

農中総研Webセミナー

2026年

日米中マクロ経済見通し 現状と注目点

2026年1月20日
株式会社農林中金総合研究所

米国経済の現状と展望

2026年1月20日
株式会社農林中金総合研究所
佐古佳史

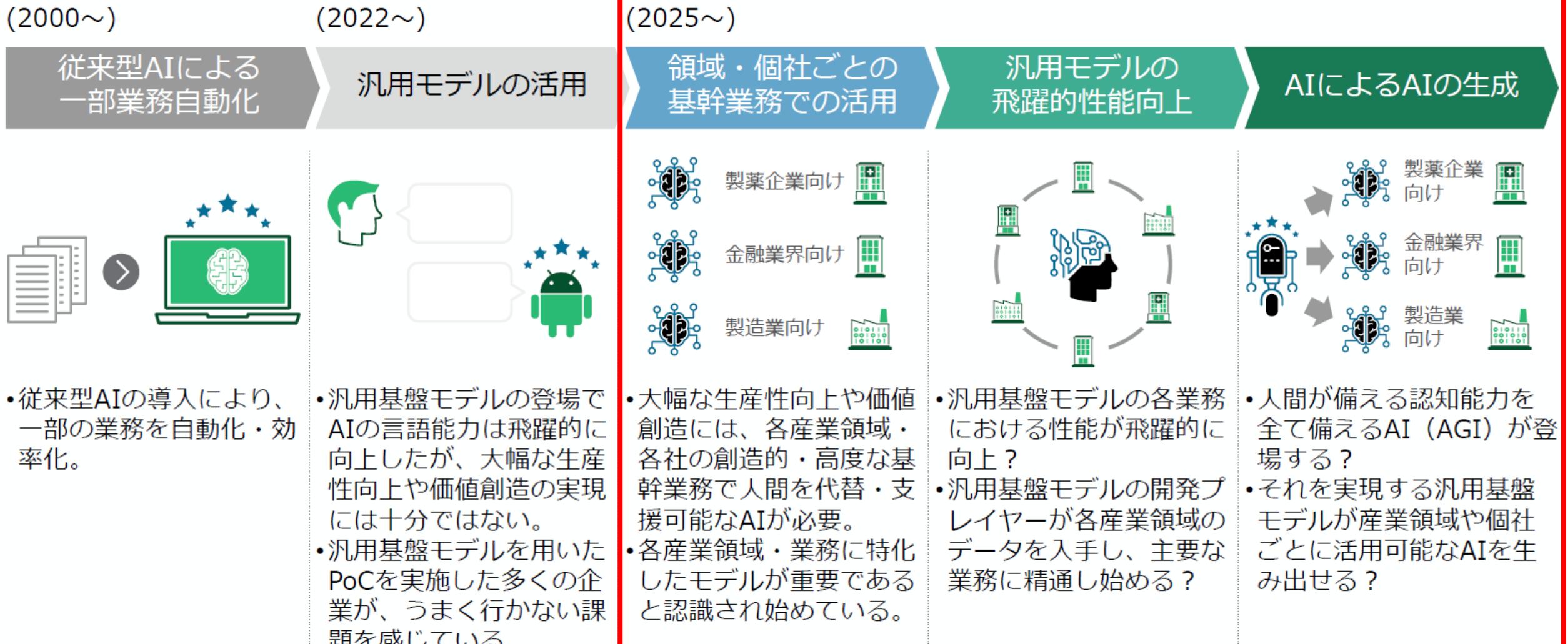
- 米国経済は、単純化すると、AIブーム→株高→個人消費堅調→経済堅調という動きが続いている
- AIブームは継続余地があると見込まれる
- 26年入り後のトランプ政権の動きは予測困難さが増した
 - 経済、安全保障、地政学、中間選挙対策が絡み合う複雑な動き
- 労働市場の底割れは回避できているが、新規就労は困難化しているとみられる
- FRBは、中立金利の上限あたりまで利下げ済
 - 今後は小幅な利下げにとどまるとみられる
 - 26年の利下げは25bp幅で1、2回と思われるが、FRB議長の交代と、トランプ政権からの圧力も影響を及ぼす可能性がある
- 1月半ば時点の中間選挙予想としては、下院は五分五分～共和党やや苦戦ぐらいの見込み、上院は共和党が過半維持の見込み

26年・年始

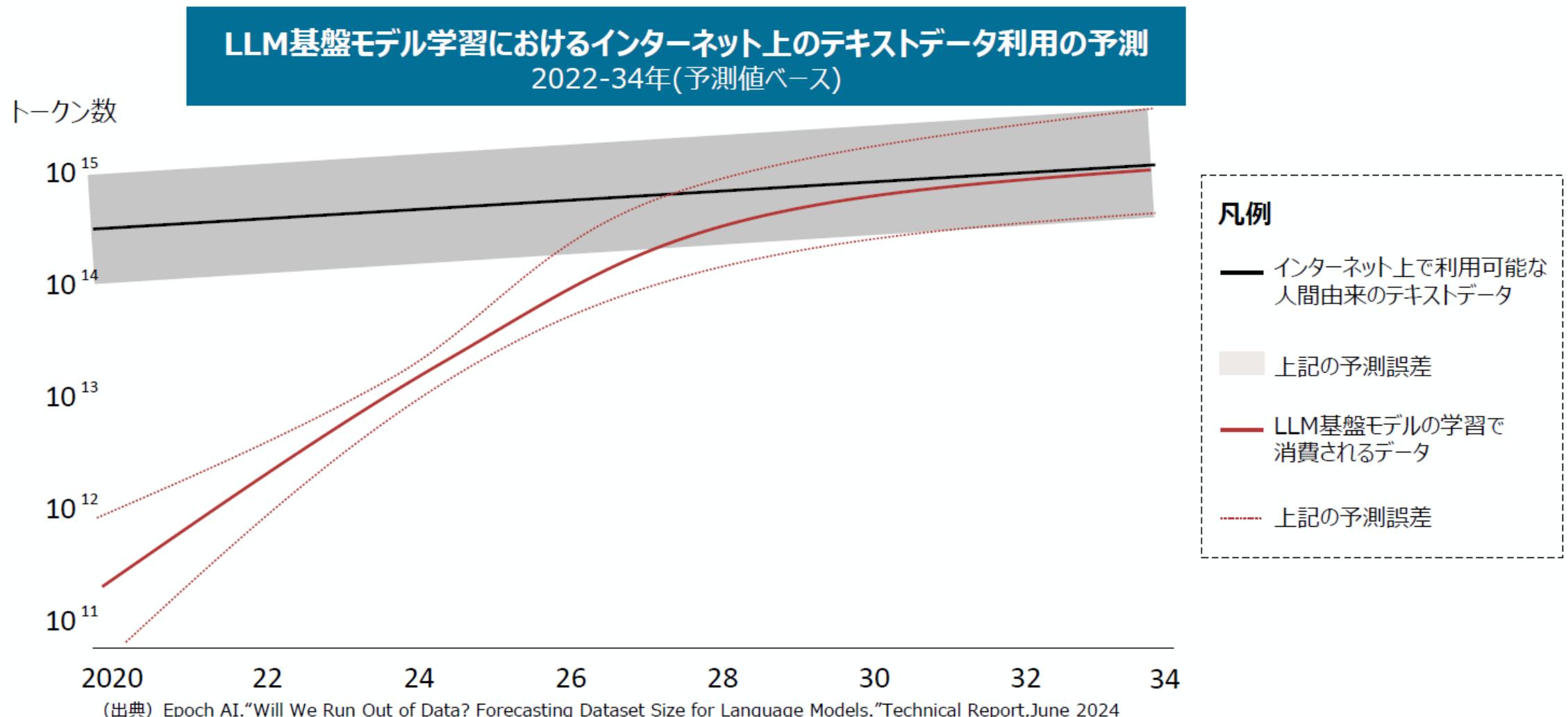
- ベネズエラ攻撃と石油利権の掌握
- キューバ対応
- グリーンランド領有権主張の本格化
- 複数の国際機関から脱退
- イラン抗議運動への支援（関税）？
- メキシコ内政干渉計画、軍派遣？
- パウエルFRB議長への刑事捜査（6月の公聴会証言をめぐり）
 - FRBの信認・独立性低下→インフレバイアス議論？
- クレジットカード金利上限設定要求
- 機関投資家の一戸建て住宅購入禁止へ

25年・年末時点（参考）

- 26年1月30日までのつなぎ予算
- 相互関税の合憲性について最高裁判決
- 米中対立
 - 1年間の休戦状態
- 中間選挙
 - 上院は、共和党が過半数を維持する可能性が高い
 - 下院は接戦の見通し
- OpenAIの資金繰り、オラクルの設備投資



(資料) 「半導体・デジタル産業戦略の今後の方向性 (Executive Summary)」
8ページ 経済産業省 令和7年12月23日 赤枠は筆者による

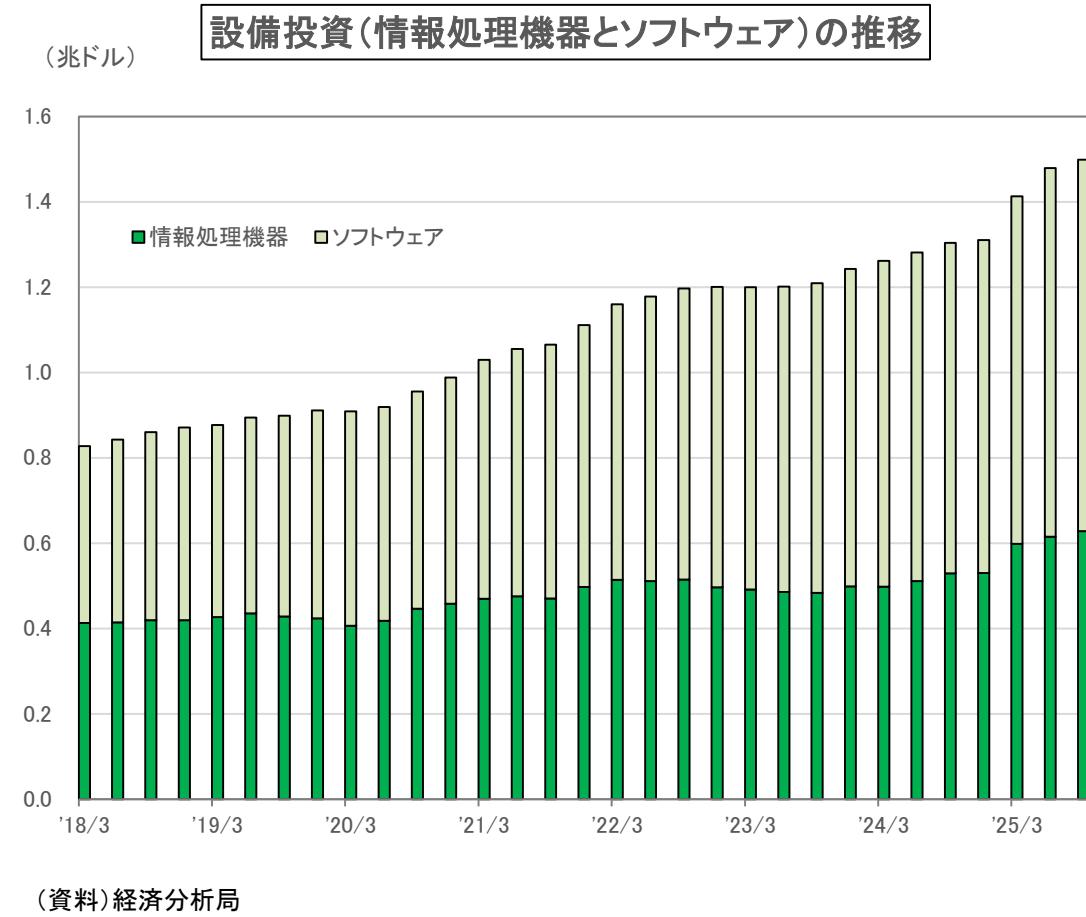
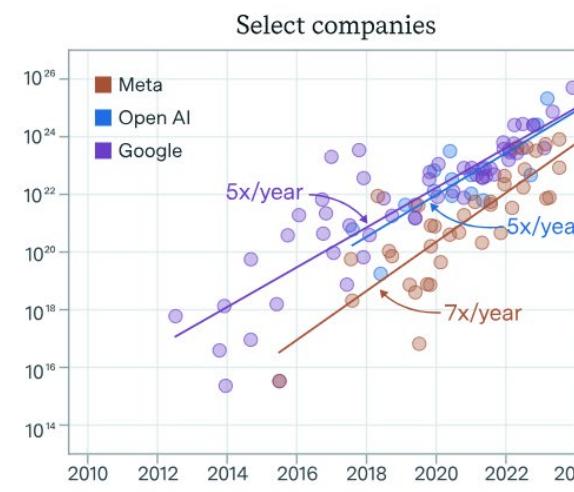
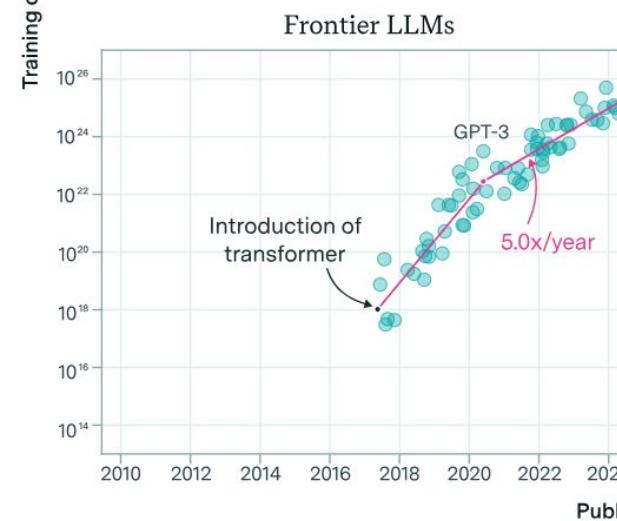
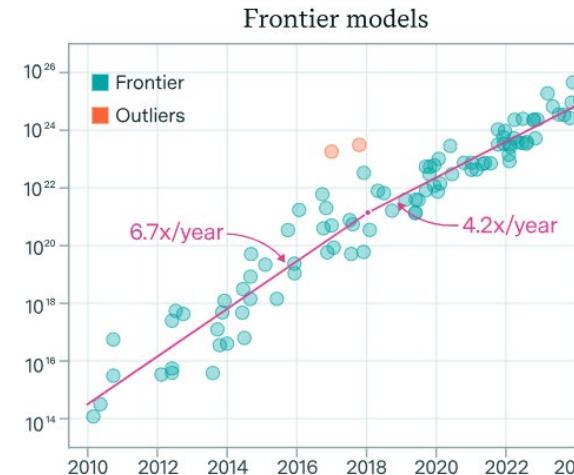
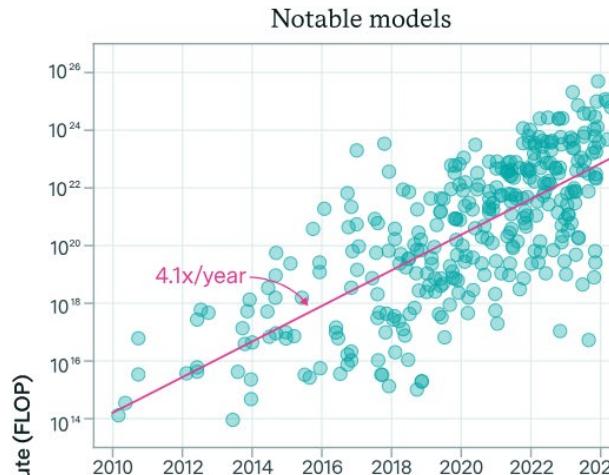


(資料) 「半導体・デジタル産業戦略の今後の方向性 (Executive Summary)」
11ページ 経済産業省 令和7年12月23日

最新モデルに必要な計算量は1年で約5倍増加するペース、GDP統計には現れづらい

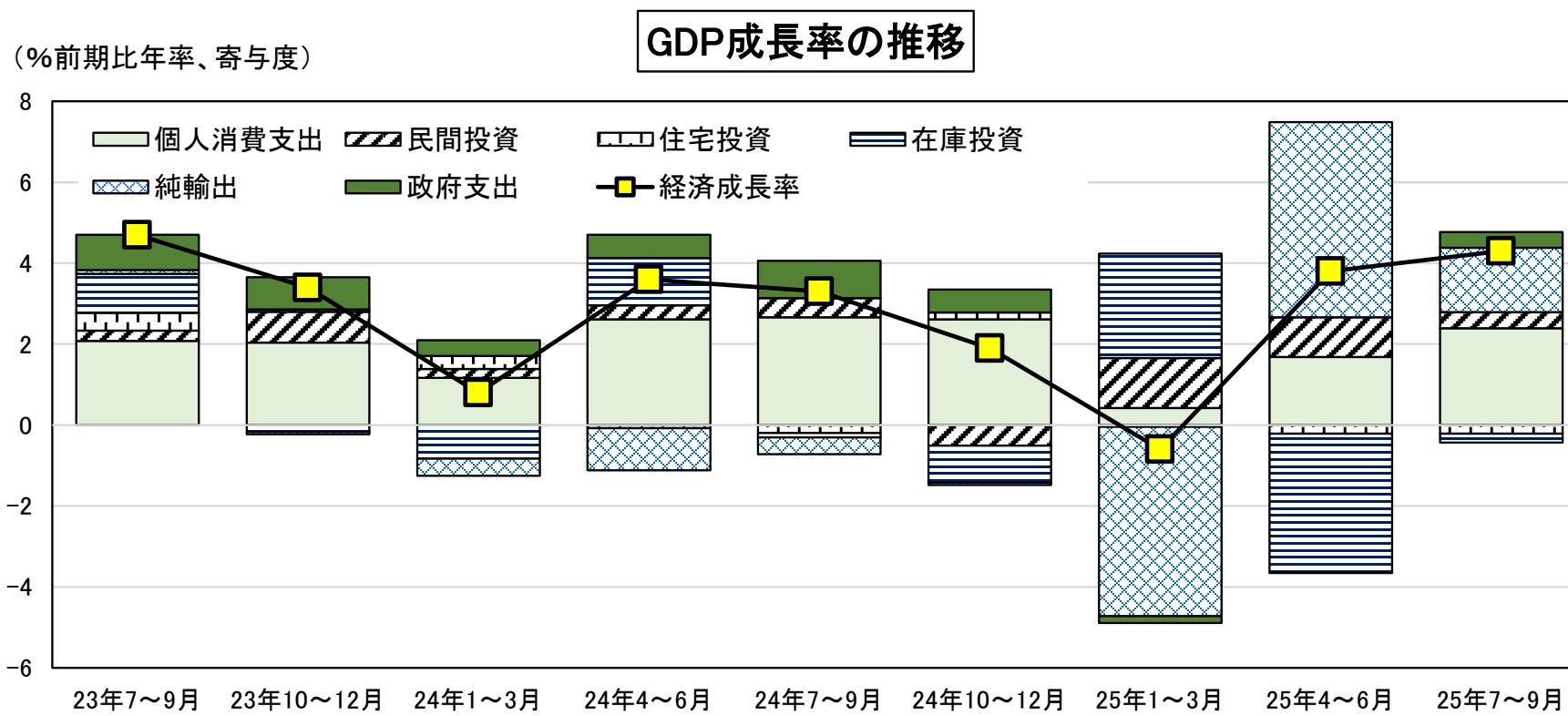
Summary of compute trends in AI

≡ EPOCH AI



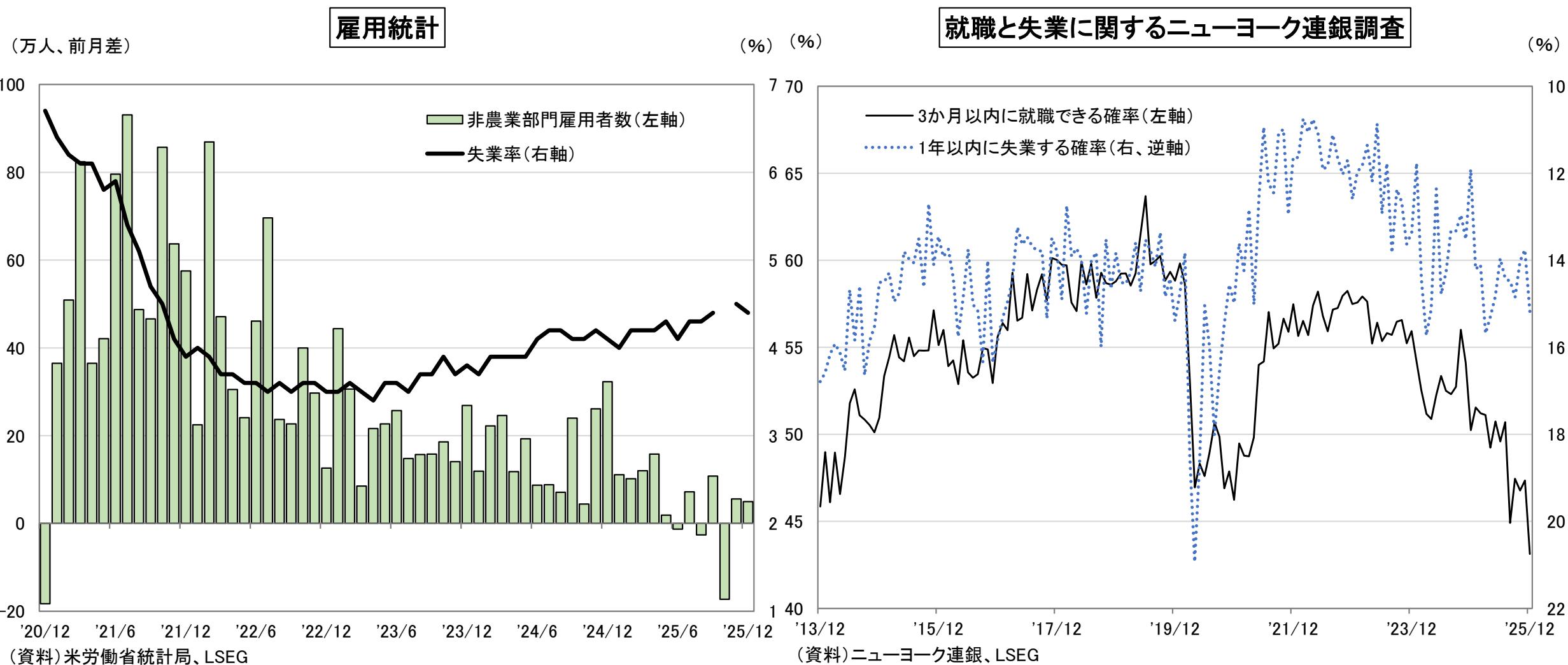
(資料)経済分析局

- 米議会予算局は、6週間の連邦政府機関閉鎖が10～12月期GDPに対して前期比年率1.5ポイントの下押し効果を、26年1～3月期GDPに対して同2.2ポイントの押し上げ効果を持つと推計
- AIブームが続くとの想定の下、底堅い個人消費と好調な設備投資を予想

