グローバル経済と主要産業の動向

2026年11月

SMBC 三井住友銀行
CA本部　企業調査部

株式会社 日本総合研究所
調査部　マクロ経済研究センター

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

目次

1．グローバル経済の動向（2026年10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（2026年6月更新） 30

1. 鉄鋼 ･･･31
2. オイル･ガス ･･･32
3. 石油化学 ･･･33
4. 紙パルプ ･･･34
5. 電子部品･半導体 ･･･35
6. 電気機械 ･･･36
7. 通信 ･･･37
8. 情報サービス ･･･38
9. 機械 ･･･39
10. 自動車 ･･･40
11. 造船 ･･･41
12. 海運(外航) ･･･42
13. 空運 ･･･43
14. 陸運倉庫 ･･･44
15. 建設 ･･･45
16. 不動産 ･･･46
17. 電力 ･･･47
18. 医薬品 ･･･48
19. 病院･介護 ･･･49
20. 食品 ･･･50
21. 外食 ･･･51
22. 小売 ･･･52
23. レジャー(旅行･ホテル) ･･･53
産業天気図 ･･･54

- 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ください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。

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

１．グローバル経済の動向

株式会社日本総合研究所

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

逆風下でも底堅さを保つ世界経済

日本総研 The Japan Research Institute, Limited

◆AI関連需要が景気を下支え

足元の世界経済は、総じて底堅さを維持。中東情勢を巡る不透明感が続き、エネルギー価格が高止まりする一方、旺盛なAI関連投資や半導体輸出が景気を下支え。AI関連需要の恩恵が大きい国と、エネルギー輸入負担の重い国との間で景気のばらつきが拡大。

先行きは、中東情勢が次第に落ち着き、エネルギー供給が徐々に正常化する前提のもと、2027年にかけて景気は持ち直す見通し。エネルギー高に加え、AI投資に伴う需要増も物価上昇圧力となり、インフレの沈静化は緩やか。高金利や財政余力の低下も回復ペースを抑制。世界成長率は2026年に＋3.0%へ減速した後、2027年は＋3.4%へ持ち直すと予想。

◆下振れリスクには引き続き注意

先行きの景気下振れリスクへの警戒は引き続き必要。中東情勢が想定どおりに落ち着かず、ホルムズ海峡の通航制約やエネルギー供給の混乱が続けば、原油価格の再上昇や金融引き締めを通じて景気が下振れる恐れ。

加えて、AI投資の収益期待が後退すれば、設備投資の縮小や株価の調整を通じて世界経済を下押しする可能性。財政に対する懸念の高まりによる長期金利の上昇や貿易摩擦の再燃にも注意が必要。地政学的な分断が貿易・投資や技術伝播を阻害し、潜在成長率を押し下げる恐れも。一方、AIの普及による生産性向上は中長期的な成長率の上振れ要因。

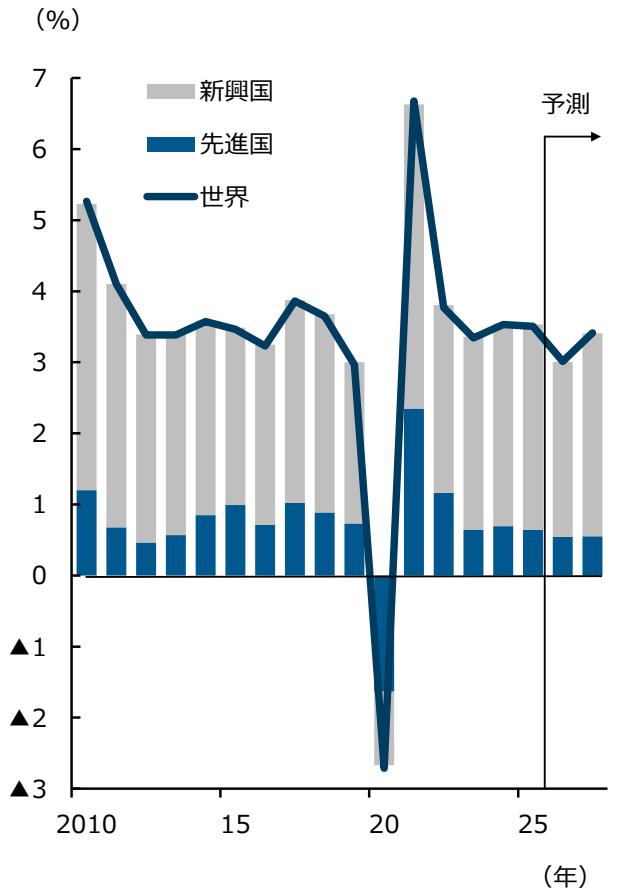
世界の実質ＧＤＰ成長率見通し

（暦年、%）

	2025年（実績）	2026年（予測）	2027年（予測）
世界計	3.5	3.0	3.4
先進国	1.8	1.5	1.6
アメリカ	2.3	2.0	2.1
ユーロ圏	1.2	0.9	1.1
イギリス	1.2	1.3	0.8
日本	1.2	0.9	0.9
新興国	4.5	3.8	4.4
ＢＲＩＣｓ	5.1	4.6	4.3
中国	5.0	4.4	4.3
インド	7.8	6.6	6.7
ロシア	1.0	0.9	0.9
ブラジル	2.3	2.2	1.9
ＮＩＥｓ	4.2	6.0	3.1
韓国	1.1	3.2	2.5
台湾	8.8	11.1	4.2
香港	3.6	4.1	2.8
ＡＳＥＡＮ５	5.0	4.8	4.9
インドネシア	5.1	5.0	4.9
タイ	2.4	1.9	2.0
マレーシア	5.2	5.1	4.7
フィリピン	4.4	3.2	5.1
ベトナム	8.0	8.0	7.6

出所：IMF、各国統計を基に弊社作成
注：世界193ヵ国。先進国は、米・日・ユーロ圏（21ヵ国）、英・豪・加など39ヵ国。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



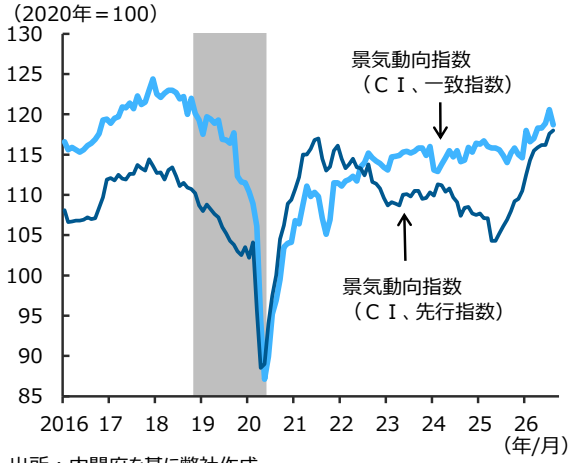
出所：各国統計、IMFを基に弊社作成

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

概況：景気は一部で足踏みも緩やかに回復

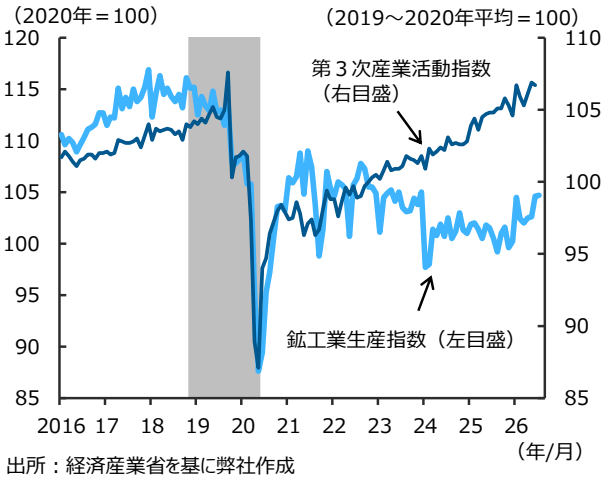
日本総研 The Japan Research Institute, Limited

景気 景気動向指数は一致指数が持ち直し
先行指数は上昇基調



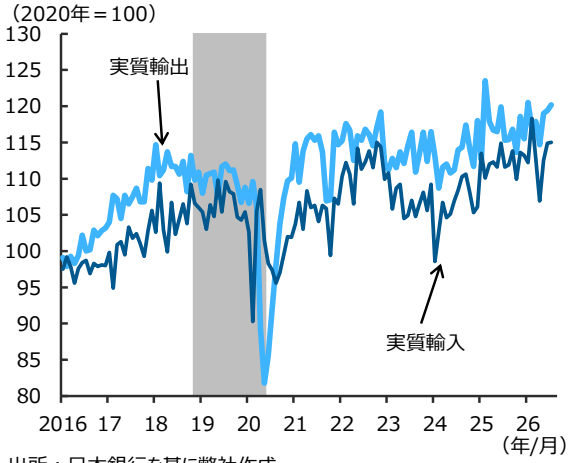
出所：内閣府を基に弊社作成

企業 鉱工業生産は持ち直し
サービス業の経済活動は堅調



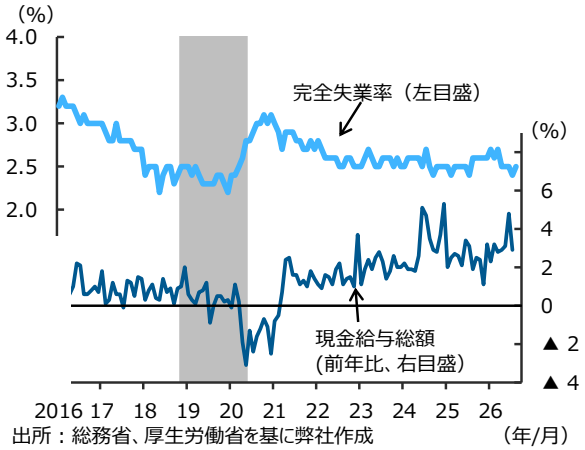
出所：経済産業省を基に弊社作成

外需 輸出は緩やかな増加基調
輸入は均してみると横ばい



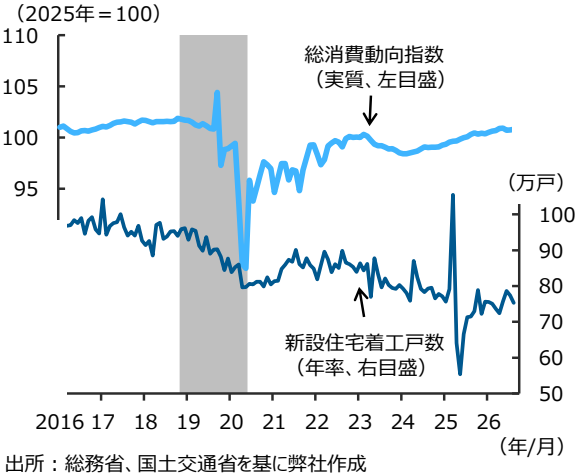
出所：日本銀行を基に弊社作成

雇用所得 失業率は２％台半ばと低位
名目賃金の伸びは拡大基調



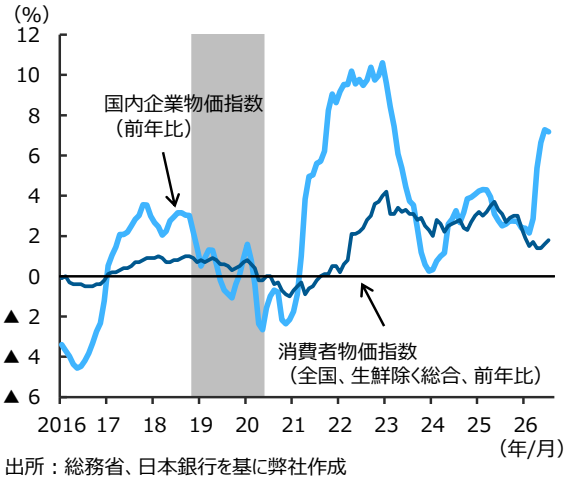
出所：総務省、厚生労働省を基に弊社作成
注：現金給与総額は共通事業所ベース

家計 消費は緩やかな回復傾向が持続
住宅着工は弱い動き



出所：総務省、国土交通省を基に弊社作成

物価 企業物価は伸びが拡大
消費者物価の伸びは底打ち



出所：総務省、日本銀行を基に弊社作成

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

企業の景況感は総じて良好

◆製造業の景況感は改善

日銀短観９月調査によると、大企業・製造業の業況判断ＤＩは前回調査比＋２%ポイント上昇。ＡＩ・半導体関連の需要拡大を背景に、機械工業が好調なほか、非鉄金属など関連業種の景況感も改善。大企業・非製造業は前回調査比▲２%ポイント低下。燃料費や人件費などのコスト増加が重石となり、小売や宿泊・飲食サービスなどで景況感が悪化。

◆熊本地震が生産を下押し

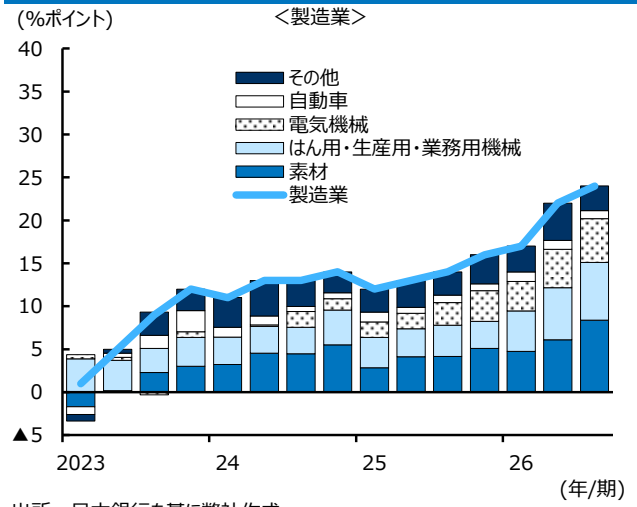
製造業の生産活動は持ち直し。８月の鉱工業生産は、前月比▲1.7%と減少。熊本地震による工場の操業停止を受けた自動車工業を中心に幅広い業種で減産。ただし、堅調なＡＩ関連需要を背景に、生産用機械工業が増加するなど、生産活動は基調として持ち直し。

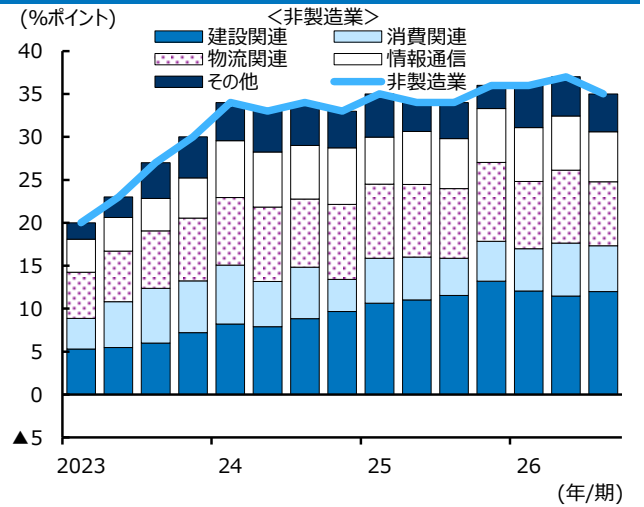
先行きの生産計画によると、９月の製造工業生産予測指数（過去の予測誤差を基に経済産業省が算出した補正値）は同＋1.6%と上昇する見込み。好調な半導体需要を背景に、機械工業が増産する見通し。

◆中国人の渡航自粛が訪日需要の重石に

８月の訪日外客数は前年同月比▲9.6%と減少。中国政府による日本への渡航自粛の呼びかけの影響が続き、中国人訪日客の減少が全体を押し下げ。もっとも、中国以外の主要国・地域からの訪日外客数はコロナ禍前を上回る水準に回復。

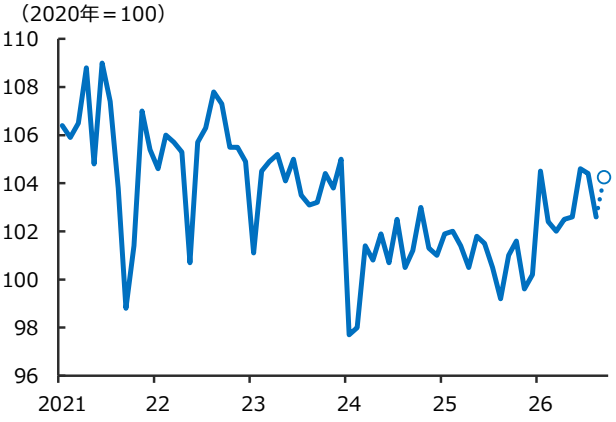
大企業の業況判断ＤＩ





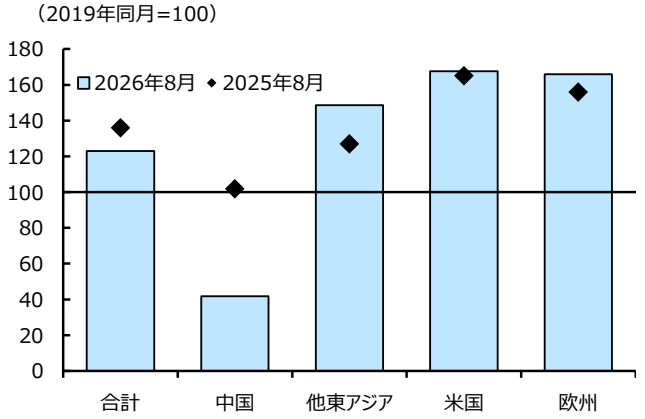
出所：日本銀行を基に弊社作成

鉱工業生産指数（季調値）



出所：経済産業省を基に弊社作成
注：直近は、過去の修正パターンを基に経済産業省が算出した補正値（９月）を使用して作成。

訪日外国人数（国・地域別）



出所：日本政府観光局を基に弊社作成
注：他東アジアは韓国・台湾・香港、欧州はドイツ・フランス・イタリア・スペイン・英国の合計。

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

財輸出は資本財を中心に持ち直し

◆財輸出は資本財が好調

財輸出は振れを伴いながらも持ち直し。財別にみると、資本財が増加し、2022年以来の高水準。世界的なＡＩブームを背景に、とりわけ半導体等製造装置の輸出が好調。

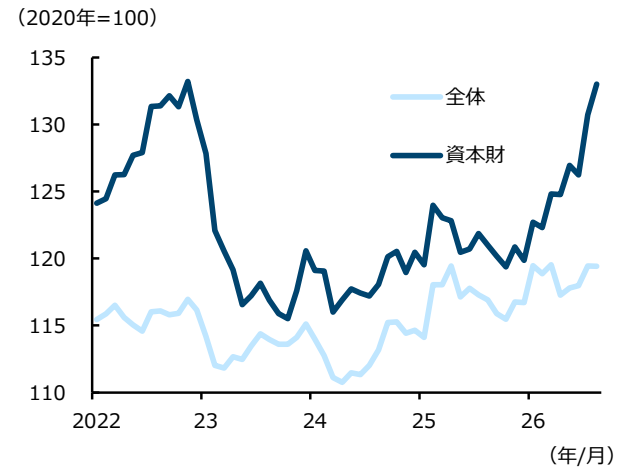
先行きの財輸出は、資本財を中心に持ち直しの動きが続く見通し。海外からの機械受注額は大きく増加しており、今後の輸出を押し上げる公算大。半導体市況の好調などを背景に、韓国や台湾などの半導体メーカーが工場を新設する予定。これらのグローバル企業による設備投資の拡大は、わが国が強みを持つ半導体等製造装置輸出の追い風となる見込み。

◆企業の投資意欲には底堅さ

設備投資は総じて持ち直し。総固定資本形成を形態別にみると、研究・開発サービスの一時的要因などにより知的財産生産物投資が落ち込んだものの、建設投資は横ばい圏を維持したほか、機械投資は増加。

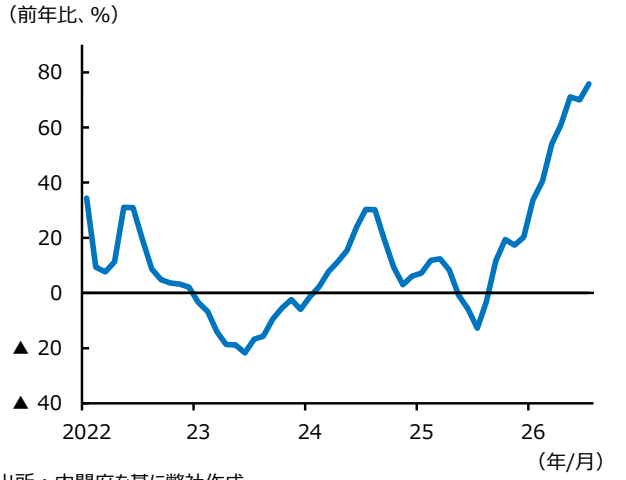
先行きの設備投資は持ち直す見通し。企業の設備投資意欲は底堅さを維持。９月の日銀短観によれば、2026年度の設備投資計画は、ソフトウェア投資で一部弱さが見られたものの、全体として昨年並みの高水準。前回調査で落ち込みが懸念された中小企業を含め、設備不足感や人手不足感を背景に、生産能力増強や省力化に向けた投資需要が根強い状況。

実質輸出（季調値）



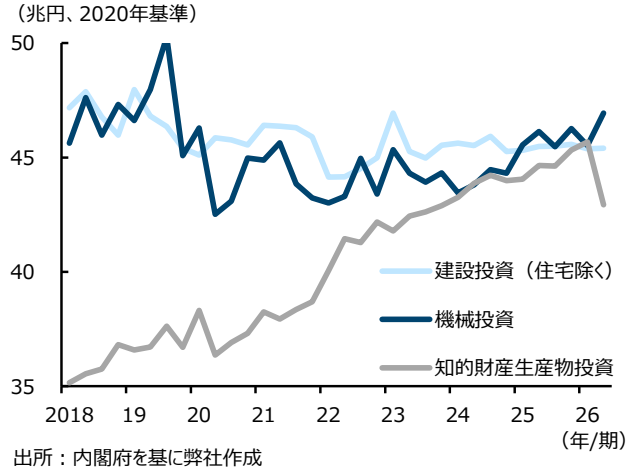
出所：日本銀行を基に弊社作成
注：３ヵ月後方移動平均。

機械受注（外需）



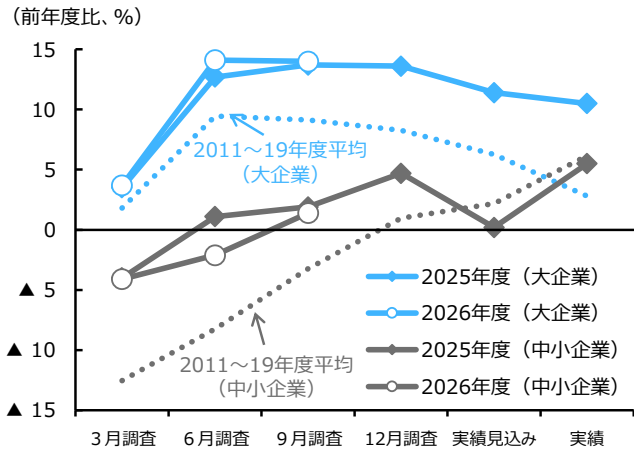
出所：内閣府を基に弊社作成
注：３ヵ月後方移動平均。

総固定資本形成（実質季調値、形態別）



出所：内閣府を基に弊社作成
注：公共投資と民間投資の合計。建設投資（住宅除く）は「その他の建物・構築物」、機械投資は「輸送用機械」と「その他の機械設備等」の合計。

設備投資計画（全産業）



出所：日本銀行を基に弊社作成
注：ソフトウェア含む、土地除く。

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

良好な所得環境が個人消費を下支え

日本総研 The Japan Research Institute, Limited

◆実質賃金は上昇

８月の一般労働者の所定内給与は前年比＋3.8%と高い伸びを維持。パートタイム労働者（時給ベース）も同＋4.1%と、高い伸び。こうした賃金の増勢を受けて、実質賃金は同＋1.5%と、８ヵ月連続でプラス圏で推移。

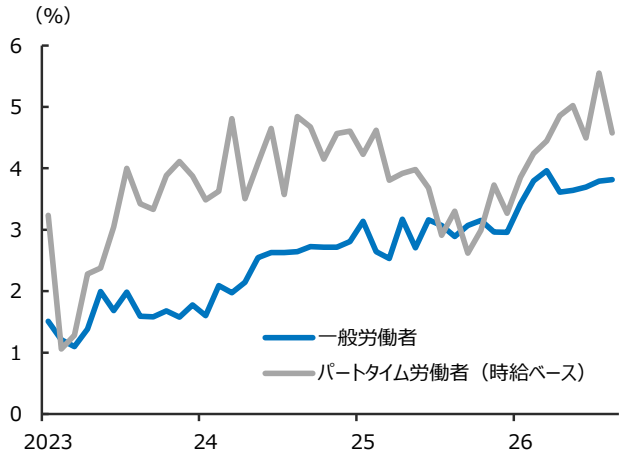
先行きも、実質賃金は前年比プラスでの推移が続く見通し。人手不足感の高まりを背景に企業は賃上げ姿勢を強めているほか、最低賃金の引き上げもパートタイム労働者を中心に賃金を押し上げ。今年度の最低賃金の引き上げ率は前年比＋5.0%と、前年度から幾分鈍化したものの、例年対比で高い水準。

◆消費は先行き底堅く推移

８月の消費活動指数は、サービス消費が引き続き堅調に推移。一方、食品価格の高止まりなどを背景に非耐久財が伸び悩んでいるほか、耐久財でもエアコンの駆け込み需要や自動車の減税に伴う需要増加による押し上げがはく落。

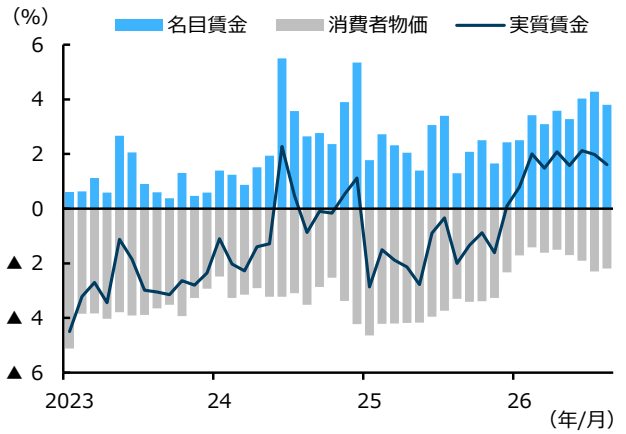
先行き、個人消費は緩やかに回復する見込み。実質賃金の上昇に加えて、消費者マインドが足元で改善していることも下支え要因に。ただし、資源価格の高騰により物価上昇圧力が強まった場合、実質賃金の下振れを通じて消費が腰折れする可能性に注意。

所定内給与（前年比）



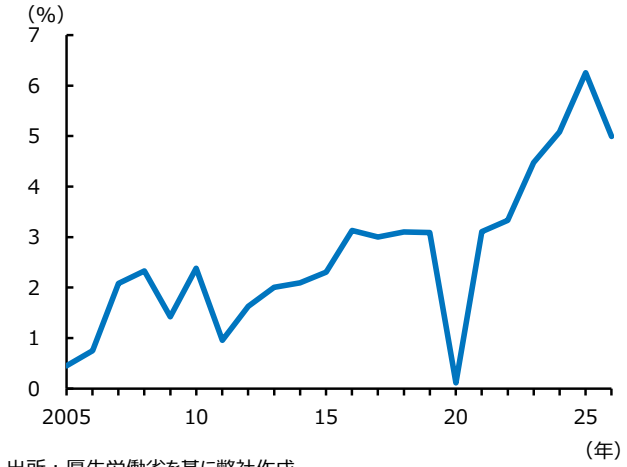
出所：厚生労働省を基に弊社作成
注：調査対象企業の入れ替えにより生じたデータの断層を調整。

実質賃金（前年比）



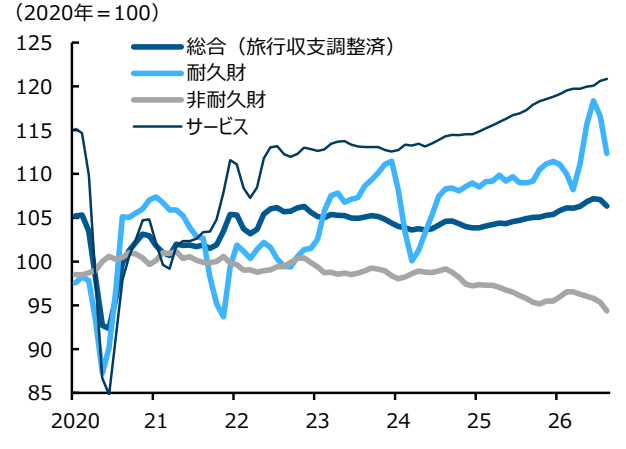
出所：厚生労働省、総務省を基に弊社作成
注：データの入れ替えに伴う断層調整済み。消費者物価は持家の帰属家賃を除く総合。

最低賃金の推移(前年比)



出所：厚生労働省を基に弊社作成
注：全国加重平均。

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ヵ月移動平均。

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

基調的に強まるインフレ圧力

◆政策要因を除いた物価の伸びは高止まり

８月のコアＣＰＩ（生鮮食品を除く総合）は前年比＋1.7%と、２%割れ。半導体市況の高騰などを背景にスマートフォンなどコア財の伸びが加速した一方、政府の物価高対策がエネルギー価格を抑制。こうした政策などの特殊要因を除いた物価の伸び（日銀公表値）は同＋2.6%と、２%を上回っており、物価上昇圧力は根強い状況。

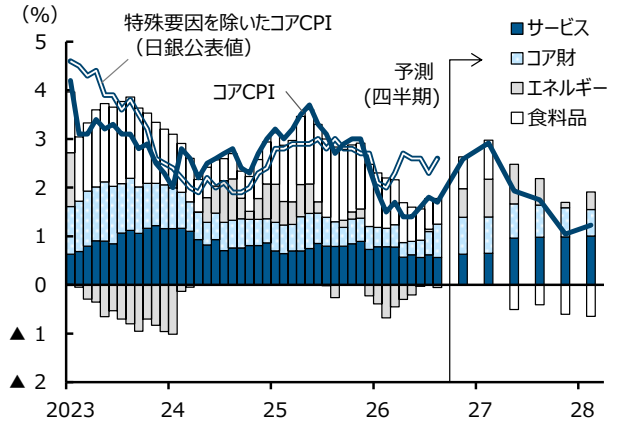
先行きの物価は伸びが加速する見通し。中東危機の再燃を受けて原油価格が高止まりしているほか、冬場にかけて家計向け電気・ガス代抑制策の終了が予定されており、エネルギー価格の押し上げ要因に。また、賃金上昇を起点とする基調的なインフレ圧力が強まる見込み。足元では、生産性の伸びを上回るペースで賃金が上昇しており、企業の価格転嫁を通じて販売価格の押し上げにつながりやすい状況。

◆日銀は利上げペースを加速へ

日銀は、９月の金融政策決定会合で、政策金利を1.25%程度に引き上げ。基調的なインフレ率が２%に近付いているとして、利上げを継続する構え。次回利上げは2027年１月と予想。その後は四半期に１回程度のペースで利上げし、27年半ばに政策金利は２%に達する見通し。

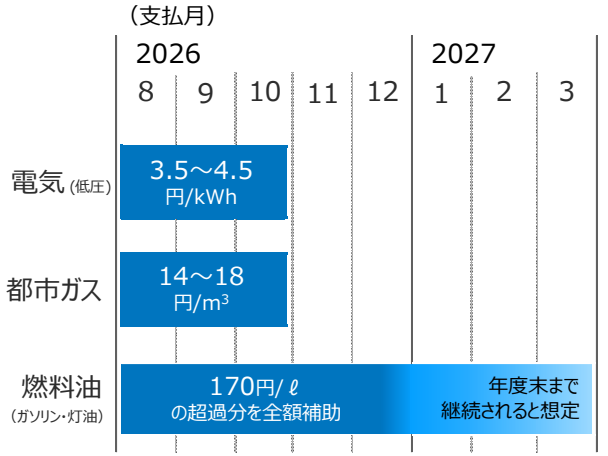
長期金利は、海外金利の影響を受けながら、日銀の利上げ観測や財政支出の拡大観測などを背景に、緩やかな上昇傾向をたどる見通し。エネルギー補助金や消費減税を巡り、財政規律の低下が強く意識されれば、長期金利が上振れするリスクも。

