

# *Market Flash*

**2026年グローバル経済の見通し  
～世界のかく乱要因トランプ主義～**

2026.2



日本アルプス電子株式会社  
NIHON ALPS ELECTRONICS CO.,LTD.



## ～グローバル経済のかく乱要因～

2026年のグローバル経済環境：主要変動要因

グローバル経済の動向をまとめるにあたって欠くことのできない要因が、米国トランプ大統領の米国第一主義の影響である。それは米国国内だけではなくグローバル経済にとっても大きな影響を及ぼしている。ここでまずはグローバル経済についての影響をまとめてみる。

### 1. トランプ政権の「米国第一」政策の復活

2026年の最大の不確実性は、いわゆるトランプ2.0である。

主な政策：

- 高関税（相互関税）
- 同盟国への負担要求
- 中国への強硬姿勢

グローバル経済へも影響を与える政策

- 移民制限
- 減税・財政拡張
- 規制緩和

米国経済への影響が主な政策

1 製造基盤の再建  
米国内生産を拡大させ、中間層の雇用創出と国家安全保障を強化

2 対中抑止  
経済・軍事・AIなど主要分野で米国が世界トップの地位を維持

3 国際システムの再構築  
米国の市場開放と過大なコスト負担を前提としてきた自由貿易体制・同盟関係を見直す

2026年の世界経済を理解する上で最も重要な要因の一つが、トランプ政権による「**米国第一（America First）**」政策の復活である。これは単なる保護主義ではなく、**経済・安全保障・外交を一体として再設計する国家戦略であり、戦後の自由主義的国際秩序を大きく揺るがしている**。環境問題では180度方向転換し、温暖化を完全否定、武力による紛争解決（イラン、イスラエル、ベネズエラなど）、グリーンランドの買収、国際機関への拠出金等の削減（WTOへの拠出金停止、国連への負担金削減等）などやりたい放題である。

経済面では、高関税政策が中核に位置する。トランプ政権は輸入品に対する相互関税を強化し、特に中国をはじめとする対米貿易黒字国に圧力をかけている。**目的は国内製造業の復活と雇用の回帰**であり、企業に対しても米国内生産への移転を促している。これにより短期的には国内投資や雇用の押し上げ効果が期待されるが、輸入価格の上昇を通じたインフレ圧力や、貿易摩擦の激化による世界経済の減速リスクも高まる。実際、**関税政策はサプライチェーンの再編を促し、直接的な米中貿易は縮小する一方で、第三国を経由した貿易が拡大する**など、**世界の貿易構造そのものを変化させている**。

さらに重要なのが、安全保障と外交の転換である。トランプ政権は国際協調よりも自国の利益を優先し、**同盟国に対しても防衛費負担の増大を求めている**。米国が従来の「世界の警察官」としての役割を後退させることで、各地域で軍備増強や勢力均衡の再構築が進み、**地政学リスクが上昇**する。これはエネルギー価格や資源市場、投資環境に直接的な影響を与え、経済の不確実性を高める要因となる。



## ～グローバル経済のかく乱要因～

### 2. 関税政策・貿易戦争の再激化

2026年のグローバル経済において、**関税政策の強化とそれに伴う貿易戦争の再激化は、最も直接的かつ広範な影響を及ぼす要因の一つである**。トランプ政権は「不公正な貿易の是正」と国内産業の保護を掲げ、輸入品に対する相互関税の引き上げを進めている。特に中国に対しては、**技術覇権争いと安全保障上の懸念**が重なり、単なる通商問題を越えた「**経済安全保障**」の観点から関税が用いられている。

関税の直接的な効果は、**輸入品価格の上昇によるインフレ圧力**である。消費財や中間財のコストが上昇すれば、企業は価格転嫁を行い、家計の購買力が低下する。さらに企業側も原材料や部品の調達コスト上昇に直面し、利益率の圧迫や投資の抑制につながる可能性がある。

一方で、国内生産者にとっては競争条件が改善されるため、製造業の回帰や設備投資の増加を促す側面もある。ただし、多くの産業はグローバルな供給網に依存しているため、**単純な国内回帰は難しく、むしろ生産拠点の分散や再配置が進む傾向が強い**。

実際、近年の貿易摩擦では「貿易量が減る」のではなく、「**貿易の経路が変わる**」現象が顕著である。米中間の直接貿易が縮小する一方、**中国製品が第三国を経由して米国に流入する迂回輸出が増加し、ASEANやインドなどが新たな製造・輸出拠点として台頭している**。みずほリサーチの分析でも、関税導入後も世界貿易量自体は拡大傾向を維持し、アジアが輸出を牽引していると指摘されている。つまり、関税はグローバル化を止めるのではなく、サプライチェーンの地理的再編を促す作用を持つ。

また、貿易戦争は金融市場にも大きな影響を与える。輸出依存度の高い国ほど景気の不透明感が高まり、通貨安や株価下落を招きやすい。一方、関税収入の増加や国内産業の保護により、米国経済が相対的に強さを維持すれば、ドル高圧力が生じ、新興国からの資本流出や債務問題を引き起こす可能性もある。こうした**通貨・金融面での波及は、実体経済以上に不安定性を高める要因となる**。

さらに長期的には、関税競争が各国の報復措置を誘発し、**世界経済のブロック化を進める恐れがある**。自由貿易体制の弱体化により、効率性よりも安全保障や政治的同盟関係を優先した「友好国間貿易（フレンドシップリング）」が主流となり、国際分業の利益が縮小する。これは世界全体の潜在成長率を押し下げる構造的要因となり得る。

総じて、2026年の関税政策と貿易戦争の再激化は、短期的には国内産業の保護と景気刺激をもたらし得る一方、サプライチェーンの混乱、インフレ圧力、金融不安、そして世界経済の分断という副作用を伴う。結果として、貿易は消滅するのではなく、政治的要因によって形を変えながら続く「**管理されたグローバル化**」の時代へ移行しているといえる。

#### \*\*\* 2月20日米最高裁がトランプ関税を違法と判決 \*\*\*

トランプ大統領が発動した相互関税は違憲と判断したことは、同氏が関税を経済的な武器として活用する上での明確な打撃となった。ただ、アナリストらは世界経済に直ちに恩恵が及ぶことはほとんどないとみている。むしろ経済活動を圧迫するような混乱が再燃し、違憲と判断された一連の関税に代わる手段をトランプ氏が模索するのはほぼ確実との見方が出ている。事実、トランプ大統領は20日、150日間にわたり全世界に10%の追加関税を課す布告に署名した。翌21日には、これを15%に引き上げると表明した。

ただそれについても不確実な部分が多く、また、無効になった関税の徴収分を返還しなければならないのか、影響緩和のために米国と結んだ合意を再検討するのか、といった問題が浮上している。

トランプ関税はただただグローバル経済を混乱に陥れ、株式市場や為替市場のボラティリティを高めた愚策にすぎない。



## ～日本経済～

### 3. 米中対立とデカップリング

2026年の世界経済において、**米中対立とデカップリング（経済的分断）**は最も構造的かつ長期的な変動要因である。米国と中国は単なる貿易相手ではなく、軍事・技術・金融・価値観の各分野で覇権を争う関係にあり、その対立は冷戦型の「全面对立」ではなく、相互依存を残したまま競争を激化させる「部分的分離」という特徴を持つ。

まず中心となるのは先端技術分野である。半導体、人工知能、量子技術、通信インフラなどは安全保障と直結するため、米国は輸出規制や投資制限を通じて中国の技術発展を抑制しようとしている。一方、中国も「自立自強」を掲げ、国産化や輸入代替を加速させている。住友商事の分析でも、先端半導体や重要鉱物、医薬品原料などの分野で双方が相互依存を抱えつつも主導権争いを続けていることが指摘されている。このため完全な分離は困難であり、むしろ**重要分野のみを切り離す「選択的デカップリング」**が進行している。

