

2026年 新春経済見通し ～かりそめの安定の中で新たな均衡を模索する世界経済～

みずほリサーチ&テクノロジーズ

調査本部

2025年12月25日

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO



1. 全体概要	P 3
2. 各国経済・金融市場	P 22
(1) 米国経済	P 23
(2) 欧州経済	P 29
(3) アジア新興国経済	P 37
(4) 日本経済・金融市場	P 48
3. 2026年リスクファクター	P 57

見通しのポイント

- 世界経済は、AI関連需要の高まりや株高による資産効果が追い風となり、2025年は前年を上回る成長率で着地する見込み。2026年はAIブームがソフトランディングに向かう中、貿易・投資フローの変化を伴いつつ財政・AIが押し上げ要因となり、3%台の成長を維持する見通し
- 米国は、関税影響は徐々に顕在化も、データセンター投資の急拡大や株高の支えもあり、景気は緩やかな拡大が継続。2026年はAI投資や株高による資産効果が一服する一方、中間選挙に向けた減税が成長を後押し。FRBは雇用の悪化に配慮し2026年1～3月期に利下げ後、インフレ再燃を警戒し金利を当面据え置き
- 欧州は、2025年は前年を上回る成長率で着地する見込みながら、景気回復のペースは各国間で格差。エネルギー高など構造問題は残るも、2026年は防衛費増や独のインフラ投資などの財政拡張が押し上げ、内需主導で成長は加速へ。景気は上向くものの労働需給はひっ迫せず、ECBは政策金利を当面2%に据え置く見通し
- 中国は、国産化進展等を背景に外需が堅調に推移し、2025年は政府目標の「+5%前後」の成長を達成する見込み。2026年は補助金効果のはく落やインフラ投資の減少により内需の減速が鮮明に。アジアはAI関連輸出が足元の成長をけん引も、2026年は関税影響による輸出減や中国製品の流入増で景気は減速する見通し
- 日本は、省力化・脱炭素対応等の設備投資需要や高水準の賃上げ継続が内需を下支えするもと、総合経済対策の効果発現が2026年度の成長率を押し上げ。食品価格高騰の一服や物価高対策によりインフレ率は2026年度前半に一旦鈍化するも、継続的な賃金上昇を背景に年度後半に再び2%へ向け上昇する見込み
- 日銀は12月会合で政策金利を0.75%に引き上げ。その後も円安が継続するなか、2026年7～9月期に1%への追加利上げを予想。利上げ後も実質金利はマイナスであり、財政懸念もくすぶるもとで円高圧力は限定的。ドル円相場は2026年前半は1ドル=150円台前半、年末には150円台後半まで円安が進展する見通し

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

1. 全体概要



混乱の1年から一転。2026年は「かりそめの安定」のもと新たな均衡を模索する1年に

これまでの流れ

格差拡大や中間層の停滞を受けて米国などで自由な市場に経済をゆだねるという発想(リベラル資本主義)が後退

国家が経済活動や産業政策により強く関与する潮流が強まる(国家資本主義の台頭)

高関税や移民排斥等トランプ革命始動。エネルギー覇権・デジタル覇権を巡って自国優先主義にまい進(世界は混乱)

トランプショックによる混乱は一服(=かりそめの安定)
構造的な歪みの中で、新たな均衡を模索する局面が継続

注目点

関税導入後の貿易・
直接投資の流れ

AI投資ブームの現状
評価とその持続性

財政拡張の効果と
副作用(金利・為替)

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2026年の世界経済：日米欧は財政拡張が成長を下支え。中国・アジアで強まるデフレ圧力

地域	2026年の経済見通し	注目点
米国	<ul style="list-style-type: none"> ■ 財政・税制政策が景気のドライバーとなり、需要拡大によって『雇用を伴う成長』へ ■ AI関連投資は減速しつつも継続。対米投資案件の実行も景気の押し上げ要因に ■ FRBは雇用に配慮し1～3月期に利下げ後、インフレ再燃を警戒し様子見へ 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ AIブームの行方 ✓ 市場金利、物価の動向 ✓ 中間選挙の行方
欧州	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2026年は最悪期からの回復局面。インフラ・防衛関連の財政出動で投資が加速 ■ 一方でエネルギー高騰の構造問題は残存。ドイツを中心に産業空洞化が進展 ■ 雇用保蔵が労働需給ひっ迫によるインフレを抑制(回復実感の乏しい成長)。ECBは当面金利据え置き 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 財政政策の効果 ✓ ドイツ製造業の先行き ✓ フランス等の政治混乱
中国	<ul style="list-style-type: none"> ■ 補助金効果の反動顕在化や、インフラ投資の減少もあって、内需は減速が鮮明に ■ 一方、「自立自強」を受けた国産化進展(輸入代替)等による外需が景気を下支え ■ 過当競争(「内巻」)が継続するもと、物価の弱さから企業収益は伸び悩み 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 「自立自強」の進捗 ✓ 経済対策の規模・内容 ✓ 「内巻」と物価の動向
アジア	<ul style="list-style-type: none"> ■ AI関連輸出は好調を維持するも、米国関税政策が重石となり、外需の伸びは減速 ■ 利下げや財政出動が内需を下支えも、安価な中国製品の流入が域内企業の収益環境を圧迫し、雇用・賃金に波及。外需の減速を補えず、景気回復ペースは鈍化 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ AIブームの波及状況 ✓ 迂回輸出への規制強化 ✓ 災害による食品インフレ
日本	<ul style="list-style-type: none"> ■ 米国による関税引き上げの影響が続くが、設備投資は省力化・脱炭素対応等の持続的な投資需要や国内生産拠点強化の動きなどを背景に増加基調を維持 ■ 人手不足を背景に賃上げ機運も継続、個人消費の緩やかな回復傾向は続く公算 ■ 政府の総合経済対策による押し上げ効果もあり、2026年度の日本経済は潜在成長率を上回るペースで拡大。日銀は年後半に政策金利を1%まで引き上げ 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 財政懸念の高まり ✓ 円安進行とインフレ圧力(利上げ加速リスク)

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

※緑字の注目点は全体概要で取り上げた項目

世界経済見通し: 成長率上振れの一方で、経済の歪みや構造問題は残存

世界経済見通し総括表

	(前年比、%)			(%Pt)	
	2024	2025	2026	2025	2026
	(見通し)			(9月見通しとの比較)	
世界実質GDP成長率	3.3	3.4	3.2	0.3	0.3
日米欧	1.7	1.7	1.7	0.3	0.1
米国	2.8	2.1	2.1	0.3	0.1
ユーロ圏	0.9	1.4	1.5	0.3	-
英国	1.1	1.4	1.1	0.2	▲ 0.1
日本	▲ 0.2	1.3	0.9	0.2	0.3
アジア	5.2	5.4	4.6	0.4	0.4
中国	5.0	4.9	4.1	0.2	0.2
NIEs	3.3	3.5	2.3	1.4	0.6
ASEAN5	5.0	4.9	4.6	0.3	-
インド	6.7	7.6	6.5	0.6	0.5
オーストラリア	1.1	1.8	1.7	0.2	-
日本(年度)	0.5	1.0	1.0	0.2	0.4

AI関連需要の想定以上の強さを受けて、幅広い地域で上方修正。成長が高まるのと同時にリスクへの警戒も高まる

2025年はAI関連需要を受けて高めの成長率で着地見込み。2026年はAIブームがソフトランディングに向かう中、貿易・投資フローの変化を伴いつつ財政・AIが押し上げ、3%台の成長維持と予想

関税影響は徐々に顕在化も、景気下押し度合は限定的。2026年はAI投資の急増や株高を支えとした個人消費の勢いが一服する一方、中間選挙に向けた減税政策が成長を後押し

エネルギー高など構造問題は残存も、防衛費増や独のインフラ投資などの財政拡張が本格化し成長率を押し上げ

補助金効果の反動もあって内需は減速も、輸出が底堅く推移しているほか、「自立自強」を受けた輸入代替の進展が外需を押し上げ

2026年度は総合経済対策の効果もあって、内需を中心に景気は底堅く推移する見込み。円安による利上げ圧力がくすぶり続ける中、賃金・物価の基調を見極めつつ、日銀は年後半に1.0%まで利上げを実施

(注) 網掛け部分は予測値。世界成長率はIMFによるGDPシェア(PPP)により計算(出所) IMF、各国・地域統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

トランプ関税導入後も世界貿易量は拡大。中国やNIEsなどアジアが輸出をけん引

■ トランプ関税以降も世界貿易量は拡大傾向を継続

- 世界輸出を寄与度分解すると、①NIEs等が全体をけん引しているほか、②中国も引き続き拡大基調を維持
- ①はAI投資ブームが、②は中国による輸出攻勢(単価切り下げによる輸出数量拡大<輸出ドライブ>や迂回輸出を含む)が主な要因
- なお、輸入側からみると、最大の輸入国である米国では1~3月期の駆け込み輸入後も目立った反動はなく、関税導入後も輸入数量が減少する兆しはうかがえず

世界貿易量

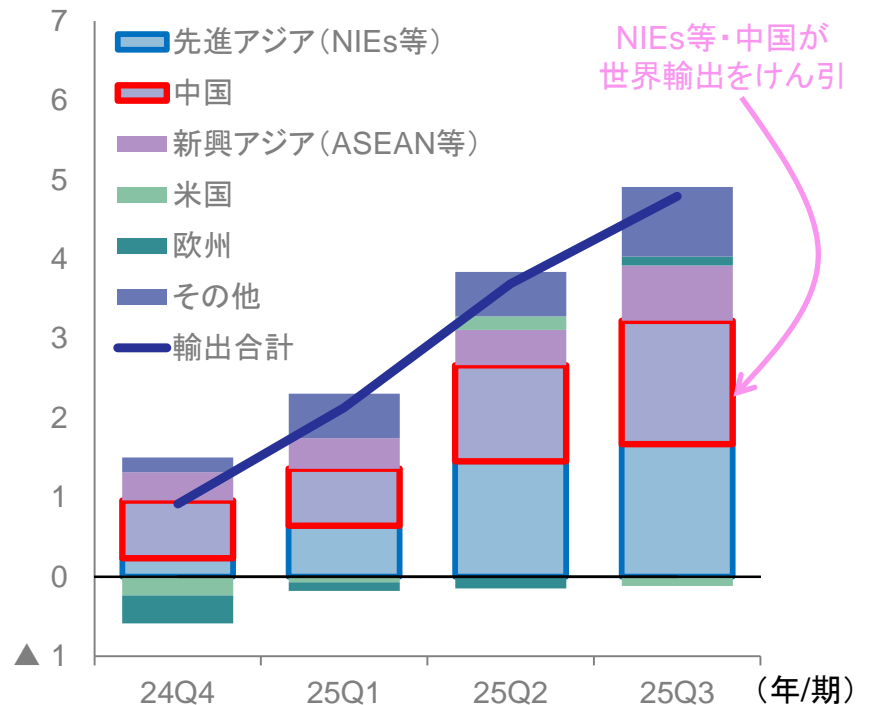
(2021年=100)



(出所) オランダ経済分析局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

世界輸出の寄与度分解

(24Q3対比、%)

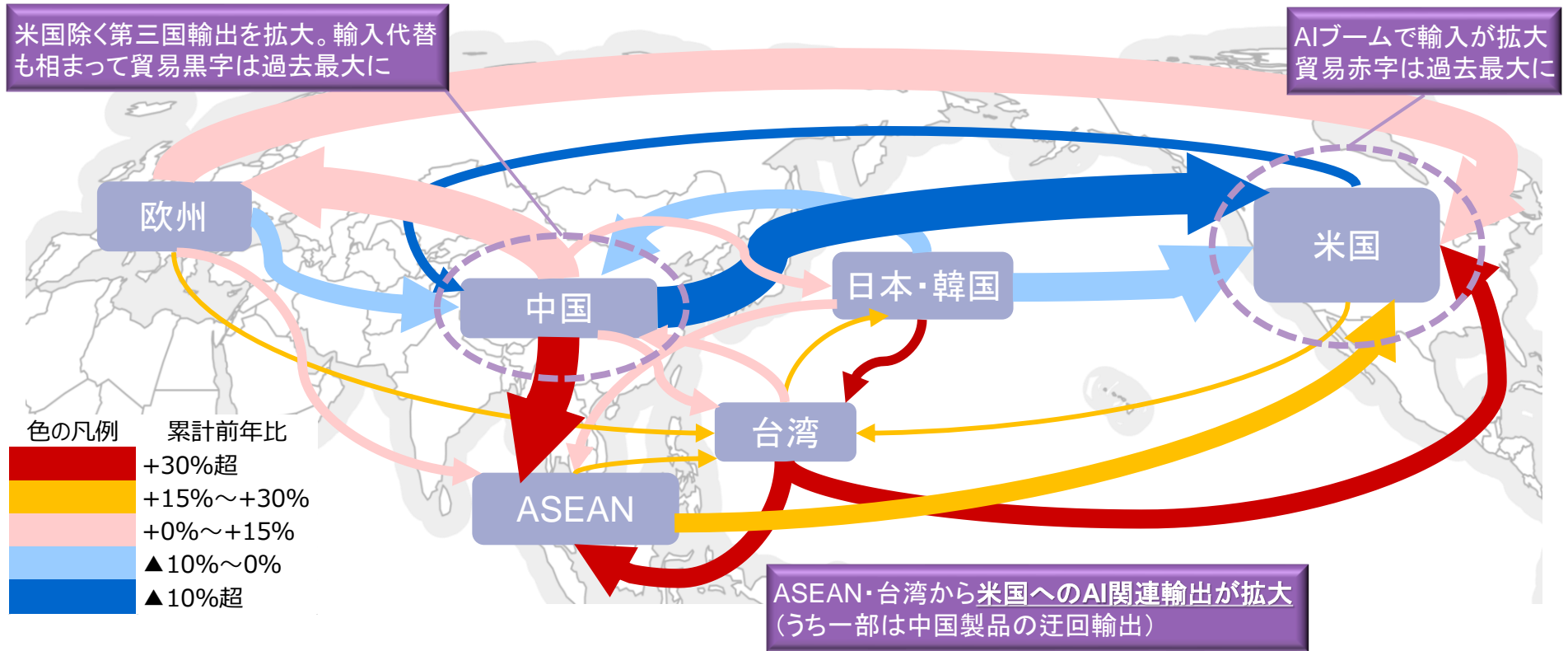


(出所) オランダ経済分析局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

貿易フローは1年で大きく変化。アジアのハブ化が鮮明。中国は米国除く全方位で輸出を拡大

- **米中の直接貿易は関税後、大幅に縮小した一方、アジア発のAI関連輸出や中国の第三国輸出(一部は迂回輸出)が拡大**
 - 台湾は米国とASEAN向けを中心に幅広い地域で輸出が拡大。同様に各地域からの輸入も増加(AI要因)
 - 米中の直接貿易は減少も中国から第三国への輸出が拡大。中国⇒ASEAN⇒米国のフローも拡大(中国迂回要因)
 - 中国の国産化進展を背景に、日韓・欧州の対中輸出が減少(「自立自強」要因)

世界の貿易フロー(2025年1~10月累計と2024年1~10月累計の比較)



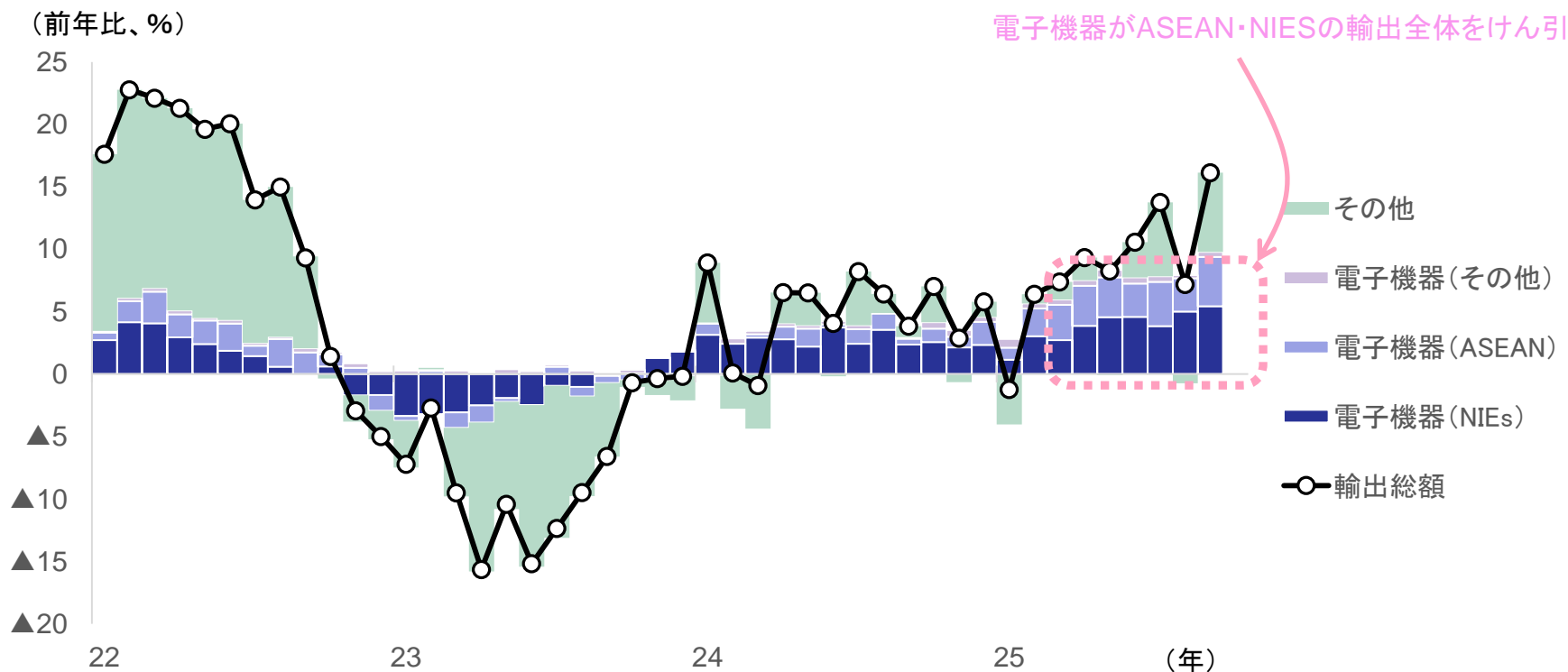
(注) 矢印の始点は輸出元、終点は仕向先。矢印の太さは輸出総額の大きさを示す。米国・ASEANは1~9月の累計ベースで計算。ASEANからの輸出は主要5カ国(インドネシア・タイ・フィリピン・ベトナム・マレーシア)の合計。各地域の対ASEAN輸出は全加盟国向け(台湾のみASEAN6<主要5か国+シンガポール>向け)

(出所) CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

旺盛なAIサーバー需要を背景にアジアの電子機器輸出は米国向け・域内向けともに拡大

- 米国関税発動後も輸出が拡大。AI関連需要を背景に、NIEs・ASEANともに電子機器が輸出全体をけん引
- 台湾の米国向けAIサーバー輸出を軸として、アジア域内が台湾を中心にAIサーバー供給網の結びつきを強化
 - アジアでは、韓国やマレーシアで台湾・シンガポール向けの電子機器輸出が拡大。集積回路等の電子機器部品の輸出が拡大しているとみられ、AIサーバー供給網の製造機能がASEANでも強化されている可能性を示唆

財輸出 (APAC)

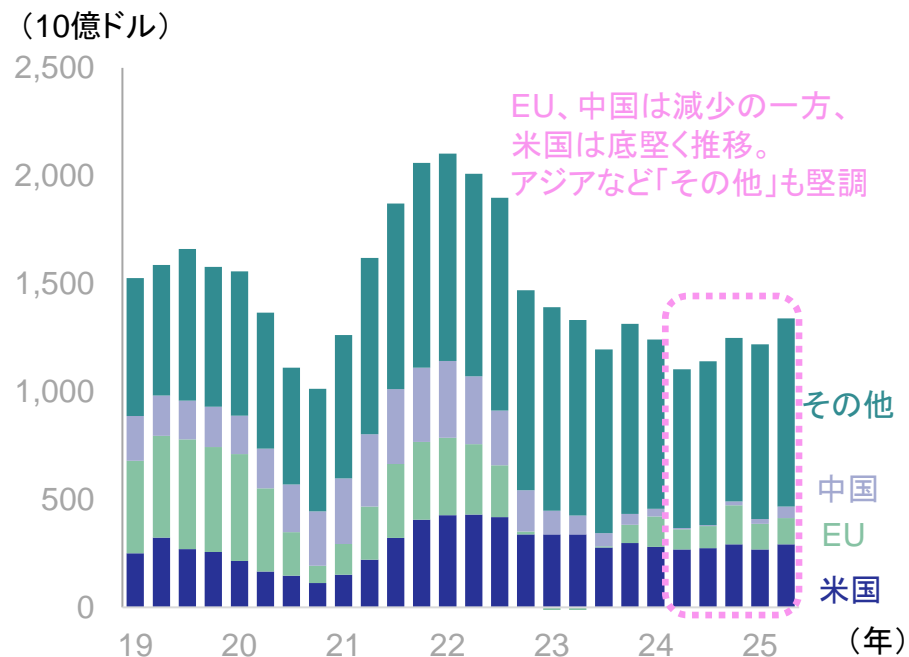


(注) 香港、韓国、台湾、シンガポール、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナム、インド、オーストラリアの合計
(出所) CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米亜の直接投資は堅調。「チャイナプラスワン」の動きが続くなか、中国企業もアジアで存在感

- **世界の直接投資はトランプ関税後も堅調に推移。** 米国への直接投資はトランプ政権発足後も大きな落ち込みはみられず
 - 中国の景気低迷と「チャイナプラスワン」(グローバルサプライチェーンの分散化)が相まって、アジアなど「その他」地域への投資が増加
- **幅広い地域でASEANへの海外直接投資は増加。** とりわけ中国とシンガポール(投資経由地)がけん引
 - 中国からはテクノロジー関連業の投資が増加傾向。エネルギーや自動車セクターなどに加え、今後はデジタル分野でもアジアにおける中国企業の存在感が高まっていく可能性

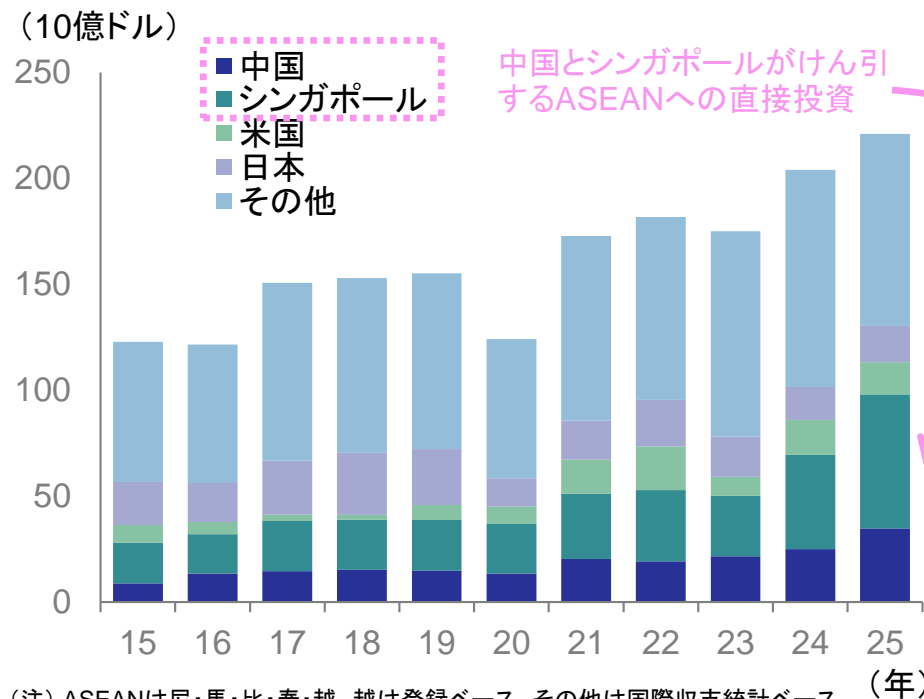
主要国・地域の対内直接投資フロー



(注) 4四半期移動累計

(出所) OECD "FDI in Figures, October 2025"より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

海外からASEANへの直接投資フロー



(注) ASEANは尼・馬・比・泰・越。越は登録ベース、その他は国際収支統計ベース。

2025年は1～6月累計(越は1～3月期)の前年同期比より推計

(出所) 各国統計、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本企業も進出先としてアジアを重視。中資系企業との競合は不可避に

■ 海外進出重点地域はインド、米国に次いでASEANが上位

- 米国はトランプ関税等で不確実性の高まった国ながら、堅調な経済や国内市場の魅力を背景に高い人気
- 中国の人気は相対的に低下。中国国内での厳しい競争を挙げる声多数

■ ASEANにおいても中資系企業や現地企業との競争激化を挙げる声

- 日系企業が有望視するASEAN市場で存在感を高めるためには、**日本企業の「勝ち筋」を意識した事業展開が重要に**

中期的(今後3年程度)に有望と考える国・地域

インド、米国に続きASEANが上位。中国との競争が比較的穏やかで収益を確保しやすい非製造業はよりASEANを有望視

製造業	企業割合	非製造業	企業割合
インド	61.8%	インド	41.7%
米国	28.1%	米国	31.3%
ベトナム	25.1%	インドネシア	28.7%
インドネシア	22.2%	ベトナム	27.8%
中国	16.6%	フィリピン	18.3%
タイ	15.1%	オーストラリア	12.2%
マレーシア	8.3%	マレーシア	11.3%
フィリピン	7.1%	タイ	10.4%
メキシコ	6.8%	シンガポール	9.6%
ブラジル	5.0%	中国	8.7%

長期的(今後10年程度)に有望と考える国・地域

長期的な目線でも、ASEANが引き続き有望な事業展開先であるとの見方変わらず

製造業	企業割合	非製造業	企業割合
インド	58.3%	インド	44.0%
米国	26.4%	ベトナム	34.7%
ベトナム	21.1%	インドネシア	29.3%
インドネシア	21.1%	米国	25.3%
中国	14.0%	オーストラリア	17.3%
タイ	11.6%	フィリピン	12.0%
メキシコ	7.4%	タイ	10.7%
ブラジル	7.4%	マレーシア	8.0%
マレーシア	7.4%	バングラデシュ	6.7%
フィリピン	5.4%	中国	5.3%

(注) 調査期間:7/10~8/31。調査対象は、原則として海外現地法人を3社以上有する製造業1,072社(回答した企業数:中期338社、長期242社)ならびに非製造業757社(回答した企業数:中期115社、長期75社)

(出所) 国際協力銀行「わが国企業の海外事業展開に関する調査報告 2025年度海外直接投資アンケート結果(第37回)」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

