

# グローバル経済と主要産業の動向

2026年5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5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続いているものの、世界的には家計部門の支出が底堅く推移しているほか、生成AI関連分野を中心とした生産・投資の拡大が景気を下支え。

先行きは、成長ペースが鈍化した後に持ち直しへ。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、価格転嫁を通じたインフレ圧力、金融環境の引き締まりが当面の重石となる見通し。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。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振れは、企業コストの増加や価格転嫁の広がり、家計の実質購買力の低下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深刻化するリスクにも留意が必要。

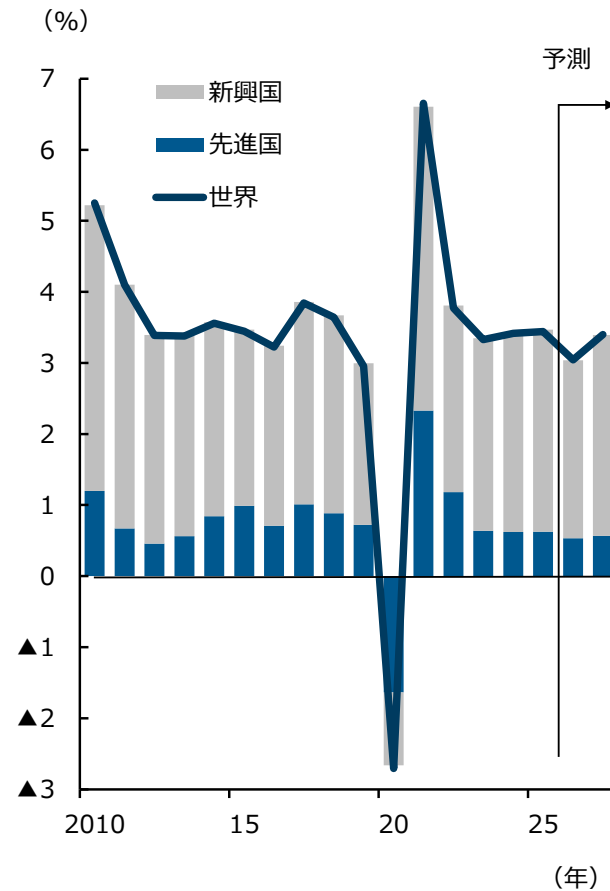
### 世界の実質GDP成長率見通し

	(暦年、%)		
	2025年 (実績)	2026年 (予測)	2027年 (予測)
世界計	3.4	3.0	3.4
先進国	1.7	1.5	1.6
アメリカ	2.1	2.1	2.3
ユーロ圏	1.4	0.9	1.1
イギリス	1.4	1.0	0.4
日本	1.1	0.4	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

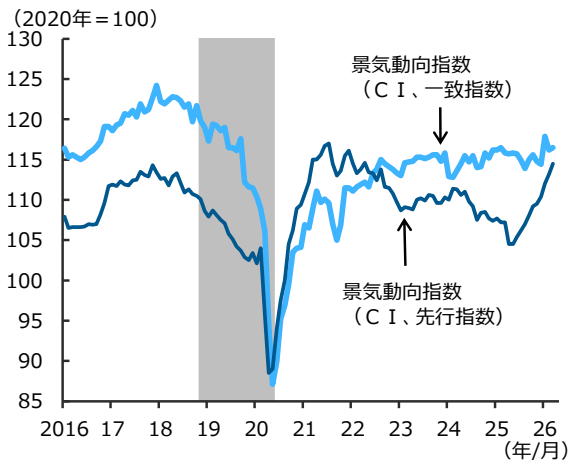


出所：各国統計、IMFを基に弊社作成

# 概況：景気は一部で足踏みも緩やかに回復

## 景気

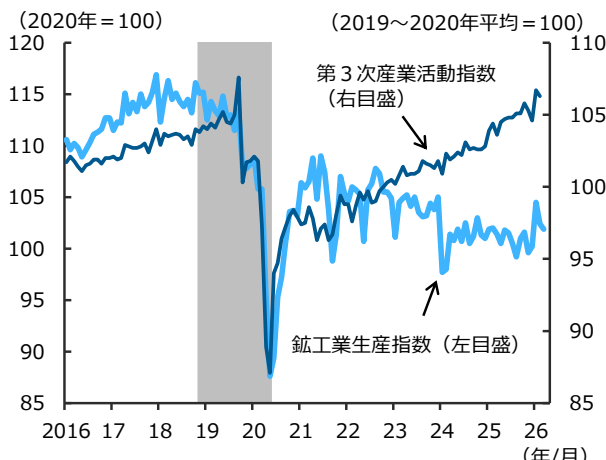
景気動向指数は一致指数が下げ止まり  
先行指数は持ち直し



出所：内閣府を基に弊社作成

## 企業

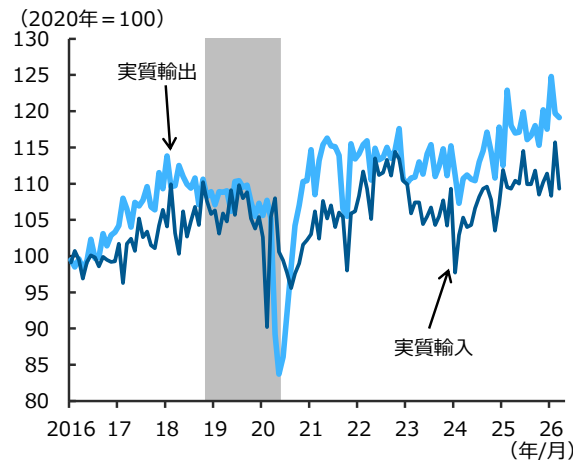
鉱工業生産は一進一退  
サービス業の経済活動は回復傾向



出所：経済産業省を基に弊社作成

## 外需

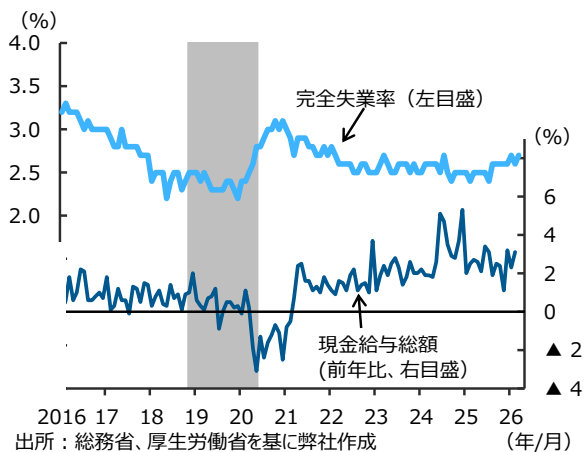
輸出は欧州・アジア向けを中心に持ち直し  
輸入は均してみると横ばい圏



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

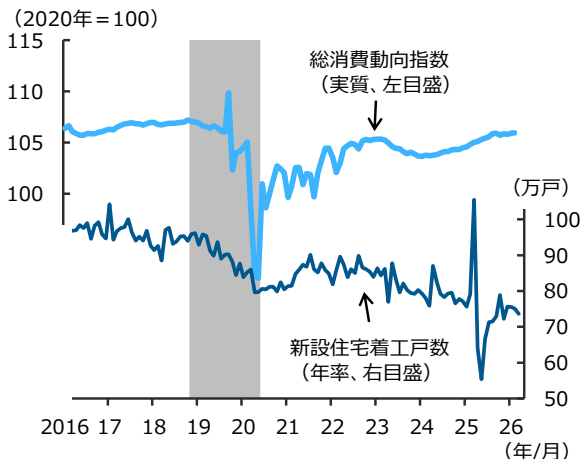


出所：総務省、厚生労働省を基に弊社作成

注：現金給与総額は共通事業所ベース

## 家計

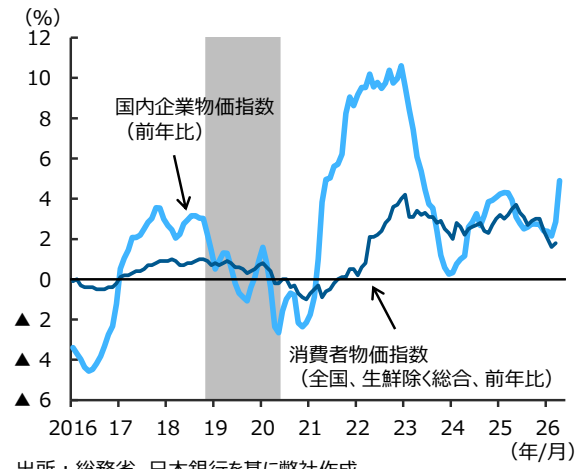
消費は底堅く推移  
住宅着工は弱含み



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伸びが拡大  
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

# 1～3月期の実質GDPは前期比年率+2.1%

## ◆輸出と個人消費がGDPを押し上げ

2026年1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.1%と、2四半期連続のプラス成長。輸出の持ち直しと底堅い個人消費が成長率を押し上げ。

## ◆製造業の生産活動は一進一退

3月の鉱工業生産は、前月比▲0.5%と減少。輸送機械工業は増加したものの、中東危機を背景に、原油関連の原材料の調達懸念を受けた生産調整などから化学工業を中心に減少。

先行きの生産計画によると、4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▲0.7%と減少見込み。中東危機に伴い、化学工業で減産が続くことが背景。

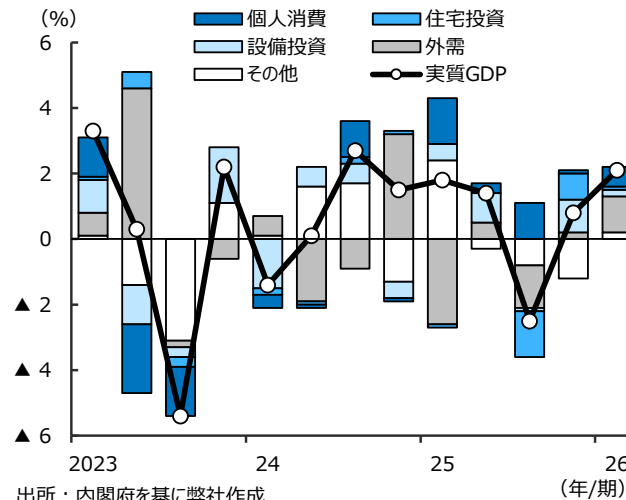
## ◆機械受注は好調

2月の機械受注統計によると、設備投資の先行指標とされる船舶・電力除く民需は前月比+13.6%と大幅に増加。製造業で大型案件の受注が相次いだことに加えて、AI関連分野の競争力強化や省力化、DX化に向けた企業の積極的な投資姿勢が背景。

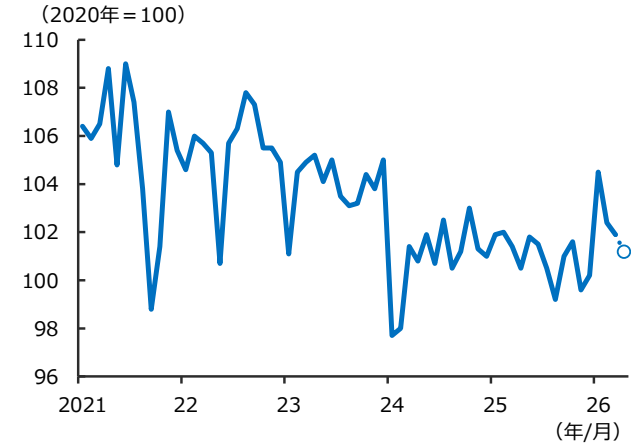
## ◆訪日外客数は一部に弱さも底堅く推移

3月の訪日外客数は前年比+3.5%と同月としては過去最高を更新。中国政府による渡航自粛要請の影響で中国からの訪日客は落ち込んでいるものの、イースター休暇や円安を背景に米国やベトナムなど7カ国からの外客数が過去最高を更新。

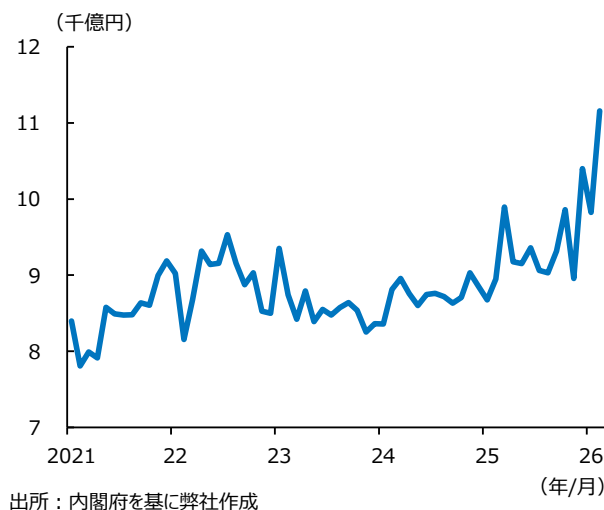
実質GDP成長率（前期比年率）



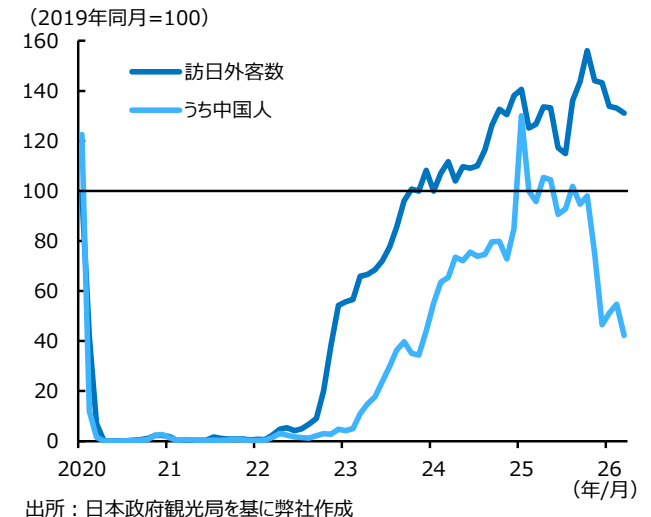
鉱工業生産指数（季調値）



機械受注（船舶・電力除く民需、季調値）



訪日外客数



# 中東情勢の混乱が企業活動の重石に

## ◆ 輸出は増勢鈍化へ

輸出は総じてみれば緩やかな増加基調を維持。足元にかけて米国やアジアなど多くの地域向けで堅調。もっとも、ホルムズ海峡が事実上封鎖された中東向けは自動車を中心に前年比で半減。

今後、こうした輸出の弱さは多くの地域向けに広がる見通し。中東情勢の混乱が長引いていることから、世界経済は当面減速が予想され、輸出の重石となる見込み。

## ◆ 強まる生産活動の制約

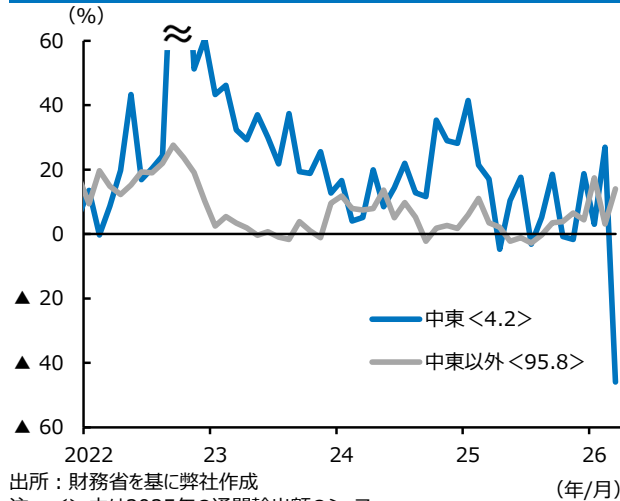
中東情勢の混乱は、以下2点の経路を通じて、輸入面からも企業の生産活動を制約する見通し。

第1に、輸入コストの上昇。原油価格の高騰や外航輸送費の上昇を受けて、輸入物価が大きく上昇する見通し。これにより幅広い産業で収益が圧迫される可能性。

第2に、原材料の調達難。石油備蓄が放出されているものの、ナフサなど原油由来の原材料の供給が一部で滞っており、生産が抑制。プラスチックやゴム、塗料など幅広い化学製品が不足しており、これは建設や自動車など広範な産業に影響。こうした混乱が長期化した場合、今後多くの企業が供給制約に直面し、生産活動が一段と停滞する恐れ。

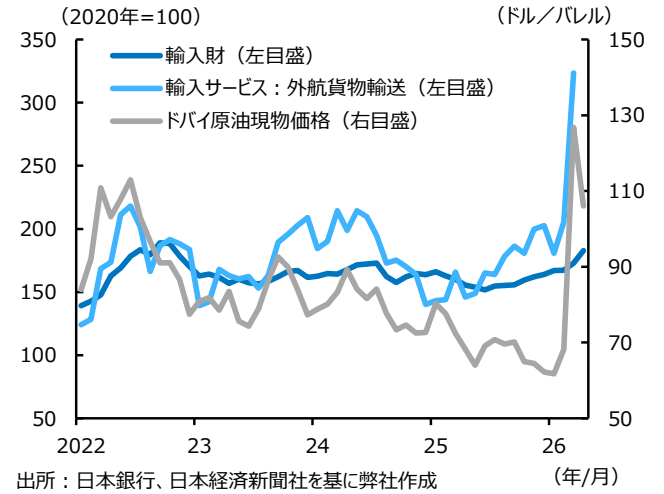
試算によると、中東からの化石燃料の輸入が途絶える最悪の事態を想定した場合、わが国のGDPは約16兆円下押しされる計算。なかでも、その悪影響は化学に強く波及するほか、運輸や電力、医療といった生活に欠かせないサービス業にも大きな影響が生じる可能性。

地域別の輸出額（名目、前年比）



出所：財務省を基に弊社作成  
注：<>内は2025年の通関輸出額のシェア。

企業の輸入にかかわる物価指数



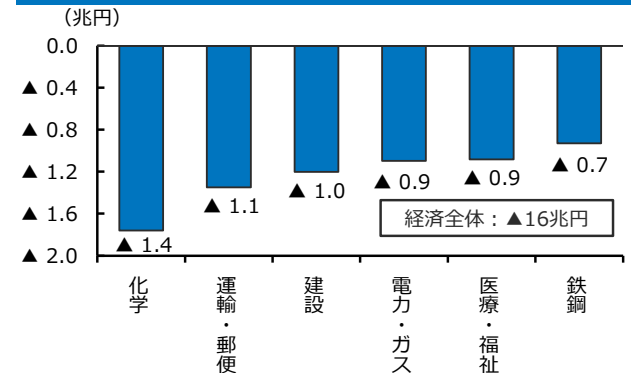
出所：日本銀行、日本経済新聞社を基に弊社作成  
注：物価指数は円ベース。

供給制約に直面している企業の声

金属製品	中東情勢の影響により、潤滑油を始めとする石油由来製品について、値上げや受注調整、受注停止といった通知が相次いでいる。
東北	
建設	原油調達の問題で、資材価格の高騰や納入できない品物が出てきており、工事が止まりそうである。
南関東	
乗用車販売	エンジンオイル、ブレーキオイル、シンナーが出荷停止になっている。
甲信越	
化学	原料メーカーよりプラスチック原料の供給制限があった。4月上旬から一部製品については生産停止、供給制限を行っている。
東海	
輸送	中東情勢の影響によって燃料のみならず原油関係素材も枯渇している。梱包用フィルムやラック等の価格高騰や受注停止に伴い、コスト増加や仕入先の見直しなどが発生している。
沖縄	

