

内外経済の見通し (2026年5月)

2026年5月29日
三菱UFJ銀行 経営企画部 経済調査室

目次

1. 経済見通しの概要	.....	3
2. 内外経済見通し（5月）		
(1) 日本経済	.....	27
(2) 米国経済	.....	36
(3) 欧州経済	.....	43
(4) アジア・豪州経済	.....	49
(5) 中南米経済	.....	61
APPENDIX	.....	63

※原油価格見通しは「1. 経済見通しの概要」内に掲載

1. 経済見通しの概要 (1) 経済観 ～ 中東情勢の不確実性にさらされる世界経済

- 世界経済は、中東情勢に起因する資源高や供給制約により、景気下振れ懸念が高まっている。当室では、中東情勢が近く鎮静化することにより原油供給が回復に向かい、来年後半にかけて原油価格が低下する想定の下、今年各国経済が一定の減速を余儀なくされるも、来年には緩やかな成長に復する姿を予想しているが、その成長軌道は中東情勢の帰趨に左右されよう。
- 日本は、資源高や供給制約を背景に一時的な景気減速を経るものの、人手不足やデジタル化等の構造課題に向き合うための賃上げや投資拡大は政策的な後押しも受けつつ継続。金利ある世界に回帰する中、政府の財政運営に対する市場の警戒感 は 燻り続けるが、財政の持続性にも配慮した政策運営が行われ、「賃金と物価の好循環」定着に向け前進。
- 但し、中東をはじめとした地政学情勢や米国政権を巡る不確実性は依然高く、米国の政策動向等を背景に金融市場・経済が振幅を高める可能性のほか、主要国の拡張財政の動きやAIへの期待の行方等が、非連続な変化をもたらすリスクには要注意。

経済見通し

- 世界経済は、中東情勢に起因する減速の後、インフレ鎮静化や財政・金融政策を支えに緩やかな成長ペースに復帰。日本経済も、基調としての回復傾向と「賃金と物価の好循環」定着に向けた動きは崩れず

前提

- 中東情勢は近いうちに一定の合意が成立。ウクライナ戦争は極度の激化を想定せず、米中関係も小康を保つ
- 米政権の政策の重点は国内の景気浮揚・インフレ抑制へとシフト。関税政策は現状程度の水準継続を想定
- 脱炭素化・デジタル化・経済安保等の構造変化の潮流は新常态として定着

不確実性を伴うもの (リスク要因)

地政学情勢

- ✓ 中東情勢が再度の激化に至らず、合意の成立を機にホルムズ海峡の航行や資源供給が正常化に向かうか
本経済見通し上の重要な想定(原油供給・価格)
 - ▶ 原油供給は、米国とイランの合意成立により回復に向かい、来年前半に軍事衝突前の水準に復する。原油価格は、今年4-6月期をピークに、来年後半にかけて低下(水準は軍事衝突前から切り上げ)。
- ✓ ウクライナ戦争は、停戦に向けた交渉進展への期待が高まる一方、緊張状態の継続・エスカレーションリスクも残存。日中関係の緊張が両国経済に与える影響にも要留意

米政権の政策運営と各国の対応

- ✓ 米政権内のイデオロギーの分断や有権者の関心が、中間選挙を見据えた政策運営にどのようにあらわれるか。また、そうした政策や振る舞いの影響が、各国の対応とあわせて米国内外にどのように及ぶか

財政政策やAIへの期待を起点とする金融市場の変動

- ✓ 各国経済への政策効果や金融市場の変動が、拡張財政に対する思惑も相まり、予期せぬ方向・速度であらわれないか。インフレ・長期金利への不確実性が高まる中、中銀が必要十分な政策対応を適切に行えるか
- ✓ AIに対する期待の剥落を起点とした投資縮小・株価下落が、グローバルな景気後退のきっかけとならないか

1. 経済見通しの概要 (2) 経済成長率

【経済成長率(実質GDP成長率)の見通し】

- 世界全体では2026年に前年比+3.0%、2027年は同+3.1%となる見通し。
- 主要国・地域別にみると、米国では2026年に同+1.9%、2027年に同+2.0%、ユーロ圏では同+0.7%、同+1.2%、日本(年度)では同+0.5%、同+0.7%、中国では同+4.4%、同+4.2%と推移。

【2月時点からの見直し変更のポイント】

- 2026年・2027年の世界成長率見直しをそれぞれ下方修正(2026年:▲0.2%ポイント、2027年:▲0.1%ポイント)
- 日本(↓): 中東情勢に起因する資源価格上昇や原材料・部品調達に係る供給制約の影響を受け、景気は減速
- 米国(↓): 原油高によるインフレ加速を背景に、景気は減速(供給制約の影響は他国比では限定的)

主要国・地域の実質GDP成長率・消費者物価上昇率の見直し

	実質GDP成長率(%)					消費者物価上昇率(%)								
	実績		今回5月見直し			前回2月見直し		実績		今回5月見直し			前回2月見直し	
	2025年	2026年	2026年	2027年	2027年	2026年	2027年	2025年	2026年	2027年	2026年	2027年	2026年	2027年
世界	3.6	3.0		3.1		3.2	3.2	1.9	2.9	2.3	2.0	2.1	2.0	2.1
米国	2.1	1.9	(1.8)	2.0	(2.1)	2.5	2.2	2.7	3.5	2.4	2.5	2.3	2.5	2.3
ユーロ圏	1.4	0.7	(0.7)	1.2	(1.5)	1.2	1.4	2.1	2.9	2.2	1.8	1.9	1.8	1.9
英国	1.4	1.0	(1.0)	1.1	(1.5)	1.0	1.4	3.4	3.3	2.3	2.4	2.0	2.4	2.0
日本(年度)	0.8	0.5	(0.4)	0.7	(0.8)	0.8	0.9	2.7	2.4	2.3	2.0	1.9	2.0	1.9
日本(暦年)	1.1	0.6	(0.8)	0.6	(0.7)	0.5	1.0	3.1	2.1	2.6	1.8	2.0	1.8	2.0
アジア(11カ国)	5.5	4.8		4.6		4.8	4.7	0.9	2.4	2.0	1.6	1.9	1.6	1.9
中国	5.0	4.4	(4.2)	4.2	(4.1)	4.4	4.2	0.0	1.5	1.0	0.5	1.0	0.5	1.0
インド(年度)	7.6	6.2	(6.5)	6.5	(6.6)	6.7	6.7	2.2	4.8	4.4	3.7	4.0	3.7	4.0
インド(暦年)	7.5	6.4	(6.2)	6.5	(6.6)	6.6	6.8	2.2	3.6	3.8	3.7	3.8	3.7	3.8
ASEAN(5カ国)	5.0	4.4		4.8		4.8	4.9	1.7	3.6	2.7	2.3	2.4	2.3	2.4
インドネシア	5.1	4.8	(4.7)	5.0	(5.1)	5.0	5.0	1.9	3.4	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
タイ	2.4	1.4	(1.3)	2.0	(2.8)	1.8	2.2	▲0.1	2.6	1.4	0.2	0.8	0.2	0.8
マレーシア	5.2	4.7	(4.6)	4.5	(4.5)	4.5	4.3	1.4	2.1	2.0	1.8	1.9	1.8	1.9
フィリピン	4.4	3.8	(5.1)	5.3	(5.5)	5.2	6.0	1.7	5.8	3.7	2.8	2.9	2.8	2.9
ベトナム	8.0	6.9	(6.7)	6.7	(6.8)	7.2	6.9	3.3	4.6	3.7	3.4	3.5	3.4	3.5

(注)1. 『世界』は当室予測対象国・地域の合成値。なお、当室予測対象以外の国・地域をIMF予測値で補完した場合の世界の実質GDP成長率見直しは、2026年: +3.0%、2027年: +3.2%。

2. 括弧内の数値は、各年、年度の最終四半期の前年比。

3. 『インド(年度)』の『2025年』は見直し。

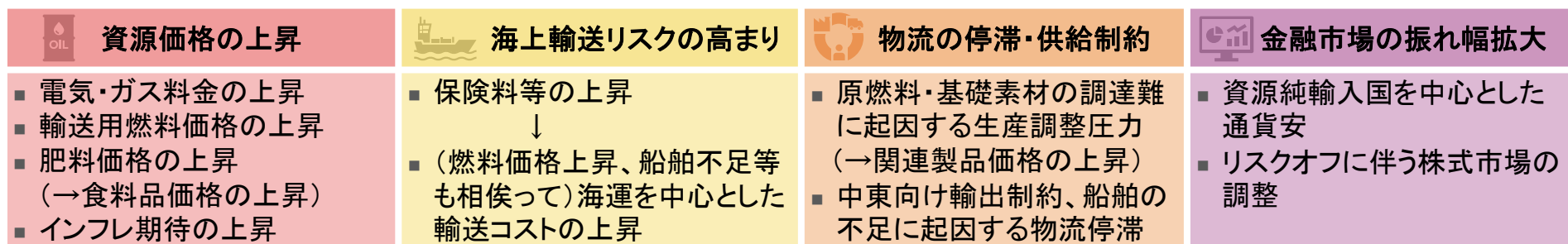
4 (資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (3) 中東情勢 ① 影響の整理

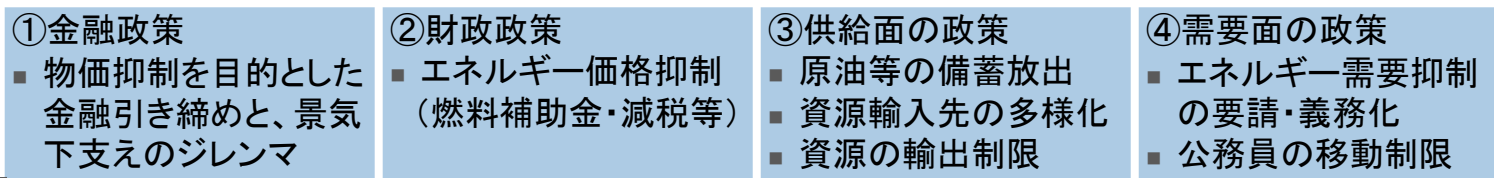
- 中東情勢悪化に伴うホルムズ海峡の通航障害と中東産資源の供給減の経済影響は、国際的な需給逼迫による資源価格上昇、海上輸送リスクの高まり等を映じた輸送コスト上昇、物流停滞や原材料調達難による供給制約、および金融市場経由で波及。
- 各国の中央銀行は物価抑制を目的とした金融引き締めの一必要性を見極める局面にあるほか、政府は財政政策をはじめ経済への悪影響の緩和を図る。こうした政策対応が金融市場の振れ幅を高める可能性には要留意。
- 政策対応は景気を一定程度下支えも、世界経済は総じてインフレ加速と景気の減速に直面する公算が大きい。

中東情勢の悪化が世界経済に波及する経路とその影響の想定

米国・イランの軍事衝突 ホルムズ海峡の通行障害と中東産資源の供給減少



政策対応



政策期待・不確実性が金融市場の振れ幅に影響 (利上げ期待・財政悪化懸念による金利上昇、等)

実体経済への影響: インフレ圧力の高まり×景気の下押し

- 個人消費(↓): インフレによる家計の購買力低下、先行き懸念による節約志向の高まり 等
- 設備投資(↓): 生産抑制やコスト増に伴う企業収益悪化、不確実性に伴う投資の先送り 等
- 輸出(↓): 価格上昇や生産下振れに伴う財輸出減少、旅行需要減少に伴うサービス輸出減少 等

1. 経済見通しの概要 (3) 中東情勢 ②前提と各国経済影響

- 原油供給は、米国とイランの合意成立により回復に向かい、来年前半に軍事衝突前の水準に復すると想定。原油価格(WTI)は、今年4-6月期をピークに、来年後半にかけて低下する見込み(但し、原油価格低下後の水準は軍事衝突前から切り上げ)。
- こうした前提の下、各国では資源高を背景にインフレが加速するほか、中東産資源への依存度が高い一部のアジアの国では部分的な供給制約が発生し、景気は減速。中央銀行は景気抑制的な水準での政策金利据え置きや、利上げを実施。
- 政策的な下支え等により世界的な景気後退は回避される見通しも、中東情勢の帰趨や石油関連施設・物流インフラの復旧状況等は不確実性が高く、原油価格の高止まりや供給制約の深刻化に伴う物価上振れ・景気下振れのリスクも相応にある。

中東情勢の悪化が各国・地域の経済・金融政策に与える影響の当室想定

	米国	ユーロ圏	中国	ASEAN	日本
原油供給価格前提	<ul style="list-style-type: none"> ■ 米国とイラン間で、両国の利害関係を踏まえた一定の合意が近く成立。ホルムズ海峡の封鎖解除に伴い、航行は段階的に正常化(但し、同海峡の機雷除去作業や保険・護衛体制の整備、港湾や物流インフラの復旧状況等、不確実性は高い) ■ 原油供給は、情勢鎮静化に伴う中東産油国の生産回復(石油関連施設等の被害状況による振れ幅あり)や、米国・ロシア等の増産により、2027年前半には情勢悪化前(2月)の水準に復する ■ 原油価格(WTI)は、2026年4-6月期の95ドルをピークに、原油供給の回復に合わせ2027年後半にかけて緩やかに低下(但し、原油価格の水準は70ドル台前半と、情勢悪化前(60ドル中心)からは切り上げ) 				
景気・物価への影響(2026年)	<ul style="list-style-type: none"> ■ インフレ率は年平均で3%台半ばへ加速 ■ 供給制約の影響は限定的。物価上昇が景気を下押しし、成長率は2%程度へ小幅に減速 	<ul style="list-style-type: none"> ■ インフレ率は年後半にかけて3%台前半で高止まり ■ 物価上昇が景気を下押しし、成長率は0%台後半に止まる 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 資源高から物価は加速も、エネルギー構成に占める原油の割合は小さく影響は限定的 ■ 政策的下支えもあり、4%台の成長を維持 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 補助金等が物価を下押しすも、原油依存度が高く影響を受けやすい ■ 物価上昇や供給制約が景気を下押し。今年の成長率は4%台 	<ul style="list-style-type: none"> ■ ガソリン補助金等が物価を押し下げても、インフレ率は2%台後半に加速 ■ 物価上昇・供給制約が景気を下押し。成長率は0%台半ばまで減速
金融政策への影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ 資源高の物価への二次的波及を見極めるため、年内は政策金利を据え置き ■ 中東情勢の影響一巡後、中立金利に向け利下げ(2027年3・6月) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 期待インフレの安定化を重視し、<u>予防的に利上げ(2026年6・9月)</u> ■ 中東情勢影響の一巡を確認し、中立金利に向け再利下げ(2027年6・9月) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 構造的なデフレが当面は続く ■ 景気下支えのため、緩和的な金融政策を継続 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 米国の利下げ期待が後退する中、通貨防衛の観点からも、<u>当面据え置き、一部の国では利上げも選択肢に</u> ■ 中東情勢の影響一巡後に一部で再利下げ 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 中東情勢の日本経済への影響度合いを見極め後の今年7月と、春闘結果確認後の来春に利上げ ■ 物価上振れリスクの高まりによる、利上げ前倒しや到達点上振れの可能性も

(資料) 各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (3) 中東情勢 ③ 足元の状況と先行きの考え方

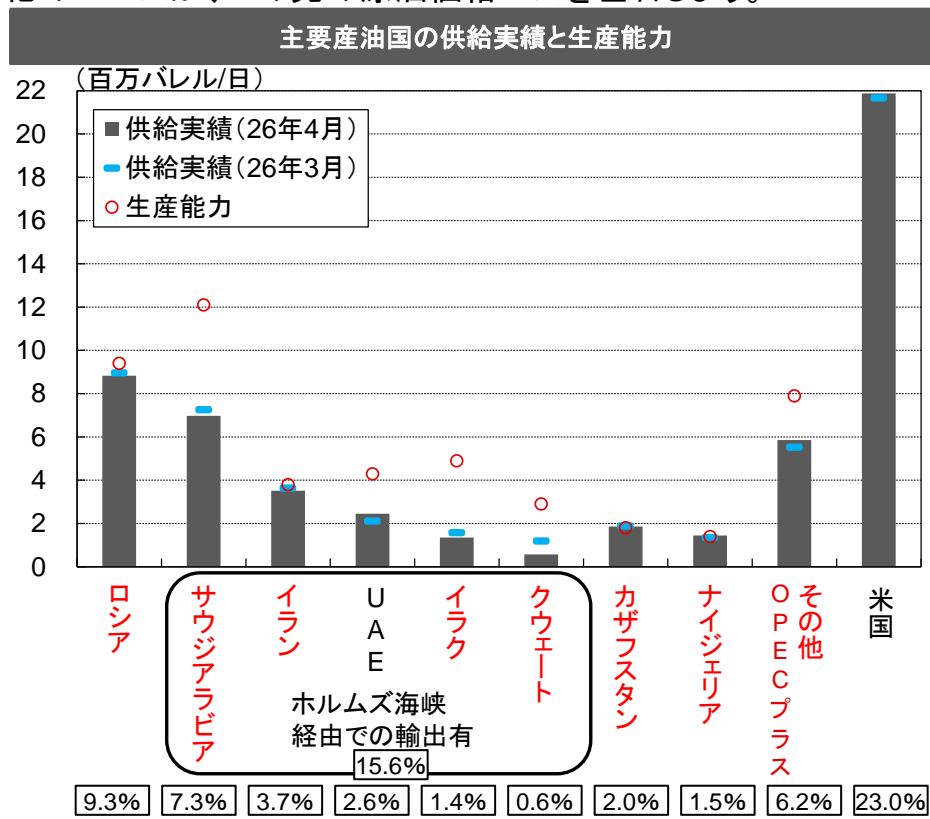
- 2月末の米国・イスラエルとイランの軍事衝突を契機とする、ホルムズ海峡の事実上封鎖(以下、封鎖)を受け、同海峡の航行船舶は急減。油価上昇やナフサなど同海峡を経由する原燃料・製品の供給障害が、世界経済への悪影響として一部顕現化。
- 今後の世界経済への影響は、資源価格・輸送コスト上昇(価格影響)と、資源の供給制約、および金融市場からの波及が想定されるが、起点となる原油価格は需給が規定。とりわけ、本局面では供給の行方が重要。
- 世界の原油供給構造に照らすと、中東産油国や同海峡流通分(いずれも世界シェアの約2割)を完全に代替できる国やルートは存在しない(注)。そのため、第一に当事国の合意を受けて同海峡航行が再開することによる供給本格回復の成否が最重要。
(注)世界最大の産油国米国は民間部門の集合であり先行きの不確実性が高い中で一律増産は見込みにくい上、中東を除けば米に次ぐロシアは紛争と制裁下で既に生産能力並まで供給中。サウジアラビアをはじめとする中東産油国の設備損傷度合いは不明で、ホルムズ海峡以外の代替ルートは港湾能力等に制約有。
- あわせて、同海峡の完全な代替とはならないまでも、振替ルートも含めた中東産油国やロシアをはじめとするOPECプラスと、米国等その他の国々の供給をあわせた、世界の原油供給正常化のペースが、この先の原油価格パスを左右しよう。

中東情勢を巡る最近の主な出来事	
2月28日	米国・イスラエルがイランを攻撃。イランが反撃・ホルムズ封鎖
3月2日	イラン攻撃によりサウジ製油所・カタールLNG施設停止
3月11日	IEAが石油備蓄4億バレル放出を発表
3月12日	モジタバ師(3/8～最高指導者)、ホルムズ封鎖継続を表明
3月15～22日	トランプ大統領、船舶護衛構想を表明。海峡開放要求
4月15日	米国がホルムズ海峡の逆封鎖開始
4月17日	イラン外相、条件付き海峡開放を表明(米国が拒否)
5月2日	イランが和平案を提示も米国が拒否。2国間交渉も不調に終わる
5月14～15日	米中首脳会談(北京)
5月28日	米国・イランが停戦60日で暫定合意するとの報道有

(資料)各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成



(注)1. 赤字はOPECプラス加盟国。国名下の枠内値は27年4月の供給量の世界シェア(図中計:約6割)。

2. 『供給』は国内生産量と輸入量の合計。

(資料)IEAより三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (4) 原油価格 ① 供給 (米国・イラン協議とホルムズ海峡)

- 足元のホルムズ海峡は、イランが事実上管理し、米国はオマーン湾付近で海上封鎖を行っているため、航行には大幅な制限が課されており、双方が通行を認めた船舶のみが航行できる状況。
- 同海峡の今後は米国・イランの合意が鍵を握るが、4月以降、両国間の協議は複数回実施され、提示条件も都度修正されているものの、海峡の取り扱いや核開発等を巡って双方の主張には依然隔たりが存在。米軍による追加攻撃や、それに対するイランの反撃、隣国への攻撃を含む強硬姿勢を崩さないイスラエルの存在等、協議継続のリスク要因も多い。
- それでも、先行き、米国は原油高抑制や国内世論への対応から早期の戦闘終結と一定の成果確保を目指していることが想定され、イランについても国家財政や外貨獲得手段の中核は原油収入であり、同国に対し比較的友好的な中国等も念頭に置いた国際社会上の立ち位置等の事情があることに照らせば、近く両国が一定の合意に至る妥当性はあるとみる。
- 当室は、両国間で一定の合意が近く成立することを契機に、同海峡の航行と、地域の原油供給が正常化に向かうと想定。

米国とイランの協議における両国の提示条件

分野	米国が提示したとされる条件	イランが提示したとされる条件
ホルムズ海峡	<ul style="list-style-type: none"> ■ ホルムズ海峡開放 	<ul style="list-style-type: none"> ■ ホルムズ海峡におけるイラン主権についての国際的承認と保証 →イランによるホルムズ海峡の管理継続(4/8) →ホルムズ海峡の新たな管理方式の協議(5/2) →米国のホルムズ海峡封鎖の解除(5/2)
核開発	<ul style="list-style-type: none"> ■ 現在の核能力の解体 ■ 核兵器の獲得を目指さないとの確約 ■ イラン国内でのウラン濃縮の禁止・濃縮ウランのIAEAへの引き渡し →濃縮ウラン(400kg)をイランから搬出し、米国が管理(5/17) ■ 核施設の廃止、解体 ■ イラン国内のあらゆる情報へのアクセス権をIAEAに付与 →イランの原子カインフラを一つの稼働施設に集約(5/17) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ イランのウラン濃縮活動の容認(4/8) ■ IAEAによる全ての対イラン非難決議の解除(4/8)
ミサイル戦力	<ul style="list-style-type: none"> ■ イランのミサイルの保有数と射程距離の制限を今後協議 ■ イランのミサイルの保有目的を自衛のみに制限 	
経済制裁	<ul style="list-style-type: none"> ■ イランに対する全ての制裁の解除～凍結資産のうち25%未満を解除、交渉再開を条件にイランへの全領域で敵対行為を停止(5/17) ■ 停戦合意に従わない場合に制裁を発動する規定を廃止 ■ イランへの賠償金免除(5/17) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ イランに対する全ての制裁の解除(4/8、5/2) ■ イランに関連する全ての二次制裁の解除(4/8) ■ 国連安全保障理事会による全ての対イラン制裁の解除(4/8)
経済協力/賠償	<ul style="list-style-type: none"> ■ 原発(軽水炉)事業の支援 	<ul style="list-style-type: none"> ■ イランの戦争被害に対する賠償(3/25、4/8、5/2にも存在)
戦闘停止	<ul style="list-style-type: none"> ■ 代理勢力(親イラン組織)による戦争パラダイムの放棄 ■ 代理勢力への資金・武器提供禁止 	<ul style="list-style-type: none"> ■ イランへの攻撃及び要人暗殺の完全停止 →米国、イスラエルによるイラン侵略の停止(4/8、5/2) ■ イラン再攻撃防止のメカニズム確立 ■ 代理勢力(親イラン組織)を含む中東地域全体での戦闘終結 →中東地域からの米軍の撤退(4/8)、レバノンを含む全ての戦線で戦闘停止(4/8、5/2)、→攻撃停止の保証(5/2)

(注)1. 日付の記載が無い項目は、米国側は3月24日に提示したとみられる停戦条件、イラン側は3月25日に提示したとみられる条件。

2. 3月24日に米国が提示したとされる停戦条件のうち1つ、5月2日にイランが提示したとされる6つの条件は詳細が明らかとなっていない。

(資料) 各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (4)原油価格 ①供給(OPECプラス(中東地域))

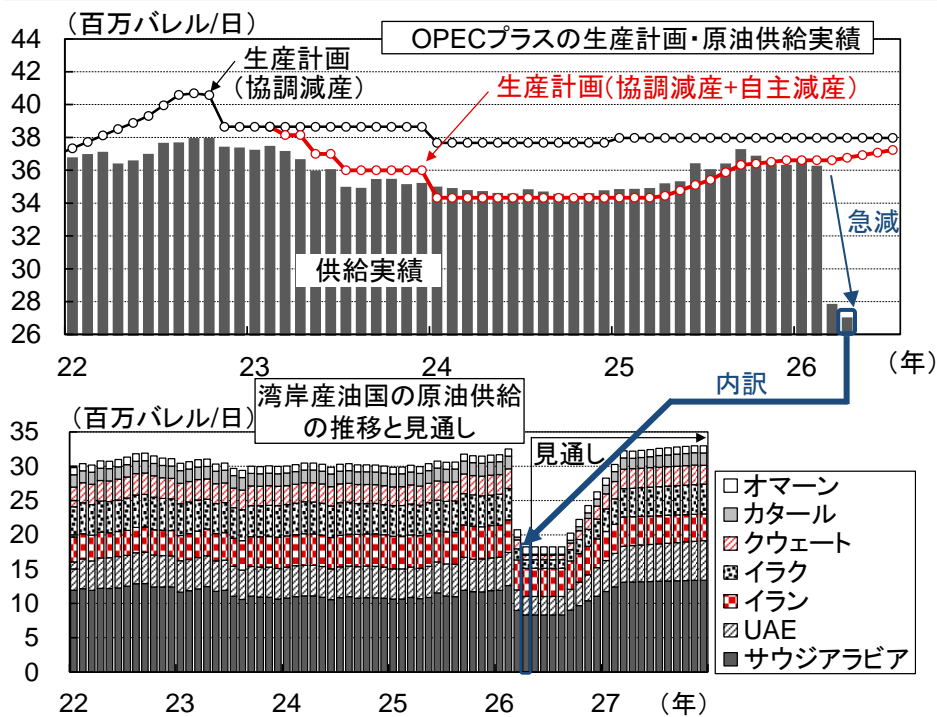
- 世界最大の生産能力を有するOPECプラス^(注1)の供給は、ホルムズ海峡封鎖を受けた湾岸産油国の原油在庫過多による生産停止や関連施設の損傷により、中東情勢悪化前から4月にかけて日量約1,100万バレル(世界原油供給の約11%)減少^(注2)。

(注1) 中東産油国を中心に構成される、原油生産計画の調整(増産や減産)を通じて、原油価格の安定を図る枠組み。構成国は左図注記参照。

(注2) サウジアラビアとUAEは振替ルートを使用した輸出を継続しているものの、主な振替ルートである東西パイプラインとハブシャン - フジャイラパイプラインは既に輸送能力上限まで稼働との報道もあり、今後の大幅な代替輸送手段としては限定的とみられる。イランは自身がホルムズ海峡を封鎖していたことから4月までは輸出量に著変は見られなかったものの、足元では米国による逆封鎖を受け、輸出量の減少懸念が高まっている。

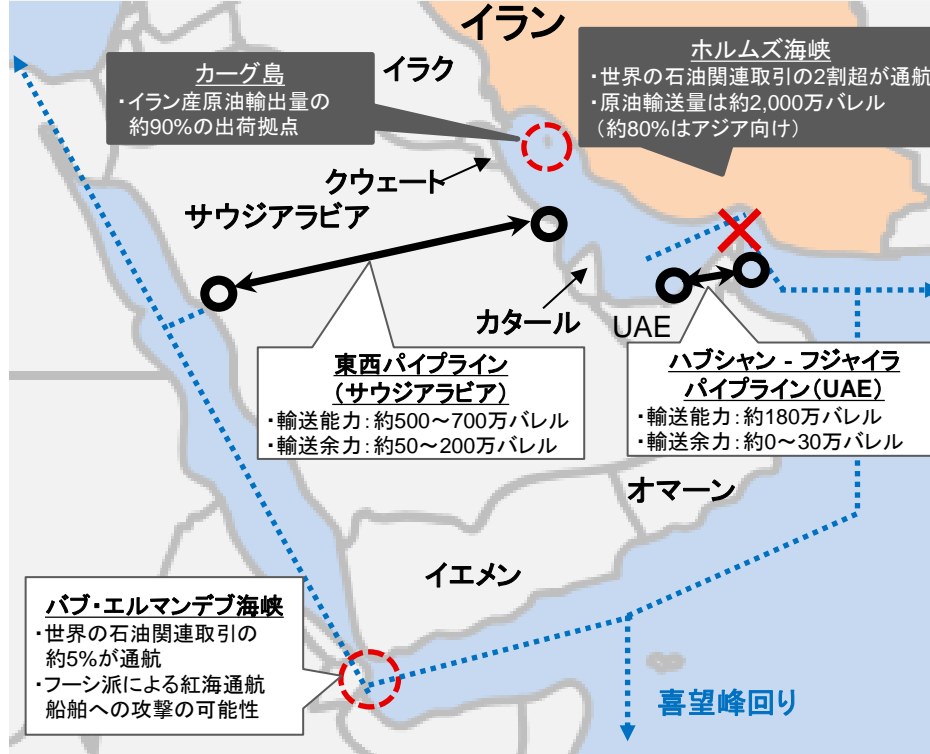
- 先行き、湾岸産油国の供給は、当事国の合意を契機に同海峡航行が再開可能となることで、設備の再稼働等に必要なラグを経つつも、緩やかに正常化が進むと想定。27年前半には中東情勢悪化前(2月)の水準まで回復する見通し。
- 但し、前提とする合意のみならず、軍事的テールリスク低下をもってはじめて明らかとなる関連施設等の損傷度合いに加え、海峡の機雷除去作業や保険・護衛体制の整備、港湾や物流インフラの復旧状況等、正常化ペースを巡るリスク要因は多い。

OPECプラスの生産計画と湾岸産油国の原油供給の推移と見通し



(注) OPECプラスは、OPEC加盟国(アルジェリア、コンゴ共和国、赤道ギニア、ガボン、イラン、イラク、クウェート、リビア、ナイジェリア、サウジアラビア、ベネズエラ)とOPECプラス加盟国(アゼルバイジャン、バーレーン、ブルネイ、ブラジル、カザフスタン、マレーシア、メキシコ、オマーン、ロシア、スーダン、南スーダン)で構成。供給実績には、5月にOPECを脱退したUAEの供給量を含む一方、オプザーバー参加(生産計画に不参加)のブラジルは含まない。
(資料) IEA、EIAより三菱UFJ銀行経済調査室作成

ペルシャ湾(アラビア湾)周辺の地図

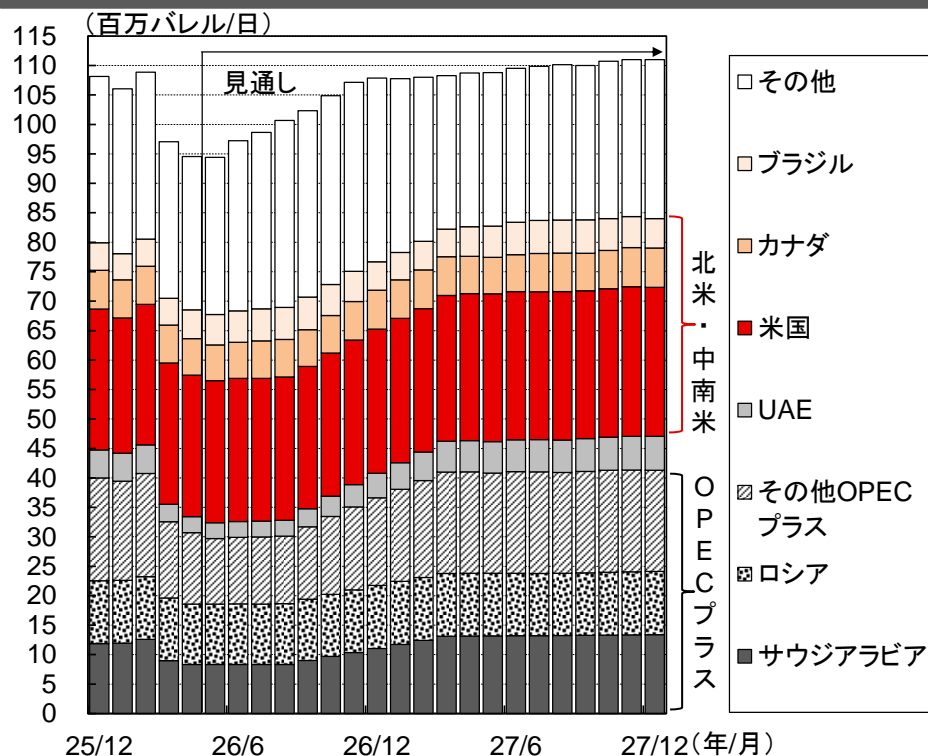


(注) 原油の単位はそれぞれ日量。
(資料) IEA、各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (4)原油価格 ①供給(米国・その他産油国)

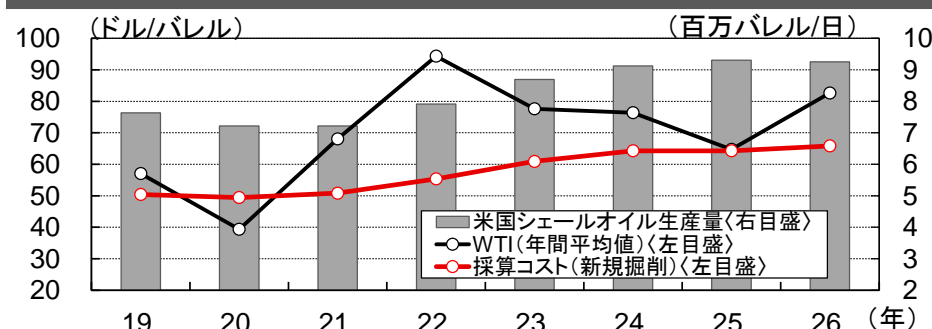
- 中東産油国の原油供給の減少を受けて、その他の産油国の供給は、米国を中心に増加。中東産油国への原油輸入依存度の高いアジア向けの輸出を拡大させている。
 - 米国(世界供給シェア約25%)は、掘削済みで短期間で生産可能なDUC(未仕上げ坑井)を活用して増産を進め、4月には日量約2,402万バレルを供給。DUCの残存数減少を踏まえると急速な増産継続は見込み難い(注)が、足元の油価がシェールオイル新規掘削の採算コスト(約66ドル)を上回ることから、米国の供給は当面緩やかな増加基調が続こう。
- (注)DUCは約3ヵ月程度の仕上げ工事を経て完成坑井となった後は、維持コストの観点から一定期間にわたって生産を継続する必要があるという性質(実質的な不可逆性)を有する。このため、シェール企業は先行きの油価が採算コストを上回り続ける確信が得られない限り、DUCの仕上げには慎重になるとみられる。
- その他産油国は、パイプライン拡張により原油輸出が拡大基調のカナダ(同約7%)や、海上油田設備の新設と操業効率改善を背景に生産量が大幅に増加しているブラジル(同約5%)、米制裁緩和と海外企業からの投資再開を受けた増産が見込まれるベネズエラ(同約1%)等が、原油供給の下支え役となる公算。

世界の原油供給の推移と見直し



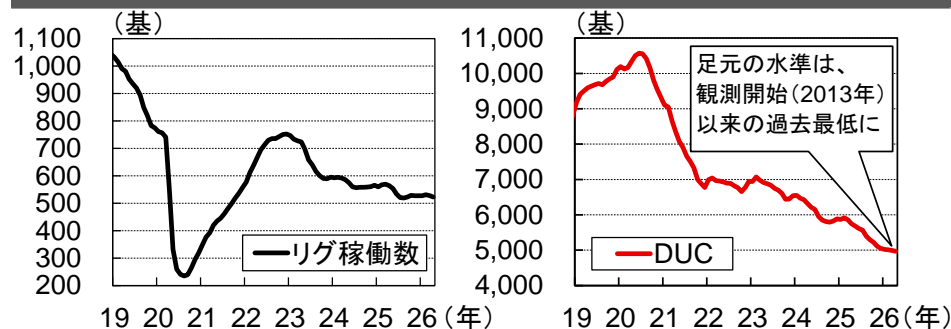
(注)ブラジルはOPECプラス加盟国だが、生産計画には不参加のため、OPECプラスに含めない。
 (資料)EIA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国のシェールオイル生産量とシェールオイル掘削の採算コストの推移



(資料)EIA、ダラス連銀資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国のリグ稼働数とDUCの推移

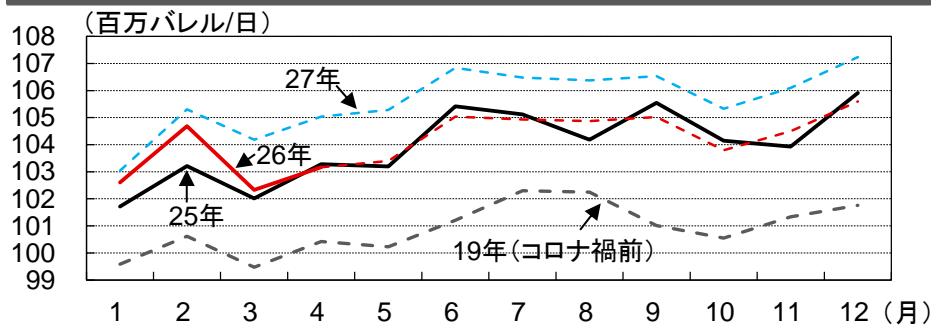


(注)シェールオイル生産は2000年半ば以降から行われているため、上図の記載は統計上の判断。
 (資料)EIA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (4)原油価格 ②需要

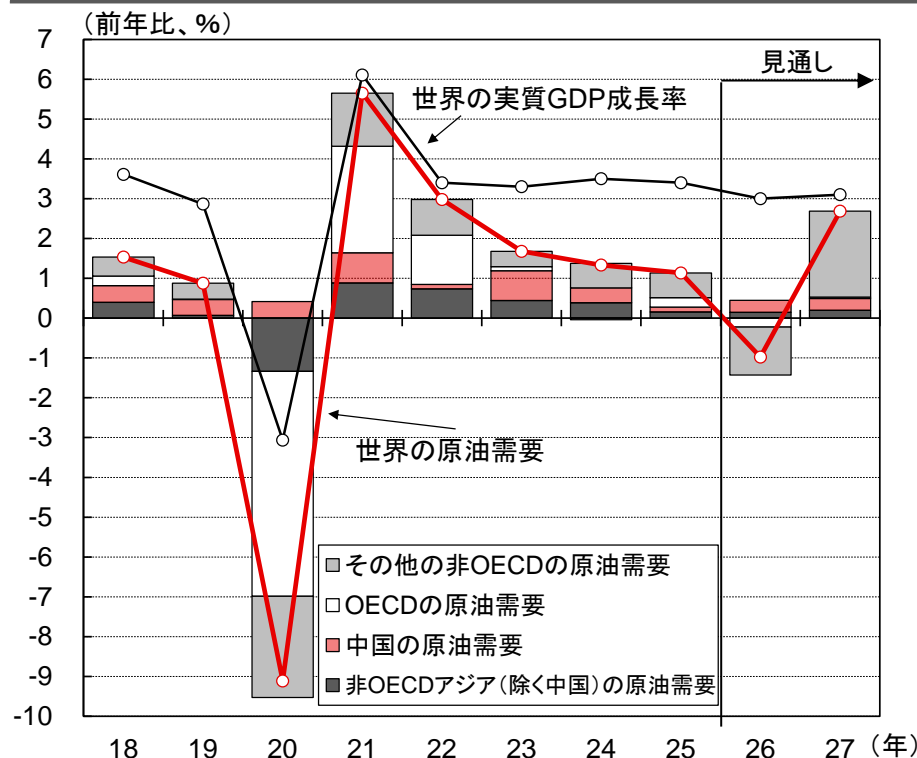
- 世界の原油需要は、原油調達の中東依存度が高く、在庫水準も低いアジアなど新興国中心に需要抑制策起因の減少がみられるが^(注)、在庫豊富な先進国の経済活動への影響は限定的で、4月実績はイラン攻撃前(2月)比▲1.5%と小幅減にとどまる。
(注)アジア各国の需要抑制政策の詳細については、後述の中東情勢を踏まえた各国・地域の政策対応(P.17)を参照。
- 先行きの原油需要は、一定期間経過後、ホルムズ海峡の航行が正常化に向かうにつれ、攻撃前の水準へと回復し、その後は世界経済の成長に応じて緩やかに増加する見込み。また、供給減少分の補填として放出された各国の原油在庫の積み戻し需要も見込まれることから、需要の回復ペースは想定以上に速くなる可能性もある。
- 一方、同海峡の封鎖が想定以上に長期化した場合には、需要抑制策が先進国にも拡大され、需要が大幅に減少するリスク。また、今回中東産原油の調達リスクが顕現したことを受け、エネルギー源の多様化・安定化の議論を通じて、化石燃料への依存度低下を目的とした脱炭素政策が加速する可能性もあり、この場合、中長期的には原油需要が下振れするリスクが高まろう。