消費者物価指数（前年比）



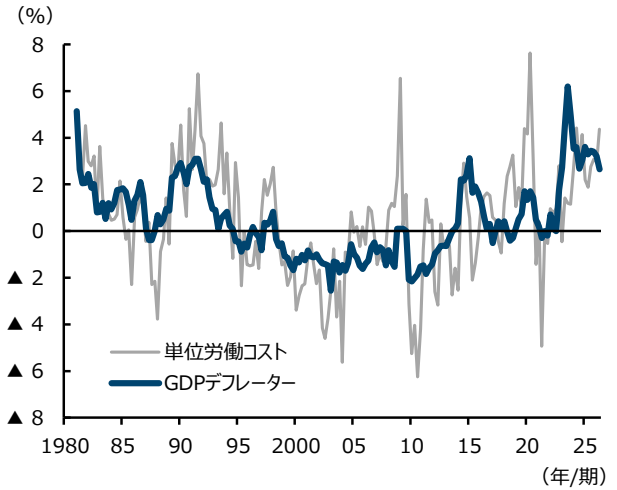
出所：総務省、日本銀行を基に弊社作成
注：特殊要因は、政府によるエネルギー代の負担軽減策や教育・給食費無償化政策などの影響を含む。

政府による家庭向けエネルギー価格支援策



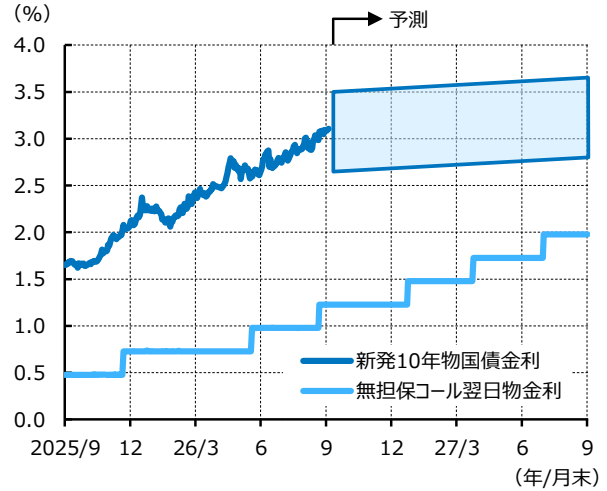
出所：経済産業省を基に弊社作成

単位労働コストとGDPデフレーター（前年比）



出所：内閣府を基に弊社作成

わが国主要金利の見通し



出所：NEEDS-FinancialQUESTを基に弊社作成

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

トピックス①：金利上昇が住宅市場に及ぼす影響は変容

◆変わるハウジング・チャネルの波及経路

住宅ローン金利は上昇。金融政策が住宅市場を通じて経済に波及する経路であるハウジング・チャネルは、近年、住宅価格を通じた波及が弱まる一方、債務返済負担を通じた波及が強まっている可能性。その要因として、以下の２点が指摘可能。

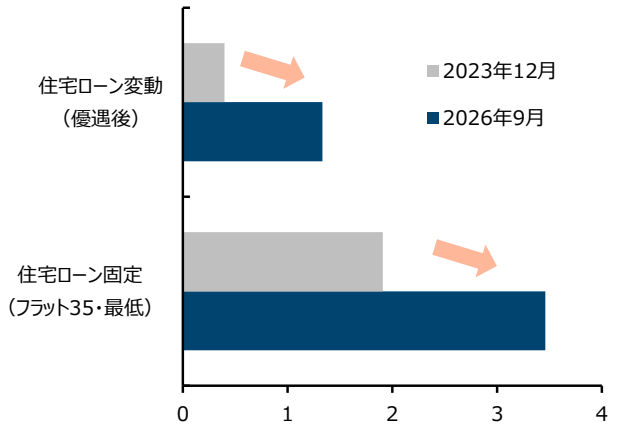
第１に、変動金利型住宅ローンの普及により、利上げの影響は新規債務者だけでなく既存の債務者にも波及しやすい傾向に。返済額の急増を抑える仕組みにより影響は時間をかけて現れるものの、仮に、政策金利が２％程度まで上昇した際、中長期的な返済負担が相応に増え、39歳以下の世帯では年間返済負担の増加額は平均40万円近くに。

第２に、東京などの大都市では、利上げによる住宅価格の下押し効果が弱まっている可能性。住宅供給の制約があるほか、人口や企業の集積を背景に将来期待が強いうえ、高所得層による現金購入の増加など、金利変動の影響を受けにくい需要も拡大。この結果、金利上昇による需要抑制効果が一部弱められ、住宅価格の調整が進みにくい状況に。

◆資産形成などを通じた格差拡大も

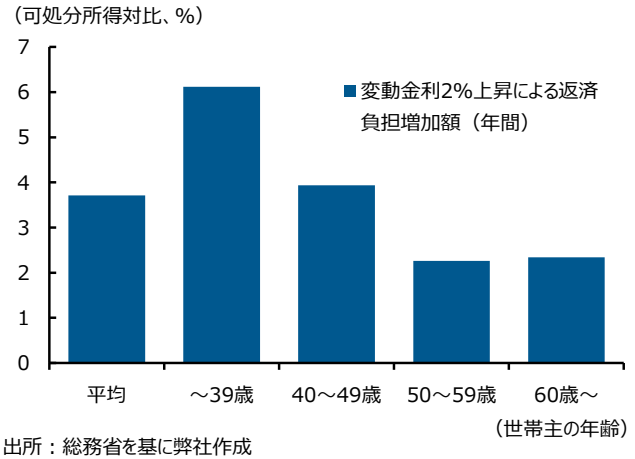
このようなハウジング・チャネルの変化は、若年層や子育て世帯の負担を高める可能性。既存債務者への影響は、低金利時代に多額の借り入れを行った20～30代世帯で大。都市部で住宅価格が十分に調整しない場合、新たに住宅取得を目指す世帯では高い住宅価格と金利上昇の双方が重荷となり、住宅取得が困難に。この結果、住宅保有を通じた資産形成の開始が遅れ、世代間や資産保有状況による格差の拡大につながる恐れも。

主要な住宅ローン金利



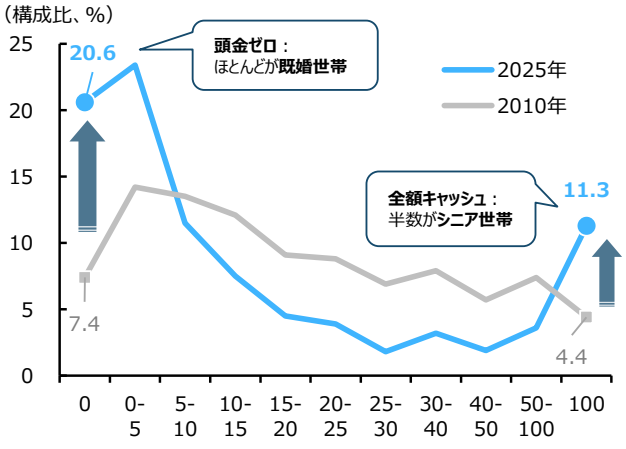
出所：住宅金融支援機構、主要都市銀行のホームページ、各種報道を基に弊社作成

住宅ローン借入世帯の返済負担増加



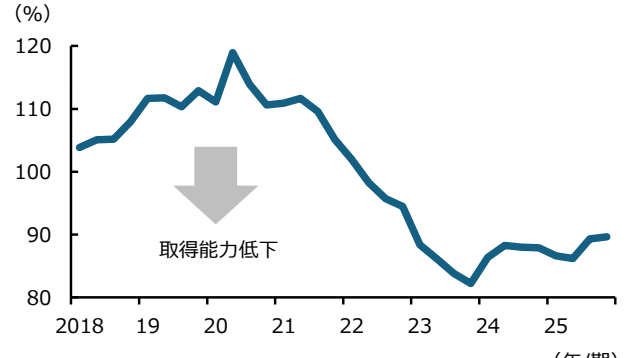
出所：総務省を基に弊社作成
注：返済負担増加額は、元利均等払を仮定。残存期間は住宅ローン残高÷土地家屋借金返済。金利は0.5%から2.5%に上昇と仮定。

住宅購入の際の自己資金比率



出所：リクルートを基に弊社作成
注：対象は首都圏新築マンション契約者。

住宅取得能力指数



出所：総務省、国土交通省、住宅金融支援機構、一般財団法人建設物価調査会を基に弊社作成
注：住宅取得能力指数＝調達可能金額/住宅価格。詳細は以下を参照。松田・西岡（2026）「金利上昇が住宅市場に及ぼす影響 ― 変容する「ハウジング・チャネル」、若年層や子育て世帯の負担拡大も ―」、日本総合研究所、リサーチ・フォーカス、No.2026-041。

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

トピックス②：長雨・日照不足で懸念される生鮮食品価格の高騰

◆日照不足で相次ぐ野菜の生育不順

今夏は東日本を中心に記録的な長雨が発生。とりわけ東京では、観測史上最長となる８月末から10月初まで37日連続の雨天に。全国的にみても、９月の日照時間は記録的な低水準で推移。

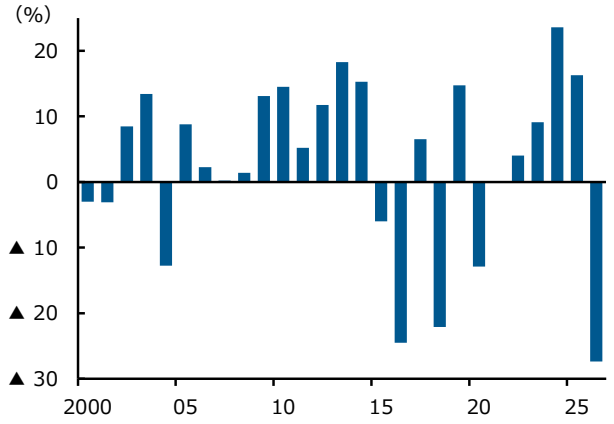
こうした長雨による日照不足が、野菜の生育不順を通じて生鮮食品価格を押し上げる恐れ。農林水産省が主産地や卸売会社などを対象に実施した聞き取り調査によれば、東日本の主産地を中心に多くの野菜で生育不順が指摘されている状況。一部の野菜では既に価格高騰の兆しがみられており、レタスや白菜などの葉物野菜の卸売価格は足元で平年の２倍近い水準に。大根やほうれん草といった冬野菜でも生育不順がみられていることから、冬場以降にかけても価格が高止まりする可能性。

◆懸念される消費の腰折れ

こうした生鮮食品の価格上昇の影響は、加工食品や外食の値上げにも波及する可能性。食品メーカーや飲食店などでは、近年、仕入れコストの増加分を販売価格に転嫁する動きを強めており、原材料価格の高騰が消費者物価に影響しやすい構造に。

食料品価格の上昇が広範に及べば、消費の先行き懸念を強める要因に。食料品など購入頻度が高い生活必需品の価格上昇は、家計の負担感を強めやすく、消費者マインドの下押しにつながりやすい傾向。消費者心理の悪化が、足元で回復途上の個人消費を一段と下押しする可能性に注意。

９月の日照時間（平年比）



出所：気象庁、農林水産省を基に弊社作成
注：地方予報区（11区）の日照時間データを各地域の農業産出額ウェイトで加重平均。平年比は1991～2020年の平均値との対比。

主要な野菜の生育状況（9月末調査時点）

長雨による生育不順が言及されている品目

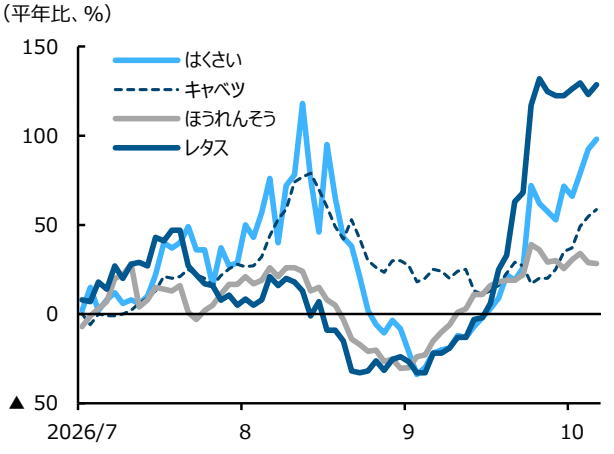
- だいこん
- はくさい
- キャベツ
- ほうれんそう
- ブロッコリー
- レタス
- きゅうり
- なす
- トマト
- ピーマン

生育が順調な品目

- にんじん
- ねぎ
- ばれいしょ
- さといも
- たまねぎ

出所：農林水産省を基に弊社作成
注：農林水産省が主産地や卸売会社などを対象に行った聞き取り調査の結果。

東京都中央卸売市場における主要野菜の卸売価格



出所：農林水産省を基に弊社作成
注：平年比は、過去5年間の平均値との対比。

食料品製造業の価格判断DI



出所：日本銀行を基に弊社作成

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

先行きの景気は緩やかに回復するも、下振れリスクあり

日本総研 The Japan Research Institute, Limited

◆景気は緩やかな回復基調を維持

わが国景気は一部で足踏みがみられるものの、先行き緩やかな回復基調に復する見通し。ＷＴＩ原油先物価格は、中東危機の再燃を受けて当面高止まりするものの、次第に緩やかに下落していく想定。

企業部門では、設備投資が持ち直す見通し。中東危機の再燃を受けた原油価格の高止まりが重石となるものの、省人化などに向けた投資への需要が根強いほか、政府による投資支援策も追い風に。世界的なＡＩ関連需要の高まりも、輸出を下支えする見込み。

家計部門では、個人消費が底堅く推移する見通し。原油高が物価上昇圧力となるものの、政府による家計支援策がその影響を一定程度緩和すると想定。高率の賃上げが続くなか、実質賃金はプラス圏で推移し、良好な所得環境が続くと予想。2027年度からは食料品にかかる消費税率が引き下げられることも、消費の下支え要因に。

◆中東情勢の深刻化と金利上昇がリスク

2026年度の実質ＧＤＰ成長率は＋1.0%、27年度は＋0.9%と予想。もっとも、中東情勢が想定よりも長期化・深刻化した場合、供給制約の強まりや輸出の下押し、物価上昇に伴う実質所得の減少などの経路から、景気への下押し圧力が一段と強まるリスク。また、高市政権の財政スタンスを巡って市場の財政懸念が強まれば、長期金利が想定以上に上昇し、民間需要を下押しするほか、国債費の増加などを通じて、投資支援策やガソリン補助金、消費減税といった政策を実施・継続する余地が狭まる可能性。

わが国主要経済指標の予測値（2026年10月14日時点）

（四半期は前期比年率、%、%ポイント）

	2026年				2027年				2028年	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	1～3			
	（実績）		（予測）							（実績）	（予測）	
実質ＧＤＰ	1.9	1.4	0.1	1.0	0.8	1.4	1.1	0.8	0.6	0.9	1.0	0.9
個人消費	1.8	0.0	0.5	0.4	0.4	1.8	1.5	0.9	0.8	1.3	0.7	1.1
住宅投資	3.8	▲ 2.3	0.0	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 2.6	0.5	▲ 0.3
設備投資	▲ 3.9	▲ 3.7	2.5	1.7	1.7	1.5	1.2	1.2	1.0	2.2	▲ 0.3	1.5
在庫投資（寄与度）	(▲ 0.2)	(1.0)	(▲ 0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲ 0.1)	(0.0)	(0.1)
政府消費	1.5	6.9	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	0.8	2.6	1.1
公共投資	5.5	▲ 1.8	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	▲ 0.3	0.5	0.9
純輸出（寄与度）	(1.3)	(1.9)	(▲ 1.5)	(▲ 0.0)	(▲ 0.3)	(▲ 0.3)	(▲ 0.4)	(▲ 0.4)	(▲ 0.3)	(▲ 0.1)	(0.4)	(▲ 0.3)
輸出	7.0	1.6	▲ 1.4	0.8	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3	2.0	1.4	1.0
輸入	1.0	▲ 6.5	4.7	0.9	2.2	2.3	2.6	2.8	2.8	2.5	▲ 0.5	2.5
名目ＧＤＰ	3.8	3.5	4.6	4.6	4.6	3.4	3.5	2.9	3.0	4.3	4.3	3.2
ＧＤＰデフレーター	3.2	2.6	3.4	3.7	3.6	2.7	2.4	1.9	2.1	3.3	3.3	2.3
消費者物価指数（除く生鮮）	1.7	1.5	1.8	2.6	2.9	1.9	1.7	1.0	1.2	2.7	2.2	1.5
（除く生鮮、エネルギー）	2.4	1.8	1.9	2.1	2.2	1.2	1.3	1.0	0.9	3.0	2.0	1.1
鉱工業生産	1.2	1.7	3.4	3.2	1.1	0.8	1.4	1.2	0.9	▲ 0.2	2.3	1.1
完全失業率（%）	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5
経常収支（兆円）	9.6	7.8	10.0	8.2	9.3	6.8	10.0	7.9	8.9	34.6	35.3	33.7
対名目ＧＤＰ比（%）	5.7	4.6	5.9	4.5	5.2	3.9	5.7	4.2	4.9	5.1	5.0	4.6
円ドル相場（円/ﾄﾞﾙ）	157	159	159	158	158	157	156	156	154	151	159	156
原油輸入価格（ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ）	67	111	102	113	113	112	106	101	95	71	110	103

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	2.3	2.1
ユーロ圏	1.2	0.9	1.1
中国	5.0	4.4	4.3

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
	（実績）	（予測）	
7月号	0.8	0.5	1.0
8月号	0.9	0.8	0.9
9月号	0.9	1.0	0.9

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

概況：個人消費の増勢は鈍化へ

日本総研 The Japan Research Institute, Limited

◆高所得層にけん引され、足元の消費は堅調

個人消費は基調として堅調に推移。８月の実質個人消費の伸びは前月から加速。内訳をみると、財消費が大きく反発したほか、外食などのサービス消費も全体を下支え。

背景として、高所得層による支出拡大が指摘可能。高所得層では、株高に伴う資産効果が購買意欲を高めているほか、支出構成の違いなどから、直面するインフレ率は低中所得層に比べて低位。

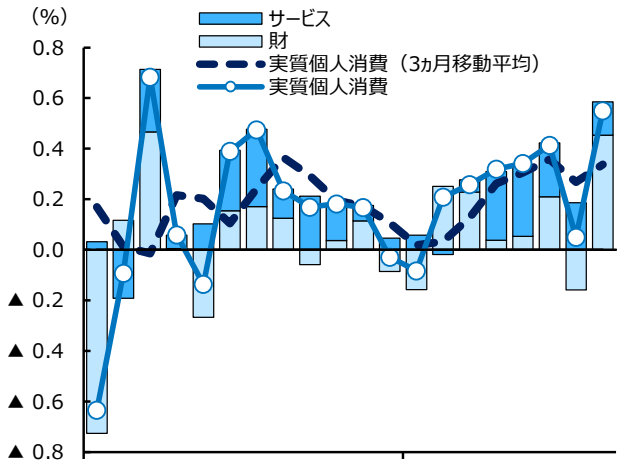
◆物価高と金利上昇が消費の伸びを抑制

以下２点を背景に、先行きの個人消費の騰勢は鈍化すると予想。

第１に、インフレ率の上昇。中東危機の長期化を受けて、原油価格が足元で高止まりしているほか、既往のエネルギーコストの増加分が時間差を伴って他の品目の価格にも転嫁されることで、インフレ率の高止まりが続く見込み。エネルギー価格とその他品目の時差相関係数をみると、エネルギーコストは食品やコア財、コアサービスの価格にそれぞれ３ヵ月～１年程度先行する傾向。

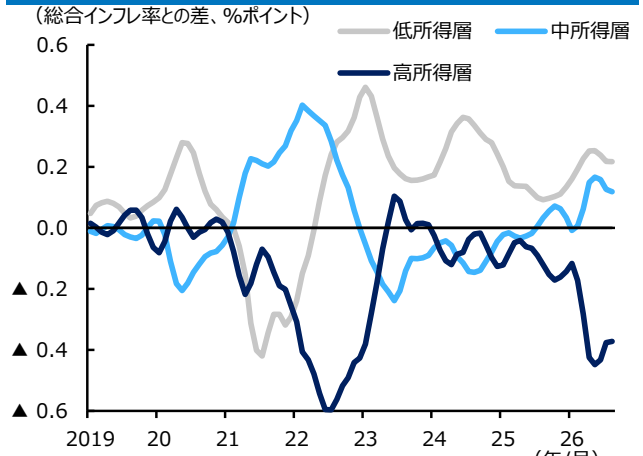
第２に、金利の上昇。ニューヨーク連銀の調査によると、消費者が予想する３ヵ月先の延滞確率は足元で上昇。延滞懸念が高まるなか、ＦＲＢによる追加利上げにより借入金利が上昇すれば、家計で支出を抑制する動きが一段と強まる可能性。

実質個人消費（前月比）



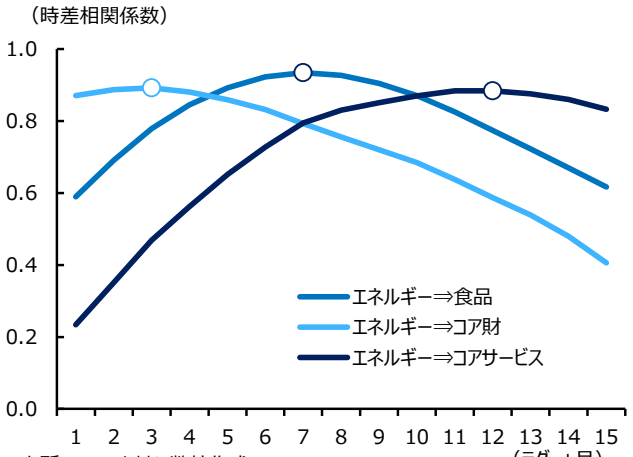
出所：BEAを基に弊社作成

所得階層別インフレギャップ



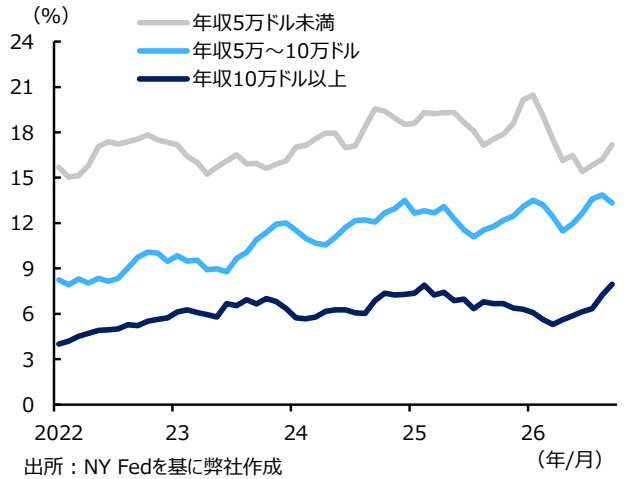
出所：NY Fedを基に弊社作成
注：インフレ率はCPIの3ヵ月移動平均。低所得層は下位40%、高所得層は上位20%、中所得層はその他。

エネルギー価格とその他品目の価格の関係



出所：BEAを基に弊社作成
注：PCE価格指数を基に、エネルギー価格前年比と各品目の価格前年比の時差相関係数を算出。推計期間は2021年3月～26年8月。

家計の債務延滞予想（所得階層別、先行き３カ月）



出所：NY Fedを基に弊社作成
注：消費者が今後3ヵ月間で債務の最低返済額を滞納すると予想する平均確率。後方3ヵ月移動平均。

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

概況：設備投資は増勢を維持する見込み

◆金融・情報産業を中心に企業活動は堅調

４～６月期の実質ＧＤＰ成長率（確報値）は前期比年率＋2.2%と、底堅さを維持。業種別の内訳をみると、企業の資金需要の高まりなどを受けて金融セクターが伸びを高めたほか、旺盛なＡＩ需要を背景に情報産業も全体を押し上げ。

◆ＡＩ需要が設備投資を下支え

先行き設備投資は、利上げに伴う長期金利の上昇が重石となる一方、旺盛なＡＩ需要を背景に、増勢を維持する見通し。

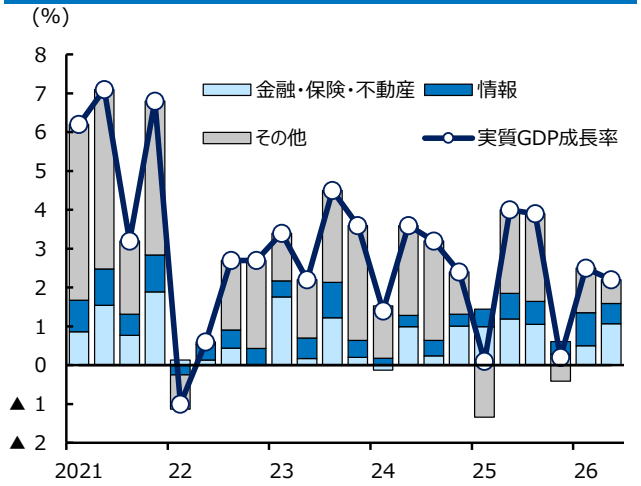
ハイパースケーラーと呼ばれる大規模クラウド事業者の本年第２四半期の受注残は合計２兆ドル超と、依然としてＡＩ需要は旺盛。

こうした需要を映じて、８月のデータセンター向け建設支出は前年比＋73%と前月（同＋65%）から伸びが加速。民間非住宅建設支出に占めるデータセンターの割合は10%を上回る水準へと上昇。

◆貿易赤字は拡大

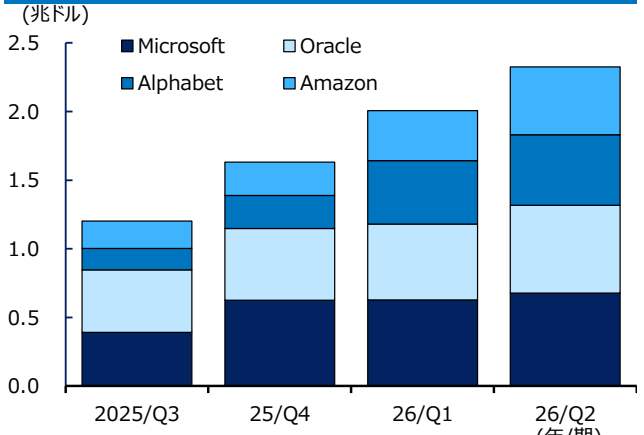
トランプ政権が貿易収支の改善を目指す一方、足元で貿易赤字は拡大。８月の財・サービス収支は、約１年半ぶりに１千億ドルを超える水準へ赤字幅が増大。ＡＩ需要の拡大を受けて、半導体などを中心とする資本財の輸入が増加したことが要因。先行きも、こうした資本財の輸入増が貿易収支改善の重石となる見通し。

業種別実質ＧＤＰ成長率（前期比年率）



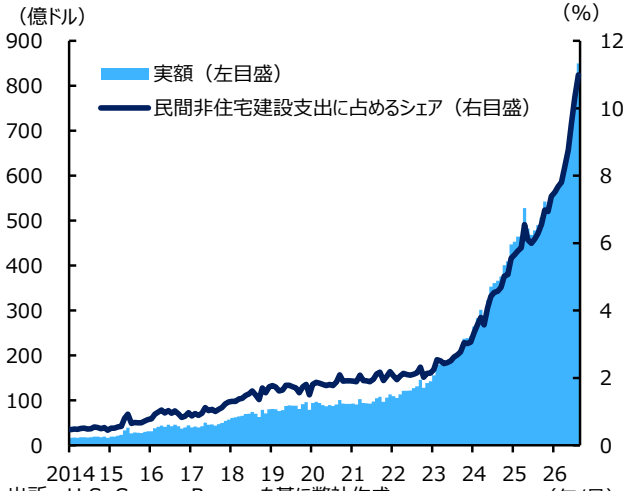
出所：BEAを基に弊社作成

ハイパースケーラー４社の受注残



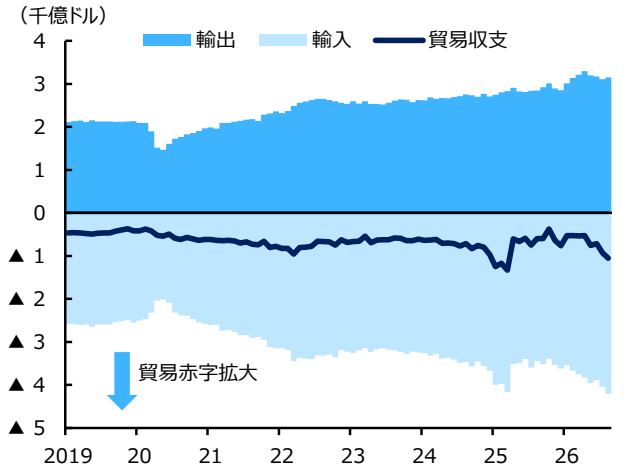
出所：各社決算資料、各種報道を基に弊社作成
注：Oracle（5月期決算）は最も近い暦四半期に対応。各社のbacklogおよびremaining performance obligation（RPO)を受注残として合算。

データセンター向け建設投資



出所：U.S. Census Bureauを基に弊社作成

貿易収支



出所：BEAを基に弊社作成
注：貿易収支＝輸出-輸入。

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

トピック：米企業の財務余力改善が金利上昇の影響を緩和

◆米金利は約20年ぶりの水準へ上昇

米長期金利は、ＦＲＢによる利上げや米政府の財政懸念の高まりなどを背景に、足元で約20年ぶりの水準へ上昇。一般的に、金利上昇は資金調達コストの押し上げを通じて企業の収益や設備投資の下押し圧力に。

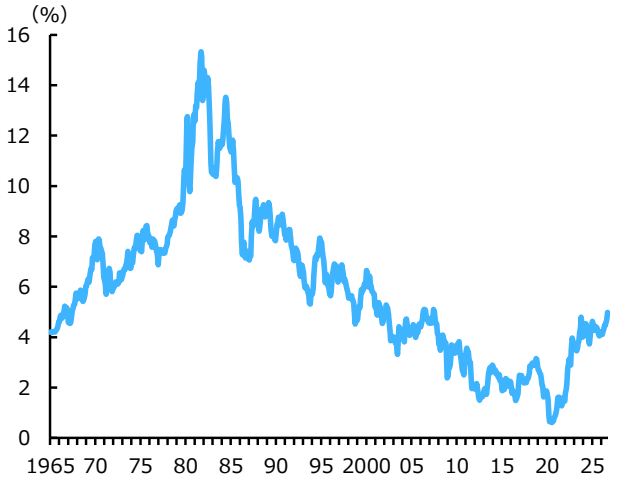
◆企業の財務余力は改善

もっとも、以下の２点を背景に、米企業は大企業を中心に、過去局面と比較して金利上昇への耐性が高まっており、財務面からの設備投資への影響は限定的となる可能性。

第１に、企業業績の拡大。足元で、企業利益の伸びは高まっており、利益の増加が金利上昇による資金調達コストの増加を吸収する余地が拡大。先行きも、Ｓ＆Ｐ500の予想ＥＰＳ（１株当たり純利益）は来年も増益を示しており、大企業を中心に企業の収益環境は底堅く推移する見通し。

第２に、企業の財務構造の変化。足元にかけて、有利子負債比率が低下する一方、預金比率はコロナ禍前を上回る水準で推移。こうした財務面の余力が金利上昇による資金繰りへの影響を和らげる見込み。過去の利上げ局面と異なり、前回の利上げ局面（2022～23年）では、受取利息の増加を背景に、ネット利払い費の伸びはむしろ減少。

米10年債利回り



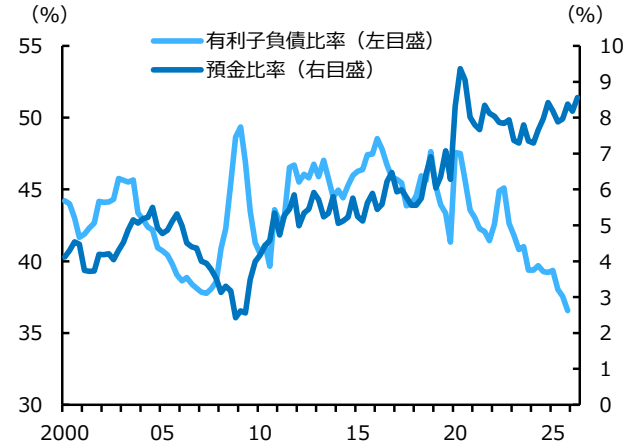
出所：Bloomberg L.P.を基に弊社作成

企業利益とＳ＆Ｐ500の予想ＥＰＳ



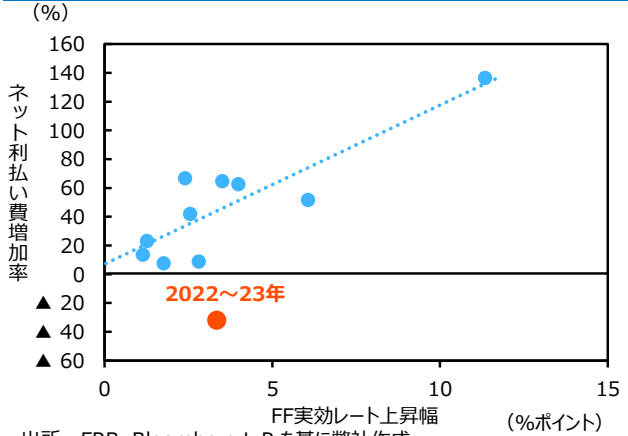
出所：BEA、Bloomberg L.P.を基に弊社作成
注：企業利益は在庫評価・資本減耗調整済。2027年のEPSはBloombergのコンセンサス予想。

