

# グローバル経済と主要産業の動向

2025年12月



CA本部 企業調査部

調査部 マクロ経済研究センター

## 1. グローバル経済の動向（2025年12月更新）

2

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

## 2. 主要産業の動向（2025年の回顧と2026年の展望）

30

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

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



# 1. グローバル経済の動向

---

# 世界経済は持ち直しが続く

## ◆世界経済は+3%台前半の成長見通し

2026年の世界経済は底堅い成長が持続。米中経済の減速影響で、2025年対比やや鈍化するものの、総じて底堅い経済成長が続く見通し。

各国・地域別にみると、①米国は物価高や雇用情勢の悪化を通じて足元で減速。もともと、物価の騰勢は今後緩やかに鈍化、利下げ効果もあり、2026年中盤以降景気は持ち直しに転じる見通し。②欧州では米国の関税政策の影響や欧州製品の競争力低下などを背景に、外需は弱い状況が続く。一方でドイツの財政支出拡大や底堅い内需に支えられ、総じて+1%を超える成長を維持する見通し。③中国は景気刺激策の効果一巡や不動産市場の低迷を受け減速、2026年は4%台前半の成長にとどまる見通し。④日本については、持続的な賃上げや物価高の一巡を受けた個人消費が景気を下支え。潜在成長力並みの成長を維持する見通し。

## ◆リスク要因は残存

もともと、依然として複数のリスク要因が残存。AI関連の投資や株価の調整リスクは依然として残存するほか、地政学的リスクにも引き続き注意を要する状況。また、中長期的には、新自由主義から国家資本主義への潮流変化により、ヒト・モノ・カネの自由移動が制約され、世界経済の潜在成長力が低下する可能性も。

## 世界の実質GDP成長率見通し

	(暦年、%)		
	2024年 (実績)	2025年 (予測)	2026年 (予測)
世界計	3.3	3.3	3.1
先進国	1.7	1.6	1.4
アメリカ	2.8	1.9	1.8
ユーロ圏	0.9	1.4	1.1
イギリス	1.1	1.4	0.8
日本	0.1	1.3	0.7
新興国	4.3	4.3	4.0
BRICS	5.2	4.9	4.3
中国	5.0	4.9	4.2
インド	6.5	6.7	6.3
ロシア	4.3	0.6	1.0
ブラジル	3.4	2.4	1.9
NIEs	3.2	3.1	2.0
韓国	2.0	1.1	2.0
台湾	4.8	6.9	2.1
香港	2.5	3.3	1.9
ASEAN5	5.0	4.9	4.6
インドネシア	5.0	4.9	4.8
タイ	2.5	2.1	1.7
マレーシア	5.1	4.8	4.3
フィリピン	5.7	4.8	5.1
ベトナム	7.1	7.7	6.8

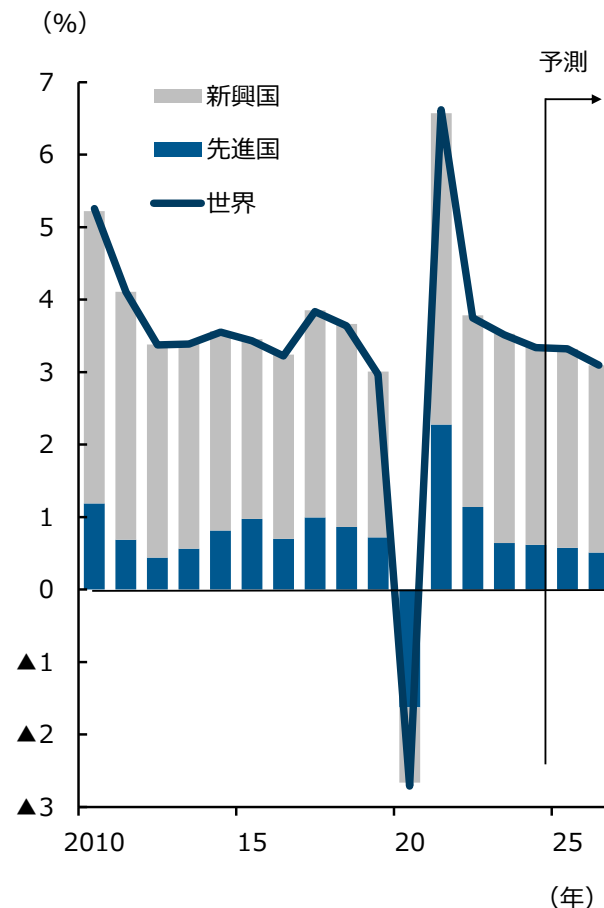
出所：IMF、各国統計を基に弊社作成

注：世界193カ国。先進国は、米・日・ユーロ圏（19カ国）、英・豪・加など35カ国。新興国は先進国以外。

インドのみ年度ベース（当年4月～翌年3月）。

11/25時点のデータを基に予測値を更新しているため、次頁以降の各国の予測値とは若干異なる。

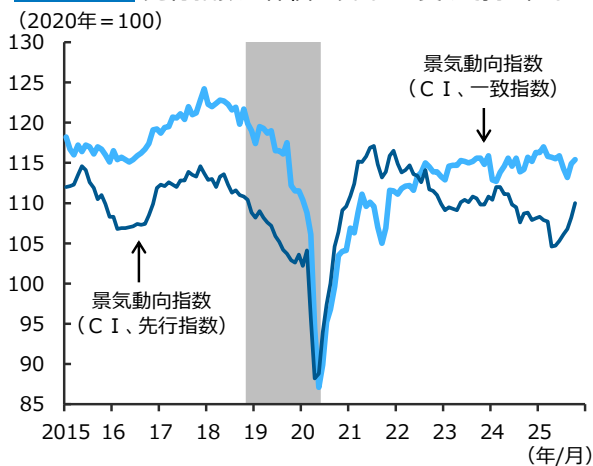
## 世界の実質GDP成長率の寄与度



出所：各国統計、IMFを基に弊社作成

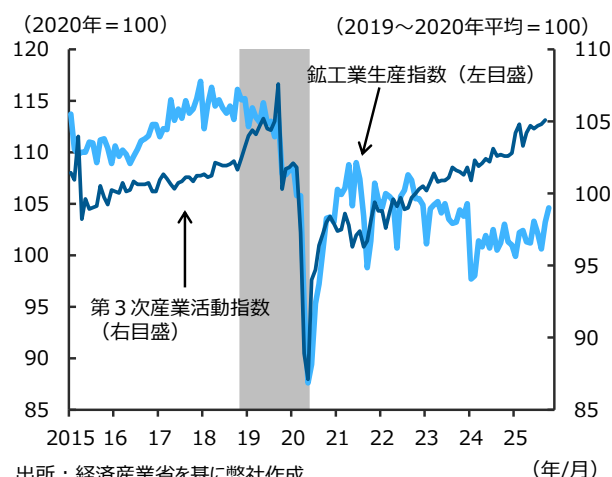
# 概況：景気は一部で足踏みも緩やかに回復

**景気** 景気動向指数は一致指数が反発  
先行指数は株価上昇などを受けて持ち直し



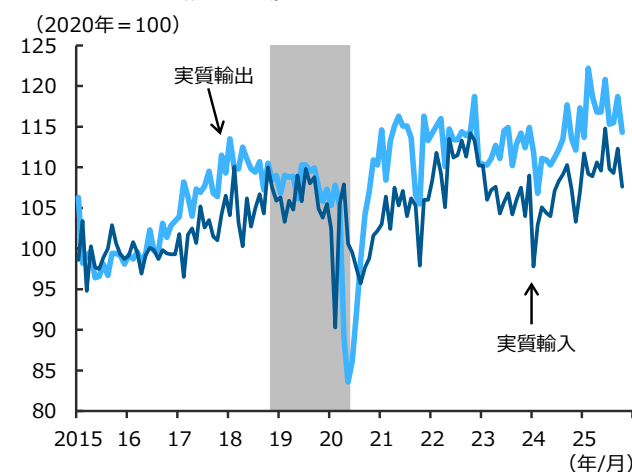
出所：内閣府を基に弊社作成

**企業** 鉱工業生産は一進一退  
サービス業の経済活動は回復



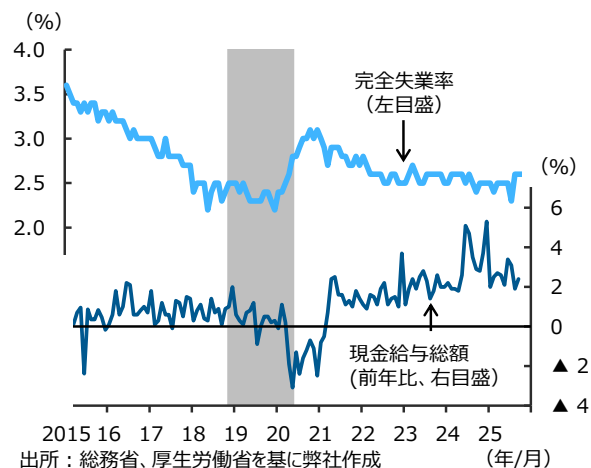
出所：経済産業省を基に弊社作成

**外需** 輸出は総じて弱含み  
輸入も減少



出所：日本銀行を基に弊社作成

**雇用所得** 失業率は2%台半ばと低位  
名目賃金は均してみれば堅調に推移



出所：総務省、厚生労働省を基に弊社作成

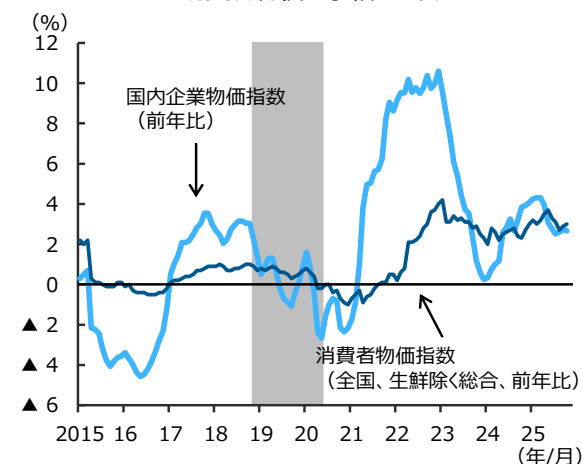
注：現金給与総額の2016年以降は共通事業所ベース

**家計** 消費は緩やかな回復が持続  
住宅着工は持ち直し



出所：総務省、国土交通省を基に弊社作成

**物価** 企業物価はエネルギーを中心に騰勢鈍化  
消費者物価は小幅に上昇



出所：総務省、日本銀行を基に弊社作成

# 7～9月期の実質GDPは下方改定

## ◆設備投資と公共投資が下方改定

7～9月期の2次Q Eでは、実質GDP成長率が前期比年率▲2.3%（前期比▲0.6%）と1次Q Eの同▲1.8%から下方改定。個人消費や外需が上方改定された一方、設備投資や公共投資などが下方改定され、全体を押し下げ。

## ◆低調な製造業が景気の重石に

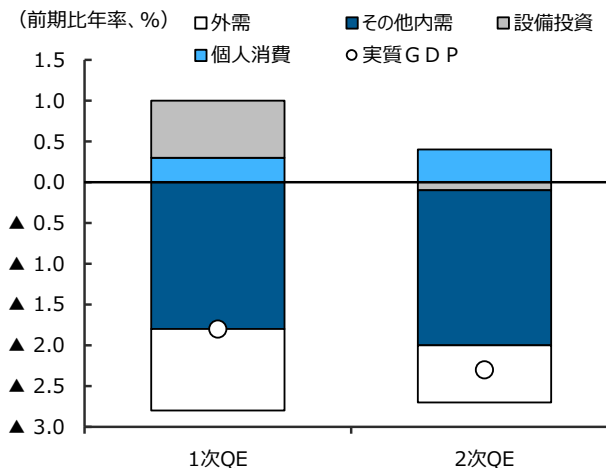
製造業の生産活動は弱含み。内閣府が発表している「景気を把握する新しい指数」のうち、財関連指標は2025年入り後に弱い動き。

この主因は輸出の減少。国・地域別にみると、堅調な半導体需要によりアジア向け輸出などが増勢を維持しているものの、米国向けの落ち込みが全体を下押し。米関税引き上げを見越した駆け込み輸出が一服したことや、企業が関税コストを米国内の販売価格に転嫁し始めていることで米国内の需要が弱まりつつあることが背景。

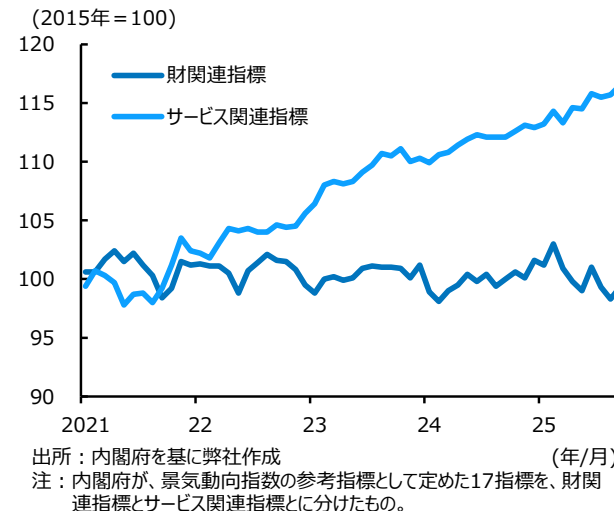
## ◆サービス業は回復

一方、サービス業が景気回復をけん引。第3次産業活動指数の2022年対比の伸び率をみると、卸売業など製造業との取引が多い業種で減少する一方、生活娯楽関連サービス業や金融・保険業、情報通信業が好調。①娯楽関連消費の堅調さ、②株高や金利上昇などを受けた金融関連取引の活発化、③IT関連需要の強さがこれらの業種の業況を押し上げ。

## 7～9月期の実質GDP成長率



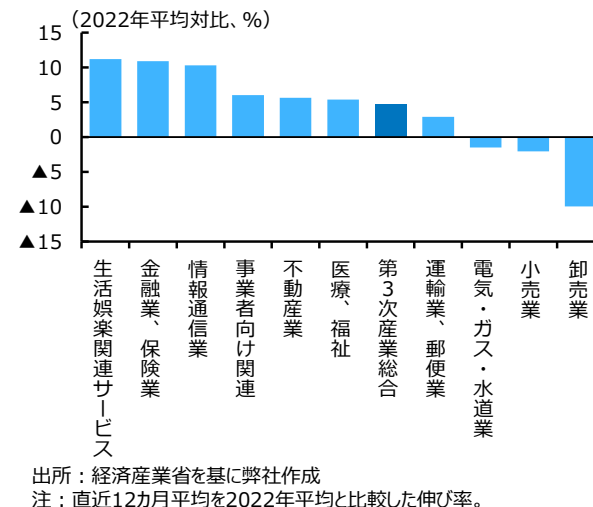
## 景気を把握する新しい指数（一致指数）



## 実質輸出（季調値）



## 第3次産業活動指数の産業別伸び率



# 企業収益は増加、設備投資の増勢は一服

## ◆エネルギー安や円安で増益

7～9月期法人企業統計の経常利益（全産業、季調値。以下同じ）は前期比+3.3%と、2期連続の増益。米関税の影響で売上高は前期から減収となった一方、エネルギー安によるコスト減少や円安進行による海外事業の円建て収益増加などが経常利益を押し上げ。

先行きも増益傾向が続く見通し。①エネルギー安によるコスト押し下げ、②堅調なデジタル化需要、③実質賃金のプラス転化などを背景とした底堅い個人消費、などが業績の改善に寄与する見込み。

## ◆設備投資は一時減速

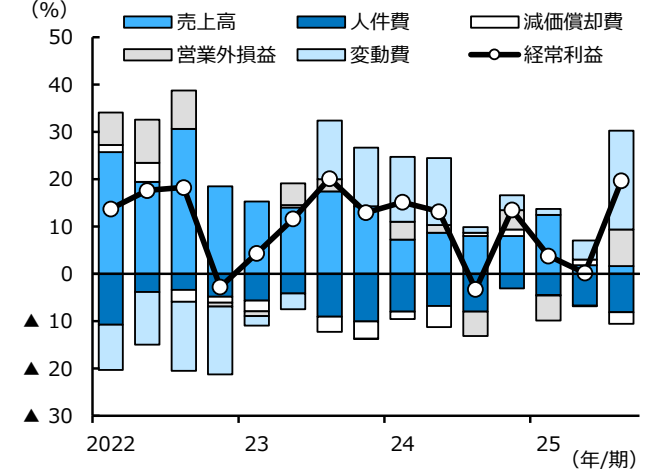
設備投資（ソフトウェア投資を含む）は前期比▲1.4%と、6四半期ぶりの減少。形態別にみると、好調だったソフトウェア投資の伸びが一服したほか、機械投資や建設投資は製造業を中心に弱い動き。米関税による売上の減少などを受け、一部企業で設備投資計画が見直された可能性。

先行き、企業は増益を支えに、中長期的な課題解決に向けた投資を積極化させる見通し。本年10月に日本銀行が公表したさくらレポートにおいて、企業は省人化やDX化、既存設備の維持・更新といった中長期を見据えた投資需要に多く言及。ただし、建設業を中心に人手不足感が強まるなかで、一部の設備投資が計画通りに実行されないリスクも。

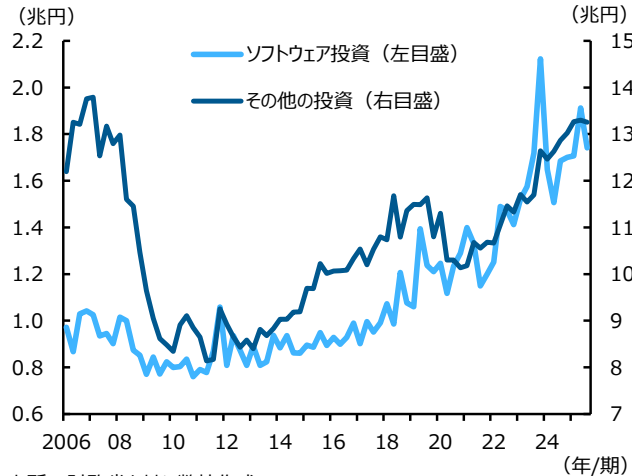
### 経常利益と売上高（季調値）



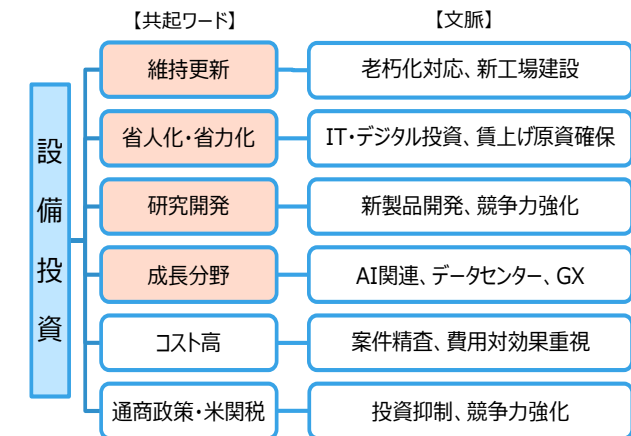
### 経常利益の要因分解（前年比）



### 法人企業の設備投資額（季調値）



### 「設備投資」に関連する企業ヒアリング



出所：日本銀行を基に弊社作成  
注：さくらレポート（2025年10月）の中で「設備投資」と同時に現れる言葉（共起ワード）を生成AIで抽出し、頻度の多い言葉を整理。



# 雇用所得環境は良好、消費者マインドも改善

## ◆ 良好な雇用所得環境が支える個人消費

個人消費は緩やかな回復が持続。形態別にみると、食料価格の騰勢一服などを受けて、財消費が持ち直すほか、サービス消費も緩やかに増加。

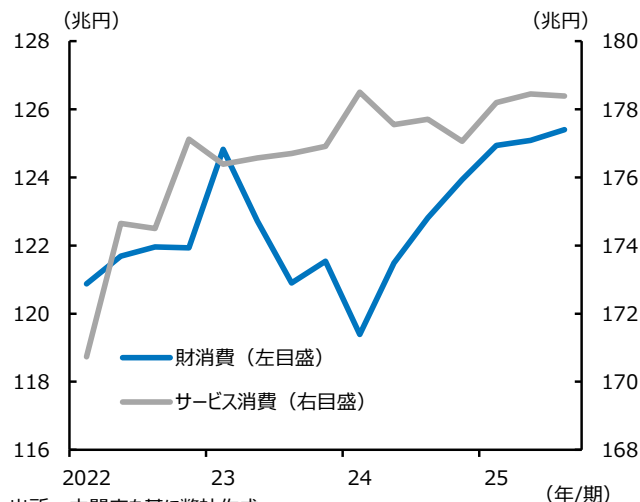
先行きも、良好な所得環境を支えに、個人消費は増勢を維持すると予想。インフレ率が低下に向かう一方、物価高や人手不足により労働者からの賃上げ圧力が強いことを受けて、名目賃金は高めの伸びを維持する見込み。11月末の政労使会議では来年の春闘に向けて、高市首相が5%超の賃上げの定着を要請するなど、政労使ともに賃上げの定着に向けた積極的な姿勢を堅持。こうした動きを踏まえ、2026年度の春闘賃上げ率は4.8%に着地すると予想。昨年からの伸びが低下するものの、高水準の賃上げが続く見通し。

## ◆ マインドの改善や株高も追い風に

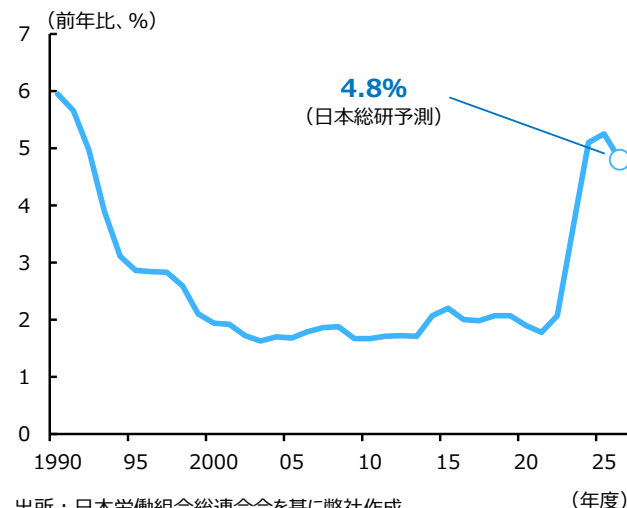
消費者マインドの持ち直しも、消費を押し上げる見込み。インフレ率の低下につれて、消費者態度指数は持ち直し。とりわけ、エネルギーや食料といった購入頻度の高い品目の価格鈍化は、消費者マインドを強く押し上げる公算大。

