

## 第1部 グローバル経済の現状と見通し（2026年）<sup>6</sup>

### 全体のポイント

- 25年春の米国の関税措置発動以降、米国は様々な国と通商合意を締結して、中国とは関税の発動を相互に一時停止することを合意した。これにより世界経済を下押しする要素は相当程度緩和された。しかし、通商を取り巻く不確実性は晴れることはなく、世界経済全体のモメンタムは方向感を欠いた状態が続いている。
- **米国**は、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関連設備投資が牽引し、内需を中心に底堅さを見せている。一方で、それ以外の分野の設備投資や製造業は低迷し、低所得層は支出抑制を強めており、二極化した「K字型経済」が明確になっている。**欧州**では、スペインの成長率が同+2.6%と高く引き続き成長の原動力となっている。また、25年4Q（10-12月期）は域内最大の経済大国ドイツのプラス成長も寄与している。**日本**は、前期比年率+0.2%と2四半期ぶりのプラス成長となった。25年2Q以降は関税発動により自動車輸出が米国向けを中心に減少しているが、半導体等電子部品を中心に輸出全体は伸びており、米国の通商政策の影響は事前に予測されたものより軽微になっている。
- 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駆け込み需要の反動減にみられるような不透明感の強い状況に置かれており各国の経済状況はまだまだ模様である。  
**中国**では、25年3月の全人代でGDP成長率目標を3年連続で+5.0%前後として、25年は同目標を達成したが、26年以降は達成には困難が予想される。**インド**では、経済成長は堅調であり、またインフレ率が歴史的な低水準となっており、中銀の金融政策の選択肢は増えている。**ASEAN主要国**では、25年前半は相互関税発動を前にした駆け込み需要が相次ぎ、後半は徐々に対米輸出が減少している国が出ている。**その他新興国**（トルコなど）は、個人消費や投資などの内需は好調であるが、引き続き高インフレが継続している。そのため、国によっては中銀の金融政策の方向感が分かれており、米国FRBの動きも注視している。

### 【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 | 2.2 | 1.4  | 1.0 | 5.0 | 5.0    | 5.1    | 5.2   | 4.4   | 2.4 | 8.0  | 6.5 | 3.7 | 0.4  | 2.3  |
| 2026年 | 0.8 | 2.4 | 1.2  | 1.0 | 4.6 | 4.7    | 5.1    | 4.5   | 5.0   | 1.6 | 7.2  | 7.5 | 3.5 | 1.4  | 1.8  |
| 2027年 | 0.9 | 2.0 | 1.4  | 1.3 | 4.6 | 4.8    | 5.0    | 4.3   | 5.8   | 2.2 | 6.9  | 6.6 | 4.0 | 2.0  | 2.0  |

（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（2月16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。

<sup>6</sup> 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26年2月に集計した市場予測（国際金融機関・シンクタンク予測）をみると、26年は日本、中国、ASEANで1月のIMF予測より上方修正されている。一方で、1月発表のIMF予測と比較して、26年の欧州の成長見通しが下方修正された（図1）。IMFは、米国の通商政策を巡る不透明感の後退や堅調なAI・デジタル投資を背景に日中と東南アジアの成長率を上方修正した。また、ロシアは、26年は2月予測では1.0%となっており1月発表のIMF予測よりは上方修正されているものの、25年の成長率と同様の水準になる見込み。ウクライナ侵攻の長期化による人手不足、原油相場低迷による資源収入の低迷が要因で、軍事中心の動きから脱することができずに経済の見通しについては厳しい状況が見込まれており、ウクライナ侵攻の終結が図られず制裁が長期化する事態となればさらに厳しさを増していくと思われる。以上をみると、世界経済は上向きの要素も出てきているが先行きには依然として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（1月IMF予測と2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       |             |
|-------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
|       | 2月BBG*<br>予測 | 1月IMF<br>予測 | 2月BBG*<br>予測 | 1月IMF<br>予測 | 2月BBG*<br>予測 | 1月IMF<br>予測 | 2月BBG*<br>予測 | 1月IMF<br>予測 | 2月BBG*<br>予測 | 1月IMF<br>予測 |
| 2025年 | 1.1          | 1.1         | 2.2          | 2.1         | 1.4          | 1.4         | 5.0          | 5.0         | 5.0          | 4.2         |
| 2026年 | 0.8          | 0.7         | 2.4          | 2.4         | 1.2          | 1.3         | 4.6          | 4.5         | 4.7          | 4.2         |

|       | ロシア          |             | インド          |             | トルコ          |             | メキシコ         |             | ブラジル         |             |
|-------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
|       | 2月BBG*<br>予測 | 1月IMF<br>予測 | 2月BBG*<br>予測 | 1月IMF<br>予測 | 2月BBG*<br>予測 | 1月IMF<br>予測 | 2月BBG*<br>予測 | 1月IMF<br>予測 | 2月BBG*<br>予測 | 1月IMF<br>予測 |
| 2025年 | 1.0          | 0.6         | 6.5          | 7.3         | 3.7          | 4.1         | 0.4          | 0.6         | 2.3          | 2.5         |
| 2026年 | 1.0          | 0.8         | 7.5          | 6.4         | 3.5          | 4.2         | 1.4          | 1.5         | 1.8          | 1.6         |

（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（2月16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。

1月予測はIMF「世界経済見通し」から、2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 January 2026”、Bloombergより双日総合研究所作成。

### 新興国への影響：予測よりも軽微だった米国の通商政策の影響

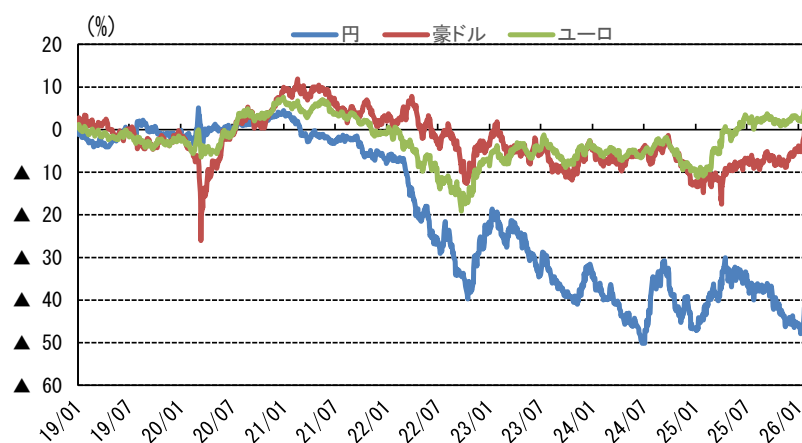
- 1月IMF予測では、2026年の新興国の成長率はやや上方修正されている。これは米中間をはじめ米国が各国との間で通商交渉を妥結し、不透明感が和らいだことを反映したものである。10月の予測時よりも関税を巡る状況が落ち着いたことで、成長率をやや押し上げられると思われる。
- 世界経済への影響が大きい中国は、米国との交渉を積み重ねてきた。25年11月には米国は追加関税を従来の30%から20%に引き下げて、向こう1年間について米中は関税の発動を見送る「一時停戦」に同意した。26年4月にも予定されているトランプ大統領の中国訪問を控えて、当面は貿易を巡る米中対立は棚上げになっている。
- ファンダメンタルズが脆弱なその他新興国（トルコなど）では、インフレ進行に歯止めがかかっていない。国際金融市場では経済の脆弱性から自国通貨安が進行した（図2）。IMFは、26年の世界貿易量が減少すると見込んでおり世界経済全体に不透明感が見られる。

## 方向感を欠く世界経済：インフレの鎮静化と通商政策の不透明感、中国経済、通貨変動等

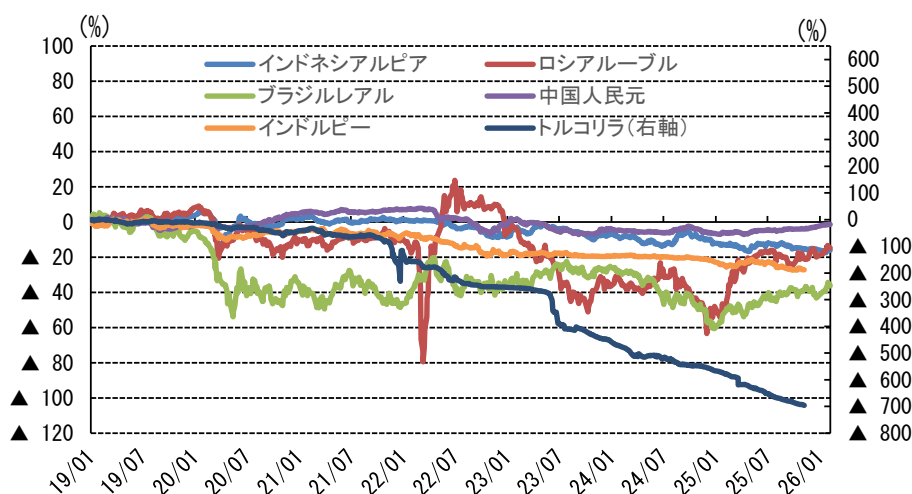
- 世界経済は、25年春先に懸念された米国の通商政策の影響が各国との通商合意を経て軽減され当初予測された下振れは見られないものの、依然として不透明感が漂っている。相互関税等の国際緊急経済権限法 (IEEPA) に基づく関税については米最高裁での審議が続き、大統領権限による発動が違法・無効とされた。トランプ大統領は従来から仮に最高裁で違憲判決が出た場合にもIEEPA以外の根拠法に基づき関税を継続することを示唆していたが、米国東部時間の2月24日午前0時1分以降、全世界に対して1974年通商法122条に基づく10%の追加関税を課した。トランプ大統領は、これを法律の許容上限の15%に引き上げることを目指している。
- 中国では、2025年通年のGDP成長率が+5.0%となり政府目標を達成した。しかし、悪化が続く不動産市況をはじめ景気が停滞し、雇用が改善しない中、個人消費の回復は鈍い。中央銀行は金融緩和政策に取り組むが、インフレ率はほぼ0%とデフレ圧力は根強い。
- 主要国の為替は、先進国の中では円安進行が再開している。ユーロ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）

