

グローバル経済と主要産業の動向

2026年4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4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

減速局面入りも底堅さを維持する世界経済

◆ 内需とAI投資が世界経済を下支え

足元の世界経済は、全体として底堅さを維持。中東情勢を巡る不透明感が高まっているものの、世界的には家計部門の支出が底堅く推移。加えて、生成AI関連分野を中心とした生産・投資の拡大や、通商環境の悪化が現時点では想定ほど強まっていないことも、市場心理の下支えを通じて景気を支援。

先行きについては、2026年に成長ペースが鈍化するものの、2027年にかけて緩やかに持ち直す公算が大。中国景気の調整の長期化に加え、中東情勢の緊迫化に伴う原油価格の上昇や、それを受けたインフレ圧力、金融環境の引き締まりが当面の重石となる見込み。一方、AI関連分野を中心とした投資の拡大や個人消費の底堅さは、引き続き景気を下支えする見通し。世界経済は2026年に+3%程度へ減速した後、2027年にかけて緩やかな回復軌道に復すると予想。

◆ 下振れリスクには引き続き注意

景気の先行きに対しては、下振れリスクへの警戒が引き続き必要。なかでも最大の不確実性は中東情勢の帰趨にあり、その長期化やそれに伴う原油価格の一段の上昇は、世界的なコスト増と需要の下押しを通じて景気を悪化させる可能性。加えて、供給制約の強まりやサプライチェーンの混乱が再燃するリスクにも留意が必要。

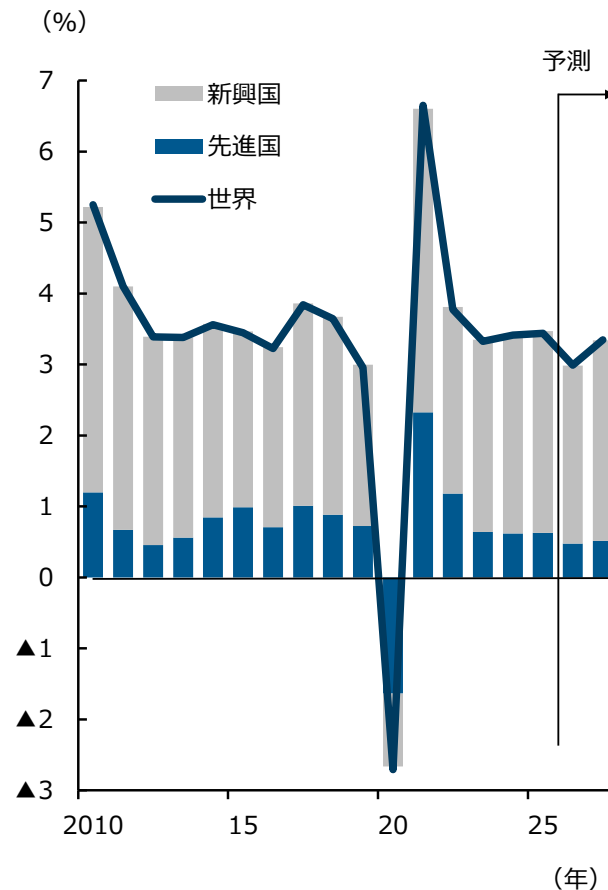
世界の実質GDP成長率見通し

	(暦年、%)		
	2025年 (見込)	2026年 (予測)	2027年 (予測)
世界計	3.4	3.0	3.3
先進国	1.7	1.3	1.5
アメリカ	2.1	1.8	1.9
ユーロ圏	1.4	0.9	1.1
イギリス	1.3	0.3	0.6
日本	1.2	0.7	0.7
新興国	4.4	3.9	4.4
BRICs	5.0	4.4	4.6
中国	5.0	4.3	4.5
インド	7.6	6.4	7.0
ロシア	1.0	1.1	1.1
ブラジル	2.3	1.9	2.0
NIEs	4.1	3.5	2.4
韓国	1.0	1.7	1.9
台湾	8.7	6.7	3.1
香港	3.5	1.9	2.5
ASEAN5	5.1	4.4	5.2
インドネシア	5.1	4.7	5.1
タイ	2.4	1.3	2.3
マレーシア	5.2	4.4	5.0
フィリピン	4.4	4.1	5.4
ベトナム	8.0	7.1	7.9

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

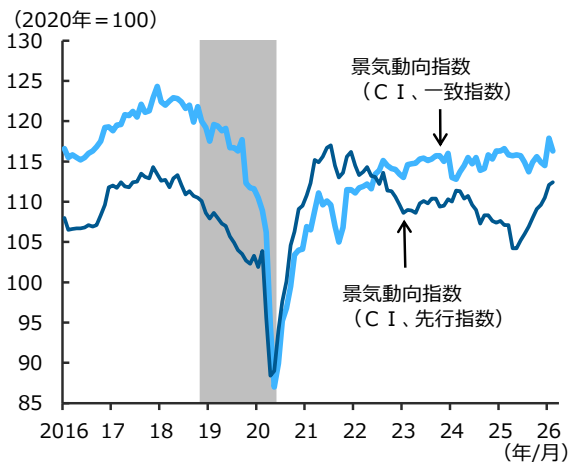


出所：各国統計、IMFを基に弊社作成

概況：景気は一部で足踏みも緩やかに回復

景気

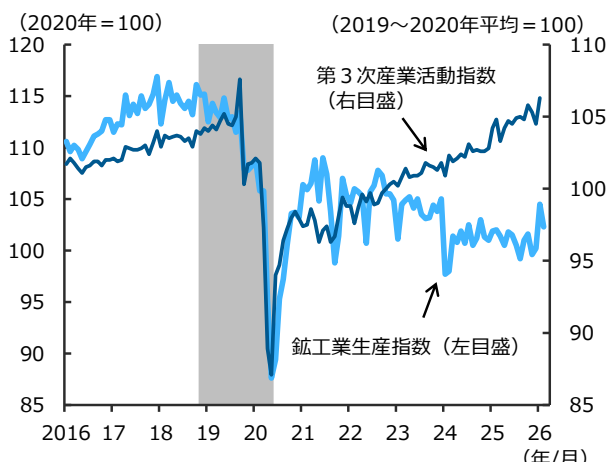
景気動向指数は一致指数が下げ止まり
先行指数は持ち直し



出所：内閣府を基に弊社作成

企業

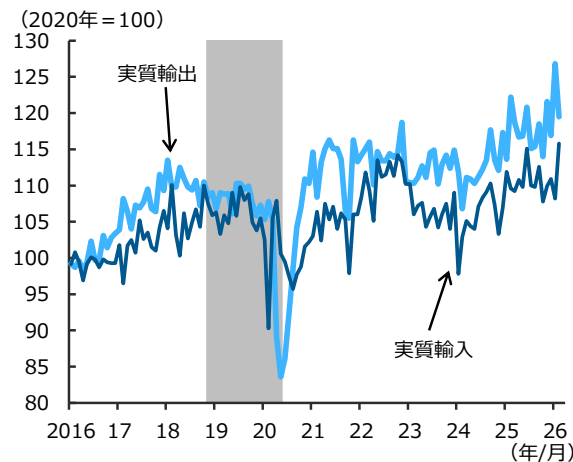
鉱工業生産は一進一退
サービス業の経済活動は回復傾向



出所：経済産業省を基に弊社作成

外需

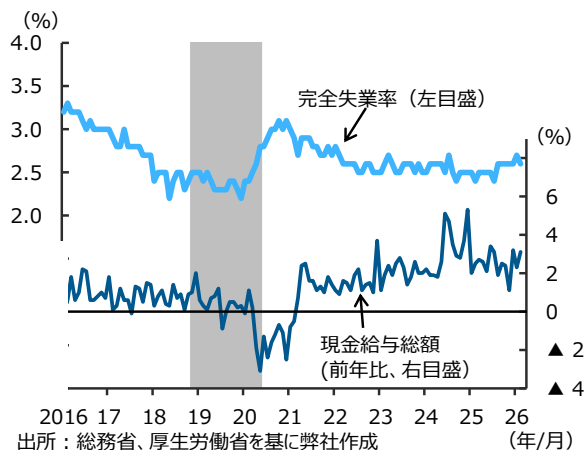
輸出は欧州・アジア向けを中心に持ち直し
輸入は均してみると横ばい圏



出所：日本銀行を基に弊社作成

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

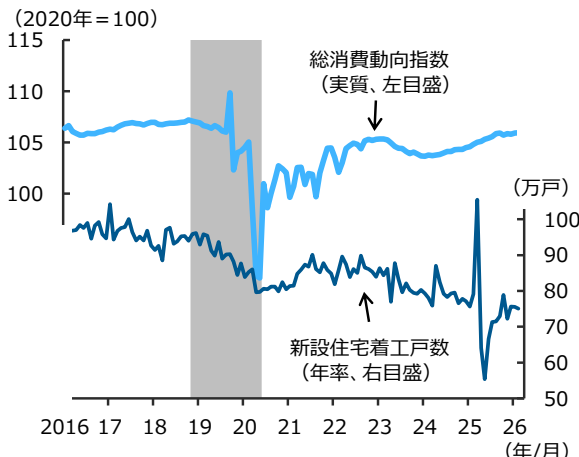


出所：総務省、厚生労働省を基に弊社作成

注：現金給与総額は共通事業所ベース

家計

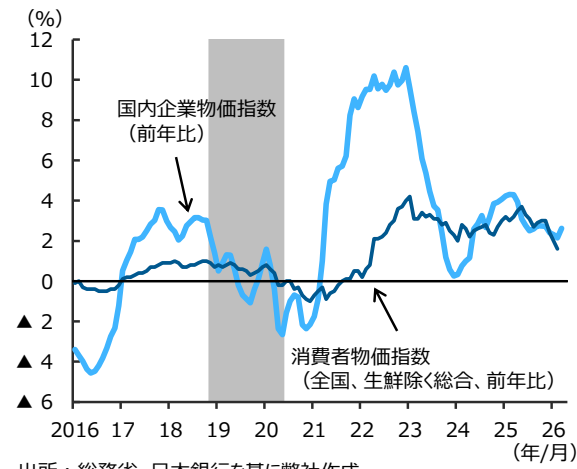
消費は底堅く推移
住宅着工は弱含み



出所：総務省、国土交通省を基に弊社作成

物価

企業物価は原油高の影響で反発
消費者物価は伸びが鈍化



出所：総務省、日本銀行を基に弊社作成

企業の景況感は総じて良好

◆ 企業全体の景況感は改善

日銀短観 3月調査によると、大企業・製造業の業況判断D Iは前回調査+1%ポイント上昇。堅調なA I需要を背景に、データセンター向けの非鉄金属や、半導体製造装置を含む生産用機械工業の景況感が改善。

大企業・非製造業は前回調査対比で横ばい。中東情勢の緊迫化を受けた原油高への懸念から運輸・郵便や電気・ガス業が低下したものの、企業の堅調な設備投資意欲を受け、物品賃貸業が大きく改善したほか、個人消費の回復により宿泊・飲食サービスなどの消費関連が全体を下支え。

◆ 製造業の生産活動は一進一退

2月の鉱工業生産指数は、前月比▲2.1%と低下。鉄鋼・非鉄金属工業は上昇したものの、自動車工業、生産用機械工業などが低下。

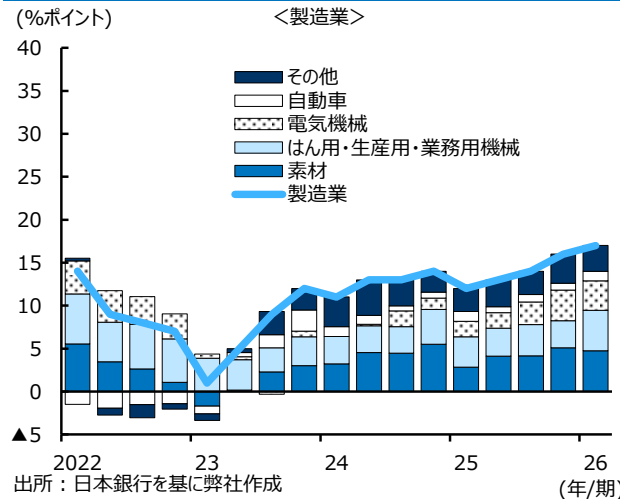
先行きの生産計画によると、3月の製造工業生産予測指数（過去の予測誤差を基に算出した補正值）は同+3.8%と増加見込み。生産用機械工業の反動増などが主因。

◆ サービス業は回復基調

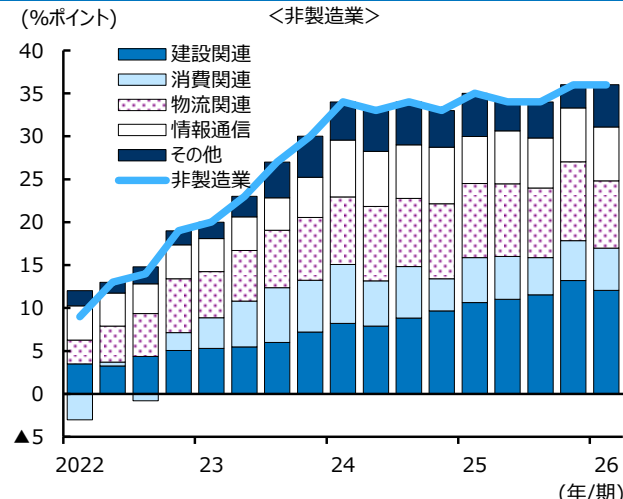
サービス業は個人向け・企業向けともに回復基調が持続。個人向けサービスでは、株高や金利上昇を受けた金融関連取引が活発化し、金融・保険業が全体を押し上げ。企業向けサービスは、DX関連投資の好調を受けて、情報通信業がけん引役に。

大企業の業況判断D I

<製造業>



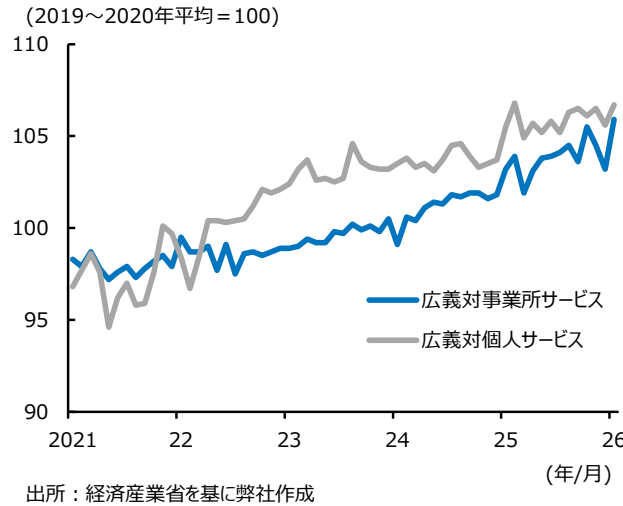
<非製造業>



鉱工業生産指数（季調値）



第3次産業活動指数



財輸出は持ち直し、設備投資は堅調

◆ 持ち直しつつある財輸出に暗雲

財輸出は持ち直し。国・地域別にみると、関税引き上げの影響で落ち込んでいた米国向けが底打ちしたほか、資本財を中心に欧州・アジア向けの輸出は増勢を維持。

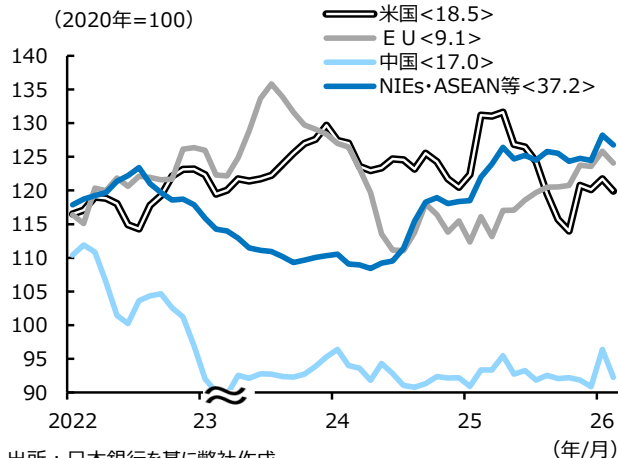
もともと、先行きの財輸出は弱含む見込み。AI需要の強さが関連財輸出を下支えするものの、原油価格の高騰を受けて、アジアをはじめとした世界景気は勢いを欠く展開に。加えて、輸送網の混乱とともに中東向け輸出は当面落ち込む公算。輸出全体に占める中東向けのシェアは限定的であるものの、近年の中東向け輸出額は、輸送機械を中心に前年比1割超の伸び。輸出額全体を押し上げてきただけに、中東向け輸出が減少に転じればわが国の輸出に一定の打撃。

◆ 企業の投資意欲は旺盛

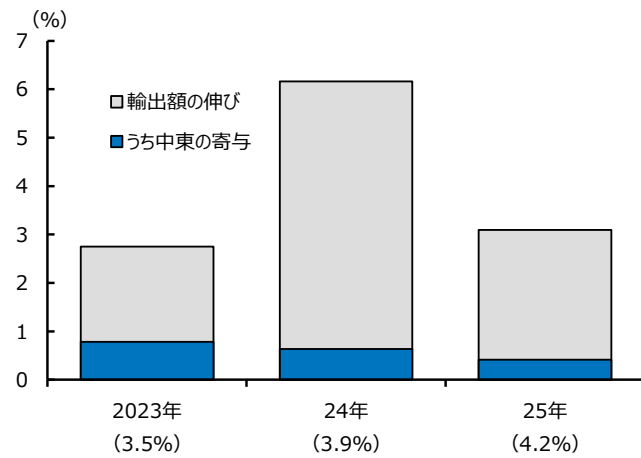
設備投資は堅調。形態別にみると、ソフトウェア投資が高水準で推移しているほか、機械投資や建設投資も緩やかに増加。

先行きの設備投資も増勢を維持する見通し。建設業・製造業における人手不足感の強まりや中東情勢の混乱を受けた建設コストの高騰が重石となるものの、省人化やDX化といった中長期的な課題の解決に向けて、企業は積極的な投資姿勢を維持。3月の日銀短観によると、2026年度の設備投資計画（ソフトウェア含む、土地除く）は前年度比+3%と、前年同時期並みの伸び。

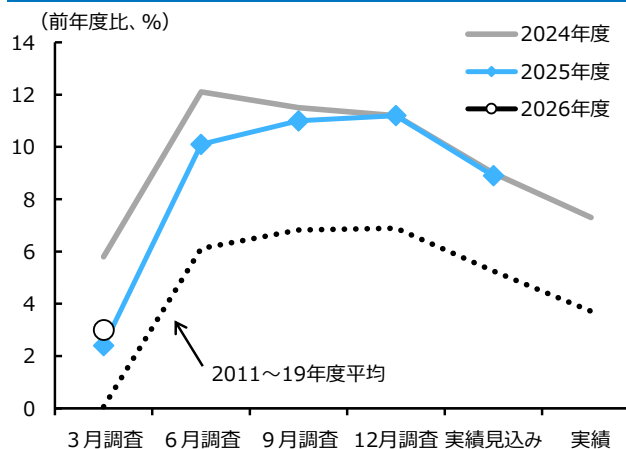
実質輸出（国・地域別）



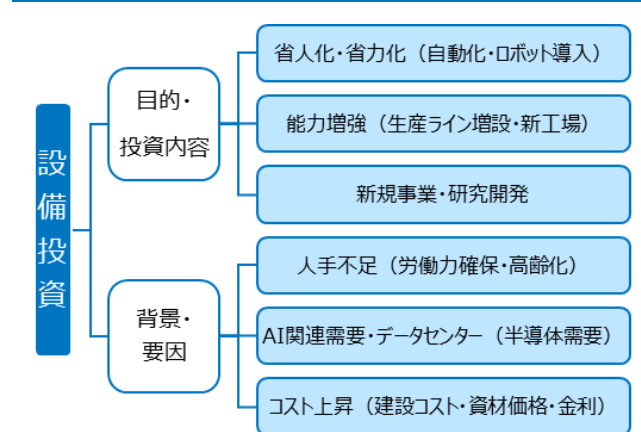
輸出額の要因分解（前年比）



設備投資計画（全規模・全産業）



「設備投資」に関連する企業ヒアリング



原油高でも家計部門は底割れを回避へ

◆2026年も高率の賃上げが実現へ

2026年の春闘賃上げ率（第3回集計時点）は5.09%と、前年をわずかに下回るも、高めの伸びを維持。規模別にみると、中小企業（組合員数300人未満）の賃上げ率は、大企業に匹敵する高めの伸びに。人手不足がとりわけ深刻な中小企業は、人材の確保・定着やモチベーション向上のために積極的な賃上げ姿勢を維持。加えて、最低賃金の引き上げも中小企業の賃上げを促した可能性。