貿易面では、直接の米中貿易は関税や規制の影響で縮小しているが、中国製品が第三国を經由して米国市場に流入するなど、サプライチェーンの再編が進んでいる。ASEANやインド、メキシコなどが新たな製造拠点として台頭し、「**チャイナ・プラスワン**」戦略が一般化した。これは企業が政治リスクを分散させる動きであり、世界経済の地域ブロック化を促す要因となる。

金融面でも分断の兆候が見られる。米国は中国企業の資本市場へのアクセスを制限し、中国は人民元の国際化や独自の決済ネットワーク構築を進めている。こうした動きは、ドル中心の国際金融体制に対する挑戦でもあり、**将来的には通貨圏の分裂につながる可能性**がある。

安全保障の観点では、**台湾問題や南シナ海を巡る緊張が最大のリスク**である。軍事衝突の可能性が常に意識されることで、企業の投資判断やエネルギー・資源市場にも影響が及ぶ。さらに、両国は同盟国や友好国を巻き込みながら影響圏の拡大を図っており、世界は「米国圏」と「中国圏」という二つの経済・技術圏に分かれつつある。

しかし同時に、両国は完全な切り離しが不可能なほど深く結びついている。米国は消費市場として、中国は製造拠点として相互に依存しており、特に**レアアースや電子部品などでは中国の供給力が依然として不可欠**である。このため対立が激化しても経済関係は維持され、「競争と依存の共存」という不安定な均衡状態が続くと考えられる。

総じて、**米中デカップリングは世界経済の効率性を低下させ、コスト上昇や成長率の低下を招く一方、地政学的安全性を重視した新しい経済秩序を形成する動きでもある**。2026年の国際経済は、この二大国の関係によって方向性が決まると言っても過言ではなく、**企業や各国政府は「どちらの圏に属するか」「いかに両立させるか」という難しい選択を迫られている**。





## ～グローバル経済のかく乱要因～

### 4. 安全保障秩序の変化

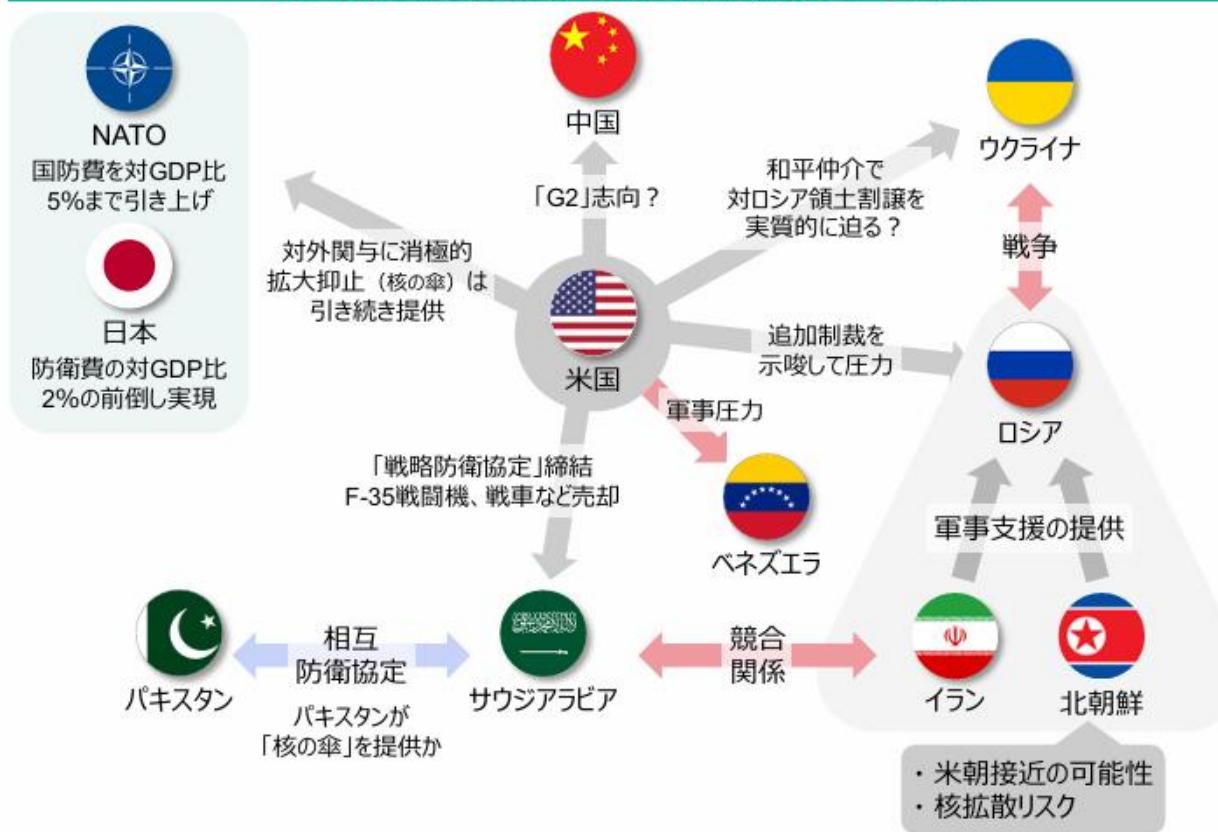
トランプ政権の安全保障政策の最大の特徴は、米国の関与範囲を世界全体から「西半球（南北アメリカ）」中心へと再編する点にある。これは19世紀のモンロー主義を想起させる政策であり、米国が欧州・中東・アジアへの過度な軍事関与を縮小し、自国周辺の安全保障を最優先する戦略である。ソニーフィナンシャルの分析でも、米国が「グローバル覇権」から「地域覇権」へとシフトしていることが指摘されている。

この転換は、戦後の国際秩序の根幹であった「米国による安全保障供給」という前提を揺るがす。これまで多くの国は米国の軍事力を背景に防衛負担を抑え、経済発展に資源を集中させることができた。しかし米国が関与を限定すれば、各地域は自らの安全保障を自前で確保する必要に迫られ、軍拡競争や地域同盟の再編が進む可能性が高い。

さらに、米国が世界的な紛争への関与を減らすことで、地域大国が影響力を拡大する余地が生まれる。ロシアは東欧や中東で、中国は東アジアやグローバルサウスで存在感を強め、国際秩序は多極化する。住友商事の分析でも、米国の役割の変化が安全保障秩序の変動を促し、各国が対米関係の再点検を進めていると指摘されている。

この結果、世界は「単極（米国中心）」から「競合する複数の勢力圏」へと移行し、紛争の抑止力が弱まる可能性がある。核拡散のリスクも高まり、地域紛争が大国間対立に発展する危険性も増す。経済面では、防衛費の増大による財政圧迫、資源価格の変動、投資環境の悪化などを通じて、世界経済の不安定要因となる。総じて、西半球重視政策は米国の負担軽減を目的としながらも、結果として世界の安全保障の公共財を縮小させ、より不確実で断片化した国際秩序を生み出す可能性が高い。

米国の役割変化は世界の安全保障秩序の変化を促す





## ～日本経済～

### 2026年 日本経済を取り巻く重要ポイント

#### 1. 内需主導の緩やかな成長（低成長だが後退ではない）

➤ 実質GDP成長率は0.5～0.8%程度で、景気は回復基調だが力強さはなく、外需より国内需要が主導

2026年の日本経済は、**外需の弱さを補う形で内需が主導する緩やかな成長となる見通し**である。主要機関の予測では**実質GDP成長率はおおむね0.5～0.8%程度**とされ、景気は後退ではないものの、力強さを欠く「低位安定成長」が想定されている。ゴールドマン・サックスは、2026年の日本経済は個人消費と設備投資に支えられて0.8%程度の成長を維持すると予想しており、外需は外交問題などの影響で減速すると見込んでいる。大和総研も、2025年の成長率からは低下するものの、これは統計上の要因が大きく、実態としては前年並みの緩やかな回復が続くとしている。

