

2026・2027年 内外経済見通し 二極化する世界～深まる「分断」と重み増す政府の役割～

みずほリサーチ&テクノロジーズ

調査本部

2026年2月26日

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO



1. 全体概要	P 4
2. 各国経済・金融市場	P 11
(1) 米国経済	P 12
(2) 欧州経済	P 18
(3) アジア新興国経済	P 25
(4) 日本経済・金融市場	P 37

見通しのポイント

- 世界経済は、2026年は前年対比で減速するものの、底堅いAI需要に加え各国の財政出動が下支え。2027年は財政による押し上げ効果が一服する一方で民間投資が底堅く推移し、巡航速度である3%近傍の成長ペースを維持する見通し
- 米国は、2026年はAI関連投資や減税政策により内需主導で景気が拡大。2027年にはAI関連投資がソフトランディングへ向かい、設備投資は巡航速度に回帰へ。AI実装による生産性上昇がインフレ圧力を吸収し、FRBは2026年内に2回の利下げを実施
- 欧州は、2026年は防衛費増やドイツのインフラ投資などの財政拡張が押し上げ、内需主導で成長は加速。エネルギー高やデジタル化の遅れがボトルネックとなり財政拡張による押し上げ効果は持続せず、2027年後半から景気は減速する見通し。インフレ率が2%程度で安定的に推移するなか、ECBは当面の間政策金利を据え置き
- 中国は、不動産不況のもと内需が停滞。外需による下支えのハードルも高まり、2026年から2027年にかけて景気減速が続く見通し。アジアは外需と投資が足元の成長をけん引も、2026年から2027年にかけてはAIブームのソフトランディングに伴う輸出増勢鈍化や中国製品の流入増を受け景気は減速へ
- 日本は、2026年度は総合経済対策が追い風となり、内需主導で景気が拡大。2027年度は消費税減税や輸出の持ち直しを受け成長が加速する見通し。食品価格の高騰一服や物価高対策によりインフレ率は2026年度前半に一旦鈍化するも、高水準の賃上げ継続を受けて年度後半に再び2%へ向け上昇する見込み
- 日銀は概ね半年に1回の利上げペースを維持し、2026年6月、2027年1～3月期に追加利上げを実施すると予想。財政に対する過度な懸念は後退しつつある一方、実質金利の低さが意識されるなか円高圧力は引き続き限定的であり、ドル円相場は150円台の円安水準が継続する見通し

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

1. 全体概要



世界経済見通し: 成長率は巡航速度を維持。一方、適応の可否で二極化(分断)が進行

世界経済見通し総括表

	(前年比、%)				(%Pt)	
	2024	2025 (着地見込)	2026 (見通し)	2027 (見通し)	2025 (12月見通しとの比較)	2026
世界実質GDP成長率	3.3	3.5	3.3	3.1	0.1	0.1
日米欧	1.7	1.8	1.7	1.7	0.1	-
米国	2.8	2.2	2.4	2.1	0.1	0.3
ユーロ圏	0.9	1.5	1.4	1.4	0.1	▲ 0.1
英国	1.1	1.4	1.1	1.1	-	-
日本	▲ 0.2	1.1	0.5	1.9	▲ 0.2	▲ 0.4
アジア	5.3	5.5	4.7	4.3	0.1	0.1
中国	5.0	5.0	4.1	3.6	0.1	-
NIEs	3.4	4.0	3.0	2.2	0.5	0.7
ASEAN5	5.1	5.1	4.6	4.8	0.2	-
インド	6.7	7.6	6.7	6.5	-	0.2
オーストラリア	1.1	1.8	1.7	1.8	-	-
日本(年度)	0.5	0.7	1.0	1.4	▲ 0.3	-

2026年はAI関連需要が景気を押し上げた前年からは減速も、各国の財政出動がプラス要因に。2027年には財政効果が一服するも、民間投資が底堅く推移し3%近傍の成長ペースを維持

2026年は家計・企業向け減税などが景気を押し上げ。2027年には財政効果はく落するなか、AI投資が減速しつつもプラスの伸びを維持し続けるもとで、2%近傍の成長に

2026年には公共部門で成長加速見込みも、民間部門への効果波及は限定的。2027年後半には巡航速度に回帰

補助金効果のはく落で内需が減速するなか、外需が経済を支える構図が継続。不動産部門の低迷長期化は、資産効果を通じて消費の重石に

政府の後押しもあり、民間設備投資の伸びが加速。インフレ鈍化を受けた実質所得の改善から、個人消費は緩やかに持ち直し。日銀は2027年度半ばまでに政策金利を1.5%へ引き上げ

(注) 網掛け部分は予測値。世界成長率はIMFによるGDPシェア(PPP)により計算
(出所) IMF、各国・地域統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

世界観: 堅調経済の裏側で進む競争環境の変化。国力を反映する秩序への移行と広がる分断

背景

存在感高める中国
(激化する米中対立)

加速するAIの社会実装
(変化する成長の質)

内向き志向強める米国
(格差拡大・世論分断)

変化

各国間 厳しさ増す国家間競争
(高まる成長・安保への懸念)

各国内 変わる政府の役割
(市場から政府への重心シフト)

対応と副作用

世界で広がる国家資本主義(大きな政府)の流れ

経済ブロック化が招く
根強いインフレ圧力

財政懸念による
長期金利上昇

AIの社会実装が
もたらす恩恵の偏在

経済でも優先される「力」の論理

新常態

国家間ならびに国内の双方で固定化する「K字型経済」
～進む「持てる者(国・企業)」による寡占と「持たざる者」の疲弊～

競争力向上を促す産業政策/人材投資型の再分配/戦略的外交など
国力を高める政策とそれを支える政策実行力が問われる時代に

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

根強いインフレ：国家資本主義と経済ブロック化が加速。世界経済は“高コスト体質”へ移行

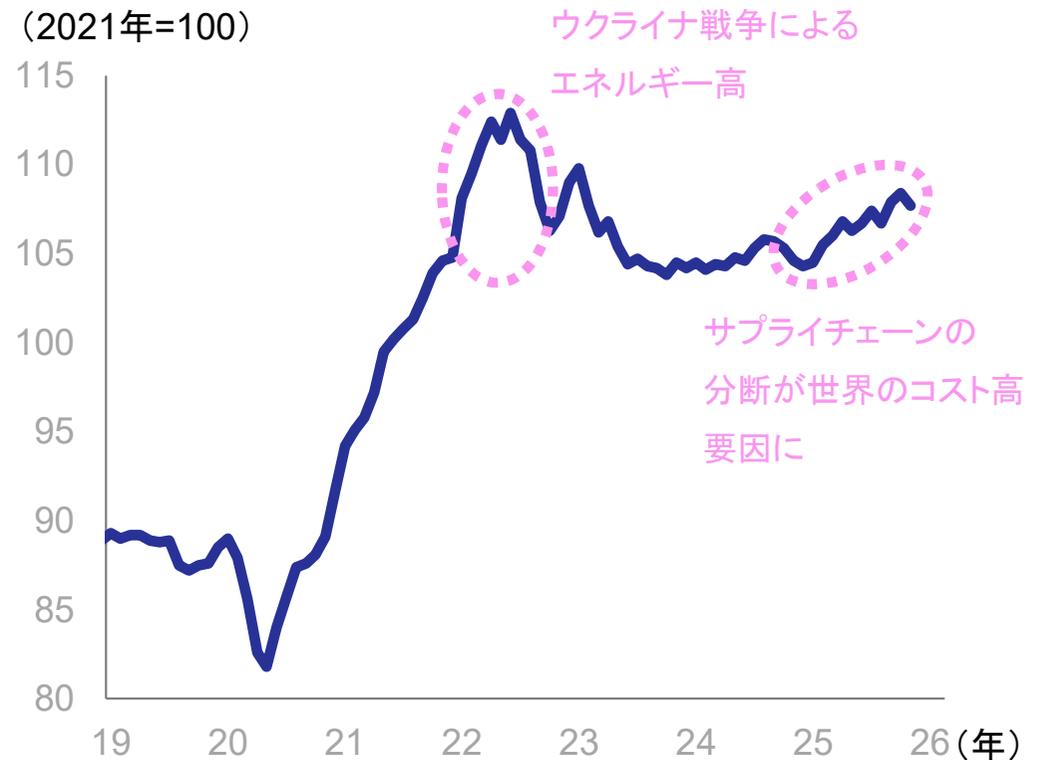
- 経済安全保障意識の高まりを受けて超大国を筆頭に、**政府は市場経済への関与を強化する傾向(国家資本主義)**
 - 米国は国内の緊急事態法制を利用した関税政策を世界各国に対し実行
 - 中国は米国の関税や内需低迷による下押しを補うため、余剰となった国内製品を安価に海外へ輸出(輸出ドライブ)
- 米関税政策や中国の輸出ドライブへの対抗措置などを受け、**差別的な貿易政策措置の件数は増加基調で推移**
 - 自由貿易の後退を受け、世界の輸入単価は再び上昇傾向。**経済ブロック化がコスト増となりインフレ圧力に**

世界で実行された差別的な貿易政策措置の件数



(注) 外国との取引に対して差別的な影響を与える可能性のある政策措置を計上
(出所) Global Trade Alertより、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

世界の輸入単価

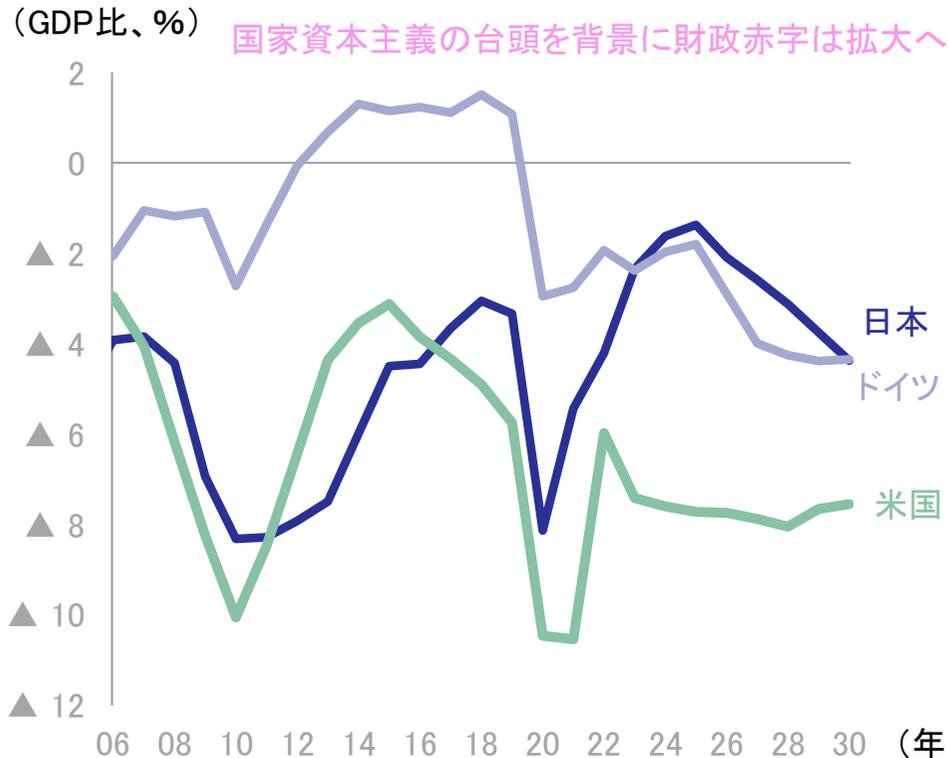


(注) 各国の貿易統計に基づき、輸入金額÷輸入数量により算出した平均単価
(出所) オランダ経済分析局より、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

くすぶる財政懸念: 財政拡張が景気を支える一方で高まる金利上昇懸念

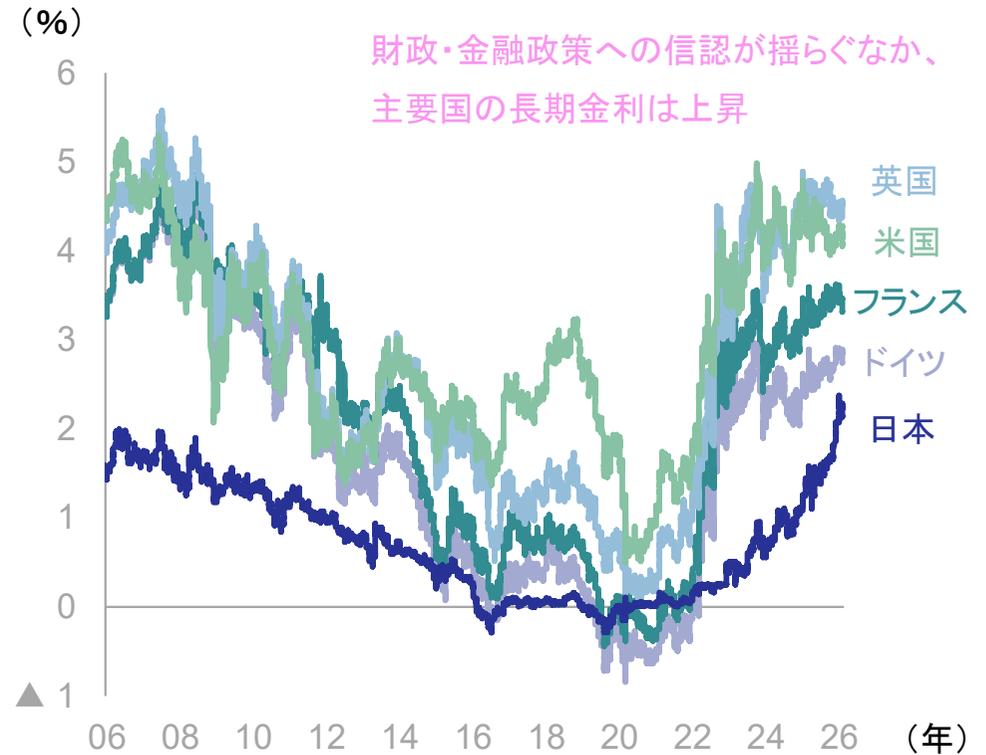
- 国家資本主義の台頭を背景に、各国政府は経済安全保障分野への投資や分配政策に傾注
 - 日米独の構造的財政収支は、拡張的な財政政策を受け赤字幅が拡大へ
- 政府の関与拡大を志向する政策運営は財政・金融政策への信認が揺らぐ一因に
 - 米欧の10年債利回りはインフレ圧力の高まり等を背景に2022年以降に急上昇し、足元も高止まり。日本は相対的に緩やかな上昇にとどまっていたものの、財政懸念から上昇ペースが足元で加速。財政拡張の副作用が意識される局面に

主要国の構造的財政収支(IMF予測)



(注) 2025年10月時点の予測(日本は2023年まで、米国・ドイツは2024年まで実績値)。
構造的財政収支とは、景気循環の影響など一時的な要因を取り除いた財政収支を指す
(出所) IMFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

主要国の10年債利回り



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

進む二極化: 先進国間で拡大する「成長格差」と日本国内で進む「分断」

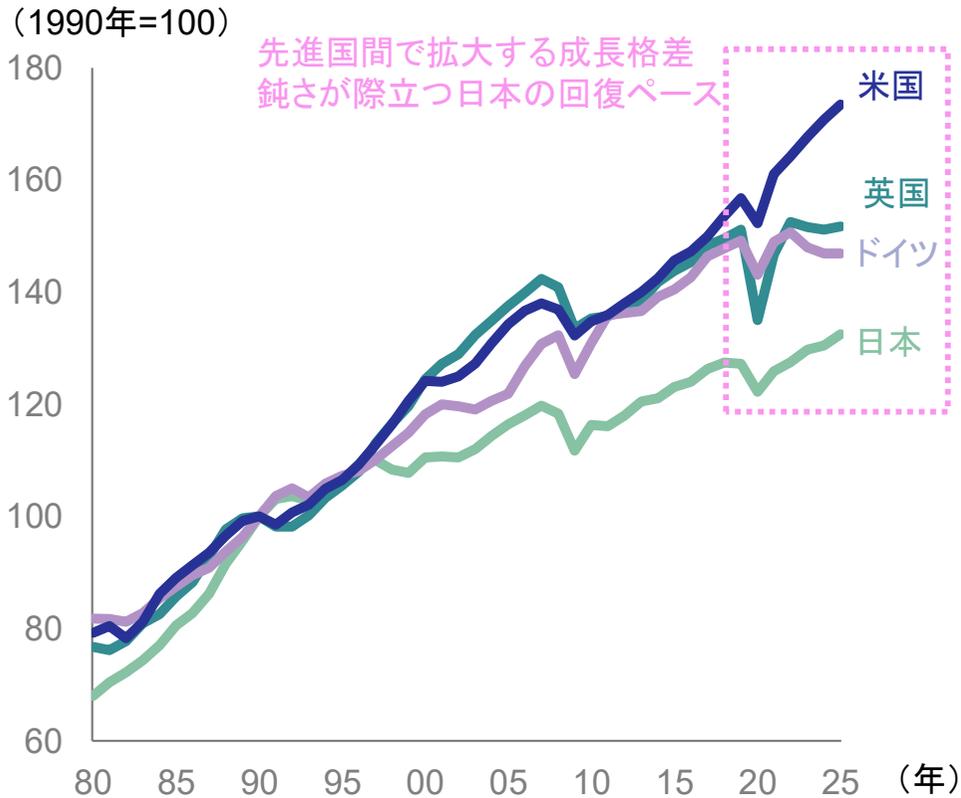
■ 先進国間で拡大する成長力格差

— 主要国の一人当たり実質GDPの推移を見ると、各国間で成長力格差が鮮明。米国の強さの一方で、日本の不振ぶりが際立つ。技術革新など環境変化への対応力が、国家の成長軌道を左右

■ 所得階層の分断を映す日本の相対的貧困率

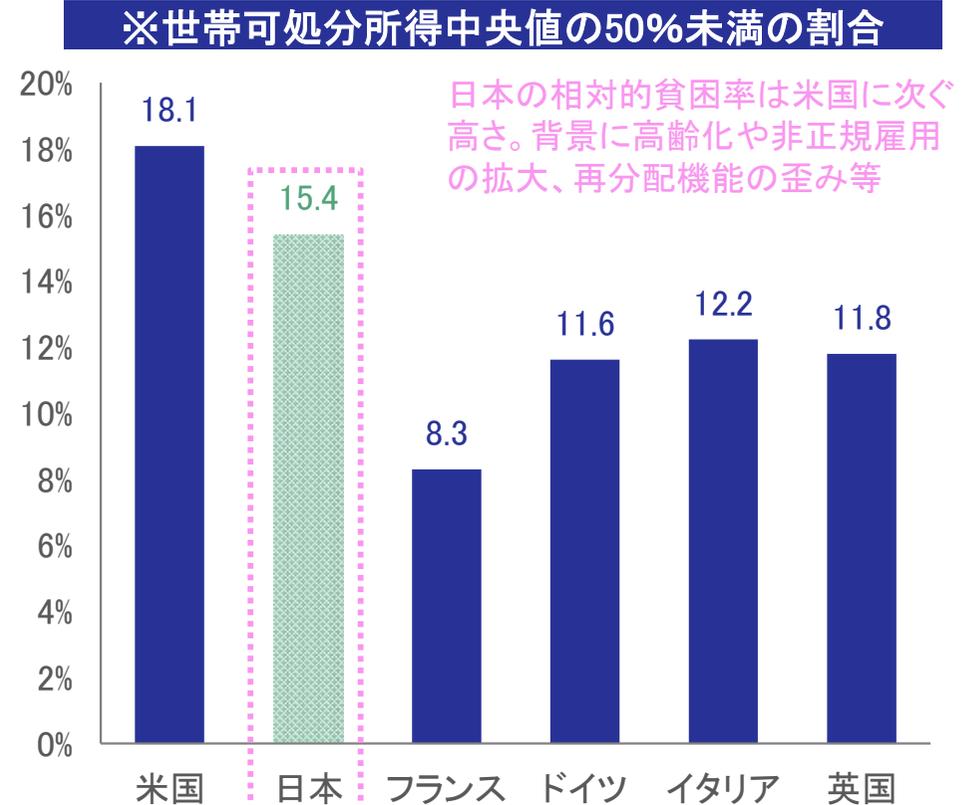
— OECDによる相対的貧困率(世帯規模を考慮した可処分所得中央値の50%未満の人口割合)を見ると、日本は15.4%と米国に次ぐ高さ。欧州主要国に比べて貧困層が多い＝国内格差が大きいことを示唆

主要国の一人当たり実質GDPの推移



(注) 自国通貨建て。2025年はIMFによる予測値(2025年10月時点)
(出所) 各国統計、IMFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

主要国の相対的貧困率※



(注) 日本は2022年、その他の国は2023年調査
(出所) OECDより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国 AI主導の成長ストーリーは持続するのか

- 生産性押し上げ効果の評価とその持続性
- 蓄積する国民の不満と中間選挙の行方
- 電力や人材など供給制約リスク

欧州 自立に向けた改革は競争力回復につながるか

- 欧州経済が抱える構造問題の深さ
- 政策パッケージの評価（競争力回復につながる投資か単なるバラマキか）
- 政治的分断による改革停滞リスク

中国 内需停滞を輸出で補う構図は持続するか

- 長期化する不動産不況の再評価
- 根強いデフレ圧力。転換迫られる中国型成長モデル
- 各国で高まる輸出ドライブへの警戒感（さらなる経済ブロック化のリスク）

日本 生産性を高め、持続的な賃上げにつながられるか

- 危機管理投資・成長投資の効果
- 金利ある世界への適応に向けた企業の生産性向上
- 問われる成長と分配のバランス。鍵握る財政に対する市場の信認

2. 各国経済・金融市場



(1) 米国: 先行きの景気は内需主導で拡大。AIによる生産性上昇がインフレ圧力を吸収

- 2026・27年の実質GDP成長率はそれぞれ前年比+2.4%、同+2.1%と予想
 - 26年は関税の悪影響が徐々にほく落する中で、減税政策が個人消費を押し上げ。雇用も緩やかに回復
 - AI関連投資は過熱感が和らぎ、ソフトランディングへ。それに伴い設備投資の伸びは減速し、27年にかけて巡航速度に回帰。他方で、AI実装による生産性の上昇が本格化し、インフレ圧力を吸収
- FRBはインフレ鈍化を背景に26年中盤・後半に1回ずつ(計2回)の利下げ。その後は、インフレ・雇用が安定的に推移するもと、中立金利近傍(3.00%~3.25%)の水準を維持する見込み

米国経済見通し総括表

		2024	2025	2026	2027	2025				2026				2027			
		(見通し)				1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	前期比年率、%	2.8	2.2	2.4	2.1	▲ 0.6	3.8	4.4	1.4	2.3	2.2	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0
個人消費	前期比年率、%	2.9	2.7	2.3	2.1	0.6	2.5	3.5	2.4	2.0	2.3	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
住宅投資	前期比年率、%	3.2	▲ 2.2	▲ 1.1	1.7	▲ 1.0	▲ 5.1	▲ 7.1	▲ 1.6	▲ 0.4	1.2	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
設備投資	前期比年率、%	2.9	4.2	2.8	2.1	9.5	7.3	3.2	3.7	2.0	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	2.6	▲ 3.4	▲ 0.1	0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
政府支出	前期比年率、%	3.8	1.2	0.6	1.4	▲ 1.0	▲ 0.1	2.2	▲ 5.1	3.5	1.2	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4	1.2
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.4	▲ 0.2	0.6	▲ 0.1	▲ 4.7	4.8	1.6	0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
輸出	前期比年率、%	3.6	1.7	1.3	1.5	0.2	▲ 1.8	9.6	▲ 0.9	0.2	1.0	1.2	1.3	1.6	1.7	1.7	1.8
輸入	前期比年率、%	5.8	2.7	▲ 2.9	1.5	38.0	▲ 29.3	▲ 4.4	▲ 1.3	▲ 0.6	0.2	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5
失業率	%	4.0	4.3	4.4	4.2	4.1	4.2	4.3	4.5	4.4	4.4	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2	4.2
個人消費支出デフレーター	前年比、%	2.6	2.6	2.4	2.1	2.6	2.4	2.7	2.8	2.6	2.4	2.3	2.3	2.2	2.1	2.0	2.0
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	2.9	2.8	2.5	2.1	2.8	2.7	2.9	2.9	2.7	2.5	2.4	2.3	2.2	2.1	2.0	2.0

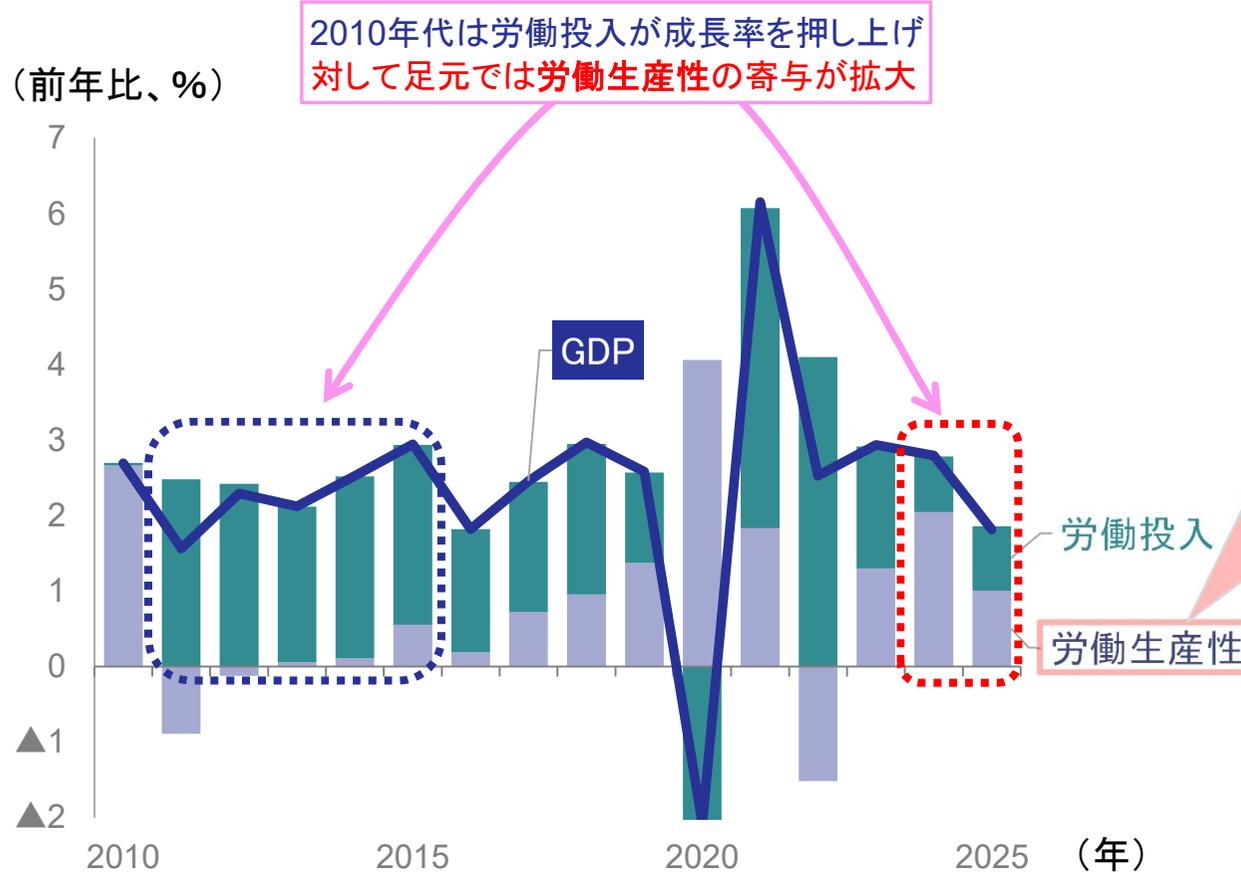
(注) 網掛けはみずほリサーチ&テクノロジーズによる予測値

(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国: AI投資が生産性を底上げ。生産性改善の持続性と波及の広がりが焦点

