

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

- 世界経済は中東情勢の緊迫化による経済の下押しとAIなどの進化と導入による力強い下支えが相殺され、全体としては緩やかな後退局面にある。影響は国によって一様ではなく、エネルギー輸入国であっても技術革新の中心に位置する国では景気は上向いている。言い換えれば、技術革新のバリューチェーンにあまり関与していないエネルギー輸入国では、景気後退リスクが高まっている。
- **米国**は、個人消費についてガソリン価格が依然高水準ながらも上昇率が5月をピークに低下、家計の可処分所得は増加傾向であり、当面は堅調に推移すると見込まれている。**欧州**では、米国とイスラエルによるイラン攻撃の影響が26年2Q（4-6月期）以降で顕在化するとみられており、個人消費や生産活動の両面で低下するリスクが高まっている。**ロシア**は、ウクライナによる攻撃がモスクワ等の主要都市、石油施設、ネット通販の倉庫などに相次いでおり、ウクライナ侵攻の影響が国内広範にわたっている。なお労働人口の減少には歯止めがかかっておらず、引き続き経済的な苦境が強まっている。**日本**は、26年2Qの成長率が+1.1%とまずまずであったが、中東情勢の緊迫化によるエネルギー輸入の減少と研究開発の特許権使用増加による輸出の増加によるもので、個人消費や設備投資は振るわない展開が続く。
- 新興国では、状況は複雑であり、資源の依存度、地政学的な立ち位置、国外送金・旅行収支の状況、財政状況、技術革新との関わりによって、景気動向は大きく変わっている。**中国**では、原油価格が高止まりする中で経済成長が振るわない。不確実性と構造的な経済の苦境は強まっており、経済活動の重しとなっている。**インド**では、引き続き強い内需の拡大により高い経済成長率となっている。**ASEAN主要国**では、データセンター設置などのデジタル投資が活発な国が多く、4月予測と比較して経済成長は概ね上方修正された。**その他新興国**（トルコなど）は、非資源国やデジタル投資とは無関係な国については、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	1.2	1.0	5.0	5.0	5.1	5.2	4.4	2.4	8.0	6.4	3.6	0.6	2.3
2026年	0.6	2.2	0.6	0.8	4.6	4.7	5.0	4.6	3.9	1.9	7.8	7.1	3.0	1.1	2.0
2027年	0.8	2.1	1.2	1.3	4.4	4.8	5.0	4.5	5.2	2.1	7.3	7.3	3.8	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（8月3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 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年は日本と中国については7月のIMF予測と比較して据え置き、米国と欧州が下方修正、ASEANで上方修正されている（図1）。IMFは、4月の段階で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し、不透明感が強まるとしていた。しかし、現在は個々の国によって影響がまばらになっているとしている。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た。しかし、中東以外の産油国では経済の下支えとなったほか、財政状況が好転した例もあり、悪影響の深刻度は一様ではない。また、IMFはデータセンターやAIへのデジタル投資が経済を下支えする効果も重視しており、全体で見ると中東情勢緊迫化の世界のGDP成長率への影響は軽微であり、現状では緩やかな景気後退にとどまっている。

図1 各国・地域の実質 GDP 成長率予測の変化（7月 IMF 予測と8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	
	8月BBG* 予測	7月IMF 予測	8月BBG* 予測	7月IMF 予測	8月BBG* 予測	7月IMF 予測	8月BBG* 予測	7月IMF 予測	8月BBG* 予測	7月IMF 予測
2025年	1.1	1.1	2.1	2.1	1.2	1.4	5.0	5.0	5.0	4.5
2026年	0.6	0.6	2.2	2.3	0.6	0.9	4.6	4.6	4.7	4.1
2027年	0.8	0.7	2.1	2.1	1.2	1.2	4.4	4.1	4.8	4.3

	ロシア		インド		トルコ		メキシコ		ブラジル	
	8月BBG* 予測	7月IMF 予測	8月BBG* 予測	7月IMF 予測	8月BBG* 予測	7月IMF 予測	8月BBG* 予測	7月IMF 予測	8月BBG* 予測	7月IMF 予測
2025年	1.0	1.0	6.4	7.7	3.6	3.6	0.6	0.5	2.3	2.3
2026年	0.8	1.1	7.1	6.4	3.0	2.9	1.1	1.2	2.0	2.4
2027年	1.3	1.1	7.3	6.7	3.8	3.6	1.8	1.9	1.8	2.2

（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（8月3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。

7月予測はIMF「世界経済見通し」から、8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 July 2026”、Bloombergより双日総合研究所作成。

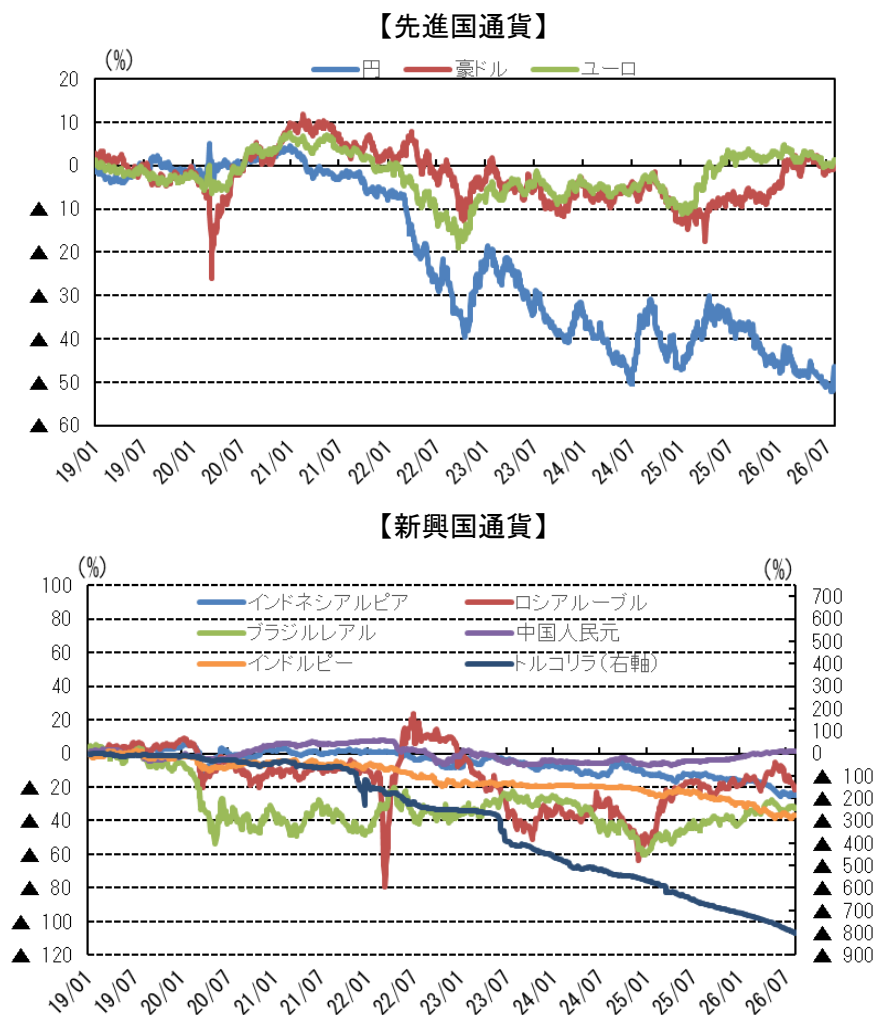
新興国への影響：米国の相互関税を巡る通商政策の動向はまちまち

- 8月Bloomberg予測では、ASEAN5の成長率はやや上方修正されている。これはタイ、マレーシア、ベトナムなどではデータセンター等のデジタル投資が活発であり、短期的にこれらの国の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、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、エネルギー輸入が滞れば経済への影響が大きい。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、中東情勢の緊迫化と力強いAI・データセンターへのデジタル投資が相殺してまだら模様の様相を深めている。IMFは4月の予測と比較して26年の世界経済の成長見通しを+3.0%と0.1ポイント下方修正している。地域や国ごとの景気動向は大きく異なっており、デジタル投資の動きが活発な地域では景気はまずまずであるが、エネルギー輸入依存度が高くデジタル投資のバリューチェーンとは離れた地域や国では、物価が高止まりして景気動向は下振れ方向にある。米国とイランは4月に停戦に至ったものの、小規模な衝突が続き恒久的な戦闘終結に至っていないため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2QのGDP成長率が4.3%となった。中国政府は26年の政府通年目標を+4.5から+5.0%の間として4年ぶりに目標が引き下げられていたが、中国の経済成長率としては低調だった。雇用の不調や消費回復の鈍さは従来から指摘されており、これを裏付ける結果となった。
- 主要国の為替は、先進国では日米当局による為替介入があったものの長期的な円安トレンドが収束していない。一方で、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に戻っている。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）