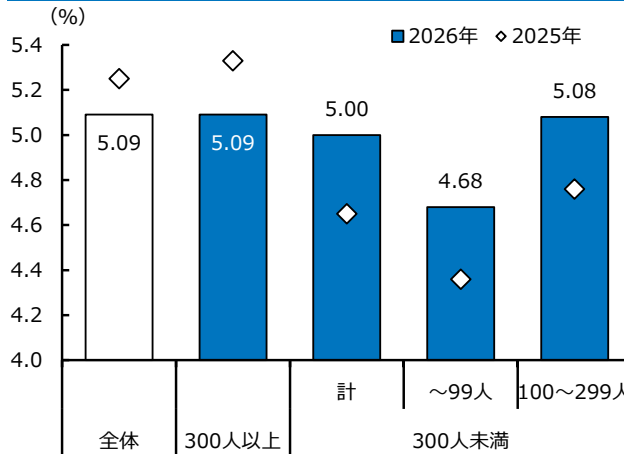
先行き、夏ごろにかけて春闘で妥結された賃上げ率が適用される見通し。中小企業も含め、幅広い労働者の賃上げが進展することで、賃上げの裾野は広がる見込み。

◆個人消費は底堅さを維持

個人消費は緩やかに増加。形態別にみると、物価の鈍化などを受けて財消費が下げ止まりつつあるほか、娯楽関連を中心にサービス消費は堅調に推移。

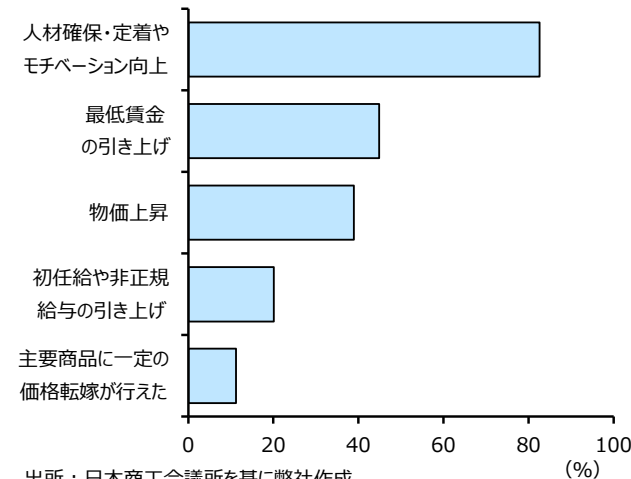
先行き、個人消費は底堅さを維持する見込み。中東情勢を巡る不透明感や物価上昇への懸念が消費者マインドを下押しすることで、消費の伸びは幾分鈍化する見通し。もっとも、政府が補助金の支給などを活用して物価の上昇を抑制するとみられるなか、前年並みの賃上げが続き、所得環境が個人消費を下支えする公算。

春闘賃上げ率（組合規模別）



出所：日本労働組合総連合会を基に弊社作成
注：2026年は第3回回答集計。2025年は最終集計。

賃金を引き上げる主な理由（上位5項目）



出所：日本商工会議所を基に弊社作成
注：中小企業を対象にした「LOBO調査2025年12月」による。複数回答。

消費活動指数（季調値）



出所：日本銀行を基に弊社作成
注：後方3か月移動平均。

消費者態度指数と景気ショック



出所：内閣府を基に弊社作成
注：二人以上の世帯、季調値。グラフのシャドーは景気後退期。2013年4月、2018年10月に調査法が変更。

政府が物価の伸びを抑制へ

◆コアCPIは約4年ぶりの2%割れ

2月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）は前年比+1.6%と、約4年ぶりの2%割れ。政府の価格抑制策などによりエネルギー価格の伸びが低下したほか、食料価格の騰勢も鈍化。

先行きの物価の伸びは2%近傍で推移する見通し。WTI原油先物価格は100ドル前後で推移した後、緩やかに低下すると想定。一部企業では、原油高による原材料価格の上昇を販売価格に転嫁する動きが見込まれるものの、政府はエネルギー補助金などで価格を抑制し、物価上昇圧力を和らげる公算。

もっとも、中東情勢の緊迫が長期化した場合、政府が物価上昇を抑えきれなくなり、インフレ率が大きく上昇するリスクも。

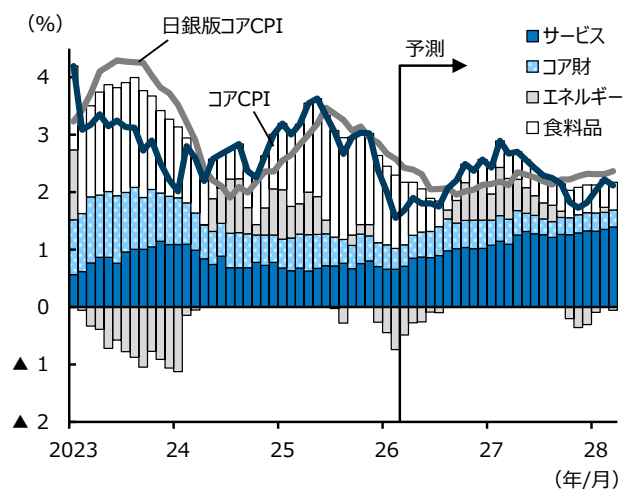
◆日銀は段階的な利上げを継続

日銀は、3月の金融政策決定会合で、政策金利を0.75%で据え置き。

長期金利は上昇。日銀による早期利上げ観測が高まったほか、原油価格の高騰が政府の財政支出拡大につながるとの見方を強めたことが背景。

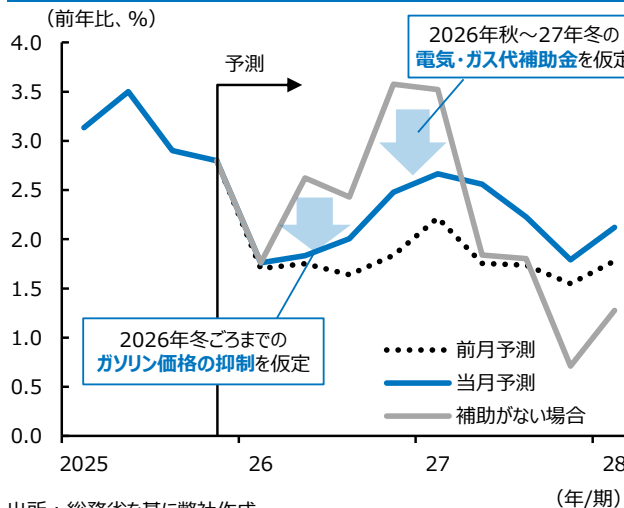
日銀は、中東危機が実体経済や金融資本市場に与える影響を注視しつつ、段階的な利上げを続ける公算大。次回利上げは4月と予想。長期金利は、日銀の利上げ観測の高まりや財政支出の増加などを映じて、緩やかな上昇傾向をたどる見通し。エネルギー補助金や消費減税を巡り、財政規律の低下が強く意識されれば、長期金利が上振れるリスクも。

消費者物価指数（前年比）



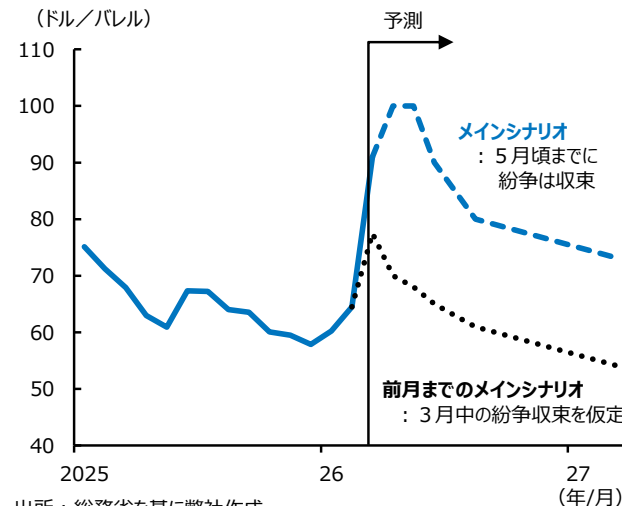
出所：総務省を基に弊社作成

コアCPI見通しの変更と価格抑制策の仮定



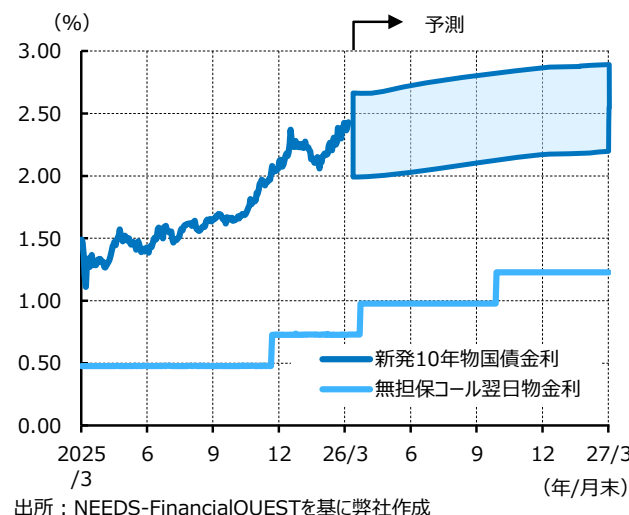
出所：総務省を基に弊社作成

WTI原油先物価格の仮定



出所：総務省を基に弊社作成

わが国主要金利の見通し



出所：NEEDS-FinancialQUESTを基に弊社作成

トピックス①：人手不足感と乖離する失業率

◆ 職業間のミスマッチが拡大

企業の人手不足感が強まる反面、失業率は下げ止まり。失業率と日銀短観の雇用人員判断D Iは、コロナ禍前までは概ね同じ方向に推移したものの、その後は乖離が拡大。

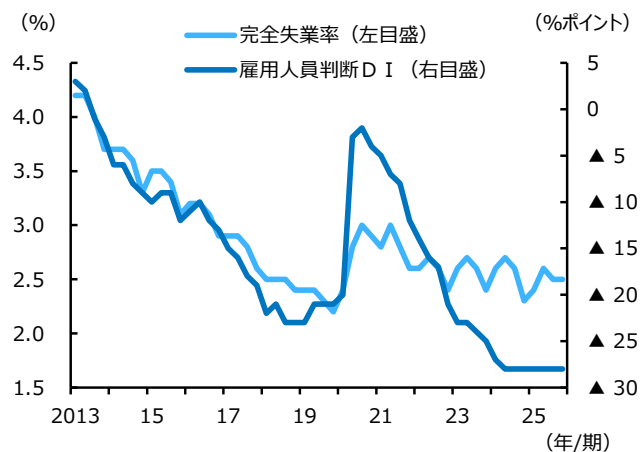
この背景として、就業に至らない失業者が増えていることが指摘可能。女性の労働参加が進むなかで、非労働力人口から失業者への流入が一定程度みられる一方、失業者から就業者への移行がそれを十分に吸収できていない状況。その結果、失業状態にとどまる人が増加しており、近年ではその傾向が鮮明に。コロナ前と比較すると、失業から就業へ転換した労働者は18万人減少。

こうした動きの主因は、雇用のミスマッチ。なかでも職業間のミスマッチが拡大。事務職などで求職者が多い一方、専門・技術職やサービス業などでは求人が多く、人手不足が深刻化。スキルや職種が合致せず、求職活動を行っても就業につながらないケースが増加。

◆ 職種間移動を円滑にする取り組みが急務

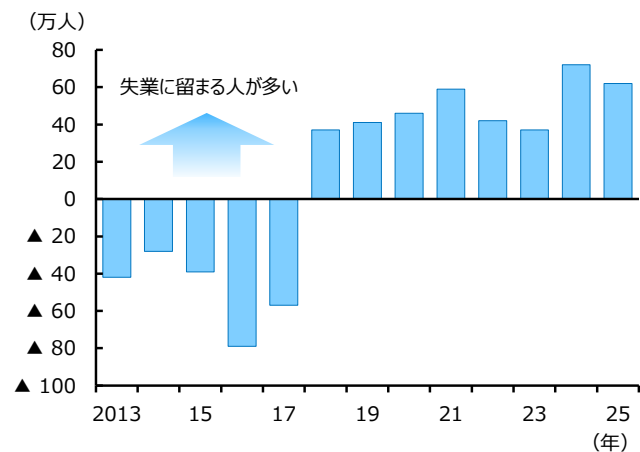
ミスマッチの解消に向け、人手不足職種の処遇改善や労働環境の整備に加え、異なる分野への円滑な移動を後押しする仕組みが不可欠。具体的には、①キャリア転換支援、②リカレント教育の拡充、③職務内容の明確化とスキルの可視化を通じた情報インフラの整備などが課題。

失業率と人手不足感のギャップ



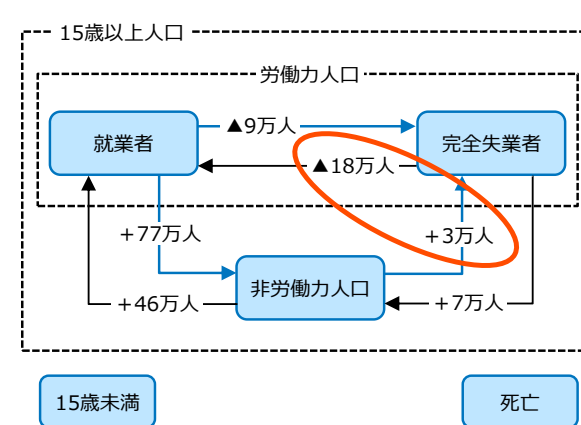
出所：日本銀行、総務省を基に弊社作成
注：雇用人員判断D Iは大企業・全産業。マイナス値が大きいほど人手不足感が強い。

失業プールでの滞留



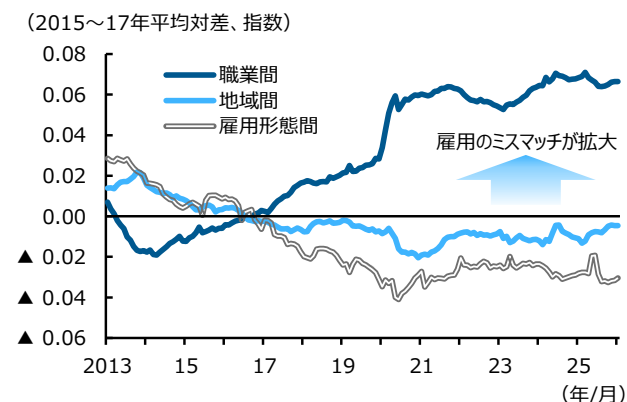
出所：総務省を基に弊社作成
注：失業プールでの滞留 = 非労働力から失業に移る人数 - 失業から就業に移る人数。

労働フロー指標の変動 (2019→25年)



出所：総務省を基に弊社作成
注：2025年と2019年の差。青矢印は失業率を押し上げ、黒矢印は失業率を押し下げることを表す。

雇用ミスマッチ指標 (季調値)



出所：厚生労働省を基に弊社作成
注：雇用ミスマッチ指標は、各区分の有効求職数と有効求人数のシェアの絶対値を足し合わせて算出した指標。職業は大分類、地域は都道府県、雇用形態間は常用(パート・非パート)と臨時・季節(パート・非パート)の4形態。職業は、2023年の職種分類改正による断層を調整。

トピックス②：「金利ある世界」で拡大する家計間格差

◆わが国消費は総じて底堅く推移

足元では、物価上昇が続くなかでも、家計の消費は全般的に底堅さを維持。この背景には、①雇用者所得の増加と②財産所得の増加が指摘可能。雇用者数の増加と賃金の上昇を受けて、実質雇用者所得は増加。財産面では、家計部門の利子収入が増えているほか、株式の評価益も拡大。

◆世帯間の格差は拡大

もともと、世帯間の格差は拡大する傾向。雇用所得環境については、世帯間でバラツキ。実質所得は、主要企業の正規雇用者（全就業者に占める割合：12%）で目立って増加しているものの、その他多くの企業では伸び悩み。

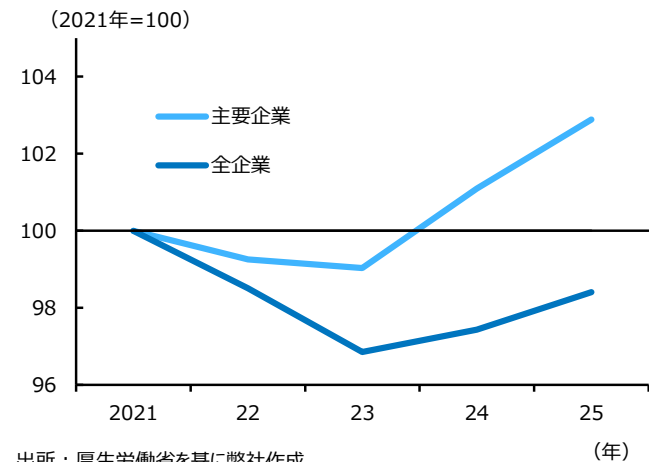
「金利ある世界」に転換するなかで、利子収入についても、最低グループ（39歳以下の下位20%）と最高グループ（60歳以上の上位20%）の差額は2021年の年間700円弱から足元では約12万円に。株式評価益についても、貯蓄高下位20%の世帯のみ、物価上昇による負担増を下回る状況。

このように消費下支えの要因が偏在するなか、現在、検討されている食料品の消費減税の実施は、消費額が多い富裕層ほど恩恵が大きく、格差拡大を助長する可能性。給付付き税額控除制度の導入など、物価上昇の負担が重い低所得世帯に的を絞った物価高対策が必要。

実質個人消費（前年比）



常用労働者の実質所定内給与



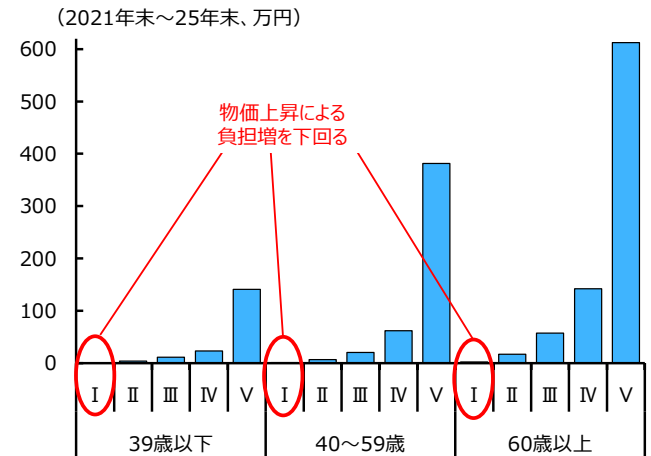
貯蓄高5分位世帯主年齢別の年間利子収入

(単位：円)

