

# 最近の経済動向 2026年2月

---

2026年2月27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(1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、消費の緩やかな回復が続き、前期比年率0.2%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、米国以外でも通商摩擦の動きが広がる中、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	16
Section 4	マーケット動向	33

\* 本資料は原則として2月20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1月	2026年2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	弱い動き
住宅	法改正の影響もあり弱含んでいる	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	緩やかに増加	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	減速が見込まれるも底堅く成長	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

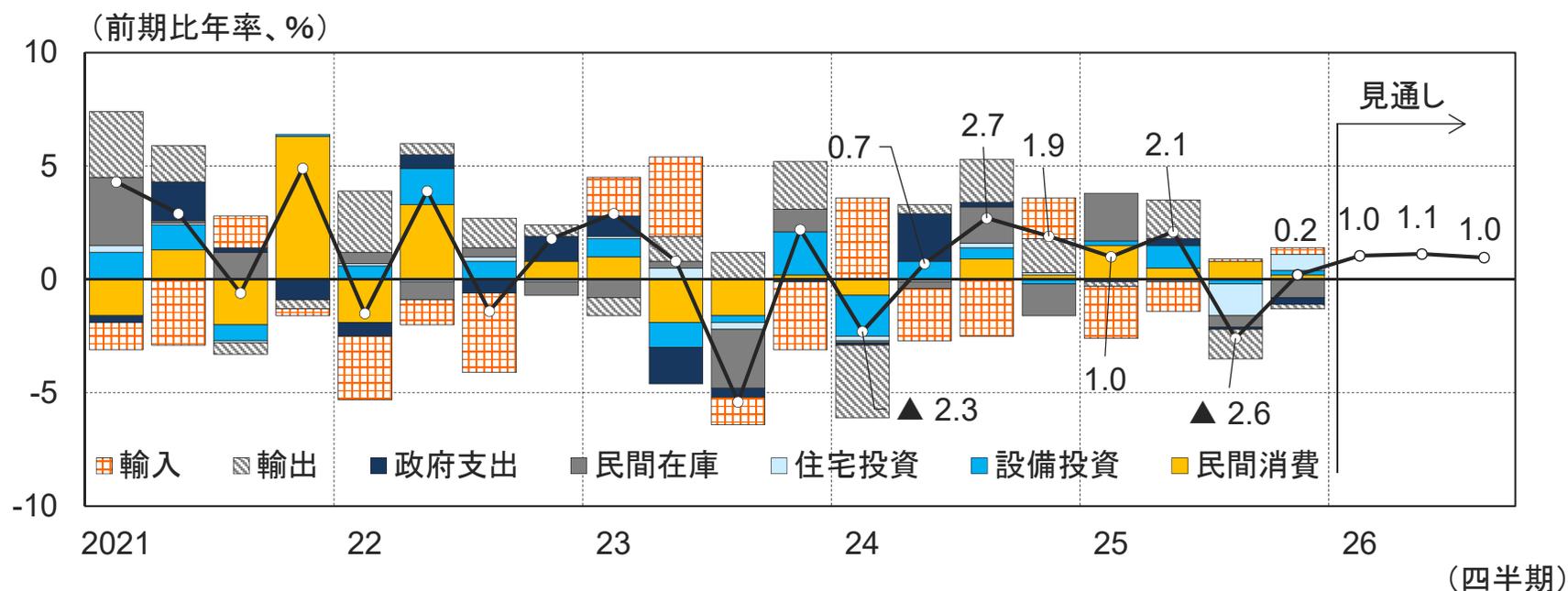
---

# 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(1次速報)は、前期比年率0.2%増となった。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、米国以外でも通商摩擦の動きが広がる中、外需を中心に不透明感が高い状況が継続する見込み。

### 実質GDP成長率

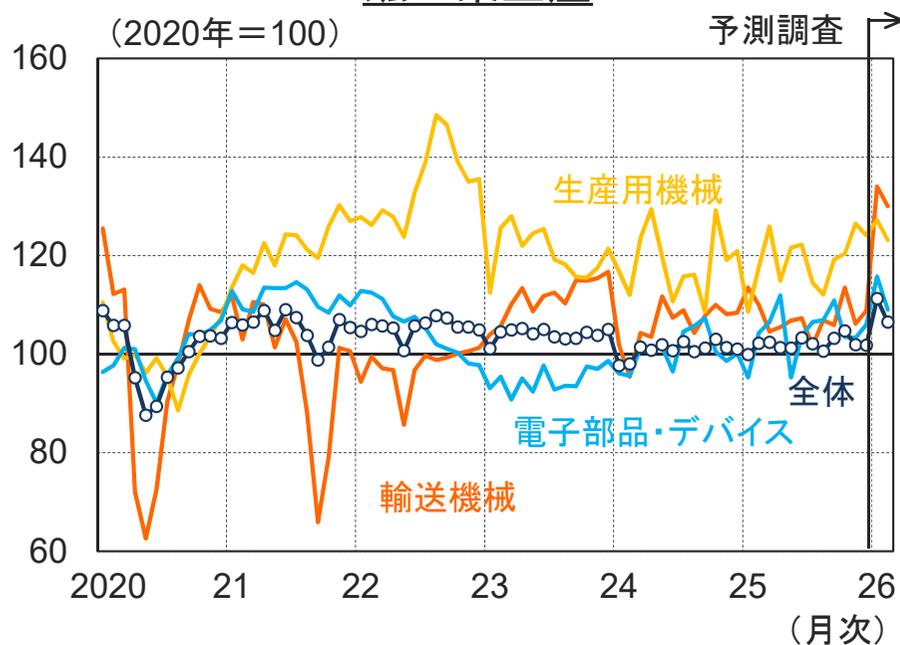


(備考)内閣府、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

## 鋳工業生産は均せば横ばい

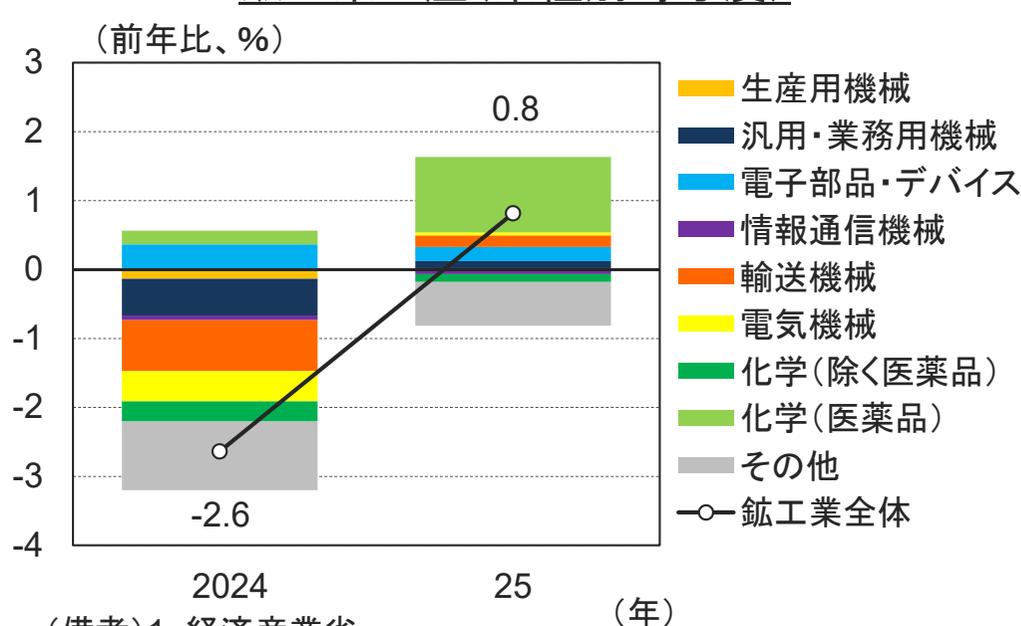
- ▶ 12月の鋳工業生産は、半導体製造装置など生産用機械の前月からの反動により前月比0.1%減となり、2カ月連続で減少したが、均せば横ばいとなっている。先行きは、1月は米国向け輸出が持ち直しつつある輸送機械により同9.3%増加し、2月は輸送機械や電子部品・デバイスにより同4.3%減少する計画となっている。
- ▶ 25年の生産は前年の減少から増加に転じ、均せば横ばいながらもやや上向いた。工場の変電設備向けの開閉制御装置を中心に電気機械などが増加に転じたほか、自動車の認証不正問題からの反動増があった輸送機械や、AI関連需要を受けた電子部品・デバイスがプラスに寄与した。医薬品は、国産化志向や供給停止の深刻化を背景に、政府補助金による生産能力強化もあり、増加が続いている。

### 鋳工業生産



(備考) 経済産業省

### 鋳工業生産(業種別寄与度)



(備考) 1. 経済産業省

2. 化学(医薬品)は化学と化学(除く医薬品)から作成

## 設備投資は緩やかに回復している

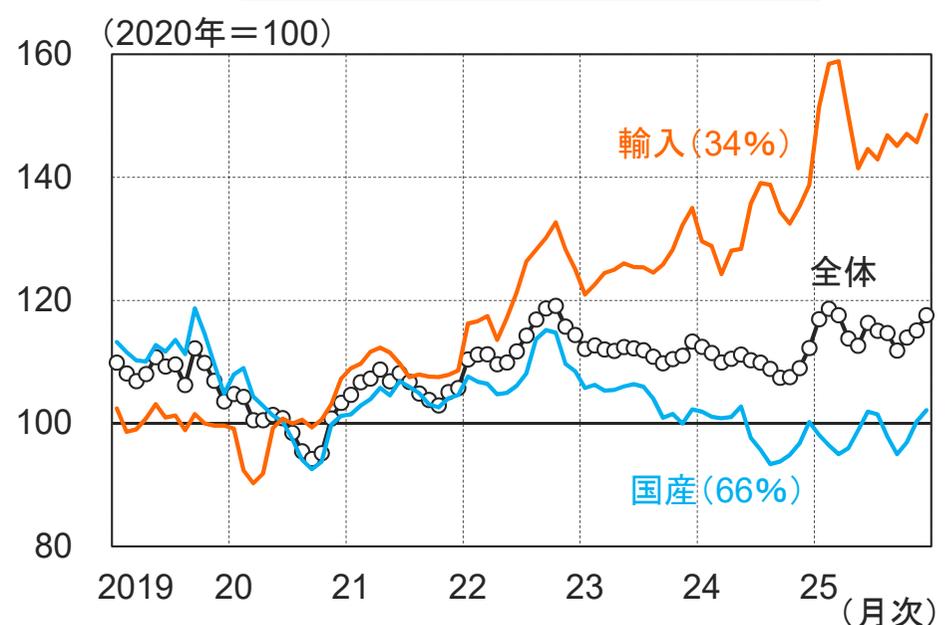
- ▶ 10～12月期の実質設備投資（GDPベース）は前期比年率1.0%増となり、2期ぶりに増加し、緩やかに回復している。機械投資の先行指標である機械受注は、12月は非鉄金属などにより前月比19.1%増となった。10～12月期実績は、非製造業を中心に前期比7.9%増となり、見通し（同0.2%増）を大幅に上回った。26年1～3月期は、反動もあり、前期比4.5%減の見通しとなっている。
- ▶ 資本財総供給（除く輸送機械）は、25年は前年比5.0%増となり、3年ぶりに増加した。輸入は25年初の北海道での半導体製造装置の輸入増加などもあり、高水準を維持した。一方で国産は、データセンター需要を背景に非鉄金属などが好調であったが、輸入品の競争力が高い基地局通信装置など5G関連の製品を含む電気・情報通信機械のマイナスが続き、横ばいにとどまった。

### 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）

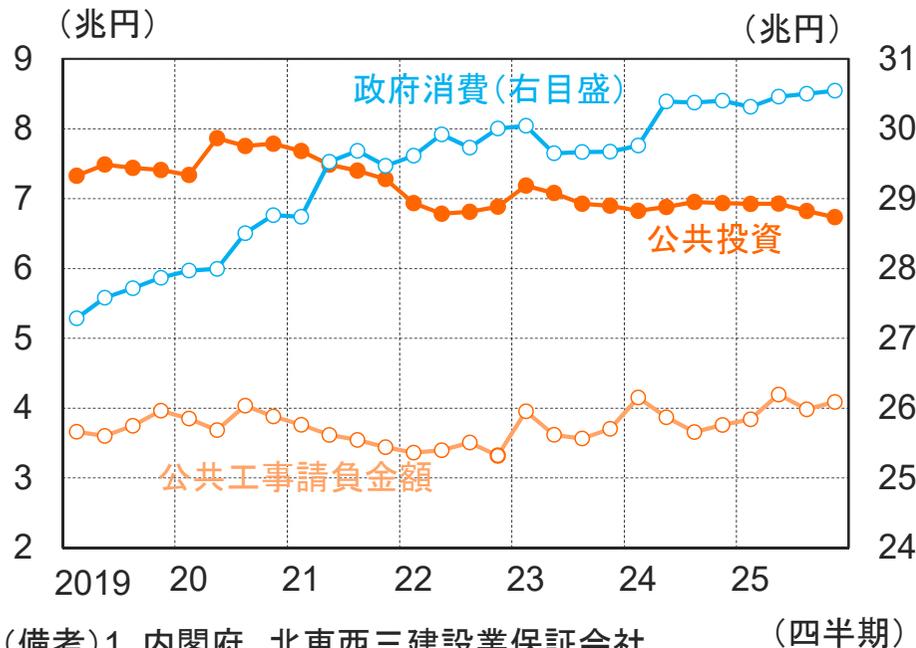


（備考）1. 経済産業省 2. ( )内は2020年ウエート 3. 3ヵ月移動平均

# 公共投資は弱い動き、住宅投資は弱含んでいる

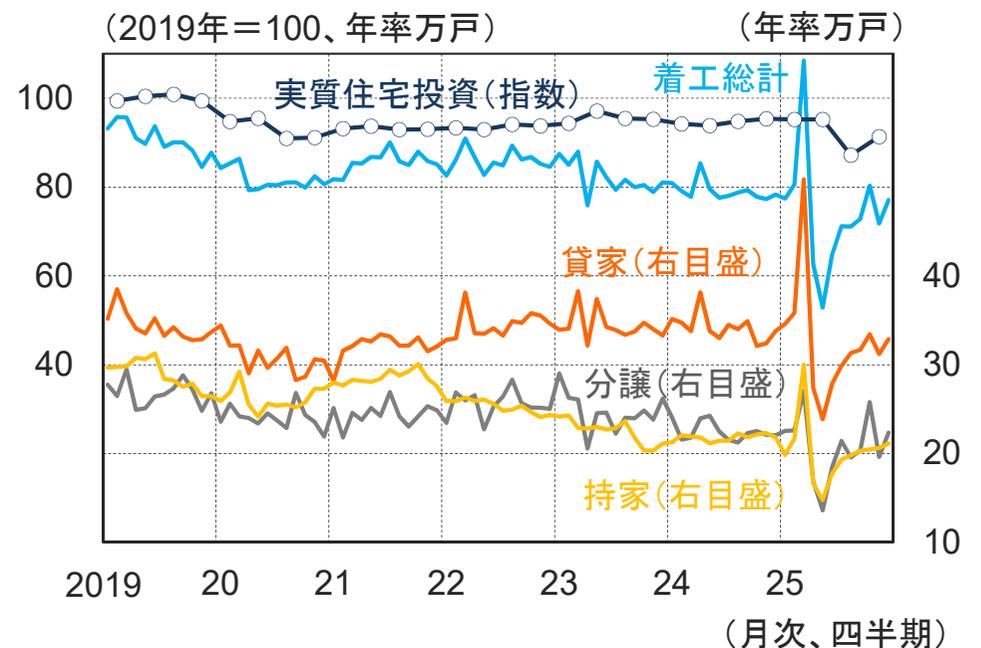
- ▶ 10～12月期の実質公共投資(GDPベース)は、前期比年率5.1%減となり、2期連続で減少した。工事費の上昇などにより弱い動きとなっている。先行きは、先行指標の公共工事請負金額が増加基調にあるほか、防衛費の増額などにより持ち直しが期待される。政府消費は同0.6%増加した。
- ▶ 10～12月期の実質住宅投資(GDPベース)は、省エネ基準への適合義務化(2025/4)後の減少から持ち直し、前期比年率20.4%増加した。着工戸数も5月を底に持ち直しが続いているが、建築コストや住宅ローン金利の上昇もあり、駆け込み前の水準を回復しておらず、弱含んでいる。

