内外経済の見通し
（2026年2月）

2026年2月27日
三菱UFJ銀行 経営企画部 経済調査室

三菱UFJ銀行

MUFG

目次

1. 経済見通しの概要 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 3
2. 内外経済見通し（2月）
（1）日本経済 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 17
（2）米国経済 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 25
（3）欧州経済 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 31
（4）アジア・豪州経済 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 37
（5）中南米経済 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 48
（6）原油価格 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 50
APPENDIX ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 54

1. 経済見通しの概要 （1）経済観 ～ 不確実性を内包しつつも成長を続ける世界経済

- 世界経済は、グローバリズムを是としてきた価値観の揺らぎに起因する不透明感を抱えつつも、金融環境の改善やAI関連投資の好調等もあり底堅さを維持している。この先も、米国の関税政策起因の下押しが徐々に和らぐほか、AI関連需要にけん引された設備投資や輸出の堅調、所得改善や財政・金融政策を支えに、緩やかな景気拡大が続くと予想。
- 日本は、物価高や外需減少等により景気は足踏み状態も、企業収益が底堅く推移する中、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が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、財政の持続性を意識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、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AIへの期待の行方、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、米国の関税政策の影響が落ち着く下で、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「賃金と物価の好循環」定着に向け前進

前提

- 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
- 米中対立は経済分野（通商・技術）で常態化、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態として定着

不確実性を伴うもの（リスク要因）

①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

中間選挙を見据えた景気刺激策
中央銀行の政治からの独立性

AIに対する規制緩和

対中政策
対西半球政策（「ドンロー主義」）

②主要国の財政・金融政策

- ✓ 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・速度であらわれ、経済不安定化につながらないか
- ✓ 特に米国・日本ではインフレ・長期金利への不確実性が高い中、政府・中銀が必要十分な政策対応を適切に行えるか

③AIに対する期待

- ✓ 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

④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
- ✓ 米国の安全保障戦略の転換（西半球重視）が、新たな地政学的緊張を生まないか
- ✓ 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2026年に前年比＋3.2%、2027年は同＋3.2%となる見通し。
- 主要国・地域別にみると、米国では2026年に同＋2.5%、2027年に同＋2.2%、ユーロ圏では同＋1.2%、同＋1.4%、日本（年度）では同＋0.8%、同＋0.9%、中国では同＋4.4%、同＋4.2%と推移。

【昨年11月時点からの見通し変更のポイント】

- 2026年の世界成長率見通しを上方修正（＋0.2%ポイント） ※2027年は今号より掲載
  - ✓ 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

主要国・地域の実質GDP成長率・消費者物価上昇率の見通し

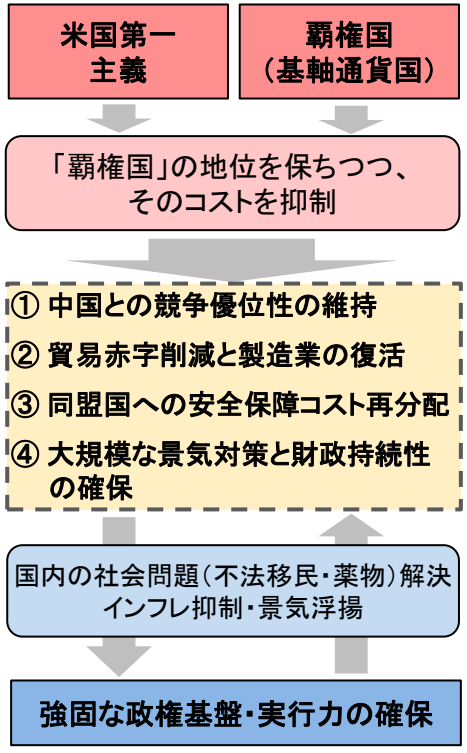
	実質GDP成長率（%）					消費者物価上昇率（%）				
	実績	今回2月見通し			前回11月見通し	実績	今回2月見通し		前回11月見通し	
	2025年	2026年		2027年	2026年	2027年	2025年	2026年	2027年	2026年	2027年
世界	3.6	3.2		3.2	3.0	-	1.9	2.0	2.1	2.1	-
米国	2.2	2.5	(2.3)	2.2	(2.2)	2.0	-	2.7	2.5	2.3	2.8	-
ユーロ圏	1.5	1.2	(1.3)	1.4	(1.4)	1.2	-	2.1	1.8	1.9	1.7	-
英国	1.3	1.0	(1.4)	1.4	(1.4)	1.2	-	3.4	2.4	2.0	2.4	-
日本（年度）	0.7	0.8	(1.1)	0.9	(0.8)	0.8	-	2.7	2.0	1.9	1.4	-
日本（暦年）	1.1	0.5	(1.1)	1.0	(0.9)	0.7	-	3.1	1.8	2.0	1.4	-
アジア（11ヵ国）	5.5	4.8		4.7	4.6	-	0.9	1.6	1.9	1.7	-
中国	5.0	4.4	(4.3)	4.2	(4.1)	4.4	-	0.0	0.5	1.0	0.5	-
インド（年度）	7.3	6.7	(6.6)	6.7	(6.9)	6.4	-	2.1	3.7	4.0	4.3	-
インド（暦年）	7.5	6.6	(6.4)	6.8	(6.5)	6.2	-	2.2	3.7	3.8	4.1	-
ASEAN（5ヵ国）	5.0	4.8		4.9	4.7	-	1.7	2.3	2.4	2.4	-
インドネシア	5.1	5.0	(5.0)	5.0	(5.0)	4.9	-	1.9	2.7	2.7	2.7	-
タイ	2.4	1.8	(2.1)	2.2	(2.3)	2.0	-	▲ 0.1	0.2	0.8	0.7	-
マレーシア	5.2	4.5	(4.3)	4.3	(4.3)	4.3	-	1.4	1.8	1.9	1.8	-
フィリピン	4.4	5.2	(6.0)	6.0	(5.9)	5.7	-	1.7	2.8	2.9	2.8	-
ベトナム	8.0	7.2	(7.0)	6.9	(6.9)	6.5	-	3.3	3.4	3.5	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、2026年：＋3.4%、2027年：＋3.3%。
2. 括弧内の数値は、各年、年度の最終四半期の前年比。
3.『日本（年度）』と『インド（年度）』の『2025年』は見通し。
（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）米政権の政策 ①政策の全体像

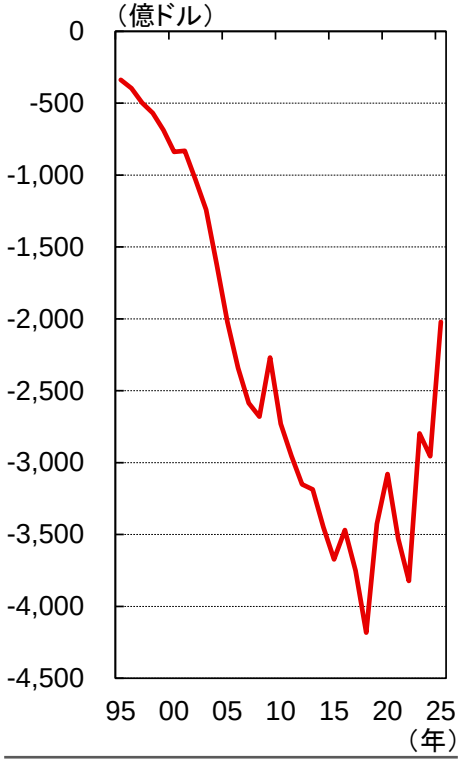
- トランプ大統領は「米国第一」を掲げ、米国のこれまでの「覇権国」としての地位の堅持を図りつつ、関税を通じた貿易赤字削減や同盟国への安全保障のコスト再分配を志向。また、関税収入を減税の財源に充てて米国民に富を再分配し、国内においても強固な政権基盤の確保を図る。
- 対中政策では、貿易赤字の削減に加え、西半球における中国の影響力低下やレアアース等の資源の自給を目指す等、対中依存度低減に取り組むほか、規制緩和を通じAI等の先端産業での投資を拡大し、技術面での優位性も維持する姿勢。
- 中国も、「建軍100年」の目標における軍事力強化に加え、2025年10月の4中全会では半導体等の先端技術の独自開発の加速が掲げられている。更に、中国は南米やアフリカ等で資源開発の投資を拡大させているほか、レアアースを「戦略資源」と位置づけて各国との交渉力の源泉とするなど、資源供給の面での優位性確立を模索。
- こうした点を踏まえると、米国と中国の経済分野（通商・資源・技術）での競争構造は長期に亘り常態化することが想定される。

トランプ政権の考え方の想定



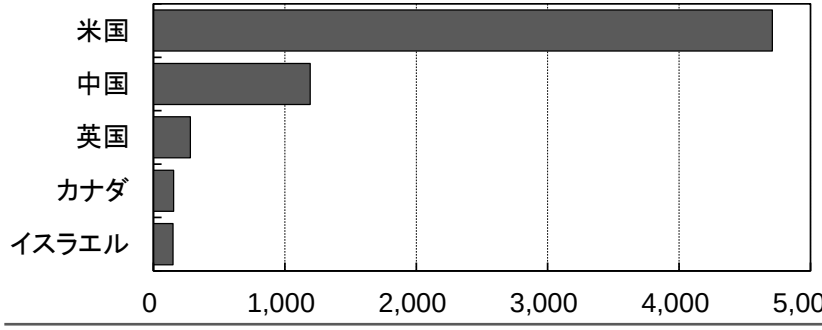
（資料）各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の対中貿易収支の推移



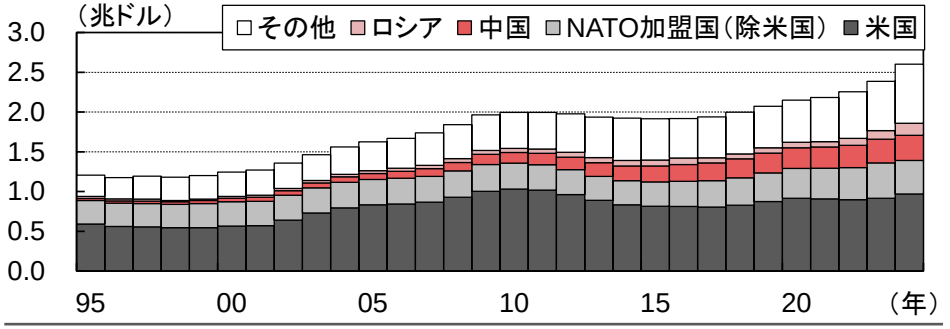
（資料）米国商務省統計より
三菱UFJ銀行経済調査室作成

国別のAI関連の民間投資額（2013-2024年の累積）



（資料）スタンフォード大学資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界の防衛費支出の推移

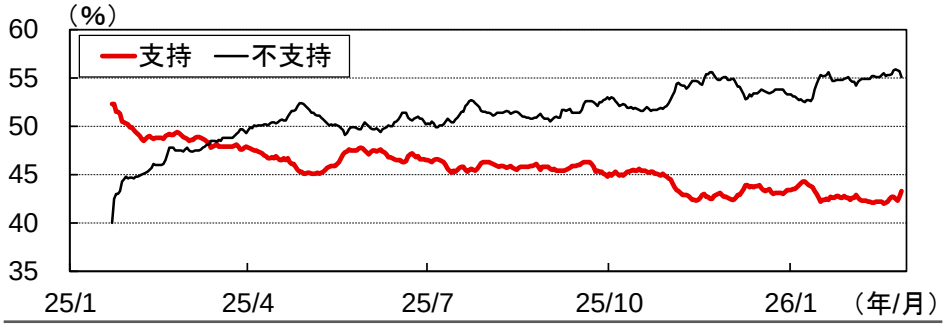


（注）2023年基準の実質値。
（資料）ストックホルム国際平和研究所より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 （3）米政権の政策 ②足元の動向

- トランプ政権は2025年1月の発足直後から、経済安全保障上の対応や米国製造業の再生等のため、世界各国への追加関税を相次いで発動。年後半には主要国との通商合意がなされたが、米国の関税政策は昨年を通じて世界景気を揺るがし続けた。
- 一方、米国国内では、関税コストの転嫁による物価上昇や政策の不透明感を受けた労働市場の減速により、政権の支持率は低下。こうした中、トランプ大統領は昨年の秋以降、家計向けの給付や住宅価格の引き下げをはじめとした、国内の景気浮揚に向けた政策を打ち出す。これらの政策の実現可能性や実効性には不透明な部分もあるが、中間選挙に向けて政権の政策の重点が外交・通商政策から米国内の経済対策へとシフトしていることを示唆。
- 安全保障面では西半球（南北アメリカ大陸）を重視する方針を掲げ、他地域への関与は相対的にトーンダウン。歴史的には、米国の外交政策は「抑制」と「介入」の2つの潮流が存在し、足元の「ドンロー主義」は従前の外交政策の揺り戻しとの見方もあるが、ベネズエラでの軍事作戦やグリーンランドの領有意向等、外交面の非連続的な政策変更のリスクを高める方向にある。

トランプ大統領の支持率と不支持率の推移



（資料）Real Clear Politicsより三菱UFJ銀行経済調査室作成

トランプ政権が打ち出した「アフォーダビリティ」関連の政策

- OBBBAにてチップや残業代等への課税を時限的に廃止（昨年8月）
- 100種類以上の農産物・食料品を相互関税の対象から除外（昨年11月）
- 関税収入の「配当」として、中・低所得層に一人当たり2,000ドルの給付を行うと表明（昨年11月）
- 全てのアメリカ兵に一人当たり1,776ドルの給付を行うと表明（昨年12月）
- クレジットカードの金利上限を1年間限定で10%とするよう金融機関に求めると表明（今年1月）
- 住宅取得コストの抑制策を相次いで表明（政府機関によるMBS購入拡大、大規模機関投資家による戸建て住宅の取得禁止）（今年1月）

（資料）各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の国家安全保障戦略（2025年12月5日発表）

A. 西半球（南北アメリカ大陸）：モンロー主義とトランプの補論

- 移民管理、麻薬の流入阻止、陸と海の安定と安全の強化のため、西半球内のパートナーと協力
- 西半球における緊急の脅威に対処するために、グローバルな軍事プレゼンスを再調整し、近年またはここ数十年で米国の国家安全保障に対する相対的な重要性が低下した地域から撤退
- 米国の同盟関係や援助の提供は、軍事施設・港湾・重要インフラの管理から戦略的資産の購入に至るまで、敵対的な外部の影響を縮小することを条件とする

B.アジア：経済的未来を勝ち取り、軍事的対立を防止する

- 米国の経済的自立の回復のため、互恵性と公平性を優先し、米中間の経済関係をリバランスする
- 米国は台湾海峡の現状に対する一方的な変更を支持しない
- 第一列島線の同盟国・パートナーに対し、米軍による彼らの港やその他の施設へのアクセスを強化し、彼らが防衛費支出を増額し侵略を抑止するための能力に投資するよう促す

C. 欧州：偉大さの促進

- 欧州が自らの防衛に責任を負うよう促す。NATOが永続的に拡大する同盟との認識を終わらせる

D. 中東：負担の移転、平和の構築

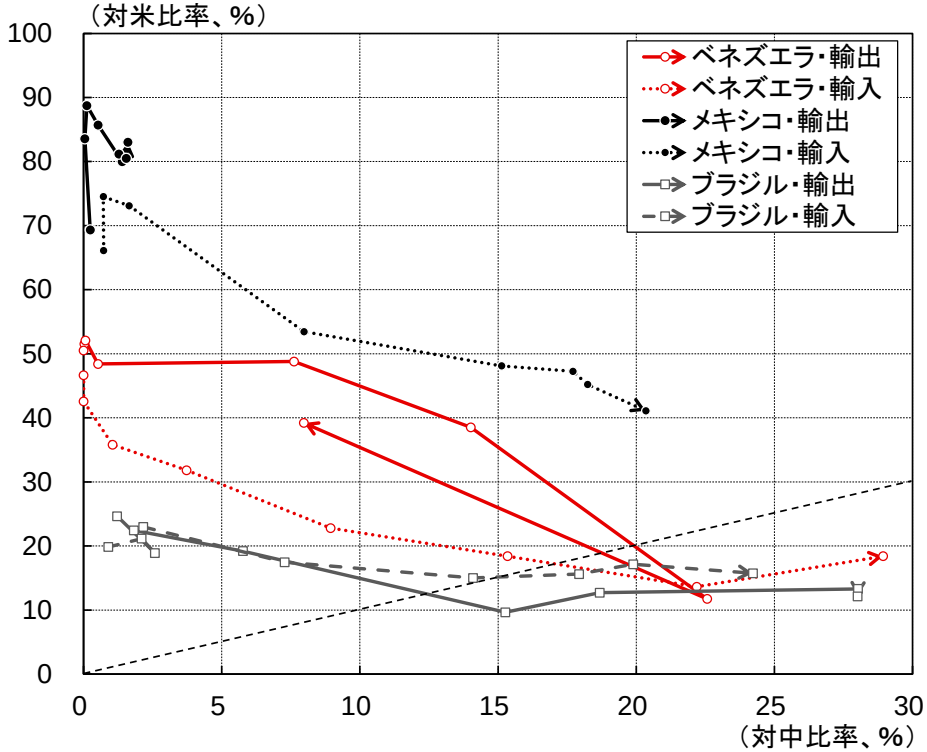
- 米国が資源の純輸出国となり、また米国が湾岸諸国や他のアラブ諸国、イスラエルとの同盟関係の再構築に成功する中、中東に焦点を当てるという歴史的な理由は薄れる

（資料）ホワイトハウス資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 （3）米政権の政策 ③ベネズエラ・グリーンランド

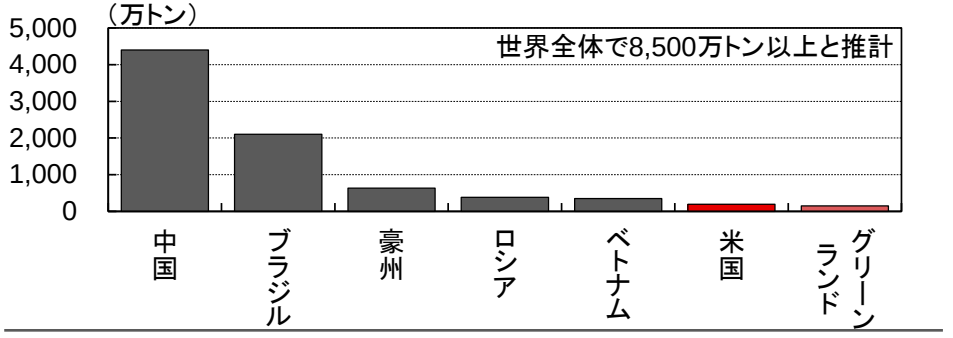
- 米国は1月3日、ベネズエラでの軍事作戦を実施、麻薬密輸等の罪を理由にマドゥロ大統領夫妻を逮捕。また、トランプ大統領はベネズエラの原油権益の確保が米国の利益になると発言し、米国の石油大手企業に投資を促している。現時点では米石油大手企業の投資姿勢も一様ではないが、中長期的に投資が進めば、米国のエネルギー価格の低下につながりうる。また、西半球を安全保障上の重要地域と位置付ける米国が、中国の影響力低下を狙ったとの見方も存在。中南米諸国においては、中国経済が世界での存在感を高めるに従い、総じて中国との貿易・投資の結びつきが強まる傾向が続いてきた。
- トランプ大統領は第一次政権時（2019年）から度々グリーンランド購入に言及しており、今年1月に領有化を目指すことを改めて明言。同地は米国にとり北極圏防衛の戦略的要衝であり、レアアースの対中依存度低下という点でも重要性が高まっていた。
- 米国は一時、グリーンランド領有化に反対した欧州諸国に追加関税（最大25%）を課す可能性を示唆。その後にNATOとの間でグリーンランドの将来に関する大枠の合意に達したとして関税を撤回も、米国にとっての戦略的な重要性は不変であり、今後も米欧の対立の火種として燻り続ける可能性。

中南米各国の輸出・輸入総額に占める対米・対中比率の推移



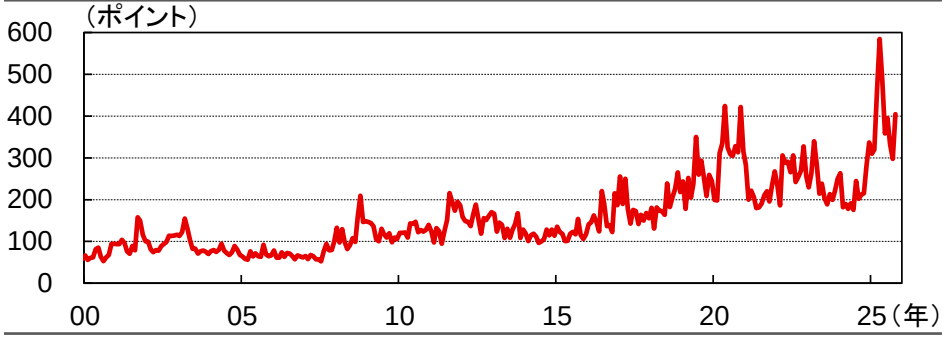
（注）各国とも1990年、1995年、2000年、2005年、2010年、2015年、2019年、2024年のデータをプロット。
（資料）IMF統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

各国・地域のレアアース埋蔵量（2025年）



（資料）米地質調査所統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

経済政策不確実性指数（Global）の推移



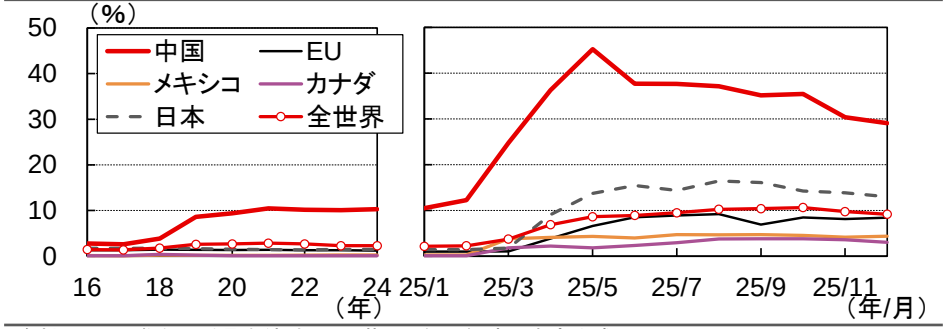
（資料）Economic Policy Uncertaintyより三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (3)米政権の政策 ④関税政策

- 米国の貿易相手国・地域別にみた平均関税率は、昨年夏以降に各国が米国と通商合意を締結してから上昇が頭打ちに。昨年11月には米中間で通商合意が結ばれ、米国の対中関税率が10%引き下げられたことから、中国の平均関税率も低下。
- 米最高裁は2月20日、国際緊急経済権限法(IEEPA)を法的根拠とした関税(相互関税等)に違憲判決を下した。これを受けて、米政権は通商法122条に基づき7月23日まで全世界に10%(トランプ大統領は15%への引き上げを示唆)の追加関税を発動したほか、通商法301条に基づく調査を開始。
- 米国の関税政策は、製造業再生や経済安全保障の観点に加え、他政策の財源に充てられていることから、米政権は昨年の関税の枠組み維持を図り、当面は通商法122条に基づく関税賦課を続け、その後通商法301条や通商拡大法232条を根拠とする関税へと切り替えるとみられる。一方、米政権の政策の重点のシフトを踏まえれば、一段の先鋭化には至らないと想定。
- 違憲判決前と比べた米国の平均関税率は小幅な低下に止まる試算。米企業の価格設定行動に与える影響も小さいとみる。一方、7月以降の関税政策の帰趨は不確実(注)であり、企業の設備投資の慎重化等が生じる可能性には要留意。

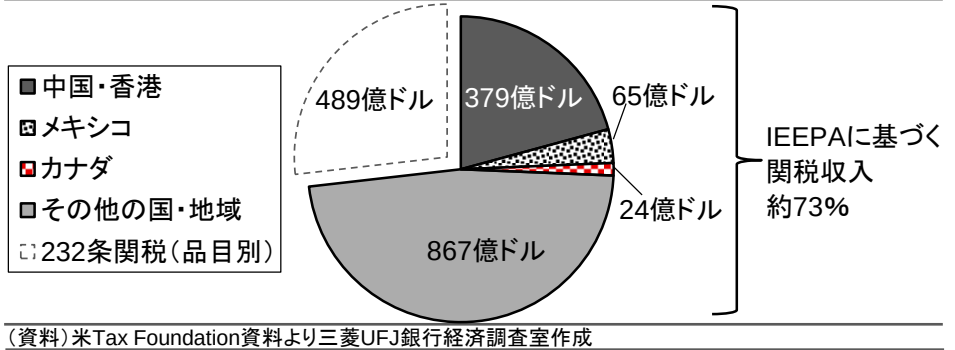
(注)米政権の関税政策に対しては共和党内にも疑問の声が存在しており、議会の承認を得て122条関税を延長するハードルは高い。一方、150日以内に全世界に対して301条関税の調査を完了させることも困難とみられる。

米国の主要貿易相手国・地域別にみた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

トランプ政権2期目に導入された関税の徴収額(2025年12月14日まで)



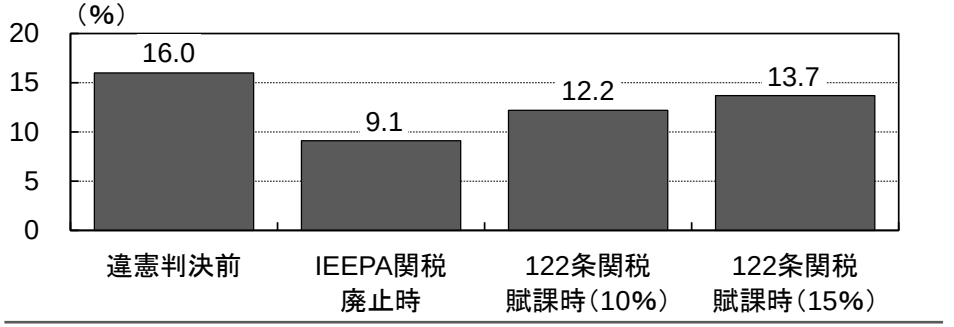
(資料)米Tax Foundation資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

大統領による追加関税導入に関わる諸法令

根拠法	概要
通商法122条	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
通商法301条	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
通商拡大法232条	米国商務省の調査を経て、特定の製品の輸入が国家安全保障上の脅威であることが認められた場合、関税を発動

(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

米国の平均実効関税率の試算

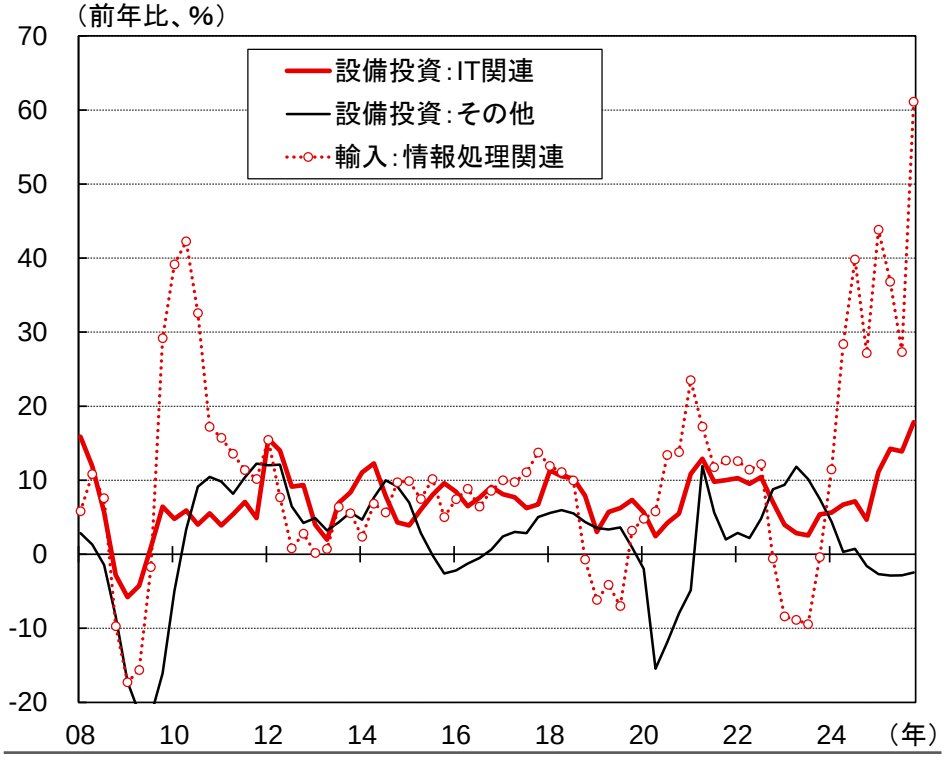


(資料)米エール大学資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 （4）AI関連需要 ①半導体需要とアジアの輸出

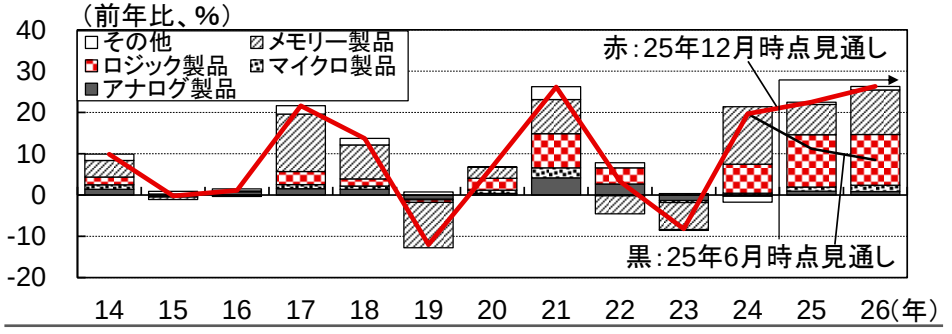
- 米国のAI関連投資は、高金利や政策の不透明感等が設備投資全体の重石となる中でも、規制緩和もあって足元まで強い増勢を維持している。それに伴い半導体等の情報処理関連の財輸入も2024年以降高い伸びが続く。
- WSTS（世界半導体市場統計）の昨年12月時点の見通しでも、昨年と今年の世界の半導体売上高は、メモリー製品やGPUなどのロジック製品を中心に6月時点の見通しから上方修正されている。こうした中、米国の半導体の主な輸入元であり、ICTを輸出の主力とする韓国・台湾・ベトナム・マレーシアの輸出額（各国合計）は、2025年に前年比＋16%程度と前年（同＋9.4%）から加速。
- 先行きも、米国の大手IT企業が巨額の投資計画を打ち出しており、米国を中心にAI関連投資の底堅い需要が見込まれる。アジアについても、米国の半導体関税の追加適用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、米国の関税政策の帰趨による影響の振れ幅には要留意も、半導体の製造ハブとして貿易量が増加する公算。

米国の実質設備投資と実質輸入（情報処理関連）の推移



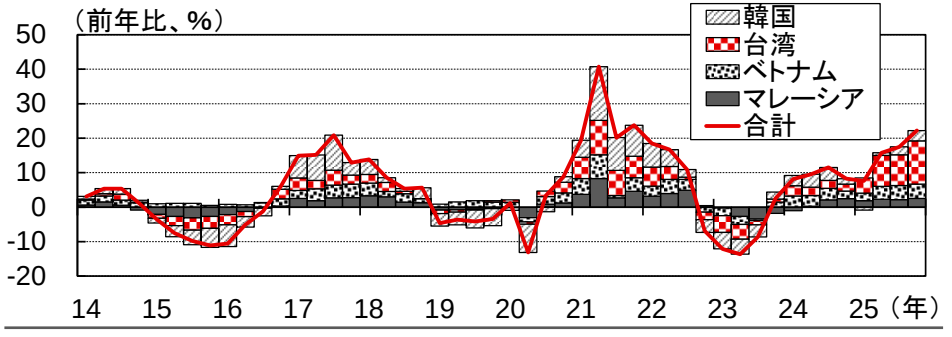
（注）1.『設備投資：IT関連』は、「情報処理機器」「電力・通信向け構造物」「ソフトウェア」の合計。
2.『輸入：情報処理関連』は、「コンピュータ・同部品」「半導体・関連デバイス」「通信機器」の合計。
（資料）米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界の半導体売上高（製品別）の推移と見通し



（資料）WSTSより三菱UFJ銀行経済調査室作成

韓国・台湾・ベトナム・マレーシアの輸出の推移



（注）マレーシアの2025年12月の実績は、マレーシア統計局の統計より推計。
（資料）WTO、マレーシア統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

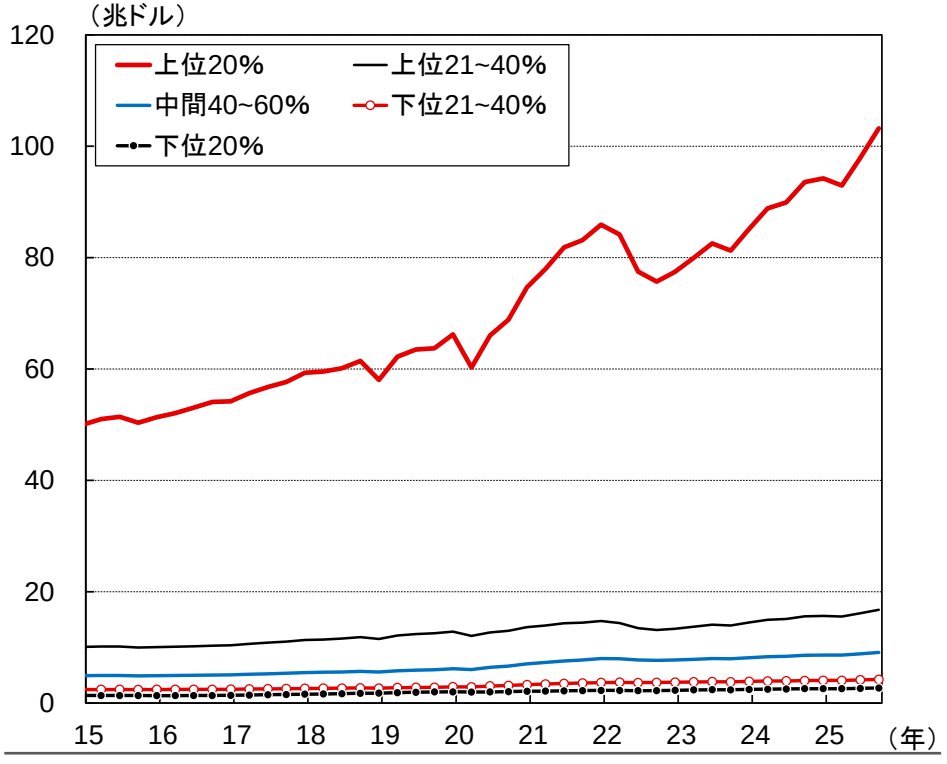
1. 経済見通しの概要 （4）AI関連需要 ②株高による資産効果と消費への影響

- 米国では、AI関連銘柄をけん引役とする足元の株高を背景に高所得層の金融資産保有額が急速に増加。所得階層上位20%の高所得層が米国の名目個人消費の4割以上を占める中、高所得層の消費の好調が米国の景気をけん引。また、こうした資産効果は米国のみならず、ユーロ圏や日本においても実証分析が存在し(注)、今次局面における各国・地域の個人消費の下支え要因として指摘できる。

