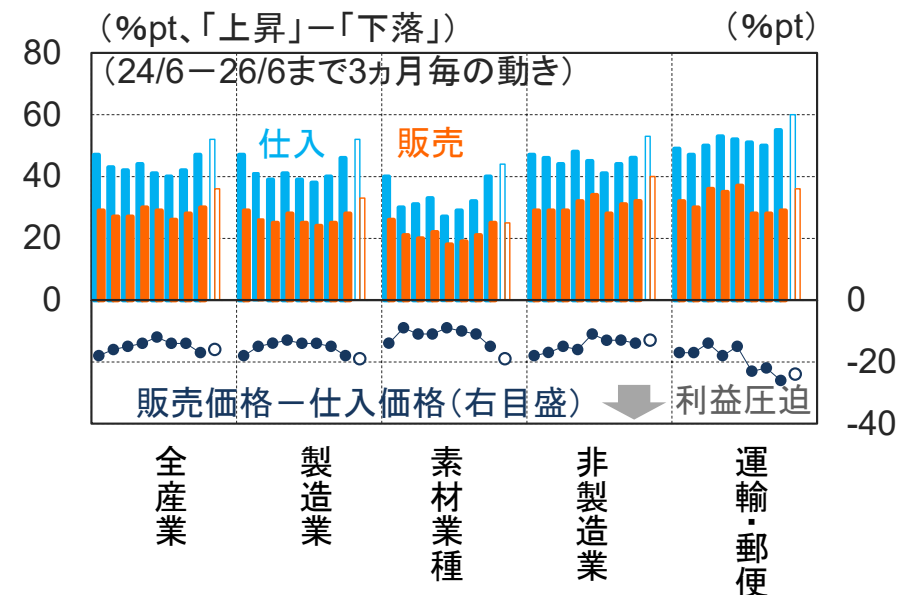
- ▶ 3月の日銀短観の業況判断DI(大企業)は、全産業で改善し、高水準を維持した。製造業は、AI・半導体関連需要の増加を受けて電気機械などが改善し、非製造業は、価格転嫁が進んだ小売などが上昇した。先行きは、中東情勢の緊迫化の影響で自動車や運輸・郵便などが悪化する見込みであり、全体でも下振れが懸念される。
- ▶ 3月の収益性の目安となる販売価格と仕入価格のDI差(大企業)は、素材業種などの製造業を中心に悪化した。先行きは販売価格の引き上げを見込むが、仕入価格の上昇局面において、DI差は総じて悪化する傾向があり、中東情勢を受けて仕入価格の上昇が強まる中、販売価格の引き上げは限定的となる可能性がある。

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6月)

販売価格、仕入価格判断DI(大企業)

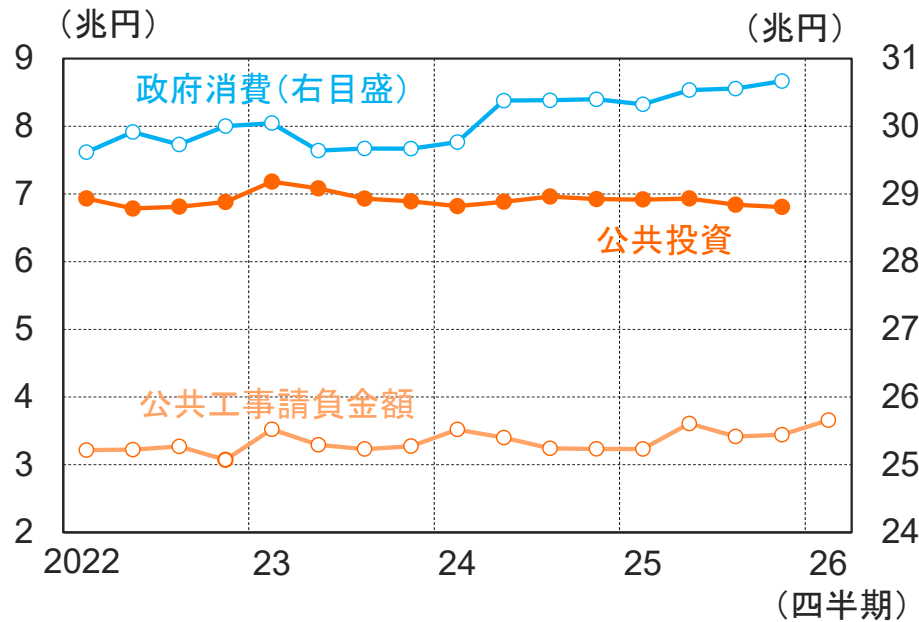


(備考) 1. 日本銀行
2. 白抜きは先行き(26年6月)

公共投資は弱い動き、住宅投資は弱含んでいる

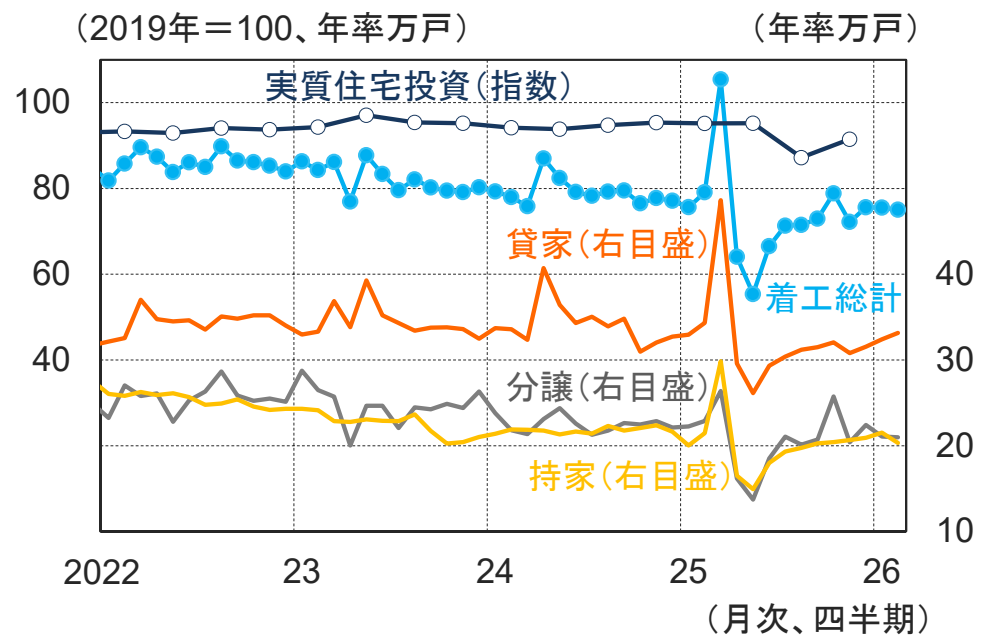
- ▶ 10～12月期の実質公共投資(GDPベース)は、前期比年率2.0%減となり、2期連続で減少した。工事費の上昇などにより弱い動きとなっている。足元では先行指標の公共工事請負金額が緩やかに増加しているほか、防衛費の増額などにより持ち直しが見込まれる。政府消費は同1.5%増となった。
- ▶ 10～12月期の実質住宅投資(GDPベース)は、省エネ基準への適合義務化(25年4月)後の減少から持ち直し、前期比年率21.0%増加した。着工戸数も5月を底に持ち直しが続いているが、建築コストや住宅ローン金利の上昇もあって駆け込み前の水準を回復しておらず、弱含んでいる。

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. 公共工事請負金額は公的固定資本形成のデフレーターで実質化

住宅投資と着工戸数

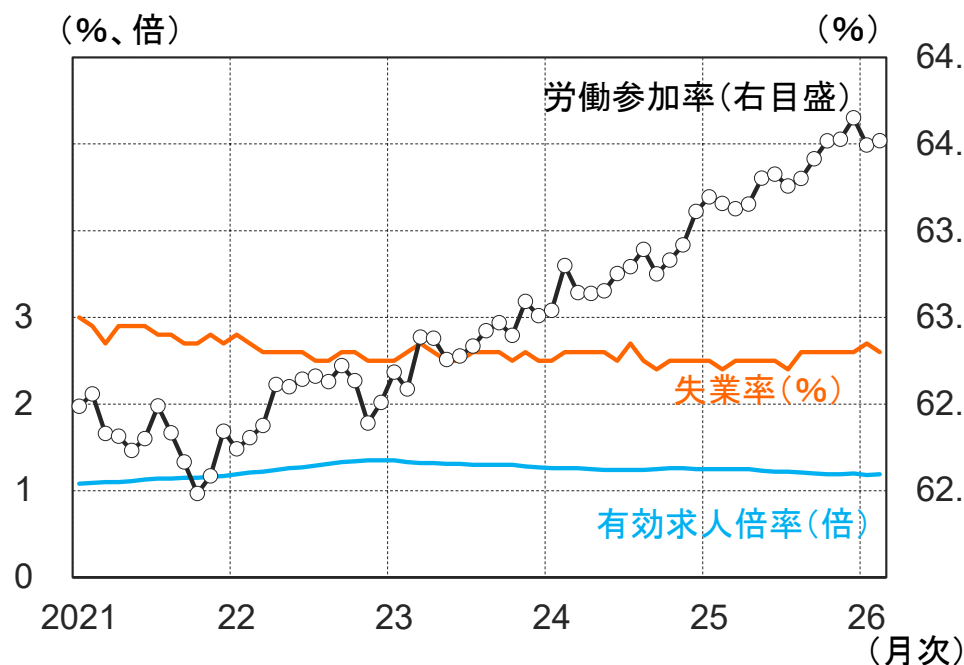


(備考) 国土交通省、内閣府

雇用は改善している

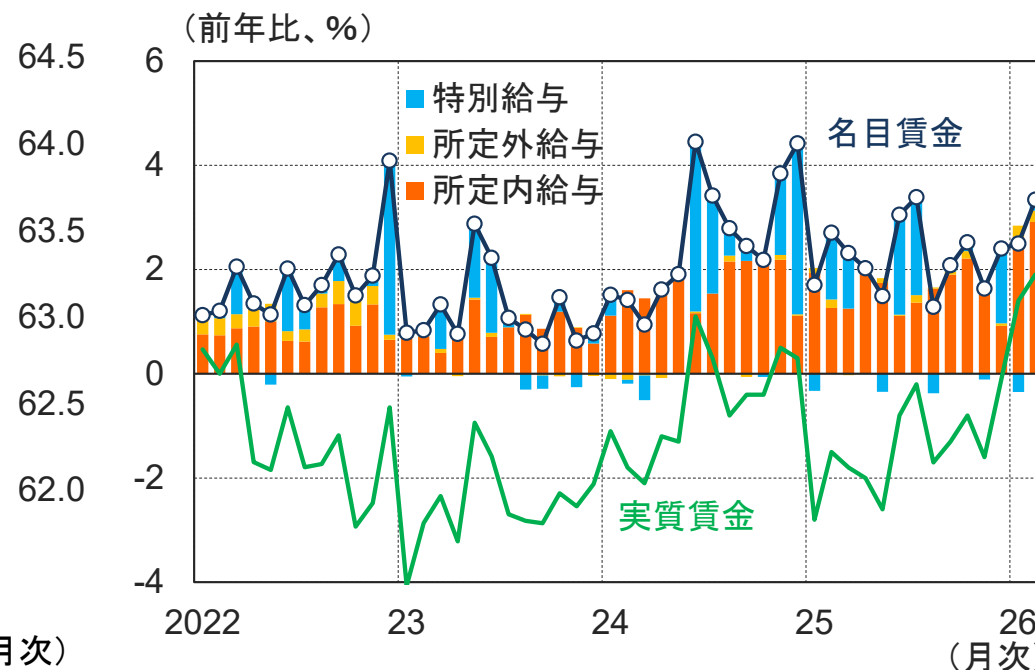
- 2月の有効求人倍率は1.19倍、失業率は2.6%と、いずれも前月から小幅に改善し、総じて雇用は改善している。労働参加率は前月から横ばいだが、均してみると上昇傾向にある。
- 2月の現金給与は、所定内給与を中心に前年比3.3%増加し、伸びが拡大した。実質賃金は、物価の伸びが鈍化する中で、2ヵ月連続でプラスとなった。中東情勢の緊迫化によるエネルギー価格上昇が懸念されるが、当面はガソリン補助金による物価抑制もあり実質賃金はプラス圏で推移する可能性が高い。