出所：内閣府を基に弊社作成  
注：景気ウォッチャー調査（令和8年4月調査）のコメントより抜粋。

主要産業における中東産資源が途絶した場合の影響



出所：佐野・長町 [2022] 「供給ショックの生産・雇用への波及に関する分析フレームワークの提案」RIETI Policy Discussion Paper Series 22-P-008、総務省、財務省を基に弊社作成  
注：中東からの原油・天然ガス・石炭輸入が全て途絶し、石油備蓄・ガス在庫も払底した場合の付加価値減少額。化学は化学製品とプラスチック・ゴム製品。

# 原油高でも家計部門は底割れを回避へ

## ◆消費への下押し圧力は今のところ限定的

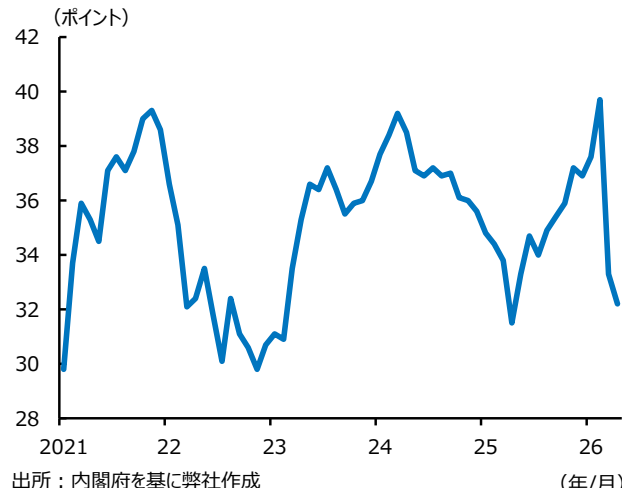
個人消費は緩やかに増加。原油高に伴う物価上昇への懸念などにより消費者マインドは悪化しているものの、政府の補助金を通じたエネルギー価格の抑制や賃金上昇を受けた実質所得の回復が消費を下支え。

4月以降も、個人消費の増勢は維持。自動車税の環境性能割の廃止などを受けて、4月の新車登録台数は前月から大幅に増加。加えて、4月末から5月上旬の大型連休でも、日並びの良さなどを背景に、家計の旅行消費は堅調。連休中の新幹線・特急、国内線の旅客数は、大阪・関西万博が開催された前年を上回ったほか、高速道路の交通量も前年並みの水準。

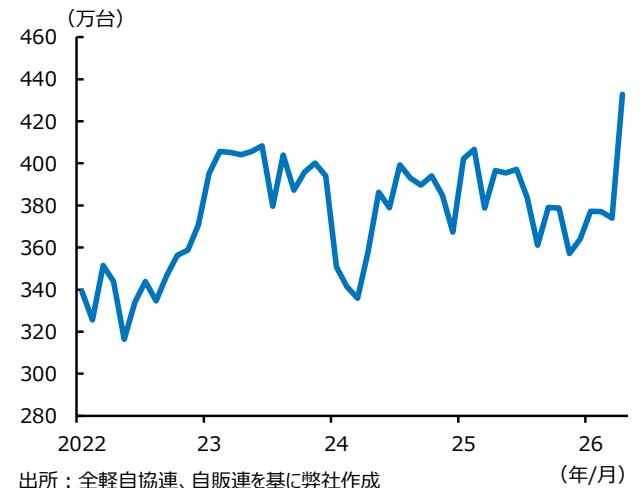
## ◆個人消費は底堅さを維持する見込み

先行きも、個人消費は底堅く推移する見込み。2026年の春闘賃上げ率は高めの伸びで妥結。妥結された賃金は、夏ごろにかけて適用されることで、前年並みの賃上げが続く公算大。政府のエネルギー補助金などにより物価上昇圧力が一定程度緩和されるという想定のもとで、実質所得は底割れを回避する見通し。

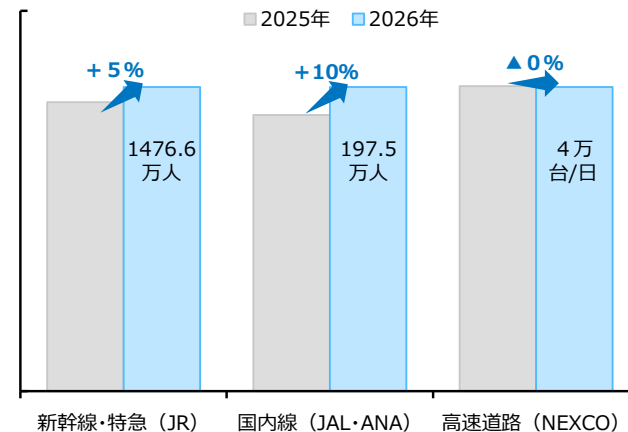
消費者態度指数（季調値）



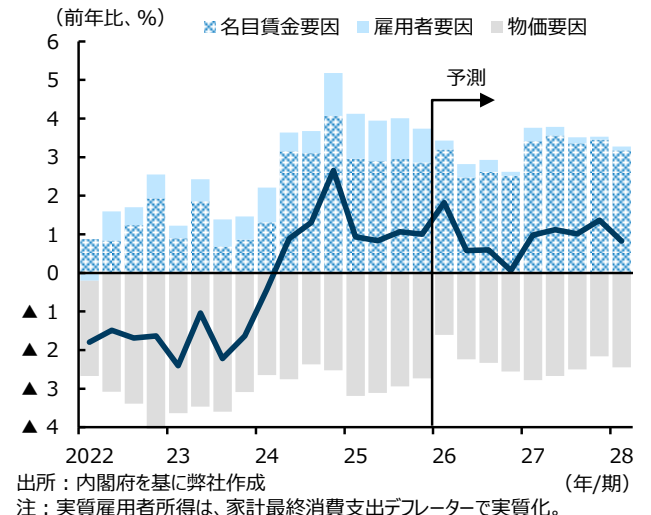
新車登録台数（季調値年率）



大型連休中の各交通機関の利用状況



実質総雇用者所得の見通し



# 物価の伸びは鈍化

## ◆エネルギー価格がインフレ率を下押し

3月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）は前年比+1.8%と、2ヵ月連続の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、コメをはじめとする食料価格の騰勢も鈍化。

先行きの物価の伸びは、2026年度後半にかけて2%後半まで上昇するものの、その後は2%近傍で推移する見通し。一部企業では、賃金の上昇や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、政府によるエネルギー補助金などが、物価上昇圧力を和らげる公算。

もっとも、中東情勢の混乱が長期化した場合、政府の物価抑制策では物価上昇を十分に抑えられず、インフレ率が大きく上昇するリスクも。

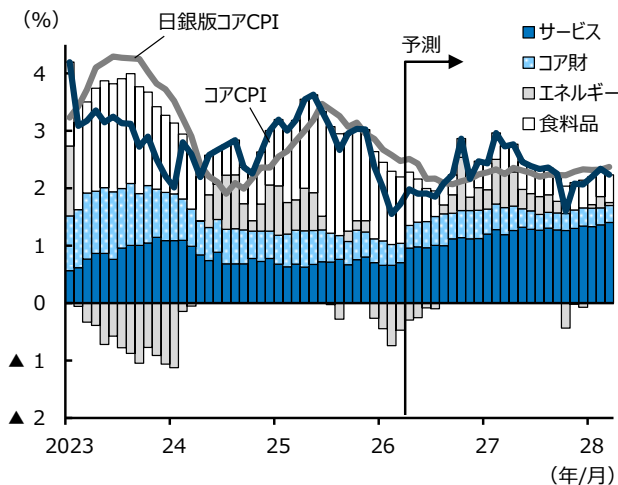
## ◆日銀は追加利上げの時期を慎重に判断

日銀は、4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。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が強まったことや、日銀による利上げ観測が根強いことが背景。

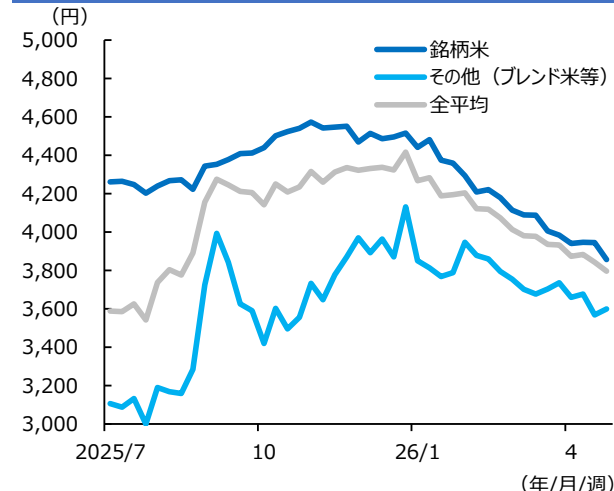
日銀は、中東危機が実体経済や金融資本市場に与える影響を注視しつつ、段階的な利上げを続ける公算大。次回利上げは6月と予想。長期金利は、日銀の利上げ観測や財政支出の拡大観測などを背景に、緩やかな上昇傾向をたどる見通し。エネルギー補助金や消費減税を巡り、財政規律の低下が強く意識されれば、長期金利が上振れるリスクも。

### 消費者物価指数（前年比）



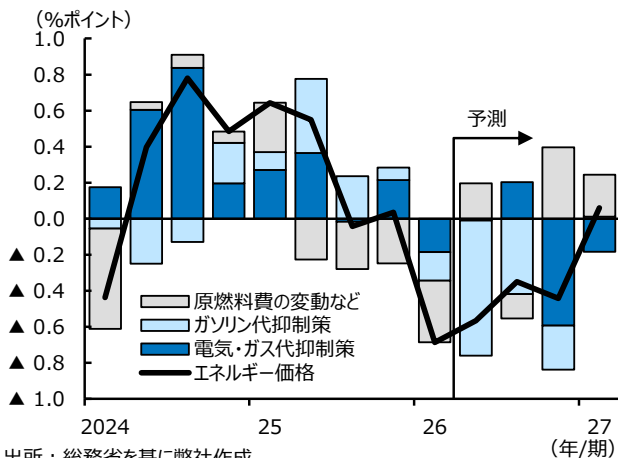
出所：総務省を基に弊社作成

### コメの小売価格



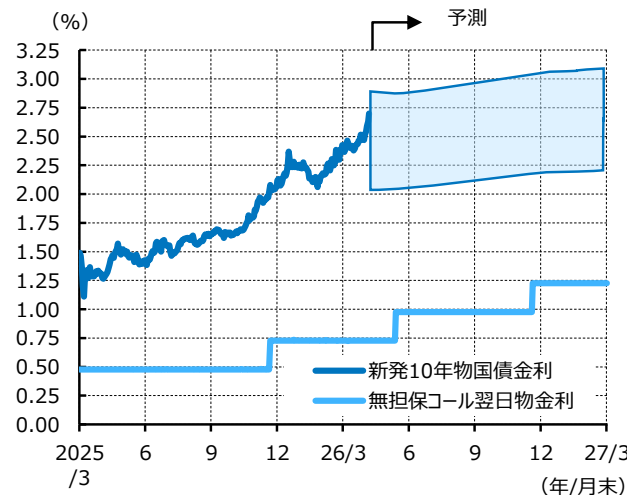
出所：農林水産省を基に弊社作成

### エネルギーによるコアCPI（前年比）の寄与度



出所：総務省を基に弊社作成  
注：電気・ガス代抑制策は2026年秋以降を仮定。  
ガソリン価格抑制策は2026年冬頃までを仮定。

### 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：乖離が広がる日経平均株価とTOPIX

## ◆NT倍率が急激に上昇

日経平均株価は6万円を上回り、過去最高値を更新。一方、東証プライム市場の全銘柄を対象とするTOPIXの上昇幅は日経平均に及ばず。日経平均とTOPIXの乖離を示すNT倍率は昨年から足元にかけて大きく拡大。その要因は以下2点。

## ◆特定銘柄への収益と資金の集中が背景

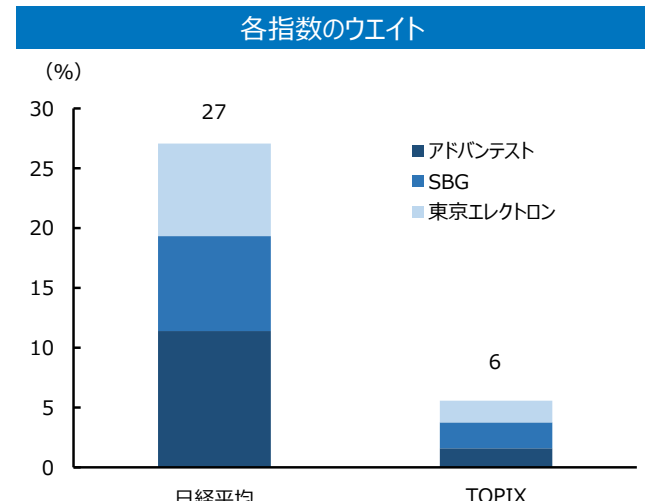
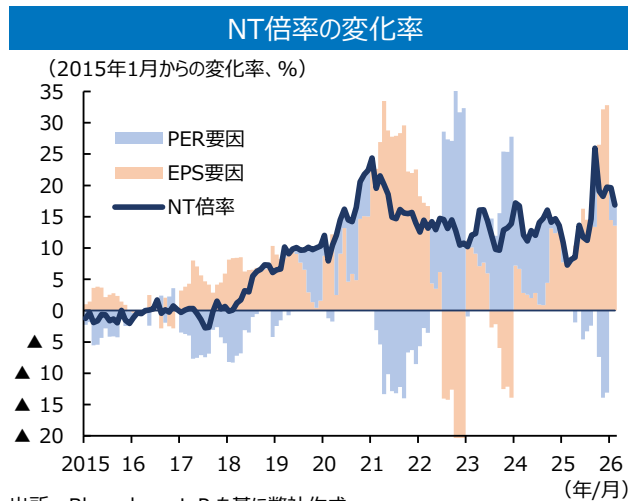
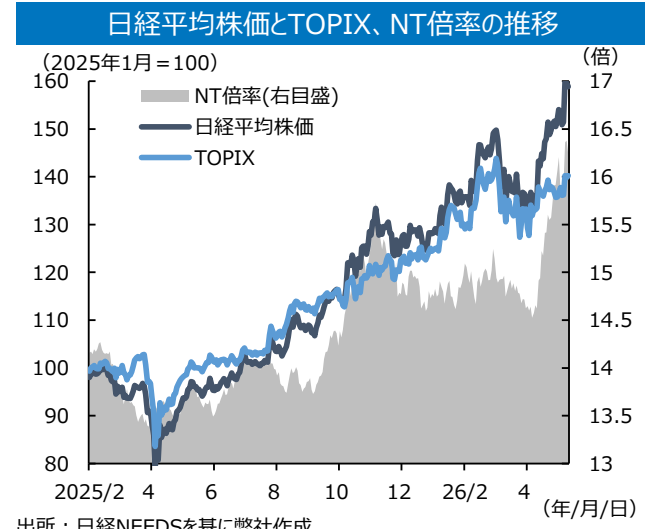
第1に、業績拡大の偏在。NT倍率の変化率を要因分解すると、とくにEPS（1株当たり利益）の差が押し上げに寄与。コロナ禍以降、世界的なデジタル化投資の加速や生成AIの普及を受けて、半導体や電子製品、製造装置関連企業の経営環境は極めて良好。日経平均には、こうした分野で競争力を持つ多くの企業が採用されており、EPSの伸びをけん引。これは、内需関連企業や中小型株を広く含み、人件費やエネルギーコストの上昇が収益の重石となりやすいTOPIXとは対照的。

第2に、半導体関連株などへの投資資金の集中。株価加重型指数である日経平均は、値がさ株（株価水準が高い銘柄）の影響を受けやすい構造。AIとの関連性が高い大型株3銘柄が各指数に占めるウェイトを比較すると、TOPIXでは6%にとどまる一方、日経平均では30%程度と、約5倍の違い。こうした銘柄への資金流入が株価を押し上げ、PER要因を通じてNT倍率の上昇に寄与。

以上を踏まえると、NT倍率の拡大は、一部の大企業に収益と資金が集中する構図を映しており、日経平均の最高値更新が、日本企業全体の様な強さを反映したものではない点には注意が必要。

日経平均株価とTOPIXの違い		
	日経平均株価	TOPIX（東証株価指数）
対象	東証プライム市場から <b>225銘柄を選定</b>  代表的な大型株の動向を示す	東証プライム市場の <b>原則全銘柄</b> (2026年度末時点で 1654銘柄)  日本株式市場全体の動向を示す
算出方法	<b>価格加重平均</b>  株価水準が高い銘柄の動きの影響を受けやすい	<b>時価総額加重平均</b>  時価総額が大きい銘柄の動きの影響を受けやすい

出所：弊社作成



# トピックス②：在米現地法人、トランプ関税下でも底堅い収益

## ◆底堅い米国法人の業績

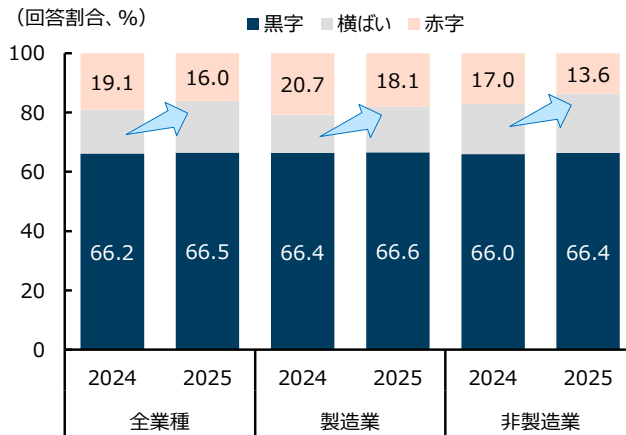
わが国企業の米国法人の業績は底堅く推移。日本貿易振興機構（JETRO）の調査によると、米国に進出する日系企業の2025年の収益環境は前年並みに良好。トランプ関税が発動された2025年春ごろには、①米国景気の減速、②輸入原材料の調達コスト上昇を受けて、現地法人の収益は悪化すると懸念されたものの、現時点では大きな影響はみられず。その要因は以下2点。

## ◆堅調な米消費とマージン調整が背景

第1に、売上の増加。経済産業省「海外現地法人四半期調査」によると、北米の現地法人の売上高（ドル建て）は2025年4～6月期、7～9月期にそれぞれ前年比+3.7%、同+6.5%と増勢を維持。その背景には、堅調な米国の消費。株高による資産効果などを支えに、高所得者層の支出が全体をけん引。たとえば、わが国自動車メーカーでは、ハイブリッド車、SUV（スポーツ用多目的車）や大型車といった、高価格帯の商品で販売が増加。

