

グローバル経済と主要産業の動向

2026年7月



CA本部 企業調査部

調査部 マクロ経済研究センター

1. グローバル経済の動向（2026年6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	9. 機械	…39	17. 電力	…47
2. オイル・ガス	…32	10. 自動車	…40	18. 医薬品	…48
3. 石油化学	…33	11. 造船	…41	19. 病院・介護	…49
4. 紙パルプ	…34	12. 海運(外航)	…42	20. 食品	…50
5. 電子部品・半導体	…35	13. 空運	…43	21. 外食	…51
6. 電気機械	…36	14. 陸運倉庫	…44	22. 小売	…52
7. 通信	…37	15. 建設	…45	23. レジャー(ホテル・旅行)	…53
8. 情報サービス	…38	16. 不動産	…46	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

減速後も底堅さを維持する世界経済

◆AI投資や政策支援が世界経済を下支え

足元の世界経済は、全体として底堅さを維持。米国・イランの暫定合意を受けて、ホルムズ海峡経由の原油輸送や中東の原油生産も徐々に正常化する見通し。加えて、米国の関税影響の緩和や旺盛なAI関連投資、総じて緩和的な金融・財政政策が景気を下支え。

先行きは、2026年に成長ペースが鈍化した後、2027年にかけて持ち直しへ。中東危機による影響には地域差があり、とりわけアジアでは中東エネルギー由来の中間財を通じた価格転嫁に注意を要するものの、AI関連投資の拡大や株高に伴うマインド改善が引き続き景気を下支えする見込み。世界経済は2026年に+3%程度へ減速するものの、2027年にかけて緩やかな回復軌道に復すると予想。

◆下振れリスクには引き続き注意

先行きの景気下振れリスクへの警戒は引き続き必要。最大の不確実性は米国・イランの最終合意の行方であり、交渉が難航して原油価格が再び高騰すれば、成長率は2%台後半まで低下する可能性。加えて、地政学的な分断の進展は、貿易・投資の拡大や技術の伝播を阻害し、供給制約や潜在成長率の低下につながる恐れ。足元の景気のけん引役であるAI投資も、過剰投資との見方が強まり本格的な調整に入れば、半導体需要の急減や金融市場の混乱を通じて世界経済を大きく下押しするリスク。

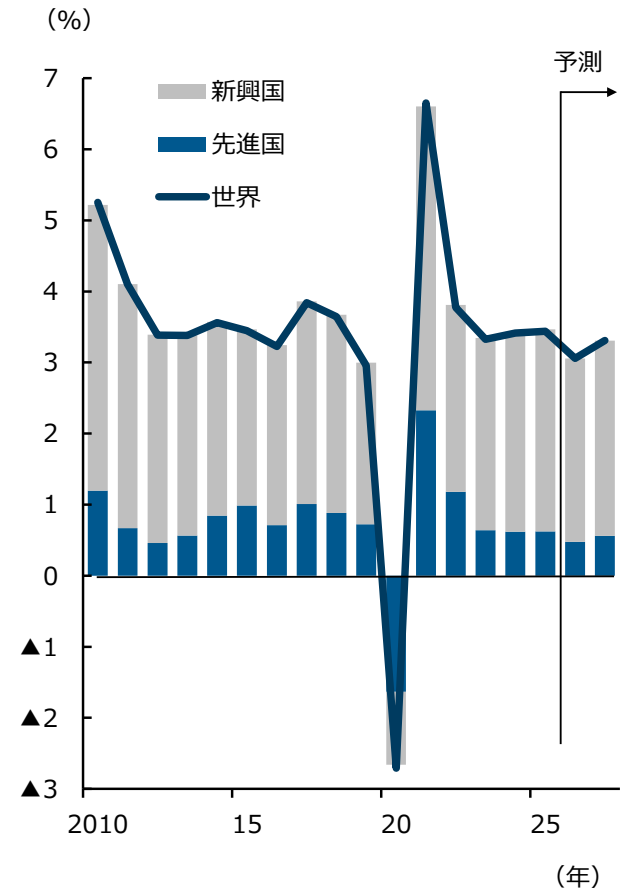
世界の実質GDP成長率見通し

	(暦年、%)		
	2025年 (実績)	2026年 (予測)	2027年 (予測)
世界計	3.4	3.1	3.3
先進国	1.7	1.3	1.6
アメリカ	2.1	2.0	2.3
ユーロ圏	1.4	0.6	1.1
イギリス	1.3	1.0	0.4
日本	1.1	0.3	0.8
新興国	4.4	4.0	4.2
BRICs	5.0	4.5	4.3
中国	5.0	4.5	4.3
インド	7.7	6.0	7.5
ロシア	1.0	1.1	1.1
ブラジル	2.3	1.9	2.0
NIEs	4.1	4.9	2.6
韓国	1.0	2.6	2.0
台湾	8.7	9.4	3.6
香港	3.5	3.5	2.5
ASEAN5	5.1	4.6	5.0
インドネシア	5.1	4.8	5.0
タイ	2.4	1.8	2.1
マレーシア	5.2	4.7	4.9
フィリピン	4.4	3.8	4.6
ベトナム	8.0	7.5	7.8

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）。

世界の実質GDP成長率の寄与度

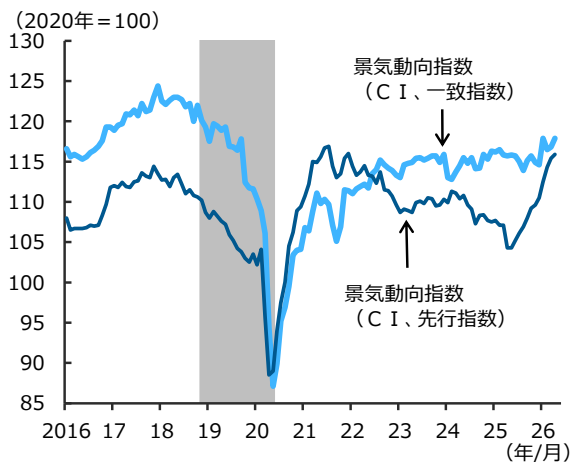


出所：各国統計、IMFを基に弊社作成

概況：景気は一部で足踏みも緩やかに回復

景気

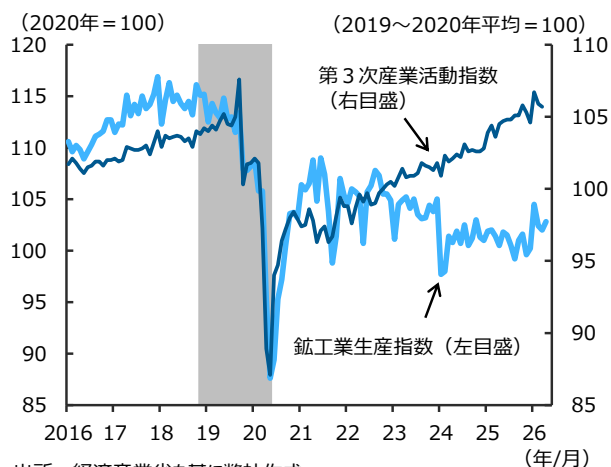
景気動向指数は一致指数が下げ止まり
先行指数は持ち直し



出所：内閣府を基に弊社作成

企業

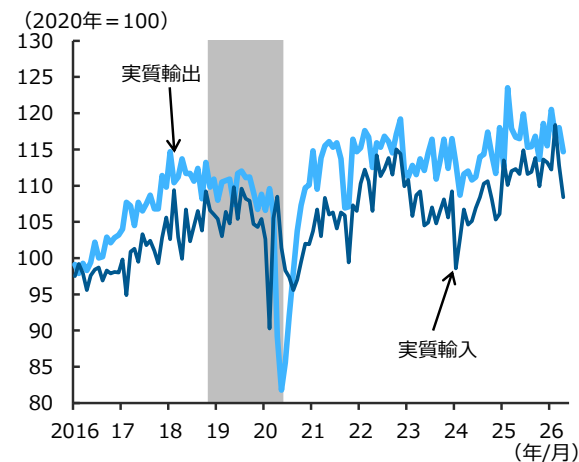
鉱工業生産は一進一退
サービス業の経済活動は回復傾向



出所：経済産業省を基に弊社作成

外需

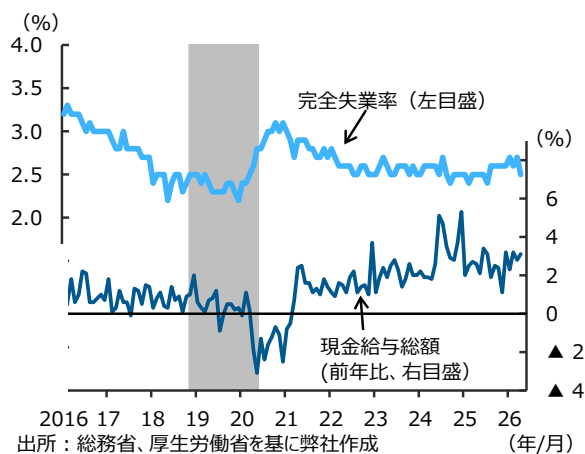
輸出は弱含み
輸入は中東産原油を中心に減少



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

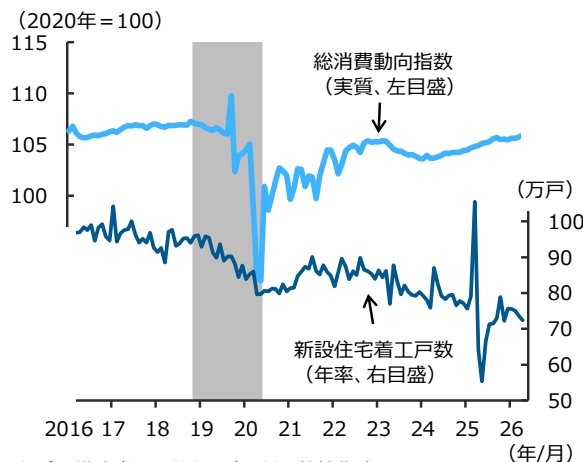


出所：総務省、厚生労働省を基に弊社作成

注：現金給与総額は共通事業所ベース

家計

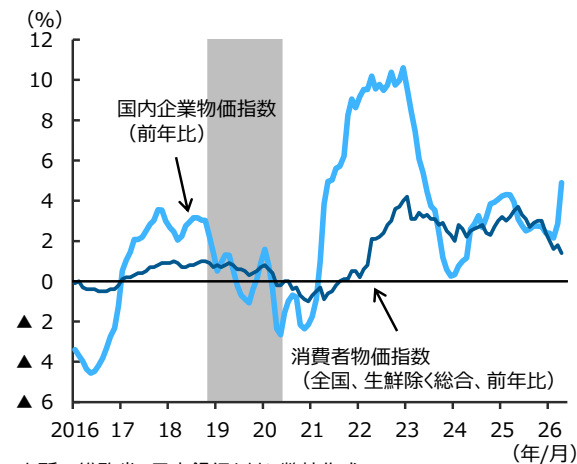
消費は底堅く推移
住宅着工は弱含み



出所：総務省、国土交通省を基に弊社作成

物価

企業物価は原油高の影響で加速
消費者物価は伸びが鈍化



出所：総務省、日本銀行を基に弊社作成

1～3月期の実質GDPは下方改定

◆設備投資を中心にGDPは下方改定

2026年1～3月期の2次QEでは、実質GDP成長率は前期比年率+1.8%と、1次QEの同+2.1%から下方改定。個人消費や公的需要が上方改定された一方、設備投資の下方改定が全体を押し下げ。

◆製造業の生産活動は一進一退

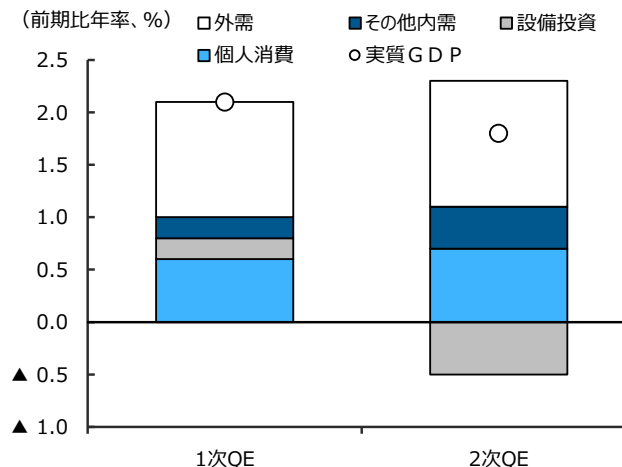
4月の鉱工業生産は、前月比+0.8%と増加。中東危機を背景に、化学工業などが減少したものの、堅調な半導体需要を受けて生産用機械工業を中心に増加。

先行きの生産計画によると、5月の製造工業生産予測指数（過去の予測誤差を基に算出した補正值）は同+2.1%と上昇見込み。好調な半導体需要を背景に、生産用機械工業がけん引する見込み。もっとも、中東危機を受けてナフサを中心とする石油製品の不足が深刻化すれば、石油工業、化学工業を中心に計画対比で下振れる可能性。

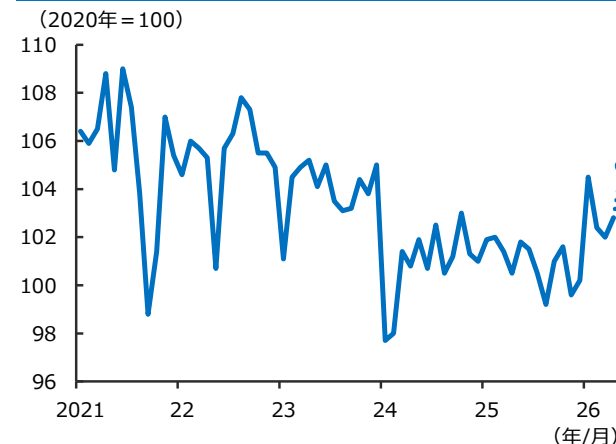
◆新設住宅着工は弱い動き

4月の新設住宅着工戸数は、前年比+11.4%と大幅な増加。もっとも、前年同月が建築基準法改正前の駆け込み需要による反動減で落ち込んだことが背景。年率では72.4万戸と、建築業の人手不足や建設費の高騰により、弱い動きが継続。

2026年1～3月期の実質GDP成長率



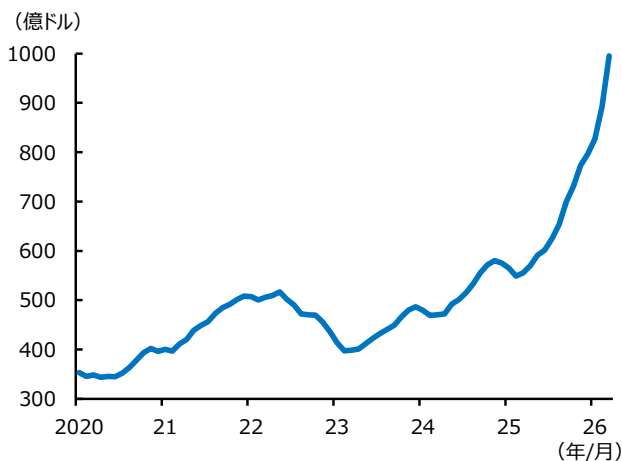
鉱工業生産指数（季調値）



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值（5月）を使用して作成。

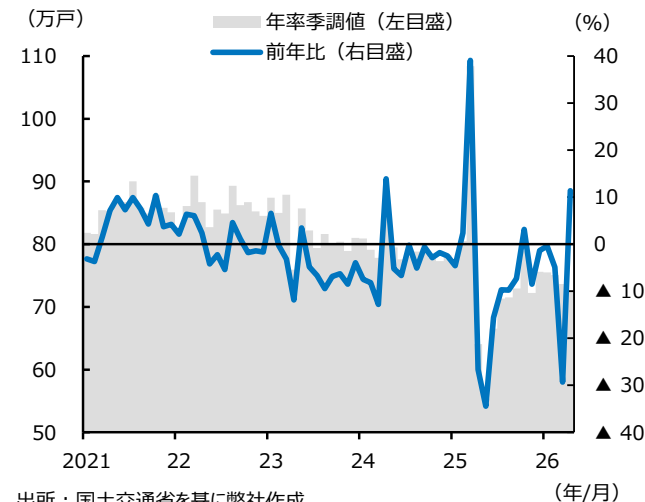
世界半導体出荷額



出所：世界半導体市場統計（WSTS）を基に弊社作成

注：後方3ヵ月移動平均。

新設住宅着工



出所：国土交通省を基に弊社作成

企業収益は堅調、設備投資は増勢鈍化

◆企業収益は堅調

法人企業統計によると、2026年1～3月期の経常利益（全産業）は前年比+14.6%と、6四半期連続の増益。円安基調のもとで海外からの配当収入などが円建てで増加し、営業外損益が押し上げられたほか、2月にかけてエネルギー価格が低位で推移したことで変動費が減少したことも増益要因に。特に、製造業の経常利益は、前年比+40%以上の大幅な伸びを記録。

もともと、中東情勢の混乱が4月以降の企業収益を下押しする見込み。原材料費の高騰を十分に価格転嫁できない企業や、供給制約に直面している企業は、減益圧力が強まると予想。

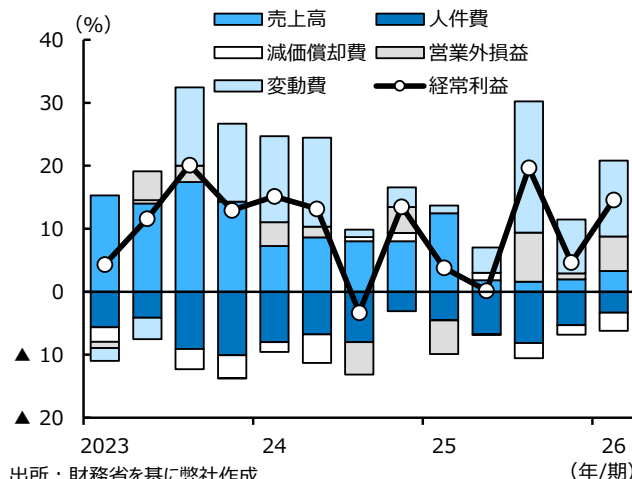
◆建設関連の投資が減少見込み

法人企業統計によると、設備投資（ソフトウェア投資を含む）は前期比▲2.0%と、好調だった前期から減少。ソフトウェア投資が高水準で推移したものの、その他の投資の伸びは一服。

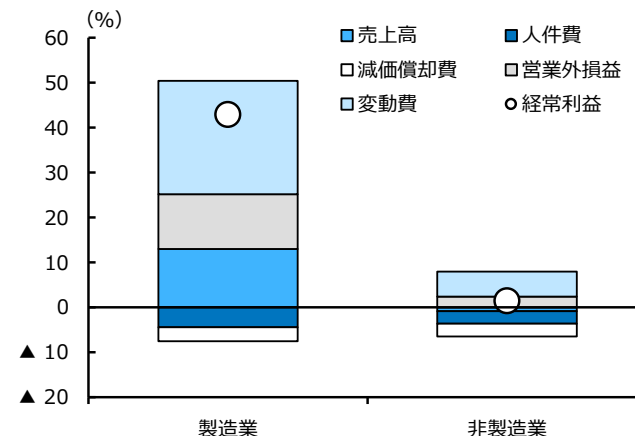
先行きの設備投資は、一部で弱さがみられるものの、緩やかに増加する見通し。省力化やDX化といった中長期的な課題の解決を背景としたソフトウェア投資が、今後も堅調に推移する見込み。

一方、住宅も含めた建設関連の投資は減少傾向を強める公算。中東情勢の悪化を受けた資源高が建設コストを一段と押し上げ、投資計画の見直しにつながる可能性があるほか、断熱材や塗料といった原油由来の建築資材が不足し、一部の案件で工事の進捗が遅れていることも投資を抑制。

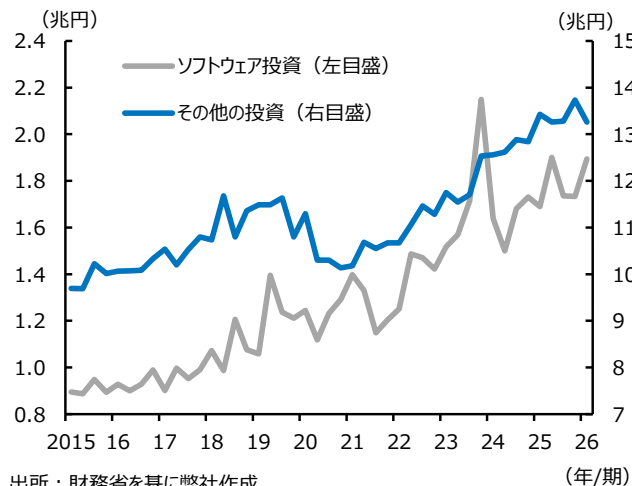
経常利益の要因分解（前年比）



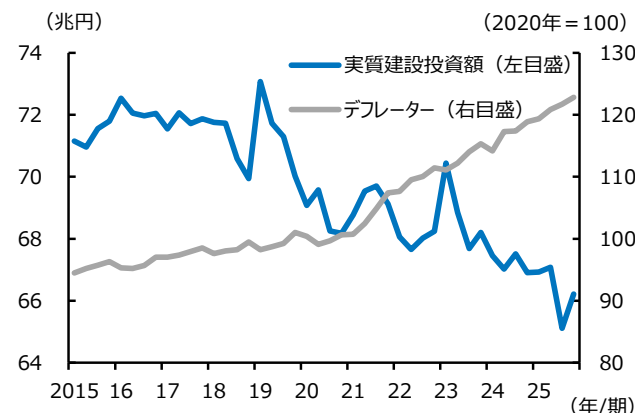
経常利益の要因分解（業種別、前年比）



法人企業の設備投資額（季調値）



建設投資額（季調値）とデフレーター



消費は一部で弱さも底割れを回避へ

◆家計の可処分所得は回復基調

家計の実質可処分所得は緩やかに回復。昨夏には2024年の定額減税の反動で前年比マイナスとなったものの、総じてみれば、雇用者報酬と純財産所得の拡大を受けて緩やかに増加。2026年1～3月期についても、賃上げと株高が続いたほか、インフレ率が1%台に低下したことで、可処分所得は増勢を維持した公算大。

◆家計部門は底割れを回避する見込み

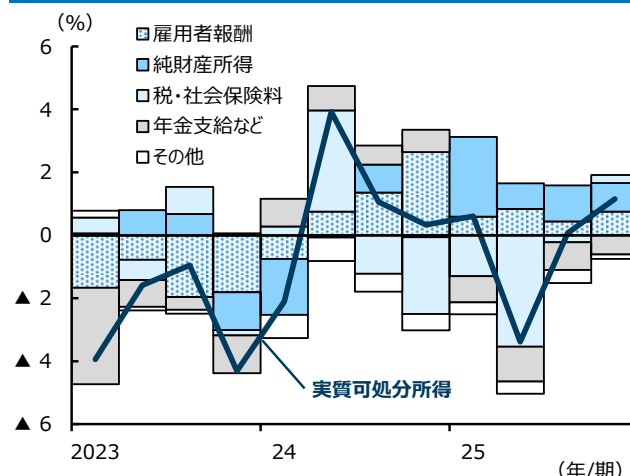
先行き、政府のエネルギー補助金などにより物価上昇圧力が一定程度緩和されるという想定のもと、消費は底割れを回避する見込み。以下2点が下支え役に。