### 【先進国通貨】



### 【新興国通貨】

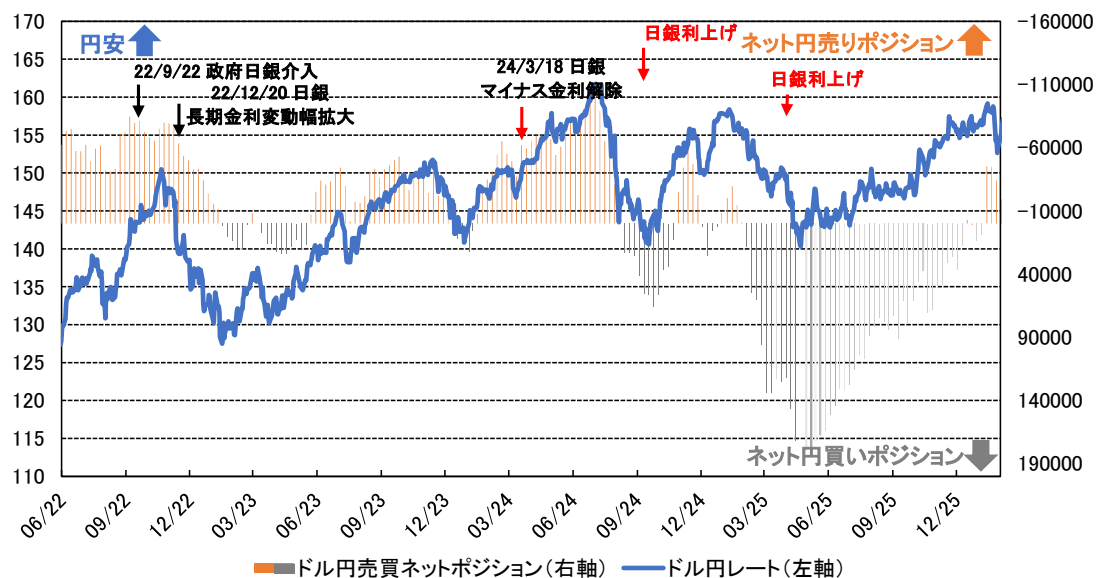


（出所）CEICより双日総合研究所が作成。

- 25年後半の為替市場は、10月に高市内閣が発足したところから徐々に円安方向に振れていった。高市首相が「責任ある積極財政」を掲げると日本の財政状況を巡る懸念から、それまでの円買いポジションが徐々に解消されていった。10月初めには円相場は1ドル=140円台後半で推移していたが、その後に1ドル=150円を突破し26年1月には1ドル=159円台まで円が売られた（図 3）。1月末にはいわゆるレートチェック実施報道による円買いや2月8日の衆議院総選挙における自民党大勝によって長期で安定的な政権運営に入るとの期待からやや円高方向に推移している。この結果、足元では1ドル=150円台前半での取引が続いている。

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

【ドル円レートとドル円売買ネットポジション】

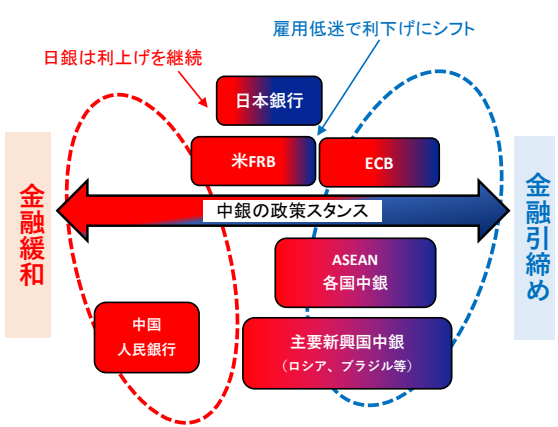
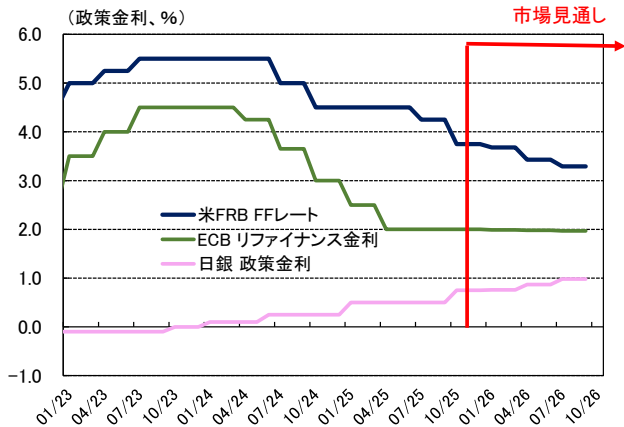


## 世界の金融情勢：日本は利上げの継続、米国はFRB議長の交代へ

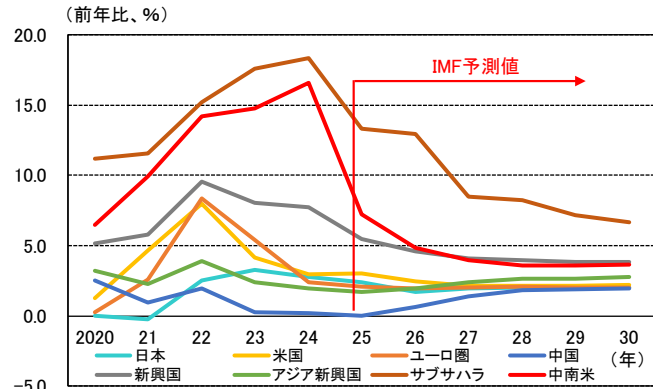
- 日銀は、25年12月に政策金利の引き上げを行った直後の1月の金融政策決定会合で政策金利を0.75%に据え置いた。植田日銀総裁は、「利上げ判断で基調的なインフレ率の動向により重きを置いて決定する」とし、物価上昇を見極めつつ今後の利上げが決定されるとした。一方で、金利上昇については「かなり速いスピードで上昇してきている」として警戒感を示した。こうした状況を踏まえ、今後についても利上げについては慎重にデータを検討した上で判断するとしている（図 4）。為替市場では、1月23日の日銀の金融政策決定会合直後に為替介入の前提調査とされる「レートチェック」が実施されたとの報道を受け、1ドル=150円後半だった円相場は同前半まで円高になった。
- 日銀は、1月の「展望レポート」で、25年度の物価見通し（生鮮食品を除く消費者物価上昇率）を+2.7%、26年度は各々+1.9%と予測している。26年度の指標は25年10月の展望レポートと比べて0.1%の上方修正されているが、修正幅はわずかで25年度の予測は据え置かれている。消費者物価上昇率が成長ペースの鈍化で落ち込む一方で、春闘では引き続き賃上げが要求され人手不足も解消されていないので賃金上昇は続き、企業による製品への価格転嫁が引き続き進む可能性がある。
- 日本の25年3QのGDP成長率は、前期比年率+0.2%と2四半期ぶりのプラス成長となった。米国の関税政策の影響は春先に想定されていたよりも軽微であり、外需はプラスに寄与した。国内景気は民間消費、民間投資が底堅く堅調に推移しているがプラス幅はわずかで低成長にとどまっている。
- 日経平均株価は、2月12日に史上初となる58,000円台での取引となった。2月8日の衆議院総選挙で自民党が大勝し高市内閣の下で政治的に安定するという思惑に加えて米国のハイテク株も好調だったことから初の大台突破となった。その後は利益確定売りから56,000～57,000円台の取引が続いている。
- 世界的なインフレについては、国際商品市況の下落や各国の金融政策もあり、24年を境に下落に転じている（図 5）。エネルギー・穀物・金属市況の高騰は、一部の商品を除き概ね終息している（図 6）。
- 米国では、FRBが雇用の下振れ懸念から9月・10月・12月の3会合連続で利下げし、政策金利を3.5-3.75%とした。1月のFOMCでは政策金利の据え置きを決定。1月のFOMC後の会見でパウエル議長は、「経済活動が着実なペースで拡大している。雇用の伸びは鈍いままだが、失業率は安定の兆しを示している」として、慎重に景気を見極める姿勢を示した。またトランプ大統領は1月30日に5月末に退任するパウエル議長の後任にケビン・ウォーシュ元FRB理事を指名した。
- 中国では、2025年の経済成長率について政府の通年目標の+5.0%を達成した。米国の関税政策による景気の落ち込みが想定よりも小さく輸出先の多角化で輸出が牽引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。
- ロシアは、2025年7-9月期の経済成長率が+0.6%にとどまり、景気の減速感が鮮明になっている。長引くウクライナ侵攻により戦時下の人手不足は深刻になっているほか、原油相場が振るわず資源輸出でも収益が限られる厳しい局面を迎えている。
- トルコでは、中央銀行は1月24日の金融政策決定会合で、12月会合の1.5%pt利下げに続き政策金利を1%pt引き下げ、37%にすることを決定した。鈍化傾向にあるとはいえ、30%を超えるインフレが続いており、中央銀行は慎重な金融政策を展開していくものとみられる。

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

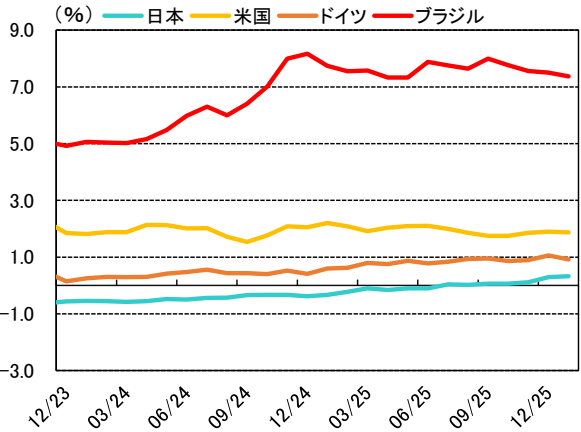
【日米欧の政策金利】



【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。

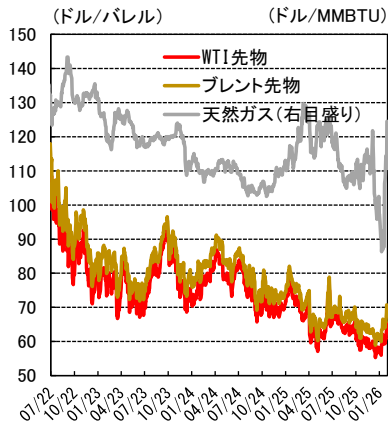
図 5 各国インフレ率 サービス価格低下の鈍さから先進国で根強いインフレが続く

|           | 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%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 | 1.2    | -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  | 5.3      | 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2月   | 2.7 | 2.8 | 2.3  | 2.3 | 0.8    | 3.7  | 3.2  | -0.7 | 3.5  | -0.1     | 2.1  | 1.1   | 1.5  | 2.9  | 3.8  | 5.1        | 10.1 | 39.1 |
| 2025年3月   | 2.4 | 2.4 | 2.2  | 2.2 | 0.8    | 3.6  | 3.0  | -0.1 | 3.6  | 1.0      | 1.8  | 0.8   | 1.4  | 3.1  | 3.8  | 5.5        | 10.3 | 38.1 |
| 2025年4月   | 2.3 | 2.3 | 2.2  | 2.1 | 0.8    | 3.6  | 3.1  | -0.1 | 3.3  | 2.0      | 1.4  | -0.2  | 1.4  | 3.1  | 3.9  | 5.5        | 10.2 | 37.9 |
| 2025年5月   | 2.5 | 2.4 | 1.9  | 2.1 | 0.7    | 3.5  | 2.9  | -0.1 | 3.0  | 1.6      | 1.3  | -0.6  | 1.2  | 3.2  | 4.4  | 5.3        | 9.9  | 35.4 |
| 2025年6月   | 2.6 | 2.7 | 2.0  | 2.0 | 1.0    | 3.3  | 3.3  | 0.1  | 2.3  | 1.9      | 1.4  | -0.3  | 1.1  | 3.6  | 4.3  | 5.4        | 9.4  | 35.1 |
| 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  | N.A | 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 |

