

2026年 世界経済金融情勢と日本

慶應義塾大学総合政策学部教授
白井さゆり

オフィシャルホームページURL: <http://www.sayurishirai.jp/>



講演の流れ

第1部

- 世界・日本経済の動向

第2部

- 金融政策と物価・為替の動向～日米比較

第1部 世界・日本経済の動向

2025年の欧米の主なポイント

米国

関税政策の影響は現時点では消費・物価
ともに限定的

成長率は2%前後(7-9月4.3%)
インフレ率は2.7%(12月2.7%)

24年
2.8%
3.0%

株価は割高(AI、好決算、
関税の影響が限定的)、FRBの利下げ
1-4月にドルは下落したが、その後横ばい圏内

ユーロ圏

ドイツは憲法改正、財政ブレーキ条項緩和
EUは国防費1.5%まで財政規律枠外へ(NATO加盟国は
3.5%+インフラ・ソフト1.5%約束)

成長率1.4%程度
インフレ率は2%程度(12月2%)

24年
0.9%
2.3%

株価は割高
ユーロ高。7月以降は横ばい圏内

不安定な米国の経済政策

変化する関税政策

- (11月現在): 平均実効関税率16.8%、輸入代替込み14%、輸入減少込みで12%(Yale Budget Lab)
- アルミ・鉄鋼は一律50%
- ITC製品はWTO規定で無税・低関税を維持
- 日本、韓国、EUは原則最大15%