世界の原油需要の実績と見通し



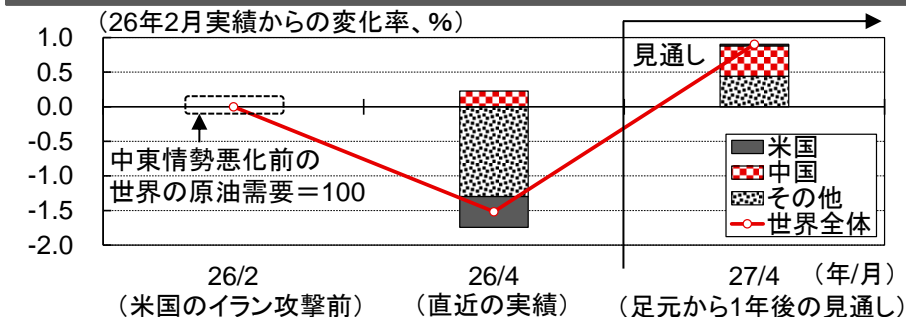
(注)26年・27年の点線は当室見通し。
(資料)EIA各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界の原油需要と実質GDP成長率(前年比)の推移



(注)1. 26年以降の原油需要及び実質GDPは当室見通し。
2. 積み上げ棒グラフは世界の原油需要増加率の寄与度。
(資料)EIA、Energy Institute資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界の原油需要の変化(中東情勢悪化前との比較)

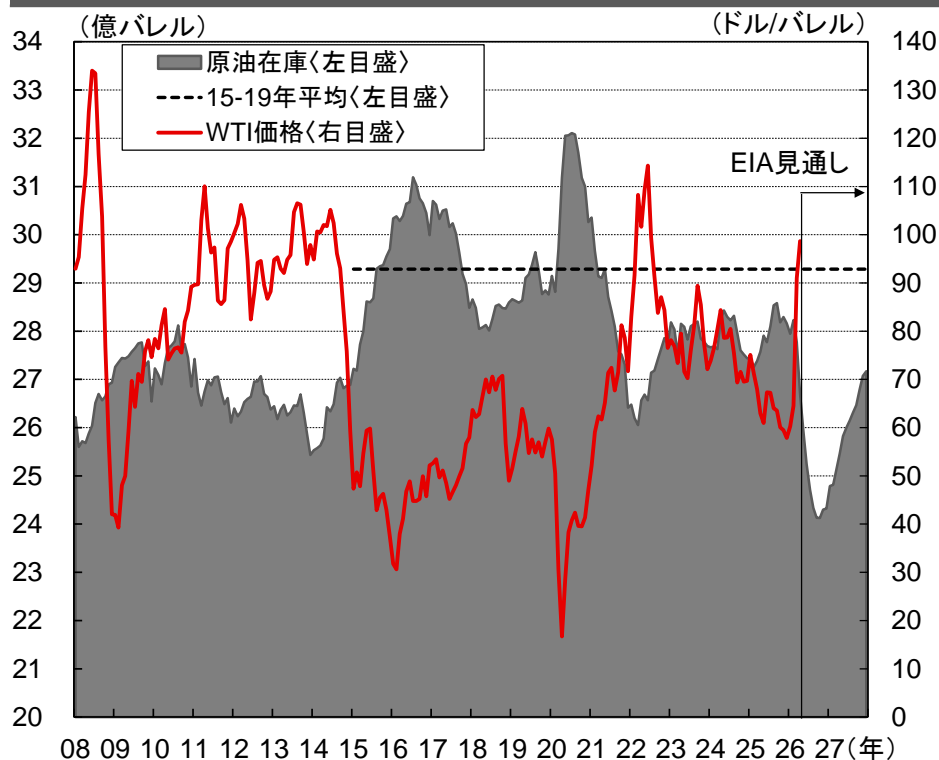


(資料)EIAより三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (4)原油価格 ③在庫

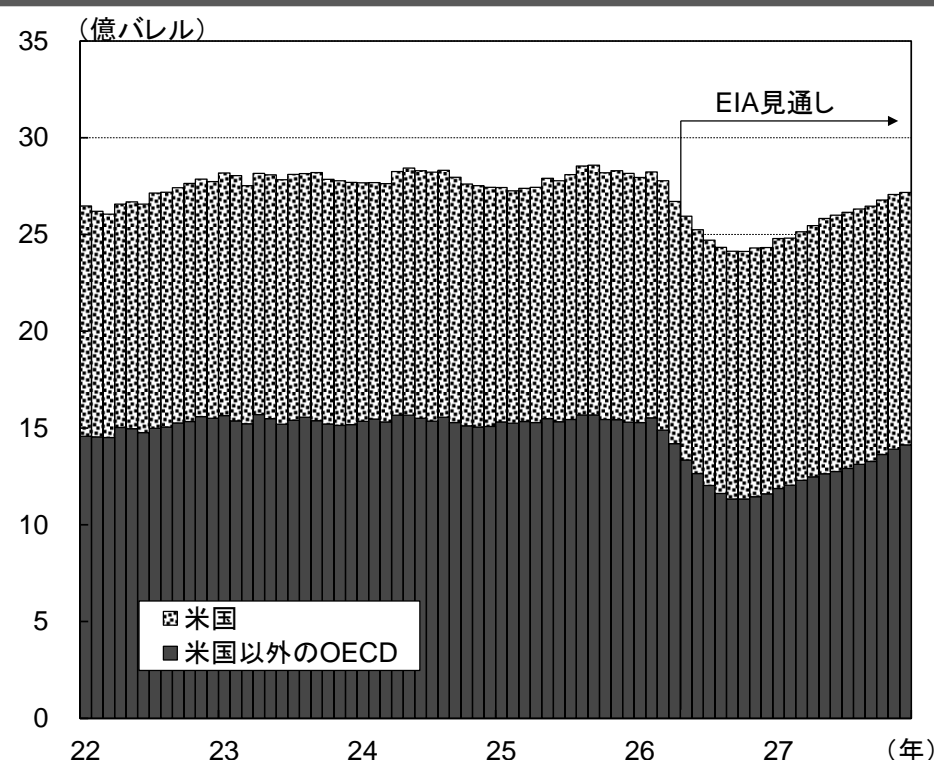
- 中東情勢に起因した原油供給の減少に対応するため、IEA(国際エネルギー機関)は3月11日に最大約4億バレルの原油備蓄を市場に供給可能とする協調放出方針を発表^(注)。5月8日時点では、既に約1億6,400万バレルが放出され、OECD原油在庫は2月(中東情勢悪化前)の約28億バレルから4月には約26億バレル(OECD原油需要の約59日分)へ減少。
(注)IEAの26年5月月報によると、7月末までに更に約2.1億バレルの政府備蓄放出が見込まれている。
- OECD原油在庫の内訳をみると、米国以外のOECD加盟国は2月(中東情勢悪化前)の約15億バレルから4月に約14億バレル(米国以外のOECD原油需要の約58日分)と大きく減少。
- 今次の局面では、世界的な原油備蓄の存在が価格の上昇を一定程度抑制していると考えられる。一方で、現状のペースでの原油在庫の取り崩しが続いた場合、夏から秋頃には在庫不足が懸念される水準まで低下するとの見方もあり、その場合は、原油価格を急騰させるリスクとなりうる。

OECDの原油在庫の推移



(資料)EIAより三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国・米国以外のOECDの原油在庫の推移

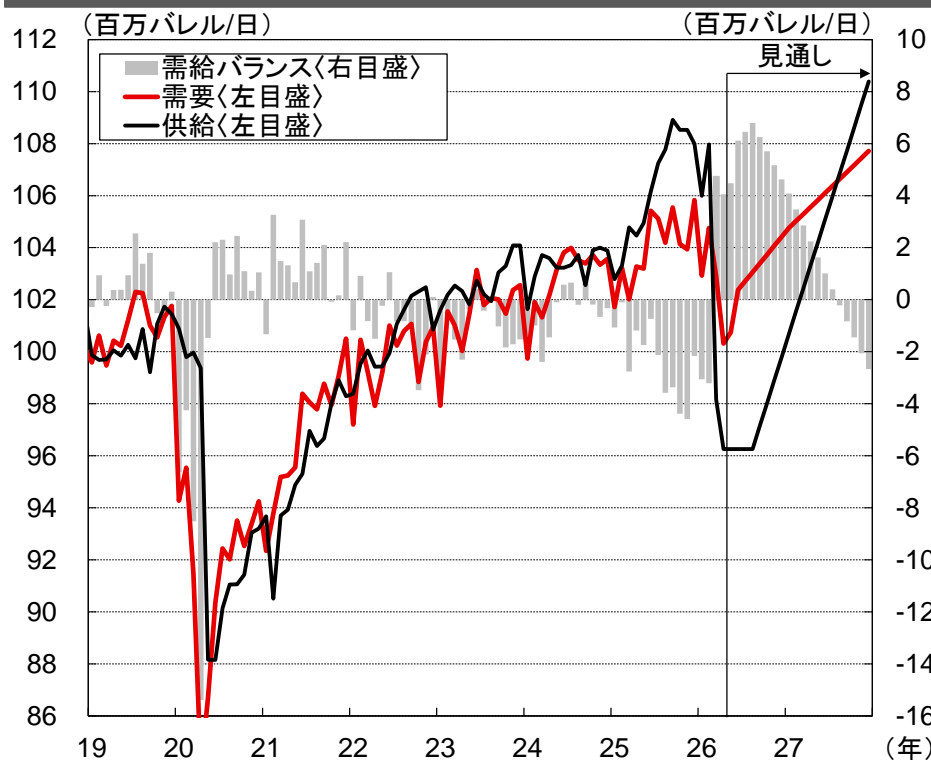


(資料)EIAより三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (4)原油価格 ④需給バランス・価格の見通し

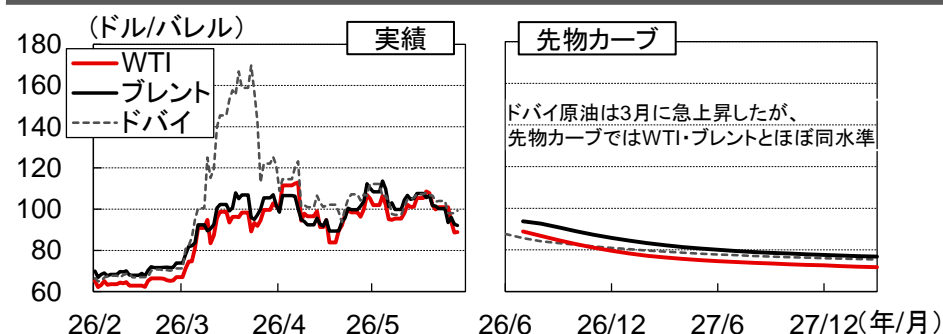
- 今後の原油供給は、近く米国とイラン間での一定の合意が成立する想定の下、各種の下振れリスクには留意を要するものの、来年前半にかけ、中東産油国の持ち直しが中心となって緩やかに軍事衝突前の水準まで回復していく見込み。
- 需要は、供給制約に伴う景気下振れリスクやAIを巡る不確実性等を抱えつつも、世界景気は来年にかけて緩やかな拡大基調に戻るとみられることから、供給ペースの増加に応じた回復をしよう。
- 結果、需給バランスは26年は供給減少に起因する需要超過に転じるものの、来年にはほぼ均衡した水準まで戻ると予想する。
- 原油価格は、四半期ベースでは今年4-6月期をピークとして、来年後半にかけて下落していくと想定。但し、ホルムズ海峡の再封鎖等の可能性が市場に織り込まれ続ける中、水準は従前の60ドル中心から、70ドル台前半に切り上がると予想。
- なお、OPECプラスは直近UAEの離脱等、結束力が低下していることから、正常化過程における想定外の供給増と価格急落リスクにも要注意。

世界の原油需給バランスの推移と見通し



(資料)EIAより三菱UFJ銀行経済調査室作成

原油価格の推移と先物カーブ



(注)ドバイ原油価格が3月上旬に急上昇したが、IEAは中東からの原油供給寸断に伴うテクニカルな側面も大きかったと報告。このため、3種の価格差は今後解消していくと見込まれる。

(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

原油価格見通し

	26年				27年				25年 (実績)	26年	27年
	1-3 (実績)	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12			
WTI	72.7	97.5	87.5	80.0	77.5	75.0	72.5	72.5	64.8	84.4	74.4
前年比、%	1.8	53.1	34.7	35.3	6.6	▲23.1	▲17.1	▲9.4	▲14.5	30.3	▲11.9
ブレント	75.7	100.5	90.5	83.0	80.5	78.0	75.5	75.5	68.2	87.4	77.4
前年比、%	1.0	50.7	32.8	31.6	6.3	▲22.4	▲16.6	▲9.0	▲14.6	28.1	▲11.5

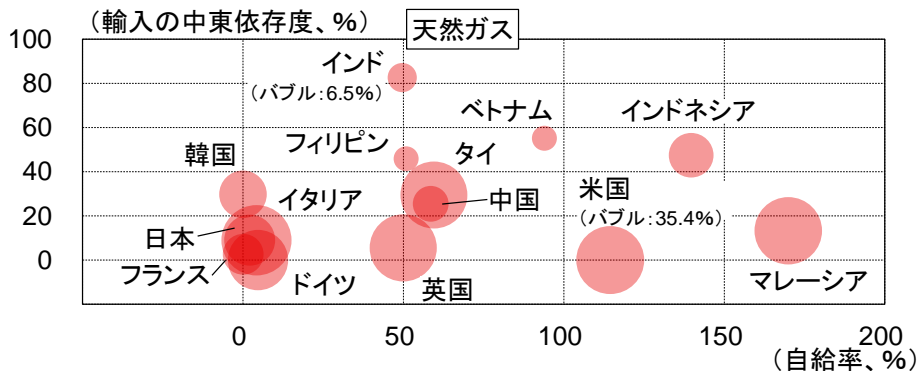
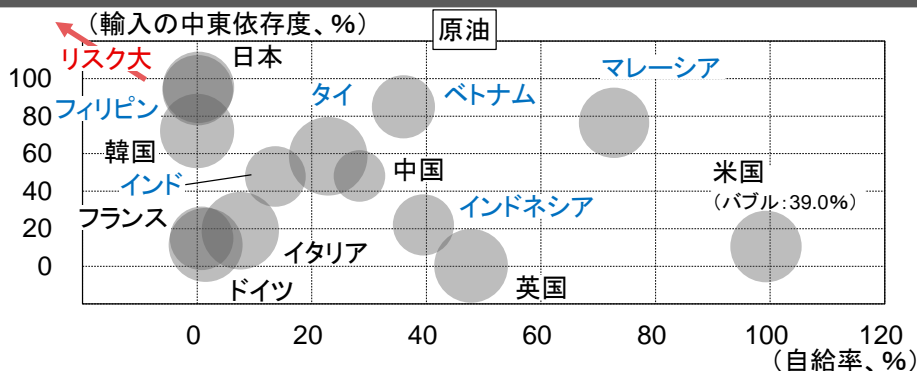
(注)WTIとブレントの単位はドル、期中平均価格を表示。26年4-6月以降は見通し。

(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (5) 資源の供給制約影響 ①国・地域別の影響度

- 世界の海上原油輸送量やLNG輸送量の約2割を占めるホルムズ海峡の事実上の封鎖により、これらの資源の供給不足が意識される状況。国・地域別の影響の濃淡について、原油は、各国の自給率や輸入の中東依存度に加え、原油の備蓄日数等も加味すると、フィリピンをはじめとしたアジア各国への影響が大きいとみられる(発電は石炭等の代替燃料が一定の緩衝材に)。
- 天然ガスは、原油同様にアジア諸国の中東への輸入依存度が高いものの、一次エネルギーに占める割合が総じて高くはないため、マクロで見た影響は原油に比べれば限定的とみられる。他方、欧州は中東依存度は低いが、一次エネルギーに占める天然ガスの割合が比較的高く、情勢長期化の場合は、冬期の暖房需要増による需給のひっ迫が生じる可能性もある。
- また、中東地域はナフサをはじめとする石油製品や、化学肥料の生産・輸出国であることから、価格上昇だけでなくアジア地域を中心に供給不足が懸念されている。さらに、中国やインドは石油製品の輸出国であるものの、原料の原油は中東からの調達比率が相応に高いため、これらの国の輸出規制(自国内の供給を優先)が需給の一段のタイト化につながりうる。

各国の原油と天然ガスの自給率、輸入の中東依存度、一次エネルギーに占める割合



各国の石油製品・肥料の中東輸入依存度と純輸入額(2023年)

	軽質油及びその調製品		化学肥料	
	輸入の中東依存度	純輸入 (GDP比)	輸入の中東依存度	純輸入 (GDP比)
日本	62.6	0.3	9.0	0.0
韓国	48.9	0.3	13.8	0.0
中国	35.2	純輸出	12.2	純輸出
タイ	68.1	0.2	34.5	0.4
インドネシア	12.0	1.0	6.6	0.1
マレーシア	16.2	0.9	9.2	0.1
フィリピン	7.2	0.9	10.2	0.2
ベトナム	3.6	0.4	3.0	0.2
インド	63.1	純輸出	29.5	0.3
ドイツ	1.8	0.1	1.3	純輸出
フランス	0.7	0.1	2.2	0.1
イタリア	0.1	純輸出	5.2	0.0
英国	2.1	純輸出	7.3	0.0
米国	4.5	純輸出	17.5	0.0

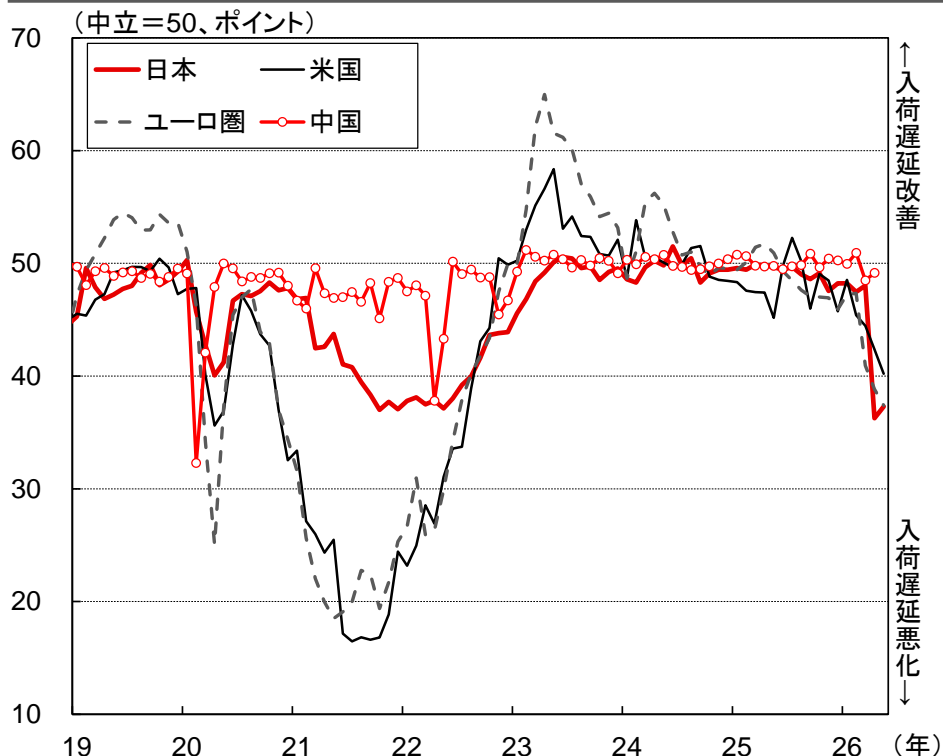
(注) 1. バブルサイズは各国の一次エネルギー消費に占める各資源の割合を示す。
 2. 自給率と一次エネルギーに占める割合は2024年、輸入の中東依存度は2023年。
 3. 原油の凡例のうち青字の国は、原油の備蓄量が90日未満の国。
 中国とベトナムは外部機関推計値による。マレーシアは不明。
 (資料) EIA、UN Comtrade、EI、IEA、各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注) 「軽質油及びその調製品 (HSコード271012)」は、ガソリン、航空機燃料、ナフサ等が該当。
 化学肥料は3102~3105。
 (資料) UN Comtrade、IMF統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (5) 資源の供給制約影響 ② 影響顕在化の度合い

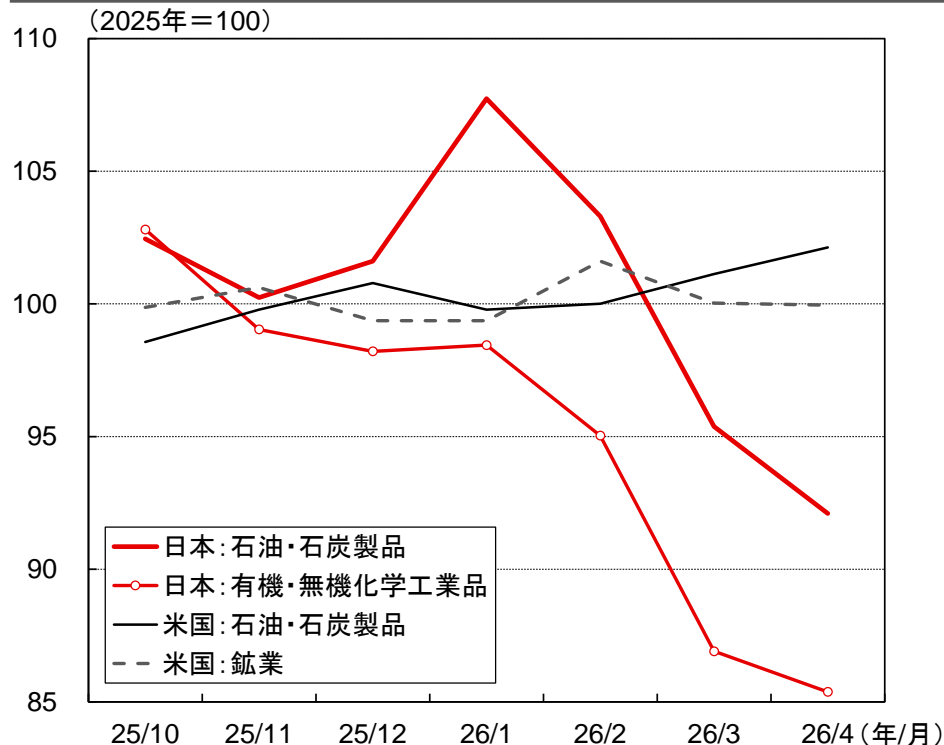
- 中東情勢の悪化を背景に、各国・地域の製造業PMIは供給制約の強まりを示唆。特に日本については、コロナ禍や2022年の上海での都市封鎖等の局面と同程度まで入荷遅延が悪化していることを示す結果。
- 鉱工業生産指数をみると、日本では『石油・石炭製品』(ナフサ等)や『有機・無機化学工業品』(エチレン等)の生産が中東情勢の悪化以降に減少。米国では、中東の代替需要等を背景に『石油・石炭製品』は増産が確認されるものの、原油価格の上昇は一時的との見方等から、シェール企業を含む『鉱業』の増産は現時点ではみられず。
- 米中を中心に各国は石油や関連製品の精製能力を有することや、政府や企業による中東地域以外からの代替調達の手配、備蓄取り崩し等により、経済全体でみた供給制約影響は大きなものとならないことを想定するが、個々の産業やサプライチェーンにおける中間投入の目詰まりが及ぼす影響は複雑であり、正常化に時間を要する場合の波及とあわせ要留意。

製造業PMIの入荷遅延指数の推移



(資料) S&P Global統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

鉱工業生産の推移



(資料) 経済産業省、FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

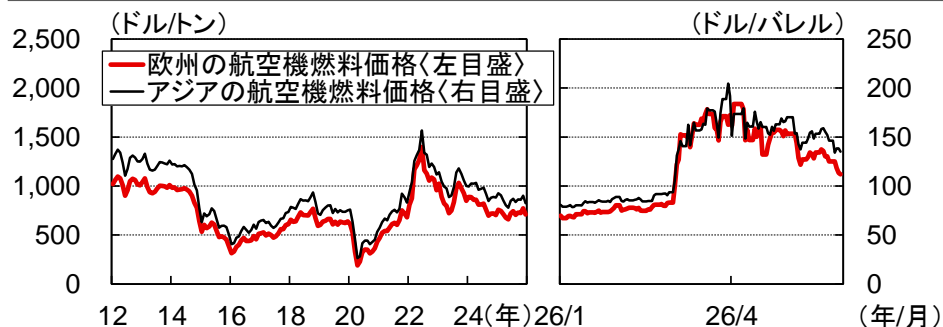
1. 経済見通しの概要 (6) 中東情勢がヒト・カネの動きへ与える影響

- 中東情勢悪化を受け、中東を経由する旅行の中止や、航空機燃料の価格高騰を背景としたフライトの減便等が旅行需要を下押し。先行き、中東情勢の鎮静化後も、燃料価格の高止まりは航空運賃等を通じて(注)旅行需要の重石となる公算。特に、GDPに占める観光業の割合が高いアジアの国々では景気の下振れが大きくなる可能性がある。また、スペインをはじめとした南欧地域は、観光先の代替需要が指摘される一方、アジア同様に航空運賃上昇等による下振れのリスクも大きい。

(注) 航空機燃料価格を航空運賃に反映する仕組みは国・航空会社毎に異なるものの、日本の航空会社の国際線の燃油特別付加運賃(燃油サーチャージ)の場合、過去2カ月間のアジアの航空機燃料価格(シンガポールケロシン)を、同期間の為替レートで円換算した額に基づき適用額を決定し、2カ月おきに改定される。

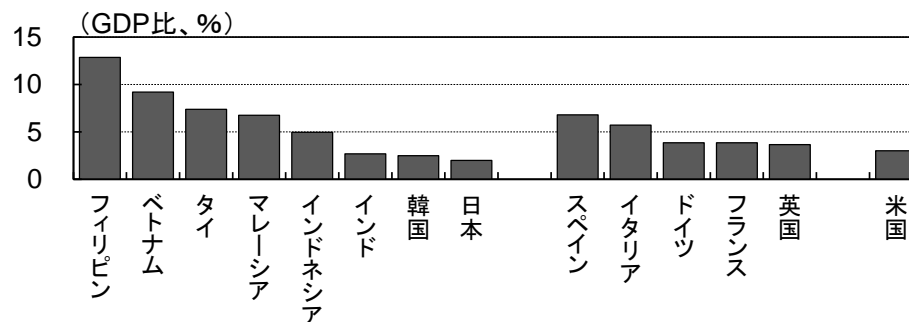
- UAEやカタール等の中東地域には南アジア(インド等)やフィリピンからの出稼ぎ労働者が多い。中東情勢混乱が長期化する場合、中東経済のみならず、出稼ぎ労働者の母国への送金減少を通じ各国経済の下押し圧力ともなる。

航空機燃料価格の推移



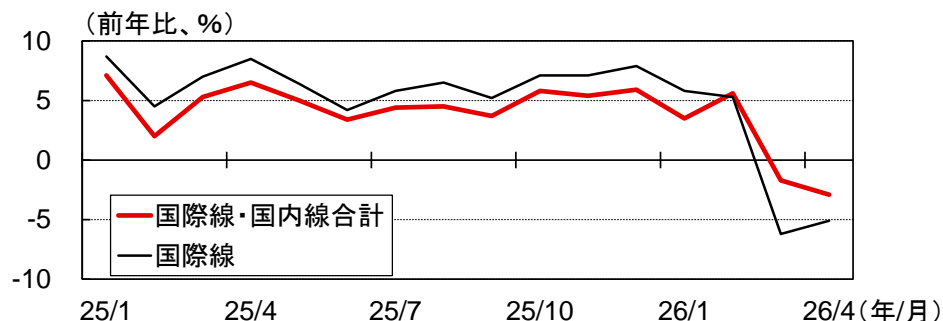
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

各国のGDPに占める観光業の割合(2019年)



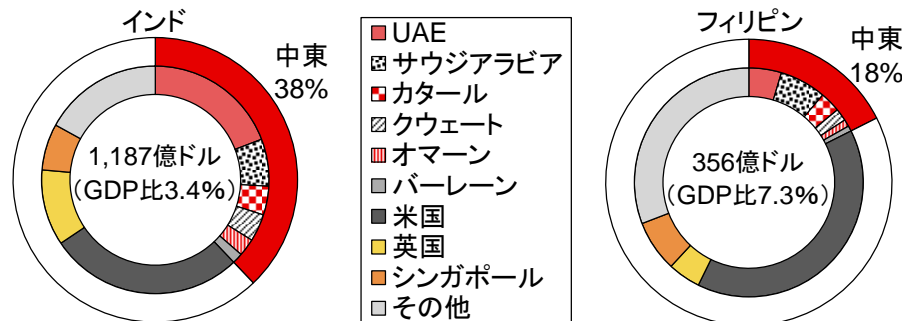
(資料) 世界観光機関(UN Tourism)統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界の航空会社の座席供給量の推移



(注) 座席供給量(ASK、Available seat kilometers)は、提供される座席数と飛行距離を積算したものの。
(資料) IATA(国際航空運送協会)資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

インドとフィリピンにおける海外からの送金



(注) インドのデータは2023/24年度(2023年4月~2024年3月)、フィリピンのデータは2025年。
(資料) IMF、フィリピン中央銀行統計、インド準備銀行資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (7) 中東情勢を踏まえた各国・地域の政策対応

- 原油等の輸入における中東依存度が高く、かつ備蓄の少ないアジア諸国では、エネルギー価格の抑制に加え、在宅勤務推進等の需要抑制策を実施。石炭の増産やロシア産原油の購入等の追加調達策や、エネルギー関連製品の輸出規制も導入。
- 日本では、ガソリンをはじめとした燃料油の価格高騰を抑制するため、燃料油元売りに価格引下げの原資として補助金を支給。また、中東からの原油供給が滞る中、米国からの輸入を増やすなど調達先の多角化を進めるほか、原油備蓄の放出^(注)により資源の供給の安定を図っており、現時点で具体的な需要抑制策は導入されていない。

(注) 国家備蓄放出(第一弾と第二弾の合計で国内消費量の約50日分)のほか、民間備蓄義務量の引き下げ(15日分)や産油国共同備蓄の放出(5日分)等を実施。

- 欧州各国は、エネルギー価格上昇を受け、燃料補助金やエネルギー関連の減税を時限的に導入。また、EU(欧州委員会)も、加盟国による企業補助規制を一時的に緩和(METSAF、12月末まで)。加えて、航空機燃料を含むエネルギー供給面では、備蓄活用や域内供給確保を通じた安定化対応が検討されている。需要抑制に向けた政策は限定的。

各国が導入したエネルギー需要抑制策・消費者保護政策(5月28日時点)

	原油備蓄 (日)	エネルギー需要抑制策					消費者保護政策			
		在宅勤務の 奨励・義務化	空調の 温度調整	公務員の 移動制限	消費者への 需要抑制の 要請・義務化	車両の利用制限・ 燃料配給制・速度制限・ 公共交通機関利用促進	燃料価格の 上限設定	燃料 補助金	エネルギー 減税	その他
日本	201	—	—	—	—	—	○	—	—	—
中国	N/A ^(注)	—	—	—	—	—	○	—	—	—
韓国	202	○	—	○	○	○	○	○	—	○
タイ	103	○	—	○	○	○	○	—	—	○
インドネシア	20	○	—	○	○	○	—	○	○	—
マレーシア	N/A	○	○	○	○	—	—	—	—	○
フィリピン	45	○	○	○	○	○	—	○	○	—
ベトナム	N/A ^(注)	○	—	○	○	○	—	—	○	○
インド	60	○	—	○	○	○	○	—	○	○
ドイツ	123	—	—	—	—	—	—	—	○	○
フランス	121	—	—	—	—	—	—	○	—	○
イタリア	140	—	—	—	—	—	—	—	○	○
EU	—	—	—	—	—	○	—	—	—	○
英国	119	—	—	—	—	—	—	○	○	○
米国	125	—	—	—	—	—	—	—	—	—

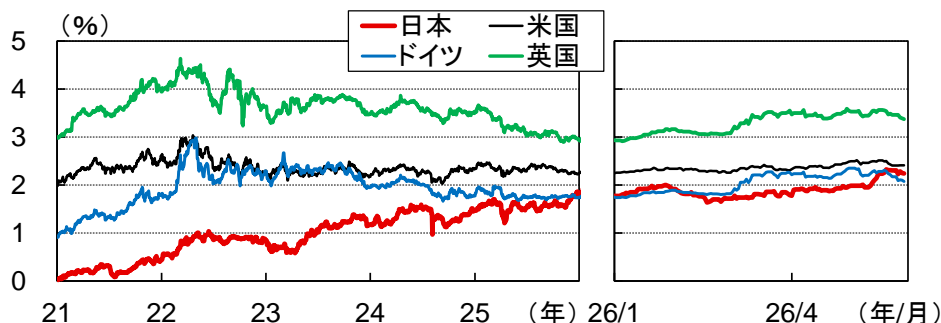
(注) 1. 原油備蓄は、日・韓・独・仏・伊・英はIEA基準(2026年2月末時点)。その他の国は中東情勢悪化前後での政府発表等による。中国は約180日、ベトナムは約30日との外部試算あり。

2. 「○」は2026年5月28日時点で何らかの政策を実施していることを意味する。エネルギー需要抑制策について、世界ではこの他に「学校・大学の休校・開講時間の短縮」を導入した国も存在。

1. 経済見通しの概要 (8) 資源価格の物価への二次的波及と金融政策への示唆

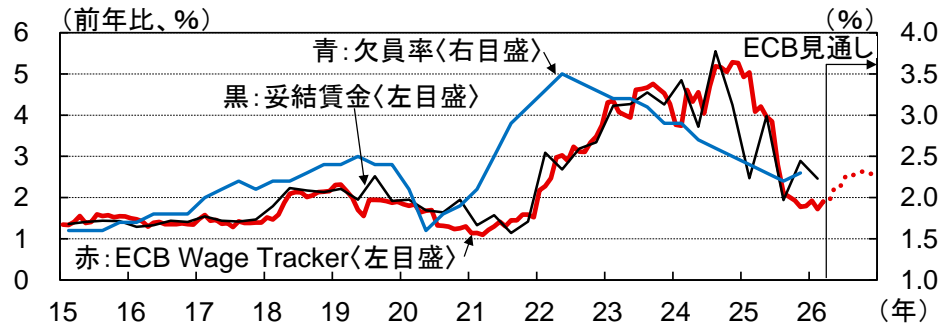
- 米欧中銀は、資源価格の上昇がインフレ期待を押し上げることを通じて、持続的な物価上昇に繋がるリスクを警戒。長期のインフレ期待(ブレークイーブンインフレ率)の動向をみると、米国は顕著な上昇は確認されない一方、ドイツや英国は3月以降切り上がり。日本は過去数年間にわたり上昇基調で推移し、足元は2%超へと一段と高まっている。
- 米欧では、ウクライナ戦争発生時の資源価格上昇後、賃金上昇率やインフレの加速を抑制するために利上げを実施。もっとも、足元の労働需給は当時と比べると緩和しており、今次局面における資源価格上昇が当時と同様の賃金上昇に繋がるリスクは必ずしも高くはないとみる。
- 日銀は、2022年の資源価格上昇局面では、基調的なインフレに与える影響は限定的と判断し、政策金利を据え置き。一方、賃上げや企業の価格転嫁姿勢の変化を踏まえれば、今次局面では物価の二次的波及が日本でも確認される可能性もある。

日本・米国・ドイツ・英国のブレークイーブンインフレ率(10年)の推移



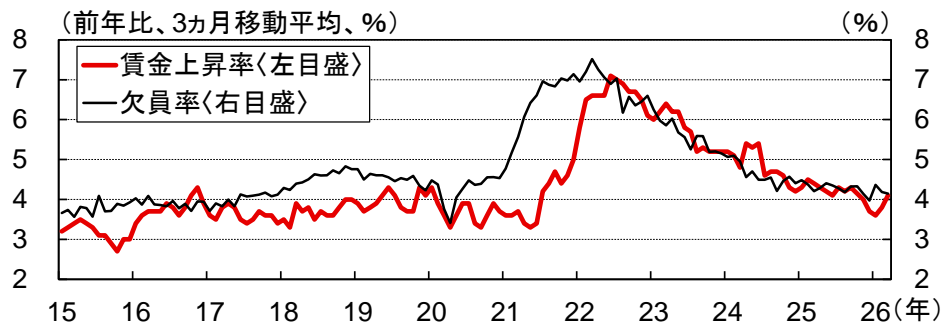
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の賃金上昇率と欠員率の推移



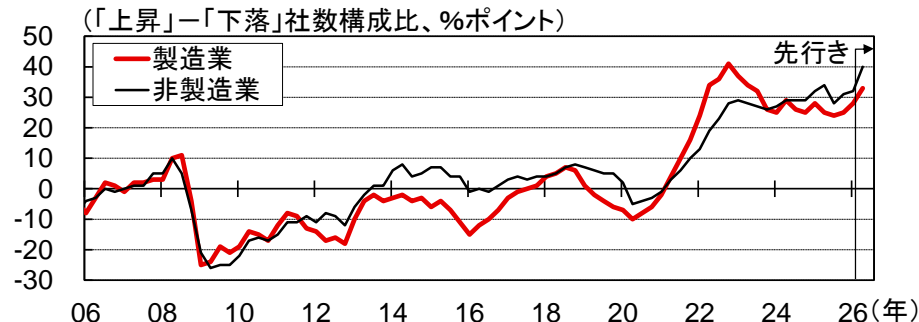
(資料) 欧州連合統計局、欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の賃金上昇率と欠員率の推移



(資料) 米国労働省、アトランタ連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の大企業の販売価格判断DIの推移

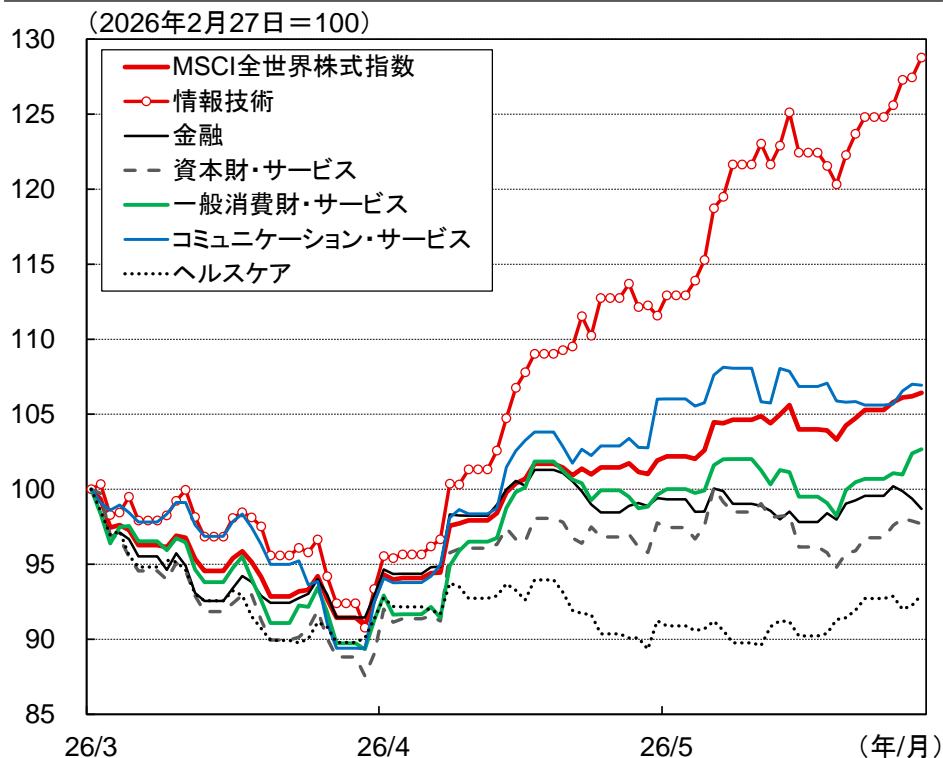


(資料) 日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (9) AI関連需要

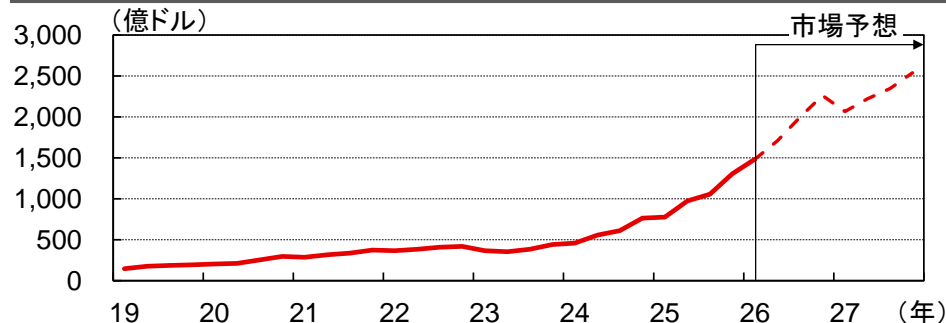
- 世界の株式市場は、3月に中東情勢の悪化を受けて下落したものの、その後は先行き不透明な状況が続く中でも総じて持ち直し。業種別にみると、AIへの期待を背景に情報技術関連銘柄が牽引。こうした株価上昇に伴う資産効果は、この先も米国をはじめとした各国・地域の個人消費の下支え要因となりうる一方、期待剥落に伴う株価下落が消費を下押しリスクにも留意。
- 米国の大手クラウド基盤事業者(いわゆるハイパースケーラー)は、高水準の企業業績を背景に当面の設備投資額を大幅に増やす意向。先行き、AI関連の投資拡大が米国経済を牽引するのみならず、半導体等の需要拡大を通じてアジア各国の輸出増加のドライバーとなることで、世界経済を押し上げる展開が続く公算。
- なお、IEA(国際エネルギー機関)によれば、世界のデータセンターの電力需要は2024年から2030年に倍増する見込み。AI活用に伴うエネルギー需要の増加により、各国のエネルギー安全保障に対する意識が一段と高まることとなろう。