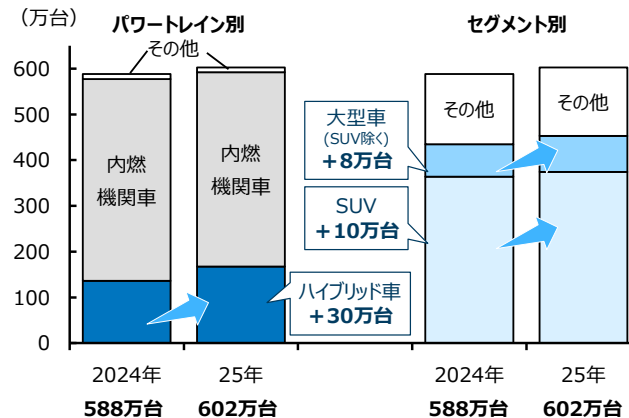
第2に、一部企業では、本社がコスト面で調整を行い、関税の影響を吸収している可能性。関税引き上げ後、わが国の米国向け輸出価格は低下。2025年夏の関税交渉合意後には、これまでの様子見姿勢を転換し、輸出価格を元に戻す動きがみられたものの、価格を引き下げたままにとどめる企業も。関税は原則として輸入価格を基に計算されるため、マージン調整を通じて関税負担の一部が本社側に移転している可能性。こうした対応は移転価格税制の枠内で行われることが前提となるが、現地法人の収益安定化につながっている場合も。

## 在米日系企業の営業利益見込み



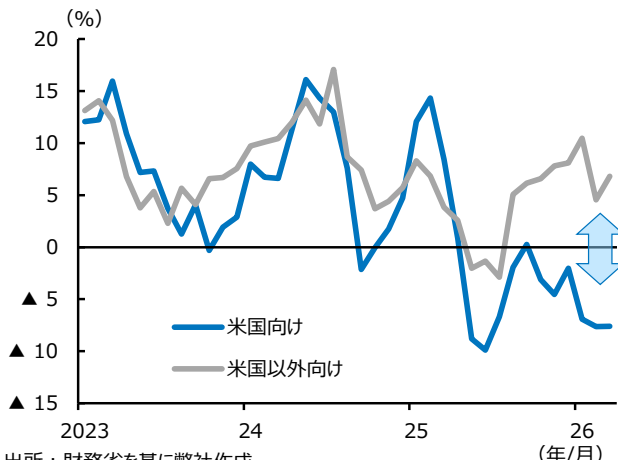
出所：日本貿易振興機構を基に弊社作成  
注：各年9月時点の調査。在米日系企業のうち、日本の親会社の出資比率が10%以上の企業、日本企業の支店が対象。

## 米国における日本車メーカーの販売台数



出所：Marklinesを基に弊社作成  
注：ハイブリッド車はHV・MHV・PHV、大型車はセグメントE・F・ミニバン・ピックアップトラックの合計。トヨタ・ホンダ・日産・SUBARU・マツダ・三菱・いすゞの乗用車と小型トラックが集計対象。

## 輸出価格指数（前年比）

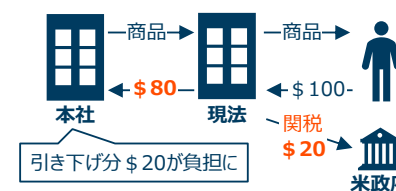


出所：財務省を基に弊社作成  
注：「米国以外向け」は、各年の通関輸出額に占める米国のウェイトを用いて簡易的に算出。

## 本社と現地法人のコスト調整の概念図

### 本社が輸出価格を引き下げた場合

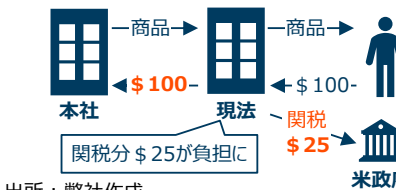
(関税25%、原価・販売価格100ドルと仮定)



	本社	現法
売上	80	100
原価	100	80
関税		20
収益	-20	0

### 本社が輸出価格を維持した場合

(関税25%、原価・販売価格100ドルと仮定)



	本社	現法
売上	100	100
原価	100	100
関税		25
収益	0	-25

出所：弊社作成

# 原油高で景気回復のペースは鈍化

## ◆原油高が企業部門を下押し

わが国景気は、原油高の影響で当面回復ペースが鈍化する見通し。中東での紛争は夏前までに収束し、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は弱含む見込み。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中国からの訪日客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

2026年度の実質GDP成長率は+0.5%、27年度は+0.8%と底堅い成長を維持する予想。

もともと、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、政府が家計負担の増加を十分に抑制できず、個人消費が大きく下押しされる恐れ。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、景気が大きく下振れるリスク。

## わが国主要経済指標の予測値（2026年5月19日時点）

	2026年				2027年				2028年	(四半期は前期比年率、%、%ポイント)		
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	2025年度	2026年度	2027年度
	(実績)	(予測)			(予測)				(予測)	(実績)	(予測)	(予測)
実質GDP	2.1	0.5	0.6	0.7	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.5	0.8
個人消費	1.1	0.9	0.7	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	1.2	0.8	0.6
住宅投資	2.1	0.6	0.0	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 3.5	0.8	▲ 0.4
設備投資	1.1	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3	2.4	1.9	1.5
在庫投資 (寄与度)	(▲ 0.2)	(▲ 0.8)	(▲ 0.4)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.1)	(▲ 0.1)	(▲ 0.5)	( 0.1)
政府消費	0.4	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
公共投資	5.7	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	▲ 0.6	1.4	1.2
純輸出 (寄与度)	( 1.2)	( 0.2)	(▲ 0.0)	(▲ 0.3)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.2)	( 0.2)	(▲ 0.1)
輸出	7.1	▲ 0.9	▲ 0.2	0.8	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	1.0	1.5
輸入	1.9	▲ 1.6	▲ 0.2	2.2	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.6	0.3	1.8
名目GDP	4.0	1.4	2.7	3.0	3.1	4.4	3.9	3.5	3.9	4.2	2.5	3.9
GDPデフレーター	3.4	1.4	2.0	2.4	2.5	3.6	3.0	2.7	3.0	3.4	2.1	3.1
消費者物価指数 (除く生鮮)	1.8	1.9	2.1	2.5	2.7	2.5	2.3	1.9	2.3	2.8	2.3	2.3
(除く生鮮、エネルギー)	2.5	2.4	2.1	2.2	2.3	2.3	2.2	2.3	2.3	3.0	2.2	2.3
鉱工業生産	0.1	▲ 0.8	0.3	1.0	▲ 1.5	1.5	1.9	1.0	0.4	▲ 0.4	▲ 0.2	1.2
完全失業率 (%)	2.7	2.7	2.7	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.7	2.6
経常収支 (兆円)	9.5	5.3	7.8	6.3	7.7	6.0	8.3	7.0	8.5	34.5	27.1	29.8
対名目GDP比 (%)	5.6	3.2	4.7	3.5	4.4	3.5	4.8	3.8	4.7	5.2	3.9	4.2
円ドル相場 (円/ドル)	157	157	156	156	156	154	153	153	153	151	156	153
原油輸入価格 (ドル/バレル)	67	117	95	87	83	80	78	78	78	71	96	78

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	2026年	2027年
	(実績)	(予測)	
米国	2.1	2.1	2.3
ユーロ圏	1.4	0.9	1.1
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	2026年度	2027年度
	(予測)		
2月号	0.8	0.7	0.8
3月号	1.0	0.9	0.8
4月号	1.0	0.6	0.8

# 概況：景気は底堅く推移

## ◆設備投資が景気を下支え

景気は底堅く推移。1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.0%と前期から加速。内訳をみると、個人消費の伸びが縮小した一方、旺盛なA I需要を背景に企業の設備投資が大幅に増加したほか、政府閉鎖の解除に伴い政府支出も回復。

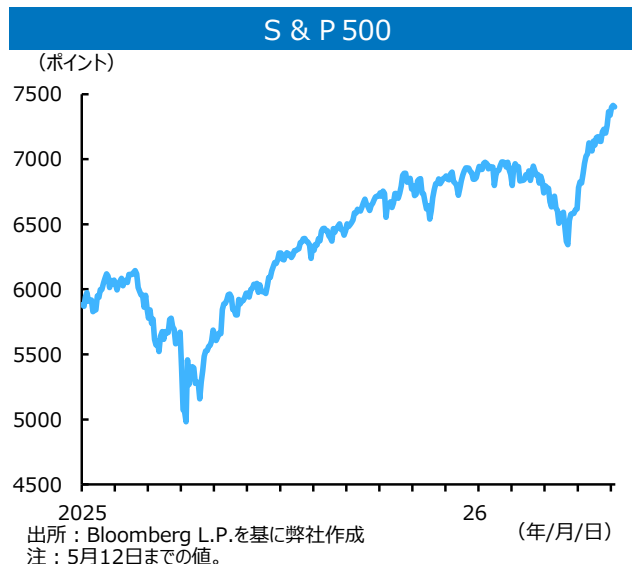
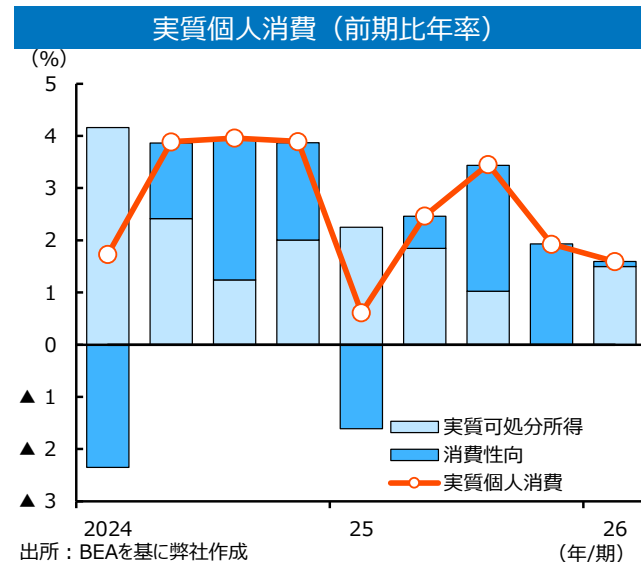
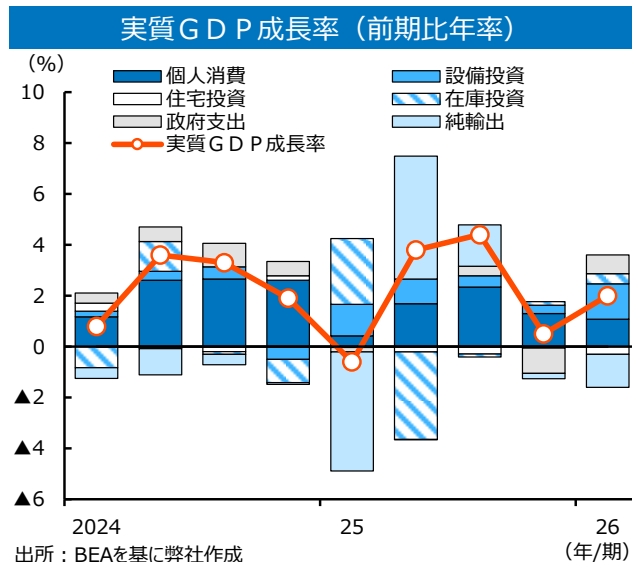
## ◆先行きの個人消費は回復へ

個人消費の増勢は鈍化。1～3月期の実質個人消費は前期から減速。中東情勢の緊迫化を受けたガソリン価格の上昇でマインドが悪化していることなどを背景に、家計が支出を抑制。

もともと、以下2点より、先行きの個人消費は回復する見通し。

第1に、資産効果。中東危機の収束期待の高まりや旺盛なA I需要を背景とするテック企業の業況拡大を追い風に、株価は足元で過去最高値圏で推移。これに伴う資産効果が、高所得層を中心に消費を押し上げる見込み。

第2に、雇用環境の底打ち。既往の利下げ効果が波及することで、企業の採用意欲は持ち直すと予想。求人潤沢さを示す雇用DIは足元で下げ止まりの兆し。



# 概況：A I 需要が設備投資を押し上げ

## ◆ 設備投資は大きく増加

1～3月期の実質設備投資は前期から伸びが拡大。中東情勢の緊迫化を受けて不確実性の高い局面が続くなか、不可逆性の高い建設投資などが減少。一方、旺盛なA I 需要を背景に、情報処理機械やソフトウェアなどI T 関連投資が全体をけん引。

## ◆ 設備投資は拡大へ

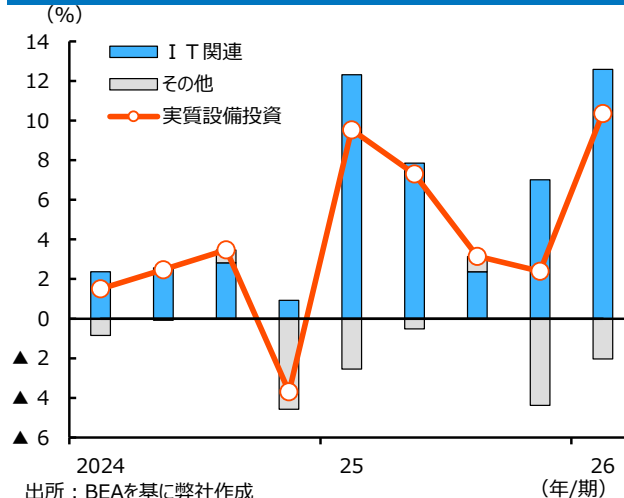
先行きも、設備投資は好調に推移する見通し。A I 関連投資の増加を映じてコンピュータ・電子製品の需要が拡大しており、民間設備投資の先行指標であるコア資本財受注は増加。また、大企業の設備投資意欲は足元で高まっており、力強い投資が続く見込み。一方、中小企業の投資意欲は落ち込んでおり、設備投資は企業規模の面で二極化。

## ◆ 輸出は底堅い推移が続く公算

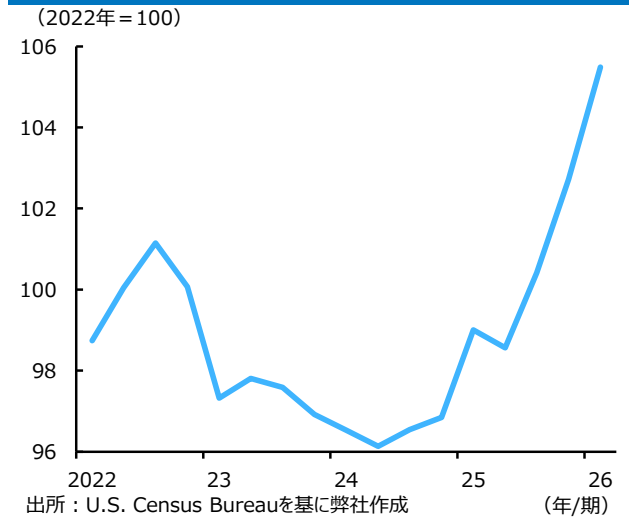
外需は好調。1～3月期の実質輸出は前期から伸びが加速。メキシコや欧州に向けたコンピュータ・半導体などの資本財輸出が急伸。

先行きも、外需は底堅く推移する見通し。世界的にA I 需要が拡大しているほか、米国産エネルギーへの需要も高まっていることが背景。中東情勢の緊迫化は、湾岸諸国での石油や天然ガスの生産・輸送を阻害。生産の回復には時間がかかるとみられ、米国への代替調達の高まりと予想。

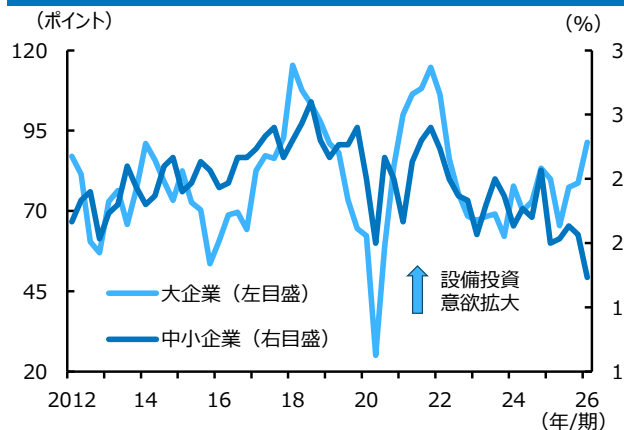
実質設備投資（前期比年率）



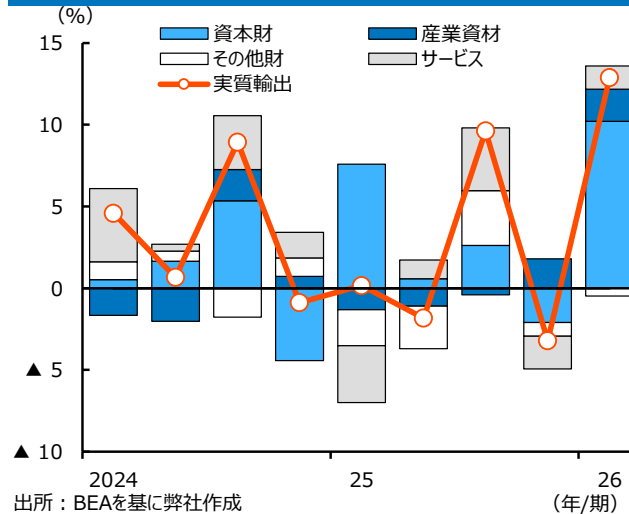
非国防資本財受注（航空機除く）



企業の設備投資意欲



実質輸出（前期比年率）



# トピック：原油高がもたらす共和党への逆風

## ◆インフレの負担は低所得層に集中

中東情勢の緊迫化が続くなか、4月以降も原油価格は高止まり。足元の原油高（4月のWTI原油先物価格：前年比+59%）に伴うエネルギー価格上昇を通じた物価および消費へのインパクトを試算すると、PCEデフレーターは前年比で+1.2%ポイント押し上げられ、実質個人消費は同▲0.9%ポイント押し下げられる見込み。

こうした実質購買力への下押し圧力は、低所得層で強まる公算。低所得層は、高所得層に比べて支出全体に占めるエネルギー関連品目の割合が大きく、原油高による悪影響が大。生活水準の格差が一段と拡大する構図。

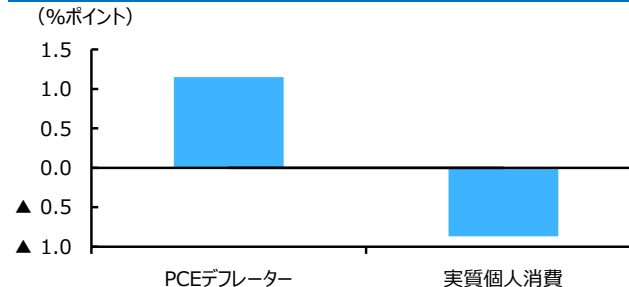
## ◆原油高は中間選挙で共和党の逆風に

これを踏まえると、原油高は11月の中間選挙において共和党に逆風となる公算大。2024年の議会選挙においては、高所得層では多くの有権者が民主党を支持した一方、数で勝る低所得層では有権者の多くが共和党を支持しており、今次の原油高で共和党支持層が被る打撃は相対的に大。原油高による不満の高まりが、現在の支持基盤である低所得層の離反を招いた場合、共和党は現時点で劣勢の下院に加えて、上院でも多数派を失う可能性も。