	貯蓄現在高5分位				
	I	II	III	IV	V
2021年12月					
39歳以下	3	19	36	74	172
40～59歳	8	36	77	137	403
60歳以上	20	94	182	336	699
2025年2月					
39歳以下	764	3,904	7,471	15,008	33,243
40～59歳	1,550	7,376	14,941	27,985	66,108
60歳以上	3,396	15,875	32,206	60,839	120,639

出所：日本銀行、総務省を基に弊社作成
注：源泉徴収後。2025年2月の預金高は2024年、定期預金利率は5年ものを用いて算出。世帯員二人以上の世帯。

世帯主年齢別貯蓄高5分位別の株式評価益



原油高で景気回復は当面足踏み

◆原油高が企業部門を下押し

わが国景気の回復は原油高の影響で当面足踏みする見通し。中東での紛争は5月頃までに収束し、WTI原油先物価格は100ドル前後で推移した後、緩やかに低下すると想定。

企業部門が景気の重石に。省人化・DX化などに向けた投資需要は根強いものの、原油価格の高騰がアジアを中心に各国景気を下押しすることで財輸出が弱含む見込み。一部企業では原材料不足により生産が制約される可能性も。

原油高による世界景気の下押しや燃料費の上昇はインバウンド需要も抑制する見通し。日中関係の悪化による訪日中国人の落ち込みも相まって、サービス輸出の増勢も鈍化する見込み。

一方、家計部門は底堅さを維持すると予想。政府がエネルギー補助金などで、原油高による物価上昇圧力を緩和すると想定。高率の賃上げが続くなか、実質所得の底割れは回避される公算。

◆中東情勢が下振れリスク

2025年度の実質GDP成長率は+0.6%、26年度は+0.8%と底堅い成長を維持する予想。

もっとも、中東情勢の緊迫が長期化した場合、原油価格は一段と上昇。企業部門への下押し圧力が強まるほか、政府が負担を軽減しきれず、家計の実質所得やマインドも落ち込む恐れ。さらに、石油や関連製品の供給制約が強まれば、幅広い産業で生産抑制を余儀なくされ、景気が大きく落ち込むリスク。

わが国主要経済指標の予測値（2026年4月10日時点）

	2025年 10~12 (実績)	2026年				2027年				2028年 1~3	(四半期は前期比年率、%、%ポイント)		
		(予測)				(予測)					2025年度	2026年度	2027年度
		1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12		(予測)	(予測)	(予測)
実質GDP	1.3	1.3	0.5	0.6	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7	1.0	0.6	0.8
個人消費	1.1	1.2	0.3	0.5	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	1.5	0.8	0.6
住宅投資	21.0	1.1	0.6	0.0	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 3.6	0.5	▲ 0.4
設備投資	5.4	2.0	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3	2.3	2.0	1.5
在庫投資 (寄与度)	(▲ 1.0)	(0.1)	(0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.2)	(▲ 0.0)
政府消費	1.5	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	0.8	1.0	1.0
公共投資	▲ 2.0	0.9	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	▲ 1.1	0.4	1.2
純輸出 (寄与度)	(▲ 0.0)	(▲ 0.4)	(▲ 0.5)	(▲ 0.4)	(▲ 0.1)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	(▲ 0.1)	(▲ 0.2)	(▲ 0.4)	(▲ 0.1)
輸出	▲ 1.4	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 0.2	1.4	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	▲ 0.5	1.6
輸入	▲ 1.3	1.8	1.3	1.4	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.8	1.1	1.9
名目GDP	3.9	2.4	1.0	2.6	2.5	4.0	4.8	4.2	3.6	3.9	3.9	2.5	4.1
GDPデフレーター	3.4	1.4	0.9	1.7	1.8	3.3	4.0	3.4	2.8	3.2	2.9	1.9	3.3
消費者物価指数 (除く生鮮)	2.8	1.8	1.8	2.0	2.5	2.7	2.6	2.2	1.8	2.1	2.7	2.2	2.2
(除く生鮮、エネルギー)	3.0	2.5	2.3	2.0	2.1	2.1	2.3	2.2	2.3	2.3	3.0	2.1	2.3
鉱工業生産	▲ 1.0	0.2	0.2	2.1	2.9	0.3	2.3	1.9	1.0	0.4	▲ 0.4	1.4	1.4
完全失業率 (%)	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
経常収支 (兆円)	7.2	6.4	3.6	6.5	4.8	6.5	5.1	7.6	5.6	7.3	30.9	21.4	25.7
対名目GDP比 (%)	4.1	3.8	2.1	3.9	2.7	3.7	3.0	4.4	3.0	4.0	4.6	3.1	3.6
円ドル相場 (円/ドル)	154	157	158	158	156	156	154	154	152	152	151	157	153
原油輸入価格 (ドル/バレル)	71	68	114	91	84	81	78	76	76	76	72	92	76

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

海外経済の前提

	(前年比、%)		
	2025年 (実績)	2026年 (予測)	2027年 (予測)
米国	2.2	2.0	2.0
ユーロ圏	1.4	1.0	1.2
中国	5.0	4.3	4.5

出所：各種資料を基に弊社作成

過去の実質GDP予測値

	(前年比、%)		
	2025年度 (予測)	2026年度 (予測)	2027年度 (予測)
1月号	0.9	0.7	0.8
2月号	0.8	0.7	0.8
3月号	1.0	0.9	0.8

概況：家計部門に弱さ

◆ 勢いを欠く個人消費

個人消費は力強さを欠く状況。1月の実質個人消費は小幅な伸び。内訳をみると、ヘルスケアなどサービス消費が堅調だった一方、自動車や娯楽用品など耐久財を中心に財消費が減少。

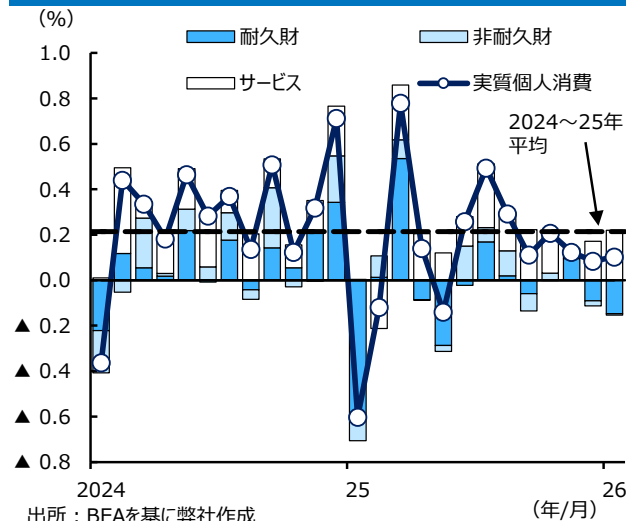
◆ 雇用情勢悪化とインフレ加速が消費下押し

当面、以下2点から個人消費の弱含みが続く見通し。

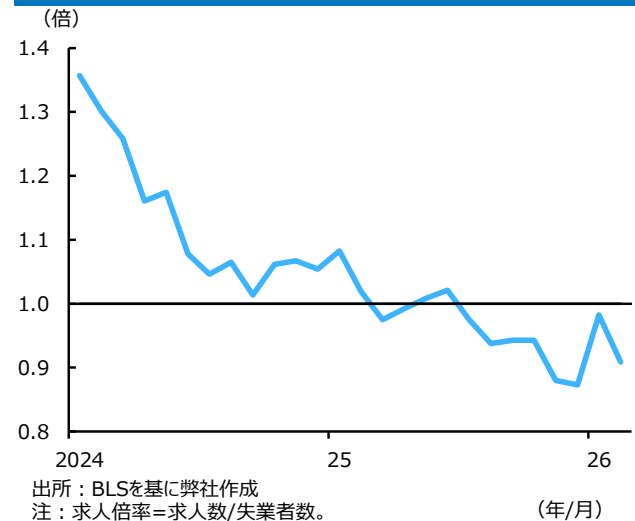
第1に、雇用環境の悪化。2月の求人倍率は前月から低下。関税によるコスト高が生じているほか、AI（人工知能）などを活用して生産性を改善する過程で新規採用が手控えられており、求人数が減少。3月の非農業部門雇用者数は前月差+17.8万人と高めの伸びであったものの、前月の医療部門におけるストライキの反動が主因であり、労働需要は引き続き弱い状況。

第2に、インフレの加速。関税コストの価格転嫁の進行を受けて、財価格には根強い上昇圧力。加えて、中東情勢の緊迫化がエネルギー価格の上昇を通じて幅広く物価を押し上げる公算。トランプ大統領は4月初週の会見で、今後2～3週間でイランへのさらなる攻撃を示唆するなど、中東危機の収束は同氏が当初主張していた3月末から後ずれ。エネルギー価格の上昇を起点に物価全体が押し上げられる構図。

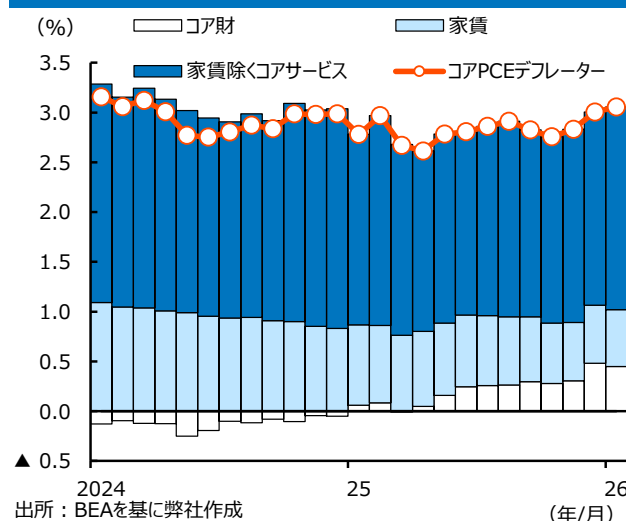
実質個人消費（前月比）



求人倍率



コアPCEデフレーター（前年比）



WT I 原油先物価格



概況：不確実性と供給制約が設備投資の重石に

◆企業の経済活動は活発

企業の景況感は底堅く推移。3月のISM景況感指数は、製造業・非製造業ともに節目の50超え。内訳をみると、新規受注や生産・事業活動が拡大。こうした業況の改善や金利の低下などを背景に、企業の設備投資意欲は旺盛。ニューヨーク連銀の調査によれば、企業の先行きの設備投資見通しは製造業・非製造業ともに改善。

◆不確実性と供給制約が重石に

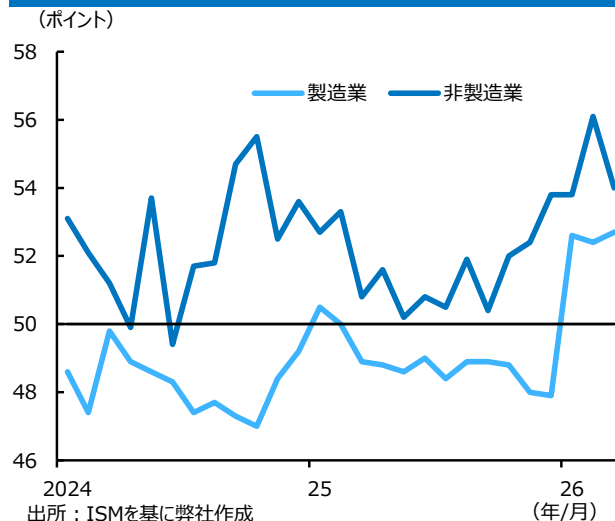
もともと、以下2点が先行きの設備投資の足かせとなる見込み。

第1に、高い不確実性。中東情勢の緊迫化を受けて、経済政策を巡る不確実性も大幅に上昇。中東情勢の先行き不透明な状況が企業の設備投資を抑制する見込み。

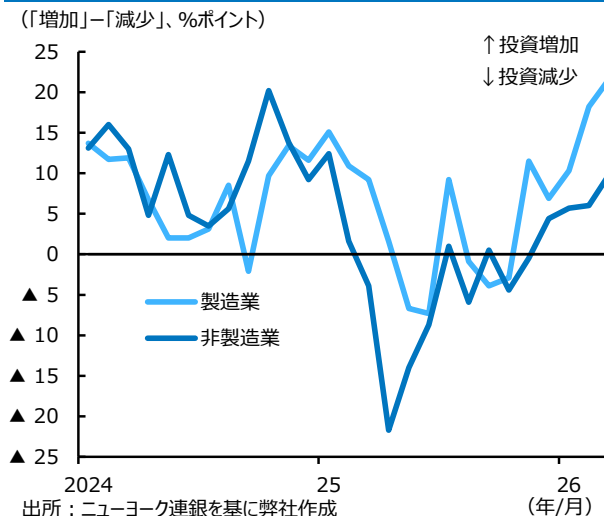
第2に、供給制約。トランプ政権の移民政策を受けて、米国への純移民流入数は大きく減少する見込み。とりわけ、米国のサプライチェーンを支える建設業や運輸業、製造業などの業種では移民依存度が高く、労働力の不足が建設投資や機械投資の進捗を妨げる可能性。

さらに、ホルムズ海峡の封鎖が長引いた場合、原油の供給制約が一段と強まる見通し。企業の納期の遅れの度合いを示すISM入荷遅延指数は足元で上昇しており、企業のリードタイムは長期化。

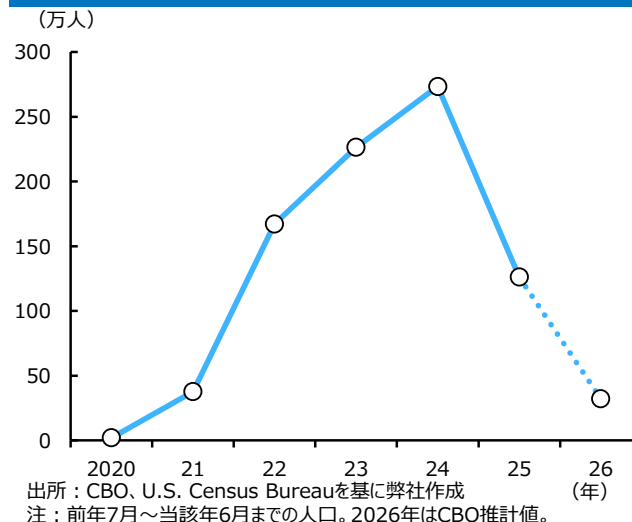
ISM景況感指数



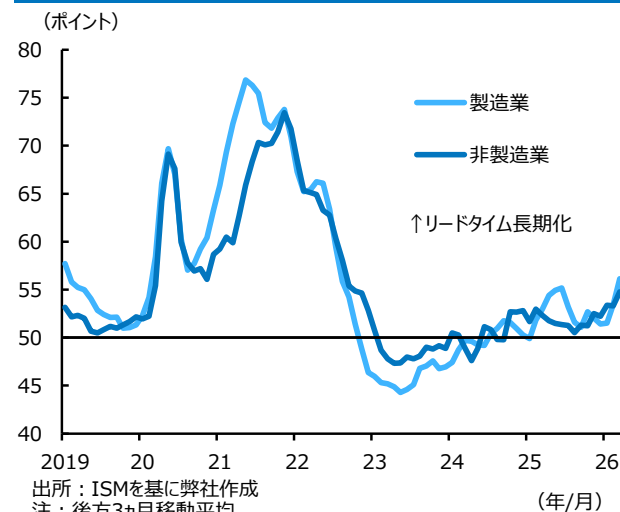
企業の設備投資見通し (NY連銀地区)



米国への純移民流入



ISM入荷遅延指数



トピック：高まる米国企業の収益力

◆ 企業利益は歴史的な高水準

米国企業の稼ぐ力が向上。2020年代以降、税引き後企業利益は対名目GDP比で一段と上昇しており、歴史的な高水準。

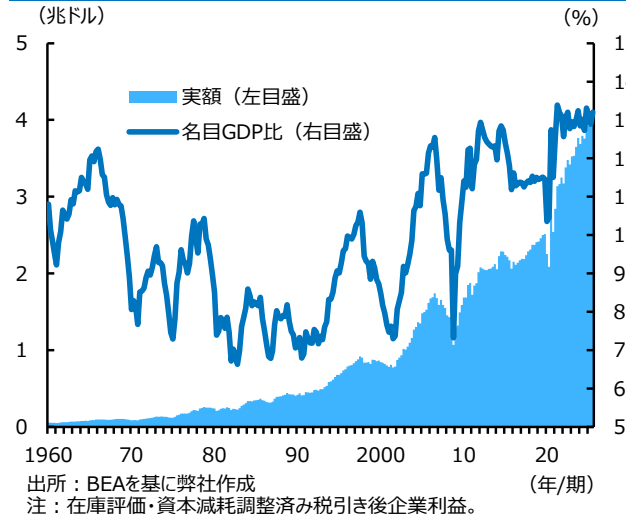
◆ 資本の労働代替と交易条件の改善が背景

企業利益が底堅く推移している構造的な要因として、以下2点が指摘可能。第1に、人手ではなくAIや機械で業務を代替する動き。コロナ禍後の人手不足で労働コストが高まる一方、技術進歩を背景にIT関連投資財の価格は低下。人を雇うよりも設備やデジタル技術を活用する方が相対的に有利となり、労働から資本への置き換えが進んでいる可能性。その結果、労働分配率は大幅に低下。

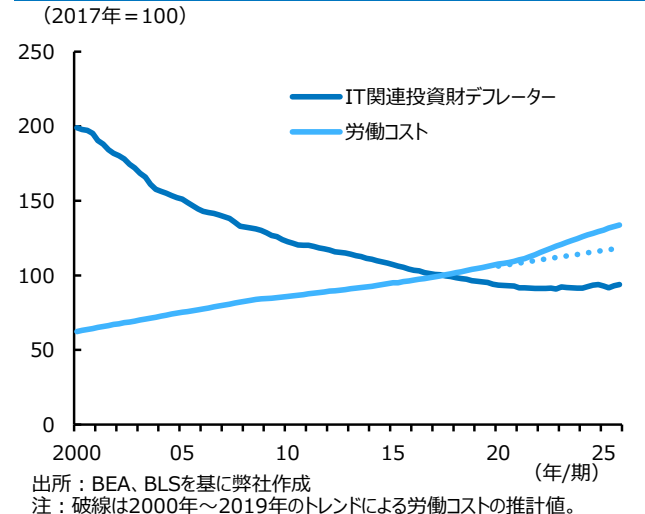
第2に、交易条件の改善。近年、米国は原油の純輸出国に転じたことで、エネルギー価格の上昇が交易利得の増加につながる経済構造に変化。加えて、産業資材や資本財など、エネルギー以外の分野でも交易条件が改善。産業の高付加価値化が競争力を高め、交易条件の改善を後押しした可能性。

