

# グローバル経済と主要産業の動向

2026年2月



CA本部 企業調査部

調査部 マクロ経済研究センター

## 1. グローバル経済の動向（2026年2月更新）

2

1. 世界経済	… 3
2. 日本経済	… 4
3. 米国経済	…12
4. 欧州経済	…17
5. 中国経済	…22
6. 為替	…27

## 2. 主要産業の動向（2025年12月更新）

30

1. 鉄鋼	…31	9. 機械	…39	17. 不動産	…47
2. オイル・ガス	…32	10. 自動車	…40	18. アパレル	…48
3. 石油化学	…33	11. 造船	…41	19. スーパー・ドラッグストア	…49
4. 紙パルプ	…34	12. 通信	…42	20. 外食	…50
5. 医薬品	…35	13. 海運	…43	21. レジャー(旅行・ホテル)	…51
6. 食品	…36	14. 空運	…44	22. 電力	…52
7. 電子部品・半導体	…37	15. 陸運	…45	23. 情報サービス	…53
8. 電気機械	…38	16. 建設	…46		

- 本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。
- 本資料は、作成日時時点で弊行および弊社が一般に信頼できると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を弊行および弊社で保証する性格のものではありません。また、本資料の情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。
- ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取扱いいたしますようお願い致します。本資料の一部または全部を、電子的または機械的な手段を問わず、無断での複製または転送等することを禁じております。



# 1. グローバル経済の動向

---

# 世界経済は底堅い成長が続く

## ◆世界経済は+3%台前半の成長見通し

2026年の世界経済は底堅い成長が持続。中国で内需の低迷が続いているものの、世界的にはデイスインフレの進展で家計部門の支出が回復方向。さらに、人工知能（AI）関連分野の生産・投資拡大や、各国の財政・金融政策への期待も市場心理を好転させ、景気押し上げに。

当初懸念された米国の通商政策の影響が想定より小さかったことも景気下支え。各国の企業が関税の影響を吸収・回避する動きを強めたことが、物価や賃金の変動を通じた家計部門への波及を限定的にとどめている状況。

こうした持ち直しの動きは当面続き、先行きの世界経済は緩やかな回復をたどると予想。

## ◆リスク要因は残存

もともと、依然として複数のリスク要因が残存。2/28には米国・イスラエルがイランを攻撃、原油価格が上昇したほか、株価も下落するなど、リスクオフの動きが強まっている。

イラン軍事衝突のほかにも、①トランプ政権の政策不確実性による投資の先送りや消費の冷え込み、②レアアースの輸出規制などによるサプライチェーンの混乱、③米英におけるクレジット市場の変調、といった顕在化しつつあるリスクのほか、④AI関連分野の投資過熱感の大幅な調整、⑤台湾有事の勃発といった、テールリスクにも注意が必要。

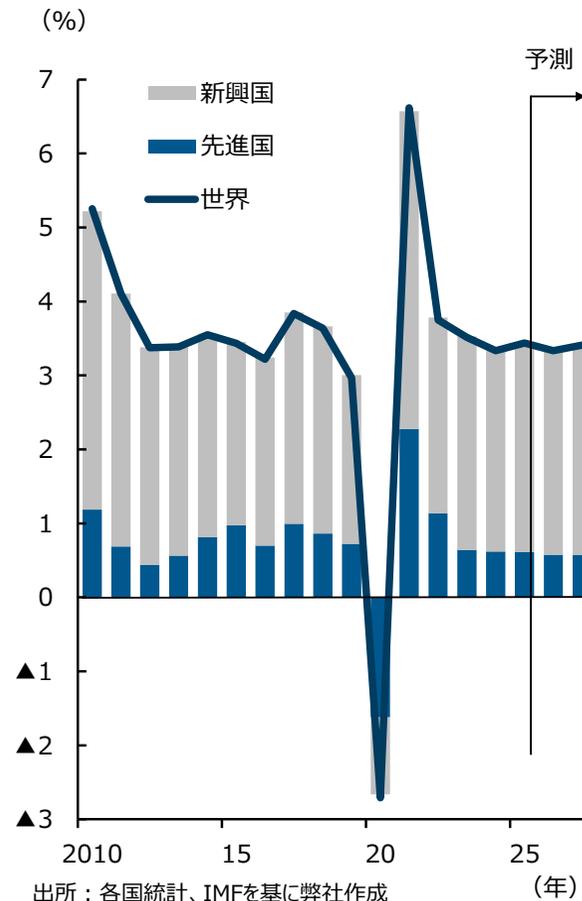
## 世界の実質GDP成長率見通し

(暦年、%)

	2025年 (見込)	2026年 (予測)	2027年 (予測)
世界計	3.4	3.3	3.4
先進国	1.7	1.6	1.7
アメリカ	2.2	2.2	2.1
ユーロ圏	1.5	1.2	1.3
イギリス	1.3	0.6	1.1
日本	1.1	0.6	0.8
新興国	4.4	4.3	4.3
BRICs	5.0	4.4	4.6
中国	5.0	4.3	4.5
インド	7.3	7.1	6.8
ロシア	0.6	0.8	1.0
ブラジル	2.5	1.6	2.3
NIEs	3.6	3.5	2.2
韓国	1.0	2.1	1.7
台湾	8.6	7.2	3.0
香港	3.4	2.2	2.4
ASEAN5	5.0	4.8	5.0
インドネシア	5.1	4.9	5.0
タイ	2.4	1.8	2.2
マレーシア	5.2	4.6	4.8
フィリピン	4.4	4.8	5.2
ベトナム	8.0	7.4	7.7

出所：IMF、各国統計を基に弊社作成  
 注：世界193カ国。先進国は、米・日・ユーロ圏（19カ国）、英・豪・加など35カ国。新興国は先進国以外。インドのみ年度ベース（当年4月～翌年3月）。

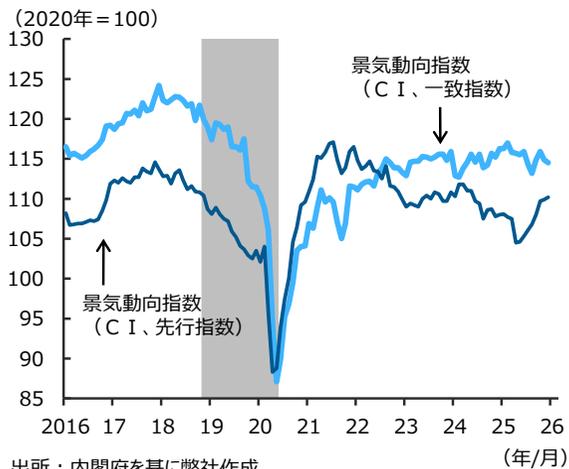
## 世界の実質GDP成長率の寄与度



# 概況：景気は一部で足踏みも緩やかに回復

## 景気

景気動向指数は一致指数が小幅に低下  
先行指数は持ち直し



## 企業

鉱工業生産は一進一退  
サービス業の経済活動は回復



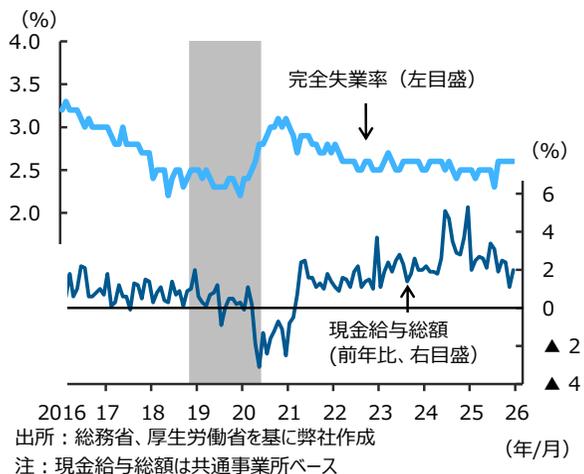
## 外需

輸出は底打ちの兆し  
輸入は弱含み



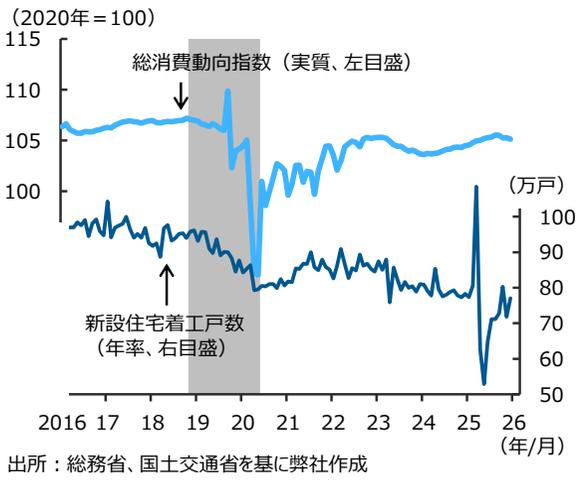
## 雇用所得

失業率は2%台半ばと低位  
名目賃金は均してみれば堅調に推移



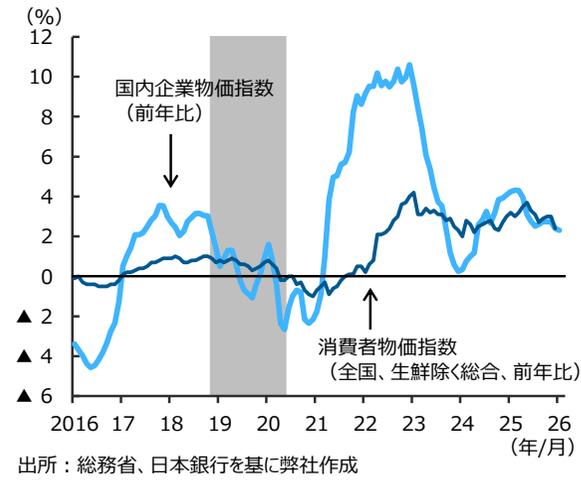
## 家計

消費は回復が足踏み  
住宅着工は弱含み



## 物価

企業物価はエネルギーを中心に騰勢鈍化  
消費者物価も伸びが鈍化



# 10～12月期の実質GDPは前期比年率+0.2%

## ◆ 内需主導でプラス成長

2025年10～12月期の実質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。輸出が弱含んだものの、個人消費が4四半期連続で増加したほか、政策要因で住宅投資が反動増。

## ◆ 製造業の生産活動は一進一退

2025年12月の鉱工業生産指数は、前月比▲0.1%と小幅低下。生産用機械工業や自動車工業を中心に全体を押し下げ。

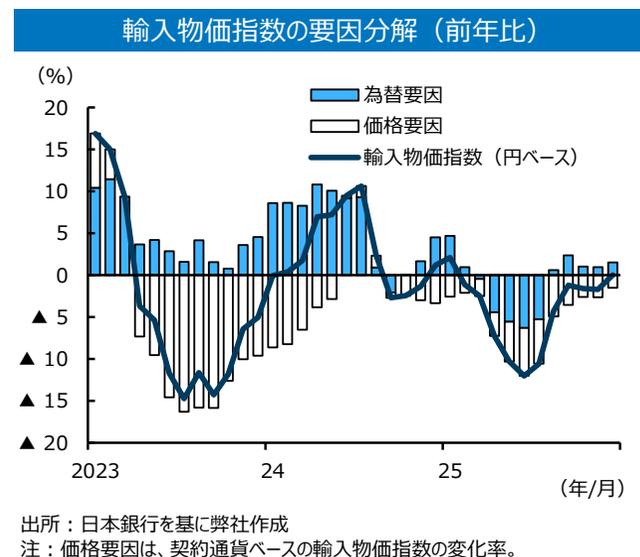
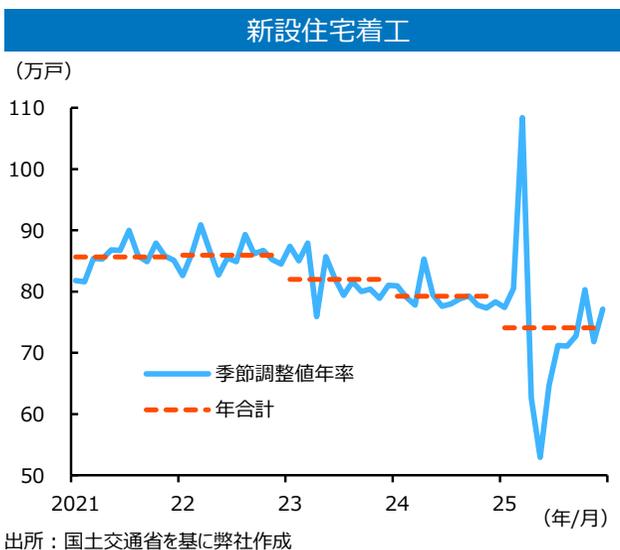
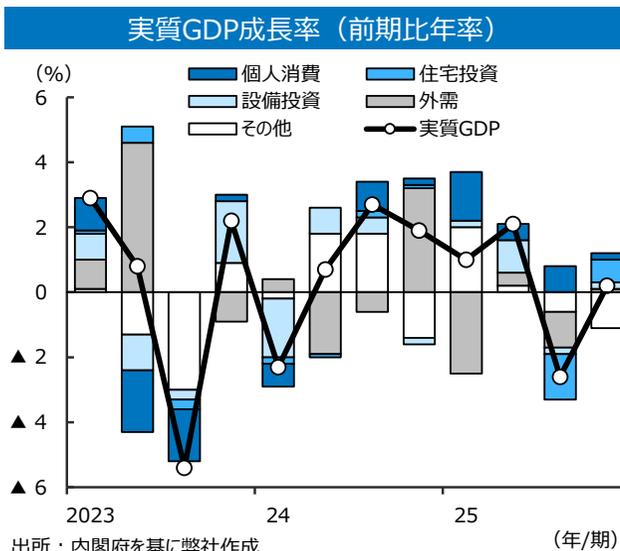
先行きの生産計画によると、2026年1月の製造工業生産予測指数（過去の予測誤差を基に算出した補正值）は同+7.2%と大幅に増加する見込み。輸送機械工業や汎用・業務用機械工業などが全体を押し上げ。

## ◆ 新設住宅着工は弱い動き

2025年12月の新設住宅着工戸数は、前年比▲1.3%と減少。2025年通年では74万戸（同▲6.5%）と、3年連続の前年割れ。建築コストの上昇や法改正による審査の厳格化・長期化などが下押し圧力に。

## ◆ 輸入物価は低下

2025年の輸入物価（円ベース）はほぼ1年を通して前年比マイナス圏で推移。年後半には、円安が輸入物価を押し上げたものの、原油などのエネルギーを中心に価格要因が全体を下押しし、輸入面からの物価上昇圧力は緩和。



# 外需の回復ペースは緩やか

## ◆財輸出に底打ち感

財輸出は下げ止まり。国・地域別にみると、対米輸出は、関税の影響などにより、2025年央にかけて落ち込んだものの、足元では自動車を中心に底打ちの兆し。加えて、EUやASEAN向けの輸出は、自動車や資本財を中心に増加基調が続いており、全体を下支え。

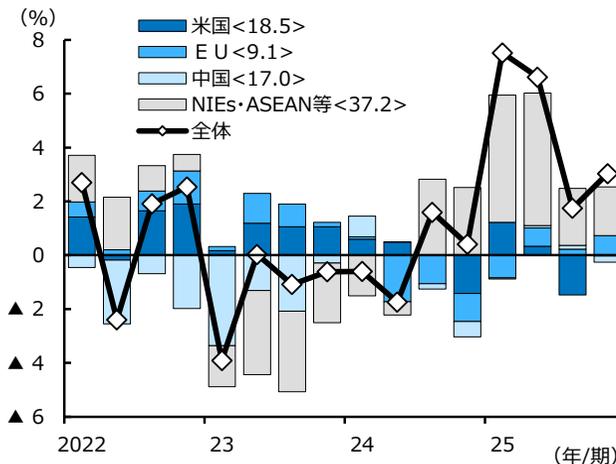
先行きの財輸出は底堅く推移する見通し。世界的に旺盛なAI需要などを背景に、情報関連財の輸出が全体を押し上げる見込み。加えて、世界景気の底堅さも財輸出の追い風に。IMFによると、2026年の世界景気は前年並みの成長率を維持する見通し。中国経済の減速が重石となるものの、米欧での緩和的な財政・金融政策が下支え役に。

## ◆日中関係の悪化がインバウンド需要の重石

足元のインバウンド需要は底堅く推移。2025年12月の訪日中国人は前年比▲45.3%と、日中関係悪化の影響が顕在化しているものの、中国以外の国からの訪日需要により、全体では同+3.7%と、プラス圏を維持。

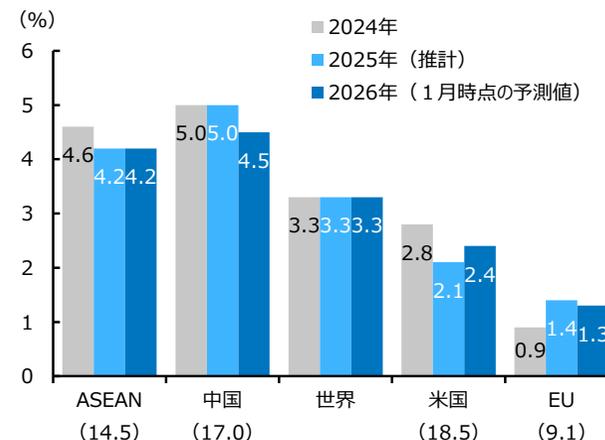
先行きのインバウンド需要も底割れを回避する見通し。中国政府による渡航自粛要請を受けた訪日中国人の落ち込みが長期化する影響は懸念されるものの、為替の円安圏での推移が訪日需要の全体を下支えする見込み。試算では、日中関係の悪化によって訪日中国人数が半減したとしても、2026年の訪日外客数は4,000万人強と、2025年の水準は維持される公算。

## 国・地域別実質輸出（前期比寄与度）



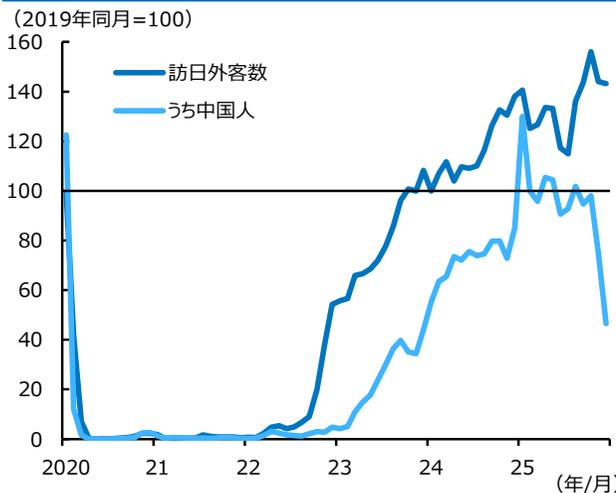
出所：日本銀行を基に弊社作成  
注：<>内は、2025年の名目輸出全体に占めるシェア。

## IMFの実質GDP成長率見通し



出所：財務省、IMFを基に弊社作成  
注：括弧内は2025年の名目輸出シェア。ASEANは主要5か国。

## 訪日外客数



出所：日本政府観光局を基に弊社作成

## 日中関係の悪化による訪日需要の減少



出所：CEIC、観光庁、日本政府観光局を基に弊社作成  
注：韓国への団体旅行禁止が実施された事例を基に、3年後に訪日中国人数が回復する場合の損失試算。メインシナリオは、訪日中国人数は横ばいで2019年と同水準、訪日中国人の一人当たり消費額は2025年7～9月期の水準で推移。

# 家計の雇用所得環境は良好

## ◆ 個人消費は緩やかに増加

良好な雇用所得環境を支えに、個人消費は緩やかに回復。2024年半ば以降、実質総雇用者所得は概ね前年比プラスで推移。物価高を受けて雇用者一人当たりの実質賃金は伸び悩んでいるものの、非製造業を中心とした雇用者数の増加が家計全体の所得を押し上げ。

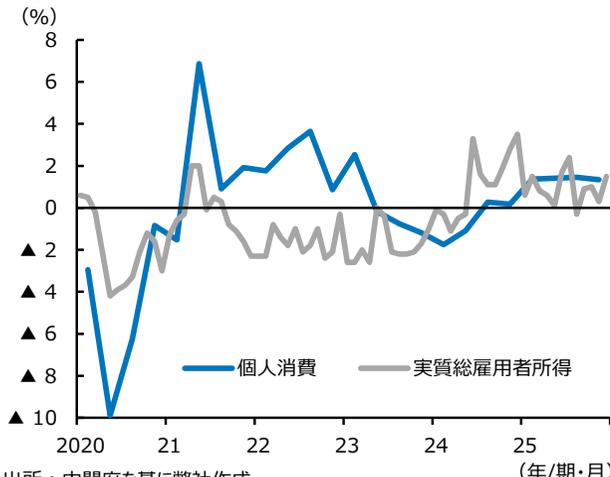
## ◆ 高率の賃上げが実現へ

先行きも、実質雇用者所得の増加を支えに、個人消費は回復が続く見通し。労働供給が天井に近づくなか、雇用者数の増勢は鈍化が見込まれるものの、名目賃金は高めの伸びを維持すると予想。

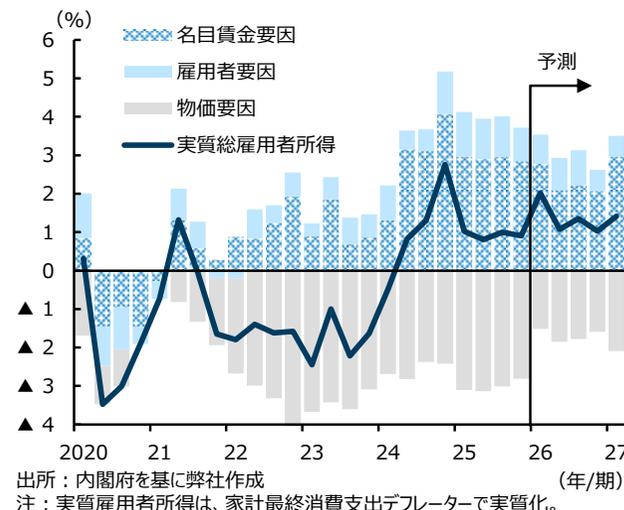
既往の物価高などをを受けて労働者側の賃上げ要求は強い状況。連合は前年並みの賃上げ目標を堅持しているほか、産業別労働組合も前年並みかそれを上回る賃上げを求める方針。

これに対して、経営者側も賃上げ姿勢を維持。経団連は「賃上げの力強いモメンタムのさらなる定着」を掲げ、とくに基本給を底上げするベースアップの検討を呼びかけ。労務行政研究所の調査によると、2026年春闘でベースアップを実施する予定の企業は66.4%と、前年から増加しており、賃上げ機運が幅広く定着しつつある可能性。こうした労使の姿勢を考慮すると、本年も高めの賃上げが実現する公算大。インフレ率の低下も相まって、雇用者一人当たりの実質賃金も早晚上昇に転じる見通し。

## 個人消費と実質総雇用者所得（前年比）



## 実質総雇用者所得（前年比）の見通し

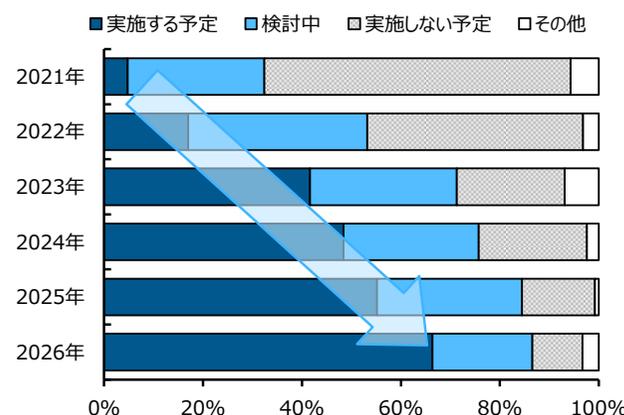


## 各労働組合の賃上げ要求

組合	2026年	2025年
連合	・5%（ベア3%）以上 ・中小は6%以上 ・非正規は7%以上	・5%（ベア3%）以上 ・中小は6%以上
全労連	・10%（33,000円）以上 ・時給250円以上	・10%（32,000円）以上 ・時給200円以上
UA ゼンセン	・正社員はベア4% ・短時間労働者はベア5%	・正社員はベア4% ・短時間労働者はベア5%
自動車総連	・ベア12,000円以上	・ベア12,000円
電機連合	・ベア18,000円以上	・ベア17,000円以上
JAM	・ベア17,000円以上	・ベア15,000円以上

出所：各団体HP、各種報道を基に弊社作成

## 企業のベースアップ実施予定



# 物価の伸びは鈍化へ

## ◆エネルギー価格がインフレ率を下押し

2025年12月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）は前年比+2.4%と、前月（同+3.0%）から鈍化。政府の価格抑制策によりエネルギー価格の伸びが低下したほか、食料価格の騰勢鈍化も物価を下押し。

先行きの物価の伸びは、2026年半ばにかけて鈍化し、その後は2%近傍で推移する見通し。市況の下落や政府の価格抑制策によりエネルギー価格が一段と低下するほか、原材料価格の落ち着きなどを受けて、食料価格の伸びも引き続き弱まる見込み。

一方、人件費の増加などから、サービス主導のインフレ圧力が強まる公算大。宿泊・飲食や小売など、中間投入に占める人件費の割合が高い業種では、持続的な販売価格の引き上げを見込んでいる状況。

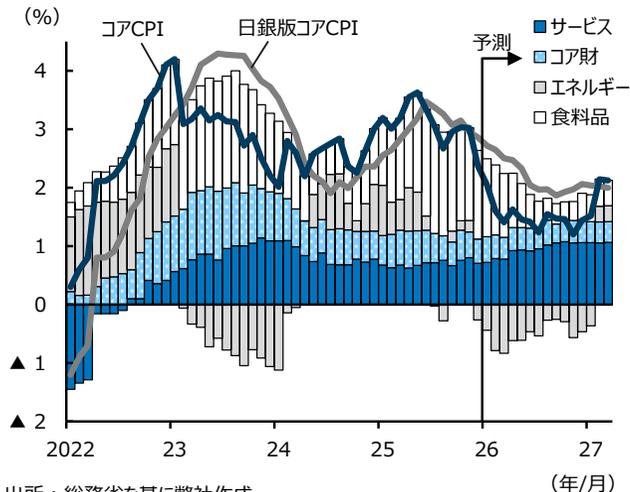
## ◆日銀は段階的な利上げを継続

日銀は、2026年1月の金融政策決定会合で、政策金利を0.75%で据え置き。

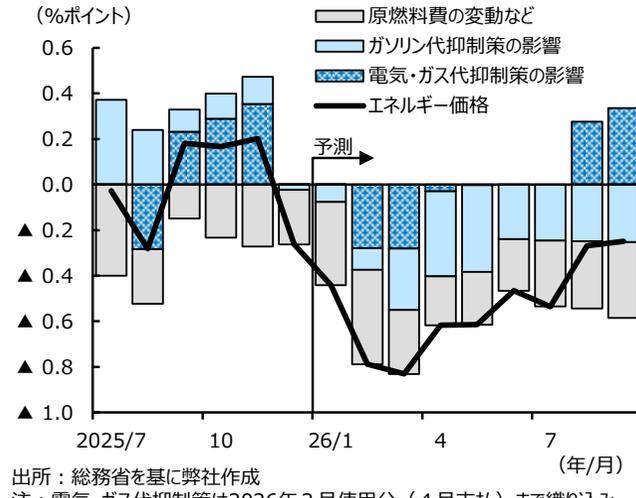
長期金利は高止まり。日銀の利上げ観測が根強いほか、衆院選での自民党の大勝を受けて、高市首相の財政スタンスを見極める動きが持続。

日銀は、実体経済や金融資本市場への影響などを注視しつつ、段階的な利上げを続ける公算大。今回の利上げは2026年7月と予想。長期金利は、日銀の利上げ観測の高まりや財政支出の増加などを映じて、緩やかな上昇傾向をたどる見通し。財政規律の低下が強く意識されれば、長期金利が急騰するリスクも。