- GDPを労働生産性と労働投入に分解すると、コロナ前までは労働投入の寄与大。足元では労働生産性が押し上げ要因に
 - 2010年代は豊富な移民流入を背景に労働投入が大幅に拡大し成長を押し上げ。直近は高齢化やトランプ政権の移民抑制政策を背景に労働投入の寄与が縮小。他方で労働生産性の寄与が拡大
 - 労働生産性を「投資の量(資本装備率)」と「投資の質(全要素生産性)」に分解すると、AI投資拡大を受けて資本装備率が押し上げ。効率性など全要素生産性(TFP)はコロナ前と比べほぼ変わらず。AI投資が「量」から「質」へとバトンタッチできるかが生産性改善の持続性を左右

GDPの成長要因別寄与度分解



労働生産性
を決めるのは
「投資の量(資本装備率)」と
「投資の質(全要素生産性)」

(注) 2025年はQ3までの実績値をもとに試算

(出所) 米国商務省、労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

労働生産性の持続性を決める2つの要素

①AI投資の量 (資本装備率)

データセンターや研究開発、ロボット等への大規模投資によって、労働者1人あたりが装備する資本量が増加

②AI投資の質 (TFP:全要素生産性)

AI利活用を通じたビジネスモデル見直し等による効率化と付加価値向上(同じ資本でより多くの価値を創出)



AI投資の3つの特徴(例:IT投資との比較)

①普及速度

過去の技術に比べて
早い普及速度

②産業構造

進む製造業の空洞化
国内波及効果は低下
(アジアに漏れ出す恩恵)

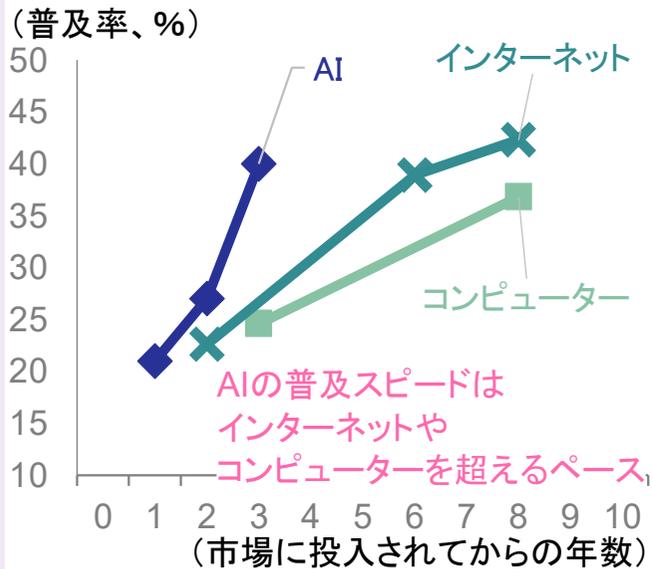
③供給制約

大量に消費する電力・水
物理的な制約が足かせに

米国: AIが労働生産性を引き上げる公算大。ただし不確実性は引き続き残存

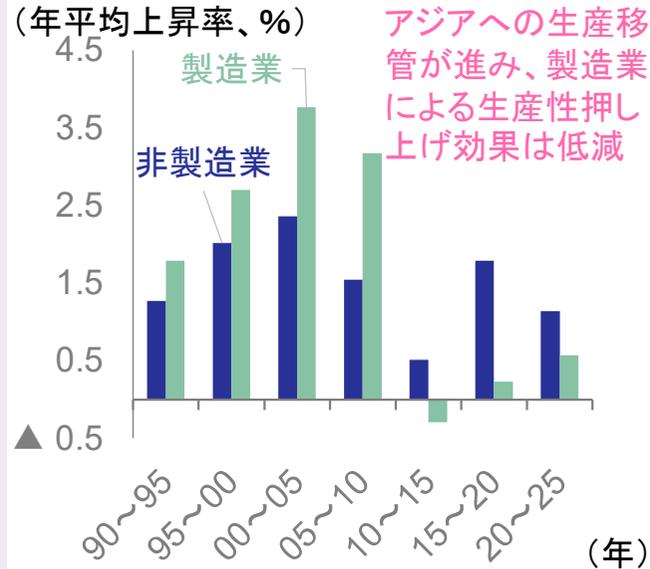
普及速度○

新技術の普及スピード(業務での利用率)



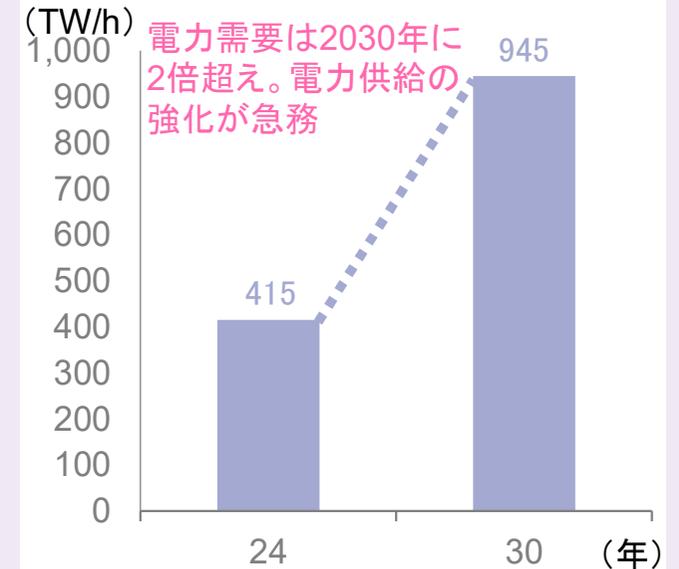
産業構造△

業種別の労働生産性上昇率



供給制約△

世界のデータセンターの電力需要予測



サブシナリオ

10%

AIの業務実装が急速に拡大し、効率化等に大きく貢献。ロボット等への投資も増加。労働生産性は力強く上昇

2.6%

メインシナリオ

実現確率 60%

AI投資が徐々にTFPに波及し労働生産性は緩やかに上昇

労働生産性: 1.8%
(2027年時点)

リスクシナリオ

30%

供給制約などから、労働生産性は伸びず

0.9%

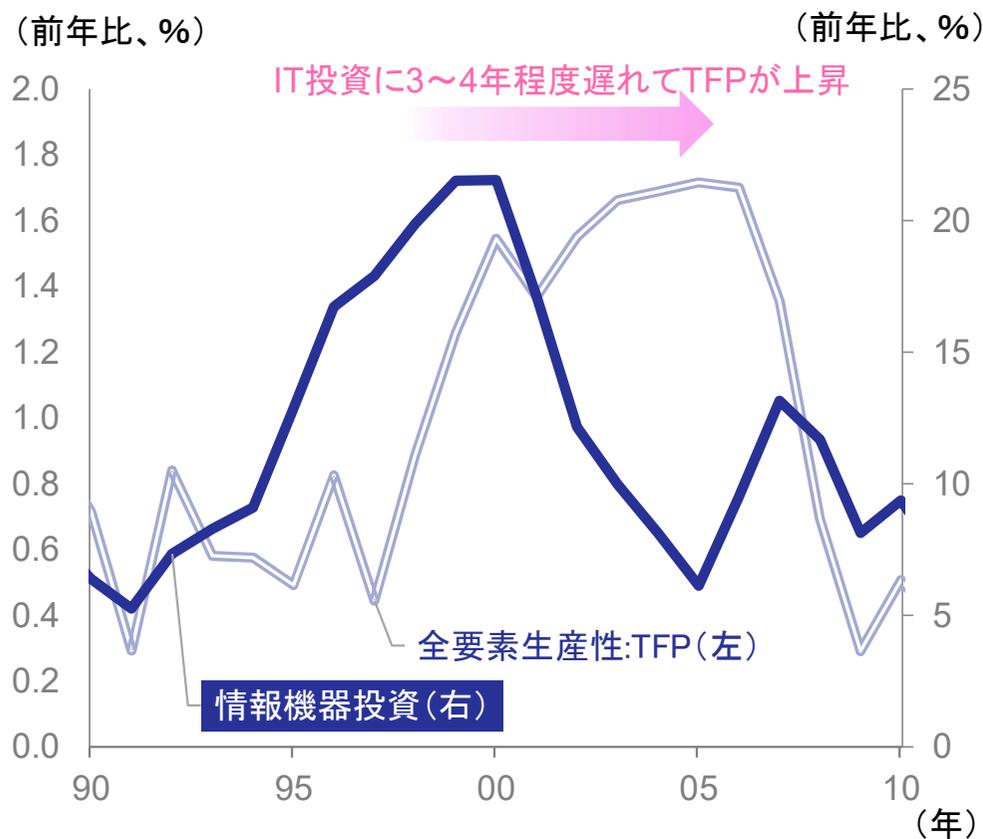
※2015~19年: 0.9%

(出所) 米国商務省、労働省、Gallup、IEAより みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(参考)労働生産性の想定:ITブーム期との相違点(サービス中心・普及速度)を定性的に織り込み

- ITブーム期に情報通信機器投資が急増。3~4年程度のラグを伴って全要素生産性(TFP)も大きく上昇(0.6%⇒1.6%)
 - AIブームについても、**設備投資の増加から3~4年程度のラグを伴ってTFPが高まると想定**。なお、ITブーム期に一度高まったTFPは10年程度にわたり持続的に上昇
 - メインシナリオでは資本装備率の寄与度は25年から27年にかけて徐々に縮小(25年0.5⇒27年0.4)する一方で、TFPは拡大(同0.5⇒1.4)。労働生産性はITブーム期の前半(96~98年)程度の伸び(同1.0⇒1.8)に加速
 - サブシナリオの労働生産性はITブーム期終盤(03~05年)、リスクシナリオはコロナ前(15~19年)程度の伸びを想定

情報通信機器投資とTFPの伸び率(ITブーム期)



(注) 変動が大きいため、5年移動平均をとっている
 (出所) 米国商務省、労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

各シナリオにおける労働生産性の想定

単位:%	資本 装備率 (①)	全要素 生産性 (②)	労働 生産性 (①+②)
メインシナリオ	0.4 (25年:0.5)	1.4 (25年:0.5)	1.8 (25年:1.0)
サブシナリオ	0.6	2.0	2.6
リスクシナリオ	0.2	0.7	0.9
ITブーム期 (96-05年平均)	1.0	1.6	2.6

ファブレス化でITブーム期に
比べ資本装備率は小さめ

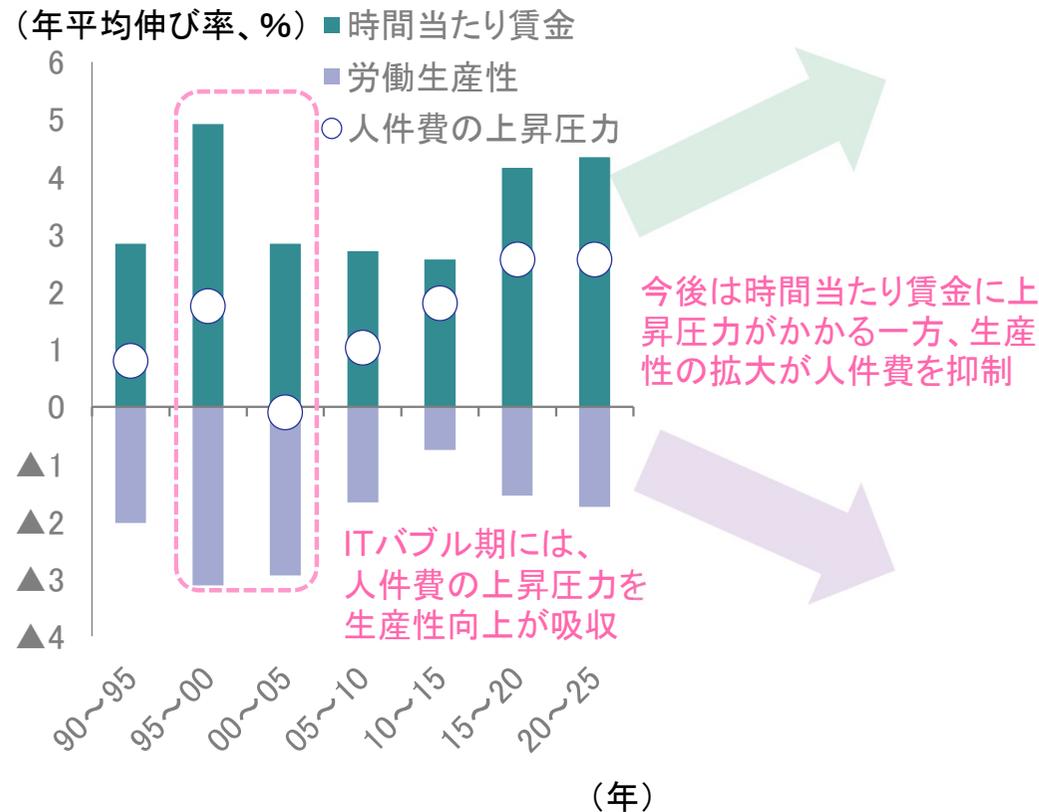
ビジネスへの活用度で
生産性改善効果に差

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

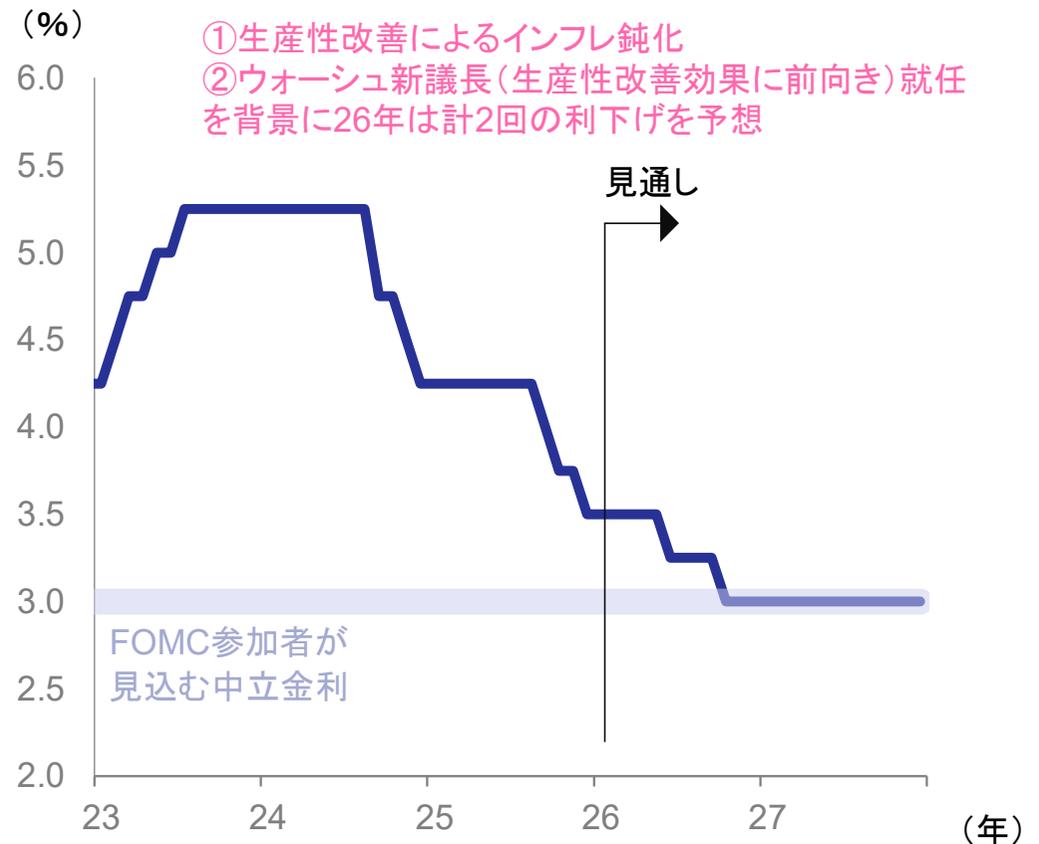
米国:生産性上昇によるインフレ減速を背景に、2026年内に2回の利下げを予想

- 生産性上昇がインフレ圧力を吸収。2026年内に2回の利下げを予想
 - ITバブル期は、労働生産性の大幅な伸びが賃金によるインフレ圧力を抑制
 - 今後、労働生産性の拡大が見込まれる中で、インフレ率は減速継続へ。26年末のコアPCEデフレーターは前年比+2.3%と、FRBの想定(同+2.5%)対比で下振れる見通し
 - ウォーシュ新議長が率いるFRBは、インフレ鈍化を背景に政策金利を26年中盤、後半に1回ずつ(計2回)引き下げると予想。政策金利は3.00~3.25%に

単位労働コスト(人件費の上昇圧力)の分解



政策金利の見通し



(注) 2025年はQ3までの実績値をもとに試算。図中の凡例では、単位労働コストを人件費の上昇圧力と表記

(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(2) 欧州：2026年は成長加速も一時的。2027年には巡航速度に回帰する見込み

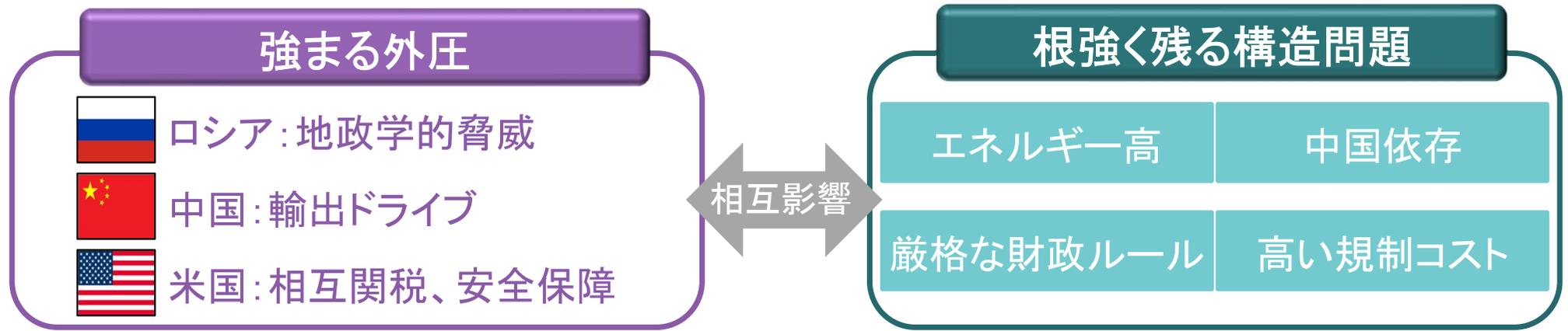
- 2026年は財政拡張により成長ペースが加速。ドイツを中心とした財政出動が本格化
 - 防衛費の増額やEU復興基金に加えて、ドイツのインフラ投資基金が投資を押し上げ
 - ただし、GDPギャップは小幅プラスにとどまり、物価は2%付近で安定する見通し
- 2027年は巡航速度に回帰。エネルギー高をはじめとした構造問題が重石となり、民間投資加速には至らず
 - 通年成長率は1.4%と高成長だが、ゲタの影響を除けば潜在成長率(1.2%)並み。四半期ベースでは前期比+0.3%程度に減速する見通し

ユーロ圏経済総括表

		2024	2025	2026	2027	2025				2026				2027			
				(見通し)			1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
実質GDP	前期比、%	0.9	1.5	1.4	1.4	0.6	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
内需	前期比寄与度、%Pt	0.6	2.2	1.6	1.3	0.5	0.3	0.6	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
個人消費	前期比、%	1.3	1.3	1.3	1.4	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
総固定資本形成	前期比、%	▲ 2.0	2.7	1.3	1.5	2.6	▲ 1.6	1.0	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
政府消費	前期比、%	2.3	1.7	1.6	1.3	0.1	0.4	0.7	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	▲ 0.1	0.4	0.2	0.0	▲ 0.2	0.4	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
外需	前期比寄与度、%Pt	0.3	▲ 0.5	▲ 0.2	0.0	0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
輸出	前期比、%	0.6	2.0	0.3	0.8	2.2	▲ 0.4	0.8	▲ 0.6	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
輸入	前期比、%	▲ 0.1	3.5	0.7	0.8	2.3	▲ 0.0	1.4	▲ 0.5	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
消費者物価指数	前年比、%	2.4	2.1	1.8	2.0	2.3	2.0	2.1	2.1	1.8	1.8	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	2.8	2.4	2.0	2.0	2.6	2.4	2.3	2.4	2.2	2.0	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0

(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：外圧を受け競争力強化へカジ。財政出動だけでは成長力回復は限定的



競争力低下を受けて財政拡張に転換



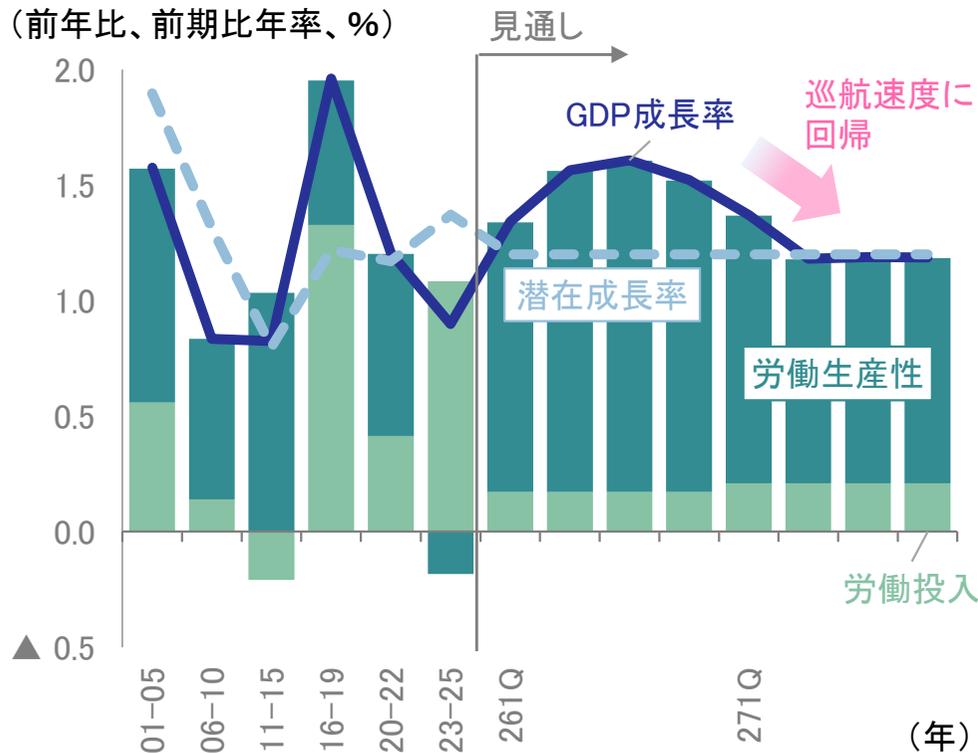
成長加速も一時的。競争力回復・生産性上昇には遅れ

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

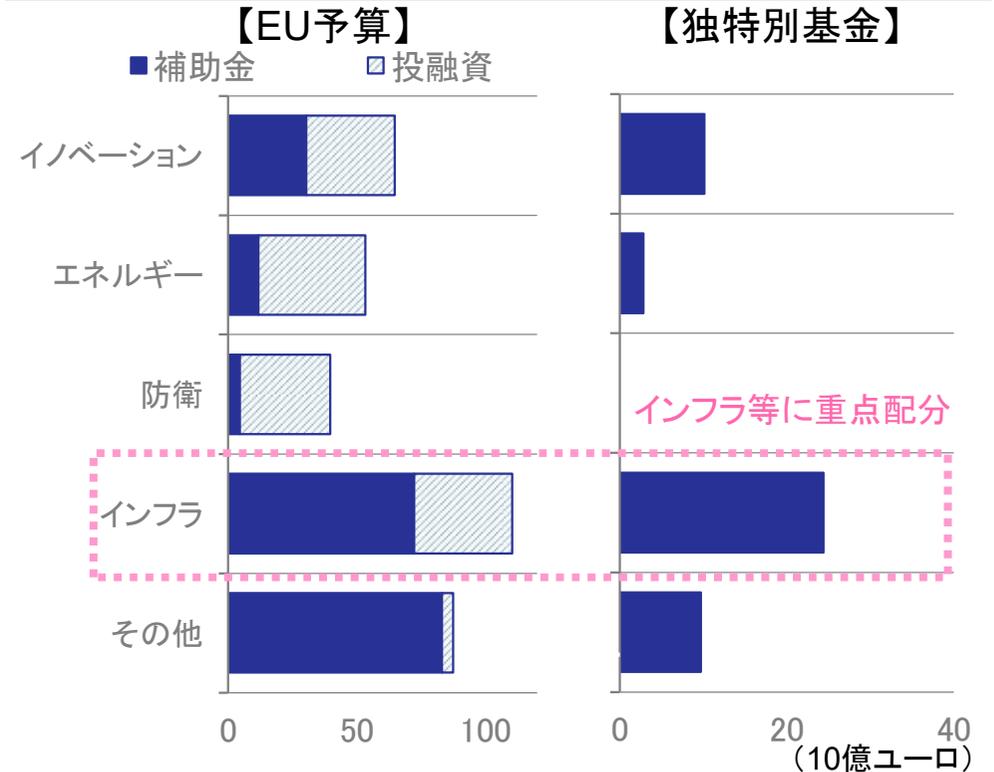
欧州：財政は短期の追い風にとどまり、人口減少と改革遅れが中期成長を制約

- 2027年は高成長も、年央には巡航速度に回帰。財政政策による持続的な労働生産性押し上げは期待できず
 - 人口減少を上回るほどの労働生産性改善は見込めず。構造問題が民間投資の重石に
- 財政の真水はインフラ等が中心。欧州経済低迷の主因であるイノベーションやエネルギー分野への配分は小
 - 欧州経済はコロナ禍以降のエネルギー高やAIブームへの乗り遅れにより低迷。しかし、イノベーションやエネルギー分野の真水部分は相対的に小さく、投融資の形での配分が主。不確実性が高く企業がリスク回避的な状況下では、競争力向上に直結する民間投資の誘発には至らないと予想

ユーロ圏：GDP成長率の見通し



EU予算、独インフラ・気候保護特別基金の内訳



(注) 左図は生成AIを用いて分類。補助金は中期予算(MFF)と復興基金、投融資は復興基金・SAFE・EIBを含む。予算の支出実績やEIB運営計画等を参考に作成。その他は移民・教育・農業等。独インフラ基金は、デジタル・研究開発向けをイノベーション、交通・医療施設・住宅向けをインフラに分類

