

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。

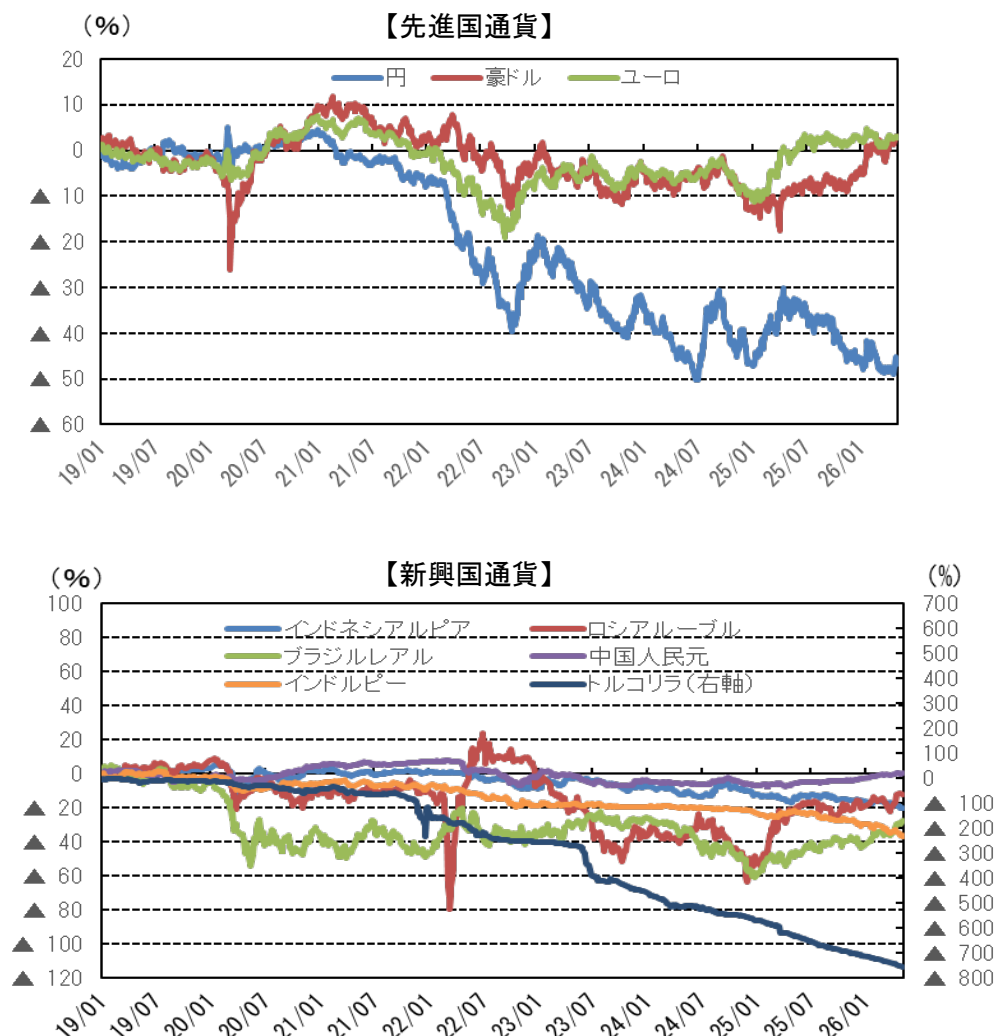
新興国への影響：米国の相互関税を巡る通商政策の動向はまちまち

- 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）。

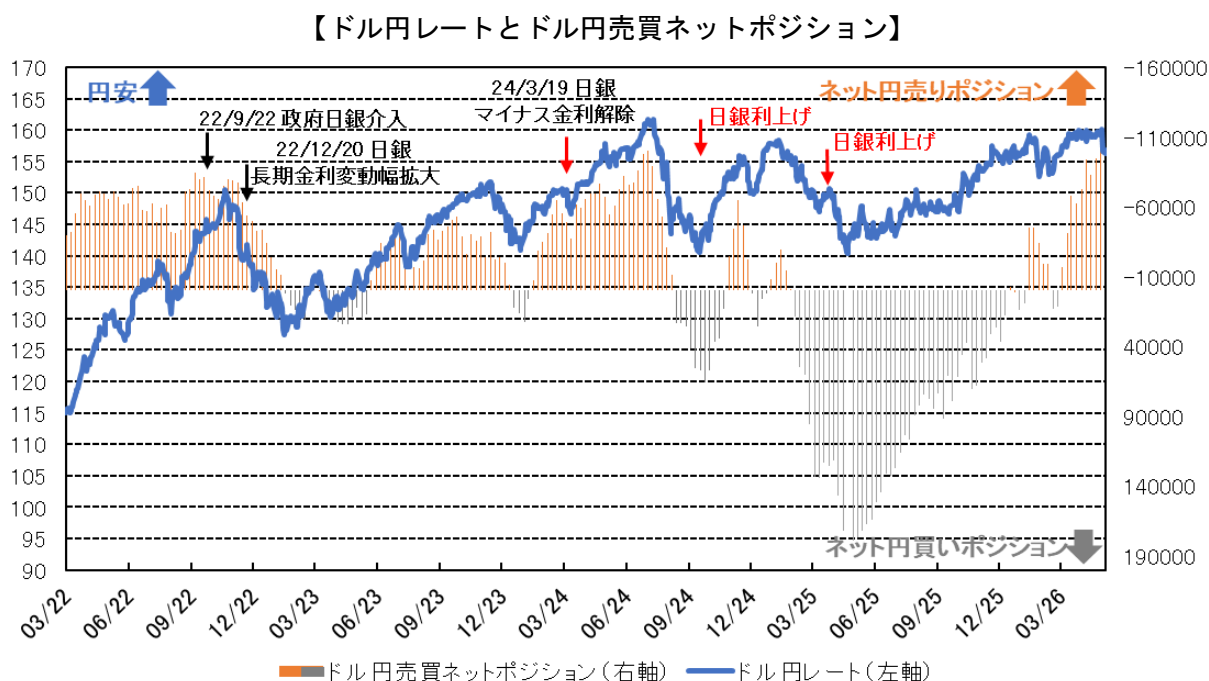
図 2 先進国と主な新興国における対米ドル変動率（2019年1月比）



(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



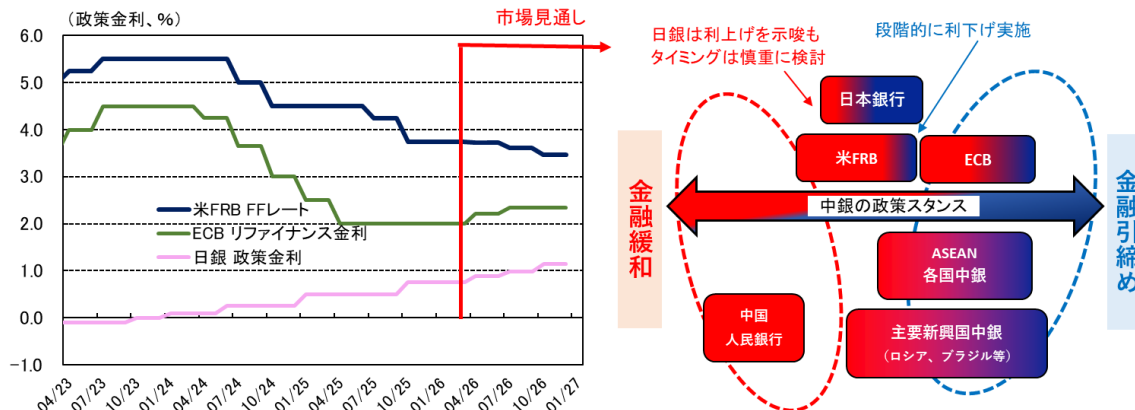
(出所) CFTC、日本銀行。

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

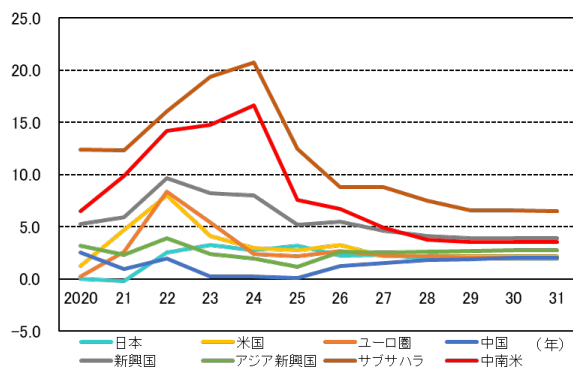
- 日銀は4月28日の金融政策決定会合で、政策金利の無担保コール翌日物金利を0.75%に維持することを決定した。植田総裁は「全体としては物価の上振れリスクの方が大きい」としており、今後とも日銀としては政策金利の引き上げを継続していくとみられる。実際に9人の日銀審議委員のうちの2人が1.0%への利上げを求めて反対をしており、時期の問題は措いても利上げは時間の問題とも思われる（図 4）。為替市場では、中東情勢の緊迫化による原油調達や有事のドル買いに伴う動きにより円は大きく変動している。
- 日銀は、4月の「展望レポート」で、26年度の物価見通し（生鮮食品を除く消費者物価上昇率）を+2.8%、27年度は+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、引き締めの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

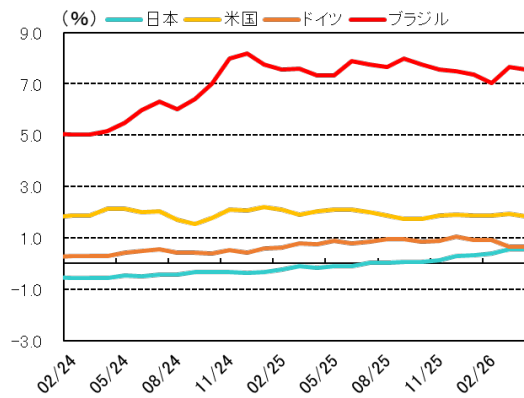
【日米欧の政策金利】



【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%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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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