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

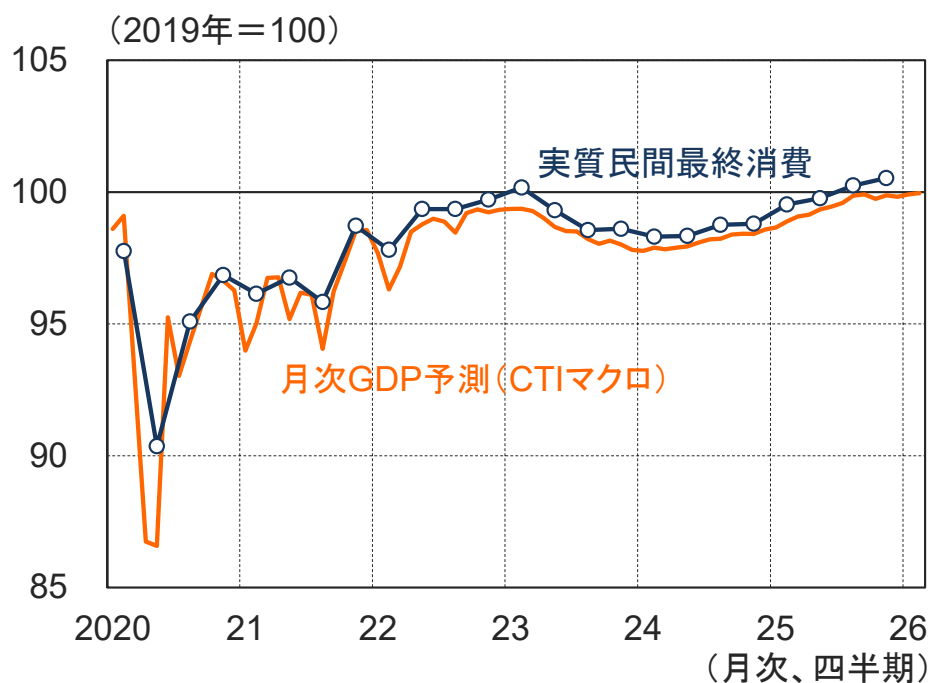


(備考)1. 厚生労働省 2. 実質賃金は消費者物価(持ち家の帰属家賃を除く総合)で実質化

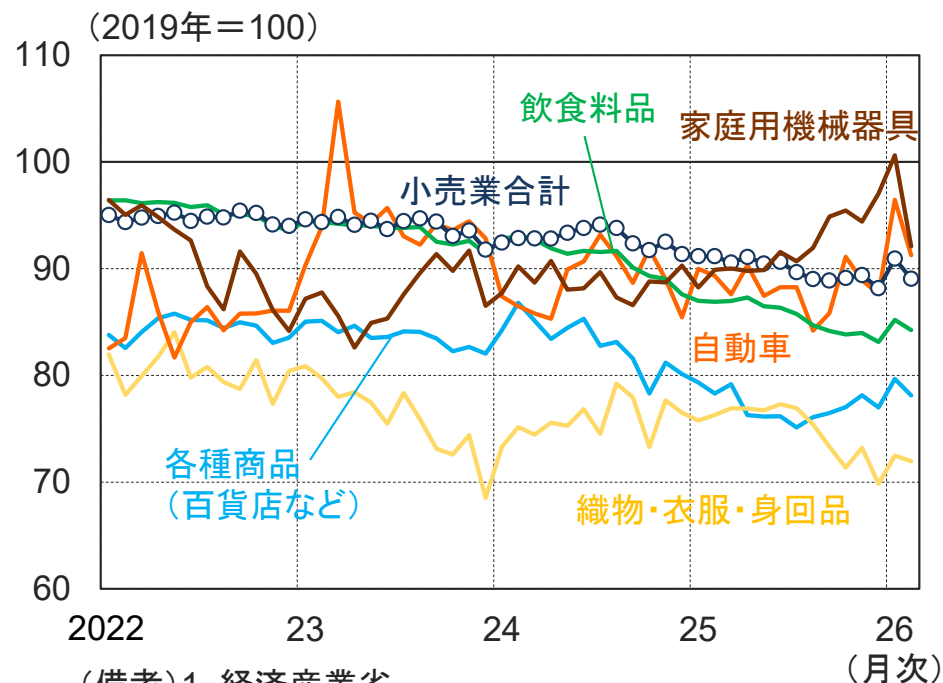
消費は緩やかな回復の動きがみられる

- ▶ 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。2月の月次推計(総務省、CTIマクロ)は前月比横ばいとなった。中東情勢の緊迫化によるエネルギー価格上昇が懸念されるが、ガソリン補助金による物価抑制もあり、当面は実質賃金上昇を受けた消費の緩やかな回復の動きが続くとみられる。
- ▶ 2月の実質小売売上高は、前月比で減少した。自動車は、4月の減税前の買い控えがみられた。家庭用機械器具は、OS切り替えを背景とするパソコンの買い替え需要の一服がみられた。織物・衣服・身回品は、暖冬から季節商品を中心に低調だった。

実質民間消費



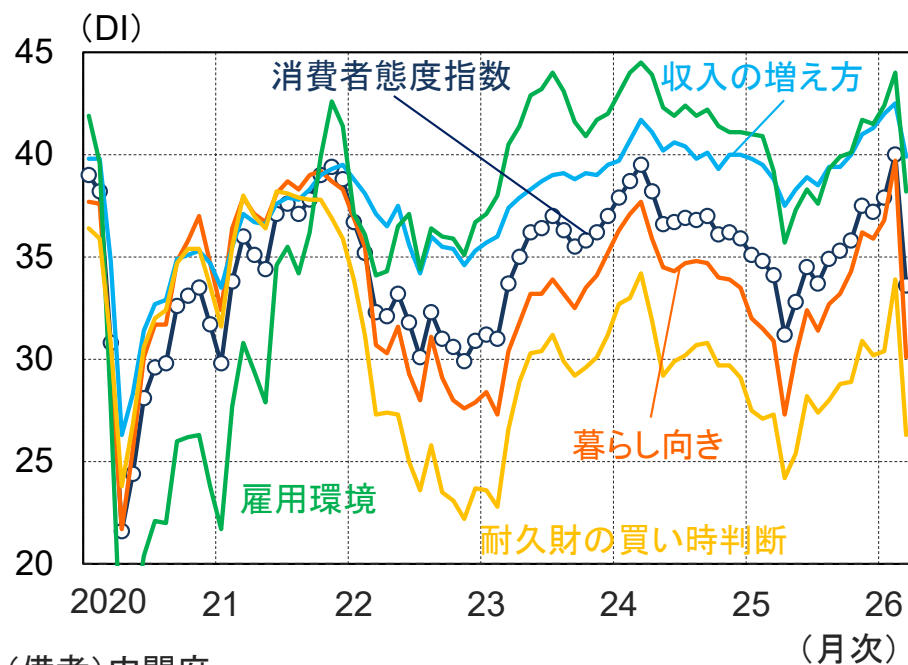
実質小売売上高



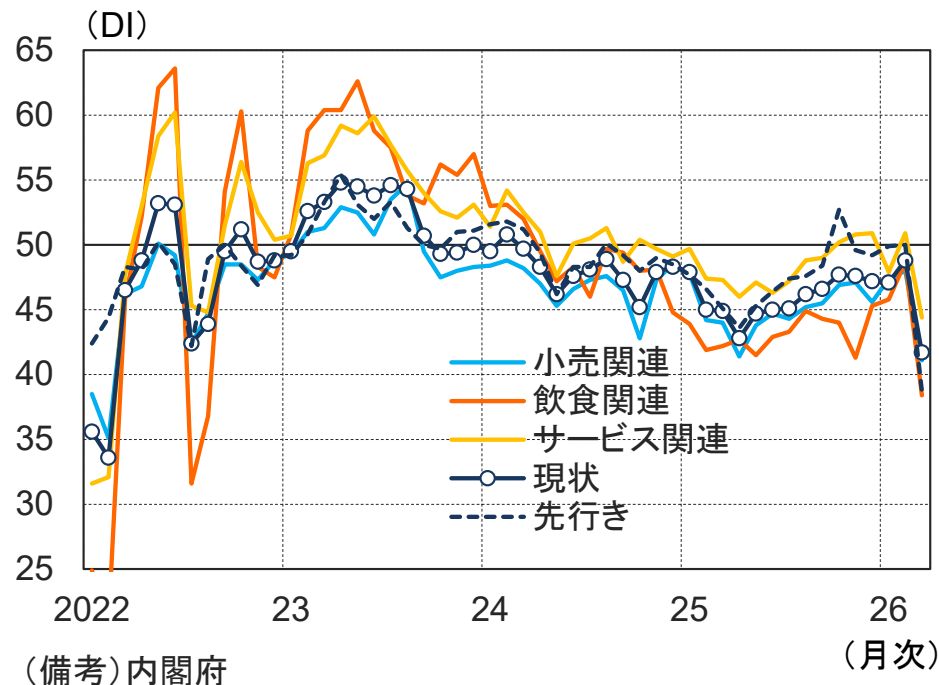
消費マインドは大きく悪化

- ▶ 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ていたが、3月は、中東情勢の緊迫化を受けたエネルギー価格高騰への懸念からすべての項目で低下し、消費マインドは大きく悪化した。
- ▶ 3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、ガソリン価格高騰による外出控えや、航空運賃上昇による影響が懸念される中、現状判断、先行き判断ともに前月から大きく低下した。

消費者態度指数



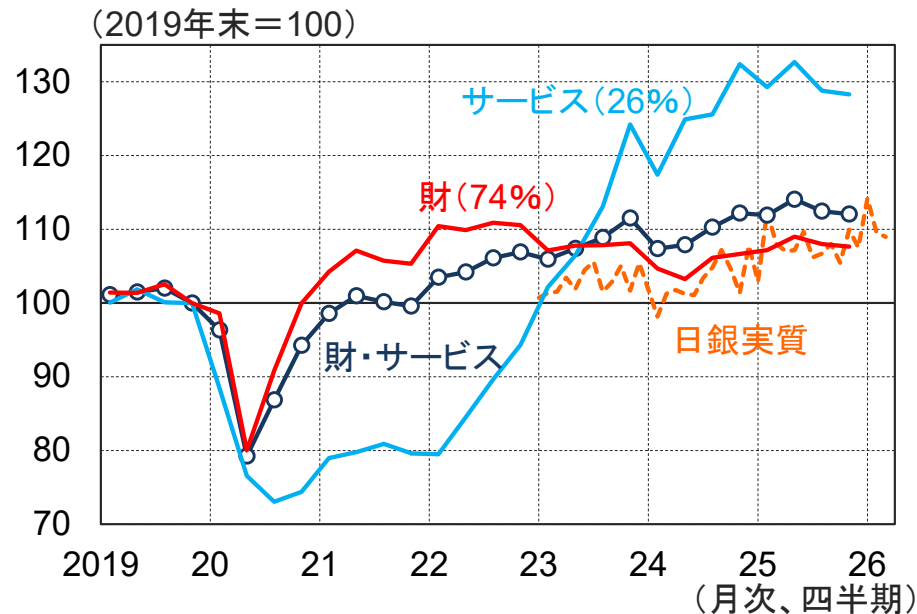
景気ウォッチャー調査(家計動向関連)



輸出は横ばい

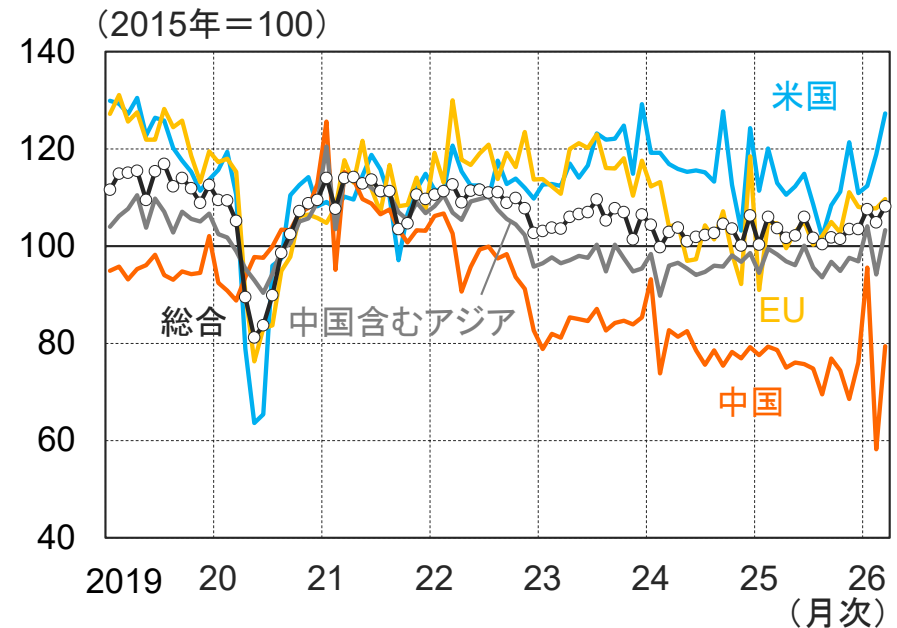
- ▶ 25年10～12月期の実質輸出(GDPベース)は、前期比年率1.4%減少し、24年末以降横ばいとなっている。1～3月期の日銀実質輸出は、米関税の影響が和らぐ中で輸送用機器が持ち直し、前期比3.0%増加した。1～3月期のサービス輸出は、訪日外客数が前期を下回ったため2期連続で減少する可能性がある。
- ▶ 3月の輸出数量指数は前月比3.1%増加した。仕向け地別では、中東向けが減少したが、中国向けが春節の落ち込みから持ち直したほか、米国向けも輸送用機器などで増加した。先行きは半導体などのAI関連需要が引き続き旺盛である一方、中東情勢の緊迫化を受けた輸出の減少が懸念される。

実質輸出(GDPベース)



(備考) 1. 内閣府、日本銀行 2. ()内は25年10-12月期のウェイト
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

国・地域別輸出数量指数

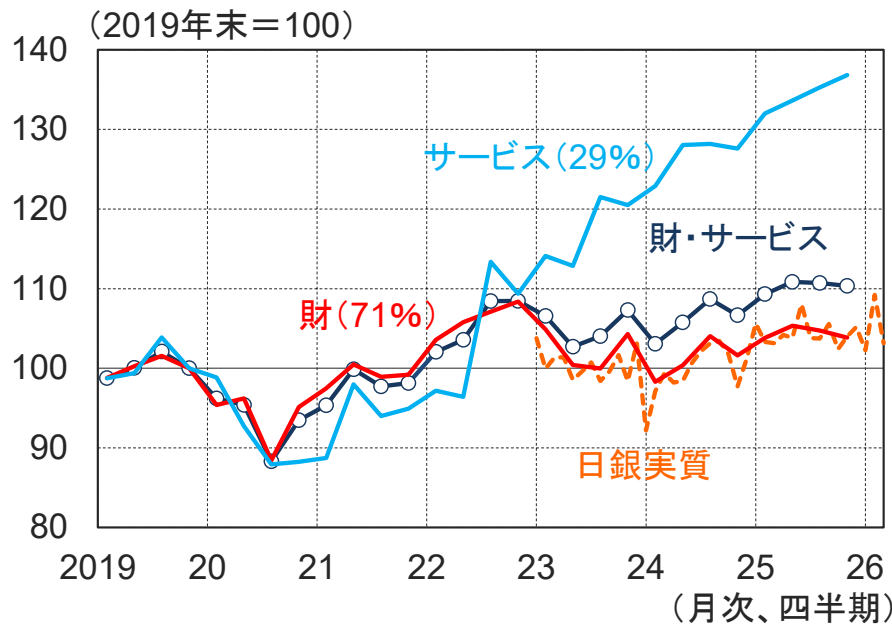


(備考) 財務省、内閣府

輸入は横ばい

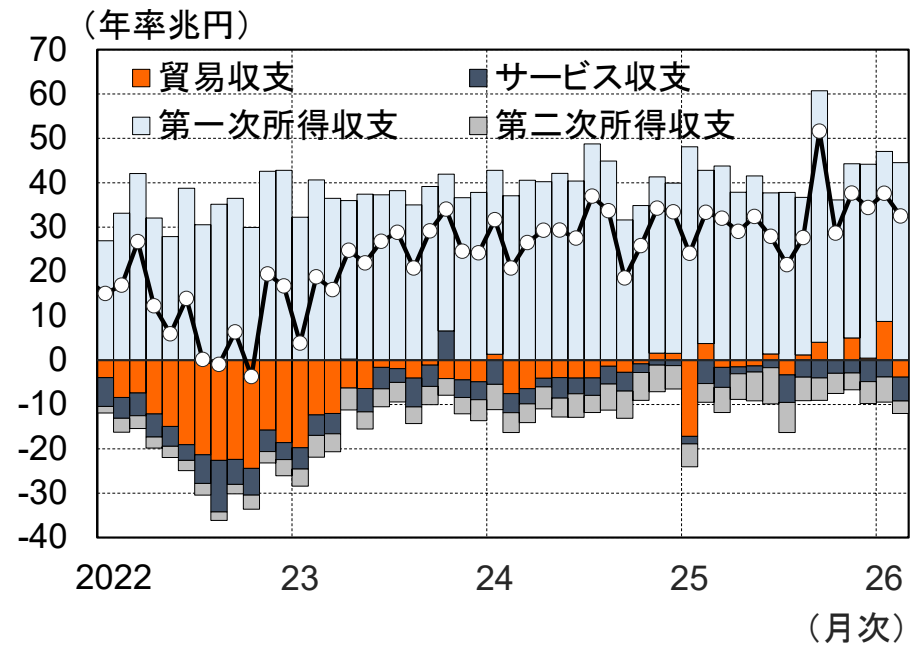
- ▶ 10～12月期の実質輸入（GDPベース）は前期比年率1.3%減少し、25年初以降、均すと横ばいとなっている。財輸入は、輸送用機器などが減少した。サービス輸入は、デジタル関連を中心に増加が続いた。3月の日銀実質輸入は、鉱物性燃料がホルムズ海峡封鎖の影響もあり減少し、前月比5.5%減となった。
- ▶ 経常収支は、2月は前月から黒字幅が減少したものの、高水準が続いている。内訳をみると、第一次所得収支は黒字が拡大した一方、サービス収支は赤字が拡大した。また、貿易収支も輸出の減少を背景に赤字となった。