アジアにおいて日系企業は高付加価値品やサービス分野へ内需取り込みを強化する動き

■ 日系企業は価格競争を意識しながらも、高付加価値品・サービスへの対応を重視する動き

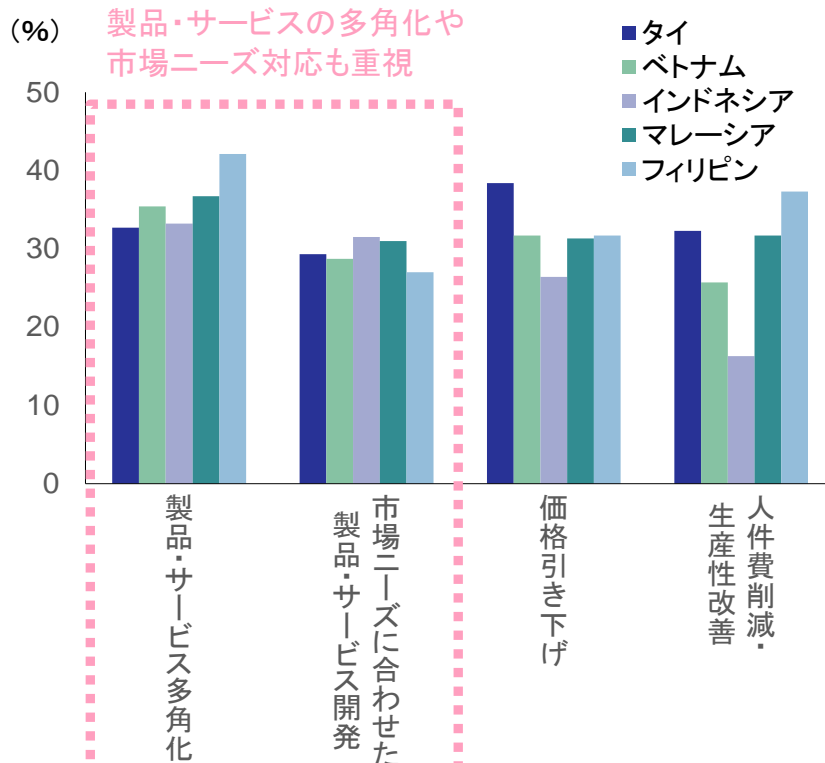
— ASEANでは中国企業・地場企業との競争が激化。日系企業はコスト削減や価格切り下げを続けながらも、市場ニーズに合わせた製品・サービス開発や多角化を重視する傾向

■ 日系企業の事業拡大意欲は、製造業より非製造業が高い。サービス分野は日系企業の直接投資も堅調

— サービスは財に比べて価格以外の差別化がしやすい側面があり、「信頼性」などの面で日系企業に優位性が残存

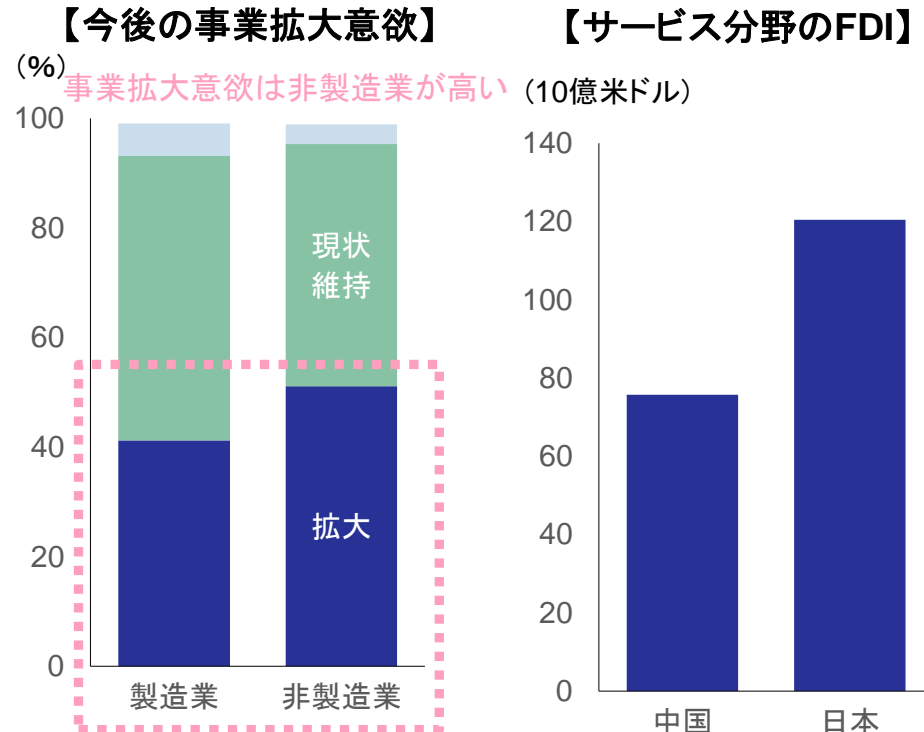
— 製造業に比べ中国企業の資金流入が限定的であることも影響。物流・情報通信などは黒字率が高いとの調査結果も

競合相手との競争で重視する対応策(複数回答)



(出所) JETROより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日系企業の事業拡大意欲とサービス分野のFDI動向



(注) 左図の「非製造業」は商社、販売会社、駐在員事務所等も含む。右図は、卸小売・運輸倉庫・情報通信・金融保険・不動産・専門サービスの2015~24年のASEAN向けのFDIフローを累積
(出所) JETRO、ASEAN Statより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

根強いAI需要が2026年も世界経済を下支えする構図(=ソフトランディング)を予想

2025年

生成AIの社会実装進展、テック企業の好調な決算

貿易

↑ AI関連輸出入(半導体、サーバー等)の急増

投資

↑ データセンター(DC)投資の急拡大

消費

↑ 株高による資産効果

高まる警戒感

需要面

既存業務見直し
(省力化)長期的な
労働力不足国家間競争
(軍事・医療・教育)新たな
価値源泉の創出

→中期的・構造的に根強い需要

供給面

GPU/半導体

データセンター

電力・送電網

水資源(冷却)

→厳しい物理的制約

供給制約を意識

2026年

AI投資のソフトランディング(メインシナリオ)

貿易

↗ AI関連輸出入は投資減速に伴い増勢鈍化も高水準を維持

投資

↗ 過度な収益期待はく落。DC投資の過熱感も一服。一方で他国と合意した対米投資の一部が実行段階に

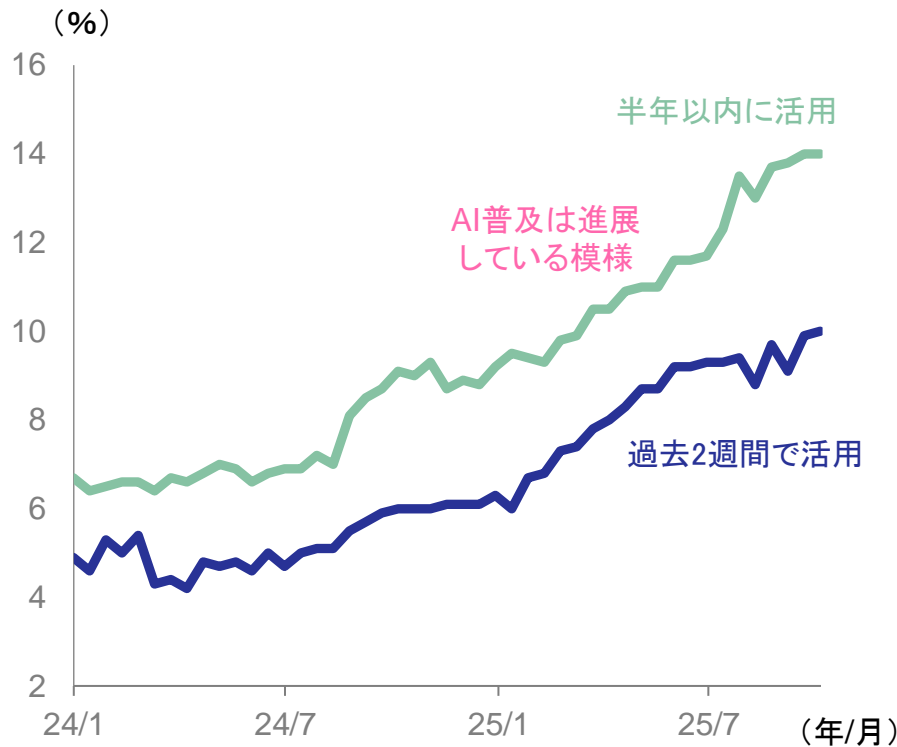
消費

↗ 大手テック企業の業績に支えられ、株価は上昇ペース鈍化も高値圏を維持。資産効果の下支え継続

AI利用は拡大継続。米国以外の主要国・地域においても活用意欲は高く、AI実装の拡大余地は大

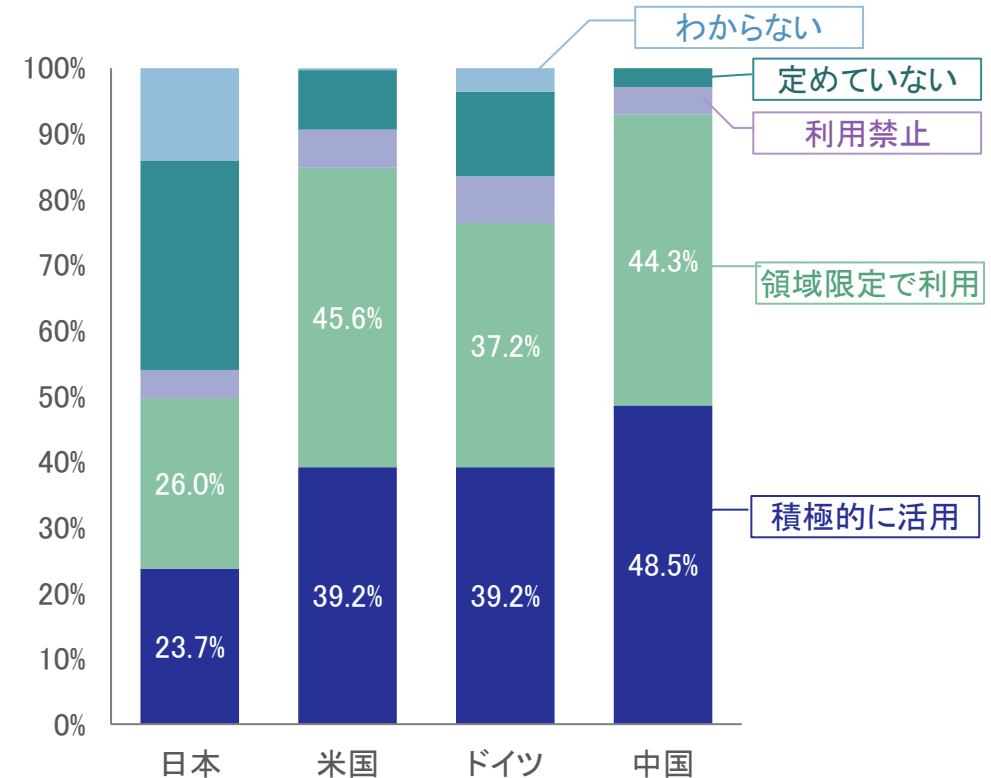
- 世界全体でAI利用は急速に拡大。米国ではビジネスにおけるAI活用も進展
- 米国以外の主要国・地域においても企業は生成AIの活用に意欲的。AIの実装には一段の余地が存在
 - 中国では9割以上の企業が利活用を進めており、ドイツも米国と同様に約8割の企業が既に利活用へ
 - 日本企業は活用方針を「定めていない」と回答した割合が大きく、主要地域に対し普及に遅れ

米国企業のビジネスにおけるAIの利活用状況



(注) 財・サービス生産活動における利用割合
 (出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

生成AIの活用方針策定状況(国別)



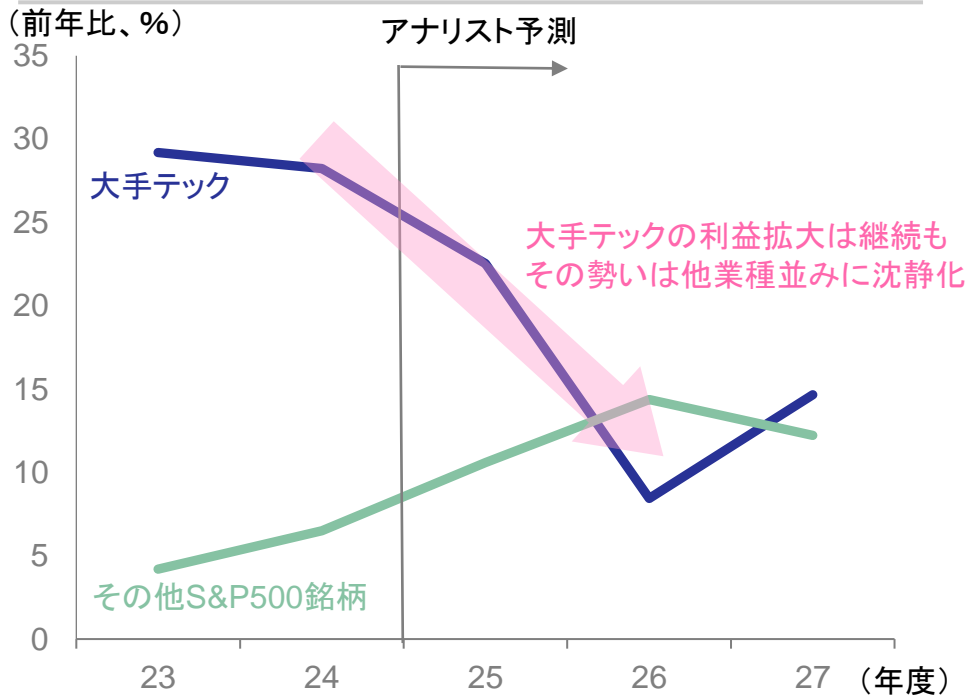
(出所) 総務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

成長ペースは鈍化するものの、堅調な需要を背景に大手テック企業の利益成長・投資拡大は継続

■ アナリストによる大手テック企業の税引き前利益予想は徐々に伸びが鈍化

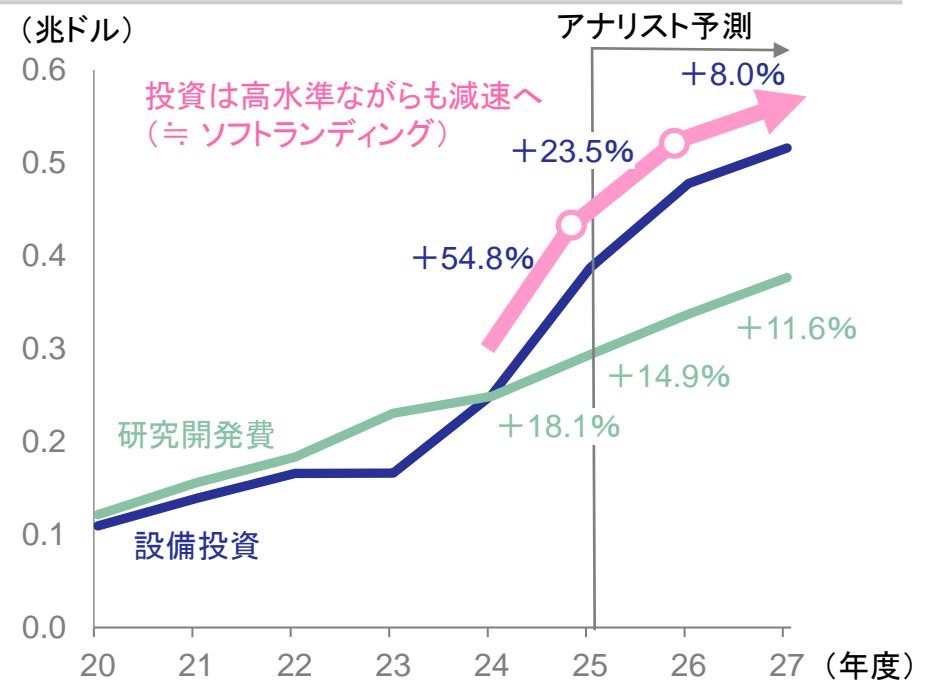
- 大手テック企業の税引き前利益は前年比+20～+30%と高水準が続いていたが、他業種並みの増益ペースへと落ち着くとの見立て
- 過剰感が懸念される設備投資についても、高水準ながら増勢鈍化を見込んでおり、**AI関連事業が成長フェーズから持続的拡大フェーズにシフトしつつある**ことを示唆

S&P500企業の税引き前利益



(注) 1. 2023年度～2028年度にかけてデータが欠損している企業は「その他S&P500銘柄」に含まず
 2. データの区切りは各企業の会計年度に基づく。便宜上、直近会計年度を“2024年度”と表記しているが、12月決算ではない企業については2024年内に期末を迎えない会計年度が含まれる
 (出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

大手テックの投資(設備投資+研究開発費)

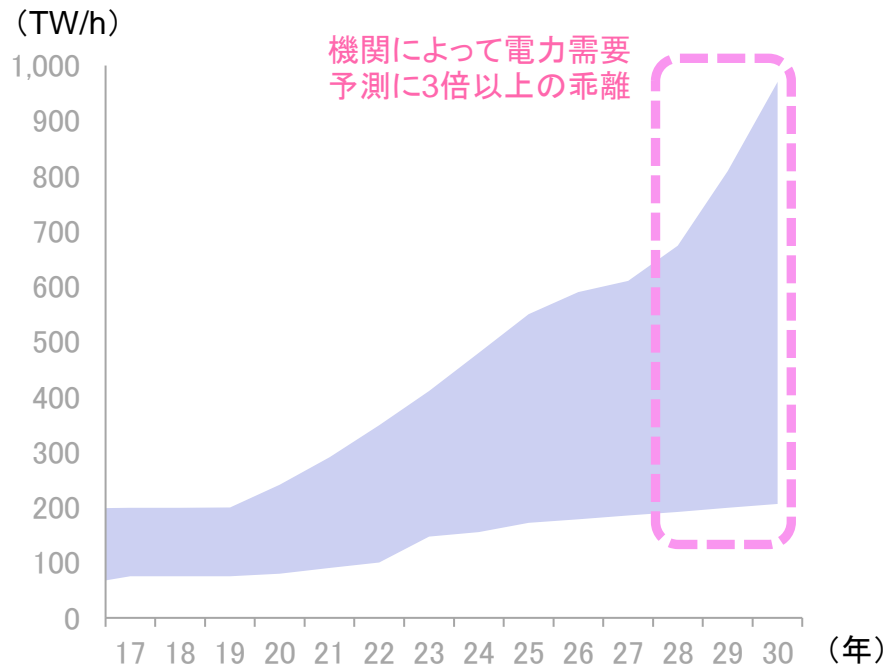


(注) データの区切りは各企業の会計年度に基づく。便宜上、直近会計年度を“2024年度”と表記しているが、12月決算ではない企業については2024年内に期末を迎えない会計年度が含まれる
 (出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

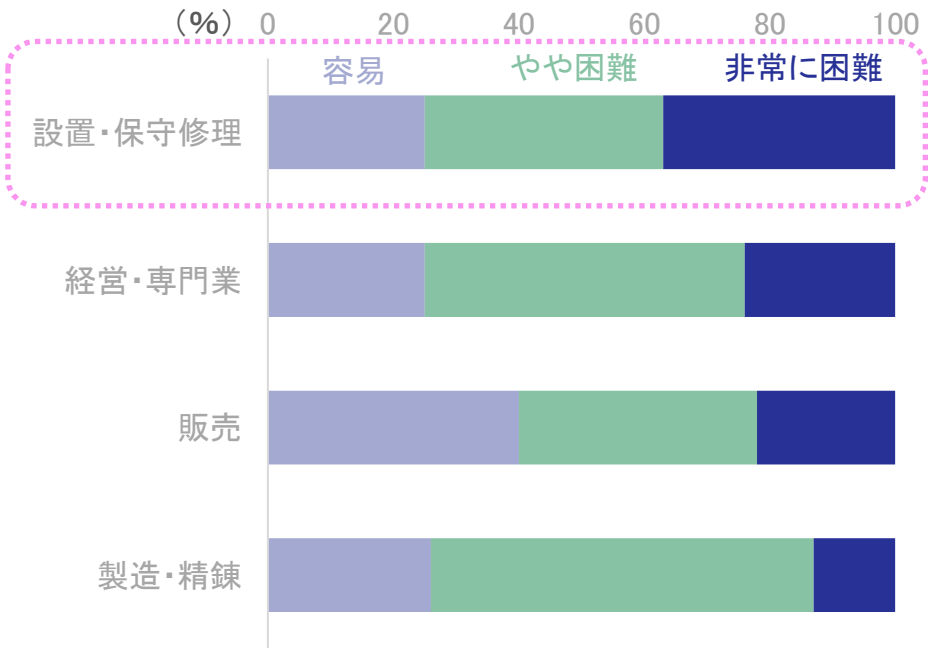
懸念は電力や水資源など供給面での制約

- データセンター（DC）の電力需要見通しは不確実性が高いものの、**需要の急増が電力供給のひっ迫に繋がるリスク**
 - 予測は機関によりばらつき。AI普及の不確実性や、開発事業者が案件を複数社に提示することによる重複計上の影響
- **発電施設の整備が進む中でタービン不足問題が顕在化。既存電源への接続では送電線網の容量不足や老朽化がネック**
 - 老朽化した送電網の整備には相応に時間を要し、DC建設に間に合わず電力供給が制約されるリスク（IEA、2025）
- **熟練労働者の不足が電力供給のボトルネックとなる可能性も**
 - エネルギー業は熟練労働者の採用に苦戦。特に「設置・保守管理」は「非常に困難」との回答が多く、人材不足が深刻

米国データセンターの電力消費（民間・公的機関の予測）



熟練労働者の採用難度（エネルギー業、2023年）



（注）複数の民間企業および公的機関の予測値の上下限の振れ幅。なお、各機関による「データセンターの電力消費」の定義・対象範囲は必ずしも一致しない
 （出所）各社・各機関より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

（出所）IEA“World Energy Employment”より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

財政拡張スタンスも景気を下支え。一方で政府の関与拡大を志向する政策運営には副作用も

米・欧・日で広がる政府による経済・産業への関与



- 家計・企業減税
- 負担軽減を意図した関税引き下げ



- 国防関連投資・独立インフラ投資の拡大

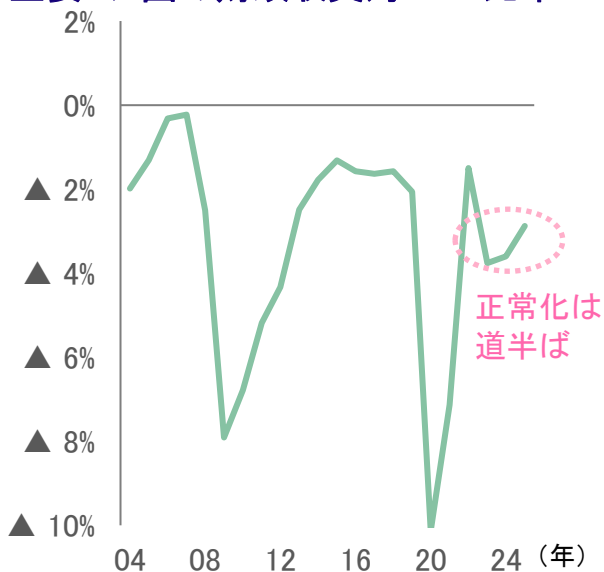


- 物価高対応・成長投資戦略

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

揺らぐ財政・金融政策への信認

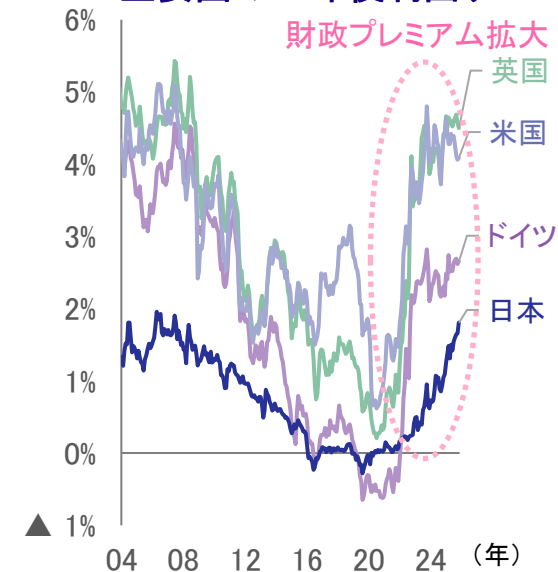
主要7カ国の財政収支対GDP比率



主要7カ国の債務残高対GDP比率



主要国の10年債利回り



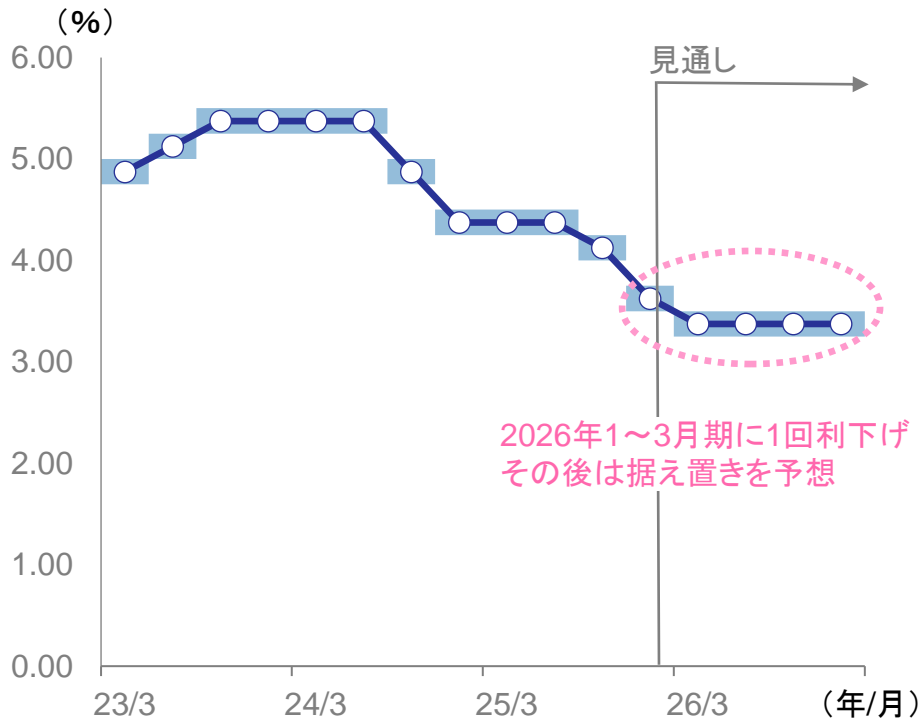
(出所) IMF、OECDより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国のインフレ圧力とFRBの政策運営スタンスをどう見るか？
日本の長期金利はどこまで上がるか？円安を受けた日銀の対応は？

米国：2026年後半は景気回復に伴い金融政策の軸足が「雇用」から「物価」にシフト

- **FRBは雇用の悪化を回避するため、2026年1～3月期に追加で1回の利下げを行う見込み**
 - 足元の失業率は4.6%まで上昇。高関税・高金利が重石となり、小規模企業を中心に雇用を抑制する動き
- **2026年半ば以降は需要回復によるインフレ再燃を警戒。様子見モードに転じ政策金利は年内据え置きを予想**
 - **リスクは下振れ・上振れ両にらみ**。FRB人事（ハト派の議長・理事の承認）や雇用関連指標の結果次第で追加利下げの可能性は残存。一方、財政拡張で過度に需要が刺激されれば、インフレ再燃から利上げモード転換リスクも

政策金利の見通し(RT予測値)