こうした内需主導型成長の背景には、日本経済の構造的変化がある。少子高齢化により労働人口が減少し、国内市場の拡大余地は限られている一方、**企業は輸出よりも国内サービスや人手不足対応投資に重点を移している**。また、政府による財政支出や物価対策、賃上げ政策が国内需要を下支えする役割を果たしている。第一生命の分析でも、実質所得の改善によって個人消費が回復し、景気的主要な牽引役となる可能性が指摘されている。

ただし、この成長は潜在成長率を大きく上回るものではなく、外部ショックに対して脆弱である。輸出依存度の高い製造業が減速すれば、企業収益や雇用を通じて内需にも波及する。また、高齢化の進展により消費性向が低下しやすく、持続的な需要拡大は期待しにくい。したがって**2026年の日本経済は、「景気後退ではないが、持続的な高成長にも至らない」という中間的な局面に位置すると評価できる**。総じて、内需が景気の下支えとなる一方、外部環境に左右されやすい不安定な均衡状態が続く年となるだろう。

日本経済見通し<第 227 回日本経済予測 改訂版 (2025 年 12 月 8 日) >

	2024			2025				2026				2027	2024	2025	2026
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	年度 (暦年)	年度 (暦年)	年度 (暦年)
実質GDP(年率、兆円)	582.4	586.3	588.2	590.5	593.6	590.1	591.6	593.7	595.4	596.9	598.3	599.9	586.9	592.1	597.5
<前期比、%>	0.2	0.7	0.3	0.4	0.5	-0.6	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3			
<前期比年率、%>	1.0	2.7	1.4	1.5	2.1	-2.3	1.0	1.4	1.2	1.0	1.0	1.0			
<前年同期比、%>	-1.2	0.8	0.6	1.6	2.0	0.6	0.5	0.5	0.3	1.1	1.1	1.0	0.5	0.9	0.9
民間消費支出(前期比、%)	0.0	0.5	0.0	0.7	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	1.2	0.9
民間住宅投資(前期比、%)	0.0	0.8	0.4	0.0	0.4	-8.2	2.6	1.3	0.0	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-4.0	-0.8
企業設備投資(前期比、%)	1.1	0.6	-0.2	0.2	1.3	-0.2	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.9	1.8	1.5
政府消費支出(前期比、%)	2.2	-0.1	0.1	-0.3	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	2.3	0.5	1.5
公共投資(前期比、%)	1.1	1.0	-0.6	-0.1	0.0	-1.1	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.6	0.4
輸出(前期比、%)	0.5	2.2	1.7	-0.1	1.9	-1.2	-1.6	0.1	0.6	0.6	0.7	0.9	1.7	1.5	0.6
輸入(前期比、%)	2.6	3.0	-1.9	2.4	1.4	-0.4	-1.0	0.2	0.6	0.6	0.7	0.8	3.3	2.2	1.2
名目GDP(前期比年率、%)	8.6	4.6	4.6	3.5	8.5	-0.2	2.3	2.4	2.5	2.6	2.8	2.9	3.7	4.0	2.4
GDPデフレーター(前年同期比、%)	3.6	2.7	3.0	3.6	3.3	3.4	2.9	2.6	1.5	1.4	1.5	1.6	3.2	3.1	1.5
鉱工業生産(前期比、%)	2.1	0.3	0.4	-0.3	0.4	0.0	0.1	0.1	0.3	0.4	0.4	0.5	-1.4	0.6	1.1
コアCPI(前年同期比、%)	2.5	2.7	2.6	3.1	3.5	2.9	2.8	1.7	1.3	1.7	1.7	2.2	2.7	2.7	1.7
失業率(%)	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.5	2.5	2.3
コールレート(期末値、%)	0.08	0.23	0.23	0.48	0.48	0.48	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25	1.25	0.48	0.75	1.25
10年物国債利回り(%)	1.00	0.93	1.03	1.37	1.41	1.60	1.80	2.05	2.18	2.35	2.41	2.46	1.08	1.71	2.35
前提															
原油価格(WTI、ドル/バレル)	80.7	75.3	70.3	71.4	63.7	65.0	59.8	60.1	60.1	60.1	60.1	60.1	74.4	62.1	60.1
為替レート(円/ドル)	155.8	149.1	152.4	152.5	144.6	147.5	153.9	155.4	155.4	155.4	155.4	155.4	152.4	150.4	155.4

(注) 網掛け部分は大和総研予想。原油価格、為替レートは予測時点の水準で一定と想定。

(出所) 大和総研作成



## ～日本経済～

### 2. 実質賃金のプラス転換と消費回復

2026年の日本経済における最大の国内要因は、**実質賃金の改善とそれに伴う個人消費の回復**である。近年の日本では名目賃金が上昇しても物価上昇がそれを上回り、実質賃金が低下する状態が続いてきた。しかし**2026年は物価上昇率の鈍化と高水準の賃上げが同時に進むことで、実質賃金がプラスに転じる可能性が高い**。第一生命は、輸入物価の上昇圧力が弱まり、賃上げの効果が所得に反映されることで個人消費が回復に向かうと分析している。

大和総研の試算でも、2026年の賃上げ率は前年並みの高水準が維持され、実質賃金は前年比プラスとなる見込みである。さらに政府による減税や給付金などの政策が可処分所得を押し上げることで、消費の回復を後押しすると考えられている。ゴールドマン・サックスも、2026年の実質個人消費は約0.9%の増加を予想しており、内需の中心的な成長要因になるとしている。

もっとも、消費回復は急激なものにはならないとみられる。日本では**60歳以上の高齢世帯が全体の半数以上を占め、賃金収入への依存度が低いため、賃上げの恩恵が消費に直接結びつきにくい**。また、高齢世帯は貯蓄を多く保有しており、所得変動よりも資産状況や将来不安が消費行動を左右する傾向がある。このため、若年・現役世帯では消費が増えても、全体としては緩やかな回復にとどまる可能性が高い。

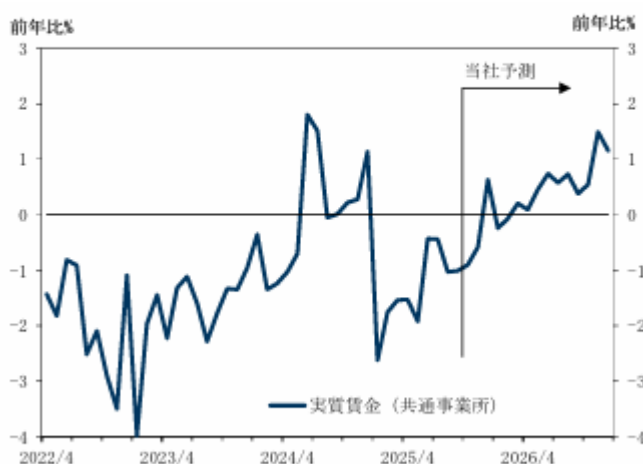
したがって2026年は、日本経済が長年苦しんできた「賃金と物価の悪循環」から「好循環」へ移行できるかどうかの試金石となる年である。実質賃金の持続的な上昇が確認されれば、消費主導の安定成長への道が開かれるが、物価再上昇や雇用不安が生じれば回復は容易に頓挫する。個人消費の動向は、2026年の景気全体を左右する最重要指標といえる。