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月期のウエート 3. 日銀実質は月次、25年10-12月平均がGDPの実質財輸入と一致するよう水準調整を行った

経常収支

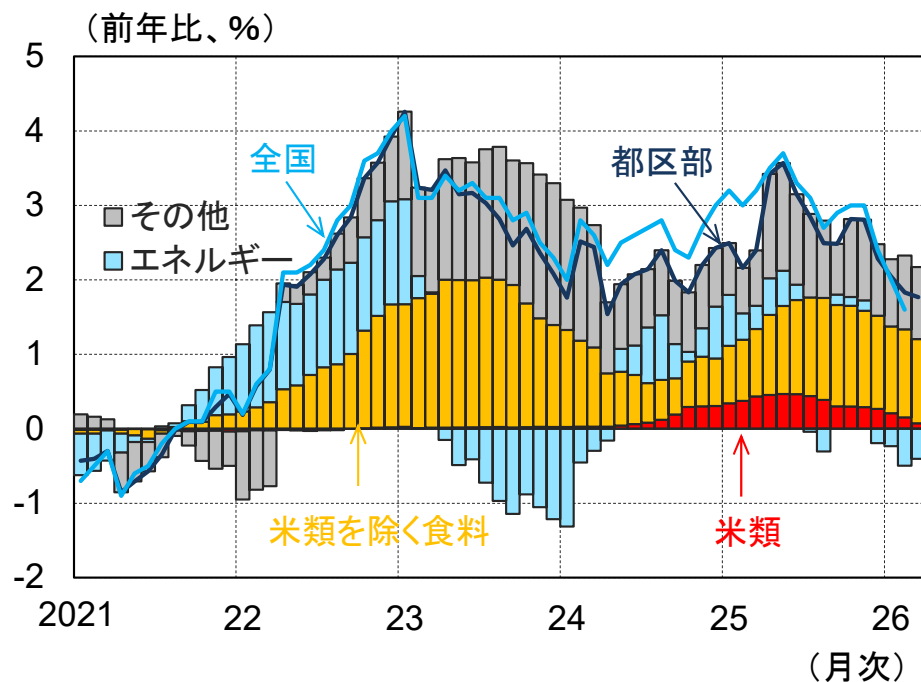


(備考) 財務省

消費者物価の伸びは鈍化、企業物価の伸びは拡大

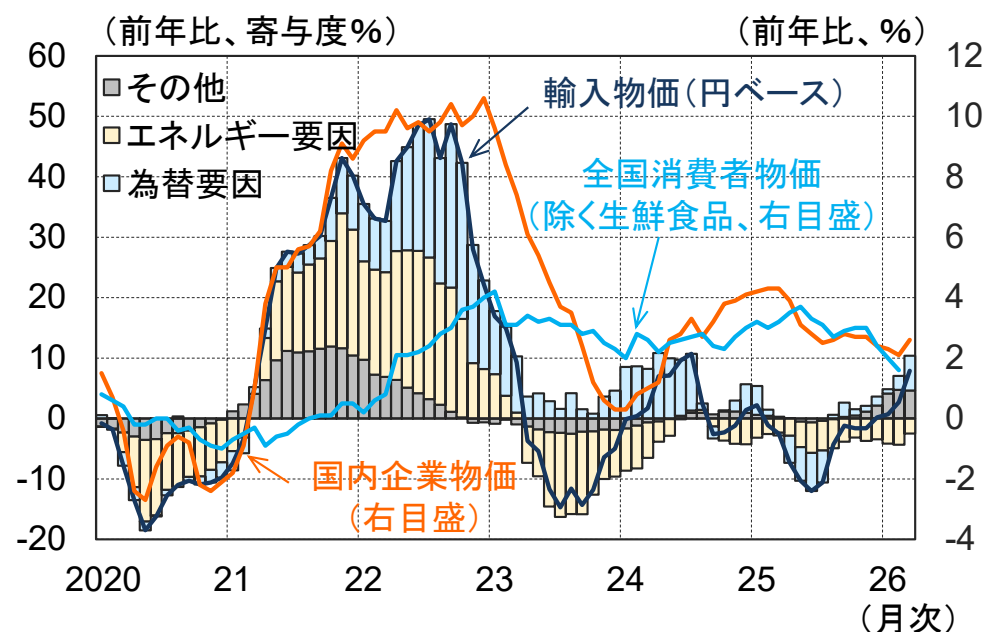
- ▶ 3月都区部消費者物価(除く生鮮食品)の伸びは、前年比1.7%に鈍化し、2ヵ月連続で2%を下回った。中東情勢の緊迫化を背景にエネルギーの下落幅が縮小したが、米類など食料の伸びが鈍化した。今後は、エネルギーの上昇を受け、夏にも全国CPIは同2%を上回るとみられる。
- ▶ 3月輸入物価の伸びは、中東情勢の緊迫化を受けた円安進行やエネルギーの下落幅縮小により、前年比7.9%に拡大した。また、3月国内企業物価の伸びも同2.6%に拡大した。エネルギー価格の上昇を受け、上流の輸入物価、企業物価の伸びが先行して高まる中、今後は下流の消費者物価にも半年から1年程度かけて影響が波及するとみられる。

東京都区部消費者物価(除く生鮮食品)



(備考)総務省

輸入物価、企業物価、全国消費者物価

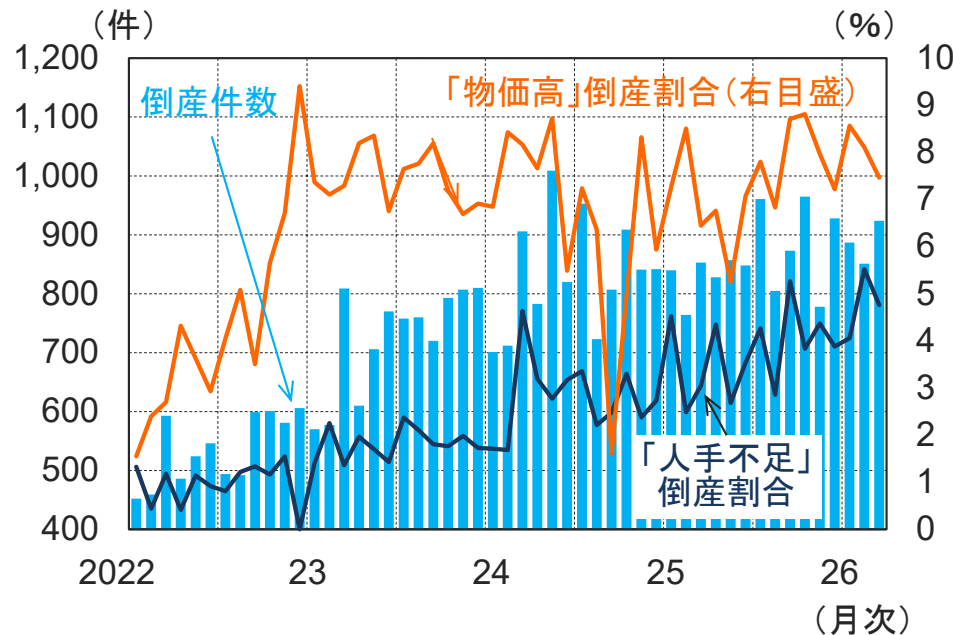


(備考)1. 日本銀行、総務省 2. 輸入物価のエネルギー要因は石油・石炭・天然ガス(契約通貨ベース)

倒産はおおむね横ばい、金利は上昇するが企業の資金繰りはおおむね安定

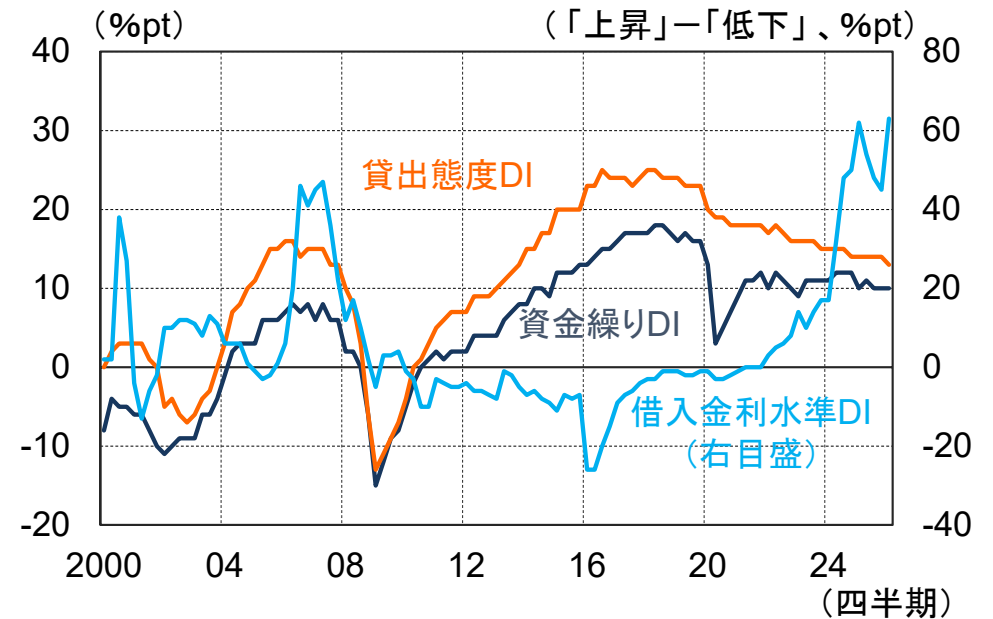
- ▶ 3月の企業倒産件数は924件となり、24年春以降おおむね横ばいとなっている。物価高や人手不足を要因とする倒産は高止まりしている。先行きは、金利上昇や日中関係悪化による中国人観光客減少が懸念されるほか、原油価格の高騰が長期化した場合、物価高を背景とする倒産が増加する可能性がある。
- ▶ 3月の日銀短観では、貸出態度判断はやや悪化した。過去に借入金利が上昇した時期に比べて厳格化しておらず、企業の資金繰り状況もおおむね安定している。ただし、中東情勢を受けたインフレ拡大により金利がさらに上昇すれば、業績悪化とともに資金繰りに影響が及ぶ可能性もある。

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

資金繰り判断、貸出態度判断、借入金利水準判断



(備考) 1. 日本銀行 2. 全規模全産業、資金繰り判断DIは「楽である- 苦しい」、貸出態度判断DIは「緩い- 苦しい」

Section 3

海外經濟

IMF世界経済見通し(26年4月)

- ▶ IMF世界経済見通しでは、26年の成長率は中東情勢を受けて下方修正され、3.1%となった。新興国を中心にエネルギー純輸入国での下げ幅が大きい。日本は財政刺激策などを理由に維持されたほか、インドは2月の米追加関税引き下げにより上方修正された。
- ▶ 標準シナリオでは26年半ばまでの混乱収束を前提としているが、27年にかけて原油価格は高止まり、エネルギー価格の高止まりや食料価格上昇によるインフレに加え、金融環境の引き締めなどが成長の重しとなる。またエネルギー価格がさらに上昇する「悪化シナリオ」や「深刻シナリオ」では、金融市場へのショックも拡大し、一段と減速する。

国・地域別の成長見通し

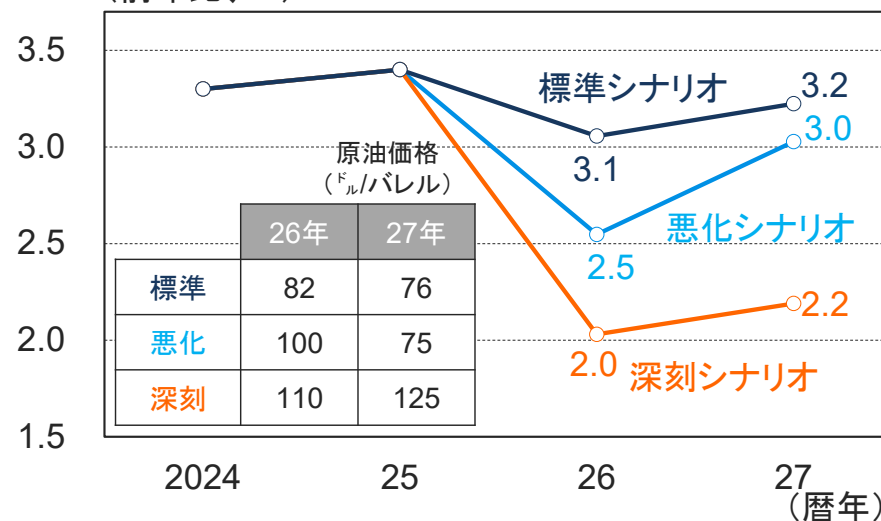
(前年比、%)

	2024	25	26(予)	27(予)
世界	3.3	3.4	3.1 (3.3)	3.2 (3.2)
先進国	1.8	1.9	1.8 (1.8)	1.7 (1.7)
米国	2.8	2.1	2.3 (2.4)	2.1 (2.0)
ユーロ圏	0.9	1.4	1.1 (1.3)	1.2 (1.4)
日本	▲0.2	1.2	0.7 (0.7)	0.6 (0.6)
新興国	4.5	4.4	3.9 (4.2)	4.2 (4.1)
中国	5.0	5.0	4.4 (4.5)	4.0 (4.0)
インド	7.1	7.6	6.5 (6.4)	6.5 (6.4)
ASEAN	4.8	4.5	4.1 (4.2)	4.4 (4.4)
中東・北アフリカ	2.2	3.2	1.1 (3.9)	4.8 (4.0)

(備考) 1. IMF(国際通貨基金) 2. ()内は26年1月時点、青字は下方修正、赤字は上方修正 3. ASEANは主要5カ国

標準シナリオとリスクシナリオ

(前年比、%)