先行きも、企業の良好な収益環境が維持される見通し。AI技術のさらなる発展に伴い、コスト削減や競争力の向上が一段と進む可能性。

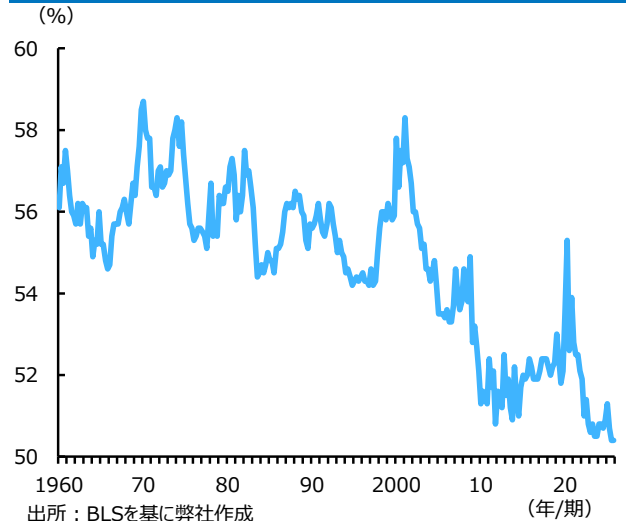
米国企業の収益



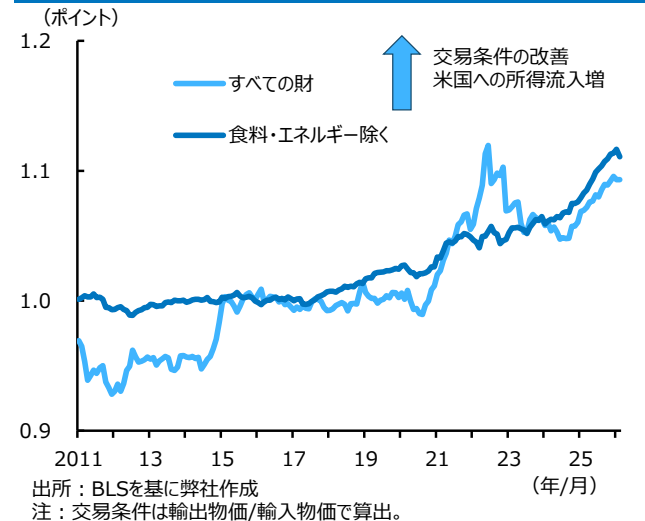
労働コストとIT関連投資財デフレター



労働分配率



交易条件



Fed Watch：利下げは年後半も、インフレ期待の高まりがリスク

◆FRBは3月に金利を据え置き

3月のFOMCで、FRBは2会合連続で政策金利を据え置き。同時に発表されたFOMC参加者による経済・政策金利見通しでは、景気や物価の見通しが上方修正された一方、政策金利は年内1回の利下げ見通しを維持。

中東情勢の緊迫化や関税影響がインフレの上振れリスクを高める一方、景気見通しが上方修正された背景として、パウエル議長は生産性の上昇を指摘。1人当たり労働生産性は足元で高い伸びが続いており、中長期的な成長率を押し上げ。

◆年後半に利下げ再開も

FRBは、関税による物価上昇圧力の減退や、中東危機の収束に伴う原油高の一服を確認しつつ、本年後半に追加利下げを実施すると予想。

もっとも、中東危機が長期化して消費者のインフレ期待が高まった場合、FRBは利上げに転じる公算大。パウエル議長は3月末の会見で、インフレ期待を制御する必要性を改めて強調するなど、短期的なインフレ期待の高まりが、自己実現的な物価上昇を招く事態を警戒。カンファレンスボードの3月調査による家計の1年先のインフレ率予想は昨年8月以来の水準へ上昇。

FOMC参加者の経済・政策金利見通し（中央値）

		2026年	2027年	2028年	長期均衡
実質GDP成長率	2026年3月	2.4	2.3	2.1	2.0
	2025年12月	2.3	2.0	1.9	1.8
失業率	2026年3月	4.4	4.3	4.2	4.2
	2025年12月	4.4	4.2	4.2	4.2
PCEデフレーター	2026年3月	2.7	2.2	2.0	2.0
	2025年12月	2.4	2.1	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	2026年3月	2.7	2.2	2.0	-
	2025年12月	2.5	2.1	2.0	-
政策金利	2026年3月	3.4	3.1	3.1	3.1
	2025年12月	3.4	3.1	3.1	3.0

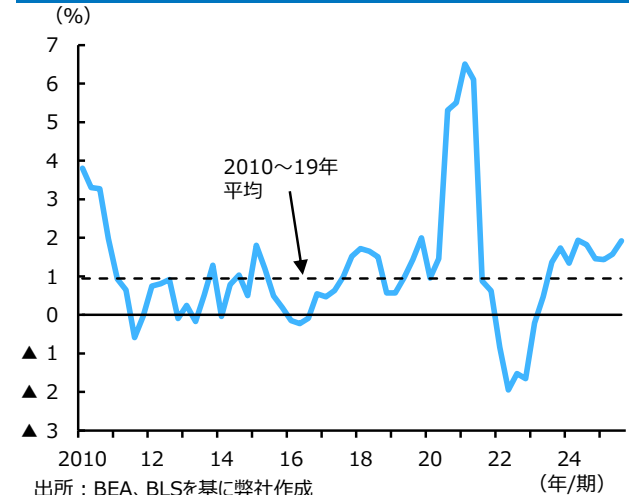
出所：FRB、各種報道を基に弊社作成
注：赤字は前回会合からの上方修正。

パウエル議長の3月中の主な発言

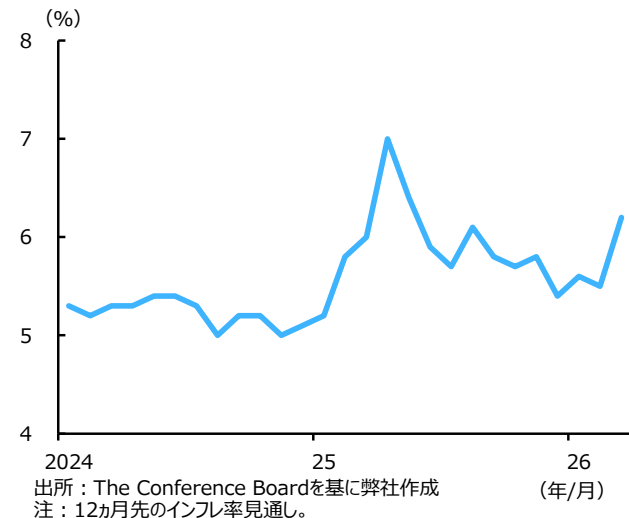
テーマ	発言
経済	成長率見通しの上方修正は生産性の改善が背景 生成A Iは今後生産性向上に寄与するはず 生成A Iがデイスインフレ要因になるかは不透明
物価	インフレ率上昇はモノの価格高騰に起因 関税インフレの進展は年央まで続く見込み 短期的なインフレ期待は上昇も、長期ではアンカー
労働市場	労働需要は明らかに軟化 FRB内に雇用創出の弱さを懸念する声 雇用のブレイクイーブン水準は極めて低水準
中東情勢	原油ショックの純効果は消費、雇用に下押し、物価に上押し圧力 中東情勢の影響を判断するのは時期尚早

出所：FRB、各種報道を基に弊社作成

1人当たり付加価値労働生産性（前年比）



家計の期待インフレ率



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

◆景気の拡大ペースは鈍化

当面、米国では2%前後の成長が続く見通し。A I 関連分野を中心に企業の経済活動は活発である一方、高い不確実性や供給制約が設備投資の足かせとなる見込み。関税による財価格の上昇や中東情勢の緊迫化に伴う原油高が家計の購買力を低下させ、景気を押し下げる公算。

年後半には、関税や中東危機の起因するインフレ圧力が一服するほか、既往の利下げ効果が波及することで、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%程度を予想。

◆長期金利は低下も

F R Bは、年後半に利下げを実施し、その後は据え置き見通し。これに沿って長期金利は緩やかに低下すると予想。もっとも、中東危機が長期化した場合、原油高やインフレ期待の高まりを通じてインフレ圧力が高まり、F R Bが利上げを迫られる可能性。その場合、長期金利も上昇。

関税率想定

国別	関税率	品目別	関税率
すべての国・地域	15%	医薬品	100%
		鉄鋼	50%
		アルミニウム	
		銅	
		自動車	25%
		半導体	
		木製家具	
		木材	10%

米国経済・物価見通し

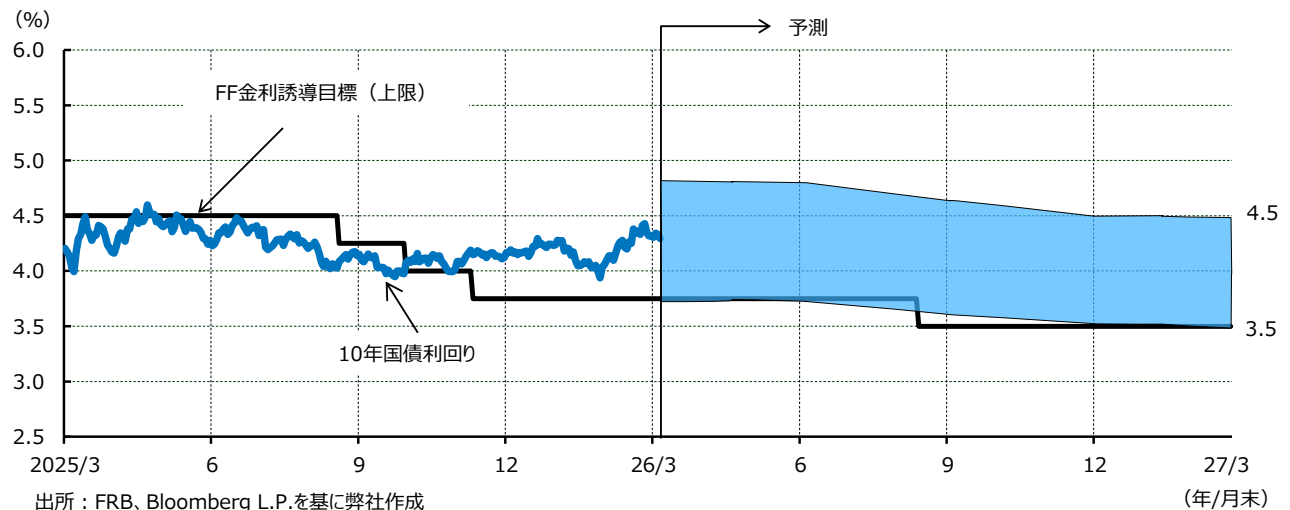
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2025年			2026年				2027年	2025年	2026年	2027年
	4~6 (実績)	7~9	10~12	1~3 (予測)	4~6	7~9	10~12	1~3			
実質GDP	3.8	4.4	0.7	2.2	1.3	1.5	1.7	2.0	2.1	2.0	2.0
個人消費	2.5	3.5	2.0	1.3	1.1	1.3	1.5	1.9	2.6	1.8	1.8
住宅投資	▲ 5.1	▲ 7.1	▲ 0.5	0.2	0.2	1.2	1.7	2.2	▲ 2.1	▲ 1.0	2.0
設備投資	7.3	3.2	2.2	1.2	1.2	2.1	2.7	2.9	4.1	2.2	2.9
在庫投資 (寄与度)	▲ 3.4	▲ 0.1	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	0.0
政府支出	▲ 0.1	2.2	▲ 5.8	5.9	2.0	2.0	1.4	1.4	1.1	1.3	1.5
純輸出 (寄与度)	4.8	1.6	▲ 0.2	0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	0.5	▲ 0.1
輸出	▲ 1.8	9.6	▲ 3.3	1.0	0.9	1.3	1.8	2.6	1.6	1.1	2.4
輸入	▲ 29.3	▲ 4.4	▲ 1.1	0.1	0.8	1.5	2.0	2.3	2.7	▲ 2.5	2.4
実質最終需要	2.1	3.5	0.3	1.9	1.2	1.5	1.7	2.1	2.4	1.6	2.0
消費者物価	2.4	2.9	2.8	2.7	3.2	2.6	2.5	1.9	2.7	2.8	2.0
除く食料・エネルギー	2.8	3.1	2.7	2.7	2.7	2.3	2.2	2.0	2.9	2.5	2.3

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：サービス主導で持ち直しも、今後減速へ

◆足元の景気はサービス業がけん引

ユーロ圏の生産活動はサービス主導で持ち直し。1月のサービス業生産は前月比+1.2%と、増勢を維持。輸送サービスや情報通信が全体を押し上げ。一方、鉱工業は低調。2月の鉱工業生産は前月から増加したものの、均してみれば横ばい圏で推移。

◆中東危機が先行きの景気を下押し

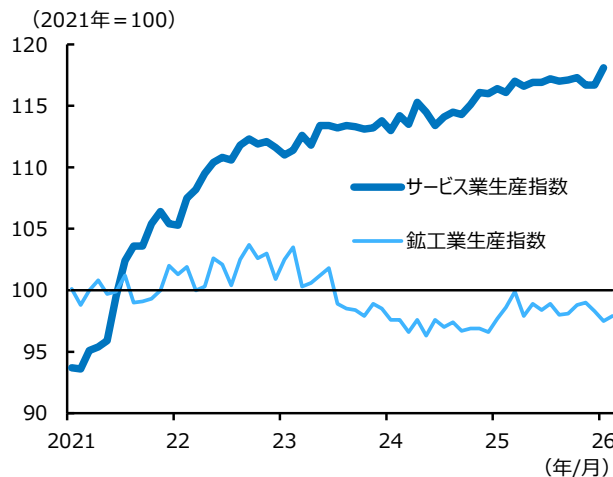
先行き、中東危機が次の3つの経路から景気を下押しする見通し。

第1に、インフレの加速。5月までの戦争終結を前提とする当社の標準シナリオでは、原油価格は6月以降下落していくものの、既往のエネルギーコストの増大がコア物価に次第に波及すると予想。実際、2022年のウクライナ危機時には、エネルギー価格の伸びがピークアウトしてから物価全体の伸びが鈍化するまで8カ月のタイムラグ。実質購買力の低下を背景に、個人消費は年末にかけて減速する見込み。

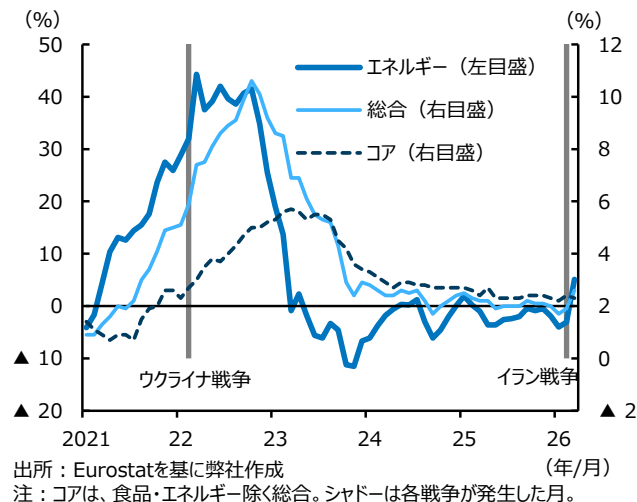
第2に、不確実性の増大。欧州委員会の調査によると、建設業を除く多くの産業で、企業が認識する不確実性が増大。設備投資や新規採用の手控えにつながる可能性。

第3に、ECBの利上げ転換。インフレ圧力の高まりを受けて、ECBは次回会合で利上げを実施すると予想。金利上昇が、耐久財消費や住宅投資、設備投資などの金利感応度の高い需要を抑制する見通し。

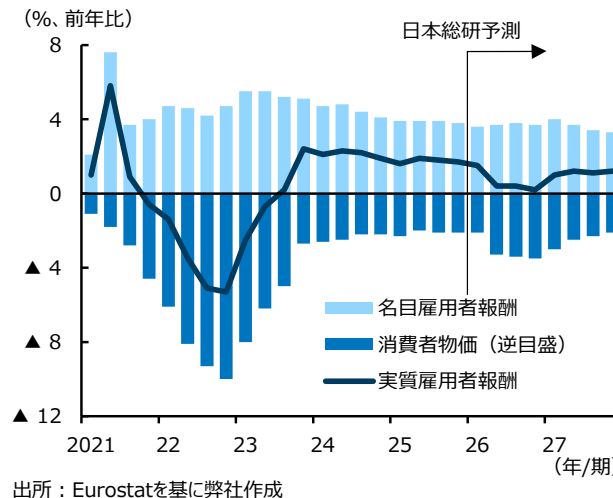
ユーロ圏の生産活動（産業別）



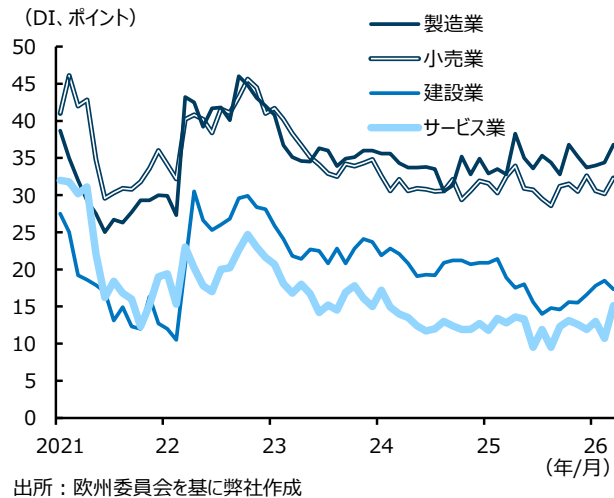
ユーロ圏の消費者物価（前年比）



ユーロ圏の一人当たり実質雇用者報酬



ユーロ圏の経済不確実性指数（産業別）



英国景気概況：今後、景気の増勢は弱まる見通し

◆ 足元の景気は持ち直し

英国の2月の実質GDPは前月から増加。サービス業・鉱工業・建設業など全ての産業で生産活動が増加。

◆ インフレ、不確実性、利上げが景気下押し

先行きの英国景気は持ち直しの動きが弱まる見通し。ユーロ圏と同様、インフレの加速、不確実性の増大、中央銀行の利上げが景気を下押しする見込み。原油・ガス価格の高騰を背景に、家計の期待インフレ率が上昇しており、BOEはこれまでの利下げサイクルを停止し、利上げに転換すると予想。

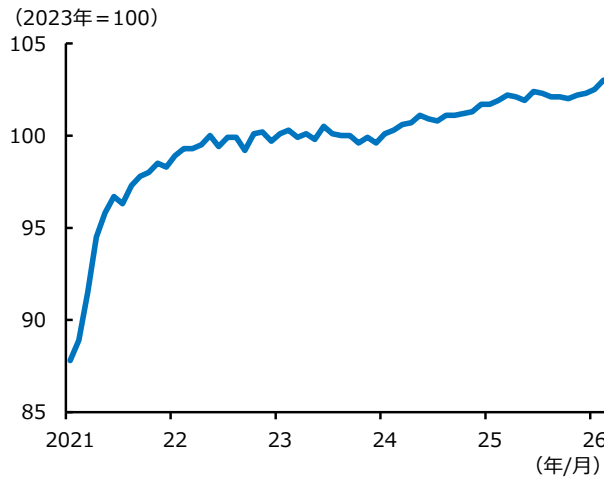
◆ 軟調な雇用情勢と増税も内需を抑制

加えて、以下の2点も景気の重石となる公算。

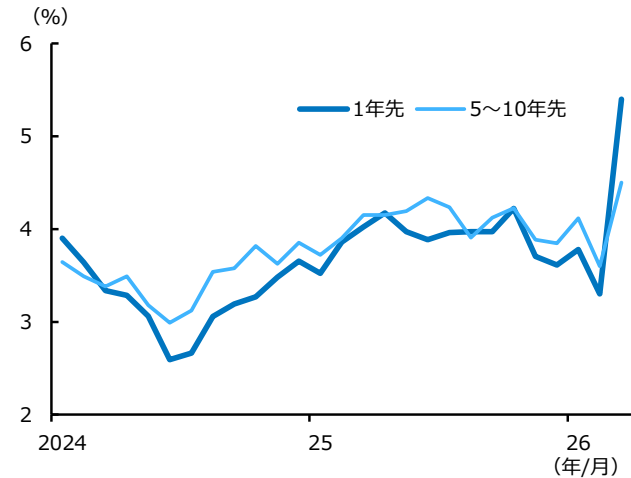
第1に、軟調な雇用情勢。昨年11月～本年1月平均の失業率は5.2%と、コロナ禍以来の水準まで上昇。これは、ウクライナ危機を経ても低下を続けるユーロ圏とは対照的な動き。

第2に、政府による増税。スターマー政権は昨年11月に公表した秋季予算案で、所得税の実質増税や電気自動車（EV）に対する走行距離課税の導入などを表明。英国では、長期金利が名目成長率を上回っており、GDP対比でみた政府債務残高が拡大しやすい状況。債務残高の発散を防ぐためには、基礎的財政収支を一定以上の黒字に保つ必要があるため、低成長下でも政府が増税せざるを得ない状況。