有利子負債比率と預金比率



出所：FRBを基に弊社作成
注：有利子負債比率＝有利子負債（借入金＋社債＋CP）/総資産。
預金比率＝（現預金＋定期預金）/総資産。

利上げ局面でのネット利払い費増加率



出所：FRB、Bloomberg L.P.を基に弊社作成
注：1962年以降の利上げ局面におけるFF実効レートの上昇幅と、米非金融法人のネット利払い費（支払利息－受取利息）の増加率をプロット。破線は2022～23年を除く10局面の線形近似。

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

Fed Watch：来春にかけて利上げ継続へ

日本総研 The Japan Research Institute, Limited

◆高まるＦＲＢのインフレへの警戒感

９月のＦＯＭＣで、ＦＲＢは政策金利を0.25%ポイント引き上げ。10月に公表された議事要旨では、参加者はインフレ圧力の高まりや期待インフレの上振れへの警戒感を表明。景気の底堅さも踏まえ、年内の追加利上げの可能性を示唆。

◆春にかけて追加利上げを実施する見通し

ＦＲＢは、インフレ圧力の高まりを背景に、来春にかけて複数回の利上げを実施する見通し。

年末にかけて、インフレ率は上昇する見込み。エネルギーコスト高が輸送費の上昇などを通じて他の品目の価格に波及し、物価の押し上げ圧力となると予想。

加えて、短期の期待インフレは上昇。ニューヨーク連銀の９月調査によれば、１年先の家計の期待インフレ率は約３年ぶりの高水準に上昇。仮に、期待インフレの上昇が賃上げなどに波及した場合、高インフレが長期化し、ＦＲＢが想定以上の利上げを迫られる可能性。

◆タームプレミアム上昇が長期金利を上押し

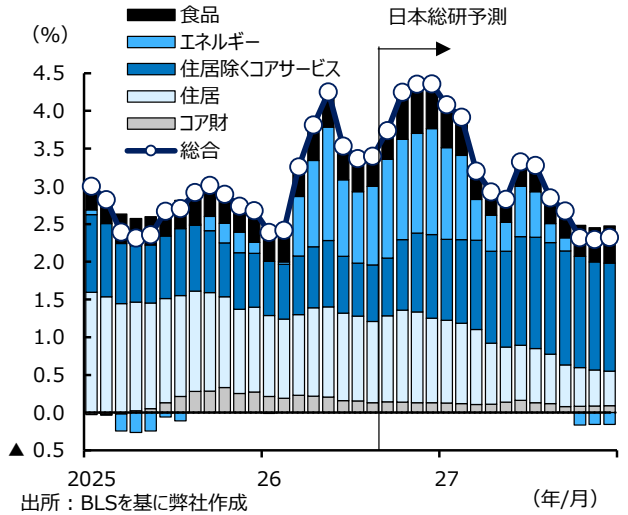
長期金利は上昇基調で推移。足元で、タームプレミアムが約12年ぶりの水準へと上昇し、金利を押し上げ。中間選挙を前に、トランプ大統領が現金給付の拡充や税控除といった政策を相次いで公表していることを受けて、米国政府の財政懸念が高まった可能性。

2026年９月のＦＯＭＣ議事要旨

テーマ	内容
物価	地政学的動向やAI関連投資の急増がインフレ圧力の一因に。
	コア財・住居除くコアサービスの価格上昇率は依然高止まり。
	短期的なインフレ期待が上昇。
	5年間の高インフレがインフレ期待や賃金・価格設定に影響を与える可能性。
雇用・経済	労働市場は最近やや強まった。
	総賃金の伸びは緩やかで、労働市場はインフレ圧力の源でない。
	経済の根底にある勢いが加速。
金融政策	政策金利を年末までにさらに引き上げるのが適切。

出所：FRBを基に弊社作成

消費者物価指数（前年比）



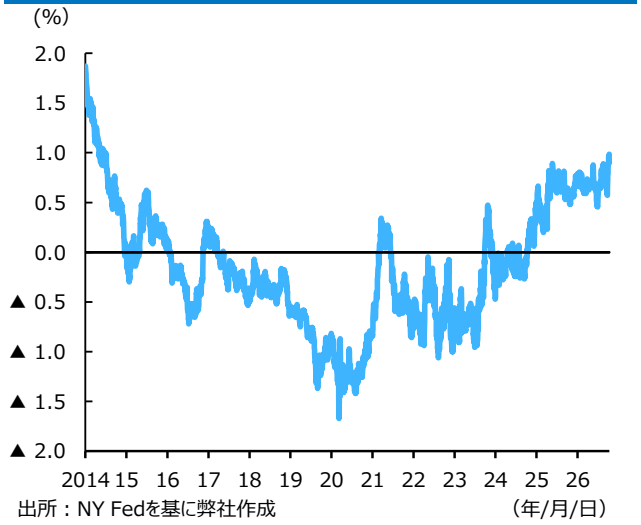
出所：BLSを基に弊社作成

家計の１年先の期待インフレ率



出所：NY Fedを基に弊社作成

米10年債タームプレミアム



出所：NY Fedを基に弊社作成

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

米国景気・金利見通し：景気は拡大、長期金利は上昇へ

日本総研 The Japan Research Institute, Limited

◆景気は拡大基調で推移

先行き、米国景気は緩やかな拡大基調を維持する見通し。インフレや高金利を受けて、個人消費の騰勢は鈍化するものの、株高に伴う資産効果が高所得層の消費をけん引し、消費全体の下支えとなる見込み。加えて、旺盛なＡＩ需要を背景に、ＡＩ関連の設備投資の増加が景気をけん引する見通し。本年の実質ＧＤＰ成長率は２％台前半となる予想。

◆長期金利は上昇へ

ＦＲＢは、インフレ圧力の高まりを背景に、来春にかけて複数回の利上げを実施する見込み。

これを受けて、長期金利は上昇する見通し。仮に、中東危機の長期化に伴い、ＦＲＢが大幅な利上げを迫られた場合、長期金利は急騰する恐れ。加えて、財政懸念の強まりも金利の上振れ要因に。

関税率想定

国別	関税率	品目別	関税率
日本など60ヵ国・地域	10~12.5%	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

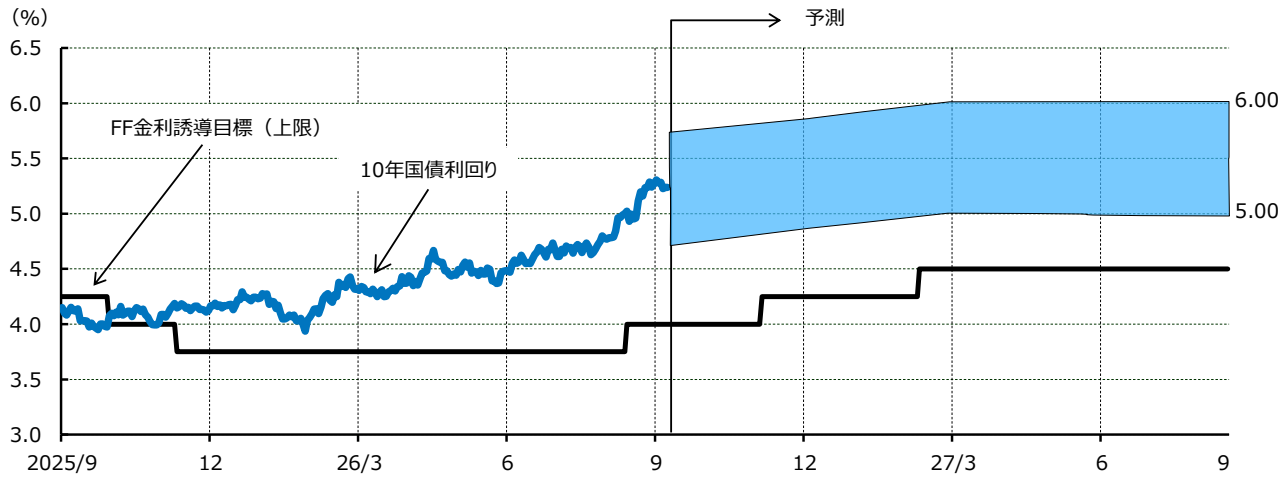
（四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント）

	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）				（実績）	（予測）	
実質ＧＤＰ	3.9	0.2	2.5	2.2	2.6	2.0	1.9	2.0	2.3	2.3	2.1
個人消費	3.7	1.9	0.7	3.8	3.3	1.9	1.7	1.8	2.6	2.4	2.1
住宅投資	▲ 6.3	▲ 1.8	▲ 7.6	2.8	▲ 2.5	▲ 1.4	▲ 1.0	▲ 0.9	▲ 2.7	▲ 3.2	▲ 0.9
設備投資	3.8	2.1	9.9	9.0	4.9	4.9	4.9	4.9	5.4	6.4	5.2
在庫投資（寄与度）	▲ 0.1	▲ 0.0	0.2	▲ 0.5	0.3	0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	0.0
政府支出	1.6	▲ 5.7	4.7	▲ 0.1	1.4	1.8	1.6	1.6	1.6	0.7	1.5
純輸出（寄与度）	1.0	▲ 0.3	▲ 0.0	▲ 1.1	▲ 0.9	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.0	▲ 0.4
輸出	9.4	▲ 4.2	13.9	5.0	3.0	2.9	2.8	3.8	2.1	5.0	3.4
輸入	0.1	▲ 1.5	11.5	12.6	8.0	4.0	4.1	4.1	3.6	3.9	5.1
実質最終需要	3.6	0.1	3.5	4.0	3.0	2.3	2.2	2.3	2.6	2.8	2.5
消費者物価	2.9	2.8	2.7	3.9	3.5	4.3	3.7	3.0	2.7	3.6	3.0
除く食料・ｴﾈﾙｷﾞｰ	3.1	2.7	2.5	2.7	2.5	2.9	2.9	2.8	2.9	2.7	2.8

出所：BEA、BLSを基に弊社作成

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

米国金利見通し



出所：FRB、Bloomberg L.P.を基に弊社作成

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

ユーロ圏景気概況：来年初にかけて減速する見通し

日本総研 The Japan Research Institute, Limited

◆財部門が生産活動の重石に

足元のユーロ圏景気は、サービス主導で底堅く推移。７月のサービス業生産は増勢を維持。一方、鉱工業や建設業など財部門の生産活動は低調。

先行きも、生産活動の二極化は続く見通し。旺盛なＡＩ需要を背景に、情報通信を中心にサービス業は好調を維持するものの、エネルギーコストの高止まりや対中競争力の低下を受けて、中間財や消費財の生産は低迷が長引く公算大。加えて、金利高による需要減少が、建設活動を抑制する見込み。

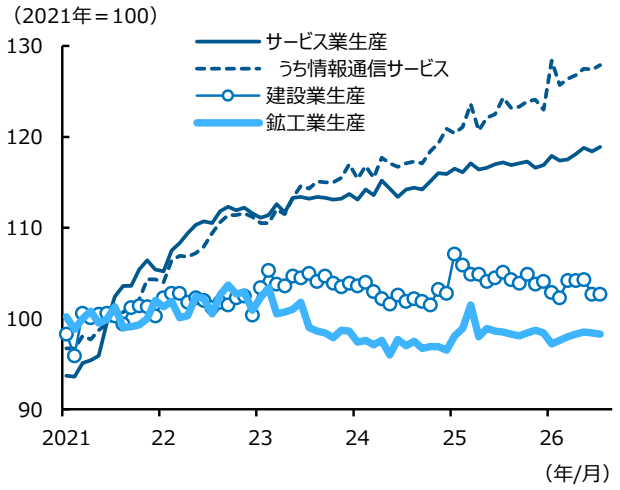
◆物価や金利の上昇が内需を下押し

先行きの景気は、インフレ加速や金利上昇を受けて減速する見通し。まず、物価高が個人消費を下押しする公算。９月の消費者物価は前年比＋3.8%と、前月から伸びが拡大。資源高が続くことで、来年初にかけてインフレ率がさらに上昇すると予想。

加えて、金利上昇が住宅投資や設備投資を抑制する見込み。ＥＣＢは、９月の理事会で政策金利を0.25%ポイント引き上げ。インフレ加速が見込まれるなか、年内にも追加利上げを行う見通し。

政治面からも金利上昇圧力が増大。フランスでは、来年度予算案で財政赤字の対ＧＤＰ比がＥＵ目標を超えることが示され、長期金利の対独スプレッドが急上昇。スペインでは、住宅価格の高騰対策が否決され、政府が議会を解散。現時点の世論調査では、11月の総選挙後に極右勢力が政権入りする可能性が高く、拡張的な財政運営への警戒が増大。

ユーロ圏の生産指数（産業別）



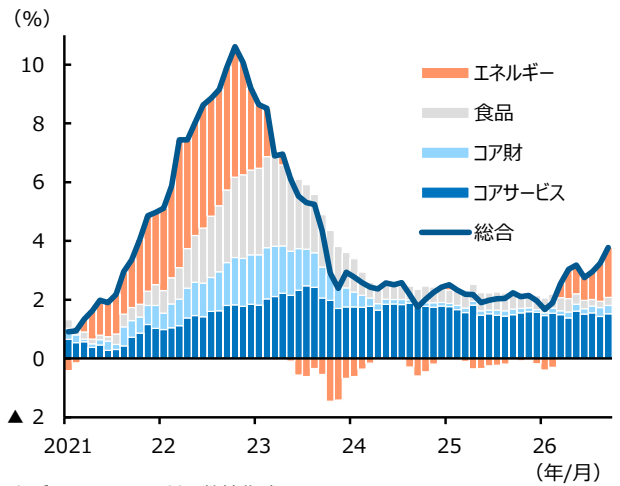
出所：Eurostatを基に弊社作成

ユーロ圏の鉱工業・建設業生産（国別×産業別）

	ﾕｰﾛ圏	ﾄﾞｲﾂ	ﾌﾗﾝｽ	ｲﾀﾘｱ	ｽﾍﾟｲﾝ
鉱工業生産	+0.2	▲2.5	+2.1	+0.2	+3.2
中間財	▲0.2	▲1.5	▲0.6	▲1.2	+0.6
エネルギー	+5.9	+12.7	+5.5	+4.5	+9.0
資本財	+1.8	▲6.1	+3.7	+1.3	+6.8
耐久消費財	▲1.9	+4.3	+2.6	▲11.3	▲11.4
非耐久消費財	▲3.3	▲4.5	▲1.2	▲1.6	+1.2
建設業生産	▲4.1	▲3.7	▲4.5	▲1.4	▲18.9

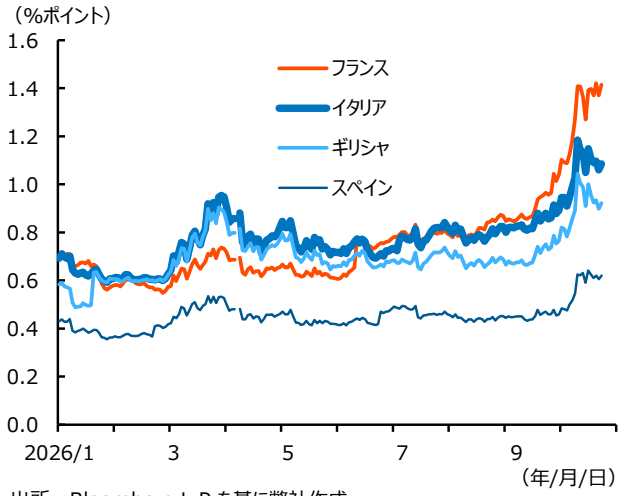
出所：Eurostatを基に弊社作成
注：直近の指数が、25年1月に比べて何%増減したかに基づくヒートマップ。
青が濃いほど増加率が大きく、赤が濃いほど減少率が大きい。

ユーロ圏の消費者物価（前年比）



出所：Eurostatを基に弊社作成

各国の10年国債利回りの対独スプレッド



出所：Bloomberg L.P.を基に弊社作成

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

英国景気概況：家計部門は減速も、ＡＩ需要が下支え

日本総研 The Japan Research Institute, Limited

◆個人消費は先行き減速へ

足元の英国景気は堅調。８月の小売売上数量は前月比＋0.5%と、高めの伸び。販売チャネル別にみると、無店舗販売が持ち直したほか、百貨店など非専門店の販売も増加。

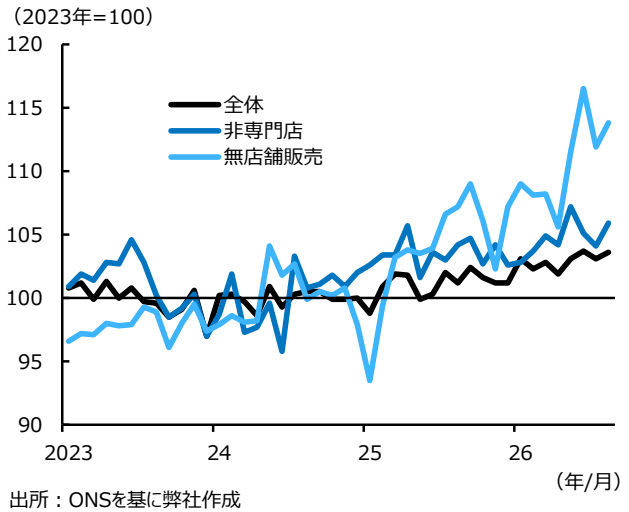
もっとも、先行きの個人消費は減速する見通し。インフレの加速が主因。８月の消費者物価は前年比＋3.1%と、前月から伸びが拡大。電力・ガス市場局（Ofgem）は、足元の資源高を踏まえて、2027年１～３月期にかけて、エネルギー価格の上限を段階的に引き上げる見込み。これにより、インフレ率は前年比３%台後半まで上昇すると予想。

◆ＡＩ需要が企業の生産活動を下支え

足元の生産活動は、業種によって二極化。ＧＤＰに占めるシェアが大きいサービス業では、消費者向けが低調である一方、企業向けは堅調。旺盛なＡＩ需要を背景に、ＩＴ関連の情報サービス業などの事業活動が活発化。製造業でも、コンピュータ・電子製品・光学機械などＡＩ関連の生産が拡大。

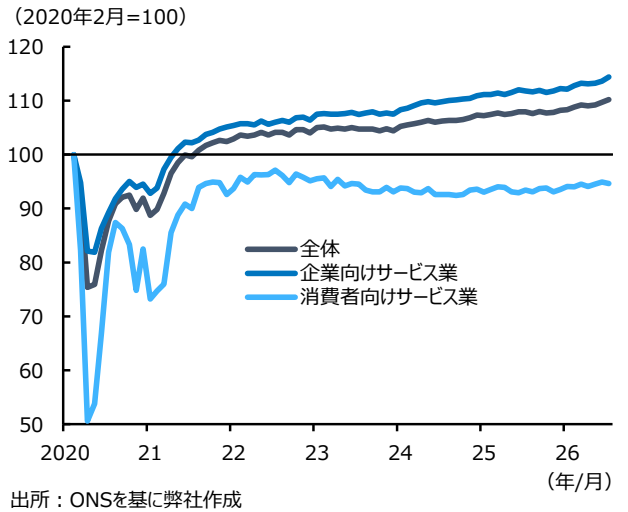
先行きの生産活動は底堅く推移する見通し。個人消費の減速を背景に消費者向けサービス業は伸び悩む一方、ＡＩ関連の企業向けサービス業や製造業の生産は今後も拡大すると予想。英国の民間ＡＩ投資額は米国や中国に次ぐ規模であり、フランスやドイツなど大陸欧州諸国よりもＡＩ需要による生産押し上げ効果が大きくなる公算。

英国の小売売上数量



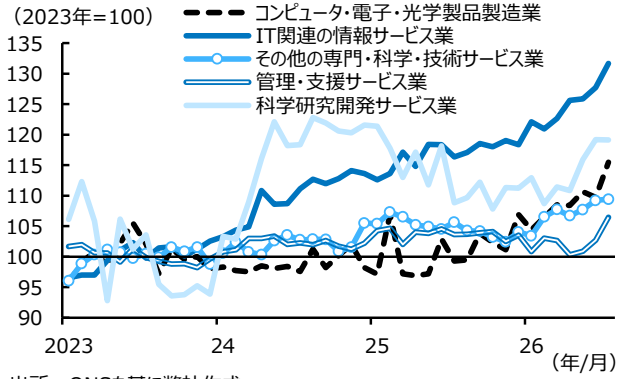
出所：ONSを基に弊社作成

英国のサービス業指数



出所：ONSを基に弊社作成

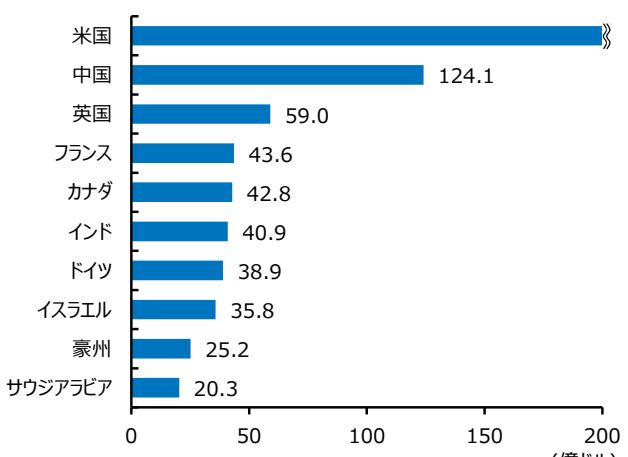
英国の実質総付加価値（業種別）



出所：ONSを基に弊社作成

注：26年1月から7月にかけて実質GVA成長率が高い上位５項目を図示。「その他の専門・科学・技術サービス業」はAIサイバーアドバイザリーなどを、「管理・支援サービス業」はAIを用いた採用サービスなどを、「科学研究開発サービス業」はAIモデルの研究開発などを含む。

2025年のＡＩへの民間投資額（上位10ヵ国）



出所：Stanford HAIを基に弊社作成

注：米国の値は2858.8億ドル。

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

欧州トピック：英国で深刻化するニート問題

◆健康問題と雇用悪化を背景にニートが増加

英国では、ニート（就業せず、教育・職業訓練も受けていない16～24歳の若者）の数が近年増加し、2026年４～６月期には約100万人に。その背景として、次の２点が指摘可能。

第１に、健康問題を抱える若者の増加。就労に支障をきたすほどの健康問題を抱えるニートの割合は、2015年の26%から2025年に44%へ上昇。メンタルヘルスの不調が主要な健康問題に。

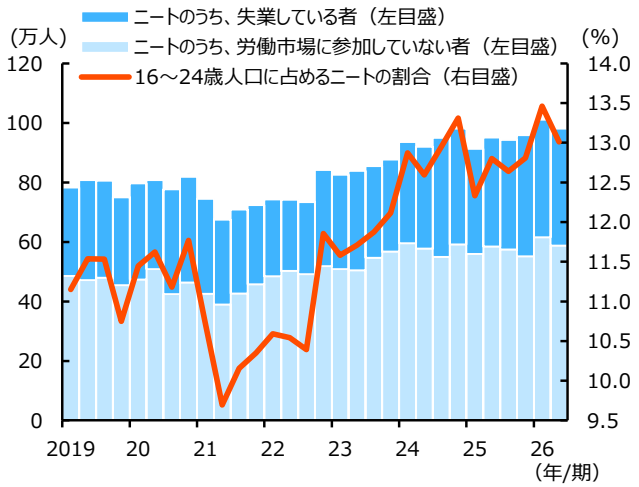
第２に、若年層の雇用環境悪化。16～24歳の失業率は、足元でコロナ禍のピークを上回る水準に上昇。企業は採用を抑制しており、小売業や宿泊・飲食サービス業といった、従来若年層が多く就労していた産業の欠員は減少。加えて、政府による最低賃金の引き上げを受けて、一部の企業では若年層を採用する意欲が弱まった可能性も。

◆ニートの増加は経済・財政を圧迫

ニートの増加は、英国の経済・財政に悪影響。政府の委託を受けてニート問題を調査した「ミルバーン・レポート」の中間報告は、ニートが就業していないことによるＧＤＰの損失が年間380億ポンド（約7.9兆円）、それにより得られなかった税収や追加の福祉支出などの合計が年間66億ポンド（約1.4兆円）にのぼると試算。

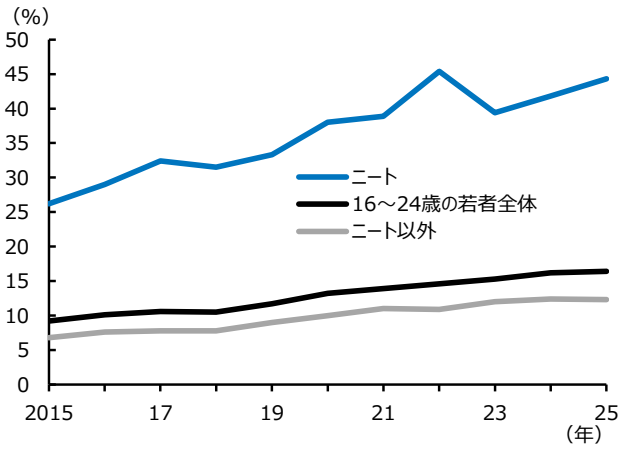
ニートの数が今後も増加し、無業状態が長期化すれば、英国の成長力が低下し、税収減や福祉支出の増加を通じて財政のさらなる悪化につながるリスク。

英国のニートの人数



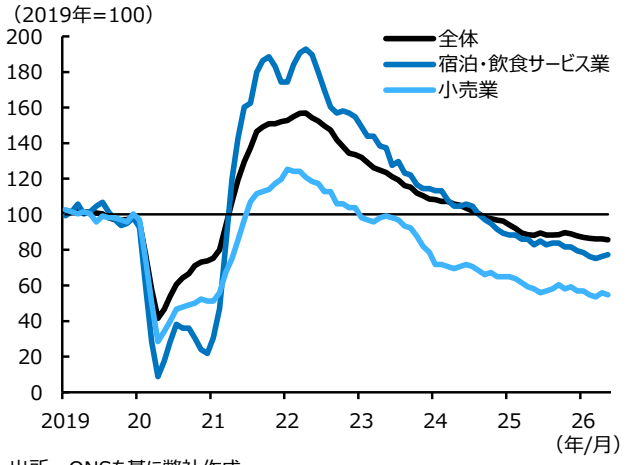
出所：ONSを基に弊社作成

就労に支障をきたすほどの健康問題を抱える英国の若者の割合



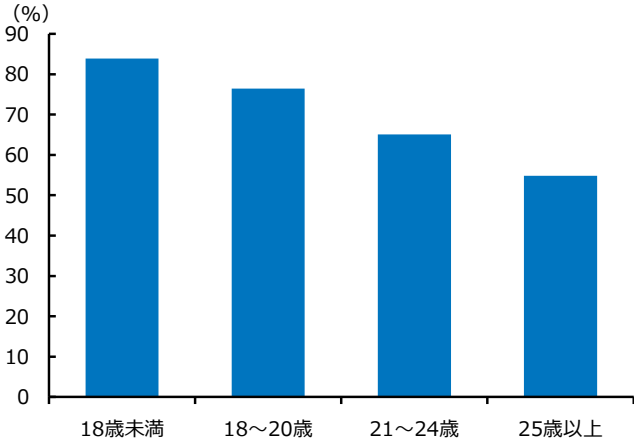
出所：The Health Foundationを基に弊社作成

英国の欠員数



出所：ONSを基に弊社作成
注：後方３ヵ月移動平均。

英国の最低賃金の年齢別引き上げ率



出所：英国政府のHPを基に弊社作成
注：2019年度から2026年度までの総引き上げ率。

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

欧州経済見通し：ユーロ圏・英国ともに当面は減速

日本総研 The Japan Research Institute, Limited

＜ユーロ圏＞

◆来年初にかけて減速、その後持ち直し

ユーロ圏の景気は、来年初にかけて減速する見通し。中東危機による物価や金利の上昇が内需を下押しする見込み。ただし、南欧諸国を中心とする良好な雇用環境が個人消費を下支えするほか、世界的なＡＩ需要の高まりが企業の生産活動を押し上げることで、景気の底割れは回避。ドイツの政府支出や、復興基金を原資とする各国の公共投資の増加も景気を下支えすると予想。インフレ圧力の緩和を受けて、来春以降、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、石油・ガスへのエネルギー依存度が高い南欧諸国を中心に個人消費が大きく落ち込む恐れ。ＥＣＢが複数回の利上げを行い、ユーロ圏全体の内需が一段と下押しされる可能性も。

＜英国＞

◆家計部門を中心に、景気は減速へ

英国の景気は、減速する見通し。世界的なＡＩ需要の高まりが企業の生産活動や設備投資を下支えする一方、物価高や雇用情勢の悪化が個人消費の重石となる公算。

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、景気が大きく下振れる恐れも。

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
		10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9			
		（実績）			（予測）					（実績）	（予測）	
ユーロ圏	実質GDP	0.9	0.0	2.6	0.9	0.6	0.6	1.1	1.4	1.2	0.9	1.1
	消費者物価指数	2.1	2.0	3.0	3.3	4.0	4.2	3.0	2.8	2.1	3.1	3.1
ドイツ	実質GDP	1.1	1.8	1.3	0.9	0.8	0.8	1.0	1.2	0.2	1.0	1.0
	消費者物価指数	2.3	2.3	2.6	3.0	3.5	3.6	3.0	2.5	2.3	2.9	2.8
フランス	実質GDP	1.1	▲ 0.7	0.1	0.7	0.7	0.5	0.6	0.8	0.8	0.5	0.6
	消費者物価指数	0.8	1.1	2.4	2.8	3.4	3.5	2.5	2.0	0.9	2.4	2.5
英国	実質GDP	0.0	2.6	2.1	1.7	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2	1.4	1.1
	消費者物価指数	3.4	3.1	2.8	3.1	3.4	3.6	3.3	2.7	3.4	3.1	3.0

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



出所：Bloomberg L.P.を基に弊社作成

【ユーロ相場見通し】

◆緩やかなユーロ安基調で推移する見通し

９月のユーロドル相場は、上旬に1.16ドル台前半を中心に横ばい圏で推移。ユーロ圏のインフレ率が前月から上昇した一方、米雇用統計が市場予想を上回り、ＥＣＢ・ＦＲＢともに早期利上げ観測が強まったことが背景。その後、10月上旬にかけて、一時1.11ドル台半ばへユーロ安・ドル高が進行。堅調な米経済指標がドル高圧力となったほか、フランスの財政不安がユーロ安圧力に。

先行きのユーロドル相場は、緩やかなユーロ安基調で推移する見通し。当面はフランスの財政不安が重石となるほか、ＥＣＢは12月の追加利上げ後、来春にかけて政策金利を据え置く一方、ＦＲＢは追加利上げを実施するとみられることが背景。もっとも、来年半ば以降は利上げが打ち止めとなり、横ばい圏で推移する見込み。

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

欧州金利見通し：ＥＣＢ、ＢＯＥともに利上げへ

＜ユーロ圏＞

◆ＥＣＢ：年内に追加利上げへ

ＥＣＢは、９月の理事会で政策金利を0.25%ポイント引き上げ。インフレ加速が見込まれるなか、12月の会合でも追加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、複数回の追加利上げを行う可能性も。