(出所) FRB、LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融政策の下振れ・上振れリスク

下振れリスク

人事

ハト派の議長や理事が承認されれば、年央にかけて追加利下げも

雇用

今後の関税影響等で、想定以上に雇用悪化が進んだ場合、追加利下げも

AI

AIブームが崩壊し、景気悪化につながった場合は、大幅利下げのリスク

上振れリスク

財政

減税策などにより過度に需要が刺激され、インフレが再加速するリスク

AI

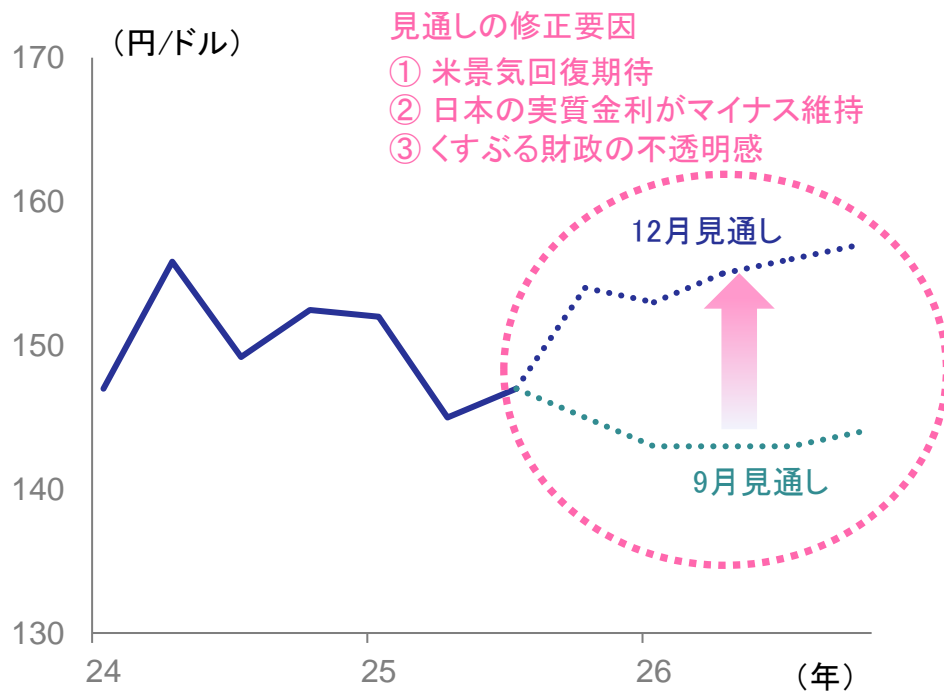
AIブームによって投資や株価が大幅に上振れた場合、インフレリスクも

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:2026年は円安地合い継続。制度要因はく落もあり物価は2%近傍の伸びに

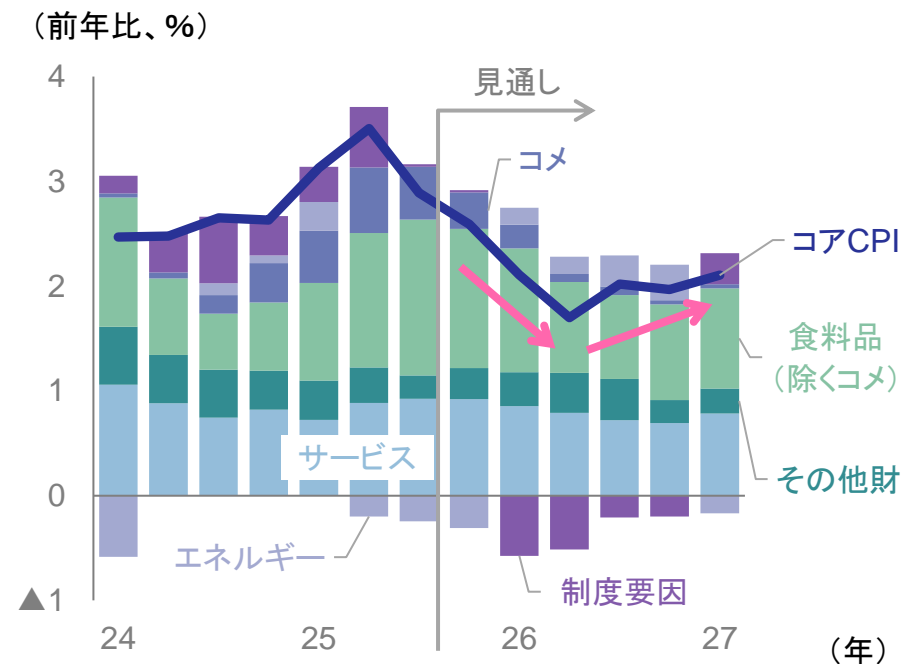
- 2026年のドル円は前半に1ドル＝150円台前半を中心に推移後、年末にかけて1ドル＝150円台後半まで円安が進展へ
 - 2026年前半は、日本の高水準の賃上げ期待や日銀の追加利上げ観測、米国の景気減速から小幅円高。もっとも、日銀が利上げしても実質金利は依然マイナス、日本の財政懸念もくすぶるなかで円高圧力は極めて限定的
- 円安を背景に食料価格は全般的に下げ渋り。2026年後半は政策効果のはく落も物価の伸びを押し上げ
 - 2026年後半以降は、継続的な賃金上昇が物価に反映され、コアCPIのインフレ率は中期的に2%程度で推移する見通し

ドル円の見通し



(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

コアCPIの要因分解



(注) コアCPI=生鮮食品を除く総合。制度要因は、電気・ガス料金補助、ガソリン補助・暫定税率廃止、高校授業料無償化(前年実施分との補助規模差等でプラス寄与の場合あり)。エネルギーは電気代、都市ガス代、プロパンガス代、灯油、ガソリン

(出所) 総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：金利1%台へ地ならしを進める日銀。円安進行で政府も利上げ容認へ

- **円安進行を受け、日銀は12月会合で政策金利を0.75%に引き上げ。先行きの利上げ継続姿勢を強調**
 - 景気中立的な金利水準に対し、現在の政策金利は「少し距離がある」と植田総裁が発言。追加利上げ余地を示した格好
- **2026年7～9月期には円安再燃を受け1%へ追加利上げを行うと予想。円安・物価上振れが利上げのサポート要因に**
 - 過去の為替介入実績を踏まえると、為替相場が150円台後半で、かつ一層の円安進行リスクが高い状況になれば政府が利上げを容認する可能性は大。円安進行のもとでは物価高に対する国民の懸念が高まりやすいことも影響
 - その後、**円安継続＋基調的インフレ2%到達を受けて2027年1～3月期に1.25%への追加利上げ**。その後は様子見へ

2026年の為替・物価見通しと政治対応の見方

為替	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 1～3月期はFRBが利下げも、円高圧力は限定的で150円超の展開が継続 ✓ 年後半にかけて150円台後半まで円安進行
物価	<ul style="list-style-type: none"> ✓ コア消費者物価は4～6月期に前年比+1.7%に減速も、7～9月期には+2.0%まで持ち直し ✓ 日銀にとって利上げの支援材料に
政治	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 政府は150円台後半の円安を看過できず ✓ 物価高に対する国民の懸念も強まるとみられ、経済対策の効果減殺を回避するべく、政府は利上げを容認へ

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2024年以降の為替介入・口先介入

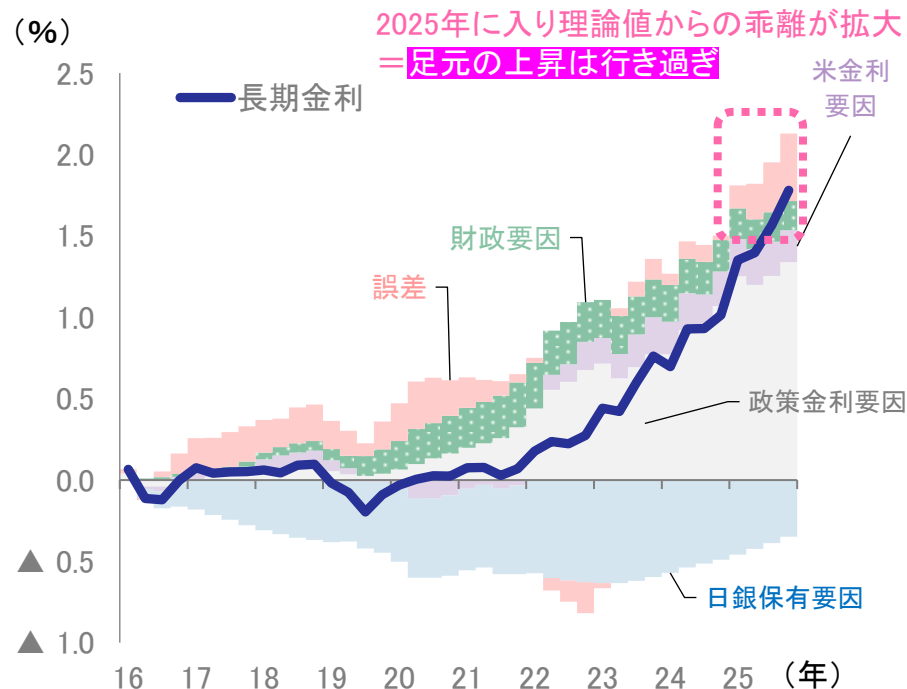
日付	ドル円相場	介入有無	発言内容・介入規模
2024年 3月24日	152円/ドル	—	神田財務官「最近の動きは投機的」「必要なら行動」
3月27日	151円/ドル	—	財務省・日銀・金融庁が三者会合を開催し円安にけん制
4月2日	151円/ドル	—	鈴木財務相「過度な変動には適切に対応」「あらゆる手段」
4月29日	160円/ドル	介入実施	5兆9,185億円
5月1日	157円/ドル	介入実施	3兆8,700億円
7月11・12日	161円/ドル	介入実施	5兆4,348億円
2025年 11月19日	157円/ドル	—	片山財務相「高い緊張感をもって注視」
11月21日	156円/ドル	—	片山財務相「非常に一方的で急激だと憂慮している」

(出所) 各種報道等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：長期金利は利上げ継続を受け緩やかに上昇し、2026年度末に2.3%程度に

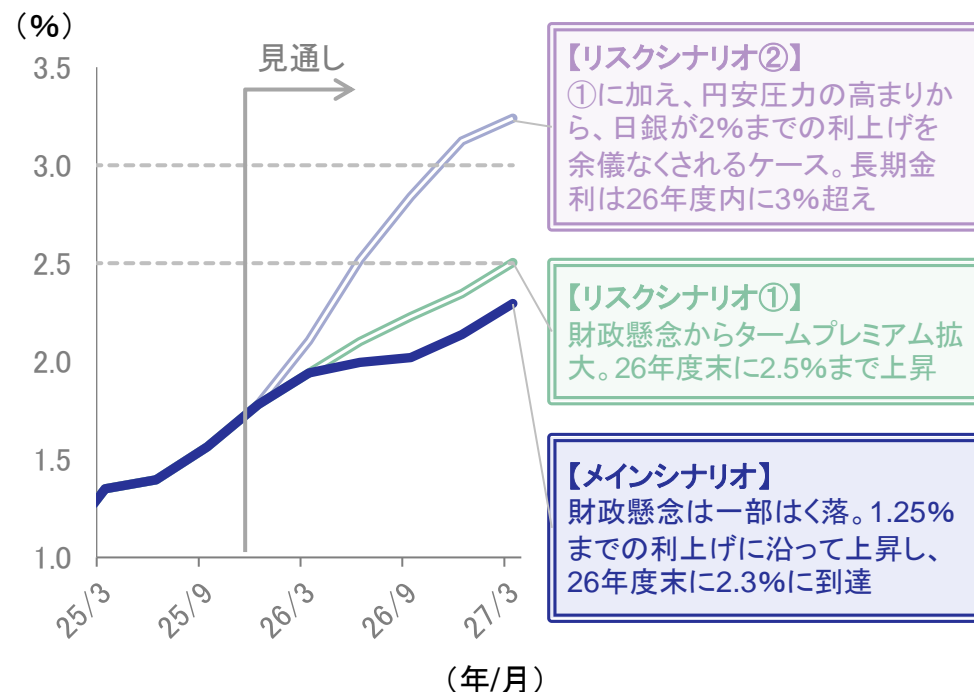
- **長期金利は年初来約0.9%上昇。直近では2%超と2006年以来の水準に。日銀による利上げ・国債保有削減が主因**
 - 利上げ織り込みの拡大が主因。日銀による国債保有削減を受けて長期金利抑制効果が弱まったことも押し上げに寄与
 - 財政懸念(補正予算積み増し・PB赤字拡大)も金利上昇要因だが、理論値を踏まえると足元では行き過ぎと評価
- **先行きの長期金利は2026年度末に2.3%程度まで上昇する見通し**
 - メインシナリオでは、財政懸念が徐々に和らぐなか、日銀の利上げ継続を受けて長期金利が緩やかに上昇すると予測
 - 一方、財政懸念が残存すれば同年度末に2.5%へ。円安が止まらず日銀がさらなる利上げを迫られれば3%超へ上昇も

長期金利の変動要因(2016年以降の累積寄与)



(注) 政策金利要因はNakajima(2025)による推計値。財政懸念は政府債務残高GDP比(出所) LSEG、日本銀行、財務省、Nakajima(2025)、一上・上野(2013)より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

長期金利の予測レンジ



(注) 四半期ベースの期中平均値
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2. 各国経済・金融市場



(1) 米国: 2026年は減税政策が経済の押し上げ要因に

- 2025年の経済は全体として底堅い動き。2026年は減税政策が経済を押し上げ
 - 25年の設備投資はAI関連がけん引。また、個人消費は株高による資産効果を背景に、富裕層が全体を押し上げ
 - ただし、小規模企業では関税によるコスト増を受け、雇用を抑制。低中所得層の所得も減速気味
 - 26年1～3月期は個人消費に息切れ感も、4～6月期以降は減税政策の効果が顕在化し景気は回復基調に転じる見通し
- FRBは足元の雇用悪化を受け、26年1～3月期にかけて1回の利下げ。その後はインフレ再燃を警戒し様子見へ(P18)

米国経済見通し総括表

		2024	2025	2026	2024				2025				2026			
		(見通し)			1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12
実質GDP	前期比年率、%	2.8	2.1	2.1	0.8	3.6	3.3	1.9	▲ 0.6	3.8	4.3	0.9	1.6	2.2	2.1	2.1
個人消費	前期比年率、%	2.9	2.6	2.1	1.7	3.9	4.0	3.9	0.6	2.5	3.5	1.8	1.5	2.3	2.1	2.1
住宅投資	前期比年率、%	3.2	▲ 1.9	▲ 0.4	8.2	▲ 2.0	▲ 4.8	4.3	▲ 1.0	▲ 5.1	▲ 5.1	▲ 1.2	1.0	1.6	1.7	1.7
設備投資	前期比年率、%	2.9	4.0	2.4	1.5	2.5	3.5	▲ 3.7	9.5	7.3	2.8	1.8	1.7	2.2	2.1	2.1
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.8	1.2	▲ 0.1	▲ 0.9	2.6	▲ 3.4	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
政府支出	前期比年率、%	3.8	1.4	0.8	2.3	3.3	5.4	3.3	▲ 1.0	▲ 0.1	2.2	▲ 2.0	1.6	1.3	1.3	1.4
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.4	▲ 0.2	0.5	▲ 0.4	▲ 1.0	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 4.7	4.8	1.6	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
輸出	前期比年率、%	3.6	1.6	1.0	4.6	0.7	8.9	▲ 0.9	0.2	▲ 1.8	8.8	▲ 2.3	0.2	1.0	1.2	1.3
輸入	前期比年率、%	5.8	2.7	▲ 2.4	6.9	8.4	10.1	▲ 0.2	38.0	▲ 29.3	▲ 4.7	▲ 0.8	0.1	1.1	1.5	1.5
失業率	%	4.0	4.3	4.4	3.8	4.0	4.2	4.1	4.1	4.2	4.3	4.5	4.5	4.4	4.4	4.3
個人消費支出デフレーター	前年比、%	2.6	2.6	2.5	2.8	2.7	2.4	2.6	2.6	2.4	2.7	2.8	2.7	2.7	2.4	2.3
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	2.9	2.9	2.6	3.1	2.8	2.8	3.0	2.8	2.7	2.9	3.0	2.9	2.8	2.5	2.3

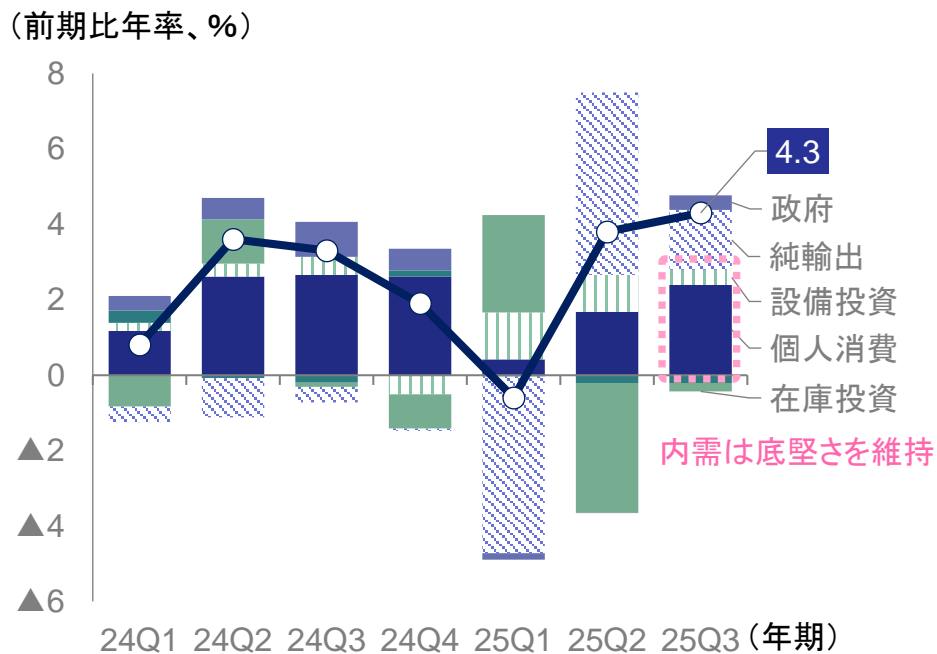
(注) 網掛けはみずほリサーチ&テクノロジーズによる予測値

(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

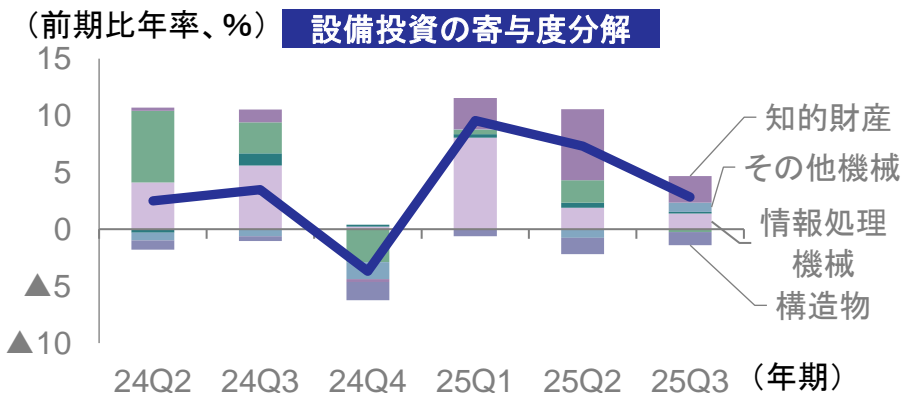
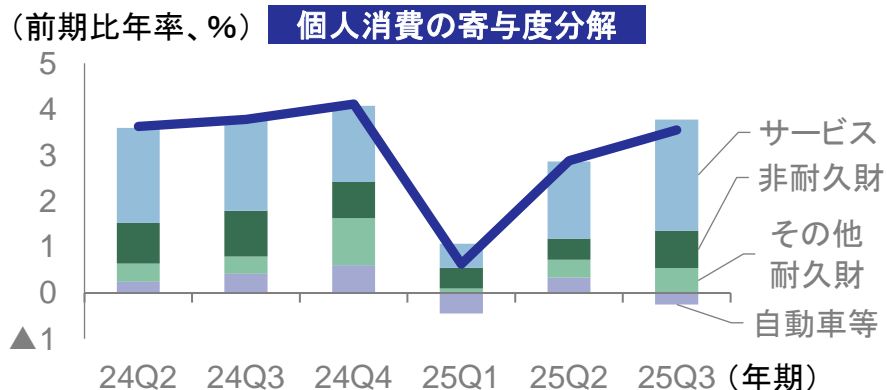
米国：足元の景気は堅調。内需は依然底堅さを維持

- 2025年7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.3%と堅調な伸びに。個人消費や設備投資など内需が引き続き底堅く推移したほか、純輸出も押し上げに寄与
 - 個人消費はサービスが堅調。AIブームを受けた株高による資産効果も支えになった模様
 - 設備投資は知的財産や情報処理機械が増加
 - 純輸出は振れの大きい民間航空機や医薬品、その他サービス等の一時的とみられる要因が寄与

実質GDP成長率



個人消費と設備投資の内訳



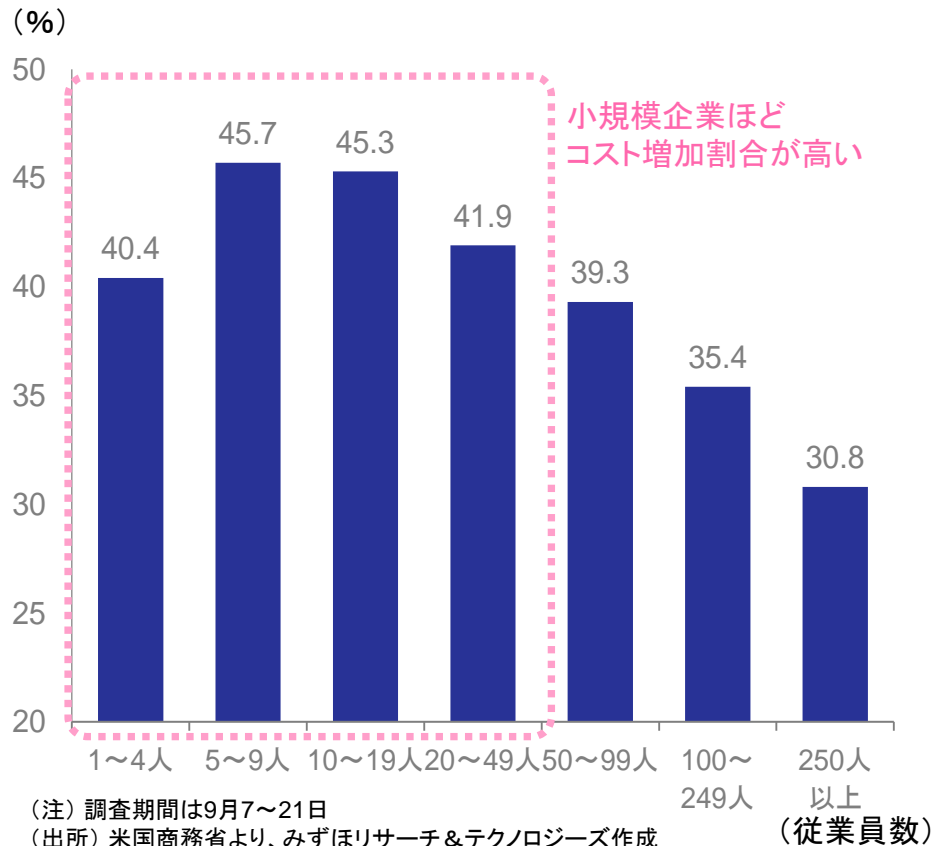
(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

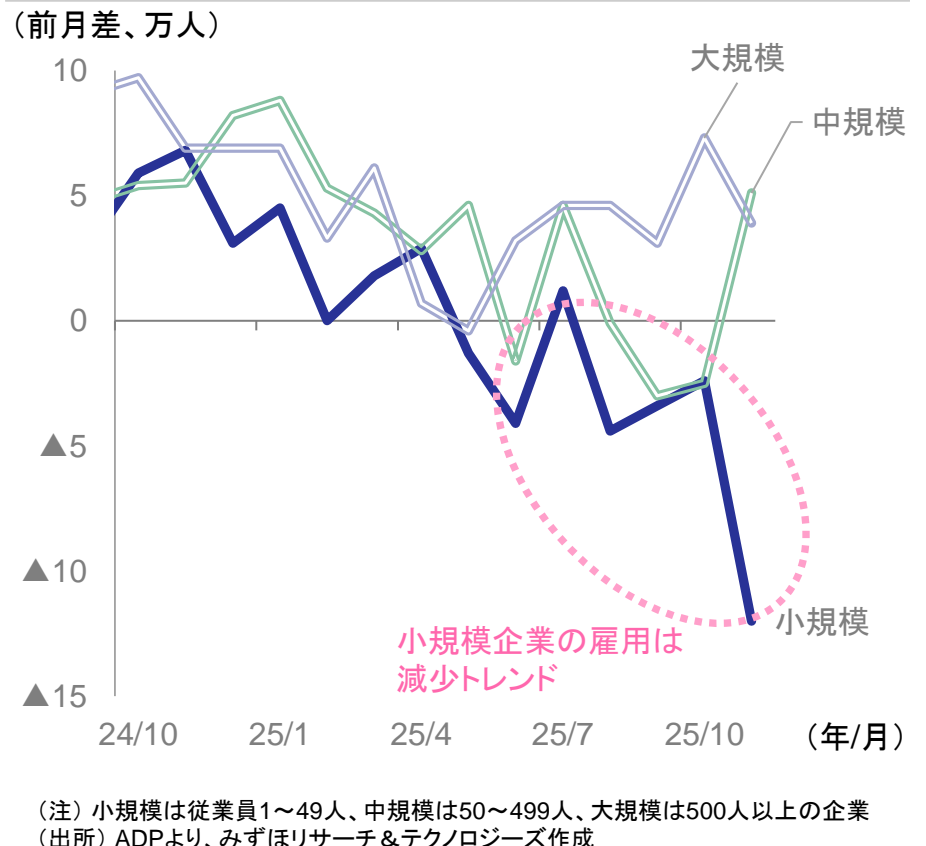
米国:小規模企業に偏る高関税・高金利の負担が、足元の雇用を抑制

- **小規模企業ほど仕入れコストが増加したと回答する割合が高く、関税負担が集中**
 - アトランタ連銀は、小規模の輸入事業者は大・中規模事業者と比較すると調達先が多様化されておらず、価格交渉力が低い可能性を指摘
- **高関税や高金利の継続は小規模企業を中心に雇用の抑制要因となっている可能性(=足元は『利下げの必要性高』)**
 - 企業規模別に雇用者数増減をみると、大規模企業は増加基調を維持する一方、**小規模企業はマイナス圏に**

直近2週間で仕入れコストが増加した企業の割合(規模別)



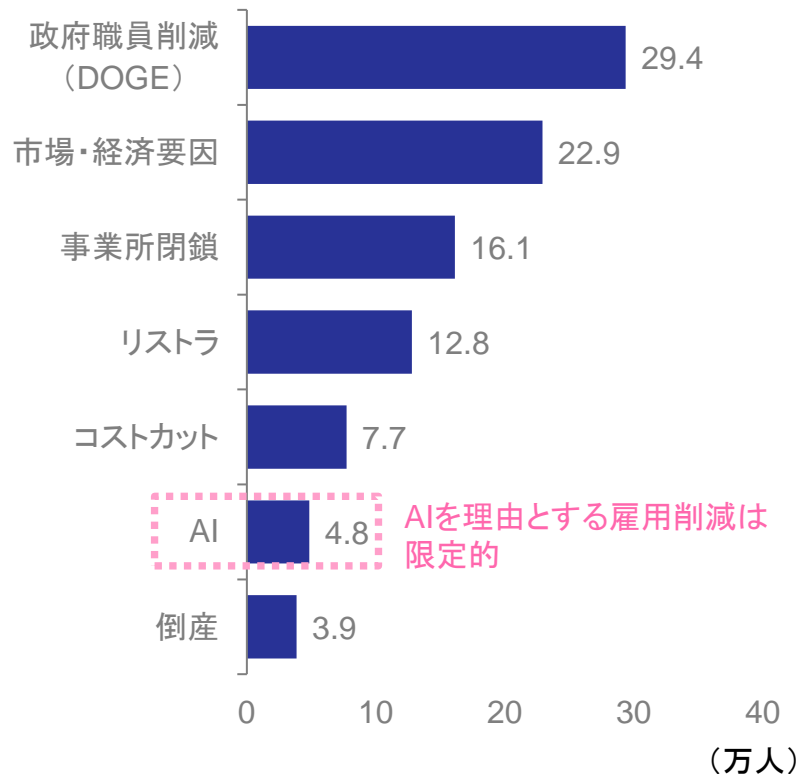
企業規模別の雇用者数(ADP)