加えて、株価の上昇による資産効果も消費の追い風に。既往の株高などを受けて、家計の財産所得が増加しているほか、消費者の資産価値を巡る意識も大きく改善。

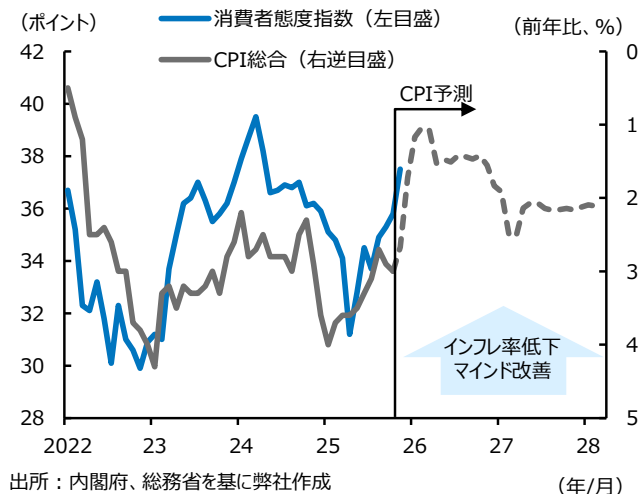
### 実質個人消費（形態別）



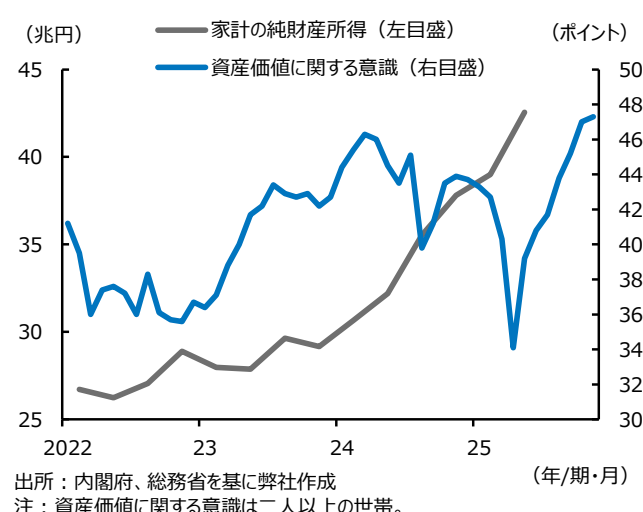
### 春闘賃上げ率



### 消費者態度指数（季調値）とCPI総合



### 家計の純財産所得と消費者の意識





# 物価の伸びは鈍化へ

## ◆エネルギー価格がインフレ率を下押し

10月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）は前年比+3.0%と前月から小幅加速。財価格の伸びは横ばい圏で推移した一方、宿泊料や外食などのサービス価格の伸びが拡大。

先行きの物価の伸びは、来年末にかけて鈍化し、その後は2%近傍で推移する見通し。市況の下落や、暫定税率の廃止を含む価格抑制策によりエネルギー価格が低下することが主因。加えて、農作物や輸入食料の騰勢鈍化を受けて、食料価格の伸びも弱まる見込み。

一方、サービス価格の伸びが拡大し、物価を下支えする公算大。人件費の増加が価格に転嫁されることで、一般サービス価格の上昇が続くほか、政府・自治体は長年抑制されてきた公定価格を引き上げる方針。

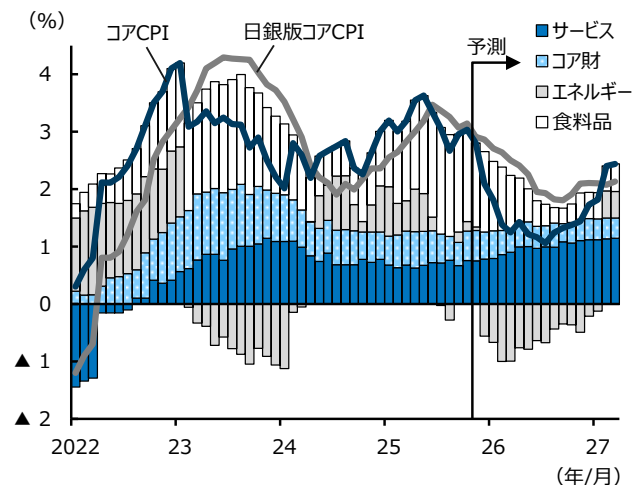
## ◆日銀は年明けに利上げへ

日銀は、10月の金融政策決定会合で、政策金利の据え置きを決定。

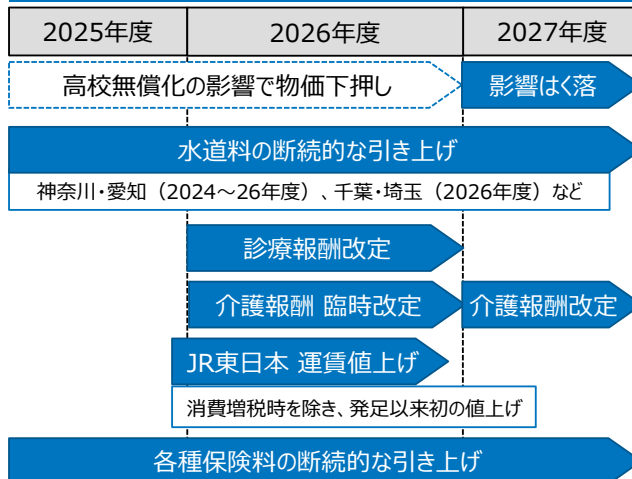
12月の長期金利は上昇。財政悪化への懸念に加えて、日銀の利上げ観測の高まりが金利を押し上げ。

日銀は、来年度の賃上げ動向を見極めつつ、年内ないしは年明けに利上げを実施する公算大。長期金利は、日銀の利上げ観測の高まりや財政支出の増加などを映じて上昇傾向をたどる見通し。ただし、財政規律の低下や政局混乱が強く意識されれば、長期金利が急騰するリスクも。

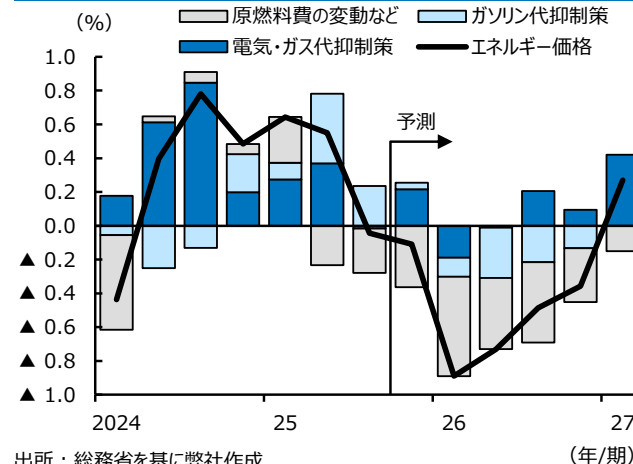
## 消費者物価指数（前年比）



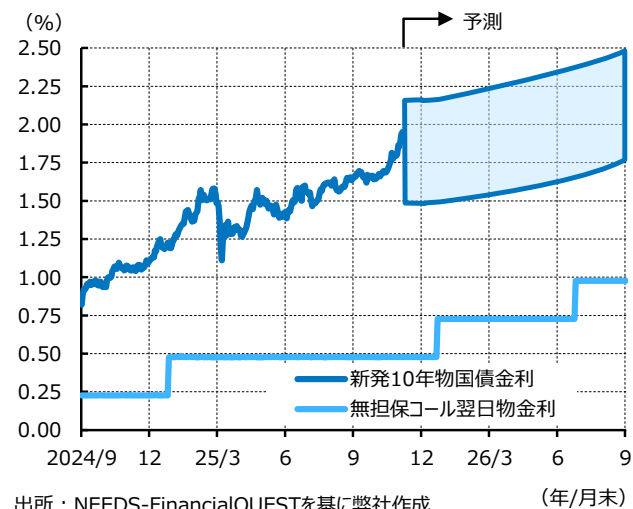
## 今後想定される公共サービス価格の押し上げ要因



## エネルギーによるコアCPIの押し上げ



## わが国主要金利の見通し



# トピックス①：日中関係の悪化はインバウンド需要への影響大

## ◆訪日需要への影響は長期化する恐れ

高市首相の台湾有事を巡る国会答弁を受け、中国政府は観光客や留学生に日本への渡航自粛を発令。中国は、訪日旅行者数・訪日消費額のいずれにおいても全体の20%以上を占めており、インバウンド需要全体への影響大。

日中関係の悪化は、過去にもインバウンド需要を下押し。2012年に尖閣諸島の国有化を巡って反日デモが起きた際、中国人の訪日旅行者数は最大で▲30%減少。もっとも、当時は政府による観光制限の発令はなく、旅行者数は1年弱で急回復。

中国政府が観光制限を科した事例として、2017年の韓国への制裁措置が指摘可能。韓国によるTHAAD（高高度防衛ミサイル）の配備に対する報復措置として、中国政府は韓国への団体旅行を禁止。この渡航禁止令により、訪韓中国人数は1年で半減。その後の制裁解除も段階的にとどまり、旅行者数の落ち込みは長期化。

## ◆中国政府による訪日制限がポイント

インバウンド需要への影響は中国政府のスタンスが左右。今後、わが国に対する中国政府の強硬姿勢が緩和され、訪日旅行への制限が課されない場合、訪日消費額は▲5,000億円程度の減少にとどまる計算。一方、韓国のケースのように中国政府が長期にわたって渡航を禁止する場合、向こう1年間の訪日消費額は▲1.2兆円減少し、3年間で損失総額は▲2.3兆円にのぼる計算。

## 中国との関係が観光に与える影響

### 2025年 高市首相の発言を巡る報復措置

- **中国政府が**観光客や留学生に日本への渡航自粛を**呼びかけ**
- 国有旅行会社が団体旅行を中止
- 航空会社が日本行き航空券のキャンセル料を免除

### 2012年 尖閣諸島国有化を巡る反日デモ

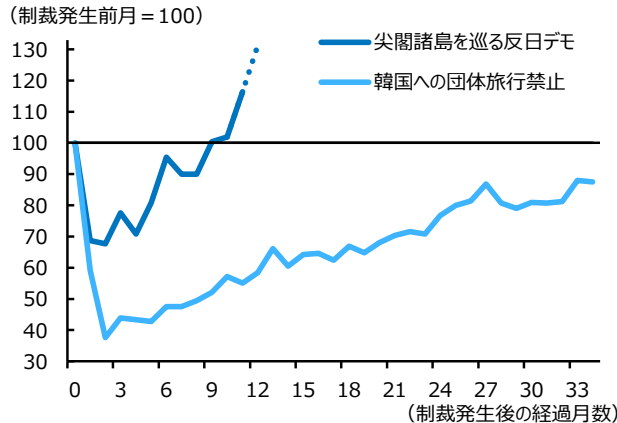
- 反日感情の高まりによって訪日需要が一時的に減少
- **中国政府は観光を制限せず**

### 2017年 ミサイル配置を巡る韓国制裁

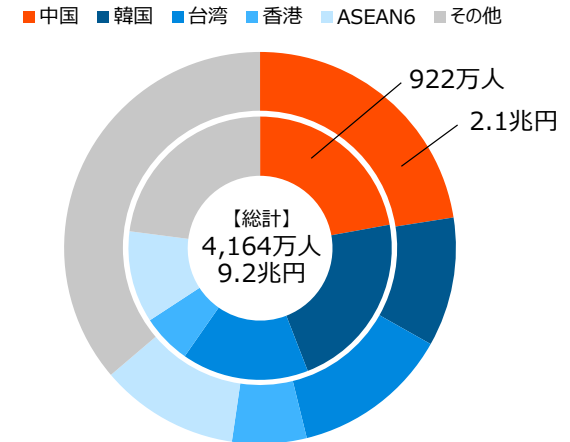
- **中国政府により**、団体旅行が全面的かつ長期的に**禁止**
- 旅行会社への明確な**行政指導**
- 翌年から段階的に解除されるも、制裁の全面解除は6年後

出所：2025年12月8日時点の各種報道を基に弊社作成

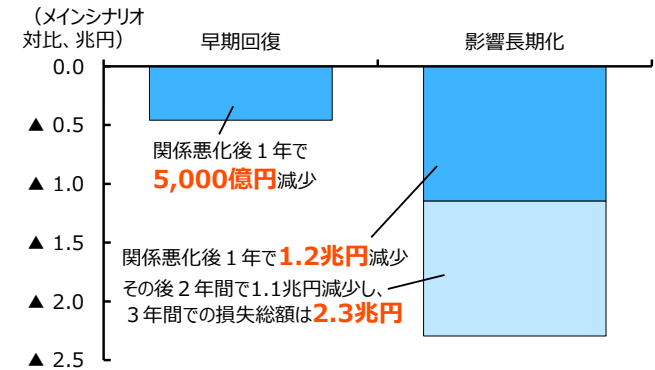
## 中国人旅行者数の変化（季調値）



## インバウンド需要の内訳



## 日中関係悪化による訪日消費額の減少



## トピックス②：危機管理投資に求められる基盤整備

### ◆重要性を増す「危機管理投資」

高市首相は成長戦略の要として、リスクや社会課題に対して先手を打って供給力を抜本的に強化する「危機管理投資」を重視。わが国経済を巡るリスクは国内外に山積しているほか、経済全体の需給が引き締まりつつあるだけに、「危機管理投資」は経済安全保障の面でも、供給力の強化の面でも重要。

### ◆設備投資の担い手に目を向ける必要

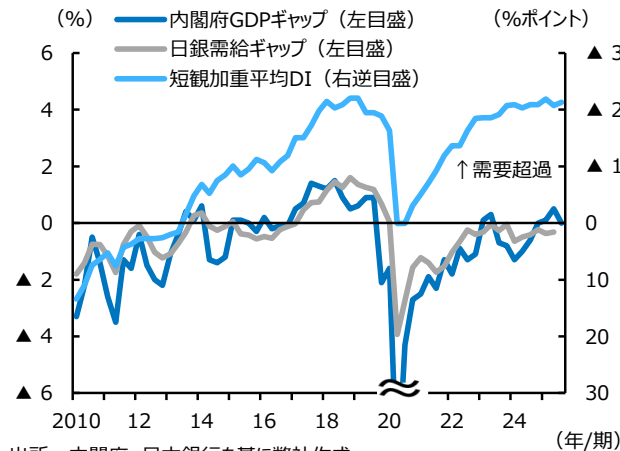
もっとも、2025年度の経済対策では家計支援が目立つ状況。暫定税率の廃止や子育て世帯への給付など、家計支援に向けた支出は11.7兆円と、昨年度から大幅増。足元の経済は明確な需要不足とはいえないだけに、幅広い家計への支援は需給面からのインフレ圧力となる可能性。

一方、投資支援は昨年と大きく変わらない規模にとどまり、内容面からも以下2点の課題。第1に、新規性の乏しい成長分野への投資支援が多い点。これまでの政権でも類似した成長投資は重視されており、追加的な押し上げ効果に乏しい可能性。

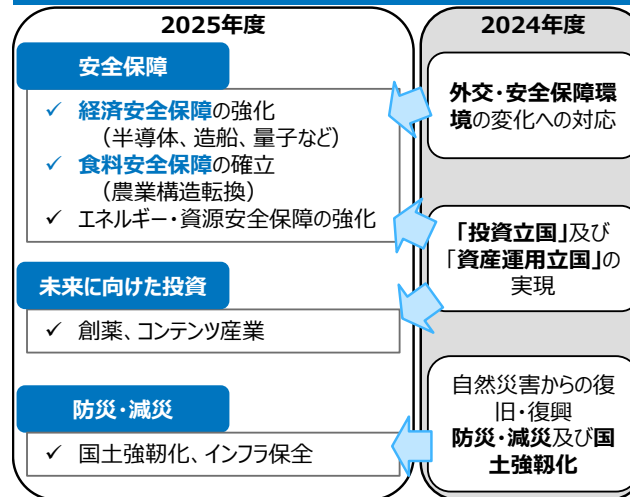
第2に、投資支援の多くが金銭的な支援である点。未消化の受注残が積み上がり、工期の遅れなどが投資を抑制している現状を考慮すると、「カネがあってもモノが作れない」状況を一段と強める恐れも。

今後の本予算の編成を巡っては、建設業や製造業の生産性向上や待遇改善を促進することで、設備投資を実行する基盤を整える必要。また、ハード面の投資に供給制約があるなかで、人的資本投資などのソフト面の投資をより重視することも一案。

### 需給ギャップ関連指標

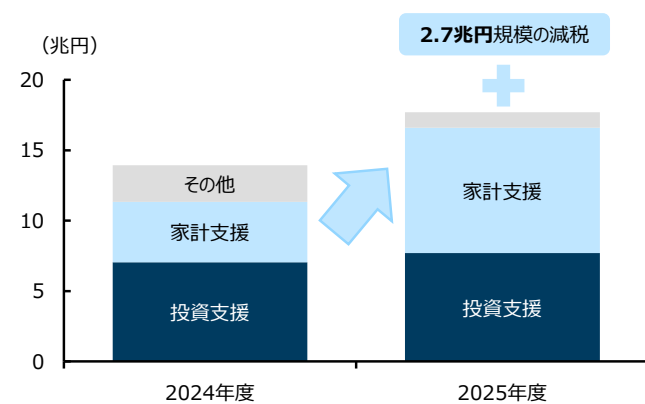


### 経済対策に盛り込まれた投資支援



出所：首相官邸、各種報道を基に弊社作成

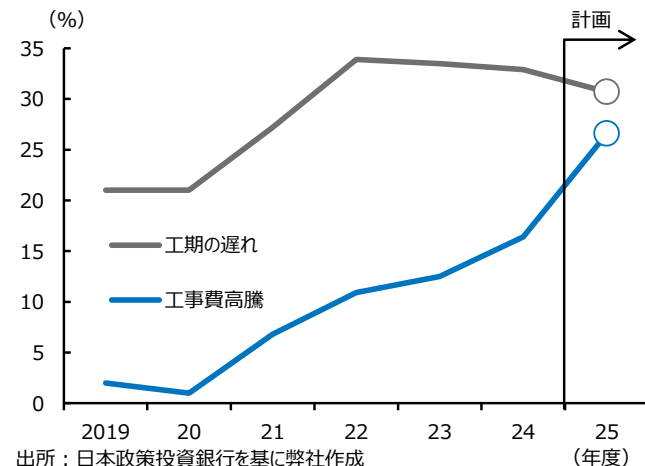
### 2024,25年度の補正予算



出所：財務省、首相官邸、各種報道を基に弊社作成

注：「投資支援」は左下図で示した歳出の合計（特別会計は除く）。「家計支援」は、2024年度は「物価高の克服」と「賃上げ環境の整備」、2025年度は「生活の安全保障・物価高への対応」に向けた歳出。

### 設備投資の実績が当初計画を下回った要因



出所：日本政策投資銀行を基に弊社作成

注：各選択肢を選んだ企業の割合。対象は大企業全産業で、最大3つの複数回答。年度ごとに他の選択肢が異なる点には留意が必要。

# 内需主導で緩やかに回復

## ◆内需が景気を下支え

先行きのわが国景気は緩やかに回復する見通し。家計の実質的な購買力が改善するとともに、個人消費が緩やかに増加し、景気を下支え。エネルギー・食料価格を中心にインフレ率が来年末にかけて低下するほか、賃上げ率は高めの水準を維持する見込み。既往の物価高により労働者側は昨年度と同等の賃上げを要求する構え。人手不足が深刻化するなか、経営側も賃上げ要求に応じると予想。

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

外需は当面減速が続くも、底打ちに転じる見通し。堅調なAI関連需要などにより情報関連財輸出が下支え役となるほか、各国の緩和的な財政・金融政策などを受けて、米国を含む世界景気が持ち直し、わが国の輸出を押し上げると予想。

## ◆国内外に下振れリスク

2025年度の実質GDP成長率は+0.9%、26年度は+0.7%と底堅い成長を維持する予想。

もっとも、国内外の下振れリスクは大。国内要因としては、①大規模な需要刺激策、②排外主義の高まり、などを受けて供給制約が顕在化し、需給ひっ迫に伴うインフレの高進や、人手不足による企業活動の停滞を招く恐れ。国外要因としては、対米貿易黒字の残存や対米投資の未達などを受けて、米国による追加関税が課されるリスクを指摘可能。

## わが国主要経済指標の予測値（2025年12月8日時点）

	2025年				2026年				2027年	(四半期は前期比年率、%、%ポイント)		
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	2024年度	2025年度	2026年度
	(実績)			(予測)						(実績)	(予測)	
実質GDP	1.5	2.1	▲2.3	0.8	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	0.5	0.9	0.7
個人消費	2.9	1.0	0.8	0.7	1.1	1.1	0.8	0.7	0.6	0.2	1.2	0.9
住宅投資	▲0.2	1.7	▲29.0	9.2	1.1	0.6	0.0	▲0.1	▲0.3	▲0.7	▲4.4	▲0.7
設備投資	0.9	5.4	▲0.8	1.0	1.3	1.4	1.6	1.8	1.8	0.9	1.6	1.3
在庫投資 (寄与度)	( 1.9)	(▲0.1)	(▲0.4)	( 0.0)	( 0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	( 0.1)	( 0.2)	(▲0.0)
政府消費	▲1.2	1.4	0.6	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1	2.3	0.4	1.0
公共投資	▲0.4	0.2	▲4.2	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2	1.2	0.1	▲0.7	0.8
純輸出 (寄与度)	(▲2.3)	( 0.4)	(▲0.7)	(▲0.5)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.4)	(▲0.2)	(▲0.2)
輸出	▲0.4	8.0	▲4.9	▲1.7	1.0	1.2	1.6	2.0	1.9	1.7	2.2	0.6
輸入	9.9	5.7	▲1.8	0.6	1.8	1.9	2.0	2.1	2.1	3.3	2.8	1.5
(前年同期比、%)												
名目GDP	5.3	5.3	4.1	3.5	2.5	2.4	3.1	3.1	3.7	3.7	3.8	3.1
GDPデフレーター	3.6	3.3	3.4	3.2	1.9	2.3	2.3	2.1	2.8	3.2	3.0	2.4
消費者物価指数 (除く生鮮)	3.1	3.5	2.9	2.6	1.5	1.3	1.2	1.5	2.2	2.7	2.6	1.6
(除く生鮮、エネルギー)	2.7	3.2	3.2	3.0	2.6	2.2	1.9	2.0	2.1	2.3	3.0	2.1
鉱工業生産	1.1	0.9	0.7	0.5	▲0.4	0.6	0.8	1.0	1.2	▲1.4	0.4	0.9
完全失業率 (%)	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
経常収支 (兆円)	7.3	6.7	10.8	7.8	9.0	9.1	11.2	8.5	9.5	29.5	34.3	38.4
対名目GDP比 (%)	4.5	4.1	6.7	4.5	5.4	5.5	6.7	4.7	5.5	4.6	5.1	5.6
円ドル相場 (円/ドル)	153	145	147	153	150	150	148	148	149	153	149	149
原油輸入価格 (ドル/バレル)	79	75	72	70	64	64	63	62	62	83	70	63