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

＜英国＞

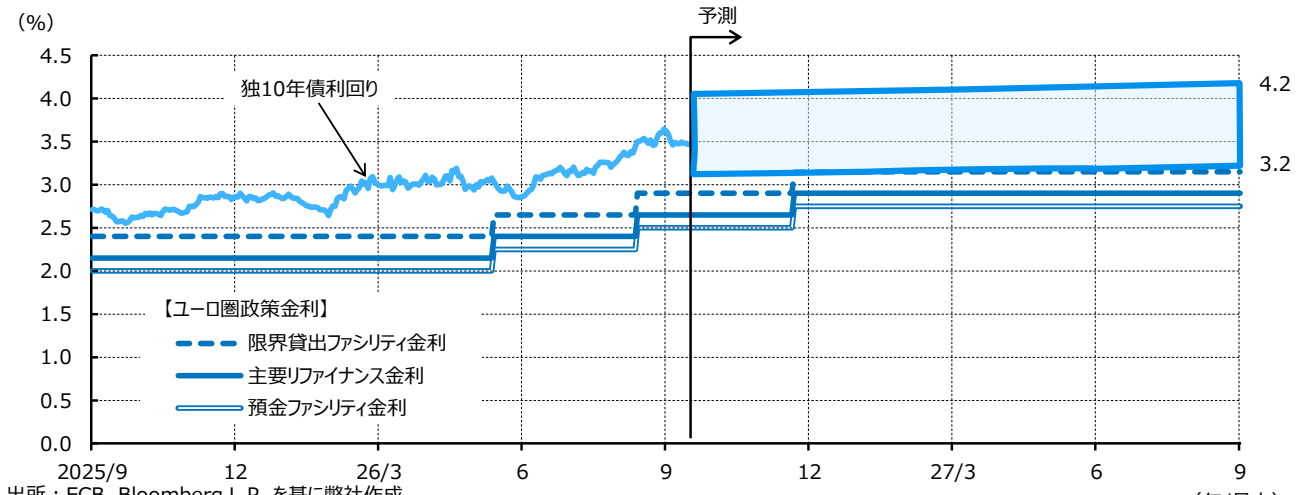
◆ＢＯＥ：次回会合で利上げを行うと予想

ＢＯＥは、９月の金融政策委員会で政策金利の据え置きを決定。もっとも、エネルギー価格の上昇を主因にインフレ加速が見込まれるため、次回11月の会合で利上げを行うと予想。

リスクシナリオでは、ＥＣＢと同様に、複数回の追加利上げを迫られる可能性も。

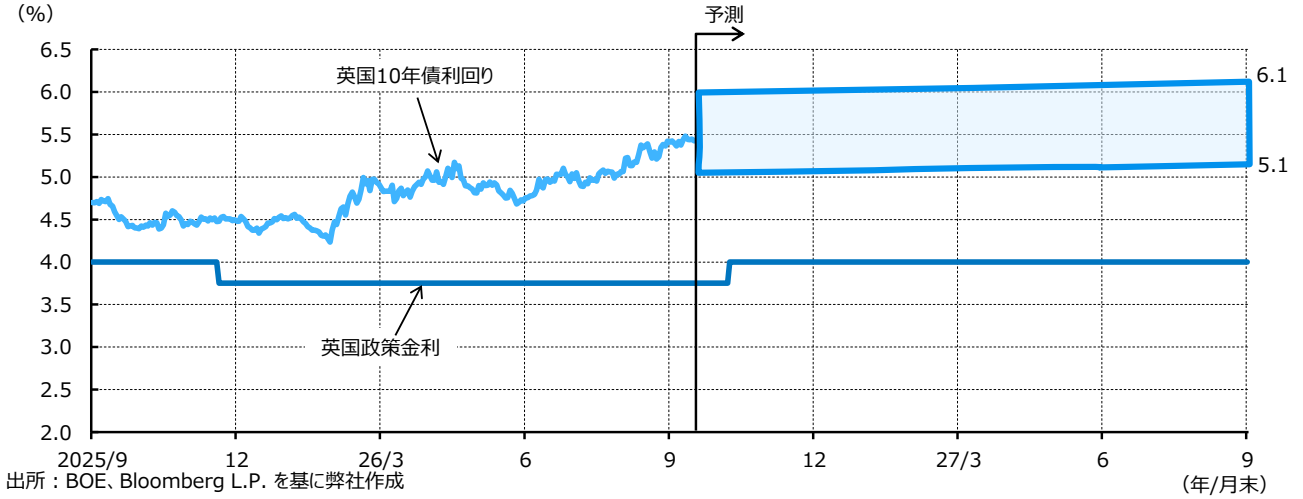
英10年債利回りは、ＢＯＥの利上げを背景に、上昇基調が続く見通し。バーナム政権が秋季予算案で拡張的な財政スタンスを示す場合、財政リスクプレミアムの拡大を通じて長期金利が急騰する恐れも。

ユーロ圏金利見通し



出所：ECB、Bloomberg L.P. を基に弊社作成

英国金利見通し



出所：BOE、Bloomberg L.P. を基に弊社作成

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

成長率目標の達成が射程圏内に

日本総研 The Japan Research Institute, Limited

◆７～９月期のGDPは小幅持ち直し

７～９月期の実質GDP成長率は、前年比＋4.5%と、前期から伸び率が拡大。１～９月累計では同＋4.6%と、中国政府が掲げる2026年の成長率目標の範囲内。好調な外需が景気を押し上げ。輸出入額には原油や半導体などの価格上昇の影響も大きいものの、実質ベースでは輸入よりも輸出が伸びており、GDP成長率に対する純輸出の寄与度が拡大。

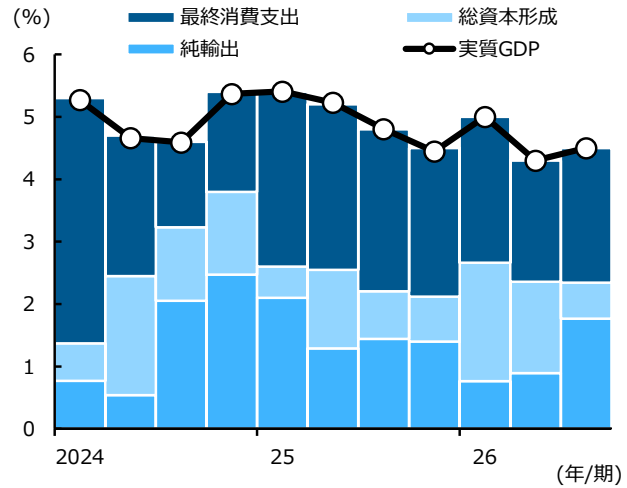
一方、内需は引き続き低迷。とりわけ投資が弱く、総資本形成のうち固定資産投資は前年比マイナス幅が拡大。インフラ投資などで持ち直しの動きが見られるものの、過剰生産や不動産不況といった構造的な下押し要因が残存。

GDPデフレーターは前年比＋1.4%と、２期連続のプラス。もっとも、第二次産業でのエネルギー・原材料高の価格転嫁が主因であり、内需拡大によるインフレとは言い難い状況。

◆成長率目標は達成見込み

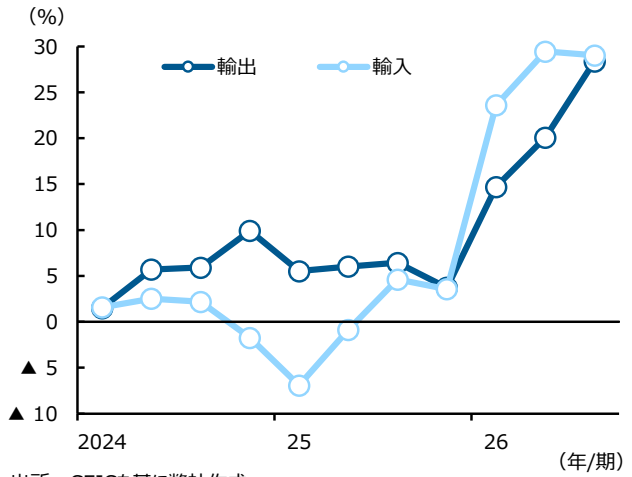
10～12月期の成長率は７～９月期を若干上回り、2026年の成長率目標は達成される見通し。好調な外需に加え、追加の内需刺激策が景気を下支え。「６つのネットワーク」やハイテク製造業といった重点分野向けの金融緩和策が９月末に打ち出されたほか、住宅ローンの利子補給制度が10月から開始。もっとも、内需の本格回復には至らず、景気の基調としては回復力が弱い状況が続く見通し。

実質ＧＤＰ成長率（前年比）



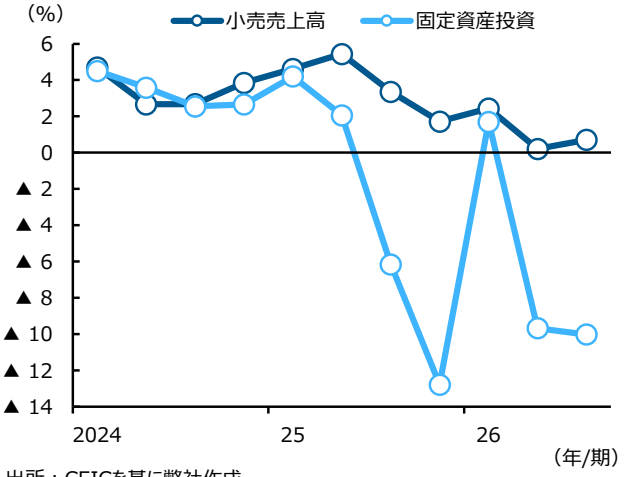
出所：CEICを基に弊社作成

輸出入（通関統計ベース、前年比）



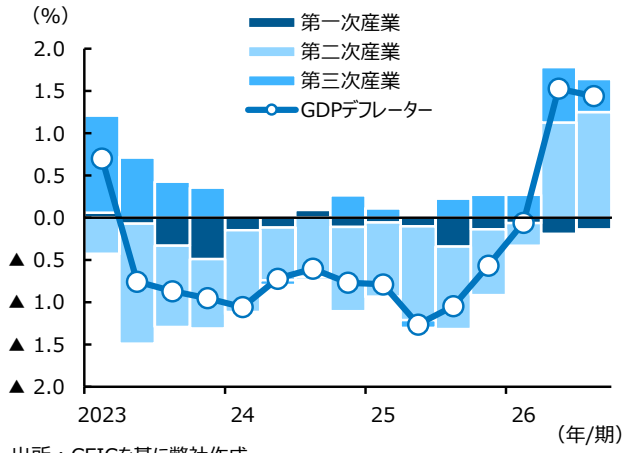
出所：CEICを基に弊社作成
注：各年１～２月は累計値。

消費・投資関連指標（前年比）



出所：CEICを基に弊社作成
注：固定資産投資は年初来累計の値を基に推計。

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。

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

消費は総じて低調

◆サービス消費は堅調も、財消費が低迷

７～９月期の小売売上高は前年比＋0.7%と、弱い動き。財消費の低迷が主因であり、なかでも自動車が大幅減。買い替え補助政策で喚起された需要の反動減に加え、原油高でガソリン車需要が減退。宝飾品も、国際的な金価格の上昇と節約志向の高まりが相まって、販売数量が大幅減。

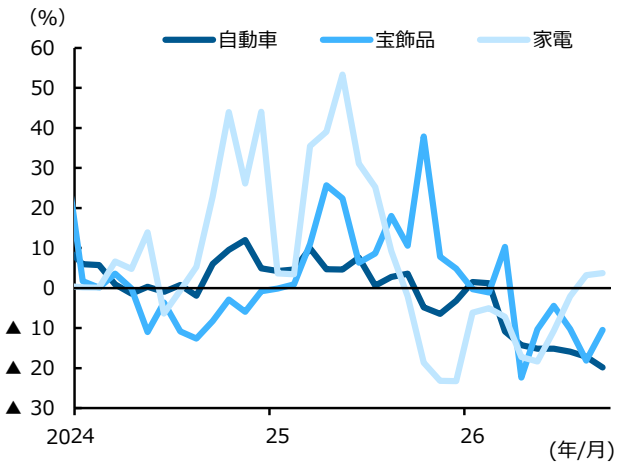
先行きの消費も、総じて低調に推移する見通し。中東危機によるガソリン価格の高止まりなどを背景に、家計の購買意欲は低迷。政府は利子補給制度の対象拡大などで内需を喚起しているものの、大規模な消費刺激策には慎重な姿勢。一方、サービス消費は今後の消費拡大の重点分野に位置づけられており、堅調に推移する見込み。

◆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低迷。大都市を中心に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引き続き下落。在庫の回転期間も長期化している模様。

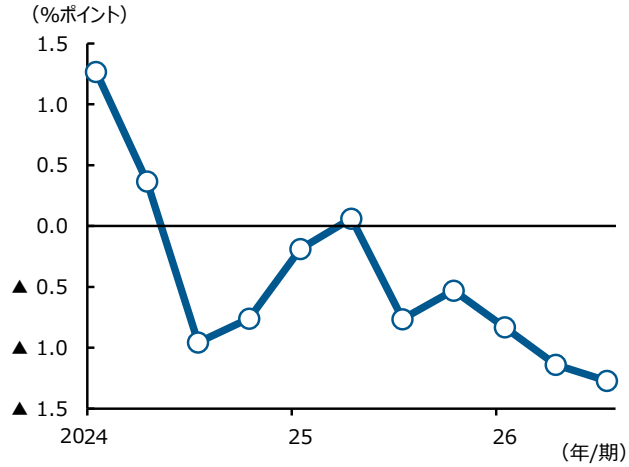
こうしたなか、政府は住宅ローンの利子補給制度を初めて導入。地方での需要喚起が見込まれるものの、実施期間が１年限定であることから政策効果は一時的にとどまる見通し。住宅需要の構造的な弱さも残るため、住宅市場の本格回復にはつながらない見込み。

主要耐久消費財販売（実質、前年比）



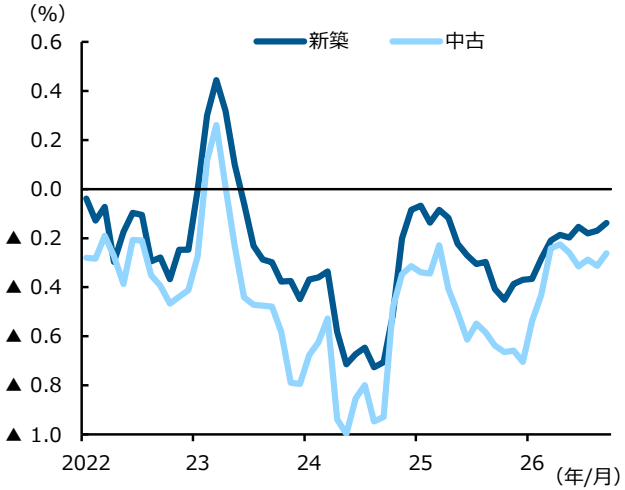
出所：CEICを基に弊社作成
注：各カテゴリに該当するCPIで実質化。

平均消費性向（前年差）



出所：CEICを基に弊社作成
注：平均消費性向は、世帯消費支出と世帯可処分所得の比。

住宅価格（主要70都市、前月比）



出所：CEICを基に弊社作成

住宅ローンの利子補給政策

対象物件	・面積：120㎡以下 ・購入価格：150万元以下 ・新築、中古いずれも可 ⇒ **低所得者支援、地方の需要喚起**
補給内容	・初めて住宅を購入する個人のローン ・100万元までを補助対象とし、年率１％分の利子を最長５年間補助
財政負担	・中央政府が９割、地方政府が１割 ・財政支出上の上限は設けず
実施期間	・2026年10月１日から１年間（暫定） ⇒ **短期的な効果にとどまる**

出所：中国人民銀行を基に弊社作成

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

投資は一部で持ち直しも、弱い動き

◆投資は下げ止まり

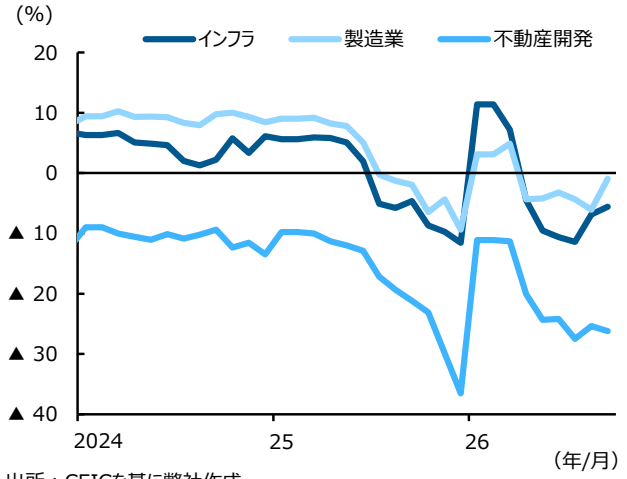
９月の固定資産投資は前年比▲7.2%と、２ヵ月連続でマイナス幅が縮小。セクター別にみると、インフラ投資が底打ち。「６つのネットワーク」（六張網）の推進により、情報伝送や航空輸送に関連する固定資産投資が足元で増加。製造業も、ハイテク産業の輸出増加がけん引役となってマイナス幅が縮小。一方、住宅市場の低迷を背景に、不動産開発投資は大幅減少が継続。

◆年末にかけてマイナス幅が縮小

先行きも、六張網によるインフラ投資の押し上げや、ハイテク産業での投資拡大が続く見通し。両者に関して、政府は金融緩和策を発表。中国人民銀行から政策銀行への貸出である担保付補完貸出（PSL）の金利を引き下げるとともに、PSLの支援対象に六張網を追加。また、科学技術イノベーションと技術改造（生産技術の高度化）向けの再貸出限度額を拡大。

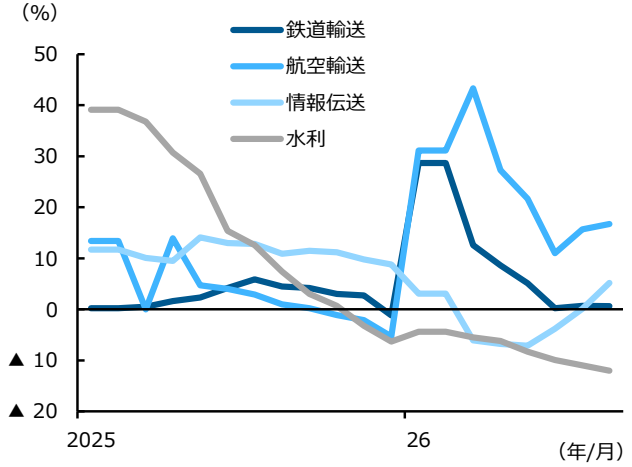
もっとも、本格回復は見込めない状況。製造業や不動産業では、過剰な生産能力や在庫などの構造的な下押し要因が残存。製造業の設備稼働率は、春節の反動で第２四半期に上昇する傾向があるものの、本年は第２四半期以降も続落。ハイテク製造業などの一部産業を除き、多くの産業で稼働率が低下。インフラ投資も量的拡大は限定的。財源となる地方債は借り換えや隠れ債務の圧縮が優先され、重い債務負担が地方政府による投資拡大の制約。

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。

インフラ関連業種固定資産投資（前年比）



出所：CEICを基に弊社作成
注：年初来累計。作成時点では2026年８月が最新値。

重点分野向け金融支援の拡充

担保付補完貸出（PSL）の緩和

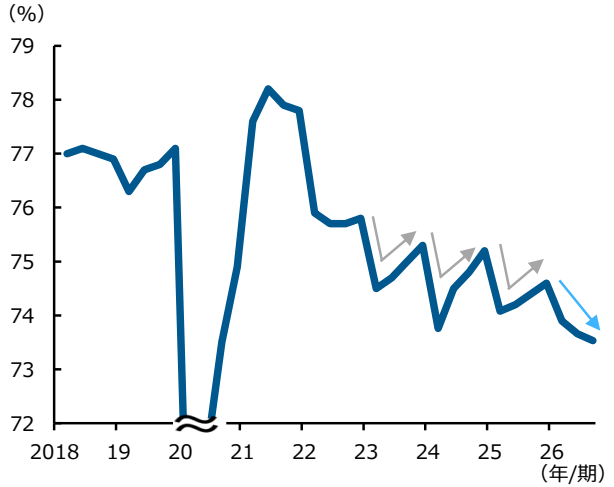
- PSL金利を0.25%ポイント引き下げ、1.50%に
- **PSLの支援対象に「６つのネットワーク」を追加**

再貸出限度額の拡大

- **科学技術イノベーションと技術改造向けの再貸出限度額を2,000億元増やし、1.4兆元に**
- 農業支援と小規模零細企業支援向けの再貸出限度額を4.85兆元（5,000億元の増額）とし、このうち民間企業向けの再貸出限度額を1.3兆元（3,000億元の増額）とする

出所：中国人民銀行を基に弊社作成

製造業の設備稼働率（年初来累計）



出所：CEICを基に弊社作成

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

外需は先行きも堅調

日本総研 The Japan Research Institute, Limited

◆外需が頼みの綱も、燻るリスク

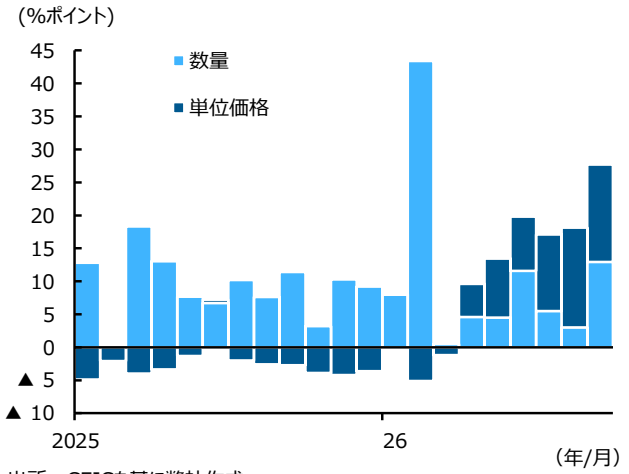
実質GDP成長率に対する純輸出の寄与度は拡大。名目輸出額はAIブームを背景とする半導体などの価格上昇で大幅に増加したほか、７～９月期は実質ベースでも輸出が輸入を上回る伸び。米中関係の改善を受け、対米輸出は前年比プラスで推移。また、中東危機を契機に世界的な脱炭素化が一段と加速しており、EV輸出が拡大。ASEANなどへの中間財輸出も好調を維持しており、先行きも総じて堅調に推移する見通し。

一方、貿易不均衡の拡大がリスク。10月、EUが中国からのハイブリッド車（HV・PHV）に輸入制限を課す方向で双方合意。加えて、中国政府は新エネルギー車（NEV）輸出増値税の還付率を引き下げ、海外での低価格競争の抑制を図る方針を表明。こうした動きは摩擦緩和に資するも、EU側にはさらなる規制強化を求める声。輸出増値税の変更を前にした駆け込み輸出がEUや他国の警戒感を煽る恐れも。輸入規制が幅広い品目や地域に広がれば、外需依存を強める中国経済に打撃。

◆資金流出は拡大傾向

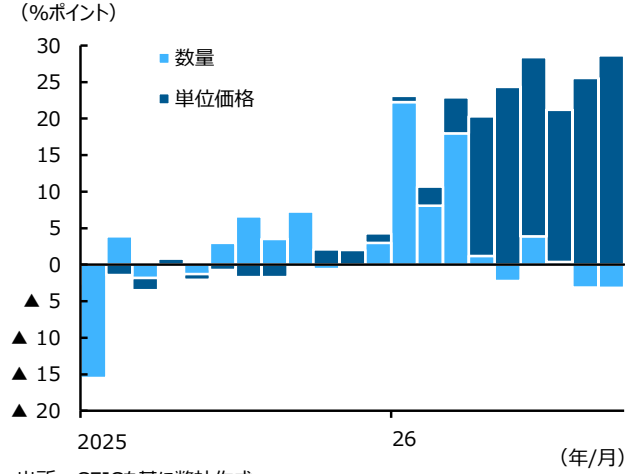
金融収支は流出傾向が継続。対内直接投資が減少しているほか、準備資産も縮小。商業銀行などへの外貨資金の振替・預託や資産再配分が進行している可能性。先行きも、内需の低迷が対内投資の重石となり、金融収支でみた資本流出傾向が継続する見通し。

輸出金額の要因分解



出所：CEICを基に弊社作成
注：人民元建て。

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。

貿易不均衡の是正に向けた10月の主な動き

EUが中国製HVに対して輸入制限を導入

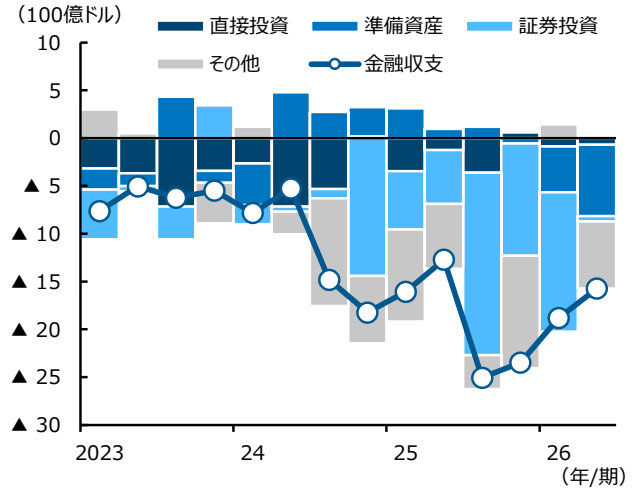
- 2027年の中国製HV・PHVの輸入を35万台とし、2030年まで毎年６％拡大
  … 2030年の輸入枠は42万台になる計算
  ⇒ 2026年の80万台（見込み）から半減するも、**2025年の水準は維持可能**
- WTOルールに基づくセーフガードの形式をとることで、**EU・中国が合意**

中国がNEV輸出増値税の還付率を引き下げ

- NEV輸出増値税の還付率を13%から９％に変更
- 2027年４月から適用 ⇒ **駆け込み輸出の恐れ**

出所：EU、中国財政部、中国国家税務総局などを基に弊社作成

金融収支（ドル建て）



出所：CEICを基に弊社作成

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

インフレ率は政府目標に届かず

◆根強いディスインフレ圧力

９月の生産者物価（PPI）は前年比＋5.0%と、伸びが加速。原油価格に起因する生産財価格の再上昇が主因。一方、消費者物価（CPI）は、総合ベースで同＋0.9%、コアベースで同＋1.0%と、横ばい圏で推移。交通燃料のプラス幅が再び拡大したほか、半導体の価格高騰で通信機器が上昇しているものの、インフレ率は政府目標の２%前後を大きく下回っており、内需の停滞に起因するディスインフレ圧力が強い状況。

先行きも、エネルギー価格の高止まりや半導体価格の上昇を背景に一部財の価格上昇圧力は根強いものの、内需の低迷により基調的なインフレ率は低位で推移する見込み。

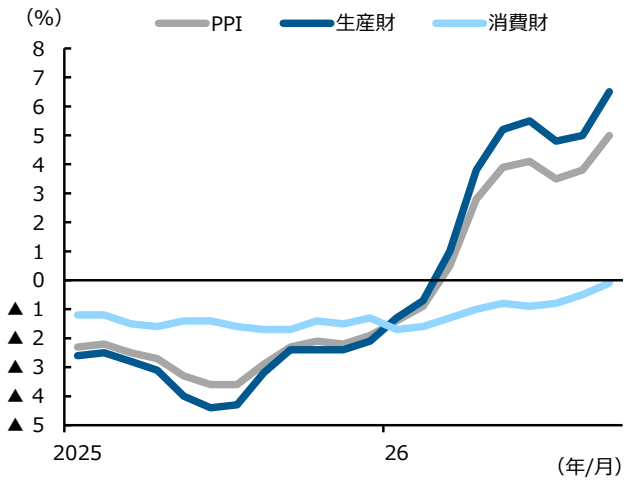
◆対米ドルレートは増価基調

10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金融政策の動向を見極める動きが市場で続くものの、貿易不均衡の是正や資本流出の抑制に向けた人民銀行の元高容認姿勢もあり、小幅な人民元高圧力が続く見通し。

◆株価は下落

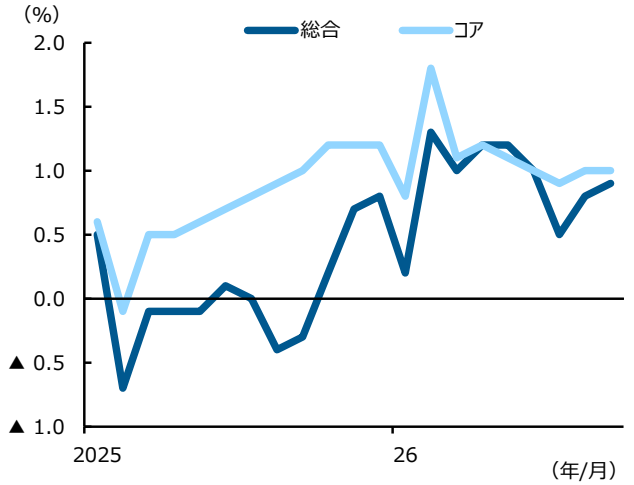
10月の上海総合株価指数は下落。原材料価格の上昇率が一服したことを好感して持ち直す動きがみられるものの、中東情勢の不透明感や内需の弱さが相場の重石に。景気の停滞が続くなか、先行きも弱い動きが続く見込み。

生産者物価指数（前年比）



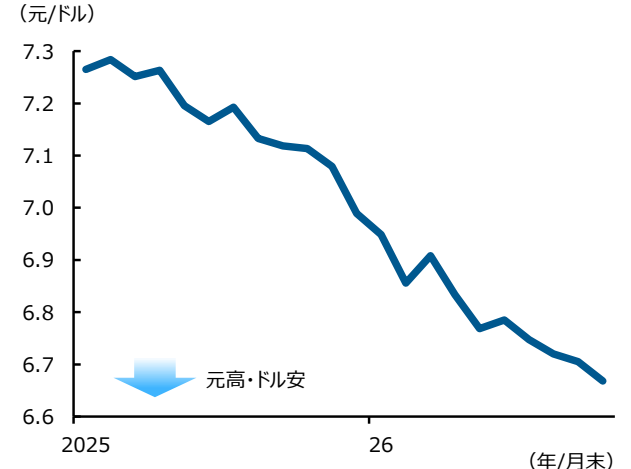
出所：CEICを基に弊社作成

消費者物価指数（前年比）



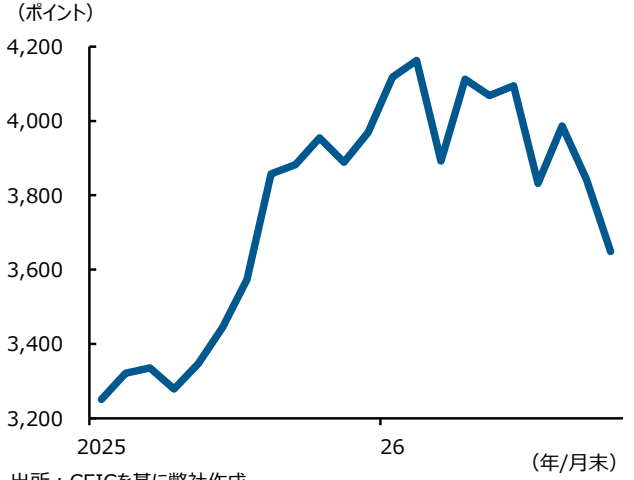
出所：CEICを基に弊社作成

人民元の対米ドルレート



出所：CEICを基に弊社作成
注：2026年10月は、10月27日の値。

上海総合株価指数



出所：CEICを基に弊社作成
注：2026年10月は、10月27日の値。

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

ドル円相場見通し：来春以降、緩やかな円高へ

日本総研 The Japan Research Institute, Limited

◆ドル円相場回顧

９月のドル円相場は、上旬に一時152円台後半へドル安・円高が進行。日銀高官によるタカ派的な発言をきっかけに、日銀による利上げペース加速への思惑が強まったほか、米政府高官による円売りけん制発言などが円を押し上げ。この間、投機筋による円売りポジションが急速に巻き戻されたことも円高に寄与。