消費は緩やかに回復を続けているが、コロナ禍以前の消費水準に届かず  
実質消費および雇業者報酬



出所：内閣府、ゴールドマン・サックス・グローバル投資調査部作成

実質賃金伸び率は2026年半ばまでにはプラスに転じる見込み  
実質賃金上昇率



出所：厚生労働省、総務省、ゴールドマン・サックス・グローバル投資調査部



## ～日本経済～

### 3. 設備投資は堅調だが慎重

2026年の設備投資は、景気循環の影響を受けやすい従来型の機械投資よりも、**構造問題である人手不足への対応を目的とする投資が中心となる見通し**である。ゴールドマン・サックスは、企業収益が高水準で推移し景況感も良好なもとの、設備投資は増加基調を維持するとしつつ、**その牽引役が「機械」から「ソフトウェア投資」「研究開発投資」「建設投資」へ移っている**点を強調している。これは、労働力制約の強まりにより、省人化・DX・自動化を進めない限り生産・サービス供給が拡大できないという企業行動の変化を反映する。

一方で、投資姿勢は「堅調だが慎重」という性格を帯びる可能性が高い。第一生命は、成長分野への投資は続くものの、金利上昇や先行き不確実性から慎重姿勢が残り得ると指摘している。

大和総研も、設備投資は増加する見込みとしつつ、国内金利上昇が企業の利払い負担を拡大させ、とりわけ中小企業で負担が大きくなる点を下振れリスクとして挙げる。

設備投資の先行きを左右する論点は三つある。

第一に、**外需悪化が企業収益を通じて投資マインドを冷やすリスク**である。

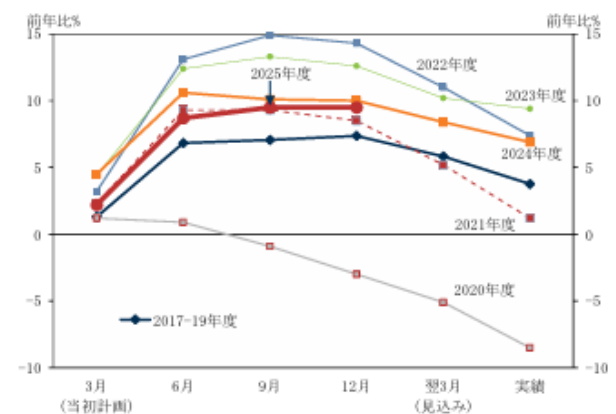
第二に、**金利上昇が投資採算を悪化させるリスク**である。

第三に、**投資が進むほど将来の資本ストック過剰が意識**

**され、調整局面に入り得る点**である。ただし、今回局面ではソフトウェア投資の比重が高く減耗率も高いため、資本ストックが積み上がりやすく、**過去の設備投資サイクルよりも「長持ち」する可能性がある**、というのがGSの見立てである。

総じて2026年の設備投資は、内需を下支えする重要な柱である一方、金利・外需・企業収益に敏感で、景気の不確実性が高まればブレーキがかかりやすい。投資の「量」だけでなく、DX・省力化・研究開発への「質的転換」がどこまで進むかが、日本の供給力強化（潜在成長率の底上げ）に直結する重要テーマとなる。

図表 6: 企業は全体として積極的な設備投資計画を維持  
各年度の設備投資計画(土地除く、ソフトウェア、研究開発含む)  
と年間の修正パターン



出所：日銀, ゴールドマン・サックス・グローバル投資調査部作成

### 4. 外需の弱さ（輸出はマイナス寄与）

2026年の日本経済では、内需が底堅い一方で、外需は景気の足かせになりやすい。ゴールドマン・サックスは、2026年の外需寄与度を▲0.2%ポイント程度と見込み、輸出は中国リスクや外交要因を反映して小幅減速すると説明している。大和総研も、2026年の下振れリスクとして「トランプ関税」「日中関係悪化」などを明確に列挙しており、外需の不透明感は大い。

外需弱含みのメカニズムは主に三つである。

第一に、**米国の通商政策（関税）による輸出数量の抑制**である。

第二に、**中国要因（景気・外交・供給網）による輸出・インバウンドの下押し**である。GSは、対米輸出数量は大きくは落ちていないが、企業がドル建て輸出価格を引き下げて実質的に関税コストを負担し、米国での販売価格上昇を抑えてきた可能性を指摘する。これは短期的には数量維持に寄与するが、企業収益を圧迫し、投資や賃上げの余力を削ぐリスクを孕む。

第三に、**地政学リスクによる資源価格・物流コストの変動**である。大和総研は、中東・ウクライナ情勢の緊迫化による原油高を外的ショックとして挙げ、原油価格が急騰すれば日本の実質GDPを下押しし得るとする。日本は交易条件の悪化（輸入コスト増）を通じて、企業・家計双方に負担が波及しやすい。



## ～日本経済～

### 2026年の日本経済の主な「下支え・押し上げ要因」と「下振れリスク要因」

#### 経済の下支え・押し上げ要因

##### ○賃上げなどによる家計の所得環境の改善

25年7-9月期まで3四半期連続で前年比マイナスだった実質賃金（1人あたり実質雇用者報酬）は10-12月期にプラスに転じ、その後も振れを伴いながらもプラス圏で推移する見込み（労働生産性並みの同+1%前後）。26年の春闘賃上げ率は5.3%程度と前年（5.25%）並みの高水準となる見込み（連合集計値ベース）。「年収の壁」引き上げで個人所得税は25・26年度で計▲1.8兆円

##### ○政府の経済対策

高市政権が25年11月に取りまとめた事業規模42.8兆円、国費等の総額21.3兆円程度の総合経済対策の効果は今後3年程度で7兆円弱（実質GDPの年成長率換算で+0.4%）と試算。防災・減災・国土強靱化の推進などが公共投資を押し上げるほか、物価高対策が個人消費を下支えしたり、危機管理・成長投資などへの支援が設備投資を促したりする見込み

##### ○緩和的な金融環境の継続

生鮮食品・エネルギーを除くCPIは前年比+2%程度で推移する見込み。日銀は半年に一度程度のペースで0.25%ptの追加利上げを行うと想定（短期金利は26年末で1.25%の見込みで、実質ベースではマイナス圏で推移）

##### ○高水準の家計貯蓄

25年9月末で2.286兆円だった家計金融資産は12月末で2.330兆円程度に達する見込み。名目消費額の6.7～6.8年分に相当し、コロナ禍前（19年平均で6.3年分）を上回る。家計所得が下振れしても、貯蓄の取り崩しで生活を安定させる余地は大きい

#### 経済の下振れリスク要因

##### ○トランプ関税

トランプ米政権の高関税政策（トランプ関税）は米国の実質GDPを29年までの累積で0.7%程度（日本への影響は0.7%程度）押し下げ。現在20%の対中追加関税率が120%（100%の追加関税）に引き上げられれば、米国の実質GDPの押し下げ幅は1.3%程度（日本への影響は1.4%程度）に拡大。また、米国内の製造コストを中長期的に押し上げることで、自動車を含む米産業の競争力低下を招く可能性

##### ○日中関係の悪化

中国政府による日本への渡航自粛要請で中国人訪日客数が減少し、26年の日本の実質GDPを0.1%程度下押しすると想定。渡航自粛要請の長期化や対中輸出の減少につながれば、実質GDPの下押し幅は0.4%程度に拡大する可能性。さらにテールリスクとして、中国から日本へのレアアースの輸出が停止して供給制約が発生すれば、実質GDPは1.3%（レアメタルを含めれば3.2%）程度下押しされ、自動車産業を中心に生産活動が低迷