### 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 (四半期)

### 住宅投資と着工戸数



(備考) 国土交通省、内閣府 (月次、四半期)

## 雇用は改善している

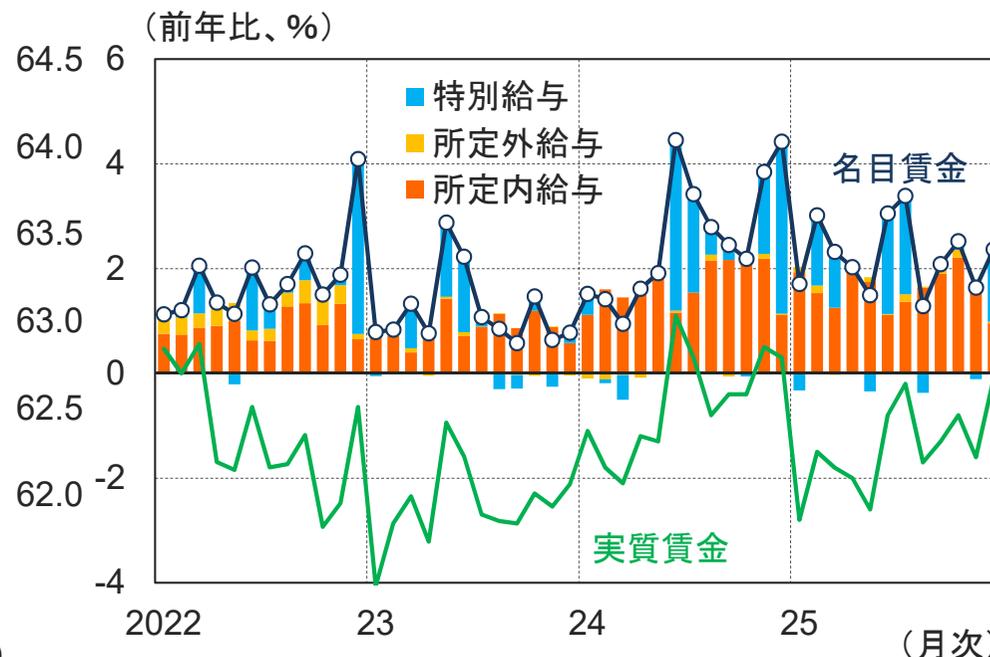
- ▶ 12月の有効求人倍率は1.19倍と小幅に上昇した。失業率は低水準で横ばいが続き、労働参加率は64.2%に上昇し、雇用は改善している。
- ▶ 12月の現金給与の伸びは、冬季賞与を含む特別給与の伸びが高まり前年比2.4%増に拡大した。実質賃金の伸びは25年初以降マイナスが続いているが、名目賃金が2%程度で安定している中で物価の鈍化もあり持ち直しており、今後はプラスに転じるとみられる。

### 失業率、有効求人倍率、労働参加率



(備考)総務省、厚生労働省

### 賃金

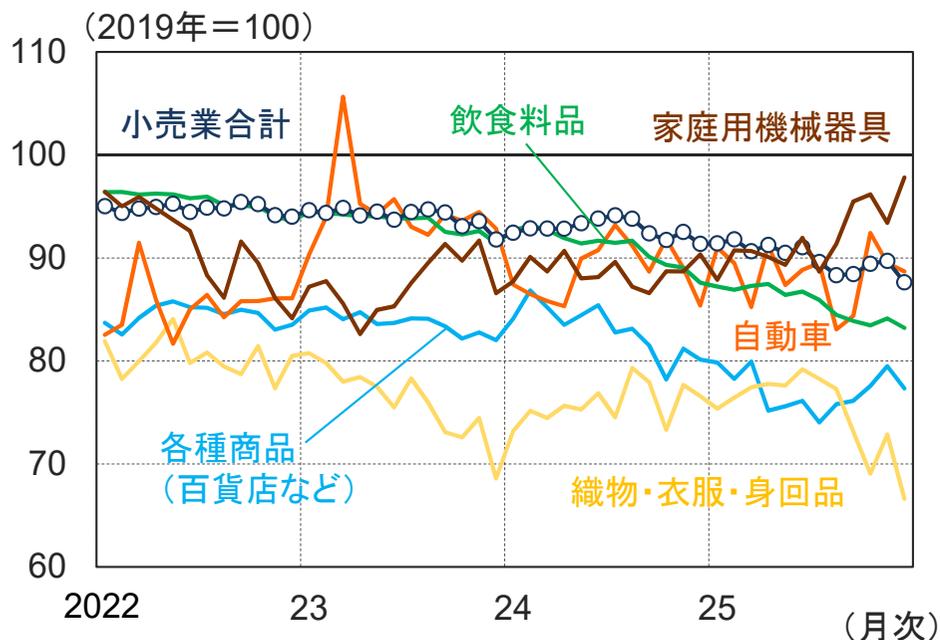


(備考)1. 厚生労働省 2. 実質賃金は消費者物価(持ち家の帰属家賃を除く総合)で実質化

## 消費は緩やかな回復の動きがみられる

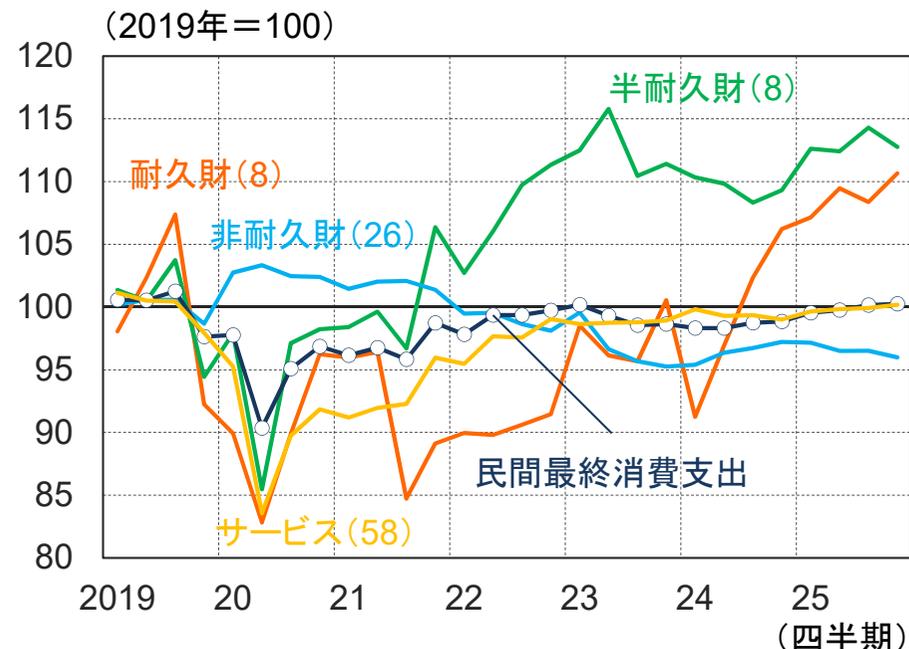
- ▶ 12月の実質小売売上高は、前月比2.3%減となった。季節商品を中心に織物・衣服・身回品が落ち込んだほか、飲食料品も減少した。また、インバウンドの減少により各種商品も弱含んだ。
- ▶ 10～12月期の実質民間最終消費(GDPベース)は、前期比年率0.4%増加し、緩やかな回復の動きがみられる。飲食料品を含む非耐久財の弱含みが続いたほか、暖冬により衣料品などの半耐久財も減少した。一方、サービスは宿泊などにより緩やかに増加したほか、携帯電話やエアコンなどの耐久財も増加した。今後も実質賃金の回復に伴い、消費は緩やかな回復の動きが続くと見込まれる。

### 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

### 実質民間消費

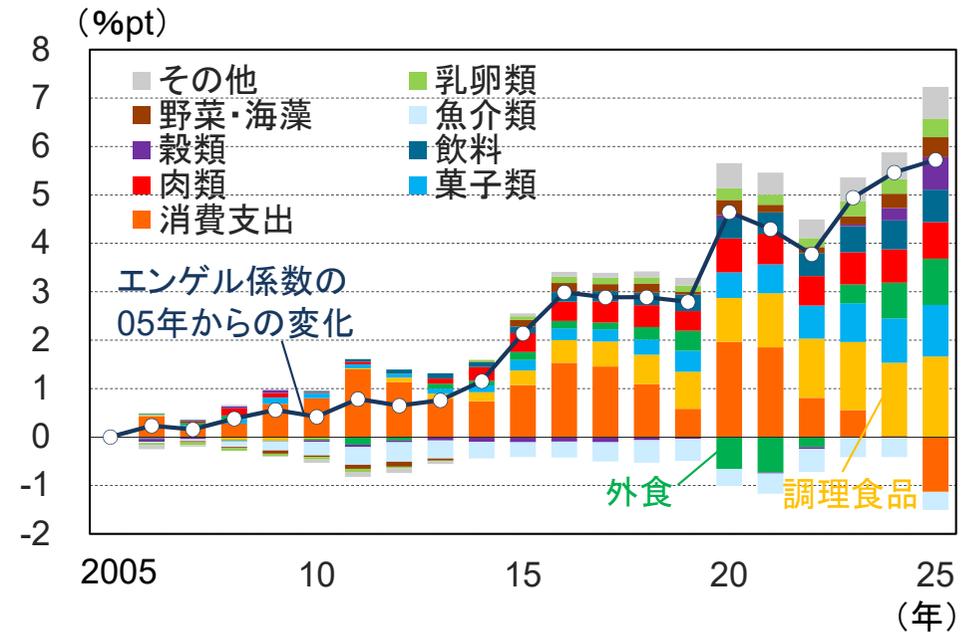
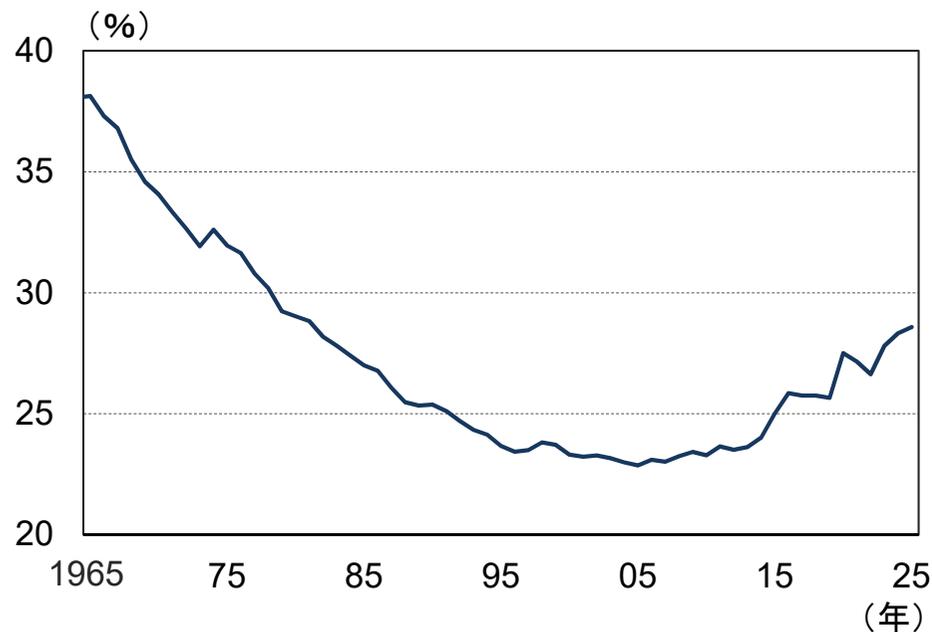


(備考) 1. 内閣府 2. ( )内は25年10-12月期の家計最終消費に対するウェイト、%

# エンゲル係数は食の簡便化・外部化や価格の高騰により上昇

- ▶ 家計の消費支出に占める食料費の割合を示すエンゲル係数は長期的に低下してきたが、2005年を底に反転し、25年は28.6%となった。
- ▶ 2005年からのエンゲル係数の変化の要因をみると、2020年頃までは分母にあたる消費支出の減少が係数の上昇に寄与していたが、以降は食料費への支出増加の寄与が高まっている。食の簡便化や外部化の進行により、調理食品や外食が増加したほか、近年は食品の値上げやコメ価格の高騰を背景に、菓子類や飲料、穀類や肉類、野菜など幅広い品目が係数上昇に寄与している。

## エンゲル係数



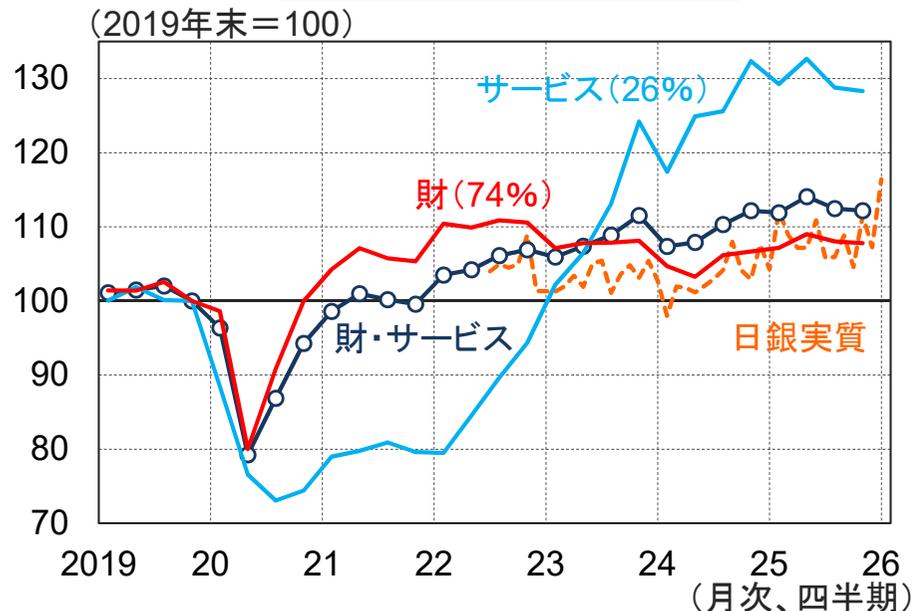
(備考) 1. 総務省 2. 二人以上の世帯

(備考) 1. 総務省 2. 二人以上の世帯 3. 消費支出全体の増加はエンゲル係数にマイナスの寄与となる

## 輸出は一部に弱い動きがみられるがおおむね横ばい

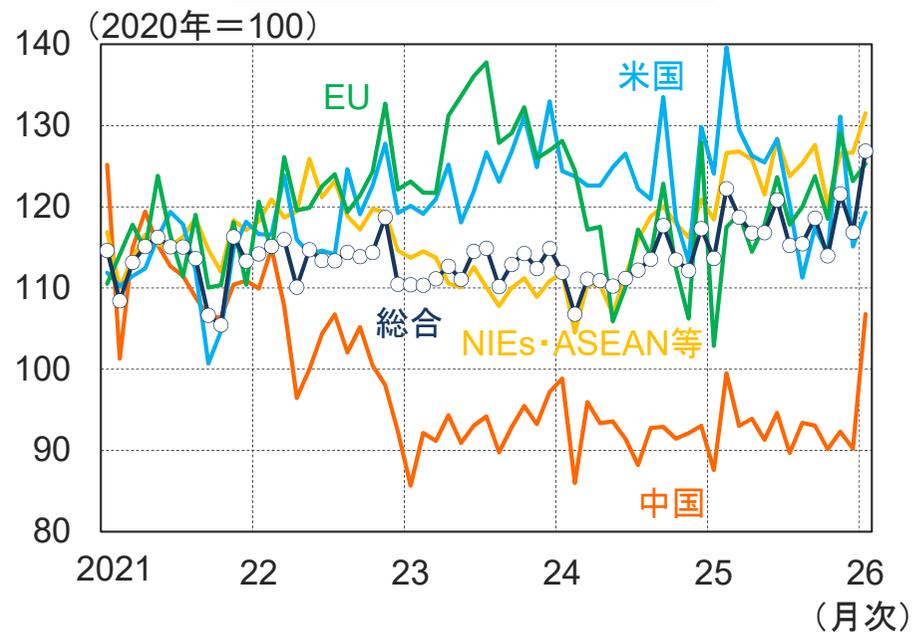
- ▶ 10～12月期の実質輸出(GDPベース)は、前期比年率1.1%減少し、24年末以降おおむね横ばいとなっている。財輸出は、輸送用機器などで弱い動きが続いている。サービス輸出のうちインバウンドは、11月中旬以降の中国政府による日本への渡航自粛要請の影響もあり、2期連続の減少となった。1～3月期は一段と減少する可能性がある。
- ▶ 日銀実質輸出の10～12月平均は、前期比1.1%増加した。中国向けは景気減速により減少が続いているものの、EU向けは経済の回復により幅広い財で増加したほか、米国向けは9月中旬の自動車関税引き下げもあり、やや持ち直した。1月は前月比8.6%増加した。中国向けが大幅に拡大しており、春節の期ずれが影響した可能性がある。