下旬にかけて、159円台前半へドル高・円安が進行。市場予想を上回る米経済指標を受け、ＦＲＢによる早期利上げ観測が強まったことが背景。

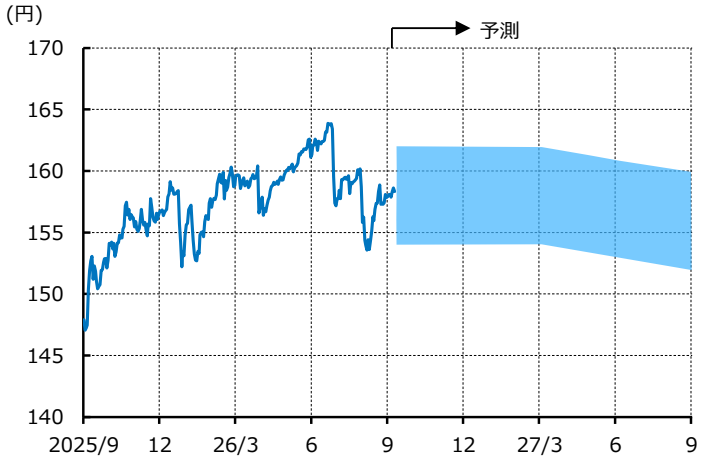
10月入り後は、158円台前半を中心に横ばい圏で推移。日銀が公表した「金融政策決定会合における主な意見」を受けて、日銀の早期利上げ観測が後退した一方、米雇用統計が市場予想を下回り、ＦＲＢによる早期利上げ観測も後退し、方向感が定まらない展開に。

◆今後の見通し

当面のドル円相場は、横ばい圏で推移する見通し。資源高によるインフレ懸念の高まりからＦＲＢ・日銀ともに利上げを継続し、米日金利差が大きく変わらないとみられることが背景。

来春以降は、緩やかにドル安・円高が進行する見通し。ＦＲＢは利上げによる景気や物価への影響を見極めるため、政策金利を据え置く一方、日銀は来年半ばにかけて四半期に一度のペースで利上げを継続し、米日金利差が縮小することが背景。

ドル円相場見通し

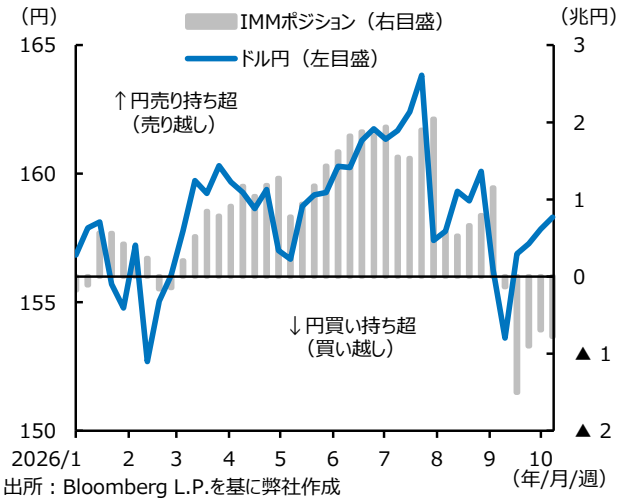


出所：Bloomberg L.P.を基に弊社作成

	2026年		2027年		
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9
期中平均	159.25	158	158	157	156
（高値）	163.99	162	162	161	160
レンジ	～	～	～	～	～
（安値）	152.89	154	154	153	152

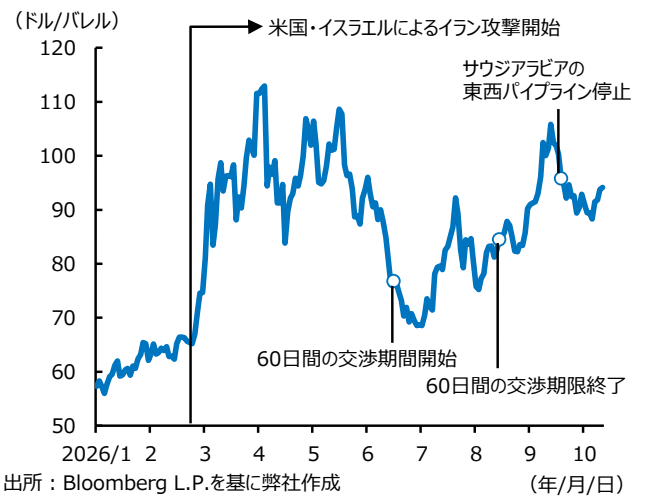
予測

シカゴIMM・円ネットポジションとドル円の推移



出所：Bloomberg L.P.を基に弊社作成

ＷＴＩ原油先物価格の推移と中東危機の動向



出所：Bloomberg L.P.を基に弊社作成

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

ユーロ相場見通し：緩やかなユーロ安へ

日本総研 The Japan Research Institute, Limited

◆ユーロ相場回顧

９月のユーロドル相場は、上旬に1.16ドル台前半を中心に横ばい圏で推移。ユーロ圏のインフレ率が前月から上昇した一方、米雇用統計が市場予想を上回り、ＥＣＢ・ＦＲＢともに早期利上げ観測が強まったことが背景。その後、10月上旬にかけて、一時1.11ドル台半ばへユーロ安・ドル高が進行。堅調な米経済指標がドル高圧力となったほか、フランスの財政不安がユーロ安圧力に。

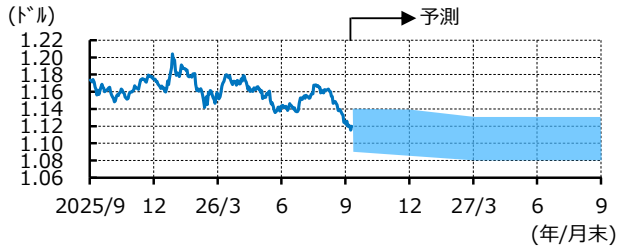
対円では、上旬に日銀高官によるタカ派的な発言を受けて、177円台後半へ円高が進行。中旬には、日銀の早期利上げ観測が後退したことから、一時181円台半ばへ円安が進行。その後、10月上旬にかけてフランスの予算編成を巡る財政悪化懸念から、一時176円台前半へユーロが下落。

◆今後の見通し

先行きユーロドル相場は、緩やかなユーロ安基調で推移する見通し。当面はフランスの財政不安が重石となるほか、来春にかけてＥＣＢは政策金利を据え置く一方、ＦＲＢは追加利上げを実施するとみられることが背景。もっとも、来年半ば以降は利上げが打ち止めとなり、横ばい圏で推移する見込み。

対円では、緩やかなユーロ安基調で推移する見通し。当面はフランスの財政悪化懸念がユーロの重石となるほか、来年半ばにかけては、日銀の段階的な追加利上げに伴う日欧金利差の縮小が円高圧力に。

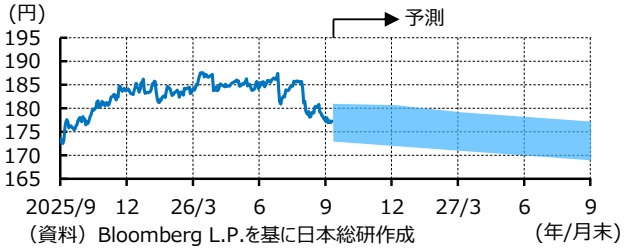
ユーロ相場見通し



(ドル)

	2026年		2027年		
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9
期中平均	1.150	1.12	1.11	1.11	1.11
(高値)	1.171	1.14	1.13	1.13	1.13
レンジ	～	～	～	～	～
(安値)	1.131	1.09	1.08	1.08	1.08

予測



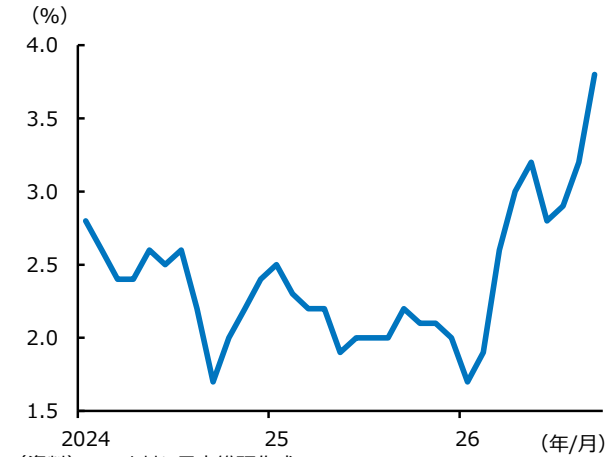
(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(円)

	2026年		2027年		
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9
期中平均	183.20	177	175	174	173
(高値)	187.47	181	179	178	177
レンジ	～	～	～	～	～
(安値)	177.34	173	171	170	169

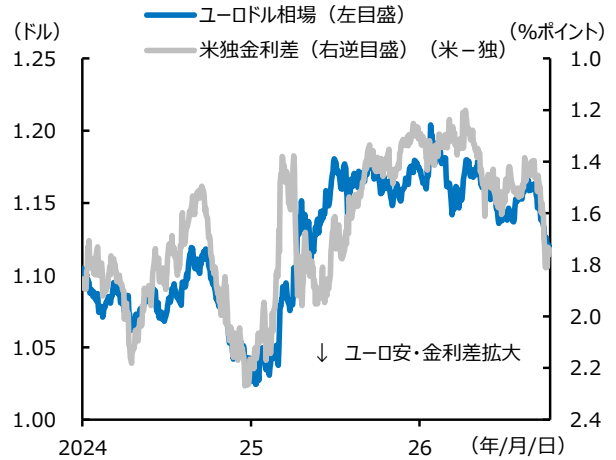
予測

ユーロ圏の消費者物価指数（前年比）



(資料) ECBを基に日本総研作成

ユーロドル相場と米独名目10年債金利差



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

トピック：米中間選挙だけではドル円の方向性は決まらず

日本総研 The Japan Research Institute, Limited

◆過去の選挙後、ドル円の方向はまちまち

11月に実施される米中間選挙を控え、下院は民主党が優勢との予測が大勢。民主党が過半数を奪還した場合、政権と議会多数派が異なる「分割政府」となる見込み。過去10回の中間選挙でも、分割政府は９回と大半。

もっとも、過去の選挙後のドル円相場はドル高・ドル安の双方へと推移しており、一定の傾向はみられず。選挙結果だけから、先行きのドル円相場の方向性を見通すことは困難。

◆方向性を左右するのは日米金融政策

先行きのドル円相場を見通すうえでは、日米金融政策が重要な要因のひとつ。中間選挙後に顕著に円高が進んだ2022年も、米ＣＰＩの下振れを受けたＦＲＢの利上げペース減速観測や、日銀のイールドカーブ・コントロール政策の修正などにより、米日金利差が縮小したことが背景。

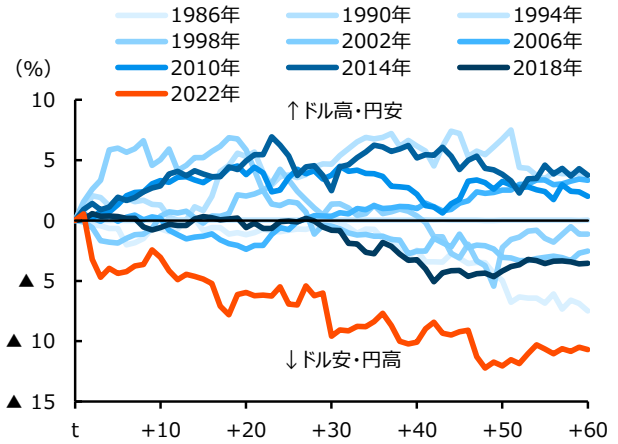
当面のドル円相場は、足元の円安圏で推移する見通し。来春にかけて、資源高によるインフレ懸念の高まりからＦＲＢ・日銀ともに利上げを継続するとみられ、米日金利差が大きく変わらないことが背景。

大統領所属政党と議会多数派

選挙実施年	大統領	下院	上院	議会の状態
1986	共和党	民主党	民主党	分割政府
1990	共和党	民主党	民主党	分割政府
1994	民主党	共和党	共和党	分割政府
1998	民主党	共和党	共和党	分割政府
2002	共和党	共和党	共和党	統一政府
2006	共和党	民主党	民主党	分割政府
2010	民主党	共和党	民主党	分割政府
2014	民主党	共和党	共和党	分割政府
2018	共和党	民主党	共和党	分割政府
2022	民主党	共和党	民主党	分割政府

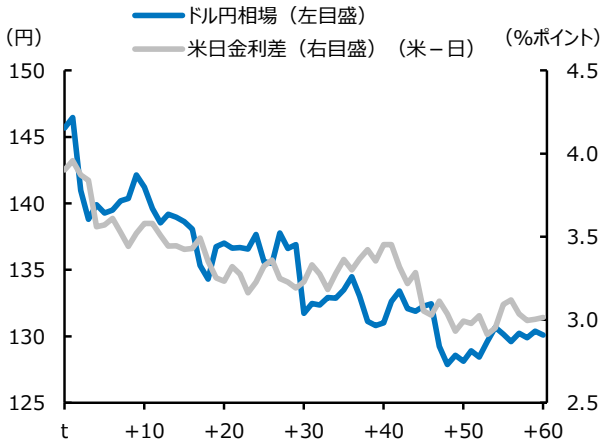
（資料）各種報道等を基に日本総研作成

中間選挙後のドル円騰落率



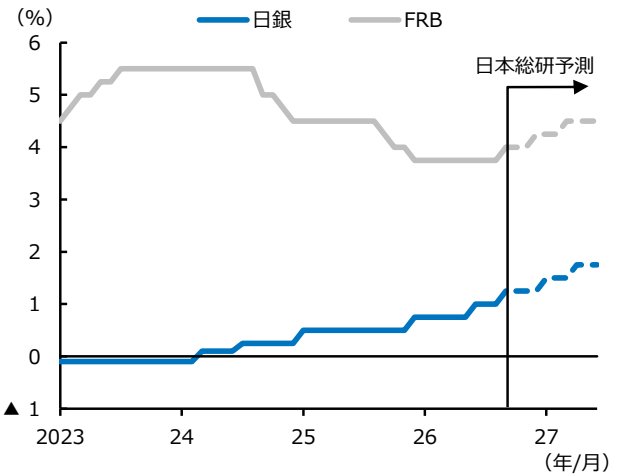
（資料）Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
（注）tは中間選挙当日。

2022年選挙後のドル円相場と米日名目10年債金利差



（資料）Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
（注）tは中間選挙当日（2022年11月8日）。

各国中銀の政策金利見通し



（資料）Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

Copyright © 2026 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

2．主要産業の動向

SMBC SUMITOMO MITSUI BANKING CORPORATION

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. All Rights Reserved.

1. 鉄鋼

26年度
見通し

業界動向

海外市場動向～需給ギャップ拡大により鋼材市況は低迷

2025年における世界の鋼材需要は、1,718百万トン(前年比-1.8%)に減少しました。インフラ投資の旺盛なインドや関税政策を受けた製造業の国内回帰がみられた米国では需要が底堅かった一方、最大の粗鋼生産量を誇る中国で不動産不況の長期化影響がみられました。また、中国での過剰生産が続いたことで、アジア周辺国を中心に安価な鋼材が流入し、鋼材市況は下落基調で推移しています。

国内市場動向～メタルスプレッド縮小とコスト高が収益を圧迫

2025年の鋼材内需は、人手不足や資材高騰に伴う建設工事の低迷を主因として、48百万トン(前年比-5.0%)と4期連続で減少しました。また、2026年においても中国からの鋼材流入を背景とした価格軟化やメタルスプレッドの縮小が続くなか、中東情勢の緊迫化に伴うエネルギーや副資材、物流などの諸コスト上昇も加わり、鉄鋼メーカーの収益環境は厳しさを増しています。

今後の見通し

アンチダンピング(以下、AD)措置件数の増加～自国産業保護の動きが加速

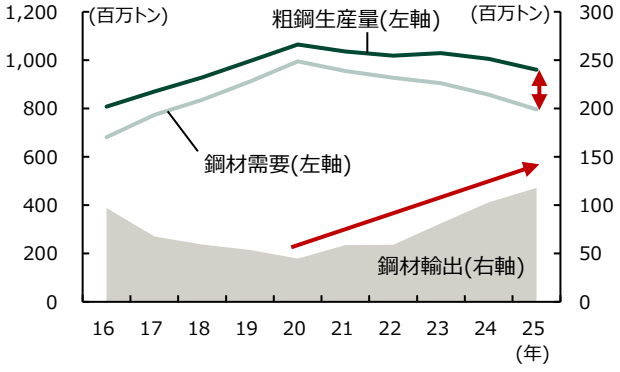
中国による高水準の鋼材輸出が続くなか、世界各国では一部鋼種を対象とするAD措置(不当廉売されている輸入品に対する関税賦課)の申請・調査が相次いでいます。中国では、2026年1月より16年ぶりとなる一部鉄鋼製品への輸出許可証管理が開始されていますが、この実効性が不透明ななか、今後も各国では自国産業保護を目的に、AD措置に加えて関税割当(輸入数量に応じた段階的な関税賦課)の強化や関税一律引き上げなどより包括的な通商政策も検討されていくと考えられます。

鉄スクラップの需要増加～脱炭素シフトに伴う調達競争の激化

脱炭素化の実現に向け、高炉各社は大型電炉での高級鋼の製造計画を進めており、この主原料となる高品位スクラップの需要が増加する見通しです。一方で、高品位スクラップの国内発生量は減少基調にあり、今後調達競争の激化や価格高騰が見込まれています。このため、低品位鉄スクラップの高品位化技術(高度選別など)の開発など、生産基盤の強化が重要になります。日本政府でも「循環経済行動計画」(2026年4月公表)の中で後押ししており、官民での投資・技術開発の動向が注目されます。

図表1 中国の鋼材需給・輸出(注1)

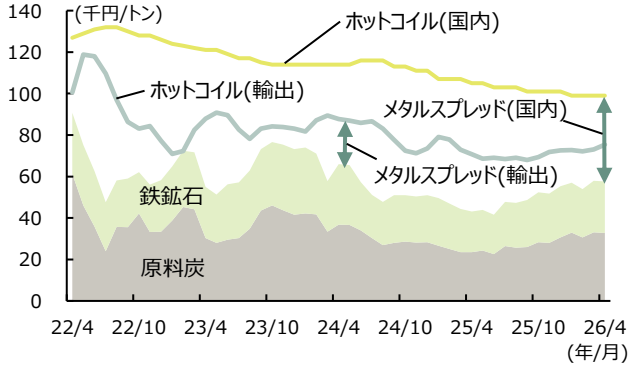
～需要を上回る過剰生産により輸出が増加



注1：鋼材輸出はHS72類「鉄鋼」の総量
出所： World Steel Association「World Steel in Figures」、中国税関総署「主要出口商品量値表」を基に弊行作成

図表2 鋼材(ホットコイル)・原材料価格(注2)

～鋼材価格軟化によりメタルスプレッドが縮小



注2：鉄鉱石、原料炭のスポット価格にそれぞれ1.7、0.9を乗じて、粗鋼1トンあたりの使用量に換算
出所：日刊産業新聞、Bloomberg、財務省「貿易統計」を基に弊行作成

図表3 各国のAD措置・調査の主な事例

～対中国鋼材を中心にAD調査件数は増加基調

年/月	措置国	対象地域	主な対象品目	ステータス
26/6	日	韓・中・台	熱延・冷延鋼板	調査開始
26/5	豪	中	熱延鋼板	決定
26/5	米	中・露・ウクライナ	炭素鋼板	延長調査
26/4	豪	韓・越	亜鉛メッキ鋼板	調査開始
26/4	米	アルジェリア	棒鋼	決定
25/12	米	中・独・日・韓、他	電磁鋼板	延長調査

出所：WTO「Anti-dumping Initiations」、経済産業省「貿易救済措置(アンチダンピング等)」(https://www.meti.go.jp/policy/external_economy/trade_control/boekikanri/trade-remedy/caseinfo/index.html)を基に弊行作成

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. All Rights Reserved.

2. オイル・ガス

26年度
見通し

業界動向

原油・天然ガスの市況動向～中東情勢の緊迫化により高騰

原油価格(WTI)は、OPECプラス加盟国が2025年4月から自主減産を段階的に縮小したことで、緩やかに下落してきました。しかし、2026年2月末の米国・イスラエルによるイラン攻撃に端を発するホルムズ海峡の事実上封鎖や石油施設の被弾等により、世界供給の約2割を占める中東産原油の途絶リスクが高まったことで急騰、足元でも高値圏での乱高下が続いています。

天然ガスは、もともと米国の増産等を背景として2026年も供給過剰が続くと予想されていましたが、軍事衝突を受けて、同様に需給はタイト化し(原油に比べて中東依存度は低く、世界供給の約1割)、価格(NBP)は高水準で推移しています。

日本は、非中東地域から原油の代替調達を進めていますが、エネルギー価格の高騰が幅広い産業へ影響を及ぼしています。

今後の見通し

国内外企業動向～化石燃料事業への投資を拡大

国内の石油元売や海外オイルメジャー各社は、温室効果ガスのネットゼロ達成に向け、これまで脱炭素関連事業へ投資を振り向けてきましたが、近時は化石燃料(石油・ガス等)事業への投資も拡大しています。

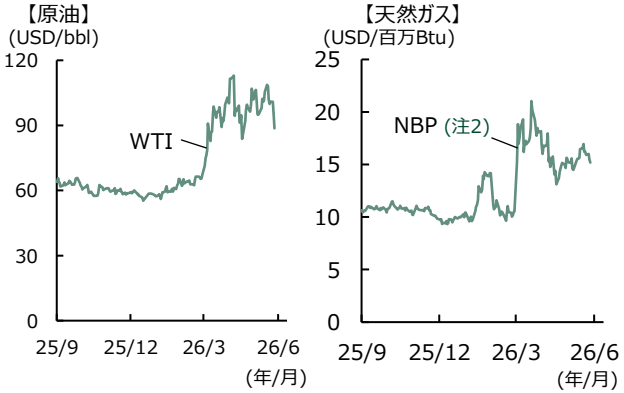
例えば、2026年4月には、英・Shellによる天然ガス等の資源開発を行う加・ARC Resourcesの買収、同年5月には、ENEOSホールディングスによる米・Chevron子会社の東南アジア・豪州における化石燃料事業の買収が発表されました。このほか、英・BPは、アンゴラやノルウェー等における既存油田の生産増強を進めています。

IEAでは世界の化石燃料事業に対する投資額が2026年に前年比+2%と予測される(注1)など、脱炭素事業と比べて早期収益化が見込まれる化石燃料事業への投資拡大が見込まれており、これを通じて石油企業の収益力が強化されていく見通しです。さらに、中東情勢の先行きの不透明感が強まっていることから、今後原油の調達・生産の分散化に向けた投資を検討する動きも拡がっていく可能性があります。

注1：IEA「World Energy Investment 2026」における予測値

図表1 原油・天然ガス価格の推移

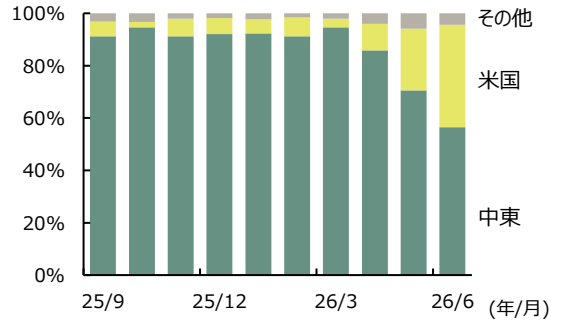
～軍事衝突を受けて価格は急騰・高値圏で推移



注2：National Balancing Point: ロンドンのインターコンチネンタル取引所(ICE)で取引される天然ガス価格
出所：Bloombergを基に弊行作成

図表2 国内における原油の調達先割合

～米国等の非中東地域からの調達割合が増加



出所：財務省「貿易統計」(https://www.customs.go.jp/toukei/info/)、経済産業省資源エネルギー庁「中東情勢を踏まえた石油および関連製品等に関する対応」(https://www.enecho.meti.go.jp/category/others/energysecurity/index.html)を基に弊行作成

図表3 石油企業各社の主な事業動向

～化石燃料事業への投資を拡大

企業名	年/月	取組内容
Shell	26/4	加・資源開発会社のARC Resourcesを約164億ドルで買収すると公表
BP	26/4	2026年第1四半期に、石油生産・操業事業に対して約18億ドルの投資を公表
ENEOS HD	26/5	米・Chevron子会社の東南アジア・豪州の石油事業を約21億ドルで買収すると公表
出光興産	26/5	2026～30年度の中期経営計画で、燃料油事業等の収益最大化を目指すことを公表
コスモエネルギーHD	26/5	2026年度に燃料油事業に対して約880億円(前年比+約400億円)の投資計画を公表

出所：各社プレスリリースを基に弊行作成

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. All Rights Reserved.

3. 石油化学

26年度
見通し

業界動向

アジア市場動向～軍事衝突を受けエチレン価格が高騰

エチレンプラント増設による中国からの供給増が続くなか、エチレン需要の伸びを上回る供給増加が継続したことから、2025年のエチレン価格(アジアスポット市況)は下落基調で推移しました。しかし、2026年2月末の米国・イスラエルによるイラン攻撃以降、急激な原油の供給減や価格の高騰を受け、ナフサやエチレンの価格は一時平時の約2倍に急騰し、その後も高値圏で推移しています。

国内市場動向～需要低迷・調達難でプラント稼働率は低迷

内需減少に加え、中国等からの安価な輸入品の流入もあって、2025年通期のエチレンプラント稼働率は77.3%(前年比-2.6%P)と低迷、エチレン生産量も514万トンと4年連続で600万トンを割り込む厳しい事業環境が続いています。加えて、中東情勢緊迫化に伴う原油・ナフサの調達難により、エチレンプラントの稼働率は足元で70%を下回り、過去最低水準で推移しています。

今後の見通し

中東情勢の動向を注視～ナフサ調達における脱中東依存の推進

日本のナフサ調達は、直接輸入分(5割)、国内精製分(4割)を合わせ、実質的に約9割を中東に依存しています。中東情勢の緊迫化を受け、国内化学メーカーは調達コスト上昇分の価格転嫁や川中製品における調達先の多角化を並行して推進しています。さらに、原油・ナフサの調達網を多様化する必要性が高まるなか、長期的なナフサの中東依存脱却に向けた検討も進めていくと考えられます。

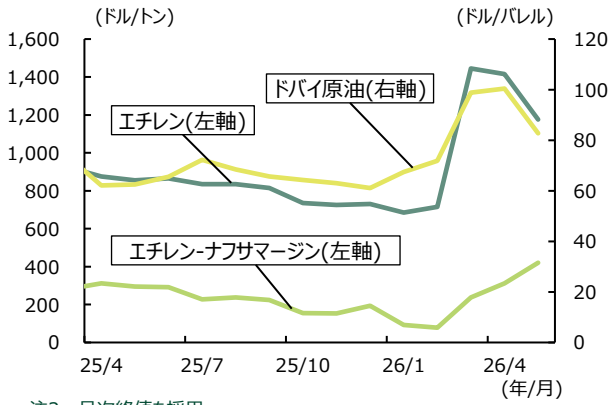
事業ポートフォリオの見直し～基礎化学品事業の構造改革が進展

三井化学(2025年5月公表)と三菱ケミカルグループ(2026年4月公表)は、2027年を目途に石油化学事業を分社化し、将来的な他社連携や統合・再編を検討していく方針を打ち出しています。また、2026年7月には汎用樹脂事業で国内首位のプライムポリマー(注1)に住友化学の同事業が統合される予定です。このように、総合化学メーカーは、長引く内需減少や海外との競争激化に対策を講じるべく、基礎化学品事業における抜本的な構造改革を進めています。

注1：出資割合は三井化学65%、出光興産35%。統合後は、三井化学52%、出光興産28%、住友化学20%となる予定

図表1 エチレン価格(アジアスポット市況)の推移(注2)

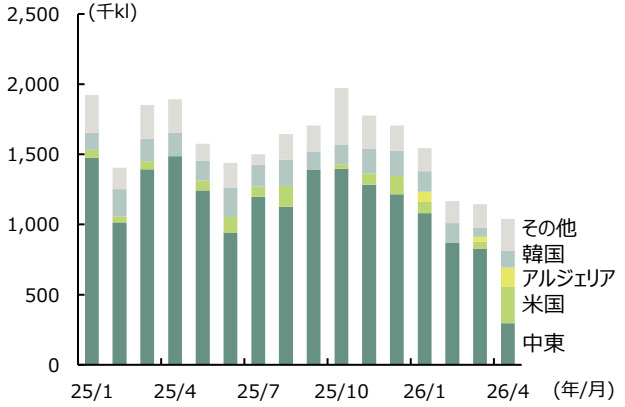
～軍事衝突を受けて価格は急騰・高値圏で推移



注2：月次終値を採用
出所：Bloombergを基に弊行作成

図表2 ナフサ輸入量の推移

～中東から米国・アルジェリア等へ輸入シフトが加速



出所：財務省「貿易統計」を基に弊行作成

図表3 総合化学メーカー各社の事業構造改革

～事業ポートフォリオの見直しが加速

企業名	概要
三菱ケミカルグループ	✓ 2027年度中に石化事業主体の基礎化学品事業を分社化するための検討を開始 ✓ 2026年2月にコークス・炭素材事業からの撤退、2026年3月に台湾のMMA製造JVの出資解消を公表する等、全社的に構造改革を推進
住友化学	✓ 2026年7月より、国内ポリプロピレン事業、直鎖状低密度ポリエチレン事業をプライムポリマーに統合 ✓ 80億円/年以上の合理化を目標に生産体制を適正化。統合後の生産能力はPP159万トン/年、PE72万トン/年
三井化学	✓ 2027年ごろを目途に統合・再編の核となる事業体を設立するため、石化事業の分社化の検討を開始 ✓ 2026年5月、西日本のエチレンプラント統合に向けた共同事業体の出資比率を当社45%、三菱ケミカル45%、旭化成10%とすることを公表

出所：各社プレスリリースを基に弊行作成

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. All Rights Reserved.

4. 紙パルプ

26年度
見通し

業界動向

国内需要動向～紙は需要減が継続、板紙も微減

2025年度の国内出荷量は、紙ではペーパーレス化・デジタル化の進行という構造的要因を背景として8.8百万トン(前年度比▲4.5%)と減少が続きました。板紙についても、コスト圧縮を目的とするユーザー側の過剰包装の見直し等の影響を受けて10.6百万トン(同▲0.7%)と微減となりました。市場全体として縮小トレンドが継続し、工場稼働率も低位にとどまっています。

価格・採算動向～コスト上昇を受けた値上げトレンドが続く

大手製紙会社は、物流費・人件費等が上昇するなか、2024年度に続き2025年度にも価格改定を実施しました。加えて、中東情勢の緊迫化による原燃料価格の高騰等を背景に、足元でも一部品種で追加値上げを公表するなど、厳しい需要環境下で採算確保に向けた取組を加速させています。

今後の見通し

資本市場からの改革圧力～収益力改善と資本効率向上が焦点

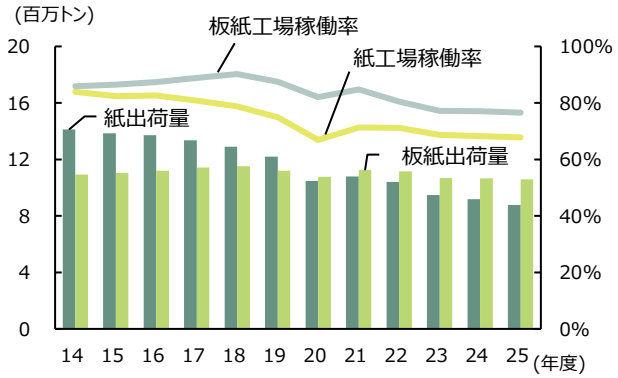
2026年以降、エンゲージメント型投資家が製紙会社および紙流通会社の株式を取得する動きがみられ、資本市場から収益力改善や資本効率向上を求める圧力が高まっています。紙需要の構造的減少が続くなか、各社は従来、固定費削減や稼働率改善に向け、抄紙機の停機や生産拠点の集約等を通じて供給能力の適正化を進めてきましたが、今後は各社単独での取組に加え、同業他社との品種別協業、設備集約、流通再編等を通じて、さらなる収益力改善と資本効率向上を図る必要性が高まるとみられます。

木質バイオマスの活用～木質由来の燃料・素材の商用化に向けた取組が加速

脱炭素・循環型社会の実現に向け、持続可能な航空燃料(SAF)やセルロースナノファイバー(CNF)、改質リグニンといった木質由来の燃料・素材が石油由来製品の代替として注目されています。大手製紙会社では、木質資源を活用した糖液・バイオエタノール等のパイロットプラント稼働や異業種との合弁設立など、商用化に向けた動きが加速しています。中東情勢の緊迫化に伴う経済安全保障に対する意識の高まりも背景として、今後、国産木質バイオマス由来製品の活用が拡がっていく可能性があります。

図表1　紙・板紙の国内出荷量と工場稼働率推移

～紙・板紙ともに工場稼働率は低下傾向



出所：日本製紙連合会「紙・板紙需給統計」、経済産業省「生産動態統計」を基に弊行作成

図表2　国内生産体制見直し事例(2025年度以降)

～紙を中心に生産体制の見直しが進む

時期		概要
25年度	5月	✓ 日本製紙が2026年6月末を目途に、大竹工場(広島県)の1号抄紙機(片艶紙)を停機すると発表
	8月	✓ 王子ネピアが江戸川工場(東京都)を閉鎖
	9月	✓ 王子ネピアが2026年3月を目途に、苫小牧工場(北海道)を閉鎖すると発表
	11月	✓ 王子製紙が2026年3月末を目途に、苫小牧工場(北海道)のN-4号マシン(新聞用紙)を停機すると発表
26年度	5月	✓ 日本製紙が2030年度までに、グラフィック用紙の生産拠点を半減し、岩沼・石巻工場(宮城県)、岩国工場(山口県)の3拠点に集約する方針を発表

出所：各社プレスリリース、IR資料を基に弊行作成

図表3　木質由来製品の開発に関する各社の取組

～商用化に向け大手製紙会社による取組が加速

企業名	取組内容
王子ホールディングス	✓ 2025年5月、木質由来糖液・エタノールの国内最大級パイロットプラントを竣工。2030年度の事業化を目指す
日本製紙	✓ 2025年7月、住友商事・Green Earth Institute(注)と合弁会社を設立。2027年から木質由来バイオエタノール製造を開始予定
レンゴー	✓ 2026年4月、住友林業と合弁会社を設立。建築廃材を原料とするSAF向けバイオエタノールについて、2028年までの本格商用生産を目指す
大王製紙	✓ 2025年7月、CNF複合樹脂の商用プラントを稼働。自動車・家電部材等への展開を目指す
北越コーポレーション	✓ CNFを用いた多孔質材料・複合材料など高機能バイオマス材料の開発を継続

注：バイオ由来製品を上市した実績を持つスタートアップ企業
出所：各社プレスリリース、IR資料を基に弊行作成

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. All Rights Reserved.