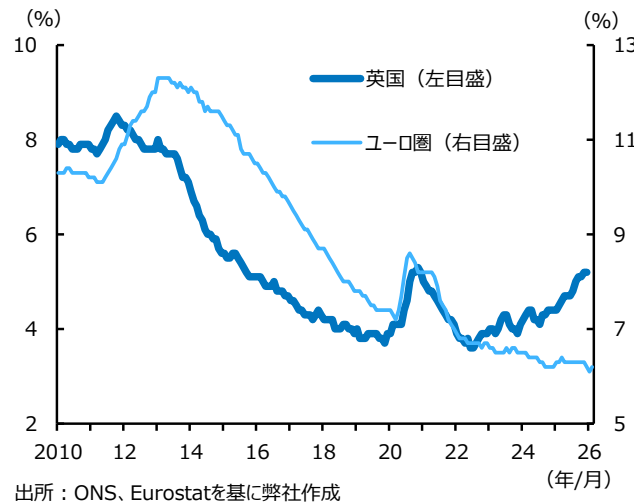
英国の実質GDP



英国家計の期待インフレ率（前年比）



ユーロ圏と英国の失業率



英国の成長率と長期金利



欧州トピック：ドイツの公共投資、防衛とインフラで大きな差

◆防衛関連投資は増加、インフラは伸び悩み

昨年、ドイツは積極財政方針へ転換。GDP比1%を超える国防費が債務ブレーキの対象外となったほか、基礎予算とは別に5,000億ユーロ規模の特別基金を設立。この結果、公共投資が大きく増加し、実質総固定資本形成を大幅に押し上げ。

今般の政府部門における機械投資の増加は防衛関連を中心としており、イスラエルや米国からミサイルや防空システムなどの調達が急拡大。一方、インフラ投資の伸びは低位。特別基金は10月から運用が開始されたものの、昨年の拠出額は計画を3割下回る規模。

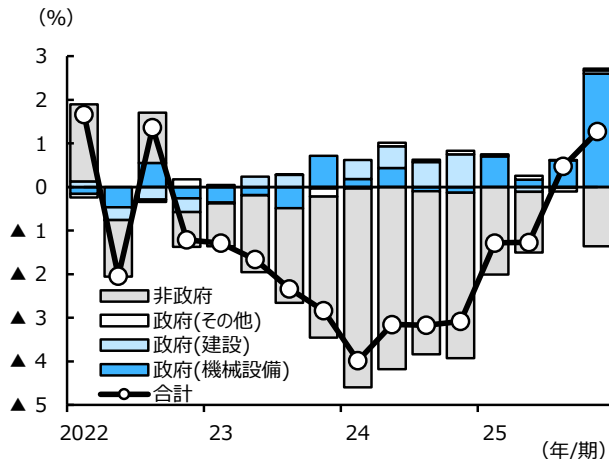
◆行政手続きの遅れと熟練工不足が足かせ

インフラ投資の執行の遅れは、次の2点が背景。

第1に、行政手続きの遅滞。ドイツでは、煩雑な行政手続きや法令・訴訟対応が、投資の許認可の阻害要因に。ドイツ復興金融公庫によれば、インフラ投資を1年以上遅らせる要因として、6割の自治体が煩雑な手続きを指摘。法令遵守のために費やされている時間・金銭的成本は、社会全体で2011年対比約170億ユーロ増加。

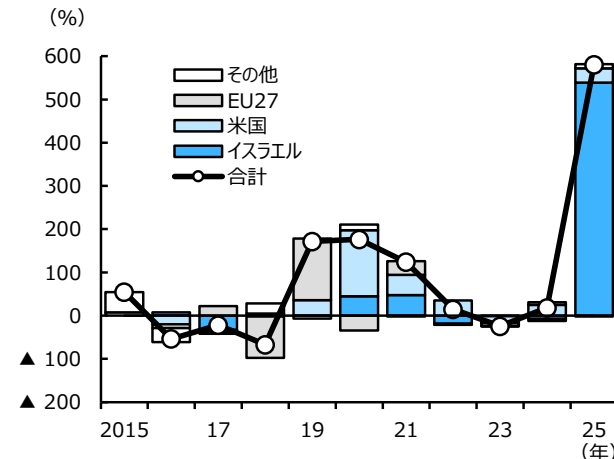
第2に、建設業における熟練労働者不足。熟練労働者の不足数は昨年にドイツ全体で2割程度減少したものの、建設関連職種への不足数は拡大。ドイツ商工会議所によれば、熟練労働者不足を経営課題として挙げた企業は全体の4割であったのに対して、建設業では6割にのぼる水準。

ドイツの実質総固定資本形成（前年比）



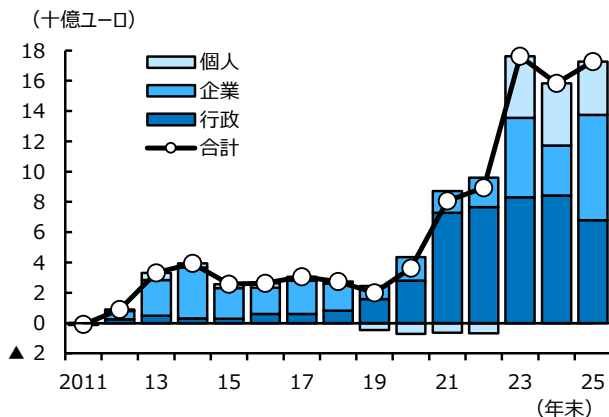
出所：ドイツ連邦銀行を基に弊社作成

ドイツの防衛品目輸入（前年比）



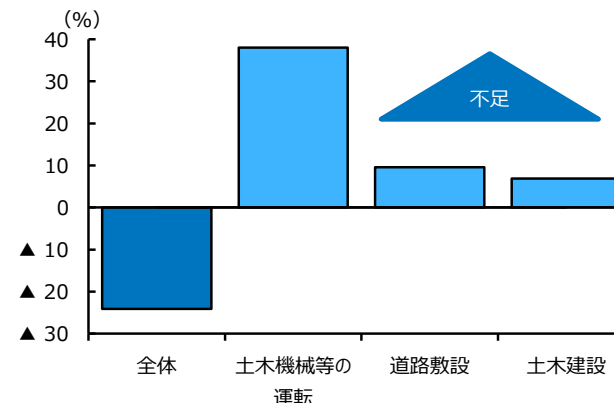
出所：ストックホルム国際平和研究所を基に弊社作成
注：数量ベース。

ドイツの法令遵守コスト



出所：ドイツ国家法規監理委員会を基に弊社作成
注：2011年からの累積変化。法令遵守コストとは、新しい法規制に対応するために各主体が負担し、節約することができる金銭的・時間的コスト。

ドイツの熟練労働力不足の増減（前年比）



出所：KOFA、ドイツ経済研究所を基に弊社作成
注：建設業に係る職種を抜粋。熟練労働者の区分(Fachkraft、Spezialist、Experte)は省略。

欧州経済見通し：ユーロ圏・英国ともに当面は減速

<ユーロ圏>

◆年内は減速、来年から持ち直し

ユーロ圏の景気は、年末にかけて減速する見通し。資源高を起点とするインフレの加速、不確実性の増大、金利の上昇が内需を下押しする見込み。ただし、良好な雇用環境が個人消費を下支えするほか、ドイツを中心とする公共投資の増加を背景に、景気の底割れは回避。インフレ圧力の緩和や不確実性の低下を受けて、来年以降景気は持ち直しへ。

先行きのリスクは、中東危機の長期化。原油・天然ガス価格が高止まりする場合、インフレが想定以上に長引くことで個人消費が大きく減退する恐れ。ECBがさらなる利上げを行い、内需が一段と下押しされる可能性も。

<英国>

◆低迷が長期化

英国の景気は、持ち直しの動きが足踏みし、停滞が続く見通し。ユーロ圏と同様に、インフレの加速、不確実性の増大、金利の上昇が景気の重石となる公算。加えて、雇用情勢のさらなる悪化が個人消費を下押しするほか、政府による増税も家計・企業の経済活動を抑制する見込み。

先行きのリスクは、ユーロ圏と同様、中東危機の長期化。資源価格が高止まりすれば、マイナス成長に陥る恐れも。

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				2027年	2025年	2026年	2027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)	
ユーロ圏	実質GDP	0.6	1.2	0.8	1.2	0.9	0.8	0.6	0.9	1.4	0.9	1.1
	消費者物価指数	2.0	2.1	2.1	2.0	3.3	3.4	3.5	3.0	2.1	3.1	2.4
ドイツ	実質GDP	▲ 0.8	▲ 0.1	1.2	1.2	1.2	1.0	1.0	1.4	0.2	0.9	1.4
	消費者物価指数	2.1	2.1	2.3	2.3	3.3	3.5	3.7	3.2	2.3	3.2	2.5
フランス	実質GDP	1.4	2.2	0.9	0.7	0.4	0.7	1.0	1.0	0.8	0.9	0.9
	消費者物価指数	0.8	0.9	0.8	1.1	2.0	2.3	2.3	2.0	0.9	1.9	1.5
英国	実質GDP	0.8	0.3	0.2	0.3	0.3	0.1	0.1	0.5	1.4	0.3	0.6
	消費者物価指数	3.5	3.8	3.4	3.2	3.0	3.5	3.6	3.6	3.4	3.3	2.9

出所：Eurostat、ONSなどを基に弊社作成

注：シャドローは予測値。

ユーロドル相場

(ドル/ユーロ)



出所：Bloomberg L.P.を基に弊社作成

【ユーロ相場見通し】

◆先行き横ばい圏で推移

3月のユーロドル相場は、一時1.14ドル台前半へユーロ安・ドル高が進行。中東危機を受けて、投資家によるリスク回避のドル買い圧力が強まったほか、資源高を背景にユーロ圏の景気減速懸念が高まったことが主因。

4月入り後は、1.18ドル台へユーロ高・ドル安が進行。米・イスラエルとイランが2週間の戦闘停止で合意し、戦争終結への期待が高まったことで、投資家によるリスク回避のドル買い圧力が後退したことが背景。

先行きのユーロドル相場は、ユーロの強弱材料が混在することで、横ばい圏で推移する見通し。ECBの利上げに伴う欧米金利差の縮小が上昇圧力となる一方、ユーロ圏の景気減速が下落圧力に。

欧州金利見通し：ECB・BOEともに利上げへ

<ユーロ圏>

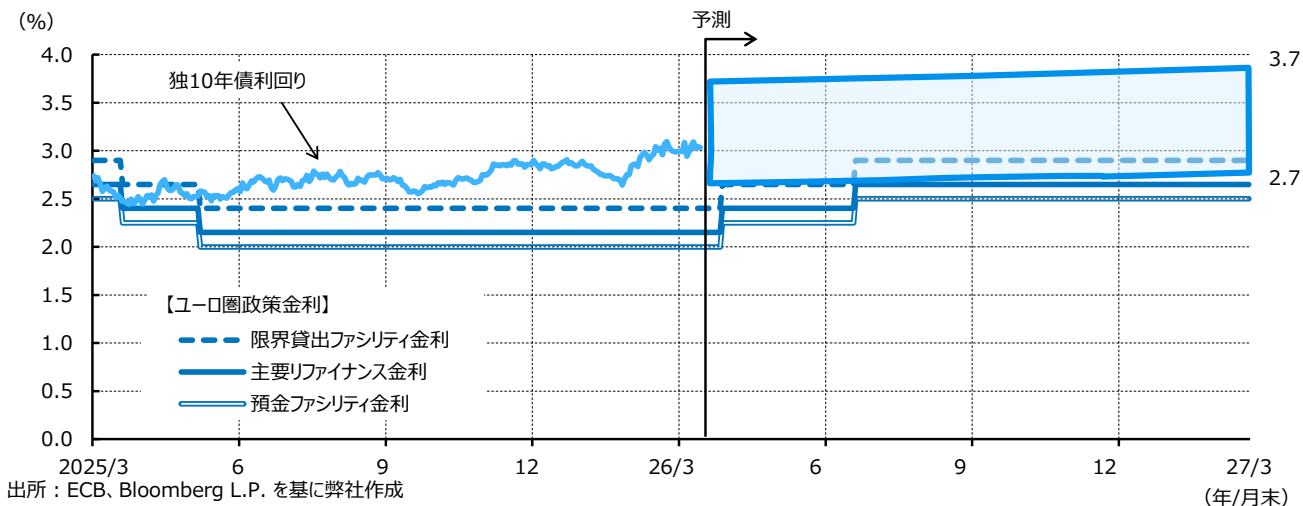
◆ ECB：次回会合で利上げ開始

ECBは、3月の理事会で金利の据え置きを決定。今後は、インフレ加速を受けて、利上げを行う見通し。

中東危機が長期化するリスクシナリオでは、インフレ率が一段と上昇することで、さらなる利上げを行う可能性も。

独10年債利回りは、ECBの利上げと財政拡張を背景に、上昇基調が続く見通し。

ユーロ圏金利見通し



<英国>

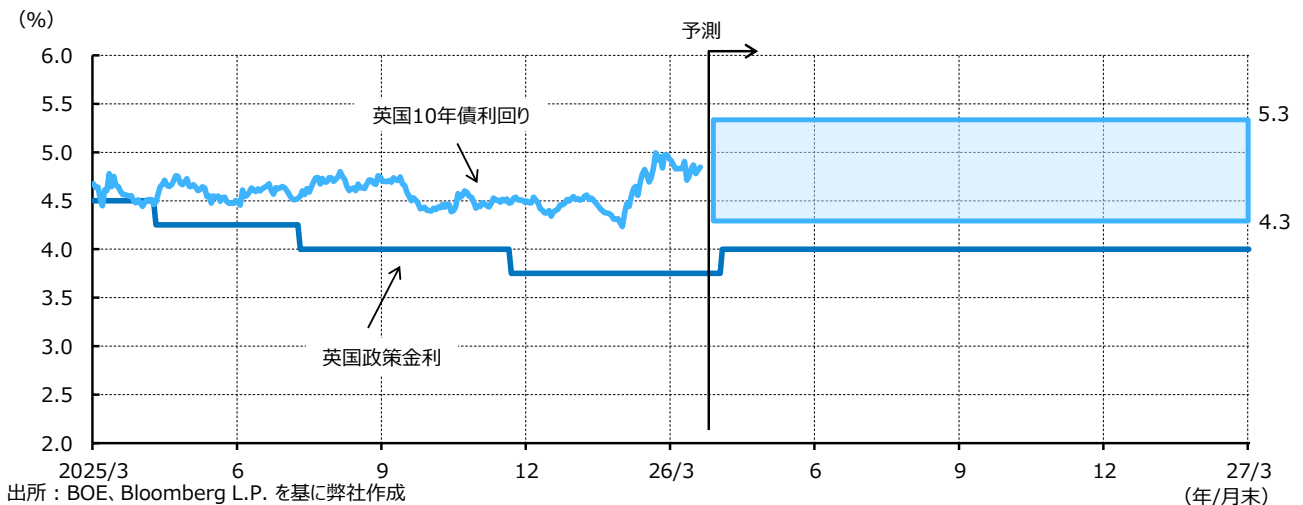
◆ BOE：次回会合で利上げに転換

BOEは、3月の金融政策委員会で金利の据え置きを決定。今後は、インフレ加速を背景に、利上げに転じる見通し。

リスクシナリオでは、ECBと同様に、複数回の利上げを迫られる可能性も。

英10年債利回りは、BOEの利上げが上昇圧力となる一方、緊縮的な財政運営や景気の低迷が低下圧力となることで、横ばい圏で推移する見通し。

英国金利見通し



景気は足元上振れ、先行きは緩やかに減速

◆景気回復は一時的

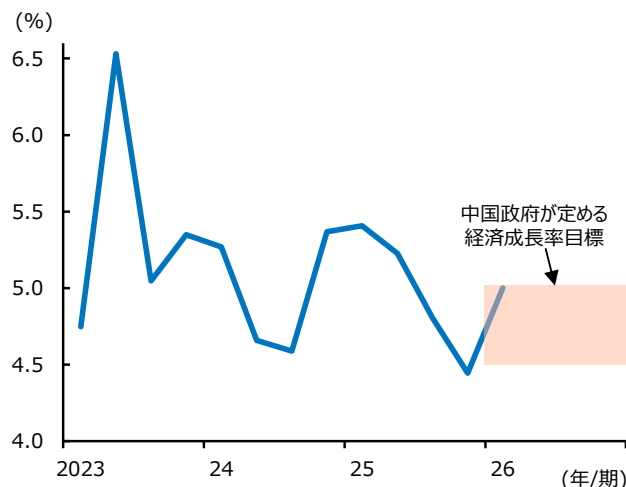
1～3月期の実質GDP成長率は前年比+5.0%と、前期より伸び率が拡大。主因は、インフラ関連を中心とした投資の持ち直し。固定資産投資は同+1.7%と、3四半期ぶりにプラス転化。一方、消費は引き続き停滞。小売売上高は弱い動き。春節連休の増加でサービス消費は堅調となったものの、消費者の節約志向の高まりや耐久消費財の買い替え補助金の実質減額を受け、財消費が停滞。外需の面では、輸入が輸出の増加幅を上回り、純輸出のGDP寄与度は縮小。

◆先行きは緩やかに減速

先行きの中国景気は、緩やかに減速する見通し。景気の先行指標として重視されるクレジット・インパルス（対GDP比での与信の増加）は昨年後半から低下傾向。需要の先食いや不動産在庫の長期化などで内需の停滞感が強く、企業の資金調達需要が減退。

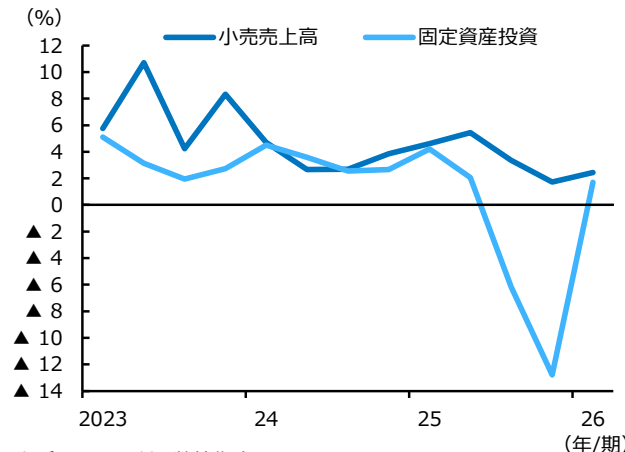
こうした状況下で、中東危機により資源価格が急騰。中国は石油、ガス、石炭（含む関連製品）の純輸入国であり、これらの価格上昇は、所得の海外流出を通じて消費や民間投資を下押しする公算大。外需も、年後半に米国半導体関税の本格導入が予想され、ASEANなどへの中間財輸出が鈍化する見込み。