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

国・地域別日銀実質輸出

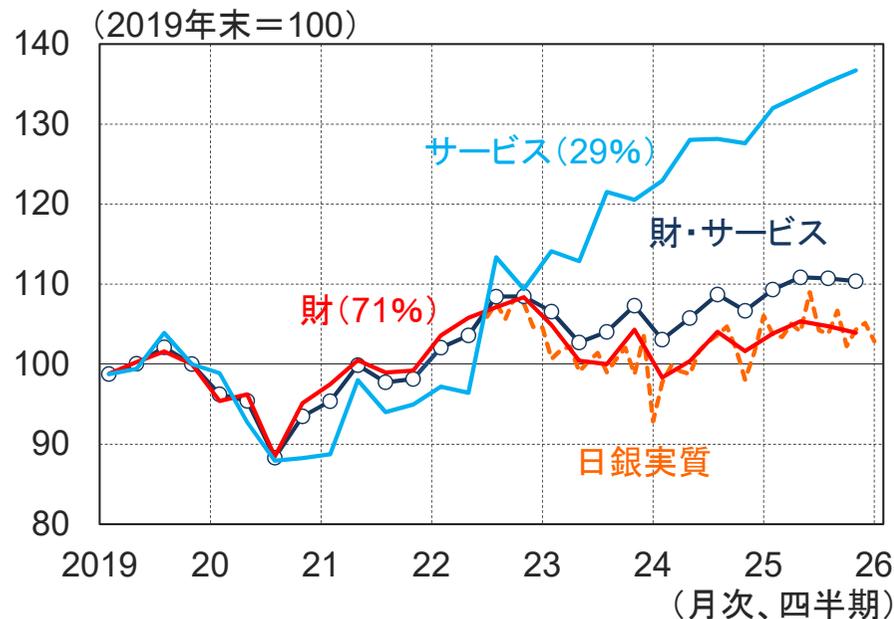


(備考) 1. 日本銀行 2. 「NIEs・ASEAN等」はインド、バングラデシュなどを含む

# 輸入は横ばい

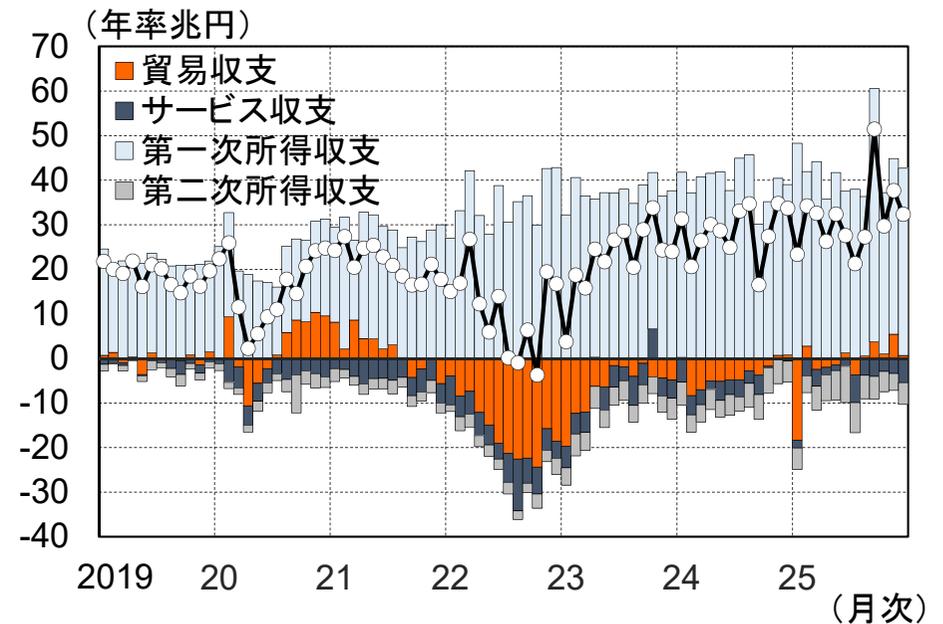
- ▶ 10～12月期の実質輸入(GDPベース)は前期比年率1.3%減少し、25年初以降均すと横ばいとなっている。財輸入は、輸送用機器などが減少した。サービス輸入は、デジタル関連を中心に増加が続いた。
- ▶ 12月の経常収支は、前月から減少したものの高水準の黒字が続いた。貿易収支の黒字が縮小したほか、サービス収支は、中国人観光客が前月から約4割減少して旅行収支の受取が減少したことなどにより赤字が拡大した。第一次所得収支は横ばいだった。

### 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

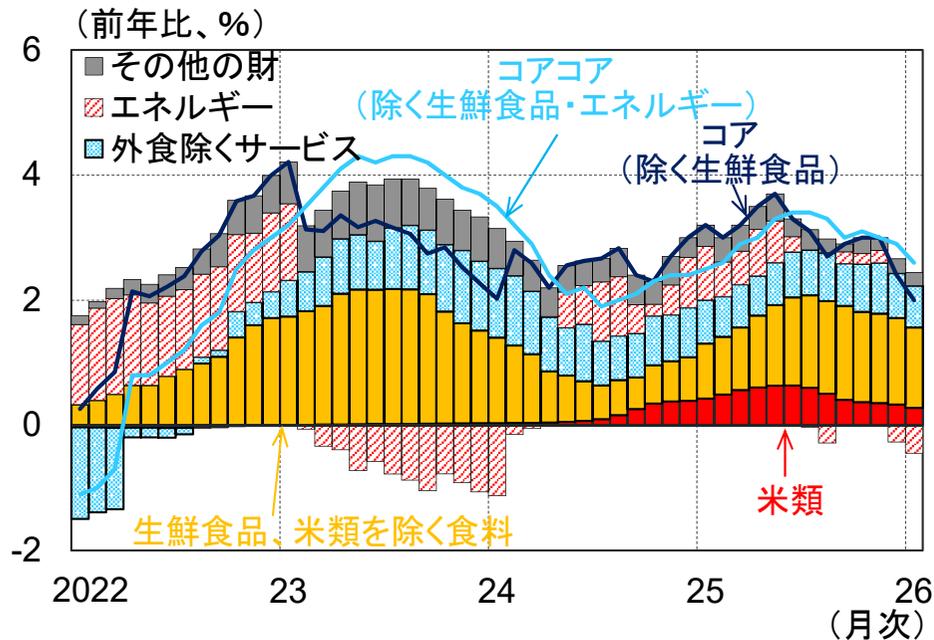


(備考)財務省

# 消費者物価の伸びは鈍化

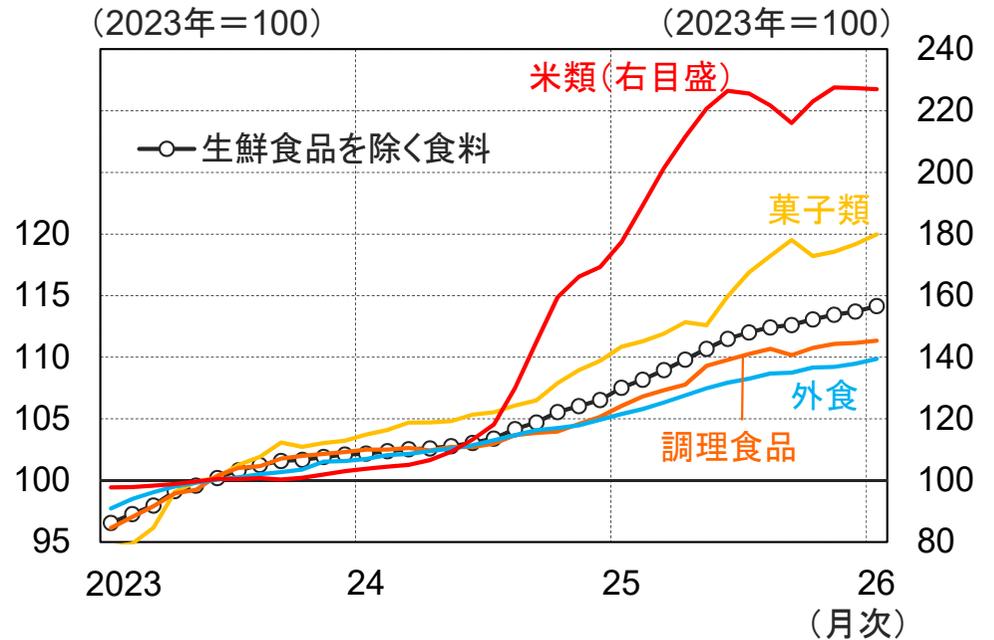
- ▶ 1月の消費者物価(コア、除く生鮮食品)の伸びは、前年比2.0%に鈍化した。ガソリンの暫定税率廃止によりエネルギーのマイナス幅が拡大したほか、米類を中心に食料が鈍化した。エネルギーを除くコアコアでも伸びは小幅に縮小し、25年央以降、鈍化基調となっている。
- ▶ 生鮮食品を除く食料の価格水準をみると、米類は、生産増加を背景に上昇が頭打ちとなり、おにぎりや弁当などの調理食品や、寿司などの外食の上昇鈍化にも波及している。菓子類は、カカオ価格高騰が和らいだチョコレートを中心に上昇が一服しており、総じて食料の上昇ペースは鈍化している。

## 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

## 食料価格

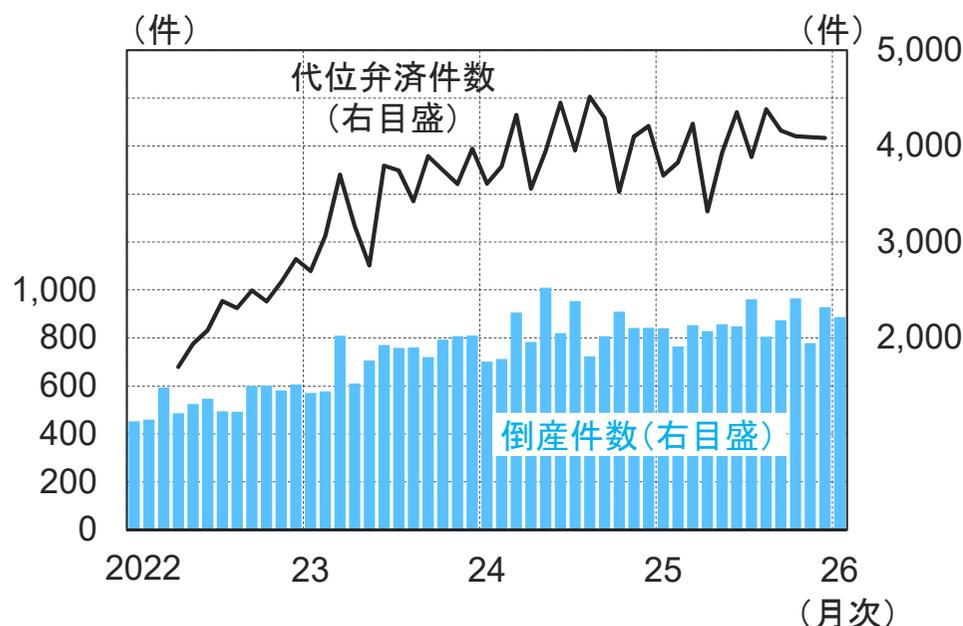


(備考) 1. 総務省 2. 季節調整はDBJによる  
 3. 外食は給食を除く一般外食

## 倒産はおおむね横ばい、設備資金貸出は大きく増加

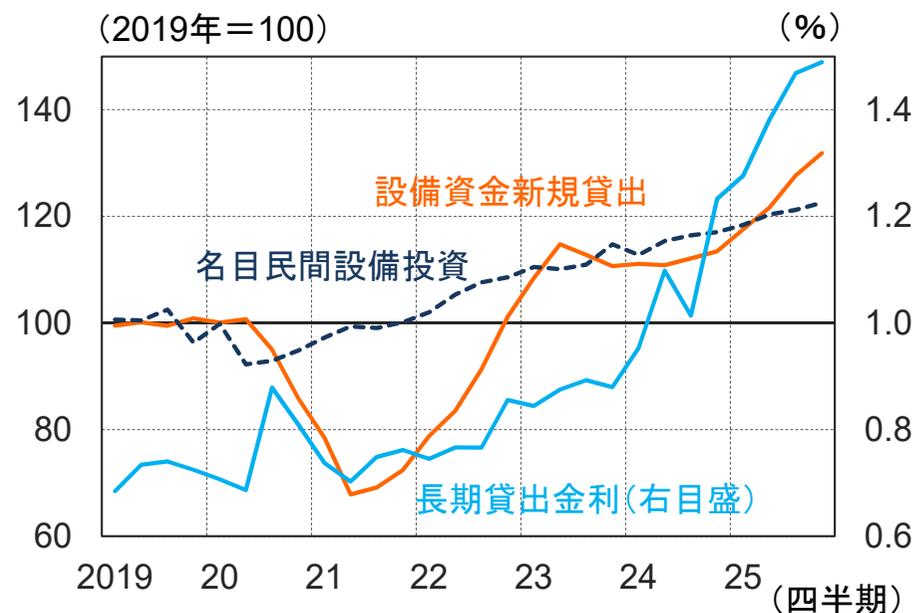
- ▶ 1月の企業倒産件数は887件となり、24年春以降おおむね横ばいとなっている。今後も、人手不足や金利上昇が引き続き増加要因となるとみられるが、倒産の先行指標とされる信用保証協会の代位弁済件数は、25年は前年並みの水準となっており、倒産件数も当面は横ばいとみられる。
- ▶ 設備資金新規貸出は、民間設備投資の堅調によりコロナ禍の落ち込み以降大きく増加している。長期貸出金利が24年から大きく上昇する中でも、堅調な業績を背景とする企業の旺盛な資金需要や銀行の貸出積極化により、貸出は25年に伸びが一段と高まった。