（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。

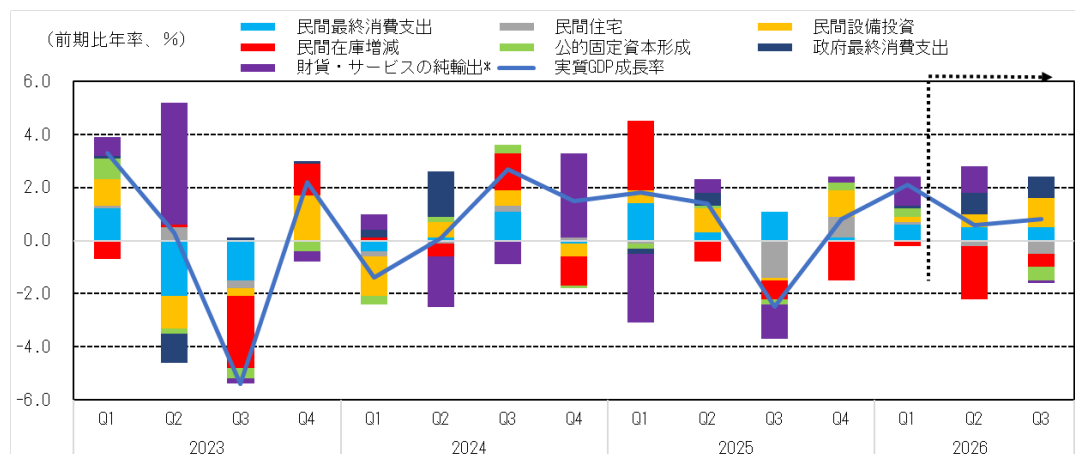
GDPの約5割を占める個人消費が小幅に伸びたほか、25年は米国の通商政策の影響で落ち込んでいた自動車の輸出が回復して、GDP全体を押し上げた。しかし、2月に始まった米国・イスラエルとイランとの軍事衝突は停戦にはなったものの緊張状態が続き、原油輸送の要衝であるホルムズ海峡の航行の安全は図れていない。日本はサプライチェーンの多角化を進めているもののナフサ等の確保が喫緊の課題とされ、景気を押し下げるリスクが付きまとう。

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びている。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】