5. 電子部品・半導体

26年度
見通し



業界動向

市場動向～AIサーバー向け需要の継続

2025年の電子部品・半導体市場(メモリ半導体を除く)は、AI用ロジック半導体や電源向け半導体などのAIサーバー関連製品の需要が急拡大しています。加えて、これまで低調に推移していた産業向けや民生機器向けも、最終製品需要の持ち直しや在庫調整の一巡を背景として、堅調に推移しています。

また、メモリ半導体では、AIサーバー向け製品における需要の急拡大に対して、メモリメーカーの供給が追いつかず、需給逼迫と製品単価上昇につながっています。特に下期以降は、こうした需給逼迫と価格上昇を背景に、メモリ市場の成長ペースが加速し、電子部品・半導体市場全体を牽引しています。これを背景に、ゲーム機やスマートフォンといった一部の機器では、メモリ調達コストの上昇を最終製品価格に転嫁させる動きも見受けられます。

今後の見通し

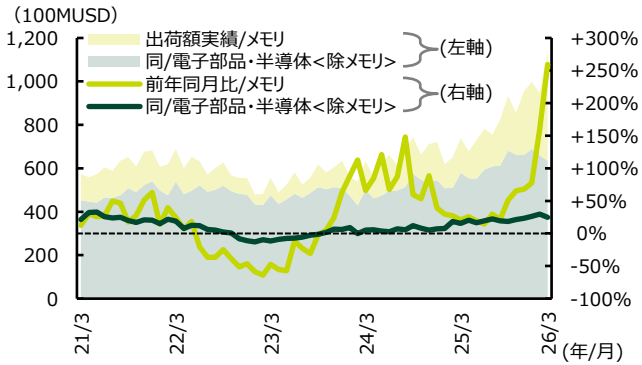
市場見通し～今後も拡大基調が継続

今後については、米国の大手IT企業などによるLLM開発競争を背景としたAI関連製品の旺盛な需要に支えられ、中長期的な拡大が続く見通しです。特にメモリ半導体については、LLMの高度化に伴う学習・推論の必要計算量に供給が追いついておらず、当面の間需給の逼迫が続くと見られます。

フィジカルAIの実用化に向けた動き

AIの新たなユースケースとしてフィジカルAIへの注目が高まっています。経済産業省は、2026年3月に策定した「半導体・デジタル産業戦略」の改定骨子案において、フィジカルAIを国家戦略の重点分野と位置付けました。同戦略では、2040年のフィジカルAI(多用途用ロボット)市場における国内企業の世界シェア3割超の確保を目標として、各分野におけるロードマップを策定するなど、国を挙げた支援が本格化しています。こうした動きを踏まえ、国内の主要各社ではフィジカルAI関連の開発が進められています。

図表1 電子部品・半導体出荷動向(26/3月迄)
～25年度から市場は急拡大



出所：WSTS・JEITA・台湾電子部品メーカープレスリリースを基に弊行作成

図表2 電子部品・半導体メーカー売上高上位10社(2025年度)～大手半導体メーカーが上位を占める

	企業名		売上高(MUSD)	営業利益(MUSD)
1	NVIDIA	米	215,938	130,387
2	TSMC	台	122,402	62,215
3	SK Hynix	韓	68,320	33,199
4	Broadcom	米	63,887	26,075
5	Intel	米	52,853	▲23
6	Qualcomm	米	44,284	12,394
7	Micron	米	37,378	9,809
8	AMD	米	34,639	3,694
9	ASE	台	20,739	1,656
10	Mediatek	台	19,151	3,325
13	キオクシア	日	15,534	5,784

出所：各社IR資料を基に弊行作成

図表3 フィジカルAIに関する国内企業の取組

企業名	フィジカルAIにまつわる動向
平田機工	25/4月に、スマートファクトリー関連技術としてAI搭載ロボットコントローラを公開。ロボットの異常・故障の予兆検知により、生産設備の稼働安定化を図る
村田製作所	25年に国産開発体制を整備する京都ヒューマノイドアソシエーションに参画。センサーや通信などのフィジカルAIにおける重要部品の提供と共同開発を進める
TDK	26/1月にスマートグラス向けフィジカルAI構想を発表。超省電力センサーで五感データを収集し、AIチップでリアルタイム処理するシステム開発を進める

出所：各社プレスリリースを基に弊行作成

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. All Rights Reserved.

6. 電気機械

26年度
見通し

業界動向

BtoB市場動向～データセンター投資とPC更新特需が牽引

企業向け市場では、生成AIモデルの学習・推論用途に対応するデータセンター向け投資が増加しており、GPU搭載サーバー等の需要が急拡大しています。加えて、Windows OSサポート切れに伴う買い替え(注1)やコロナ禍における在宅勤務・オンライン授業の普及局面で導入が進んだPCの更新特需により、市場全体を押し上げています。

注1：Windows 10のサポートが2025年10月に終了し、Windows 11へ対応したPCへの買替需要が活発化

BtoC市場動向～高付加価値製品へのシフトが進展

民生向け市場では、AIサーバー需要の急増等によるメモリの需給逼迫・価格上昇等に伴い、最終製品の部材コストが増加していることから、消費者の買い替えサイクルが長期化し、出荷台数が減少しています。一方で、端末・機器にAI機能を実装するエッジAI対応製品へのシフトが進んでおり、高付加価値化に伴う平均販売価格の上昇が市場を下支えしています。

今後の見通し

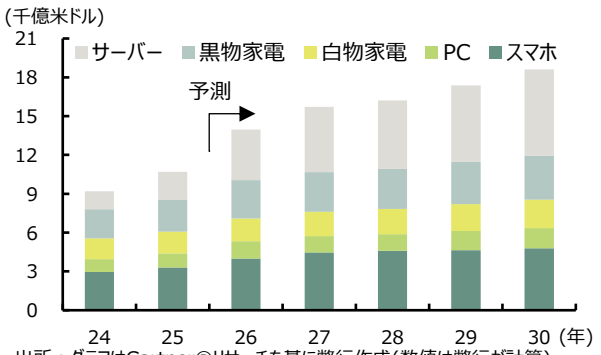
AI市場動向～データセンター向け製品の市場が一段と拡大

クラウドサービスを大規模に構築・運用するハイパースケーラーは、AIインフラの整備に向けて、過去最高規模の設備投資を計画しています。これを受け電気機械メーカー各社も、AIサーバーや電源・冷却機器等のデータセンター向け製品を成長領域と捉え、売上・設備投資を拡大させる方針を示しており、今後もこうした動きは加速する見込みです。一方、AIデータセンターでは、電力供給制約が新設に際してのボトルネックとして懸念されており、サーバーや周辺機器の省電力化、冷却効率向上に向けた動向が注目されます。

国内市場動向～家電市場は2027年問題が一時的に下支え

国内家電市場をみると、2027年4月に予定される家庭用エアコンの省エネ基準引上げを見据えた駆け込み需要が見込まれ、エアコンを中心に市場は一時的に下支えされることが想定されます。もっとも、同市場ではコスト競争力の高い中国メーカーや、OEMを活用して家電市場へ参入する異業種企業の存在感が高まっており、競争は一段と激化しています。こうしたなか、家電業界では企業統合や買収の動きも出ており、今後も再編の動きが進むことが予想されます。

図表1 世界の電気機械市場規模推移



出所：グラフはGartner®リサーチを基に弊行作成(数値は弊行が計算)
Gartner®, Forecast: Semiconductors and Electronics, Worldwide, 2024-2030, 1Q26, Rajeev Rajput et al., 26 March 2026
電気機械市場＝Electronic Equipment Forecast worldwide, スマホ＝Smartphones, PC=PCs, 白物家電＝Appliances, 黒物家電＝Consumer Electronics excluding Appliances, サーバー＝Servers, Factory Production Revenue basis.
GARTNER is a trademark of Gartner, Inc. and its affiliates.

図表2 電気機械メーカー売上高上位10社

(2025年度)～AI特需を追い風に台湾勢が躍進

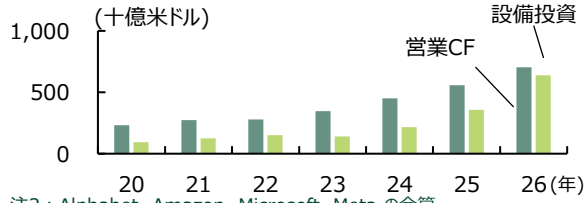
	企業名		売上高 (百万米ドル)	前期比 (%)	営業利益 (百万米ドル)
1	Apple	米	416,161	+6%	133,050
2	鴻海	台	258,044	+21%	8,255
3	サムスン電子	韓	231,106	+5%	30,205
4	ファーウェイ	中	125,950	+5%	13,859
5	Dell	米	95,567	+8%	6,930
6	Wistron	台	69,630	+113%	2,502
7	Lenovo	香	69,077	+21%	2,007
8	Quanta	台	67,629	+54%	2,783
9	小米集団	中	65,379	+29%	4,642
10	美的集団	中	65,260	+15%	6,160
13	パナソニック	日	56,483	-4%	2,715

出所：各社IR資料を基に弊行作成

図表3 データセンター関連の各社取組動向

～ハイパースケーラー・機器メーカーの投資が拡大

<ハイパースケーラーの設備投資額推移(注2)>



注2：Alphabet, Amazon, Microsoft, Meta の合算
26年はCapital IQコンセンサス

<国内データセンター向け機器メーカーの動向>

企業名	内容
パナソニック エナジー	北米・国内でデータセンター向け蓄電池の生産能力を増強(2028年度にLIB生産能力を約3倍に拡大等)
三菱電機	電源・冷却システム等の最適化を進め、データセンター関連事業売上高を2030年度に0.4兆円まで拡大

出所：Capital IQ、各社プレスリリースを基に弊行作成

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. All Rights Reserved.

7. 通信

26年度
見通し

業界動向

国内市場動向～データ需要拡大が、ARPU改善を後押し

国内移動体通信市場の契約件数(注1)は、2025年12月末時点で約1億7,122万件となっています。個人向けスマートフォン契約は普及が一巡し、人口減少の影響も受けることから大幅な増加は見込みにくい一方、eSIMの普及等を背景とした複数回線利用やタブレット・PC向けデータ通信、法人向け端末の利用拡大が下支えとなり、契約件数は緩やかに増加しています。

一方、5Gエリアの拡大に伴い、外出先での高画質動画やSNSによるデータ消費量が増加しています。こうした膨大なデータ需要を支えるためのインフラ投資負担などを背景に、大手各社では通信料金の値上げを発表、あるいは検討する等、ARPU(注2) の改善を図っています。

注1：通信モジュールを除いた移動系通信契約数
注2：加入件数1件あたりの月間通信料金

今後の見通し

データセンター～AI需要の拡大を受け、各社がDC投資を本格化

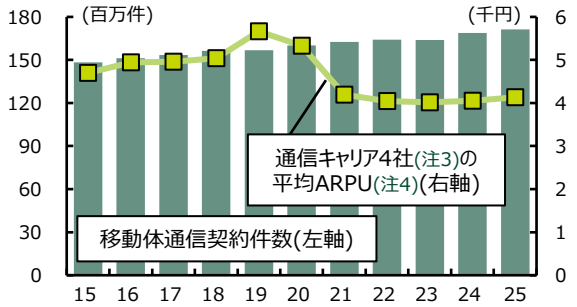
大手通信キャリア各社は生成AIの普及を成長機会と捉え、データセンター(以下、DC)事業に注力しています。ソフトバンクは北海道苫小牧市で、将来的に受電容量300MW超となる国内最大級のAIDCの開業を予定しており、KDDIも大阪堺DCの稼働を開始しています。一方、生成AIの利用拡大に伴うデータ処理量の増加に対応するうえでは、電力確保が大きな課題となっており、NTTは、次世代通信基盤「IOWN」の国内展開を通じて、電力消費の抑制を目指しています。今後もAI関連需要の取り込みが期待される一方、DC整備や技術開発等の投資負担はかさんでいくとみられます。

ミリ波～大容量通信への活用が期待されるも、エリア展開には課題

ミリ波は、5Gの高周波数帯を活用し、超高速・大容量通信を実現する技術です。一方で、電波の直進性が強く、障害物の影響を受けやすいため、安定した通信環境の確保が課題となっています。通信各社は、光技術を活用した大容量映像伝送や、中継器による電波の死角対策などを通じ、実用性向上を進めています。今後は、全国に広く展開する通信手段というより、来訪者の多いエリアを中心に活用が進むと想定されます。

図表1　国内移動体通信契約数・ARPU推移

～契約数は緩やかに増加、ARPUは改善の兆し



注3：NTTドコモ、KDDI、ソフトバンク、楽天モバイル
注4：各社が公表しているARPUを各社の契約者数で加重平均して算出
なお、2020年度以降は楽天モバイルを集計対象に含む
出所：総務省「電気通信サービスの契約数及びシェアに関する四半期データ」(https://www.soumu.go.jp/main_sosiki/joho_tsusin/kyousouhyouka/data.html)、各社IR資料を基に弊行作成

図表2　国内売上高上位企業(2025年度)

	企業名	主事業	売上高(億円)	営業利益(億円)
1	NTT (うち移動体通信事業)	固定 移動体	144,091 (64,581)	17,062 (9,421)
2	ソフトバンク	固定 移動体	70,387	10,426
3	KDDI	固定 移動体 CATV	60,719	11,643
4	楽天 (うち移動体通信事業)	移動体	24,966 (4,828)	144 (▲1,618)
5	TOKAI ホールディングス	CATV	2,448	187
6	スカパーJSAT ホールディングス	衛星	1,276	353

出所：各社IR資料を基に弊行作成

図表3　大手3社DCの竣工予定時期・建設予定地

～2027年にかけて、DC新設が相次ぐ

企業名	竣工予定時期	建設予定地
NTT	2027年4月	千葉県白井市
	2027年秋	大阪府茨木市
KDDI	2026年1月(稼働済)	大阪府堺市
	2027年秋	東京都多摩市
ソフトバンク	2026年中	大阪府堺市
	2026年度	北海道苫小牧市

出所：各社IR資料・プレスリリースを基に弊行作成

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. All Rights Reserved.

8. 情報サービス

26年度
見通し

業界動向

国内市場動向～市場は堅調に推移

国内の情報サービス市場では、既存のレガシーシステムを新たなプラットフォームへ移行・刷新するモダナイゼーション需要が拡大していることから、企業による旺盛なIT投資が継続しています。今後は、業務効率化や生産性向上を目的としたAIエージェントの導入が新たな成長ドライバーとなり、需要は堅調に推移する見通しです。

一方、旺盛な需要に対して、供給面を支えるIT人材不足の深刻度は増している状況です。こうした需給ギャップの拡大に伴い、システムソフトウェア開発単価は上昇傾向にあります。

こうしたなか、顧客業務を深く理解し、課題特定から生成AIを活用して実装までを担う「FDE(注1)」への注目が集まっています。提供価値が開発リソースの提供から課題解決支援へとシフトする中、FDE人材の確保・育成が、競争力を左右する重要な要素になるとみられています。

注1：Forward Deployed Engineerの略称

今後の見通し

AIエージェント台頭によるSaaS企業への逆風～IT関連銘柄の株価は軟調

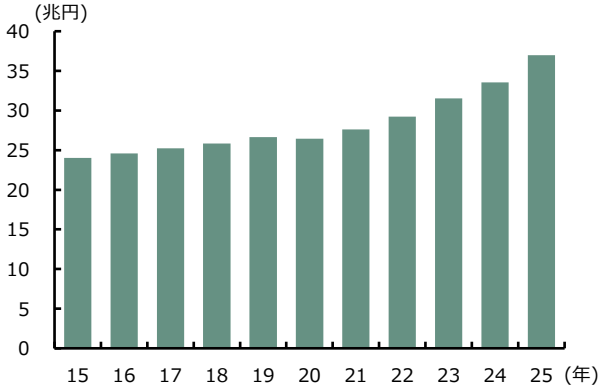
26/1月、AnthropicのAIエージェント「Claude Cowork」の登場を契機に、AIエージェントが人の業務を代替することで、シート課金型SaaSの利用アカウント数が減少し、売上成長の鈍化を通じてSaaS企業の業績を下押しするとの懸念が再燃しました。これを背景に、米国の関連企業の株価は軟調に推移し、日本においてもSIerやSaaS企業の株価が下落しました。こうした業界構造の変化に対応するために、株式の非公開化等の動きが目立っており、今後も業界再編の動きは活発化することが予想されます。

生成AIの料金体系変化～SaaSのコスト増加要因に

生成AIの利用シーンが従来の対話型利用から、より処理量の大きいAIエージェントによる自律的なタスク実行へと広がるなか、AIベンダー各社ではトークン使用量や処理量に応じた従量課金型の要素を強める動きがみられます。他社のAIモデルを自社サービスに組み込むSaaS企業にとって、こうした料金体系の変化はコスト増加要因となり得ます。今後は、AI利用コストも踏まえた価格体系の見直しや利用量に応じた課金モデルの導入を検討する必要性が高まるとみられます。

図表1 国内ITサービス売上高推移

～モダナイゼーション需要の拡大を背景に堅調に推移



出所：総務省統計局「サービス産業動態統計調査」を基に弊行作成

図表2 ファンドによる国内IT企業買収売却事例(注2)

～業界再編の動きが進展

時期		概要
25年	1月	米・Blackstoneが、インフォコムの一部事業を売却
	3月	アントキャピタルパートナーズがテクノスジャパンを買収
	3月	米・カーライルが、カオナビを買収
	5月	米・KKRが、富士ソフトを買収
26年	3月	スウェーデン・EQTが、豆蔵を買収
	4月	米・Bain Capitalが、INFORICHを買収
	5月	EQTが、カカクコムの買収を発表

注2：買収金額100億円以上
出所：各社プレスリリースを基に弊行作成

図表3 大手AIベンダーの料金体系を巡る動向

～サブスクリプション型から従量課金型へ

企業名	概要
OpenAI (米)	26/4月、企業向けのコーディング支援AI「Codex」において従量課金モデルを採用
GitHub (米)	26/6月、当社とOpenAIによって共同開発されたコーディング支援AI「GitHub Copilot」において、従量課金制を導入
Anthropic (米)	26/6月、一部モデルにおいて一定使用量を超えた場合はモデル利用量に応じて追加で課金される形態に変更。主に、モデル使用の多いAIエージェントを使用するユーザーが対象になる

出所：各社プレスリリースを基に弊行作成

SMBC SUMITOMO MITSUI BANKING CORPORATION

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. All Rights Reserved.

9. 機械

26年度
見通し

業界動向

海外市場動向～米国・中国を中心に受注は回復

2025年度はトランプ関税の導入による外需の減速が懸念されたものの、自動車向けで引き合いが旺盛な中国で需要が伸長した他、米・欧で建設機械の在庫調整が一巡したこと等により、産業機械・工作機械を含む3機種合計受注額は前年度を大きく上回りました。足元でも受注は堅調ですが、中東情勢の不安定化によるインフレ圧力や、各国政策金利の引き上げ等により、今後は企業の設備投資意欲が弱まる可能性もあります。

国内市場動向～力強さを欠くも、電力向け需要が下支え

国内向けでは、米国の通商政策を巡る不透明感等を背景に建設機械と工作機械の受注は停滞が続いたものの、電力インフラの増強に伴って原動機等の需要が増加し、2025年度の3機種合計受注額は前年度を大幅に上回りました。今後については、不安定な中東情勢が長期化することによる影響に留意が必要です。

今後の見通し

注目が集まる「フィジカルAI」～ソフトウェア領域に広がる競争軸

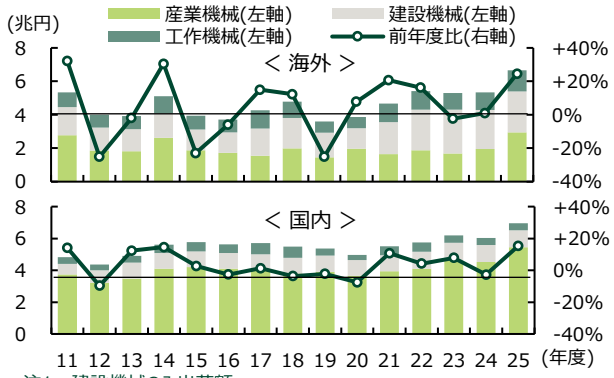
2026年3月に、内閣府は人手不足解消と産業競争力強化を狙い、AIとハードウェアが融合したシステムの社会実装を目指す「AIロボティクス戦略」を策定しました。現実世界を理解し、物理的なタスクを自律的に遂行する「フィジカルAI」による製造現場の変革に注目が集まる中、重要性が高まるソフトウェア領域での競争力を磨くべく、機械メーカー各社はハードウェアへのAIの組み込みに取り組んでいます。少子高齢化が加速する国内では、人手不足への対応や熟練者の技能承継が待ったなしの状態にある上、製造業におけるAI活用では中国等が先行しているだけに、迅速な社会実装が期待されます。

中東情勢と機械産業～エネルギー関連投資の動向に注目

中東情勢の不安定化は、短期的には供給網の混乱や物価の高騰を招く恐れがありますが、中長期的には、エネルギー安全保障を確保する観点から、各国で脱中東依存・脱石油資源に向けた動きが進むと予想されます。原油の調達国の変さらに伴う製油所の改修や、原子力等の大規模非化石電源の開発に向けた投資が、タービンやポンプといった関連機器やプラントの需要拡大につながる可能性があります。

図表1 機械受注額推移(注1)

～内需・外需共に前年度比で回復



注1：建設機械のみ出荷額

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」、日本建設機械工業会「建設機械出荷金額統計」を基に弊行作成

図表2 世界業種売上高(注2)上位10社(2025年度)

～米日企業が上位に並ぶ

	企業名			業種売上高(兆円)
1	Caterpillar	建設機械	米国	9.6
2	Deere & Co	建設機械	米国	7.7
3	Robert Bosch	産業機械	ドイツ	5.9
4	小松製作所	建設機械	日本	4.0
5	Eaton Corporation	産業機械	米国	3.3
6	クボタ	農業機械	日本	2.6
7	Liebherr Group	建設機械	スイス	2.5
8	China National Material	産業機械	中国	2.4
9	CNH Industrial	農業機械	英国	2.3
10	Stanley Black & Decker	産業機械	米国	2.3

注2：業種売上高は機械に関する売上高を指し全社売上高とは異なる

出所：Bloombergを基に弊行作成

図表3 AIロボティクス戦略において目指す姿

～次世代ロボティクスの社会実装に向けて

目的	概要
社会課題の解決	✓ 構造的人手不足を補完し社会基盤を維持 ✓ 労働力不足の解消と現場のDX・GXの実現 ✓ 生活サービスの維持と生産性の向上
産業競争力の維持・強化	✓ 米中に次ぐ第三極として中核産業を確立 ✓ 次世代ロボット市場で世界シェア3割を確保
経済安全保障の確保	✓ 中核ソフトや重要部品の国内供給力の確保 ✓ 自律した技術基盤と供給体制の確立 ✓ 有事を見据えた技術・供給の他国依存脱却

出所：内閣府「AIロボティクス戦略～社会実装を加速し、巨大市場を切り拓く～」(https://www8.cao.go.jp/cstp/ai/ai-semi_wg/2kai/siryo4_2.pdf)を基に弊行作成

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. All Rights Reserved.

10. 自動車

26年度
見通し

業界動向

グローバル市場動向～補助金政策が新車需要を左右

2025年度の世界新車販売台数は、自動車の買替補助金を縮小した中国が前年割れとなった一方、EV購入補助金の拡大・再開が需要を喚起した欧州市場の持ち直しにより、90百万台（前期比+0.6%）と概ね前年度並みとなりました。2026年度は中東情勢の緊迫化による景気減速が懸念されますが、物品・サービス税率引き下げを追い風とするインド等が需要をけん引する見込みです。

日系完成車メーカー7社(注1)の業績～関税影響が減益要因に

米国追加関税を主因に、2025年度は全社が営業減益となりました。また、環境規制緩和を受け、電動化戦略を見直した結果、EV関連資産で巨額の減損損失の計上を余儀なくされた先もみられます。2026年度は、中東情勢の緊迫化や中国によるレアアースの対日輸出規制強化等による影響が懸念され、事業環境は一段と厳しいものとなる見通しです。注1：トヨタ(ダイハツ含む)、ホンダ、日産、スズキ、マツダ、SUBARU、三菱自動車

今後の見通し

米国通商政策～USMCA(米国・メキシコ・カナダ協定)を巡る交渉の行方

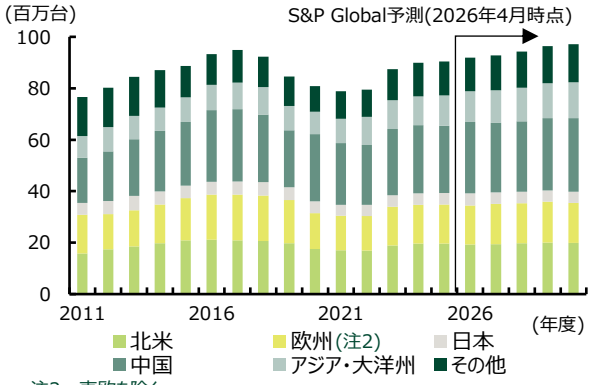
USMCAの共同レビューを前に実施された米国とメキシコの二国間協議（2026年5月）では、米国が完成車の域内原産比率の引き上げと米国原産比率の導入を提案したと報じられており、同年7月の共同レビューにおいても中国原産品の使用規制を含む原産地規則の厳格化が大きな争点となる見込みです。日系企業においては中国から調達した部材をメキシコで加工し、米国へ輸出することでコストを抑制している先もあるとみられ、サプライチェーン戦略を左右する交渉の行方に注目が集まります。

中東情勢の緊迫化～燃料高がBEV需要を押し上げる可能性あり

日系完成車メーカー(OEM)の車両工場は、原油等の中東依存度が高いアジアに集中しているため、中東情勢の緊迫化を受けて、原材料の供給制約による影響が相対的に大きくなるとみられます。さらに、短期的には燃料費高騰を背景に消費者のEV選好が高まり、中長期的にもエネルギー安全保障の観点からASEAN等でEV普及促進策が拡大する可能性があります。価格競争力の高いEVを武器に新興国で存在感を高める中資系OEMのシェア拡大も想定されるため、日系OEMの対応に注目が集まります。

図表1 世界の新車販売動向

～新興国市場は成長の可能性あり



注2：東欧を除く

出所：S&P Global Mobility(“Includes content supplied by S&P Global Mobility; copyright @S&P Global Mobility,2026. All rights reserved”) を基に弊行作成

図表2 新車販売台数上位10社(2025年度)

～低価格EVで輸出好調のGeely(中)が躍進

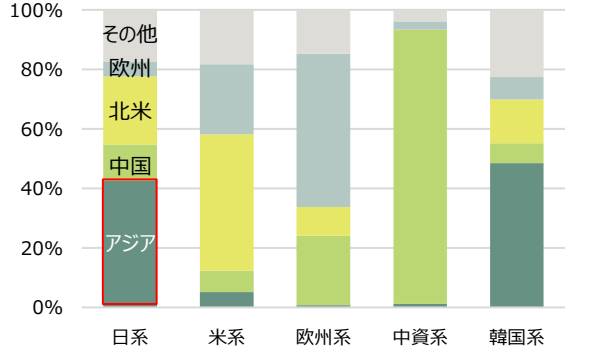
	企業名		販売台数(百万台)	前年比
1	トヨタ	日	10.9	+3.1%
2	Volkswagen	独	8.6	-1.4%
3	現代自動車	韓	7.0	+2.6%
4	Stellantis	蘭	5.6	-0.8%
5	GM(注3)	米	4.7	+2.7%
6	Ford	米	4.1	+0.4%
7	BYD	中	4.0	-10.4%
8	Geely	中	3.8	+16.5%
9	ホンダ	日	3.4	-9.4%
10	スズキ	日	3.2	+2.2%

注3：上海通用五菱汽車を除く

出所：S&P Global Mobility(“Includes content supplied by S&P Global Mobility; copyright @S&P Global Mobility,2026. All rights reserved”) を基に弊行作成

図表3 OEMの国籍別・地域別生産台数構成比(注4)

～日系OEMは中東依存度の高いアジアに集中



注4：米系はFord、GM、Stellantis、欧州系はBMW、M-Benz、VW、Renault、中資系はBYD、吉利、上海、奇瑞、長城、長安、韓国系は現代・起亜

出所：S&P Global Mobility(“Includes content supplied by S&P Global Mobility; copyright @S&P Global Mobility,2026. All rights reserved”) を基に弊行作成

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. All Rights Reserved.