グローバル株式指数の推移



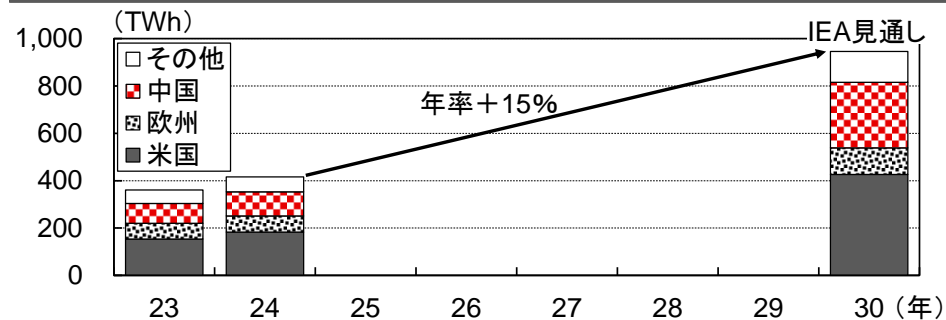
(注)業種別指数は全世界株式指数におけるウェイトの大きいものを示す(図中の業種で全体の約8割)。
 (資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国のハイパースケーラーの設備投資額の推移と見通し



(注)集計対象はAmazon、Google、Meta、Microsoft、Oracleの5社。
 (資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

データセンターの電力消費量の推移と見通し

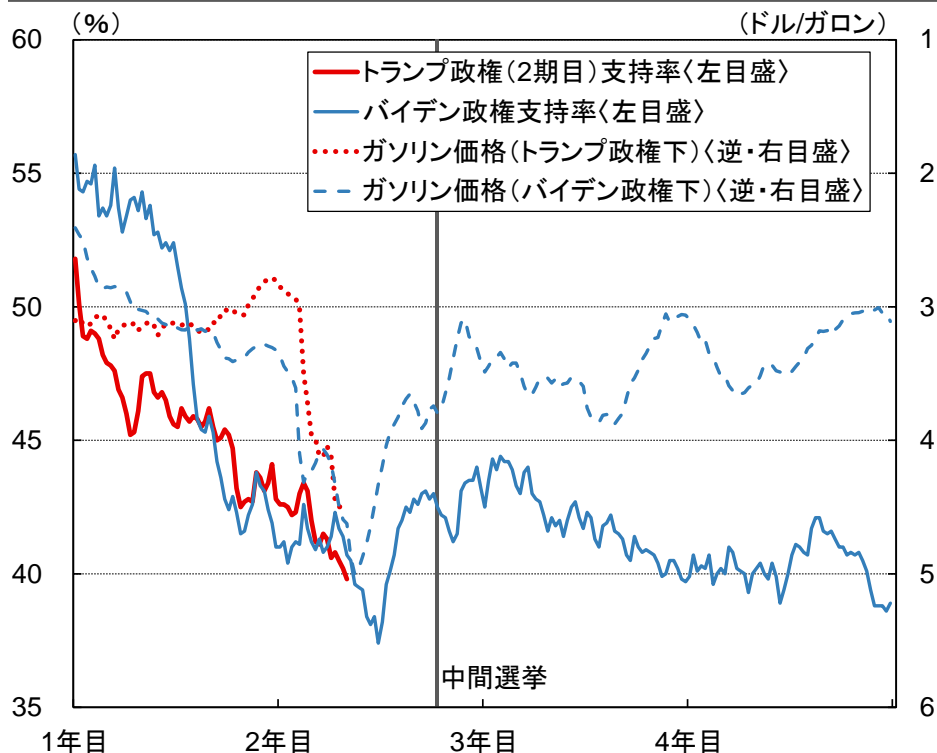


(資料)IEA統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (10) 米国の政策動向 ① 中間選挙

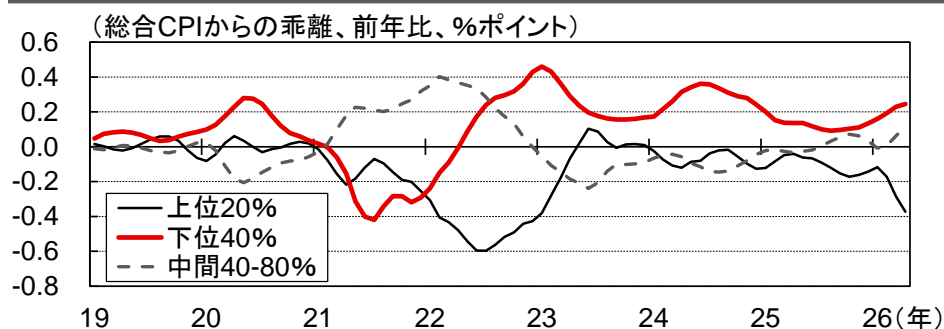
- 中東情勢悪化を受けた原油高を背景に、米国のガソリン小売価格は2月末から足元までで50%近く上昇。2022年の中間選挙では、ウクライナ紛争等を背景とした資源高に伴うインフレがバイデン政権の支持率低下に繋がり、与党(民主党)が下院で過半数割れとなったが、トランプ政権の支持率は4年前と同程度まで低下している。
- 米国の個人消費は資産効果の恩恵を受ける高所得層に支えられている一方、食品等の価格上昇により特に低所得層がインフレの悪影響を強く感じている。また、住宅価格や住宅ローン金利の高止まりを背景に家計の住宅購入余力は2019年以前を大きく下回っており、アフォーダビリティ(暮らし向き)の悪化が中東の軍事衝突以前より政権支持率の低下要因となってきた。
- 中間選挙の結果を受けて、大統領与党と議会の多数派が異なる「ねじれ議会」となる場合、超党派での合意を得やすい対中規制強化や、関税等の大統領令に基づく外交・通商政策は現行路線の継続が見込まれる一方、予算や立法を伴う政策の機動性は低下する可能性が高い(財政政策のほか、予算執行を伴う移民政策や、環境関連の予算縮小等への制約となりうる)。

米国の政権支持率と米国のガソリン小売価格の推移



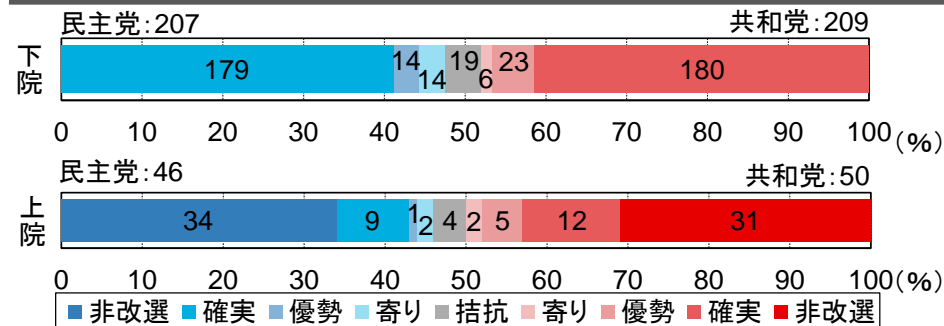
(資料)米エネルギー省統計、Real Clear Politicsより三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の所得階層別の体感物価の推移



(資料)ニューヨーク連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中間選挙における獲得議席数の予測(5月28日時点)

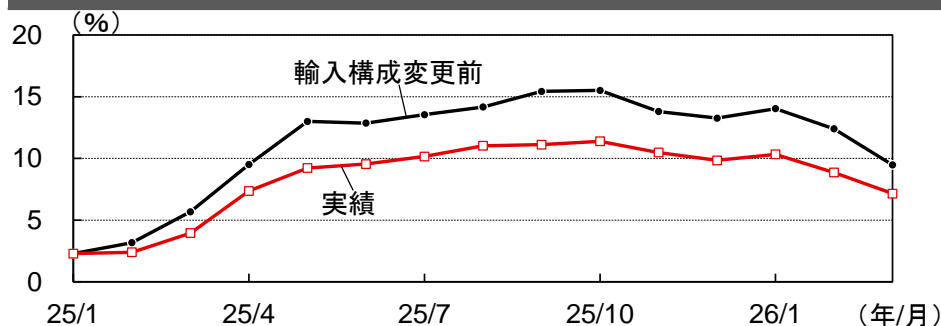


(資料)270 to Winより三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (10)米国の政策動向 ②関税 (a)政策の前提

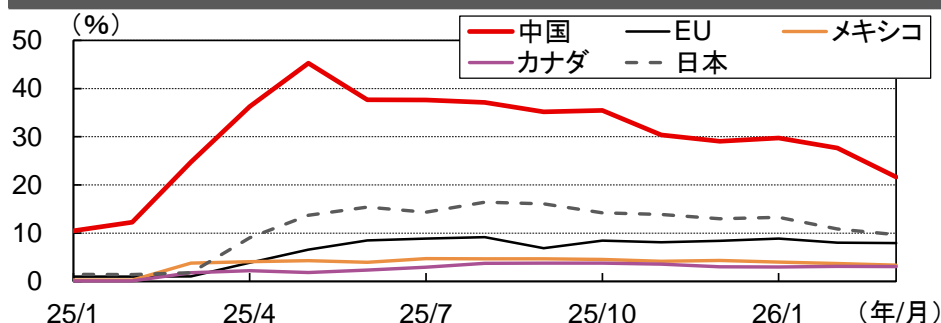
- 2月の国際緊急経済権限法(IEEPA)を根拠とする関税(相互関税等)の廃止後、1974年通商法122条^(注1)に基づく全世界一律の10%の追加関税賦課がありつつも、米国の平均実効関税率は一段と低下。また、高関税を受けて企業が輸入元変更等のサプライチェーン組み換えに取り組んだことで、平均実効関税率は関税引き上げ前の想定に比して下振れ。
(注1)巨額の貿易赤字が発生している場合、全輸入に最大15%の関税を即時発動。150日間の時限措置だが、議会の承認をもって延長が可能。
- トランプ大統領は、EUが通商合意で約束した対米関税の引き下げを7月4日までに実施しない場合、EUへの関税率を引き上げる可能性を示唆。また、122条関税^(注2)の適用期限は7月24日までであり、この日までに1974年通商法301条^(注3)に基づく国別の関税が発動される可能性がある等、不確実性は依然として高い。
(注2)米国国際貿易裁判所が5月7日に違法判決を下したものの、政権は連邦巡回区控訴裁判所に上訴。最終的な判決の前に同関税の期限が到来するとみられる。
(注3)米国通商代表部(USTR)の調査を経て、外国の不公平な通商慣行が米国の商業に悪影響を与えると判断された場合、関税を発動。
- 一方、中間選挙を控え、インフレを再度加速させようとする関税率の大幅な引き上げには至らないと想定。対中関税は、米中首脳会談にて確認された「建設的な戦略的安定」の下で、現状程度の関税賦課が続くとみる。また、7月に見直し期限を迎えるUSMCA(米国・メキシコ・カナダ協定)についても、当面は現行の枠組み継続を見込む。

米国の平均実効関税率の推移



(資料)米国国際貿易委員会統計、Penn Wharton Budget Modelより三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の輸入相手国別の平均実効関税率の推移



(資料)米国国際貿易委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米中首脳会談に関する両国発表

通商	<ul style="list-style-type: none"> ■ 米中貿易・投資委員会の設立で双方が合意 ■ 中国が、米国から航空機や農産物を購入(米国は数量に言及も、中国は言及せず) ■ 中国は関税引き下げに向けた協議実施を表明も、米国は言及せず ■ 米国は、中国がレアアースの供給不足等の米国の懸念に対処する一方、中国は言及せず
安全保障	<ul style="list-style-type: none"> ■ 「建設的な戦略的安定」の追求で両国が一致 ■ ホルムズ海峡再開で一致。一方、米国の主張するイランの核保有への反対等については中国は言及せず

(資料)ホワイトハウス、中国商務部資料、各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

USMCAの課題の具体例(昨年12月17日のグリアUSTR代表による議会陳述)

対両国	<ul style="list-style-type: none"> ■ 自動車以外の工業製品の原産地規則の強化 ■ 関税、輸出管理、投資審査に関する経済安保上の連携強化 ■ 規制等の結果として生じるメキシコやカナダへの米国からの生産拠点のオフショアリングを罰するメカニズムの開発
対メキシコ	<ul style="list-style-type: none"> ■ 第三国製品の利用を促進し、米国の供給網を侵食する政策 ■ 労働法・環境法の執行の改善
対カナダ	<ul style="list-style-type: none"> ■ オンラインストリーミング法やオンラインニュース法が米国のデジタルサービスプロバイダーに与える影響 ■ 米国からの輸出品を受け取るカナダ人への複雑な税関手続

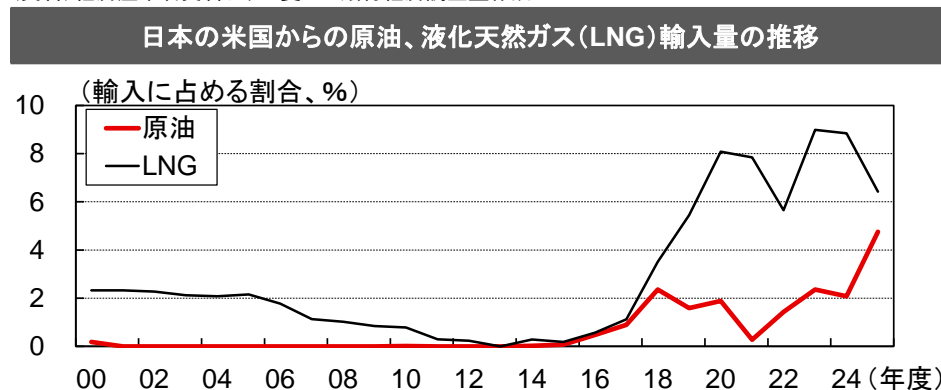
(資料)USTR資料等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (10)米国の政策動向 ②関税 (b)米国と各国の通商交渉

- 日本は、通商合意で約束した対米投資について、今年に入り計6件のプロジェクトを公表(事業規模総額:最大1,090億ドル)。また、3月の日米首脳会談では、対米投資案件のほか、重要鉱物サプライチェーンの強靱化に向けた日米の協力や、米国産資源の生産拡大・米国産原油の日本での共同備蓄といったエネルギー安全保障の強化を念頭に置いた議論も行われた。
- 総額3,500億ドルの対米投資を約束した韓国は、投資実行の法的根拠となる「韓米戦略的投資特別法」を制定したほか、米国が求めるデジタルサービス規制の緩和に応じる等、通商合意の履行に向けた進展がみられる。
- 一方、EUは、トランプ大統領によるグリーンランドの領有方針やIEEPAに基づく関税の違憲判決等を受け、貿易協定の承認手続きを一時停止しており、現時点でもEU議会と加盟国政府との協議が合意に至っていない。また、マレーシア政府高官も、IEEPA関税の廃止により両国間の貿易協定は無効との認識を3月に示している。先行き、米国が通商法301条に基づく国別の関税を発動する場合、各国・地域の貿易協定・合意の履行状況が関税率の振れ幅を高めるリスクには要留意。
- また、こうした対米投資は米国の設備投資の押し上げ要因となりうるが、その度合いは各国の投資の進捗に左右されよう。

日米両政府が発表した日本の対米投資プロジェクト		
	内容	事業規模(億ドル)
第一陣	工業用の人工ダイヤ製造プロジェクト	6
	米国産原油の輸出インフラプロジェクト	21
	天然ガス発電プロジェクト	333
第二陣	小型モジュール炉(SMR)の建設	最大400
	天然ガス発電施設の建設(ペンシルベニア州)	最大170
	天然ガス発電施設の建設(テキサス州)	最大160

(資料) 経済産業省資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成



22 (資料) 財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国と各国の通商交渉の状況		
	投資額	投資の詳細
日本	5,500億ドル	<ul style="list-style-type: none"> ■ 米大統領が米国投資委員会の推薦を受け、投資案件を選定。推薦に先立ち、両国が参加する協議委員会で案件を協議 ■ 投資資金は、大統領の案件選定から45日以上経過した日に、米ドル建てで拠出 ■ 投資収益は元利金返済までは両国に5:5の比率で、返済以降は日本1:米国9の比率で分配
韓国	3,500億ドル (うち1,500億ドルは造船分野)	<p>【2,000億ドルの投資(戦略分野)】</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 米大統領が投資案件を選定。対象は「商業的に合理的な」投資に限定。収益は元利金返済までは5:5の比率で分配、返済後は韓国1:米国9で分配 ■ 年間200億ドルを上限、為替市場の不安等が懸念される場合には、投資の時期や規模の調整可能 <p>【1,500億ドルの投資(造船分野)】</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 民間企業の直接投資、融資保証、船舶金融 ■ 収益は全て韓国企業に帰属
EU	6,000億ドル	<ul style="list-style-type: none"> ■ 民間企業による投資 ■ 既存の投資(年間1,000億ドル)に追加で実施
台湾	5,000億ドル	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2,500億ドルは、台湾企業による米国半導体産業への直接投資 ■ 2,500億ドルは、米国の半導体供給網への追加投資に向けた政府による信用保証提供

(資料) 内閣官房、JETRO資料、各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

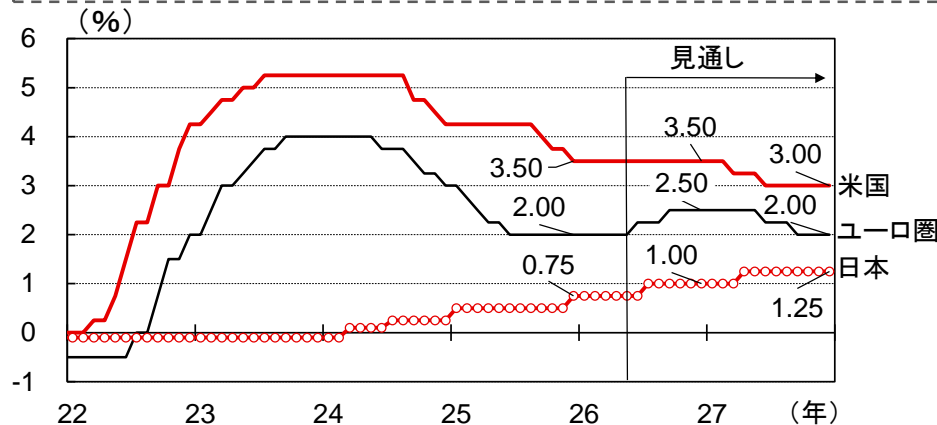
1. 経済見通しの概要 (11) 金融市場 ① 先進国の政策金利

- 米国では、FRBが1月より3会合連続で政策金利を据え置き。先行き、インフレ見通しを巡る不確実性が高い中、政策金利は当面据え置かれる見込み。もっとも、労働市場はやや軟調な領域にあることから、関税影響の剥落や中東情勢の影響一巡が確認される段階で、中立金利に向けた利下げを再開するとみる。
- 欧州では、ECBが4月に7会合連続での政策金利据え置きを決定。ECBは2022年のインフレ急騰局面での対応の遅れを指摘されてきた経緯にあり、先行き、期待インフレ率の安定化を重視して予防的な利上げを行う公算が大きい(2026年内に2回)。その後、中東情勢影響が剥落する来年半ば以降、政策金利は再び中立水準近傍(2%程度)へと収斂する見通し。
- 日本では、日銀が昨年12月に利上げを実施。先行き、中東情勢が近く鎮静化していく想定の下、日銀が中東情勢の日本経済への影響を見極め、景気減速のリスクが限定的との自信を強めるとみる今年7月に、追加利上げに踏み切ると予想。その後は、中東情勢に起因する影響一巡等を見定めつつ、緩やかに利上げを進める公算(予測期間中は賃上げ継続を確認できる来春にかけてもう1回の利上げを予想)。
- 但し、近年企業の価格転嫁姿勢が変化する中、為替等からの波及も含めた物価上振れリスクがより強く意識される場合、利上げペースが想定より早まり、政策金利水準も1.5%以上となる可能性も相応にある。

先進国の政策金利の推移と見通し

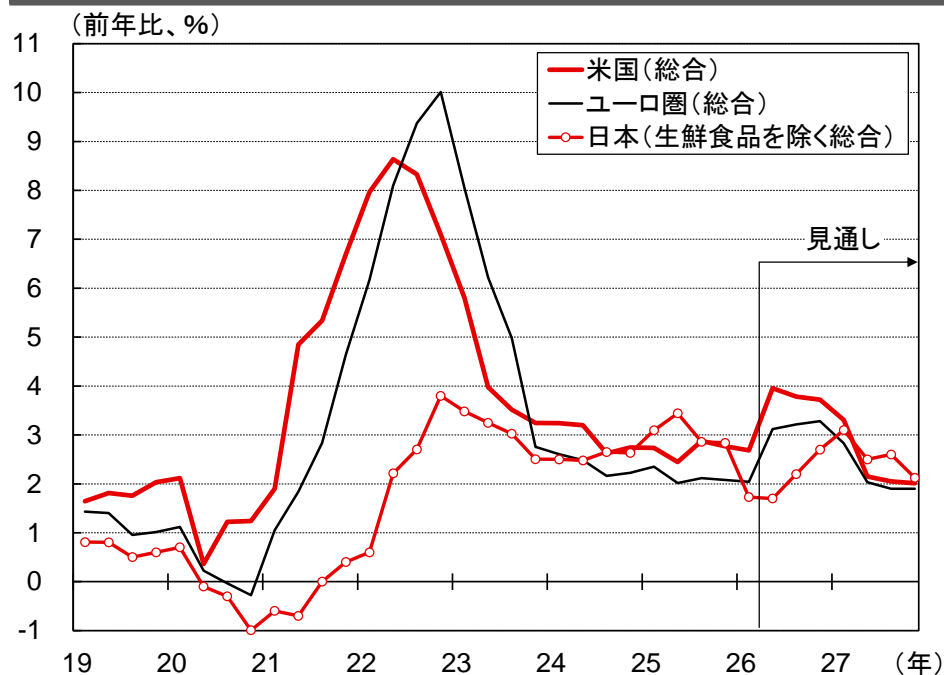
政策変更の予測

- 〔米国〕 2027年 3・6月 各▲0.25%ポイント
- 〔ユーロ圏〕 2026年 6・9月 各+0.25%ポイント、
2027年 6・9月 各▲0.25%ポイント
- 〔日本〕 2026年 7月、2027年 4月 各+0.25%ポイント



(注)『政策金利』は、日本:政策金利残高の適用金利(マイナス金利解除後は無担保コールレート誘導目標)、米国:FFレート誘導目標の下限、ユーロ圏:預金ファンリシティ金利。
(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

先進国の消費者物価の推移と見通し



(資料)米国労働省、欧州連合統計局、日本総務省統計より
三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (11) 金融市場 ② 日米の長期金利・為替相場

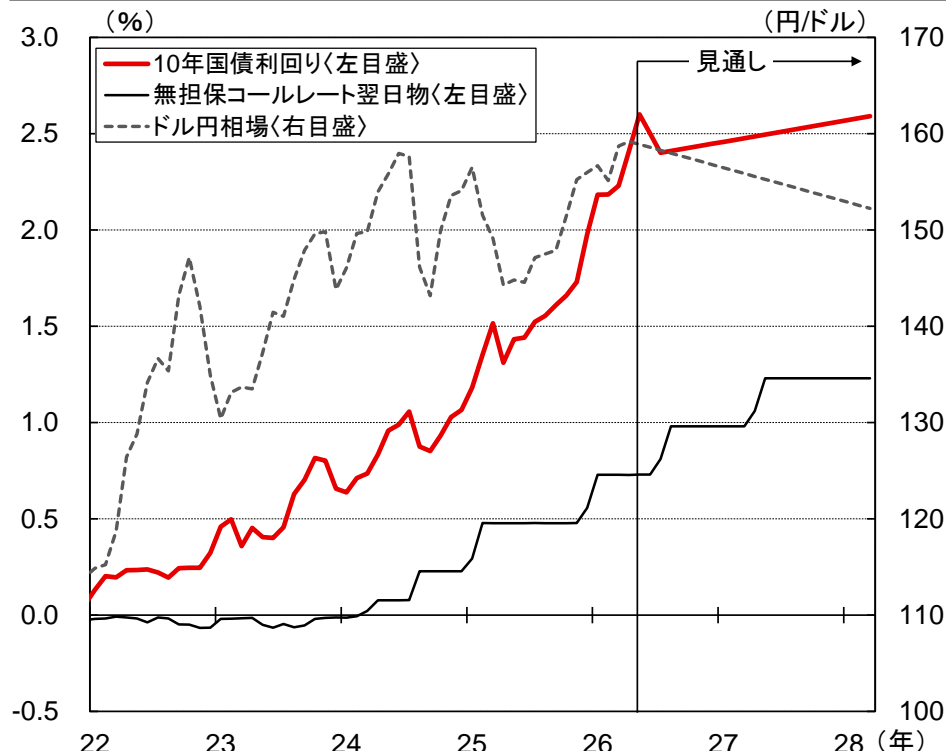
- 米国の長期金利は、目先はインフレ長期化への懸念等から上振れやすい状況が続くとみられるも、中東情勢の不透明感の緩和やFRBの利下げ再開の織り込みが進展するにつれ、4%程度へと緩やかに低下する見込み。
- 日本の長期金利は、日銀の利上げ期待に加え、中東情勢を受けた補正予算編成観測等から、国債に対するリスクプレミアムの拡大が意識され、上昇基調で推移。財政を巡る思惑等を背景に振れ幅が高まるリスクは残るものの、足元で公表された補正予算額が過去比で抑制的であったことや、政府は財政規律の重要性を強調していることから、長期金利は中東情勢の鎮静化後に一旦下落した後は、漸進的な日銀の利上げの下、緩やかな上昇となることが予想される。
- ドル円相場は、日米金利差縮小を受け円高方向に進むと予想するが、資源価格の上昇が実需に基づく円売り圧力を強める等、短期的には円高となりにくい構造にある。

米国のFF金利及び10年債利回りの推移と見通し



(注)FF金利は誘導目標レンジの下限、月末値。10年債利回りは月中平均値。
(資料)FRB資料、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の金利とドル円相場の推移と見通し

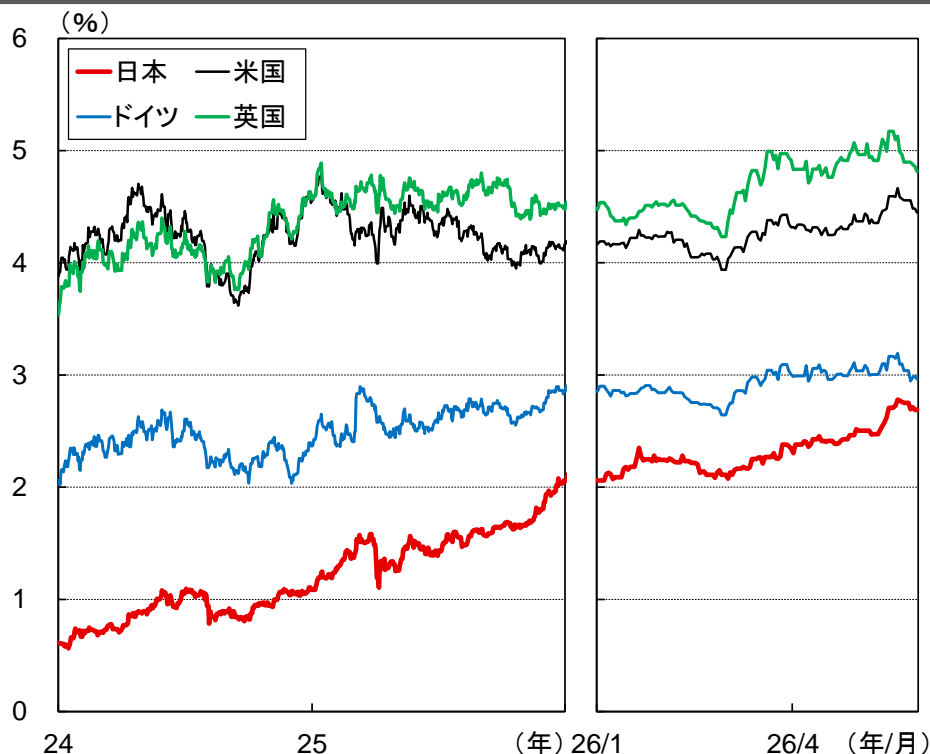


(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (11) 金融市場 ③最近の世界的な長期金利の上昇

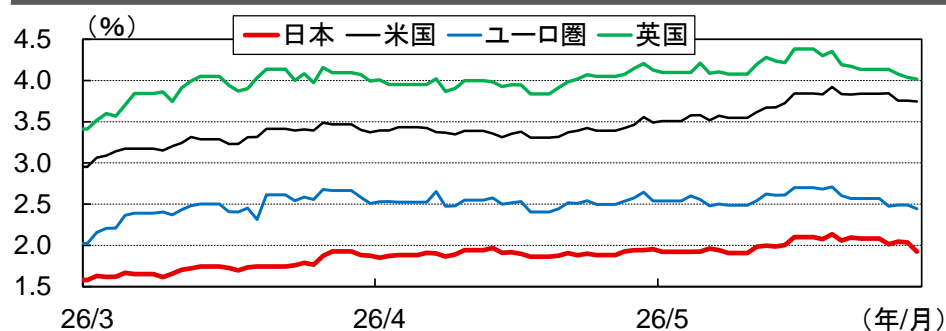
- 先進国の長期金利は、3月以降上昇基調で推移。
- 中東情勢を受けた資源価格の上昇に伴い、コストプッシュ型のインフレ圧力に対する懸念が強まるなか、日本や欧州を中心にインフレ期待が上昇。各国・地域における利下げ期待の後退・利上げ織り込みの進展が、金利上昇を主導。加えて、日本においては足元、エネルギー価格抑制策を含む補正予算が編成される予定であり、日本の財政状況に対する市場の意識の高まりも金利の押し上げ要因に。
- 先行きについては、中東情勢が鎮静化に向かう当室シナリオを前提とすれば、資源価格起因のインフレ圧力は一定期間を経て低下に転じ、米欧中銀が再び利下げ方向に進むとみられることから、世界的な長期金利の上昇は持続しないと考えられる。もっとも、中東情勢が長期化した場合には、インフレ圧力への対処を主眼とする各国金融政策に加え、日本に限らず各国・地域での財政拡張に伴う金利の構造的な上昇圧力は残存する中、長期金利の更なる上昇・高止まりが続くリスクもある。

先進国の10年債利回りの推移



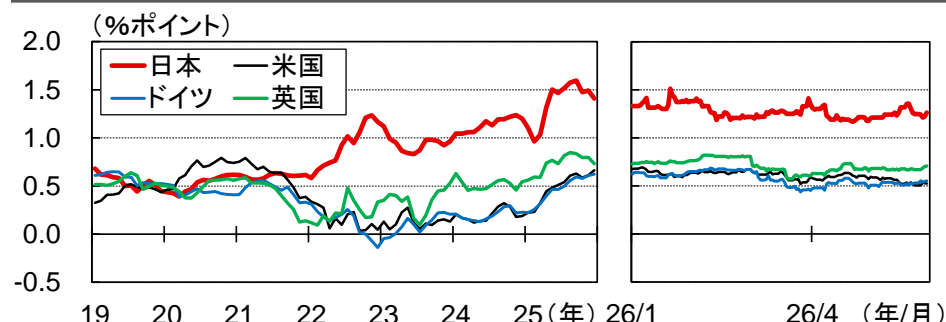
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

先進国の2年先1ヵ月のOIS金利の推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

先進国の30年債と10年債の利回り差の推移

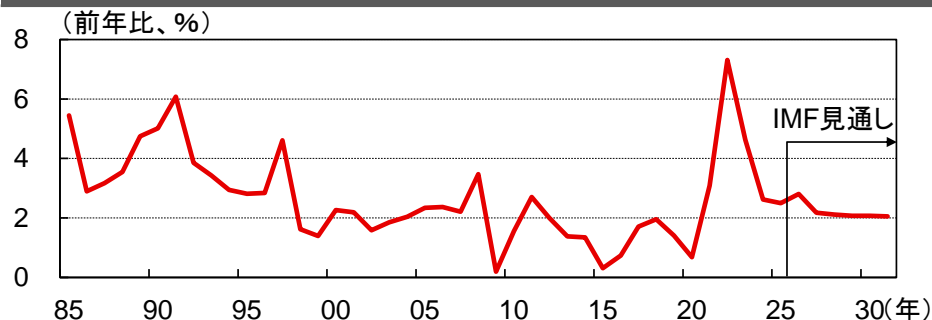


(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (11) 金融市場 ④ 構造的な物価上昇と金利上昇圧力

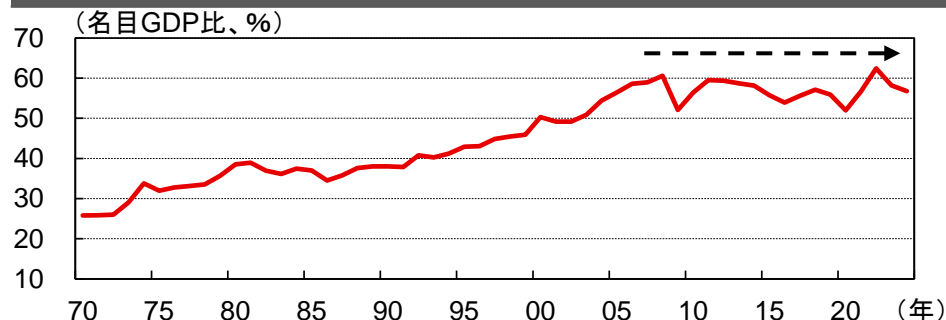
- 世界的な物価上昇の構造要因に着目すると、IMFは先進国の消費者物価について、コロナ禍後の一時的な上振れを経た後も、2019年以前の水準からは一段切り上がり、2%を上回る推移が続くとの長期見通しを示している。
- この背景として、地政学リスク顕在化の頻度の高まりにより、エネルギーや物流の価格変動が拡大し、リスクプレミアムのコスト転嫁が進みやすくなっているほか、グローバリズムの揺らぎや経済安全保障重視に伴うサプライチェーンの変化を通じた生産コストの上昇も相まって、構造的な物価上昇圧力が強まっていると考えられる。
- こうした状況に加え、米国・日本・ユーロ圏・中国のいずれの国・地域においても、財政収支は先行き横這いしないし緩やかな赤字幅の拡大が見込まれている。これは、需要の底上げによる需給ギャップのタイト化を通じてインフレ圧力と金融引き締め誘因となるとともに、国債供給の増加や財政状況に対する市場の意識の高まりが国債のリスクプレミアム増大にもつながり、金利の上昇要因となっている。

先進国の消費者物価の推移とIMF見通し



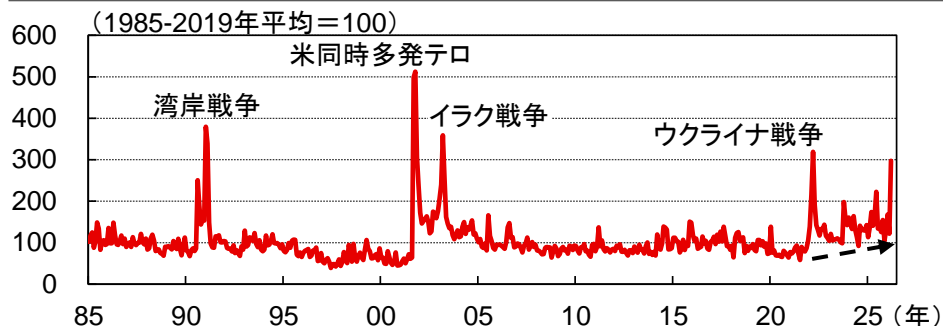
(注)「先進国」はIMF定義のAdvanced Economies。
(資料)IMF統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界の貿易取引額の推移



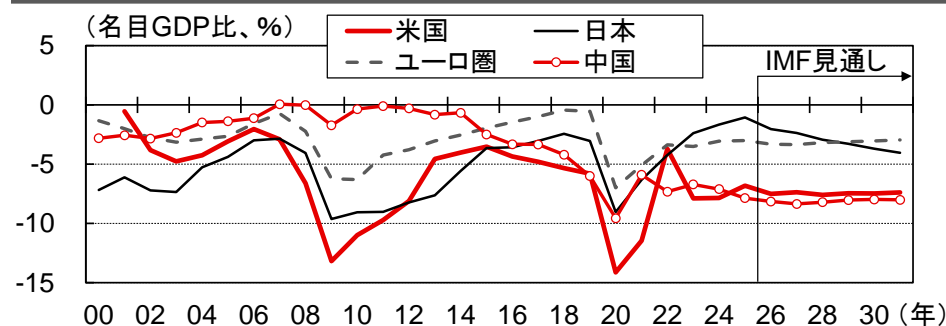
(資料)世界銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

地政学リスク指数の推移



(注)主要新聞における戦争・テロ等に関する記事が全体の記事数に占める割合を指数化したもの。
(資料)Geopolitical Risk (GPR) Indexより三菱UFJ銀行経済調査室作成

各国の財政収支の推移とIMF見通し

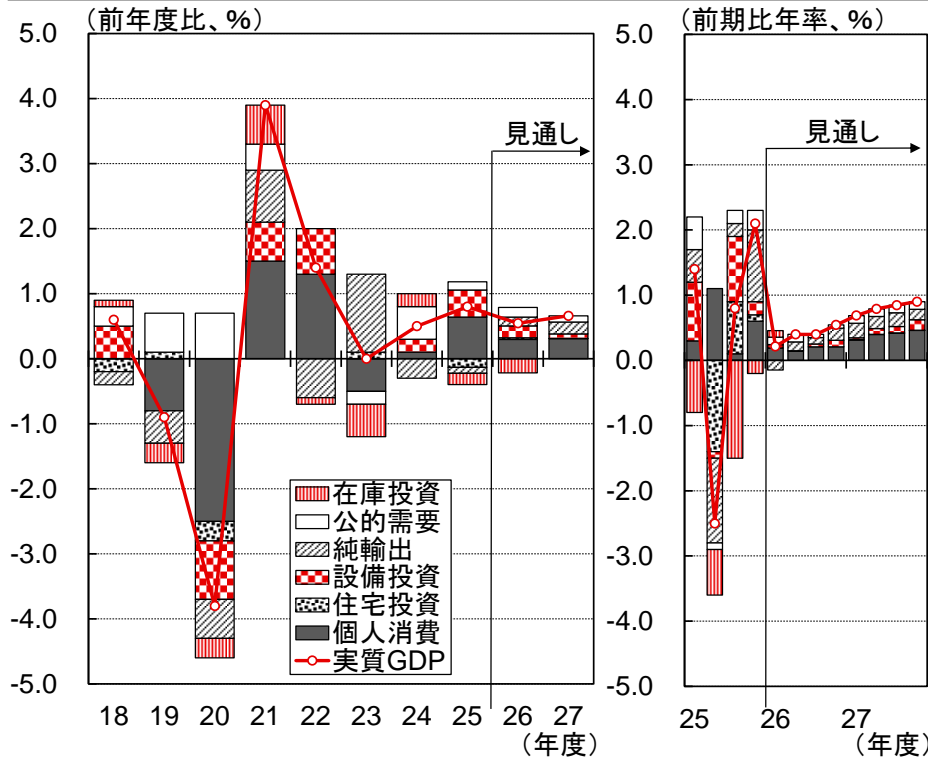


(資料)IMF統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ① 実質GDP

- 1-3月期の実質GDP成長率(1次速報)は前期比年率+2.1%と、2四半期連続のプラス成長。政府の物価高対策を受けたインフレ率低下が、実質所得の改善を通じて個人消費の支えとなったほか、対米自動車輸出の回復等が外需を押し上げ。2月末からの中東情勢悪化による当四半期への影響は限定的だったとみられる。
- 先行き、中東情勢に起因する資源価格上昇や、原材料・部品調達に係る供給制約の影響を受け、内外需両面から目先の景気減速は避けられそうにないものの、政府による物価高対策等の各種政策対応や、今春闘における高水準の賃上げ、企業の底堅い設備投資意欲などが下支えとなり、その後の景気は回復基調に復していく見通し。
- 2026年度の実質GDP成長率は前年比+0.5%、2027年度は同+0.7%と予想。