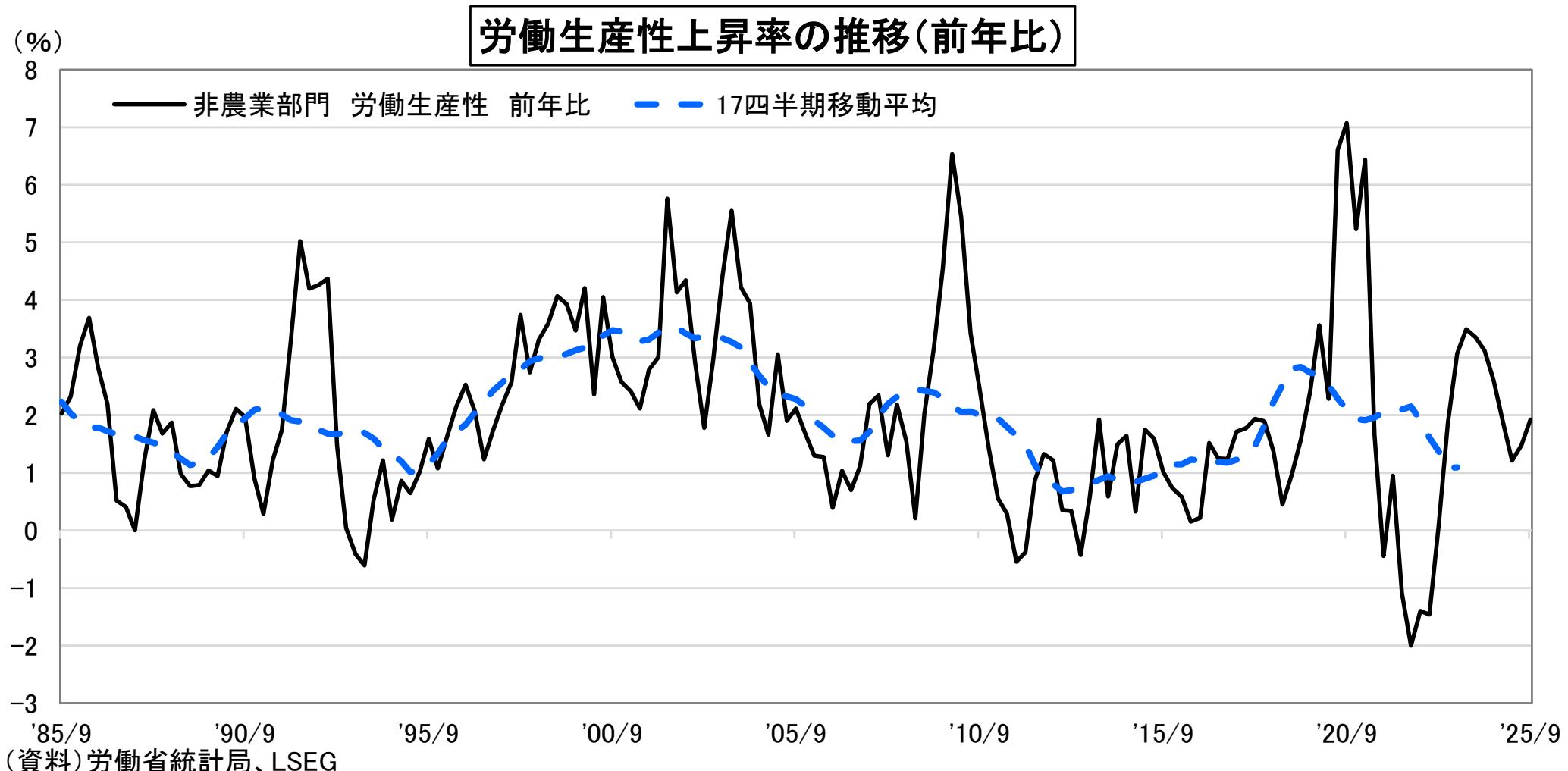


(資料)米経済分析局、LSEG

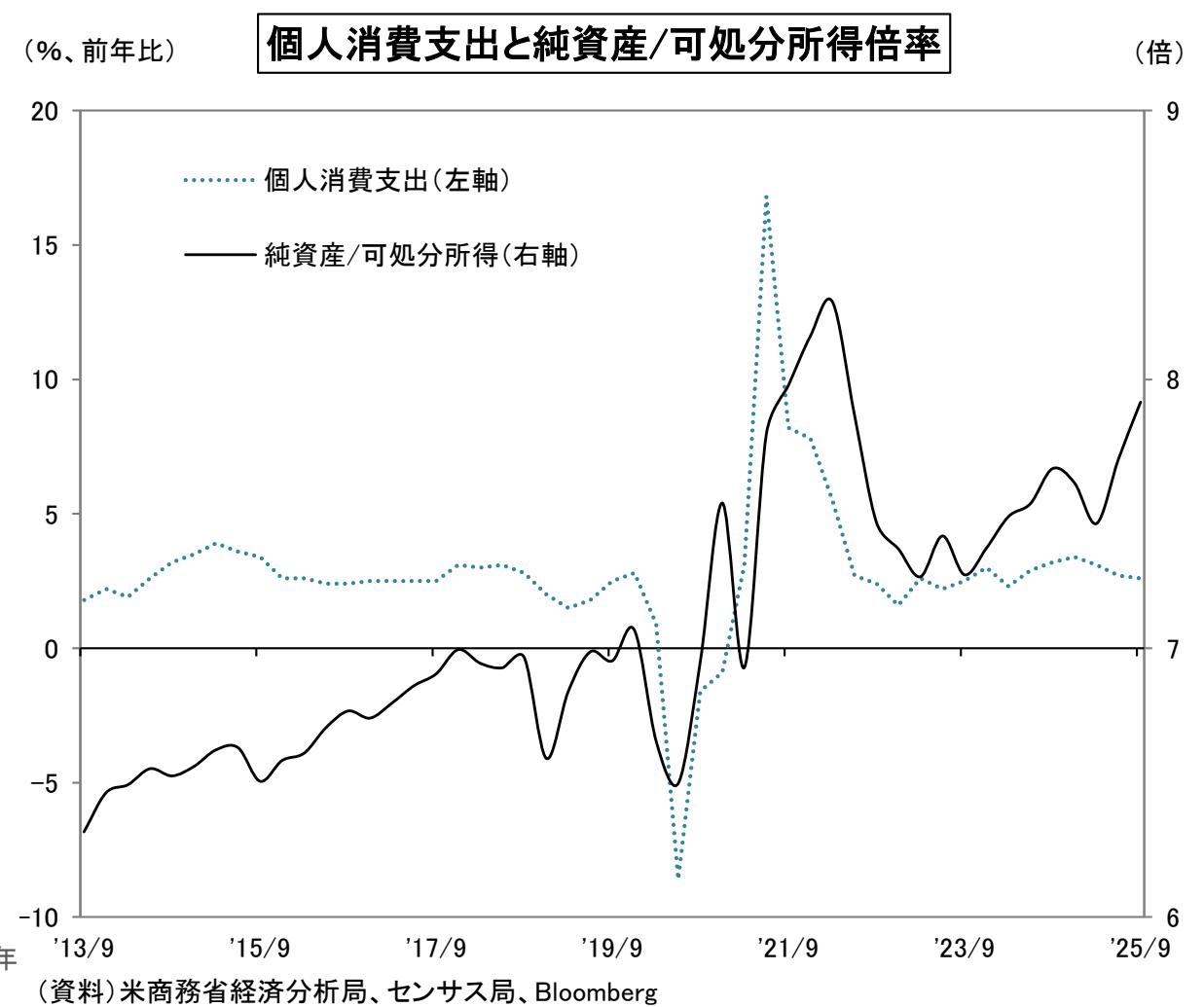
□底割れは回避できているが、新規就業は困難視されている



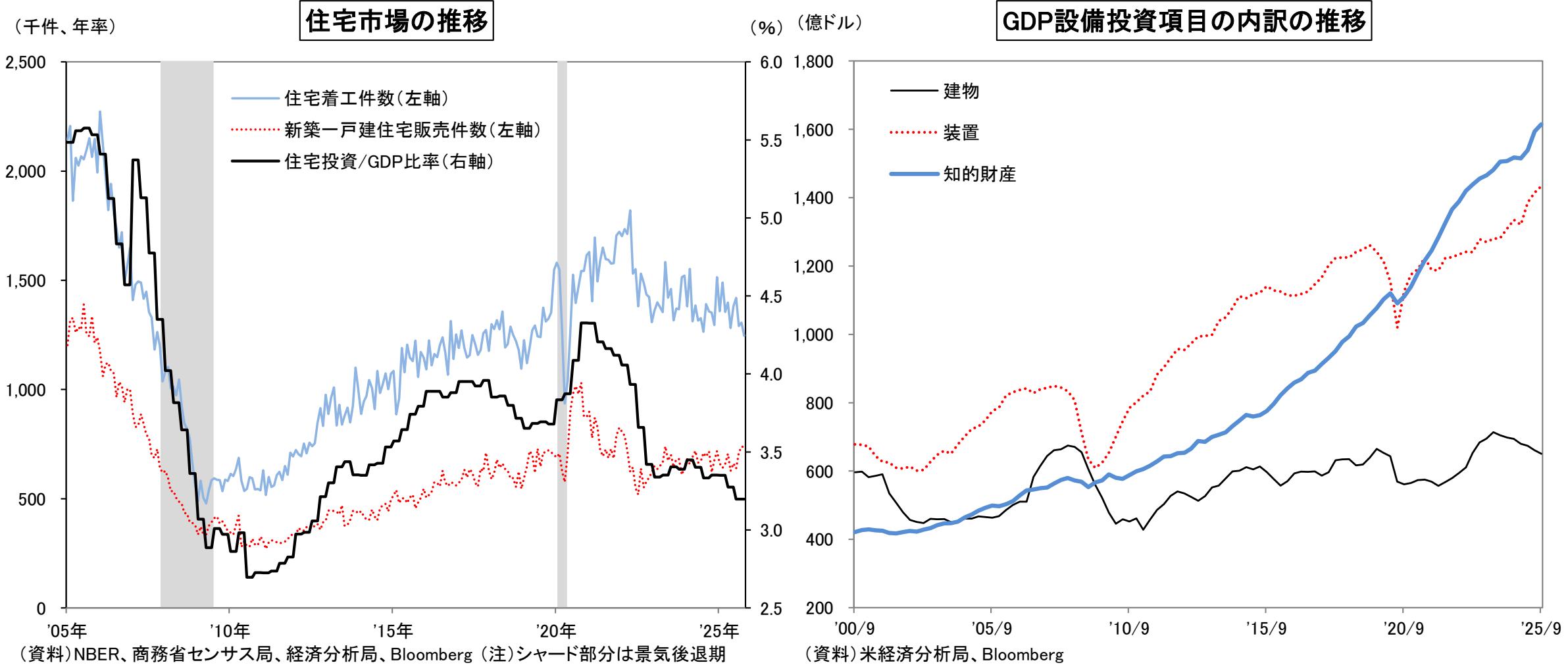
□労働生産性の上昇は、インターネット革命期ほどではない



□労働分配率の低下、純資産/可処分比率の上昇



□在庫率が高いこともあり住宅市場は横ばい、設備投資は堅調

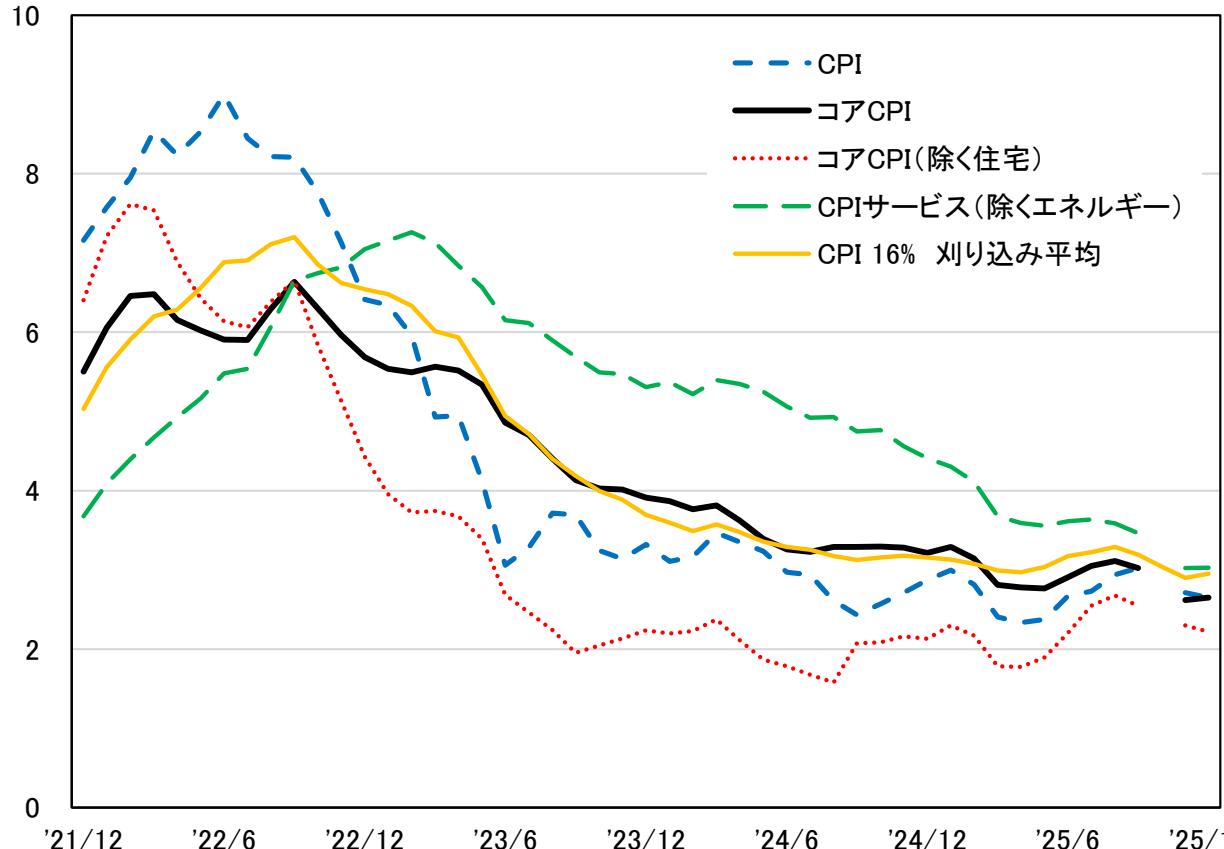


(資料) NBER、商務省センサス局、経済分析局、Bloomberg (注) シャード部分は景気後退期

□関税によるインフレ率の急加速はなかったが、やや高止まり

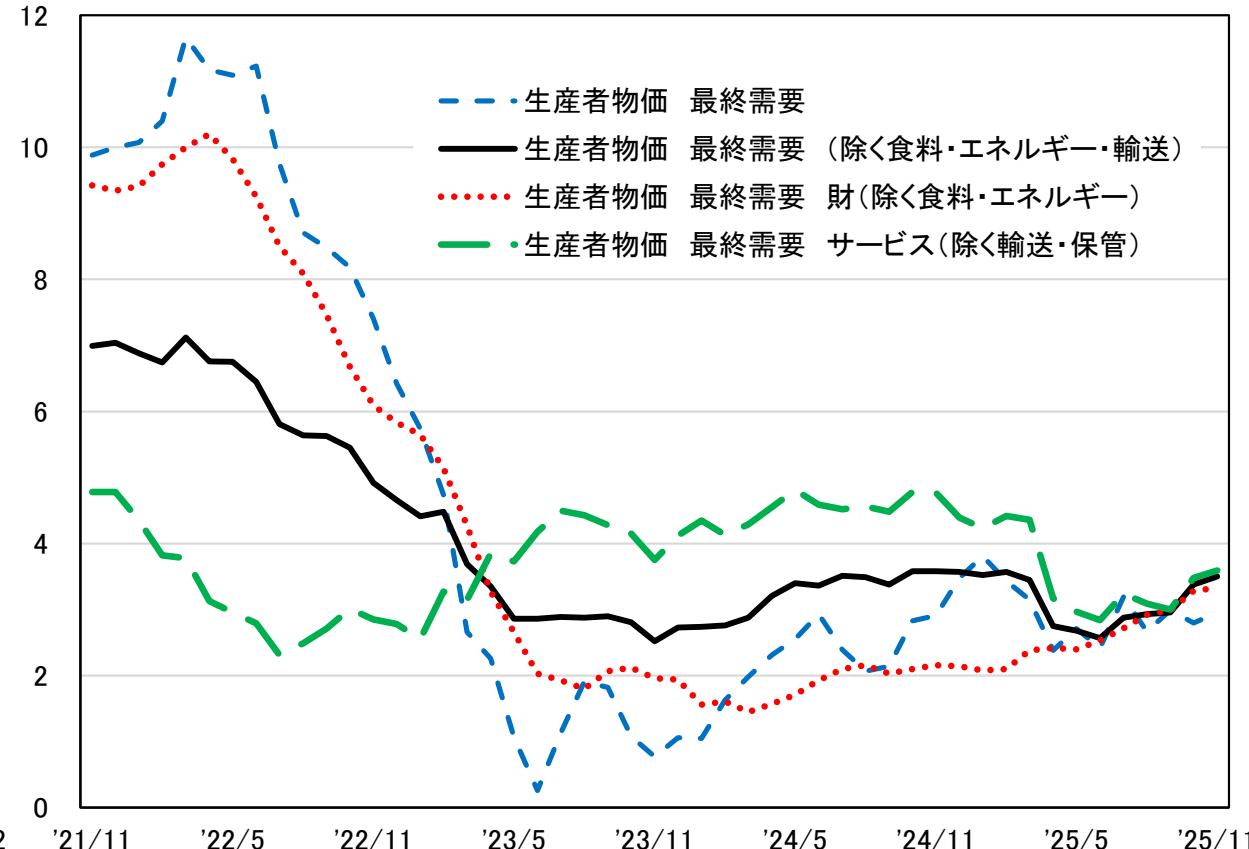
(前年比%)

消費者物価指数の推移



(前年比%)

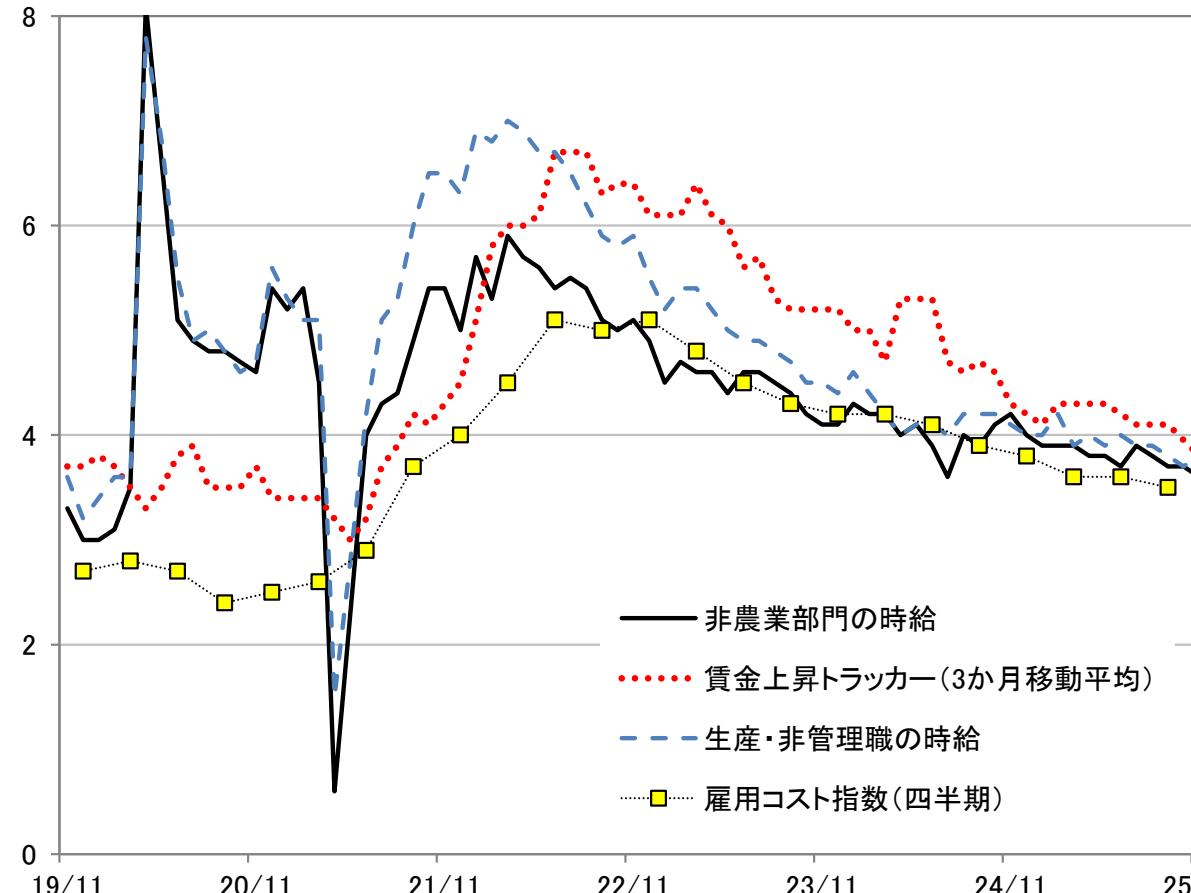
生産者物価指数(最終需要)の推移



□2%物価目標とおおむね整合的

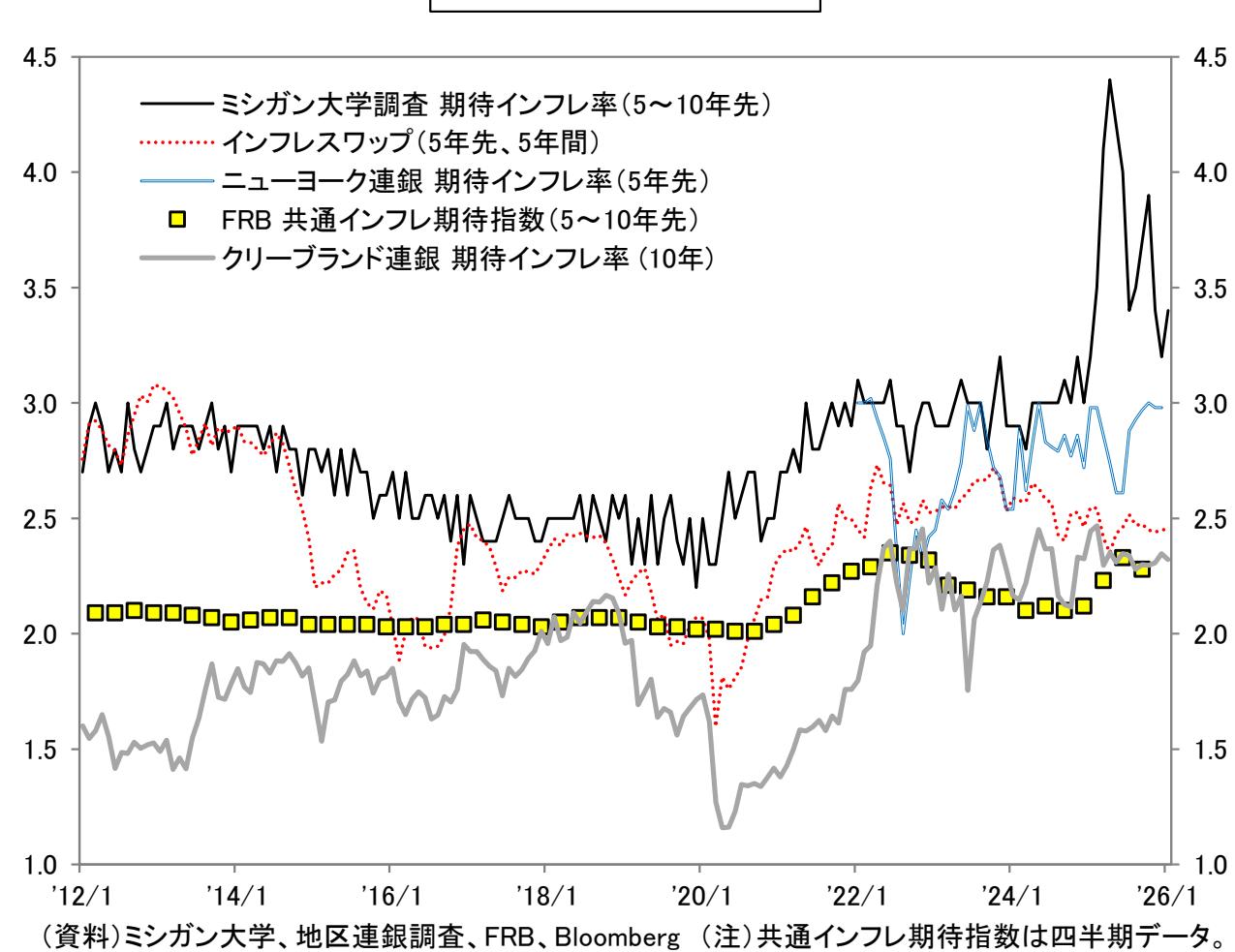
(%、前年比)

