

2025年11月27日



木下 智夫
グローバル・マーケット・
ストラテジスト

2026年のグローバル経済見通し

レポート要旨

2026年のグローバル景気：トランプ関税による悪影響からの脱却を予想

グローバル：緩やかな景気回復・拡大局面へ

2026年のグローバル経済は、米国のトランプ政権が実施した追加関税による景気下押し圧力から脱却し、緩やかな回復軌道をたどると見込まれます。

米国：2026年後半には景気の勢いが強まると予想

2026年の米国経済は、①FRB（米連邦準備理事会）の利下げによる効果、②2025年7月4日に成立した大型減税法による効果、③対米直接投資の積極化による効果、④株高による正の資産効果、⑤巨額のAI関連投資による効果、5つの要素が米国景気を支えると見込まれます。

ユーロ圏：財政・金融面の政策効果で景気が回復軌道に

財政・金融両面からの政策がプラス効果をもたらすことで、2026年のユーロ圏の実質GDP成長率は1%台半ばとみられる潜在成長率程度にまで回復すると予想されます。

日本：より安定的な成長軌道へ

日本については、非常にタイトな労働市場の下で、実質賃金がプラス化し、設備投資などの増加につながっていく好循環に入るとみています。

中国：3つの減速要因に対して積極財政政策の実施を見込む

2026年の中国では、①不動産不況、②製造業の供給過剰問題、③民間消費の弱さ、という3つの要因によるデフレ圧力がさらに強まります。5カ年計画を含む積極的な財政政策による景気の安定が見込まれます。

中国以外の新興国・地域：景気は回復へ。アジアではAI特需が追い風に

2026年にはトランプ関税の悪影響が剥落する中で景気が緩やかに回復し、実質GDP成長率はおおむね潜在成長率程度に達する見通しです。グローバルAI企業が投資をさらに増額させる計画であることから、台湾、韓国、シンガポール、マレーシア、ベトナム、インドネシアなどでのエレクトロニクス関連需要の好調が続き、景気をサポートすると予想されます。

2026年のグローバル景気：トランプ関税による悪影響からの脱却を予想

グローバル：緩やかな景気回復・拡大局面へ

2026年のグローバル経済は、米国のトランプ政権が実施した追加関税による景気下押し圧力から脱却し、緩やかな回復軌道をたどると見込まれます（図表1）。トランプ関税に際して導入した財政面での対策の効果が2026年半ばくらいまで続くこととみられることや、米国での金融緩和政策の継続を追い風として多くの国々の中央銀行が緩和的な金融政策を続けることが景気をサポートするとみられます。また、2025年に続いて、AI分野における巨額の設備投資が、先進国だけではなく、半導体やその部材・製造機器生産を行う国々に特需をもたらすと予想されます。

米国：2026年後半には景気の勢いが強まると予想

2026年の米国経済は、①FRB（米連邦準備理事会）の利下げによる効果、②2025年7月4日に成立した大型減税法による効果、③対米直接投資の積極化による効果、④株高による正の資産効果、⑤巨額のAI関連投資による効果、5つの要素が米国景気を支えると見込まれます。詳しくは、当レポート11月6日号「2026年の米国景気・米国株を考える」をご覧ください。景気のパターンとしては、2026年初までは追加関税の影響による景気への下押し圧力がかかる見通しです。これは、追加関税によって米国の企業・消費者の負担がインフレという形で増し、それが消費者の購買力を低下させることで民間消費に悪影響が出るとみられるためです。

（図表1）主要地域の景気モメンタムについての見通し

	25年 4-6月期	25年 7-9月期	25年 10-12月期	26年 前半	26年 後半
米国	景気モメンタムが潜在成長率をかなり上回る	景気モメンタムが潜在成長率をやや上回る	景気モメンタムが潜在成長率程度	景気モメンタムが潜在成長率をやや下回る	景気モメンタムが潜在成長率を大幅に下回る
欧州	景気モメンタムが潜在成長率をかなり上回る	景気モメンタムが潜在成長率をやや上回る	景気モメンタムが潜在成長率程度	景気モメンタムが潜在成長率をやや下回る	景気モメンタムが潜在成長率を大幅に下回る
日本	景気モメンタムが潜在成長率をかなり上回る	景気モメンタムが潜在成長率をやや上回る	景気モメンタムが潜在成長率程度	景気モメンタムが潜在成長率をやや下回る	景気モメンタムが潜在成長率を大幅に下回る
中国	景気モメンタムが潜在成長率をかなり上回る	景気モメンタムが潜在成長率をやや上回る	景気モメンタムが潜在成長率程度	景気モメンタムが潜在成長率をやや下回る	景気モメンタムが潜在成長率を大幅に下回る
アジア新興国 （中国以外）	景気モメンタムが潜在成長率をかなり上回る	景気モメンタムが潜在成長率をやや上回る	景気モメンタムが潜在成長率程度	景気モメンタムが潜在成長率をやや下回る	景気モメンタムが潜在成長率を大幅に下回る
アジア以外の 新興国	景気モメンタムが潜在成長率をかなり上回る	景気モメンタムが潜在成長率をやや上回る	景気モメンタムが潜在成長率程度	景気モメンタムが潜在成長率をやや下回る	景気モメンタムが潜在成長率を大幅に下回る