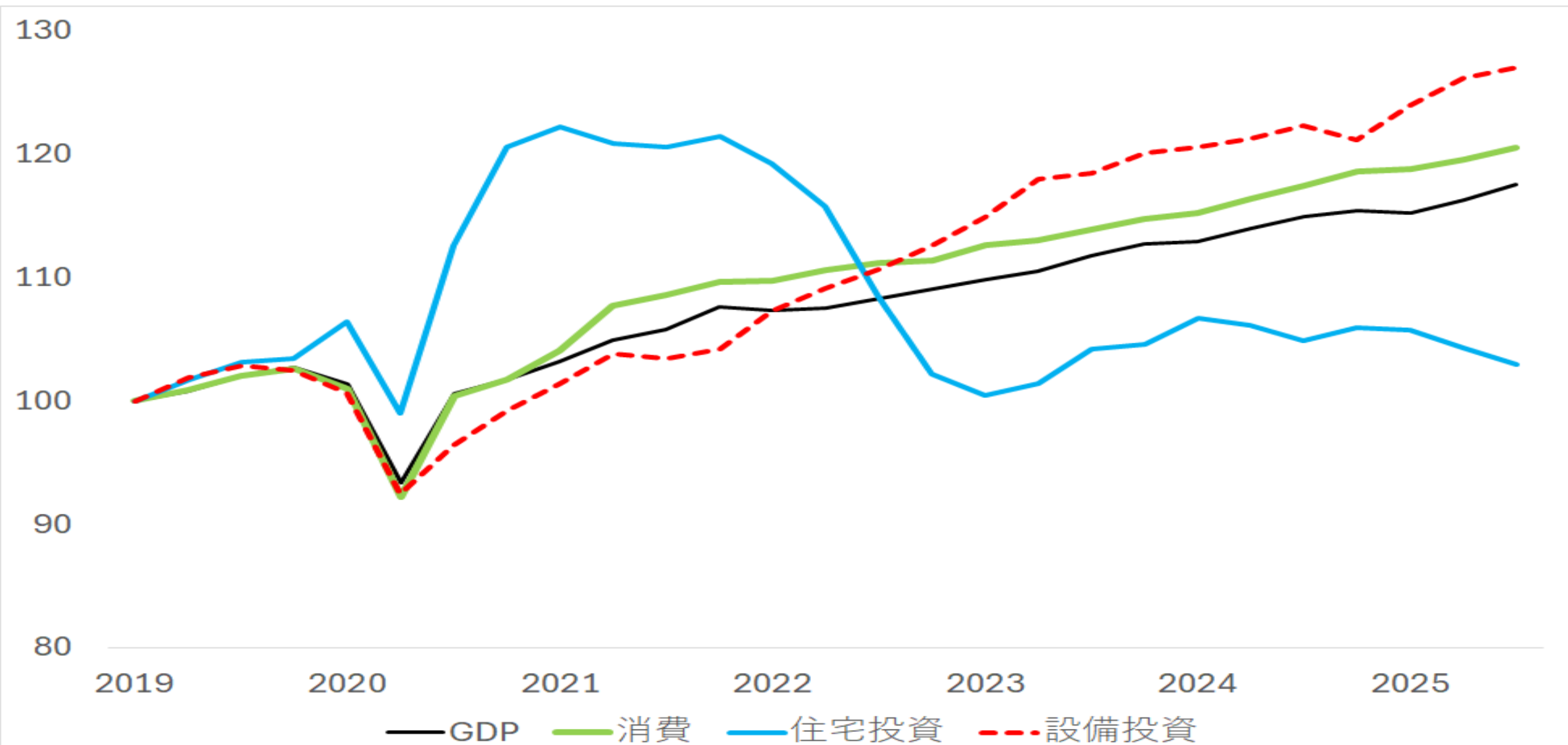
移民政策

- 取り締まり強化・強制送還の拡大
- 特定国からの入国管理制度の強化
- 労働集約的産業で人手不足助長

米国連邦準備理事会(FRB)利下げペース

- 独立性への懸念
- インフレ率は2%目標を大きく上回るが、低下傾向。サービスインフレはやや高め。
- 成長率が高いが、労働市場はミックス

米国：実質GDPと内需項目（2019年Q1=100）



2025年の日本と中国の主なポイント

日本

世界経済減速と米国の関税政策で8月輸出・生産は減少、その後輸出持ち直し。

経済成長率は1%超(内需は緩慢)
インフレ率は3.2%程度

24年
マイナス0.2%
2.7%

1月初めの158円から140円台へ。10月以降再び超円安へ株価は割高。

中国

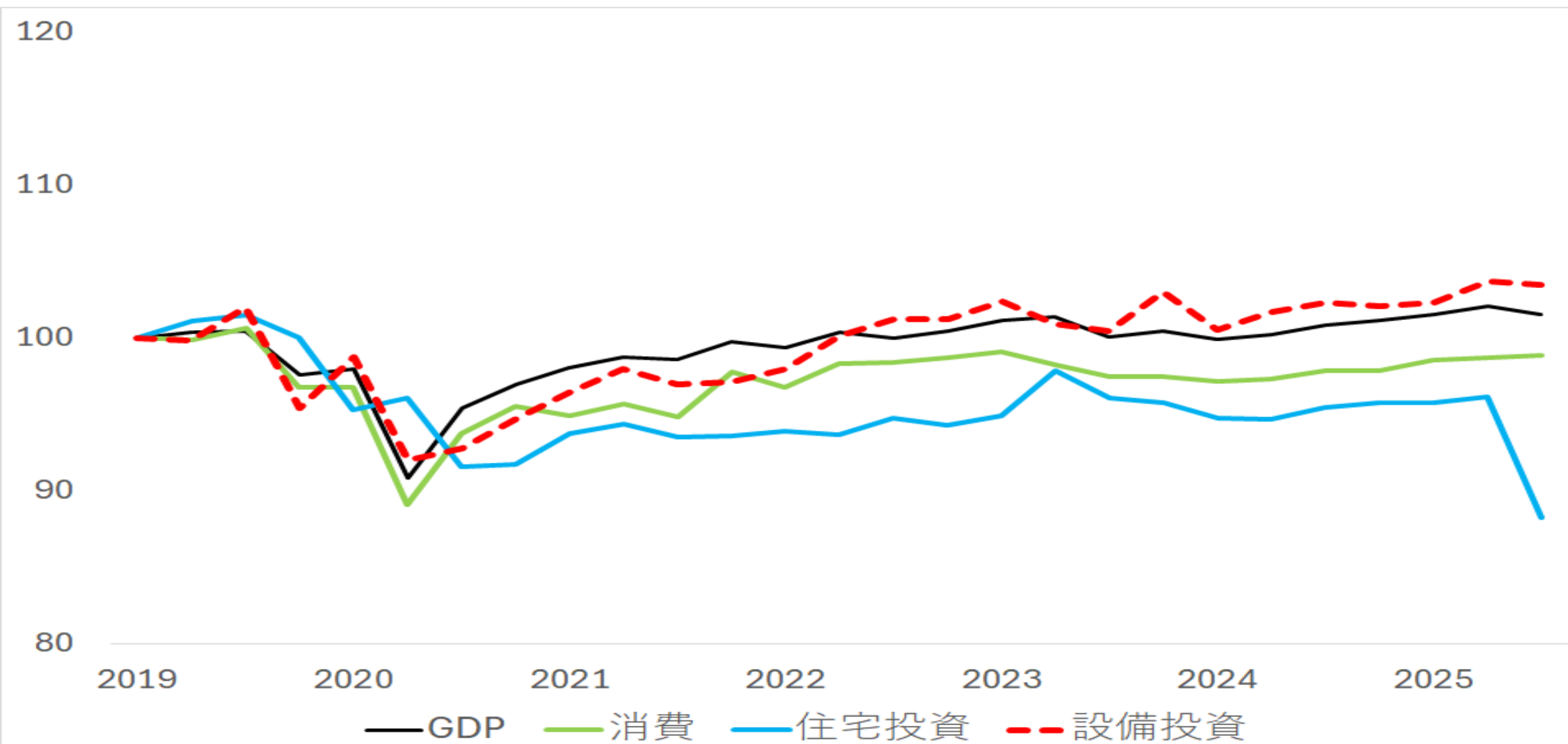
米国向け輸出は減少、第3国向けは回復基調。不動産不況継続、内需は弱い。生産・輸出が活発。