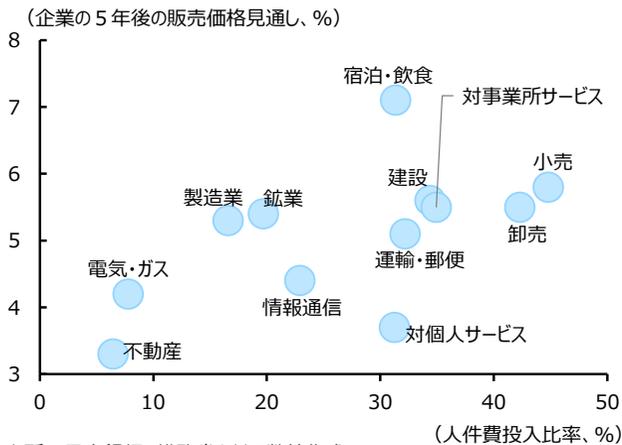
## 消費者物価指数（前年比）



## エネルギーによるコアCPI（前年比）の寄与度



## 人件費投入比率と企業の販売価格見通し



## わが国主要金利の見通し



# トピックス①：設備更新サイクルの短期化が設備投資の追い風に

## ◆設備投資は減耗の増加に沿って推移

足元にかけて設備投資は堅調。その一因は、資本減耗の増加を反映した更新投資。2010年代以降、わが国の設備投資は資本減耗の増加に沿って推移。

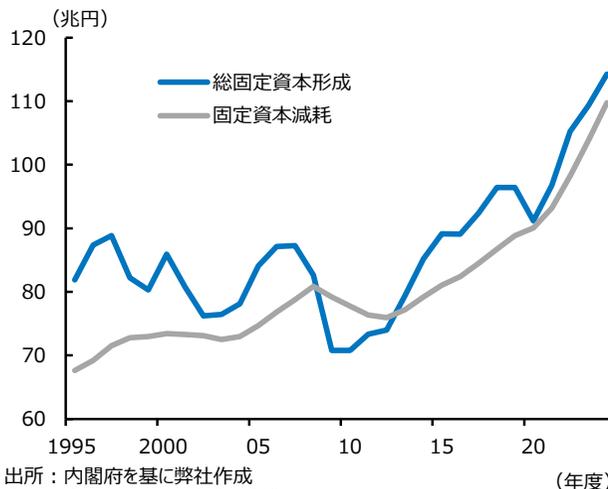
資本減耗が増加している背景として、経済のデジタル化や無形化を指摘可能。企業の固定資本ストックの内訳をみると、構築物や建物のシェアが低下する一方、情報通信機器や無形資産が拡大。技術革新の影響を受けやすいこれらの資産は陳腐化が早く、そのシェアの高まりが平均減耗率を押し上げ、資産全体の更新サイクルを短縮。

## ◆更新需要が先行きの投資を下支え

先行きも、デジタル化や技術革新が進むなかで、減耗率の高い資産のシェアが高まり、更新投資も増加する見込み。企業は、コロナ禍などのショック時にも維持更新に向けた投資姿勢を崩しておらず、更新投資の増加が景気の振幅を和らげる可能性。

もっとも、更新投資だけでは生産性向上の効果は限定的。資本減耗分を除いた純投資はそれほど増えておらず、2020年代の実質固定資本ストックの伸びは2010年代後半に及ばず。就業者数並みの伸び率にとどまっておらず、資本装備率（労働者一人当たりの固定資本ストック）は伸び悩み。設備投資を労働生産性の上昇に結び付けるためには、純投資を増加させて資本装備率を高めることが重要。

## 設備投資と固定資本減耗（名目）

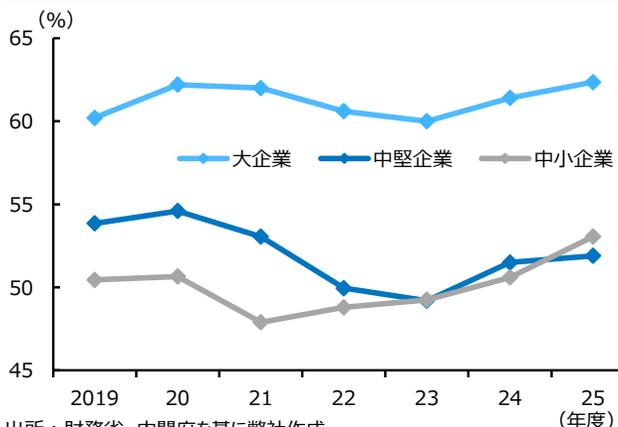


## 資産別の実効償却率とシェア

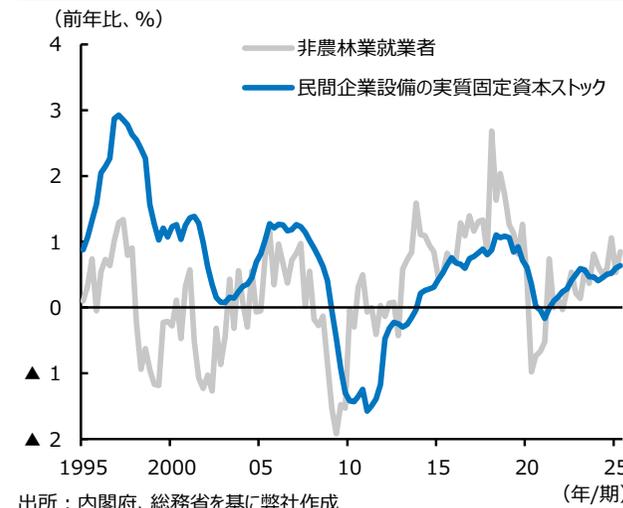
資産分類	実効償却率 (2015SNA)	ストックに占めるシェア	
		2000年	2023年
構築物	減 耗 が 早 い	32.1	28.9
住宅以外の建物		27.0	23.1
研究・開発		10.9	13.3
その他機械・設備		21.9	22.1
輸送用機械		3.7	4.9
情報通信機器		1.9	3.5
ソフトウェア	0.330	2.8	3.8

出所：内閣府を基に弊社作成  
注：償却率は、各資産の平均使用年数を基に内閣府が算出。固定資本ストック（住宅除く）に占めるシェアは実質ベースで、民間部門の非金融法人と金融機関を合算して計算。

## 維持更新に向けた設備投資のスタンス



## 実質固定資本ストックと就業者数



# トピックス②：消費減税は家計支援の最適解か

## ◆各党の公約に並ぶ消費減税

今般の衆院選では、各党は消費減税を主張。消費減税は、財源確保のハードルが高いほか、仮に財源問題を解消しても家計支援策として以下の問題点が指摘可能。

## ◆他の家計支援策との比較検討が必要

第1に、販売価格に反映されない可能性。過去に欧州で消費税が引き下げられた際には、減税幅ほど販売価格が下がらなかった事例も。わが国では、企業による消費者向けの価格転嫁は道半ばであることを踏まえると、減税率ほどには価格が下がらず、家計に恩恵が行き渡らない可能性。こうした事態を避けるためには、家計向けの直接支援となる現金給付や所得減税の方が確実。

第2に、景気の振幅を高める点。消費減税で価格が低下すれば、買い控えとその反動、税率が低いときに多く消費しようとする動き（代替効果）が発生。全品目一律に減税すれば耐久財を中心にこうした動きが発生するほか、食品のみの減税でも、コメなど備蓄可能な財の購入が前倒しされる公算大。需要の急激な変動で供給網が混乱しかねないほか、消費が大きく振れるなかで景気判断は困難を極め、再増税の判断も難航する恐れ。

第3に、再分配効果が弱い点。消費税には逆進性があるため、割合（所得に占める減税額）で考えると低所得者への恩恵が大きいものの、減税額は高所得者の方が大。定額給付（割合でみると低所得者の恩恵大、減税額は一定）に比べると再分配機能は限定的。政策目的に照らして、他の家計支援策と比較しながら慎重に検討する必要。

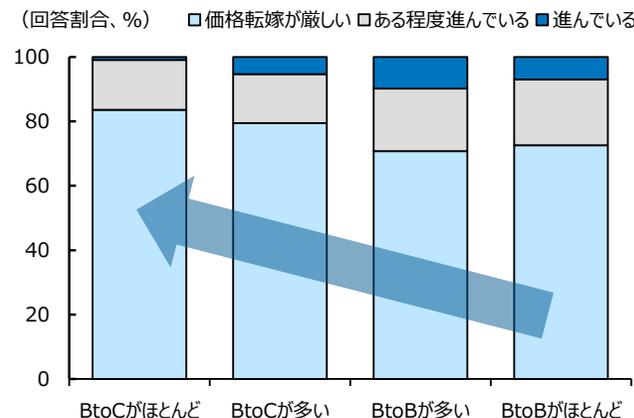
## 各政党の消費減税に対する姿勢

	食品のみ	全品目
恒久減税	<ul style="list-style-type: none"> <li>中道改革連合</li> <li>日本保守党</li> </ul> : 恒久的に0%に	<ul style="list-style-type: none"> <li>参政党</li> <li>れいわ新選組</li> <li>減税日本・ゆうこく連合</li> <li>社会民主党</li> </ul> : 廃止 <ul style="list-style-type: none"> <li>共産党</li> </ul> : 5%、段階的廃止
時限減税	<ul style="list-style-type: none"> <li>自民党</li> <li>日本維新の会</li> </ul> : 2年間0%に	<ul style="list-style-type: none"> <li>国民民主党</li> </ul> : 時限的に一律5%

※チームみらいは消費減税に対して否定的

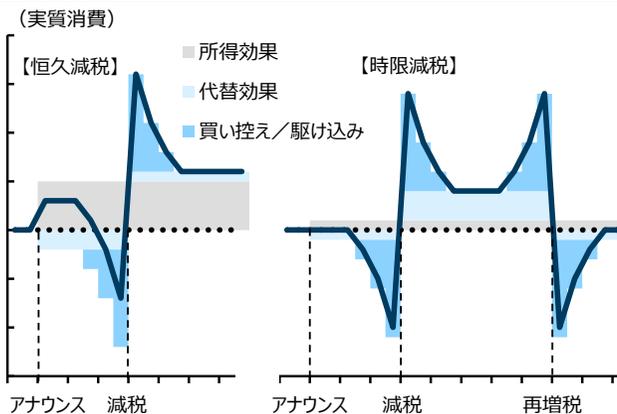
出所：各党資料、各種報道を基に弊社作成  
注：国会で議席を有する11政党。

## 中小・小規模事業者の価格転嫁の動向



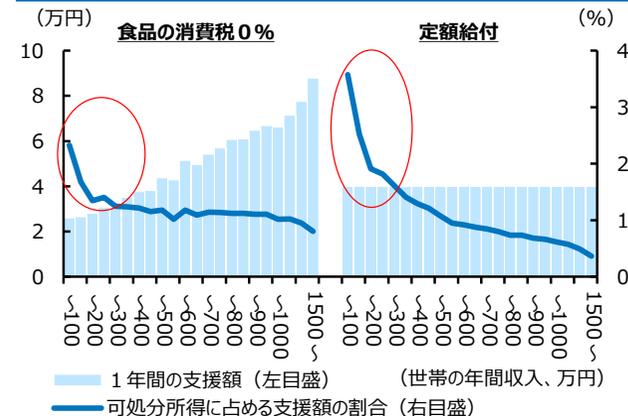
出所：全国商工会連合会を基に弊社作成  
注：賃上げ等に関するアンケート調査結果（2025年10月24日～11月14日）に基づく。

## 消費減税時の実質消費の概念図



出所：次の文献を参考に日本総研作成。宇南山卓 [2023]、『現代日本の消費分析 ライフサイクル理論の現在地』、慶應義塾大学出版会  
注：買い控え/駆け込みに伴う副次的な需要の変動は考慮せず。

## 年収別の家計支援効果（勤労者世帯）



出所：総務省を基に弊社作成  
注：2024年10、11月の収支に基づき、「食品の消費税0%」は食料（外食除く）にかかる税率が8%から0%になったと仮定。「定額給付」は、同等の財政規模で実現可能な4万円の給付を想定。

# 内需主導で緩やかに回復

## ◆ 内需が景気を下支え

先行きのわが国景気は緩やかに回復する見通し。外需が力強さを欠くも、内需が全体を下支え。

家計の実質的な購買力が改善するとともに、個人消費が緩やかに増加する見通し。エネルギー・食料価格を中心にインフレ率が2026年半ばにかけて低下するほか、賃上げ率は高めの水準を維持する見込み。既往の物価高などにより労働者側は前年と同程度の賃上げを要求する構え。人手不足が深刻化するなか、経営側も賃上げ要求に応じると予想。

設備投資も増勢を維持する見通し。省人化やDX化といった中長期的な課題の解決に向けて、企業の積極的な投資姿勢は崩れず。

外需は底堅く推移する見通し。日中関係の悪化を受けた、訪日中国人数の大幅減が重石となるものの、為替の円安圏での推移が中国以外からの訪日需要を下支え。加えて、世界的に堅調なAI需要が財輸出を押し上げる見通し。

## ◆ 国内外に下振れリスク

2025年度の実質GDP成長率は+0.8%、26年度は+0.7%と底堅い成長を維持する予想。

もともと、国内外の下振れリスクは大。国内要因としては、①大規模な需要刺激策、②排外主義の高まり、などを受けて供給制約が強まり、インフレの高進や企業活動の停滞を招く恐れ。国外要因としては、対米貿易黒字の残存や対米投資の未達などを受けて、米国による追加関税が課されるリスクも。

## わが国主要経済指標の予測値（2026年2月16日時点）

	2025年	2026年				2027年				(四半期は前期比年率、%、%ポイント)		
	10~12 (実績)	1~3 (予測)	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	2025年度 (予測)	2026年度	2027年度	
実質GDP	0.2	1.3	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7	0.8	0.7	0.8	
個人消費	0.4	1.2	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5	1.3	0.9	0.6	
住宅投資	20.4	1.1	0.6	0.0	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 3.7	0.5	▲ 0.4	
設備投資	1.0	2.0	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5	1.6	
在庫投資 (寄与度)	(▲ 0.7)	( 0.1)	( 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	( 0.1)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	
政府消費	0.6	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	0.5	0.9	1.0	
公共投資	▲ 5.1	0.9	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	▲ 1.8	▲ 0.0	1.2	
純輸出 (寄与度)	( 0.0)	(▲ 0.4)	(▲ 0.1)	(▲ 0.1)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.2)	(▲ 0.2)	(▲ 0.0)	
輸出	▲ 1.1	▲ 0.2	1.4	1.3	1.6	1.7	1.8	1.8	1.9	0.4	1.7	
輸入	▲ 1.3	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	2.0	2.9	1.3	1.9	
名目GDP	3.4	2.7	2.3	3.7	3.0	3.7	3.6	3.6	3.9	3.2	3.7	
GDPデフレーター	3.4	2.1	2.2	2.7	2.0	2.7	2.7	2.8	3.0	2.4	2.9	
消費者物価指数 (除く生鮮)	2.8	1.7	1.5	1.4	1.4	1.9	1.8	1.8	2.7	1.6	1.9	
(除く生鮮、エネルギー)	3.0	2.6	2.3	1.9	2.0	2.0	2.3	2.2	3.0	2.1	2.3	
鉱工業生産	0.7	4.6	5.0	4.6	4.0	0.2	0.7	1.4	1.7	3.4	1.0	
完全失業率 (%)	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6	2.5	
経常収支 (兆円)	7.2	6.1	5.7	8.8	6.2	6.8	6.0	9.2	30.6	27.5	29.9	
対名目GDP比 (%)	4.2	3.6	3.4	5.2	3.5	3.9	3.5	5.3	4.6	4.0	4.2	
円ドル相場 (円/ドル)	154	155	155	153	154	152	150	151	152	154	151	
原油輸入価格 (ドル/バレル)	71	64	60	58	56	55	54	55	71	57	55	

出所：内閣府、総務省、経済産業省、財務省などを基に弊社作成

### 米関税の前提

	発動中	今後の発動を織り込み
国別	日本 (15%) 中国 (30%) など	なし
品目別 (日本)	自動車 (15%) 鉄鋼・アルミ・銅 (50%)	半導体・医薬品 (15%)

出所：各種資料を基に弊社作成

### 海外経済の前提

	(前年比、%)		
	2025年 (実績)	2026年 (予測)	2027年
米国	2.1	2.1	2.0
ユーロ圏	1.5	1.2	1.3
中国	5.0	4.2	4.5

### 過去の実質GDP予測値

	(前年比、%)		
	2024年度 (実績)	2025年度 (予測)	2026年度
11月号	0.6	1.0	0.8
12月号	0.5	0.9	0.7
1月号	0.5	0.9	0.7

# 概況：消費の増勢は鈍化する見込み

## ◆ 個人消費は底堅く推移

個人消費は底堅く推移。2025年11月の実質個人消費は前月に続いて高い伸びを維持。内訳をみると、医療サービスを中心にサービス消費が堅調な動きとなったほか、財消費も耐久財・非耐久財ともに増加し、全体を押し上げ。

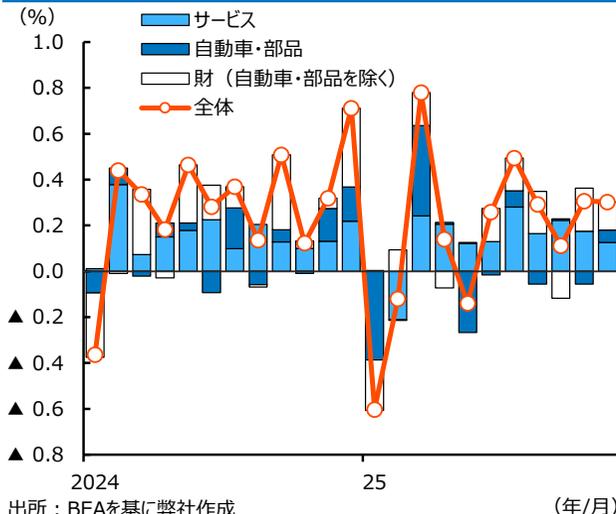
## ◆ 消費の拡大ペースは鈍化へ

先行きについては、以下2点から家計の支出行動が慎重化し、個人消費の拡大ペースは鈍化する見込み。

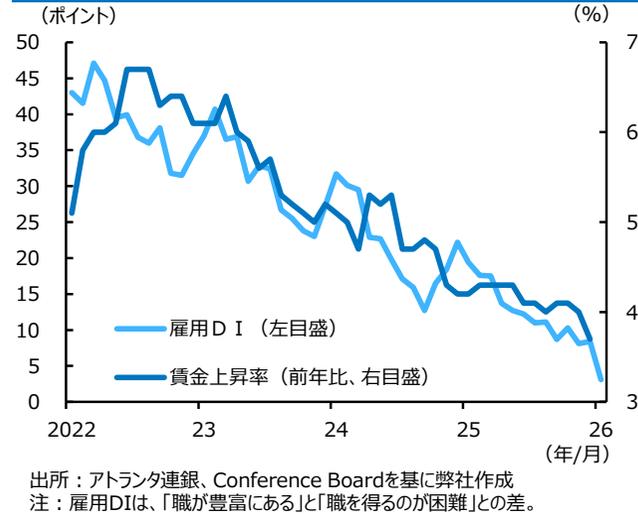
第1に、雇用・所得環境の悪化。関税引き上げに伴うコスト上昇やAIの導入による業務の効率化などを受けて労働需要が減退しており、賃金の騰勢も鈍化すると予想。12月の求人倍率は前月から低下し、1倍を大きく割り込む水準。年明け以降も、求人への潤沢さを示す雇用DIが下落するなど、労働需要は低迷。賃金上昇率は足元で前年比3%台に低下。

第2に、家計の支出余力の縮小。ニューヨーク連銀の家計向けサーベイによれば、財務状況が悪化していると回答した家計が足元で増加。さらに、家計の貯蓄率はコロナ禍前を大きく割り込む水準へ低下するなど、家計の財務余力は縮小。

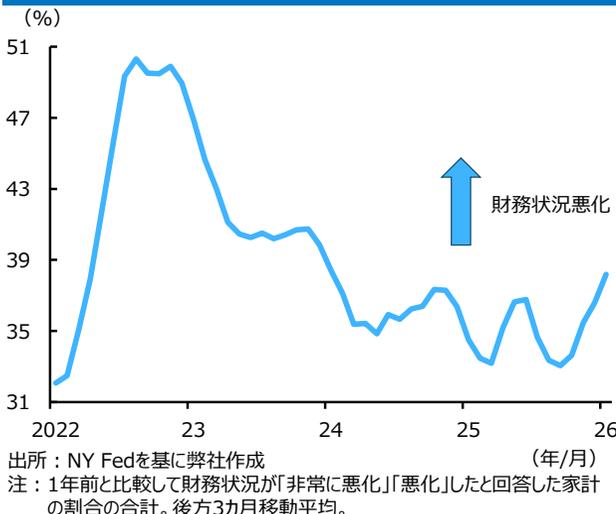
実質個人消費（前月比寄与度）



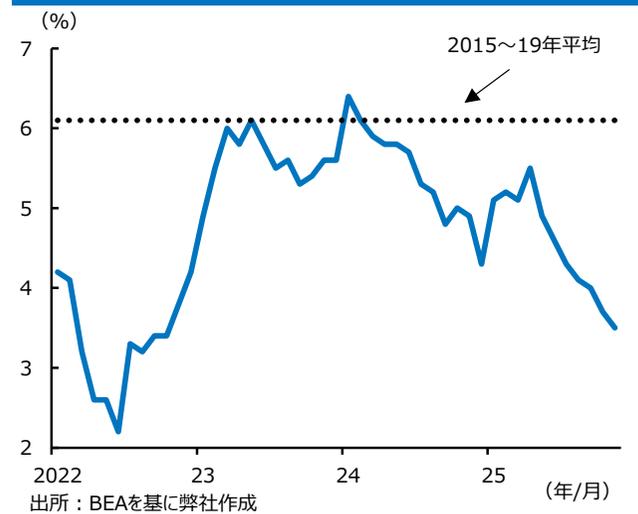
雇用DIと賃金上昇率



財務状況が悪化していると回答した家計の割合



家計貯蓄率



# 概況：企業の設備投資は底堅く推移

## ◆企業の業況は改善

足元の企業の経済活動は活発。1月の製造業生産は前月に続いて増加。旺盛なAI需要を背景に、コンピュータ・電子製品などのハイテク財が全体を押し上げ。

企業の景況感も良好。1月のISM景況感指数は、製造業・非製造業ともに良し悪しの分かれ目となる50超え。内訳をみると、新規受注が増加したほか、生産・事業活動も改善し、全体を押し上げ。

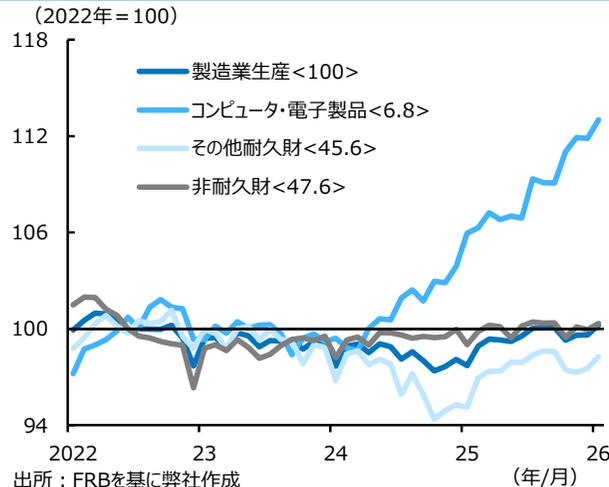
## ◆設備投資は底堅さを維持する見込み

以下2点を背景に、企業の設備投資は底堅く推移する見通し。

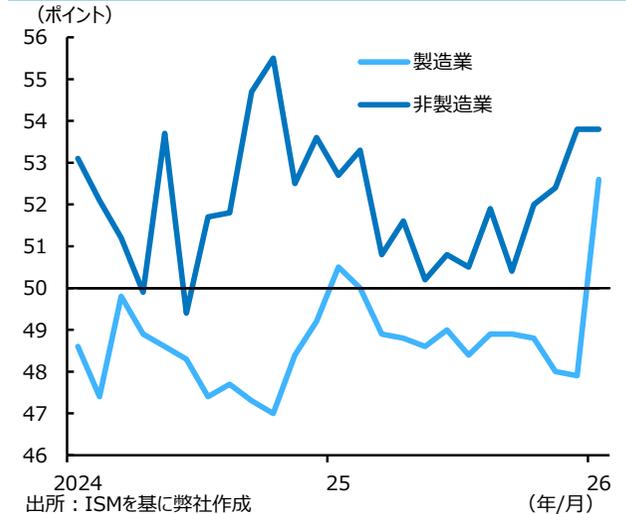
第1に、投資余力の改善。2025年7～9月期の企業利益は前期から増加。業種別にみると、関税の影響を受けやすい輸送業や卸売業などで減益が続いた一方、その他の業種では持ち直し。先行き、関税による減益圧力の一巡や持続的なAI需要を背景に、企業業績が改善し、設備投資の追い風となる見込み。

第2に、資金調達コストの低下。FRBの利下げを受けて、金融環境の緩和が続くことが背景。足元の米銀による企業向けの貸出残高は前年比プラスに転換しており、設備投資を後押しすると予想。

製造業生産



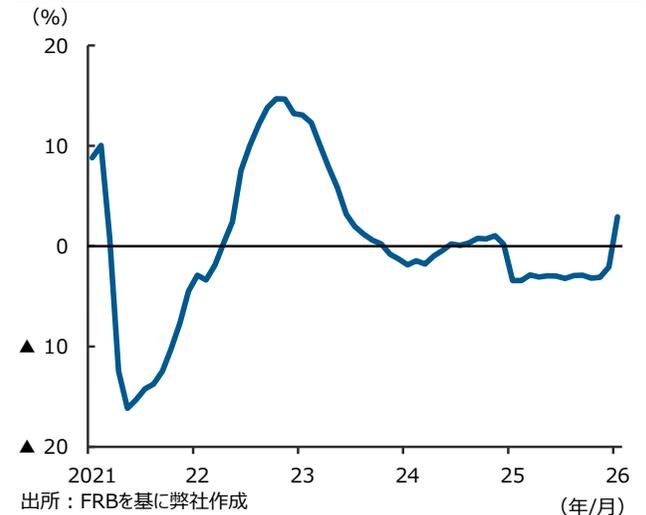
ISM景況感指数



業種別企業利益



商業銀行の企業向け貸出残高（前年比）



# トピック：「雇用なき成長」の裏にA I の影

## ◆かみ合わない企業業績と労働需要

米国では、労働市場が低迷するなかでも景気が底堅く推移する「雇用なき成長」の様相を呈している状況。これまで概ね連動していた企業業績と労働需要は足元で乖離。2022年以降、企業収益が好調に推移する一方、求人情数は減少。

## ◆A I が労働需要を押し下げ

労働需要の鈍化は、A I による労働代替が一因となっている可能性。

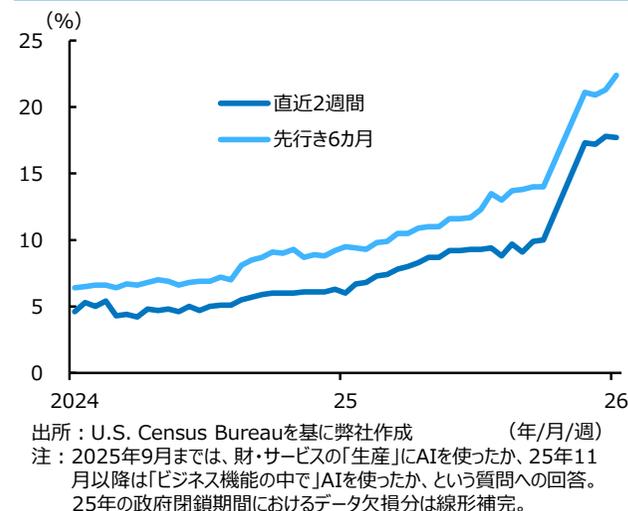
2022年11月にChatGPTが公開されてから、米国では生成A I の社会実装が加速。米国勢調査局の企業向けサーベイによれば、A I を業務に導入している企業は急増しており、今後の導入を検討する企業も着実に増加。こうしたなか、有力企業の経営者がホワイトカラー業務の相当部分がA I で代替されるとの見方を相次いで表明。足元では、業績が堅調であるにもかかわらず、人員削減計画を公表する企業が目立つ状況。

実際、ホワイトカラー労働者を多く抱える業種のなかには、すでに就業者数が減少に転じている業種も。2022年以降、システムエンジニアなどを含む情報産業や、事務員・コールセンター職員などを擁する管理支援産業では就業者数が大幅に減少。

## 企業収益と求人件数（前年比）



## 米企業のA I 導入率

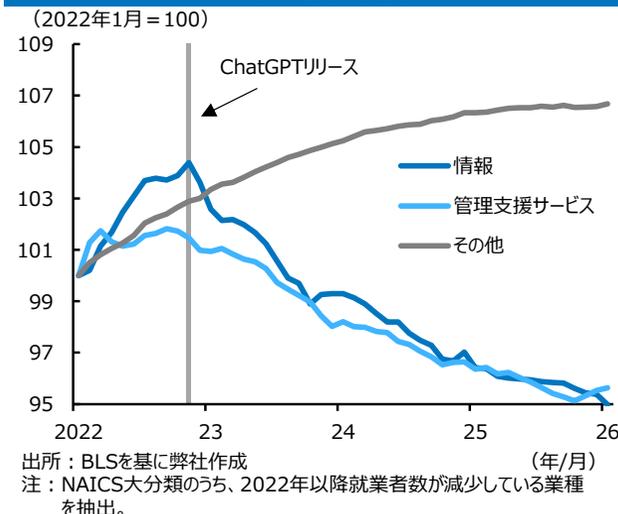


## 米企業の主な人員削減計画

企業名	業種	削減規模
マイクロソフト	情報	▲7% (15,000人)
メタ	情報	▲5% (3,600人)
アマゾン	情報	▲4% (14,000人)
セールスフォース	情報	▲44% (4,000人)
PwC	コンサルティング	▲2% (1,500人)
マッキンゼー	コンサルティング	▲10% (4,000人)
アクセンチュア	コンサルティング	▲14% (11,000人)
シティ	金融	▲8~10% (20,000人)
ゴールドマン・サックス	金融	▲3~5% (1,400人)