日本の実質GDPの推移と見通し(年度、四半期)



(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の実質GDPの推移と見通し(年度)

	(前年度比、%)			
	2024年度 (実績)	2025年度 (実績)	2026年度 (見通し)	2027年度 (見通し)
実質GDP	0.5	0.8	0.5	0.7
個人消費	0.1	1.2	0.6	0.6
住宅投資	▲0.7	▲3.5	0.7	0.1
設備投資	0.8	2.4	1.0	0.4
在庫投資(寄与度)	0.2	▲0.1	▲0.2	0.0
公的需要	2.0	0.5	0.6	0.4
純輸出(寄与度)	▲0.3	▲0.2	0.1	0.2
輸出	2.7	1.9	1.1	1.0
輸入	4.0	2.6	0.3	0.0
名目GDP	3.7	4.2	3.5	3.1
GDPデフレーター	3.2	3.4	3.0	2.4

(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

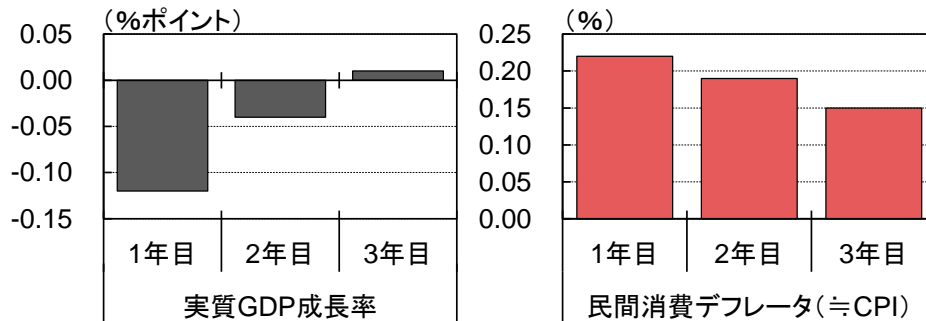
2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ② 中東情勢の影響

- 日本経済は鉱物性資源を輸入にほぼ依存。中東情勢に起因する原油等資源価格の上昇は、輸入物価の押し上げを通じて企業収益や家計の実質購買力の重石となる構造^(注)。

(注) 内閣府のマクロ計量モデル・レポート等を参考に、当室の原油価格見通しを用いて簡易試算を行うと、2026年度の実質GDP成長率は、中東情勢がない平時と比べて▲0.4-0.5%ポイント程度押し下げられ、インフレ率は同+0.5%ポイント以上押し上げられると推計される。

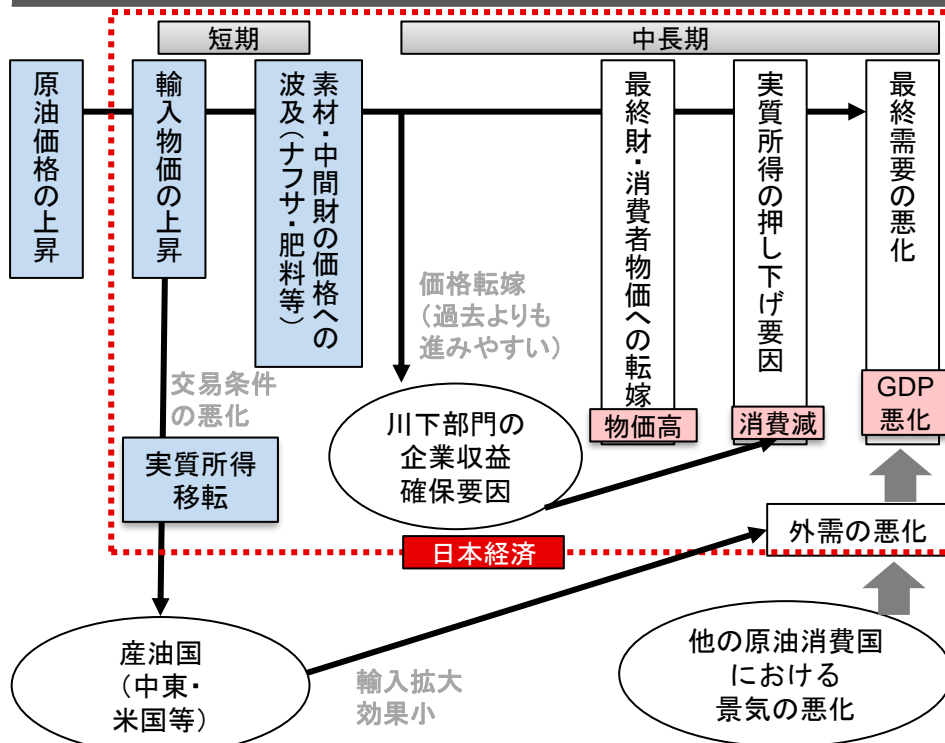
- また、資源価格上昇による影響に加え、関連製品の供給制約を通じた波及も重要。国際市況では原油だけでなく肥料価格も上昇しているほか、足元ではナフサ・エチレン等の生産も減少。これらの内外供給正常化に時間を要する場合等に、物流の目詰まりが及ぼす影響が大きくなる可能性に要留意。

20%の原油価格(ドル建て)の上昇が日本経済に与える影響

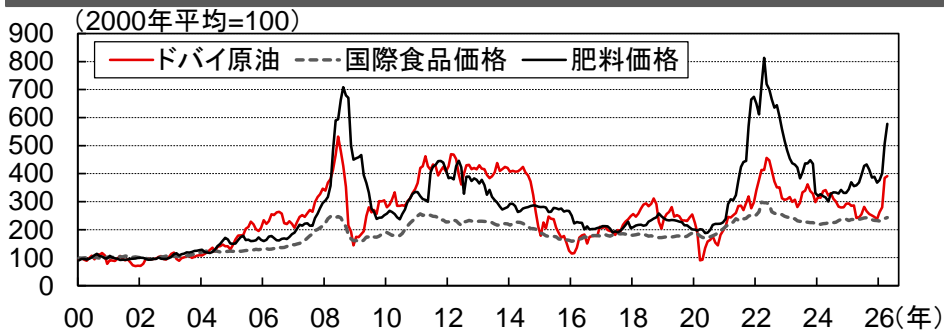


(資料) 内閣府資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

原油価格上昇の経済的影響の波及パス

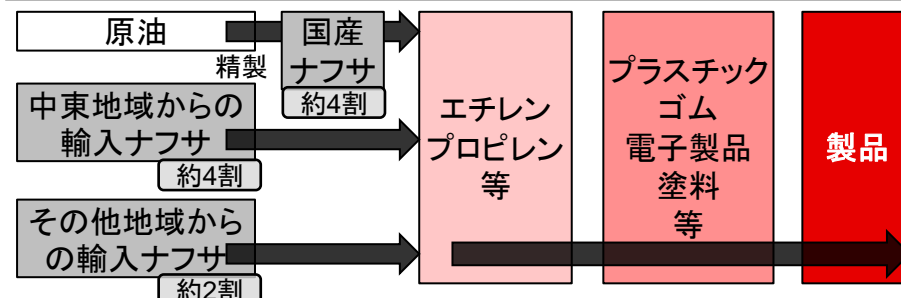


原油・食品・肥料価格の推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

石油化学のサプライチェーン

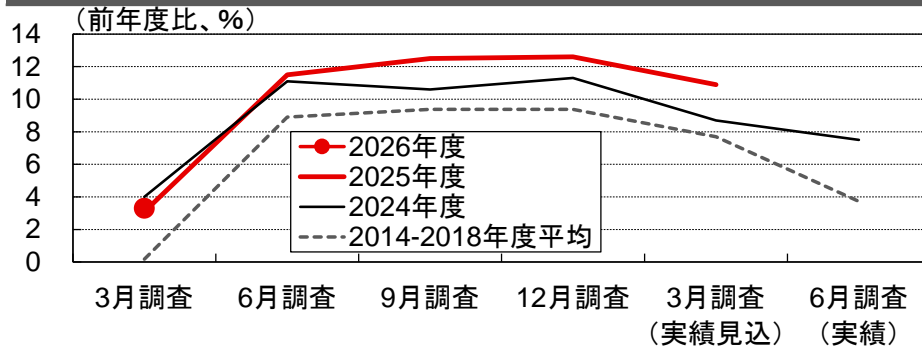


(資料) 経済産業省資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ③ 企業収益・設備投資

- 2025年度の設備投資(日銀短観計画ベース。含む土地、除く研究開発・ソフトウェア)は大企業・全産業ベースで前年度比+10.9%で着地見込み。2026年度計画も同+3.3%と、3月調査としては昨年度と同水準の底堅い計画となっている。
- 企業収益は、TOPIX採用企業のEPSが足元増加基調にあるなか、米国の大手クラウド基盤事業者は、AIの普及や高水準の企業業績を背景に巨額の設備投資計画を示しており、これら企業からの受注拡大が収益のけん引役となる公算。他方で、こうした設備投資計画の実現には不確実性があるほか、中東情勢に起因するコスト増加による一定の収益圧迫が想定される。
- 先行きの設備投資は、AI・デジタル化や省人化などの投資需要の高まりや、政府による戦略分野への投資の後押しなどが、企業の投資姿勢の底堅さを支えることが見込まれる。加えて、企業は中東情勢悪化前の受注残を相応に有しており、先行き新規受注が幾分減速しても、投資が直ちに急減する可能性は限定的とみる。もっとも、人手不足に加え、中東情勢長期化に伴う資源・部材面の供給制約が一段と強まる場合には、生産活動への制約を通じて投資腰折れにつながるリスクには要留意。

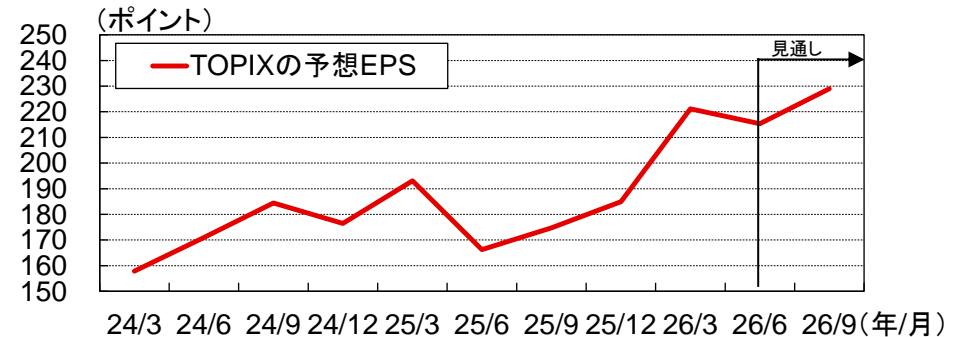
大企業の設備投資計画の推移



(注) 含む土地、除く研究開発・ソフトウェアベース。調査対象企業の定例見直し前と見直し後のグラフを併記(2023年度の断層は調査対象見直しによるもの)。

(資料) 日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

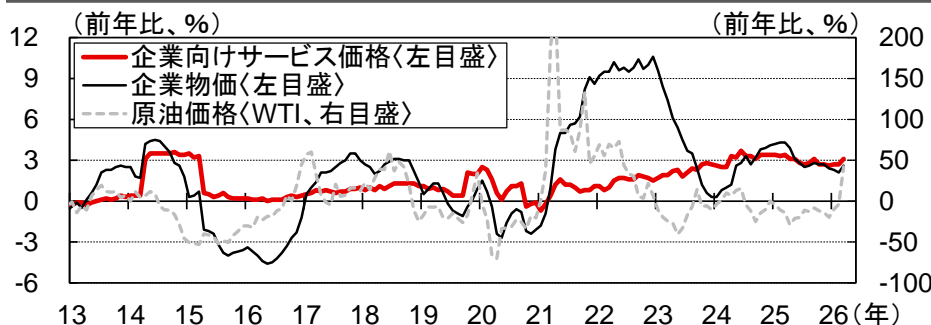
TOPIXのEPS(含む予想)



(注) EPS(1株あたり利益)はTOPIXをBloombergが算出するPER(株価収益率)で除したものの。

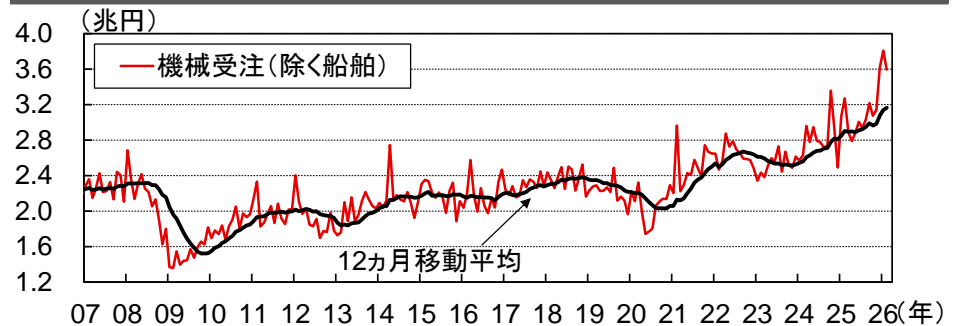
(資料) Bloomberg、日本経済新聞より三菱UFJ銀行経済調査室作成

企業向けサービス価格、企業物価、原油価格の推移



29 (資料) 日本銀行統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

機械受注の推移

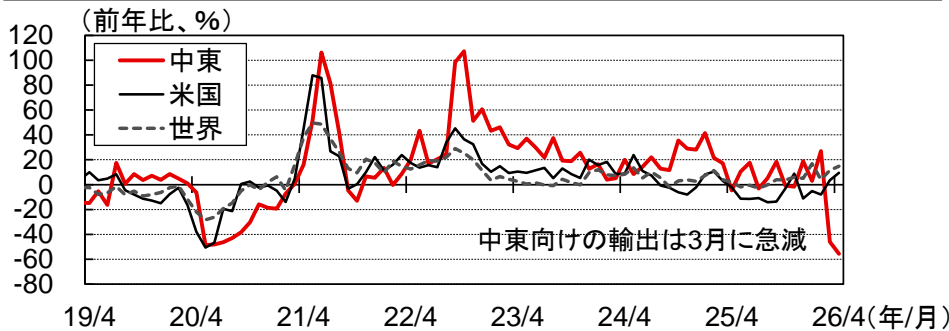


(資料) 内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ④輸出・生産

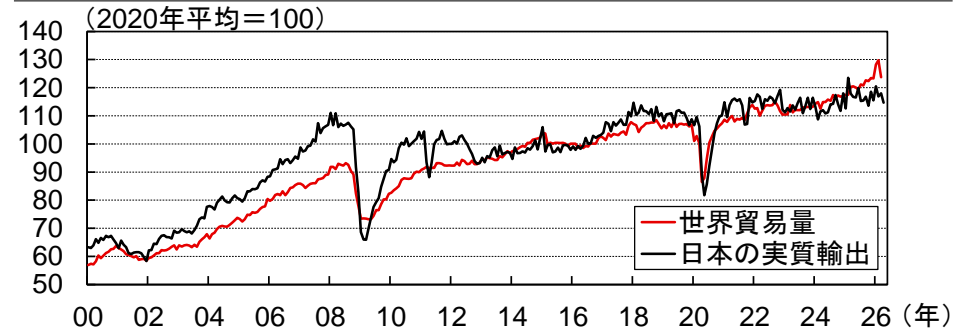
- 財輸出は、米国向け(全体の約18%)が改善しつつある中、アジア向けがけん引役となり、全体としては底堅い推移が続いている。但し、中東向け輸出に限れば、輸出全体に占める割合は2%に過ぎないものの、中東情勢悪化を受けて3月に急減。
- 世界的な供給制約の度合いを示すグローバル・サプライチェーン指数は足元で急上昇しており、価格・数量面での供給制約の強まりが示唆される。こうした動きは日本にも波及しており、4月末に集計された景気ウォッチャー調査では、石油製品の供給制約が生産に悪影響を及ぼしていることが確認されている。目先、輸出は一時的に減速する公算が大きい。
- もっとも、構造的には、世界の貿易量と日本の実質輸出には強い相関があり、米国を中心にAI関連需要の底堅さが保たれる下で、来年以降、中東情勢の影響が一巡していくにつれ、輸出は緩やかに回復に向かうとみられる。
- 他方、生産面のリスクは、中東情勢の長期化に加え、中国政府による年初来のデュアルユース品(軍民両用品)の対日輸出管理厳格化。レアアースも規制対象となる中、日本はレアアース輸入の約7割を中国に依存しており、仮に輸出規制の厳格化に至る場合には家電・HEV(ハイブリッド自動車)等を中心に生産の下押し要因となりうる。

日本の地域別輸出の推移



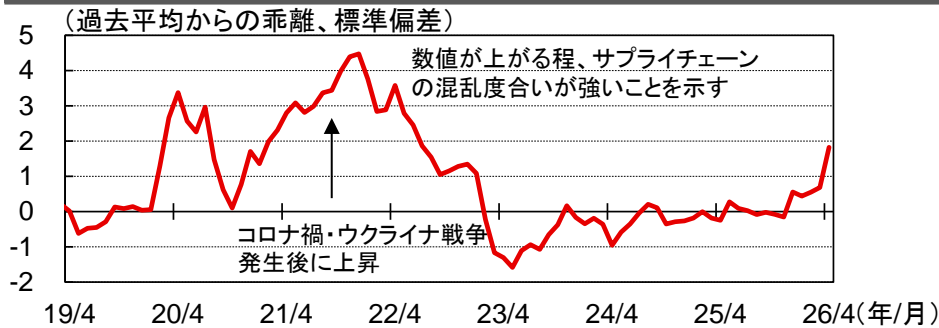
(資料)財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界貿易量と日本の実質輸出の推移



(資料)日本銀行、オランダ経済分析局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

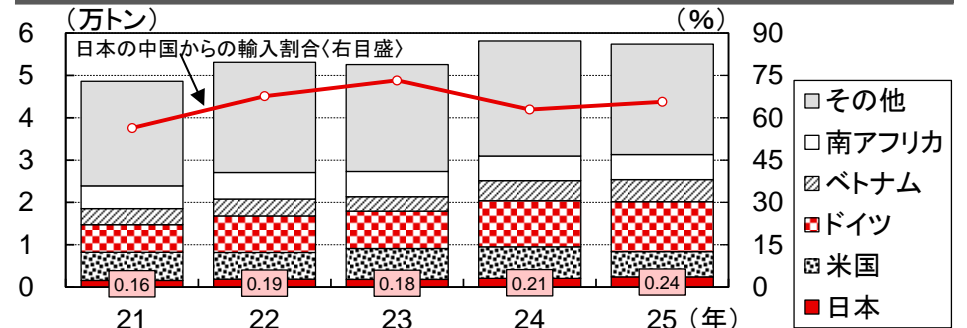
グローバルサプライチェーンインデックスの推移



(注)上記データの計測は1997年以降。

(資料)ニューヨーク連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

仕向け地別にみた中国のレアアース輸出量の推移(年次)



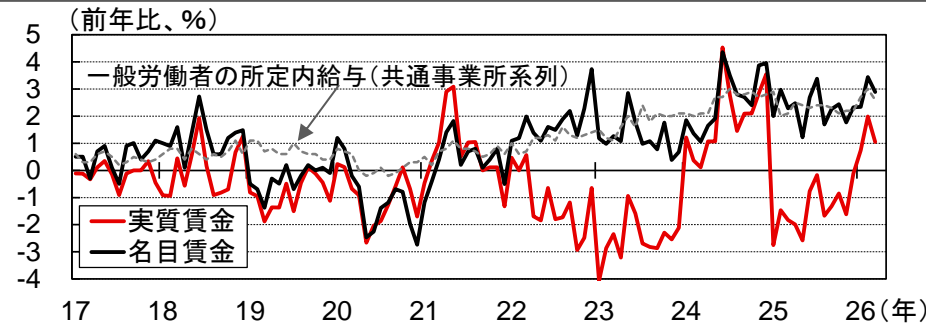
(注)右軸の線グラフの輸入割合は「希土類(HSコード:280530)」のみを対象。

(資料)財務省統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑤賃金・消費

- 3月の実質賃金は同+1.0%と、2月(同+2.0%)からプラス幅は縮小したが、3カ月連続で前年比プラス。基調的な賃金動向を示す一般労働者の所定内給与も、2月から伸び率はやや低下したものの増勢が継続。
- 今春闘(5月、第5回回答集計)の賃上げ率(定昇含む)は5.05%と、前年(5.25%〈最終集計〉)をやや下回ったものの、3年連続で5%台の高い伸びが維持されており、賃上げ定着の確度は高まっている。この先も、底堅い企業業績や人手不足を背景とする高めの賃上げが続くとみられ、名目賃金は堅調な伸びを維持する見通し。
- しかしながら、中東情勢に起因するエネルギー・資源価格の上昇は足元で景況感を急速に悪化させている。先行き、名目賃金の高めの伸びや、政府の物価高対策等の政策効果もあって、実質賃金の増加基調は維持されると見込まれるものの、目先は物価高を受けたマインド悪化が重石となって消費の減速は免れないだろう。
- その後は、インフレ率の鎮静化とマインドが持ち直しに向かうにつれ、消費は再び回復していくとみられるが、数年間続く高インフレによる家計の節約志向は根強く残るとみられるため、消費の回復ペースは緩やかなものとなろう。

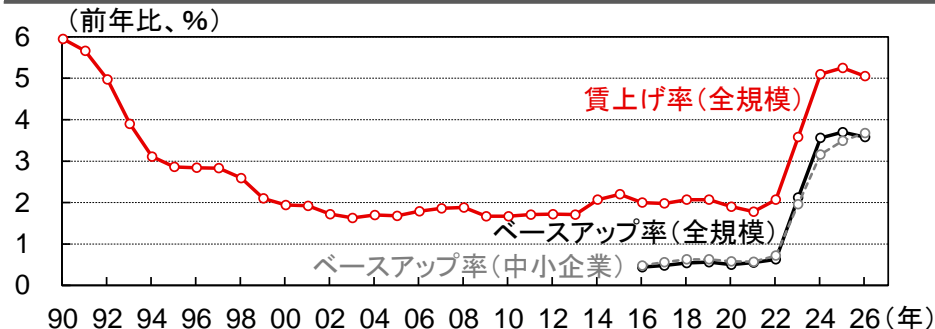
実質賃金と名目賃金の推移



(注)実質賃金は名目賃金をCPI(持家の帰属家賃を除く総合)で除したものの。

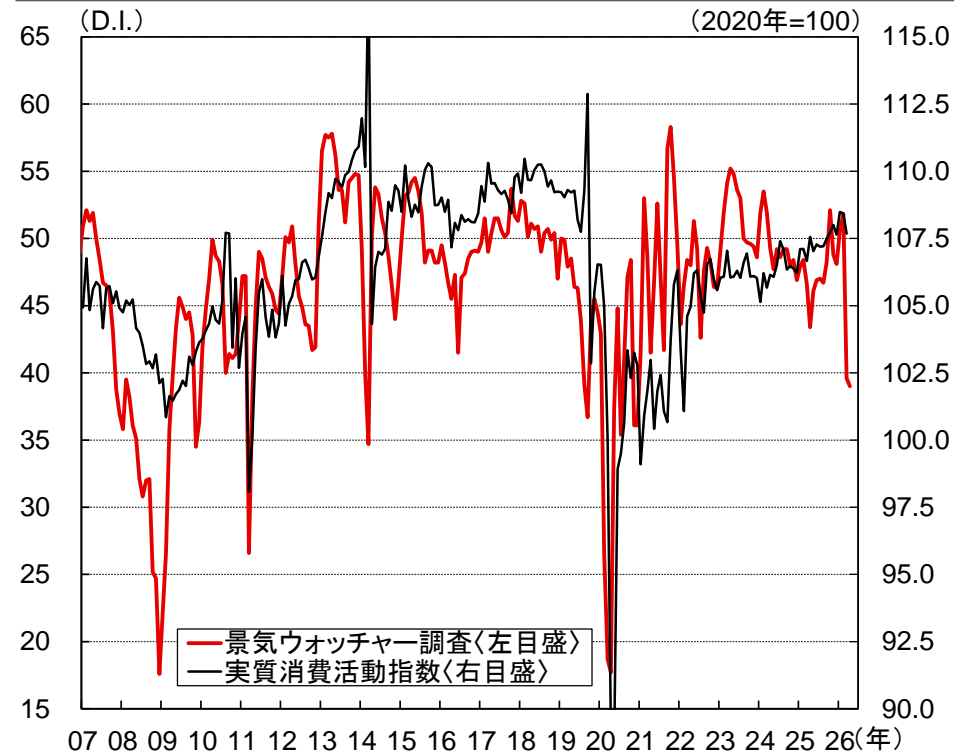
(資料)厚生労働省資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

春闘の賃上げ率(定昇含む)とベースアップ率の推移



31(資料)連合資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

景気ウォッチャー指数と実質消費活動指数の推移

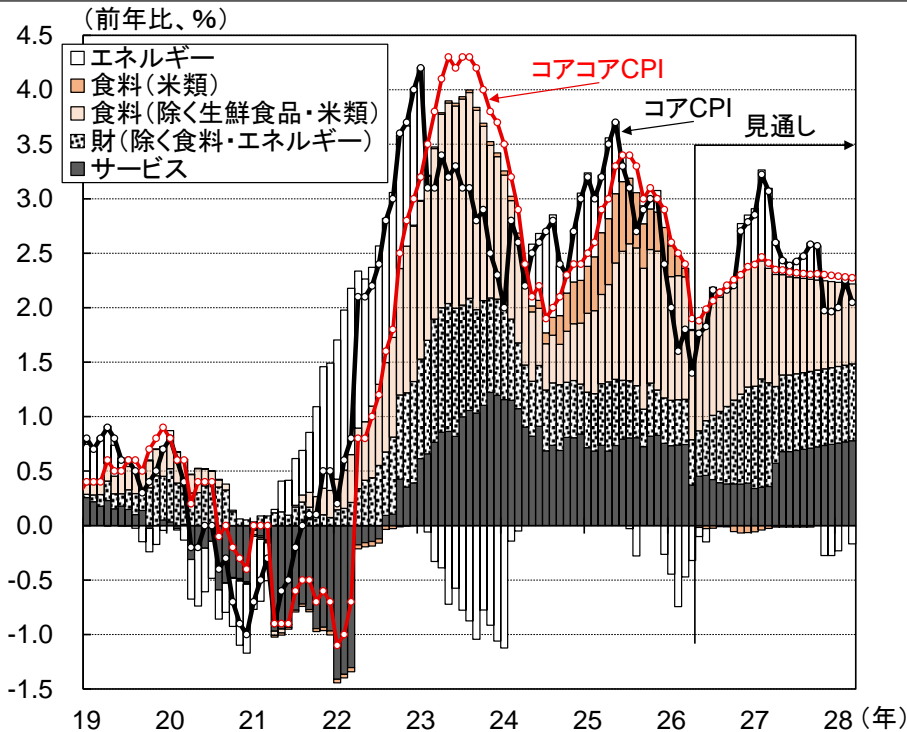


(資料)内閣府、日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑥物価

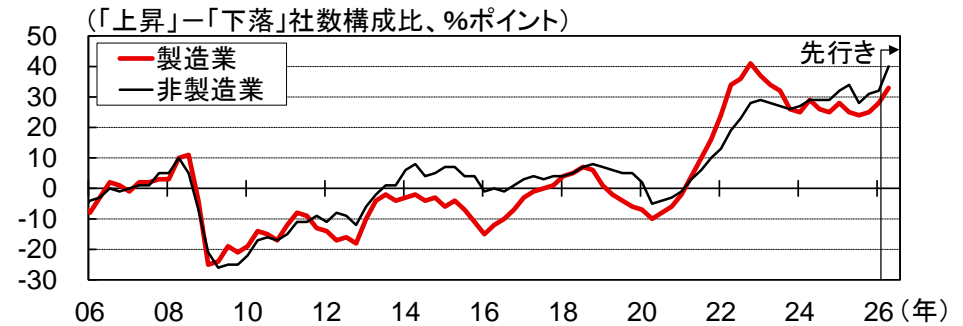
- 3月のコアCPI(除く生鮮食品)は前年比+1.8%と、油価が急騰する中においても、政策効果の影響を受け2%未満を維持。「食料(米類)」は高止まりしているが、コアCPIへの押し上げ寄与はほぼゼロ程度まで低下。
- 先行き、「エネルギー」は中東情勢悪化に伴い輸入価格が上昇する可能性が高いものの、政府は3月よりガソリン価格急騰を回避するための激変緩和措置を実施。足元で公表された26年度補正予算も相俟って、押し下げ効果は夏場にかけて続く。
- 一方、「サービス」は、構造的に上がりにくい『公共サービス』や『家賃』の割合が大きいことが上昇ペースを緩和する方向に働こうが、運輸業等、高人件費率の産業を中心に『一般サービス価格』も徐々に高まる下で、コアCPIを緩やかに押し上げよう。
- さらに、「食料(米以外)」や「財(除く食料・エネルギー)」では、コスト上昇の価格転嫁の動きが広がる中、油価上昇に加え、ナフサ不足等を受けた原材料高など、人件費以外のコストプッシュ圧力も再燃。当面は高めの寄与が続いた後、油価の鎮静化につれ押し上げ効果は逡減も、過去比厚めの影響が残ろう(価格転嫁定着)。
- 以上を踏まえると、コアCPIの伸びは政策効果による振れが想定されるが、コアCPIは、2%をやや上回る推移を見込む。

インフレ率の推移



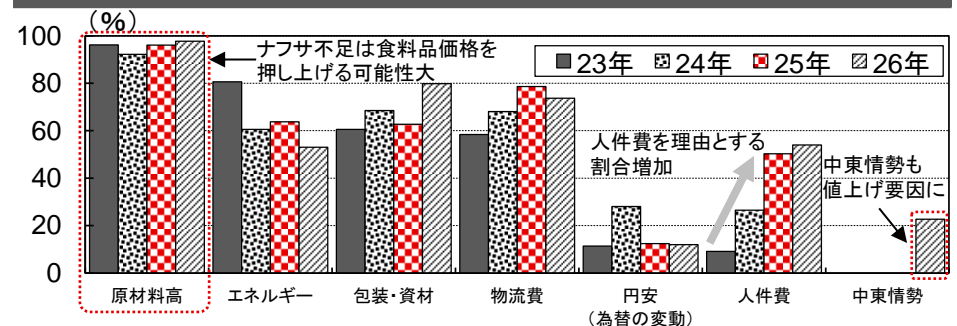
(注)ガソリン暫定税率廃止は、26年を通じてコアCPIを0.2%ポイント下押し(日銀推計)すると試算。
 エネルギーについては、26年度補正予算を受け、政府が実施を見込む『中東情勢を踏まえた緊急的激変緩和措置・夏場の電気・ガス代支援』の効果を織り込んでいる。
 (資料)総務省統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

大企業の販売価格判断DIの推移



(資料)日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

食料品価格の値上げ動向(要因別)

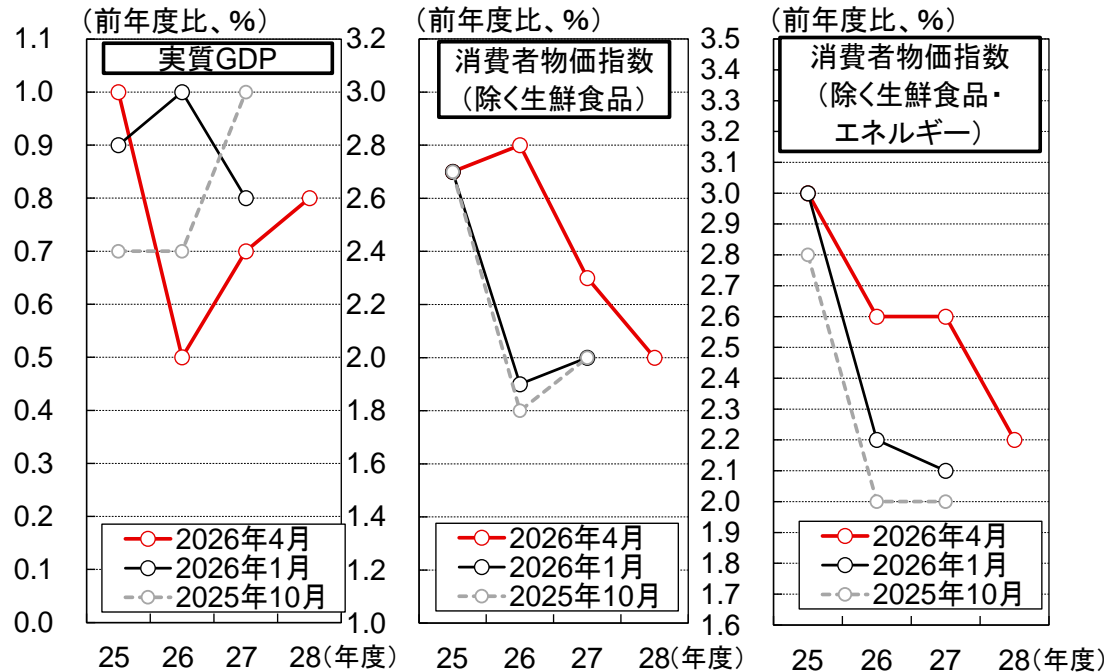


(資料)帝国データバンク資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑦金融政策・為替

- 4月の金融政策決定会合後の記者会見で植田総裁は、「物価の上振れリスクが顕著に高まったと判断される場合には、ホルムズ海峡封鎖が続くような環境でも、景気減速が起きるリスクが限定的ならば、利上げはあり得る」と言及し、フォワードガイダンスを従来の「経済・物価情勢の改善に応じ利上げ」から修正。他方、今後の利上げは中東情勢の影響を見極めることも示唆。
- 当室は、中東情勢は近いうちに一定の合意が成立する想定の下、日銀が中東情勢の日本経済への影響を見極め、景気減速のリスクが限定的との自信を強めるとみる今年7月に、追加利上げに踏み切ると予想。その後は、中東情勢に起因する影響一巡等を見定めつつ、緩やかに利上げを進める公算(予測期間中は賃上げ継続を確認できる来春頃にもう1回の利上げを予想)。
- 但し、近年企業の価格転嫁姿勢が変化する中、為替等からの波及も含めた物価上振れリスクがより強く意識される場合、利上げペースが想定より早まり、政策金利水準も1.5%以上となる可能性も相応にある。
- 長期金利は、利上げ観測に加え、国債リスクプレミアムの拡大懸念等から上昇基調で推移。財政を巡る思惑を背景に振れ幅が高まるリスクは残るものの、26年度補正予算額は過去比で抑制的であったことや、高市政権は財政規律の重要性を強調していることから、長期金利は中東情勢の鎮静化後に一旦下落した後は、漸進的な日銀の利上げの下、緩やかな上昇となろう。
- ドル円相場は、日米金利差縮小を受け円高方向に進むと予想するが、短期的には円高となりにくい構造にある(次頁も参照)。

日銀政策委員の実質GDP・物価見通し(中央値)



日本の金利とドル円相場の推移と見通し



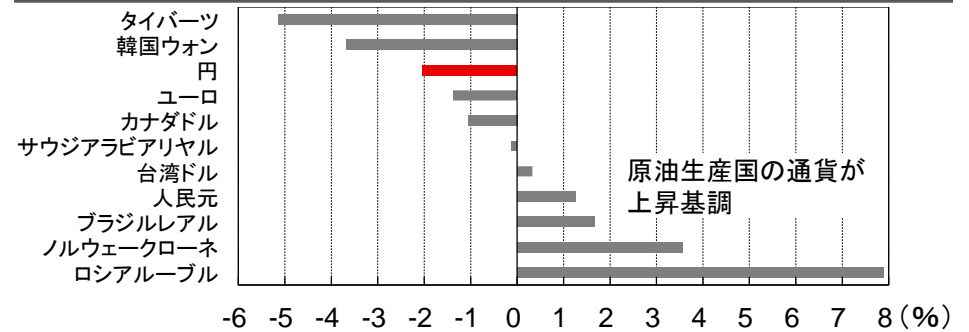
(資料)日本銀行資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成
33

(注)上記グラフのデータは月次平均を使用。
(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑧円安長期化の要因

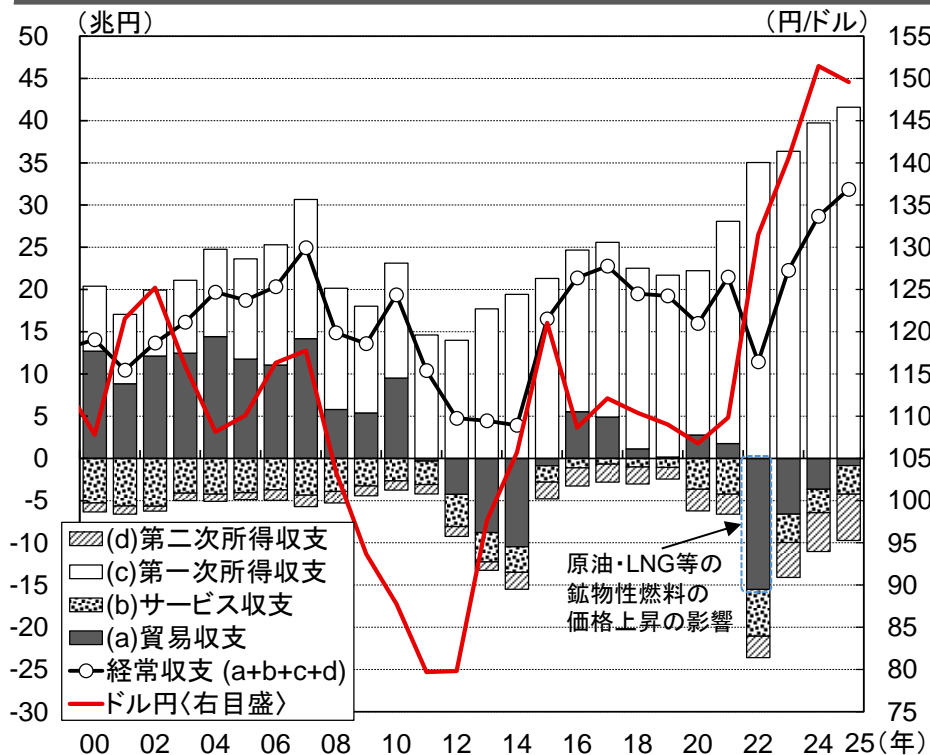
- 足元のドル円相場は、為替介入等の影響もあり、主要通貨と比較して極端な円安には至っていないが、東日本大震災やウクライナ戦争後には、国際収支が示す通り、鉱物性燃料価格の上昇に伴う実需に基づいた円売り圧力が強まり、円安が進行した。
- 3月以降の資源価格の上昇を踏まえると、当面は実需の円売り圧力が継続する公算が大きい。もっとも、資源価格の鎮静化と、その過程における日米金利差の縮小も相まって、中期的には購買力平価に収斂する形でドル円は円高方向に向かうとみられる。

主要通貨(対ドル)の推移(2月27日のイラン攻撃前対比)



(注)騰落率計算の基準日は26年5月28日。
(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の経常収支とドル円(年間平均)の推移



(資料)財務省資料、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

ドル円レート、購買力平価でみた為替レートの推移



(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑨高市政権・財政

- 高市政権は、日本成長戦略について4月末に基本的考え方を公表。内容は、危機管理・成長投資により、世界共通の課題解決に資する製品等を開発、国内外に提供することで、経済成長・所得増・消費マインド改善、事業収益を通じて税収増を実現する強い経済の好循環を目指すもの。各分野の詳細案は今夏頃までに取りまとめが行われる予定。
- 財政について、高市内閣は、今年の骨太方針の基本原則を提示。従来の単年度PB管理からの転換を図り、政府債務残高対GDP比の安定的な引き下げを中核目標として位置付ける方向性が示されている(方針策定は夏頃公表予定)。
- 他方、本邦長期金利は日銀の追加利上げ観測が高まる中、中東情勢を踏まえた補正予算策定に対する市場の見方等を背景に、10年国債利回りが2%台後半に上昇。こうした中、足元で発表された26年度補正予算は、昨年比では抑制的な規模となったほか、補正予算執行に必要な金額は過年度の未発行分の範囲内に留まるため、国債発行総額は増えないとの見通しが示されるなど、財政規律にも配慮。こうした点を踏まえると、先行き、国債に対するリスクプレミアムは幾分後退していくとみられる。

