

内外経済の見通し (2025年11月)

2025年11月28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（11月）		
(1) 日本経済	.....	16
(2) 米国経済	.....	24
(3) 欧州経済	.....	30
(4) アジア・豪州経済	.....	36
(5) 中南米経済	.....	47
(6) 原油価格	.....	49
APPENDIX	.....	52

1. 経済見通しの概要 (1) 経済観 ～ 不確実性を抱えながらも底固めに向かう世界経済

- 世界経済は、グローバルズムを是としてきた価値観の揺らぎが意識される中、足元までは米国の通商政策の影響を受けつつも総じて底堅さを保っている。この先、現行の米国の関税政策が概ね続くとの想定の下、目先は各国経済に一定の下押し圧力が残るものの、来年は政策変更のリスクを抱えつつも、所得改善や財政・金融政策を支えに緩やかな成長率を保つと予想。
- 日本は、外需減少等により一時的な景気減速局面にあるものの、企業収益の大幅減少は回避され、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の流れが継続。金利ある世界でのデフレ完全脱却に向けた動きは崩れず。
- 但し、米国政権を巡る不確実性は依然高く、極端な政策を強行する場合等に、金融市場・経済が振れ幅を高める可能性のほか、主要国の拡張財政の動きや、ウクライナ・中東の地政学情勢の不安定化等が、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、米国の関税政策に起因した減速を経た後、所得改善や財政・金融政策を支えに緩やかな成長ペースを持続。日本経済も、基調としての回復傾向とデフレ完全脱却へ向けた動きは崩れず

前提

- 米政権の政策の重点が国内の景気浮揚・インフレ抑制へに移る中、関税等の政策の一段の先鋭化は想定せず
- 米中対立は経済分野(通商・技術)では深まる方向、ウクライナ戦争や中東情勢は極度の激化を想定せず
- 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)

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
- ✓ とりわけ、米国の関税政策が、現状程度の運営(以下)から、再度のエスカレーションに至らないか

本経済見通し上の重要な想定(関税)

- 国別の関税は、11月末時点の税率が見通し期間にわたり賦課継続。品目別の関税は、鉄鋼・アルミ、自動車、銅、木材への賦課継続に加え、一部品目(半導体・医薬品等)への追加関税も発動

主要国の財政・金融政策に起因する経済・市場の変動

- ✓ 米国が利下げ、日本が利上げ方向へ金融政策を進める中、各国経済への政策効果や金融市場の変動が、主要国の拡張財政に対する思惑も相まり、予期せぬ方向・速度であられ、経済不安定化に繋がらないか
- ✓ 特に米国ではインフレ・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

地政学情勢

- ✓ ウクライナ戦争や中東情勢は、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

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2025年に前年比+3.4%、2026年は同+3.0%となる見通し。
- ▶ 主要国・地域別にみると、米国では2025年に同+2.0%、2026年に同+2.0%、ユーロ圏では同+1.4%、同+1.2%、日本(年度)では同+1.0%、同+0.8%、中国では同+4.9%、同+4.4%と推移。

【8月時点からの見直し変更のポイント】

- ▶ 2025年の世界成長率見通しを上方修正(+0.3%ポイント)、2026年の見通しは不変。
- ✓ 米国(↑): 株高による資産効果やAI関連投資が個人消費及び設備投資を押し上げ。漸進的な利下げも景気を下支え
- ✓ 日本(↑): 米関税政策による輸出減速は8月想定比で小幅。底堅い企業の設備投資や来春闘での賃上げが景気をサポート

主要国・地域の実質GDP成長率・消費者物価上昇率の見通し

	実質GDP成長率(%)					消費者物価上昇率(%)				
	実績		今回11月見通し			実績		今回11月見通し		
	2024年	2025年	2026年	2025年	2026年	2024年	2025年	2026年	2025年	2026年
世界	3.5	3.4	3.0	3.1	3.0	2.4	1.9	2.1	2.1	2.1
米国	2.8	2.0 (1.8)	2.0 (1.9)	1.7	1.7	2.9	2.7	2.8	2.7	2.7
ユーロ圏	0.9	1.4 (1.1)	1.2 (1.5)	1.2	1.2	2.4	2.1	1.7	2.0	1.8
英国	1.1	1.4 (1.2)	1.2 (1.5)	1.4	1.2	2.5	3.4	2.4	3.4	2.4
日本(年度)	0.8	1.0 (0.5)	0.8 (0.7)	0.7	0.6	2.7	2.6	1.4	2.6	1.5
日本(暦年)	0.1	1.3 (0.5)	0.7 (0.7)	1.1	0.6	2.6	3.0	1.4	2.9	1.6
アジア(11カ国)	5.2	5.2	4.6	4.9	4.6	1.8	0.9	1.7	1.3	1.9
中国	5.0	4.9 (4.2)	4.4 (4.4)	4.8	4.4	0.2	▲ 0.1	0.5	0.1	0.6
インド(年度)	6.5	6.7 (6.0)	6.4 (6.8)	6.2	6.4	4.6	2.3	4.3	3.8	4.3
インド(暦年)	6.7	7.1 (6.1)	6.2 (6.6)	6.5	6.4	4.9	2.4	4.1	3.5	4.5
ASEAN(5カ国)	5.0	4.8	4.7	4.5	4.6	2.2	1.8	2.4	1.9	2.5
インドネシア	5.0	4.8 (4.4)	4.9 (4.8)	4.8	4.9	2.3	2.0	2.7	2.0	2.7
タイ	2.5	1.9 (0.6)	2.0 (2.9)	1.9	2.0	0.4	0.1	0.7	0.4	1.1
マレーシア	5.1	4.6 (4.3)	4.3 (4.4)	3.6	3.8	1.8	1.5	1.8	2.3	2.2
フィリピン	5.6	5.1 (5.4)	5.7 (5.7)	5.6	5.7	3.2	1.8	2.8	1.8	2.8
ベトナム	7.1	7.5 (6.0)	6.5 (6.6)	6.3	6.0	3.6	3.3	3.4	3.1	3.4

(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成長率見通しは、2025年: +3.3%、2026年: +3.1%。

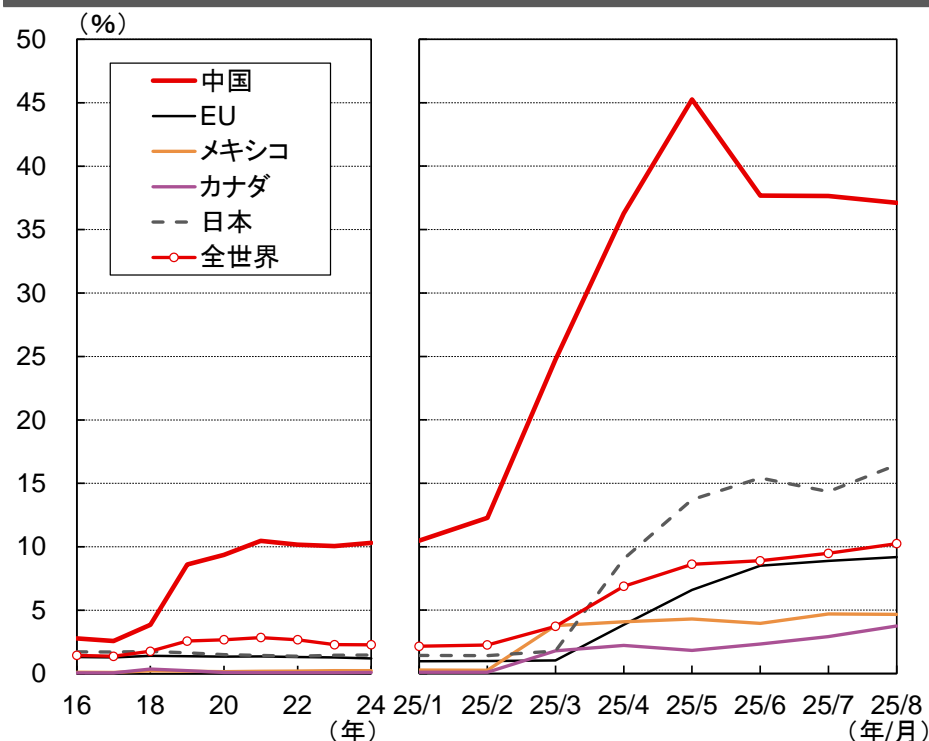
2. 括弧内の数値は、各年、年度の最終四半期の前年比。

(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) 米国関税政策 ①関税の前提

- トランプ政権発足以降、各国・地域に対する平均関税率は総じて上昇。EUやカナダ、日本については、8月以降に相互関税率が引き上げられており、足元では平均関税率が一段と高まっていることが想定される。
- 対中関税は、違法薬物流入に対応する関税が10%へと引き下げられたほか、相互関税の上乗せ(24%)も来年11月まで再度延期。米中間の暫定合意の不履行等を理由とした税率引き上げのリスクは残存も、中国によるレアアース輸出規制の導入延期の順守が求められる状況を勘案すると、その可能性は低いとみる。
- その他の国に対しては、減税の財源確保の観点等から、導入済の関税が維持される蓋然性が高い。品目別の関税は、米国の製造業再生や経済安全保障上の対応等を目的に、既存の品目に加え半導体や医薬品等へとその対象が拡大する見込み。
- 当室の米国の平均関税率の想定は、対中関税の引き下げ等を踏まえ8月時点比でやや低下。もっとも、平均関税率は16%程度と高水準が見込まれ、米国のインフレを加速させるほか各国輸出の重石となるとの見方は不変。

米国の主要貿易相手国・地域別にみた平均関税率の推移



(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

米国の関税政策の想定

国・地域別	11月想定 ^(注1)	8月想定	品目別	11月想定	8月想定
中国 ^(注2)	20%	30%	鉄鋼・アルミ・銅	50%	50%
日本	15%	15%	自動車	25% (日韓EUは12.5%)	25% (日韓EUは12.5%)
EU	15%	15%	木材	10~25%	25%
カナダ ^(注3)	原則35%	原則35%	医薬品	25%~ (日韓EUは15%)	25%~ (日韓EUは15%)
メキシコ ^(注3)	原則25%	原則25%	半導体	25%(日韓EUは15%)	25%(日韓EUは15%)
その他	11月28日 時点税率	8月29日 時点税率	その他 調査中品目	25%	25%

米国の 平均関税率	16%程度	17%程度
--------------	-------	-------

(注) 1. 政権は食品の一部を相互関税の対象外とするも、全輸入に占める割合は約1%と影響は限定的。

2. 違法薬物流入に対する関税(8月:20%、11月:10%)と相互関税(10%)の和。

3. USMCA準拠品は課税対象外。

(資料) 米国国際貿易委員会統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

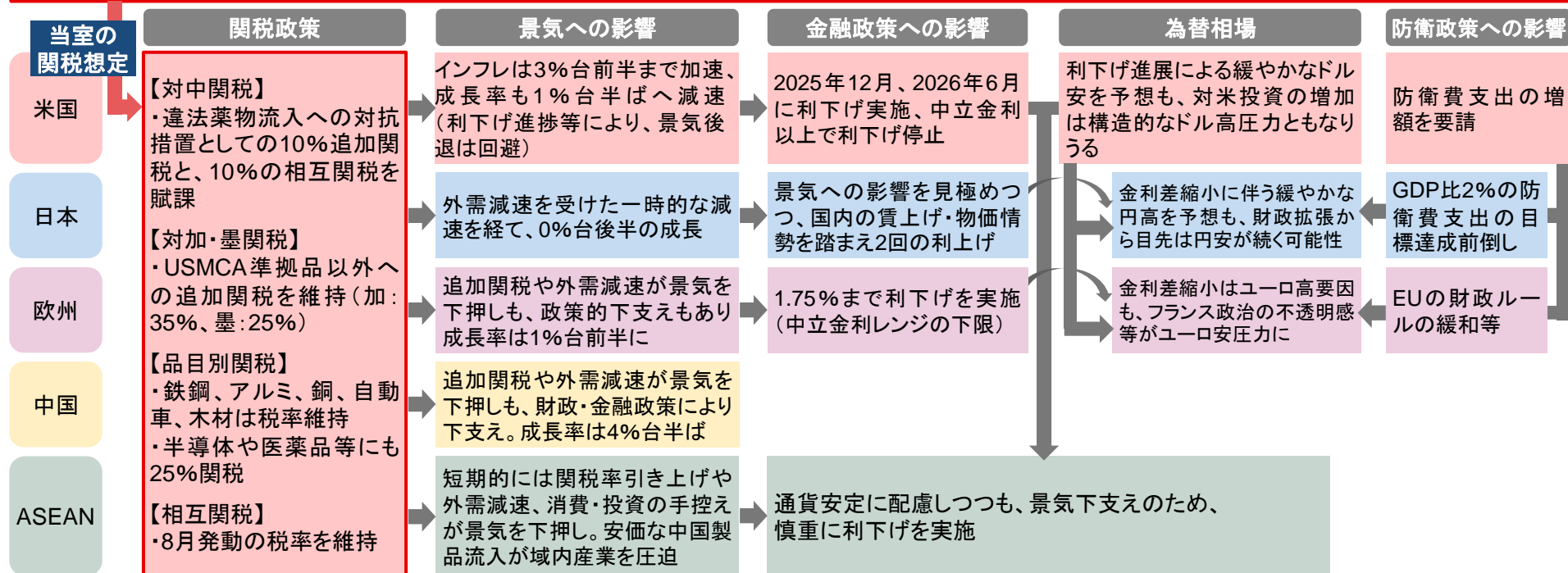
1. 経済見通しの概要 (3) 米国関税政策 ②各国経済影響

- 米国の関税政策は、米国の製造業再生や経済安全保障上の対応、減税の財源確保等を踏まえれば、現行程度の高関税継続が見込まれる。一方、来年の中間選挙を見据え米政権の政策の重点は外交(通商)から国内の景気浮揚にシフトしつつあり、更なる追加関税発動による高インフレや景気後退を回避するため、関税政策の一段の先鋭化には至らないと想定。
- こうした前提の下、米国経済はインフレ再加速等を背景に減速するほか、各国経済においても外需減速や投資の手控えが一定の下押し圧力となるものの、米国・中国を中心に政策的な下支え等もあり、世界経済は緩やかな成長ペースを保つ見通し。
- 一方、関税による貿易・経済への下押しや、主要国における財政支出の拡大等が、各国景気のみならず、金利・為替相場といった金融市場への波及を通じて、各国中銀の金融政策判断における重要な要素となる見込み。

米国の政策が各国・地域の経済・金融政策に与える影響の当室想定

【米国の政策運営の考え方と前提】

- 対中規制強化は超党派のコンセンサス⇒対中追加関税は維持。但し、レアアースの輸出規制緩和等の観点から、さらには引き上げず
- 経済安全保障の強化も踏まえた製造業再生、貿易赤字の縮小⇒重要品目については追加関税を賦課し、生産拠点を米国への回帰を誘導
- 減税の延長・拡大と財政規律の確保を両立するため、減税の財源として関税を活用
- 2026年11月に中間選挙が実施予定であり、高インフレや景気後退の回避も意識⇒今後新たな追加関税が発動する可能性は高くない



1. 経済見通しの概要 (3) 米国関税政策 ③米中間の通商合意

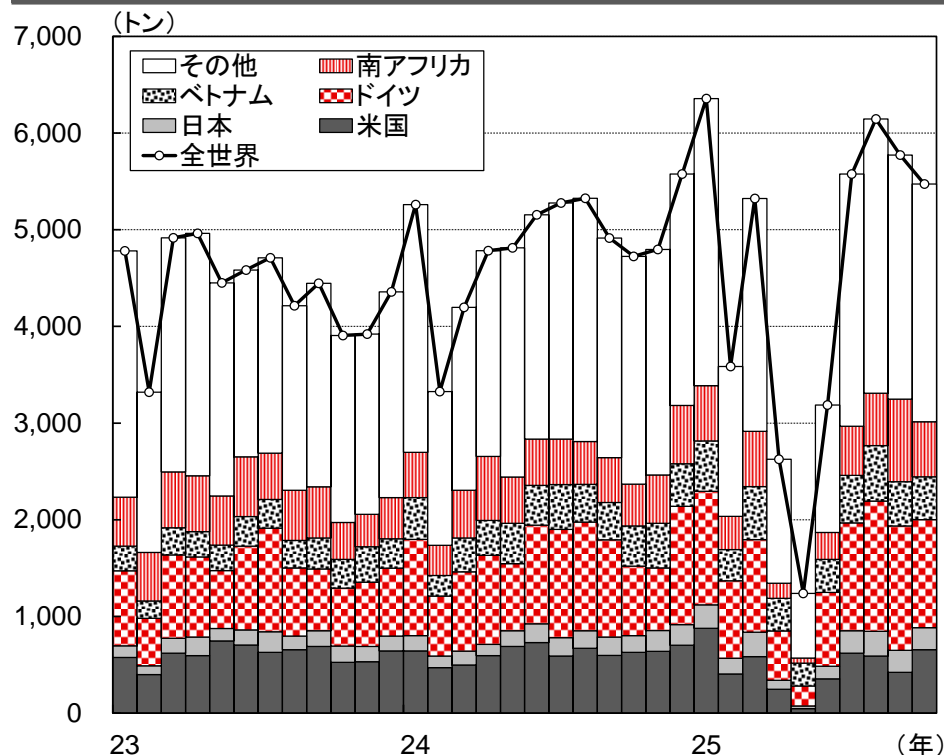
- 10月30日の米中首脳会談では、中国によるレアアースの輸出規制の導入や、米国による相互関税率の上乗せ(24%)を1年延期すること等で合意。また、米国は違法薬物流入に対する対中関税を20%から10%に引き下げ、中国側も報復関税を停止。
- 中国のレアアースの輸出は、相互関税発動に際して米中間の対立が激化した4月から5月にかけて落ち込んだものの、足元では米国向け・その他の国向けともに回復。中国がレアアースの採掘や精錬において高いシェアを占める中、米国は中国の輸出規制を回避しつつ、日本や豪州との間で締結したレアアースの供給網強化に向けた取り組みを進める方針。
- 今回の合意により、レアアースの輸出規制や追加関税の発動が1年間(米国の中間選挙後まで)延期され、米中対立激化への懸念は緩和。もっとも、今回の合意は報復措置の撤回ではなく発動延期が主であるほか、米国が主張する「中国の不公平な貿易慣行」等の事柄も議論されていないため、両国間の対立が続くという構造自体は今後も変わらない公算。

米中間の合意内容

- | 米国 | 中国 |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> ■ 11月10日より違法薬物流入に対する関税を引き下げ(20→10%) ■ トランプ政権1期目導入の301条関税は来年11月10日まで延長 ■ 以下の措置の発動を、来年11月10日まで延期 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 相互関税の上乗せ(24%) ➢ 商務省が指摘する貿易取引規制の対象について、対象企業が株式の50%以上を保有する企業についても対象とする措置(2025年9月29日公布)の発動 ➢ 米国の港湾に入港した中国船に対する入港料徴取措置 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 10月9日発表のレアアースの輸出規制の導入を延期 ■ レアアース等に関する一般輸出許可の付与(2022年10月と2025年4月に導入した規制を事実上撤廃) ■ フェンタニルが米国へ輸出されないよう管理を強化 ■ 3月4日以降に公表した(農産物などへの)報復関税の停止 ■ 3月4日以降に公表した報復的な非関税措置(米国企業を「信頼できない企業」リストへ掲載する等)の停止 ■ 2025年中に(2ヵ月間で)1,200万トン、2026年~2028年に年間2,500万トンの米国産大豆を輸入。米国産木材の輸入再開 ■ ネクスperia社(オランダ)の半導体輸出規制の見直し ■ 中国の港湾に入港した米国船に対する入港料徴取措置の発動延期 ■ 「相互関税」への対抗措置としての24%の関税上乗せを延期 ■ 米国の半導体サプライチェーンに関連する企業を対象とした各種調査(反トラスト、独占禁止、アンチダンピング調査)を終了 |

(資料) ホワイトハウス資料、各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

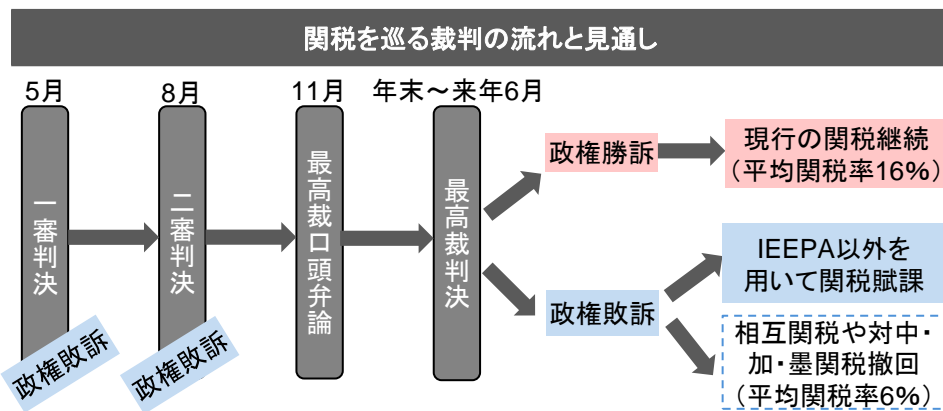
中国のレアアース輸出量の推移



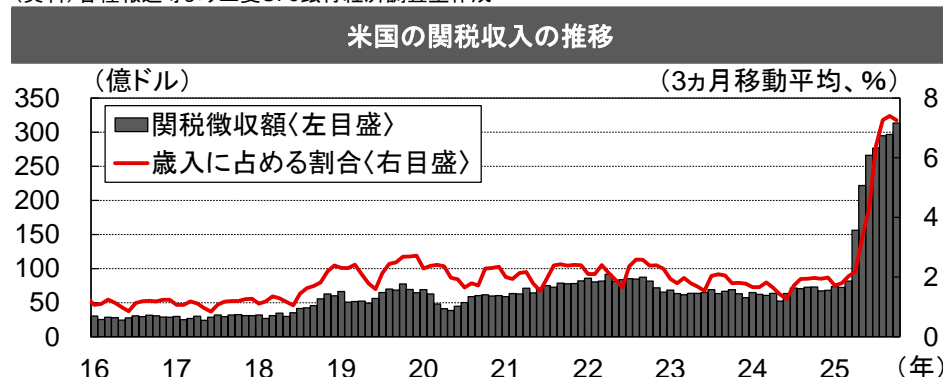
(資料) 中国海関総署統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (3) 米国関税政策 ④関税を巡る裁判の動向

- 米国では、トランプ政権が国際緊急経済権限法(IEEPA)に基づき発令した関税(相互関税、違法薬物や不法移民流入への対抗関税等)の合憲性を巡る裁判が進められており、一審と二審では政権側が敗訴。最高裁の口頭弁論でも政権側の主張に対し懐疑的な指摘が相次いでおり、これらの関税の修正・撤回がなされる可能性が高まっている。
- トランプ政権発足以降関税が歳入に占める割合は急速に高まっているものの、政権敗訴時には徴収した関税のうち1,000億ドル以上を納税者(米国の輸入業者)へ還付する必要がある可能性がある。
- トランプ大統領は、最高裁でも政権側が敗訴となった場合には、他の法律を根拠に関税を継続する可能性を示唆。トランプ大統領がこれまでに発動したことのある関税の根拠法は、IEEPAに基づくものを除けば発動に向けた調査が必要であり、敗訴時の即時の切り替えは難しいものの、迅速な課税を可能とする法的根拠を時限的措置として参照すること等も通じて、現行の関税の枠組みの維持を図るとみる。



(資料)各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成



(資料)米国財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

大統領による追加関税導入について定めた諸法令		
根拠法	概要	
関税導入に一定期間を要する	1962年 通商拡大法 232条	【トランプ政権2期目の品目別関税】 商務省の調査により、特定の製品の輸入が国家安全保障上の脅威となることが認められた場合、関税を発動できる
	1974年 通商法 201条	【トランプ政権1期目の大型洗濯機・太陽光発電製品への関税】 米国国際貿易委員会(USITC)の調査により、特定の製品の輸入が米国の産業に重大な損害を与えていると判断された場合、関税を発動できる
	1974年 通商法 301条	【トランプ政権1期目の対中関税】 米国通商代表部(USTR)の調査により、外国の通商慣行が不公平または不合理であり、米国の商業に悪影響を与えると判断された場合、関税を発動できる
迅速な関税導入が可能	1974年 通商法 122条	巨額の国際収支赤字が発生している場合、全輸入に最大15%の関税を発動できる。150日間の時限措置だが、議会の承認をもって延長が可能
	1930年 関税法 338条	外国が米国の輸出品に対して差別的な関税や輸入制限を課している場合、当該国からの輸入に最大50%の関税を発動可能

(資料)本邦外務省、経済産業省、JETRO資料等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

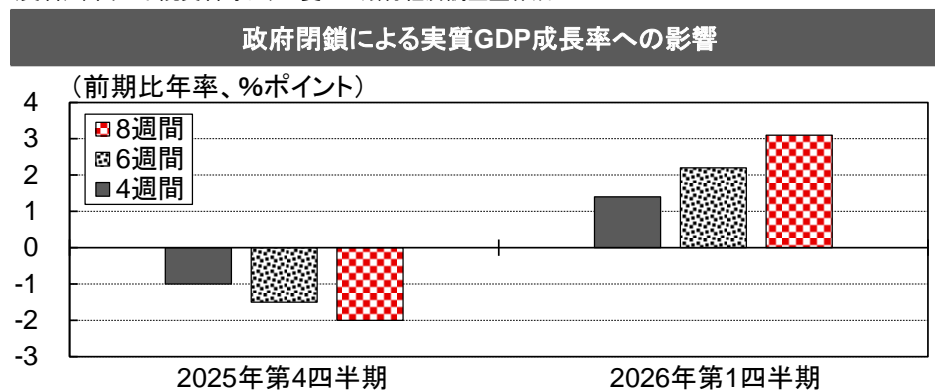
1. 経済見通しの概要 (4) 欧米の政策動向 ① 米国 (a) 米国の政府閉鎖

- 米国では、医療保険(オバマケア)の補助金延長に関して共和党と民主党が対立し、つなぎ予算が成立せず、10月1日より政府閉鎖が発生。その後、医療保険の補助金延長のための採決の将来的な実施やSNAP(低所得層への食料品購入支援)の財源確保等で上院共和党と民主党の一部が合意し、来年1月末までのつなぎ予算が成立、11月12日に政府閉鎖は解除。
- 米議会予算局(CBO)は、6週間の政府閉鎖により10-12月期の実質GDP成長率は▲1.5%ポイント下押しされると試算。政府の活動再開により翌期には成長率が大きく押し上げられるが、政府閉鎖による損失の4割近くは永久に失われるとしている。また、65万人の連邦政府職員が一時帰休となったことで、失業率が0.4%ポイント押し上げられる可能性がある。
- 加えて、政府閉鎖により政府統計の公表が遅延。政府閉鎖前にデータ収集が完了していた9月分の統計は再開後に公表される見通しであるものの、収集がなされなかった10月の雇用統計やCPIは公表されないことが決定。12月のFOMC(12月9～10日)での金融政策判断をより難しいものとする見込み。

これまでの主な政府閉鎖の期間				
期間	日数	政権	上院	下院
1995/11/13-19	7日	クリントン(民主)	共和	共和
1995/12/15-1996/1/6	21日			
2013/10/1-17	17日	オバマ(民主)	民主	共和
2018/12/22-2019/1/25	35日	トランプ(共和)	共和	民主
2025/10/1-11/12	43日	トランプ(共和)	共和	共和

(注)大統領の署名のタイミングによって生じた1日未満のテクニカルなものは除く。

(資料)米国上下院資料等より三菱UFJ銀行経済調査室作成



(資料)米議会予算局資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

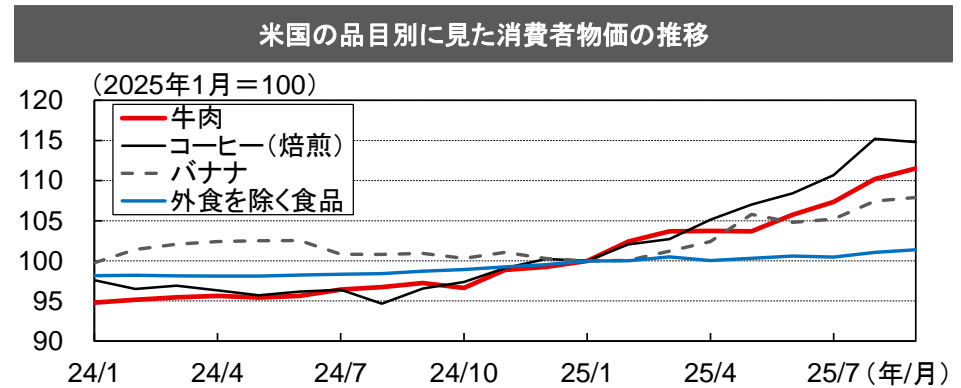
政府閉鎖を受けた統計の公表状況(11月27日時点)				
指標	公表予定	公表日	遅れ(日)	遅れ(2013年閉鎖時)
雇用統計(9月)	10月3日	11月20日	48	18
CPI(9月)	10月15日	10月24日	9	14
PPI(9月)	10月16日	11月25日	40	18
小売売上高(9月)	10月16日	11月25日	40	18
GDP(7-9月期、1次速報)	10月30日	12月23日	54	8
PCE(9月)	10月31日	12月5日	35	8
JOLTS(9月)	11月4日	欠損 (10月分:12月9日)		14
雇用統計(10月)	11月7日	欠損 (11月分:12月16日)		7
CPI(10月)	11月13日	欠損 (11月分:12月18日)		5
PPI(10月)	11月14日	未定		7
小売売上高(10月)	11月14日	未定		6
PCE(10月)	11月26日	未定		9

(資料)米国商務省、労働省、各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

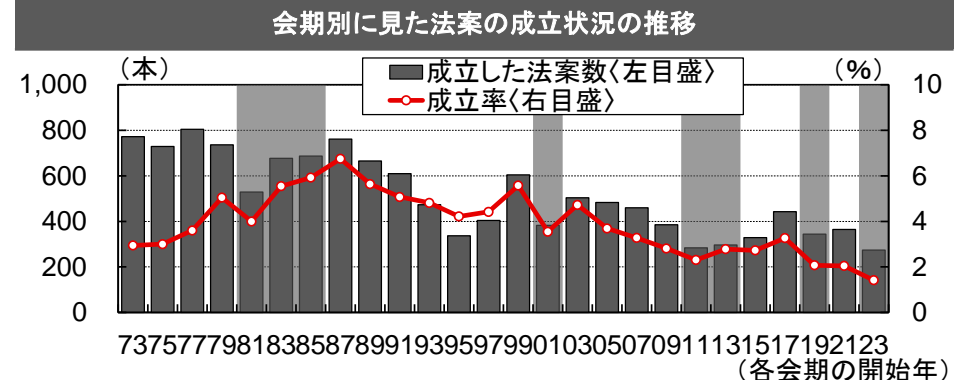
1. 経済見通しの概要 (4) 欧米の政策動向 ① 米国 (b) 中間選挙に向けた動向

- ニュージャージー州とバージニア州知事選はともに民主党候補(中道寄り)が勝利。属性別の得票率からは、昨年の大統領選でトランプ氏に投票した有権者が、今回は民主党支持にシフトした可能性を示唆。同時期に実施のニューヨーク市長選は急進左派のムムダニ氏(民主党)が勝利。これらの組み合わせは民主党内の多様性を示す一方、統一戦略の欠如との見方もある。
- トランプ大統領も中間選挙を見据え、政策の重点を外交(関税等の通商交渉)から国内の景気浮揚へシフト。牛肉やコーヒー等の食品を相互関税の対象外とする大統領令に署名したほか、関税収入を財源に年収10万ドル以下の世帯(全体の約6割)へ一人当たり2,000ドル支給するとSNS上で言及(但し、ベッセント財務長官はチップや残業代への課税廃止等を通じて還元すると発言)。先行きも、中間選挙を見据え足元までに打ち出されている政策の調整が行われる可能性は相応にある。
- 歴史的には、中間選挙では与党が苦戦する傾向。来年以降ねじれ議会となる場合には、立法化を要する政策の実現が難しくなるものの、減税の延長・拡大は既に実現しており、大統領令にて対応可能な政策を中心とした政策運営が続くとみる。