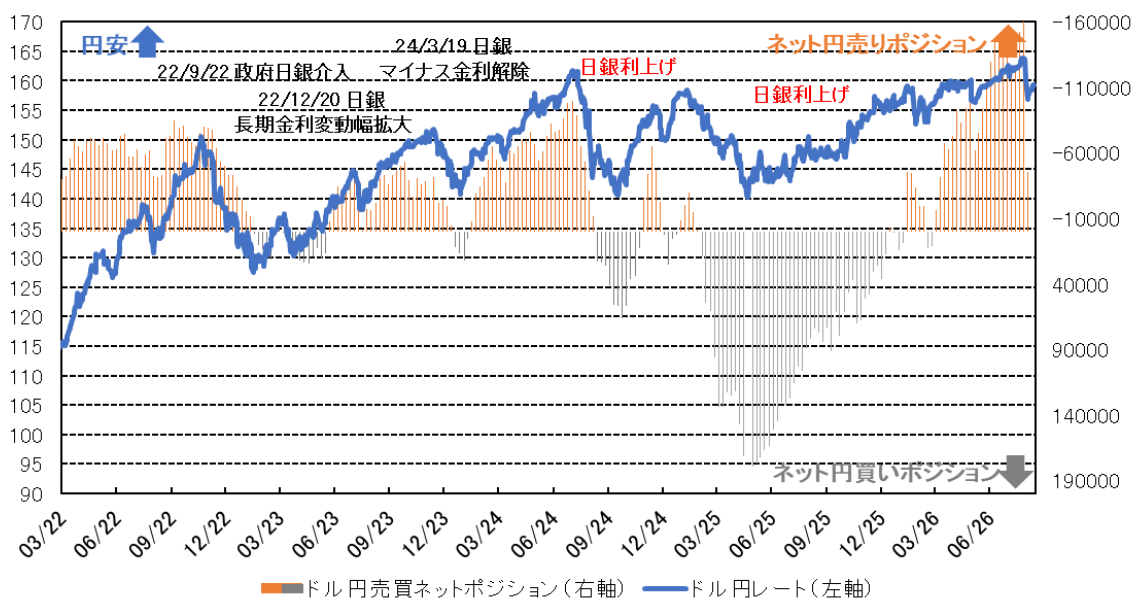


（出所）CEICより双日総合研究所が作成。

- 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）。しかし、中東情勢の緊迫化は継続する中、1ドル=165円をうかがう水準まで再び円安が進行した。そのため、日米の通貨当局は連携して7月末に為替介入を再度実施し、一時1ドル=155円台まで押し戻したが、足元では再び1ドル=160円手前まで円安が進んでいる。

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】

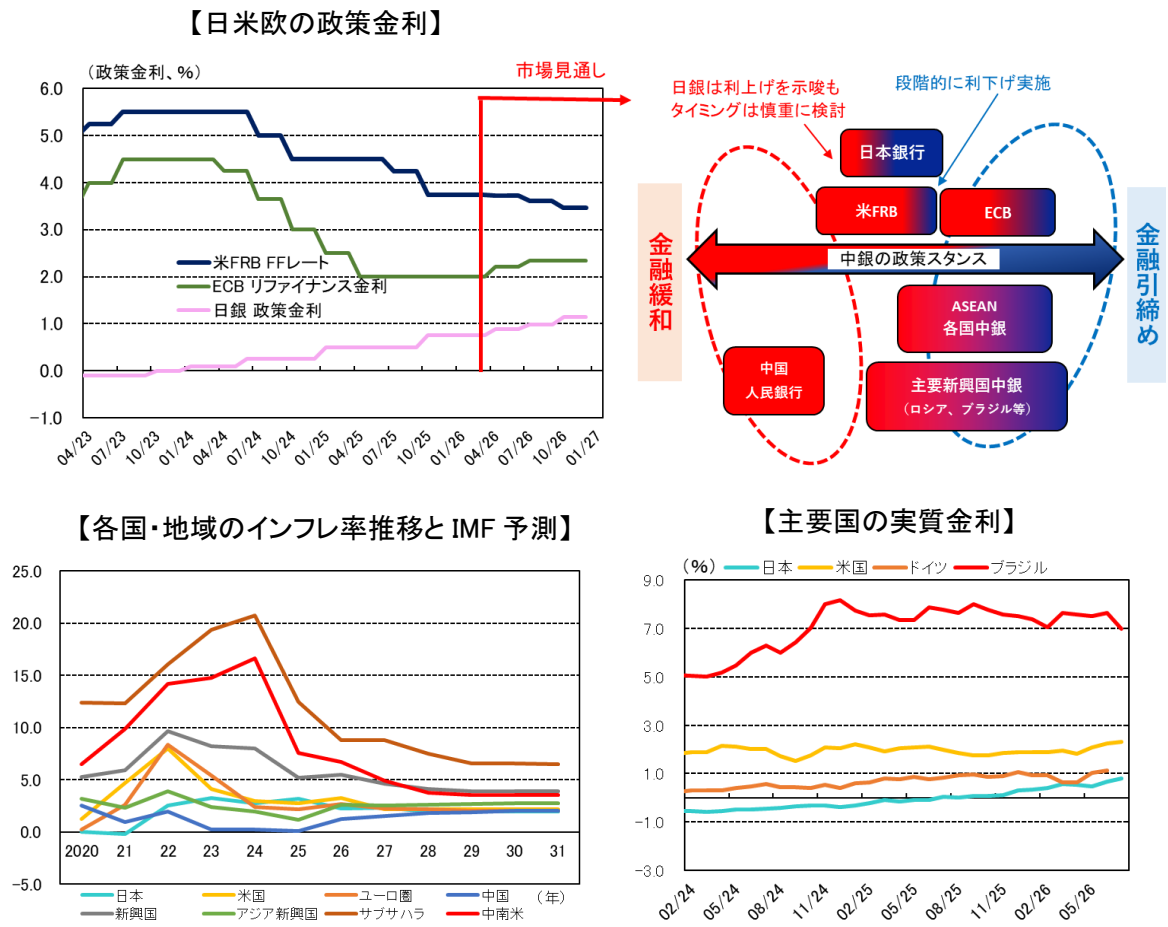


（出所）CFITC、日本銀行。

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7月31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1.0%に維持することを決定した。植田総裁は「金融環境が緩和的すぎると判断すれば、利上げのペースを速めることもあり得る」としており、今後とも日銀としては物価上昇の懸念から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1人が1.25%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、日米当局による為替介入により円は大きく変動している。
- 日銀は、7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+2.5%、27年度は+2.4%と予測している。4月の展望レポートと比べて26年度が0.3ポイント下方修正、27年度が0.1ポイント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が想定よりも進んでいないと思われる。このため、日銀は物価の安定に向けて引き続き慎重な見極めを続けていくとみられる。
- 日本の26年2QのGDP成長率は、前期比年率+1.1%と3四半期連続のプラス成長となった。これは中東情勢の緊迫化によるエネルギー輸入の減少と研究開発の特許権使用増加による輸出の増加によるもので、個人消費や設備投資は振るわない展開が続いており、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、6月22日に終値としては過去最高となる72,831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7万円手前の取引が続いている。
- 世界的なインフレについては、トランプ大統領によるイラン情勢に関する硬軟両様の発言により原油の先物価格の変動が大きくなっていることから不透明感が強まっている（図 5-6）。商品市況への影響は一様ではなく小麦や銅などの一部商品は値上がりしているものの、全体としては落ち着いている（図 6-7）。
- 米国では、FRBは、2025年12月までの3会合連続で段階的に利下げを行い政策金利（FFレート）を3.5-3.75%とし、1月28日の会合以降7月31日の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たが、ドットチャート（政策金利見通し分布図）等を公開しない意向を示しておりFRBと市場との対話について新しい仕組みを試みている。
- 中国人民元の為ドルレートは、ややドル安人民元高となっており、1ドル=6.79元となった。これは2023年2月以来の水準で、中東情勢の緊迫化による原油価格高騰が当初の想定ほどではなく石油決済に必要な米ドルから人民元を買い戻す動きが見られたためである。
- ロシアは、26年2Qの経済成長率が+1.3%となり、前期のマイナス成長から持ち直した。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いているが防衛産業が牽引した。
- トルコでは、中央銀行は7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



（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。

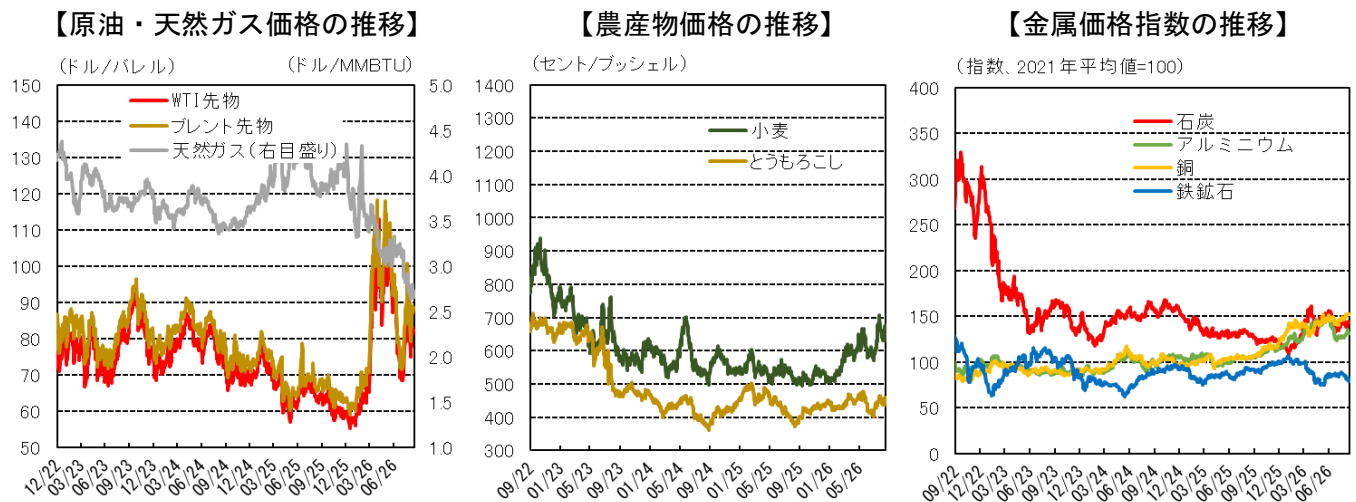
図 5 各国インフレ率 サービス価格低下の鈍さから先進国で根強いインフレが続く

	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	2.9	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
2026年4月	3.8	4.2	3.0	2.9	2.2	1.4	3.4	1.2	3.5	2.4	7.2	2.9	1.9	5.5	4.5	4.4	5.6
2026年5月	4.1	3.5	3.2	2.6	2.4	1.5	3.7	1.2	3.9	3.1	6.8	2.8	2.0	5.6	3.9	4.7	5.3
2026年6月	3.7	3.4	2.8	2.3	1.8	1.7	3.2	1.0	4.4	3.3	6.4	2.4	1.9	4.7	3.4	4.6	6.0

（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8月17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 (8月17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。一方で、農産物と金属について、小麦や銅などの値上がりは見られるが状況は様々ではない。全体としては国際商品価格は、原油(図6左)は変動が激しくなっているが、穀物(図6中)・金属(図6右)は全体としては横ばい傾向となっており、商品相場に起因するインフレについては製品や国・地域によって状況が大きく異なっている。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)。