日本成長戦略の基本的考え方

17の戦略分野から洗い出された課題

複数年度投資可能な
予見可能性の確保

成長投資に向けた
企業経営改革

サプライチェーン
強靱化・国際連携
(含むデュアルユース)

スタートアップ技術の
取り込み
イノベーション促進

リスクマネーの供給

現場・専門人材の確保

地方経済への波及

安全なサイバー
空間の確保

17の戦略分野の国内投資を実現するための課題に対応し、
17分野で先行する投資を日本全国に拡大する環境を整備

分野横断的な課題

官民双方の行動変容による国内投資推進のための基盤整備
グローバル産業の競争力強化×ローカル産業の生産性向上

新技術立国・競争力強化

イノベーション力強化

スタートアップ

成長投資を可能とするリスクマネー供給強化

金融

人材の確保・育成

人材育成

労働市場改革

家事等の負担軽減

投資と賃上げの好循環創出

賃上げ環境整備

事業活動の持続性向上

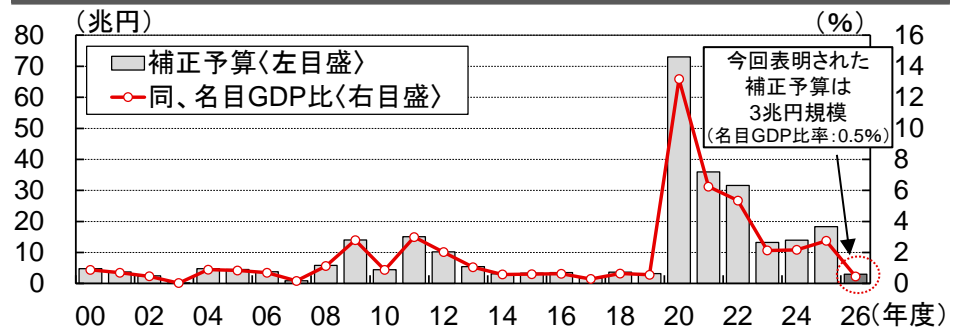
サイバーセキュリティ

26年度補正予算編成の方向性

項目	内容
電気・ガス代支援 (0.5兆円程度)	標準的な世帯で3ヵ月あたり約5,000円の負担軽減効果を見込む。 (支援後の料金水準は、昨夏の水準を下回る見込み)
補正予算 (3兆円程度)	①重点支援地方交付金(特別高圧電力やLPガスの利用者支援等) ②中東情勢等対応予備費(仮称)の設立→実施中のガソリン補助金等の原資
市場の信認確保	26年度の特例公債は発行されるものの、25年度特例公債の未発行分は減額される見通しであることから、今回の補正予算を踏まえても、国債の市中発行額は増加しない予定。

(資料)内閣府資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

政府の補正予算規模及び名目GDP比の推移



(資料)内閣府資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

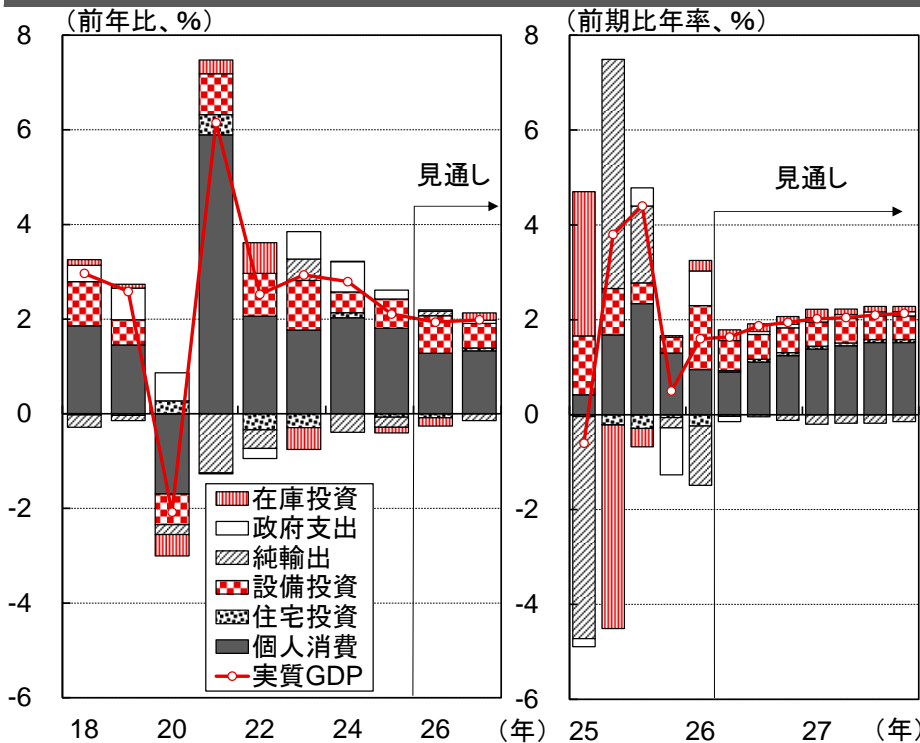
(注)「17の戦略分野」とは、高市政権が経済成長と経済安全保障を両立させる上で重要と選定した産業。
詳細は『内外経済見通し(2026年2月)』P.13を参照。

(資料)内閣府資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ①概況

- 1-3月期の実質GDPは前期比年率+1.6%と前期(同+0.5%)から加速。昨年10-12月期の政府閉鎖を受けた『政府支出』の反動増に加え、AI関連を中心とする設備投資の拡大が景気を押し上げた。個人消費は同+1.4%と底堅さを維持したものの、前期(同+1.9%)からは減速。
- 中東情勢悪化の影響について、原油高により物価には上昇圧力がかかる一方、米国は資源の自給率が高く、石油や関連製品の国内生産も可能であるため、供給制約の影響は他国対比で限定的とみられる。
- 先行き、労働市場は当面やや軟調に推移し、インフレ率の上昇を背景に実質雇用者所得の伸びは抑制される見込み。もっとも、高所得者を中心とした底堅い消費を減税による還付金が下支えするほか、堅調なAI関連投資もあり、景気減速は緩やかなものに止まるとみる。その後は、中東情勢や政策面の不透明感の緩和に加え、インフレ率の鈍化や労働需要の持ち直し、さらには中立水準に向けた利下げを背景に、家計の購買力が改善し、個人消費を中心に景気は底堅く推移すると見込まれる。
- 実質GDP成長率は、2026年は前年比+1.9%、2027年は前年比+2.0%と予想。

米国の実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の実質GDPの推移と見通し(暦年)

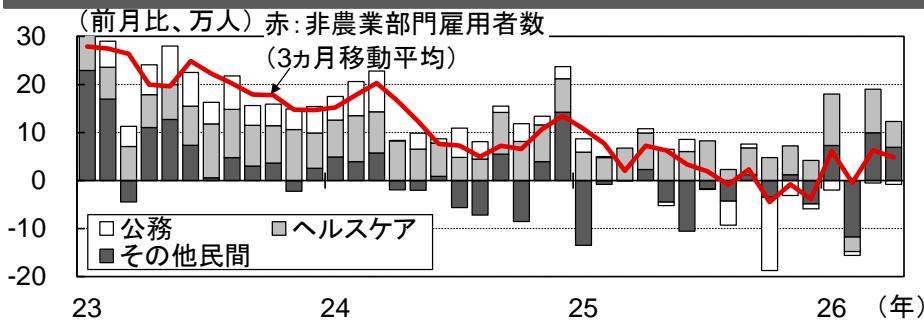
	(前年比、%)		
	2025年 (実績)	2026年 (見通し)	2027年 (見通し)
実質GDP	2.1	1.9	2.0
個人消費	2.6	1.9	1.9
住宅投資	▲ 2.2	▲ 2.6	1.9
設備投資	4.1	5.1	3.3
在庫投資(寄与度)	▲ 0.1	▲ 0.2	0.2
政府支出	1.1	0.2	0.4
純輸出(寄与度)	▲ 0.2	0.1	▲ 0.1
輸出	1.6	3.9	1.1
輸入	2.7	2.2	1.7
名目GDP	5.0	5.5	4.4

(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ②労働市場

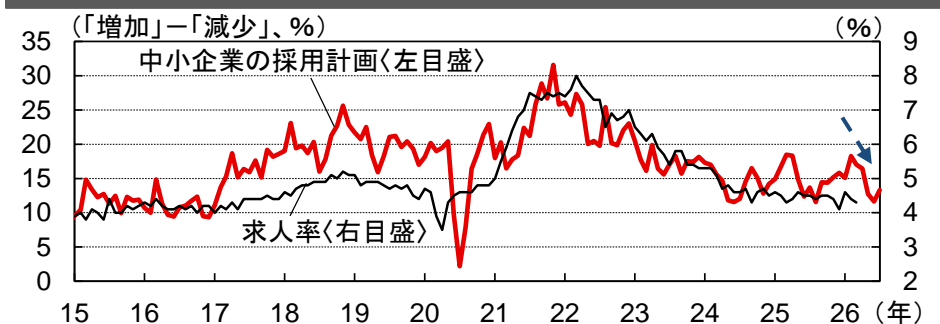
- 4月の非農業部門雇用者数は前月差+11.5万人と、前月(同+18.5万人)に引き続き増加しており、足元では持ち直しの動きがみられる。堅調な増加が続く『ヘルスケア』に加え、『建設』や『運輸』、『小売』等の民間部門が増加。また、4月の失業率は4.3%と、FOMC参加者が想定する均衡水準(4.2%)をやや上回るものの、概ね横這い圏内で推移。
- もっとも、景気に敏感とされる中小企業の採用計画はここ数ヵ月弱含んでおり、経済の不確実性の高さ等が先行きの労働需要回復の重石となる見通し。但し、移民労働力の減少等を背景に、米国の雇用のブレークイーブン(失業率を上昇も低下もさせない水準)の伸びは足元ゼロ近傍と試算^(注)されており、労働供給の下振れが引き続き急速な需給緩和の歯止めとなる見込み。
(注)Murray, S., and Vidangos, I. (2026), "Labor force growth, breakeven employment, and potential GDP growth", FEDS Notes
- 来年以降は、先行きの不透明感の逡巡や中立水準に向けた利下げの効果もあり、労働需要は緩やかに持ち直すとみる。
- 一方、足元ではAI導入を理由とする人員削減が増加しており、AIの急速な普及が短期的に労働需要を想定以上に下押しする可能性がある等、労働需要の一段の下振れリスクも相応に存在する点には要留意。

非農業部門雇用者数の推移



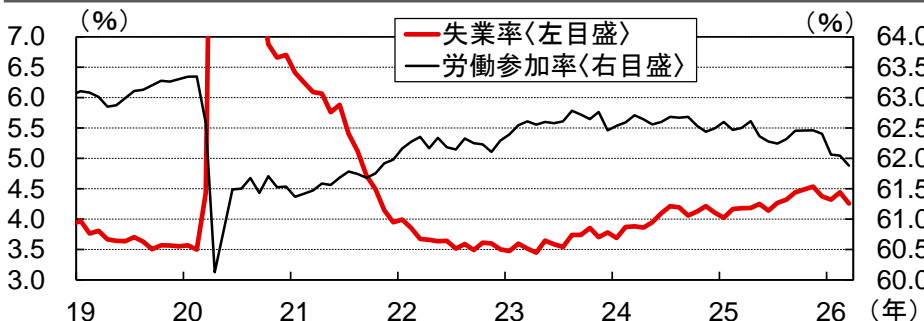
(資料)米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

求人率と中小企業の採用計画の推移



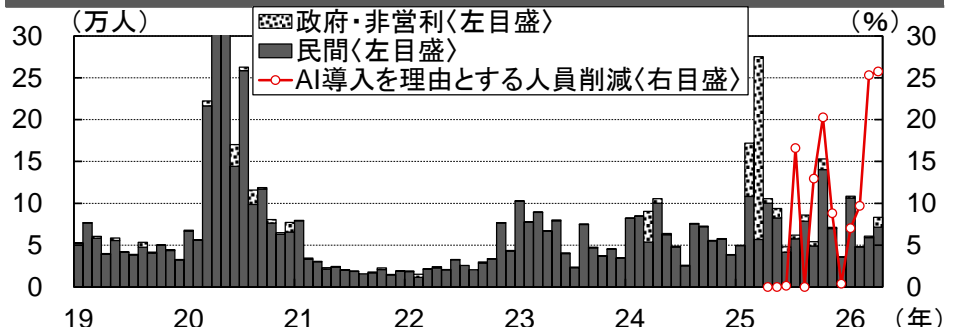
(注)「求人率」は求人件数÷(雇用者数+求人件数)。中小企業の採用計画は3ヵ月先行。
(資料)米国労働省、全米独立企業連盟(NFIB)統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

失業率と労働参加率の推移



(資料)米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

人員削減公表数の推移

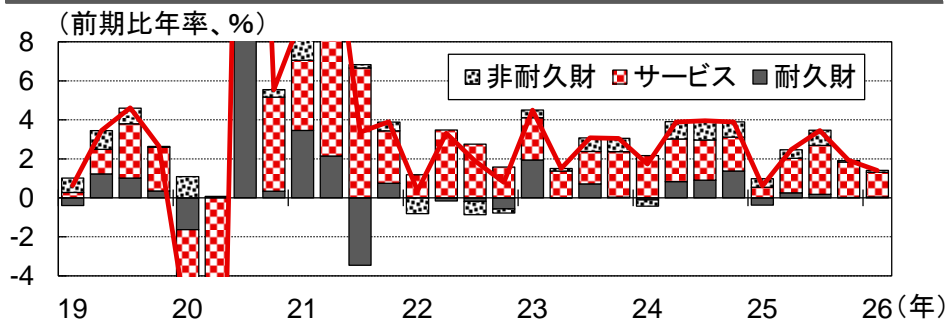


(資料)Challenger,Gray&Christmas統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ③ 個人消費

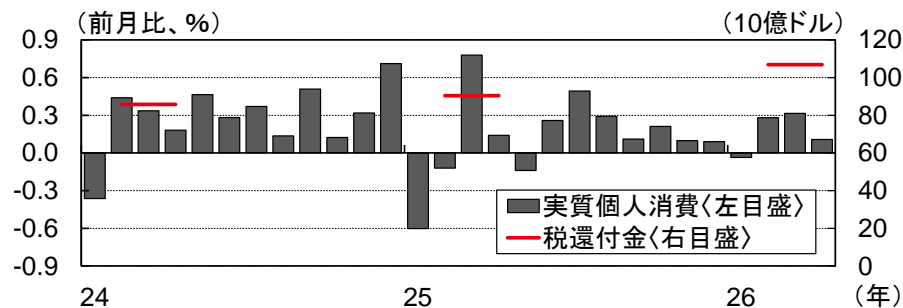
- 個人消費は、財消費の低迷が続く一方、ヘルスケアを中心とするサービス消費が牽引し、全体としては底堅く推移。
- 先行き、労働市場は当面は軟調に推移するほか、中東情勢を受けたインフレ率の上昇もあり、実質雇用者所得の伸びは抑制が見込まれる。もっとも、株高等の資産効果の恩恵が大きい高所得者層を中心とした消費が底堅さを維持し、財政面では昨年成立した大型減税による税還付も一定の下支えとなることで、当面は緩やかな減速に止まるとみられる。
- その後は、中東情勢や政策面の不透明感の緩和に加え、労働市場の持ち直しやインフレ率の鈍化等を背景に、雇用・所得環境や家計の購買力の改善を通じて、個人消費は底堅さを維持する見通し。
- 但し、中東情勢の悪化に伴う物価上昇を背景とした消費者マインドの低迷(中低所得層を中心とした節約志向の強まり)に加え、消費者ローンの延滞率が過去との比較でも高水準となるなど信用環境の悪化もみられており、これらが消費を下押しするリスクには引き続き留意。

実質個人消費の推移



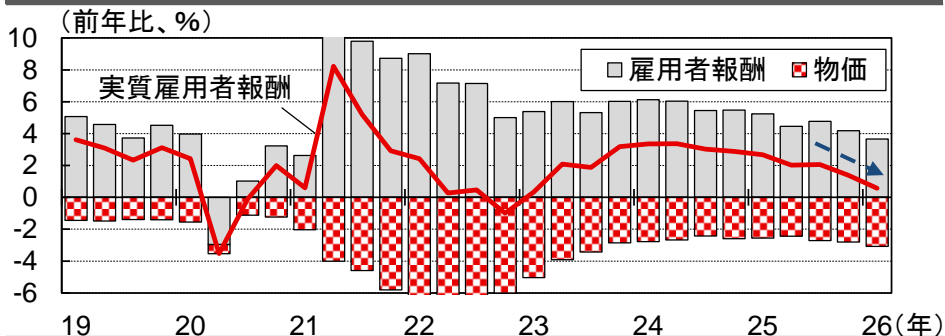
(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

実質個人消費と税還付金の推移



(資料)米国商務省、米国財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

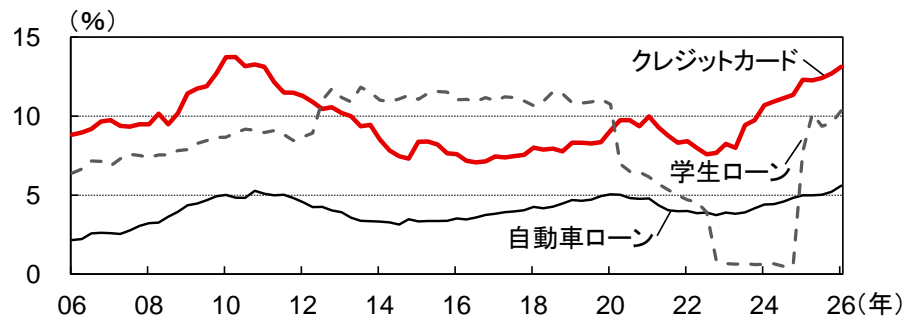
実質雇用者報酬の推移



(注)物価の伸びはマイナス寄与。

(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

消費者ローンの90日以上延滞率の推移

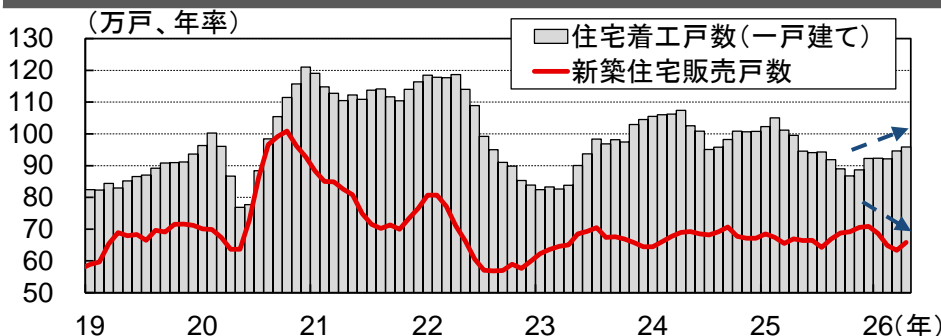


(資料)ニューヨーク連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ④住宅投資・設備投資

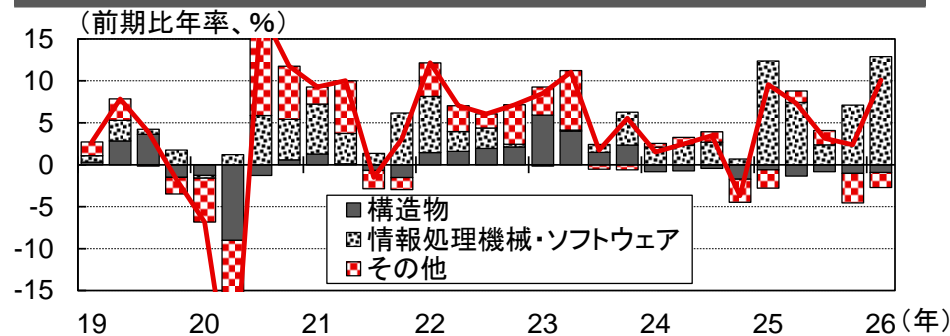
- 住宅投資は年始にかけて持ち直しの動きがみられたものの、中東情勢の緊迫化等に伴う金利上昇や家計のセンチメント悪化を受け、足元の住宅販売は弱含み。住宅価格や住宅ローン金利の高止まりを背景に、家計のアフォーダビリティ(住宅取得能力)は低水準となっており、住宅投資の回復は緩やかなペースに止まるとみられる。
- 設備投資は、AI関連の「情報処理機械・ソフトウェア」が引き続き全体を押し上げる一方、それ以外は弱含みで推移しており、二極化傾向が継続。構造物投資は「データセンター」の増勢が続く一方、「製造施設」や「オフィス」は低調に推移。先行きも、大手テック企業による巨額のAI関連投資を背景に、設備投資全体は底堅さを維持する見込み。但し、投資の拡大に伴う将来的な電力需要の急増を背景に、電力供給やインフラ制約、コスト上昇への懸念も高まっており、下振れリスクには引き続き留意。

住宅着工戸数(一戸建て)及び新築住宅販売戸数の推移(3ヵ月移動平均)



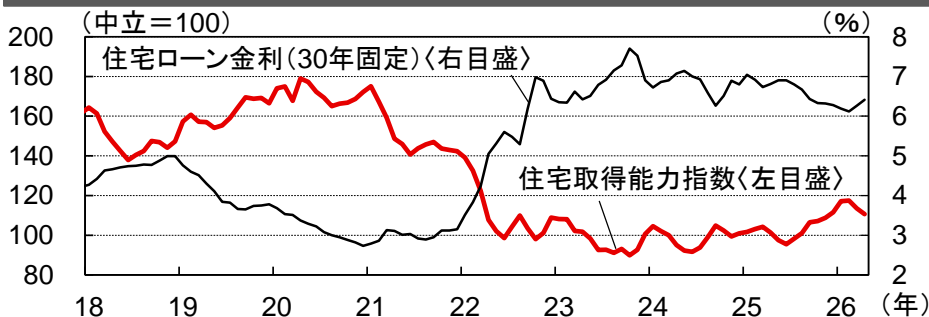
(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

実質設備投資の推移



(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

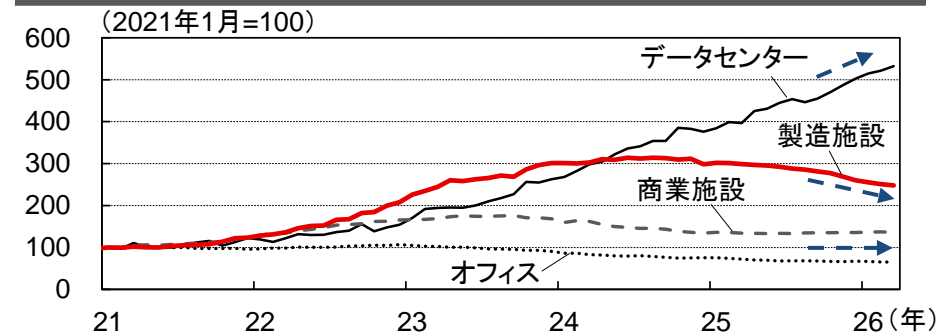
住宅ローン金利(30年固定)と住宅取得能力指数の推移



(注)『住宅取得能力指数』は、米国の世帯所得(中央値)を、米国の中古住宅価格(中央値)を購入する際のローン審査にて必要と考えられる所得で除した値を、指数化したもの。

(資料)全米リアルター協会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

建設投資支出の推移

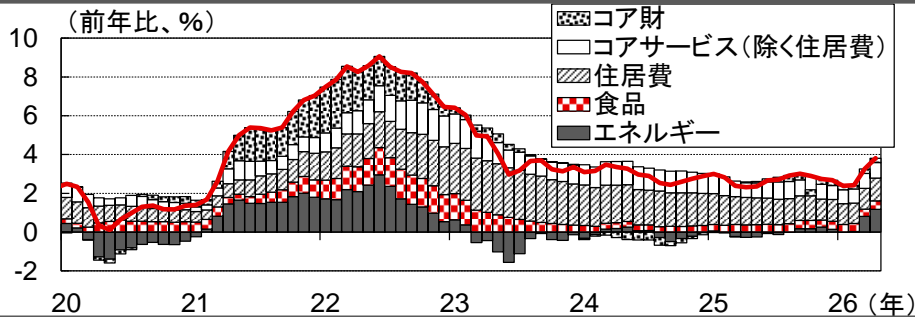


(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑤物価

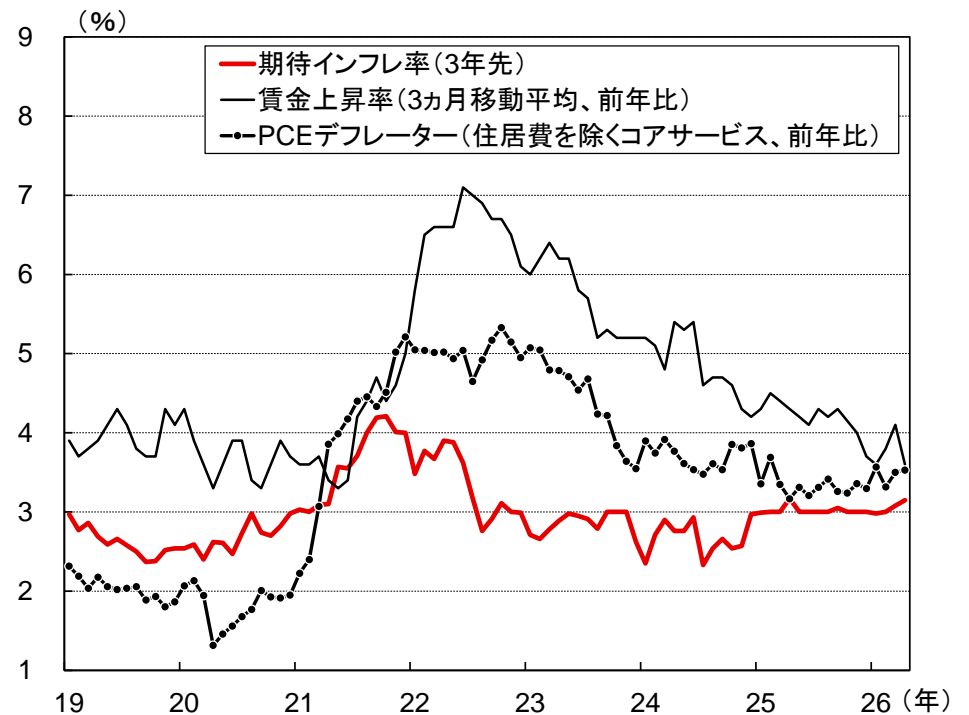
- 4月の消費者物価指数は、総合は前年比+3.8%とエネルギー価格の上昇を背景に前月(同+3.3%)から加速。コア指数も同+2.8%と前月(同+2.6%)から加速したが、主たる押し上げ要因である住居費は、昨年の政府閉鎖に伴うデータ欠落の修正による技術的影響が大きく、実態として住居費のインフレが再加速しているとは位置付けられず。住居費を除くサービスは、資源高の影響を受ける『交通サービス』(航空運賃等)で高い伸びが継続した一方、コア財は前月から減速。
- コア財価格を押し上げてきた関税について、追加関税の発動後7ヵ月程度で消費者物価への転嫁が完了するとしたFRBスタッフの分析^(注)に基づけば、コアPCEデフレーターの前年比の伸びに対する影響は今年後半には概ね剥落するとみられる。
(注) Minton, R., Ray, M., and Somale, M. (2026), "Detecting Tariff Effects on Consumer Prices in Real Time – Part II", FEDS Notes
- コアサービス価格は、労働市場の軟化に伴う賃金上昇率の低下により減速基調で推移。先行き、資源高が中長期の期待インフレ率を押し上げ、物価へ波及するリスクには要留意も、足元の労働需給緩和を踏まえれば賃金上昇率やコアサービス価格の一段の加速に至る可能性は高くないとみられる。コアPCEデフレーターは、2027年後半に2%台前半へと減速する見込み。

消費者物価指数の推移



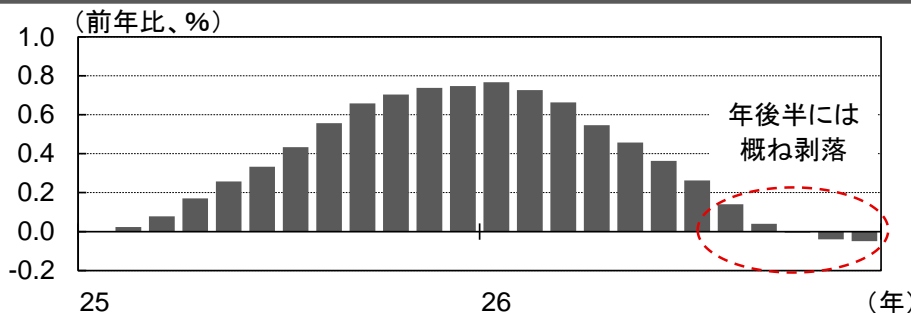
(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

期待インフレ率と賃金上昇率、PCEデフレーターの推移



(資料) 米国商務省、ニューヨーク連銀、アトランタ連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

関税のコアPCEデフレーター(伸び率)への影響



(注) 11月以降は関税率の変動がないものと仮定するFRBの分析に基づく。

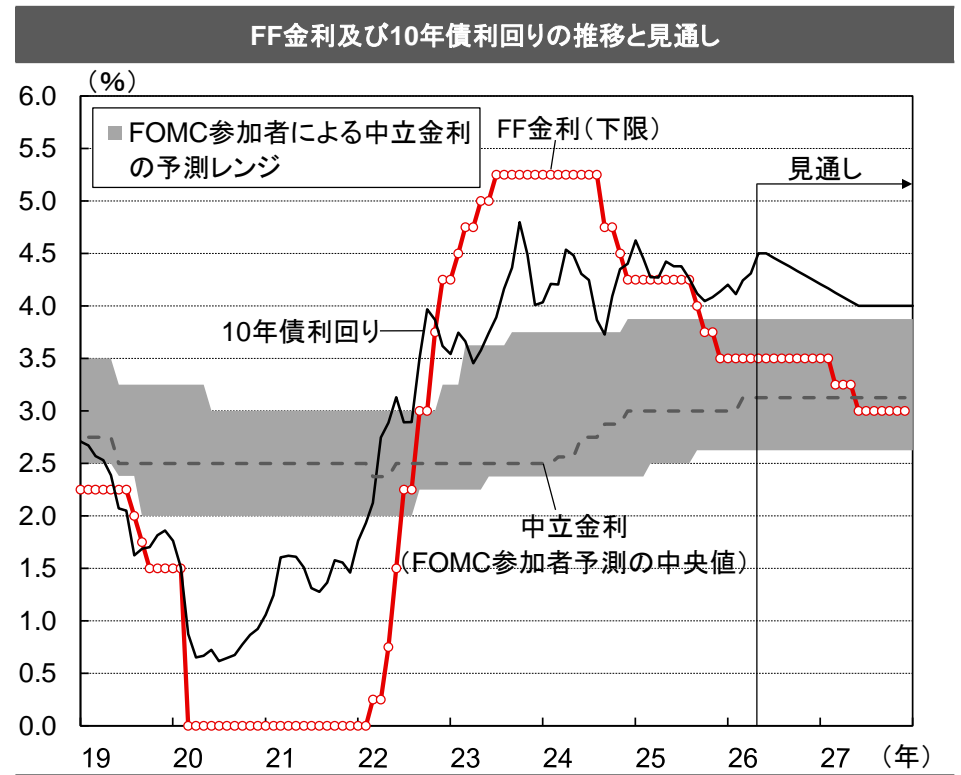
(資料) FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑥ 金融政策

- 4月のFOMCでは政策金利の据え置きを決定(FF金利誘導目標:3.5~3.75%)。票決では、ミラン理事が0.25%ポイントの利下げを主張したほか、3名の地区連銀総裁が緩和バイアスの残る声明文の文言に反対した(4名の反対は1992年10月以来)。
- パウエル議長は、記者会見において、エネルギー価格の落ち着きや関税の影響の進展を確認するまでは、利下げを検討するには時期尚早との姿勢を示すとともに、現行の政策金利は、「様子見(wait and see)を行うには非常に良い位置にある」との認識を示した。一方、議事要旨では、インフレの上振れリスクと雇用の下振れリスクが共有され、政策は緩和・引き締め両方向に調整可能な政策スタンスが確認された。
- 先行き、インフレ見通しを巡る不確実性が高い中、政策金利は当面据え置かれる見込み。もっとも、労働市場はやや軟調な領域にあることから、関税影響の剥落や中東情勢の影響一巡が確認される段階で、中立金利に向けた利下げを再開するとみる。
- 長期金利は、目先はインフレ長期化への懸念等から上振れやすい状況が続くとみられるも、中東情勢の不透明感の緩和やFRBの利下げ再開の織り込みが進展するにつれ、緩やかに低下する見込み。

FOMC声明文・パウエル議長記者会見・議事要旨のポイント	
声明文	<ul style="list-style-type: none"> ■ 世界的なエネルギー価格の最近の上昇を部分的に反映して、インフレ率は高水準にある ■ 中東情勢の動向は、経済見通しにおける高い不確実性に繋がっている ■ FF金利の目標レンジの追加調整の程度と時期を検討する際、FOMCは今後得られる情報、今後の見通し、リスクバランスを慎重に評価する
記者会見	<ul style="list-style-type: none"> ■ エネルギー(原油)価格の下落局面(back side)や、関税影響の進展を確認するまで、政策金利の引き下げは検討段階に至らない ■ 政策金利は中立金利の上限付近、あるいはやや制約的な水準に位置しており、「様子見(wait and see)」を行うには非常に良い位置にある ■ 政策金利は適切な水準にある。利上げが必要であれば、その旨を明確に示し、実行する。利下げが適切であると判断されれば、その逆のシグナルを送ることになる。但し、現時点で利上げを求めている参加者はいない
議事要旨	<ul style="list-style-type: none"> ■ 参加者は概して(generally)、高水準のインフレ率と中東情勢を巡る不確実性を踏まえ、政策スタンスを従来の想定より長期間維持する必要があると判断 ■ 複数の(several)参加者は、デシインフレの進展または労働市場の一段の弱さが明確となった場合には、利下げが適切となる可能性が高いと指摘 ■ 一方、過半の(majority)参加者は、インフレ率が2%を持続的に上回る場合、追加的な引き締めが適切になり得ると強調 ■ 多くの(many)参加者は、緩和バイアスを示す文言の声明文からの削除を望んでいた ■ 参加者は、インフレの上振れリスクと雇用の下振れリスクの双方が依然高いと評価

(資料)FRB資料、各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成



2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑦ウォーシュ新FRB議長

- 5月22日にFRB議長に就任したウォーシュ氏は、金融政策の独立性を維持する姿勢を示しているほか、FRBのバランスシート縮小(実施は「綿密に計画すべき」とも発言)、インフレ把握方法の見直し(トリム平均値等の相対的重視)、FOMC参加者のコミュニケーションの見直し(フォワードガイダンス見直しや発信簡素化)等を実施する可能性あり。
- もっとも、ダラス連銀の分析^(注1)では、PCEデフレーター^(注2)のトリム平均値は、2021-22年のインフレ局面では物価の基調を過小評価した可能性が指摘されており^(注2)、足元でも同様にインフレ圧力を過小評価しうる点に留意が必要である。
(注1) Atkinson, T., Dolmas, J., and Zarutskie, R. (2026), "Skewness warrants caution as Trimmed Mean PCE inflation eases", Federal Reserve Bank of Dallas
 (注2) PCEデフレーター^(注2)のトリム平均値は1977~2009年の価格分布を前提に設計されており、通常は総合インフレの基調把握に優れるものの、価格変化の分布が当時と異なる形で歪む場合には、シグナルが歪む可能性があるとして指摘されている。
- また、ウォーシュ新議長は、労働生産性の上昇がインフレ抑制に寄与しうると指摘。一方、生産性の改善は潜在成長率の上昇を通じて自然利子率を押し上げる可能性も想定される。
- 足元、FOMC参加者の中で物価の上振れに対する警戒が強まっている点も踏まえると、トリム平均インフレの低下や生産性の改善を理由に、FRBが早期に利下げに転じる可能性は低いと考えられる。

ウォーシュ新議長の公聴会での発言要旨

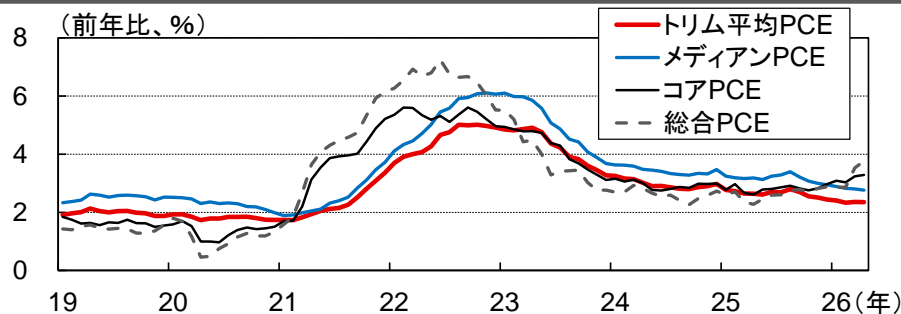
独立性に関する発言

- **金融政策の独立性は不可欠**。金融政策担当者は国家の利益に基づいて行動しなければならない。その判断は、厳密な分析、十分な熟議、曇りのない意思決定の産物であるべき
- 選挙で選ばれた**公職者が金利について意見を述べることによって、金融政策の独立性が脅かされるとは考えていない**
- **FRBの独立性が最大限に認められるのは、金融政策の運営においてである**。その独立性は、議会が付託したすべての機能に無制限に及ぶわけではない
- **FRBは自らの領域から外れてはならない**。権限も専門性も持たない財政・社会政策の領域に踏み込むとき、FRBの独立性は最大のリスクにさらされる

政策体制に関する発言

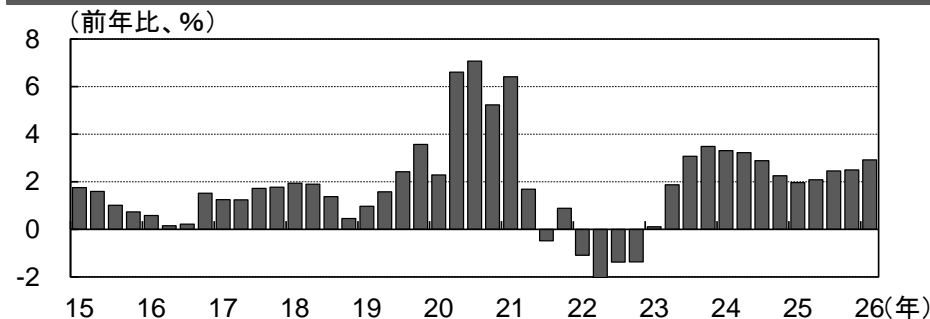
- FRBの政策体制の転換(Policy regime change)を目指す。特に、新たなインフレ枠組みが必要
- **私が好む指標は、全てのテールリスクを取り除いた、「トリム平均」と呼ばれるものだ**
- AIにより、経済の供給面は劇的に変化している
- **バランスシートはもっと小さくするべきであり、FRBは長期国債を保有すべきではない**。バランスシートの調整は、金融資産を持つ層に不釣り合いなほど恩恵をもたらす
- 過去および現在の多くのFRB関係者が、次の会議、次の四半期、そして来年の金利がどうあるべきかについて事前に意見を述べているが、それは非常に役に立たない**(コミュニケーションの見直しを示唆)**