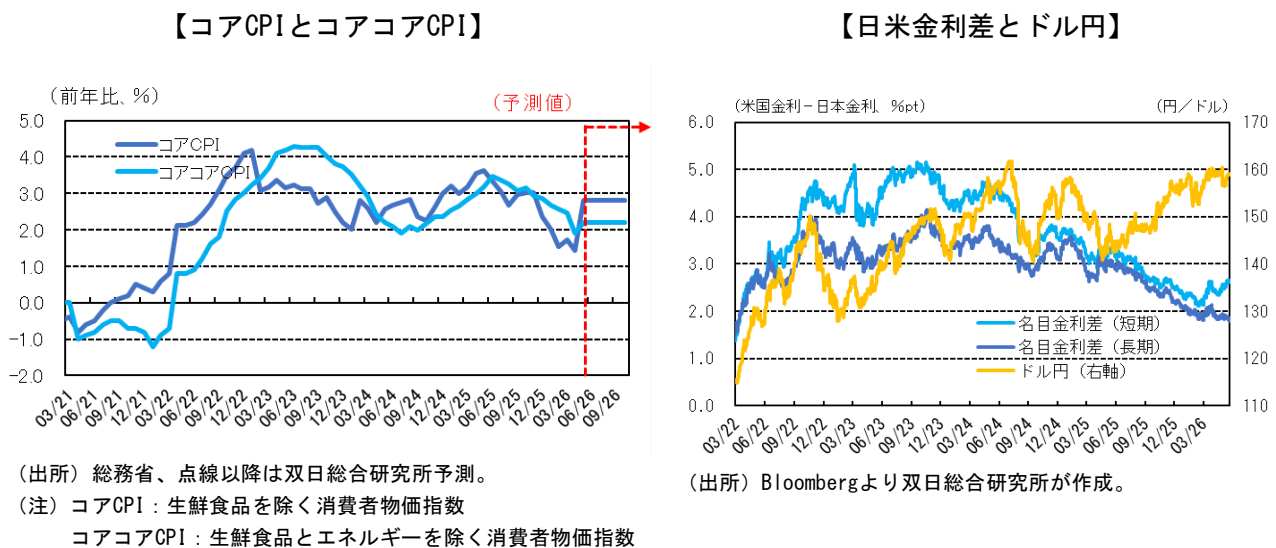


（注）5月19日時点。点線以降は双日総合研究所予測。（出所）内閣府「四半期別GDP速報」より双日総合研究所が作成。

- **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

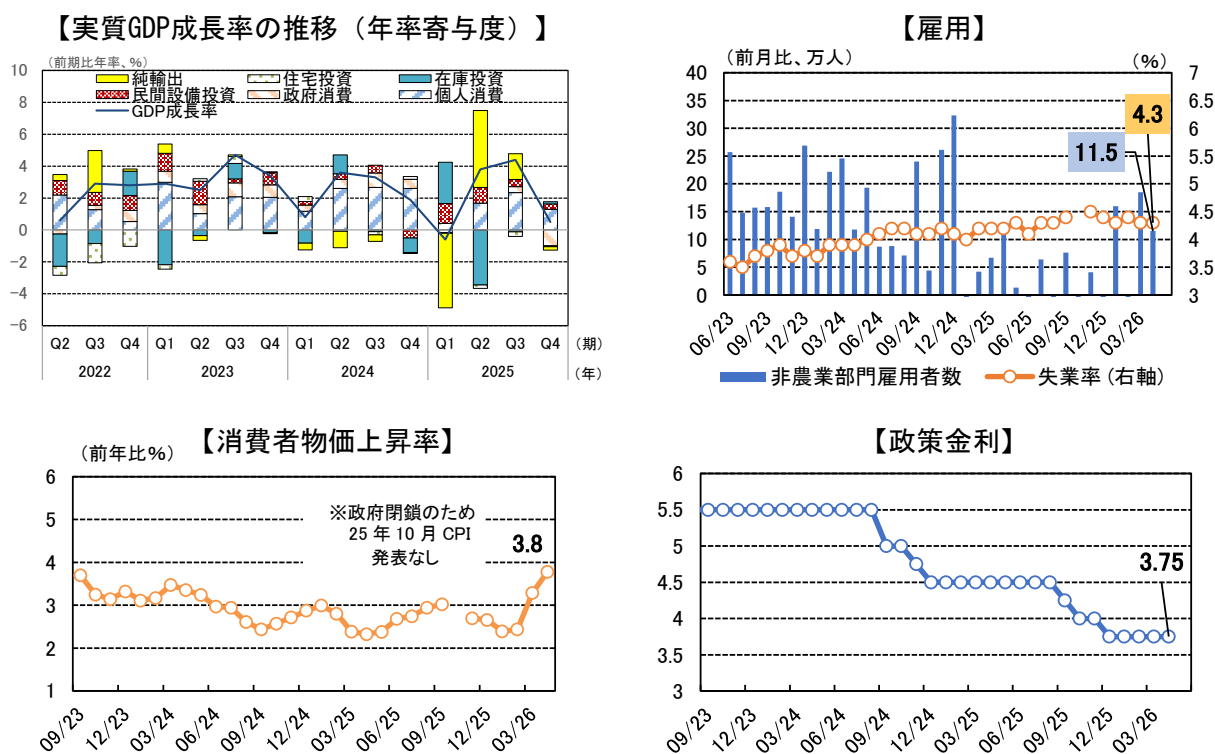


- **国内政治と政策動向：**日本経済新聞社とテレビ東京の世論調査（4/24-26実施）によると、高市政権の支持率は69%を記録した。3月の支持率の72%からやや下落したものの、高市内閣は高い支持率を維持している。2月施行の衆議院総選挙では自民党は316議席を獲得し、単独で衆議院での憲法改正発議に必要な2/3以上の議席を確保している。当面は自民党中心の長期政権が見込まれる。

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人もの反対が出たのは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

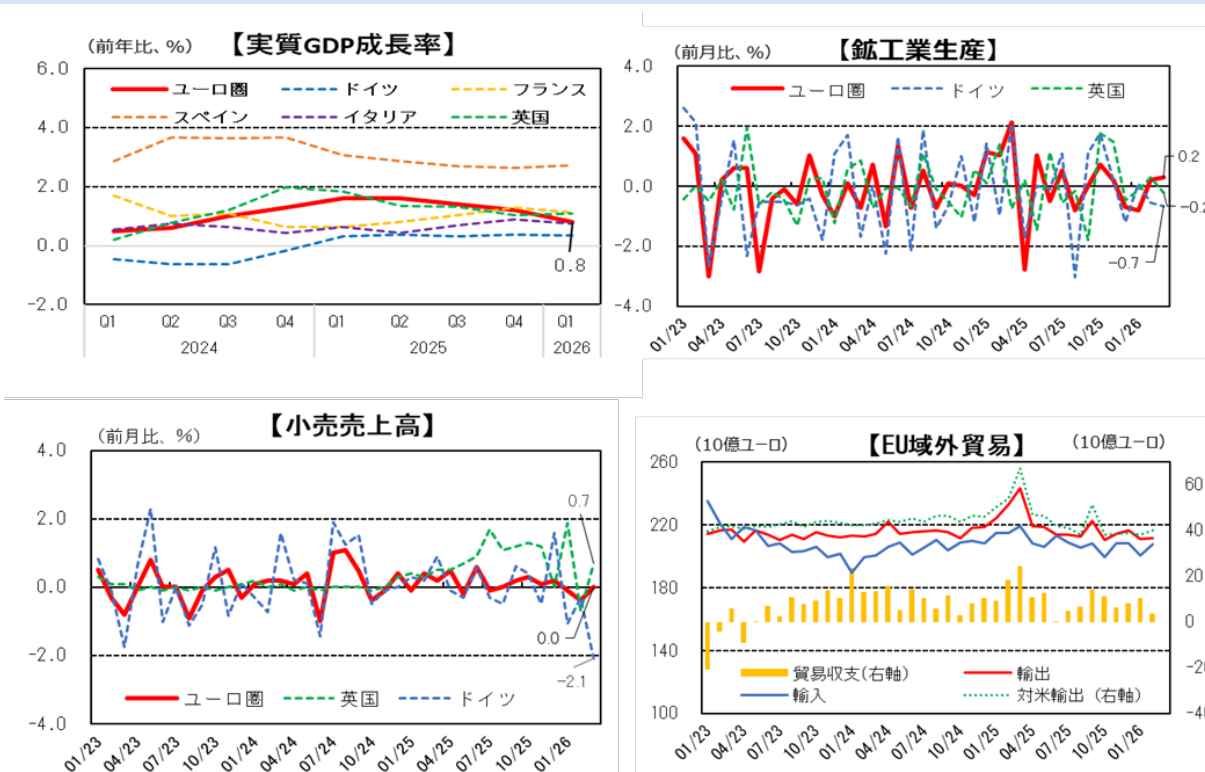
米国の株価（US500）はAIブームに乗り4月以降上昇を続け一時7500の台に乗せたが、長期金利の上昇とインフレ懸念、AI関連設備投資が需要の増加ペースに追い付かない等を材料にテック株を中心に反落、5月20日時点で7300台に値を下げた。ドル・インデックス（主要通貨に対する米ドルの総合的価値指標）は、イラン情勢の緊張の高まりとインフレ懸念に伴う利上げ期待を背景に、99台に上昇。10年物米国債利回りは、中東情勢を受けた原油高で高まるインフレ懸念、成長と雇用の堅調さを背景にFRBの利上げ余地が生じたことから、25年1月以来の4.6%台後半に急騰している。