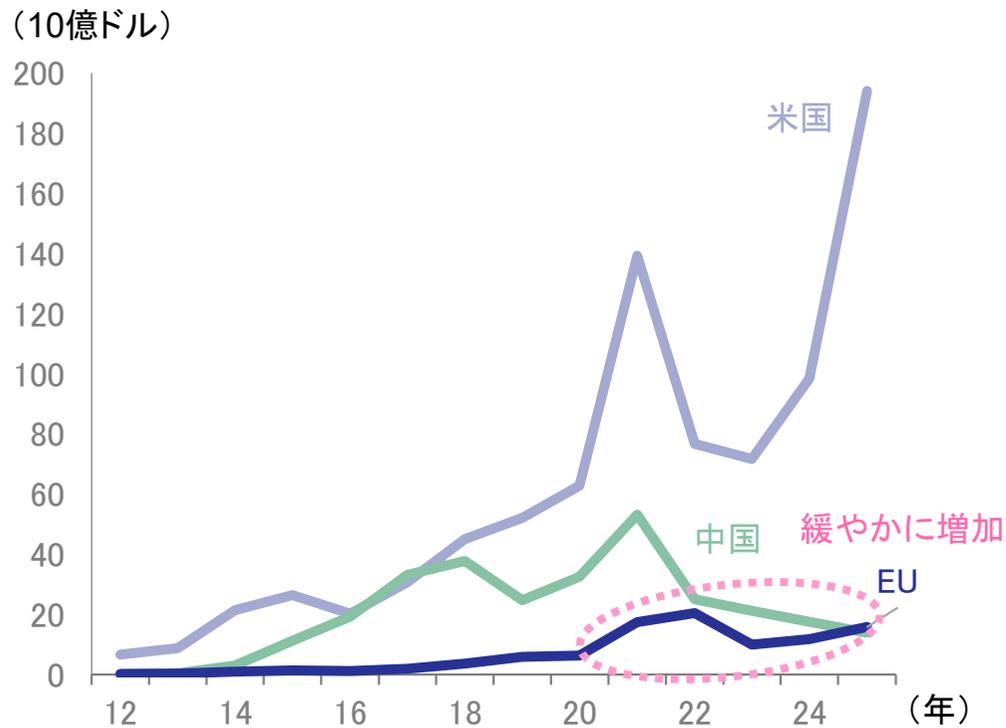
(出所) 欧州委員会、ドイツ政府、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) Eurostat、欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州: AI投資は拡大も規模は限定的。米国との差は埋まらず成長格差が残存

- 欧州でもAI向けVC投資が増加。ただし、米国ほどの力強さは見られず
 - VCによる欧州のAI投資額は、2025年に158億ユーロと2019年対比で2倍以上に増加したが、米国対比で小規模
- 労働生産性引き上げにはICT・研究開発投資等の拡大が必須だが、公的支出による押し上げは期待できず
 - 先行研究によれば、労働生産性引き上げ効果が確認されたのはICT投資のほか、R&D(製造業)や人的資本投資。イノベーションを促す効果が大きいハイテク投資の役割が重要に
 - しかし、EUやドイツの財政政策はインフラ・防衛など非ICT投資が中心。TFPへの影響は限定的と予想

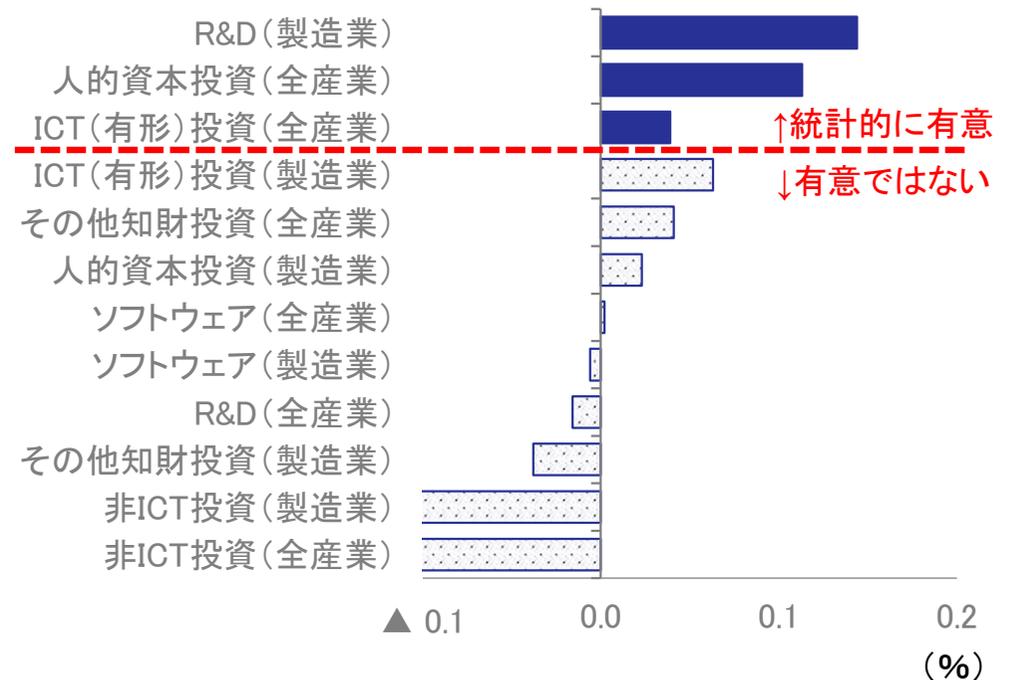
AI関連のVC投資額



(出所) OECD.AIより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

投資形態別の労働生産性への影響

R&D(製造業)、人的資本、ICT投資が労働生産性を押し上げ



(注) 1.System GMMIによる推計値、期間は2000~17年。白抜きは有意でない係数

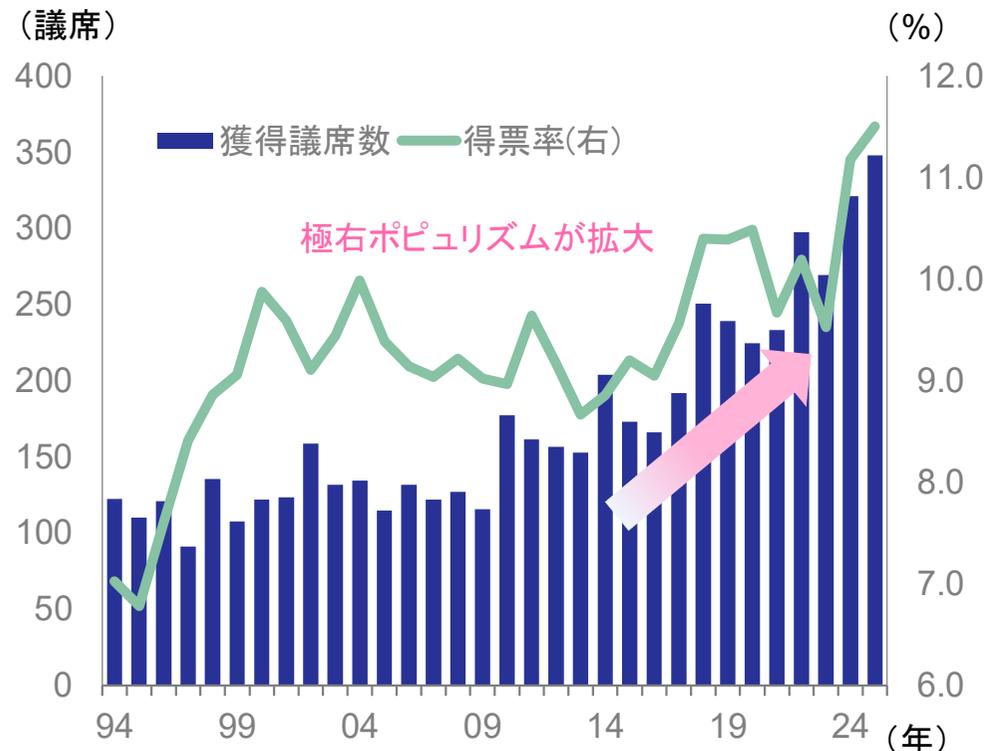
2.人的資本投資は、広告・市場調査、組織資本、訓練を含む

(出所) Adarov and Stehrer (2019) "Tangible and Intangible Assets in the Growth Performance of the EU, Japan and the US"より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：域内の自国優先主義の広がりが、EUとしての政策遂行能力を阻害するリスク

- 移民問題争点化や過激な主張を控える「脱悪魔化」の奏功等により**極右ポピュリズム政党は年々支持拡大**。政権入りや閣外協力、最大野党として政権に圧力を強める等の経路から自国優先的政策の実現を志向。**EU内の合意形成難化要因に**
- **2027年仏大統領選で極右大統領誕生の可能性高まる**
 - 世論調査では国民連合・バルデラ党首が支持率トップと、極右の大統領誕生の可能性が高い状況。同氏は財政・経済政策で現実路線にシフトしつつある一方、国家主権重視の立場からEU統合やEU全体としての防衛力強化には消極的
 - **バルデラ氏当選の場合、EU中期予算の合意形成難航や市場統合、競争力・防衛力強化に向けた取り組み停滞の恐れ**

極右ポピュリズム政党の獲得議席数と得票率



(注) データ取得可能なEU加盟国の国政議会選挙における各期間のポピュリスト政党の獲得議席数と得票率を集計。5年後方移動平均

(出所) ParlGov、The PopuListより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

仏大統領候補者の支持率と政策スタンス

賛成○ 反対× 部分的賛成△

	支持率	EU統合	財政規律	移民	防衛費増額
バルデラ (極右)	39%	×	△	×	○ ※EUの防衛力強化策には反対
フィリップ (中道)	32%	○	○	△	○
アタル (中道)	31%	○	○	△	○
ルタイヨール (中道右派)	29%	○	○	×	○
グリュクスマン (中道左派)	24%	○	○	△	○
フォール (中道左派)	17%	○	○	△	○
メラニョン (極左)	14%	×	×	○	×

(注) 現時点で立候補表明していない者も表示

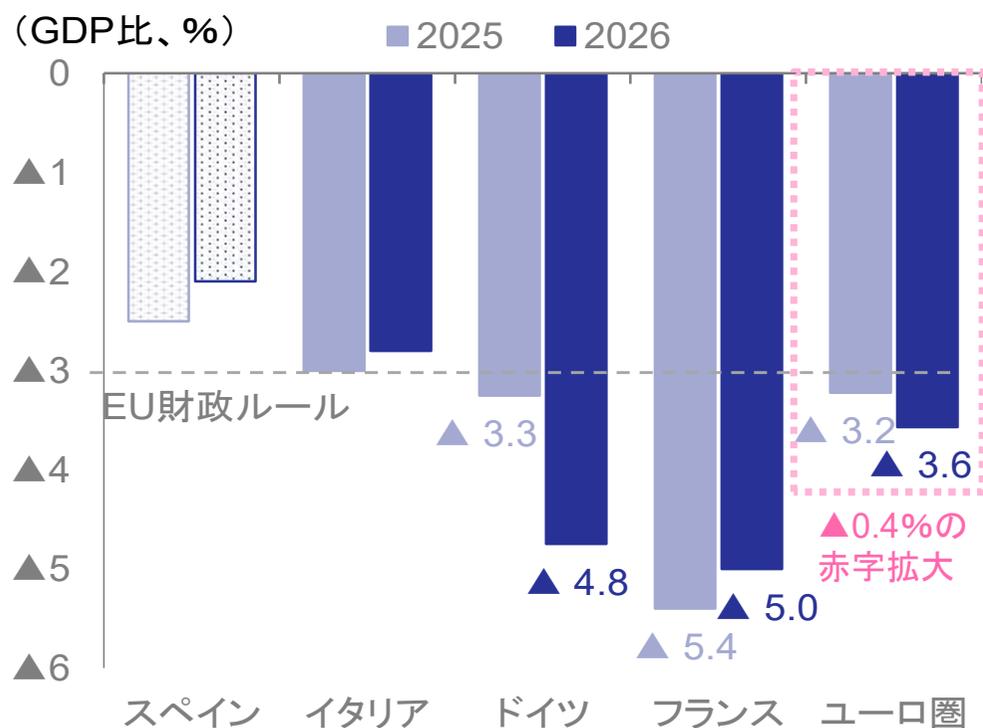
(出所) ECFR、Odoxa、政党HP、各種資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(参考) 欧州：財政拡張も民間投資への波及は限定的。需給ひっ迫によるインフレ加速には至らず

■ 財政拡張はGDPを0.4%押し上げと試算。民間投資誘発効果は限定的

- 各国予算案から計算されるユーロ圏の財政収支は、2025年：▲3.2%→2026年▲3.6%と赤字拡大の見込み
- EU復興基金は2021年に開始され、2026年末で拠出期限を迎える予定だが、2025年末時点で約4割程度が未消化。引き出しペース加速も後押し
- ただし、民間投資加速などの乗数効果発現には時間を要すると予想。エネルギーコスト高をはじめ構造問題が重石に
- **需給ギャップは2027年に0.2%程度の小幅プラスにとどまり、インフレ加速のリスクは小**

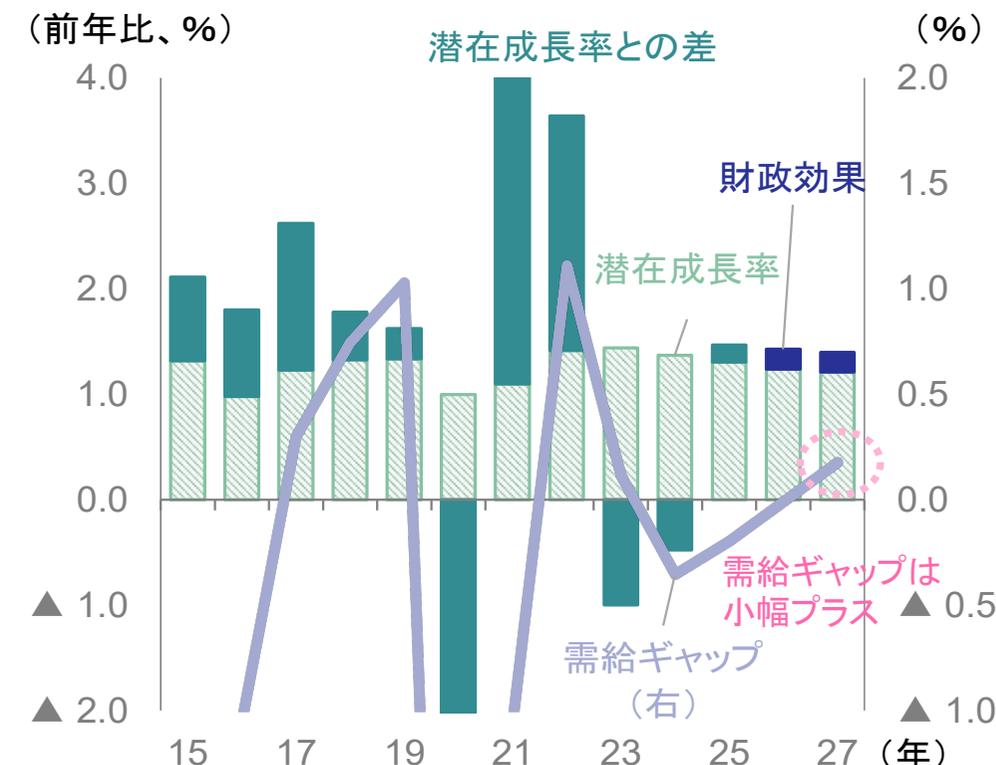
ユーロ圏：2026年予算案に基づく財政収支



(注) スペインは2026年予算未提出のため、欧州委員会による予測値(2025年11月時点)を表示

(出所) 欧州委員会、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

財政拡張による需給ギャップへの影響



(注) EU復興基金は、前回EU中期予算の引き出しペースを参考に、これまでの1.3倍にペースが加速すると仮定。財政支出増加幅のうち20%が輸入で賄われると設定。また、2026・2027年に均等に効果が発現する形で配分

(出所) Eurostat、欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：ECBは当面政策金利を据え置く見込み。賃金インフレや財政出動によるインフレ懸念は小

■ サービス物価は減速継続。先行指標も賃金・サービスインフレ圧力の低下を示唆

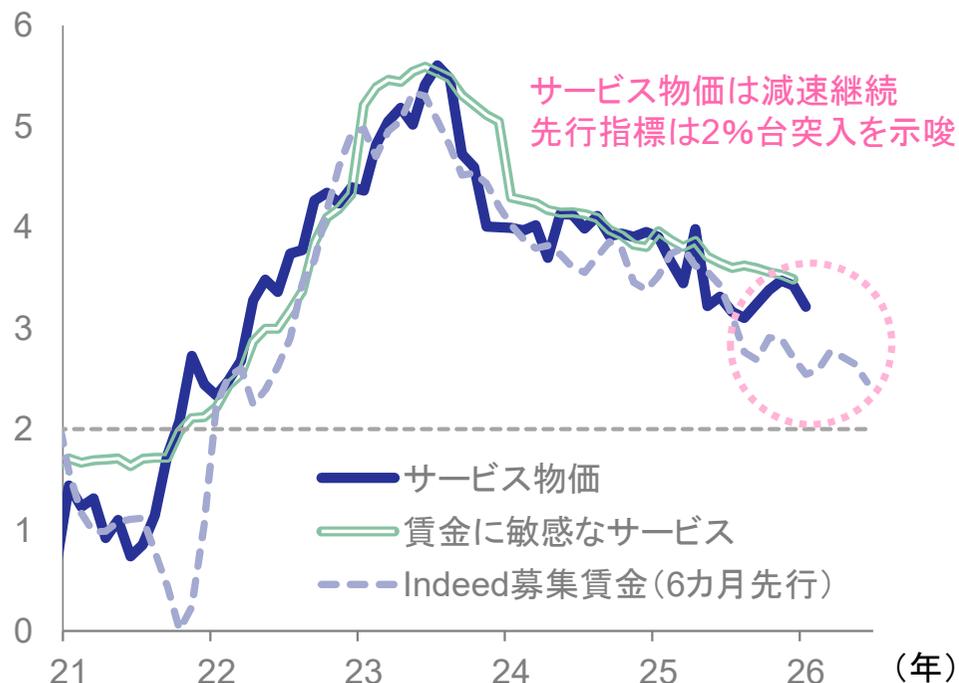
- 1月のユーロ圏消費者物価は前年比+1.7%（12月：同+2.0%）と減速。エネルギーやサービスが押し下げ要因
- サービス物価に半年程度先行するIndeed募集賃金は、遅くとも年央にはサービス物価が2%台に突入すると示唆

■ 景気・物価安定を背景に、政策金利は先行きも据え置き継続の見通し

- インフレ率はエネルギー価格低下やユーロ高を受けて一時的に下振れも、2027年には2%程度に回帰すると予想

ユーロ圏：サービス物価とIndeed募集賃金

（前年比、%）



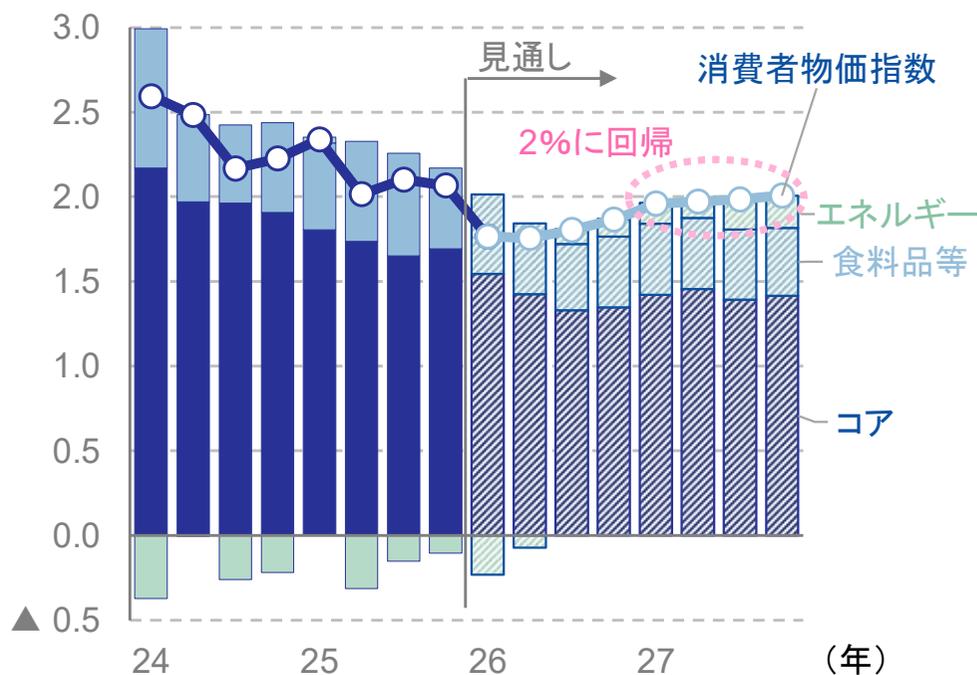
（注）1. 賃金に敏感なサービスは、中間投入に占める賃金コストの比率が平均よりも高い品目

2. Indeed募集賃金は3カ月後方移動平均

（出所）Eurostat、Indeed Hiring Labより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏：消費者物価指数の見通し

（前年比、%）



（出所）Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(3)新興国：中国は内需停滞が継続、その他アジアはAI関連輸出が成長をけん引

- 中国は、2026年の成長率見通しを4.1%、2027年を3.6%と予測
 - 2025年は政府目標通りの5.0%で着地も、四半期ベースで見ると補助金切れなどにより年末にかけて緩やかに減速
 - 2026～27年は、不動産不況のもと内需が停滞。外需による下支えのハードルも高まり、成長は減速が続く見通し
- その他アジアは、AI関連輸出による下支えが継続するものの、中国製品流入が内需を下押し徐々に成長は減速
 - 2025年は台湾・韓国・マレーシアを中心に電子部品輸出が成長をけん引。内需主導国は消費が下支え
 - 2026～27年は、AIブームのソフトランディングに伴い輸出が減速する見込み。中国製品の流入増も内需を下押し

新興国見通し総括表

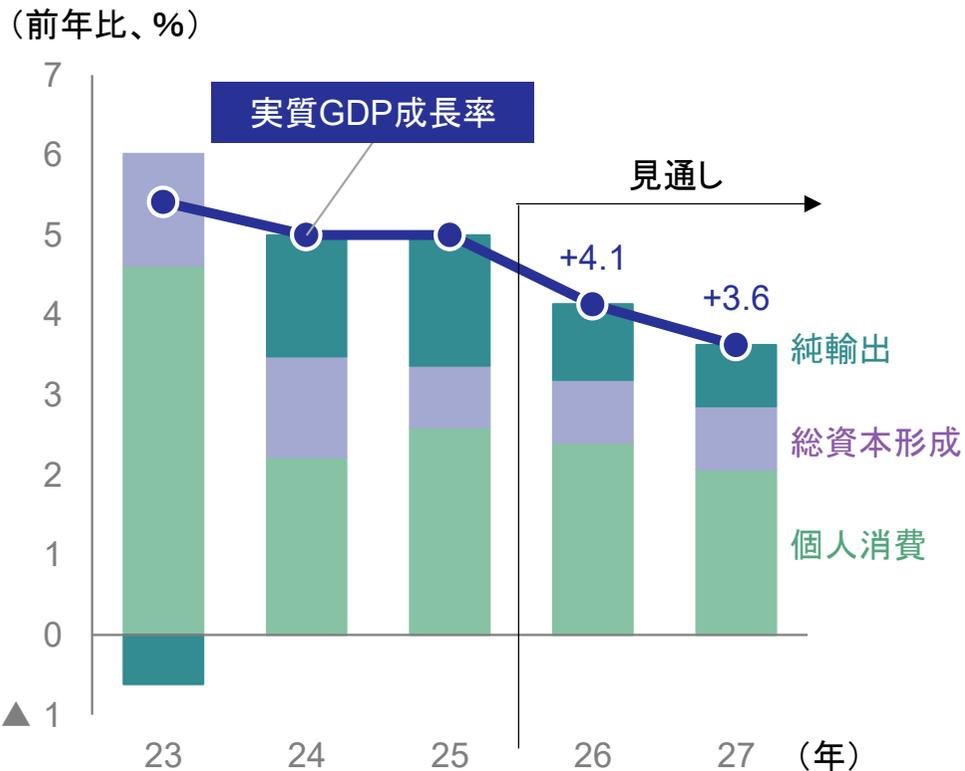
	2024年	2025年	2026年 (見通し)	2027年	2024年				2025年		
					1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9
アジア	5.3	5.5	4.7	4.3	5.8	5.1	4.8	5.3	5.5	5.7	5.6
中国	5.0	5.0	4.1	3.6	5.3	4.7	4.6	5.4	5.4	5.2	4.8
NIEs	3.4	4.0	3.0	2.2	4.5	3.5	3.1	2.6	2.4	3.5	4.3
韓国	2.0	1.0	1.8	2.0	3.4	2.2	1.4	1.1	▲ 0.0	0.6	1.8
台湾	5.3	8.7	5.6	3.0	7.2	5.3	4.7	4.1	5.5	7.7	8.4
香港	2.6	3.5	2.1	1.5	2.8	3.0	1.9	2.5	3.0	3.1	3.8
シンガポール	5.3	5.0	2.2	2.0	4.3	4.8	7.0	5.3	3.9	4.6	4.6
ASEAN5	5.1	5.1	4.6	4.8	4.7	5.3	5.2	5.2	4.9	5.2	4.8
インドネシア	5.0	5.1	4.9	5.0	5.1	5.0	4.9	5.0	4.9	5.1	5.0
タイ	2.9	2.4	1.9	2.1	2.1	2.7	3.3	3.7	3.1	2.8	1.2
マレーシア	5.1	5.2	4.3	4.2	4.2	5.9	5.4	4.9	4.4	4.4	5.4
フィリピン	5.7	4.4	4.5	5.2	5.9	6.5	5.2	5.3	5.4	5.5	3.9
ベトナム	7.0	8.0	6.8	6.5	5.9	7.2	7.4	7.5	7.0	8.2	8.3
インド	6.7	7.6	6.7	6.5	8.4	6.5	5.6	6.4	7.4	7.8	8.2
オーストラリア	1.1	1.8	1.7	1.8	1.3	1.0	0.9	1.1	1.5	1.9	2.0
(参考)NIEs+ASEAN5	4.5	4.7	4.0	3.8	4.6	4.6	4.4	4.2	4.0	4.5	4.7
(参考)中国を除くアジア	5.6	6.2	5.5	5.2	6.5	5.6	5.0	5.3	5.7	6.2	6.5

(注) 実質GDP成長率(前年比、%)、網掛けは予測値
 (出所) 各国統計局、IMFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国:2025年の成長率は+5.0%の着地。先行きは内需停滞のもとで減速を見込む

- 2025年の実質GDP成長率は+5.0%と政府目標を達成。下期は補助金切れで内需が減速も、外需の下支えが継続
- **2026~27年の中国経済は、不動産不況のもと内需の成長が鈍化。輸出拡大のハードルも高まる中、減速が続く見通し**
 - ポイントは不況が長引く不動産部門。販売ボトムは2027年と予想。逆資産効果による消費下押し圧力が当面残存
 - 輸出は価格抑制で数量拡大を図る「輸出ドライブ」により堅調。ただし、貿易摩擦が強まる中での輸出拡大には限界も
 - **2026年、2027年の成長率は+4.1%、+3.6%と減速を見込む**

実質GDP成長率(需要項目別寄与度)