##### ○中東情勢・ウクライナ情勢の緊迫化

原油価格が150ドル/bblに上昇すると日本の実質GDPを0.8%程度（年間）下押し

##### ○円相場の急落

165円/ドルで推移すれば物価上昇率を0.4%pt程度、170円/ドルなら0.6%pt程度押し上げる可能性

##### ○国内金利の上昇

経済活動の影響は長期金利よりも短期金利の方が大きい。0.25%ptの短期金利上昇で家計の純利息収入は+0.2兆円（恩恵は高齢世帯に偏在し、30～40代世帯では負担増）の一方、企業では▲0.9兆円（経常利益対比では大企業よりも中小企業の方が負担が大きい）

（出所）各種統計より大和総研作成



## ～高市政策～

2月の衆議院選挙で自民党は歴史的勝利をし単独過半数を獲得。与党で3分の2も獲得した。

これで高市首相が提言する「規律ある積極的財政」の投入が今後進むことになる。

しかし、この積極的財政は様々な分野へ影響を及ぼすことが考えられる。ここで、日本経済、為替、株式市場、国債市場の4分野へどのような影響を及ぼすことが考えられるのかを検討し、更に最良・最悪シナリオを検討してみたい。

### 1. 日本経済への影響（実体経済）

高市政権の掲げる「規律ある積極的財政」は、**公共投資・防衛投資・危機管理投資・減税などを組み合わせ、需要を拡大しつつ潜在成長率の引き上げを目指す政策である**。選挙での圧勝により政策実行力が高まり、短期的には日本経済の押し上げ要因となる可能性が高い。実際、政府は**事業規模42兆円超の経済対策を実施**しており、公共事業や補助金、減税を通じて家計所得と企業収益を下支えする効果が見込まれる。成長投資や防災投資、エネルギー安全保障投資などは、民間投資を誘発し、名目GDPを押し上げる効果も期待される。

また、**政治の安定は企業の中長期投資判断にとって重要**である。衆議院で3分の2を超える議席を確保したことで政策の継続性が高まり、規制改革や大型投資プロジェクトが進みやすくなる。特に「**危機管理型投資**」は、**防衛・エネルギー・食料など安全保障関連産業の国内回帰を促し、産業政策としての性格を持つ**。

しかし中長期的には、副作用が顕在化する可能性がある。日本の潜在成長率は0.5～0.7%程度と低く、需要刺激が供給力の拡大を伴わなければ、インフレだけが進む恐れがある。実際、供給制約の強い日本経済では、財政出動が生産量の増加ではなく価格上昇に結びつきやすいと指摘されている。また消費税減税など恒久的な減収を伴う政策は財政赤字を拡大させ、将来の増税や金利上昇を通じて景気を抑制する可能性がある。

さらに、政府主導の投資は効率性の問題も抱える。公共投資や補助金が民間の自発的投資を阻害し、企業の政府依存を強める可能性があるとの懸念も示されている。したがって高市政権の経済政策は、**短期的には景気拡張的だが、中長期的には成長力を高めるか、単なるインフレと債務増加を招くかが分岐点となる**。圧勝による政策実行力は強力な追い風である一方、財政規律の維持と供給力強化を伴わなければ、経済の持続可能性を損なう可能性もある。

### 2. 為替（円相場）への影響

高市政権の積極的財政と政治安定は、為替市場では一般に円安要因として働きやすい。財政支出拡大は政府債務の増加を通じて将来のインフレ期待や金利上昇期待を高める一方、金融政策がそれに追随しない場合には実質金利が低下し、通貨安圧力が生じる。また減税政策は可処分所得を増やし輸入需要を拡大させるため、**經常収支の悪化を通じて円安を促す可能性がある**。

実際、選挙後の市場では「円安・債券安・株高」といういわゆる「高市トレード」が観測され、為替は円安方向に反応したとされる。財政悪化懸念が高まると海外投資家が日本国債を敬遠し、資本流出を伴う円安が進む可能性がある。特に消費税減税など恒久的な減収策は、財政の持続可能性への疑念を強め、通貨価値の低下を招きやすい。

ただし、円安の進行は政策当局による介入や国際政治の影響によって制約を受ける。過度な円安は輸入物価の上昇を通じて国内インフレを加速させ、生活コストの上昇を招くため、政府や日銀が容認しにくい。また**米国など主要国がドル高を問題視すれば、為替政策の調整圧力がかかる可能性もある**。

さらに、財政拡張が成長期待を高め、海外からの投資を呼び込む場合には、逆に円高要因となる可能性も理論上は存在する。ただし日本の低成長・高債務構造を考えると、その可能性は限定的とみられる。総じて、高市政権の政策は為替市場では「円安バイアス」を持つが、その速度と程度は財政規律への信認や金融政策との整合性に大きく左右される。



## ～高市政策～

### 3. 株式市場への影響

株式市場にとって、高市政権の成立と自民党の圧勝は**短期的には強い好材料**となる。政治的安定は政策不確実性を低下させ、企業が投資や経営計画を立てやすくなるためである。実際、選挙直後には日経平均株価が大幅に上昇し、市場が政策継続への期待を織り込んだことが示された。財政出動による公共事業、減税、補助金は企業収益を直接押し上げるため、株価にはプラスに作用する。

特に恩恵を受けやすいのは、**防衛・インフラ・エネルギー・建設・半導体**など**政府投資と関係の深い産業**である。また減税や所得増加は消費関連企業の業績改善につながる可能性がある。さらに、円安が進行すれば輸出企業の利益が増加し、株価を押し上げる要因となる。

しかし中長期的には不確実性が増す。財政拡張がインフレや金利上昇を招けば、割引率の上昇により株式の理論価値は低下する。また、国債市場の動揺や通貨安が金融不安につながれば、株式市場にも波及する。資料では、短期的には株価上昇が見込まれるものの、財政政策が国債・為替市場を動揺させれば株価にネガティブな影響を与える可能性が指摘されている。

さらに、政府主導の産業政策が過度に強まると、市場競争の歪みや資本配分の非効率化を招き、長期的な企業価値を損なう可能性もある。海外投資家の視点では、財政規律の低下や通貨不安が高まれば、日本株への投資を減らす動きも考えられる。したがって株式市場は「**短期的には上昇、長期的には財政の持続性次第**」という二面性を持つ。

### 4. 国債市場への影響（最も重要）

高市政権の政策が最も直接的な影響を与えるのは国債市場である。**積極財政は国債発行の増加を意味し、需給の悪化や財政リスクの上昇を通じて長期金利を押し上げる要因となる**。実際、財政悪化懸念を背景に長期金利は急上昇しており、国債市場は政策の持続可能性を強く意識している。資料でも、長期金利が1年間で約1%以上上昇した背景に財政懸念があると指摘されている。

さらに重要なのは、日本国債の信用力に対する評価である。市場は基礎的財政収支（PB）の黒字化見通しを織り込んでいたが、減税や歳出拡大によりその見通しが崩れれば、信用リスクが再評価される可能性がある。CDS（信用リスク指標）の上昇は、その兆候とされる。国債の利回り上昇は政府の利払い費を増加させ、財政悪化を加速させる悪循環を生む恐れがある。

また、**コロナ禍で大量発行された国債の借り換え時期が到来する点も重要**である。高金利下で借り換えが進めば、利払い費が急増し財政を圧迫する。国債市場の不安定化は銀行・保険会社など国内金融機関のバランスシートにも影響を及ぼし、金融システムリスクに発展する可能性もある。

もっとも、政府が財政規律を維持し、成長率が金利を上回る状態を保てれば、債務比率は安定する。しかしその前提が崩れれば、海外投資家の売りを契機に急激な金利上昇が起こるリスクも否定できない。したがって**国債市場は、高市政権の政策の持続可能性を測る最も重要な指標であり、金融市場全体の安定を左右する中心的な要素となる**。