- 但し、S&P500のCAPE（景気循環の影響を除いたPER）は歴史的な高水準にあり、AI等への期待が株価を追加的に押し上げる余地は乏しくなりつつある。また、こうした期待の剥落が、各国の設備投資や輸出を腰折れさせるのみならず、株価の下落を通じて個人消費をも下押しするリスクには留意。

（注）Bondt, G., Gieseck, A., and Tujula, M.（2020）は、ユーロ圏において金融資産価値1ユーロの増加が1-7セントの消費の押し上げにつながると分析（"Household wealth and consumption in the euro area", ECB Economic Bulletin.）。宮崎（2021）は、日本において金融資産価値100円の増加が6.6円の消費の押し上げにつながると分析（「アベノミクス下の消費における資産効果の計測」、公益財団法人日本証券経済研究所、証券経済研究第114号）。但し、直近の資源価格高騰・実質所得減少局面では、その効果が相殺されている可能性あり。

米国の所得階層別の金融資産保有額の推移



（資料）FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

S&P500のCAPE（景気循環の影響を除いたPER）の推移

（資料）Macrobondより三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (5)高市政権の政策 ①概観

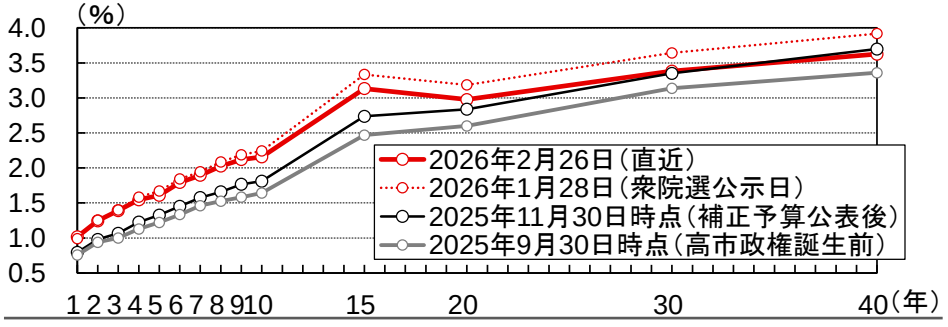
- 2月18日に第2次高市内閣が発足。施政方針演説で高市首相は、力強い経済政策や外交・安全保障政策の推進などを強調。
- 政府の経済対策について、昨年11月に閣議決定した物価高対策を含む総合経済対策の効果が、当面の景気を下支えする公算。衆院選で主要各党が掲げた消費減税は、超党派の「国民会議」における制度設計の議論が進むとみられるが、仮に実現する場合の詳細な制度や、経済への影響のあらわれ方には不確実性がある(次頁も参照)。
- 日本の長期金利は、日銀の利上げ期待に加え、昨秋の大規模補正予算や選挙期間を通じた財政拡張を巡る思惑から水準を切り上げ。高市政権は「責任ある積極財政」として、財政の持続性を十分に意識した政策運営を進めることを強調し、足元では過度な懸念は後退しているが、金利ある世界へ回帰する中、今後も正常な警告機能として市場の振れ幅が高まる展開に留意。
- 中長期的には、長期金利上昇の利払い費への反映は緩やかに進むが、反映後の利払い費の絶対額は大きい。将来の利払い費吸収には、税収(経済規模)を拡大させていくことが不可欠(右下図注)。戦略17分野をはじめとする成長戦略の成否が鍵。

高市首相の施政方針演説のポイント

- 長年続いてきた過度な緊縮志向、未来への投資不足の流れを断ち切る
- 危機管理投資や成長投資の予算は、債務残高の対GDP比率引き下げにもつながるよう、多年度で別枠管理する仕組みを導入
- 政府債務残高の対GDP比を安定的に引き下げることで、財政の持続可能性を実現し、マーケットからの信認を確保
- 給付付き税額控除の制度設計を含めた社会保障と税の一体改革について、超党派で構成される「国民会議」で検討し、結論を出す
- 食料品の消費税率は、特例公債に頼ることなく、2年間に限りゼロとする。夏前には中間とりまとめを行い、税制改正関連法案の早期提出を目指す

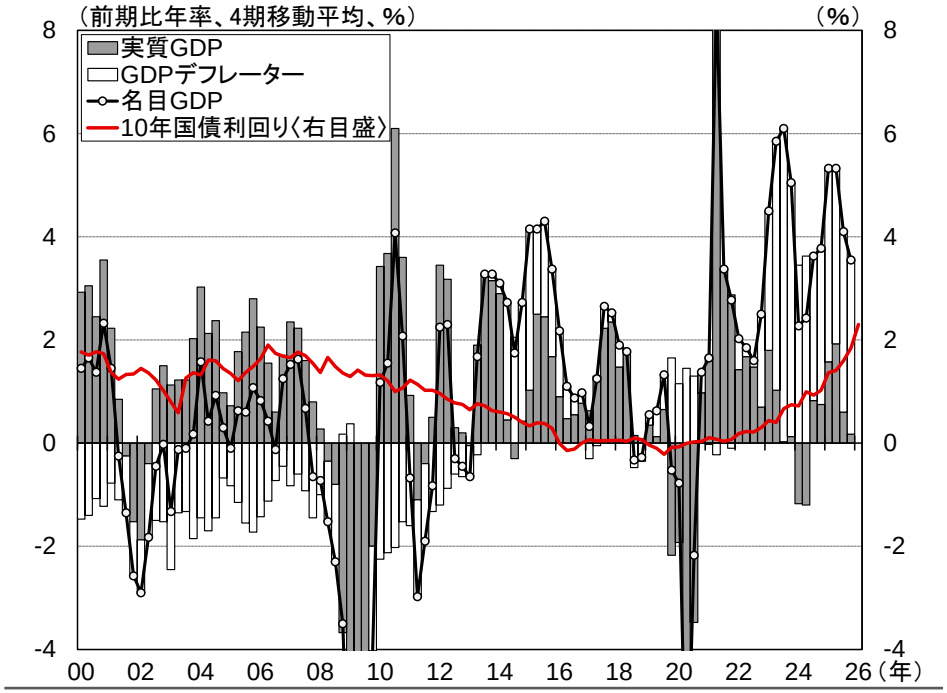
(資料)各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

日本のドーマー条件の達成状況(名目GDP成長率×長期金利)



(注)『ドーマー条件』とは、政府債務残高(GDP比率)が一定に収束・安定する(発散しない)経済環境を指す(名目GDP成長率>長期金利)。日本では、異次元緩和以降は総じて「成長率>長期金利」となっているが、2000年代は「金利>成長率」。継続的にドーマー条件を成立させるためには、潜在成長率を引き上げ、実質GDP成長率を高めていくことが必要。

(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)高市政権の政策 ②消費減税・防衛費

- 高市政権が進める政策のうち、財政への潜在的インパクトが大きいものは、食料品の消費減税と防衛費。
- 食料品の消費減税は、年間約5兆円の財源を要すると試算される中、当面の物価高対策としてインフレ率の顕著な低下が見込める一方（消費者物価に▲1.5%程度と推計）、景気への影響や中期的なインフレ率へのあらわれ方には不確実性が残る。
- すなわち、必需品である食料品に対する減税が、家計の消費需要刺激や企業の価格設定を通じてどのように経済に波及するのかについては、過去の海外における類似事例をみても結果は区々（減税規模を約5兆円、限界消費性向を0.3と仮定した簡易試算ではGDP比0.2%程度と、直接的な景気押し上げ効果はそれほど大きくない）。
- 日本の防衛費は25年度補正後予算ベースで政治目標とする「名目GDP比2%」を満たしたとみられるが、トランプ政権が同盟国に求める通常の目線は5%であり、NATOは直接的な防衛支出の目線を従来の2.0%から3.5%（2035年度）に引き上げている。仮に日本が将来の防衛費をNATO並みの名目GDP比3.5%に引き上げる場合、一定の景気刺激効果も期待される反面、年間約9兆円の追加予算が必要。

消費減税の名目GDPと消費者物価（CPI総合）に与える影響

1.財政コスト：年間約5.0兆円（国全体）（1世帯当たり減税額は年間約8.1万円）
→これが国から家計へ所得移転され、家計の消費増加に寄与

2.経済効果
①名目GDPを0.1～0.2%程度押し上げ
家計の減税額（約5.0兆円）に限界消費性向（0.1～0.3程度）を乗じて試算

②CPI（総合）を1.5%程度押し下げ
食料品がCPIに占める割合は20.8%、食品の税率が8%から0%となるため、両者を乗じることで試算

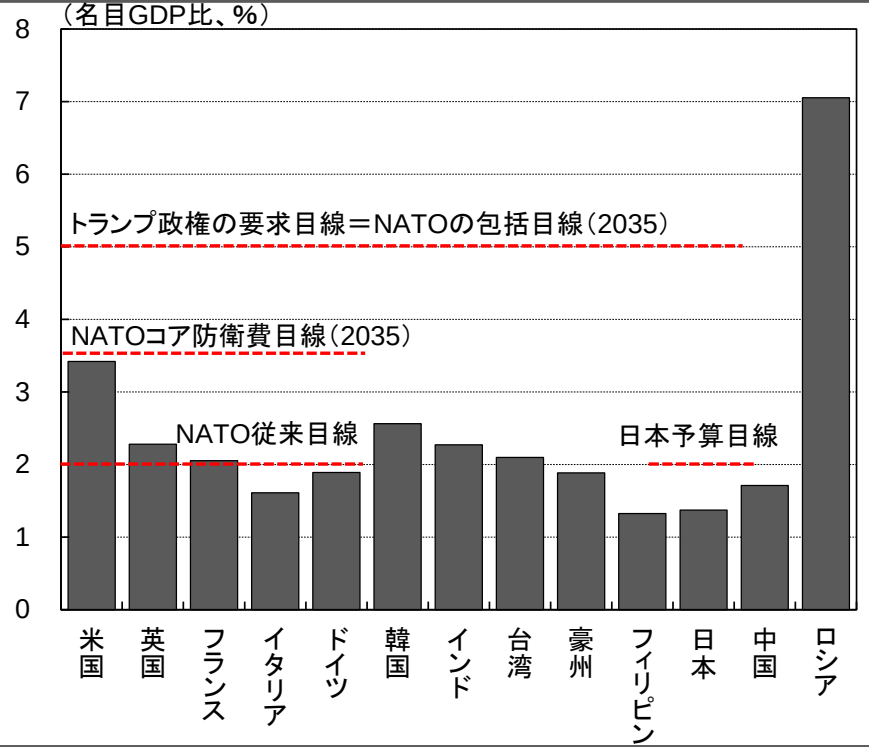
（注）『限界消費性向』とは、所得が増加したときにどれだけ消費に回されるかを示す割合を意味する。
（資料）各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

VAT（付加価値税）減税の効果に関する海外の研究事例

国	減税策	減税率	主な実証結果	政策インプリケーション
独	時限的なVAT減税（2020年）	軽減税率（7%→5%） 標準税率（19%→16%）	耐久財支出が増加、半耐久財も僅かに増加したものの、食料品等の非耐久財は余り増加せず	時限的なVAT減税は財によって、影響が分かれるものの、総需要刺激効果を生む可能性を示唆
仏	外食VAT減税（2009年）	外食VAT（19.6%→5.5%）	飲食品店事業者が減税分を自社マージンとしたため、消費者への価格低下は限定的	減税対象の市場競争が弱い場合、減税による価格引き下げ効果は限定的となる可能性を示唆

（注）VAT引き下げ政策は国によって対象品目や時期等が多岐に亘っており、幅をもってみる必要有
（資料）各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

主要国の国防費の対GDP比（2024年）



（資料）ストックホルム国際平和研究所資料等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 （5）高市政権の政策 ③戦略17分野・対米投資

- 高市政権が掲げる戦略17分野については、日本成長戦略本部の下に設置された各分科会等で検討が進められ、今春までに官民投資のロードマップを策定、夏に成長戦略として取り纏められる予定。政府が重点支援分野を絞り込んだ上で、長期的な官民投資を行い、産業競争力や供給力の強靭化・危機管理能力の向上を通じて、日本の経済成長力の底上げを図る。
- 海外に目を転じると、日米政府は昨年10月、通商合意（7月）の履行や重要鉱物・レアアースの供給強化、科学技術・造船分野での協力拡大を確認する文書に署名。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、重要鉱物分野などについて、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。
- その後の調整を経て、今年2月にはエネルギー、AI関連、重要鉱物の3分野で具体案件が公表された。各案件への日本企業の関与は、米国での販路拡大、グローバルな企業収益増加に加え、機器や素材供給などを通じて国内サプライチェーンにも波及する可能性。もっとも、案件の採択・履行のスピードが求められるほか、企業の経営資源（人材・調達枠・投資枠）の制約や、米国側の政策誘因（関税・補助金等）により、国内投資の後ろ倒しや優先度が低下するリスクは残る。

高市内閣が掲げる戦略17分野

	分野	議題
1	AI・半導体	供給・需要拡大に係る政策の多角的検討
2	造船	造船業再生、LNG運搬船の建造体制
3	量子	量子コンピュータに関する検討
4	合成生物学・バイオ	再生医療・創薬・バイオものづくりに係る議論
5	航空・宇宙	国産無人航空機の市場創出、空飛ぶクルマの市場形成、
6	デジタル・サイバーセキュリティ	供給・需要拡大に係る政策の多角的検討
7	コンテンツ	研究開発・設備投資の在り方に係る議論
8	フードテック	植物工場/陸上養殖/食品機械/新規食品の検討
9	資源・エネルギー安保・GX	GX実行会議を日本成長戦略会議のワーキンググループと整理
10	防災・国土強靭化	実施中期計画の推進、建設業・防災産業の振興
11	創薬・先端医療	スタートアップ育成、健康医療安全保障の構築、研究開発の推進、の解消
12	フュージョンエネルギー	市場予測、複数年度の予算支援措置の検討
13	マテリアル（重要鉱物・部素材）	重要鉱物の代替供給源確保、素材生産サプライチェーン強靭化、AI活用による新製法・新素材技術開発
14	港湾ロジスティクス	国際競争力強化・サプライチェーン強靭化
15	防衛産業	生産基盤強化、同盟国・同志国との協力、サプライチェーン上流の基盤強化
16	情報通信	海底ケーブル/データセンターなどの取組み推進
17	海洋	海洋資源開発、研究開発、スタートアップ支援

「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
	米国産原油の輸出インフラ・プロジェクト（約21億ドル）	-
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（約333億ドル）	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（約6億ドル）	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

（資料）各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

（注）赤色は公表済案件。
（資料）経済産業省資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

MUFG

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が昨年9月より3会合連続で計0.75%ポイントの利下げを実施も、その後は政策金利を据え置き、当面の様子見を示唆。「雇用」と「物価」のリスクバランスや中立金利の水準についてFOMC内で見方が分かれる中、5月には議長交代により引き締めスタンスの緩和を肯定する勢力が強まると想定。労働市場が当面軟調に推移し、関税の価格転嫁による財価格の押し上げが一巡してインフレが低下トレンドに向かうことを確認の上、より中立水準に向けて利下げを行うと予想。
- 欧州では、ECBが今年2月に5会合連続での政策金利据え置きを決定。ユーロ圏のインフレ率は先行き、相応の賃金上昇を背景に目標圏内での安定的な推移が見込まれるほか、雇用環境の安定もあり、政策金利の据え置きが続く公算が大きい。
- 日本では、日銀が昨年12月に利上げを実施。先行き、インフレ率が振れを伴いつつも基調として日銀の目標近傍に落ち着いていく下、政策金利の中立金利レンジ下方への接近や金融市場を通じた経済影響も睨みながら利上げ時期を探ろう。既往の利上げ効果や内外情勢を見定めつつ、消費の底堅さが確認できる7月と、春闘での賃上げ継続を確認する来年4月に、追加利上げを行うと予想。もっとも、財政動向を巡る見方の変化が金融市場を通じて景気・物価見通しに影響を及ぼす場合、物価上振れリスクが意識され、利上げペースが想定より早まる可能性も相応に高い。

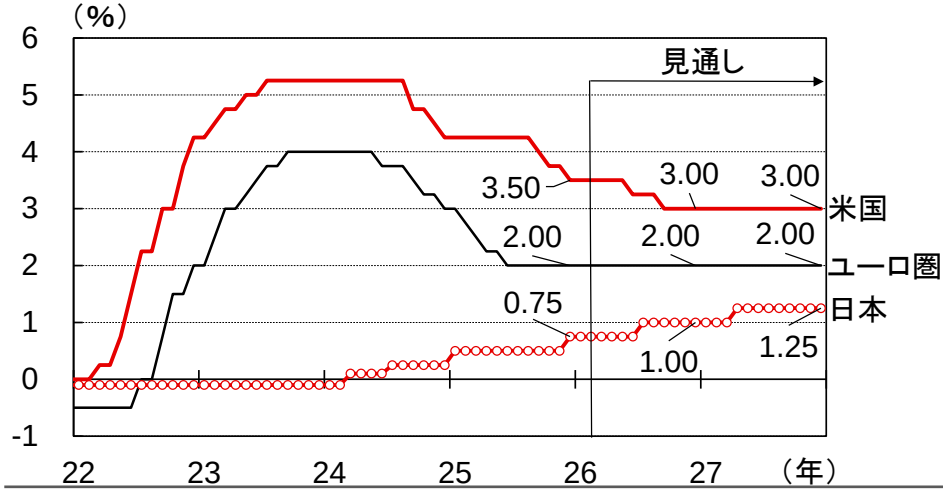
先進国の政策金利の推移と見通し

政策変更の予測

〔米国〕　2026年　6･9月　各▲0.25%ポイント

〔ユーロ圏〕　据え置き

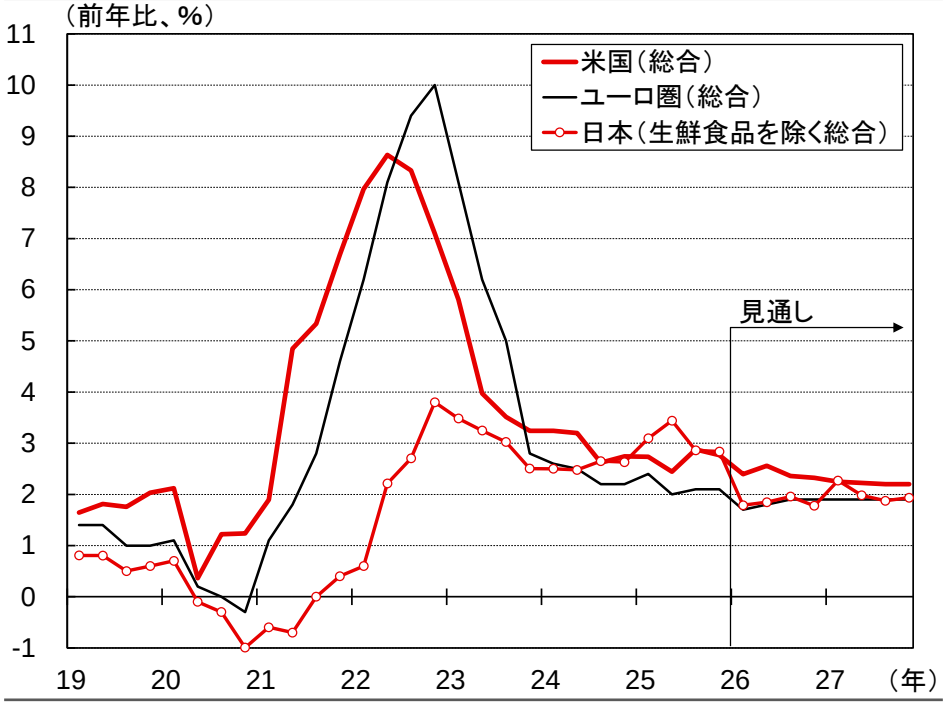
〔日本〕　2026年　7月、2027年　4月　各＋0.25%ポイント



（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 ②FRB議長の後任人事

- トランプ大統領はケビン・ウォーシュ元FRB理事を次期FRB議長に指名。上院で過半数の賛成を得て人事の承認を得る必要があるものの、1月に任期を迎えたミラン理事の後任となる公算。ウォーシュ氏は2006年に最年少でFRB理事に就任し、バーナンキ議長の下で世界金融危機に対応した後、2011年3月に辞任しているが、その理由としてはFRBの量的緩和（QE）拡大への不満があったとされる。この1年はトランプ氏と接近し、利下げの必要性を主張。
- 中銀のバランスシート（BS）の肥大化には、財政領域に踏み込むものとして従来否定的なスタンス。BSを縮小することでインフレ圧力を低減し、その余地を利下げに回すことで、家計や中小企業を支援すべきという考えを示す。もっとも、FRBは昨年12月に量的引き締め（QT）を終了しており、QT再開に向け他のFOMC参加者の合意を得るハードルは高い。
- AI活用を通じた生産性向上がインフレを改善するとの主張について、非農業部門の労働生産性(注)は2四半期連続で年率4%超で推移。但し、労働投入量伸び悩みの結果に過ぎないとの見方もあり、構造的な向上か否かの見極めには時間を要しよう。

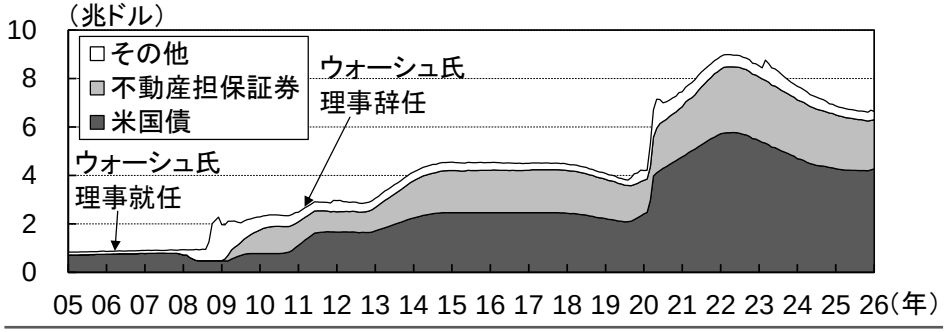
（注）労働生産性は、実質産出（実質GDPから政府・非営利・家計部門等を除いたもの）から総労働投入量（雇用者数と週平均労働時間をもとに算出）を除して算出。

ウォーシュ元FRB理事の金融政策に関する姿勢・コメント

2025年 4月25日	▪ FRBは「物価安定」という法的責務を達成できないまま、政府債務肥大化を助長。この結果、**金融政策の独立性は弱体化** ▪ 危機時のQEは支持も、**危機が終わった後のバランスシート拡大は、財政政策という政治的な領域に巻き込み、資本の誤配分を招いた**
2025年 7月17日	▪ 利下げに慎重すぎたこと自体が大きなマイナスだった。インフレ対応を誤ったという亡霊がつきまとっている。**大統領がFRBに対して公然と圧力をかけているのは正しい** ▪ **新たな財務省・FRBアコードが必要**。新たなアコードがあれば、FRB議長と財務長官が、市場に対して『FRBのバランスシート規模についての目標はこれだ』と説明できるようになる
2025年 11月16日	▪ **FRBは、今後数年でスタグフレーションに陥るという悲観的な予測を捨てるべき。AIは生産性を高め、米国の競争力を強化する、強力なディスインフレ要因**となる ▪ **インフレは、政府が使い過ぎ、刷り過ぎるときに起きる**。ウォール街の資金は緩すぎる一方で、メインストリートの信用は引き締まりすぎている。**危機時代に巨大企業を支えるために膨張したFRBのバランスシートは、大幅に縮小できる。その余地を金利引き下げとして家計や中小企業の支援に振り向けるべき** ▪ FRBは、2022年末から2023年初頭にかけての銀行の預金流出を含む、監督上の失敗に責任を持つべき。現行のルールは中小銀行を体系的に不利に扱い、実体経済への信用供給を阻害。「バーゼルの最終章」は米国の最終章ではない。**米国を世界の銀行にとって最良のビジネス拠点とする、新たに改革された規制体制が必要**

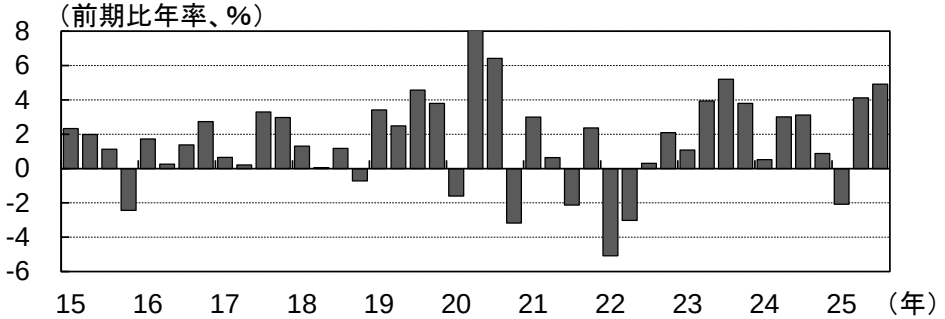
（資料）各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

FEDの総資産額の推移



（資料）FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の非農業部門の労働生産性の推移



（資料）米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

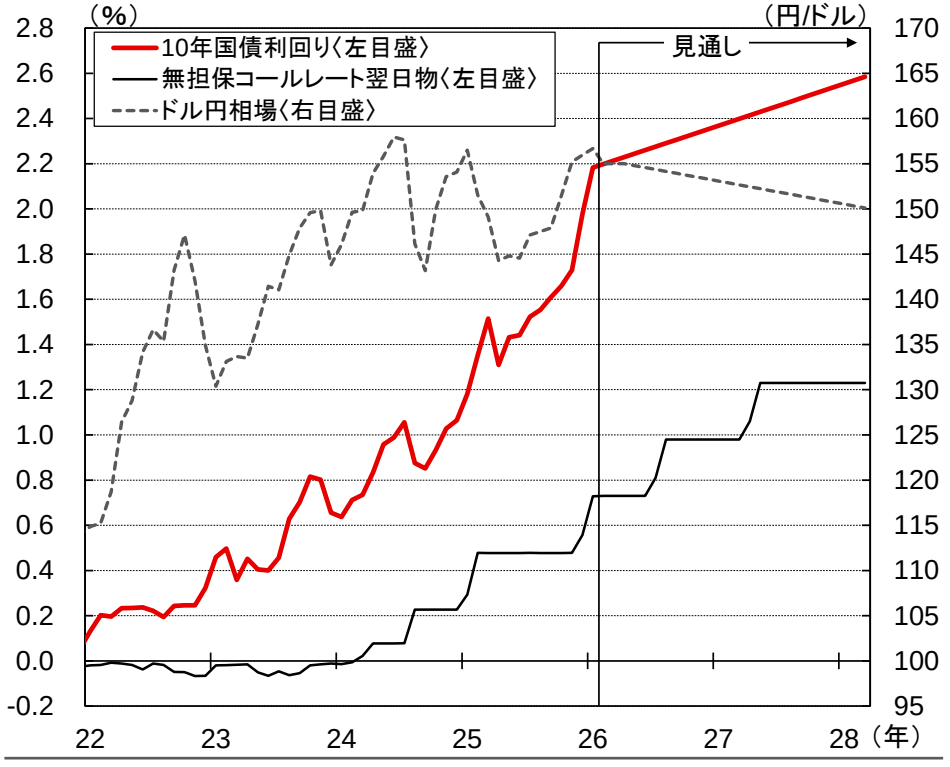
1. 経済見通しの概要 （6）金融市場 ③日米の長期金利・為替相場

- 米国の長期金利は4%前後での推移を予想。景気は底堅く推移するとともに、中長期的な財政悪化やFRBの独立性への懸念が燻る中、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、日銀の利上げ期待に加え、衆院選で主要各党がいずれも消費減税を掲げていた中で、財政リスクプレミアム拡大も押し上げ要因となり、上昇基調で推移。この先も、財政を巡る思惑等から振れ幅を高めるリスクは残るものの、高市政権は総選挙後にも財政の持続性を十分に意識した政策運営を進めることを強調しており、長期金利は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、緩やかな上昇となることを想定。
- 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、昨年初以降は為替と日米金利差の相関は弱まるなど、そのペースは緩やかなものとなろう。

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

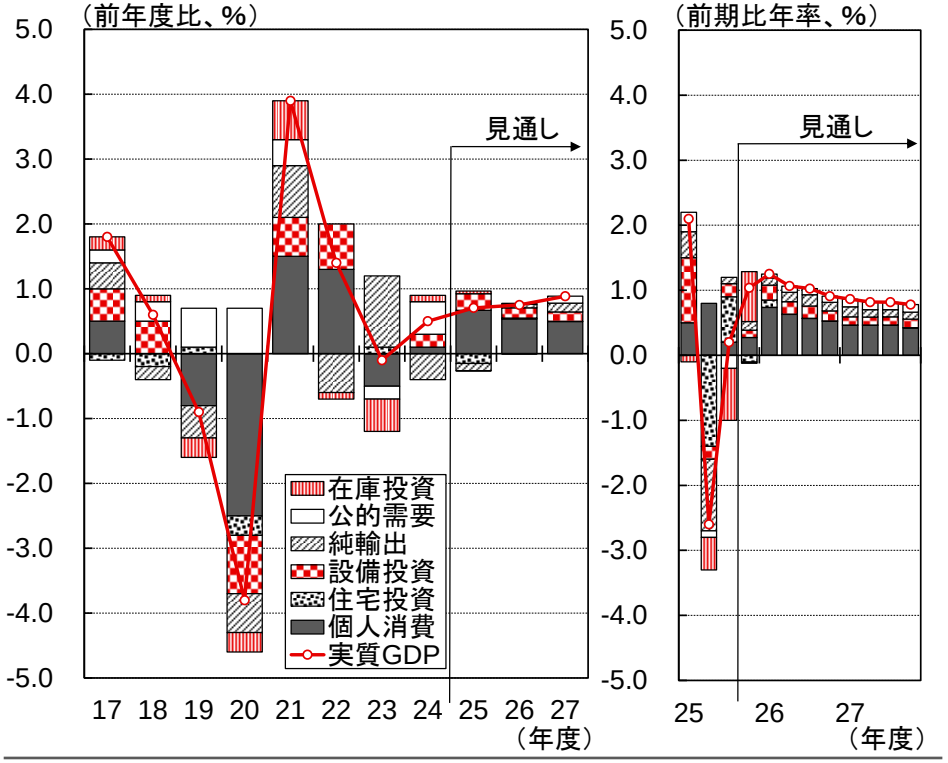


（資料）Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し （1）日本経済 ①概況

- 2025年10-12月期の実質GDP成長率（1次速報値）は前期比年率＋0.2%と、2四半期ぶりのプラス成長。個人消費や設備投資はプラス寄与となった一方、米国の関税政策等を背景に輸出が2四半期連続でマイナスとなったことが全体の重石に。
- 足元では昨年の春闘における高い賃上げが、冬の賞与の増加等を通じて、賃金に反映されているものの、食料を中心とした物価高は根強く、これが消費の伸びを抑制しているとみられる。
- 先行き、政府の物価高対策の効果が徐々に顕在化することでインフレ率が低下していくと見込まれる一方、高水準の企業収益や人手不足を背景に今春闘でも高めの賃上げが実施される可能性が高く、実質賃金の改善が見込まれる。米国の関税政策や日中関係を巡る不確実性には引き続き警戒を要するものの、企業の旺盛な設備投資意欲の継続や、「責任ある積極財政」を掲げる政府の政策的な後押しも支えに、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＋0.7%、2026年度は同＋0.8%、27年度は同＋0.9%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、%）

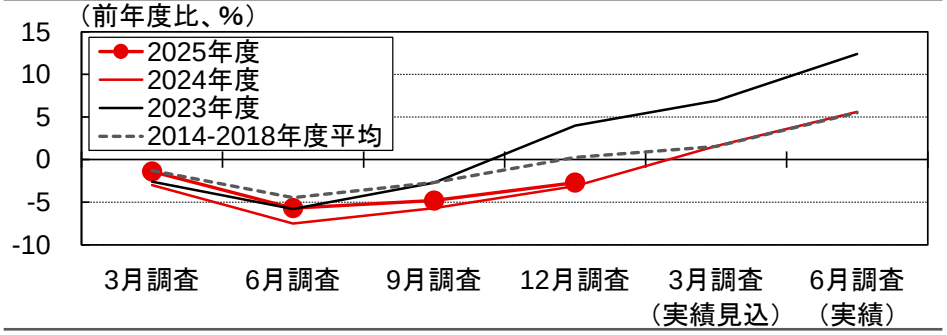
	2024年度（実績）	2025年度（見通し）	2026年度（見通し）	2027年度（見通し）
実質GDP	0.5	0.7	0.8	0.9
個人消費	0.2	1.3	1.0	0.9
住宅投資	▲0.7	▲3.9	0.3	0.1
設備投資	0.8	1.4	0.9	0.8
在庫投資（寄与度）	0.1	0.1	0.0	0.0
公的需要	2.0	▲0.0	0.1	0.4
純輸出（寄与度）	▲0.4	▲0.1	0.1	0.1
輸出	1.6	2.0	0.5	0.7
輸入	3.2	2.8	0.3	0.3
名目GDP	3.7	3.8	2.9	2.9
GDPデフレーター	3.2	3.0	2.1	1.9