出所：各種報道を基に弊社作成  
注：公表ベース。実際に実施された人数とは乖離あり。

## 業種別就業者数



# Fed Watch : 本年中盤以降、政策金利は据え置きへ

## ◆ F R Bは金利据え置きを決定

F R Bは2026年1月のF O M Cで政策金利を据え置き。会合後の会見で、パウエル議長は景気は堅調で労働市場は安定化しつつあるとの見解を表明。また、政策金利が中立水準に近付いていると指摘するなど、利下げには慎重な姿勢を示唆。

足元で、雇用環境には持ち直しの兆し。1月の非農業部門雇用者数は前月から増加したほか、失業率は低下。

## ◆ 本年半ばに利下げ打ち止め

F R Bは、関税によるインフレ圧力の減退を確認したうえで、本年半ばに追加利下げを実施する見通し。その後、既往の利下げ効果の波及に伴う雇用情勢の回復を受けて、当面は政策金利を据え置くと予想。

## ◆ 次期議長が志向する大幅なQ Tは困難か

トランプ大統領は、次期F R B議長にウォーシュ元F R B理事を指名。同氏は、F R Bの量的引き締め(Q T)によりインフレが抑制され、利下げが可能になると主張。

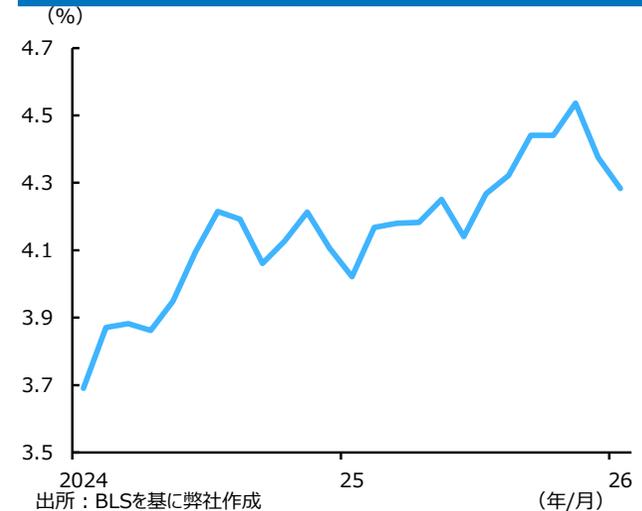
もっとも、大幅なQ Tとそれに伴う急速な利下げは困難と予想。既往のQ Tによる資金流動性の低下と短期金利の上昇を受けて、F R Bは昨年12月にQ Tを停止。その後も短期金利がF R Bの誘導目標を上回る事態が頻発するなど、大幅なQ Tは市場をさらに不安定化させる恐れ。

## 2026年1月F O M C後のパウエル議長会見要旨

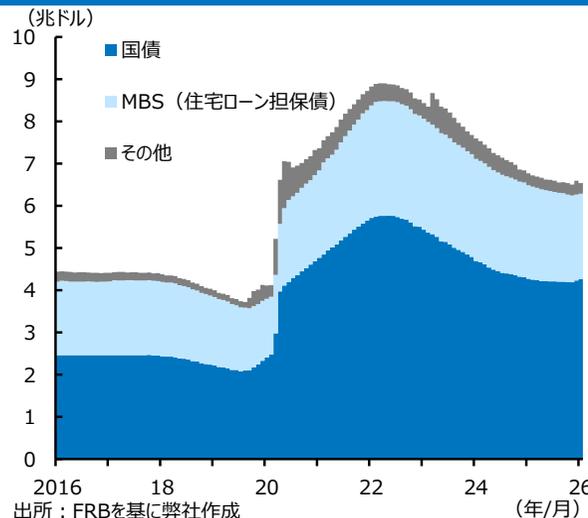
雇用情勢	<ul style="list-style-type: none"> <li>労働市場は安定しつつある可能性</li> <li>労働需要は明らかに軟化</li> <li>労働需給が均衡しているも、雇用が創出されない場合、完全雇用であるかの判断は難しい</li> </ul>
物価	<ul style="list-style-type: none"> <li>インフレ率は目標を若干上回る水準で高止まり</li> <li>インフレの大部分は関税に起因</li> <li>関税による財への影響は今年でピークアウト</li> </ul>
その他	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国景気は堅調</li> <li>政策金利は中立金利の推定範囲内</li> </ul>

出所：FRB、各種報道を基に弊社作成

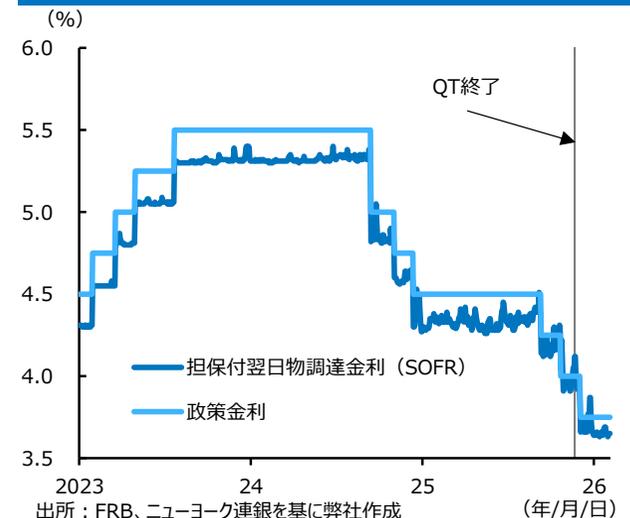
## 失業率



## F R Bの総資産



## 担保付翌日物調達金利と政策金利



# 米国景気・金利見通し：景気の増勢は鈍化、長期金利は低下へ

## ◆関税の影響により景気の増勢は鈍化

当面、米国景気の拡大ペースはやや鈍化する見通し。物価上昇や雇用情勢の悪化など米関税政策の影響が残存しており、内需を下押しする見込み。

年央以降、関税影響の一巡や既往の利下げ効果の波及を受け、景気は持ち直しに転じる見通し。本年の実質GDP成長率は2%台前半を予想。

## ◆長期金利は低下も

F R Bは、年央で利下げを打ち止める見通し。もっとも、関税・移民政策が先鋭化した場合、インフレ圧力の高まりに伴い利上げが実施される可能性。逆に、政府による金融政策への介入が強まった場合、利下げペースが速まる展開も。

長期金利は、利下げの継続が意識され、本年後半にかけて緩やかに低下する見通し。もっとも、政府による関税・移民政策や中銀の独立性を巡るスタンス次第では、物価やタームプレミアムの上昇などを通じて長期金利が急騰する展開も。

### 関税率想定

国別	関税率	品目別	関税率
ブラジル	50%	鉄鋼	50%
カナダ	35%	アルミニウム	
インド	25%	銅	25%
メキシコ		自動車	
中国	20%	医薬品	
その他 国・地域	10~20 %程度	半導体	
		木製家具	
		木材	10%

## 米国経済・物価見通し

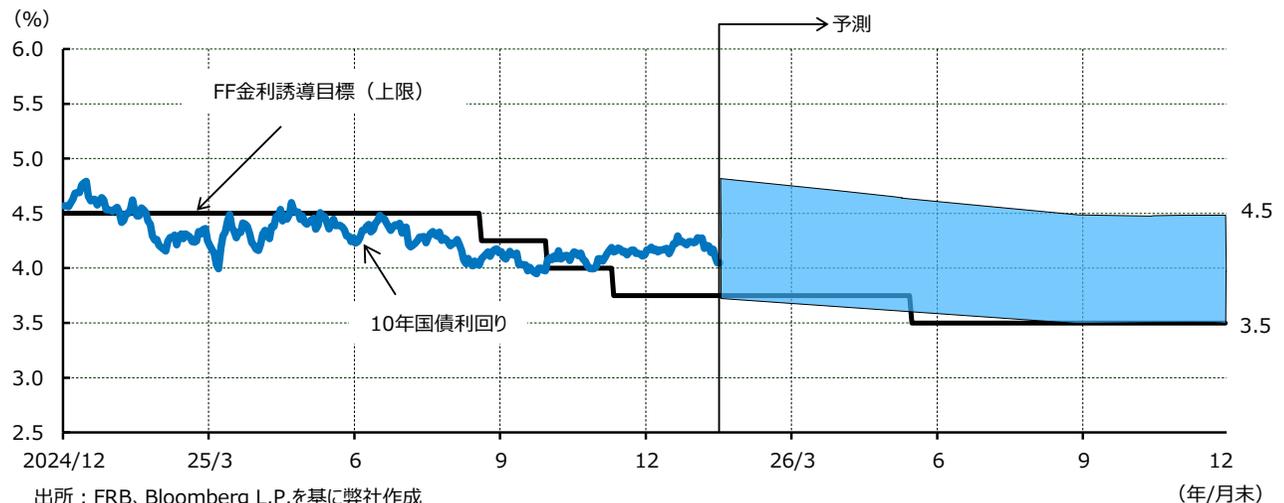
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2025年		2026年			2027年		2024年	2025年	2026年	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12				1~3
	(実績)	(予測)							(実績)	(予測)	
実質GDP	3.8	4.4	1.7	2.1	1.7	1.8	1.9	2.0	2.8	2.2	2.3
個人消費	2.5	3.5	2.8	1.5	1.5	1.6	1.7	1.9	2.9	2.7	2.1
住宅投資	▲ 5.1	▲ 7.1	▲ 1.5	0.2	1.2	1.5	1.8	2.2	3.2	▲ 2.2	▲ 1.0
設備投資	7.3	3.2	1.2	1.3	1.5	2.0	2.6	2.9	2.9	4.0	2.1
在庫投資（寄与度）	▲ 3.4	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2
政府支出	▲ 0.1	2.2	▲ 5.0	4.8	2.0	2.0	1.4	1.4	3.8	1.2	1.2
純輸出（寄与度）	4.8	1.6	0.5	0.2	0.1	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.4	▲ 0.2	0.7
輸出	▲ 1.8	9.6	3.0	1.5	2.0	2.3	2.6	3.0	3.6	2.0	2.8
輸入	▲ 29.3	▲ 4.4	▲ 1.3	0.1	0.8	1.5	2.0	2.3	5.8	2.7	▲ 2.5
実質最終需要	2.1	3.5	1.3	1.9	1.6	1.8	1.9	2.1	3.1	2.4	1.9
消費者物価	2.4	2.9	2.8	2.6	2.6	2.4	2.4	1.8	2.9	2.7	2.5
除く食料・I社*	2.8	3.1	2.7	3.0	3.0	2.7	2.6	2.0	3.4	2.9	2.8

出所：BEA、BLSを基に弊社作成

注：在庫投資、純輸出の年間値は前年比寄与度、四半期値は前期比年率寄与度。消費者物価は前年（同期）比。

## 米国金利見通し



# ユーロ圏景気概況：景気は持ち直し

## ◆持ち直しが続くユーロ圏

ユーロ圏景気は持ち直し。2025年10～12月期の実質GDP成長率は前期から加速。

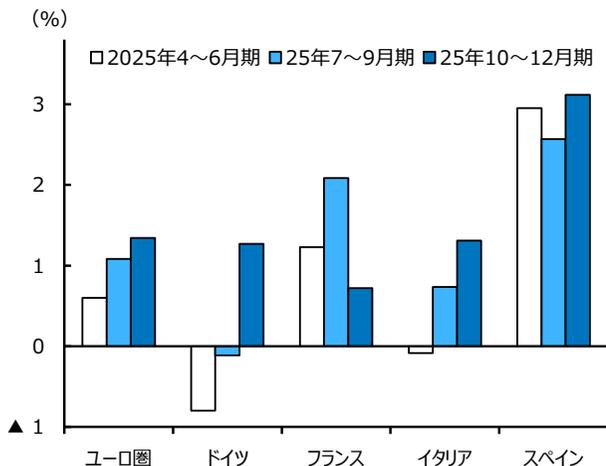
国別に見ると、好調な観光業や移民による労働供給に支えられたスペインが全体をけん引。これに加え、ドイツが3四半期ぶりにプラス成長へ転化。年後半に防衛費などを中心とした政府最終消費支出が増加したことが背景。

## ◆良好な雇用・所得環境が継続

個人消費は堅調。小売売上高を国別にみると、スペインやフランスが増勢を維持。また、これまで不調であったドイツでも、ソフトウェア更改需要が生じたほか、宝飾品や玩具などのぜいたく品への需要が増加したことを背景に持ち直し。

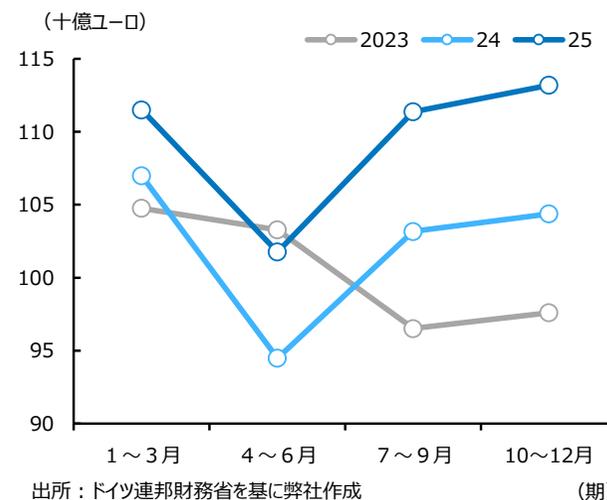
先行きも、個人消費は緩やかな増勢を維持する見通し。堅調な雇用・所得環境や資産効果が消費を下支えすることが背景。賃金交渉の結果を映じたユーロ圏の賃金トラッカーによると、25年に賃金上昇率が鈍化した後、26年後半には2%台半ばまで持ち直すことを示唆する動き。一方、エネルギー価格の低下などが下押し圧力となり、インフレ率は目標の2%前後で安定的に推移すると予想。

## ユーロ圏の実質GDP成長率（前期比年率）



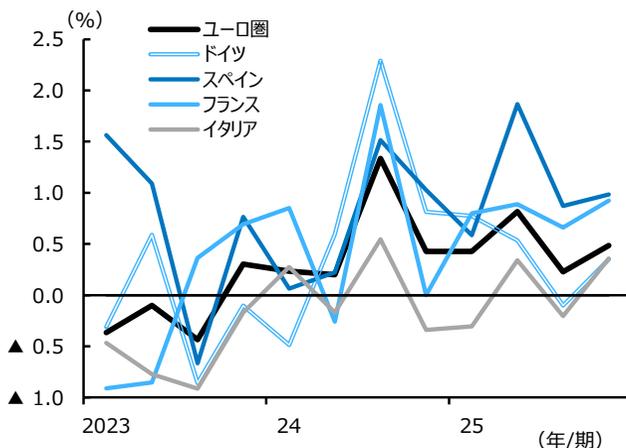
出所：Eurostatを基に弊社作成

## ドイツ政府の予算執行状況（消費支出）



出所：ドイツ連邦財務省を基に弊社作成

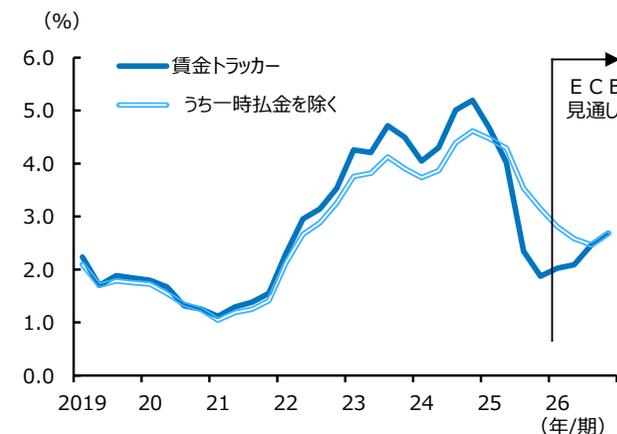
## ユーロ圏の実質小売売上高（前期比）



出所：Eurostatを基に弊社作成

注：自動車を除く。

## ユーロ圏の賃金トラッカー（前年比）



出所：ECBを基に弊社作成

注：ユーロ圏7カ国における賃金交渉の結果が、給与、インフレ補償や賞与などをとに12カ月で平準化された数値。

# 英国景気概況：景気は減速

## ◆内外需ともに不調

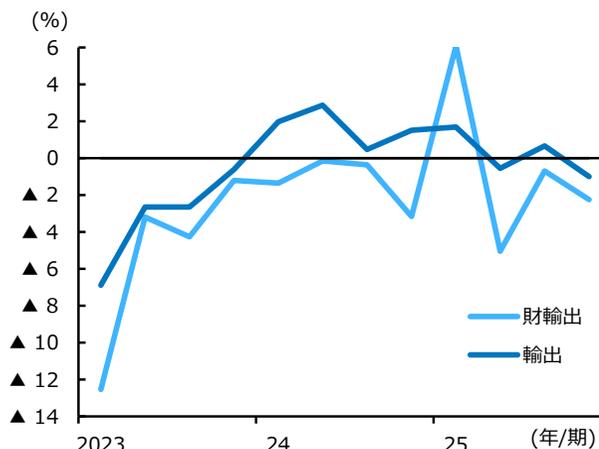
英国景気は内外需ともに減速。外需は低調。2025年10～11月平均の名目輸出は7～9月期対比マイナス。米国関税政策を受けた対米財輸出の減少や、世界的な原油需要の弱まり、大手自動車メーカーへのサイバー攻撃による生産体制の混乱が輸出全体の重石に。

一方、内需も減速。25年10～12月期の実質小売売上高は前期から減少。販売チャネル別に見ると、非専門店・百貨店などでのぜいたく品売上が減少。11月の予算案発表を前にした消費控えが起こったことに加え、軟調な雇用・所得環境が家計の重石となっていることが背景。人件費や原材料費などのコスト増から、企業は雇用調整を継続。雇用者数が減少するも、失業率は足元で5%を上回る水準に上昇。

## ◆設備投資の増勢は鈍化へ

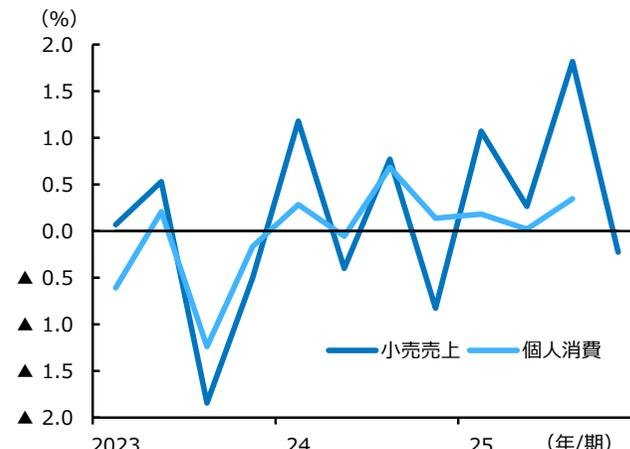
内外需の減速を受けて、企業による設備投資の増勢は弱含む見通し。26年1月に公表されたBOEの信用状況調査によれば、英国の銀行が予想する企業の資金需要は先行き減少する見通し。需要の減少や各種コスト圧力の増大により企業業績が圧迫されるも、企業が投資姿勢を慎重化させている可能性。

英国の名目輸出（前期比）



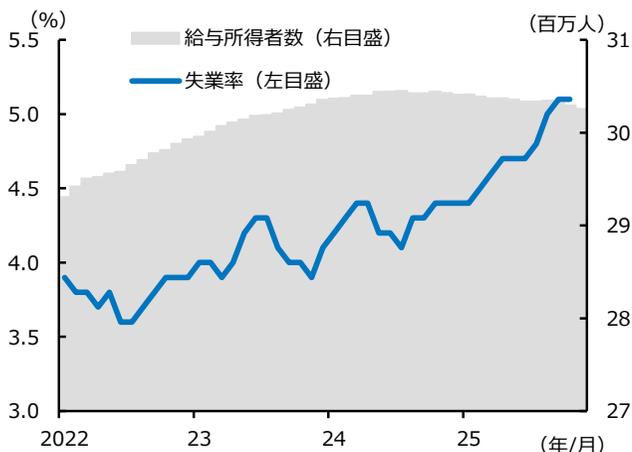
出所：ONSを基に弊社作成  
注：季調値。最新は25年10～11月平均。

英国の実質小売売上と実質個人消費（前期比）



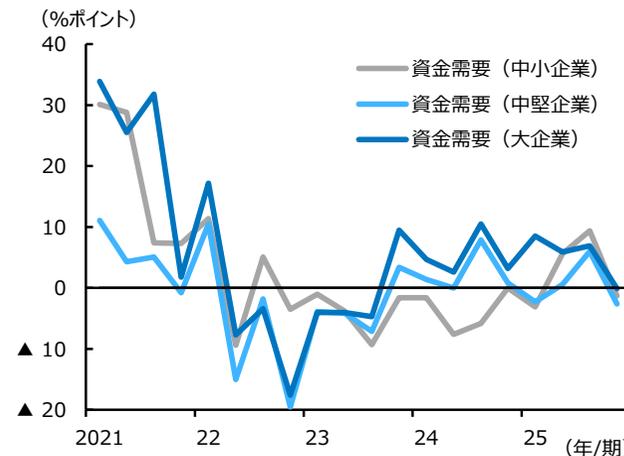
出所：ONSを基に弊社作成

英国の失業率と給与所得者数



出所：ONSを基に弊社作成

英国企業の資金需要見通し（先行き3ヵ月）



出所：ONSを基に弊社作成  
注：「増加」-「減少」で計算。

# 欧州トピック：欧州防衛費拡大、供給は追いつかず

## ◆ 防衛費拡大を迫られる欧州

2022年のロシアによるウクライナ侵攻以降、世界的に地政学リスクが上昇。足元ではグリーンランドを巡る米国との対立も欧州の地政学リスクを押し上げ。

こうしたなか、欧州では防衛費増額の機運が高まり。25年には、NATO（北大西洋条約機構）加盟国は35年にまでに防衛費などをGDP比5%へ引き上げることに合意。

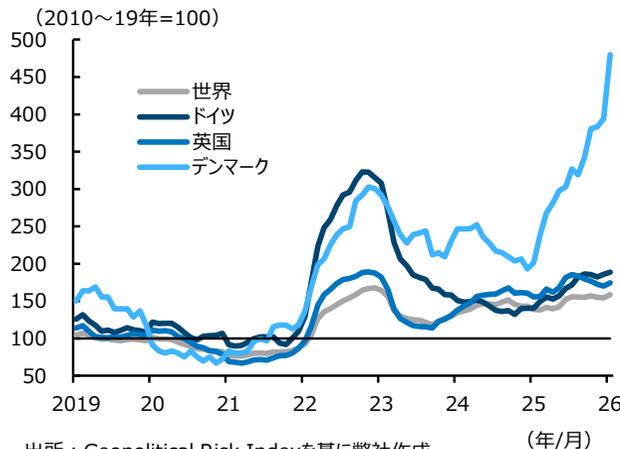
これまでの米欧主要国では、防衛費の伸びは社会保障分野の支出を下回る傾向。加えてドイツなどEU主要国は、政府支出そのものが抑制的。安全保障環境の変化を受けて、こうした方針の転換が迫られた格好。

## ◆ 供給制約がリスクにも

欧州におけるNATO加盟国の武器輸入は20年以降に増加。なかでも米国への依存割合が上昇し、足元で6割程度の武器を米国から輸入。米国依存が高まるなか、米欧の地政学的な対立が一層深まれば、欧州の防衛体制構築にも悪影響が及ぶ恐れ。

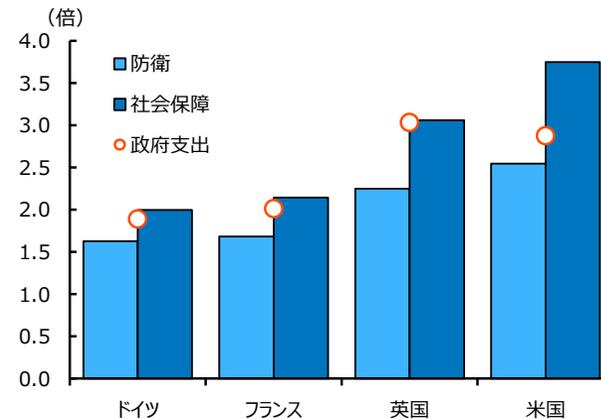
欧州独自の防衛体制の構築が急がれるなか、供給能力の制約がネックに。たとえばドイツでは、ウクライナ紛争以降、武器・弾薬の新規受注が増加する一方、生産はこの伸びに追いついていない状況。欧州全体における熟練労働者の不足が背景にあることから、防衛産業は労働力の確保に注力。欧州航空宇宙産業会によれば、欧州の民間防衛産業従事者の賃金は欧州平均よりも4割程度高額。

### 欧州各国の地政学リスク指数



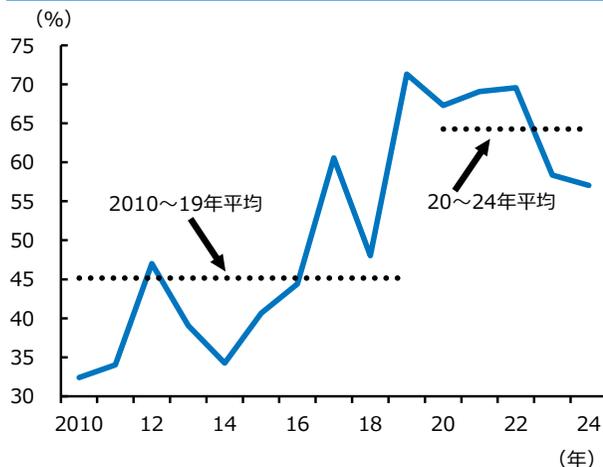
出所：Geopolitical Risk Indexを基に弊社作成  
注：地政学リスクに関連する事象を報じた新聞記事の数を基に算出された指数。後方12ヵ月移動平均。

### 各国の支出項目別の伸び（2000~22年）



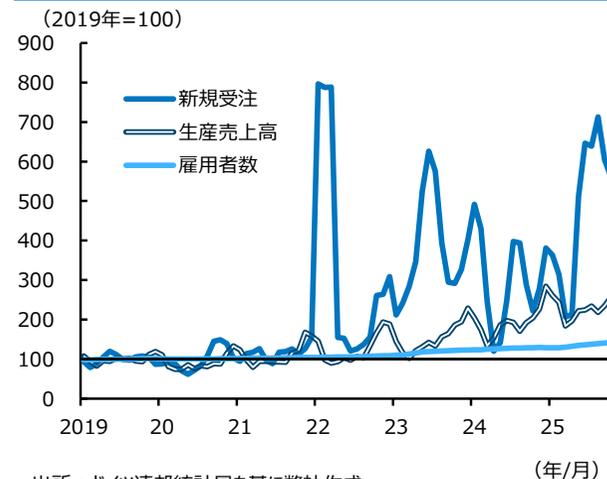
出所：IMFを基に弊社作成  
注：社会保障は医療(health)と狭義の社会保障(social protection)の合算。

### 欧州NATO加盟国の武器輸入に占める米国の割合



出所：ストックホルム国際平和研究所を基に弊社作成  
注：欧州NATO加盟国は、米国・カナダ・トルコを除いた加盟国。

### ドイツの武器・弾薬製造業の受注・売上と雇用者数



出所：ドイツ連邦統計局を基に弊社作成  
注：後方3ヵ月移動平均。

# 欧州経済見通し：ユーロ圏は緩やかな持ち直し、英国は減速へ

## <ユーロ圏>

### ◆景気は持ち直しへ

ユーロ圏の景気は緩やかに持ち直す見通し。良好な雇用環境と安定した物価動向や家計の資産効果から、個人消費は底堅く推移する見込み。また、ドイツを中心とした政府投資の増加は、運輸などのサービス業やエネルギー・防衛産業の生産活動を活性化させ、景気を押し上げる公算。

先行きのリスクは、通商政策を巡る不確実性の再燃。EUによる米国企業へのデジタル規制や、グリーンランドを巡る対立が米国との摩擦を強め、不確実性の拡大を通じて景気後退につながるリスクも。

## <英国>

### ◆景気は減速

英国景気は当面減速する見通し。米関税政策の影響や雇用情勢の低迷が背景。家計の所得環境が悪化し、個人消費も弱含む見込み。また、政府による増税も家計消費や企業投資の重石となる公算。

世界経済の回復やBOEによる利下げ継続による景気の持ち直しは、本年半ば以降となる見通し。

## 欧州各国の経済・物価見通し

(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%)

(前年比、%)