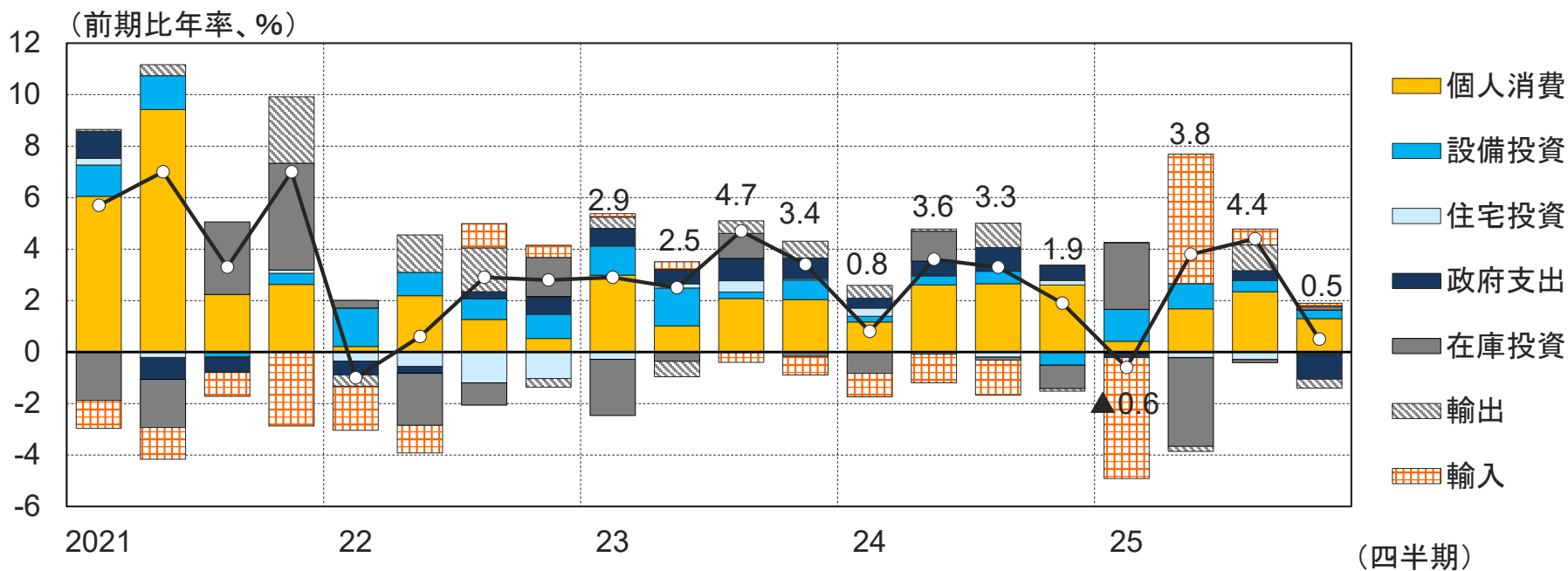


(備考) 1. IMF 2. IMFは標準シナリオをReference Forecast(参照予測)としている

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(確報値)は、前期比年率0.5%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。改定値(同0.7%増)からは消費や政府支出などが下方修正された。
- 26年1～3月期は、政府閉鎖の反動などにより持ち直す。その後は、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が、中東情勢の緊迫化によって3月以降エネルギー価格が上昇しており、インフレにより消費を中心に下振れる可能性がある。ただし、エネルギー供給への懸念は小さく、経済全体への影響はエネルギー純輸入国に比べると限定的とみられる。

実質GDP成長率

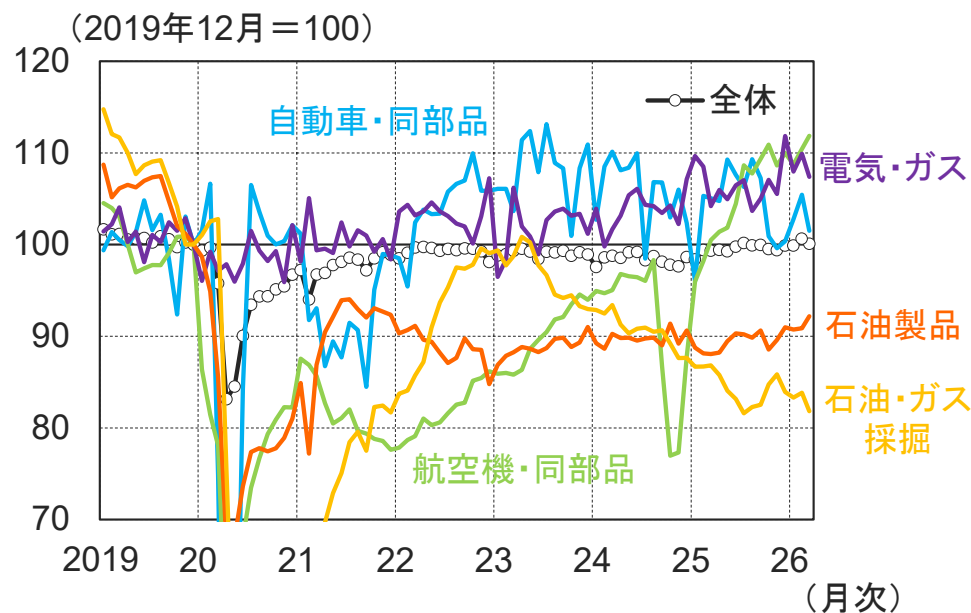


(備考)米商務省

米国：生産は減少、製造業の景況感は改善したが中東情勢を懸念

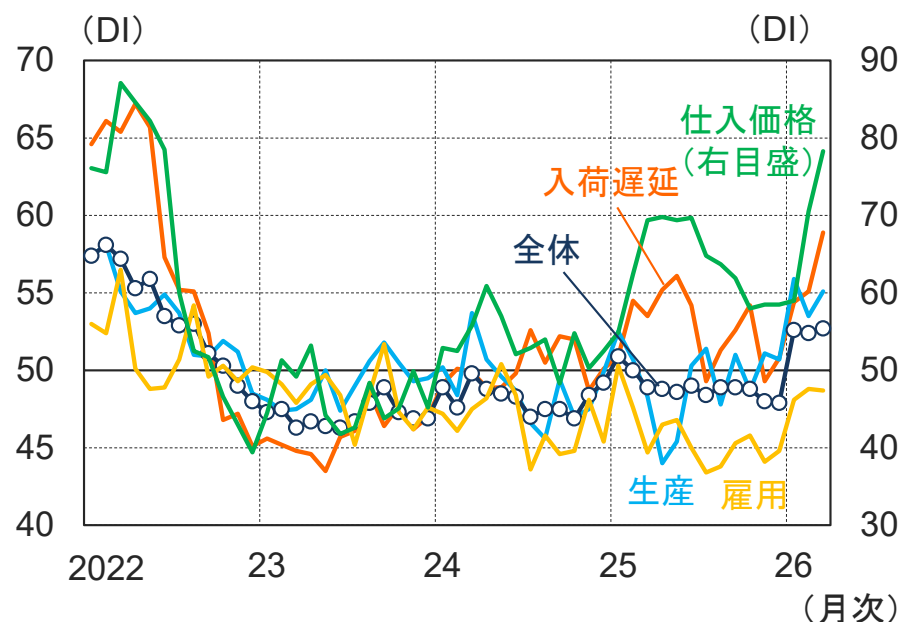
- ▶ 3月の鉱工業生産は前月比0.5%減少した。航空機などの堅調が続く一方、自動車や厳冬により堅調だった電気・ガスが減少した。石油製品は中東情勢を受けて外国からの需要が高まる中で増加した。採掘は減少したものの、原油価格の高止まりが続けば増加に転じる可能性がある。
- ▶ 3月のISM製造業景況指数は生産などにより小幅に改善し、好不況の目安となる50を3ヵ月連続で上回った。一方で、仕入価格や入荷遅延が大幅に上昇しており、中東情勢の不確実性をリスクとする企業も多くみられた。

鉱工業生産



(備考)FRB

ISM製造業景況指数

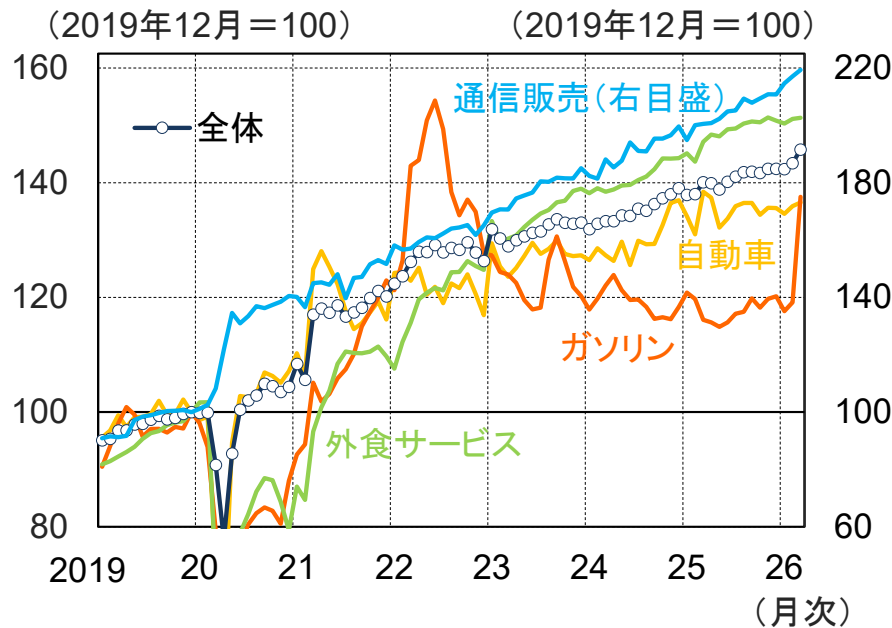


(備考)LSEG Datastream

米国：小売売上高は増加、企業収益はトランプ関税前を回復

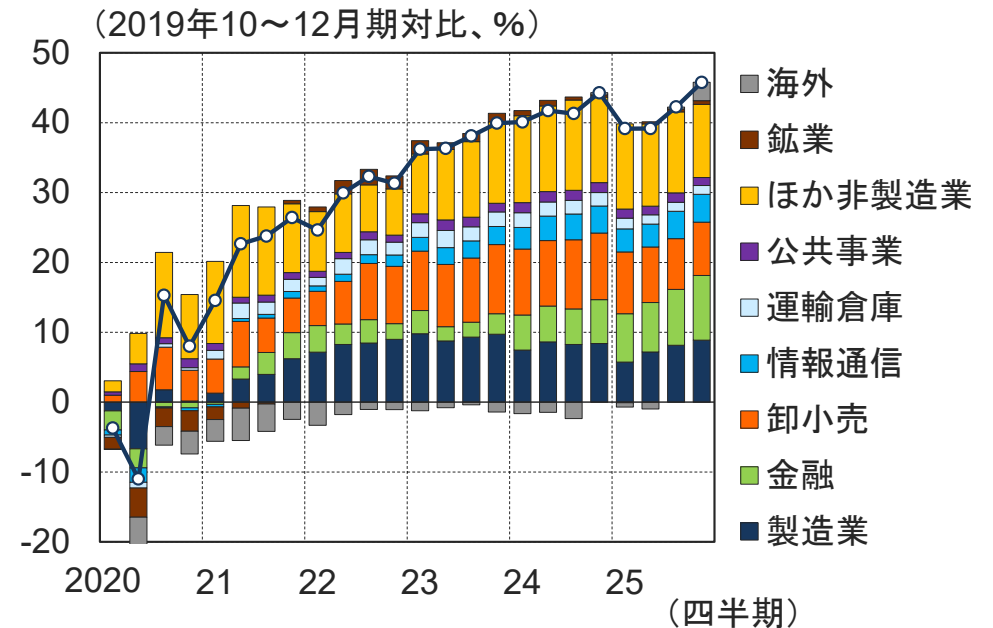
- ▶ 3月の小売売上高は前月比1.7%増加した。財政措置法(OBBBA)により税還付が例年よりも増加したことが寄与したほか、ガソリンは中東情勢を受けて価格が前月から20%以上急騰し、売上高が同15.5%増加した。
- ▶ 25年10～12月期の企業収益は、トランプ関税を受けた減益から回復し、24年10～12月期を上回って最高益となった。製造業が回復したほか、卸小売やAI需要が高まる情報通信などが寄与した。26年1～3月期以降は、エネルギー価格上昇などのコスト増が逆風となる。

小売売上高



(備考)米商務省

企業収益

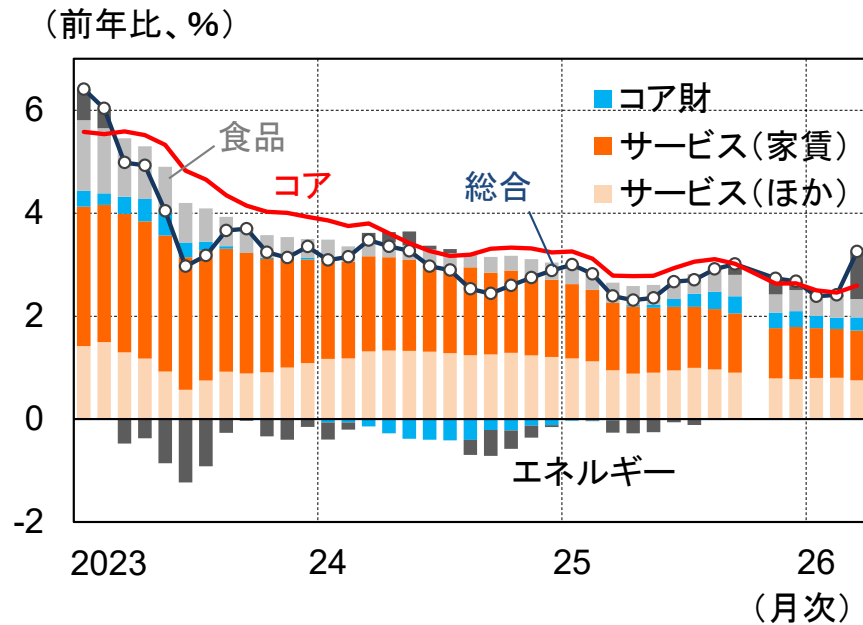


(備考)米商務省

米国：インフレは大幅に拡大

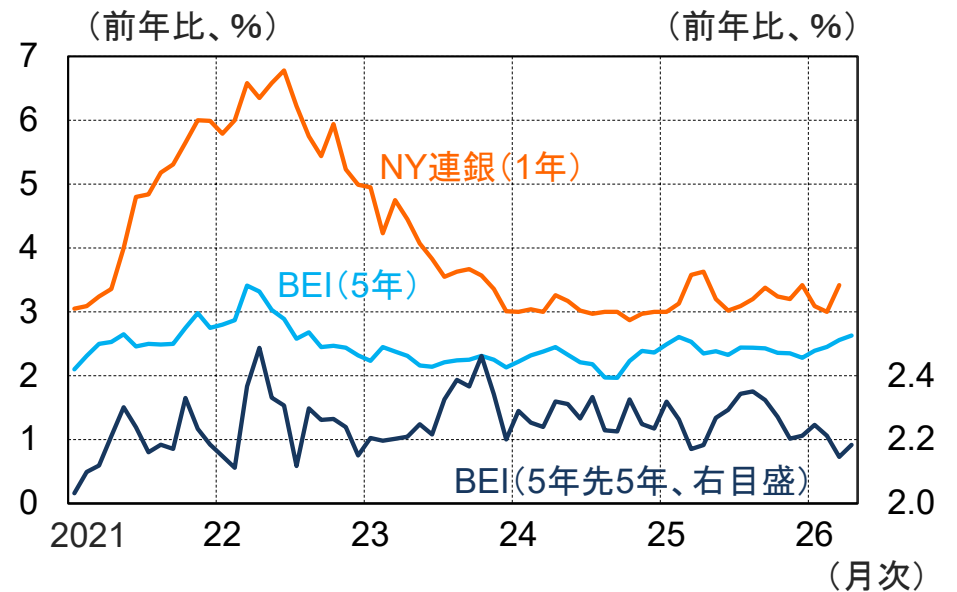
- ▶ 3月の消費者物価は前年比3.3%上昇し、伸びが大幅に拡大した。原油高によりガソリンが高騰し、エネルギーは同12.5%上昇した。コアは、このところ鈍化していた財の伸びがやや拡大し、同2.1%上昇した。
- ▶ ニューヨーク連銀による3月のインフレ予想調査では、1年先のインフレ期待は原油高により3%台半ばまで高まった。一方、市場が織り込む期待インフレは、5年のBEI(ブレイクイーブンインフレ率)が上昇したものの、FRBが注視するとみられる5年先を起点とした5年間の見通しは2.2%程度にとどまっている。現状では原油高は長期的なインフレ期待に波及していないが、今後、長期のインフレ期待が上昇する場合には、FRBの利下げはさらに難しくなる。