賃金上昇率の推移

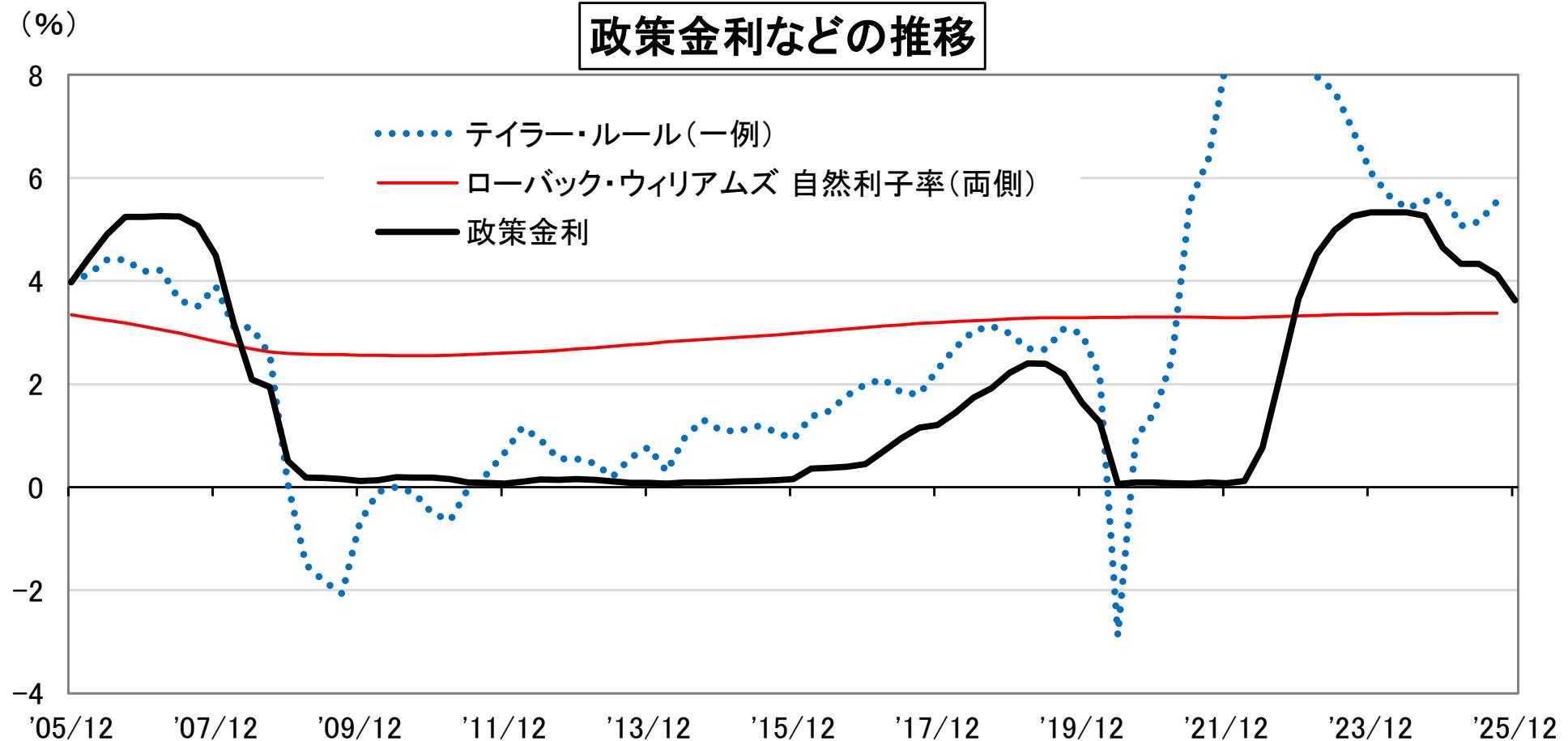


（%）

期待インフレ率の推移



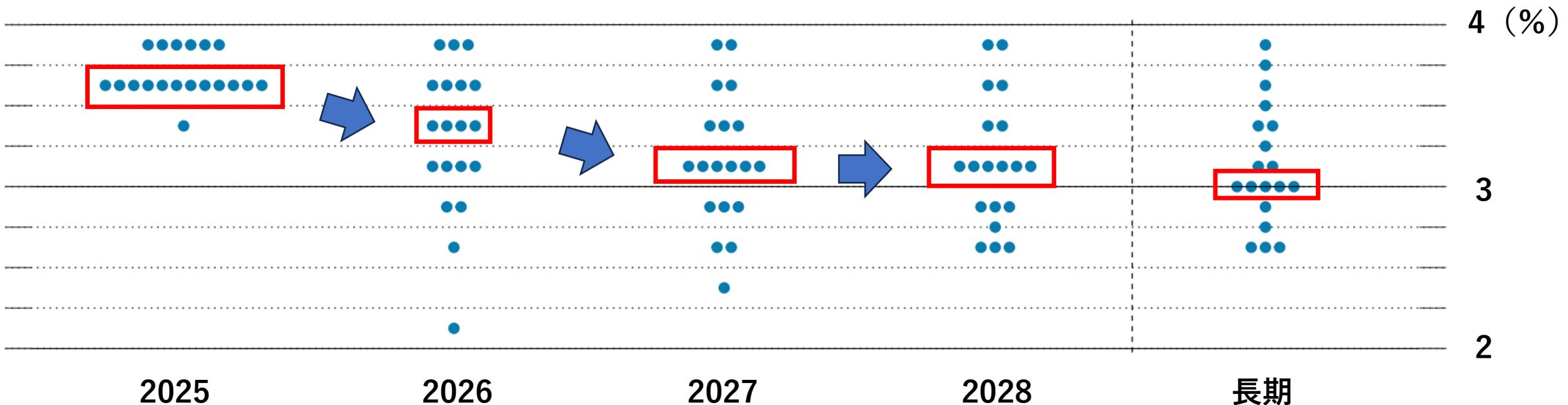
□政策金利は引き締め的・妥当な水準



(資料)FRB、ニューヨーク連銀、アトランタ連銀、FRB、米議会予算局、米商務省経済分析局

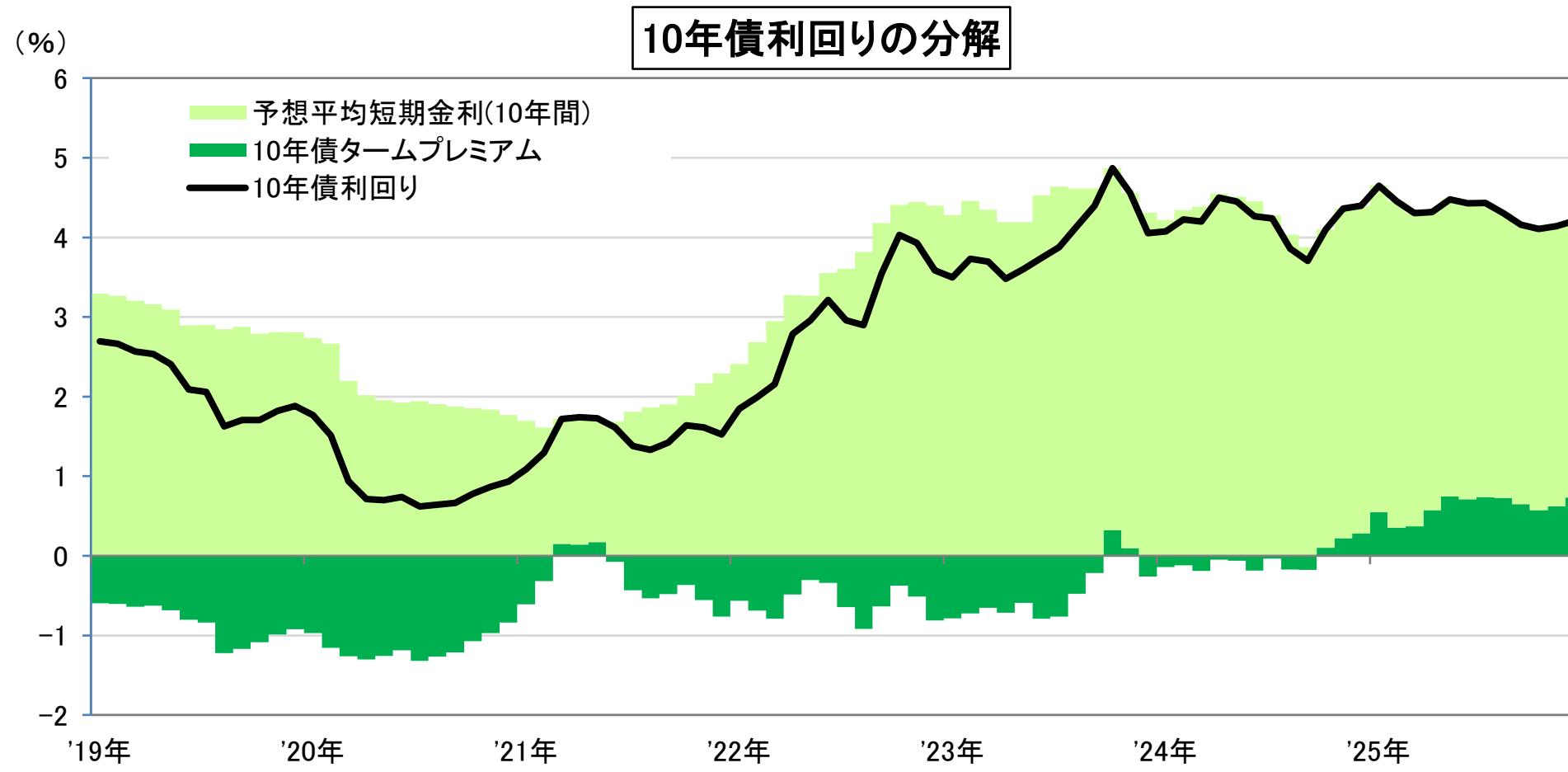
(注)自然利子率は物価目標の2%を加えて名目化した。

□中央値としては26年1回利下げだが、見通し幅が大きい



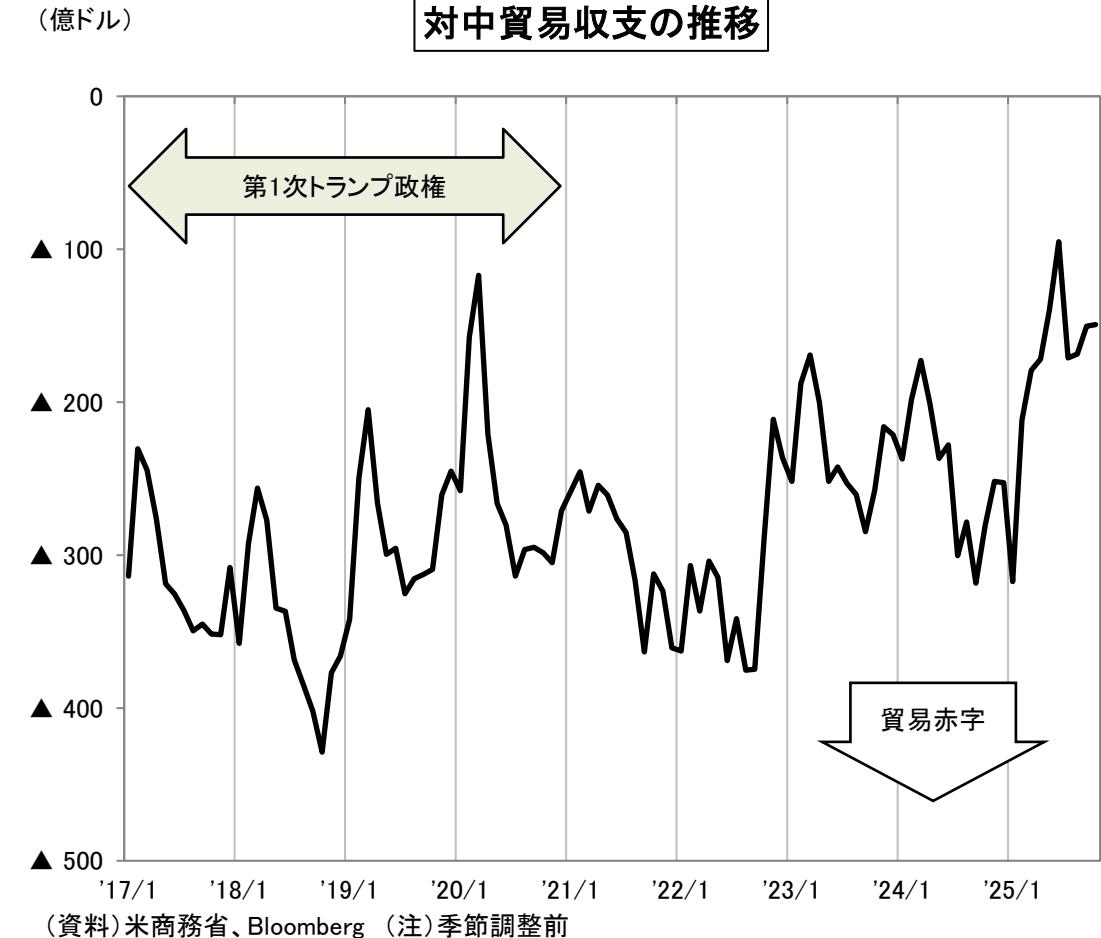
(資料) FRB 2025年12月FOMC (注) 枠は中央値。

□ タームプレミアムの上昇、利下げサイクルほぼ終了→利回りは下がりにくい環境



(資料)ニューヨーク連銀 Bloomberg

□ 貿易赤字は小幅な改善にとどまる



中国経済の現状と展望

2026年1月20日
株式会社農林中金総合研究所
王 雷軒

□景気の現状：輸出は底堅いものの、内需の弱さで減速している

- 個人消費は、雇用の低迷や住宅価格の下落幅拡大等による節約志向で盛り上がりを欠く展開
- 固定資産投資も、不動産開発投資の長期停滞などで減少幅が拡大
- 他方、対米輸出が減少したものの、他の国・地域への輸出が堅調に推移したことで、輸出全体は堅調

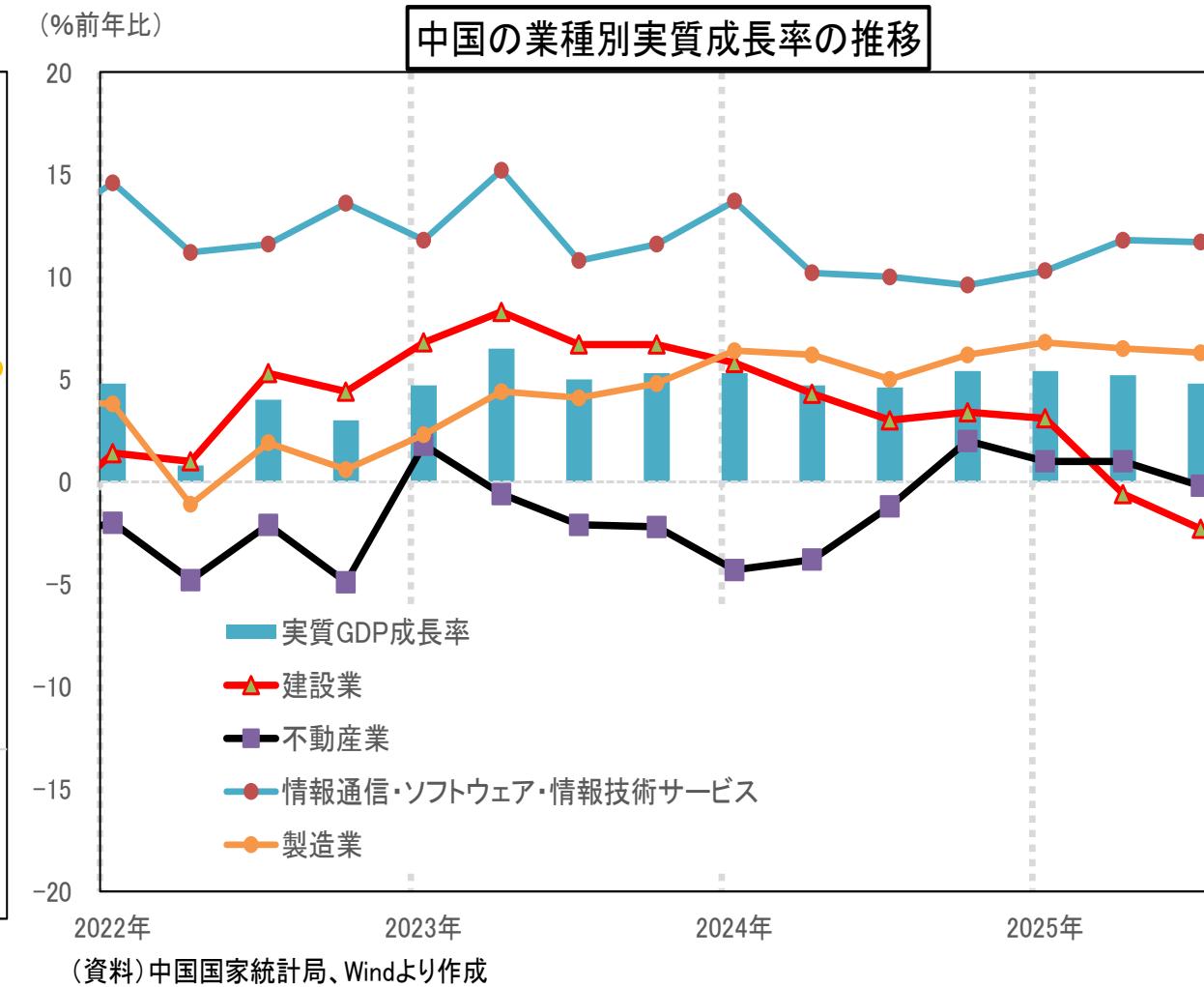
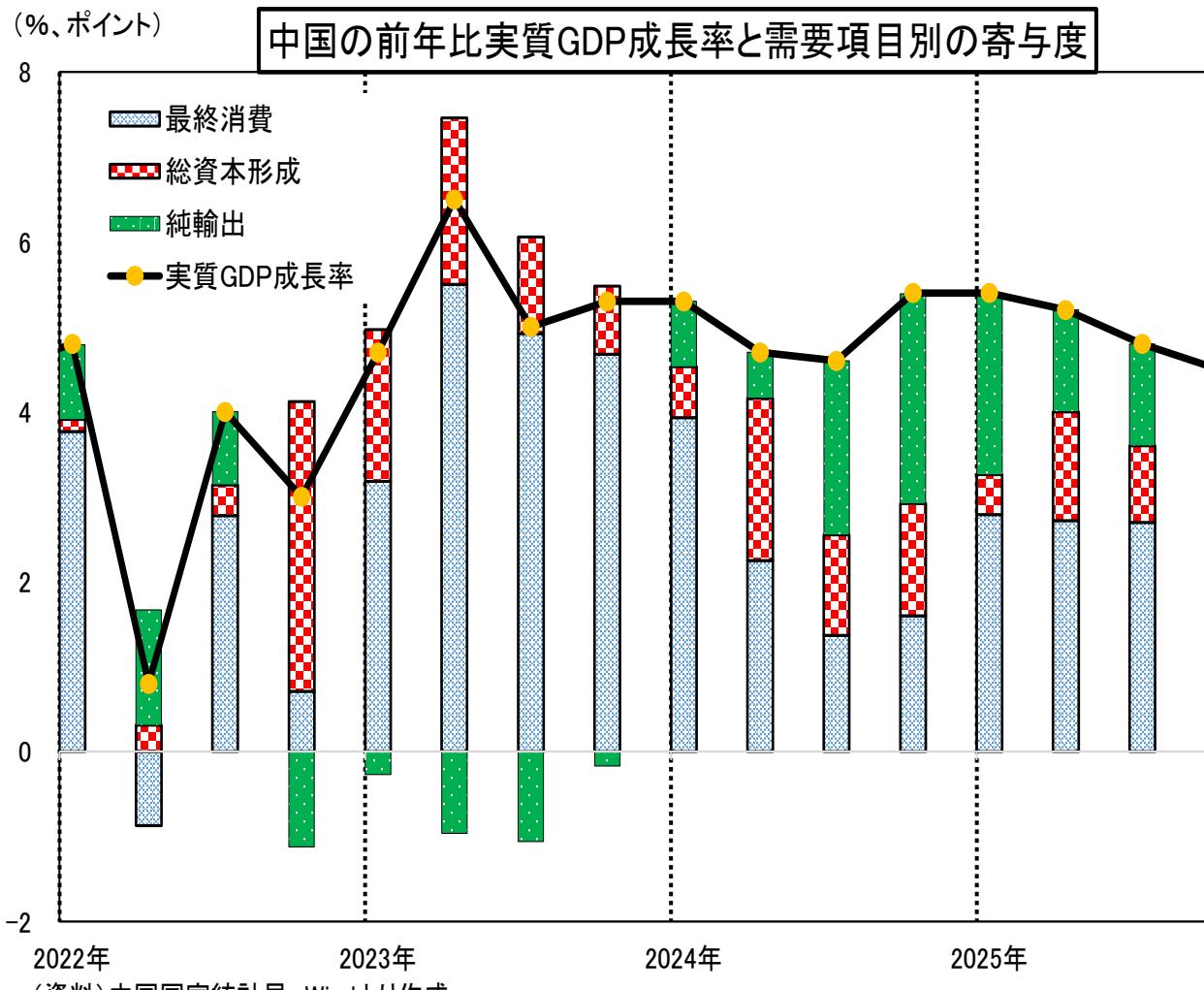
□26年の経済見通し：小幅な減速にとどまり、前年比4.7%の成長と予想

- 26年は25年の規模を上回る「積極財政」の発動が実施される見通し
- 第15次5カ年計画の始動年となる26年は前年比4.7%、25年から小幅な減速になると予想

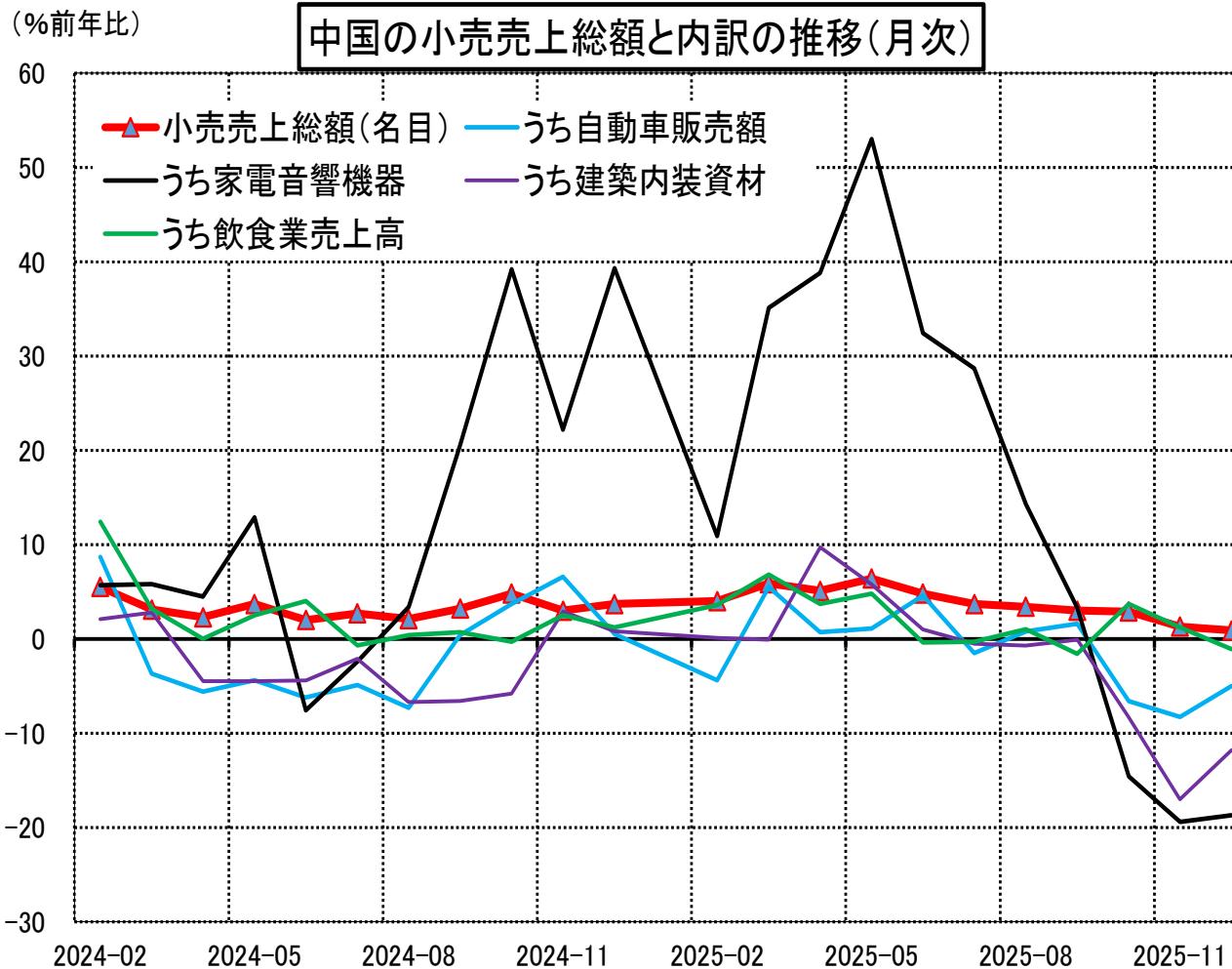
□当面の注目点：26年3月の全人代等

- 不動産不況への対策、雇用の安定化や収入を増やすための措置など、26年の内需拡大に向けた具体策を含めて26年3月の全人代（日本の国会に相当）に注目が集まる
- 海外に目を転じると、米国などの国・地域による中国の輸出品への関税動向、増大する地政学リスクに注意する必要がある

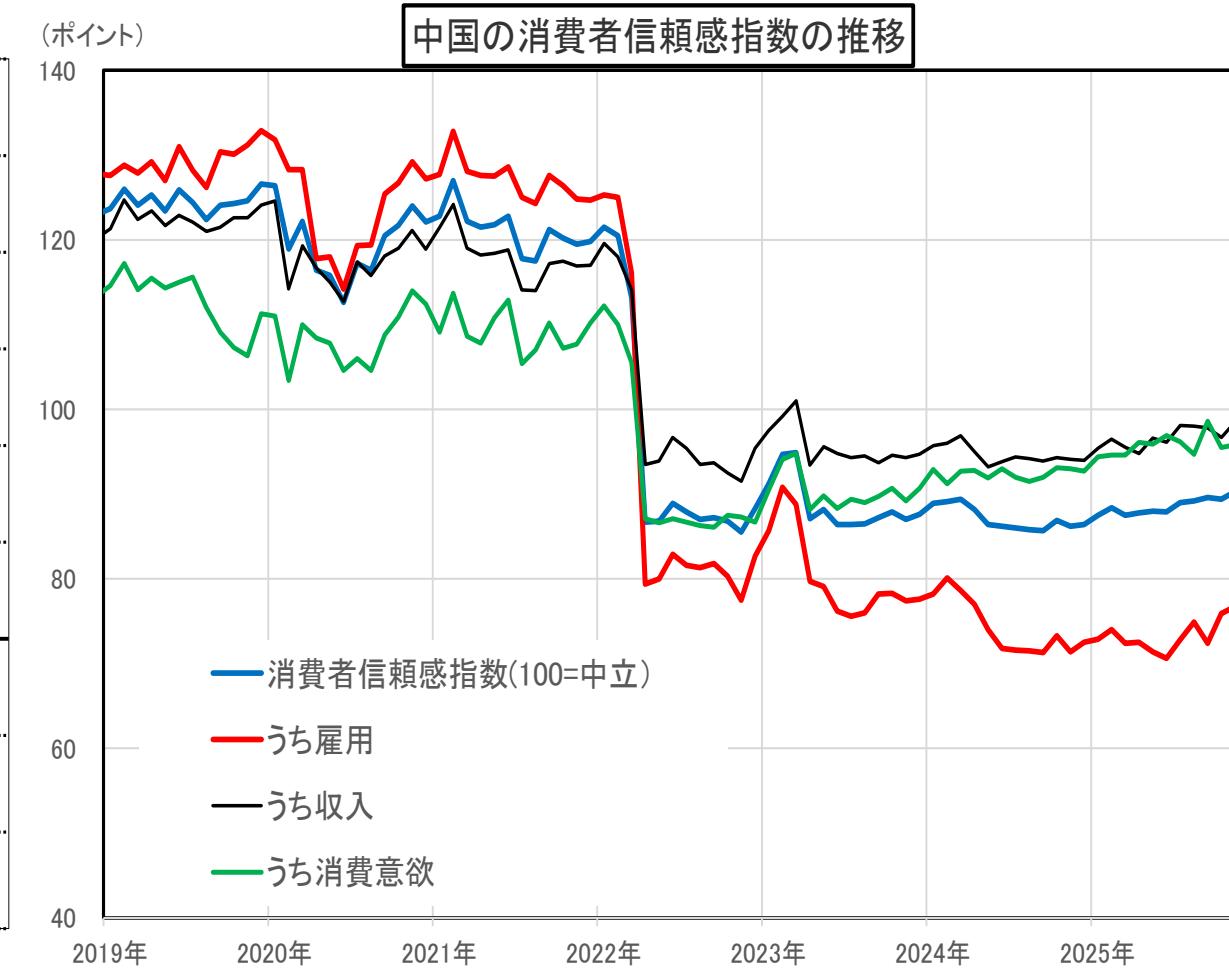
□25年10～12月期は不動産市場の調整等で前年比4.5%に減速



□個人消費は鈍化基調、先行きは低調な推移が見込まれる

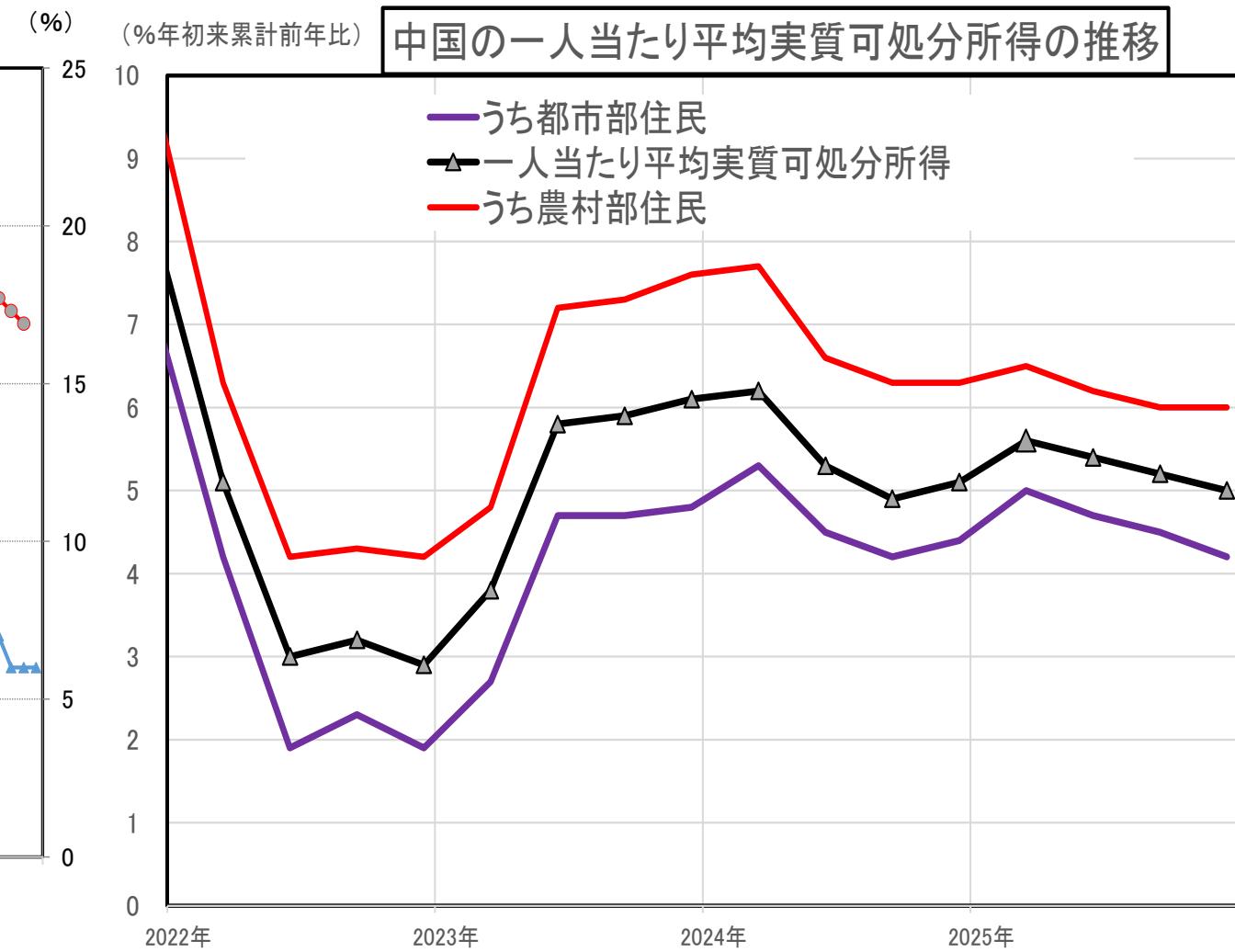
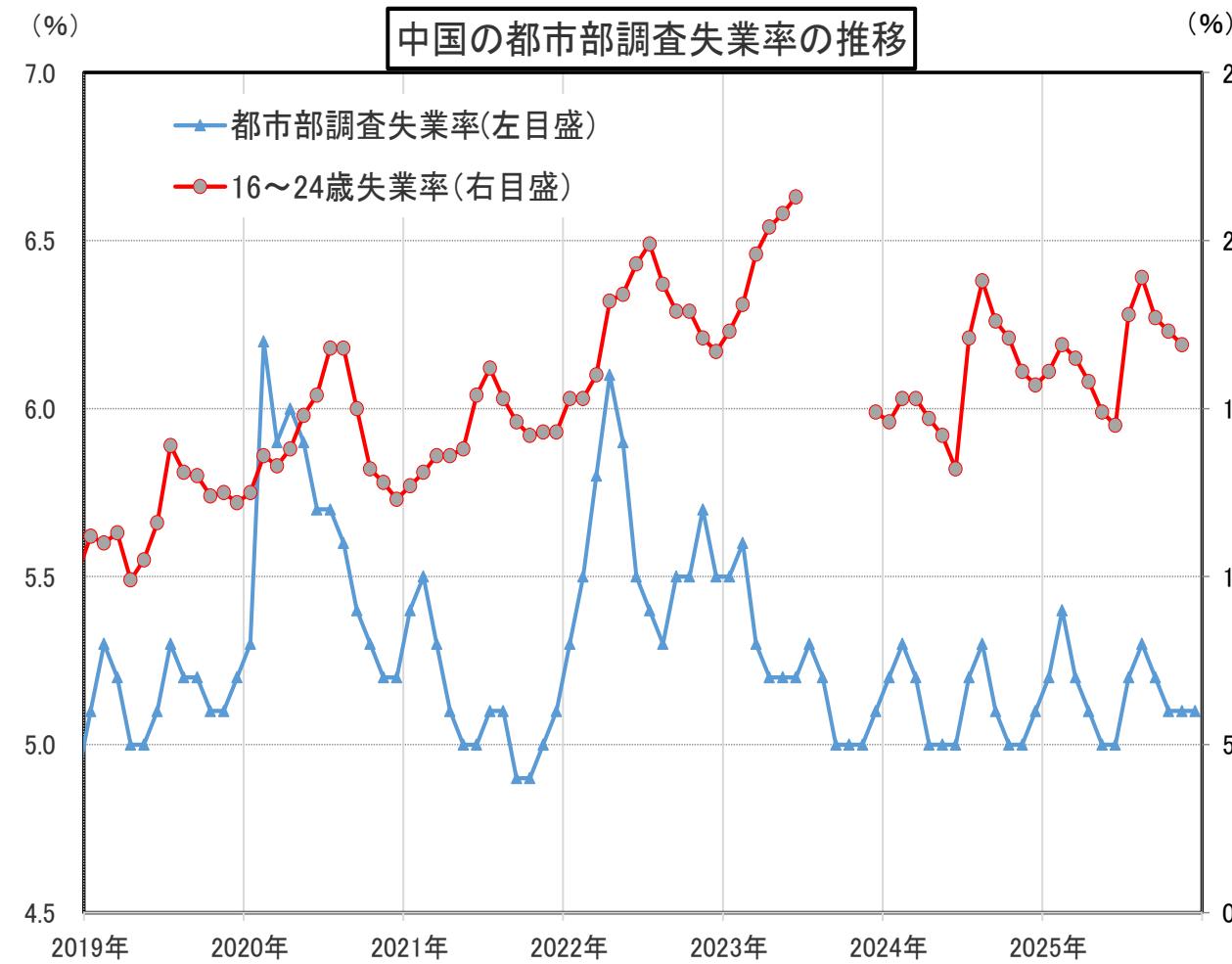