### 倒産件数、代位弁済件数



(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

### 設備資金新規貸出



(備考) 1. 内閣府、日本銀行 2. 設備資金新規貸出は企業向けのみ、後方4四半期移動平均、長期貸出金利は住宅ローンなどを含む

## Section 3

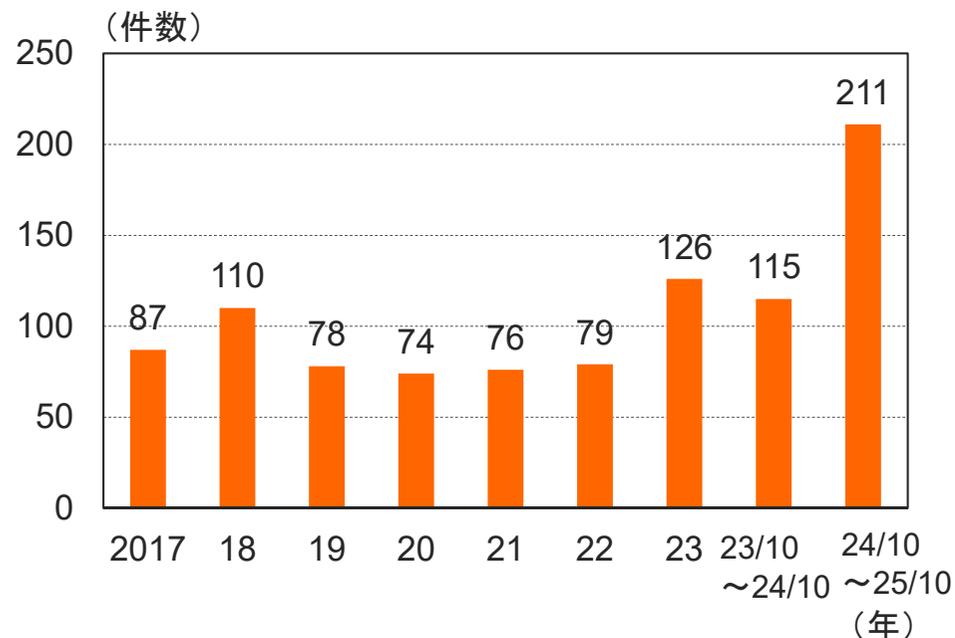
---

# 海外經濟

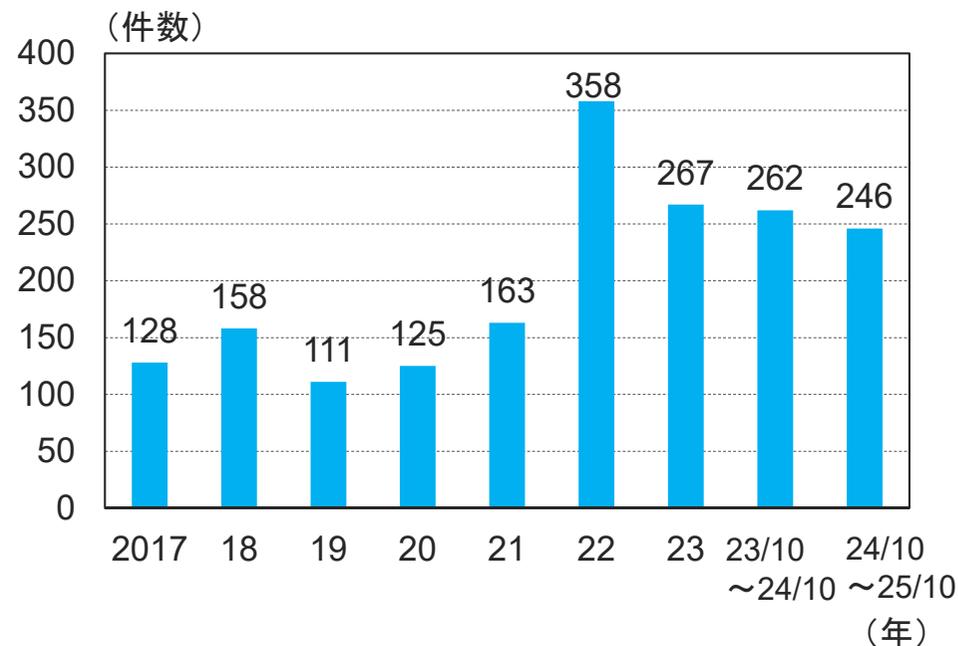
## 第二次トランプ政権発足以降で実施された貿易制限策は大幅に増加

- ▶ WTOによると、25年10月までの1年間に世界で実施された関税など輸入関連の貿易制限策は221件に上り、トランプ関税などを中心に大幅に増加した。一方、貿易促進策(輸入関連)はやや減少したが、対象となる貿易額は1.9兆ドルと前年同期(1.3兆ドル)から拡大している。
- ▶ 25年の世界の財貿易量は前年比2.4%増と前年(同2.8%増)から小幅な減速にとどまり、AI関連の貿易の増加などが関税影響を緩和した。26年は影響が顕在化し、同0.5%増まで減速することが見込まれるが、米国を中心とした保護主義に対し、自由貿易協定など連携強化を模索する動きが世界貿易の下振れ圧力を緩和する可能性がある。

### 世界の貿易制限策



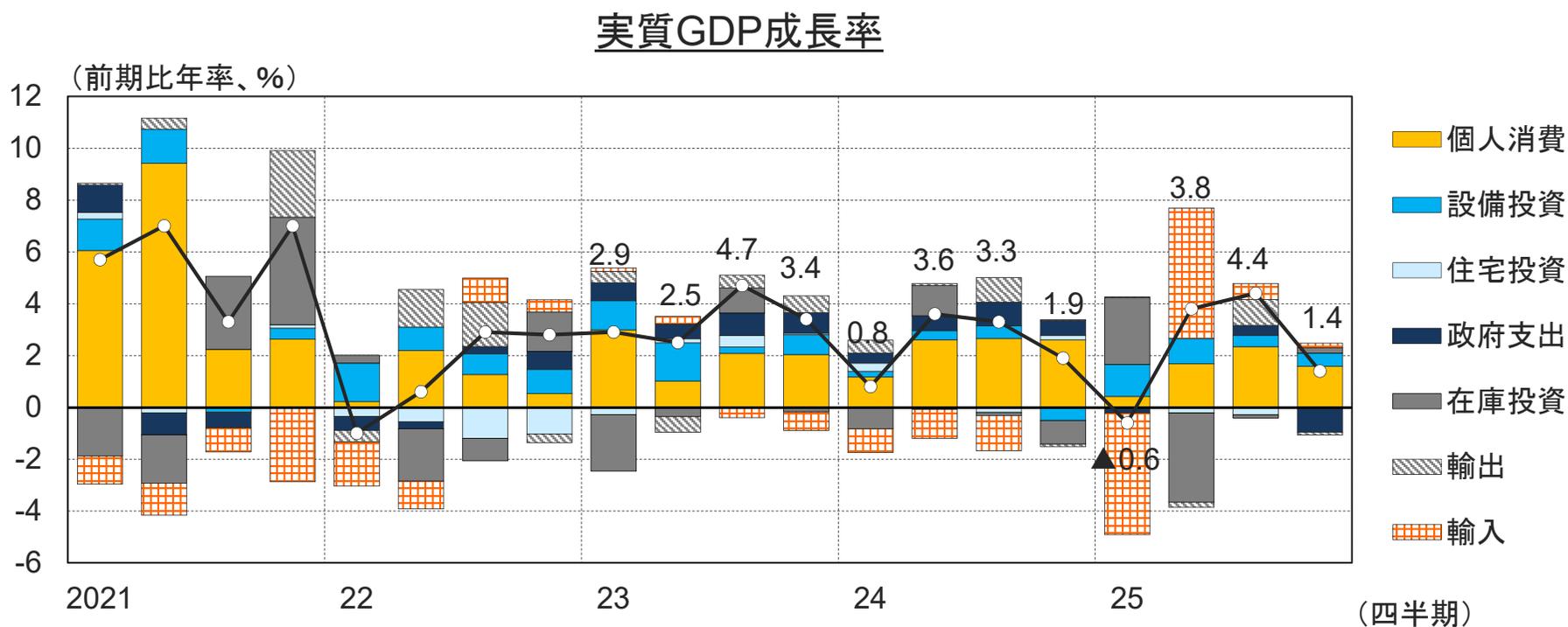
### 世界の貿易促進策



(備考) 1. WTO(世界貿易機関) 2. いずれも輸入関連の政策 3. 貿易制限策は貿易促進策などに分類されない政策

## 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(速報値)は、前期比年率1.4%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。設備投資は堅調なAI投資によりやや拡大した。25年全体では2.2%増加し、前年の2.8%から縮小した。
- 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。

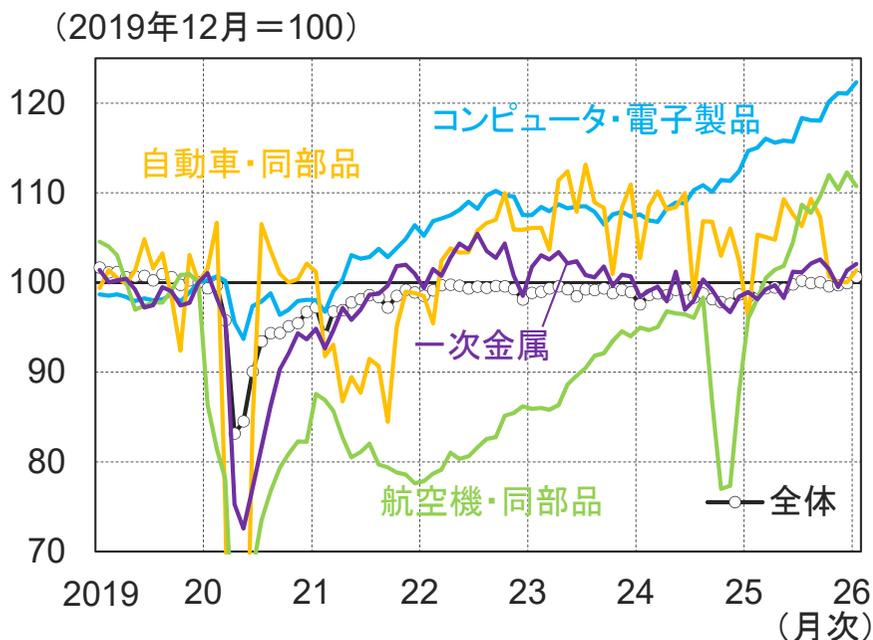


(備考)米商務省

## 米国：生産は緩やかに持ち直し、小売は堅調

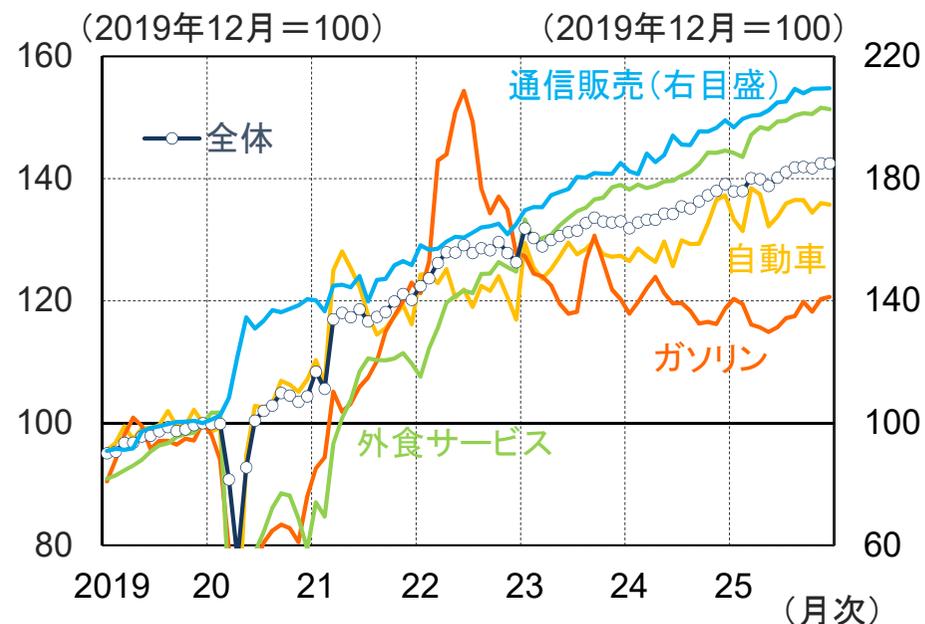
- ▶ 1月の鉱工業生産は前月比0.7%増となり、3カ月連続で増加した。寒波により需要が高まった電気・ガスのほか、堅調が続くコンピュータ・電子製品など幅広い業種が増加した。関税政策の不確実性が低下する中で、利下げや設備投資への税制措置などもあり緩やかに持ち直している。
- ▶ 12月の小売売上高は、自動車や外食サービスが減少したほか通信販売が伸び悩み、横ばいにとどまった。前月に大きく増加しており、均してみると堅調が続いている。ただし、26年1月は寒波の影響により低調が見込まれる。

### 鉱工業生産



(備考)FRB

### 小売売上高

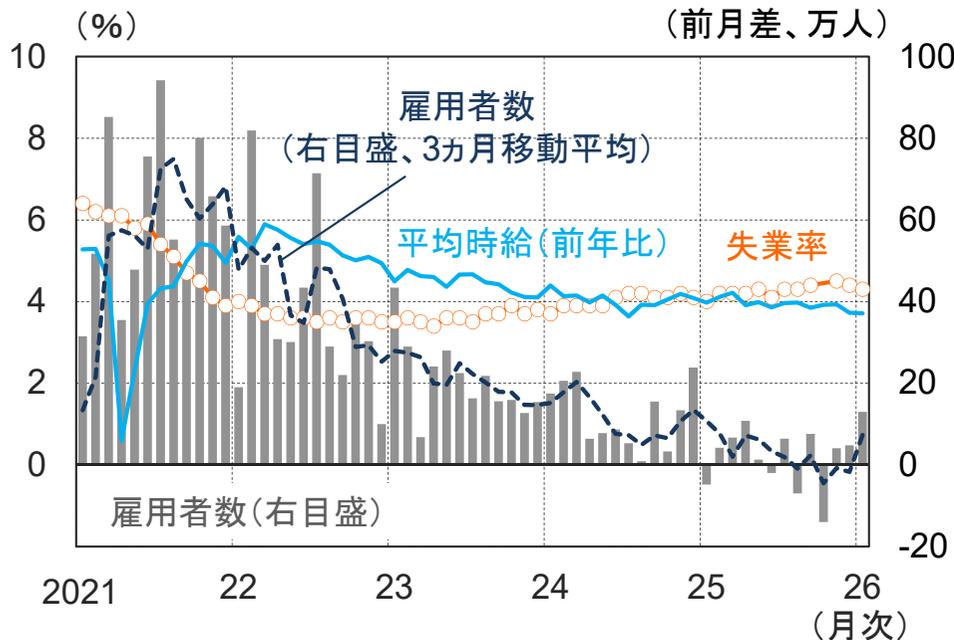


(備考)米商務省

## 米国：労働市場は持ち直しの動き

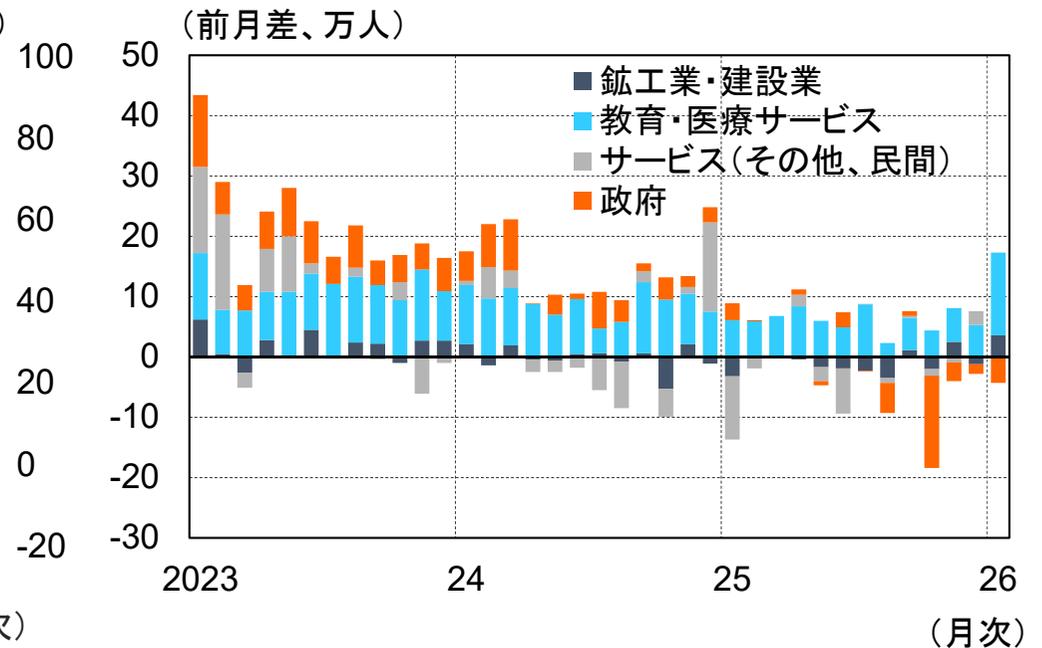
- ▶ 1月の雇用統計では、雇用者数は民間部門により13万人増加した。失業率は2ヵ月連続で低下し、4.3%となった。労働市場は25年半ばに減速して以降弱い動きが続いていたが、25年末から持ち直しの動きがみられる。
- ▶ 雇用者数を業種別にみると、政府部門は4ヵ月連続で減少した。10月には政府効率化省による連邦政府職員削減が反映されて大幅に減少しており、以降も弱い動きとなっている。民間部門は大幅に増加したが、堅調が続く教育・医療サービスが大部分を占めるなど、雇用の持ち直しには業種の偏りがあり、一部には弱さもみられる。