出所：内閣府、総務省、経済産業省、財務省などを基に弊社作成

### 米関税の前提

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

出所：各種資料を基に弊社作成

### 海外経済の前提

	(前年比、%)		
	2024年 (実績)	2025年 (予測)	2026年
米国	2.8	1.9	1.8
ユーロ圏	0.9	1.4	1.1
中国	5.0	4.9	4.2

### 過去の実質GDP予測値

	(前年比、%)		
	2024年度 (実績)	2025年度 (予測)	2026年度
9月号	0.7	0.8	0.7
10月号	0.7	0.8	0.7
11月号	0.6	1.0	0.8



# 概況：個人消費は減速

## ◆消費は減速

個人消費は減速。9月の実質個人消費は前月から横ばい。内訳をみると、住居サービスやヘルスケアなどサービス消費が底堅く推移した一方、財消費の減少が全体を下押し。

背景として、雇用環境の悪化を受けた低所得層の支出抑制が指摘可能。雇用者数は、大企業では底堅く推移しているものの、中小企業では減少基調。これを受けて、低所得層の消費余力は低下。

## ◆年末商戦は勢いを欠く見通し

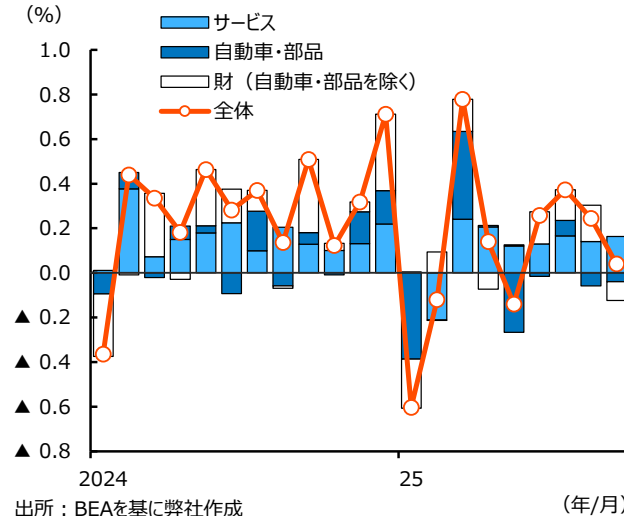
当面の個人消費は減速する見込み。全米小売業協会（NRF）によると、2025年11～12月の年末商戦期における売上高は前年比＋2.7～3.7%と、前年（同＋4.3%）から減速する見込み。雇用情勢が停滞しているほか、価格転嫁の進行に伴いインフレ圧力が高まることで、若年層や低所得層の支出抑制の動きが強まることが背景。

## ◆住宅市場の早期回復は望み薄

住宅市場には底打ちの兆し。全米住宅建設業協会（NAHB）が公表する住宅市場指数は、足元で小幅に改善。住宅ローン金利の低下が背景。

もっとも、住宅市場の本格的な回復には時間を要する見込み。建設コストの上昇を受けて、住宅価格が高止まりするとみられることが背景。

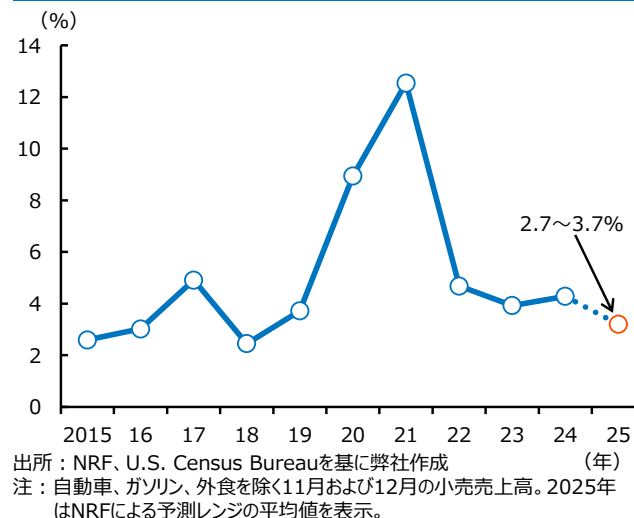
### 実質個人消費（前月比寄与度）



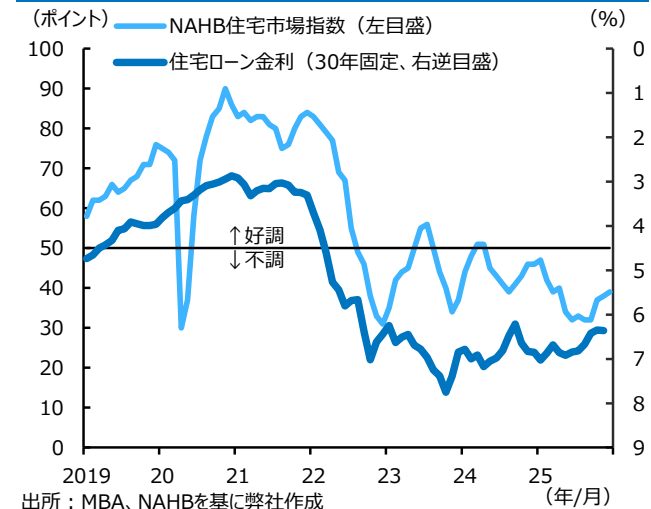
### 企業規模別雇用者数（前月差）



### 年末商戦の売上見通し（前年比）



### 住宅ローン金利とNAHB住宅市場指数



# 概況：不確実性の低下が設備投資押し上げに

## ◆非製造業は好調

企業活動は二極化。非製造業は好調を維持。11月のISM景況感指数は節目となる50超え。事業活動の拡大や新規受注の増加が全体を押し上げ。

## ◆製造業はAI需要頼り

製造業の生産活動は強弱が混在。9月の製造業生産をみると、旺盛なAI（人工知能）需要を受けてコンピュータ・電子製品は増加した一方、その他の財は総じて低調。

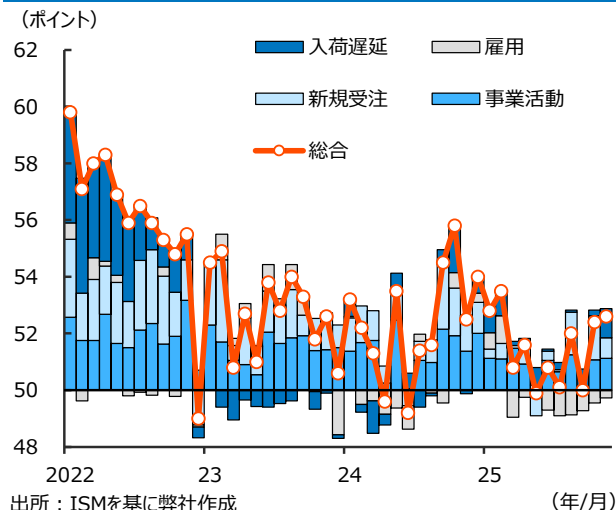
## ◆先行きの設備投資は回復へ

先行きの設備投資は回復に向かう見通し。要因として、以下2点が指摘可能。

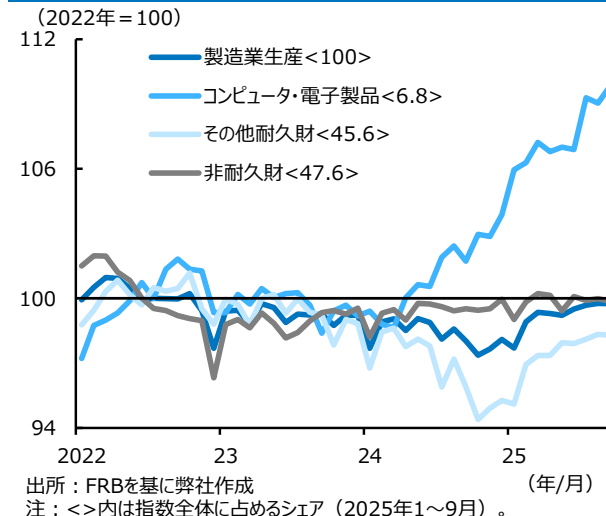
第1に、金利の低下。米国は直接金融の比率が高いものの、中小企業を中心に、多くの企業は資金調達を銀行借入に依存。FRBによる利下げを受けて、民間金融機関の貸出姿勢が緩和されることで、企業の設備投資が増加すると予想。

第2に、不確実性の低下。米国の関税政策を巡る動きが落ち着きつつあることを背景に、経済政策不確実性指数は2025年4～6月期のピークから低下。不確実性の高まりを受けて手控えられていた機械や構築物といった不可逆性の高い設備投資が再開されると予想。

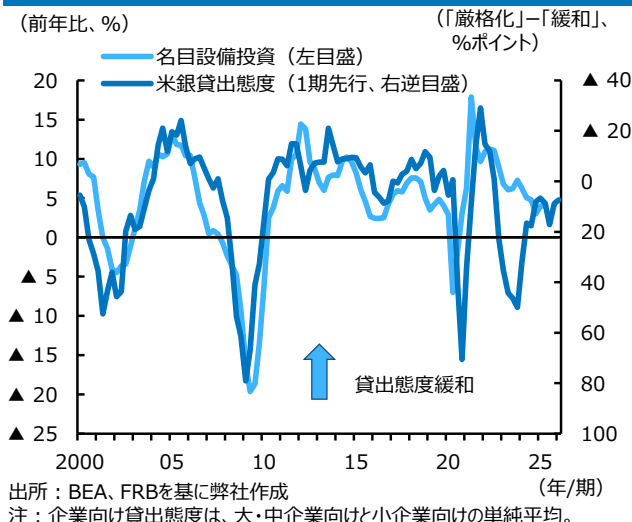
## ISM非製造業景況感指数



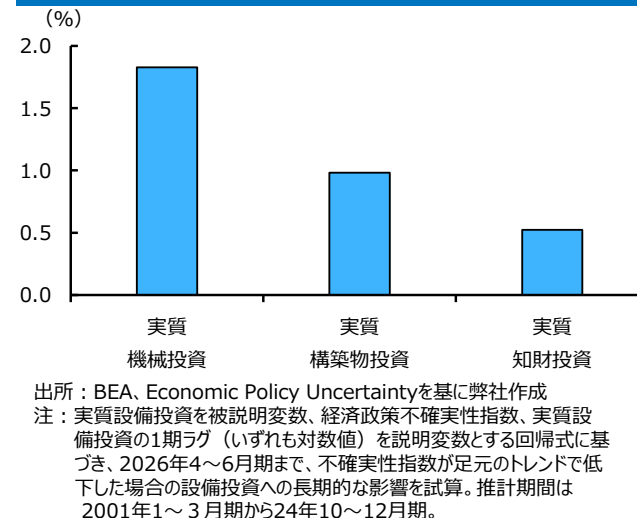
## 製造業生産



## 米銀の企業向け貸出態度DIと名目設備投資



## 不確実性低下による設備投資への影響



# トピック：米国のA I 株高は当面持続する見込み

## ◆企業収益への期待感が株価をけん引

米国では、旺盛なA I 需要を追い風に、情報通信産業が株価をけん引。S & P 500指数に占める同産業の割合は、2000年前後のドットコムバブル期と同水準まで上昇。これを受けて、A I バブルが発生しているとの警戒感が高まり。

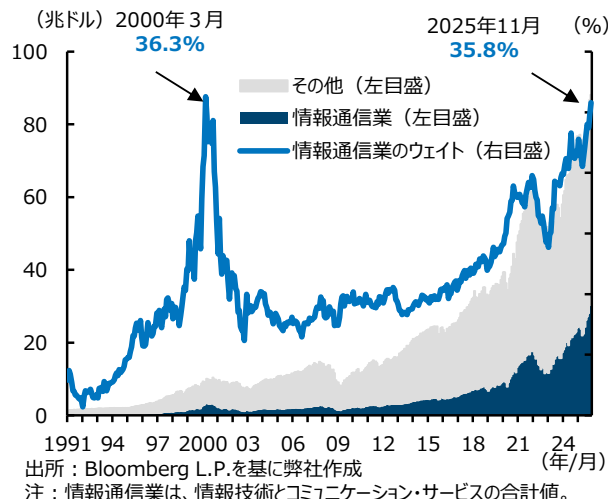
もっとも、ドットコムバブル期と今次局面では、株高の要因が相違。ドットコムバブル期は、市場参加者の成長期待を反映する予想P E R（株価収益率）の上昇が株価をけん引。一方、今次局面では、企業業績を反映する予想E P S（1株当たり純利益）の上昇が株価を押し上げており、市場では今後も企業収益が高まるという見方が大勢。

## ◆米国の株高は当面持続する見込み

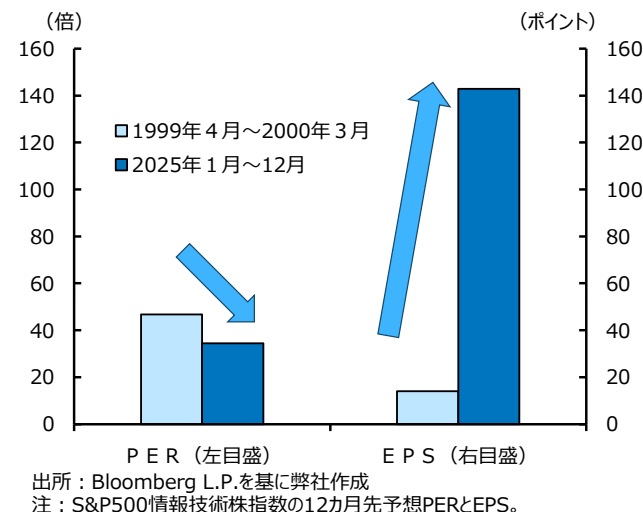
大手テック企業を中心に情報産業の企業業績が今後も堅調に推移する場合、米国の株高は当面の間持続すると予想。米国では、A I を積極的に業務に導入している業種ほど収益の伸び率が高い傾向。今後、収益性や生産性の改善に向けて幅広い業種でA I の導入が進むならば、情報産業の業績拡大や株価上昇が持続する公算大。アンケート調査でも、企業はA I 導入に対して高い意欲を示唆。

ただし、現在の大規模なA I 投資がコスト先行となり情報産業の収益化が遅れる場合や、A I 利用企業の生産性向上や収益改善への期待がはく落した場合、株価が大きく下落する可能性。

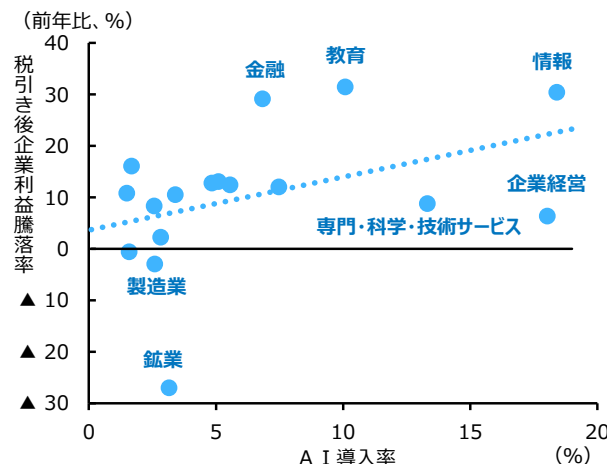
### S & P 500構成企業の時価総額



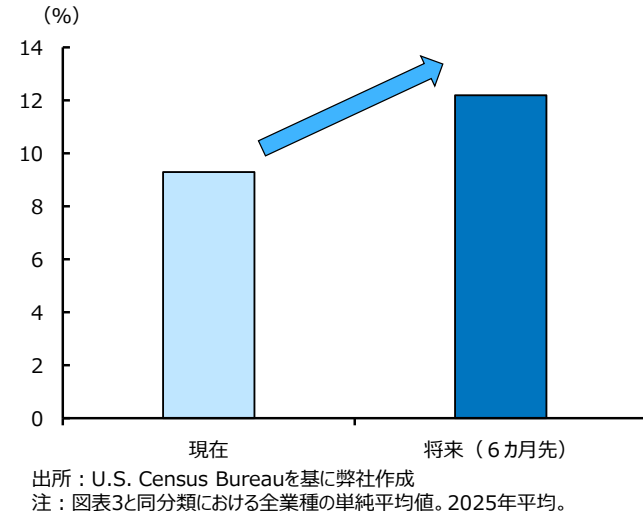
### S & P 500情報技術株のP E RとE P S



### A I 導入率と企業利益騰落率（業種別、2024年）



### 米企業の現在のA I 導入率と将来の導入予定率





# Fed Watch：雇用情勢の悪化が利下げを後押し

## ◆FRBは利下げを決定

FRBは、12月のFOMCで政策金利を0.25%ポイント引き下げ。労働市場の下振れリスクの高まりが背景。もっとも、会合後に公表されたFOMC参加者による経済見通しでは、失業率と物価は小幅修正にとどまり、GDPは上方修正。FRBでは、関税によるインフレや景気悪化への懸念は一段と後退。

## ◆利下げ継続も、上下双方に振れる可能性

FRBは来年前半にも利下げを実施すると予想。関税による物価押し上げ圧力が限定的である一方、雇用情勢が悪化していることが背景。11月の消費者物価指数は、家賃の騰勢鈍化などを受けて9月から大幅に伸びが低下。一方、11月の失業率は4.6%と約4年ぶりの水準に上昇。

もっとも、先行きの政策金利には上振れと下振れの双方の可能性。上振れの要因はインフレ。トランプ政権による関税・移民政策が先鋭化した場合、ヒト・モノの国際移動が阻害されることで供給制約が強まり、インフレを招来。

下振れの要因は、AIによる労働代替などを受けた雇用情勢の悪化やFRBの次期議長人事。次期議長と目される候補はいずれも利下げに前向きな姿勢。

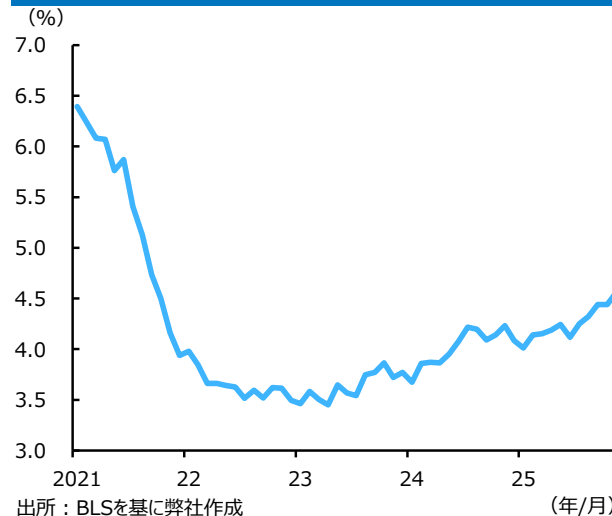
## FOMC参加者の経済・政策金利見通し（中央値）

		2025年	2026年	2027年	2028年	長期均衡
実質GDP成長率	2025年12月	1.7	2.3	2.0	1.9	1.8
	2025年9月	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
失業率	2025年12月	4.5	4.4	4.2	4.2	4.2
	2025年9月	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
PCEデフレーター	2025年12月	2.9	2.4	2.1	2.0	2.0
	2025年9月	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	2025年12月	3.0	2.5	2.1	2.0	—
	2025年9月	3.1	2.6	2.1	2.0	—
政策金利	2025年12月	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
	2025年9月	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0

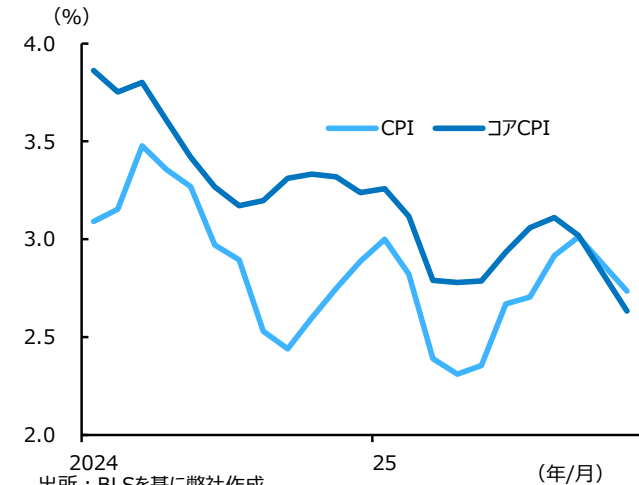
出所：FRBを基に弊社作成

注：青は前回からの上方修正、赤は下方修正。

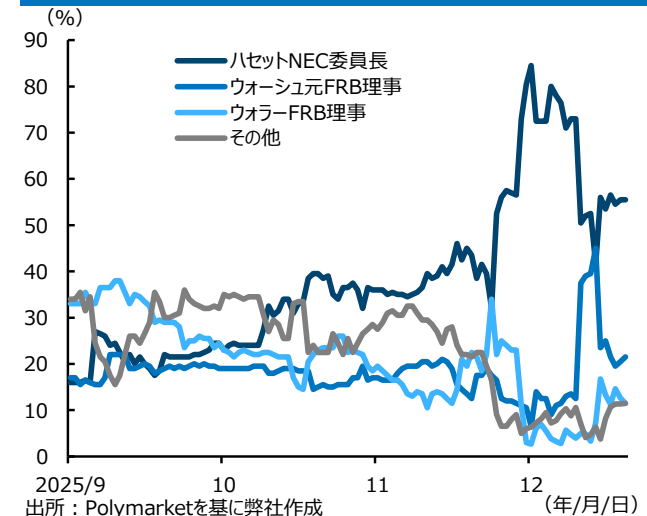
## 失業率



## 消費者物価指数（前年比）



## 主要候補の次期FRB議長指名予想確率



# 米国景気・金利見通し：当面の景気は減速、長期金利は低下へ

## ◆関税の影響により景気は減速

当面の米国景気は減速する見通し。米関税政策による物価上昇や雇用情勢の悪化が、個人消費を中心に内需を下押し。その結果、2025年の実質GDP成長率は前年から減速すると予想。