(資料)中国国家統計局、Windより作成、直近は25年12月。

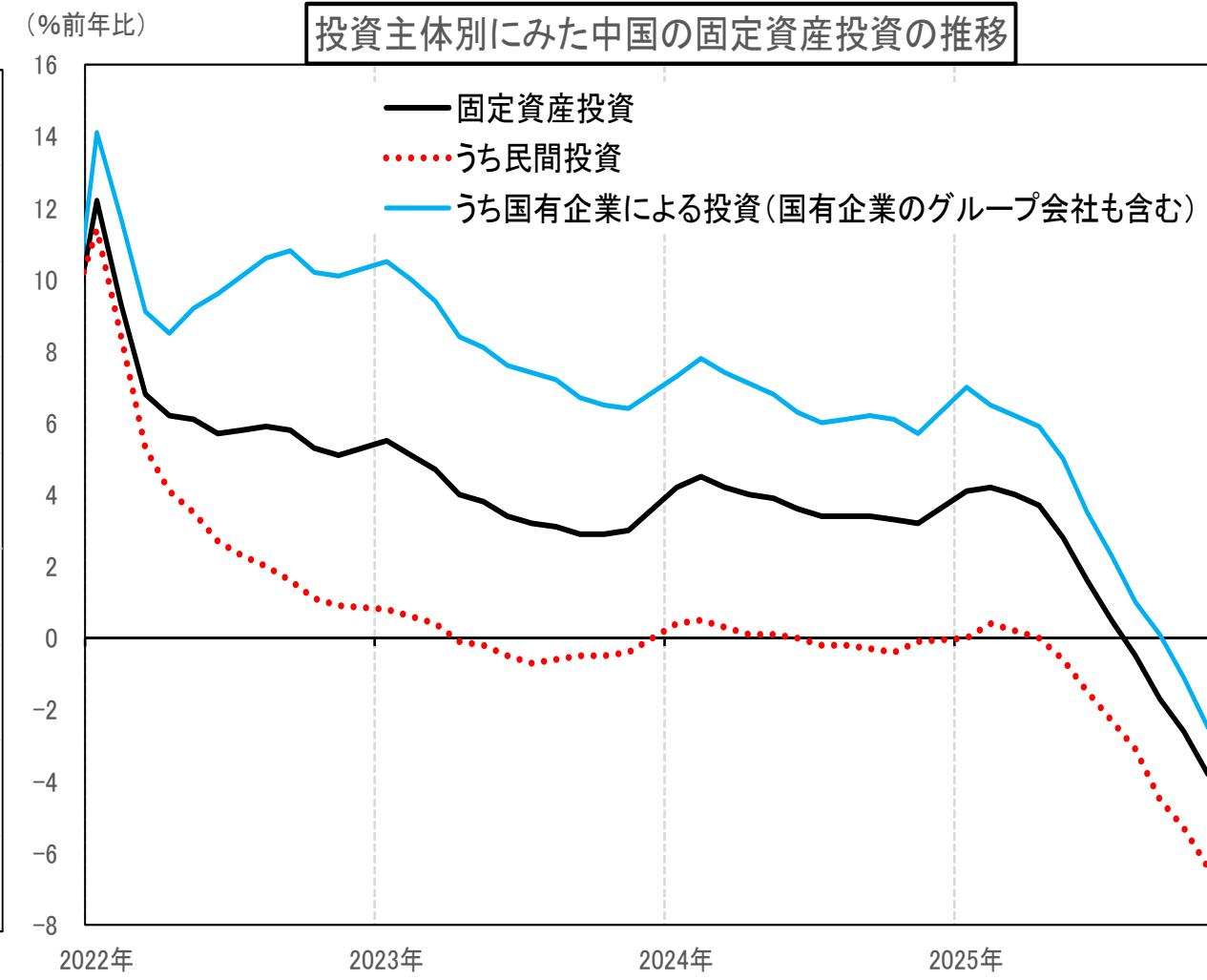
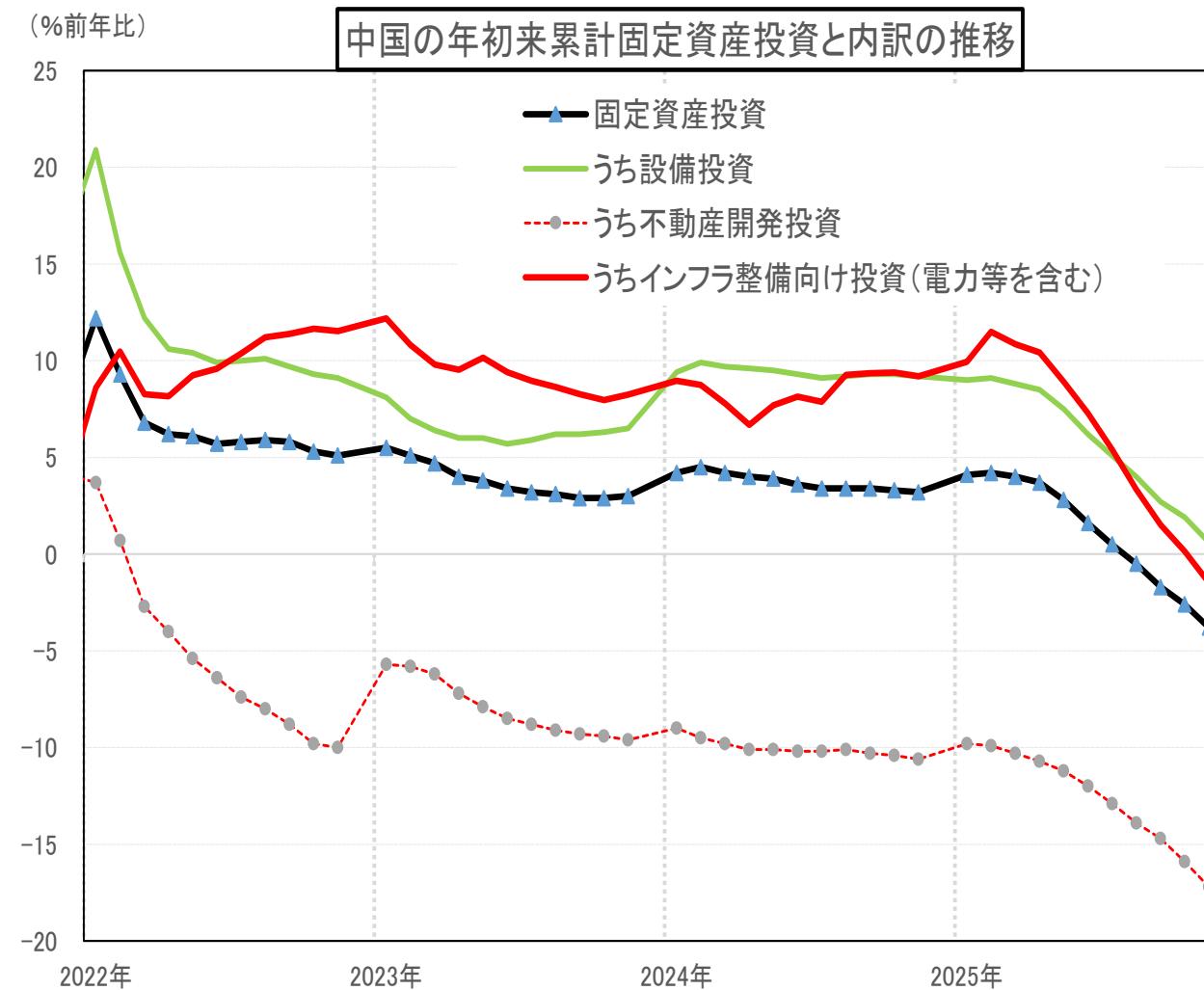


(資料)中国国家統計局、Windより作成、直近は25年11月。

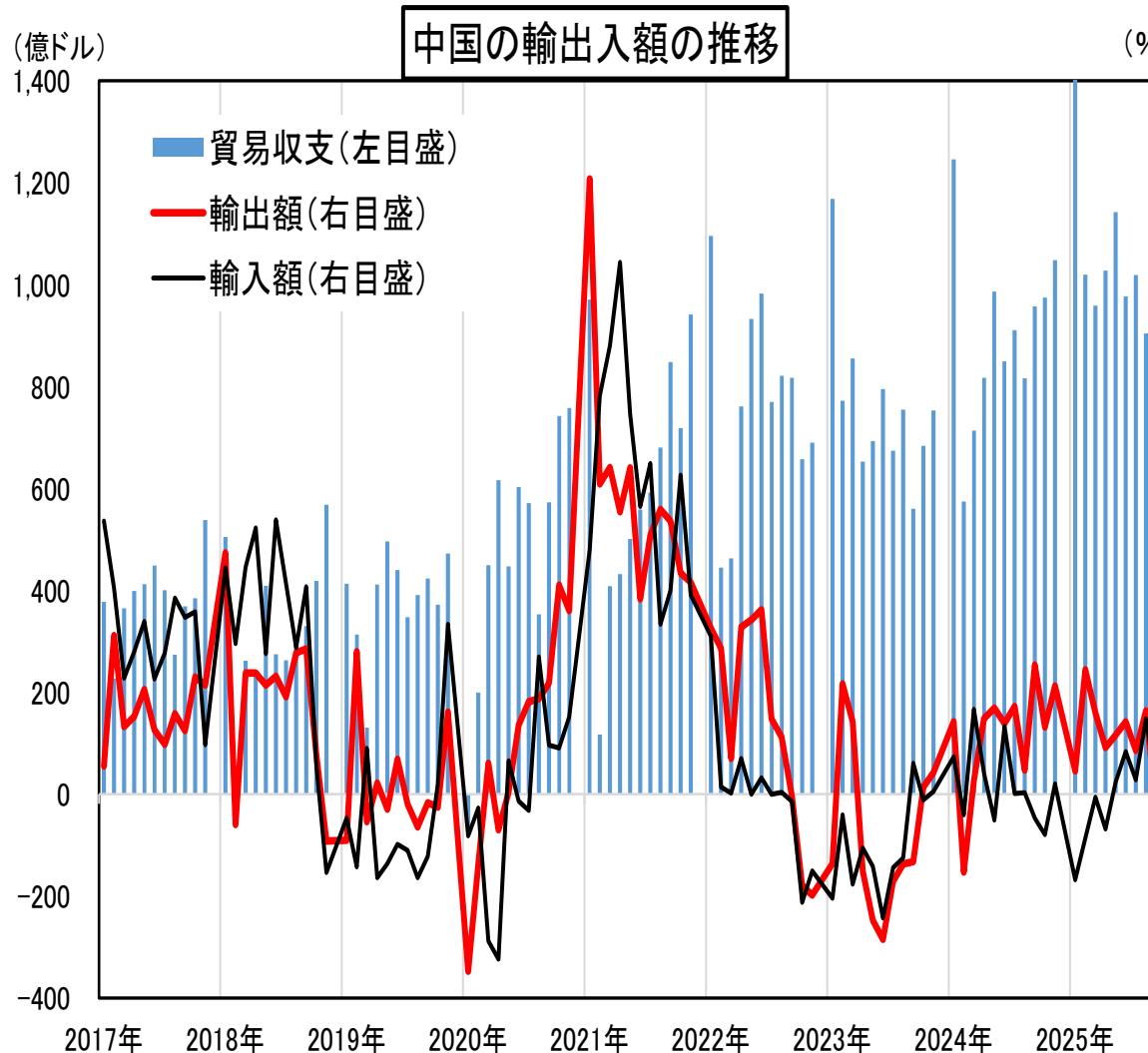
□雇用・所得をめぐる環境は芳しくなく、若年層の雇用環境は厳しい



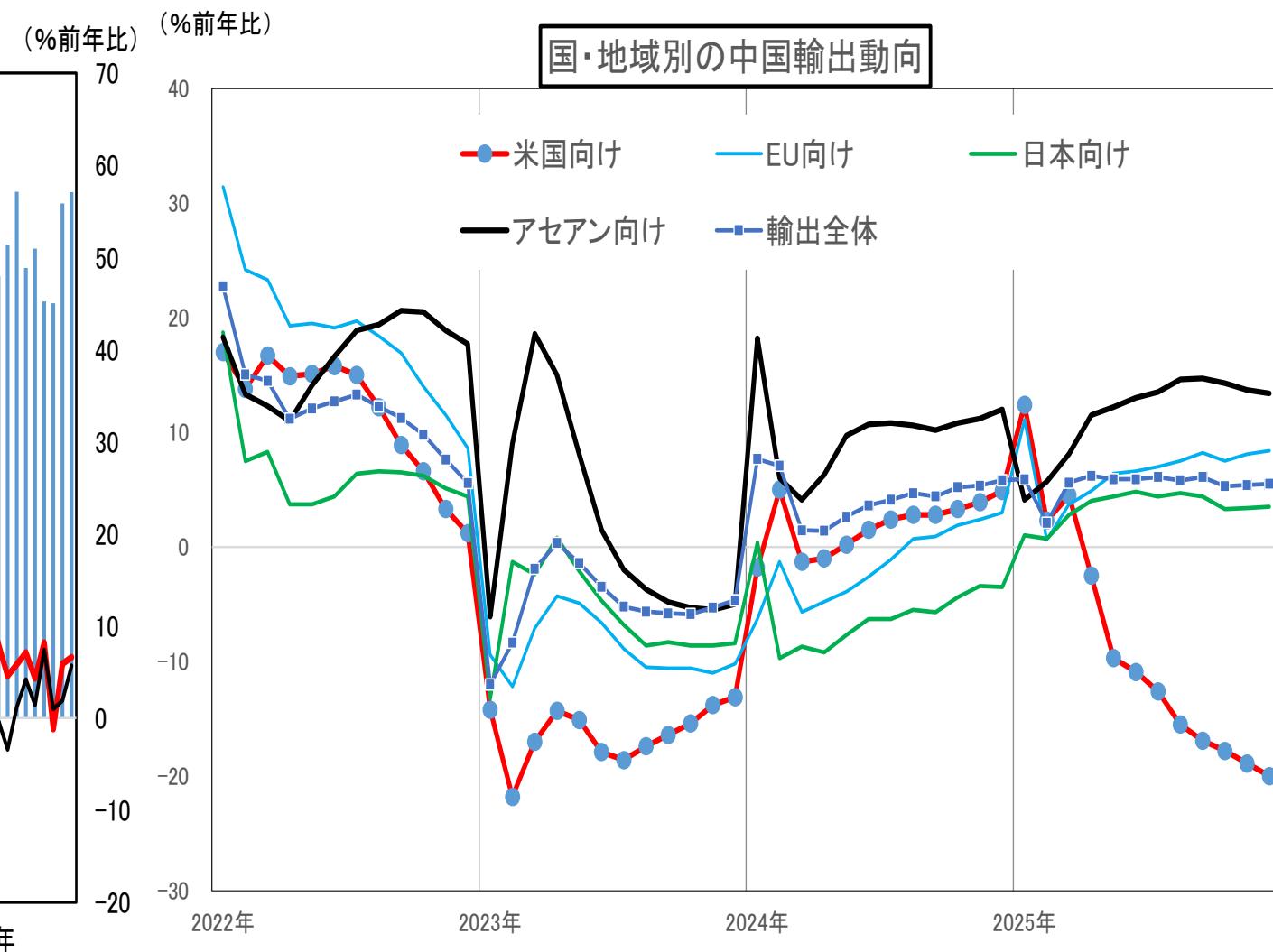
□ 固定資産投資は前年比マイナスで推移している



□ 輸出は比較的底堅い

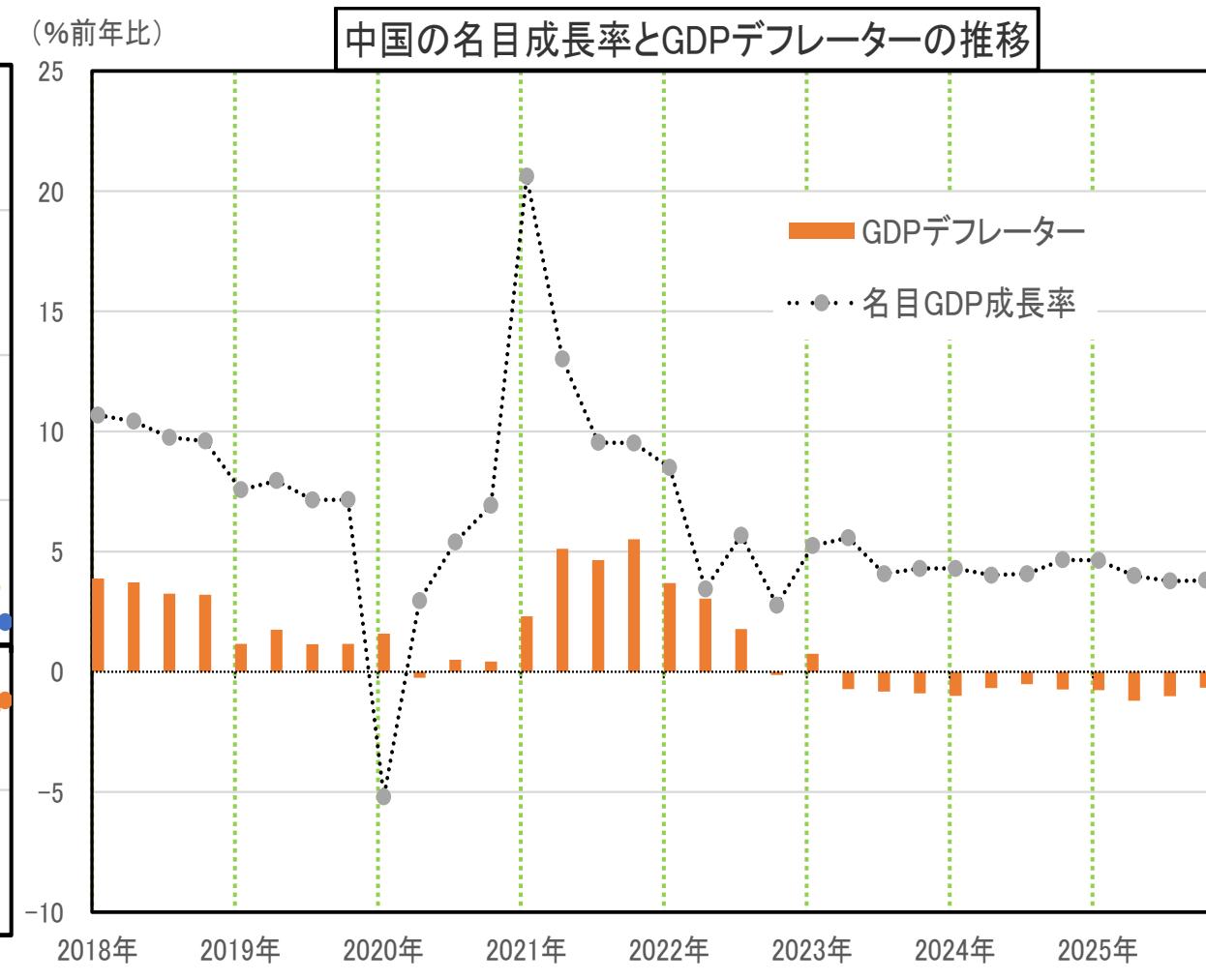
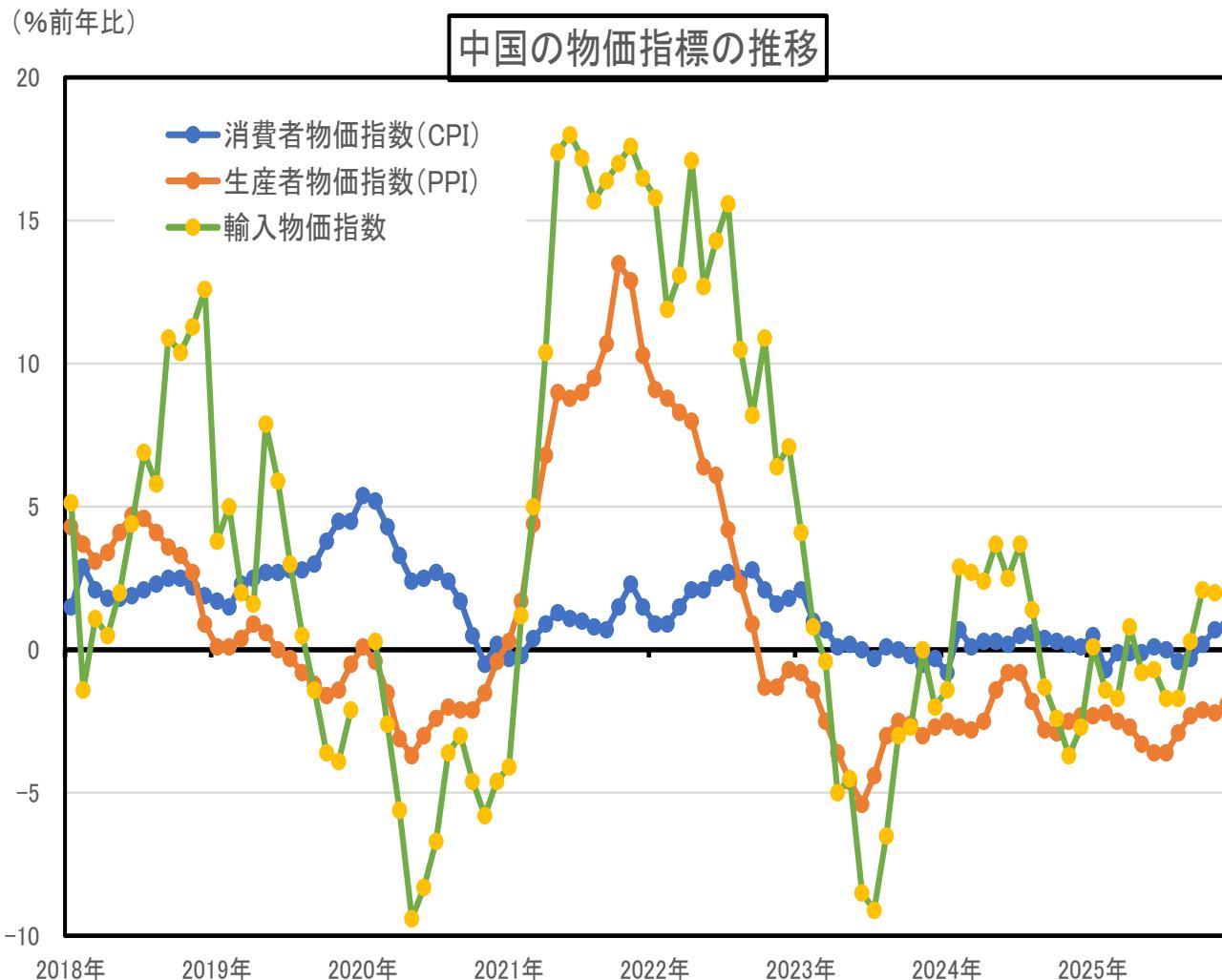


(資料)中国海関総署、Windより作成、直近は25年12月。



(資料)中国海関総署、Windより作成、直近は25年1~12月期。

□物価は低水準で推移している



□26年も金融緩和と積極財政、最重要の課題は内需拡大

中国の財政金融政策の変遷

期間・年	金融政策	財政政策
1993～1996年	適度な引き締め(適度従緊)	適度な緊縮(適度従緊)
1997～2006年	中立(稳健)	積極(積極)
2007～2008年	引き締め(従緊)	中立(稳健)
2009～2010年	適度な緩和(適度寛松)	積極(積極)
2011～2024年	中立(稳健)	積極(積極)
2025年	適度な緩和(適度寛松)	一段と積極(更加積極)
2026年	適度な緩和(適度寛松)	一段と積極(更加積極)

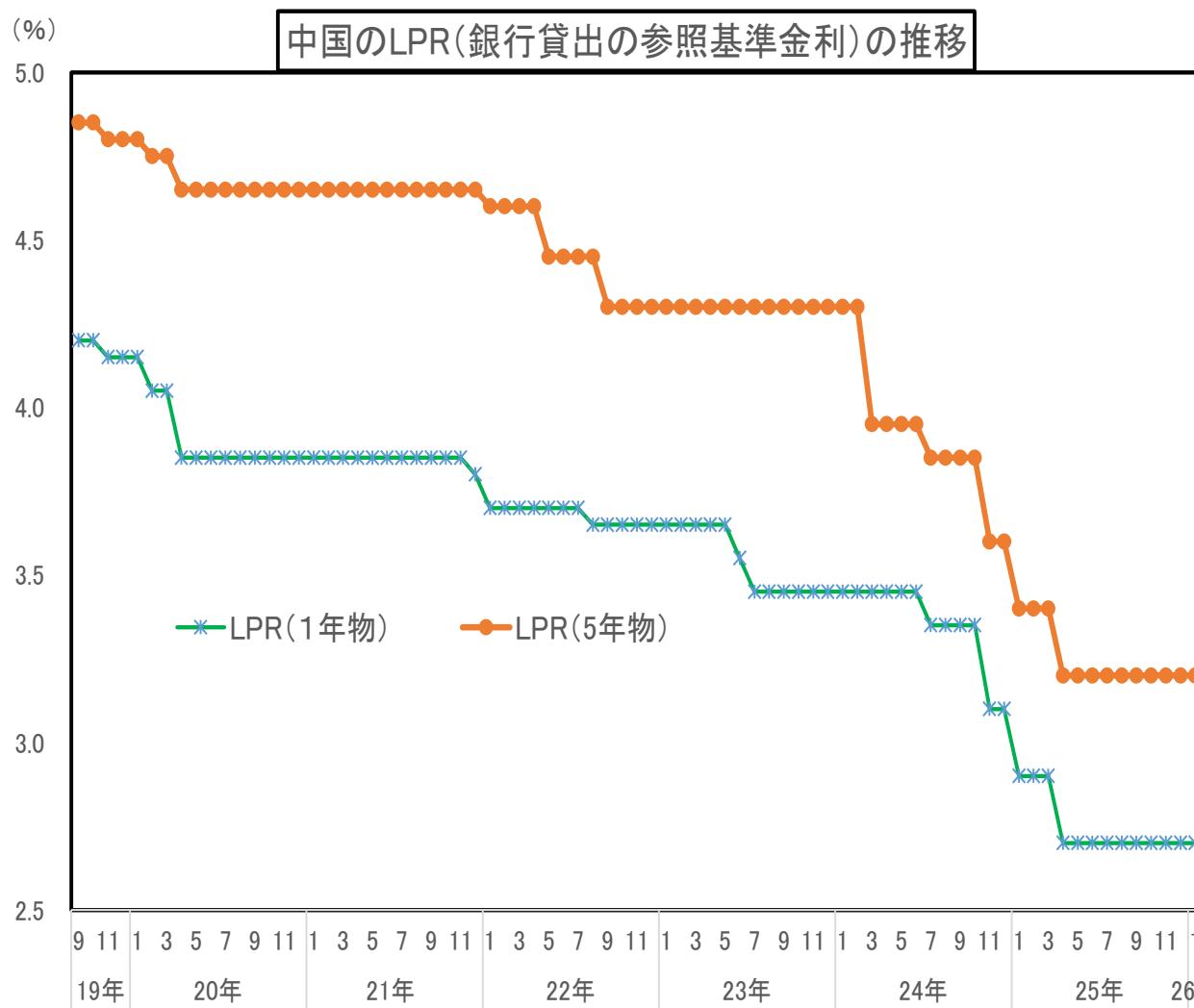
(資料)各種資料をもとに作成、(注)括弧のなかは中国語の表記。

「中央経済工作会议」で示された26年的重要任務(重要課題)