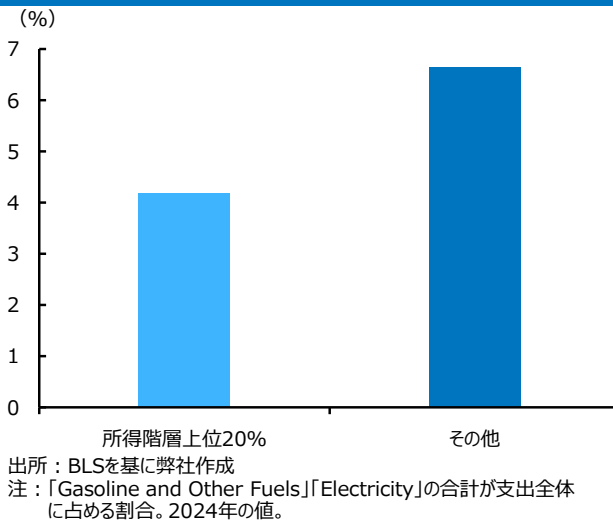
WTI原油先物価格



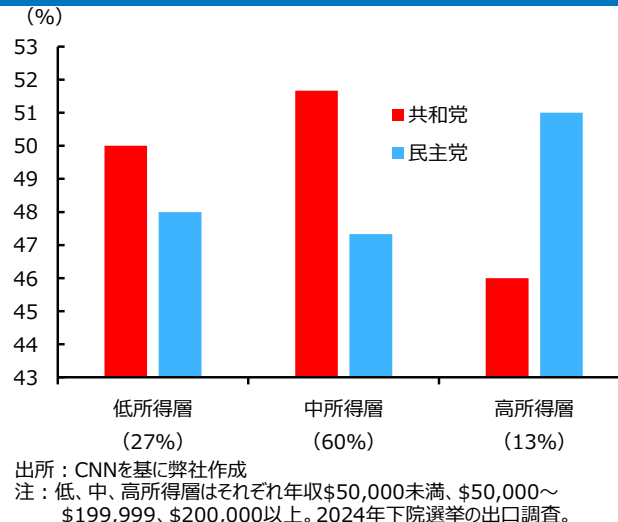
原油高が物価と消費に与えるインパクト



家計の支出全体に占めるエネルギー品目の割合



所得階層別政党支持率



# Fed Watch：政策金利は年内据え置きへ

## ◆FRBは4月に金利を据え置き

4月のFOMCで、FRBは3会合連続で政策金利を据え置き。会合後の記者会見で、パウエル議長はエネルギー価格上昇によるインフレリスクの高まりを指摘。もっとも、現在の政策金利は中立レンジの上限に近く、中東情勢が不確実性を高めているなかで、利下げを急ぐ局面ではないと示唆。

## ◆本年中は利下げ見送りか

FRBは本年中、政策金利を据え置くと予想。背景として、以下3点が指摘可能。

第1に、インフレ圧力の高まり。中東情勢の緊迫化や関税コストの価格転嫁が、エネルギーおよび財の価格を押し上げる構図が続くと予想。3月のPCEデフレーターは、総合・コアともに前月から伸びが加速し、FRBの政策目標である2%を超過。

第2に、インフレ期待の高まり。エネルギー価格の上昇を受けて、家計のインフレ期待は上昇。FRBはエネルギー価格上昇の長期的なインフレ期待への波及を懸念しており、期待インフレ率の動向を見極めると予想。

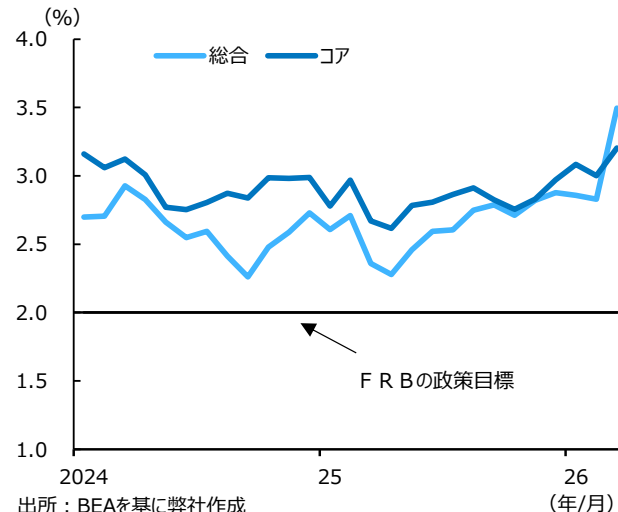
第3に、労働市場の持ち直し。先行き、既往の利下げ効果が波及し、雇用環境は改善する見込み。4月の非農業部門雇用者数は2ヵ月連続で前月から増加しており、雇用情勢は下げ止まりの兆し。

## パウエル議長の記者会見要旨

物価	エネルギー価格上昇を受けて物価は高止まり
	エネルギー価格はまだピークに達していない
	エネルギー価格の上昇は短期のインフレ期待を押し上げ
金利	現在は中立金利の上限、わずかに引き締めの水準
	緩和バイアスからの転換を主張する参加者が増加
	利下げ検討の前に、関税とエネルギーの影響低下を確認する必要

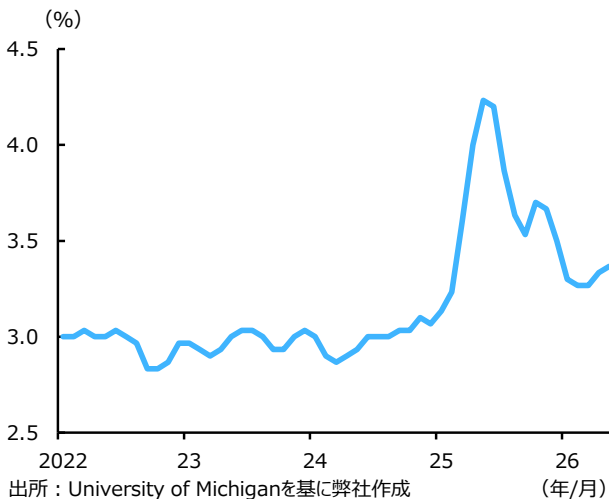
出所：FRBを基に弊社作成

## PCEデフレーター（前年比）



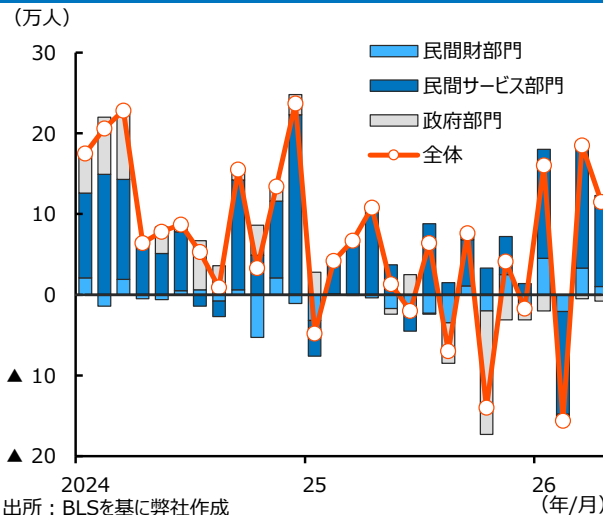
出所：BEAを基に弊社作成

## 家計の5年先の期待インフレ率



出所：University of Michiganを基に弊社作成  
注：後方3ヵ月移動平均。

## 非農業部門雇用者数（前月差）



出所：BLSを基に弊社作成

# 米国景気・金利見通し：景気は回復、長期金利は当面横ばい圏

## ◆景気は回復へ

先行き、米国景気は回復する見通し。旺盛な AI 需要を背景に設備投資が増加するほか、株高に伴う資産効果が高所得層の消費を押し上げる見込み。加えて、既往の利下げ効果の波及による労働市場の持ち直しも景気を下支えする公算。本年の実質 GDP 成長率は 2% 台前半を予想。

## ◆長期金利は当面横ばい圏で推移

F R B は、本年中の利下げを見送る見通し。これに合わせて、長期金利は横ばい圏で推移すると予想。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強まり、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。

来年入り後は、財・エネルギーへのインフレ圧力が和らぐことで、F R B による利下げが意識され、長期金利は緩やかに低下する見通し。

### 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

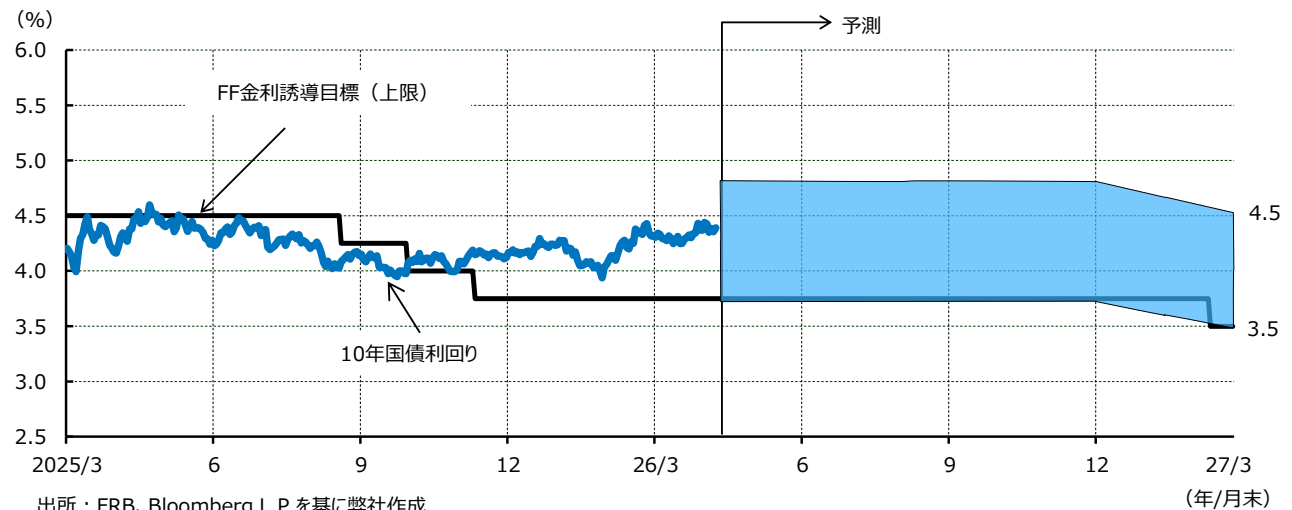
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2025年			2026年				2027年		2025年	2026年	2027年
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6				
	(実績)			(予測)								
実質 GDP	4.4	0.5	2.0	1.8	2.1	2.2	2.3	2.4	2.1	2.1	2.3	
個人消費	3.5	1.9	1.6	1.5	1.7	1.9	2.0	2.1	2.6	2.0	2.0	
住宅投資	▲ 7.1	▲ 1.7	▲ 8.0	▲ 3.0	▲ 2.5	▲ 0.5	1.0	1.7	▲ 2.2	▲ 4.5	0.4	
設備投資	3.2	2.4	10.4	3.8	5.1	5.1	5.2	5.2	4.1	5.5	5.1	
在庫投資 (寄与度)	▲ 0.1	0.1	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	0.0	
政府支出	2.2	▲ 5.6	4.4	2.0	2.0	1.6	1.6	1.6	1.1	1.0	1.7	
純輸出 (寄与度)	1.6	▲ 0.2	▲ 1.3	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	0.0	▲ 0.2	
輸出	9.6	▲ 3.2	12.9	2.2	2.5	2.8	3.0	3.2	1.6	4.4	3.0	
輸入	▲ 4.4	▲ 1.0	21.4	2.5	2.7	3.2	3.4	3.6	2.7	2.9	3.3	
実質最終需要	3.5	0.3	3.9	1.9	2.1	2.3	2.5	2.6	2.4	2.3	2.4	
消費者物価	2.9	2.8	2.7	3.6	3.0	2.9	2.4	1.9	2.7	3.1	2.2	
除く食料・エネルギー	3.1	2.7	2.5	2.9	2.8	2.7	2.6	2.4	2.9	2.7	2.5	

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：インフレ加速と不確実性増大が内需の重石に

## ◆景気は減速基調

足元のユーロ圏景気は減速。1～3月期の実質GDPは前期比年率+0.6%と、前期から伸びが鈍化。ドイツ・イタリア・スペインなどがプラス成長を維持した一方、アイルランドが2四半期連続のマイナス成長となり、ユーロ圏全体の成長率を押し下げ。

先行きの景気回復も力強さを欠く見通し。以下2点が内需の重石に。

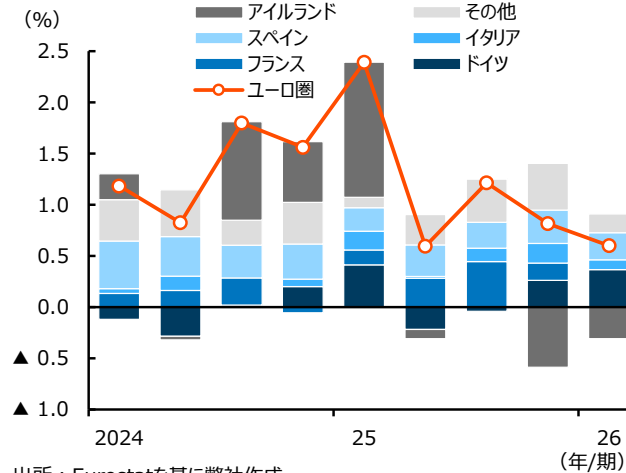
第1に、インフレ率の上昇。4月の消費者物価は前年比+3.0%と、伸びが加速。労働需給の緩和などからコア物価の伸びは鈍化したものの、中東危機によるエネルギー価格の高騰が全体を押し上げ。今後、エネルギーコストの増大がコア物価にも波及するとみられ、物価高による実質購買力の低下が、個人消費を下押しする見込み。

第2に、不確実性の増大。欧州委員会の調査では、製造業を巡る事業環境の不確実性が大きく拡大。設備稼働率が低迷するなか、製造業が生産能力増強に向けた設備投資を手控える可能性。

## ◆ECBは6月に利上げへ

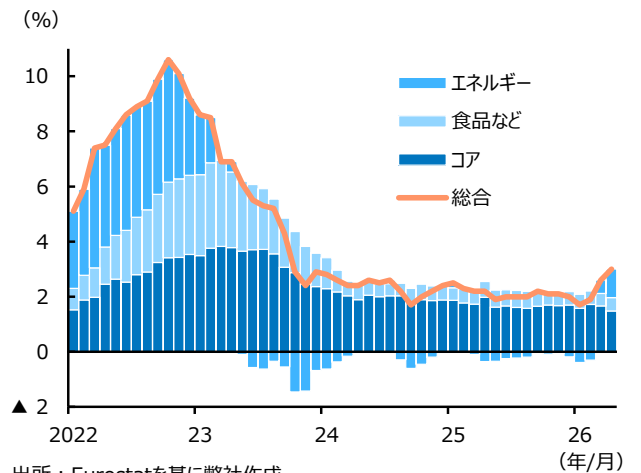
ECBは4月の理事会で政策金利を据え置き。次回6月の会合で、ECBは0.25%ポイントの利上げを実施すると予想。インフレ率がECBの目標を上回って推移することが見込まれるほか、家計の中長期的な期待インフレ率が上昇していることが背景。

ユーロ圏の実質GDP成長率（前期比年率）



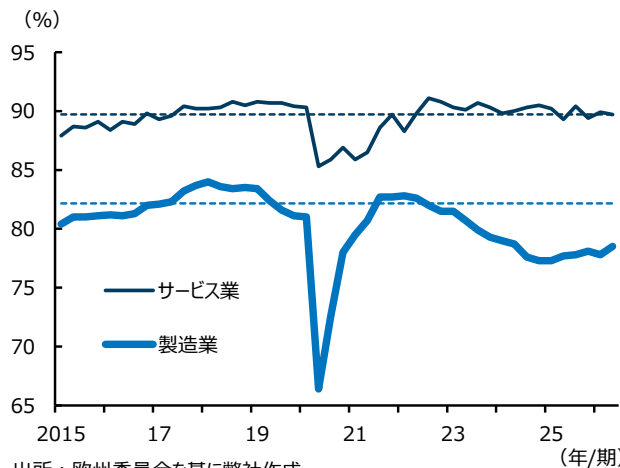
出所：Eurostatを基に弊社作成  
注：国別寄与度は弊社試算。

ユーロ圏の消費者物価（前年比）



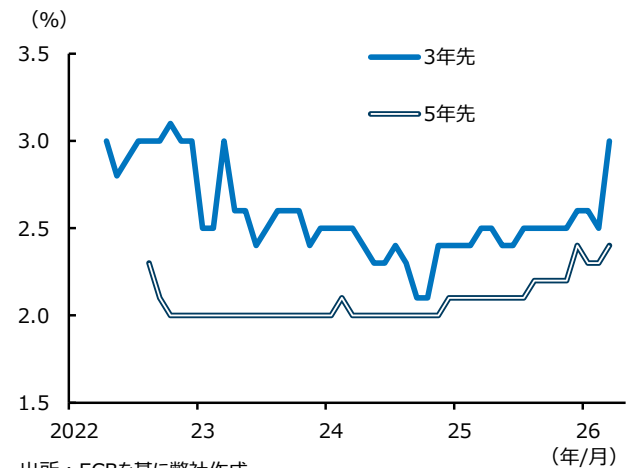
出所：Eurostatを基に弊社作成  
注：直近26年4月の寄与度は弊社試算。

ユーロ圏の設備稼働率



出所：欧州委員会を基に弊社作成  
注：破線はそれぞれの系列の2015～19年平均。

ユーロ圏家計の期待インフレ率



出所：ECBを基に弊社作成  
注：ユーロ圏11か国の加重中央値。

# 英国景気概況：先行き、内外需ともに減速へ

## ◆ 個人消費は減速する見込み

英国景気は緩やかに持ち直し。個人消費は増勢を維持。3月の実質小売売上高は前月から増加。中東危機を背景とする原油価格の先高観を受けて、ガソリンなどの自動車燃料を前倒しで購入する動きが強まったことが主因。

先行きの個人消費は減速する見通し。消費者マインドの悪化と金利上昇が背景。4月の消費者信頼感指数は、中東危機を受けて経済情勢に対する悲観的な見方が広がったことで、2023年秋以来の水準に低下。インフレ加速を受けて、BOEが今後利上げに転じると予想されることも金利感応度の高い耐久財消費を抑制すると予想。