（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企業収益

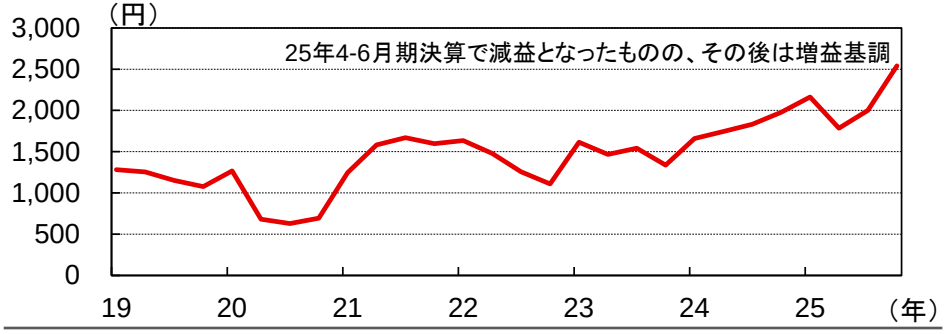
- 日銀短観（12月調査）の2025年度経常利益計画は、全規模・全産業ベースで前年度比▲2.7%の小幅減益見込みも、米国関税政策の影響等を考慮すれば企業収益の底堅さを示す内容。また、事業計画の前提となる想定為替レートは1ドル＝147.06円と足元実勢（155円台）比で円高水準にあるため、今後大幅な円高進行がない限り、経常利益計画には上方修正の余地がある。今年度の企業業績は、輸送用機器を中心に一定の減益は余儀なくされつつも、日経平均株価採用企業のEPSが足元増益基調を示していることも踏まえれば、過去最高益を記録した昨年度並みの高水準を確保する公算が大きい。
- 足元では、米国の大手クラウド基盤事業者（いわゆるハイパースケーラー）が、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を示している。こうした動きは、特にAI・半導体関連企業にとって、先行きの好業績を支える要因となることが期待される。但し、2026年のハイパースケーラーの設備投資額は6,000億ドル超（90～100兆円）と極めて大きく、この巨額の設備投資が計画通りに実行されない場合、わが国企業の業績下振れ要因となるため、先行きの進捗には要留意。

全規模・全産業の経常利益計画の推移



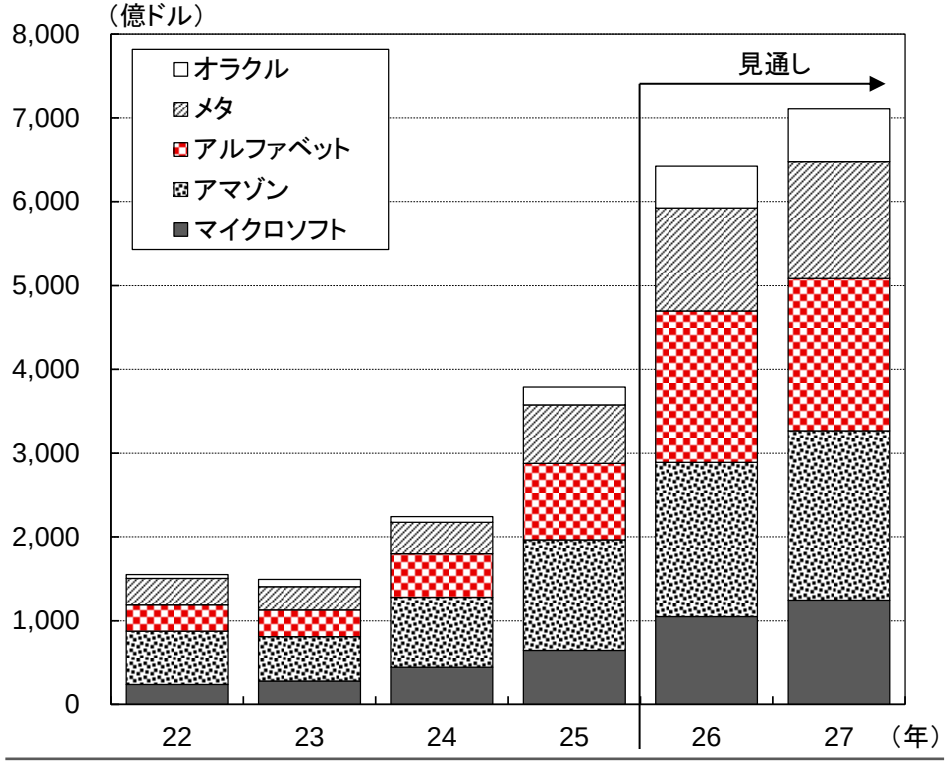
（資料）日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日経平均株価採用企業のEPS



（注）EPS（1株あたり利益）は日経平均株価をBloombergが算出するPER（株価収益率）で除したもの。
（資料）Bloomberg、日本経済新聞より三菱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の推移（年次）

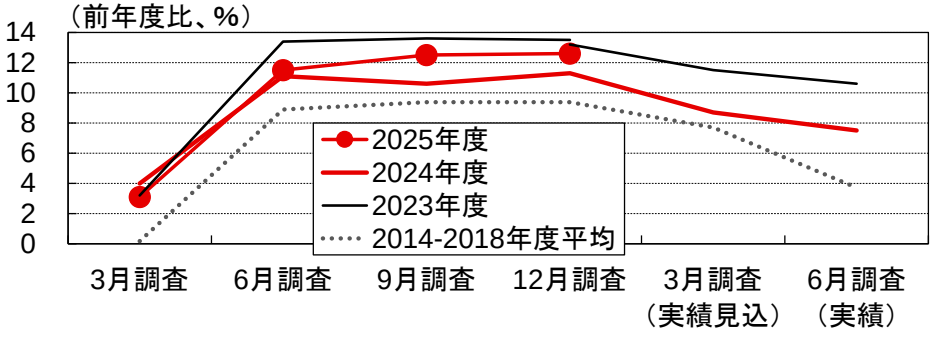


（資料）Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し （1）日本経済 ③設備投資

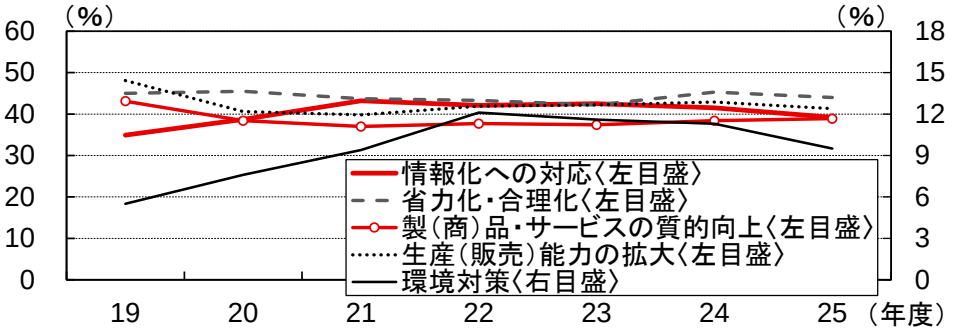
- 日銀短観（12月調査）における2025年度の設備投資計画（含む土地、除く研究開発・ソフトウェア）は大企業・全産業ベースで24年度比＋12.6%と、昨年度を上回る高水準の計画が続く。
- 設備投資の好調を支える要因としては、製造業では能力増強や電動化投資のほか、半導体・電池需要の高まり等があり、非製造業においても都市再開発、物流施設・小売既存店のリニューアル需要が根強く存在していることが指摘される。
- 今後も、情報化への対応や人手不足を背景とした省力化・合理化など、企業が直面する構造課題に対応するための戦略投資需要が見込まれる。加えて、AI・半導体を中心に高市政権が進める「戦略17分野」への成長投資も追い風となり、設備投資は来年度以降も全体として拡大基調が続く見通しである。もっとも、投資意欲は高い一方で、人手不足のために企業の投資実行能力には制約がある。このため、設備投資の増勢は緩やかなものに止まろう。

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

大企業の主要な投資動機の推移（複数回答可）



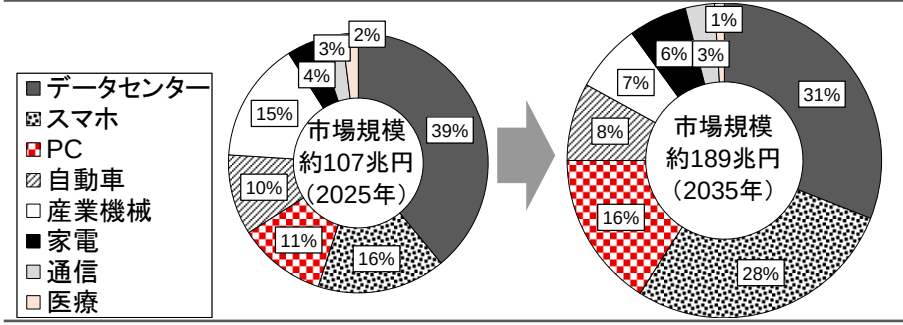
（資料）財務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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
製造業	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
製造業	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
製造業	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
製造業	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
製造業	精密機械	144	-9.2	前年大幅増の反動から減少
非製造業	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
非製造業	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
非製造業	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
非製造業	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

日本政府の半導体戦略の基本方針（市場規模の目標）

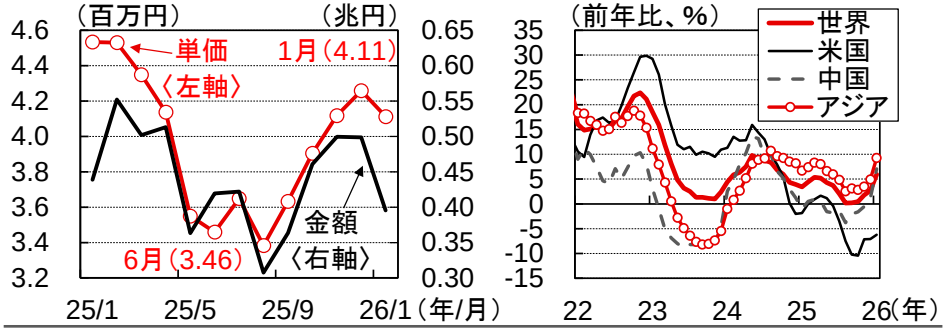


（資料）日本成長戦略会議資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し （1）日本経済 ④輸出・生産

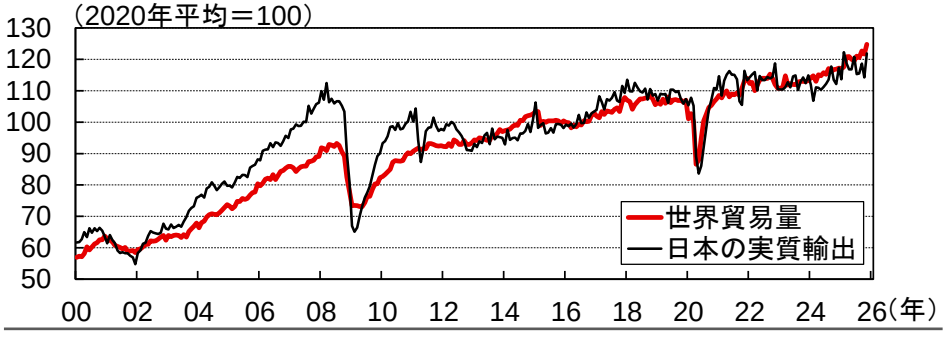
- 財輸出は、米国向け（輸出額の2割弱）は軟調であるものの、アジア向けがけん引役となり、全体としては底堅く推移。対米輸出は、昨年9月の対日自動車関税引き下げ合意（27.5%⇒15%）を受け、自動車メーカーが関税吸収のために引き下げていた輸出単価を再び引き上げているものの、自動車輸出額全体の回復にまでは至っておらず、外需の重石となっている。
- トランプ政権による国際緊急経済権限法に基づく関税発動を違憲とした米連邦最高裁の判断を受けても、日本に対する輸出関税は残る（自動車等の分野別関税は通商拡大法232条が根拠）。また、トランプ大統領は別の法律を根拠に一律10%の新たな関税を課す大統領令に署名し、15%への引き上げも表明。もっとも、世界の貿易量と日本の実質輸出には強い相関があり、前者が堅調に推移していることや輸出先の米国の消費の底堅さを踏まえると、輸出は緩やかに回復していくとみられる。
- 他方、生産面のリスクは中国政府による今年1月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っており、日本はレアアース輸入の約7割を中国に依存しているため、長期化や更なるエスカレーションに至る場合には家電製品・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。

米国向け輸出・自動車単価と地域別実質輸出（前年比）の推移



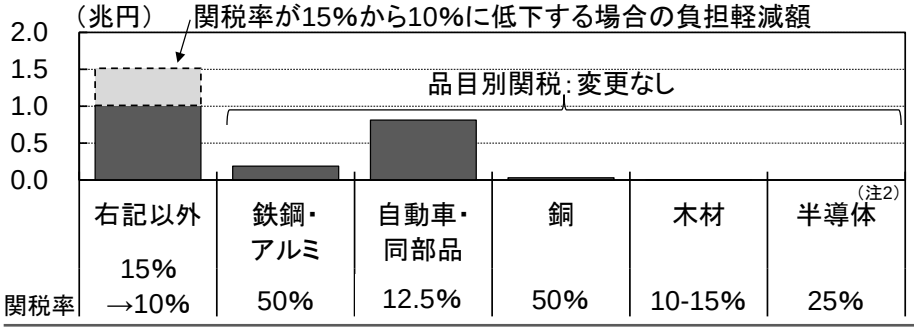
（資料）日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界貿易量と日本の実質輸出の推移



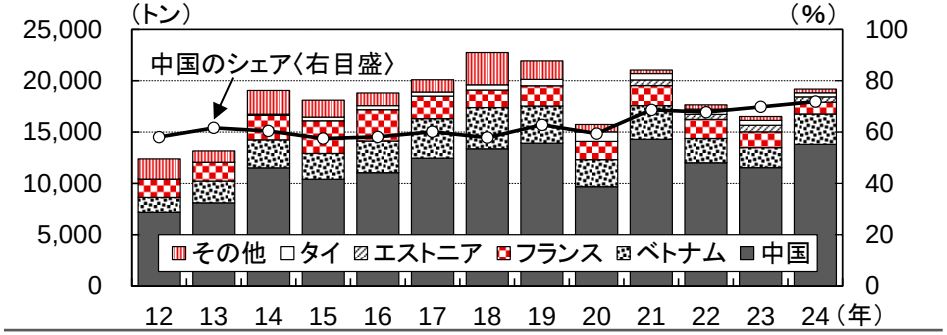
（資料）Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

トランプ政権2期目の追加関税負担の概算（年間ベース）



（注）1. 上記品目は、25年の対米輸出額をベースに、HSコード4桁ベースで簡易的に分類して試算。
2.『半導体』には26年1月より25%の追加関税が発動も、対象はごく一部に限定されている。
（資料）各種統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本のレアアース輸入量の推移（年次）

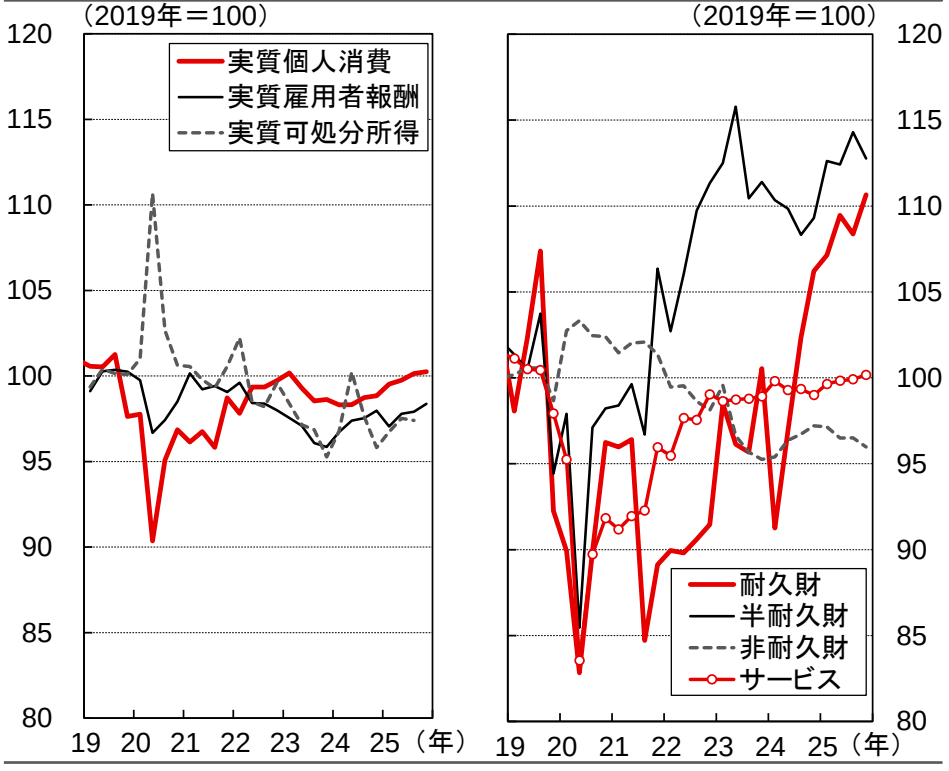


（資料）JOGMECより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し （1）日本経済 ⑤賃金・消費

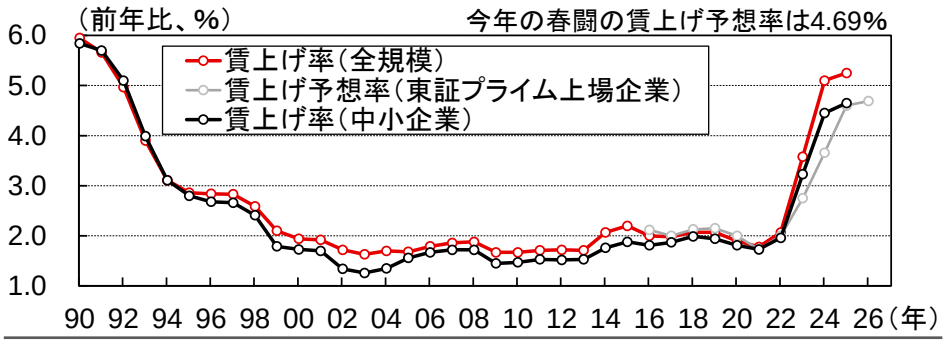
- 2025年10-12月期の個人消費は前期比年率＋0.4%と、7四半期連続の増加ながらも、緩やかな伸びに止まっている。実質賃金は、冬のボーナス増加やインフレ率の鈍化を背景に足元で改善がみられるものの、食料品を中心とした生活必需品の物価高が家計の節約志向の強まりをもたらし、消費の回復ペースの鈍さにつながっているものとみられる。
- 各労働組合は今春闘に向け5%近い高水準の賃上げを要求。企業側も経団連会長が賃上げのモメンタムの維持・強化を企業の社会的責務であると発言するなど賃上げに前向きな姿勢を示しており、この先も、堅調な企業業績や人手不足を背景とする高めの賃上げが続く公算が大きい。
- もっとも、現時点では大企業を中心とする側面が強く、雇用者の多数を占める中小企業への波及が焦点であり、中小企業において賃上げの動きが力強さを欠く場合、家計全体としての所得改善ペースは緩やかなものに止まる可能性がある。
- また、高市政権の物価高対策の効果が顕在化し、インフレ率が低下していく中で、実質賃金はプラスとなることが見込まれるものの、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。

個人所得・消費の推移



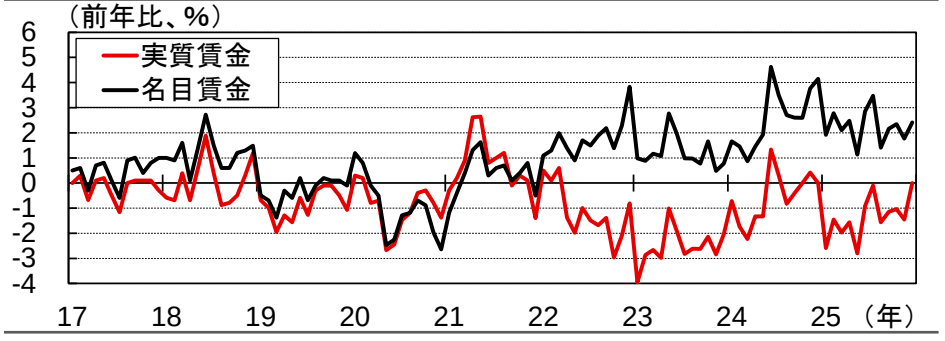
（資料）内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

春闘における賃上げ要求・予想・賃上げ率の推移



（資料）連合、労務行政研究所資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

実質賃金と名目賃金の推移

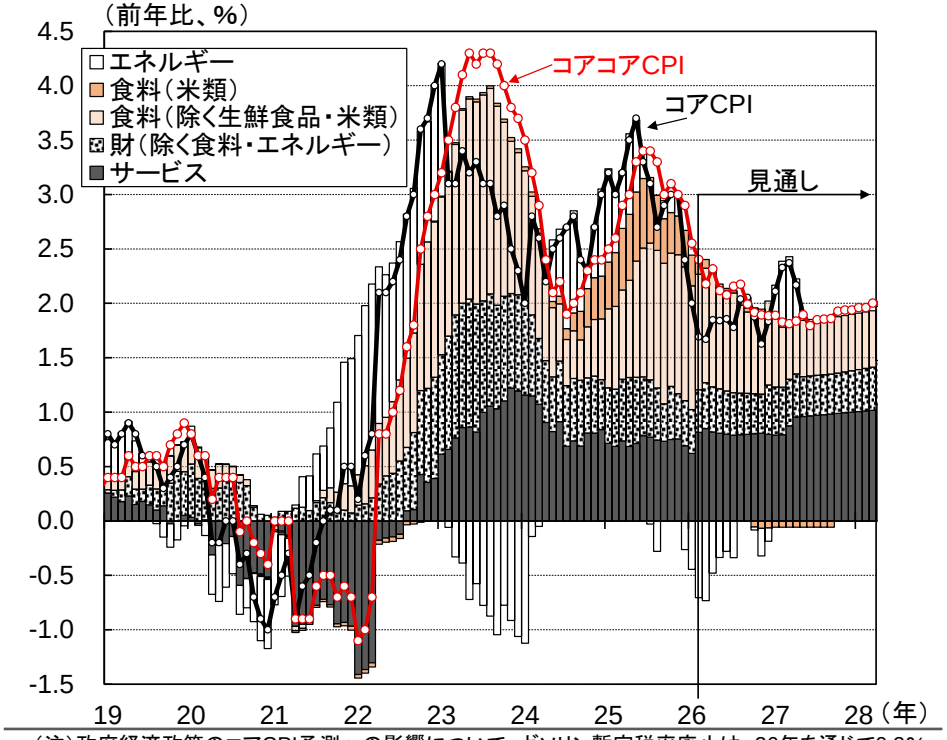


（資料）厚生労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し （1）日本経済 ⑥物価

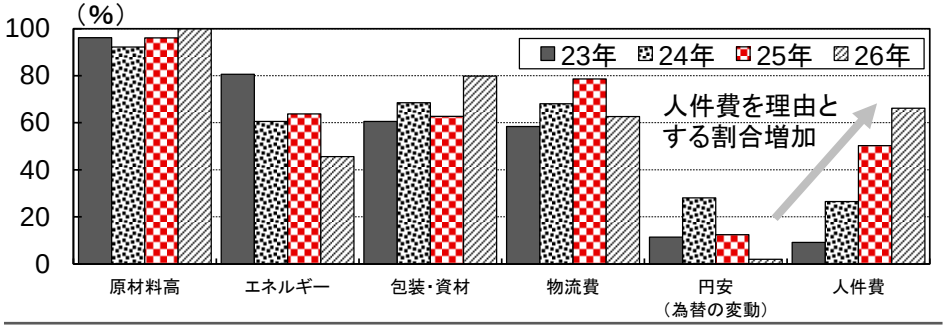
- 1月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）は前年比＋2.0%と政府の政策効果の影響を受け、足元では低下傾向にある。
- 先行きについて、まず、「エネルギー」は油価・天然ガス価格高騰リスクは残るが、政府の経済対策による押し下げ効果が目先顕在化する見込み。「食料（米類）」は価格高止まりの可能性はあるが、コアCPIへの追加押し上げ効果は次第に逓減しよう。
- 一方、「食料（米以外）」は、人件費以外のコストプッシュ圧力は落ち着いていく反面、人件費上昇を価格転嫁する動きが広がることで、過去に比べ高めの伸びが定着すると想定。「サービス」も、公共サービスや家賃といった構造的に上がりにくい品目のシェアが大きい（コアCPI構成の約5割）ことが上昇ペースを緩和する方向に作用しようが、運輸業等、人件費率の高い産業を中心とする一般サービス価格も徐々に高まる下で、コアCPIへの押し上げ寄与は次第に高まろう。
- 以上を踏まえると、インフレの主導役が外生的なコストプッシュから人件費へと移ってくる中、コアCPIの伸びは政策効果による振れが想定されるが、エネルギーを除いたコアコアCPIについては、日銀が目標とする2%近傍で推移すると予想。

インフレ率の推移



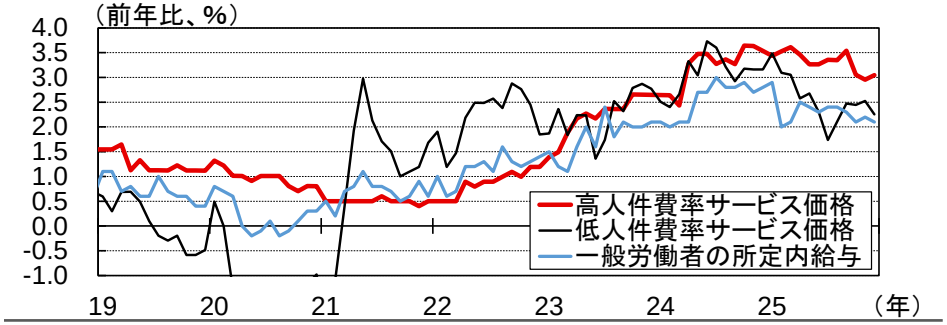
（注）政府経済政策のコアCPI予測への影響について、ガソリン暫定税率廃止は、26年を通じて0.2%ポイント下押し（日銀推計）、電気・ガス料金負担軽減策については、昨年の同種の支援策効果（総務省の総合CPIへの寄与試算を、本コアCPI寄与試算のために簡易的に圧縮）を基に、政策規模差分に応じて、26年2-4月の予測に段階的に織り込み。
（資料）総務省統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

食料品価格の値上げ動向



（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

企業向けサービス価格指数、所定内給与の推移

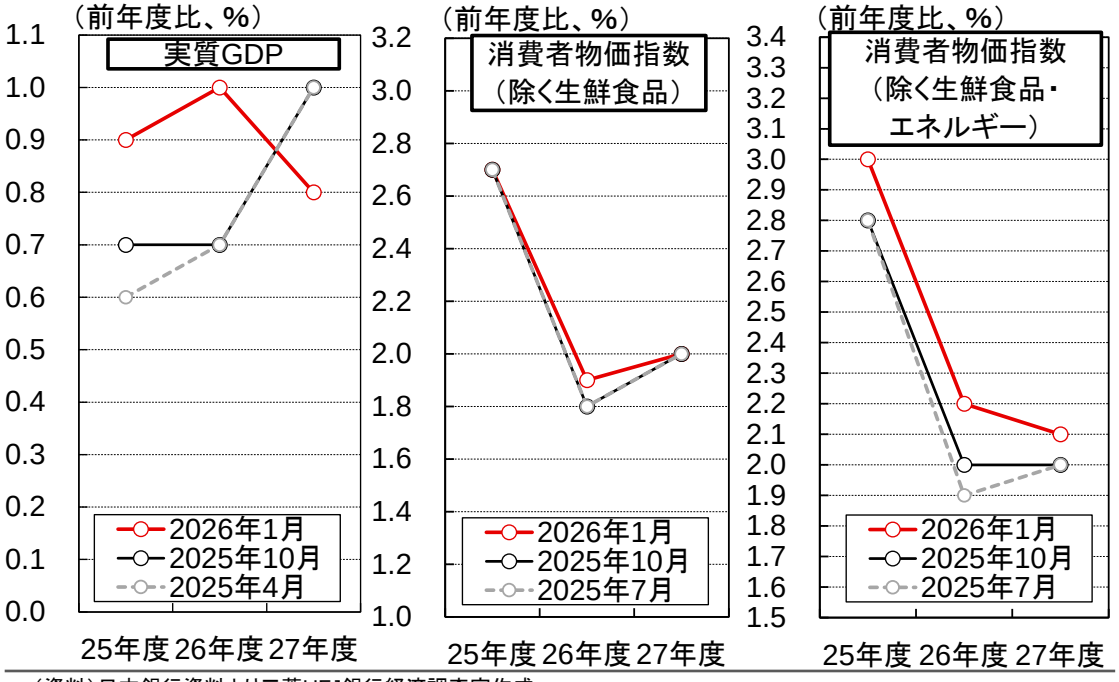


（注）『高人件費率』と『低人件費率』は、日本銀行が生産額全体に占める人件費率について、32.7%を基準としてサービスを2群に分類したもの。
（資料）日本銀行より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し （1）日本経済 ⑦金利・為替

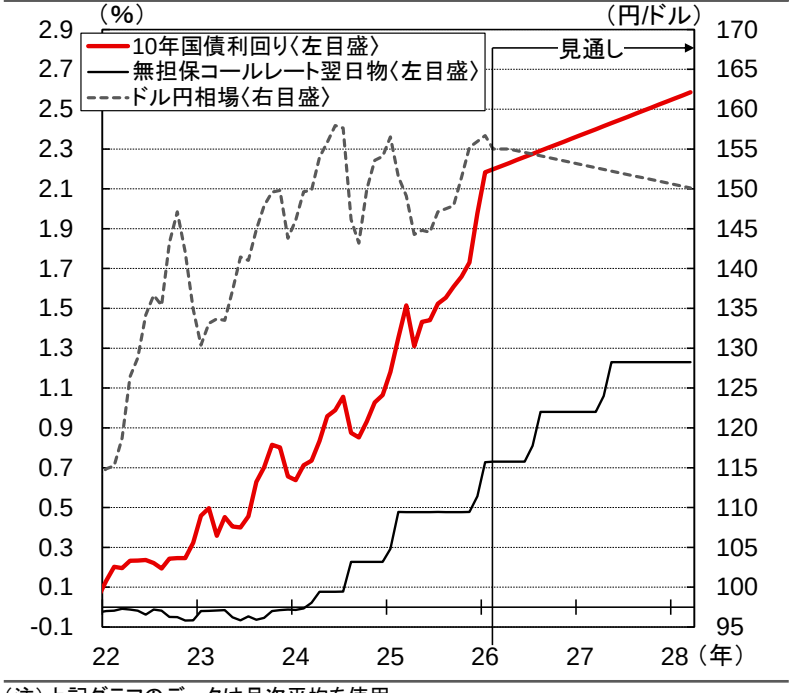
- 1月の金融政策決定会合後の記者会見で植田総裁は、経済・物価情勢の改善に応じて、今後も利上げを行う方針を示した。
- 先行き、インフレ率が、政策による振れを伴いつつ基調として日銀の目標近傍に落ち着いていく下、日銀は、政策金利の中立金利レンジへの接近や、金融市場を通じた経済影響も睨みながら利上げ時期を探ろう。既往の利上げ効果波及や内外情勢を見つつ、消費の底堅さが確認できる今年7月、また、春闘で高水準の賃上げ継続を確認する来年4月にかけ、追加利上げを行うと予想。もっとも、財政動向を巡る見方の変化が金融市場を通じて景気・物価見通しに影響を及ぼす場合、物価上振れリスクが意識され、利上げペースが想定より早まる可能性も相応に高い。
- 長期金利は、日銀の利上げ期待に加え、衆院選で主要各党がいずれも消費減税を掲げていた中で、財政リスクプレミアム拡大も押し上げ要因となり、上昇基調で推移。この先も、財政を巡る思惑等から振れ幅を高めるリスクは残るものの、高市政権は総選挙後にも財政の持続性を十分に意識した政策運営を進めることを強調しており、長期金利は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、緩やかな上昇となることを想定。
- 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、昨年初以降は為替と日米金利差の相関は弱まるなど、そのペースは緩やかなものとなろう（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