## ～高市政策～

### 5. 日本経済全体への総合評価（最終結論）

高市政権の規律ある積極財政と、衆議院での圧勝による政策実行力は、短期（2026年）には内需を押し上げる可能性が高いです。減税・補助金・公共投資・危機管理投資は、家計の可処分所得と企業の受注・収益を押し上げ、設備投資や雇用マインドの下支えにもなる。一方で、いまの日本は人手不足・供給制約が強く、需要を増やしても「実質GDP」より「物価・名目GDP」が先に動きやすい局面。潜在成長率（0.5～0.7%程度）の引き上げが実現しない場合、需要刺激がインフレ加速と金利上昇を招き得ることが懸念される。

最終結論は次の形になります。

- 短期：景気・企業収益・雇用を下支え（株価には追い風）
- 中期：財政拡張の“恒久化”が進むほど、金利上昇・円安・インフレの副作用が表面化
- 長期：勝負は「供給力（潜在成長率）を上げられるか」。上げられないと、実質成長は伸びず、名目だけ膨らみ、国債市場が厳しくなる

### 6. 最良シナリオ／最悪シナリオ

最良シナリオ（“規律ある積極財政”が成功） 鍵は「量より質」

- ①支出の重点化：危機管理投資・防災・エネルギー・先端技術等を、ムダを削りつつ集中
  - ②民間誘発：補助金が“企業の政府依存”ではなく、民間投資の呼び水として働く
  - ③供給力の上昇：省力化・DX・インフラ更新で生産性が上がり、潜在成長率が底上げ
  - ④財政の信認維持：PB（基礎的財政収支）に常に目配りし、恒久減税は財源とセットで管理
- この場合、市場は「成長＞金利」の構図を信じやすくなり、金利上昇が抑制されつつ、企業収益改善と賃金上昇が両立します。円安も過度になりにくく、株式市場は中長期でも評価されやすい、という“良い循環”になる

最悪シナリオ（需要だけ膨らみ、供給が追いつかない）

最悪の形は次の連鎖です。

- ①恒久減税・恒久歳出が拡大（財源の裏付けが薄い）
- ②供給制約が強いまま需要刺激 → インフレ加速
- ③国債増発懸念＋インフレ懸念 → 長期金利上昇
- ④円安が進み輸入インフレが強まる → 実質所得が再び圧迫
- ⑤最終的に「円安・金利高・株安」に移行（“高市トレード”の変質）

ポイントは、最悪シナリオでは「景気刺激なのに生活が苦しくなる（実質が伸びない）」という矛盾が起きる点です。資料も、需要刺激が実質GDPではなく名目GDP中心に表れ、インフレに傾き得る。

市場での心配は、日本版トラスショックの可能性はあるか？である

トラスショックとは、2022年に英国で大規模減税などの財政拡張策が財源の裏付けなしに発表されたことで市場の信認が失われ、国債利回りの急騰、通貨ポンドの急落、金融不安が同時に発生した危機である。財政政策が直接金融市場の混乱を招いた典型例として国際的に重要な教訓とされている。ポイントは「財政規律を無視した大規模なバラマキ」と市場に受け止められたことが核心である。

もし高市政策が、恒久減税の財源不明確化、インフレ再燃、国債需給悪化などの条件が揃えば、日本でもトラス型ショックが起こりえる。しかし、英国と同じ形で再現されるとは限らない。日本の場合、国内投資家層が厚く、日銀の存在も大きいなど構造が違うからである。

この国債市場への影響については、2025年9月号及び10月号で「日本の財政は大丈夫か！？」という特集号をご参照ください。



## ～米国経済～

### 1. 米国経済の概要：緩やかな拡大の実態（2026年）

2026年の米国経済は、多くの予測で実質GDP成長率が約2%前後（+2.1～+2.4%）とされており、景気後退には至らないものの、過去の拡大局面のような強い成長でもない「中速成長」に位置づけられる。これは、金融引き締めの累積効果や関税政策の影響が残る一方、減税・利下げ・AI投資などの景気押し上げ要因が働くためである。

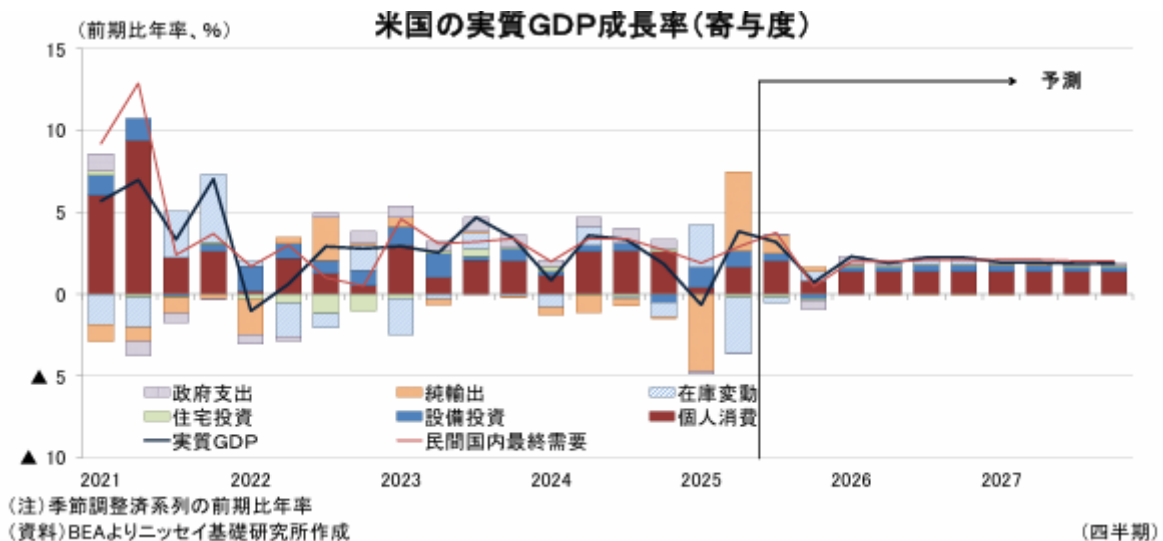
大和総研の分析では、2025年に発生した政府閉鎖による経済の落ち込みの反動に加え、2025年後半から始まった利下げや減税政策の効果が2026年に本格的に顕在化し、景気は緩やかに回復すると見込まれている。

「実質GDP成長率は前年比+2.4%と、2025年から緩やかに加速する」

またニッセイ基礎研究所も、関税や移民政策が重石となりつつも、金融緩和やAI投資の拡大を背景に2026年は2025年をやや上回る成長になると予想している。

2026年は+2.1%と、2025年見込みを上回る成長を予測

つまり2026年は、政策による景気刺激と構造的な減速圧力が拮抗する「綱引き」の状態にある。



### 2. 成長を押し上げる要因

#### (1) 金融緩和（利下げ）の効果

2024～25年に高水準だった政策金利は、景気減速とインフレ鈍化を受けて低下方向に転じている。金利低下は住宅投資、設備投資、耐久消費財需要を刺激し、遅れて実体経済に効いてくる。金融政策は効果発現まで時間がかかるため、2026年は「利下げの本格効果が出る年」と位置付けられる。

ただし利下げ幅は過去の景気後退期ほど大きくなく、景気を強く押し上げるというより、失速を防ぐ役割が中心となる見込みである。

#### (2) 減税政策と財政支出

トランプ政権下で成立した減税策は、企業の設備投資や富裕層の消費を刺激する。特に研究開発費や設備投資の即時償却制度は、IT・AI分野の投資拡大を後押しする。さらに中間選挙を控え、政府が景気を冷やす政策を取りにくいことも成長維持に寄与する。