第1に、賃金の上昇。2026年の春闘賃上げ率（定期昇給込み）は、前年をわずかに下回ったものの、5%を上回る組合は増加。妥結された賃金が、夏ごろにかけて適用されることで、幅広い家計に賃上げの動きが広がる見込み。

第2に、株高の持続。先行きも、AI関連銘柄が全体をけん引する形で株価は緩やかに上昇する見通し。これを受けて純財産所得は増勢を維持するほか、含み益の増加も資産効果を通じて消費の追い風となる見込み。

もともと、マクロ経済スライドの適用が続くなか、年金額の伸びは物価上昇率を下回る見通し。昨年も、年金支給額の減少などが可処分所得全体を前年比▲0.9%ポイント下押し。資産の少ない高齢世帯は、物価高が続くなかでも賃上げと株高の恩恵を受けにくく、家計部門全体の重石となる可能性。

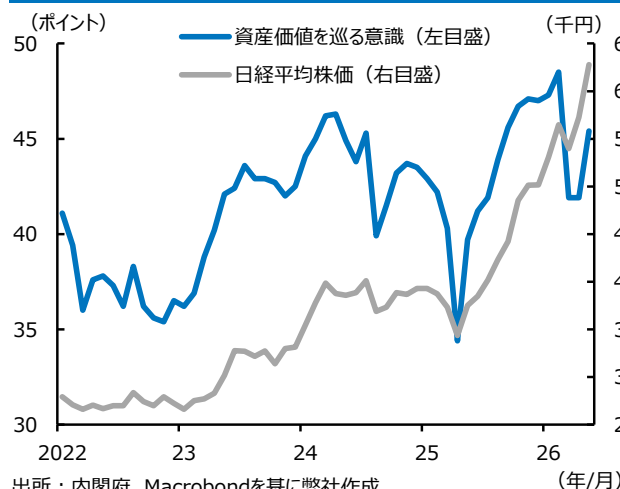
家計の実質可処分所得（前年比）



出所：内閣府を基に弊社作成

注：名目原系列を家計最終消費支出デフレーターで除して算出。

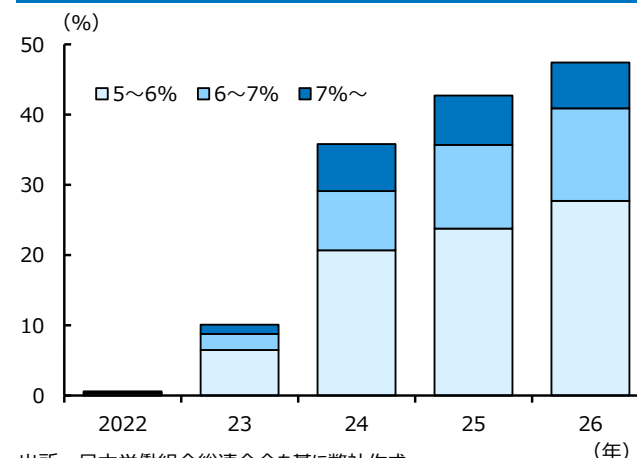
家計の資産価値を巡る意識と日経平均株価



出所：内閣府、Macrobondを基に弊社作成

注：資産価値に関する意識は二人以上の世帯。

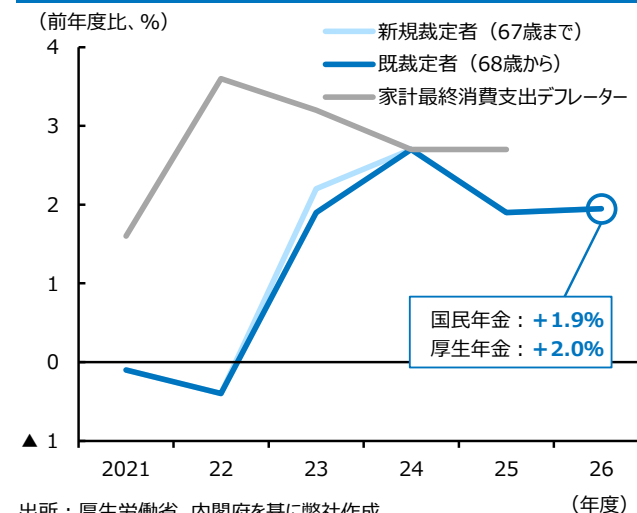
春闘賃上げ率5%以上の組合の割合



出所：日本労働組合総連合会を基に弊社作成

注：春闘賃上げ率は定期昇給込み。組合規模計。2025年以前は最終集計、2026年は第5回集計。

年金改定率と家計最終消費支出デフレーター



出所：厚生労働省、内閣府を基に弊社作成

政府が物価の伸びを抑制

◆政策要因がインフレ率を下押し

4月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）は前年比+1.4%と、3ヵ月連続の2%割れ。政府の価格抑制策などによりエネルギー価格の伸びが低下したほか、政府による高校授業料の実質無償化が、サービス価格の下押しに作用。

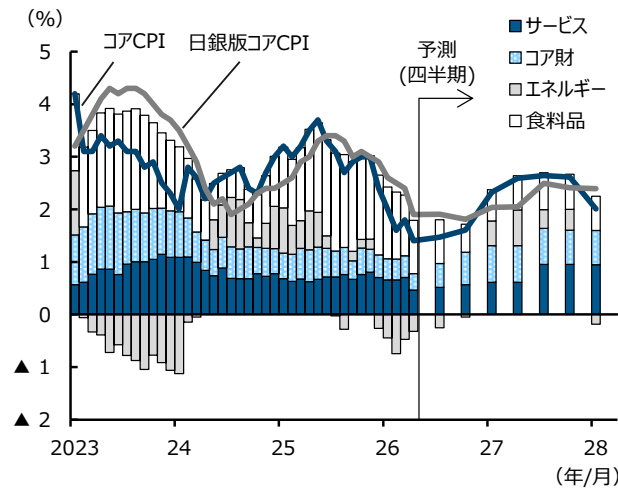
先行きの物価の伸びは、2026年度後半にかけて2%台半ばまで上昇する見通し。政府によるエネルギー補助金などが物価上昇圧力を一定程度和らげるものの、原油高による原材料価格や包装資材価格の上昇が販売価格に転嫁されることで物価を押し上げる見込み。帝国データバンクの調査によると、食品メーカーは、中東情勢の混乱やそれに伴う包装などの価格上昇を踏まえ、値上げ姿勢を強めている状況。加えて、2027年度からは教育関係費無償化の効果が一巡することも物価押し上げに作用。

◆日銀は追加利上げの時期を慎重に判断

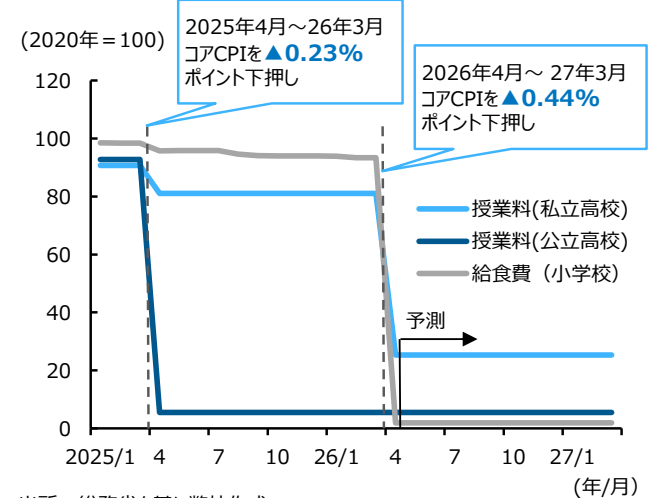
日銀は、4月の金融政策決定会合で、政策金利を0.75%で据え置き。一方、長期金利は上昇。原油高を受けたインフレ懸念や、財政支出の拡大を巡る思惑が背景。

日銀は、中東危機が実体経済や金融資本市場に与える影響を注視しつつ、段階的な利上げを続ける公算大。次回利上げは12月と予想。長期金利は、日銀の利上げ観測や財政支出の拡大観測などを背景に、緩やかな上昇傾向をたどる見通し。エネルギー補助金や消費減税を巡り、財政規律の低下が強く意識されれば、長期金利が上振れるリスクも。

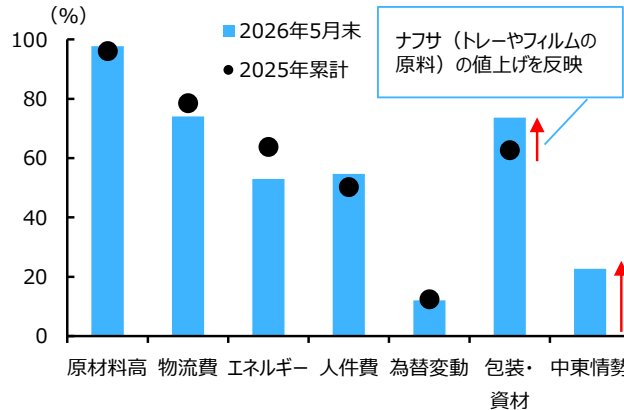
消費者物価指数（前年比）



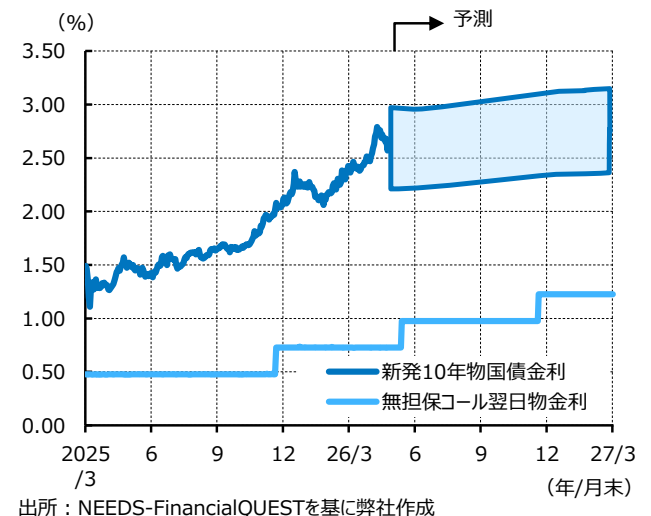
教育関係費無償化が物価に与える影響



食品の値上げ要因（品目数ベース）



わが国主要金利の見通し



トピックス①：政府は中東情勢を踏まえた補正予算を編成

◆補正予算でエネルギー価格を抑制

中東情勢の混乱を受けて、高市政権は3兆円強の補正予算を編成。重点支援地方交付金や予備費の追加などにより、エネルギー価格の抑制策を継続する姿勢が鮮明。

エネルギー価格の抑制は家計負担を一定程度緩和する見込み。ガソリン補助金で4月のコアCPIは前年比▲0.6%ポイント下押しされているほか、7～9月期の電気・ガス代補助金で8～10月のコアCPIは同▲0.5%ポイント下押しされる見込み。

ただし、原油の通関輸入額が4月以降に上昇していることを踏まえると、電気・ガス代の上昇が本格化するの9月使用分（10月のCPIに反映）以降となる見込み。補正予算で積み増した一般予備費や、新設した中東情勢等対応予備費を用いて秋以降も電気・ガス代支援を余儀なくされる公算大。

◆エネルギー価格抑制策には課題も

エネルギー価格抑制策を巡っては、高所得者層への恩恵が大きく、財政支出の規模に比べて、困窮している家計への支援効果が十分でないという課題があるほか、価格シグナルを歪めるという副作用も。一般的に価格弾力性が低いとされるガソリンについても、価格が上昇すれば需要は小幅減少するほか、長期的には省エネの進展などを通じて需要の減少幅は拡大。2022年以降、補助金や暫定税率の廃止により、ガソリン価格の上昇幅は1割以上抑制。価格抑制策が省エネを阻害している可能性もあるだけに、恒常的な補助金依存からの脱却と低燃費設備の導入支援などを通じた省エネへのインセンティブ付けが重要に。

電気ガス代支援と令和8年度補正予算を巡るポイント

夏の電気・ガス代支援の実施を決定

- ・当初予算の一般予備費を用いて、7～9月使用分の電気・ガス代を支援

令和8年度補正予算を編成

- 今後もエネルギー価格支援を続ける構え
 - ・重点支援地方交付金を追加（特別高圧電力やLPガス利用者への支援など）
 - ・一般予備費の復元、中東情勢等対応予備費の新設（ガソリン補助金をはじめとするエネルギー価格高騰への対応）
- 財政には一定の配慮
 - ・財源として3兆円強の令和8年度特例公債を追加予定
 - ・税収上振れなどにより、前年度の国債発行額は予定から下振れる見通し。国債の市中発行額は増えない見込み

出所：首相官邸を基に弊社作成

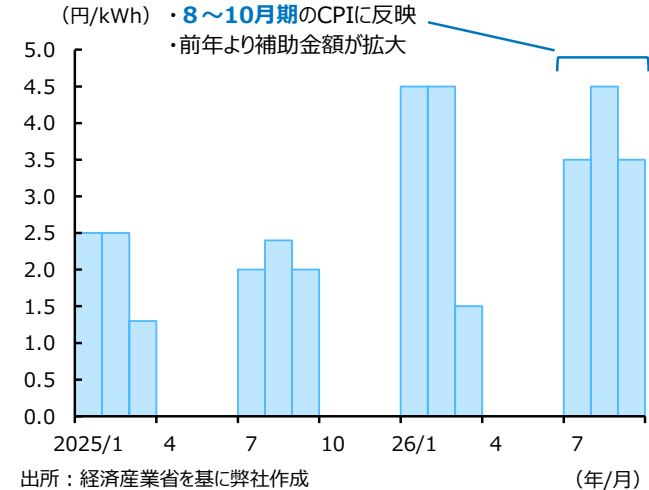
ガソリンの価格弾性値を巡る先行研究

論文	価格弾性値	備考
柳澤 (2007)	短：0.08(固定) 0.06(可変) 長：0.21(固定) 0.14(可変)	・日本の需要関数を推計 ・可変価格弾性値は、局所回帰により推計した2007年時点のもの
Knittel & Tanaka (2019)	短：0.37	・日本のマイクロデータを基に需要関数を推計 ・走行距離の減少だけでなく、エコドライブの動きも需要減に寄与
Dahl (2014)	短：0.2～0.3 長：0.6～0.9	・海外を中心としたサーベイ論文（1977～2004年）をサーベイしたもの
Brons et al. (2008)	短：0.34 長：0.84	・海外を中心とした既存の実証分析を対象とするメタ分析 ・需要調整は、走行距離と燃費改善による

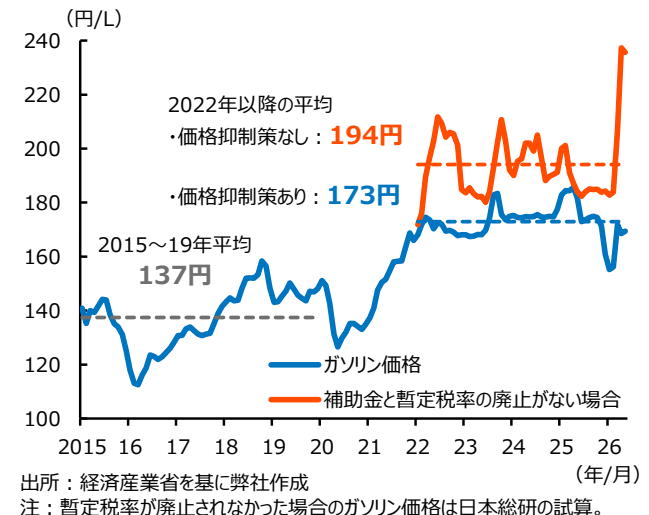
出所：各論文を基に弊社作成

注：弾性値は、1%の価格上昇で短期/長期で何%の需要が減少するかを絶対値で表記。

電気代の補助金額（使用月ベース）



ガソリンの小売価格



トピックス②：供給制約が強まる地方建設業

◆地方の建築事業者負担は増大

地方では、建設業の供給制約が強まっており、施工能力の伸び悩みで受注が十分に消化されていない状況。手持ち工事高は関東地方を除く地域合計で約29兆円と過去最高水準まで増加している一方、建設工事の出来高の増勢は鈍い状況。

公共工事の受注状況を見ても、非東京圏の1事業者当たりの件数は東京圏の約2倍の水準に増加。建設事業者数に大きな変化がみられない中、事業者負担は着実に増大。

◆高齢化や処遇改善の遅れが制約を助長

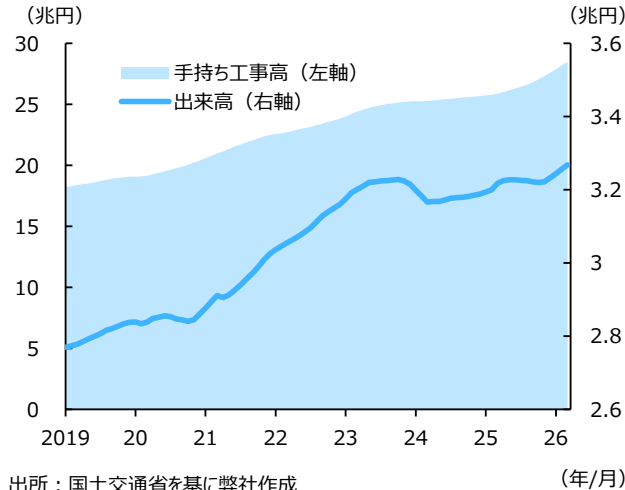
地方では今後、以下の要因により供給制約が一段と強まる可能性。

第1に、高齢化の進展。地方では建設業に従事する労働者の割合は高い傾向にあり、特に北日本では1割弱に。そうした地域では高齢の就業者が多く、労働力の拡大余地が限定的。そのため、高齢化に伴う熟練者層の不足が施工能力を低下させる恐れ。

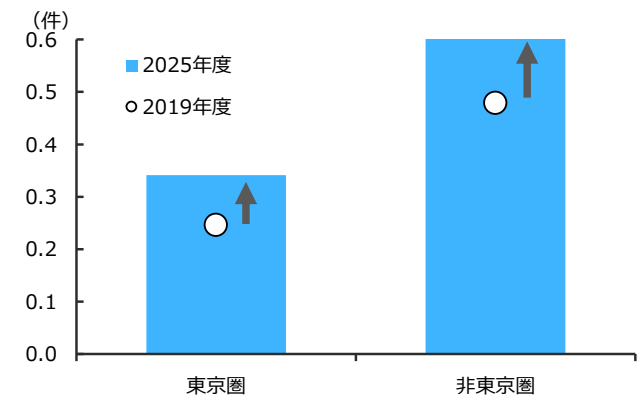
第2に、地方における建設業の相対的な処遇改善の遅れ。東京圏では最低賃金に対する公共工事の労務単価が上昇しているのとは対照的に、地方の労務単価は下落。最近では、東京圏を下回る水準で推移しており、地方の建設業が人材を確保しにくくなっている可能性。

このように供給制約が一段と強まる状況に歯止めをかけるべく、処遇改善やDX化など人手不足の解消に向けた取り組みが重要。

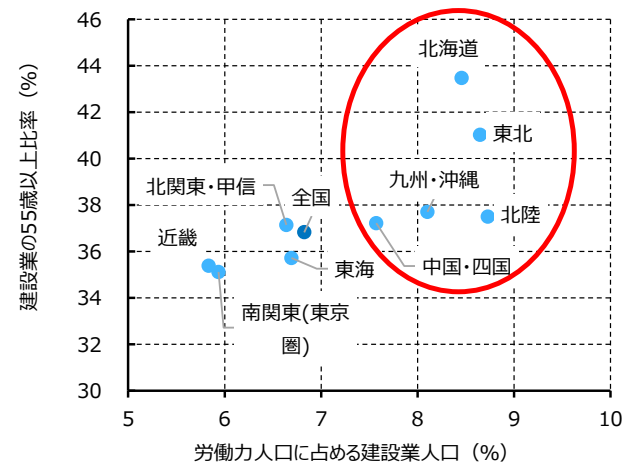
地方の手持ち工事高と出来高



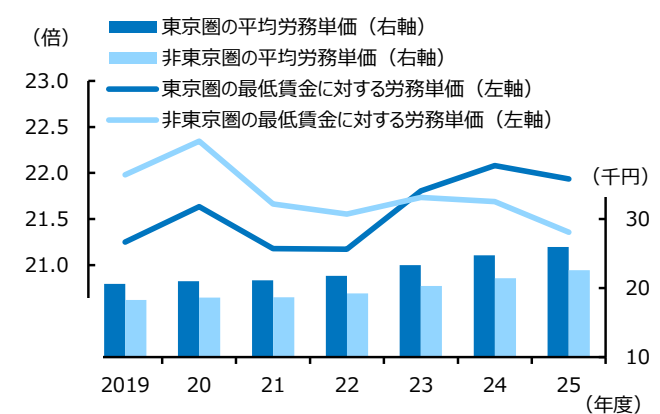
1事業者あたりの公共工事件数



地域別建設業ウェイト・高齢化率



普通作業員の労務単価



原油高で景気回復のペースは鈍化

◆原油高が企業部門を下押し

わが国景気は、原油高の影響で当面回復ペースが鈍化する見通し。中東での紛争は夏頃までに収束し、WTI原油先物価格は100ドル前後で推移した後、緩やかに低下すると想定。

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

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

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

◆中東情勢が下振れリスク

2026年度の実質GDP成長率は+0.4%、27年度は+0.8%と底堅い成長を維持する予想。

もっとも、中東情勢の緊迫が長期化した場合、原油価格は一段と上昇。企業部門への下押し圧力が強まるほか、政府が家計負担の増加を十分に抑制できず、個人消費が大きく下押しされる恐れ。さらに、石油や関連製品の供給制約が強まれば、幅広い産業で生産抑制を余儀なくされ、景気が大きく下振れるリスク。