2025年11月の知事選と2024年大統領選の結果(％、内訳は出口調査)									
候補者	得票率	人種別				年齢別			
		白人	黒人	ラテン	アジア	18-29	30-44	45-64	65+
ニュージャージー州知事選									
マイキー・ シェリル(民主)	56.4	47	94	68	82	69	67	51	51
ジャック・ チャタレリ(共和)	43.0	52	5	31	17	31	32	48	48
得票率差	+13.4	▲5	+89	+37	+65	+38	+35	+3	+3
得票率差 (2024大統領選)	+5.9	▲5	+61	+13	－	+6	+7	+1	+12
バージニア州知事選									
アビゲイル・ スパンバーガー (民主)	57.2	47	93	67	80	70	62	55	51
ウィンサム・ アールシアーズ (共和)	42.6	53	7	33	20	29	38	45	49
得票率差	+14.6	▲6	+86	+34	+60	+41	+24	+10	+2
得票率差 (2024大統領選)	+5.8	▲10	+73	+19	－	+5	+15	+2	+3



(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成



(注) シャドーはねじれ議会の会期を示す。

(資料) GovTrackより三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注) 「得票率差」は「民主党－共和党」。「得票率差(2024大統領選)」は「ハリス候補－トランプ候補」。

(資料) FOX Newsより三菱UFJ銀行経済調査室作成

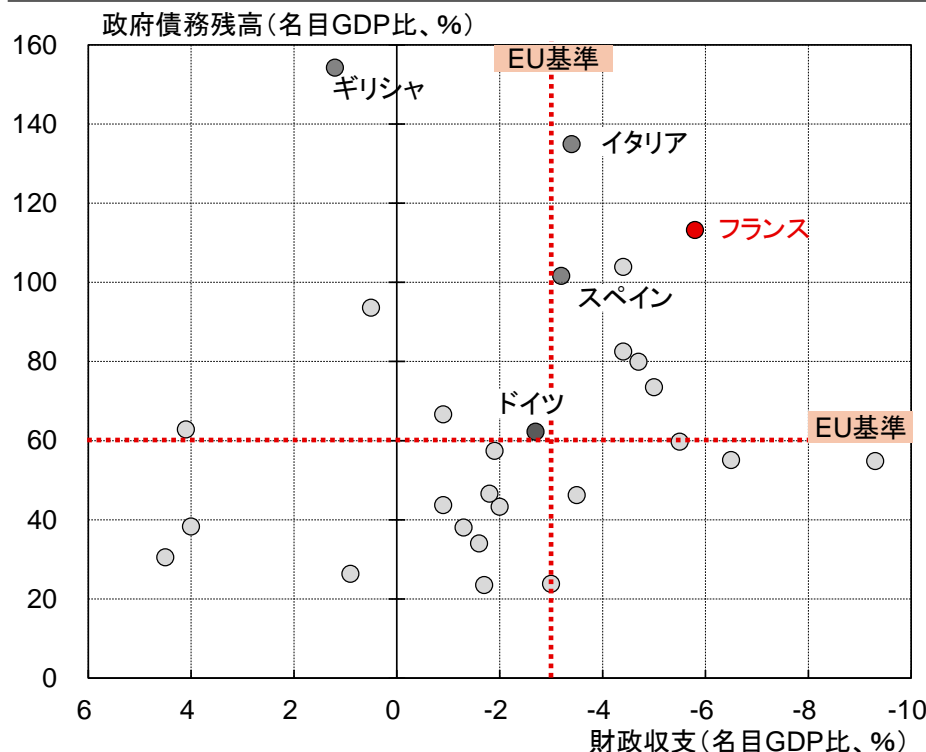
1. 経済見通しの概要 (4) 欧米の政策動向 ② 欧州

- EUは防衛支出増に向けた加盟国の財政要件を緩和^(注)したほか、NATOでも防衛費支出目標を従来のGDP比2%から同5%まで拡大することを決定する等、欧州全体で防衛予算を増額する方針。もっとも、財政が比較的健全なドイツが支出増に積極的な一方、財政に不安を抱える国との温度差も大きく、防衛費支出の増加による景気押上げ効果は限定的とみる。

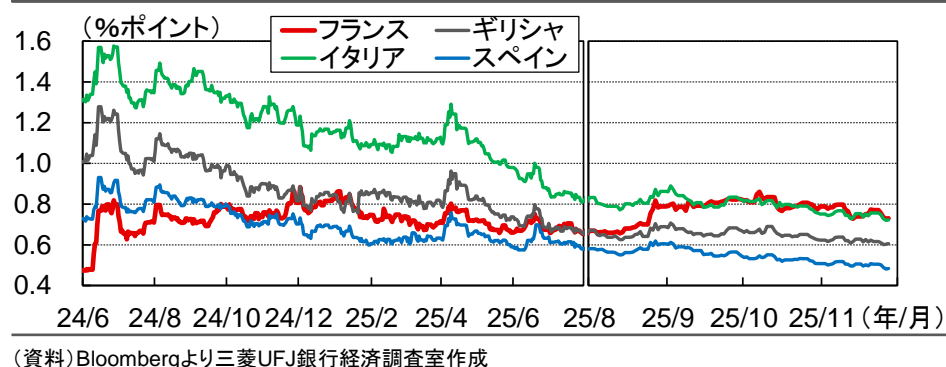
(注) 2025年からの4年間、各加盟国の防衛関連支出を対象に名目GDP比1.5%の歳出拡大を許容。

- 特にフランスは、従来与党が推進する財政再建に対し野党が反発。少数与党の下でバイル前首相は財政再建を推進も、野党が提出した内閣不信任案が可決され、今年9月に内閣総辞職に至った。後任のルコルニュ首相は、野党である社会党の協力を取り付けるため、年金改革(年金の受給開始年齢の段階的引き上げ)の一時停止等を約束。結果として、極左・極右が提出した内閣不信任案は否決されたものの、同国の財政再建は遅れる見通し。
- 財政拡張を打ち出したドイツの長期金利は、昨年末以降一段切りあがった後に横這い推移が続くほか、フランスの長期金利の対独金利差は、財政状況や政治的不安定化を理由とした同国債の格下げ等もあり、昨年から一段と拡大。これらの国々の長期金利の高止まりは今後も続く公算が大きい。

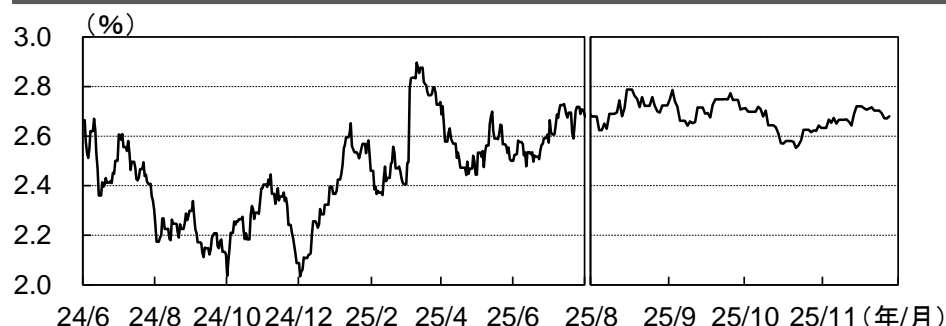
EU加盟国の財政収支と政府債務残高(2024年)



欧州主要国とドイツの10年債の利回り差の推移



ドイツの10年債利回りの推移



1. 経済見通しの概要 (5) 日本新政権 ①経済対策

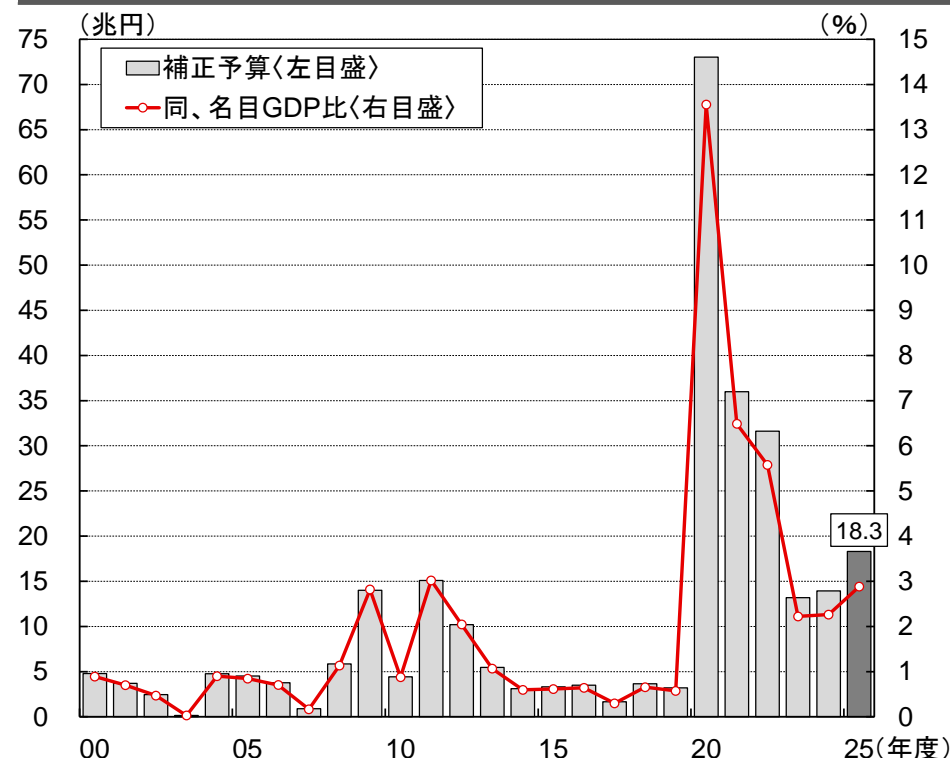
- 高市政権は、11月21日に所信表明演説の内容に基づく総合経済対策を閣議決定。「真水」と呼ばれる、補正予算に減税分を加えた国費ベース（以降『予算』）では21.3兆円（名目GDP比3%弱、経済波及効果は同1.3%程度（注1・左表内注2））となる見通し。
（注1）前年比でみたGDPの追加押し上げ効果は、昨年の経済対策（国費ベースで14.8兆円）との差額分（6.5兆円）であり、今後3年間で顕在化するものと想定。
- 総合経済対策の内訳をみると、ガソリン税の暫定税率廃止に加え、電気・ガス補助金、所得税改革、子育て支援、地方自治体向けの「重点支援地方交付金」を拡充し、食料品の購入支援（例：おこめ券）も行う等、物価高対策に予算の過半を投じる。政権の特色である危機管理投資には予算の3割超が充てられ、防衛力強化や日米投資関連（予算の約1割）にも対応する形。
- なお、総合経済対策にはやや異例となる「日本銀行への期待」も明記され、財政・金融政策の一体運営を行う姿勢を打ち出し。
- 高市政権は「責任ある積極財政」を掲げ、この先も財政政策の活用を強化する意向を表明。本補正予算も、コロナ禍を除けば過去最大、名目GDP比ではリーマン・ショックや東日本大震災時に匹敵する規模となり、危機時並みの補正予算編成が近年常態化する中、財政リスクを意識した長期金利等への影響に引き続き要警戒。

高市政権の総合経済対策の詳細

①第1の柱：生活の安全保障・物価高対応（11.6兆円）
・ガソリン税の（旧暫定税率）の廃止（約1.0兆円）
・電気・ガス代支援（約0.5兆円、2026年1～3月）
・所得税：年収の壁見直し（約1.2兆円）
・物価高対応子育て応援手当（約0.4兆円）
・重点支援地方交付金の拡充（約2.0兆円）
②第2の柱：危機管理投資・成長投資（7.2兆円）
・経済安全保障・食料安全保障の強化
・戦略17分野を中心に実施予定
③第3の柱：防衛力と外交力の強化（1.7兆円）
・外交・安全保障環境への対応
・日米戦略的投資イニシアチブを実施
④予備費（0.7兆円）
合計（国費ベース21.3兆円程度、①～④の合計）

（注2）本文内の『経済波及効果（名目GDP比1.3%程度）』算出に際しては、①「生活の安全保障・物価高対応」と④「予備費」に、内閣府の経済財政モデル（2018年版）における財政政策実施時における消費への乗数（0.26）を適用。②「危機管理投資・成長投資」および③「防衛力と外交力の強化」については、Miyamoto et al. (2018, AEJ: Macroeconomics) で推計された財政支出の乗数（0.6）を適用。これらの係数に乗じた予算額の合計を2024年度の名目GDPで除して算出。

政府の補正予算規模及び名目GDP比の推移



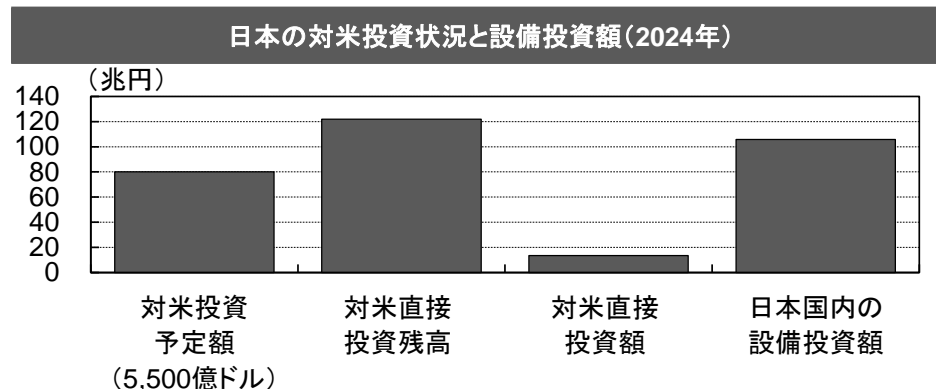
（資料）内閣府資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (5) 日本新政権 ②日本の対米投資

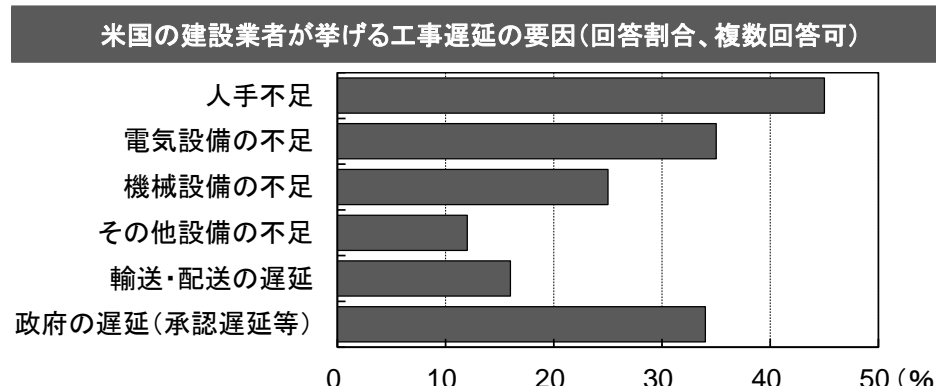
- 日本と米国は10月28日、7月の通商合意の履行や重要鉱物・レアアースの供給強化、科学技術分野や造船分野での協力拡大等を確認する文書に署名。また、5,500億ドルの対米投資実施に向け、エネルギーやAI向け電源開発、AIインフラの強化や重要鉱物等の分野において、日本企業が関心を持つ案件の内容や事業規模を示すファクトシートを作成。
- ラトニツク 米商務長官は年内にも第1号案件(電力分野)が決定すると発言。日本政府も、対米投資の履行に向けて、11月21日公表の経済政策の中で国際協力銀行(JBIC)と日本貿易保険(NEXI)の財務基盤強化を掲げた。
- 各案件における日本企業の関与は米国での販路拡大の契機ともなりうる一方、巨額の対米投資の実施が国内での投資の代替となり、設備投資(2024年:約100兆円)が下押しされる可能性にも留意。米国においては、各国が約束した投資の実行は景気の押し上げ要因となりうる一方、米国内の人手不足が投資実行にあたる課題となる可能性がある。

「日米間の投資に関する共同ファクトシート」の内容		
項目	内容	事業規模(億ドル)
エネルギー	次世代型原子炉(AP1000)や小型モジュール炉の建設	最大 1,000
	小型モジュール炉の建設	最大 1,000
	電力インフラのプロジェクト管理、エンジニアリング等	最大 250
	エンジニアリング、調達、建設サービスを提供	最大 250
	ガスタービンや発電機等の大型電力機器の供給	最大 250
	電力インフラ構築のエンジニアリング	最大 250
	電力インフラの熱冷却システムやソリューションの供給	最大 200
	天然ガス送電等の電力インフラサービスの提供	最大 70
AI関連	AI向けの電源開発(ガス火力、原子力)	-
	変電設備機器の供給、サプライチェーンの強化	-
	高電圧直流送電(HVDC)の送電設備等の供給	-
	データセンター向け発電システム・機器の供給	最大 300
	光ファイバーケーブルの供給	-
	AI用の先端電子部品、パワーモジュールの供給	-
	バックアップ電源や先進電子部品の供給	最大 150
	エネルギー貯蔵システム(ESS)や電子機器等の供給	最大 150
重要鉱物等	銅製錬・精錬施設の建設	20
	アンモニア及び尿素肥料施設の建設	最大 30
	ダイヤモンド砥粒製造施設の建設	5
	大型原油タンカー航行のための船舶航路改善等	6
	リチウム鉄リン酸塩の生産施設の建設	3.5
		合計:3,934.5

(注) 赤色は日本企業が主体企業とされている案件。その他の案件でも日本企業の関与を検討中。
(資料) 経済産業省資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成



(資料) 日本銀行、内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成



(注) 米国の建設業者約1,400社を対象に、2025年7月下旬から8月上旬にかけて実施された調査。
(資料) 米国建設業協会資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

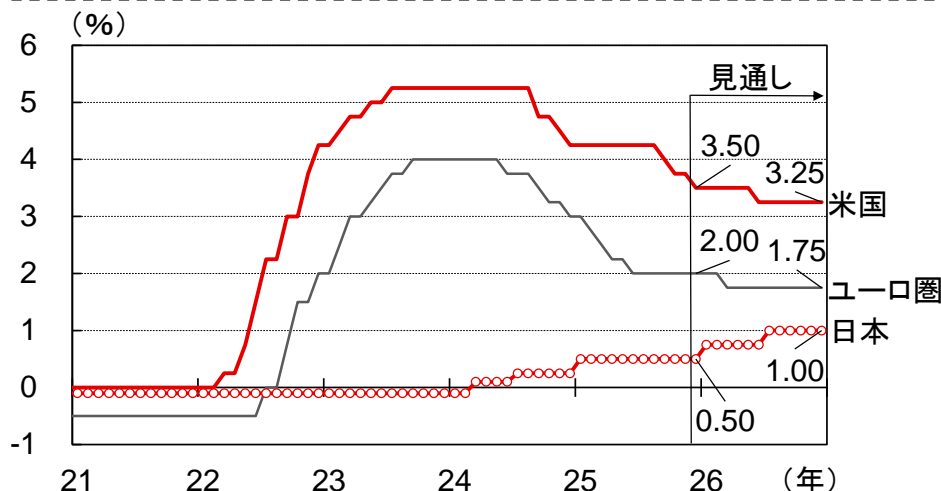
1. 経済見通しの概要 (6) 金融市場 ①先進国の政策金利

- 米国では、FRBが今年9月に利下げを再開し、10月にも0.25%ポイントの利下げを実施。次回12月会合はFOMC内で意見が分かれる中、雇用の下振れリスクを警戒して利下げを行う公算が大きいと想定。その後は中立金利のレンジに近づくことから利下げのペースを緩め、関税の影響が一巡してインフレ率の低下が見込まれる来年半ばまで政策金利を据え置くと予想。
- 欧州では、ECBが今年7月以降3会合連続で政策金利の据え置きを決定。足元までの景気の底堅さを踏まえると、利下げの喫緊性は低下しているものの、先行き賃金上昇圧力の緩和に伴いインフレ率は2%を下回って推移すると見込まれることから、インフレ期待の安定と金融環境の適切な調整を目的に、来年3月に本局面での最後の利下げを行うと予想。
- 日銀は今年1月の利上げ後、政策金利を据え置き。基調的な物価上昇率が日銀の目標に近付きつつあるとみられる中、日銀は景気への関税影響や、労使の交渉姿勢も踏まえた賃上げの持続性を見極め、来年初には追加利上げに踏み切ると予想。その後、コアCPIは2%を割り込むも、物価の基調は2%程度で推移する中、日銀は既往の利上げや政府の経済政策の影響、春闘を経ての賃金動向、米関税の内外経済・金融情勢への影響一巡等を見定め、来夏にかけてもう1度利上げを行う見通し。

先進国の政策金利の推移と見通し

政策変更の予測

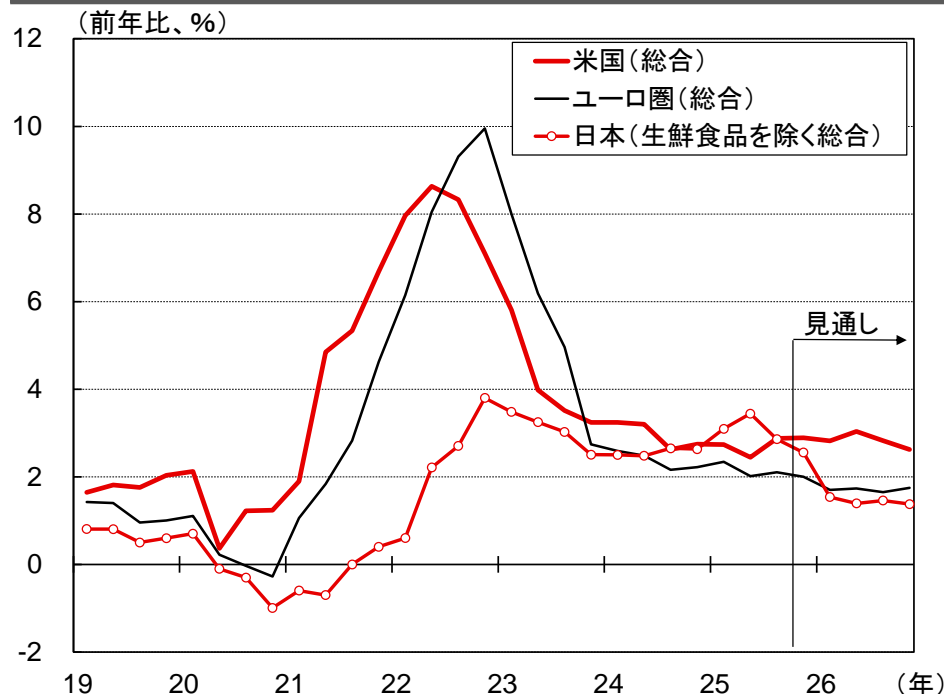
- 〔米国〕 2025年 12月、2026年 6月 各▲0.25%ポイント
- 〔ユーロ圏〕 2026年 3月 ▲0.25%ポイント
- 〔日本〕 2026年 1・7月 各+0.25%ポイント



(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:預金ファシリティ金利。

(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

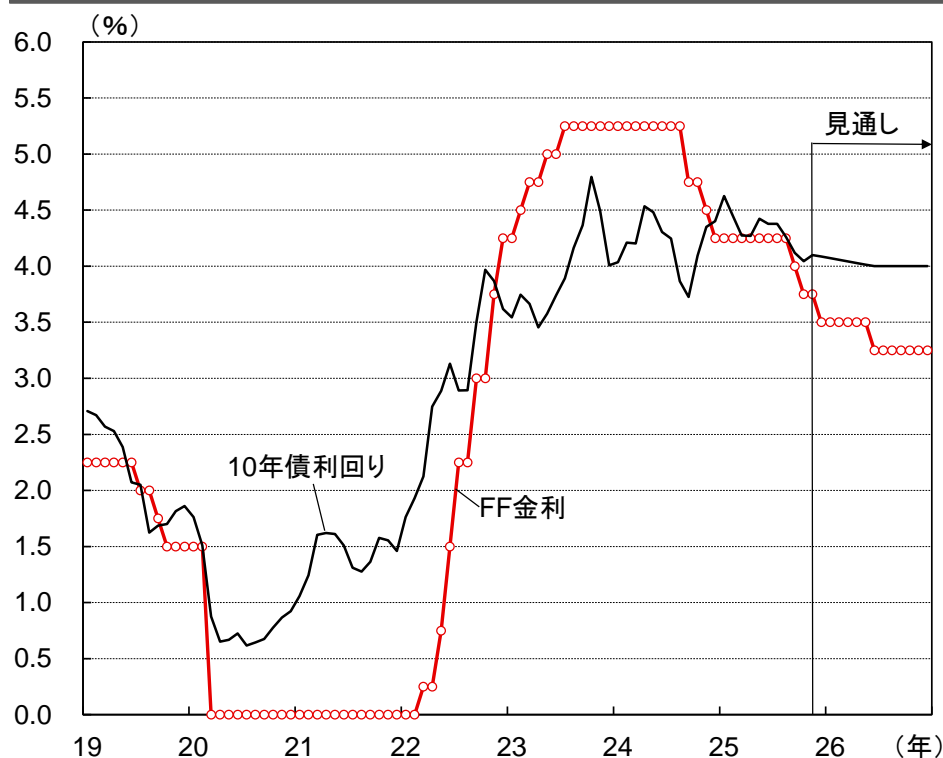


(資料)米国労働省、欧州連合統計局、日本総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (6) 金融市場 ②日米の長期金利・為替相場

- 米国の長期金利は4%前後での推移を予想。景気が底堅く推移する中、インフレ率の高止まりや財政悪化懸念が金利上昇圧力となり、利下げによる長期金利の低下余地は限定的と見込む。
- 日本の長期金利は、足元の上昇の主因とみられる財政リスクの織り込みが今後徐々に落ち着いていく中、日銀による漸進的な利上げと国債買い入れ額の段階的な減額の下で、緩やかに上昇すると想定。日銀は従来、国債購入減額を能動的な政策手段としては使用しないとの考えを示しており、引き続き長期金利の動向にも配慮した買入減額を進める見込み。
- 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、短期的には日本の財政拡張への懸念から円安方向に振れ易い展開となる可能性には要留意。

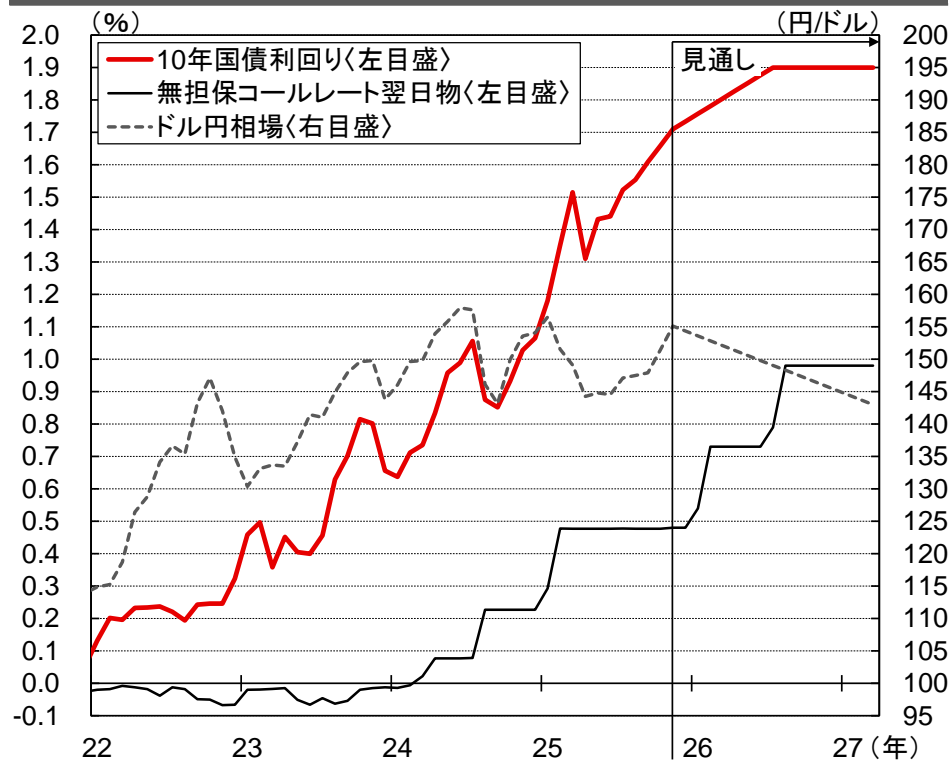
米国のFF金利及び10年債利回りの推移と見通し



(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統計、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

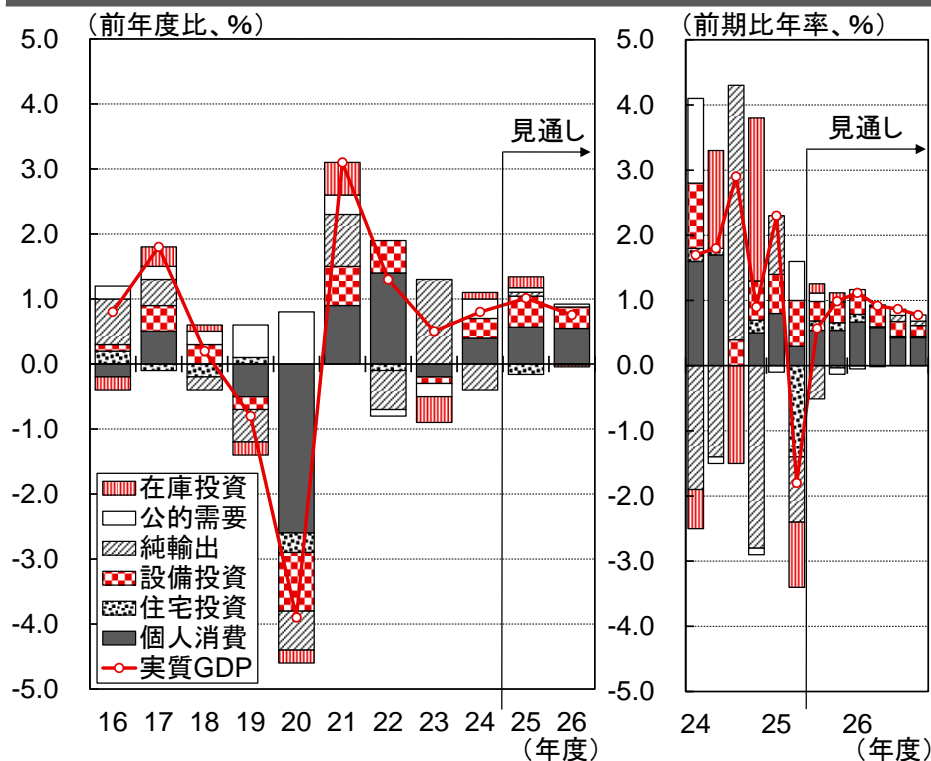


(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ①概況

- 7-9月期の実質GDP成長率(1次速報値)は前期比年率▲1.8%と、6四半期ぶりのマイナス成長となった。内需は、設備投資の増加が続いた一方、個人消費の減速に加え、今年3月までの駆け込み需要の剥落等により住宅投資が大きく減少。外需は、米国の関税影響の顕在化により輸出が減少した。
- 足元では今年の春闘における高い賃上げが、賞与や給与を増加させているものの、食料を中心とした物価上昇が続いているため、消費者マインドの停滞が続いており、これが消費の伸びを抑制しているとみられる。
- 先行き、米国の関税政策の影響を受けた外需の落ち込みは改善に向かい、高市政権の経済対策の効果も見込まれる。こうした中、企業収益は底堅さを保ち、企業の高い設備投資意欲や、人手不足等を背景とした賃上げの流れは維持されると見込まれることから、実質賃金の改善や堅調な設備投資等を支えに、緩やかな景気回復が続くと予想。
- 2025年度の実質GDP成長率は前年比+1.0%、2026年度には同+0.8%となると予想。

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)