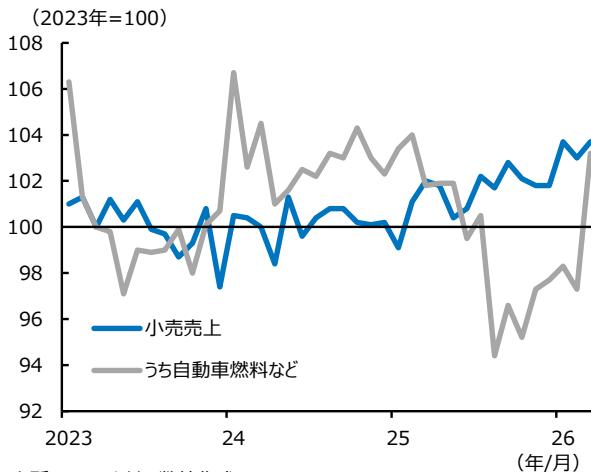
## ◆ 対米関係悪化が外需のリスク

外需は減速。3月の実質輸出は前月から減少。サービスは増加した一方、財の減少が全体を下押し。

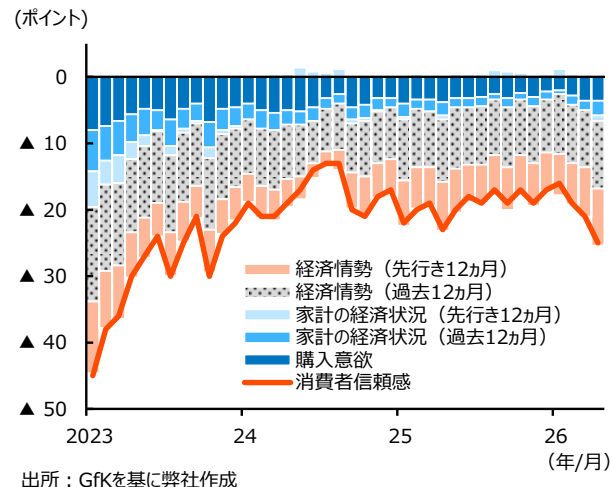
先行きの外需は勢いを欠く見込み。生産コスト上昇による価格競争力の低下が背景。英国の産業用電力価格は、欧州全体の中央値と比べて2倍程度高い水準。中東危機に伴う資源高が電力価格の上昇に拍車。

さらに、対米関係の悪化も、外需の下振れリスク。米国の対イラン軍事作戦への支援不足などを理由に、トランプ米大統領は昨年妥結した米英貿易協定の修正や関税の引き上げを警告。英国にとって最大の輸出先である米国との関係悪化が、財輸出への打撃となる恐れ。

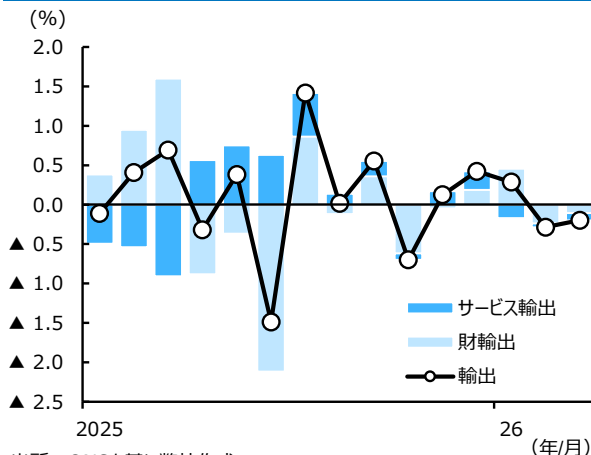
### 英国の実質小売売上高



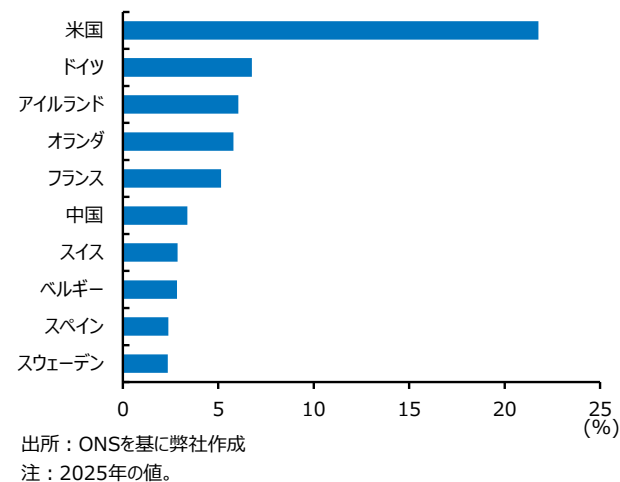
### 英国の消費者信頼感指数



### 英国の実質輸出（前月比）



### 英国の主な輸出先（上位10カ国）



# 欧州トピック：「漁夫の利」を得るロシア、欧州景気の下押し要因に

## ◆中東危機で高まるロシアの継戦能力

足元では、米国とイランの戦闘終結に向けた外交交渉が難航しており、世界の石油輸送の要衝であるホルムズ海峡の封鎖が継続。緊迫する中東情勢は、以下3点の経路を通じて、ロシアのウクライナに対する継戦能力を高める公算大。

第1に、原油価格の上昇。石油需給のひっ迫を反映して、ロシア産原油の代表的指標であるウラル原油価格が急騰。これを受けて、ロシアの軍事支出の原資となる石油収入が大きく増加。

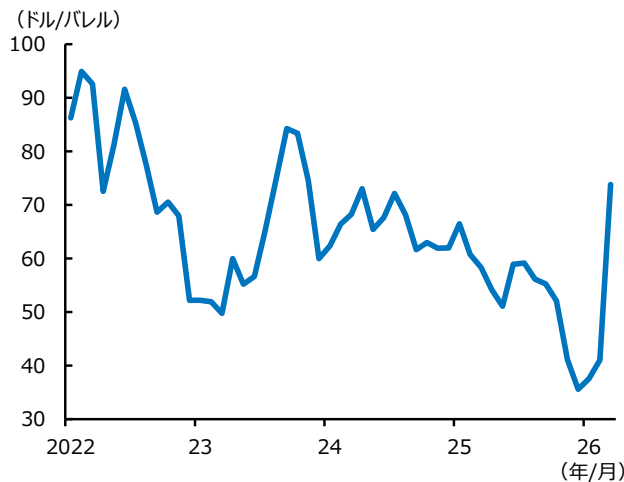
第2に、ロシアの石油輸出数量の増加。ホルムズ海峡の封鎖で中東産石油の調達が難しくなるなか、中国・インド・韓国・東南アジア諸国は、ロシアからの代替調達を増やす方針。わが国の一部石油元売り企業もロシア産石油の輸入を再開。

第3に、ウクライナへの軍事支援の縮小。米国はイランとの戦闘によって兵器在庫を取り崩したことで、ウクライナへの納入が困難化。ウクライナの軍事能力が制約されるなか、ロシアが同国との本格的な停戦を目指す誘因は縮小。

## ◆ロシアの戦闘継続は欧州景気の重石に

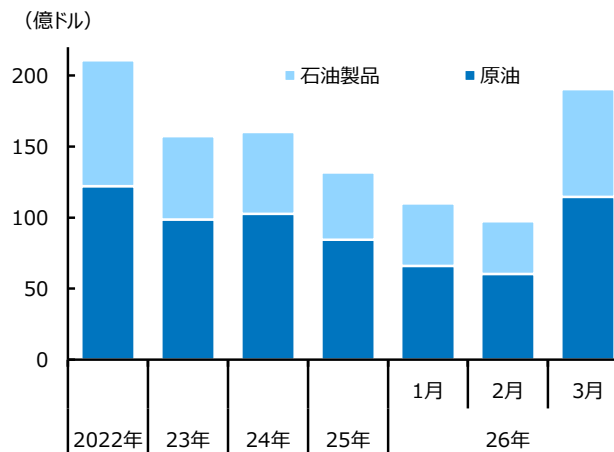
ロシアとウクライナの戦闘継続は、欧州経済に悪影響を及ぼす公算大。欧州委員会の報告によると、両国の戦闘は、貿易網の縮小、エネルギー調達コストの上昇、長期金利の上昇、消費者マインドの悪化などのチャネルを通じて、欧州経済の重石に。とりわけ、東欧など紛争地域に近い国への打撃が大。

### ウラル原油価格の推移



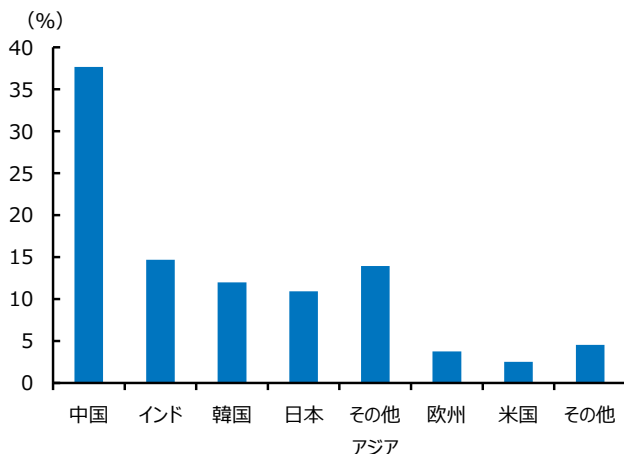
出所：OPECを基に弊社作成

### ロシアが石油輸出から得た収入



出所：IEAを基に弊社作成  
注：2022～25年は、1ヵ月あたりの平均額。

### ホルムズ海峡を通過する石油の輸出先



出所：EIAを基に弊社作成  
注：数量ベース。2025年1～3月期。

### ロシア・ウクライナ紛争が近隣国経済に及ぼす影響

景気下押し要因	
1. 貿易網の縮小	ロシア・ウクライナとの貿易関係が強い近隣国には、需給両面で悪影響
2. エネルギー調達コスト上昇	近隣国は化石燃料のロシア依存度が高いため、ロシア産エネルギー供給の混乱とそれに伴う価格高騰に脆弱
3. 長期金利の上昇	近隣国は地政学的な不確実性が高まりやすく、カントリーリスクプレミアム上昇
4. 消費者マインドの悪化/家計貯蓄率の上昇	近隣国は地政学的な不確実性が高まりやすく、予備的貯蓄を誘発
景気押し上げ要因	
1. 避難民流入による労働供給や消費の増加	現時点で影響は確認されず
2. 国防関連支出の増加	下押し要因に比べて押し上げ効果小

出所：欧州委員会 "The cost of EU Member States' proximity to the war" を基に弊社作成

# 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政府支出の増加を背景に、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。また、イラン攻撃への軍事支援を巡る米英との対立が貿易摩擦に発展するリスクも。

## 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		
		7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	2025年	2026年	2027年
		(実績)			(予測)						(実績)	(予測)
ユーロ圏	実質GDP	1.2	0.8	0.6	1.2	0.8	0.7	0.9	1.3	1.4	0.9	1.1
	消費者物価指数	2.1	2.1	2.0	3.3	3.4	3.5	3.0	2.4	2.1	3.1	2.4
ドイツ	実質GDP	▲0.2	1.0	1.3	1.2	1.0	1.0	1.4	1.6	0.2	0.9	1.4
	消費者物価指数	2.1	2.3	2.3	3.3	3.5	3.7	3.2	2.7	2.3	3.2	2.5
フランス	実質GDP	2.2	0.8	▲0.0	1.0	0.8	0.7	0.8	1.0	0.8	0.9	0.9
	消費者物価指数	0.9	0.8	1.1	2.0	2.3	2.3	2.0	1.5	0.9	1.9	1.5
英国	実質GDP	0.7	0.6	2.5	0.4	0.3	0.1	0.2	0.5	1.4	1.0	0.4
	消費者物価指数	3.8	3.4	3.1	3.0	3.5	3.6	3.6	3.0	3.4	3.3	2.9

出所：Eurostat、ONSなどを基に弊社作成

注：シャドーは予測値。

## 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

4月のユーロドル相場は、中旬にかけて一時1.18ドル台半ばへユーロ高・ドル安が進行。米国・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。もっとも、下旬には一時1.16ドル台後半へユーロ安・ドル高が進行。中東情勢を巡る不透明感が再び高まったほか、欧米景気の方向感の違いもユーロを下押し。5月入り後は、中東情勢を巡る思惑が交錯し、1.17ドル台を中心に振れの大きい展開。

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。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>

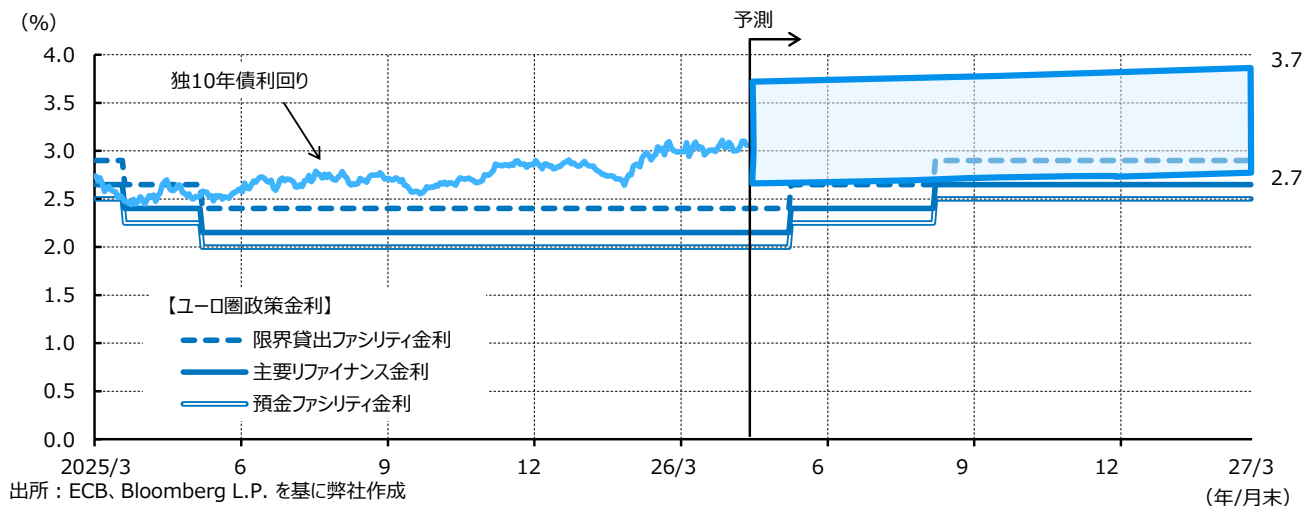
### ◆ ECB：次回会合で利上げ開始

ECBは、4月の理事会で政策金利の据え置きを決定。今後は、インフレ加速を受けて、複数回の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>

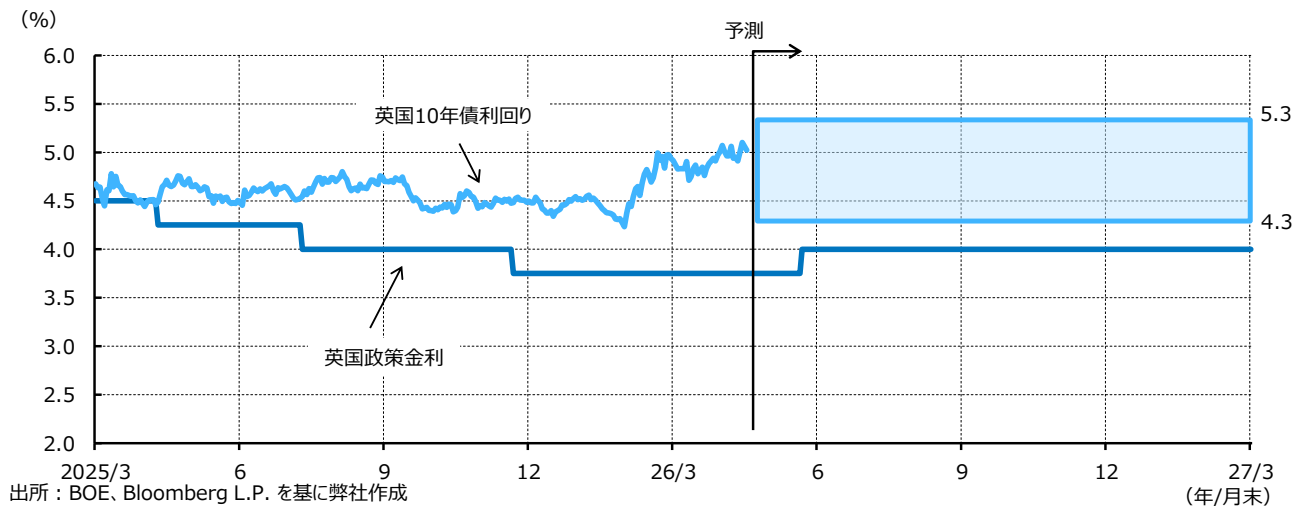
### ◆ BOE：次回会合で利上げに転換

BOEは、4月の金融政策委員会で政策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



# 景気は減速局面へ

## ◆足元で内需が減速

中国景気は1～3月期の持ち直しから一転し、再び減速局面へ。4月の固定資産投資は4ヶ月ぶりに前年割れ。年初に投資全体を押し上げてきたインフラ投資が前年比マイナスに転化。製造業の設備投資も減少に転じたほか、不動産開発投資も減少幅が拡大。消費も弱含んでおり、とりわけ財消費は、買い替え補助金の効果が一巡し、家電や乗用車の減少幅が拡大。加えて、半導体価格の高騰で通信機器の売上数量が減少したほか、金価格の下落で買い控えが発生して宝飾品売上も大幅減。

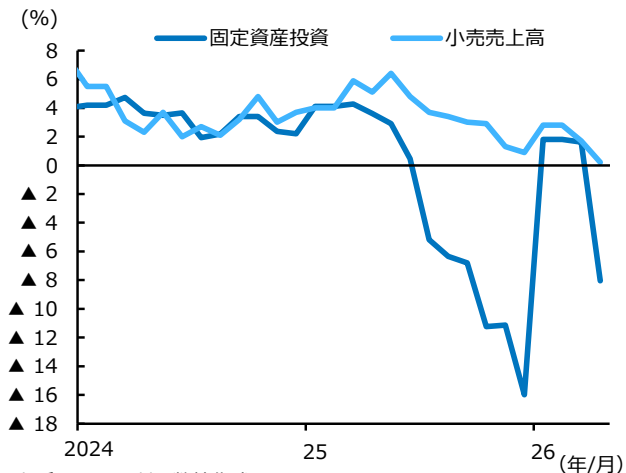
一方、輸出は好調を維持。ASEAN向けの中間財輸出やEU向けの自動車輸出が引き続きけん引。対米輸出も底打ちの兆し。

## ◆先行き、景気減速が本格化

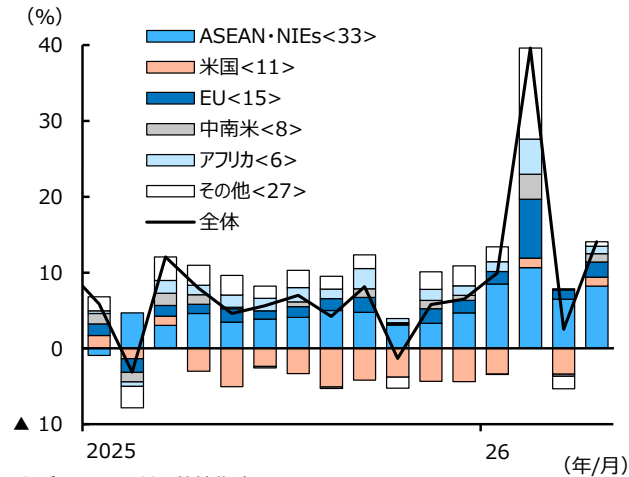
先行きの中国景気は、減速傾向が一段と鮮明になる見通し。景気の先行指標として重視されるクレジット・インパルス（対GDP比での与信の増加）は昨年央から低下傾向。政府補助金による需要の先食いや不動産不況の長期化などで内需の停滞感が強く、企業の資金需要が減退。

