

季報

QUARTERLY REPORT

第18号 (2026年5月)

特別寄稿

5年目に突入したロシア・ウクライナ戦争の行方

笹川平和財団 上席研究員 畔蒜泰助

グローバル経済の現状と見通し

EUのエネルギー政策と課題

双日総合研究所 主任研究員 平田明日香

「トゥキディデスの罠」

双日総合研究所 チーフアナリスト 大矢 伸

5 月半ばに北京で米中首脳会談が行われた。初日の 14 日に人民大会堂で行われた会談の冒頭で、習近平主席はトランプ大統領に、米中両国はいわゆる「トゥキディデスの罠」を乗り越え、大国間の関係の新たな形を切り開くことができるか、と問いかけた。

「トゥキディデスの罠」は、ハーバード大学のグレーム・アリソン教授が 2017 年に出版した *Destined for War* (『米中戦争前夜』) で提示した概念だ。トゥキディデスはアテナイの歴史家でペロポネソス戦争に関する『戦史』を今から 2500 年ほど前に執筆する。ペロポネソス戦争は、紀元前 400 年代に起きた、スパルタを中心とするペロポネソス同盟とアテナイを中心とするデロス同盟との間の戦争だ。スパルタはギリシア半島南部の都市国家で、地域の覇権国であった。徹底した軍事国家で、身体に問題のある幼児は殺され、男子は 7 歳になると家を出て軍事教練を受けて兵役の義務を負い、23 年間国家に奉仕して 30 歳になってやっと完全な市民権を得た。アテナイは対照的に、港湾都市で貿易国家であった。兵営国家のスパルタと異なり、アテナイは開かれた社会で、民主主義が実践された。

紀元前 490 年のペルシアの侵略に際して、スパルタはスリーハンドレッドで有名なテルモピュライの戦いで自己犠牲による時間稼ぎで貢献したが、決定的だったのは紀元前 480 年のサラミス海戦におけるアテナイ艦隊によるペルシア艦隊の撃破だ。ペルシア戦争におけるアテナイの貢献は、国家としての地位を向上させる。さらにその後、アテナイは同盟国を増やし、貿易を拡大し、富を蓄積して国力を増していく。こうした新興国アテナイの台頭に、覇権国であったスパルタは不安を覚える。

こうした中、同盟国の存在が事態を複雑にする。スパルタの同盟国であるコリントスの海軍力増強は、コリントスと紛争を抱えていた中立国のケルキュラに恐怖を与え、ケルキュラはアテナイに支援を求める。アテナイはエスカレーションを避けるために「攻撃を受けるまでは戦うな」との条件を付しつつ小規模な艦隊を派遣するが、これは、抑止には小さ過ぎるが、コリントスの怒りを招くには十分な規模の戦力投射となってしまった。

スパルタの他の同盟国であるメガラも状況を悪化させる。メガラはアテナイから逃げた奴隷を保護するなどアテナイから見て非友好的な行動を続けており、アテナイは紀元前 432 年に、メガラとの貿易を禁止するメガラ勅令を出す。これはいわゆる経済制裁だが、今から 2500 年も前に「経済の武器化」が実践されていたことは興味深い。同盟国の被害に黙っている訳にはいかず、スパルタはアテナイに対してメガラ勅令を撤回するよう要求する。アテナイは、撤回はギリシアにおいて築きあげてきた信頼を毀損するものとしてこれを受け入れず、またアテナイの人々もスパルタの行為をアテナイへの内政干渉と激高する。スパルタ内部には戦争回避を主張する人物はいたが、アテナイを罰すべきという強硬派の意見が強まる中で、そうした声はかき消される。さらに、コリントスはスパルタが自らを支援しないのであれば同盟

を抜けると示唆し、このことはアテナイのこれ以上の台頭を座視することはスパルタの同盟網を毀損するもので許容できないという立場を強化する。結局スパルタはアテナイと戦うことを決定する。

軍事中心国家でランドパワーのスパルタと、民主主義を実践するシーパワーのアテナイ。政治体制と地政学の観点からは、スパルタは中国と、またアテナイは米国と、共通点が見てとれる。しかし、アリソン教授は「力」にフォーカスし、既存の覇権国と台頭する新興国という切り口で、スパルタ＝米国、アテナイ＝中国というアナロジーにおいて教訓を読み取ろうとする。（同教授の分析が価値やルールを軽視しているとの批判はあるが、ここでは触れない。）アリソン教授は、トゥキディデスの「アテナイの台頭と、それがスパルタに与えた恐怖が、戦争を不可避にした」という言葉を引用している。しかし、アリソン教授は同時に、過去 500 年の 16 件の事例研究において、4 件では戦争は回避されたと分析。米中戦争は必ずしも不可避ではないとも主張する。

習近平主席が「トゥキディデスの罠」に言及することは好都合であろう。力を付ける中国を恐れず受け入れるべきとの含意だ。習近平主席は、米中会談冒頭で「我々は競争相手ではなくパートナーとなり、互いに高め合い、共に繁栄し、新時代における大国間の正しい付き合い方を切り拓くべきです。」と強調した。米国は AI を含む技術革新と経済のダイナミズムにおいて他を圧倒するが、トランプ政権の下で、国際社会におけるリーダーシップには陰りがみられ、同盟国との関係にも隙間風が吹く。

ペロポネソス戦争は、スパルタの勝利に終わる。しかし、負けたアテナイはもちろん、スパルタも疲弊し、ギリシアの黄金期は終焉を迎える。軍事技術が格段に進歩し核兵器を保有する米中が全面戦争に至った場合に、その被害はペロポネソス戦争の比ではない。今回の米中首脳会談において、良好な雰囲気の中で「建設的戦略安定関係」が合意されたことを我々は喜ぶべきであろう。他方で、それに 3 年間という期限が付されていること、そして米中の「建設的戦略安定関係」が同盟国やパートナー国・地域に及ぼす影響など、今後の進展を注意深く見守る必要があるだろう。

参考文献：Graham Allison, *Destined for War*, Scribe 2017

(2026 年 5 月 24 日・記)

 双日総合研究所季報 第18号¹ (2026年5月) 要約

特別寄稿 5年目に突入したロシア・ウクライナ戦争の行方 (本文は7頁より)

笹川平和財団 上席研究員 畔蒜 泰助氏

- ロシア・ウクライナ戦争は2022年の侵攻開始から5年目に入り、プーチン大統領は2026年5月に「終わりが近い」と発言した。対独戦勝記念パレードが縮小され、限定停戦も実現するなど、ロシア側の姿勢には変化が見られる。背景にはモスクワ周辺へのドローン攻撃の増加や戦争長期化による負担がある。
- 和平を巡っては、米トランプ政権が仲介する三者協議と、2025年の米ロ首脳会談に基づく「アンカレッジの精神」が重要な枠組みとなっている。ここでは領土問題やウクライナのNATO非加盟、制裁解除などを含む包括的な妥協案が検討されている。ロシアはこれを基盤に終戦を目指す姿勢を示している。
- 一方、ウクライナは欧州の支援を背景に対抗し、安全保障や主権を重視した独自の和平案を提示した。米国との立場接近には成功したが、ドンバス地域の帰属やザポリージャ原発の扱いなどでは対立が続く。特にドンバスを巡る領土問題が最大の障害となっている。
- 戦況は膠着状態にあり、ウクライナはドローン戦で一定の優位を持つが人的資源に制約があり、ロシアも損失拡大と国内不満の増加に直面している。そのため双方で「どこまでを勝利と見なすか」という現実的な議論が進み、終戦を国内にどう説明するかが課題となっている。
- 今後の鍵は米国が関与する和平交渉の行方であり、2026年秋の米中間選挙が実質的な期限とみられる。それまでに停戦に至れるかは、領土問題でどこまで妥協できるかにかかっており、戦争は重大な転換点を迎えている。

第1部 グローバル経済の現状と見通し (本文は15頁より)

- IMFの4月世界経済見通しによると、世界経済成長率は26年に3.1%、27年に3.2%。今年1月の予測と比較すると鈍化する。2月末に始まった米国・イスラエルによるイラン攻撃によって中東情勢が緊迫化し、世界的な原油航行の要衝であるホルムズ海峡が封鎖された。この結果、原油をはじめとする商品市況が急騰しており、経済的な混乱が世界に波及している。IMFでは今回の予測にあたり武力衝突が短期的に収束するとの前提をおいているが、紛争が激化する最悪のケースではさらに下押しされると警告している。各国の26年のGDP成長率見込みを見ると米国は2.2%、日本は0.7%と予測されている。一方で新興国は、25年に3.9%、26年に4.2%と新興国の成長率としては緩やかにとどまる。
- 世界の総合インフレ率は、26年に4.4%、27年に3.7%とインフレの収束が遅れる見込みである。特に26年において新興国のインフレ率が5.5%と高止まりが顕著であり、これらの国ではエネルギーの安定的な確保が課題となっている。一方で、資源を産出する新興国では短期的に財政収支の改善等が図られるとみられる。

¹ 本稿は、文中に記載がなければ、2026年5月22日までに利用可能であった情報に基づき、作成した。

- IMFは、世界経済の見通しについて不透明感が強まっているとしている。中東情勢の緊迫化とエネルギー確保の代替手段の模索に加えて、ペルシャ湾岸諸国ではイランからの攻撃によって石油施設が破壊され甚大な被害を被っている。戦闘終了後は湾岸諸国の復興も大きな課題となりえる。

第2部 EUのエネルギー政策と課題（本文は37頁より）

双日総合研究所 主任研究員 平田 明日香

- EUのエネルギー政策は、2022年のロシアによるウクライナ侵攻をきっかけとして、脱炭素を中心とした環境政策としての位置づけから安全保障の問題とも捉えられるようになった。2024年のドラギレポートでEUの競争力の低下が指摘されてからは、脱炭素政策は維持しながらも域内産業の市場競争力の向上を同時に目指すこととなった。こうした中2026年2月の米国・イスラエルによるイランへの攻撃は、EUに再びエネルギー安全保障の強化、安全で自律的なエネルギーシステムの確立と、変化するエネルギー・気候・地政学的状況への適切な対応の必要性を改めて認識させる結果となっている。
- EUが抱える主なエネルギー問題は、「エネルギー価格が他国と比較して高止まりしていることや、加盟国間でエネルギー価格にバラつきがみられること」、「発電設備や送電網の導入の遅れによって発電容量と送電網容量が不足していること」、「クリーンテック分野が中国等の台頭により脅かされていること」があげられる。
- 欧州委員会が2025年1月に公表した“Competitiveness Compass”（競争力コンパス）は、EUが競争力と脱炭素を同時に達成するための戦略を示しており、脱炭素政策は産業政策、競争政策、経済政策、通商政策と適切に統合することで成長の強力な牽引役になることを強調している。同年3月に公表された“Clean Industrial Deal”（クリーン産業ディール）は競争力コンパスで示された方向性を具体的な政策として落とし込んだ包括的産業戦略であり、エネルギー多消費産業とクリーンテック産業を中心に、エネルギー価格の低減・需要創出・投資促進・原材料確保を一体で進めることを目的としている。
- EUの場合、エネルギー・経済安全保障がエネルギートランジション・脱炭素政策に絡んでいる点で課題は複雑であるが、直近の地政学的な動きを踏まえて、更なる脱炭素化の推進やエネルギー安全保障に関して、米国でも中国でもロシアでもない日本が、EUのパートナーとして大きな役割を果たすことが期待されるだろう。日本にとってもEUとの連携は、EUのクリーン・エネルギー市場への参入機会の拡大につながるとともに、EUのクリーン・エネルギーに関する知見や技術を日本に導入、応用したりすることで双方にとってメリットのある関係を築くことができるだろう。

 双日総合研究所季報 第18号（2026年5月） 目次

季報 18号・巻頭言 トウキディデスの畏	1
特別寄稿 5年目に突入したロシア・ウクライナ戦争の行方	7
ロシア側が繰り返し言及する“アンカレッジの精神”とは	7
欧州諸国の後押しを受けたウクライナの巻き返し	10
最大の焦点はドンバス地域を巡る領土問題	10
戦況は膠着状態で、ロシア・ウクライナ双方で勝利の定義が議論に	12
3カ国協議は2026年秋がデッドライン	14
第1部 グローバル経済の現状と見通し（2026年）	15
全体のポイント	15
日本	22
米国	24
欧州	26
中国	28
アジア・太平洋	30
ASEAN 主要国	30
豪州	33
その他新興国	34
インド	34
トルコ	35
メキシコ	36
第2部 EUのエネルギー政策と課題	37
1. はじめに	37
2. EUのエネルギー状況	37
3. EUが抱える主なエネルギー問題	39
3.1. 高エネルギー価格、加盟国間のエネルギー価格のバラつき、価格変動性	39
3.2. 発電容量、送電容量の不足	39
3.3. クリーンテックセクターに対する脅威	40
4. EUのエネルギー政策	41
5. ドイツ・フランスのエネルギー政策	43
6. 終わりに	45

図目次（第1部・第2部）	46
引用・参考文献（第1部・第2部）	47
執筆担当者	48

（注）第1部の分析対象は下記13か国・地域

東南・南西アジア：タイ、フィリピン、インドネシア、マレーシア、ベトナム、インド

北東アジア・大洋州：日本、中国、豪州

米州：米国、メキシコ

欧州：EU、トルコ

（おことわり）

本季報に掲載する分析や意見は、あくまで執筆者個人の分析・意見であり、株式会社双日総合研究所、双日株式会社、その他の組織・機関の見解を示すものではありません。

特別寄稿

5年目に突入したロシア・ウクライナ戦争の行方

笹川平和財団 上席研究員

畔蒜 泰助

「問題（＝ウクライナ紛争）は終わりに近づいていると私は信じている。」²

これは2026年5月9日、ロシアのウラジミール・プーチン大統領がモスクワの赤の広場で開催された対独戦勝記念パレード後の記者会見で行った発言である。

2022年2月24日にロシアによるウクライナへの全面的な軍事侵攻によってスタートしたロシア・ウクライナ戦争はロシアが「大祖国戦争」と呼ぶ第二次世界大戦におけるナチスドイツとの独ソ戦（1941年6月22日～1945年5月9日）の継続日数を大きく超え、既に5年目に突入している。

プーチン政権はウクライナのゼレンスキー政権が同国東部（ドンバス地方）のロシア系住民への「ジェノサイド（集団殺害）」を行う「ネオナチ政権」としてこれを非難し、「ウクライナ東部（ドンバス地方）のロシア系住民をジェノサイドから守る」ことを彼らが「特別軍事作戦」と称する軍事侵攻の大義名分にしている。

それゆえ、特にウクライナ戦争勃発以降、プーチン・ロシアが毎年5月9日の対独戦争記念パレードの際にどのようなメッセージを発するかは、国内外のロシア・ウォッチャーがその対外政策と国内政策の方向性を読み解く上で、重要な指標の一つとなってきた。

そんな中、今年の対独戦勝記念パレードは例年とは異なり戦車や弾道ミサイルなどが一切登場しないなど規模を大幅に縮小した形で開催された。ウクライナがドローンの射程距離を伸ばし、モスクワ周辺への攻撃が頻繁に行われるようになったからとの見方が有力である。³

また、プーチン大統領が5月8～9日の2日間の停戦を提案したのを米トランプ政権が引き取る形で、5月9～11日の3日間の停戦が実現した。そして、プーチン大統領のスピーチも昨年にも増して抑制的なトーンに終始し、冒頭の記者会見での発言にもあるように明らかな変化が見て取れた。

本稿ではこれらプーチン・ロシアの変化の背景にある諸要因を分析しつつ、ロシア・ウクライナ戦争の現在地を確認する。そして同戦争の今後の行方を展望する。

ロシア側が繰り返し言及する“アンカレッジの精神”とは

2026年5月12日、ドミトリ・ペスコフ露大統領報道官は冒頭のプーチン発言の背景を次のように説明した。

「ロシアは（和平交渉の為の）接触に前向きであり、3カ国協議の枠組みで作業が行われている。和平交渉の為の基礎は積み重ねられている。それが故に我々は終わりが近づいているということが出来る。」だ

² *Answers to media questions - The President answered questions from media representatives.* – May 9, 2026, Presidential Office’s website. <http://en.kremlin.ru/events/president/news/79718>

³ *Russia accuses Ukraine of drone attack on Moscow days before WW2 parade.* May 6, 2026, BBC. <https://www.bbc.com/news/articles/c20xqdn04g3o>

が、ペスコフ報道官は「とはいえ、現時点で具体的な時期を語るのは不可能である。」と付け加えることも忘れなかった。⁴

2026年1～2月、米トランプ政権がロシア・ウクライナ停戦・和平を仲介する形で3カ国協議が3回実施されている。その直後の同年2月28日、トランプ政権自体がイランとの核交渉の決裂を理由にイスラエルと共にイランとの交戦状態に突入したことで、ロシア・ウクライナ停戦・和平を巡る3カ国協議は中断している。⁵

だが、上記のペスコフ発言を額面通り受け取れば、プーチン政権はこの3カ国協議の再開とその延長線上での、ロシア・ウクライナ戦争の終結を見据えていると読み取れる。

では、プーチン政権は米トランプ政権の仲介の下、ロシア・ウクライナ停戦・和平をどのような形で終結させようとしているのか？ここで鍵を握るのはロシア政府高官が繰り返し言及する“アンカレッジの精神 (Spirit of Anchorage)”あるいは“アンカレッジの方式 (Anchorage Formula)”と呼ばれるものである。

2025年8月16日に米アラスカ州の州都アンカレッジでドナルド・トランプ大統領とプーチン大統領の間で米ロ首脳会談が開催された。この際、米ロはロシア・ウクライナ戦争の停戦・和平の在り方を巡り、一定の共通理解に達していたとの見方が特にロシア側には根強くある。⁶

ペスコフ大統領報道官によれば「“アンカレッジの精神”は、モスクワとキエフの和解を含め、突破口を開くことが可能なロシアとアメリカの相互理解を反映している。アンカレッジで合意されたさまざまな了解事項があり、それはアンカレッジ以前、(スティーブ・) ウィトコフ氏がモスクワ訪問の際に既に話し合われていた。そして、首脳会談の必要性が生じたのは、この後であった。」と説明する。「アンカレッジで達成されたこれらの合意は根本的なものであり、これらの合意こそが和解プロセスを前進させ、突破口を開くことができる」という。⁷

これには若干の解説が必要であろう。ロシアのセルゲイ・ラブロフ外相は2025年10月15日付け露コメルサント紙とのインタビューで次のように述べている。

「詳細は明かすことは出来ないが、大事な点は、プーチン大統領はスティーブ・ウィトコフがアラスカでの米ロ首脳会談の数週間前(2025年8月6日)に持ってきた諸提案⁸への回答をアラスカに持って行ったという点だ。プーチン大統領は当時、一定期間、熟考の上、ウィトコフがモスクワに持ってきた(ウクライナ停戦・和平のための)コンセプトは「紛争の根本原因の除去」というロシア側の理解を反映していると判断し、これに同意する用意があると伝えた。そして、プーチン大統領はこのコンセプトをどのように実現することが出来るかを説明した。トランプ大統領はワシントンで(同盟国やウクライナ側と)相

⁴ *Kremlin says no “specifics” on ending Ukraine war despite Putin’s words.* May 12, 2026, Le Monde with AFP.

https://www.lemonde.fr/en/international/article/2026/05/12/kremlin-says-no-specifics-on-ending-ukraine-war-despite-putin-s-words_6753378_4.html

⁵ *Russia says Ukraine peace talks in ‘situational pause’ amid Iran war.* March 19, 2026, The Hill.

<https://thehill.com/policy/international/5792555-trump-russia-ukraine-peace/>

⁶ *Putin says he reached ‘understandings’ with Trump over end of Ukraine war.* September 1, 2025, BBC.

<https://www.bbc.com/news/articles/c0qljy44553o>

⁷ *Kremlin spokesman explains what ‘spirit of Anchorage’ entails.* February 9, 2026, TASS. <https://tass.com/politics/2083931>

⁸ *Meeting with US President’s Special Envoy Steve Wifkoff.* August 6, 2025. Presidential Office’s website.