図 7 アナリストの商品価格予想 (8月17日時点)

		スポット	26年Q3	26年Q4	27年Q1	27年Q2	2026年	2027年	2028年
WTI	ドル/バレル	82.2	76.0	72.0	68.0	67.0	78.5	67.0	67.0
ICEブレント	ドル/バレル	88.6	80.0	75.0	75.0	72.5	82.8	70.0	70.0
ICEガスオイル	ドル/トン	1,248	1,100	950	850	750	950	700	827
天然ガス (ヘンリーハブ)	ドル/MMBtu	2.67	3.48	3.93	3.98	3.50	3.50	3.80	3.95
石炭 (CIF ARA)	ドル/トン	-	124	132	124	97	118	97	80
石炭 (リチャードベイ)	ドル/トン	-	50	49	45	36	46	35	26
一般炭 (FOB 豪州ニューカッスル)	ドル/トン	129	135	130	130	118	129	125	116
強粘炭 (豪州)	ドル/トン	225	230	230	228	219	232	220	214
金	ドル/トロイオンス	4,390	4,300	4,488	4,650	4,800	4,539	4,775	4,338
プラチナ	ドル/トロイオンス	1,757	1,750	1,850	1,867	1,900	1,940	1,919	1,875
パラジウム	ドル/トロイオンス	1,330	1,300	1,400	1,445	1,400	1,462	1,376	1,319
アルミニウム	ドル/トン	3,252	3,300	3,400	3,300	3,235	3,325	3,199	3,000
銅	ドル/トン	-	9,443	9,250	8,900	7,700	9,268	8,250	7,300
ニッケル	ドル/トン	16,815	17,500	17,403	17,600	17,452	17,448	17,163	17,250
鉛	ドル/トン	1,895	1,940	1,950	1,950	2,000	1,950	2,000	2,010
米国鉄鋼・熱延	ドル/トン	1,185	1,100	1,000	975	950	1,033	975	889

(注) 2026年Q3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7月見通しでは、26年の日本の実質GDP成長率は+0.6%と予想されている。8月17日発表の26年2Q（4-6月期）実質GDP成長率は、年率換算で前期比年率+1.1%と3四半期連続のプラス成長となった。

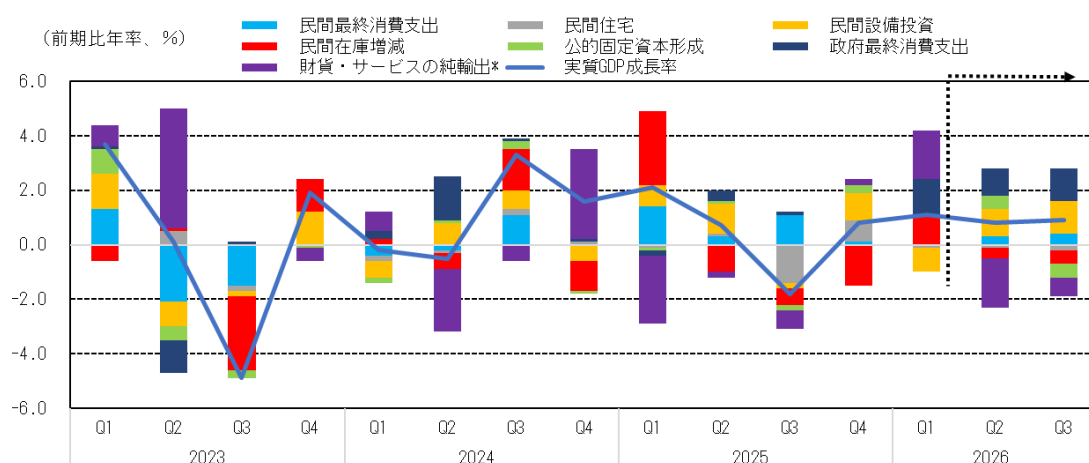
中東情勢の緊迫化によるエネルギー輸入の減少と研究開発の特許権使用増加による輸出の増加によるもので個人消費や設備投資は振るわない展開が続く。2月に始まった米国・イスラエルとイランとの軍事衝突は停戦にはなったものの、緊張状態が続いている。そのため、一時期よりも下落したものの原油の国際価格は高値圏で推移している。再び衝突が発生すれば原油輸送の要衝であるホルムズ海峡の航行の安全が脅かされる事態ともなる。日本はサプライチェーンの多角化を進めているものの、中東情勢次第で景気を押し下げるリスクが付きまとう。

日銀短観（全国企業短期経済観測調査、6月）によると製造業（大企業）は、最近5ポイント上昇の22ポイント・先行きは5ポイントマイナス。一方で、製造業（中小企業）は、最近2ポイント上昇の7ポイント・先行きは7ポイント減少の2ポイントと先行きに不安が残る結果となった。

- **外需見通し：**6月の貿易収支は、4,099億円の赤字で2か月連続の赤字であった。品目別に見ると鉱物性燃料が+41.9%と大幅に増加しており、赤字拡大に寄与した。地域別では、輸出入ともに中東向けが減少幅は縮小したもののマイナス圏で推移している。輸出数量指数（2020年=100）は、5月に100を下回ったが、6月は100を再び上回っている。また、輸入数量指数（2020年=100）も4月と5月は100を下回り、6月に100を再び上回った。輸入価格指数（2020年=100）は196.7と高い水準が続いている。

図 8 日本経済予測表（2026 年 4-6 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】

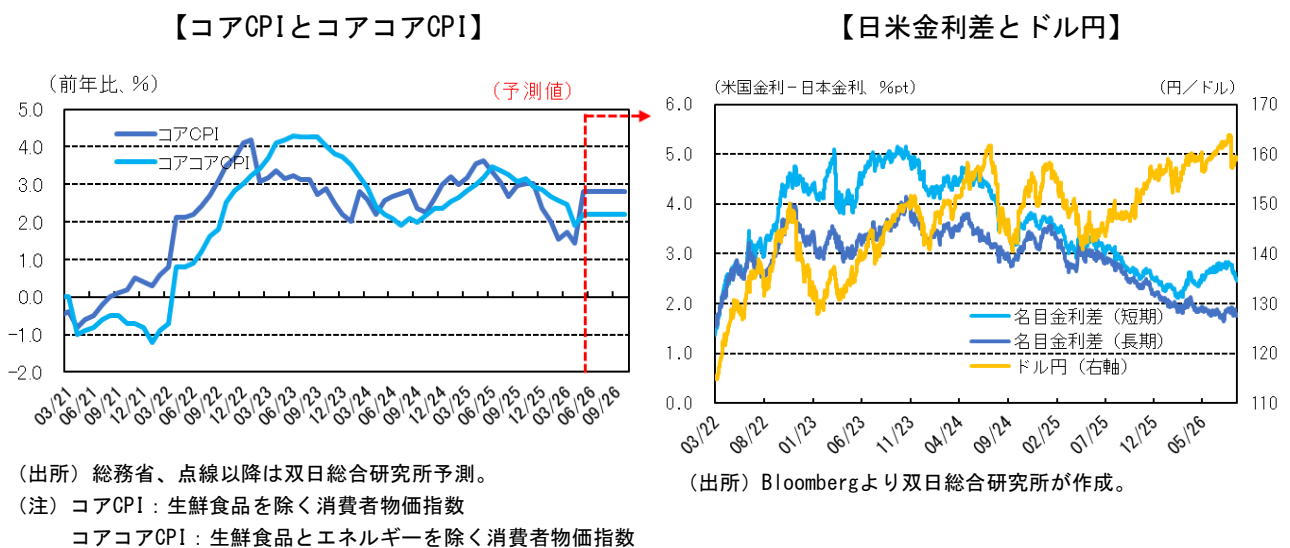


（注）8月19日時点。点線以降は双日総合研究所予測。（出所）内閣府「四半期別GDP速報」より双日総合研究所が作成。

- **金融政策と為替見通し：**日銀は7月31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1.0%に維持することを決定した。植田総裁は「金融環境が緩和的すぎると判断すれば、利上げのペースを速めることもあり得る」としており、今後とも日銀としては物価上昇の懸念から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1人が1.25%への利上げを求めて反対をしている。
- **物価見通し：**6月の全国コアCPI（生鮮食品除く消費者物価総合指数）は+1.6%と、5か月連続で上昇幅が2%を下回った（図 9左）。中東情勢の緊迫化によるエネルギー価格の上昇は足元では顕在化し

ていない。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4月見通しの2.8%から2.5%に下方修正し、27年度についても2.5%（前回2.6%）に下方修正した。このため、中東情勢の緊迫化による原油調達の困難化によって今後も物価の上振れリスクがくすぶる展開が続くとみられる。物価上昇は実質賃金を下押しして個人消費を冷やすために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8月3日時点で同170.1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