わが国主要経済指標の予測値（2026年6月8日時点）

	2026年				2027年				2028年	(四半期は前期比年率、%、%ポイント)		
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	2025年度	2026年度	2027年度
	(実績)	(予測)								(実績)	(予測)	
実質GDP	1.8	0.6	0.5	0.5	0.8	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	0.4	0.8
個人消費	1.4	0.9	0.6	0.2	0.4	0.7	0.6	0.6	0.6	1.3	0.8	0.6
住宅投資	3.7	0.6	0.0	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 3.4	1.1	▲ 0.4
設備投資	▲ 2.8	2.4	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	2.0	1.1	1.0
在庫投資 (寄与度)	(▲ 0.2)	(▲ 0.8)	(▲ 0.4)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(▲ 0.1)	(▲ 0.5)	(0.1)
政府消費	1.3	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	1.0	0.8
公共投資	6.1	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	▲ 0.5	1.5	1.2
純輸出 (寄与度)	(1.3)	(0.2)	(▲ 0.0)	(▲ 0.3)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.2)	(0.2)	(▲ 0.1)
輸出	7.4	▲ 0.9	▲ 0.2	0.8	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8	2.0	1.0	1.5
輸入	1.7	▲ 1.6	▲ 0.2	2.2	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.5	0.2	1.8
(前年同期比、%)												
名目GDP	3.6	1.4	2.3	2.9	3.1	4.4	4.0	3.5	3.7	4.1	2.4	3.9
GDPデフレーター	3.2	1.5	1.7	2.4	2.6	3.7	3.2	2.7	2.8	3.3	2.1	3.1
消費者物価指数 (除く生鮮)	1.8	1.5	1.6	2.3	2.6	2.6	2.6	2.0	2.2	2.8	2.0	2.4
(除く生鮮、エネルギー)	2.5	1.9	1.8	2.0	2.1	2.5	2.4	2.4	2.4	3.0	1.9	2.4
鉱工業生産	1.2	0.6	1.6	2.2	0.1	1.2	1.7	1.0	0.7	▲ 0.2	1.1	1.1
完全失業率 (%)	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
経常収支 (兆円)	9.5	5.9	7.8	6.3	7.6	6.5	8.2	6.9	8.3	34.5	27.7	29.9
対名目GDP比 (%)	5.6	3.6	4.7	3.5	4.4	3.8	4.7	3.7	4.6	5.2	4.0	4.2
円ドル相場 (円/ドル)	157	159	158	157	155	154	154	154	154	151	157	154
原油輸入価格 (ドル/バレル)	67	105	107	91	85	82	79	78	78	71	97	79

出所：内閣府、総務省、経済産業省、財務省などを基に弊社作成

海外経済の前提

	(前年比、%)		
	2025年 (実績)	2026年 (予測)	2027年
米国	2.1	2.0	2.3
ユーロ圏	1.4	0.9	1.1
中国	5.0	4.3	4.5

出所：各種資料を基に弊社作成

過去の実質GDP予測値

	(前年比、%)		
	2025年度 (予測)	2026年度	2027年度
3月号	1.0	0.9	0.8
4月号	1.0	0.6	0.8
5月号	0.8	0.5	0.8

概況：消費は緩やかな持ち直しへ

◆足元の消費は伸びが鈍化

個人消費は減速。4月の実質個人消費は前月から伸びが鈍化。内訳をみると、ヘルスケアなどサービス消費が増加したものの、耐久財を中心とする財消費が減少。

消費の拡大ペースが鈍化した背景として、所得環境の悪化が指摘可能。4月の実質可処分所得は前年比マイナスに転化。労働需給の緩和を受けて、名目賃金上昇率の伸びが鈍化したほか、原油高による物価上昇が家計の購買力を押し下げ。これに伴い、5月のミシガン大消費者信頼感指数は過去最低水準に低下するなど、家計のマインドも悪化。

◆所得環境の改善で消費は持ち直し

先行きの個人消費は緩やかに持ち直す見通し。財・エネルギー価格の増勢一服や雇用情勢の持ち直しを受けて、家計の所得環境は改善に向かうと予想。求人倍率は足元で1倍を上回るなど、労働市場には底打ちの兆し。また、旺盛なAI需要に伴う株高が資産効果を通じて高所得層の支出を支える見込み。

◆住宅市場は当面、低迷する見込み

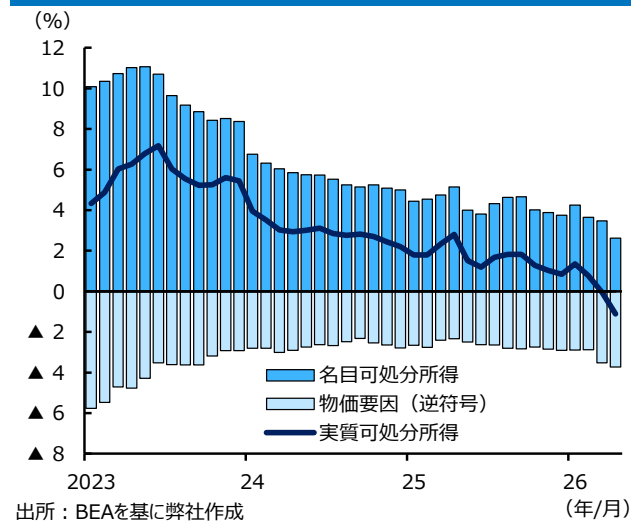
足元の住宅市場は不振。4月の住宅販売件数は2ヵ月連続で前月から減少。住宅ローン金利の高止まりなどをを受けて、家計は住宅購入を先送り。

当面、住宅市場は低迷が続く見通し。インフレ圧力の高まりから、FRBは当面政策金利を据え置くとみられ、住宅ローン金利の高止まりが続くと予想。

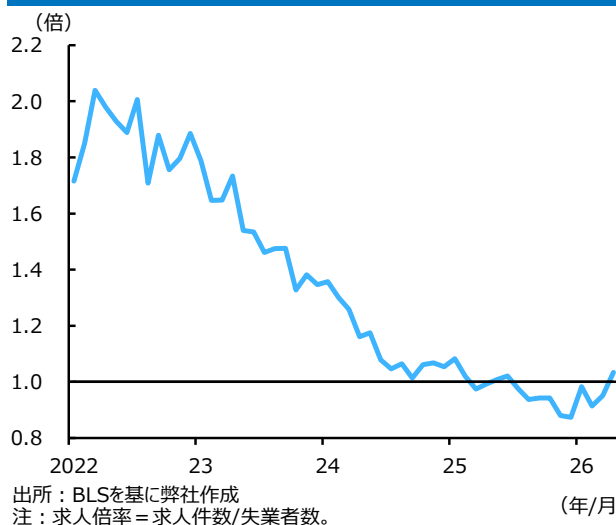
実質個人消費（前月比）



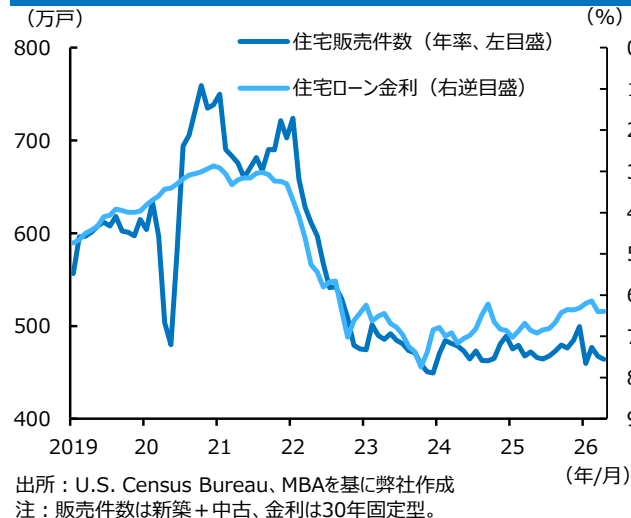
実質可処分所得（前年比）



求人倍率



住宅販売件数と住宅ローン金利



概況：A I 需要が設備投資を押し上げ

◆企業収益は堅調

企業収益は堅調。1～3月期の税引き後収益は前年比で高い伸びを維持。内訳をみると、内需の拡大が収益をけん引。

企業の生産活動も拡大。4月の製造業生産は前月から増加。コンピュータ・電子製品や輸送機器の増産が全体を押し上げ。

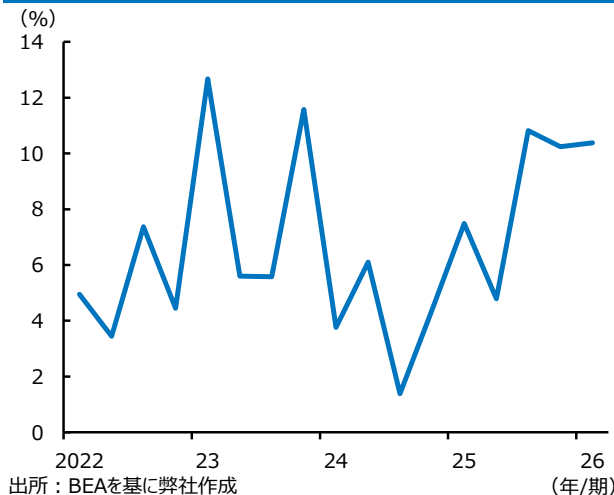
◆設備投資は拡大も、下押し要因は残存

先行きも、設備投資は拡大する見通し。旺盛なA I 需要に対応して、コンピュータや電子製品などの能力増強への投資が続く見込み。世界半導体市場統計（W S T S）は、2027年における世界の半導体市場の規模が25年の1.4倍に拡大すると予測。米州はアジア・太平洋地域とともにそのけん引役となる見込み。

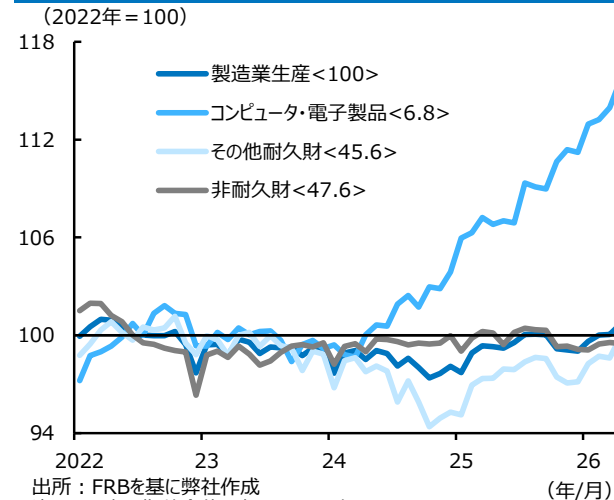
また、国際緊急経済権限法（I E E P A）に基づき徴収された関税の還付も、企業の収益環境の改善を通じて設備投資を下支えする可能性。報道によれば、徴税された1,660億ドルのうち、およそ半分の還付が既に承認。

もっとも、中東情勢の緊迫化が長引けば、サプライチェーンの混乱や不確実性の高まりを通じて企業活動の下押し要因となる可能性。I S Mが公表する仕入価格指数や入荷遅延指数はともに上昇基調で推移しており、供給網のひっ迫を示唆。

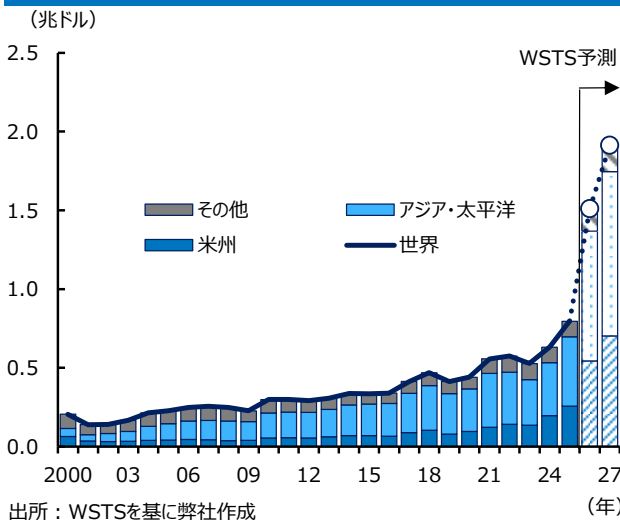
税引き後企業収益（前年比）



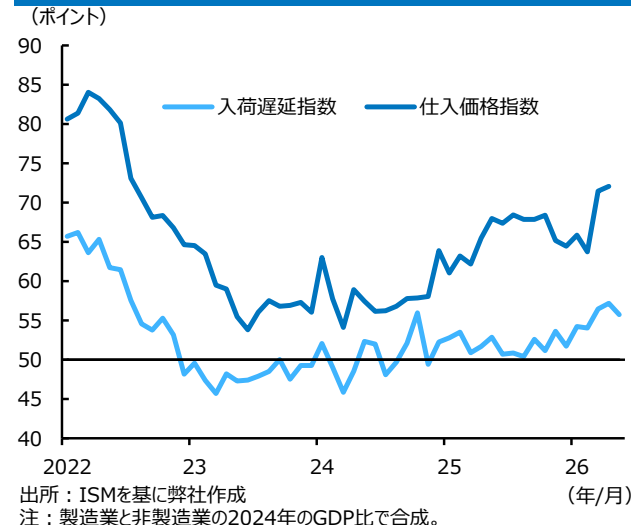
製造業生産



世界の半導体市場規模



I S M入荷遅延・仕入価格指数（コンボジット）



トピック：データセンターが押し上げる米国の電力需要

◆データセンター向け電力需要が拡大

米国ではデータセンター投資が加速。足元の投資額は、ChatGPTが公開された2022年と比較して3倍以上に増加。先行きも、AIの社会実装の進展に伴い、データセンター投資の拡大が続く見通し。

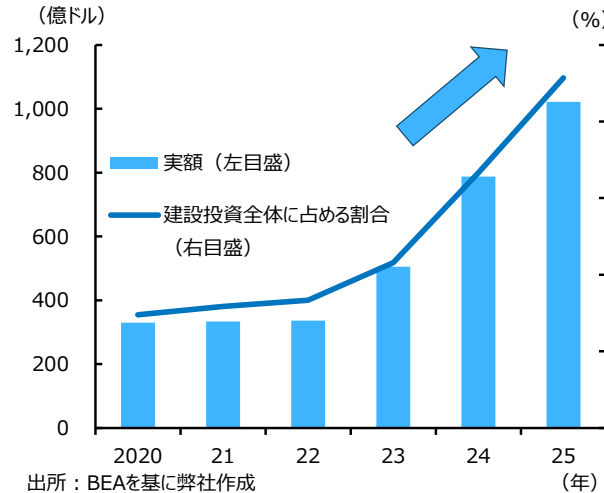
これに伴い、データセンター向けの電力需要も増加。米エネルギー情報局（EIA）の予測などを基に推計すると、2050年の電力需要全体に占めるデータセンターの割合は、ベースラインで1割強、高電力需要シナリオでは2割に達する見込み。AI関連セクターの需要増加にけん引され、2050年の電力消費量は25年から最大で1.5倍に拡大する可能性。

◆需給のひっ迫や供給の不安定化がリスク

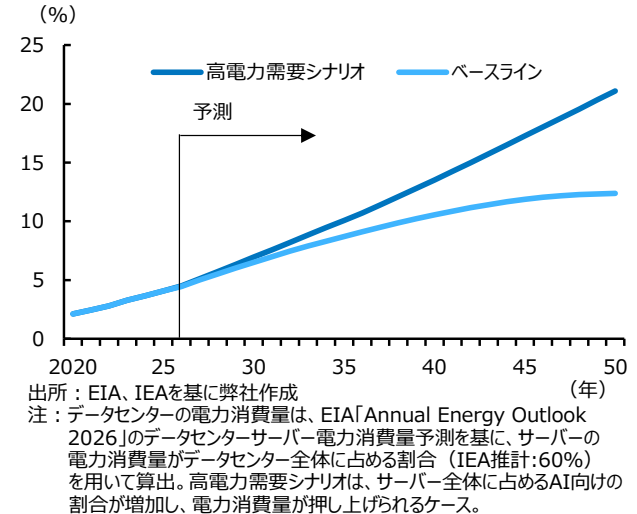
もっとも、電力供給には脆弱性。EIAによれば、需要増加分のほとんどが天然ガスと再生可能エネルギーによる発電で賄われる見通しであるが、いずれも供給リスクが残存。第1に、ガス火力発電所の設備不足。世界的なガス発電の需要拡大を受けて、ガスタービン製造大手3社の受注残高は足元で増加。報道等によれば、設備納入の遅れも生じており、発電所稼働までのリードタイムも長期化。第2に、再エネでの発電に必要な原材料の不足。なかでもニッケルやケイ素、レアアースなどで供給が不足する可能性。

電力供給の制約が顕在化した場合、企業の投資・生産活動が不安定化する恐れ。すでに足元の電力価格は上昇しており、電力需給のひっ迫感が強まる地域も。

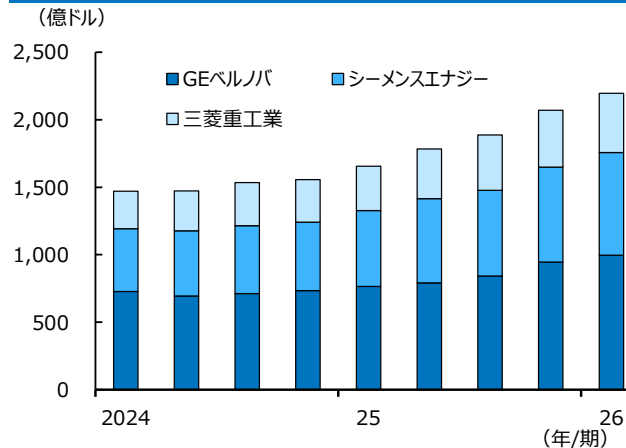
米国のデータセンター投資



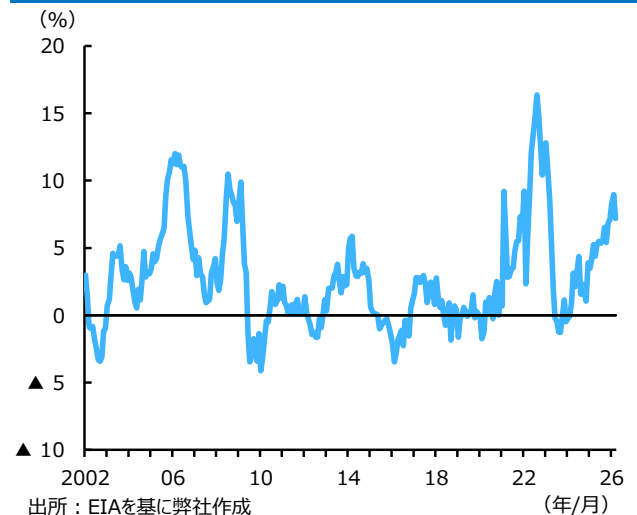
電力需要に占めるデータセンターのシェア



大手サプライヤーのガスタービン関連事業受注残高



米国の電力平均小売価格（前年比）



Fed Watch：政策金利は当面据え置きへ

◆インフレへの警戒感を強めるFRB

FRBは、4月のFOMCで政策金利を据え置き。公表された議事要旨によれば、ほとんどの参加者がインフレリスクの高まりを指摘。3名の地区連銀総裁が将来の利下げを示唆する文言の声明文からの削除を主張するなど、FRBのインフレに対する警戒感は強まっている状況。

市場ではFRBの利上げ観測が高まり。エネルギー高でインフレ圧力が高まっていることを受けて、市場参加者の政策金利見通しを反映する短中期のフォワード金利は足元で上昇。

◆当面、政策金利は据え置かれると予想

FRBは当面、政策金利を据え置くと予想。背景として、以下2点が指摘可能。

第1に、インフレ圧力の一服。原油高による物価上昇は一時的なものとみられ、中東危機が収束すれば、今秋以降インフレはピークアウトすると予想。

第2に、期待インフレ率の安定。市場参加者の長期的なインフレ期待は概ね横ばい圏で推移しているほか、一時上昇した短期のインフレ期待も足元では沈静化。

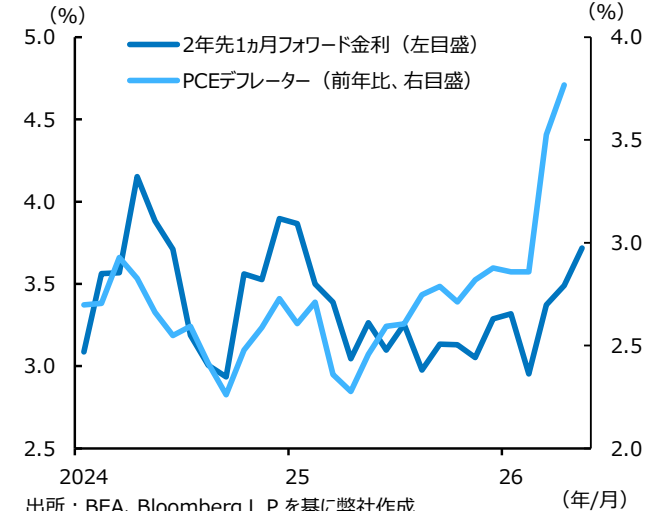
もっとも、中東情勢を巡る混乱の長期化には要警戒。エネルギーを中心とする持続的な価格上昇圧力の高まりに伴い、長期的なインフレ期待が押し上げられた場合、FRBは利上げを迫られる恐れ。

2026年4月のFOMC議事要旨

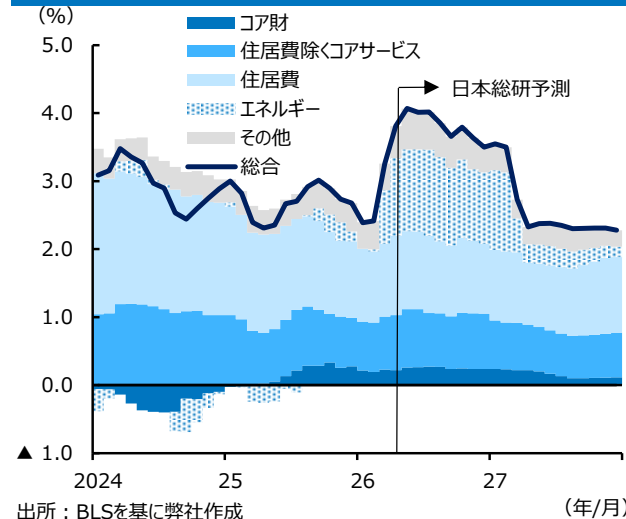
物価	中東紛争の長期化や商品価格の高止まりによるインフレリスクが残存（ほとんど全員）
	関税の影響などを受けてコア財価格の上昇率が高止まり（複数の参加者）
	中東紛争に関連した供給途絶が非エネルギー商品の価格を押し上げ（複数の参加者）
	情報技術分野における価格上昇がインフレ率の上昇に寄与（一部の参加者）
雇用	長期的なインフレ期待は安定（大半の参加者）
	労働市場は安定化（ほとんどの参加者）
	雇用におけるリスクは下振れ方向（ほとんどの参加者）
	不確実性の高まりやAI導入が企業の採用に影響する可能性（複数の参加者）