消費者物価



(備考) 1. 米労働省 2. 25年10月は調査未実施

インフレ期待

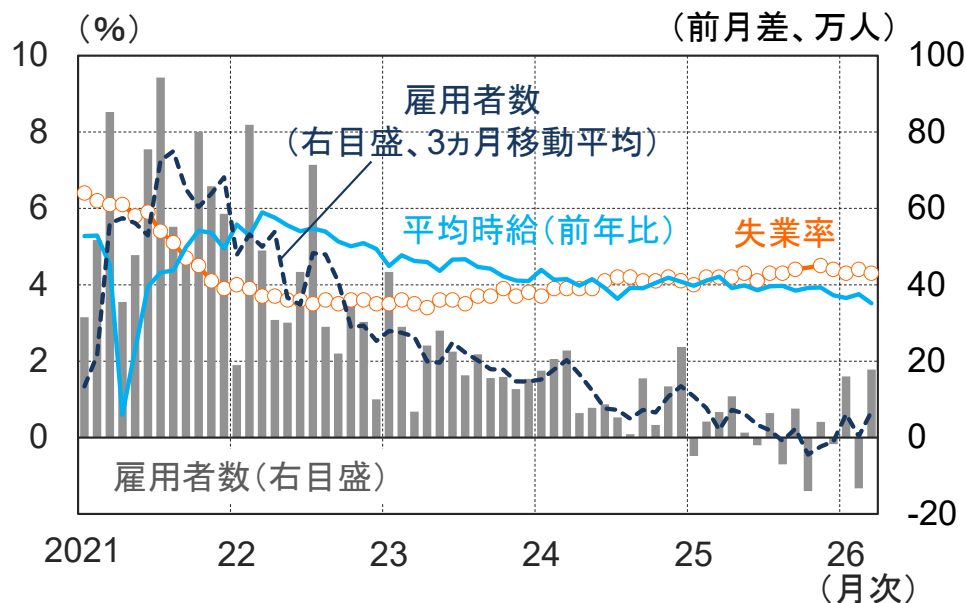


(備考) 1. ニューヨーク連銀、LSEG Datastream、Bloomberg
2. 26年4月のBEIは4/21までの平均

米国：雇用者数は大幅に増加、地区連銀報告では中東情勢の影響を指摘

- ▶ 3月の雇用統計では、雇用者数は17.8万人増加した。前月は医療従事者のストライキや厳冬といった一時的な要因で減少したが、3月はその反動もあり大幅に増加し、持ち直しの動きがみられる。失業率は雇用の増加により低下した。
- ▶ 4/15に公表された地区連銀報告では、経済活動全体への評価はやや改善した。高所得者の消費が堅調なほか、労働環境が緩やかに改善した。一方で、エネルギーコストの上昇が企業収益を圧迫していることに加え、雇用や設備投資などについて様子見姿勢がみられるなど、中東情勢の影響がみられた。

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

4月の地区連銀報告(ページブック)

経済活動全体	<ul style="list-style-type: none"> • 前回(3月)からやや改善 • 高所得者の消費が堅調 • 中東情勢が不透明な中で、雇用、設備投資、価格設定について様子見る姿勢がみられた
雇用	<ul style="list-style-type: none"> • 雇用は横ばいからやや増加、賃金もやや上昇 • 正社員の採用に消極的で契約社員の需要が増加している地区もみられた
物価	<ul style="list-style-type: none"> • ほとんどの地区で緩やかに上昇 • エネルギー価格が高騰し、貨物輸送費やプラスチック、肥料などのインフレに波及 • 投入コストの上昇が販売価格の上昇を上回り、企業の利益率を圧迫

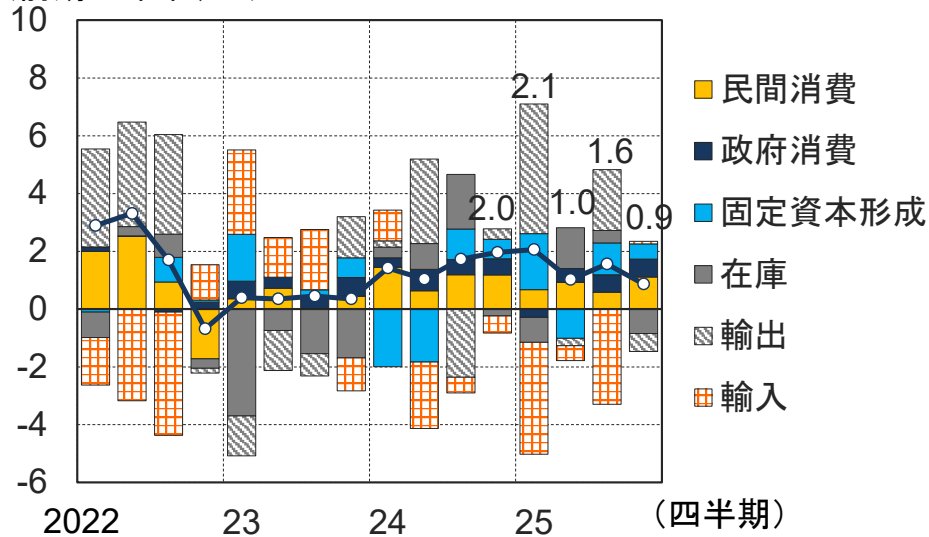
(備考)FRBによりDBJ作成

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。
- ▶ 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

(前期比年率、%)



欧州の実質GDP成長率

(前期比年率、%)

(前年比、%)

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

(備考) 1. Eurostat

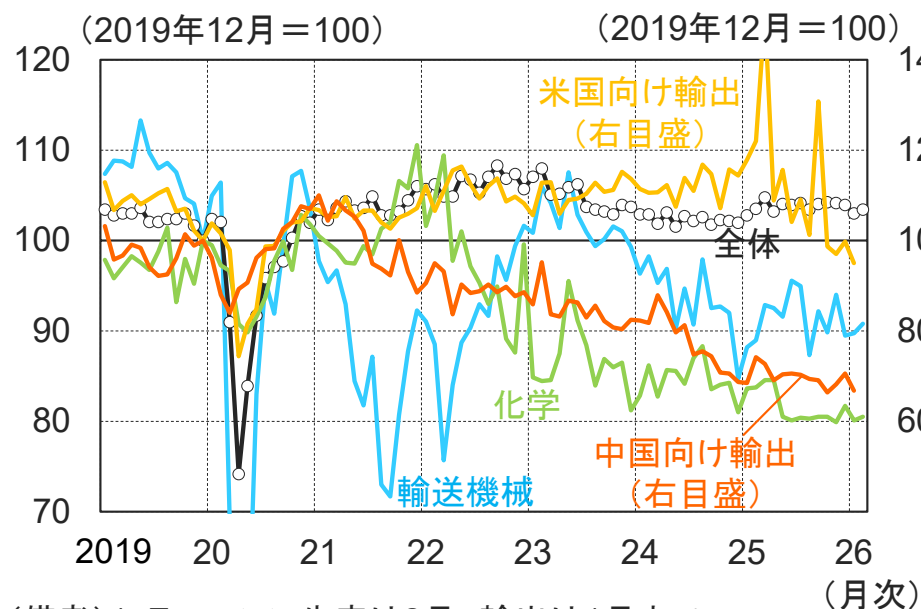
2. 見通しはIMF26年4月予想、()内は1月予想

(備考) Eurostat

欧州：鉱工業生産は伸び悩む、小売売上高には下振れのリスク

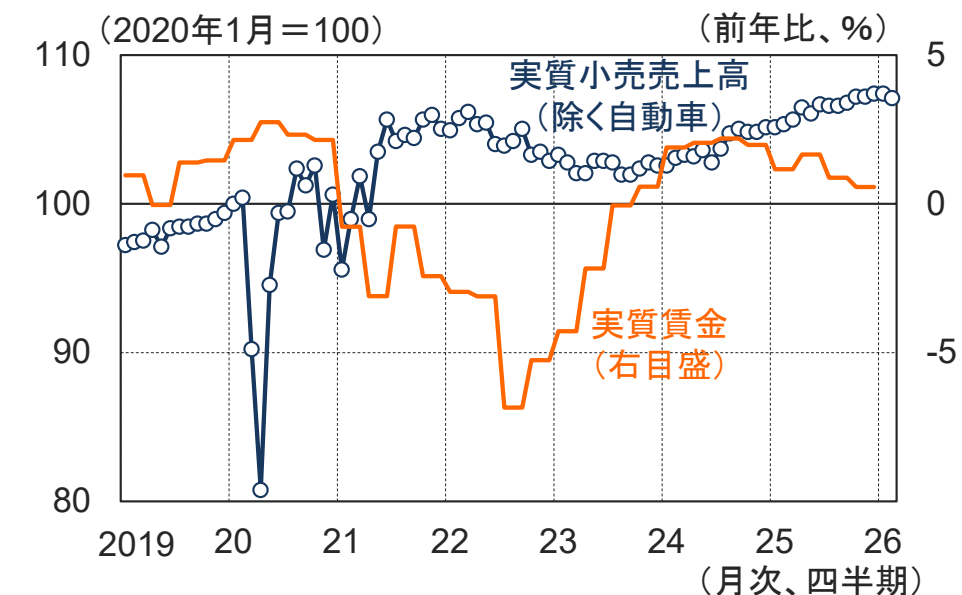
- EUの2月鉱工業生産は前月比0.4%増加したが、1月下落後の反発が限られており、伸び悩んでいる。域内需要は緩やかに増加しているが、米国向け輸出は医薬品を中心に減少しており、中国向けも中国の景気減速や自動車など地場企業との競争激化を受け減少傾向にあるなど、低調な外需が生産の重しとなっている。
- EUの2月実質小売売上高(除く自動車)は、食品などにより前月比0.3%減少した。23年後半以降、インフレ鈍化に伴い、実質賃金がプラスに転じる中で、小売は増加してきたが、今後、中東情勢を受けたエネルギー価格高騰が長引けば、実質賃金への圧迫とともに、小売が下振れする可能性がある。