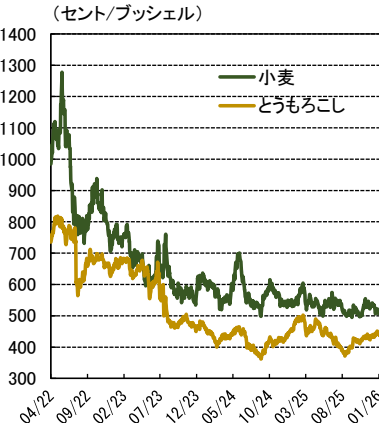
(注) 各国の消費者物価指数（米国はPCEデフレーターとCPIを記載）の前年比伸び率（%）、2021-23年は半年ごとに表示。  
2026年2月16日時点。中央銀行が定める物価目標を上回るマス目は赤く表示。（出所）Bloombergより双日総合研究所が作成。

図 6 国際商品価格の推移 (2月16日時点)

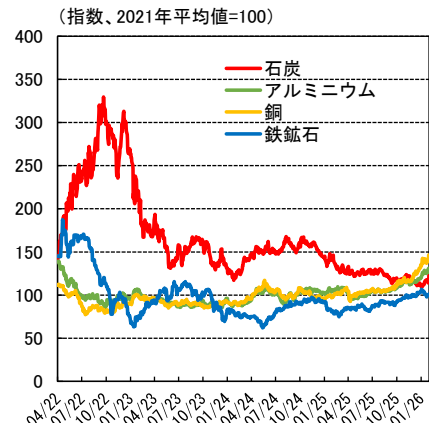
【原油・天然ガス価格の推移】



【農産物価格の推移】



【金属価格指数の推移】



(出所) Bloombergより双日総合研究所が作成。

- 原油市場は需給が緩んだ状態が継続しており、2025年のOPECによる減産縮小によって供給過多の状態が続いていることにより1バレル=60ドル台前半での取引が続いている。また、EVやデータセンター等で需要が高まっている銅などの一部金属を除けば、食料も世界的に豊作であり、国際商品価格は、原油(図6左)・穀物(図6中)・金属(図6右)いずれも概ね下落し、商品相場に起因するインフレには一定の抑制となる可能性がある。国際商品価格の見通しは、足元でウクライナや中東情勢の先行きにより金の価格動向が左右される可能性があるが、おおむね軟化すると予想されている。(図7)。足元では米国による高関税措置や貿易障壁の高まりは落ち着いており、短期的なインフレも生じにくくなっている。一方、商品輸出に依存する新興国には悪影響を及ぼす恐れもある。

図 7 アナリストの商品価格予想 (2月18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    | 62.3   | 57.4   | 57.6   | 58.9   | 59.3   | 59.0   | 62.0   | 65.0   |
| ICEブレント            | ドル/バレル    | 67.4   | 62.0   | 60.0   | 62.0   | 62.0   | 61.5   | 64.0   | 68.0   |
| ICEガスオイル           | ドル/トン     | 675    | 671    | 633    | 600    | 600    | 600    | 633    | 680    |
| 天然ガス(ヘンリーハブ)       | ドル/MMBtu  | 3.03   | 4.10   | 3.75   | 3.80   | 4.15   | 3.99   | 3.94   | 4.00   |
| 石炭(CIF ARA)        | ドル/トン     | -      | 79     | 68     | 69     | 72     | 71     | 65     | 65     |
| 石炭(リチャードベイ)        | ドル/トン     | -      | 32     | 30     | 27     | 29     | 30     | 25     | 25     |
| 一般炭(FOB 豪州ニューカッスル) | ドル/トン     | 117    | 110    | 110    | 110    | 110    | 109    | 110    | 110    |
| 強粘炭(豪州)            | ドル/トン     | 247    | 205    | 210    | 200    | 200    | 200    | 205    | 200    |
| 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) Q1 26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

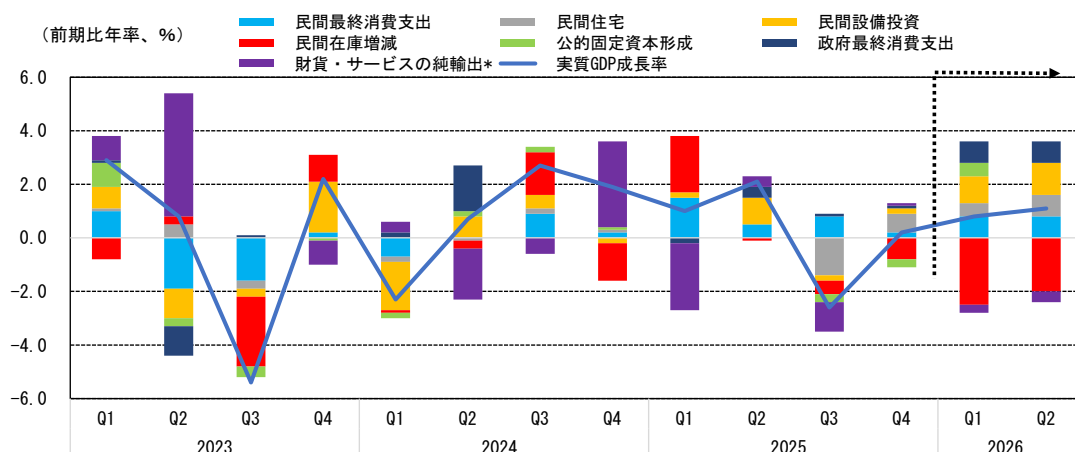
- **景気見通し**：IMFの1月予測では、26年の日本の実質GDP成長率は+0.8%と予想されている。2月16日発表の25年4Q(10-12月)実質GDP成長率は、前期比年率+0.2%と2四半期ぶりのプラス成長となった。米国の関税政策の影響は春先に想定されていたよりも軽微であり、外需はプラスに寄与した。国内景気は民間消費、民間投資が底堅く堅調に推移しているがプラス幅はわずかであり低成長にとどまっている。

日銀短観（全国企業短期経済観測調査、12月）によると製造業（大企業）は、最近1ポイント上昇の15ポイント・先行きは変化なし。一方で、製造業（中小企業）は、最近5ポイント増加の6ポイント・先行きも9月比4ポイント減少の2ポイントと増減がありながら景況感は前向きに捉えられている。

- **外需見通し**：12月の貿易収支は、1,135億円の黒字で2か月連続の黒字であった。品目別に見ると半導体等電子部品の輸出が+26.6%となった。輸入では通信機や医薬品が大きく伸ばしている。反面でエネルギー価格の低迷で石炭、原粗油の金額が減少した。地域別では、米国向け輸出が2か月ぶりに減少に転じている。輸出数量指数（2020年=100）は、8月に100を下回ったが、9月以降は100を再び上回っている。一方で、輸入数量指数（2020年=100）も11月は99.0と100を下回ったが、12月には103.7と再び100を上回った。

図 8 日本経済予測表（2025年10-12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】



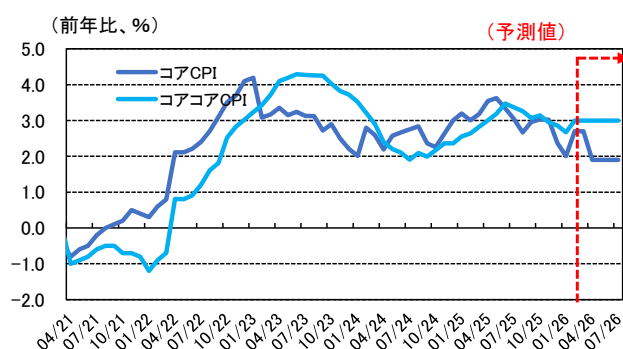
(注) 2月16日時点。点線以降は双日総合研究所予測。(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より双日総合研究所が作成。

- **金融政策と為替見通し**：日銀は1月23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。2月2日になって公表された同会合の議事録では「大幅なマイナスの実質政策金利の調整を行う必要がある」との発言が紹介されており、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。一方で高市政権が掲げる「責任ある積極財政」によって財政支出が拡大することが見込まれ、金利の引き上げが国債の利払い費に影響する懸念も市場では取り沙汰されている。
- **物価見通し**：1月の全国コアCPI（生鮮食品除く消費者物価総合指数）は+2.0%と、2か月連続で上昇幅が2%台となり上昇幅が徐々に縮小してきている（図 9左）。日銀は、1月の展望レポートで、26年度のコアCPIの前年度比上昇率を+1.9%としており、上昇幅が徐々に縮小していくことを予測している。コアCPIベースでみると足元では日銀物価目標の2%と同程度となっており、日銀は「賃金と物価

が相互に参照しながら緩やかに上昇していくメカニズムは維持され、消費者物価の基調的な上昇率は、緩やかな上昇が続くと見込まれる」としている。そのため、先行きについては、「見通し期間後半には『物価安定の目標』と概ね整合的な水準で推移すると考えられる」としている。このまま、米国の通商政策のような世界経済が一気に下振れするような事態がなければ、日本国内においては「賃金と物価の好循環」は実現に向けて現実味を帯びるであろう。