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。

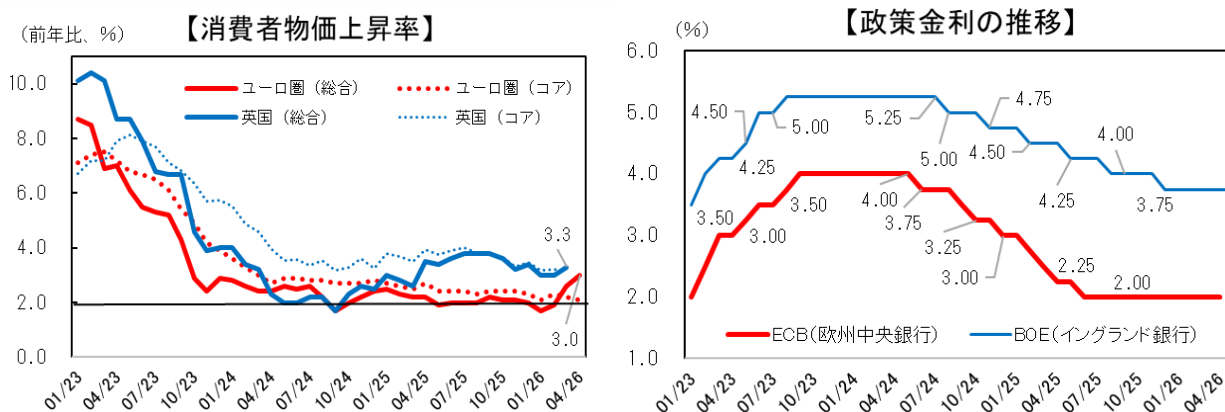
図 11 実質 GDP 成長率（左上）、鉱工業生産（右上）、小売売上高（左下）、貿易収支（右下）