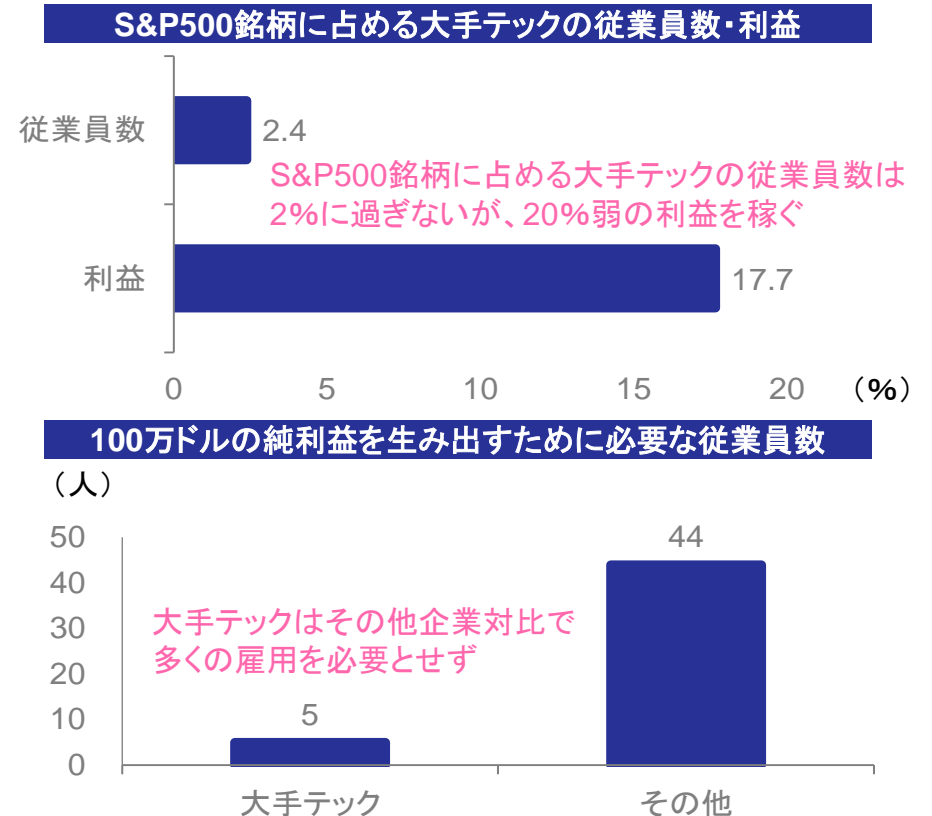
米国: AIブームは雇用の支えにはならず、『雇用なき成長』の一因に

- 足元では、AIの社会実装による人員抑制の動きは限定的
 - 一部企業はAIを理由とする雇用削減を公表も、解雇全体に占める規模は小
- AI産業をけん引する大手テック企業は、大規模な雇用を伴わずに高い収益力を発揮。AIブームは雇用増にも直結せず
 - 大手テック企業の従業員数はS&P500企業全体の2%に過ぎない一方、創出する利益は全体の20%弱。利益を生み出すために必要な従業員数が他企業に比べ大幅に少なく、AI産業が追加的な雇用を生み出しにくい可能性を示唆

雇用削減要因の割合(2025年通年)



大手テックにおける利益と雇用の関係性



(注) 2025年通年の累積

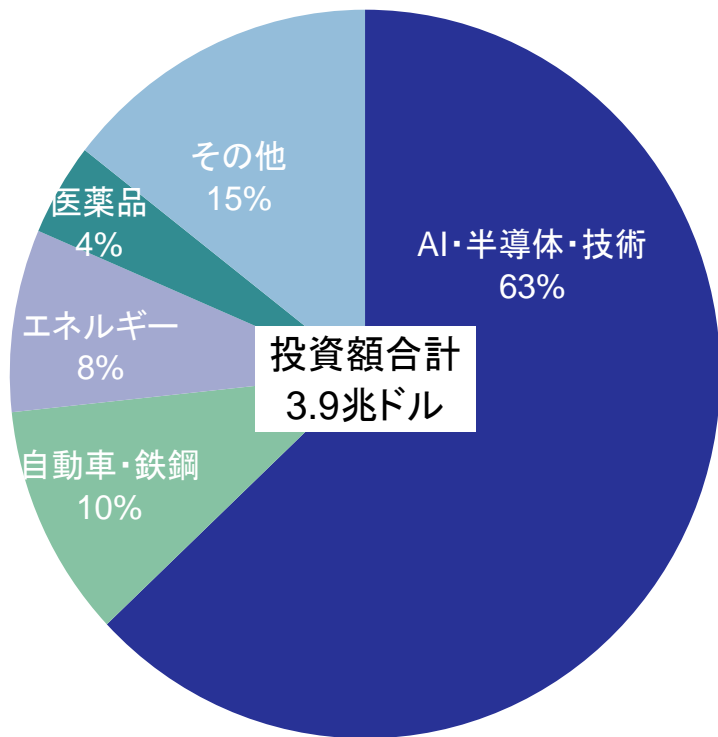
(出所) チャレンジャー・グレイ&クリスマスより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国:トランプ政権が取り付けた投資合意が実施に移される段階へ

- **トランプ政権は関税交渉を通じて各国政府と5.8兆ドル、各国企業と3.9兆ドル、計9.6兆ドル(対GDP比32%)に上る投資を取り付け**
 - 民間企業とは主に「AI・半導体・技術」、各国政府とはAI関連に加え、エネルギー、インフラ、安全保障関連に取り組む
- **全ての投資が実現しないまでも、2026年以降一部案件が徐々に実施に移される見込み**
 - 既に中東諸国は具体的な投資案件を発表しているほか、日本や韓国も初動としては十分な案件を提示済。一方、民間企業が6,000億ドルの対米投資を行うことを約束したEUは現状500億ドル程度の提案内容となっている

各国企業が発表した対米投資案件



各国政府との投資案件の進捗

国名	主な投資内容
日本 一定の案件 総額: 5,500億ドル	<ul style="list-style-type: none"> 10月下旬には21件の事業内容からなる4,000億ドル規模の投資プロジェクト候補を公表。実現時期は未定も、具体的な企業名や事業内容を公表
韓国 一定の案件 総額: 3,500億ドル (年間 200億ドル)	<ul style="list-style-type: none"> 与党が3,500億ドル規模の資金確保のため、特別基金の設立法案を提出 自動車大手が260億ドルの案件を提示
EU 案件は少 総額: 6,000億ドル	<ul style="list-style-type: none"> 現状、ホワイトハウスの投資案件サイトに掲載されている投資額は約500億ドルと、進捗ペースは緩慢
UAE 案件提示済 総額: 2,000億ドル	<ul style="list-style-type: none"> 米航空機メーカーから28機の購入(145億ドル) 石油・ガス生産拡大(600億ドル) AI・IoT・データセンター分野での協力
カタール 案件提示済 総額: 1.2兆ドル	<ul style="list-style-type: none"> 米航空機メーカーから210機の購入(960億ドル) 量子技術への10億ドル投資
サウジ アラビア 案件提示済 総額: 6,000億ドル	<ul style="list-style-type: none"> AIデータセンターとエネルギーインフラへの投資 技術分野への800億ドル投資 米航空機メーカーから737-8型機の購入(48億ドル) 1,420億ドルの兵器売却契約

(出所) ホワイトハウスより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) ホワイトハウス、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国:2026年は財政・税制政策が景気のドライバーに。需要拡大により『雇用を伴う成長』へ回帰

■ 2026年は財政・税制政策が景気の押し上げ要因に。需要拡大に伴って雇用も回復へ

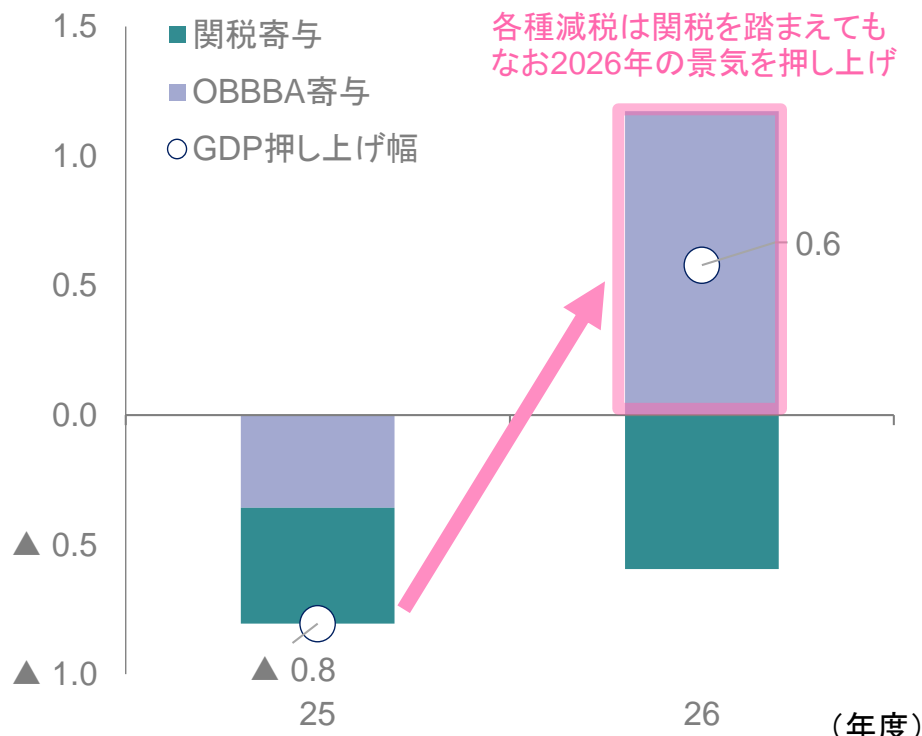
- 減税策である「1つの大きく美しい法案(OBBBA)」は2026年のGDPを0.6%程度押し上げる見込み。家計向けにはチップや残業代等に対する課税控除、企業向けには設備投資減税等の措置を通じて、消費・投資の拡大を後押し
- 家計・企業の需要増加に伴い、2026年4～6月期以降は雇用も緩やかに回復へ向かうと予想

OBBBAにおける家計・企業向け減税の詳細

政策	
家計向け	<ul style="list-style-type: none"> ・最大2.5万ドルまでチップを課税所得から控除可能に ・最大1.25万ドルまでの残業代を課税所得から控除可能に ・新車のローン利息を最大1万ドルまで課税所得から控除可能に ・標準控除・児童控除額の拡大 ・州・地方税の控除額拡大 ・相続税の控除額拡大
企業向け	<ul style="list-style-type: none"> ・設備投資、研究開発投資費用の全額即時償却の恒久化 ・構造物投資の全額即時償却を可能に(時限的措置) ・支払利息の控除幅拡大・恒久化

OBBBAの経済効果(対GDP比)

(GDP比、%)

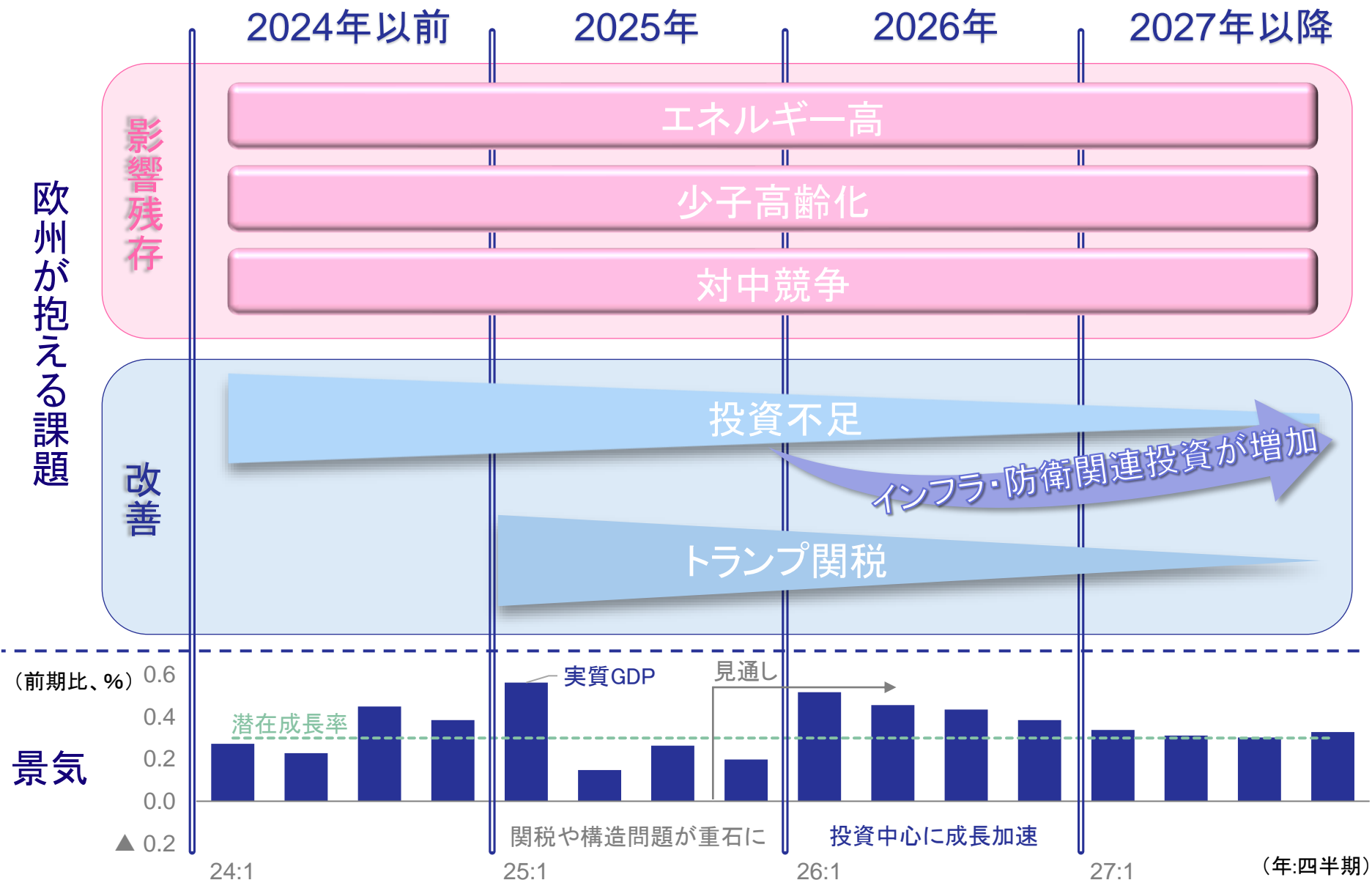


(注) OMBによる試算値(9/5)。歳出増・減税はプラス、歳出減・増税はマイナスで計算

(出所) OMBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(2) 欧州: 2026年は財政出動が景気押し上げも、構造問題は残存



(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州:2026年は最悪期からの回復局面

- 2025年の景気は低調。関税を受けた駆け込み輸出の影響を除けば、潜在成長率を下回る低成長が継続
 - 1.4%の高成長を見込むが、振れの大きいアイルランドを除けば1.0%程度にとどまる計算(潜在成長率:1.2%)
 - 駆け込みの影響で年初が高成長になったが、その後は産業競争力低下を受けて輸出・投資が低調
- 2026年は財政拡張により成長ペースが加速。ドイツを中心とした財政出動が本格化
 - 防衛費の増額やEU復興基金に加えて、ドイツのインフラ基金が投資を押し上げ
 - 独仏伊など主要国のGDPギャップ改善幅は限られ、物価は2%付近で安定する見通し

ユーロ圏経済総括表

		2024	2025	2026	2024				2025				2026			
					(見通し)				1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	前期比、%	0.9	1.4	1.5	0.3	0.2	0.4	0.4	0.6	0.1	0.3	0.2	0.5	0.5	0.4	0.4
内需	前期比寄与度、%Pt	0.6	2.1	1.7	▲ 0.2	▲ 0.0	1.4	0.4	0.5	0.3	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
個人消費	前期比、%	1.3	1.3	1.4	0.5	0.2	0.6	0.5	0.2	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
総固定資本形成	前期比、%	▲ 2.0	2.6	1.6	▲ 2.0	▲ 2.5	1.6	0.7	2.6	▲ 1.7	0.9	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
政府消費	前期比、%	2.2	1.7	2.2	0.1	0.9	0.6	0.6	0.0	0.4	0.7	0.4	0.6	0.6	0.6	0.5
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	▲ 0.1	0.4	0.1	▲ 0.0	0.2	0.5	▲ 0.1	▲ 0.2	0.5	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0
外需	前期比寄与度、%Pt	0.3	▲ 0.5	▲ 0.2	0.4	0.3	▲ 0.8	0.0	0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
輸出	前期比、%	0.6	1.9	0.3	0.2	1.6	▲ 1.4	0.1	2.3	▲ 0.4	0.7	▲ 0.6	0.1	0.2	0.3	0.3
輸入	前期比、%	▲ 0.1	3.4	0.7	▲ 0.8	1.2	0.4	0.1	2.2	▲ 0.1	1.3	▲ 0.4	0.0	0.2	0.2	0.3
消費者物価指数	前年比、%	2.4	2.1	1.9	2.6	2.5	2.2	2.2	2.3	2.0	2.1	2.1	1.9	1.7	1.9	2.0
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	2.8	2.4	2.1	3.1	2.8	2.8	2.7	2.6	2.4	2.3	2.4	2.2	2.0	2.0	2.0

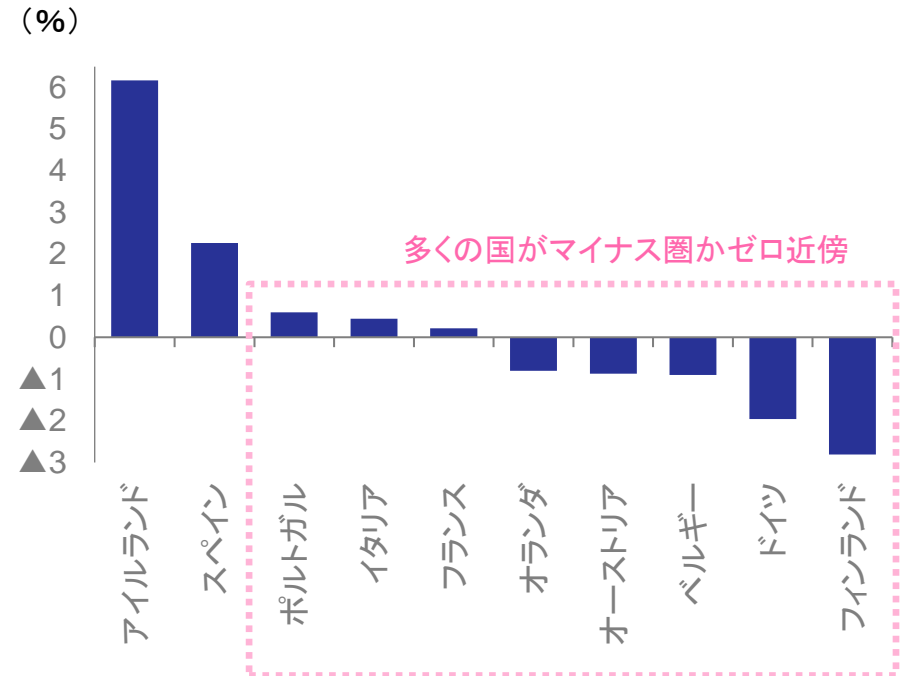
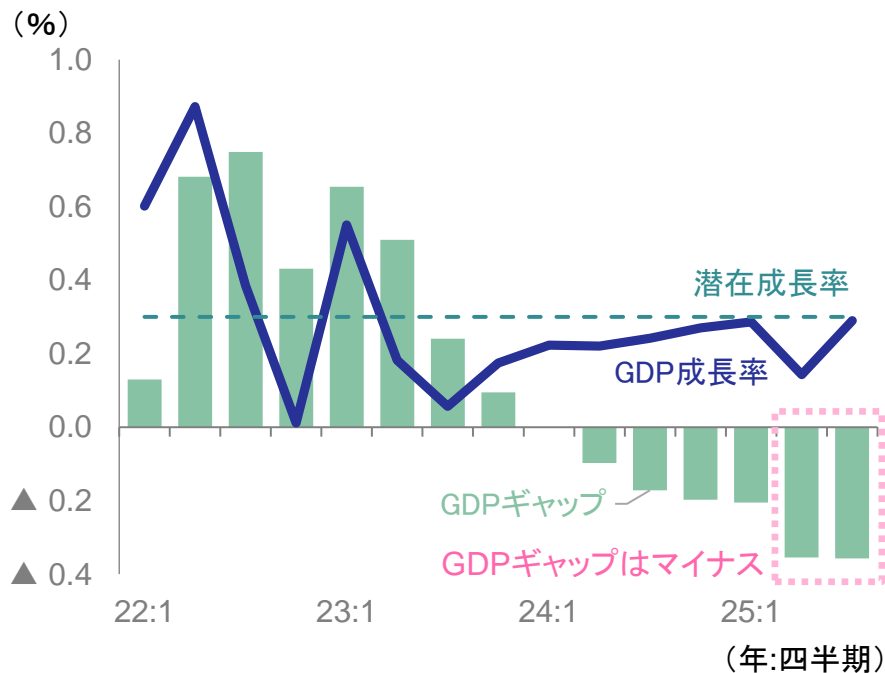
(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州:2025年の成長率は上振れも、加盟国間で回復ペースにまだら感

- 2025年のユーロ圏成長率は1.4%に達する見込みだが、一部の国(スペイン・アイルランド等)の高成長によるもの
 - ユーロ圏GDP(アイルランド除く)は、2年半に渡り潜在成長率を下回る低成長継続。現状、トランプ関税影響は当初想定よりも軽微だが、エネルギー高や対中競争等従来からの構造問題が重石に
- 景気は国別の温度差大。ドイツをはじめGDPギャップがマイナスの国も多く、2026年にかけてインフレ率には低下圧力
 - 主要10カ国のうち、8カ国のGDPギャップはマイナスまたはゼロ近傍。ドイツを中心に、大半の国で景気は低調との認識

ユーロ圏:成長率とGDPギャップ(アイルランド除く)

主要国別GDPギャップ(GDP上位10か国)



(出所) Eurostat、欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注)2025年7~9月期
(出所) Eurostat、欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州:エネルギー制約と中国との競合が足かせに

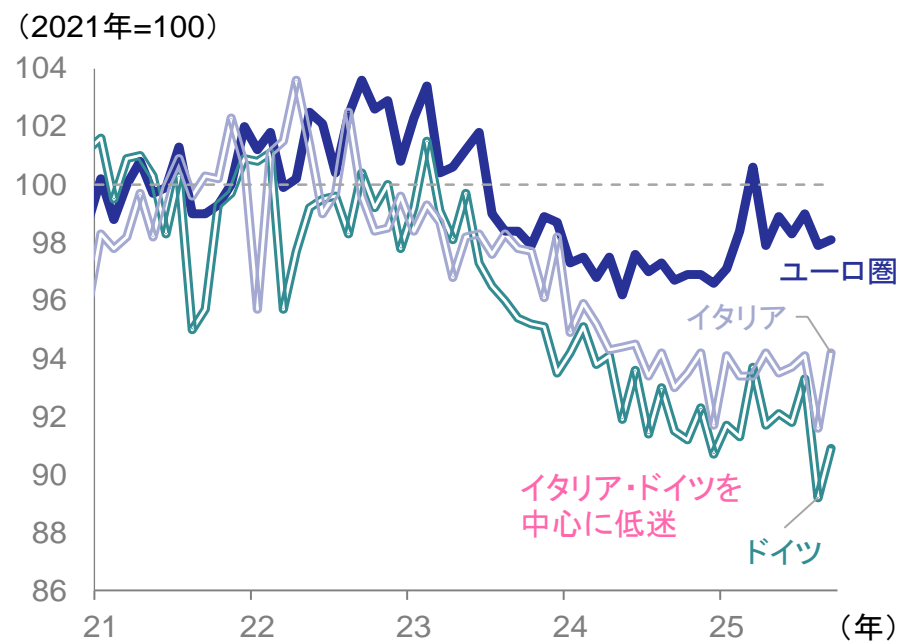
■ エネルギーを輸入に依存するドイツやイタリアを中心に製造業は低迷

— ユーロ圏鉱工業生産は、ウクライナ侵攻前を下回る低水準で推移。特に、ドイツやイタリアの落ち込みが深刻。電源構成に占める化石燃料の比率が高く、製造業が産業用電力価格等の生産コスト増に直面したことが背景

■ 輸入の増加も成長率を下押し。高い価格競争力を有する中国を中心に、域外製品との競争激化

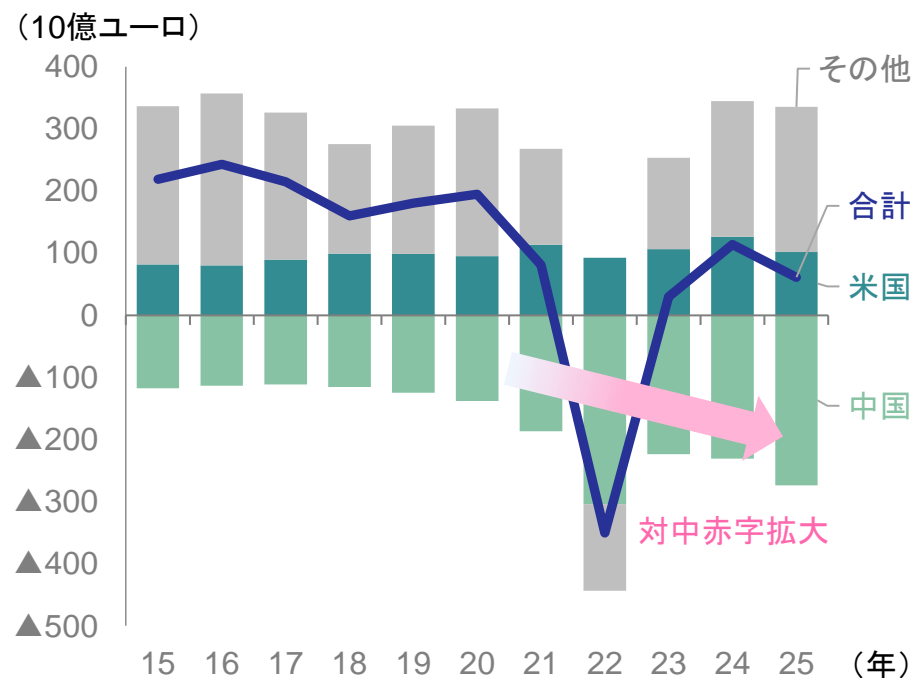
— 対中貿易収支はコロナ前対比で大幅悪化。自動車の輸出減に加え、EVや鉄鋼等の輸入が増加。エネルギー高による価格競争力低下に加え、トランプ関税を受けて中国等からの対米輸出の一部がEU向けに振り替えられたことも要因

ユーロ圏: 鉱工業生産指数



(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏: 相手国別貿易収支(アイルランド除く)



(注) 2025年は8月までのデータを年率換算した値

(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州:2026年からは各国の財政出動が景気押し上げ要因に