<http://en.kremlin.ru/events/president/news/77717>

談しなければならぬと言ったので、我々はその答えを待っているところだ」という。更にラブロフ外相は「NATO 問題と領土問題はアラスカで議論され、米国の理解を得られた」と付け加えた。⁹

さて、この領土問題について、米主要メディアはアンカレッジでの米ロ首脳会談直後に次のように報じている。

プーチン大統領はアラスカでの米ロ首脳会談でウクライナがドンバス地域の残り全域（未支配地域）をロシアに引き渡す代わりに、その他の前線での戦闘停止を約束した。トランプ大統領はこの提案を支持した。そして 8 月 17 日に訪米したゼレンスキー大統領ならびに欧州各国の首脳に「戦争を凍結するための現実的な手段」として同案を説明し、ゼレンスキー大統領に対して領土譲渡の圧力を掛ける可能性を示唆した。だが、ゼレンスキー大統領は、欧州諸国の後ろ盾の下、領土譲渡を明確に拒否したという。¹⁰

これ以降、その後 2 か月ほど停滞したこともあり、2025 年 10 月初旬には、ロシア政府高官や専門家の間でも“アンカレッジの精神”はまだ生きているのか、との議論が繰り広げられ始めていた。¹¹ 先に引用した 2025 年 10 月 15 日付け露コメルサント紙によるラブロフ外相へのインタビューはそんなタイミングで掲載されたものだった。

そんな中、2025 年 11 月 18 日付け米インターネットメディア AXIOS が「トランプ政権がロシアと密かに協議し、ウクライナ戦争を終結させる為の 28 項目からなる新たな計画を立案している。（中略）米大統領特使のウィトコフが計画を立案しており、対外経済関係に関する露大統領特使のキリル・ドミトリエフと広範囲に協議を行っている」と報じた。

ドミトリエフによれば、基本的なアイディアは、トランプ大統領とプーチン大統領が 8 月にアラスカで合意した原則を取り入れ、“ウクライナ”紛争に対処するだけでなく、米ロ関係を回復させる為の方法とロシアの安全保障上の懸念に対処する方法を提案するものだという。¹² また、2025 年 11 月 24 日付け米 WSJ 紙によれば、この「28 項目の和平計画」案の作成にはウィトコフに加え、トランプ大統領の女婿ジャレド・クシュナーも深く関与していた。¹³

そこには、ウクライナの主権の確認や同国への安全の保証の供与などが明記される一方、ウクライナ憲法を改正して NATO 加盟を放棄する、NATO もウクライナを加盟させないように規定を改正する、停戦和平後も NATO 軍はウクライナ領内に駐留しない、ウクライナ軍の規模を 60 万人にまで制限する、ザポリージャ原子力発電所は国際原子力機関（IAEA）の監視の下に置かれ、その発電電力はロシアとウクライナに 50% ずつ供給される、ウクライナと米国はクリミア、ルガンスク、ドネツクは事実上のロシア領として承認する、ヘルソンとザポリージャは現在の戦闘ラインで戦闘を凍結し、その接触線を相互に事実上承認する、ロシアは 5 地域以外で現在支配している他の領土を放棄する、ウクライナ軍はドネツク州

⁹ *Европа хочет сделать конфликт на Украине «войрой Трампа»*. October 15, 2025, Коммерсантъ

¹⁰ *Putin's Proposal for Land Deal, Made to Trump, Shifts Pressure to Zelensky*. August 18, 2025, NYT

<https://www.nytimes.com/2025/08/18/world/europe/putin-trump-zelensky-ukraine.html>

¹¹ *Почему «Дух Анкориджа» так важен Москва, но не США*. February 10, 2026, Ведомости.

<https://www.vedomosti.ru/politics/articles/2026/02/10/1175133-pochemu-duh-ankoridzha-tak-vazhen-moskve-no-ne-ssha>

¹² *Scoop : U.S. secretly drafting new plan to end Ukraine war*. November 18, 2025, AXIOS.

<https://www.axios.com/2025/11/19/ukraine-peace-plan-trump-russia-witkoff>

¹³ *How the U.S. Drafted a Russia-Friendly Peace Plan for Ukraine*. November 24, 2025, WSJ.

<https://www.wsj.com/world/europe/russia-ukraine-us-peace-plan-kremlin-f144d498>

において現在支配している部分から撤退する、その撤退地帯を中立的な非武装緩衝地帯とし、国際的にはロシア連邦に帰属する領土として承認される、ロシア軍はこの非武装地帯には入らない、といった項目が含まれた。更には、ロシアへの経済制裁の解除や米ロの長期的な経済協力など、プーチン政権側の従来からの要求が最大限に取り入れられたものだった。¹⁴

ロシアの著名な米国専門家で国立研究大学高等経済学院統合欧州・国際問題研究センター副所長のドミトリ・スースロフによれば、「アンカレッジの精神」は、2025年10月末にウイトコフ、クシュナー、ドミトリエフが合意した28項目のリストに明確に反映されているという。¹⁵

欧州諸国の後押しを受けたウクライナの巻き返し

ところが、2025年11月23日のマルコ・ルビオ米 국무長官がウクライナ並びに欧州諸国とジュネーブで協議を行ったことを契機に、ゼレンスキー政権は米ロ主導の和平計画案への巻き返しを図っていく。¹⁶ ウクライナ交渉団はウイトコフやクシュナーらとも協議を重ね、ウクライナへの安全の保証、ザポリージャ原発の所有権、そして何よりもドンバス地域からのウクライナ軍の撤退問題などを含むウクライナが受け入れ可能な妥協案を「20項目の和平計画」案として2025年12月末までにまとめ上げ、米トランプ政権に逆提案したのである。¹⁷

同案には、ウクライナの主権の確認とロシアとウクライナ間の不可侵協定に加え、米国、NATO、欧州諸国はウクライナへNATO第5条のような安全の保証を供与する、ウクライナ軍はドネツク州において要塞ベルトとして知られるクラマトルスクやスリャビャンスクといった主要都市を含むロシア軍にまだ支配されていない部分から撤退するが、ロシア軍もまたそれと同じ距離の撤退を行わなければならない、米国側の提案を取り入れ、その非武装地帯には自由経済地域を創設する、現在、ロシアに支配されているザポリージャ原発は米国とウクライナの共同会社によって運営され、その生産電力はウクライナと米国の双方に50%ずつ割り当てられる、ウクライナの戦後経済復興を支援する開発パッケージの一環として、技術、データセンター、人工知能、米国企業によるウクライナの天然ガス部門などに投資を行うウクライナ発展基金の創設などが含まれた。¹⁸

最大の焦点はドンバス地域を巡る領土問題

さて、この「20項目の和平案」の作成を通じて、ウクライナは米国との立場をかなり接近させることに成功したが、まだ2つの点については一致点を見出していなかった。ドンバス地域を巡る領土問題、そしてザポリージャ原発の所有権の問題である。その中でも最大の焦点は前者だった。ロシアはドンバス地

¹⁴ *Read the Full Text of the US-Russia 28-Point Plan for Peace in Ukraine.* November 21, 2025, Bloomberg.

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-11-21/read-the-us-russia-28-point-plan-for-peace-in-ukraine-full-text>

¹⁵ *Почему «Дух Анкориджа» так важен Москва, но не США.*

¹⁶ *How Rubio Tried to Bring a Pro-Russia Peace Plan to Middle Ground.* November 24, 2026, New York Times.

<https://www.nytimes.com/2025/11/24/us/politics/trump-russia-ukraine-peace-plan-middle-ground.html>

¹⁷ *Ukraine's Zelensky offers peace concessions – and puts the ball in Putin's court.* December 25, 2025, CNN.

<https://edition.cnn.com/2025/12/24/europe/ukraine-zelensky-peace-concessions-intl>

¹⁸ 同上。

域のうち、まだウクライナの支配下にある部分も含めて、ロシアの支配下に置くことを譲らず、トランプ政権もこのロシアの立場を支持していたのだ。¹⁹

2026年に入り、ロシアとウクライナは米国を交えた停戦・和平に関する3者協議が計3回（1月23～24日と2月4～5日にアラブ首長国連邦のアブダビ、2月17～18日にスイスのジュネーブ）実施された。

当然のことながら、一連の協議の最大の焦点はドンバス地域を巡る領土問題だった。ロシアがまだ支配下に置いていないドンバス地域の部分を非武装地帯にするというアイディアは既に米ロによる「28項目の和平案」の中に見られたが、ウシヤコフ大統領補佐官は「この地域をロシアの警察がパトロールする権利を与えられるのであれば、これを受け入れることが出来るかもしれない」と述べている。これに対して、ウクライナ側はこの地域に国際平和維持部隊の展開を主張した。

また、2025年末の段階でウクライナ側は前線からウクライナ軍が撤退するのであれば、ロシア軍も同じ距離の撤退を要求していたが、この3者協議ではロシア軍の撤退は必要だが、全く同じ距離ではないオプションが議論された。

別途、停戦実現後の監視システムについても議論され、これについてはほぼ意見の一致が見られたというが、それでもドンバス地域を巡る領土問題に関するウクライナとロシアの間の立場の隔たりは埋まらなかった。²⁰

冒頭で2026年5月9日、プーチン大統領が「問題（＝ウクライナ紛争）は終わりに近づいている。」と述べたことを指摘したが、その翌日5月10日、ユーリ・ウシヤコフ大統領補佐官はテレビ番組「モスクワ、クレムリン、プーチン」とのインタビューで次のように述べている。

「（ウクライナ側は）遅かれ早かれドンバスからの軍の撤退が不可避であると理解する。このステップを取らない限り、我々は交渉を何十回と重ねても同じ場所に居続ける。それが問題の核心である。彼らはこれをやる必要があること、いずれにせよ最終的にはこれをやるであろうことを知っている。」

更に、同大統領補佐官は「ウクライナは欧州諸国の支持を得ているので、このステップを取ることを拒否している」とする一方、「ワシントンがウクライナ問題を放棄しているとは思わない。我々の活発な電話での接触、そしてドナルド・トランプ大統領が停戦を主導し、我々がこれを支持したことがその証左である。アメリカ人達は働いている。（中略）5月9～11日の一時停戦に関する合意は難しい交渉を経てなされた。2日間、我々は米国の同僚たちと電話交渉し、同時に彼らはキエフと接触していた。これは簡単なことではなかった。（中略）かなり早期にステイーブン・ウィトコフやクシュナーという我々のいつもの同僚たちがモスクワに来るだろう。我々は彼らとの対話を継続する」と付け加えた。²¹

¹⁹ *Zelensky Opens Way to Demilitarized Zone in Eastern Ukraine to Reach Peace*. December 24, 2025, NYT.

<https://www.nytimes.com/2025/12/24/world/europe/zelensky-demilitarized-zone-offer.html>

²⁰ *The Behind the Scenes: Search for Compromise on Territory in Ukraine Talks*. February 18, 2026, NYT.

<https://www.nytimes.com/2026/02/18/world/europe/ukraine-russia-peace-talks-demilitarized-zone.html>

²¹ *Russian Presidential aide says more talks unless if Kyiv refuses to leave Donbas*. May 10, 2026, Anadolu Agency.

<https://www.aa.com.tr/en/eurasia/russian-presidential-aide-says-more-talks-useless-if-kyiv-refuses-to-leave-donbas/3933067>

戦況は膠着状態で、ロシア・ウクライナ双方で勝利の定義が議論に

なお、ウクライナ軍はドローン技術の進化により、ロシアの後方補給網や石油インフラ、軍事拠点への攻撃が強化されている。また、中距離ドローン（20～200 マイル圏）の運用で戦術的優位を確保しており、ロシア軍の進軍を大幅に鈍化させ、一部地域では反撃も成功している。

これに対して、ロシア側は月間最大3万5000人規模の死傷者を出すなど損失が大きい。兵員の補充と損失がほぼ均衡し、戦力増強が停滞している。また、ロシア国内では戦争の影響（ドローン攻撃・インターネット検閲強化）により不満が増加している。

このようにウクライナは戦術的優位を持つが、人員不足により大規模突破は困難な状態である。一方、ロシアは「悪化しているが決定的敗北ではない」状態にある。このように、戦況は膠着状態に近づきつつある。²²

ロシア、ウクライナ双方で「本戦争における勝利を如何に定義し、これを自国民に売り込むか？」という議論が本格化している。

ロシアでは、冒頭のプーチン発言が行われる僅か2日前の2026年5月7日、反ロシア政府グループが運営する「ドシエ・センター」と称するインターネットサイトが「ウルトラ愛国者の感情的な再配線 - 大統領府は国民に戦争終結をどう "売り込む"かを考えている -」という注目すべき記事を掲載している。

その骨子は以下の通りである。

「2026年2月の時点で、露大統領府においてセルゲイ・キリエンコ第一副長官に近いグループが、いわゆる「勝利のイメージ」、つまり、ロシア軍の損失が大きく、意味のある結果が得られていないにもかかわらず、ウクライナとの和平合意をロシア側に「売り込む」ために使われるプロパガンダのシナリオの作成に取り掛かっていたという。

露大統領府では、前線と経済情勢の進展を深刻に懸念しており、政治ブロックの管轄者は、戦争終結の可能性に関する情報支援を検討する任務を与えられた。ドシエが知ることができたプレゼンテーションによると、ウクライナにおける戦争の継続には、「原則的な立場」の見直し、即ち、総動員と経済全体の戦争経済への最終的な転換が必要となるかもしれない。

なお、この文書で最も可能性が高いと指摘されているシナリオは、当初の戦争目標と考えられていたものとはかけ離れている。大統領府は、アメリカとロシア、アメリカとウクライナの間で、ドネツク州とルハンスク州の領土が全てロシアに譲渡され、ヘルソン州とザポリージャ州の交戦ラインに沿って固定される協定が調印される可能性があると予想している。ロシア軍はスーミ州とハリコフ州から撤退し、ヨーロッパの制裁は維持され、アメリカの制裁は解除される。文書によれば、「非ナチ化」は象徴的なものに過ぎず、ウクライナのヴォロディミル・ゼレンスキー大統領は権力の座にとどまる。また戦争継続のリスクとして、資源枯渇、増税の必要性、ビジネス削減、無人機攻撃、内陸攻撃、テロの脅威、人口危機とロシア人の移民への置き換え、新しい世界秩序の再編成において、アメリカが敗北する可能性などを挙げている。

このプレゼンテーションは交渉の経過とは無関係であり、むしろプロパガンダ・キャンペーンを計画している大統領府政治ブロックの期待を反映していることに留意すべきである。とはいえ、この文書に書か

²² *Russia's War Is Going Badly – on the Ground and in the Air*. May 18, 2026, WSJ. https://www.wsj.com/world/russias-war-is-going-badlyon-the-ground-and-in-the-air-447ce204?st=HeXmHB&reflink=article_email_share

れている選択肢は、イラン戦争勃発後に行き詰まったウクライナとの交渉におけるロシアの要求とおおむね一致している。キエフはこれらの要求に同意していない。

特別軍事作戦のおかげで、ロシアはドンバスでの人道的大惨事を防ぎ、自国を守ることができた。ロシア軍は「全世界で最も戦闘能力が高い」ことが判明し、世界 50 カ国とのグローバルな対決に耐えたのである。」²³

この記事の元になったロシア大統領府作成文書と言われるものの信憑性は高いと思われるのは、同じラインで書かれたと思われる論考が発表され始めているからである。国立研究大学高等経済学院統合欧州・国際問題研究センターのヴァシリー・カーシン所長が 2026 年 5 月 21 日付けで国際問題専門誌『世界政治の中のロシア』ウェブサイトに寄稿した論考『現実という鑄鉄の散文』はその一つである。その骨子は以下の通りである。

「ウクライナ戦争は理想論や感情論に基づく最大目標ではなく、「達成可能な現実的目標」だけで判断すべきである。

ロシアとウクライナの間では分断や政治的離反といった不可逆的な変化の幾つかは既に「特別軍事作戦」開始の前から起きており、そのため、戦争を続けてもロシアとウクライナとの再統合といった理想的な政治目標は実現不可能である。

戦争継続による追加利益は限定的である一方、コストは増え続ける。戦争継続はリスクが非線形的に増大する。和平が失敗すればエスカレーションはほぼ不可避であり、それは戦域拡大、核次元の導入、大國間衝突に繋がる可能性がある。エスカレーションは制御不能になりやすい。本来は戦争終結のための限定的な手段であるべきだが、長期戦になればなるほど、国内政治圧力、軍事的惰性により、目標を越えた拡大に陥りやすい。

ロシアへの領土の併合にウクライナによる軍事ブロックへの加盟禁止、ウクライナ領土への外国軍の駐留禁止、ウクライナ軍への幾つかの制限事項といったロシア指導部が模索しているアンカレッジでの合意に基づく停戦案は、実現可能な「最良の妥協」であり、その枠内での和平は「十分に大きな勝利」と見なせる可能性がある。」²⁴

ここで注目すべきは、筆者のヴァシリー・カーシンはプーチン大統領がその年次総会の特別セッションに毎年登壇するヴァルダイ・クラブの創設者であるセルゲイ・カラガーノフが率いるグループの主要メンバーであり、この論考が掲載された国際問題専門誌『世界政治の中のロシア』の発行人はカラガーノフ、編集長はヴァルダイ・クラブ年次総会のプーチンが登壇する特別セッションでモデレーターを務めるフョードル・ルキヤノフであるという点である。

²³ «Эмоциональная переобувка ультрапатриотов» - В администрации президента задумались о том, как «продать» народу завершение войны -. May 7, 2026, Центр «Досье» <https://dossier.center/ura-pobeda/>

²⁴ Васиной Кашин, *Чужая проза реальности*. May 21, 2026, Россия в Глобальной Политике. <https://globalaffairs.ru/articles/chugunnaya-proza-kashin/>

一方、ウクライナでも前ウクライナ軍総司令官であり英国大使のヴァレリー・ザルジュニーが NV というインターネットメディアに 2026 年 5 月 22 日付けで寄稿したコメンタリーの中で「この戦争は消耗戦であり、消耗戦においては生き残ることそれ自体は勝利である」という主張を行っている。²⁵

3 カ国協議は 2026 年秋がデッドライン

その 3 カ国協議でウクライナ側の交渉チームのキーパーソン、キリロ・ブダノフ大統領府長官は 2026 年 4 月 4 日、ブルームバーグとのインタビューで次のように述べている。

「彼ら（ロシア側）は全て戦争を終わらせる必要があることを理解している。だから彼らは交渉しているのだ。それは長い時間が掛かるとは思わない。」

「我々と違い、彼らは（この戦争に）自らの資金を費やしている。それは既に数兆という莫大な額になっている。」

彼は「最終的な決定はまだ行われていない」と述べるなど、最も厄介な領土問題を巡ってどのような妥協点を見出すことが出来るか、具体的な言及は避けたが、「原則的に今や誰もが（お互いにとって）受け入れ可能なものの限界を明確に理解している。これ自体が非常に大きな進歩である」と述べている。²⁶

なお、米国では 2026 年 11 月に中間選挙が控えている。ここでトランプ大統領率いる共和党が大敗すれば、その時点でトランプ政権はレイムダック化する可能性がある。そう考えると、トランプ政権が積極関与するロシア・ウクライナ戦争の停戦・和平に関する 3 カ国協議の有効期限は 2026 年秋と見ておくべきであろう。それまでに少なくとも停戦まで辿り着くことが出来るかが今後の焦点となろう。

(了)

²⁵ *Опыт Украины для будущей безопасности Европы. Иллюзии и жестокая реальность.* May 22, 2026, NV. <https://nv.ua/opinion/zaluzhnyy-o-komponentah-pobedy-v-voynе-riskah-kompromissah-i-meste-ukrainy-v-sisteme-bezopasnosti-mira-50609619.html>

²⁶ *Zelensky's top Aide Sees Ukraine Nearing a Deal With Putin.* April 10, 2026, Bloomberg. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-04-10/zelenskiy-s-top-aide-sees-ukraine-nearing-a-deal-with-putin>

第1部 グローバル経済の現状と見通し（2026年）²⁷

全体のポイント

- 世界経済は26年2月末に発生した米国・イスラエルのイラン攻撃によって不透明な状況に陥った。原油海上輸送の要衝であるホルムズ海峡の封鎖によって中東地域の重要な資源の流通が著しく困難になっている。紛争は世界経済に大きな影響を与える可能性を秘めており、その分だけ景気の見通しを示すのも困難な状況となっている。
- **米国**は、株式配当の恩恵を受ける富裕層の個人消費やAI関連設備投資などの内需が底堅さを見せるが、中東情勢からくる先行き不透明感や原材料価格上昇のあおりでその他の分野の設備投資や製造が低迷し、低所得層は物価上昇を受け支出抑制を強め、二極化した「K字型経済」が鮮明となっている。**欧州**では、3月以降エネルギー価格が高止まりしており消費者物価も上昇していることから、今後、個人消費や生産活動が低下するリスクが高まっている。**ロシア**は、原油価格上昇によって短期的には財政収支の改善が図れる可能性があるが、長引くウクライナ侵攻に伴う制裁や労働人口の減少に直面しており、経済では苦境が強まっている。**日本**は、26年1Q（1-3月期）の成長率が+2.1%とまずまずであったが、サプライチェーンの多角化を進めているものの原油やナフサ等の確保が喫緊の課題とされ、景気を押し下げるリスクが付きまとう。
- 新興国では、先進国と同様に米国の通商政策の影響による市況の変動やインフレの再燃によって、景気は方向感を欠いている。**中国**では、米国の関税政策による落ち込みが想定よりも大きくなるも、輸出先の多角化に取り組み輸出全体では増加したことが目標達成に寄与した。しかし、内需は個人消費と投資の両方で軟調となっており、デフレが進んでいるものとみられる。**インド**では、引き続き内需の拡大により高い経済成長率となっているが、中東でのエネルギー確保について問題意識が高まっている。**ASEAN主要国**では、経済成長は概ね維持されたものの、中東情勢の悪化に伴う原油高・物価高が内需を下押しし、一部の国で減速がみられた。**その他新興国**（トルコなど）は、資源国を中心に短期的には財政収支の改善が期待されるが、非資源国についてはイラン攻撃が再開されれば、景気を一段と押し下げるシナリオが懸念されている。

【参考：民間調査機関による各国の実質 GDP 成長率予測】

(実質GDP成長率、前年比%)

	日本	米国	ユーロ圏	ロシア	中国	ASEAN5	インドネシア	マレーシア	フィリピン	タイ	ベトナム	インド	トルコ	メキシコ	ブラジル
2025年	1.1	2.1	1.4	4.3	5.0	5.0	5.1	5.2	4.4	2.4	8.0	7.1	3.6	0.6	2.3
2026年	0.7	2.2	0.8	1.0	4.6	4.5	5.0	4.5	4.0	1.6	7.0	7.5	3.3	1.3	1.8
2027年	0.9	2.0	1.3	1.0	4.4	4.8	5.0	4.5	5.4	2.2	7.0	6.5	4.0	1.8	1.8