（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。

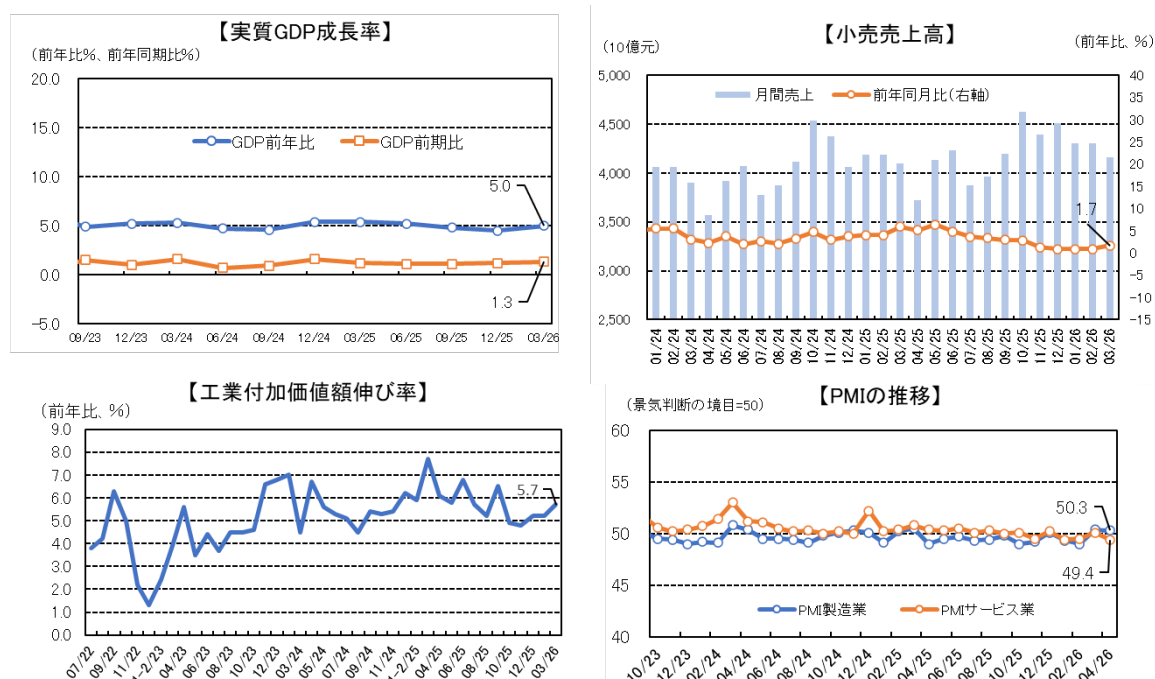
政治、外交トピックス

- 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）。

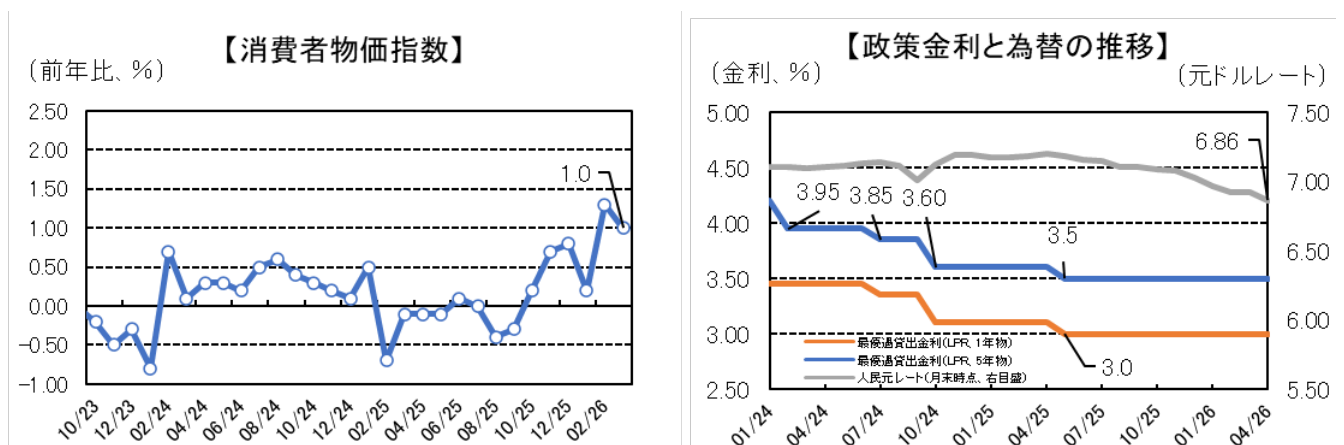
図 13 中国の GDP 成長率・工業生産・小売売上高・PMI の推移



(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。

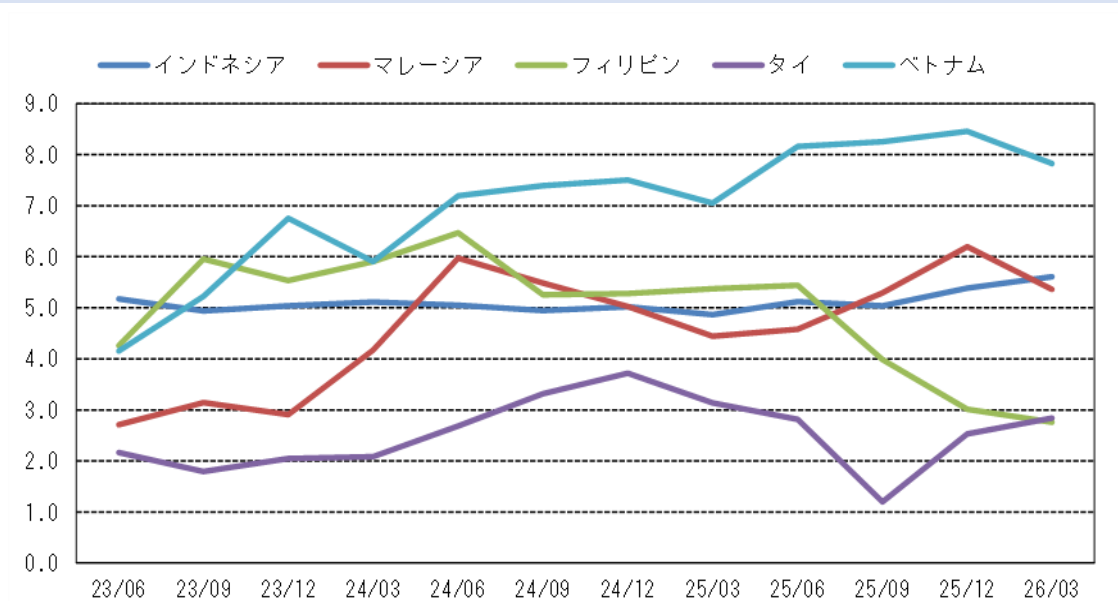
アジア・太平洋

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。

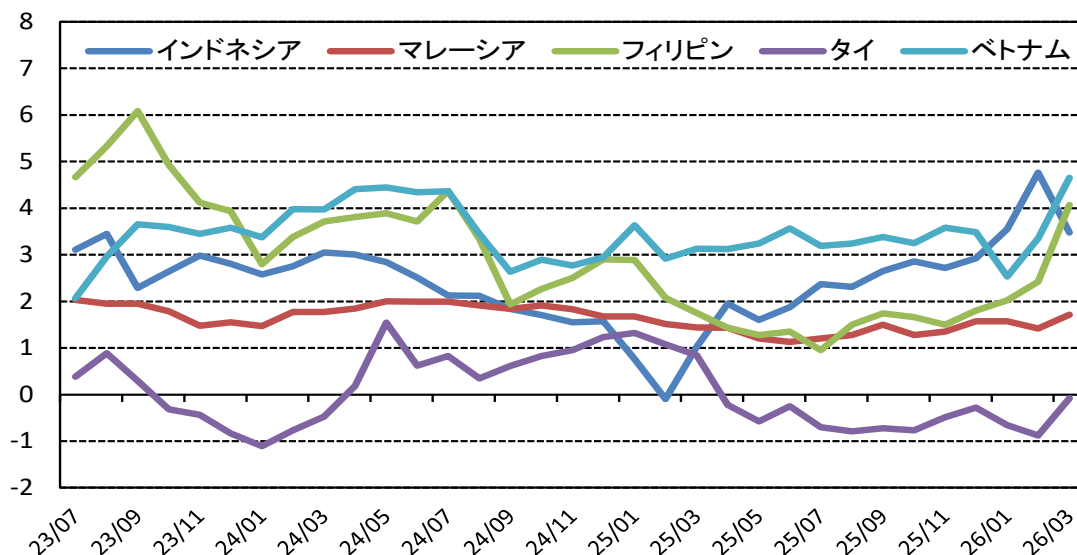
- インドネシアでは、統計局が5月に発表した26年1Qの実質GDP成長率は前年度比+5.61%と加速した。GDPの5割超を占める民間最終消費支出は前年度比+5.52%であった。また政府支出が+21.8%と経済成長に大きく寄与した。
- マレーシアでは、中央銀行が5月に発表した26年1Qの実質GDP成長率は前年度比+5.4%であった。内需が堅調に推移しており、民間消費+4.7%、民間投資+7.8%であった。また輸出は+5.2%であり、外需も引き続き電気電子関連等が牽引した。
- フィリピンでは、統計庁が5月に発表した26年1Qの実質GDP成長率は前年度比+2.8%で、3四半期連続で減速し、3%を下回った。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、%）