こうした状況下で、中東危機により資源価格が急騰。生産財価格の上昇で民間投資意欲が減退するほか、エネルギー価格の上昇が消費者物価に波及することで消費も伸び悩む公算大。好調に推移しているASEANなどへの中間財輸出も、昨年来の駆け込み輸出の反動で増勢が鈍化する可能性。

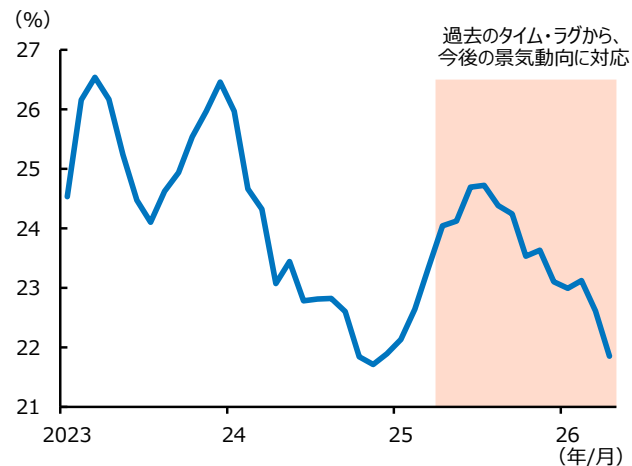
## 消費・投資関連指標（前年比）



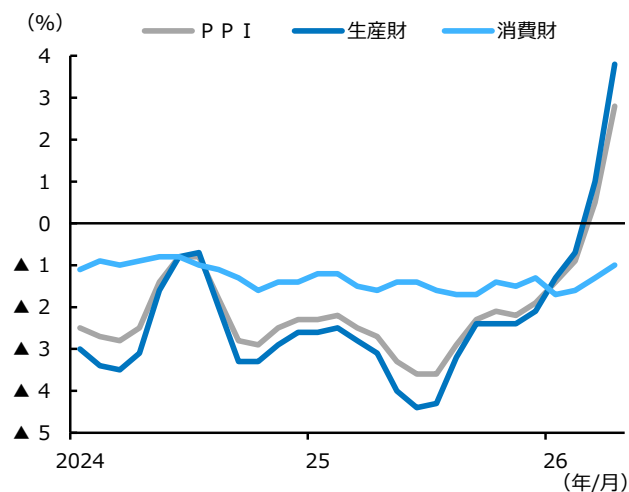
## 国・地域別輸出（前年比）



## クレジット・インパルス



## 生産者物価指数（前年比）



# 消費は先行きも低調

## ◆消費は弱含み

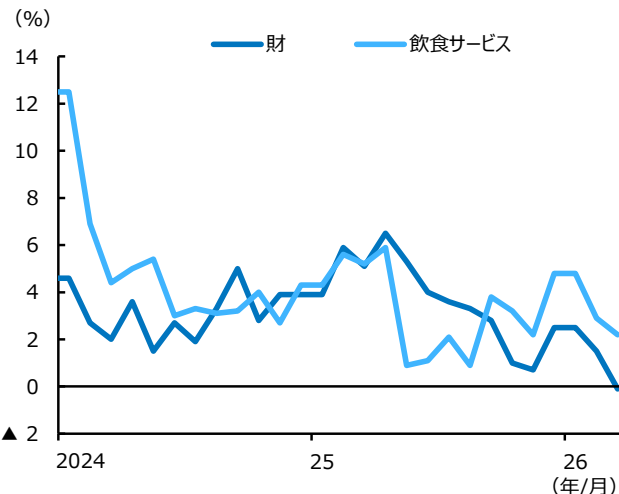
4月の小売売上高は前年比+0.2%と、ゼロ近傍にまで鈍化。サービス消費の増勢に息切れ感がみられるほか、財消費は約3年ぶりに前年比マイナスに転化。買い替え補助金の効果が一巡し、家電や自動車の減少幅が拡大。堅調に推移していた通信機器も、半導体価格の急騰によるスマートフォンの値上げなどで減速。さらに、世界的な金利上昇を受けて金価格が下落し、買い控えが発生したことで宝飾品の売上が大幅減。

先行きの消費も、低調に推移する見通し。若年失業率が高い水準で推移しており、雇用環境は軟調。賃金も減速基調にあり、一人あたり実質可処分所得のプラス幅が縮小しており、自律的な消費回復は困難。加えて、需要の先食いにより、消費刺激策の効果も限定的。消費が構造的に弱含むなか、中東危機による資源高が消費者物価に波及することで、家計の購買力やマインドはさらに低下し、消費を一段と下押しする公算大。

## ◆住宅市場は長期停滞から脱却できず

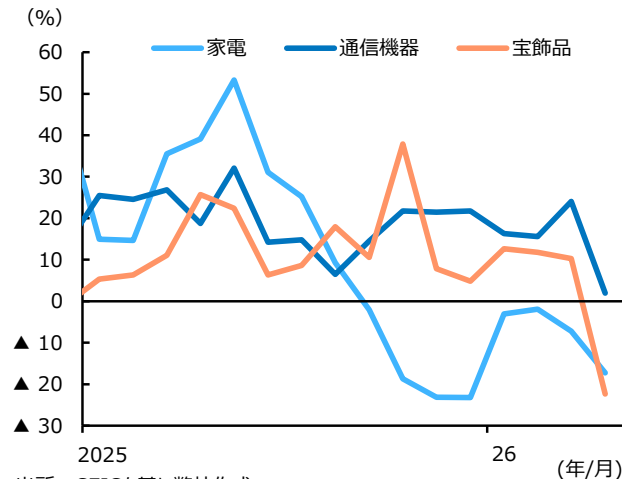
住宅市場は引き続き減速。各都市で住宅購入要件の緩和などが実施されているものの、購入層の減少といった構造的な要因が住宅販売の重石に。新築住宅価格に加え、市場の実勢を反映しやすい中古住宅価格も前月比で引き続き下落。住宅の過剰在庫解消の目途は未だ立っておらず、住宅市場の本格回復にはなお数年を要する見込み。

小売販売額（前年比）



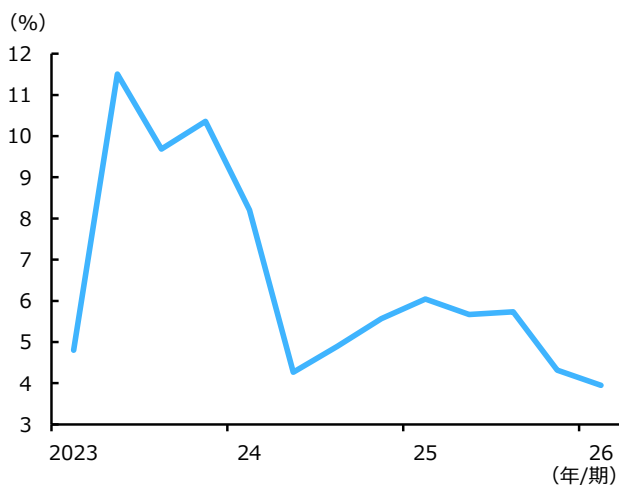
出所：CEICを基に弊社作成

主要耐久消費財販売（実質、前年比）



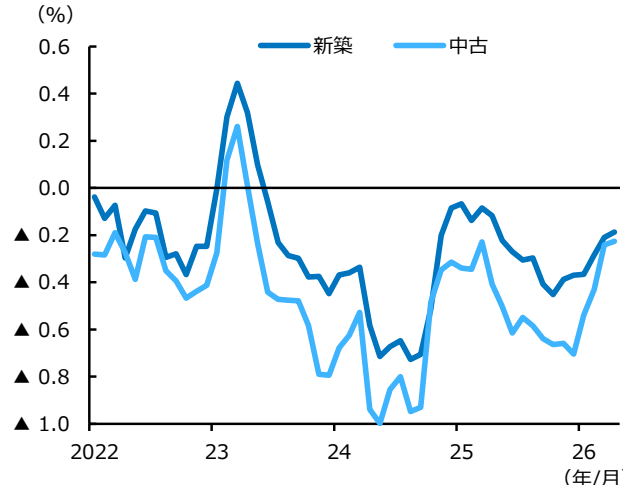
出所：CEICを基に弊社作成  
注：それぞれ類似のCPIで実質化。

一人あたり実質可処分所得（前年比）



出所：CEICを基に弊社作成

住宅価格（主要70都市、前月比）



出所：CEICを基に弊社作成

# 投資は減速傾向が鮮明に

## ◆投資は再びマイナスに

4月の固定資産投資は前年比▲8.0%と、4ヶ月ぶりに前年割れ。年初来で投資全体を押し上げてきたインフラ投資は、大型プロジェクトの着工が一段落した影響などから、同▲4.5%とマイナスに転化。製造業の投資も、中東危機による原材料価格の上昇や不確実性の高まり、2024年から続く設備更新補助金の効果の息切れなどにより、同▲4.3%とマイナス転化。

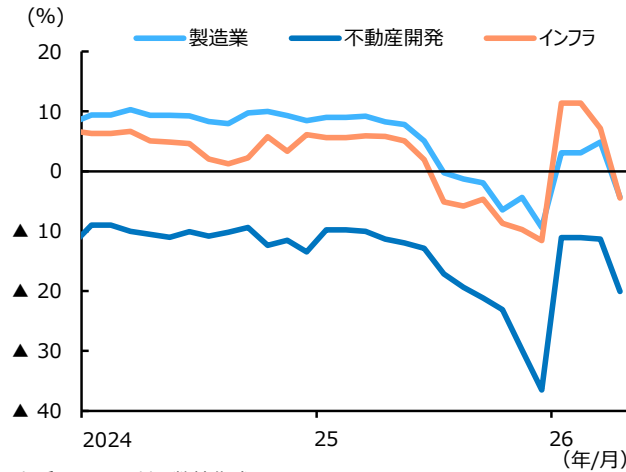
不動産開発投資もマイナス幅が拡大。商品用不動産の着工・完工・販売のいずれにおいても減少が続いており、在庫調整は長期化。

## ◆先行きは減速傾向が鮮明に

先行き、投資全体の力強い回復は見込みにくい状況。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。

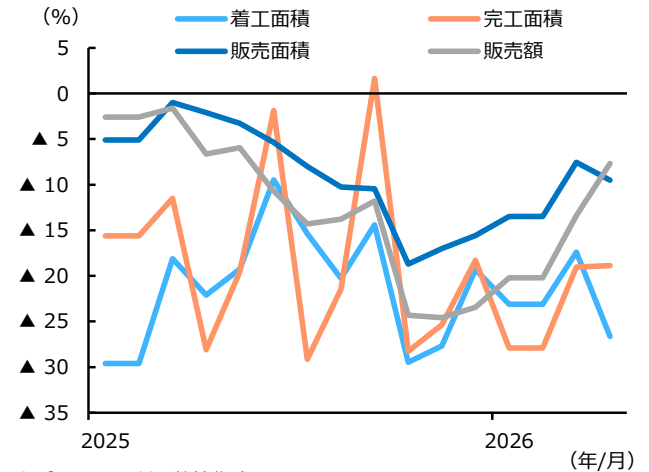
加えて、中東危機による資源高が投資の下押し圧力に。エネルギー価格の高騰で原材料コストが増大する一方、販売価格への転嫁は限定的であり、収益が圧迫されることで投資が一段と減速する公算大。

### セクター別固定資産投資（前年比）



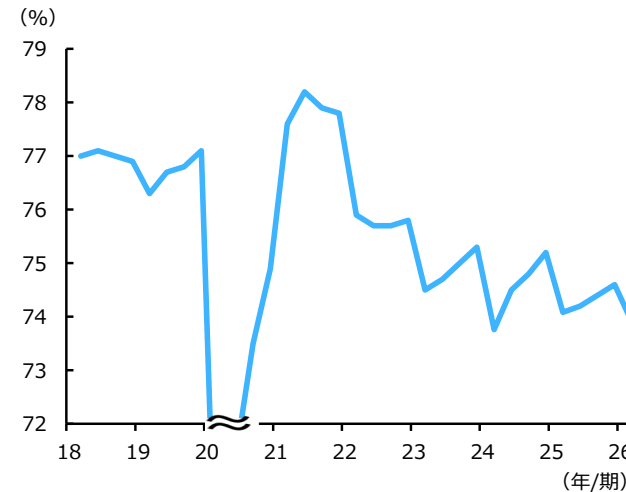
出所：CEICを基に弊社作成  
注：不動産開発投資は年初来累計の値を基に計算。

### 商品用不動産関連統計（前年比）



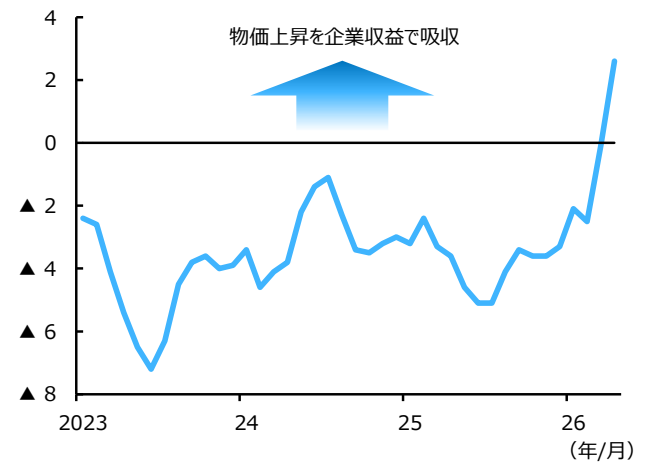
出所：CEICを基に弊社作成  
注：年初来累計の計数から当社推計。

### 製造業の設備稼働率（年初来累計）



出所：CEICを基に弊社作成

### PPI（生産財）とCPI（コア）の乖離



出所：CEICを基に弊社作成

# 輸出は好調、先行きも底堅く推移

## ◆対米輸出に底打ちの兆し

1～3月期の経常収支は1,800億ドルと、黒字幅は前期から縮小しているものの、堅調に推移。米中対立の長期化を見据えた生産移転の影響でスマホやPCの輸出は弱い動きである一方、ASEAN・NIEs向けを中心とした半導体輸出は好調を維持。自動車輸出も、中国製EVに係る関税措置が緩和されたEU向けに加え、中東危機による原油供給懸念を背景にアジア向けにもEV輸出が拡大。

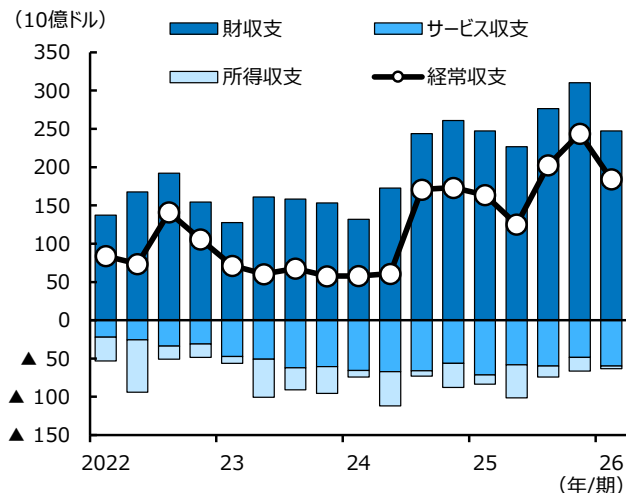
本年入り後は輸出入額ともに急増しているが、価格上昇の影響も大。グローバルな半導体価格の急騰が輸出入額を押し上げ。AIブームを背景に銅や金属鉱石の輸入価格も上昇。価格の影響を除いた実質ベースでは、輸出よりも輸入の方が大きく増加しており、純輸出のGDP寄与度は縮小。

先行きの外需は、総じて底堅く推移する見通し。対米輸出に底打ちの兆しがみられるほか、世界的な脱炭素化の加速によりEV輸出も拡大していく見込み。もっとも、好調なASEANなどへの中間財輸出は、昨年来の駆け込み輸出の反動で増勢が鈍化する可能性も。

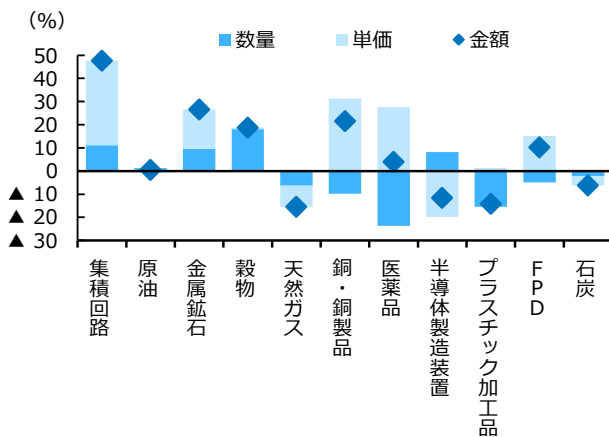
## ◆資金流出は拡大傾向

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、世界的な金利上昇を受けた金価格の下落などにより準備資産が2年ぶりに減少。先行き、外需は底堅く推移するものの内需が低迷するなか、資本流出傾向が持続する見通し。

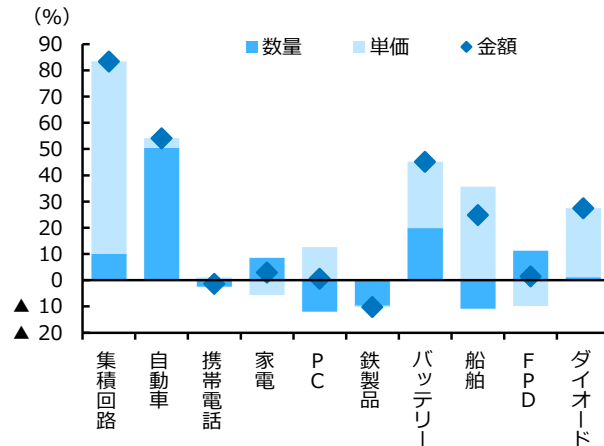
### 経常収支（ドル建て）



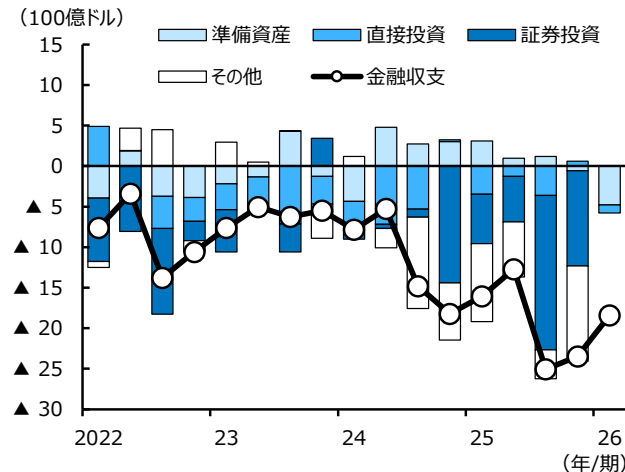
### 主要品目の輸入（2026年1～4月、前年比）



### 主要品目の輸出（2026年1～4月、前年比）



### 金融収支（ドル建て）



# 高まるインフレ圧力

## ◆資源高が生産者物価を押し上げ

1～3月期のGDPデフレーターのマインスマ幅はゼロ近傍にまで縮小。産業別にみると、資源高による生産財価格の上昇を背景に、第二次産業のマインスマ幅が縮小。4月のPPIも前年比+2.8%と、プラス幅が拡大。CPIへの波及は現時点では限定的にとどまっているものの、総合・コアともに同+1.2%と、昨年央からインフレ率は徐々に高まっている状況。