図 9 物価上昇は鈍化傾向も実質金利のマイナス続く。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】

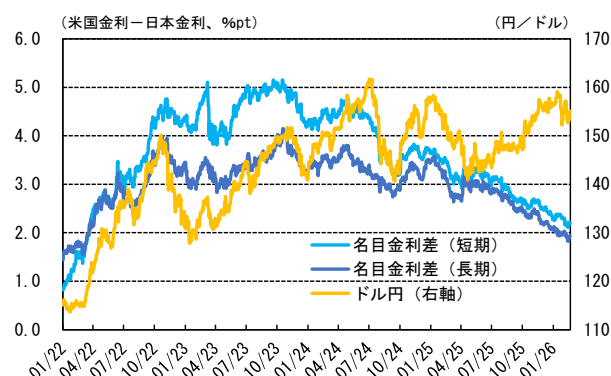


(出所) 総務省、点線以降は双日総合研究所予測。

(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。

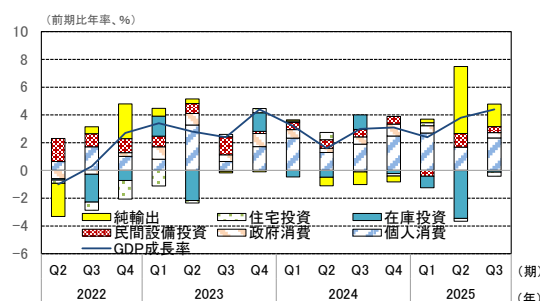
- **国内政治と政策動向**：2月8日に施行された衆議院総選挙は自民党が議席数の3分の2である310議席を超える316議席を獲得した。高市首相は選挙前に自身の首相としての信任を問うとしていたが、これによって2月18日召集の特別国会で第105代内閣総理大臣に就任し、第二次高市内閣を発足させた。

## 米国

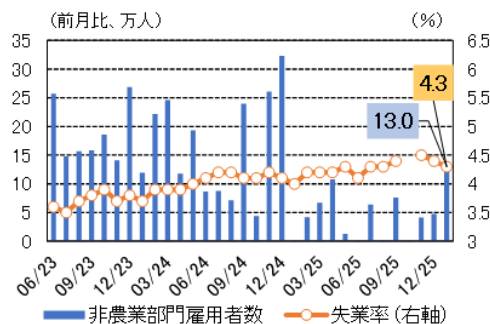
- **景気見通し**：25年3Q（7-9月）の実質GDP成長率は、前期比年率4.4%増と、2Qの同3.8%増を上回り2期連続のプラスとなった。2Qはトランプ関税に伴う駆け込み輸入の反動で輸入が減少に転じ純輸出（輸出-輸入）がプラス、加えて個人消費の増加がプラスに寄与したが、3Qも同様に個人消費が伸び（+3.5%）、輸出が堅調（+9.6%）かつ輸入が減少（-4.4%）し外需がプラスに寄与した（図 10左上）。足元の米国経済は、株式配当の恩恵を受ける富裕層の個人消費やAI関連設備投資が牽引し、内需を中心に底堅さを見せている。一方で、その他の分野の設備投資や製造業は低迷、低所得層は支出抑制を強めており、二極化した「K字型経済」が明確になっている。1月発表のIMF予測では、実質GDP成長率は25年が+2.1%（10月発表比横ばい）、26年は+2.4%（同+0.3%pt）に上方修正された。
- **物価・雇用**：1月24日発表の1月CPIは前年同月比+2.4%（12月同+2.7%）。9月の+3.0%を直近ピークに11月・12月に+2.7%（政府閉鎖によりデータが欠失した10月を除く）と連続で低下した（図 10左下）。2月11日発表の1月雇用統計では、非農業部門就業者数は17.2万人増と12月の3.7万人から大幅に増加、市場予想の7万人増をも大きく上回った。失業率は4.3%と2か月連続で低下（図 10右上）、平均時給は前年同月比3.7%で前月比横ばい。トランプ大統領は連邦職員大規模削減の大統領令を発出（連邦職員約230万人のうち最大10%、23万人程度の削減を目指しているとされる）、政府効率化省（DOGE）主導により米連邦政府職員の削減が進んだ。一方、連邦政府雇用者数の減少は史上最長の政府閉鎖となった25年10月の15万3千人減を直近ピークに4か月連続で鈍化しており、解雇・退職者の多くが地方政府や民間部門などの雇用に移ると推測される。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・採用控えなどの影響が懸念される。

図 10 米国のGDP・雇用・消費者物価指数・政策金利

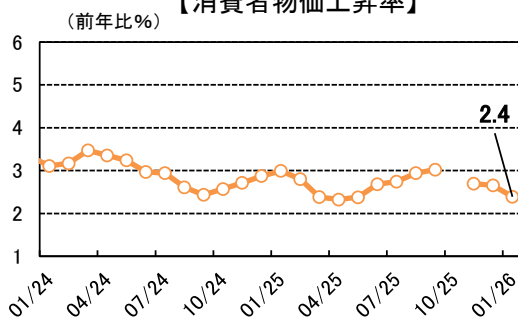
【実質GDP成長率の推移（年率寄与度）】



【雇 用】

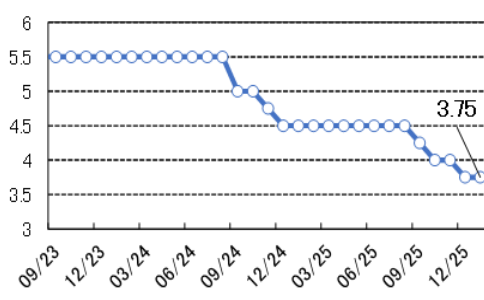


【消費者物価上昇率】



（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。

【政策金利】



## ■ 日米関税交渉の結果 80兆円投資の行方、トランプ関税への最高裁判決

日米関税交渉の結果、日本はアメリカに5,500億ドル、80兆円規模の投融資を行うことで合意した。対米投資計画の対象分野は、日米政府が交わした「了解覚書（MOU）」の中で半導体、医薬品、重要鉱物、造船、エネルギー、AI、量子などの経済安全保障上重要な分野とされ、第1号案件候補としてデータセンター向けガス火力発電所、メキシコ湾深海石油ターミナル、半導体向け人工ダイヤモンド製造施設の建設などが挙がっていた。案件決定に向け事務レベル交渉で大きな隔たりが残ったため、赤沢経産相は、高市総理の訪米・3月19日の日米首脳会談を念頭に、2月12日（米国時間）ワシントンDCでラトニック商務長官と協議。18日（日本時間）に上記3案件（事業規模360億円）の合意を発表。20日、連邦最高裁はトランプ関税への違憲判決と、関税を一律10%とする代替措置を発表。この翌日、トランプ大統領は15%への再引き上げの方針を表明しており、新たな関税措置の影響が懸念される。

## ■ ベネズエラ・マドゥロ大統領を電撃的に拘束、対米融和的な暫定大統領の下、石油利権再獲得へ

トランプ政権はベネズエラに軍事侵攻し、中国特使と会談直後のマドゥロ大統領を電撃的に拘束し米国に移送した。ベネズエラ政権は対米融和的なロドリゲス暫定大統領に交代し、米国主導の再建が見込まれている。ベネズエラの石油産業は、2007年の国有化により欧米石油メジャーが撤退・減産を余儀なくされ、その後は米国の制裁強化による輸出停滞や相次ぐ油田閉鎖で減産が続いていた。トランプ大統領はベネズエラの石油の再増産を狙うとみられるが、過去に大きな損失を被った民間企業側は再参入に慎重な姿勢を示している。また、ベネズエラの石油輸出は、直近は中国向けが中心となっていたが、トランプ大統領は4月の米中首脳会談で、ベネズエラの石油を習近平国家主席との交渉のカードに利用する考えとの見方もある。

## ■ 金融政策見通し：FRBは、24年9月からFOMC 3会合連続で利下げ（計1.0%pt）、25年は7月会合まで金利を据え置いた。政府閉鎖で多くの主要統計の発表延期や中止で足元経済動向が見極めにくい中、雇用の下振れ懸念から9月・10月・12月の3会合連続で利下げ、政策金利を3.5-3.75%とした。26年1月は据え置いた（図 10右下）。1月のFOMCではインフレ抑制重視派と雇用軟化懸念派に意見が分かれたが、現状は適切な位置とのパウエル議長発言もあり、当面様子見となる可能性が示唆される。