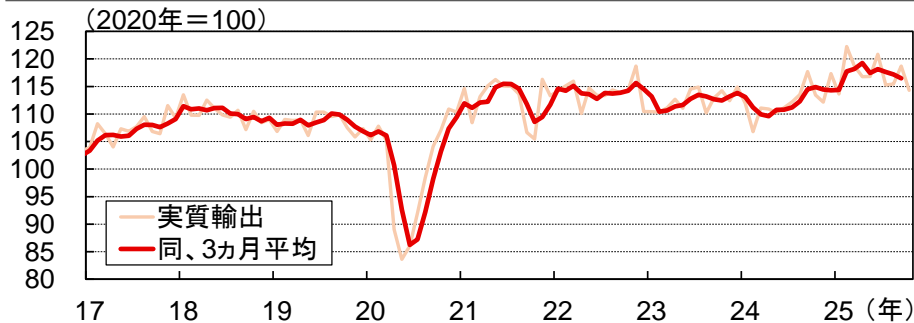
	(前年度比、%)			
	2023年度 (実績)	2024年度 (実績)	2025年度 (見通し)	2026年度 (見通し)
実質GDP	0.5	0.8	1.0	0.8
個人消費	▲0.4	0.8	1.1	1.0
住宅投資	0.7	▲0.4	▲4.8	▲0.1
設備投資	▲0.8	2.0	2.9	2.0
在庫投資(寄与度)	▲0.4	0.1	0.2	0.0
公的需要	▲0.7	1.2	0.3	0.2
純輸出(寄与度)	1.3	▲0.4	▲0.1	0.1
輸出	3.1	1.7	2.2	1.7
輸入	▲2.7	3.4	2.3	1.1
名目GDP	4.7	3.7	3.6	2.4
GDPデフレーター	4.2	2.9	2.6	1.6

(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輸出・企業収益

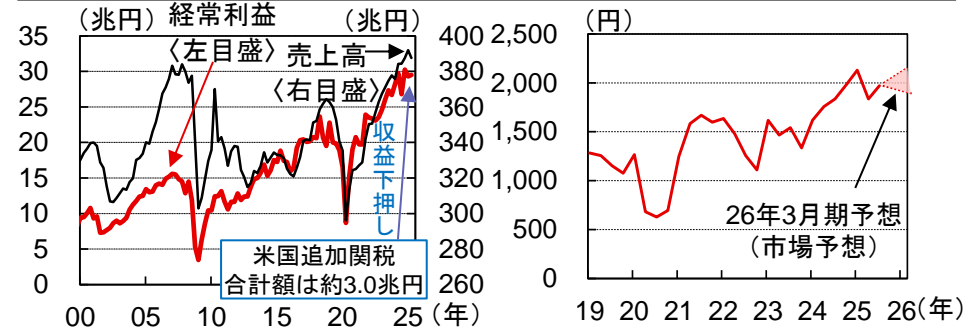
- 輸出は、シェアの大きい対米・対中輸出(それぞれ輸出額の2割弱)を中心に軟調。対米輸出は4月以降、日系自動車メーカーが価格競争力維持のために関税分を負担し輸出価格を引き下げ、輸出数量の維持を図ってきた。しかし、その後徐々に各社が値上げに踏み切る中、関税導入前の駆け込み需要の反動もあって対米自動車輸出は減少に転じており、外需の重石に。
- 日米合意に基づく米国の対日関税額は年間約3兆円と、本邦製造業の2024年度の営業収益比1割強の規模に達する。もっとも、この先の企業業績は、製造業では国内外のAI関連投資需要が電気機器・機械業種の支えとなるほか、足元の為替水準が日銀短観における大企業製造業の想定為替レート(1ドル=145.61円)よりも円安となっていることも追い風となろう。非製造業も底堅い内需に支えられることで、全体としてみれば減益を余儀なくされつつも、一定の水準は確保する見込み。
- 但し、米国の関税政策を受けた海外経済動向には不確実性が残るほか、足元の日中関係悪化が長期化やエスカレーション時には、需要拡大に一服感がみられるインバウンド(サービス輸出)への影響を含め、企業業績の下押しリスクとなり得る。

実質輸出の推移



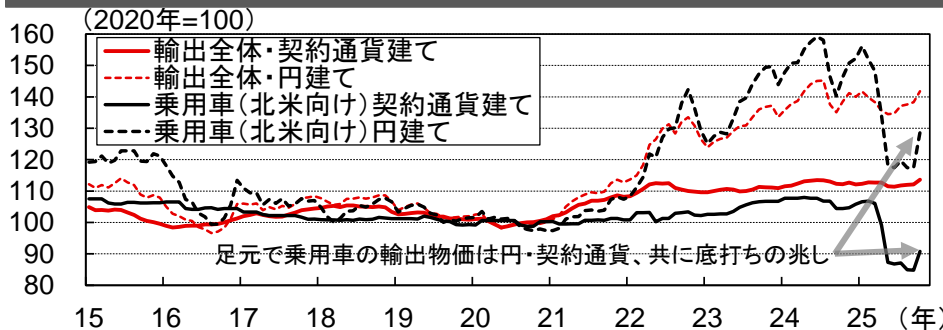
(資料)財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本企業の売上高と経常利益、日経平均株価のEPSの推移



(資料)財務省統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

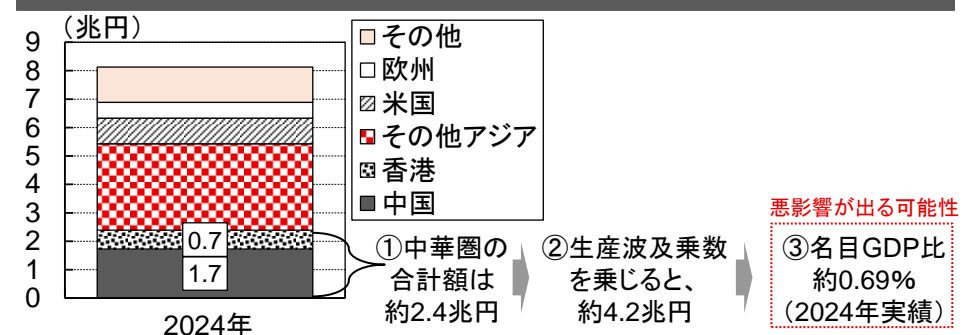
日本の輸出物価の推移



(注)上記データは25年10月まで。

(資料)日本銀行統計、米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

訪日外国人消費額・中華圏からの訪日外国人消費額が日本経済に与える影響



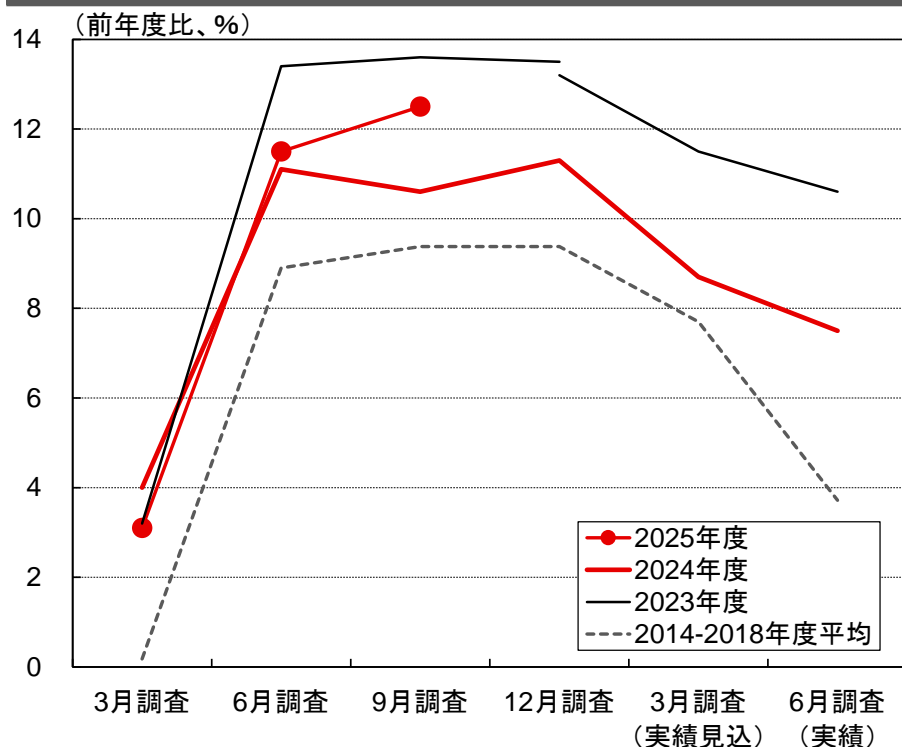
(注)『生産波及乗数(1.75)』は2023年の通商白書で経済産業省が算出した係数を引用。

(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設備投資

- 7-9月期の設備投資(GDPベース)は前期比年率+4.2%と、高水準の企業収益等を背景に堅調な伸びが継続。9月の日銀短観における2025年度の設備投資計画(含む土地、除く研究開発・ソフトウェア)も、大企業・全産業ベースで前年度比+12.5%と、9月調査として2023年度よりは低いものの、昨年度を上回る計画となっている。
- この背景には、製造業の能力増強や電動化投資、半導体・電池需要の高まり等に加え、非製造業においても都市再開発、物流施設・小売既存店のリニューアル需要の増加等があげられる。
- 先行き、企業業績は輸送用機器を中心に減益を余儀なくされつつも一定の水準を維持するとみられる中、情報化への対応や人手不足を背景とした省力化・合理化等の企業が直面する構造課題に対応するための戦略投資需要が下支えになり、設備投資は全体としての緩やかな拡大基調が続く見通し。

大企業の設備投資計画の推移

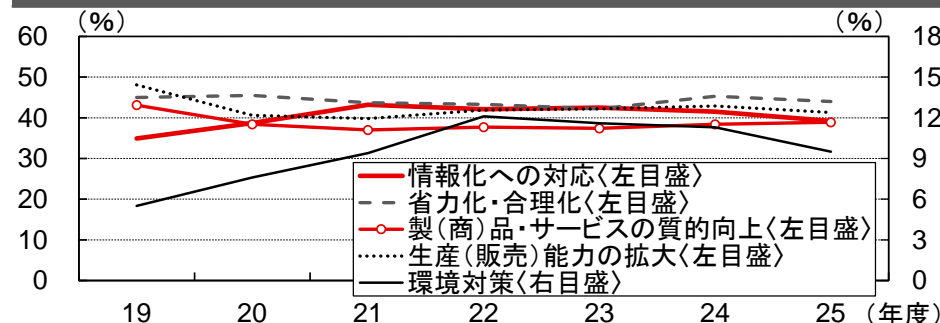


大企業の業種別設備投資計画の水準・伸び率・主な理由(2025年度)

業種	水準	伸び率	主な理由
輸送用機器	181	29.1	新車種を含めた生産設備対応、電動化投資により大幅増
化学	130	9.6	半導体や電池をめぐる需要や素材関連投資が増加
食品	185	55.2	能力増強投資の増加に加え、脱炭素化投資などにより大幅増
電気機械	155	8.9	半導体関連の拡大を見込み、脱炭素関連投資も増加
精密機械	144	-9.2	前年大幅増の反動から減少
運輸	120	18.7	鉄道の駅周辺開発や車両新造、空港施設の開発により増加
卸売・小売	132	21.3	物流施設・小売既存店のリニューアルや次世代店舗投資が増加
サービス	120	11.6	新規業態投資は一服、既存施設の付加価値向上投資が増加
情報・通信	118	-0.1	データセンター・クラウドサービス投資は増加も、前年の反動減

(注)1. 『水準』は2019年=100、『伸び率』は2024年度比を示す。2. 業種は寄与度が大きい順で列挙
(資料)日本政策投資銀行資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

大企業の主要な投資動機の推移(複数回答可)



(資料)財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

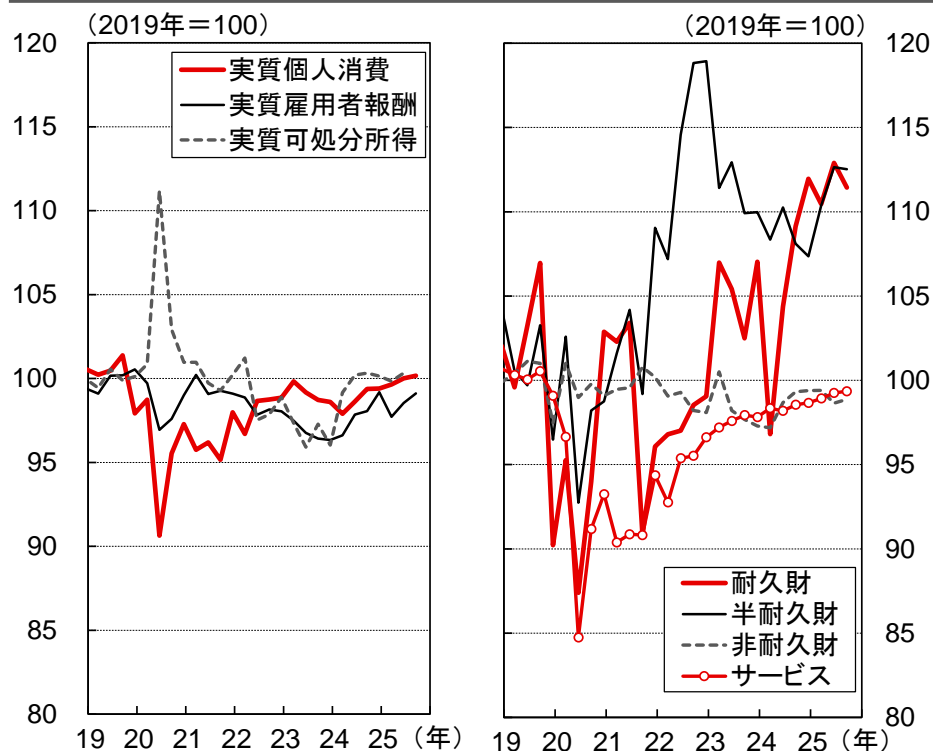
(注)含む土地、除く研究開発・ソフトウェアベース。調査対象企業の定例見直し前と見直し後のグラフを併記している(2023年度の断層は調査対象見直しによるもの)。

(資料)日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ④賃金・消費

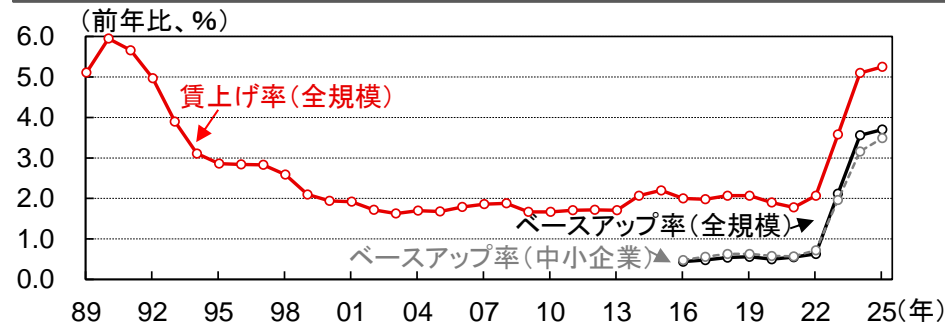
- 7-9月期の個人消費は前期比年率+0.6%と、6四半期連続の増加ながらも、緩やかな伸びに止まっている。猛暑の影響により、飲料の販売が伸びたほか、外食などの飲食サービスもプラスであったとみられるものの、物価高を背景とする家計の節約志向が続いていることが、消費を抑制しているとみられる。
- 賃金は、物価上昇が人手不足と相俟って企業の積極的な賃上げを後押しする構図は不変であり、来春闘に向け、各労働組合は今春闘並みの賃上げを要求する意向を表明。26年3月期の企業収益は米国の関税政策の影響から一定の減益を余儀なくされつつも、相応に高い水準は維持するとみられる中、人手不足等も背景に賃上げの流れが続く公算は高い。
- こうした流れを受け、来春闘においても、大企業等がけん引する形で、2~3%程度のベースアップが予想される中、物価高が沈静化していくに伴い、実質賃金は改善していくとみる。もっとも、足元まで数年間続いている生活必需品を中心とする高インフレがもたらした家計の節約志向は根強く、実質賃金が増加に転じた後も、消費の回復ペースは緩やかなものに止まろう。

個人所得・消費の推移



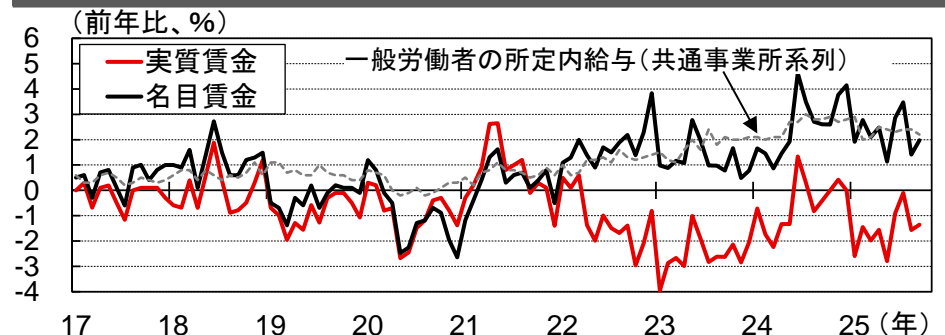
(資料) 内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

春闘の賃上げ率(定昇含む)とベースアップ率



(資料) 日本労働組合総連合会、中小企業庁資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

実質賃金と名目賃金の推移

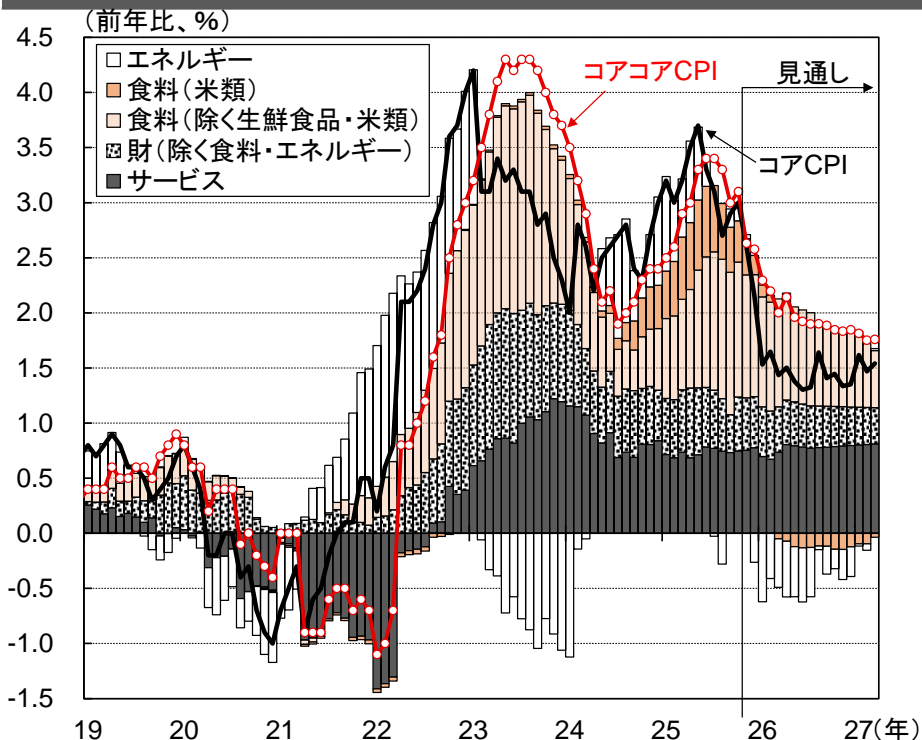


(資料) 厚生労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑤物価

- 10月のコアCPI(生鮮食品を除く総合)は前年比+3.1%と、昨年のエネルギー補助金の効果の剥落もあり伸びがやや加速。今後、政府のエネルギー価格抑制策が物価を押し下げる一方、コストプッシュ要因による価格上昇圧力とその波及がポイント。
 - コストプッシュ要因の内、『エネルギー』は油価・天然ガス高騰リスクに注意が必要だが、政府の経済政策による押し下げ効果が来年初から顕在化する見込み。『食料(米類)』は価格の高止まりがしばらく続く可能性はあるものの、コアCPIへの追加押し上げは次第に逓減しよう。『食料(米以外)』は、足元の円安や家計・企業の値上げ意識の変化で上振れリスクは残るが、人件費以外のコストプッシュが落ち着く中、インフレ率への寄与は徐々に低下を見込む。
 - また、公共・家賃等を含む『サービス』の加速余地は限られるため^(注)、コアCPIは来年にかけ2%を割り込んでいくと予想。一方、政策要因による変動幅の大きいエネルギーを除いたコアコアCPIは、来年にかけても日銀が目標とする2%近傍の推移を予想。
- (注) サービス価格(コアCPIに占めるシェア49.5%)のうち、公共サービス(同12.2%)・家賃(同18.3%)の伸びは家賃を除く一般サービス(同19.1%)に大きく劣後。公共サービス価格は医療費抑制や、教育無償化政策等から価格が上がり難い構造。家賃は、賃貸住宅家賃が借地借家法の下で諸外国比硬直的であること等から、東京等の都市部を除き、上がりにくい構造。一般サービス価格が人件費の影響で上昇していく中においても、インフレへの押し上げ効果は抑制される。

インフレ率の推移



(注) 政府経済政策のコアCPI予測への影響について、ガソリン暫定税率廃止は、26年を通じて0.2%ポイント下押し(日銀推計)、電気・ガス料金負担軽減策については、昨年の同種の支援策効果(総務省の総合CPIへの寄与試算を、本コアCPI寄与試算のために簡易的に圧縮)を基に、政策規模差分に応じて、26年2-4月の予測に段階的に織り込み。

(資料) 総務省統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

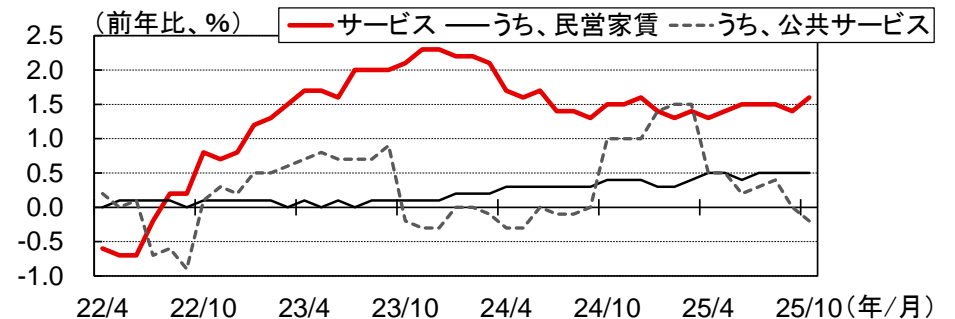
インフレ率を構成する各要素の内訳・ウェイト・先行き

品目(ウェイト)	10月末 (前年比、%)	先行き
生鮮食品を除く総合(100%)	3.0	当面高止まりも次第に沈静化の見込み
財(50.5%)	2.1	—
生鮮食品を除く食料(22.3%)	1.6	当面高止まりも次第に沈静化の見込み
米(0.6%)	0.4	当面高止まりも次第に沈静化の見込み
食料品(17.1%)	1.2	食品メーカーの値上げが当面継続
サービス(49.5%)	0.7	—
公共サービス(12.2%)	-0.1	政府の財政状況を踏まえ、上がり難い
一般サービス(37.4%)	0.8	—
家賃(18.3%)	0.1	法制上、借主の権利が強く、上がり難い

(注) ウェイトはCPI(総合)ではなく、CPI(総合、除く生鮮食品)を100として割合を計算。

(資料) 総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

サービス価格の推移

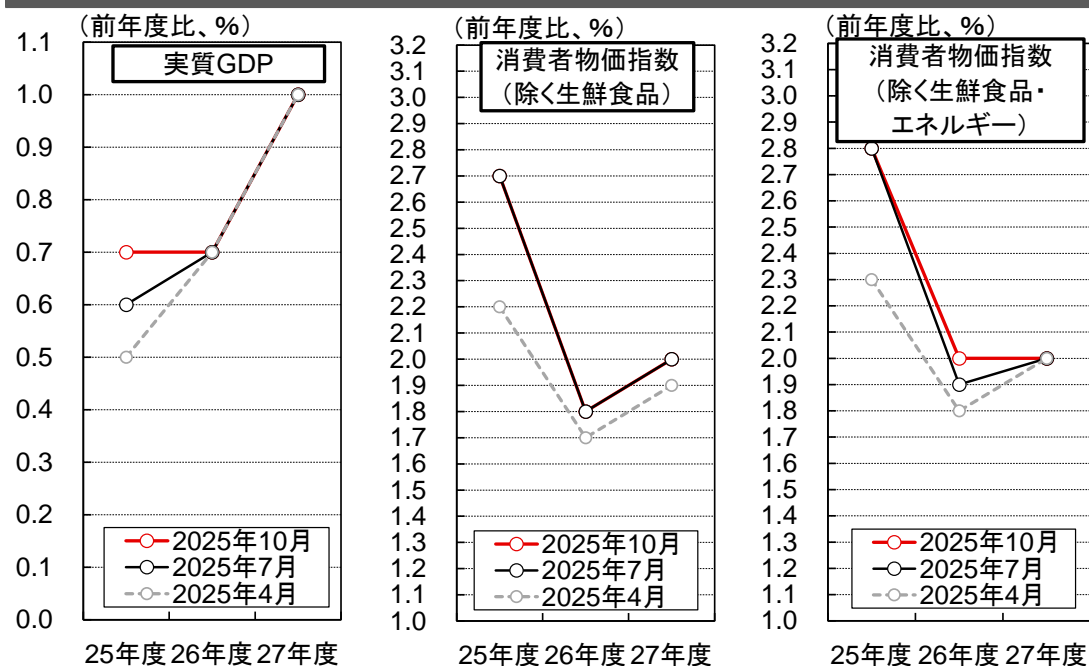


(資料) 総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑥金利・為替

- 10月の金融政策決定会合後の記者会見で植田総裁は、今後の利上げ判断の重要な要素は賃上げの持続性であり、来春闘における初動のモメンタムが確認されれば、春闘の結果が出揃う前に追加利上げに踏み切る可能性を示唆した。
- 当室は、基調的な物価上昇率は日銀の目標水準に近付きつつあると考えており、日銀は、景気への関税影響を見極め、労使の交渉姿勢が明らかとなつて賃上げの持続性への自信を強めると見込まれる来年初には、追加利上げに踏み切ると予想。
- その後、政府のエネルギー価格対策等からコアCPIは2%を割り込んでいくものの、それらを除く物価の基調(≡コアコアCPI)は2%程度で推移する中、日銀は、既往の利上げや政府の経済政策による経済への影響、来春闘を経た実際の賃上げ動向、さらには米国関税政策による内外経済・金融情勢への影響一巡等を見定めつつ、来夏にかけてもう1回の利上げを行うと予想。
- また、日銀は従来、国債購入減額を能動的な政策手段としては使用しないとの考えを示しており、引き続き長期金利の動向にも配慮した買入減額を進める見込み。足元の長期金利上昇の主因とみられる財政リスクの金利への織り込みも今後徐々に落ち着いていく中、日銀による漸進的な利上げと国債買い入れ額の段階的な減額の下で、緩やかな上昇を想定。
- 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、そのペースは緩やかなものに(次頁も参照)。

日銀政策委員の実質GDP・物価見通し(中央値)



(資料) 日本銀行資料より三菱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

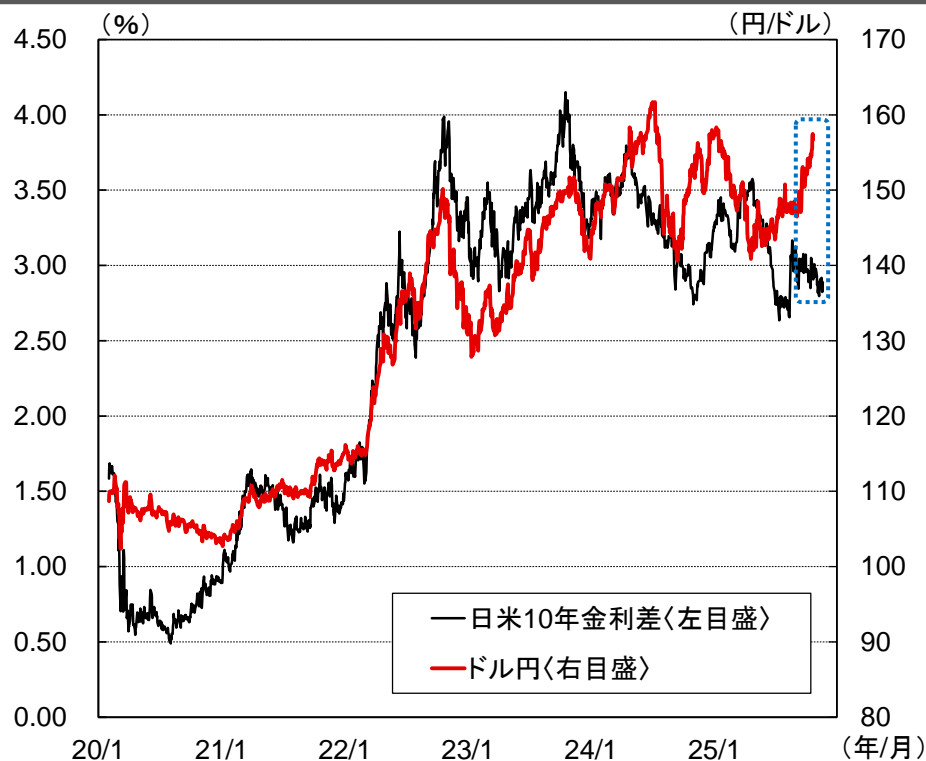


(注) 上記グラフのデータは月次平均を使用。
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (1) 日本経済 ⑦足元の円安進行の背景

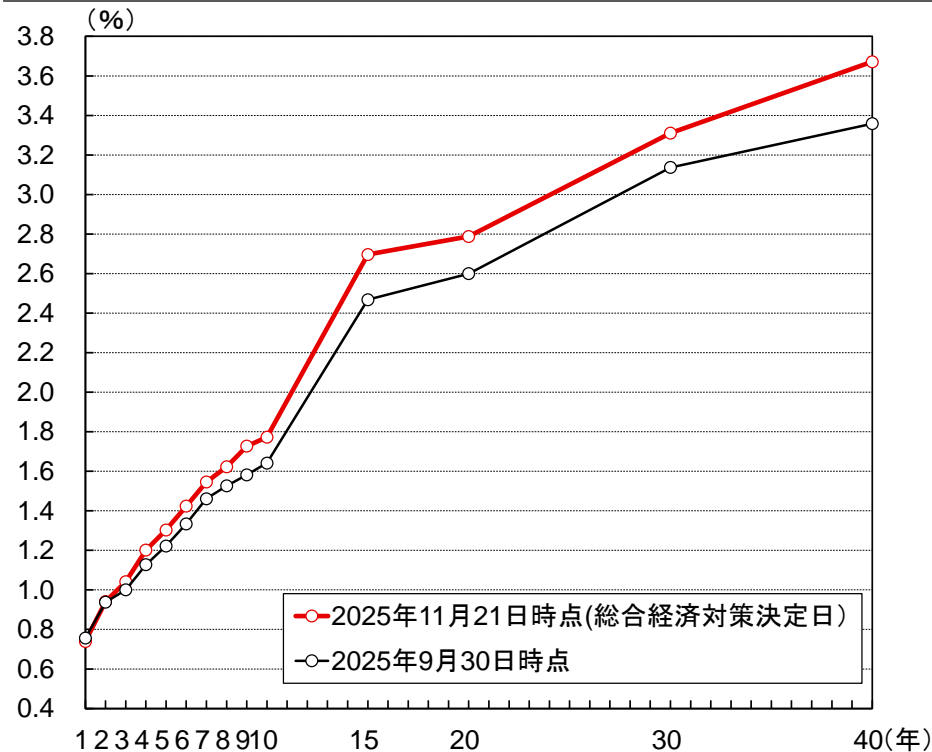
- 今年9月以降、日米の長期金利差が縮小する下でも、円安ドル高が進行。日本の長期金利は、9月末比で10年超を中心に上昇し、イールドカーブは金利高方向ヘシフト。一方、米国の長期金利は上下に振れつつも低下傾向にあり、日米金利差は縮小。
- 日本の長期金利上昇の背景には、今年に入って進んだ日銀の利上げ期待に加え、高市政権によるプライマリーバランス単年度黒字化目標の見直し検討や、昨年度を上回る規模の補正予算編成等、新政権の政策転換に伴う財政拡張を織り込むリスクプレミアムの影響が大きい。高市政権は「責任ある積極財政」を掲げており、最終的には財政の持続性に配慮した政策が採られていくとみられるものの、こうした経緯から従来の「本邦金利上昇＝円高」という構図とは異なる動きとなっている。
- 先行き、日米金融政策の方向性から円高方向に転じるとみるが、短期的には円安に振れ易い展開が続く可能性に要留意。