実質GDP成長率



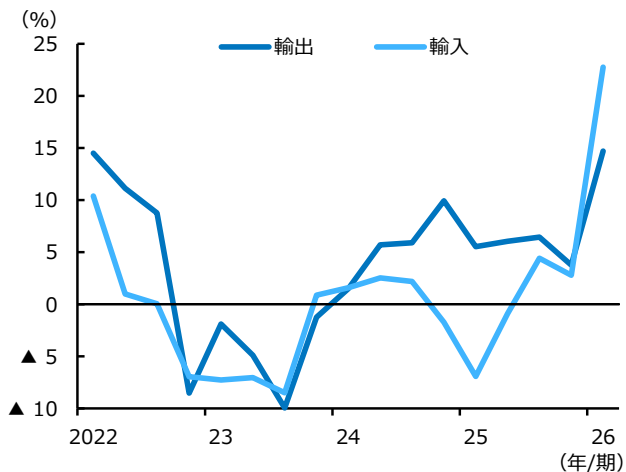
出所：CEICを基に弊社作成

消費・投資関連指標（前年比）



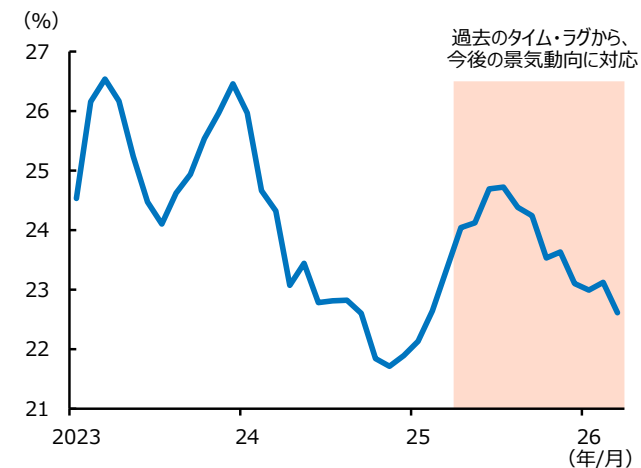
出所：CEICを基に弊社作成
注：小売売上高は単月前年比の計数、固定資産投資は年初来累計前年比の計数を基に当社推計。

輸出入（通関統計ベース、前年比）



出所：CEICを基に弊社作成
注：各年1～2月は累計値。

クレジット・インパルス



出所：Bloomberg L.P.を基に弊社作成
注：クレジット・インパルスは新規与信の伸びの対GDP比。
過去のタイム・ラグから、今後の景気動向に対応

輸出は堅調も、先行きは増勢鈍化

◆外需は増勢を維持

1～3月期の名目輸出は前年比+14.7%と、伸びが加速。中国製EVに係る関税措置が緩和したEU向け自動車輸出が大幅に増加したほか、ASEAN・NIEs向けを中心とした半導体輸出が引き続き好調。もっとも、名目輸入が同+22.7%と、輸出の伸び幅を上回ったため、GDP成長率に対する純輸出の寄与度は縮小。

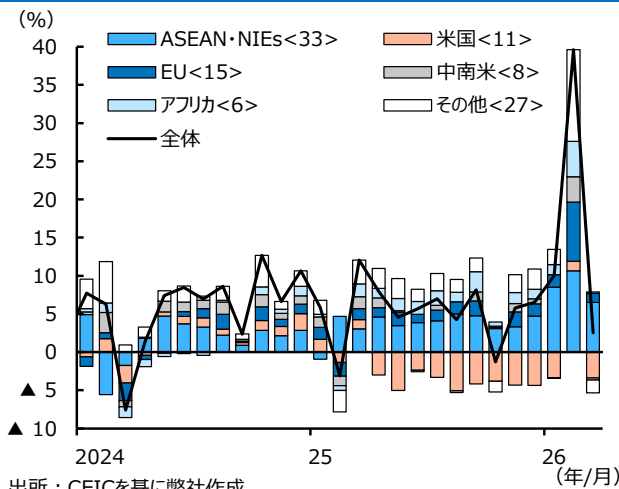
輸入は、原油や電子機器・電子部品などが増加。原油の供給懸念やAIブームによる価格急騰に加え、数量ベースでも増加。この背景として、製造業の投資が本年入り後に底を打ち、民間企業を中心に足元で生産が拡大して、原材料や部品の需要増につながったことが指摘可能。

先行き、外需の伸びは縮小する見通し。米国向け輸出の減少品目は、米中対立の長期化を見据えた生産移転（スマホ、ノートPC）の影響が大きく、対米輸出の増勢は鈍化する公算大。年後半には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。

◆資金流出は引き続き拡大

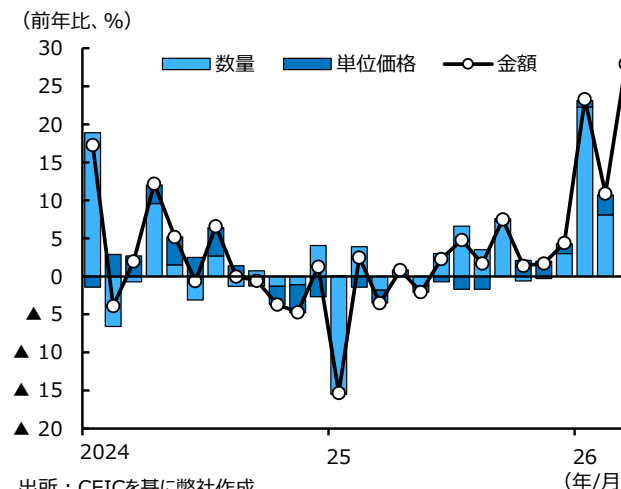
金融収支は流出傾向が継続。直接投資の流出超過は緩和されたものの、現預金や高リターンを狙える海外株式・債券への証券投資による資金流出は拡大。先行きは、外需の増勢が鈍化するとともに、海外への投資拡大ペースも緩やかになる見込み。

国・地域別の名目輸出（前年比）



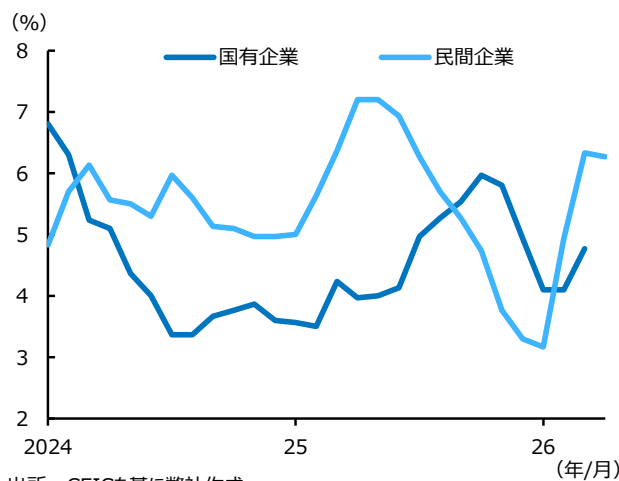
出所：CEICを基に弊社作成
注：凡例のカッコ内は、2025年の同国・地域向け輸出の割合。

輸入金額の要因分解



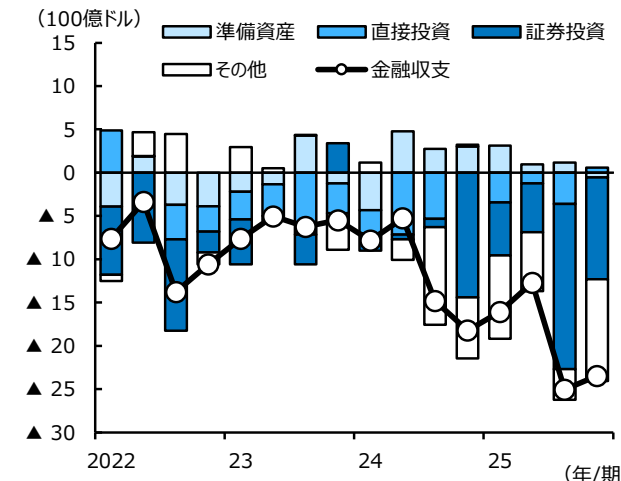
出所：CEICを基に弊社作成
注：人民元建て。2026年3月は金額のみ。

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。

金融収支（ドル建て）



出所：CEICを基に弊社作成

消費は停滞感が強く

◆消費は低調

1～3月期の小売売上高は前年比+2.4%と、小幅な伸び。春節連休の日数が昨年対比で増加したこともあり、旅行や飲食などのサービス消費は堅調。もっとも、均してみれば、増勢に息切れ感。一方、耐久財などの高額な財消費は引き続き停滞。家電販売の減少が続いているほか、自動車販売も買い替え補助金の実質的な減額を受け、本年入り後は前年割れが継続。

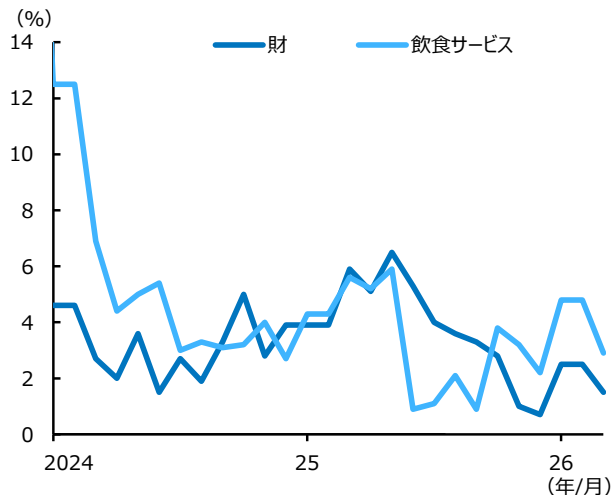
先行きの消費も、引き続き停滞する見込み。若年失業率が高い水準で推移するなど、雇用環境は軟調。消費者マインドも引き続き弱く、自律的な消費回復は困難。さらに、消費支援策は力不足。今年度の買い替え補助金は2,500億元と、昨年度から▲500億元の減額。

中東情勢の緊迫化による資源高も消費を一段と下押しする公算大。石油製品の値上げ幅を政府が一部抑制しているものの、ガソリン・軽油ともに昨年末対比で3割超上昇。インフレによって家計の購買力やマインドがさらに低下する見込み。

◆住宅市場は長期停滞から脱却できず

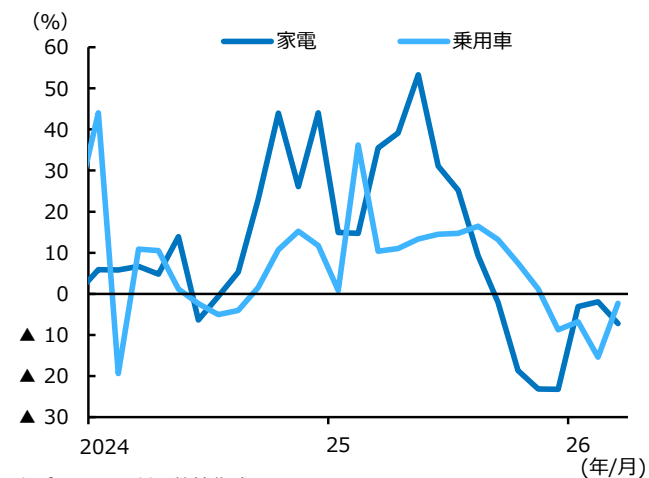
住宅市場は引き続き減速。各都市で住宅購入要件の緩和などが実施されているものの、住宅購入層の減少といった構造的な要因が重石に。新築住宅価格も前年比で下落が続き、住宅の過剰在庫解消の目途は未だ立っておらず、住宅市場の本格回復にはなお数年を要する見込み。

小売販売額（前年比）



出所：CEICを基に弊社作成

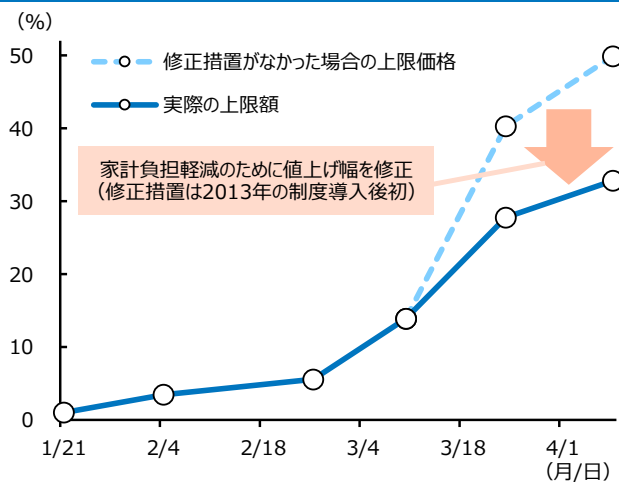
主要耐久消費財販売（実質、前年比）



出所：CEICを基に弊社作成

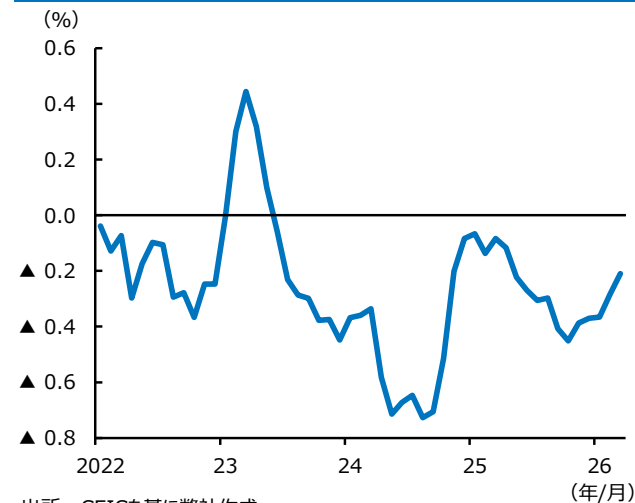
注：家電は該当するCPIで実質化。乗用車は販売台数。

石油製品の上限価格（北京、2025年末対比）



出所：国家発展改革委員会を基に弊社作成

新築住宅価格（主要70都市、前月比）



出所：CEICを基に弊社作成

投資は一時回復も、先行きは減速

◆投資は持ち直し

1～3月期の実質総資本形成は前年比+5.4%と、2022年10～12月期以来の高い伸び。主因はインフラ投資の急増。本年入り後、鉄道や空港などの複数の大型プロジェクトが始動したことが背景。

製造業の投資もプラス幅が拡大。民間企業の生産が足元で大幅に拡大しているほか、政府の設備更新補助金が本年も実施され、企業の設備投資を押し上げ。もっとも、過剰生産能力の解消圧力は強く、設備投資の本格回復には至らず。

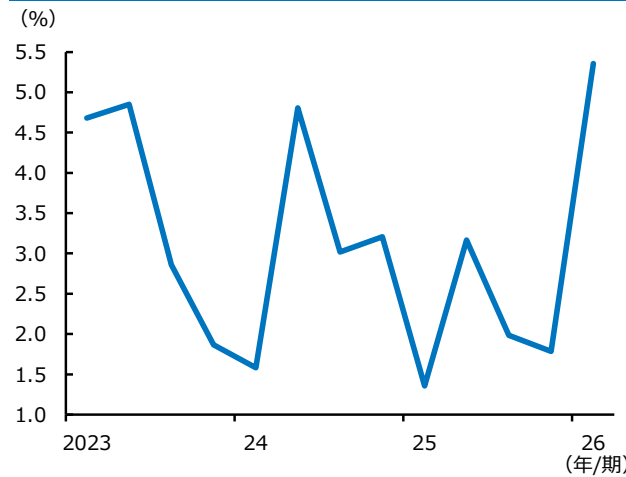
不動産開発投資は引き続き大幅減少。商品用不動産の着工、完工、販売の減少が続いており、在庫調整は長期化。

◆先行きは減速

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に、無形資産投資の底堅い推移が見込まれるものの、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、住宅在庫の調整期間の長期化や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。

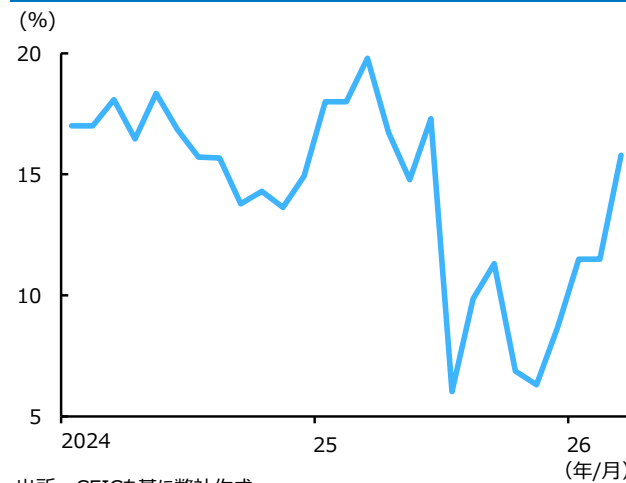
加えて、中東危機による資源高も投資の下押し圧力に。エネルギー価格の高騰で原材料コストが増大しているものの、販売価格への転嫁は限定的であり、収益の減少で投資が一段と減速する恐れ。

実質総資本形成（前年比）



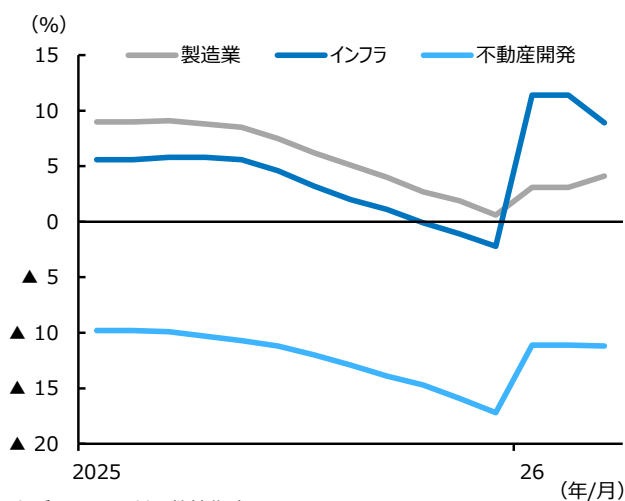
出所：CEICを基に弊社作成
注：実質GDP成長率に占める実質総資本形成の寄与度から計算。

設備購入投資（前年比）



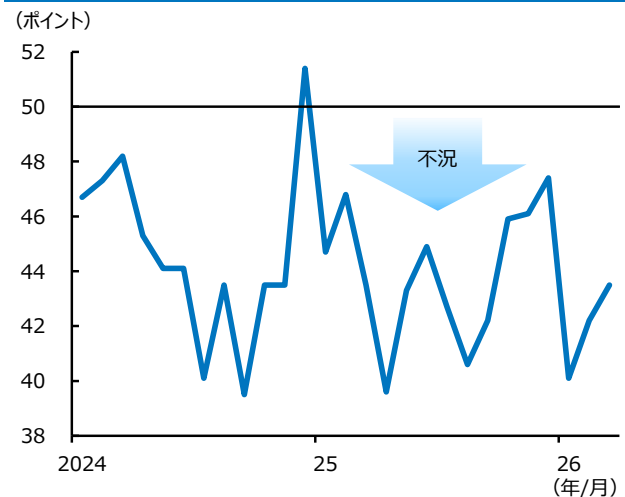
出所：CEICを基に弊社作成
注：年初来累計の値を基にした当社推計値。

セクター別固定資産投資（年初来累計、前年比）



出所：CEICを基に弊社作成

新規受注指数（建設業PMI）



出所：CEICを基に弊社作成

高まるインフレ圧力

◆資源高が生産者物価を押し上げ

3月のPPIは前年比+0.5%と、3年半ぶりにプラス転化。資源高による生産財価格の上昇が主因。CPI（総合）は同+1.0%、CPI（コア）は同+1.1%と、昨年末からインフレ率は徐々に高まっている状況。

先行き、インフレ圧力はさらに強まる見通し。足元、原油・ガスなどの国際価格の急騰を受け、中国国内でも燃料費などが上昇。加えて、世界的なAIブームに起因する半導体価格の急騰により、スマホやPCなどの電子製品を値上げする動きも。今後はこうした動きが本格化し、物価を押し上げ。