(注) Bloombergが集計した、国際的な金融機関やシンクタンク各社が公表している成長率予測の中央値（5月20日時点）。

「ASEAN5」はインドネシア・マレーシア・フィリピン・タイ・ベトナムの各国成長率を名目GDPで加重平均し算出。

(出所) Bloombergより双日総合研究所作成。

²⁷ 第1部の分析対象は下記13か国・地域

東南・南西アジア：タイ、フィリピン、インドネシア、マレーシア、ベトナム、インド

北東アジア・大洋州：日本、中国、豪州

米州：米国、メキシコ

欧州：EU、トルコ

- Bloomberg社が集計した市場予測（国際金融機関・シンクタンク予測）をみると、26年は日本については4月のIMF予測と比較して据え置き、米国と欧州が下方修正、中国とASEANで上方修正されている（図1）。IMFは、2月に始まった米国・イスラエルによるイラン攻撃に伴う中東情勢の緊迫化は短期で収束するとの見立てですべての予測をしているが、予測に反して事態が長期化した場合には世界経済の下押し要因になるとしている。今回の武力衝突によって世界的な原油海上輸送の要衝であるホルムズ海峡が封鎖され、各国での原油調達価格が上昇しており今後のインフレ加速や景気減速の要因となるリスクがある。また、原油生産国のロシアでは中東情勢の緊迫化による原油価格上昇で財政収支が改善するとの見方があるが、IMF予測の短期収束シナリオではGDP成長率へのプラス影響は軽微であり、足元の民間予測もIMFと同等の見通しであることから景気へのプラス影響はほとんどないとみられる。以上をみると、中東情勢の緊迫化によって世界経済は不透明感が漂っている。

図1 各国・地域の実質 GDP 成長率予測の変化（4月 IMF 予測と5月 Bloomberg 調査の比較*）

（実質GDP成長率、前年比%）

	日本		米国		ユーロ圏		中国		ASEAN5	
	5月BBG* 予測	4月IMF 予測	5月BBG* 予測	4月IMF 予測	5月BBG* 予測	4月IMF 予測	5月BBG* 予測	4月IMF 予測	5月BBG* 予測	4月IMF 予測
2025年	1.1	1.2	2.1	2.1	1.4	1.4	5.0	5.0	5.0	4.5
2026年	0.7	0.7	2.2	2.3	0.8	1.1	4.6	4.4	5.0	4.1
2027年	0.9	0.6	2.0	2.1	1.3	1.2	4.4	4.0	4.7	4.4

	ロシア		インド		トルコ		メキシコ		ブラジル	
	5月BBG* 予測	4月IMF 予測	5月BBG* 予測	4月IMF 予測	5月BBG* 予測	4月IMF 予測	5月BBG* 予測	4月IMF 予測	5月BBG* 予測	4月IMF 予測
2025年	4.3	1.0	7.1	7.6	3.6	3.6	0.6	1.8	2.3	2.0
2026年	1.0	1.0	7.5	6.5	3.3	3.4	1.3	1.5	1.8	2.6
2027年	1.0	1.3	6.5	6.5	4.0	3.5	1.8	2.4	1.8	1.9

（注） Bloomberg社が集計した、国際的な金融機関やシンクタンク各社が公表している成長率予測の中央値（5月20日時点）。

「ASEAN5」はインドネシア・マレーシア・フィリピン・タイ・ベトナムの各国成長率を名目GDPで加重平均し算出。

4月予測はIMF「世界経済見通し」から、5月予測はBloomberg調査から取得しており、同一機関の予測値を比較しているわけではない。

（出所） IMF “World Economic Outlook April 2026”、Bloombergより双日総合研究所作成。

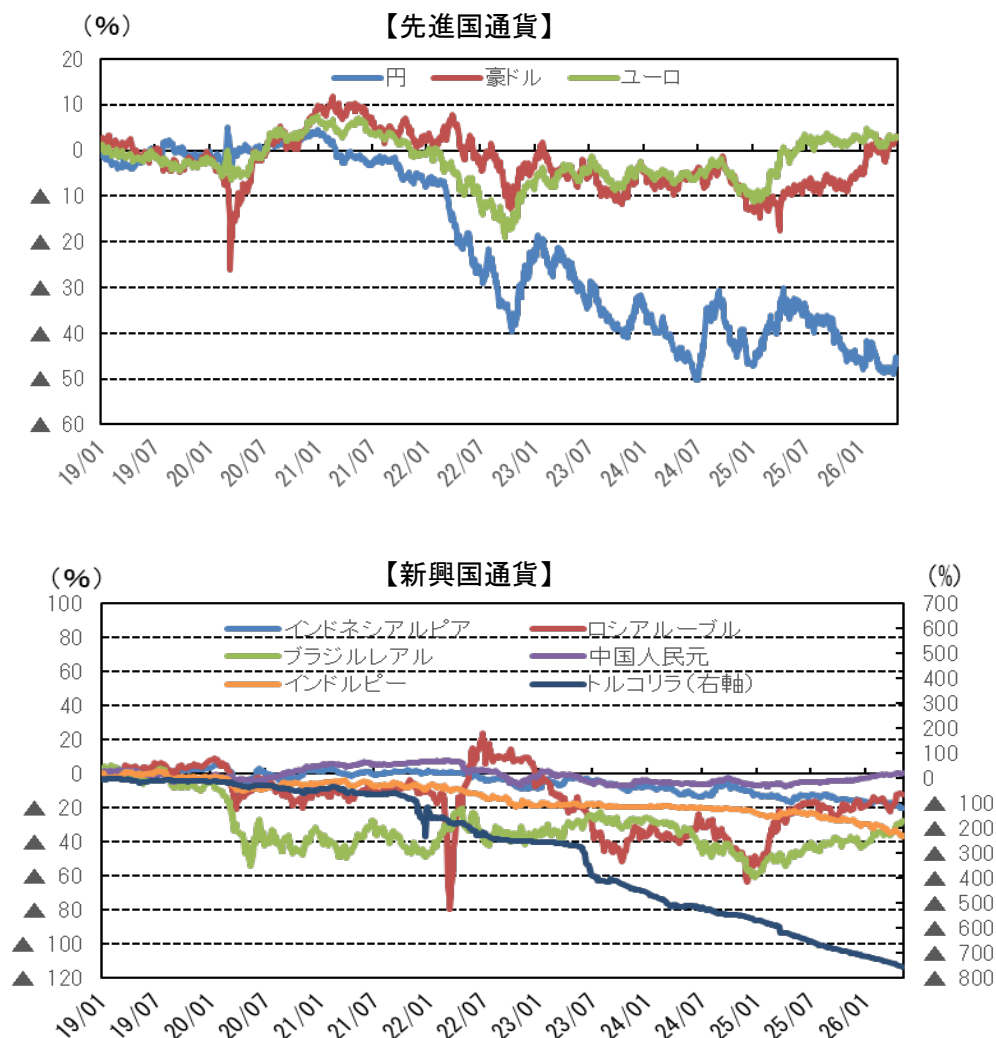
新興国への影響：米国の相互関税を巡る通商政策の動向はまちまち

- 5月Bloomberg予測では、新興国の成長率はやや上方修正されている。これは原油や商品市況が上昇したことで資源国を中心に景気回復や財政収支の改善が期待されるものである。こうしたことから短期的に価格上昇はこれらの国の成長率をやや押し上げると思われる。
- 世界経済への影響が大きい中国は、中東情勢の緊迫化の影響を特に顕著に受ける。中国のエネルギー確保について中東は最重要地域であり、エネルギー輸入の困難化の影響を受けやすい。中国国内に目を転じると、引き続き若年層の雇用不安があることや不動産市況が減速する中で難しい経済政策が求められる。
- ファンダメンタルズが脆弱なその他新興国（トルコなど）では、インフレ進行と通貨安に歯止めがかかっていない（図2）。中銀は、物価の安定と通貨安への対応のため引き締めの金融政策を余儀なくされている。

世界経済の下振れリスク：中東情勢の緊迫化、中国経済、通貨変動等

- 世界経済は、米国とイスラエルによるイラン攻撃の収束が遅れば、原油をはじめとする商品市況が悪化し、下振れ方向での不透明感が目立つ。IMFは中東情勢の緊迫化は短期的とみて26年の世界経済の成長見通しを+3.1%としているが、これは1月に比べて0.2ポイント低くなっている。米国とイランは4月に停戦に至ったものの、米国による攻撃再開も囁かれる中で世界経済への影響を見極めるのはしばらく時間がかかる。
- 中国では、26年1QのGDP成長率が5.0%となった。26年の政府通年目標は+4.5から+5.0%の間とされており、4年ぶりに目標が引き下げられた。こうしたことから、雇用の不調や消費回復の鈍さなどにより景気は厳しい局面が続くとみられる。
- 主要国の為替は、先進国では円安進行が再開し、ユーロと豪ドルが対ドルで上昇し新型コロナ流行前の水準より強含んでいる。新興国はトルコリラが対ドルでの下落が続いている（図 2）。

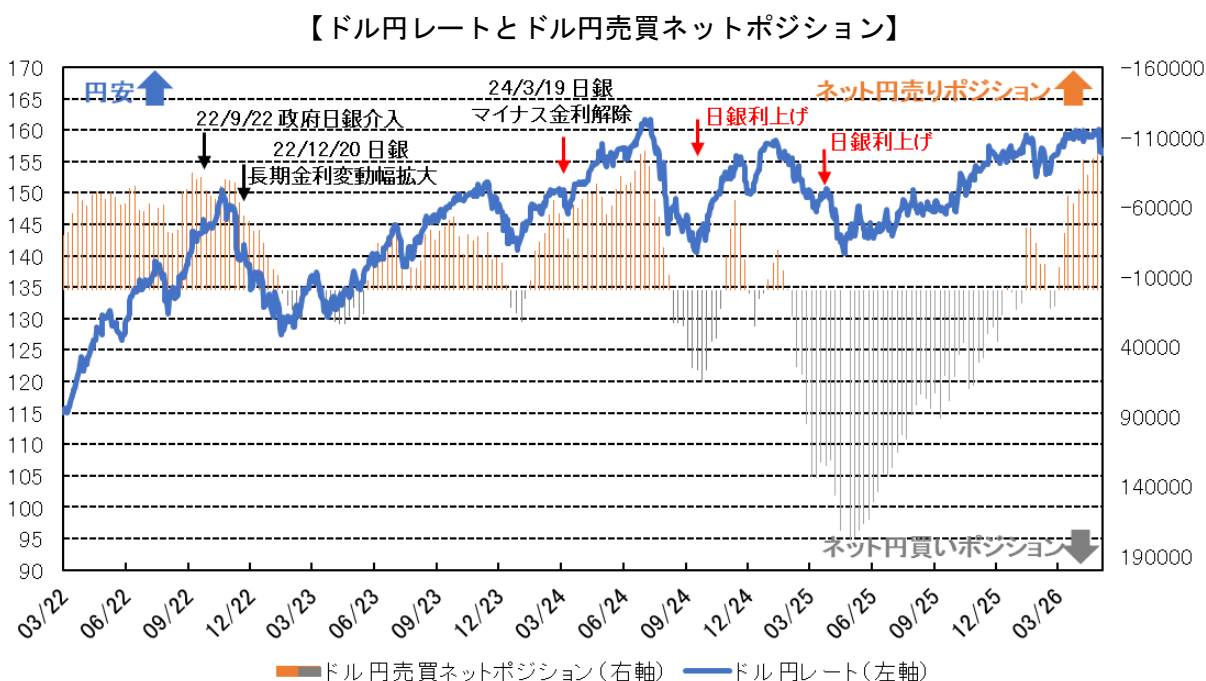
図 2 先進国と主な新興国における対米ドル変動率（2019年1月比）



(出所) CEICより双日総合研究所が作成。

- 為替市場は、26年の年初から徐々に円安方向に振れていった。高市内閣の「責任ある積極財政」に基づく日本の財政への不安、縮小傾向にはあるものの差がある日米金利差、中東情勢の緊迫化によるいわゆる「有事のドル買い」などによって円売りのポジションが積みあがっていった。4月末から5月初めにかけてホルムズ海峡の実質的な封鎖が長期化し原油輸入を阻害するとの思惑から円相場は一時1ドル=160円台となったが、ゴールデンウィーク中に政府・日銀は為替介入を実施して1ドル=157円台まで押し戻した（図3）。中東情勢の緊迫化は継続しており、足元では1ドル=160円をうかがう水準まで再び円安が進行している。

図3 ドル円レート乱高下の背景 円売り持ちポジションの積み上がりと解消



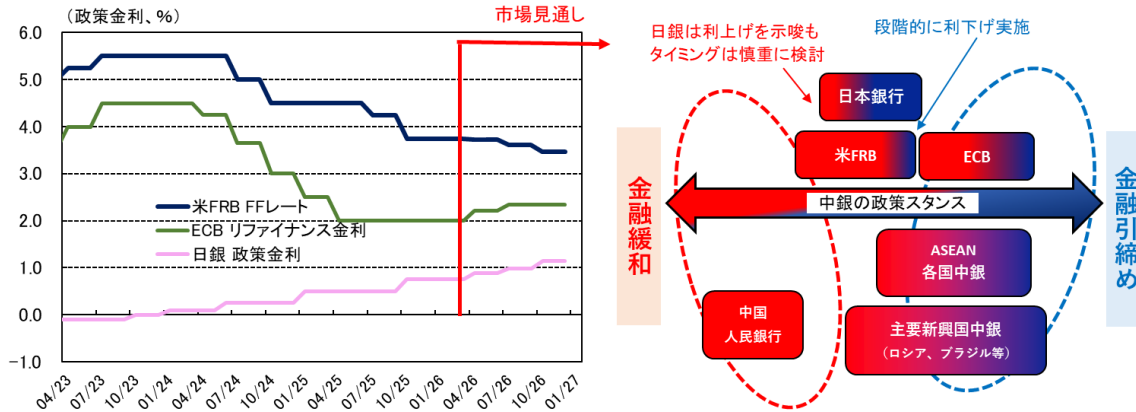
(出所) CFTC、日本銀行。

世界の金融情勢：日本は金融緩和の見直し、米国は政権からの圧力が強まる

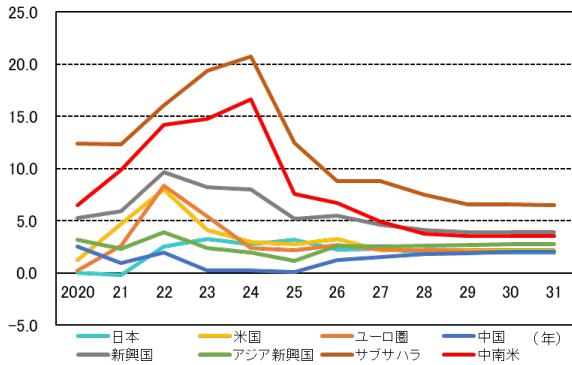
- 日銀は4月28日の金融政策決定会合で、政策金利の無担保コール翌日物金利を0.75%に維持することを決定した。植田総裁は「全体としては物価の上振れリスクの方が大きい」としており、今後とも日銀としては政策金利の引き上げを継続していくとみられる。実際に9人の日銀審議委員のうちの2人が1.0%への利上げを求めて反対をしており、時期の問題は措いても利上げは時間の問題とも思われる（図 4）。為替市場では、中東情勢の緊迫化による原油調達や有事のドル買いに伴う動きにより円は大きく変動している。
- 日銀は、4月の「展望レポート」で、26年度の物価見通し（生鮮食品を除く消費者物価上昇率）を+2.8%、27年度は+2.3%と予測している。これらの指標は1月の展望レポートと比べて上方修正されているが、足元の中東情勢の緊迫化による原油価格の上昇による価格転嫁の影響でエネルギー価格は上昇基調となることが予想される。このため、消費財の価格転嫁は引き続き継続し消費者物価全体を押し上げるとみられる。
- 日本の26年1QのGDP成長率は、前期比年率+2.1%と2四半期連続のプラス成長となった。GDPの約半分を占める個人消費が小幅に増加したほか、昨年の米国による関税措置の合意形成等で自動車輸出が回復した。しかし、2Q以降は中東情勢の緊迫化による原油調達の困難化によりGDPを押し下げることが予測され、景気の先行きには不透明感が漂っている。
- 日経平均株価は、5月13日に終値としては過去最高となる63,272円となった。旺盛なデジタル需要を背景に半導体関連株が買われたほか、金利上昇によって収益改善が見込まれる銀行や保険といった幅広い銘柄に買いが広がった。足元では6万円を挟んだ取引が続いている。
- 世界的なインフレについては、中東情勢の緊迫化により原油調達が困難になるとの見方から国際商品市況は足元で急騰している（図 5-6）。エネルギー・穀物・金属市況の高騰は、再び加速する傾向を強めている（図 6-7）。
- 米国では、FRBは、24年9月以降FOMC 3会合連続で利下げ、25年7月会合まで政策金利を4.25%-4.5%で据え置いたが、雇用の下振れ懸念から9月・10月・12月の3会合連続で段階的に利下げを行い3.5-3.75%とし、1月28日の会合以降4月29日会合まで据え置いている。5月22日にはケビン・ウォーシュ新議長が就任し、その手腕が注目される。
- 中国では、5月15日までの米中首脳会談においてボーイング機購入などを米国側と約束したとされ、米中間の貿易を巡る対立はひとまず棚上げとなっている。2026年は5月を含めて最大4回の米中首脳会談が予定されているとされ、中国としては米国側の出方を慎重に見極める見込み。
- ロシアは、2026年1-3月期の経済成長率が-0.2%となり、四半期ベースでは2023年以来のマイナス成長となった。ウクライナ侵攻の長期化によって各国の制裁も長期化しているほか、兵役の影響で労働市場も逼迫した状態が続き経済面では苦境に喘いでいる。
- トルコでは、中央銀行は4月22日の金融政策決定会合で、1月会合で引き下げた政策金利37%を据え置くと決定した。エネルギー価格の高止まりや地政学的リスクがインフレ見通しに不確実性をもたらしている中、引き締め的な金融政策を継続する姿勢を示している。