日米10年金利差とドル円の推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本のイールドカーブの推移



(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 ⑧円安長期化の構造

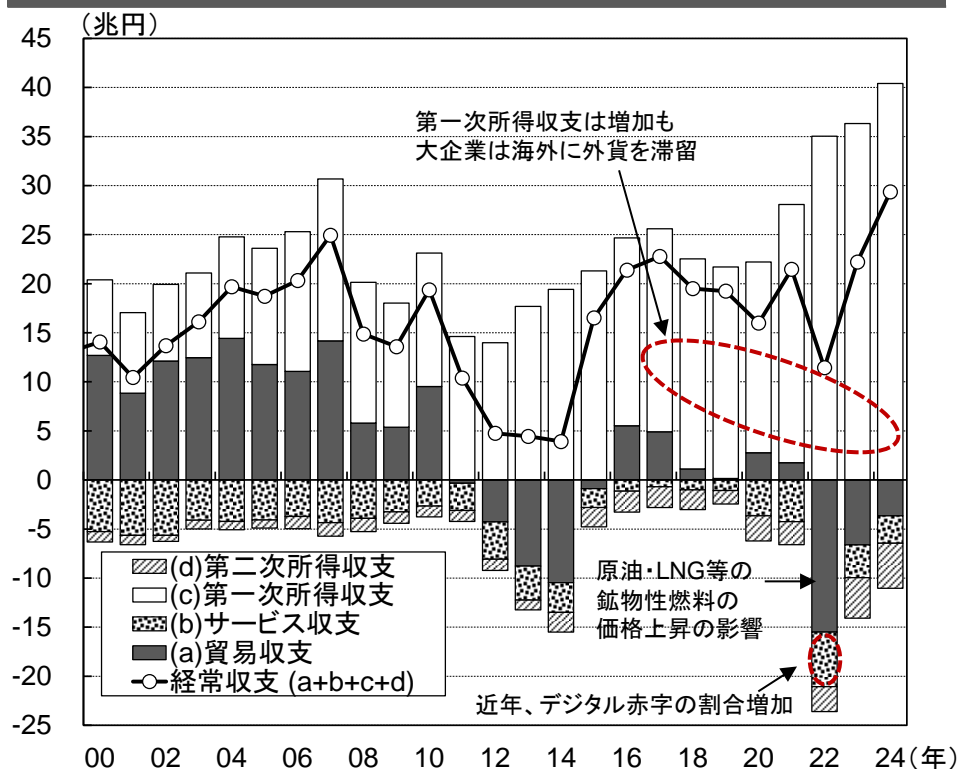
- ドル円相場を購買力平価^(注)でみた場合、足元の為替水準は理論値からは大きく円安方向に振れた状態が続いている。
(注) 為替相場は、短期的に様々な要因で振れることがあっても、長期的には二国間の財・サービスの価格が均衡する水準に収束するという理論。
- この一因として、国際収支で確認されている通り、近年台頭してきたデジタル赤字や鉱物性燃料の価格上昇等による実需に基いた円売り圧力が継続していることや、日本企業の海外進出・投資等のグローバル経営化が進んだことから、企業は海外投資で得た所得収支を円転せずに外貨で保有するようになったこと等の構造変化があるとみられる。
- 足元で鉱物性燃料価格は沈静化してきているものの、このような構造変化は当面継続することが見込まれるため、この先、日米金利差の縮小からドル円は円高方向に進むと考えられるものの、そのペースは緩やかなものに止まろう。なお、近年の円安進行は輸入品価格上昇を通じて家計・企業の期待インフレ率を高めており、これも長短金利に影響を与えているとみられる。

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

日本の経常収支・貿易収支の推移

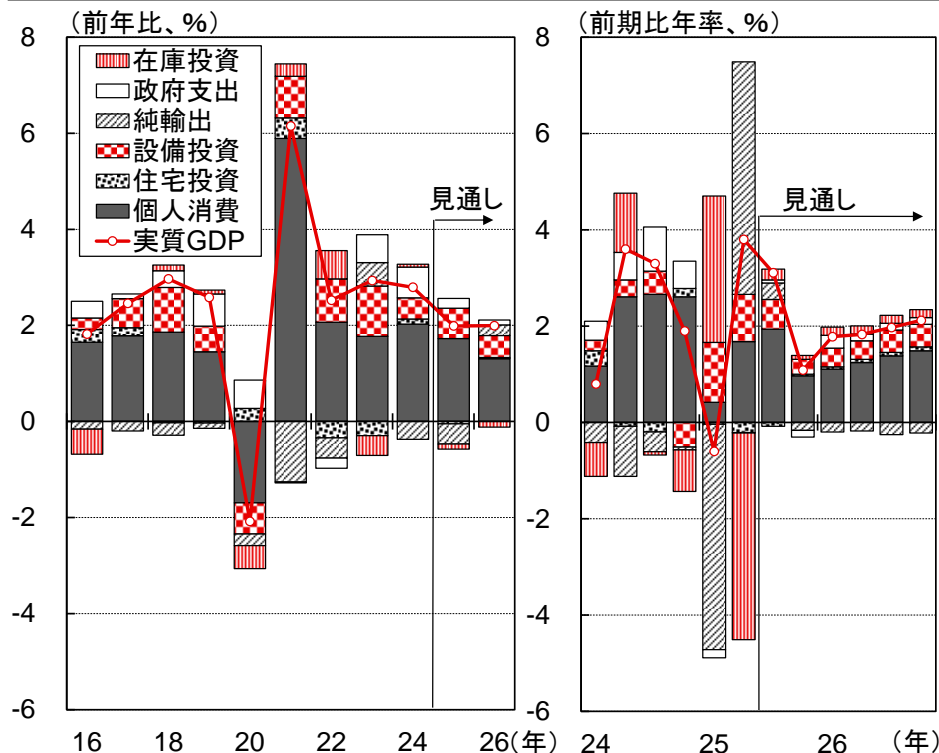


(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ①概況

- 7-9月期の実質GDP成長率は、株高とAI関連投資が個人消費及び設備投資を押し上げ、堅調な伸びが見込まれる（公表延期中）。10-12月期は連邦政府閉鎖の影響で成長率が押し下げられるものの、翌1-3月期は反動増が見込まれる。
- 関税政策を巡る不透明感やコスト増に伴い、企業の採用慎重化は当面続くとともに、関税コストの価格転嫁進展による物価上昇が個人消費を下押しする見込み。一方、漸進的な利下げが景気を下支えし、雇用の大幅な悪化は回避されるとともに、資産価格上昇の恩恵が大きい高所得層の個人消費やAI関連投資が底堅く推移する見通し。
- 実質GDP成長率は2025年、2026年ともに前年比+2.0%と予想。AIブームによってデータセンターや発電インフラ等への投資が計画されており、先行きの設備投資の押し上げに寄与するとみるが、他方では投資の過熱感が指摘されるほか、AIの急速な普及が短期的には労働需要を下押しする可能性があり、留意を要する。

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)

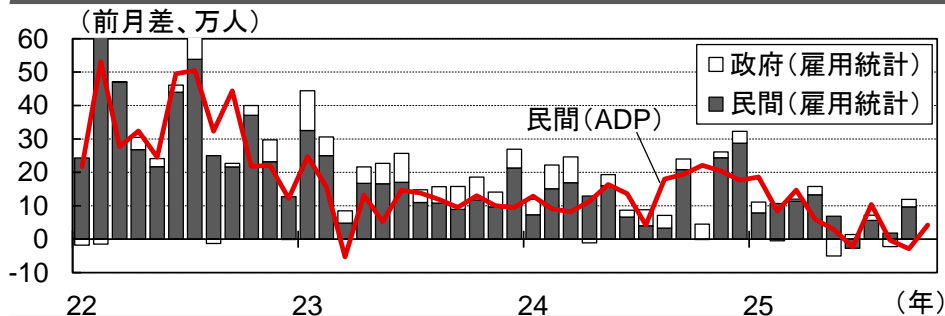
	（前年比、%）		
	2024年 （実績）	2025年 （見通し）	2026年 （見通し）
実質GDP	2.8	2.0	2.0
個人消費	2.9	2.5	1.9
住宅投資	3.2	▲1.4	0.7
設備投資	2.9	4.2	3.0
在庫投資(寄与度)	0.1	▲0.1	▲0.1
政府支出	3.8	1.2	0.6
純輸出(寄与度)	▲0.4	▲0.4	0.2
輸出	3.6	0.8	0.9
輸入	5.8	3.3	▲0.8
名目GDP	5.3	4.7	4.9

（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

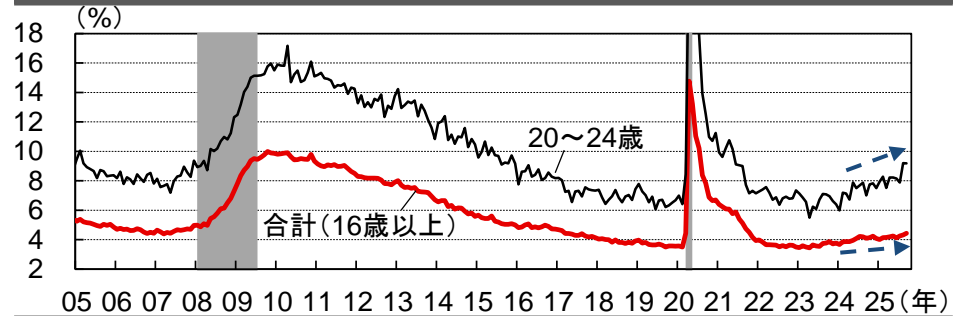
- 9月の非農業部門雇用者数は前月差+11.9万人、10月の民間雇用者数(ADP雇用統計)は同+4.2万人と底堅く増加し、新規失業保険申請件数は低水準で推移。一方、9月の失業率は4.4%と3ヵ月連続で上昇したほか、失業保険継続受給者の増加基調は失業期間の長期化を示しており、労働市場は緩やかに軟化していると判断される。
- 先行き、関税政策を巡る不透明感やコスト増に伴い、企業の採用慎重化は当面続く見込み。もっとも、移民規制厳格化による労働供給の下押しが労働需給の急速な緩和の歯止めになるとともに、漸進的な利下げが景気を下支えし、雇用の大幅な悪化は回避する見通し。
- なお、若年層の失業率上昇の一因としてAI導入によるエントリーレベルの採用抑制が指摘されるほか、民間統計ではAI導入を理由とする人員削減が足元で増加。AIの急速な普及が短期的には労働需要を想定以上に下押しする可能性があり、雇用の下振れリスクとして留意を要する。

非農業部門雇用者数の推移



(資料) 米国労働省、ADP統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

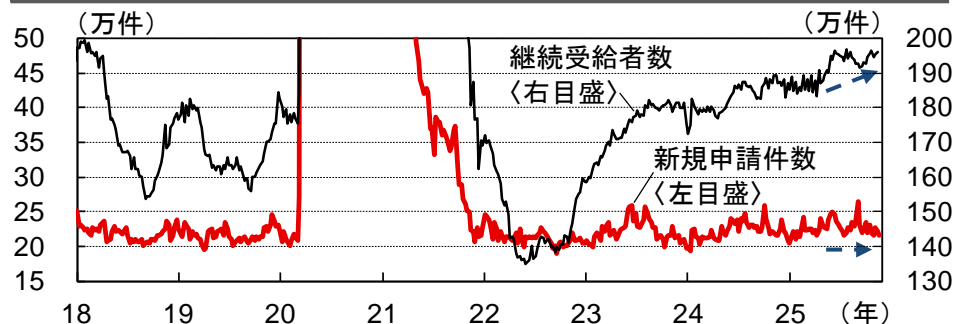
失業率の推移



(注) 網掛け部分は景気後退期。

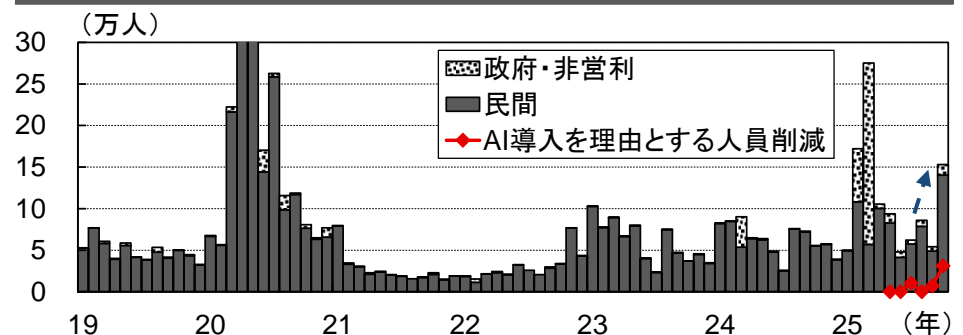
(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

新規失業保険申請件数及び継続受給者数の推移



(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

人員削減公表数の推移

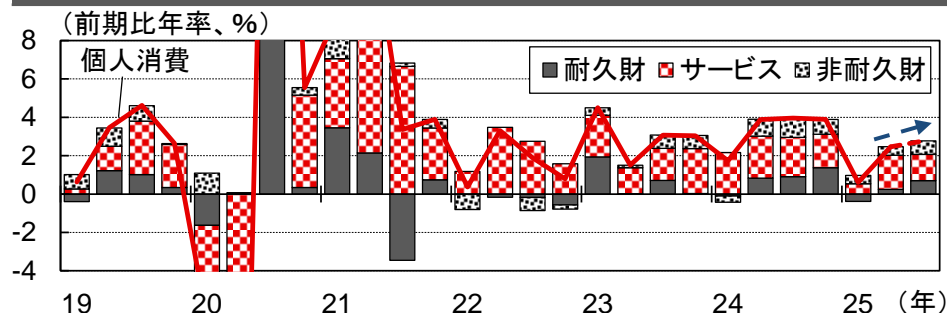


(資料) Challenger, Gray & Christmas統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ③ 個人消費

- 個人消費は夏場以降、底堅く推移。株高が高所得層を中心に消費を牽引したほか、年前半に落ち込んだ旅行需要も持ち直した。また、自動車販売は9月末のEV購入支援策終了前の駆け込みもみられた。もっとも、足元では、自動車販売の反動減や連邦政府閉鎖に伴う航空便の遅延・減便等の影響がみられる。
- 先行き、資産価格上昇の恩恵が大きい高所得層が下支えする形で個人消費は全体として底堅く推移するものの、労働市場の減速や関税コストの価格転嫁進展による物価上昇が中低所得層の消費を下押しする見込み。
- とりわけ、低所得層ほど賃金の伸びが低下しており、インフレに対する息切れ感が強まっている。また、学生ローンは返済猶予措置が終了して延滞率が急上昇したほか、クレジットカード及び自動車ローンの延滞率もパンデミック前の水準を超えて高止まっており、信用力の悪化や借入余力の低下は個人消費の下振れリスクとして懸念される。

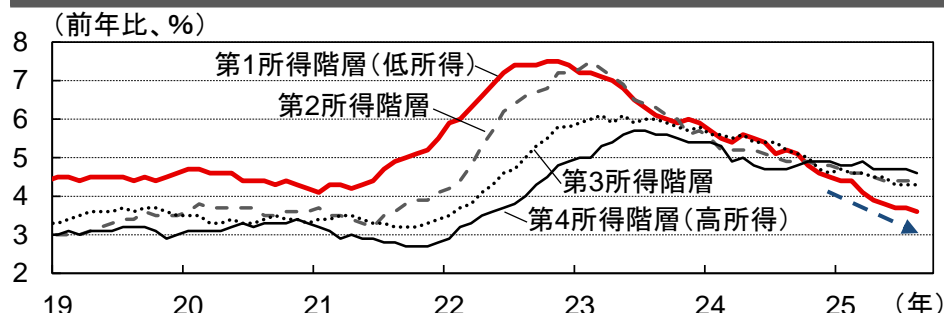
実質個人消費の推移



(注)直近は2025年7-8月の平均値。

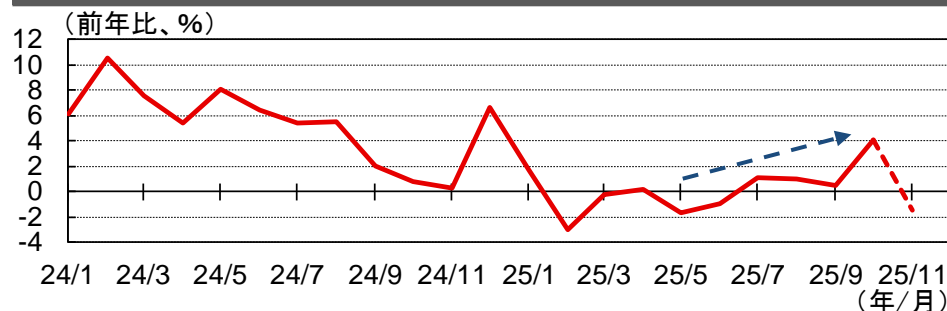
(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

賃金上昇率の推移(所得階層別)



(資料)アトランタ連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

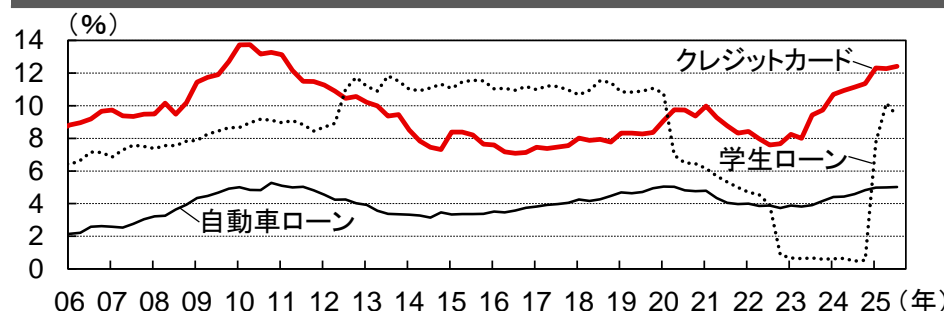
航空旅客数の推移



(注)直近は11月25日まで。

(資料)米国運輸保安局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

個人向けローンの延滞率(90日以上)の推移

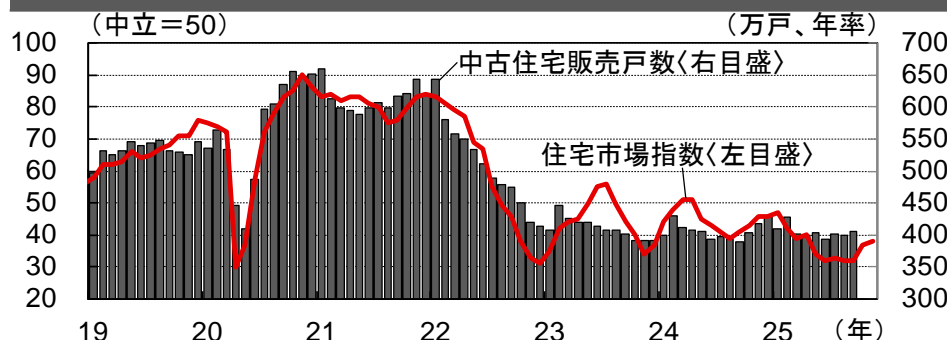


(資料)ニューヨーク連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ④住宅投資・設備投資

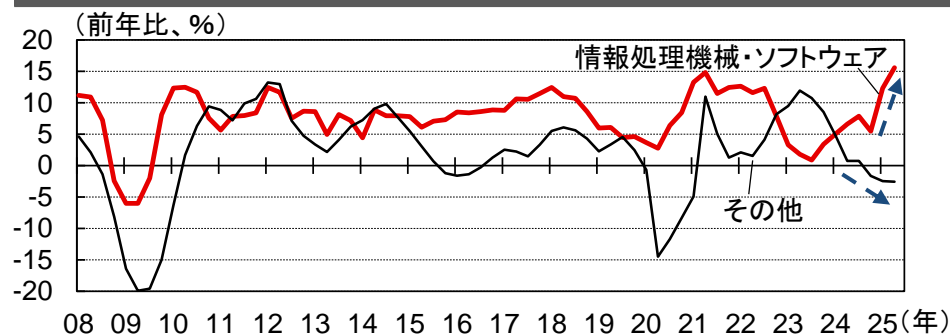
- 住宅投資は年初より弱含みで推移も、住宅ローン金利低下を受けて足元では幾分持ち直し。ホームビルダーの景況感を示す「住宅市場指数」は2ヵ月連続で改善し、民間統計である中古住宅販売戸数は10月に前月比+1.2%と2ヵ月連続で増加。もっとも、パンデミック後の住宅価格高騰によってアフォーダビリティ(住宅取得能力)は引き続き歴史的な低水準となっており、住宅投資の回復ペースは緩慢なものにとどまろう。
- 設備投資は、関税政策を巡る不透明感やコスト増加が下押しとなる一方、AIブームが続く中で「情報処理機械・ソフトウェア」や「データセンター」向けの投資が大幅に増加して全体を押し上げている。AIブームは過熱感が指摘される一方、向こう数年にわたってデータセンターや発電インフラ等への投資が計画されており、政策面の後押しも受けながら、設備投資の押し上げに寄与するであろう。

中古住宅販売戸数と住宅市場指数の推移



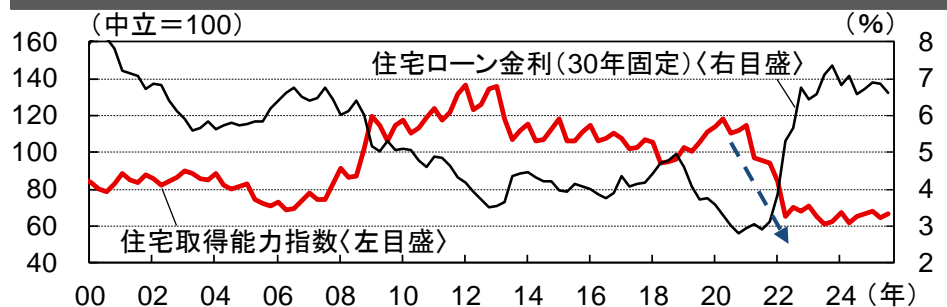
(資料) NAR(全米不動産業者協会)、NAHB(全米住宅建設業協会)統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

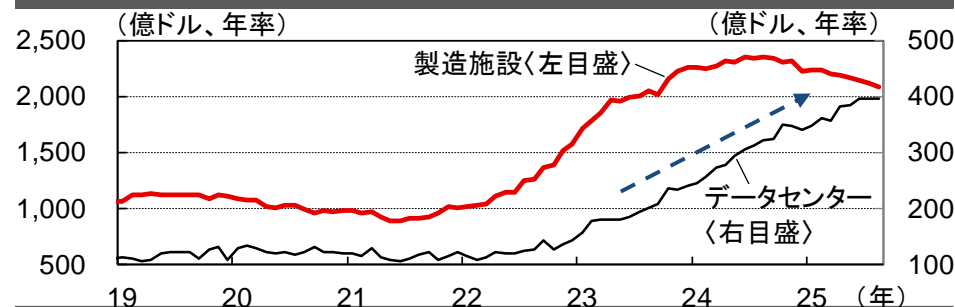
住宅取得能力指数(一次取得者)と住宅ローン金利(30年固定)の推移



(注) 住宅取得能力指数が100の場合、平均的な所得の世帯が平均的な価格(中央値)の住宅を、ローンを組んで無理なく取得できる(=ローン返済負担率25%)ことを意味する。

(資料) NAR(全米不動産業者協会)統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

建設支出の推移



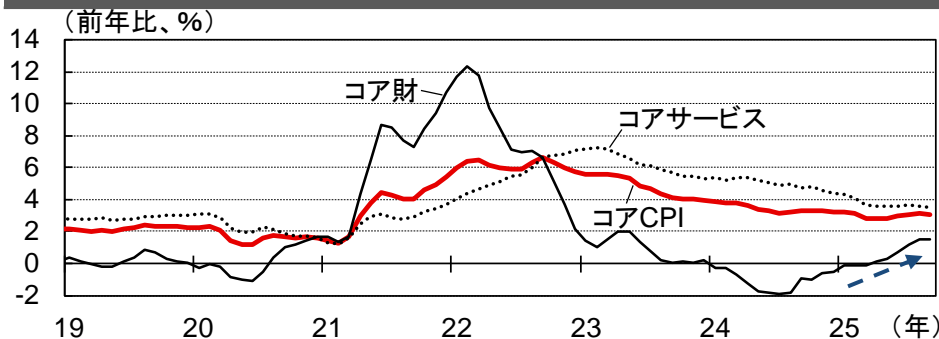
(注) 建設投資支出は生産者物価指数(2017年基準)により実質化。

(資料) 米国商務省、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 (2) 米国経済 ⑤物価

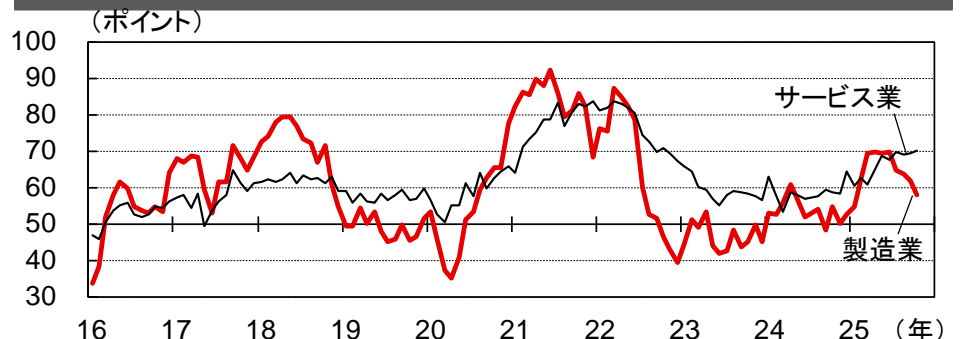
- 9月の消費者物価指数は、食品・エネルギーを除いたコア指数が前年比+3.0%と前月(8月:同+3.1%)から鈍化。「コアサービス」は同+3.5%(8月:同+3.6%)と鈍化したほか、関税の影響を直接受ける「コア財」は同+1.5%(8月:同+1.5%)と前年比の伸びは横這いにとどまった。
- 関税の影響は品目によってまちまちであり、昨年12月から今年9月にかけて、オーディオ機器・カメラ等の娯楽品や、家具・家電・自動車部品等の耐久財を中心に価格上昇がみられるものの、「コア財」合計では1.34%にとどまる。先行き、関税引き上げ前の在庫積み増し等の要因が剥落し、来年にかけて関税の価格転嫁は緩やかに進展する見込み。
- 一方、「コアサービス」は住居費を除くと高止まっており、企業の投入価格の動向を示すISM価格指数のうちサービス業は依然上昇基調にある。FRBがインフレ指標として重視するコアPCEデフレーターは来年前半にかけて前年比3%前後まで上昇し、関税の影響が一巡する来年後半には低下に転じるものの、目標の2%近くに低下するのは2027年となろう。

コアCPIの推移



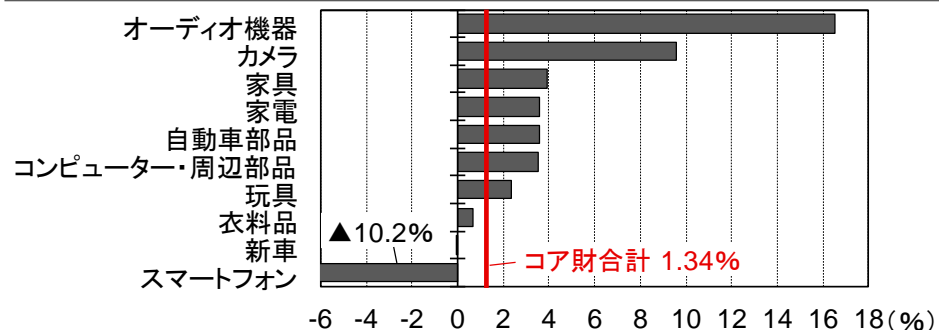
(資料) 米国労働省より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ISM価格指数の推移



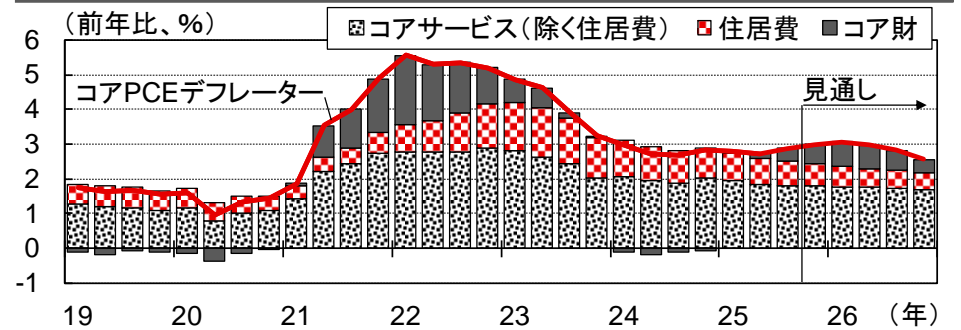
(資料) ISMより三菱UFJ銀行経済調査室作成

コア財の価格上昇率(2024年12月から2025年9月までの累積)



(資料) 米国労働省より三菱UFJ銀行経済調査室作成

コアPCEデフレーター推移



(資料) 米国商務省より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (2) 米国経済 ⑥金利

- 10月のFOMCでは2会合連続で0.25%ポイントの利下げを決定(政策金利:3.75~4.0%)。次回12月会合はFOMC内で意見が分かれる中、雇用の下振れリスクを警戒して利下げを行う公算が大きいと想定。その後は中立金利のレンジに近づくことから利下げのペースを緩め、関税の影響が一巡してインフレ率の低下が見込まれる来年半ばまで政策金利を据え置くと予想。
- 長期金利は4%前後での推移を予想。景気が底堅く推移する中、インフレ率の高止まりや財政悪化懸念が金利上昇圧力となり、利下げによる長期金利の低下余地は限定的と見込む。
- なお、今後の利下げのペースについては、「雇用」と「物価」のリスクに対する見方がFOMC内で大きく分かれているほか、関税の価格転嫁の度合いなど、不確実性が高い。また、来年5月に任期を迎えるパウエル議長の後任人事やトランプ大統領によるクック理事解任の裁判の行方等、FRBの独立性に対する懸念が燃っており、金融政策への信認低下リスクに留意を要する。

FOMC議事要旨及びFRB高官コメント

10月FOMC議事要旨

- 複数の(several)参加者は、関税の影響を除けばインフレ率は目標に近いと指摘。多くの(many)参加者は、インフレ率が全体として目標を上回り、持続的に2%目標に戻る兆しがほとんど見られないと述べた。
- 12月会合について大きく異なる見解が示された。複数の(several)参加者は、12月は利下げが適切になる可能性が高いと評価。多くの(many)参加者は、年内は政策金利据え置きが適切になる可能性が高いと示唆。

ウィリアムズ・ニューヨーク連銀総裁(11月21日)