出所：FRBを基に弊社作成

インフレ率とフォワード金利



消費者物価指数（前年比）



ブレイク・イーブン・インフレ率



米国景気・金利見通し：景気は回復、長期金利は当面横ばい圏

◆景気は回復へ

先行き、米国景気は回復する見通し。旺盛な AI 需要を背景に設備投資が増加するほか、株高に伴う資産効果が高所得層の消費をけん引する見込み。加えて、インフレの騰勢鈍化や労働市場の持ち直しも、景気を下支えする公算。本年の実質 GDP 成長率は 2 % 台を維持すると予想。

◆長期金利は当面横ばい圏で推移

当面、FRB は政策金利を据え置く見通し。こうした状況下で、長期金利は横ばい圏で推移すると予想。もっとも、中東危機が長期化した場合、物価上昇圧力やインフレ期待の高まりを受けて、FRB が利上げを迫られる可能性。その場合、長期金利も上昇。

来年前半には、財・エネルギー価格の上昇に起因するインフレが和らぐことで FRB による利下げが意識され、長期金利は緩やかに低下する見通し。

関税率想定

国別	関税率	品目別	関税率
すべての国・地域	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	10%
		木材	

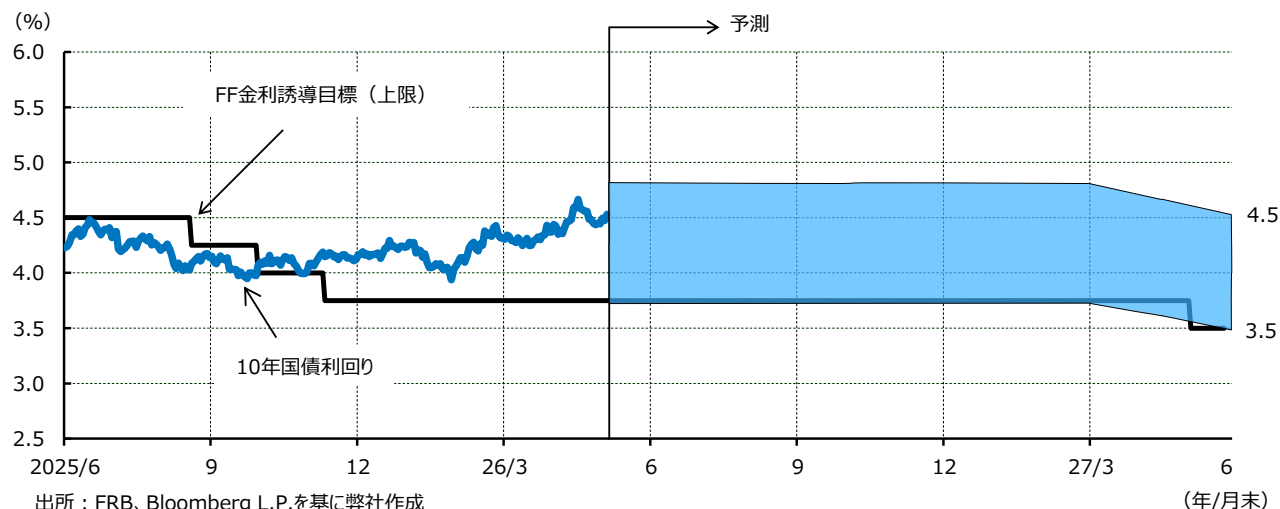
米国経済・物価見通し

(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)												
		2025年			2026年			2027年		2025年	2026年	2027年
		7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6			
		(実績)			(予測)							
実質 GDP		4.4	0.5	1.6	1.6	1.9	2.1	2.3	2.4	2.1	2.0	2.3
個人消費		3.5	1.9	1.4	1.3	1.5	1.8	2.0	2.1	2.6	1.8	2.0
住宅投資		▲ 7.1	▲ 1.7	▲ 6.2	▲ 3.0	▲ 2.5	▲ 0.5	1.1	1.2	▲ 2.2	▲ 4.0	0.1
設備投資		3.2	2.4	10.1	3.8	5.1	5.1	5.2	5.2	4.1	5.5	5.1
在庫投資（寄与度）		▲ 0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	0.0
政府支出		2.2	▲ 5.6	4.4	2.0	2.0	1.6	1.6	1.6	1.1	1.0	1.7
純輸出（寄与度）		1.6	▲ 0.2	▲ 1.3	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	0.1	▲ 0.2
輸出		9.6	▲ 3.2	13.1	2.2	2.5	2.8	3.0	3.2	1.6	4.5	3.0
輸入		▲ 4.4	▲ 1.0	21.1	2.5	2.6	3.2	3.4	3.6	2.7	2.8	3.3
実質最終需要		3.5	0.3	3.8	1.7	2.0	2.3	2.5	2.6	2.4	2.3	2.4
消費者物価		2.9	2.8	2.7	4.0	3.8	3.6	3.3	2.4	2.7	3.5	2.6
除く食料・エネルギー		3.1	2.7	2.5	2.8	2.7	2.6	2.5	2.3	2.9	2.7	2.3

出所：BEA、BLSを基に弊社作成

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

米国金利見通し



ユーロ圏景気概況：今後減速も、南欧諸国が下支え

◆景気は減速基調

ユーロ圏景気は減速。1～3月期の実質GDP成長率（確報値）は前期比年率▲0.9%と、速報値（同+0.6%）から大幅な下方修正。アイルランドの成長率が同▲40%に改定されたことが主因。

先行きの成長率は、アイルランドの反動増を受けて4～6月期に上振れするものの、その後減速する見通し。背景として、以下の2点が指摘可能。

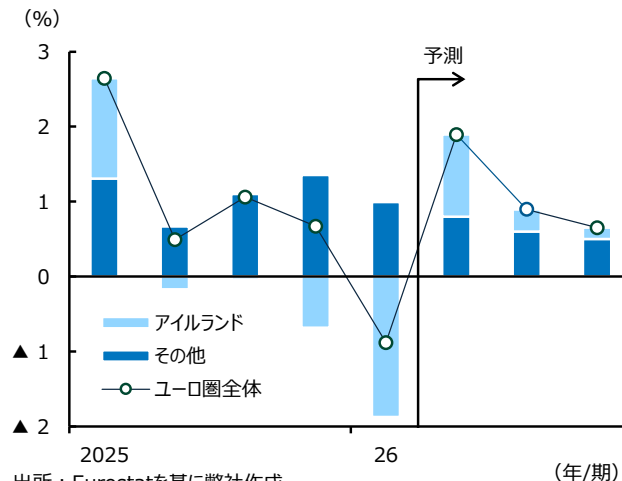
第1に、インフレ率の上昇。5月の消費者物価は前年比+3.2%と、伸びが加速。今後、資源高は次第に落ち着くものの、既往のエネルギーコストの増分がコア品目の価格に転嫁され、インフレ加速が個人消費の重石となる公算。

第2に、金利の上昇。ECBは6月の理事会で0.25%ポイントの利上げを実施。インフレ加速が見込まれるなか、ECBは年内に追加利上げを行うと予想。金利上昇が住宅投資や設備投資などを抑制する見通し。

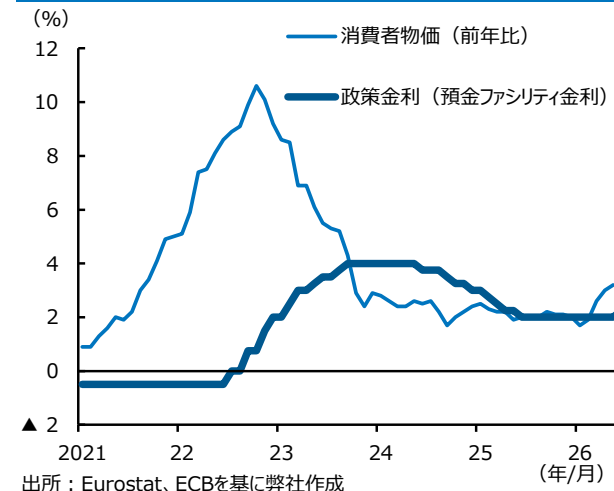
◆イタリア・スペインがユーロ圏景気を下支え

好調な南欧経済が下支えとなることで、ユーロ圏景気の底割れは回避される見込み。南欧企業の景況感は底堅く推移しており、イタリアやスペインの5月のコンポジットPMIは好不況の分かれ目となる50を上回る水準。雇用情勢も堅調であり、ドイツやフランスの失業率が足元で上昇する一方、イタリアやスペインの失業率は低下基調で推移。

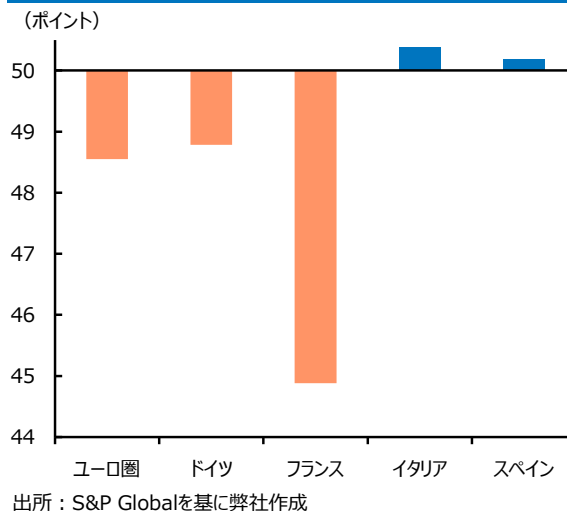
ユーロ圏の実質GDP成長率（前期比年率）



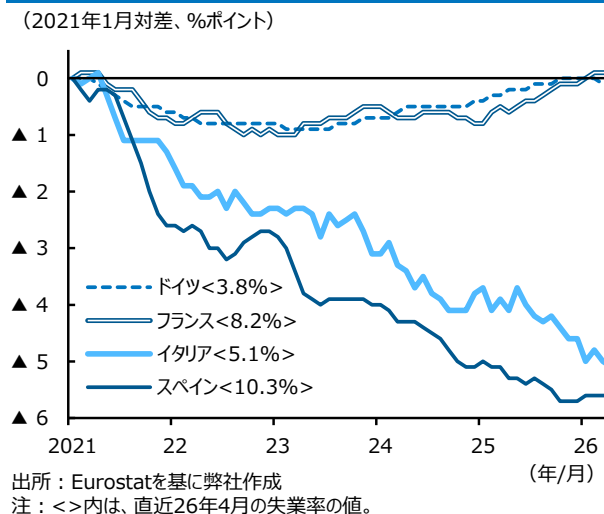
ユーロ圏の消費者物価指数と政策金利



ユーロ圏各国のコンポジットPMI（2026年5月）



ユーロ圏主要国の失業率の変化幅



英国景気概況：景気は減速

◆ 4月はマイナス成長

足元の英国景気は減速。4月の実質GDP成長率は前月比▲0.1%と、昨秋以来のマイナスに。管理・支援サービスや娯楽、卸売・小売業を中心に、サービス業の生産活動が不振。

◆ 物価高が個人消費の重石に

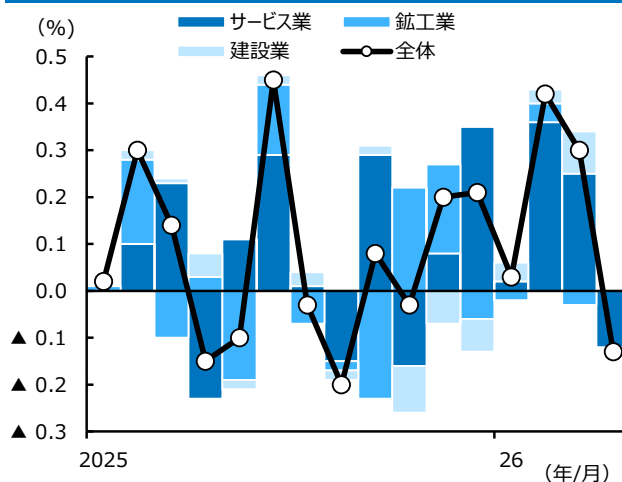
先行き、インフレ加速が個人消費を下押しする見通し。4月の消費者物価上昇率は前年比＋2.8%に低下したものの、政府による光熱費負担緩和策や、イースター時期のずれによる旅行関連サービス価格の伸び鈍化など、一時的な要因が背景。今後、インフレ率は上昇に転じると予想。7月に光熱費の価格上限が引き上げられるほか、企業がエネルギーコストを製品価格に転嫁することが主因。

◆ 設備投資は低迷する見通し

1～3月期の実質総固定資本形成は2四半期連続で減少。内訳をみると、民間の設備投資が増加した一方、住宅投資や公共投資が減少。

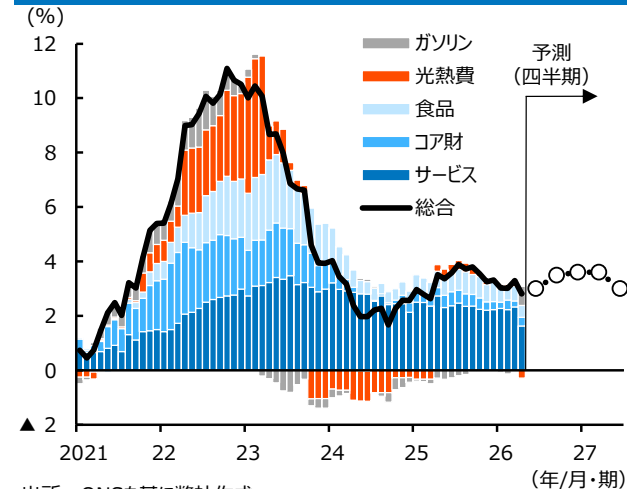
先行きの設備投資は低迷する見通し。5月に実施された統一地方選挙後の政治不安などを受けて、不確実性が増大していることが主因。BOEの調査によれば、不確実性が高いと回答した企業の割合はウクライナ危機以来の水準に上昇。

英国の実質GDP成長率（前月比）



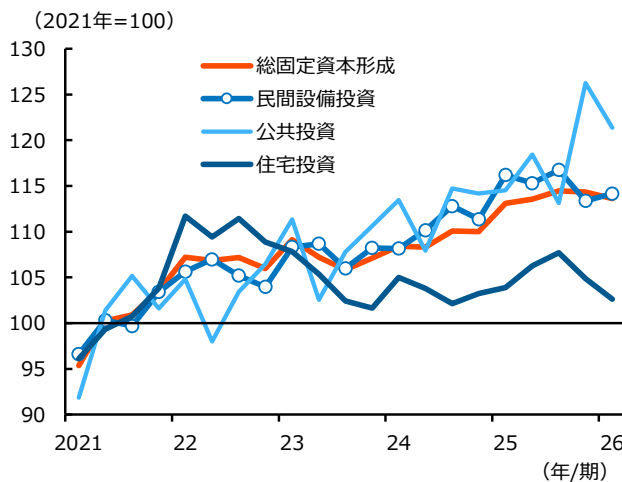
出所：ONSを基に弊社作成

英国の消費者物価指数（CPI、前年比）



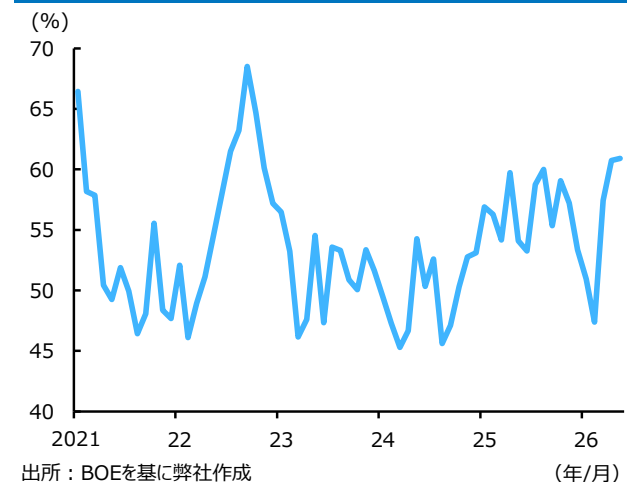
出所：ONSを基に弊社作成

英国の実質投資の推移



出所：ONSを基に弊社作成

不確実性が高いと感じる英国企業の割合



出所：BOEを基に弊社作成

注：不確実性が「高い」「非常に高い」と回答した企業の合計。

欧州トピック：英国の財政規律、地方選挙後に高まる緩和圧力

◆財政緩和圧力が高まる英国

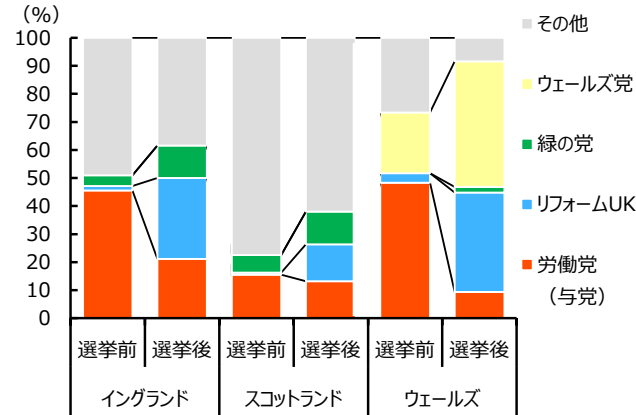
英国では、5月の統一地方選挙を受けて財政拡張に向けた政治的圧力が増大。同選挙では、与党・労働党が大敗した一方、減税を掲げる「リフォームUK」、歳出拡大を掲げる「緑の党」や「ウェールズ党」が躍進。物価高に対する国民の不満が背景。

こうした状況下、リーヴス財務大臣は燃料増税の先送りなどの物価対策を発表。さらに、労働党内では、スターマー首相に辞任を求める動きが強まっている状況。仮に、同氏が退陣し、緊縮財政を批判してきたバーナム氏が首相に就く場合、さらなる増税の見送りなどを通じて、財政再建が遅れる可能性。一方、英国では政府債務残高対GDP比が高止まりし、基礎的財政収支の改善が課題になっている状況。

◆金融市場が不安定化するリスク

英国政府が税収の下振れ分を国債発行で賄う事態となれば、金融市場が不安定化するリスク。財政の持続性にとって、名目成長率が政府債務の平均利払い金利を上回る「ドーマー条件」が重要。英国の長期金利は足元で名目成長率を上回っており、借換を通じて平均利払い金利の上昇につながれば、同条件は満たされにくくなる公算大。その場合、債務残高の対GDP比を安定させるために、基礎的財政収支を黒字に転換する必要。もっとも、財政拡張が進めば、2022年のトラスショック時のように長期金利の急騰やボンドの減価が生じ、景気後退や物価上昇を招く恐れ。

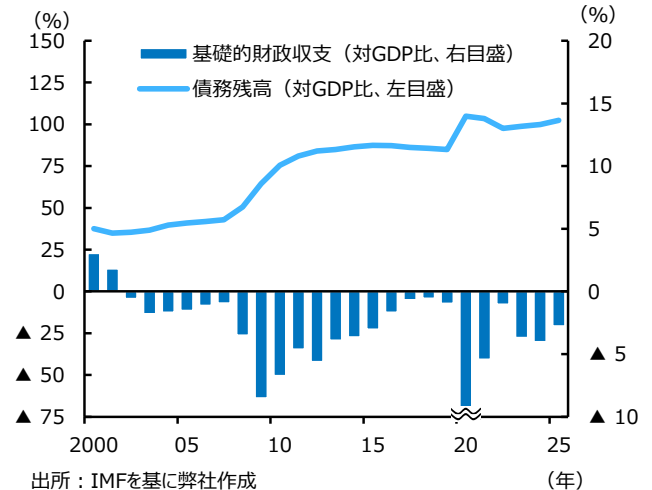
2026年の英国の地方選挙結果



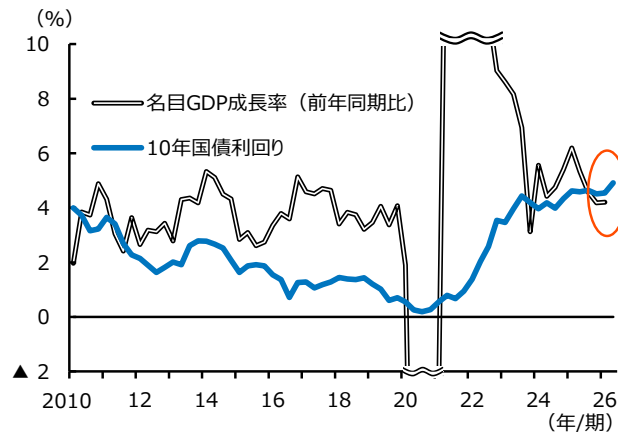
出所：各種報道を基に弊社作成

注：イングランドは改選対象議席に占める獲得議席の割合。スコットランドとウェールズは各議会の総議席に占める割合。

英国の債務残高と基礎的財政収支の推移

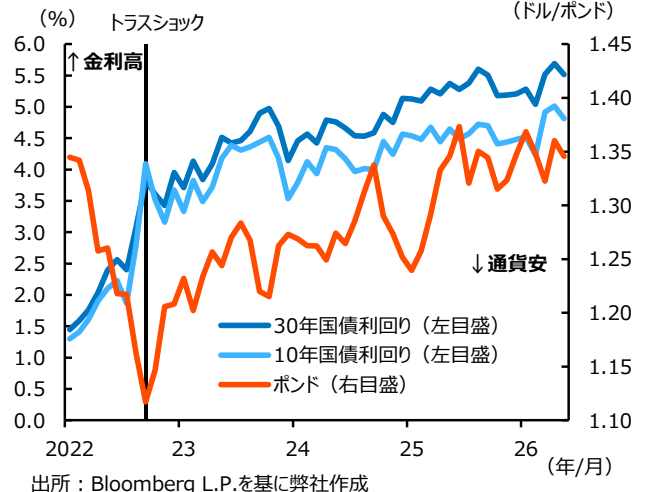


英国の成長率と長期金利



注：名目GDP成長率は、未季調値から算出。10年国債利回りは四半期平均。直近は、4/1～6/16の平均。

英国の長期金利とボンドの推移



欧州経済見通し：ユーロ圏・英国ともに当面は減速

＜ユーロ圏＞

◆年末にかけて減速、来年から持ち直し

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

先行きのリスクは、中東危機の長期化。足元では、米国とイランが戦闘終結で合意したものの、核開発などを巡る議論が難航すれば、再び対立が激化する恐れも。原油・天然ガス価格が高止まりする場合、インフレが想定以上に長引くことで個人消費が大きく減退するリスク。ECBがさらなる利上げを行い、内需が一段と下押しされる可能性も。

＜英国＞

◆低迷が長期化

英国の景気は、持ち直しの動きが足踏みし、停滞が続く見通し。ユーロ圏と同様に、インフレの加速、不確実性の増大、金利の上昇が景気の重石となる公算。加えて、雇用情勢のさらなる悪化が個人消費を下押しする見込み。

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

欧州各国の経済・物価見通し

(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%)

(前年比、%)