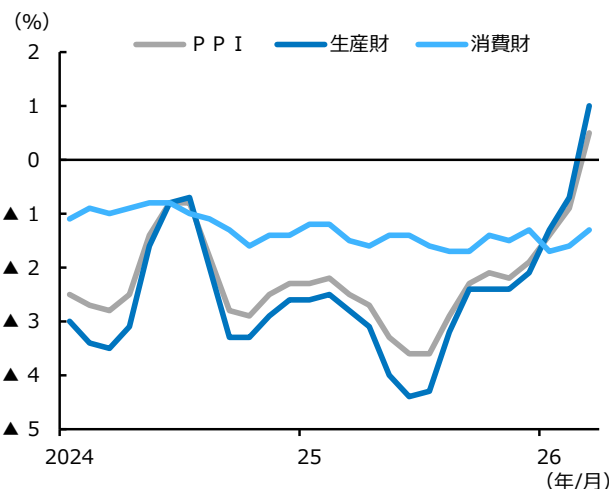
◆対米ドルレートは再び増価

人民元の対米ドルレートは4月に再び増価基調に。中東危機が経済に与える影響や人民銀行の金融政策を巡る様子見姿勢が続くものの、政府による内需拡大を目的とした人民元の割安感解消に向けた動きもあり、小幅な増価圧力が継続する見通し。

◆株価は停滞

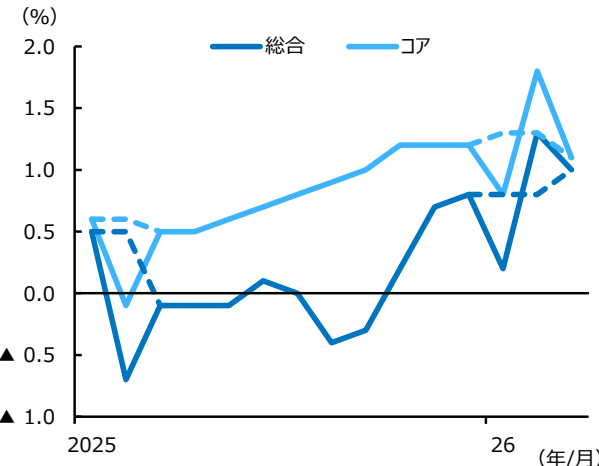
上海総合株価指数は上値の重い展開。昨年秋以降、米中合意やデフレ圧力への対処姿勢、AI関連企業の競争力向上への期待などが相場を下支えしているものの、中東情勢の緊迫化による市場センチメントの悪化が重石に。先行きも、景気悪化で弱い動きとなる見込み。

生産者物価指数（前年比）



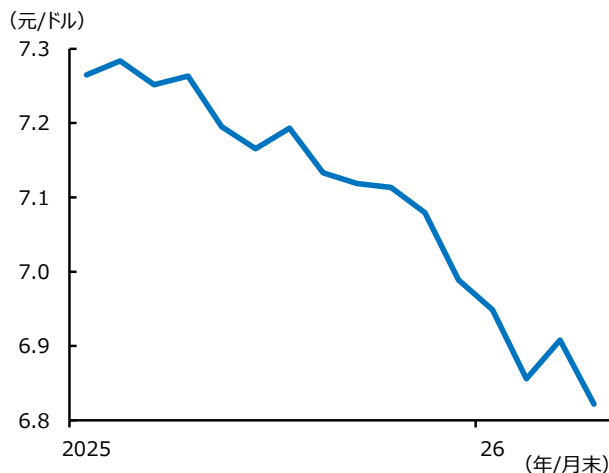
出所：CEICを基に弊社作成

消費者物価指数（前年比）



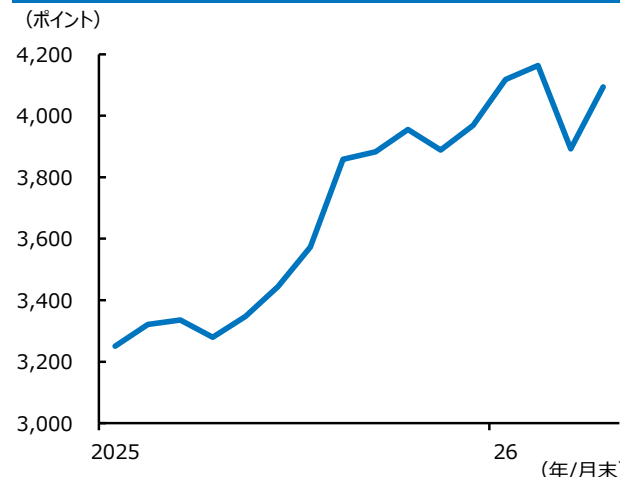
出所：CEICを基に弊社作成
注：破線は各年1～2月の年初来累計値。

人民元の対米ドルレート



出所：CEICを基に弊社作成
注：2026年4月は4月22日時点の値。

上海総合株価指数



出所：CEICを基に弊社作成
注：2026年4月は4月22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

3月のドル円相場は、下旬にかけて160円台半ばへドル高・円安が進行。中東危機を受けて、①投資家によるリスク回避のドル買い圧力の高まり、②資源価格高騰を通じたわが国の貿易赤字の拡大観測、③米インフレ再燃への警戒感の高まり、が背景。

3月末から4月入り後にかけて、一時158円台前半へ円が上昇。日銀の金融政策決定会合の「主な意見」で利上げへの前向きな姿勢が示されたほか、日本の基調的な物価を示す新指標も日銀の利上げ継続をサポートすると市場で受け止められたことが背景。

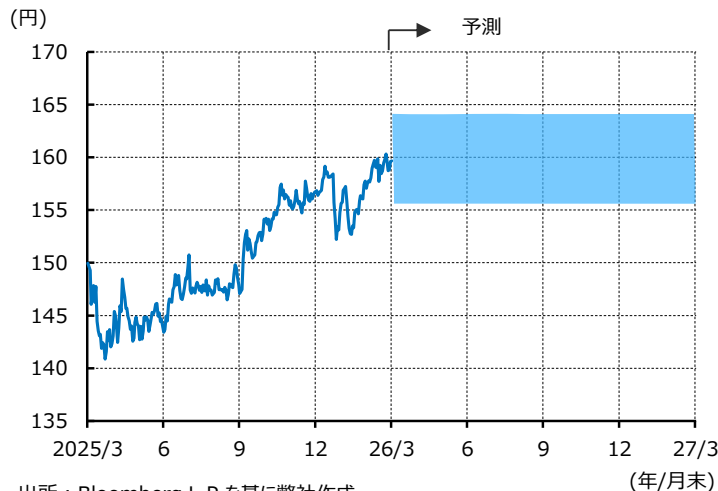
◆今後の見通し

先行きのドル円相場は、強弱材料が混在することで、横ばい圏で推移する見通し。

中東危機を受けて、資源価格は当面高止まりするとみられ、わが国の貿易赤字の拡大が実需面から円を下押しする見込み。

一方、日米金利差の縮小がドル安・円高圧力に。日銀は4月にも利上げを実施し、その後も中東情勢の経済への影響などを注視しつつ、緩やかなペースで利上げを続けると予想。F R Bは資源高によるインフレ再燃懸念から当面政策金利を据え置く見込み。

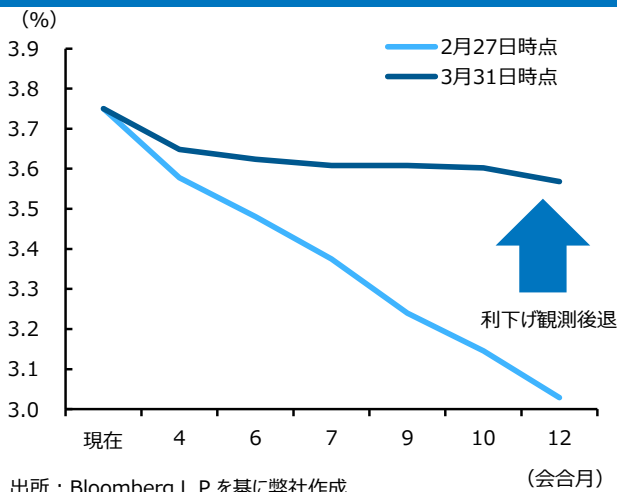
ドル円相場見通し



	2026年				2027年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	156.88	158	158	156	156
(高値)	160.46	164	164	162	162
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	152.10	156	156	154	154

出所：日本総研

市場によるF R Bの政策金利見通し



わが国の特殊要因を除いたC P I（前年比）



ユーロ相場見通し：先行き横ばい圏で推移

◆ユーロ相場回顧

3月のユーロドル相場は、一時1.14ドル台前半へユーロ安・ドル高が進行。中東危機を受けて、投資家によるリスク回避のドル買い圧力が強まったほか、資源価格高騰を受けてユーロ圏の景気減速懸念が高まっていることが背景。投機筋のユーロ買い越しポジションは大幅に縮小しているうえ、ドイツの景気期待指数は足元で大幅に低下。

4月入り後は、1.15ドル台を中心に一進一退の展開。トランプ米大統領の中東情勢を巡る発言が二転三転し、早期停戦への思惑とさらなる紛争激化への警戒感が交錯したことが背景。

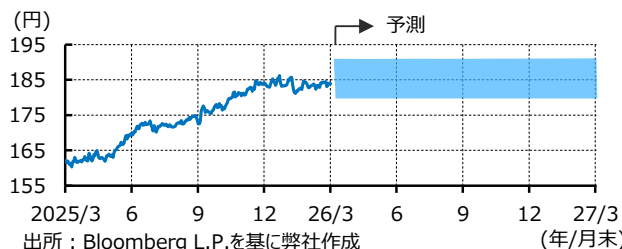
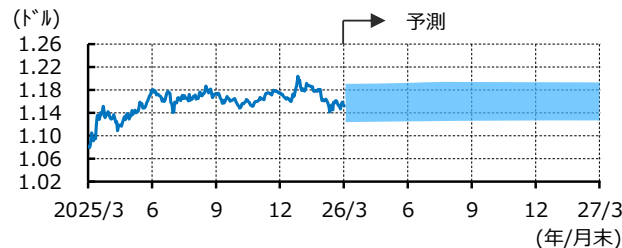
対円では、183円台を中心に一進一退の展開。中東危機に伴う資源価格の上昇を受けて、日欧の中央銀行による利上げ観測が浮上し、強弱材料が混在したことが背景。

◆今後の見通し

先行きのユーロドル相場は、ユーロの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。中東危機による資源価格高騰を受けて、ユーロ圏の景気減速懸念が高まり、ユーロを下押しする見込み。一方、ECBは物価高騰を抑えるため4月にも利上げを実施するとみられ、欧米金利差の縮小がユーロ下支え要因に。

対円では、横ばい圏で推移する見通し。ECB、日銀ともに利上げを実施することで、金融政策の方向性の違いが出にくいことが背景。

ユーロ相場見通し



出所：Bloomberg L.P.を基に弊社作成

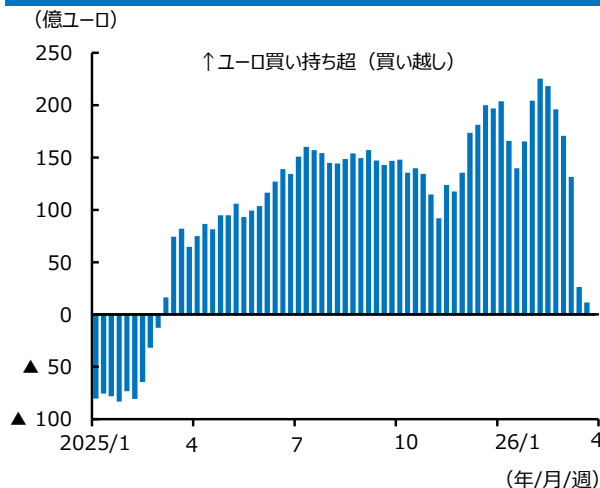
	2026年				2027年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	1.171	1.16	1.16	1.17	1.17
(高値)	1.141	1.18	1.18	1.19	1.19
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	1.208	1.13	1.13	1.14	1.14

予測

	2026年				2027年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	183.62	183	183	183	183
(高値)	186.87	188	188	188	188
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	180.81	180	180	180	180

予測

シカゴIMM・ユーロポジション（非商業部門）



出所：Bloomberg L.P.を基に弊社作成

独ZEW景気期待指数とユーロドル相場



出所：Bloomberg L.P.を基に弊社作成

トピック：為替介入の効果は限定的

◆高まる介入警戒感

3月下旬、ドル円相場は一時160円台半ばへドル高・円安が進行。大幅な円安進行を受けて日本政府高官による円安けん制発言が相次いでおり、市場参加者の間でドル売り・円買い介入への警戒感が高まっている状況。加えて片山財務大臣は、原油先物市場における投機的な動きが為替市場にも影響しているとして、原油先物市場への介入を検討。

◆介入の効果は限定的に

もっとも、ドル売り・円買い介入の効果は一時的にとどまると予想。

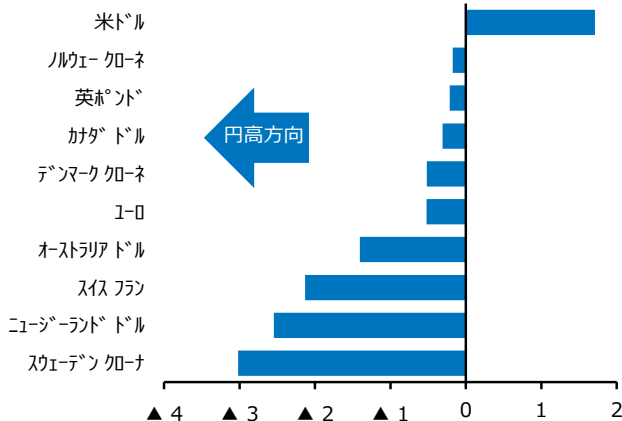
第1に、足元の動きはドル高が主因。米国によるイラン攻撃前日からの主要通貨の対円騰落率をみると、米ドル以外の通貨に対しては上昇しており、円が一方向的に売られているとは言えない状況。

第2に、投機筋による円売りポジションは、過去の介入局面と比較して低水準。介入を実施しても投機筋のポジションの巻き戻しを伴う大幅な円高進行は見込み薄。

原油先物市場への介入についても、足元の原油高は中東危機を受けた需給ひっ迫によるもので、介入しても原油先物価格が下がらない可能性。

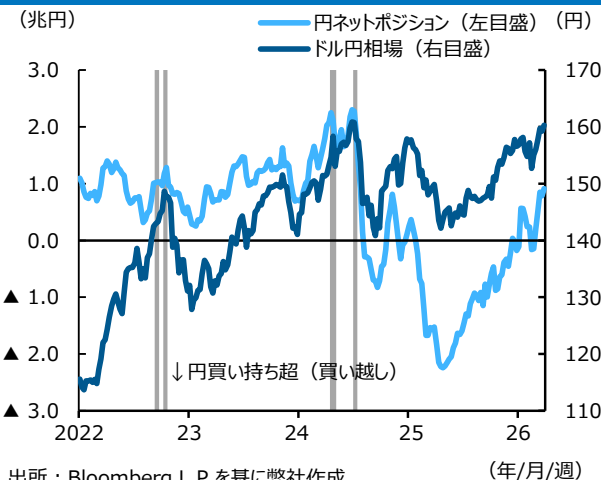
加えて原油先物市場への介入は、損失を伴う可能性。先物価格を抑制するためには、売り注文を実施し、満期には差金決済を行う必要。期中にロールのコストが発生するほか、市場価格が抑制できない場合、満期にも損失が実現。

G10通貨の対円騰落率



出所：Bloomberg L.P.を基に弊社作成
注：米国によるイラン攻撃前日の2月27日から3月31日迄。(%)

シカゴIMM・円ポジション（非商業部門）



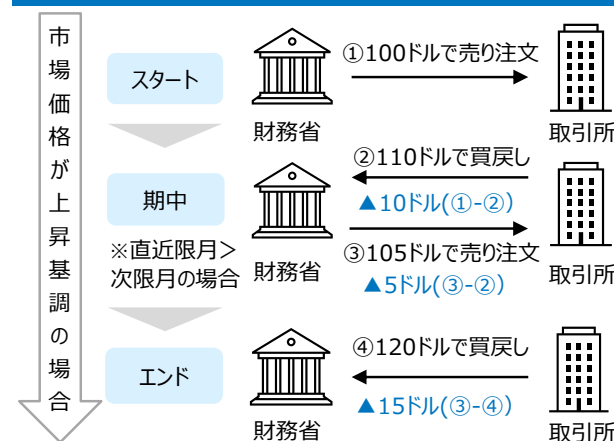
出所：Bloomberg L.P.を基に弊社作成
注：シャドーは為替介入局面。

2022年以降の円買い介入事例

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

出所：財務省、Bloomberg L.P.を基に弊社作成

原油先物市場への介入のイメージ



出所：弊社作成
注：実際の取引は、日銀や金融機関が仲介。※について、一般的に供給ショックが起きた際、先物価格は期近>期先となる。

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

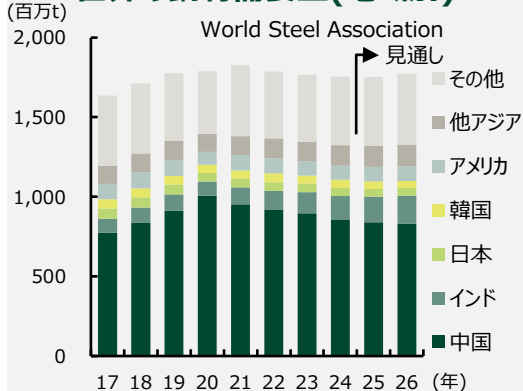
～中国での需要減、供給過剰が継続

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

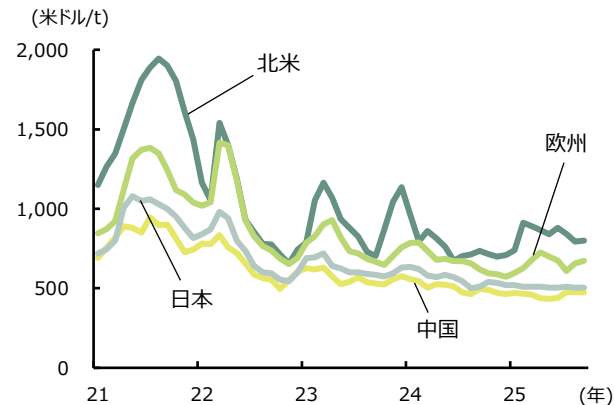
2026年の注目トピックス

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



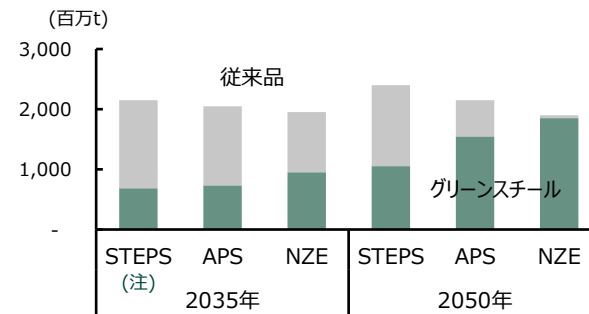
出所：Bloombergを基に弊行作成

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

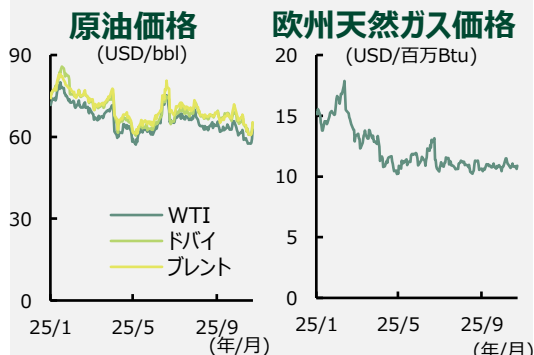
～需給緩和により下落基調

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

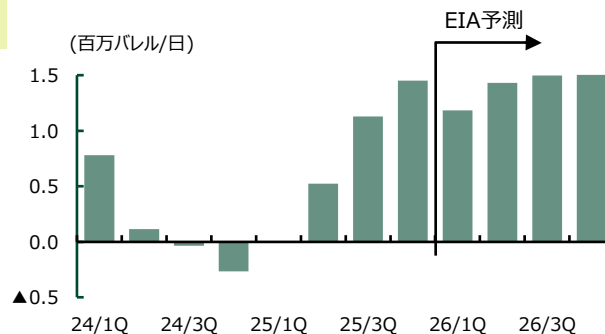
2026年の注目トピックス

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

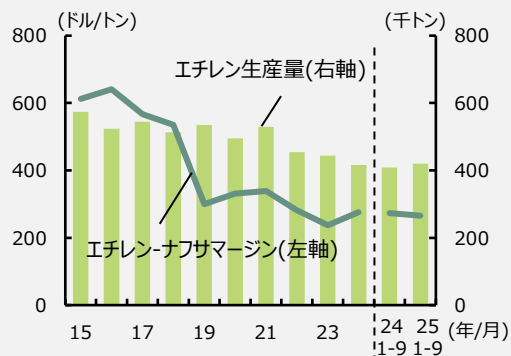
2025年の市場動向

～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。

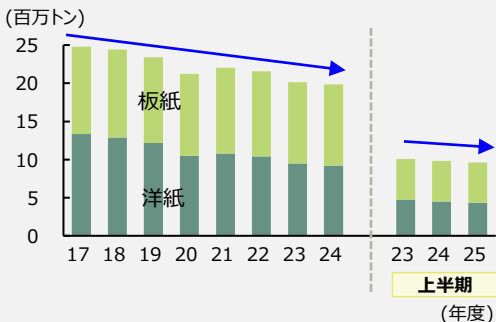
板紙は、物価高と過剰包装見直しの影響がある一方、EC需要に下支えされ、530万トン(同▲0.5%)と微減にとどまりました。