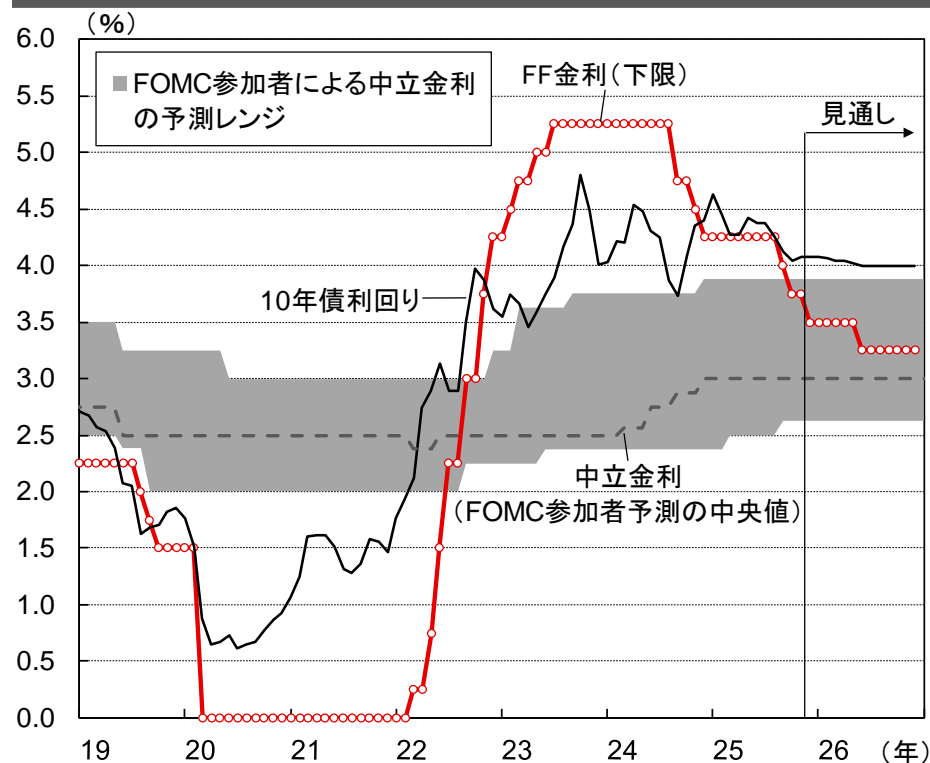
- 労働市場が冷え込む中で雇用の下方リスクは高まり、一方でインフレの上方リスクはやや低下。基調的なインフレは、関税からの二次的影響を示す証拠がない中で、引き続き低下傾向。
- 金融政策はやや制約的であると評価。政策スタンスを中立レンジに近づけ、2つの目標達成(雇用及び物価)のバランスを維持するために、近い時期に政策金利をさらに調整する余地がある。

コリンズ・ボストン連銀総裁(11月21日)

- インフレ率が依然として目標を上回っていることを踏まえると、現在の金融政策のスタンスは適切。金融市場の堅調な動きが経済の底堅さを支えており、金融政策をより緩和的にする緊急性は感じない。
- 9月の雇用統計は労働市場に対する見方を大きく変えるものではない。

(資料)FRB資料、各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

FF金利及び10年債利回りの推移と見通し

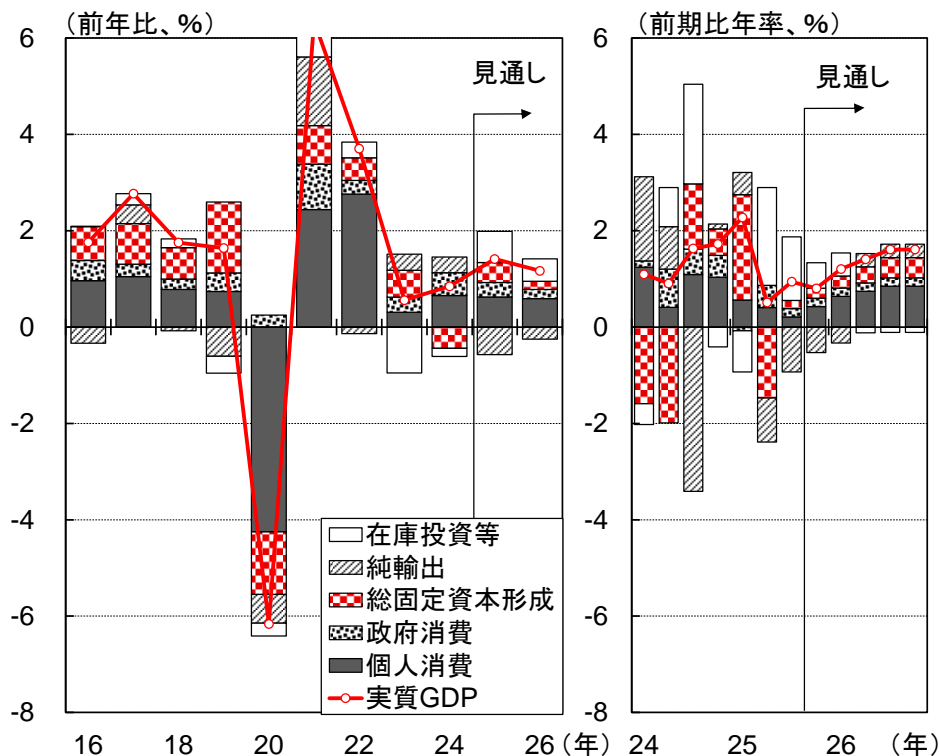


(注) 1. FF金利は誘導目標レンジの下限、月末値。10年債利回りは月中平均値。
2. 見通し期間の中立金利(中央値及び予測レンジ)は2025年9月時点のFOMC参加者の予測を延長。
(資料)FRB資料、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (a) 概況

- ユーロ圏の7-9月期の実質GDP成長率は、前期比年率+0.9%と前期から小幅に加速。主要国では、スペインが好調を維持したことに加え、フランスでも財輸出の牽引により高い伸びに。一方、ドイツ、イタリアは前期に続き停滞。
- 先行き、物価の落ち着きと堅調な雇用環境の中、消費の持ち直しが景気を下支え。ドイツでは財政拡大方針の下、インフラ投資が加速し、来年の景気は持ち直しが見込まれる。一方、フランスでは政局不安と財政懸念の強まりが景気の重石となろう。ユーロ圏全体の実質GDP成長率は、2025年が前年比+1.4%、2026年も同+1.2%を見込む。
- 但し、今後も景気下振れリスクには要留意。トランプ関税を巡る不確実性は後退したものの、合意内容の履行に向けては、なお不透明な部分が多い。また、フランスでは来年度予算の成立が依然不透明となっており、予算成立が遅れば、マインド面だけではなく、政府支出の停滞などを通じて、想定以上の景気下押しに繋がる可能性もある。

ユーロ圏の実質GDPの見通し



国別の実質GDP成長率の推移

	(前期比年率、%)					(前年比、%)		
	24年		25年			24年	25年	26年
	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	実績	見通し	見通し
ユーロ圏	1.6	1.7	2.3	0.5	0.9	0.9	1.4	1.2
ドイツ	0.1	0.7	1.2	▲0.8	0.0	▲0.5	0.3	1.1
フランス	1.4	▲0.2	0.4	1.3	2.0	1.1	0.8	0.9
イタリア	0.5	0.6	1.2	▲0.2	▲0.2	0.5	0.5	0.8
英国	0.8	1.0	2.7	1.1	0.3	1.1	1.4	1.2

(注) 2025年7-9月期の内訳は当室による見込み値。

(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

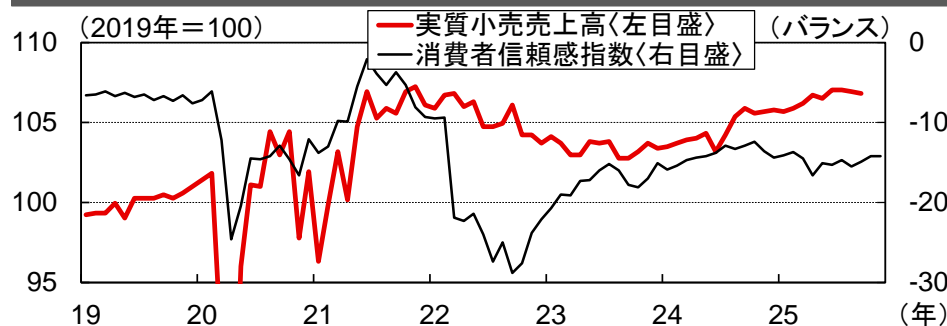
(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (b) 個人消費・総固定資本形成

- ユーロ圏では、消費者マインドの改善が進まず、実質小売売上高の回復も勢いを欠く。もっとも、インフレ率が落ち着き、労働市場も堅調さを維持する中、家計の実質可処分所得の改善持続を支えに、個人消費は緩やかな回復を維持する見込み。
- ユーロ圏の総固定資本形成の持ち直しは緩慢。昨年後半から、欧州中央銀行(ECB)が金融緩和を開始したことで企業向けの貸出金利が低下し、設備投資用資金需要が回復してきたものの、足元では停滞。先行き、金融緩和や米国関税政策の不確実性後退が下支えとなるも、製造業者の生産の弱さの主因が需要不足とされる中、拡大は緩やかなものとなろう。
- また、現時点では欧州全体で強まる軍事費増強姿勢による景気押し上げ効果は幅をもって見る必要。各国の政治・財政状況等による温度差が大きいほか、軍事品には輸入品も多く、域内の生産増加にどの程度繋がるか不透明な部分がある(注)。

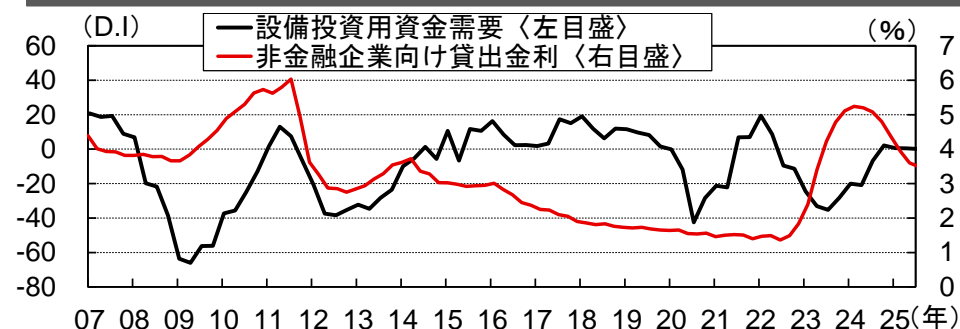
(注) 経済見通しの概要(p.11)を参照。

ユーロ圏の実質個人消費と消費者信頼感指数の推移



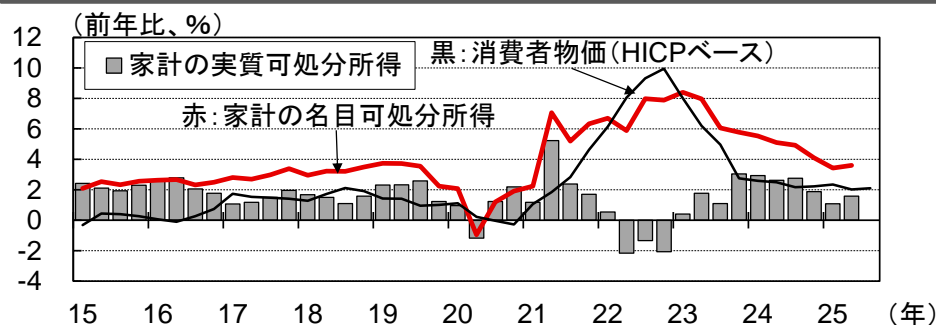
(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の設備資金需要の推移



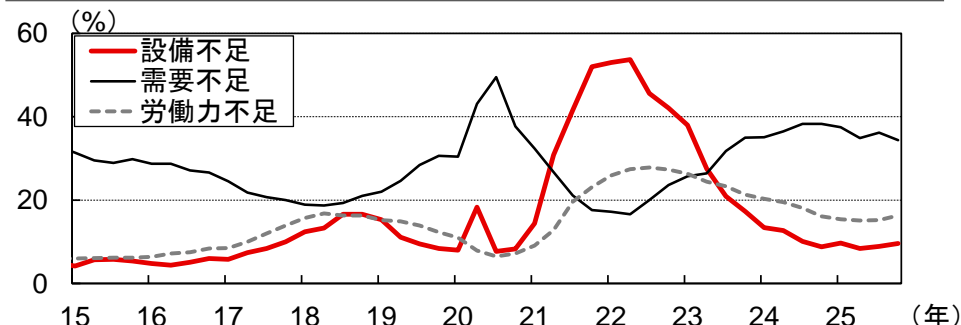
(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

ユーロ圏の製造業者が考える生産制約要因の推移

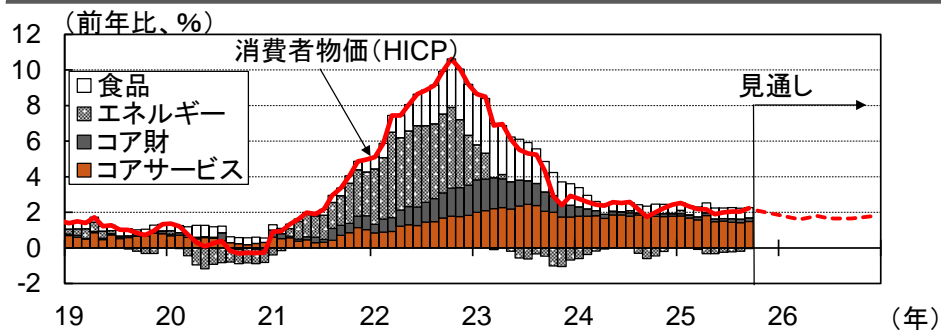


(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (3) 欧州経済 ①ユーロ圏 (c) 物価・金融政策

- 欧州中央銀行(ECB)は、10月の金融政策決定会合で、政策金利の据え置きを決定(預金ファシリティ金利2.0%)。物価が目標圏(前年比+2%)で推移し、成長見通しに対するリスクもより均衡化したとして、現在の金利水準を適切と判断。
- 先行き、ユーロ圏のインフレ率は、これまでサービス物価をけん引した賃金上昇圧力が緩和に向かい、緩やかな低下が続く見込み。労働市場と景気についても、各国差はあるものの、全体として堅調に推移していく見通し。
- ECBは、今後の金利パスについて、データ次第かつ会合毎の判断という従来の姿勢を維持。当室では、景気が底堅さを維持する一方、来年にかけて物価が目標を下回って推移することを踏まえ、インフレ期待の安定と金融環境の適切な調整を目的に、来年3月に本局面での最終利下げを予測。

ユーロ圏の消費者物価の推移



(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

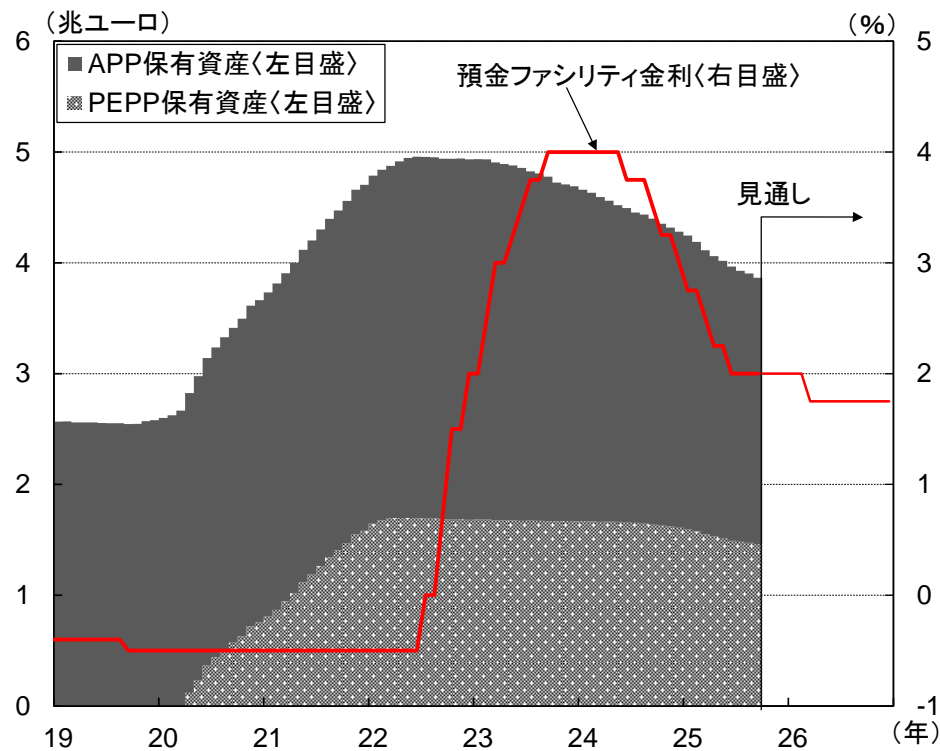
ユーロ圏の賃金の推移



(注) Wage Trackerとは欧州中央銀行(ECB)が妥結賃金などを基に集計した賃金上昇圧力。

(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の政策金利と保有資産の推移



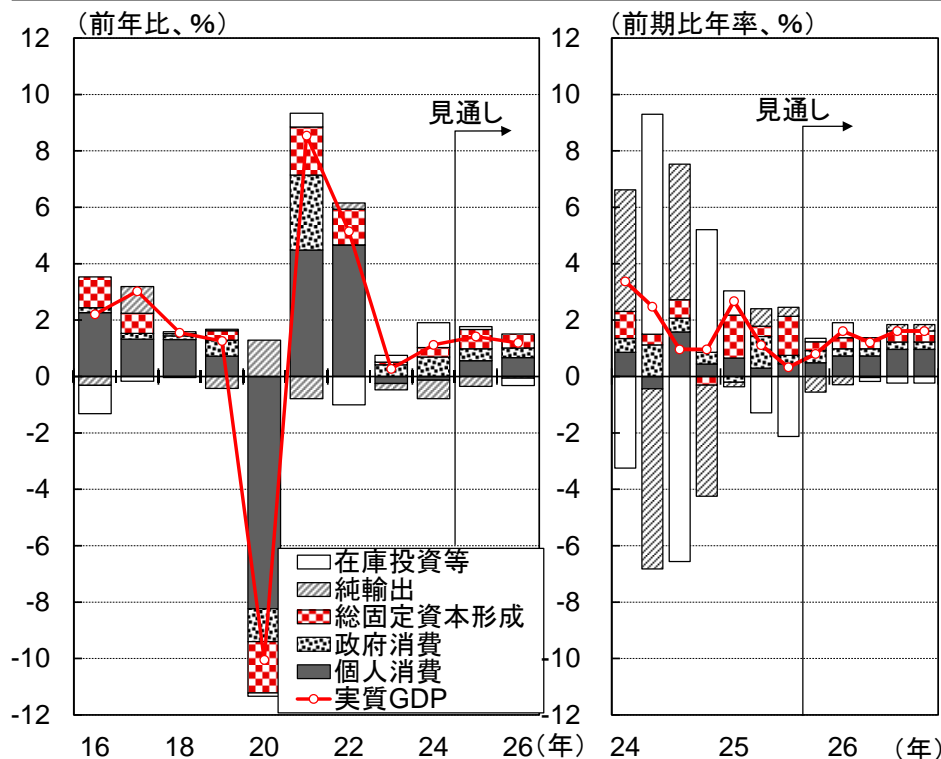
(注) 『APP』は資産購入策、『PEPP』はパンデミック緊急購入プログラムの略。

(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

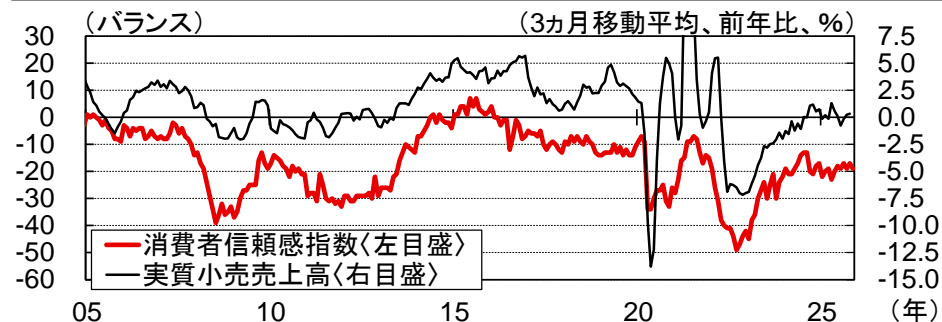
- 英国の7-9月期の実質GDP成長率は、前期比年率+0.3%とプラス成長ながら2四半期連続で減速。インフレ高進や米国関税など内外双方の下押しを受け、景気は勢いを欠く。サイバー攻撃による自動車生産停止など、一過性の下押し要因も影響。
- 実質小売売上高は、インフレ率が4%近辺まで再加速したことや、労働市場の軟化が進んだことが重石となり、横ばい推移が継続。投資は内外環境の不安定さから企業投資が伸び悩む一方、積極的な財政政策の下で政府投資が高い伸びを維持。
- 先行き、インフレ鈍化による実質的な購買力の改善や、金融緩和の継続が景気の下支えに。また、今月公表された来年度予算案では歳出拡大と財政健全化の両立を目指す姿勢が示されており、昨年のようなインフレ再加速も回避される見込み(次頁)。今年の実質GDP成長率は前年比+1.4%となった後、2026年は同+1.2%へ減速する見通し。

英国の実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



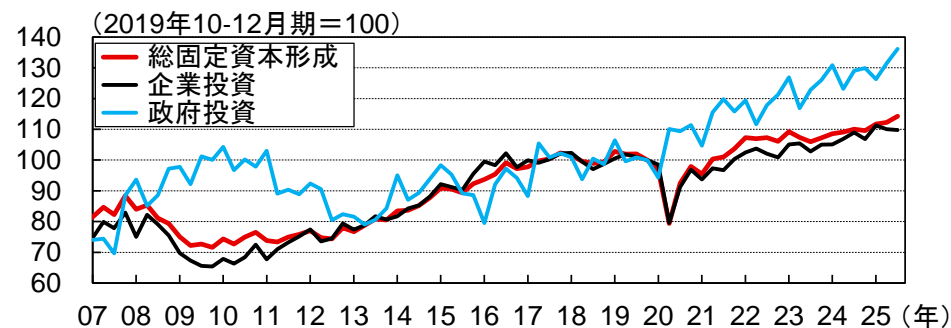
(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の小売売上高と消費者信頼感指数の推移



(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の総固定資本形成の推移



(資料) 英国立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 ② 英国 (b) 財政

- 政府は11月に来年度予算案を公表。政府から独立した財政機関である予算責任局による生産性見通しの引き下げなど、財政健全化には逆風が強まったものの、所得税課税基準の凍結(税率は据え置いたままインフレに伴う賃金上昇分の基準額引き上げを停止)などで約260億ポンドの増税を計画し、歳出拡大と財政健全化の両立を目指す姿勢を示した。
- 財政健全化目標を順守する上での政府の財政的余裕は217億ポンドと、前回(99億ポンド)から大幅に拡大。これにより、財政目標達成への不安が再燃することは回避され、金融市場の反応も限定的なものに止まった。
- 今回の予算案は、景気を追加的に刺激する政策に乏しい一方、歳出拡大は継続。昨年のようなインフレを顕著に誘発する増税^(注)も回避されており、景気や金融政策への影響は限定的。但し、財政健全化目標の達成時期が先送りされているため、来以降、景気の下振れなどを背景に財政懸念が再浮上する可能性には引き続き注意が必要。

(注) 昨年予算で打ち出された国民保険料の企業負担の拡充等を受け、企業が価格転嫁を進めた結果、インフレ問題が再燃した経緯。

財政健全化目標への予測と税制改革のポイント

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
【主要目標】 日常的な公的支出を税収で賄う(基礎的財政収支の均衡)							
今回	▲2.6	▲1.7	▲0.9	▲0.1	0.1	0.6	0.7
前回	▲2.1	▲1.2	▲0.4	0.2	0.2	0.3	
【補助目標】 純金融負債残高のGDP比率を低下させる							
今回	81.3	83.1	83.3	83.6	83.7	83.0	82.2
前回	81.9	82.9	83.5	83.4	83.2	82.7	

税制改革の概要

増税規模

1. 個人税関連の変更

149億ポンド

所得税、国民保険料の課税基準額の凍結

80億ポンド

配当、不動産、貯蓄所得の税率2%引き上げ

21億ポンド

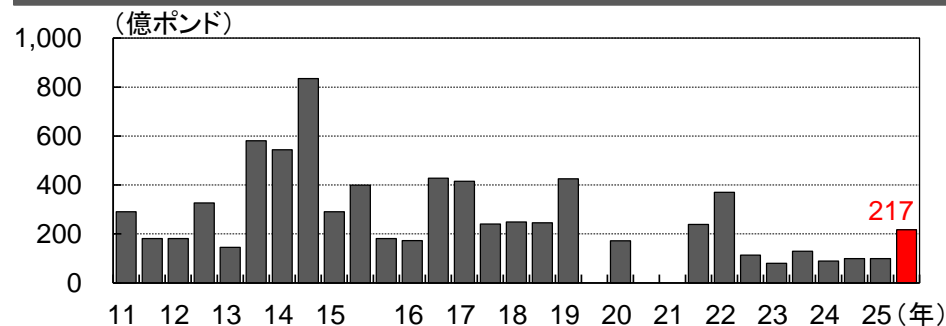
2. その他税制改革

112億ポンド

EV走行距離課税、賭博課税

25億ポンド

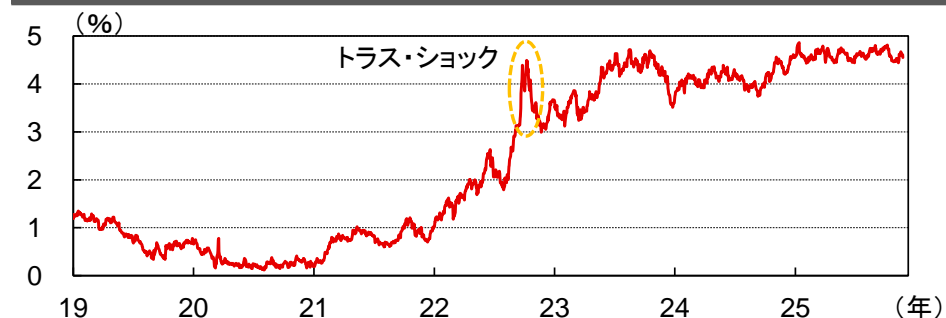
英国の財政収支目標に対する財政的余裕の規模



(注) 通常年2回公表も、2015年は総選挙後の7月に緊急予算公表のため3回、2019年～2021年は1回。

(資料) 英国予算責任局資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国10年債利回りの推移



(資料) Macrobondより三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注) 1. 上段の数字はGDP比。○印は財政健全化目標が達成される時点。

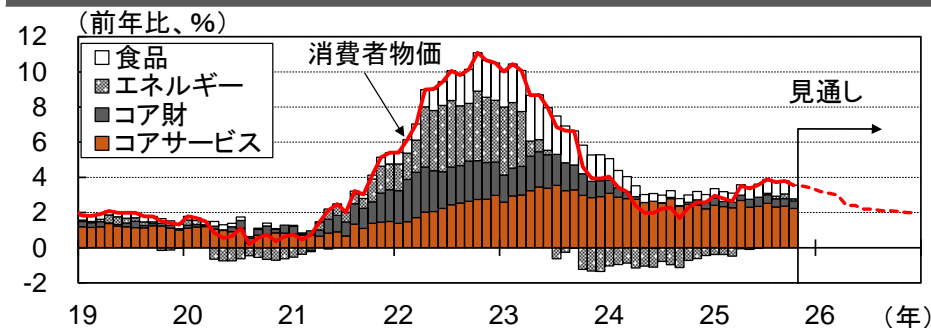
2. 増税規模は予測期間の累積。内訳と合計が一致しないが、代表的な変更のみ記載。

34 (資料) 英国政府、英国予算責任局資料より三菱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 (c) 物価・金融政策

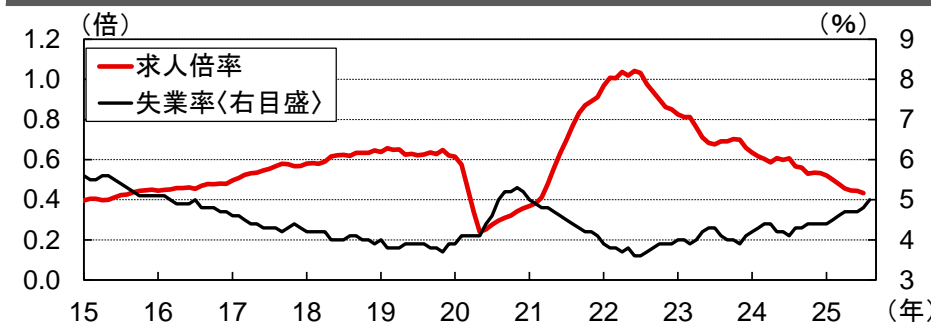
- 英国中央銀行(BoE)は11月、これまでの3ヵ月毎の利下げペースを一時停止し、政策金利の据え置きを決定。もっとも、直近9月の消費者物価指数(CPI)が予想より低い伸びにとどまったことから、5対4の僅差での決定となった。
- 先行きについて、8月会合ではインフレ高進に対する警戒感が高まっていたが、今回会合でベイリー総裁はインフレリスクについて「より均衡化している」と言及し、次回以降の会合での利下げを示唆。BoEガイダンスにおいても、これまでの「漸進的な引き下げ経路を継続する可能性が高い」との文言を維持して、これまでより利下げトーンを強めた。
- 労働市場の軟化は急激でないものの進行しており、BoEは今月の秋季予算案の影響を見極めた上で、12月に利下げを再開することを見込む。来年は一過性の物価上昇要因の剥落もあり、インフレ抑制が一段と進み、追加で2回の利下げを予想。