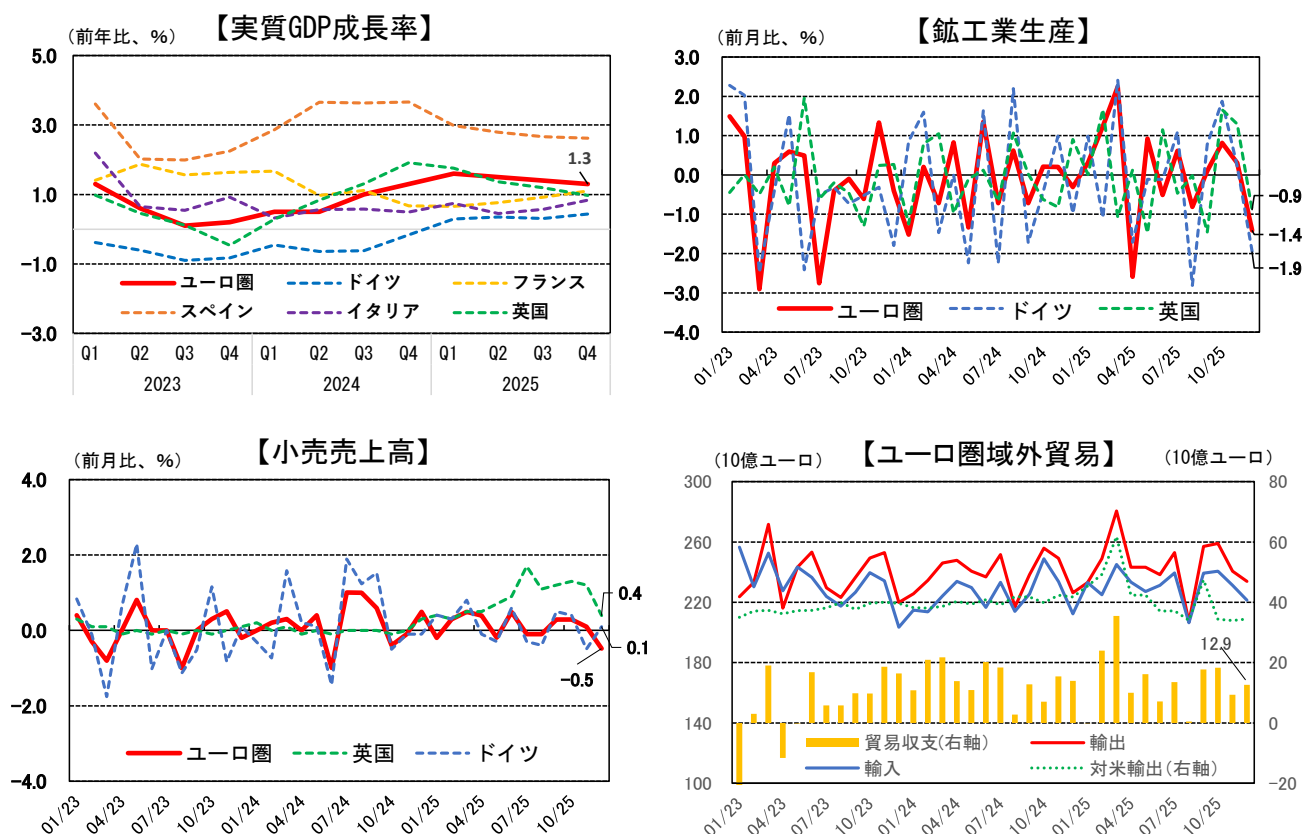
## ■ 米株価は続騰、ドルは減価続く。米国債は利下げ期待から利回り低下

25年4月の2度のトランプショック（トランプ大統領による相互関税発表と米FRB議長への非難・利下げ要求・解任示唆発言を受けた米株式・ドル・米債券トリプル安。米株式、ドル、債券は軒並み10%超下落した）の後、株価は8月中旬に4月以前の水準に戻してから概ね続騰し、NYダウは2月6日に過去最高値となる50,000の万台を突破した。一方、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、トランプ大統領のドル安歓迎発言などもあり、約1年ぶりとなる96台に下落。ドル急騰の発端となったロシアのウクライナ侵攻（22年2月）以前の水準までドル安が進行している。10年もの米国債利回りは、1月のインフレ率が市場予想を下回り、FRBの利下げ期待が強まったことを受け、25年11月以来の4.05%台まで低下している。連邦政府財政収支は、1月に9,460億ドルの赤字となった（前年同月は1兆2,860億円の赤字）。歳入は前年同月比9.1%増（所得税3,173億ドル、社会保険・年金保険料1,698億ドル、関税277億ドル）、歳出は同2.0%増（主な支出は、社会保障、医療費、防衛費）。歳入増の背景には、好景気と賃金上昇、トランプ関税の影響が垣間見える。足元の消費は株高などの資産効果を受けた富裕層が牽引しているが、関税引き上げによる輸入コスト上昇と企業収益悪化、採用削減の影響、株価急落などによる消費者マインドの転換（逆資産効果）には注意が必要だろう。

## 欧州

- ユーロ圏の25年4Q（10-12月）の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+1.3%となった。（図 11左上）。主要国でみるとスペインの成長率が同+2.6%と高く引き続き成長の原動力となっている。また、4Qは域内最大の経済大国ドイツのプラス成長も寄与している。消費と投資が加速し、輸出の低迷を相殺した。英国の25年4Qの実質GDP成長率は（速報値）は同+1.0%となり低迷している。企業投資の縮小とサービス産業の停滞が主な要因となっている。
- 欧州中央銀行（ECB）の12月見通しでは、ユーロ圏の実質GDP成長率は26年+1.2%、27年+1.4%と予測されている。9月の予測と比較してそれぞれ0.2ポイント、0.1ポイント増加したが、貿易政策に関する不確実性の低下、外需の力強い成長、エネルギー価格の低下等が影響しているとされる。国内需要に関しても、実質賃金と雇用の増加に支えられユーロ圏の経済成長の主な原動力であるとともに、インフラと防衛への政府追加支出も国内経済を支えるとしている。IMFの1月予測では、ユーロ圏の26年及び27年の実質GDP成長率は、それぞれ+1.3%、+1.4%と予測されている。27年には特にドイツにおける財政支出の影響が現れ始めるとともに、スペインやアイルランドの力強い成長が引き続き経済を支えるとされる。ただし、ユーロ圏においては、他の地域と比較して技術が牽引する投資の恩恵が少ないと指摘している。
- ユーロ圏の12月小売売上高は前月比0.5%の減少となった（図 11左下）。食料品以外的小売売上高が大幅に低下したことによる。ユーロ圏の12月の鉱工業生産指数は、前月比1.4%減となった（図 11右上）。分野別では資本財が1.9%減と大きく落ち込み全体を押し下げた。12月のユーロ圏域外貿易は129億ドルの黒字となった。対米輸出は前年同月比12.6%の減少と米国の関税が輸出を圧迫している。品目別では欧州の輸出拡大を牽引してきた機械や自動車の販売が減少を続けている。（図 11右下）。

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）



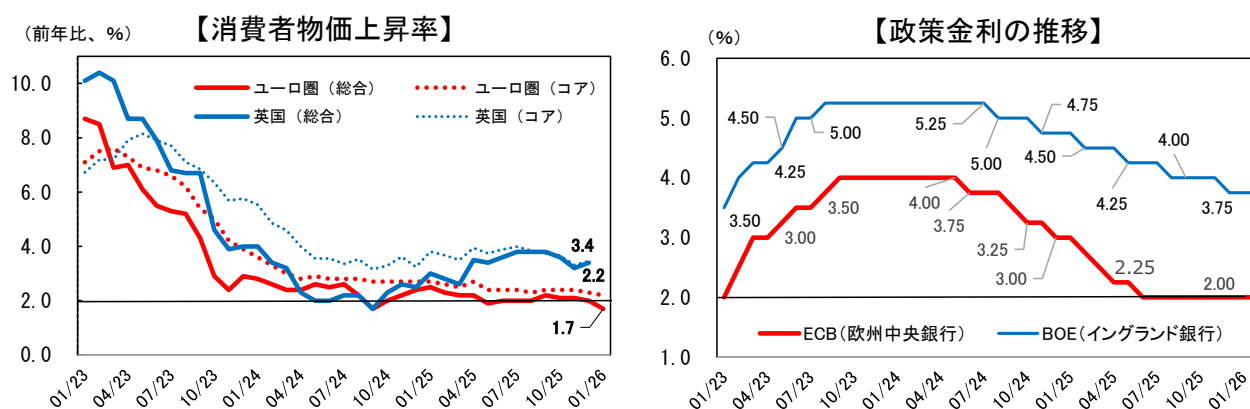
(出所) CEIC、英国統計局より双日総合研究所作成。

[\(目次に戻る\)](#)

Sojitz Research Institute, Ltd.

- 1月のユーロ圏の総合消費者物価上昇率（改定値）（図 12左）は、前年比+1.7%、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。欧州中央銀行（ECB）は2月5日に開いた理事会で、政策金利を5会合連続で2.00%に据え置くことを決めた（図 12右）。ECBは物価上昇率が中長期的に目標の2%で推移すると予測する。一方で、英国では物価が上昇しており、12月の消費者物価上昇率（総合）は、前年比+3.4%と、11月の3.2%から加速した（図 12左）。2月の英イングランド銀行（BOE）の金融政策委員会では、政策金利の3.75%での据え置きを決定した（図 12右）。最新の経済見通しで、インフレ率が目標を下回り、成長鈍化と失業率上昇が示されたことを受けて、据え置き決定は5対4の僅差となった（4人が3.50%への利下げを主張）。金融政策委員会の議事要旨では、経済成長の鈍化と労働市場でのスラックが生じつつあることを示す兆候があると指摘、インフレ上振れリスクはそれほど顕著ではなくなったとの見方が示された。
- ユーロ圏のインフレ見通しは、ECBの12月見通しによると消費者物価上昇率（総合）は26年+1.9%、27年+1.8%と徐々に低下し、28年にはECBの中期目標である2.0%に上昇すると予測されている。エネルギー価格の低下および26年にかけて非エネルギー価格のインフレが緩和するとしている。エネルギーインフレのヘッドラインインフレへ及ぼす影響は27年末までは控えめで、その後28年にはEU排出取引制度2（ETS2）の導入が予想され、ヘッドラインインフレに0.2ポイントの上昇影響を及ぼすと予想されている。

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。

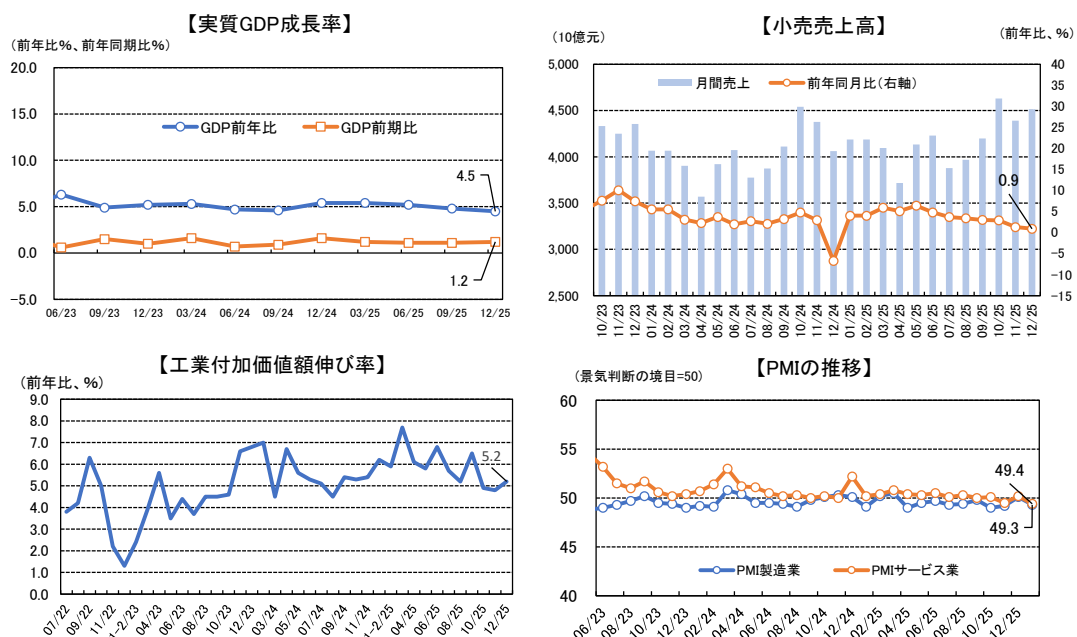
## 政治、外交トピックス

- 米国トランプ大統領は、北極圏でロシアや中国が軍事的な動きを活発化させているとし、デンマーク領グリーンランド取得に意欲を示していた。グリーンランドには米国とデンマークとの取り決めで米軍基地が存在するが、トランプ大統領は米国がグリーンランドを所有することにこだわり、一時は軍事侵攻など強硬手段を否定せずに圧力を強めた。ただ、1月21日にスイスのダボス会議でNATOルッテ事務総長と会談後に、「グリーンランド、北極圏全体に関する将来の合意の枠組みを構築した」と明かした。デンマークのフレデリクセン首相は、NATOが2月に開始した北極圏での警戒・監視活動の恒久化を求めており、安全保障上の懸念を理由にグリーンランドの領有に意欲を見せる米国を阻止したい考えを示した。グリーンランドをめぐる欧米の対応が引き続き注目される。