		2025年				2026年				2025年	2026年	2027年
		1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12			
		(実績)				(予測)				(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	2.3	0.6	1.1	1.3	1.2	1.2	1.3	1.5	1.5	1.2	1.3
	消費者物価指数	2.3	2.0	2.1	2.1	2.1	1.8	1.9	2.0	2.1	1.9	2.0
ドイツ	実質GDP	1.4	▲ 0.8	▲ 0.1	1.3	1.2	1.3	1.8	2.2	0.3	1.1	1.6
	消費者物価指数	2.6	2.1	2.1	2.3	2.2	2.1	2.0	2.1	2.3	2.1	2.1
フランス	実質GDP	0.4	1.2	2.1	0.7	0.7	0.8	1.0	1.3	0.9	1.0	1.1
	消費者物価指数	1.2	0.8	0.9	0.8	1.0	1.2	1.3	1.4	0.9	1.2	1.7
英国	実質GDP	2.7	0.9	0.4	0.4	0.4	0.4	1.2	1.3	1.4	0.6	1.2
	消費者物価指数	2.8	3.5	3.8	3.4	3.0	2.8	2.6	2.5	3.4	2.7	2.2

出所：Eurostat、ONSなどを基に弊社作成

注：シャドーは予測値。

## EUと新興国との貿易協定の交渉状況

国・地域	内容	状態
チリ	ITA (暫定貿易協定)	発効
	AFA (包括協定)	EU加盟国批准待ち
インドネシア	CEPA (自由貿易協定) 投資保護協定	署名
メルコスール4カ国	ITA (暫定貿易協定) EMPA (包括協定)	署名
メキシコ	ITA (暫定貿易協定)	交渉妥結
	MGA (包括協定)	
インド	自由貿易協定	交渉妥結
	地理的表示協定	交渉中
	投資保護協定	
マレーシア、フィリピン、タイ、UAE、オーストラリア	自由貿易協定	交渉中
タジキスタン	包括協定	交渉中
シンガポール	デジタル貿易協定	交渉中

出所：欧州委員会、各種報道を基に弊社作成

注：メルコスール4カ国はブラジル、アルゼンチン、ウルグアイ、パラグアイ。

## 【ホット・ピック】

### ◆新興国との自由貿易交渉を急ぐEU

EUと新興国との自由貿易交渉は、足元で進展。26年1月にメルコスール4カ国との自由貿易協定に署名したほか、インドとの自由貿易協定も交渉が妥結。

EUが交渉を急ぐ背景は、対米・対中貿易依存への危機感。廉価な中国製品や米国との関係悪化への警戒が強まるなか、新興国との自由貿易体制が重要に。欧州委員会の試算では、メルコスールとの協定は、対メルコスール輸出を4割、EU域内雇用を44万人押し上げる見通し。

他方、こうした動きには反発も。フランスを中心とした農業国はメルコスールとの協定に反対しており、欧州議会は本協定の適法性審査を司法裁に付託。発効の遅延により、欧州経済の押し上げ効果の発現が遅れる恐れ。

# 欧州金利見通し：ECBは据え置き、BOEは慎重に利下げ

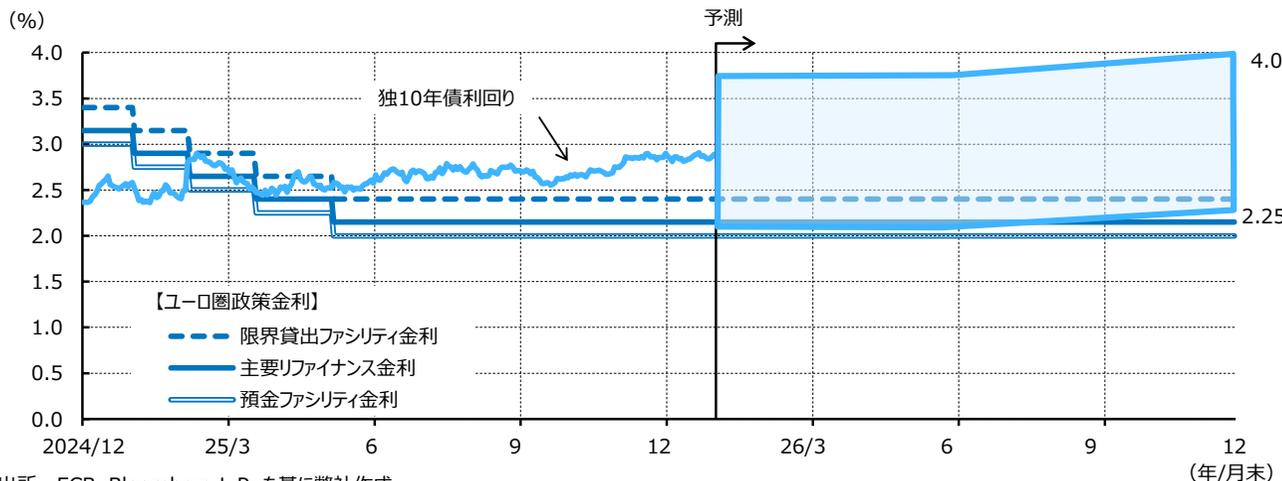
## <ユーロ圏>

### ◆ ECB：金利は据え置き

ECBは2月の理事会で金利の据え置きを決定。インフレ率はすでに目標の2%に到達していることから、25年6月会合を最後に利下げサイクルは終了。今後は、物価や経済情勢を基に政策金利を操作することになるが、財政拡大に支えられた景気回復などからインフレ率が急上昇する場合、利上げに転じる可能性も。

独10年債利回りは、ECBの利下げ終了と財政拡張を受けて、緩やかに上昇の見通し。

## ユーロ圏金利見通し



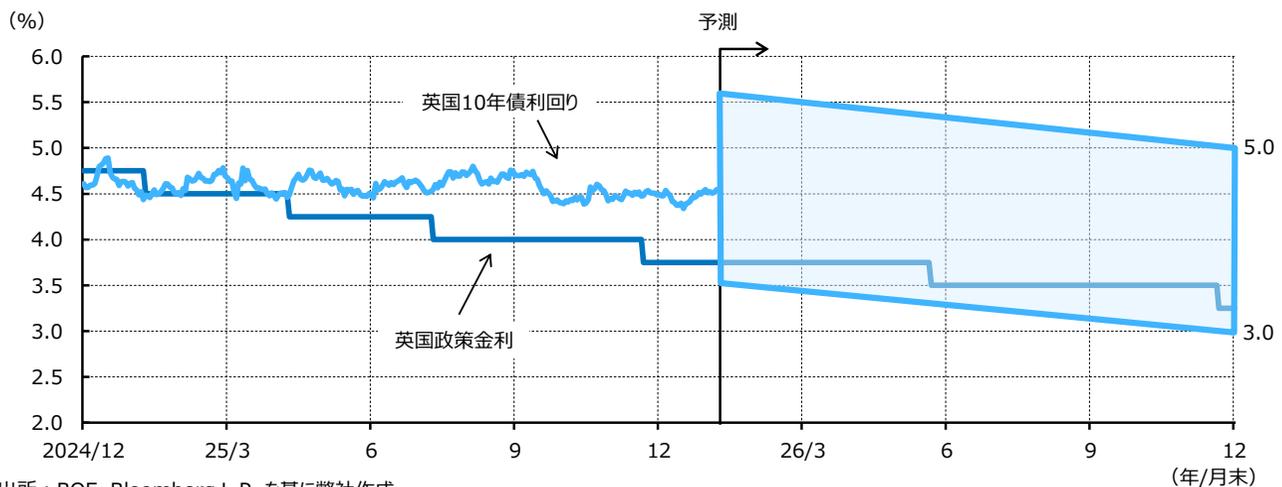
## <英国>

### ◆ BOE：慎重に利下げを継続

BOEは2月の金融政策委員会で金利の据え置きを決定。当面は景気とインフレの動向を見極めつつ、金融緩和姿勢を継続する見通し。足元のインフレ率は目標の2%を大きく上回っているものの、景気減速により雇用情勢が悪化しているほか、賃金の伸びも低下していることが背景。利下げ実施のペースは半年に1回程度と予想。

英10年債利回りは、利下げを織り込む動きにより緩やかに低下する見通し。

## 英国金利見通し



# 2025年は成長目標達成も、景気の実勢は弱含み

## ◆2025年は通年の成長目標を達成

景気は内需を中心に停滞。昨年10～12月期の実質GDP成長率は前年比+4.5%とプラス幅を縮小。消費は、政府による公共サービス、教育、医療などへの支出が増加する一方、耐久消費財の買い替え補助金などの政策効果がはく落したことにより家計部門で弱含み。投資は大幅に減速。不動産在庫の調整局面が長期化していることや過剰生産能力の解消圧力が強まっていることが背景。他方、外需は好調。米国向け輸出の減少をアジア向けの輸出増などが補う構図。

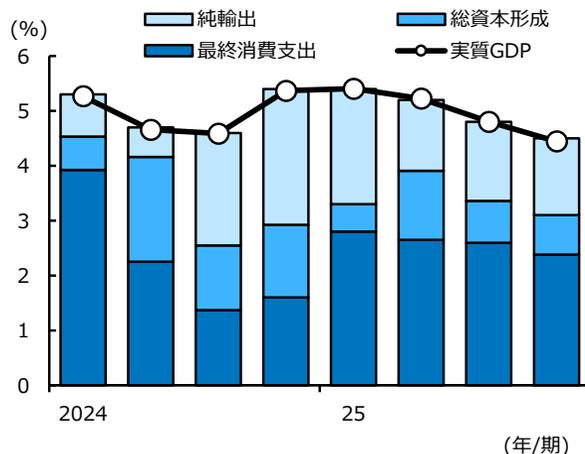
2025年通年の実質GDP成長率は同+5.0%と、政府の成長目標を達成。目標達成は、前年後半の高成長の恩恵（ゲタ）を受けたものであり、実勢は弱め。

## ◆2026年は+4%台前半の低成長に

先行きの景気も、内需を中心に停滞感が強い状況が継続。買い替え補助が延長されるも、1～3月の予算額は昨年同期よりも減額されており、政策による景気浮揚は期待できず。軟調な雇用環境や過剰な不動産在庫などから、自律的な景気拡大は困難。2026年の成長率は+4.3%に減速すると予想。

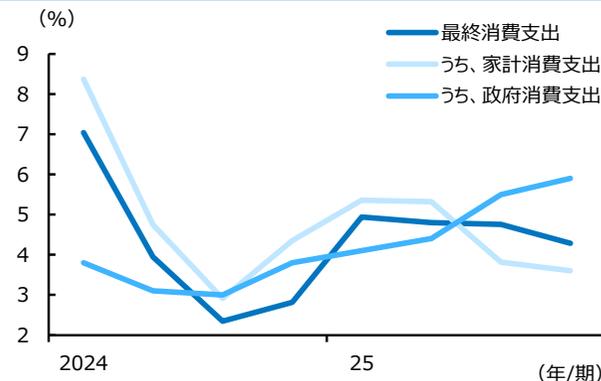
31の省級の地方政府のうち、21地域が成長目標を引き下げており、全体の成長目標も引き下げられる可能性。全人代では、追加景気対策がカギ。

実質GDP成長率（前年比）



出所：CEICを基に弊社作成

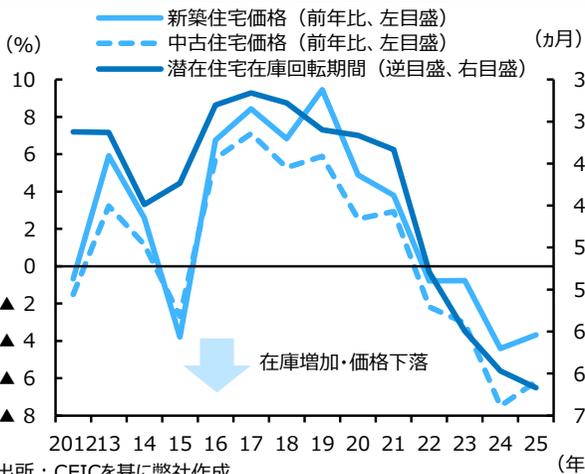
最終消費支出と家計・政府消費（実質、前年比）



出所：CEICを基に弊社作成

注：最終消費支出は、実質GDPに対する寄与度から推計。家計消費支出は世帯あたり消費支出額、CPI（総合）で実質化。政府消費支出はその他サービスセクターGDP（政府消費支出の9割超は同セクターの生産物、同セクターGDPの過半は政府消費支出で構成）。

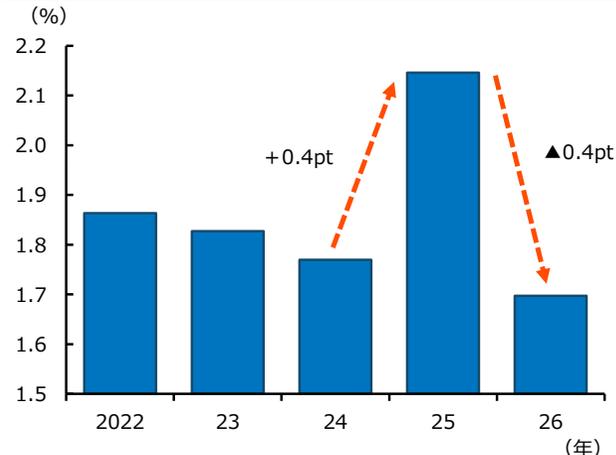
住宅在庫回転期間と住宅価格



出所：CEICを基に弊社作成

注：潜在住宅在庫は、完成住宅在庫と販売未了の住宅の和。

実質GDP成長率のゲタ



出所：CEICを基に弊社作成

注：前年10～12月期の水準と前年全体の平均水準との乖離率。

# 米国関税措置が緩和も、輸出改善は見込み薄

## ◆外需は増勢を維持

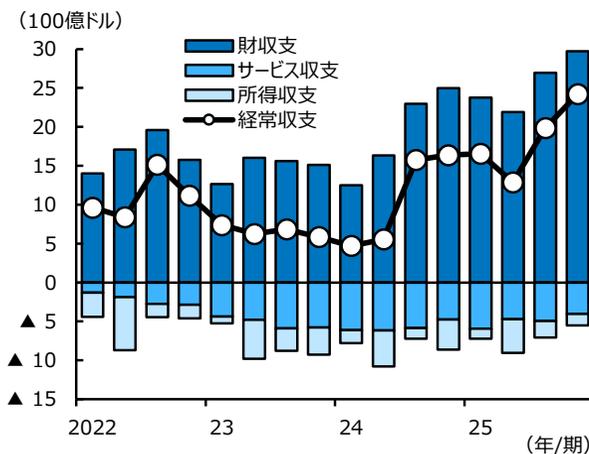
昨年10～12月期の経常黒字は24百億ドルと過去最高水準に拡大。対米輸出が減少する一方、全体では増勢を維持。①ASEAN・NIEsへの中間財輸出（電子部品など）の増加や、②販路拡大によるEU・アフリカなどへの増加が下支え。また、昨年後半以降、輸出単価を切り下げて数量を確保する動きも再拡大。年明け以降も、財輸出は昨年同時期を上回る伸び。

先行き、外需の伸びは縮小する見込み。米国の関税措置が変更（国・地域別の相互関税措置停止、中国などへの違法薬物関税停止、すべての輸入品への一律税率適用）されても対米輸出の停滞は変わらず。米中対立の長期化を見据えた生産移転（スマホ、ノートPC）や政策変更による需要鈍化（リチウムイオン電池）の影響が大きい。年後半に、半導体関税の本格導入が予想され、好調なASEANなどへの中間財輸出も鈍化する見込み。

## ◆外需拡大により海外への証券投資が増加

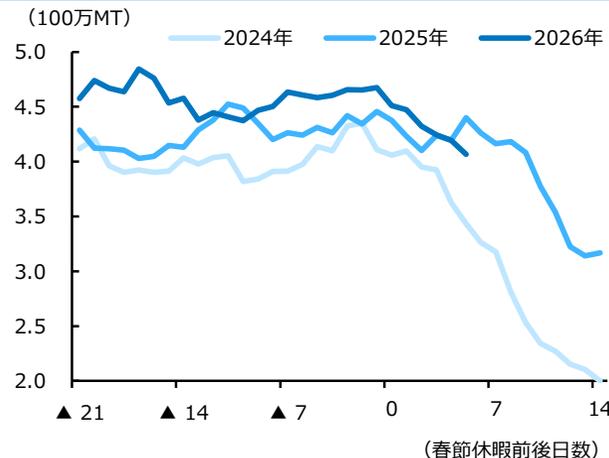
脱中国依存の動き、地場企業との競争激化、不透明な法運用を背景に、直接投資の流出超過は継続すると予想。高リターンを狙える海外株式・債券への証券投資が拡大しているものの、外需の増勢鈍化により貿易黒字が縮小するにつれて海外への投資拡大ペースは鈍化する可能性。

### 経常収支（ドル建て）



出所：CEICを基に弊社作成

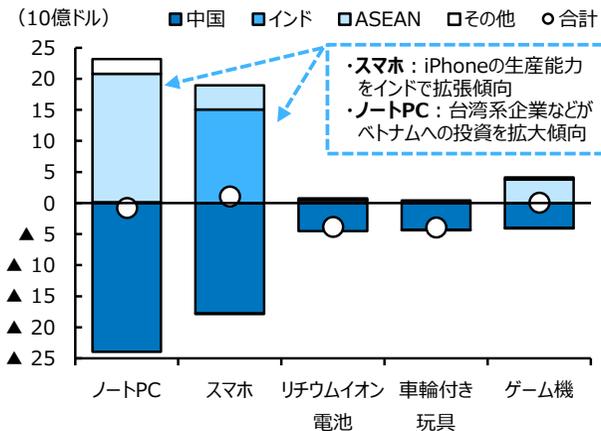
### コンテナ船の荷動き（中国発、春節連休前後）



出所：IMFを基に弊社作成

注：横軸の「0」は春節連休初日。グラフは7日間後方移動平均。

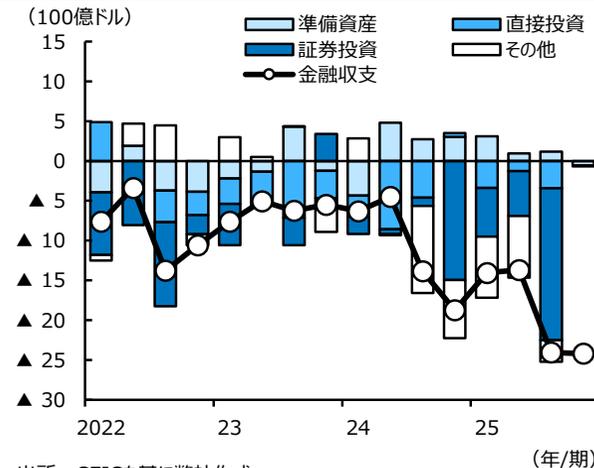
### 米国の対中輸入減少上位品目（2025年、前年差）



出所：USA Trade Onlineを基に弊社作成

注：HTSコード6桁ベース。昨年の対中輸入減少額の上位5品目。

### 金融収支（ドル建て）



出所：CEICを基に弊社作成

注：2025年10～12月期の証券投資、その他は未公表。

# 財を中心に消費は停滞

## ◆消費は停滞感の強い状況が継続

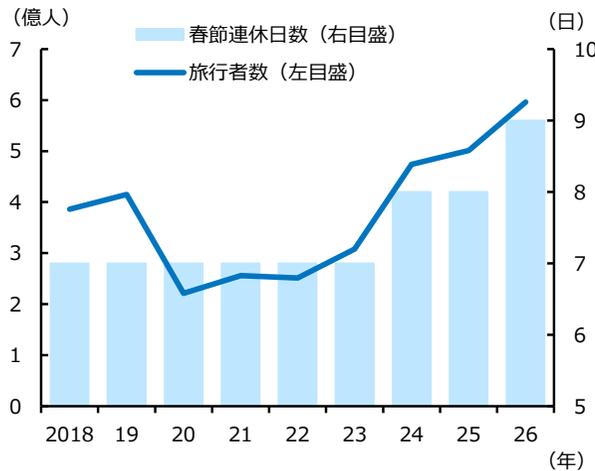
足元、春節連休の増加によって旅行などの一部のサービス消費が好調となった一方、財消費は引き続き減速。買い替え補助金の効果が低下しており、家電販売が大幅に減少しているほか、補助金額の実質的な減額（定額補助→定率補助）を受けて、本年入り後の自動車販売も前年割れ。

先行きの消費も、財消費を中心に停滞感の強い状況が継続する見込み。若年層の失業率が昨年よりも高い水準で推移するなど、雇用環境は軟調。消費者マインドも引き続き弱く、自律的な消費回復は見通せず。加えて、消費支援策は力不足。本年1～3月の耐久消費財や自動車の買い替え補助金額は昨年同期よりも減少する見込み。全人代において、追加対策が打ち出されるか要注目。

## ◆住宅市場は長期停滞から脱却できず

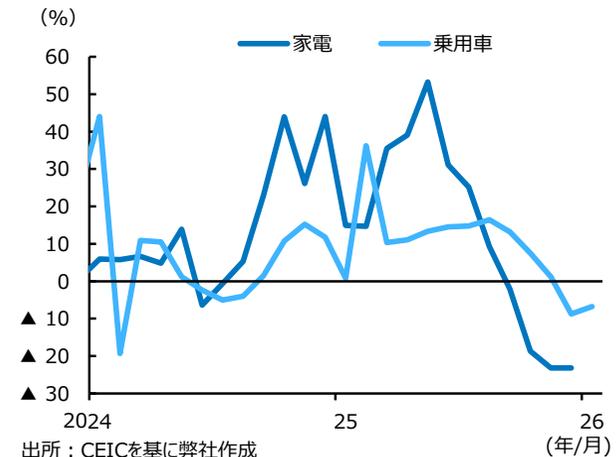
住宅市場は減速感が強まる状況。春節連休前後の振れを伴いつつも、住宅販売は昨年同時期と比べて弱含み。販売不振による在庫過剰感が強まるなか、住宅価格の下落が継続。住宅ローンの最低頭金比率の引き下げや各都市での住宅購入要件の緩和などが実施されているものの、趨勢的な住宅購入層の減少や若年失業率の高止まりなどを受けて、住宅市場の本格回復にはなお数年を要する見込み。

春節連休中の国内旅行者数



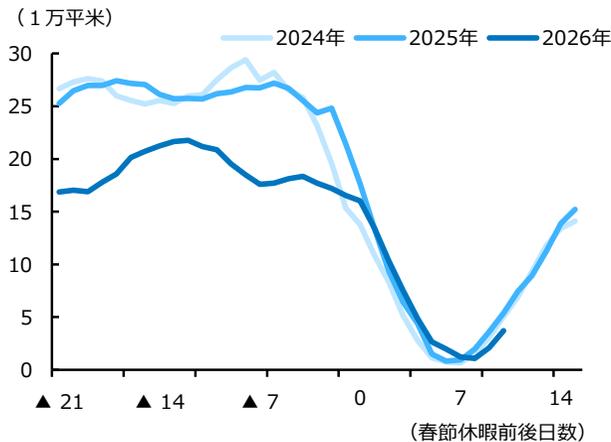
出所：CEICを基に弊社作成

主要耐久消費財販売（実質、前年比）



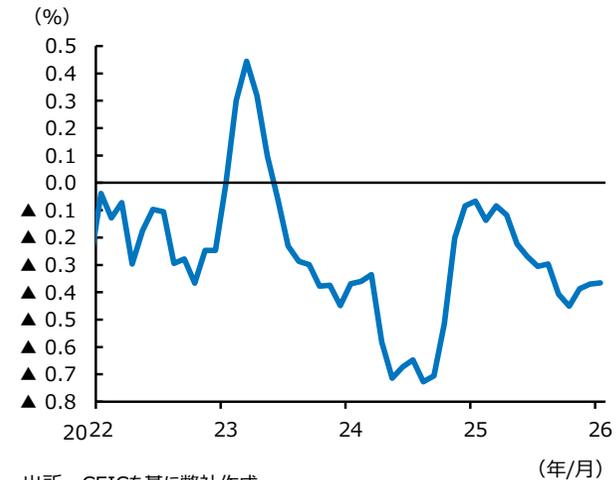
出所：CEICを基に弊社作成  
注：家電は一定规模以上小売店の販売額を該当するCPIで実質化した系列。乗用車は販売台数。

住宅販売面積（主要30都市、春節連休前後）



出所：Windを基に弊社作成  
注：横軸の「0」は春節連休初日。グラフは7日間後方移動平均。

新築住宅価格（主要70都市、前月比）



出所：CEICを基に弊社作成

# 投資は減速

## ◆建設投資の悪化が継続

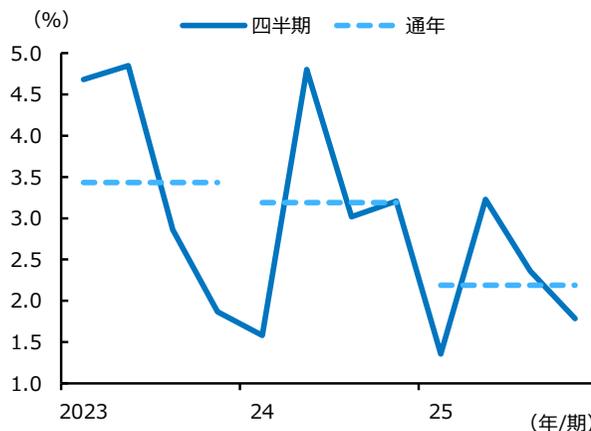
投資は引き続き減速。昨年10～12月期の実質総資本形成は前年比+1.8%と弱含み。さらに、実態は数字以上に弱い可能性。昨年後半にかけて、国営企業の生産拡大が民間企業の弱さを補う構図。内需の減速にもかかわらず、経済成長目標の達成に向けた過剰生産が続くことで在庫投資が拡大し、統計上の総資本形成を押し上げた可能性。

設備投資のなかでも建設投資の悪化が継続。本年入り後も建設業の受注動向に改善の兆しはみられず。過剰生産能力の解消に向けた動きや不動産の過剰在庫への対応、インフラ用途の特別債発行ペースの減速（地方政府は隠れ債務圧縮用途の借換債発行を優先）が影響。一方、旺盛なAI需要やイノベーション加速に向けた政府の取り組みを背景に、ソフトウェア投資やR&D投資は堅調。

## ◆先行きも停滞

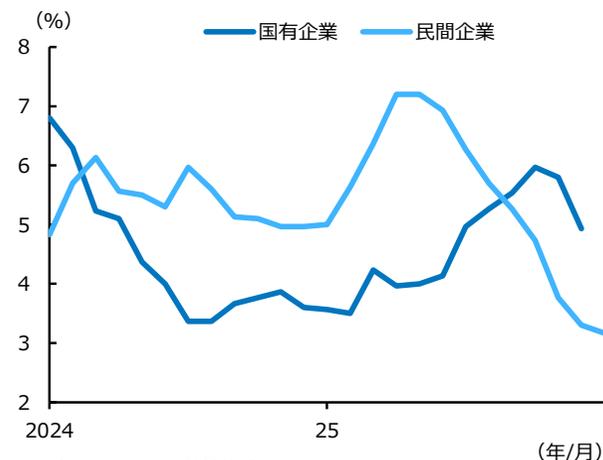
先行き、投資全体の力強い回復は見込み難い状況。AIブームの継続や政府のイノベーション重視の姿勢を背景とする無形資産投資は続くものの、こうした投資のウエイトは限定的。主力の建設投資は引き続き弱く、デフレ下での実質債務負担の高止まりや住宅在庫の調整期間の長期化、過剰生産能力の解消圧力の継続などを受けて、回復には時間を要する見込み。

実質総資本形成（前年比）



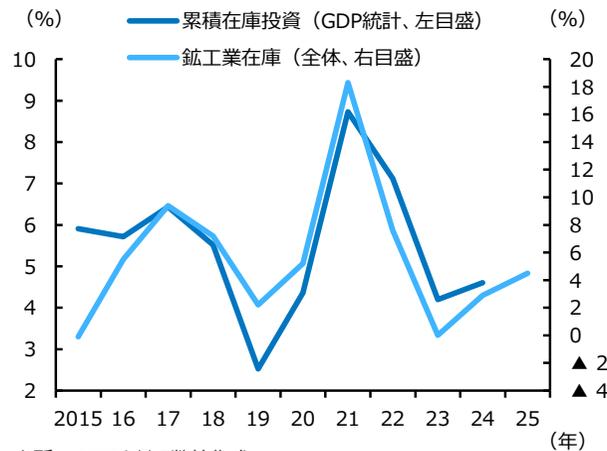
出所：CEICを基に弊社作成  
注：実質GDP成長率に占める実質総資本形成の寄与度から計算。