EUの鉱工業生産と対米中輸出



(備考) 1. Eurostat、生産は2月、輸出は1月まで
2. 輸出は数量ベース

EUの実質小売売上高と実質賃金

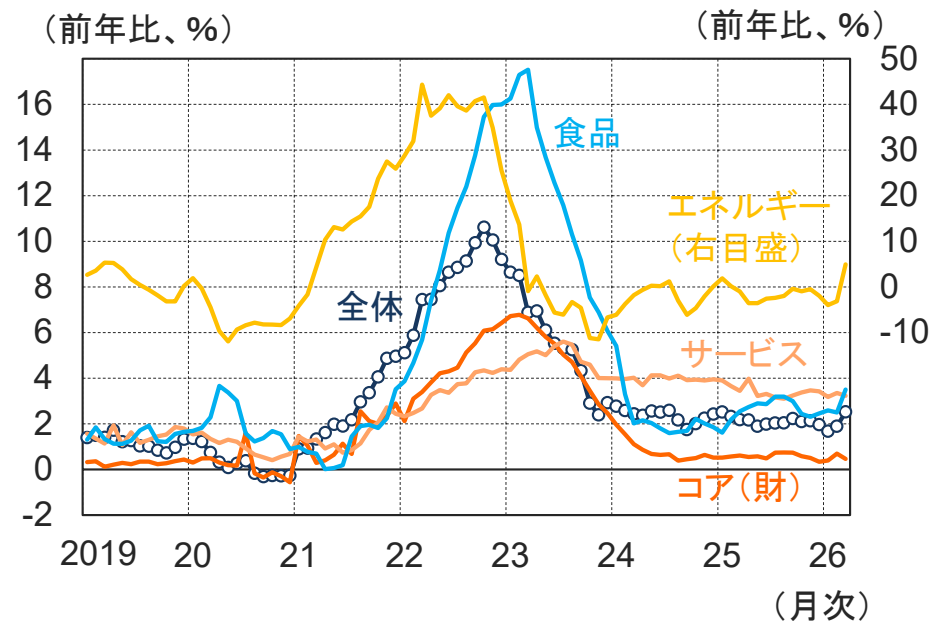


(備考) 1. EurostatによりDBJ作成 2. 実質賃金は四半期データ、名目賃金(労働コスト)をCPIで実質化

欧州：インフレ再燃と景気減速が懸念される

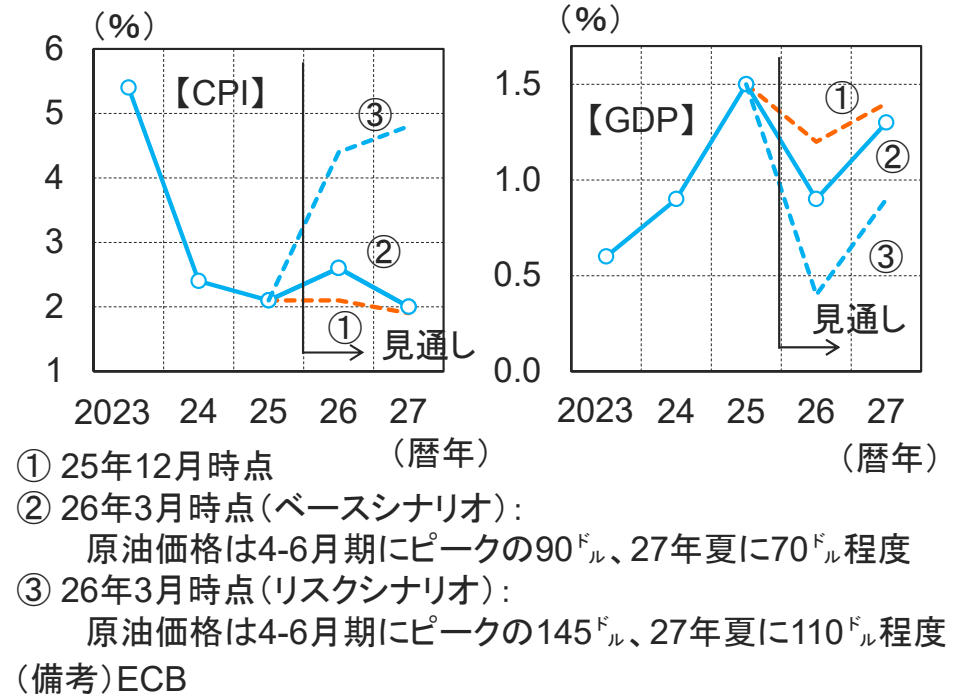
- ▶ ユーロ圏の3月消費者物価は前年比2.5%上昇し、14ヵ月ぶりの高い伸びとなった。コア物価や食品価格は鈍化したが、中東情勢の緊迫化を受けたエネルギー価格の急騰が影響した。22年のウクライナ侵攻によるエネルギーショックに比べて伸びは依然低位であるが、インフレの再燃が懸念される。
- ▶ 3月のECB理事会では、6会合連続で政策金利を据え置いたが、中東情勢を受けて今後の物価上振れへの警戒感が示された。同時に公表された経済見通しでは、インフレの上方修正とGDPの下方修正が行われた。インフレ懸念が強まる中、市場の政策金利見通しは、年内据え置きから2回程度の利上げに変化している。

ユーロ圏消費者物価



(備考)Eurostat

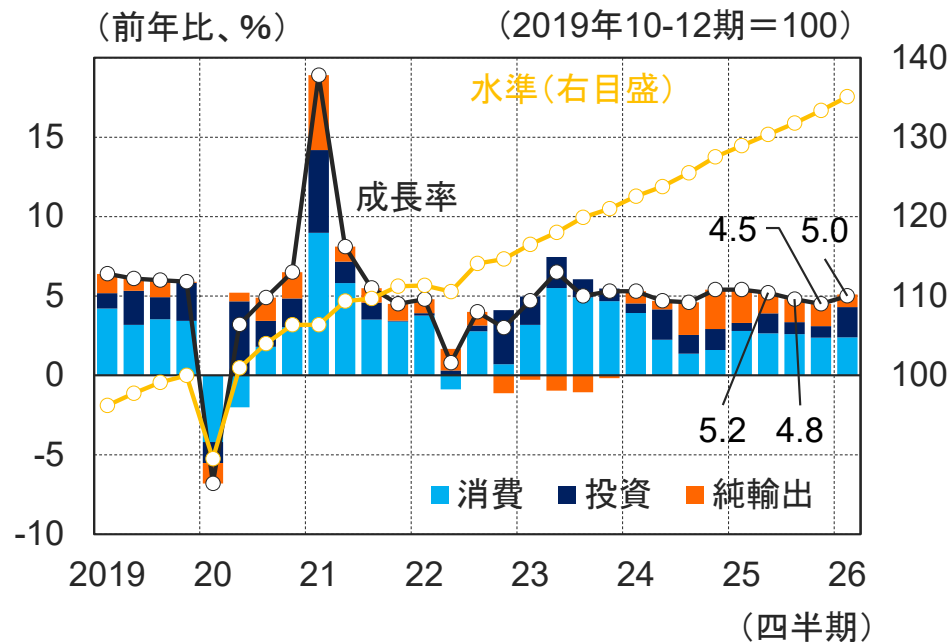
ECB経済見通し(ユーロ圏)



中国：持ち直しが鈍化している

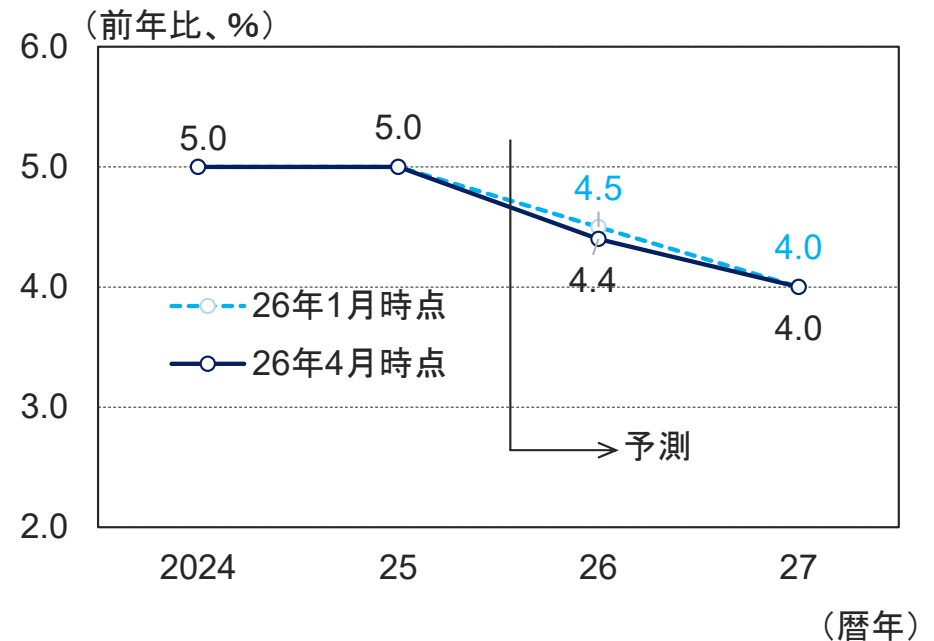
- 26年1～3月期の実質GDPは前年比5.0%増加となり、5期ぶりに伸びが高まった。輸出入がともに増加する中で純輸出は縮小したが、低調だった投資がインフラを中心に前期から急増した。ただし、今後も消費が力強さを欠く中、中東情勢の緊迫化による輸出の減速も懸念され、持ち直しが再び鈍化する可能性がある。
- IMFは4月に公表した経済見通しで、26年の成長率を4.4%とした。中東情勢の緊迫化によるエネルギー価格上昇はあるが、米国の実効関税率の低下や消費喚起策の延長が相殺し、成長率は前回予測から0.1%ptの小幅な下方修正にとどまった。一方で27年は4.0%に据え置かれ、成長の鈍化が見込まれている。

実質GDP成長率



(備考)中国国家统计局

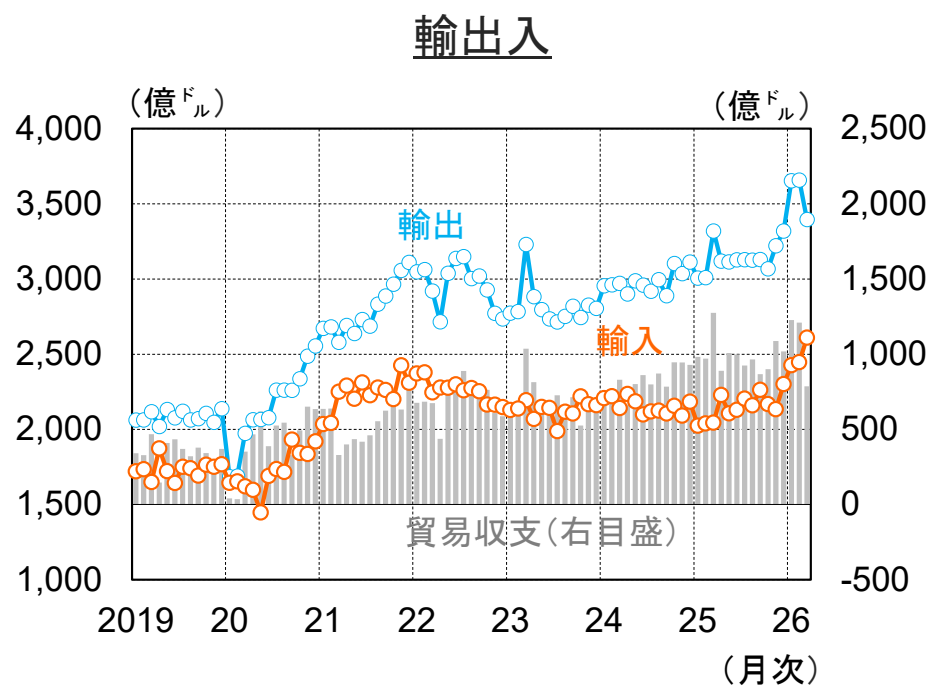
IMFの中国経済見通し



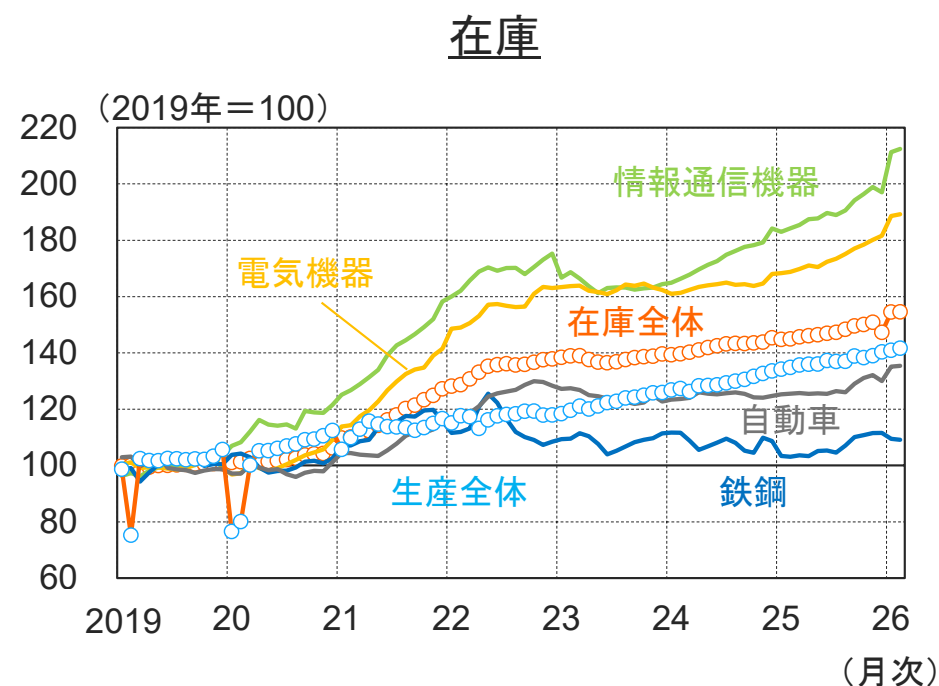
(備考)IMF

中国：輸出は均せば持ち直しの動き、在庫は電気・情報通信機器を中心に増加

- ▶ 3月の輸出は前年比2.5%増加した。25年秋以降増加していた自動車に加えて、繊維・衣服が一服したことで伸びが鈍化したが、均してみれば25年秋以降は持ち直しの動きが続いている。一方で、情報通信機器の部材の輸入も増加しており、貿易黒字は縮小した。
- ▶ 生産と在庫をみると、コロナ禍以降、生産を上回って在庫が増加している。品目別では、鉄鋼はおおむね横ばいだが、耐久財の買い替え補助を受けた内需や輸出の増加に伴い、情報通信機器や電気機器が増加している。



(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

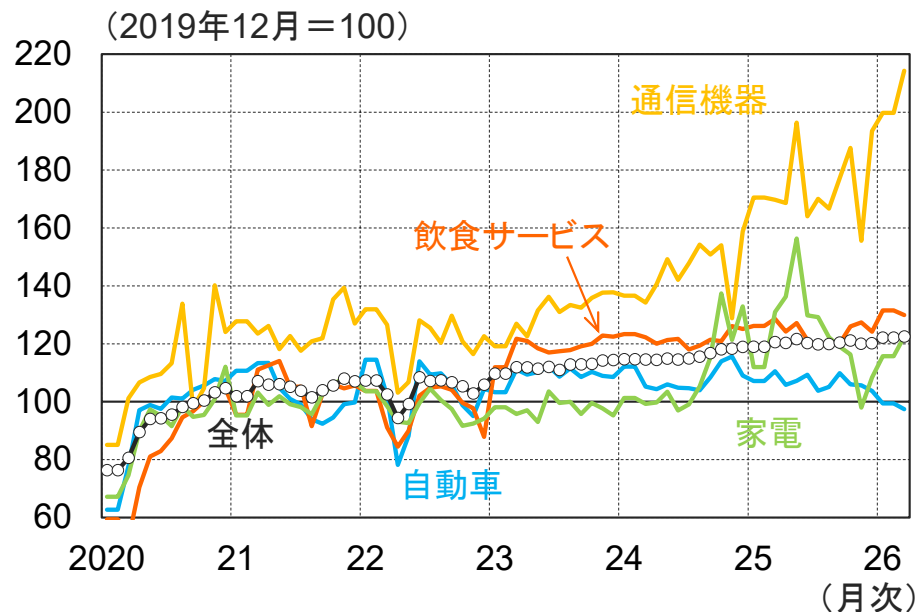


(備考) 1. 中国国家統計局 2. 生産の1、2月は平均値
3. 季節調整はDBJによる

中国：小売は弱い伸びが続き、名目消費支出は伸びが縮小

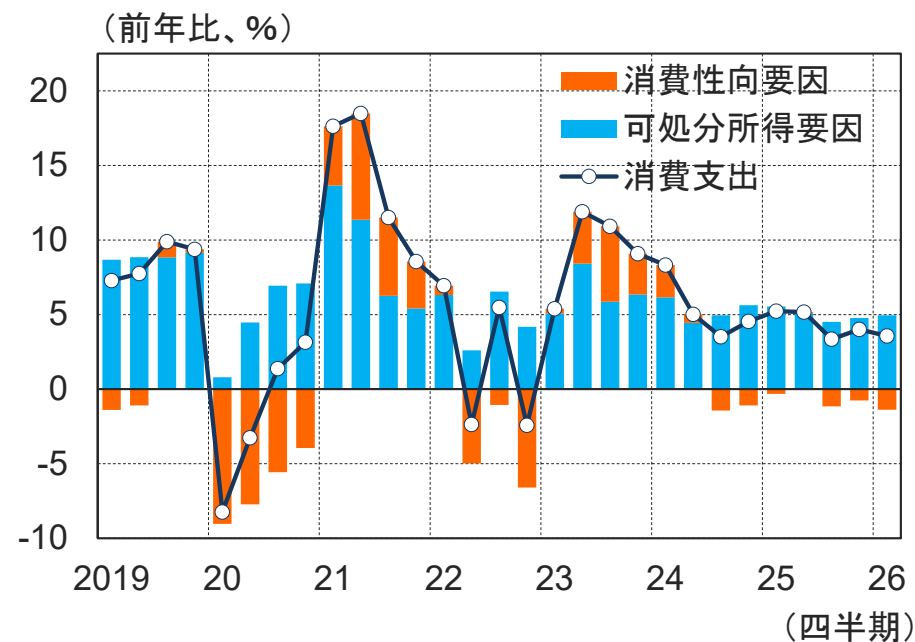
- ▶ 3月の小売売上高は前年比1.7%増加し、弱い伸びが続いた。耐久財の買い替え補助の延長により、通信機器が堅調であり、家電の持ち直しも続いたが、新エネルギー車購入時の税制優遇が終了した自動車が増減した。
- ▶ 1～3月期の一人当たり名目消費支出は、伸びが縮小した。消費支出の伸びを可処分所得と消費性向に分解すると、可処分所得が伸び悩むことに加え、消費性向の伸びのマイナス幅がやや拡大しており、消費マインドの弱さがうかがえる。