中国経済の見通し:2026年・2027年のポイント

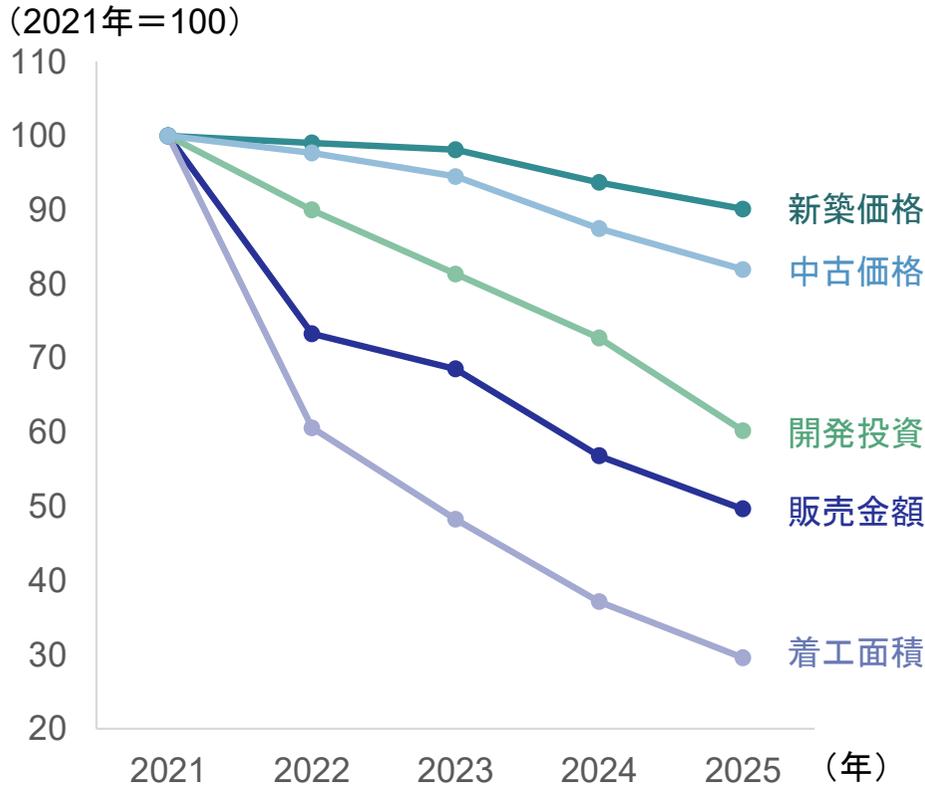
ポイント		概要
内需	不動産	<ul style="list-style-type: none"> • 販売の底入れは2027年と予想 • その後も回復ペースは緩慢
	消費	<ul style="list-style-type: none"> • 資産効果が重石に • 所得上昇や消費者の嗜好変化により、サービス需要は拡大
外需		<ul style="list-style-type: none"> • 関税の逆風でも拡大が継続 • 一方、「輸出ドライブ」が貿易摩擦を生み、一段の輸出拡大にはハードル
物価		<ul style="list-style-type: none"> • 内需停滞を受け、財中心にデフレ圧力が継続 • インフレ期待も低下

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

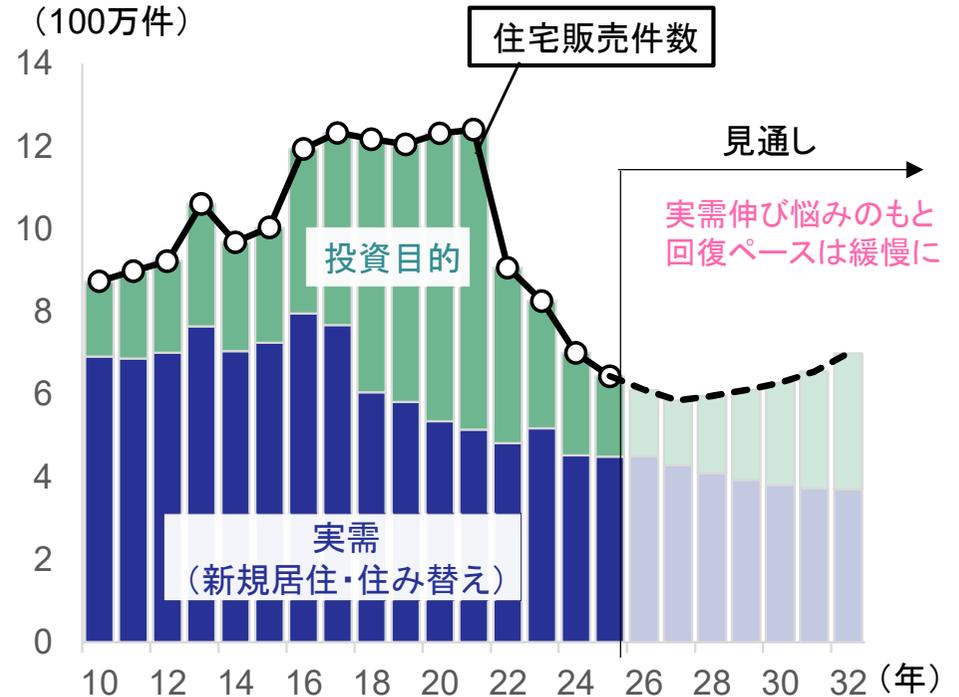
中国：住宅販売は2027年をボトムと予想。ただし、人口減などによる実需縮小で回復は緩慢に

- 不動産市場では、資金調達規制の強化を発端とする不況が6年目に突入。関連指標は4年連続のマイナス
- 2027年頃に販売底入れの公算も、その先の回復ペースは緩慢となる見込み
 - 足元で実需は下げ止まり。婚姻数の減少により新規居住が減少も、保有物件の老朽化に伴う住み替え需要が下支え
 - 実需減による価格調整圧力が和らぐにつれ、投資目的の需要も2027年頃には底入れへ
 - もっとも、人口減・結婚減による実需縮小トレンドが続く中、全体(実需+投資)の販売回復ペースは緩慢となる見込み
 - 販売→価格→投資の波及ラグを踏まえれば、価格の底入れは2028年以降、建設投資の底入れも2030年頃を待つ必要

不動産関連指標



住宅販売件数：目的別要因分解と見通し



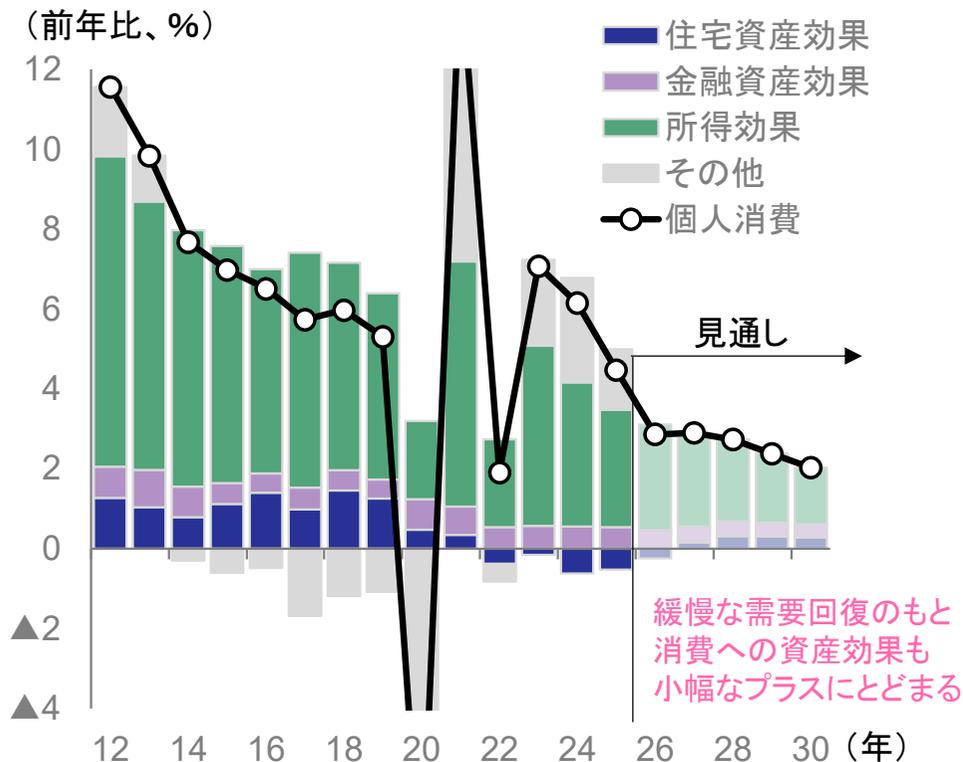
(注) 西南財経大学(2018)をもとに、住宅販売戸数を購入目的別に要因分解したもの。2019年～2025年は人口動態や婚姻数等により実需を推計した上で、総数と実需の差を投資目的とした。先行きは人口動態等を踏まえた回帰分析による予測値
 (出所) 中国国家统计局、西南財経大学(2018)「2018年一季度城镇家庭资产指数报告」、国際連合、CEICより、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 新築価格、中古価格はいずれも主要70都市平均
 (出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

中国: 資産効果が消費の重石となるも、所得上昇や嗜好変化でサービス需要は堅調に拡大

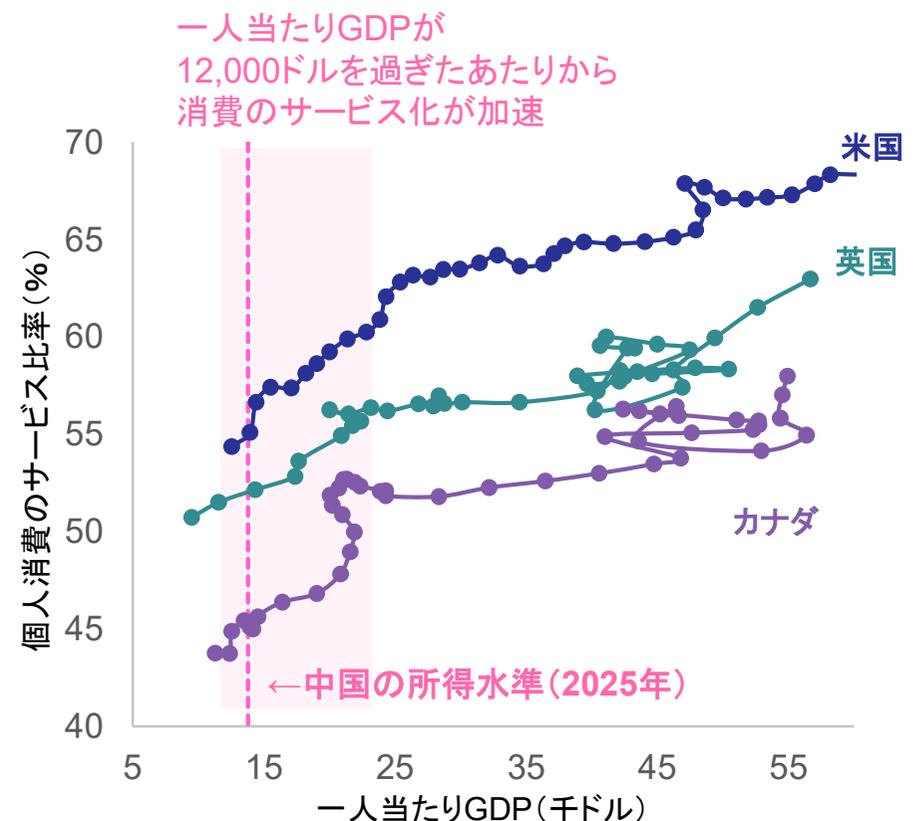
- **住宅価格の下落が消費の重石に。先行きは価格の回復を見込むも、消費の押し上げ効果は小幅にとどまる見込み**
 - 足元で住宅資産効果はマイナス。先行きは持ち直すも、緩慢な市況回復により、消費の押し上げは従来より縮小の公算
- **消費は所得上昇や嗜好変化によりサービスにシフト。そうしたもとでサービス消費は拡大が続く見通し**
 - 他国の経験を振り返ると、一人当たりGDPが12,000ドルを超えるとサービス消費の比率が高まる傾向。中国の所得水準もサービス化進展のレンジに到達しており、実際、足元ではサービス消費が財消費より高い伸びで拡大
 - 高齢化トレンド継続に加え、感情的充足の重視といった若年層の新しい価値観も、医療、教育、娯楽などに追い風

実質個人消費に対する資産効果



(注) 可処分所得と家計保有資産などを説明変数とする消費関数を推計し、要因分解したものの。金融資産効果は株式・債券・投資信託等の資産を対象とした
(出所) 中国国家統計局、中国国家資産負債表研究中心、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジー作成

所得水準と個人消費のサービス比率

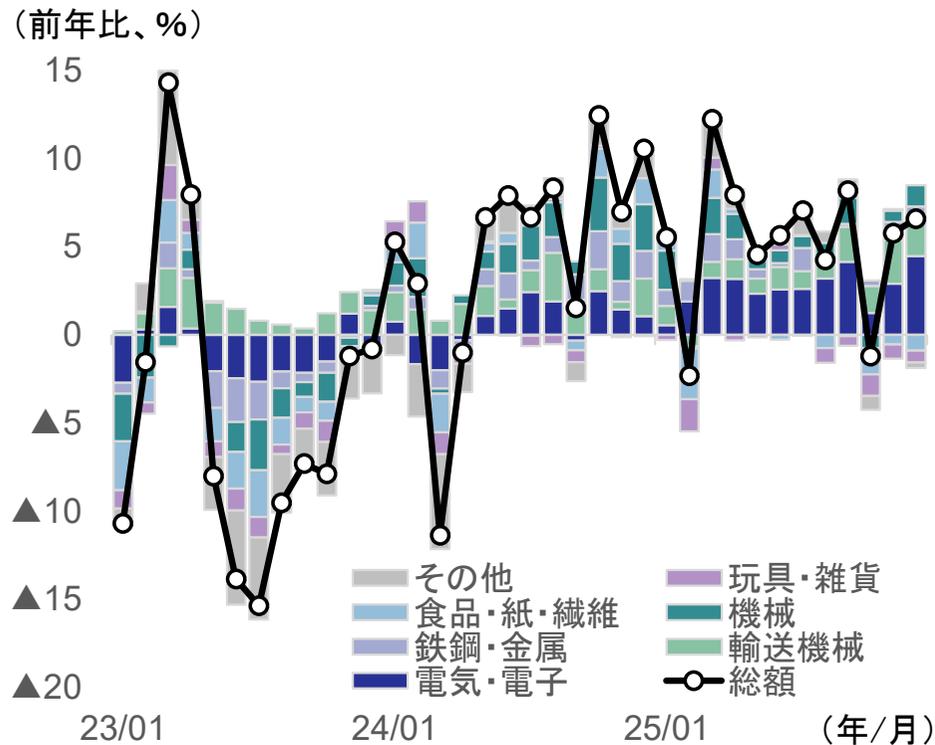


(注) 一人当たりGDPはIMF推計による。個人消費のサービス比率は各国統計より作成
(出所) IMF、各国統計、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジー作成

中国：関税等の逆風下でも輸出は拡大。一方、貿易摩擦により輸出拡大のハードルが高まる

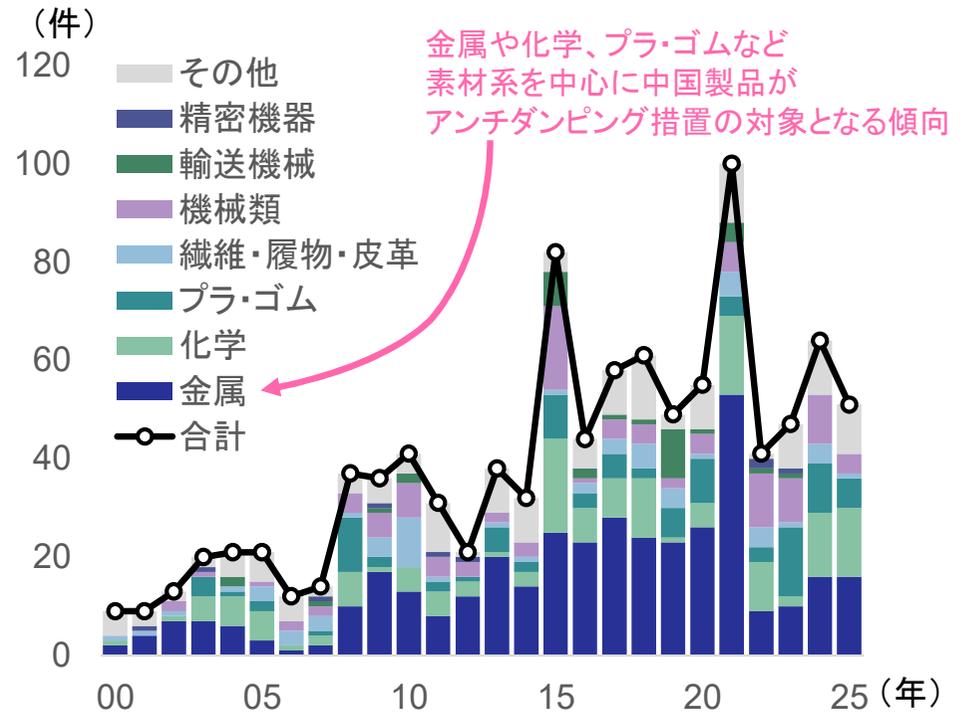
- **価格抑制による「輸出ドライブ」のもと、財輸出は堅調に拡大。中国系企業の海外市場進出も自動車等の輸出拡大に寄与**
 - 米国の関税発動後も、輸出は堅調に拡大。電気・電子関連製品や、輸送機械(乗用車)を中心に輸出が拡大
 - 自動車輸出には、中国企業による積極的な海外市場の獲得が寄与。近年はASEANや欧州、中東などへの展開が進む
- **一方、中国の輸出ドライブに対する警戒感が世界的に強まる流れも。輸出による成長下支えへのハードルに**
 - WTOの調査によれば、中国を対象とした反ダンピング措置が世界的に増加傾向
 - 貿易障壁を回避するため、中国企業の海外事業も、中国製品の販売から現地生産へのシフトを迫られる可能性

輸出金額の変化



(注) 品目別貿易額(HSコード6桁ベース)を、RIETI-TIDIに基づき分類したもの。HSコードが改定された品目は、改定内容に鑑み補正した
 (出所) 中国税関総署、CEIC、RIETIより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国に対する反ダンピング措置の実施状況

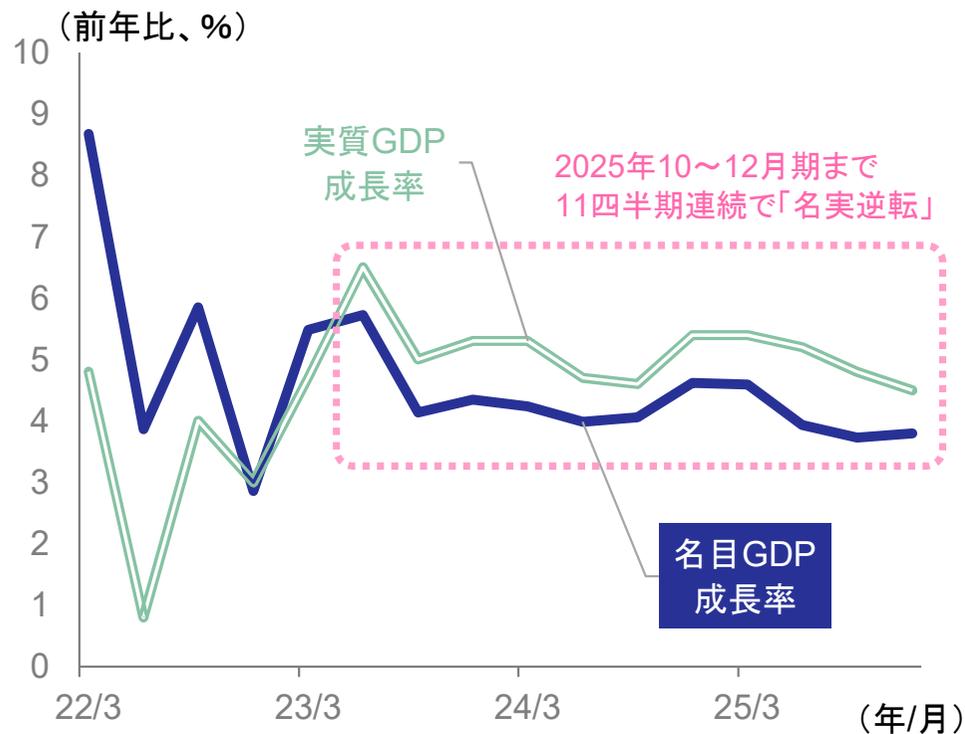


(注) WTOによる集計値。複数国・地域が措置の対象となっている場合は、対象1カ国・地域につき1件として集計されたもの
 (出所) WTO“Database of Anti-dumping Measures”より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

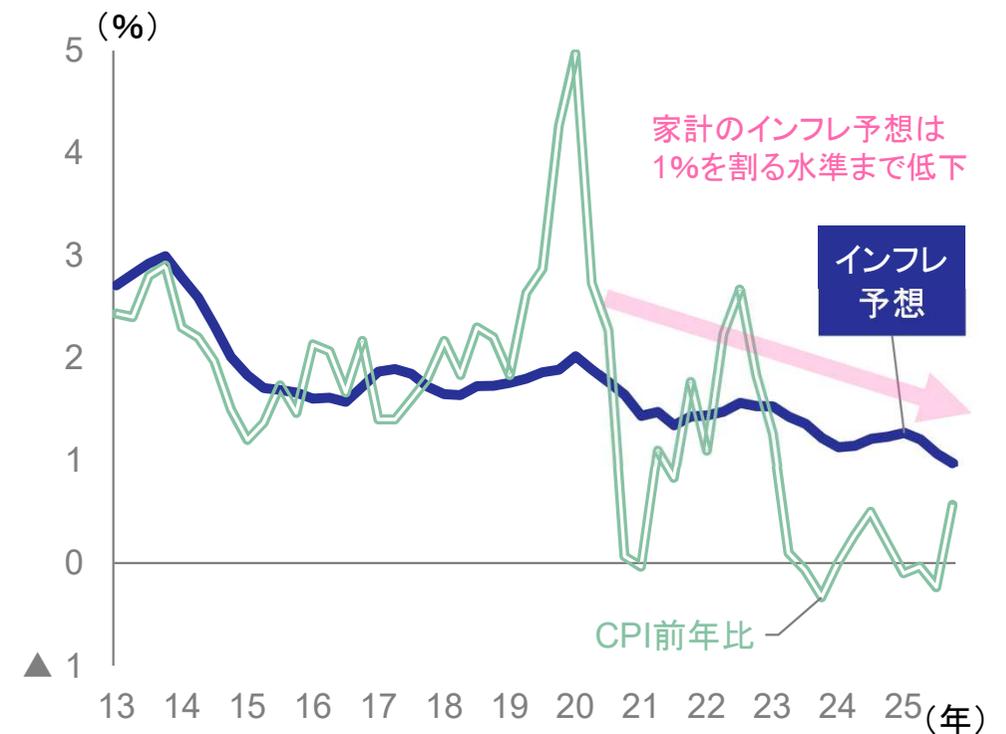
中国:根強いデフレ圧力で、11四半期連続の「名実逆転」。デフレマインド形成の兆しも

- **中国経済のデフレ圧力は根強く、過剰供給・需要不足がなかなか解消されない状況**
 - 12月の中央経済工作会議は「国内の供給が強く、需要が弱いという矛盾が突出」と認識も、矛盾解決の妙手なく
 - GDP成長率は、名目が実質を下回る「名実逆転」が2025年10～12月期まで11四半期も連続
- **中国人民銀行の預金者アンケートから算出した家計のインフレ予想は2025年4Qに1%を割る水準まで低下**
 - 不動産不況の長期化を起点とする物価低迷が「デフレマインド」の形成に向かいつつあるようにも窺われる

名目・実質GDP成長率



家計のインフレ予想



(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 中国人民銀行の預金者アンケートに三択型修正CP法を適用(後方4期移動平均)
(出所) 中国人民銀行、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

アジア: 外需と投資が成長を下支え。供給網再編の受け皿として存在感

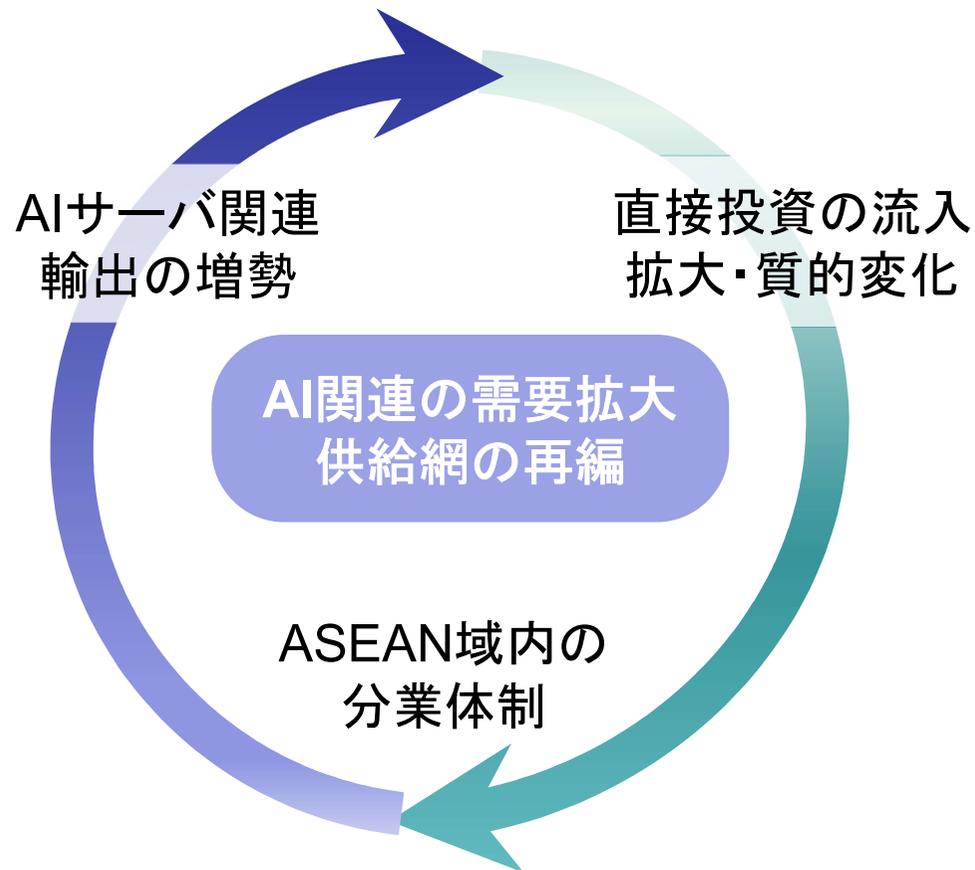
■ AI関連需要を追い風に外需は底堅く、供給網再編を背景に投資が成長を支える構図

— AI関連需要を背景に、輸出は2026年は前年から減速しつつも堅調を維持し、2027年も底堅く推移する見込み。供給網再編を背景にFDIはサービス分野にも波及し、貿易・投資・域内分業の連動が成長を下支え