図 4 各国中央銀行の金融政策シナリオとインフレ率および主要国の実質金利推移

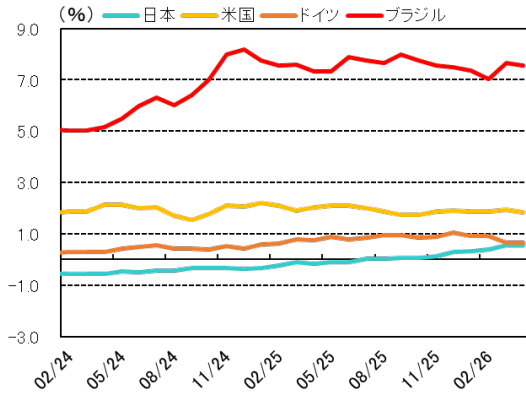
【日米欧の政策金利】



【各国・地域のインフレ率推移とIMF予測】



【主要国の実質金利】



(注) 日本の政策金利は「日銀当座預金のうち、政策金利残高に課されている金利」を指す。

(出所) IMF、Bloombergほか各種資料より双日総合研究所が作成。

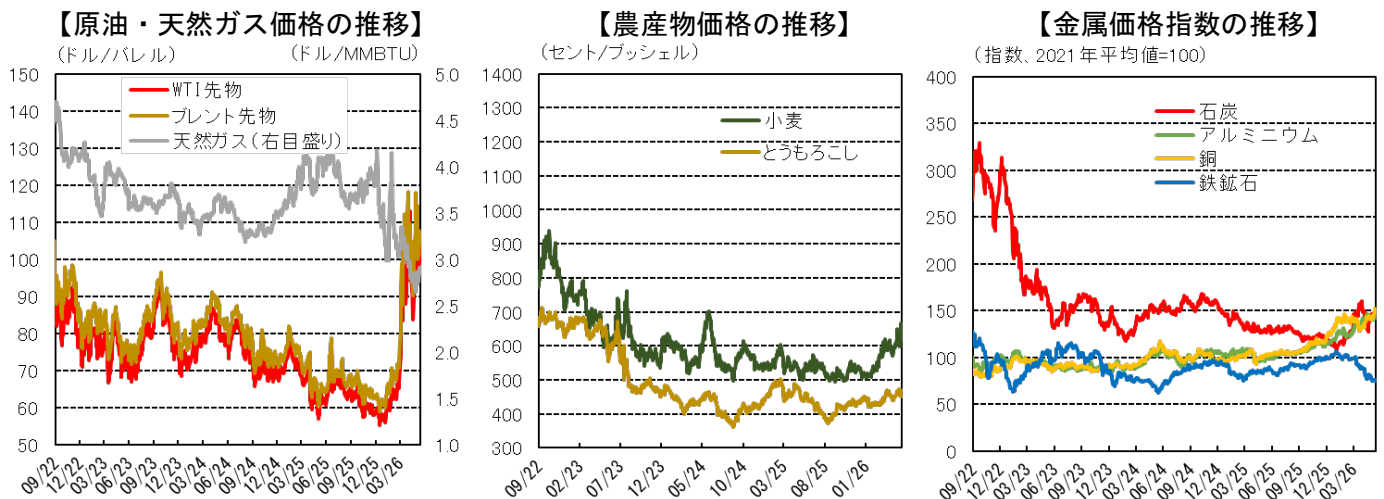
図 5 各国インフレ率 サービス価格低下の鈍さから先進国で根強いインフレが続く

	米国		EU		日本	豪州	中国	インド	ASEAN5					メキシコ	ブラジル	ロシア	トルコ	
	PCE	CPI	独	仏					インドネシア	フィリピン	タイ	マレーシア	ベトナム					
中央銀行の物価目標	2%	2%	2%未満	2%未満	2%	2~3%	3%	2~6%	2.5~4.5%	2~4%	1~4%	なし	4%	3%	2.25~5.25%	4%	3~7%	
2021年1月	1.6	1.4	0.9	1.2	0.6	-0.7	0.8	-0.3	4.1	1.6	3.7	-0.3	-0.2	-1.0	3.5	4.6	5.2	15.0
2021年7月	4.5	5.4	2.2	3.7	1.1	-0.3	2.9	1.0	5.6	1.5	3.7	0.5	2.2	2.6	5.8	9.0	6.5	19.0
2022年1月	6.3	7.5	5.1	4.2	2.9	0.5	5.0	0.9	6.0	2.2	3.0	3.2	2.3	1.9	7.1	10.4	8.7	48.7
2022年7月	6.8	8.5	8.9	6.7	6.1	2.6	9.4	2.7	6.7	4.9	6.4	7.6	4.4	3.1	8.2	10.1	15.1	79.6
2023年1月	5.5	6.4	8.6	8.7	6.0	4.3	11.2	2.1	6.5	5.1	8.7	5.0	3.7	4.9	7.9	5.8	11.8	57.7
2023年7月	3.4	3.2	5.3	6.2	4.3	3.3	7.0	-0.3	7.4	3.1	4.7	0.4	2.0	2.1	4.8	4.0	4.3	47.8
2024年1月	2.7	3.1	2.8	2.9	3.1	2.2	4.6	-0.8	5.1	2.6	2.8	-1.1	1.5	3.4	4.9	4.5	7.4	64.9
2024年7月	2.6	2.9	2.6	2.3	2.3	2.8	2.9	0.5	3.6	2.1	4.4	0.8	2.0	4.4	5.6	4.5	9.1	61.8
2025年1月	2.6	3.0	2.5	2.3	1.6	4.0	3.2	0.5	4.1	0.8	2.9	1.3	1.7	3.6	3.6	4.6	9.9	42.1
2025年7月	2.6	2.7	2.0	2.0	1.0	3.1	3.6	0.0	1.6	2.4	0.9	-0.7	1.2	3.2	3.5	5.2	8.8	33.5
2025年8月	2.7	2.9	2.0	2.2	0.9	2.7	4.1	-0.4	2.0	2.3	1.5	-0.8	1.3	3.2	3.6	5.1	8.1	33.0
2025年9月	2.8	3.0	2.2	2.4	1.2	2.9	4.0	-0.3	1.4	2.7	1.7	-0.7	1.5	3.4	3.8	5.2	8.0	33.3
2025年10月	2.7	2.7	2.1	2.3	0.9	3.0	4.0	0.2	0.0	2.9	1.7	-0.8	1.3	3.3	3.6	4.7	7.7	32.9
2025年11月	2.8	2.7	2.1	2.3	0.9	2.9	4.0	0.7	0.5	2.7	1.5	-0.5	1.4	3.6	3.8	4.5	6.6	31.1
2025年12月	2.9	2.4	2.0	1.8	0.8	2.1	3.8	0.8	1.2	2.9	1.8	-0.3	1.6	3.5	3.7	4.3	5.6	30.9
2026年1月	2.9	2.4	1.7	2.1	0.3	1.5	2.0	0.2	2.7	3.6	2.0	-0.7	1.6	2.5	3.8	4.4	6.0	30.7
2026年2月	2.8	3.3	1.9	1.9	0.9	1.3	2.2	1.3	3.2	4.8	2.4	-0.9	1.4	3.4	4.0	3.8	5.9	31.5
2026年3月	3.5	3.8	2.6	2.7	1.7	1.5	3.2	1.0	3.4	3.5	4.1	-0.1	1.7	4.7	4.6	4.1	5.9	30.9

(注) 各国の消費者物価指数（米国はPCEデフレーターとCPIを記載）の前年比伸び率（%）、2021-25年は半年ごとに表示。

2026年5月15日時点。中央銀行が定める物価目標を上回るマス目は赤く表示。（出所）Bloombergより双日総合研究所が作成。

図 6 国際商品価格の推移 (5月7日時点)



(出所) Bloombergより双日総合研究所が作成。

- 原油市場は2月の米国とイスラエルによるイラン攻撃を受けて一時1バレル=110ドル台まで急騰した。4月には一時停戦となるが、米国とイランの主張の隔たりは大きく、現状では紛争の終結には至っていない。トランプ大統領は硬軟両様の発言を繰り返しており、停戦の行方を巡って商品市況が一進一退を繰り返している。また、供給不安を背景に農産物も上昇傾向となっている。そのため、国際商品価格は、原油(図6左)・穀物(図6中)・金属(図6右)いずれも概ね上昇し、世界的に商品相場に起因するインフレが再燃するリスクが顕在化している。国際商品価格の見通しは、足元でイラン情勢の先行きにより不透明感が増してくる可能性があり、予断を許さない。(図7)。商品価格の上昇は、インフレを再燃させる可能性がある。一方、商品輸出に依存する新興国には一時的に財政収支の改善となることも想定される。

図 7 アナリストの商品価格予想 (5月15日時点)

		スポット	26年Q1	26年Q2	26年Q3	26年Q4	2026年	2027年	2028年
WTI	ドル/バレル	103.4	86.8	75.0	72.0	69.3	79.4	70.0	68.4
ICEブレント	ドル/バレル	107.6	97.0	86.0	80.3	75.0	84.8	75.0	70.0
ICEガスオイル	ドル/トン	1,165	1,150	1,005	894	866	850	743	738
天然ガス(ヘンリーハブ)	ドル/MMBtu	2.92	3.20	3.52	4.07	4.05	3.78	3.94	4.00
石炭(CIF ARA)	ドル/トン	-	120	122	125	125	103	87	66
石炭(リチャードベイ)	ドル/トン	-	50	47	45	44	46	34	25
一般炭(FOB 豪州ニューカッスル)	ドル/トン	130	130	120	130	125	131	125	115
強粘炭(豪州)	ドル/トン	239	216	215	222	215	223	214	214
金	ドル/トロイオンス	4,885	4,437	4,500	4,584	4,550	4,500	4,100	4,000
プラチナ	ドル/トロイオンス	2,040	1,928	1,854	1,955	1,925	2,038	1,875	1,700
パラジウム	ドル/トロイオンス	1,700	1,657	1,600	1,543	1,468	1,625	1,463	1,350
アルミニウム	ドル/トン	3,035	3,000	2,983	2,975	3,000	2,932	2,900	2,875
銅	ドル/トン	-	9,039	9,255	8,849	8,000	8,500	7,775	7,500
ニッケル	ドル/トン	16,861	15,500	15,625	15,800	15,688	15,614	16,000	16,900
鉛	ドル/トン	1,947	2,012	2,000	2,013	2,075	2,036	2,100	2,150
米国鉄鋼・熱延	ドル/トン	970	930	900	873	835	855	850	801

(注) 2026年Q2以降はBloombergが集計したアナリスト予想の中央値。

(出所) Bloombergより双日総合研究所が作成。

日本

- **景気見通し**：IMFの4月見通しでは、26年の日本の実質GDP成長率は+0.7%と予想されている。5月19日発表の26年1Q（1-3月）実質GDP成長率は、年率換算で前期比年率+2.1%と2四半期連続のプラス成長となった。

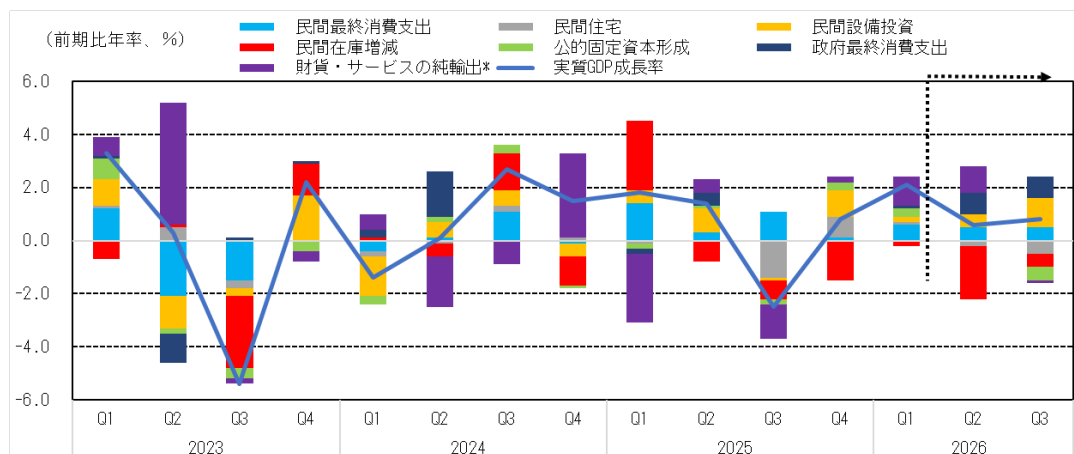
GDPの約5割を占める個人消費が小幅に伸びたほか、25年は米国の通商政策の影響で落ち込んでいた自動車の輸出が回復して、GDP全体を押し上げた。しかし、2月に始まった米国・イスラエルとイランとの軍事衝突は停戦にはなったものの緊張状態が続き、原油輸送の要衝であるホルムズ海峡の航行の安全は図れていない。日本はサプライチェーンの多角化を進めているもののナフサ等の確保が喫緊の課題とされ、景気を押し下げるリスクが付きまとう。

日銀短観（全国企業短期経済観測調査、3月）によると製造業（大企業）は、最近1ポイント上昇の17ポイント・先行きは3ポイントマイナス。一方で、製造業（中小企業）は、最近変化なしの7ポイント・先行きは3ポイント減少の4ポイントと先行きについてはやや不透明感が強まる結果となった。

- **外需見通し**：4月の貿易収支は、3,019億円の黒字で3か月連続の黒字であった。品目別に見ると非鉄金属の輸出が+48.6%となった。輸入では半導体電子部品や石油製品が大きく伸ばしている。地域別では、輸出入ともに中東向けが大きく減少している。輸出数量指数（2020年=100）は、1月に100を下回ったが、2月以降は100を再び上回っている。また、輸入数量指数（2020年=100）も4月は97.4と100を下回ったが、輸入価格指数（2020年=100）は185.0と高い水準が続いている。

図 8 日本経済予測表（2026年1-3月期GDP一次速報公表後）

【日本経済の実質GDP成長率（需要項目の寄与度）と双日総合研究所の予測】



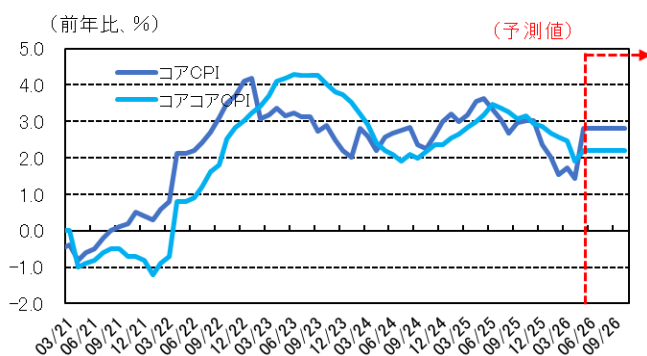
（注）5月19日時点。点線以降は双日総合研究所予測。（出所）内閣府「四半期別GDP速報」より双日総合研究所が作成。

- **金融政策と為替見通し**：日銀は4月28日の金融政策決定会合で、政策金利の無担保コール翌日物金利を0.75%に維持することを決定した。植田総裁は「全体としては物価の上振れリスクの方が大きい」としており、今後とも日銀としては政策金利の引き上げを継続していくとみられる。実際に9人の日銀審議委員のうちの2人が1.0%への利上げを求めて反対をしており、時期の問題は措いても利上げは時間の問題と思われる。
- **物価見通し**：4月の全国コアCPI（生鮮食品除く消費者物価総合指数）は+1.4%と、3か月連続で上昇幅が2%を下回った（図9左）。政府はガソリン補助金をはじめとするエネルギー価格の引き下げを継続しており、日銀の物価安定目標である2%をやや下回った。一方で日銀は、前述の展望レポート

で、26年度のコアCPIの前年度比上昇率を前回1月見通しの1.9%から2.8%に上方修正し、27年度についても2.3%（前回2.0%）に上方修正した。中東情勢の緊迫化による原油調達の困難化に伴い、政府が実施する各種エネルギー補助金政策を以ってしても価格抑制には限度があるとみられる。今後については中東地域に代わるエネルギー確保や情勢の緩和にかかっており、景気動向と合わせて物価も目が離せない状況が続く。なお、全国のレギュラーガソリンの販売価格は資源エネルギー庁によるとイラン攻撃開始から徐々に上昇し、3月16日時点で1リットルあたり190.8円となった。その後は補助金政策の効果で足元の5月18日時点で同169.2円まで下がっている。

図 9 日米金利差縮小観測から円は底堅い推移

【コアCPIとコアコアCPI】

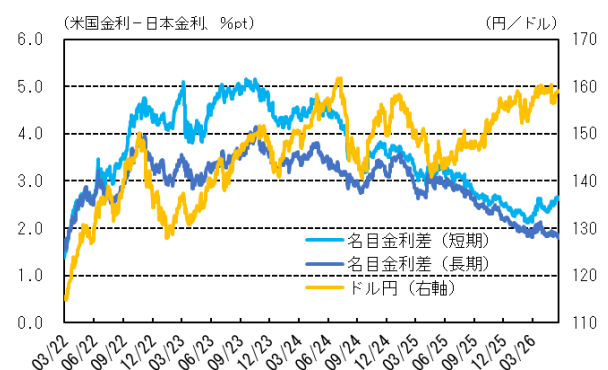


(出所) 総務省、点線以降は双日総合研究所予測。

(注) コアCPI：生鮮食品を除く消費者物価指数

コアコアCPI：生鮮食品とエネルギーを除く消費者物価指数

【日米金利差とドル円】



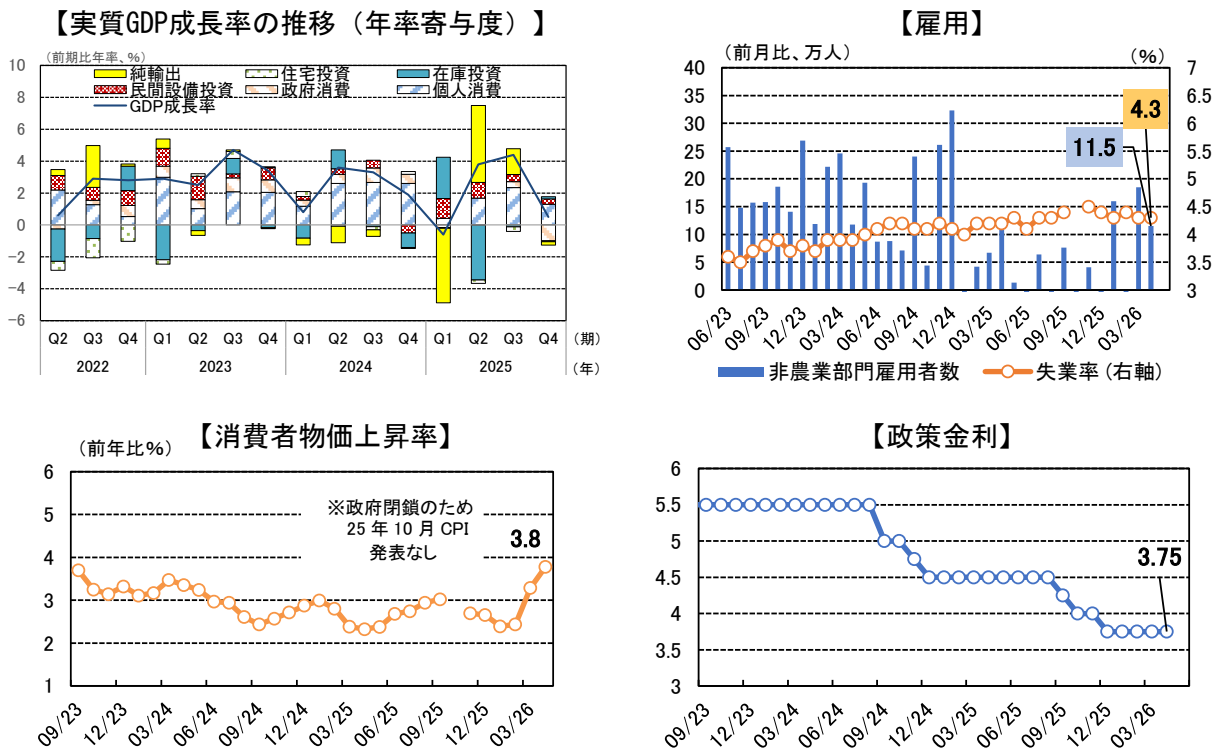
(出所) Bloombergより双日総合研究所が作成。

- **国内政治と政策動向**：日本経済新聞社とテレビ東京の世論調査（4/24-26実施）によると、高市政権の支持率は69%を記録した。3月の支持率の72%からやや下落したものの、高市内閣は高い支持率を維持している。2月施行の衆議院総選挙では自民党は316議席を獲得し、単独で衆議院での憲法改正発議に必要な2/3以上の議席を確保している。当面は自民党中心の長期政権が見込まれる。

米国

- **景気見通し**：25年4Q（10-12月）の実質GDP成長率は、前期比年率0.5%増と3Qの同4.4%増を大幅に下回った。個人消費（+1.3%）、民間設備投資（+0.4%）は底堅く推移したが、政府消費と輸出の減少が響いた。輸入は前期比で減少したが、外需はマイナス寄与となった。（図 10左上）。生産面では、卸・小売、通信、医療などの民間サービス部門がプラスとなったが、10月の連邦政府閉鎖により連邦政府の寄与度が-0.96と成長を下押した。足元の米国経済は、株式配当の恩恵を受ける富裕層の個人消費やAI関連設備投資などの内需が底堅さを見せるが、中東情勢からくる先行き不透明感や原材料価格上昇のあおりでその他の分野の設備投資や製造が低迷し、低所得層は物価上昇を受け支出抑制を強め、二極化した「K字型経済」が鮮明となっている。4月発表のIMF見通しで、26年の実質GDP成長率は+2.3%（1月発表比-0.1%pt）に下方修正された。
- **物価・雇用**：5月12日発表の4月CPIは前年同月比+3.8%（3月同+3.3%）と、2か月連続で上昇幅が拡大した（図 10左下）。5月8日発表の雇用統計で、4月の非農業部門就業者数は11.5万人増（3月は市場予想6万人を大きく上回る17.8万人と24年12月以来最大、2月の13.3万人減から反転）。医療、輸送・倉庫、小売で増加の一方、連邦政府は減少が続く。4月11日の連邦政府失業申請件数は9,343人と徐々に減少しているが、直近の政府閉鎖となった25年10月を除けば22年3月以来の高水準が続いている。一方、民間部門では、移民政策を背景とする外国人労働者の求職鈍化や関税政策に伴う企業収益圧迫に加え、AI導入に伴う雇用削減などの影響が懸念される。失業率は4.3%と2か月連続横ばいとなった（図 10右上）が、失業者数は増加した。4月の平均時給は前年同月比3.6%増と直近の物価上昇に追い付かない水準。

図 10 米国の GDP・雇用・消費者物価指数・政策金利



(出所) CEIC、米国商務省経済分析局より双日総合研究所が作成。

■ 違憲判決が下った相互関税の代わりに新たな追加関税にも無効判決

米国際貿易裁判所（貿易裁）は5月7日、すでに違憲判決が下った相互関税の代わりにトランプ大統領が発動した新たな追加関税に対し、法律上の権限に基づかない大統領権限の逸脱で、違法との判断を下した。（トランプ大統領は2月24日、相互関税の代替措置として通商法122条に基づき10%の追加関税を発動した。これに対し複数の州が3月、新たな追加関税を違法かつ無効とするよう貿易裁に提訴していた。）貿易裁は、国際収支の一部細目である貿易収支を抜き出すことを認めれば、大統領が恣意的に国際収支の「危機」を認定できてしまうと指摘した。11月の中間選挙を控え、トランプ政権には打撃となる。

■ 中東情勢の帰趨が見えない中、米中首脳会談は共同声明なく終了。ガソリン高騰で政権支持率低迷

2月28日にアメリカとイスラエルが共同でテヘランを空爆し、最高指導者ハメネイ師ら指導部が死亡して3か月が経過した。トランプ政権はイランの核兵器保有の阻止、ミサイル能力の無力化や海軍の殲滅を目標として軍事攻撃したが、イランの報復攻撃やホルムズ海峡封鎖によって湾岸地域からの原油・ガス供給が途絶する事態に至った。米国とイランの協議は仲介国の関与を以てしても合意に至らず帰趨が見えない中、トランプ大統領は民間企業CEOらを随行し訪中。延期されていた習近平国家主席との米中首脳会談を5月14日に実施したが、共同声明はなく、両国が異なる声明を発出した。米国は3B（Boeing, Beef, Beans）の主要貿易摩擦品目で成果を上げたとするが、中国側発表との食い違いが指摘されている。トランプ大統領は、5月19日にイランを再攻撃予定としていたが、湾岸諸国との対話により攻撃の保留を表明した。一方、米国内ではホルムズ海峡閉鎖に端を発するガソリン価格上昇が家計を直撃。国民の不満が蓄積しており、トランプ政権支持率が3週連続で低迷するなど、同政権は厳しい状況に置かれている。