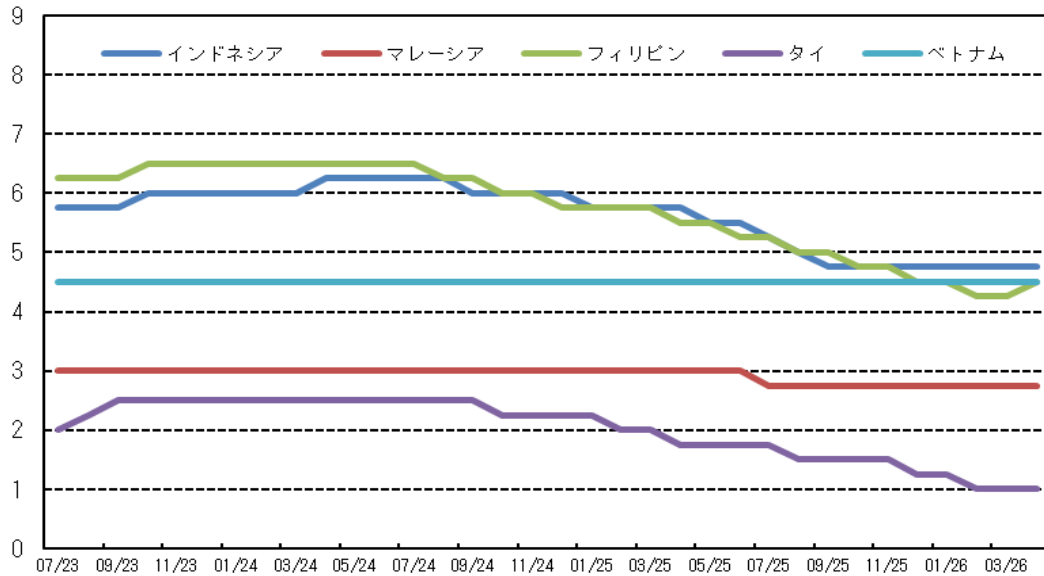


（出所）各国中銀、CEICより双日総合研究所が作成。

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。

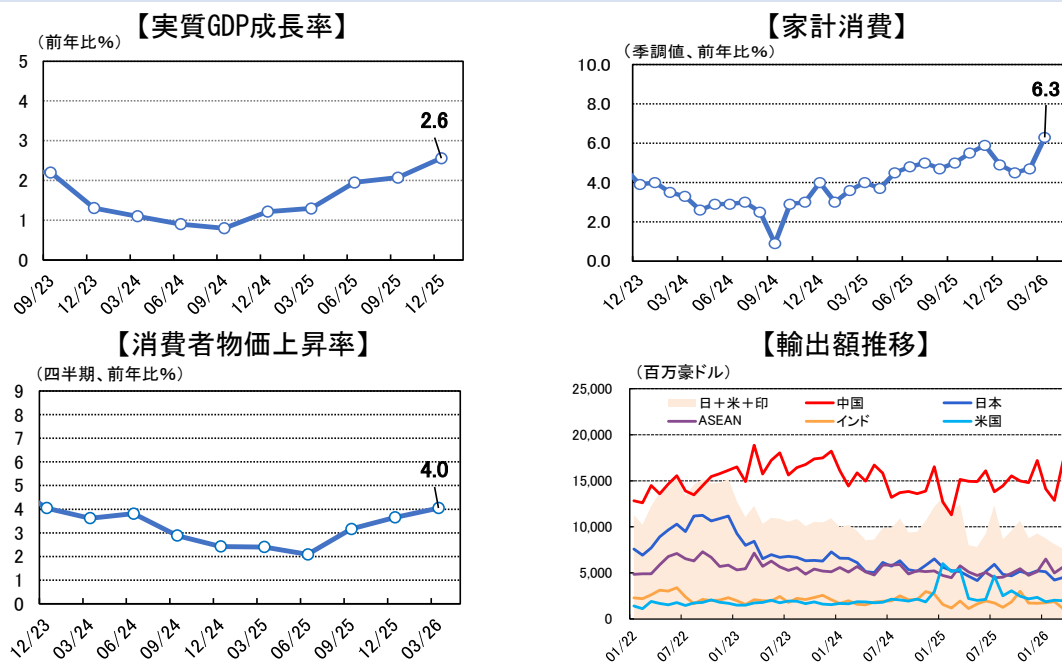
政治、外交トピックス

- 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に接近する、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）