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

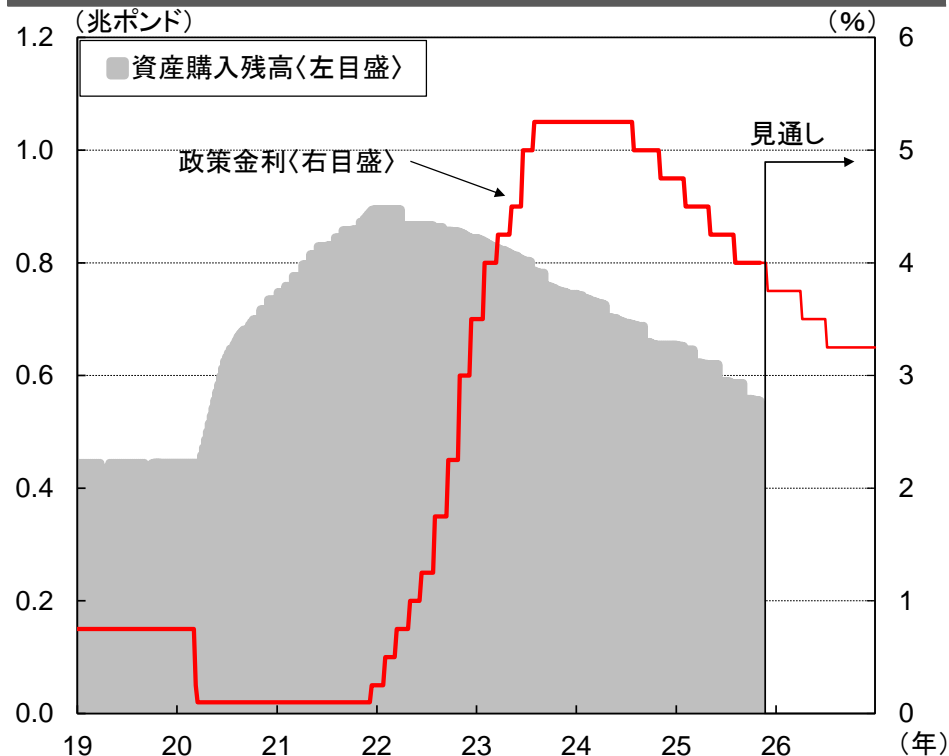
英国の求人倍率と失業率の推移



(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

BoEの政策金利と資産購入残高の推移

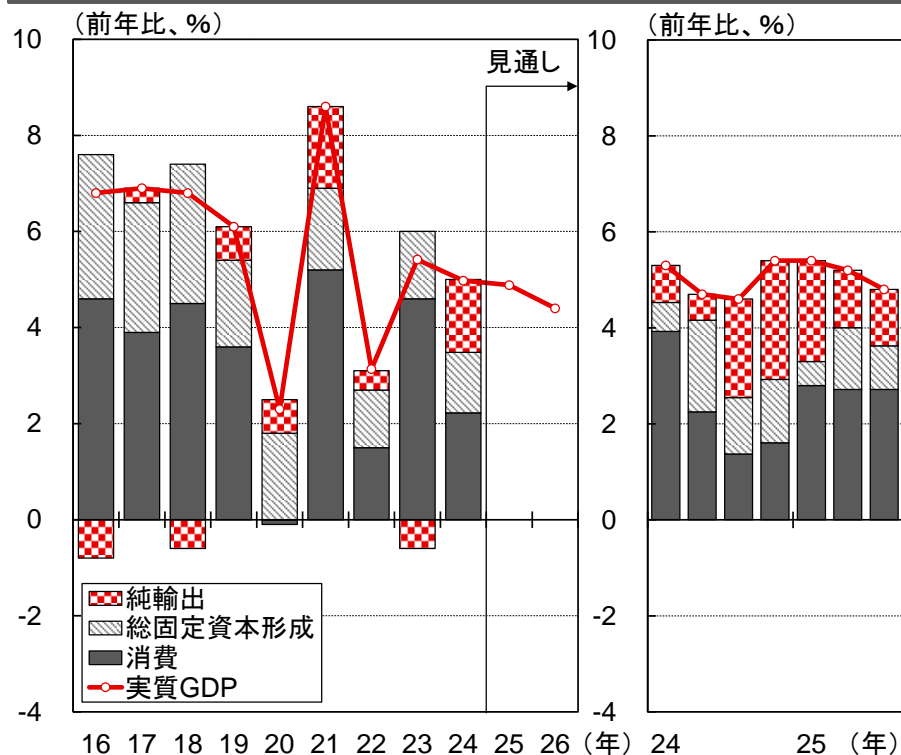


(資料) イングランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (a)概況

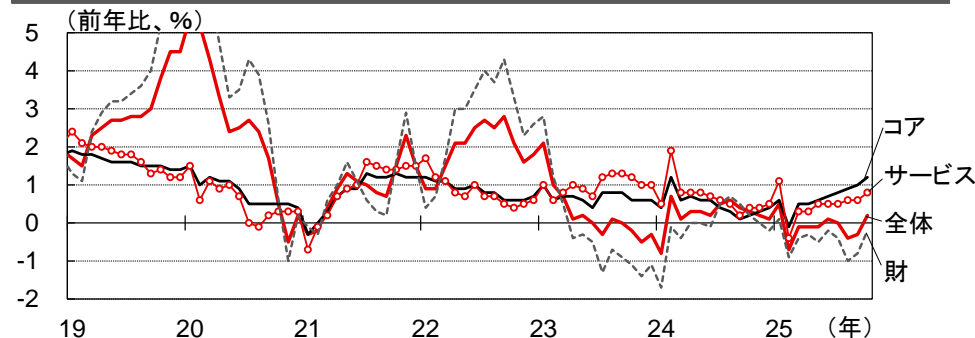
- 7-9月期の実質GDP成長率は、前年比+4.8%と前期から鈍化も底堅さを維持。内需は、個人消費と総固定資本形成がそれぞれ振るわなかった一方、外需は米国以外への輸出好調もあって全体の支えとなった。
- 先行き、人口動態に加え、不動産不況を背景とした家計マインド低迷や雇用環境悪化、低インフレ等の構造課題が、底流としての緩やかな成長減速基調を引き続き形成しよう。こうした中、短期的には国内需要の弱さや米国の関税政策に起因する不確実性に対し、政府・中銀が機動的な財政・金融政策によって景気の過度な下振れの回避を図る構図が続く公算。
- 2025年の実質GDP成長率は前年比+4.9%と前年(同+5.0%)を小幅に下回り、2026年には米国の関税起因の外需下押し影響が残る下、政策効果の一巡も進み、同+4.4%へと緩やかに減速する見通し。
- なお、米国の対中関税は引き下げで合意しているが、米中対立の再激化リスクが残る中、関税率が再び上昇する場合等には、国内景気の下振れリスクとなるとともに、例えば米国以外への輸出強化や、輸入鈍化等を通じた海外経済への負の影響が強まる可能性。但し、その場合も適時の財政・金融政策の強化・調整により、中国全体の成長ペースはコントロールされる見通し。

中国の実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



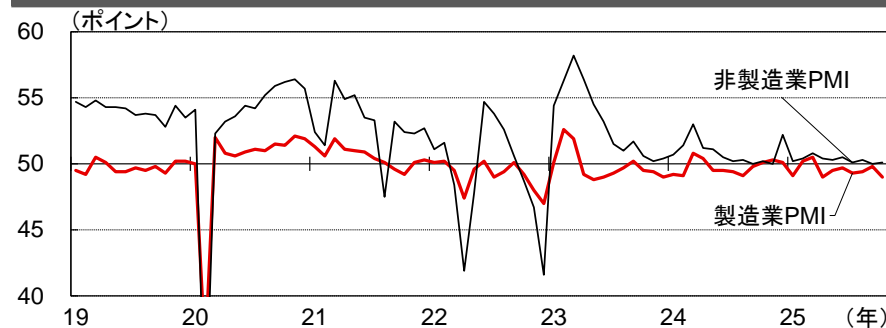
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

中国の国家統計局PMIの推移

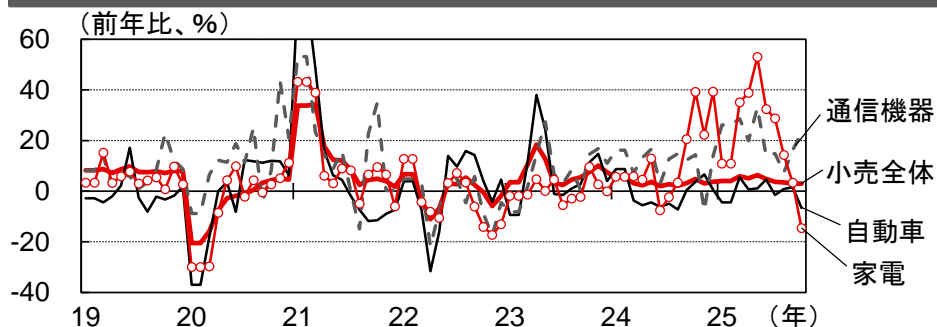


(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

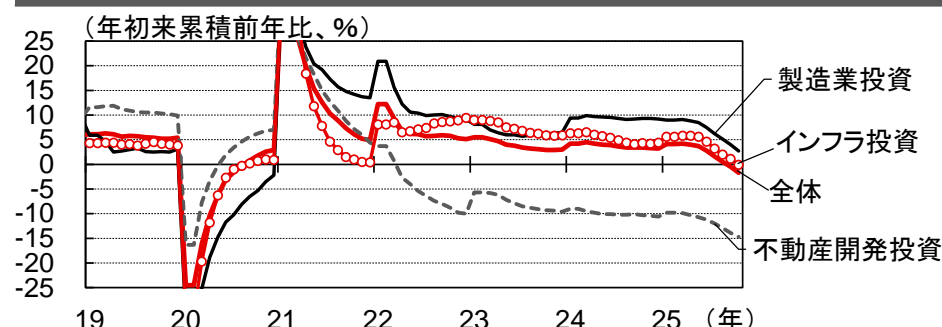
- 小売売上高は、政府の買替促進策の対象(耐久財)を中心に今年前半は持ち直していたが、雇用の不透明感等を背景に消費者マインドの低迷が続く中、政策効果の一巡もあり、足元にかけて伸びが鈍化。先行き、9月に政府が打ち出したサービス消費支援策などの政策が下支えするものの、家計の貯蓄志向と雇用不安等が根強い中、消費は緩やかな拡大ペースに止まろう。
- 固定資産投資は、9月に2020年8月来の前年比減少となり、10月にはマイナス幅が拡大。今年初来『不動産開発投資』のマイナス幅拡大が続いているほか、4月以降は『製造業投資』が、自動車やエネルギー、新素材、AI等ハイテク分野といった政府の注力する業種では好調な伸びが続くものの、全体としては減速基調が鮮明化。『インフラ投資』も減速し直近は縮小に転化。
- 先行き、政府の振興分野(EVや半導体等、先端新産業)における投資は堅調さを保つ見込み。一方、インフラ投資は中央政府の支援が下支えしつつも(政府は9月、投資案件加速のための5,000億元の政策金融ツール導入を発表)、地方政府の財政難を背景に急な持ち直しは見込めない。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。

中国の小売売上高の推移



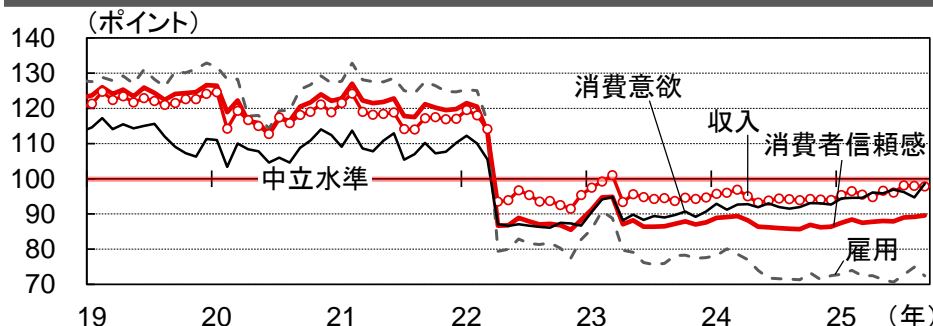
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の固定資産投資の推移



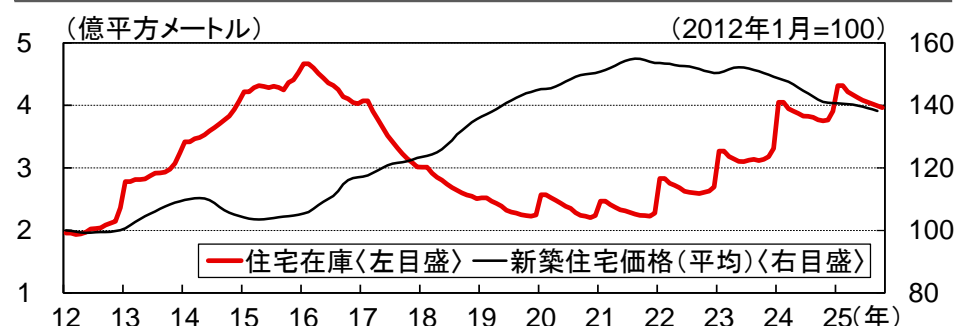
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

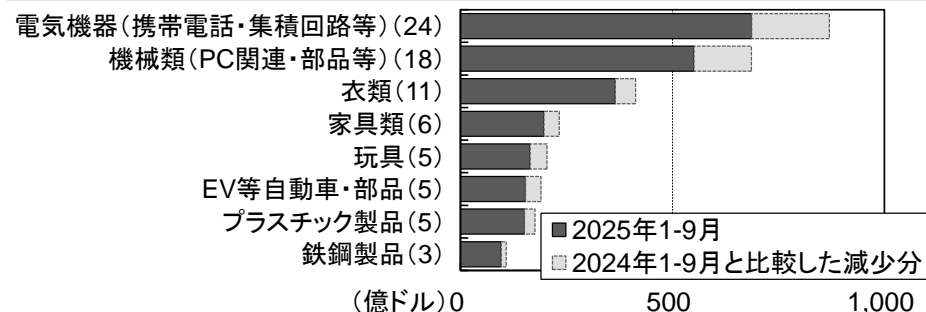
2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (c)外需

- 輸出は年初以来、米国の関税引き上げ等を背景に米国向けは前年比二桁の減少が続いているものの、対米輸出をASEAN経由とする動きや、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^(注)。
(注)通商・技術分野で米中対立が続く中、中国では輸出先の分散化が進展し、輸出総額に占める対米輸出割合はトランプ政権1期目と比べ低下していることも影響。
- 米関税政策の産業別の影響として、電気機器や機械類、衣類といった主力の対米輸出は足元にかけて大きく減少。対米輸出の6割が部品等ではなく最終消費材である中(付加価値ベース)、これらの関連産業は他国経由で米国向けに出荷する(関税リスクを低減・移転しつつ米国の迂回輸入規制厳格化リスクを受容)、あるいは販売先の切り替え(リスク回避)を進める公算。
- 今後、10月に合意した米国の対中関税引き下げが対米輸出を支える可能性もあるが、その際は第三国経由輸出減少が見込まれるほか、米関税政策に起因する外需減速や、関税引き上げ前の駆け込み需要の反動減等を受け、輸出は伸び悩む公算。
- 輸入は全体としては2025年1-10月累積で前年比▲1.0%である中、原産地や品目によって区々。台湾や日本、韓国からの電気機器や機械類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。

中国の仕向け地別輸出の推移



中国の主要品目別対米輸出の変化(2024年→2025年)



(注) 括弧内の値は2024年の対米輸出全体に占める割合。
(資料) 中国税関総署統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

主要原産地・品目別にみた中国の輸入の変化(2024年1-10月→2025年1-10月)

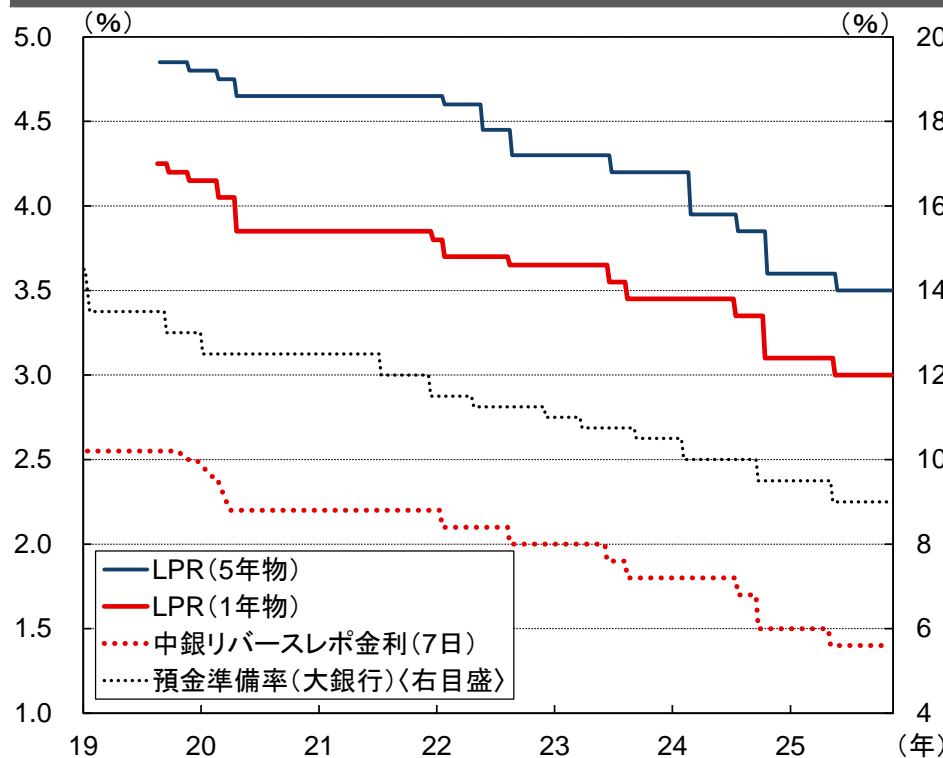
輸入全体 ▲1.0 (前年比、%)			
国・地域別		品目別	
台湾(8)	+5.9	米国(6)	▲12.9
日本(6)	+5.6	豪州(5)	▲10.7
韓国(7)	+1.9	EU(10)	▲2.5
中南米(9)	+0.3	ASEAN(15)	▲1.0
		機械類(34):電気/輸送機器・部品等	+4.8
		基礎工業製品(11):金属・ガラス等	+3.4
		原料・中間財(12):化学品・ゴム・紙等	▲2.8
		消費財(5):衣料・家具・雑貨等	▲5.2
		一次産品(37):農産物・食品・鉱物等	▲6.4

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ①中国 (d)政策

- 先行き、3月の全人代や7月の中央政治局会議でも示された「適度に緩和的な金融政策」(利下げや預金準備率引き下げ)や「より積極的な財政政策」(消費刺激策やインフラ投資等)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。
- 10月の四中全会(中央委員会第4回全体会議)では、2026年～2030年の経済・社会目標や政策方針を示す「第15次五ヵ年計画」の草案が審議・採択(最終版公布は来年3月)。とりわけ、現代的産業体系構築(産業高度化)や対外開放(外資誘致)、共同富裕(格差是正)の優先順位が前回から上昇し、安定的で持続可能な成長モデルへの転換志向が引き続きうかがえる内容。
- こうした中、近年注目されている反「内巻」^(注)への対応等も継続する姿勢とみられるが、経済・社会の安定と、従来の成長モデルからの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。

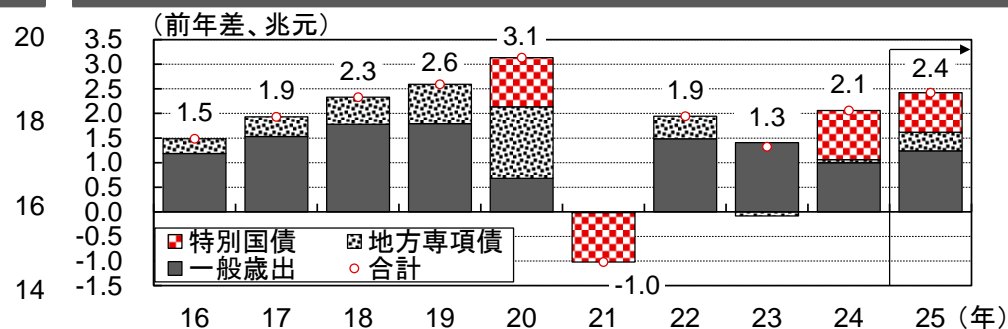
(注)企業間の過剰な生産と価格競争。地方政府間での企業誘致競争(補助金・税制優遇・土地供給等)による同業種での投資集中などが背景。短期的な生産能力拡大に偏重した一部業種では、価格競争の結果、収益性が悪化するケースも散見され、従業員の疲弊等も社会問題化。

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

中国の財政投入規模の推移



(注) 25年度は予算ベース。

(資料) 中国財政部統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第15次五ヵ年計画(草案)における重点政策

①現代的産業体系の構築	⑦地域経済の配置の最適化
②科学技術自立と新質生産力 ^(注2) 発展	⑧全民族文化イノベーションの活性化
③強い国内市場の構築	⑨民生の保障・改善、共同富裕推進
④社会主義市場経済体系の構築	⑩経済社会における全面的なGX加速
⑤対外開放の拡大	⑪国家安全体系・能力の現代化
⑥農業農村の現代化	⑫国防・軍隊の現代化

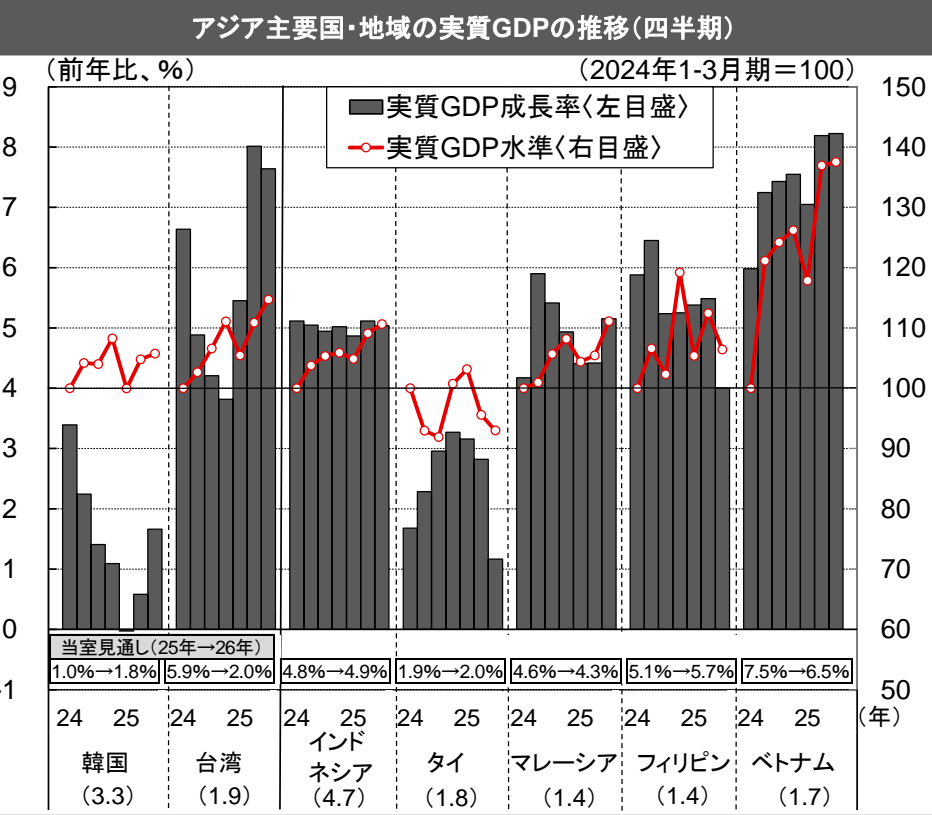
(注) 1. ハイライト項目は第14次五ヵ年計画(2021年～2025年)から順位が上がったもの。

2. イノベーション主導のハイテク、高効率、高品質を特徴とする先進的な生産力(AIや自動運転等)。

(資料) 各種資料より三菱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

- NIEs:7-9月期の実質GDPは前年比+3.9%と前期から加速。先行き、主力の半導体産業の循環的下押しに、米国の関税政策に起因する外需減速等の重石が加わり、実質GDP成長率は2025年に同+2.8%、2026年に同+1.9%と減速する見通し。
- ASEAN:7-9月期の実質GDPは前年比+4.8%と減速。先行き、米関税政策に起因する駆け込み輸出の反動減や外需減速等を受け2025年の経済成長率は同+4.8%へ減速するが、その後は関税影響も一巡し、各国の事情に応じた政策的な下支えも進むことから、2026年は同+4.7%と概ね前年並みの成長率を確保する見込み。
- 米関税政策を踏まえても、米国の輸入元シフトや生産・輸出拠点移設に係る優位性は残るが、短期的には外需減速や投資の手控え等が各国景気を下押し。輸出依存度が高いベトナム、マレーシア、台湾、タイ等で影響が大きくなる公算。
- リスク要因は、米国が中国からのアジア経由の輸入に対する規制等を強める場合の輸出・投資の下振れ(ベトナム等)に加え、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要留意。



(注)国名下の括弧書きは、2024年の名目GDP(兆ドル)。
(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

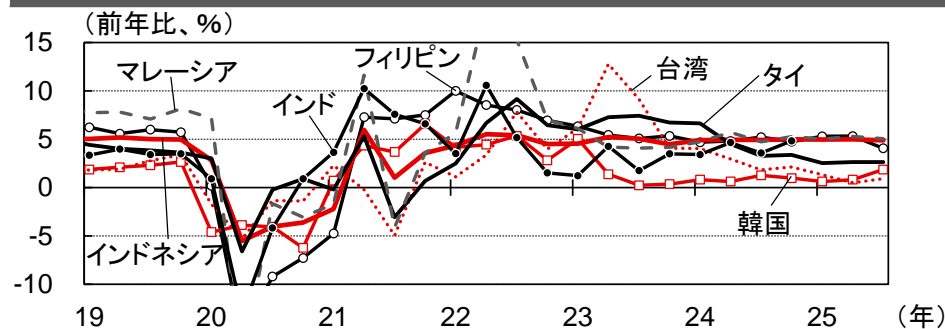
アジア主要国・地域の貿易・生産や投資に関する指標比較							
	ベトナム	マレーシア	台湾	タイ	韓国	インドネシア	フィリピン
【貿易・生産】 (対GDP比、%)							
輸出	85.4	78.1	59.6	56.2	36.5	19.0	15.9
対中輸出	12.8	9.7	12.2	6.6	7.1	4.5	2.0
対米輸出	25.1	10.3	14.0	9.5	6.8	1.7	2.4
対米輸出に含まれる中国由来の付加価値 GDPに占める製造業シェア (%)							
	15.8	8.5	5.8	8.5	6.5	3.9	4.8
	23.9	23.0	32.6	24.9	24.3	18.7	16.2
【投資】 (年あたり、億ドル)							
①対内直接投資ストックの増加額 (2011-16年)	85	12	34	53	89	108	70
②同(2017-24年)	150	95	81	122	72	93	61
②-①	+65	+83	+47	+69	▲17	▲15	▲9

(注)輸出、製造業シェアは2024年時点、付加価値は2022年時点。
(資料)OECD、UNCTAD、各国統計より三菱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)個人消費・政策金利

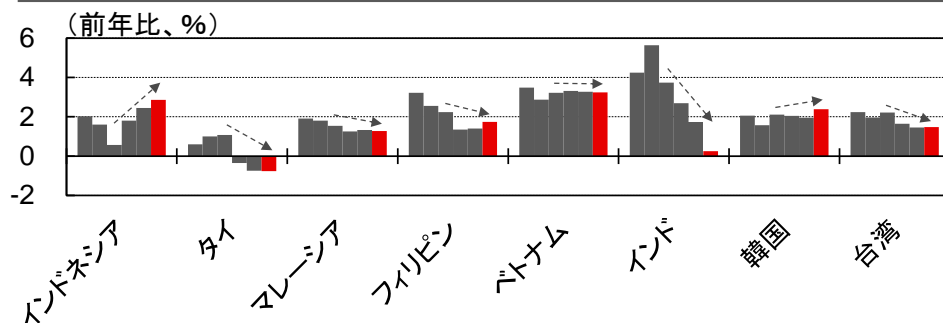
- 個人消費は、インドネシアやタイにおいて、中間層の伸び悩みに加え、高金利や販売金融の融資基準厳格化を背景とした耐久財消費の軟調がみられるものの、全体としては底堅い推移が継続。インドネシアとフィリピンの中銀は足元、低インフレ率や、米関税の影響による世界経済の減速等を背景に景気下支えのため利下げを実施。
- 先行き、米関税政策を受けたマインド悪化等が消費の重石となるものの、最低賃金の引き上げ等雇用・所得環境の改善やインフレ率の落ち着きに加え、米国が利下げ局面にある中で、中銀が慎重ながらも追加利下げを実施することも支えとなり、総じて消費の底堅さは維持される見込み。
- 但し、韓国やタイでは、家計債務問題や相対的な低金利等を背景にもともと利下げ余地が限られる中、所得の伸び悩み等もあり、両国消費の回復ペースは緩やかなものに止まろう。

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

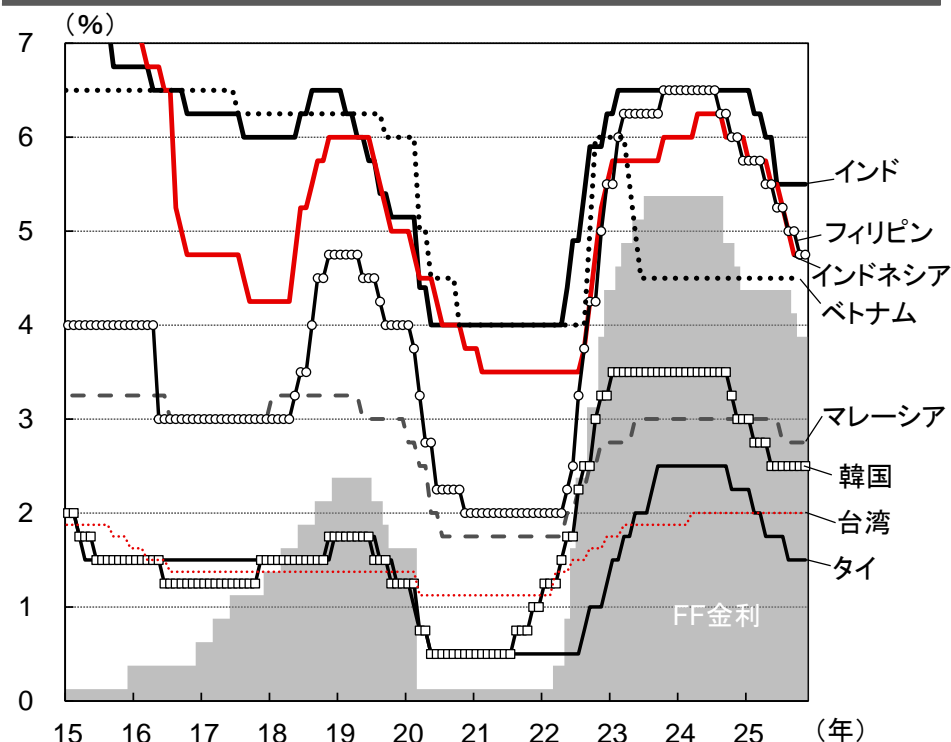
アジア主要国・地域の消費者物価指数の推移



(注) 24年7-9月以降の4半期毎。赤色は10月。

(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



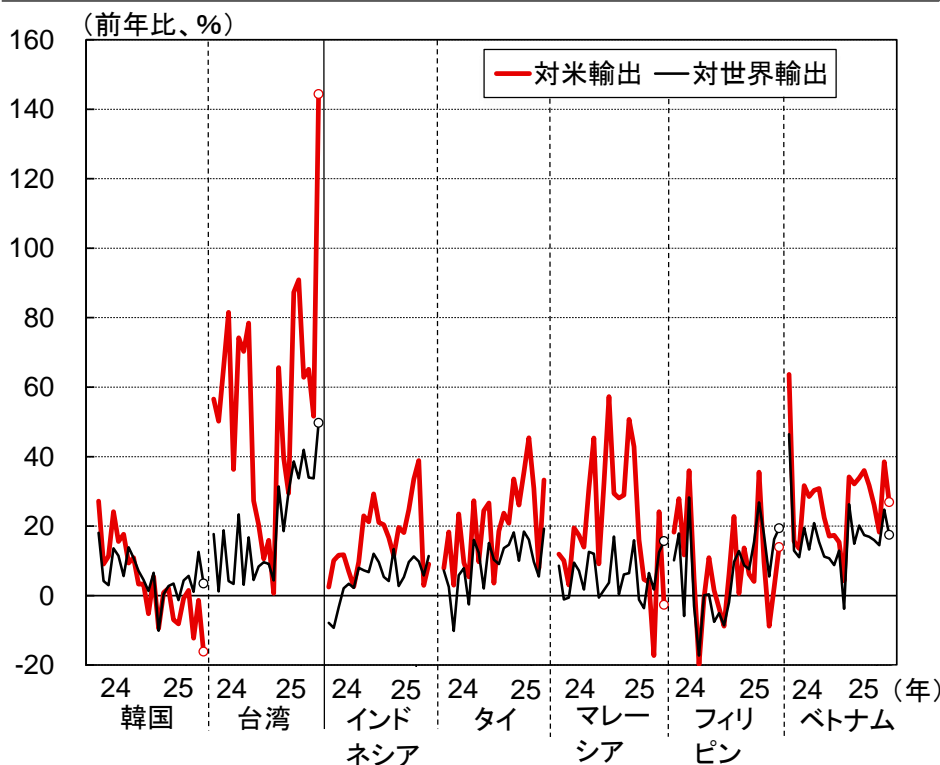
(資料) 各国中銀統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (c)輸出・米関税政策

- 輸出は米国の関税引き上げ本格化を控えた駆け込み需要等から年前半は好調であったが、直近は区々。先行き、エレクトロニクスを主力とする台湾やベトナム、マレーシアでは、半導体市場の底流として、AI需要の上振れ等の影響を受けつつも、来年にかけて循環上の好況期のピークアウトが下押しに。他の国でも、駆け込み輸出の反動減や外需減速が重石に。
- 米関税政策の影響は、米国の輸入元シフトや生産・輸出拠点移設に係る優位性は残るが、短期的には外需減速に加え、マイノリティ面でも重石となることから、輸出依存度が高いベトナム、マレーシア、台湾、タイ等を中心に投資や消費を下押しする公算。
- また、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品目別関税や、米国による、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)、米政策の帰趨による影響の振れ幅は他の地域比大きい点にも要留意。

(注)半導体は今後追加関税の対象となる見込みだが、米国内で生産する企業の製品は対象外となる可能性もある。また、第三国経由の輸出と判断された製品にはアジア諸国の相互関税率より概ね高い40%の追加関税が課される。なお、対米輸入に対する関税引き下げ・撤廃や、非関税障壁の緩和、輸入拡大にも多くの国で合意がされた。但し、いずれも実際の運用には不透明な部分も多い。