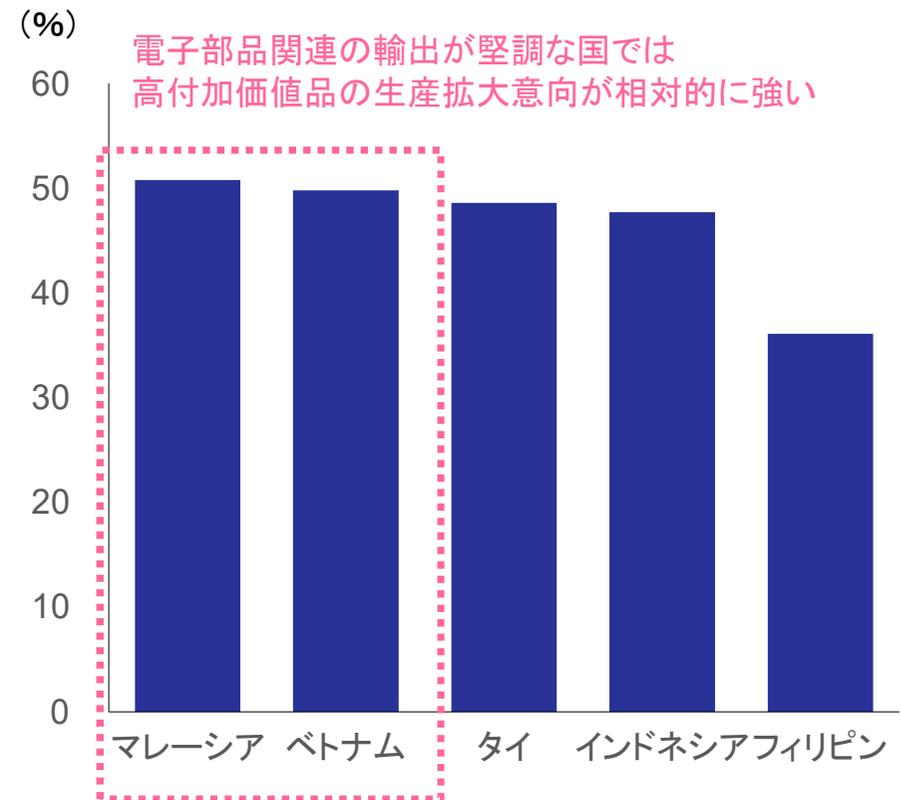
■ 外需の波に乗れない内需主導国との二極化が進展。政策余地の乏しさが成長の重石

— 物価は減速傾向だが、通貨安懸念が金融政策を制約。財政悪化懸念で財政政策も余地が縮小。景気減速が社会不満を増大させ、政情不安を通じて通貨・国債市場が不安に波及し、政策余地をさらに狭める恐れ

アジア経済を支える外需・投資の連動



高付加価値品の生産を拡大する企業の割合



(注) 製造業が対象

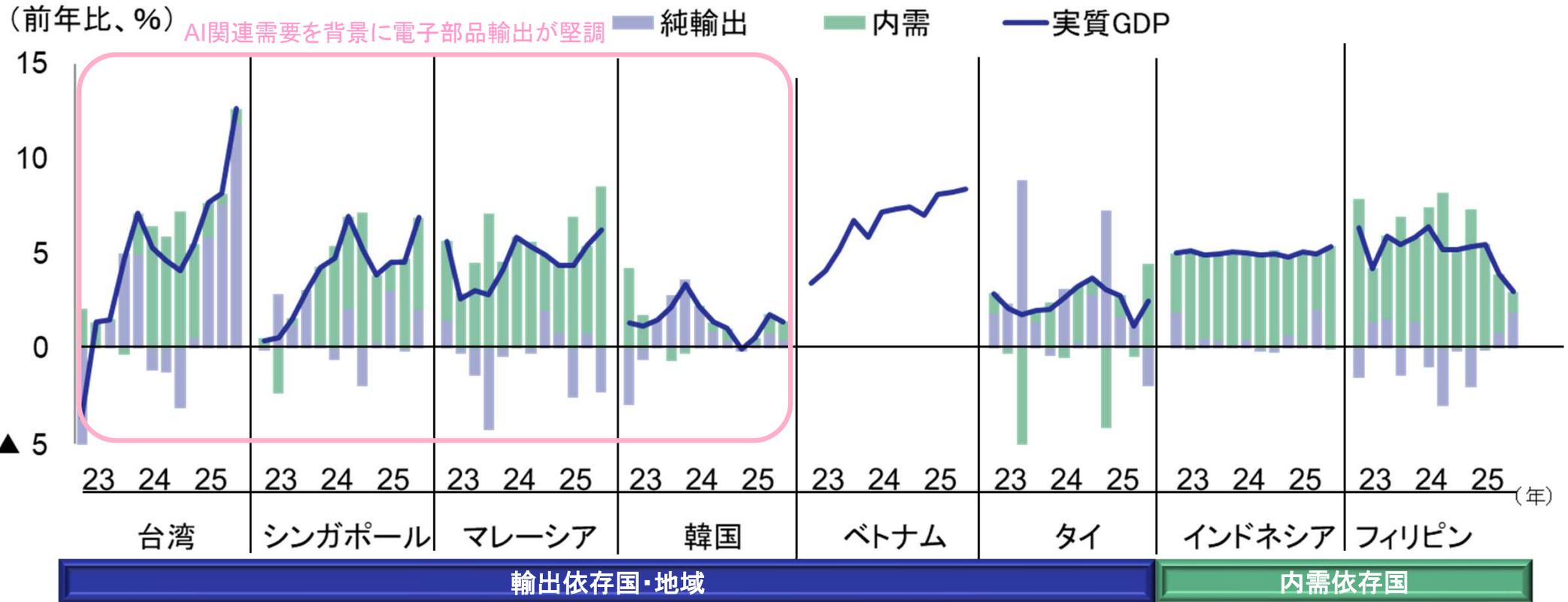
(出所) JETROより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

アジア: 2025年4QのGDPは台湾が大きく加速。AIブーム恩恵の差が各国の成長率に影響

- 2025年10～12月期のアジア(NIEs+ASEAN)のGDPは回復基調が続く。AI関連需要を受けて台湾が大きく加速
 - 堅調なAI需要を背景に、台湾、シンガポール、マレーシア、韓国で半導体や電子部品輸出が好調。ベトナムは携帯電話など電子機器輸出が堅調に推移。タイは情報通信機器の輸出や消費喚起策が成長を押し上げ
 - 内需依存国は、家計消費が底堅く推移し成長を下支え。インドネシアは景気刺激策により消費は回復基調だが、政府への信認低下を背景に財政・金融政策の余地は限定的。フィリピンは汚職問題の長期化で公共投資が低調

NIEs+ASEAN: GDP成長率



(注) ベトナムは内訳を公表していない

(出所) 各国・地域統計、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

アジア: AI関連需要が輸出を押し上げ。増勢鈍化も外需主導は継続

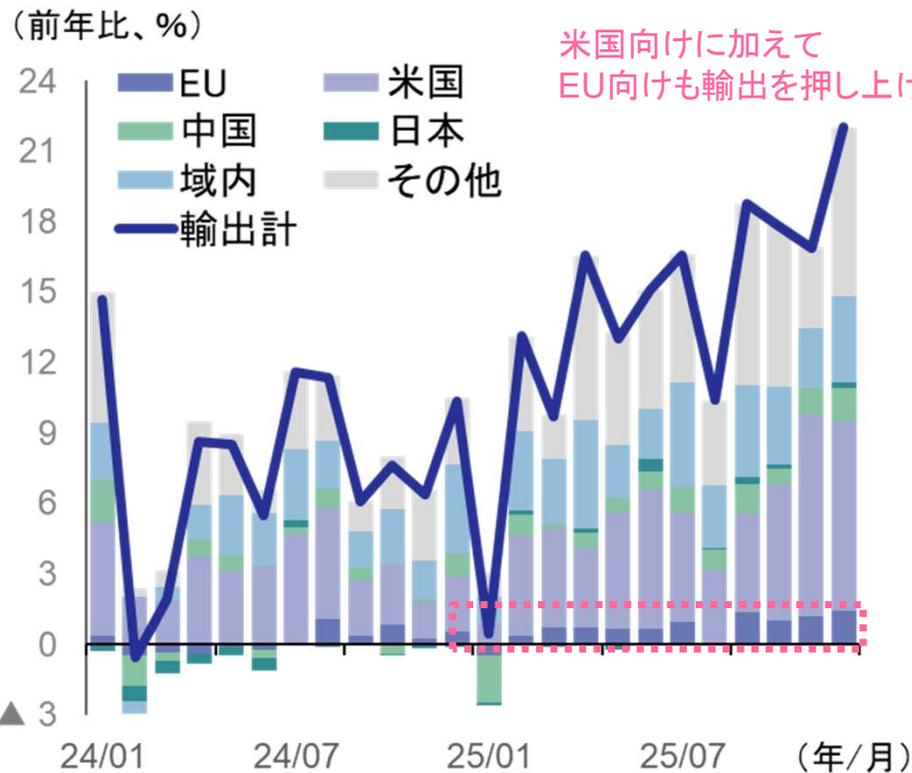
■ ASEAN+NIEsの輸出はAI関連需要を背景に堅調に推移。米国向けに加えEU向けも伸びを拡大

- 米国向けは、台湾からのAIサーバーや携帯電話の輸出、ベトナムからの電機・電子関連の輸出が好調
- EU向けも金額規模は小さいが、足元で増勢がみられる。EU域内でのデータセンター(DC)需要・建設の拡大が背景

■ 台湾からのEU向けサーバー輸出が足元で急増

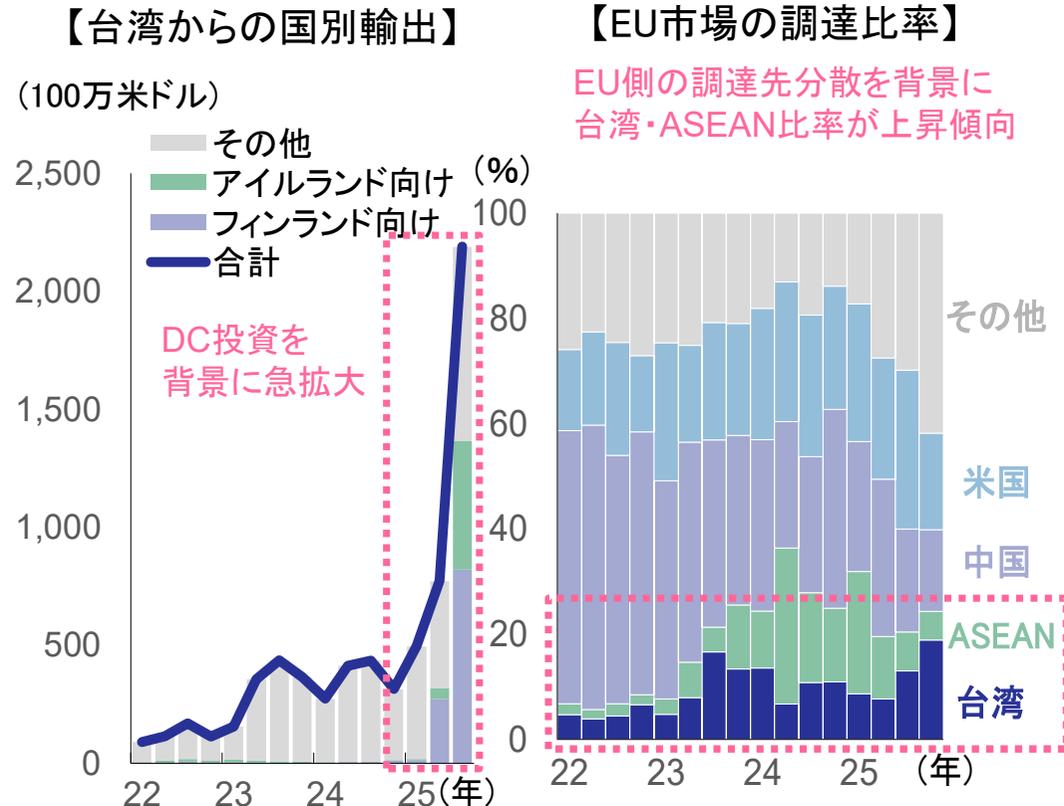
- EU域内(アイルランド、フィンランド)でのデータセンター投資を背景に、台湾からのサーバー輸出が拡大
- 加えて、EU側のデリスキングの動きも、調達先分散を通じた押し上げ要因とみられる

ASEAN+NIEs輸出: 仕向け先別



(出所) 各国・地域統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

EU向けサーバー輸出



(注) HSコード847150を集計。右図はユーロ建てベース。2025年は1~11月平均
(出所) 台湾財政部、Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

アジア: 高水準のFDI流入が成長をサポート。製造業に加えサービス分野へ拡大

■ ASEANへのFDI流入は2025年も高水準を維持

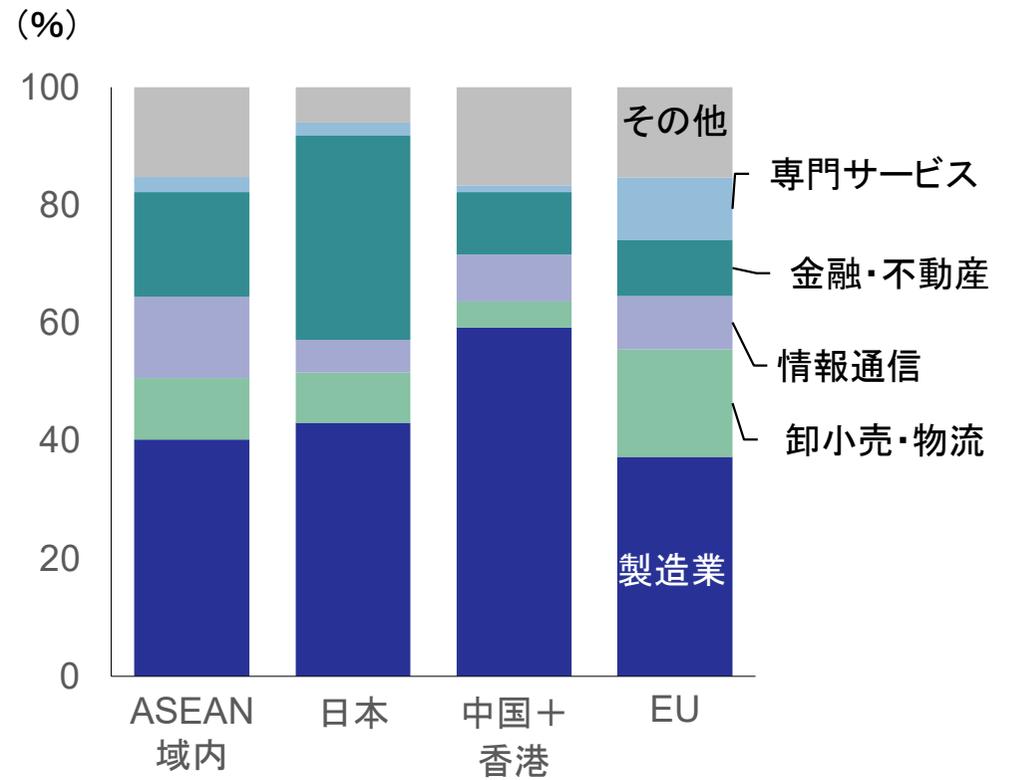
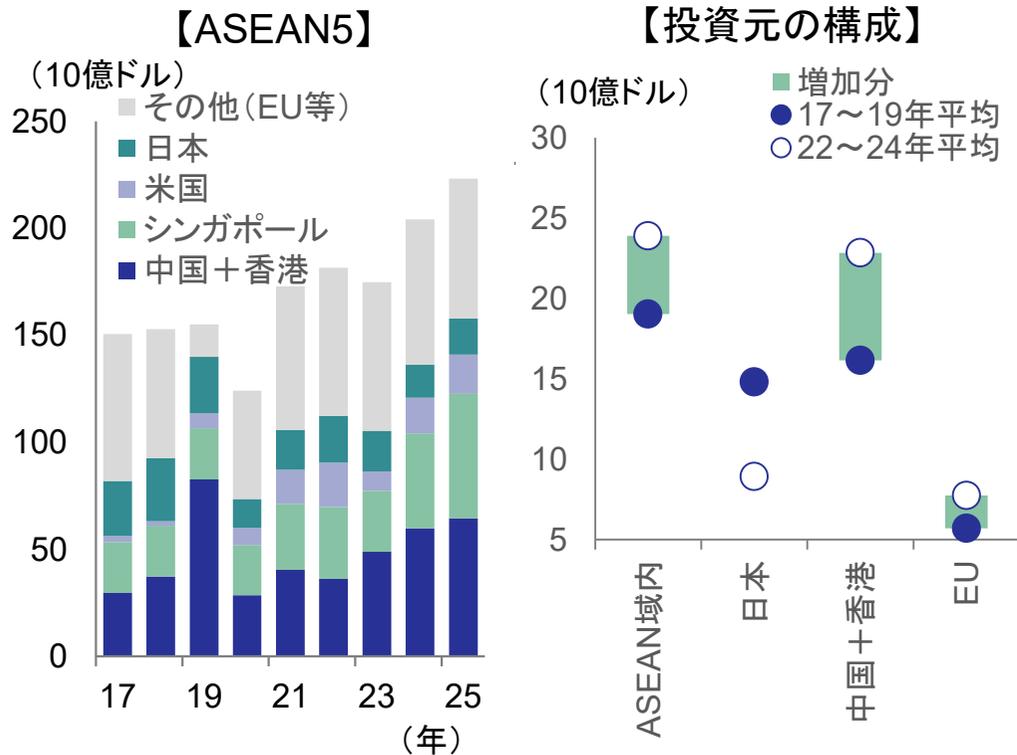
— 2025年1～9月の投資額は前年同期比+10%弱で推移。ASEAN域内や中国からのほか、EUからの投資も拡大傾向。投資元の多極化が進展

■ ASEANへのFDIは投資元により対象業種に違い。製造業に加えサービス機能も取り込む動きが進む

— 日本や中国にとってASEANは主に製造・供給網の拠点として位置づけられる一方、EUからの投資は卸小売・物流、専門サービスなども展開。ASEANは製造拠点に加え商流・業務機能を担う場としての役割も強めつつある

ASEAN: 海外からの直接投資フロー

ASEAN: 直接投資フローの業種別割合 (2022～24年平均)



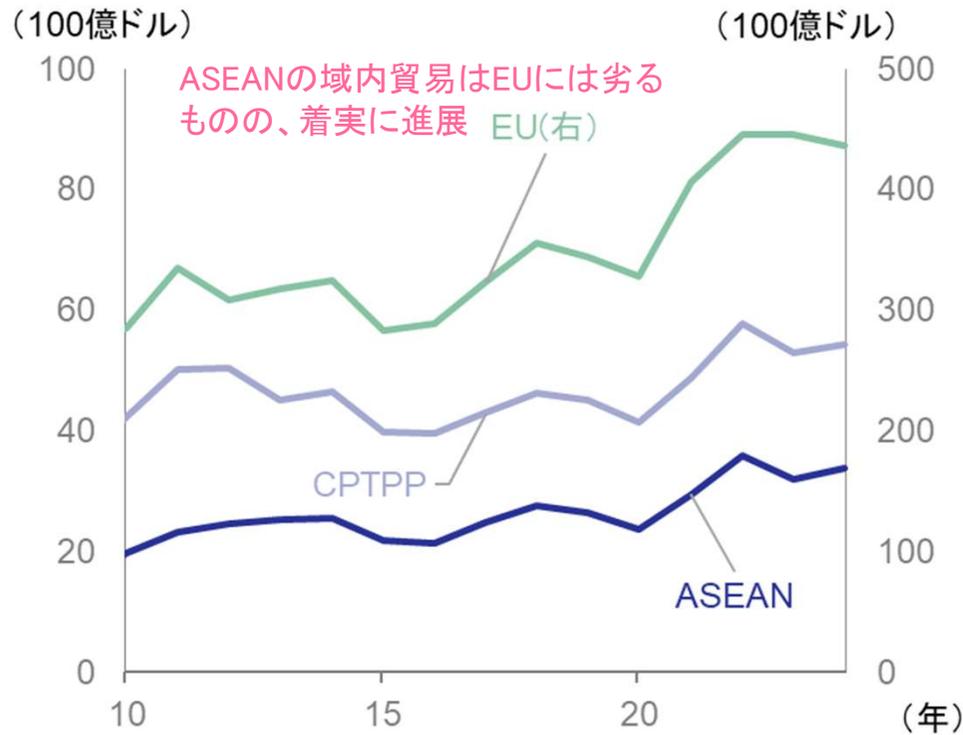
(注) 左: ASEAN5は尼・馬・比・泰・越。越は登録ベース、越以外は国際収支統計ベース。「香港」は尼向けを除く。2025年は1～9月累計(越は1～3月期)の前年同期比から推計
 右: ASEAN10に対するFDIからシンガポールへの資金流入分を除いて算出
 (出所) 各国・地域統計、ASEANstatsより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) シンガポールへの資金流入分を除く
 (出所) ASEANstats、シンガポール統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

アジア:ASEAN統合は貿易を中心に進展。メリットベースでの連携強化が現実解

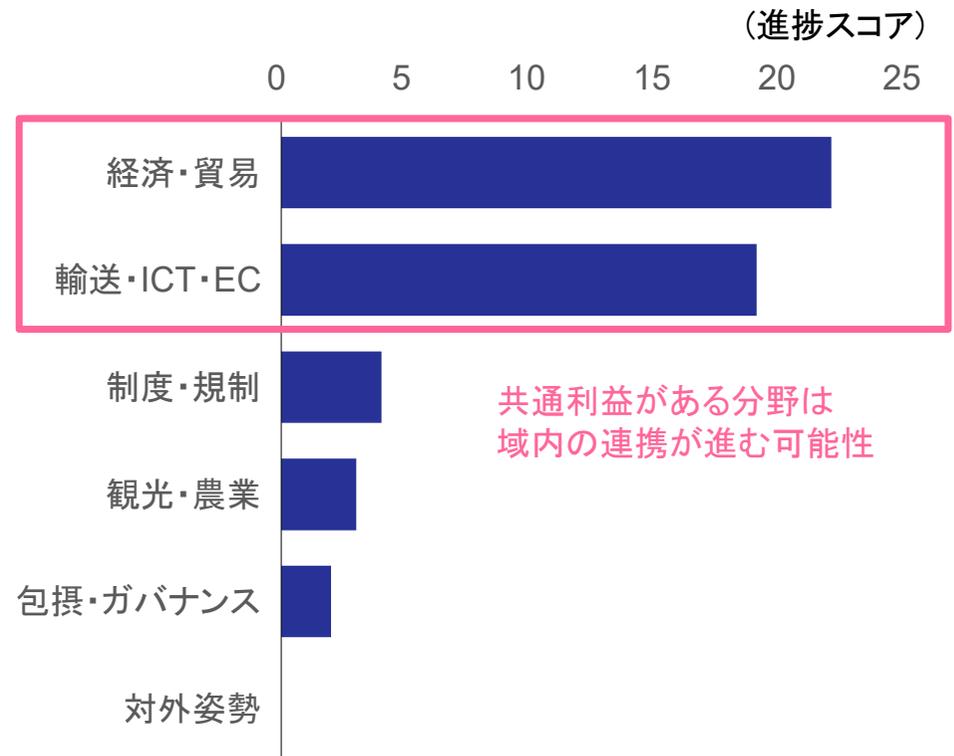
- ASEAN統合はEU型の包括統合には構造的な限界があるものの、貿易を中心に域内連携は着実に進展
 - ASEANの全会一致による意思決定、経済格差、政治・文化の違いが包括的な統合の壁に
 - 貿易は、ATIGA(関税自由化や原産地規則、非関税措置など)の発行(2010年)・改定も域内貿易を活性化
- ASEAN各国の「共通利益」が明確な分野ほど、メリットベースの連携強化が見込まれる
 - 貿易・物流・デジタル分野では域内横断的な実装・連携が進展。一方、規制緩和やガバナンス、外交面では進捗が停滞

貿易:ASEAN域内、EU域内、CPTPP域内の推移



(注) ASEAN域内はASEAN10対象。シンガポールは再輸出を除く。EU、CPTPPは2026年2月時点の加盟国を対象に集計
 (出所) 各国統計局、IMF、Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ASEAN統合の柱と進捗度

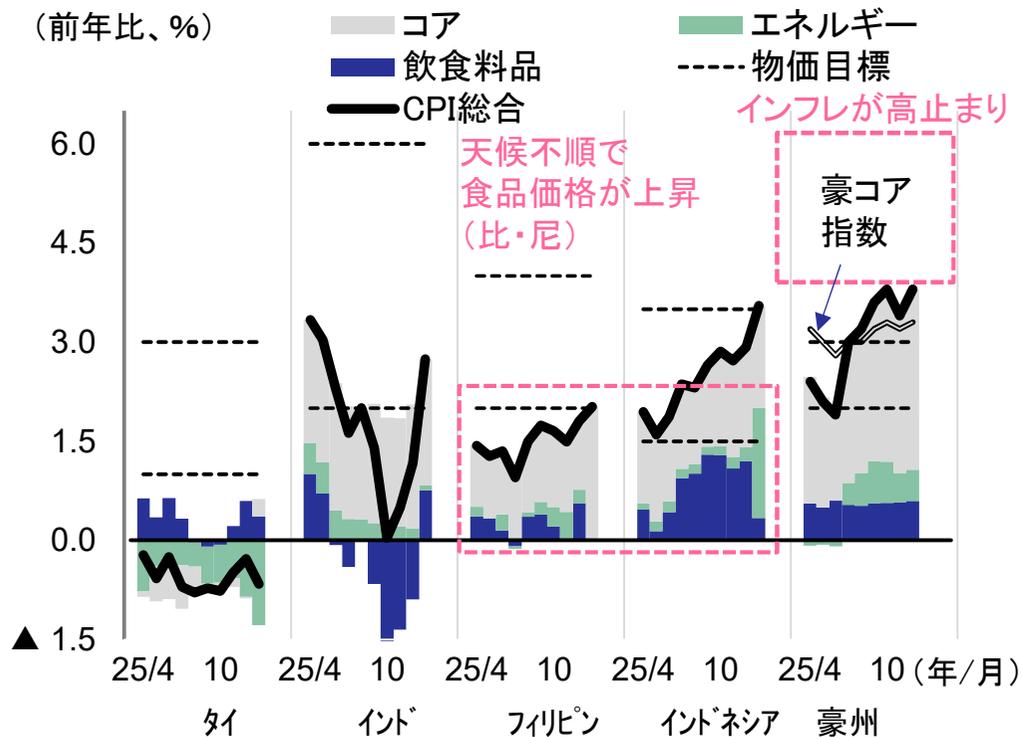


(注) 「ASEAN Economic Community Blueprint 2025」で設定された重点分野に関し、2013年～25年の議長声明を利用して進捗度をルールベースで生成AIに判定させたもの
 (出所) ASEAN議長声明、「ASEAN Economic Community Blueprint 2025」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

アジア: インフレは沈静化方向も通貨安懸念が金融緩和の制約に

- 豪州は賃金高を背景にサービス価格が上昇。インフレ再燃を受け豪州準備銀行(RBA)が利上げ実施
 - サービス価格(娯楽・旅行など)の伸びが拡大。RBAはインフレ沈静化を目的に、2年以上ぶりに利上げ実施
- 豪州以外は、物価面では緩和余地が残る一方、通貨安傾向が続く尼は、利下げペースが緩やかになる見込み
 - フィリピン、インドネシアは2025年後半の洪水影響で生鮮食品が一時的に値上がり
 - インドネシアは、財政悪化や中銀の独立性を巡る懸念を背景に市場の警戒感が高まる。通貨安が続く中、2月会合で政策金利を据え置き。通貨安懸念が追加利下げの足かせに

インフレ動向

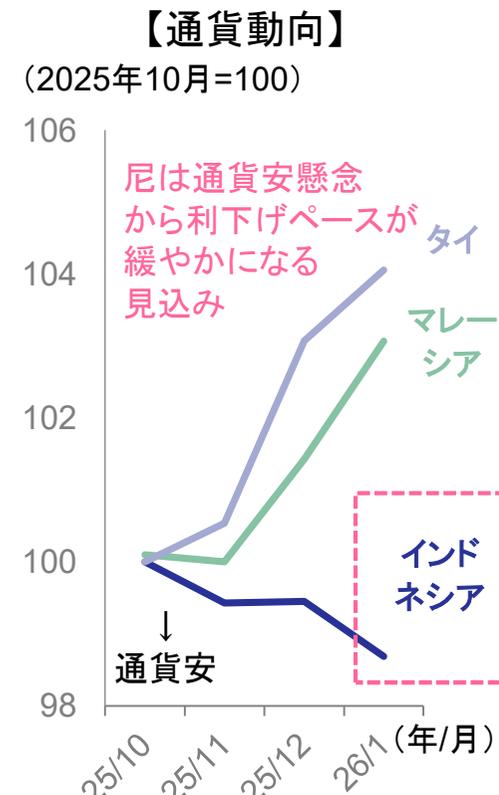


(注) 「コア」は合計から「飲食料品」「エネルギー」(燃料等)を減じて算出。豪は2025年12月、他は26年1月。豪コア指数はTrimmed平均値
(出所) 各国統計局、中央銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ASEAN政策金利・通貨動向