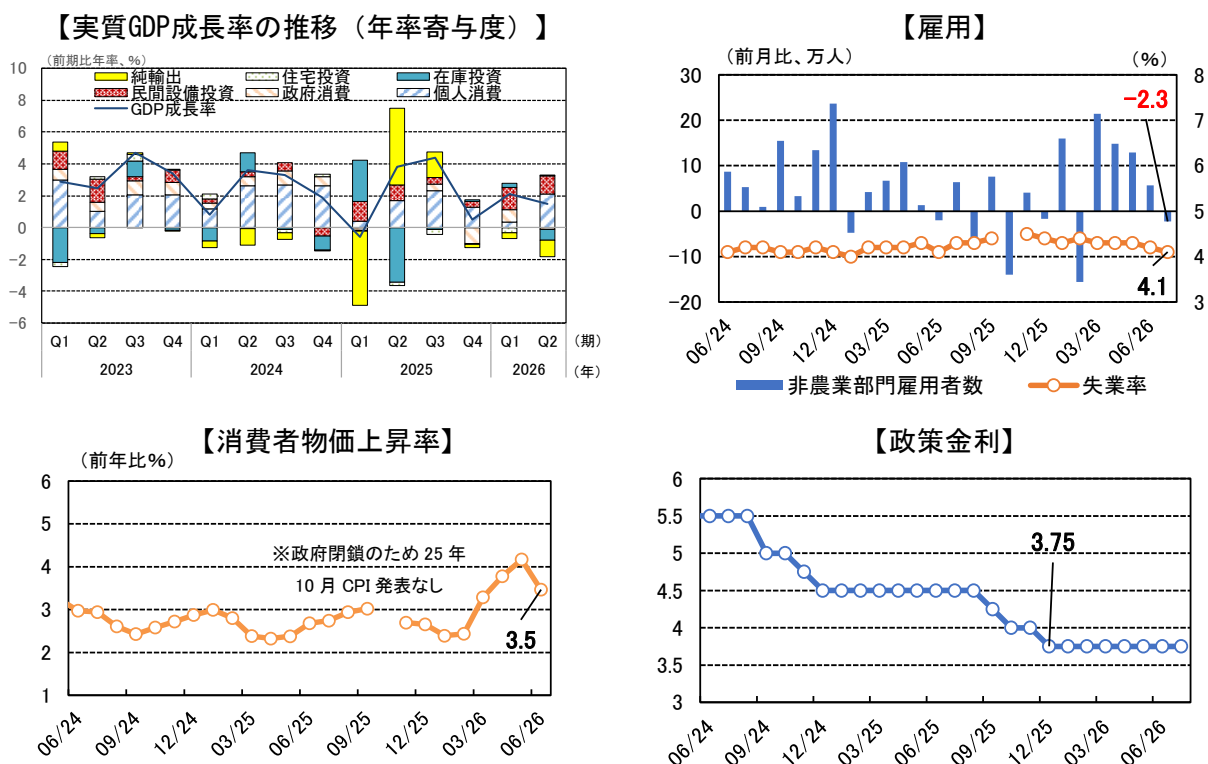


- **国内政治と政策動向：**日本経済新聞社とテレビ東京の世論調査（7/25-26実施）によると、高市政権の支持率は58%を記録した。6月の支持率の68%から10%下落し、政権発足以来で初めて50%台の支持率となった。支持する理由では「人柄が信頼できる」が35%で最も多く、支持層では高市首相個人への人気が下支えする形となっている。

米国

- **景気見通し**：26年2Q（4-6月）の実質GDP成長率（速報値）は、前期比年率1.5%増と1Qの同2.1%増を下回った。個人消費（+2.12%pt）、設備投資（+1.15%pt）がプラス寄与となったが、輸出増を輸入増が上回り、純輸出は政府消費とともにマイナス寄与となった。（図 10左上）。生産面では、2Qの工業生産は前期比年率4.0%増、工業生産指数は102.6と4四半期連続で上昇した。足元では石油・電力等の伸びが機械設備等の低下を補った。個人消費については、ガソリン価格が依然高水準ながらも上昇率が5月をピークに低下、家計の可処分所得は増加傾向であり、当面は堅調に推移すると見込まれる。7月の消費者信頼感指数は55.2と年初より持ち直しているが、前年同月の61.7、2月のイラン攻撃前の水準には戻っていない。7月発表のIMF見通しで、26年実質GDP成長率は+2.3%（4月発表比横ばい）に維持された。
- **物価・雇用**：7月14日発表の6月CPIは、中東情勢に起因するガソリン価格上昇の一服により+3.5%に鈍化した（図 10左下）。8月7日発表の7月雇用統計では、非農業部門就業者数が2.3万人減と、増加予想に反して軟化した。同就業者数の増加は4月以降低下傾向をたどっており、今回は減少に転じた。民間部門では医療の増加が小売・金融の減少を補ったが、政府部門では連邦政府が3,000人減、地方政府が5万人の大幅減となった。7月の失業率は4.1%と25年6月以来の水準に低下した（図 10右上）一方、労働参加率も61.4%に低下し、5年5か月ぶりの低水準となった。7月の平均時給は、前年同月比3.2%増と21年5月以来の低い伸びにとどまる。インフレ期待指数は2か月連続で低下しており、先行きインフレ圧力の緩和が見込まれる。雇用軟化とインフレ減速を受けて、早期利上げの必要性は低下したといえるだろう。

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。

■ 違憲判決の相互関税と失効した追加関税にかわり、通商法301条で日本は関税率引き上げ

違憲判決が下った相互関税に次いでトランプ大統領が発動した追加関税に対し、米国際貿易裁判所（貿易裁）は違法との判断を下した。政府が上訴する中、暫定措置である追加関税が7月24日に失効。その直前の7月20日、トランプ政権はカナダ製品に1930年関税法、いわゆる「スムート・ホーリー法」338条を根拠とする関税賦課を発表した。同法は世界恐慌を背景に自国市場を守る目的で発動したが、報復関税で貿易が縮小し、恐慌が深刻化した前例がある。現代の経済構造で同様の状況となればサプライチェーンの混乱やインフレ再燃のおそれもある。そして7月24日、通商法301条に基づいて、強制労働製品の輸入規制の不備を理由に、日本含む60か国・地域を対象とした新たな追加関税を発動した。日本に対する税率は原則12.5%と、従来の暫定的な10%関税から引き上げられた。

■ 11月中間選挙に注目集まるなか、トランプ大統領の支持率は過去最低に

26年の米中間選挙は11月3日に投開票予定で、下院の全435議席、上院の改選35議席、39州の州知事の選挙が行われる。第2次トランプ政権の後半の政権運営を左右する選挙であり、与党・共和党と野党・民主党の激しい攻防が続いている。今回は共和党に有利な選挙区割り（ゲリマンダリング）、民主党予備選での急進左派の勝利、共和党予備選での政権に批判的な議員の対立候補による追い落としといった展開が注目される。7月30日発表のCNN世論調査では、トランプ氏支持率は過去最低の34%、「強く支持しない」率は過去最高となった。特に支持する割合が低い問題は、イラン情勢への対応28%、インフレ対応25%、ガソリン価格対応21%となっている。エコノミスト誌と調査会社YouGovが8月4日に発表した世論調査では、中間選挙での投票意向につき、民主党候補者支持率が46%と、共和党候補者の42%を上回った。大統領・上院・下院議会多数派を共和党が占めるトリプルレッドが崩壊した場合、政権運営はより厳しい状況に置かれ、政策の不透明感が高まることが危惧される。

■ **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3.50-3.75%とし、1月28日会合以降は7月29日会合まで据え置いている（図 10右下）。7月会合では投票権を有するFOMCメンバーのうち3名が利上げを主張し反対した。FRBのインフレ目標2%は5年以上にわたって未達が続いており、足元の成長と雇用の堅調から市場は9月会合での利上げを織り込みつつあったが、7月雇用統計が予想に反し軟化したことから、早期の利上げ期待は遠のいた格好となった。8月27日～29日に開催されるジャクソンホール会議は、秋以降の金融政策の方向性を占うものとして、ウォーシュ議長をはじめFRB高官の発言に注目が集まる。

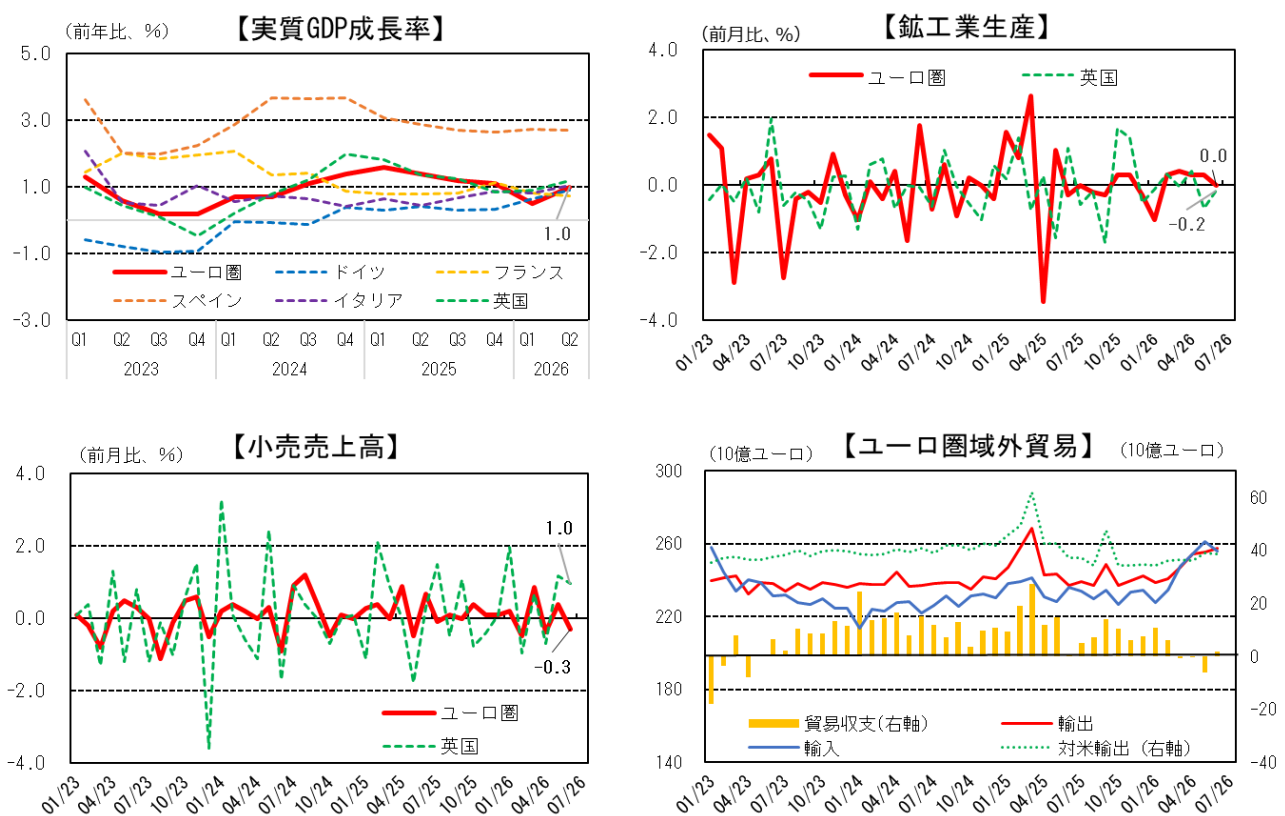
■ 金融市場：米株価は8月に入り再上昇。7月雇用統計を受けドル・長期金利は反落

米国の株価（US500）はAIブームに乗って5月に7500の大台に乗せた後、6月に7200台に反落したが、8月に入り7800近辺に再上昇している。8月7日発表の7月雇用統計が予想に反して軟化したことを受け、インフレ懸念と早期利上げが遠のいたとみて買い安心感が広がった。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、中東情勢の緊張と、インフレ懸念に伴う利上げ期待を受け一時101台に上昇していたが、雇用統計発表後に100を割り込んだ。10年物米国債利回りも同様に、中東情勢を受けた原油高によるインフレ懸念、成長と雇用の堅調さを背景とする利上げ観測から高止まりしていたが、雇用統計発表後は反落している。この先しばらくは中東情勢の行方をにらんだ展開となることが見込まれる。