鉱工業企業の付加価値（実質、前年比）



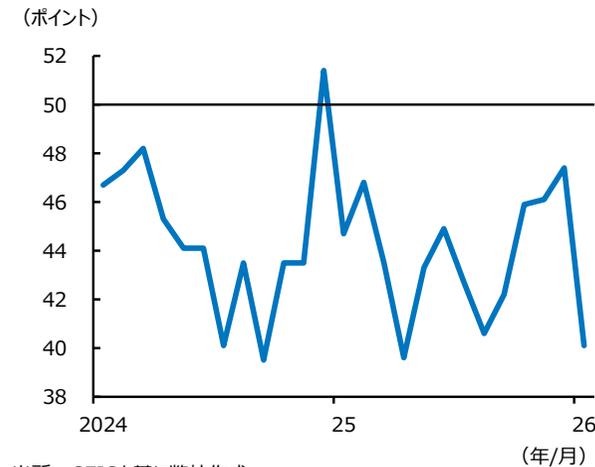
出所：CEICを基に弊社作成  
注：3ヵ月後方移動平均。

在庫増減（名目、前年比）



出所：CEICを基に弊社作成  
注：累積在庫投資は、1952～2024年の在庫投資額の単純累計。

新規受注指数（建設業PMI）



出所：CEICを基に弊社作成

# デフレ圧力は継続

## ◆物価の基調は低迷

昨年10～12月期のGDPデフレ率は前年比▲0.7%と、11四半期連続のマイナス。前期と比べてマイナス幅が縮小するも、食料品のマイナス幅縮小の影響が大きく、全体としてのデフレ基調は不変。

本年1月の物価も低迷。CPI（総合）は前年比+0.2%、CPI（コア）は同+0.8%と、前月から鈍化。国際的な金価格の急騰や生鮮野菜価格の上昇による影響が一服したほか、春節休暇が2月へずれこんだことで旅行関連の品目が低下。

一方、PPIは同▲1.4%と、前月からマイナス幅を縮小。銅の供給懸念などを受けた金属価格の急騰が背景。消費財価格は依然低迷。

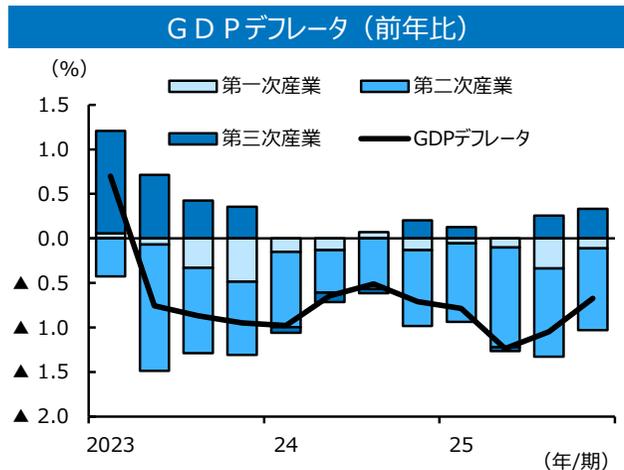
先行きのインフレ率は低位にとどまる見込み。内需の停滞が続くことで、デフレ圧力が継続する公算大。

## ◆対米ドルレートは増価

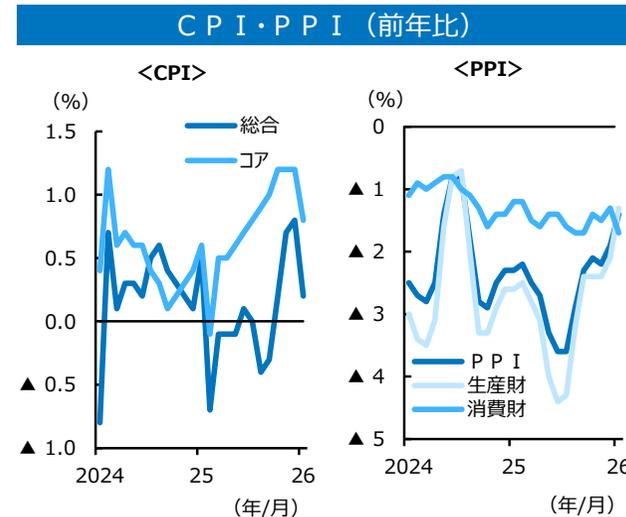
人民元の対米ドルレートは増価を続けており、1ドル7元の節目を突破。先行き、景気悪化に対応した人民銀行の利下げ観測が強まる一方、内需拡大を目的とした人民元安の割安感解消に向けた動きもあり、総じてみれば、小幅な増価圧力が継続。

## ◆株価は上昇

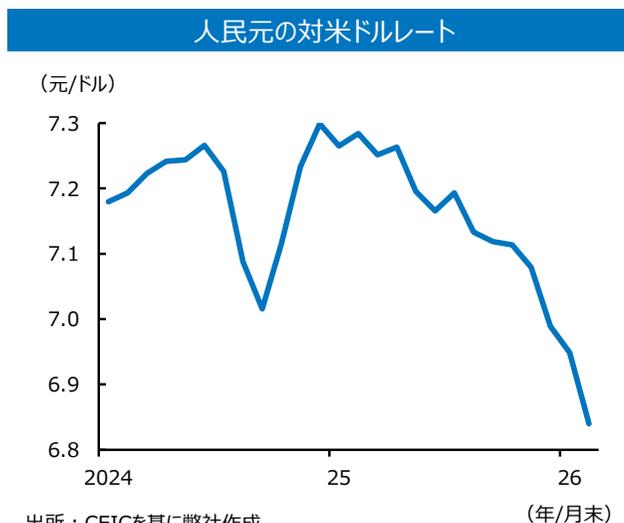
昨年央以降、米中合意やデフレ圧力への対処姿勢、AI関連企業の競争力向上への期待などを背景に株価は上昇基調。ただし、景気全般の停滞感が強いほか、市場過熱に対する当局の警戒感も強く、先行きの上昇ペースは緩やかにとどまる見込み。



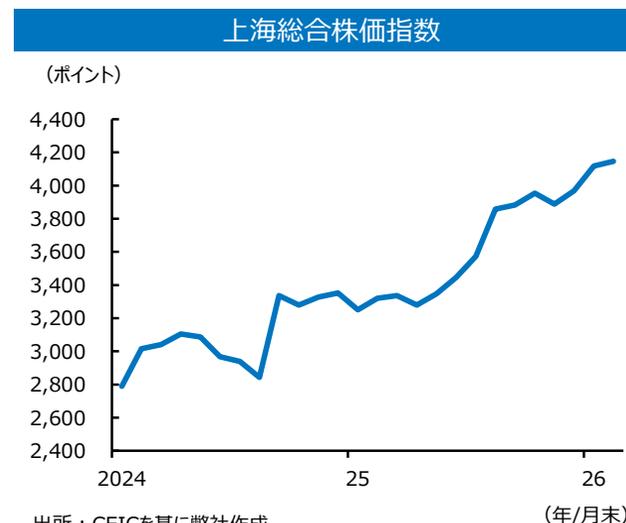
出所：CEICを基に弊社作成  
注：各セクターの寄与度は、名目GDP成長率への寄与度と実質GDP成長率への寄与度の差。



出所：CEICを基に弊社作成



出所：CEICを基に弊社作成  
注：2026年2月は2月26日時点の値。



出所：CEICを基に弊社作成  
注：2026年2月は2月26日時点の値。

# ドル円相場見通し：先行き横ばい圏で推移

## ◆ドル円相場回顧

1月のドル円相場は、中旬にかけて159円台半ばへドル高・円安が進行。衆議院の解散報道を受けて各党が減税を打ち出すなど、わが国の財政悪化への懸念が強まったことなどが背景。下旬には、ニューヨーク連銀がレートチェックを実施したと報道されたことを受けて、日米協調介入の思惑が高まり、一時152円台前半へ円高が反発。

その後、2月初にかけて155円台後半へ再びドル高・円安が進行。この背景として、①米国では、FRBの次期議長として、バランスシート縮小に意欲を示しているケビン・ウォーシュ氏が指名されたこと、②わが国では、高市首相の発言が円安を容認していると受け止められたことなどが背景。

## ◆今後の見通し

先行きのドル円相場は、強弱材料が混在することで、ほぼ横ばい圏で推移する見通し。日銀は緩やかなペースで利上げを実施する一方、雇用情勢の悪化を防ぐためにFRBは春先にも利下げを実施する見込み。これにより米日金利差は縮小し、円の上昇要因に。一方、積極財政を掲げる高市政権下では財政悪化への懸念が意識されやすく、投資家の円売り圧力は強まり。

## ドル円相場見通し



	2025年		2026年		
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
期中平均	154.16	155	155	153	154
(高値)	157.89	162	162	160	161
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	146.59	148	148	146	147

出所：Bloomberg L.P.を基に弊社作成

## 2022年以降の為替介入実績（円買い）

日付	介入額	当日高値	当日安値	下落率
2022年9月22日	2兆8,382億円	143.92	142.94	▲ 0.7
10月21日	5兆6,202億円	151.95	146.23	▲ 3.8
10月24日	7,296億円	149.71	145.56	▲ 2.8
2024年4月29日	5兆9,185億円	160.17	154.54	▲ 3.5
5月1日	3兆8,700億円	157.99	153.04	▲ 3.1
7月11日	3兆1,678億円	161.76	157.44	▲ 2.7
7月12日	2兆3,670億円	159.45	157.38	▲ 1.3
2026年1月23日	介入無し	159.23	155.63	▲ 2.3

出所：財務省、Bloomberg L.P.を基に弊社作成

## シカゴIMM・円ポジション（非商業部門）



# ユーロ相場見通し：対ドルは緩やかなユーロ高へ

## ◆ユーロ相場回顧

1月のユーロドル相場は、堅調な米経済指標を受けて、中旬にかけて1.15ドル台後半へドル高が進行。下旬には、一時1.20ドル台後半へユーロ高・ドル安が進行。ユーロ圏の経済指標が市場予想を上回ったほか、トランプ米大統領がグリーンランドを巡る欧州諸国への追加関税措置を発表したことで、投資家によるリスクオフのドル売りが強まったことが背景。月末には、1.18ドル半ばへドルが反発。F R Bの次期議長にタカ派とみられるウォーシュ氏が指名されたことで米長期金利が上昇したことが背景。

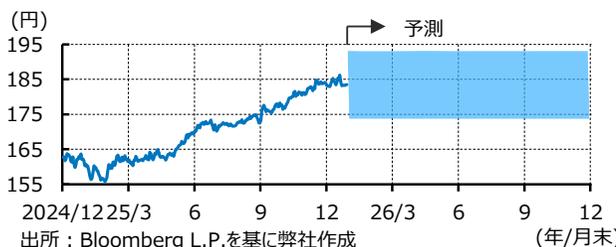
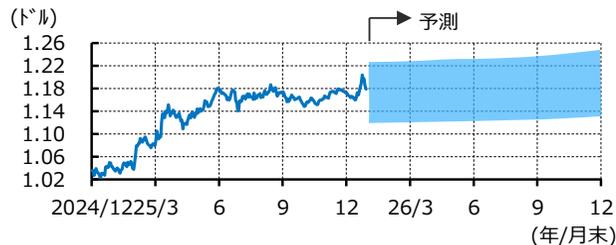
対円では、下旬にかけて一時186円台後半へユーロ高・円安が進行。わが国の財政悪化への懸念が高まったことが背景。その後、日米当局による為替介入への警戒感が強まったことで、一時181円台後半へ円が上昇。

## ◆今後の見通し

先行きのユーロドル相場は、緩やかなユーロ高基調で推移する見通し。E C Bは利下げサイクルを終了した一方、F R Bは春先にも利下げを実施すると予想。加えて、ドイツ政府や欧州委員会による財政拡大が欧州景気を回復させるとの期待から、ユーロが押し上げられる見込み。

対円では、横ばい圏で推移する見通し。E C Bが利下げを停止する一方、日銀の利上げペースは緩やかとなることから、金利差の縮小は小幅にとどまることが背景。

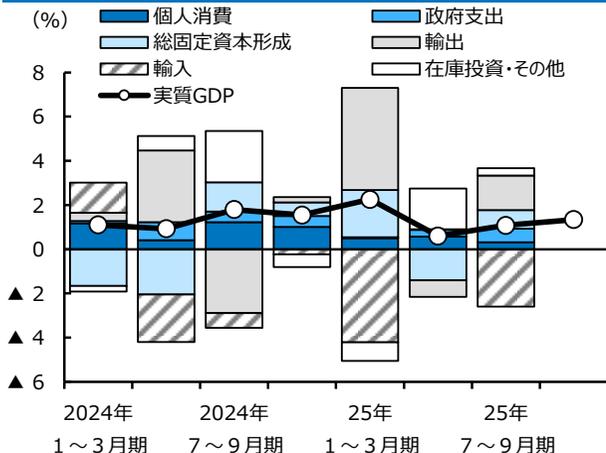
## ユーロ相場見通し



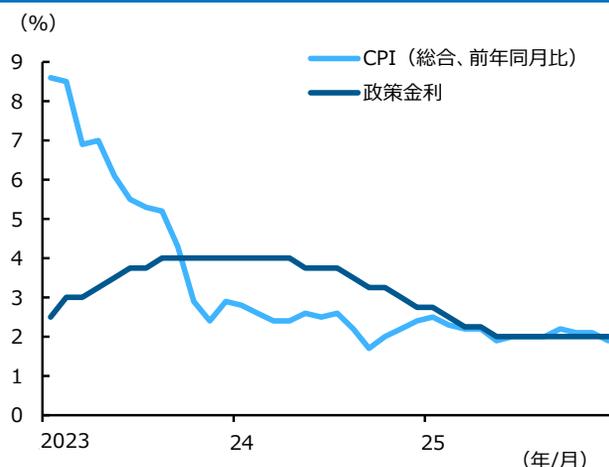
	2025年	2026年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
期中平均	1.164	1.18	1.18	1.19	1.19
(高値)	1.181	1.23	1.23	1.24	1.24
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	1.147	1.13	1.13	1.14	1.14

	2025年	2026年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
期中平均	179.46	183	183	182	183
(高値)	184.92	191	191	190	191
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	172.27	175	175	174	175

## ユーロ圏の実質GDP成長率（前期比年率）



## ユーロ圏消費者物価指数（HICP）と政策金利



# トピック：海外投資家による為替ヘッジ行動が円売り圧力に

## ◆わが国株価上昇と円安が同時進行

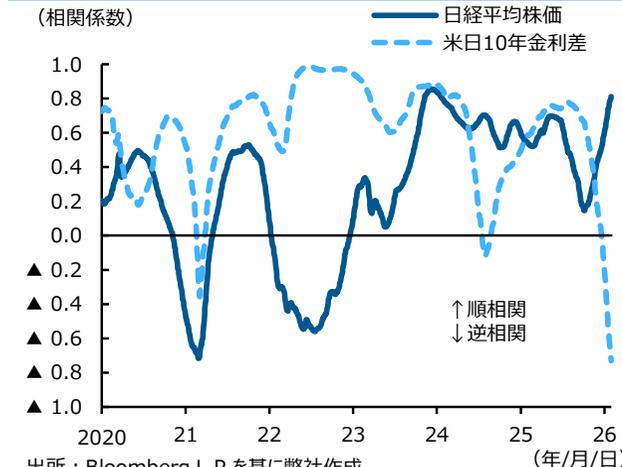
2025年後半以降、ドル円相場は米日金利差との関係が弱まるなか、日本株と強く連動。一般に、円安が進行する局面では、わが国の輸出企業の収益改善に繋がるとの期待から株価が上昇。

一方、株価上昇が起点となり、円安が進行する面も。その要因として、海外投資家によるヘッジ行動が指摘可能。本邦株式市場における海外投資家比率は3割強。地域別にみると、欧米のシェアが大。海外投資家は為替変動リスクを抑えるために、円建て保有資産に対して、為替ヘッジを実施。さらに、欧米よりも日本の金利が低い足元のような局面では、ヘッジプレミアムが得られることも円ヘッジを促進。こうしたなか、わが国の株価が上昇した場合、海外投資家は追加ヘッジを行うため、ドル買い・円売り取引を通じて、円は下落。

## ◆海外投資家の追加ヘッジが円を下押し

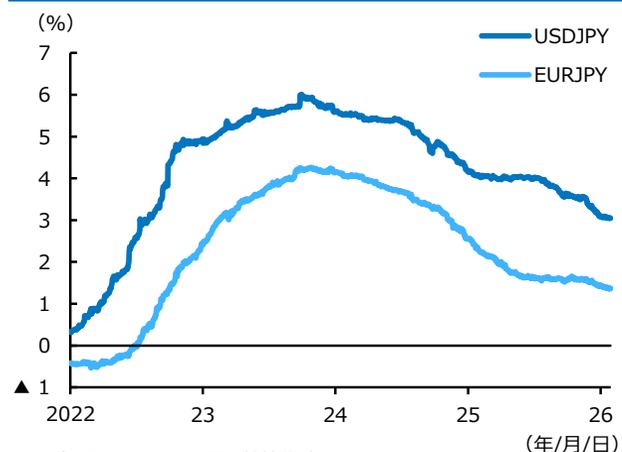
先行きも株価上昇に伴う円売りが続く可能性。日銀の利上げペースは緩やかにとどまるほか、わが国の財政悪化懸念の高まりなどから市場では円の先安観は根強く、海外投資家は一定のヘッジ比率を維持する公算。仮に、海外投資家の本邦株式保有に係るヘッジ比率を30%とすると、1%の株価上昇につき、約1兆円の円売りが発生する可能性。

## ドル円相場との相関係数



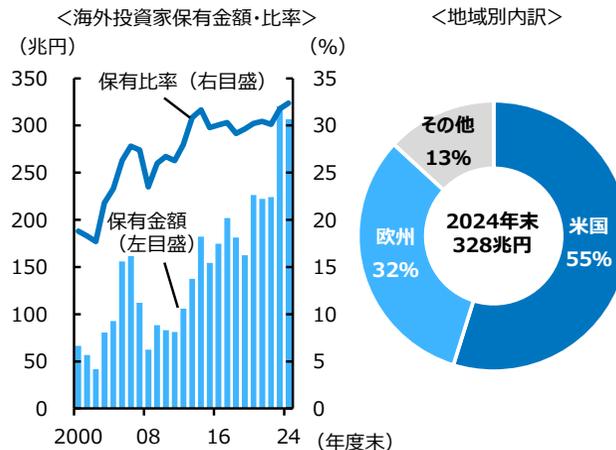
出所：Bloomberg L.P.を基に弊社作成  
注：260日ウィンドウのローリング相関係数。

## 海外投資家の受け取る為替ヘッジプレミアム



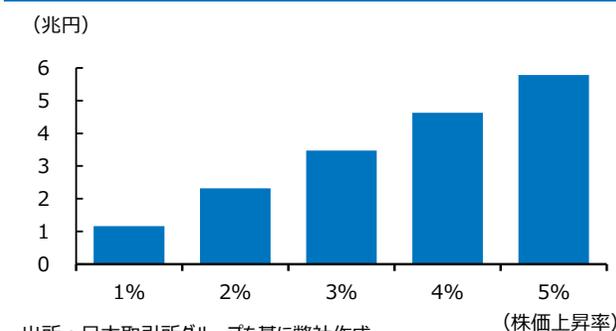
出所：Bloombergを基に弊社作成  
注：3ヵ月ロール値。二国間の金利差が主な決定要因。本邦投資家にとってはヘッジコストの支払いとなる。

## わが国の株式市場における海外投資家のプレゼンス



出所：日本取引所グループ、日銀を基に弊社作成  
注：取引所統計と国際収支統計で定義が異なるため、数値は一致しない。

## 株価上昇時の海外投資家の追加ヘッジ金額



出所：日本取引所グループを基に弊社作成  
注：基準は、2025年末の国内株式時価総額1,193兆円。海外投資家保有比率は、2024年度末の時価総額ベース保有比率32.4%。ヘッジ比率は30%と仮定。なお、海外投資家からの新規資金流入は考慮していない。追加ヘッジが円売り圧力となるメカニズムについては次の文献を参照。吉田剛士[2026]、「外国為替市場における主体別取引動向～ノンバンクセクター（NBF）のプレゼンスの向上と為替相場に与える影響～」、日本総研、No.2025-061。

## 2. 主要産業の動向 (2025年の回顧と2026年の展望)

---



SUMITOMO MITSUI  
BANKING CORPORATION

# 鉄鋼業界 ～2026年：米国向けの投資動向に注目

## 2025年の回顧

### 2025年の市場動向

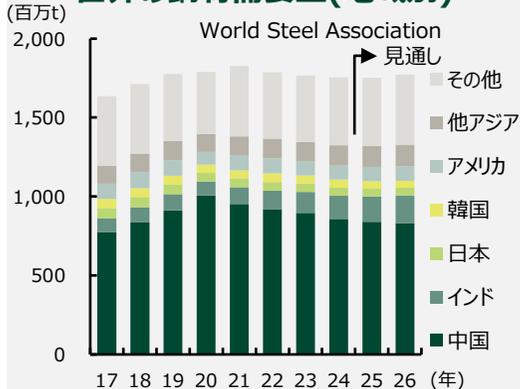
～中国での需要減、供給過剰が継続

世界の鋼材需要の49%を占める中国では需要が減少したものの、インドやその他の新興国の需要増がこれを補い、2025年の世界鋼材需要は、1,750百万tと前年と同水準となる見込みです。

中国国内での供給過剰による、安価な中国産鋼材の周辺国への流入増加を受けて、国内産業保護のためアンチダンピング関税等の貿易措置を講じている国は、60か国以上にのぼっています。

日本国内では、建設・自動車需要の低迷を主因に、25年の内需は48百万t(前年比▲3.2%)まで減少する見込みです。

### 世界の鋼材需要量(地域別)



出所：World Steel Associationを基に弊行作成

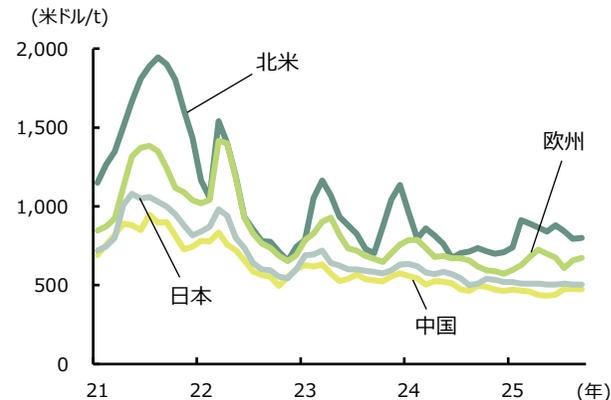
## 2026年の注目トピックス

### 注目トピックス 01

#### 米国向けの投資動向 ～大型投資案件が続く

- 米国では、**自動車向け等の高級鋼をはじめとする鉄鋼需要の増加**が見込まれており、**鋼材価格も他地域より高い**ことが特徴で、外国からの大型投資も計画されています。
- 2025年6月、日本製鉄はUSスチールを買収しました(約149億ドル)。加えて、28年までに110億ドル相当の投資を行う方針です。
- 韓国大手POSCOも、25年4月に現代自動車グループの米ルイジアナ州の製鉄所への投資を発表したほか、10月には米国大手グループ・クリフスとの提携を発表しています。

図表1：世界の主な地域の熱間圧延コイル(HRC) 価格の推移



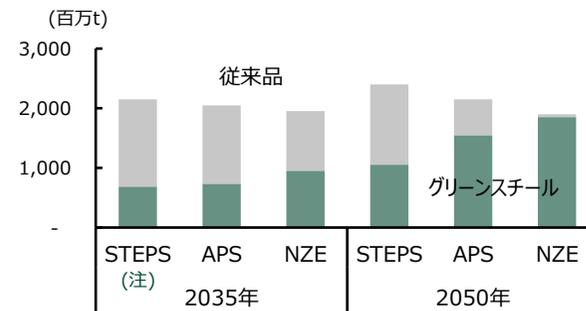
出所：Bloombergを基に弊行作成

### 注目トピックス 02

#### 鉄鋼メーカーの脱炭素戦略 ～欧州では計画に遅れも

- 国内鉄鋼メーカーは、カーボンニュートラルの達成に向け、電炉での高級鋼製造、鉄鉱石を直接還元する直接還元鉄、石炭の代わりに水素で鉄鉱石を還元する高炉水素製鉄等、革新的な脱炭素技術の開発を進めています。
- 一方、世界では、エネルギーコスト高を理由に欧州鉄鋼大手アルセロール・ミタルが脱炭素投資計画を見直す等、一部では遅れも生じています。今後は、**脱炭素に向けた政策支援の強化**が期待されるほか、**グリーンスチールの需要動向の見極めも重要**とみられています。

図表2：グリーンスチールの普及見通し(IEAシナリオ)



注：STEPSは、政策ベースで公表されている、実現可能性の高いプロジェクトを織り込んだシナリオ。APSは、各国政府による目標が期限内に達成された場合のシナリオ。NZEは、2050年のカーボンニュートラル達成に必要なとみられるペースを想定したシナリオ

出所：IEAを基に弊行作成

# オイル・ガス業界 ～2026年：OPECプラスの供給姿勢に留意

## 2025年の回顧

### 1. 原油価格の動向

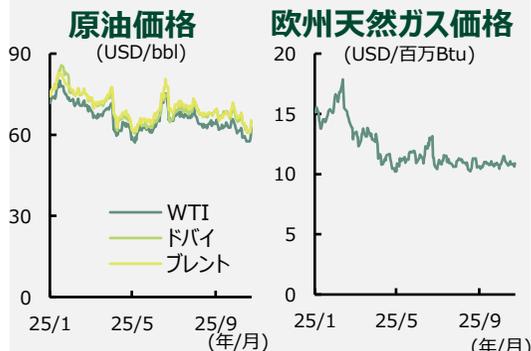
～需給緩和により下落基調

2025年の原油価格(WTI)は、米国の相互関税の発表等を受けて、4月に下落しました。それ以降は、イラン・イスラエル間の戦闘激化等によって一時的に上昇する局面はあったものの、OPECプラスが自主減産の解消に向けてシェア重視の姿勢を継続していること等から、60米ドル/バレル前半で概ね推移しました。

### 2. 欧州天然ガス価格の動向

～需要が弱く、下落基調で推移

天然ガス価格(NBP)は、年初にロシア産ガス供給の不透明さから高い水準となりましたが、EUにおける貯蔵義務緩和や米国の相互関税の発表等を受けて4月に下落しました。その後需要が低調であり、価格は11米ドル/百万Btu前後で推移しました。



出所：Bloombergを基に弊社作成

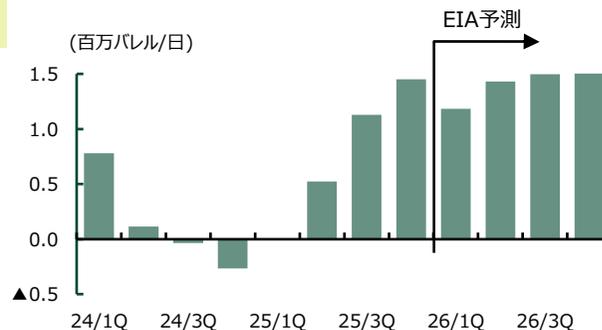
## 2026年の注目トピックス

注目トピックス 01

### OPECプラスによる自主減産縮小 ～増産停止後の姿勢に要注目

- OPECプラスのシェア重視の姿勢を背景に、EIA(米国エネルギー省エネルギー情報局)は、OPECプラスによる生産量が2025年1Q比で高水準で推移すること等により、需給が緩和すると見込んでおり、**原油価格は上値が重く推移する見込みです。**
- ただし、OPECプラスは2025年11月に2026年1～3月にかけて、季節性を考慮して自主減産の縮小(実質的な増産)を一時的に停止する方針も打ち出しており、**増産停止後のOPECプラスの姿勢に注目が集まっています。**

図表1：OPECプラスの生産量推移(25/1Q対比)



注1：OPECプラスが25/11月に公表した2026年1～3月にかけての自主減産の縮小の一時停止は未反映のデータ  
出所：EIA[Short-Term Energy Outlook](September 2025)、OPECプレスリリースを基に弊社作成

注目トピックス 02

### 石油元売の脱炭素化 ～ SAF(注2)の事業化が本格化

- 石油元売大手は、国内外の航空会社や政府からのニーズに応えるべく、SAFの国内供給量増加に向けた計画を進めています。
- 石油元売大手3社は、GX経済移行債を活用した補助金を取得しており、**今後も、供給計画の達成に向けて商業化を加速させていく見通しです。**
- さらに、2026年には、**SAFの導入促進に向けた追加の政府支援策の整備が進む見込み**であり、産官学による連携が進展していくことも想定されます。

注2：持続可能な航空燃料(Sustainable Aviation Fuel)

図表2：石油元売のSAFに関する取組み(2025年以降)

企業	年/月	概要
ENEOS	25/2	和歌山製造所のSAFの製造事業が経済産業省の補助金を取得(建設フェーズに進むための基本設計を三菱商事と共同で実施)。2028年度以降の稼働開始を想定
	25/7	ハワイのSAF事業に参画することを公表。三菱商事と共同で約150億円(持分比率36.5%)出資
出光興産	25/1	オーストラリアで、SAFの原料向けに「ボンガミア」の試験植林を開始
	25/2	徳山事業所のSAFの製造事業が経済産業省の補助金を取得(GX経済移行債を活用)。2028年度までにSAF生産開始を目指す
コスモエネルギーHD	25/2	坂出物流基地でSAF供給体制を構築する事業が経済産業省の補助金を取得(三井物産と共同)。2029年以降の稼働開始を想定
	25/5	SAFを関西国際空港発のJAL旅客便に初供給