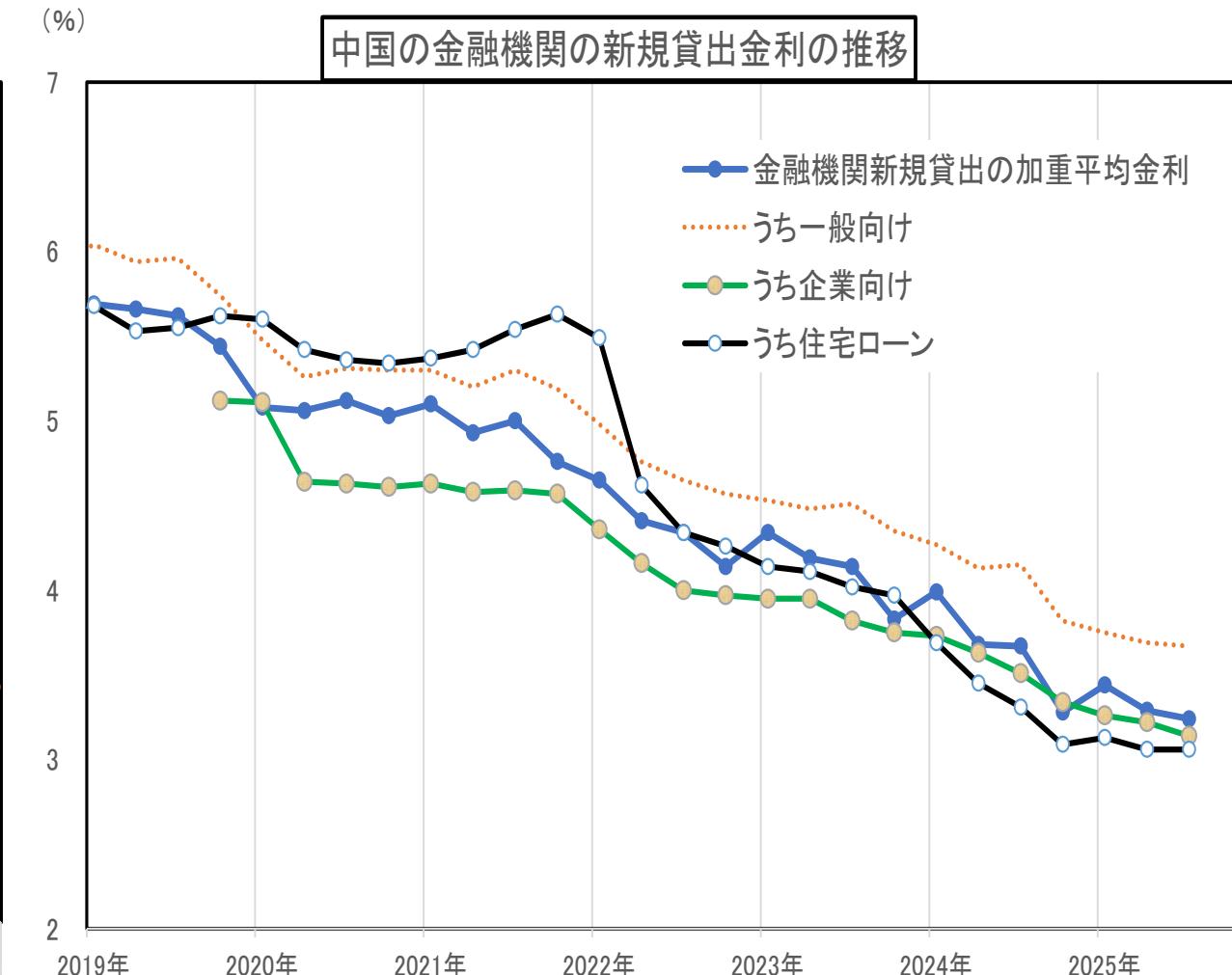
①内需拡大	内需主導を堅持し、強い国内市場を構築していく
②新産業の育成・強化	イノベーション駆動を堅持し、新たな成長エンジンの育成・強化を加速する
③制度改革	改革を堅持し、質の高い成長を支えていく
④対外開放	対外開放を拡大し、多くの領域における協力関係・ウインウイン関係を推進していく
⑤農村振興と地域連携	協調的発展を堅持し、都市と農村との融合的な発展と地域間連携・協同を推進していく
⑥GX	カーボンピークアウトとカーボンニュートラルを堅持し、全面的にグリーントランスマフォーメーション(GX)を推進していく
⑦民生	国民の福利厚生の改善を堅持し、より良いサービスを提供することに努めていく
⑧リスク防止・解消	ボトムラインを守り抜くことを堅持し、重点領域に潜むリスクや問題点を防止・解消していく

(資料)新華社をもとに作成

□金融緩和は継続される見込み



(資料)中国人民銀行、Windより作成、直近は26年1月。



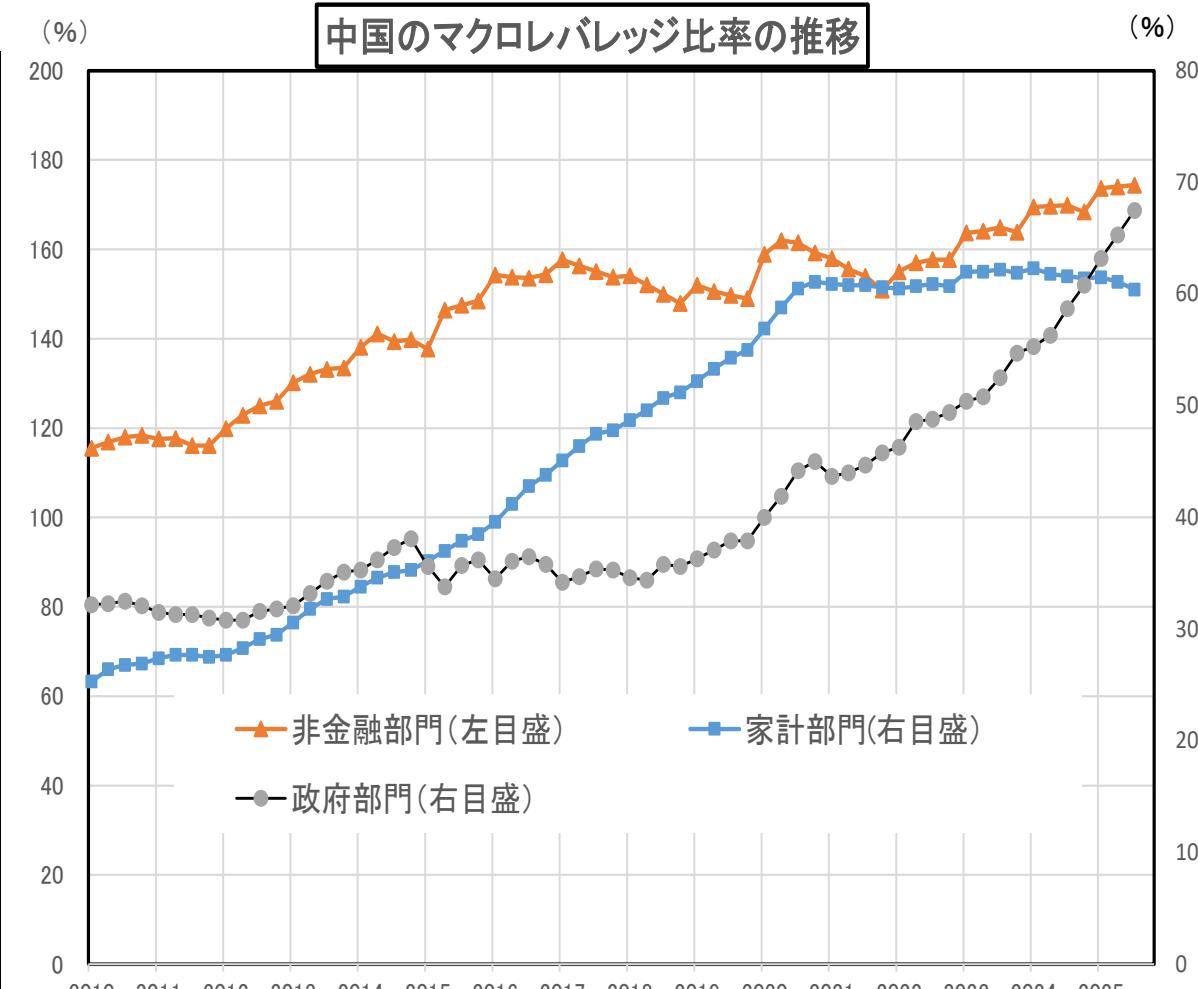
(資料)中国人民銀行、Windより作成、四半期別データ、直近は25年7~9月期。

□予想される「積極財政」の内容：特別国債と地方債に注目

26年は25年の規模を上回る「積極財政」の実施が予想される

	2025年	2026年ケース①	2026年ケース②
財政赤字額対名目GDP比(%)	4.0	4.0	4.5
財政赤字額(a、兆元)	5.7	5.9	6.6
広義赤字比(%)	9.8	10	10.5
広義赤字額(=a+b+c+d+e、兆元)	13.9	14.8	15.5
超長期特別国債(b、〃)	1.3	1.8	1.8
銀行への資本注入(c、〃)	0.5		
隠れ債務への対応(d、〃)	2.0	2.0	2.0
新規地方政府の特別債券発行額(e、兆元)	4.4	5.1	5.1
特別用途	1.3	1.3	1.3
プロジェクト建設	3.1	3.8	3.8
土地整備用	0.6	0.6	0.6
それ以外	2.5	3.2	3.2
中央政府債務規模(兆元)	41.2	47.9	48.7
地方政府債務規模(兆元)	54.7	62.8	62.8
中央政府債務比率(%)	28.0	32.5	33.0
地方政府債務比率(%)	37.1	42.6	42.6

(資料)中国財政部、Windをもとに作成



(資料)中国社会科学院、Windより作成

(注)四半期データ、マクロレバレッジ比率=債務対GDPの比率、政府=中央政府+地方政府。

□26年は前年比4.7%と25年から小幅な減速になると予想

2026年と2027年の中国経済見通し

	メインシナリオ		楽観的シナリオ		悲観的シナリオ	
	26年予測	27年予測	26年予測	27年予測	26年予測	27年予測
実質GDP(前年比%)	4.7	4.5	5.3	5.1	4.3	4.1
GDPデフレーター(〃)	▲0.6	0.2	0.1	1.0	▲1.3	▲0.7
名目GDP(〃)	4.1	4.7	5.4	6.1	3.0	3.5

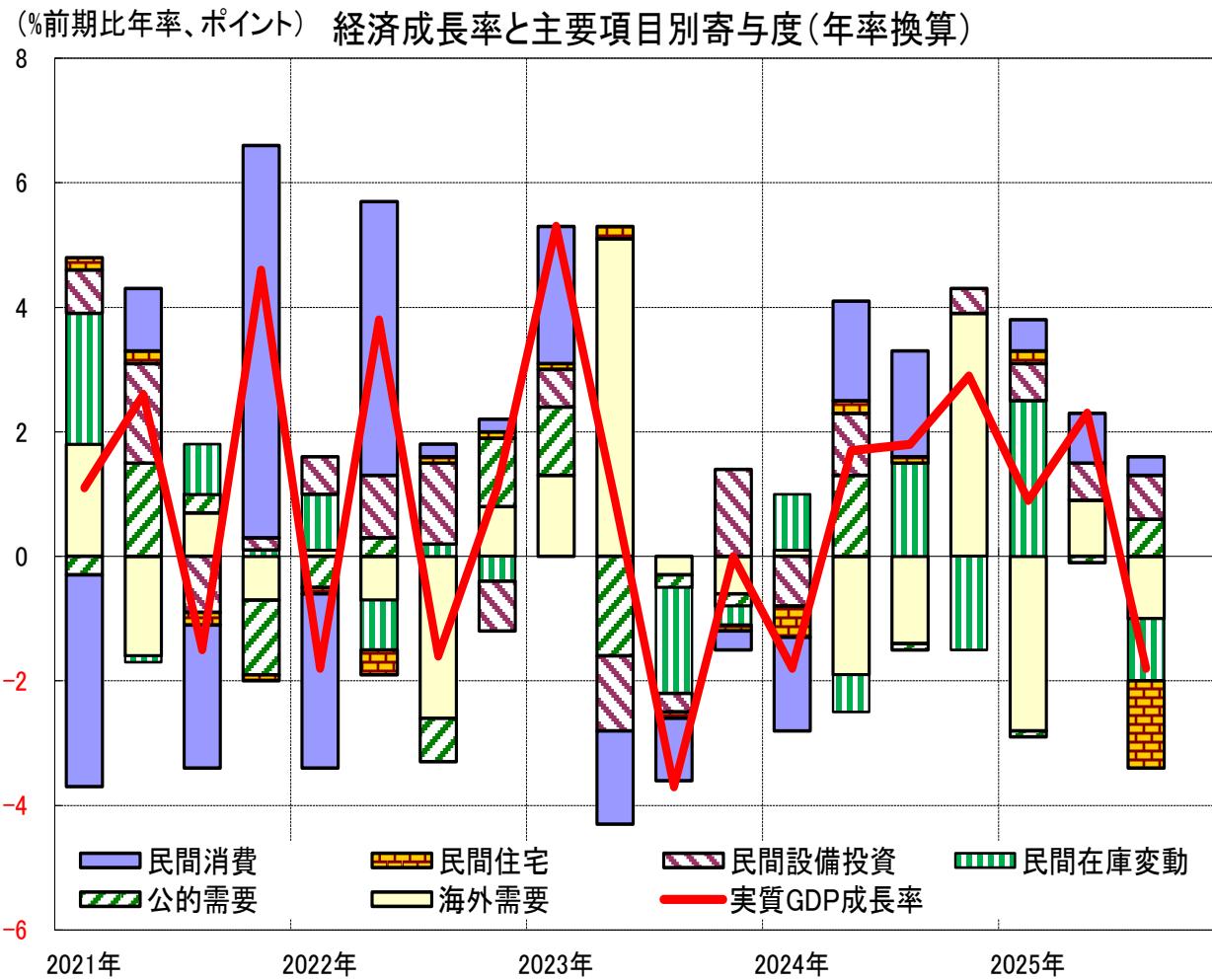
(資料)Windをもとに作成

日本経済・金融の現状と展望

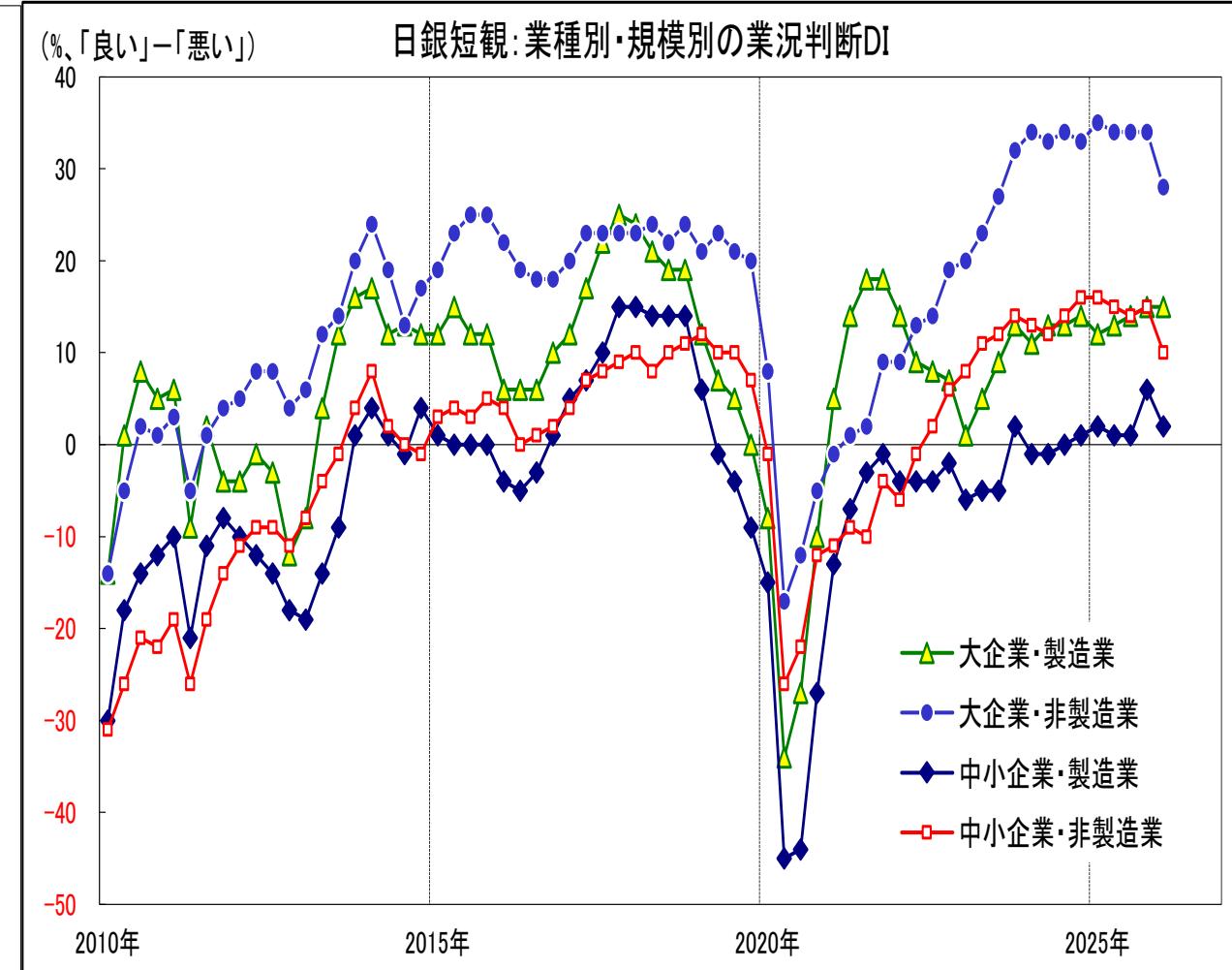
2026年1月20日

株式会社農林中金総合研究所
南 武志

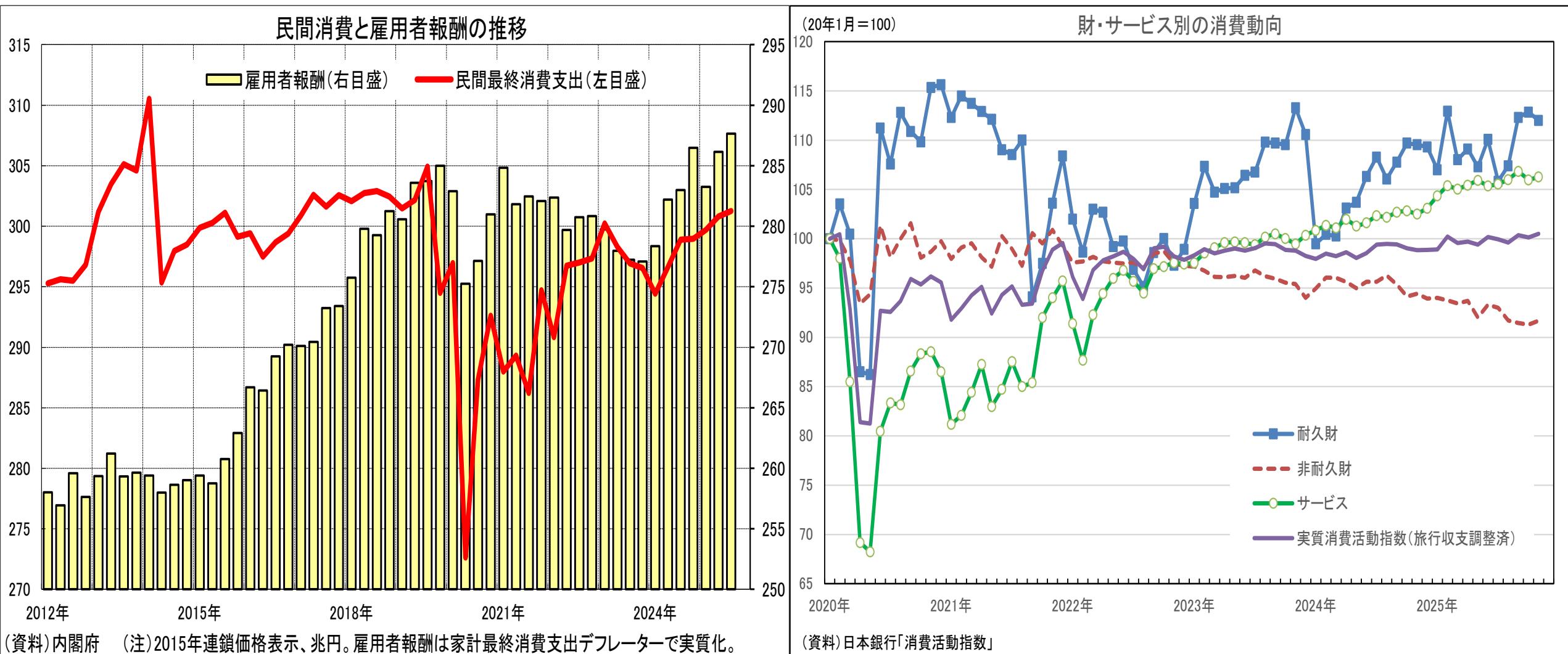
□2025年7～9月期は6期ぶりマイナス成長だったが、企業の景況感は高い水準を維持



(資料)内閣府経済社会総合研究所

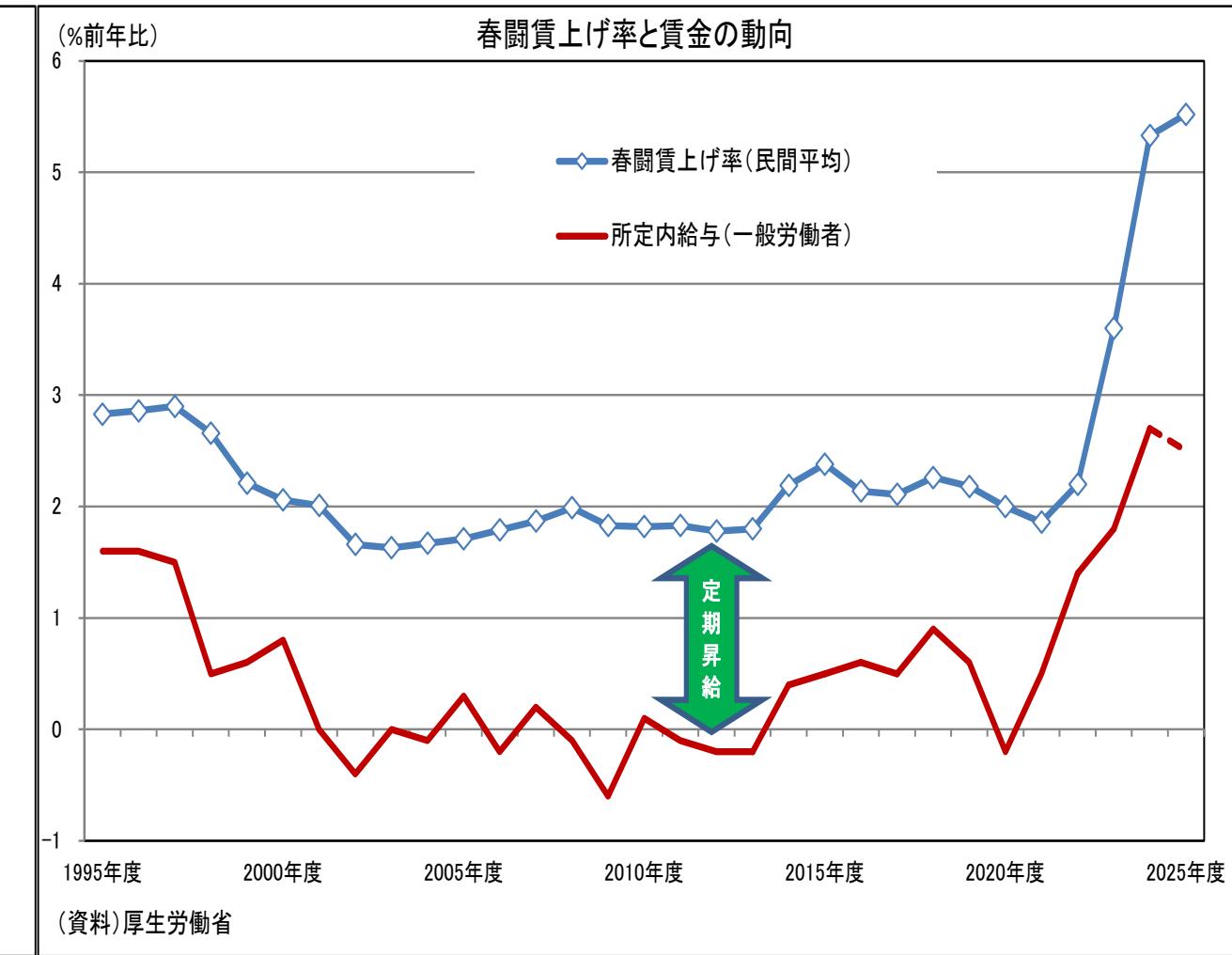
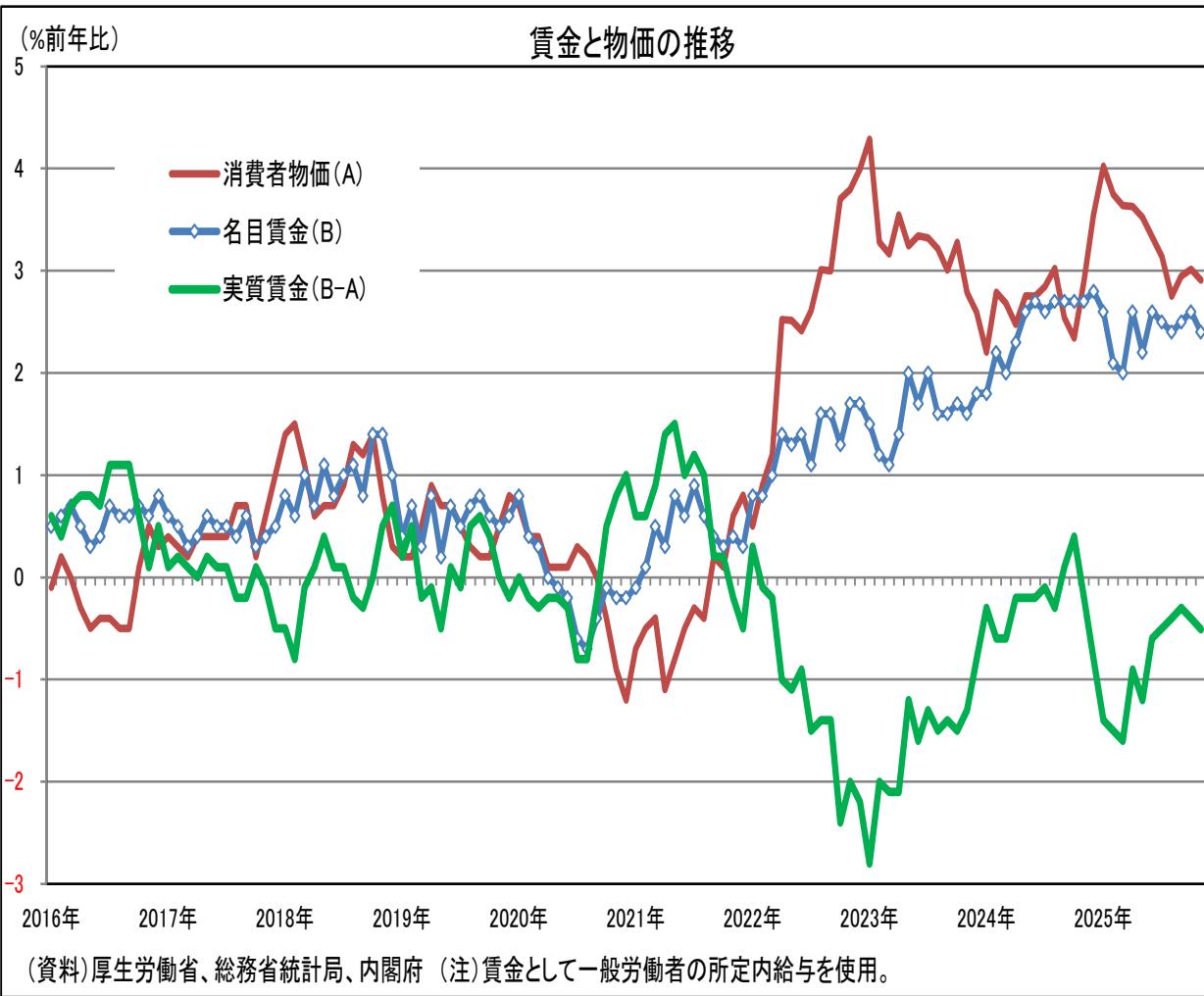