### 雇用統計



(備考) 1. 米労働省 2. 25年10月の失業率は調査未実施

### 業種別雇用者数

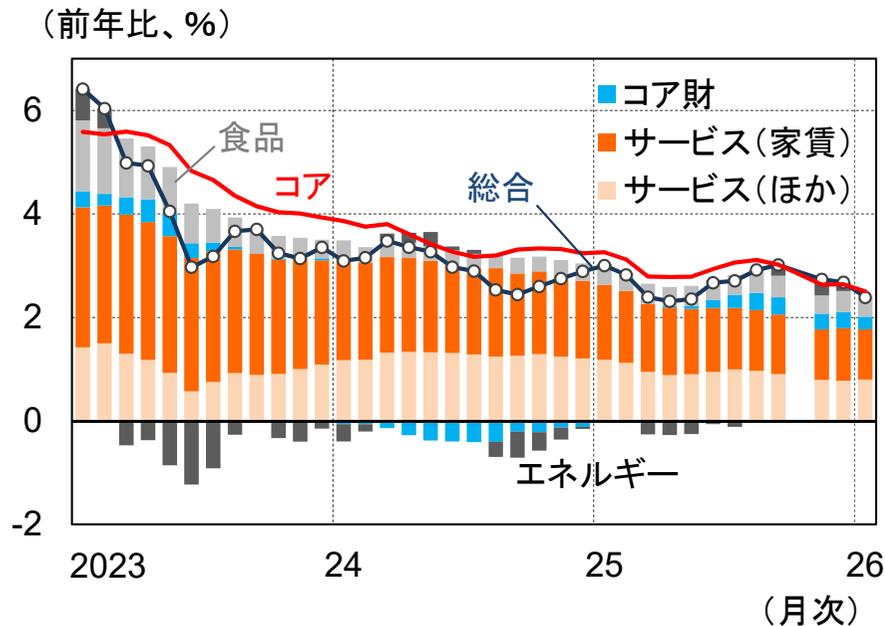


(備考) 1. 米労働省 2. 25年10月は調査未実施

# 米国：インフレは鈍化

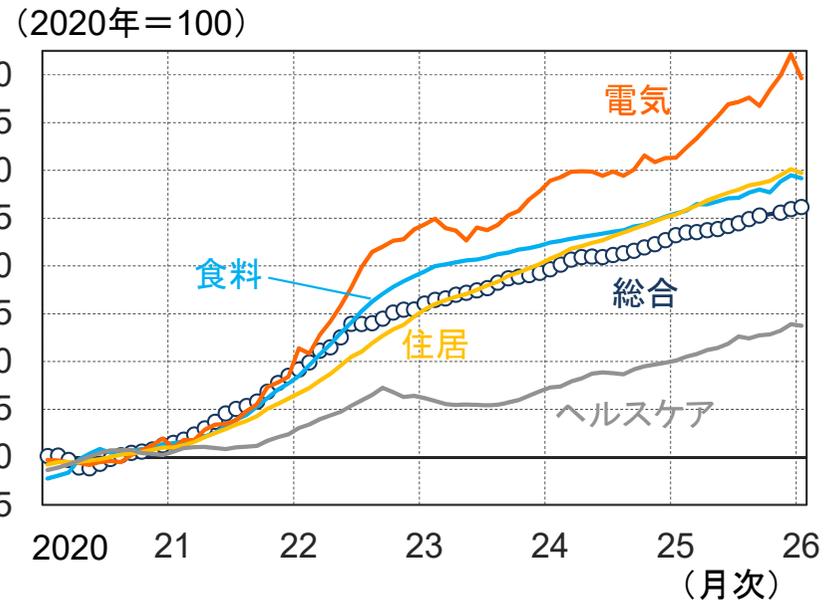
- ▶ 1月の消費者物価は前年比2.4%上昇し、伸びが鈍化した。エネルギーがマイナスとなったほか、賃金の伸び縮小に伴って鈍化基調にあるサービスに加え、食品や、関税影響を受けやすいコア財も鈍化した。
- ▶ 品目別の物価をみると、コロナ禍を経て、食料や住居、電気などの生計費に関連する品目の多くが総合よりも上昇している。電気は22年にエネルギーとともに急上昇したが、25年半ばにはエネルギーを上回って上昇しており、AI向けデータセンターでの需要拡大が要因となった。トランプ政権は一部食品を相互関税の対象から除外するなどの対応をしているが、生計費は低所得者層で消費全体に占める割合が高く、生計費の上昇は、アフォーダビリティ危機として中間選挙の争点になるとみられる。

消費者物価



(備考) 1. 米労働省 2. 25年10月は調査未実施

品目別消費者物価

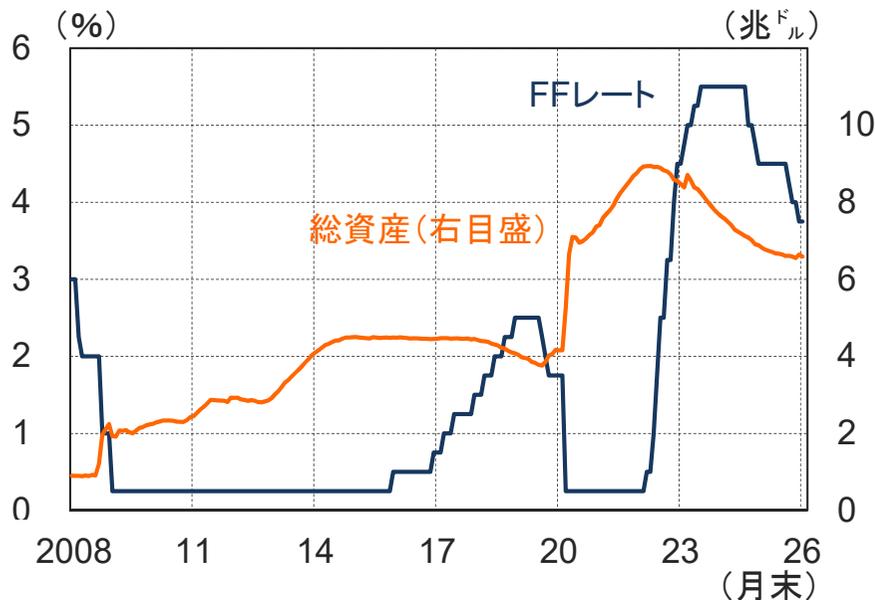


(備考) 1. 米労働省 2. 25年10月は調査未実施  
3. 総合以外の季節調整はDBJによる

## 米国:FOMCでは金利据え置き、次期FRB議長にウォーシュ氏が指名

- ▶ 1月のFOMCでは、政策金利を据え置いた。パウエル議長は、インフレは高い水準にあるものの、雇用下振れやインフレ上振れのリスクは低下しているとの認識を示した。
- ▶ トランプ大統領は次期FRB議長にウォーシュ元FRB理事(2006~11年)を指名した。ウォーシュ氏はFRB在任時はタカ派であり、リーマンショック後にバーナンキ議長の下で行われた量的金融緩和第二弾(QE2)に反対し、理事を辞任した。FRBのバランスシート(BS)縮小を求める一方、第二次トランプ政権発足以降、インフレはAIによる生産性向上で抑制されるとし、利下げ継続の姿勢を示している。また、FRBの機能を縮小することで金融政策運営の独立性を維持することを主張している。

米政策金利・FRB総資産



(備考) 1. FRB 2. FFLレートは2008年12月以降はレンジ上限

金融政策を巡るウォーシュ氏の主張

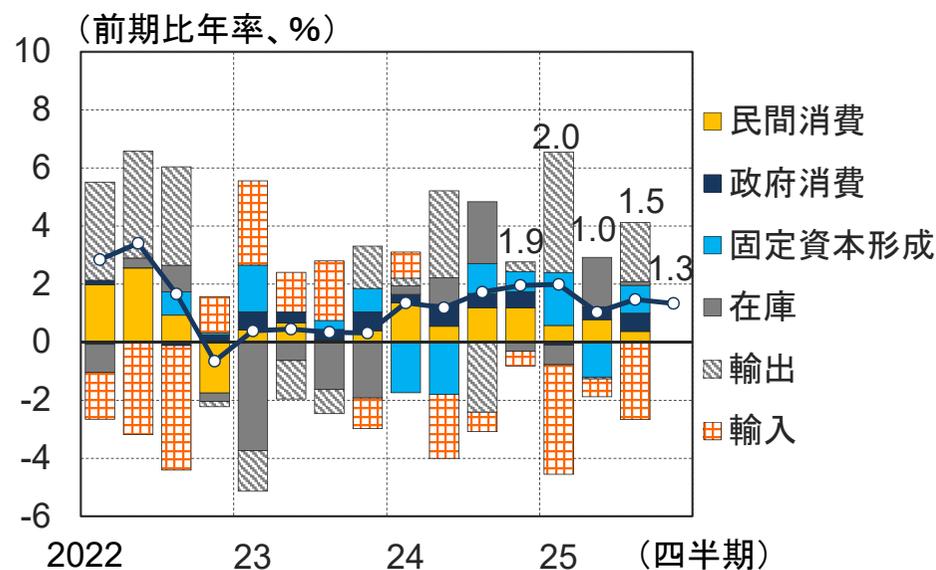
政策金利	<ul style="list-style-type: none"> <li>• AIによる生産性向上などがインフレ抑制に貢献</li> <li>• インフレが抑制されることでさらなる利下げが可能</li> </ul>
BS政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 財政政策の受け皿としての国債購入拡大を批判</li> <li>• BS規模は依然として過大、長期的には金融危機前の水準までさらなる縮小が必要</li> </ul>
FRBの独立性	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 金融政策の運営における独立性の維持が必要</li> <li>• FRBは、包摂的雇用や気候変動など社会政策的目標が役割に加わり必要以上に機能が拡大</li> <li>• 国債大量保有や機能拡張により、本来守られるべき金融政策の独立性が毀損されるリスク</li> </ul>

(備考) 各種資料によりDBJ作成

## 欧州：緩やかに回復している

- EUの2025年10～12月期GDP(改定値)は、前期比年率1.3%増と緩やかな回復が続いた。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もあり、1%台半ばの伸びが続くと見込まれる。また、IMFの26年1月経済見通しではEUの成長率は26年1.5%、27年1.6%となり、昨年10月時点(同1.4%、1.6%)から上方修正された。

### 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、%)

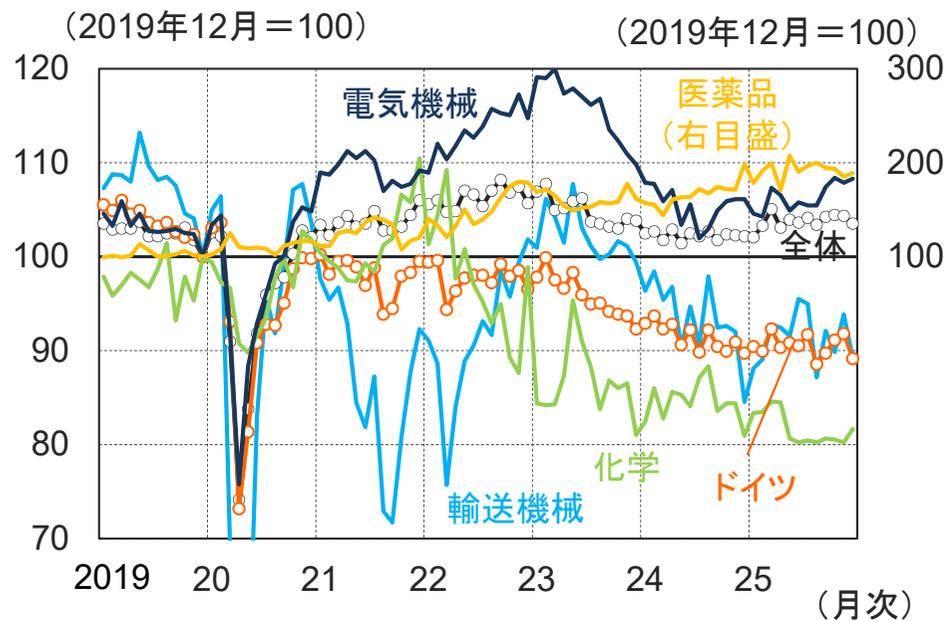
	2024	2025				(前年比、%)		
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	25年 実績	26年 見通し	27年 見通し
EU	1.9	2.0	1.0	1.5	1.3	1.6	1.5	1.6
ユーロ圏	1.6	2.3	0.6	1.1	1.4	1.5	1.3	1.4
ドイツ	0.7	1.4	▲0.8	▲0.1	1.3	0.4	1.1	1.5
フランス	0.0	0.4	1.2	2.1	0.7	0.9	1.0	1.2
イタリア	0.3	1.4	▲0.1	0.7	1.3	0.7	0.7	0.7
スペイン	3.3	1.8	3.0	2.6	3.1	2.8	2.3	1.9
英国	1.1	2.7	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：鉱工業生産は緩やかに持ち直し、小売売上高は増加基調

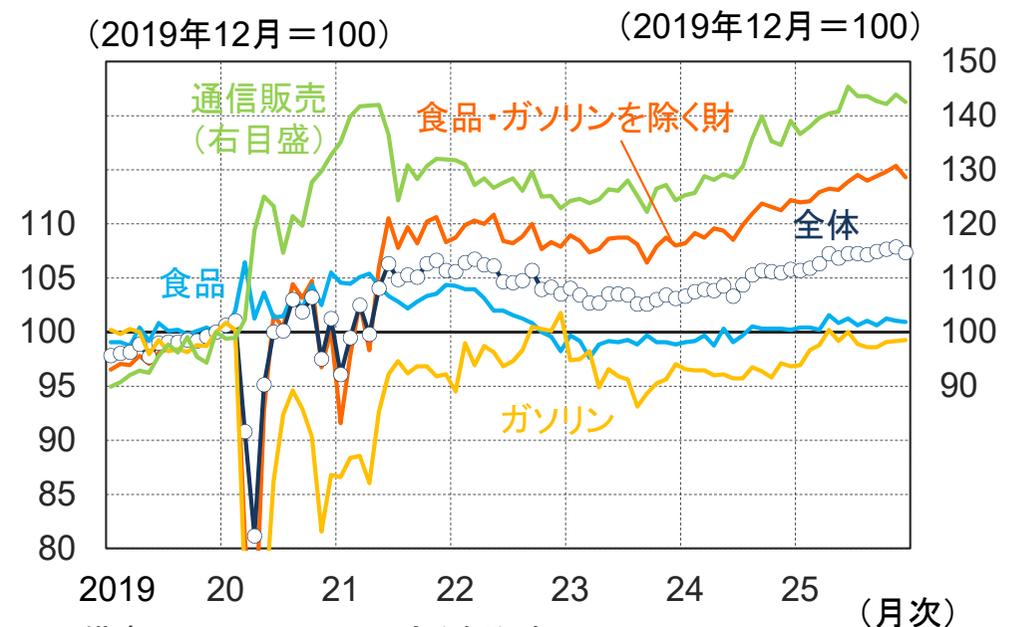
- EUの12月鉱工業生産は、振れの大きい自動車を中心に前月比0.8%減少した。ただし、25年は対米駆け込み輸出とその反動減により大きく変動した後、対米通商合意や内需の拡大により、緩やかに持ち直した。
- EUの12月実質小売売上高(除く自動車)は、通信販売などにより前月比0.5%減少し4ヵ月ぶりにマイナスとなった。ただし、24年以降、インフレ率の鈍化などを背景に増加基調となっており、今後、緩やかに持ち直すと思われる。

### EUの鉱工業生産



(備考) Eurostat

### EUの小売売上高

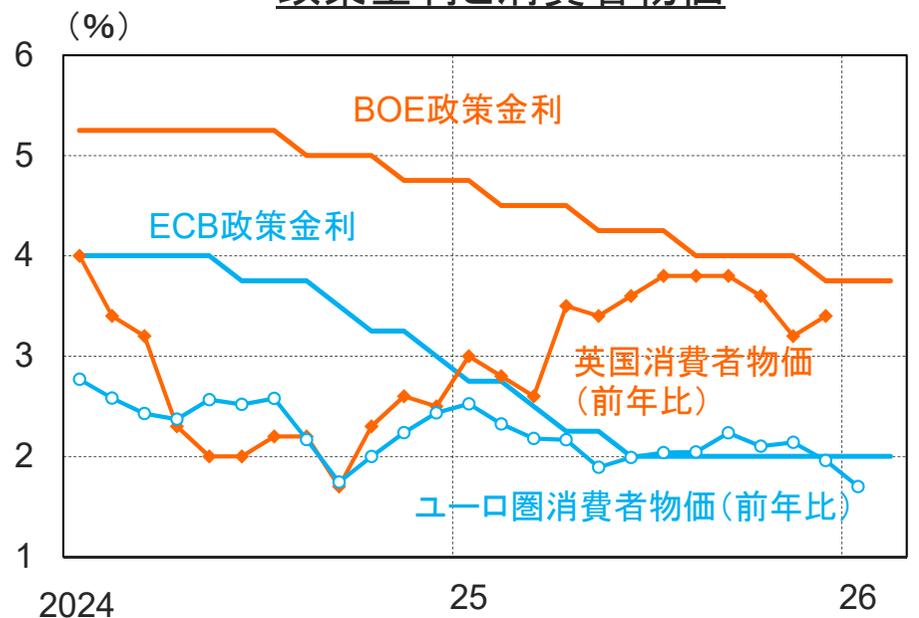


(備考) 1. Eurostat 2. 除く自動車

## 欧州：政策金利を据え置き、米国以外との関係強化に注力

- ▶ ユーロ圏の1月消費者物価は前年比1.7%上昇し、エネルギー価格の下落などで伸びが鈍化した。一方、英国の物価は25年初の天然ガス高騰を受けた電気・ガス料金の引き上げなどにより高止まっている。
- ▶ 2月のECBとBOEは政策金利を据え置いた。ECBはインフレ率が中期的に2%程度になると見込む一方、ユーロ高などによる物価の下振れリスクを指摘した。BOEは、電気・ガス料金の引き下げなどでインフレ率が春以降に2%目標に近づくとするほか、成長率見通しを引き下げ、追加利下げの可能性を示唆した。
- ▶ 欧州は、第2次トランプ政権下の米国との貿易摩擦が強まる中、インドとのFTA(自由貿易協定)を筆頭にグローバルサウスとの自由貿易を推進している。また各国首脳が中国に相次いで訪れ、対中関係改善に動くことで、グリーンランド問題などで対立を強める米国をけん制している。