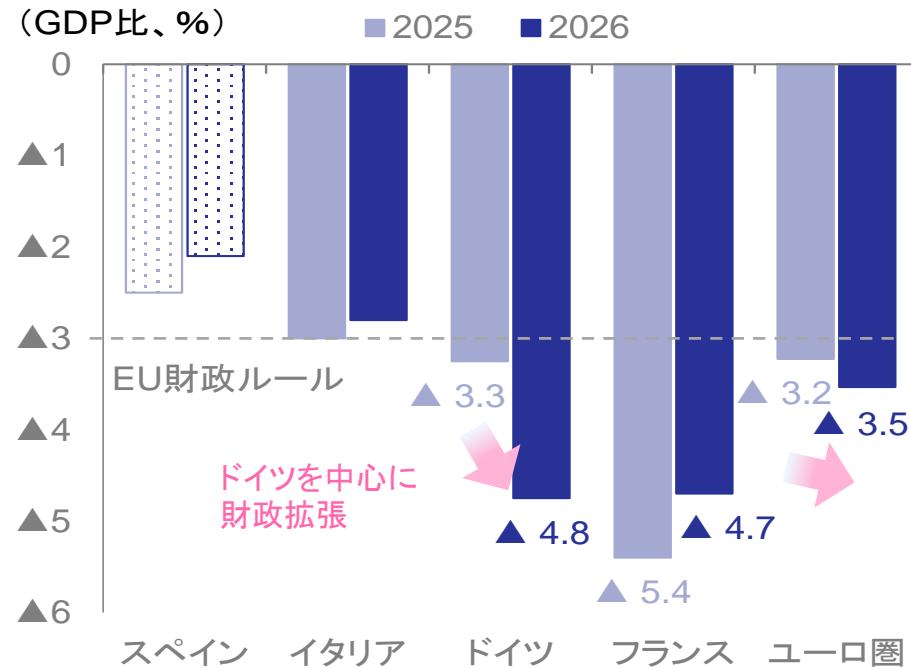
■ 2026年はドイツ中心に財政赤字拡大の見通し

— ドイツの財政赤字(GDP比)は1.5%Pt拡大。ユーロ圏全体でも0.3%Pt拡大の見込み

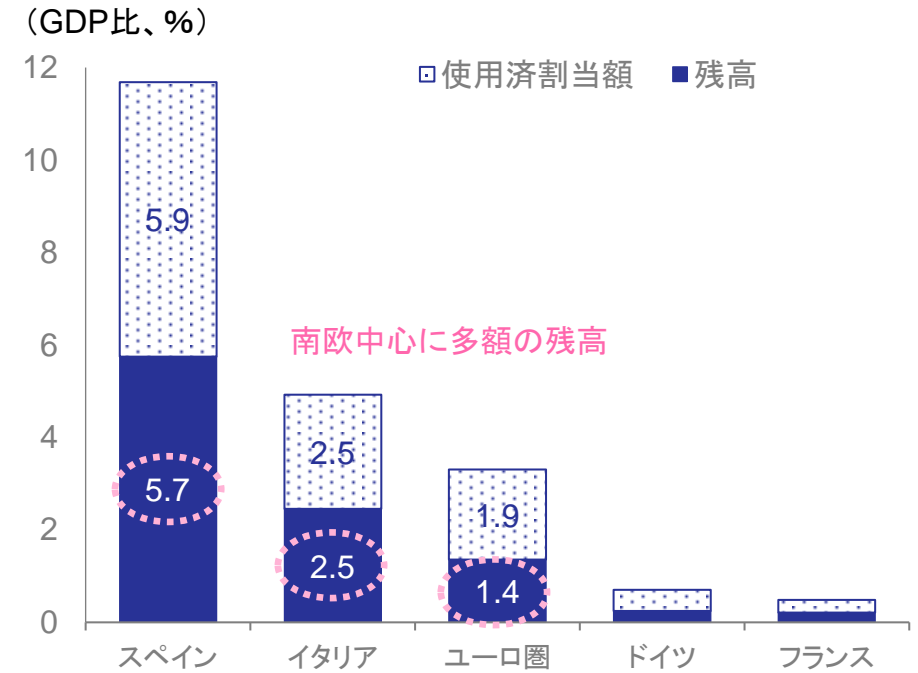
■ 復興基金は大部分が未受領。引き出し期限が迫るなか、今後引き出しペース加速に伴い投資も増加する可能性

— 2025年11月時点で、2021~26年の割当額(GDP比3.3%)のうち4割程度(同1.4%)が未使用。資金の受領期限が迫るなか、欧州委員会は復興計画の見直し等を通じて各国の資金引き出しを促進

ユーロ圏:2025・26年予算案



復興基金未受領額対GDP比



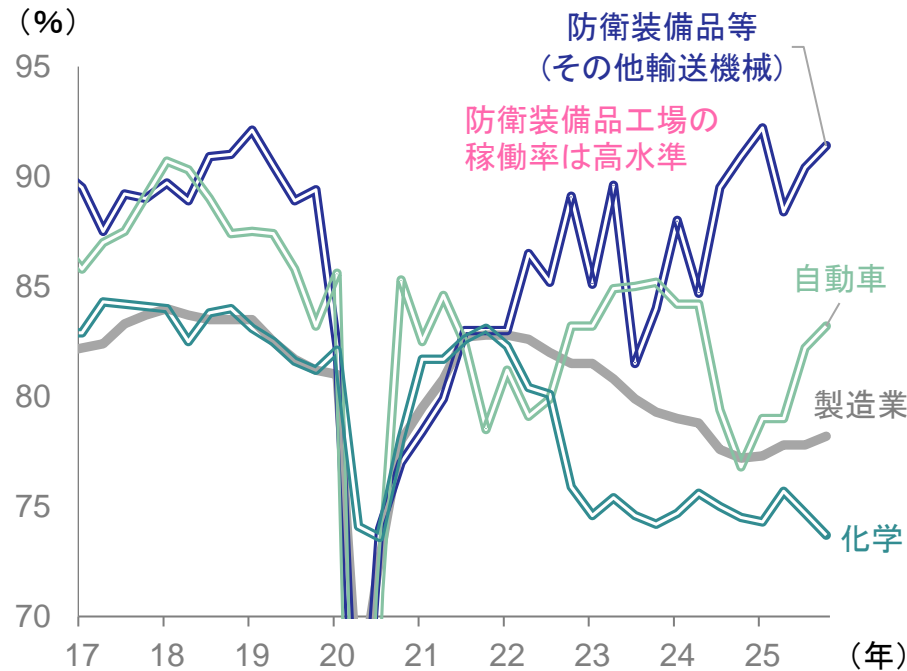
(注) スペインは予算案未提出の為、欧州委員会による2025年11月時点の予測値
(出所) 欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 2024年の名目GDP対比
(出所) 欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

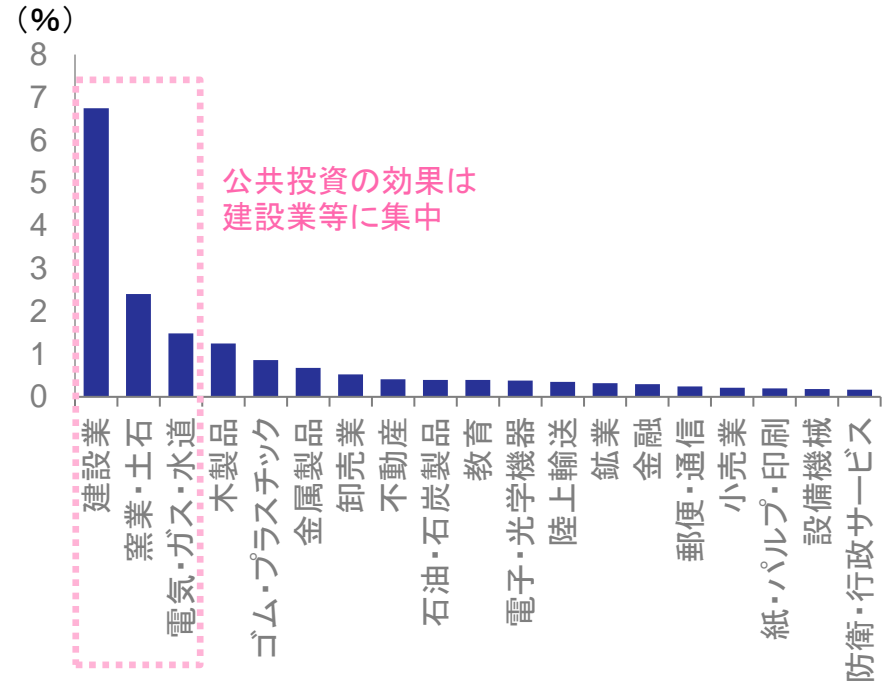
欧州:ただし、財政出動だけでは産業競争力回復には不十分

- **輸入依存度上昇や貯蓄増加が財政支出の経済効果を低減させる要因に**
 - 防衛装備品を含むその他輸送機械の稼働率は高水準。供給力不足のまま支出を増やせば輸入依存度が高まるリスク
 - 防衛費の半分弱は雇用者報酬向け(兵士の給与等)。貯蓄された分だけ経済効果は低減する形に
- **自動車や一般機械等、ドイツ基幹産業に対するインフラ投資の経済効果は限定的**
 - 公共投資増による需要は、建設業向けが中心。独労働市場の流動性の低さを踏まえると、空洞化により製造業の雇用が減少する一方、建設業等では人手が不足(ミスマッチ)し、インフラ投資の進捗が遅れるリスク

ユーロ圏: 製造業稼働率アンケート



ドイツ: 公共投資増加で想定される経済波及効果



(注) ドイツの建設、電気・ガス・水道、教育、通信への投資が10%増加した場合の波及効果を試算。影響の小さい業種は省略。試算結果は幅を持つてみる必要

(出所) ADBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：今後の景気回復局面でも、労働市場のひっ迫には至らず

■ 移民流入は人手不足を緩和する要因に

— EU域外からの移民増が生産年齢人口を下支え。ドイツやスペインを中心に流入

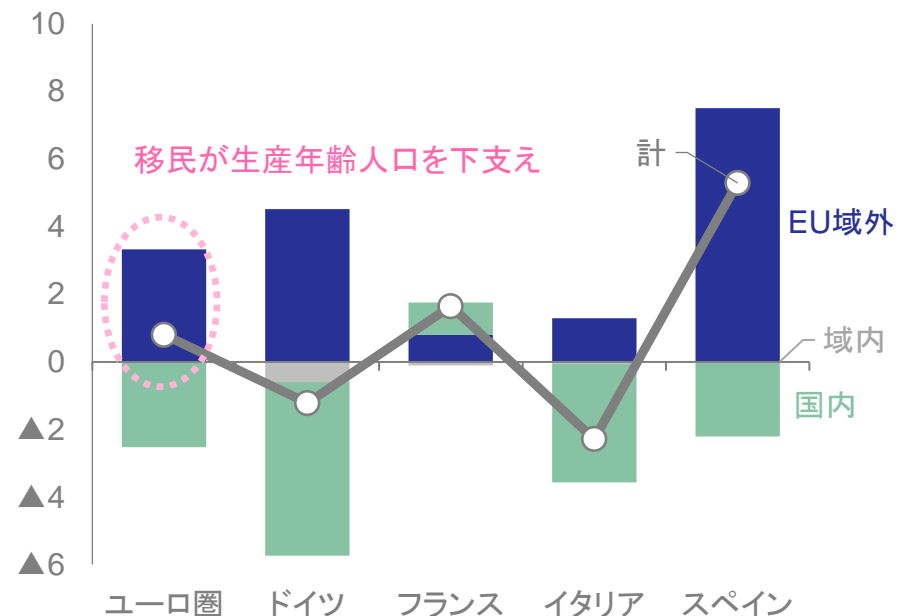
■ 財政拡張でも労働市場はひっ迫せず、インフレ圧力は高まらない見込み

— ドイツを中心に足元の労働市場は軟化。雇用保蔵が続いているため、先行きは労働時間の増加で対応する余地

— 2026年の成長率は加速するものの、労働市場全体のひっ迫には至らないと予想。ただし、建設業等における労働需給のミスマッチが課題に

ユーロ圏：生産年齢人口の変化

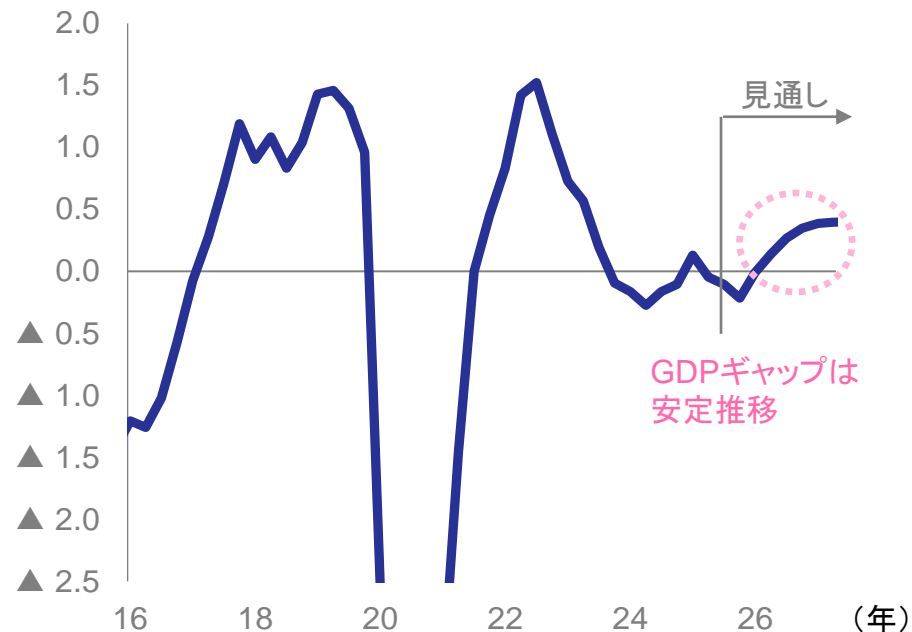
(2019年同期比、%)



(出所) Eurostat、欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏：GDPギャップの見通し

(%)



(出所) Eurostat、欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：賃金・物価は安定推移。ECBは政策金利を当面据え置くと予想

■ 賃金・物価は2%近傍で安定

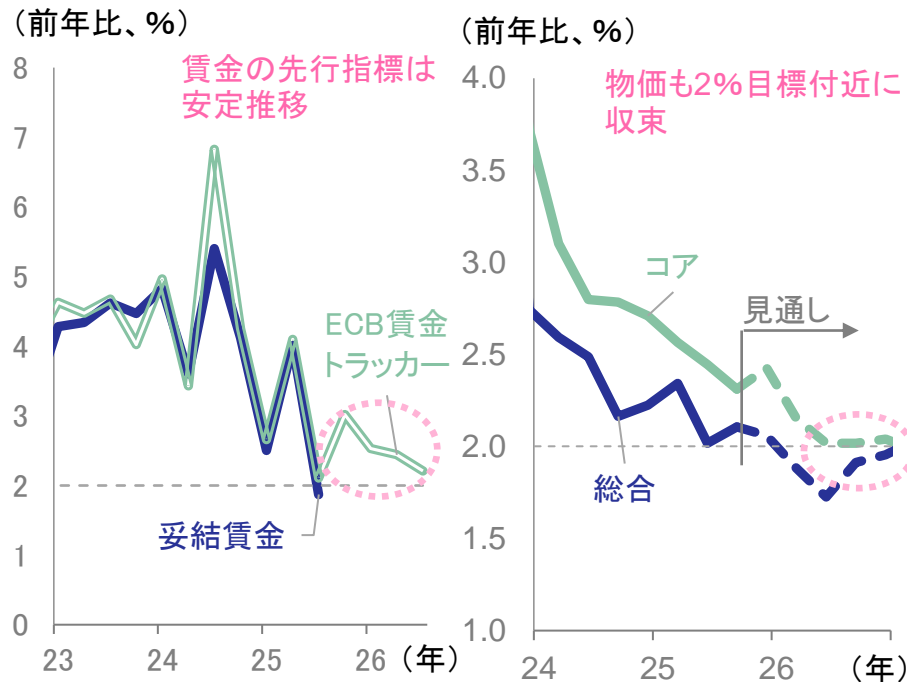
— 賃金の先行指標であるECB賃金トラッカーは2%付近で安定の兆し。これを受けてサービス物価も減速が続く見込み

■ ECBは、当面の間政策金利を2%で据え置く公算

— 12月理事会で、ラガルド総裁は政策金利について引き続き「良い位置」にあると表現。同時に公表された経済見通しではGDP・物価を上方修正。2026年に利下げが行われる可能性は縮小

— 2026年は景気が上向くものの労働需給はひっ迫せず、インフレ率は2%目標付近の伸びを維持する見通し

ECB賃金トラッカーと消費者物価見通し



(注) 1. ECB賃金トラッカーは、一時金支払いが平準化されていない系列を使用
2. 消費者物価見通しはみずほリサーチ&テクノロジーズによる予測値
(出所) ECB、Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ECB12月理事会でのラガルド総裁発言要旨

ポイント	内容
景気	<p>経済はレジリエント。将来もサービス主導の成長が継続 AIブームに起因する投資が増加</p> <p>【上振れ要因】 防衛費・インフラ支出の増加、生産性向上改革</p> <p>【下振れ要因】 貿易摩擦、金融市場のセンチメント悪化、地政学リスク</p>
物価	<p>基調的インフレ率は物価目標と整合的。足元のサービス物価加速は、賃金インフレ圧力の残存が要因。賃金は単発的な支払いの影響で上振れも、今後緩やかに減速する見込み</p> <p>【上振れ要因】 サプライチェーンの分断、賃金インフレ圧力の残存、防衛費やインフラ支出の増加。異常気象による食料価格上昇</p> <p>【下振れ要因】 ユーロ高、輸出需要の減少、過剰生産能力を持つ国からのユーロ圏への輸出増、金融市場のセンチメント悪化</p>
政策金利	<p>全会一致で金利据え置きを決定。データ次第、会合ごとのアプローチを維持</p>

(出所) ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(3) 新興国：中国は補助金効果のはく落、その他アジアは関税影響で2026年は減速感が強まる

- **中国は、2025年の成長率見通しを4.9%、2026年を4.1%と予測**
 - 2025年は補助金が内需を押し上げも、2026年は反動が下押し。「自立自強」のもと輸入代替が進展し、純輸出を下支え
- **その他アジアは、AI関連輸出は上振れも、2026年は関税影響による輸出減や中国製品の流入増で景気は減速する見通し**
 - 2025年は台湾、韓国、マレーシアでAIサーバー関連輸出が成長をけん引。内需は、利下げ継続や政府の消費喚起策で一時的に持ち直し。26年は関税影響で輸出の伸びが鈍化するほか、中国製品の流入増が景気を下押しする見通し

新興国見通し総括表

	2024年	2025年 (見通し)	2026年	2024年				2025年		
				1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
アジア	5.2	5.4	4.6	5.8	5.0	4.7	5.3	5.5	5.7	5.6
中国	5.0	4.9	4.1	5.3	4.7	4.6	5.4	5.4	5.2	4.8
NIEs	3.3	3.5	2.3	4.4	3.3	3.0	2.6	2.4	3.5	4.2
韓国	2.0	1.0	1.8	3.4	2.2	1.4	1.1	▲ 0.0	0.6	1.8
台湾	5.3	7.3	3.4	7.2	5.3	4.7	4.1	5.5	7.7	8.2
香港	2.5	3.3	2.1	2.8	3.0	1.9	2.5	3.0	3.1	3.8
シンガポール	4.4	4.3	1.9	3.2	3.4	5.7	5.0	4.1	4.7	4.2
ASEAN5	5.0	4.9	4.6	4.7	5.2	5.1	5.1	4.9	5.2	4.8
インドネシア	5.0	5.0	4.9	5.1	5.0	4.9	5.0	4.9	5.1	5.0
タイ	2.5	2.2	1.9	1.7	2.3	3.0	3.3	3.2	2.8	1.2
マレーシア	5.1	4.5	4.1	4.2	5.9	5.4	4.9	4.4	4.4	5.2
フィリピン	5.7	5.1	5.3	5.9	6.5	5.2	5.3	5.4	5.5	4.0
ベトナム	7.1	7.6	6.4	6.0	7.2	7.4	7.6	7.0	8.2	8.2
インド	6.7	7.6	6.5	8.4	6.5	5.6	6.4	7.4	7.8	8.2
オーストラリア	1.1	1.8	1.7	1.3	1.0	0.9	1.1	1.5	1.9	2.0
(参考)NIEs+ASEAN5	4.4	4.4	3.8	4.6	4.5	4.3	4.2	4.0	4.5	4.6
(参考)中国を除くアジア	5.6	6.1	5.2	6.5	5.5	5.0	5.3	5.7	6.2	6.5

(注) 実質GDP成長率(前年比、%)、網掛けは予測値

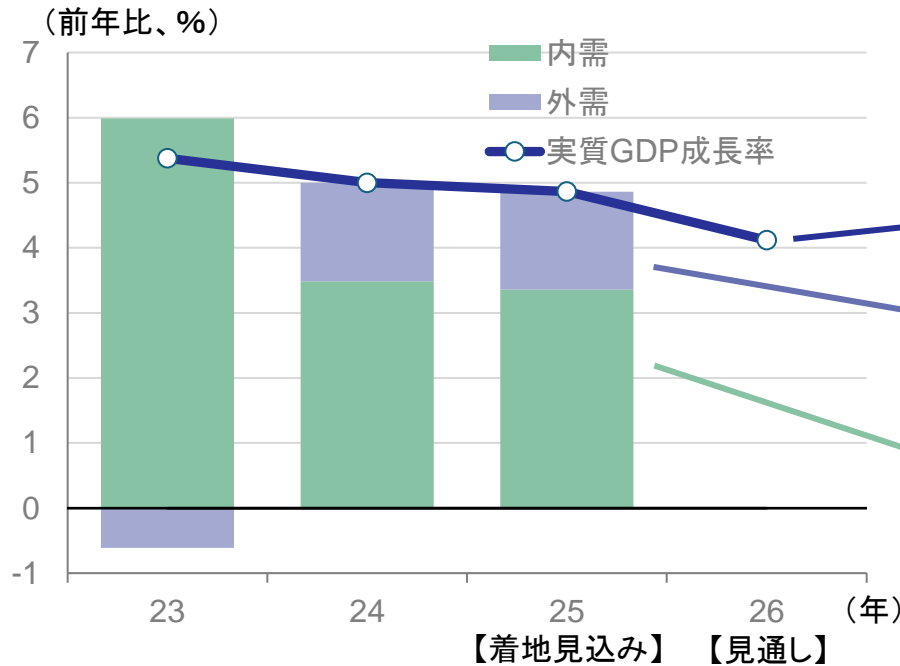
(出所) 各国統計局、IMFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国:2026年は内需減速などを背景に4%程度の成長を予想

- 2026年の中国経済は補助金効果はく落による内需の成長鈍化等から減速する見通し(2025年:4.9%→2026年:4.1%)
 - 前回見通し対比では、輸入代替(国産化)の進展や米国の対中関税引き下げを主因に+0.2%Ptの上方修正
- 大幅な成長減速を回避するためには、大型の追加経済対策が必要と考えられる
 - 中央経済工作会議では、2026年も「より積極的な財政政策」および「適度に緩和的な金融政策」により景気を下支えする姿勢が示されたものの、大型対策を示唆するところまでは踏み込まず

実質GDP成長率

中国経済の見通し:2026年のポイント



<見通しのポイント>

実質GDP成長率

- 内需減速により成長率は低下
- 輸出は減速も輸入代替が下支え

外需 →P42

- 輸入代替が進展

内需 →P39~40

- 補助金政策の終了で減速
- 地方政府の債務再編もインフラ投資の重石

<政策方針>

自立自強
成長ペース維持

自立自強で
国産化にまい進

成長ペース維持には
追加の経済対策が
必要

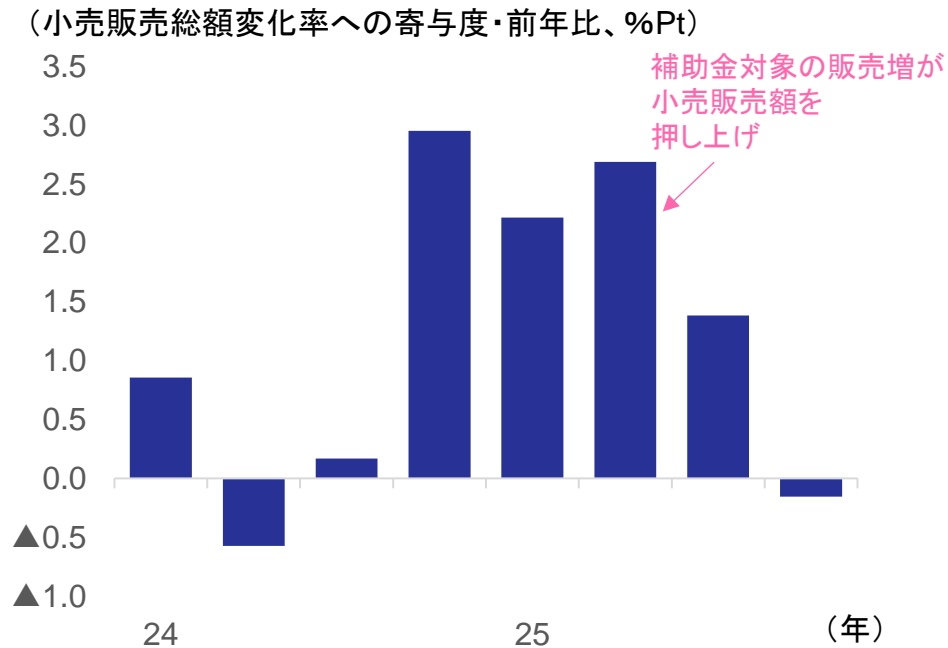
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国:個人消費は補助金効果のはく落およびその反動で減速の公算

- 2025年の消費は耐久財中心に拡大
 - 補助金対象の家電、通信機器、自動車などが2025年上期にかけて消費を押し上げ。トレンド対比でも水準が上振れ
- 一方、2026年は政策効果の息切れから消費は減速に向かう見込み
 - 補助金効果のはく落およびその反動から、2026年のGDP成長率は▲0.25%Pt程度下押されると試算
 - 報道によれば、補助金給付の縮小を受け、足元の自動車販売が減速傾向

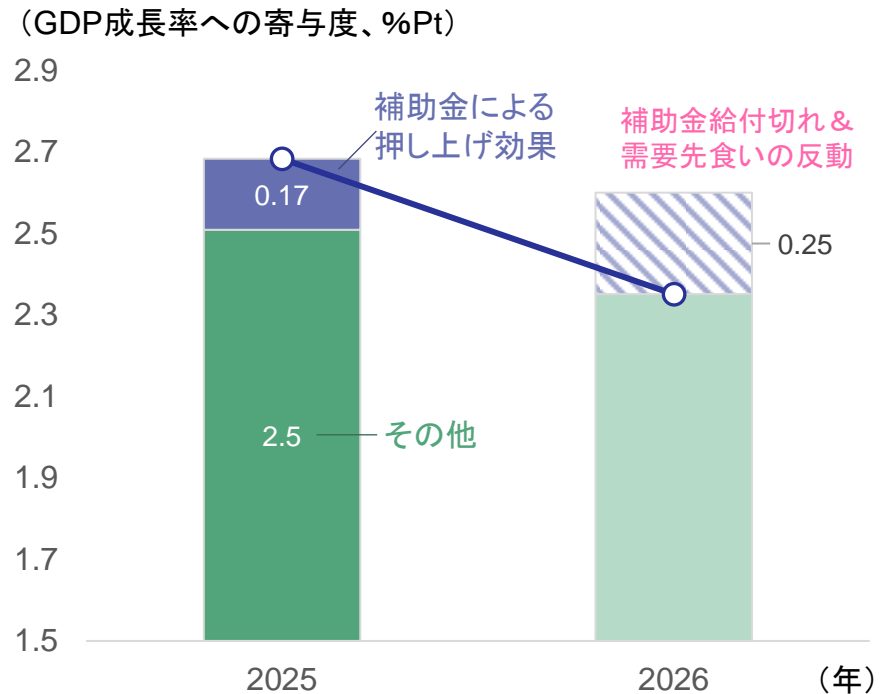
小売販売額:補助金対象品の拡大効果(前年比寄与度)



(注) 補助金対象品目の小売販売額(一定規模以上)について、トレンド対比の上振れ幅を補助金効果として計算したもの、トレンド期間は2021年~2023年末まで。補助金対象は家電、通信機器、自動車