□ サービス消費は底堅いが、食料高騰などの影響で非耐久財は減少傾向

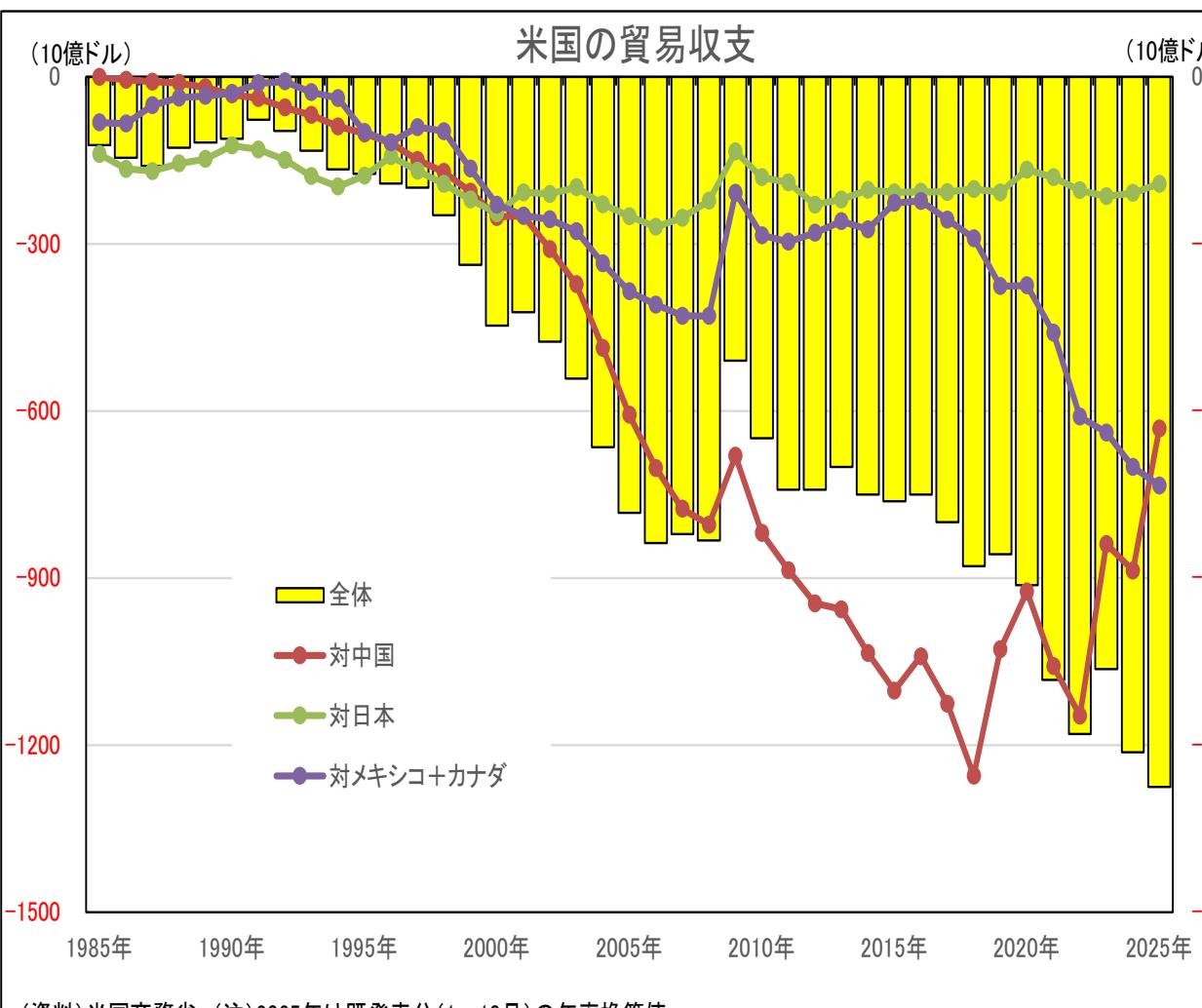


賃上げ動向

□25年春闘では5.52%の賃上げが実現したが、実質賃金は前年比マイナスから抜け出せず



□米国は製造業の復活、貿易赤字の解消のため、関税政策を大幅に強化



（資料）米国商務省（注）2025年は既発表分（1～10月）の年率換算値。

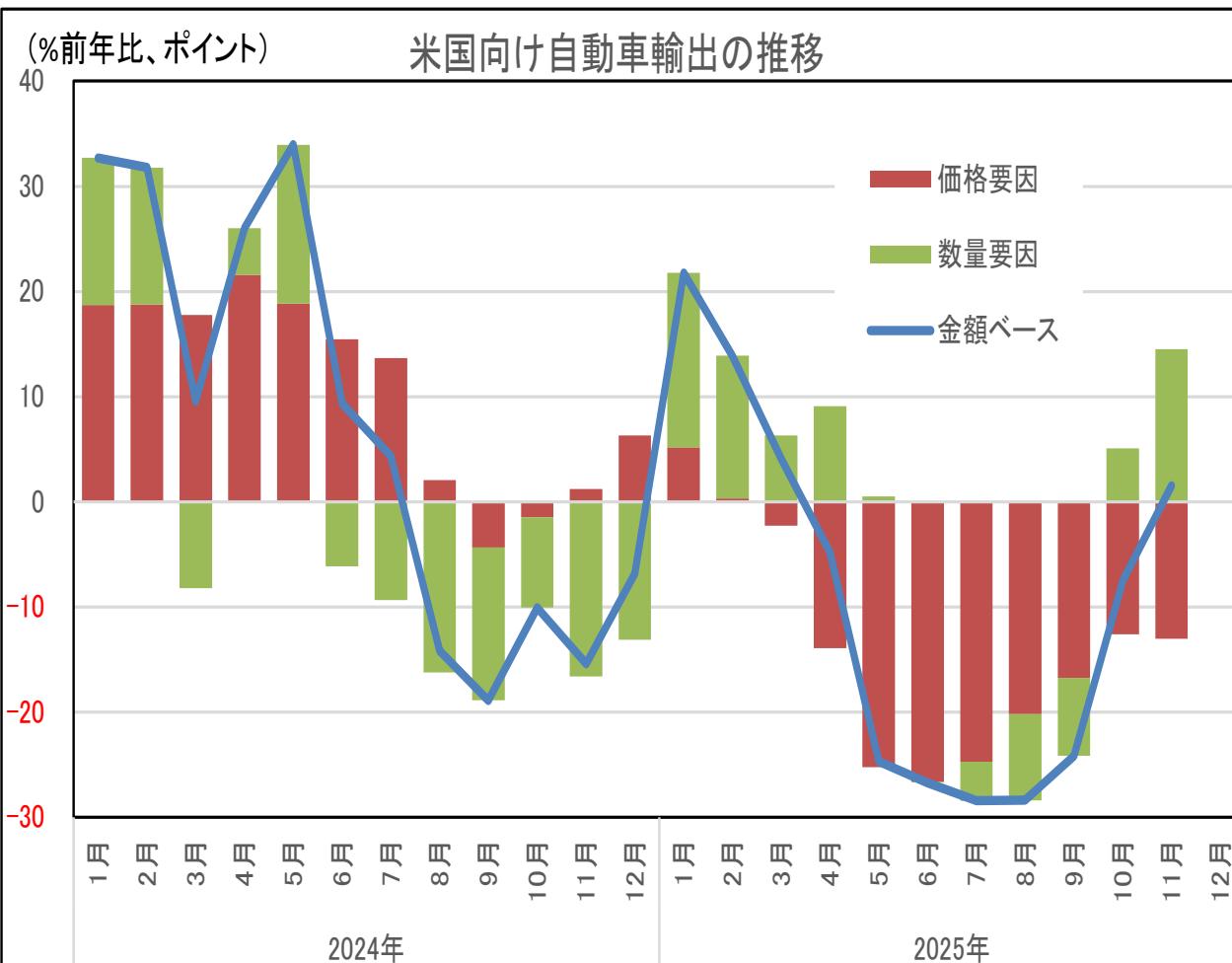
日本の主要地域別・品目別の輸出動向（2025年度上期）

	全体	米国	EU	中国
食料品	675 (1.3)	119 (1.2)	42 (0.8)	64 (0.7)
原材料	909 (1.7)	39 (0.4)	58 (1.2)	340 (3.8)
鉱物性燃料	540 (1.0)	9 (0.1)	4 (0.1)	83 (0.9)
化学製品	5,778 (10.8)	698 (7.2)	535 (10.8)	1,701 (19.0)
医薬品	652 (1.2)	148 (1.5)	98 (2.0)	136 (1.5)
原料別製品	5,782 (10.8)	678 (7.0)	372 (7.5)	997 (11.1)
鉄鋼	1,918 (3.6)	126 (1.3)	73 (1.5)	212 (2.4)
一般機械	9,631 (18.0)	2,274 (23.4)	950 (19.2)	2,253 (25.2)
電気機器	9,140 (17.0)	1,418 (14.6)	846 (17.1)	1,871 (20.9)
半導体等電子部品	3,248 (6.1)	116 (1.2)	128 (2.6)	655 (7.3)
輸送用機器	11,575 (21.6)	3,160 (32.5)	1,237 (25.0)	657 (7.3)
自動車・同部品	10,295 (19.2)	2,927 (30.1)	1,049 (21.2)	633 (7.1)
その他	9,622 (17.9)	1,317 (13.6)	906 (18.3)	1,297 (14.5)
総額	53,653 (100.0)	9,712 (100.0)	4,950 (100.0)	8,947 (100.0)
		[18.1]	[9.2]	[16.7]
（参考）貿易収支戻	-1,234	3,321	-1,412	-3,631

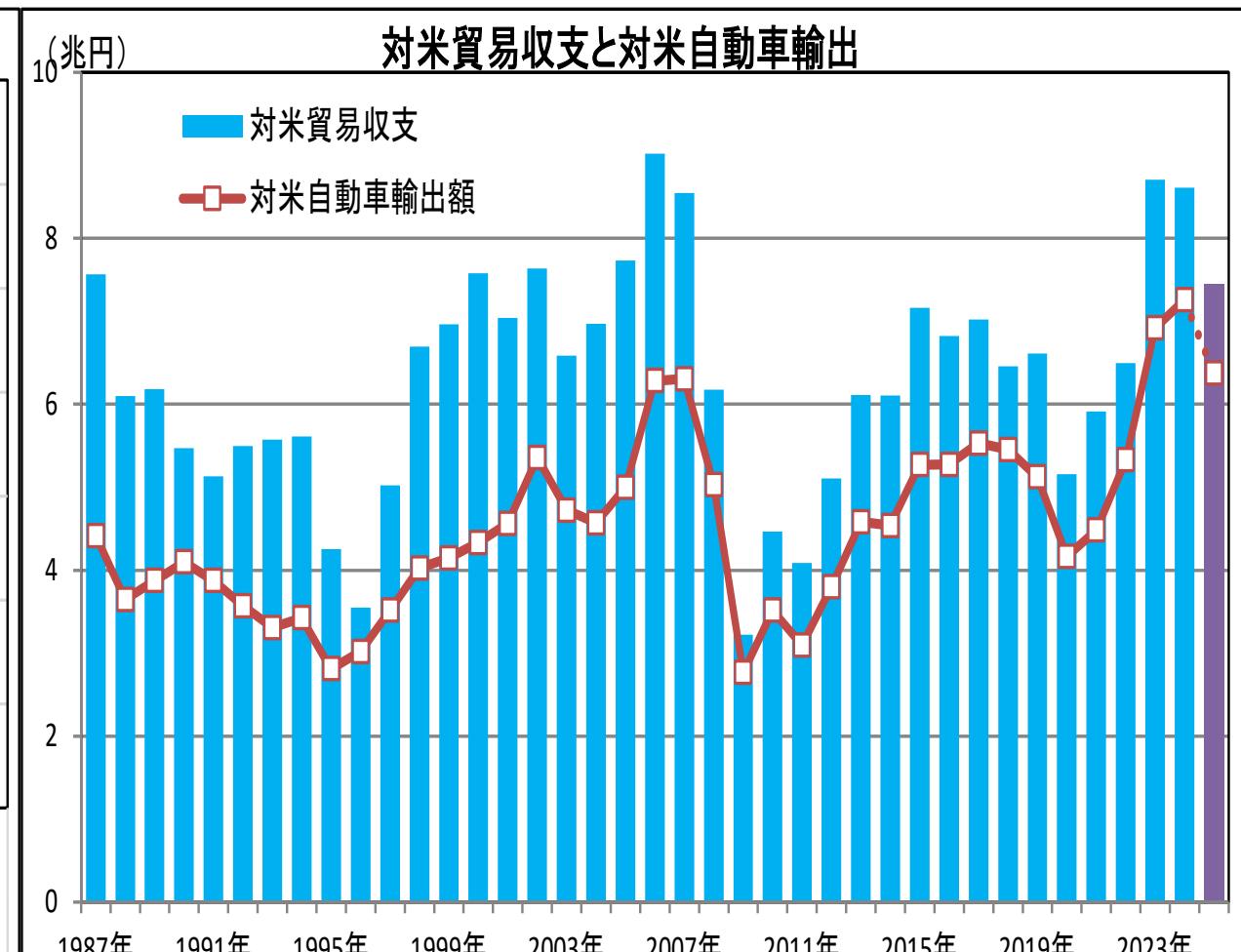
（資料）財務省「貿易統計」より農林中金総合研究所作成

（注）単位：10億円、（ ）は国・域内における品目別のシェア、[]は世界全体に対する国・地域別のシェア

□自動車・同部品への関税率は当初の27.5%から15%へ引き下げられた

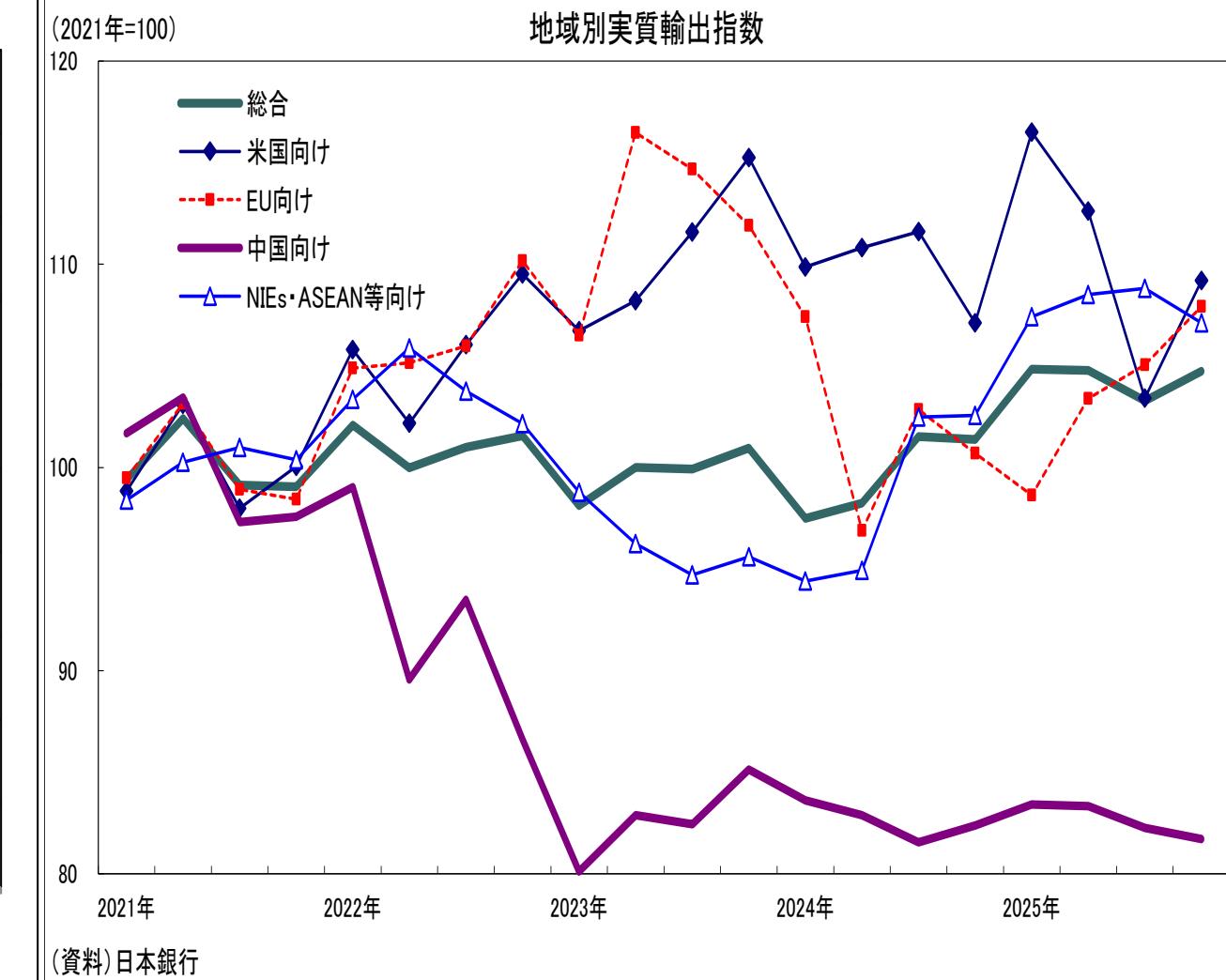
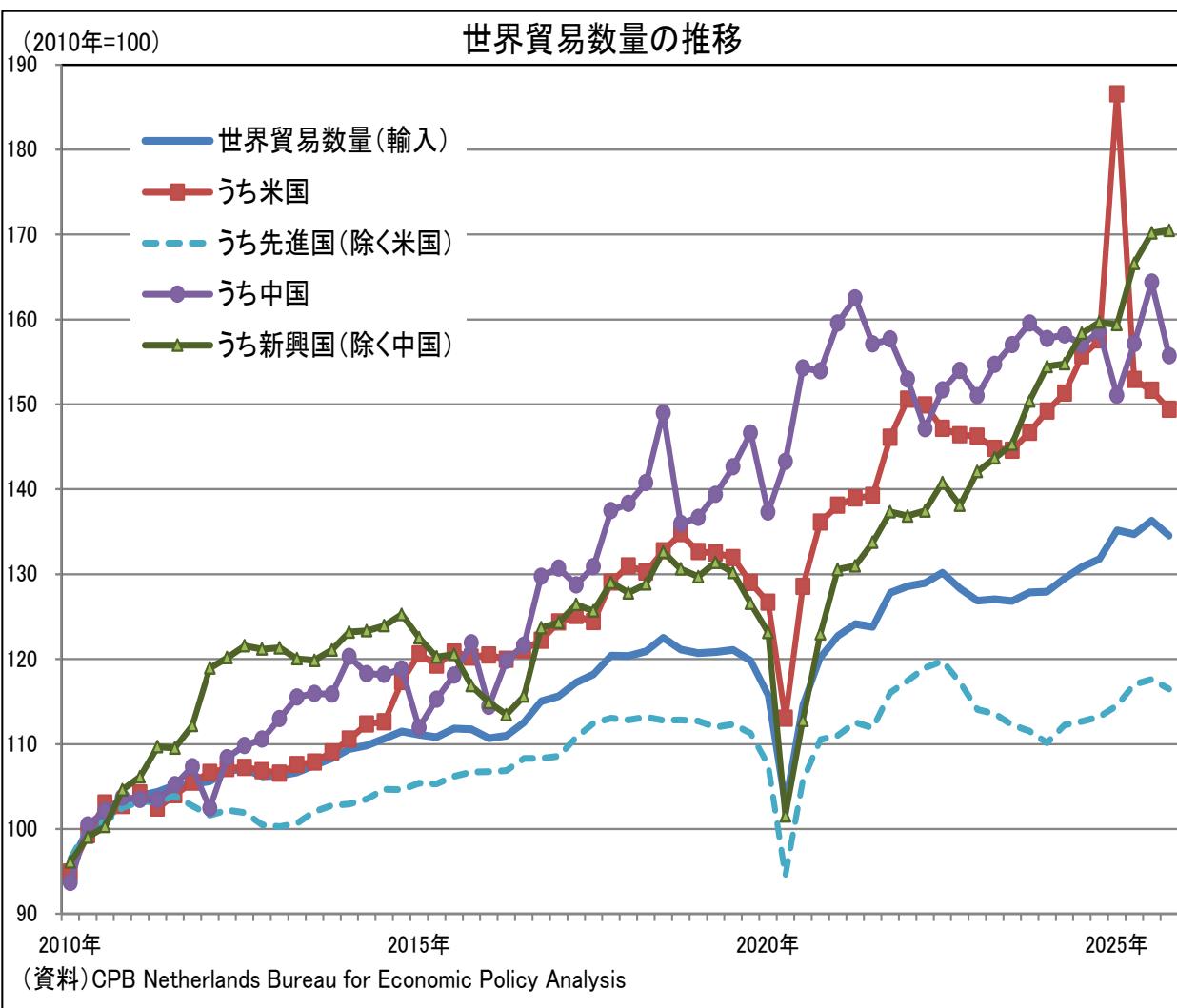


(資料)財務省、日本銀行 (注)価格は「北米向け乗用車」の輸出物価、数量は両者の残差を使用。



(資料)財務省 (注)自動車部品を含む。2025年は既発表分の単純年率換算。

□世界経済の低成長状態が続くなか、貿易量も伸び悩む



□ トランプ関税や物価高の影響がしばらく残るが、26年度上期には緩和、底堅い成長へ

2025～26年度 日本経済見通し

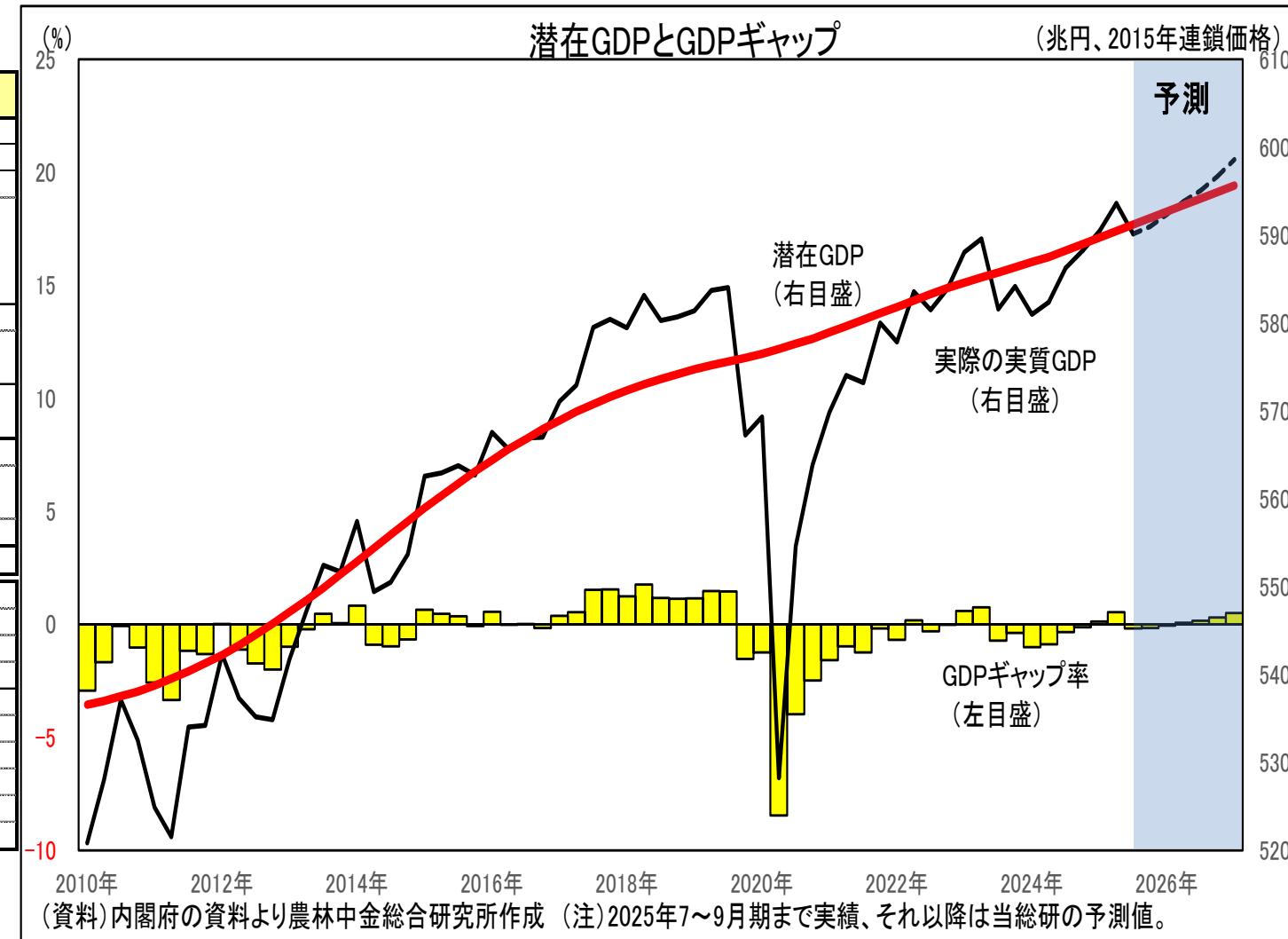
	単位	2023年度 (実績)	24年度 (実績)	25年度 (予測)	26年度 (予測)
名目GDP	%	4.7	3.7	4.1	2.5
実質GDP	%	▲0.0	0.5	0.8	0.7
民間需要	%	▲1.2	0.5	1.4	1.1
民間最終消費支出	%	▲1.0	0.2	1.2	0.9
民間住宅	%	1.8	▲0.7	▲4.3	0.8
民間企業設備	%	▲0.1	0.9	1.9	2.2
民間在庫変動(寄与度)	ポイント	▲0.5	0.1	0.2	▲0.0
公的需要	%	▲0.9	2.0	0.2	0.9
政府最終消費支出	%	▲0.8	2.3	0.4	0.8
公的固定資本形成	%	▲0.1	0.1	▲0.7	1.3
輸出	%	2.8	1.7	1.9	▲0.5
輸入	%	▲2.4	3.3	3.0	1.4
国内需要寄与度	ポイント	▲1.2	0.9	1.1	1.1
民間需要寄与度	ポイント	▲1.0	0.4	1.1	0.9
公的需要寄与度	ポイント	▲0.2	0.5	0.0	0.2
海外需要寄与度	ポイント	1.2	▲0.4	▲0.2	▲0.3
GDPデフレーター(前年比)	%	4.7	3.2	3.2	1.7
国内企業物価(前年比)	%	2.5	3.4	2.5	0.5
全国消費者物価(〃)	%	2.8	2.7	2.8	1.7
完全失業率	%	2.6	2.5	2.5	2.5
鉱工業生産(前年比)	%	▲2.0	▲1.4	0.5	0.7
経常収支	兆円	26.2	30.4	27.8	24.2
名目GDP比率	%	4.2	4.7	4.2	3.5
為替レート	円/ドル	144.6	152.5	149.6	146.9
無担保コールレート(O/N)	%	0.00	0.42	0.75	0.75
新発10年物国債利回り	%	0.62	1.06	1.68	1.94
通関輸入原油価格	ドル/バレル	85.5	82.8	71.1	62.5