出所：各社プレスリリースを基に弊社作成

# 石油化学業界 ～2026年：川上・川下全体において構造改革が進展

## 2025年の回顧

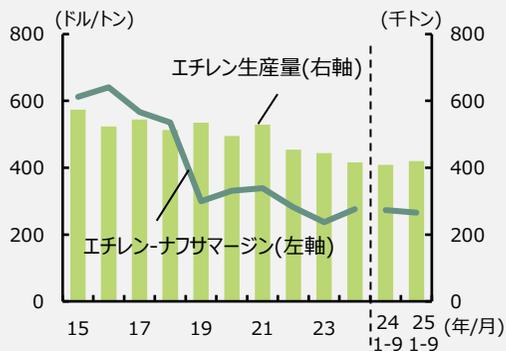
### 2025年の市場動向

～エチレン需要低迷・供給過剰が継続

アジアの需給環境は、世界的な景気減速による石化製品の需要減少や中国におけるエチレンプラントの能力増強等に伴い、供給過剰が続いています。この結果、エチレン-ナフサマージンも低迷しています。

国内は、定修プラント数が前年比減少したこともあり、上期の生産量は254万トン(前年比+3%)と増加したものの、稼働率は70%台が続き、好不調の目安とされる90%を3年以上下回っています。

### 国内のエチレン-ナフサマージン・エチレン生産量



注1：図表内の各年のエチレン生産量は、月次平均値。24,25年については、1～9月の平均値を併記

出所：Bloomberg、石油化学工業協会プレスリリースを基に弊社作成

## 2026年の注目トピックス

### 注目トピックス 01 エチレンプラント再編の加速 ～供給量の最適化が進む見込み

- 石油化学の基礎原料であるエチレンが供給過剰な状態であることを踏まえ、国内の化学主要企業は、**生産量の最適化に向けたプラントの再編や稼働停止等**に取り組んでいること等から、今後は**エチレンの生産量適正化に伴う需給改善**が期待されます。
- エチレンプラントの再編に伴い、今後は**誘導品プラント最適化の検討が進んでいく**ことも予想されます。

図表1：エチレンプラントの再編に向けた動き

企業	年/月	概要
ENEOS	25/2	浮島南地区にあるナフサクラッカーについて、2027年度末の停止を検討すると発表
住友化学・丸善石油化学	25/4	2026年度を目標に同社エチレン製造装置を停止し、住友化学との合併会社である京葉エチレンに生産を集約
旭化成・三井化学・三菱ケミカルグループ	25/9	西日本に各社が保有するエチレン製造設備について、2030年を目標にグリーン化及び生産能力最適化を実現する目的として、3社にて有限責任事業組合を設立

出所：各社プレスリリース、重化学工業通信社の記事を基に弊社作成

### 注目トピックス 02 事業ポートフォリオの見直し ～得意領域への注力等

- 総合化学メーカー各社は、石化製品の需給緩和や脱炭素化ニーズの高まり等を背景に、**汎用化学品における生産体制の適正化**に加え、環境配慮型製品や半導体関連材料、ヘルスケア等の**得意領域に経営資源を集中**させ、**企業競争力の確保を目指す動きを継続**させていく見込みです。

図表2：総合化学メーカー各社の事業ポートフォリオの見直しに向けた取組み事例

企業	年/月	概要
三菱ケミカルグループ	25/2	製薬子会社の田辺三菱製薬を米ファンドのベインキャピタルに譲渡する契約を締結
住友化学	25/5	先端半導体に対応するため韓国にクリーンルームの新設・検証ラインの拡充を発表
出光興産・三井化学・住友化学	25/9	三井化学と出光興産の合併会社プライムポリマーのポリオレフィン事業と住友化学のポリプロピレン事業等を統合することについて基本合意

出所：各社プレスリリースを基に弊社作成

# 紙・パルプ業界 ～2026年：引き続き構造改革を推進

## 2025年の回顧

### 1. 国内需要動向

～洋紙は需要減継続、板紙は微減

2025年度上期の洋紙の出荷量は、デジタル化の進展を背景に、433万トン(前年同期比▲4.1%)と減少しました。

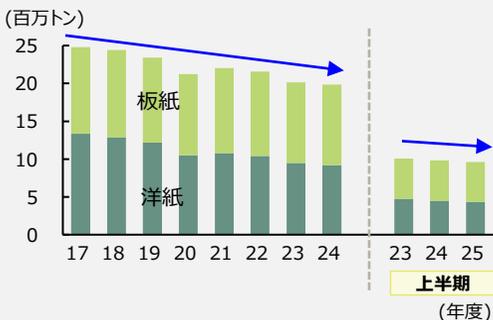
板紙は、物価高と過剰包装見直しの影響がある一方、EC需要に下支えされ、530万トン(同▲0.5%)と微減にとどまりました。

### 2. 価格・採算動向

～段階的な値上げを実施

大手製紙各社は、物流費・人件費等の上昇を受け、コスト転嫁に向けて2025年も段階的な価格改定を実施しています。もっとも、洋紙・板紙ともに価格改定の浸透には時間を要することから、各社は採算確保に向け、今後も値上げ方針を継続する見込みです。

### 洋紙・板紙の国内出荷量の推移



出所：日本製紙連合会「紙・板紙需給統計」を基に弊社作成

## 2026年の注目トピックス

### 注目トピックス 01

#### 国内の製紙会社の動向 ～構造改革を推進

- 国内では、洋紙需要の減少が見込まれるなか、日系製紙各社は、**設備の停機や生産品種の転換等、生産体制の見直し**を進めています。
- また、将来の収益機会の創出に向けて、**海外事業の拡大**を進めるほか、**脱炭素意識の高まり**を背景に需要拡大が見込まれる**木質資源を活用したバイオビジネスの事業化に向けた研究開発を加速**させています。
- 今後も国内需要の回復が見込みにくいなか、日系製紙各社は構造改革を推進し、新たな収益機会の創出を目指していくとみられます。

図表1：国内生産体制の見直し事例(2025年以降)

企業	実施時期	拠点	概要
王子HD	25年8月	江戸川工場	家庭紙工場停止・閉鎖
	26年3月(予定)	苫小牧工場	
日本製紙	25年11月末	八代工場	抄紙機(新聞用紙)停機
		白老工場	抄紙機(上質紙)一部停機
	26年6月末(予定)	大竹工場	抄紙機(片艶紙)一部停機
	27年度目途(予定)	八代工場	家庭紙事業(輸出)展開

出所：各社プレスリリースを基に弊社作成

### 注目トピックス 02

#### 世界の製紙会社の動向 ～大型再編が進む

- 海外では、グローバルに展開する大手製紙会社が**再編や構造改革を通じて収益力向上に取り組む動きが一段と加速**しています。
- 例えば、米International Paper社は2025年1月に英DS Smith社を買収したほか、同年8月にはセルロース繊維事業の売却を公表し、サステナブル・パッケージング事業へ経営資源を集中する方針を打ち出しています。
- 今後もコスト上昇が見込まれるなか、**競争力の維持・向上を目的として、大型の合併・買収が進む可能性**があるとみられます。

図表2：グローバルの主な再編事例(2025年)

企業	対象企業	概要・目的
International Paper (米)	DS Smith (英)	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 25年1月に買収完了</li> <li>✓ 北米と欧州での段ボール・紙器事業統合によるシナジー創出を企図</li> </ul>
Mondi (英)	Schumacher Packaging (独)	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 25年4月に買収完了</li> <li>✓ 西欧での事業基盤拡大。上流(コンテナボード)と下流(加工)の統合深化を企図</li> </ul>
Packaging Corporation of America (米)	Greif (米)	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 25年9月に事業取得完了</li> <li>✓ Greifのコンテナボード事業を取得</li> <li>✓ 段ボール生産体制強化を企図</li> </ul>

出所：各社プレスリリースを基に弊社作成

# 医薬品業界 ～2026年：創薬力強化、薬剤費削減に向けた取組みに注目

## 2025年の回顧

### 1. 2025年の市場動向

#### ～創薬・安定供給重視の薬価改定

2025年度薬価改定は、カテゴリ毎に対象基準が設定され、メリハリが利いた改定となりました。具体的には、長期収載品<sup>(注1)</sup>の対象範囲が拡大された一方で、新薬及び後発品の対象範囲は縮小されており、政府が目指す創薬力強化と医薬品の安定供給が強く意識された内容となっています。

注1：後発医薬品のある特許の切れた先発医薬品を指す

### 2. トランプ関税の影響

#### ～不透明さ残るも、影響は限定的か

米国が輸入関税の引上げを進める中で、米国売上の割合が高い国内新薬メーカーは、米国製造拠点の整備や供給網の分散を検討しています。日本に関しては、関税上限を15%とする合意により、影響は限定的とみられますが、政策運営の不確実性があり、今後の動向が注目されます。

### 3. バイオ医薬の製造体制拡充

#### ～各社による積極的な投資が進む

バイオ医薬品が市場で存在感を強める中、政府は、ワクチン生産体制強化のためのバイオ医薬品製造拠点整備や、バイオ後続品の国内製造施設整備のための補助金を創設し積極支援に取り組んでいます。こうした流れもあり、国内各社はバイオ医薬品関連の投資を強化しています。

## 2026年の注目トピックス

### 注目トピックス 01

#### 創薬力の強化

##### ～エコシステム構築に向けた取組み

- 日本では、欧米対比、創薬スタートアップの支援等が拡充途上であり、ドラッグロス・ドラッグラグ等の課題に直面しています。
- こうした中、政府は、創薬エコシステムの構築に向けて、**危機管理投資・成長投資の戦略分野の一つに創薬を掲げています。また、基礎から実用化までの一貫した研究開発の加速**等を医薬品を含む医療分野の基本方針に位置付け、創薬環境整備のための基金創設といった施策を打ち出しています。

出所：内閣府「健康・医療戦略」(<https://www.kantei.go.jp/jp/singi/kenkouiryousenryaku/index.html>)を基に弊行作成

図表1：創薬力強化に向けた政府動向

問題	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ ドラッグロス/ラグ</li> <li>✓ 国内製薬企業の世界市場シェア低下</li> </ul>
政策の方向性	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 研究開発に参画するプレイヤーの拡大</li> <li>✓ 基礎から実用化までの一貫した研究開発の加速</li> <li>✓ データ利活用による研究開発</li> </ul>
新施策	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 国庫と民間の寄附金による基金創設</li> <li>✓ 条件付き承認制度の適用拡大</li> <li>✓ 成人薬開発時に小児用医薬品の計画策定を努力義務化し開発促進</li> </ul>

### 注目トピックス 02

#### 2026年度薬価改定

##### ～薬剤費削減に向けて議論進む

- 政府は、経営難の病院に対する支援を手厚くする方針を示す一方、社会保障制度の維持に向け医療費抑制を両立する必要があります。
- そのため、2026年度の薬価改定では、**薬剤費適正化に向けて、長期収載品の選定療養における対象・患者負担割合の拡大等**が議論されており、長期収載品主体の製薬企業にとって厳しい業界環境が続く見込みです。
- また、政府は**OTC類似薬<sup>(注2)</sup>の自己負担割合の見直し**等も検討中であり、対象品目の需給動向は大きく変化する可能性があります。

注2：市販薬と同様の有効成分・薬効を持つ医療用医薬品を指す

図表2：薬剤費削減に向けた政府の検討内容

診療報酬引上げ (医療費増加要因)	医療費抑制
<b>薬剤費削減</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 長期収載品の選定療養における対象及び患者負担割合の拡大</li> <li>✓ 長期収載品の価格引下げルール見直し</li> <li>✓ バイオシミラー<sup>(注3)</sup>の価格帯減少</li> <li>✓ バイオAG<sup>(注4)</sup>の収載時薬価の見直し</li> </ul>	

注3：国内で既に承認されたバイオ医薬品と同等・同質の品質、安全性、有効性を有することが治験等により確認された医薬品を指す

注4：先発医薬品メーカーから許諾を得て、原薬、添加物、製造方法などが先発品と全く同じように製造されたバイオ後続品を指す

出所：中央社会保険医療協議会「令和8年度薬価改定について④」([https://www.mhlw.go.jp/stf/shingi/shingi-chuo\\_128157.html](https://www.mhlw.go.jp/stf/shingi/shingi-chuo_128157.html))を基に弊行作成

# 食品業界 ～2026年：技術活用、食料供給安定化への取組みに注目

## 2025年の回顧

### 1. 2025年の市場動向

～値上げの継続により支出額増加

2025年1～8月の食品関連の家計支出額は、生産・流通に係るコスト増、気候変動に起因する供給不安等に伴う販売単価の上昇を背景に、前年同期比+5.8%の増加となりました。特に、「令和のコメ騒動」とも言われたコメ価格の高騰は顕著で、備蓄米の放出等の異例対応も実施されました。

### 2. 各種コスト上昇への対応

～サプライチェーンの効率化が加速

主要食品各社は、原材料の見直しや物流におけるコスト削減(他社との共同輸送、各種自動化)等のサプライチェーンの効率化を進め、原材料価格やエネルギー価格の上昇に対応しています。

### 3. 食料安全保障強化の取組み

～食料安定供給への動きの活性化

多品目の値上げや一部主要品目の供給不足を背景に、食料安全保障の確保が喫緊の課題として注目される中、2025年4月には「食料・農業・農村基本計画」が新たに閣議決定され、需給安定化に向けた施策とKPIが示されました。10月発足の新政権も、5年間の「農業構造転換集中対策期間」を設け、別枠予算を確保して食料安全保障の強化に取り組む方針です。

## 2026年の注目トピックス



### 技術活用によるサプライチェーン改善 ～事業者間での連携の動きも

- 近年、新技術やビッグデータを活用したフードサプライチェーン全体の可視化・効率化が進み、各社で**生産性・品質向上、需給予測の精度改善**等の効果が見られます。また、積極的な技術・データ活用が、食品ロス削減等の業界全体に係るサステナビリティ対応にも寄与するとして、事業者間での連携の動きも進んでいます。
- 政府も、農研機構と連携し提供する公的農業データ連携基盤「WAGRI」のアップデートを2026年に予定する等、食料システム全体の生産性向上に向けた技術・データ活用支援に積極的です。



### 食料安定供給に向けた動き ～企業の取組み・法制度の整備が進展

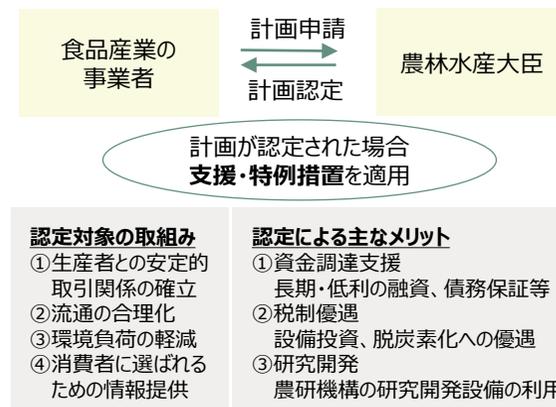
- 食料需給の逼迫懸念を背景に、食品関連各社において、安定的な供給体制の確保に向けた取組みの重要性が高まっています。具体的には、**調達手段の多様化、生産性の向上、事業承継・M&Aを通じた事業基盤の充実、輸出拡大による国内生産能力の維持**、等の取組みが見られます。
- 政府は、2026年に「食料システム法」<sup>(注)</sup>の本格運用を開始し、持続的な食料供給に資する取組みを進める事業者への資金調達支援・税制優遇等を行うことで、食料供給体制の安定化を目指しています。  
注：食品等の持続的な供給を実現するための食品等事業者による事業活動の促進及び食品等の取引の適正化に関する法律

図表1：技術・データ活用に関する取組み事例

企業名	内容
<b>生産設備データ標準化コンソーシアム</b> (味の素/カルビー/サントリーHD/ハウス食品/明治/日本包装機械工業会)	食品製造における生産設備データと通信の標準化に向けコンソーシアムを設立。包装工程の標準化を進め、データの収集・統合・分析を容易にし、生産性や品質の向上につなげるのが狙い
<b>ハローグループ 中部フーズ 日本気象協会 ソフトバンク</b>	農林水産大臣賞を受賞。ビッグデータ(人流・気象)を活用したAI需要予測を導入。店舗の売上・利益の増加、作業時間・欠品・廃棄の減少、及び工場の作業時間・廃棄の削減等を実現

出所：各社プレスリリース、農林水産省HP(<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/recycle/ondanka/mottai/mottai.html>)を基に弊行作成

図表2：食料システム法計画認定制度の仕組み



出所：農林水産省HP(<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/250623.html>)を基に弊行作成

# 電子部品・半導体業界 ～2026年：生成AI関連半導体が市場成長を牽引

## 2025年の回顧

### 1. 電子部品・半導体市場動向 ～AI需要拡大の継続

電子部品・半導体市場は、ハイパースケーラーによる巨額投資を背景に、高単価のAIアクセラレーター(注1)やHBM(注2)等の生成AI関連向け半導体や関連部品が需要拡大を牽引し、前年に引き続きプラス成長を遂げています。

また、自動車向けや産機向けについても、顧客の在庫調整が長引く中で軟調な需要環境が続いていますが、産機向けを中心に漸く底打ち感がみられ、今後は緩やかな回復基調を辿ることが期待されます。

注1：AI演算処理に最適化された専用のプロセッサ  
注2：DRAMを縦に積層させた高帯域を持つメモリ

### 2. 中国勢の台頭 ～内巻式競争への懸念

中国では、「中国製造2025」等の政策の下で半導体の国産化を推し進め、当初掲げた目標は米国の輸出規制強化等もあって未達だったとみられますが、政府の手厚い補助金施策等を受けてレガシー半導体(28nm以上)の生産能力が急増、足元では製造装置や材料分野においても中国勢の存在感が高まっています。

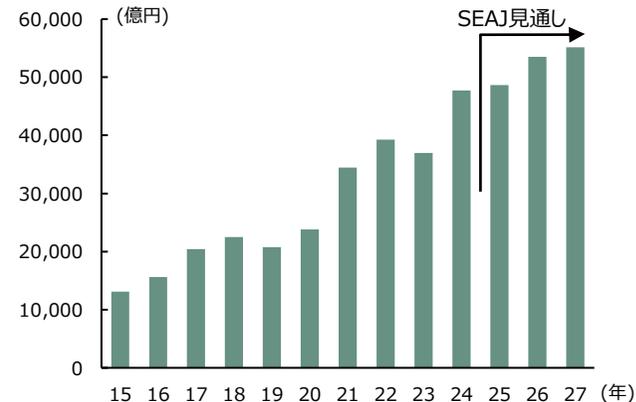
一方、新規参入企業が増加するなか、盲目的な投資やコスト度外視の安値販売等の「内巻式競争」が問題視され、今後グローバル市場への悪影響が懸念されます。

## 2026年の注目トピックス

### 注目トピックス 01 半導体設備投資の拡大 ～先端技術が呼び込む設備投資

- 引き続き、AIサーバー等の処理能力向上や省電力化に資する**先端ロジック半導体・次世代メモリに注目が集まる**見込みです。2026年は、主要ファウンドリが2025年に量産を開始した2nmロジック半導体の各種アプリケーションへの本格搭載が進む他、TSMC「A16」やSKhynix及びMicronの「HBM4」といった新製品の量産開始も予定されています。こうした**先端半導体は新プロセス技術への移行に伴う工程数増加等から投資負担が増高**するため、半導体製造装置需要が一段と高まることが予想されます。

図表1：国内半導体製造装置メーカー世界出荷額推移



出所：SEAJ「2025年7月発表半導体・FPD製造装置需要予測」を基に弊行作成

### 注目トピックス 02 CPO(光電融合)技術 ～国内主要プレイヤーへの期待

- 生成AIモデルの開発競争が熾烈化するなか、**高速・低消費電力のデータ伝送の実現**のために、ネットワーク機器内のボード間接続を電気配線から光配線に置き換える、**CPO(注3)(光電融合)**への注目が集まっています。2026年度には、NTTがIOWN2.0構想に沿ったCPOデバイスの商用サンプル提供を予定しています。
- 今後の普及拡大に向け、**量産体制の確立や信頼性確保等の課題**が引き続き指摘されていますが、CPOの重要部品を手掛ける国内主要サプライヤーの商機拡大が期待されます。

注3：Co-Packaged Opticsの略

図表2：国内主要サプライヤーと動向

重要部品	企業	動向
レーザー	住友電工	電力効率の向上を目指し、出力向上や内部光源化が進められている
	三菱電機	
	古河電気工業	
変調器	三菱電機	伝送容量の増加から、変調速度の向上が求められ、材料探索が進められる
	TDK	
	住友大阪セメント	
光導波路	レゾナック	基板材料として、ガラスの耐熱性と低伝送損失が注目される。加工難易度の高さが難点
	AGC	
	大日本印刷	

出所：各社プレスリリースを基に弊行作成

# 電気機械業界 ～2026年：AIデータセンター投資増による商機拡大

## 2025年の回顧

### 1. 電気機械市場動向

～AI需要増、PC特需が市場牽引

企業向け(B2B)では、AI開発の計算基盤として重要性が高まるAIサーバーの需要が急拡大しています。加えて、Windows 10のサポート終了に伴うPCの特需により、市場が一時的に押し上げられています。また、民生向け(B2C)でも、新興国市場が牽引するスマホ等の緩やかな需要回復に加え、中国での買替促進策が強化された白物家電の販売も底堅く推移しました。

### 2. トランプ関税の導入

～サプライチェーンの見直し

トランプ政権が導入した相互関税の対象品目に白物家電や複合機等が含まれたことを受け、世界各国では、**米国向け製品の関税影響軽減を目的とした生産体制の見直しを進める動き**がみられます。加えて、トランプ政権の一連の通商政策を受け、一部のEMS(注1)・ODM(注2)が安全保障上の重要性が高いAIサーバー等について、**米国内でのサプライチェーン構築に向けた多額の投資**を公表しており、今後の動向が注視されます。

注1：部品調達から組立・検査・出荷までの製造プロセスを一括で請け負う受託生産サービス

注2：自社で設計・製造した製品を、顧客企業のブランド名・仕様に合わせて供給するサービス

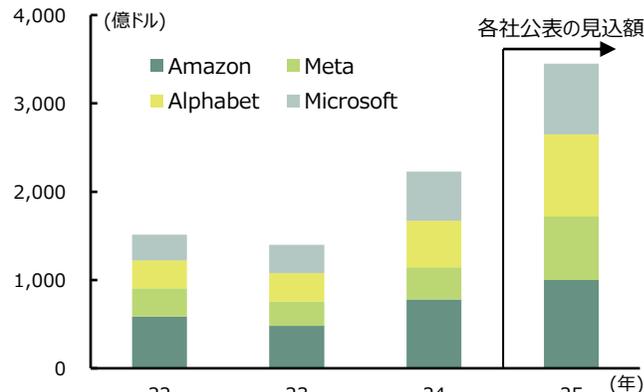
## 2026年の注目トピックス

### 注目トピックス AIデータセンター投資増による商機 ～国内企業が生産体制を強化

- 将来的なAI需要は不透明でありながらも、足元では生成AIモデルの開発競争の熾烈化が進み、世界的にデータセンターへの投資が急拡大しています。
- 他方、供給面では、データセンターの建設ペースに送配電網の整備が追い付いていないうえ、電力・電源設備(変圧器、UPS(注3)等)の納期も長期化しており、データセンター投資の制約要因となっています。
- データセンター向け機器メーカー各社は、不透明なAI需要見通しを踏まえ、これまで設備投資に対して様子見の姿勢が多く見受けられましたが、**足元ではデータセンター向けを成長分野に位置付け、増産投資を公表する先が相次いでおり、今後もこうした動きが加速するとみられます。**
- また、AIデータセンターでは、膨大なデータの高速処理を担うGPUの消費電力増加に伴う発熱対策も喫緊の課題となっており、従来の空冷式と比べて冷却性能が高い水冷式の採用が進んでいます。こうした冷却方法の変化を商機と捉え、**新規参入やM&Aの動きが広がっていますが、2026年には米NVIDIA社による次世代GPUの投入で発熱量が一段と増すことが予想され、新たな冷却技術の開発・探索に向けた動向が注目されます。**

注3：Uninterruptible Power Supply、瞬電用の電源装置

図表1：米ハイパースケーラーの設備投資額推移



出所：各社プレスリリースを基に弊社作成

図表2：国内データセンター向け機器メーカーの投資動向

企業	動向
三菱電機	電力配電系統に用いられるガス絶縁開閉装置の新工場棟建設公表、生産能力を従来比2倍に拡大
日立エナジー	米国での送配電設備の生産能力拡大に10億ドル超の投資を公表
富士電機	神戸工場の受変電設備及びUPSの生産能力を1.5倍に増強
東芝	送配電設備の増産投資を大幅に積み増し、生産能力を2倍以上に拡大
ダイキン工業	AIデータセンター向け冷却技術を有するDDCS社及びChillydyne社を買収

出所：各社プレスリリースを基に弊社作成

# 機械業界 ～2026年：対米投資の本格化により期待される機械需要の高まり

## 2025年の回顧

### 1. 産業機械市場動向

～内需・外需共に好調に推移

ボイラや運搬機械をはじめとする幅広い種類の産業機械の需要が日本、アジア、北米等で伸長していることから、2025年1～9月受注額は5兆2,206億円(前年同期比+23.1%)と大幅に増加しています。

### 2. 建設機械市場動向

～欧米向け輸出に底打ち感

2025年1～9月の建設機械本体出荷額は、最大の輸出先である米国が低調だったため、2兆1,825億円(同-3.6%)と前年同期を下回りました。もっとも、9月以降は欧米市場で在庫調整が進み、同地域向け輸出に底打ち感がみられます。

### 3. 工作機械市場動向

～北米・中国が受注が牽引

2025年1～9月の工作機械受注額は、1兆1,652億円(同+5.9%)と増加しています。米国の通商政策を巡る不透明感が続くなか、国内では中小企業を中心に設備投資に慎重姿勢を示していることから受注額は概ね横這いも、自動車向け等が好調な中国、航空関連の引き合いが強い北米が受注額の伸びを牽引しています。

## 2026年の注目トピックス

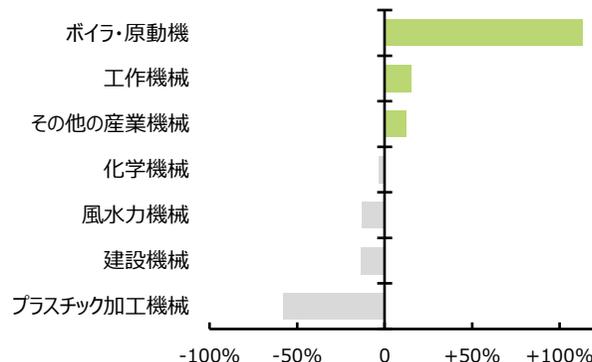


注目トピックス

### 第2期トランプ政権の2年目で期待される対米設備投資の本格化 ～日米戦略的投資イニシアティブと動き出す日系企業

- トランプ政権の発足以来、米国は相互関税や品目別追加関税を矢継ぎ早に導入してきました。トランプ大統領再任後の日系企業における北米向け産業・建設・工作機械の受注額の動向は機種によってまちまちとなっていますが、日系機械メーカー各社は、**サーチャージの導入**や**コスト削減**等を通じた関税影響の緩和に努めています。
- 今後については、米国内の**輸入物価の上昇**や**設備投資意欲の減退**など、関税による直接・間接のマイナス影響の顕在化に加え、産業機械等に**品目別関税の適用範囲が拡大**する可能性もあるなど、先行きは不透明な状況です。
- もっとも、足元では25年10月に日米政府がエネルギーやAIインフラを主対象に、**最大5,500億ドルに上る「戦略的投資イニシアティブ」**を発表したほか、米国における**競争力強化に向けた大型の投資計画**を発表する日系企業も出てきています。トランプ政権の通商政策に対する不透明感が残るものの、**米国における設備投資の活発化**が機械需要拡大の追い風となることが期待されます。

図表1：トランプ大統領再任後(25/1～9月)の産業・建設・工作機械の北米向け受注累計額増減(前年同期比)(注1)



注1：建設機械のみ輸出入額、プラント輸出は除く  
出所：日本工作機械工業会「工作機械統計」、日本産業機械工業会「産業機械受注状況」(株)アイ・エヌ情報センター「INDB FinderPro」を基に弊行作成

図表2：日米間の投資に関する共同ファクトシートの投資分野

投資分野	公表資料で言及のある日系企業(注2)
エネルギー	IHI、ソフトバンク、東芝、日立、三菱重工業
AI向け電源開発	言及無し
AIインフラの強化	TDK、東芝、パナソニック、日立製作所、フジクラ、三菱電機、村田製作所
重要鉱物等	言及無し