11. 造船

26年度見通し

業界動向

市場動向～受注残の積み上がりにより国内建造能力はひっ迫

旺盛な新造船需要を背景に、2025年末時点で世界の新造船受注残高は395百万DWT(前年比+36.7%)まで積み上がっています。国内造船各社も概ね3年半分の受注残を抱え、期近な船台は完売状態にあり、液化CO_2運搬船など一部の特殊船では2030年納期の受注も出てきています。もっとも、船台の逼迫による長納期化が続く中、一般商船の新規発注に慎重な事業者も多く、2025年の新造船受注量は156百万DWT(前年比-22.0%)と減少しました。

各社業績～下押しリスクは顕在しつつあるものの、足元は堅調

日系造船各社では、新造船価の高止まりや、為替が円安水準で推移したことによる輸出採算の改善も追い風となって、2025年度も総じて堅調な業績となった模様です。もっとも、今後は資機材価格や労務費等の建造コストの上昇、新燃料船対応に伴う竣工隻数の減少、為替の変動等が利益を下押しする可能性があります。

今後の見通し

国内造船業再生に向けた政策支援が本格化～建造能力倍増へ投資促進

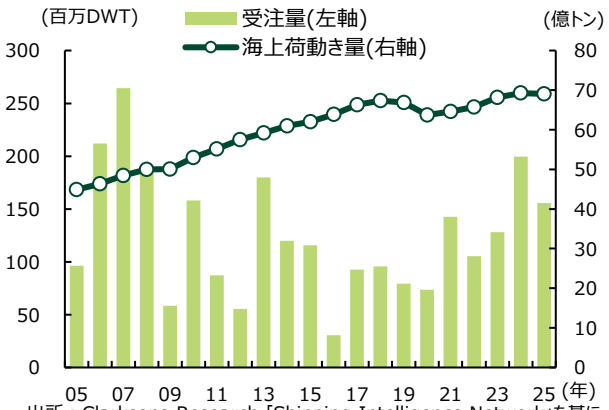
「2035年に必要となる国内建造能力の確保」を目標として掲げているわが国政府による国内造船業の再生策は実行段階に入りつつあります。足元では、造船業再生基金に基づく補助金公募が開始されるなど、25年末に発表された造船業再生ロードマップで掲げられた国内建造能力の倍増に向けた取組が動きはじめました。今後は、経済安全保障上の重要性が高いLNG運搬船の国内建造再開や、国内外での修繕能力の強化に向けて、官民双方での議論が本格化するとみられます。

脱炭素・省人化に向けた国際ルールの策定～次世代船への対応力が競争軸に

船舶の燃料選択等に影響を及ぼす国際海事機関のネットゼロ・フレームワークは、2025年10月の採択は見送られたものの、2026年後半に改めて検討される予定です。また、自律運航についても安全性を確保するための非義務的規則が2026年7月に発効予定であるなど、次世代船に関する国際ルールの整備が進められています。水素やアンモニア等の新燃料船をはじめとする次世代船は、官民ともに競争力を強化する分野と位置付けているだけに、国際ルールの動向やその影響に注目が集まります。

図表1 世界の新造船受注量と船腹需給の推移

～手持ち工事残高の増加により受注量は減少



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

図表2 世界の新造船竣工量上位10社(2025年)

～引き続き中韓造船所の存在感が大きい

	企業名		竣工量(万DWT)	竣工量YoY	シェア
1	中国船舶集団(CSSC)	中	1,641	+0%	17%
2	HD現代G	韓	1,164	+7%	12%
3	今治造船G(JMU含む)	日	810	+15%	8%
4	COSCO造船G	中	647	+0%	7%
5	ハンファG	韓	469	+26%	5%
6	三星重工業G	韓	427	-17%	4%
7	揚子江船業G	中	409	-18%	4%
8	新時代造船G	中	391	-8%	4%
9	江蘇韓通船舶重工G	中	266	+86%	3%
10	ツネイシHD	日	263	-7%	3%

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

図表3 造船業再生に向けた政府支援の方向性

～水平連携や修繕体制強化に向けた動きが期待

	項目	主な検討事項(カッコ内は対応する項目)
1	建造体制の強靭化	✓ 将来の建造需要への対応(1,2) – 設計・建造の合理化やロット発注への対応に向けた、垂直・水平の企業間の連携・協業　等 ✓ LNG運搬船の建造体制整備(1) ✓ 海外展開を含む修繕体制の整備、その他の国際戦略(1,3)
2	安定的な需要確保	
3	同志国との連携	
4	造船人材の確保	✓ 造船人材の確保、育成(4,5) – 造船系大学間および地域単位の連携　等
5	脱炭素化等を通じたゲームチェンジ	

出所：国土交通省「造船業再生ロードマップの策定(令和7年12月26日公表)」(https://www.mlit.go.jp/maritime/maritime_tk5_000090.html)を基に弊行作成

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. All Rights Reserved.

12. 海運(外航)

26年度見通し

業界動向

市場動向～中東の情勢悪化を受けて市況は上昇傾向で推移

コンテナ船は、中東情勢の悪化以降、先行きの不透明感が増していることから、年末需要向け貨物の出荷が前倒しされていることに加え、船舶燃料価格の上昇や輸送混乱への対応コストの増加を背景に各社がEBSやPSS(注1)等を適用・導入していることを受け、新造船の大量竣工が継続するなかでも、運賃が上昇傾向で推移しています。

タンカーは、中東情勢が悪化した2026年3月以降、市況が異例の高値圏で推移しており、ホルムズ海峡の事実上封鎖を背景としてペルシャ湾積みの実成約は乏しい状況が続いています。

バルカーは、ホルムズ海峡の事実上の封鎖に伴い、中東からのLNG・原油の供給が寸断された影響によりアジアや欧州域内において石炭需要が高まっていることを受けて、全船型において市況が堅調に推移しています。

注1：EBS：Emergency Bunker Surcharge。緊急燃料割増料金。PSS：Peak Season Surcharge。繁忙期割増料金

今後の見通し

中東情勢悪化を踏まえた短期の市況見通し～荷動きや配船への影響に注目

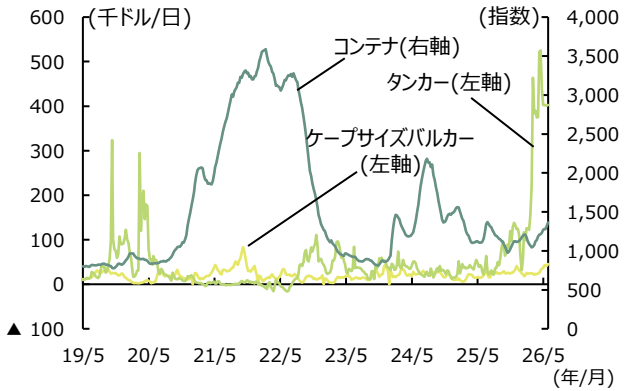
コンテナ船では、各社が今後もEBSやPSS、FAK(品目無差別運賃)等の導入によりさらなる値上げを予定していることもあり、引き続き運賃に上昇圧力がかかることが想定されます。ただし、実需としての荷動きが増加しているというよりは、需要が前倒しされているうえ、情勢が見通せないことによる船腹確保に対する不安感が相場を押し上げているとの見方もあり、運賃上昇に持続性があるか、不透明な状況です。

タンカーでは、従来は主要積み地だったペルシャ湾内からの輸送が滞るなか、代替輸送として米国湾岸地域やブラジルなど大西洋域積みに対応する船舶が増加し、長距離航海の比率が高まっています。こうしたなか、船主は中東情勢が好転する時期を睨みながら、大西洋域積みのみならず中東紅海側等も含めて次航海の配船先の検討を進めており、こうした配船パターンの変化が今後の船腹供給に大きく影響を及ぼしていくとみられます。

バルカーでは、石炭回帰を背景に引き続き市況は好調に推移するとみられます。ケープサイズについては船舶の老齢化によるドック検査の厳格化を受けた実効船腹量の減少等にも下支えされ、需給がさらに引き締まることも想定されます。

図表1 海運スポット市況の推移

～タンカーは急騰、コンテナ・バルカーは上昇基調



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

図表2 コンテナ船社船腹量シェア(26年5月時点)(注2)

～3大アライアンス+MSCへの船腹の集約が進展

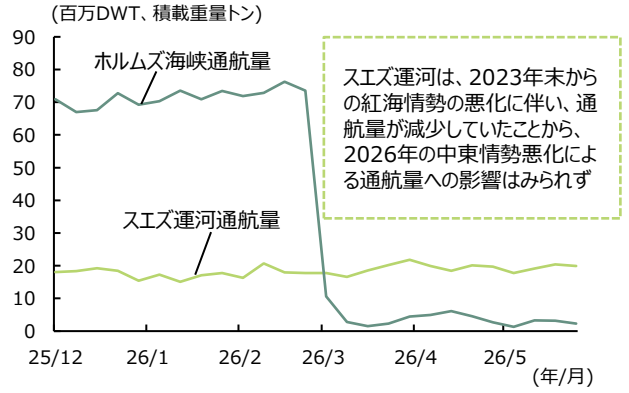
	アライアンス／企業名		シェア
3大アライアンス	Ocean Alliance	CMA CGM	12.7%
		COSCO	10.4%
		Evergreen	5.8%
		合計	**28.9%**
	Gemini Cooperation	Maersk	13.6%
		Hapag-Lloyd	7.2%
		合計	**20.8%**
	Premier Alliance	ONE	6.3%
		HMM	2.9%
		Yang Ming	2.2%
		合計	**11.5%**
単独運航		MSC	**21.5%**

注2：傭船船舶のみ。Hapag-Lloyd社の船舶にJIM社の船舶は含まない

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

図表3 ホルムズ海峡・スエズ運河の通航量推移

～ホルムズ海峡通航量が激減



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

SMBC SUMITOMO MITSUI BANKING CORPORATION

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. All Rights Reserved.

13. 空運

26年度
見通し



業界動向

2025年の世界の旅客需要～RPK・LFとも過去最高を記録

2025年の世界の航空旅客需要は、コロナ禍後の急回復局面を経て、巡航的な成長ペースに回帰し、航空旅客輸送量(RPK:有償旅客キロ)は、旺盛な旅客需要を背景に2024年比で+5.3%増加したほか、ロードファクター(LF:有償座席利用率)も83.6%と通年ベースで過去最高を記録しました。

2025年度の国内市場の動向～国際線が好調に推移

国内線は、需要に合わせた機動的な価格調整によるイールドマネジメントが奏功したことに加え、中小型機材へのシフトによる需給適合が進みロードファクターが前年度対比大幅に改善したことで、ユニットレベニュー(1座席・1kmあたり収入)が大きく上昇しました。

国際線についても、好調なインバウンドと回復基調にある日本発ビジネス需要の取り込みにより、北米・欧州路線を中心に高単価で旅客を捕捉し、旅客収入が好調に推移しました。

今後の見通し

中東情勢悪化による影響～飛行ルートの制約や燃料費上昇によりコストが増加

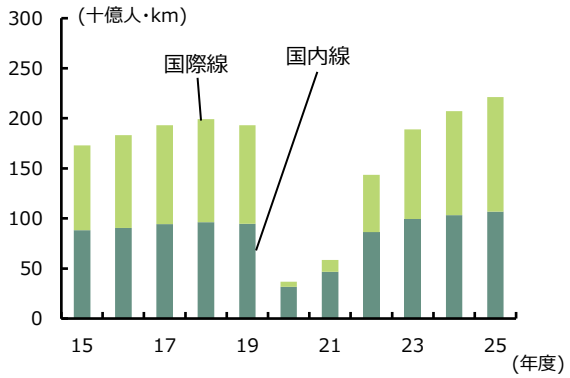
国際航空運送協会(IATA)は2025年12月時点で、2026年の世界の航空旅客数が過去最高の52億人に達するとの見方を示しており、世界の航空需要は堅調な推移が見込まれていました。

しかし、中東情勢の悪化を受けた空域閉鎖等により、2026年4月の中東の航空会社のRPKは前年同月比-47%減少、この落ち込みが世界全体のRPKを同-3%押し下げました。さらに、原油の供給制約により、ジェット燃料価格が前年の2倍以上に高騰しているほか、湾岸地域からの原油調達依存度が高いアジアや欧州の一部地域ではジェット燃料の不足が懸念されている等、先行きは不透明感が増しています。

日本の航空会社においても、国際線はロシア・中東上空の迂回航行を継続するとみられ、欧州線を中心に飛行時間が長時間化し、燃料消費量の増加や、機材繰り・乗員繰りの悪化のおそれがあります。各社は燃料サーチャージ等により価格転嫁を図っていますが、急激な運賃改定による旅客需要の剥落も想定され、今後は旅客数の維持とコスト上昇分の価格転嫁とのバランスを慎重に見極める局面が続くものとみられます。

図表1 日本の航空旅客輸送量

～国際線が大きく伸長



出所：国土交通省「航空輸送統計(年報)」を基に弊行作成

図表2 世界の航空会社ランキング(注)

～中国・トルコ系キャリアのシェアが拡大傾向

	企業名		シェア
1	United Airlines	米国	5.0%
2	American Airlines	米国	4.7%
3	Delta Air Lines	米国	4.4%
4	Ryanair	アイルランド	2.8%
5	Emirates	アラブ首長国連邦	2.8%
6	Southwest Airlines	米国	2.7%
7	China Southern Airlines	中国	2.2%
8	Turkish Airlines	トルコ	2.1%
9	China Eastern Airlines	中国	2.1%
10	Air China	中国	1.8%
26	全日本空輸	日本	0.9%
32	日本航空	日本	0.7%

注：ASK(有効座席キロ)ベース。2026年5月時点
出所： CAPA-Centre for Aviation and OAGを基に弊行作成

図表3 旅客事業における燃料サーチャージの改定

～国内線では新規導入も検討

企業名	路線	内容
全日本空輸	国際	• 2026年5月～6月発券分について、従前の最大2倍程度に引き上げ
	国内	• 2027年度中の新規導入を検討
日本航空	国際	• 2026年5月～6月発券分について、従前の最大2倍程度に引き上げ
	国内	• 2027年4月から新規導入を検討
スカイマーク	国内	• 2027年春にも新規導入を検討
スターフライヤー	国内	• 2027年度上期にも新規導入を検討
フジドリームエアラインズ	国内	• 2026年5月発券分から従前の最大4倍程度の引き上げを実施

出所：各社プレスリリースを基に弊行作成

SMBC SUMITOMO MITSUI BANKING CORPORATION

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. All Rights Reserved.

14. 陸運倉庫

26年度
見通し

業界動向

国内市場動向～大口貨物は減少、小口貨物は増加基調

2025年度における営業・自家用合計の自動車貨物輸送量は、建設関連貨物を中心に荷動きが鈍化したことから、減少傾向で推移しました。一方、宅配便取扱個数については、EC需要や法人向け小口貨物の荷動きが堅調に推移したことで、増加基調が継続しています。

大手10社業績～価格転嫁の進展により概ね増収増益

日系物流大手10社の2025年度業績は、宅配便を中心とした小口貨物の荷動きが底堅く推移したことに加え、運賃改定等による価格転嫁が進んだことから、概ね増収となりました。損益面では、単価改善が利益を下支えしたほか、一部企業では運行便の効率化、生産性向上等も寄与し、増益となっています。もっとも、人件費・外注費等のコスト上昇は引き続き収益下押し要因となっており、増益要因や改善度合いは企業ごとに差がみられます。

今後の見通し

「2024年問題」の実態～物流網維持には荷主を含めた対応が不可欠

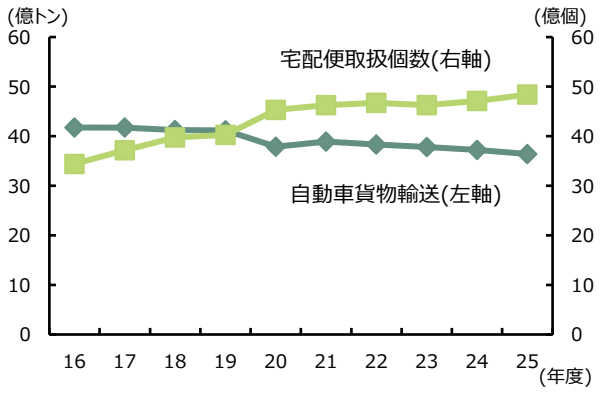
物流「2024年問題」を受け、各社は運賃改定や中継輸送、共同配送等の対応を進めていますが、従来通りの配送頻度やリードタイムを維持するには限界があります。特に、幹線輸送、食品・飲料等の広域配送、店舗配送では、拘束時間の規制により、輸送能力の確保が課題となっています。物流網を維持するには、物流事業者による対応に加え、荷主側でも納品頻度やリードタイム、検品・荷待ち時間をさらに見直す必要があり、こうした対応の進捗が、輸送能力の確保やコスト上昇の抑制につながるとみられます。

冷凍冷蔵倉庫への注目～低温物流需要の拡大が追い風

冷凍食品需要や食品ECの拡大を背景に、冷凍冷蔵倉庫を含む低温物流需要は拡大しています。一方で、既存施設は老朽化が進んでいるほか、電力費・建設費の上昇、省エネ対応や自然冷媒への対応負担も、事業者の重石となっています。今後は、既存施設の更新・再開発に加え、省人化・DX・省エネ対応等を通じて運営効率を高められるかどうかが、事業者の収益性を左右するとみられます。

図表1 荷動きの推移

～大口貨物は減少、小口貨物は増加基調



出所：国土交通省「自動車輸送統計」を基に弊行作成

図表2 物流上場企業の2025年度業績

～価格転嫁の進展により概ね増収増益

	企業名	売上高(億円)	前期比	営業利益(億円)	前期比(億円)
1	日本郵便	36,511	+6.1%	222	+187
2	NXHD(注)	25,748	▲0.1%	515	+24
3	ヤマトHD	18,657	+5.8%	283	+141
4	SGHD	16,448	+11.2%	902	+24
5	センコーGHD	8,996	+5.3%	370	+21
6	セイノーHD	8,130	+10.3%	376	+77
7	山九	6,300	+3.8%	421	▲ 18
8	SBSHD (注)	4,903	+9.4%	213	+36
9	鴻池運輸	3,556	+3.1%	228	+14
10	福山通運	3,186	+5.3%	93	+19

注：NXHDとSBSHDは25/12月期通期決算

出所：各社決算短信(日本郵便は日本郵政IR資料)を基に弊行作成

図表3 冷凍冷蔵倉庫を取り巻く環境

～需要拡大と供給制約が併存する見込み

論点	現況	今後の見方
需要	冷凍食品・食品ECの拡大を背景に増加傾向	中期的に増加する見込み
施設	稼働後30年超の老朽施設が相応に存在	建替え・再開発・設備更新ニーズが顕在化する見込み
コスト	電力費・建築費が上昇。省エネ・自然冷媒対応の負担も増加	新設・更新投資の阻害要因となり得る
機能	省人化・多温度帯対応の重要性が上昇	高機能化が差別化要因となる見込み

出所：弊行作成

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. All Rights Reserved.

15. 建設

26年度
見通し

業界動向

市場動向～建設需要は堅調で受注高はバブル期に次ぐ高水準

建築分野の受注高は、出社回帰を背景に需要が堅調なオフィスビルや、インバウンド需要が見込まれるホテルを中心に、前年度比+12.5%増加しました。また、土木分野の受注高も、立体交差工事やホームドア設置工事等が続く鉄道分野や、国土強靱化政策を受けて地方で需要が旺盛な治水・治山分野を中心に、前年度比+10.8%増加しました。こうした結果、2025年度の大手ゼネコン50社の受注高は、24.8兆円に達し、バブル期(1990～91年度)に次ぐ高水準となっています。

事業者動向～選別受注・価格転嫁が強まり採算は一段と改善

人手不足を背景に選別受注が進んだほか、建設費上昇分の価格転嫁が浸透したため、ゼネコン各社の営業利益率は大幅に改善しました。もっとも、中東情勢の混乱が長期化した場合、建材不足による工期の遅延や価格転嫁のペースを上回る資材価格の上昇により、中小企業を中心に業績悪化も懸念されるため、業況を注視する必要があります。

今後の見通し

今後の成長分野～建築分野に加え、土木分野の成長が見込まれる

建築分野は、オフィスビルやホテル、データセンター等で堅調な需要が見込まれるなか、今後も受注拡大が見込まれます。また、土木分野では、政府が「第1次国土強靱化実施中期計画」(2026～30年度)(注1)に基づき、生活インフラの耐災害性の強化や防災インフラの整備等を進めているうえ、防衛力強化に向けて防衛関係予算を拡大している(注2)ことから、今後は治水や上下水道、防衛関連工事の受注増加が想定されます。

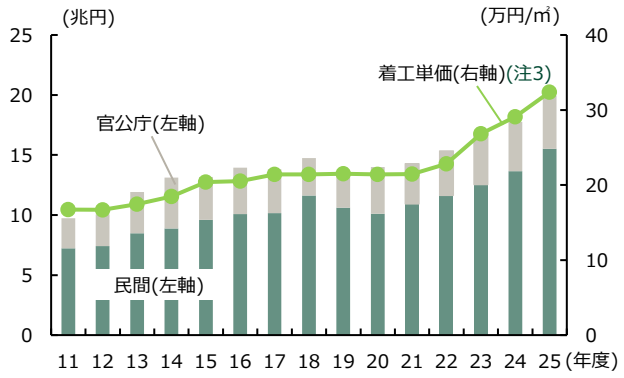
今後の事業戦略～M&Aを通じた競争力の強化

大手ゼネコン各社は、需給の逼迫を背景とする選別受注により、今後も堅調な業績が見込まれるなか、競争力強化に向けて、海洋土木やデータセンター等、市場成長が見込まれる分野に強みを持つ国内外の同業者をM&Aで取り込む動きを加速させています。今後は、人手不足の深刻化を背景に、成長領域の拡大に加え、既存領域における人材確保の観点からも、企業間のアライアンスが増加すると想定されます。

注1：5年間で総額20兆円の予算を計上。このうち、上下水道の耐震化等の「ライフラインの強靱化」に10.6兆円、流域治水対策の推進等の「防災インフラの整備・管理」に5.8兆円を割り当てている
注2：2026年度の防衛関係予算全体は、前年度比+3.8%増の9.0兆円に拡大している

図表1 大手50社国内工事受注高・建設着工単価

～受注高・着工単価ともに上昇傾向が継続



注3：各年度の着工金額及び着工床面積より弊行にて算出
出所：国土交通省「建設工事受注動態統計(大手50社調査)」、「建築着工統計調査」を基に弊行作成

図表2 ゼネコン売上高上位10社

～各社の営業利益率は大幅に改善

	企業名	2025年度		
		売上高(億円)	営業利益率	前年度比
1	鹿島建設	30,672	7.8%	+2.6%p
2	大林組	25,862	7.5%	+2.1%p
3	大成建設	20,890	9.0%	+3.4%p
4	清水建設	20,578	5.8%	+2.1%p
5	竹中工務店	16,148	5.8%	+2.5%p
6	長谷工コーポレーション	12,731	7.8%	+0.6%p
7	インフロニア・ホールディングス	11,248	6.7%	+1.2%p
8	五洋建設	7,943	7.0%	+4.0%p
9	戸田建設	6,457	5.9%	+1.4%p
10	熊谷組	4,877	5.6%	+2.7%p

出所：各社決算短信、プレスリリースを基に弊行作成

図表3 ゼネコン各社における直近のM&A事例(注4)

～成長分野を強化する動きが加速

買収企業	対象企業	詳細
インフロニア・ホールディングス	三井住友建設	土木分野や超高層建築分野の強化に加え、海外ネットワークの確保等の観点から準大手ゼネコンを買収(2025年9月成立)
大成建設	東洋建設	現政権の政策を受け、港湾工事や洋上風力関連工事等の需要拡大を見込み海洋土木分野に強みを持つ中堅ゼネコンを買収(2025年9月成立)
大林組	GCON(米国)	生成AIの普及に伴い、需要拡大が見込まれる半導体工場やデータセンターに強みを持つ米国ゼネコンを買収(2025年11月成立)

注4：直近1年(2025年6月～2026年5月末)に成立した案件が対象
出所：各社プレスリリースを基に弊行作成

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. All Rights Reserved.

16. 不動産

26年度
見通し

業界動向

国内市場動向(住宅)～価格上昇に伴い着工戸数は減少

2025年度の住宅着工戸数は、2025年4月の「改正建築物省エネ法・建築基準法(注1)」施行前の駆け込み需要の反動や、地価・建築費の高騰を背景とした販売価格の高止まりを受け、持家・貸家・分譲のいずれも減少しました。特に分譲戸建は、価格上昇により新築販売が弱含んでおり、事業者が新規着工に慎重な姿勢を強めています。

注1：建築物の省エネ対策強化を目的に、原則全ての新築建築物に省エネ基準への適合を義務付ける改正法。従来は届出・報告義務に留まっていた住宅や小規模非住宅も対象となった

国内市場動向(オフィス) ～空室率・賃料ともに改善傾向

オフィスビル賃貸市場(東京都心5区)では、立地改善を目的とした周辺地域からの移転需要やオフィスの増床需要を背景に、空室率は低下し、賃料は上昇基調で推移しています。今後も需給はタイトな状況が続くことが予想されますが、中東情勢の悪化に伴って企業業績が下振れする場合には賃貸需要が減退する可能性もあるため留意が必要です。

今後の見通し

分譲マンション価格の二極化～都心部は高値維持、郊外はエリア選別が進む

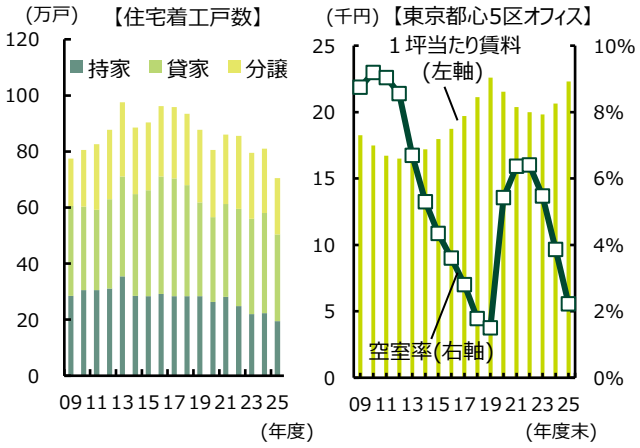
分譲マンション価格は、建築費や用地取得費の高騰を背景に、都心部・郊外ともに高値圏で推移しています。都心部では、供給制約に加え、富裕層や高所得共働き世帯の上位層による需要が底堅く、価格は高値圏で推移すると考えられます。郊外では、駅近など利便性の高いエリアに需要が集中する一方、利便性の低いエリアでは需要が伸び悩んでおり、今後はエリア間での価格の二極化が一段と進むとみられます。

オフィスビルの選別進展～好立地・ハイグレードオフィスビルへの需要集中が続く

2023年以降、業績改善を背景に企業の投資余力が拡大していることに加え、人材不足を背景に採用力の強化や離職の抑制に対する意識が一段と高まっていることから、オフィス環境の改善に対する企業の投資意欲が拡大しています。

東京都心5区のオフィス市場は、目先の新規供給が限定的であることから全体として需給はタイトな状態が続く見通しですが、なかでも立地・設備水準に優れたハイグレードオフィスビルには需要が一段と集中するとみられ、賃料の上昇が続く見通しです。

図表1 住宅着工戸数／東京都心5区オフィス募集賃料・空室率推移



出所：国土交通省「住宅着工統計」、三鬼商事「オフィスレポート」を基に弊行作成

図表2 国内総合デベロッパー・戸建て住宅開発の2025年度売上高上位5社

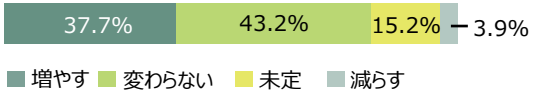
	総合デベロッパー・企業名	売上高(億円)	当期利益(億円)
1	三井不動産(株)	27,097	2,787
2	三菱地所(株)	17,461	2,225
3	東急不動産ホールディングス(株)	12,460	967
4	住友不動産(株)	10,578	2,125
5	野村不動産ホールディングス(株)	9,425	829

	戸建住宅開発・企業名	売上高(億円)	当期利益(億円)
1	大和ハウス工業(株)	55,769	3,506
2	積水ハウス(株)	41,979	2,321
3	住友林業(株)	22,676	1,067
4	飯田グループホールディングス(株)	15,089	633
5	オープンハウスグループ(株)	13,365	1,007

出所：決算短信を基に弊行作成

図表3 オフィス環境改善に対する投資の予定／オフィスの改変の有無と採用計画の進捗

【オフィスの環境改善に対する投資の予定】(310社)



【オフィスの新設・拡張・増設有無と採用計画の達成度合】(310社)

	採用計画過達	採用計画未達
新設・拡張・増設あり	**54.9%**	45.1%
新設・拡張・増設なし	**45.2%**	54.8%

オフィスの新設・拡張・増設を実施した企業は、実施していない企業に比べて採用が順調

出所：CBRE「オフィスの利用状況に関する調査」2025年7月(主催:日本経済新聞社メディアビジネス、調査:日経リサーチ、調査協力:CBRE)を基に弊行作成

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. All Rights Reserved.

17. 電力

26年度
見通し

業界動向

国内市場動向～2025年度は新電力事業者のシェアが上昇

2025年度は、卸電力市場価格が年間を通じて落ち着いて推移したことから、新電力事業者のシェアは大口・小口いずれも上昇し、2023年度以降の回復基調を維持しました。一方、2026年4月以降は、中東情勢の悪化を背景とした燃料価格の上昇により、卸電力市場価格が上昇しており、新規契約の受注を抑制・停止する新電力事業者もみられることから、今後の中東情勢次第ではシェアの頭打ち・低下も想定されます。

大手電力会社の業績～経常利益は高い水準を維持

大手電力会社10社の2025年度の経常利益は、全体では前年度並みの高水準を維持しました。もっとも、新電力事業者の攻勢による販売電力量の減少により、減益を余儀なくされた先も多く、各社は電力調達コストの安定化や小売メニューの差別化等、競争力維持に向けた取組に注力しています。

今後の見通し

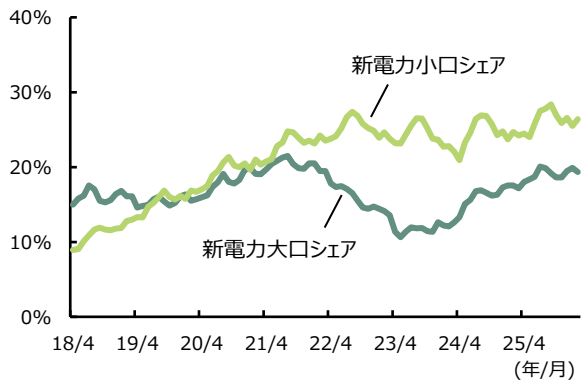
安定供給と脱炭素の両立に向け、電力システムの再構築を推進

2026年3月、資源エネルギー庁は、「電力システム改革の検証を踏まえた制度設計WGとりまとめ」にて、2016年より10年間にわたって進めてきた電力システム改革における制度設計面の振り返りと今後必要な対応を打ち出しました。

振り返りでは、電力システム改革後の電力小売業者の供給力確保に関する課題として、電源の新設・リプレースにおける投資回収の予見性が低く、安定供給に必要な電源投資が円滑に進んでいないことや、需要に見合う供給力が事前に十分確保されておらず、電気料金の急騰リスクを抱えていること等が挙げられました。

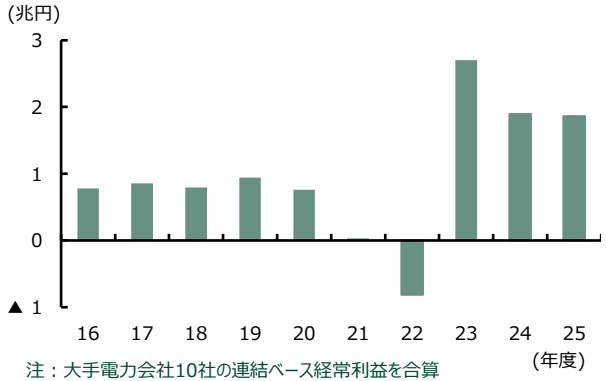
これら課題への対応として、資源エネルギー庁では、小売事業者に量的な供給力の確保を促すための制度や、同供給力を確保するための市場である中長期市場の新設の検討を進めています。新たな制度・市場の導入により、電源開発の投資回収予見性が向上し、投資が促進されるとみられる一方、小売事業者は電力の調達手法の再考が必要となり、とりわけ卸電力市場からの調達に依存してきた事業者は、ビジネスモデルの見直しを迫られるとみられます。

図表1 新電力事業者のシェア推移(直近26/2月)
～新電力事業者のシェアは回復基調を維持



出所：資源エネルギー庁「電力需要実績」を基に弊行作成

図表2 大手電力会社10社の合算経常損益(注)
～2025年度は前年度並みの経常利益を確保



注：大手電力会社10社の連結ベース経常利益を合算
出所：各社決算短信を基に弊行作成

図表3 量的な供給力確保義務・中長期市場の概要
～電力の安定供給実現に向けた新たな制度・市場

量的な供給力確保義務	✓ 2030年度より導入予定 ✓ 実需の3年前に50%、1年前に70%の供給力(kWh)の確保が必要
中長期市場	✓ 2028年度より取引開始予定 ✓ 実需の3年前・1年前の電力(kWh)を単年単位で取引 ✓ 資源エネルギー庁より、発電事業者(500万kW以上)に販売電力の10%程度の供出を要請予定

出所：資源エネルギー庁
「電力システム改革の検証を踏まえた制度設計WG とりまとめ」
(https://www.meti.go.jp/shingikai/enecho/denryoku_gas/jisedai_kiban/system_design_wg/pdf/20260317_1.pdf)を基に弊行作成

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. All Rights Reserved.