欧州

- ユーロ圏の26年2Q（4-6月）の実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+1.0%となった（図11左上）。1Qの同+0.5%成長を上回っており、中東情勢の影響でエネルギー価格が上昇したものの底堅く推移した。ドイツの防衛支出やインフラへの拡張的な財政政策、企業の積極的なAI投資が経済成長を支えている。国別ではドイツが同+0.9%、フランスが同+0.7%、スペインが同+2.7%となった。
- 欧州中央銀行（ECB）が6月に発表した経済見通しは、中東情勢の影響を踏まえてベースラインシナリオ、緩やかなシナリオ、悪化シナリオ、深刻なシナリオの4つのシナリオに沿って公表された。ベースラインシナリオでは、26年と27年の実質GDP成長率は、それぞれ前年比+0.8%、同+1.2%と予測され、物価上昇率はそれぞれ前年比+3.0%、同+2.3%と予測されており、3月に公表された経済見通しのメインシナリオより若干の成長率の低下と物価の上方修正がなされている。足元の経済情勢を踏まえると、今後はベースラインシナリオに概ね沿った見通しとなることが予測されるが、欧州では天然ガス先物価格が上昇しており、価格が高止まりする場合には、ガス小売価格や電気代が上昇しインフレ率が上振れる可能性がある。エネルギー価格上昇が他品目の価格にも転嫁され、こうしたコストプッシュインフレが期待インフレ率を上昇させることで持続的なインフレとなる2次的波及には引き続き注意を要する。
- ユーロ圏の6月の鉱工業生産は前月比+0.0%となった。分野別では中間財及び資本財の生産が減少した一方で、エネルギー、耐久財、非耐久財の生産は上昇した（図11右上）。ユーロ圏の6月の域外貿易は18億ユーロの黒字となった（季調値）。製品別では化学品及び関連製品における黒字がエネルギー関連の赤字を補った格好となった（図11右下）。

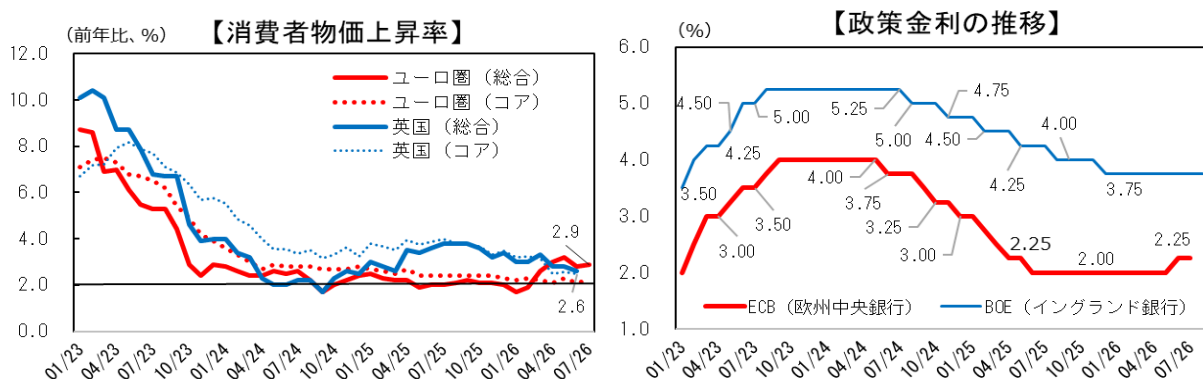
図 11 実質 GDP 成長率（左上）、鉱工業生産（右上）、小売売上高（左下）、貿易収支（右下）



(出所) CEIC、英国統計局より双日総合研究所作成

- 7月のユーロ圏の総合消費者物価上昇率（速報値）（図 12左）は、前年同月比+2.9%と2か月ぶりに伸び率が拡大した。中東情勢の悪化によるエネルギー価格の上昇によるもので、7月のエネルギー価格は10%の上昇となった。6月の同項目は8.5%のプラスであり5月から減速していたが、米国とイランの再衝突による原油価格の上昇で再び伸びが加速している。欧州中央銀行（ECB）は6月の理事会で、政策金利の中銀預金金利を0.25%ポイント引き上げ2.25%とした。7月の理事会では利上げを見送っている（図 12右）。ラガルドECB総裁は、不透明感が強くエネルギーショックのインフレへの影響はまだ完全に表れていないとして警戒感を崩していない。中東情勢に加え欧州の熱波の影響が食品インフレを押し上げる可能性にも言及しており、9月以降の会合で欧州経済への影響を点検する。一方、英国では足元ではインフレ圧力が高まっておらず（図 12左）、イングランド銀行（BOE）は7月の金融政策委員会では政策金利を3.75%に据え置くことを決定した（図 12右）。ベイリー総裁は、世界的な環境がより不透明でインフレ的に見える一方、国内の環境はインフレ見通しに関して概ね穏やかで、政策金利の据え置きが適切だと述べ、エネルギー価格の上昇によるインフレの二次的効果のリスクや中東紛争の長期化を巡る不透明感にも関わらず、英中銀は利上げに傾いていないことを強調した。ただ、7月の委員会では利上げを支持する政策委員は1人増えて3人となった。米国とイランの紛争が再燃したことが理由であり、利上げを支持するメンバーは、インフレ率が英中銀の目標の2%を上回る事実は、二次的効果のリスクが高いとみている。

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。

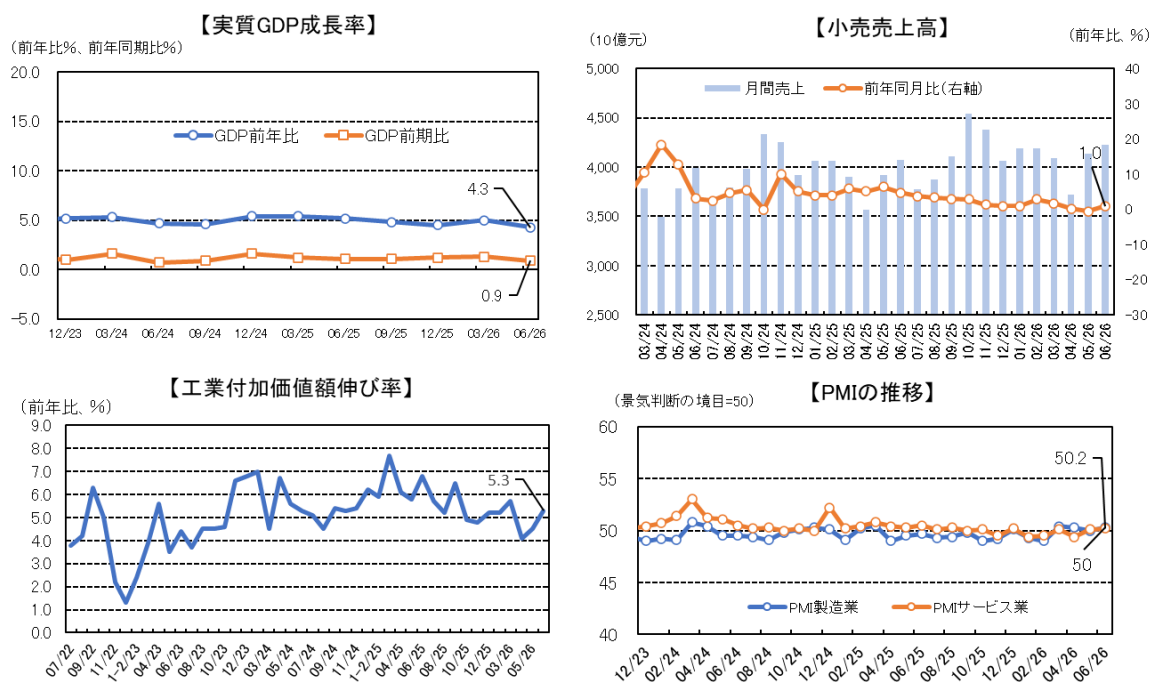
政治、外交トピックス

- 英国では、5月の統一地方選で労働党が大敗したことから、スターマー前首相の後任として2026年6月20日アンディ・バーナム下院議員が首相に就任した。バーナム首相はインフラや教育への政府支出を拡大する大きな政府路線をとる。IMFによると、英国のGDPに占める政府債務の比率は約100%と高水準にある。また、英国は経常収支が赤字で対外純債務を抱え、国債保有者に占める外国人比率も高いとされる。財政健全化と経済成長が課題となる中、バーナム氏が市場との対話を軽視すれば市場の信任を失うことになることから、今後その手腕が問われることになる。
- 今夏、欧州では熱波の被害が拡大した。高気圧が発達し、暖かい空気がたまる「ヒートドーム」が5月以降2か月連続で発生し、フランス、スペイン、ドイツ等で気温が40度を超えた。欧州では猛暑が長く続くことがこれまであまりなかったため冷房普及率が低く、欧州全体で普及率は19%にとどまる。地球温暖化の影響により今後も欧州では猛暑の年が増えることが予想され、冷房需要の増加率が世界でも特に大きくなる可能性が高い。