アジア主要国・地域の対米輸出の推移

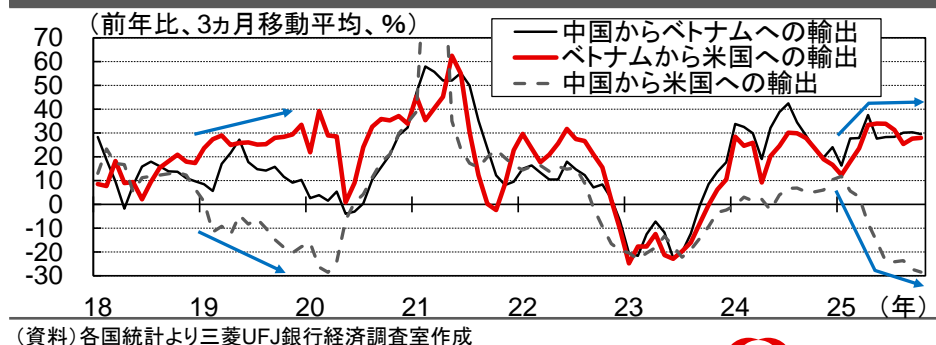


アジア主要国・地域の対米輸出、上位3品目(2024年)

	韓国	台湾	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム
1	車両 (33.0)	PC等 (26.8)	衣類 (19.9)	PC等 (19.6)	電気機械装置 (43.2)	電気機械装置 (43.8)	通信機器・音響機器 (22.3)
2	電気機械装置 (15.7)	電気機械装置 (15.3)	履物 (8.5)	電気機械装置 (16.2)	通信機器・音響機器 (11.3)	PC等 (10.8)	衣類 (16.3)
3	PC等 (6.8)	通信機器・音響機器 (9.1)	植物性油脂 (7.9)	通信機器・音響機器 (13.0)	PC等 (10.5)	通信機器・音響機器 (8.3)	電気機械装置 (11.4)

(注)括弧内は各国輸出全体に占めるシェア、%。『PC等』は「事務機械及び自動データ処理機械」を指す。
(資料)UNCTAD統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ベトナム・中国・米国間の輸出入の推移



(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注)○マーカーは10月の輸出。

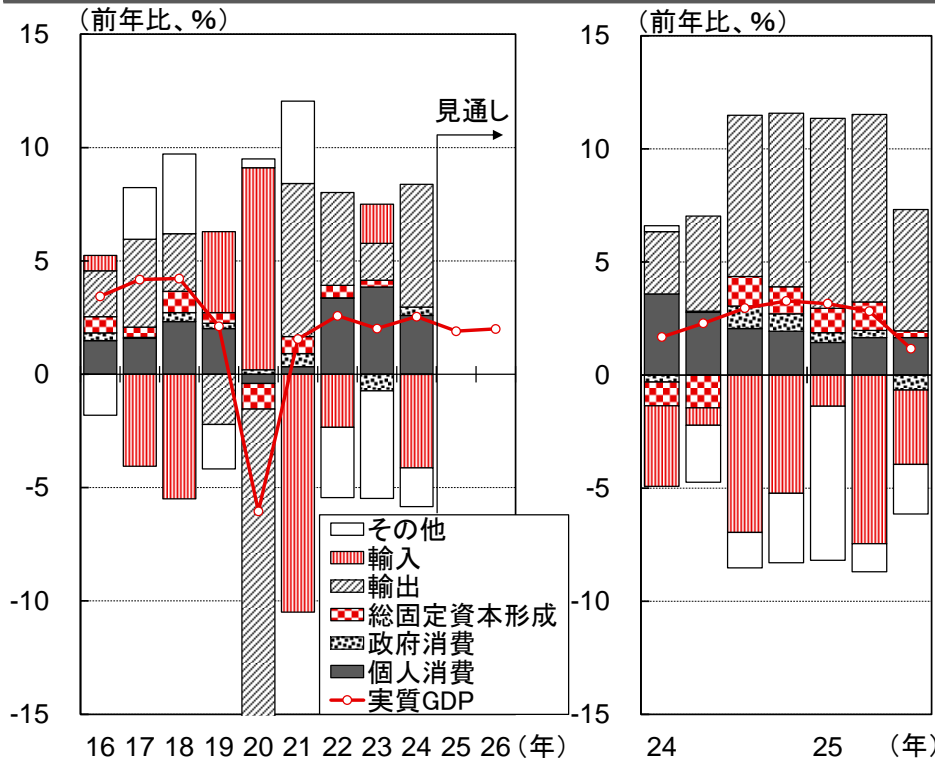
2. 内外経済見通し (4)アジア・豪州経済 ②その他アジア (d)タイ

- 7-9月期の実質GDPは消費が底堅かった一方、輸出の減速と政府支出のマイナス転化を受け、前年比+1.2%と前期から減速。
- 個人消費は、総じて緩やかな拡大が続いているものの、自動車等の耐久財消費は高金利や金融機関の融資基準厳格化等を背景に伸び悩み。外需は、財輸出は米国の関税引き上げ本格化を控えた駆け込み需要も背景に増勢が続いたが、サービス輸出は中国人観光客を中心とした外国人観光客数の停滞を受け減速。
- 先行き、政府・中銀による財政・金融政策^(注1)が内需を下支えするも、外需依存度が高い構造下での米国の関税政策に起因する輸出減速と投資の手控えに加え、観光業の伸び悩み等^(注2)もあり、2025年の実質GDPは前年比+1.9%へ減速しよう。2026年は下押し影響が一巡するも、財政・金融政策の一段の拡大余地が限られる中、同+2.0%と緩やかな持ち直しを見込む。

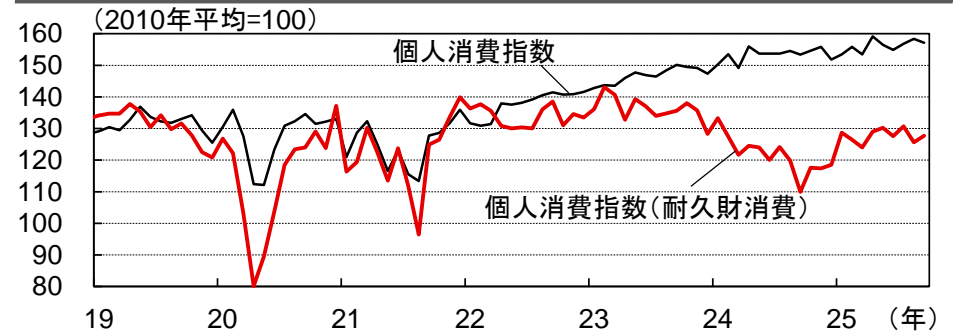
(注1) 金融政策は、中銀が8月に0.25%ポイントの利下げを実施。財政政策は、家計向け給付(総額4,500億THB、GDP比2.4%)を、2024-25年に計1,750億THB実施。残りは他の景気刺激策に使用、または中止、2026年度予算への繰り延べが決定。2025年4Qは新政権による440億THBの家計向け給付が閣議承認済。

(注2) 3月の震災や足元で和平合意を停止したカンボジア情勢等を受けた国際観光への逆風に加え、10月の王室弔事も国内観光や外食等の下押しとなる可能性。もっとも、外国人観光客数の底割れは避けられているほか、王室弔事も政府は喪服期間のイベント中止等を求めないとしており、景気影響は大きくならないと想定。

タイの実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)

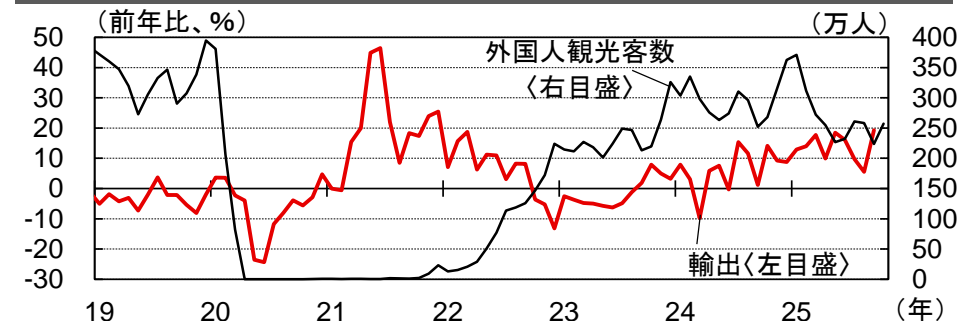


タイの個人消費指数の推移



(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

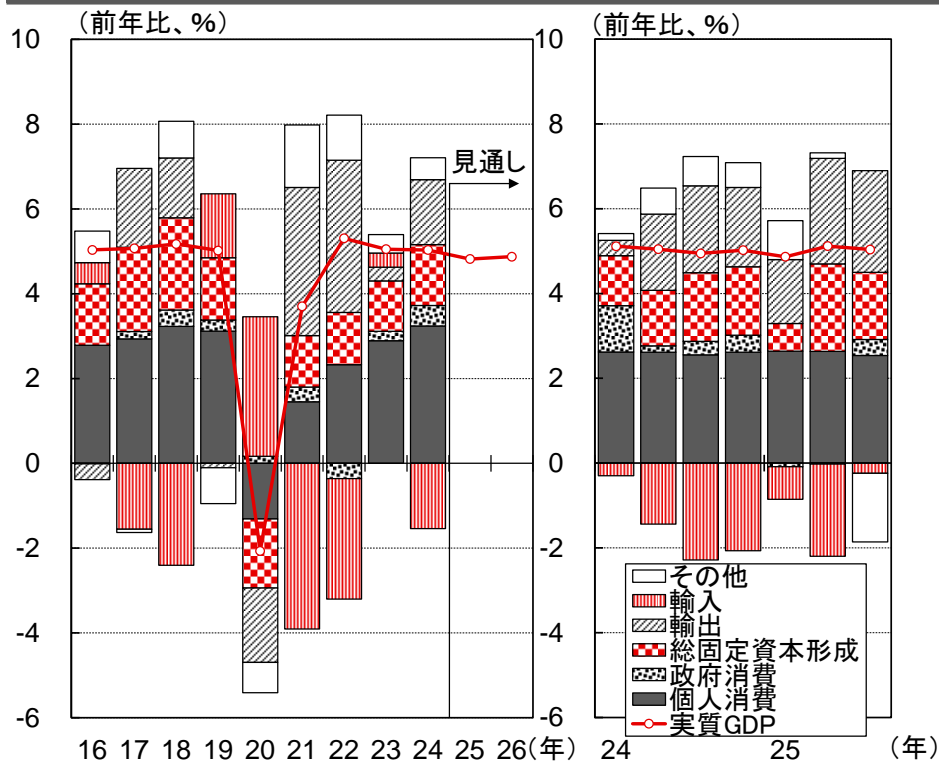


(資料) タイ商務省、観光庁統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

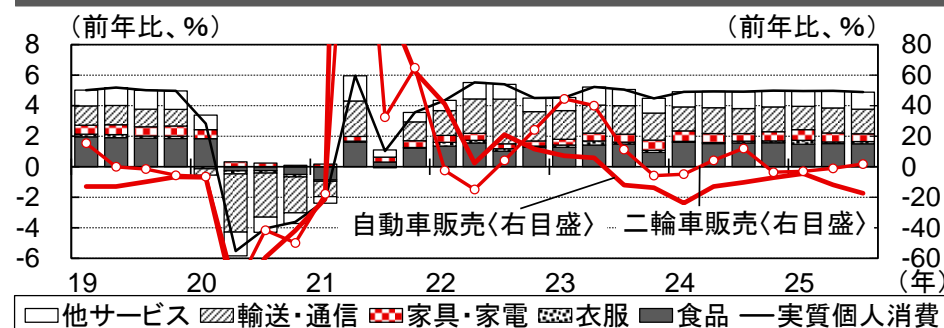
- 7-9月期の実質GDPは前年比+5.0%と、個人消費と総固定資本形成が減速し、前期から僅かに伸びが鈍化。
- 個人消費は食品を中心に総じて底堅く推移しているが、高金利や販売金融の融資基準の厳格化、中間層の伸び悩みを背景に、自動車や二輪車等の耐久財の軟調が継続。企業部門は、機械・輸送機器等を中心に輸出拡大が続いた一方、政策混乱による民間投資の手控えにより総固定資本形成が下振れ。足元までのインフレ率が中銀の目標レンジ(1.5%~3.5%)で推移する中、中銀は2024年9月以降、景気下支えのための断続的な利下げを実施。
- 先行き、米国の相互関税適用や資源価格の下落が輸出の重石となるとみられるものの、輸出依存度の低い経済構造を背景に、外需減速の影響は相対的に限られるとみる。中銀がインフレ率や自国通貨の安定に配慮しつつ慎重に利下げを進める中で、景気は底堅さを維持する見通しであり、実質GDPは2025年に前年比+4.8%、2026年は同+4.9%になると予想。なお、9月初にかけて生じた労働団体の大規模デモは一旦落ち着くも、経済政策等に対する不満がデモを再燃させる可能性に留意。

インドネシアの実質GDPの推移と見通し(暦年、四半期)



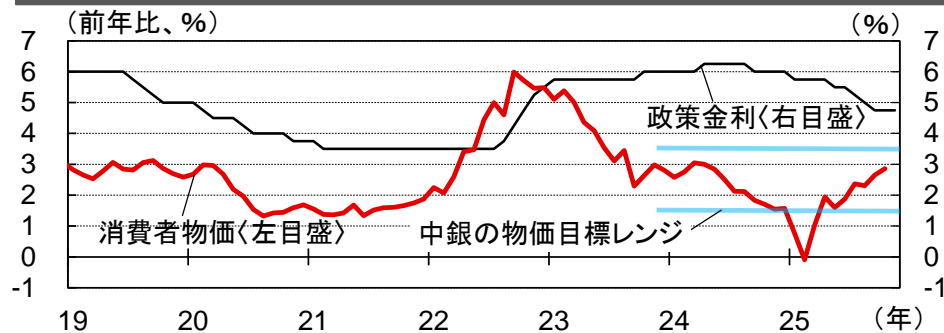
(資料)インドネシア中央銀行より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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



(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 (f) インド

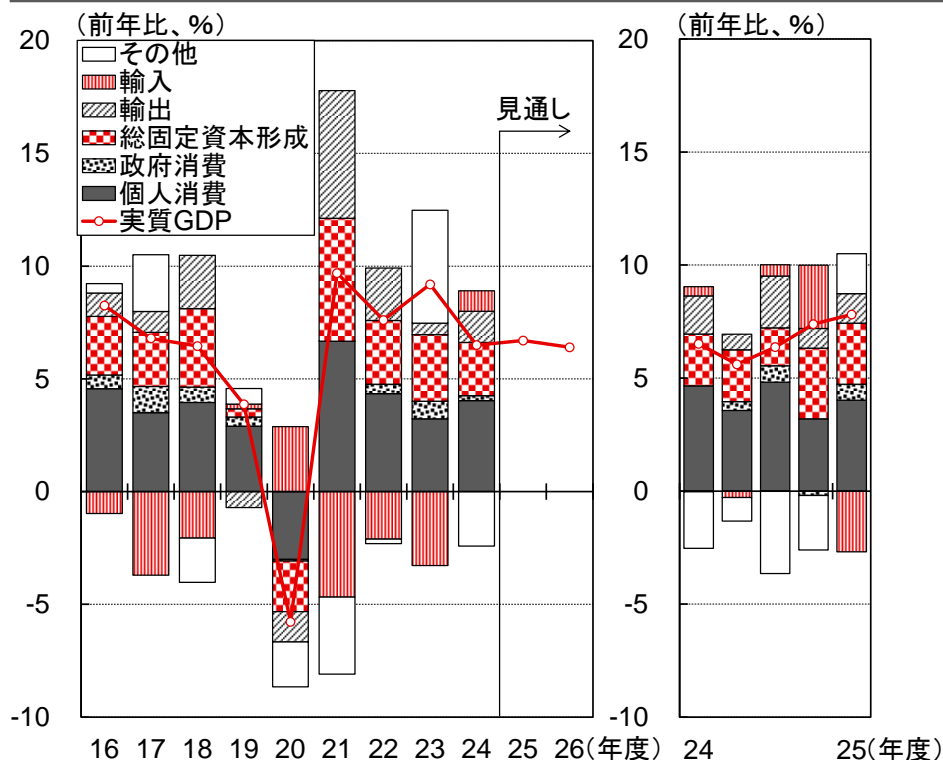
- 4-6月期の実質GDPは前年比+7.8%と、前期(同+7.4%)から伸びが加速。総固定資本形成は減速した一方、個人消費と政府消費が加速。業種別には、製造業が同+7.7%と前期(同+4.9%)から加速し、建設業も同+7.6%と高めの伸びとなった。
- 乗用車・二輪車販売台数は9月の物品・サービス税(GST)変更^(注1)もあり底堅く推移。鉱工業生産は製造業の良好な景況感を背景に底堅く推移。中銀は6月の0.5%ポイントの利下げ以降政策金利を据え置いているが、追加利下げ余地にも言及。
- 先行き、米関税政策に起因する消費者マインドの悪化や投資の手控え等が重石となるものの^(注2)、インドの対米輸出の対名目GDP比率は2.2%(2024年度)に止まり、影響は限定的。インフレ率の落ち着きに加え、政府の中間層向け所得減税や、中銀の金融緩和が民間需要をサポートしよう。2025年度の実質GDPは前年比+6.7%、2026年度は同+6.4%と安定的な成長が続く見通し^(注3)。但し、財政健全化の取り組みを受けたインフラ投資の停滞等のリスクには要留意。

(注1) 低排気量の小型自動車・二輪車のGSTは引き下げに。中・大型自動車・二輪車のGSTは引き上げとなったが、GST補償税(≒贅沢品税)撤廃により実質減税。

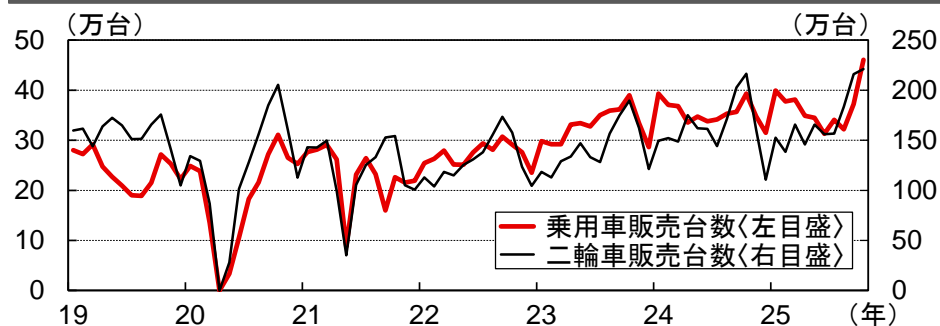
(注2) 8月27日、ロシア産原油購入への制裁措置として、米国は対インド輸入に50%の関税を発動。

(注3) 本稿は4-6月期までの実質GDPをベースに予測を策定しており、11月28日夜に公表予定の7-9月期の実質GDP実績は反映せず。

インドの実質GDPの推移と見通し(年度、四半期)

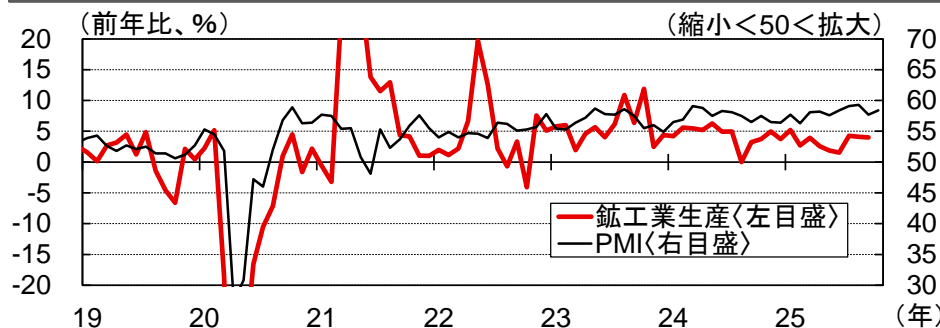


インドの乗用車販売台数、二輪車販売台数の推移



(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

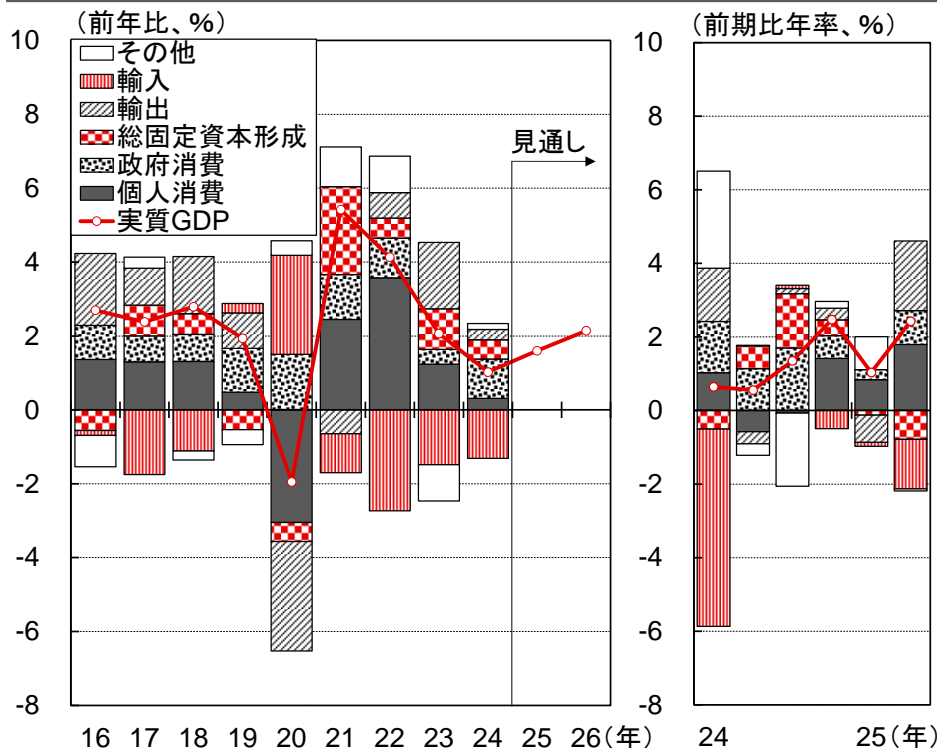
45 (注) 本稿リリース時点で、四半期の実質GDPのデータは2025年4-6月期まで公表済。

(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

- 4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.4%と前期から加速。輸出が前期比プラスに転じたほか、実質可処分所得が改善するなか、4月の大型連休に伴う外食や娯楽への支出増加などを背景に個人消費が成長率を押し上げた。
- 足元の家計支出はレジャーなどのサービス支出を中心に緩やかな回復基調にある。一方、消費者信頼感指数はインフレ懸念の再燃などを背景に一進一退の動き。こうした中、中銀(RBA)は9月会合以降、政策金利を3.6%で据え置き。
- 先行き、インフレ率を上回る賃金上昇が個人消費を下支えし、2025年の実質GDP成長率は前年比+1.6%と2024年を若干上回る見込み。2026年は中銀の利下げ効果浸透に伴う借入コスト低下が見込まれ、民間投資の回復や個人所得税の税率引き下げに伴う個人消費の拡大を背景に、成長率は同+2.1%に加速する見通し。ただし、鉄鉱石など資源需要の低迷やインフレの再燃が景気の下押し圧力となる可能性には留意。

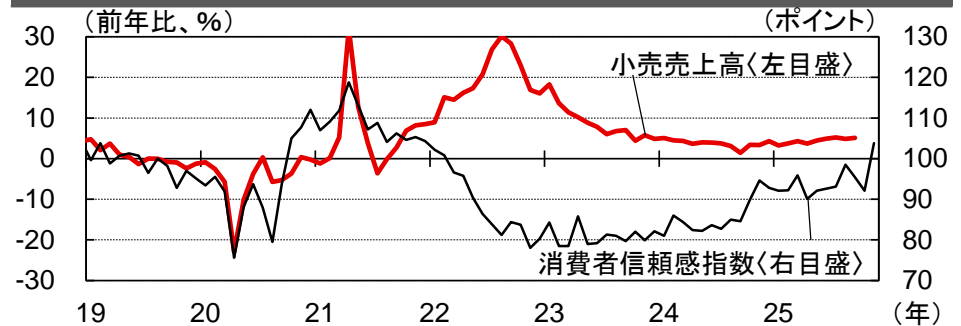
豪州の実質GDPの推移(暦年、四半期)



(注) 本稿リリース時点で、四半期の実質GDPのデータは2025年4-6月期まで公表済。

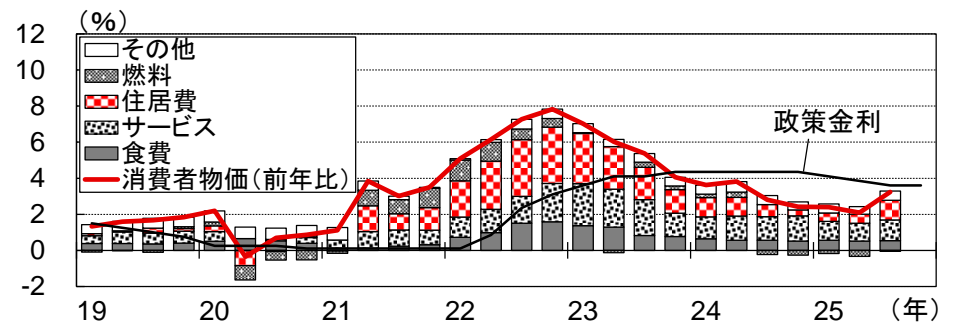
(資料) 豪州統計局統計より国際通貨研究所作成

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



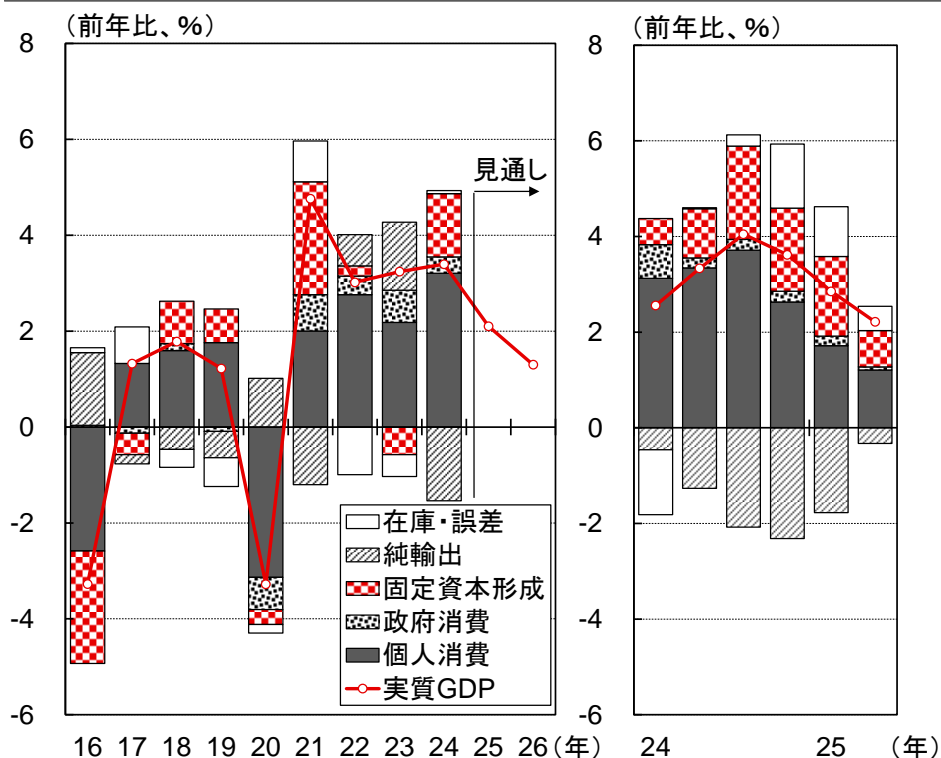
(注) 2025年10-12月期の政策金利は11月時点。

(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

- 4-6月期の実質GDP成長率は前年比+2.2%と、前期(同+2.9%)から鈍化。需要項目別の寄与度をみると、インフレ率の高止まりや高金利を背景に、個人消費は同+1.2%ポイント、固定資本形成も同+0.8%ポイントとそれぞれ前期から縮小するなど、内需の減速傾向が鮮明。一方、純輸出は、内需の弱さを受けた輸入の鈍化を主因に、前期からマイナス寄与が縮小した。
- 消費者物価上昇率は足元で前年比+5%台半ばと高止まりが続くほか、物価の基調を示すコアは9月に同+5.6%と、年初の同+3.7%から緩やかに上昇。中央銀行は期待インフレ率の上昇を警戒し、昨年9月以降利上げを進め、今年6月に政策金利を19年ぶりの高さとなる15.0%へと引き上げた後、政策金利の据え置きを続けている。
- 米国の関税政策に関して、足元輸出は、米国向けが50%の相互関税賦課により大幅に減少(10月:前年比▲37.9%)も、アジア向けの好調(同+21.2%)等を背景に、全体では同+9.1%と底堅く推移。もっとも、高インフレや高金利が来年にかけても景気の重石となり続け、2025年の実質GDP成長率は前年比+2.1%、2026年は同+1.3%と、景気は緩やかに減速する見通し。

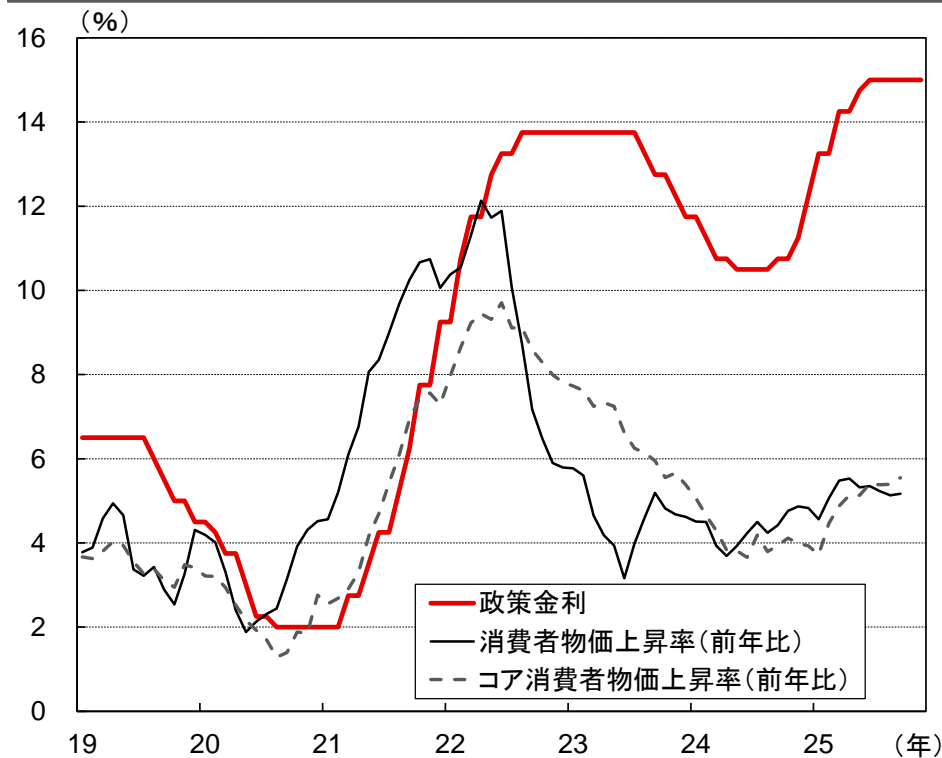
ブラジルの実質GDPの推移(暦年、四半期)