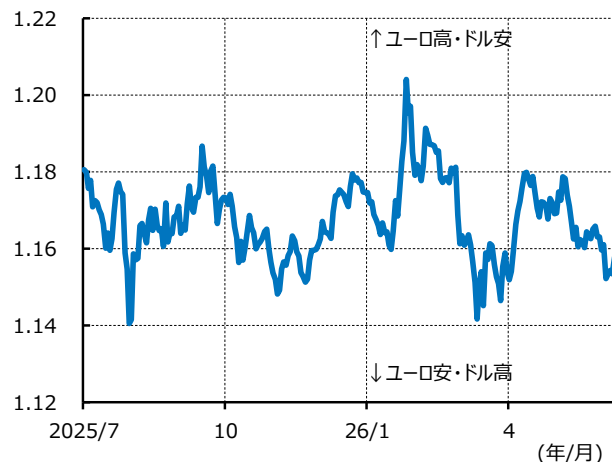
		2025年			2026年			2027年		2025年	2026年	2027年
		7～9	10～12		4～6	7～9	10～12	1～3	4～6			
		(実績)			(予測)					(実績)	(予測)	
ユーロ圏	実質GDP	1.1	0.7	▲ 0.9	1.9	0.9	0.6	0.9	1.3	1.4	0.6	1.1
	消費者物価指数	2.1	2.1	2.0	3.3	3.4	3.5	3.0	2.4	2.1	3.1	2.4
ドイツ	実質GDP	▲ 0.2	1.0	1.4	1.2	1.0	1.0	1.4	1.6	0.2	0.9	1.4
	消費者物価指数	2.1	2.3	2.3	3.3	3.5	3.7	3.2	2.7	2.3	3.2	2.5
フランス	実質GDP	1.8	0.8	▲ 0.4	1.0	0.8	0.7	0.8	1.0	0.8	0.7	0.9
	消費者物価指数	0.9	0.8	1.1	2.0	2.3	2.3	2.0	1.5	0.9	1.9	1.5
英国	実質GDP	0.7	0.6	2.5	0.4	0.3	0.1	0.2	0.5	1.4	1.0	0.4
	消費者物価指数	3.8	3.4	3.1	3.0	3.5	3.6	3.6	3.0	3.4	3.3	2.9

出所：Eurostat、ONSなどを基に弊社作成

注：シャドーは予測値。

ユーロドル相場

(ドル/ユーロ)



出所：Bloomberg L.P.を基に弊社作成

【ユーロ相場見通し】

◆緩やかなユーロ高基調で推移する見通し

5月のユーロドル相場は、下旬にかけて一時1.15ドル台後半へユーロ安・ドル高が進行。米国でFRBの利上げ観測が台頭したほか、ユーロ圏の経済指標が市場予想を下回ったことが背景。6月入り後には、米雇用統計が市場予想を上回ったことで、ユーロ安・ドル高が一段と進行。もっとも、6月中旬には、1.16ドル台前半へユーロが上昇。米国とイランが戦闘終結で合意したことで、リスク回避のドル買い圧力が弱まったことが主因。

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。インフレ加速を受けて、ECBは追加利上げを行う一方、FRBは当面政策金利を据え置くとみられ、欧米金利差の縮小がユーロを押し上げる見込み。

欧州金利見通し：E C Bは追加利上げ、B O Eは据え置き

<ユーロ圏>

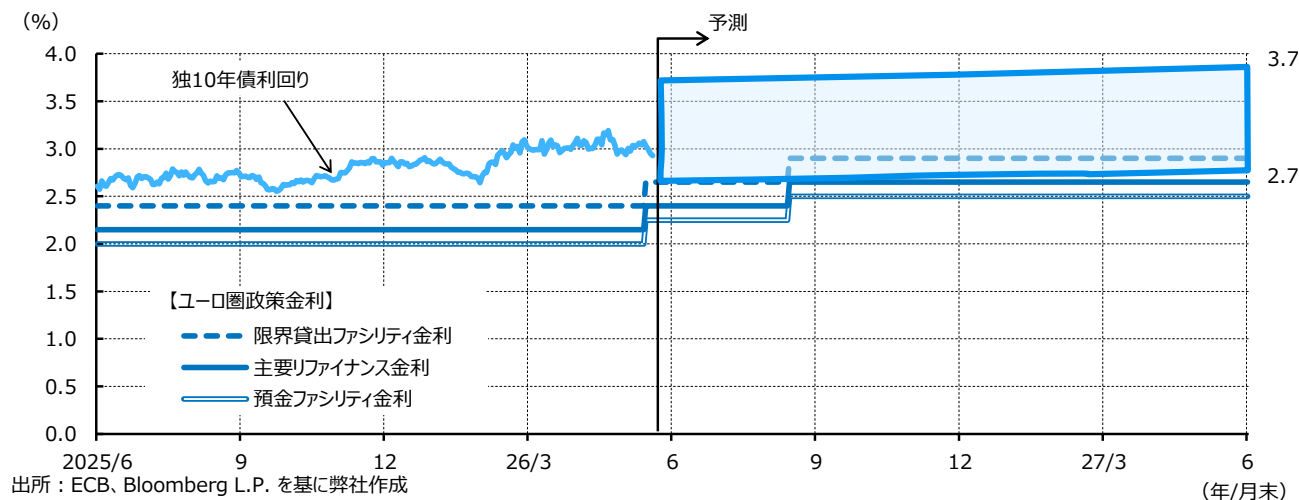
◆ E C B：6月会合で利上げ再開

E C Bは、6月の理事会で0.25%ポイントの利上げを実施。インフレ加速を受けて、9月に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、E C Bの利上げや財政拡張を背景に、上昇基調が続く見通し。

ユーロ圏金利見通し



<英国>

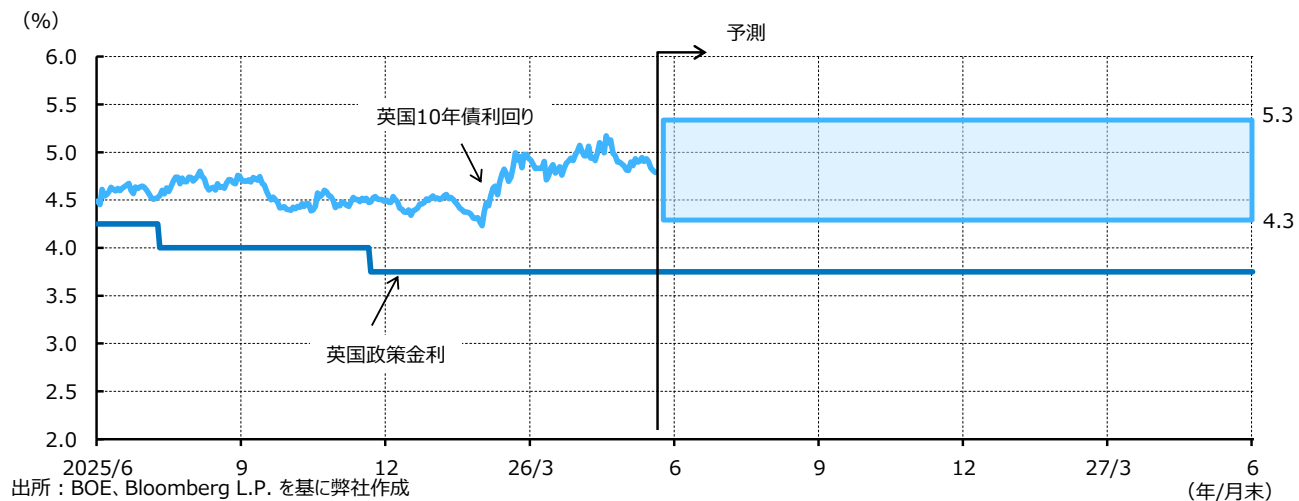
◆ B O E：当面据え置き

B O Eは、4月の金融政策委員会で政策金利の据え置きを決定。今後、インフレ加速が見込まれるものの、内需の低迷を背景に基調的なインフレ圧力は弱く、B O Eは様子見姿勢を維持すると予想。

リスクシナリオでは、E C Bと同様に、利上げを迫られる可能性も。

英10年債利回りは、インフレ加速が上昇圧力となる一方、景気の低迷が低下圧力となることで、横ばい圏で推移する見通し。ただし、スターマー政権が退陣し、財政拡張が進む事態となれば、長期金利が急騰するリスクも。

英国金利見通し



景気は減速局面へ

◆足元で内需が減速

中国景気は再び減速局面へ。主因は内需の不振であり、とりわけ投資の減速が顕著。年初来で投資全体を押し上げてきたインフラ投資が、大型プロジェクトの着工が一段落した影響などから、2ヶ月連続の前年割れ。製造業の設備投資も低迷が継続。中東危機による原材料価格の上昇や不確実性の高まり、政府による設備更新補助金の効果はく落などが背景。さらに、住宅販売の不振から、不動産開発投資も減少幅が拡大。

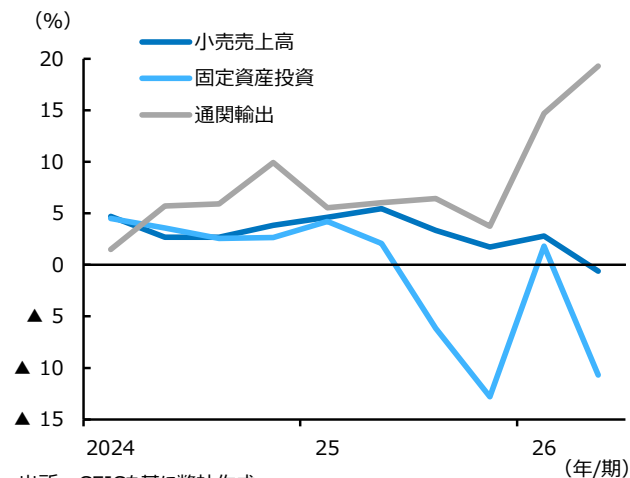
消費も弱含み。5月の小売売上高は、コロナ禍以来3年5ヶ月ぶりの前年割れ。中東情勢によるガソリン価格の高騰などで消費者マインドが悪化しており、財・サービスともに幅広い項目で減速。

一方、輸出はプラス幅が拡大。ASEAN向けの中間財輸出やEU向けの自動車輸出が好調を維持。対米輸出も底打ちの兆し。

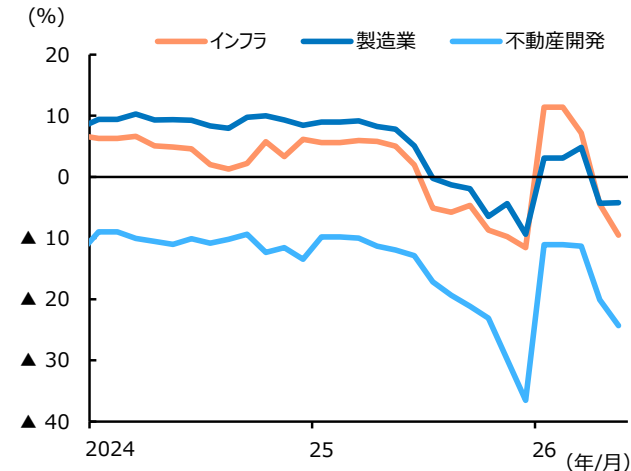
◆先行き、内需の減速傾向が鮮明に

先行きの中国景気は、一段と減速する見通し。中東危機によるエネルギー高などで生産財価格が急上昇しており、企業の負担増加を背景に民間投資意欲がさらに減退する見込み。消費も一段と減速する見通し。不動産不況による逆資産効果や若年の雇用環境の悪化などで構造的な脆弱性を抱えていることに加え、企業収益の悪化によって雇用・所得環境が一層軟化する見込み。

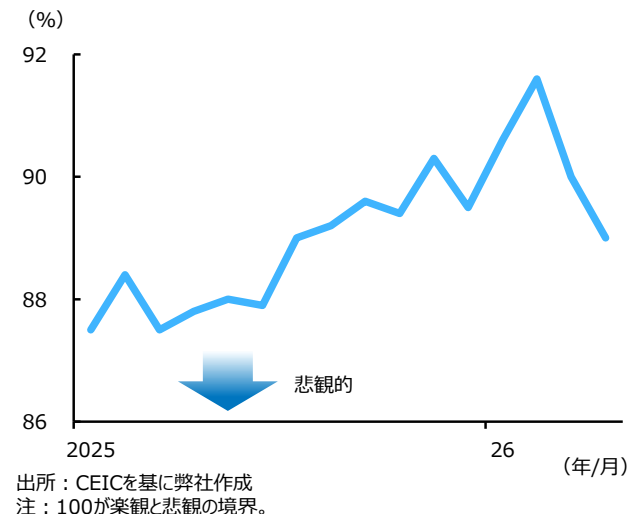
消費・投資・輸出関連指標（前年比）



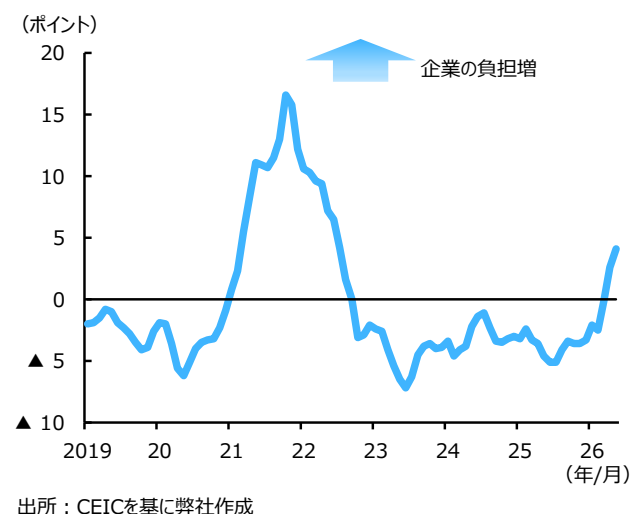
セクター別固定資産投資（前年比）



消費者信頼感指数



PPI（生産財）とCPI（コア）の乖離



消費は先行きも低調

◆小売売上高がコロナ禍以来の前年割れ

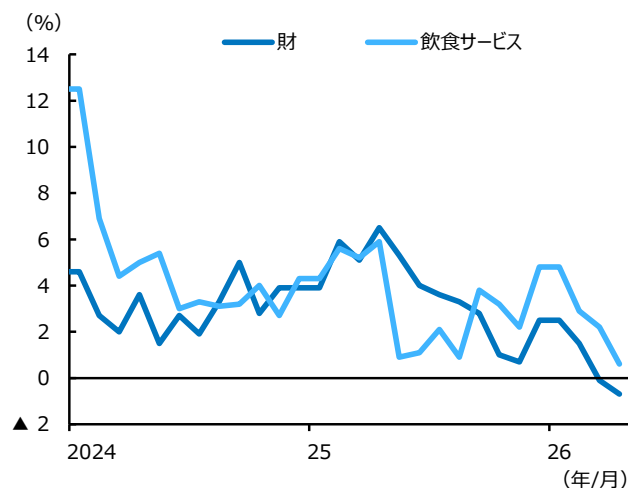
5月の小売売上高は前年比▲0.6%と、3年5ヶ月ぶりにマイナス転化。サービス消費の増勢に息切れ感が見られるほか、財消費はマイナス幅が拡大。品目別にみると、家電や自動車は買い替え補助金の効果が一巡し、減少幅が拡大。堅調に推移していた通信機器も、半導体価格の急騰によるスマートフォンの値上げなどで前年比マイナスに転化。さらに、世界的な金利上昇を受けて金価格が下落し、買い控えが発生したことで宝飾品の売上も大幅減に。

先行きの消費も、低調に推移する見通し。若年失業率が高水準で推移するなど、雇用環境は引き続き軟調。不動産不況による逆資産効果もあり、自律的な消費回復は困難。加えて、需要の先食いにより、消費刺激策の効果も限定的。中東危機によるガソリン価格の高騰などで消費者マインドは悪化しており、消費は一段と減速する公算大。

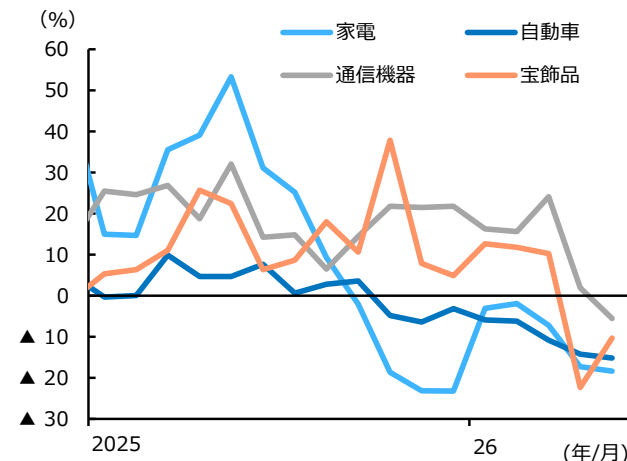
◆住宅市場は長期停滞から脱却できず

住宅市場は引き続き減速。各都市で住宅購入要件の緩和などが実施されているものの、購入層の減少といった構造的な要因が住宅販売の重石に。新築住宅価格に加え、市場の実勢を反映しやすい中古住宅価格も引き続き下落。在庫の回転期間も長期化していると見込まれ、住宅市場の本格回復にはなお数年を要する見通し。

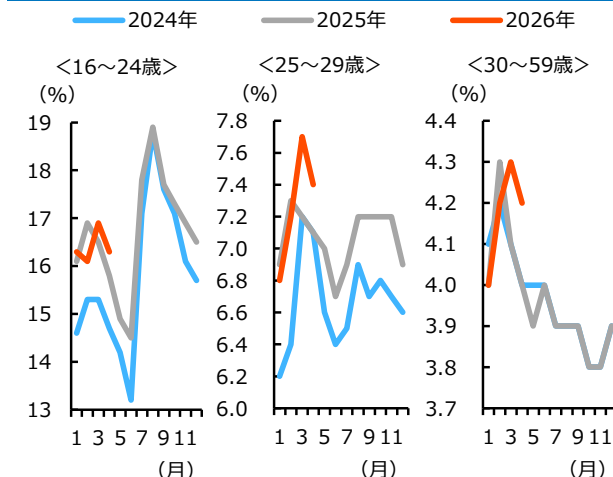
小売販売額（前年比）



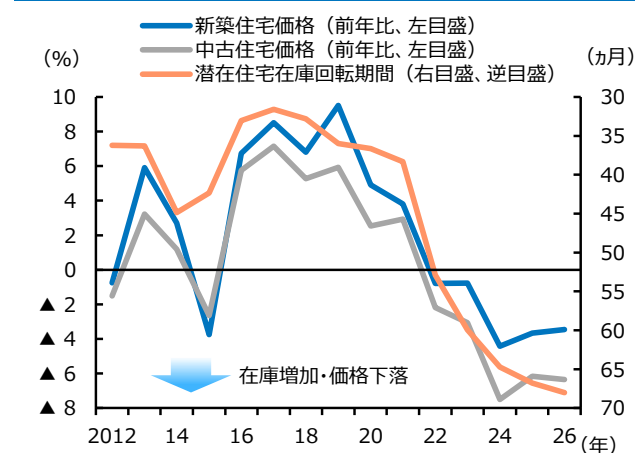
主要耐久消費財販売（実質、前年比）



失業率（年齢階級別）



住宅価格と住宅在庫回転期間



投資は減速傾向が鮮明に

◆投資は2ヶ月連続で前年割れ

5月の固定資産投資は前年比▲10.7%と、マイナス幅が拡大。セクター別にみると、インフラ投資が同▲9.5%と、減速幅が拡大。本年入り後、鉄道や航空など複数の大型プロジェクトが始動したことでインフラ投資が全体を押し上げてきたものの、着工が一段落した影響などから、2ヶ月連続の前年割れ。製造業の投資も同▲4.2%と低迷。中東危機による原材料価格の上昇や不確実性の高まり、2024年から続く設備更新補助金の効果の息切れなどが背景。

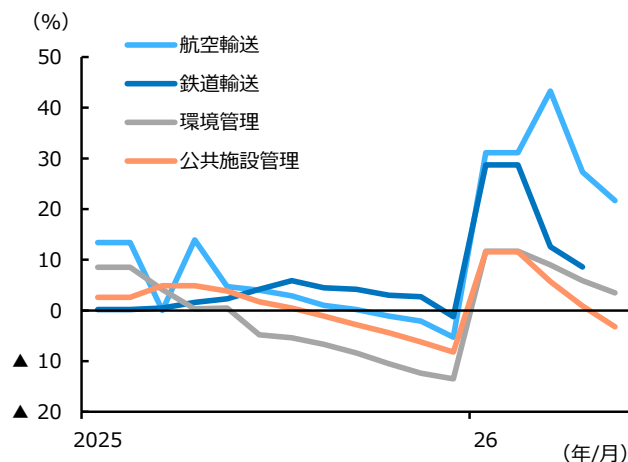
不動産開発投資もマイナス幅が拡大。商品用不動産の完工・販売のいずれにおいても減少が続いており、新たな不動産開発需要は減退。

◆先行きは中東危機の影響が顕在化

先行き、投資全体の力強い回復は見込みにくい状況。AIブームの継続や政府のイノベーション重視の姿勢を背景に、無形資産投資の底堅い推移が見込まれるものの、こうした投資が全体に占める割合は限定的。主力の建設投資は引き続き弱く、住宅在庫の調整期間の長期化や過剰生産能力の解消圧力の継続などを受けて、回復には時間を要する見込み。

加えて、中東危機による資源高が民間の投資意欲を一段と下押し。エネルギー価格の高騰で原材料コストが増大しており、収益が圧迫されることで設備投資がさらに減速する公算大。