この悪影響は当初見込まれていたほどの大きさではないものの、ある程度の景気減速効果をもたらすことで、2026年1-3月期までの米国景気は弱めとなる公算が大きいと考えられます。しかし、その後は先に挙げた5つの要素が米国景気の回復をもたらし、2026年後半には米国経済は潜在成長率をやや上回る成長を達成すると見込まれます。FRB（米連邦準備理事会）は年初までは景気が弱めで推移する中、基調的なインフレの落ち着きという追い風を受けて2026年前半に2回の利下げを実施する可能性が高いとみられます。

なお、リスク要因としては、2026年後半に景気が加速することに伴ってインフレ率が加速してしまうリスクを挙げられます。インフレの上振れが大きい場合はFRBが金融政策を早期に引き締め方向に転じ、それが経済成長を抑制するリスクを高めます。

ユーロ圏：財政・金融面の政策効果で景気が回復軌道に

ユーロ圏では、非常に厳しい財政ルールが2025年に緩和され、財政面から景気刺激の余地が生まれました（図表2）。EU（欧州連合）では、2025年7月、2025～2028年の各年について、GDP比で1.5%を上限として防衛費（投資的支出と経常的支出の両方を含む）の増額を許容する方針が決定され、ベルギーやフィンランドなど15カ国がこのルールの適用を承認されました。一方、ドイツでは、2025年3月にGDP比で1%を超える防衛支出を債務ブレーキ（連邦政府の構造的財政赤字をGDP比で0.35%以内に抑える憲法条項）の対象外にする憲法改正が実施されました。しかし、これらのルールが変更された際には既に2025年予算が執行されていたことから、ドイツなどの一部の国で実際に拡大的財政政策が実施されたのは2025年10-12月期からとなりました。このため、2026年には防衛費やインフラの費用について、各国がより積極的に支出すると見込まれ、相応の経済効果が見込まれます。加えて、ECB（欧州中央銀行）が2025年の前半にかけて政策金利（中銀預金金利）を昨年のピークでの4%から2%まで引き下げたことによる経済的効果が2026年に顕在化するとみられます。ECBの政策金利は既に景気に対して中立的な水準に達したとみられることから、2026年末までは現行の政策金利水準が維持されると見込みます。

財政・金融両面からの政策がプラス効果をもたらすことで、2026年のユーロ圏の実質GDP成長率は1%台半ばとみられる潜在成長率程度にまで回復すると予想されます。ダウサイドリスクとしては、供給過剰問題に直面する中国向けの輸出がさらに減少したり、中国からの安価な製品の輸入が増加することに伴う悪影響が強まるリスクを挙げたいと思います。他方、アップサイドリスクとしては、ロシア・ウクライナ戦争が終結する場合に、ウクライナ再建のための様々な需要が発生するリスクが重要です。

（図表2）欧州：EUやドイツ政府による財政ルールの緩和イニシアチブ

財政ルールの変更主体	財政ルールの変更内容
EUによるルール変更 （2025年7月から実施）	2025～2028年の各年について、GDP比で1.5%を上限として、防衛費（投資的支出と経常的支出の両方を含む）の増額を許容。
⇒ ベルギーやフィンランドなど15カ国がこのルールの適用を承認された	
ドイツによるルール変更 （2025年3月）	憲法改正によってGDP比で1%を超える防衛支出を債務ブレーキ（連邦政府の構造的財政赤字をGDP比で0.35%以内に抑える憲法条項）の対象外にした。また、インフラおよび気候変動対策に5000億ユーロ期の特別基金設立し、12年間で支出を決定。さらに、州政府の新規債務禁止措置を解除し、GDP比で0.35%まで許容