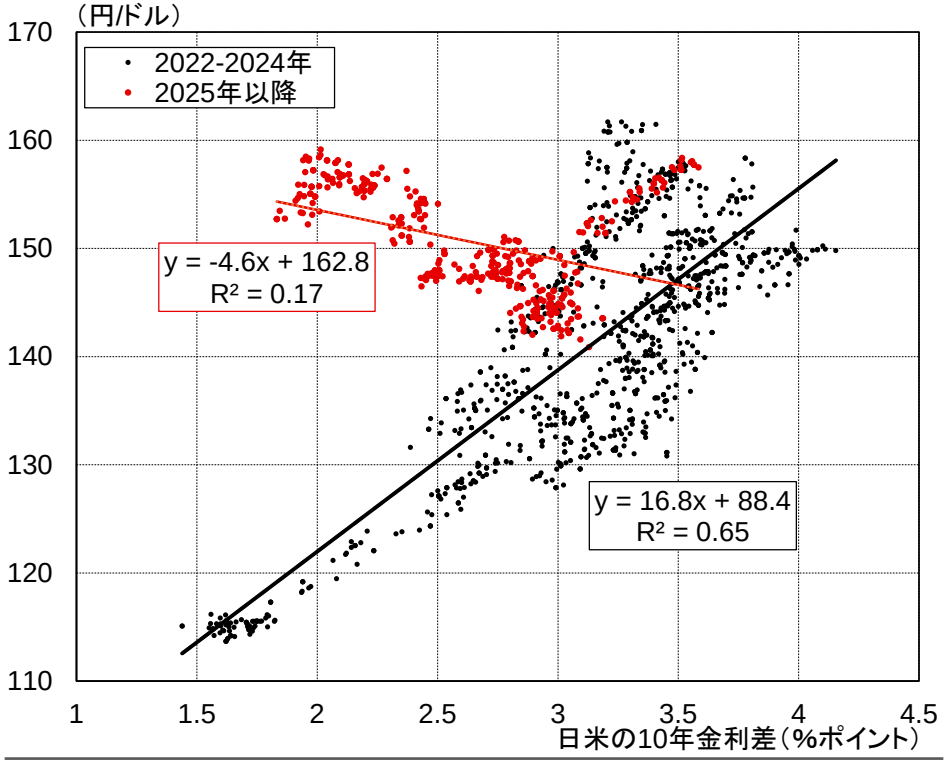
2. 内外経済見通し （1）日本経済 ⑧ドル円相場と日米長期金利差

- 従来、ドル円相場は日米長期金利差と強い正の関係を有し、金利差拡大ほど円安が進み易く、22～24年の決定係数は約0.65と関係は明確であった。しかしトランプ大統領就任後（2025年以降）、この関係は崩れ、回帰直線の傾きは逆転、決定係数も0.17程度へ低下し、金利差の説明力は大きく損なわれている。
- この背景の一つには、昨秋以降の本邦長期金利上昇が、高市政権の積極財政を意識した財政リスク・プレミアム拡大に起因する面が大きく、それ自体が円売り圧力を内在していたことが指摘される。但し、高市政権は「責任ある積極財政」を掲げており、財政拡張と併せて中長期的な財政の持続性を意識した政策運営が採られていくと見込まれる。
- 足元で観察される日米金利差とドル円の乖離が構造的な変化を示すものか、一時的なリスク・プレミアム拡大に起因する歪みなのかは、なお慎重に見極める必要がある。仮に財政リスク・プレミアムが縮小していく場合には、ドル円は再び金利差との連動性を一定程度取り戻す可能性があり、その際には為替にも円高方向への調整圧力が生じやすくなると考えられる。但し、対外収支やグローバルなリスク環境の変化など、金利差以外の要因が相場を左右する展開が続く可能性にも留意が必要である。

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

日米10年金利差とドル円の散布図

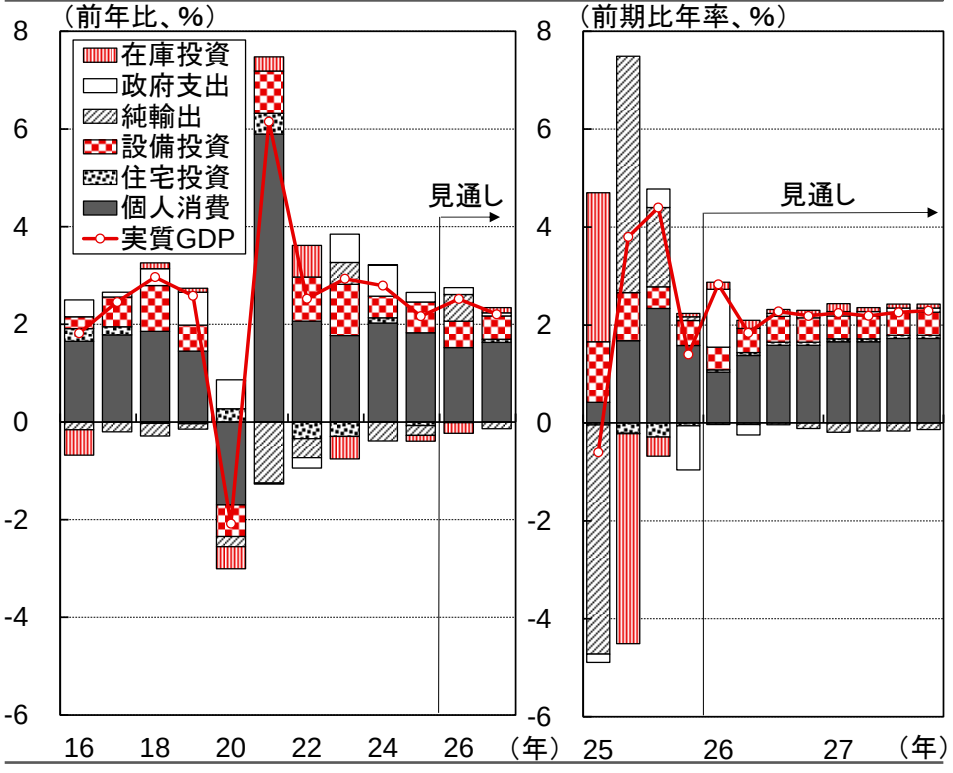


（資料）Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し （2）米国経済 ①概況

- 2025年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率＋1.4%と前期（同＋4.4%）から減速。過去最長の政府閉鎖により連邦政府支出の減少寄与が同▲1.2%ポイントと下押ししたほか、個人消費も減速。設備投資はAI関連投資により堅調に推移。
- 先行き、労働市場は当面軟調に推移し、雇用者所得の伸びを下押しするほか、AI関連の株高は過熱感が警戒されており、資産効果による個人消費の追加的な押し上げは限定的と想定。今年後半以降は、より中立水準への利下げや政策の不透明性が限界的に低減することにより、労働需要は緩やかに持ち直すとともに、インフレ率の鈍化による家計の購買力の改善を通じて、個人消費は底堅く推移する見通し。
- 実質GDP成長率は2026年に前年比＋2.5%、2027年に同＋2.2%と予想。AI関連の高水準の投資が続くと見込まれるものの、過熱感や電力等の供給制約も指摘されており、下振れリスクに引き続き留意を要する。財政面では、中間選挙に向けた家計支援策導入の可能性も指摘されるものの、財政拡張余地は限られよう。

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、%）

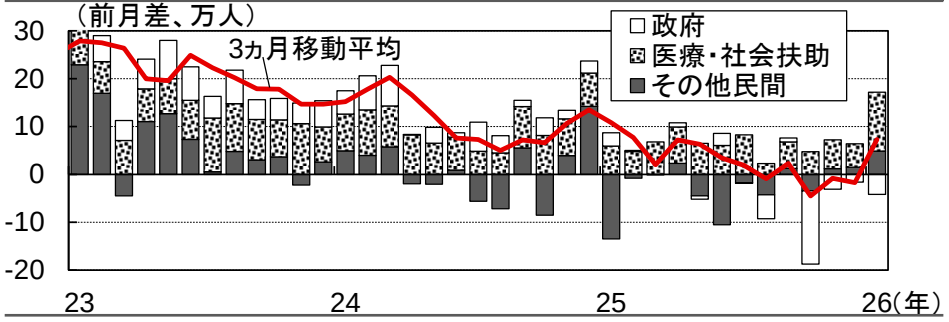
	2025年（実績）	2026年（見通し）	2027年（見通し）
実質GDP	2.2	2.5	2.2
個人消費	2.7	2.2	2.4
住宅投資	▲2.2	▲0.5	2.0
設備投資	4.2	3.5	3.1
在庫投資（寄与度）	▲0.1	▲0.2	0.1
政府支出	1.2	0.9	0.4
純輸出（寄与度）	▲0.2	0.5	▲0.1
輸出	1.7	1.4	1.1
輸入	2.7	▲2.5	1.7
名目GDP	5.1	5.5	4.5

（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

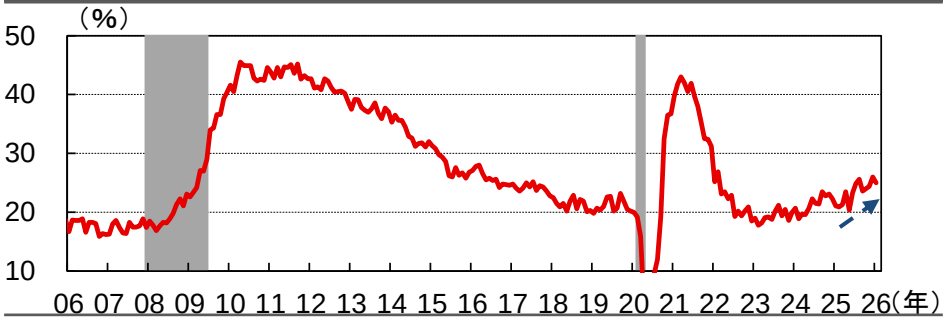
- 1月の非農業部門雇用者数は前月差＋13.0万人と前月（同＋4.8万人）から加速したほか、失業率は4.3%と2ヵ月連続で低下し、労働市場の更なる悪化への懸念は後退。もっとも、雇用増は景気との相関が小さい「医療・社会扶助」（同＋12.4万人）に依然として集中。また、振れの大きい若年層（20-24歳）の失業率は大幅に低下した一方、長期失業者（27週以上）の比率は上昇傾向にある等、引き続き弱さがみられる。
- 相互関税等の違憲判決後の新たな関税の行方等、政策の不透明感が継続する中、企業の慎重な採用姿勢が当面続く見込み。また、AI関連投資の拡大により、データセンター建設に伴う労働需要等は見込まれる一方、企業のAI活用による生産性向上の取り組みが採用の抑制方向に作用することも想定される。移民労働力の減少は引き続き急速な労働需給緩和の歯止めとなるものの、労働市場は当面軟調で失業率は概ね横這いで推移しよう。
- 今年後半以降は、より中立水準への利下げや政策不透明感が限界的に低減することで、労働需要は緩やかな持ち直しへ。

非農業部門雇用者数の推移



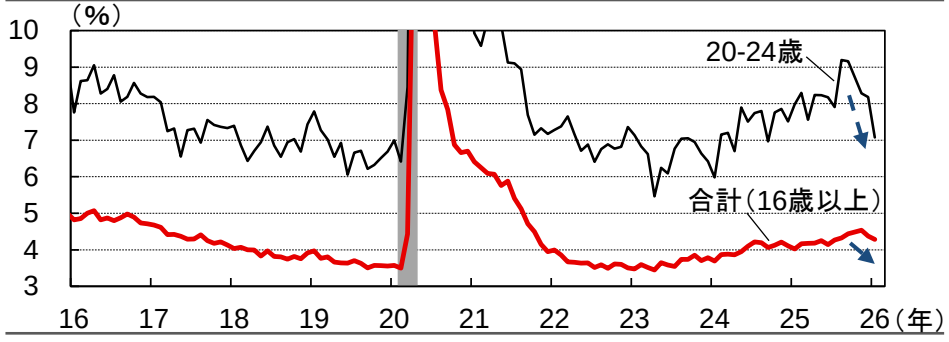
（資料）米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

失業者に占める長期失業者（27週以上）の割合



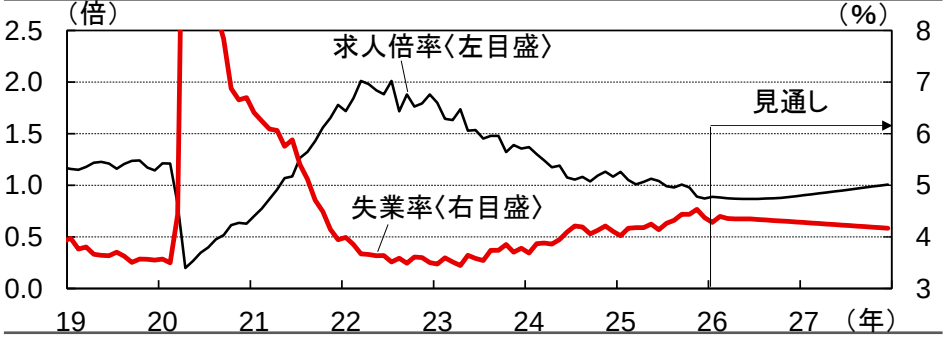
（注）網掛け部分は景気後退期。
（資料）米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

失業率及び求人倍率の推移

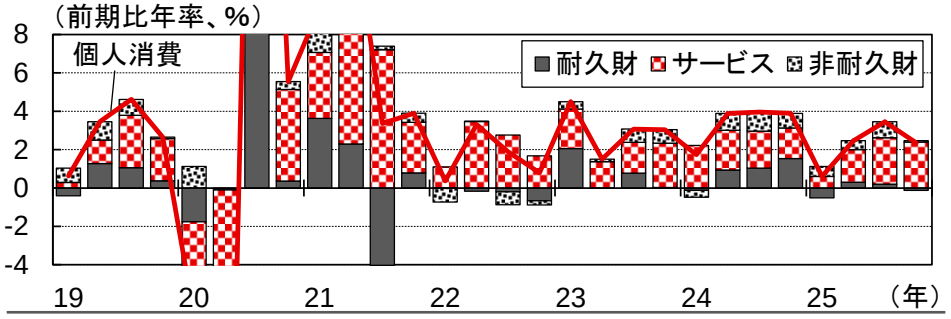


（資料）米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し （2）米国経済 ③個人消費

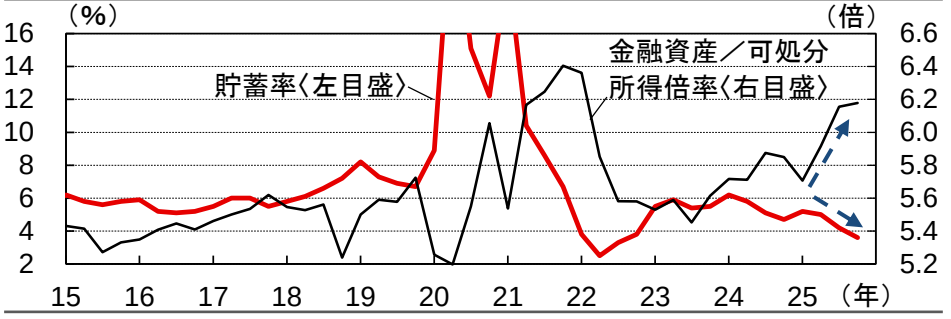
- 2025年10-12月期の実質個人消費は前期比年率＋2.4%と前期（同＋3.5%）の高い伸びから減速。サービスは「ヘルスケア」が堅調に増加した一方、「飲食・宿泊」は減少。また、耐久財は「自動車・同部品」が2四半期連続で減少。
- 先行き、労働市場は当面軟調に推移し、雇用者所得の伸びを下押しするほか、AI関連の株高は過熱感が警戒されており、資産効果による個人消費の追加的な押し上げは限定的と想定。一方、財政面では、昨年成立した大型減税による税還付は一定の下支えとなる見込み。なお、中間選挙に向けた家計支援策導入の可能性も指摘されるものの、財政拡張余地は限られよう。
- 今年後半以降は、労働市場の持ち直しやインフレ率の鈍化により、雇用所得環境や家計の購買力の改善を通じて、個人消費は底堅く推移する見通し。但し、低所得層を中心にローン延滞率は依然として悪化しており、信用力の悪化や借入余力の低下は引き続き懸念される。

実質個人消費の推移



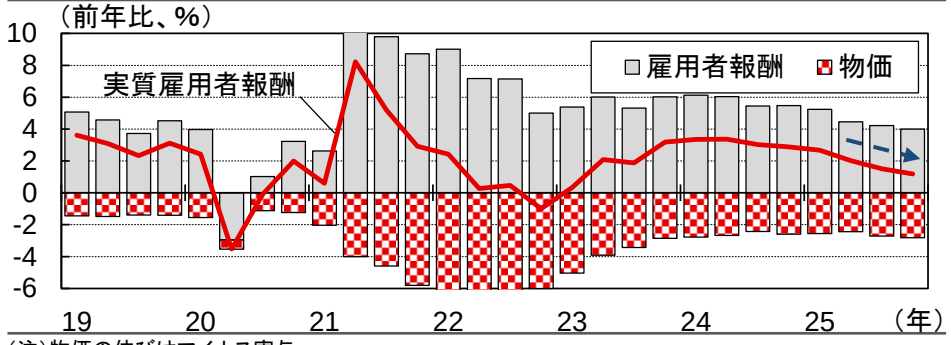
（資料）米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

金融資産／可処分所得倍率及び貯蓄率の推移



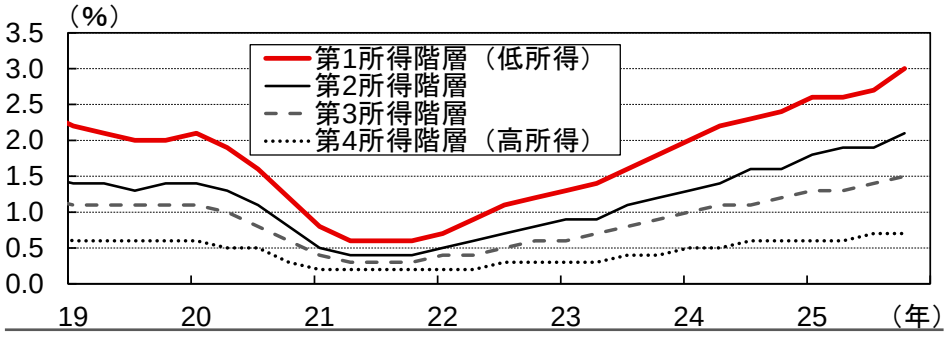
（注）2025年第4四半期の金融資産／可処分所得倍率は当室推計。
（資料）米国商務省、FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

住宅ローンの延滞率（90日以上）の推移（所得階層別）

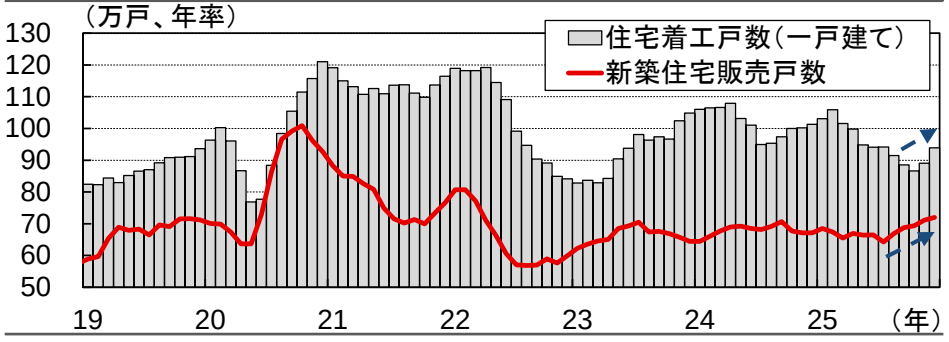


（資料）ニューヨーク連銀資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し （2）米国経済 ④住宅投資・設備投資

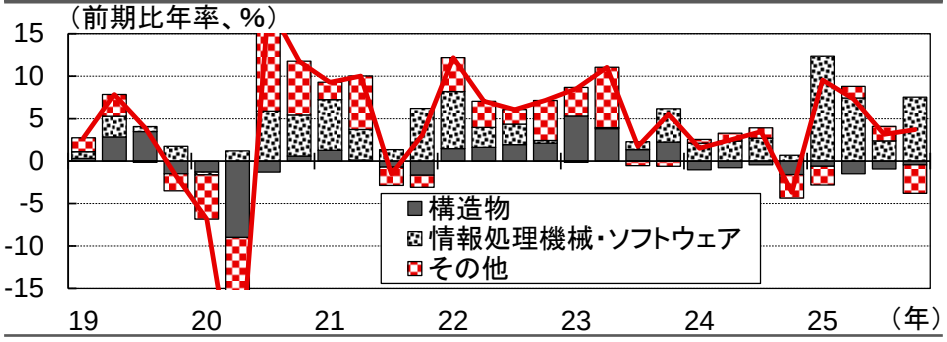
- 住宅投資は昨年にかけて減少も、足元では持ち直しつつある。トランプ大統領による米政府支援機関のMBS購入計画発表を受けて住宅ローン金利（30年固定）は2022年9月以来の水準まで低下し、住宅ローン申請件数も緩やかに持ち直し。但し、長期金利の高止まりが予想される中、住宅ローン金利の低下余地は限定的とみられる。また、政権による各種支援策は一定の効果が期待されるものの、住宅供給不足の抜本的な解消は困難とみられ、住宅市場の回復は緩やかなペースに止まる見通し。
- 設備投資はAI関連の「情報処理機械・ソフトウェア」が全体を押し上げた一方、それ以外は減少しており、引き続き二極化。構造物投資は「データセンター」が大幅に増加している一方、「製造施設」や「オフィス」は減少基調で推移。先行き、大手テック企業は向こう数年にわたって巨額のAI関連投資を計画しており、設備投資全体としては底堅い伸びが続く見通し。但し、AI関連投資は過熱感や電力等の供給制約も指摘されており、下振れリスクに引き続き留意を要する。

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）



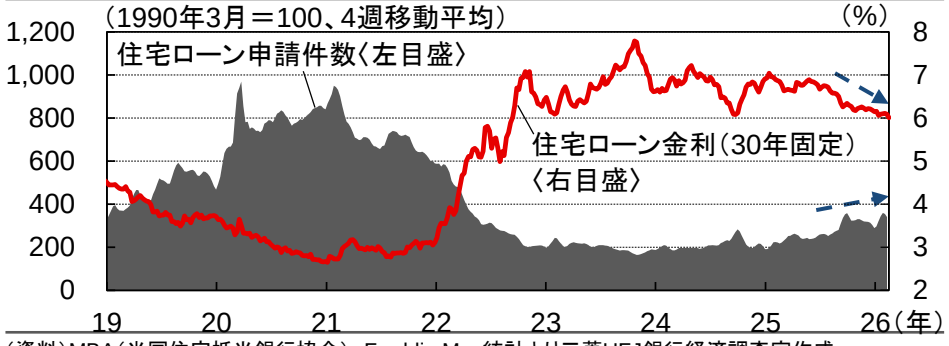
（資料）米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

実質設備投資の推移



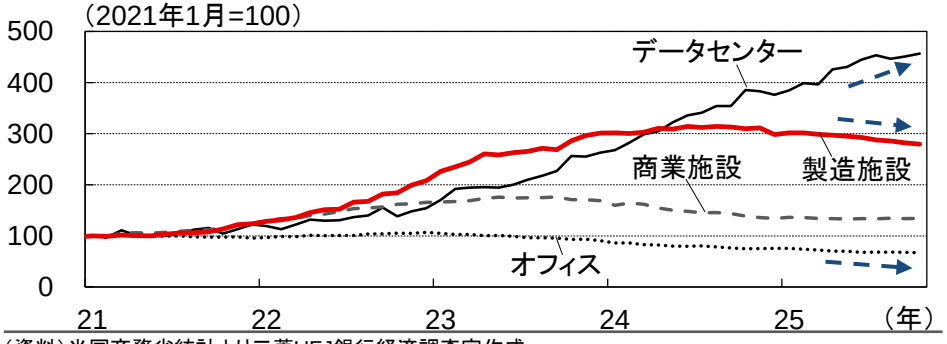
（資料）米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

住宅ローン金利（30年固定）と住宅ローン申請件数の推移



（資料）MBA（米国住宅抵当銀行協会）、Freddie Mac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

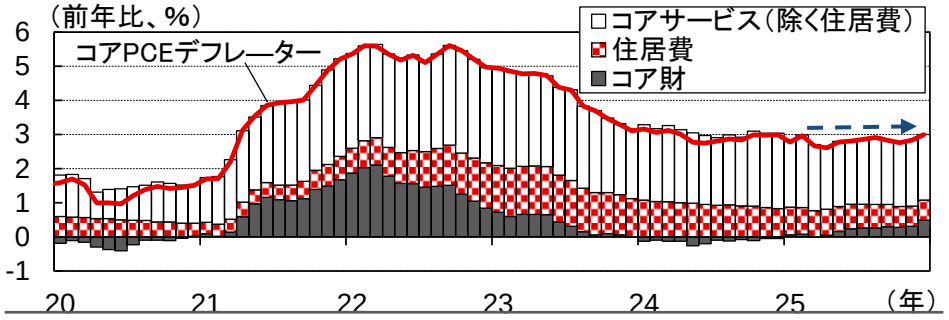


（資料）米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し （2）米国経済 ⑤物価

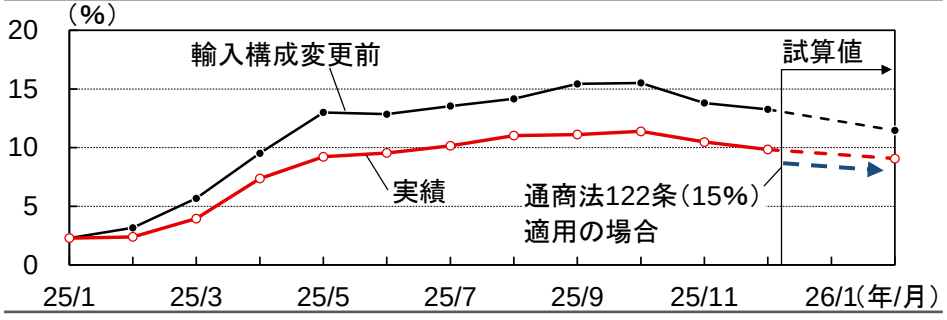
- FRBがインフレ指標として重視するコアPCEデフレーターは2025年12月に前年比＋3.0%と前月（同＋2.8%）から加速。2025年を通じて、サービス価格の伸びの鈍化を関税引き上げによる財価格の上昇が相殺して横這いで推移。また、1月の消費者物価指数は、関税の影響を直接受けない中古車を除いた「コア財」が前月比＋0.4%と2023年2月以来の高い伸びとなり、年初の価格改定に合わせた価格転嫁の動きがみられたほか、住居費を除いた「コアサービス」も同＋0.6%と1年ぶりの高い伸び。
- 一方、高関税に対して企業は輸入元変更等のサプライチェーン組み換えで対応し、平均実効関税率は当初の想定から下振れ。また、関税の違憲判決後の行方は不透明感が高いものの、トランプ大統領が表明した新関税（通商法122条に基づき最大15%、当初10%）導入で平均実効関税率はやや低下が見込まれることから、価格転嫁に伴う財価格の押し上げは当初の関税引き上げから1年後の今年前半に一巡し、コアPCEデフレーターの前年比の伸びは低下に転じる見通し。その後も労働市場の軟化を受け賃金及びサービス価格の伸び低下は緩やかに続き、2027年前半に物価目標の2%近くに達する見込み。

コアPCEデフレーターの推移（前年比）



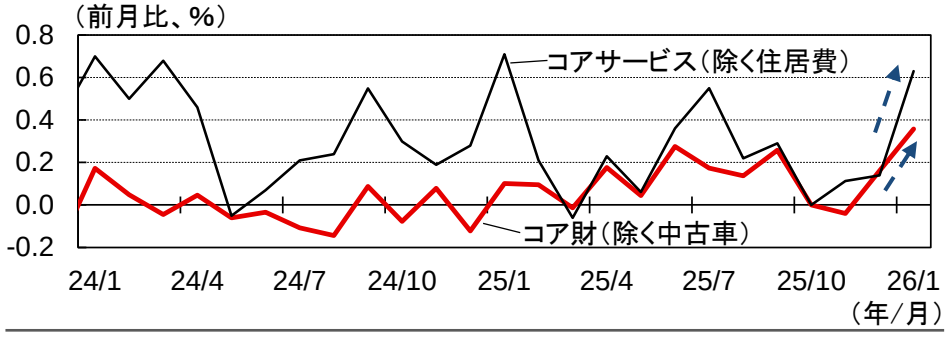
（資料）米国商務省、サンフランシスコ連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の平均実効関税率の推移



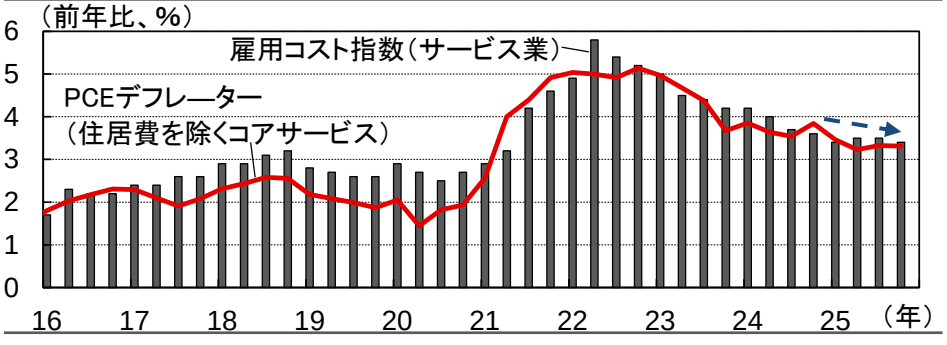
（注）「輸出構成変更前」は関税引き上げ前の輸出構成比を元に平均関税率を算出。
（資料）米国国際貿易委員会（USITC）、Penn Wharton Budget Modelより三菱UFJ銀行経済調査室作成

消費者物価指数の推移（前月比）



（注）政府閉鎖の影響で2025年10月の指数は作成されず9月から横這い、11月は9月からの伸び。
（資料）米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

コアサービス価格（除く住居費）及び雇用コスト指数（サービス業）の推移



（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 ⑥金利

- FRBは雇用の下振れリスクへの対応として、昨年9月より3会合連続で計0.75%ポイントの利下げを実施。1月のFOMCでは政策金利を3.5-3.75%で据え置き、当面は様子見姿勢を示唆。また、トランプ大統領は5月に議長任期を迎えるパウエル氏の後任として、ウォーシュ氏（元FRB理事）を指名すると発表（上院の承認が必要）。
- 「雇用」と「物価」のリスクバランスや中立金利の水準についてFOMC内で見方が分かれる中、議長交代により、引き締めスタンスの緩和を肯定する勢力が強まると想定。労働市場は当面軟調に推移し、関税の価格転嫁による財価格の押し上げが一巡してインフレ率が低下トレンドに向かうことを確認の上、より中立水準に向けて利下げを行うと予想（2026年6月、9月の2回）。但し、価格転嫁の動向とその評価次第では利下げ開始が後ずれする可能性もあるほか、ウォーシュ氏の上院承認スケジュールやFRBの独立性への懸念等、不確実性は依然として大きい。
- 長期金利は4%前後での推移を予想。景気は底堅く推移するとともに、中長期的な財政悪化やFRBの独立性への懸念が燻る中、長期金利の低下余地は限定的と見込む。

FOMC議事要旨及びFRB高官コメント

1月FOMC議事要旨（2月18日公表）

- 複数の（several）参加者は、インフレが見通しに沿って低下する場合には利下げが適切となる可能性が高いと指摘。
- 一部の（some）参加者は、データを慎重に評価する間、政策金利を据え置くことが適切となる可能性が高いと述べ、これらの参加者の一定数はインフレ低下の進展が確実に軌道に戻ったことを示す明確な兆候が得られるまでは、追加緩和は正当化されないと判断。
- 複数の（several）参加者は、インフレが目標を上回る水準にとどまる場合には、利上げが適切となる可能性を反映する形で、将来の金利判断について双方向の記述を盛り込むことを支持し得たと示唆。

バー理事（2月17日）

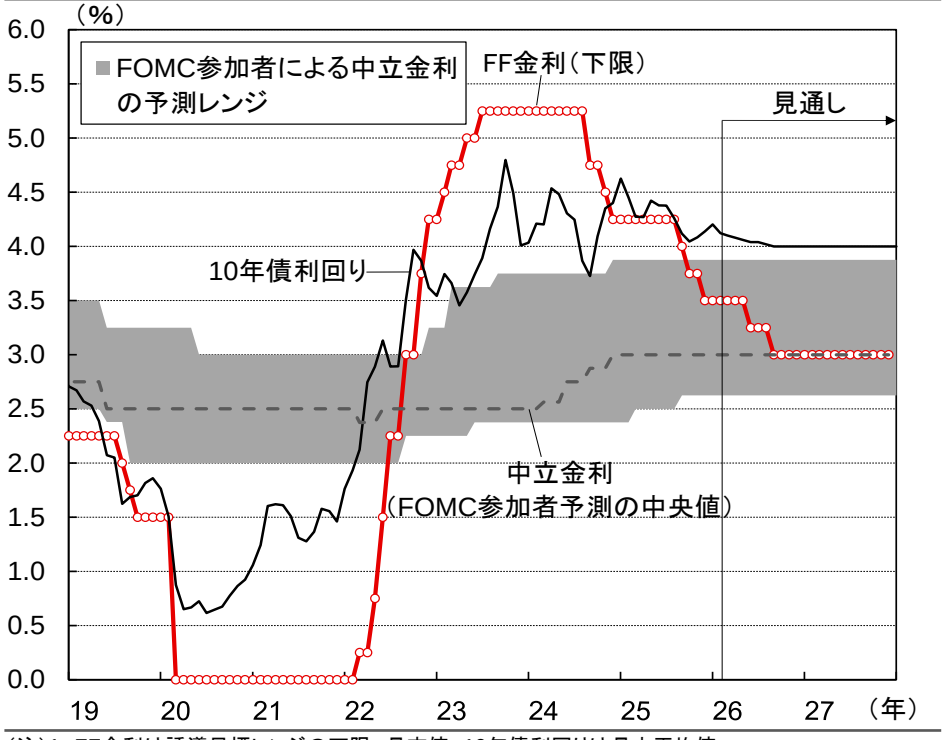
- AIが長期的に生産性を押し上げれば、インフレを伴わずに賃金と経済活動が拡大しうる一方、投資需要や貯蓄行動の変化により、中立金利は上昇する可能性。自身は昨年、中立金利の見通しを小幅引き上げた。

クック理事（2月24日）

- 投資が総需要を押し上げている状況下で中立金利はパンデミック前より高い可能性。但し、AIによる生産性向上がより実現した段階や、労働市場の移行が所得格差の拡大をもたらし、高所得層がより多くの所得を得るようになった場合には、中立金利が低下する可能性もある。