中国

- 26年2Q（4-6月）の実質GDP成長率は+4.3%（図 13左上）と中国の経済成長率としては低調な水準だった。米国の関税政策による落ち込みに備えて、輸出先の多角化に取り組み輸出全体では増加したが、長引く不動産市場の悪化などによる個人消費の減少が響いた。物価の伸びも低調でありデフレが進んでいるものとみられる。
- 6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+5.3%と、5月（+4.5%）より高めの伸びを示した（図 13左下）。また、5月に伸び幅がマイナスとなった小売売上高は、6月は前年比+1.0%とプラスに転じたものの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。
- 6月の製造業PMIは50.2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）。長引く不動産市場の悪化も相まって個人消費をはじめとする中国の内需が振るわない展開が続く中で、需要不足により生産活動は低調だった。
- 6月の貿易収支はドル建てで1,256億ドルの黒字であった。電気機械、EVをはじめとする自動車の輸出が好調だった一方で、国内需要の弱さから輸入が落ちたために純輸出が増加した。
- 6月の固定資産投資は前年比-5.7%と減少した。マイナスになるのは3か月連続で、4月の-1.6%、5月の-4.1%とマイナス幅が拡大している。
- 6月のCPIは前年比+1.0%だったが、低い水準にとどまっている（図 14左）。デフレ状態が続いているが、中東で仮に戦闘再開等の緊迫化が再燃すれば、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=6.79元となった（図 14右）。

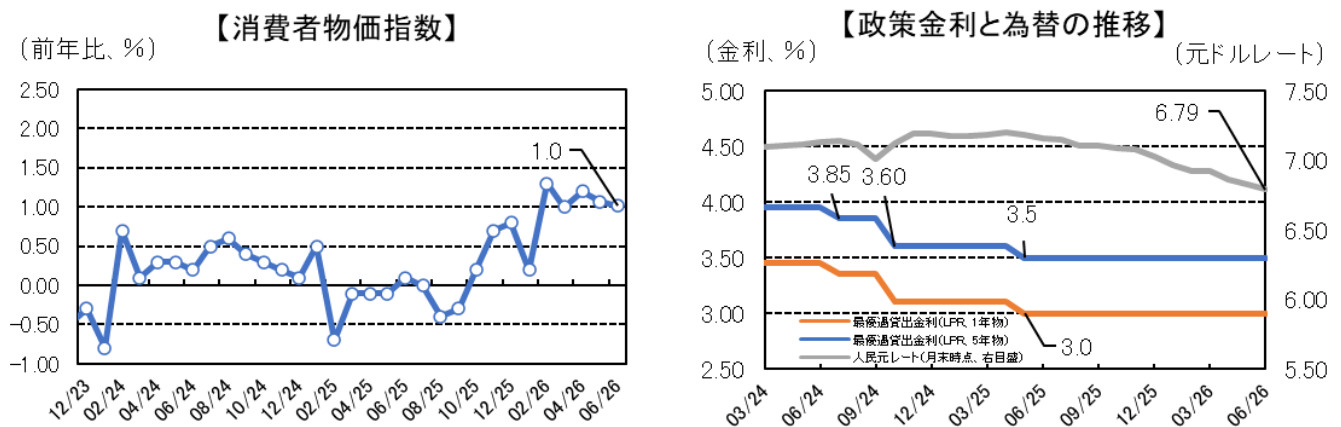
図 13 中国の GDP 成長率・工業生産・小売売上高・PMI の推移



(出所) CEIC より双日総合研究所が作成。

- 6月24日、日本の木原官房長官は記者会見において、中国で日本人2人が「国家輸出入禁止貨物密輸罪」で拘束されていることを明らかにした。報道では2人は富士電機社員とされ、レアアースの輸出入を巡り中国側が何らかの行為を問題視したものとみられる。日本政府は2人の解放を要求しているが、一部報道では身柄拘束が2月、正式逮捕が6月となっており、既に半年近くの長期拘留となっている。
- 7月6日、中国軍は突如ミサイル実験による落下物が日本の潮岬沖に着水するとして日本に通知した。実験では中国の海南島沖からソロモン諸島に向けてミサイルが原子力潜水艦から発射された。これについて米国、日本、台湾、ソロモン諸島、豪州等が抗議した。

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。

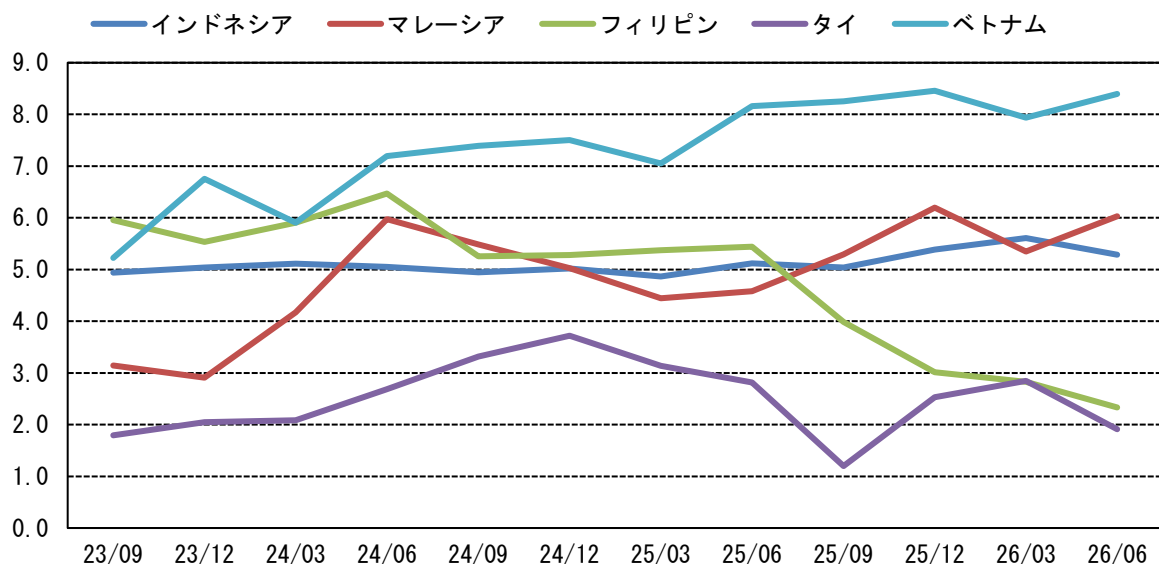
アジア・太平洋

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26年2Q（4-6月）実質GDP成長率は図 15のとおりとなった。中東情勢の悪化に伴う原油価格の上昇や物価高が家計消費などの内需を下押しし、一部の国では景気減速がみられるなど、国ごとの差が鮮明となった。フィリピンやタイでは成長率の鈍化傾向が続いており、中東危機の長期化によるさらなる影響が懸念される。一方で、世界的なAI・半導体需要の拡大を背景に、ベトナムやマレーシアでは電子機器関連を中心に輸出が好調を維持し、比較的高い成長を支えた。IMFの7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4月に発表された見通しから変化はなかった。

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8月に発表した26年2Qの実質GDP成長率は前年同期比+5.29%と1Qの+5.61%から減速した。GDPの5割超を占める民間最終消費支出も前年度比+5.06%であり、こちらも前期+5.52%から減速した。
- マレーシアでは、中央銀行が8月に発表した26年2Qの実質GDP成長率は前年同期比+6.0%であった。内需が堅調に推移しており、民間消費は+4.8%であった。また輸出は+17%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8月に発表した26年2Qの実質GDP成長率は前年同期比+2.3%で、4四半期連続で減速した。特にGDPの7割近くを占める民間最終消費支出も前年度比+2.8%で減速した。中東危機による物価高が内需に打撃を与え、さらに海外送金の受取額の減少も影響した。
- ベトナム統計総局が7月に発表した26年2Qの実質GDP成長率は前年同期比+8.39%であり、前期+7.94%からは加速した。工業・建設業の成長率が+10.51%であり、米国向けを中心に輸出が引き続き

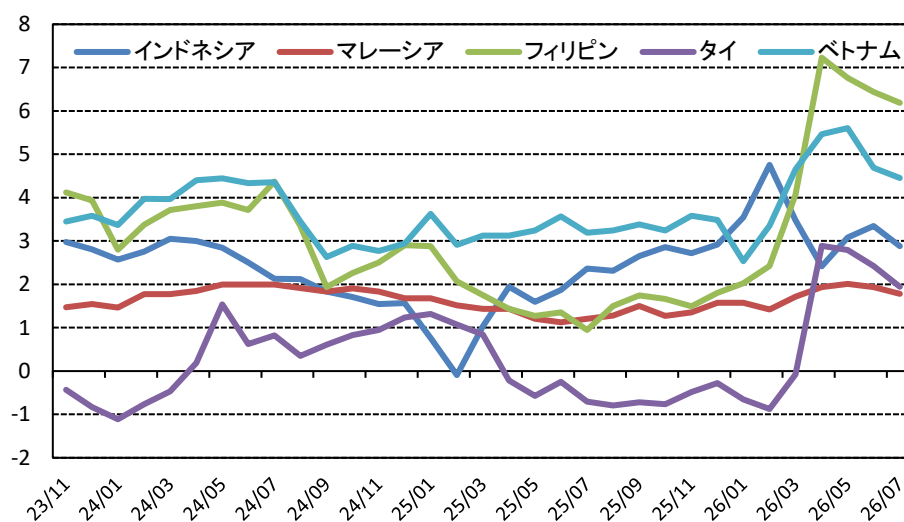
き牽引した。サービス業のうち卸売・小売は+9.62%と前期から微減しており、中東情勢の影響やインフレなども懸念される。

- タイでは、国家経済社会開発評議会が8月に発表した26年2Qの実質GDP成長率は前年同期比+1.9%であった。財の輸出が+14.1%と加速したものの、民間最終消費支出は+1.9%と前期から減速となった。中東情勢等の影響を受け、主力の製造業が低調だったことに加えて、内需も低迷した。