## 中国

- 25年4Q（10-12月）の実質GDP成長率は+4.5%（図 13左上）、政府通年目標+5.0%を下回ったものの、同時に発表された通年では+5.0%と達成した。米国の関税政策による落ち込みが想定よりも大きく輸出先の多角化で輸出が牽引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。
- 1月の製造業PMIは49.31と景気判断の分岐点となる50を下回り、景況感が悪い状態が続いている（図 13右下）。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。
- 12月の貿易収支はドル建てで1,141億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る一方で、国別ではASEANや日本等の米国以外への輸出が増えている。財別にはコンピュータ部品や携帯電話等が増加し衣類は減少した。その他では自動車の輸出が大きく伸びている。
- 2025年の固定資産投資は前年比-3.8%と大幅に減少し、コロナ禍であった2020年以来の5年ぶりのマイナスとなった。景気の先行きが見通せない中で不動産投資の減少が続いている。
- 12月のCPIは前年比+0.8%と3か月連続のプラスだった。しかし、プラス幅は低調にとどまっている（図 14左）。デフレ傾向が続き、消費が振るわない展開が続いている。
- 中央銀行の中国人民銀行は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=7.03元となった（図 14右）。

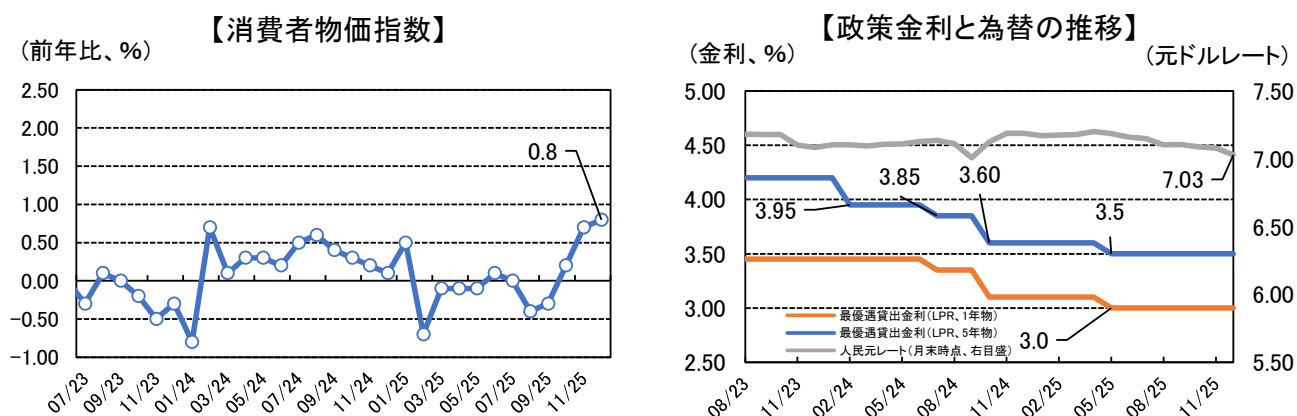
図 13 中国のGDP成長率・工業生産・小売売上高・PMIの推移



（出所）CEICより双日総合研究所が作成。

- 1月6日、中国政府はデュアルユース品（軍民両用品）について日本への輸出管理の厳格化を発表した。レアアースはEVや最先端機器に使用されており、現状では中国依存度が高い重要鉱物とされている。一方で、日本は南鳥島沖の海底から試験的なレアアース泥の採掘に成功しているほか米国、豪州、欧州などの同盟国とのサプライチェーンの強化を続けており、中国依存の脱却に動いている。こうした中で、2月に入ると中国は複数のレアアース対日輸出を許可したとも報道されており、中国としては硬軟両様の対応をすることで圧力カードの保持と過度な中国離れを防ぎたいとみられる。
- 1月19日、中国ではいわゆる軍の制服組トップである張又俠・中央軍事委員会副主席が拘束された。拘束理由は「米国への核兵器情報漏洩説」「台湾侵攻に関する意見対立説」などが報じられるが真偽は不明とされている。習近平主席は反腐敗運動を主導しており、25年10月の大人数の幹部が処分を受けたのに続いて軍のトップを処罰し、軍の完全な掌握を目指しているものとみられる。
- 中国の習近平国家主席と米国のトランプ大統領は2月4日に電話首脳会談を実施した。議題は台湾、イラン、ウクライナの各問題と幅広く議論されたとしているが、中でも台湾について習主席は「米国側は台湾への武器売却問題を慎重に処理する必要がある」として米国側に釘を刺した。一方のトランプ大統領はSNSで具体的な会話のやり取りには触れず「素晴らしい会話だった」と表明した。26年4月にも予定されているトランプ大統領の中国訪問を控えて双方の綱引きが活発化している。
- 2月8日、日本では衆議院総選挙が施行され高市首相が率いる自民党が史上最多となる316議席を単独で確保した。中国は25年10月の台湾有事を巡る高市首相の国会答弁を巡って反発をしてきたが、選挙結果をうけて9日に中国外務省報道官は「日本の政権に対し、国際社会の懸念を無視せず直視し、軍国主義の過ちを繰り返さず、平和的発展の道を歩むことを強く促す」「中国の対日政策は一貫して安定性と継続性を保っており、日本の特定の選挙によって変わることはない」として警戒感を示した。

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。

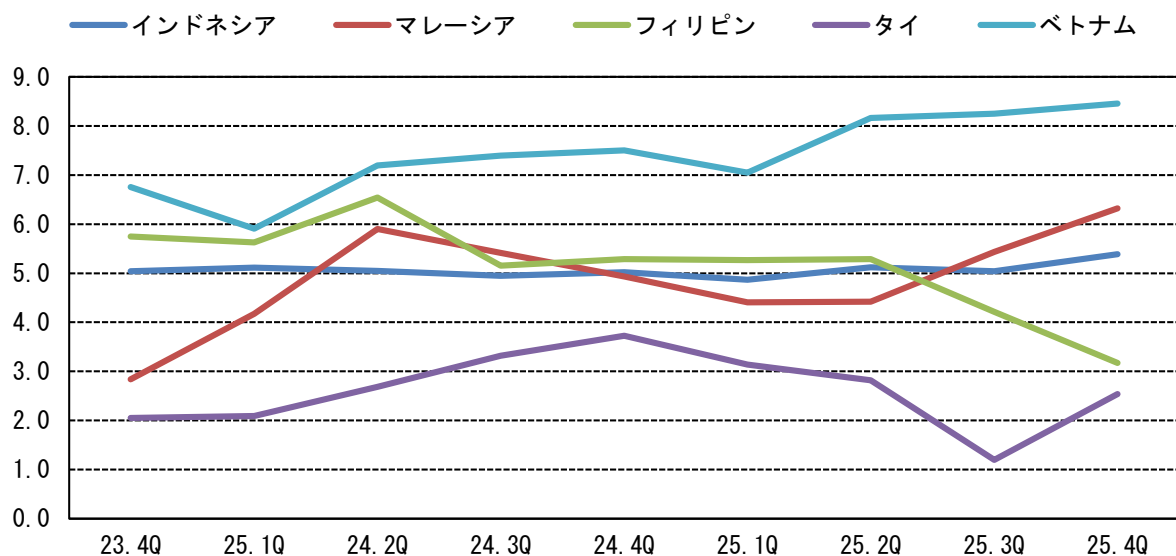
## アジア・太平洋

## 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25年4Q（10-12月）実質GDP成長率は図 15のとおりとなった。前期同様、米国への追加関税発動前の駆け込み輸出が押し上げた。懸念されていた反動による縮小もさほど生じることなく25年を終えた。他方で反動減は26年に持ち越されたとの見方も強く、引き続き米国向け輸出等の動向は注視する必要がある。IMF1月予測では、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+4.2%と予想され、前回の25年10月に発表された予測から+0.1%と微増となった。

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2月に発表した25年4Qの実質GDP成長率は前年度比+5.39%であり、13四半期ぶりの高水準だった。GDPの5割超を占める民間最終消費支出は前年度比+5.11%であった。また25年通年では+5.11%であり、3年ぶりに前年実績を上回ったが、プラボウォ政権が掲げる目標である+8%には遠く及ばなかった。
- マレーシアでは、中央銀行が2月に発表した25年4Qの実質GDP成長率は前年度比+6.3%であり、前期3Qから加速した。また25年通年でも+5.2%であり、前年を上回った。内需や投資が堅調に推移し、電気電子製品等の輸出も好調であった。
- フィリピンでは、統計庁が2月に発表した25年4Qの実質GDP成長率は前年度比+3.0%で、2四半期連続で減速した。また25年通年では+4.4%であり、コロナ禍後では最低の水準であった。汚職事件に関連し、公共事業が停滞したことに加え、大型台風など自然災害が経済に悪影響を及ぼした。
- ベトナム統計総局が1月に発表した25年4Qの実質GDP成長率は前年度比+8.46%で、同期間としては2011年以降で最高だった。また25年通年では+8.02%であり、政府目標を達成。輸出が牽引し、工業・

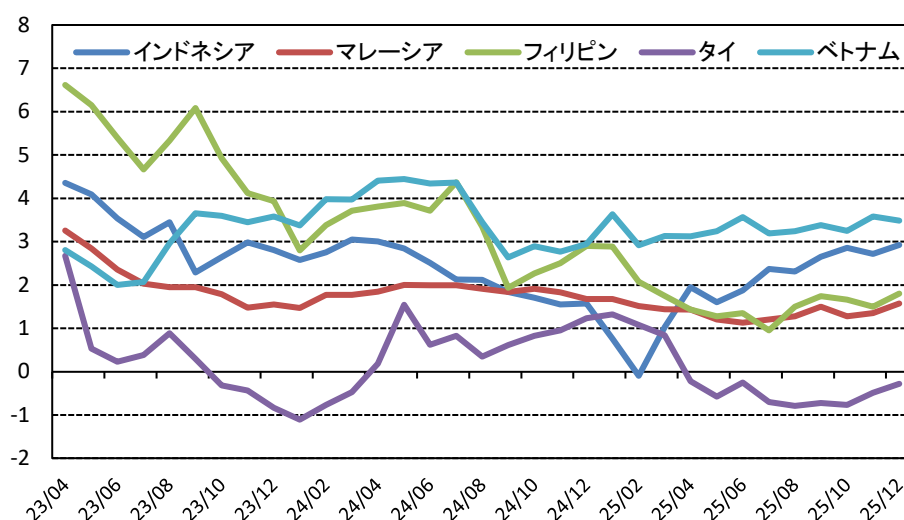
建設業の成長率が8.95%であった。懸念された米国トランプ政権による追加関税の影響が限定的であったとの見方が強く、25年12月までは反動減も生じなかった。