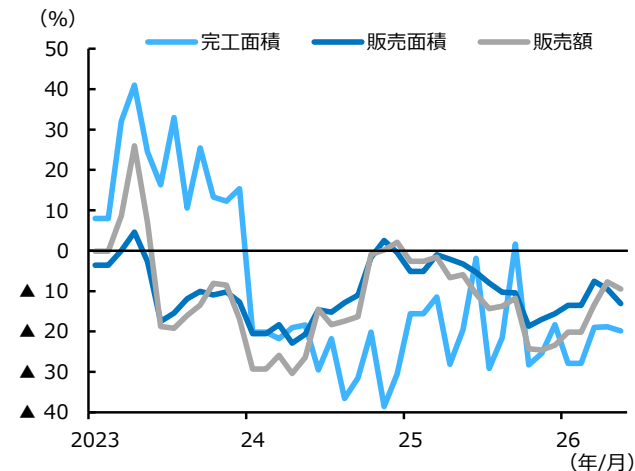
インフラ関連業種固定資産投資（前年比）



出所：CEICを基に弊社作成

注：年初来累計。鉄道輸送のみ2026年1～5月の値が未公表。

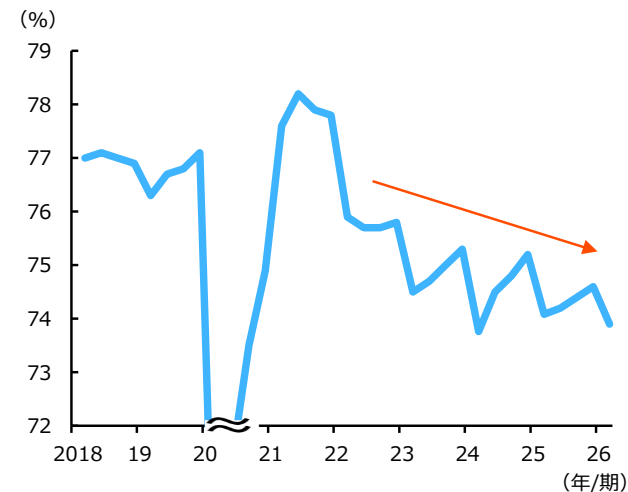
商品用不動産関連統計（前年比）



出所：CEICを基に弊社作成

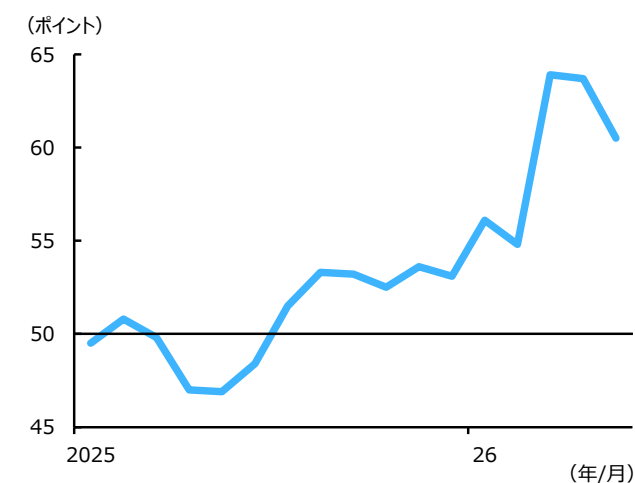
注：年初来累計の計数から当社推計。

製造業の設備稼働率（年初来累計）



出所：CEICを基に弊社作成

原材料購入価格指数（製造業PMI）



出所：CEICを基に弊社作成

輸出は好調を維持する見込み

◆対米輸出に底打ちの兆し

5月の名目輸出は前年比+19.4%と、プラス幅が拡大。ASEAN・NIEs向け輸出では、半導体輸出が好調を維持しているほか、中東危機による原油供給懸念を背景にEV輸出が拡大。中国製EVに係る関税措置が緩和されたEU向けでは、自動車輸出が引き続き高い伸び。

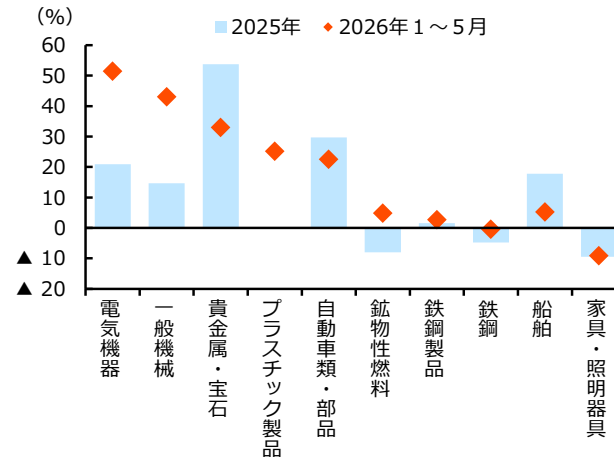
本年入り後は輸出入額ともに急増しているが、価格上昇の影響も大。中東危機で原油価格が高騰したほか、AIブームを背景に半導体や銅、金属鉱石などの価格も上昇。価格の影響を除いた実質ベースでは、輸出よりも輸入の方が大きく増加しており、純輸出のGDP押し上げ効果は縮小傾向。

先行き、輸出は好調に推移する見通し。世界的な脱炭素化の加速により、EV輸出が拡大していく公算大。加えて、5月の首脳会談を経て米中貿易摩擦は当面緩和され、対米輸出は緩やかに回復する可能性。ASEANなどへの中間財輸出も、昨年来の駆け込み輸出の反動で増勢が鈍化する可能性はあるものの、底堅さを維持する見込み。

◆資金流出は拡大傾向

金融収支は流出傾向が継続。直接投資の流出超過は緩和されたものの、世界的な金利上昇を受けた金価格の下落などにより準備資産が2年ぶりに減少。先行き、外需は底堅く推移する一方、内需の低迷や成長期待の弱さを背景に、金融収支でみた資本流出傾向が持続する見通し。

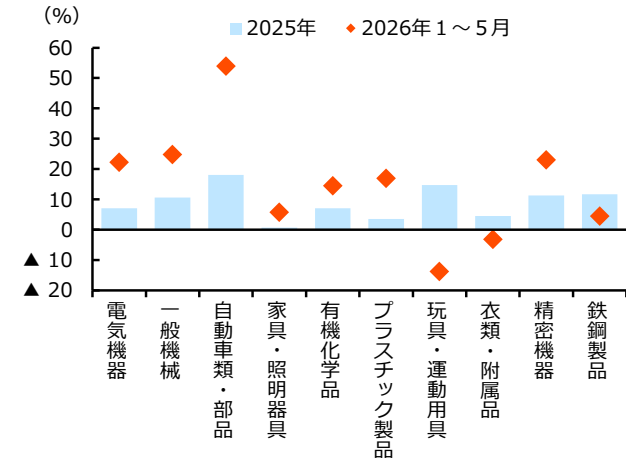
ASEAN・NIEs向け品目別輸出額（前年比）



出所：CEICを基に弊社作成

注：ASEAN・NIEs向け名目輸出シェア（2025年）の上位10品目。

EU向け品目別輸出額（前年比）



出所：CEICを基に弊社作成

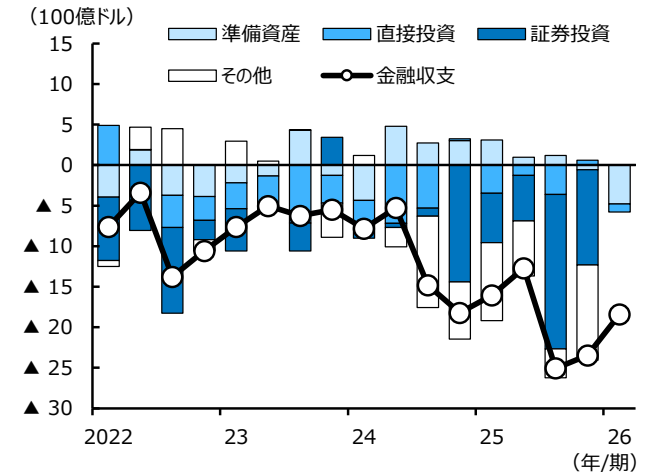
注：EU向け名目輸出シェア（2025年）の上位10品目。

5月の米中首脳会談の主な成果（経済関連）

項目	成果概要（中国側の説明）
利害調整機能の強化	貿易委員会と投資委員会を設立し、貿易・投資分野双方の懸念事項を協議。
関税の引き下げ	一物品目の関税率を互いに最恵国待遇税率以下に引き下げ（300億ドル以上の規模）。
個別分野の貿易拡大	中国がボーイング機200機を購入、航空機エンジン・部品も米国から調達。 農産品の貿易拡大で目標設定（具体数値などは未公表）。関税・非関税障壁の削減や市場アクセス拡大を目指す。

出所：中国商務部の公開資料を基に弊社作成

金融収支（ドル建て）



出所：CEICを基に弊社作成

注：2026年1～3月期の証券投資とその他は未公表。

インフレ圧力は長期化

◆インフレ率は高止まり

5月の生産者物価（PPI）は前年比+3.9%と、プラス幅が拡大。資源高による生産財価格の上昇が主因。一方、消費者物価（CPI）は、総合ベースで同+1.2%、コアベースで同+1.1%と、4月から横ばいで推移。ガソリンや半導体の価格高騰で交通・通信機器が上昇したものの、豚肉価格の急落で食品・外食が下落。

先行きも、エネルギー価格の高止まりや世界的なAIブームによる半導体価格の上昇を背景に、インフレ圧力の強い状況が続く見通し。年後半にかけてエルニーニョ現象の影響も顕在化し、農作物の収穫減や水力発電量の不足によって食料品や電力の価格が高騰する見込み。

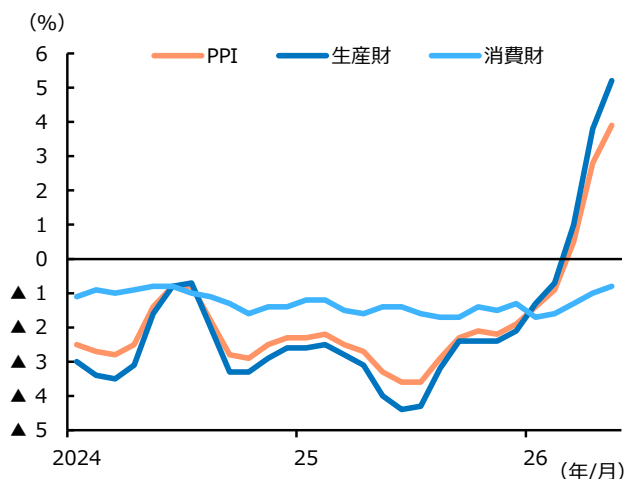
◆対米ドルレートは増価基調

6月の人民元の対米ドルレートは、振れを伴いながらも増価基調で推移。中東危機が経済に与える影響や人民銀行の金融政策を見極めようとする市場の様子見姿勢が続くものの、政府による内需拡大を目的とした人民元の割安感解消に向けた動きもあり、小幅な人民元高圧力が継続する見通し。

◆株価の上値は重く

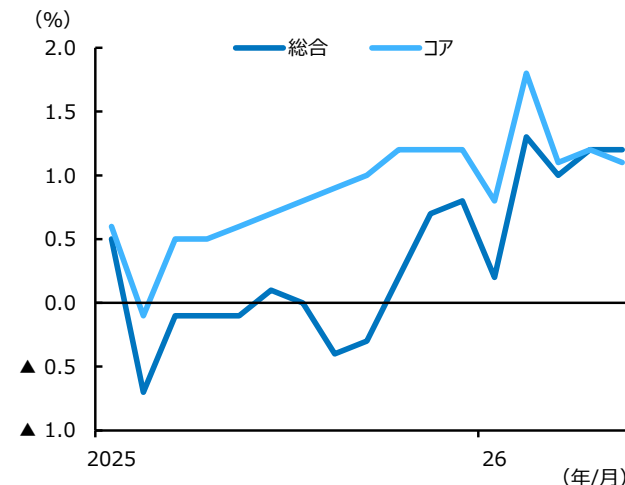
6月の上海総合株価指数は上値の重い展開が持続。米中合意やデフレ圧力への対処姿勢、AI関連企業の競争力向上への期待などが相場を下支えしているものの、内需の弱さが重石に。景気が本格的な減速局面に入るなか、先行きも弱い動きが続く見込み。

生産者物価指数（前年比）



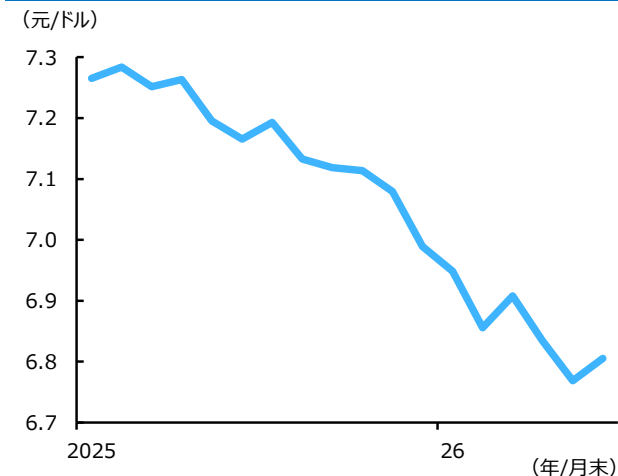
出所：CEICを基に弊社作成

消費者物価指数（前年比）



出所：CEICを基に弊社作成

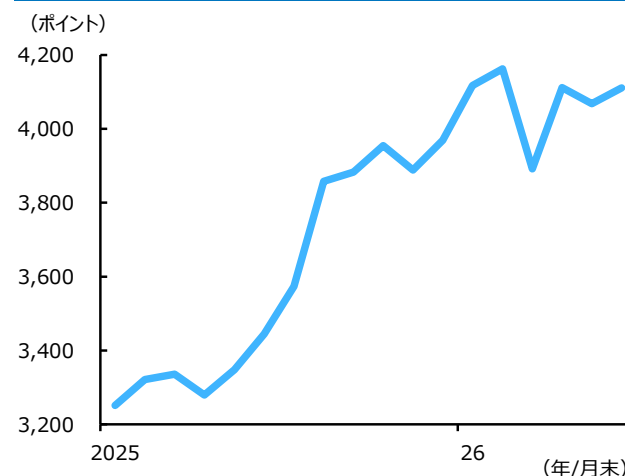
人民元の対米ドルレート



出所：CEICを基に弊社作成

注：2026年6月は6月24日時点の値。

上海総合株価指数



出所：CEICを基に弊社作成

注：2026年6月は6月24日時点の値。

ドル円相場見通し：年後半以降は緩やかな円高へ

◆ドル円相場回顧

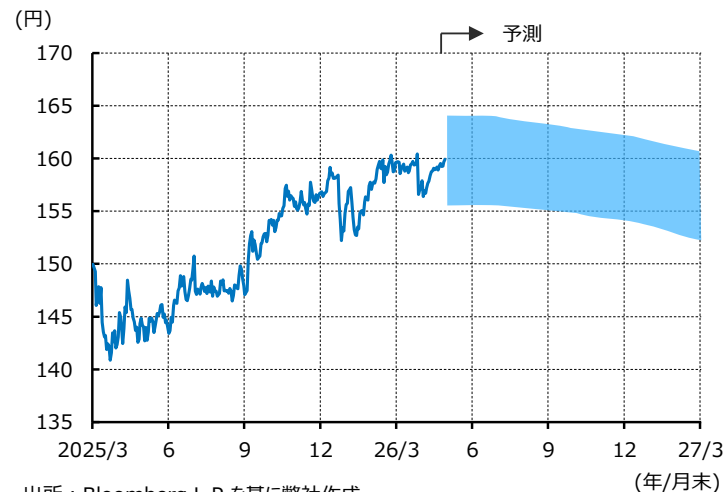
5月のドル円相場は、月初に政府・日銀による為替介入を受けて、一時155円台半ばへ円が急伸。その後、月末にかけて159円台後半へドル高・円安が進行。米国では、インフレ圧力の高まりから、市場でF R Bの利上げ観測が高まったほか、わが国では、原油価格の高止まりを受けて、貿易赤字拡大に対する懸念が強まったことが背景。

◆今後の見通し

当面のドル円相場は、強弱材料が混在するなか、横ばい圏で推移する見通し。日銀は早晚利上げを実施し、日米金利差の縮小がドル安・円高圧力になる一方、資源価格は当面高止まりし、わが国の貿易赤字の拡大が実需面から円を下押しする見込み。

年後半から年明けにかけては、中東危機によるインフレ圧力が徐々に和らぐ米国でF R Bの利下げ観測が強まる一方、日銀は物価や経済の動向を注視しつつ、緩やかなペースで利上げを続けるとみられることから、徐々にドル安・円高が進行する見通し。

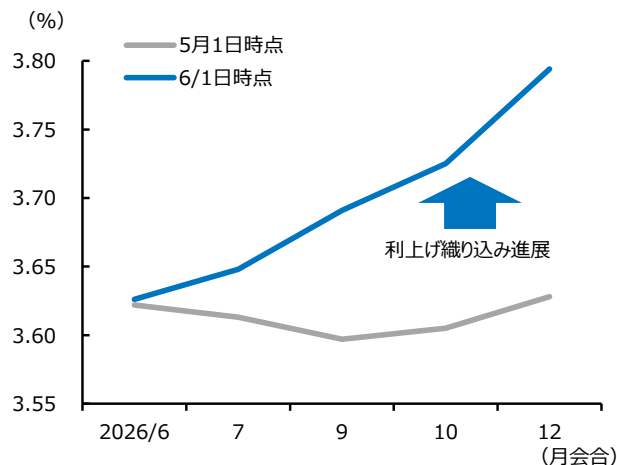
ドル円相場見通し



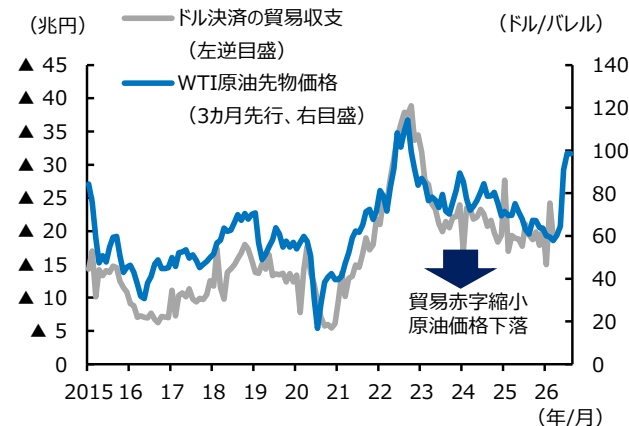
	2026年				2027年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	156.88	159	158	157	155
(高値)	160.46	165	164	163	161
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	152.10	157	156	155	153

予測

市場によるF R Bの政策金利見通し



わが国の貿易収支と原油価格



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

5月のユーロドル相場は、下旬にかけて一時1.15ドル台後半へユーロ安・ドル高が進行。米国では、F R Bの利上げ観測が台頭したほか、ユーロ圏の経済指標が市場予想を下回ったことが背景。月末には、1.16ドル台後半へユーロが上昇。米国とイランの停戦期待が高まり、投資家によるリスクオフのドル買い圧力が弱まったことが背景。

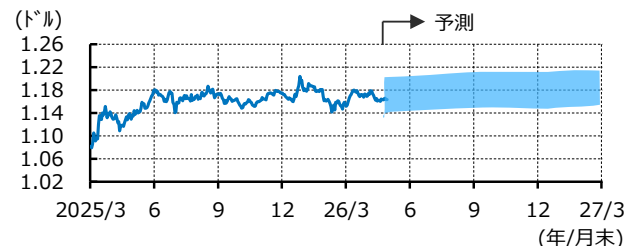
対円では、6月入り後にかけて、186円台前半へユーロが上昇。エネルギー価格の高騰がユーロ圏のインフレ率を押し上げ、E C Bによる利上げ観測が強まったことなどが背景。

◆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。中東危機による資源価格の高騰を受けて、E C Bは複数回の利上げを行うと予想。一方、F R Bは当面政策金利を据え置くとみられ、欧米金利差の縮小がユーロを押し上げる見込み。

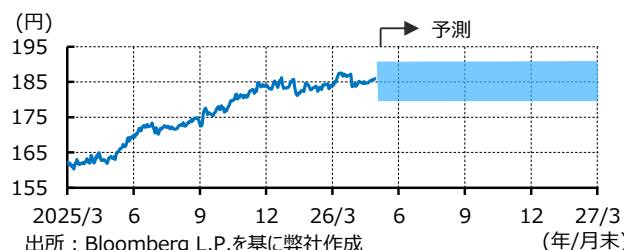
対円では、横ばい圏で推移する見通し。E C B、日銀ともに利上げを実施することが予想され、金融政策の方向性の違いが出にくいことが背景。

ユーロ相場見通し



	2026年				(ドル) 2027年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	1.171	1.17	1.18	1.18	1.19
(高値)	1.208	1.19	1.20	1.20	1.21
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	1.141	1.14	1.15	1.15	1.16

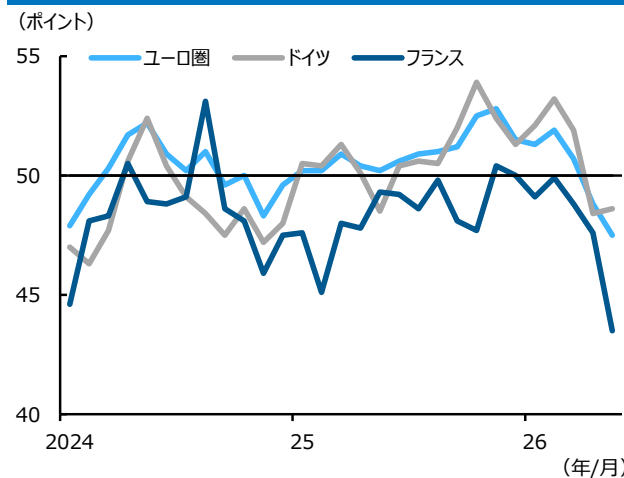
予測



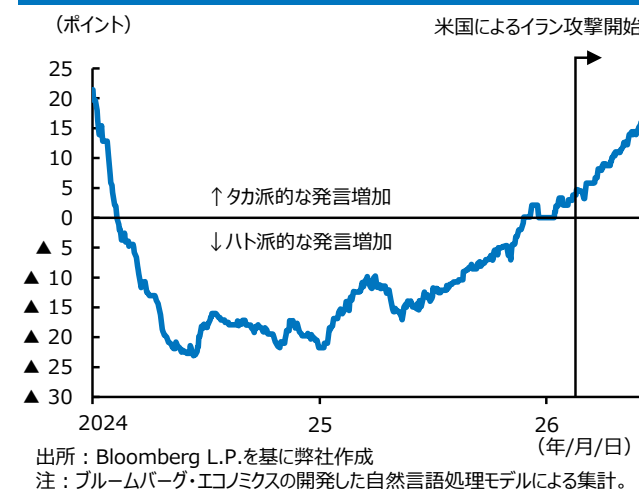
	2026年				(円) 2027年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
期中平均	183.62	185	186	185	185
(高値)	186.87	190	191	190	190
レンジ	∩	∩	∩	∩	∩
(安値)	180.81	182	183	182	182

予測

ユーロ圏のコンポジットPMI



E C B高官のスピークセンチメントインデックス





トピック：介入警戒感が残るなか、円高定着は金融政策次第

◆追加介入余力がドル円の上値を抑制

4月下旬以降、政府・日銀による大規模な為替介入を受け、市場では追加介入への警戒感が意識。介入前には、中東情勢の悪化に伴うドル需要の増加と投機筋の円売りポジションの拡大を背景に、一時160円台後半へドル高・円安が進行。これを受けて、政府・日銀は4月下旬から5月初旬にかけて計11.7兆円規模の為替介入を実施し、一時155円台前半へ円が急騰。