小売



(備考) 1. 中国国家统计局 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

名目消費支出

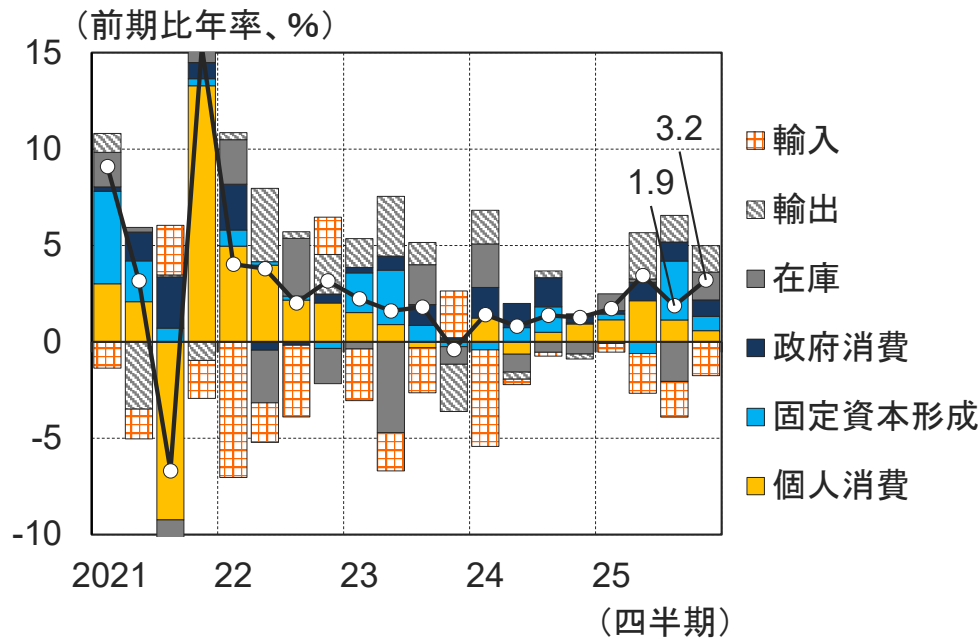


(備考) 中国国家统计局

オーストラリア: 緩やかに回復している

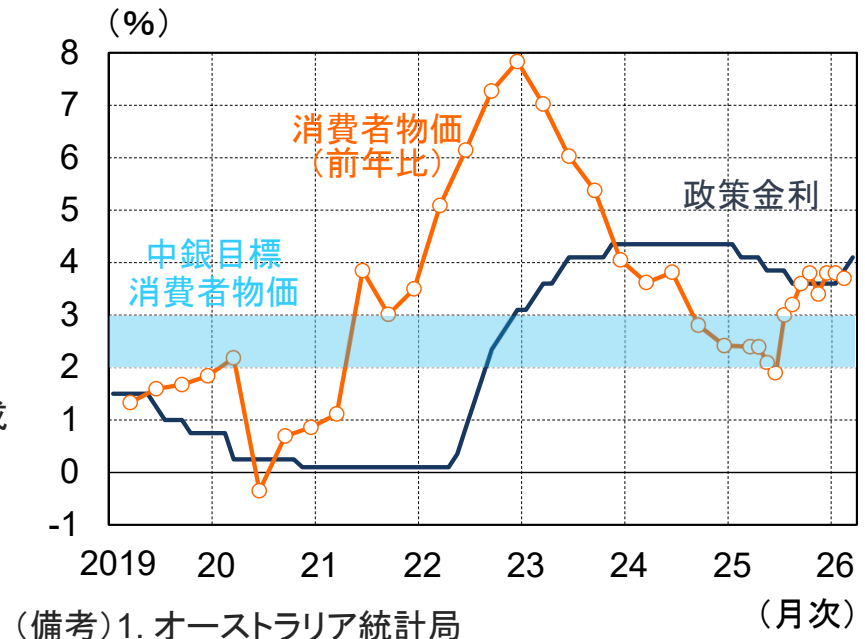
- ▶ 2025年10～12月期の実質GDPは前期比年率3.2%増加し、緩やかに回復している。堅調な雇用や25年半ばまでの利下げを背景に消費が6期連続で増加したほか、設備投資や輸出も増加している。
- ▶ 消費者物価は、24年後半から25年前半にかけて中銀目標(2～3%)内に低下し、これを受けて中銀は25年に3回の利下げを実施した。しかし、景気が緩やかに上向く中でインフレが再燃しており、中銀は26年3月に2会合連続の利上げを実施した。中東情勢の緊迫化による物価上昇が見込まれる中、今後も利上げを続ける可能性が強まっている。

実質GDP成長率



(備考)オーストラリア統計局

消費者物価、政策金利

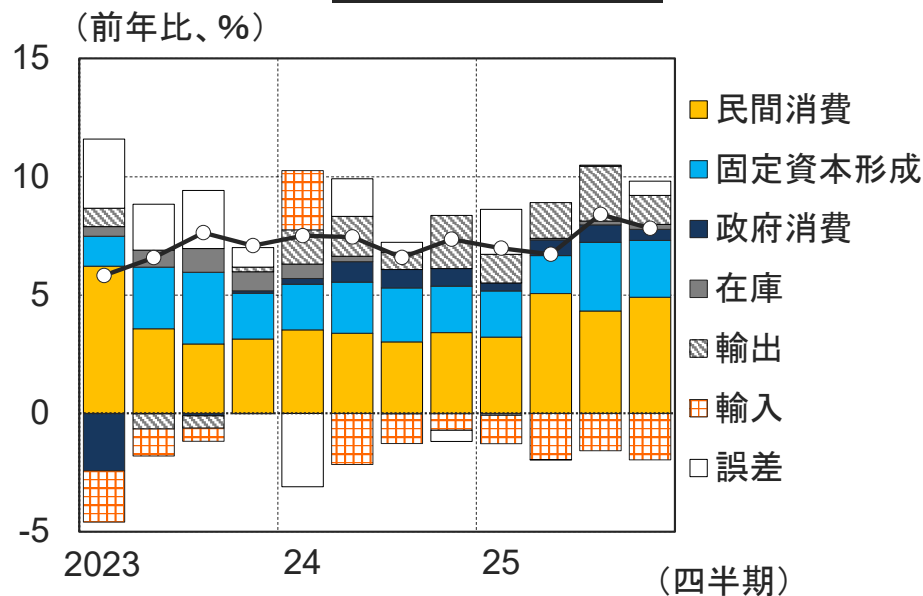


(備考) 1. オーストラリア統計局
2. 消費者物価の25年3月以前は四半期データ

インド:回復している

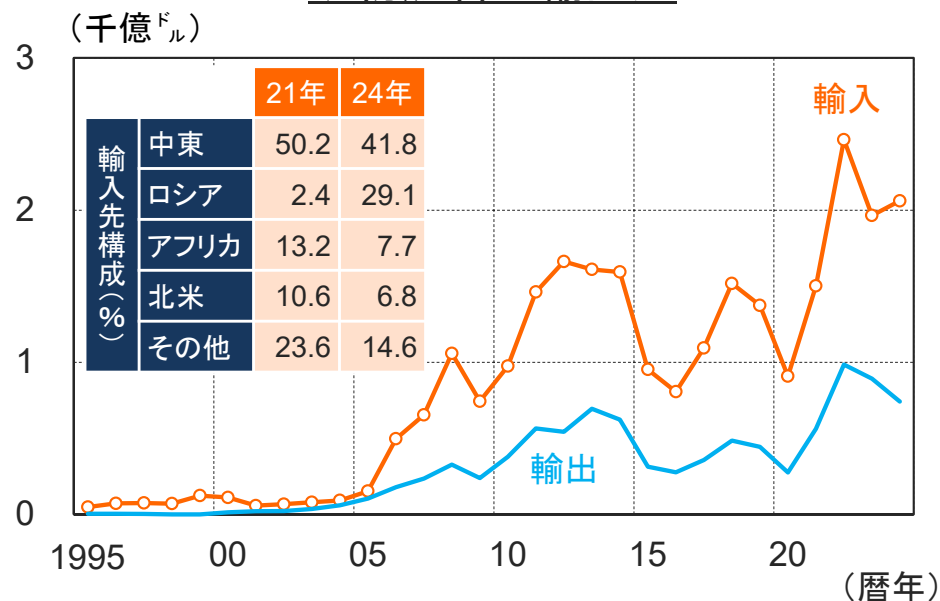
- ▶ 2025年10～12月期の実質GDPは前年比7.8%増加し、回復している。前期の政府による積極的なインフラ投資が一服し固定資本形成の伸びが鈍化した。9月下旬からの物品・サービス税(GST、日本の消費税に相当)の減税もあり、民間消費が堅調に増加した。
- ▶ インドは鉱物性燃料の純輸入国であり、24年の純輸入額はGDP比3.4%に達し日本(同3.9%)に匹敵する。2月に輸入停止で米国と合意したロシア産原油については、イラン攻撃後の3/12に米財務省が購入を容認するとしたが、5月半ばまでの時限措置にとどまる。インドは中東への出稼ぎ労働者も多く、中東情勢の緊迫化が長期化すれば、エネルギーの供給懸念や海外送金の減少などの逆風が強まる。

実質GDP成長率



(備考)インド統計局

鉱物燃料の輸出入

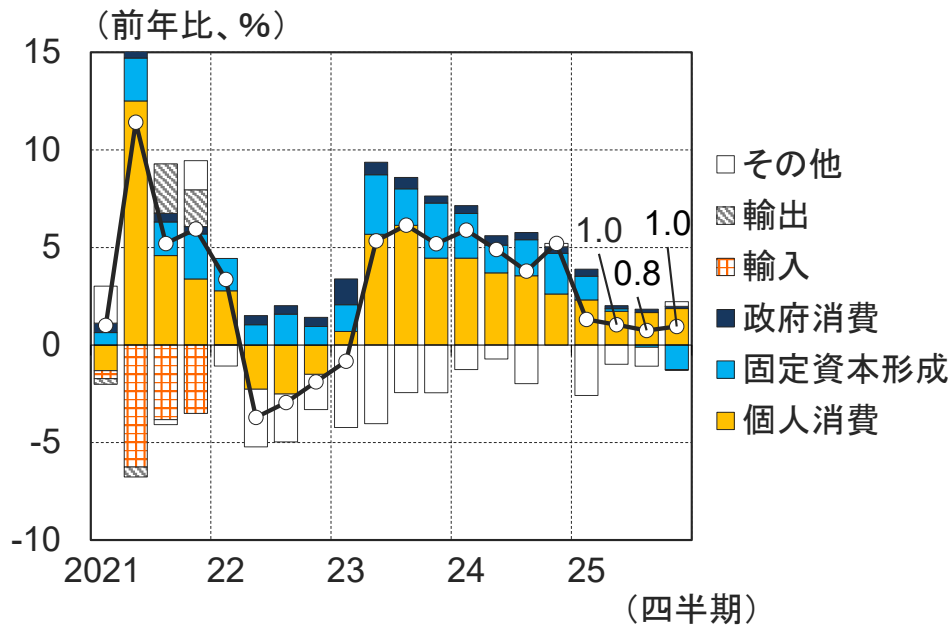


(備考)UNCTADによりDBJ作成

ロシア: 停滞している

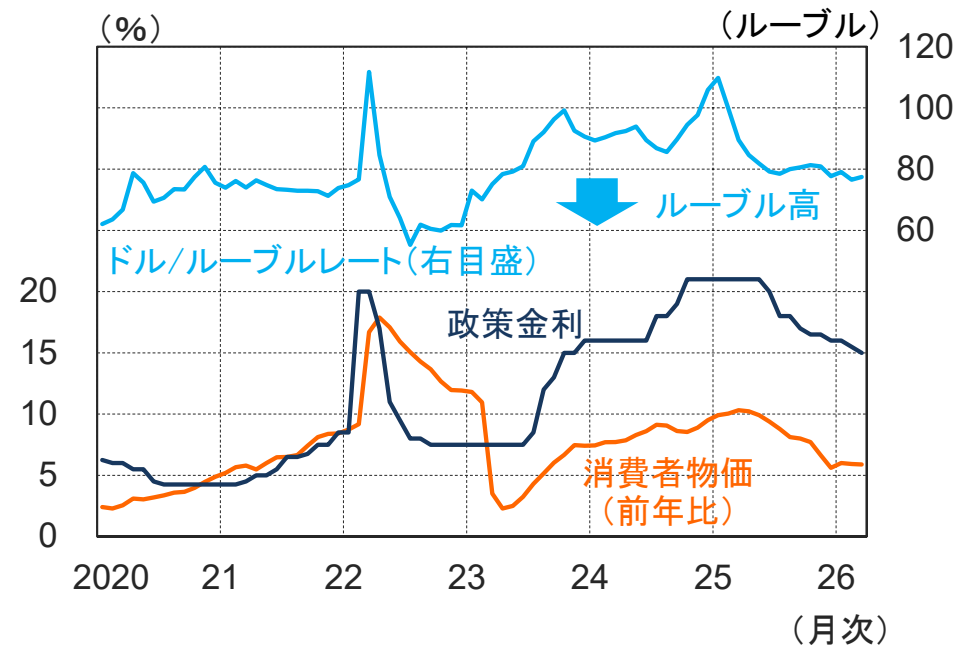
- ▶ 2025年10～12月期の実質GDPは前年比1.0%増加し、景気は停滞している。高インフレや高金利の影響を受けて固定資本形成が前年比マイナスに転じたほか、個人消費も伸び悩んでいる。
- ▶ 消費者物価の伸びは、25年4月以降、ルーブル高や景気減速により鈍化しており、中銀は25年6月から26年2月にかけて政策金利を7会合連続で引き下げたが、3月消費者物価の伸びは前年比5.8%台へとさらに鈍化した。今後は財政状況悪化を受けた26年初の付加価値税引き上げの影響が懸念される一方、中東情勢を受けた原油価格上昇や米国政府による各国のロシア産原油購入容認は景気押し上げにつながる。