2026年中盤以降、関税影響の一巡や利下げ効果の波及を受け、景気は持ち直しに転じる見通し。

## ◆長期金利は低下もボラティリティ大

F R Bは、雇用の下支えを優先して来年前半に追加利下げを実施する見通し。もっとも、関税・移民政策が先鋭化した場合、インフレ圧力の高まりに伴い利上げが実施される可能性があるほか、労働市場の下振れが強く意識された場合、利下げペースが速まる展開も。

長期金利は、景気の減速や利下げの継続が意識され、緩やかに低下する見通し。もっとも、金融政策の動向次第で、長期金利は上下に振れる展開となる可能性。

### 関税率想定

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

## 米国経済・物価見通し

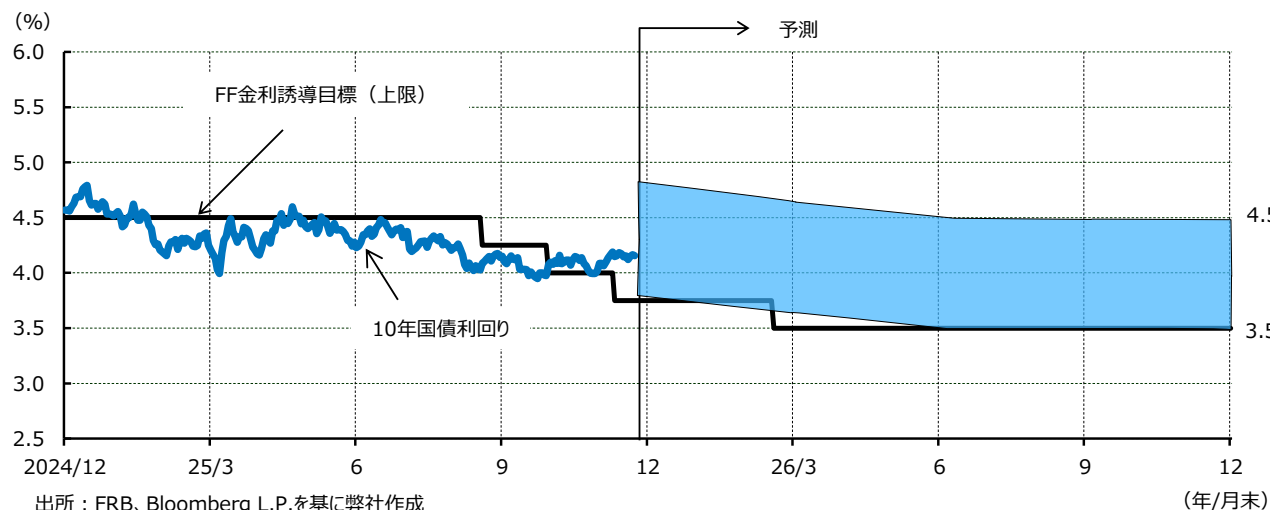
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2025年				2026年				2024年	2025年	2026年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	(実績)	(予測)	(実績)
	(実績)				(予測)						
実質GDP	▲ 0.6	3.8	2.4	0.4	2.0	1.7	1.8	1.8	2.8	1.9	1.8
個人消費	0.6	2.5	2.7	1.3	1.2	1.4	1.5	1.6	2.9	2.5	1.6
住宅投資	▲ 1.0	▲ 5.1	0.1	0.3	0.8	1.2	1.5	1.8	3.2	▲ 1.1	0.5
設備投資	9.5	7.3	1.4	0.8	1.1	1.5	2.1	2.6	2.9	3.8	1.7
在庫投資（寄与度）	2.6	▲ 3.4	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.2
政府支出	▲ 1.0	▲ 0.1	0.1	▲ 5.0	4.8	2.0	2.0	1.4	3.8	0.9	0.9
純輸出（寄与度）	▲ 4.7	4.8	▲ 0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	▲ 0.0	▲ 0.4	▲ 0.5	0.4
輸出	0.2	▲ 1.8	▲ 1.1	1.0	1.5	2.0	2.3	2.6	3.6	0.6	1.1
輸入	38.0	▲ 29.3	1.0	▲ 1.3	0.1	0.8	1.2	2.0	5.8	3.4	▲ 1.9
実質最終需要	1.4	2.1	1.7	0.2	1.7	1.6	1.7	1.8	3.1	2.1	1.4
消費者物価	2.7	2.5	2.9	3.0	3.0	3.0	2.6	2.0	3.0	2.8	2.6
除く食料・エネルギー	3.1	2.8	3.1	3.3	3.4	3.4	3.0	2.5	3.4	3.1	3.1

出所：BEA、BLSを基に弊社作成

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

## 米国金利見通し



# ユーロ圏景気概況：景気は緩やかに持ち直し

## ◆輸出が拡大

ユーロ圏経済は緩やかに持ち直し。7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.1%と、前期から伸びが加速。知的財産投資を中心とした総固定資本形成や個人消費などの内需が増加したほか、外需も全体を押し上げ。

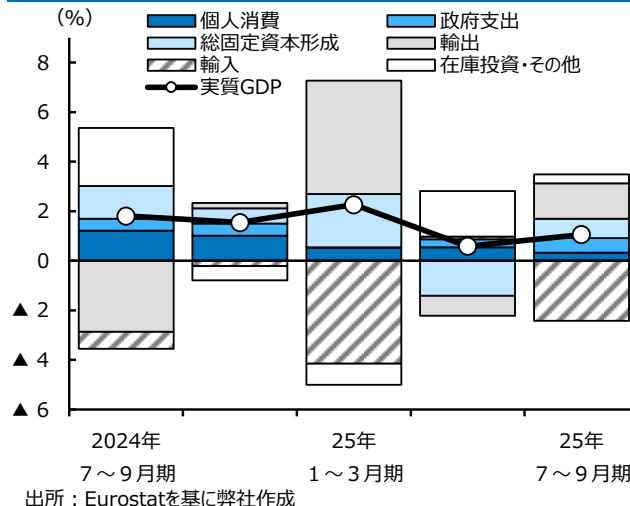
財輸出を国別にみると、アイルランドやフランスが全体をけん引。アイルランドでは、米国向けの医薬品が拡大したほか、フランスでは、航空機が増加。今夏の米国との関税合意を受けて、通商政策を巡る不確実性が低下したほか、米ボーイング社の品質問題を受けたフランス航空機産業への代替需要も輸出を後押し。

## ◆資産効果が消費の支えに

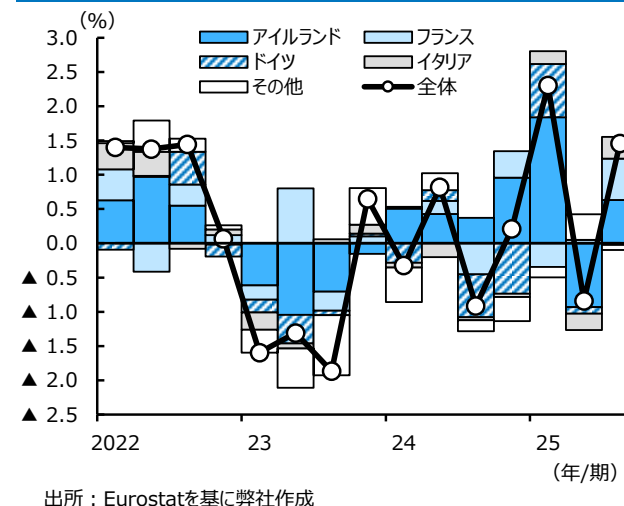
先行き、ユーロ圏景気は持ち直しの動きが続く見込み。堅調な雇用・所得環境や資産効果が個人消費を下支えすることが背景。

家計が保有する資産価値は上昇傾向。欧州の財政出動への期待などに伴う株高や、住宅価格の上昇が背景。金利の低下と所得水準の上昇が、家計の借入能力を向上させており、ユーロ圏の住宅着工許可面積は前年比で大きく上昇。先行きも住宅需要は持ち直しが続く見込み。

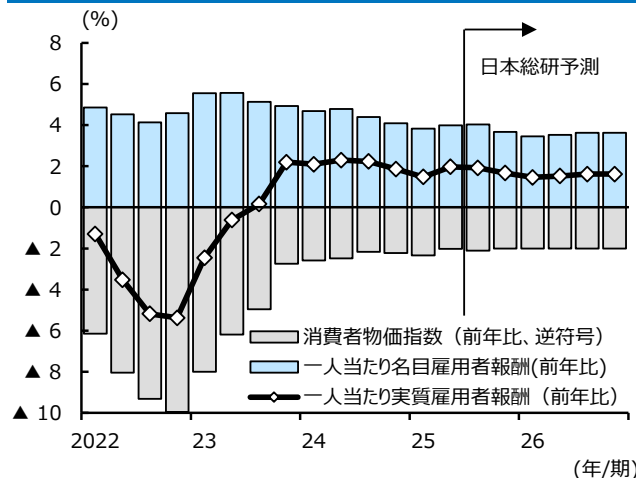
### ユーロ圏の実質GDP成長率（前期比年率）



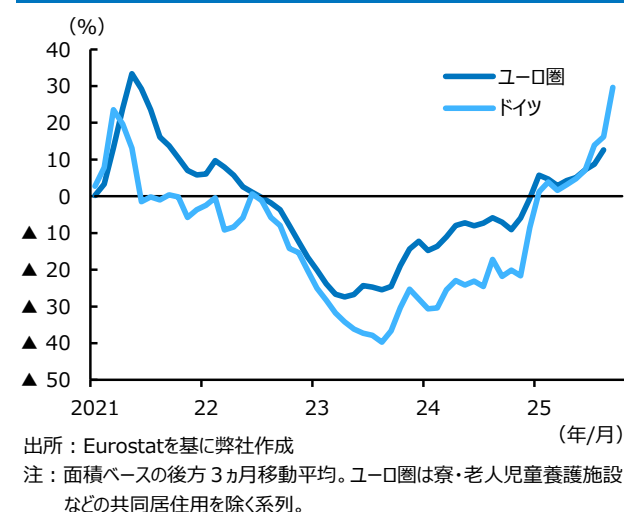
### ユーロ圏の実質財輸出（前期比）



### ユーロ圏の実質雇用者報酬（前年比）



### ユーロ圏とドイツの住宅着工許可面積（前年比）



# 英国景気概況：景気は減速、インフレ圧力は緩和へ

## ◆製造業が重石に

英国景気は減速。7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.4%と、前期から伸びが縮小。産業別に見ると、製造業がマイナスに転じたほか、主力のサービス業の伸びも鈍化。米国関税政策の影響が本格化したことや、大手自動車メーカーへのサイバー攻撃で生産が停止したことが製造業を下押し。家計が消費行動を抑制したことがサービス業の重石に。

## ◆インフレ圧力は緩和する見込み

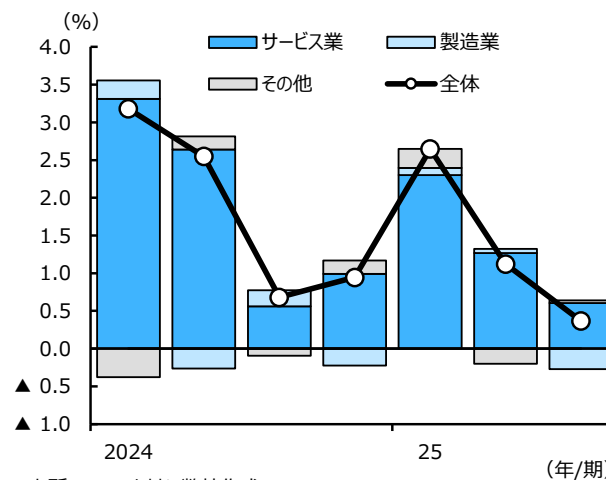
インフレ率は下げ渋り。11月の消費者物価指数は前年比で+3%台前半と、目標の2%を大きく上回って推移。国民健康保険の負担増などによる人件費の増加がサービス価格に転嫁されたことや、電力・ガス市場局（Ofgem）が4月以降にエネルギー価格上限を引き上げていることが背景。

もっとも、来年以降、インフレ圧力は徐々に沈静化に向かう見通し。背景として以下の2点が指摘可能。

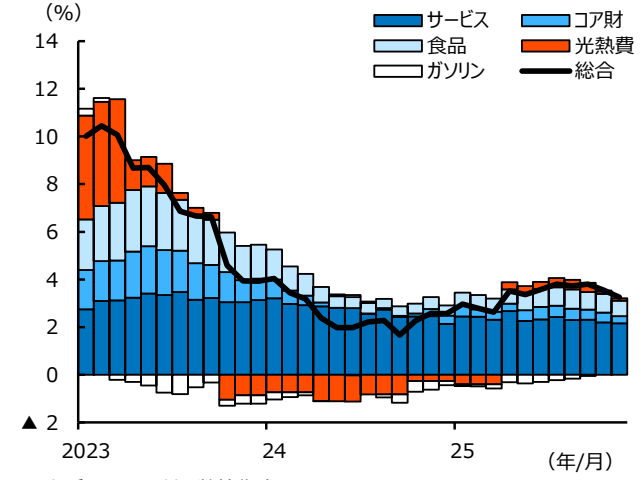
第1に、サービス価格の騰勢鈍化。労働需要の減少を受けて名目賃金の伸びは鈍化。先行きも米国の高関税や英国政府による増税が企業経営の重石となり、軟調な雇用環境が継続する見通し。

第2に、エネルギー価格の上昇圧力の減衰。Ofgemの定める26年1～3月期のエネルギー価格上限は、前年比+1.2%と前期から伸びが鈍化。

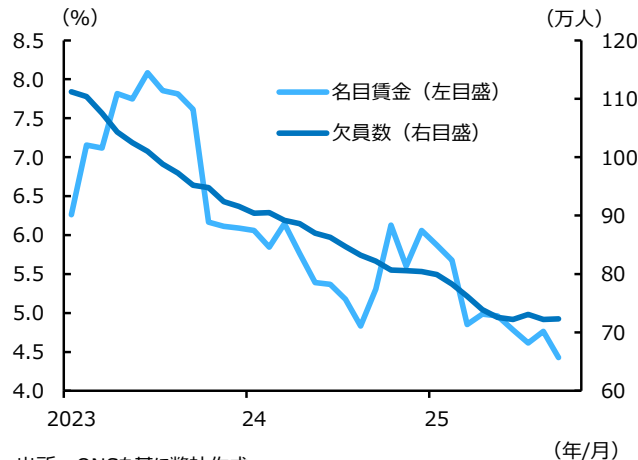
英国の実質GDP成長率（前期比年率）



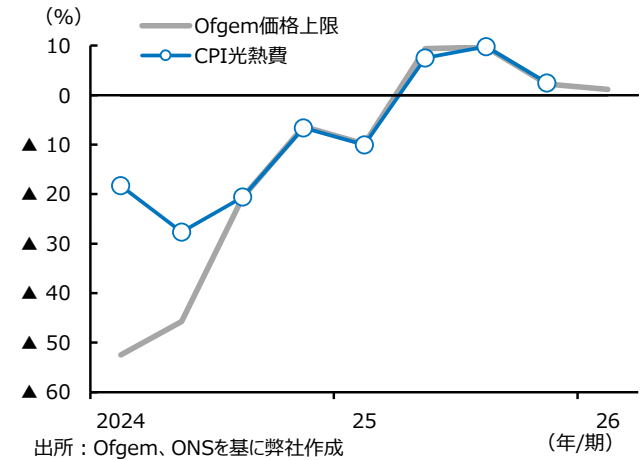
英国の消費者物価（CPI 前年比）



英国の賃金（前年比）と欠員数



英国のエネルギー価格上限と光熱費（前年比）



# 欧州トピック：英国の財政再建先送りが市場の混乱に

## ◆増税案で財政懸念払しょく

英国政府は11月末に公表した秋季予算案にて増税案を提示。個人・法人などに幅広く税負担を求めることで、2030年に約300億ポンドの税収増加となる見通し。

こうした増税案を受けて、財政運営の持続性に対する懸念は後退。トラスショック以降ひっ迫していた財政目標達成への余裕度は拡大。予算案の発表後は金利・株価・為替は全面高に。

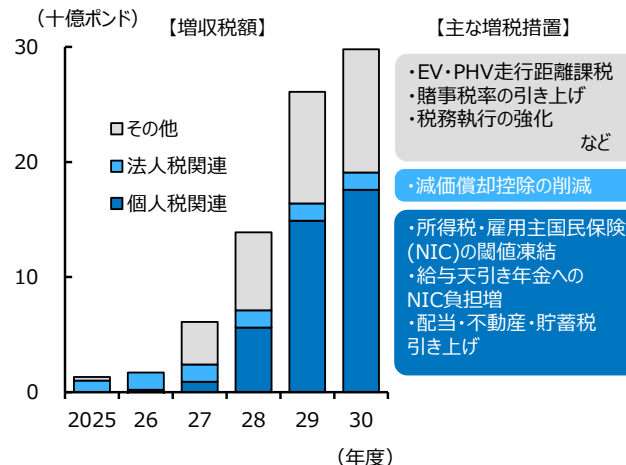
## ◆財政再建の実現に疑問符

もっとも、本予算案が審議される過程で、政府の財政再建姿勢は当初よりも後退。歳入面では、増税策の本格的な実行は28年度以降に先送り。歳出面では福祉支出の削減を緩和。一例として、低所得層向けの支援制度において、扶養児童数に応じた手当の上限を撤廃。これにより政府の歳出は上方修正。

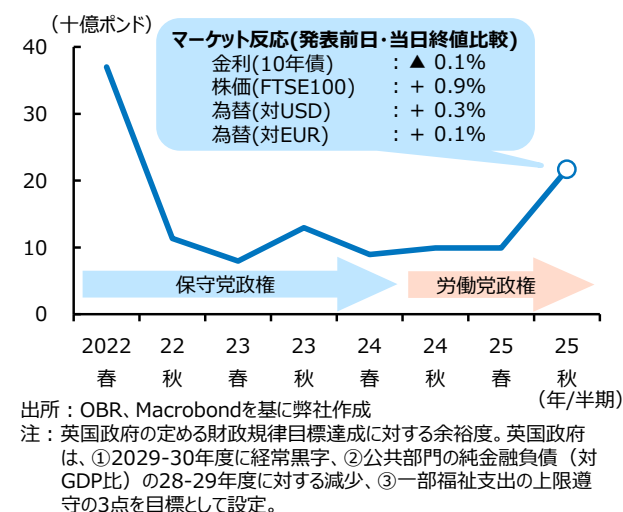
こうした再建姿勢の後退は、労働党政権の支持率低迷が背景。労働党は下院議席の6割以上を占有しているものの、政党支持率は2割を下回る水準。政権発足当初に、暖房費削減などの大幅な福祉支出削減策を打ち出したことが影響。

今後、予算案に沿って財政再建が進むかどうか不透明。増税時期が次回下院選の時期と重なっていることで、28年度以降の増税が撤回される可能性。その場合、財政懸念が再燃し、金融市場が混乱するリスクも。

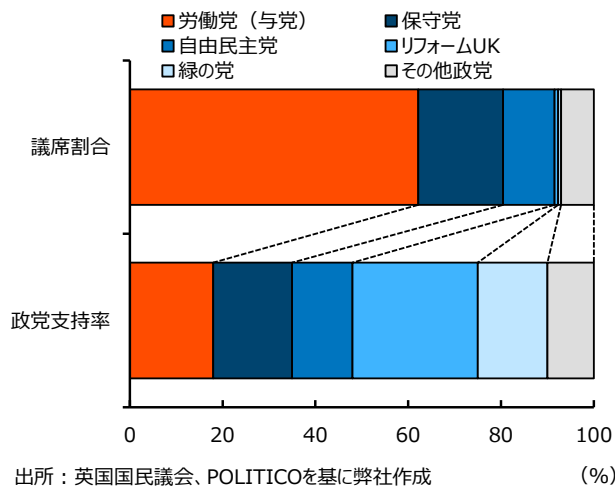
## 英国増税措置と増収税額



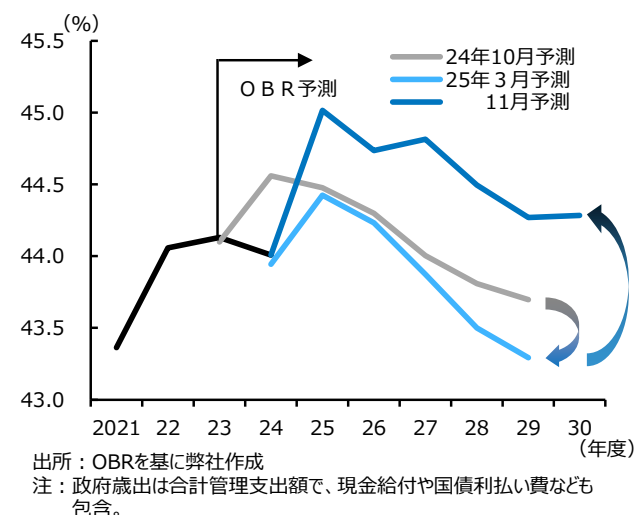
## 英国予算案における財政余力



## 英国の政党別下院議席数と支持率



## 英国の政府歳出対GDP比





# 欧州経済見通し：ユーロ圏は持ち直し、英国は減速へ

## <ユーロ圏>

### ◆景気は持ち直しへ

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

先行きのリスクは、域内の政治情勢悪化や、通商政策を巡る不確実性の再燃。フランスでは、少数与党による政権運営が継続。富裕層課税や年金改革などの反発から財政再建が困難となることで、金利が高騰し、景気を下押しする恐れ。また、E Uによる米国企業へのデジタル規制や、対露制裁を巡る対立が米国との貿易摩擦を強め、不確実性の拡大を通じて景気後退につながるリスクも。