（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

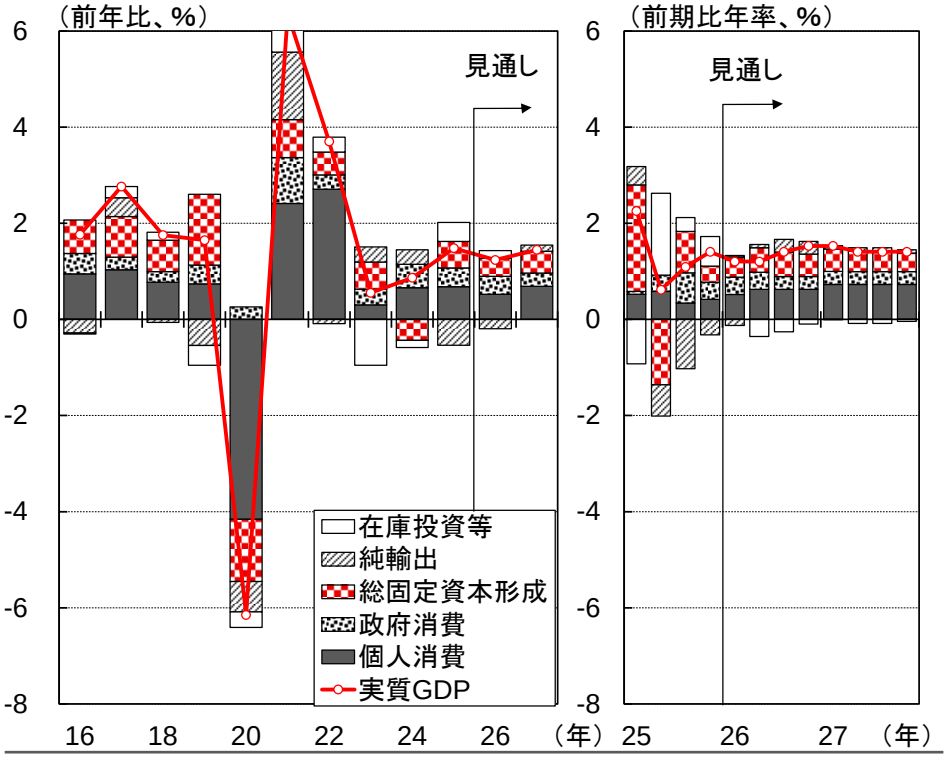


（注）1. FF金利は誘導目標レンジの下限、月末値。10年債利回りは月中平均値。
2. 見通し期間の中立金利（中央値及び予測レンジ）は2025年12月時点のFOMC参加者の予測を延長。
（資料）FRB資料、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し （3）欧州経済 ①ユーロ圏 （a）概況

- 2025年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率＋1.4%と、米国の追加関税を始めとした不安定な外部環境の中でも、堅調な伸びを維持。主要国では、スペインで同＋3.1%と高成長が続いたほか、ドイツでも同＋1.3%と3四半期ぶりにプラス転化。
- 先行き、安定的な物価、雇用環境に加え、ドイツでの財政政策効果が顕在化することで、内需を中心に底堅い成長が続く見込み。実質GDP成長率は、2026年は前年比＋1.2%、2027年は同＋1.4%となると予想。
- 但し、今後2年間のユーロ圏経済において、ドイツの拡張的な財政政策が重要な役割を果たす一方、その効果が実体経済に浸透するまでにかかる時間には不確実性が残る。また、グリーンランド問題を発端とした欧米間の貿易摩擦再燃の可能性や、来年のフランス大統領選挙を含む欧州政治の不透明感も、成長見通しの下振れリスクとして注視が必要。

ユーロ圏の実質GDPの推移と見通し（暦年、四半期）



（注）2025年10-12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

国別の実質GDP成長率の推移

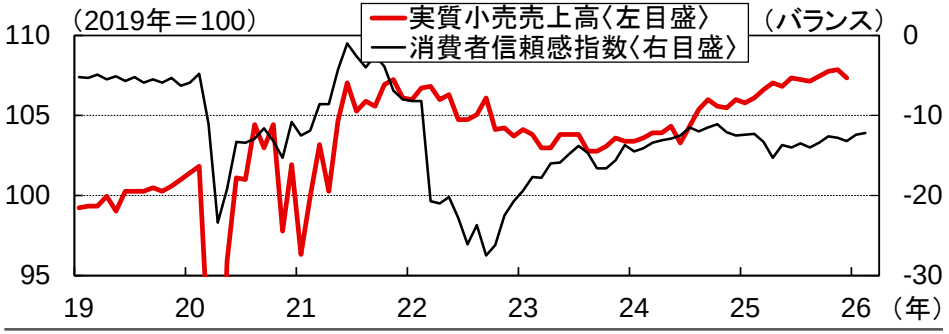
	24年	25年				25年	26年	27年
	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	実績	見通し	見通し
	（前期比年率、%）					（前年比、%）		
ユーロ圏	1.6	2.3	0.6	1.1	1.4	1.5	1.2	1.4
ドイツ	0.7	1.4	▲0.8	▲0.1	1.3	0.2	1.0	1.5
フランス	0.0	0.4	1.2	2.1	0.7	0.8	1.0	1.0
イタリア	0.3	1.4	▲0.1	0.7	1.3	0.7	0.9	0.8
スペイン	3.3	1.8	3.0	2.6	3.1	2.8	2.4	1.9
英国	1.1	2.7	0.8	0.2	0.2	1.3	1.0	1.4

（注）ユーロ圏の名目GDPは、上位4ヵ国で全体の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）個人消費・総固定資本形成

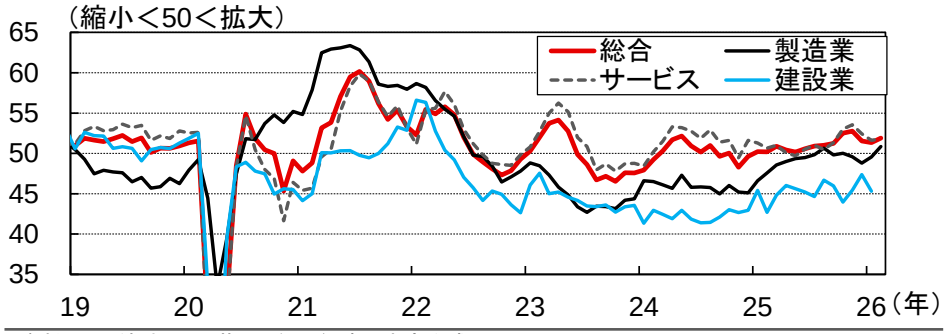
- 実質小売売上高は、基調としては底堅く推移しているものの、消費者信頼感指数は緩やかな改善に止まる。先行きも、足元まで貯蓄意欲が高止まりしている状況などを踏まえると、当面は消費者の慎重な支出姿勢が残るとみられるが、物価及び雇用環境が安定的に推移し、実質所得の改善が継続する中で、個人消費は全体として底堅さを保つ見通し。
- ユーロ圏の総合PMIは好不況の境目である50を上回っており、景気の底堅さを示唆。他方、企業の資金需要は、一昨年の利下げ開始以降は回復傾向を示してきたが、昨年からは頭打ちに。足元では、米国の追加関税等による不確実性の高まりもあり、金融機関の貸出態度は小幅に厳格化。
- 先行き、ドイツの財政拡張によるインフラ投資拡大も呼び水に、ユーロ圏の設備投資は持ち直すとみられる。しかし、企業が最大の生産制約要因として「需要不足」を挙げる状況が続いており、特に企業投資については持ち直しは緩やかなものとなろう。

ユーロ圏の実質小売売上高と消費者信頼感指数の推移



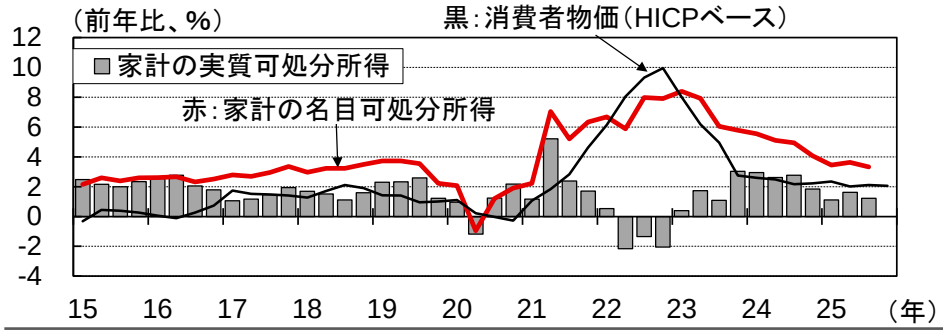
（資料）欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏のPMIの推移



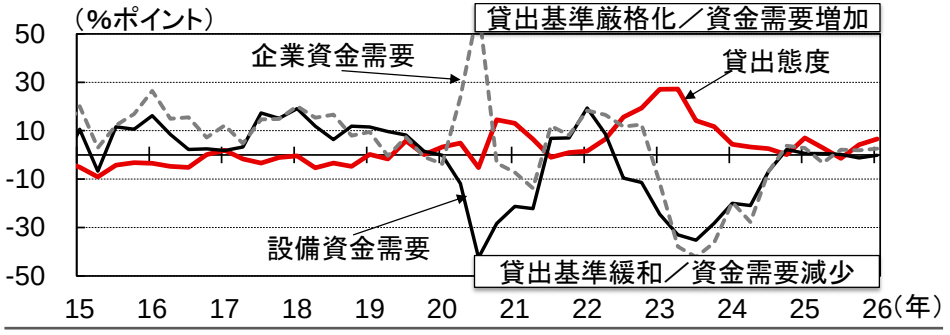
（資料）S&P統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

ユーロ圏の資金需要と金融機関の貸出態度の推移



（資料）欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

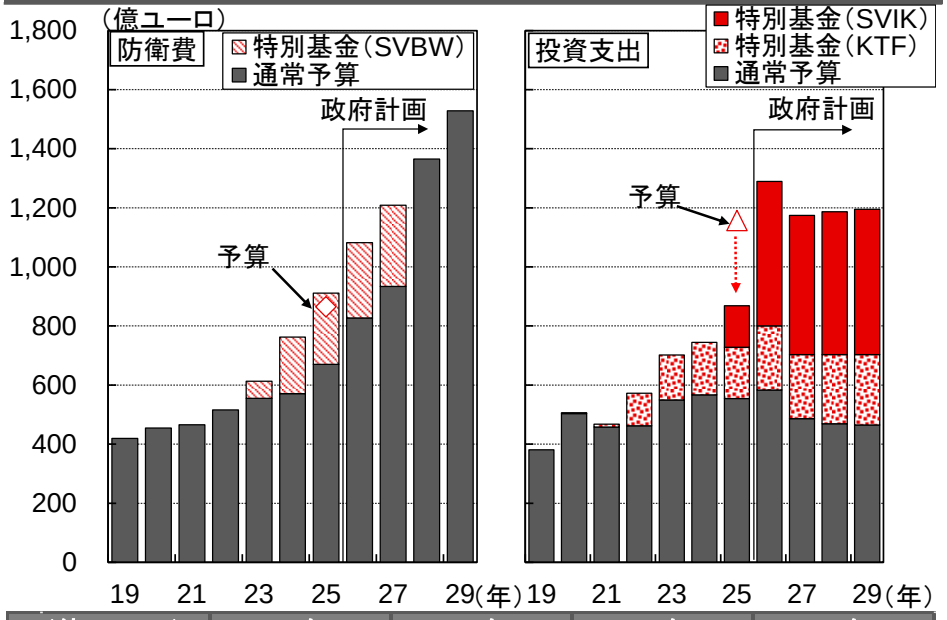
2. 内外経済見通し （3）欧州経済 ①ユーロ圏 （c）ドイツ財政政策の進捗

- ドイツは、昨年3月に憲法改正を行い、従来の緊縮路線から大幅に転換(注1)。インフラ投資関連の特別基金となる「インフラ・気候中立化基金（SVIK）」を創設したほか、防衛費についても2029年までにGDP比3.5%にまで拡大させる方針を示した。もっとも、昨年は予算成立や関連法整備の遅れが響き、資金配分が十分に進まず、景気押し上げ効果は限定的なものに止まった。
- 今年度予算は既に確定済みであり、投資支出は大幅な拡大が見込まれる。景気波及には一定のリードタイムを要するが、今年後半からの効果顕在化を想定。他方、予算執行速度には不確実性が残るため、経済効果の後ずれリスクには要留意(注2)。

（注1）債務ブレーキ（財政規律）を大幅に緩和。特別基金（SVIK）では12年間で5,000億ユーロの投資が可能に。また、GDP比1%を超える防衛費を対象外とした。

（注2）経済効果に至るには、「計画から執行まで」と「支出からGDP反映まで」の二段階が存在。後者はIMF等で、一般的な性質として効果の波及が緩やかであることが示されている（初年度乗数は0.5前後）。一方、前者は各国の制度的要因に左右されやすい。ドイツでは、これまでも投資予算の執行未達が多い上、SVIK資金でも一部の使途が明確でない（州政府分等）など、執行までの不確実性は高い。このため、主に前者要因での遅延（半年程度）、効果の希薄化は十分に想定される。

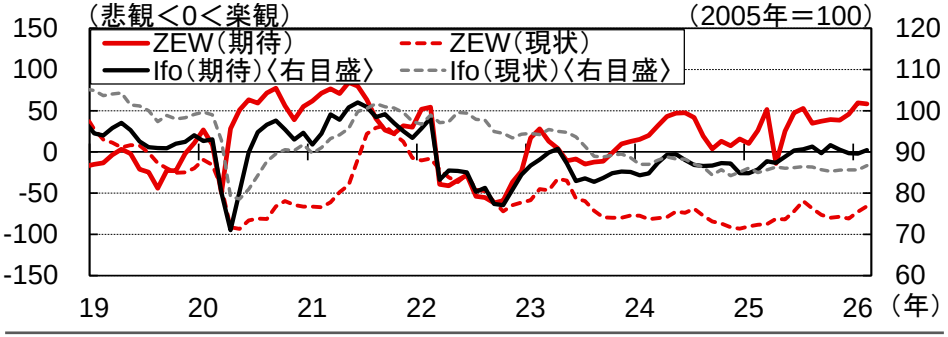
ドイツの財政支出（防衛費と投資支出）の推移



（億ユーロ）	24年	25年	26年	27年
投資支出	745	868	1,289	1,174
前年差	43	123	421	▲115
同GDP比	0.1%	0.3%	0.9%	▲0.3%

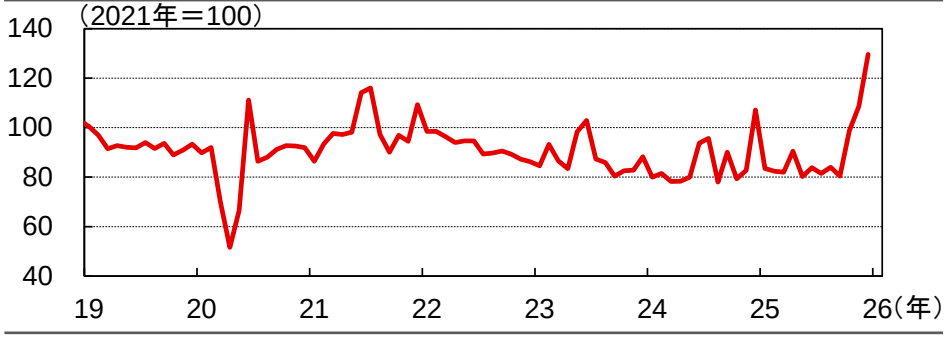
（注）1. 2025年以降のGDP比は2025年のGDPで算出。
2. 特別基金（KTF）は気候・変革基金の略称。主に、ドイツの脱炭素化等を支援するための政府基金。
（資料）ドイツ連邦統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ドイツの企業景況感（Ifo、ZEW）の推移



（資料）Ifo、ZEW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

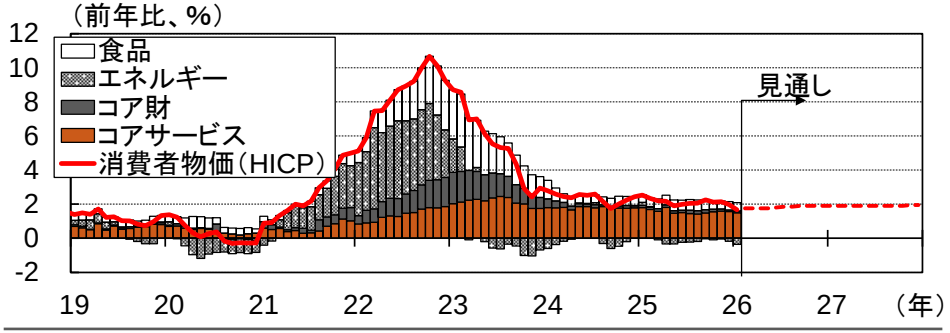


（資料）ドイツ連邦統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し （3）欧州経済 ①ユーロ圏 （d）金融政策

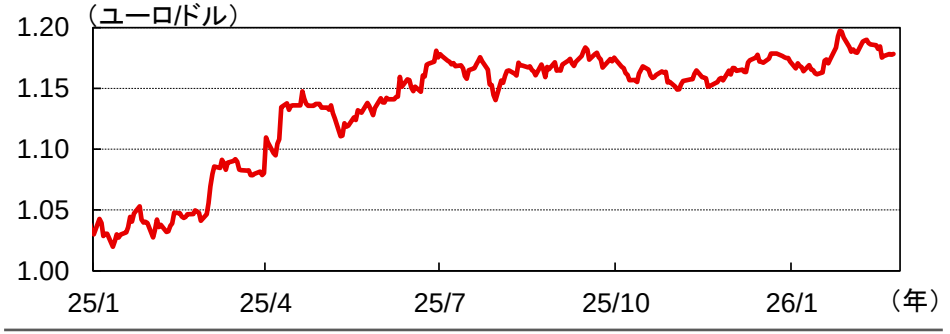
- 欧州中央銀行（ECB）は2月、5会合連続で政策金利の据え置きを決定（預金ファシリティ金利2.0%）。ラガルド総裁は会見で、足元の欧州経済は底堅さを保っているとの認識を示すとともに、金融政策についても、「良好な状態にある」との従来の評価を改めて強調した。
- 消費者物価指数（HICP）はECBの目標（前年比＋2.0%）を下回っているものの、先行きは相応の賃金上昇を背景に、引き続き目標圏内での安定的な推移が見込まれる。雇用環境も安定的で、当面は現状の政策金利が据え置かれる公算が大きい。
- インフレに関しては、現時点で上下双方向のリスクが存在する。とりわけ、中国等からの安価な製品の欧州への流入加速、米国情勢を巡る不確実性の高まりに伴うユーロ高進行を踏まえると、物価下押し方向のリスクが意識されつつある。

ユーロ圏の消費者物価の推移と当室の見通し



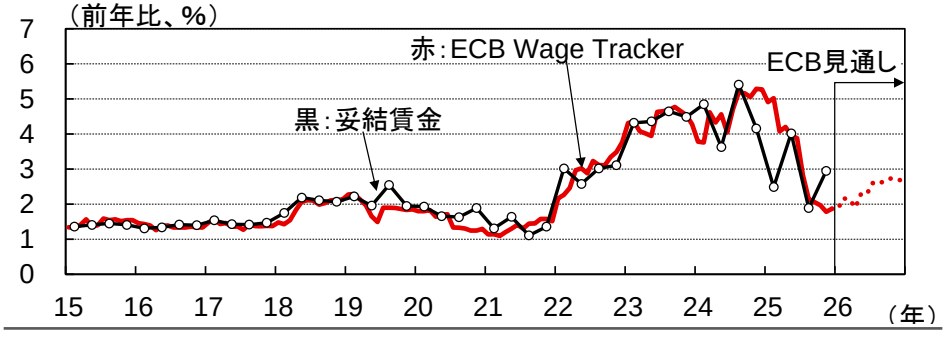
（資料）欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロドル相場の推移



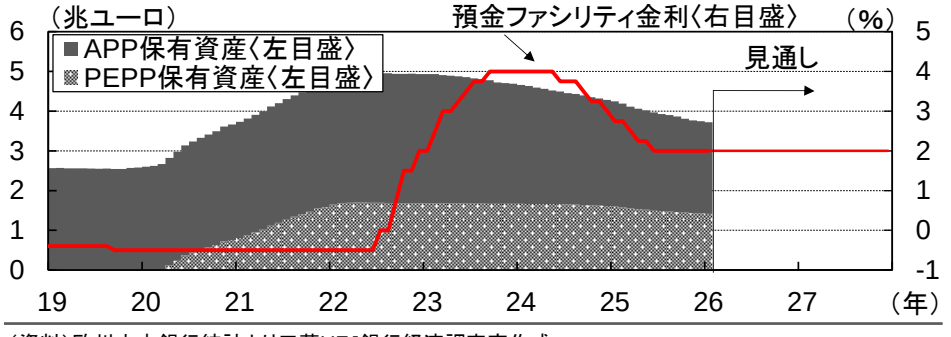
（資料）Macrobondより三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の賃金指標の推移



（資料）欧州中央銀行統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の政策金利の見通し



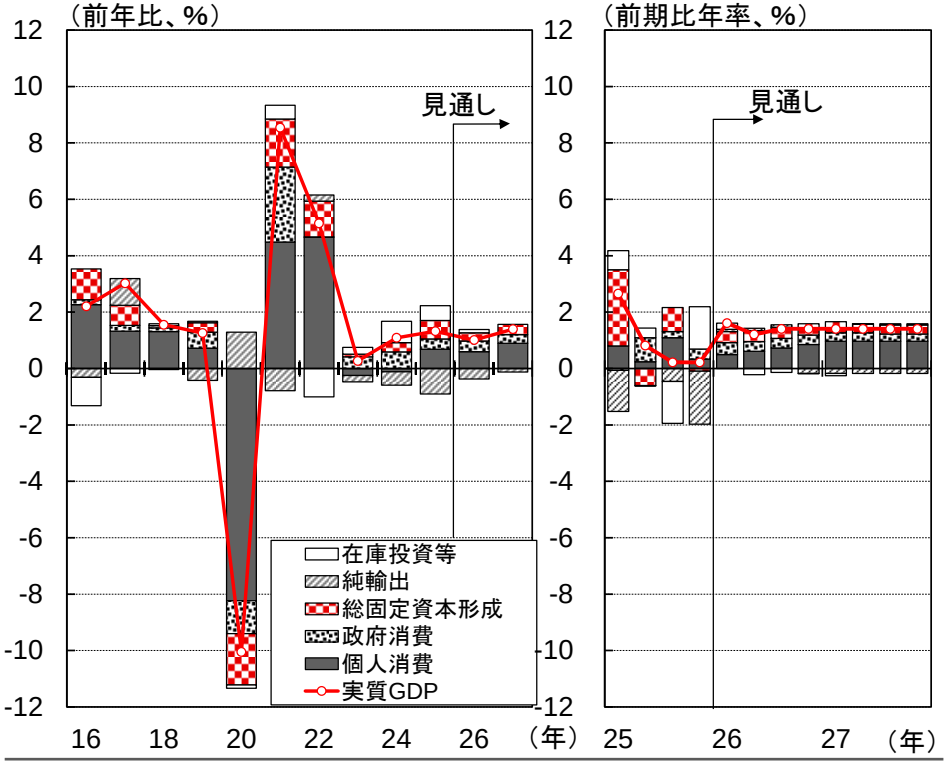
（資料）欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

- 2025年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率＋0.2%と、前期から横這い推移。個人消費が減速するとともに、総固定資本形成が減少、純輸出も大幅なマイナス寄与となった。なお、2025年通年では前年比＋1.3%の成長を確保。
- 先行き、昨年再加速したインフレが、政府によるエネルギー支援などもあって鈍化していくとみられ、実質購買力の回復を受けた消費の持ち直しは継続する見通し。また、中央銀行による追加利下げにより、企業の投資活動も相応に下支えされる見込み。実質GDP成長率は、2026年が前年比＋1.0%と減速したのち、2027年は同＋1.4%まで持ち直すと予想。
- もっとも、現労働党政権は支持率低下が顕著で、5月の主要都市の地方選挙でも与党の苦戦が予想される。今後、政局が不安定化し、首相交代などに発展すれば、金融市場を中心に不確実性が高まり、景気下振れリスクになりうる点には要留意(注)。

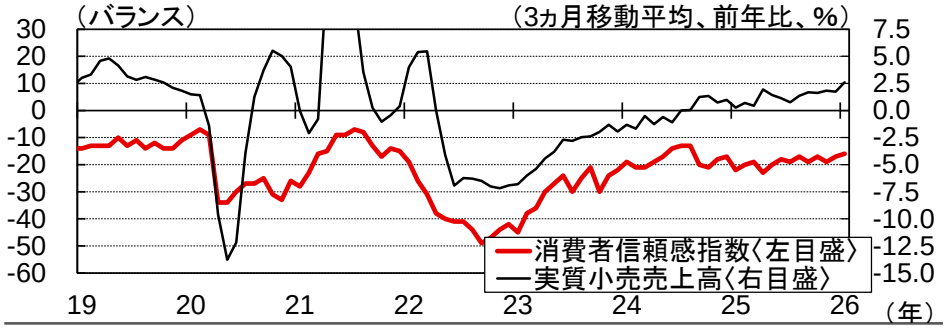
（注）英国の政局と金融市場、マクロ経済への影響についての詳細は、三菱UFJ銀行経済調査室（2026年1月27日）『経済情報【欧州】：英国財政の不確実性：なぜ市場は英国に注目するのか』参照。

英国の実質GDPの推移と見通し（暦年、四半期）



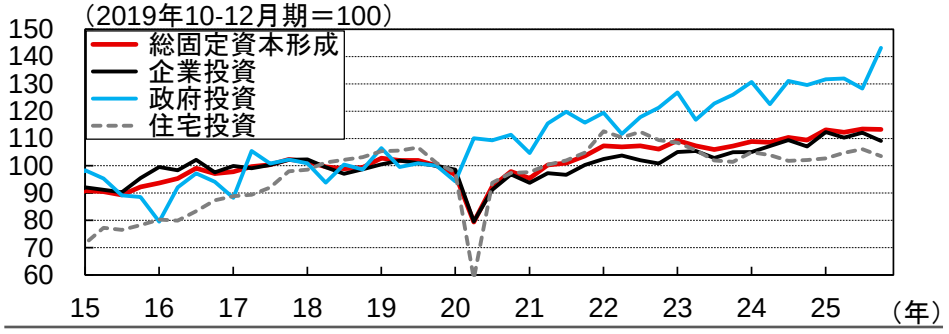
（資料）英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

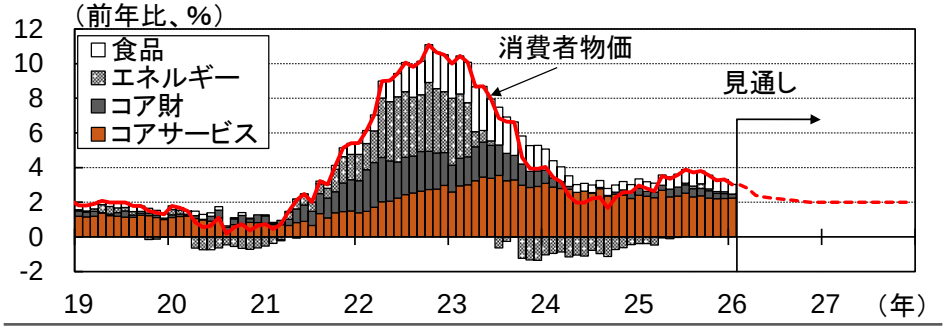


（資料）英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し （3）欧州経済 ②英国 （b）金融政策

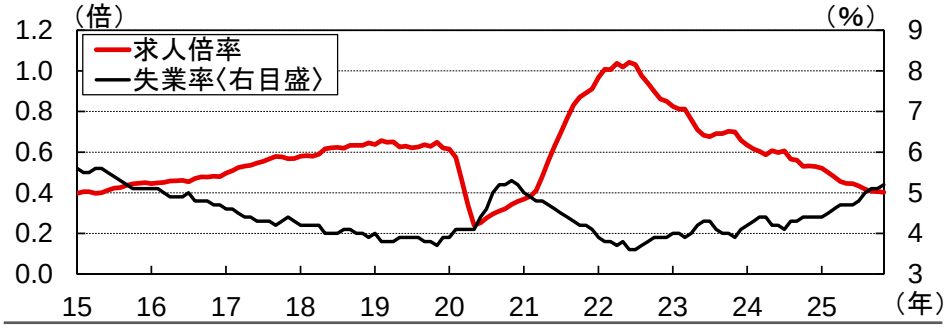
- イングランド銀行（BoE、中銀）は2月、政策金利の据え置きを決定（3.75%）。据え置き自体は想定通りであったが、採決は賛成5、反対4と予想外の接戦となり、政策ガイダンスにも緩和的なスタンスが反映されるなど、ハト派的な姿勢が強まった。
- 物価は昨年の秋季予算案で示された政府支援措置の効果もあり、今年半ばには中銀目標（前年比＋2.0%）付近まで伸びが落ち着くと見込まれる。また、労働市場の軟化が続く点からも、利下げ継続が正当化される環境が整いつつある。
- こうした背景と、2月会合におけるハト派的な説明を踏まえれば、次回3月会合で利下げが実施される可能性が高く、その後6月会合でも追加利下げとなる公算が大きい。結果として、政策金利は3.25%まで低下する見通し。

英国の消費者物価の推移と当室の見通し



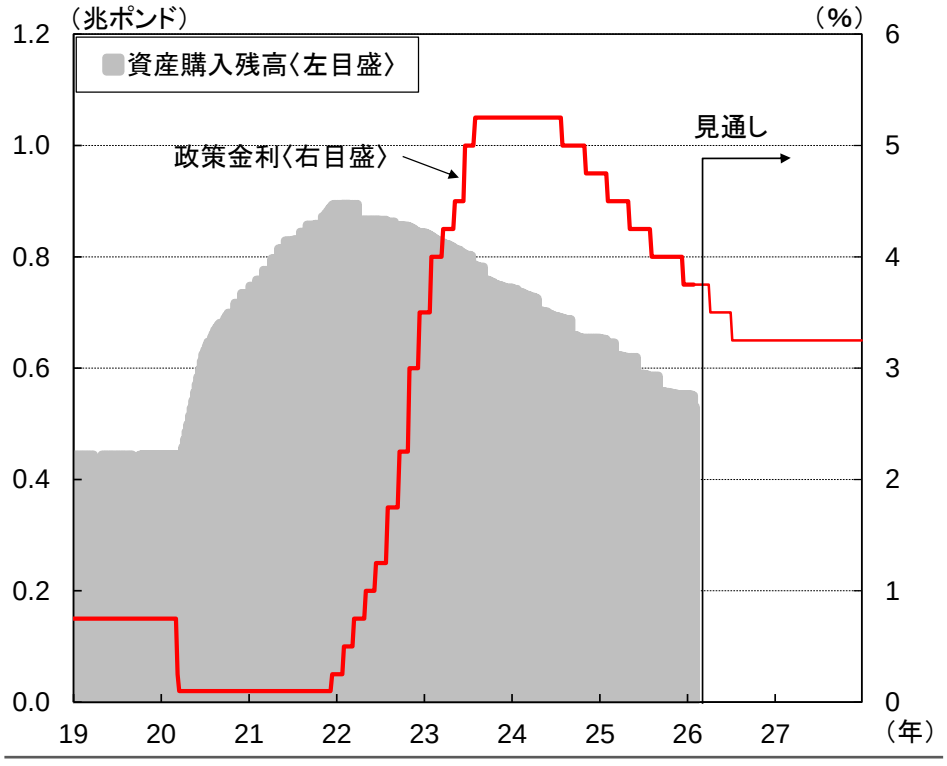
（資料）英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

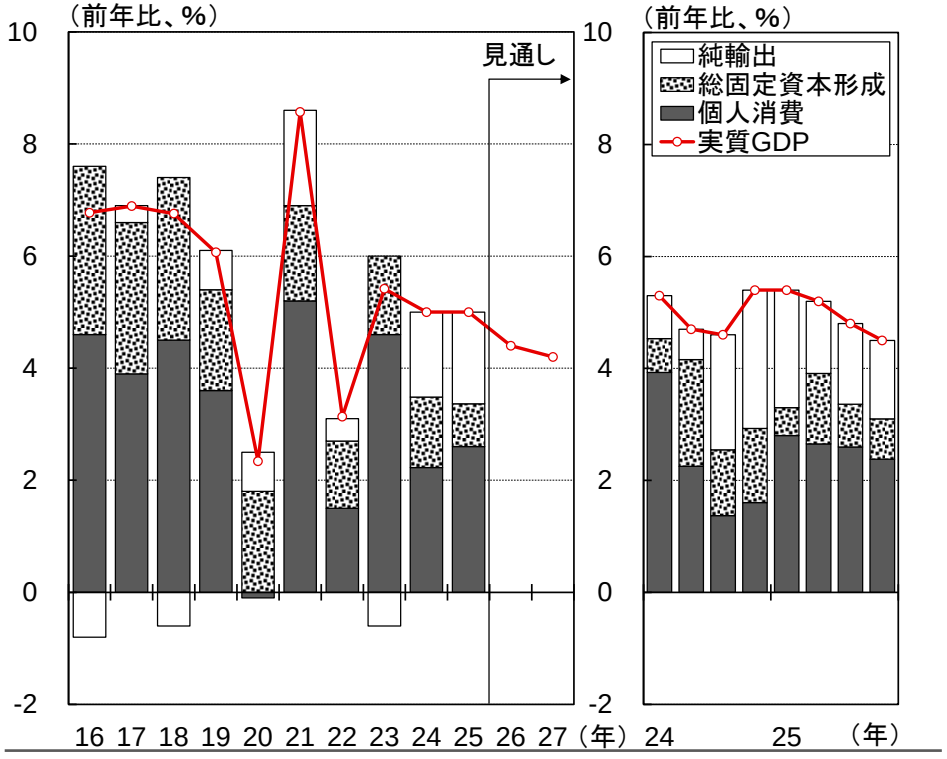


（資料）イングランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し （4）アジア・豪州経済 ①中国 （a）概況