(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

最終消費支出の寄与度:家庭向け補助金政策の効果

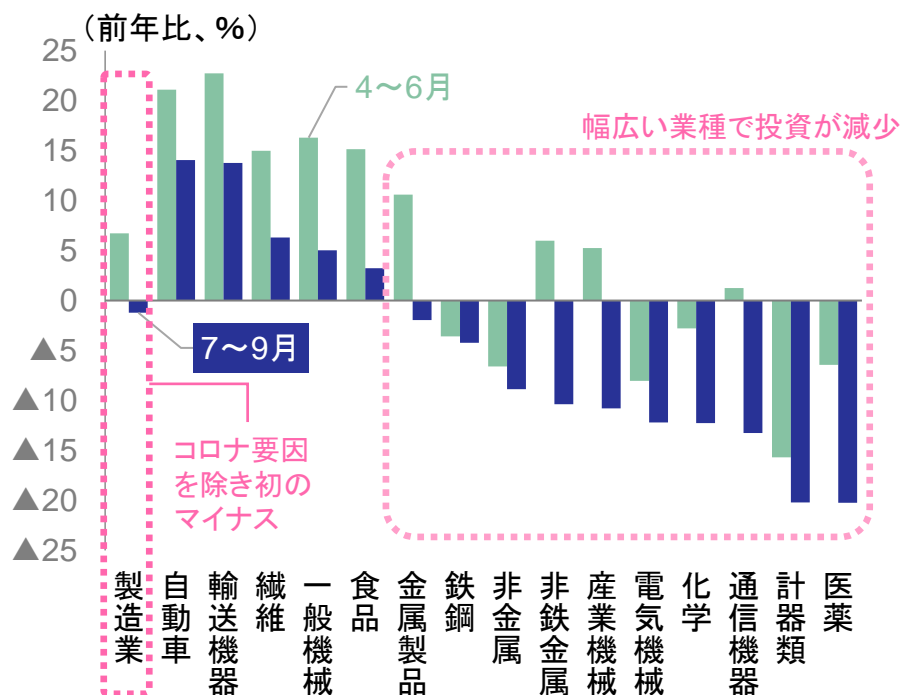


(注) 一定規模以上小売業売上高を基に、補助金対象品の消費拡大効果を計測したもの
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

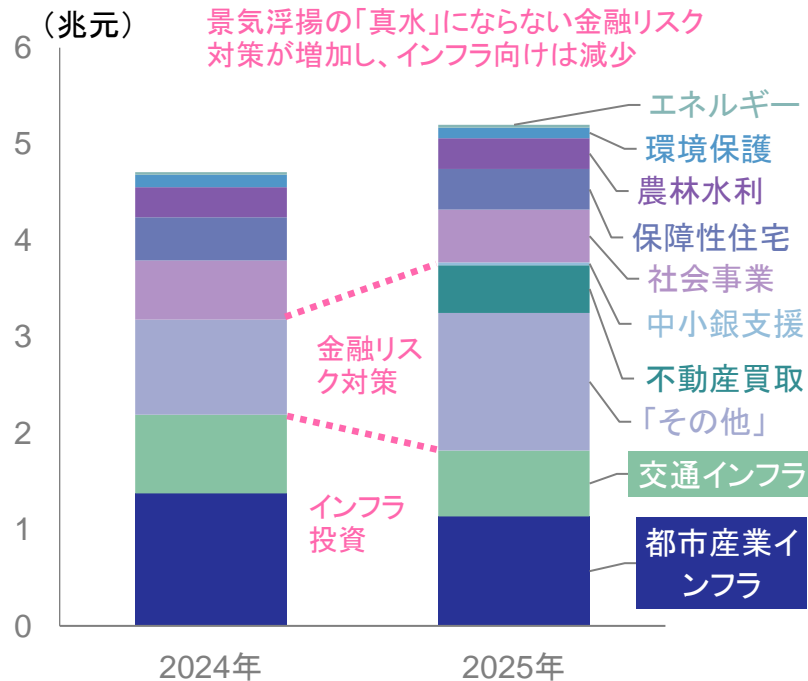
中国:補助金効果のはく落は設備投資にもマイナスに作用。地方政府の債務再編も重石に

- **固定資産投資は補助金効果はく落や過当競争対応の投資抑制を受け、足元で急減。投資意欲の減退を示唆**
 - 製造業、インフラ、不動産のいずれも急激に減少。落ち込み幅はコロナ禍以来の深さ
 - うち製造業では、鉄鋼から電気機械、通信機器など幅広く投資が縮小。自動車など増産姿勢の強い一部業種は投資拡大が続くものの、収益悪化が今後の投資拡大の重石となる可能性
- **インフラ投資の原資となる地方政府専項債は、目下の債務返済に利用されており、インフラ投資への振り向け余力が縮小**
 - 地方政府専項債の発行額は増加も、足元は債務返済を含む「その他」用途での利用が急増。一方、インフラ向けは減少

固定資産投資(製造業、業種別)



地方債(一般債+専項債)の資金用途別発行額



(注) みずほリサーチ&テクノロジーズによる、累計前年比からの推計値
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 2025年の値は通年発行枠に基づき1~10月の発行実績を年率換算したもの
(出所) 中国财政部、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国:新五カ年計画でも「自立自強」が注力産業の生産増強を後押し

- **第15次五カ年計画(2026~30年)のキーワードは「自立自強」。**習近平政権の供給サイド重視は変わらず
 - 産業政策の目的は、新たな成長源の育成に加え、対中デカップリングにも耐えうるサプライチェーンの構築
 - 低空経済などの「新興産業」や量子技術などの「未来産業」を育成し、半導体などで技術的なブレイクスルーを狙う
- **2035年に「中等先進国水準」を目指す方針を再確認。第15次五カ年計画の期間中は成長ペースの維持を目指す**
 - 李強総理は「5年後に中国の経済規模は170兆元に達する」見通しを明言。年平均+3.93%の成長が必要となる計算
 - 一定の経済成長を維持するため、2026年も内需底上げを目的とした相当規模の財政出動を行ってくる可能性が高い

第15次五カ年計画で注力する技術・産業分野

先端技術分野で「自立自強」を図る



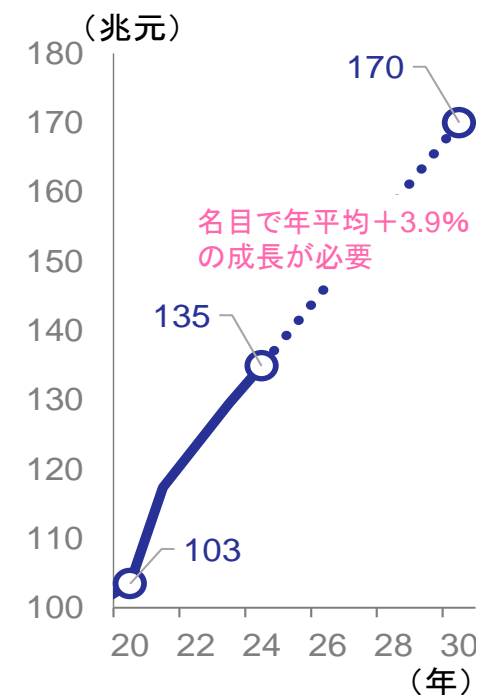
(出所) 新華社より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

実質GDPの成長率目標と実績

時期	目標	実績
第10次 (01~05年)	7.0%前後	9.8%
第11次 (06~10年)	7.5%	11.2%
第12次 (11~15年)	7.0%	7.9%
第13次 (16~20年)	6.5%以上	5.4%
第14次 (21~25年)	合理的なレンジ	5.2%
第15次 (26~30年)	合理的なレンジ	-----

(注) 目標と実績は5年間の平均。第14次の実績は2021~24年の平均。第15次の目標は見込み
(出所) 中国共産党新聞網、中国国家统计局、CEIC、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

名目GDP

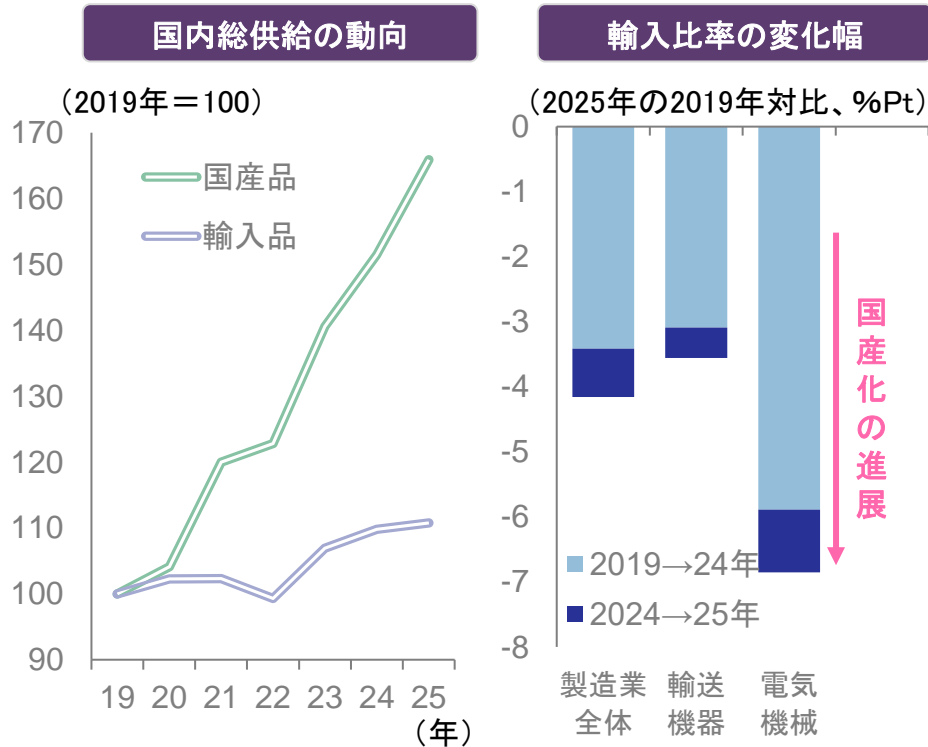


(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

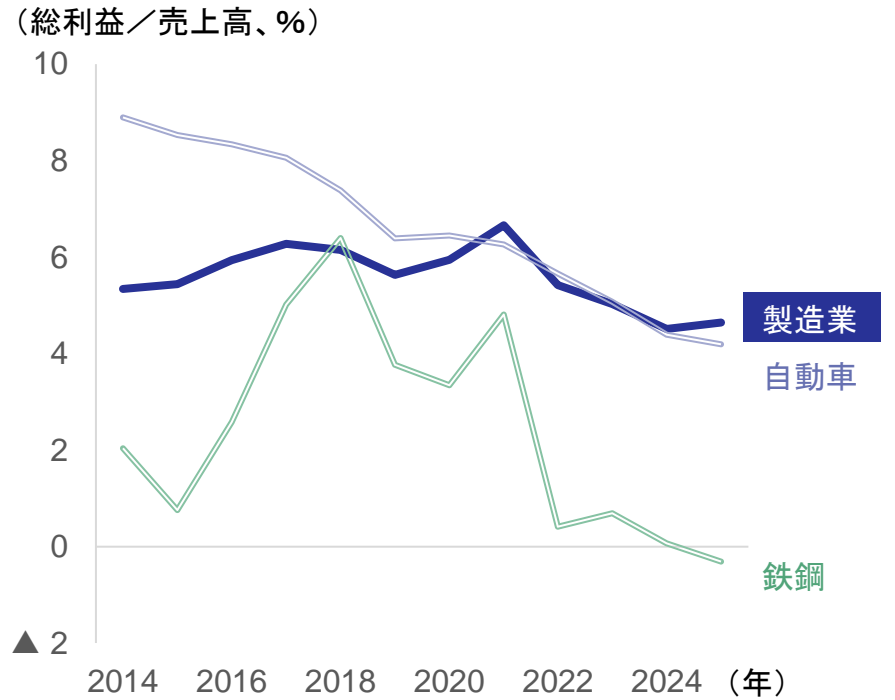
中国：供給重視策の継続は生産押し上げの一方でデフレ圧力継続という副作用も

- 「自立自強」政策の進展は、外需(輸出増・輸入減)を通じて実質GDPの押し上げ要因となる見込み
 - 国内総供給に占める輸入品の比率は低下が続いており、2025年もこうした動きが継続
 - 新五カ年計画でも「自立自強」が重視されている点を踏まえれば、2026年もこうした国産化のトレンドが続く見込み
- 一方、内需の伸び悩みを受けた過剰供給体質は変わらず。デフレ圧力や企業収益の圧迫などの副作用も継続の見込み
 - 製造業の収益率は低下傾向。とりわけ、過剰供給問題が深刻な鉄鋼や「内巻」と呼ばれる過当競争の代表例となっている自動車などの業種で価格抑制が収益を圧迫

「自立自強」による国産化の進展度合い



工業部門収益率



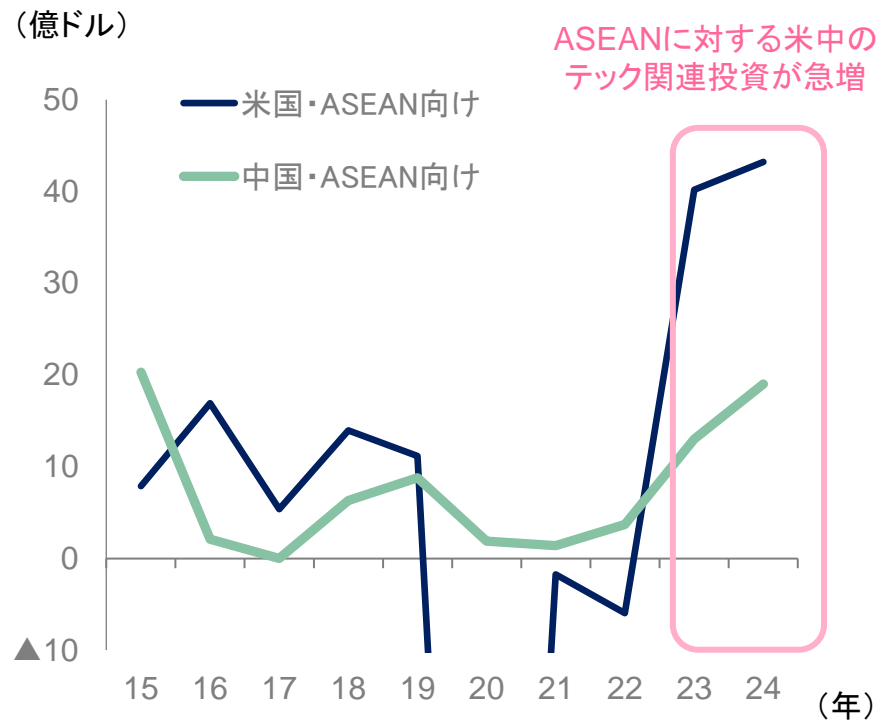
(出所) ADB、中国国家统计局、中国税関総署、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 総利益額を売上高で除したもの
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

アジア: AI需要で米中のテック関連FDIが増加。一方で電力・水など供給制約が成長の上限に

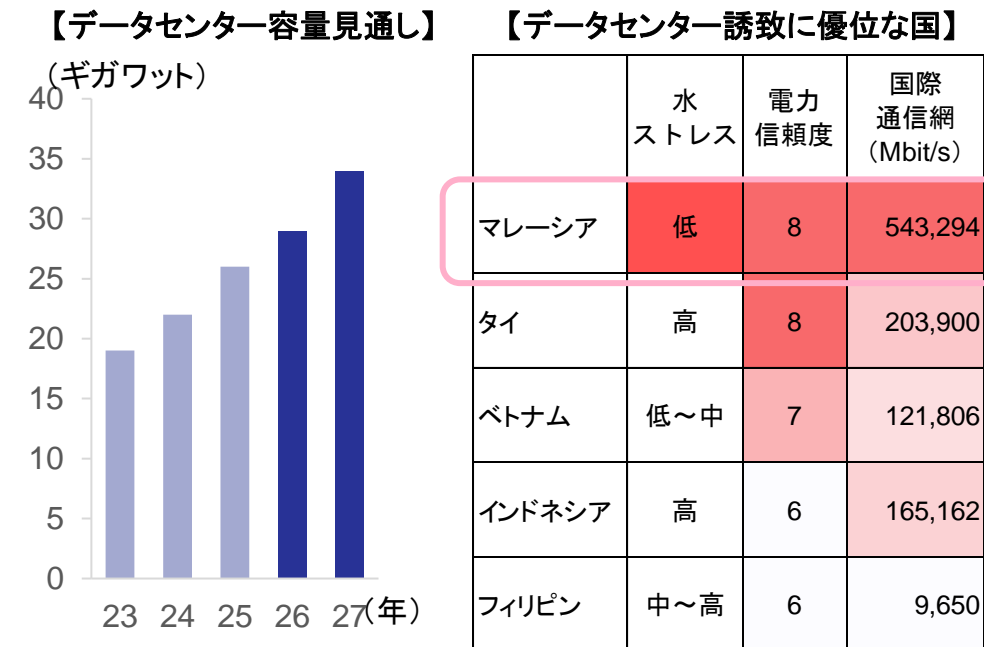
- AIブームを受け米中のASEAN向けのテック関連の投資が急増。データセンターの大型案件の建設も押し上げ
 - 旺盛なAI関連需要を受け、米中企業のASEAN向けテック関連FDIが急拡大
 - 特に、データセンター関連を含むITサービス投資において米国からの資金流入が顕著
- 米国データセンター容量見通し増を背景に、ASEANでも需要が拡大。水道・電力・通信の安定供給国が誘致競争の勝者
 - 各国が誘致に乗り出す中、マレーシアは水・電力・国際通信網の整備が進み、優位性が際立つ。一方で、ASEAN全体で水・電力など供給制約が顕在化すれば、AI関連投資の逆回転リスクの一因に

FDI流入フロー(テック関連)



(注) 米国は情報通信、専門・科学技術サービス業を集計。ASEANは尼・星・泰・馬・比・越
 (出所) 米国商務省、AEIより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国データセンター容量見通し・ASEANで誘致に優位な国

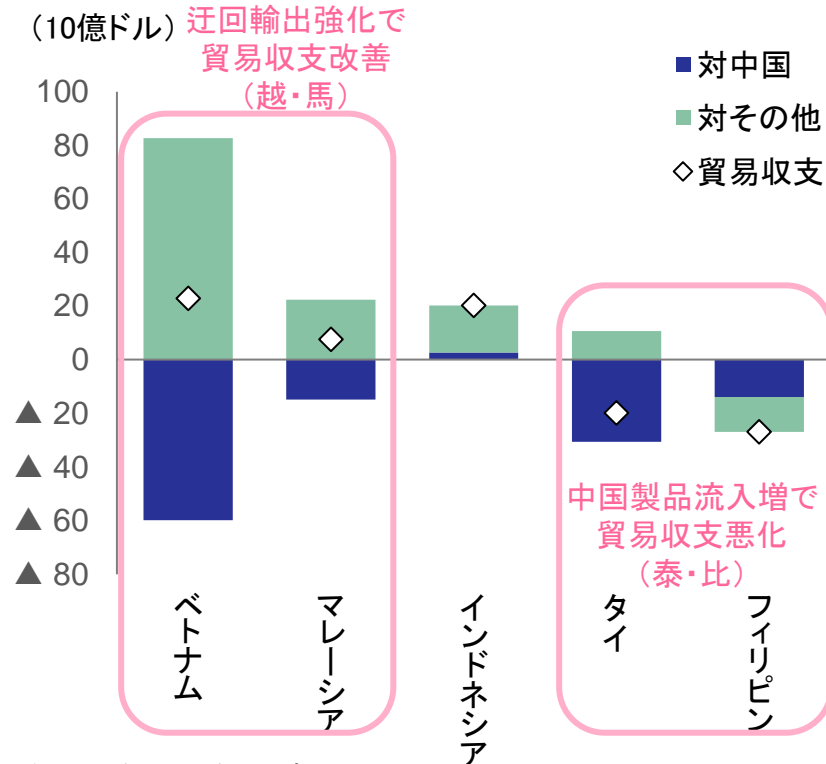


(注) 右表データは2023年
 (出所) JLL(2025)“2025 Global Data Center Outlook”, BLACKRIDGE、McKinsey & Company(2025)“The data center balance: How US states can navigate the opportunities and challenges”、各種報道、世界銀行、世界資源研究所よりみずほリサーチ&テクノロジーズ作成

アジア:越・馬は中国製中間財を取り込み生産・輸出拡大、泰は中国最終財との競合で停滞

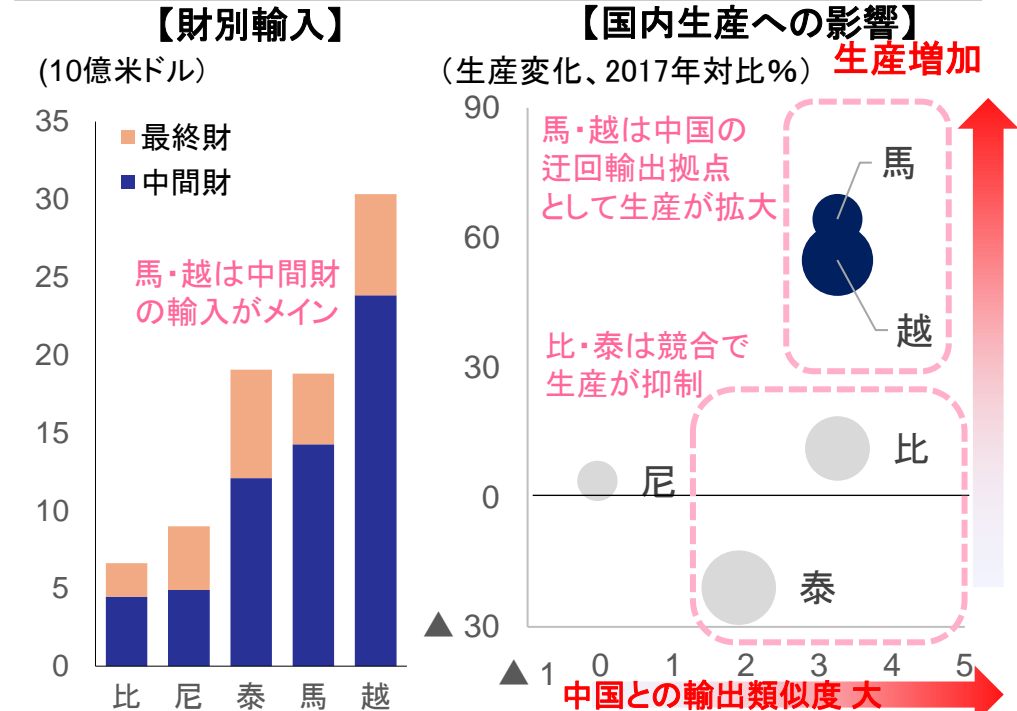
- **中国製品の生産・輸出への影響は国ごとに明暗。迂回輸出強化でベトナムとマレーシアは輸出が拡大**
 - ベトナム・マレーシアは中国製・中間財の輸入が増加
 - タイ・フィリピンは中国製・最終財の輸入が増加。中国製品との競合が強く、貿易収支も悪化
- **競合と協業の度合は国・業種ごとにばらつき**
 - 電機分野では、タイ・フィリピンが競合色が強い一方、ベトナムとマレーシアは国内生産と中国中間財の補完関係があり、輸出比率の高い電機分野の生産・輸出を押し上げ

貿易収支



(注) 2017年から24年への変化
(出所) CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

電機: 中国製品の財別輸入と国内生産への影響



(注) 左図は、電気機械、電子機器、精密機械の合計。右図のバブルは輸出比率(輸出額÷国内産出額、2023年)。中国との輸出類似度は平均=0として表示。データは越・尼は23年、他は24年

(出所) CEIC、UN Comtrade、RIETIより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

アジア: 中国製品の最終財流入拡大が物価の押し下げ圧力。域内企業の収益悪化リスクが高まる

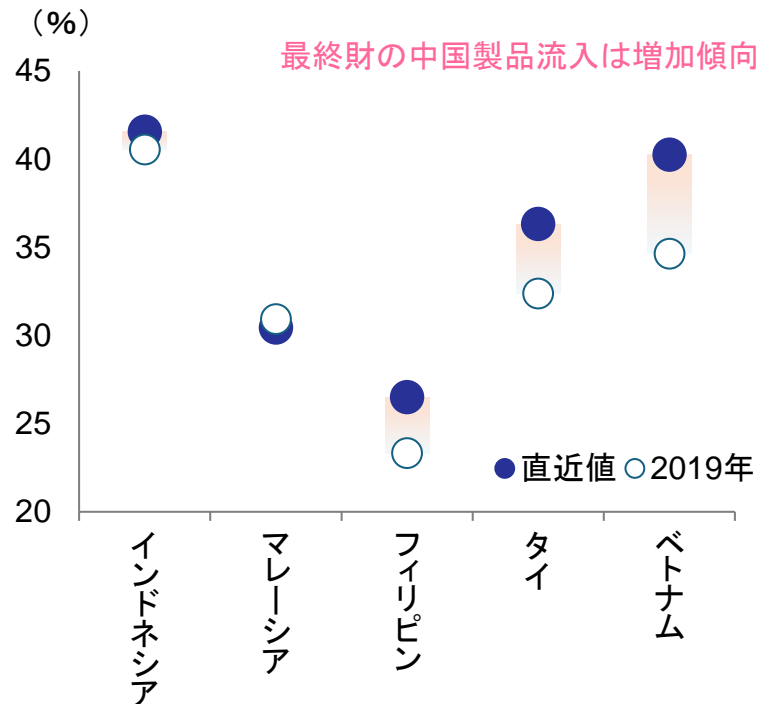
■ 中国製品の最終財流入はASEANで増加

- 特にフィリピン、タイ、ベトナムでは中国の供給過剰を背景に最終財の流入が拡大
- ASEANでは内需の回復が続く中、価格競争力の高い中国製品が消費財市場で浸透

■ 安価な中国製品の流入増加がアジアの物価を広く下押し

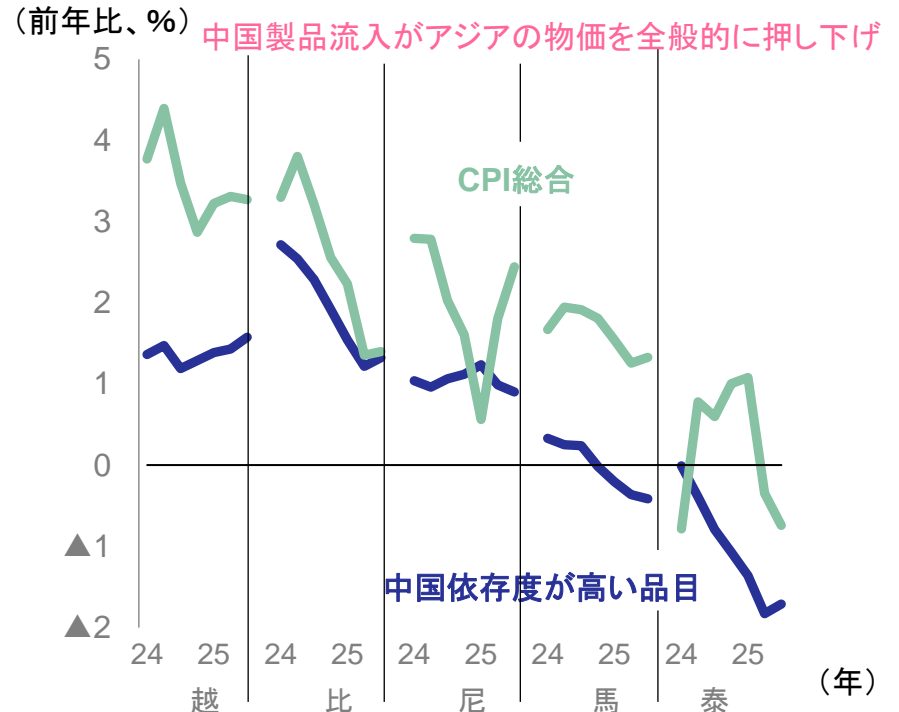
- 中国依存度の高い品目(繊維、家電、家具等)で価格低下が顕著。価格競争の激化が域内企業の収益を下押しリスク