PCEデフレーター^(注2)の推移



(資料) 米国商務省、ダラス連銀、クリーブランド連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

労働生産性の推移

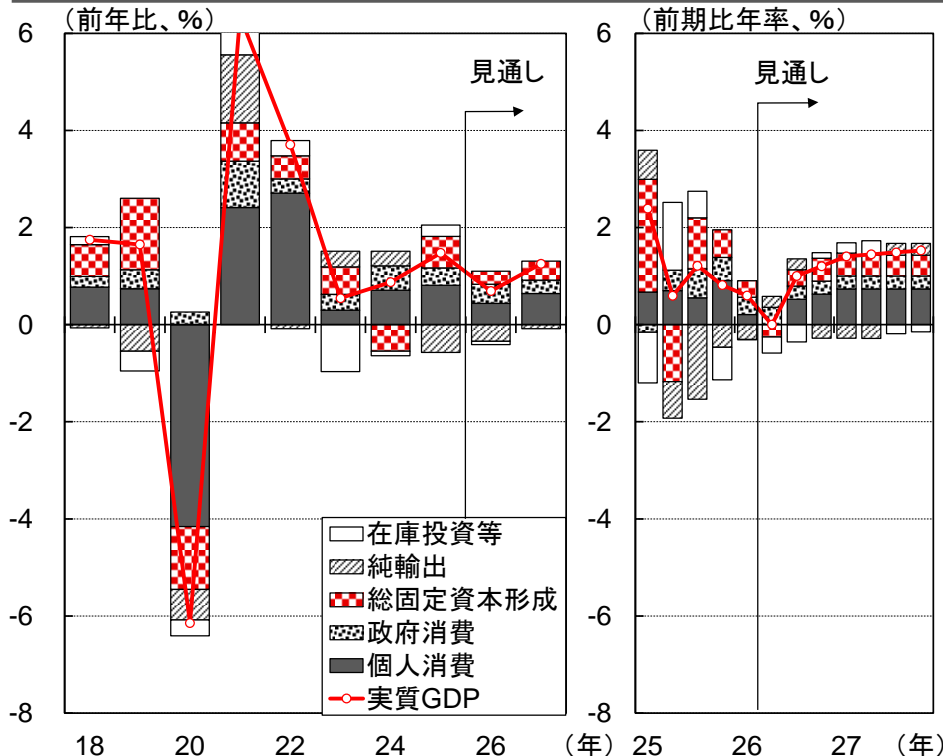


(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (a) 概況

- 1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.6%と小幅に減速。主要国では、ドイツが同+1.4%と伸びが加速し、スペインでも同+2.5%と高成長を維持した一方、フランスは同▲0.0%と停滞。アイルランドも昨年の高成長の反動からマイナス成長に。
- 3月以降、中東情勢悪化に起因する資源価格の高騰を背景に、ユーロ圏の景況感は急速に悪化。先行き、物価上昇とそれに対応した金融政策の引き締めが、家計、企業双方にとっての強い逆風に。今年のけん引役として期待されたドイツの財政政策による押し上げ効果も、執行の遅れ等により当初想定対比で下振れる見込み。2026年の実質GDP成長率は、前年比+0.7%と大幅な減速を予測。その先は、中東情勢悪化の影響一巡により、2027年に同+1.2%へと持ち直す見通し。
- 当面のリスクは下方に偏っている。中東の軍事衝突の影響が想定以上に長期化する可能性に加え、地政学要因を背景とした米国との貿易摩擦再燃や、フランス大統領選挙をはじめ主要国で国政選挙が控える中、欧州政治の不安定化にも要留意。

ユーロ圏の実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



国別の実質GDP成長率の推移

	(前期比年率, %)				(前年比, %)		
	1-3	4-6	7-9	10-12	25年実績	26年見通し	27年見通し
ユーロ圏	2.4	0.6	1.2	0.8	1.4	0.7	1.2
ドイツ	1.5	▲0.8	▲0.2	1.0	0.2	0.5	1.2
フランス	0.7	1.4	2.2	0.8	0.8	0.7	1.0
イタリア	1.2	0.1	0.9	1.3	0.5	0.5	0.8
スペイン	2.2	2.9	2.4	3.1	2.8	2.2	1.9
英国	2.3	0.6	0.7	0.6	1.4	1.0	1.1

(注)2026年1-3月期の内訳は当室予測。
(資料)欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

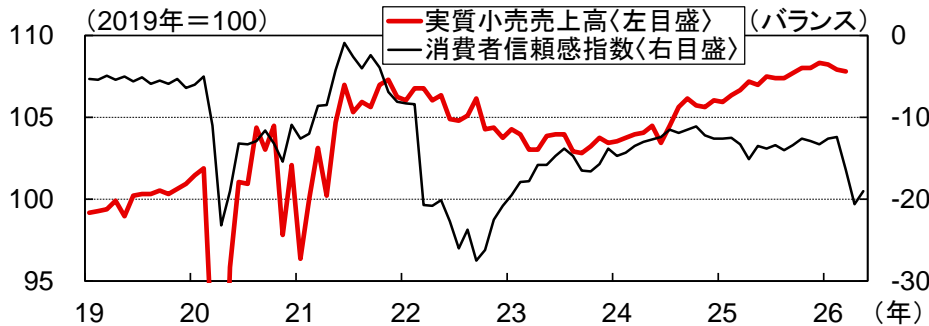
(注)ユーロ圏の名目GDPは、上位4カ国で全体の7割超を占める。(ドイツ:4.3兆ユーロ[28%]、フランス:2.9兆ユーロ[19%]、イタリア:2.2兆ユーロ[14%]、スペイン:1.6兆ユーロ[10%])

(資料)欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (b) 家計

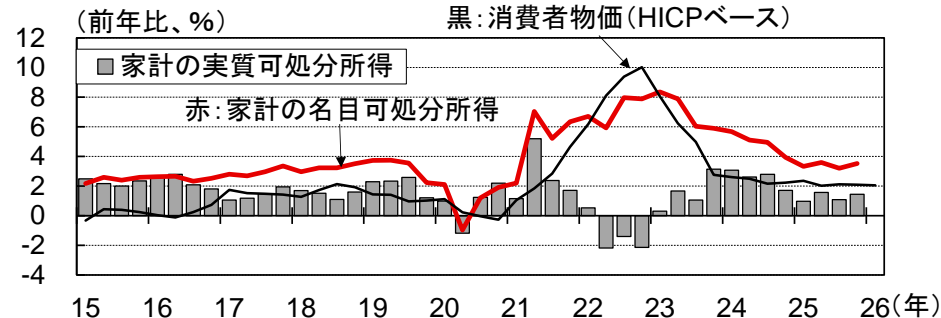
- 実質小売売上高は、これまで、安定した雇用・物価情勢の下、実質所得の改善を受けて堅調に推移してきたものの、今年に入り伸び悩みの兆し。こうした中、2月末からの中東情勢悪化の影響により、消費者信頼感指数は3月以降に急速に悪化。
- ユーロ圏の消費者物価指数(HICP)は、3月以降、賃金上昇圧力の低下によりコアサービス価格の鈍化が続く一方、エネルギー価格の上昇を主因に大幅に加速。先行き、インフレ率はエネルギーを中心に今年後半にかけて高止まりの公算も、景気減速を受けてコア物価への波及は限定的なものに止まることで、来年半ばにかけては再び2%程度に回帰していくと予想。
- 個人消費は、中東情勢悪化に起因する物価上昇と雇用環境の悪化が重石となり、軟調な推移を見込む。さらに足元では、冬場の需要期(主に暖房)に向けた天然ガス備蓄の進捗が停滞しており、年末にかけてのガス不足・価格上昇に起因する物価の上振れリスクには要留意。

ユーロ圏の実質小売売上高と消費者信頼感指数の推移



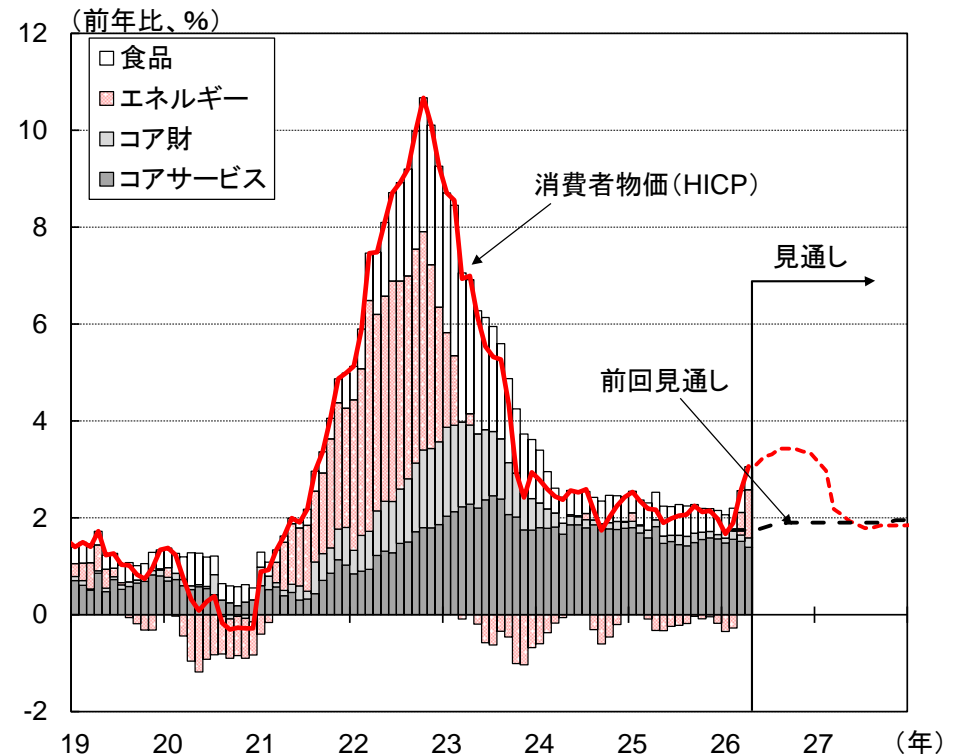
(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の可処分所得の推移



(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の消費者物価指数と当室の見通し



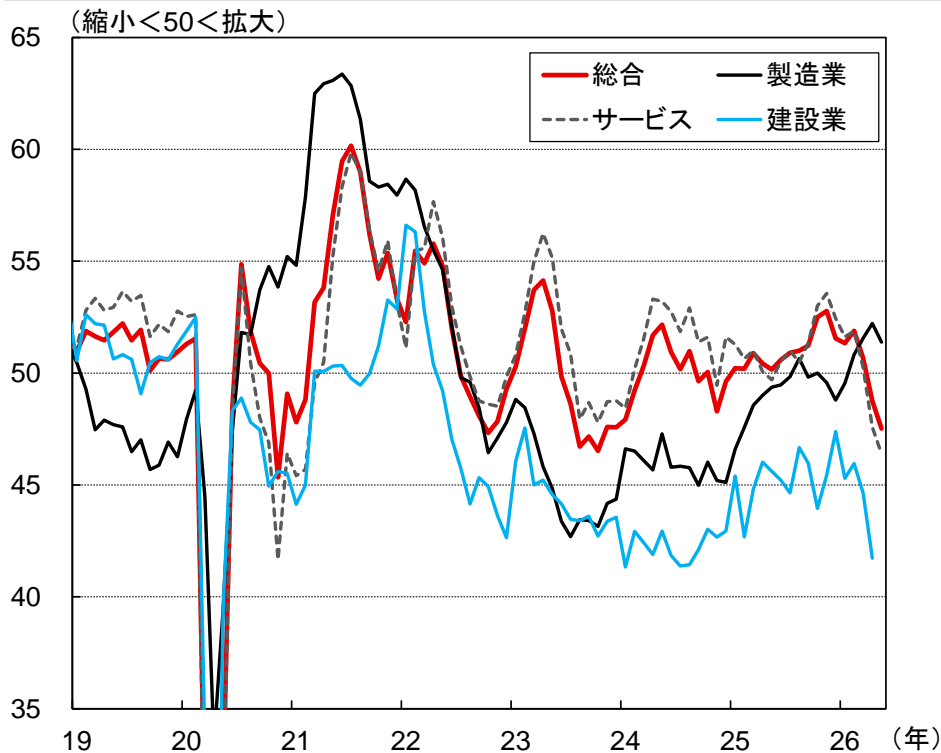
(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (c) 企業

- ユーロ圏の総合PMIは、3月以降急落。中東情勢の悪化が、サービス業、建設業それぞれを大幅に下押し。製造業PMIは上昇基調を維持しているものの、納期の長期化による押し上げが大きい^(注)など、必ずしも実態を反映した動きではない点に留意。
- 今年のユーロ圏のけん引役と目されていたドイツのインフラ投資は、中東情勢悪化の影響による執行の遅れ等を背景に、本格化のタイミングが後ずれし、今年の成長押し上げ効果は当初想定対比下振れる公算。欧州各国が進める防衛支出拡大はドイツなどを中心に進展中で、課題のEU内での防衛品調達シェアも拡大傾向にあるが、景気下支えとしての即効性は限定的。
- 先行き、中東情勢に起因する不確実性の高まりを背景に、企業マインドの低迷が継続することで設備投資は慎重化し、サプライチェーンの混乱などから、インフラ投資拡大による押し上げ効果も力強さを欠く見通し。

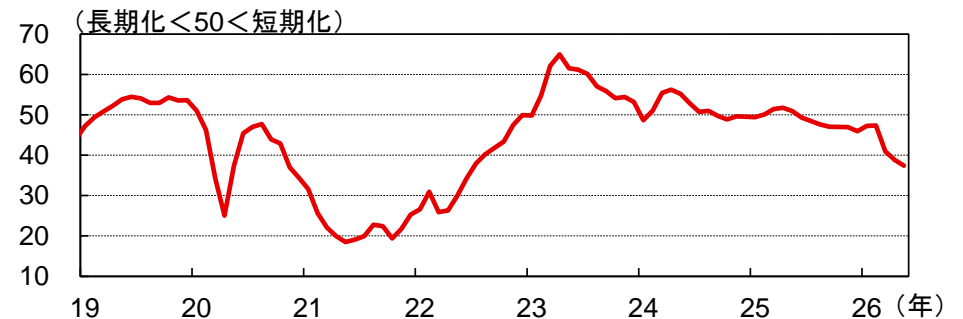
(注) 製造業PMIにおいて、入荷遅延指数は納期が長期化するほど低下するが、PMI算出上は需要拡大のシグナルとして逆符号で処理される。このため、今回のような供給ショックに伴う納期の長期化であっても、結果として総合指数を押し上げる要因となる。

ユーロ圏のPMIの推移



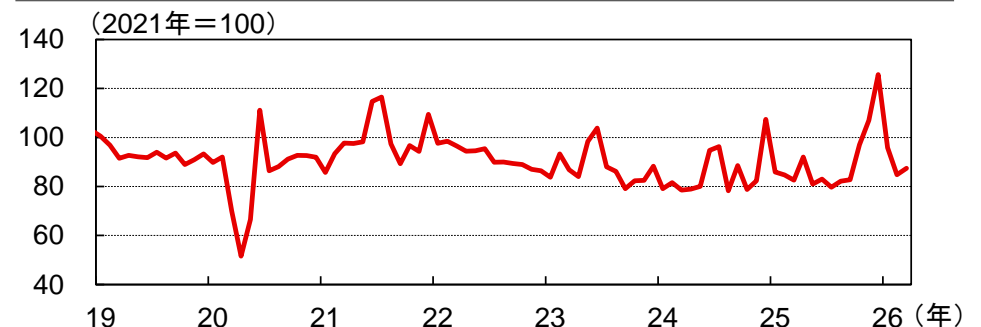
(資料) S&P Global統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

製造業PMIにおける入荷遅延指数の推移



(資料) S&P Global統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ドイツの資本財受注の推移



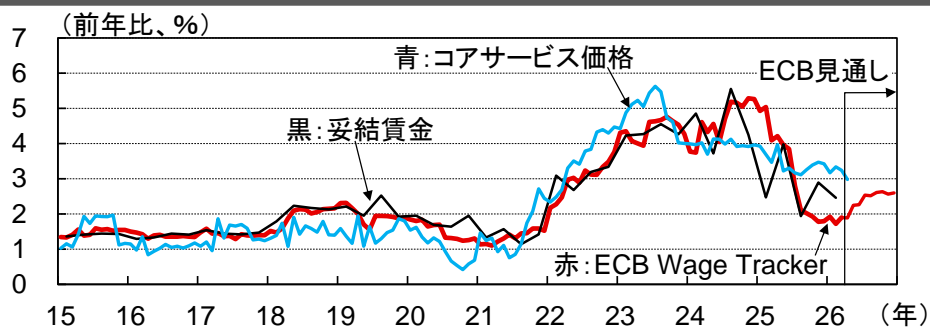
(資料) ドイツ連邦統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (d) 金融政策

- 欧州中央銀行(ECB)は4月、政策金利の据え置きを決定(預金ファシリティ金利:2.0%)。ラガルド総裁は、足元の中東情勢が3月時点で提示したベースシナリオ^(注)から乖離しつつあるとの認識を示し、不確実性の高まりに言及。
- ユーロ圏では中東情勢悪化前、賃金上昇の鈍化に伴い、粘着性の高かったサービスインフレが緩やかに減速し、基調的なデフレーションが進展。このため、足元のエネルギー価格上昇下でも、引き締めの一貫性は必ずしも高くないと考えられる。
- もっとも、ECBは2022年のインフレ急騰局面での対応の遅れを指摘されてきた経緯にあり、先行き、期待インフレ率の安定化を重視して予防的に対応する公算が高いため、当室は年内2回の利上げ実施を予想。その後、中東情勢影響が剥落する来年半ば以降、政策金利は再び中立水準近傍(2%程度)へと収斂する見通し。

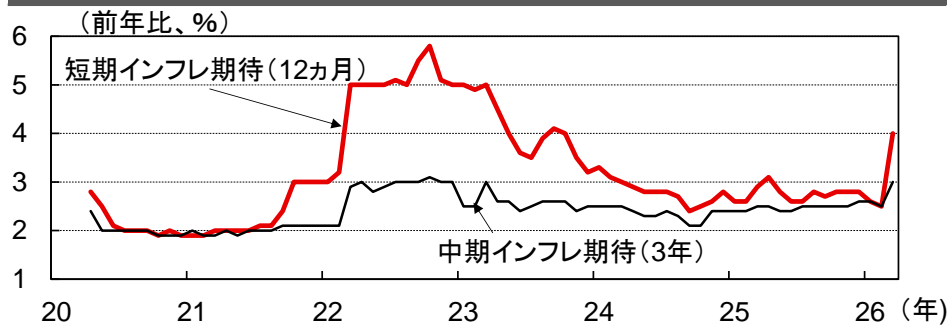
(注) ECBは3月、中東情勢の悪化に伴う資源価格上昇を踏まえ、実質GDP成長率と消費者物価の見通しを修正。中東情勢の深刻度別に3本のシナリオを示し、ベースシナリオでは、ユーロ圏の今年の実質GDP成長率が平時比▲0.3%ポイント程度下押しされ、消費者物価は同+0.7%ポイント程度押し上げられると試算。

ユーロ圏の賃金上昇率とサービス物価の推移



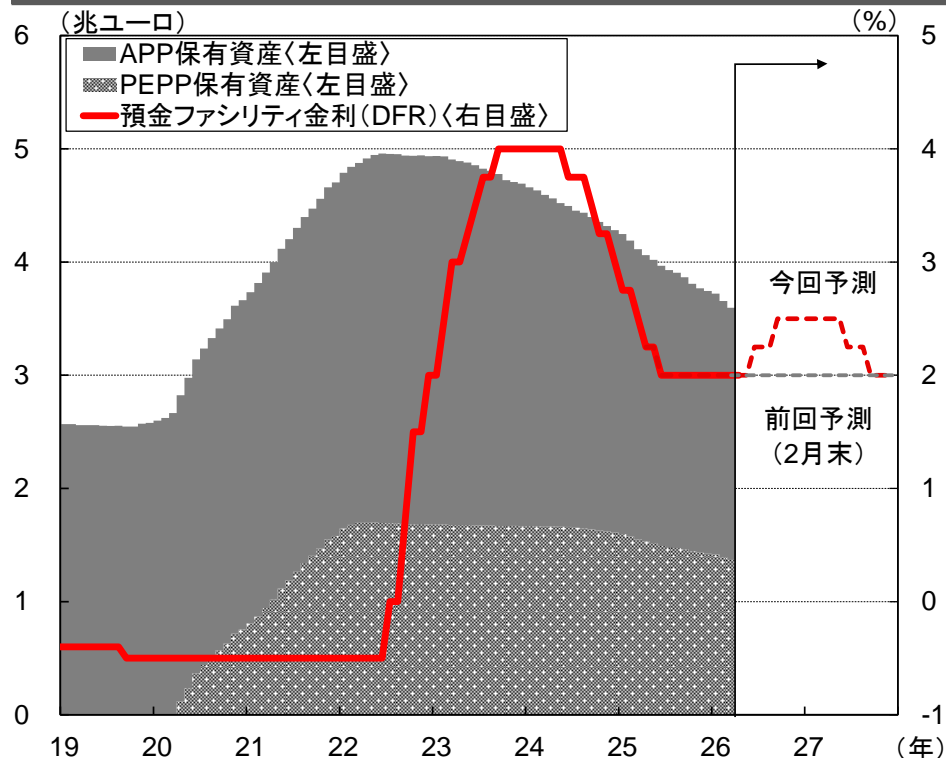
(資料) 欧州連合統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

欧州の期待インフレ率の推移



(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ECBの政策金利の推移

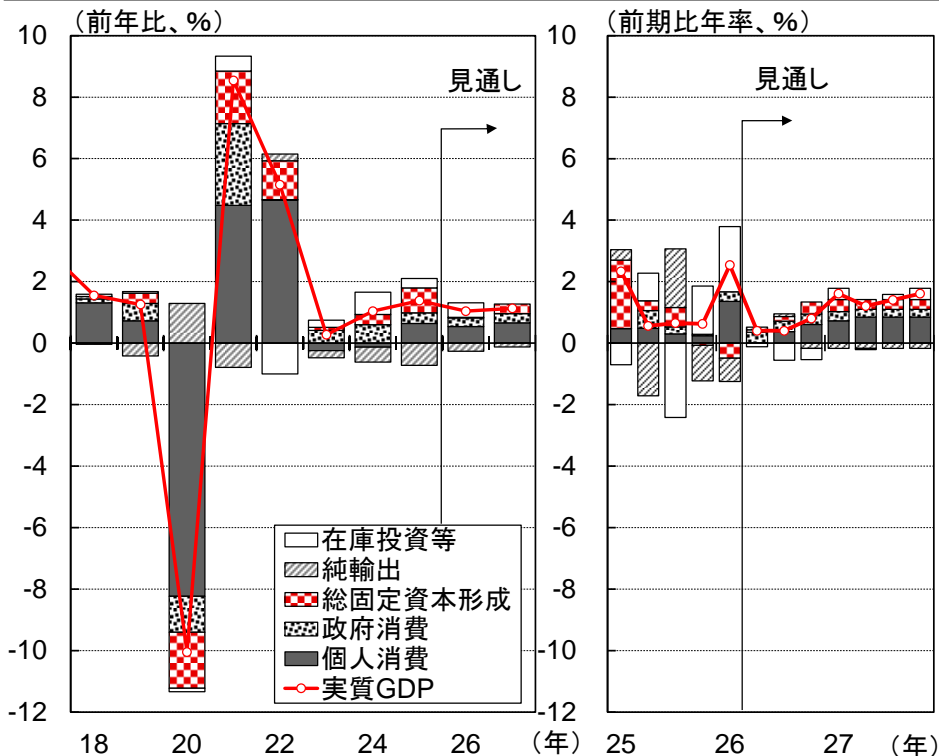


(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ② 英国 (a) 概況・個人消費・設備投資

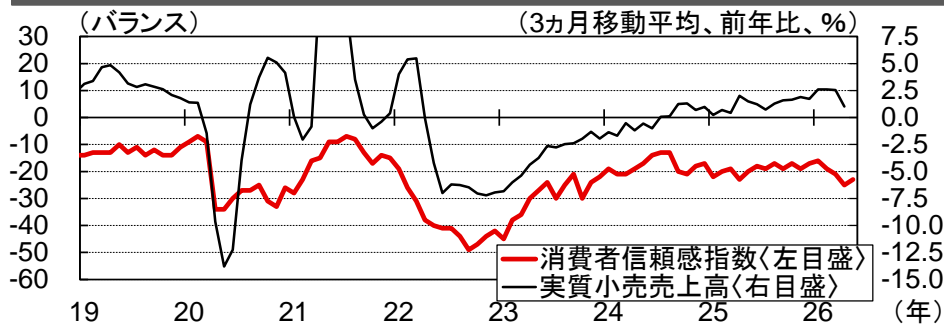
- 1-3月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.5%と前期(同+0.6%)から大幅に加速。個人消費が同+2.2%と好調に推移したほか、在庫投資も全体を大きく押し上げた。
- 先行き、中東情勢の影響本格化により、景気への下押し圧力が強まる見込み。物価上昇に加え、既に軟調であった雇用環境の一段の悪化が個人消費の重石に。マインドの低迷やサプライチェーンの混乱、金利上昇が企業の投資活動の制約となることも想定される。実質GDP成長率は、2026年は期初の走り出しが強かった中でも通年では前年比+1.0%にとどまり、2027年についても中東情勢の影響が残存する下、同+1.1%と伸び悩む見通し。
- リスクとしては、高金利環境の長期化を背景に、従来懸念されてきた財政への不安が再燃する可能性。また、与党労働党が5月の地方選で大敗したことを受け、政権運営不安定化のリスクが高まりつつある点にも留意が必要。

英国の実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



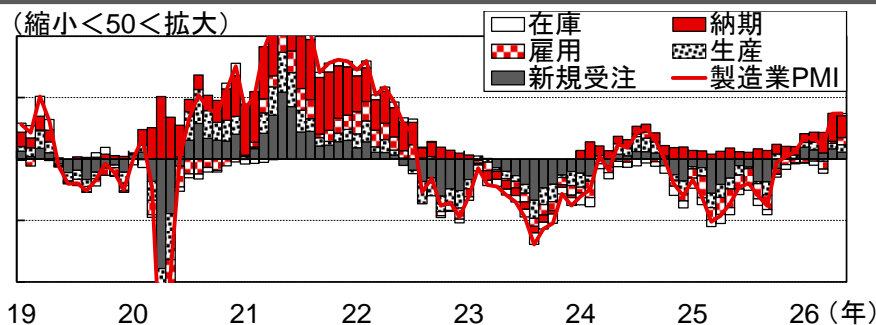
(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の小売売上高と消費者信頼感指数の推移



(資料) 英国立統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の製造業PMIの推移

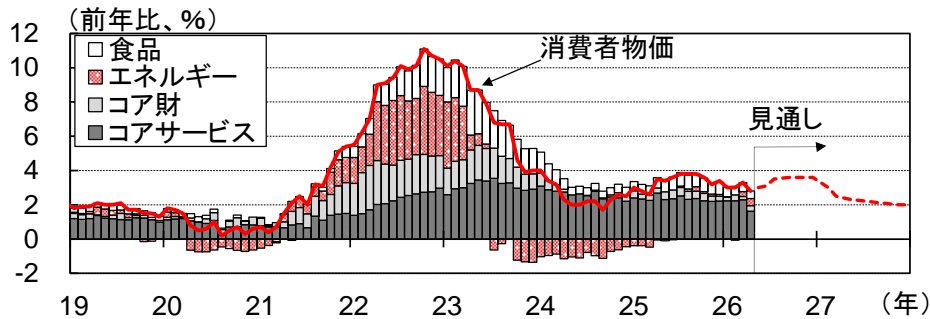


(資料) S&P統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ② 英国 (b) 金融政策

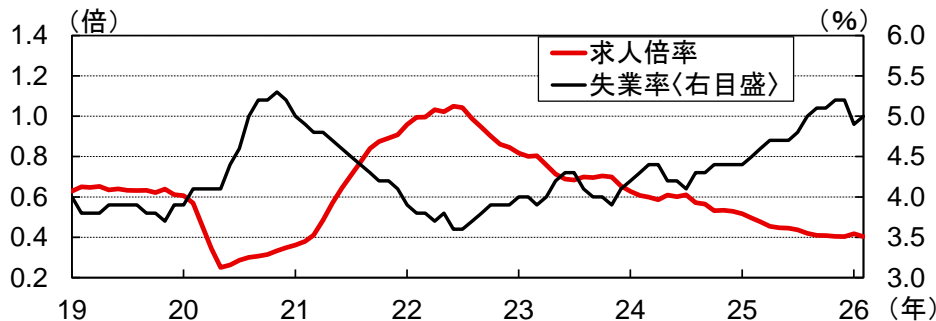
- イングランド中央銀行(BoE)は4月、政策金利の据え置きを決定(3.75%)。投票結果は8対1であり、委員の多くは、中東情勢の不透明感が増す中で、現時点では様子見の姿勢を維持することを支持。
- 2022年の物価急騰時と比較すると、足元の金利水準は既に引き締め的な水準にあり、労働市場の軟調さも踏まえると、エネルギー価格の高騰がコア物価に大きく波及する、二次的効果への警戒感は然程高くない。インフレ率はピーク時でも前年比+3%台後半程度になると予測しており、この点では追加的な利上げを急ぐ必要性は高くない。
- もっとも、2022年のインフレ対応が後手に回ったとの批判を背景に、BoE内でのインフレ期待抑制を重視する姿勢も根強いとみられる。このため、予防的な対応として年内1回の利上げが実施されると見込む。中東紛争の影響が剥落する来年半ば以降、再び中立金利水準(3.25%程度)に向けた調整が進むと予測。但し、冬場のガス価格上昇が想定以上の物価上昇圧力につながる場合には、追加的な引き締めが必要となるリスクに要留意。

英国の消費者物価の推移と当室の見通し



(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

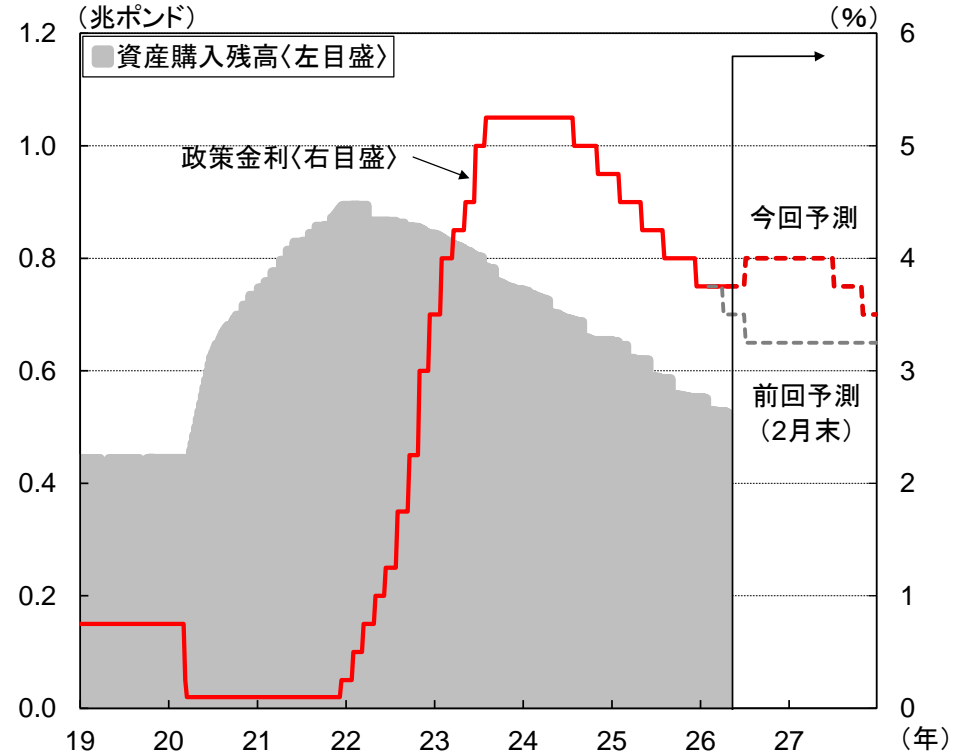
英国の求人倍率と失業率の推移



(注) 求人倍率は未充足求人数/失業者数。

(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の政策金利と資産購入残高の推移

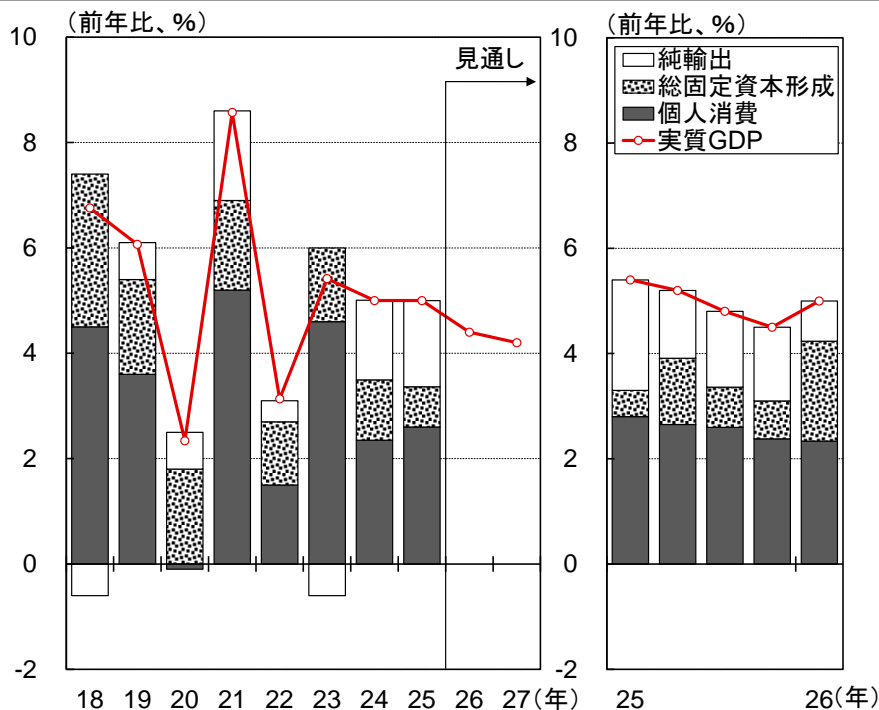


(資料) イングランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

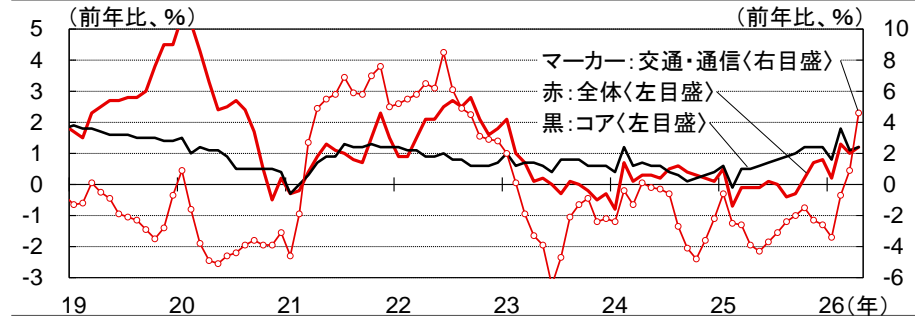
2. 内外経済見通し (4) アジア・豪州経済 ①中国 (a) 概況

- 1-3月期の実質GDPは、インフラを中心とする投資の持ち直しを主因に、前年比+5.0%と前期(同+4.5%)から伸びが加速。
- 先行き、人口動態に加え、不動産不況を背景としたマインド低迷や雇用環境悪化等の国内の構造課題が、緩やかな成長減速基調を引き続き形成しよう。こうした中、政府・中銀が機動的な財政・金融政策によって、中東情勢や米国の関税政策に起因する景気の下振れ圧力を緩和する構図が続く公算。実質GDPは2026年に同+4.4%、2027年には同+4.2%と減速する公算。
- 中東情勢の影響について、中国は原油の純輸入国であり(中東シェア約5割)、エネルギー価格の上昇を受け、足元で交通を中心にインフレ率が高まる中、消費への下押しが一部顕現化。もっとも、原油の備蓄は相応にあるほか(半年程度)、一次エネルギー構成は過半が石炭であり(ほぼ自給可能)、影響は政策で管理可能な範囲に収まると予想^(注)。但し、例えば情勢の長期化時に化学関連製品が自国の精製能力だけで賅えなくなる可能性や、外需の下振れ等、波及影響には要留意。
(注)また、政府がEV普及を推進する中で国内新車販売の約半分は新エネルギー車であり、中東情勢に起因するガソリン価格上昇や移動制約は他国に比べ抑制されるほか、仮に原油価格の水準が切り上がる場合には、中長期的にEVの世界需要が高まることで、中国EVメーカーの国際競争力に追い風との見方もある。
- また、米国の対中関税が再び上昇する場合に、米国以外への安価な製品の輸出強化や、輸入鈍化等を通じた海外経済への負の影響が強まるリスクは残るが、その場合でも適時の政策強化・調整により、中国全体の成長ペースはコントロールされよう。

中国の実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)

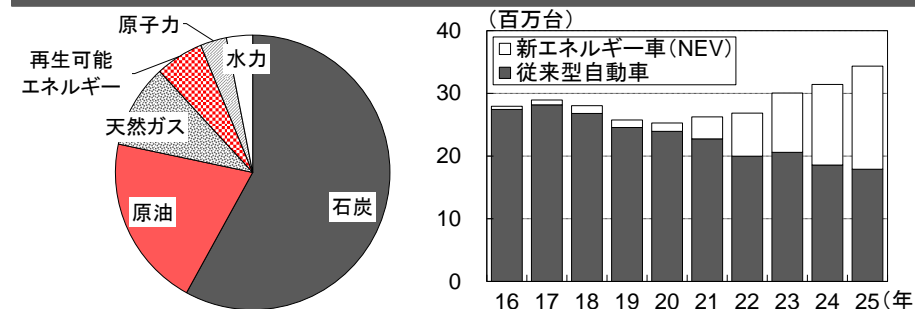


中国の消費者物価の推移



(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の一次エネルギー割合(2024年、左)と種類別自動車販売台数の推移(右)



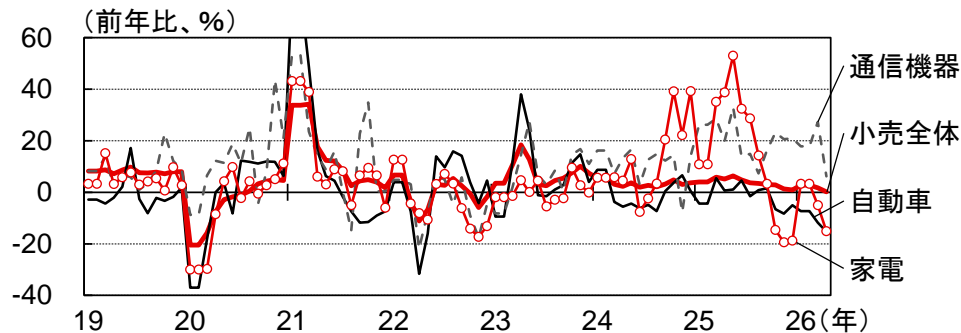
(注)『新エネルギー車(NEV)』は、純EVとプラグインHVの合計。

(資料) Energy Institute Statistical Review、中国自動車工業会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4) アジア・豪州経済 ①中国 (b) 個人消費・総固定資本形成

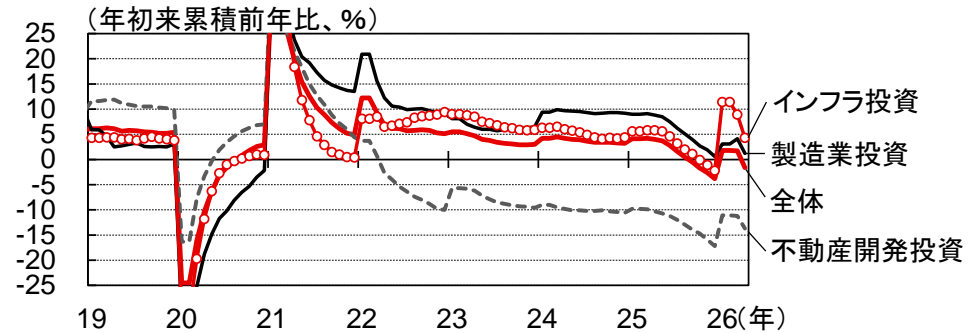
- 小売売上高は、政府の補助政策が通信機器を押し上げている一方、財政効果の一巡もあって家電や自動車落ち込んだことで全体として伸び悩み。先行きも、消費市場拡大を重要施策と位置付ける政府が政策で下支えすることが見込まれるが、家計の貯蓄志向と雇用不安等が根強い中、中東情勢を受けた燃料価格上昇も重石となり、消費は緩やかな拡大ペースに止まろう。
- 固定資産投資は、政府主導のインフラ投資は相対的に高めの伸びとなっているが、4月には再度減少に転じるなど軟調。『不動産開発投資』のマイナスが続いているほか、『製造業投資』が、自動車やエネルギー、新素材、AI等ハイテク分野といった政府の注力する業種では好調な伸びが続くものの、全体としては減速基調が継続。
- 先行き、政府の振興分野(EVや半導体、脱炭素関連、先端新産業)の投資は堅調さを保とう。一方、インフラ投資は中央政府の支援はあるが、地方政府の財政難等もあり全体のけん引は見込めない。不動産投資は住宅在庫の積み上がりや価格の高止まりもあり、調整が続く見通し。投資は五カ年計画初年度として目先挺入れされる可能性もあるが、成長の軸とはならない公算。

中国の小売売上高の推移



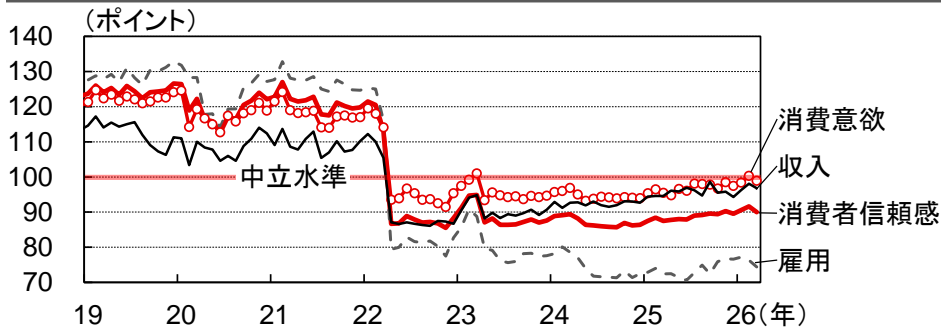
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の固定資産投資の推移