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傾向にある。7月のCPIは前年比でインドネシア+2.9%、マレーシア+1.7%、フィリピン+6.2%、タイ+2.0%、ベトナム+4.6%であった。6月以降は鈍化傾向にあるものの、依然として高水準で推移している。
- 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、%）

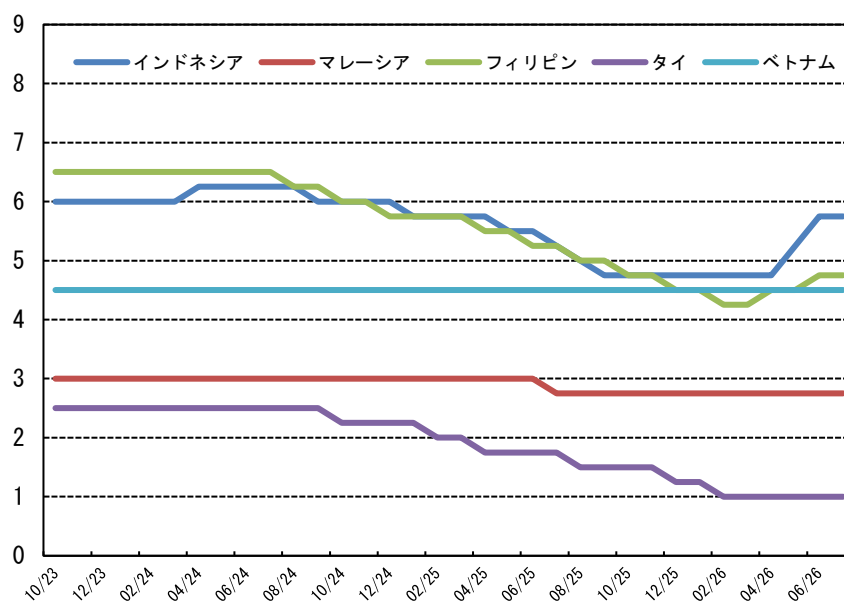


（出所）各国中銀、CEICより双日総合研究所が作成。

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。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、6月18日に政策金利を0.25%引き上げ、4.75%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、4月に続き利上げを行った。またインドネシアでは6月9日、中央銀行が緊急利上げを行い、政策金利を0.25%引き上げた。さらに18日にも利上げを発表し、5.75%とした。こちらはインフレ再燃への警戒に加えて、進行するルピア安に歯止めをかけたい狙いがある。プラボウォ政権の政策により財政支出拡大や経常収支の悪化などが影響し、ルピア安基調が続いている。

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。

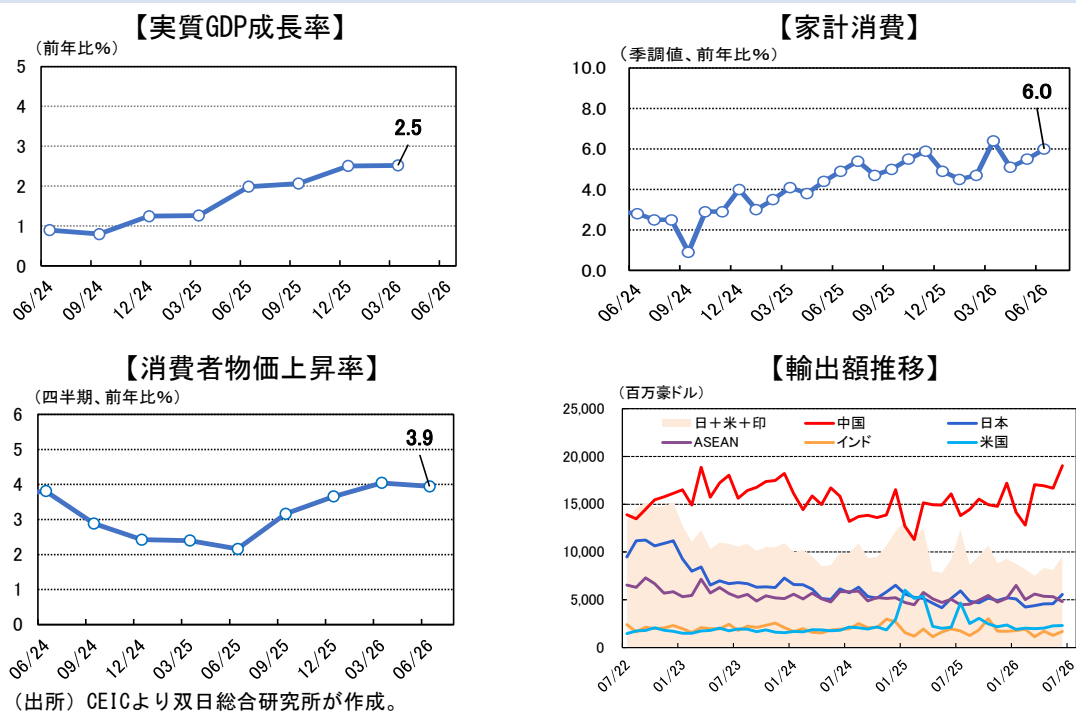
政治、外交トピックス

- 7月のASEAN関連外相会合では、中東情勢やミャンマー問題など地域を取り巻く課題について協議が行われた。中東情勢については、米国とイランの対立再燃を受けてエネルギー供給への影響に懸念を表明し、平和的解決を求めた。また、ミャンマー問題では「5項目合意」の履行状況を踏まえ、同国への対応を引き続き検討する方針を確認したものの、本格復帰の是非については加盟国間の意見の隔たりが顕著に表れた。ASEANを舞台とした主要国との外交も活発だった。日本はASEANとの外相会談で、FOIP（自由で開かれたインド太平洋）とAOIP（ASEANインド太平洋構想）の連携を軸に、海洋安全保障、デジタル、エネルギー、人材育成などの分野で協力を進める方針を示した。米国はルビオ長官が米ASEAN外相会議で、エネルギー安全保障やサプライチェーン、インフラ整備を対象に15億ドル追加投資を表明した。ASEAN重視の姿勢を示しつつ、中国を念頭に置いた地域戦略を推進する動きがみられた。一方、中国とフィリピンは南シナ海問題を巡って引き続き対立したものの、ASEANと中国が交渉を進める南シナ海行動規範（COC）の策定に向けた協議継続では一致した。
- 米国はASEAN各国に対する通商圧力を強めており、追加関税措置と並行して、強制労働対策や知的財産権保護、市場開放などを巡る制度改革を求めている。7月に公表された新たな関税制度では、マレーシアとカンボジアに10%、ベトナム、タイ、フィリピンに12.5%の関税率が適用されることとなった。ASEAN各国は米国との個別交渉を継続しており、対応状況によって関税負担や市場アクセスが左右される構図となっている。

豪州

- 26年1Q（1-3月）の実質GDP成長率は前年比+2.5%と、25年4Q（同+2.6%に上方修正）の伸びを維持したが、前期比（季節調整済）では+0.3%と、4Qの+0.9%から減速した。家計消費と政府支出の低迷、悪天候による鉱業活動の混乱、外需の弱さが影響した。国内需要はGDP成長率に1.0%ptプラス寄与となった。民間投資（0.7%pt）、家計消費（0.3%pt）が主因。特にデータセンター関連で設備投資が+16.3%と急増した。防衛・インフラ支出の増加で公共投資は0.9%増加、政府消費はエネルギー料金救済措置終了に伴い0.2%減少した。石炭や鉄鉱石の輸送量減少により輸出が1.1%減少した一方、輸入は2.1%増加し、純輸出は成長率を0.8%pt押し下げた。IMFの7月見通しでは、26年の実質GDP成長率は+1.9%と前回4月予測から0.1%pt下方修正され、27年は1.7%と前回予測を維持した。
- 6月の貿易は、財の輸出が477億豪ドルに増加、輸入が458億豪ドルに減少し、財の貿易収支は19.3億豪ドルの黒字に転化した。イラン情勢の不透明感から非貨幣用金の輸出が伸びた。対中輸出は増勢をさらに拡大し、輸出総額は日米印向け合計額の倍程度まで伸長している。（図18右下）。
- 6月の季節調整済月次インフレ率は、前年同月比+3.8%と今年2月以前の水準に低下したが、依然RBA（豪中銀）の目標範囲の2～3%を上回っている。特に、燃料価格の下落により輸送コストの上昇率が0.1%と5月の3.3%から大幅に低下、4か月ぶりの最低水準となった。医療（3.7%）や衣類・履物（4.9%）のインフレ率も緩和した。住宅価格上昇率は6.8%で5月の6.5%から加速したが、食品・非アルコール飲料は3.3%で安定。サービス価格は3.7%から4.0%に上昇した。RBAが注目するコアインフレ指標CPIトリム平均は5月・6月が前年比3.6%で、24年9月以来の水準に上昇したが、市場予想の3.7%を下回った。RBAは5月会合で今年3度目の利上げで政策金利を4.35%とし、6月会合では据え置いている。
- 豪公正労働委員会は6月2日、新年度が始まる7月から最低賃金を時給26.44豪ドルに引き上げると発表した。対象は約280万人、労働者の約2割に及ぶ。1Qのインフレ率4.1%を上回る賃上げで、一時的に消費が上向く可能性があるが、2Qには賃上げ率を上回るインフレ予想もある中、先行き実質賃金の伸び悩みから経済が減速する懸念が残る。