注2：社名五十音順に記載  
出所：各社HP、ニュースリリースを基に弊行作成

# 自動車業界 ～2026年：米国通商政策の更なる変化による影響に注目

## 2025年の回顧

### 1. 2025年の新車販売動向 ～中国が販売増を牽引

2025年の世界の新車販売台数は前年比+3%前後増加する見込みです。中国では買い替え補助金の対象車種が拡大され大幅に伸長している(前年比+7%程度)ほか、日本も、2024年の認証不正問題の影響が解消し、販売は回復しています(同+5%程度)。また、米国ではトランプ政権が導入した自動車追加関税の影響が懸念されましたが、関税導入前の駆け込み需要に加え、国内経済が底堅いため、販売台数は堅調です(同+4%程度)。尚、2025年1～9月のEV(注1)販売比率は、中国や欧州での廉価車種の投入や値引き販売の強化等により、23%(前年同期比+4%P)と引続き上昇しています。

注1：BEV(電気自動車)、PHEV(プラグインハイブリッド車)、FCV(燃料電池車)を指す

### 2. トランプ関税の導入

～モデル切り替えや原価低減で対応

日系OEM(完成車メーカー)は、米・トランプ関税により26/3期通期で2.5兆円の関税負担が生じるとしています(注2)。OEM各社とも、モデルイヤー切り替えに伴う価格改定や原価低減等の対応を講じる方針ですが、全社が通期営業利益を減益予想とする等、厳しい環境となっています。

注2：トヨタ、ホンダ、日産、マツダ、スバル、三菱自の6社合算値

## 2026年の注目トピックス

### 注目トピックス 01

### トランプ政権下で重要性が高まる米国・メキシコ・カナダ協定(USMCA) ～USMCAの見直しに係る三国間協議の行方に注目が集まる

- トランプ大統領は再就任して以降、相互関税や品目別追加関税等を相次いで導入してきました。自動車・同部品への品目別追加関税では、**USMCAの原産品に特惠関税の適用が認められることから、北米で事業展開するOEMや部品サプライヤーにおけるUSMCAの重要性は一段と高まっています。**
- 2026年7月にはUSMCAの見直しに係る三国間協議が予定されていますが、保護主義的な姿勢を強める米国が原産品の条件厳格化等を求めており、交渉は難航する恐れがあります。**日系自動車関連企業にとって北米は重要な市場であるだけに、USMCAを巡る交渉の行方は各社のサプライチェーン戦略を大きく左右するとみられ、今後の動向が注目されます。

図表1：USMCA原産品に対する品目別追加関税の考え方(自動車・自動車部品)

USMCA原産品の条件	自動車	自動車部品
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 域内原産地割合</li> <li>✓ 労働価値割合</li> <li>✓ 鉄鋼・アルミの調達義務 等</li> </ul>	適合 $+25\% \times (1 - \text{米国価値割合})$	+0%
	非適合 +25%	+25%

出所：JETRO、U.S. Customs and Border Protection、2025 National Trade Estimate Reportを基に弊社作成

### 注目トピックス 02

### EV市場で勢いを増す中資系OEMの動向

～国内EV市場で日中OEMの競争が本格化する可能性

- 中国資本(中資)系OEMは2023年にBEVで国内市場に参入し、2025年12月にPHEVも上市しています。また、2026年には**日本専用の軽自動車BEVの発売やミニバンBEVによる新規参入も計画される等、国内市場への進出は勢いを増す見込みです。**
- 国内ではいまだEVが殆ど普及していない(2025年1～9月の販売シェア2%)ものの、**日系各社も2026年に多数の新型EVの発売を計画しているため、国内EV市場での競争が本格化する可能性があります。**

出所：各社プレスリリース、HPを基に弊社作成

図表2：国内の主な新型EV投入予定(2026年)

OEM	モデル名	セグメント
スズキ	eピターラ	SUV
日産	リーフ	SUV
SUBARU	トレイルシーカー	SUV
ソニー・ホンダ	A FEELA1	セダン
BYD(中資系)	ラック	軽ワゴン
ホンダ	Super-ONE	軽ワゴン
スズキ	名称未定	軽ワゴン
ZEEKR(中資系)	009	ミニバン

# 造船業界 ～2026年：日本の造船業の強化に向けた動きに注目

## 2025年の回顧

### 1. 新造船受注動向

～手持ち工事の増加により受注減少

ここ数年の旺盛な新造船需要を背景に2025年9月時点の手持ち工事残高は398百万DWT(前年同月比+9%)まで積み上がっており、日本や韓国の造船所を中心として、期近な船台はほぼ完売状態にあります。こうしたなか、船主や船社、造船所のいずれも、長納期船の受発注には慎重となっていることから、2025年1～9月累計の新造船受注量は78百万DWT(前年同期比-51%)と大幅に減少しました。尚、2025年4月に米・トランプ政権が打ち出した中国建造船等に対する寄港料の導入による新造船発注への影響はさほど顕在化していません。

### 2. 日系造船各社の損益状況

～高船価・円安による追い風

船価指数(ドルベース)は、建造能力を拡張する中国勢の価格攻勢もあって、足元ではやや弱含みながら、直近の底値である2020年末に比べると、依然として高水準にあります。こうした環境下、高船価船の引き渡しやコスト削減努力に加え、円安の追い風もあって、足元の日系造船各社の収益性は高まっています。

## 2026年の注目トピックス



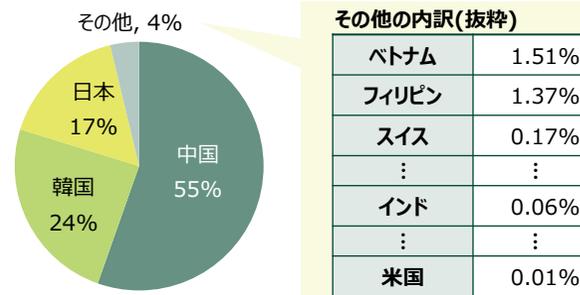
### 日本の造船業の強化に向けた政策的支援の拡充

～企業間での連携深化や設備投資の活発化に期待

- 地政学的環境が変化するなか、造船業が盛んでない国々でも、船舶調達を海外に依存するリスクをはじめ、**経済安全保障における造船業の重要性**に対する認識が一段と高まっています。2025年4月には、**米国が本国造船業の再興を目的とする一連の産業政策を発表した他**、同年9月には**インド政府も2030年までの新造船・修繕で上位10か国入りを目指すべく本国造船業の振興に向けた包括的な支援策を発表**しています。
- 日本政府も、2021年5月に成立した**海事産業強化法**に基づき、造船・海運両面から支援を講じてきましたが、ますます存在感を強める中国勢に対する危機感が高まる中で、2025年10月に**海事クラスター4団体(注)**が造船業の再生に向けた**要望書**を発表しました。こうした動きも踏まえ、高市新政権は「強い経済」の実現に向けた**重点投資対象17分野の1つとして造船業を挙げ**、2026年に**新たな成長戦略を打ち出す方針**としています。造船業に対する支援の拡充が見込まれ、**企業間での連携の深化**や、長きにわたる造船不況期に抑制されてきた**設備投資の活発化等**が期待されます。

注：日本船主協会、日本造船工業会、日本中小型造船工業会、日本船用工業会の4団体

図表1：新造船竣工量の国別シェア(2024年時点)



出所：Clarksons「Shipping Intelligence Network」を基に弊行作成

図表2：国内造船業の強化に向けた支援の動き

発表元	概要
海事クラスター4団体による要望書	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 造船業の支援に向けた「基金」の創設、税制面での設備投資支援</li> <li>✓ 水平・垂直連携への支援</li> <li>✓ 鋼材内外価格差の解消・緩和</li> <li>✓ 人材の確保・育成に向けた支援</li> <li>✓ 海運業等への税制優遇支援</li> </ul>
戦略分野における基本方針～造船	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 「造船再生ロードマップ(仮称)」を策定し、生産能力増強に向けた大規模投資を支援</li> <li>✓ 経済安保推進法の特定重要物資に「船体」を指定</li> </ul>

出所：自由民主党「我が国造船業再生のための緊急提言」、一般社団法人日本造船工業会プレスリリースを基に弊行作成

# 通信業界 ～2026年：次世代通信技術の商用化に注目

## 2025年の回顧

### 1. 国内通信市場動向

～値下げ競争に潮目の変化

固定通信市場はインターネットの普及を背景に既に頭打ちとなっています。他方、移動体通信市場は、スマートフォンの普及一巡がみられるものの、M2M(注1)向け回線の需要拡大に伴い契約件数全体では増加が続いています。また、ARPU(注2)は官製値下げの影響で長らく下落基調にありましたが、足元のインフレを受け、各社が通信料金・各種手数料の値上げに踏み切る等、価格競争に潮目の変化がみられます。

注1：Machine-to-Machineの略。人が介在せず機械同士が相互に情報をやり取りすること

注2：加入件数1件あたりの月間通信料金

### 2. 金融領域の強化

～経済圏取り込みに向けた競争激化

主力の通信事業が成熟しつつあり、各社は非通信領域の強化に注力しています。特に顧客定着率の向上を狙い、金融機関との提携や買収の動きが活発化しており、今後は通信と金融サービスを掛け合わせた顧客獲得競争の熾烈化が予想されます。

	概要
NTTドコモ	住信SBIネット銀行を買収
KDDI	auじぶん銀行を完全子会社化
ソフトバンク	三井住友FGとデジタル金融サービスで包括的業務提携

## 2026年の注目トピックス



### 次世代情報通信技術の商用化 ～AIDCやHAPSの稼働開始

- AIの普及で増大が見込まれるデータ通信・計算需要に対し、通信各社は**AIデータセンター(AIDC)と次世代通信技術(APN/NTN)**の開発を進めており、2026年には**商用化が予定**されています。
- 日本では、AIの基盤モデル開発や計算能力整備で米国・中国に後れを取るなか、通信各社による国内での大規模AIDC開設が予定されています。これにより、機密性の高いデータを活用した**企業・官公庁によるAI開発の取組みが活発化し、AI普及を後押し**することが期待されます。
- 移動体通信では、通信各社によるNTNの商用サービス開始が予定され、**通信エリアの拡大や、災害等の非常時における代替通信手段としての役割が期待**されます。加えて、将来的には、携帯端末との通信接続にとどまらず、自動運転車やドローン、ロボットをはじめとした**AIoT(注3)端末の普及・実用化を支える技術としても重要性が高まると**みられます。

注3：Artificial Intelligence of Thingsの略。IoTデバイスにAIを組み合わせた技術。

図表1：主な次世代通信技術

技術	概要
AIデータセンター(AIDC)	GPUサーバーによるAI計算処理に特化したデータセンター。省電力化に繋がる光電融合技術等の導入で消費電力増大に対応
オール光ネットワーク(APN)	通信ネットワークの光化を進めることで、高速・大容量・省電力の通信ネットワークを構築
非地上系ネットワーク(NTN)	低軌道衛星・HAPS(注4)による複層的な通信ネットワークを構築し非居住地域を含めた通信環境を整備

注4：High Altitude Platform Station

出所：総務省「AI社会を支える次世代情報通信基盤の実現に向けた戦略」

([https://www.soumu.go.jp/main\\_content/000965078.pdf](https://www.soumu.go.jp/main_content/000965078.pdf))を基に弊行作成

図表2：各社の次世代技術の商用化動向

対象	概要
NTT	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 26年度内に光電融合デバイスを市場投入予定</li> <li>✓ 26年にHAPSの商用サービス開始予定</li> </ul>
KDDI	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 25年にSpace X社とStarlinkによるスマートフォン直接通信サービスの提供開始</li> <li>✓ 26年に堺AIデータセンター稼働開始予定</li> </ul>
ソフトバンク	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 26年に苫小牧AIデータセンター稼働開始予定</li> <li>✓ 26年に災害時のHAPS通信提供開始(27年に定常通信の提供開始)</li> </ul>
楽天	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 26年にAST SpaceMobile(低軌道衛星)社とスマートフォンの直接通信サービスの提供開始予定</li> </ul>

出所：各社IR資料、プレスリリースを基に弊行作成

# 海運業界 ～2026年：排出規制導入に向けた国際的な議論に注目

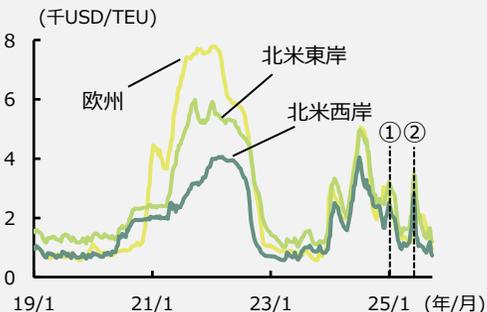
## 2025年の回顧

### コンテナ船運賃市況 ～地政学リスクが顕在化

2025年初、中国発北米行き航路のコンテナ船運賃は、米国東岸労使交渉の不透明感から前倒し出荷が活発化、高水準でスタートしました(下図①)。

しかしながら、4月にかけて同交渉妥結とガザ停戦合意を背景に下落が続いた後、5月半ばの米中関税合意により荷動きが回復、米中航路の船舶数が抑制されていた中で需給がタイト化し、コンテナ船運賃も急上昇するなど(下図②)、地政学的要因によって短期的な浮沈を繰り返しました。

6月以降は、米国経済の減速等に伴う輸送需要の減退と新造船の竣工によって需給が緩み、市況は低水準での推移となっていますが、米国の関税政策を含めた地政学的な動きとこれによる市況影響が引続き注目されます。

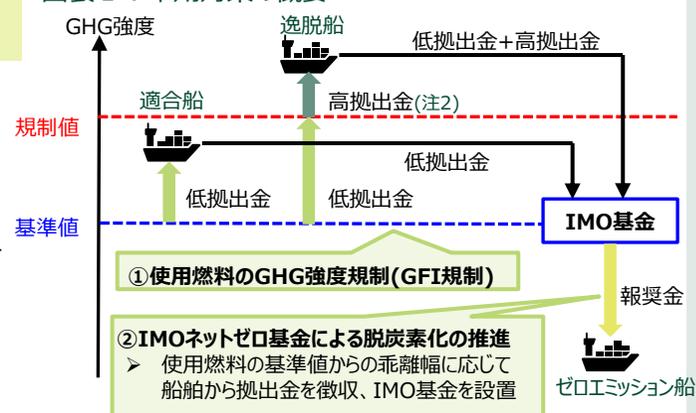


## 2026年の注目トピックス

### 注目トピックス 強まる国際的な脱炭素規制 ～IMO中期対策の採択は延期

- 海運業界では、IMO(国際海事機関)より、**2050年までにGHG排出量をネットゼロとする目標**(注1)が掲げられています。この実現に向け、2025年1月には、EUが世界に先行する形で、域内を航行する船舶で使用される燃料のGHG排出原単位を規制する「FuelEU Maritime」を導入しています。  
注1：燃料のライフサイクル(well-to-wake)ベース
- こうしたなか、4月には①使用燃料のGHG強度を規制するGFI規制、②IMOネットゼロ基金を通じたゼロエミッションへの報奨金の還付、を盛り込んだ**中期対策(詳細未確定)がIMOで承認**されました。もっとも、10月に実施された採択に向けた審議では産油国や米国等の反対により**最終合意は見送られ、1年後の再審議**となっています。
- 採択延期に伴い、当初2027年3月を予定していた発効時期も後ろ倒しとなる見通しで、海運会社としては、**規制内容が定まらないなか、環境投資に関する難しい判断を迫られています**。また、国際的な統一規制が導入されるまでの間に、**各地域独自の規制が乱立する事態となれば、貿易コストの上昇に繋がるおそれもあることから、今後の動向が注目**されます。

図表1：中期対策の概要



注2：他船との相殺との選択制

出所：国土交通省「IMO 第83回海洋環境保護委員会(MEPC83) 主な審議結果」  
([https://www.mlit.go.jp/report/press/kaiji07\\_hh\\_000367.html](https://www.mlit.go.jp/report/press/kaiji07_hh_000367.html))を基に弊行作成

図表2：邦船三社の発注残に占める環境対応船の割合(注3)

船種	発注残	環境対応船	割合				
			0%	25%	50%	75%	100%
日本郵船	41	28 (68%)	[Progress bar showing 68% completion]				
商船三井	69	57 (83%)	[Progress bar showing 83% completion]				
川崎汽船	17	14 (82%)	[Progress bar showing 82% completion]				

注3：2025年7月時点

出所：Clarksons「Shipping Intelligence Network」を基に弊行作成

# 空運業界 ～2026年：機材の供給制約が続く

## 2025年の回顧

### 1. 好調な国際線需要

～国内ではインバウンドが牽引

2025年の世界の国際旅客数は49.9億人(前年比+4%)と前年に続き過去最高を更新する見通し(注1)であるなど、国際線需要は好調を維持しています。国内大手エアラインの国際線においても、大阪・関西万博に後押しされた旺盛なインバウンドが追い風となって、有償旅客キロ(有償旅客数×運航距離)が前年比で大幅に増加、長距離路線を中心にイールドも高水準で推移しています。

注1：国際航空運送協会(IATA)による予測(2025年6月時点)

### 2. SAFに関する規制強化の動き

～日本初の量産が実現

EUや英国では、燃料供給事業者に対して、域内の空港でエアラインに提供されるジェット燃料へのSAF混合が2025年より義務化、2050年にかけて混合率が段階的に引き上げられる見通しとなっています。

日本でも、2030年度より石油元売りに対するSAF混合が義務化、2034年度までのSAF供給目標量も掲げられています。こうしたなか、2025年4月にコスモエネルギーホールディングスが堺製油所内で日本初となるSAF量産プラントの稼働を開始しました。今後も、ネットゼロ実現に向けた国産SAFの供給加速化が見込まれます。

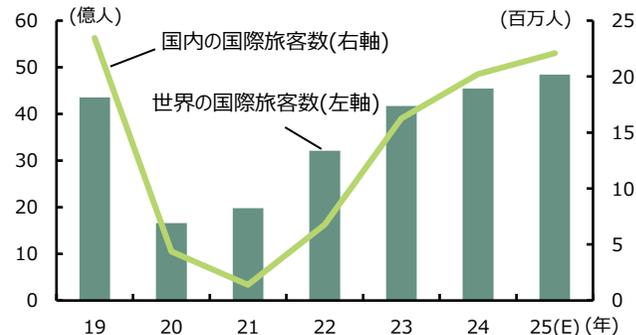
## 2026年の注目トピックス



### 世界的な航空機の供給制約 ～機材配置の見直しが発生

- ロシアによるウクライナ侵攻を背景に、2021年以降大半のエアラインがロシア上空を迂回する航路を採用せざるを得ず飛行時間が長期化、これにより**平時より多くの機材や人員が必要**な状況にあります。
- 一方で、米航空機大手のボーイング社を巡る品質不正問題・事故やこれを受けた制裁のほか、Pratt & Whitney(P&W)社製エンジンの品質不具合によるエンジン部品の供給制限等もあって**世界的に機材生産が遅延**しており、国際航空旅客者数が過去最高水準まで増加する中で**機材の需給が逼迫**しています。
- こうしたなか、ANAホールディングスでは、国際線事業における機材・人材をANAブランドへ集約することを目的に、2024年2月に就航した新ブランドで、フルサービスキャリアであるANAと格安航空会社Peach Aviationの間に位置する「AirJapan」を**2026年3月をもって運航休止**すると発表しました。
- 機材不足の解消が見通し難いなか、**エアライン各社が機材配置の計画見直しを迫られる可能性**もあり、今後の動向が注目されます。

図表1：世界と国内における国際旅客者数の推移(注2)



注2：世界の国際旅客数は、IATAとOxford Economicsによる推計値(Baseline Forecast)。国内の国際旅客数の25年の値は直近12か月での算出によるもの。出所：Oxford Economics、国土交通省「航空輸送統計」を基に弊社作成

図表2：ボーイング社に対するFAA(注3)の主な制裁

時期	主な制裁・規制措置/監督強化
19年11月～	✓ 2件の墜落事故の発生を受け、同社による737MAXの耐空証明の自己発行を停止、FAAが直轄発行へ(注4)
22年2月～	✓ 品質検査における不正の発覚等を受け、同社による787の耐空証明の自己発行を停止、FAAが直轄発行へ
24年1月～	✓ 飛行中のドアプラグ脱落事故を受け、737MAXに増産キャップを導入し、月産量を制限(注5)

注3：Federal Aviation Administration。連邦航空局

注4：耐空証明とは、航空機の強度や構造、性能が国の定める安全基準に適合していることを認める証明。2025年9月に、737MAXと787の両機とも、耐空証明の最終発行権限をFAAより一部返還されている

注5：2025年10月に、FAAより737MAXの月産上限が緩和された(38機→42機)出所：ボーイング社プレスリリースを基に弊社作成

# 陸運業界 ～2026年：2024年問題を背景とした協業・規制の動きに注目

## 2025年の回顧

### 1. 輸送能力不足が顕在化

～トラック運賃は高水準で推移

2025年の貨物自動車輸送量は、インフレ進行等を背景とする建設・製造業の市場冷え込みにより荷動きが低下したことで、営業用・家用とも前年比弱含んで推移しています。

もっとも、2024年4月からトラックドライバーの時間外労働上限規制が適用されたことで、陸運業界では慢性的な輸送能力不足に陥っており、トラック運賃は上昇が続いています。

### 2. 改正物流関連二法が施行

～物流の健全化に向けた規制強化

政府は、持続可能な物流の実現に向けて、2024年5月に改正物流関連二法(物流効率化法・貨物自動車運送事業法)を公布、2025年4月から段階的に施行されています。同法では、全ての荷主・物流事業者に対し、積載効率の向上や荷待ち・荷役時間の短縮等について努力義務が課されたほか、運送契約の締結等に際して、契約内容を記載した書面の交付等が義務付けられました。

これにより、業界に根付いた荷主優位の商慣行の是正や非効率な運送の改善が期待されています。

## 2026年の注目トピックス

### 注目トピックス 01

#### 物流大手事業者間の提携

～総合物流の実現に向けた協業

- 2025年10月、国内の宅配や物流ネットワークに強みを持つ日本郵便と、3PLオペレーションや国内外の顧客基盤を強みとするロジスティードホールディングスが資本業務提携契約を締結しました。これにより、**国際物流からラストワンマイルまで一気通貫で運営する総合物流企業としての事業基盤の整備**が進む見通しとなっています。
- 構造的な輸送能力不足が深刻化するなか、**車両やドライバーを豊富に抱える宅配・特積み事業者と、強固な顧客網を有する3PL事業者との提携**が広がっていく可能性があり、今後の動向が注目されます。

図表1：日本郵便とロジスティードとの協業イメージ

海外物流		国際輸送		国内物流	
CL (注1)	FWD (注2)	CL	EXP (注3)	LM (注4)	
TOLL (日本郵便傘下)		JPロジスティクス トナミホールディングス			日本郵便
ロジスティード					

注1：コントラクトロジスティクス事業。3PLとほぼ同義  
 注2：フォワーディング事業  
 注3：エクスプレス・輸送事業  
 注4：ラストワンマイル事業  
 出所：ロジスティード(株)、日本郵政(株)のプレスリリースを基に弊行作成

### 注目トピックス 02

#### 荷主に対する規制の強化

～CLOの設置等が義務化

- 改正物流関連二法の施行に伴い、2026年4月より、特定事業者(一定規模の取扱貨物量がある荷主)に対して**物流統括管理者(CLO)の選任が義務付けられ**、中長期計画や定期報告の作成、物流効率化に向けた取組み等の実施が求められます。
- 加えて、従来の下請法を改正した「中小受託取引適正化法(取適法)」が2026年1月から施行、これまで対象外であった**荷主と元請事業者間の取引が適用対象となり、一方的な代金決定や手形払等が禁止**されることから、事業者によっては資金繰りへの影響が想定されます。

図表2：物流業界における下請法の改正内容

規制対象	追加
規制対象	✓ 運送委託の対象取引への追加
	特定運送委託(荷主と元請間の取引)を追加
規制内容	✓ 適用基準への従業員基準の追加
	従業員数300人の区分を新設
	✓ 協議を適切に行わない代金決定の禁止
	一方的に代金を決定し、受託側の利益を不当に害する行為を禁止する規定を新設
	✓ 手形払等の禁止
	対象取引で手形払、及び支払期日までに代金相当額を得ることが困難な支払手段を禁止

出所：公正取引委員会「下請法・下請振興法改正法の概要」  
 (https://www.jftc.go.jp/houdou/pressrelease/2025/may/25\_0516\_toritekiseiritsu.html)を基に弊行作成

# 建設業界 ～2026年：国土強靱化計画が始動、施工能力不足の影響に注目

## 2025年の回顧

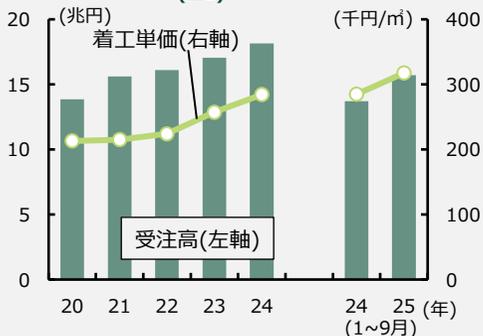
### 2025年の市場動向

～選別受注の姿勢が強まる

国内景気回復や過去最高水準のインバウンド等を背景として、オフィスビル・ホテルを中心に受注は堅調に推移しています。一方、労働時間規制等による施工能力不足が深刻化、工期長期化や労務費引上げを余儀なくされているうえ、資材価格の高止まりもあって建築費高騰が続いています。

こうしたなか、ゼネコン各社では、自社・協力会社の施工能力に照らして適正な工期を確保可能で好採算な案件を選別受注する姿勢を強めています。足元手持ち工事の入替を進める大手を中心に業績改善の兆しがみられ、今後も工事入替や施工能力確保等の進捗によって、各社の収益格差が生じる可能性があります。

#### 受注高(注1)・着工単価推移



注1：一般社団法人日本建設業連合会の会員企業92社計  
出所：日本建設業連合会「受注実績月別調査」、国土交通省「建築着工統計調査」を基に弊行作成

## 2026年の注目トピックス



注目トピックス

### 「第1次国土強靱化実施中期計画」が始動

～公共工事を中心に恩恵は大きい一方、施工能力の確保が課題

- 近年の自然災害の激甚化・頻発化を受け、国土強靱化による防災・減災を目的とした「第1次国土強靱化実施中期計画」(2026-30年度)が始動します。
- 同計画では、期間内に実施すべき326の施策を掲げ、このうち「推進が特に必要となる施策」(事業規模：20兆円強)を優先的に推進していく方針で、河川や道路橋梁、港湾、学校等の修繕をはじめとする公共工事が地方も含めて拡大することが期待されます。
- 他方、この実現に向けては、足元深刻化する施工能力不足への対応が重要となるなか、外国人労働者の積極登用等による人材確保策が進められているほか、大手ゼネコンを中心にデジタル技術の活用等を通じた施工の効率化も図られています。
- 建設業者の手持ち工事が積み上がるなか、施工能力不足という構造的な問題が国土強靱化計画推進の足枷になることも懸念されるだけに、今後の計画進捗や各社の取組みが注目されます。

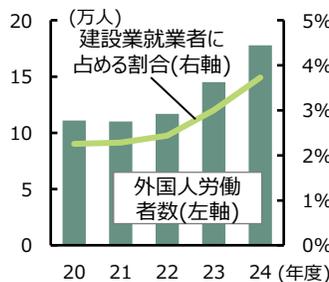
注2：特定技能外国人は社計年度末、その他は10月末  
注3：国土交通省「建設工事受注動態統計調査(大手50社調査)」

出所：内閣官房「第1次国土強靱化実施中期計画」([https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/kokudo\\_kyoujinka/dai1\\_chuukikeikaku/index.html](https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/kokudo_kyoujinka/dai1_chuukikeikaku/index.html))、国土交通省「建設工事受注動態調査報告」、厚生労働省「賃金構造基本統計調査」「労働力調査」を基に弊行作成

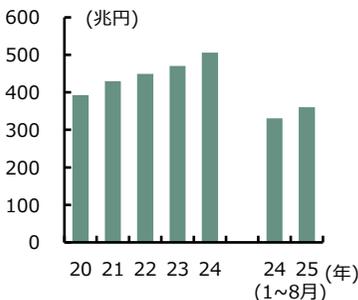
図表1：推進が特に必要となる施策(全114施策)

施策	内容	予算
ライフラインの強靱化	✓ 上下水運システムの耐震化をはじめとした防災害性の強化 等	10.6兆円
防災インフラの整備・管理	✓ 流域治水対策の推進 ✓ 予防保全型メンテナンスへの早期転換 等	5.8兆円
官民連携強化	✓ 住宅・構築物の耐震化 ✓ 密集市街地や地下街等の耐震化・火災対策の推進 等	1.8兆円
地域防災力の強化	✓ 避難所や教育の現場となる学校等の耐災害性の強化 等	1.8兆円
デジタル等新技術の活用	✓ 国の地方支分部局等の資機材の充実 等	0.3兆円

図表2：外国人就業者数(注2)



図表3：手持ち工事高(注3)



# 不動産業界 ～2026年：分譲マンション需給・価格動向に注目

## 2025年の回顧

### 1. 住宅市場

～制度改正により住宅需要は大幅減  
2025年4月の建築基準法・建築物省エネ法改正の影響に加え、建築費高騰に伴う販売価格上昇もあって、郊外を中心に住宅の購買需要が減退しています。これを背景に、賃貸住宅に留まるケースが増加するなど、賃貸需要はファミリー向けを中心に堅調に推移しています。