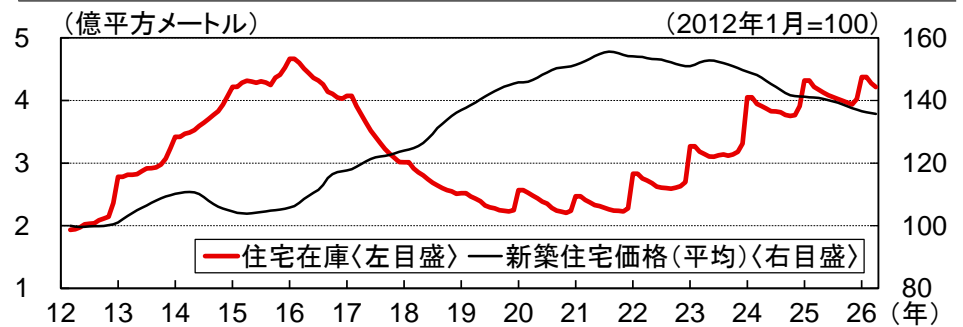
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の消費者信頼感指数の推移



(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の住宅在庫と新築住宅価格の推移



(資料) 中国国家统计局統計、CEICより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (c)外需

- 輸出は米国の関税引き上げ等を背景に、米国向けは水準が切り下がった状態が続く一方、対米輸出をASEAN経由とする取り組みや、輸出先を欧州等へと切り替える動きの拡大が示唆される中で、全体として堅調な推移が継続。
- 対米輸出は、3月まで電気機器や機械類、衣類といった主力品目で前年比減少が続いたが、年初来の動きで見ると、4月にかけては関税効果の一巡もあって持ち直しの兆しがみられる。もっとも、米中関係は再度対立が先鋭化する可能性もある中、これらの産業は他国経由の対米出荷や、米国以外への販売先の切り替えを維持・継続すると予想(商流の復旧は見込み難い)。
- 先行き、こうした仕向け先の再編が進む下で、輸出全体としては中東情勢に起因する外需の一時的な落ち込みを経るものの、来年にかけては世界経済の成長ペースに沿った緩やかな増勢が続く見通し。
- 輸入は、全体としては前年比+23.4%(1-4月)と増勢にある中、原産地や品目によって濃淡あり。主に台湾や日本、韓国からの電気機器や機械類、中南米からの一次産品等は増加している一方、欧米からの自動車や一次産品は減少。
- 中東情勢の影響から足元の原油輸入量は減少(3-4月合計は前年比▲6.0%)。在庫の取り崩し等で対応しているとみられる。

中国の仕向け地別輸出の推移

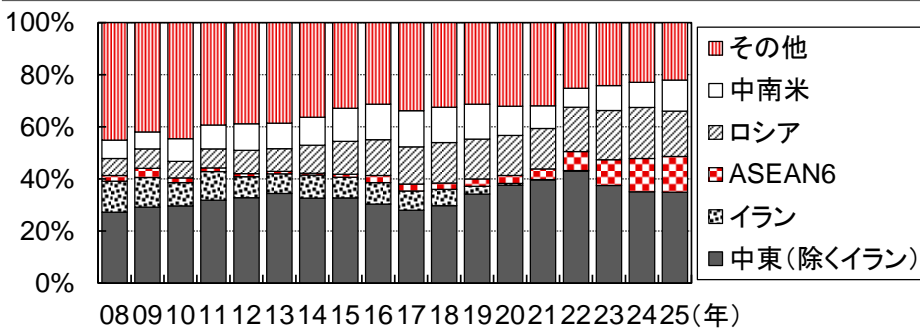


主要原産地・品目別にみた中国の輸入の変化(2026年1-4月)

輸入全体		+23.4		(前年比、%)	
国・地域別				品目別	
韓国(7)	+49.0	台湾(9)	+18.8	基礎工業製品(11):金属・ガラス等	+81.2
豪州(5)	+45.2	ASEAN(15)	+18.4	機械類(34):電気/輸送機器・部品等	+29.9
中南米(10)	+29.1	EU(10)	+11.6	一次産品(36):農産物・食品・鉱物等	+9.3
日本(6)	+26.9	米国(5)	▲11.3	消費財(4):衣料・家具・雑貨等	+4.3
				原料・中間財(12):化学品・ゴム・紙等	+3.8

(注) 括弧内の値は2025年の輸入全体に占める割合。
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の原油輸入量の主要原産地シェアの推移



(注) 『中東』は、イラク、クウェート、サウジアラビア、UAEの合計。
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4) アジア・豪州経済 ①中国 (d) 政策

- 政府は、3月の全人代で2026年の経済成長率の目標を4.5-5.0% (2023-2025年:5%前後)へ引き下げた一方、昨年につき、内需拡大を筆頭とする重点任務を掲げた。高めの成長率よりも、安定的で持続可能な成長モデルへの転換を引き続き志向しているとみられる。
- 先行き、全人代でも方針が維持された「より積極的な財政政策」(消費刺激策やインフラ投資等)や「適度に緩和的な金融政策」(利下げや預金準備率引き下げ)が、適時強化・調整も経ながら景気を下支えする構図が続く公算。
- 対米関係や中東情勢といった外部環境変化による影響と、国内の構造的需給ギャップといった課題認識の下、この先も、内需拡大や技術革新等を推進しつつ、反「内巻」^(注)対応等を通じた供給力改革も推進するとみられるが、経済・社会の安定と、成長モデル転換の両立は容易ではなく、当面は供給に見合う需要吸収を海外にも求めながら、慎重に対応を進めるとみられる。

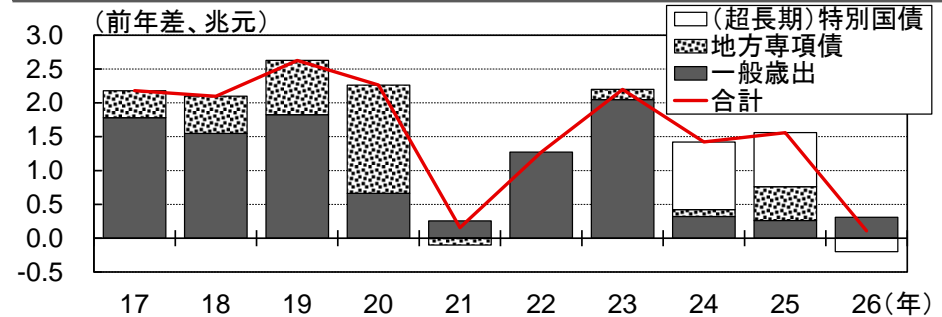
(注) 企業間の過剰な生産と価格競争。地方政府間での企業誘致競争(補助金・税制優遇・土地供給等)による同業種での投資集中などが背景。短期的な生産能力拡大に偏重した一部業種では、価格競争の結果、収益性が悪化するケースも散見され、従業員の疲弊等も社会問題化。

中国の政府活動報告における重点任務

	2025年	2026年
1	消費押し上げと投資効果の向上に注力し、内需を全面的に拡大	強大な国内市場整備に注力(内需拡大)
2	新たな質の生産力を発展させ、現代的産業体系の整備を加速	新たな原動力の育成・強化を加速させる
3	科学教育興国戦略を通じ、国のイノベーション体系全体の効果を高める	ハイレベルの科学技術の自立自強を加速
4	改革措置の早期着地を推進し、経済体制改革の牽引的役割をよりよく発揮	重点分野の改革を持続的に深化
5	ハイレベルの対外開放を拡大し、貿易・対中投資を安定化	ハイレベルの対外開放をさらに拡大
6	重点分野のリスクを効果的に防止・解消し、システミックリスクを生じさせない	農村の全面的振興を着実に推進
7	農村の全面的振興を踏み込んで推進	新型都市化と地域間調和発展を推進
8	新型都市化と地域間調和発展を推進し、発展の空間構造をさらに適正化	民生の保障・改善にいっそう注力
9	経済・社会発展の全面的グリーン化加速	全面的グリーン化の推進を加速
10	民生の保障・改善にいっそう注力し、ソーシャル・ガバナンスの効果を高める	重点分野のリスク防止・解消と安全保障能力の整備を強化

(資料) 各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

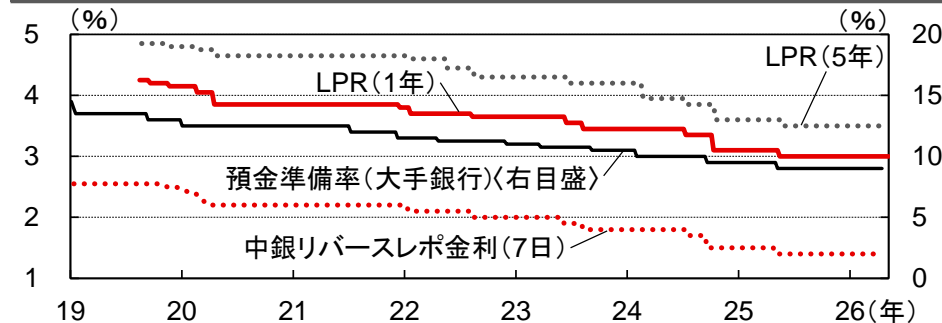
中国の財政投入規模の推移



(注) 2026年は予算案、2025年までは実績ベース。

(資料) 中国財政部統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の金融政策ツールの推移

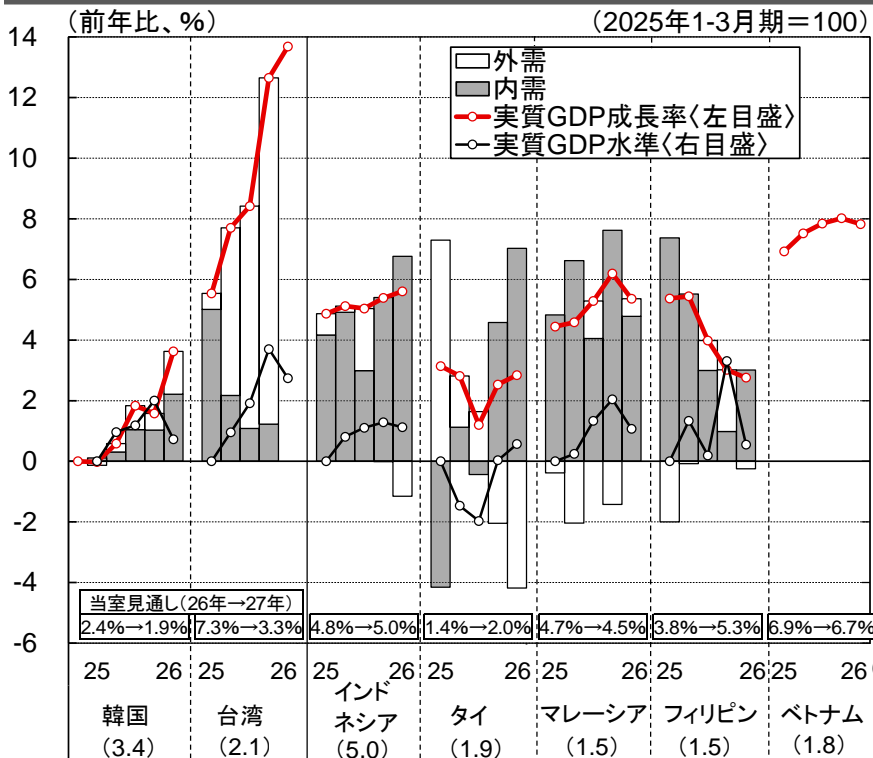


(資料) 中国人民銀行統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

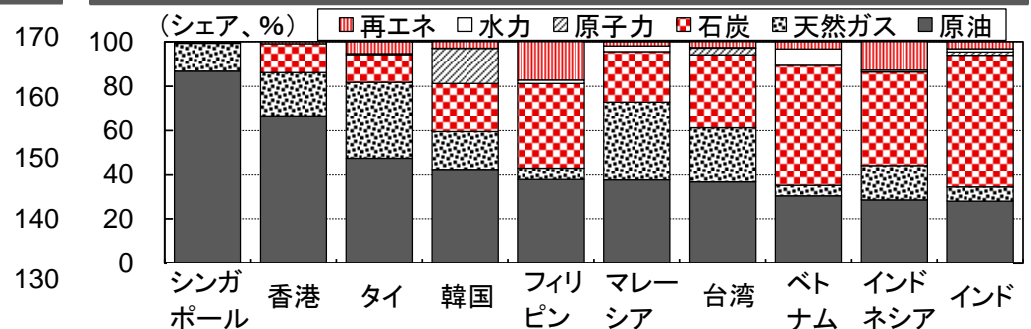
2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (a)概況

- アジアは総じて一次エネルギーに占める原油・ガス比率が高く、大半がこれらの純輸入国であるため、中東情勢を受けた資源価格上昇や物流制約の影響が他地域比大きくなる公算。備蓄等の耐性やAI等代替需要等に応じて国別の濃淡が生じよう。
- NIEs: 1-3月期の実質GDPは前年比+6.9%と前期から加速。先行き、中東情勢に起因する電力不足等のリスクが燦るほか、主力の半導体産業偏重の成長となるものの、経済成長率は2026年に同+3.9%、2027年は同+2.4%と堅調推移を見込む。
- ASEAN: 1-3月期の実質GDPは同+5.1%と減速。今後、2026年は中東情勢悪化によるインフレ加速や政府の需要抑制策が消費の重石となる上、輸送費上昇も含めた物流・観光の制約が、米関税政策に起因する駆け込み輸出の反動減とあわせて外需を抑制し、成長率は同+4.4%へ減速する見通し。2027年はこうした影響が一巡していく中で同+4.8%へ持ち直すと予想。
- なお、中東情勢以外の当地域のリスク要因として、地域の米国向け輸出拠点としての相対的な優位性は残るものの、米国がアジア経由の対中輸入に対して規制を強める場合には、輸出・投資の下振れ(ベトナム等)のおそれ。また、AI需要の大幅減速、米中対立等を受けた安価な中国製品の流入がアジア各国の製造業を中心とする産業・雇用を圧迫する可能性にも留意。

アジア主要国・地域の実質GDPの推移(四半期)

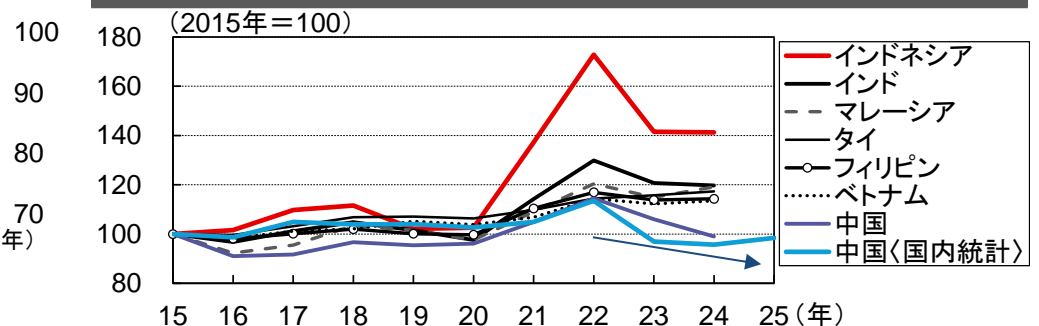


アジア主要国・地域の一次エネルギー比率(2024年)



(資料) Energy Institute Statistical Reviewより三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の輸出物価の推移



(資料) 世界銀行、中国海関総署統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (b)中東情勢の影響

- 殆どの国・地域は原油・ガス等の純輸入構造にあり、中東依存度も高いため、中東情勢の影響は他地域比大きくなる公算。
- とりわけ、備蓄の少ないASEANの一部やインドでは、在宅勤務等の需要抑制策に加え、ロシア産原油の購入等の追加調達策を実施しており、財政や通貨の重石ともなっている。今後の資源価格や物価次第では、景気の更なる下振れが懸念される。

アジア主要国・地域の原油等関連指標

	一次エネルギーに占める比率(%)			自給率(%)			中東からの輸入シェア(%)			中東影響・見通し・リスク	
	原油	天然ガス	石炭	原油・石油製品	ガス	石炭	原油	石油製品	ガス		
N I E S	韓国	42.2	17.4	21.7	0.0	0.0	0.5	72.1	42.7	29.7	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 原油の使用が多く、中東に依存。備蓄は相対的にあり、当面は政策が支援 ➢ 先行き、AI需要の拡大が成長を支えるも、外需・製造業依存が高いことから、電力不足やナフサの供給制約がリスクとなる
	台湾	36.9	24.4	32.7	0.1	0.2	0.0	NA	NA	NA	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 原油と石炭を使用するが自給率が低い。当面は政策が支援し、備蓄は90日分確保 ➢ 先行き、主力の半導体産業が成長を牽引も、電力不足がリスク
	香港	66.4	19.9	12.8	NA	NA	NA	NA	5.8	4.9	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 原油使用が多く、純輸入構造にあるが、当面は政策が支援 ➢ 先行き、燃料高が主力のサービス業を下押し
	シンガポール	87.0	12.3	0.3	0.0	0.0	0.0	52.7	16.2	13.4	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 原油使用が多く、中東依存度が高いが、当面は政策が支援 ➢ 先行き、貿易ハブとしてAI需要が景気を下支えも、輸送コスト上昇が景気の重石に
A S E A N	マレーシア	37.8	34.9	22.8	72.8	169.9	8.0	76.4	12.6	13.3	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 資源国であり、原油・石油製品、ガスの自給率が高い ➢ 先行き、AI需要が輸出を牽引し、一部資源価格上昇による恩恵も受ける
	インドネシア	28.6	15.4	42.6	39.5	139.7	265.6	22.0	10.9	47.5	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 石炭使用が多く、資源であり石炭やガスの自給率が高い ➢ 先行き、資源価格高騰の恩恵を一部受けるが、原油は純輸入構造にあり、財政負担増による投資家の回避姿勢や通貨安が成長を下押し
	ベトナム	30.5	4.8	54.4	36.0	94.0	52.5	85.0	2.1	55.2	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 石炭使用が多いが、石炭の自給率は相応 ➢ 先行き、政府主導のインフラ投資拡大が下支えも、外需国であり、原油輸入の中東依存度が高く、物流費の増加が輸出の重石に
	タイ	47.3	34.6	12.2	22.9	59.5	18.7	58.6	42.3	29.5	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 原油使用が多く、原油・石油製品自給率が低いなか、中東依存度が高い ➢ 先行き、中東への自動車輸出減や、観光回復の遅れが成長を下押し
	フィリピン	38.0	4.8	38.5	0.1	50.8	32.3	93.8	2.6	45.9	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 原油や石炭を使用し、特に原油の自給率が低く殆ど中東に依存。備蓄も薄い ➢ 先行き、政府の汚職スキャンダルや洪水による一時的な減速の反動や政府主導の投資拡大が下支えも、中東影響は大きく海外労働者送金の減少も想定
	インド	28.1	6.5	59.2	13.6	49.6	79.3	47.8	38.9	82.6	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 使用量が多い石炭の自給率が高いが、ガスや肥料の中東依存度が高い ➢ 先行き、インフラ投資の拡大が下支えるも、海外労働者送金の減少や物価高が内需を下押し。リスクは肥料枯渇や悪天候による農業の減速

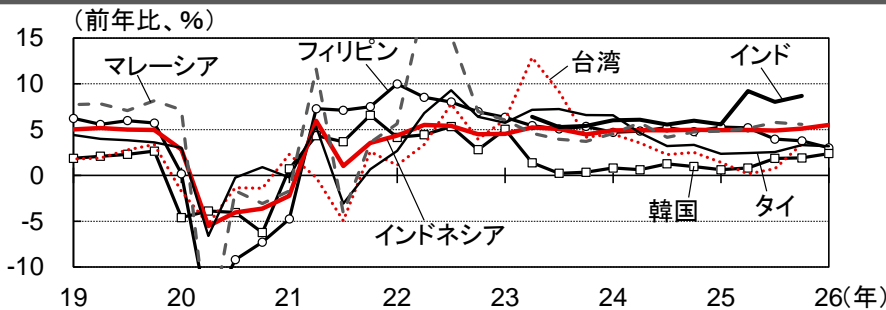
(注)『一次エネルギーに占める比率』は2024年。『自給率』は2024年、生産÷消費で算出。『中東からの輸入シェア』は2023年。ハイライトは、青色がプラス、赤色がマイナス影響を意味。

(資料)Energy Institute Statistical Review、EIA、UN Comtrade、各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (c)個人消費・金融政策

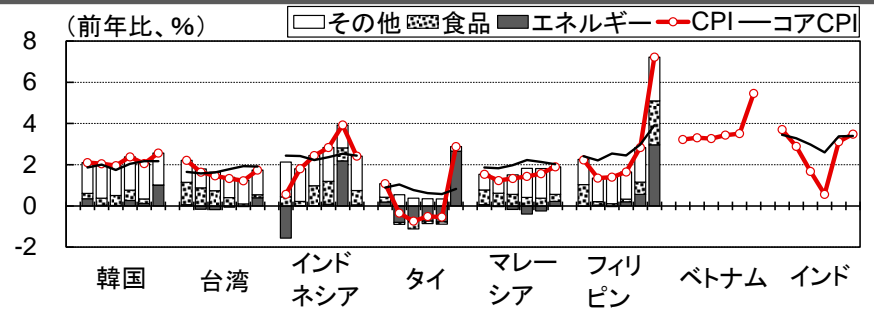
- 個人消費は、インドネシアやタイにおいて中間層の伸び悩みに加え、高金利や販売金融の融資基準厳格化を背景とした耐久財消費の軟調がみられるものの、足元までは全体として底堅い推移が継続。
- 中東情勢緊迫化を背景とする資源価格の上昇に加え、有事のドル買いや米国の利下げ期待剥落等による通貨安の進行(注)も相まり、各国で総じて物価の伸びが加速。フィリピン中銀は4月に、インドネシア中銀は5月に利上げを実施。
(注)台湾では半導体関連の株式買いや輸出の好調さから、マレーシアは資源の純輸出国であること等から、対ドル為替相場は相対的に底堅く推移。
- 先行き、各政府はエネルギー価格抑制や代替調達策を講じており、インフレ率の急騰は避けられるとみられるものの、不確実性の高い状況下で金融政策は様子見とならざるを得ず、通貨防衛の観点から一部の国では利上げも選択肢となるだろう。
- また、エネルギー構造に応じて濃淡はあるものの、多くの国で政府職員の移動制限や消費需要抑制要請、車両利用制限といった需要抑制策を導入しており、目先一定の消費減速は避けられない公算。それでも、中東情勢の鎮静化を前提とすれば、最低賃金の引き上げ等雇用環境の改善基調は総じて保たれるとみられることなどから、消費の腰折れは避けられると予想。

アジア主要国・地域の実質個人消費の推移



(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

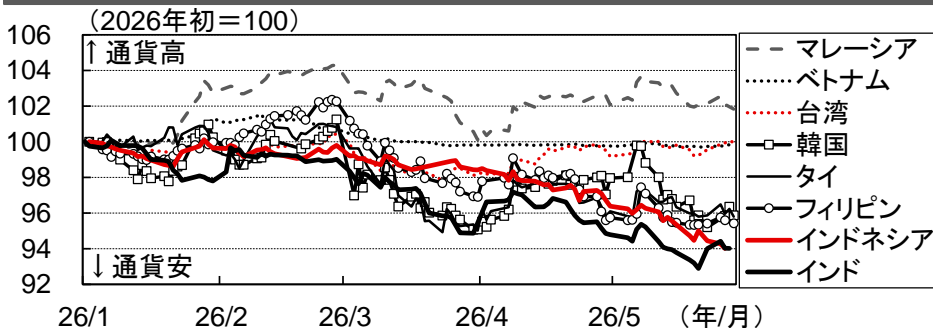
アジア主要国・地域の消費者物価指数の推移



(注)2025年1-3月期以降の四半期毎。直近は2026年4月。エネルギーは、燃料、電気、ガスを合算。タイは、コア以外の物価のうちエネルギー。

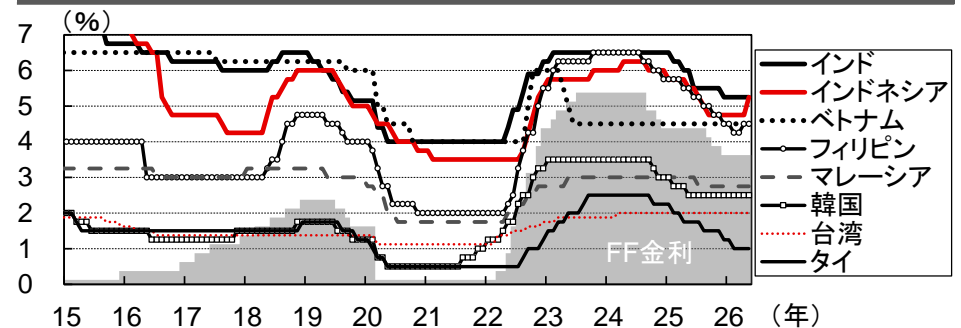
(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の為替の推移



55 (資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の政策金利の推移



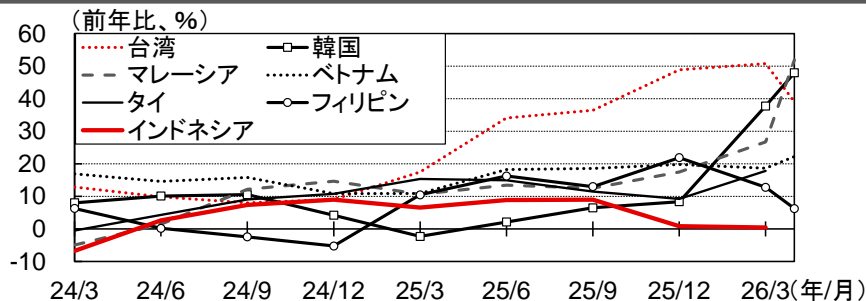
(資料)各国中銀統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (d)輸出

- 足元の輸出は半導体関連製品が牽引し、特に台湾や韓国で高めの伸び。先行き、2026年は米関税政策に起因する駆け込み輸出の反動減が重石となると見込まれるものの、2027年にかけてはサプライチェーン再編の潮流の影響がベトナムを中心に輸出を引き続きサポートするほか、半導体市場の底流として、AI関連需要の拡大が輸出を下支えする見通し。
- 中東情勢による影響は、資源価格上昇がマレーシアやインドネシアなどの資源国の輸出には追い風となる反面、輸送費の上昇やサプライチェーンの混乱が輸出全般の重石となる公算。足元、一部の国の企業では受注や生産減少の兆しも。
- アジア各国の対米主要輸出品目である半導体等に対する米国の関税や、中国製品を念頭に置いた第三国経由輸入の取り扱い等(注)、米政策の影響が他地域比大きい点、また、AI期待剥落が各国の投資や輸出を腰折れさせるリスクにも要留意。

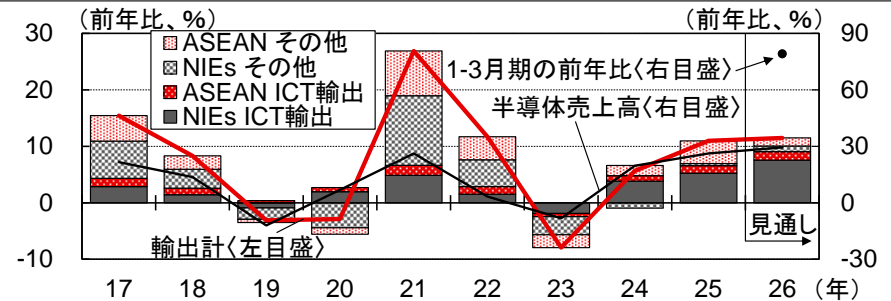
(注)半導体への25%の追加関税(2026年1月大統領布告)について、現時点では高性能な半導体製品に限定されており、米国内用の製品は概ね対象外であるが、今後対象が広がるリスクに注意。第三国経由の輸出と判断された製品に対する40%の追加関税(アジア諸国の関税率より概ね高い)は、相互関税等への違憲判決を踏まえると、実現性は不透明。

アジア主要国・地域の財輸出の推移



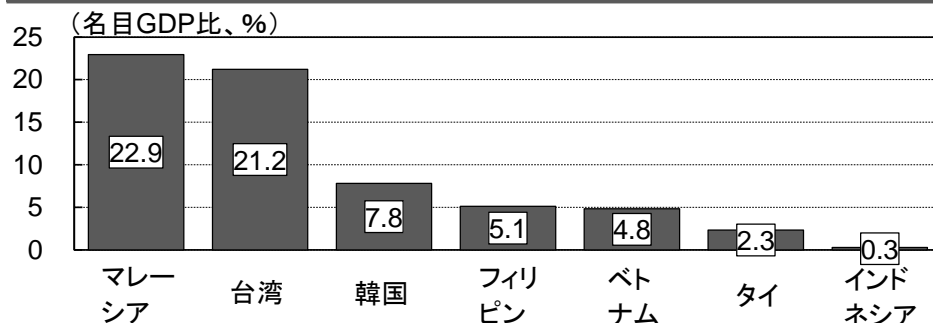
(注)2024年1-3月期以降の四半期毎。一部の国・地域は2026年4月まで。
(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

半導体売上高とアジア主要国・地域の財輸出の推移



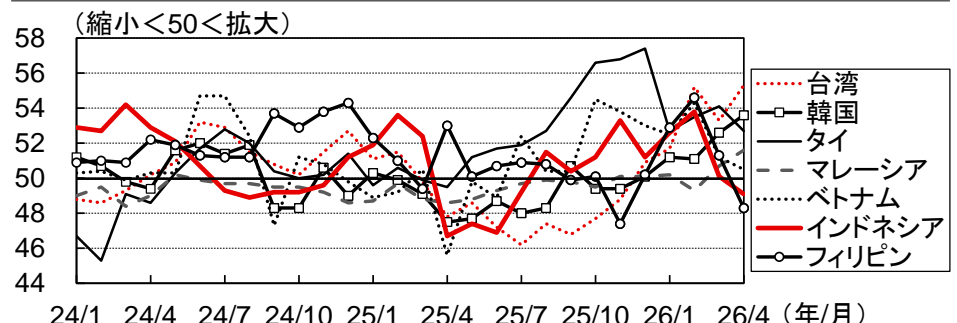
(注1)2026年の半導体市場の見通しはWSTS予測に基づく。
(注2)2025年以降のICT輸出は、NIEs、ASEANの2024年のICT輸出額に半導体売上高の伸び率を乗じたもの。2026年のその他輸出は2022-24年の前年比の輸出増加額の平均を加えて計算。
(資料)WSTS、UNCTAD、各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の半導体輸出(名目GDP比)



56 (注)半導体はHSコード8542。マレーシア・台湾・韓国は2025年、ベトナムは2023年、他は2024年。
(資料)台湾財政部統計、UN Comtradeより三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域のPMIの推移



(資料)S&P Global統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

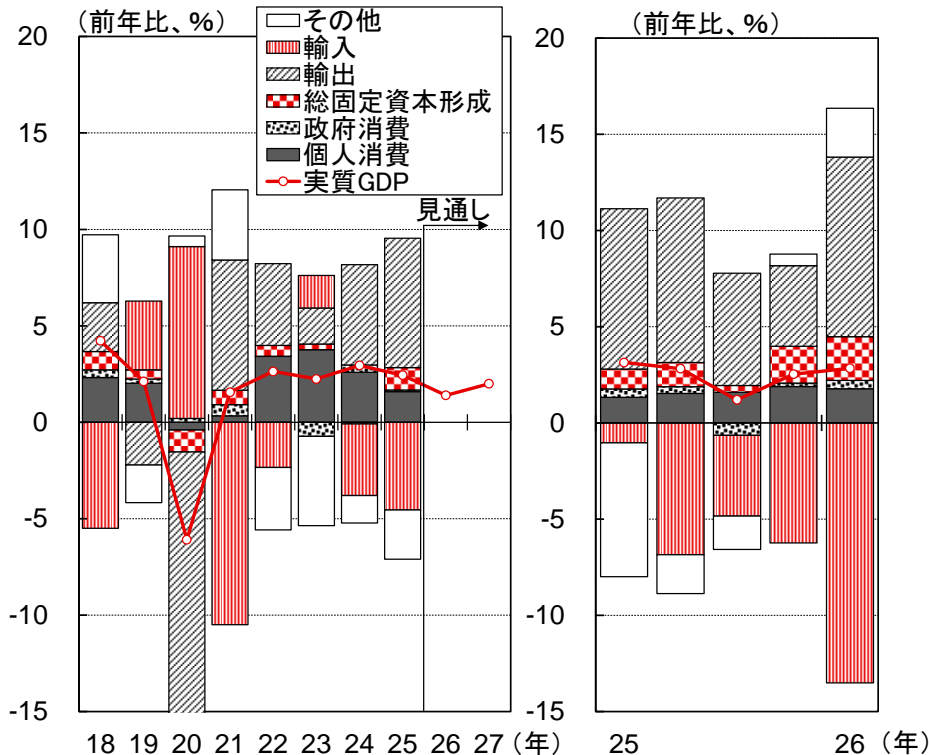
2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (e)タイ

- 1-3月期の実質GDPは前年比+2.8%と、国内外のAI関連需要の高まりを受け、輸出や総固定資本形成を中心に前期から加速。
- 個人消費は総じて緩やかな拡大が継続。耐久財は、政府のEV支援策「EV3.5」(注1)が下支えする一方、高金利や金融機関の融資基準厳格化等を背景に全体として伸び悩み。外需は、AI需要を背景にHDD等を中心に財輸出の増勢が続くも、観光(サービス輸出)は、中東経由の欧州からの観光客減や、中国経済減速等を背景に外国人観光客数の持ち直しが力強さを欠く状況。
- 先行き、AI需要を受けた財輸出の底支えや、政府の財政政策(注2)が内需を下支えするも、中東情勢を受けた原油価格の高騰が、運賃上昇等を通じて観光業の重石となる上、国内物価上昇は消費の下押しにもなるとみられることから、2026年の実質GDPは前年比+1.4%へ減速しよう。2027年は内外のAI需要が続く下でこうした悪影響が一巡し、同+2.0%と緩やかに持ち直す公算。

(注1)EV輸入1台に対し1.5台の国内生産(輸出1台は1.5台と換算)義務が事業者に課される代わりに、購入者が補助金の支給を受けられる。

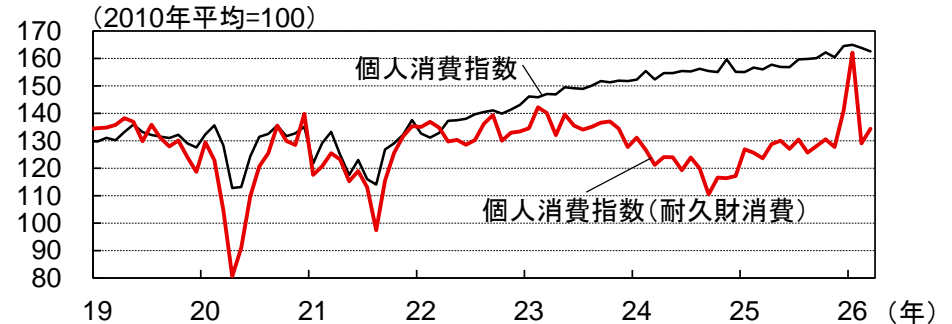
(注2)政府は5月5日に中東情勢の対応として、財務省への4,000億バーツ(GDP比2.1%)の借入権限の付与を閣議決定し、半分を低・中所得者層や中小企業等を対象の直接的支援に、残りをエネルギー転換投資に利用予定。但し、野党からの違憲提訴もあり、実現可能性には課題が残る。

タイの実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



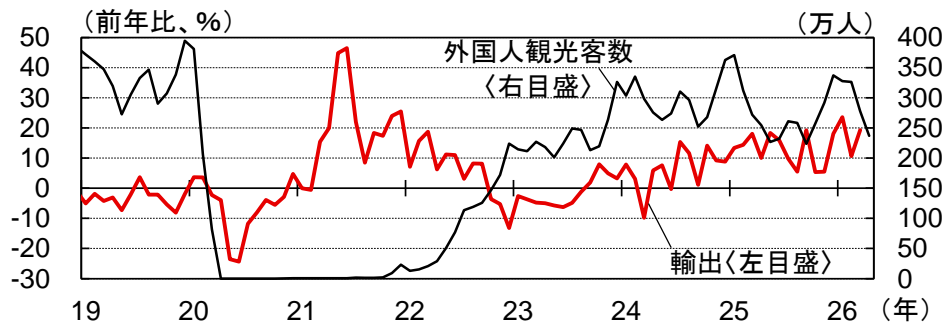
(資料)タイ国家経済社会開発局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

タイの個人消費指数の推移



(資料)タイ中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

タイの輸出と外国人観光客数の推移



(資料)タイ商務省、観光庁統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

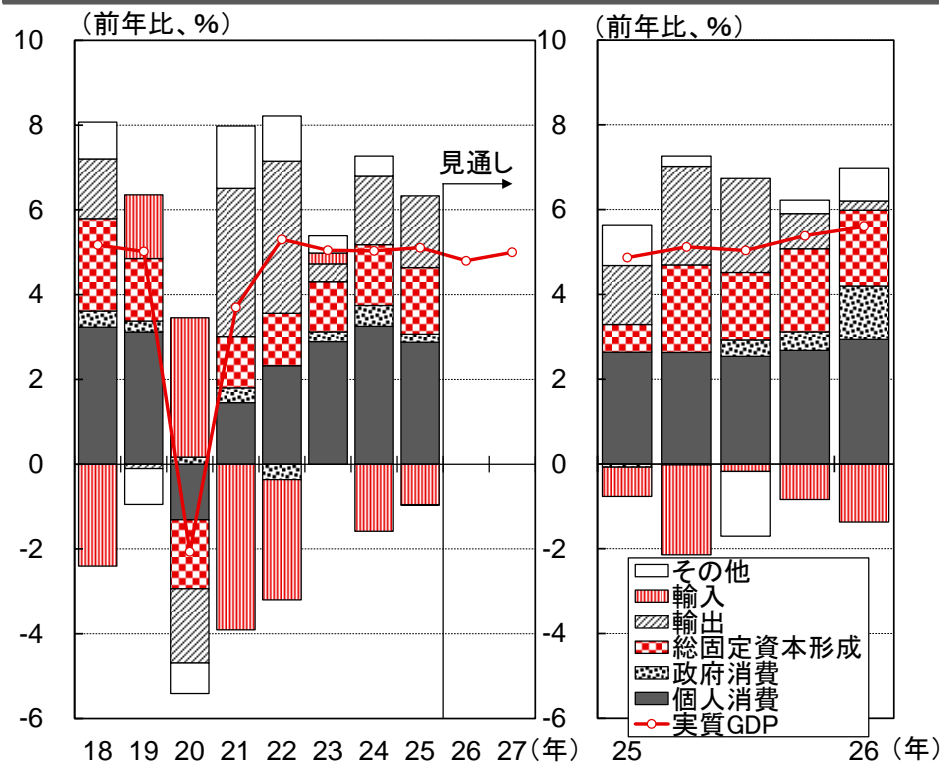
2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (f) インドネシア

- 1-3月期の実質GDPは前年比+5.6%と、個人消費や、給食無償化^(注1)を中心とした政府消費を軸に、前期から伸びが加速。
- 個人消費は食品を中心に総じて底堅く推移しているが、高金利や販売金融の融資基準の厳格化、中間層の伸び悩みを背景に、自動車や二輪車等の耐久財の軟調が継続。企業部門は、米関税起因の駆け込み需要の反動で輸出が減速し、総固定資本形成も僅かに減速。中東情勢等を背景に自国通貨安ペースが加速する中、中銀は「通貨価値安定化の一段の強化や物価を目標レンジ内に維持するための予防的措置」として、5月に0.5%ポイントの大幅な利上げを実施。
- 先行き、石炭等の資源国であり、中東情勢の影響は域内で相対的には限定的となる見込み。一方、2月に格付機関が財政運営への警戒感から見通しをNegativeに引き下げたほか、中銀の独立性への懸念^(注2)もあり、投資や消費マインドの悪化や、通貨安による輸入物価上昇や金利上昇が景気を下押し。成長率は2026年に前年比+4.8%、2027年は同+5.0%を予想。

(注1) 2025年は71兆ルピアの予算の下、約52兆ルピア(GDP比0.2%)が執行。2026年は、予算削減が視野に入るも、予算は268兆ルピア(GDP比1.1%)。