中国製品流入: 最終財



(注) 「直近値」は、ベトナム、インドネシアは2023年、他は2024年
(出所) UN Comtrade、RIETIより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

物価: 中国依存度の高い品目

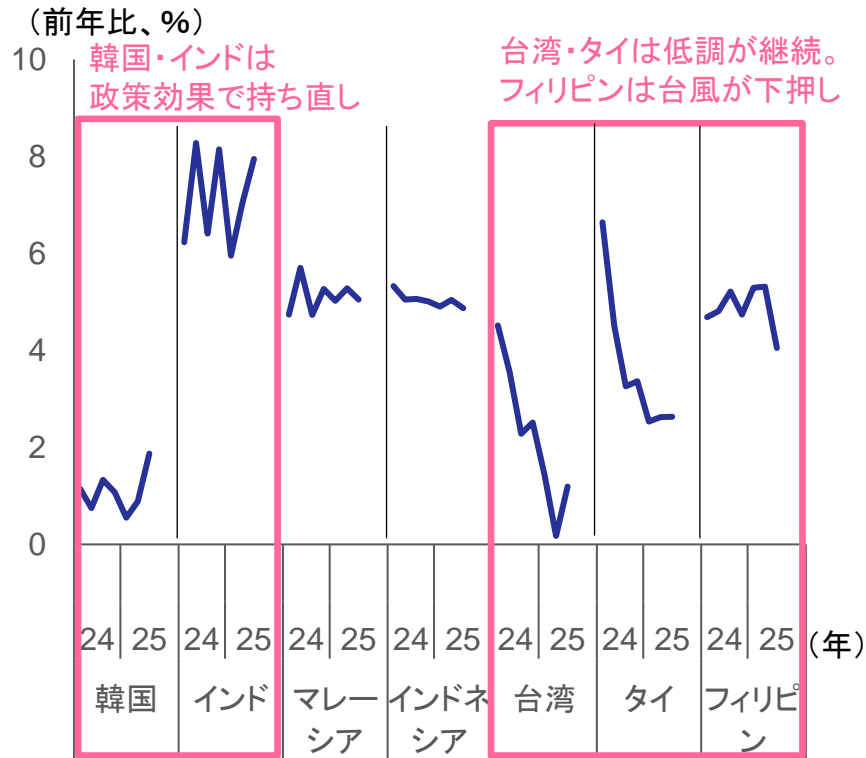


(注) 「中国依存度が高い品目」は、早川(2023)を参考に衣類、靴、家電、家具、電子機器に該当する各国のCPI品目を集計。最新値は2025年10月
(出所) 各国統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

アジア:政策主導で韓国・インドは消費が持ち直し。台湾は所得格差拡大で回復に遅れ

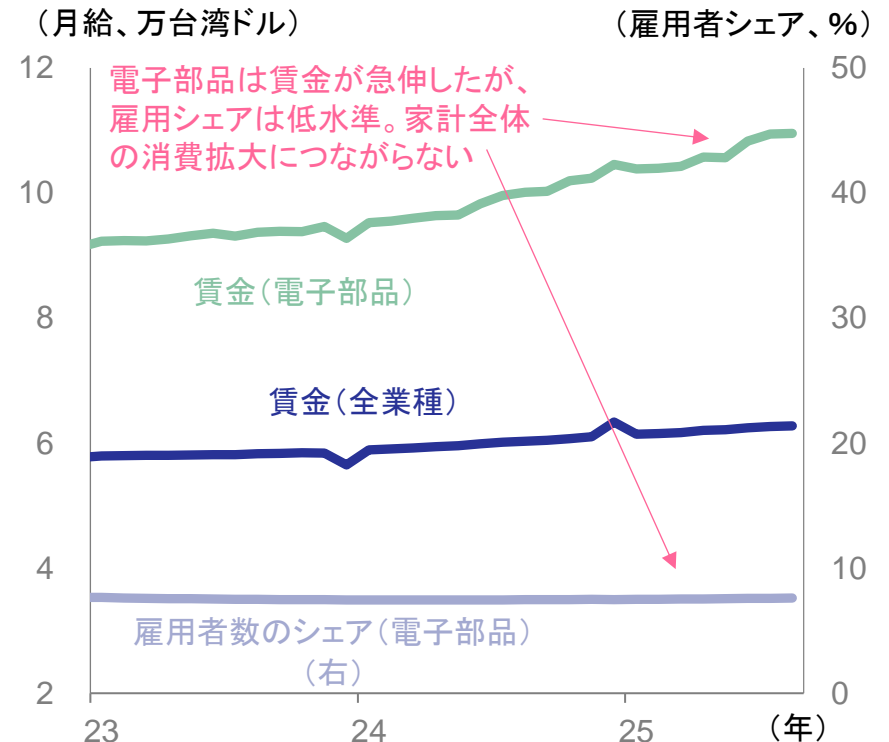
- 2025年7~9月期の消費は政府支援で韓国、インドが一時的に持ち直し。一方、台湾、タイ、フィリピンは停滞
 - 韓国はクーポン配布や関税交渉妥結によるマインド改善が消費を押し上げ。インドは所得減税と物品サービス税引き下げで10~12月期も拡大見込み。一方、タイは高い家計債務、フィリピンは台風影響が下押し
- 台湾は、賃金上昇が電子部品産業に偏り、家計全体の所得改善の弱さが消費回復の重石に
 - AI半導体需要の増勢を受け、電子部品産業は高賃金化が進むが、雇用ではシェアが小さく拡大も限定的。家計全体の所得改善が進まず消費回復が鈍い

アジアの国・地域の消費動向



(出所) CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

台湾の賃金・雇用動向



(注)「賃金」は後方12カ月移動平均

(出所) CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

アジア:各中銀は景気優先で利下げ継続。ただし、利下げ余地は狭まり財政出動余地も限定的

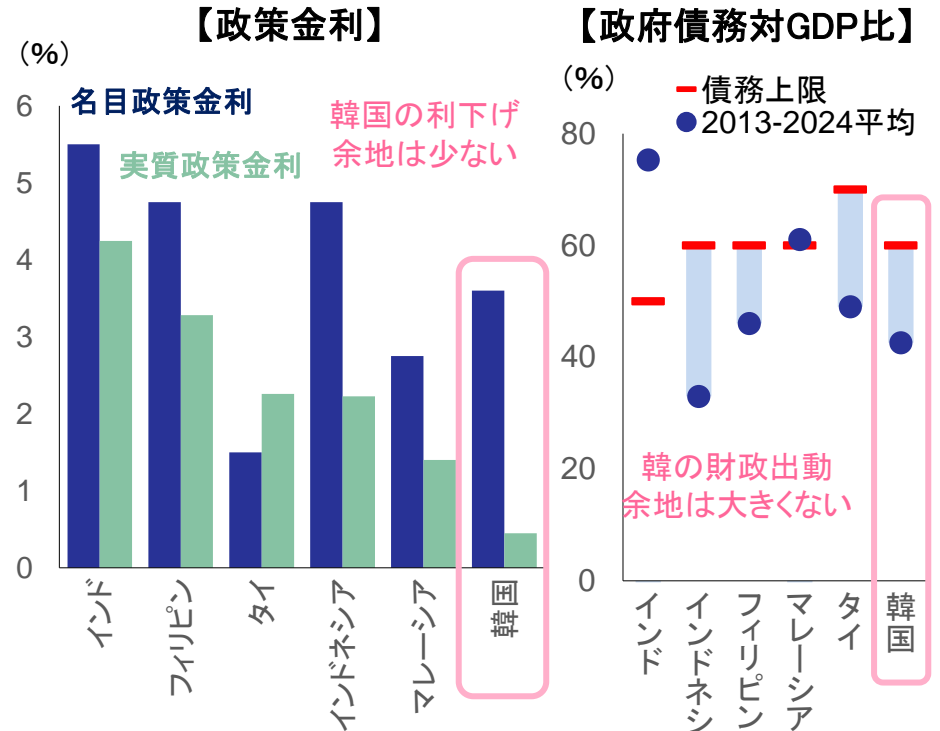
- **アジア各中銀は景気優先で利下げを継続。経済に占める内需の割合が大きいフィリピン、インドネシアでペースが加速**
 - 利下げは消費者・企業マインドの回復を通じて消費・投資を下支え
- **今後の内需回復ペースは「追加利下げ余地・財政余地」の大小で国ごとに違い**
 - 韓国は追加利下げ余地が狭まり、利下げによる大幅な内需回復を見込めない状況
 - 一方、財政出動による景気刺激策は、韓国、タイは消費喚起策、インドはGST減税がそれぞれ回復に寄与したが、今後の財政出動余地は大きくない。先行きは、金利・財政余地の違いが回復ペースの違いを規定

政策金利

		フィリピン	インドネシア	タイ	韓国	インド	豪州	マレーシア	台湾
23	Q1	6.25	5.75	1.75	3.50	6.50	3.60	2.75	1.875
	Q2	6.25	5.75	2.00	3.50	6.50	4.10	3.00	1.875
	Q3	6.25	5.75	2.50	3.50	6.50	4.10	3.00	1.875
	Q4	6.50	6.00	2.50	3.50	6.50	4.35	3.00	1.875
24	Q1	6.50	6.00	2.50	3.50	6.50	4.35	3.00	2.000
	Q2	6.50	6.25	2.50	3.50	6.50	4.35	3.00	2.000
	Q3	6.25	6.00	2.50	3.50	6.50	4.35	3.00	2.000
	Q4	5.75	6.00	2.25	3.00	6.50	4.35	3.00	2.000
25	Q1	5.75	5.75	2.00	2.75	6.25	4.10	3.00	2.000
	Q2	5.25	5.50	1.75	2.50	5.50	3.85	3.00	2.000
	Q3	5.00	4.75	1.50	2.50	5.50	3.60	2.75	2.000
	Q4	4.50	4.75	1.25	2.50	5.25	3.60	2.75	2.000

(注) 各期末時点。ピンクシャドーは利上げ、ブルーシャドーは利下げ
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

利下げ余地・財政余力



(注) 左: 実質金利は印・比・馬は2025年10月、他は11月、
右: 政府債務比率上限は尼・泰・比は24年、他は25年 (IMF予測値)
(出所) CEIC、IMF、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(4) 日本:2026年度は内需の下支えに加え、政府の経済対策効果が現れ+1%程度の成長に

■ 2025年度の実質GDP成長率は、前年比+1.0%と予測

— 米国関税発動前に発生した駆け込み輸出の反動や、住宅の制度変更に伴う駆け込み着工の反動といった一時的な要因で7~9月期がマイナス成長になったが、**個人消費・設備投資中心に内需が下支えし、景気腰折れを回避**する見込み

■ 2026年度は、同+1.0%と予測。内需の緩やかな回復に加え、総合経済対策の効果発現が成長率を押し上げ

— 米国関税政策の影響が一部残るものの、原油価格下落の恩恵を受けて企業業績が底堅く推移し、高水準の賃上げが継続。2025年9月時点の見通し対比で、**政府の経済対策は+0.5%Pt程度の押し上げ要因**に

日本経済見通し総括表

		2024	2025	2026	2024				2025				2026				2027
		年度	年度	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
実質GDP	前期比、%	0.5	1.0	1.0	▲0.5	0.2	0.7	0.3	0.4	0.5	▲0.6	0.4	0.1	0.5	0.2	0.2	0.2
	前期比年率、%	—	—	—	▲2.1	1.0	2.7	1.4	1.5	2.1	▲2.3	1.8	0.6	2.1	0.7	0.8	0.7
内需	前期比、%	0.9	1.1	1.2	▲0.7	0.7	0.9	▲0.5	0.9	0.4	▲0.4	0.4	0.2	0.5	0.2	0.3	0.2
民需	前期比、%	0.5	1.4	1.1	▲0.9	0.2	1.1	▲0.6	1.3	0.5	▲0.5	0.5	0.2	0.4	0.2	0.3	0.2
個人消費	前期比、%	0.2	1.2	0.9	▲0.3	0.0	0.5	▲0.0	0.7	0.3	0.2	0.1	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2
住宅投資	前期比、%	▲0.7	▲3.6	1.3	▲1.1	▲0.0	0.8	0.4	▲0.0	0.4	▲8.2	2.8	2.5	0.5	▲0.4	▲0.1	▲0.0
設備投資	前期比、%	0.9	1.7	1.7	▲2.4	1.1	0.6	▲0.2	0.2	1.3	▲0.2	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(0.1)	(0.3)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.1)	(0.4)	(▲0.4)	(0.6)	(0.0)	(▲0.1)	(0.2)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
公需	前期比、%	2.0	0.1	1.5	▲0.0	2.2	0.2	▲0.2	▲0.2	0.2	▲0.0	0.1	0.1	1.0	0.2	0.3	0.2
政府消費	前期比、%	2.3	0.4	0.9	0.3	2.2	▲0.1	0.1	▲0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
公共投資	前期比、%	0.1	▲1.3	3.5	▲1.1	1.1	1.0	▲0.6	▲0.1	0.0	▲1.1	▲0.5	▲0.5	4.0	0.2	0.5	▲0.2
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.4)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.1)	(▲0.5)	(▲0.2)	(0.8)	(▲0.6)	(0.1)	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)
輸出	前期比、%	1.7	2.1	1.1	▲3.7	0.5	2.2	1.7	▲0.1	1.9	▲1.2	▲0.5	0.1	0.6	0.6	0.7	0.6
輸入	前期比、%	3.3	2.4	1.9	▲4.0	2.6	3.0	▲1.9	2.4	1.4	▲0.4	▲0.6	0.3	0.7	0.9	0.9	0.8
名目GDP	前期比、%	3.7	4.4	3.3	▲0.7	2.1	1.1	1.1	0.9	2.1	▲0.1	1.3	0.5	1.4	0.7	0.5	0.4
GDPデフレーター	前年比、%	3.2	3.3	2.3	3.5	3.6	2.7	3.0	3.6	3.3	3.4	3.4	3.2	2.7	2.6	2.0	2.0
内需デフレーター	前年比、%	2.8	2.4	1.8	2.3	3.1	2.4	2.5	3.1	2.6	2.8	2.3	1.8	1.7	1.9	1.8	1.9

(注) 網掛けは予測値

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：インフレ率は2026年度前半に一旦鈍化するも、年度後半に再び2%へ向け上昇する見込み

- 人手不足の深刻化や企業業績の底堅さを背景に、**2026年度も高水準の賃上げが継続**する公算大
 - 春季賃上げ率は2025年の5.5%(厚生労働省・主要企業ベース)に近い水準を維持すると予想
- **コアCPI(生鮮食品を除く総合)は2026年度前半に前年比+1%台後半へ鈍化。年度後半には再び同+2%へ向け上昇へ**
 - コメを中心とする食品価格高騰の一服や物価高対策の効果が、年度前半のインフレ率鈍化に寄与
 - 年度後半はインフレ率が2%に向け再上昇することに加え、米国経済の回復を受け円安が進みやすい環境になり、**日銀は政策金利を2026年7~9月期に1%へ、2027年1~3月期に1.25%へ引き上げると予想**(p.19~21)

日本経済見通し総括表(主要経済指標)

		2024	2025	2026	2024				2025				2026				2027
		年度	年度	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
鉱工業生産	前期比、%	▲1.4	0.7	1.3	▲5.2	2.1	0.3	0.4	▲0.3	0.4	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
経常利益	前年比、%	7.2	2.1	5.4	15.1	13.2	▲3.3	13.5	3.8	0.2	19.7	▲3.7	▲3.8	▲0.5	▲1.1	9.3	15.7
名目雇用者報酬	前年比、%	4.1	3.3	3.1	1.8	3.5	4.0	5.1	3.9	4.0	3.4	3.0	2.9	3.1	3.2	3.1	3.2
完全失業率	%	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
新設住宅着工戸数	年率換算、万戸	81.6	72.4	78.1	79.2	80.8	78.7	77.8	88.8	60.1	71.7	79.4	78.1	77.9	77.8	77.8	77.7
経常収支	年率換算、兆円	29.5	34.7	39.1	26.1	27.9	28.1	31.9	30.0	28.7	34.2	36.8	38.1	37.9	38.7	39.1	39.5
国内企業物価	前年比、%	3.3	2.5	1.9	0.8	2.2	3.1	3.9	4.2	3.3	2.6	2.5	1.8	1.7	2.1	1.7	2.0
生鮮食品を除く消費者物価	前年比、%	2.7	2.8	1.9	2.5	2.4	2.6	2.6	3.1	3.5	2.9	2.6	2.1	1.7	2.0	2.0	2.1
同(除く制度要因)	前年比、%	2.2	2.8	2.1	2.2	2.0	1.9	2.2	2.8	2.9	2.9	2.6	2.7	2.2	2.2	2.2	1.8
生鮮食品・エネルギーを除く消費者物価	前年比、%	2.3	3.0	2.0	3.2	2.2	2.0	2.3	2.7	3.2	3.2	2.9	2.6	2.1	2.0	1.8	2.0
同(除く制度要因)	前年比、%	2.3	3.1	2.1	3.1	2.2	2.0	2.3	2.7	3.4	3.4	3.1	2.8	2.3	2.1	2.0	2.2

(注) 1. 網掛けは予測値。変化率は、水準のデータからみずほリサーチ&テクノロジーズが計算した値であり、公表値と一致しないことがある
 2. 経常利益は法人企業統計調査の全規模・全産業(除く金融・保険)ベース
 3. 消費者物価の「除く制度要因」は、政府による物価高対策と全国旅行支援(~2023年末)の影響を除く
 (出所) 各種統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融市場：日銀は2026年後半に追加利上げ。為替は同年末に1ドル＝150円後半まで円安が進展

- 日銀は2026年7～9月期に1%への追加利上げを予想。長期金利も2026年度末に2.3%まで上昇する見通し(P20～21)
- FRBは2026年1～3月期に利下げ後、インフレ再燃を警戒し金利を据え置き(P18)。米長期金利は4%程度の水準で推移
- ドル円相場は、2026年前半は1ドル＝150円台前半、年末には150円台後半まで円安が進展する見通し(P19)
- 株価はAIブームによる騰勢が一服も、堅調な企業業績や景気回復が追い風となり日米とも緩やかな上昇が継続する見通し

金融市場見通し総括表

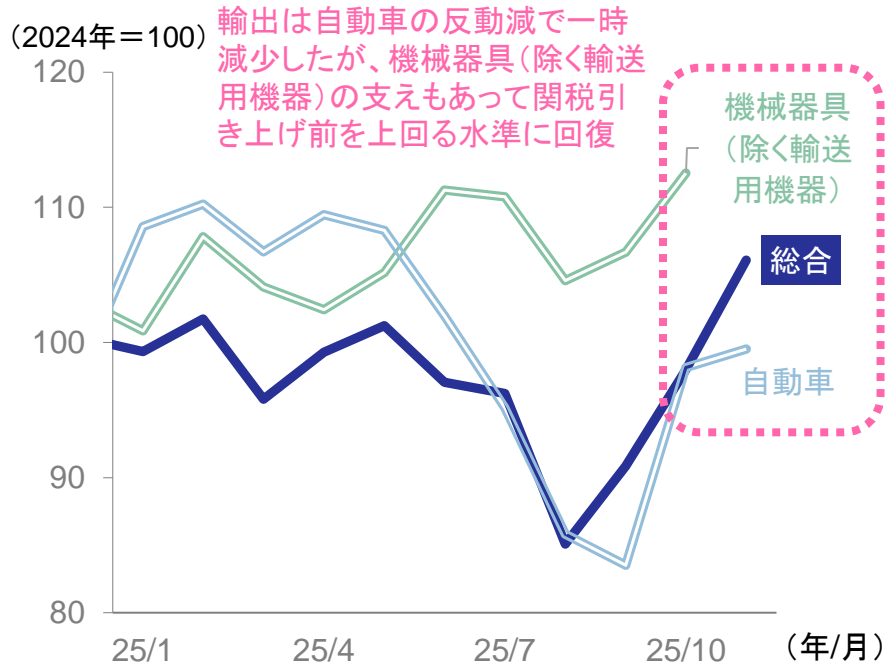
	2024	2025	2026	2024			2025			2026			2027		
	年度	年度	年度	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3
日本															
無担保コールレートO/N物 (末値、%)	0.50	0.75	1.25	0.10	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25
新発国債 (10年、%)	1.05	1.10～ 2.16	1.91～ 2.51	0.93	0.93	1.01	1.35	1.40	1.56	1.62～2.12	1.85～2.16	1.91～2.21	1.93～2.23	2.05～2.35	2.21～2.51
日経平均株価 (円)	38,566	37000～ 54700	44900～ 56100	38,693	38,121	38,943	38,505	36,741	42,213	44600～ 54500	44700～ 54700	44900～ 54900	45200～ 55200	45500～ 55700	45900～ 56100
米国															
FFレート(下限) (末値、%)	4.25	3.25	3.25	5.25	4.75	4.25	4.25	4.25	4.00	3.50	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25
新発国債 (10年、%)	4.28	3.60～ 4.60	3.65～ 4.50	4.45	3.96	4.28	4.46	4.36	4.26	3.95～4.20	3.60～4.50	3.65～4.50	3.75～4.50	3.75～4.50	3.75～4.50
ダウ平均株価 (ドル)	41,483	41000～ 52800	42000～ 54100	38,812	40,597	43,280	43,244	41,454	45,053	41600～ 52600	41800～ 52800	42000～ 53000	42300～ 53300	42600～ 53800	42900～ 54100
ユーロ圏															
ECB預金ファンディ金利 (末値、%)	2.50	2.00	2.00	3.75	3.50	3.00	2.50	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
ドイツ国債 (10年、%)	2.40	2.35～ 3.10	2.40～ 3.15	2.50	2.28	2.26	2.58	2.60	2.71	2.35～3.05	2.40～3.10	2.40～3.10	2.45～3.15	2.45～3.15	2.45～3.15
為替															
ドル・円 (円/ドル)	152	140～165	145～165	156	149	152	152	144	147	146～160	145～165	145～165	147～165	148～165	148～165
ユーロ・ドル (ドル/ユーロ)	1.07	1.06～ 1.20	1.08～ 1.18	1.08	1.10	1.07	1.05	1.13	1.17	1.14～1.19	1.12～1.20	1.10～1.18	1.08～1.16	1.08～1.16	1.08～1.16

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:対米輸出は駆け込み・反動が一巡。慎重な価格転嫁を背景に輸出数量は底堅く推移へ

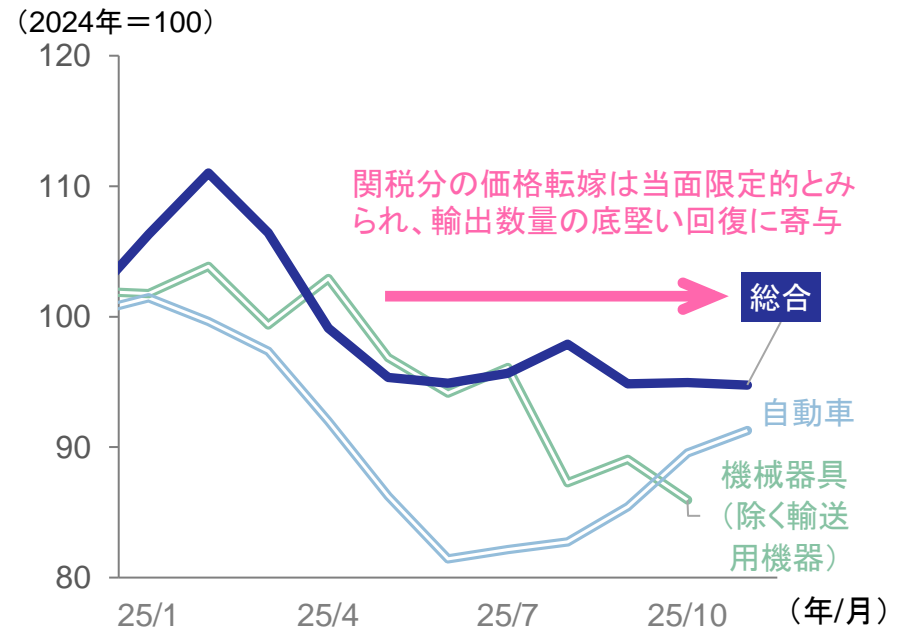
- 対米輸出数量は米国関税政策の影響で2025年夏場に急減したが、その後10~11月にかけて回復が進展
 - 関税発動前後の駆け込み輸出・反動減の動きが一巡したこと、自動車や機械器具が関税コスト吸収のために輸出価格を引き下げ、その後価格転嫁の動きが限定的だったこと、米国経済が総じて底堅く推移したこと、などが背景に
- 2026年初は米国経済の減速が重石になるも、年半ば以降は対米輸出数量が再び底堅く推移する見通し
 - 今後も、日本企業は米国内のシェア縮小を回避すべく、関税コストの価格転嫁ペースを緩やかなものにとどめると予想

対米輸出数量指数



(注) みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値。機械器具(除く輸送用機器)はHSコードの第84・85・90・91・92類に分類される品目を集計したもの。「機械器具(除く輸送用機器)」は10月の値、「総合」と「自動車」は11月の値
(出所) 貿易統計、UN Comtradeより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

対米輸出価格指数

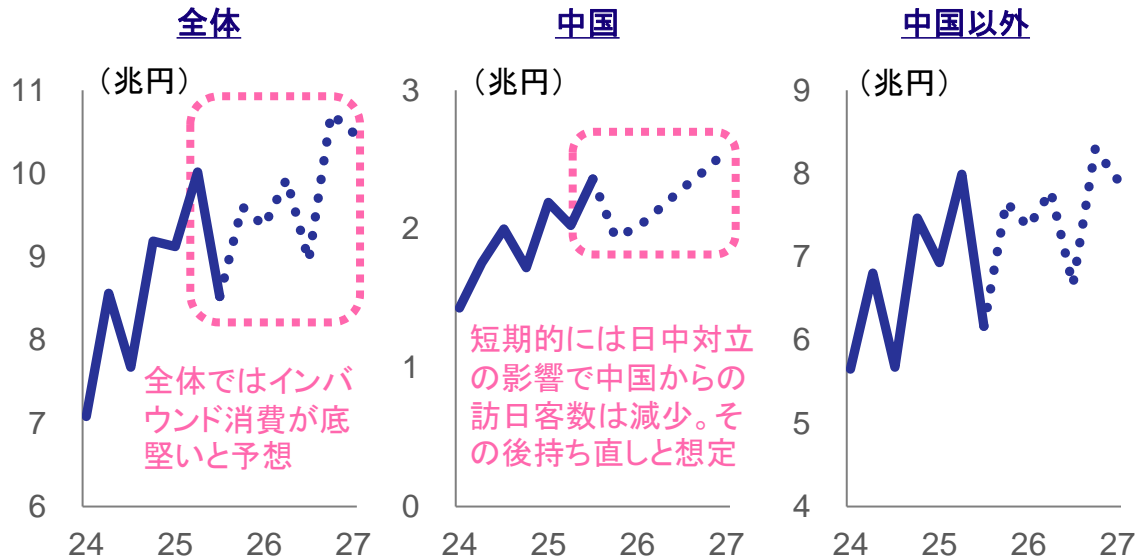


(注) みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値
(出所) 貿易統計、UN Comtradeより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：インバウンド需要は緩やかな拡大傾向が続く見込みだが、日中関係の悪化継続がリスク