⇒ ドイツは9月26日に2026年予算を成立させ、防衛費の増額運用を開始

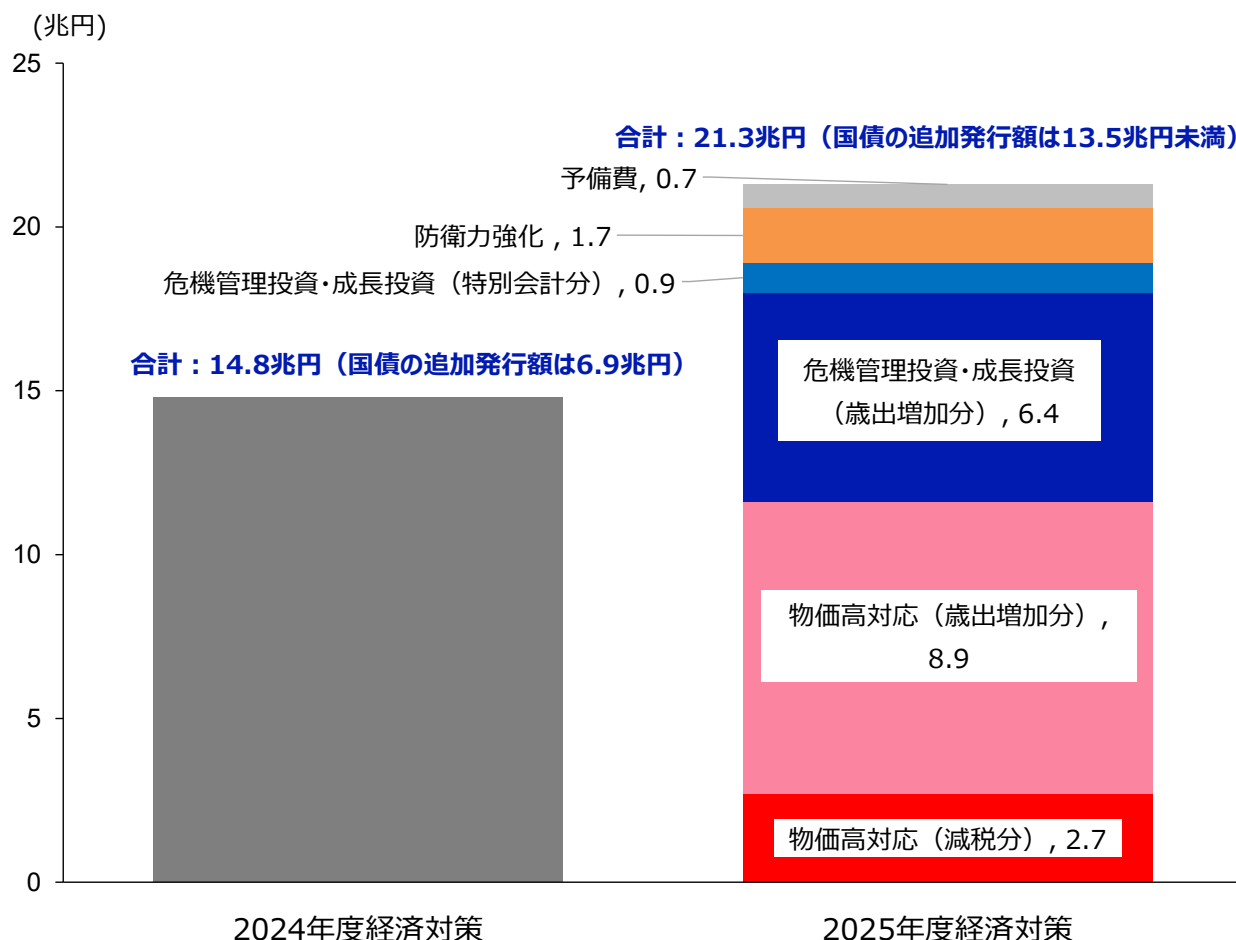
日本：より安定的な成長軌道へ

日本については、非常にタイトな労働市場の下で、実質賃金がプラス化し、設備投資などの増加につながっていく好循環に入っているとみています。私は、1年前の段階では、実質賃金の伸びが2025年にプラス化すると見込んでいましたが、コメ価格の上昇を主因にインフレ率が上振れたことから、実質賃金上昇率のプラス化が遅れてしまいました。しかし、2026年の春闘では、2025年とほぼ同程度の賃上げ率が達成できるとみられるうえ、コメ価格についても前年同月比での上昇率が今後低下していくと見込まれます。高市政権が2025年11月に発表した経済対策にガソリン税の引き下げや電気代への補助金が盛り込まれたことで、2026年1-3月期のヘッドライン消費者物価上昇率は本来の水準よりも0.7%ポイント押し下げられることになりました。押し下げ幅は、2026年4-6月期以降は0.3%ポイントに低下するものの、2026年を通してインフレ率が低めになる見込みです。インフレ率は2026年前半には2%をやや下回り、これによって2026年初から実質賃金の伸び率がプラス圏に入ると考えています。