18. 医薬品

26年度見通し

業界動向

国内市場動向～医療費適正化と安定供給体制の両立

高齢化等を背景に、医療費増大が国家財政の大きな負担となる中、政府は薬価適正化や後発医薬品(GE)の使用促進で抑制に取り組んできました。この流れは踏襲しつつ、2026年度改定は、薬価適正化と安定供給の両立を目指す改定となりました。新薬は特許満了品の薬価引下げが厳格化され、価格維持のハードルが上昇。GEは薬価の下支えが講じられるとともに、AG(注1)が先発品と同額薬価での収載へと見直され、GEメーカーに優位な市場環境となりました。

事業者の動向～事業の選択と集中が進む

新薬メーカーは、創薬難易度上昇や選定療養制度(注2)等の制度改定による事業環境悪化を背景に、非中核事業・特許満了品の売却を進め、創薬領域に資源を集中しています。GE業界では安定供給を軸に官民で構造改革が進展しており、業界内連携が加速しています。

注1：先発品メーカーから許諾を受けて、先発品と同一成分で供給するGEのこと
注2：患者が後発医薬品のある先発品の処方を希望した場合、追加の自己負担が発生する仕組み

今後の見通し

戦略17分野～国家戦略による創薬・バイオ産業強化の議論が進む

高市政権の戦略17分野として、医薬品関連では「創薬・先端医療」、「バイオ・合成生物学」が選定されました。今後、政府は、多面的な施策を展開し、医薬品・再生医療製品の開発強化、バイオ製造の産業基盤化を後押しする方針です。こうした中、製造難易度の高いバイオ医薬品分野では、医薬品メーカーに加え、高い技術力を有する異業種メーカーによる大規模投資が活発化しており、さらなる拡大が見込まれます。

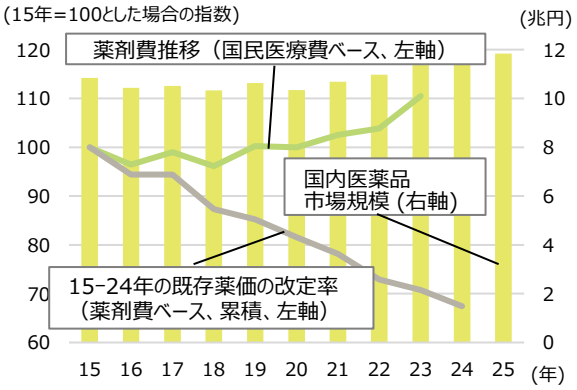
米国最恵国薬価制度(以下、MFN)～メーカーは販売戦略の見直しを迫られる

MFNは、他の先進国の中で最も安い価格と同等かそれ以下としなければならない価格統制政策であり、2025年5月に大統領令署名が行われました。以降、米政権はメーカー各社との合意締結を段階的に進めています。米国への依存度が高いメーカーは、影響を最小限にとどめるべく、米国以外の国での上市時期や販売戦略の見直し等を検討しています。グローバル大手メーカーは、米国での価格下落を回避する観点から、日本含め低薬価国での新薬投入を遅らせる動きを強めており、ドラッグロス(注3)拡大が懸念されます。

注3：海外で実用化された新薬が国内で上市・導入遅延となること

図表1 国内医薬品市場(≒薬剤費推移)

～高齢化や高額薬の使用等で市場規模は拡大



出所：IQVIA「医薬品市場統計」、厚生労働省「薬剤費等の年次推移について」(https://www.mhlw.go.jp/content/10808000/001533286.pdf)を基に弊行作成

図表2 国内メーカー上位10社(2025年度実績)

～国内市場は頭打ち、海外事業は堅調に推移

	企業名	決算月	売上高(億円)	営業利益(億円)
1	武田薬品工業	3	45,057	62
2	大塚ホールディングス	12	24,689	4,794
3	アステラス製薬	3	21,392	3,826
4	第一三共	3	21,230	2,291
5	中外製薬	12	12,579	5,988
6	エーザイ	3	8,254	441
7	小野薬品工業	3	5,158	922
8	塩野義製薬	3	4,997	1,667
9	協和キリン	12	4,968	1,031
10	住友ファーマ	3	4,533	1,073

出所：各社有価証券報告書を基に弊行作成

図表3 国内バイオ医薬品製造設備への投資事例

～バイオ医薬品製造能力強化に向けて投資を拡大

企業名	投資事例
武田薬品	・血漿分画製剤の製造能力拡張に向け、大阪に新製造施設を建設(投資額は**1,530億円**、2029年完成予定) ・光工場へ約**70億円**を投じ、抗体医薬の製造ラインを増設
第一三共	・ADC事業の拡大に伴い、製造能力を段階的に拡張(2030年度までに約**7,000億円**の設備投資を計画)
富士フイルム	・国内に抗体医薬品の新拠点を整備(2027年稼働予定)、同工場では、有事における、mRNAワクチンおよび遺伝子組み換えタンパクワクチンの製造にも対応可能
AGC	・2025年、横浜拠点に約**500億円**を投資し、細胞療法のプロセス開発・臨床製造サービスを開始したほか、2027年稼働予定の新施設では、mRNA医薬品や遺伝子・細胞治療薬の開発・製造サービスに対応

出所：各社IR資料、プレスリリースを基に弊行作成

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. All Rights Reserved.

19. 病院・介護

26年度見通し ▶ 病院 介護

業界動向

国内市場動向 ～財政・制度維持に向けた対応が進展

国内の医療・介護需要は、高齢化の進展に伴い拡大基調にあり、医療・介護給付費は2025年度62兆円から2040年度95兆円(約1.5倍)に膨らみ、対GDP比は10%から12%に上昇する見込みです。こうした中、2026年度の診療報酬改定では、昨今の賃上げ・物価高騰への対応を強化すべく、従来比で大幅なプラス改定となった一方で、財政・制度維持の観点から、報酬上でメリハリをつけながら医療・介護提供体制の適正化・効率化を目指す方針が強く打ち出されました。

業界動向 ～厳しい収益環境が続く見通し

各種コスト高騰、及びコロナ禍以降の受診抑制継続等に伴う施設の稼働低下を背景に赤字を余儀なくされる先が増加しています。2026年度報酬改定が大幅プラスになったとは言え、今後もさらなるコスト上昇に加え、周辺施設間での患者・利用者の獲得競争は激しく、厳しい収益環境が続く見通しです。

今後の見通し

制度改革の方向性 ～給付重点化と提供体制の効率化が進む

需要拡大が続く一方で、生産年齢人口減少により財源・人材制約は一段と強まる見込みです。このような中、政府は制度の持続的運営を維持・確保する観点から、医療と介護の連携強化や高度医療の集約、回復期・在宅ケアの拡充等を意識した政策誘導を強めています。また、政府は足元で、2027年度介護報酬改定に向けた議論・検討を開始しました。政府は、介護人材確保に向けた処遇改善や自己負担見直し等の論点について、事業者団体等へのヒアリングを通じ具体的方向性を議論する見通しです。

病院・介護事業者の対応 ～大規模化・省人化に向けた取組が加速

収益環境悪化や建築コスト高騰等を背景に、単独での建替えができず、老朽化に悩む病院が多く存在しています。このため政府主導の構想の下、病院は、医療資源の効率化に向け、周辺医療機関との病床再編や機能分化を進める見通しです。また、介護事業者は、人手不足解消に向け、ICT・介護ロボット活用による効率化・省人化対応が求められています。特に介護分野では、政府補助金も活用し、見守りセンサーや介護記録ソフト、移乗・入浴支援ロボット等の導入を通じた生産性向上投資が重要となります。

図表1 診療報酬改定率の推移

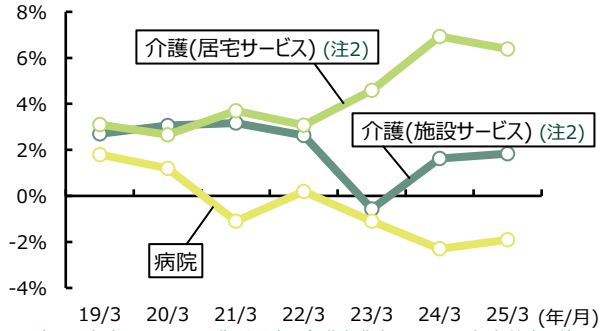
～賃上げ対応も、薬価・材料価格の抑制は継続

	全体	薬価等	本体
10年度	+0.19%	-1.36%	+1.55%
12年度	+0.00%	-1.38%	+1.38%
14年度	+0.10%	-0.63%	+0.73%
16年度	-0.84%	-1.33%	+0.49%
18年度	-1.19%	-1.74%	+0.55%
20年度	-0.46%	-1.01%	+0.55%
22年度	-0.94%	-1.37%	+0.43%
24年度	-0.08%	-0.96%	+0.88%
26年度	+2.22%	-0.87%	+3.09%

出所：厚生労働省「診療報酬改定について」、同「診療報酬改定について(令和6、8年度)」を基に弊行作成

図表2 病院・介護事業者における利益率(注1)推移

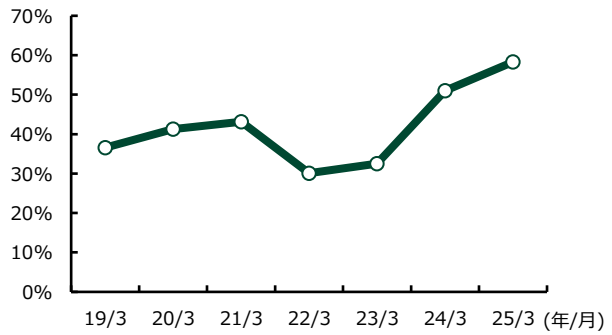
～病院・施設サービスは収益低迷が継続



注1：病院については医業利益率、介護事業者については収支差率を使用。いずれも、本業に対する利益率を示す指標
注2：施設・居宅サービス内の各下位項目の収支差率(%)を、サービスごとに単純平均して算出
出所：福祉医療機構「経営分析参考指標」、厚生労働省「介護事業経営実態調査結果の概要(令和2、5年度)」、「介護事業経営概況調査結果の概要(令和4、7年度)」を基に弊行作成

図表3 病院の赤字(注3)施設割合

～コスト増・競争激化により赤字施設割合が上昇



注3：経常利益が0未満
出所：福祉医療機構「病院の経営分析参考指標」を基に弊行作成

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. All Rights Reserved.

20. 食品

26年度見通し

業界動向

国内市場動向～低価格帯商品等への需要シフトが進む

2025年の食料品の家計支出額は、コスト増を受けた食品メーカー各社の値上げを背景に、名目ベースで前年比+5.5%増加しました。もっとも、物価高や実質賃金の伸び悩みを背景に節約志向が高まる中、低価格帯商品・品目やPB商品への需要シフトが進んでおり、物価変動の影響を取り除いた実質支出は減少傾向が続いています。

食品メーカーの業績動向～増収基調も利益改善は濃淡あり

2025年度の食品メーカーの売上高は、継続的な価格改定や海外事業の拡大・円安を背景に、おおむね増収となりました。一方、利益面についてはセクター・企業間で濃淡があり、例えば、飲料セクターにおいては、コーヒー豆や茶葉、果汁原料等、主要な原材料の価格が大幅に上昇しているほか、店頭小売と比べて割高となっている自販機の販売が減少している影響などを受けており、減益を余儀なくされる先もみられています。

今後の見通し

コスト上昇への対応～値上げや容量変更以外の方法が求められる

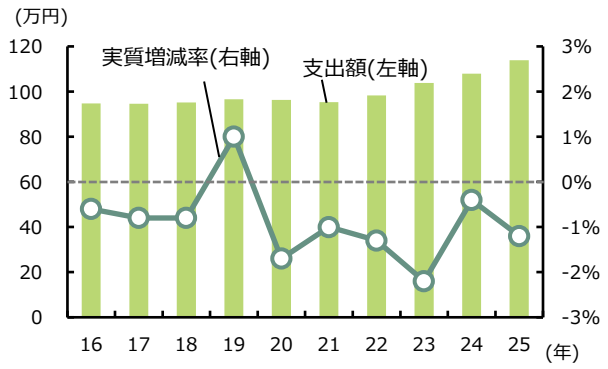
今後は、コメの需給緩和による価格低下や食料品を対象とした消費税率の引下げが食品需要の下支え要因となり得る一方で、中東情勢の不安定化を受けて原油・物流費・包装資材費等の上昇は続くとみられます。これまで、メーカー各社は値上げや容量変更等で対応を図ってきましたが、度重なる値上げに伴う購買数量の減少や、低価格帯商品への需要シフトが一段と強まる懸念があります。そのため、今後は、調達契約の見直しや包装簡素化等の対応に加え、SKU見直し等による生産効率化といった値上げ以外の方法でコスト上昇を吸収する重要性が高まるとみられます。

フードテックの進展～政策支援を通じて市場開拓が進む可能性

フードテックは、高市政権が掲げる17の戦略分野の一つに選定され、政策上の重要性が高まっています。農林水産省が開催するワーキンググループでは、いくつかの分野を対象に、日本の強み・課題の整理や官民投資ロードマップの策定が進められています。事業者側では、陸上養殖サーモンの商業生産に向けたプラント稼働や、植物性原料を活用した代替食品の開発・発売等、商用化・量産化を見据えた取組が進んでいます。

図表1 食料に対する家計支出(2人以上世帯)

～価格上昇により支出は増加も数量面は弱含み



出所：総務省「家計調査」を基に弊行作成

図表2 売上高上位の上場会社の業績(注)

～大手でも利益改善には企業間で濃淡

	企業名	決算期	売上高(億円)	営業利益(億円)	前期比
1	キリンHD	25/12	24,334	2,518	+408
2	サントリーB&F	25/12	17,154	1,487	-115
3	味の素	25/3	15,837	1,994	+854
4	日本ハム	25/3	14,574	576	+217
5	山崎製パン	25/12	13,114	611	+93
6	明治HD	25/3	11,737	933	+86
7	Umios	25/3	11,059	312	+8
8	伊藤ハム米久HD	25/3	10,714	285	+89
9	ニッスイ	26/3	9,313	404	+87
10	コカ・コーラボトラーズジャパンHD	25/12	8,938	245	+125

注：キリンHD、サントリーB&F、味の素、日本ハム、コカ・コーラボトラーズジャパンHDは事業利益。アサヒグループHDは決算未発表

出所：各社決算短信を基に弊行作成

図表3 フードテックの主要分野における期待と課題

～政策支援を通じた事業化・採算化が焦点

分野	期待される効果	主な課題
植物工場	・気候影響を受けにくい空間での高効率な生産	・設備・光熱費負担、品目数の少なさ
陸上養殖	・海洋環境に左右されにくい安定的な生産	・設備・光熱費負担、優良な種苗等の確保、技術の再現性
食品機械	・加工・調理の省人化、日本の食品産業の海外展開	・市場規模が限定的、個社での展開が困難、各国との開発競争
新規食品	・環境・健康ニーズ対応、持続可能な食料供給の実現	・海外事業者との差別化、個社での展開が困難、技術への理解

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

SMBC SUMITOMO MITSUI BANKING CORPORATION

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. All Rights Reserved.

21. 外食

26年度見通し

業界動向

国内市場の動向　～客単価・客数ともに堅調に伸長

2025年における外食産業の市場規模(注1)は、コロナ禍前の2019年とほぼ同水準まで回復しました。食材費・人件費・賃料等のコストの高騰を受けたメニュー改定・価格改定が継続的に進められていることで、客単価の上昇傾向が続いている他、訪日外国人客の取込み等を背景に、客数も増加が続いています。

業績動向 ～大手チェーンは好調ながら、倒産件数は過去最多

大手チェーンが牽引するかたちで店舗数は緩やかに増加したほか、値上げや海外展開の強化等も寄与したため、多くの大手外食企業が2025年度の売上高・利益を伸長させました。一方で、中小の飲食店にとっては、各種コスト上昇への対応が重しとなっており、2025年における飲食店の倒産件数は過去最多(900件〈前年比+6件〉)を記録しました。

注1：テイクアウト、デリバリー、給食、弁当、宿泊宴会場、機内食等を含む広義での外食産業の市場規模

今後の見通し

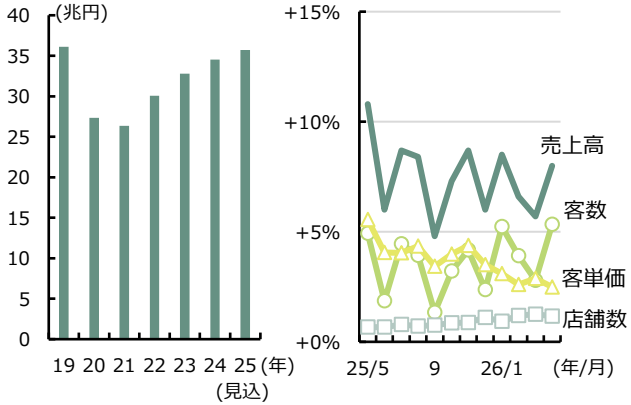
需要見通しと競争環境　～消費者のつなぎ止めと採算防衛が鍵

足元では、物価上昇の長期化を受けて消費者の節約志向が強まっていることに加え、政府が検討中の食料品の消費税減税の影響により、外食の割高感が増していく可能性もあることから、今後の値上げ余地の縮小や、客数の伸び鈍化が懸念事項となっています。こうした環境下では、価格に見合う満足感・納得感のあるサービスの提供を通じて顧客のつなぎ止めを図ることができるか、および、省人化や不振店整理によるコスト抑制、DXによる効率化等を通じて採算を確保できるかによって各社の競争力の差が広がり、業界内の優勝劣敗が一層加速する可能性があります。

店舗開発の方向性　～改装・業態転換、M&A、海外展開

店舗開発においては、各種コストの高騰等を背景に、新規での出店難易度が高まるなかで、既存店の改装及び業態転換に注力する動きや、M&Aを通じて既存店舗を取り込んでいく動きがみられています。また、中長期的にみれば、国内市場は人口減少と高齢化による需要縮小が避けられないため、海外展開には意欲的な姿勢がみられます。

図表1　外食市場規模の年次推移(左図)/主要データの前年同月比(右図)



出所：(左)富士経済「外食産業マーケティング便覧2025」を基に弊行作成
(右)日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」を基に弊行作成

図表2　外食売上高上位10社(直近決算期実績)(注)

～大手企業の業績は堅調に推移

	企業名	決算期	売上高 (億円)	売上高 前期比	営業利益 (億円)	営業利益 前期比
1	ゼンショーHD	26/3	12,641	+1,274	814	+63
2	すかいらーくHD	25/12	4,578	+567	330	+87
3	FOOD＆LIFE COMPANIES	25/9	4,296	+684	364	+109
4	日本マクドナルドHD	25/12	4,166	+111	533	+52
5	コロワイド	26/3	3,001	+309	125	+32
6	トリドールHD	26/3	2,787	+105	215	+33
7	サイゼリヤ	25/8	2,567	+322	155	+6
8	くら寿司	25/10	2,451	+102	55	▲2
9	吉野家HD	26/2	2,257	+207	81	+8
10	クリエイト・レストランツHD	26/2	1,654	+91	95	▲7

注：IFRS適用先は「売上高-売上原価-販管費」にて算出
出所：各社有価証券報告書、決算短信を基に弊行作成

図表3 外食各社の店舗戦略

～改装・業態転換、M&A、海外展開

戦略	企業名	内容
改装・業態転換	すかいらーくHD	エリア収益の最大化を目標に、既存店の改装・業態転換を行う方針を掲げ、2024年は69店の改装と64店の業態転換、2025年は223店の改装と36店の業態転換を実施。
M&A	コロワイド	2026年3月、カフェチェーンとして563店舗(同年2月末時点)を展開するC-United社の買収を発表。
海外展開	FOOD＆LIFE COMPANIES	2026年度は中国等海外で過去最大ペースとなる66～86店舗増加を計画。海外売上比率を35%(25/9期末比+4.4%)まで引き上げる目標。

出所：各社IR資料を基に弊行作成

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. All Rights Reserved.

22. 小売

26年度
見通し

業界動向

市場動向～実質ベースの市場は縮小

2025年度の小売市場規模は、物価上昇を背景に125兆円(前年度比+1.5%)に拡大しました。一方で、節約志向は高まっており、実質ベースの市場規模は縮小した他(同-2.0%)、足元でも、中東情勢の影響を受けて消費マインドは弱含んでいます。業態別では、生活必需品主体のスーパーや、価格競争力を有するドラッグストアが堅調に推移する一方で、嗜好品の比重が大きいホームセンターや百貨店、アパレル専門店は販売単価を引き上げる中でも伸び悩みました。

業績動向～仕入原価・人件費の増加で、収益性は低下傾向

新規出店や客単価の引上げにより、多くの大手小売事業者の2025年度売上高は前年度比増収となりました。損益面では、PB商品の拡充やDXを通じた店舗運営・配送の効率化等により、大手事業者の同営業利益率は概ね前年度並みとなったものの、業界全体では仕入原価や人件費等の増加を吸収しきれず、収益性が低下しています。

今後の見通し

ビジネスモデル変革の機運が高まる～ディスカウント業態・「SPA型PB」に注目

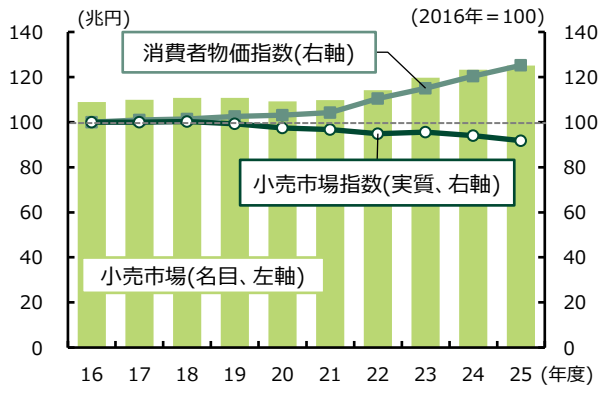
中東情勢の不安定化等を背景に、食品や日用品など幅広い品目で値上げが予定されており、消費者の節約志向は一段と強まる見通しです。加えて、調達・物流コストや水道光熱費の増加も想定され、収益環境は一層厳しさを増すとみられます。

こうした中、食品スーパーでは、ディスカウントストア業態の強化、新規立ち上げにより、価格優位性を高めて集客力を強化する動きが見られます。また、コスト抑制に向けて、多頻度小口配送の見直しをはじめとする物流体制の最適化など、これまで当たり前とされてきた取引・物流慣行を見直す動きも広がっています。

さらに、メーカーの買収等を通じて、商品の企画から製造・物流・販売までを小売側が一体管理する「SPA型PB」の開発も徐々に広がっています。これにより、中間マージンを排除して、低価格化と収益性向上を両立できるだけでなく、独自性の高い商品開発による他社との差別化や、さらなる集客力強化をもたらす効果が期待されます。こうした事例に代表されるビジネスモデルの抜本的な変革が、持続的な成長に向けて重要になるとみられます。

図表1 小売市場規模推移(自動車・燃料小売除く)

～実質ベースの市場は縮小傾向



出所：経済産業省「商業動態統計」、総務省「消費者物価指数」を基に弊行作成

図表2 売上高上位10社(直近決算期実績)

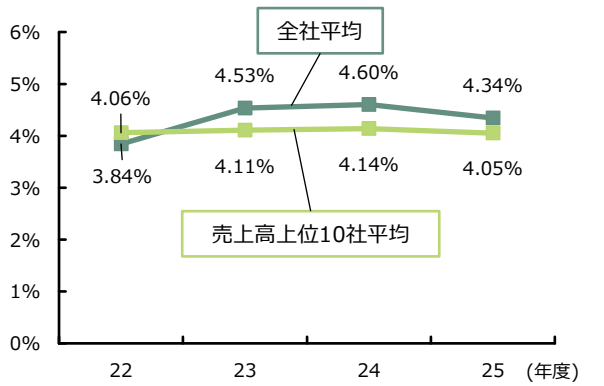
～大手企業の業績は堅調

	企業名	決算期	売上高 (億円)	売上高 前期比	営業利益 (億円)	営業利益 前期比(億円)
1	ｲｵﾝ	26/2	107,153	+5.7%	2,705	+327
2	ｾﾌﾞﾝ&ｱｲHD	26/2	104,303	-13.0%	4,230	+200
3	ﾌｧｰｽﾄﾘﾃｲﾘﾝｸﾞ	25/8	34,005	+9.6%	5,643	+634
4	PPIH	25/6	22,468	+7.2%	1,623	+104
5	ﾔﾏﾀﾞHD	26/3	16,918	+3.9%	162	-267
6	ﾏﾂｷﾖｺｺｶﾗ&ｶﾝﾊﾟﾆｰ	26/3	11,174	+5.3%	849	+29
7	ｺｽﾓｽ薬品	25/5	10,114	+4.8%	404	+89
8	ｽｷﾞHD	26/2	10,103	+15.1%	486	+60
9	ﾉｼﾞﾏ	26/3	9,828	+15.2%	581	+97
10	ﾊﾞﾛｰHD	26/3	9,241	+8.2%	276	+44

出所：各社IR資料を基に弊行作成

図表3 上場小売事業者(注)の営業利益率推移

～コストの増加を吸収しきれず、小売全体では低下



注：上場大手100社のうち、25年度決算発表済の78社の平均営業利益率
出所：各社有価証券報告書を基に弊行作成

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. All Rights Reserved.

23. レジャー(旅行・ホテル)

26年度見通し ▶ 旅行 ホテル

業界動向

旅行業界～国内旅行は小幅な増加、海外旅行は回復基調

2025年度の国内旅行取扱高は、延べ旅行者数の増加が小幅にとどまった一方で、物価高に伴って旅行単価が増加した結果、前年比+3.5%増加しました。一方、海外旅行取扱高は、円安による割高感からコロナ禍前の2019年比約8割に留まるものの、アジア方面への海外旅行を中心に回復が見られ、前年比+7.0%増加しました。

ホテル業界～訪日客増加を受け、RevPARは上昇傾向

2025年の延べ宿泊者数は、外国人が前年比+8.2%増加したものの、宿泊費高騰を受けて日本人が前年比-3.8%減少し、全体では前年比-0.8%減少しました。一方、2025年のRevPARは、訪日客の宿泊需要に牽引される形で客室単価が上昇し、前年比+7.6%上昇しました。なお、2026年1～3月の訪日客数は、中国政府による渡航自粛要請から中国人が減少したものの、他の東アジアからの訪日客増加が下支えし、前年同期比+1.4%増加しています。

今後の見通し

旅行業界～旅行体験を一気通貫で担うDMC (注1)への注目の高まり

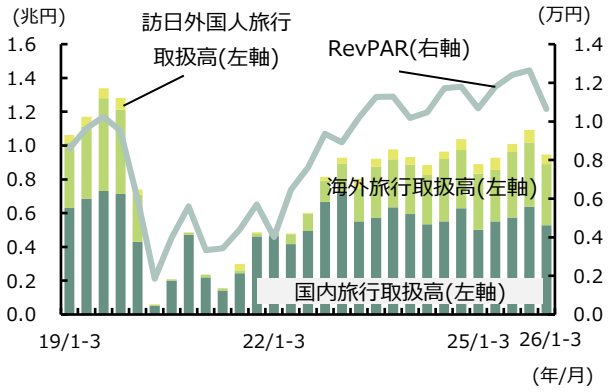
国内旅行は、物価高に伴う旅行単価の上昇が続く一方、宿泊費高騰により延べ旅行者数の大幅な増加は見込みにくい状況です。加えて、オンライン旅行代理店(OTA)の台頭により店頭予約が主体の旅行代理店の収益拡大が難しくなっています。こうした中、旅行代理店が地域に根ざした事業者とのアライアンスを通じ、旅行手配からサービス体験の提供までを一体的に担うDMC(観光まちづくり会社)を設立し、顧客接点の拡大と旅行先での収益機会の取り込み強化を図っています。注1：Destination Management Companyの略

ホテル業界～建設費高騰を背景に、コストを抑制した開業形態が拡大

日本政府は訪日客の更なる増加を目標としており、外資系ホテル事業者も日本市場を有望視し、相次ぎ開業計画を発表しています。一方、建設費高騰を背景に新規開業計画客室数は2019年比で半数以下に留まるなど供給面で制約が生じているほか、国際情勢や為替動向による需要の下振れリスクも存在します。こうした開発コストの上昇や需要の不確実性を踏まえ、既存物件のリブランドによる開業費抑制の動きや省人化運営が可能で他用途への転用にも柔軟なアパートメントホテルの開業が広がっています。

図表1 主要旅行業者取扱額、RevPAR推移

～訪日客増加を受け、RevPARは上昇傾向



出所：観光庁「旅行・観光消費動向調査」、「宿泊旅行統計」を基に弊行作成

図表2 旅行取扱高・ホテル軒数ランキング(注2)

～旅行取扱高・ホテル客室数の国内上位5社

	旅行事業者	取扱高(億円)
1	JTB	13,784
2	エイチ・アイ・エス	3,820
3	阪急交通社	3,709
4	日本旅行	3,633
5	KNT-CTホールディングス	3,515

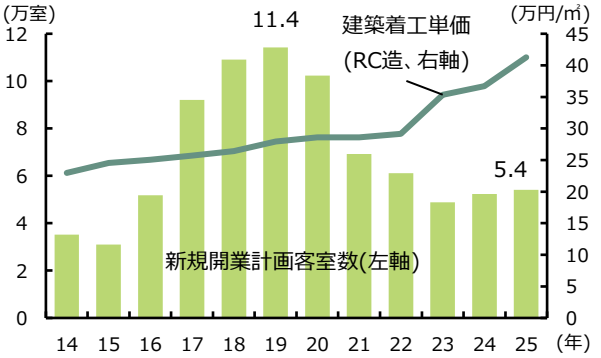
	ホテル事業者	軒数	客室数(千室)
1	東横イン	343	73
2	アパホテルズ＆リゾーツ	286	70
3	ルートインホテルズ	365	65
4	プリンスホテルズ＆リゾーツ/プリンスバケーションクラブ	95	26
5	アイコニア・ホスピタリティ	184	25

注2：旅行取扱高は2025年4月～2026年3月、ホテル軒数は2026年1月1日時点の業務提携先を含まない国内ホテルの軒数

出所：観光庁「主要旅行業者の旅行取扱状況」、オータパブリケーションズ「月刊HOTERES」を基に弊行作成

図表3 新規開業計画客室数、建築着工単価推移

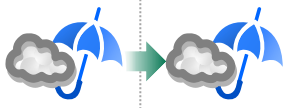
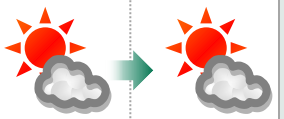
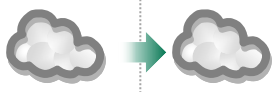
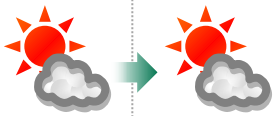
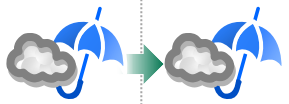
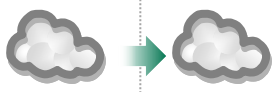
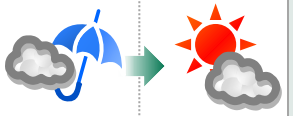
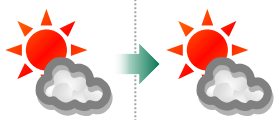
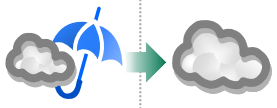
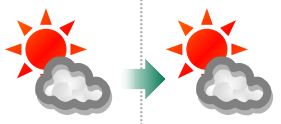
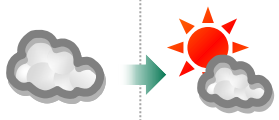
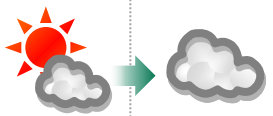
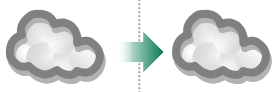
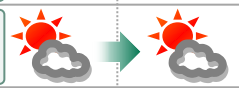
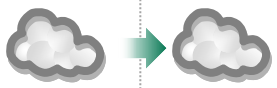
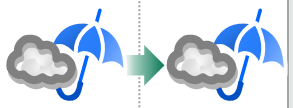
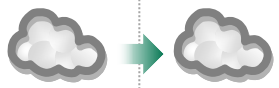
～建築費高騰から新規計画客室数は伸び悩み



出所：オータパブリケーションズ「月刊HOTERES」、国土交通省「建築着工統計調査」を基に弊行作成

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. All Rights Reserved.

産業天気図

業種	景況感 25年度実績	景況感 26年度予測	業種	景況感 25年度実績	景況感 26年度予測	業種	景況感 25年度実績	景況感 26年度予測	業種	景況感 25年度実績	景況感 26年度予測
1 鉄鋼			7 通信			13 空運			19 病院・介護	病院  介護 	
2 オイル・ガス			8 情報サービス			14 陸運倉庫			20 食品		
3 石油化学			9 機械			15 建設			21 外食		
4 紙パルプ			10 自動車			16 不動産			22 小売		
5 電子部品・半導体			11 造船			17 電力			23 レジャー (旅行・ホテル)	旅行  ホテル 	
6 電気機械			12 海運 (外航)			18 医薬品			凡例  不況 好況		

出所：弊行作成

Copyright © 2026 Sumitomo Mitsui Banking Corporation. All Rights Reserved.