		【政策金利】			
		フィリピン	インドネシア	タイ	マレーシア
23	Q1	6.25	5.75	1.75	2.75
	Q2	6.25	5.75	2.00	3.00
	Q3	6.25	5.75	2.50	3.00
	Q4	6.50	6.00	2.50	3.00
24	Q1	6.50	6.00	2.50	3.00
	Q2	6.50	6.25	2.50	3.00
	Q3	6.25	6.00	2.50	3.00
	Q4	5.75	6.00	2.25	3.00
25	Q1	5.75	5.75	2.00	3.00
	Q2	5.25	5.50	1.75	3.00
	Q3	5.00	4.75	1.50	2.75
	Q4	4.50	4.75	1.25	2.75
26	Q1	4.25	4.75	1.00	2.75

(注) ピンクシャドーは利上げ。青シャドーは利下げ。2026年Q1は2月25日時点
(出所) CEIC、LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成



(4) 日本:2026年度は内需の拡大に加え、経済対策効果が現れ+1%程度の成長に

- **2026年度の実質GDP成長率は+1.0%と予測**。内需の回復に加え、総合経済対策が成長率を押し上げ
 - 実質賃金の改善を背景に**個人消費が拡大を続ける**ほか、政府の「危機管理投資・成長投資」等を受け**設備投資が加速**。
一方、日中対立によるレアアースの供給制約やインバウンド需要の減少が外需の押し下げ要因に
- **2027年度は、同+1.4%と予測**。消費税減税が個人消費を押し上げるほか、輸出の持ち直しが押し上げ
 - **消費税減税は27年初から2年間実施されると想定**。27年1~3月期の消費は前期買い控えの反動増が現れる見込み。
日中関係は27年度にかけて徐々に改善に向かい、生産活動やインバウンド需要の回復が成長率を押し上げ

日本経済見通し総括表

		2024	2025	2026	2027	2025				2026				2027				2028
		年度	年度	年度	年度	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	前期比、%	0.5	0.7	1.0	1.4	0.3	0.5	▲0.7	0.1	0.2	0.2	0.5	0.0	1.5	▲0.1	0.2	0.1	0.2
	前期比年率、%	—	—	—	—	1.0	2.1	▲2.6	0.2	0.9	0.8	1.9	0.2	6.1	▲0.5	0.7	0.6	0.7
内需	前期比、%	0.8	0.9	1.1	1.4	0.9	0.4	▲0.4	0.0	0.3	0.2	0.5	0.0	1.5	▲0.1	0.2	0.2	0.2
民需	前期比、%	0.5	1.2	1.2	1.5	1.2	0.4	▲0.4	0.1	0.3	0.2	0.5	▲0.1	1.8	▲0.2	0.2	0.2	0.2
個人消費	前期比、%	0.2	1.3	0.9	1.1	0.7	0.2	0.4	0.1	0.2	0.1	0.2	▲0.6	2.4	▲0.5	0.1	0.1	0.1
住宅投資	前期比、%	▲0.7	▲3.2	2.4	▲0.0	▲0.2	0.0	▲8.4	4.8	2.3	0.5	0.2	0.0	0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.1
設備投資	前期比、%	0.8	1.6	2.7	2.5	0.2	1.3	▲0.3	0.2	0.6	0.9	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6	0.4	0.5
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(0.5)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
公需	前期比、%	2.0	0.0	0.9	0.9	▲0.2	0.3	▲0.1	▲0.2	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
政府消費	前期比、%	2.3	0.5	0.8	0.8	▲0.3	0.5	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
公共投資	前期比、%	0.1	▲1.8	1.6	1.4	▲0.2	0.0	▲1.5	▲1.3	▲0.1	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.4)	(▲0.2)	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.6)	(0.1)	(▲0.3)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)
輸出	前期比、%	1.6	2.0	1.5	3.3	▲0.2	1.9	▲1.4	▲0.3	0.2	0.5	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
輸入	前期比、%	3.2	2.9	2.1	3.2	2.5	1.4	▲0.1	▲0.3	0.5	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
名目GDP	前期比、%	3.7	4.1	3.3	3.1	0.9	2.1	▲0.0	0.6	0.8	1.1	1.0	0.5	1.3	0.6	0.8	0.6	0.8
GDPデフレーター	前年比、%	3.2	3.3	2.3	1.7	3.6	3.2	3.5	3.4	3.2	2.7	2.5	2.4	1.6	1.3	1.5	1.5	2.4

(注) 網掛けは予測値

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:インフレ率は2026年度前半に一旦鈍化するも、年度後半に再び2%へ向け上昇する見込み

- 人手不足の深刻化や企業業績の底堅さを背景に、**2026年度も高水準の賃上げが継続**する公算大
 - 春季賃上げ率は2025年の5.5%(厚生労働省・主要企業ベース)に近い水準を維持すると予想
- **コアCPI(生鮮食品を除く総合)は、2026年度前半に前年比+1%台後半へ鈍化。年度後半には再び同+2%へ向け上昇へ**
 - 2027年には消費税減税の影響で物価が一段と下振れるも、制度要因を除くベースでは概ね同+2%前後を維持と予想
 - 2026年半ば以降に物価が+2%に向け再上昇するほか、米国経済の回復期待から円安が進みやすい環境になり、**日銀は政策金利を2026年6月に1%へ、2027年1~3月期に1.25%へ引上げる見込み**

日本経済見通し総括表(主要経済指標)

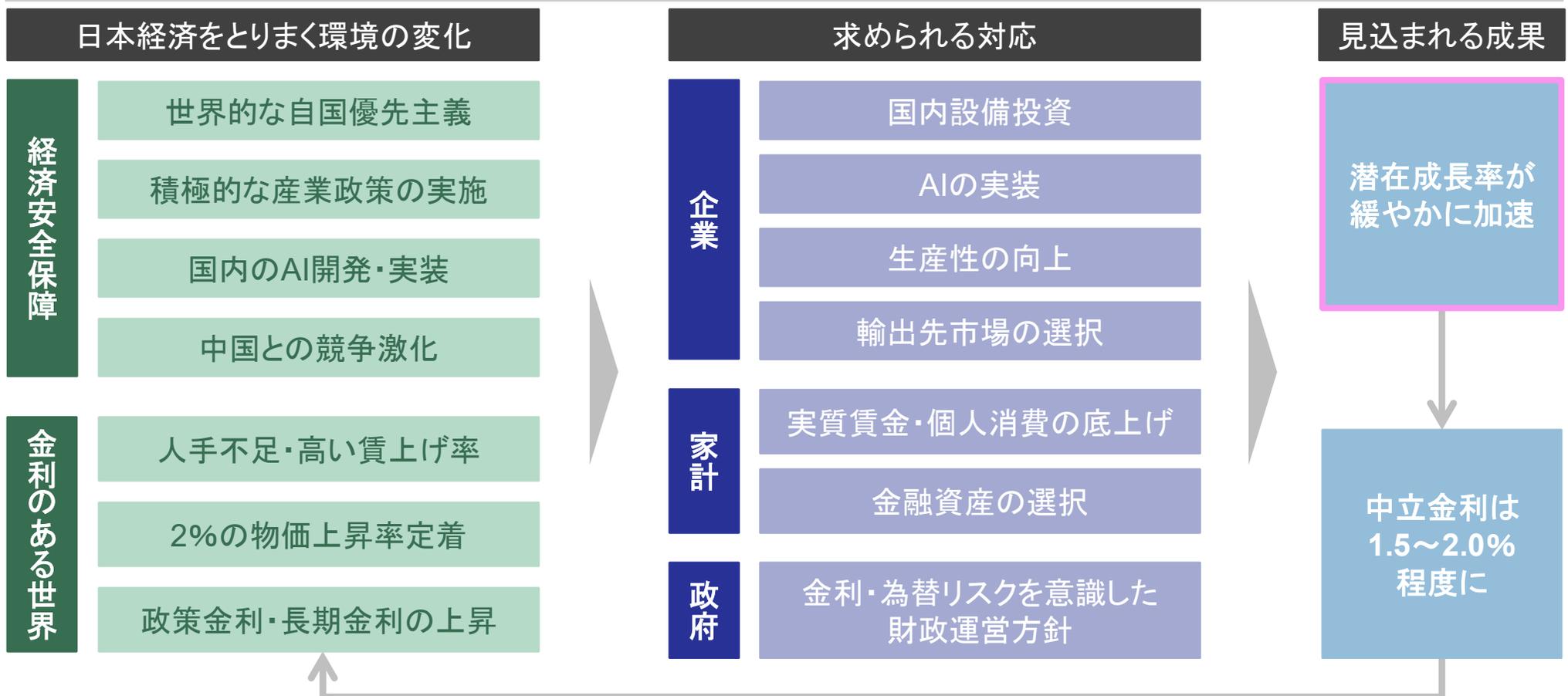
		2024	2025	2026	2027	2025				2026				2027				2028
		年度	年度	年度	年度	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
鉱工業生産	前期比、%	▲1.4	0.9	1.6	1.7	▲0.3	0.4	0.1	0.8	0.3	0.2	0.6	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
経常利益	前年比、%	7.2	3.9	6.7	7.7	3.8	0.2	19.7	▲2.9	2.5	5.3	3.1	9.7	8.8	7.8	7.4	7.5	8.0
名目雇用者報酬	前年比、%	4.1	3.4	3.0	3.5	3.9	4.0	3.4	3.5	2.6	2.8	3.0	2.9	3.1	3.4	3.5	3.5	3.5
完全失業率	%	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
新設住宅着工戸数	年率換算、万戸	81.6	71.4	78.1	77.6	88.8	60.1	71.7	76.4	77.5	77.8	77.9	77.9	77.8	77.7	77.5	77.3	77.1
経常収支	年率換算、兆円	29.5	32.7	34.7	34.9	30.0	28.7	33.3	33.2	33.6	33.2	34.2	34.6	34.9	34.7	34.4	34.1	34.4
国内企業物価	前年比、%	3.3	2.7	1.2	0.9	4.2	3.3	2.6	2.6	2.0	1.7	1.8	1.2	▲0.0	0.3	0.6	0.6	2.1
生鮮食品を除く消費者物価	前年比、%	2.7	2.8	1.7	1.2	3.1	3.5	2.9	2.8	2.1	1.8	2.0	2.0	1.0	0.7	0.9	0.9	2.2
同(除く制度要因)	前年比、%	2.2	2.7	2.1	1.8	2.8	2.9	2.9	2.6	2.6	2.3	2.2	2.2	1.9	1.8	1.8	1.8	1.9
生鮮食品・エネルギーを除く消費者物価	前年比、%	2.3	3.1	1.9	1.3	2.7	3.2	3.2	3.0	2.9	2.4	2.1	2.1	0.8	0.9	1.1	1.1	2.2
同(除く制度要因)	前年比、%	2.3	3.1	2.4	2.1	2.7	3.4	3.4	3.1	3.2	2.6	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	2.1	1.9

(注) 1. 網掛けは予測値。変化率は、水準のデータからみずほリサーチ&テクノロジーズが計算した値であり、公表値と一致しないことがある
 2. 経常利益は法人企業統計調査の全規模・全産業(除く金融・保険)ベース
 3. 消費者物価の「除く制度要因」は、政府による電気・ガス代補助、ガソリン補助・暫定税率廃止、高校授業料無償化、消費税減税の影響を除いて計算
 (出所) 各種統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:「経済安全保障」と「金利のある世界」への積極対応を通じ、潜在成長率が緩やかに加速

- 経済安全保障リスクの高まりや「金利のある世界」の進展に伴う企業・家計・政府の行動変容が、日本経済の成長力を左右
 - 経済安全保障リスクの高まりに応じ、高市政権が積極的な産業政策を実施へ。企業の国内設備投資を促す要因に
 - また、賃金・物価の上昇継続とともに「金利のある世界」が進展。企業の生産性向上を促すほか、家計の金融資産選択行動の変化につながる見込み
 - 企業の投資増や生産性向上が潜在成長率や中立金利の水準に影響。政策金利の終着点を見極めるうえでも重要

日本経済を取り巻く環境変化と、各経済主体への影響



(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：衆院選で自民党が大勝。「強い経済」実現へ問われる覚悟と実行力

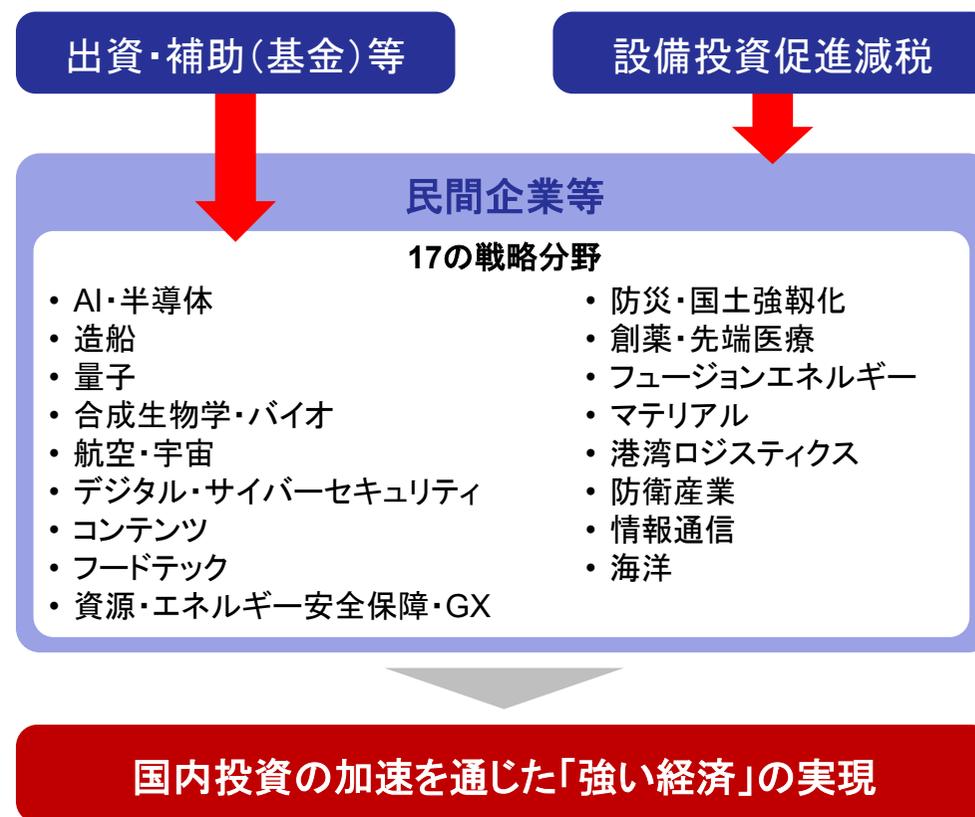
- **自民党が大幅躍進。単独で衆議院定数の2/3(310議席)を超える議席を獲得。** 安定的かつ大胆な政権運営が可能に
 - 高市総理は衆院選後の会見で、**責任ある積極財政を推進し、国が一步前に入る形で大胆に国内投資を推進する方針**を説明。分配の議論が成立するのは、**経済が持続的に成長してこそとの立場を改めて強調**
 - 目玉の**危機管理投資・成長投資は、既に補正予算で17の戦略分野に対する出資・補助等1.7兆円を計上。**加えて、**全産業を対象とする年間4,000億円規模の設備投資促進減税(即時償却・税額控除7%)を実施する方針**
 - 今後は補正予算を前提にせず必要額を当初予算で措置する方針。2027年度概算要求前に公表される骨太方針に注目

改選前と選挙後の政党別議席数

	改選前 議席数	選挙後 議席数	議席 増減	【参考】 参議院
自民	197	316	+119	101
維新	38	36	▲2	19
参政	3	15	+12	15
国民民主	28	28	±0	25
その他	199	70	▲129	88
合計	465	465		248
過半数	(233)	(233)		(124)

自民党が圧勝。維新と合わせて352議席を獲得
参政・国民と組むことで参議院でも過半数を模索

政府の国内投資支援策



(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

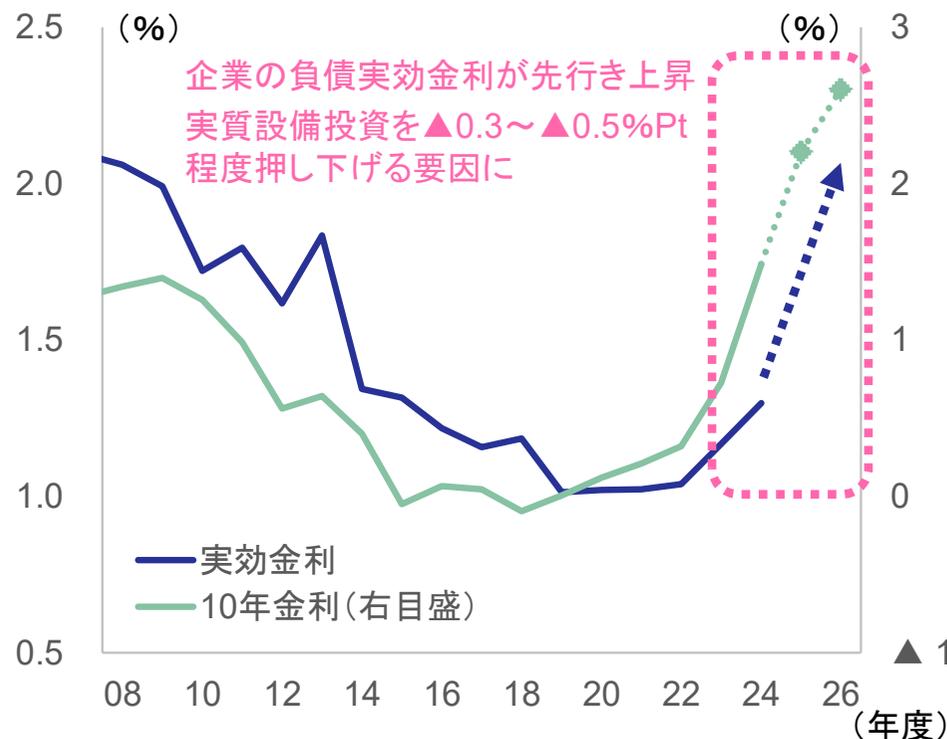
日本:高市政権の投資支援策が設備投資を押し上げ。金利上昇の下押し効果を上回る

- 高市政権下で実施されると見込まれる一連の設備投資支援策は**実質設備投資を+1%程度押し上げると試算**
 - **17の戦略分野対象の出資・補助(基金)等は+0.35%Pt程度、設備投資促進税制は+0.65%Pt程度寄与**
 - 今後、政府は成長投資予算を多年度・別枠で管理する方針。政策継続の予見可能性向上に寄与すると評価
- 一方、**金利上昇による実質設備投資の下押し効果は▲0.3~▲0.5%Pt程度**となる見込み
 - 金利上昇が企業の利払い負担増加やハードル・レートの上昇を通じて設備投資の抑制要因に
 - もっとも、企業は**投資の6割弱を自己資金で実施**しており(金融機関借入は3割弱)、**金利上昇下でも投資余力は確保**

設備投資支援策の効果

	出資・補助(基金)等 (17の戦略分野)	設備投資促進税制
規模	年間1兆円程度 (25年度補正予算等)	年間0.4兆円程度 (26年度税制改正大綱)
期間	少なくとも3年程度 と想定	5年間
効果	+0.35%Pt程度	+0.65%Pt程度
	(実質設備投資に対する効果)	

企業負債の実効金利と長期金利



(注) 実効金利=支払利息等÷有利子負債残高(短期・長期借入金+社債)、全規模・全産業ベース。10年金利は日本の10年国債利回り、2025・26年度は予測値
(出所) 財務省「法人企業統計」、LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 出資・補助(基金)等の効果は、内閣府マクロモデルの乗数を用いて試算。設備投資促進税制の効果は、税額控除率を平均6%とし、対象になる投資額の10%程度が新規需要であるとして試算。

(出所) 内閣府HP、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:2026・2027年度の設備投資は4年ぶりの高い伸びに。設備資金の新規貸出も底堅く推移

■ 2026・2027年度の実質設備投資は前年比+2.7%・同+2.5%と堅調推移を予想

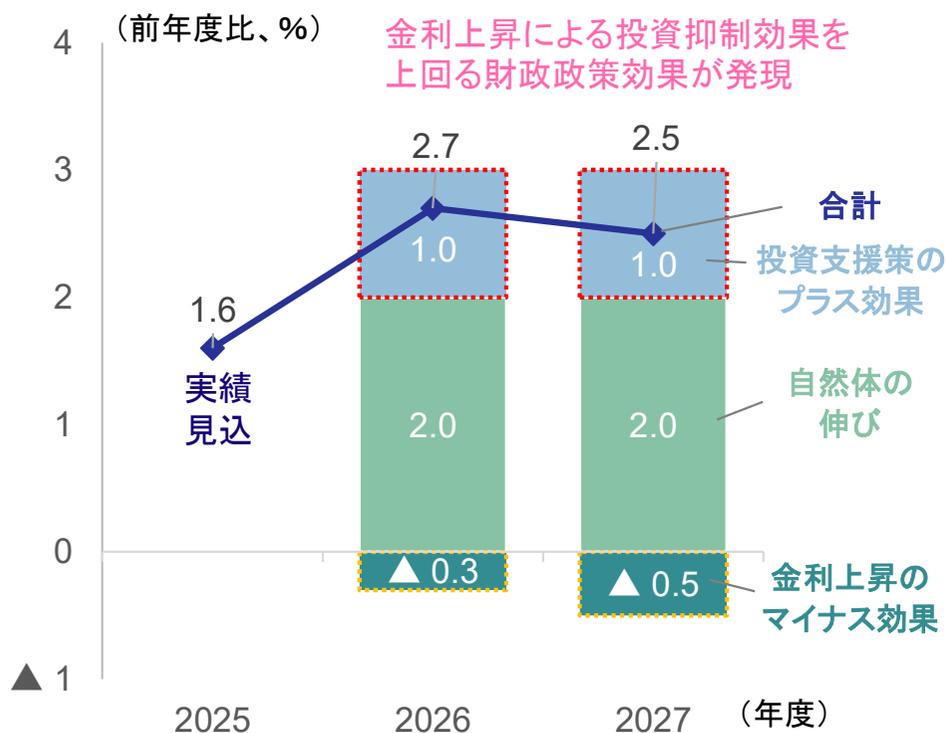
— アベノミクス期以降(2013～2024年度)の前年比平均(2.1%)を上回る伸び

— 更新投資や省力化・DX投資等による自然体の伸び(2%程度)に加え、金利上昇のマイナス効果を上回る投資支援策のプラス効果が発現

■ 資金面では、金融政策の正常化が始まった2024年以降も設備資金の新規貸出額が増加傾向を維持

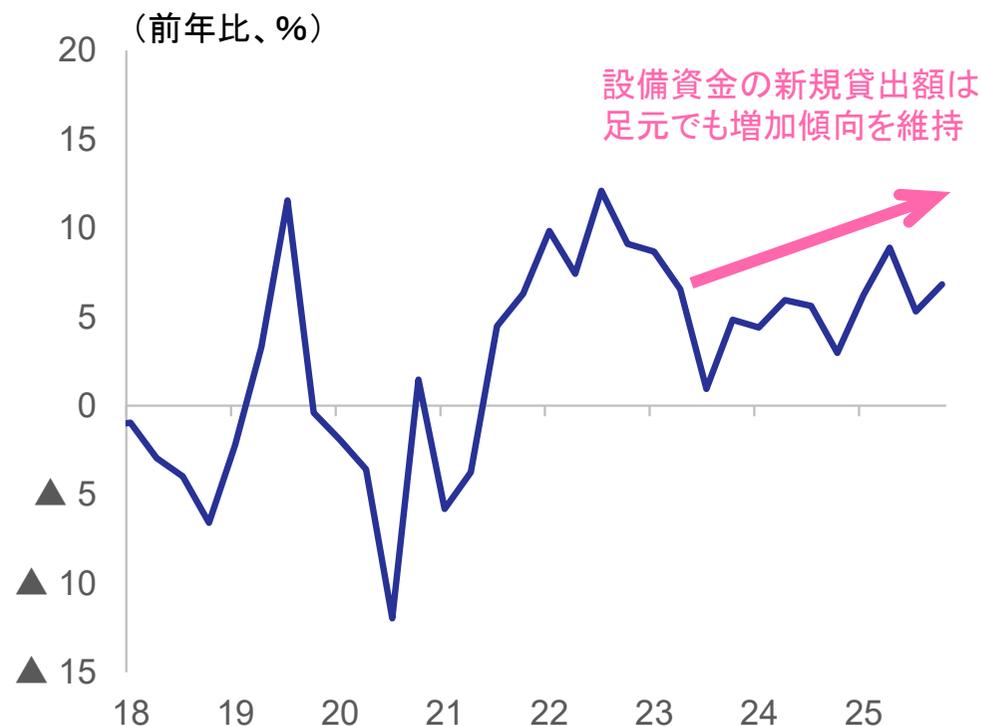
— 今後は金利上昇に伴って貸出額の増勢鈍化が予想されるものの、堅調な投資需要を背景に腰折れは回避へ

実質設備投資の見通し



(注) 投資支援策のプラス効果は総合経済対策と設備投資促進税制を考慮
 (出所) 内閣府「四半期別GDP速報」、財務省「法人企業統計調査」、LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

設備資金の新規貸出額



(注) 国内銀行による銀行勘定・信託勘定・海外店勘定合算の設備資金新規貸出額
 (出所) 日本銀行「貸出先別貸出金」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:企業が問われる賃上げ・金利上昇への耐久力。生産性や付加価値の向上が鍵

■ 賃上げや金利上昇に対応できるかどうかで、企業の二極化が進展する可能性

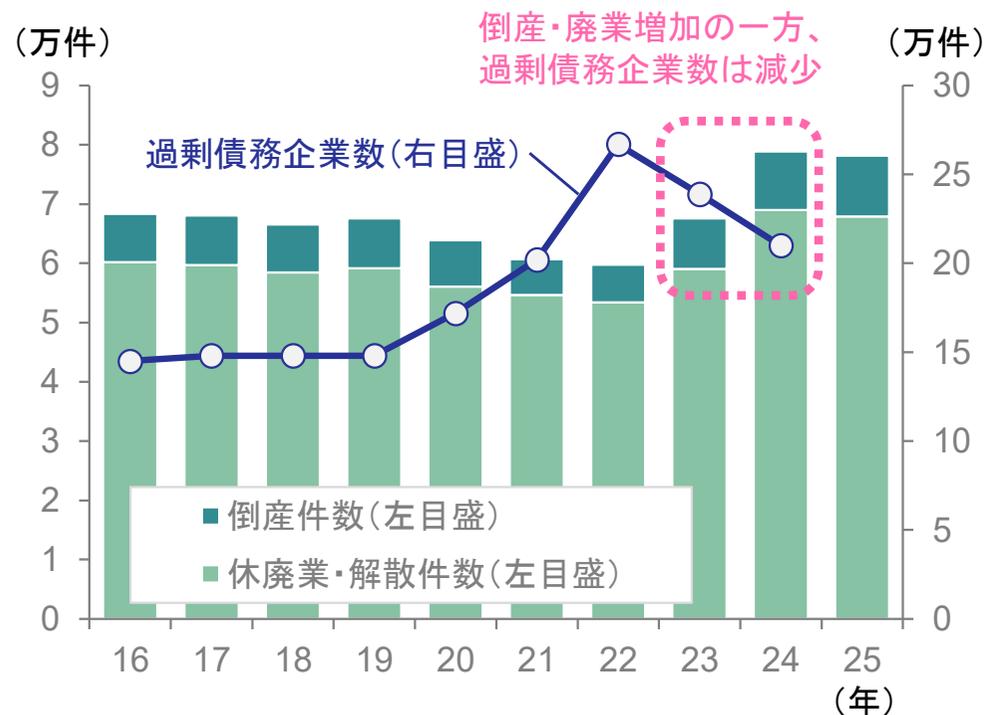
— 企業の倒産・廃業は2023年から増加に転じ、24～25年にかけて高い水準が継続。対照的に、過剰債務企業数はコロナ禍の22年をピークに減少