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）



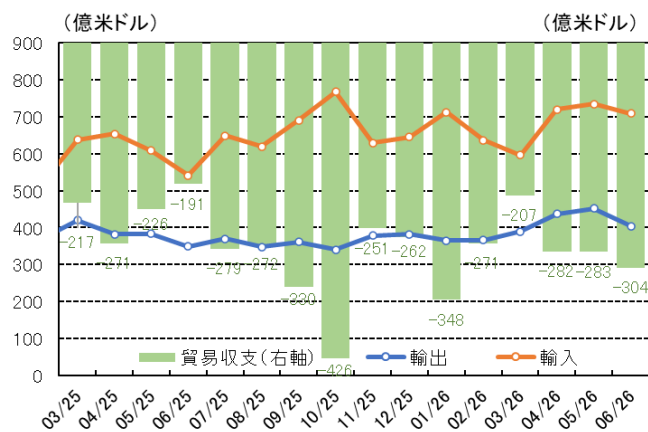
その他新興国

インド

- **経済成長率見通し**: 25年度4Q (26年1-3月) の実質GDP成長率は、前年比+7.8%となり、前期 (同+7.8%) と同様の高い伸び幅となった。GDPの約6割を占める民間消費は+7.1%と鈍化したものの、民間投資が+10.8%と高い伸びとなり全体を牽引した。また、農業や政府支出も増加し堅調に推移した。
- **インフレ率・金融政策**: 26年6月のCPIは4.8%と中銀の目標値である2-4%を上回った。4月までは低インフレでありながら成長が両立している状況だったが、モンスーン不順による雨不足から肉類や野菜などの食料品価格が農村部を中心に値上がりしている。また、中東情勢の緊迫化からエネルギー価格が上昇しており、物価の先行きには不透明感が漂っている。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%に引き下げることと決め、26年6月会合まで金利を据え置いている。仮にインフレ加速が鮮明になれば、再び金融引き締め政策への回帰を検討するとみられる。
- **政治外交・経済・財政事情**: 高市首相は7月1日から3日にかけてインドを訪問し、モディ首相と会談した。重要鉱物や電池、医薬品、デジタルインフラ、AIなどの分野で、強靱なサプライチェーン構築に向けた連携強化で一致した。また、経済的威圧への対応や供給網の安定化を進めるための協力枠組みも整備する。安全保障面では両国の外務大臣と国防大臣が参加する「2+2」の年内開催や「自由で開かれたインド太平洋」を念頭に海洋での協力について合意した。経済面では150社を超える日本企業が参加する日印経済フォーラムを開催し、120件超の協力文書が締結された。加えて、グリーンアンモニアやバイオガスを含むエネルギー協力も拡大し、新たな「日印CBG (Cooperative Biogas for Growth) イニシアティブ」を立ち上げた。

図 19 貿易収支 (左) インド中銀は物価上昇を警戒し金利据え置き (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

- 26年1Q（1-3月）の実質GDP成長率は前年同期比+2.5%で、4Qの+3.4%から減速、市場予想の+2.7%を下回った。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。

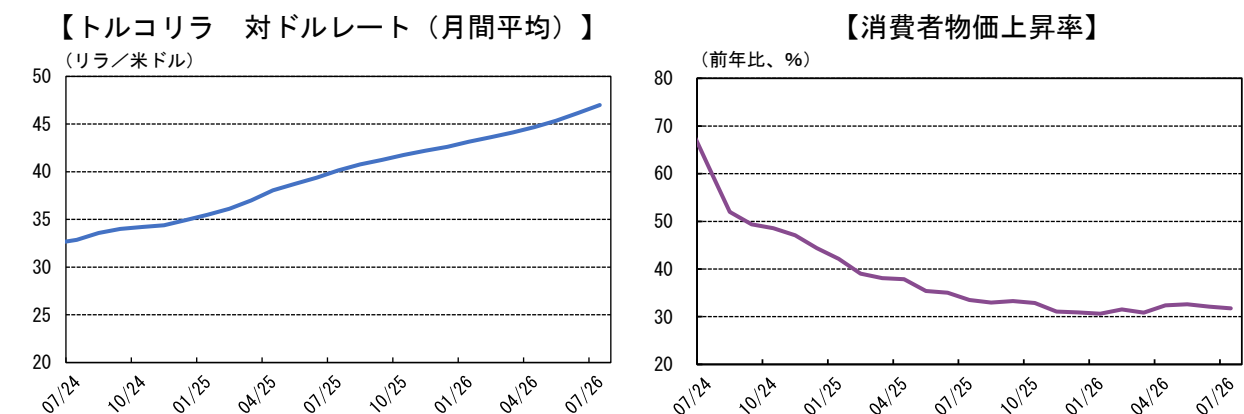
7月のIMF見通しでは、26年の実質GDP成長率を+2.9%と、4月見通しから0.5%pt下方修正している。

- 7月のインフレ率は前年比+31.75%（6月同+32.11%）と、3月以来の水準に低下した（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、住宅・光熱費+40.32%（6月45.14%）、輸送費+30.83%（同31.15%）、アルコール飲料・タバコ+29.38%（同34.15%）で価格上昇が鈍化した一方、食料品・非アルコール飲料、衣類・履物、家具・家庭用品でインフレが加速した。中央銀行は7月22日の金融政策決定会合で、今年1月会合で引き下げた政策金利37%を維持した。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とみられる。

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き、8月5日には47リラ／ドル台後半に下落、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（図 20左）。

- トルコ統計機構は8月3日、7月の貿易統計を発表した。輸出額は256億ドル（前年比+2.9%）に伸長したが、輸入額が330億ドル（同+5.2%）と上回り、貿易赤字は73.7億ドルと前年同月の64.6億ドルから拡大した。

図 20 インフレ率は下げ止まり傾向、リラは最安値を更新

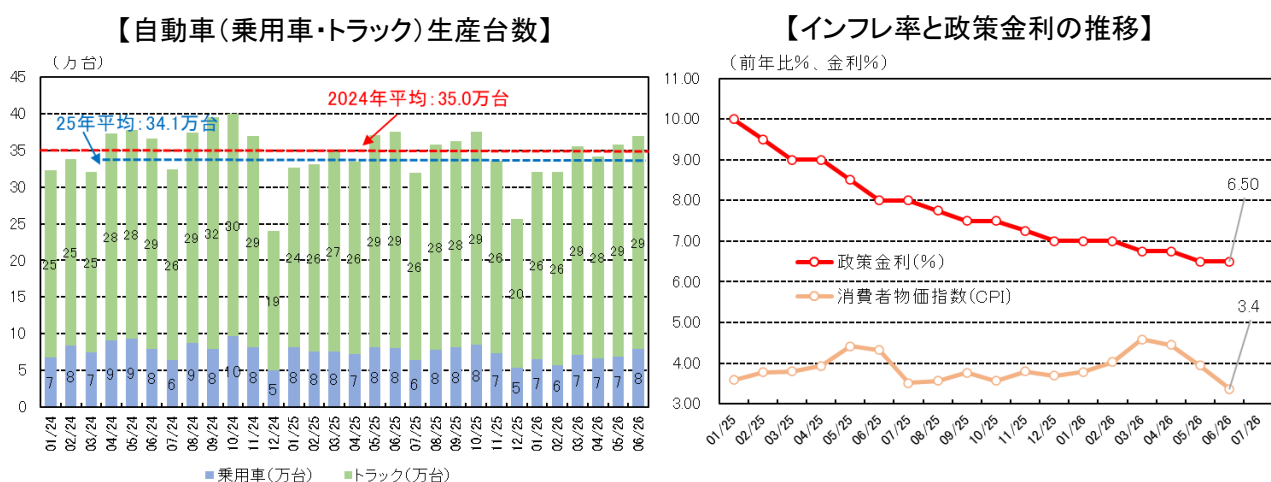


（出所）CEICより双日総合研究所が作成。

メキシコ

- **経済成長率見通し**：26年2Q（4-6月）の実質GDP成長率（速報値）は、前期比+1.5%（前年同期比+2.2%、各季節調整済み）だった。前期比で一次産業は+3.3%、製造業等の二次産業は+1.6%、三次産業が+1.5%だった。6月に開幕したサッカーワールドカップ（メキシコ代表もベスト16まで進出）による観光や消費押し上げ効果もあり、また米国向け輸出も好調で2四半期ぶりのプラス成長となった。
- IMFの7月改訂版世界経済見通しによると、実質GDP成長率は26年+1.2%（前回4月見通し-0.4%）、27年+1.9%（同-0.3%）と微減。トランプ関税対応を無難にこなしつつも、中東情勢に伴うエネルギー価格上昇や通商政策の不確実性などから、回復ペースは限定的に。移民・麻薬対策等の問題も残り、米国内閣選挙に向けてトランプ政権がさらに強硬になる可能性もあり、対米関係への懸念は残存する。
- **インフレ率・金融政策**：6月CPIは前年比+3.37%と前月（+3.94%）と鈍化傾向に。メキシコ中銀が政策目標とする3%±1%のレンジ内に収まり、2020年12月以来約5年半ぶりの低い伸び率となった。メキシコ中銀は6月25日の金融政策決定会合で政策金利を6.5%に据え置き、中東情勢や関税政策などに伴うインフレ上振れリスクと、景気悪化リスクの双方をにらむ姿勢を続けている。利下げ打ち止めと産油国であるメキシコにとっての原油高も重なり、ペソ高機運はあるものの、USMCA協定見直し交渉でメキシコ側に不利な内容となる場合、相場逆戻しによるペソ安懸念も意識されている（図 21右）。
- **政治外交情勢・対米関係**：トランプ政権による麻薬組織取り締まりの動きは続く。7月5日には米商務省はメキシコ最大級の麻薬組織「ハリスコ新世代カルテル」の主導者に関する情報への報奨金を25百万\$（約39億円）まで引き上げる旨表明。トランプ大統領はカリブ海で麻薬密輸船へ攻撃を行うなど、取り締まりを強化しており、中間選挙前にさらに取り締まりが苛烈になることも予想される。
- **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た。7月21～23日の第3回二国間協議で、経済安保、労働、農業、電子決済、鉄鋼・アルミニウム、自動車などの分野について協議がなされ、鉄鋼・アルミ及び派生製品、戦略的セクター、バリューチェーン強化、アジアからの輸入代替について進展があったと発表。具体的内容は非公表（次回は9月開催で合意）。米墨二国間のみならず、進出日系企業にも関わる問題であることから、茂木外務大臣訪墨前に、経団連日本メキシコ経済委員長は「米国・メキシコ・カナダ協定の見直しに関する意見」として、現状3か国の枠組みを維持し、2042年までの協定延長に合意することが極めて重要である旨の意見書を手交した。

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。