■ 金融政策見通し：FRBは、24年9月以降FOMC3会合連続で利下げ、25年7月会合まで政策金利を4.25%-4.5%で据え置いたが、雇用の下振れ懸念から9月・10月・12月の3会合連続で段階的に利下げを行い3.5-3.75%とし、1月28日の会合以降4月29日会合まで据え置いている（図 10右下）。4月会合では、投票権を有するFOMCメンバーのうち1名が利下げを支持し、据え置きを支持したもののエネルギー価格高騰の中で声明に緩和バイアスを盛り込むことに3名が反対。メンバー12人中8人が賛成、4人が反対に分かれたが、4人も反対が出たのは1992年以来で異例。次回会合は6月17日で、パウエル議長（引き続き理事として留任）の後任としてケビン・ウォーシュ氏が議長として率いる初会合となる。ウォーシュ氏の今後のかじ取りに注目が集まる。

■ 米株価は続騰もAI関連株が反落。長期金利が16か月ぶりの水準に急騰、消費者信頼感が低下

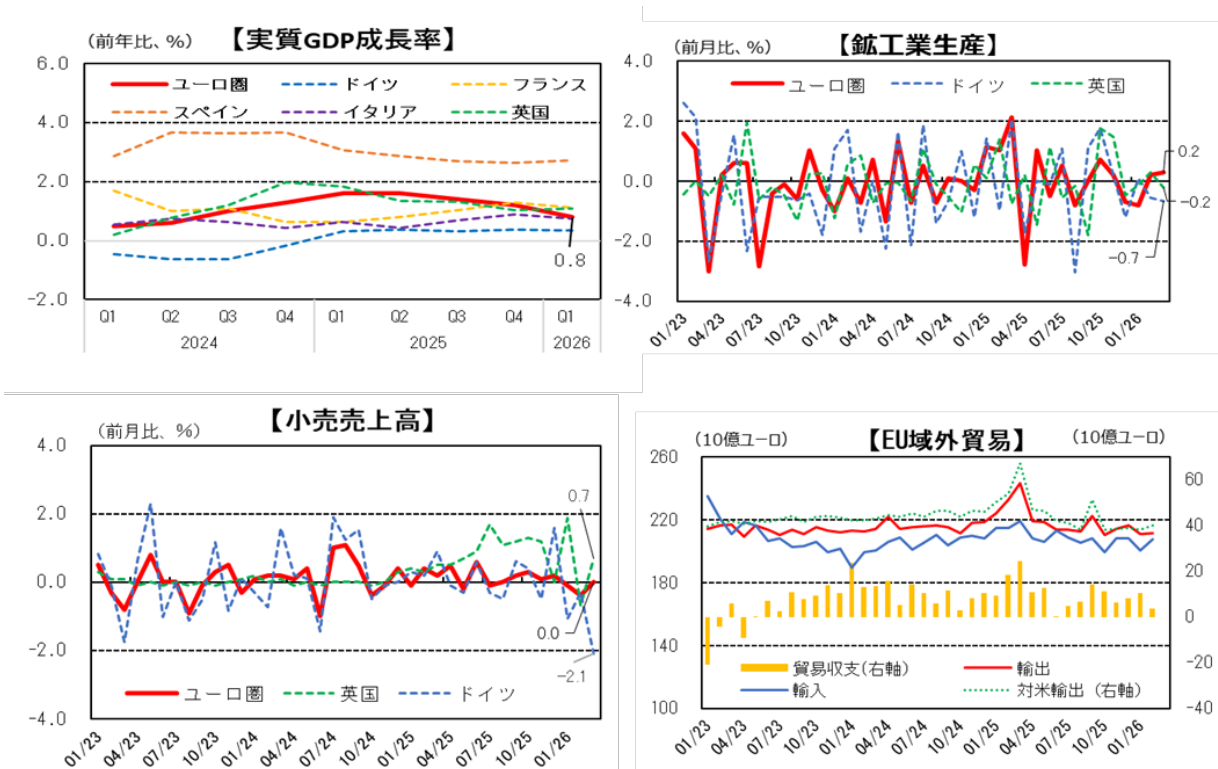
米国の株価（US500）はAIブームに乗り4月以降上昇を続け一時7500の大台に乗せたが、長期金利の上昇とインフレ懸念、AI関連設備投資が需要の増加ペースに追い付かない等を材料にテック株を中心に反落、5月20日時点で7300台に値を下げた。ドル・インデックス（主要通貨に対する米ドルの総合的価値指標）は、イラン情勢の緊張の高まりとインフレ懸念に伴う利上げ期待を背景に、99台に上昇。10年物米国債利回りは、中東情勢を受けた原油高で高まるインフレ懸念、成長と雇用の堅調さを背景にFRBの利上げ余地が生じたことから、25年1月以来の4.6%台後半に急騰している。

個人消費については、家計の可処分所得が2月に減少に転じ、中東情勢を受けてガソリン価格が4月平均で1.08ドル/Lと1月の0.74ドル/Lから約1.5倍に高騰する中、消費者信頼感指数が2月以降3か月連続で低下しており、消費マインドの冷え込みからくる景気失速には注意が必要だろう。

欧州

- ユーロ圏の26年1Q（1-3月）の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+0.8%となった（図11左上）。25年4Qの成長率から幾分低下しており、インフレが進んだことで景気に減速感が出始めている。米国とイスラエルによるイラン攻撃の影響は2Qから本格化すると見込まれる。欧州では3月以降エネルギー価格が高止まりしており消費者物価も上昇していることから、今後個人消費や生産活動が低下するリスクが高まっている。
- 欧州中央銀行（ECB）が3月に発表した経済見通しは、中東情勢の影響を踏まえてメインシナリオ、不利なシナリオ、深刻なシナリオの3つのシナリオに沿って公表された。メインシナリオでは、26年と27年の実質GDP成長率は、それぞれ前年比+0.9%、同+1.3%と予測され、物価上昇率はそれぞれ前年比+2.6%、同+2.0%と予測されている。一方、ホルムズ海峡を通過する石油・LNGの流れの60%が途絶し、エネルギー・インフラへの軍事行動による損害が発生し供給量が正常に戻り始めるのは27年1-3月期という想定のもと予測された深刻なシナリオでは、26年と27年の実質GDP成長率は、それぞれ前年比+0.4%、同+0.9%と予測され、物価上昇率はそれぞれ前年比+4.4%、同+4.8%にまで上昇すると予測されている。26年5月時点で紛争の終結は見えておらず、深刻シナリオが現実になる可能性も否定できない状況にある。
- ユーロ圏の3月の鉱工業生産は前月比0.2%の増加となった（図11右上）。中東紛争によるエネルギーコストの上昇とサプライチェーンの混乱に直面するなか、数値としては2月と同じであり緩やかな伸びにとどまった。ユーロ圏の3月の小売売上高は、前月から横ばいで推移している（図11左下）。ただし品目別には自動車燃料の売上高が前月比1.6%減少するなどエネルギー価格上昇の影響が消費に表れ始めている。

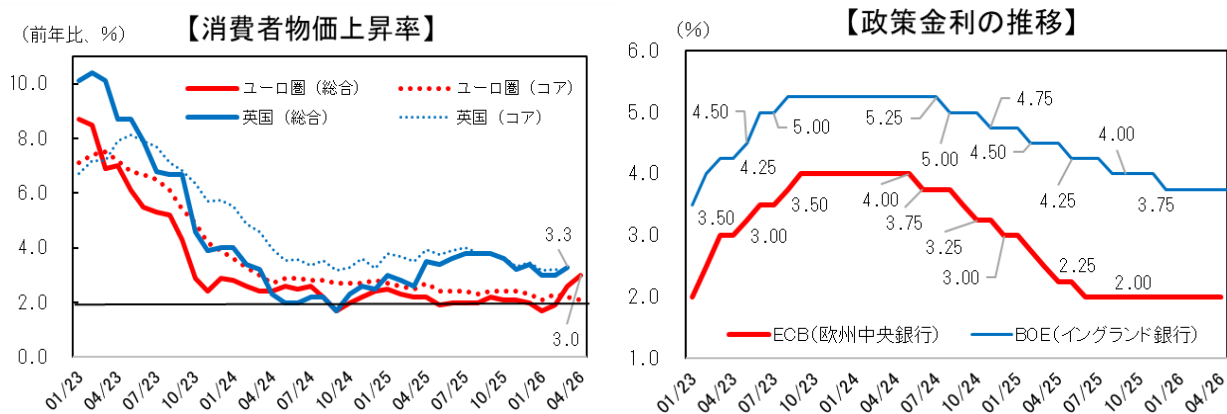
図 11 実質 GDP 成長率（左上）、鉱工業生産（右上）、小売売上高（左下）、貿易収支（右下）



（出所）CEIC、英国統計局より双日総合研究所作成

- 4月のユーロ圏の総合消費者物価上昇率（速報値）（図 12左）は、前年比+3.0%と3月の2.6%から大幅に上昇した。うちエネルギーが10.9%と大きく上昇し、中東情勢によるエネルギー価格が物価の上昇に明確に寄与している。エネルギーや食料品を除いたコア指数は前年比+2.2%となった（3月は同+2.3%）。欧州中央銀行（ECB）は4月の理事会で、7会合連続で政策金利を2.00%に据え置くことを決定した（図 12右）。ラガルドECB総裁は、物価上昇率はベースラインからは逸脱しつつありインフレの上振れリスクと経済成長の下振れリスクは強まっていると述べた。一方、物価から賃金への二次的波及は今のところ見られておらず長期的なインフレ期待は安定しているとの見解を示している。次回6月のECB理事会が利上げ要否の判断時期になると見込まれる。同様に英国でも中東情勢を受けて物価が上昇しており、3月の消費者物価上昇率（総合）は、前年比+3.3%と前月の同+3.0%から上昇した（図 12左）。インフレ加速の主な要因は自動車用燃料の値上がりであり、航空運賃も上昇した。英中央銀行のイングランド銀行（BOE）は4月の金融政策委員会で、政策金利を3.75%で維持することを決定した（図 12右）。据え置き判断根拠として、経済活動と労働市場の減速が続いていることによって世界的なエネルギー価格の上昇による二次的影響の強さが軽減されていること、現時点で二次的影響の強さが不確実であるため、金融政策のバランスをとる必要があることを挙げている。4月の決定は、政策金利の維持に賛成8名、反対1名（4.00%への引き上げを主張）となった。

図 12 ユーロ圏の消費者物価指数（左）、ECBの金融政策（右）



(出所) CEIC、ECBウェブサイトより双日総合研究所が作成。

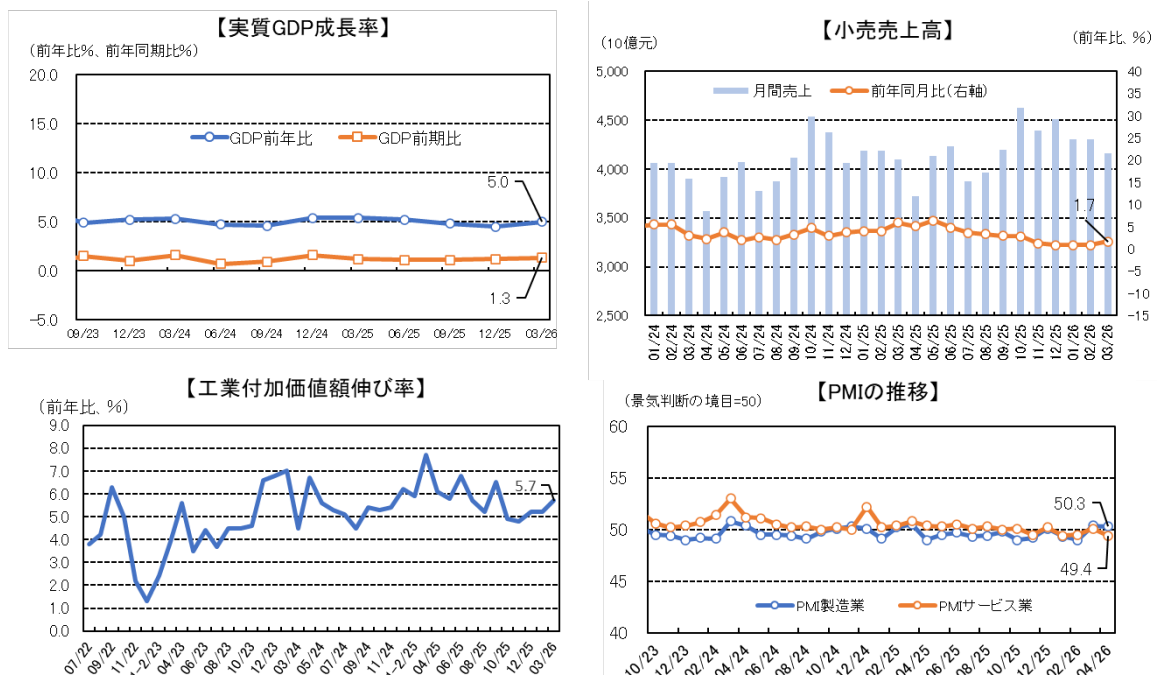
政治、外交トピックス

- 2026年3月、欧州連合（EU）の欧州委員会は、EU域内の環境技術産業を支援するための「産業促進法（Industrial Accelerator Act）」を発表した。電気自動車（EV）や太陽光・風力発電などの脱炭素分野が対象で、これら事業を補助金の支給や公共調達の対象に指定することで、域内での生産力を強化することを目的とする。支援を受ける条件として、製品や素材に占めるEU域内生産品の比率を一定以上とする「Made in EU」基準を導入したことに特徴がある。日本製品については、日本から輸出した対象製品は原則「域内生産」と同等に扱われることになっている。しかし、EVとプラグインハイブリッド車（PHV）、燃料電池車（FCV）については「EU域内での組み立て」というより厳しい支援条件が課されることとなった。また、域内企業がレンタカーやリースといった社有車としてEVなどを購入する際の公的支援には、域内での組み立てに加え、バッテリー部材などについて「域内での一部の部品生産」も求められる。EU主要機関は年内に新法案の最終案を固める方針であるが、日本側は日本車が優遇から漏れる懸念から、法案成立前に修正を求める方針である。

中国

- 26年1Q（1-3月）の実質GDP成長率は+5.0%（図 13左上）、また同時に発表された25年通年では+5.0%を達成した。米国の関税政策による落ち込みが想定よりも大きくなるも、輸出先の多角化に取り組み輸出全体では増加したことが目標達成に寄与した。しかし、内需は個人消費と投資の両方で軟調となっており、デフレが進んでいるものとみられる。
- 12月の工業付加価値額伸び率は、製造業やハイテク産業が伸び、前年同月比+5.2%と、11月（+4.8%）より高めの伸びを示した（図 13左下）。また、5月以降で伸び幅が縮小してきた小売売上高は、12月は前年比+0.9%と鈍化傾向に歯止めがかかっていない（図 13右上）。個人消費が振るわず、政府が打ち出す景気刺激策に注目が集まる。
- 4月の製造業PMIは50.3と景気判断の分岐点となる50をわずかに上回り、景気は不透明感が漂っている（図 13右下）。個人消費をはじめとする中国の内需が力強さを欠く中で、生産全体の改善幅は小幅にとどまった。需要不足は引き続き深刻な問題であるとの受け止めが広がっている。
- 4月の貿易収支はドル建てで848億ドルの黒字であった。関税を巡る米国との交渉が一段落して、25年の春先に懸念されていた大幅な落ち込みは回避された。中国政府は対米輸出への依存度を下げ、東南アジアやアフリカとの貿易を重視してきたが、一定の成果が出た模様だ。
- 4月の固定資産投資は前年比+1.7%と、小幅に増加した。プラスになるのは2か月連続で、4か月連続でマイナスが続いた2月までにくらべてやや回復した。ただし、景気の先行きが見通せず引き続き不動産投資は力強さを欠いている。
- 3月のCPIは前年比+1.0%だったが、プラス幅は低調にとどまっている（図 14左）。デフレ状態が続いているが、中東情勢次第でエネルギーを中心に逆にインフレが加速するリスクもあり得る。
- 中央銀行の中国人民銀行は25年5月に利下げを実施して最優遇貸出金利（LPR、事実上の政策金利）の1年物を3.0%、5年物を3.5%として以降、政策金利を据え置いている（図 14右）。人民元の対ドルレートは、ややドル安人民元高となっており、1ドル=6.86元となった（図 14右）。

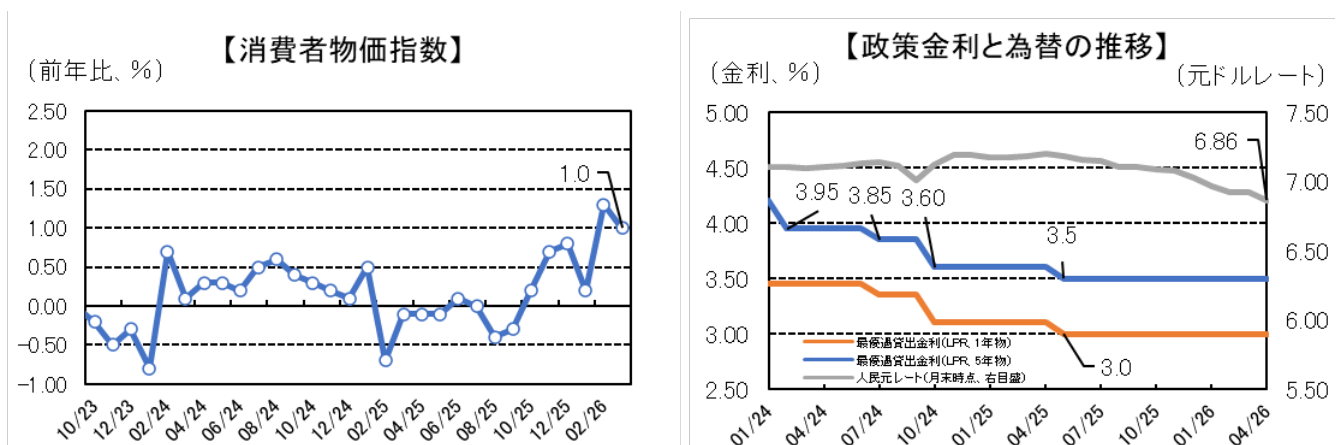
図 13 中国の GDP 成長率・工業生産・小売売上高・PMI の推移



(出所) CEIC より双日総合研究所が作成。

- 5月14日、米国のトランプ大統領は中国・北京を訪問し習近平主席と会談した。今回の会談は今年中に最大4回開催されるといわれる米中首脳会談の1回目で米国側の発表によると中国が200機のボーイング購入を行うことなどで合意した。最大の注目を集めていた台湾問題ではトランプ大統領は「いかなる約束もしていない」「(台湾防衛を米国が行うかという中国側の問いに)それについては話さない」として曖昧な立場を表明した。また、台湾へ米国製武器を売却するか否かについては「中国次第だ」と述べた。一方で、中国の王毅外相は「米国は中国の立場を理解し、中国の懸念を尊重し、国際社会と同様、台湾が独立に向かうことを同意していないし、受け入れてもいない」と語り、米中間で温度差が出ている。なお、トランプ大統領は習近平主席の今年9月24日の訪米を招請した。
- 5月20日、中国を訪問中のプーチン大統領は習近平主席との間で共同声明に署名した。この中では、米国を念頭にイラン攻撃は違法とした上で、中露両国でエネルギー確保について協力することが明記された。また、日本については防衛予算の増額を念頭に再軍備路線を取っているとして批判した。ウクライナについてもロシアは中国が「客観的で公正」として評価をしている。今回の中露首脳会談は米中首脳会談の直後に行われ、米国側の動きを中露で共有する狙いがあったとみられる。