(資料)内閣府、経済産業省、総務省統計局、日本銀行の統計資料より作成

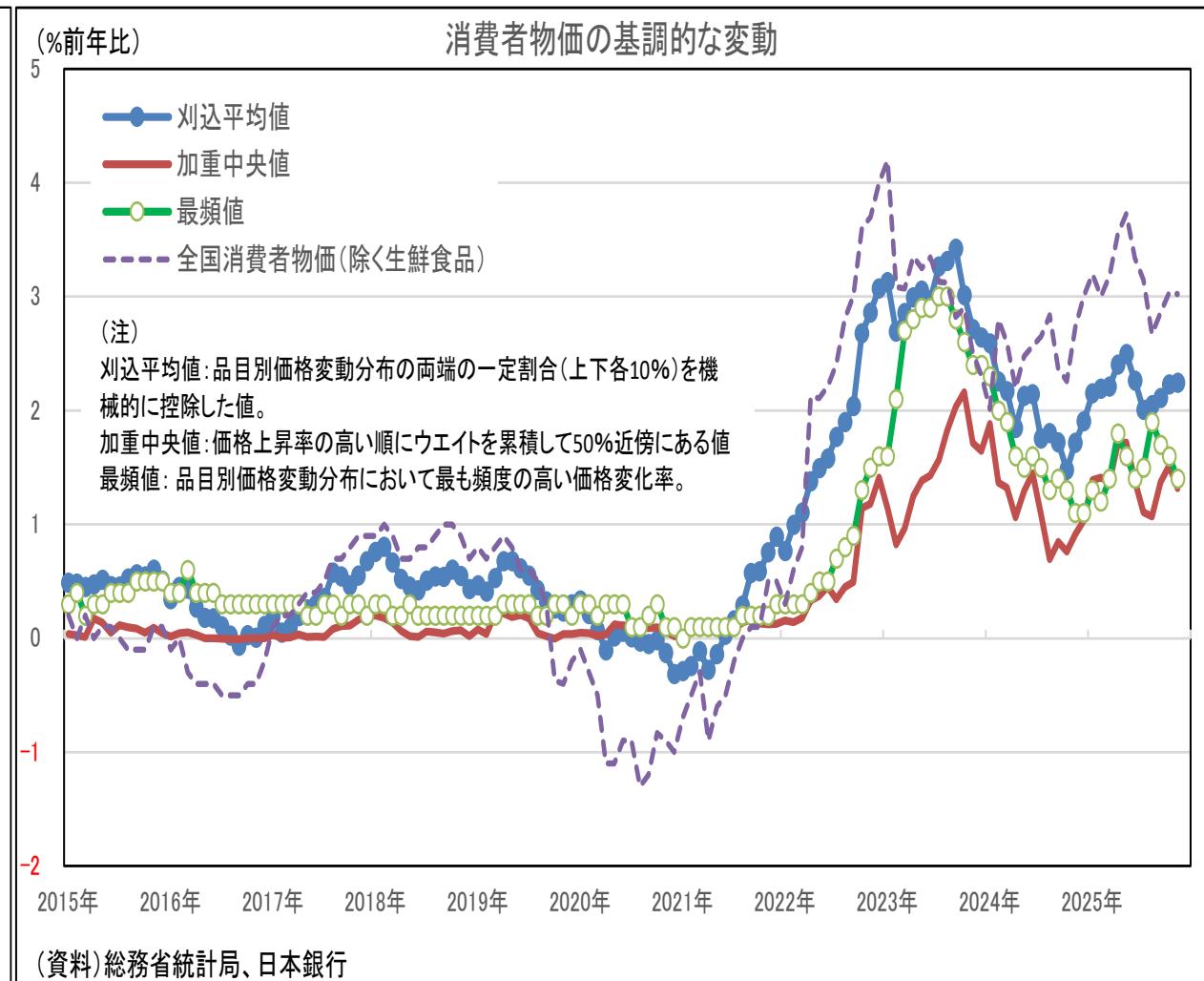
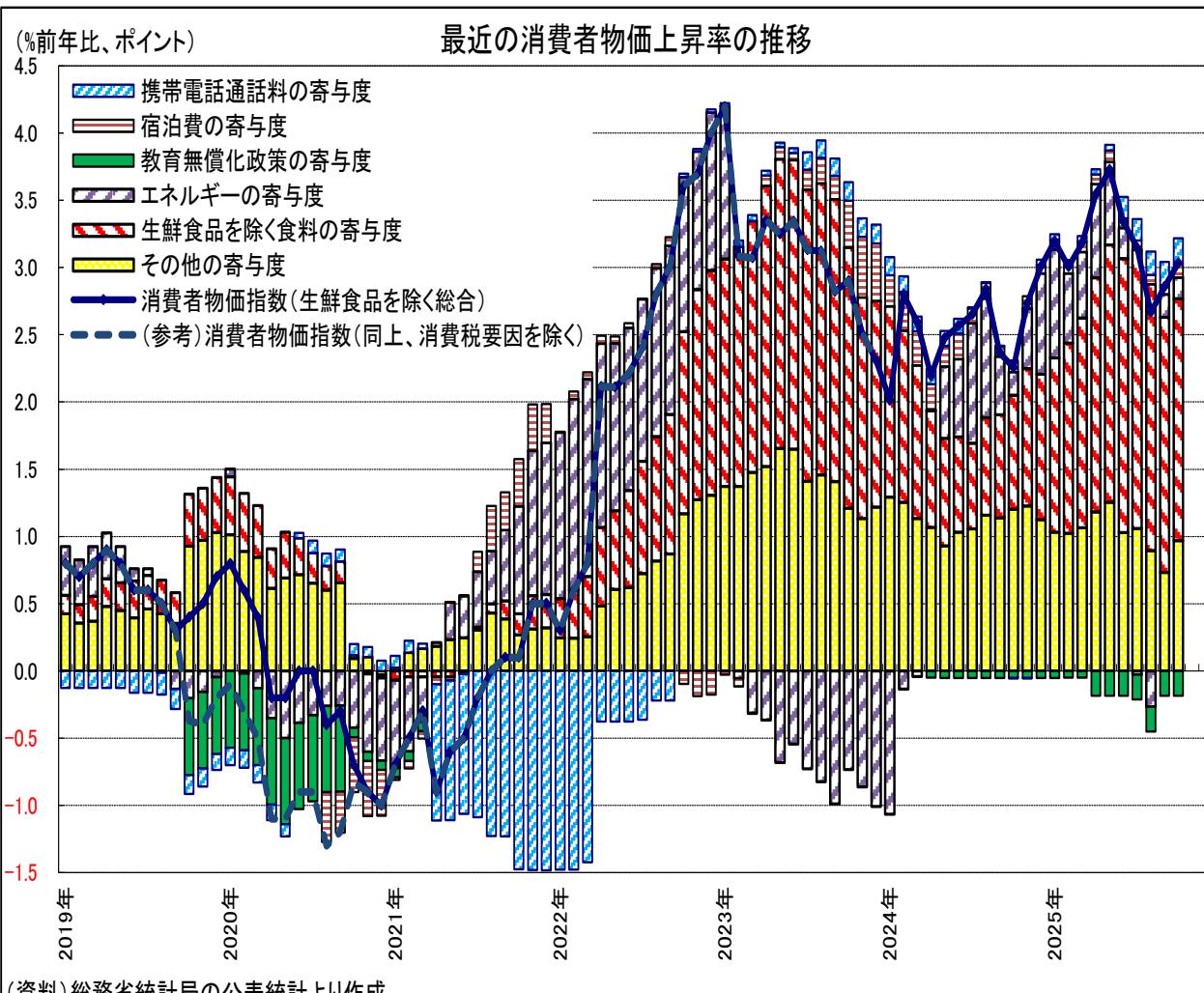
(注)全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。

無担保コールレートは年度末の水準。

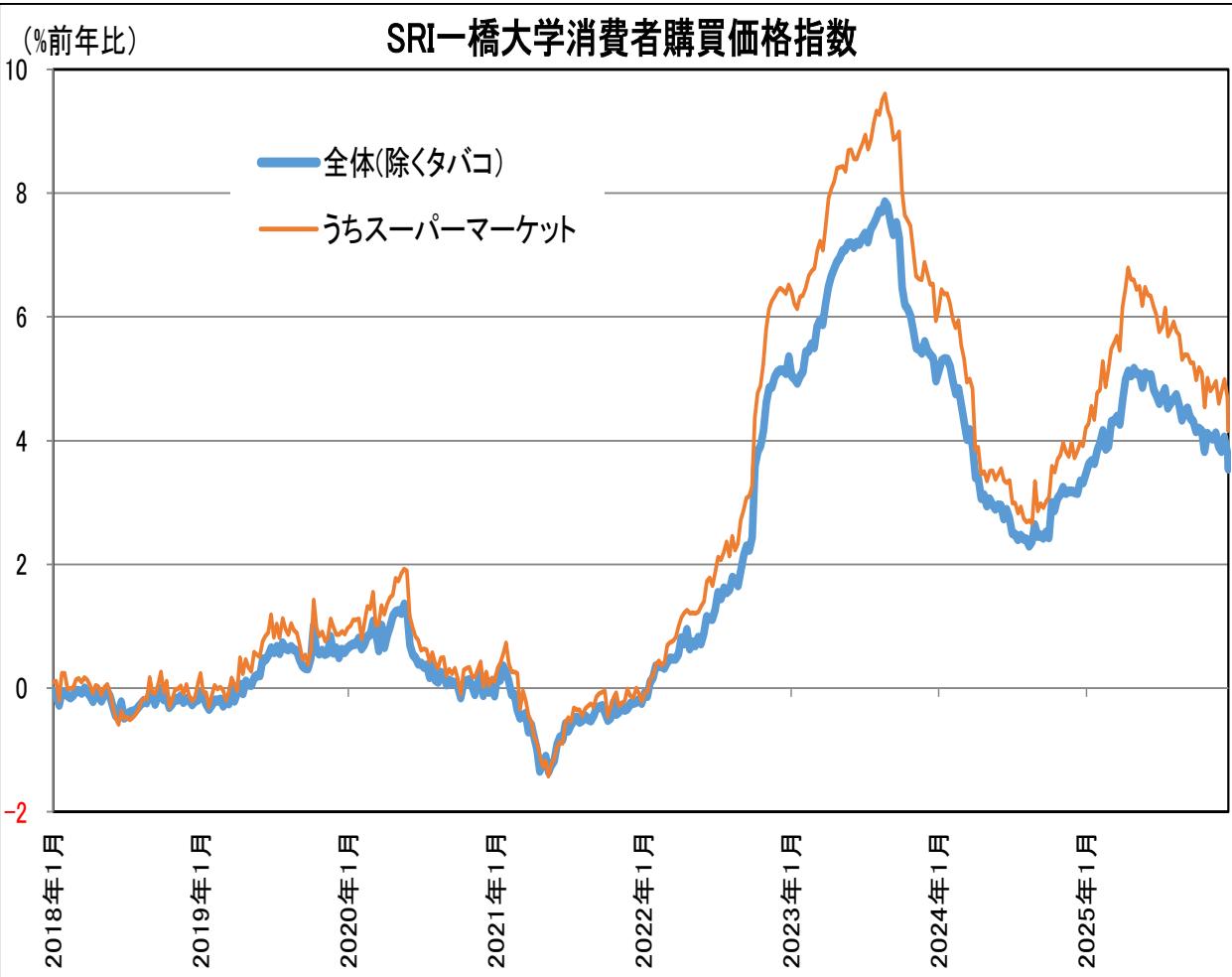
季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。



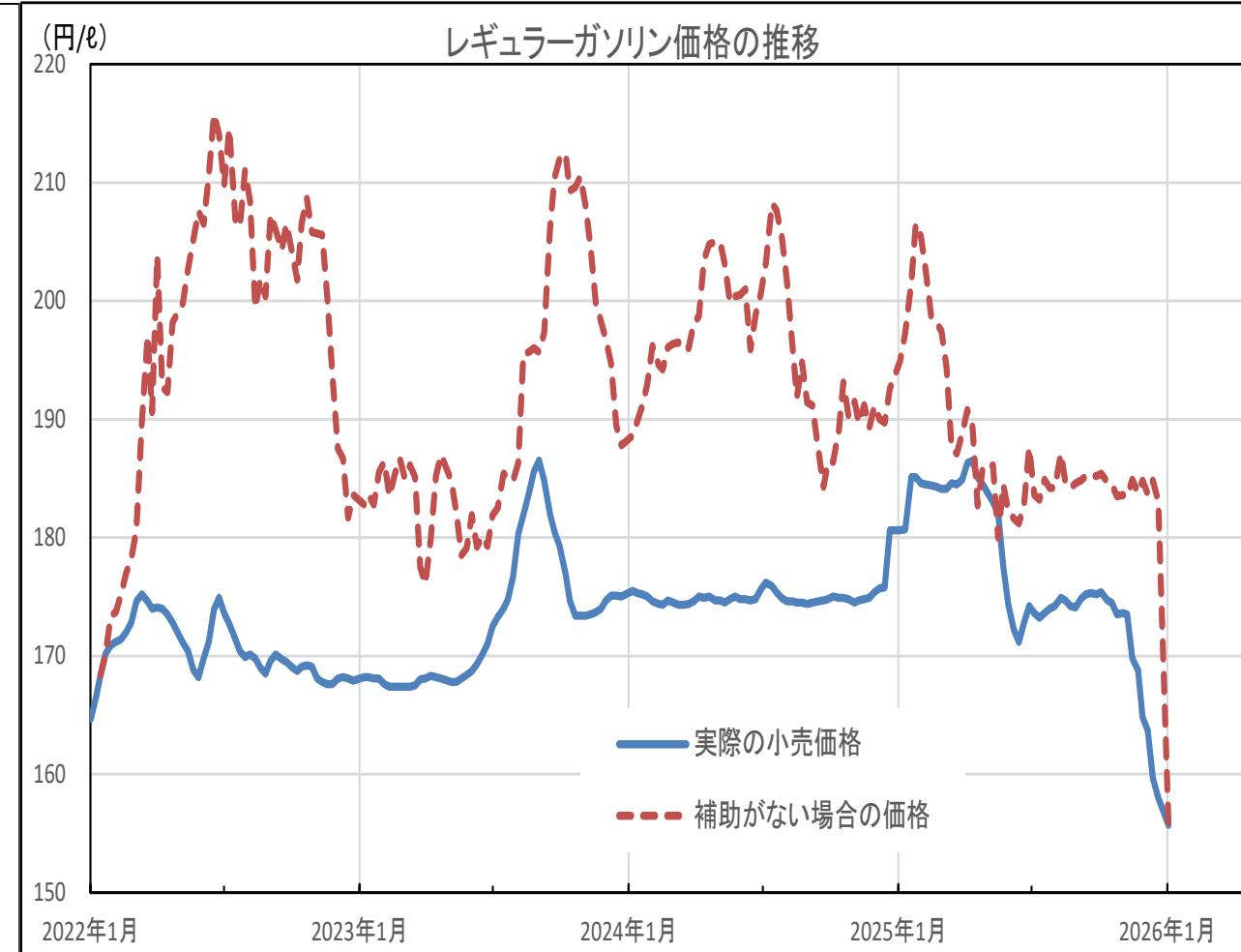
□ 食料やエネルギーの高騰で物価全体は高止まり、基調的な物価上昇率も2%に向けて高まる



□ 食料、エネルギーも沈静化に向かっている

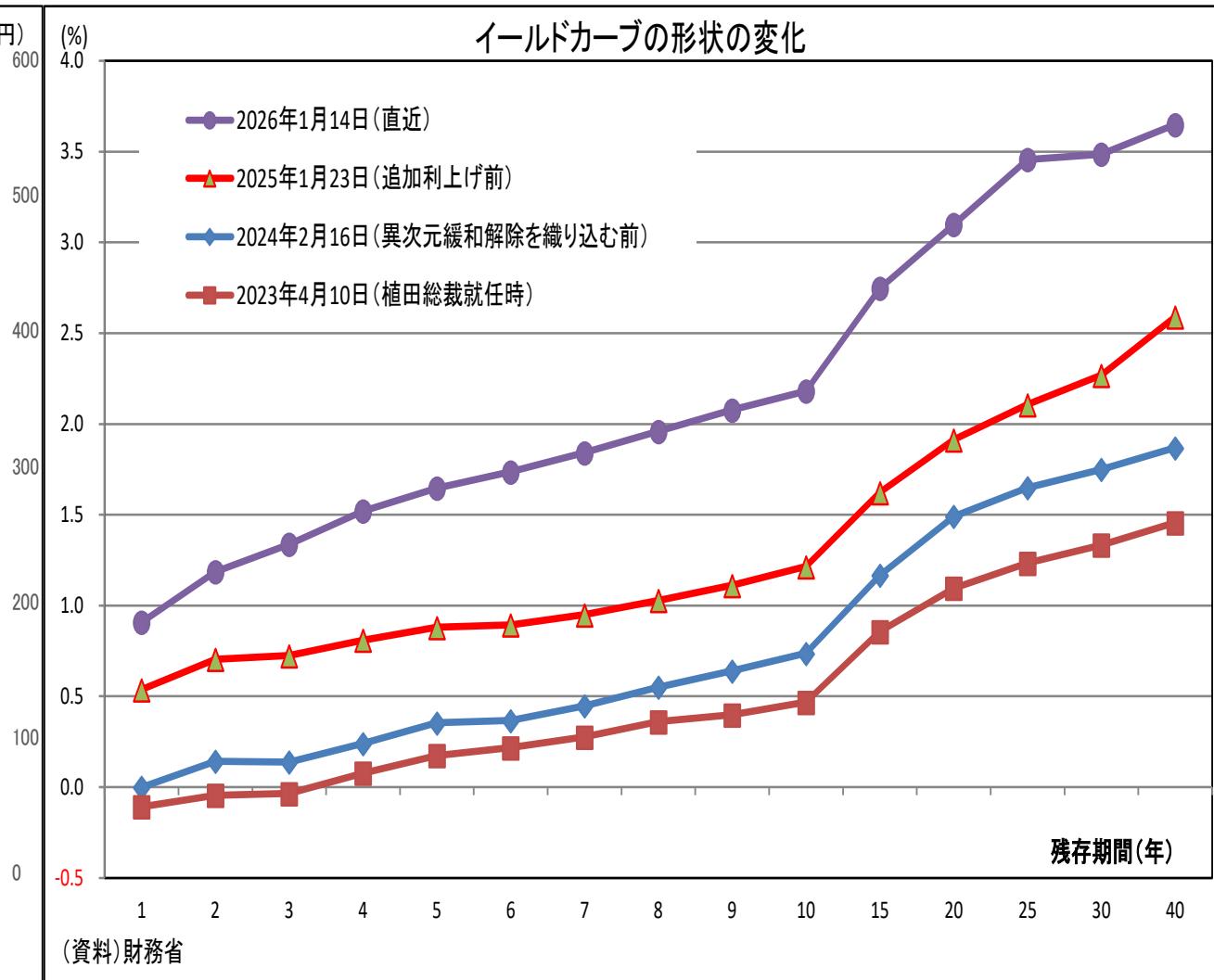
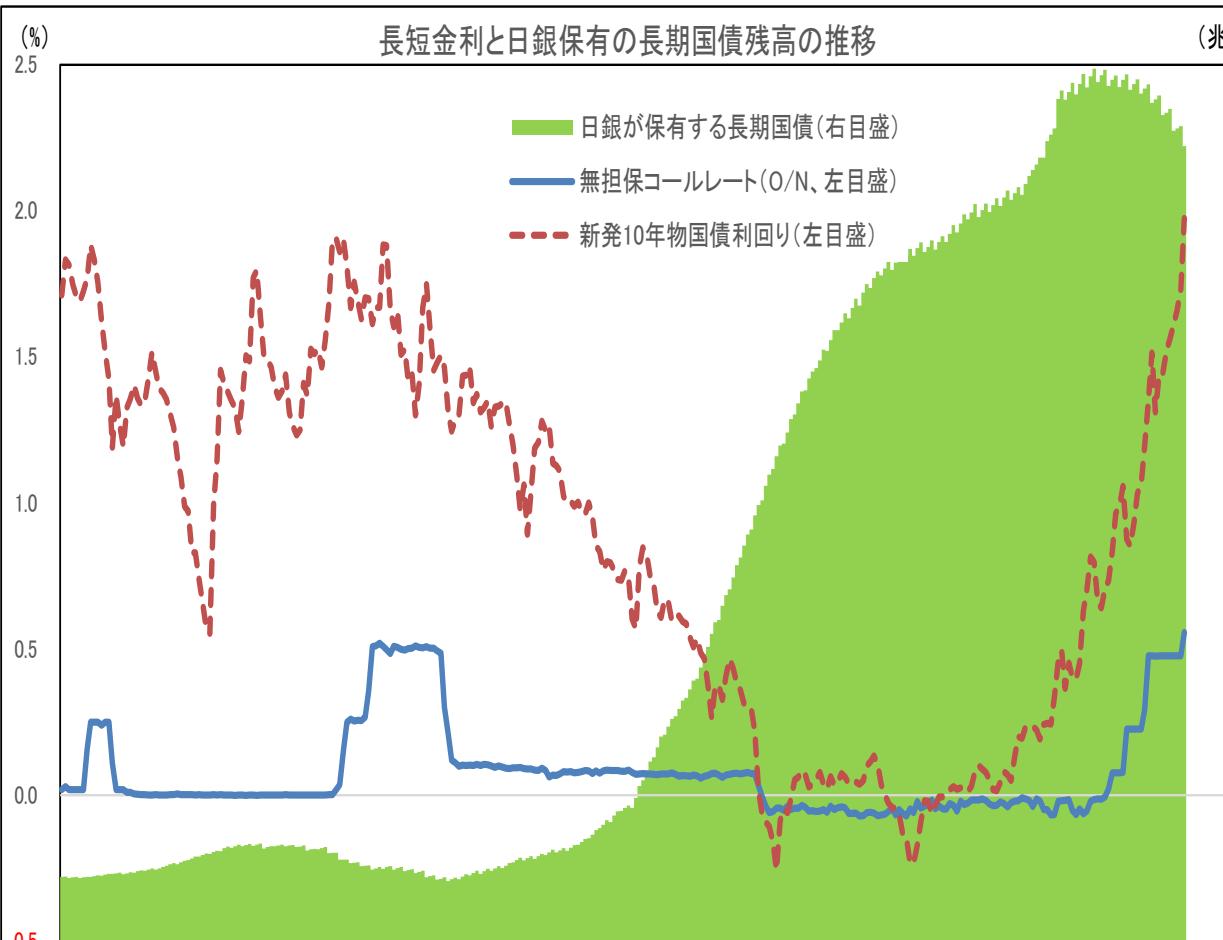


(資料)一橋大学経済研究所経済社会リスク研究機構



(資料)資源エネルギー庁

□金融政策の正常化に伴い、金利水準は大きく上昇



- 日銀は見通し通りに経済・物価が推移していくれば、それに応じて政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していく方針だが…

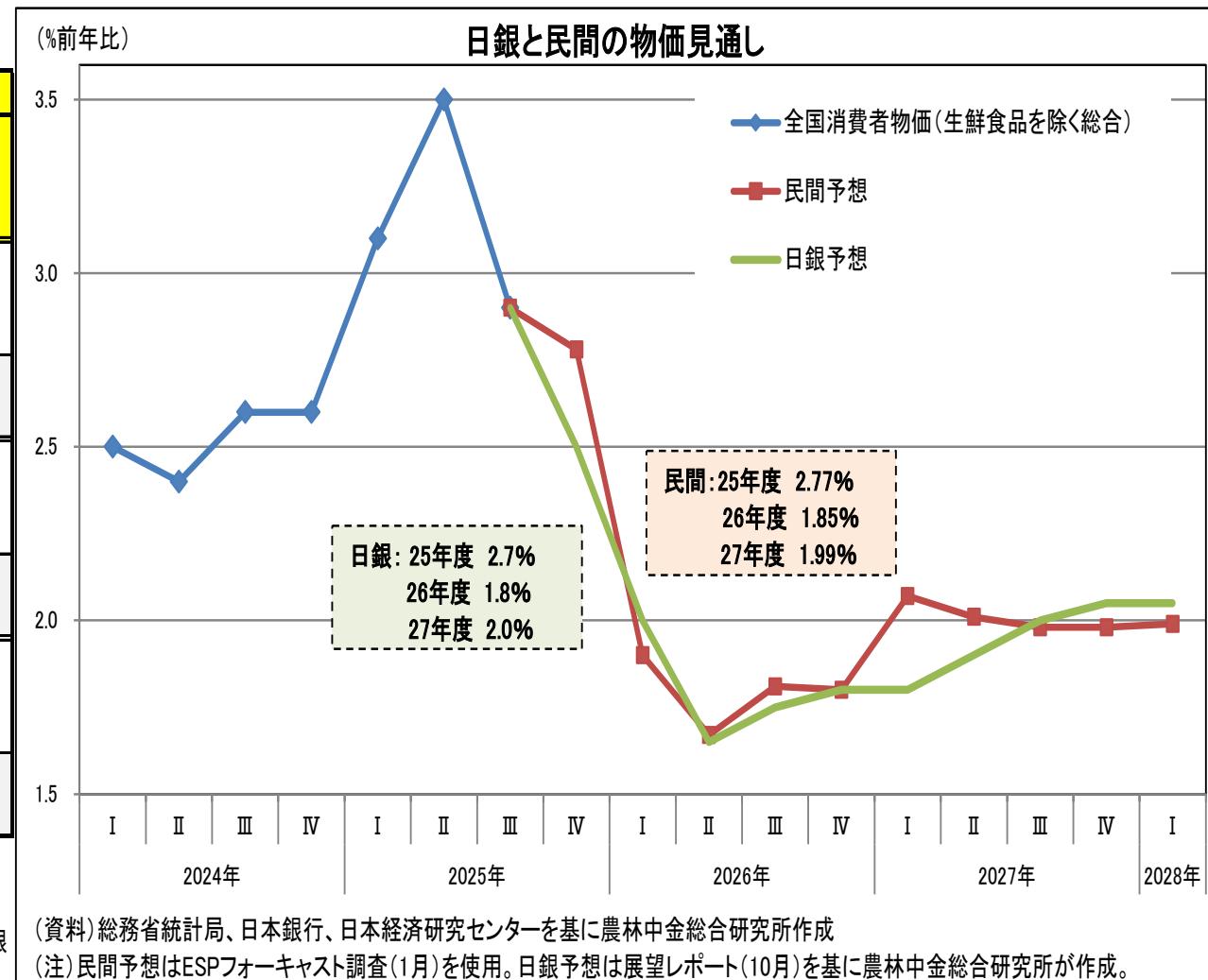
展望レポート(2025年10月):2025~27年度の政策委員の大勢見通し

	実質GDP	消費者物価 (除く生鮮食品)	(参考) 消費者物価 (除く生鮮食品・エネルギー)
2025年度	+0.6~+0.8 <+0.7>	+2.7~+2.9 <+2.7>	+2.8~+3.0 <+2.8>
	+0.5~+0.7 <+0.6>	+2.7~+2.8 <+2.7>	+2.8~+3.0 <+2.8>
2026年度	+0.6~+0.8 <+0.7>	+1.6~+2.0 <+1.8>	+1.8~+2.2 <+2.0>
	+0.7~+0.9 <+0.7>	+1.6~+2.0 <+1.8>	+1.7~+2.1 <+1.9>
2027年度	+0.7~+1.1 <+1.0>	+1.8~+2.0 <+2.0>	+2.0~+2.2 <+2.0>
	+0.9~+1.0 <+1.0>	+1.8~+2.0 <+2.0>	+2.0~+2.1 <+2.0>