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"> ✓ 25年1月に買収完了 ✓ 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
Mondi (英)	Schumacher Packaging (独)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 25年4月に買収完了 ✓ 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
Packaging Corporation of America (米)	Greif (米)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 25年9月に事業取得完了 ✓ Greifのコンテナボード事業を取得 ✓ 段ボール生産体制強化を企図

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^(注1)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"> ✓ ドラッグロス/ラグ ✓ 国内製薬企業の世界市場シェア低下
政策の方向性	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 研究開発に参画するプレイヤーの拡大 ✓ 基礎から実用化までの一貫した研究開発の加速 ✓ データ利活用による研究開発
新施策	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 国庫と民間の寄附金による基金創設 ✓ 条件付き承認制度の適用拡大 ✓ 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

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^(注2)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
薬剤費削減	
<ul style="list-style-type: none"> ✓ 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 ✓ 長期収載品の価格引下げルール見直し ✓ バイオシミラー^(注3)の価格帯減少 ✓ バイオAG^(注4)の収載時薬価の見直し 	

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)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。

図表1：技術・データ活用に関する取組み事例

企業名	内容
生産設備データ標準化コンソーシアム (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
ハローグループ 中部フーズ 日本気象協会 ソフトバンク	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

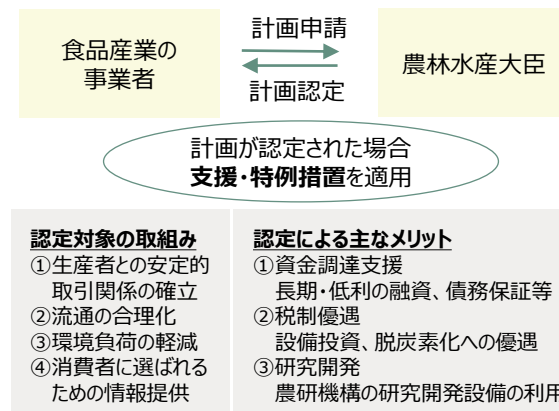
出所：各社プレスリリース、農林水産省HP(<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/recycle/ondanka/mottai/mottai.html>)を基に弊行作成



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」^(注)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。

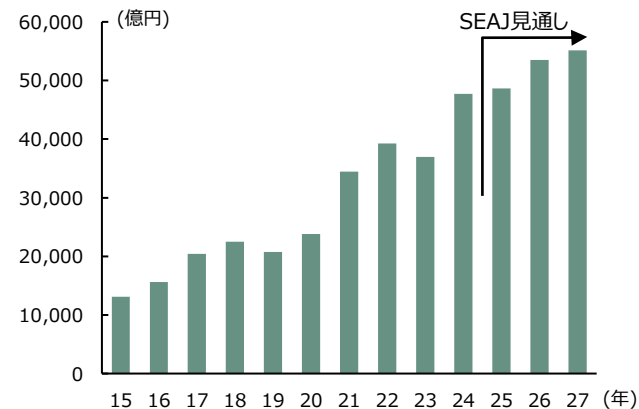
一方、新規参入企業が増加するなか、盲目的な投資やコスト度外視の安値販売等の「内巻式競争」が問題視され、今後グローバル市場への悪影響が懸念されます。

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」を基に弊社作成

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社作成

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

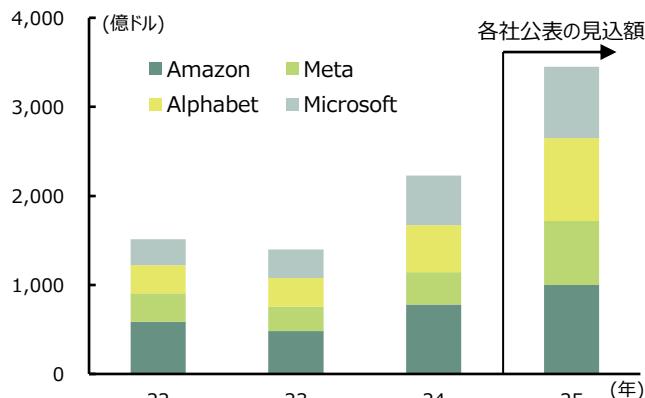
2026年の注目トピックス

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・中国が受注を牽引

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

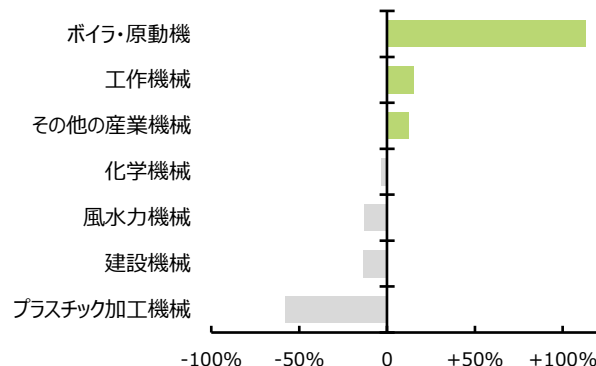


注目トピックス

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"> ✓ 域内原産地割合 ✓ 労働価値割合 ✓ 鉄鋼・アルミの調達義務 等 	適合 +25%×(1-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

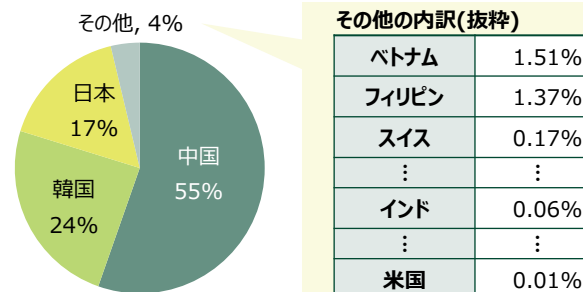


日本の造船業の強化に向けた政策的支援の拡充 ～企業間での連携深化や設備投資の活発化に期待

- 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"> ✓ 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 ✓ 水平・垂直連携への支援 ✓ 鋼材内外価格差の解消・緩和 ✓ 人材の確保・育成に向けた支援 ✓ 海運業等への税制優遇支援
戦略分野における基本方針～造船	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 「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 ✓ 経済安保推進法の特定重要物資に「船体」を指定

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



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)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"> ✓ 26年度内に光電融合デバイスを市場投入予定 ✓ 26年にHAPSの商用サービス開始予定
KDDI	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 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 ✓ 26年に堺AIデータセンター稼働開始予定
ソフトバンク	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 26年に苫小牧AIデータセンター稼働開始予定 ✓ 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)
楽天	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 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

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

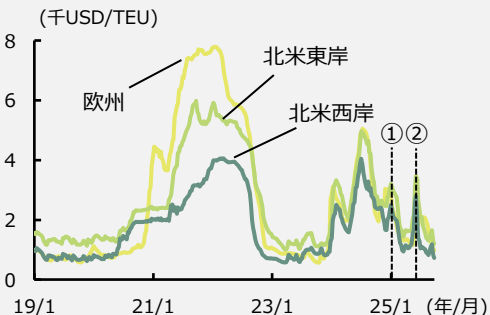
2025年の回顧

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。

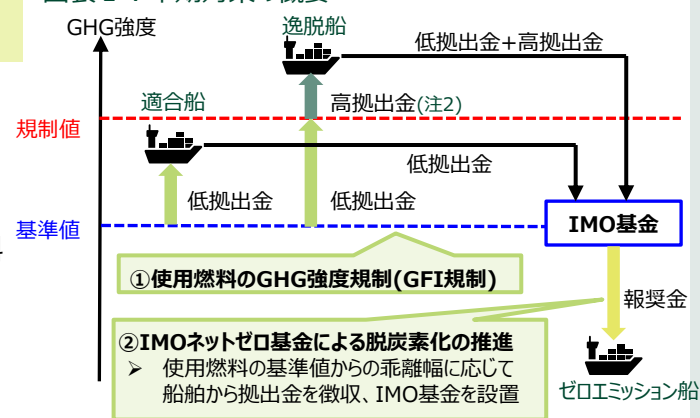


2026年の注目トピックス

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。もともと、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)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)

	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]				

LNG/LNGレディ バッテリー LPG
アンモニア/アンモニアレディ メタノール/メタノールレディ

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
✓ 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
	✓ 適用基準への従業員基準の追加
規制内容	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_toritokiseiritsu.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

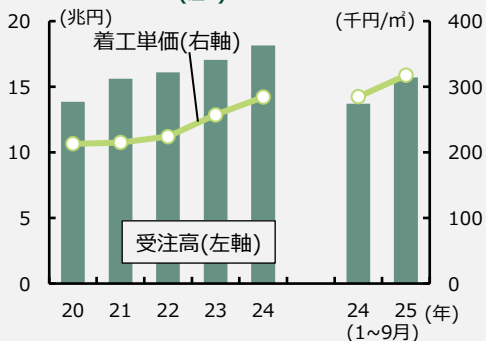
2025年の市場動向

～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。

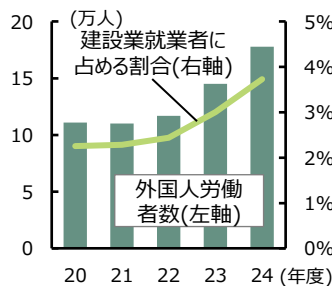
注2：特定技能外国人は社計年度末、その他は10月末
注3：国土交通省「建設工事受注動態統計調査(大手50社調査)」

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)、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

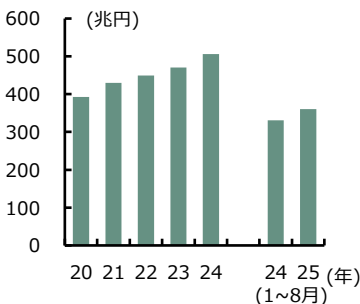
図表1：推進が特に必要となる施策(全114施策)

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

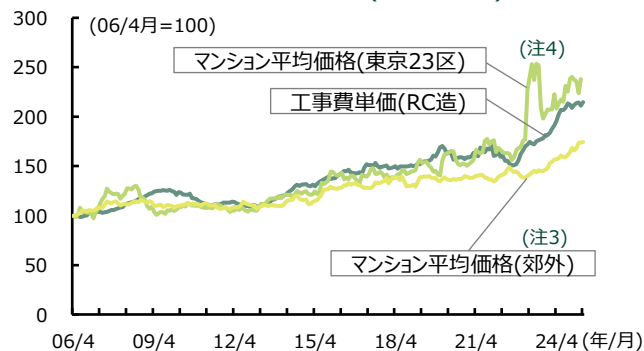
～規制動向に注目も、価格上昇トレンドは継続の見込み

- 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(注1)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(注2)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



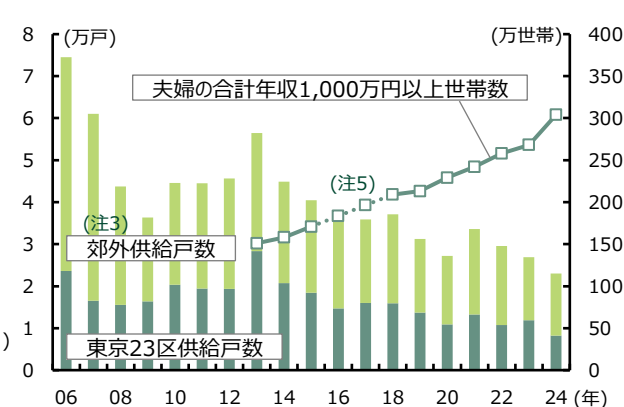
注3：郊外は都下、神奈川・埼玉・千葉県加重平均(図表1)、合計(図表2)

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」を基に弊社作成

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

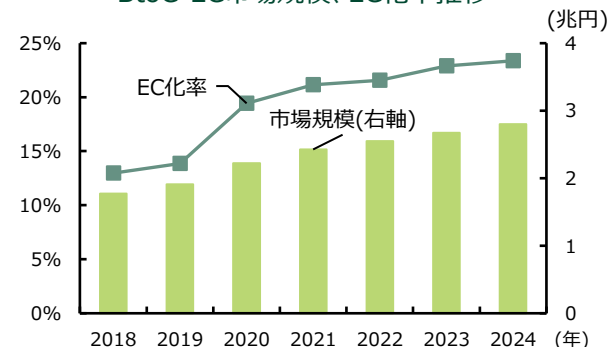
アパレルECの多様化

～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」**^(注1)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
Amazon 「Rufus」	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 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 ✓ 2025年9月に本格展開
楽天 「Rakuten AI」	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 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

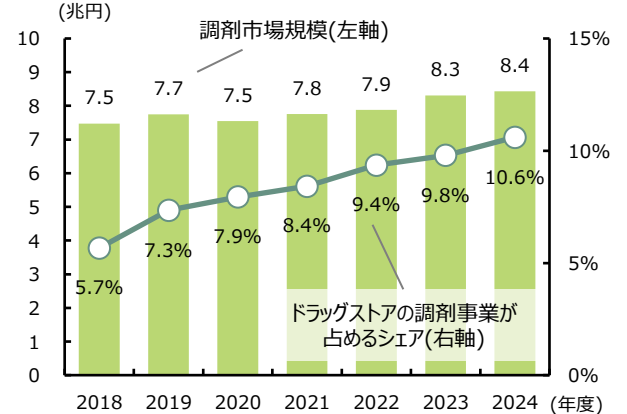
出所：各社プレスリリースを基に弊社作成

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)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

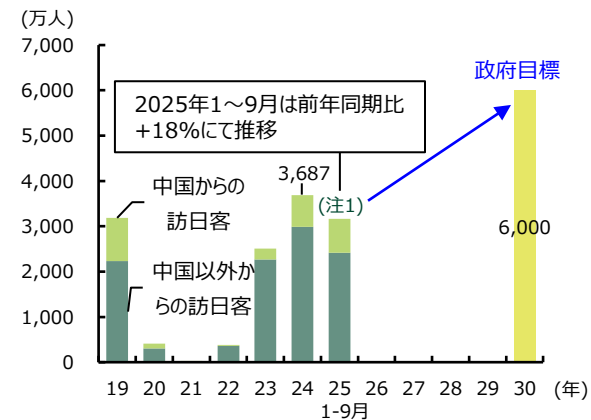
- 2025年1～9月までの訪日客数は、大阪・関西万博の開催やビザ発給要件の緩和等を受けた中国人旅行者数の回復によって、前年同期比+18%増加しました。
- 日本政府は、観光立国の実現に向けて訪日客数のさらなる増加を目標としており、韓国や台湾、東南アジア諸国を中心に**訪日客数は今後も増加が見込まれます**。ただし、訪日客数は**国際情勢や為替動向による影響を受けやすい**ため、宿泊需要が急激に減少する可能性がある点には留意が必要です。

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

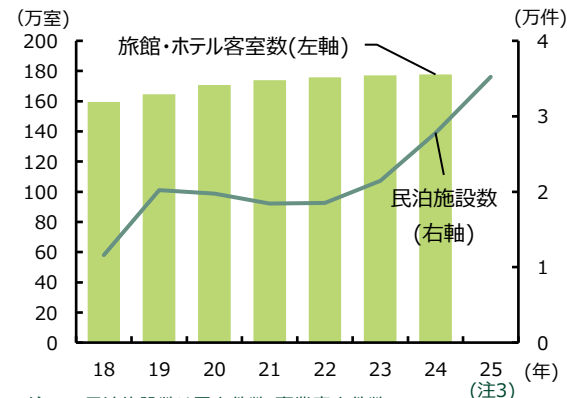
- 民泊施設数は、割安な宿泊施設を求める旅行者のニーズを取り込み、2019年にかけて都市部を中心に増加しました。コロナ禍では業績悪化を受けて施設数が一時的に減少したものの、2023年には訪日客数の回復に伴って増加に転じており、2025年9月時点で約35,000件(前年同月比+32%)と増加し、**宿泊形態の多様化**が進んでいます。
- もっとも、利用者によるごみの放置や騒音などの**住民トラブルが社会問題化**しており、民泊への規制強化を検討する自治体もみられます。

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

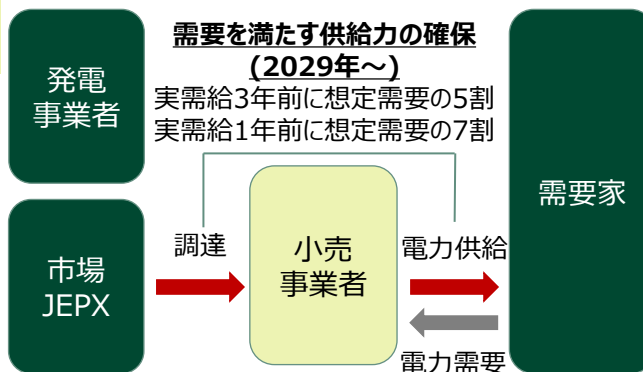
割当方式		内容
無償枠	ベンチマーク	一定の排出原単位をベンチマークに設定、これに基準活動量(直近3年平均)を乗じて割当量を算定
	グランドファザリング	基準排出量(GHG排出量の直近3年平均)に毎年一定の目指すべき削減率を乗じて割当量を算定
有償枠	オークション	発電事業者を対象に排出枠を入札で取得(有償枠の構成比を段階的に引き上げることが検討されている)

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)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)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



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

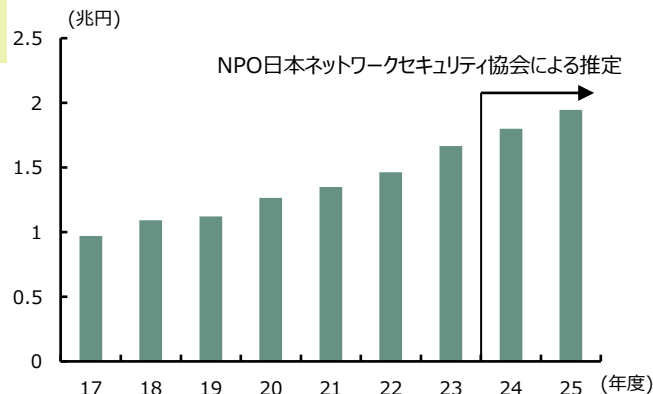
出所：各社プレスリリースを基に弊行作成



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