図 14 中国の消費者物価指数（左）、政策金利と為替の推移（右）



(出所) CEICより双日総合研究所が作成。

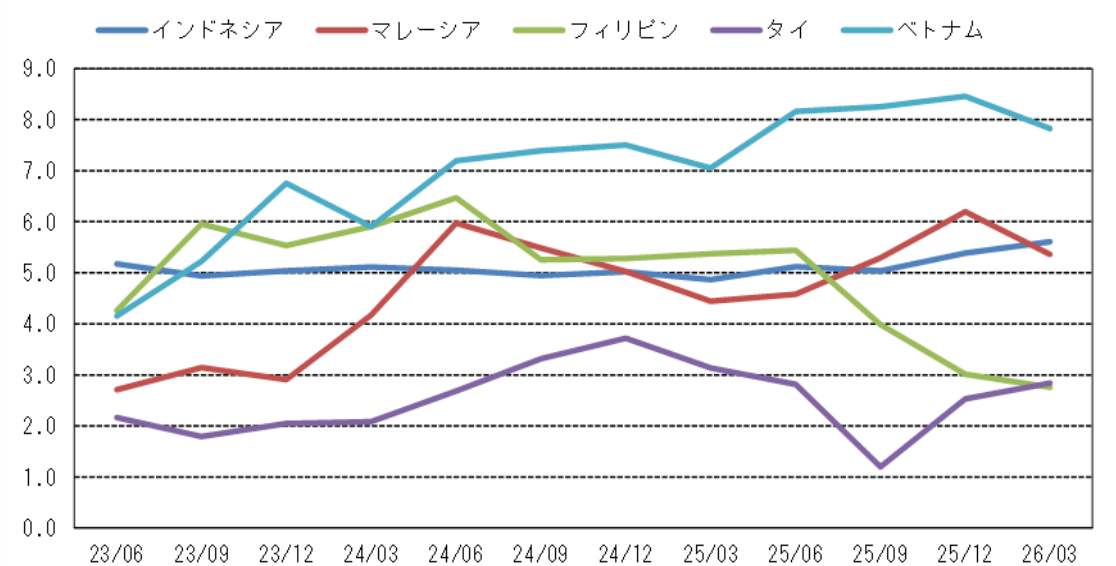
アジア・太平洋

ASEAN主要国

実質GDP成長率の動向と見通し

- ASEAN主要国（インドネシア・マレーシア・フィリピン・タイ・ベトナム）の26年1Q（1-3月）実質GDP成長率は図 15のとおりとなった。経済成長は概ね維持されたものの、中東情勢の悪化に伴う原油高・物価高が内需を下押しし、一部の国で減速がみられた。今後は中東危機の長期化により、インフレと外部環境悪化の継続が懸念される。IMFの4月の見通しでは、ASEAN5（インドネシア・マレーシア・フィリピン・タイ・シンガポール）の26年実質GDP成長率は+4.1%と予想され、前回の26年1月に発表された見通しから-0.1%と微減となった。

図 15 ASEAN各国の実質GDP成長率（実績）（前年比、%）



（出所）CEICより双日総合研究所が作成。

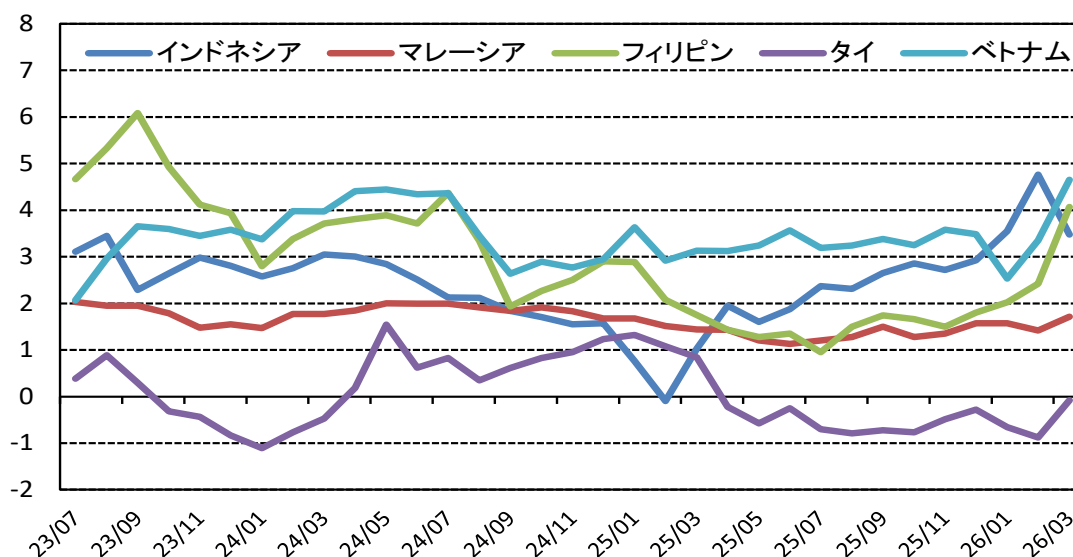
- インドネシアでは、統計局が5月に発表した26年1Qの実質GDP成長率は前年度比+5.61%と加速した。GDPの5割超を占める民間最終消費支出は前年度比+5.52%であった。また政府支出が+21.8%と経済成長に大きく寄与した。
- マレーシアでは、中央銀行が5月に発表した26年1Qの実質GDP成長率は前年度比+5.4%であった。内需が堅調に推移しており、民間消費+4.7%、民間投資+7.8%であった。また輸出は+5.2%であり、外需も引き続き電気電子関連等が牽引した。
- フィリピンでは、統計庁が5月に発表した26年1Qの実質GDP成長率は前年度比+2.8%で、3四半期連続で減速し、3%を下回った。昨年から続く公共工事を巡る汚職問題が影響しており、さらに中東危機による物価高によって内需が牽引する経済に打撃を与えた。
- ベトナム統計総局が4月に発表した26年1Qの実質GDP成長率は前年度比+7.83%だった。同期間としては2009年以降で最高だったが、前期+8.46%からはやや減速した。工業・建設業の成長率が+8.92%であり、輸出が引き続き牽引している。サービス業のうち卸売・小売は+9.62%であり、個人消費も堅調さが伺えるが、今後は中東情勢の影響も懸念される。

- タイでは、国家経済社会開発評議会が5月に発表した26年1Qの実質GDP成長率は前年同期比+2.8%であった。民間最終消費支出は+3.2%と前期から微減だったが、総固定資本形成が+9.9%と前期から1.8ポイント加速した。財・サービス輸出+12.6%と加速した。

インフレ率に関する見通し

- ASEAN主要国のインフレ率は図 16のとおりである。2月末に発生した中東危機を受けて各国でインフレ再燃への警戒感が強まっている。3月のCPIは前年比でインドネシア+3.4%、マレーシア+1.7%、フィリピン+4.0%、タイ-0.1%、ベトナム+4.6%であり、一部の国ではすでにインフレ傾向が強まっている。
- IMF4月見通しでは、26年のASEAN主要国（インドネシア・タイ・マレーシア・フィリピン・シンガポール）のCPIは+2.6%と予測されている。

図 16 ASEAN各国のインフレ率（前年度比、%）

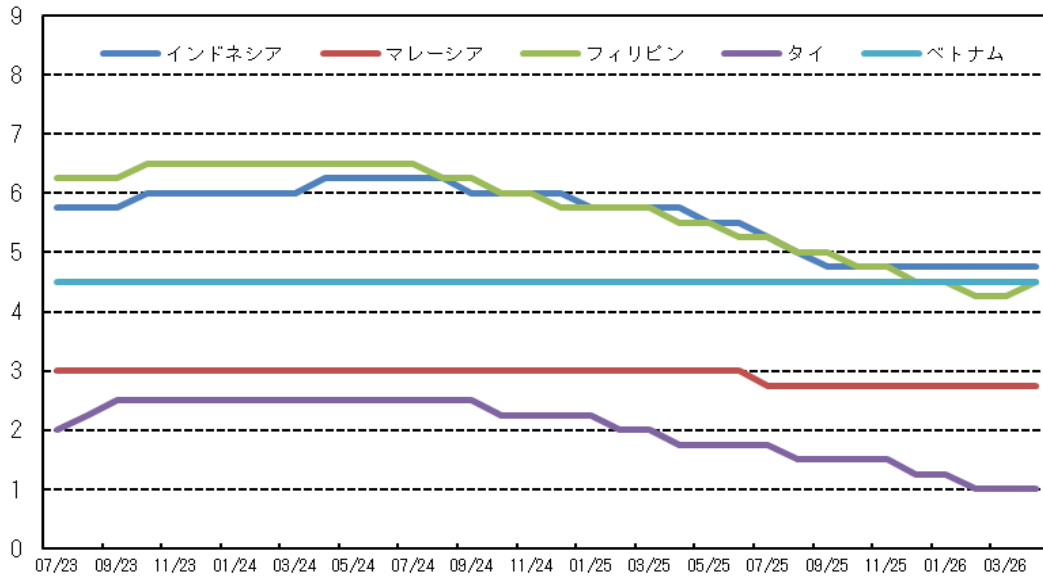


（出所）各国中銀、CEICより双日総合研究所が作成。

金融政策の動向と今後の見通し

- ASEAN主要国の政策金利は図 17のとおりである。24年7月末以降、米国での利下げ観測が高まり、ASEAN主要国では利下げが相次いできた。25年前半も利下げサイクルが継続したが、年後半は据え置きと判断した国が多かった。
- 26年に入り、各国据え置きが続いたものの、2月末に発生した中東危機を受けて、インフレ再燃への警戒感を強めている。フィリピンでは中央銀行が、4月23日に政策金利を0.25%引き上げ、年4.50%にすると発表した。中東情勢を受け、燃料等を中心とした物価高を受けて、2年半ぶりの利上げを行った。

図 17 ASEAN 各国の政策金利 (%)



(出所) CEICより双日総合研究所が作成。

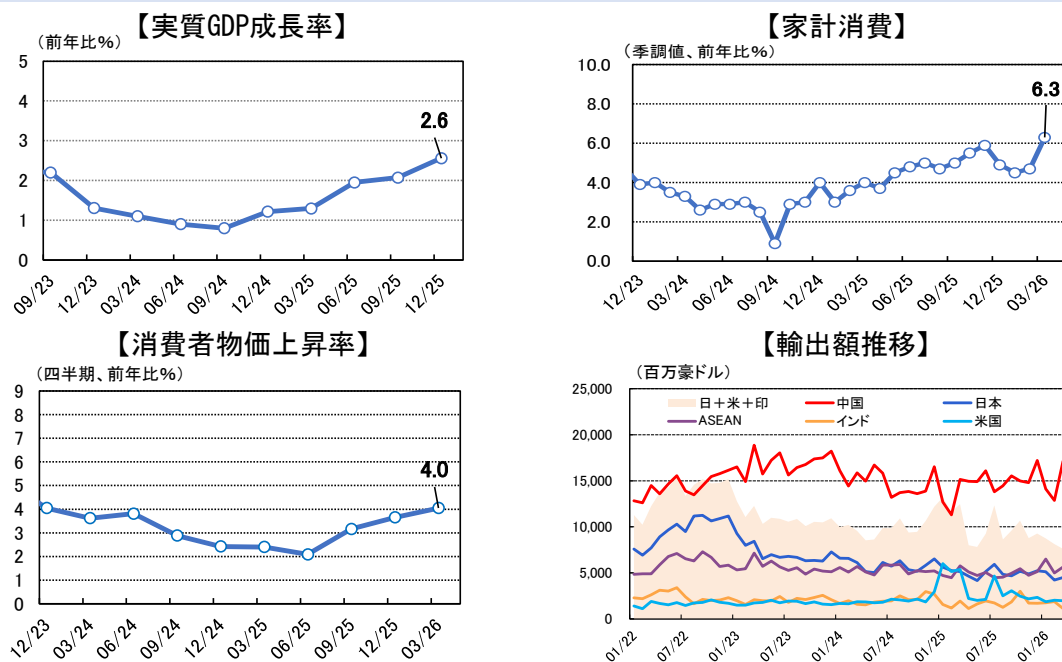
政治、外交トピックス

- 4月7日、ベトナムでは共産党書記長トー・ラム氏が国家主席を兼務することが正式に決まった。これまで度々あった暫定的な兼務措置ではなく、事前に想定された政治スケジュールに基づく人事であり、異例といえる。制度上はこれまでの体制を維持しつつも、党内統治と国家代表の権限が最高指導者に一体化され、意思決定の集約が進む構図が明確となった。中国型統治モデルへの全面的転換と断定することは難しいが、権力集中が進む方向性を示す重要な兆候といえる。今後は、反汚職や行政改革を主導してきたトー・ラム氏の下で、集団指導体制の均衡がどこまで機能するのかが注目される。
- 中東危機によるホルムズ海峡の不安定化と原油価格の高騰を受け、ASEAN主要国ではロシア産原油やエネルギー分野での協力を接近する、いわゆる「ロシア詣」が目立った。4月13日、インドネシアのプラボウォ大統領はモスクワでプーチン大統領と会談。ロシアのツィビリョフ・エネルギー相は「インドネシアから石油製品の供給について要請があった」と明らかにした。ベトナムのファム・ミン・チン首相（当時）は3月下旬にモスクワを訪問しプーチン氏らと会談。ロシアのガス大手がベトナムへの液化天然ガス（LNG）供給を巡る予備契約を締結した。またタイのスリヤ農業相もロシアから化学肥料を最大200万トン輸入する計画を表明した。フィリピンは3月にロシア産原油の受け入れを再開しており、4月も追加調達を検討した。欧米による対露制裁との摩擦は十分認識されているが、各国政府にとっては燃料価格の上昇が国内インフレや財政負担、社会不安に直結するため、供給の確保と価格の安定が優先された形となった。

豪州

- 25年3Q（7-9月）の実質GDP成長率は前年比+2.1%と、2Q（同+2.0%に上方修正）の伸びを維持した。IMFの1月見通しでは、25年の実質GDP成長率は+1.9%と前回10月予測から0.1%pt上方修正、26年は2.1%と前回予測を維持した。前期比（季節調整済）では+0.4%と、2Qの+0.7%から減速した。データセンターをはじめ民間設備投資（同+2.9%）、家計消費（同+0.5%）など内需が成長を牽引した。家計消費の増加は、企業払い年金の比率引き上げに伴う保険・金融サービス、電気料金（補助縮小と厳冬による需要増）が主因で、娯楽などの裁量的消費は振るわなかった。外需は、財・サービス輸出が増加（+1.0%）、一方で輸入増（+1.5%）が輸出増を上回り、純輸出はマイナスに寄与した。
- 3月の貿易は、財の輸出が296億豪ドル、輸入が274億豪ドルといずれも前月比で増加、財の貿易黒字は22.4億豪ドルに拡大した。国別では、鉄鉱石の輸出価格を押し上げることとなった中国の経済対策の影響で対中輸出が増勢を拡大し、日米印向け輸出総額を大きく引き離している（図18右下）。
- 3月の季節調整済月次インフレ率は、前年同月比+4.6%と2月の同+3.7%から上昇幅を拡大した。中東情勢の影響で燃料価格が上昇し輸送（+8.9%）が大きく伸びたほか、食料品（+3.1%）、家賃（+6.5%）、衣類（+7.1%）など軒並み上昇。豪中銀が注目するコアインフレ指標CPIトリム平均は1Qに前年同期比+3.5%（4Q同+3.4%）、足元3月は前年同月比+3.3%上昇と、中銀の目標レンジ（2-3%）を上回る。豪中銀は2月・3月に次いで5月5日会合で3度目の利上げを決定し、政策金利を4.35%とした。
- 豪政府は4月18日、海軍の次期汎用フリゲート艦として、三菱重工業が建造する「もがみ」型護衛艦の能力向上型3隻の正式契約を締結した。三菱電機が艦艇への搭載システム、NECが水上艦用ソナーや通信・航法関連機器を提供することも公表された。さらに、AUKUS協定に基づく原子力潜水艦の取得が資金調達の問題に直面する中、日本から先進的なディーゼル潜水艦をリースするよう求めるべきとしたオーストラリア戦略政策研究所の報告が現地紙で報じられた。国際秩序の安定や多国間協力を目指すミドルパワー諸国の連携が注目されるなか、日本のプレゼンスが高まっている。

図 18 豪州の GDP 成長率・家計消費・消費者物価上昇率・輸出額推移（仕向け国・地域別）



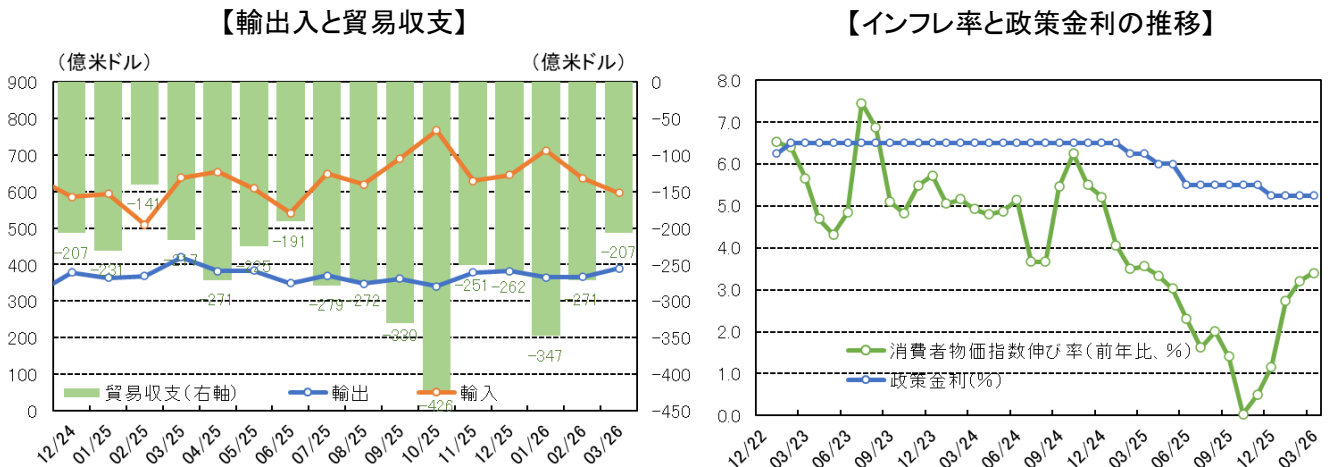
(出所) CEICより双日総合研究所が作成。

その他新興国

インド

- **経済成長率見通し**：25年度3Q（10-12月）の実質GDP成長率は、前年比+7.8%となり、前期の+8.4%より伸び幅が縮小したものの、高い成長率を維持している。人口の拡大や中間層以下の消費拡大に支えられて、需要項目別では、総固定資本形成が同+7.9%、民間最終消費支出が同+8.7%と民間部門が大きく牽引する構図が続いている。
- **インフレ率・金融政策**：25年4月のCPIは3.48%と中銀の目標値である2-4%の範囲となった。中央銀行の誘導目標通りの低インフレでありながら成長が両立している状況から金融政策が取りうる選択肢は拡大している。中央銀行は12月3-5日に金融政策決定会合を開き、政策金利を5.5%から5.25%に引き下げることを決め、金融緩和政策への転換を鮮明にした。今後については、低インフレにあることからさらなる経済成長を目指しさらなる追加利下げを予想する声も出ている。
- **政治外交・経済・財政事情**：イラン攻撃によって、インド政府は原油の確保に苦慮している。5月10日にモディ首相はエネルギー価格高騰によってインドの外貨準備が圧迫されているとして、国民に燃料節約を呼びかける声明を出した。この中には在宅勤務推奨、不要不急の海外渡航の自粛、輸入の制限などが含まれる。経済的にも燃料高騰によるインフレの加速や各種自粛措置による景気の下振れが懸念され、安定的なエネルギー確保がインド政府にとって喫緊の課題となっている。

図 19 貿易収支（左）インド中銀は物価低下を受けて金融緩和政策へ（右）

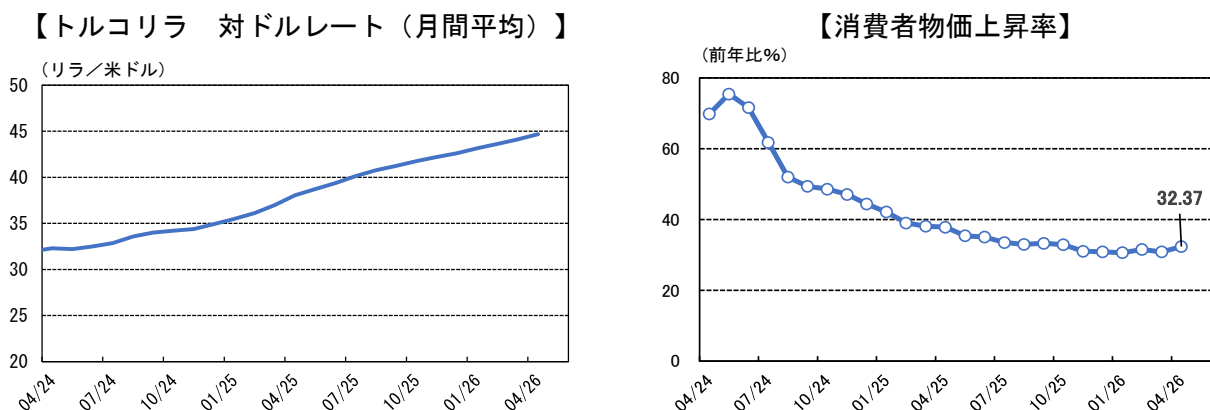


(出所) CEICより双日総合研究所が作成。

トルコ

- 25年4Q（10-12月）の実質GDP成長率は前年同期比+3.4%で3Qの+3.8%から減速、市場予想の+3.5%をわずかに下回った。家計消費（+5.2%）が成長を支えた一方、3Qに過去2年来最高の+11.5%となった固定資本投資（+5.4%）や政府支出（-0.9%）は減速。純輸出も輸出減（-2.3%）と輸入増（3.8%）により成長を下押した。生産面では、製造業（+0.9%、3Q+7.6%）、建設（+8.6%、2Q+14.1%）、貿易・運輸・宿泊・飲食（+4.2%、3Q+6.5%）など、ほとんどのセクターで減速。前期比では+0.4%（3Qは+1.0%）だった。25年全体では3.6%成長となり、市場予想の3.7%をわずかに下回った。4月のIMF見通しでは、トルコの26年実質GDP成長率を+3.4%（1月見通し+4.2%）に下方修正している。
- 4月のインフレ率は前年比+32.37%（3月同+30.87%）と、25年10月以来の水準に急上昇した（図 20右）。前月比では+4.18%（3月同+1.94%）の上昇となった。項目別では、食品・飲料（+34.55%、3月+32.36%）、住宅・公共料金（+46.6%、3月+42.06%）、輸送（+35.06%、3月+34.35%）の価格上昇が顕著で、衣類・履物、家具・家庭用品、医療も軒並み上昇した。コアインフレ率も前年比+29.83%と2月を底に上昇に転じている。トルコ中央銀行は4月22日の金融政策決定会合で、1月会合で引き下げた政策金利37%を据え置くこととした。エネルギー価格の高止まりや地政学的リスクがインフレ見通しに不確実性をもたらしている中、引き締め的な金融政策を継続する姿勢を示している。リラは25年7月に40リラ／ドルを割り込んで以降もじり安が続いており（図 20左）、5月11日時点で45リラ／ドル台と、中銀の介入が継続される中で過去最安値を更新している。
- トルコ統計機構は5月4日、4月の貿易統計を発表した。輸出額は254億ドル（前年比+22.3%）に伸長、輸入額は339億ドル（同+3.1%）となり、貿易赤字は85億ドルと前年同月の121億ドルから縮小した。輸出は、原材料・消費財・資本財ともに伸びた。主要輸出先はドイツ、米国、イタリア、英国など。輸入は、原材料・資本財が増加したが、消費財は減少した。主要輸入先は中国、ロシア、ドイツなどとなっている。