ただし減税の恩恵は所得階層によって偏りが大きく、経済全体の需要を強く押し上げる力は限定的である。



## ～米国経済～

### (3) AI関連投資の持続

2026年の成長を支える最大の構造要因はAI投資である。データセンター、半導体、クラウド、通信インフラなどへの巨額投資が続いており、設備投資の大半を占めるとの指摘もある。AIは短期的な需要創出だけでなく、生産性向上を通じて潜在成長率を押し上げる可能性もある。

AI関連株の上昇による資産効果が富裕層の消費を拡大させ、結果として個人消費全体を支えるという二次的な効果も大きい。

### (4) 個人消費の底堅さ

米国経済の約7割を占める個人消費は、全体としては堅調を維持するとみられる。雇用環境が急激に悪化していないことに加え、資産価格の上昇が消費を支えるためである。特に高所得層は株価や不動産価格の上昇の恩恵を受け、景気減速局面でも消費を維持しやすい。

## 3. 成長を抑制する要因

一方で、2026年の成長率が2%程度にとどまる理由として、以下の構造的な抑制要因が挙げられる。

### (1) 高関税・保護主義政策

関税引き上げは輸入価格を上昇させ、企業コストと家計負担を増やす。短期的には国内産業を保護するが、長期的には効率性を低下させる可能性がある。また貿易摩擦の激化は企業の投資判断を慎重にさせる。

### (2) 労働供給の制約

移民制限政策により労働供給の伸びが抑制されており、潜在成長率の低下要因となる。労働力不足は賃金上昇を通じてインフレ圧力にもなるため、金融緩和の余地を狭める。

### (3) 中低所得層の需要不足

所得格差の拡大により、消費性向の高い層の購買力が弱まっている。富裕層の消費は大きいですが、人口ベースでは少数であり、広範な需要拡大にはつながりにくい。

### (4) 政策不透明性

トランプ政権の政策は予測が難しく、企業は長期投資に慎重になりやすい。特に通商政策や対中政策の変動は、サプライチェーンの再編を促し、短期的なコスト増を伴う。

## 4. 景気を支える主役：AI投資と株高（2026年）

2026年の米国経済を下支えする最大の原動力は、人工知能（AI）関連投資の拡大と、それに伴う株価上昇である。関税政策や移民制限、金利の高止まりなど、景気を抑制する要因が多い中でも米国経済が後退に陥らず成長を維持できる最大の理由は、この「AI主導の資本循環」にある。

まず設備投資面では、データセンター、半導体、クラウド基盤、通信インフラ、ソフトウェア開発など、AIに関連する分野への巨額投資が続いている。近年の米国の設備投資増加の大半は情報処理機器やソフトウェアが占めており、IT関連投資のGDP比は過去のITバブル期に匹敵する水準に達していると指摘される。

情報機器とソフトウェアが設備投資増加の大半を占める

さらに企業の投資計画でもAI関連分野への集中が顕著であり、非AI分野への波及は限定的とされる。



## ～米国経済～

<民間投資の大部分がAI関連に集中>

このような投資は短期的に需要を生み出すだけでなく、**建設、電力、半導体製造、関連サービス**など幅広い産業に波及効果をもたらし、**雇用や所得を押し上げる**。つまりAIは単なるIT産業の成長要因ではなく、経済全体の「投資サイクル」を形成する存在となっている。

次に重要なのが株価上昇を通じた資産効果である。AI関連企業の収益期待の高まりから株式市場は高水準を維持しており、特に富裕層の金融資産が大きく増加している。米国では上位所得層が金融資産の大半を保有しているため、株価上昇はそのまま消費拡大につながりやすい。実際、AI関連株の上昇による資産効果が富裕層の消費を押し上げ、景気全体を支えていると分析されている。

AI株高が金融資産の増加を通じて消費を押し上げる

この「**投資 → 株価上昇 → 資産増加 → 消費拡大**」という循環が、**2026年の米国経済の中心的な成長メカニズム**である。とりわけ富裕層の消費は高額商品やサービス需要を生み、企業収益の改善を通じて再び株価を押し上げるという好循環を形成する。

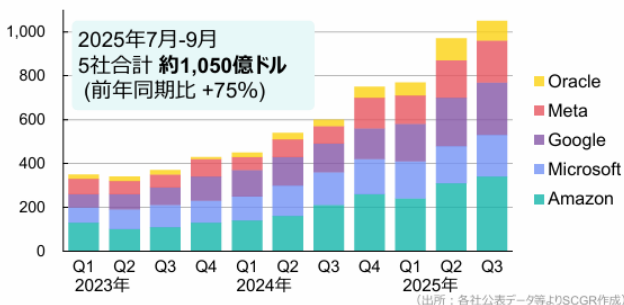
もっとも、この構造には脆弱性もある。**AI投資は一部の大手企業や特定分野に集中しており、景気の裾野を広く支える性質は弱い**。また、AI市場の成長期待が崩れたり株価が調整したりすると、資産効果が逆回転し、消費や投資が急速に冷え込む可能性がある。

実際、半導体やIT投資は周期的な変動が大きく、過去にもバブルと調整を繰り返してきた。AI投資が短期的に過熱しているとの指摘もあり、投資回収が想定通り進まなければ企業収益や株価に大きな影響が出る恐れがある。

総じて、2026年の米国経済はAI投資と株高によって表面的には力強く見えるが、その成長は特定分野と資産階層に依存した偏ったものである。AIが新たな産業革命として持続的成長をもたらす可能性がある一方、期待が過剰であれば景気の不安定要因にもなり得る。したがって**AI投資と株高は、2026年の景気を支える最大の柱であると同時に、将来の下振れリスクを内包する「両刃の剣」といえる**。

- 米テック大手各社のAIインフラ向け投資の拡大が続く。巨大AIデータセンター(DC)の建設計画が多数進行
- 一方で、AIの急速な性能向上と普及により、さまざまなリスク・問題が顕在化

ハイパースケーラー4社 + Oracleの設備投資額 (億ドル)



米国内の巨大AI DC建設プロジェクト (代表例)

OpenAI& ORACLE 「Stargate Project」 合計 5GW (テキサス州他)	Meta 「Prometheus」1GW(オハイオ州) 「Hyperion」5GW(レイジアナ州)
---	---

→ 制約は計算能力 (AIチップ) から電力供給へ

主なAI関連のリスク

■ <b>製品・サービスの安全性</b> 誤作動・誤情報、有害な回答、過度な依存 等	■ <b>電力需要の増大</b> 電力コスト、環境負荷への影響 等
■ <b>人格権の侵害</b> 肖像権の侵害、差別的な出力、プライバシーの侵害 等	■ <b>雇用・経済への影響</b> 雇用の喪失、所得格差の拡大 等
■ <b>財産権の侵害</b> 著作権・パブリシティ権の侵害 等	■ <b>国家安全保障</b> 自律型/生物・化学兵器の開発、サイバー攻撃 等
■ <b>犯罪の増加</b> マルウェアの作成、ディープフェイクの拡散 等	■ <b>存在リスク</b> 制御不能なAGI/超知能の暴走 (SF的なシナリオ)



## ～中国経済～

### 1. 中国経済の概要（2026年の成長率・景気の方向）

2026年の中国経済は、「外需は大崩れしにくい、内需が重く、減速圧力が勝る」という姿になりやすい。大和総研は、2025年が補助金政策などで実質4.9%程度と「5%前後目標」を辛うじて達した可能性が高い一方、2026年は耐久消費財補助金の一巡（反動減）と不動産不況の継続で内需が厳しくなり、実質GDP成長率は4.4%程度へ減速するとみる。デフレ基調（GDPデフレーターマイナスが長期化）も続き、需要不足という構図は簡単に変わらない、という評価だ。