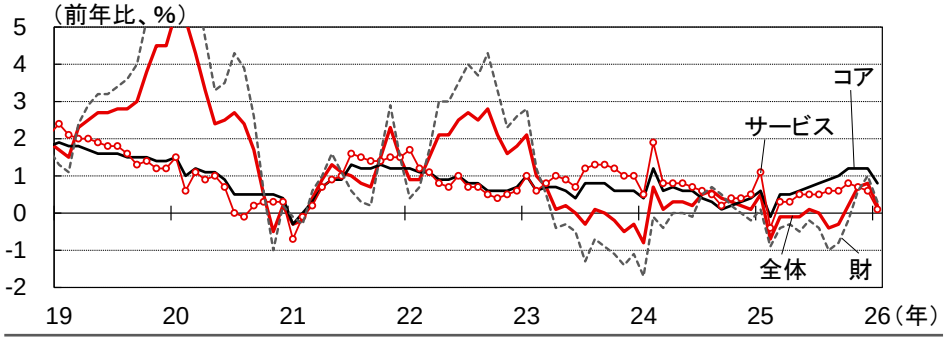
- 2025年10-12月期の実質GDP成長率は、前年比＋4.5%と前期から伸びが鈍化。外需は米国以外への輸出好調もあって底堅かった一方、内需は個人消費と総固定資本形成がそれぞれ減速。
- 先行き、人口動態に加え、不動産不況を背景とした家計マインド低迷や雇用環境悪化、低インフレ等の構造課題が、底流としての緩やかな成長減速基調を引き続き形成しよう。こうした中、短期的には国内需要の弱さや外需の不確実性に対し、政府・中銀が機動的な財政・金融政策によって、景気の過度な下振れの回避を図る構図が続く公算。
- 実質GDP成長率は2026年に同＋4.4%、2027年には同＋4.2%と、2025年（同＋5.0%）から緩やかに減速する見通し。
- なお、米国の対中関税は違憲判決により目先やや低下見込みも、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）



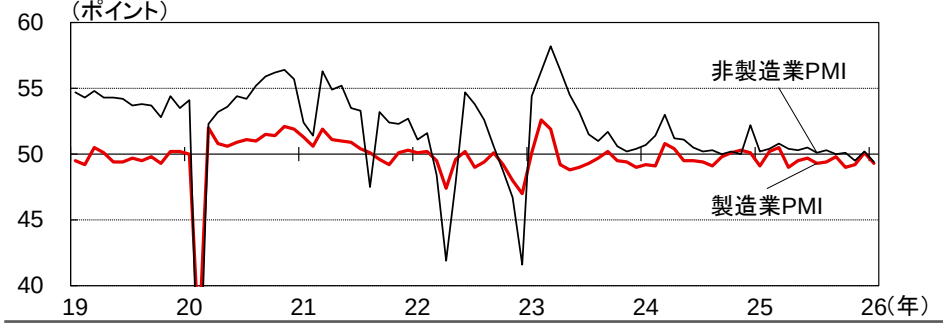
（資料）中国国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の消費者物価の推移



（資料）中国国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の国家統計局PMIの推移

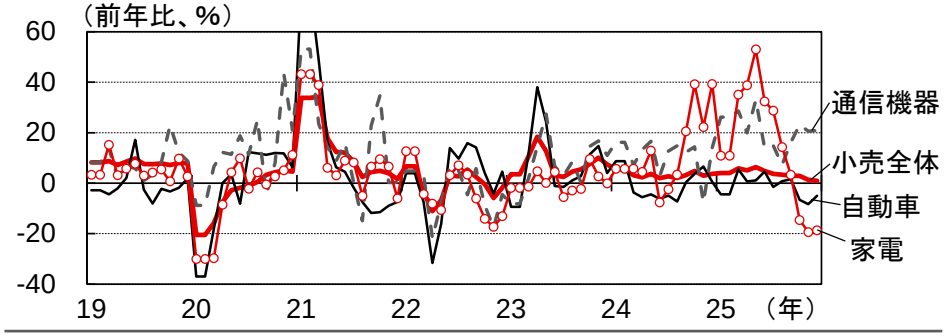


（資料）中国国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

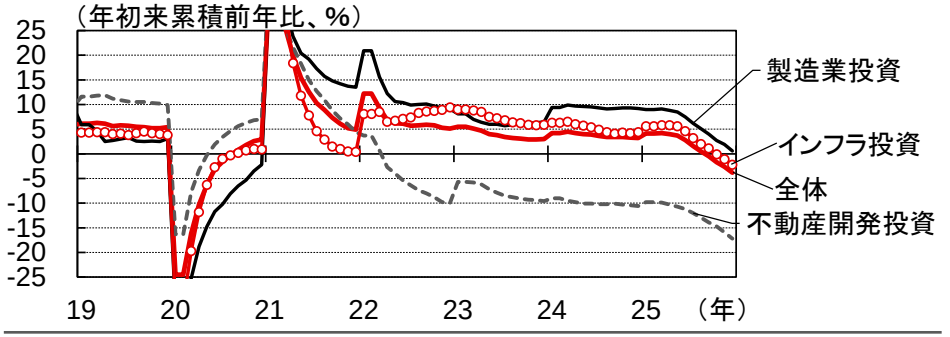
- 小売売上高は、昨年は政府の補助金や企業の値下げなどが耐久財消費を下支えしたが、雇用の不透明感等を背景に消費者マインドの中立水準割れが続く中、足元にかけて政策効果一巡もあり伸びが鈍化。先行きも、消費市場拡大を重要施策と位置付ける政府が政策で下支えするものの、家計の貯蓄志向と雇用不安等が根強い中、消費は緩やかな拡大ペースに止まろう。
- 固定資産投資は昨年、2020年来の前年比減少に転じ、軟調に推移。『不動産開発投資』のマイナス幅拡大が続いているほか、『製造業投資』が、自動車やエネルギー、新素材、AI等ハイテク分野といった政府の注力する業種では好調な伸びが続くものの、全体としては減速基調が鮮明化。『インフラ投資』もマイナス転化。
- 先行き、政府の振興分野（EVや半導体、脱炭素関連等、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、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



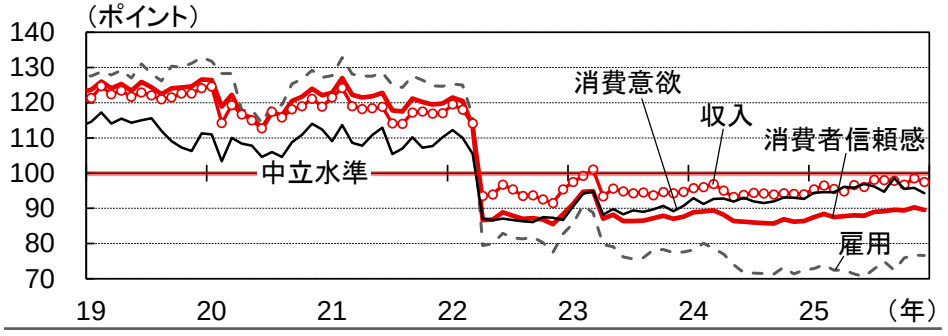
（資料）中国国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の固定資産投資の推移



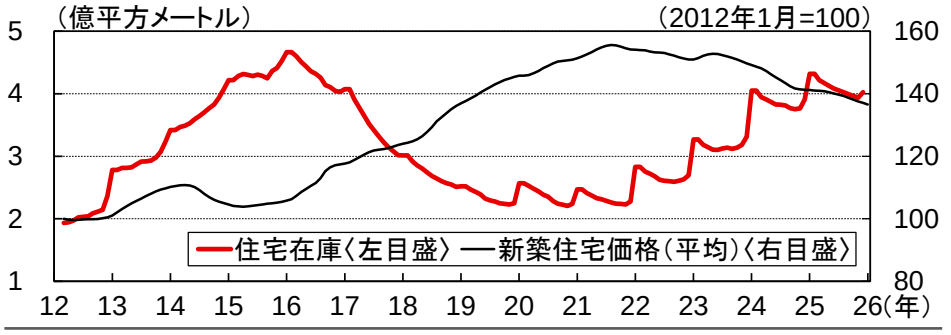
（資料）中国国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の消費者信頼感指数の推移



（資料）中国国家統計局統計より三菱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

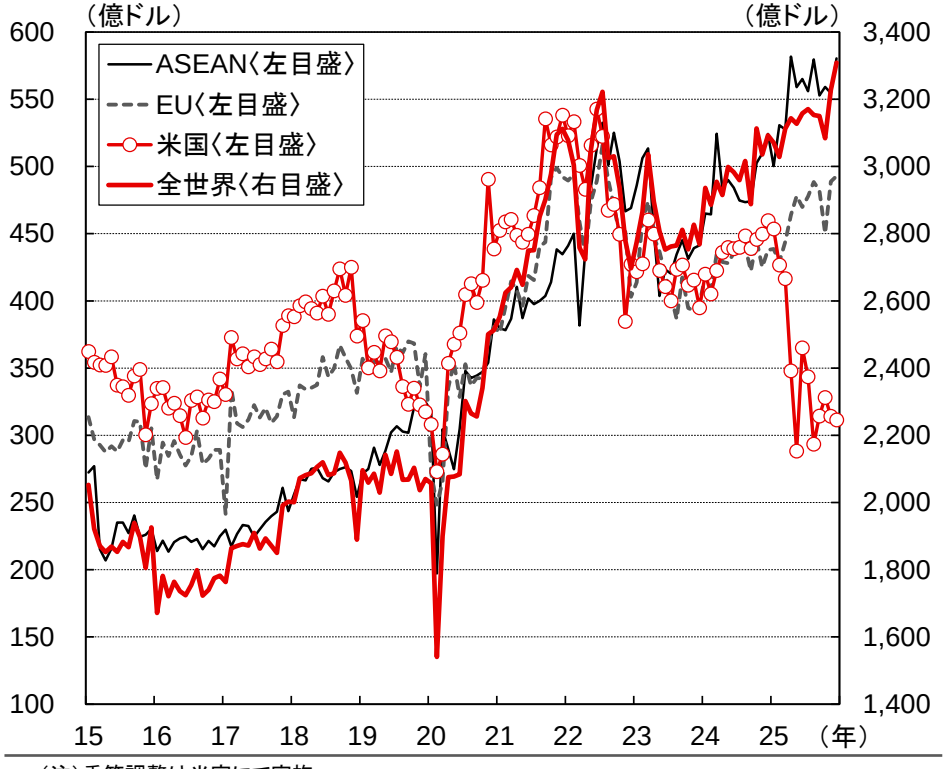


（資料）中国国家統計局統計、CEICより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し （4）アジア・豪州経済 ①中国 （c）外需

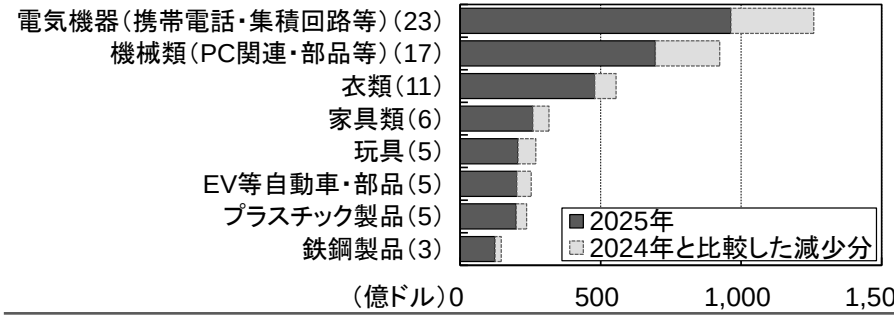
- 輸出は昨年来、米国の関税引き上げ等を背景に米国向けは前年比二桁の減少が続いているものの、対米輸出をASEAN経由とする動きや、輸出先を欧州等へと切り替える動きの拡大が示唆される中で、全体として堅調な推移が継続(注)。
  （注）通商・技術分野で米中対立が続く中、中国では輸出先の分散化が進展し、輸出総額に占める対米輸出割合はトランプ政権1期目と比べ低下していることも影響。
- 米関税政策の産業別の影響として、電気機器や機械類、衣類といった主力の対米輸出は足元にかけて大きく減少。対米輸出の6割が部品等でなく最終消費材である中（付加価値ベース）、これらの関連産業は他国経由で米国向けに出荷する（関税リスクを低減・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）を続ける公算。
- 先行き、米中対立の再激化リスクが残る中で対米輸出は軟調に推移するとみられる一方、第三国経由の対米輸出に加え、米国以外への輸出拡大が続くことで、輸出全体とし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▲0.2%（2025年）である中、原産地や品目によって区々。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。

中国の仕向け地別輸出の推移



（注）季節調整は当室にて実施。
（資料）中国海関総署統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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2025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→2025年）

（前年比、%）

輸入全体	▲0.2

国・地域別			
台湾（9）	＋5.9	米国（5）	▲14.9
日本（6）	＋5.5	豪州（5）	▲8.4
中南米（10）	＋4.2	ASEAN（15）	▲1.7
韓国（7）	＋2.9	EU（10）	▲0.4

品目別	
機械類（34）：電気／輸送機器・部品等	＋5.4
基礎工業製品（11）：金属・ガラス等	＋1.1
原料・中間財（12）：化学品・ゴム・紙等	▲2.2
消費財（4）：衣料・家具・雑貨等	▲3.7
一次産品（36）：農産物・食品・鉱物等	▲4.6

（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 （4）アジア・豪州経済 ①中国 （d）政策

- 先行き、昨年12月の中央経済工作会議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。
- 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（昨年10月公表、最終版公布は3月）は、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高まり、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。2026年の経済政策方針にもこうした考えが反映された。
- 対米関係をはじめとする外部環境変化の影響深刻化と、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進める姿勢とみられるが、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。

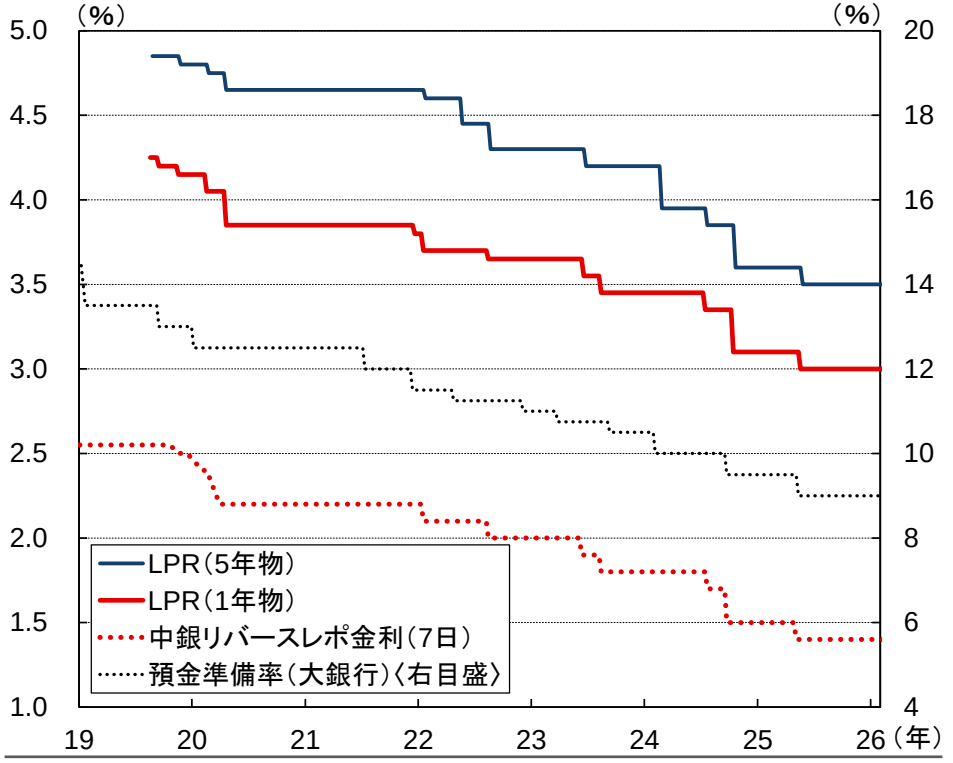
中央経済工作会議（2025年12月開催・2026年の経済政策方針）のポイント

現状認識	外部環境変化の影響は深刻化、国内は供給力と需要に矛盾が突出してきている
財政政策	「より積極的な財政政策」を維持。必要な財政支出・債務規模を確保。支出構造最適化、税制優遇・補助金政策の規範化。地方財政の困難解決
金融政策	「適度に緩和的な金融政策」を維持。人民元レートの合理均衡水準での基本安定を維持

重点任務	
① 内需拡大	内需主導を堅持、強大な国内市場を構築
② 技術革新	イノベーションによるけん引を堅持、新たな成長源を育成・拡大
③ 改革深化	統一大市場建設の加速。内巻（過当競争）の是正。国営企業の改革深化と、民間経済促進制度の整備。資本市場改革推進
④ 対外開放	サービス業開放推進や自由貿易港建設、デジタル・グリーン貿易発展推進。他分野での協力
⑤ 協調発展	都市と農村の統合、地域連携の促進。食糧安全確保
⑥ グリーン	重点産業の省エネ・脱炭素推進。全面的なグリーン転換
⑦ 民生重視	雇用安定や教育・医療改革深化、出生安定対策強化
⑧ リスク解決	不動産市場安定化や地方債務整理、金融リスク防止

（資料）各種資料等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の金融政策ツールの推移

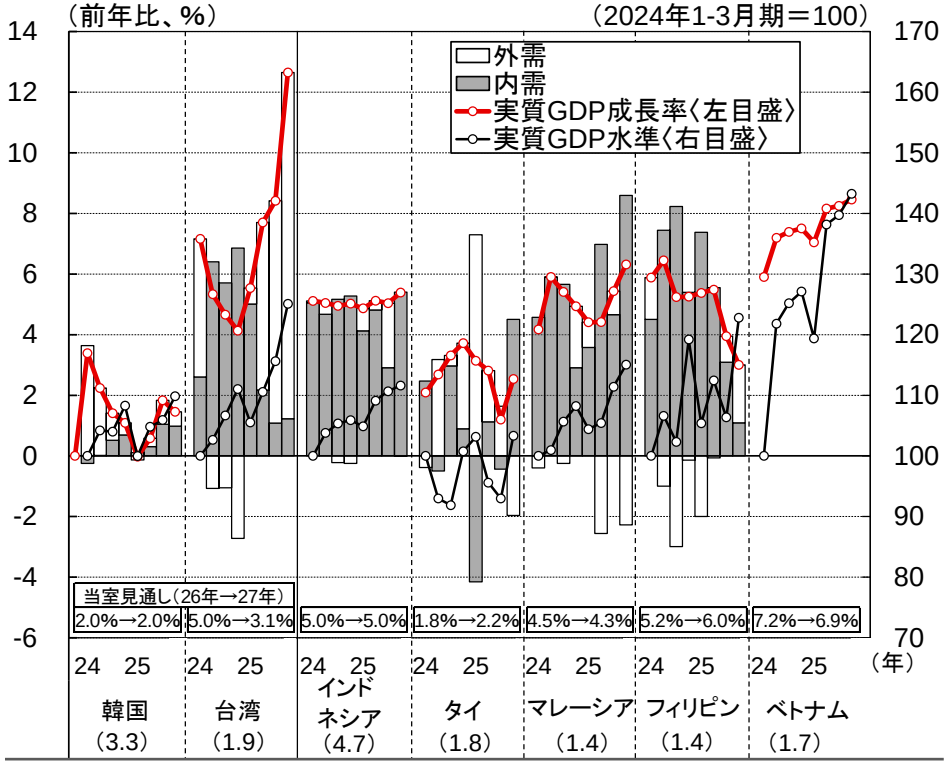


（資料）中国人民銀行統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

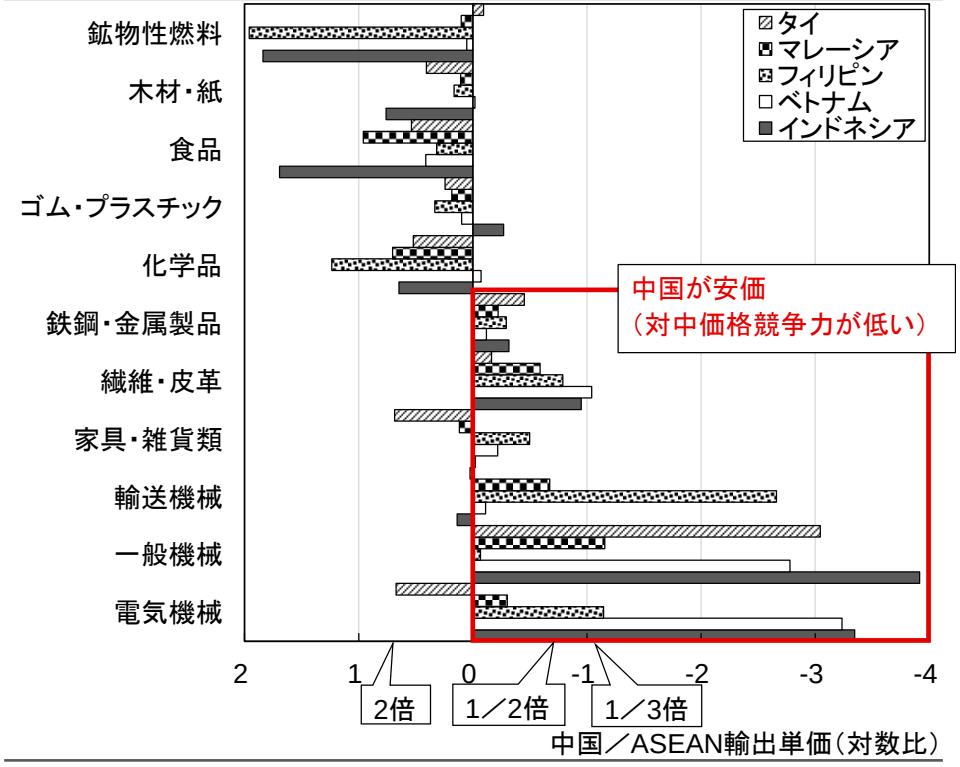
- NIEs：2025年10-12月期の実質GDPは前年比＋5.6%と前期から加速。通年でも同＋4.0%と前年から増勢。先行き、主力の半導体産業の活況にけん引され、経済成長率は2026年に同＋3.0%、2027年は同＋2.4%と、堅調な推移を見込むが、特定需要への偏重は要留意。
- ASEAN：2025年10-12月期の実質GDPは前年比＋5.2%と加速。通年では、同＋5.0%と前年並み。2026年には、米関税政策に起因する駆け込み輸出の反動減が見込まれるものの、良好な雇用・所得環境や各国の事情に応じた政策の効果が内需を下支えすることで、総じて底堅い成長は維持する公算。経済成長率は2026年は同＋4.8%、2027年は同＋4.9%と予想。
- なお、当地域は米関税政策を踏まえても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）のリスクあり。また、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や、AI需要の減速リスクにも要留意。

アジア主要国・地域の実質GDPの推移（四半期）



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

ASEAN5と中国の輸出価格競争力の比較

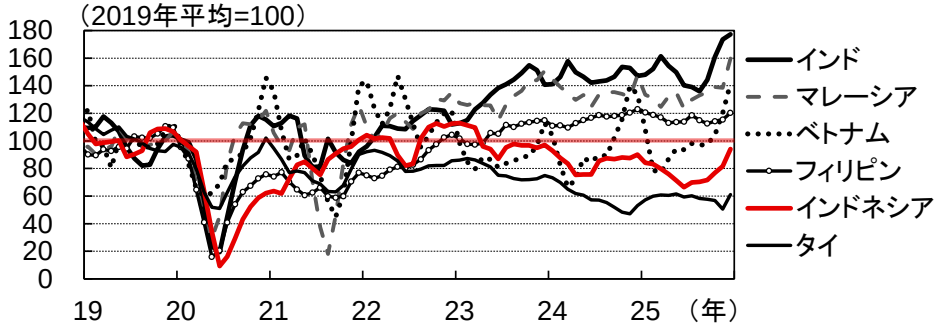


（注）輸出は2024年時点、ベトナムの輸出は2023年時点。HS6桁ベースの品目をln（中国輸出単価／ASEAN輸出単価）で計算。0は同価格、正値は中国が高い、負値は中国が安いことを示す。輸出金額で加重平均。刈込平均値（上下10%を除去）を使用。X軸は降順表示。
（資料）UN Comtradeより三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

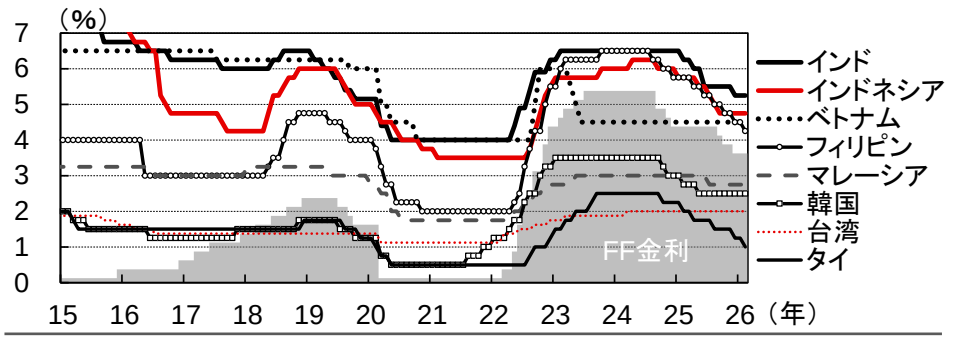
- 個人消費は、インドネシアやタイにおいて、中間層の伸び悩みに加え、高金利や販売金融の融資基準厳格化を背景とした耐久財消費の軟調がみられるものの、全体としては底堅い推移が継続。
- 金融政策は、インド中銀が2025年12月に、フィリピン・タイ中銀が2025年12月・2026年2月に、米関税の影響による世界経済の減速や国内の事情（天災や政情不安）を背景に景気下支えのため利下げを実施したが、景気への波及効果はまちまち。
- 先行き、最低賃金の引き上げ等雇用・所得環境の改善やインフレ率の落ち着きに加え、各国の経済・財政状態に応じた政府の財政政策や中銀の利下げ効果も支えとなり、総じて消費の底堅さは維持される見込み。
- 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・地域の自動車販売台数の推移



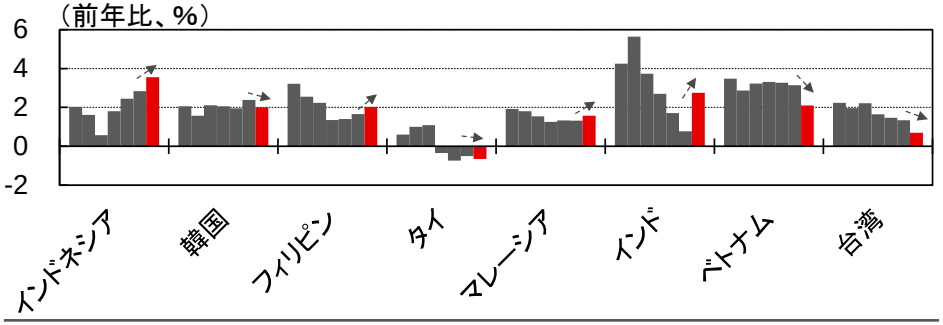
（注）自動車販売台数は3カ月移動平均。
（資料）各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の政策金利の推移



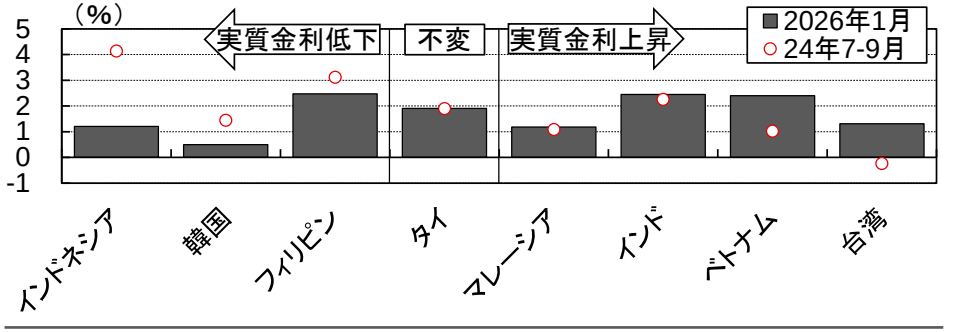
（資料）各国中銀統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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1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・地域の実質金利の推移



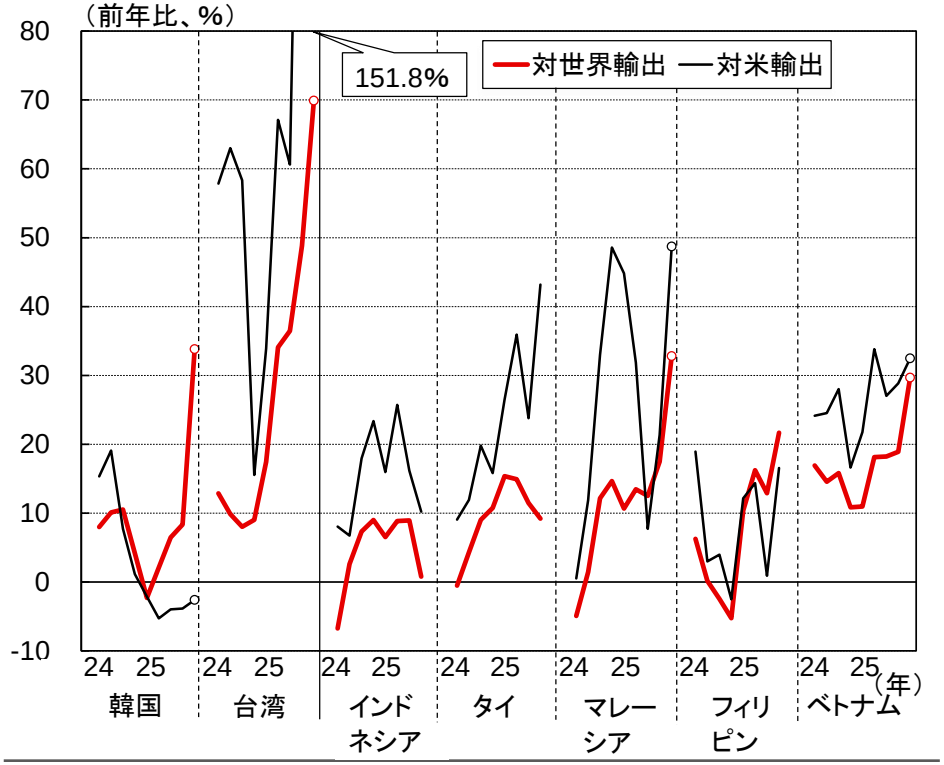
（資料）各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し （4）アジア・豪州経済 ②その他アジア （c）輸出

- 2025年の輸出は、米国の関税引き上げ本格化を見据えた駆け込み輸出や強いAI関連需要等により総じて好調に推移。
- 2026年は、米関税政策に起因する駆け込み輸出の反動減が見込まれ、輸出依存度の高い国を中心に影響が大きくなる見通し。もっとも、2027年にかけては米関税政策起因の輸入元シフトの影響はベトナムを中心に輸出を引き続きサポートするほか、ICT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関連需要の拡大が輸出を下支えする公算。
- なお、米国による、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、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、また、AIへの期待剥落が各国の投資や輸出を腰折れさせるリスクには要留意。

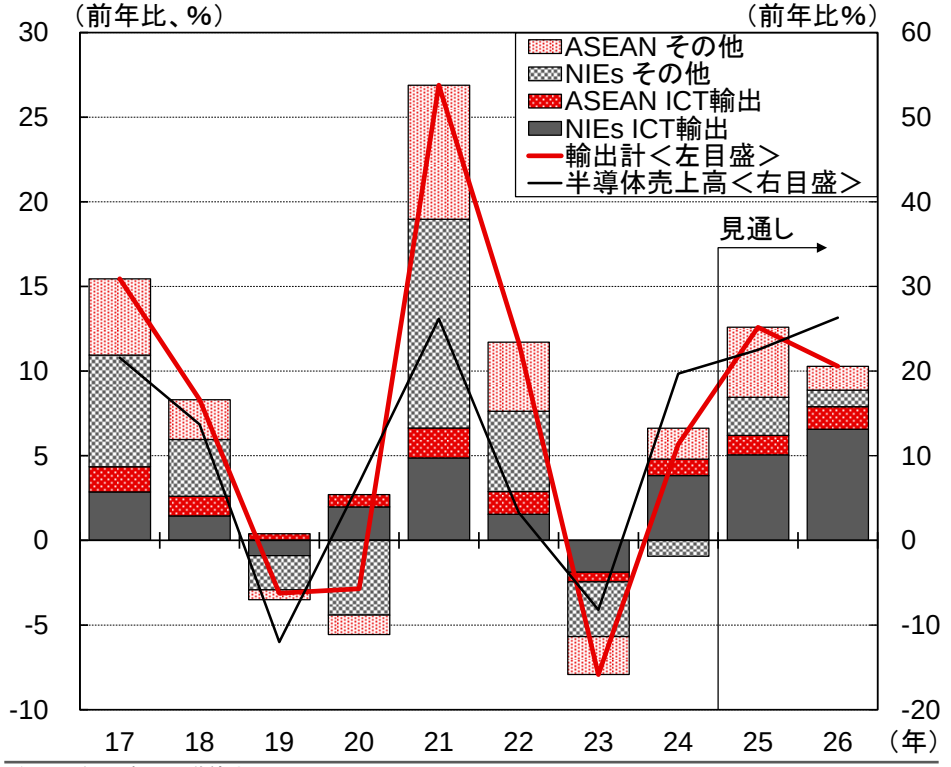
（注）半導体への25%の追加関税（2026年1月大統領布告）について、現時点では高性能な半導体製品に限定されており、米国内用の製品は概ね対象外であるが、今後対象が広がるリスクに注意。第三国経由の輸出と判断された製品に対する40%の追加関税（アジア諸国の関税率より概ね高い）は、相互関税等への違憲判決を踏まえると、実現性は不透明。なお、対米輸入に対する関税引き下げ・撤廃や、非関税障壁の緩和、輸入拡大にも多くの国で合意がされた。

アジア主要国・地域の財輸出の推移



（注）〇マーカーは26年1月の輸出。24年1-3月期以降の四半期毎。
（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