図 20 インフレ率低下が続くが、リラは最安値を更新

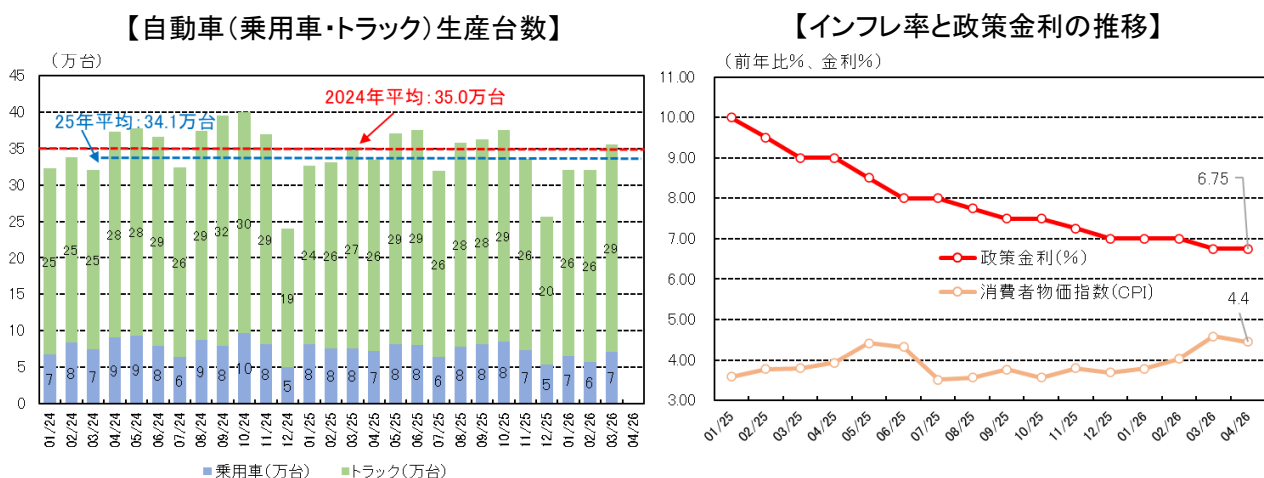


（出所）CEICより双日総合研究所が作成。

メキシコ

- 経済成長率見通し**：26年1Q（1-3月）の実質GDP成長率（速報値）は、前期比-0.8%（前年同期比+0.2%）だった。前期比で一次産業は-1.4%、製造業等の二次産業は-1.1%、三次産業-0.6%だった。昨年末持ち直しの動きが見えるも、その後、農業と製造業が落ち込み、グローバルな通商政策の変化がサプライチェーンにさらされる製造業を直撃し、消費・投資判断にも不確実性をもたらしている。
- IMFの4月世界経済見通しによると**、実質GDP成長率は26年+1.6%（前回1月見通し+0.1%）、27年+2.2%（同+0.1%）と微増。トランプ関税対応や物価高騰対応を無難にこなしつつも、7月までに行われるUSMCA見直しが今年の大きな山場に。不法移民、麻薬対策などの問題も残り、米国中間選挙に向けてトランプ政権が強硬になる可能性もあり、対米関係への懸念は続く。
- インフレ率・金融政策**：4月CPIは前年比+4.45%と前月（+4.59%）とほぼ変わらずメキシコ中銀が政策目標とする3%±1%のレンジを上回る状況が続く。メキシコ中銀は5月7日の金融政策決定会合で政策金利を0.25%引き下げて6.5%とした。足もとの利下げサイクルは終了とも明言し、景気悪化や消費弱含みと物価高騰対応への両睨みが当面続く。利下げによる米国との金利差はペソ安圧力となり得、直近の野菜や果物などの食料品高騰に加え、中国を中心とした日用品などの輸入品価格も上昇し、今後更なる物価上昇の懸念も予想される（図 21右）。
- 政治外交情勢・対米関係**：中東情勢で一時的にトーンダウンしたものの、1月のベネズエラ攻撃の流れから対米関係が引き続き大きな懸念材料。第二次トランプ政権発足以降、米CIA工作員が無断でメキシコ国内でも活動しているとされ、4月には地方州政府の麻薬施設摘発にCIA工作員が参加していることも判明。ベネズエラの次は麻薬取引が活発なメキシコやコロンビアも名指しで批判されており、火種は燻り続けている。
- USMCA（20年7月1日発効）は本年7月1日に更新のための見直し時期を迎える。**4月8日には外相が交代し、38歳のベラスコ氏が新たに就任。米国シカゴ大学で公共政策の修士号を取得し、2020年6月より外務省で北米担当次官を務めるなどの知米派。米国バイデン前政権およびトランプ政権とのハイレベルな政治対話に参加し続けてきた外交官で2国間対話における継続性を人事でも重視。日系自動車メーカーを含め、米国南部の輸送インフラを含めた自動車・部品サプライチェーンは確立されており、米国がUSMCA離脱の際はメキシコ経済のみならず、日本企業を含む大きな混乱も予想される。

図 21 メキシコの自動車生産台数（左）、消費者物価指数と政策金利の推移（右）



(出所) CEICより双日総合研究所が作成。

第2部 EUのエネルギー政策と課題

双日総合研究所 主任研究員
平田 明日香

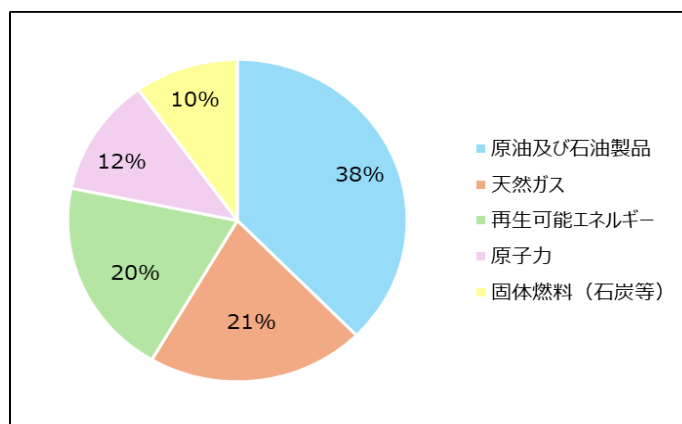
1. はじめに

EUにおけるエネルギー政策は、2022年のロシアによるウクライナ侵攻をきっかけとして、脱炭素を中心とした環境政策としての位置づけから安全保障の問題とも捉えられるようになった。さらに、2024年のドラギレポートを機に、脱炭素政策は維持しながらも域内産業の市場競争力の向上を同時に目指すこととなった。この背景には欧州の競争力が主要国と比較して低下していることがあげられているが、エネルギー分野においても競争力を阻害する要因がいくつか指摘されている。そして2026年2月の米国・イスラエルによるイランへの攻撃は、EUに再びエネルギー安全保障の強化、安全で自律的なエネルギーシステムの確立と、変化するエネルギー・気候・地政学的状況への適切な対応の必要性を改めて認識させることとなった。こうした潮流を踏まえ、本稿では第一に、EUのエネルギーの状況を整理し、第二にEUがエネルギー分野で抱えている主な問題点について記載する。そのうえで第三に、これまでのエネルギー・環境政策を振り返るとともに、第四にドイツ・フランスの直近のエネルギー関連の動きと政策について述べ、今後の見通しを展望することとしたい。

2. EUのエネルギー状況

はじめに、EUのエネルギー構成について概観する。2024年についてみると、EU域内で生産されたエネルギーは43%、輸入によって賄われたエネルギーは57%となっている。図22は2024年のEU域内全体の利用可能なエネルギーを種類別に示しているが、約4割が原油及び石油製品であり、天然ガス及び再生可能エネルギーがそれぞれ約2割を占める。ただし、エネルギー構成はEU加盟国ごとに大きな違いがあり、天然ガスはイタリアやオランダで占める割合が高く、再生可能エネルギーはスウェーデンでは約5割と最も高い割合を占めている。

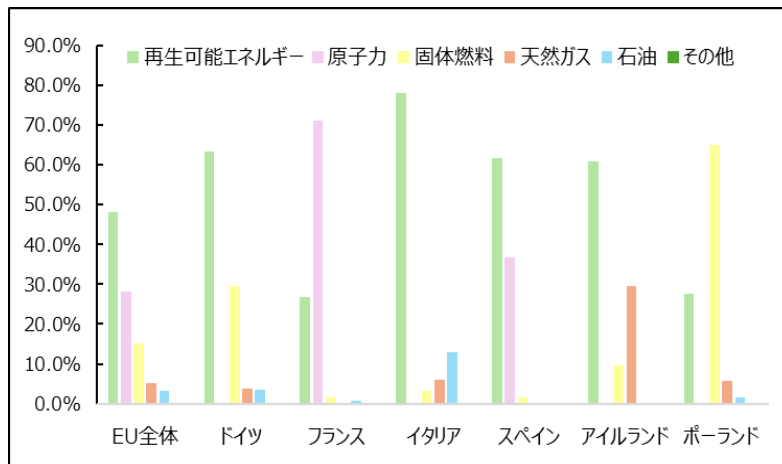
図 22 EUのエネルギー構成（2024年）



（出所）Energy in Europe 2026 Edition より双日総合研究所が作成。

次に、EU 域内で生産されるエネルギーについて主要国別に概観する。EU 全体では再生可能エネルギーの生産が最も高く、2024 年は 48.1% 生産されている。次いで原子力、固体燃料（石炭等）となり、天然ガスや石油は EU 域内での生産はごくわずかであり多くを輸入に頼っている²⁸（図 23）。ただし、エネルギー生産についても加盟国ごとに特徴があり、ドイツ、イタリア、スペインでは再生可能エネルギーの生産が最も多く、フランスは原子力生産、ポーランドなど東欧は石炭等の生産が多いことが示されている。

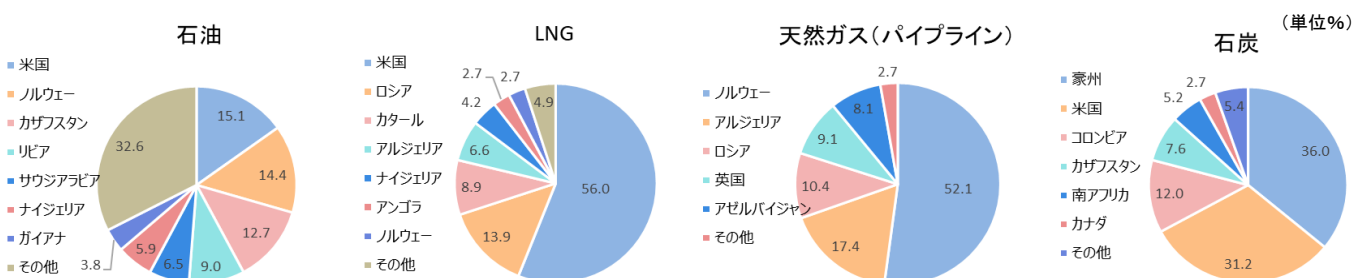
図 23 EU 加盟国別エネルギー生産（2024 年）



（出所）Energy in Europe 2026 Edition より双日総合研究所が作成。

EUのエネルギー輸入についてみると、輸入依存度の高いエネルギーについて種類別に輸入相手国について示したのが図 24である。天然ガス（パイプライン経由）について、2025年時点では最大の輸入相手国はノルウェーとなり、ロシアは3番目の輸入相手国となっている。2021年時点では同エネルギーの最大の輸入相手国はロシアであり約40%を輸入していた。2022年2月のロシアによるウクライナ侵攻はEUにとって「第1のエネルギー危機」であり、EUはロシア産パイプライン天然ガスへの依存を急速に減らす方向へ舵を切ることとなった。こうした中、2026年2月の米国・イスラエルによるイランへの攻撃は「第2のエネルギー危機」を招く形となっている。イランによるカタールのLNG施設の攻撃やホルムズ海峡の事実上の封鎖によって欧州のガス・石油価格は高騰している状況が続いており、EUも他国と同様、天然ガスと石油の供給確保等の対応を迫られている。

図 24 エネルギー別 EU の輸入相手国（2025 年）



（出所）Eurostat より双日総合研究所が作成。

²⁸ 2024 年における EU の天然ガス輸入依存度は約 85%、石油の輸入依存度は 97%。

3. EUが抱える主なエネルギー問題

EUのエネルギー分野における課題は、再生可能エネルギーの導入拡大や電力供給の安定性、エネルギー価格の変動、インフラの老朽化など多岐にわたるが、本節では後述のドラギレポートでも指摘されたEUが抱える主なエネルギー問題について述べる。

3.1. 高エネルギー価格、加盟国間のエネルギー価格のバラつき、価格変動性

EUのエネルギー価格は、ロシアによるウクライナへの侵攻を契機としてパイプライン経由のロシア産天然ガス輸入の停止措置に踏み切った以降、他の主要国と比較して高止まりしており成長を阻害する要因となっている。高エネルギー価格は企業の投資マインドに影響を強く及ぼしており、欧州企業はエネルギーコストを投資の大きな障壁とみなしている。後述のドラギレポートによれば、欧州の企業は米国の2～3倍高い電気代、4～5倍高い天然ガス価格に直面していると指摘している。特にエネルギー集約型の4つの産業（化学産業、基礎金属産業、非金属鉱物産業、紙・パルプ産業）は、高エネルギー価格により2021年以降生産が10～15%低下した一方、低エネルギーコストの国からの輸入が増加したことで、欧州における産業構造に変化が生じているとされる。

さらに、第1次エネルギー危機はEU加盟国間のエネルギー価格差を拡大させる結果にもつながった。これは主にエネルギー危機に対処するために加盟国ごとに異なる国内措置がとられたことや、ロシアによるエネルギー供給の武器化の影響が加盟国ごとに不均等であったことによる²⁹。また、単にエネルギー価格が非常に高いことのみならず、他地域と比較して価格の変動性が高く予見可能性が低いことも問題となっている。2019年末から2022年初頭にかけて、新型コロナウイルス感染症の拡大、続いてエネルギー危機を背景に、欧州の天然ガス市場の価格変動は大幅に増大した。この影響は電力市場にも及び電力価格の変動性も高める結果につながっている。こうしたエネルギー市場の高い変動性は構造的なものになりつつあり、EUの競争力に対する現実的な脅威となっている。高い変動性により長期の販売価格目線が安定せず、結果再生可能エネルギー投資の意思決定にもネガティブな影響を及ぼしている。

こうしたEUの高エネルギー価格や加盟国間でのバラつき、価格の変動性に対して、第1次エネルギー危機直後は、各国が電気・ガス価格上限の設定や税金免除・補助金の支給による財政支援を実施することで、一時的にエネルギー価格の高騰を抑制した。2022年以降はエネルギー市場安定化と価格収斂のための制度として、EUガス共同調達（Aggregate EU）の仕組みの導入等により小国でも安定価格で調達可能になり、加盟国間の価格差が縮小した。また、冬季の供給不安を防ぎ価格高騰を抑えることを目的として、2022年にはガス貯蔵義務が導入された³⁰。

3.2. 発電容量、送電容量の不足

EUにおける発電容量と送電網容量の不足は、デジタル技術の普及や輸送の電化を妨げる要因となっている。新しい発電設備や送電網の導入が遅れる原因として、導入に関する許認可プロセスが長いことが大きな障害の一つとなっている。通常、発電設備と送電網の両方への投資は、実現可能性調査からプロジェ

²⁹ 産業用の小売エネルギー価格は、キプロスやハンガリーなど250ユーロ/MWhを超える国もあれば、スウェーデンなど100ユーロ/MWh未満にとどまる国もあった。

³⁰ 2025年3月、ガス貯蔵義務は2027年末まで延長された。延長後の制度では、毎年10月1日から12月1日の間に90%の貯蔵を達成することになっている。

クト完了までに数年を要するが、許認可にかかる時間はEU加盟国間で大きく異なっている。例えば、陸上風力発電所の許認可手続きは一部の加盟国では最大9年かかる一方で、最も効率的な国では3年未満で完了するとされるが、こうした差の大きな要因の一つが、環境影響評価分析にかかる時間の違いにあるとされる。EUは許認可期間を短縮するための取り組みを進めているものの、行政能力の不足やデジタル化の遅れなどが問題となり依然として実施上の障壁となっている³¹。

さらに、もともとのこうした手続き上の問題があることに加え、近年の再生可能エネルギーの急増に送電網の整備が追いついていないという現状がある。民間調査機関の報告によれば、送電網の不足によって1,700GW以上の再生可能エネルギーが系統接続待ちという報告もある³²。また、再生可能エネルギーの立地地域と需要地のミスマッチ問題も指摘されている³³。再生可能エネルギーは資源の豊富な地域に集中して導入されているが、送電容量が考慮されていないため、発電地点と需要地が一致せず、送電容量を超える電力が発生するとしている³⁴。その結果、再生可能エネルギーの出力抑制が急増し、2040年には最大で310TWhの再生可能エネルギーが送電制約で失われる可能性があると指摘されている。

3.3. クリーンテックセクターに対する脅威

EUはクリーンテクノロジー分野で世界をリードしているものの、中国等の台頭によって初期の段階で見られたような優位性が揺らいでおり、2020年以降、低炭素イノベーションにおける特許出願は欧州で減速している。クリーンテック分野は、欧州のデジタル分野と同様に、イノベーション、商業化、スケールアップを阻害される障壁に直面している。欧州の企業は単一市場における一貫した規制こそが商業化を促進する主な手段であると指摘しており、また、中小企業の約4割が資金不足を成長の阻害要因であるとしている。未だに欧州では一貫性を欠いた多くの規制があるため事業拡大を目指す革新的な企業は、欧州ではなく米国等から資金調達を受け、米国市場で事業を拡大することを選択している。また、太陽光発電のような分野では、EUは既に製造能力を失っており、中国がほぼ生産を独占している（結果、欧州の太陽電池の98%、リチウムイオン電池の75%は中国からの輸入）。同様に風力発電設備においても中国に大きな市場シェアを奪われている。こうしたEUのクリーンテック分野における地位への脅威は、中国の同分野における多額の補助金支援や米国のインフレ抑制法におけるクリーンテック製造に対する税額控除支援によって発生しており、EUはコスト面での不利を抱えることになった。結果として、クリーンテックの製造能力を維持・発展させるというEUの意欲にも関わらず、生産削減や操業停止などを余儀なくされる企業が出てきている。こうしたクリーンテック原料・製品の中国等への依存は、域内企業の衰退のみならずEUのエネルギー安全保障上のリスクにもなっている。

³¹ 後述ドラギレポート

³² The European Times, 27 August 2025, <https://europeantimes.news/2025/08/over-1700-gw-of-renewable-energy-blocked-in-europe-due-to-grid-congestion/>

³³ 欧州委員会（2024）“Redispatch and Congestion Management”

³⁴ 例えばドイツでは、風力は北部の北海沿岸に集中しているが、需要は南部に集中しており、北から南への送電線が慢性的に遅延している現象が起きている。その結果、北部で風力が余り、南部でガス火力を稼働させる“逆転現象”が発生している。

4. EUのエネルギー政策

前節ではEU が抱える主要なエネルギー問題について概観したが、本節では2020年以降のEUのエネルギー政策の変遷をみることで、上述の問題含めEUがどのような対策を講じているのかを確認する。

EUのエネルギー政策は外部環境要因を踏まえて様々に打ち出されてきた。2020年から2022年のロシアによるウクライナ侵攻前までは、エネルギー政策は脱炭素中心の気候変動対策という位置づけが強く、“European Green Deal”（欧州グリーンディール）と“Fit for 55”において2050年までの気候中立（カーボンニュートラル）達成と2030年までに1990年比で温室効果ガス55%削減という目標が確立された。こうした脱炭素中心の政策から、ロシアによるウクライナ侵攻によりガス供給が政治的利用され価格高騰と供給危機に直面したことで、EUではエネルギー政策は安全保障の問題とも考えられるようになった³⁵。さらに、2023年以降は価格高騰の再発防止等を目的に電力市場改革、脱ロシア化の一層の推進（ロシア産ガスの段階的輸入禁止）³⁶を進めるとともに、EUの産業競争力を回復することもエネルギー政策の目的として組み込まれるようになる。