ニッセイ基礎研も、中央経済工作会議の認識として「外部環境の変化の影響」「供給が強い一方で需要が弱い矛盾」「重点領域のリスク要因（不動産・地方債務など）」を挙げ、政策の優先順位が再び“内憂”対応に寄る流れを読み解いている。外需面では米中の緊張がいったん緩和し、25年のような関税合戦再燃で急激に悪化するリスクは低下したとしつつ、中国のデフレ輸出が続く限り、米国以外との摩擦（反ダンピング等）が広がるリスクを警戒する。

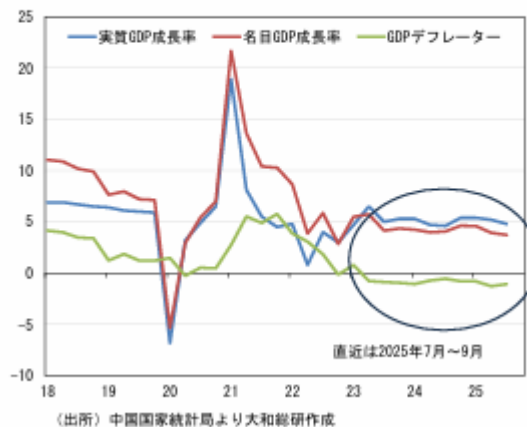
総じて、2026年は「目標達成のための景気下支え」と「不動産・地方債務・過当競争是正などの構造課題処理」を同時に進める難しさが増す年になる。成長目標（全人代で決定）が高めに置かれるほど短期刺激に傾きやすいが、刺激を重ねるほど需給の歪みやデフレ圧力を温存しやすい、というジレンマが中心テーマになる。

図表1 実質GDP成長率（前年比）需要項目別寄与度（単位：%、%pt）

	実質GDP成長率	最終消費支出	総資本形成	純輸出
2018	6.8	4.5	2.9	▲0.6
2019	6.1	3.6	1.8	0.8
2020	2.3	▲0.1	1.7	0.7
2021	8.6	5.5	1.1	1.8
2022	3.1	1.5	1.2	0.4
2023. 1-3	4.7	3.2	1.8	▲0.3
1-6	5.7	4.4	1.9	▲0.6
1-9	5.4	4.6	1.6	▲0.8
1-12	5.4	4.6	1.4	▲0.6
2024. 1-3	5.3	3.9	0.6	0.8
1-6	5.0	3.1	1.3	0.7
1-9	4.8	2.4	1.2	1.1
1-12	5.0	2.2	1.3	1.5
2025. 1-3	5.4	2.8	0.5	2.1
1-6	5.3	2.8	0.9	1.7
1-9	5.2	2.8	0.9	1.5

（出所）CEIC、中国国家统计局より大和総研作成

図表2 実質・名目GDP成長率、GDPデフレーター推移（単位：%）



（出所）中国国家统计局より大和総研作成

### 2. 投資・不動産（長期調整と波及）

投資の最大の重石は、2026年も引き続き不動産不況である。大和総研は、2025年に固定資産投資がマイナスに転じ、特に不動産開発投資の落ち込みが極端に大きい一方、製造業投資やインフラ投資も減速している点を指摘する。

背景には、

- ①デフレ下で投資採算が悪化し企業の投資意欲が低下、
- ②不動産不況によるバランスシート調整が波及、
- ③対外環境（関税等）の不透明感が投資を慎重化、が重なっている。

不動産の構造問題は「信用」でもある。中国では建設中買ってローン返済が始まる予約販売が一般的で、デベロッパーの資金繰りが悪化して工事が止まると引き渡し不安が高まり、実需層でも購入をためらう。これを根本解決するには、救済・破綻処理の線引きと、予約販売から完成後販売への移行など踏み込んだ改革が必要だが、第15次五カ年計画の方針は抽象的にとどまり、2026年も脱却は容易でない、というのが大和総研の評価である。



## ～中国経済～

ニッセイ基礎研は、投資について「悪化への歯止めと安定化」を掲げ、新型インフラや都市再開発など政府主導プロジェクトで下支えする可能性を示す一方で、構造改革（不動産在庫解消、地方債務処理、過当競争是正）に傾けば、インフラ・製造業投資まで同時に弱りかねないリスクを強調する。過去は不動産・インフラ・製造業が代替的に下支えした局面があったが、**2026年は“不動産が下支え役になりにくい”ため、投資全体が細りやすい点が重要な違いになる。**

### 3. 外需・貿易（米中摩擦と「デフレ輸出」）

外需は、2026年の数少ない追い風になり得るが、安心はできない。大和総研は、2025年の輸出が堅調だった一方、**米国向けは大幅減でもASEAN向けが補い、貿易黒字が拡大した。**米国の対中追加関税が（2025年時点で）引き下げられたことは成長率押し下げの緩和要因になるが、交渉は「これからが正念場」で、合意の延長が崩れたり、追加措置が再燃したりする不確実性が残る、という見立てだ。

一方、ニッセイ基礎研は、米中関係そのものは一時休戦ムードがあり、25年のような急激な外需悪化リスクは低下したとする。ただし、リスクの中心は「米国以外との摩擦」に移りやすい。国内需要が弱く供給が強い状況が続くと、**企業は値下げしてでも輸出に活路を求めやすく、いわゆるデフレ輸出が継続しやすい。**そうすると各国で反ダンピング調査・貿易防衛措置が増え、**中国の輸出をじわりと下押しする可能性がある。**近年の動きとして、中国の輸出価格低下が目立った局面で調査件数が増えたことを踏まえ、2026年中も圧力が残ると見る。

したがって2026年の外需は、「米中摩擦が落ち着くなら下支え」だが、「過当競争→値下げ輸出→他国摩擦」という経路で、緩やかに逆風化するシナリオも同居する。日本企業にとっても、中国製品との価格競争激化や、中国企業の海外現地生産強化（競争の域外移転）がリスクとして顕在化しやすい。

### 4. 政策運営（財政・金融・構造改革の綱渡り）

**2026年の政策は、①景気下支え、②リスク処理（不動産・地方政府債務）、③産業政策（ハイテク、AI等）、④過当競争是正、を同時に進める「綱渡り」になる。**大和総研は、2025年に「さらに強化した積極財政」が初めて明確化され、2026年も同等かそれ以上の規模感の財政出動が期待されるとし、金融政策も「適度な緩和」を継続すると整理する。預金準備率引き下げや利下げの余地は残るが、利下げが続くと住宅購入の先送りを誘い、市場の底入れを遅らせる副作用にも注意が必要、という論点が提示されている。

一方、ニッセイ基礎研は、中央経済工作会議の表現を読む限り、財政・金融の大幅な拡大は示唆されにくいと見る。財政赤字は「引き上げる」ではなく「必要水準を維持」とされ、超長期特別国債への直接言及も乏しいなど、規模拡張よりも資金配分の最適化（重点施策への的確な配分）に軸足がある、という解釈だ。金融については、安定成長に加えて「物価の合理的な上昇」も重視する姿勢が強調され、利下げ・準備率引き下げの可能性はあるが、物価低迷の主因が不動産不況・過当競争にある以上、効果には限界があるとする。

要するに、**2026年は「短期の景気対策だけでは足りず、構造改革だけでは景気が持たない」状況で、政策の匙加減が成長率・物価・雇用・金融安定を同時に左右する。**全人代で示される成長目標と、その達成手段（財源・配分、リスク処理の加速度合い）が、年間を通じた最大の注目点になる。