先行きも、中東危機によるエネルギー高やAIブームによる半導体価格の上昇で、インフレ圧力は強まる見通し。加えて、年後半にかけてエルニーニョ現象が発生し、農作物の収穫減や水力発電量の不足によりインフレ圧力の強い状況が続く可能性。

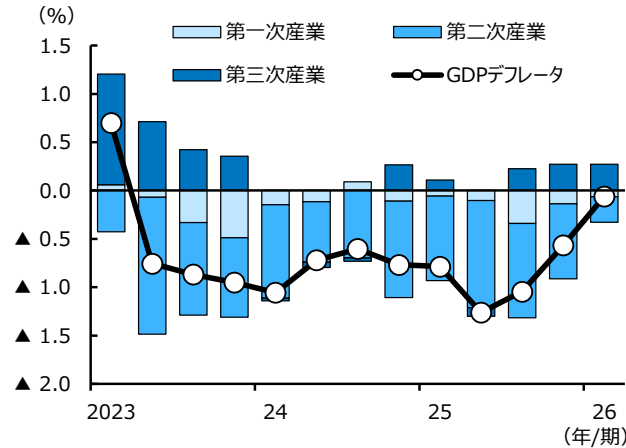
## ◆対米ドルレートは増価基調

5月の人民元の対米ドルレートは増価基調で推移。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

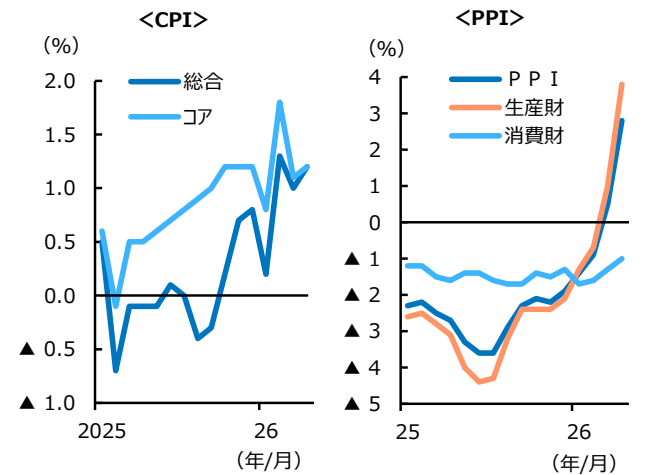
5月の上海総合株価指数は上値の重い展開が持続。昨年央以降、米中合意やデフレ圧力への対処姿勢、AI関連企業の競争力向上への期待などが相場を下支えしているものの、中東情勢の緊迫化による市場センチメントの悪化が重石に。景気が減速局面に入るなか、先行きも弱い動きが続く見込み。

### GDPデフレーター（前年比）



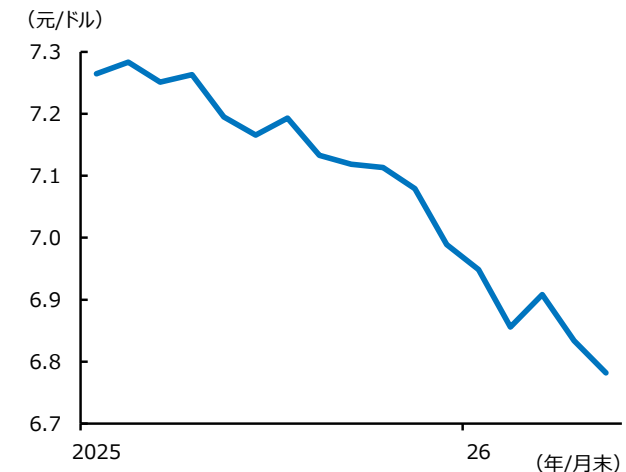
出所：CEICを基に弊社作成  
注：各セクターの寄与度は、名目GDP成長率への寄与度と実質GDP成長率への寄与度の差。

### CPI・PPI（前年比）



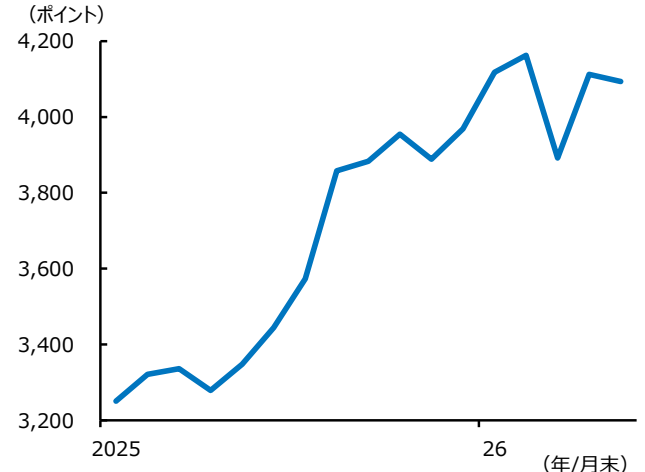
出所：CEICを基に弊社作成

### 人民元の対米ドルレート



出所：CEICを基に弊社作成  
注：2026年5月は5月27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5月は5月27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

4月のドル円相場は、下旬にかけて159円台を中心に一進一退の展開。米国とイランの停戦への期待が有事のドル買い需要を後退させたものの、結果的には戦争終結の合意に至らなかったことから、ドル買い需要が再び増加。わが国では、日銀が中東危機による経済への影響を見極めるとの見方が強まったため、早期利上げ観測が後退し、円は弱含み。もともと、政府高官による相次ぐ円安けん制発言が為替介入への警戒感を強めたことから、過度な円安進行には至らず。

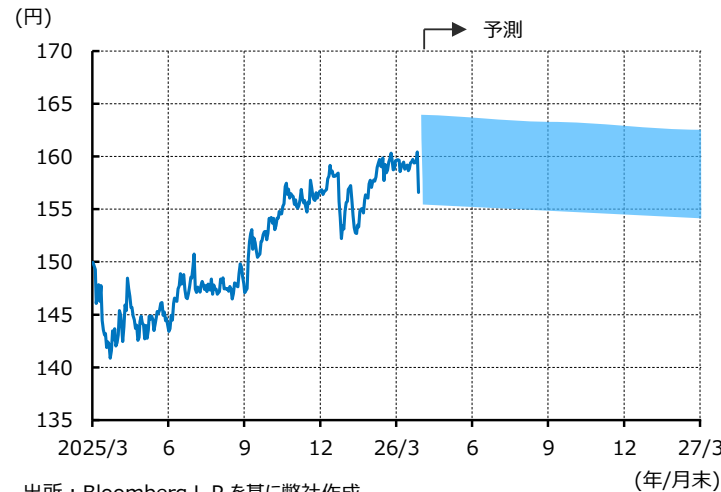
月末には、一時160円を超えてドル高・円安が進行。米国でF R Bの利下げ観測が大きく後退したことが背景。これを受けて日本政府・日銀が為替介入に踏み切り、円は一時155円台へ急騰。

## ◆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。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。日銀は早晚利上げを実施し、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き見込み。

## ドル円相場見通し



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	156.88	158	157	157	156
(高値)	160.46	164	163	163	162
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	152.10	155	155	155	154

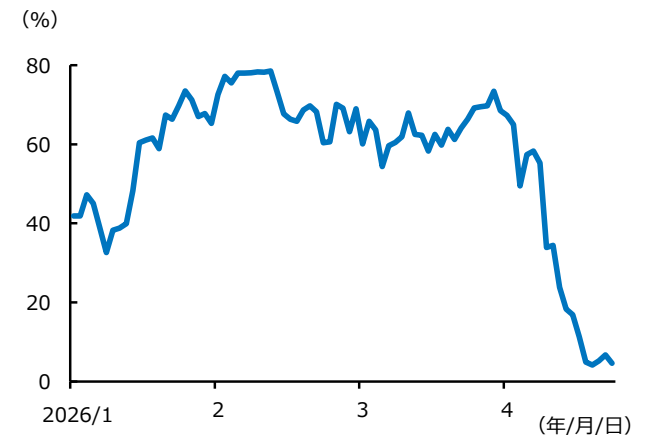
予測

## WT I 原油先物価格の推移と中東危機の動向



出所：Bloomberg L.P.、各種報道を基に弊社作成

## 市場による日銀の4月利上げ観測



出所：Bloomberg L.P.を基に弊社作成  
注：4月27日までのデータ。

# 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

4月のユーロドル相場は、中旬にかけて一時1.18ドル台半ばへユーロ高・ドル安が進行。米国・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。もっとも、下旬にユーロ安・ドル高が進行。中東情勢を巡る不透明感が再び高まったほか、欧米景気の方角の違ひもユーロの下落要因に。米国の購買担当者景気指数（PMI）が市場予想を上回った一方、ユーロ圏のPMIは景気のよし悪しの分かれ目となる50を下回る結果に。

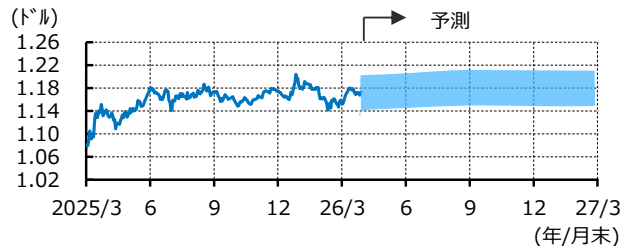
対円では、日銀の早期利上げ観測が後退したことで、下旬にかけて一時187円台後半へユーロ高・円安が進行。月末には、ドル円での円買い介入観測をきっかけに、一時182円台前半へ円が上昇。

## ◆今後の見通し

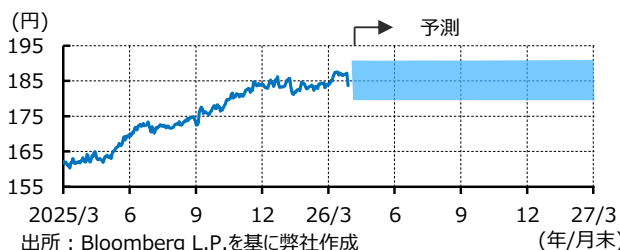
先行きのユーロドル相場は、ユーロの強弱材料が混在することで、ほぼ横ばい圏で推移する見通し。中東危機による資源価格高騰を受けて、ユーロ圏の景気減速懸念が高まり、ユーロを下押しする見込み。一方、ECBは物価高騰を抑えるため早晩利上げを実施するとみられ、欧米金利差の縮小がユーロ下支え要因に。

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が予想され、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

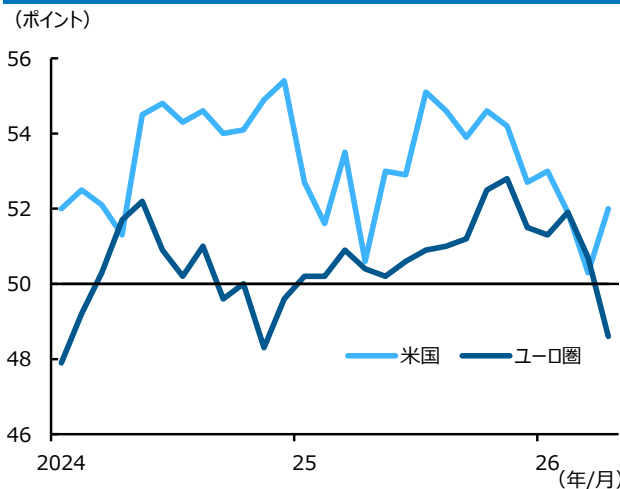


	2026年				2027年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	1.171	1.17	1.18	1.18	1.18
(高値)	1.208	1.19	1.20	1.20	1.20
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	1.141	1.14	1.15	1.15	1.15



	2026年				2027年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	183.62	185	185	185	184
(高値)	186.87	190	190	190	189
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	180.81	182	182	182	181

## ユーロ圏と米国のコンポジットPMI



## ユーロ圏消費者の3年先インフレ率予想（中央値）



# トピック：需給面など構造要因が長期的なユーロ高・円安圧力に

## ◆ユーロ円は過去最高値を更新

4月のユーロ円相場は、一時187円台後半へユーロ高・円安が進行し、1999年のユーロ発足以来の最高値を更新。ユーロ、円の名目実効為替レートをみると、リーマンショックや欧州債務危機を経た2010年代半ば以降、ユーロは長期的な上昇基調にある一方、円は下落基調で推移。

## ◆需給面などが長期的なユーロ下支え要因に

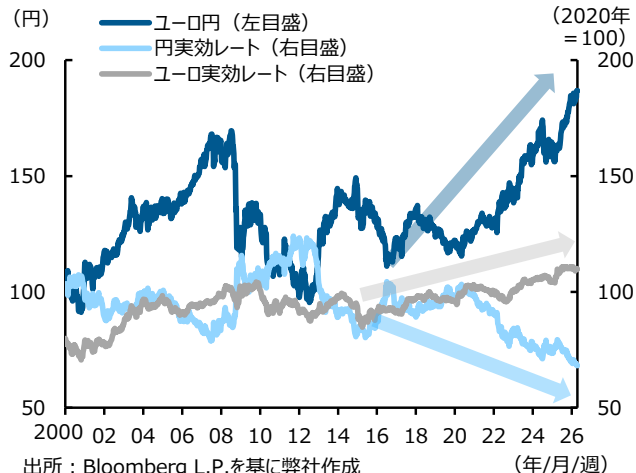
長期的なユーロ高・円安基調の背景として、金融政策の違いに加え、以下3点を指摘可能。

第1に、為替の需給構造の違い。ユーロ圏では、貿易・サービス収支の黒字を維持している一方、わが国では、2010年代以降、企業の生産拠点の海外移転やデジタル赤字の拡大などによって貿易・サービス収支赤字が定着。

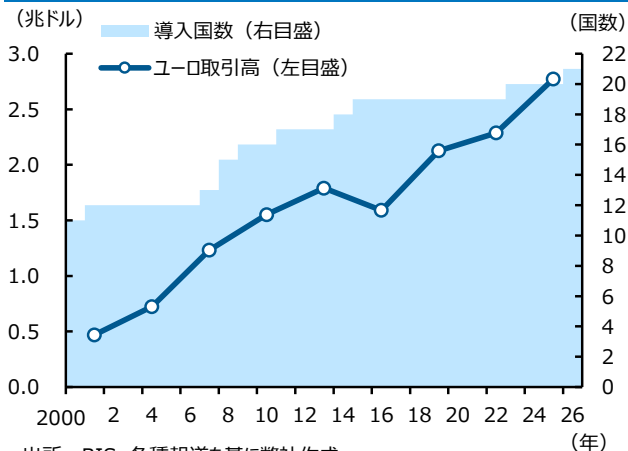
第2に、ユーロ取引量の拡大。ユーロ発足以降、ユーロ導入国数は増加しているほか、EUはEPA（経済連携協定）・FTA（自由貿易協定）を積極的に拡大するなど貿易取引も増加。ユーロ建ての決済や投資の拡大により、構造的なユーロ需要が増加し、長期的なユーロ下支え要因に。

第3に、財政リスクに対する市場評価の違い。ユーロ圏でも一部加盟国の財政悪化懸念は残るものの、日本と比べれば政府債務残高のGDP比は低く、財政リスクは相対的に低。一方、わが国では積極財政を掲げる高市政権発足以降、財政悪化に対する懸念から投資家の円売り圧力が増大。