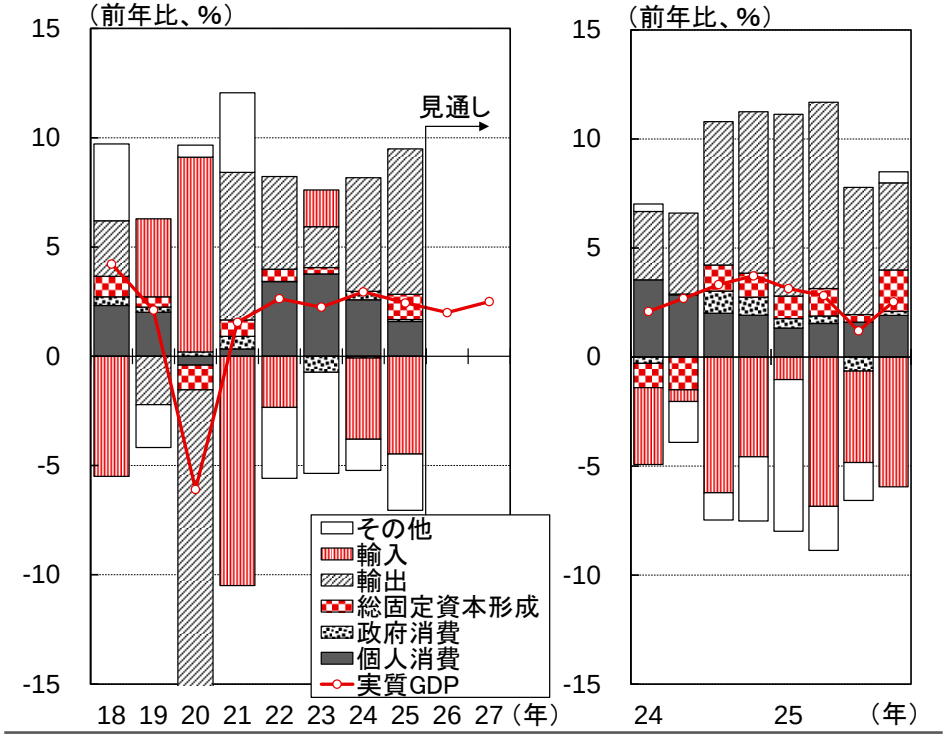
（注1）25年以降の半導体市場の見通しはWSTS予測。
（注2）ICT輸出の見通しは、NIEs、ASEANの24年のICT輸出額に半導体販売額の伸び率をかけたもの。26年のその他の輸出は、22-24年の前年比の輸出増加額の平均。
（資料）WSTS、UNCTAD、各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し （4）アジア・豪州経済 ②その他アジア （d）タイ

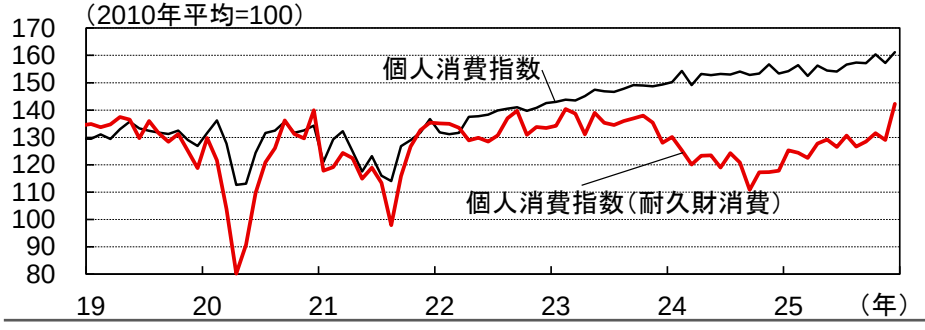
- 2025年10-12月期の実質GDPは、米国の関税政策に起因する駆け込み需要の反動減や、バーツ高等を受け輸出が減速した一方、選挙前の景気刺激策や中銀の利下げ等により消費や総固定資本形成が拡大し、前年比＋2.5%と前期から加速。
- 個人消費は総じて緩やかな拡大が継続。自動車等の耐久財は、政府のEV支援策「EV3.0」策(注1)の登録期限前の12月に新車販売台数が押し上げられたものの、高金利や金融機関の融資基準厳格化等が伸び悩みの要因に。外需は、財輸出はAI需要の拡大でHDD等の電子・電気機器の増勢が続いたが、サービス輸出は、カンボジアとの国境紛争やバーツ高、中国経済の減速等を背景に外国人観光客数の持ち直しが力強さを欠く状況。
- 先行き、政府・中銀による財政・金融政策(注2)が内需を下支えするも、外需依存度が高い構造下、米関税政策に起因する駆け込み輸出の反動減や観光の伸び悩み等を受け、2026年の実質GDPは前年比＋1.8%へ減速しよう。2027年は、米関税の下押し影響一巡や海外のAI需要が下支えしようが、政策の拡大余地が限られる中、同＋2.2%と緩やかな持ち直しにとどまる公算。

（注1）補助金と減税でEV価格を引き下げる代わりに、輸入1台に対し1台の国内生産を義務付ける政策。2026年からの「EV3.5」策では1.5台の国内生産が求められる。
（注2）財政政策は、2025年4Qは440億THBの家計向け給付を実施。2026年も新政権による家計向け給付や、債務支払免除策が実施される見込み。但し、2026年9月からの予算決定が2月の総選挙に伴う政治空白の影響で遅延する可能性には留意。金融政策は、2025年12月、2026年2月に各0.25%ポイントの利下げを実施。

タイの実質GDPの推移と見通し（暦年、四半期）

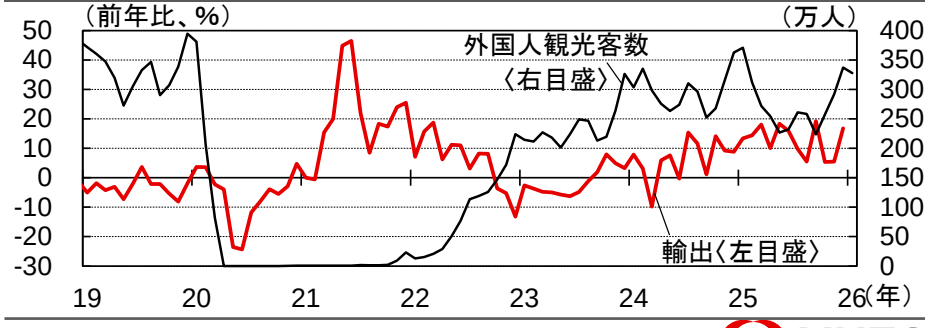


タイの個人消費指数の推移



（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

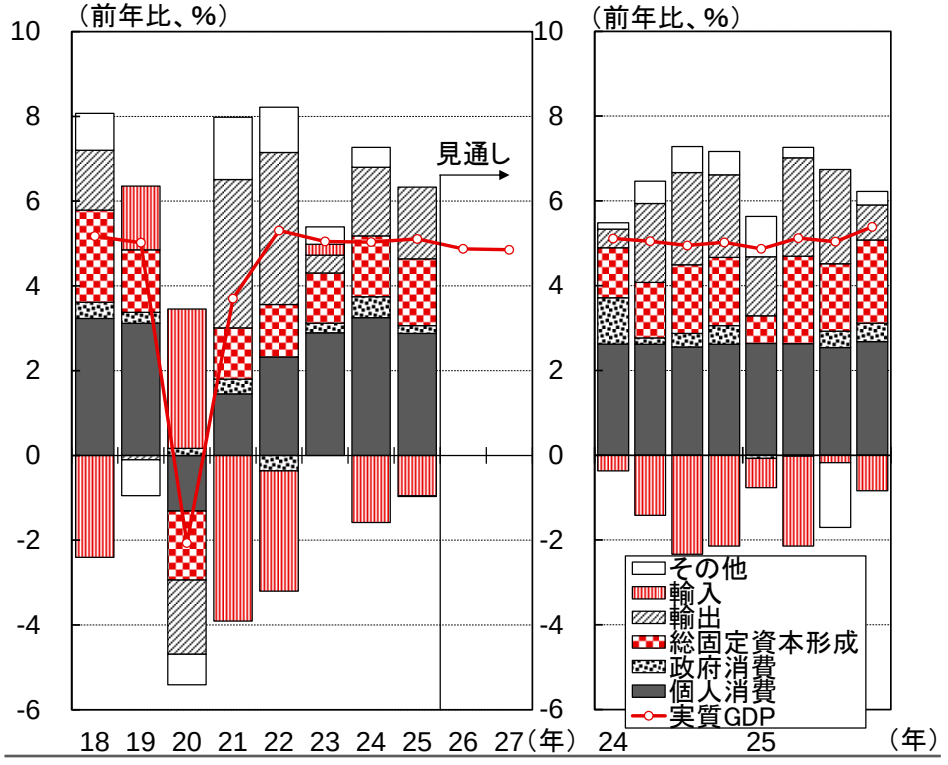
（資料）タイ国家経済社会開発局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

- 2025年10-12月期の実質GDPは前年比＋5.4%と、個人消費と総固定資本形成が加速し、前期から僅かに伸びが拡大。
- 景気刺激策や利下げ等により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も、堅調な消費に伴う投資の拡大等を受け、総固定資本形成が上振れ。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、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、外需減速の影響は限定的とみる。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余地を探る下で、景気は底堅さを維持する見通し。実質GDPは2026年に前年比＋5.0%、2027年は同＋5.0%になると予想。但し、財政運営への警戒感や中銀の独立性への懸念(注)が、投資や消費マインドを下押すことや、通貨安による輸入物価の上昇リスク等には留意。

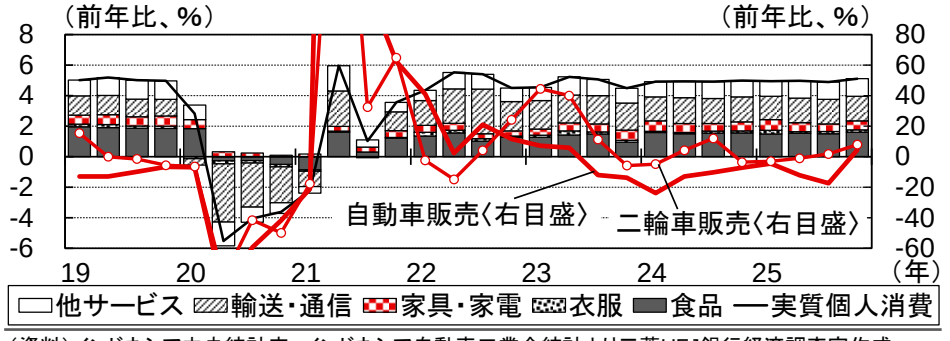
（注）財政赤字の法定上限（GDP比3%）への接近や、中銀副総裁が任期満了まで1年余りを残して辞任し、後任が大統領の甥となったこと等が指摘されている。

インドネシアの実質GDPの推移と見通し（暦年、四半期）



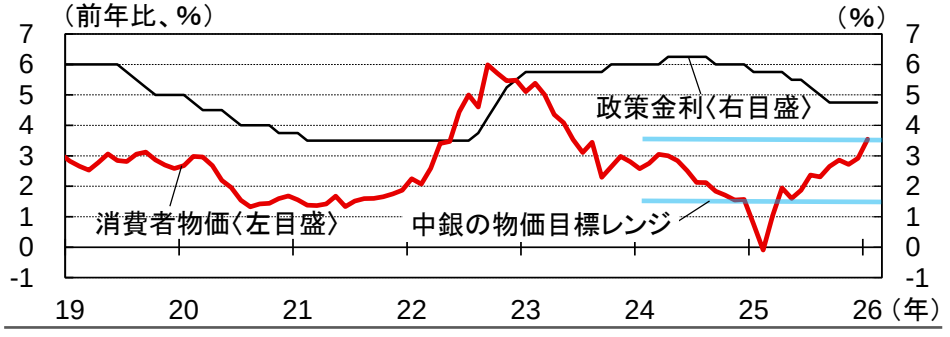
（資料）インドネシア中央銀行より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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



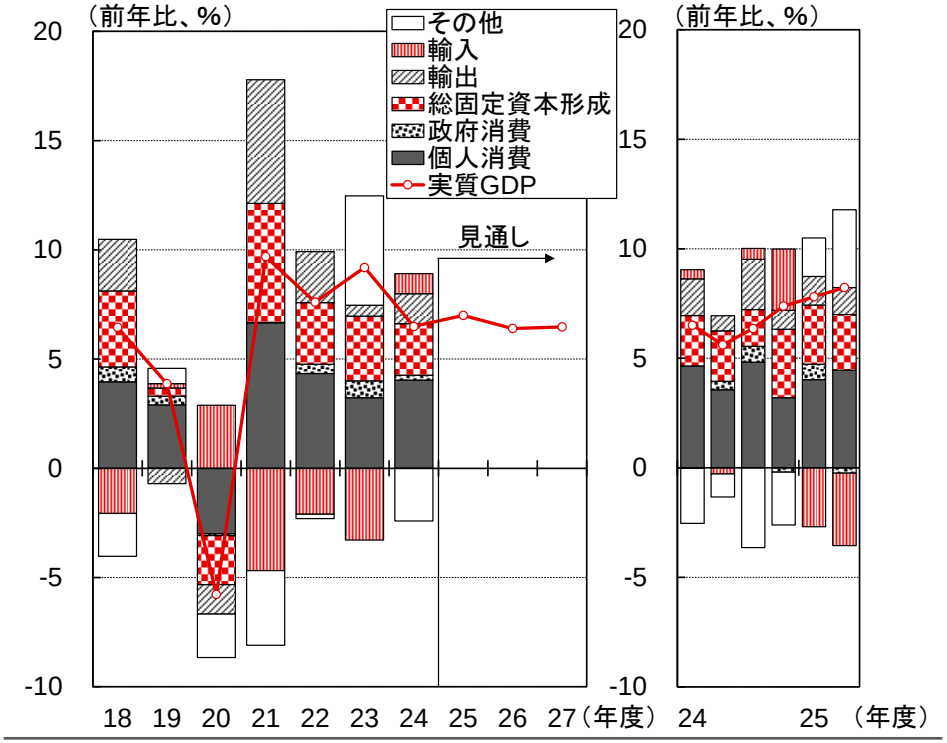
（資料）インドネシア中央銀行、インドネシア投資省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

- 2025年7-9月期の実質GDPは前年比＋8.2%と、前期（同＋7.8%）から伸びが加速。政府消費がマイナス転化した一方、個人消費が拡大。業種別には、製造業が同＋9.1%と前期（同＋7.7%）を上回る伸びを示した。
- 乗用車・二輪車販売台数は昨年9月の物品・サービス税（GST）変更(注1)もあり好調に推移。鉱工業生産は製造業の良好な景況感を背景に振れを伴いつつ底堅く推移。中銀は12月に0.25%ポイントの利下げを実施。
- 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。物価上昇率の低下に加え、政府の中間層向け所得減税や、中銀の金融緩和の効果が民間需要をサポートしよう。2025年度の実質GDPは前年比＋7.3%、2026年度は同＋6.7%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。

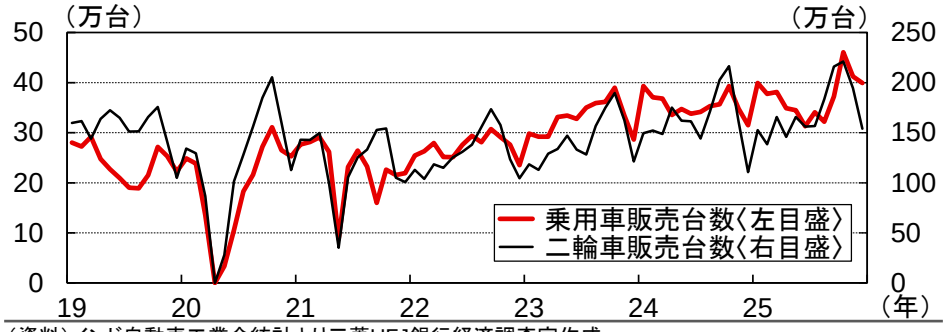
（注1）低排気量の小型自動車・二輪車のGSTを引き下げ。中・大型自動車・二輪車のGSTは引き上げとなったが、GST補償税（≒贅沢品税）撤廃により実質減税。
（注2）2026年2月6日の共同声明で、米国は対インド輸入に発動した50%の関税を18%に引下げ（2月20日にIEEPAを法的根拠とした相互関税に違憲判決が下り、足元は10%）。インドは5,000億ドルの米国のエネルギー製品の購入等を約束。
（注3）本稿は7-9月期までの実質GDPをベースに予測を策定しており、2月27日夜に公表予定の10-12月期の実質GDP実績は反映せず。

インドの実質GDPの推移と見通し（年度、四半期）



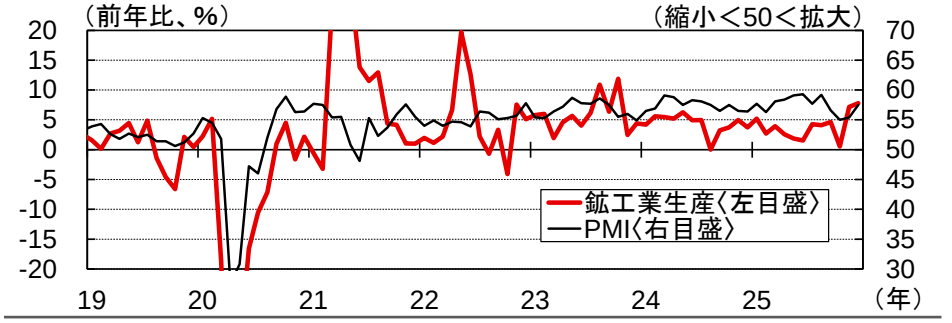
（資料）インド統計計画・実施省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

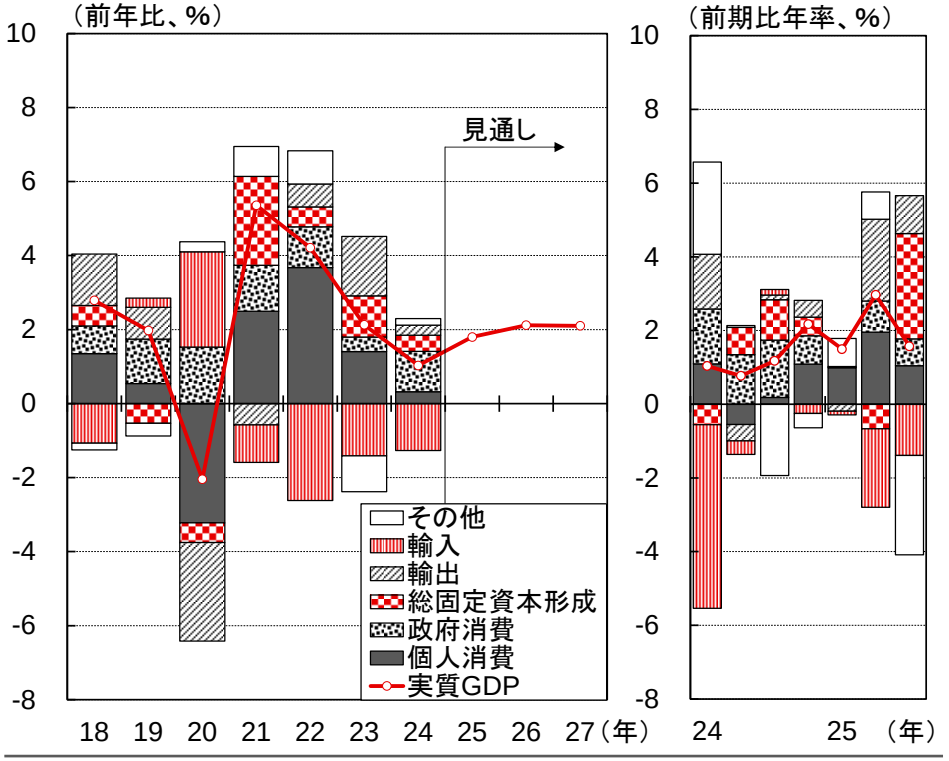


（資料）インド統計計画・実施省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し （4）アジア・豪州経済 ③豪州

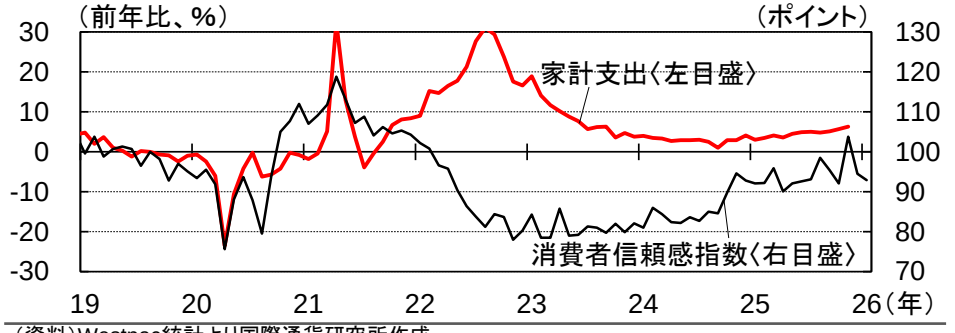
- 2025年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率＋1.6%と前期から減速。総固定資本形成が拡大した一方、個人消費が前期の大型連休に伴う支出増加の反動により減速したほか、在庫の取り崩しがマイナス寄与となった。
- 家計支出は年末にかけて、小売商戦やレジャー関連支出の拡大に伴い、回復基調となった。一方、足元の消費者信頼感指数はインフレ再燃や金利上昇懸念などを背景に一進一退の動き。2025年後半以降、人件費の伸びや住居費の上昇等を背景にインフレ率は中銀（RBA）の目標（2～3%）を上回る推移となっており、2026年2月の金融政策決定会合にて、約2年ぶりに0.25%の利上げを決定（政策金利：3.85%）。
- 2026年の実質GDP成長率は、世界的なAI需要の高まりに伴うデータセンターの設置など情報通信部門を中心とした民間投資の拡大を背景に、前年比＋2.1%（2025年見込み：同＋1.8%）に加速する見通し。2027年は、利上げ効果の浸透が内需の抑制要因となる一方、インフレ率の低下に伴う実質購買力の改善や底堅い民間投資が下支えとなり、成長率は同＋2.1%と前年並みの水準を維持する見通し。但し、インフレの再燃や鉄鉱石など資源需要の低迷による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）



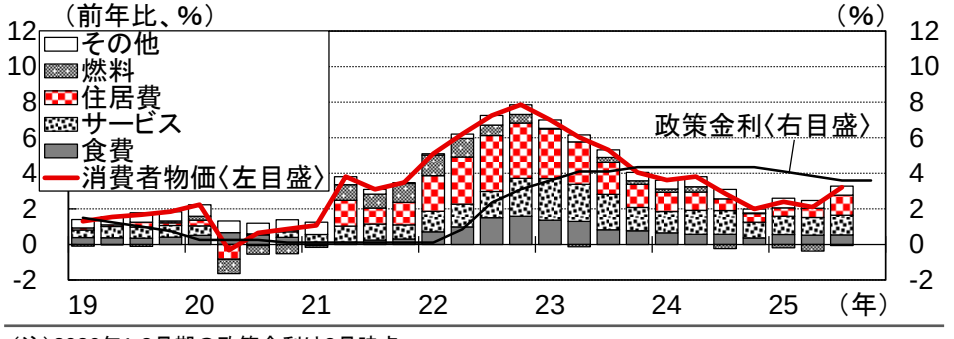
（注）本稿リリース時点で、四半期の実質GDPのデータは2025年7-9月期まで公表済。
（資料）豪州統計局統計より国際通貨研究所作成

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



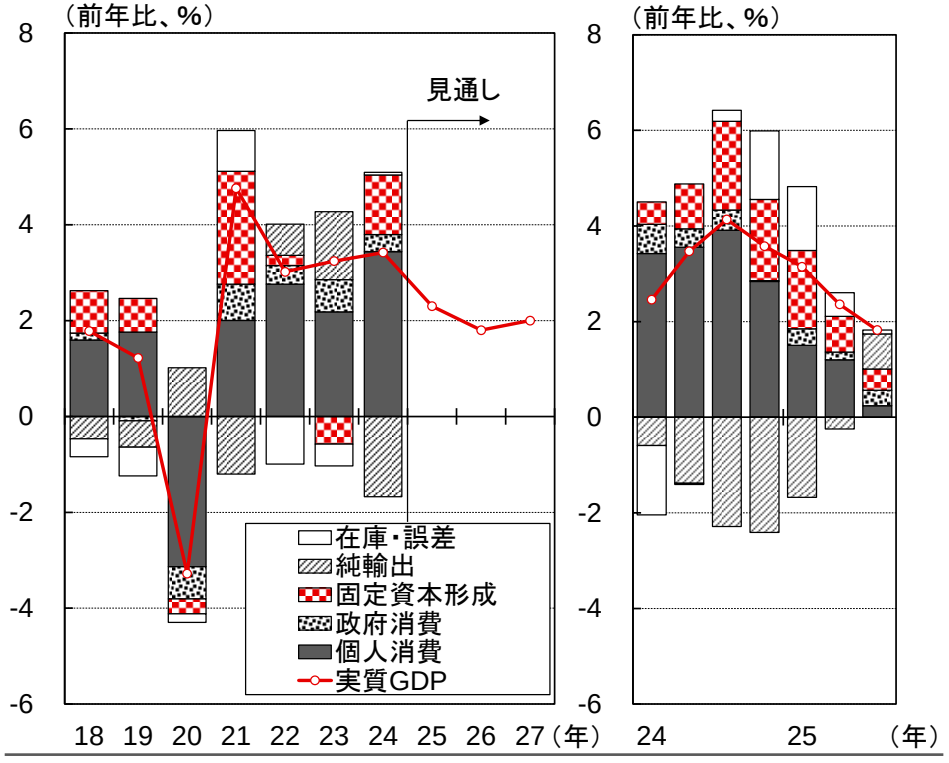
（注）2026年1-3月期の政策金利は2月時点。
（資料）豪州統計局、RBA統計より国際通貨研究所作成

2. 内外経済見通し （5）中南米経済 ①ブラジル

- 2025年7-9月期の実質GDP成長率は前年比＋1.8%と、前期の同＋2.4%から鈍化。需要項目別の寄与度をみると、輸出の好調を背景に純輸出がプラスに転じた一方、民間消費と固定資本形成はともに縮小した。
- 2025年12月の消費者物価上昇率は前年比＋4.3%と中央銀行のインフレ目標（前年比＋3%±1.5%）のレンジ内。インフレへの警戒感から政策金利を15.0%に据え置いてきた中央銀行は、今年1月に先行きの利下げの可能性を示唆。なお、今年10月に実施予定の大統領選挙に関する世論調査では、現職のルラ大統領が優勢とされており、選挙に起因する過度な財政拡張、並びにそれに伴うインフレ再加速や利下げ見送りの可能性は高くないとみる。
- 10-12月期は、引き続き内需が弱含んだとみられる中でも、外需は中国向けの輸出が好調（前年比＋35.7%）。2025年の実質GDP成長率は前年比＋2.3%を見込む。その後は、高金利を背景に2026年には同＋1.8%と景気は緩やかに鈍化する(注)ものの、インフレ減速に伴い利下げが進められることで、2027年には同＋2.0%へと持ち直す見通し。

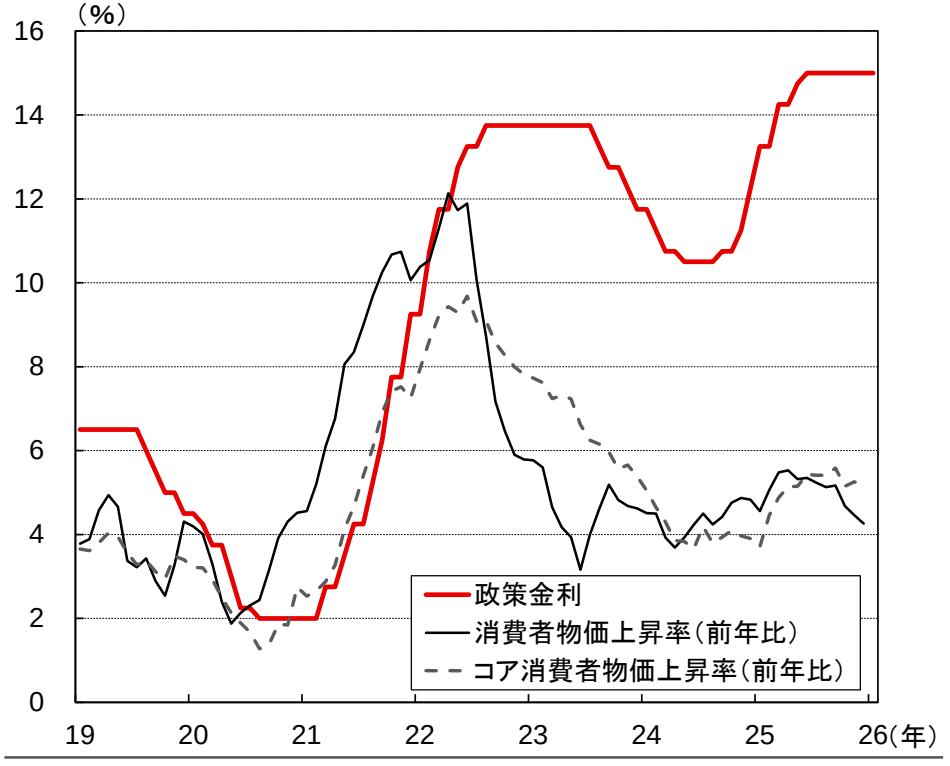
（注）米最高裁が対ブラジル関税に違憲判決を下し、税率が引き下げられた点は景気を押し上げうる一方、301条関税の調査も進んでおり再度の引き上げリスクも。

ブラジルの実質GDP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

ブラジルの政策金利と消費者物価上昇率の推移

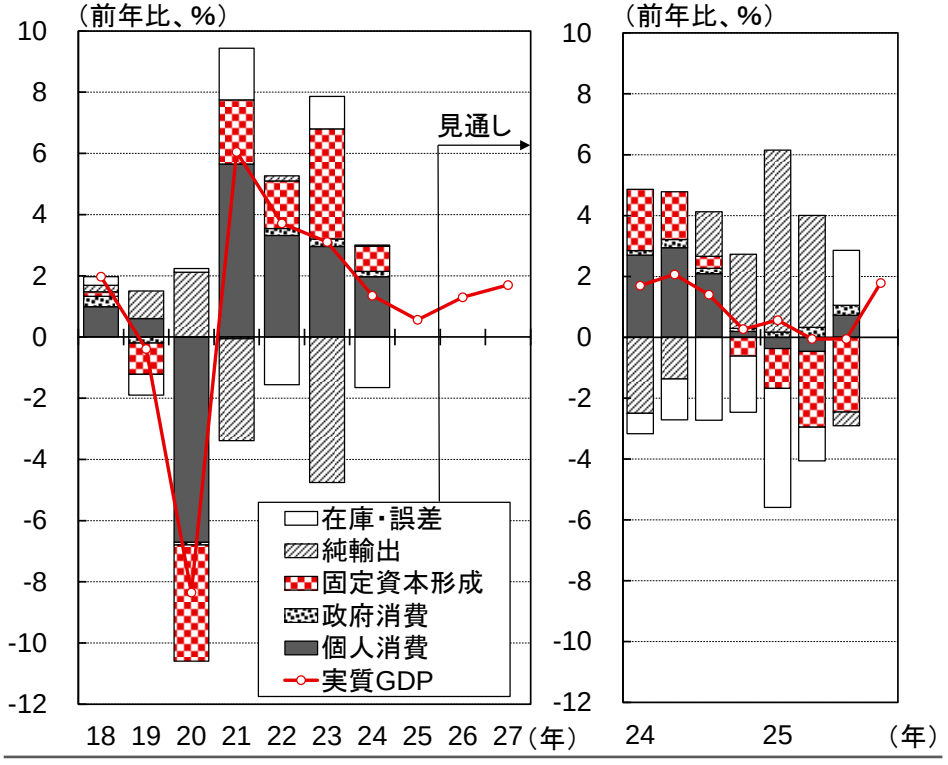


（資料）ブラジル中央銀行統計より国際通貨研究所作成

2. 内外経済見通し （5）中南米経済 ②メキシコ

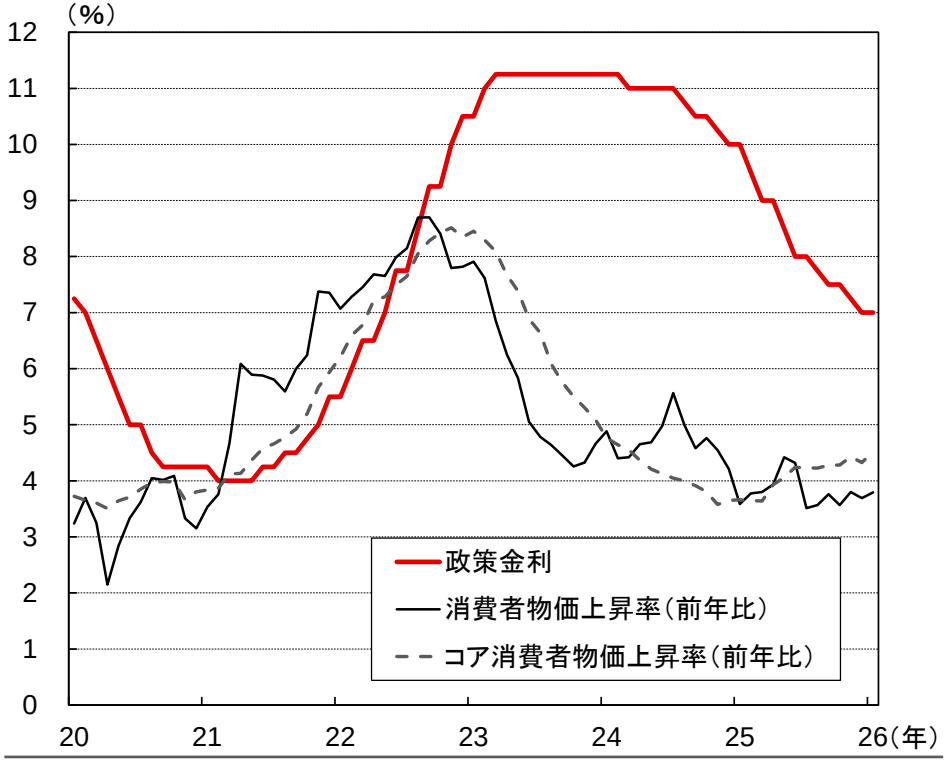
- 2025年10-12月期の実質GDP成長率（確報値）は前年比＋1.8%と、前期（同▲0.1%）からプラス転化。設備投資の伸び悩みが続く一方、USMCAの適用を受け追加関税を免れている品目を中心とした輸出の持ち直しが景気を下支えしたとみられる。
- 今年1月の消費者物価上昇率は前年比＋3.8%とメキシコ銀行（中銀）の目標レンジ（前年比＋3%±1%）内で安定する一方、コアインフレ率は同＋4.5%とやや高めの推移が続く。中銀は昨年12月に政策金利を7.0%へと引き下げた後、政策金利を据え置いている。
- 米国の関税政策の不透明感が引き続き高い中、設備投資は停滞し、2025年の実質GDP成長率は前年比＋0.6%に止まった。一方、自動車以外の対米輸出は好調であるほか、先行き利下げの効果波及も見込まれることから、2026年は同＋1.3%、2027年は同＋1.7%と緩やかな回復基調を辿る見通し。