実質GDP成長率



(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

消費者物価、政策金利、為替



(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：米国は低下、日本は高騰した後に一服

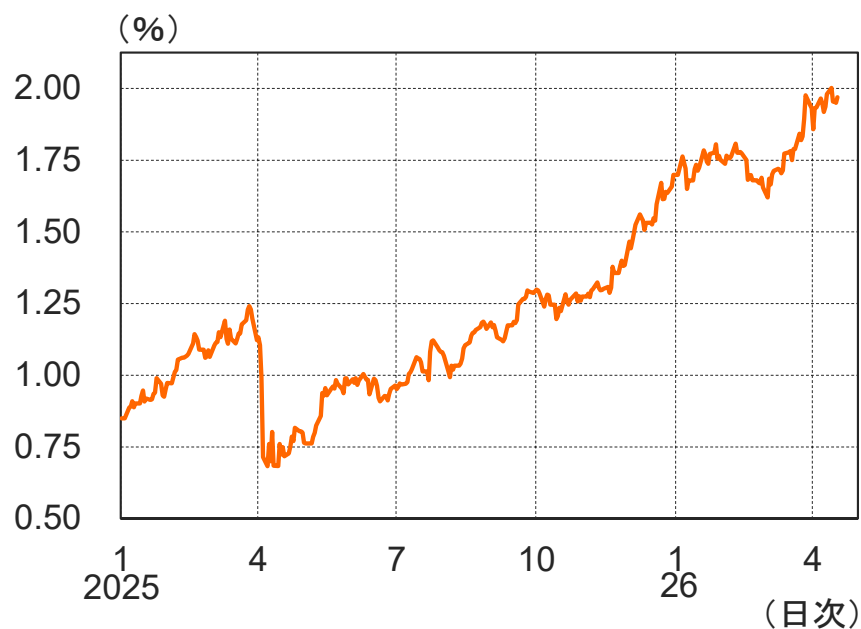
- ▶ 米国は3月下旬以降、好調な雇用統計を受けて上昇する場面もあったが、イランとの停戦協議への期待により低下した。日本は、4/27～28の日銀会合での利上げ観測が高まったことに加え、停戦協議決裂により29年ぶりに一時2.49%まで高騰した。その後は、協議再開期待や4月利上げ期待が後退したことで一服した。
- ▶ 日本の政策金利について、市場が織り込むターミナルレートとされるOISの2年先1年フォワード金利は、高市氏の自民党総裁就任後の財政懸念や日銀の12月利上げなどにより26年初に1.75%まで上昇した。足元では、中東情勢緊迫化による期待インフレ上昇懸念や、日銀が需給ギャップをプラス(需要超過)に修正したことなどを受けて2%まで上昇した。

日米10年物長期金利



(備考)日本相互証券、米財務省

OISの2年先フォワード金利(1年物)



(備考)LSEG DatastreamによりDBJ試算

株価：日米ともに上昇

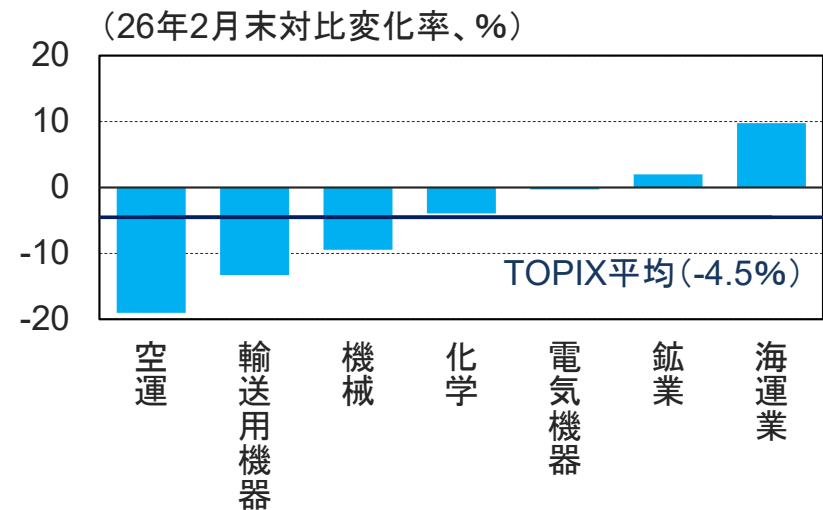
- 日米の株価は、中東情勢の緊迫化により下落が続いていたが、4/8の米国とイランの停戦合意を受けて、上昇した。米株価は4月中旬に最高値を更新した。
- 中東情勢緊迫化後のTOPIXの変化を業種別にみると、運航コストの増加を受けた空運や、中東への自動車輸出減少が懸念される輸送用機器など幅広い業種が下落している。一方、資源価格上昇による鉱業やホルムズ海峡閉鎖に伴う船舶運賃上昇を要因とする海運など、一部業種は上昇している。

日米株価



(備考) LSEG Datastream

中東情勢緊迫化後のTOPIX業種別変化率

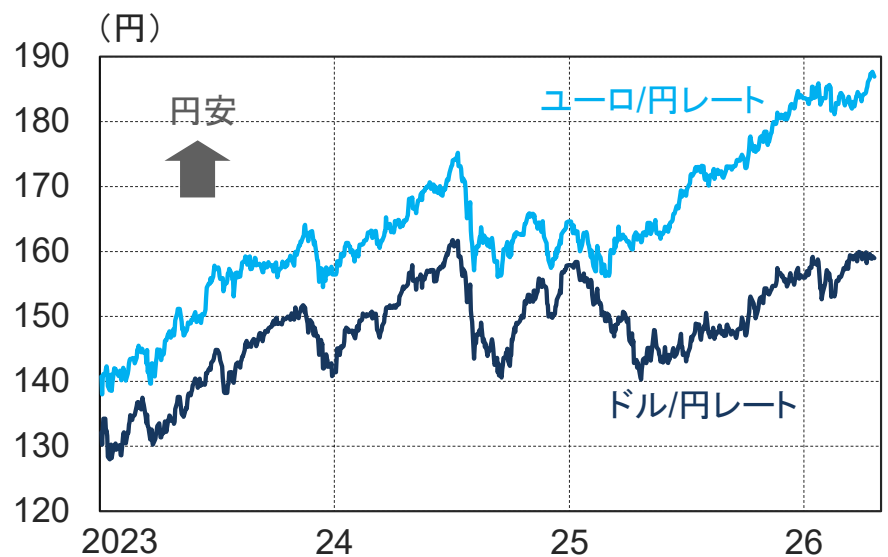


(備考) 1. LSEG Datastream 2. 4月17日時点

為替:ドル円レートは円安が続く

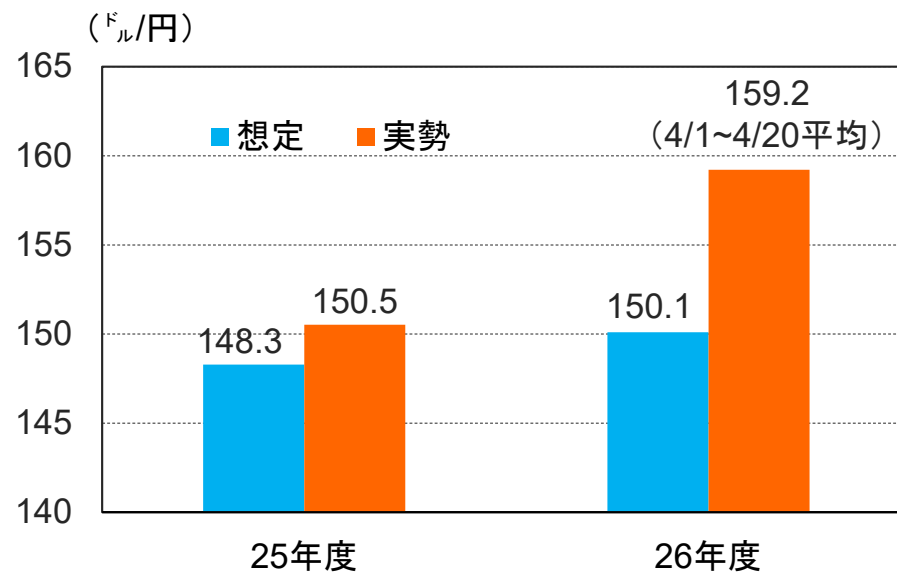
- ▶ ドル円レートは、3月に入り中東情勢の緊迫化を受けた「有事のドル買い」に加えて、インフレ懸念によるFRBの利下げ観測後退や日本の貿易収支悪化懸念により、一時160円を割り込んだ。その後は為替介入への警戒や、中東情勢の不透明感などから159円近辺で一進一退となっている。
- ▶ 日銀短観(3月調査)によると、企業の事業計画の前提となる想定為替レートは25年度148.3円、26年度150.1円となっており、いずれも実勢レートより円高に設定されている。特に26年度は足元の実勢レートより9円高くなっており、実勢レートの円安は、輸出企業にとって業績の上振れ要因となるが、原油高と相まって企業のエネルギーコスト増につながる。

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 (日次)

企業の想定為替レートと実勢レート

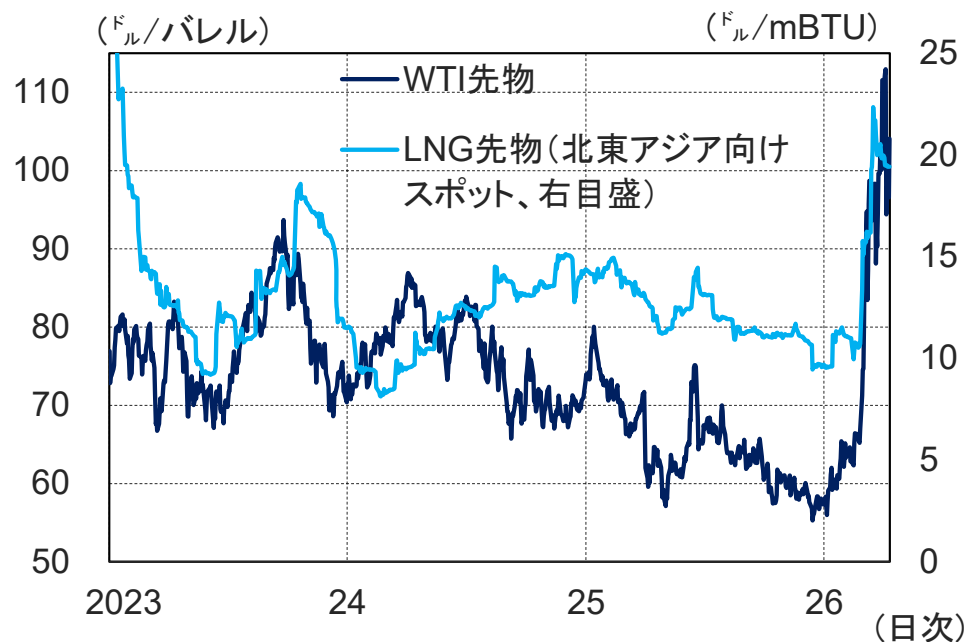


(備考) 日本銀行によりDBJ作成

原油価格：中東情勢の緊迫化により急騰

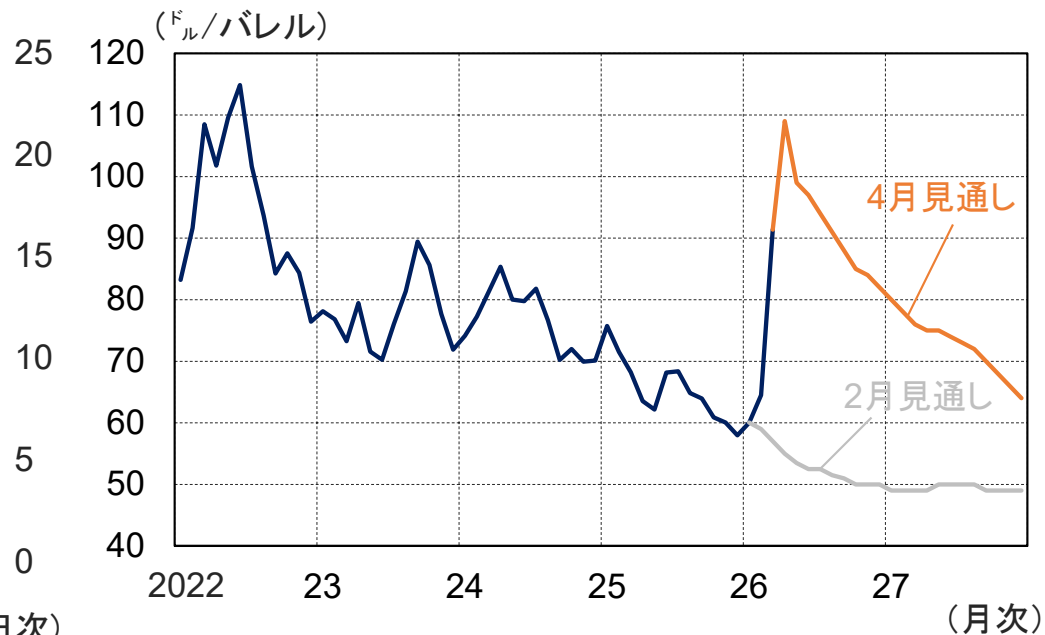
- ▶ 原油価格は、2月末以降の中東情勢の緊迫化により、一時119ドルまで急騰した。その後、米国イランの停戦合意を受けて下落したが、ホルムズ海峡通航の正常化には不透明さが残り、90ドル前後で高止まりしている。
- ▶ EIAの4月見通しは、中東情勢が4月末までに早期に沈静化するとの前提で、今後の原油価格低下を見込むが、湾岸諸国のエネルギー施設への再攻撃とホルムズ海峡再封鎖のリスクが残る中、26年末に80ドル程度と価格下落には時間を要すると予測している。OPECプラスが5月以降の増産を決定したものの、原油供給量が早期に回復する目途は立っておらず、原油価格高止まりを通じた景気への悪影響が懸念される。

WTI原油価格とLNG価格



(備考)LSEG Datastream

WTI原油価格見通し



(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