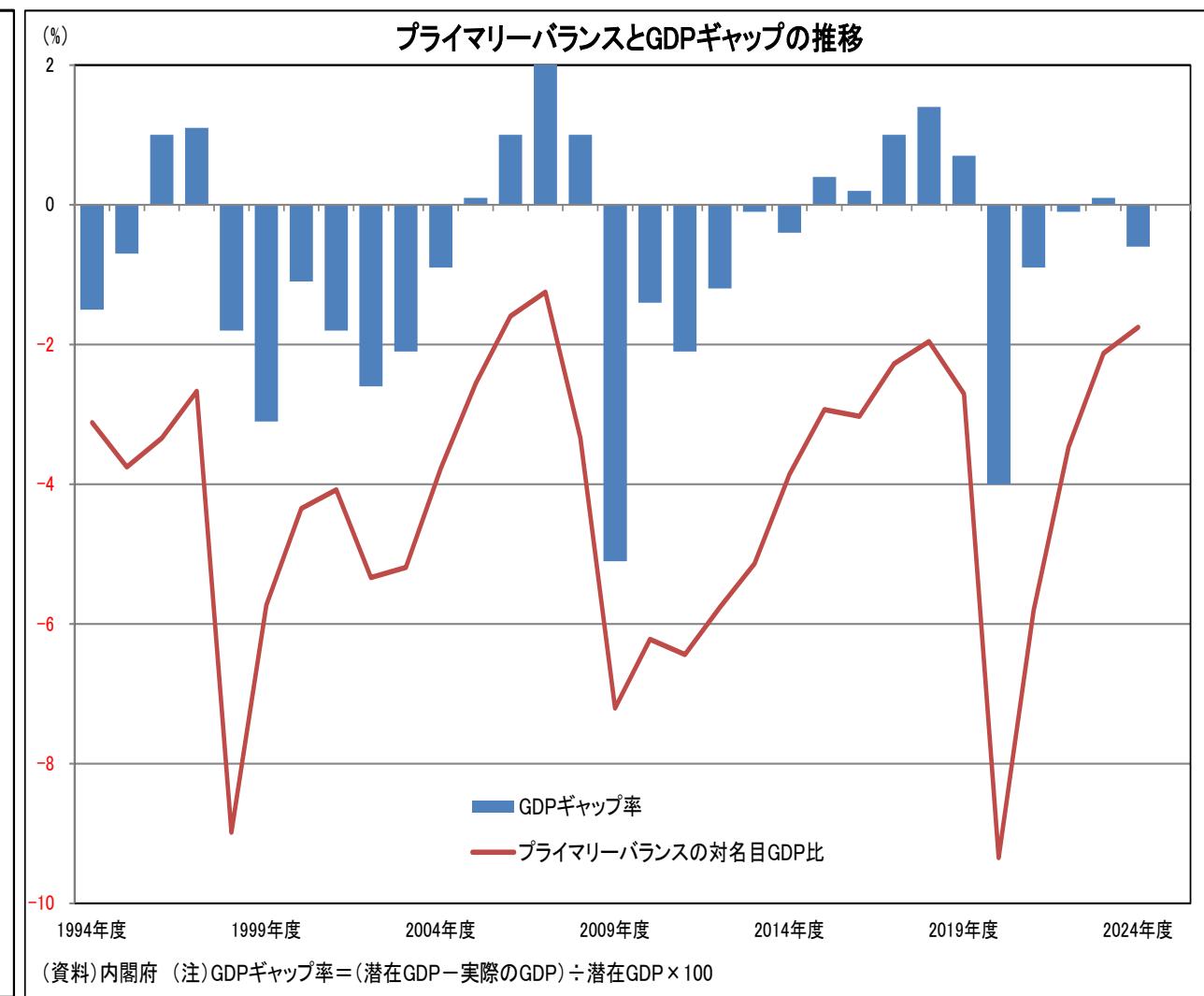
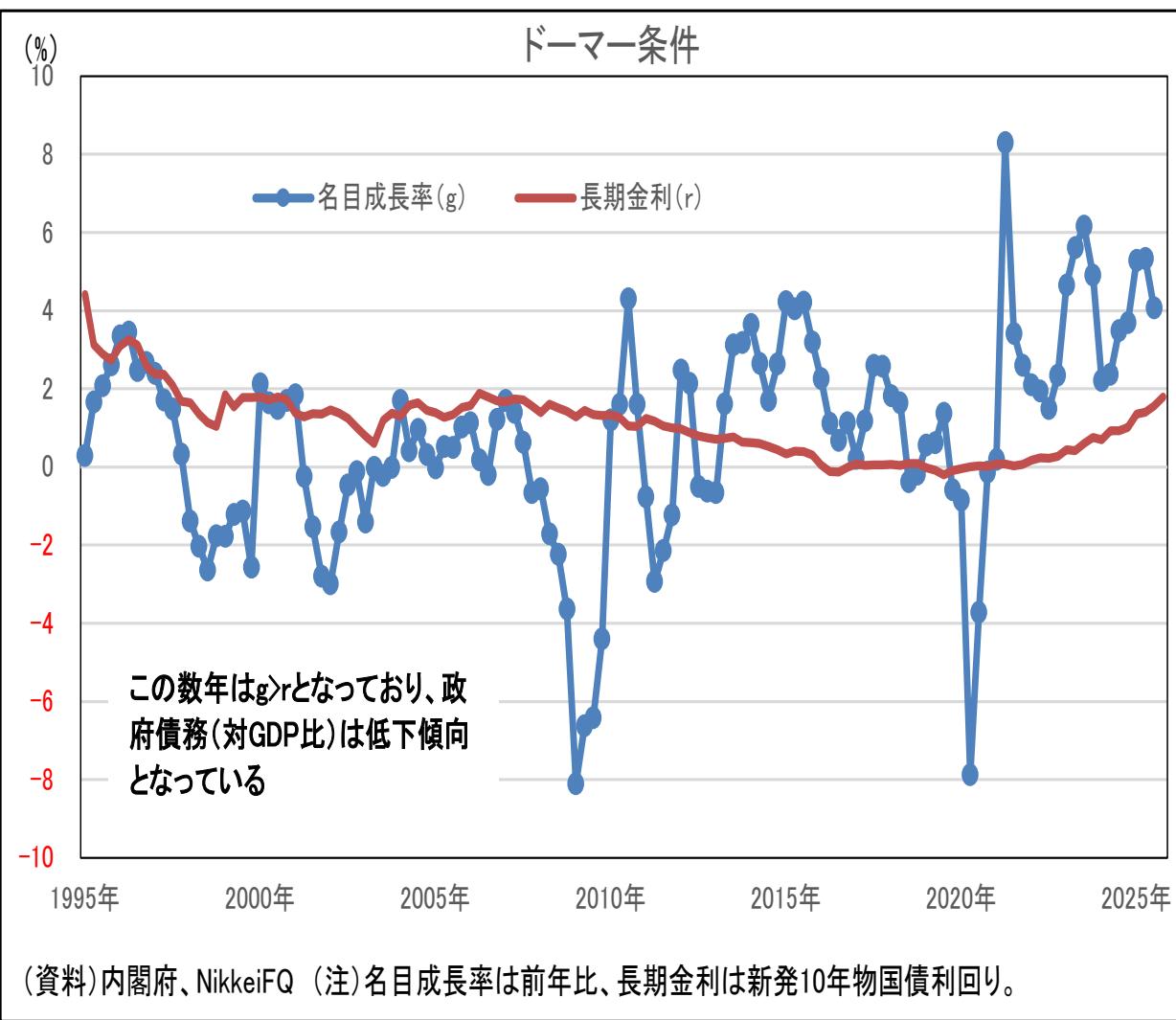
(資料)日本銀行

(注)対前年度比、%。

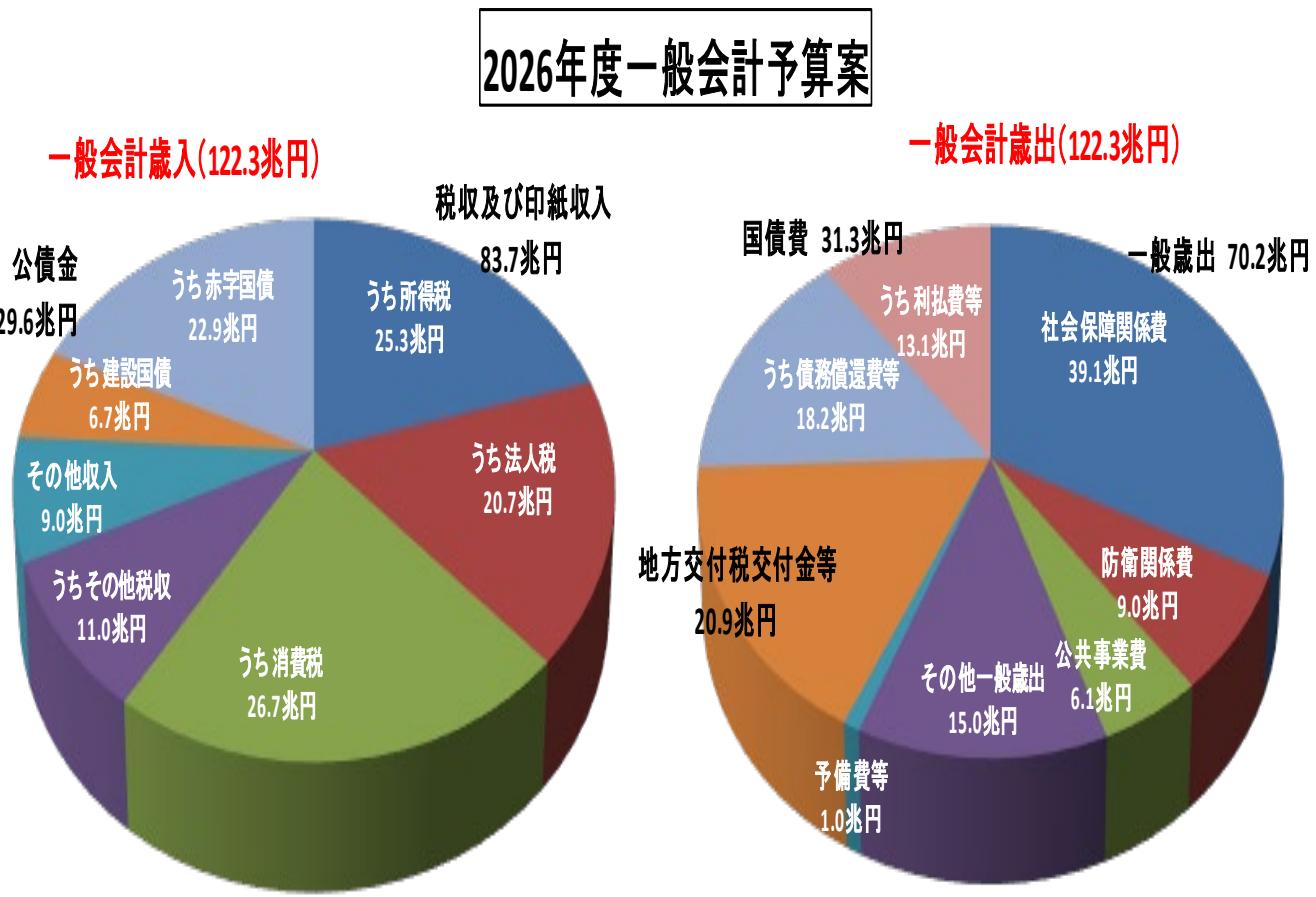
「大勢見通しは、各政策委員が最も蓋然性が高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて幅で示したもので、その幅は見通しの上限・下限を意味しない。」



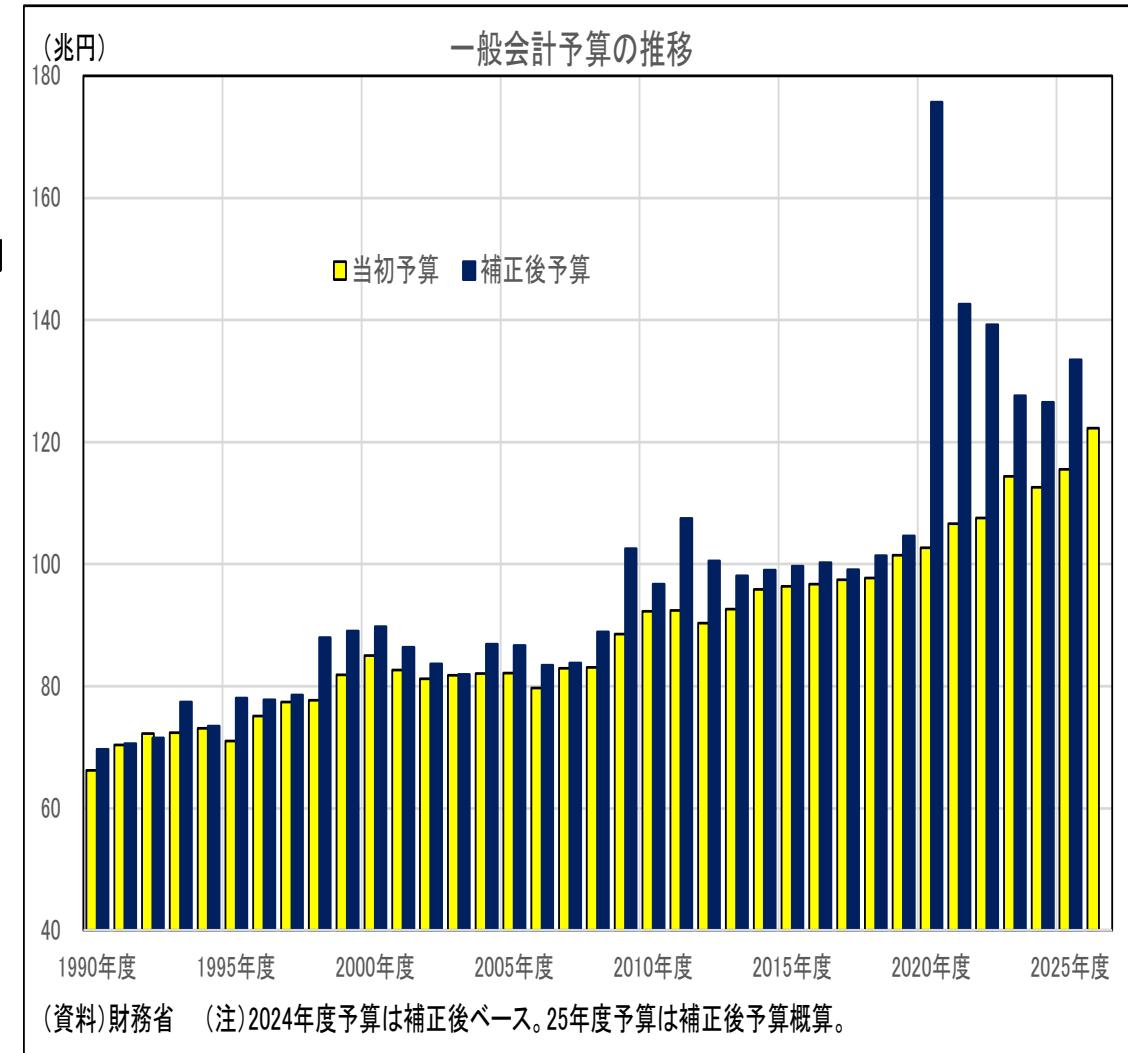
□ 高圧経済で経済成長を押し上げ、税収増を通じて財政収支の改善を目指す考え



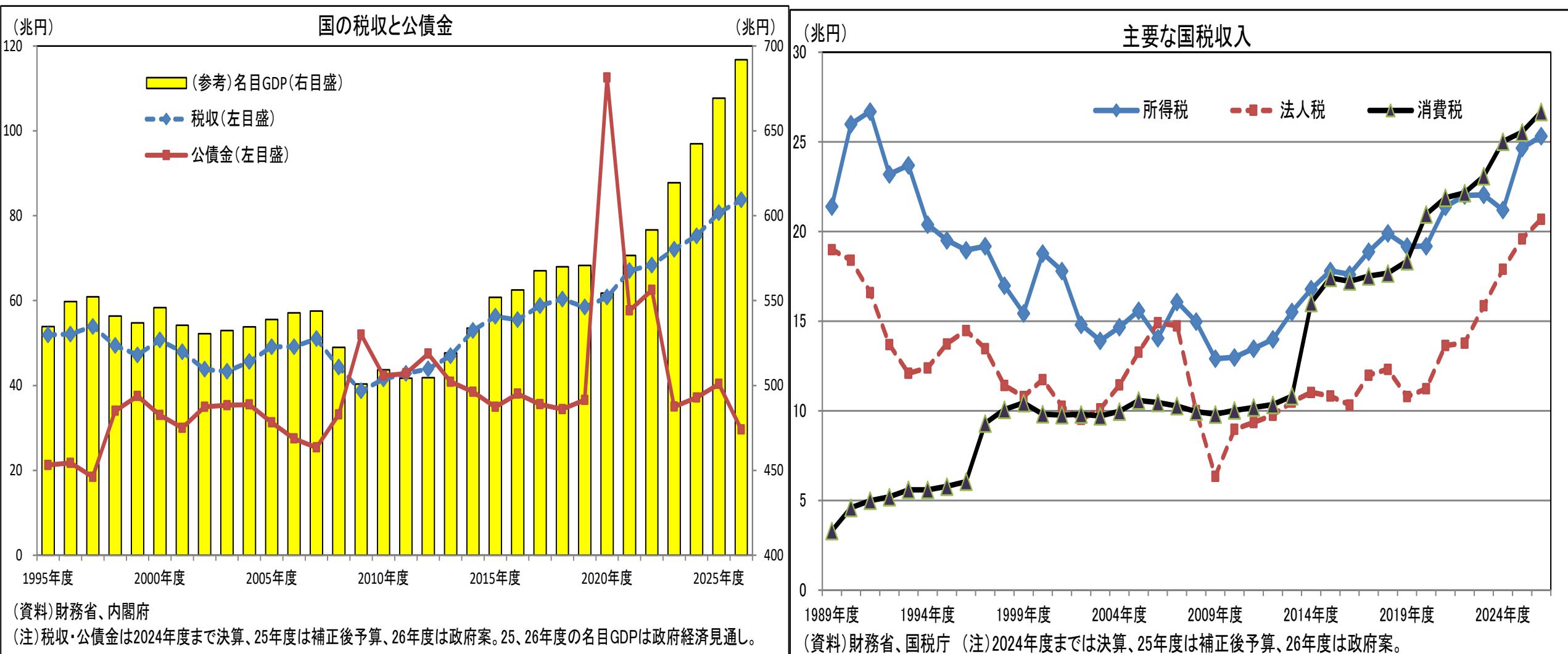
□26年度予算は122.3兆円と過去最大を更新（概算要求・要望額は122.4兆円）、社会保障関連費・防衛費・国債費が増加



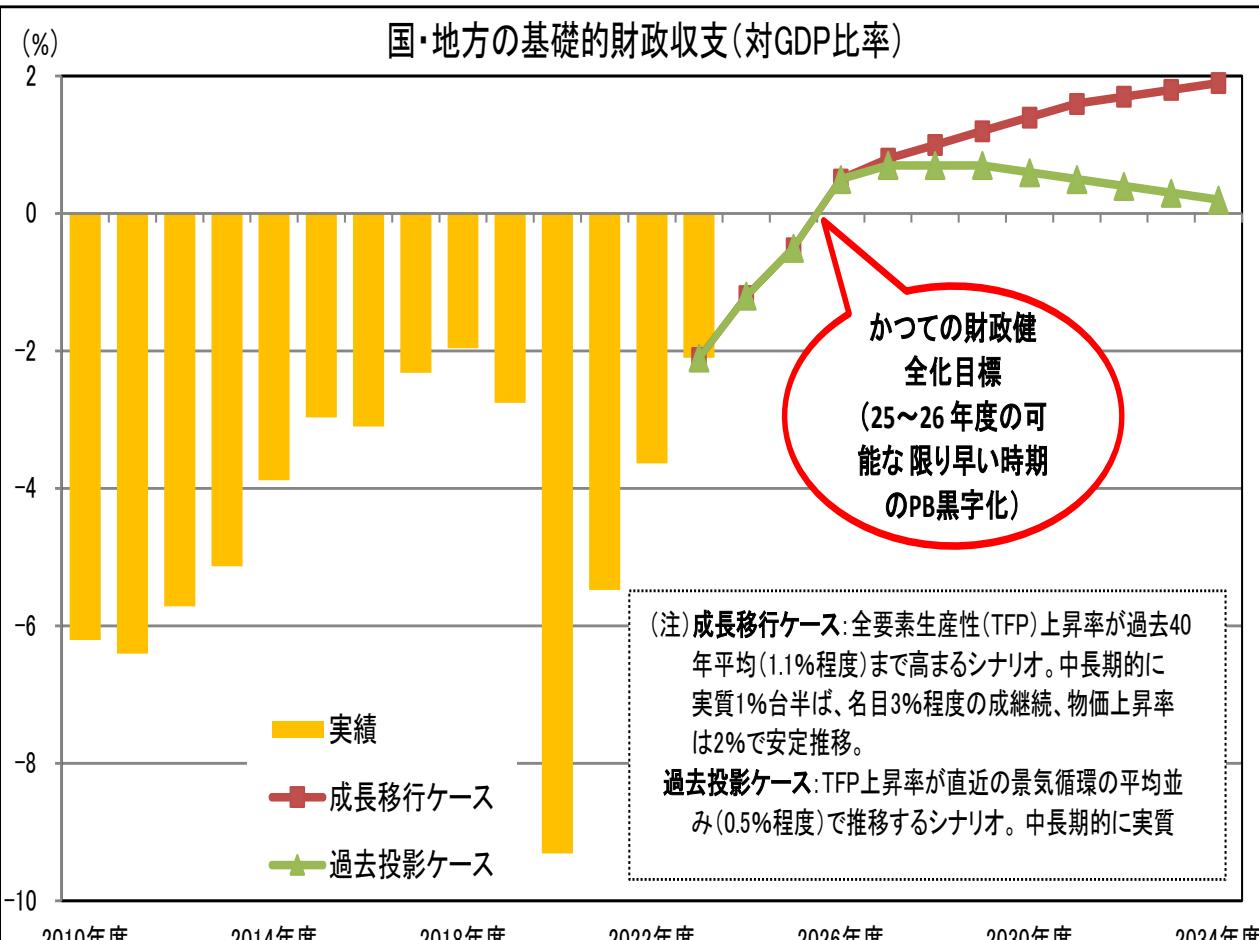
(資料)財務省



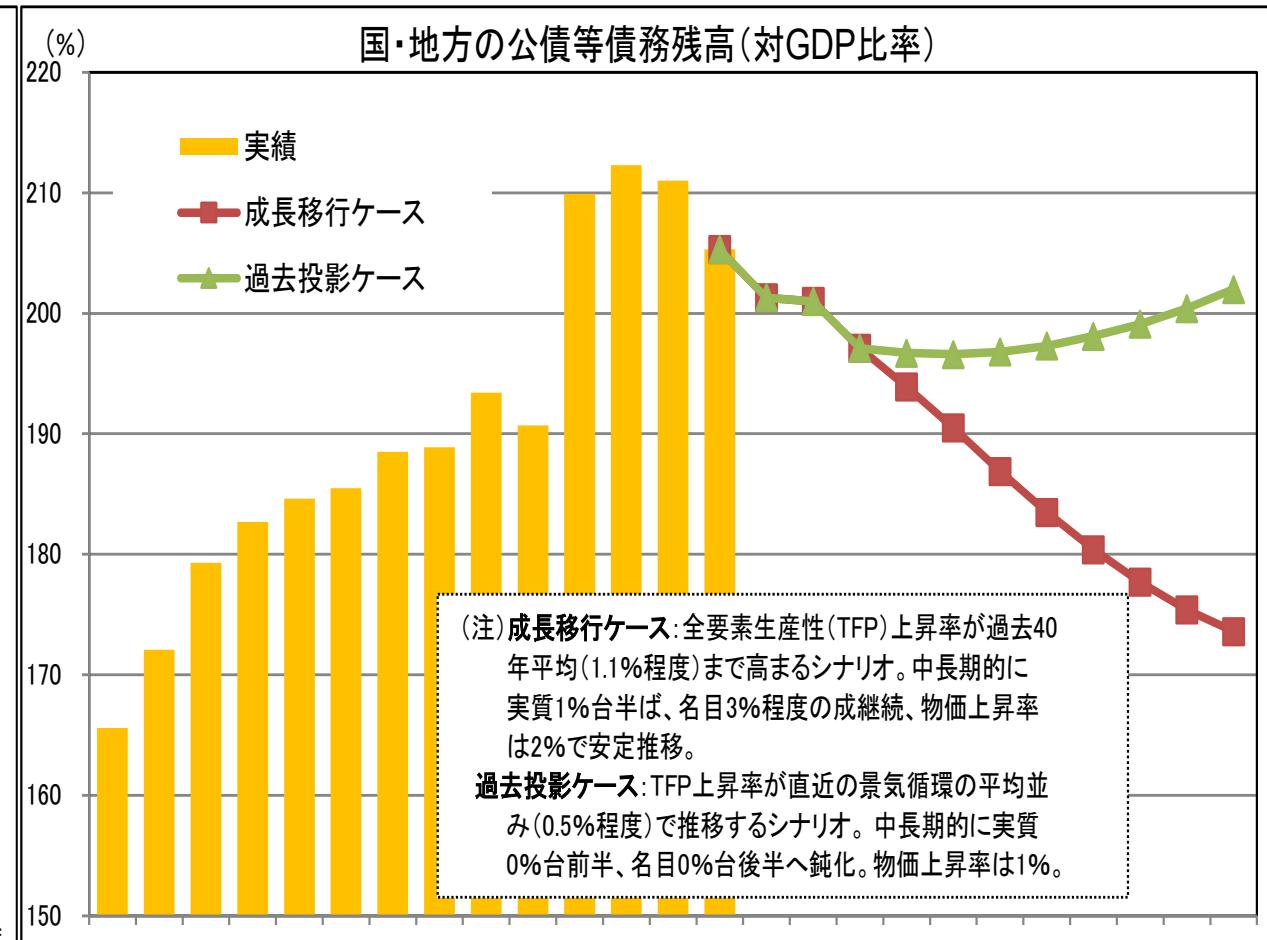
□ 税収の自然増が継続する一方、国債発行は減らず（政府経済見通しでは26年度の名目成長率を3.4%と見込む）



□ 高市首相は単年度での基礎的財政収支（PB）の黒字化目標を撤廃（26年度当初予算案ではPB黒字化達成の見込み）



（資料）内閣府「中長期の経済財政の試算」を元に農林中金総合研究所作成



（資料）内閣府「中長期の経済財政の試算」を元に農林中金総合研究所作成

ご清聴
ありがとうございました