## <英国>

### ◆景気は減速

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

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

## 欧州各国の経済・物価見通し

(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%)

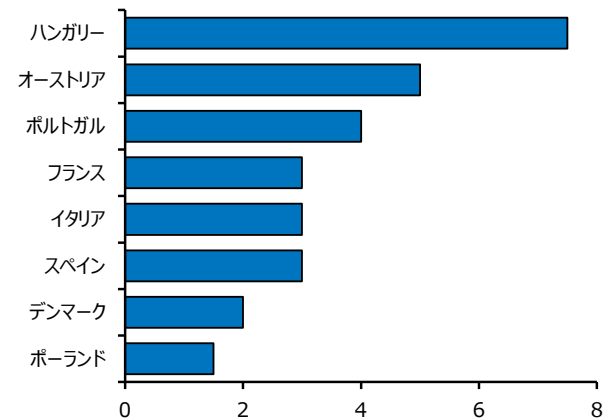
(前年比、%)

		2025年				2026年				2024年	2025年	2026年
		1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12			
		(実績)				(予測)				(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	2.3	0.6	1.1	0.0	1.4	1.5	1.8	1.3	0.9	1.4	1.1
	消費者物価指数	2.3	2.0	2.1	2.1	2.1	2.0	1.9	2.0	2.4	2.1	2.0
ドイツ	実質GDP	1.2	▲ 0.8	0.0	0.5	1.3	1.7	2.0	2.2	▲ 0.5	0.3	1.1
	消費者物価指数	2.6	2.1	2.1	2.3	2.2	2.1	2.0	2.1	2.5	2.3	2.1
フランス	実質GDP	0.4	1.3	2.2	▲ 1.0	0.8	0.9	1.2	1.4	1.2	0.7	0.8
	消費者物価指数	1.2	0.8	0.9	0.8	1.0	1.2	1.3	1.4	2.3	0.9	1.2
英国	実質GDP	2.7	1.1	0.4	0.1	0.8	1.1	1.2	1.1	1.1	1.4	0.8
	消費者物価指数	2.8	3.5	3.8	3.3	3.0	2.8	2.6	2.5	2.5	3.3	2.7

出所：Eurostat、ONSなどを基に弊社作成

注：シャドーは予測値。

## E U加盟国のデジタルサービス税率



出所：Tax Foundation、KPMGを基に弊社作成

注：2025年4月時点。

## 【ホット・トピック】

### ◆デジタルサービス税を巡る米国との対立

米国の関税政策を巡る動きは足元で沈静化。25年7月の米E U合意に続き、8月には共同声明が公表され、不確実性は後退。

もともと、E Uのデジタル分野の税・規制が貿易摩擦のリスクに。欧州委員会はDMA（デジタル市場法）に基づき、12月に米大手SNSへ罰金を課したほか、フランスでも10月にデジタルサービス税を3%から6%に引き上げる案が下院を通過。米政権はこうした税・規制に反発しており、E Uがデジタル規制を見直さない場合、鉄鋼・アルミ関税の引き下げに応じない構え。米E U関係の対立が激化し、関税率が再び引き上げられる恐れも。

# 欧州金利見通し：E C Bは据え置き、B O Eは慎重に利下げ

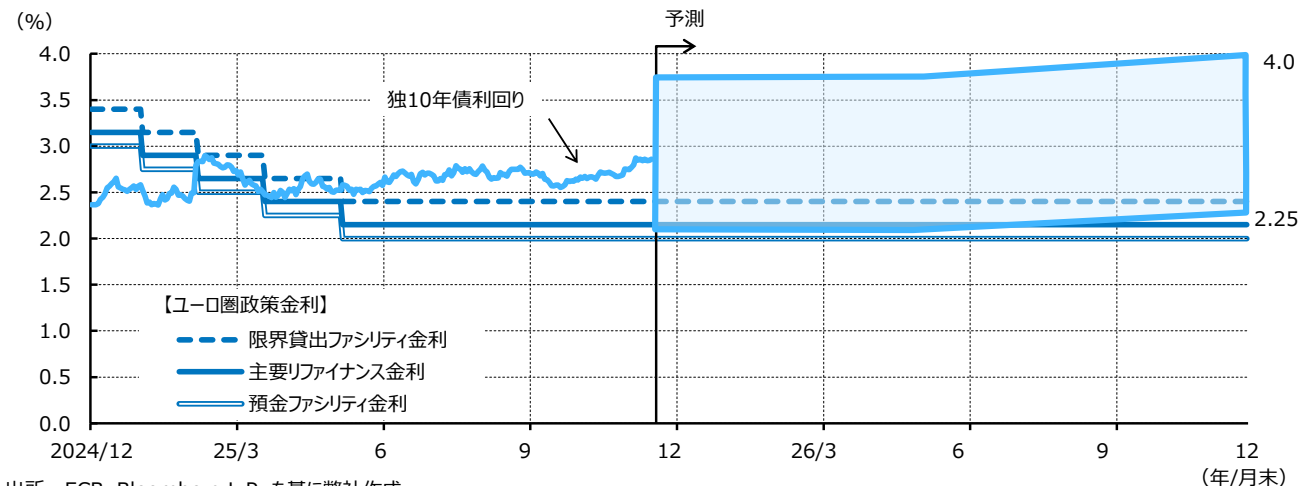
## <ユーロ圏>

### ◆ E C B：金利は据え置き

E C Bは12月の理事会で金利の据え置きを決定。インフレ率はすでに目標の2%に到達していることから、25年6月会合を最後に利下げサイクルは終了。今後は、物価や経済情勢を基に政策金利を操作することになるが、財政拡大に支えられた景気回復などからインフレ率が上昇する場合、利上げに転じる可能性も。

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

## ユーロ圏金利見通し



出所：ECB、Bloomberg L.P. を基に弊社作成

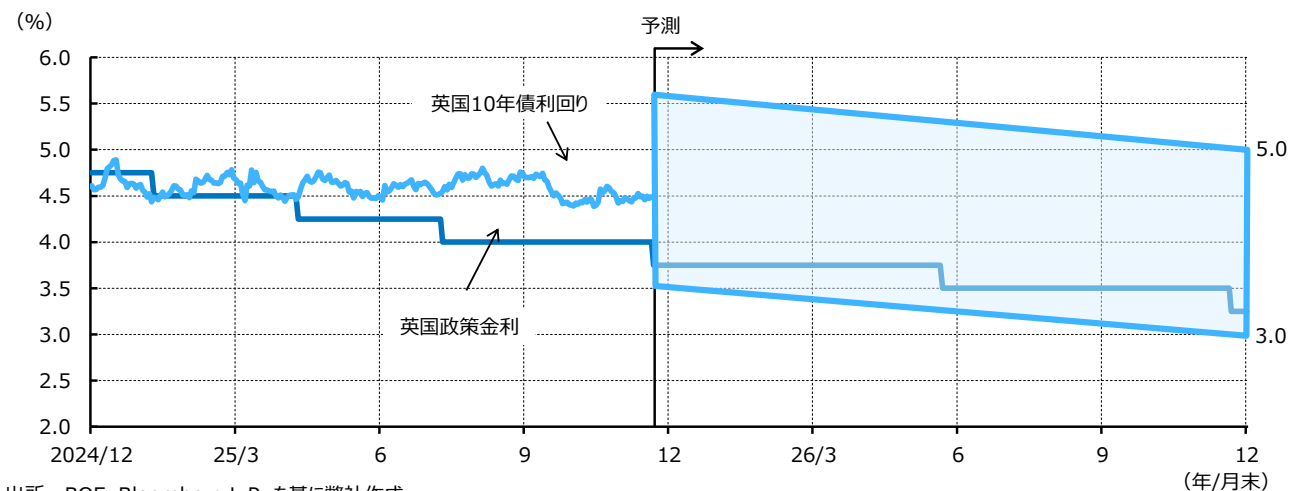
## <英国>

### ◆ B O E：慎重に利下げを継続

B O Eは12月の金融政策委員会で利下げを実施。足元のインフレ率は目標の2%を大きく上回っているものの、景気減速により雇用情勢が悪化しているほか、賃金の伸びも低下していることが背景。当面は景気とインフレの動向を見極めつつ、B O Eは金融緩和姿勢を継続し、半年に一回のペースで利下げを実施すると予想。

英10年債利回りは、利下げを織り込む動きにより緩やかに低下する見通し。

## 英国金利見通し



出所：BOE、Bloomberg L.P. を基に弊社作成



# 景気は減速

## ◆内需を中心に景気は減速

内需は総じて減速。消費は、小売売上高（前期比）が2期連続のマイナス成長となるなど、減速が鮮明。耐久消費財の買い替え補助金の効果が低減しているほか、政府による倏約令の発動が飲食サービスの売上高を下押し。また、直近では、日用品の売上高が減少に転じるなど、消費全体が弱含み。

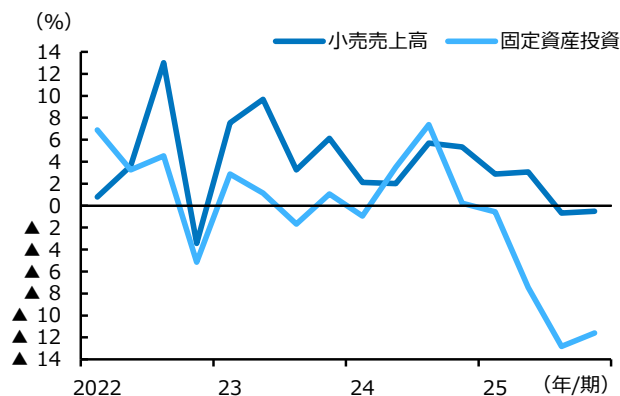
投資は、固定資産投資（前期比）が4期連続のマイナス成長となるなど大幅に悪化。これには、①設備更新補助金による効果低減、②過剰生産能力の解消に向けた動き、③不動産投資の停滞、④大型インフラ投資の一巡、などが影響。なお、習主席は統計的に水増しされた成長ではなく、実質的な成長を追求する方針を示しており、最近の投資悪化には統計是正の影響も含まれている可能性。

一方、外需は増勢を維持。輸出は、10月にみられた一時的な押し下げ要因がはく落し、プラス成長に回帰。米国向け輸出の落ち込みを、ASEAN・NIEs向けの電子部品の輸出増やEU・アフリカなどへの輸出多角化が補う構図。

## ◆先行きも景気はさらに減速する見込み

先行きの景気は、内外需ともに減速すると予想。外需は、半導体関税の導入により、ASEAN・NIEsから米国への電子機器の輸出が減速することで、中国から同地域への電子部品などの輸出も足踏みする見込み。内需は、既往の押し下げ要因が継続。

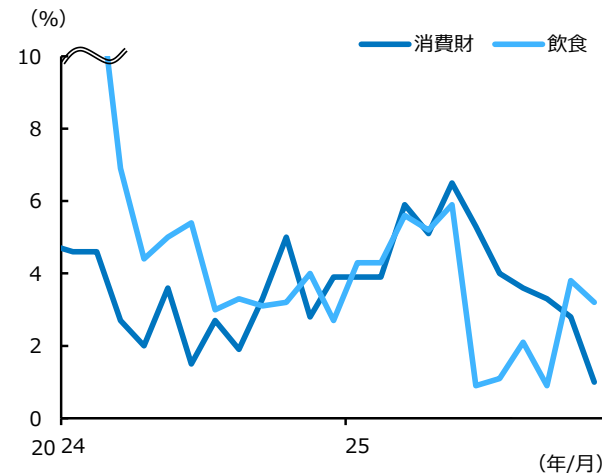
### 消費・投資関連指標（前期比年率）



出所：CEICを基に弊社作成

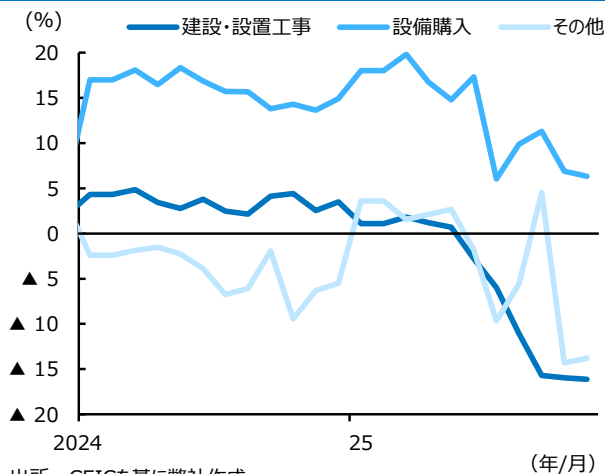
注：小売売上高、固定資産投資ともに単月の季節調整済み前月比の計数を基にした当社推計値。なお、季節調整済み前月比の計数を基に計算した前年比の値と公表される前年比の値には大きな乖離がある点には留意。2025年10～12月期は、10～11月までの計数。

### 小売売上高（前年比）



出所：CEICを基に弊社作成

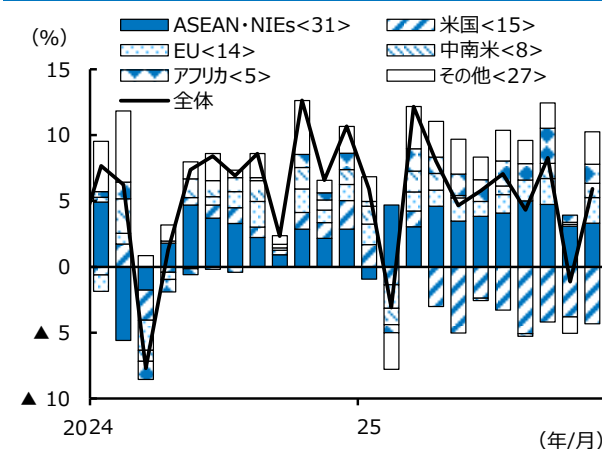
### 形態別固定資産投資（前年比）



出所：CEICを基に弊社作成

注：年初来累計の値を基に計算。

### 通関輸出（前年比）



出所：CEICを基に弊社作成

注：凡例のカッコ内は、2024年の同国・地域向け輸出の割合。

# 先行きの外需は減速へ

## ◆足元の輸出はプラス成長に復帰

外需は増勢を維持。11月の輸出は、10月の一時的な下押し要因がはく落したことで、前年比プラス成長に復帰。米国向けの輸出減少を、①中国からASEAN・NIEs向けの中間財輸出（電子部品など）の増加や、②EU・アフリカなどへの輸出多角化、が補う構図。また、2025年前半に解消に向かっていった輸出単価の切り下げで輸出数量を確保する動きが足元で復活。

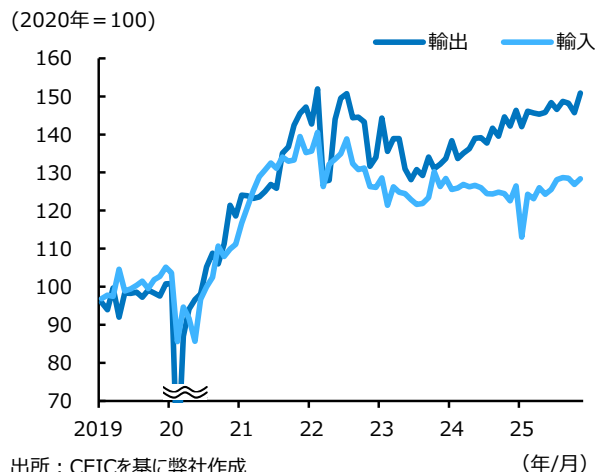
今後、外需は減速する見込み。米国が最終製品まで含む半導体関税を導入する場合、ASEAN・NIEsの対米輸出が減少し、同地域へ中間財を供給する中国の輸出も停滞する見込み。

なお、政府は内需の拡大を2026年の最重要課題として位置付けており、元政府高官らから通貨高誘導への期待を示す発言が出てきている状況。IMFは、望ましい政策から想定される水準と比べて、経常黒字は+1.2%過大、人民元は▲8.5%割安と評価。足元で経常黒字は一段と拡大。これを受けて政府は1割程度の人民元高を容認する可能性。急速に通貨高が進む場合、外需にはさらなる下振れ圧力となる恐れも。

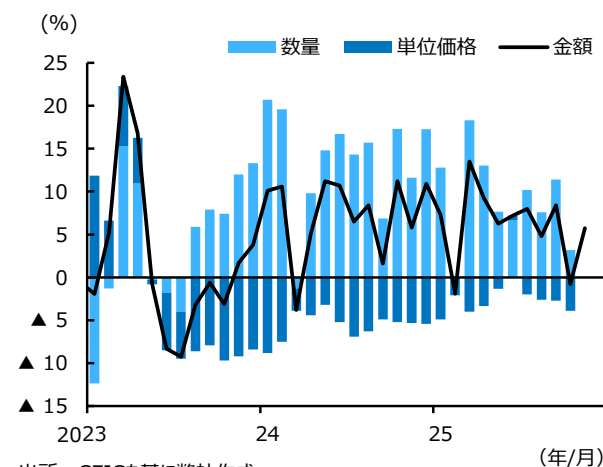
## ◆直接投資は流出超過が継続

7～9月の直接投資は▲3百億ドルの流出超過。脱中国依存の動き、地場企業との競争激化、不透明な法運用が足かせとなり、対内直接投資が低調。直接投資の流出超過は継続する見込み。

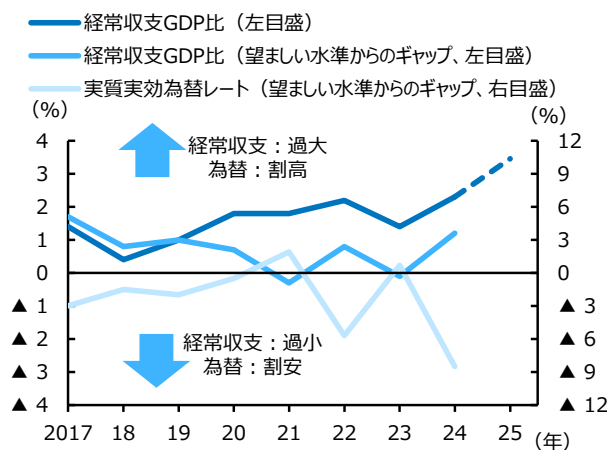
## 輸出入総額（季調値、ドル建て）



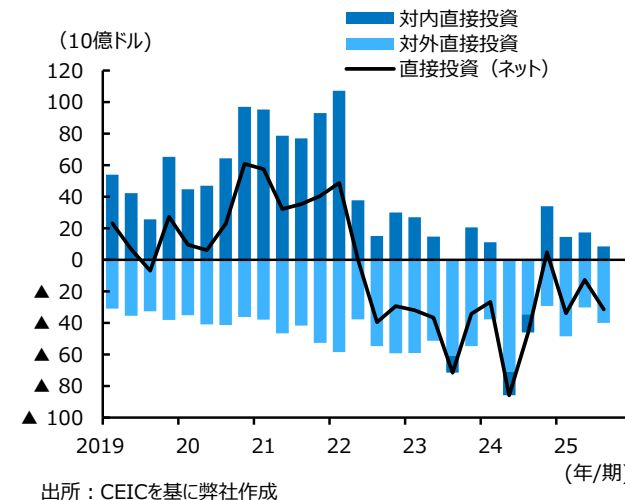
## 輸出数量・輸出単価（前年比）



## 経常収支と実質実効為替レートのギャップ



## 直接投資（フロー、ドル建て）



# 消費は減速、政策効果が息切れ

## ◆消費は財、サービスともに減速

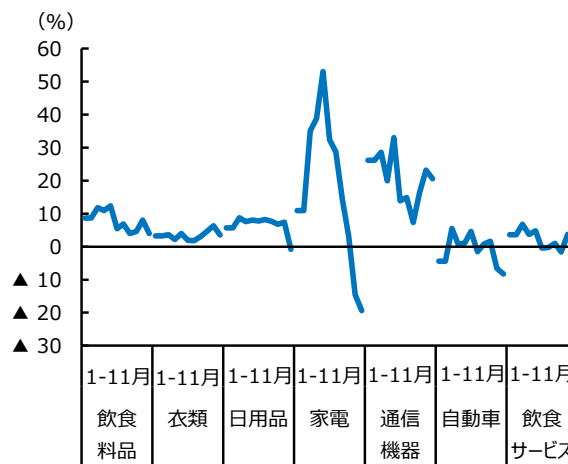
11月の消費は引き続き減速。財部門では、政府による耐久消費財の買い替え補助金の効果が引き続き低下。一時、前年比+5割超となった家電の伸びが同▲2割、自動車も同▲8.3%と減少。飲食料品や日用品の伸びも縮小しており、財消費全体が低迷。飲食サービスも、政府による倏約令の影響で、6月以降伸びが鈍化。

先行き、消費はさらに減速する見込み。政府は、内需の拡大を2026年の最重点項目に位置づけ。もっとも、家電や自動車などの主要な耐久財はすでに買い替えが一巡しているため、既往の政策が拡充されても、消費押し上げ効果は限定的となる見込み。若年層の失業率が昨年よりも高い水準で推移するなど、雇用環境は一段と軟化しており、消費者マインドは停滞。自律的な消費回復は見通せず。

## ◆住宅市場は長期停滞

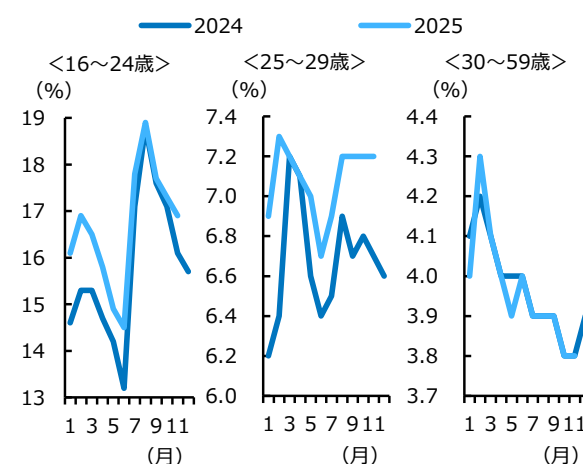
住宅市場は減速感が強まる状況。昨年後半に、住宅ローン金利引き下げなどを受けて販売・価格が持ち直したものの、本年入り後には、政策効果のはく落により再び下落。最近の販売不振を受けて住宅在庫の回転期間が長期化しており、住宅市場の底入れは望み薄。少子高齢化による若年層の減少や若年失業率の高止まりなども影響し、住宅市場の本格回復にはなお数年を要する見込み。