- タイでは、国家経済社会開発評議会が2月に発表した25年4Qの実質GDP成長率は前年同期比+2.5%であった。民間最終消費支出は+3.3%と加速し、総固定資本形成も+8.1%だった。他方で25年通年では+2.4%であり、前年よりも減速した。民間消費が低迷し、カンボジアとの国境紛争等により観光業も低調であった。

## 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。一部の国ではインフレ傾向が強まっているものの、安定的な水準で推移しており、各国とも政府目標のインフレ率の範囲で収まっている。25年12月のCPIは前年比でインドネシア+2.9%、マレーシア+1.5%、フィリピン+1.8%、タイ-0.3%、ベトナム+3.5%であった。
- IMF10月予測では、25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+1.4%と比較的低水準と予測されている。

図 16 ASEAN各国のインフレ率（前年度比）

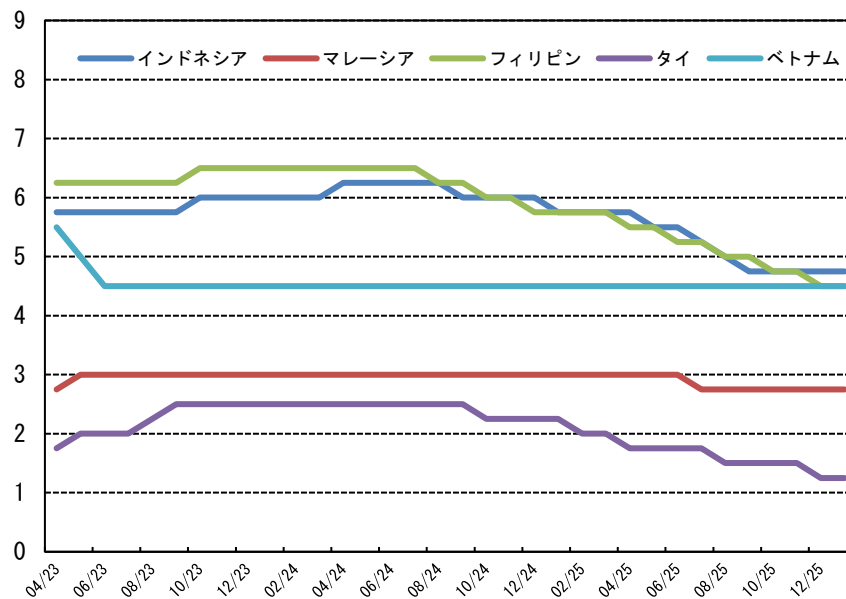


（出所）各国中銀、CEICより双日総合研究所が作成。

## 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いる。その後もインフレが抑制傾向にあることから、25年前半は利下げサイクルが継続した。年後半は据え置きと判断した国が多かった。
- 今後は、各国とも慎重な金融政策を継続する見通しが強い。食糧やエネルギー資源を輸入に頼る国も多いため、インフレ再燃のリスクは残る。26年も引き続き国際情勢の不確実性は高く、米国の金融政策や国際紛争による地政学リスク上昇などの外部要因によっては通貨安や景気後退のおそれもあり、リスクを見極めつつ政策金利の微調整が続くだろう。

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。

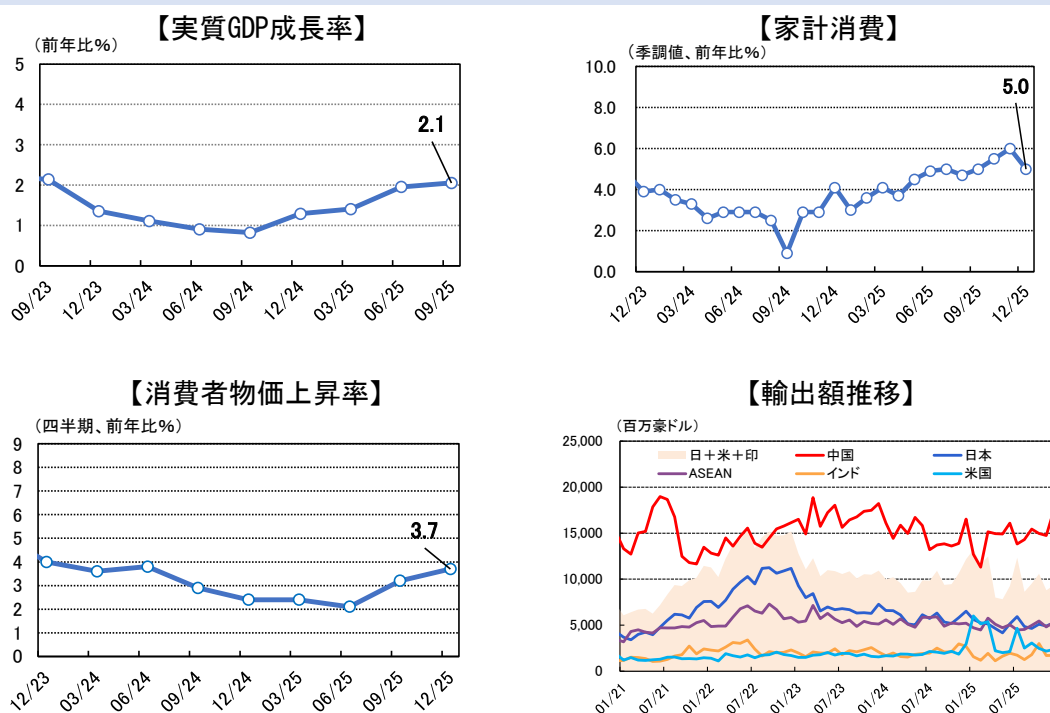
## 政治、外交トピックス

- 昨年発生したタイ・カンボジア間の国境紛争は、12月上旬に再燃したが、27日に両国の国防相が即時停戦に合意した。しかしその後も、カンボジアはタイが一部地域を「占領」したと非難し、タイは自国領の「奪還」と主張するなど、対立は続いている。26年に入っても緊張は完全には解消していない。カンボジアは、国境問題の歴史文書提供をフランスに要請するとともに、国際会議の場で停戦違反により状況が「悪化している」と訴えるなど、国際社会への働きかけを強めている。
- ベトナム共産党の第14回党大会は1月19日にハノイで始まり、20日の開幕式を経て議事が進められ、23日に予定より2日早く閉幕した。大きな混乱もないまま、全体として安定的に終了した。党の最高指導者であり序列第1位のトー・ラム書記長は再任される一方、新たに発表された指導部名簿からは、序列第2位のルオン・クオン国家主席と第3位のファム・ミン・チン首相の名が外れ、両者は退任する見通しとなった。新しい国家主席と首相は3月に召集される国会で選出される予定だが、国家主席についてはラム書記長が兼任するとの見方が広がっており、これが実現すれば権力がラム氏に集中し、従来の集団指導体制が弱まるとの懸念が指摘されている。公安出身のラム氏は、要職人事でも公安系の人物を重用するとみられ、自身に近い公安人脈を生かして権力基盤をさらに固める動きを強めていると報じられている。
- タイでは2月8日に下院総選挙が実施され、アヌティン首相が率いる保守派与党「タイの誇り党」が最多の194議席を獲得した。民主派野党「国民党」が116議席、タクシン元首相派の「タイ貢献党」が76議席で続いた。タイの誇り党は軍との関係が深く昨年発生したカンボジアとの国境紛争により、国内での愛国心の高まりが、今回の結果につながったとの見方が強い。

## 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月予測では、25年の実質GDP成長率は+1.9%（前回10月予測から0.1%pt上方修正）、26年は2.1%（前回予測を維持）。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・サービス輸出の増加（+1.0%）を輸入の増加（+1.5%）が上回り、純輸出はマイナスに寄与した。
- 12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）。
- 12月の季節調整済月次インフレ率は、前年同月比+3.8%と、11月の同+3.4%から上昇幅を拡大した。家賃（+5.5%）、食料品・非アルコール飲料（+3.4%）、レクリエーション・文化（+4.4%）が主な上昇要因。豪中銀が注目するコアインフレ指標CPIトリム平均は、2Qに同+2.7%（1Q同+2.9%）と21年4Q以来の水準に低下したが、12月は+3.3%に上昇し、中銀の目標レンジ（2-3%）を上回る。豪中銀は、25年にインフレ鈍化と労働需給の緩和傾向を受けて、金融政策理事会で3回の利下げを実施したが、2月3日の同会合では0.25%ptの利上げを全会一致で決定し、政策金利を3.85%とした。
- オーストラリア政府は1月12日、重要鉱物戦略備蓄制度の新たな制度概要を発表した。同制度は重要鉱物の安定供給確保を目的とする「フューチャー・メード・イン・オーストラリア」政策の一環で、重要鉱物の重点支援施策の1つ。当面の重点対象をアンチモン、ガリウム、レアアースとし、国内の重要鉱物の採掘・加工プロジェクト支援とともに、戦略備蓄や精製・加工工程の強化を進め、国際的パートナーに安定した信頼性の高いサプライチェーンの提供を図るとしている。