- 2026年は、訪日外客数が4,500万人程度へ緩やかに増加する見込み。インバウンド消費総額も10兆円が視野に
 - 訪日旅行人気の継続や円安により、一人当たり消費額は20万円台前半の高水準を維持すると予想。一方、オーバーツーリズムなどの副作用もあり、消費総額の政府目標(2030年：15兆円)達成にはさらなる単価引き上げが不可欠
- リスクは日中関係の悪化継続による訪日客の減少加速。今回見通し対比でGDPをさらに0.1%程度下押しする可能性も
 - 2012年の尖閣諸島問題を参考に、中国・香港からの訪日客が前年比▲25%程度減少すると想定した場合、今回見通し対比で2026年の訪日客が年間約320万人、インバウンド消費額が同7,500億円程度下振れする計算

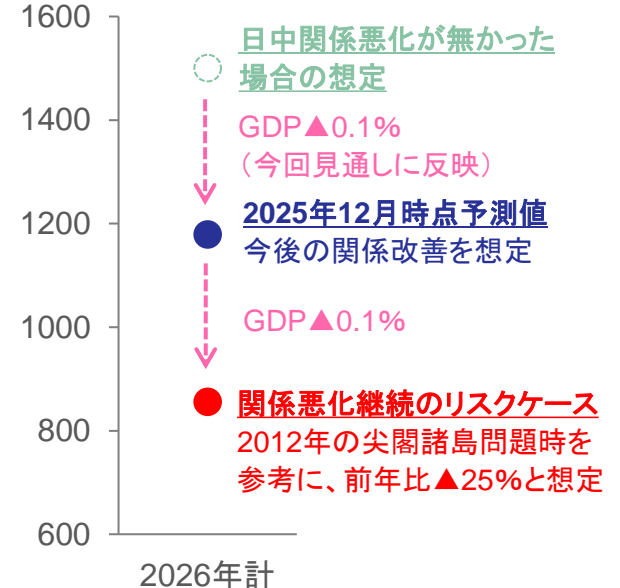
インバウンド消費額の見通し



(注) インバウンド消費額は四半期ごとの年率換算値。足元の日中対立の影響については、9月見通し対比で2026年3月まで▲20%、26年4月～7月に▲15%、26年8月～11月に▲10%として織り込んだ。26年3月まで日本行き航空便の減便が見込まれること、足元で1～2割程度の減便が実施されるとみられていることなどを踏まえ、短期的には20%程度の減少を想定し、その後は徐々に影響が緩和すると想定した
(出所) 観光庁、JNTOより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日中関係悪化による影響試算

(中国・香港からの訪日客数、万人)



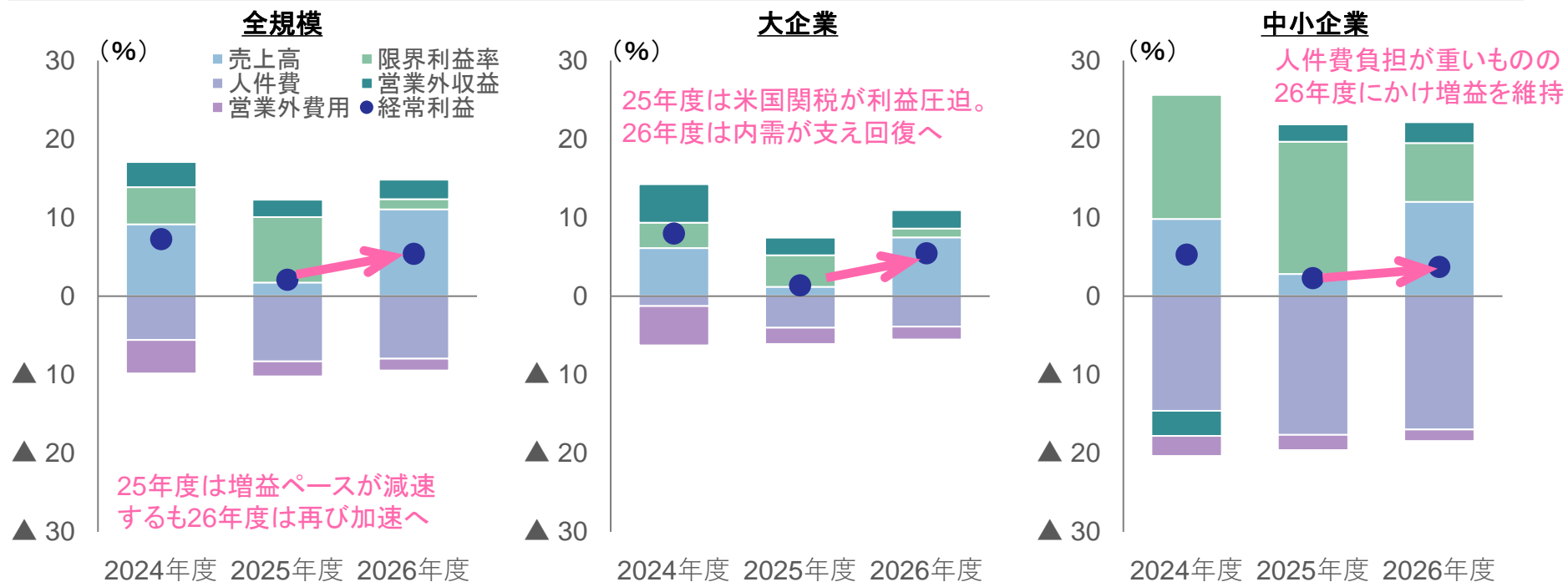
(注) 「日中関係悪化が無かった場合の想定」は、中国・香港それぞれについて直近の前年比変化率実績(地震を巡るSNS等の情報拡散や台風の影響を除く期間)で延伸。リスクケースは、2012年の尖閣諸島問題による日中関係の悪化後1年間の中国からの訪日客数減少率(▲25.4%)を適用
(出所) 観光庁、JNTOより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:企業業績は2026年度にかけて底堅く推移する見込み

■ 経常利益の増益ペースは2025年度に一旦鈍化するも、2026年度には再び加速すると予想

- 2025年度は、トランプ関税の影響もあって輸出産業を中心に売上高が伸び悩み、増益ペースが鈍化。一方、原油安によるコスト圧縮や円安継続などを受けた高水準の営業外収益が支えになり、企業全体では減益に至らず
- 2026年度はトランプ関税による下押し圧力が弱まり、大企業を中心に増益ペースが再び加速へ。消費の緩やかな回復や経済対策効果も後押し。中小企業は、大企業に比べ賃上げによる人件費負担が重いものの、業績の底堅さを踏まえ、26年度にかけて高水準の賃上げを続ける余地があると評価

2025年度・2026年度の企業規模別の企業収益見通し



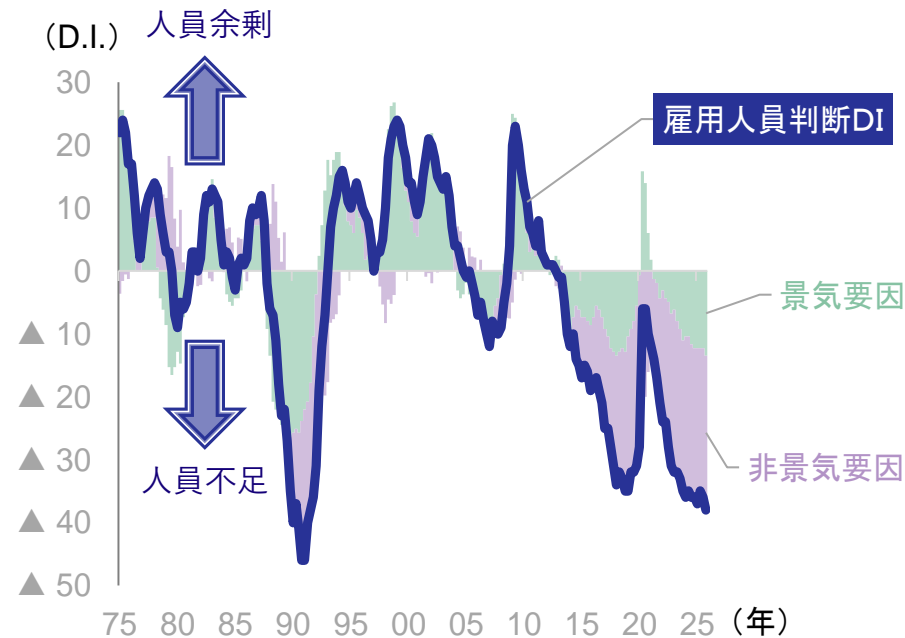
(注)2026年度のドル円は前年度比4.3%の円安、WTI原油価格は前年度比▲9.0%と予測

(出所)財務省「法人企業統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:企業は深刻な人手不足を背景に2026年度も25年度並みの賃上げを継続へ

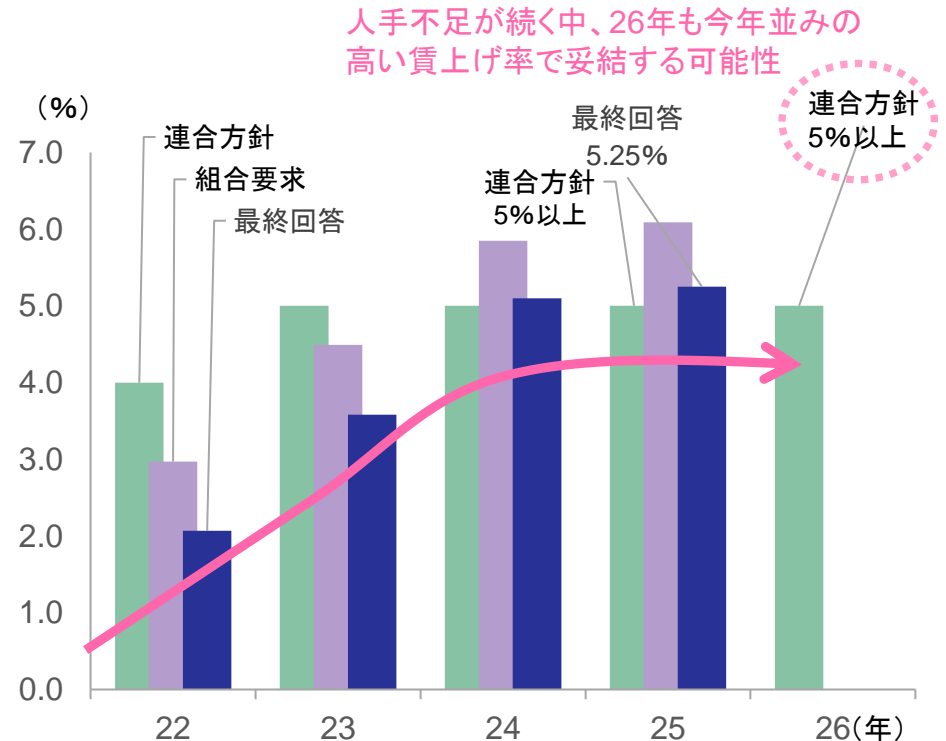
- 企業は引き続き深刻な人手不足に直面しており、早期の解決が困難な状況
 - 労働力人口の減少や働き方改革による労働時間の短縮が景気に因らない構造的な人手不足をもたらしている
- 労組は2025年度並みの賃上げを要求。企業は人材確保のために高い賃上げ率を継続へ
 - 連合は2024・25年度に続いて、26年度も5%以上の賃上げ要求(定昇込み)の方針
 - 経営者からも、「賃上げの継続」と「実質賃金の増加」が必要という趣旨の発言(経団連・筒井会長、日商・小林会頭)が相次いでおり、企業側も一定程度の賃上げ継続には前向きな姿勢

労働市場のひっ迫状況(日銀短観)



(注) 景気要因は業況判断D.I.を用いた推計値(推計期間:1975~2013年)
 (出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

連合方針と春闘賃上げ率

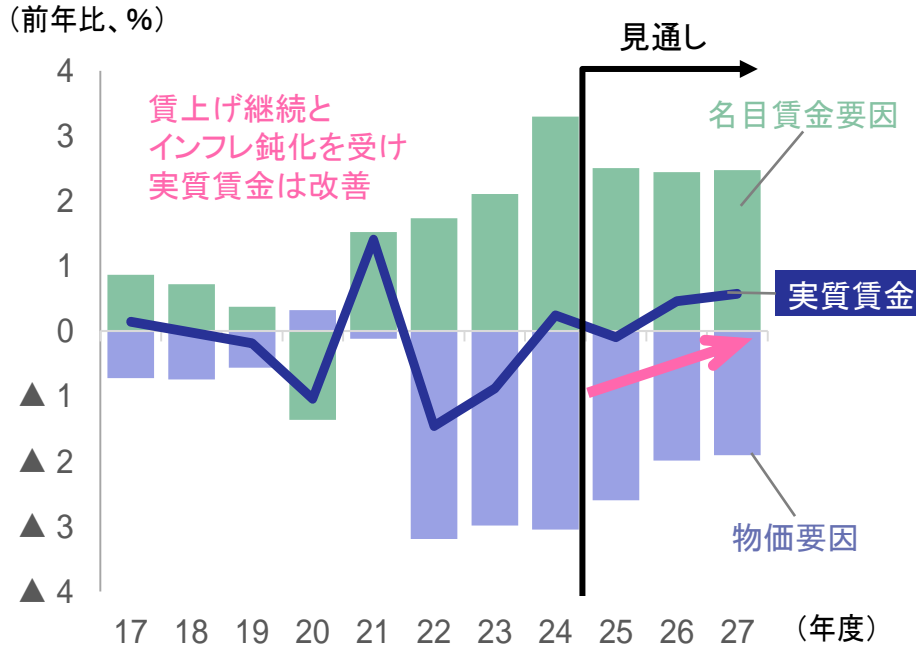


(出所) 連合より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

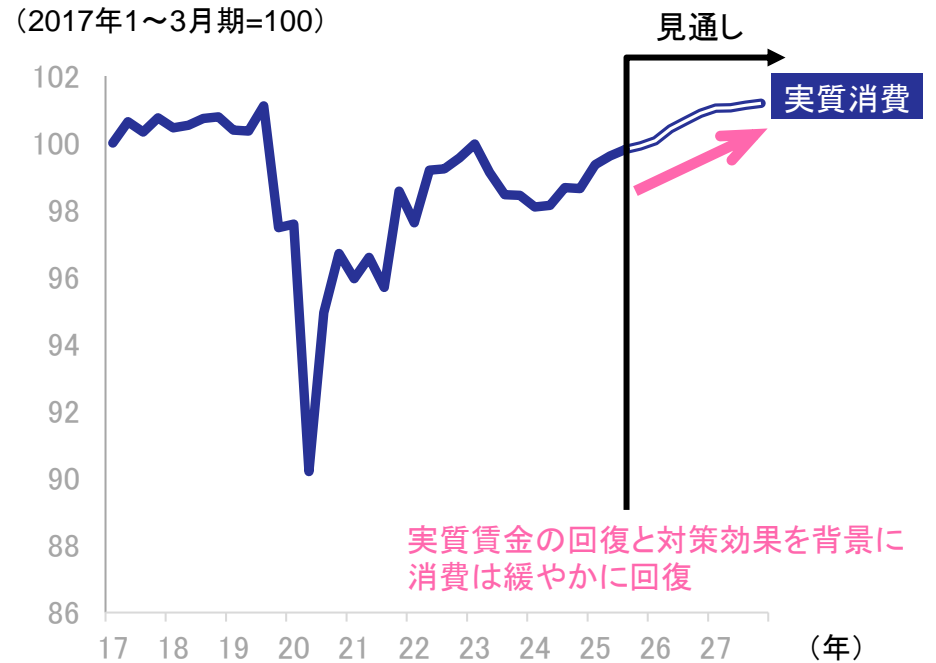
日本:インフレ鈍化と経済対策による実質所得の拡大を受け、個人消費は緩やかに回復

- 2026年度の実質賃金は前年比プラス幅がはっきりと拡大する見込み
 - 高水準の賃上げが継続する一方、食品価格高騰の一服や物価高対策によるインフレの鈍化が寄与
- 所得減税や賃上げ支援などによる可処分所得の押し上げも加わり、2026年度の個人消費は拡大傾向を維持
 - 物価高対策とあわせ、経済対策は実質可処分所得を約1%押し上げる要因に
 - また、株価上昇も消費性向の上昇(資産効果)を通じて消費回復に寄与。今後、米国AIブーム失速や日本の財政懸念の高まりなどで株安に転じれば、個人消費が下振れるリスクも

実質賃金の推移



実質個人消費の実績・見通し



(注) 名目賃金要因は共通事業所ベースの現金給与総額、物価要因はCPI総合
 (出所) 厚生労働省、総務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

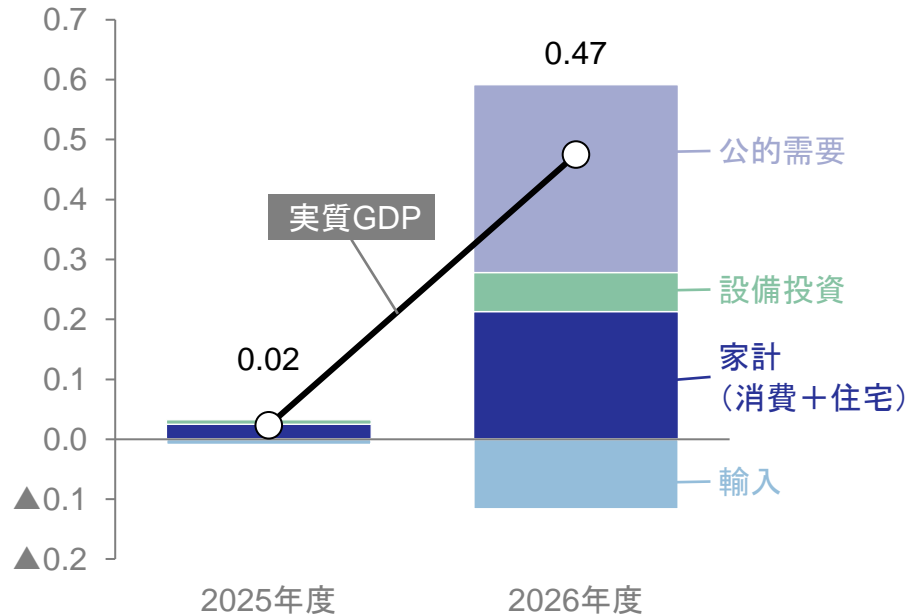
(出所) 内閣府、総務省、厚生労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：経済対策が2026年度成長率を押し上げ。成長投資で「強い経済」を実現する方針

- 政府は2025年11月に総合経済対策を策定。個人消費や公共投資を中心に2026年度の成長率を押し上げ
 - 対策規模は国費等（一般・特別会計歳出＋減税）で21.3兆円。対策内容・効果について一定の想定を置いて試算すると、**2026年度に4兆円弱の経済効果**が発生すると予想
 - 2025年9月時点の見通し対比で、経済対策効果により**2026年度の成長率が+0.5%程度上振れる見込み**
- 経済対策の中核である**危機管理投資・成長投資**では、17の戦略分野に対する出資・補助等で補正予算に1.7兆円を計上
 - 加えて、全産業を対象とする**年間4,000億円規模の設備投資促進減税**（即時償却・税額控除7%）を実施へ

総合経済対策による実質GDPの押し上げ効果

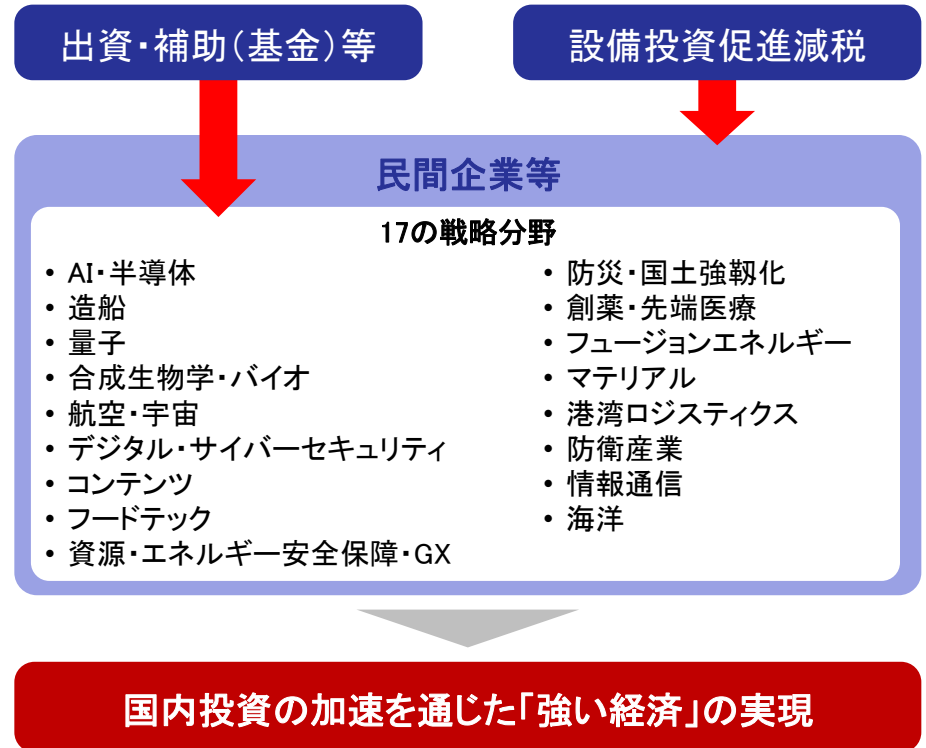
（実質GDP対比、%）



（注）みずほリサーチ&テクノロジーズの2025年9月見通しに反映済みだったガソリン暫定税率廃止と所得税・年収の壁見直しを除く

（出所）財務省、内閣府より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

政府の国内投資支援策



（出所）みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

3. 2026年リスクファクター

トランプ革命(内向き志向強める米国)がもたらす3つの構造変化

トランプの政策が“一時的な混乱”を超えて世界の構造そのものを変え始める局面に。これまで蓄積されてきた“制度・市場の歪み”がトランプ政権の政策によって増幅され、複数の領域で表面化する可能性

“国家の復権”と
市場メカニズムの後退

累積する
制度・市場の“歪み”

“地政学化”する
通貨・技術・データ

米中関係の「安定化の罫」
(米中に翻弄される世界)

国家資本主義の定着と
財政リスクの構造化

巧妙化するサイバー戦と
社会インフラ遮断リスク

「分断」が書き換える
世界の産業勢力図

中国製造強国の進化が
もたらす“不都合な真実”

通貨のブロック化と
ドル覇権の揺らぎ

極右ポピュリズムの
制度侵食

AIブームの反転がもたらす
金融・産業の調整圧力

クリティカルミネラルを巡る
「新・勢力圏競争」

2026年トランプ由来のリスク

AI社会実装が引き起こす
“社会システムの歪み”

その他
リスク

大規模自然災害

人口減少・高齢化

気候変動の深刻化

感染症拡大

2026年世界経済のリスクファクター（詳細）

- | | |
|------------------------|---|
| 米中関係の「安定化の罨」 | <ul style="list-style-type: none">■ トランプ政権下で米中首脳会談が常態化し、一見“安定”が演出される一方、対中強硬姿勢は部分的に緩和。台湾支援は限定的となり、中国は戦略的主導権を取り戻す。■ 表面的な協調がむしろ誤認を生み、南シナ海・東シナ海における中国のプレゼンス拡大やデュアルユース技術獲得を進めるリスクが高まる。 |
| 「分断」が書き換える産業勢力図 | <ul style="list-style-type: none">■ フレンドショアリングやニアショア化の進展を背景に、インド・ASEAN・湾岸諸国が新たな製造・付加価値拠点として台頭。多面化する勢力圏競争。■ アジアの産業・通商の重心が移動し、供給網の地政学リスクが高まる。 |
| 極右ポピュリズムの制度侵食 | <ul style="list-style-type: none">■ 移民、産業、気候政策をめぐり各国で極右ポピュリズム勢力が影響力を強め、政策形成の分断が進展。■ 欧州ではEU加盟国の合意形成が停滞、米国や中南米でも制度の対立・政治化が深まり、先行き不透明感が増大。市場も政治リスクを意識し不安定化。 |
| 国家資本主義の定着と財政リスクの構造化 | <ul style="list-style-type: none">■ 安全保障・産業競争力強化を名目に国家介入が常態化。AI・半導体など重点分野への財政投入が続き、補助金依存と財政負担が固定化する。■ 利払い増加やポピュリズム的債務拡大が、市場の信認低下を招くリスクが高まる。日本でも半導体・GX投資で財政依存が強まっており、選択と集中が避けられない課題となる。 |
| 中国製造強国の進化がもたらす“不都合な真実” | <ul style="list-style-type: none">■ 「新質生産力」を掲げ先端分野の生産能力を重視する一方、2026年は過剰投資の弊害がむしろ顕在化。過当競争が世界にデフレ圧力を輸出する。■ 中間層の形成遅れが格差拡大を通じて国内需要を制約し、地方債務・不動産処理の遅延が信用収縮や人民元安を通じて国際市場へ波及。 |

2026年世界経済のリスクファクター（詳細）

AIブームの反転がもたらす
金融・産業の調整圧力

- 2025年に急拡大した生成AI投資は、収益化の遅れ・半導体投資負担・電力供給制約などにより2026年に調整局面へ。
- AI関連株のバリュエーション修正、VC投資の鈍化が米国市場のボラティリティを増幅し、期待先行で進んだ労働再配置の反動で雇用不安も強まる。

AI社会実装が引き起こす
“社会システムの歪み”

- AIの普及が“情報・労働・資本”という社会システムの三つの根幹を同時に変質させている。
- 情報空間では、AI生成の偽情報が政治・企業ブランド・市場に直接影響を与える。労働面ではホワイトカラーを中心に自動化が進み、再配置・リスキング負担が重くのしかかる。金融市場では、AIモデルの同質化でストレス時における売買行動が同方向に集中、フラッシュイベントの発生確率が高まる。

巧妙化するサイバー戦と
社会インフラ遮断リスク

- AIを活用した攻撃の自動化と高度化が進み、金融・決済・物流・電力など主要インフラが直接攻撃対象に。
- 国境を跨いだ決済遅延、都市機能停止といった深刻な混乱の可能性が高まる。

通貨のブロック化と
ドル覇権の揺らぎ

- 脱ドル化が進み、BRICS+、中東、インドネシアなどが独自の決済網を強化。ステーブルコインの越境利用も増加し、ドル覇権の“静かな侵食”が進む。
- 通貨ブロックの多極化により、金融ショック時の国際協調は困難化し、市場ボラティリティが上昇。

クリティカルミネラルを巡る
「新・勢力圏競争」

- アフリカ・南米を中心に、リチウム・ニッケル・コバルトなどクリティカルミネラルの確保・製錬・輸送網をめぐる“資源地政学”が進展。
- 米・中・欧が供給網の囲い込みを強め、産地国でも資源ナショナリズムが再燃。新たな勢力圏競争がサプライチェーンの分断と価格変動リスクを助長。

(参考)主要国の政治日程

	2026年		2027年	
米国	5月	パウエルFRB議長任期満了		
	11月	中間選挙		
欧州	2月	冬季オリンピック(イタリア)	4月	フランス大統領選挙
	3月	フランス地方選挙	8月	スペイン議会選挙
	4月	ハンガリー議会選挙	10月	ラガルドECB総裁任期満了
	年内	ドイツ地方選挙	12月	イタリア総選挙
日本			3~9月	国際園芸博覧会2027横浜
			春	統一地方選挙
アジア	2月	タイ総選挙	3月	中国全国人民代表大会
	3月	中国全国人民代表大会	秋	中国共産党第21回全国代表大会(党大会)
	3月	ベトナム総選挙		
	6月	韓国地方選挙		
	11月	台湾統一地方選		
	年内	中国共産党5中全会		
その他	11月	G20サミット(米国)	未定	G20サミット(英国)
	11月	COP31(トルコ)	未定	COP32(開催国未定)

(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

お問い合わせ先: chousa-info@mizuho-rt.co.jp

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。