政策金利と消費者物価



(備考) ECB、BOE、Eurostat、英国統計局

(月次)

欧州による米国以外との関係強化の動き

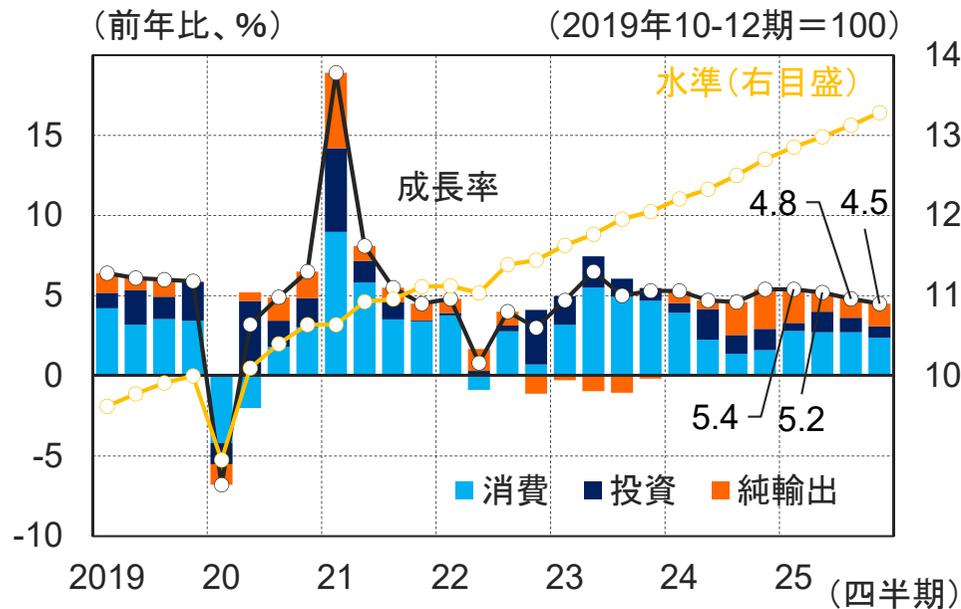
グローバルサウスとの貿易協定	首脳の中国訪問
<ul style="list-style-type: none"> <li>【25年1月】 <ul style="list-style-type: none"> <li>EU墨FTA(2000年発効)強化版</li> </ul> </li> <li>【25年9月】 <ul style="list-style-type: none"> <li>EUインドネシア包括的経済連携協定(CEPA)</li> </ul> </li> <li>【26年1月】 <ul style="list-style-type: none"> <li>EUメルコスール(アルゼンチン、ブラジル、パラグアイ、ウルグアイ)FTA</li> <li>EUインドFTA</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>【25年12月】 <ul style="list-style-type: none"> <li>仏マクロン大統領</li> </ul> </li> <li>【26年1月】 <ul style="list-style-type: none"> <li>アイルランドのマーティン首相(首相訪中は14年ぶり)</li> <li>フィンランドのオルポ首相</li> <li>英スターマー首相(首相訪中は8年ぶり)</li> </ul> </li> <li>【2月下旬】 <ul style="list-style-type: none"> <li>独メルツ首相(予定)</li> </ul> </li> </ul>

(備考) 各種資料によりDBJ作成

## 中国：持ち直しが鈍化している

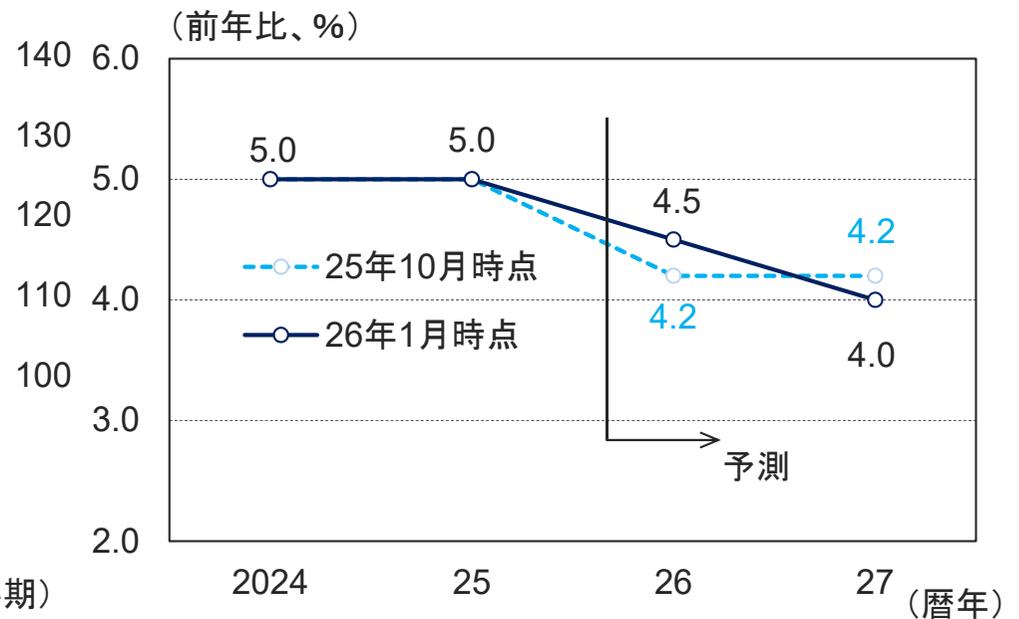
- ▶ 25年10～12月期の実質GDPは、前年比4.5%増加となり、3期連続で減速し、持ち直しが鈍化している。25年の成長率は前年に続き5.0%となり、政府目標の「5%前後」を達成した。10～12月期は、輸出は米国以外の新興国向けなどが底堅く、前期から伸びが拡大したが、投資は不動産や製造業の減少により、消費も耐久財の買い替え促進策の延長により、伸びが鈍化した。
- ▶ IMFは1月に公表した経済見通しで、26年の成長率を4.5%とした。25年11月の米中通商合意による1年間の実効関税の引き下げや年末に発表された消費喚起策の延長を踏まえ、前回予測から0.3%の上方修正となった。一方で27年は下方修正となり、中長期的に成長が鈍化する見方は変更されていない。

### 実質GDP成長率



(備考) 中国国家統計局、CEIC

### IMFの中国経済見通し

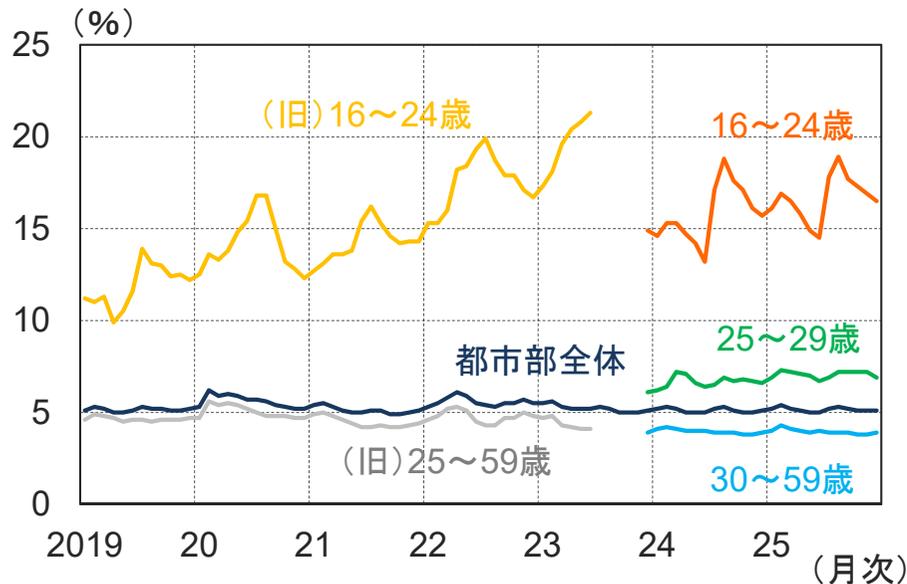


(備考) IMF

## 中国：若年層の雇用は悪化が続き、個人預金残高は高水準が続く

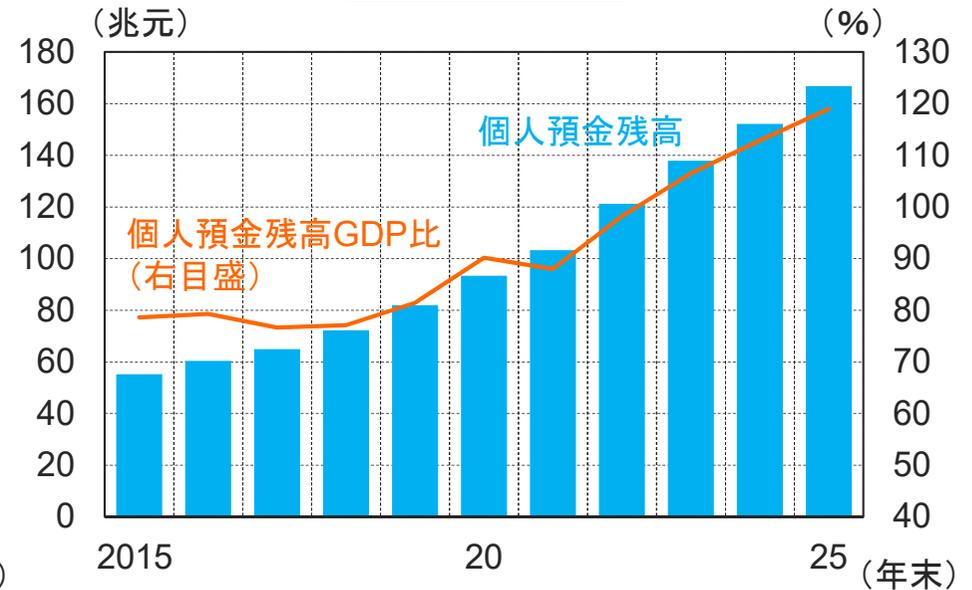
- 都市部調査失業率の25年平均は5.2%となり、昨年より0.1%上昇した。ホワイトカラーの割合が高い職種を中心に需要が弱い若年層では、16～24歳は16.7%（前年比+0.9%）、25～29歳も7.1%（同+0.4%）と悪化が続いた。政府は25年から企業への雇用拡大補助金の給付や国有企業の採用拡大などの対策を実施しているが効果は限定的となっている。
- 25年末の家計の個人預金残高は前年比9.6%増となり、引き続き名目GDPを上回る伸びとなっている。個人預金残高GDP比は23年以降、100%を超えて高水準が続いている。不動産市況の低迷による住宅購入の抑制に加え、若年層の雇用悪化などによる消費マインドの弱さや将来不安を背景とした予備的貯蓄もあるとみられる。

調査失業率



(備考) 1. 中国国家統計局、CEIC 2. 23年12月以降の新基準では、在学中の学生を対象に含まない

個人預金残高

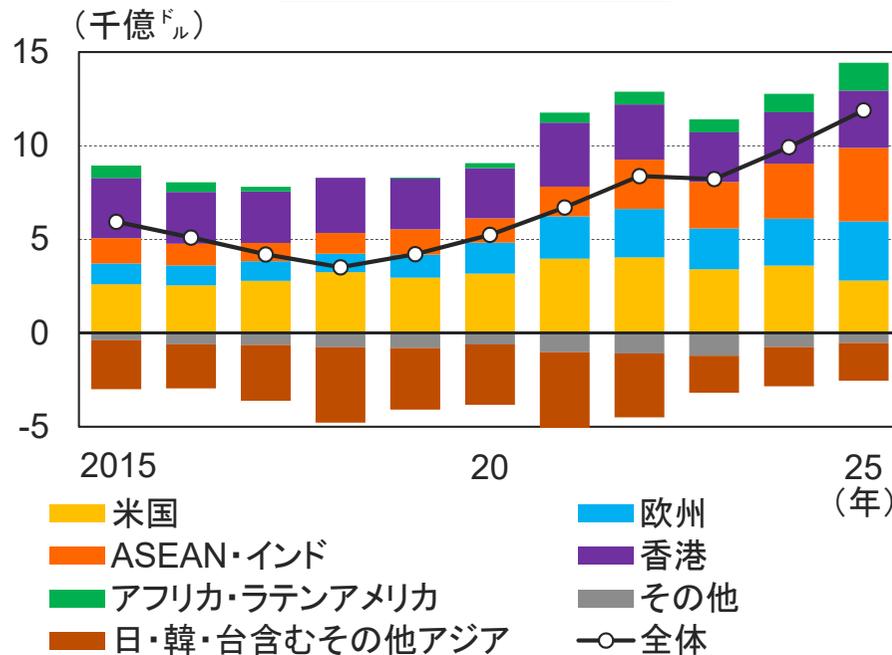


(備考) 中国国家統計局、中国人民銀行、CEIC

## 中国:25年の貿易黒字は過去最高、電力消費量はEV充電需要などで増加

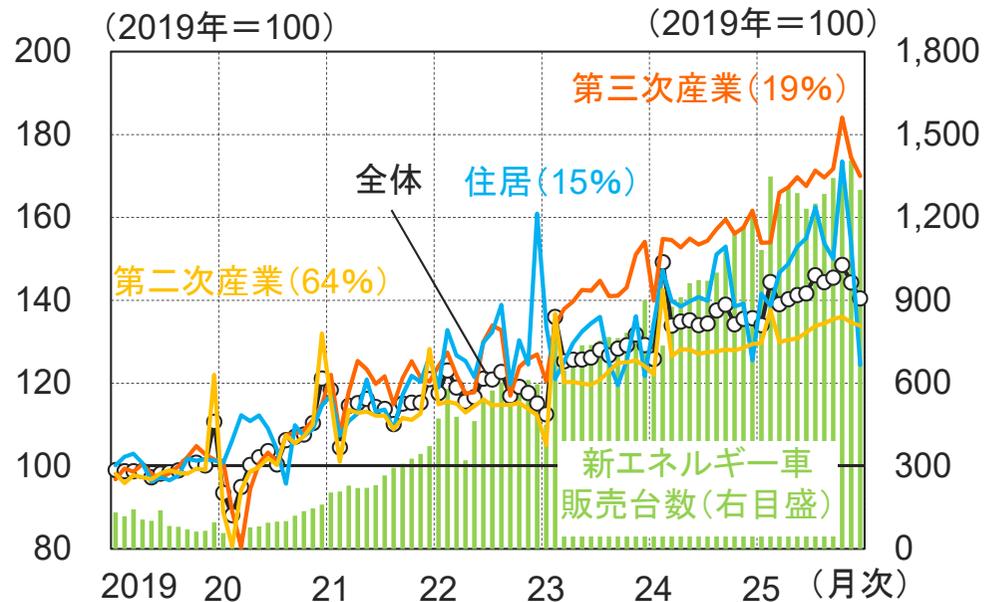
- ▶ 貿易黒字は、コロナ禍からの回復後、米国が減少する一方で、ASEANやアフリカなどの新興国や欧州が増加している。日本・韓国・台湾などその他アジアとの赤字も縮小しており、25年の黒字は過去最高となった。今後も米国向け以外の堅調な輸出が見込まれるが、黒字拡大による摩擦も懸念される。
- ▶ 電力消費量は増加が続き、25年に世界で初めて年間10兆kWhを超えた。工業用などの第二次産業は緩やかに増加しているが、23年以降は、第三次産業や住居が全体の伸びを上回っている。EVやAIの普及を受け、第三次産業では、充電需要拡大やデータセンター増設などが指摘されており、住居も石炭から電気暖房への移行や都市部人口の増加に加え、自宅でのEV充電需要が寄与しているとみられる。