他方で、人手不足が続く中、企業による積極的な投資が続いています。コロナ禍前の2019年の実績を起点に総固定資本形成の伸びをみると、日本は主要先進国の中ではアメリカに次いで2番目に高い成長を記録しています。高市政権の下で戦略産業を軸とした設備投資の促進政策が実施されるとみられることも、日本の設備投資の伸びに寄与していくとみられます（図表3）。

こうしたマクロ環境の下で、日本銀行は2025年12月会合で政策金利を0.25%引き上げて0.75%に設定した後、2026年央に再度の利上げを実施する（2026年末の政策金利は1.0%）と見込まれます。

（図表3）日本：2025年度経済対策の規模



（出所）内閣府や首相官邸資料よりインベスコが作成。一部はインベスコが推計

中国：3つの減速要因に対して積極財政政策の実施を見込む

中国では、①不動産不況、②製造業の供給過剰問題、③民間消費の弱さ、という3つの要因によってデフレ圧力がさらに強まっています。2025年は、これら3つのデフレ要因にもかかわらず、輸出が非常に好調であったことで比較的高い成長率を達成すると考えられますが、2026年はこれらの減速要因が景気へのより強い下押し圧力をもたらす一方、輸出がこれまでの際立った強さを維持できずに減速方向で推移すると考えられます。このため、当局は景気の大幅な減速を回避する観点から比較的大規模な財政政策を講じる可能性が高く、それによって2026年の中国経済は4%台の実質GDP成長率を確保できると見込まれます。2026年から開始される第15次5カ年計画でAIや半導体などの戦略的新興産業への支援策が実施される点も景気を支える役割を果たすとみられます。

ただし、当局が足元で採用している過当競争の抑制策は、設備投資に対して想定以上の下押し圧力をもたらすリスクがある一方、民間消費についても、家電製品等への買い替え補助金の反動による悪影響が想定されます。これらをふまえると、当局による景気刺激策の実施タイミングが遅れたり、その景気刺激効果が想定よりも弱い場合には経済成長率が想定以上に落ち込むリスクがあります。

中国以外の新興国・地域：景気は回復へ。アジアではAI特需が追い風に

中国以外の新興国・地域では、2025年後半にトランプ関税による悪影響が強まる中、多くの主要国・地域が金融・財政政策面での対応を強めました。こうした対応には国・地域によってかなりの差があるものの、2026年にはトランプ関税の悪影響が剥落する中で景気が緩やかに回復し、実質GDP成長率はおおむね潜在成長率程度に達する見通しです。金融政策面では、FRBが利下げを実施する状況下で、多くの主要国・地域の中央銀行は緩和政策を継続するとみられます。ただし、アジア地域の主要中央銀行は2025年中に比較的積極的な利下げを実施したことから、2026年における利下げは限定的となる見通しです（図表4）。一方、ブラジルやメキシコ、トルコ、南アフリカなどアジア以外の中央銀行はインフレ率の低下が見込まれることから、2026年の利下げは比較的大幅になる見込みです。

2025年のグローバル経済におけるサプライズの一つは、台湾、韓国、シンガポール、マレーシア、ベトナム、インドネシアなどからのエレクトロニクス関連が大きく増加したことでした。これは、大手AI関連企業によるデータセンターへの投資の急増によって、半導体やその他PC部品の輸出が急増したことや、トランプ関税を巡る米中対立の激化を受けて中国以外のアジアでの生産が大きく増加したことを反映した動きでした。2026年もAI関連企業による投資が増加する見通しであることから、中国以外のアジア諸国からの輸出は引き続き好調を維持し、経済成長に寄与すると見込まれます。