## 一定規模以上小売売上高（2025年、前年比）



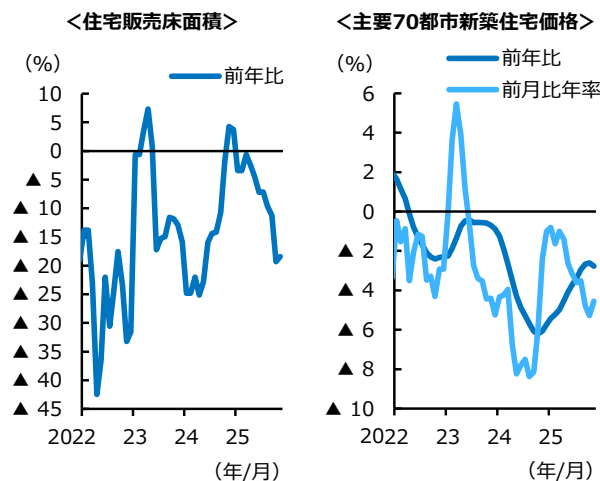
出所：CEICを基に弊社作成

## 失業率（年齢階級別）



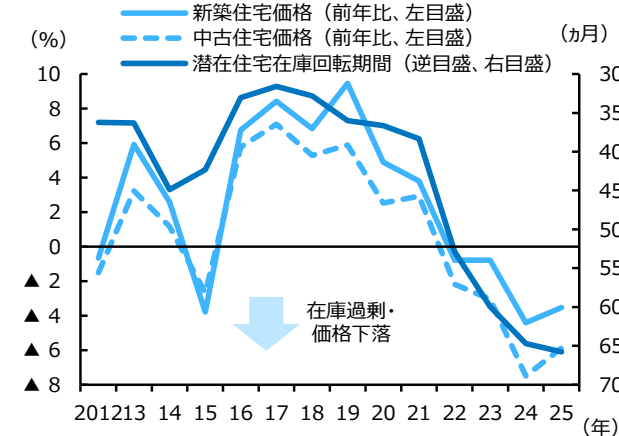
出所：CEICを基に弊社作成

## 住宅販売床面積、新築住宅価格



出所：CEICを基に弊社作成

## 住宅在庫回転期間と住宅価格



出所：CEICを基に弊社作成

注：2025年の計数は同年1～11月の実績を基に当社推計。潜在住宅在庫は、完成住宅在庫と販売未了の住宅の和。

# 固定資産投資の力強い回復は望めず

## ◆固定資産投資は急減速

11月の固定資産投資は前年比▲11.1%と、5カ月連続の前年割れ。製造業、不動産開発、インフラのすべての主要分野で減少。

製造業では、設備更新補助金の効果一巡に加え、政府・企業から過剰生産能力を解消するとの方針が相次いで打ち出されていることも影響。不動産投資は、過剰在庫による調整圧力が継続しており、長期停滞を続ける見通し。インフラは、昨年的大型プロジェクトによる押し上げ効果がはく落。また、地方債の借り換えや隠れ債務の圧縮が優先され、インフラ向けの地方債発行が停滞していることも一因。

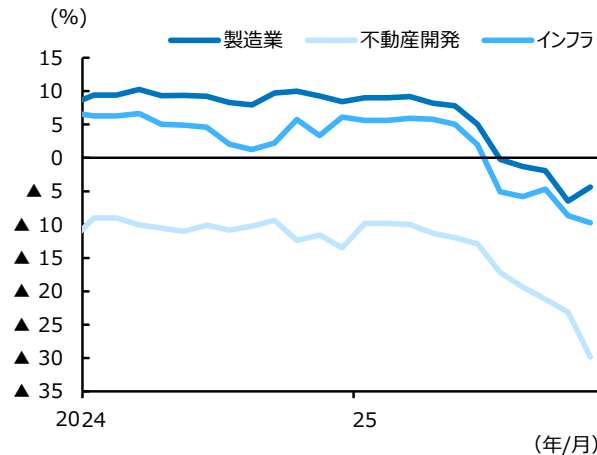
なお、習主席は統計水増しを処罰する方針を示しており、実態に沿った固定資産投資の報告が最近の統計悪化の一因となっている可能性。実際に、建設投資と建設資材であるセメント生産量の乖離が、足元では縮小。

固定資産投資が弱い反面、AI需要を背景に、ソフトウェアなどの無形資産投資は拡大している模様。

## ◆先行きも停滞感が強い状況が継続

先行き、投資の力強い回復は見込み難い状況。大型案件の着工開始が控えているため、インフラ投資は来年前半に持ち直す可能性。もっとも、デフレによる実質債務負担の高止まりや住宅需要の長期停滞、製造業の過剰生産能力の削減圧力が継続することから、他のセクターでは投資は弱含む見込み。

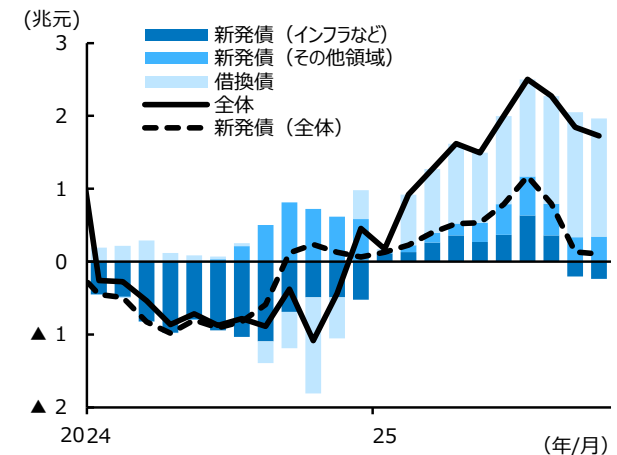
## セクター別固定資産投資（前年比）



出所：CEICを基に弊社作成

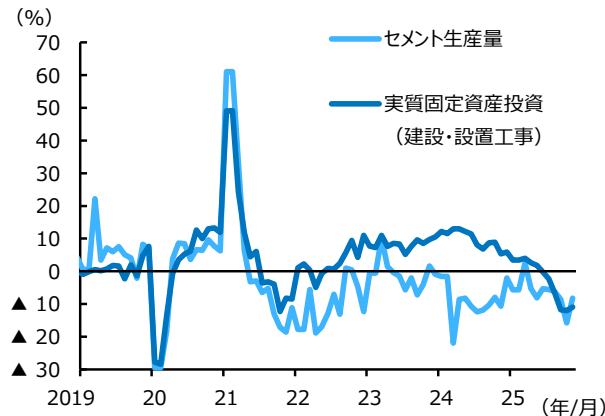
注：不動産開発投資は年初来累計の値を基に計算。

## 地方債発行額（年初来累計、前年差）



出所：CEICを基に弊社作成

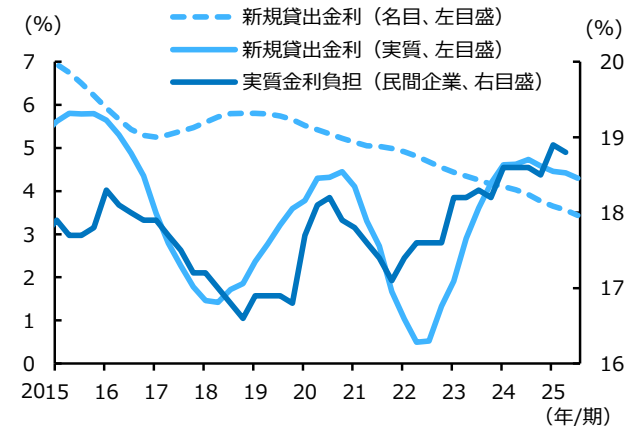
## 建設関連投資とセメント生産（前年比）



出所：CEICを基に弊社作成

注：単月の固定資産投資（建設・設置工事）は年初来累計の値を基にした当社推定値。実質化には建材のPPIを使用。

## 企業の実質金利負担



出所：CEICを基に弊社作成

注：実質金利負担は、民間企業（非金融）のデット・サービス・レシオ。貸出金利は後方6期移動平均。GDPデフレ率により実質化。

# デフレ圧力は継続

## ◆物価の基調は低迷

11月のCPI（コア）は前年比+1.2%と、前月から横ばい。主要支出カテゴリに含まれない「その他」価格が上昇しており、金の国際市況の急騰が主導。こうした影響を除けば、インフレ率は依然低迷。また、9月まで高めの伸びを続けてきた家電価格は、前月比ベースで10月以降下落に転化。買い替え支援策の効果が低下したことで需給が軟化し、価格を押し下げ。一方、11月のCPI（総合）は前年比+0.7%と、前月から加速。天候不順による生鮮野菜の価格急騰が影響。

11月のPPIは前年比▲2.2%と、前月から小幅にマイナス幅を拡大。耐久消費財の価格が低下。

先行きのインフレ率は低位にとどまる見込み。内需の減速が続くことで、デフレ圧力も継続する公算。

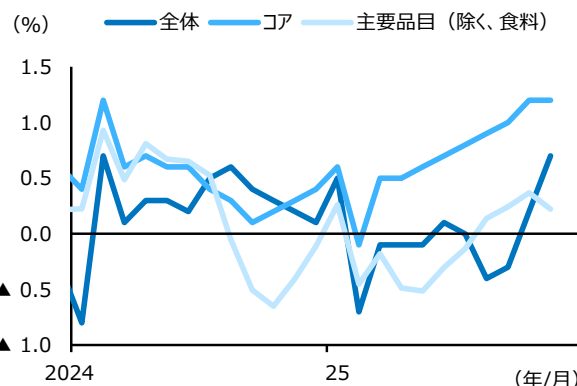
## ◆対米ドルレートは増価

11月の人民元の対米ドルレートは、米国の利下げが続くなかで小幅な増価が継続。先行き、景気悪化に対応した人民銀行の利下げ観測が強まる一方、内需拡大を目的とした人民元の割安感解消に向けた動きもあり、総じてみれば小幅な増価圧力が継続。

## ◆株価は頭打ち

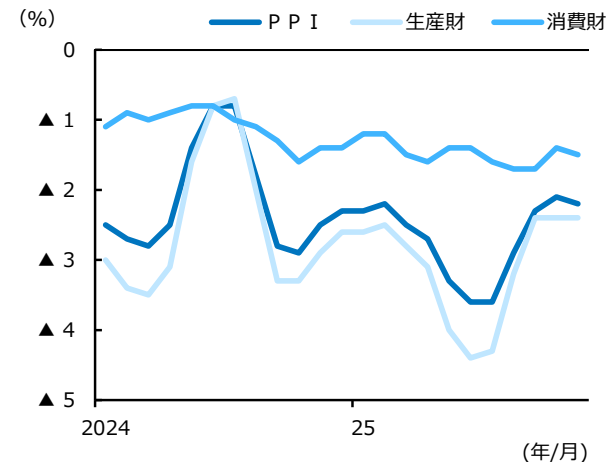
5月以降、米中の関税合意などを背景に株価は上昇基調であったものの、足元では横ばい。先行きも、景気低迷により、上昇ペースは緩やかにとどまる見込み。

## CPI（前年比）



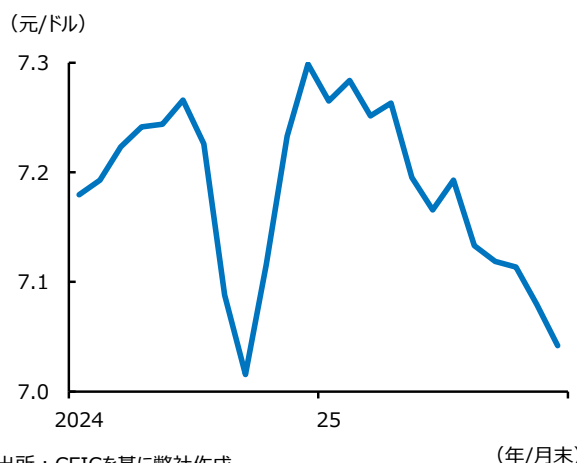
出所：CEIC、国家統計局を基に弊社作成  
注：「主要品目（除く、食料）」は、「総合」から「食料」と「その他」（食料、衣類、住居、家庭用機器・サービス、交通・通信、教育・文化・娯楽、健康・医療サービス以外）を差し引いた系列で、当社推定値。

## PPI（前年比）



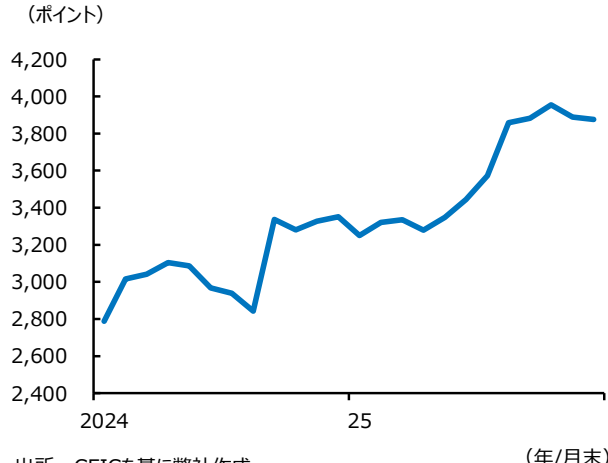
出所：CEICを基に弊社作成

## 人民元の対米ドルレート



出所：CEICを基に弊社作成  
注：2025年12月は12月18日時点の値。

## 上海総合株価指数



出所：CEICを基に弊社作成  
注：2025年12月は12月18日時点の値。



# ドル円相場見通し：来年央にかけて緩やかな円高へ

## ◆ドル円相場回顧

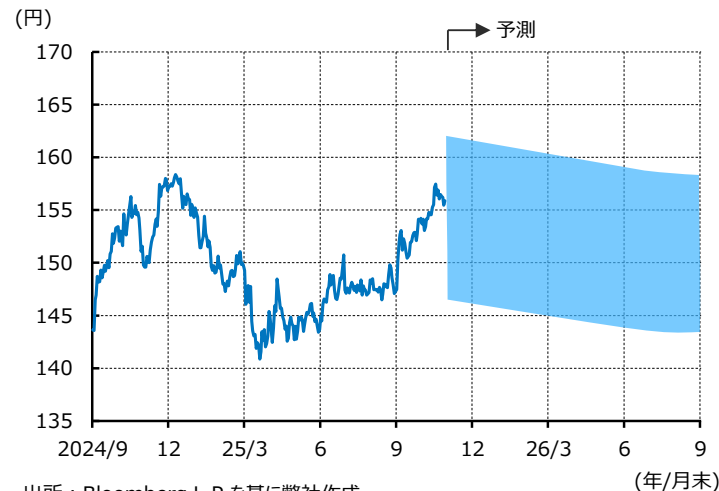
11月のドル円相場は、下旬にかけて一時157円台後半へドル高・円安が進行。米国では、政府閉鎖の解除を受けて投資家のドル売り姿勢が和らいだほか、FRB高官のタカ派的な発言が相次ぎ、早期利下げ観測が後退したことがドルを押し上げ。一方、わが国では、政府が大規模な補正予算を成立させるとの見方から、財政悪化懸念が高まり、投資家の円売り姿勢が強まり。

12月に入ると、一時154円台後半へドル安・円高が進行。米国では、経済指標が市場予想を下回ったほか、わが国では、日銀高官のタカ派的な発言を受けて早期利上げ観測が高まったことなどが背景。

## ◆今後の見通し

先行きのドル円相場は、米日金利差の縮小を背景に緩やかな円高基調で推移する見通し。米国では、関税政策の影響で景気の減速が見込まれるなか、雇用情勢の悪化を防ぐためにFRBは段階的に利下げを実施する見込み。一方、日銀は次の春闘賃上げ動向や米関税政策による企業業績への影響などを見極めたうえで、来年初にも利上げを実施すると予想。

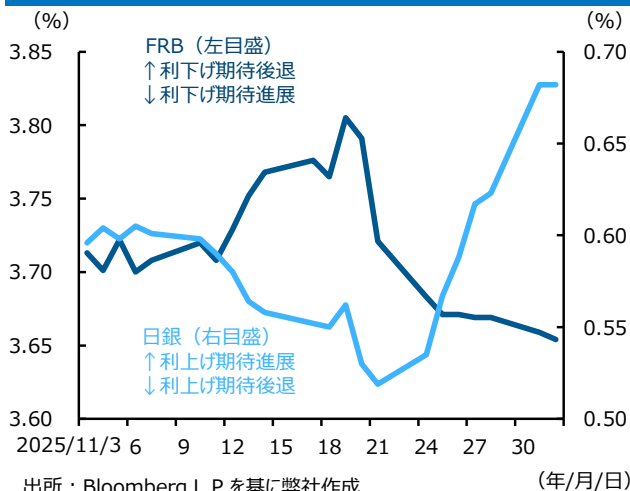
## ドル円相場見通し



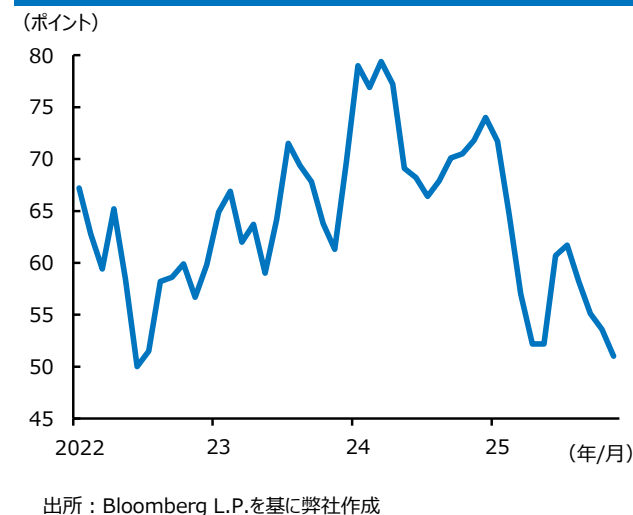
	2025年		2026年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
期中平均	147.49	153	150	150	148
(高値)	150.92	163	160	160	158
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	142.68	147	144	144	142

→ 予測

## 日米の2025年12月の政策金利織り込み



## ミシガン大学消費者信頼感指数



# ユーロ相場見通し：対ドルは緩やかなユーロ高へ

## ◆ユーロ相場回顧

11月のユーロドル相場は、1.15ドル台半ばを中心に一進一退の展開。米国では、政府閉鎖の解除を受けて投資家のドル売り姿勢が和らいだ一方、ユーロ圏では、インフレ率が政策目標の近辺で安定的に推移していることを受けてECBの政策金利据え置き観測が強まるなど、強弱材料が混在。

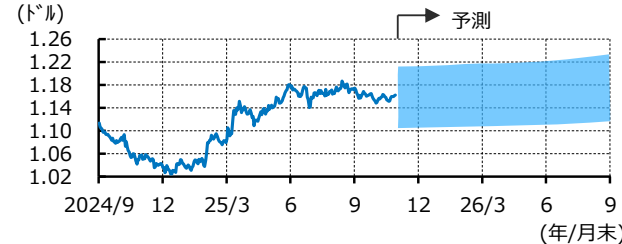
対円では、一時182円台前半へユーロ高・円安が進行。日本では、財政悪化が懸念されたことから投資家の円売り姿勢が強まったほか、欧州では、ユーロ圏の経済指標が底堅い結果となったことなどが背景。

## ◆今後の見通し

先行きのユーロドル相場は、緩やかなユーロ高基調で推移する見通し。ECBは利下げサイクルを終了するとみられる一方、FRBは利下げを段階的に実施すると予想。加えて、ドイツ政府や欧州委員会による財政拡大が欧州景気を回復させるとの期待から、ユーロが押し上げられる見込み。

対円では、ECBが利下げを停止する一方、日銀は来年初にも利上げを実施すると予想されることから、緩やかな円高基調で推移する見通し。

## ユーロ相場見通し



	2025年		2026年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
期中平均	1.169	1.16	1.17	1.17	1.18
(高値)	1.192	1.21	1.22	1.22	1.23
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	1.139	1.11	1.12	1.12	1.13

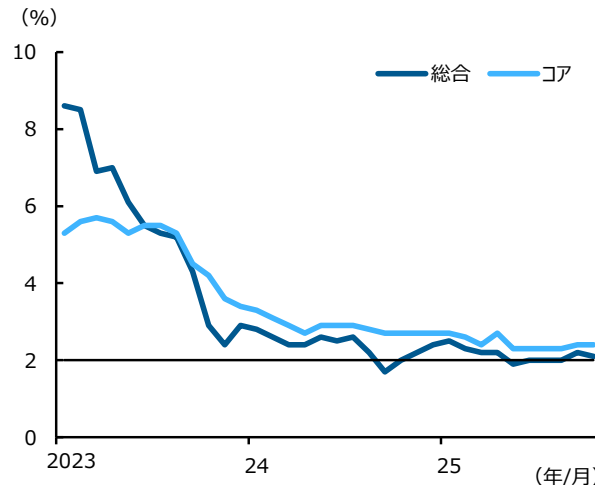
→ 予測



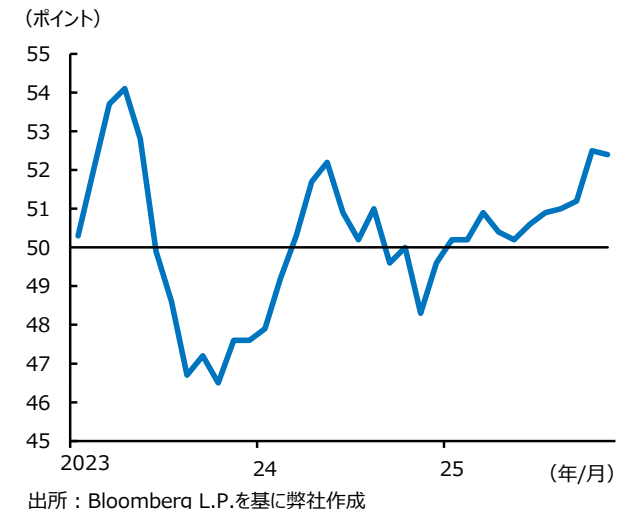
	2025年		2026年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
期中平均	172.35	178	176	176	175
(高値)	175.05	187	186	186	185
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	154.80	169	168	168	167