### 国・地域別貿易黒字



(備考)1. 中国海関総署、CEIC 2. ドル建て

### 電力消費量と新エネルギー車販売台数

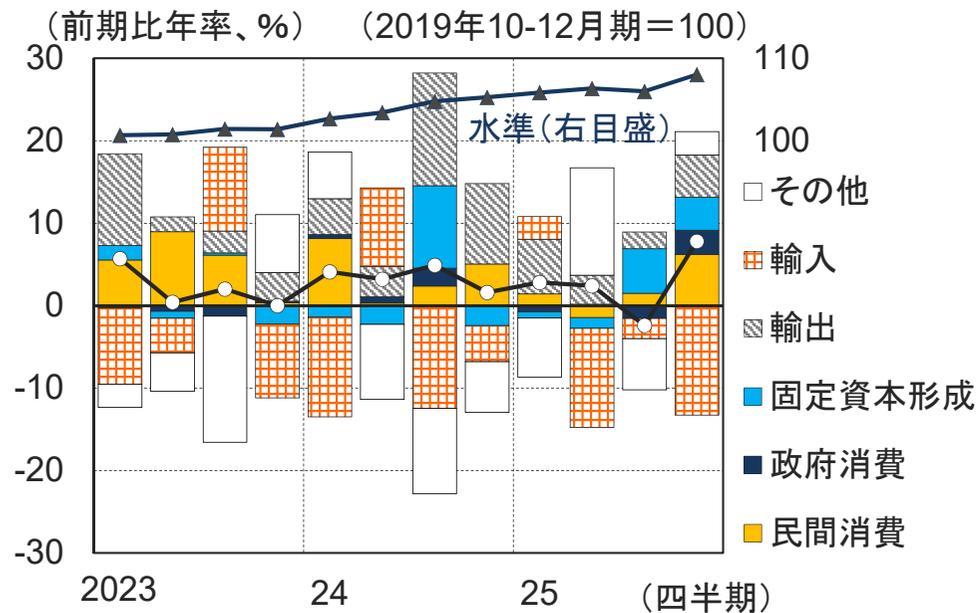


(備考)1. 中国自動車工業協会、中国電力企業連合会、CEIC  
 2. 季節調整はDBJによる 3. ( )は25年ウエート

## タイ:回復が鈍化している

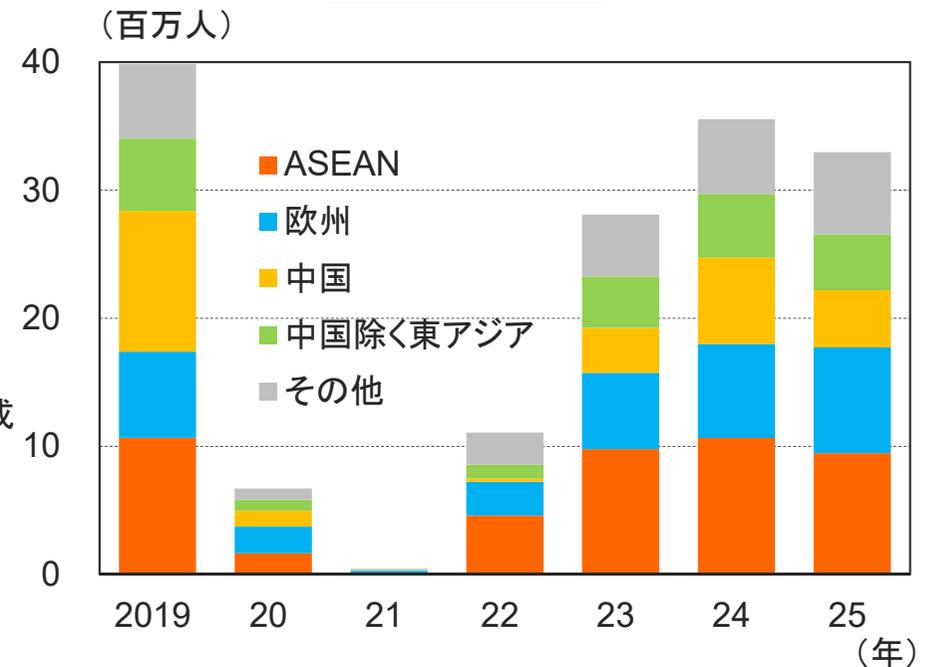
- ▶ 25年10～12月期の実質GDPは前期比年率7.8%増加し、高い伸びとなった。10月末から12月末まで実施された個人消費刺激策により民間消費が一時的に拡大したほか、設備投資を中心とする固定資本形成や政府消費も増加した。一方、通年では高水準の家計債務による消費の伸び鈍化や、インバウンドを含むサービス輸出の減少が影響し、前年比2.4%と減速し、回復が鈍化している。
- ▶ 外国人観光客数は、25年は前年から7.2%減少した。特に中国は、年初の俳優誘拐事件などによるタイの治安への懸念の高まりや景気減速により、大きく減少した。一方で、ASEANはおおむね横ばいであり、欧州は直行便の就航数の増加などを背景に、コロナ前比で2割程度増加し、今後の増加が期待される。

### 実質GDP成長率



(備考)タイ国家経済社会開発委員会

### 国別観光客数

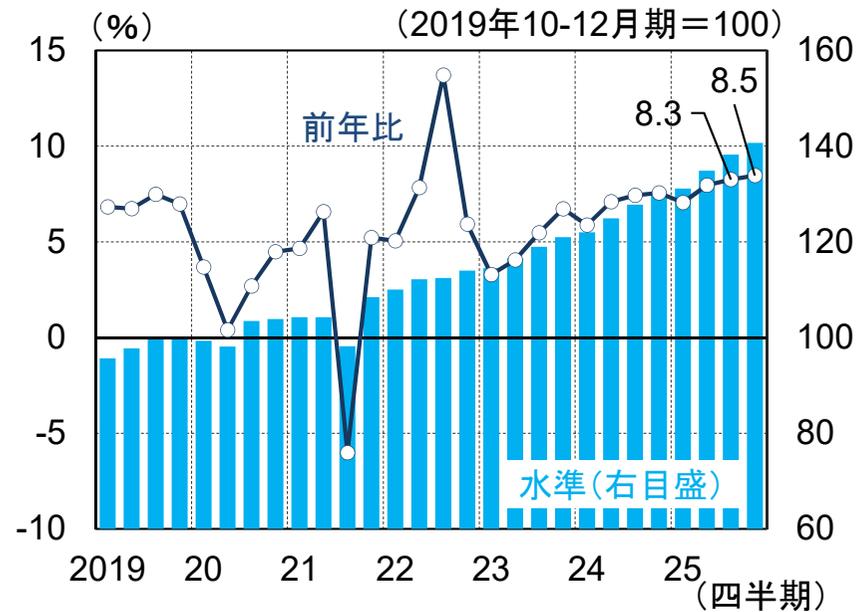


(備考)タイ観光スポーツ省

## ベトナム:回復している

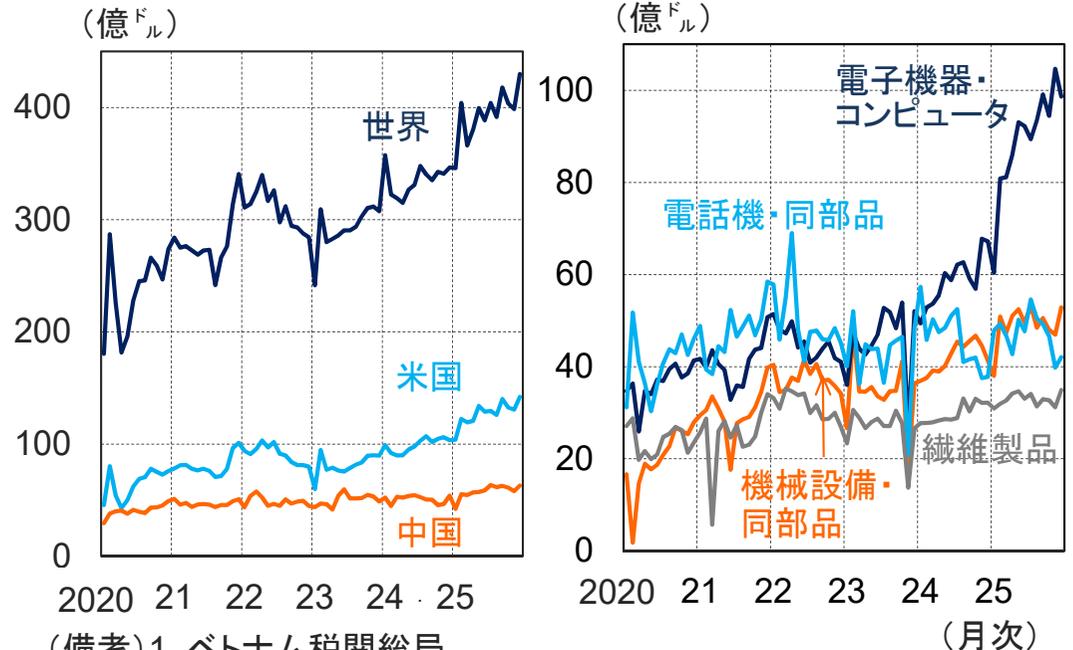
- ▶ ベトナムの25年10~12月期の実質GDPは前年比8.5%増加し、回復している。輸出の堅調が続いたほか、公共投資が増加した。25年通年では同8.0%増加し、26年は、続投が決定したラム書記長体制の下で、空港や鉄道建設などの公共投資拡大が見込まれる中、7%台後半の成長になるとみられている。
- ▶ 25年の輸出は、トランプ関税発動前の駆け込みや迂回輸出もあり米国向けを中心に大きく増加した。8/7から米相互関税20%が適用されたものの、対象から除外されている電子機器、コンピュータがけん引し12月まで大きな減少はみられていない。しかし、米国はより広範な半導体関連品目への追加関税の可能性を示唆しており、実現した場合、輸出の減少が懸念される。

### 実質GDP成長率



(備考) 1. ベトナム統計総局  
2. 水準の季節調整はDBJによる

### 仕向け地別、品目別輸出

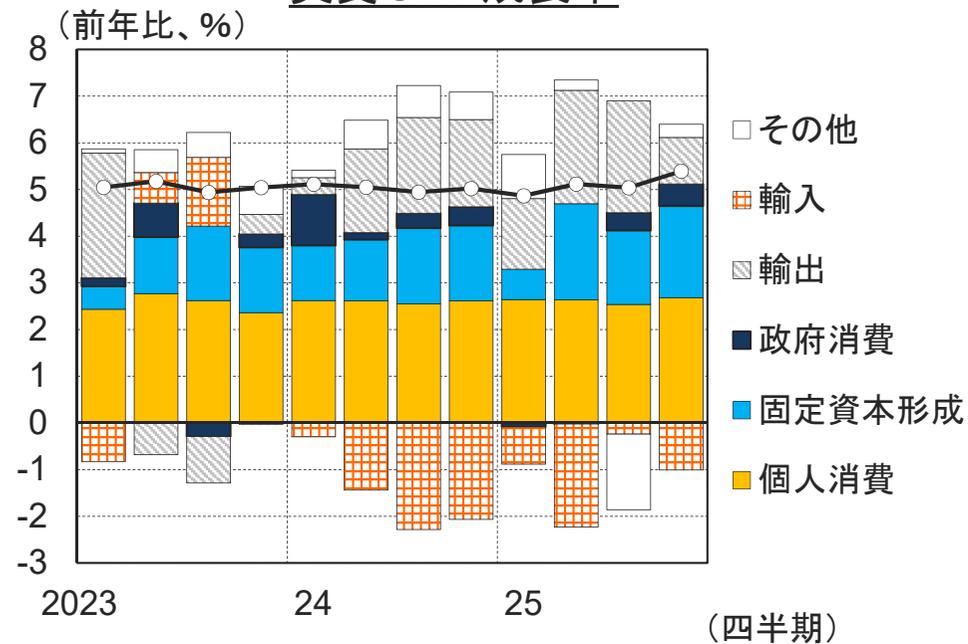


(備考) 1. ベトナム税関総局  
2. 季節調整はDBJによる

## インドネシア:回復している

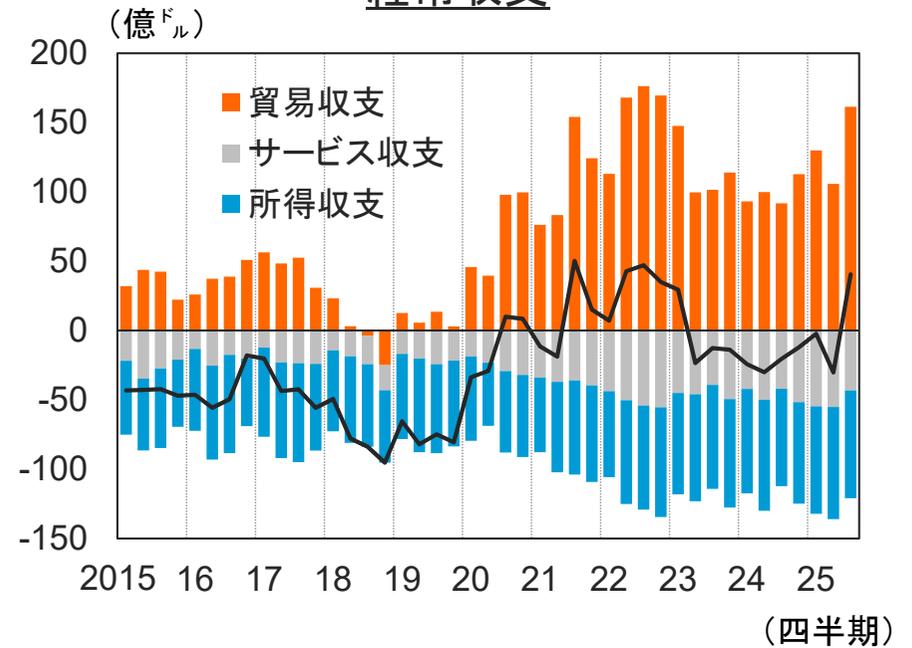
- ▶ 25年10~12月期の実質GDPは前年比5.4%増加し、前期から伸びが拡大した。輸出はやや減速したものの、7~9月期に大規模な反政府デモなどにより鈍化した消費と固定資本形成が持ち直した。
- ▶ 経常収支をみると、コロナ禍以前は、外国投資の配当、利子払いなどの所得収支の赤字や運輸などのサービス収支の赤字により、慢性的な経常赤字が続き、「フラジャイルファイブ」の一員と呼ばれていた。しかし、コロナ禍以降、資源価格の高騰や、ウクライナ戦争を背景としたインドネシア産の石炭、パーム油、ニッケルへの需要拡大から貿易黒字が急増し、経常収支も黒字に転じた。政権の財政拡大政策が通貨安圧力となっているが、経常収支の改善により、通貨急落リスクは和らいでいる。