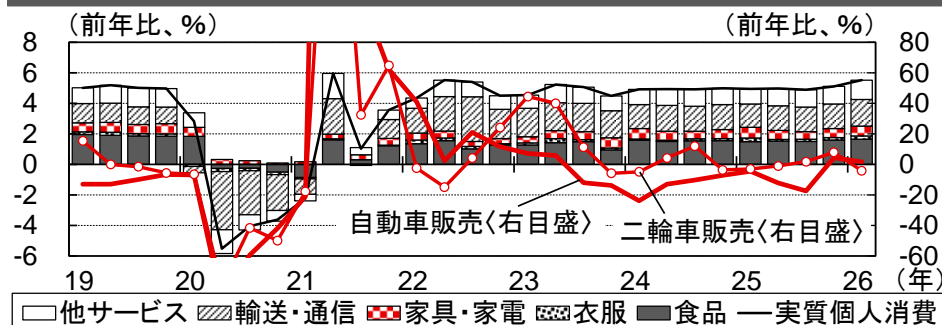
(注2) 財政赤字の法定上限(GDP比3%)への接近や、中銀副総裁が任期満了まで1年余りを残して辞任し、後任が大統領の甥となったこと等が指摘されている。

インドネシアの実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



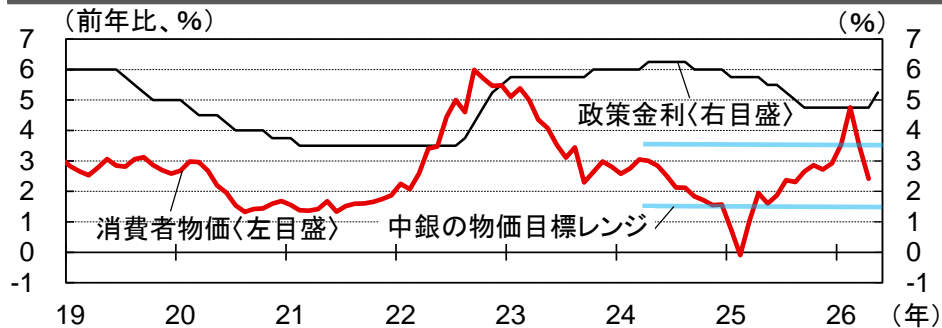
(資料)インドネシア中央銀行より三菱UFJ銀行経済調査室作成

インドネシアの実質個人消費と自動車・二輪車販売台数の推移



(資料)インドネシア中央統計庁、インドネシア自動車工業会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

インドネシアの消費者物価と政策金利の推移



(注)2026年2月は前年同月の電気料金割引による物価下落の反動があり目標レンジを上振れ。

3月は燃料補助金もあり、インフレが抑制された。

(資料)インドネシア中央銀行、インドネシア投資省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (g)インド

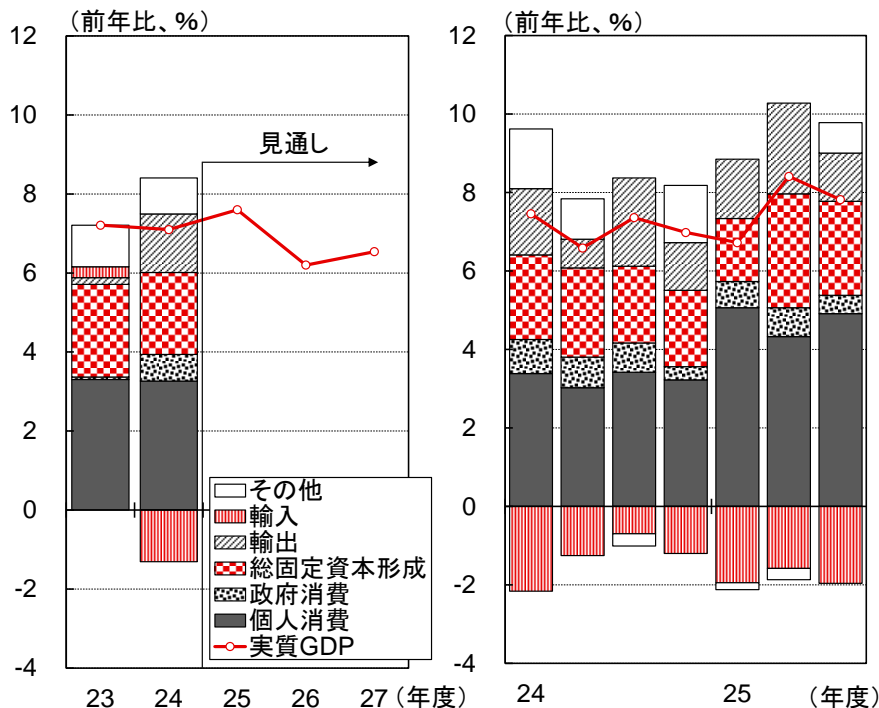
- 2025年10-12月期の実質GDPは前年比+7.8%と、物品・サービス税変更^(注1)にも支えられ、個人消費を中心に高めの伸び。
- 足元の企業景況感は節目(50)超えを維持しつつも、鉱工業生産とあわせ伸び悩み。中銀は4月、中東情勢等を受け物価の予測を引き上げつつも政策金利を据え置き、中立姿勢を維持したが、自国通貨安が加速する中、利上げに踏み切る可能性も。
- 先行き、人口動態やインフラ投資需要を背景に、引き続き内需が成長をけん引する大きな構図は維持される見通し。但し、使用料の多い石炭の自給率は高いほか、政府はロシア産原油の購入拡大等を進めているものの、原油等の純輸入構造にある中、中東情勢に起因する油価上昇や通貨安等を通じた物価高が、成長の中心である消費を下押すことは避けられないだろう。
- 2026年度の実質GDP成長率は前年比+6.2%に減速し、2027年度は同+6.5%に緩やかに持ち直すと予想^(注2)。但し、中東情勢を受けた肥料の供給不足が悪化する場合等の農業部門への影響や対外脆弱性等のリスク要因の幅広さ^(注3)にも要留意。

(注1) 昨年9月に低排気量の小型自動車・二輪車の物品・サービス税(GST)を引き下げ。中・大型車は引き上げも、GST補償税(≒贅沢品税)撤廃により実質減税。

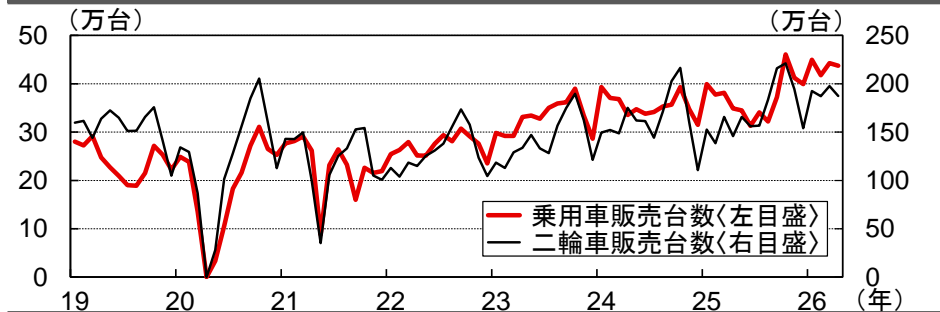
(注2) 本稿は昨年10-12月期までの実質GDPをベースに予測を策定しており、6月5日に公表予定の1-3月期の実質GDP実績は反映せず。

(注3) スーパーエルニーニョ現象による農作物不作も警戒される上、元来財政・国際収支といったファンダメンタルズに課題を抱える中、5月には金の輸入関税を引き上げるなど資本規制を強化も、中東からの非居住者送金(全体の約4割)減少も想定される。中東情勢起因の共通リスクに加え、こうしたインド固有の事情もある。

インドの実質GDPの推移と見通し(年度、四半期)

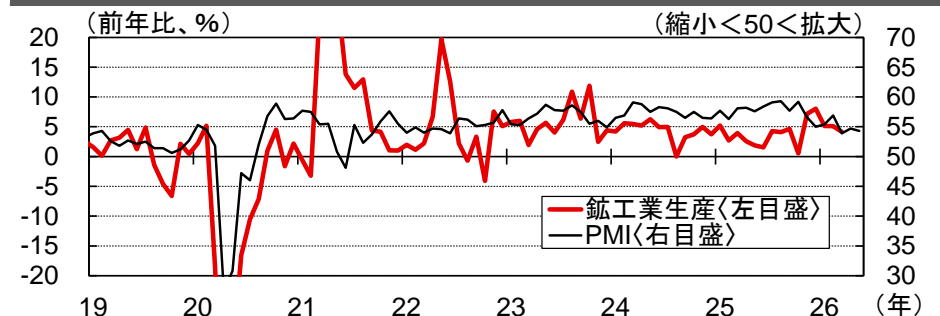


インドの乗用車販売台数、二輪車販売台数の推移



(資料)インド自動車工業会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

インドの鉱工業生産と製造業PMIの推移

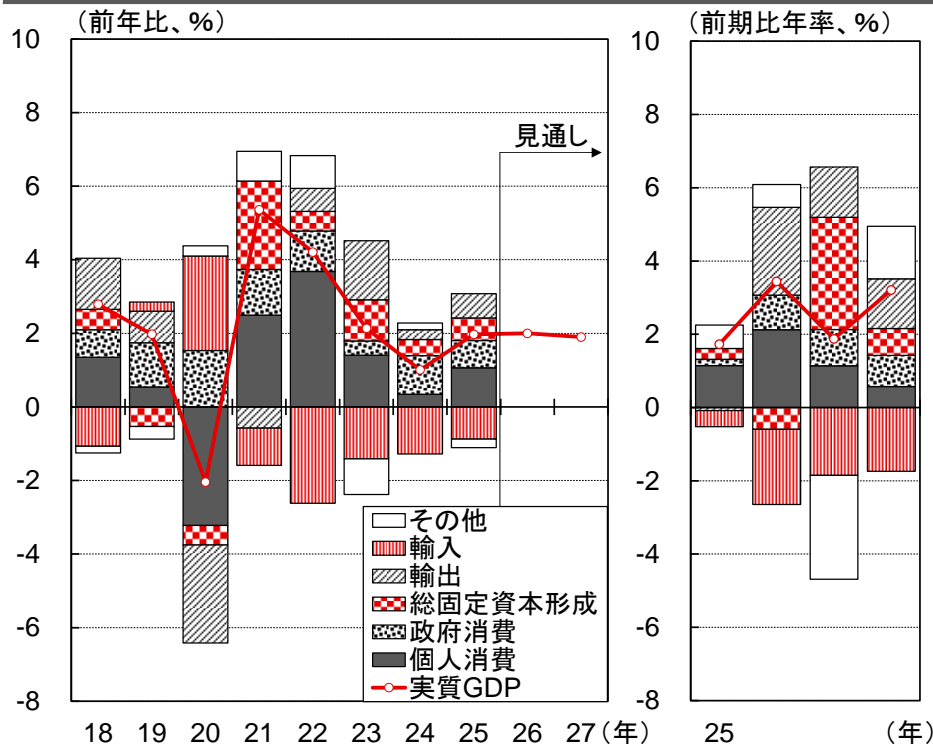


(資料)インド統計計画・実施省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ③豪州

- 2025年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.2%と前期から加速。個人消費や総固定資本形成が減速したものの、前期の在庫取り崩しによるマイナス寄与の反動増が、成長率を押し上げた。
- 家計支出は昨年末以降伸び悩み、消費者信頼感指数は2月末からの中東情勢悪化を受けて4月に大きく下落。ホルムズ海峡の事実上封鎖による世界的なエネルギー価格の上昇、加えて、豪州が中東に大きく依存する肥料の供給停滞などが、2025年から続くインフレ再燃を更に加速させる見込み。足元のインフレ率も中銀(RBA)の目標(2~3%)を上回る推移となっており、中銀は5月の金融政策決定会合にて、3会合連続で0.25%の利上げを決定(政策金利:4.35%)。
- 2026年の実質GDP成長率は、データセンター投資をはじめとした民間投資の拡大は見込まれるものの、中東情勢悪化に起因する短期的なインフレ加速が消費減速を招き、前年比+2.0%と2025年と同程度となる見通し。2027年は、利上げ効果の浸透が内需抑制、加えて民間投資抑制にも波及し、前年比+1.9%とやや減速する見込み。中東情勢や、それに連動するエネルギー価格の動向から、インフレが長期的に継続する可能性もあり、成長の下振れリスクには留意。

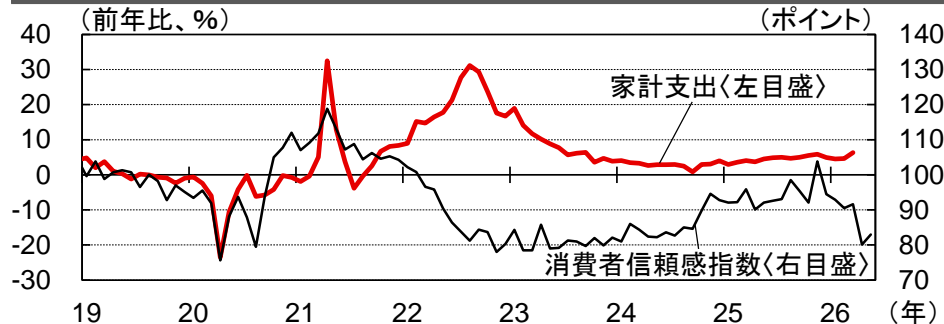
豪州の実質GDPの推移(暦年、四半期)



(注)本稿リリース時点で、四半期の実質GDPのデータは2025年10-12月期まで公表済。

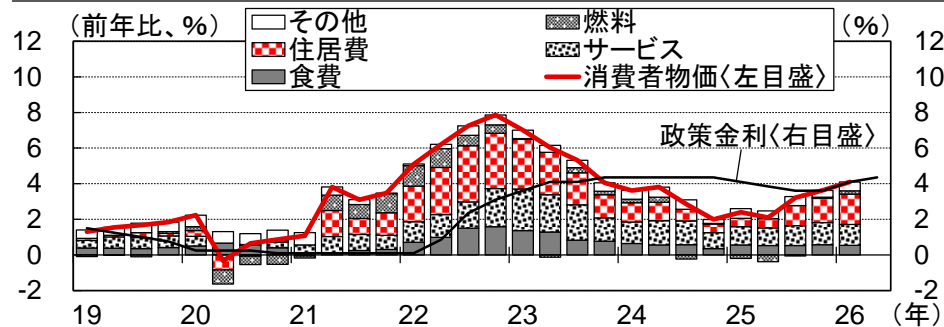
(資料)豪州統計局統計より国際通貨研究所作成

豪州の家計支出と消費者信頼感指数の推移



(資料)Westpac統計より国際通貨研究所作成

豪州の消費者物価上昇率と政策金利の推移



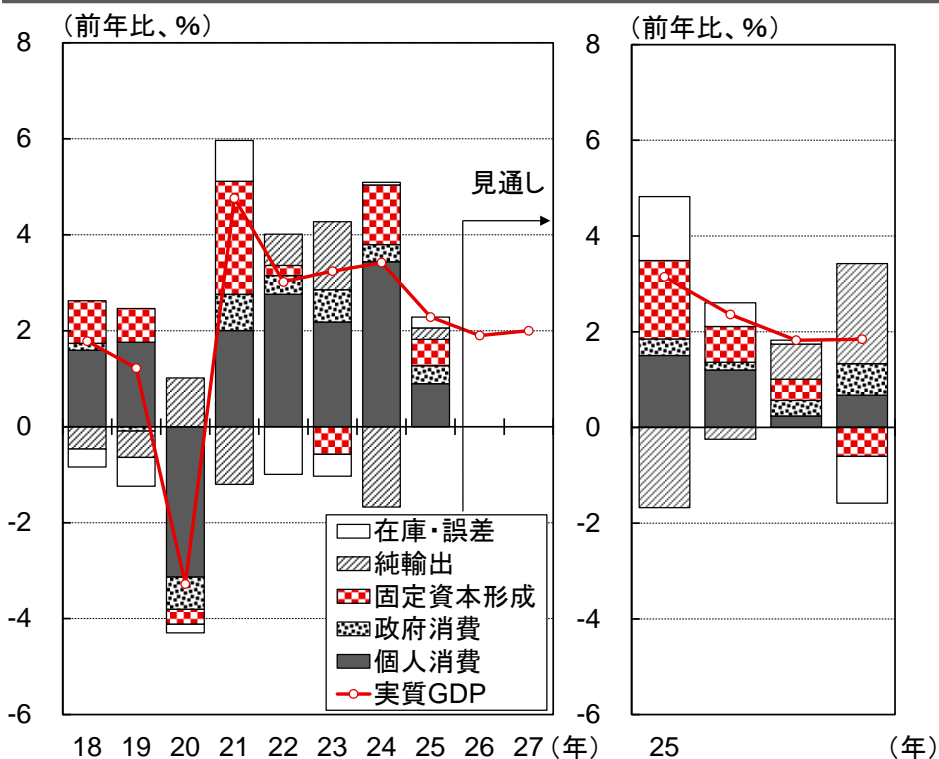
(注)2026年4-6月期の政策金利は5月時点。

(資料)豪州統計局、RBA統計より国際通貨研究所作成

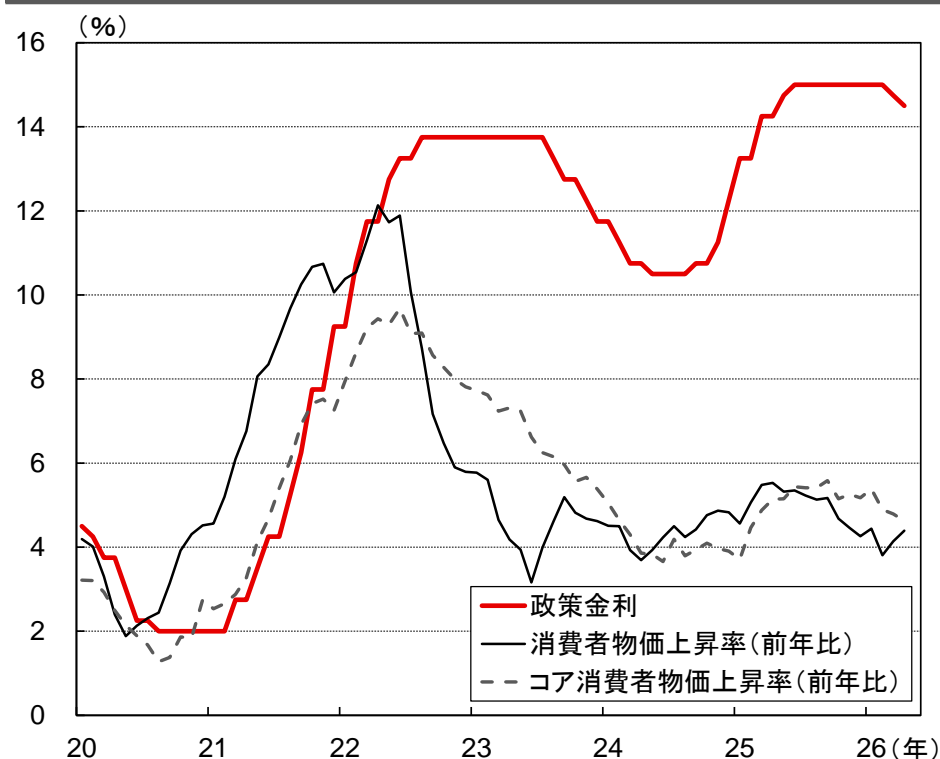
2. 内外経済見通し (5) 中南米経済 ① ブラジル

- 2025年10-12月期の実質GDP成長率は前年比+1.8%と、前期から横這い。高金利下で固定資本形成は減少したものの、労働需給の引き締まりを背景とする実質所得の改善を受けて個人消費が持ち直したほか、資源を中心に輸出も堅調に推移。
- 消費者物価上昇率は2025年12月に前年比+4.3%と中央銀行のインフレ目標の上限(+4.5%)を下回り、中央銀行は3月と4月に利下げを実施。もっとも、中東情勢の悪化等を背景に、消費者物価上昇率は2月以降再度加速しており、中央銀行は経済・物価動向を慎重に見極める姿勢を示している。
- 先行き、高金利は景気の重石となるものの、原油の純輸出国である同国は中東情勢悪化に伴う世界的な景気下押しの影響を相対的に受けにくいとみられ、実質GDP成長率は2026年に前年比+1.9%、2027年に同+2.0%と底堅く推移する見通し。
- なお、今年10月の大統領選挙に向けて、支持率が低下しているルラ大統領が一段と拡張的な財政政策を志向することにより、長期金利の上昇等が却って景気を下押しするリスク等には留意。

ブラジルの実質GDPの推移(暦年・四半期)



ブラジルの政策金利と消費者物価上昇率の推移



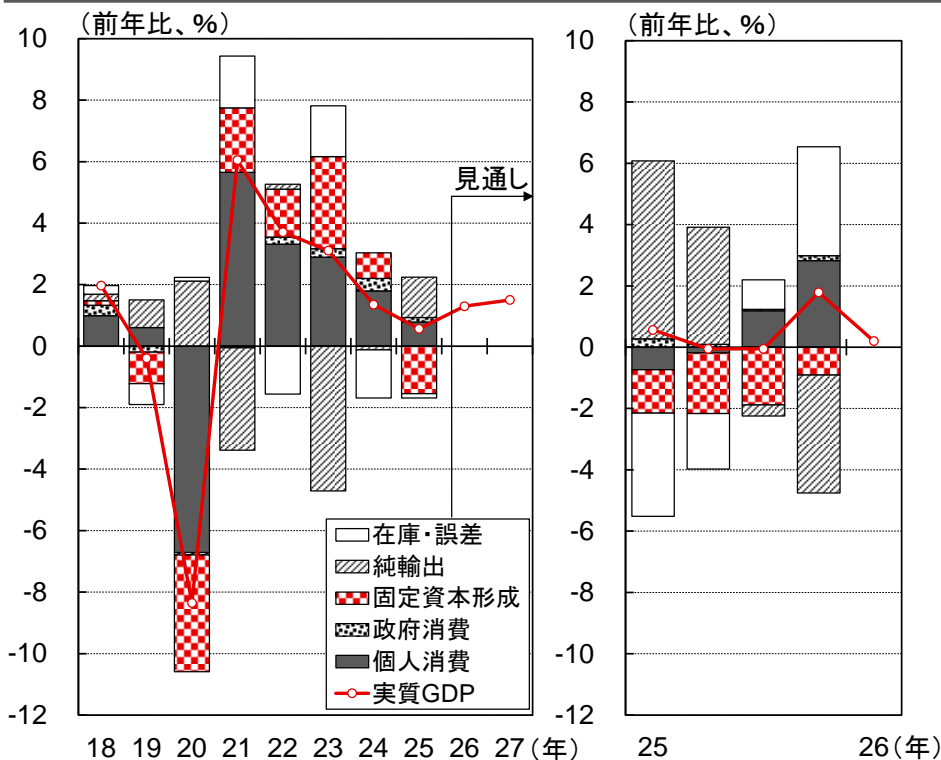
(資料) ブラジル地理統計院統計より国際通貨研究所作成

(資料) ブラジル中央銀行統計より国際通貨研究所作成

2. 内外経済見通し (5) 中南米経済 ②メキシコ

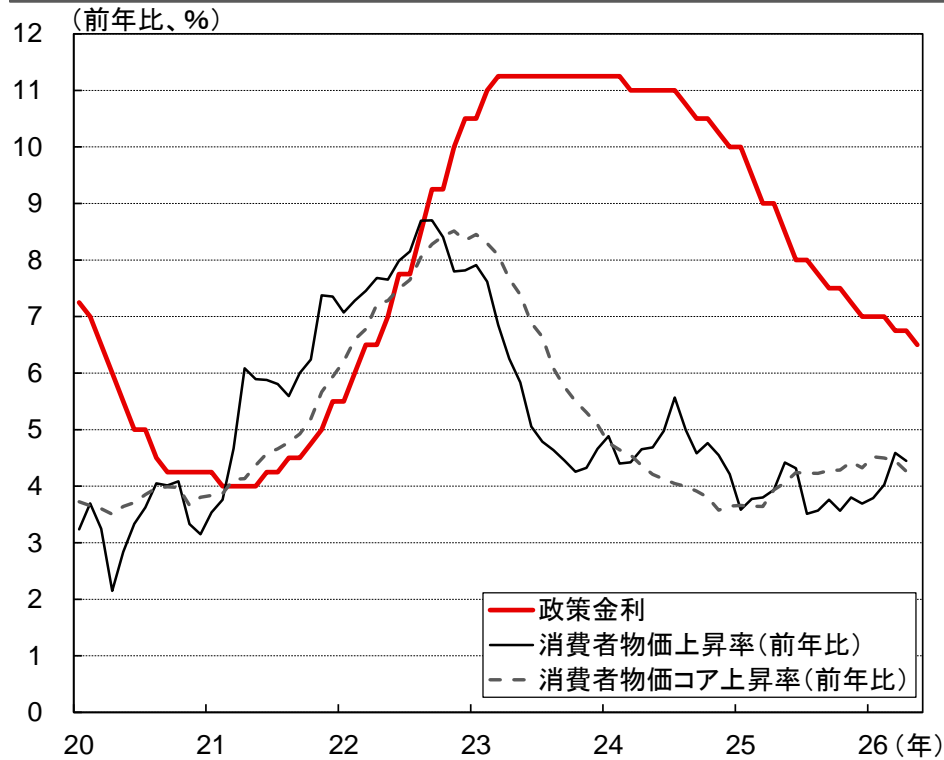
- 1-3月期の成長率(暫定値)は前年比+0.2%と前期からは減速。在庫投資等で前期の高成長の反動が生じたほか、米国の通商政策の不確実性の高さ等から設備投資の停滞も続いたとみられる。
- 消費者物価上昇率は3月に前年比+4.6%に上昇し、4月も同+4.4%と高めの推移が継続。メキシコ銀行(中銀)は慎重なペースで利下げを続けてきたものの、5月の利下げ実施後、当面は金利を据え置く方針を表明した。
- 先行き、高めの賃上げ継続や自動車以外の製品の輸出の好調等が景気を一定程度下支えするとみられるも、米国の通商政策の不透明感に起因する設備投資の停滞に加え、資源高の影響を受けやすい同国のエネルギー調達構造(自国産の原油を米国に輸出して精製し、石油製品を輸入)を踏まえれば、実質GDP成長率は2026年に前年比+1.3%、2027年に同+1.5%と、緩やかな成長に止まる見通し。

メキシコの実質GDPの推移(暦年・四半期)



(資料)メキシコ国立地理情報統計院統計より国際通貨研究所作成

メキシコの政策金利と消費者物価上昇率の推移



(資料)メキシコ銀行、メキシコ国立地理情報統計院統計より国際通貨研究所作成

APPENDIX① 各国・地域の成長率見通し一覧

世界経済の見通し総括表

		世界(名目GDPで加重平均)			日本 (年度)	米州				欧州				
		先進国	新興国	米国		中南米5カ国			ユーロ圏21カ国				英国	
						ブラジル	メキシコ	ドイツ	フランス	イタリア				
名目GDP (2025年)	兆ドル	156.4	75.2	81.2	7.0	30.8	11.0	5.0	3.4	23.8	6.2	4.6	3.7	4.6
	日本=100	2,231	1,073	1,159	100	439	157	71	49	339	88	65	53	65
実質GDP (前年比、%)	2025年 実績	3.6	1.9	5.1	0.8	2.1	1.8	2.3	0.6	1.4	0.2	0.8	0.5	1.4
	2026年 見通し	3.0	1.5	4.4	0.5	1.9	1.8	1.9	1.3	0.7	0.5	0.7	0.5	1.0
	2027年 見通し	3.1	1.6	4.5	0.7	2.0	1.9	2.0	1.5	1.2	1.2	1.0	0.8	1.1
消費者物価 (前年比、%)	2025年 実績	1.9	2.5	1.3	2.7	2.7	4.3	5.0	3.8	2.1	2.3	0.9	1.6	3.4
	2026年 見通し	2.9	3.1	2.7	2.4	3.5	4.6	4.9	4.5	2.9	3.0	2.3	2.8	3.3
	2027年 見通し	2.3	2.3	2.2	2.3	2.4	3.9	4.4	3.5	2.2	2.2	2.0	2.0	2.3

		アジア・オセアニア														
		アジア11カ国・地域											豪州			
		中国	インド (年度)	NIEs4カ国・地域				ASEAN5カ国								
韓国	台湾			香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム						
名目GDP (2025年)	兆ドル	77.3	41.2	17.3	7.1	3.4	2.1	0.6	1.0	11.7	5.0	1.9	1.5	1.5	1.8	2.0
	日本=100	1,103	588	246	101	48	30	9	14	167	72	27	21	21	26	29
実質GDP (前年比、%)	2025年 実績	5.5	5.0	7.6	4.1	1.0	8.7	3.6	5.0	5.0	5.1	2.4	5.2	4.4	8.0	2.0
	2026年 見通し	4.8	4.4	6.2	3.9	2.4	7.3	2.6	2.9	4.4	4.8	1.4	4.7	3.8	6.9	2.0
	2027年 見通し	4.6	4.2	6.5	2.4	1.9	3.3	2.5	2.4	4.8	5.0	2.0	4.5	5.3	6.7	1.9
消費者物価 (前年比、%)	2025年 実績	0.9	0.0	2.2	1.8	2.1	1.7	1.4	0.9	1.7	1.9	▲0.1	1.4	1.7	3.3	2.8
	2026年 見通し	2.4	1.5	4.8	2.3	2.6	1.9	2.2	2.2	3.6	3.4	2.6	2.1	5.8	4.6	4.3
	2027年 見通し	2.0	1.0	4.4	1.9	2.1	1.7	1.8	2.0	2.7	2.7	1.4	2.0	3.7	3.7	2.8

(注)1. 『名目GDP』は、購買力平価ベース。

2. 『消費者物価』は、『日本』が生鮮食品を除く総合、『ユーロ圏』はEU統一基準インフレ率(HICP)。

3. 『日本』、『インド』の掲載数値は、『日本』の『名目GDP』を除き年度(4月～翌年3月)ベース。

4. 『世界』、『先進国』、『新興国』は、『日本』は暦年、『インド』は『名目GDP』のみ年度、その他は暦年の数値を基に計算。

5. 『先進国』は、『日本』、『NIEs4カ国・地域』、『豪州』、『米国』、『ユーロ圏21カ国』、『英国』。『新興国』は、『中国』、『インド』、『ASEAN5カ国』、『中南米5カ国』。

6. 『中南米5カ国』は、『ブラジル』、『メキシコ』のほか、コロンビア、チリ、ペルー。

(資料)各国統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX② 日本経済・金融見通し総括表

日本経済の見通し総括表(2026年1-3月期のGDP統計(1次速報値)反映後)

	見通し												2025年度	2026年度	2027年度	
	2025				2026				2027							2028
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12				1~3
1. 実体経済																
実質GDP(前期比年率、%)	1.8	1.4	▲2.5	0.8	2.1	0.2	0.4	0.4	0.5	0.7	0.8	0.8	0.9	0.8	0.5	0.7
個人消費	2.7	0.6	2.1	0.2	1.1	0.4	0.3	0.4	0.4	0.6	0.8	0.8	0.9	1.2	0.6	0.6
住宅投資	▲1.9	0.0	▲28.7	21.3	2.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	▲3.5	0.7	0.1
設備投資	2.8	5.0	▲0.4	5.6	1.1	0.3	0.0	0.2	0.6	0.2	0.5	0.5	0.9	2.4	1.0	0.4
在庫投資(寄与度)	0.7	▲0.2	▲0.2	▲0.4	▲0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲0.1	▲0.2	0.0
公的需要	▲0.6	2.0	▲0.4	0.9	1.4	0.4	0.5	0.2	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.4
うち、公共投資	▲3.0	1.6	▲4.2	▲0.7	5.7	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	▲0.6	1.3	1.0
純輸出(寄与度)	▲0.6	0.1	▲0.3	0.0	0.3	▲0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	▲0.2	0.1	0.2
財貨・サービスの輸出	▲2.2	6.7	▲6.2	0.7	7.1	▲0.9	0.8	0.8	1.1	1.1	0.9	1.1	1.1	1.9	1.1	1.0
財貨・サービスの輸入	9.2	4.4	▲0.7	0.0	1.9	▲0.1	0.1	0.3	0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	0.2	2.6	0.3	0.0
名目GDP(前期比年率、%)	3.1	8.2	0.3	3.8	3.4	3.3	5.2	3.2	3.1	1.6	5.2	1.7	3.3	4.2	3.5	3.1
GDPデフレーター(前年比、%)	3.6	3.2	3.5	3.4	3.4	2.6	3.0	3.0	3.3	2.7	2.6	2.2	2.1	3.4	3.0	2.4
鉱工業生産(前期比、%)	0.0	▲0.5	▲1.1	0.3	2.4	▲0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	▲0.3	1.8	0.6
国内企業物価(前年比、%)	4.3	3.3	2.6	2.6	2.5	4.6	4.2	5.1	4.9	3.1	3.2	2.0	1.7	2.8	4.7	5.2
消費者物価(除く生鮮食品、前年比、%)	3.1	3.4	2.9	2.8	1.7	1.7	2.2	2.7	3.1	2.5	2.6	2.1	2.2	2.7	2.4	2.3
2. 国際収支																
貿易収支(10億円)	▲995	▲136	42	377	1,043	▲1,869	▲678	▲237	79	172	223	275	311	1,326	▲2,705	981
経常収支(10億円)	7,580	7,355	8,910	8,272	9,772	6,952	8,191	8,679	9,043	9,122	9,159	9,198	9,219	34,309	32,865	36,697
3. 金融																
無担保コール翌日物(%)	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0	1.2	1.2	1.2	1.2	0.7	1.0	1.2
3ヵ月物TORF(%)	0.5	0.5	0.5	0.6	0.8	0.8	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3	0.6	1.0	1.2
10年物国債利回り(%)	1.3	1.4	1.6	1.8	2.2	2.5	2.4	2.4	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	1.7	2.5	2.5
円相場(円/ドル)	153	145	147	154	157	159	158	157	156	155	154	153	153	151	158	154

(注)『無担保コール翌日物』は、取引金利(期末月の月中平均値)。『3ヵ月物TORF』、『10年物国債利回り』、『円相場』は、期中平均値。
 (資料)各種統計、Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX③ 米国経済・金融見通し総括表

米国経済の見通し総括表

	見通し												見通し		
	2025				2026				2027				2025年	2026年	2027年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12			
1. 実体経済															
実質GDP（前期比年率、%）	▲ 0.6	3.8	4.4	0.5	1.6	1.6	1.9	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	1.9	2.0
個人消費	0.6	2.5	3.5	1.9	1.4	1.3	1.6	1.8	2.0	2.1	2.2	2.2	2.6	1.9	1.9
住宅投資	▲ 1.0	▲ 5.1	▲ 7.1	▲ 1.7	▲ 6.2	1.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	▲ 2.2	▲ 2.6	1.9
設備投資	9.5	7.3	3.2	2.4	10.1	4.0	3.3	3.3	3.2	3.2	3.1	3.1	4.1	5.1	3.3
在庫投資（寄与度）	3.0	▲ 4.3	▲ 0.4	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	0.2
政府支出	▲ 1.0	▲ 0.1	2.2	▲ 5.6	4.4	▲ 0.7	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1.1	0.2	0.4
純輸出（寄与度）	▲ 4.7	4.8	1.6	▲ 0.2	▲ 1.3	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	▲ 0.1
輸出	0.2	▲ 1.8	9.6	▲ 3.2	13.1	0.8	1.0	1.0	1.0	1.2	1.2	1.5	1.6	3.9	1.1
輸入	38.0	▲ 29.3	▲ 4.4	▲ 1.0	21.1	0.8	1.0	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.7	2.2	1.7
国内民間最終需要	1.9	2.9	2.9	1.8	2.4	3.2	1.9	2.1	2.2	2.3	2.4	2.4	2.6	2.5	2.3
名目GDP（前期比年率、%）	2.9	6.0	8.3	4.2	5.1	6.2	4.4	4.3	4.3	4.3	4.3	4.4	5.0	5.5	4.4
失業率（%）	4.1	4.2	4.3	4.5	4.3	4.4	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2	4.2	4.3	4.4	4.2
消費者物価（前年比、%）	2.7	2.4	2.9	2.8	2.7	4.0	3.8	3.7	3.3	2.1	2.0	2.0	2.7	3.5	2.4
2. 国際収支															
貿易収支（億ドル）	▲ 4,644	▲ 2,690	▲ 2,659	▲ 2,415	▲ 2,555	▲ 2,565	▲ 2,579	▲ 2,616	▲ 2,677	▲ 2,732	▲ 2,787	▲ 2,831	▲ 12,408	▲ 10,314	▲ 11,027
経常収支（億ドル）	▲ 4,384	▲ 2,478	▲ 2,391	▲ 1,907	▲ 2,047	▲ 2,058	▲ 2,071	▲ 2,108	▲ 2,169	▲ 2,224	▲ 2,279	▲ 2,324	▲ 11,160	▲ 8,285	▲ 8,995
3. 金融															
FFレート誘導目標（%）	4.25-4.50	4.25-4.50	4.00-4.25	3.50-3.75	3.50-3.75	3.50-3.75	3.50-3.75	3.50-3.75	3.25-3.50	3.00-3.25	3.00-3.25	3.00-3.25	3.50-3.75	3.50-3.75	3.00-3.25
3ヵ月物ユーロドル金利（%）	4.3	4.3	4.2	3.8	3.7	3.7	3.7	3.7	3.5	3.2	3.1	3.1	4.2	3.7	3.2
10年物国債利回り（%）	4.5	4.4	4.3	4.1	4.2	4.4	4.4	4.3	4.2	4.0	4.0	4.0	4.3	4.3	4.1

（注）『FFレート誘導目標』は、期末値。『3ヵ月物ユーロドル金利』と『10年物国債利回り』は、期中平均値。2026年1-3月期の経常収支は予測値。

（資料）各種統計、Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX④ 欧州経済・金融見通し総括表

欧州経済の見通し総括表

(1) 総括表

	実質GDP成長率 (前年比、%)			消費者物価上昇率 (前年比、%)			経常収支(億ドル)		
	2025年 (実績)	2026年 (見通し)	2027年 (見通し)	2025年 (実績)	2026年 (見通し)	2027年 (見通し)	2025年 (実績)	2026年 (見通し)	2027年 (見通し)
ユーロ圏	1.4	0.7	1.2	2.1	2.9	2.2	2,867	3,000	3,100
ドイツ	0.2	0.5	1.2	2.3	3.0	2.2	2,280	2,500	2,550
フランス	0.8	0.7	1.0	0.9	2.3	2.0	▲ 101	▲ 70	▲ 70
イタリア	0.5	0.5	0.8	1.6	2.8	2.0	293	380	400
英国	1.4	1.0	1.1	3.4	3.3	2.3	▲ 965	▲ 1,000	▲ 1,050

(2) 需要項目別見通し

(前年比、%)

	ユーロ圏			英国		
	2025年 (実績)	2026年 (見通し)	2027年 (見通し)	2025年 (実績)	2026年 (見通し)	2027年 (見通し)
名目GDP	3.9	3.5	4.0	5.1	4.4	4.2
実質GDP	1.4	0.7	1.2	1.4	1.0	1.1
<内需寄与度>	2.1	1.0	1.3	2.1	1.3	1.3
<外需寄与度>	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 0.1
個人消費	1.6	0.8	1.2	1.0	0.9	1.1
政府消費	1.6	1.8	1.2	1.6	1.3	1.4
総固定資本形成	3.1	1.3	1.9	4.3	0.1	1.6
在庫投資(寄与度)	0.4	0.1	0.0	▲ 0.1	0.5	0.0
輸出	2.2	0.8	1.8	2.1	1.3	1.4
輸入	3.7	1.7	2.1	4.2	1.9	1.6

(注)1. 『ユーロ圏』は、『ドイツ』、『フランス』、『イタリア』のほか、アイルランド、エストニア、オーストリア、オランダ、キプロス、ギリシャ、スペイン、スロバキア、スロベニア、フィンランド、ベルギー、ポルトガル、マルタ、ルクセンブルク、ラトビア、リトアニア、クロアチア、ブルガリアの計21カ国。

2. 『ユーロ圏』、『ドイツ』、『フランス』、『イタリア』の『消費者物価上昇率』は、EU統一基準インフレ率(HICP)。

(資料) 欧州連合統計局、英国立統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

当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、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記して下さい。

会社名：株式会社三菱UFJ銀行 経済調査室

〒100-8388 東京都千代田区丸の内1-4-5

永井 敬彦(チーフエコノミスト) yoshihiko_nagai@mufg.jp

宮道 貴之(総括) takayuki_miyadou@mufg.jp

土屋 祐真(総括・中国) yuma_tsuchiya@mufg.jp

中山 健悟(日本・原油) kengo_nakayama@mufg.jp

横田 裕輔(米国) yyokota@us.mufg.jp

長谷川 裕輝(米国・欧州) yuuki_4_hasegawa@mufg.jp

野瀬 陽平(欧州) yohei_nose@uk.mufg.jp

渡邊 遥夏(アジア) haruka_4_watanabe@mufg.jp

川畑 昭人(豪州) akito_kawabata@iima.or.jp

森川 央(中南米) morikawa@iima.or.jp

原野 七緒(原油) nanao_harano@mufg.jp