(図表4) 主要新興国・地域：中央銀行による政策金利変更の推移

は、政策金利がネットで引き下げられた時期を示す

は、政策金利がネットで引き上げられた時期を示す

	2022年中	2023年中	2024年中	2025年				2026年 (コンセンサス)
				1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期 (コンセンサス)	
＜アジア地域の主要新興国・地域＞								
中国	15bp ↓	20bp ↓	35bp ↓		10bp ↓			20bp ↓
インド	225bp ↑	25bp ↑		25bp ↓	75bp ↓		26bp ↓	1bp ↓
韓国	225bp ↑	25bp ↑	50bp ↓	25bp ↓	25bp ↓		15bp ↓	22bp ↓
インドネシア	200bp ↑	50bp ↑		25bp ↓	25bp ↓	75bp ↓	28bp ↓	23bp ↓
台湾	62.5bp ↑	12.5bp ↑	12.5bp ↑				3bp ↓	13bp ↓
タイ	75bp ↑	125bp ↑	25bp ↓	25bp ↓	25bp ↓	25bp ↓	23bp ↓	24bp ↓
マレーシア	100bp ↑	25bp ↑			25bp ↓		7bp ↓	3bp ↓
フィリピン	400bp ↑	100bp ↑	75bp ↓	25bp ↓	50bp ↓	25bp ↓	6bp ↓	29bp ↓
＜アジア域外の主要新興国＞								
ブラジル	450bp ↑	200bp ↓	50bp ↑	200bp ↑	75bp ↑			275bp ↓
メキシコ	500bp ↑	75bp ↑	125bp ↓	100bp ↓	50bp ↓		50bp ↓	50bp ↓
トルコ	500bp ↓	3350bp ↑	500bp ↑	500bp ↓	350bp ↑	550bp ↓	287bp ↓	950bp ↓
南アフリカ	325bp ↑	125bp ↑	50bp ↓	25bp ↓	25bp ↓	25bp ↓	25bp ↓	50bp ↓
＜参考：主要先進国・地域＞								
米国	425bp ↑	100bp ↑	100bp ↓			25bp ↓	42bp ↓	57bp ↓
ユーロ圏	250bp ↑	200bp ↑	100bp ↓	50bp ↓	25bp ↓		1bp ↓	2bp ↓
日本			35bp ↑	25bp ↑			15bp ↑	29bp ↑
英国	325bp ↑	175bp ↑	50bp ↓	25bp ↓	25bp ↓	25bp ↓	25bp ↓	50bp ↓

(注) 中国は貸出プライムレート1年物。コンセンサス予想はブルームバーグ集計による11月25日時点のもの。

(出所) 各国中央銀行資料やブルームバーグよりインベスコ作成

(図表5) 主要新興国経済の注目ポイント

	GDP (2024年) (10億ドル)	経済の注目ポイント
インド	3,850	トランプ政権から50%の追加関税を課せられたことによる悪影響が顕在化しているが、米国との交渉で関税率が引き下げられる可能性が高い。一方、物品・サービス税（GST）の引き下げやモンスーンでの降雨量が多かったことによる物価押し下げ効果が消費を刺激しており、2026年は6%台の実質GDP成長率を達成する見込み
ブラジル	2,179	2026年は内需が減速するのに合わせて高めのインフレ率がようやく落ち着き始めるとみられ、これが金融緩和余地をもたらすと見込まれる
韓国	1,875	AI特需による半導体輸出が2026年においても輸出の好調をもたらす見込み。住宅価格の上昇が続いていることもあり、韓国銀行は政策金利を据え置く見通し
メキシコ	1,854	トランプ政権の関税政策が輸出セクターに悪影響を及ぼしており、設備投資の弱さが低成長につながっている。2026年は実質GDP成長率が1%台半ばに上向くものの、景気の力強い回復は見込めず
インドネシア	1,396	2026年もこれまでと同様に5%程度の実質GDP成長を維持する見通し。民間消費とともに、成長重視の財政政策が景気をサポートする見込み。インフレ安定の下でインドネシア中央銀行による追加利下げが実施されると予想される

(出所) インベスコ作成

「グローバル・ビュー」の既刊タイトル一覧（最近分）

※下記レポートは以下のリンクからご覧いただけます。

<https://www.invesco.com/jp/ja/insights/global-view.html>

発行日	タイトル
11月20日	長期金利上昇と円安に揺れる日本市場
11月6日	2026年の米国景気・米国株を考える
10月30日	FRBはタカ派的利下げ、日銀は予想通り据え置き
10月16日	政府閉鎖下の米国金融市場
10月9日	「サナエノミクス」と日本株の今後
10月2日	日銀短観（9月）は日本経済の楽観論をサポート
9月25日	日本株：上昇した株価の考え方
9月18日	9月FOMC：利下げ再開。市場想定よりタカ派姿勢
9月11日	FRBは「年内3回利下げ」へ。日本への影響は？
8月28日	ジャクソンホール会議後の注目点
8月21日	トランプ・ディールをふまえたグローバル景気の見通し
8月14日	中国：3つの減速要因
8月7日	多くのトランプ・ディールが成立。次の注目点は？

当資料ご利用上のご注意

本書は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」といいます。）に属するグローバル・マーケット・ストラテジスト（以下、「作成者」といいます）が作成した資料です。本書は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書は、金融商品取引契約の締結の勧誘資料はありません。本書に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、作成者の資料作成時における見解であり、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

インベスコ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長金商第306号
加入協会 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会