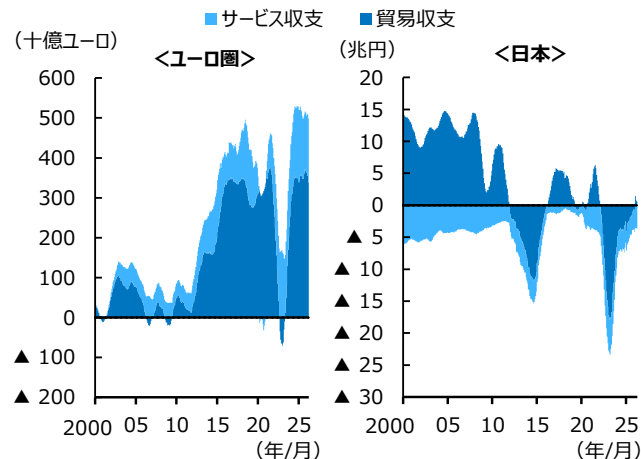
ユーロ円相場とユーロ・円の名目実効為替レート



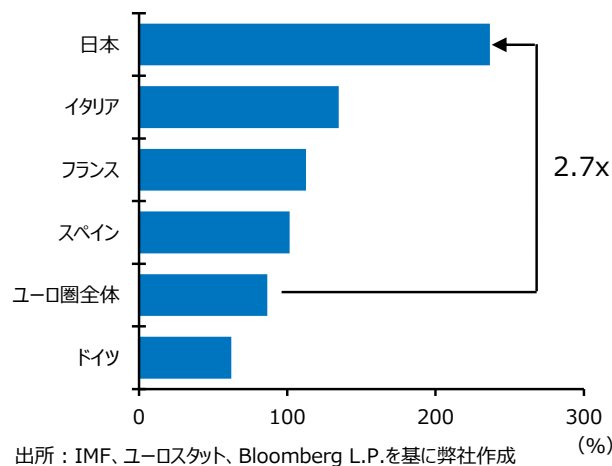
ユーロ導入国数とユーロ取引高の推移



ユーロ圏とわが国の貿易・サービス収支



ユーロ圏、日本の政府債務残高対GDP（2024年）



## 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

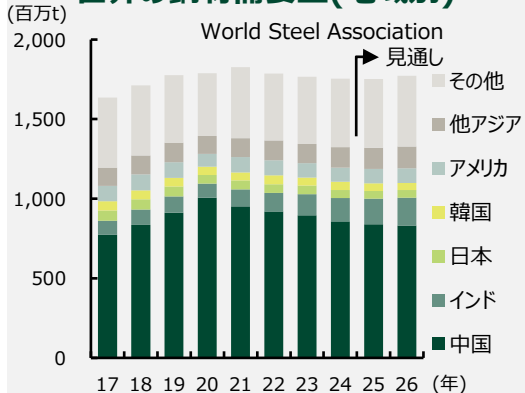
～中国での需要減、供給過剰が継続

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

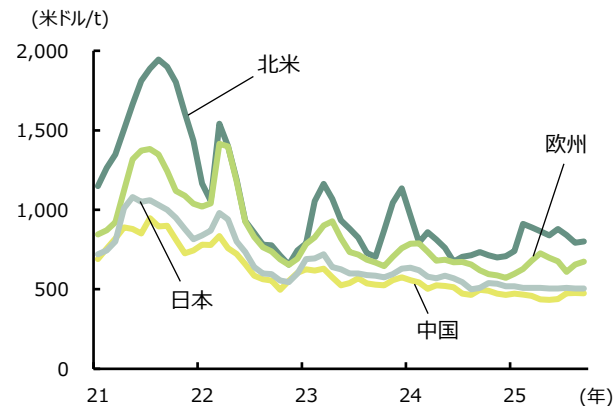
## 2026年の注目トピックス

### 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



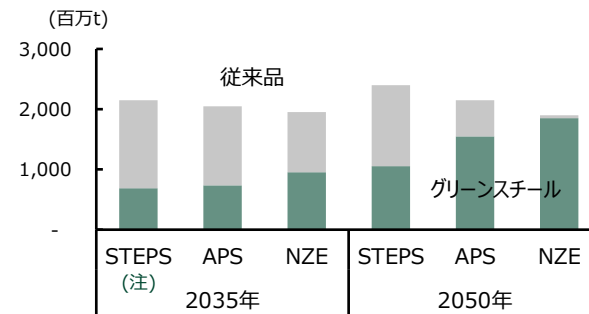
出所：Bloombergを基に弊行作成

### 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

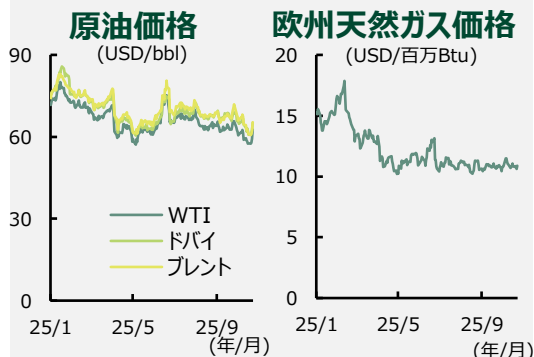
～需給緩和により下落基調

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

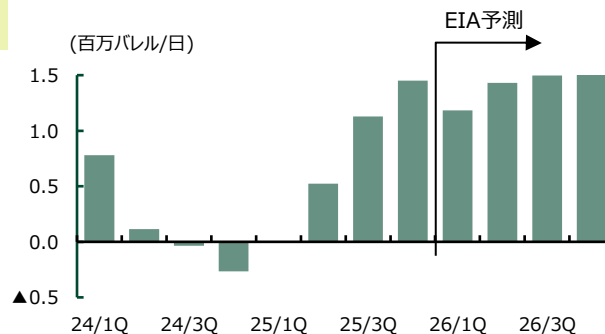
## 2026年の注目トピックス

### 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

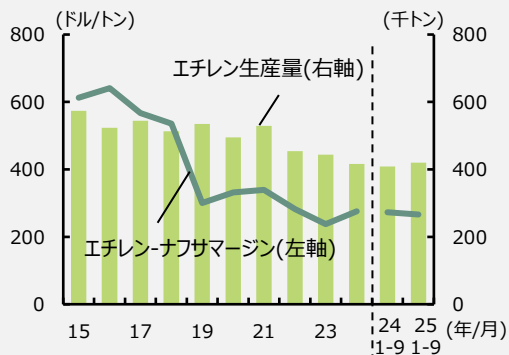
### 2025年の市場動向

～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。

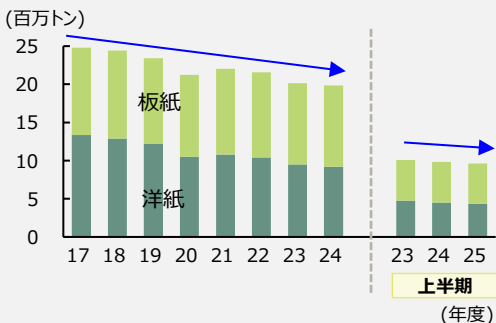
板紙は、物価高と過剰包装見直しの影響がある一方、EC需要に下支えされ、530万トン(同▲0.5%)と微減にとどまりました。

### 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

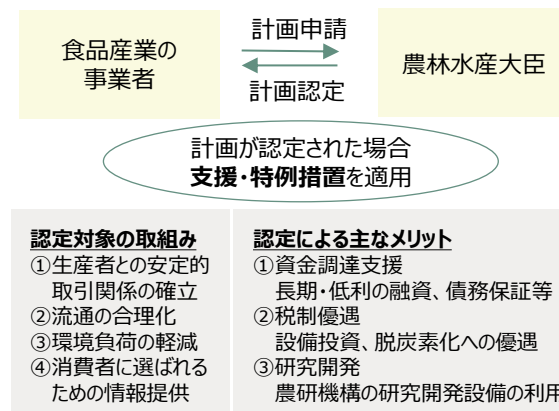
- 食料需給の逼迫懸念を背景に、食品関連各社において、安定的な供給体制の確保に向けた取組みの重要性が高まっています。具体的には、**調達手段の多様化、生産性の向上、事業承継・M&Aを通じた事業基盤の充実、輸出拡大による国内生産能力の維持**、等の取組みが見られます。
- 政府は、2026年に「食料システム法」<sup>(注)</sup>の本格運用を開始し、持続的な食料供給に資する取組みを進める事業者への資金調達支援・税制優遇等を行うことで、食料供給体制の安定化を目指しています。  
注：食品等の持続的な供給を実現するための食品等事業者による事業活動の促進及び食品等の取引の適正化に関する法律

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。

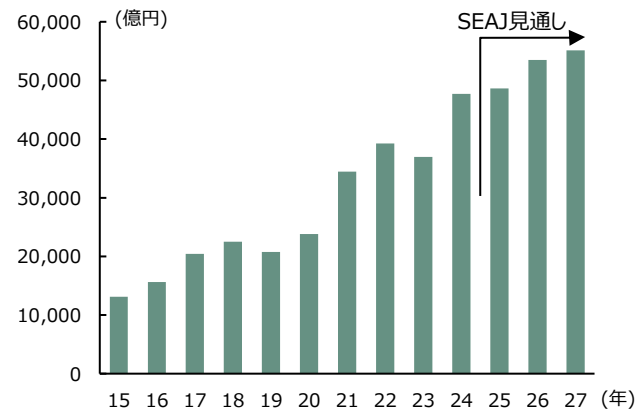
## 2026年の注目トピックス

### 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

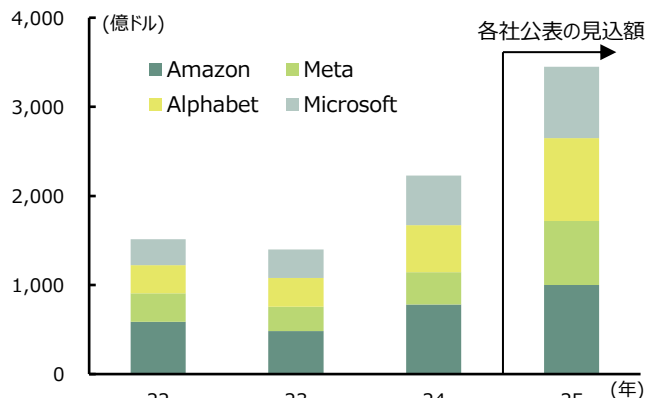
## 2026年の注目トピックス

### 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

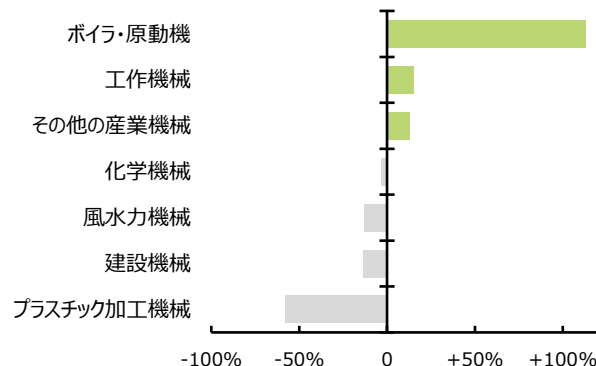


注目トピックス

### 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"> <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%×(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



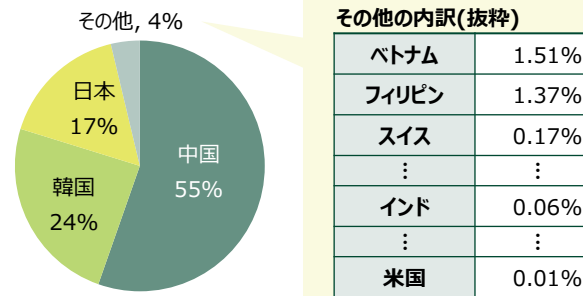
### 日本の造船業の強化に向けた政策的支援の拡充

～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"> <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<sup>(注1)</sup>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<sup>(注2)</sup>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<sup>(注3)</sup>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 <sup>(注4)</sup> 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

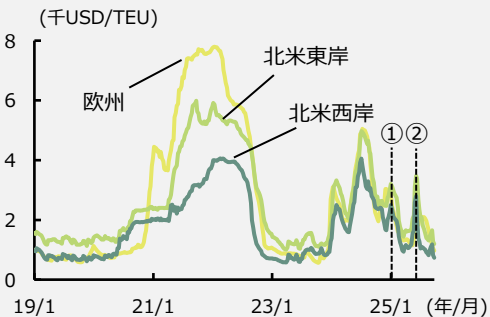
## 2025年の回顧

### 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。

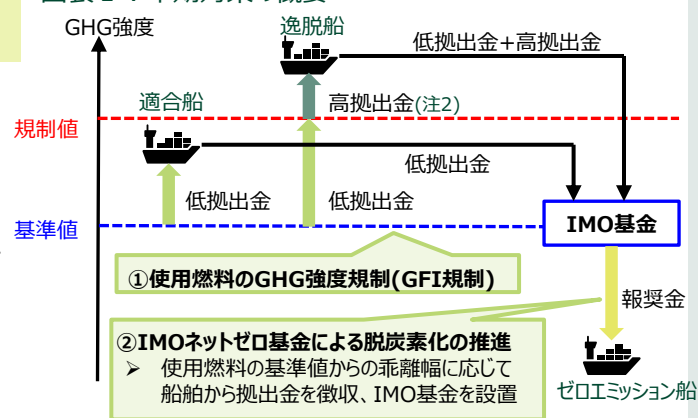


## 2026年の注目トピックス

### 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)

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

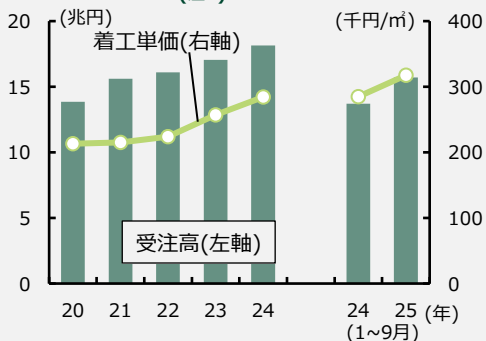
### 2025年の市場動向

～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社統計  
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

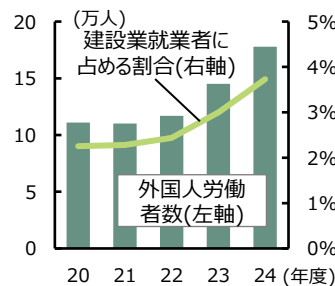
- 近年の自然災害の激甚化・頻発化を受け、国土強靱化による防災・減災を目的とした「第1次国土強靱化実施中期計画」(2026-30年度)が始動します。
- 同計画では、期間内に実施すべき326の施策を掲げ、このうち「推進が特に必要となる施策」(事業規模：20兆円強)を優先的に推進していく方針で、河川や道路橋梁、港湾、学校等の修繕をはじめとする公共工事が地方も含めて拡大することが期待されます。
- 他方、この実現に向けては、足元深刻化する施工能力不足への対応が重要となるなか、外国人労働者の積極登用等による人材確保策が進められているほか、大手ゼネコンを中心にデジタル技術の活用等を通じた施工の効率化も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

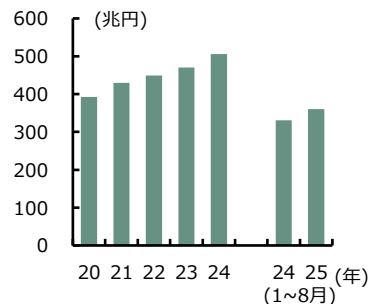
図表1：推進が特に必要となる施策(全114施策)

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

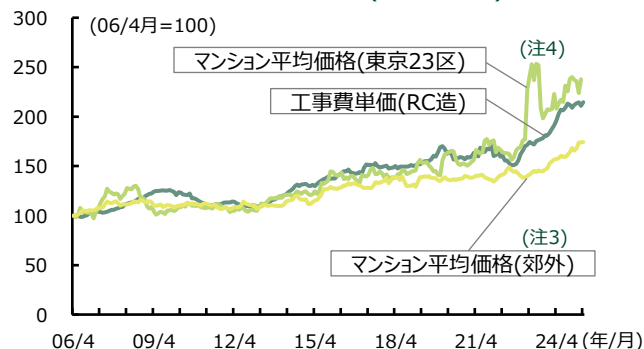
～規制動向に注目も、価格上昇トレンドは継続の見込み

- 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(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



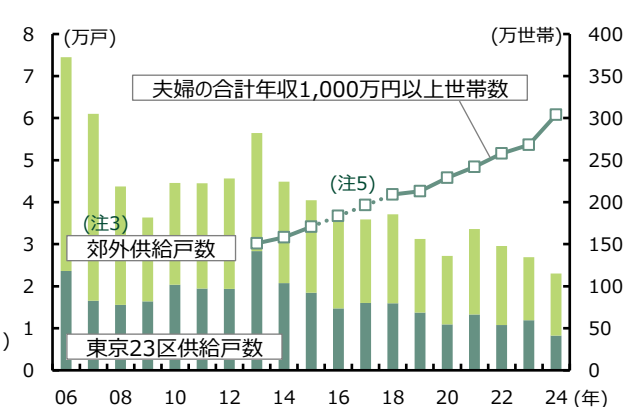
注3：郊外は都下、神奈川・埼玉・千葉県加重平均(図表1)、合計(図表2)

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

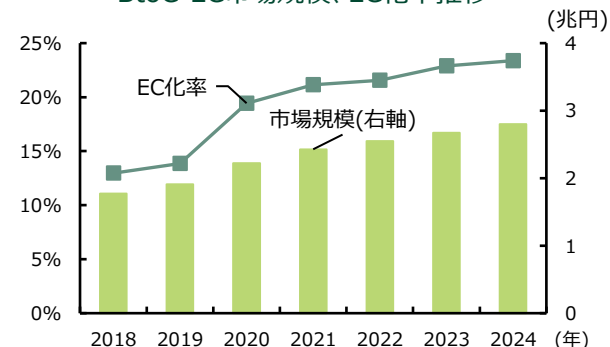
### アパレルECの多様化

～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>

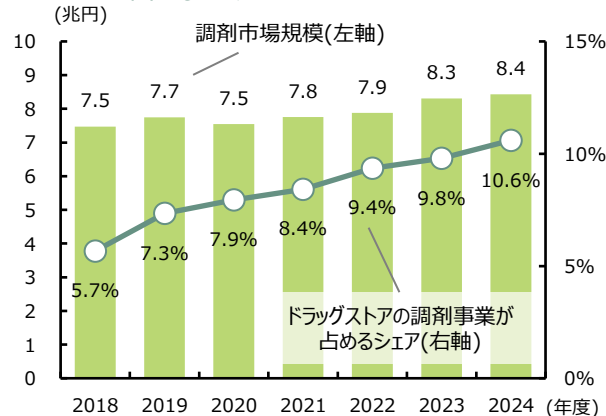
出所：各社プレスリリースを基に弊社作成

### 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

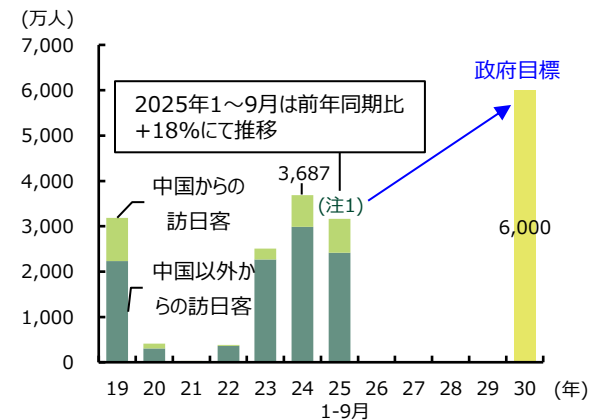
- 2025年1～9月までの訪日客数は、大阪・関西万博の開催やビザ発給要件の緩和等を受けた中国人旅行者数の回復によって、前年同期比+18%増加しました。
- 日本政府は、観光立国の実現に向けて訪日客数のさらなる増加を目標としており、韓国や台湾、東南アジア諸国を中心に**訪日客数は今後も増加が見込まれます**。ただし、訪日客数は**国際情勢や為替動向による影響を受けやすい**ため、宿泊需要が急激に減少する可能性がある点には留意が必要です。

### 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

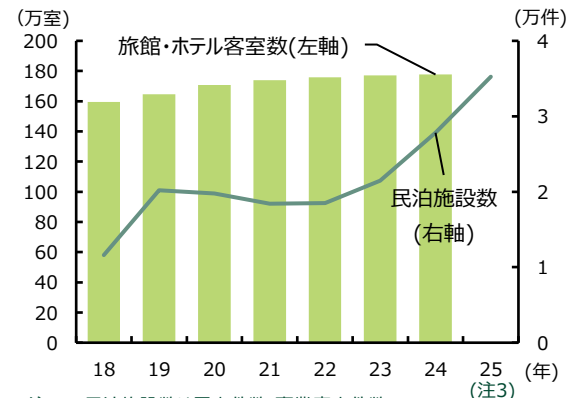
- 民泊施設数は、割安な宿泊施設を求める旅行者のニーズを取り込み、2019年にかけて都市部を中心に増加しました。コロナ禍では業績悪化を受けて施設数が一時的に減少したものの、2023年には訪日客数の回復に伴って増加に転じており、2025年9月時点で約35,000件(前年同月比+32%)と増加し、**宿泊形態の多様化**が進んでいます。
- もっとも、利用者によるごみの放置や騒音などの**住民トラブルが社会問題化**しており、民泊への規制強化を検討する自治体もみられます。

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

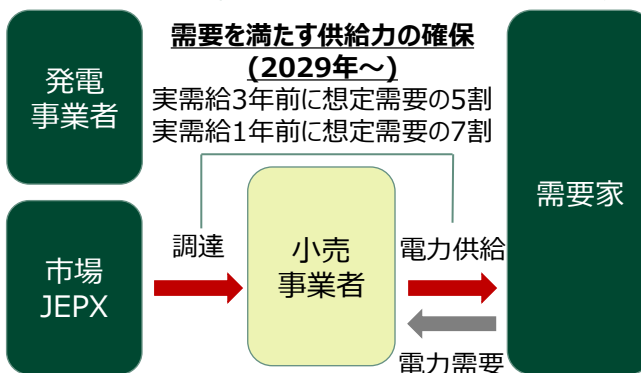
割当方式		内容
無償枠	ベンチマーク	一定の排出原単位をベンチマークに設定、これに基準活動量(直近3年平均)を乗じて割当量を算定
	グランドファザリング	基準排出量(GHG排出量の直近3年平均)に毎年一定の目指すべき削減率を乗じて割当量を算定
有償枠	オークション	発電事業者を対象に排出枠を入札で取得(有償枠の構成比を段階的に引き上げることが検討されている)

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/jiseditai\\_kiban/system\\_design\\_wg/002.html](https://www.meti.go.jp/shingikai/enecho/denryoku_gas/jiseditai_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