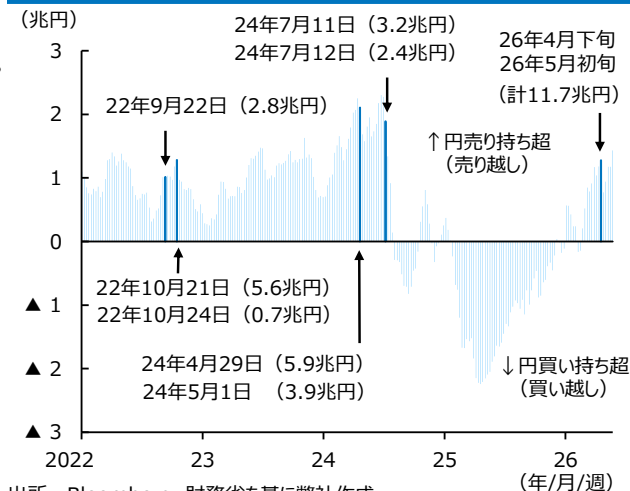
今後も急速な円安進行時には追加介入への警戒感や介入実施がドル円の上値を抑える要因に。介入の原資となるわが国の外貨準備は、4月末時点で約1.4兆ドルと潤沢。

◆円高定着のカギは日米金融政策

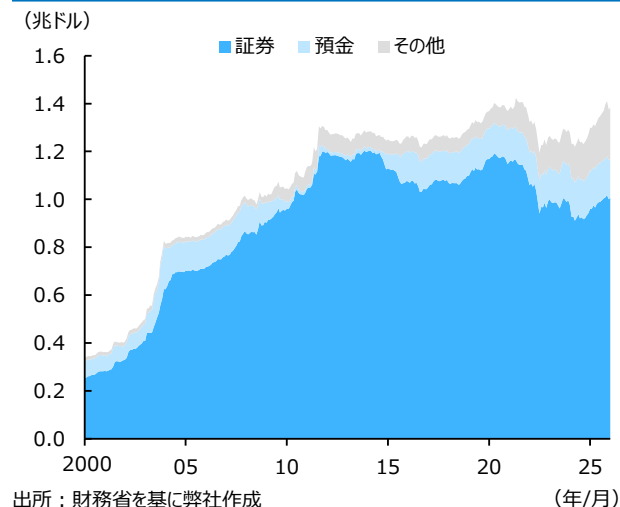
もっとも、過去局面では、介入単独で円安基調は定着せず、日米金融政策の変化を伴う場合に円高トレンドが持続。これまでのドル売り・円買い介入をみると、初回介入は一時的に円高方向に振れたものの、短期間で円安水準に回帰。円高トレンドが持続した局面では、日銀の利上げやFRBの利下げなどが背景に。

今次局面でも、円高基調への転換には、日銀の追加利上げとFRBの利下げ観測の強まりがそうら必要。日銀の利上げが続く一方、年後半から年明けにかけてインフレ圧力が徐々に和らぐ米国でFRBの利下げ観測が強まれば、日米金利差の縮小が意識され、緩やかな円高が進行する見通し。

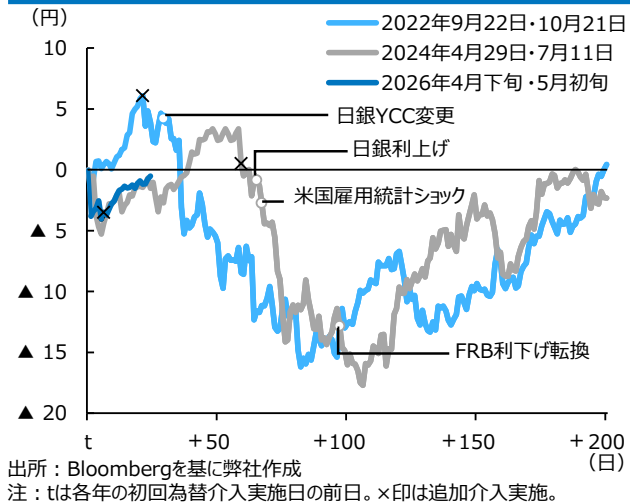
シカゴIMM・円ネットポジションと為替介入の状況



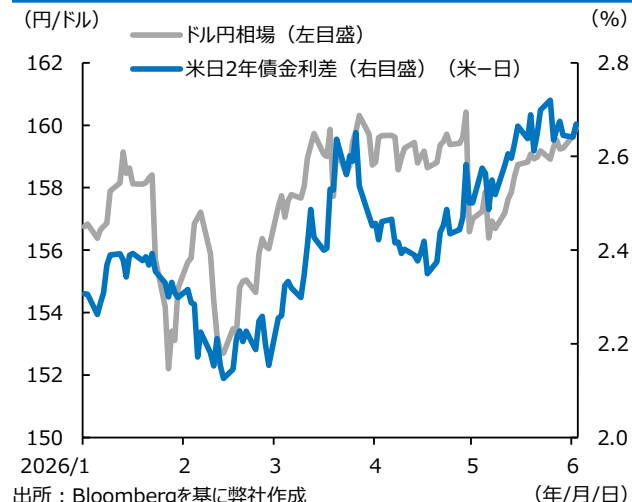
わが国の外貨準備残高



為替介入後のドル円相場の変動幅と金融政策の動向



ドル円相場と日米2年債金利差



2. 主要産業の動向



SUMITOMO MITSUI
BANKING CORPORATION



1. 鉄鋼

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

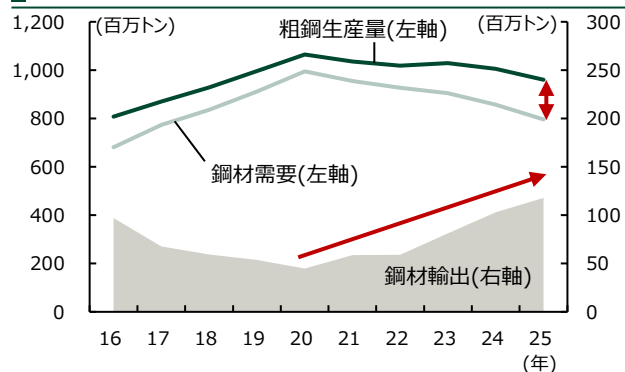
中国による高水準の鋼材輸出が続くなか、世界各国では一部鋼種を対象とするAD措置(不当廉売されている輸入品に対する関税賦課)の申請・調査が相次いでいます。中国では、2026年1月より16年振りとなる一部鉄鋼製品への輸出許可証管理が開始されていますが、この実効性が不透明ななか、今後も各国では自国産業保護を目的に、AD措置に加えて関税割当(輸入数量に応じた段階的な関税賦課)の強化や関税一律引き上げなどより包括的な通商政策も検討されていくと考えられます。

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

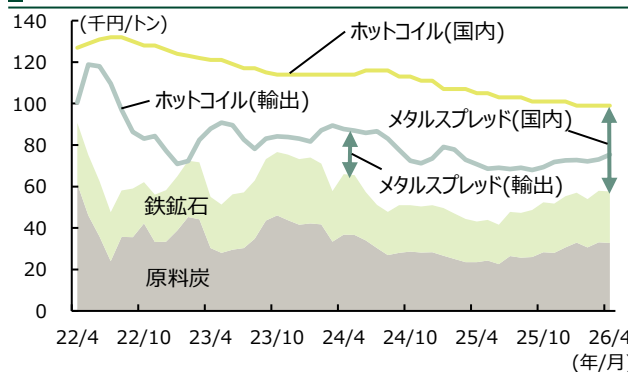


注1：鋼材輸出はHS72類「鉄鋼」の総量

出所：World Steel Association「World Steel in Figures」、中国税関総署「主要出口商品量値表」を基に弊社作成

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」を基に弊社作成

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)を基に弊社作成



2. オイル・ガス

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。

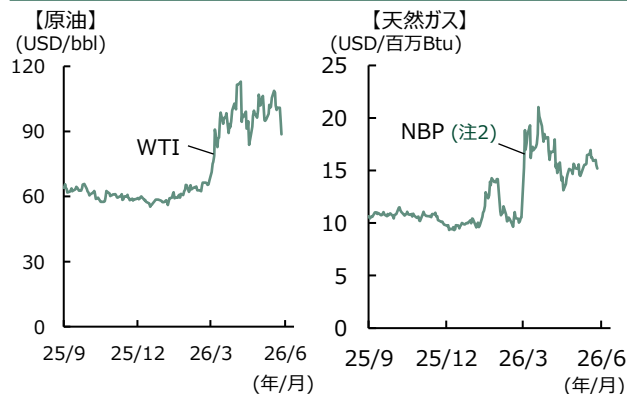
例えば、2026年4月には、英・Shellによる天然ガス等の資源開発を行う加・ARC Resourcesの買収、同年5月には、ENEOSホールディングスによる米・Chevron子会社の東南アジア・豪州における化石燃料事業の買収が発表されました。このほか、英・BPは、アンゴラやノルウェー等における既存油田の生産増強を進めています。

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広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

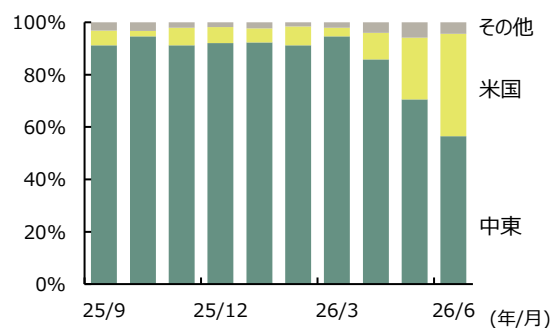


注2：National Balancing Point: ロンドンのインターコンチネンタル取引所(ICE)で取引される天然ガス価格

出所：Bloombergを基に弊社作成

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>)を基に弊社作成

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社作成



3. 石油化学

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。

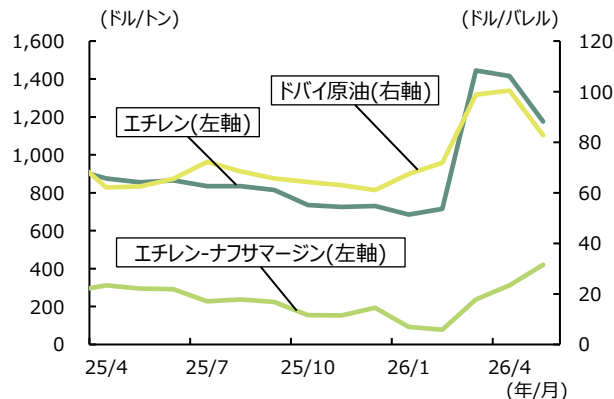
事業ポートフォリオの見直し～基礎化学品事業の構造改革が進展

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

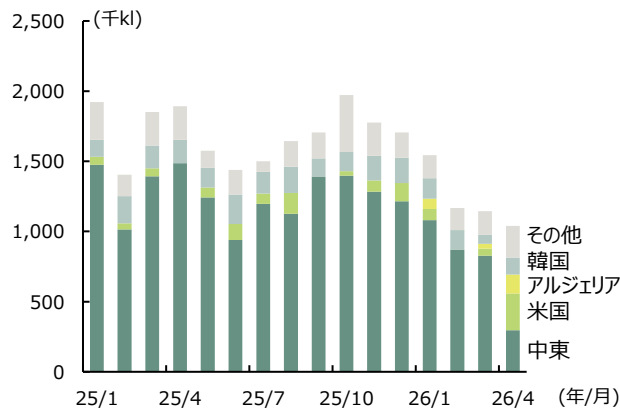


注2：月次終値を採用

出所：Bloombergを基に弊社作成

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」を基に弊社作成

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社作成



4. 紙パルプ

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。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

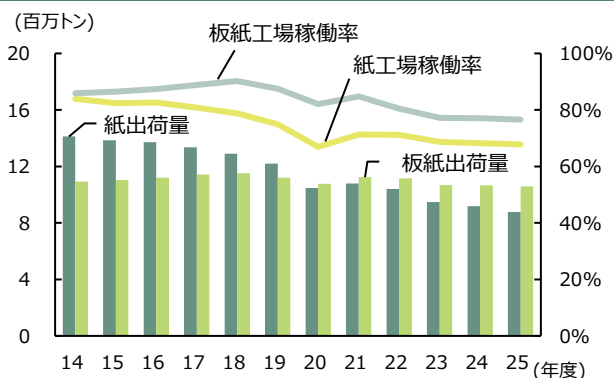
2026年以降、エンゲージメント型投資家が製紙会社および紙流通会社の株式を取得する動きがみられ、資本市場から収益力改善や資本効率向上を求める圧力が高まっています。紙需要の構造的減少が続くなか、各社は従来、固定費削減や稼働率改善に向け、抄紙機の停機や生産拠点の集約等を通じて供給能力の適正化を進めてきましたが、今後は各社単独での取組に加え、同業他社との品種別協業、設備集約、流通再編等を通じて、更なる収益力改善と資本効率向上を図る必要性が高まるとみられます。

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併設立など、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広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」を基に弊社作成

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

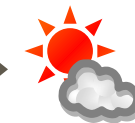
出所：各社プレスリリース、IR資料を基に弊社作成

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・複合材料など高性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資料を基に弊社作成



5. 電子部品・半導体

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、メモリー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

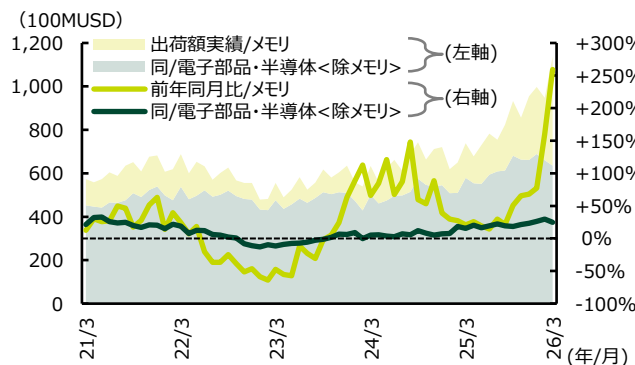
今後については、米国の大手IT企業などによるLLM開発競争を背景としたAI関連製品の旺盛な需要に支えられ、中長期的な拡大が続く見通しです。特にメモリ半導体については、LLMの高度化に伴う学習・推論の必要計算量に供給が追いついておらず、当面の間需給の逼迫が続くと見られます。

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



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資料を基に弊社作成

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社作成



6. 電気機械

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

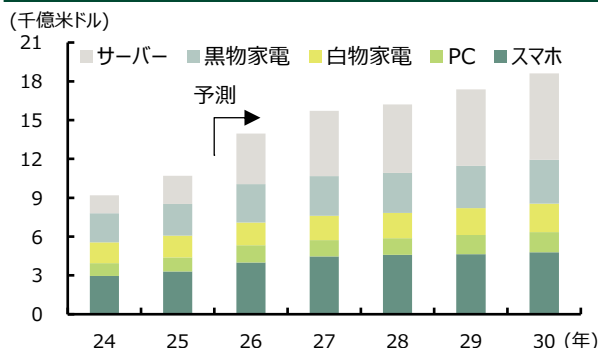
AI市場動向～データセンター向け製品の市場が一段と拡大

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。もともと、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実績が高まっており、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



図表2 電気機械メーカー売上高上位10社

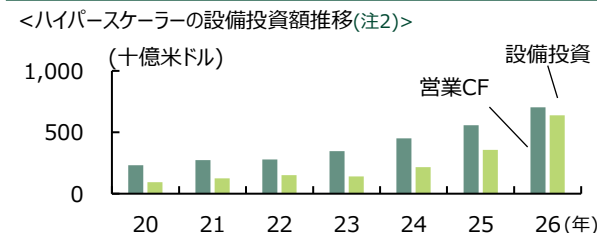
(2025年度)～AI特需を追い風に台湾勢が躍進

	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

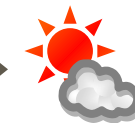
～ハイパースケーラー・機器メーカーの投資が拡大



<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



7. 通信

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

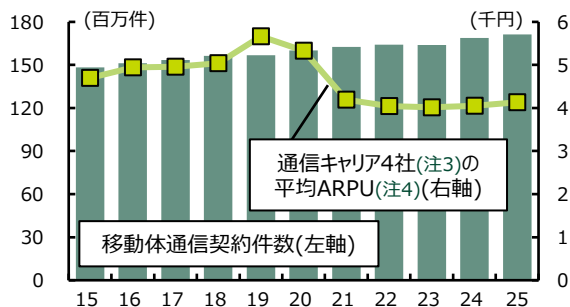
大手通信キャリア各社は生成AIの普及を成長機会と捉え、データセンター(以下、DC)事業に注力しています。ソフトバンクは北海道苫小牧市で、将来的に受電容量300MW超となる国内最大級のAIDCの開業を予定しており、KDDIも大阪堺DCの稼働を開始しています。一方、生成AIの利用拡大に伴うデータ処理量の増加に対応するうえでは、電力確保が大きな課題となっており、NTTは、次世代通信基盤「IOWN」の国内展開を通じて、電力消費の抑制を目指しています。今後もAI関連需要の取り込みが期待される一方、DC整備や技術開発等の投資負担はかさんでいくとみられます。

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 (12月末)

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/kyo-usouhyouka/data.html)、各社IR資料を基に弊社作成

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

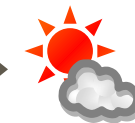
出所：各社IR資料を基に弊社作成

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社作成



8. 情報サービス

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

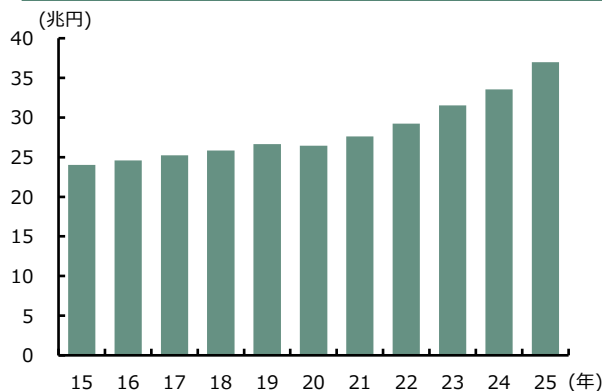
26/1月、AnthropicのAIエージェント「Claude Cowork」の登場を契機に、AIエージェントが人の業務を代替することで、シート課金型SaaSの利用アカウント数が減少し、売上成長の鈍化を通じてSaaS企業の業績を下押しすると懸念が再燃しました。これを背景に、米国の関連企業の株価は軟調に推移し、日本においてもSIerやSaaS企業の株価が下落しました。こうした業界構造の変化に対応するために、株式の非公開化等の動きが目立っており、今後も業界再編の動きは活発化することが予想されます。

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



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、カクコムを買収を発表

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社作成

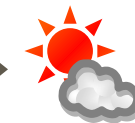
図表3 大手AIベンダーの料金体系を巡る動向

～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社作成

出所：総務省統計局「サービス産業動態統計調査」を基に弊社作成



9. 機械

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

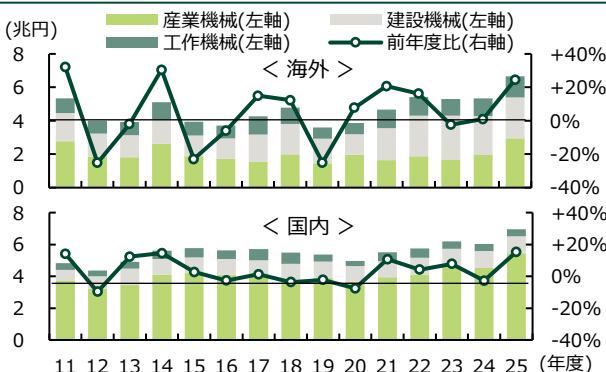
2026年3月に、内閣府は人手不足解消と産業競争力強化を狙い、AIとハードウェアが融合したシステムの社会実装を目指す「AIロボティクス戦略」を策定しました。現実世界を理解し、物理的なタスクを自律的に遂行する「フィジカルAI」による製造現場の変革に注目が集まる中、重要性が高まるソフトウェア領域での競争力を磨くべく、機械メーカー各社はハードウェアへのAIの組み込みに取り組んでいます。少子高齢化が加速する国内では、人手不足への対応や熟練者の技能承継が待ったなしの状態にある上、製造業におけるAI活用では中国等が先行しているだけに、迅速な社会実装が期待されます。

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。原油の調達国の変更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」を基に弊社作成

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を基に弊社作成

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	✓ 構造的な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/siryou4_2.pdf)を基に弊社作成



10. 自動車

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

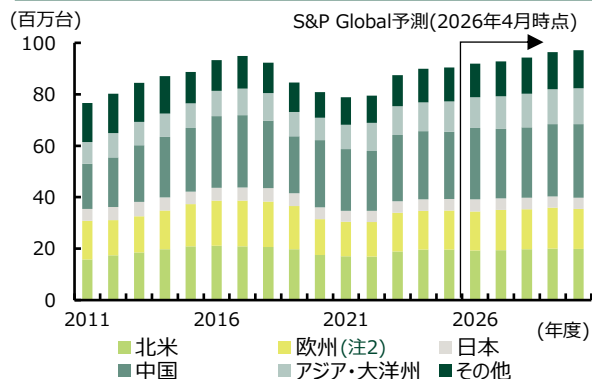
USMCAの共同レビューを前に実施された米国とメキシコの二国間協議(2026年5月)では、米国が完成車の域内原産比率の引き上げと米国原産比率の導入を提案したと報じられており、同年7月の共同レビューにおいても中国原産品の使用規制を含む原産地規則の厳格化が大きな争点となる見込みです。日系企業においては中国から調達した部材をメキシコで加工し、米国へ輸出することでコストを抑制している先もあるとみられ、サプライチェーン戦略を左右する交渉の行方に注目が集まります。

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。更に、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

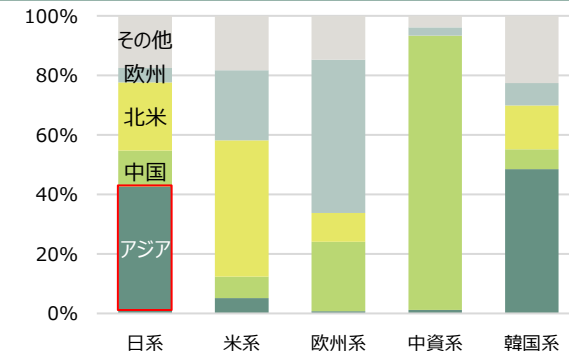
	企業名		販売台数 (百万台)	前年比
1	トヨタ	日	10.9	+3.1%
2	Volkswagen	独	8.6	-1.4%
3	現代自動車	韓	7.0	+2.6%
4	Stellantis	蘭	5.6	-0.8%
5	GM(注3)	米	4.7	+2.7%
6	Ford	米	4.1	+0.4%
7	BYD	中	4.0	-10.4%
8	Geely	中	3.8	+16.5%
9	ホンダ	日	3.4	-9.4%
10	スズキ	日	3.2	+2.2%

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



11. 造船

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逼迫

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CO₂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の可能性があります。