■ 26年度の賃金・金利の予測値を前提にすると、売上高成長率が3%のケースでは減益となる企業が急増

— 26年度は長期金利の上昇幅が大きくなるとみられ、支払利息の増加が経常利益の圧迫要因に

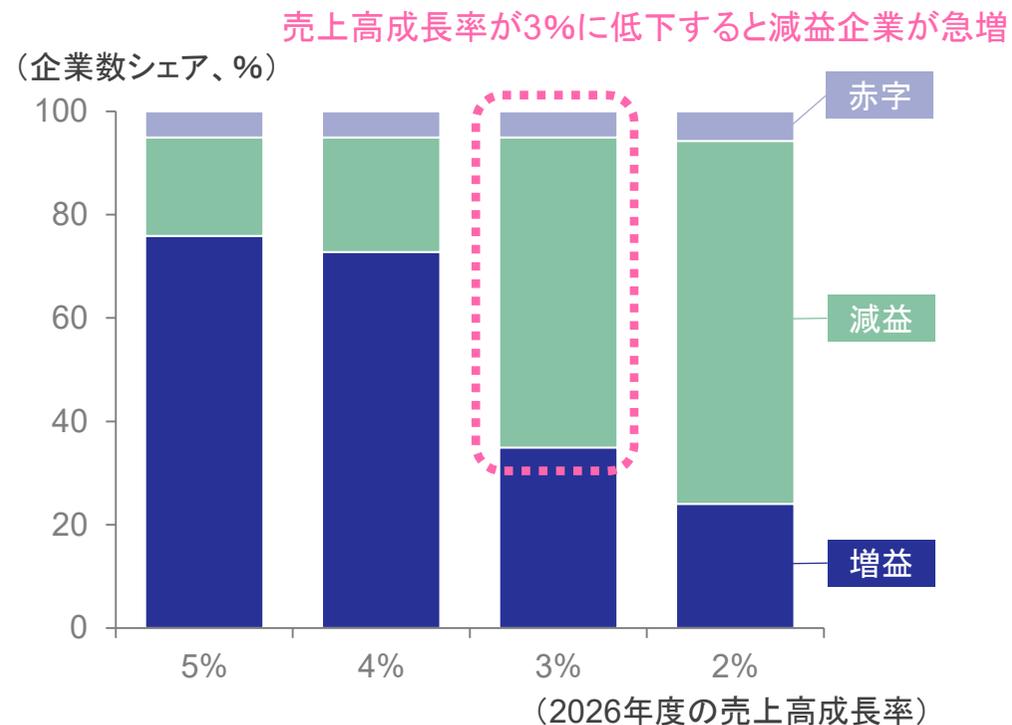
— 売上高成長率が4～5%のケースでも2割前後が減益に。コスト上昇のなか、生産性や付加価値の向上が求められる

企業倒産・廃業件数と過剰債務企業数



(注) 過剰債務件数は、3年連続でインタレスト・カバレッジ・レシオが1未満、かつ設立10年以上の企業数
(出所) 帝国データバンクより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

売上高成長率ケース別の経常利益シミュレーション



(注) 変動費変化率=売上高変化率-0.15%Pt、賃金変化率:+2.9%、長期金利2.5%と想定して試算。シェアの計算には規模別・産業別の企業数を使用
なお、2023年度、2024年度の売上高の伸びはそれぞれ4.2%、3.3%
(出所) 財務省「法人企業統計調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:国内投資の促進と生産性の向上が潜在成長率を押し上げ

■ 政策効果と環境変化を受けて、2020年代後半に潜在成長率が加速すると予測

- 経済安全保障リスクの高まりを背景にグローバル・サプライチェーンの見直しが迫られるなか、政府の「危機管理投資・成長投資」や設備投資促進税制が民間企業による国内投資の呼び水になり、資本投入の寄与が拡大
- 賃上げや金利上昇への適応に向けた企業努力やAIの社会実装進展に伴う効率化・高付加価値化が全要素生産性(TFP)の押し上げを通じて潜在成長率の加速に寄与
- 足元の潜在成長率は+0.6%程度。今後、2020年代後半に+0.9%程度へ向けて緩やかに加速する見通し

潜在GDP成長率に影響する要因

資本投入

- 経済安保リスクを受けた国内回帰(○)
- 政府の「危機管理投資・成長投資」や設備投資促進税制による民間設備投資の増加(○)

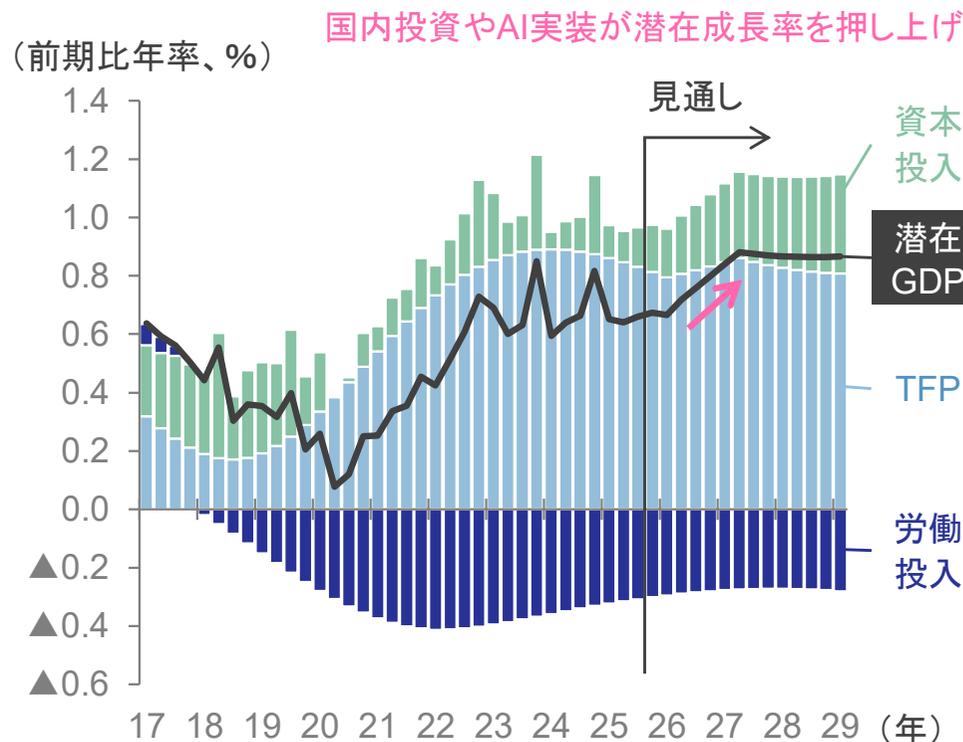
全要素生産性(TFP)

- 賃上げや金利上昇への適応に向けた企業努力(○)
- AIの利活用進展に伴う経済全体の効率化・高付加価値化(○)

労働投入

- 女性・高齢者中心に労働参加が強まるが、人口縮小により就業者数が徐々に減少(▲)
- 労働時間の減少ペースがやや緩まるも、減少トレンドは変わらず(▲)

潜在GDP成長率の見通し



(注) 実績・見通しともにみずほリサーチ&テクノロジーズの推計値
(出所) 内閣府「国民経済計算」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:コアインフレ率は物価高対策と消費税減税で下振れ。基調的物価は徐々に2%で安定化へ

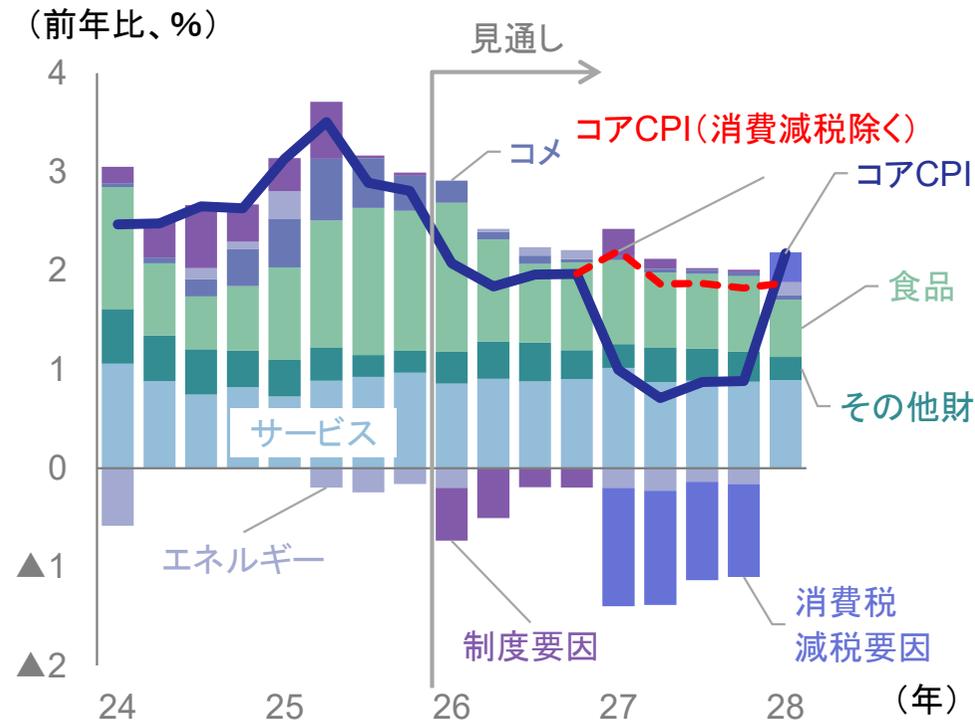
■ コアインフレ率は、2026年前半の物価高対策と2027年の消費税減税でそれぞれ下振れ

- 26年前半は食品価格の減速に加え、エネルギー補助金効果で前年比+1%台に。年後半は再び同+2%前後へ加速
- 消費税減税は、27年初めから与党案どおり飲食料品の軽減税率引下げが実施されると想定。実施後1年間にわたりコアインフレ率を1%弱に低下させるインパクトがあると試算

■ 消費税減税の影響を除くと、コアインフレ率は2%前後で安定化に向かう見通し

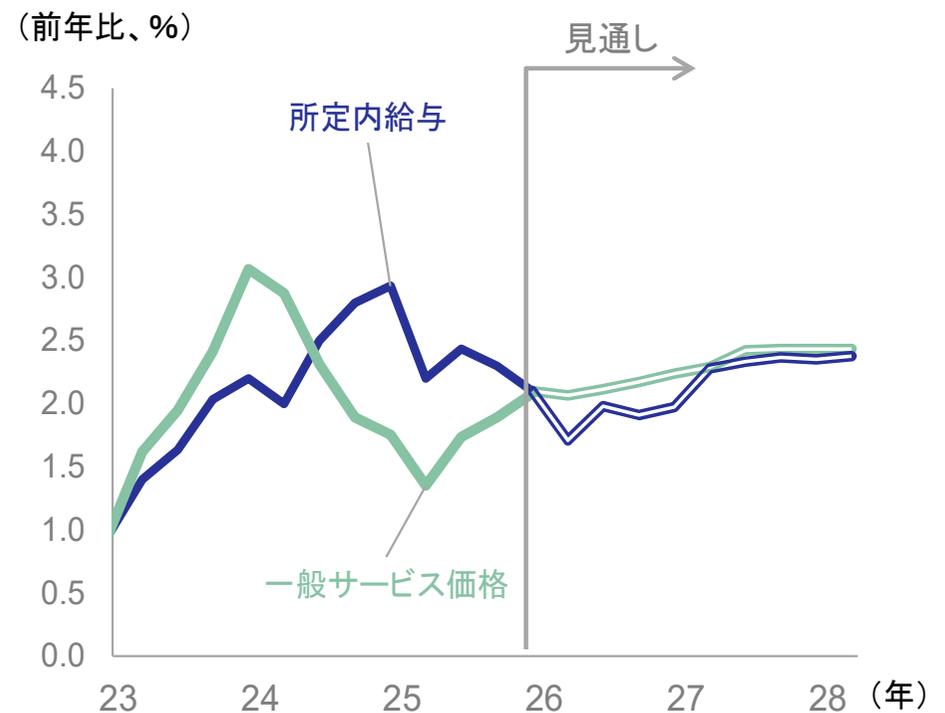
- 持続的な賃上げに伴い、人件費比率の高いサービス物価が2%程度の上昇ペースを維持

コアインフレ率見通し



(注) 食品は生鮮、コメ、外食除く。制度要因は電気・ガス代補助、ガソリン補助・暫定税率廃止、高校授業料無償化。消費税減税は27年1月から2年間実施すると仮定
(出所) 総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

所定内給与とサービス価格

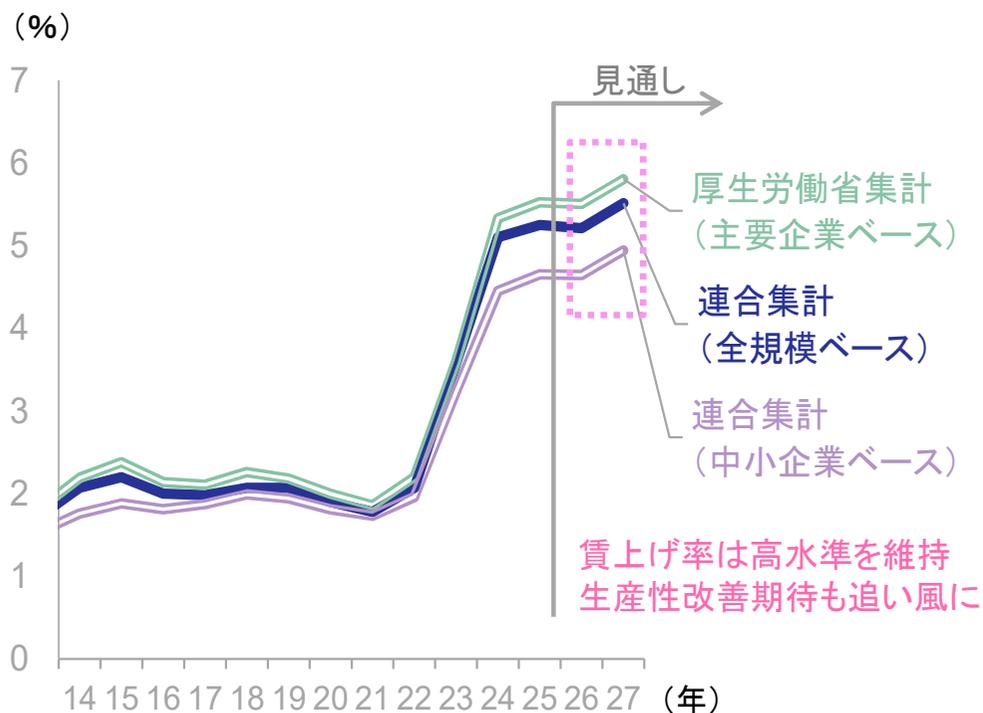


(注) 所定内給与は共通事業所ベース
(出所) 総務省「消費者物価指数」、厚生労働省「毎月勤労統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:人手不足深刻化で賃上げは高水準継続。生産性改善への期待も賃上げ機運の追い風に

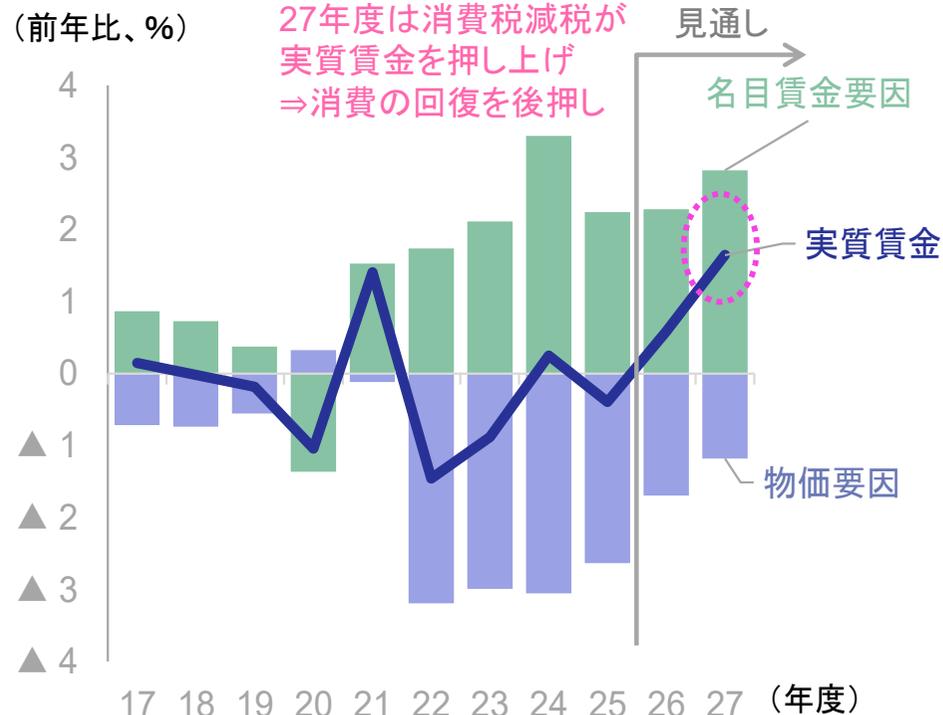
- 人手不足を背景に**2026年の春季賃上げ率は25年並みの高い水準で妥結**する見込み
 - 24年以降、春季賃上げ率は3年連続で5%台(定期昇給含む)に。消費者物価が2%前後で推移するなかで賃上げノルムが定着。生産性改善期待も相まって27年の賃上げ率はやや加速
- **26年度の実質賃金はインフレ減速に伴い前年比プラス転化。27年度は消費税減税が実質賃金の伸びを押し上げ**
 - 27年度は飲食料品の消費税減税によるインフレ率の縮小が実質賃金の伸びをサポート。実質賃金は一時的に1%台半ばの高い伸びとなり、消費の回復を後押し

春季賃上げ率の見通し



(出所) 日本労働組合総連合会「春季生活闘争」、厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

実質賃金の見通し



(注) 名目賃金は一人当たりの現金給与総額(共通事業所ベース)、物価要因はCPI総合ベース

(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本: 実質賃金の増加を受け、消費は緩やかな拡大基調を維持。消費税減税も押し上げ要因に

■ 個人消費は、実質賃金の改善に沿った緩やかな拡大基調を維持へ

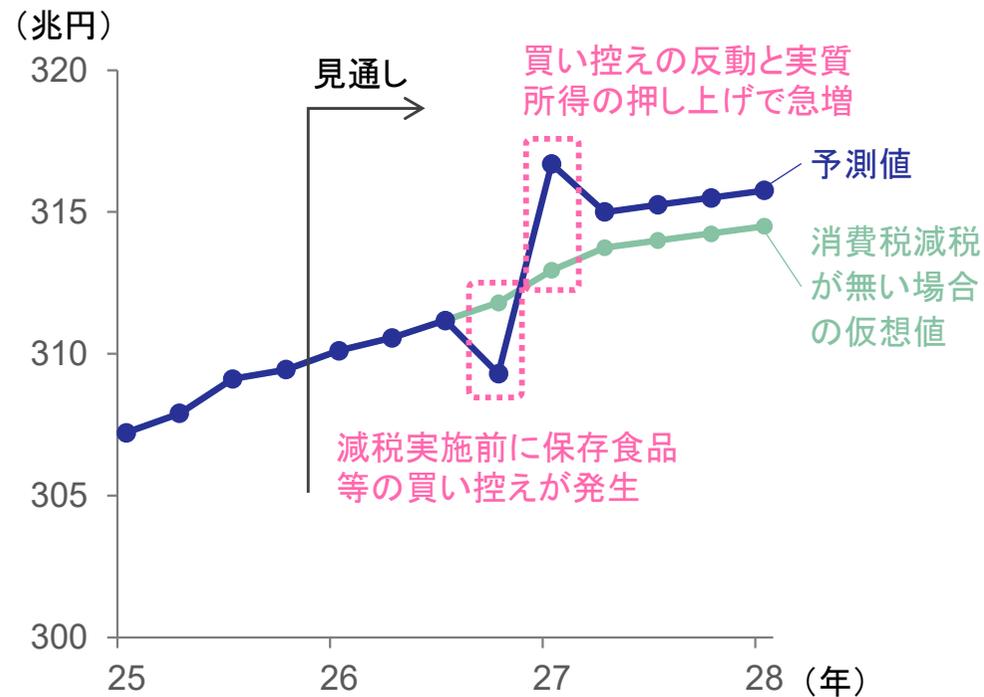
— 足元では、インフレ鈍化に伴う消費マインドの改善や、株高が消費を下支え。今後は、株価上昇・マインド改善のペースが鈍化する一方、実質賃金の改善に支えられて個人消費は持ち直し基調を維持する見通し

■ 2027年以降は、消費税減税策が個人消費を0.4%程度押し上げる見込み(GDP押し上げ効果:0.2%程度)

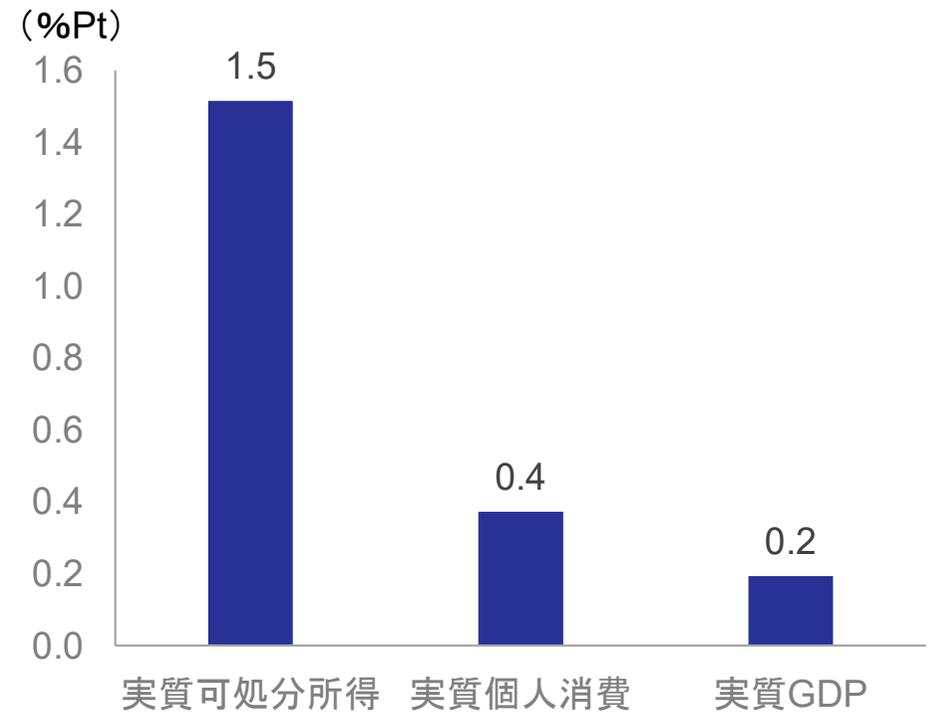
— 2027年初から2年間、飲食料品の消費税率を8%から0%へ引下げると想定。減税実施前後に買い控えと反動増が発生

— ただし、人件費等の負担増に直面する企業が、減税を機に税抜価格を引上げれば、政策効果が縮小する可能性

実質個人消費の見通し



消費税減税の影響



(注) 飲食料品の消費税率を現行の8%から0%に引下げた場合の機械的な試算
 (出所) 総務省「消費者物価指数」、内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

日本: 日中関係悪化の影響が外需の逆風に。2026年度GDPを▲0.2%下押し

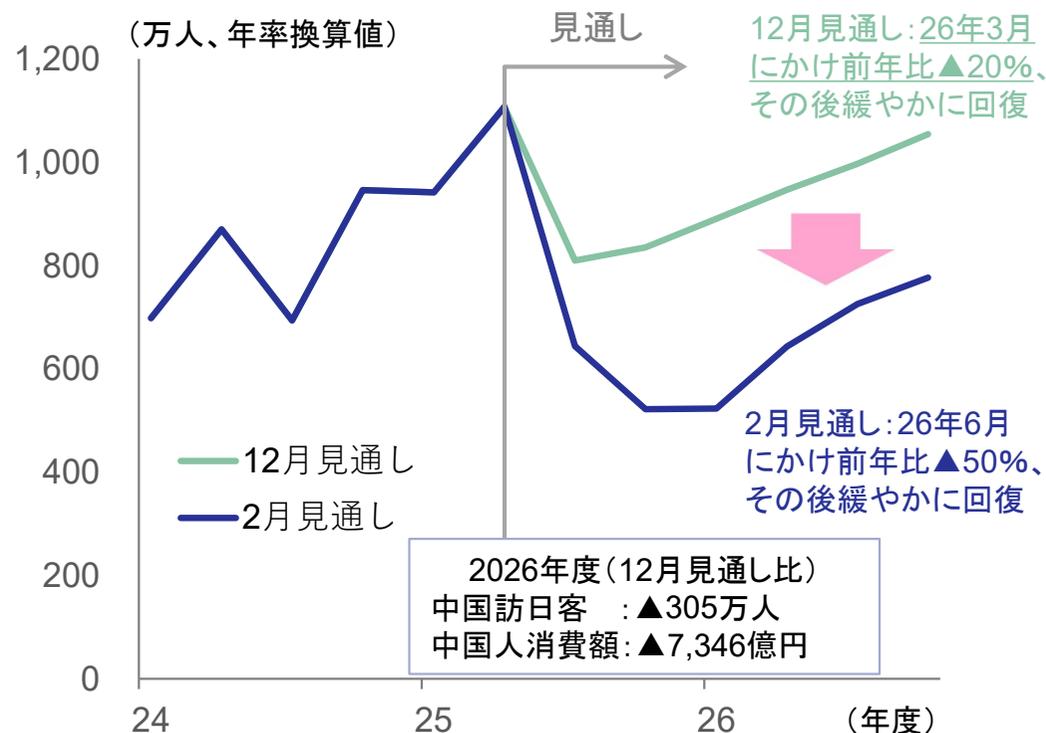
- 日中関係悪化の影響は2026年半ばにかけて顕在化すると予想。12月見通し対比で**26年度のGDPを▲0.2%下押し**
 - **中国からのレアアース輸入は2026年1~6月に半減**と想定 (GDP▲0.1%程度の方下修正要因)。当初3カ月程度は国内備蓄活用により生産活動は維持可能とみられるが、**4~6月期には自動車や機械を中心に減産圧力が発現**へ
 - インバウンドは、日本向け航空便の大幅減少を受け、**2026年度の中国人訪日客を約670万人(前年比▲50%程度)**と予測。インバウンド消費額の減少を通じ、GDPを追加的に▲0.1%程度下押しすると見込む
- 年後半以降は**11月のAPEC(中国・深圳)を見据え国家間の対話が再開**し、徐々に日中関係が改善方向に向かうと想定