### 実質GDP成長率



(備考) インドネシア中央統計庁

### 経常収支



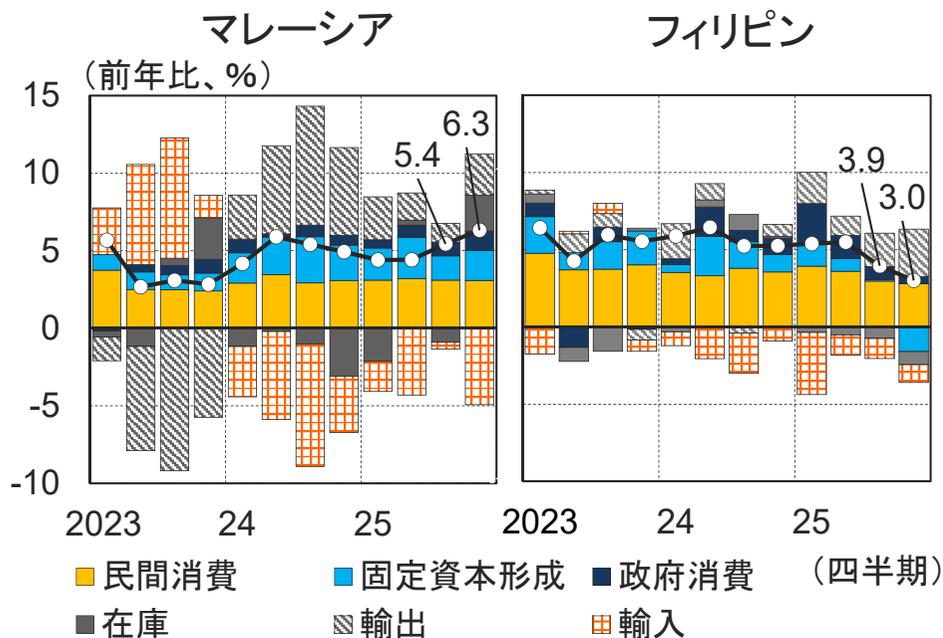
(備考) インドネシア中銀

## 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

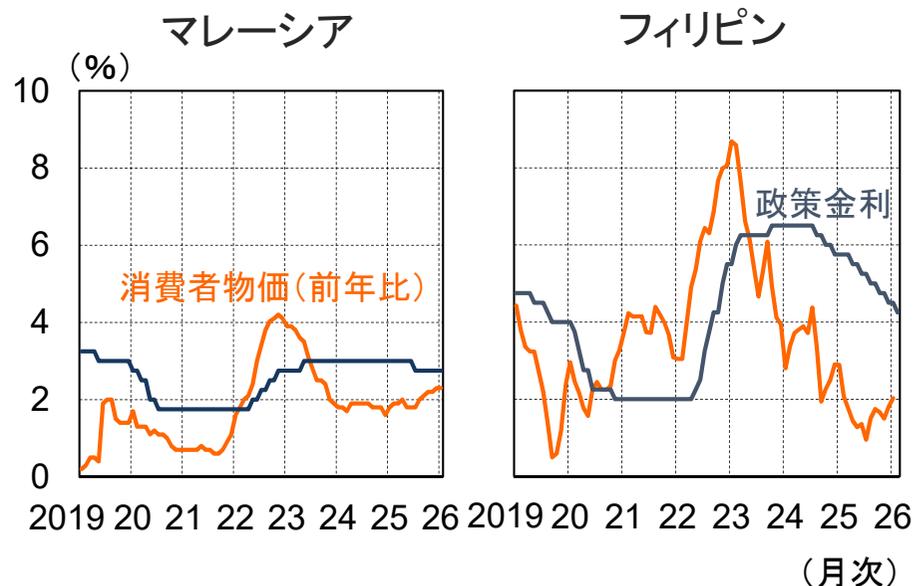
- ▶ マレーシアの25年10～12月期実質GDPは、前年比6.3%増加し、回復している。民間消費の堅調が続いたほか、固定資本形成もデータセンター建設などにより拡大した。中銀は、1月会合で3連続となる金利据え置きを決定し、26年の経済も持続的な内需拡大などにより成長の勢いが続くとした。
- ▶ フィリピンの25年10～12月期実質GDPの伸びは、前年比3.0%に減速し、回復が鈍化している。民間消費や輸出は堅調に増加したものの、洪水対策を巡る汚職事件の影響から、固定資本形成が減少した。政府の見通しでは、公共投資の停滞解消などにより、26、27年にかけて経済成長が加速する。また、中銀は景気下支えのため、2月に6会合連続となる利下げを行った。

### 実質GDP成長率

### 消費者物価、政策金利



(備考) マレーシア統計局、フィリピン統計機構



(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

## Section 4

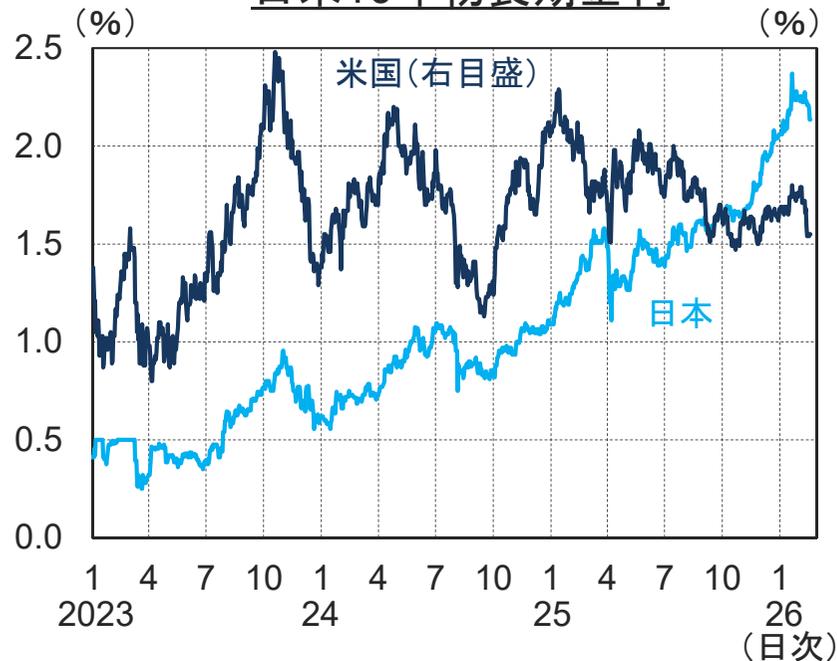
---

### マーケット動向

## 長期金利: 日米ともに大きく低下

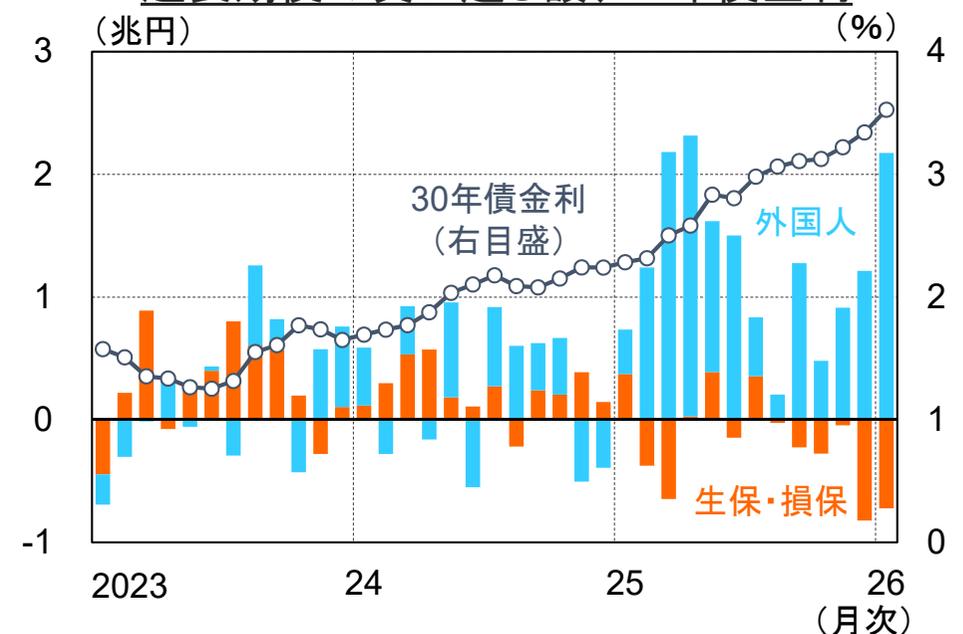
- ▶ 米国の金利は、次期FRB議長として候補者の中では最もタカ派寄りとみられるウォーシュ元FRB理事が指名され上昇したが、その後は物価が予想を下回ったことなどにより大きく低下した。日本は、1月下旬の円高により早期利上げの見方が後退し、低下した。その後は、衆院選で与党が大勝したことで消費税減税に過度に積極的にならないとの見方が広がり、円高進行とともに金利もさらに低下した。
- ▶ 超長期金利は財政懸念も材料に25年末から大きく上昇した。超長期債は生命保険が買い越していたが、25年は規制対応一巡に加え、足元では先高観が意識され売り越しに転じている。一方、外国人は、金利上昇による割安感に加えて、為替ヘッジのプレミアム拡大により高利回りが見込まれることで25年以降大きく買い越した。外国人は長期保有を前提としない投資家が多く、ボラティリティ上昇要因となる。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米財務省

超長期債の買い越し額、30年債金利



(備考) 1. 財務省、日本証券業協会

2. 買い越し額は15年以上の年限の国債の合計

# 株価：日米ともに上昇

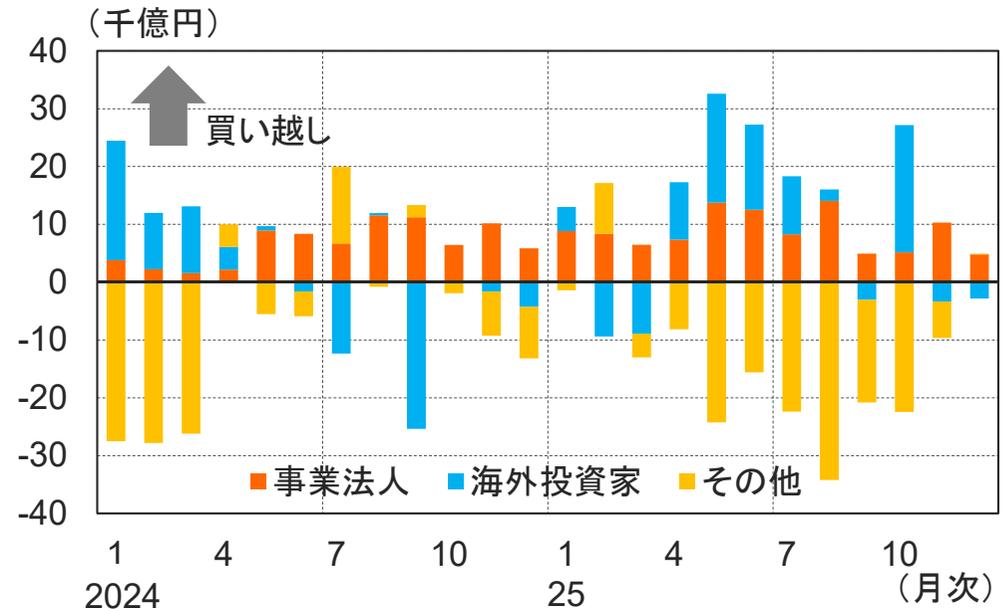
- 米国の株価は、ソフトウェアがAIに代替されることへの警戒感からSaaS関連株が下落したが、その後反発し、また、AIインフラ支出拡大の恩恵を受けるとして、半導体株を中心に上昇した。日本の株価は、衆議院選挙での自民党の大勝による高市政権の政策実行への期待感から上昇した。
- 日本株の売買のうち、投資家の取引動向を示す委託売買の投資部門別の動きをみると、25年は事業法人の自社株買いが続いたことに加え、海外投資家も通年で買い越しとなった。4月から7月にかけては、米国関税政策が導入されたが一貫性を欠く中、日本株の相対的な安定性と割安感から海外投資家の買いが進み、10月には高市政権への期待感から大きく買い越した。26年初以降も事業法人や海外投資家の買い越しが続いている。

### 日米株価



(備考)LSEG Datastream

### 投資部門別日本株売買(現物取引)



(備考)東京証券取引所

## 為替:ドル円レートは円高が進行

- ▶ ドル円レートは、1月日銀会合での総裁会見後に、日米当局による為替介入の前段階であるレートチェックが行われたとの見方から159円から152円台へ急騰した。その後、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。衆院選を経て、自民党の大勝により財政健全化に配慮しやすくなったとの見方や為替介入への警戒、米小売の減速などもあり、ドル円レートは一時152円台まで円高が進行した。
- ▶ 日本の為替介入の歴史をみると、22年と24年は円安進行に対してドル売り・円買い介入を行ったが、コロナ禍以前は主に円高局面でのドル買い・円売り介入が中心であった。しかし、いずれの介入も効果は一時的であり、中長期で為替に作用する要因は、各国の金融政策、景気動向などであった。足元では160円が介入の目安とみられる中、協調介入実施による円高転換効果は依然不透明であるが、市場に160円の壁を意識させることで、円安の歯止めとなる可能性がある。

### 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

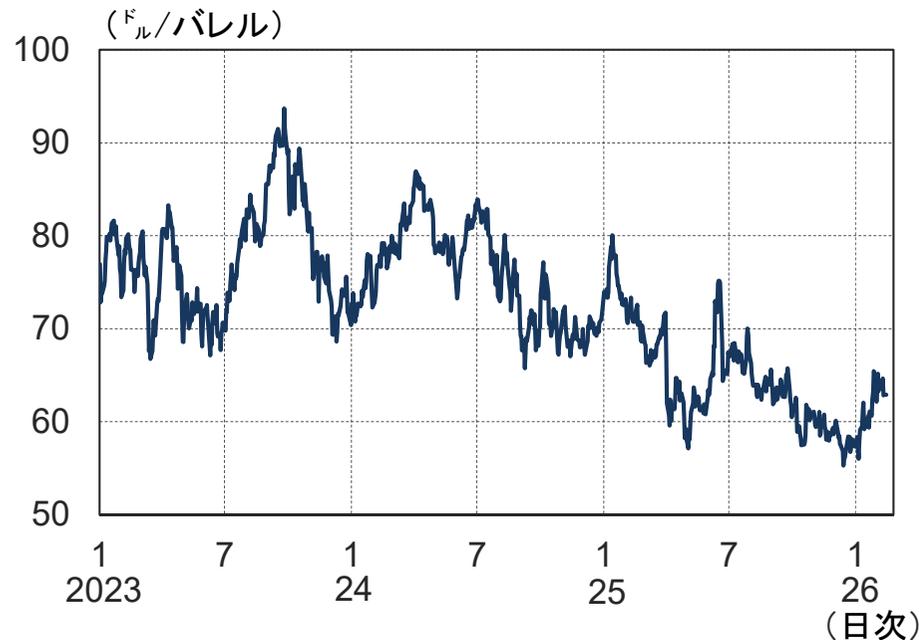


(備考) 財務省、日本銀行によりDBJ作成

## 原油価格:60ドル台半ばに上昇

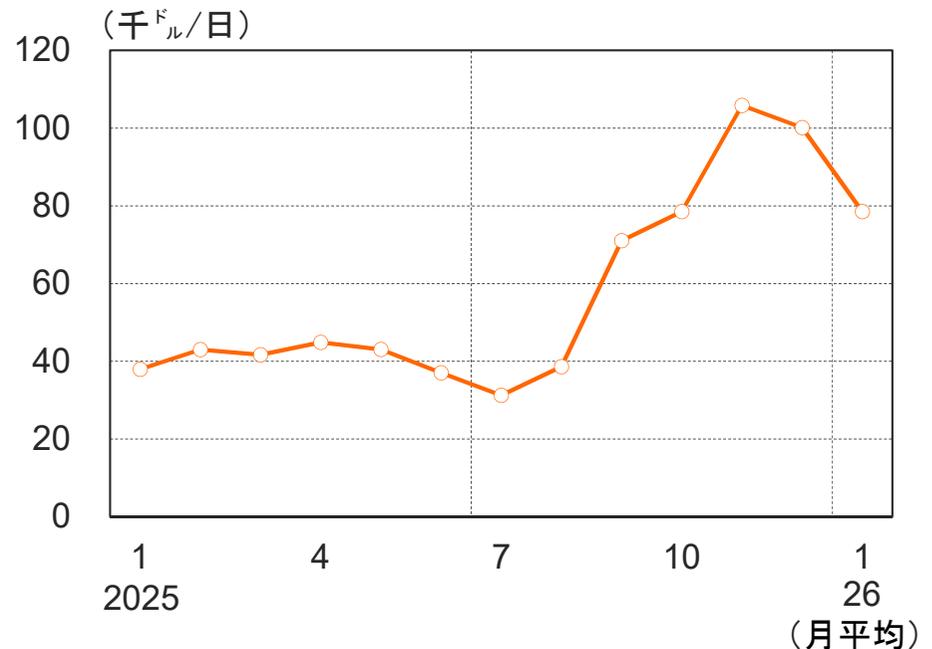
- ▶ WTI原油価格は60ドル台半ばに上昇した。米国の大寒波に加え、インドの米国とのロシア産の原油購入停止合意や反政府デモが続くイラン情勢の緊迫化が上昇要因となった。
- ▶ 大型原油タンカーの用船料(中東－極東航路)は、25年秋以降高止まりしている。25年末にかけては、米国によるロシア産原油への制裁強化を受けて、中国やインドが調達先を「影の船団」から正規のタンカーに切り替えたことなどにより上昇が続いた。26年に入ってからも、米国による中東への空母打撃群派遣などを背景に高水準が続いている。

### WTI原油価格



(備考)LSEG Datastream

### 大型原油タンカーの用船料(中東－極東航路)



(備考)1. LSEG Datastream 2. 日次データを月毎に平均

©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)