このようにEUのエネルギー政策は時代の流れに合わせて目的を追加してきたが、ここでは脱炭素政策を維持した上で欧州産業の市場競争力の向上を目指すという方向に舵を切る契機ともなったドラギレポートと、それに続くEU競争力コンパスやEUクリーン産業ディールについて述べる。2024年9月に公表されたEUの競争力強化に関する“The Draghi report on EU competitiveness”（ドラギレポート）では、深刻な生産性の低下によってEUの経済成長率が米国等と比較して伸び悩んでいることを背景に、10分野³⁷において競争力を再構築するための施策を示すとともに、分野横断的に全セクターに共通する課題と生産性を上昇させるための政策を提言している。同レポートではエネルギー・GX分野における主要課題の一つとして前述した欧州における高エネルギー価格をあげており、米国や中国と比較して高い電力やガス価格が製造業の競争力、特に化学・金属・素材などのエネルギー多消費産業の競争力低下要因になっていると指摘した。また、高いエネルギー価格が企業の投資意欲を阻害し、結果、脱炭素投資の停滞にもつながっているとし、エネルギー価格を低下させることが脱炭素目標の達成と産業競争力の両立に不可欠だとする。続いて欧州委員会が2025年1月に公表した“Competitiveness Compass”（競争力コンパス）は、ドラギレポートの提言を踏まえ、EUが競争力と脱炭素を同時に達成するための戦略を示している。EUの掲げる2050年までに温室効果ガス排出量のネットゼロ目標は堅持しつつ、脱炭素政策は産業政策、競争政策、経済政策、通商政策と適切に統合することで成長の強力な牽引役になることを強調している。さらに同年3月に公表された“Clean Industrial Deal”（クリーン産業ディール）は競争力コンパスで示された方向性を具体的な政策として落とし込んだ包括的産業戦略であり、エネルギー多消費産業とクリーンテック産業を中心に、エネルギー価格の低減・需要創出・投資促進・原材料確保を一体で進めることを目的とし、以下の6つの項目ごとに具体的な施策と実施時期、KPIを定めている。

³⁵ 2022年には“REPowerEU”が策定された。①需要削減（ガス消費の15%削減目標）、②供給多様化（脱ロシア）、③再生エネルギーの加速等を進める政策。

³⁶ ロシア産パイプライン天然ガスについては、2026年～2027年にかけて段階的に禁止し、2027年秋まで完全排除する法的枠組みを整備。ロシア産LNGについても2026年～2027年にかけて段階的に禁止し、2027年初頭には完全に排除される予定。

³⁷ エネルギー、重要鉱物資源、デジタル化及び先端技術、エネルギー集約型産業、クリーンテック、自動車、防衛、宇宙、製薬、輸送の10分野。

図 25 クリーン産業ディールで示された施策

	主な内容
① 手頃なエネルギーへのアクセス	<ul style="list-style-type: none"> ・欧州投資銀行による電力購入契約パイロット事業（5億ユーロ） ・送電網製造パッケージ（15億ユーロ） ・技術中立の観点から、再エネ促進、産業の脱炭素化、EU域内でのクリーンテック製造促進のための国家補助枠組みの簡素化 ・国境を越えた相互接続、許認可手続きの簡素化、デジタル化の促進 ・脱炭素化のための許認可プロセスの迅速化 ・価格変動の激しいガス価格との連動の緩和。ガス貯蔵の再充填を効率的に実施
② クリーン市場の創出 ³⁸	<ul style="list-style-type: none"> ・低炭素製品ラベルの創設、公共・民間調達基準に「持続性、強靱性、EU調達率」を適用 ・電化が難しい分野の脱炭素化の加速に向けて低炭素水素に関するルールを実用的な方法で明確化
③ 資金調達	<ul style="list-style-type: none"> ・産業界脱炭素銀行の創設（イノベーション基金、EU排出量取引制度の収入などの予算を財源に1,000億ユーロ規模） ・クリーン産業ディール支援のための税制優遇勧告（化石燃料を対象とした補助金の削減、クリーン・エネルギーへの支援を勧告）
④ 循環型資源・重要原材料へのアクセス	<ul style="list-style-type: none"> ・欧州重要原材料センターの創設。重要原材料の加盟国の需要を集約し、共同調達、在庫管理を可能とする仕組みを構築 ・EU加盟国間の連携を強化し、規模の経済でリサイクル、原材料の二次利用を促進
⑤ グローバル市場とパートナーシップ	<ul style="list-style-type: none"> ・クリーンな貿易・投資パートナーシップ発足によるサプライチェーンの多様化 ・炭素国境調整メカニズム（CBAM）簡素化³⁹
⑥ 技能（人的資本）	<ul style="list-style-type: none"> ・技能同盟の設立による分野別に必要な技能の習得、就業の支援 ・労働環境・研修などを整え、競争力強化に寄与する有能な人材の確保のためのロードマップ作成

クリーン産業ディールで示されている施策は、これまでの理念や規制重視からより現実的なアプローチへの転換であり、EUがこれまで産業界が強く求めてきた現実を重視した方向へと移行したことの現れである。こうした中、2026年2月に発生した米国・イスラエルとイランの紛争を踏まえて、欧州理事会は2026年4月21日にEUの今後のエネルギー及び気候に関する外交方針を示した“EU energy and climate

³⁸ 2026年3月、欧州委員会は「産業アクセラレーター法（Industrial Accelerator Act）」を提示。低炭素で欧州製の技術・製品への需要を高めることを目的とした措置を打ち出した。同法案では、電気自動車、電池、太陽光、重要原材料などの戦略分野において、公共調達や公的支援制度にEU製（Made in EU）及び低炭素要件を導入する。

³⁹ CBAM適用対象を温室効果ガス排出量の99%を占める輸入者に限定。小規模事業者、対象産業、サプライチェーンの負担を軽減。

diplomacy”を承認した⁴⁰。この方針では、地政学的分断や中東情勢の緊迫化、ロシアのウクライナ侵攻を背景に、化石燃料依存がEUの脆弱性を生むと改めて明確に指摘し、クリーン・エネルギーへの移行が最も効果的な戦略的自律性を確保する手段であることを再確認している。化石燃料依存からの脱却を外交課題とし、再生可能エネルギー・低炭素エネルギーの国際展開や供給網の多角化を進めるとしている。

5. ドイツ・フランスのエネルギー政策

これまでみてきたように、EUは多くのエネルギーの課題を抱えながらも、脱炭素と産業競争力の両立、エネルギー安全保障の確立のために様々な対策を講じている。直近の中東情勢の影響など地政学的リスクが再度高まりをみせていることから、EUは改めてクリーン・エネルギー及び再生可能エネルギーの自国内での生産体制を拡充し、エネルギー面でより一層戦略的に自律する体制を整えていくと考えられる。本節では、EUで現在最も脱炭素化が進んでいる電力について、ドイツ及びフランスの現状について取り上げる。

ドイツはEU最大の電力市場であり発電における再生可能エネルギーの割合が高く、特に風力発電の占める割合が高い⁴¹（図26）。ドイツでは洋上風力発電施設は北部の沖合の北海に集中する一方、電力需要の中心はドイツ南部である。こうした地理的な関係からドイツの風力発電の問題点として、風力を発電する北部から需要地の南部の間では大規模な電力の南北フローが発生し、既存の送電容量を超過する場合があることがあげられる。このため主要な南北送電プロジェクトが建設中であるものの、特に洋上風力発電の出力抑制やドイツ国内で高コストの運用調整（redispatch）を余儀なくされている。こうした構造的な要素によって電力価格が高く家庭部門および産業部門の双方にとって主要なコスト負担になっていると指摘されている。

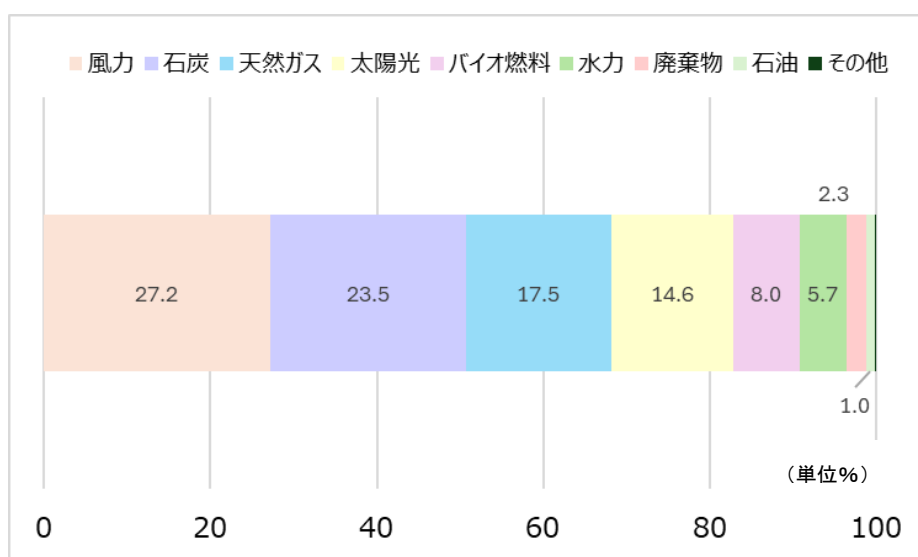
こうした課題を解決するために、今後は送電網の更なる拡充とデジタル化、蓄電設備の開発、システム全体の柔軟性向上がシステムコストの削減と、低コストの自然エネルギー発電による恩恵を消費者へ還元するための鍵となっており、特にスマートメーターの導入を通じたさらなるデジタル化が送電網計画の透明性、効率的な運用のために不可欠であるとされている⁴²。

⁴⁰ https://www.ecas.europa.eu/ecas/eu-energy-and-climate-diplomacy-%E2%80%93-strengthening-sovereignty-and-advancing-global-clean-transition_en

⁴¹ ドイツは2023年に原子力発電の全廃を完了し、商業用の原子力発電は全て停止。エネルギー転換の次の段階は石炭火力の廃止であり、石炭火力発電廃止法は、全ての石炭火力発電を遅くとも2038年までに完全に終了すると定めている。

⁴² 自然エネルギー財団（2025年12月）「ドイツの電力セクターの現状と政策展望 脱炭素化とエネルギー安全保障の両立」

図 26 2024 年エネルギー源別発電量割合（ドイツ）



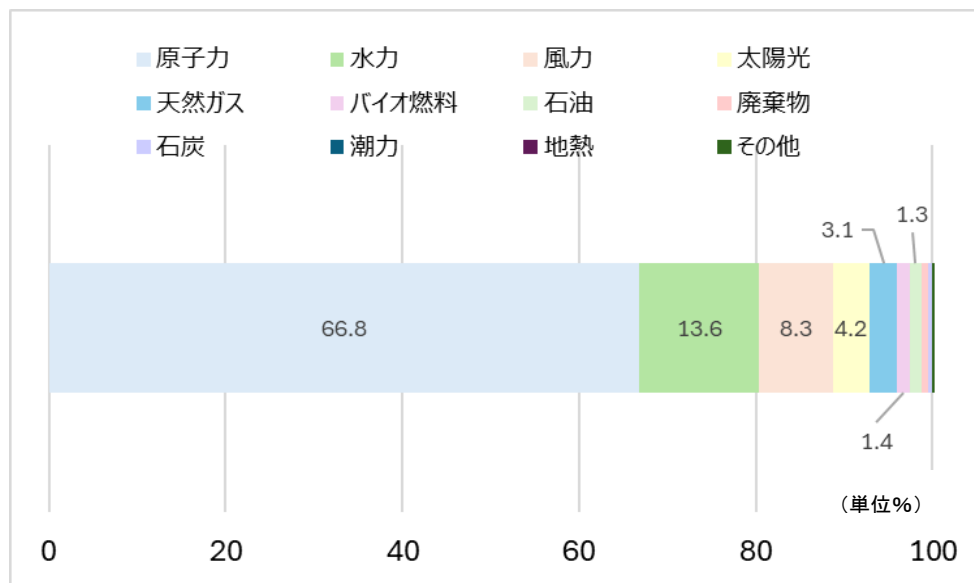
（出所）IEA より双日総合研究所が作成。

次にフランスについてみると、フランスは約 7 割が原子力発電に依っていることがわかる（図 27）。マクロン大統領は 2026 年 3 月に開催された第 5 回原子力政策評議会にて、2017 年以降にフランスが進めてきた 3 つの柱からなるエネルギー政策（原子力発電の再拡大、再生可能エネルギーの導入加速、エネルギー効率の向上）の方向性を確認するとともに、国際情勢を踏まえ、改めてエネルギー安全保障の確保、エネルギー供給の安定化、気候変動対策の観点から原子力再興の必要性を強調した⁴³。2026 年 2 月に発表された今後 10 年間の政策枠組みとなる「第 3 次エネルギー長期計画」では、エネルギー生産については、脱炭素電力の生産量を 2023 年の 458TWh から 2030 年には 585TWh、2035 年には 650～693TWh に増やす方針であり、原子力発電を中心としながら、再生可能エネルギー（水力、洋上風力、太陽光、陸上風力）や低炭素エネルギーの拡大も目指すとしている。エネルギー消費の面では、2026 年 4 月に「電力促進計画」が発表され、（1）エネルギー自立の強化、（2）家庭・企業・公共サービスにおける長期的なエネルギーの節減、（3）フランスの再工業化の 3 つを目標に掲げ、石油やガスから「国内で生産される電力」へのエネルギー消費の転換を目指すとしている。新築住宅における国産ヒートポンプの普及や電気自動車（EV）の普及を促すとし、EV に関しては 2030 年までに新車販売台数の 3 分の 2 を EV にする目標を設定している。このように、フランスではエネルギーの生産及び消費の両面でクリーン・エネルギーを拡大させる取組が加速している⁴⁴。

⁴³ ジェトロ ビジネス短信（2026 年 3 月 18 日） <https://www.jetro.go.jp/biznews/2026/03/e5d340905aac58d9.html>

⁴⁴ ジェトロ ビジネス短信（2026 年 2 月 17 日） <https://www.jetro.go.jp/biznews/2026/02/394c7a21f4cb7c55.html>

図 27 2024 年エネルギー源別発電量割合（フランス）



(出所) IEA より双日総合研究所が作成。

6. 終わりに

本稿では、EU が抱えるエネルギーの課題やエネルギー政策の変遷についてみてきた。EU は今後もクリーン・エネルギーの拡大を推進しながら、域内産業の支援・競争力確保や域内のサプライチェーンの構築を進めていくことになる。EU の場合、エネルギー・経済安全保障がエネルギー・脱炭素政策に絡んでいる点で課題は複雑である。しかし、直近の地政学的な動きを踏まえて、更なる脱炭素化の推進やエネルギー安全保障に関して、米国でも中国でもロシアでもない日本が、EU のパートナーとして大きな役割を果たすことが期待されるだろう。日本にとっても EU との連携は、EU のクリーン・エネルギー市場への参入機会の拡大につながるるとともに、EU のクリーン・エネルギーに関する知見や技術を日本に導入、応用したりすることで双方にとってメリットのある関係を築くことができるだろう。

以上

参考文献

European Commission, *The Draghi report on EU competitiveness*, September 2024

European Commission, *The Clean Industrial Deal: A joint roadmap for competitiveness and decarbonisation*, 2025

図目次 (第1部・第2部)

第1部 グローバル経済の現状と見通し

図 1	各国・地域の実質 GDP 成長率予測の変化 (4月 IMF 予測と 5月 Bloomberg 調査の比較*)	16
図 2	先進国と主な新興国における対米ドル変動率 (2019年1月比)	17
図 3	ドル円レート乱高下の背景 円売り持ちポジションの積み上がりと解消	18
図 4	各国中央銀行の金融政策シナリオとインフレ率および主要国の実質金利推移	20
図 5	各国インフレ率 サービス価格低下の鈍さから先進国で根強いインフレが続く	20
図 6	国際商品価格の推移 (5月7日時点)	21
図 7	アナリストの商品価格予想 (5月15日時点)	21
図 8	日本経済予測表 (2026年1-3月期 GDP 一次速報公表後)	22
図 9	日米金利差縮小観測から円は底堅い推移	23
図 10	米国の GDP・雇用・消費者物価指数・政策金利	24
図 11	実質 GDP 成長率 (左上)、鉱工業生産 (右上)、小売売上高 (左下)、貿易収支 (右下)	26
図 12	ユーロ圏の消費者物価指数 (左)、ECB の金融政策 (右)	27
図 13	中国の GDP 成長率・工業生産・小売売上高・PMI の推移	28
図 14	中国の消費者物価指数 (左)、政策金利と為替の推移 (右)	29
図 15	ASEAN 各国の実質 GDP 成長率 (実績) (前年比、%)	30
図 16	ASEAN 各国のインフレ率 (前年度比、%)	31
図 17	ASEAN 各国の政策金利 (%)	32
図 18	豪州の GDP 成長率・家計消費・消費者物価上昇率・輸出額推移 (仕向け国・地域別)	33
図 19	貿易収支 (左) インド中銀は物価低下を受けて金融緩和政策へ (右)	34
図 20	インフレ率低下が続くが、リラは最安値を更新	35
図 21	メキシコの自動車生産台数 (左)、消費者物価指数と政策金利の推移 (右)	36

第2部 EU のエネルギー政策と課題

図 22	EU のエネルギー構成 (2024年)	37
図 23	EU 加盟国別エネルギー生産 (2024年)	38
図 24	エネルギー別 EU の輸入相手国 (2025年)	38
図 25	クリーン産業ディールで示された施策	42
図 26	2024年エネルギー源別発電量割合 (ドイツ)	44
図 27	2024年エネルギー源別発電量割合 (フランス)	45

引用・参考文献（第1部・第2部）

第1部 グローバル経済の現状と見通し

- ・ Bloomberg, <https://www.bloomberg.co.jp/>
- ・ CEIC, <https://www.ceicdata.com/ja>
- ・ IMF, World Economic Outlook, April 2026

【全体のポイント】

- ・ CFTC (Commodity Futures Trading Commission)
- ・ 日本銀行

【日本】

- ・ 内閣府「四半期別 GDP 速報」
- ・ 総務省, <https://www.soumu.go.jp/>

【米国】

- ・ 米国商務省経済分析局, <https://www.bea.gov/>

【欧州】

- ・ 英国統計局, <https://www.ons.gov.uk/>
- ・ ECB 欧州中央銀行, <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>

【ASEAN5】

- ・ インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム 各国中央銀行

第2部 EU のエネルギー政策と課題

- ・ European Commission, The Draghi report on EU competitiveness, September 2024
- ・ European Commission, The Clean Industrial Deal: A joint roadmap for competitiveness and decarbonisation., 2025
- ・ Energy in Europe 2026 Edition
- ・ Eurostat
- ・ The European Times, 27 August 2025, <https://europeantimes.news/2025/08/over-1700-gw-of-renewable-energy-blocked-in-europe-due-to-grid-congestion/>
- ・ 欧州委員会（2024）“Redispatch and Congestion Management”
- ・ EU energy and climate diplomacy, https://www.eeas.europa.eu/eeas/eu-energy-and-climate-diplomacy-%E2%80%93-strengthening-sovereignty-and-advancing-global-clean-transition_en
- ・ 自然エネルギー財団（2025年12月）「ドイツの電力セクターの現状と政策展望 脱炭素化とエネルギー安全保障の両立」
- ・ 国際エネルギー機関（IEA：International Energy Agency）
- ・ ジェトロ ビジネス短信（2026年3月18日）<https://www.jetro.go.jp/biznews/2026/03/e5d340905aac58d9.html>
- ・ ジェトロ ビジネス短信（2026年2月17日）<https://www.jetro.go.jp/biznews/2026/02/394c7a21f4cb7c55.html>

執筆担当者

(氏名あいうえお順：所属、担当・執筆分野、メールアドレス)

阿部 智史：情報調査部、ASEAN、abe.tomofumi@sojitz.com

板倉 嘉 廣：情報調査部、統括（編集）、マクロ見通・日本・中国・インド、itakura.yoshihiro@sojitz.com

大矢 伸：情報調査部、統括（全体調整）、巻頭言、oya.shin@sojitz.com

菊池 しのぶ：情報調査部、編集・校正、kikuchi.shinobu@sojitz.com

堺 薫：情報調査部長、統括（全体調整）、sakai.kaoru@sojitz.com

高橋 朗：官民連携部グループ長、メキシコ、takahashi.ro@sojitz.com

鳥生 毅：統括本部長、主査、toriu.tsuyoshi@sojitz.com

萩野 文子：情報調査部、日本・米国・豪州・トルコ、hagino.ayako@sojitz.com

平田 明日香：情報調査部、統括（全体調整）、欧州、第2部特集、hirata.asuka@sojitz.com

双日総研

季 報 第 18 号

発行日：2026年5月29日

発行：株式会社双日総合研究所

〒100-8691

東京都千代田区内幸町二丁目1番1号 飯野ビルディング

発行人：吾妻 浩二

編集人：鳥生 毅

TEL：03-6871-2808

mail：soken@sojitz.com

<https://www.sojitz-soken.com/>

©株式会社双日総合研究所 2026

本稿は情報提供のみを目的として作成されたものであり、双日株式会社及び株式会社双日総合研究所の見解を代表するものではありません。当社が信頼できると判断した各種データおよび資料に基づき作成しておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。レポート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。なお、無断引用および転載はお断り致しております。

表紙：ポーランド ワルシャワ

QUARTERLY REPORT
M A Y 2 0 2 6



New way, New value

株式会社 双日総合研究所
Sojitz Research Institute, Ltd.