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

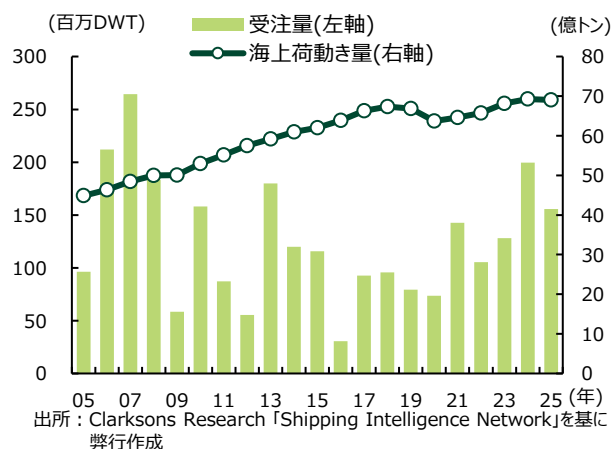
「2035年に必要となる国内建造能力の確保」を目標として掲げているわが国政府による国内造船業の再生策は実行段階に入りつつあります。足元では、造船業再生基金に基づく補助金公募が開始されるなど、25年末に発表された造船業再生ロードマップで掲げられた国内建造能力の倍増に向けた取組が動きはじめました。今後は、経済安全保障上の重要性が高いLNG運搬船の国内建造再開や、国内外での修繕能力の強化に向けて、官民双方での議論が本格化するとみられます。

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



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	ツネインHD	日	263	-7%	3%

出所：Clarksons Research「Shipping Intelligence Network」を基に弊社作成

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 建造体制の強靱化	✓ 将来の建造需要への対応(1,2) ー 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
2 安定的な需要確保	✓ 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)
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) ー 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)」を基に弊社作成



12. 海運(外航)

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

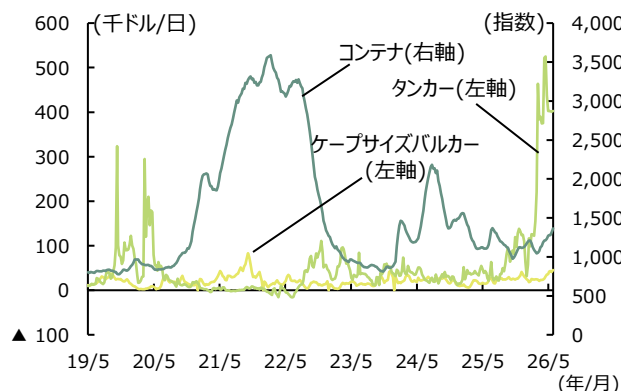
コンテナ船では、各社が今後もEBSやPSS、FAK(品目無差別運賃)等の導入によりさらなる値上げを予定していることもあり、引き続き運賃に上昇圧力がかかることが想定されます。ただし、実需としての荷動きが増加しているというよりは、需要が前倒しされているうえ、情勢が見通せないことによる船腹確保に対する不安感が相場を押し上げているとの見方もあり、運賃上昇に持続性があるか、不透明な状況です。

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。ケーブ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」を基に弊社作成

図表2 コンテナ船社船腹量シェア(26年5月時点)(注2)

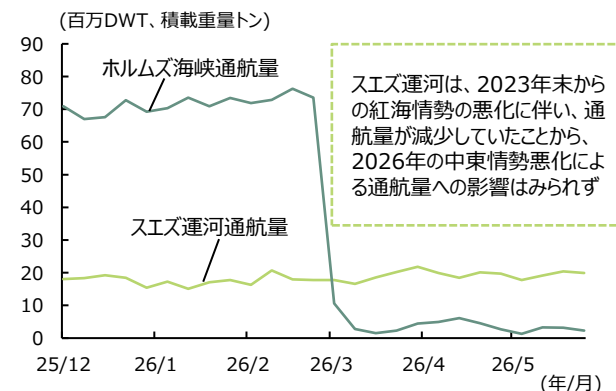
～3大アライアンス+MSCへの船腹の集約が進展

	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」を基に弊社作成

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」を基に弊社作成



13. 空運

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～飛行ルートへの制約や燃料費上昇によりコストが増加

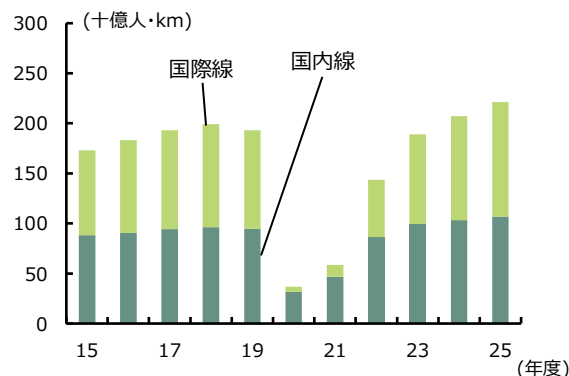
国際航空運送協会(IATA)は2025年12月時点で、2026年の世界の航空旅客数が過去最高の52億人に達するとの見方を示しており、世界の航空需要は堅調な推移が見込まれていました。

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)」を基に弊社作成

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を基に弊社作成

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社作成



14. 陸運倉庫

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

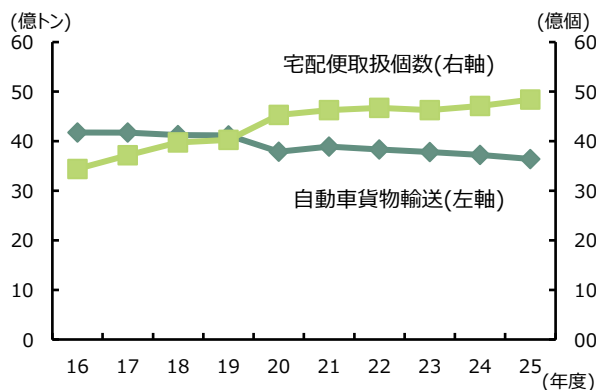
物流「2024年問題」を受け、各社は運賃改定や中継輸送、共同配送等の対応を進めていますが、従来通りの配送頻度やリードタイムを維持するには限界があります。特に、幹線輸送、食品・飲料等の広域配送、店舗配送では、拘束時間の規制により、輸送能力の確保が課題となっています。物流網を維持するには、物流事業者による対応に加え、荷主側でも納品頻度やリードタイム、検品・荷待ち時間をさらに見直す必要があり、こうした対応の進捗が、輸送能力の確保やコスト上昇の抑制につながるとみられます。

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、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」を基に弊社作成

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)を基に弊社作成

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：弊社作成



15. 建設

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

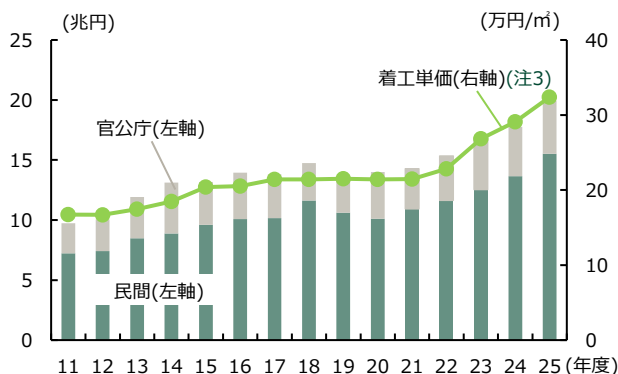
大手ゼネコン各社は、需給の逼迫を背景とする選別受注により、今後も堅調な業績が見込まれるなか、競争力強化に向けて、海洋土木やデータセンター等、市場成長が見込まれる分野に強みを持つ国内外の同業者をM&Aで取り込む動きを加速させています。今後は、人手不足の深刻化を背景に、成長領域の拡大に加え、既存領域における人材確保の観点からも、企業間のアライアンスが増加すると想定されます。

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」を基に弊社作成

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	インフリア・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

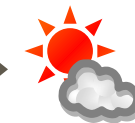
出所：各社決算短信、プレスリリースを基に弊社作成

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
インフリア・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社作成



16. 不動産

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

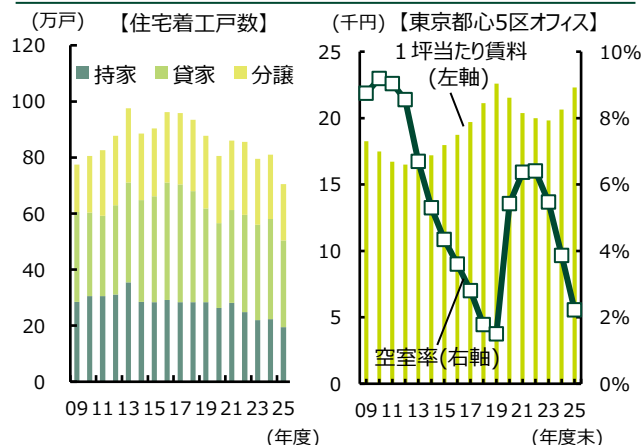
分譲マンション価格は、建築費や用地取得費の高騰を背景に、都心部・郊外ともに高値圏で推移しています。都心部では、供給制約に加え、富裕層や高所得共働き世帯の上位層による需要が底堅く、価格は高値圏で推移すると考えられます。郊外では、駅近など利便性の高いエリアに需要が集中する一方、利便性の低いエリアでは需要が伸び悩んでおり、今後はエリア間での価格の二極化が一段と進むとみられます。

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」を基に弊社作成

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

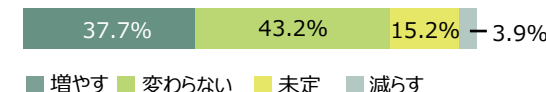
	総合デベロッパー・企業名	売上高 (億円)	当期利益 (億円)
1	三井不動産(株)	27,097	2,787
2	三菱地所(株)	17,461	2,225
3	東急不動産ホールディングス(株)	12,460	967
4	住友不動産(株)	10,578	2,125
5	野村不動産ホールディングス(株)	9,425	829

	戸建て住宅開発・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：決算短信を基に弊社作成

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)

	採用計画達成	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)を基に弊社作成



17. 電力

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。もともと、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

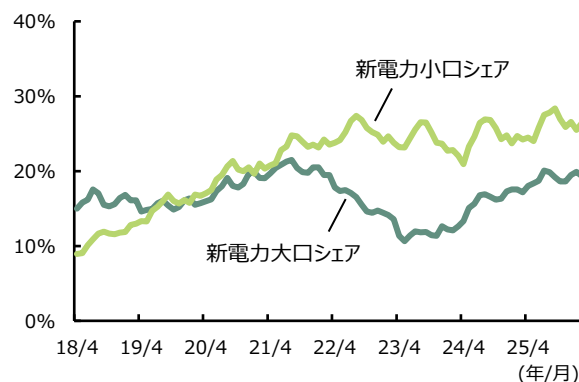
2026年3月、資源エネルギー庁は、「電力システム改革の検証を踏まえた制度設計WGとりまとめ」にて、2016年より10年間にわたって進めてきた電力システム改革における制度設計面の振り返りと今後必要な対応を打ち出しました。

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)

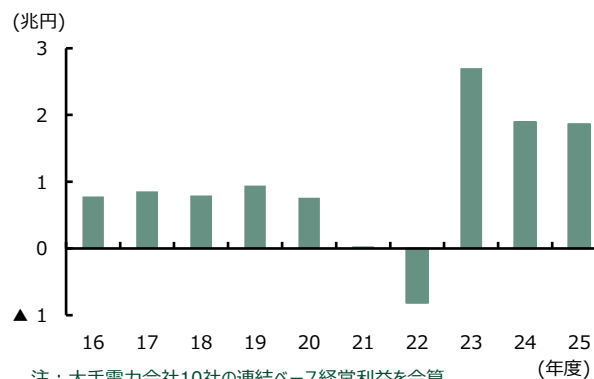
～新電力事業者のシェアは回復基調を維持



出所：資源エネルギー庁「電力需要実績」を基に弊社作成

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社作成

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)を基に弊社作成



18. 医薬品

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

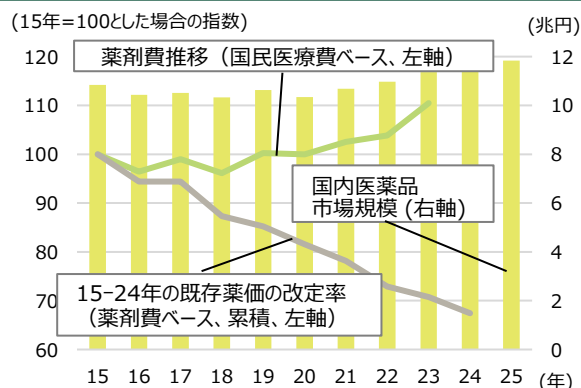
新薬メーカーは、創薬難易度上昇や選定療養制度(注2)等の制度改定による事業環境悪化を背景に、非中核事業・特許満了品の売却を進め、創薬領域に資源を集中しています。GE業界では安定供給を軸に官民で構造改革が進展しており、業界内連携が加速しています。

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希望した場合、追加の自己負担が発生する仕組み

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

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、影響を最小限に止めるべく、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

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、今後も更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

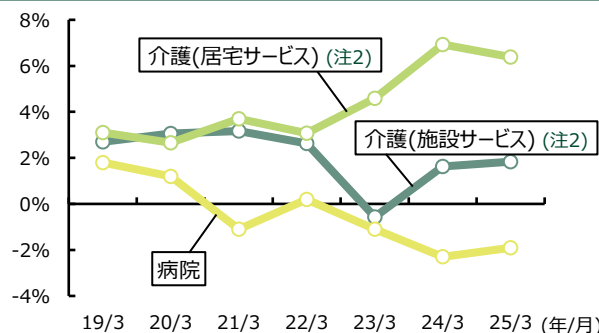
～賃上げ対応も、薬価・材料価格の抑制は継続

	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)」を基に弊社作成

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



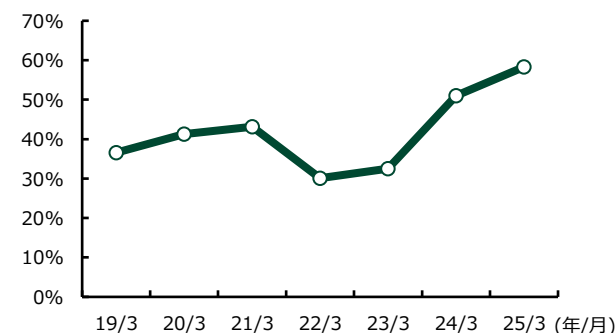
注1：病院については医業利益率、介護事業者については収支差率を使用。いずれも、本業に対する利益率を示す指標

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)」を基に弊社作成

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」を基に弊社作成



20. 食品

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

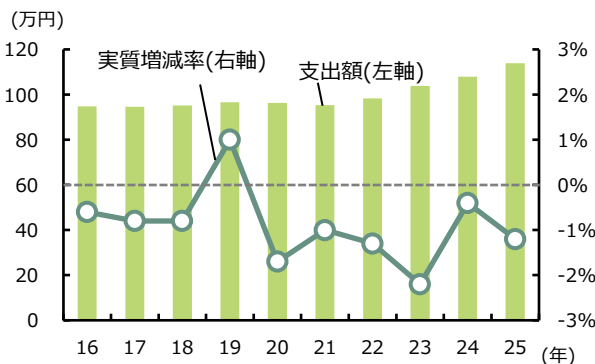
今後は、コメの需給緩和による価格低下や食料品を対象とした消費税率の引下げが食品需要の下支え要因となり得る一方で、中東情勢の不安定化を受けて原油・物流費・包装資材費等の上昇は続くとみられます。これまで、メーカー各社は値上げや容量変更等で対応を図ってきましたが、度重なる値上げに伴う購買数量の減少や、低価格帯商品への需要シフトが一段と強まる懸念があります。そのため、今後は、調達契約の見直しや包装簡素化等の対応に加え、SKU見直し等による生産効率化といった値上げ以外の方法でコスト上昇を吸収する重要性が高まるとみられます。

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」を基に弊社作成

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社作成

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>)を基に弊社作成



21. 外食

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

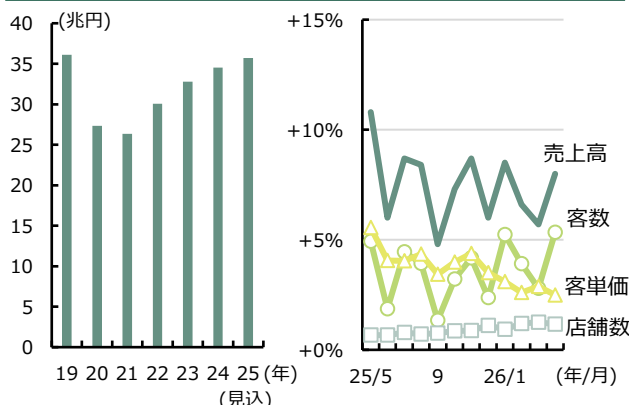
需要見通しと競争環境 ～消費者のつなぎ止めと採算防衛が鍵

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」を基に弊社作成
(右)日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」を基に弊社作成

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)		営業利益 (億円)	
				前期比		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	クワイ・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、決算短信を基に弊社作成

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資料を基に弊社作成



22. 小売

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

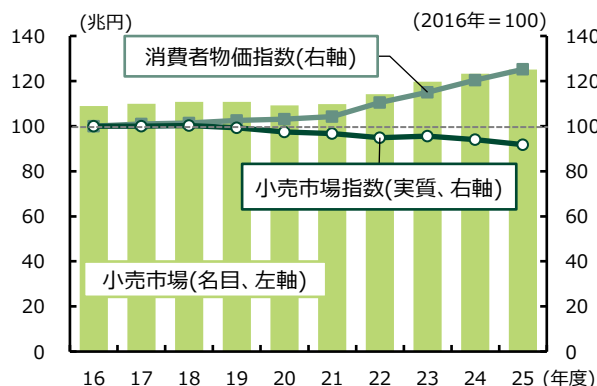
中東情勢の不安定化等を背景に、食品や日用品など幅広い品目で値上げが予定されており、消費者の節約志向は一段と強まる見通しです。加えて、調達・物流コストや水道光熱費の増加も想定され、収益環境は一層厳しさを増すとみられます。

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」を基に弊社作成

図表2 売上高上位10社(直近決算期実績)

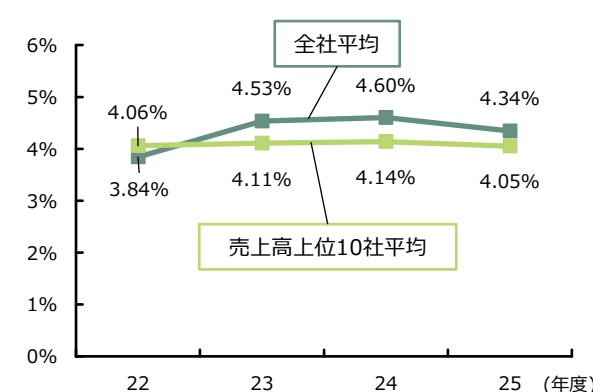
～大手企業の業績は堅調

	企業名	決算期	売上高		営業利益	
			(億円)	前期比	(億円)	前期比
1	イオ	26/2	107,153	+5.7%	2,705	+327
2	セブン&アイHD	26/2	104,303	-13.0%	4,230	+200
3	ファーストリテイリング	25/8	34,005	+9.6%	5,643	+634
4	PPIH	25/6	22,468	+7.2%	1,623	+104
5	ヤマダHD	26/3	16,918	+3.9%	162	-267
6	マツコトコカラ&カパコー	26/3	11,174	+5.3%	849	+29
7	コスモ薬品	25/5	10,114	+4.8%	404	+89
8	スターHD	26/2	10,103	+15.1%	486	+60
9	ジマ	26/3	9,828	+15.2%	581	+97
10	パルHD	26/3	9,241	+8.2%	276	+44

出所：各社IR資料を基に弊社作成

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社作成

23. レジャー(旅行・ホテル)

26年度
見通し

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。尚、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

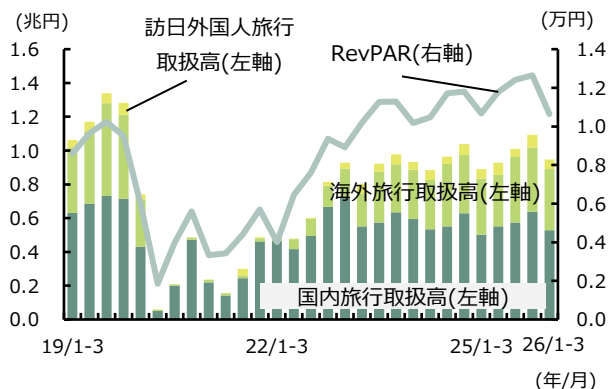
国内旅行は、物価高に伴う旅行単価の上昇が続く一方、宿泊費高騰により延べ旅行者数の大幅な増加は見込みにくい状況です。加えて、オンライン旅行代理店(OTA)の台頭により店頭予約が主体の旅行代理店の収益拡大が難しくなっています。こうした中、旅行代理店が地域に根ざした事業者とのアライアンスを通じ、旅行手配からサービス体験の提供までを一体的に担うDMC(観光まちづくり会社)を設立し、顧客接点の拡大と旅行先での収益機会の取り込み強化を図っています。注1：Destination Management Companyの略

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」を基に弊社作成

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

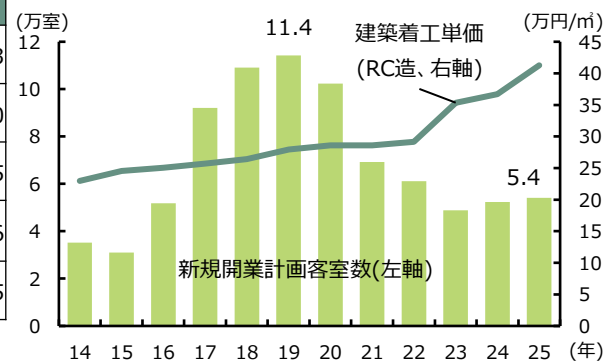
旅行事業者	取扱高 (億円)	ホテル事業者	軒数	客室数 (千室)
1 JTB	13,784	1 東横イン	343	73
2 エイチ・アイ・エス	3,820	2 アパホテルズ&リゾーツ	286	70
3 阪急交通社	3,709	3 ルートインホテルズ	365	65
4 日本旅行	3,633	4 プリンスホテルズ&リゾーツ /プリンスパケーションクラブ	95	26
5 KNT-CT ホールディングス	3,515	5 アイコニア・ホスピタリティ	184	25

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」、オータアプリケーションズ「月刊HOTERES」を基に弊社作成

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：オータアプリケーションズ「月刊HOTERES」、国土交通省「建築着工統計調査」を基に弊社作成

産業天気図

業種	景況感		業種	景況感		業種	景況感		業種	景況感	
	25年度実績	26年度予測		25年度実績	26年度予測		25年度実績	26年度予測		25年度実績	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：弊社作成