メキシコの実質GDPの推移



（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

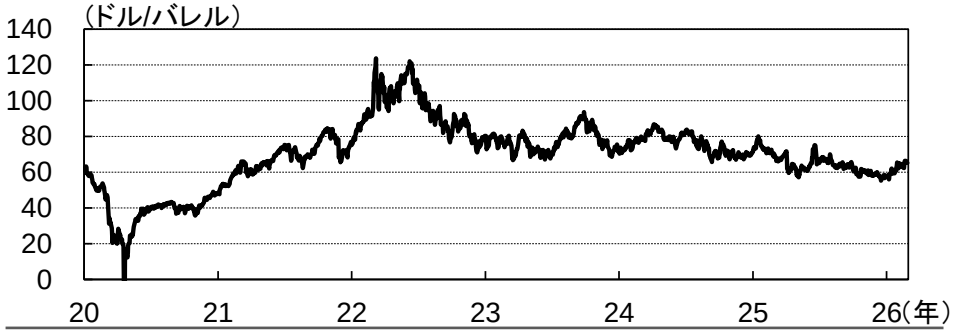


（資料）メキシコ銀行、メキシコ国立地理情報統計院統計より国際通貨研究所作成

2. 内外経済見通し （6）原油価格 ①現状・需要

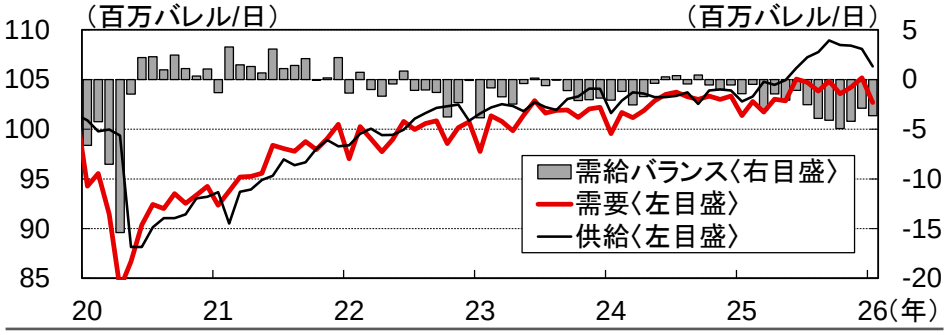
- 原油価格（WTI期近物、1バレルあたり）は、昨年末にかけて、振れを伴いつつも、需要の軟化や米国の原油在庫増加などを背景に50ドル台で軟調に推移。1月に入ると、米国によるベネズエラへの軍事作戦や、イランの反政府デモに対する介入姿勢を受けて、産油国の供給途絶懸念が意識され、65ドル台まで上昇。足元では、米国・イラン間の核協議の進展状況に左右され、60ドル台半ばで振れ幅の大きい展開が続いている。
- 先行きの原油需要は、世界経済が、各国の政策変更やAI等への期待を巡る不確実性を抱えつつも、所得改善や財政・金融政策を支えに緩やかな成長ペースを保つとみられる中、拡大基調が続く見込み。
- 今後の需要のけん引役は、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



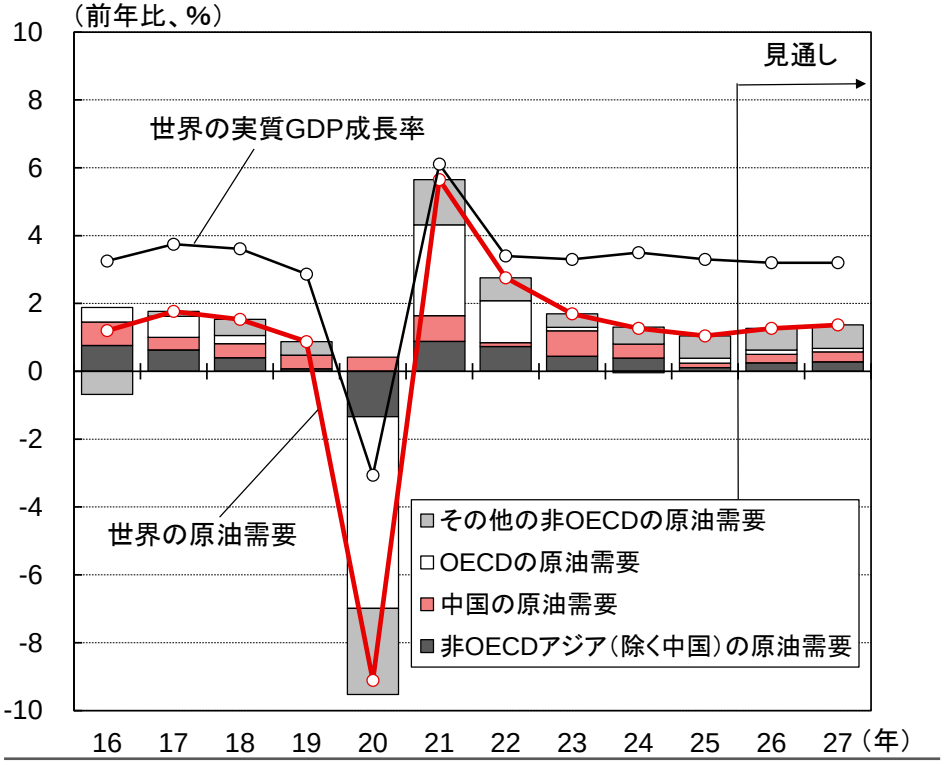
（資料）Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

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. 26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

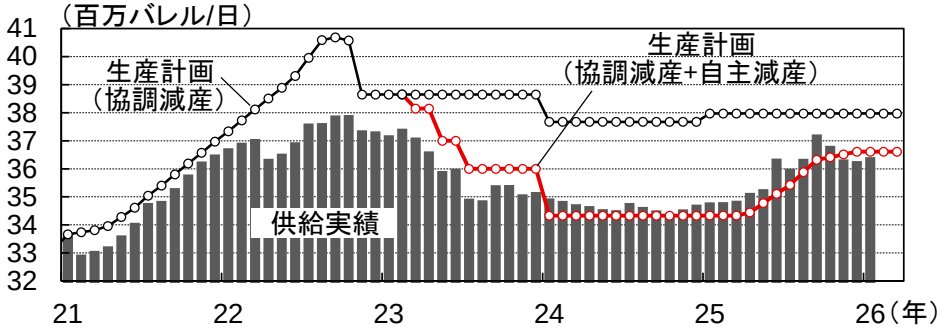
2. 内外経済見通し （6）原油価格 ②供給（OPECプラス・米国）

- 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、昨年4月以降、原油供給シェアの回復や各国政府収入の拡大を企図して増産姿勢を強化。但し、原油市況が産油国の財政均衡価格を大きく下回るような需給緩和が生じないように、増加ペースは緩やかなものにとどめており、こうした姿勢は今後も維持される見込み。

- 米国の供給は、最近の原油価格が60ドル台前半とシェールオイルの新規掘削の採算コスト（65ドル程度）を下回る中で、増産ペースは鈍化。シェールオイル生産の効率性向上等で今後も生産能力拡大自体は見込まれるものの、当面現状程度の原油価格水準が想定される下では、米シェール企業もリグ（掘削設備）の新規稼働よりも、DUC（掘削済の未仕上げ抗井）を活用したコスト重視の増産を優先するとみられ（注）、DUCの取り崩し余地も勘案すると、大幅な産油量拡大は見込み難い状況が続く。

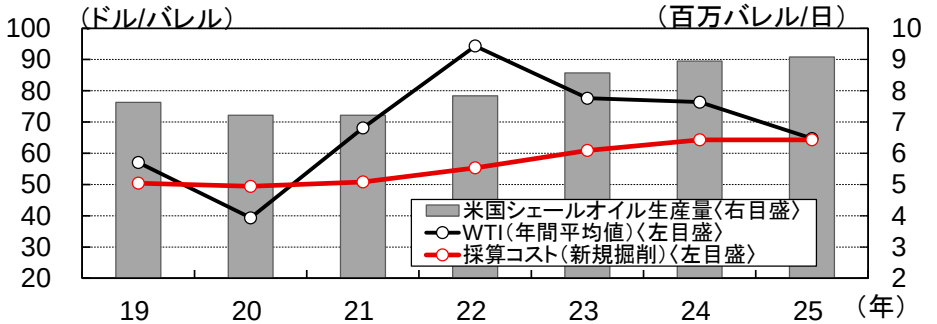
（注）米シェール企業の経営方針は、2010年代初めシェール革命以降の生産量重視から、14年（世界的な原油供給過剰に伴う原油価格の急落）以降、資本規律重視（収益・効率優先）の傾向を強めている。

OPECプラスの供給実績と生産計画の推移



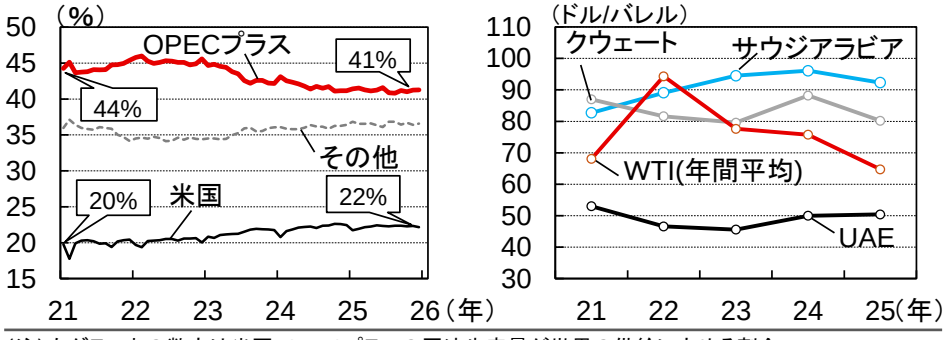
（資料）IEA（国際エネルギー機関）、OPEC資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国のシェールオイル生産量の推移



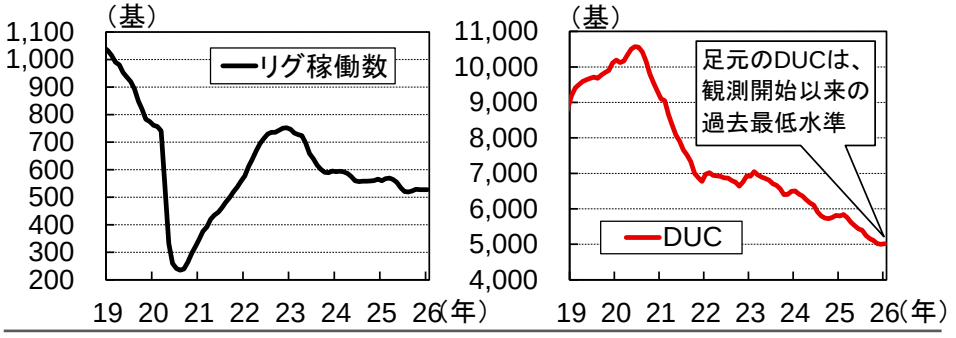
（資料）EIA、ダラス連銀資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界の原油供給の地域別シェアと中東産油国の財政均衡価格の推移



（注）左グラフ中の数字は米国・OPECプラスの原油生産量が世界の供給に占める割合。
（資料）EIA、FRED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



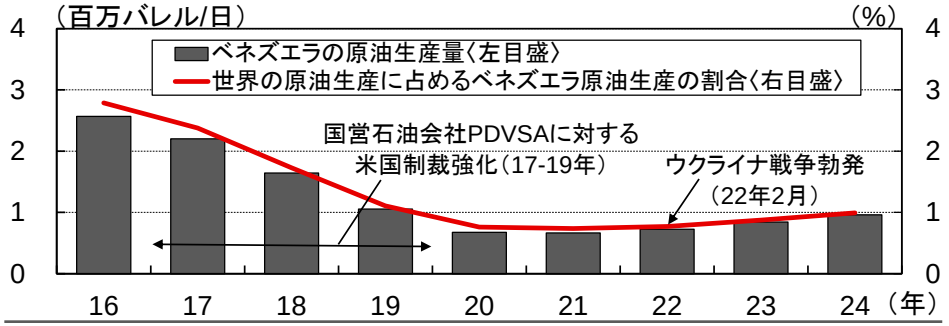
（資料）EIAより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 内外経済見通し （6）原油価格 ②供給（ベネズエラ・イラン）

- 1月の米国によるベネズエラに対する軍事作戦を受け、同国原油生産（世界の原油供給の約1%）の減少が懸念されたが、石油関連施設に被害はなく、影響は限定的。トランプ大統領は米石油大手企業による同国原油事業への投資拡大を呼び掛けており、米石油大手の企業価値向上（ベネズエラは豊富な原油埋蔵量を有する）や将来の米国での石油製品の生産量拡大（安値な同国産原油を米国内に輸入し、ガソリンや軽油等を精製(注1)）等をメリットとして、長期的な投資拡大の余地はあるとみられる。しかしながら、同国内体制が不透明な状況下において、短期的にどこまで増産が進むかは未知数。
- 昨年12月よりイラン（世界の原油供給の約5%）国内で発生した反政府デモに対し、米国は空母を中東地域に派遣する等、軍事圧力を強化。イランもホルムズ海峡封鎖（世界の原油供給量の約20%が通過）を示唆する等、原油価格の振れ幅が高まっている。エスカレーション時の価格高騰リスクは残るが、ホルムズ海峡封鎖はイランの外貨収入や外交関係に重大な制約をもたらすことから、両国間での核協議(注2)が続く中、政策選択としての合理性は限られると想定。

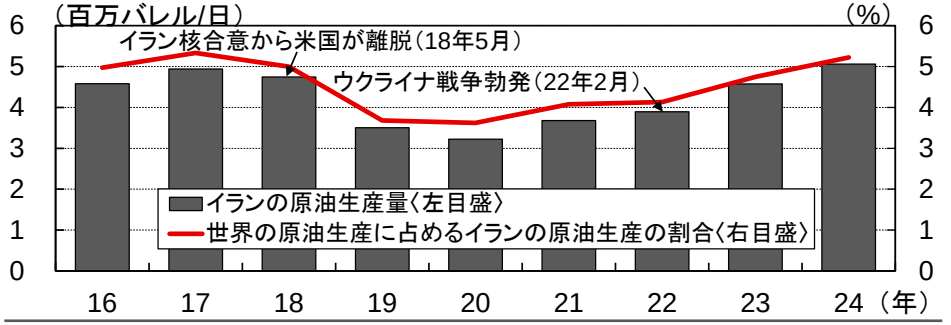
（注1）ベネズエラ産原油（超重質・高硫黄）を石油製品に精製するには、コーカー（分解装置）等設備が必要。米国内の製油所には多く設置されている。
（注2）トランプ大統領は、25年6月のイラン・イスラエル紛争以来中断されていたイランとの核協議を2月上旬に再開し、交渉期限を3月中旬までと発言（本稿リリース時点）。

ベネズエラの原油生産量と世界の原油生産量に占める割合の推移



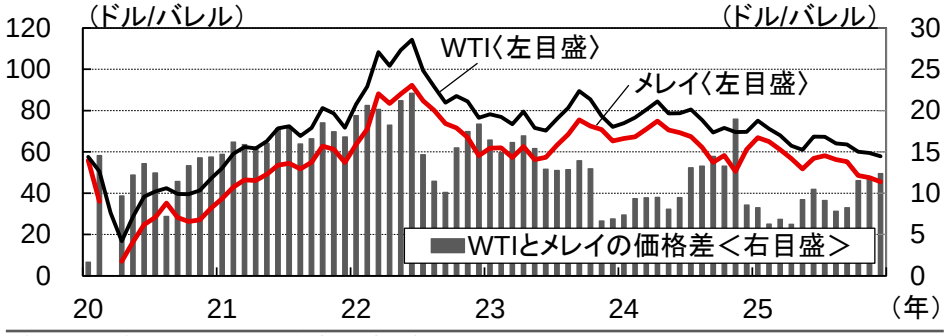
（資料）EI（Energy Institute）資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

イランの原油生産量と世界の原油生産量に占める割合の推移



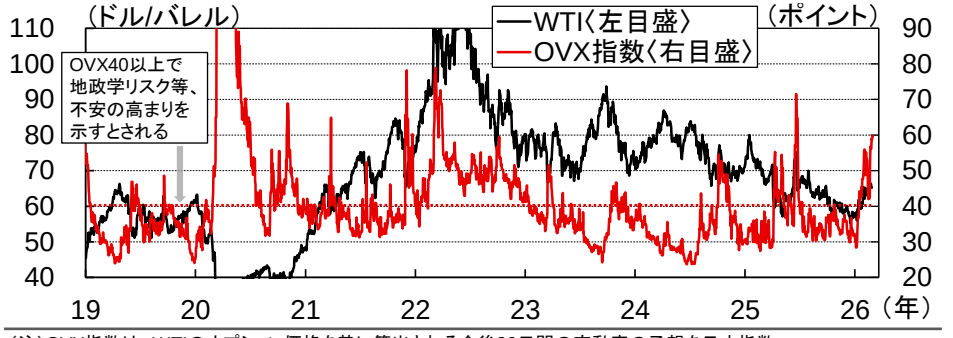
（資料）EI資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

WTIとメレイ（ベネズエラ産原油）の価格推移



（資料）OPEC資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

WTIとOVX指数の推移

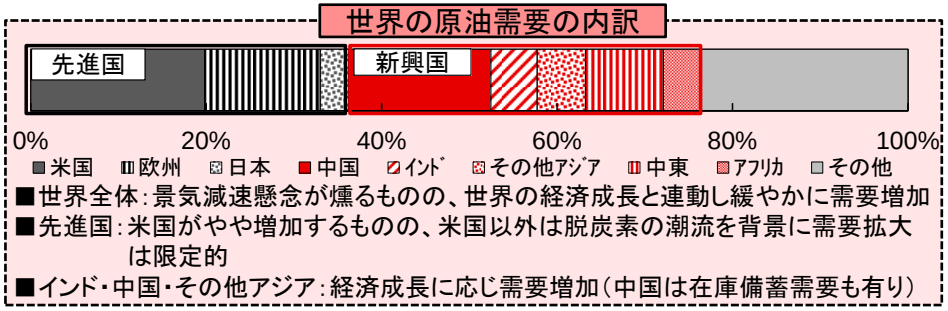


（注）OVX指数は、WTIのオプション価格を基に算出される今後30日間の変動率の予想を示す指数。
原油市場の先行き不確実性やリスク認識の指標として用いられ、平常時の指数は40以下とされる。
（資料）Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

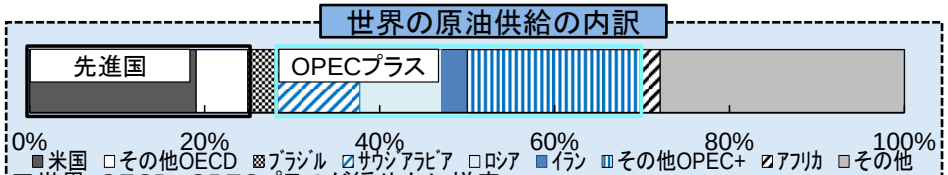
2. 内外経済見通し （6）原油価格 ③需給バランス・価格の見通し

- 先行き、原油需要は世界経済の成長に伴い、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27年末にかけ60ドルを中心に上下10ドル程度のレンジ推移を見込む。
- 変動要因として、米国とイランの核協議が進展する場合には、現状織り込まれているリスクプレミアムが剥落するほか、イランの原油供給増加期待が世界的な需給緩和を意識させ、価格が下振れする可能性がある。他方で、米国によるイランへの軍事介入が実施された場合は、イランの報復措置（ホルムズ海峡封鎖等）や同国政治体制の不安定化等が中東産油国へ波及し、原油の供給障害が生じることで油価の急上昇が想定され、特に目先は上振れリスクの方が大きいとみる。

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



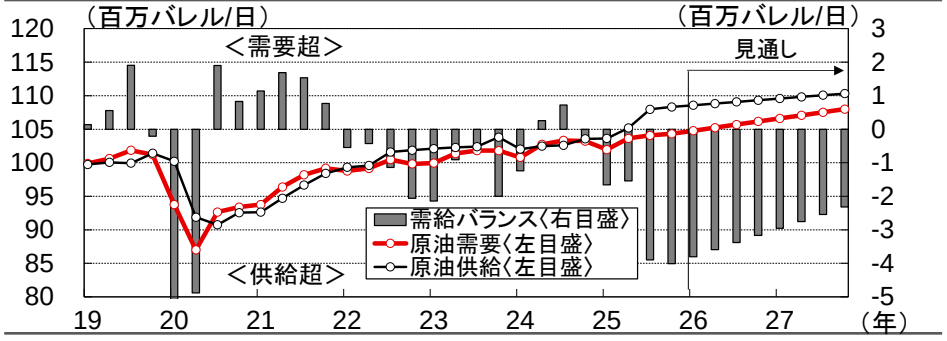
■世界全体：景気減速懸念が燻るものの、世界の経済成長と連動し緩やかに需要増加
■先進国：米国がやや増加するものの、米国以外は脱炭素の潮流を背景に需要拡大は限定的
■インド・中国・その他アジア：経済成長に応じ需要増加（中国は在庫備蓄需要も有り）



■世界：OECD、OPECプラスが緩やかに増産
■米国：米国政権は増産方針を表明するも、最近の油価はシェールオイルの採算価格（60ドル台半ば）よりも低く、生産性は向上しているものの大幅な増産は見込み難い
■OPECプラス：サウジアラビアを中心に増産方針（但し、増産幅は価格に配慮）
■ロシア：米欧が経済制裁を更に強化した場合、供給急減リスク有り
■イラン：米国がイラン国内への軍事介入に踏み切った場合、供給急減リスク有り
⇒ロシア・イランの供給力は世界の需給バランス幅（日量400万バレルの供給超過）相当以上。OPECプラスが更なる増産をした場合もラグが生じる可能性があるため、一時的に需給や価格が振れ易くなる可能性

（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、EI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

	25年（実績）	26年				27年				25年（実績）	26年	27年
	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12			
WTI	59.1	63.0	61.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	64.8	61.0	60.0
前年比、%	▲15.9	▲11.8	▲4.2	▲7.6	1.5	▲4.8	▲1.6	0.0	0.0	▲14.5	▲5.9	▲1.6
ブレント	63.1	66.0	64.0	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0	63.0	68.2	64.0	63.0
前年比、%	▲14.8	▲12.0	▲4.1	▲7.6	▲0.1	▲4.5	▲1.6	0.0	0.0	▲14.6	▲6.2	▲1.6

（注）WTIとブレントの単位はドル、期中平均価格を表示。26年以降は見通し。
（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ヵ国			ユーロ圏21ヵ国				英国
								ブラジル	メキシコ		ドイツ	フランス	イタリア	
名目GDP	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
（2024年）	日本＝100	2,255	1,094	1,161	100	449	161	73	51	349	92	67	55	66
実質GDP	2025年　実績	3.6	2.0	5.1	0.7	2.2	1.7	2.3	0.6	1.5	0.2	0.8	0.7	1.3
（前年比、%）	2026年　見通し	3.2	1.9	4.6	0.8	2.5	1.7	1.8	1.3	1.2	1.0	1.0	0.9	1.0
	2027年　見通し	3.2	1.8	4.5	0.9	2.2	2.0	2.0	1.7	1.4	1.5	1.0	0.8	1.4
消費者物価	2025年　実績	1.9	2.5	1.3	2.7	2.7	4.4	5.0	3.9	2.1	2.3	0.9	1.6	3.4
（前年比、%）	2026年　見通し	2.0	2.1	1.9	2.0	2.5	3.5	4.0	3.3	1.8	2.0	1.1	1.3	2.4
	2027年　見通し	2.1	2.1	2.1	1.9	2.3	3.3	3.8	3.0	1.9	2.0	1.7	1.8	2.0

		アジア・オセアニア														
		アジア11ヵ国・地域														豪州
			中国	インド（年度）	NIEs4ヵ国・地域					ASEAN5ヵ国						
						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	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
（2024年）	日本＝100	1,101	585	248	101	50	29	9	14	166	72	27	21	21	25	29
実質GDP	2025年　実績	5.5	5.0	7.3	4.0	1.0	8.7	3.5	5.0	5.0	5.1	2.4	5.2	4.4	8.0	1.8
（前年比、%）	2026年　見通し	4.8	4.4	6.7	3.0	2.0	5.0	2.6	2.8	4.8	5.0	1.8	4.5	5.2	7.2	2.1
	2027年　見通し	4.7	4.2	6.7	2.4	2.0	3.1	2.5	2.3	4.9	5.0	2.2	4.3	6.0	6.9	2.1
消費者物価	2025年　実績	0.9	0.0	2.1	1.8	2.1	1.7	1.4	0.9	1.7	1.9	▲0.1	1.4	1.7	3.3	2.8
（前年比、%）	2026年　見通し	1.6	0.5	3.7	1.7	1.9	1.5	1.7	1.6	2.3	2.7	0.2	1.8	2.8	3.4	3.4
	2027年　見通し	1.9	1.0	4.0	1.8	1.9	1.6	1.8	1.6	2.4	2.7	0.8	1.9	2.9	3.5	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）ベースであり、『2025年』は見通し。
4.『ブラジル』、『豪州』の『実質GDP』の『2025年』は、見通し。
5.『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。
6.『先進国』は、『日本』、『NIEs4ヵ国・地域』、『豪州』、『米国』、『ユーロ圏21ヵ国』、『英国』。『新興国』は、『中国』、『インド』、『ASEAN5ヵ国』、『中南米5ヵ国』。
7.『中南米5ヵ国』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10-12月期のGDP統計（1次速報値）反映後）

	2025				2026				2027				2028	2025年度	2026年度	2027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、%）	1.0	2.1	▲ 2.6	0.2	1.0	1.3	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	0.9
個人消費	2.8	0.9	1.6	0.4	0.5	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8	1.3	1.0	0.9
住宅投資	▲ 0.7	0.1	▲ 29.7	20.4	▲ 2.8	3.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	▲ 3.9	0.3	0.1
設備投資	0.9	5.2	▲ 1.2	1.0	0.6	1.3	1.1	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7	1.4	0.9	0.8
在庫投資（寄与度）	0.5	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
公的需要	▲ 0.7	1.2	▲ 0.4	▲ 0.8	▲ 0.1	0.2	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	▲ 0.0	0.1	0.4
うち、公共投資	▲ 0.7	0.2	▲ 5.9	▲ 5.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.0	1.0	1.0	1.0	▲ 1.6	0.6	1.4
純輸出（寄与度）	▲ 0.6	0.1	▲ 0.3	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	▲ 0.1	0.1	0.1
財貨・サービスの輸出	▲ 1.0	8.0	▲ 5.5	▲ 1.1	0.9	1.6	1.2	1.3	0.9	1.1	0.7	0.7	0.7	2.0	0.5	1.0
財貨・サービスの輸入	10.3	5.7	▲ 0.5	▲ 1.3	0.2	1.1	0.4	0.4	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	2.8	0.3	0.2
名目GDP（前期比年率、%）	3.5	8.5	▲ 0.1	2.3	▲ 1.5	8.4	2.7	2.6	▲ 0.1	7.1	1.9	2.4	▲ 0.2	3.8	2.9	2.9
GDPデフレーター（前年比、%）	3.6	3.2	3.5	3.4	2.1	2.3	2.0	1.9	2.2	2.0	1.9	1.9	1.9	3.0	2.1	1.9
鉱工業生産（前期比、%）	▲ 0.3	0.4	0.1	0.8	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	1.0	1.2	0.7
国内企業物価（前年比、%）	4.3	3.3	2.6	2.6	2.1	2.9	2.9	2.3	2.1	1.5	1.6	1.8	2.0	2.6	2.5	4.4
消費者物価（除く生鮮食品、前年比、%）	3.1	3.4	2.9	2.8	1.8	1.8	2.0	1.8	2.3	2.0	1.9	1.9	2.0	2.7	2.0	1.9
2．国際収支																
貿易収支（10億円）	▲ 1,506	▲ 189	54	593	619	697	796	925	1,061	1,132	1,115	1,093	1,074	1,077	3,480	4,414
経常収支（10億円）	7,512	7,187	8,330	8,311	8,421	8,548	8,699	8,880	9,067	9,128	9,101	9,070	9,041	32,250	35,195	36,340
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	0.7	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	2.2	2.3	2.3	2.4	2.4	2.5	2.5	2.6	1.7	2.3	2.5
円相場（円／ドル）	153	145	147	154	156	155	154	154	153	152	152	151	150	150	154	151

（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

	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	1.4	2.8	1.8	2.3	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3	2.2	2.5	2.2
個人消費	0.6	2.5	3.5	2.4	1.5	2.0	2.3	2.3	2.4	2.4	2.5	2.5	2.7	2.2	2.4
住宅投資	▲ 1.0	▲ 5.1	▲ 7.1	▲ 1.5	1.5	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	▲ 2.2	▲ 0.5	2.0
設備投資	9.5	7.3	3.2	3.7	3.0	3.2	3.4	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0	4.2	3.5	3.1
在庫投資（寄与度）	3.0	▲ 4.3	▲ 0.4	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1
政府支出	▲ 1.0	▲ 0.1	2.2	▲ 5.1	7.2	▲ 1.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1.2	0.9	0.4
純輸出（寄与度）	▲ 4.7	4.8	1.6	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	0.5	▲ 0.1
輸出	0.2	▲ 1.8	9.6	▲ 0.9	0.8	0.8	1.0	1.0	1.0	1.2	1.2	1.5	1.7	1.4	1.1
輸入	38.0	▲ 29.3	▲ 4.4	▲ 1.3	0.8	0.8	1.0	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.7	▲ 2.5	1.7
国内民間最終需要	1.9	2.9	2.9	2.4	1.8	2.2	2.5	2.4	2.5	2.5	2.6	2.6	2.7	2.6	2.5
名目GDP（前期比年率、%）	2.9	6.0	8.3	5.1	5.7	4.4	4.6	4.5	4.5	4.4	4.5	4.5	5.1	5.5	4.5
失業率（%）	4.1	4.2	4.3	4.5	4.4	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	2.4	2.6	2.4	2.4	2.3	2.2	2.2	2.2	2.7	2.5	2.3
2．国際収支															
貿易収支（億ドル）	▲ 4,644	▲ 2,690	▲ 2,660	▲ 2,415	▲ 2,424	▲ 2,434	▲ 2,446	▲ 2,480	▲ 2,538	▲ 2,589	▲ 2,641	▲ 2,682	▲ 12,409	▲ 9,785	▲ 10,450
経常収支（億ドル）	▲ 4,398	▲ 2,492	▲ 2,264	▲ 2,020	▲ 2,029	▲ 2,039	▲ 2,050	▲ 2,085	▲ 2,142	▲ 2,194	▲ 2,245	▲ 2,287	▲ 11,174	▲ 8,203	▲ 8,867
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	3.25-3.50	3.00-3.25	3.00-3.25	3.00-3.25	3.00-3.25	3.00-3.25	3.00-3.25	3.50-3.75	3.00-3.25	3.00-3.25
3ヵ月物ユーロドル金利（%）	4.3	4.3	4.2	3.8	3.6	3.4	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1	4.2	3.3	3.1
10年物国債利回り（%）	4.5	4.4	4.3	4.1	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.3	4.1	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10-12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	1.5	1.2	1.4	2.1	1.8	1.9	2,867	3,000	3,100
ドイツ	0.2	1.0	1.5	2.3	2.0	2.0	2,216	2,500	2,550
フランス	0.8	1.0	1.0	0.9	1.1	1.7	▲ 139	▲ 70	▲ 70
イタリア	0.7	0.9	0.8	1.6	1.3	1.8	331	380	400
英　国	1.3	1.0	1.4	3.4	2.4	2.0	▲ 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	3.8	3.1	3.4	5.1	3.7	3.7
実質GDP	1.5	1.2	1.4	1.3	1.0	1.4
<内需寄与度>	2.0	1.4	1.3	2.2	1.4	1.5
<外需寄与度>	▲ 0.5	▲ 0.2	0.1	▲ 0.9	▲ 0.4	▲ 0.1
個人消費	1.3	1.0	1.3	1.1	1.0	1.5
政府消費	1.8	1.7	1.2	1.7	1.8	1.4
総固定資本形成	2.7	1.8	2.2	3.4	1.5	1.9
在庫投資（寄与度）	0.5	0.2	0.0	▲ 0.1	▲ 0.3	0.0
輸出	2.1	1.4	1.7	1.6	0.8	1.4
輸入	3.7	2.0	1.6	4.2	1.8	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）。
3. 2025年実績は一部未公表のため、当室予想を含む。
（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