→ 予測

## ユーロ圏の消費者物価指数（HICP）



## ユーロ圏コンポジットPMI





# トピック：来年央にかけて円高方向も、その後は安値圏で膠着

## ◆ドル円相場と金利差との関係性は希薄化

2025年4月以降のドル円相場は、米日金利差との関係性が希薄化。とりわけ、年後半以降は、わが国の長期金利が上昇したにも関わらず、円安が加速。

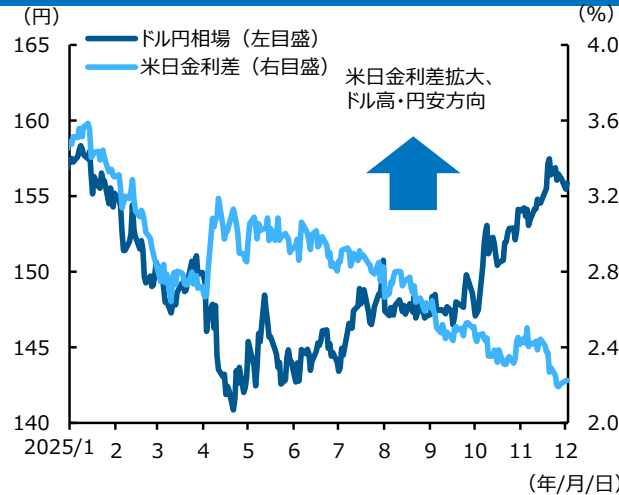
積極財政・金融緩和姿勢の高市政権発足を受けて、わが国の財政悪化への懸念が高まり、円売り圧力が強まったことが背景。わが国の10年債利回りと市場参加者による本年末の政策金利織り込みの推移を確認すると、日銀の利上げ織り込みが後退するなかでも、長期金利が上昇しており、タームプレミアムが拡大。

## ◆来年央にかけて円高方向、その後は膠着

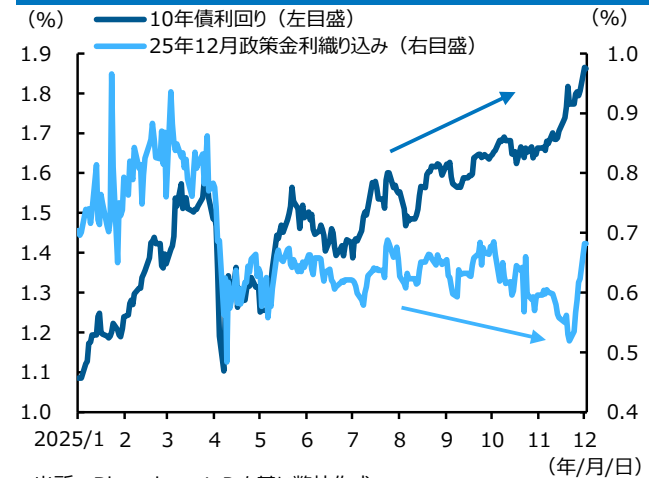
先行きのドル円相場を展望すると、日米の金融政策の方向性の違いから、来年央にかけてはドル安・円高方向で推移する見通し。

もともと、その後は、日米の中央銀行がともに様子見姿勢に転じると予想され、投機筋の円キャリー取引再燃などにより、円は安値圏で膠着する可能性。投機筋が円キャリー取引を行う必要条件は、①短期金利差が十分な水準あること、②相場の変動が安定していること、の2点。来年以降も、日米の短期金利差はある程度続くことが予想されるほか、米国では中間選挙も控えており、トランプ政権は市場の混乱をもたらす政策を避ける公算。引き続き円キャリー取引の魅力度が高い環境が持続する可能性あり。

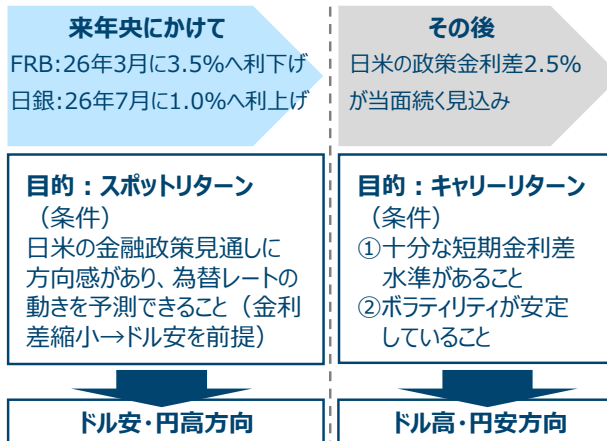
### 米日10年債金利差とドル円相場



### わが国の10年債利回りと政策金利織り込み

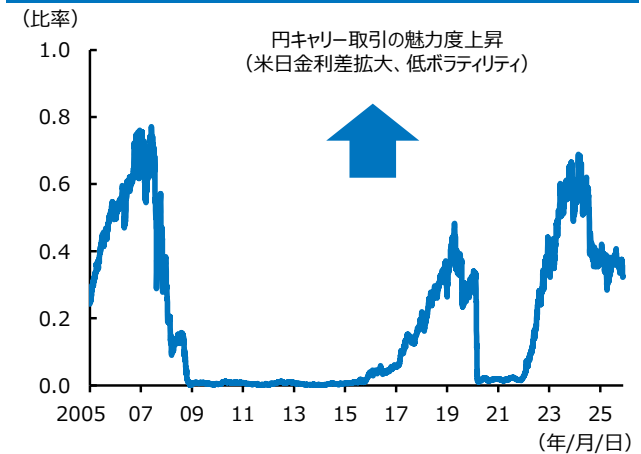


### 来年の日米金融政策見通しと投機筋の取引イメージ



出所：弊社作成  
注：政策金利見通しは、当社予測。

### キャリー/ボラティリティ指数



## 2. 主要産業の動向 (2025年の回顧と2026年の展望)

---



SUMITOMO MITSUI  
BANKING CORPORATION

## 鉄鋼業界 ～2026年：米国向けの投資動向に注目

## 2025年の回顧

## 2025年の市場動向

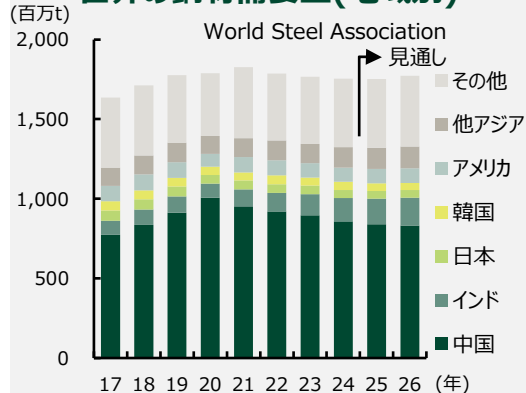
～中国での需要減、供給過剰が継続

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

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

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

## 世界の鋼材需要量(地域別)



出所：World Steel Associationを基に弊行作成

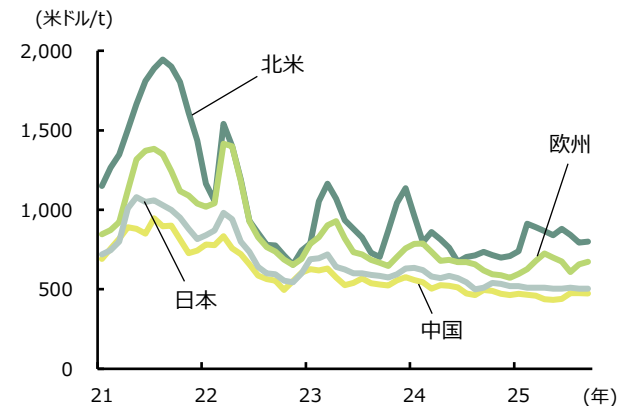
## 2026年の注目トピックス

## 注目トピックス 01

米国向けの投資動向  
～大型投資案件が続く

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

図表1：世界の主な地域の熱間圧延コイル(HRC) 価格の推移



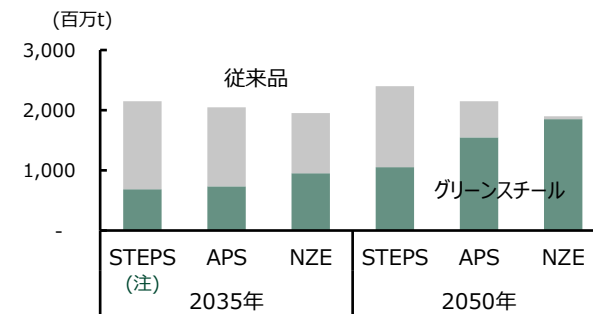
出所：Bloombergを基に弊行作成

## 注目トピックス 02

鉄鋼メーカーの脱炭素戦略  
～欧州では計画に遅れも

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

図表2：グリーンスチールの普及見通し(IEAシナリオ)



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

出所：IEAを基に弊行作成

# オイル・ガス業界 ～2026年：OPECプラスの供給姿勢に留意

## 2025年の回顧

### 1. 原油価格の動向

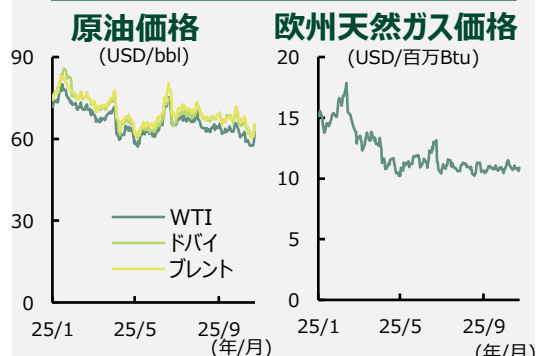
～需給緩和により下落基調

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

### 2. 欧州天然ガス価格の動向

～需要が弱く、下落基調で推移

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



出所：Bloombergを基に弊社作成

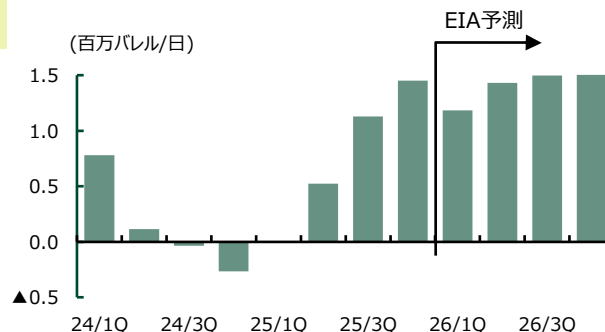
## 2026年の注目トピックス

注目  
トピックス  
01

### OPECプラスによる自主減産縮小 ～増産停止後の姿勢に要注目

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

図表1：OPECプラスの生産量推移(25/1Q対比)



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

注目  
トピックス  
02

### 石油元売の脱炭素化 ～ SAF(注2)の事業化が本格化

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

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

図表2：石油元売のSAFに関する取組み(2025年以降)

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

出所：各社プレスリリースを基に弊社作成

# 石油化学業界 ～2026年：川上・川下全体において構造改革が進展

## 2025年の回顧

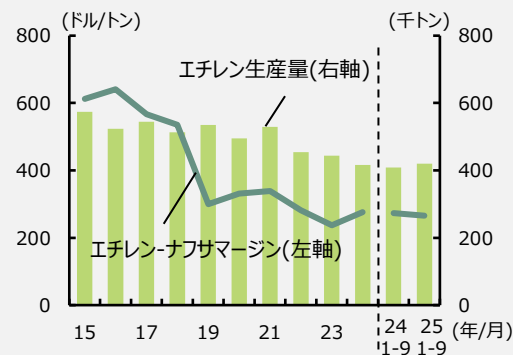
### 2025年の市場動向

～エチレン需要低迷・供給過剰が継続

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

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

### 国内のエチレン-ナフサマージン・エチレン生産量



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

出所：Bloomberg、石油化学工業協会プレスリリースを基に弊社作成

## 2026年の注目トピックス

### 注目トピックス 01

#### エチレンプラント再編の加速 ～供給量の最適化が進む見込み

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

図表1：エチレンプラントの再編に向けた動き

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

出所：各社プレスリリース、重化学工業通信社の記事を基に弊社作成

### 注目トピックス 02

#### 事業ポートフォリオの見直し ～得意領域への注力等

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

図表2：総合化学メーカー各社の事業ポートフォリオの見直しに向けた取組み事例

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

出所：各社プレスリリースを基に弊社作成



# 紙・パルプ業界 ～2026年：引き続き構造改革を推進

## 2025年の回顧

### 1. 国内需要動向

～洋紙は需要減継続、板紙は微減

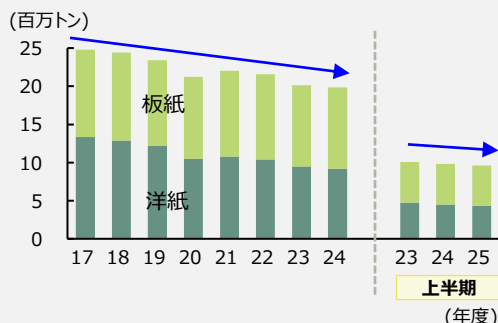
2025年度上期の洋紙の出荷量は、デジタル化の進展を背景に、433万トン(前年同期比▲4.1%)と減少しました。板紙は、物価高と過剰包装見直しの影響がある一方、EC需要に下支えされ、530万トン(同▲0.5%)と微減にとどまりました。

### 2. 価格・採算動向

～段階的な値上げを実施

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

### 洋紙・板紙の国内出荷量の推移



出所：日本製紙連合会「紙・板紙需給統計」を基に弊社作成

## 2026年の注目トピックス

### 注目トピックス 01

### 国内の製紙会社の動向 ～構造改革を推進

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

図表1：国内生産体制の見直し事例(2025年以降)

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

出所：各社プレスリリースを基に弊社作成

### 注目トピックス 02

### 世界の製紙会社の動向 ～大型再編が進む

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

図表2：グローバルの主な再編事例(2025年)

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

出所：各社プレスリリースを基に弊社作成

# 医薬品業界 ～2026年：創薬力強化、薬剤費削減に向けた取組みに注目

## 2025年の回顧

### 1. 2025年の市場動向

#### ～創薬・安定供給重視の薬価改定

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

注1：後発医薬品のある特許の切れた先発医薬品を指す

### 2. トランプ関税の影響

#### ～不透明さ残るも、影響は限定的か

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

### 3. バイオ医薬の製造体制拡充

#### ～各社による積極的な投資が進む

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

## 2026年の注目トピックス



### 創薬力の強化

#### ～エコシステム構築に向けた取組み

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

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

図表1：創薬力強化に向けた政府動向

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



### 2026年度薬価改定

#### ～薬剤費削減に向けて議論進む

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

注2：市販薬と同様の有効成分・薬効を持つ医療用医薬品を指す

図表2：薬剤費削減に向けた政府の検討内容

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

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

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

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



# 食品業界 ～2026年：技術活用、食料供給安定化への取組みに注目

## 2025年の回顧

### 1. 2025年の市場動向

～値上げの継続により支出額増加

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

### 2. 各種コスト上昇への対応

～サプライチェーンの効率化が加速

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

### 3. 食料安全保障強化の取組み

～食料安定供給への動きの活性化

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

## 2026年の注目トピックス



### 技術活用によるサプライチェーン改善 ～事業者間での連携の動きも

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

図表1：技術・データ活用に関する取組み事例

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

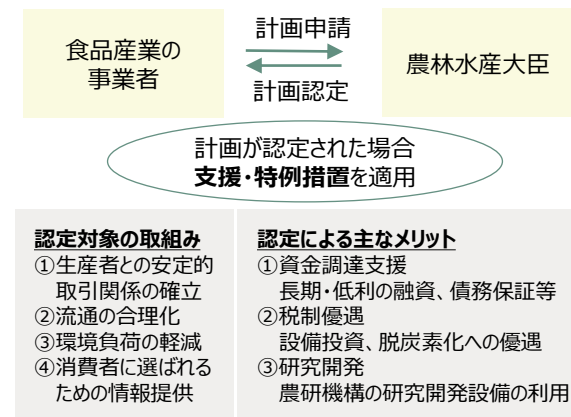
出所：各社プレスリリース、農林水産省HP(<https://www.maff.go.jp/j/shokusan/recycle/ondanka/mottai/mottai.html>)を基に弊行作成



### 食料安定供給に向けた動き ～企業の取組み・法制度の整備が進展

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

図表2：食料システム法計画認定制度の仕組み



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

# 電子部品・半導体業界 ～2026年：生成AI関連半導体が市場成長を牽引

## 2025年の回顧

### 1. 電子部品・半導体市場動向 ～AI需要拡大の継続

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

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

注1：AI演算処理に最適化された専用のプロセッサ

注2：DRAMを縦に積層させた高帯域を持つメモリ

### 2. 中国勢の台頭 ～内巻式競争への懸念

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

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

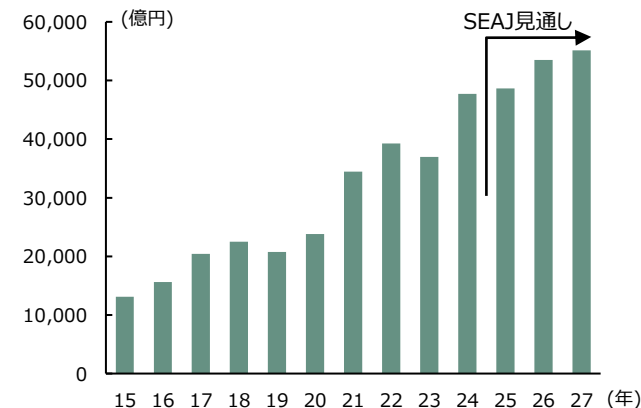
## 2026年の注目トピックス

### 注目トピックス 01

#### 半導体設備投資の拡大 ～先端技術が呼び込む設備投資

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

図表1：国内半導体製造装置メーカー世界出荷額推移



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

### 注目トピックス 02

#### CPO(光電融合)技術 ～国内主要プレイヤーへの期待

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

注3：Co-Packaged Opticsの略

図表2：国内主要サプライヤーと動向

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

出所：各社プレスリリースを基に弊社作成

# 電気機械業界 ～2026年：AIデータセンター投資増による商機拡大

## 2025年の回顧

### 1. 電気機械市場動向

～AI需要増、PC特需が市場牽引

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

### 2. トランプ関税の導入 ～サプライチェーンの見直し

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

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

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

## 2026年の注目トピックス



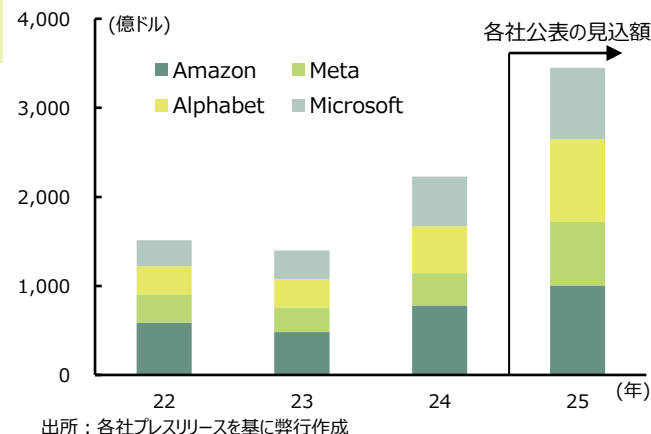
注目トピックス

### AIデータセンター投資増による商機 ～国内企業が生産体制を強化

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

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

図表1：米ハイパースケーラーの設備投資額推移



図表2：国内データセンター向け機器メーカーの投資動向

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

出所：各社プレスリリースを基に弊社作成



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

## 2025年の回顧

### 1. 産業機械市場動向

～内需・外需共に好調に推移

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

### 2. 建設機械市場動向

～欧米向け輸出に底打ち感

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

### 3. 工作機械市場動向

～北米・中国が受注が牽引

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

## 2026年の注目トピックス

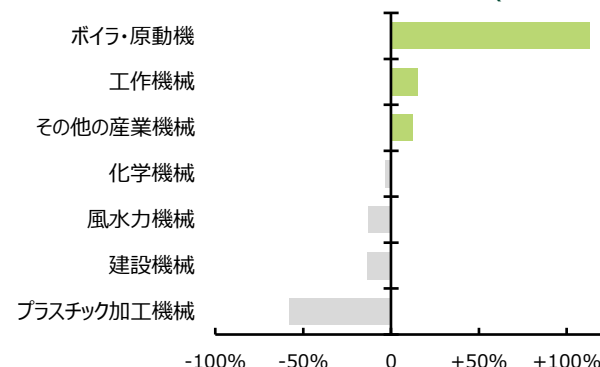


注目  
トピックス

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

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

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



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

図表2：日米間の投資に関する共同ファクトシートの投資分野

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

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

# 自動車業界 ～2026年：米国通商政策の更なる変化による影響に注目

## 2025年の回顧

### 1. 2025年の新車販売動向 ～中国が販売増を牽引

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

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

### 2. トランプ関税の導入 ～モデル切り替えや原価低減で対応

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

注2：トヨタ、ホンダ、日産、マツダ、スバル、三菱自の6社合算値

## 2026年の注目トピックス

### 注目トピックス 01

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

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

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

USMCA原産品の条件		自動車	自動車部品
✓ 域内原産地割合 ✓ 労働価値割合 ✓ 鉄鋼・アルミの調達義務 等	適合	+25%×(1-米国価値割合)	+0%
	非適合	+25%	+25%

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

### 注目トピックス 02

#### EV市場で勢いを増す中資系OEMの動向

～国内EV市場で日中OEMの競争が本格化する可能性

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

出所：各社プレスリリース、HPを基に弊社作成

図表2：国内の主な新型EV投入予定(2026年)

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



# 造船業界 ～2026年：日本の造船業の強化に向けた動きに注目

## 2025年の回顧

### 1. 新造船受注動向

～手持ち工事の増加により受注減少

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

### 2. 日系造船各社の損益状況

～高船価・円安による追い風

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

## 2026年の注目トピックス



注目  
トピックス

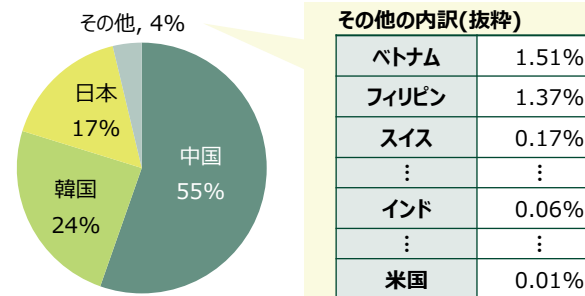
### 日本の造船業の強化に向けた政策的支援の拡充

～企業間での連携深化や設備投資の活発化に期待

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

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

図表1：新造船竣工量の国別シェア(2024年時点)