中国のレアアース輸出規制による日本のGDPへの影響

シナリオ	レアアース輸入制限の期間 (試算想定)		GDPの下押し効果
メイン	輸入半減	6カ月	▲0.12%
リスク	①	輸入停止 3カ月	僅少 (備蓄で対応)
	②	輸入停止 6カ月	▲0.25%
	③	輸入停止 1年	▲0.88%

(注) 政府・民間合わせたレアアース備蓄を3カ月分、レアアース輸入停止期間における中国からの同輸入数量をゼロと想定。2010年のレアアース輸入停止時の生産への影響、およびレアアースの対中輸入依存度(2010年、2025年)をもとに試算
 (出所) 内閣府、経済産業省、総務省、財務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国人訪日客の見通し

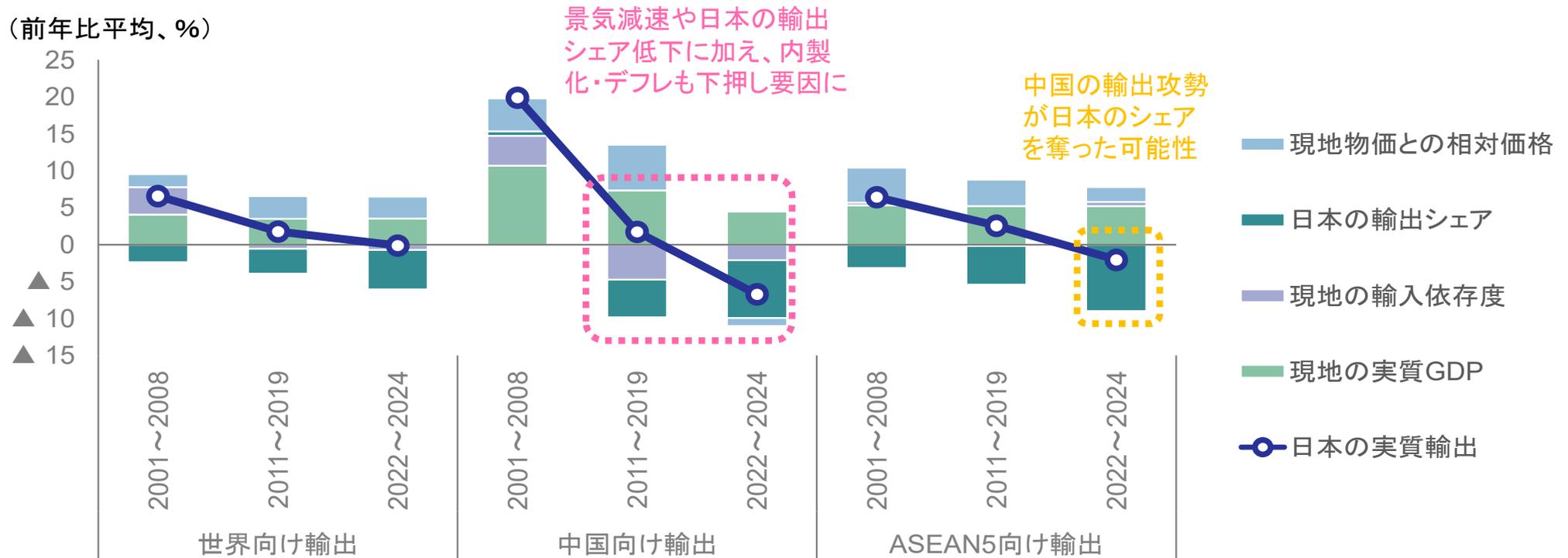


(出所) JNTO「訪日外客数」、観光庁「インバウンド消費動向調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本: 対中輸出伸び悩みの要因は、日本の輸出シェア低下、中国の内製化、デフレ圧力

- **日本の実質財輸出は2010年代以降伸び悩み**。とりわけ、中国向け輸出は2020年代に入り大幅マイナスに
 - 要因別に見ると、**日本の輸出シェア低下が主因**。特に2020年代の中国・ASEAN5でシェア低下が著しく、両地域間の経済関係深化で日本企業の競争環境が悪化している可能性。中国からASEAN5への輸出ドライブも影響している模様
- 中国向け輸出の弱さには、**中国の景気減速に加え、内製化やデフレ圧力も影響**
 - 中国では2010年代以降に貿易依存度が低下しており、内製化が急速に進展。また、日本の財輸出物価に比べ現地の物価が相対的に低下しており、中国国内のデフレ圧力により日本製品の価格競争力が悪化していることを示唆

日本の実質財輸出の要因分解



(注) 現地の貿易依存度=現地の財輸入額÷現地の名目GDP。日本の輸出シェア=日本の財輸出額÷現地の財輸入額。現地物価との相対価格=現地のGDPデフレーター×為替レート÷日本の財輸出デフレーター。リーマンショックやコロナショックなど、数値の振れが激しい一部期間を除く。各要因の合計と実質財輸出は、計算過程で発生する交差項により必ずしも一致しない。中国の2020年の名目輸入額は名目輸出額から概算

(出所) IMF、内閣府より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融市場：日銀は26年度内に2回の追加利上げを予想。為替は1ドル150円台の円安水準が継続

- 日銀は2026年6月、2027年1～3月期に追加利上げを予想。長期金利も2026年度末に2.6%まで上昇する見通し
- FRBはインフレ鈍化を背景に2026年中盤・後半に1回ずつ(計2回)の利下げを予想。米長期金利は4%程度の水準で推移
- **ドル円は150円台の円安水準が継続する見通し**。実質金利の低さが意識されるなか、金利差縮小による円高圧力は限定的
- **日本株は成長投資への期待などが押し上げる形で着実な上昇を見込む**。米国株も堅調な経済のもと底堅く推移する予想

金融市場見通し総括表

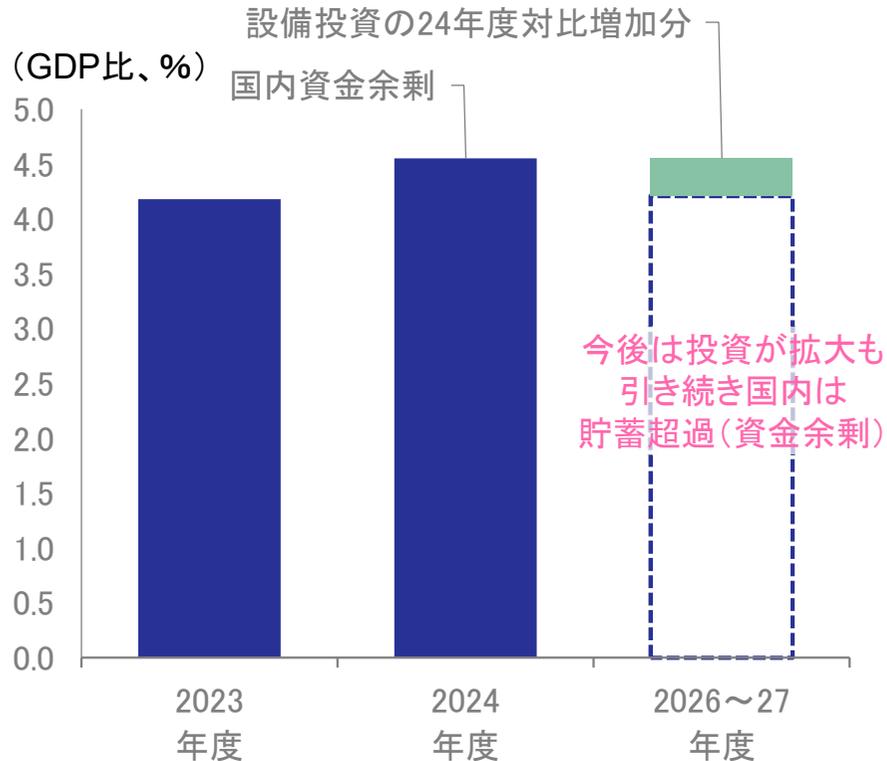
	2024	2025	2026	2027	2025				2026				2027				2028
	年度	年度	年度	年度	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	
日本																	
無担保コールレートO/N物 (末値、%)	0.50	0.75	1.25	1.50	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50	1.50	1.50	
新発国債 (10年、%)	1.05	1.10～ 2.37	2.21～ 2.79	2.68～ 3.12	1.40	1.56	1.80	2.14～2.37	2.21～2.44	2.27～2.55	2.37～2.65	2.51～2.79	2.68～2.93	2.80～3.05	2.84～3.09	2.87～3.12	
日経平均株価 (円)	38,566	37,000～ 61,400	49,700～ 65,000	52,900～ 68,000	36,741	42,213	49,583	48,600～ 61,400	49,700～ 62,500	50,500～ 63,300	51,400～ 64,200	52,200～ 65,000	52,900～ 65,700	53,700～ 66,500	54,500～ 67,300	55,200～ 68,000	
米国																	
FFレート(下限) (末値、%)	4.25	3.50	3.00	3.00	4.25	4.00	3.50	3.50	3.25	3.25	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	
新発国債 (10年、%)	4.28	4.05～ 4.40	3.65～ 4.50	3.75～4.50	4.36	4.26	4.09	3.85～4.20	3.75～4.50	3.65～4.50	3.75～4.50	3.75～4.50	3.75～4.50	3.75～4.50	3.75～4.50	3.75～4.50	
ダウ平均株価 (ドル)	41,483	41,000～ 54,200	44,800～ 56,200	46,900～ 58,300	41,454	45,053	47,309	44,400～ 54,200	44,800～ 54,600	45,300～ 55,100	45,800～ 55,600	46,400～ 56,200	46,900～ 56,700	47,400～ 57,200	47,900～ 57,700	48,500～ 58,300	
ユーロ圏																	
ECB預金ファシリティ金利 (末値、%)	2.50	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	
ドイツ国債 (10年、%)	2.40	2.45～ 3.15	2.40～ 3.15	2.45～3.15	2.60	2.71	2.79	2.45～ 3.15	2.45～ 3.15	2.40～ 3.10	2.45～ 3.15	2.45～ 3.15	2.45～ 3.15	2.45～ 3.15	2.45～ 3.15	2.45～ 3.15	
為替																	
ドル・円 (円/ドル)	152	139～160	148～160	142～160	144	147	154	150～160	148～160	148～160	150～160	148～160	145～160	144～160	143～160	142～160	
ユーロ・ドル (ドル/ユーロ)	1.07	1.05～ 1.22	1.16～ 1.23	1.17～1.23	1.13	1.17	1.16	1.15～ 1.21	1.14～ 1.24	1.14～ 1.24	1.15～ 1.25	1.15～ 1.25	1.15～ 1.25	1.15～ 1.25	1.15～ 1.25	1.15～ 1.25	

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：日銀は2027年度半ばにかけ1.5%まで利上げ。先行きの中立金利は1.5~2.0%

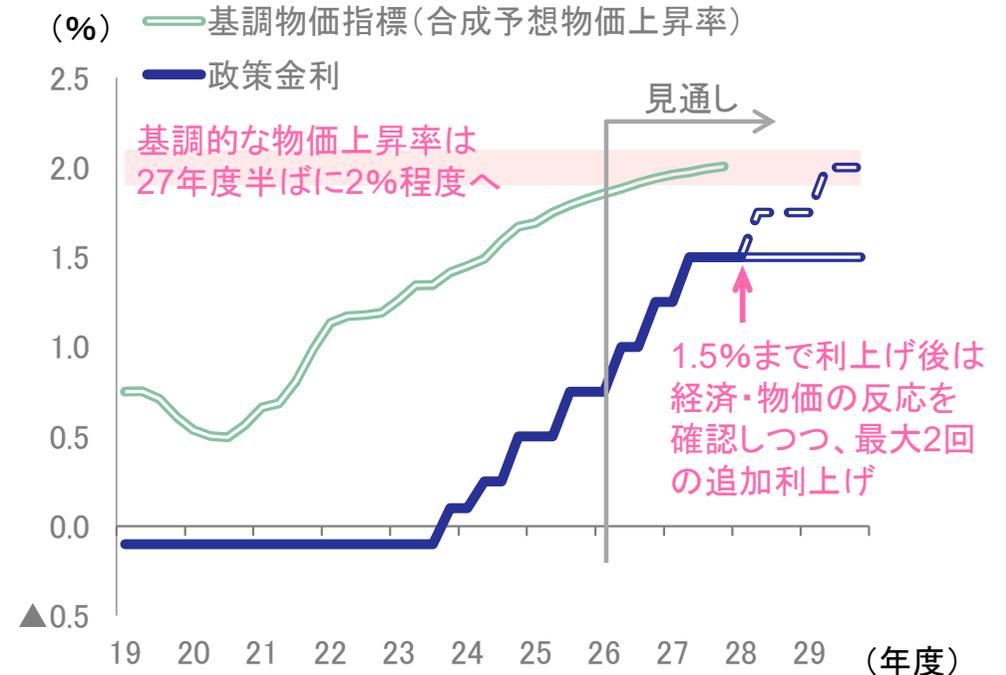
- 日銀は概ね半年に1回の利上げペースを維持し、27年度半ばにかけて政策金利を少なくとも1.5%まで引上げ
 - 26年度内は、26年6月、27年1~3月期にそれぞれ+0.25%Ptの利上げを実施する見通し
 - 中立金利(自然利子率+長期インフレ率)のレンジは1.5~2.0%。潜在成長率がやや加速するなか、貯蓄超過であることを踏まえ、自然利子率は▲0.5~0.0%の小幅マイナスと想定(日銀の自然利子率の推定値レンジは▲1.0~0.5%)
- 27年度後半以降は、経済・物価動向の様子を見つつ追加で最大2回(1.5%⇒2.0%)の利上げ実施へ
 - 基調的な物価上昇率は、27年度半ばに2%程度に達すると予想

国内資金過不足



(注) 統合資本勘定ベース。2026~27年度の設備投資は予測値
 (出所) 内閣府「2024年度(令和6年度)国民経済計算年次推計」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

基調的な物価と政策金利の想定パス



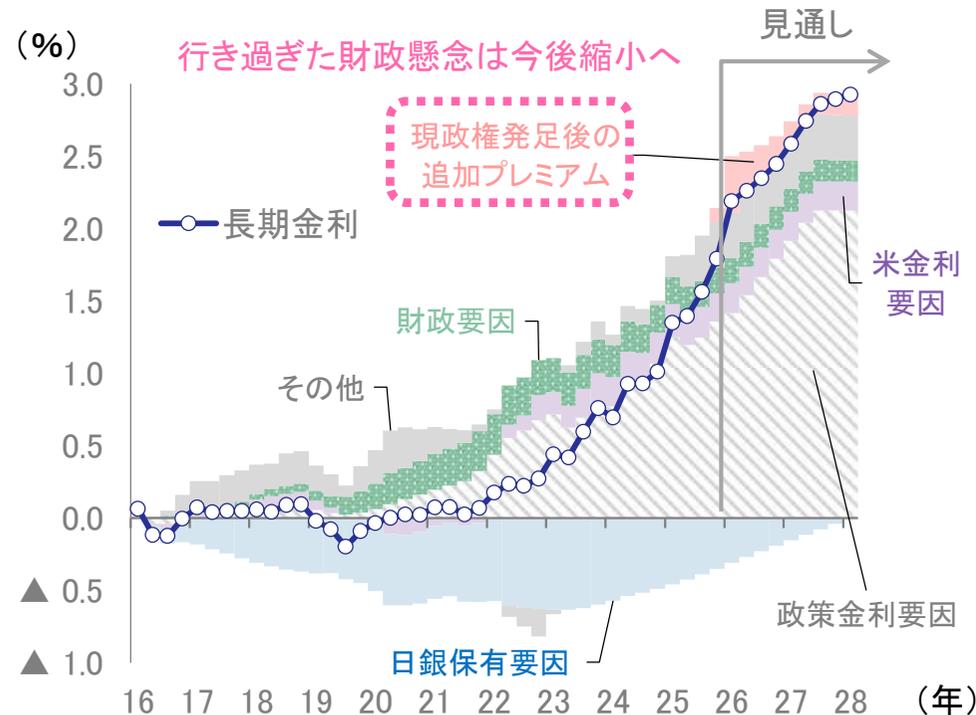
(注) 合成予想物価上昇率は10年先。24年Q1まで長田・中澤(2024)による推計値、24年Q2~25年Q3の値は野口審議委員資料(2025年11月)より逆算。26年Q1~27年Q4は、CPI上昇率を含めた時変係数VARモデルによる機械的試算。需給ギャップを外生変数としてコントロール

(出所) 日本銀行、長田・中澤(2024)、Bloomberg、QUICK月次調査<債券>、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、内閣府、総務省より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

日本：規律ある財政のもとで長期金利は上昇ペース鈍化。ドル円は1ドル＝150円台が継続

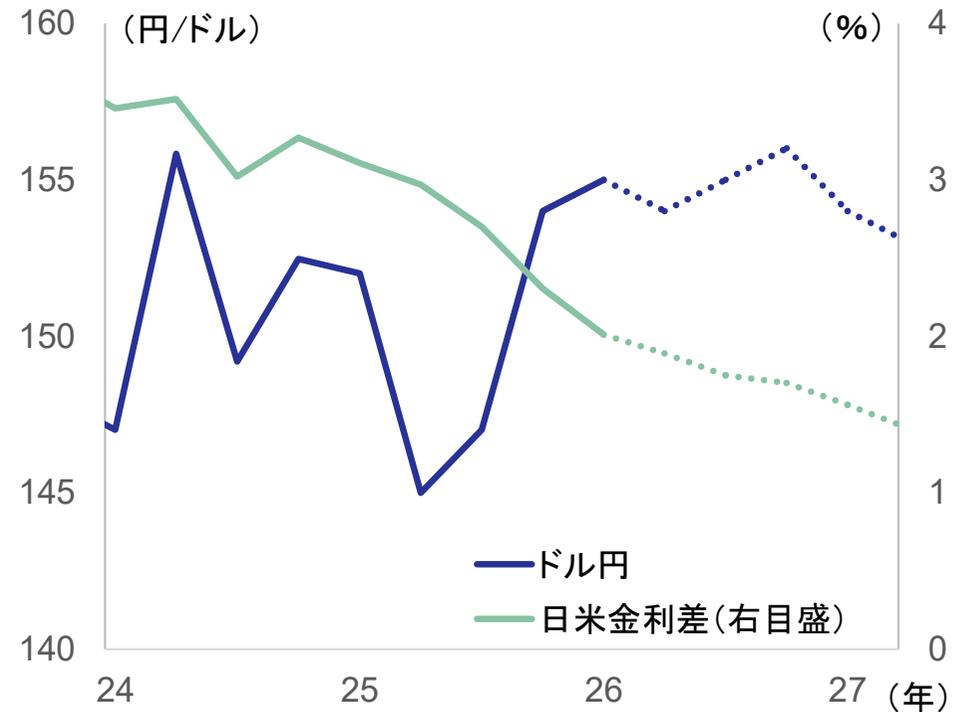
- 財政懸念は当面くすぶるが2026年度前半には一服の公算。長期金利は2026年度末に2.6%、2027年度末に2.9%と予想
 - 財政懸念による長期金利押し上げ幅は足元0.5%Pt程度と推計。市場が政府による積極財政を織り込む動きは当面続くも、金利高を受けて政府は徐々に財政規律を意識した運営にシフトし、財政に対する過度な懸念は後退
 - 日銀による金融政策正常化の動きが継続的な金利押し上げ要因となり、上昇基調そのものは変わらず。長期金利は緩やかな上昇ペースに回帰との見立て
- ドル円は150円台の円安水準が継続。実質金利の低さが意識されるなかで、金利差縮小による円高圧力は限定的

長期金利の要因分解



(注) 各要因の寄与度は、2016年以降の金利水準変化に対する累積寄与度。四半期ベースの期中平均値(2026年1~3月期は1月実績値で延伸)で図示、政策金利要因はNakajima(2025)による推計値。財政要因は国の債務残高GDP比
 (出所) LSEG、日本銀行、財務省、Nakajima(2025)、一上・上野(2013)より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ドル円の予測値



(注) 予測値は破線部、日米金利差＝米10年国債利回り－日本10年国債利回り
 (出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：財政懸念が拡大すれば1ドル＝170円まで円安進展。長期金利は4%まで上昇のリスク

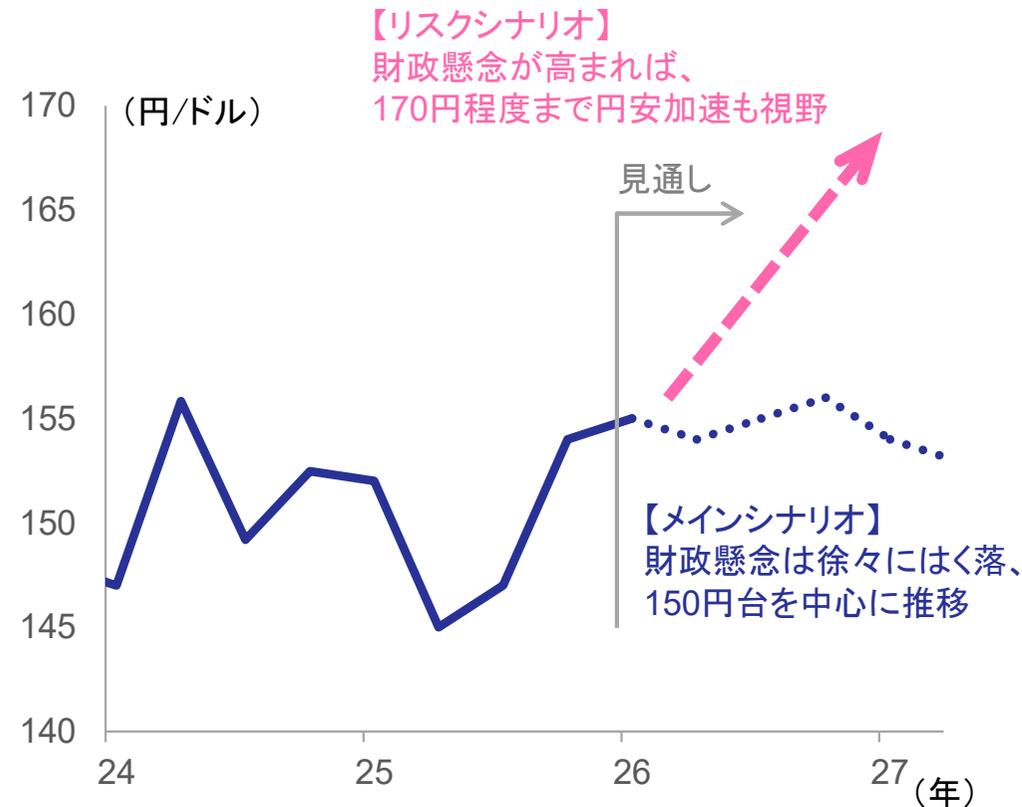
■ 高市政権が金融市場の反応を意識し、財政運営を健全化すると想定がメインシナリオ

— 消費税減税は時限措置にとどめ、国債増発も回避（税込上振れや補助金・租税特別措置の見直し等で財源を確保）。今後は、コロナ禍で急拡大した補正予算規模を縮小させるほか、2027年度当初予算も全体としてメリハリの効いたものに

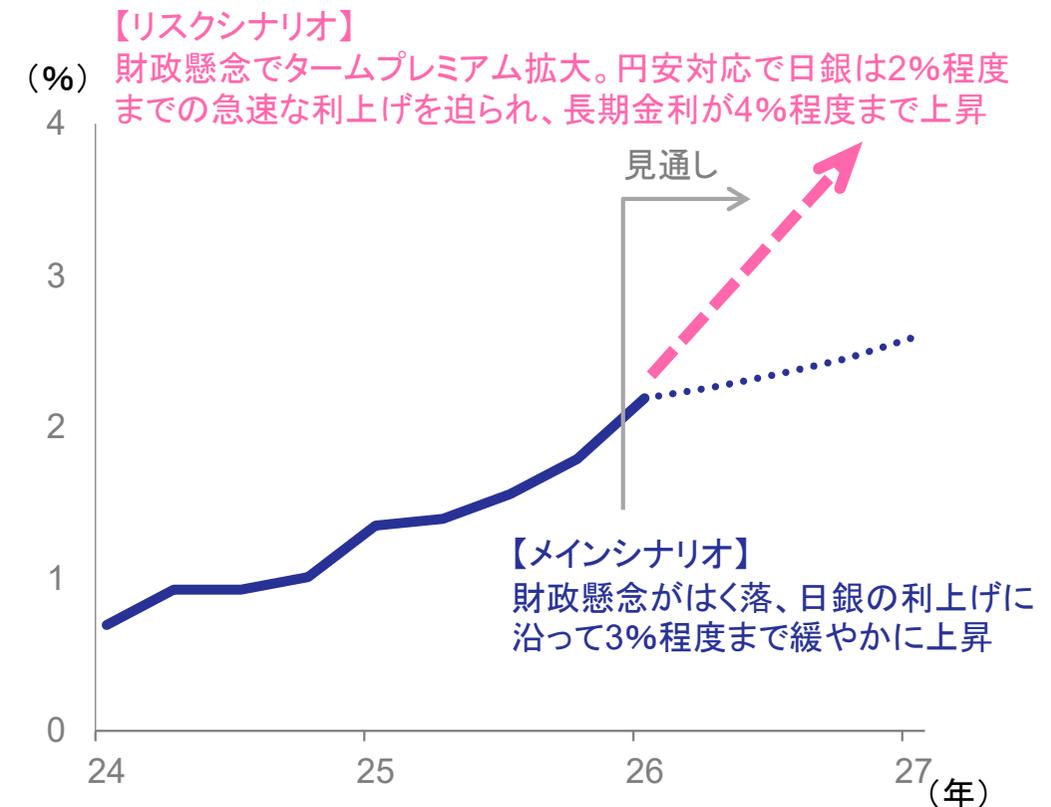
■ 一方、財源が不透明なまま財政拡張を続ければ日本国債の格下げリスクが浮上。円急落・金利高騰につながる恐れ

— その場合のドル円は1ドル＝170円程度まで円安が加速。円安対応で日銀が2%程度までの急速な利上げを迫られるほか、タームプレミアムの拡大により長期金利が4%程度まで急上昇する「悪い金利高」の可能性

シナリオ別のドル円見通し



シナリオ別の長期金利見通し



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(参考) 主要国の政治日程

	2026年		2027年	
米国	5月	パウエルFRB議長任期満了		
	7月	USMCA見直し		
	11月	中間選挙		
欧州	2月	冬季オリンピック(イタリア)	4月	フランス大統領選挙
	3月	フランス地方選挙	8月	スペイン議会選挙
	4月	ハンガリー議会選挙	10月	ラガルドECB総裁任期満了
	年内	ドイツ地方選挙	12月	イタリア総選挙
日本	2月	衆議院議員総選挙	3~9月	国際園芸博覧会2027横浜
			春	統一地方選挙
アジア	2月	タイ総選挙	3月	中国全国人民代表大会
	3月	中国全国人民代表大会	秋	中国共産党第21回全国代表大会(党大会)
	3月	ベトナム総選挙		
	6月	韓国地方選挙		
	11月	台湾統一地方選		
	年内	中国共産党5中全会		
その他	11月	G20サミット(米国)	未定	G20サミット(英国)
	11月	COP31(トルコ)	11月	COP32(エチオピア)
	11月	APEC首脳会議(中国)		
	12月	グテーレス国連事務総長任期満了		

(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

お問い合わせ先:chousa-info@mizuho-rt.co.jp

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、确实性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。