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。

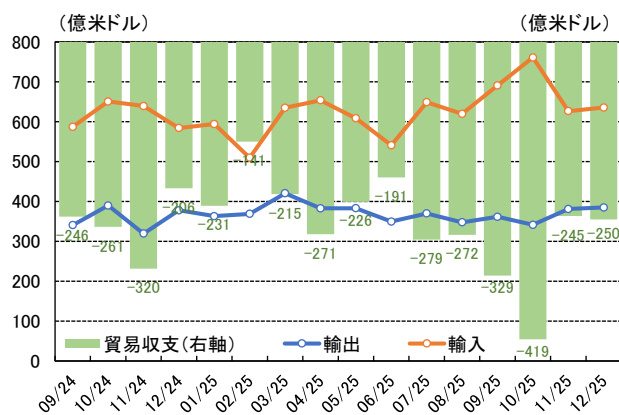
## その他新興国

### インド

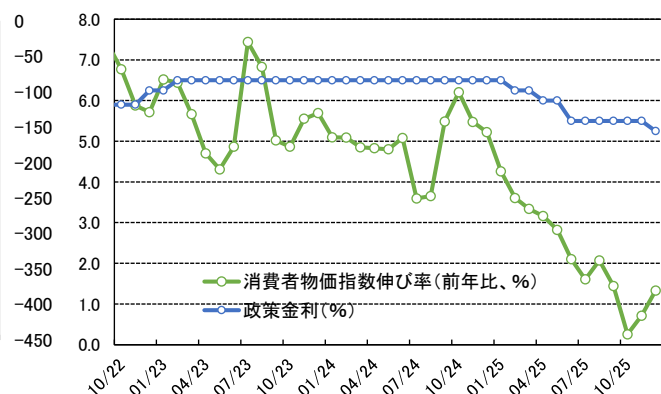
- **経済成長率見通し**：25年度3Q（7-9月）の実質GDP成長率は、前年比+8.2%となり、伸び幅がさらに拡大した。四半期毎のGDP成長率がプラス成長となるのは20年度3Q以降で一貫している。需要項目別では政府最終消費支出が同2.7%減となったものの、総固定資本形成が同+7.3%、民間最終消費支出が同+7.9%と民間部門が大きく牽引した。
- **インフレ率・金融政策**：25年10月のCPIは0.3%と中銀の目標値である2-4%を大幅に下回り、統計開始以来の低水準となった。低インフレでありながら成長が両立している状況から金融政策が取りうる選択肢は拡大している。中央銀行は12月3-5日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**：トランプ大統領は2月2日、インドがロシア産原油を購入していることについてモディ首相が購入停止に同意したと発言した。米国はインドに課していた50%の関税を18%に大幅に引き下げて77兆円に及ぶ米国製品をインドが購入する見通し。トランプ大統領はロシア産原油の代替として、実質的に米国の監視下にあるベネズエラ産にインドが切り替えるとしているが、ロシア産原油の購入停止時期や本当にベネズエラ産に切り替わるかは不透明である。

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）

【輸出入と貿易収支】



【インフレ率と政策金利の推移】



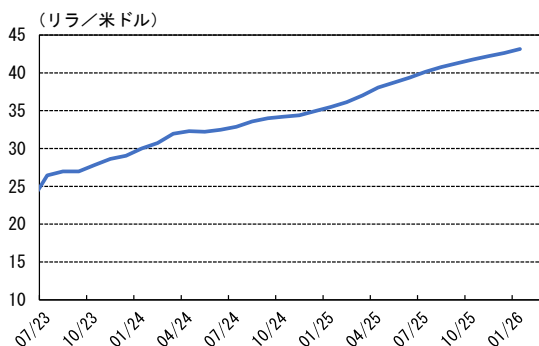
(出所) CEICより双日総合研究所が作成。

## トルコ

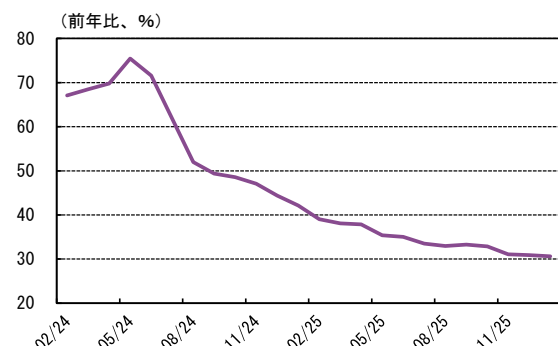
- 25年3Q（7-9月）の実質GDP成長率は前年同期比+3.7%と、2Qの同+4.9%から減速はしたものの堅調な伸びとなった。前期比では+1.1%（2Qは+1.6%）だった。前期からの輸出減・輸入増により純輸出がマイナスに寄与したことが減速の主因で、国内消費は家計・政府ともに加速し、投資も過去2年来の最高となった。GDPの約6割を占める個人消費は2Qの前年同期比+4.4%から同+4.8%に、民間投資含む総固定資本形成は2Qの同+9.1%から同+11.7%に大幅に伸びた。政府支出は2Qの同-0.6%から同+0.8%とプラスに転じた。輸出減（同-0.7%）と輸入増（同+4.3%）により純輸出はマイナスとなった。生産活動は、農林水産業のさらなる落ち込みを除き、総じて底堅く推移している。1月のIMF予測では、トルコの26年実質GDP成長率を+4.2%（10月予測+3.7%）に上方修正している。
- 1月のインフレ率は前年比+30.65%（12月同+30.89%）と、4か月連続で鈍化した（図 20右）が、26年1月から引き上げられた最低賃金の上昇率を上回るインフレとなっている。前月比では+4.84%（12月同+0.89%）と12か月ぶりの大幅上昇となった（一部に統計当局がインフレ率の算出基準を変更した影響を含む）。項目別では、住居関連費の伸びが鈍化した一方、飲食料品価格、輸送費などの上昇が拡大した。コアインフレ率も+29.8%と緩やかながら鈍化傾向。トルコ中央銀行は1月24日の金融政策決定会合で、12月会合の1.5%pt利下げに続き政策金利を1%pt引き下げ、37%にすることを決定した。急速にリラ安が進行したことを受けて24年、25年に引き上げられた政策金利は、23年10月以来の水準まで戻っている。リラは25年7月に40リラ／ドルを割り込み以降もじり安の展開が続く（図 20左）、2月12日時点で43リラ／ドル台後半の最安値圏で推移している。25年通年では対ドルで2割減価している。
- トルコ統計機構は1月30日、25年の貿易統計を発表した。輸出額は2,734億ドル（前年比+4.4%）と過去最高、輸入額は3,654億ドル（同+6.2%）、貿易赤字は921億ドル（同+11.9%）となった。輸出は、欧米の制裁対象となっているロシア向け（同-21.5%）、米国向け（-0.1%）は減少したが、主要輸出先である欧州は、EU（同+7.7%）をはじめ概ね増加した。輸入では、機械類（自動車等を含む）など主要品目が概ね増加したが、鉱物性燃料（同-4.8%）は減少した。

図 20 インフレ率低下が続くが、リラは最安値を更新

【トルコリラ 対ドルレート（月間平均）】



【消費者物価上昇率】

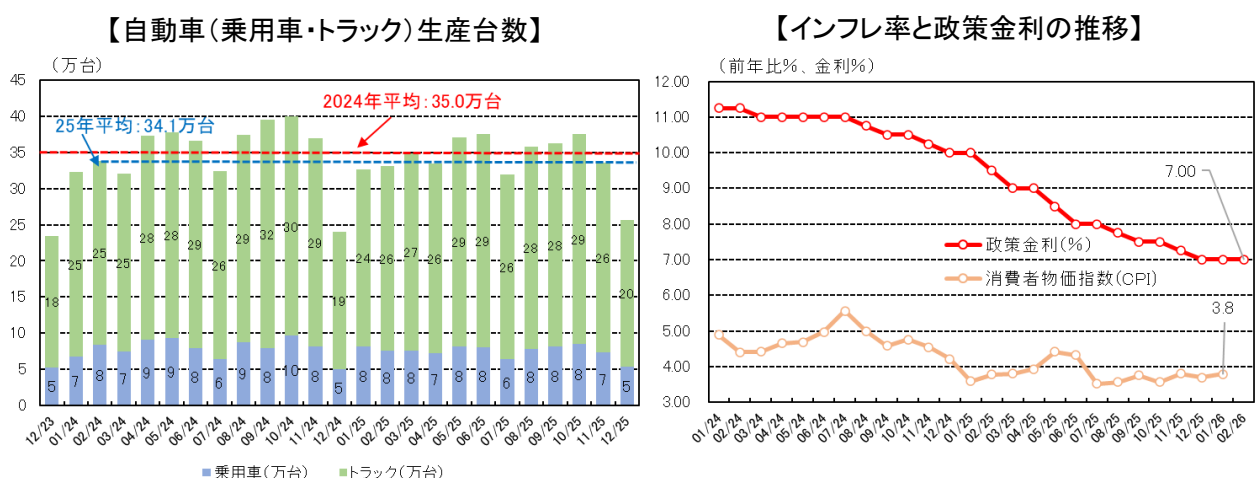


（出所）CEICより双日総合研究所が作成。

## メキシコ

- **経済成長率見通し**: 25年4Q(10-12月)の実質GDP成長率(確報値)は、前期比+0.9%(前年同期比+1.8%)だった。24年3Q以来の高い伸びで、米経済の強さもあり、特にサービス産業の成長と底堅い経済をもとに堅調に推移(前期比で一次産業は-1.4%、製造業等の二次産業は+0.9%、三次産業+0.9%だった)。
- **IMFの1月世界経済予測によると**、実質GDP成長率は26年+1.5%(前回10月予測±0%)と横ばいに。トランプ関税についての一服感はあるものの、中南米での混乱影響や麻薬・移民対策でトランプ大統領から難題を突き付けられる可能性もあり、7月までに見直しがなされるUSMCAなど対米関係懸念は続く。
- **インフレ率・金融政策**: 貿易投資の不透明感で、消費の落ち込みが引き続き懸念材料。11月CPIは前年比+3.8%(速報値)とメキシコ中銀が政策目標とする+2%~+4%の上限を7か月連続で下回り続けている。メキシコ中銀は2月3日の金融政策決定会合で政策金利を7.0%に据え置いた。インフレ率の3%到達する時期が予想より先に延びており、景気悪化や消費弱含みと物価高騰対応への両睨みが続く。1月から自由貿易協定(FTA)非締結国輸入品に最大50%の追加関税を発動。日用品などの多くを依存する中国を中心とした輸入品価格が上昇し、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**: 昨年末から麻薬対策としての武力行使をトランプ大統領が示唆し、実際に1月にはベネズエラへの攻撃に踏み切った。同様に麻薬取引が活発なメキシコやコロンビアも名指しで標的とする可能性を示唆し、海上輸送に続くメキシコからの陸路対策も視野に入れる。1月12日に続き1月29日にもシェインバウム大統領はトランプ大統領と電話会談。トランプ大統領は「両国にとって非常に有意義だった」と投稿したが、具体的な協議内容は明らかにされていない。
- **USMCAは本年7月1日に更新期限を迎える**。交渉を担当するエブラルド経済相は、1月の記者会見時、カナダを含め合意できる期待感を示しているが、トランプ大統領は米中西部での自動車工場視察の際にUSMCAを「メリットは無く、無意味だ」と否定する旨発言。1月には米GM社が今後2年間でメキシコ生産拠点に10億ドルの投資をする旨発表するなど、米内外の自動車メーカーは引き続きメキシコからの供給を重要視。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離脱の際は混乱が予想される。11月の米中間選挙を見据えたトランプ大統領の意向やシェインバウム大統領の外交手腕が問われることとなる。

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。