### 2. オフィス市場

～都心は活況、立地による二極化も  
出社回帰の本格化や、企業の人材確保に向けたオフィス拡充ニーズの高まりを背景に、東京都心では好立地の新築・築浅ビルを中心に品薄感が強まっており、空室率・賃料は堅調に推移しています。もともと、交通利便性が劣る湾岸エリアでは未だ大型空室がみられる物件もあり、立地やスペックによる優勝劣敗が明確化しています。

### 3. 不動産投資市場

～オフィスへの投資回復が本格化

オフィスでは、堅調な賃貸需要を背景に海外投資家からの投資が回復しています。インバウンド増加により稼働率・客室単価ともに好調なホテルも引き合いが強い一方、物流施設ではここ数年の供給増から空室を抱える物件が散見され、投資意欲も鈍化しています。

## 2026年の注目トピックス



注目トピックス

### 東京23区の新築分譲マンション販売価格高騰

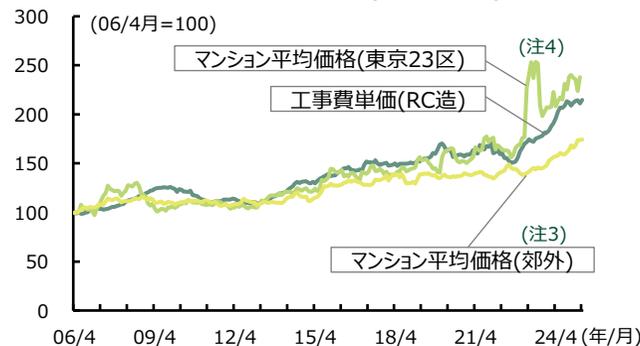
～規制動向に注目も、価格上昇トレンドは継続の見込み

- 建築費高騰によりマンション販売価格の上昇が続くなか、**東京23区**の好立地物件では、新築マンション需要の受け皿とされる、パワーカップル<sup>(注1)</sup>を含む国内外富裕層からの旺盛な需要が継続しているうえ、用地・施工能力不足等による供給減も相まって需給がタイト化しており、**価格が一段と押し上げ**られています。
- こうした状況下、政府では**投機目的あるいは外国人によるマンション購入への規制導入**について議論が始まっており、国交省により物件の登記情報を用いた実態把握調査<sup>(注2)</sup>が実施されるなど、規制に関する具体的な検討が進められています。
- 施工能力不足等による**建築費上昇は避け難く、供給増も見込み難い**なか、**準富裕層以上による購入に加え**、自ら居住しながら将来的には高値で売却することを期待する**半投資・半実需目的での購入も増加傾向**にあるなど、**底堅い実需が下支えする形で当面タイトな需給環境が続く**と考えられます。このため、**規制導入による販売価格への影響は限定的**との見方が現状は優勢となっていますが、規制内容次第では事業者の供給姿勢に影響を及ぼす可能性もあることから、今後の動向が注目されます。

注1：夫婦ともに年収700万円以上の世帯、もしくは夫婦の合計年収が1,000万円を超える世帯

注2：2026年1月に方針が取り纏められる見込み。今後も外部委託を活用した更に本格的かつ全国的な調査が継続的に実施される予定

図表1：工事費単価・平均価格(6カ月平均)推移



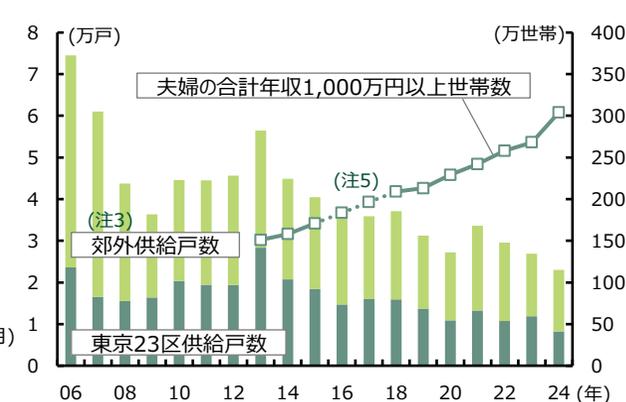
注3：郊外は都下、神奈川・埼玉・千葉県加重平均(図表1)、合計(図表2)

注4：2023年3月に超高額物件の大量売出しがあった影響で大きく上昇

注5：2012年以前、2015～2017年はデータなし

出所：国土交通省「建築着工統計調査」、総務省統計局「労働力調査結果」、(株)不動産経済研究所「首都圏新築分譲マンション市場動向」を基に弊行作成

図表2：マンション供給戸数・購入層世帯数推移



# アパレル業界 ～2026年：ECの多様化とキャラクター関連商品に注目

## 2025年の回顧

### 1. 訪日客による高額消費が減速 ～前年の駆け込み需要の反動が響く

2025年の訪日客数は過去最高水準で推移しましたが、上半期は前年のラグジュアリーブランド値上げ前の駆け込み需要消失と円安の沈静化により、高額消費は減速しました。これにより、大手百貨店の売上高は概ね前年割れで推移しました。

### 2. 長引く夏への対応が広がる ～現場での運用面は道半ば

「長い夏」に対応するために、多くの企業が、従来は7月までだった夏物の販期を8～9月まで延長するとともに、「盛夏(夏後半)」用の商品企画・販売が本格化しました。一方で、気温の予測が難しく、盛夏物から秋物への機動的な棚替え等、運用面で試行錯誤が続いている模様です。

### 3. リカバリーウェア市場の競争激化 ～衣服への健康需要の高まり

着用による血行促進で疲労回復を促す機能を持つ「リカバリーウェア」は、健康需要やギフト需要等を取り込みながら拡大しました。発売当初は上下で約2万円が主流でしたが、2025年にかけて、素材をグレードアップしたさらなる高価格帯商品や、数千円の低価格帯商品も登場した結果、競争が激化しています。

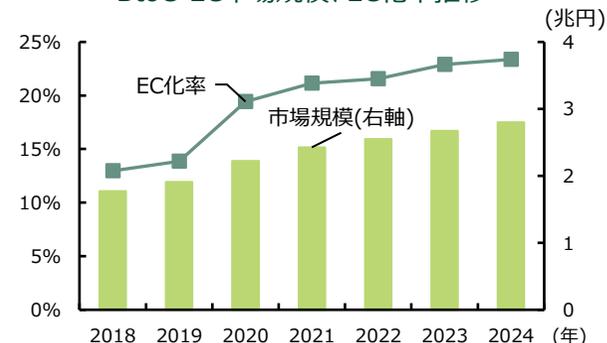
## 2026年の注目トピックス

### 注目トピックス 01 アパレルECの多様化 ～SNSやAI活用による利便性向上

- 利便性の向上を背景に、アパレルEC市場は成長が続いています。
- さらに、**ショート動画配信型SNS「TikTok」のEC参入**や、2025年10月に**Googleが提供を開始した「バーチャル試着」**<sup>(注1)</sup>等の拡大により、利便性が向上していることから、市場の活性化が見込まれます。
- 一方で、競争も激化しているため、アパレル事業者はこうした機能を取り入れつつ、顧客を囲い込んでいくことが重要となります。

注1：検索した商品画像とユーザーの画像から試着イメージを生成するサービス

図表1：衣類・服飾雑貨等のBtoC-EC市場規模、EC化率推移



出所：経済産業省「電子商取引実態調査」を基に弊社作成

### 注目トピックス 02 「推し活」需要の取込み ～キャラクター関連商品は好調

- **推し活市場は拡大傾向**にあり、節約志向が高まる中でも、「推し」には支出を惜しまない傾向がみられます。
- こうした中、アパレル業界においても、**新興・定番キャラクターとのコラボ商品開発**や、**自社オリジナルキャラクター展開**等の動きがみられ、ヒット商品も出ています。今後も需要が気温に左右されにくい商材として期待が高まっています。
- もっとも、トレンドの移り変わりが速く、競争も激しいため、こうした流れに乗るにも、**データ分析や短サイクルでの商品開発が重要**となります。

図表2：推し活人口推計(15歳～69歳男女)

	2024年	2025年	増減
推し活率 (注2)	14.1%	16.7%	+2.6%p
推し活人口(万人) (注3)	1,136	1,384	+247

注2：(株)CDGと(株)Oshicocoが、実施したアンケート調査の結果  
調査名：第2回 推し活実態アンケート調査  
回答者：15～69歳の日本在住男女  
回答人数：23,069人  
実施期間：2025年1月16日～23日

注3：15～69歳人口(総務省「人口推計2025年1月報」)に推し活率を乗じて推計

出所：(株)CDG HPを基に弊社作成

# スーパー・ドラッグストア業界 ～2026年：AI普及による購買行動の変化に注目

## 2025年の回顧

### 1. 強まる消費者の節約志向

～低価格対応がさらに重要に

長引くインフレと実質賃金の低下を背景に、消費者の節約志向は強まり、買上点数の減少等がみられた一方、低価格戦略を取る事業者には追い風となりました。こうした中、スーパー・ドラッグストア大手各社は、低価格対応と収益性向上の両面に対応すべく、PB商品の開発・販促に注力しています。

### 2. GMSで大型再編相次ぐ

～業態の垣根を超えた競争への備え

専門店やドラッグストアの台頭、ECの拡大等を背景に厳しい事業環境が続くGMSでは、ポートフォリオ見直しに伴う事業売却や、出店エリア拡大を目的とした同業他社による買収等、大型再編が相次ぎました。

### 3. 域外進出の加速

～人口集積地での競争激化

更なる業容拡大を求めるスーパーによる、新たな地域への進出が相次ぎました。オーケーやロピア等首都圏のスーパーによる関西・中部進出の他、地方から首都圏への進出もみられ、地域の壁を越えた競争が激化しています。

## 2026年の注目トピックス

注目トピックス 01

### 「生成AIショッピング」の普及 ～AI活用が買い物にも広がる

- **生成AI**の性能向上により、AIとの会話の中で商品を検索する動きが広がり始めています。
- **Amazon**では、自社サイトにAIアシスタント「Rufus」を導入し、会話を通じた商品検索を可能にすることで、サイトの利便性を高めています。
- 米小売大手の**Walmart**は、2025年10月に**OpenAI**と提携し、「ChatGPT」内で直接、商品購入が可能となりました。
- 国内ECプラットフォームも**AIアシスタント**の導入を開始しており、更なる進化やAI普及による購買行動の変化が注目されます。

図表1：小売業によるAIアシスタント活用事例

企業名 「AIアシスタント名」	概要
<b>Amazon</b> 「Rufus」	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Amazonストアとインターネット上の情報を学習したAIアシスタント</li> <li>✓ 2025年9月に本格展開</li> </ul>
<b>楽天</b> 「Rakuten AI」	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 楽天経済圏全体で蓄積されたデータを学習したAIアシスタントが、会話の中で商品を提案</li> </ul>

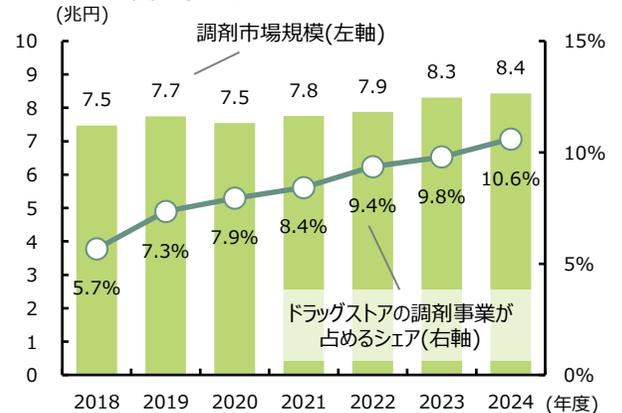
出所：各社プレスリリースを基に弊社作成

注目トピックス 02

### 調剤市場で再編続く ～ドラッグストアの調剤事業強化

- ドラッグストア事業者は広い店舗網や高い利便性を活かし、**調剤市場における調剤売上シェアを高めています**。足元でも、シェア拡大に向けて自社店舗への調剤薬局併設を進めているほか、調剤薬局事業者を買収する動きも見受けられ、今後も**調剤業界の再編は進展していく**とみられます。
- 但し、調剤報酬改定や人件費上昇等を背景に収益環境が厳しくなっていることから、かかりつけ薬剤師の体制整備や在宅調剤への対応、医療DXの推進等により、サービス向上と業務効率化の両立を図ることが重要です。

図表2：調剤市場におけるドラッグストアの調剤売上占めるシェア



出所：経済産業省「商業動態統計」、厚生労働省「調剤医療費(電算処理分)の動向」を基に弊社作成

# 外食業界 ～2026年：省人化の取組み、価格戦略の動向に注目

## 2025年の回顧

### 1. 国内市場の動向

～値上げによる市場規模拡大が継続

2025年1～9月の外食産業の月次売上高は、各種コスト高による価格改定に伴い客単価が上昇した結果、前年同月を平均+7%上回る推移となりました。

また、同期間における訪日外国人の飲食費消費額は、前年同期比+20%となっており、市場規模を押し上げています。

### 2. 各種コスト高の影響

～企業規模による業況差が拡大

原材料や水道光熱費、人件費等の各種コスト高を背景に、バリューチェーン全体における省力化・効率化の重要性が増していることから、大手各社を中心にDX等への投資を積極化する傾向が見られます。

他方で、経営資源の乏しい中小事業者は、収益確保に苦戦を強いられており、2025年上期の飲食店の倒産件数は過去最多となりました。

### 3. 新規出店の動向

～投資対効果のハードルは上昇

国内飲食店舗数(2025年1～9月)の増加は、前年同期比+0.8%と限定的に止まりました。上記コスト高等を背景に、投資対効果の観点から、大手チェーン各社の出店戦略にも慎重さが垣間見えます。

## 2026年の注目トピックス



### 省人化の取組みの加速

～人手不足・人件費高騰に対応

- 2025年6月、「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2025年改訂版」が閣議決定されました。同計画では、飲食業を「**最低賃金引上の影響が大きい**」かつ「**人手不足が深刻**」な業種の1つと位置づけ、関連省庁等が飲食事業者の省力化に向けた情報提供・金融支援等を強化する旨が示されています。
- 足元の民間各社のDX等の取組みに加え、**政府による省力化投資の促進も本格化**することで、2026年以降一層の省人化が進むことが予想されます。

図表1：飲食業向け省力化投資促進施策の例

提供主体	施策内容
日本政策金融公庫	条件を満たした飲食事業者等に対し、設備資金、運転資金を低利で融資
中小企業庁	人手不足解消に効果がある製品等の導入へ「中小企業省力化投資補助金」交付
経済産業省	効率化、DX推進、セキュリティ対策に向けたITツール等の導入へ「IT導入補助金」交付
農林水産省	人手不足改善、生産性向上のための業態別ガイドブックを2025年度中に策定予定

出所：内閣官房HP([https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii\\_sihonsyugi/index.html](https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/atarashii_sihonsyugi/index.html))を基に弊行作成



### 値上げ余地の縮小

～顧客離反リスクの高まりに注目

- 足元、業界全体での度重なる値上げにより、客数減の動きが表面化しており、**消費者の外食離れ**が起きる可能性は無視できない状況となっています。既に一部チェーンでは価格を抑えて客数を確保する動きもあり、価格競争を通じて**値上げ余地が一段と縮小する可能性**にも注意が必要です。
- 今後は、期間限定商品等による高付加価値化を通じた客単価上昇のほか、会員データを活用した割引の効率化、FC/直営比率の調整、ブランドポートフォリオの見直し等、各社による**収益モデルの再構築**の取組みが注目されます。

図表2：チェーン店の既存店動向(1～9月)

	2023年	2024年	2025年
客単価(*)	+8.7%	+4.1%	+4.5%
客数(*)	+15.2%	+3.7%	+0.4%
客数が前年を下回る企業・ブランド数	5 /65	11 /65	35 /65

(\*)SPEEDAにて抽出した飲食店上場企業109社のうち、既存店の月別売上高・客数が公開されている計65の外食企業・ブランドにおける、前年同月比の単純平均。

出所：SPEEDA、各社HPを基に弊行作成

# レジャー(旅行・ホテル)業界 ～2026年：国際情勢と民泊普及動向に注目

## 2025年の回顧

### 1. 旅行業界

～国内旅行は前年同期比減少

2025年1～8月の主要旅行業者の国内旅行取扱高は、宿泊費用の高騰等を背景に日本人の間で国内旅行を控える動きが広まっていることから、前年同期比-6%と減少しました。

2025年1～8月の主要旅行業者の海外旅行取扱高は、前年同期比+6%と回復傾向にあるものの、円安による割高感は根強く、コロナ前よりも依然低水準に止まっています(2019年同期比-26%)。

### 2. ホテル業界

～訪日客が宿泊需要を牽引

2025年1～8月の延べ宿泊者数(宿泊需要)は、宿泊費用の高騰により日本人の旅行控えが進んだことで日本人の宿泊数が減少した(前年同期比-3%)ものの、中国人旅行者を中心に訪日客の宿泊数が増加した(同+13%)ため、日本人と外国人の合計では前年同期比+1%の増加となりました。

2025年1～8月の平均客室稼働率は、宿泊需要の増加によって、61%と前年同期比+3%p上昇しており、中でも大阪・関西万博が開催された大阪府の同期間の平均客室稼働率は同+5%pと他地域を上回る伸びがみられました。

## 2026年の注目トピックス

### 注目トピックス 01

**訪日客数は増加トレンド**  
～地政学リスクには注意が必要

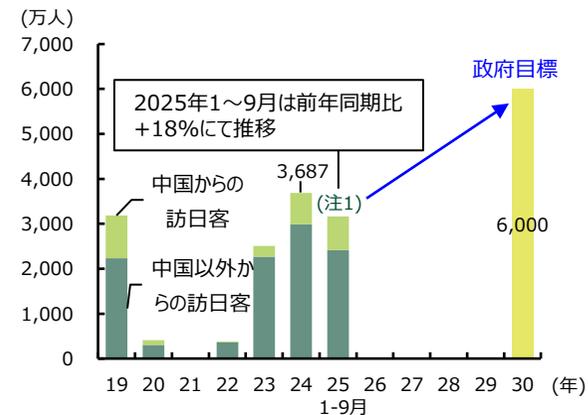
- 2025年1～9月までの訪日客数は、大阪・関西万博の開催やビザ発給要件の緩和等を受けた中国人旅行者数の回復によって、前年同期比+18%増加しました。
- 日本政府は、観光立国の実現に向けて訪日客数のさらなる増加を目標としており、韓国や台湾、東南アジア諸国を中心に**訪日客数は今後も増加が見込まれます**。ただし、訪日客数は**国際情勢や為替動向による影響を受けやすい**ため、宿泊需要が急激に減少する可能性がある点には留意が必要です。

### 注目トピックス 02

**多様な宿泊形態の普及**  
～民泊施設数は増加傾向

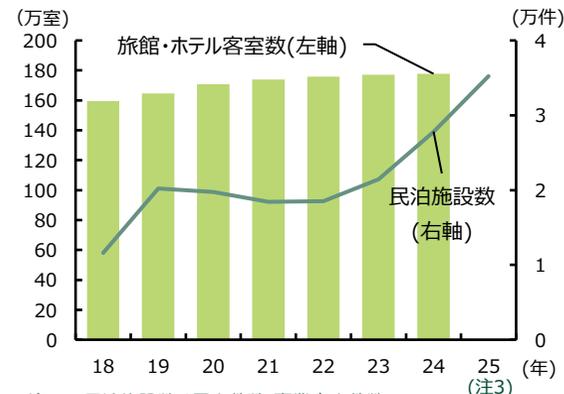
- 民泊施設数は、割安な宿泊施設を求める旅行者のニーズを取り込み、2019年にかけて都市部を中心に増加しました。コロナ禍では業績悪化を受けて施設数が一時的に減少したものの、2023年には訪日客数の回復に伴って増加に転じており、2025年9月時点で約35,000件(前年同月比+32%)と増加し、**宿泊形態の多様化**が進んでいます。
- もっとも、利用者によるごみの放置や騒音などの**住民トラブルが社会問題化**しており、民泊への規制強化を検討する自治体もみられます。

図表1：訪日客数の推移・政府目標



注1：2025年は1～9月の累計  
出所：日本政府観光局「訪日外客統計」を基に弊社作成

図表2：旅館・ホテル客室数及び民泊施設数(注2)



注2：民泊施設数は届出件数-事業廃止件数  
注3：旅館・ホテル客室数は未公表、民泊施設数は2025年9月時点  
出所：観光庁「宿泊旅行統計調査」「住宅宿泊事業法の施行状況」を基に弊社作成

# 電力業界 ～2026年：発電・小売ともに制度動向に注目

## 2025年の回顧

### 1. 第7次エネルギー基本計画の策定 ～脱炭素・安定供給の両立へ

2040年までの脱炭素成長型経済への移行に対する長期指針「GX2040ビジョン」を基に、この実現に向けたエネルギー政策を示す「第7次エネルギー基本計画」が2025年2月に閣議決定されました。

同計画では、地政学リスクの高まりや国内電力需要の増加見通しを受け、再エネの主力電源化を推進しつつ、原子力も最大限活用する方針が示されると共に、長期脱炭素電源オークションの改良や公的な信用補完など事業・ファイナンス環境の整備について検討が進められています。

### 2. 洋上風力発電の事業環境 ～インフレ・円安進行により採算悪化

洋上風力は、再エネの主力電源化に向けた切り札として注目が集まっていますが、プロジェクトが長期に亘る中で、インフレや為替、サプライチェーンの逼迫等による建設コスト高騰が採算を圧迫、一部事業者では撤退を余儀なくされました。

このため、短期的には発電事業者における固定費の回収予見性の向上、中長期的には洋上風力発電に関する国内サプライチェーンの形成に向けた制度支援の強化・見直しが必要とされています。

## 2026年の注目トピックス

### 注目トピックス 01 排出量取引制度が本格稼働 ～コスト分担の動向に注目が集まる

- 2026年度より、CO2の直接排出量10万トン以上の事業者に対して政府が設定したGHG排出量の上限(排出枠)を排出量に応じて売買する「**排出量取引制度(GX-ETS)**」が開始されます。
- 発電事業者の排出枠は、ベンチマーク方式により無償で割り当てられますが、2033年度からは有償オークション化が予定されています。
- 排出量削減の進捗次第では、発電事業者の**排出枠購入にかかるコストの増加**が懸念されることから、発電事業者・小売事業者・需要家間での分担割合が今後の争点となります。

図表1：排出枠の割当方式の種類

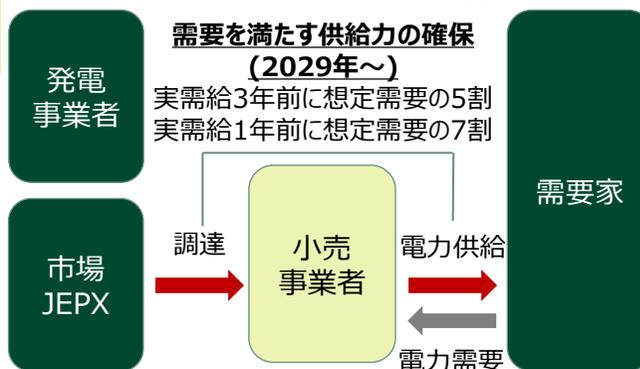
割当方式		内容
無償枠	ベンチマーク	一定の排出原単位をベンチマークに設定、これに基準活動量(直近3年平均)を乗じて割当量を算定
	グランドファザリング	基準排出量(GHG排出量の直近3年平均)に毎年一定の目指すべき削減率を乗じて割当量を算定
有償枠	オークション	発電事業者を対象に排出枠を入札で取得(有償枠の構成比を段階的に引き上げることが検討されている)

出所：経済産業省「第4回 産業構造審議会 イノベーション・環境分科会 排出量取引制度小委員会」([https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/Sangyo\\_gijutsu/emissions\\_trading/004.html](https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/Sangyo_gijutsu/emissions_trading/004.html))を基に弊庁作成

### 注目トピックス 02 電力システム改革が進展 ～小売事業者の負担が増加懸念

- 東日本大震災を契機に、広域系統運用の拡大や小売・発電の自由化、送配電の法的分離など電力システム改革が行われてきました。
- これまでの改革を踏まえた課題への対応策として、小売事業者へ**量的な供給力の確保**を求める具体的な制度案(詳細右図)が示されており、2026年中に確定する見通しです。小売事業者の**電力調達にかかるコスト負担の増加**に繋がることも懸念されることから、今後の議論の動向に注視が必要です。

図表2：小売事業者に対して導入が検討されている義務



出所：経済産業省「第2回電力システム改革の検証を踏まえた制度設計ワーキンググループ」([https://www.meti.go.jp/shingikai/enecho/denryoku\\_gas/jisedai\\_kiban/system\\_design\\_wg/002.html](https://www.meti.go.jp/shingikai/enecho/denryoku_gas/jisedai_kiban/system_design_wg/002.html))を基に弊庁作成

# 情報サービス業界 ～2026年：AIエージェントの実用化/セキュリティ需要加速

## 2025年の回顧

### 1. 国内情報サービス市場動向

～AI普及ニーズが市場成長を牽引

国内情報サービス市場は、引き続き生産性向上を目的とした企業や官公庁のDX需要が旺盛であり、拡大基調で推移しています。今後も、クラウドシフトや生成AIの導入ニーズの高まりがドライバーとなり、市場成長が続く見通しです。

### 2. 相次ぐ業界再編の波

～大手企業によるIT子会社の買収

今後のAI普及等による市場成長期待を背景に、足元では大手企業がIT子会社の更なる競争力向上(海外市場開拓、コンサル領域強化等)を企図し、完全子会社化に踏み切る動き等が目立っています。引き続き、供給面を支えるIT人材の確保等がIT事業者にとって急務となるなか、今後も業界再編の波が続くとみられます。

#### 大手企業によるIT企業買収事例

住友商事	25/10月、SCSKの完全子会社化を発表
NTT	25/5月、NTTデータグループの完全子会社化を発表
日本電気	25/10月、通信事業者向けソフトウェアを手掛ける米・CSGシステムズ・インターナショナルの買収を発表

出所：各社プレスリリースを基に弊行作成

## 2026年の注目トピックス

### 注目トピックス 01

#### AIエージェントの実用化 ～生産性向上・新たな収益源

- 生成AIの次なる技術進化として、高度で複雑なタスクを自律的に実行できる「AIエージェント」が業務効率化を支援、**人手不足解消に繋がる存在**として注目度が高まっています。
- 足元では、IT事業者が生産性向上を目的として自社業務へのAIエージェント導入・検証を試行的に進めていますが、今後はこうした取組みを顧客向けにサービス展開していく動きが広がるとみられ、IT事業者の**新たな収益源**に繋がることが期待されます。

図表1：国内各社のAIエージェント開発・導入動向

日本電気	25/4月、自社導入済のAIエージェントを活用したセキュリティサービスの顧客向け販売開始を発表
日立製作所	25/7月、自社の品質保証業務に活用したAIエージェントを顧客向けに提供することを発表
NTTデータ	25/12月からAIエージェントを活用したカスタマーサポート業務改革サービスの提供を開始予定
ソフトバンク	25/11月、米・OpenAIと国内に新会社を設立。2026年より、国内企業向けに特化したAIエージェントを展開予定

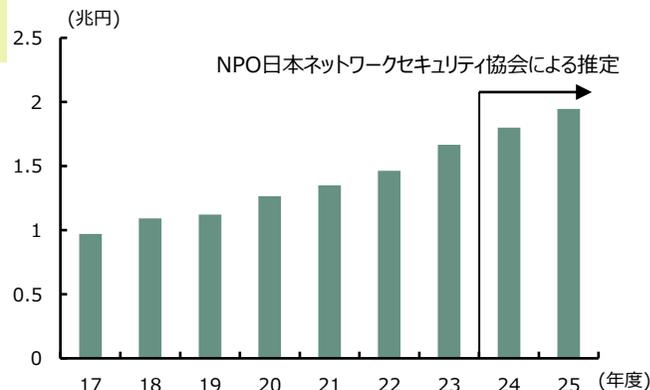
出所：各社プレスリリースを基に弊行作成

### 注目トピックス 02

#### サイバーセキュリティ需要が拡大 ～政府支援による研究開発加速

- 近年、業務のDX化が進展している一方、サイバー攻撃の被害件数が増加傾向にあり、足元では業界有数の大手企業も標的にされる等、企業規模に依らず、**サイバーセキュリティの重要性**が一段と高まっています。
- こうした中、政府は経済安保を念頭に、**国産品の創出・普及**に向けて研究開発支援に動き出しています。また、基幹インフラ事業者に対する被害時の情報共有義務化が法整備される等、今後は、企業の能動的サイバー防御に向けた取組みが活発化するとみられます。

図表2：国内情報セキュリティ市場規模の推移



出所：NPO日本ネットワークセキュリティ協会「2024年 国内情報セキュリティ市場調査報告書」を基に弊行作成