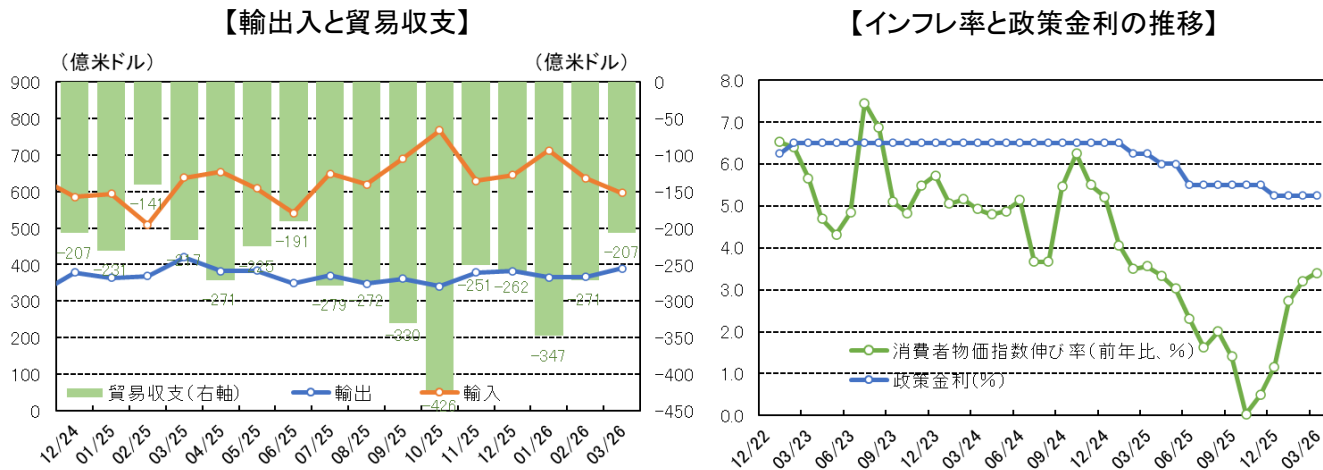
(出所) CEICより双日総合研究所が作成。

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）

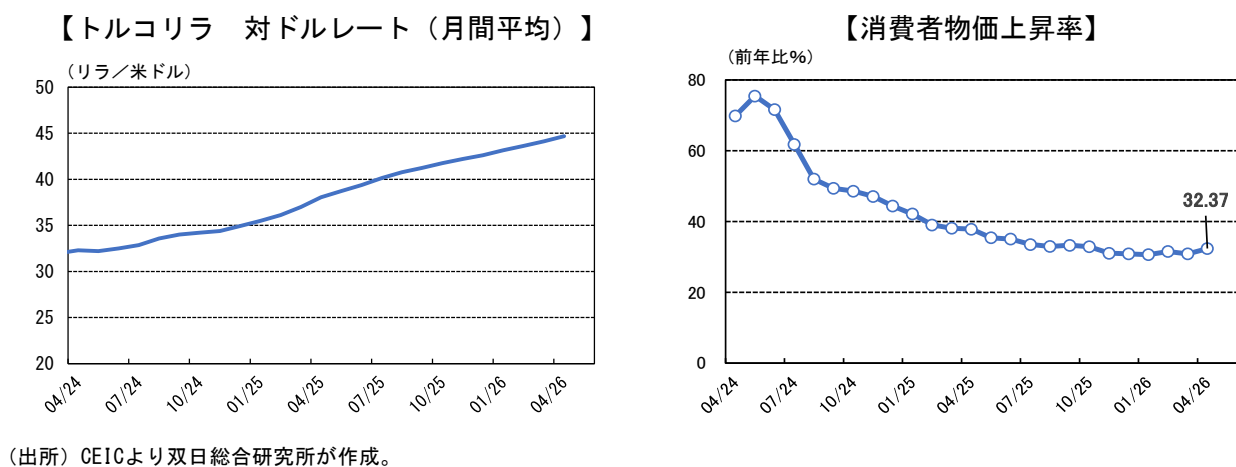


(出所) CEICより双日総合研究所が作成。

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。
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。

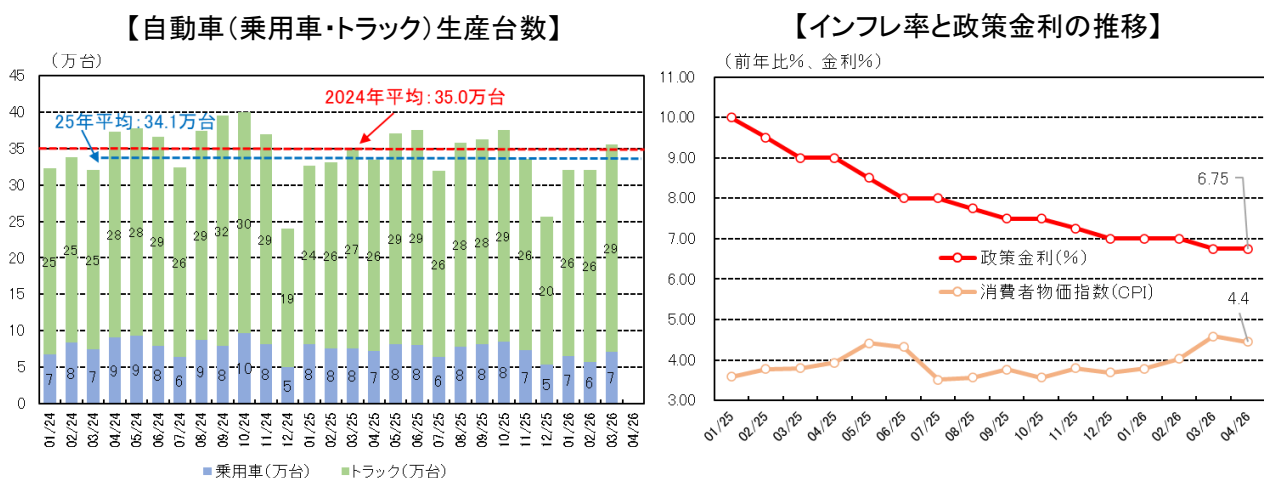
図 20 インフレ率低下が続くが、リラは最安値を更新



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、火種は燐り続けている。
- **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。