(注) 本稿リリース時点で、四半期の実質GDPのデータは4-6月期まで公表済。

(資料) ブラジル地理統計院統計より国際通貨研究所作成

ブラジルの政策金利と消費者物価上昇率の推移

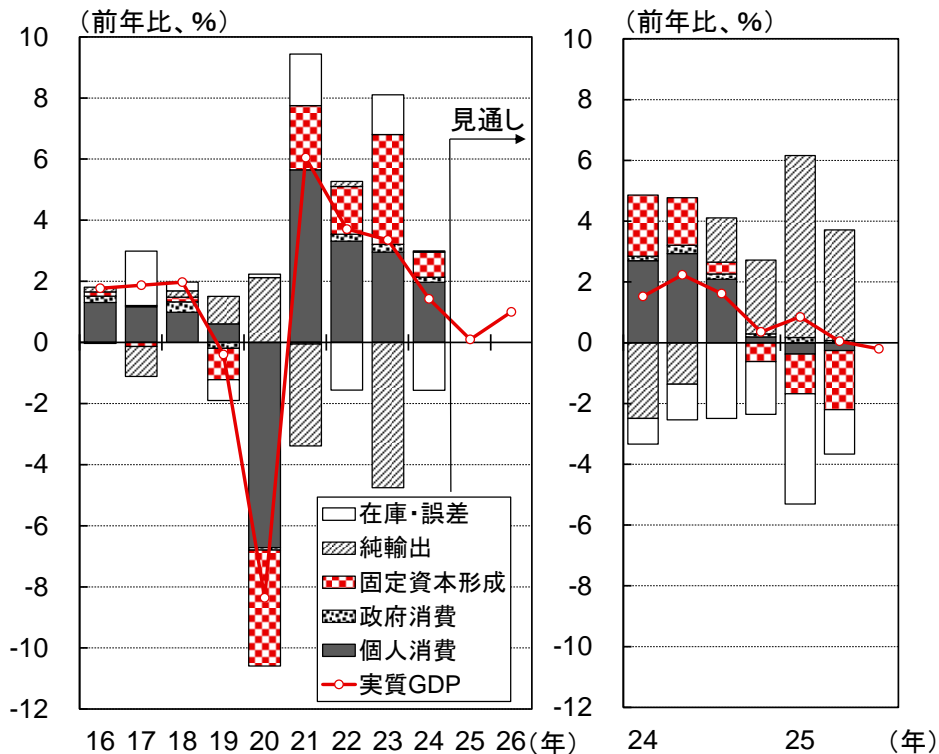


(資料) ブラジル中央銀行統計より国際通貨研究所作成

2. 内外経済見通し (5) 中南米経済 ②メキシコ

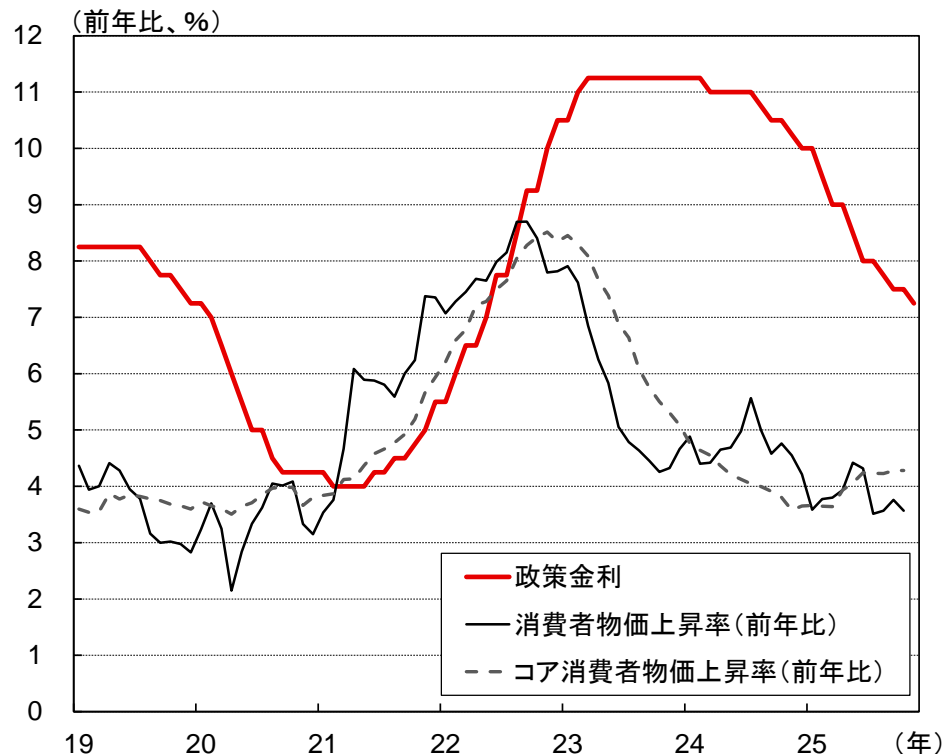
- 7-9月期の実質GDP成長率(暫定値)は前年比▲0.2%と、前期(同+0.0%)から低下。米国の関税政策の影響を受け、消費者マインドの停滞が個人消費の重石となったほか、企業の投資の手控えにより固定資本形成の減少も続いたとみられる。
- 消費者物価上昇率は10月に前年比+3.6%と、振れを伴いつつも低下基調。他方で、コアインフレ率は10月に同+4.3%と高止まりしているため、メキシコ銀行(中央銀行)は足元で利下げのペースを落としており、現在政策金利は7.25%となっている。
- 米国による関税賦課が続く中で投資は停滞し、2025年の実質GDP成長率は前年比+0.1%に止まる見通し。但し、米墨間の経済的な結びつきの強さを踏まえれば、関税影響が一巡する来年には輸出の底打ちが予想されるほか、インフレの更なる減速や既往の利下げ効果を受けた個人消費の持ち直しもあり、2026年の実質GDP成長率は同+1.0%まで回復するとみる。

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

2. 内外経済見通し (6)原油価格 ①現状・需要

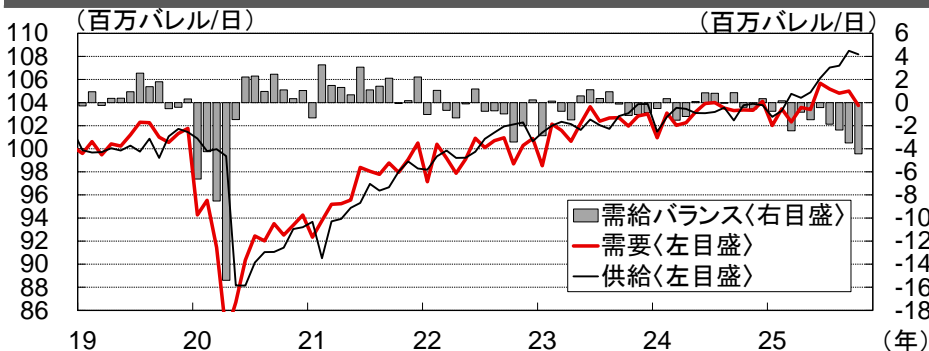
- 原油価格(WTI期近物、1バレルあたり)は、9月にウクライナによるロシアの原油関連施設への攻撃がロシア産原油の供給リスクを想起させ、60ドル台後半へ上昇。10月は、OPECプラスの一部の国による自主減産緩和(即ち増産)の発表や、イスラエル・ハマス間の停戦合意を受けた中東の地政学リスクの後退が意識され、50ドル台後半へ反落。その後は、米国の経済制裁対象にロシアの主要エネルギー企業(市場シェア上位2社)が追加されたことから反発する場面もみられたが、足元はOPECプラスの増産停止観測やウクライナ戦争の停戦協議の進展等から、50ドル台後半でのみ合い相場が続いている。
- 先行き、原油需要は、米国の関税政策に起因する世界経済の下押し圧力が徐々に一巡へと向かい、欧米中銀の金融緩和や各国の財政支出増加等による景気の下支えも続くもとで、緩やかな拡大基調が続く見込み。今後の需要の牽引役は、安全保障上の観点から国内原油在庫の積み増しが見込まれる中国(需要量:日量約1,600万バレル、世界の原油需要シェア約16%)、経済成長に伴う需要拡大が期待されるインド(需要量:同約500万バレル、同約5%)等の非OECD諸国とみる。

原油価格(WTI)の推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界の原油需給バランスの推移



(資料) EIA(米エネルギー情報局)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(前年比)の推移



(注) 1. 25年以降のGDP、原油需要は当室見通し。

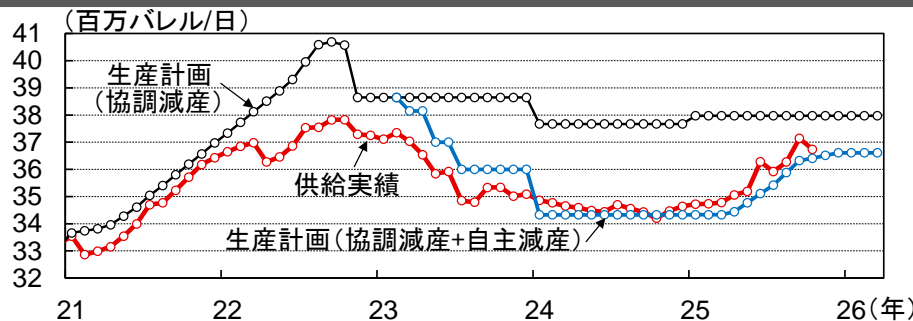
2. 積み上げ棒グラフは世界の原油需要増加率の寄与度。

(資料) EIA、Energy Institute資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (6)原油価格 ②供給

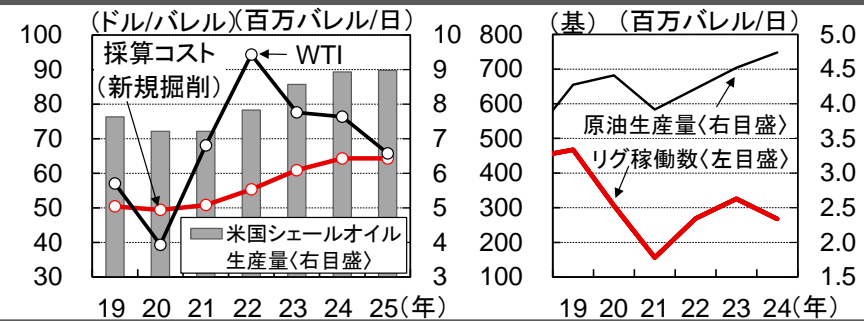
- 世界最大の生産能力を有するOPECプラスは、これまで協調減産と一部加盟国による自主的な追加減産を通じて供給を抑制し、原油価格を下支えしてきたが、米国の産油国としての存在感の高まりが意識される中、今年はシェア回復を企図した増産姿勢を強めている。但し、増加ペースは市況に配慮した緩やかなものであり、こうした姿勢は今後も維持される見込み。
- 米国の供給は、足元の原油価格が50ドル台後半とシェールオイルの新規掘削の採算コストを下回る中で増産ペースは鈍化。原油生産の効率性向上や掘削済完成坑井の新規稼働余力等を背景に、今後も生産能力拡大が見込まれるものの、原油価格を睨んで大幅な増産は見込み難い状況が続こう。以上を踏まえると、世界全体の供給拡大は緩やかなペースに止まると予想。
- なお、米国において脱炭素化の進め方が再考される中、今月中旬に公表されたIEAの年次見通し(WEO2025)では、ネットゼロシナリオ(原油由来のCO2排出量ゼロを目指す)に加え、2050年に向けて世界の原油供給増加が続く可能性を示す現行政策シナリオ(CPS)が再導入された。世界的な脱炭素の潮流はIEAがけん引役であったことから、グローバルな脱炭素化の進め方が調整される結果として、脱炭素化に合わせた原油の長期的な供給能力抑制ペースに変化が生じる可能性がある。

OPECプラスの供給実績と生産計画の推移



(資料)IEA(国際エネルギー機関)、OPEC資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国シェールオイルの採算コスト・生産量、原油生産の効率性の推移

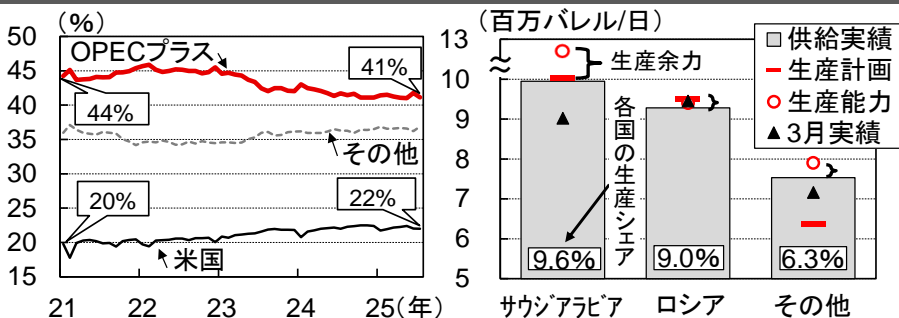


(注) 1. 左図の値はいずれも年間平均、25年の値は1月から11月までの平均。

2. 右図はテキサス州におけるリグ稼働数と原油生産量。

(資料)EIA、ダラス連銀、テキサス州公会計監査官事務局資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

原油生産の地域別シェアの推移、足元のOPECプラス国別供給実績と生産計画



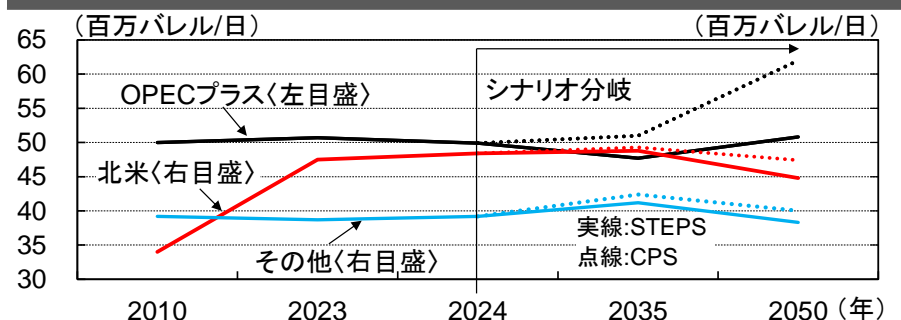
(注) 1. 左図の数字は米国・OPECプラスの原油生産量が世界の供給に占める割合。

2. 右図の『供給実績』『生産計画』『生産能力』は、25年10月の数字。

『3月実績』は、4月より実施された一部有志国の自主減産縮小(即ち増産)実施前の供給実績。

(資料)EIA、IEA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

長期の原油供給予想の推移(WEO2025)



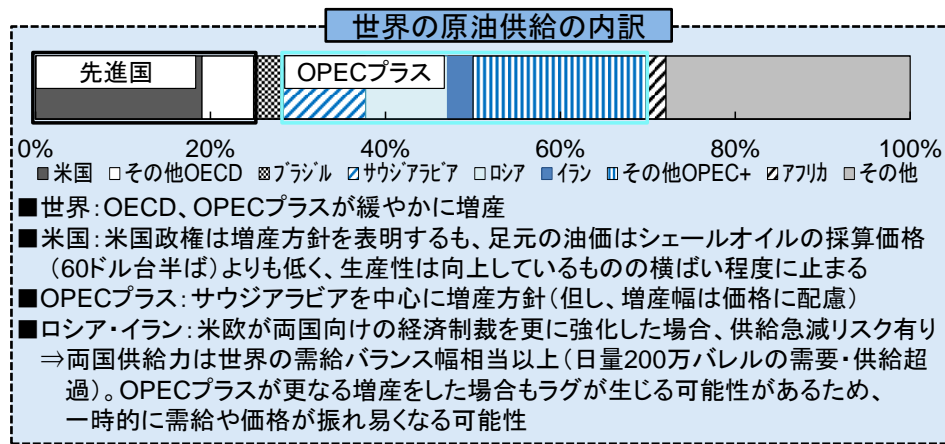
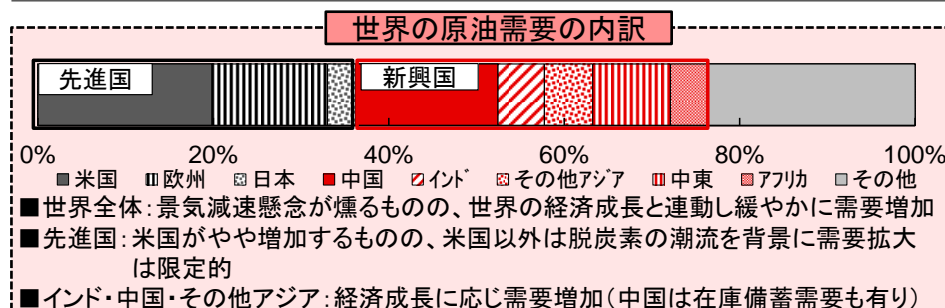
(注)『STEPS』は各国が表明済の脱炭素政策を実現した場合、『CPS』は現状の環境政策が今後も継続した場合の供給予想(IEA試算)。

(資料)IEA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し (6)原油価格 ③需給バランス・価格の見通し

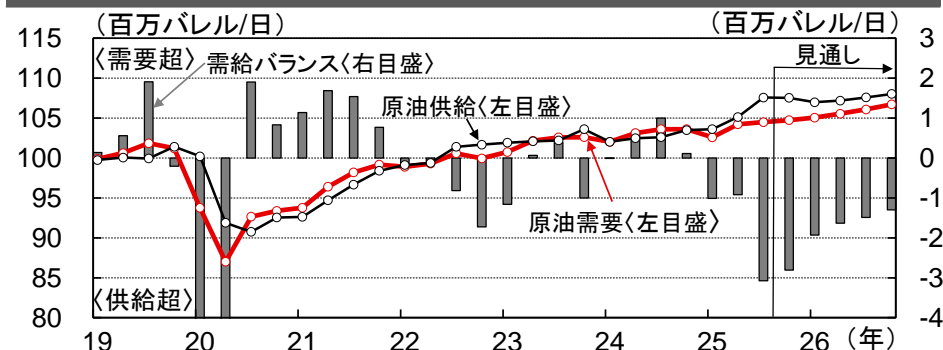
- 先行き、原油需要は世界経済の動きに従い、緩やかな増加基調を辿る見通し。原油供給は、OPECプラスが増産余地を探る中で、OECD・中南米の緩やかな増産も続こう。但し、OPECプラスが月次で会合を開き、生産調整を通じて原油価格の安定を図る枠組みは引き続き機能しており、需要を大きく上回る供給増加の定着は回避される公算。この結果、原油需給バランスは足元では供給超過幅が拡大しているものの、先行きは需要の回復に伴い、供給超過幅は徐々に縮小していく見通し。
- 以上の需給バランスの動きを踏まえ、原油価格は26年末にかけ60ドル前後を中心に上下5ドル程度のレンジ推移を見込む。
- 但し、米国政権の関税政策等に起因した世界経済への下押し圧力の強まりに伴う需要下振れや、ウクライナ戦争の停戦協議が進展した場合のロシア産原油輸出の急増、中東産油国が市況よりシェアを優先し増産を推し進めた場合等の供給上振れといった、需給両面で価格の下方リスクに要留意。他方、米欧によるロシアとイランへの経済制裁が強化され、供給量が急減した場合やガザ停戦合意が和平につながらず、再び戦争状態となる等、中東情勢不安定化等の価格高騰リスクも残る。

世界の原油需要・供給の内訳(2024年実績)と今後の見通しのポイント



(資料) IEA、各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界の原油需給バランスの推移と見通し



(資料) EIA、Energy Institute資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

原油価格の推移と見通し

	WTI期近物	前年比(%)	ブレンツ期近物	前年比(%)
25年4-6月期	63.7	▲21.1%	66.7	▲21.5%
7-9月期	65.0	▲13.7%	68.2	▲13.4%
10-12月期	60.0	▲14.7%	63.0	▲14.9%
26年1-3月期	60.0	▲16.0%	63.0	▲16.0%
4-6月期	60.0	▲5.8%	63.0	▲5.6%
7-9月期	60.0	▲7.6%	63.0	▲7.6%
10-12月期	60.0	0.0%	63.0	0.0%
24年実績	75.8	▲2.4%	79.9	▲2.8%
25年	65.0	▲14.2%	68.2	▲14.6%
26年	60.0	▲7.7%	63.0	▲7.6%

(注) WTIとブレンツの単位はドルであり、期中平均価格を表示。

(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

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20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 (2024年)	兆ドル	147.2	71.4	75.8	6.5	29.3	10.5	4.7	3.3	22.8	6.0	4.4	3.6	4.3
	日本=100	2,255	1,094	1,161	100	449	161	73	51	349	92	67	55	66
実質GDP (前年比、%)	2024年 実績	3.5	1.8	5.0	0.8	2.8	2.5	3.4	1.4	0.9	▲0.5	1.1	0.5	1.1
	2025年 見通し	3.4	1.8	4.9	1.0	2.0	1.5	2.1	0.1	1.4	0.3	0.8	0.5	1.4
	2026年 見通し	3.0	1.6	4.4	0.8	2.0	1.4	1.3	1.0	1.2	1.1	0.9	0.8	1.2
消費者物価 (前年比、%)	2024年 実績	2.4	2.6	2.1	2.7	2.9	4.5	4.4	4.7	2.4	2.5	2.3	1.1	2.5
	2025年 見通し	1.9	2.5	1.3	2.6	2.7	4.5	5.3	3.9	2.1	2.2	1.0	1.7	3.4
	2026年 見通し	2.1	2.2	2.0	1.4	2.8	3.5	4.0	3.3	1.7	2.0	1.5	1.6	2.4

		アジア・オセアニア														
		アジア11カ国・地域										ASEAN5カ国				豪州
		中国	インド (年度)	NIEs4カ国・地域				ASEAN5カ国		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 (2024年)	兆ドル	71.9	38.2	16.2	6.6	3.3	1.9	0.6	0.9	10.9	4.7	1.8	1.4	1.4	1.7	1.9
	日本=100	1,101	585	248	101	50	29	9	14	166	72	27	21	21	25	29
実質GDP (前年比、%)	2024年 実績	5.2	5.0	6.5	3.2	2.0	4.8	2.5	4.4	5.0	5.0	2.5	5.1	5.6	7.1	1.0
	2025年 見通し	5.2	4.9	6.7	2.8	1.0	5.9	2.8	3.1	4.8	4.8	1.9	4.6	5.1	7.5	1.6
	2026年 見通し	4.6	4.4	6.4	1.9	1.8	2.0	1.9	2.0	4.7	4.9	2.0	4.3	5.7	6.5	2.1
消費者物価 (前年比、%)	2024年 実績	1.8	0.2	4.6	2.2	2.3	2.2	1.7	2.4	2.2	2.3	0.4	1.8	3.2	3.6	3.2
	2025年 見通し	0.9	▲0.1	2.3	1.7	1.9	1.8	1.5	1.0	1.8	2.0	0.1	1.5	1.8	3.3	2.6
	2026年 見通し	1.7	0.5	4.3	1.8	1.9	1.7	1.9	1.6	2.4	2.7	0.7	1.8	2.8	3.4	2.7

(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20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(2025年7-9月期のGDP統計(1次速報値)反映後)

見通し→														見通し→		
	2024				2025				2026				2027	2024年度	2025年度	2026年度
	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	1.7	1.8	2.9	0.9	2.3	▲ 1.8	0.6	1.0	1.1	0.9	0.9	0.8	0.8	1.0	0.8
個人消費	▲ 2.8	3.0	3.1	0.1	1.0	1.5	0.6	1.0	1.0	1.2	1.1	0.8	0.8	0.8	1.1	1.0
住宅投資	▲ 12.3	6.2	3.4	▲ 0.3	5.4	1.3	▲ 32.5	5.0	3.9	3.9	0.5	0.5	0.5	▲ 0.4	▲ 4.8	▲ 0.1
設備投資	▲ 4.9	5.7	0.0	2.4	3.5	3.3	4.2	1.8	1.9	2.3	1.9	1.4	1.0	2.0	2.9	2.0
在庫投資（寄与度）	0.2	▲ 0.1	0.4	▲ 0.4	0.6	0.0	▲ 0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	▲ 0.0
公的需要	0.1	5.3	▲ 0.4	0.0	▲ 0.4	▲ 0.3	2.2	0.5	▲ 0.4	▲ 0.2	0.1	0.4	0.4	1.2	0.3	0.2
うち、公共投資	▲ 4.7	10.9	▲ 1.5	▲ 2.6	2.2	▲ 0.4	0.5	▲ 0.0	0.2	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3	0.8	▲ 0.0	▲ 0.1
純輸出（寄与度）	0.0	▲ 0.5	▲ 0.3	1.0	▲ 0.7	0.2	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1	0.1	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.1
財貨・サービスの輸出	▲ 15.4	2.8	8.4	8.2	▲ 1.6	9.6	▲ 4.5	▲ 2.9	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	1.7	2.3	0.0
財貨・サービスの輸入	▲ 14.8	11.5	14.1	▲ 8.4	10.4	5.1	▲ 0.4	▲ 0.4	0.9	0.9	0.9	0.4	0.6	3.4	2.8	0.6
名目GDP（前期比年率、％）	▲ 0.4	7.9	4.1	5.1	3.8	6.5	0.5	2.5	▲ 0.1	5.1	4.1	0.3	▲ 0.3	3.7	3.6	2.4
GDPデフレーター（前年比、％）	3.2	3.3	2.6	3.1	3.3	2.9	2.8	2.8	1.8	1.8	2.0	1.4	1.4	2.9	2.5	1.6
鉱工業生産（前期比、％）	▲ 5.2	2.1	0.3	0.4	▲ 0.3	0.4	0.1	▲ 0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	▲ 1.4	0.5	0.9
国内企業物価（前年比、％）	0.7	2.2	3.0	3.9	4.3	3.3	2.6	0.8	1.9	2.5	2.5	2.2	1.6	3.4	2.2	2.2
消費者物価（除く生鮮食品、前年比、％）	2.5	2.5	2.7	2.6	3.1	3.4	2.9	2.6	1.5	1.4	1.5	1.4	1.4	2.7	2.6	1.4
2. 国際収支																
貿易収支（10億円）	▲ 1,265	▲ 1,256	▲ 950	▲ 18	▲ 1,506	▲ 189	▲ 673	▲ 149	▲ 329	▲ 383	▲ 451	▲ 466	▲ 474	▲ 3,730	▲ 1,341	▲ 1,774
経常収支（10億円）	6,545	7,191	7,249	8,208	7,736	7,411	8,614	9,294	9,163	9,136	9,095	9,106	9,124	30,384	34,483	36,462
3. 金融																
無担保コール翌日物（％）	0.0	0.1	0.2	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0	0.5	0.7	1.0
3ヵ月物TORF（％）	0.0	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8	1.0	1.0	1.0	0.3	0.6	0.9
10年物国債利回り（％）	0.7	0.9	0.9	1.0	1.3	1.4	1.6	1.7	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.1	1.6	1.9
円相場（円／ドル）	148	156	149	152	153	145	148	154	153	151	148	146	144	153	150	147

(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→		
	2024				2025				2026				2024年	2025年	2026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、%）	0.8	3.6	3.3	1.9	▲ 0.6	3.8	3.1	1.1	1.8	1.8	2.0	2.1	2.8	2.0	2.0
個人消費	1.7	3.9	4.0	3.9	0.6	2.5	2.8	1.4	1.6	1.8	2.0	2.2	2.9	2.5	1.9
住宅投資	8.2	▲ 2.0	▲ 4.8	4.3	▲ 1.0	▲ 5.1	▲ 2.5	1.0	1.5	2.0	2.2	2.5	3.2	▲ 1.4	0.7
設備投資	1.5	2.5	3.5	▲ 3.7	9.5	7.3	4.0	2.0	2.5	2.5	3.0	3.0	2.9	4.2	3.0
在庫投資（寄与度）	▲ 0.7	1.2	▲ 0.1	▲ 0.9	3.0	▲ 4.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
政府支出	2.3	3.3	5.4	3.3	▲ 1.0	▲ 0.1	0.4	▲ 0.8	1.6	0.8	0.8	0.8	3.8	1.2	0.6
純輸出（寄与度）	▲ 0.4	▲ 1.0	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 4.7	4.8	0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.4	0.2
輸出	4.6	0.7	8.9	▲ 0.9	0.2	▲ 1.8	1.0	1.0	1.0	1.2	1.2	1.5	3.6	0.8	0.9
輸入	6.9	8.4	10.1	▲ 0.2	38.0	▲ 29.3	▲ 1.5	1.8	2.0	2.0	2.5	2.5	5.8	3.3	▲ 0.8
国内民間最終需要	2.0	3.4	3.5	2.7	1.9	2.9	2.8	1.5	1.8	1.9	2.2	2.3	3.0	2.7	2.2
名目GDP（前期比年率、%）	4.0	6.3	5.1	4.3	2.9	6.0	6.1	4.1	5.3	4.4	4.2	4.3	5.3	4.7	4.9
失業率（%）	3.8	4.0	4.2	4.2	4.1	4.2	4.3	4.5	4.5	4.4	4.4	4.3	4.1	4.3	4.4
消費者物価（前年比、%）	3.2	3.2	2.6	2.7	2.7	2.4	2.9	2.9	2.8	3.0	2.8	2.6	2.9	2.7	2.8
2. 国際収支															
貿易収支（億ドル）	▲ 2,782	▲ 2,992	▲ 3,092	▲ 3,289	▲ 4,658	▲ 2,700	▲ 2,597	▲ 2,646	▲ 2,705	▲ 2,758	▲ 2,834	▲ 2,901	▲ 12,154	▲ 12,601	▲ 11,198
経常収支（億ドル）	▲ 2,609	▲ 2,863	▲ 3,262	▲ 3,120	▲ 4,398	▲ 2,444	▲ 2,341	▲ 2,391	▲ 2,450	▲ 2,502	▲ 2,578	▲ 2,644	▲ 11,853	▲ 11,575	▲ 10,174
3. 金融															
FFレート誘導目標（%）	5.25-5.50	5.25-5.50	4.75-5.00	4.25-4.50	4.25-4.50	4.25-4.50	4.00-4.25	3.50-3.75	3.50-3.75	3.25-3.50	3.25-3.50	3.25-3.50	4.25-4.50	3.50-3.75	3.25-3.50
3ヵ月物ユーロドル金利（%）	5.3	5.3	5.1	4.5	4.3	4.3	4.2	3.7	3.5	3.4	3.3	3.3	5.1	4.1	3.4
10年物国債利回り（%）	4.1	4.4	4.0	4.3	4.5	4.4	4.3	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0	4.2	4.3	4.0

（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。2025年4-6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)		
	2024年 (実績)	2025年 (見通し)	2026年 (見通し)	2024年 (実績)	2025年 (見通し)	2026年 (見通し)	2024年 (実績)	2025年 (見通し)	2026年 (見通し)
ユーロ圏	0.9	1.4	1.2	2.4	2.1	1.7	4,320	3,400	3,850
ドイツ	▲ 0.5	0.3	1.1	2.5	2.2	2.0	2,703	2,300	2,420
フランス	1.1	0.8	0.9	2.3	1.0	1.5	33	▲ 150	▲ 100
イタリア	0.5	0.5	0.8	1.1	1.7	1.6	263	380	400
英 国	1.1	1.4	1.2	2.5	3.4	2.4	▲ 805	▲ 1,150	▲ 1,080

(2) 需要項目別見通し

(前年比、%)

	ユーロ圏			英国		
	2024年 (実績)	2025年 (見通し)	2026年 (見通し)	2024年 (実績)	2025年 (見通し)	2026年 (見通し)
名目GDP	3.8	3.8	3.0	4.8	5.3	4.2
実質GDP	0.8	1.4	1.2	1.1	1.4	1.2
<内需寄与度>	0.5	2.0	1.4	1.8	2.5	1.5
<外需寄与度>	0.3	▲ 0.6	▲ 0.2	▲ 0.7	▲ 1.1	▲ 0.3
個人消費	1.2	1.2	1.1	▲ 0.2	0.9	1.1
政府消費	2.2	1.4	0.9	3.4	2.0	1.6
総固定資本形成	▲ 2.1	2.0	0.8	1.8	3.6	2.6
在庫投資(寄与度)	▲ 0.6	0.7	0.5	0.1	0.0	0.1
輸出	0.5	1.7	1.2	0.6	2.9	1.0
輸入	▲ 0.1	3.1	1.9	2.6	3.8	1.1

(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、クロアチアの計20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

吉村 晃(米国) ayoshimura@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

Henry Cook(欧州) henry.cook@uk.mufg.jp

渡邊 遥夏(アジア) haruka_4_watanabe@mufg.jp

小宮 佳菜(豪州) kana_komiya@iima.or.jp

森川 央(中南米) morikawa@iima.or.jp

原野 七緒(原油) nanao_harano@mufg.jp