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

図表2：国内造船業の強化に向けた支援の動き

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

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

# 通信業界 ～2026年：次世代通信技術の商用化に注目

## 2025年の回顧

### 1. 国内通信市場動向

#### ～値下げ競争に潮目の変化

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

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

注2：加入件数1件あたりの月間通信料金

### 2. 金融領域の強化

#### ～経済圏取り込みに向けた競争激化

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

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

## 2026年の注目トピックス



### 次世代情報通信技術の商用化 ～AIDCやHAPSの稼働開始

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

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

図表1：主な次世代通信技術

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

注4：High Altitude Platform Station

出所：総務省「AI社会を支える次世代情報通信基盤の実現に向けた戦略」

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

図表2：各社の次世代技術の商用化動向

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

出所：各社IR資料、プレスリリースを基に弊行作成

# 海運業界 ～2026年：排出規制導入に向けた国際的な議論に注目

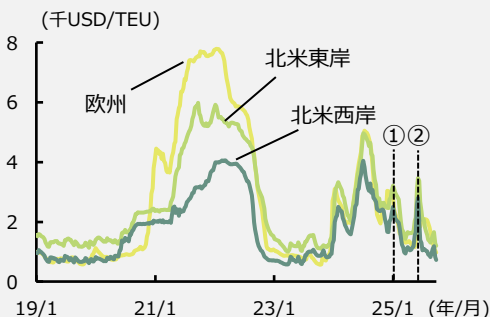
## 2025年の回顧

### コンテナ船運賃市況 ～地政学リスクが顕在化

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

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

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



## 2026年の注目トピックス



### 注目トピックス

### 強まる国際的な脱炭素規制 ～IMO中期対策の採択は延期

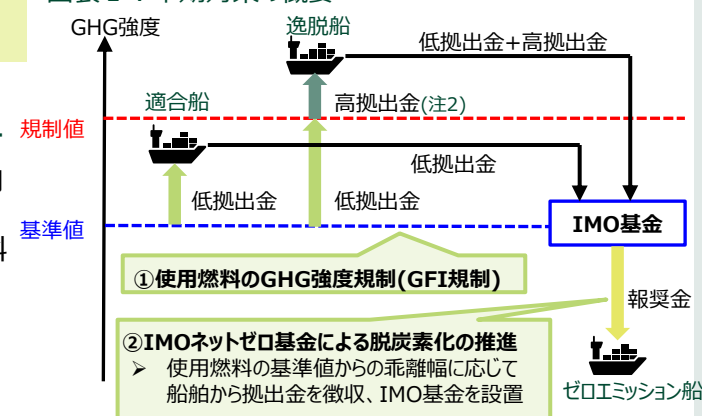
- 海運業界では、IMO(国際海事機関)より、**2050年までにGHG排出量をネットゼロとする目標**(注1)が掲げられています。この実現に向け、2025年1月には、EUが世界に先行する形で、域内を航行する船舶で使用される燃料のGHG排出原単位を規制する「FuelEU Maritime」を導入しています。

注1：燃料のライフサイクル(well-to-wake)ベース

- こうしたなか、4月には①使用燃料のGHG強度を規制するGFI規制、②IMOネットゼロ基金を通じたゼロエミッションへの報奨金の還付、を盛り込んだ**中期対策(詳細未確定)がIMOで承認**されました。もともと、10月に実施された採択に向けた審議では産油国や米国等の反対により**最終合意は見送られ、1年後の再審議**となっています。

- 採択延期に伴い、当初2027年3月を予定していた発効時期も後ろ倒しとなる見通しで、海運会社としては、**規制内容が定まらないなか、環境投資に関する難しい判断を迫られています**。また、国際的な統一規制が導入されるまでの間に、**各地域独自の規制が乱立する事態となれば、貿易コストの上昇に繋がるおそれもあることから、今後の動向が注目**されます。

図表1：中期対策の概要



注2：他船との相殺との選択制

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

図表2：邦船三社の発注残に占める環境対応船の割合(注3)

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

注3：2025年7月時点

出所：Clarksons「Shipping Intelligence Network」を基に発行作成



# 空運業界 ～2026年：機材の供給制約が続く

## 2025年の回顧

### 1. 好調な国際線需要

～国内ではインバウンドが牽引

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

注1：国際航空運送協会(IATA)による予測(2025年6月時点)

### 2. SAFに関する規制強化の動き

～日本初の量産が実現

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

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

## 2026年の注目トピックス



### 世界的な航空機の供給制約 ～機材配置の見直しが発生

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

図表1：世界と国内における国際旅客者数の推移<sup>(注2)</sup>



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

図表2：ボーイング社に対するFAA<sup>(注3)</sup>の主な制裁

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

注3：Federal Aviation Administration。連邦航空局

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

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

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

## 2025年の回顧

### 1. 輸送能力不足が顕在化 ～トラック運賃は高水準で推移

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

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

### 2. 改正物流関連二法が施行 ～物流の健全化に向けた規制強化

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

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

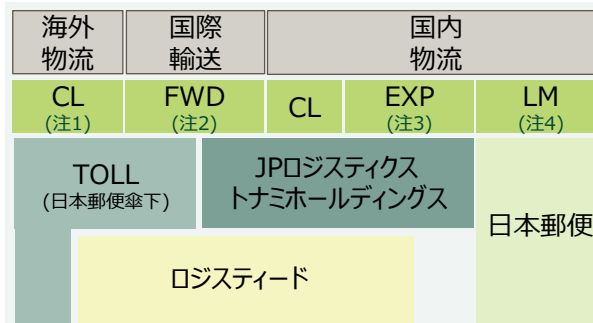
## 2026年の注目トピックス

### 注目トピックス 01

#### 物流大手事業者間の提携 ～総合物流の実現に向けた協業

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

図表1：日本郵便とロジスティードとの協業イメージ



注1：コントラクトロジスティクス事業。3PLとほぼ同義

注2：フォワーディング事業

注3：エクスプレス・輸送事業

注4：ラストワンマイル事業

出所：ロジスティード(株)、日本郵政(株)のプレスリリースを基に弊庁作成

### 注目トピックス 02

#### 荷主に対する規制の強化 ～CLOの設置等が義務化

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

図表2：物流業界における下請法の改正内容

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

出所：公正取引委員会「下請法・下請振興法改正法の概要」

([https://www.jftc.go.jp/houdou/pressrelease/2025/may/25\\_0516\\_toritekiseiritsu.html](https://www.jftc.go.jp/houdou/pressrelease/2025/may/25_0516_toritekiseiritsu.html))を基に弊庁作成



# 建設業界 ～2026年：国土強靱化計画が始動、施工能力不足の影響に注目

## 2025年の回顧

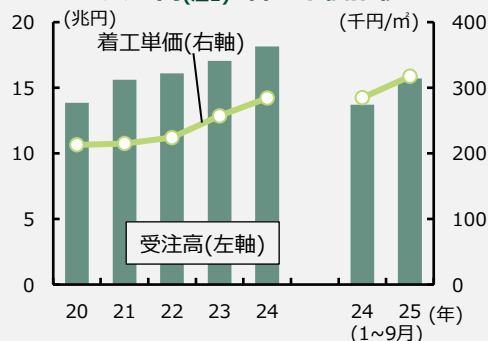
### 2025年の市場動向

#### ～選別受注の姿勢が強まる

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

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

#### 受注高(注1)・着工単価推移



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

## 2026年の注目トピックス



### 注目トピックス

#### 「第1次国土強靱化実施中期計画」が始動

～公共工事を中心に恩恵は大きい一方、施工能力の確保が課題

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

注2：特定技能外国人は社計年度末、その他は10月末

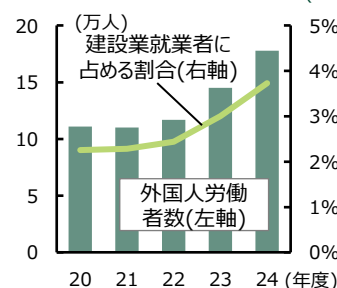
注3：国土交通省「建設工事受注動態統計調査(大手50社調査)」

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

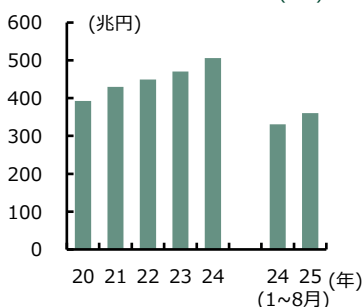
図表1：推進が特に必要となる施策(全114施策)

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

図表2：外国人就業者数(注2)



図表3：手持ち工事高(注3)



# 不動産業界 ～2026年：分譲マンション需給・価格動向に注目

## 2025年の回顧

### 1. 住宅市場

～制度改正により住宅需要は大幅減

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

### 2. オフィス市場

～都心は活況、立地による二極化も

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

### 3. 不動産投資市場

～オフィスへの投資回復が本格化

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

## 2026年の注目トピックス



### 注目トピックス

#### 東京23区の新築分譲マンション販売価格高騰

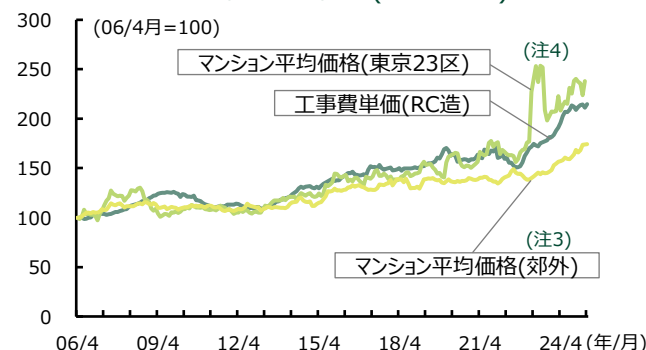
～規制動向に注目も、価格上昇トレンドは継続の見込み

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

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

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

図表1：工事費単価・平均価格(6か月平均)推移



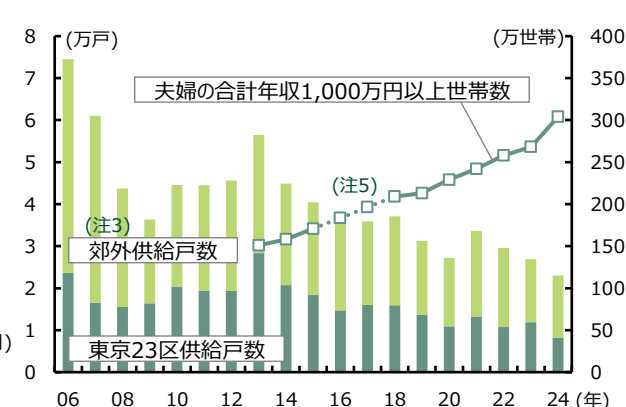
注3：郊外は都下、神奈川・埼玉・千葉県の加重平均(図表1)、合計(図表2)

注4：2023年3月に超高額物件の大量売出しがあった影響で大きく上昇

注5：2012年以前、2015～2017年はデータなし

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

図表2：マンション供給戸数・購入層世帯数推移



# アパレル業界 ～2026年：ECの多様化とキャラクター関連商品に注目

## 2025年の回顧

### 1. 訪日客による高額消費が減速 ～前年の駆け込み需要の反動が響く

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

### 2. 長引く夏への対応が広がる ～現場での運用面は道半ば

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

### 3. リカバリーウェア市場の競争激化 ～衣服への健康需要の高まり

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

## 2026年の注目トピックス

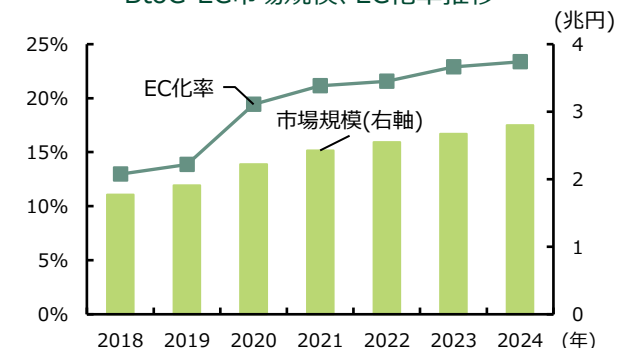
### 注目トピックス 01

#### アパレルECの多様化 ～SNSやAI活用による利便性向上

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

注1：検索した商品画像とユーザーの画像から試着イメージを生成するサービス

図表1：衣類・服飾雑貨等のBtoC-EC市場規模、EC化率推移



出所：経済産業省「電子商取引実態調査」を基に弊社作成

### 注目トピックス 02

#### 「推し活」需要の取込み ～キャラクター関連商品は好調

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

図表2：推し活人口推計(15歳～69歳男女)

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

注2：(株)CDGと(株)Oshicocoが、実施したアンケート調査の結果

調査名：第2回 推し活実態アンケート調査

回答者：15～69歳の日本在住男女

回答人数：23,069人

実施期間：2025年1月16日～23日

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

出所：(株)CDG HPを基に弊社作成



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

## 2025年の回顧

### 1. 強まる消費者の節約志向 ～低価格対応がさらに重要に

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

### 2. GMSで大型再編相次ぐ ～業態の垣根を超えた競争への備え

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

### 3. 域外進出の加速 ～人口集積地での競争激化

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

## 2026年の注目トピックス

### 注目トピックス 01

#### 「生成AIショッピング」の普及 ～AI活用が買い物にも広がる

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

図表1：小売業によるAIアシスタント活用事例

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

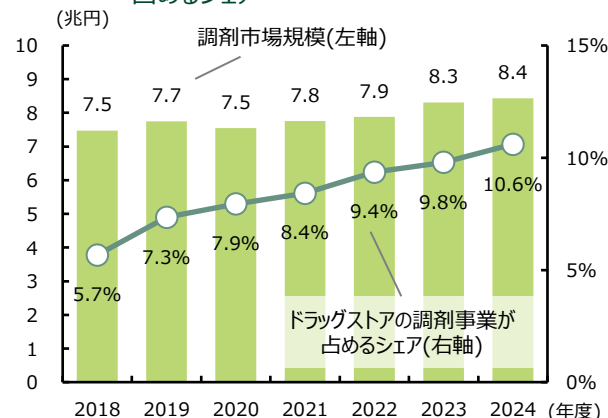
出所：各社プレスリリースを基に弊行作成

### 注目トピックス 02

#### 調剤市場で再編続く ～ドラッグストアの調剤事業強化

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

図表2：調剤市場におけるドラッグストアの調剤売上が占めるシェア



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

# 外食業界 ～2026年：省人化の取組み、価格戦略の動向に注目

## 2025年の回顧

### 1. 国内市場の動向

～値上げによる市場規模拡大が継続

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

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

### 2. 各種コスト高の影響

～企業規模による業況差が拡大

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

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

### 3. 新規出店の動向

～投資対効果のハードルは上昇

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

## 2026年の注目トピックス



### 省人化の取組みの加速

～人手不足・人件費高騰に対応

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

図表1：飲食業向け省力化投資促進施策の例

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

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



### 値上げ余地の縮小

～顧客離反リスクの高まりに注目

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

図表2：チェーン店の既存店動向(1～9月)

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

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

出所：SPEEDA、各社HPを基に弊行作成



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

## 2025年の回顧

### 1. 旅行業界

#### ～国内旅行は前年同期比減少

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

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

### 2. ホテル業界

#### ～訪日客が宿泊需要を牽引

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

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

## 2026年の注目トピックス

### 注目トピックス 01

#### 訪日客数は増加トレンド ～地政学リスクには注意が必要

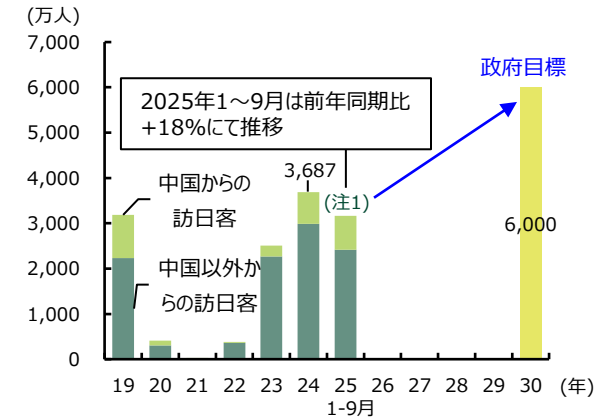
- 2025年1～9月までの訪日客数は、大阪・関西万博の開催やビザ発給要件の緩和等を受けた中国人旅行者数の回復によって、前年同期比+18%増加しました。
- 日本政府は、観光立国の実現に向けて訪日客数のさらなる増加を目標としており、韓国や台湾、東南アジア諸国を中心に**訪日客数は今後も増加が見込まれます**。ただし、訪日客数は**国際情勢や為替動向による影響を受けやすい**ため、宿泊需要が急激に減少する可能性がある点には留意が必要です。

### 注目トピックス 02

#### 多様な宿泊形態の普及 ～民泊施設数は増加傾向

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

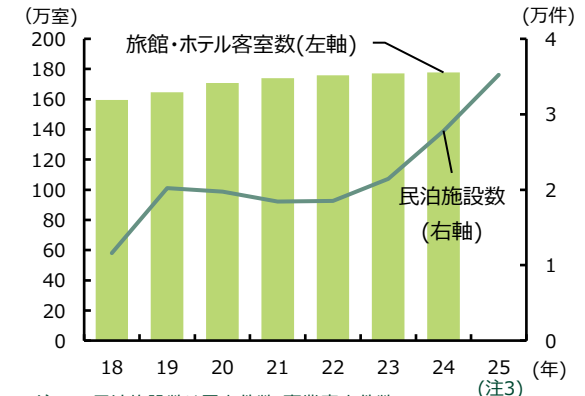
図表1：訪日客数の推移・政府目標



注1：2025年は1～9月の累計

出所：日本政府観光局「訪日外客統計」を基に弊社作成

図表2：旅館・ホテル客室数及び民泊施設数(注2)



注2：民泊施設数は届出件数-事業廃止件数

注3：旅館・ホテル客室数は未公表、民泊施設数は2025年9月時点

出所：観光庁「宿泊旅行統計調査」「住宅宿泊事業法の施行状況」を基に弊社作成

# 電力業界 ～2026年：発電・小売ともに制度動向に注目

## 2025年の回顧

### 1. 第7次エネルギー基本計画の策定 ～脱炭素・安定供給の両立へ

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

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

### 2. 洋上風力発電の事業環境 ～インフレ・円安進行により採算悪化

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

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

## 2026年の注目トピックス

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

- 2026年度より、CO<sub>2</sub>の直接排出量10万トン以上の事業者に対して政府が設定したGHG排出量の上限(排出枠)を排出量に応じて売買する「**排出量取引制度(GX-ETS)**」が開始されます。
- 発電事業者の排出枠は、ベンチマーク方式により無償で割り当てられますが、2033年度からは有償オークション化が予定されています。
- 排出量削減の進捗次第では、発電事業者の**排出枠購入にかかるコストの増加**が懸念されることから、発電事業者・小売事業者・需要家間での分担割合が今後の争点となります。

図表1：排出枠の割当方式の種類

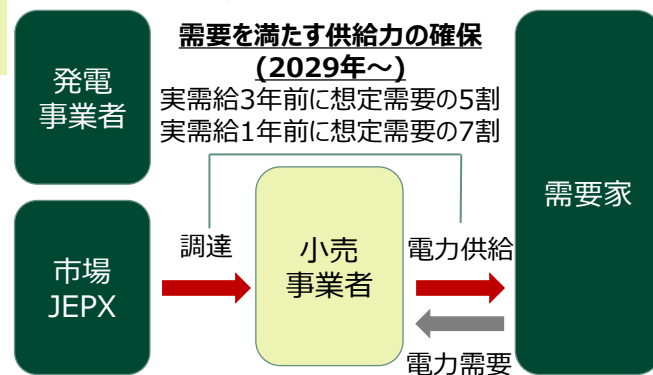
割当方式		内容
無償枠	ベンチマーク	一定の排出原単位をベンチマークに設定、これに基準活動量(直近3年平均)を乗じて割当量を算定
	グランドファザリング	基準排出量(GHG排出量の直近3年平均)に毎年一定の目指すべき削減率を乗じて割当量を算定
有償枠	オークション	発電事業者を対象に排出枠を入札で取得(有償枠の構成比を段階的に引き上げることが検討されている)

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

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

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

図表2：小売事業者に対して導入が検討されている義務



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

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

## 2025年の回顧

### 1. 国内情報サービス市場動向

～AI普及ニーズが市場成長を牽引

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

### 2. 相次ぐ業界再編の波

～大手企業によるIT子会社の買収

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

#### 大手企業によるIT企業買収事例

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

出所：各社プレスリリースを基に弊行作成

## 2026年の注目トピックス



### AIエージェントの実用化 ～生産性向上・新たな収益源

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

図表1：国内各社のAIエージェント開発・導入動向

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

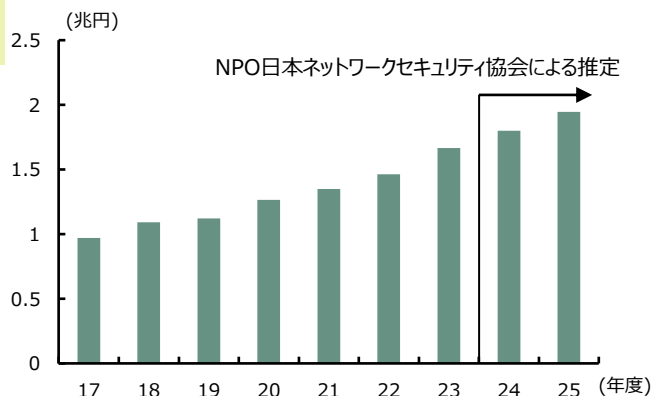
出所：各社プレスリリースを基に弊行作成



### サイバーセキュリティ需要が拡大 ～政府支援による研究開発加速

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

図表2：国内情報セキュリティ市場規模の推移



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