経済成長率5%程度 (政府目標達成見込み)
インフレは0%程度

24年
5%
0.2%

人民元は1ドル=7民元程度、6月以降は米中対立緩和期待で人民元は上昇基調。
9月から株価は上昇基調

日本：実質GDPと内需項目（2019年Q1=100）



2026年の経済の見通し

- 全体の見通し: 2025年の上振れ後、2026年は緩やかに減速（ただし米国・欧州・日本・中国でスピードと要因は異なる）

米国: 消費・AI投資が下支え。財政・企業投資は続くが、成長スピードは徐々に落ち着く

ユーロ圏: 防衛・産業投資は拡張、他分野の支出は選別化。成長は緩やかで、国別の違いが鮮明

日本: 賃上げは続くが、生産性の伸びは全体として限定的。価格転嫁とコスト上昇が併存し、成長は緩やかな回復にとどまる。

中国: 製造業では過剰生産の是正・再編の動きが続く。公共投資・輸出が下支え。

2025年

2026年

米国

2%程度

2%程度



EU圏

1.4%程度

1%程度



日本
(年度)

1 %程度

0.8%程度



中国

5%程度

4.5%程度



2026年の主なリスク

日本

- ・ 超円安とコストプッシュインフレの継続
- ・ 人手不足と成長制約
- ・ 財政懸念、構造改革の遅れ
- ・ 日中関係の緊張

米国

- ・ 米国の対外政策(イラン、ベネズエラなど)
- ・ 財政拡大と国債市場の不安定化
- ・ FRBへの圧力と利下げペース
- ・ 通商・産業政策の不確実性

第2部．金融政策と物価・為替の動向

～ 日米比較 ～

米国と日本：インフレ率の現状

米国

- 消費者物価(CPI): 2.7% (食料・エネルギー除くインフレ率: 2.6%)
- インフレ基調は比較的**強い**(サービス・インフレ率3%)
- 賃金上昇率: 3.8% (**実質1%**)

日本

- 消費者物価: 2.9% (生鮮食品除く3%、食料・エネルギー除く1.6%)
- インフレ基調は**弱い**(サービス・インフレ率1.6%)
- 賃金上昇率0.5% (**実質-2.4%**)

米国の関税率引き上げとインフレ

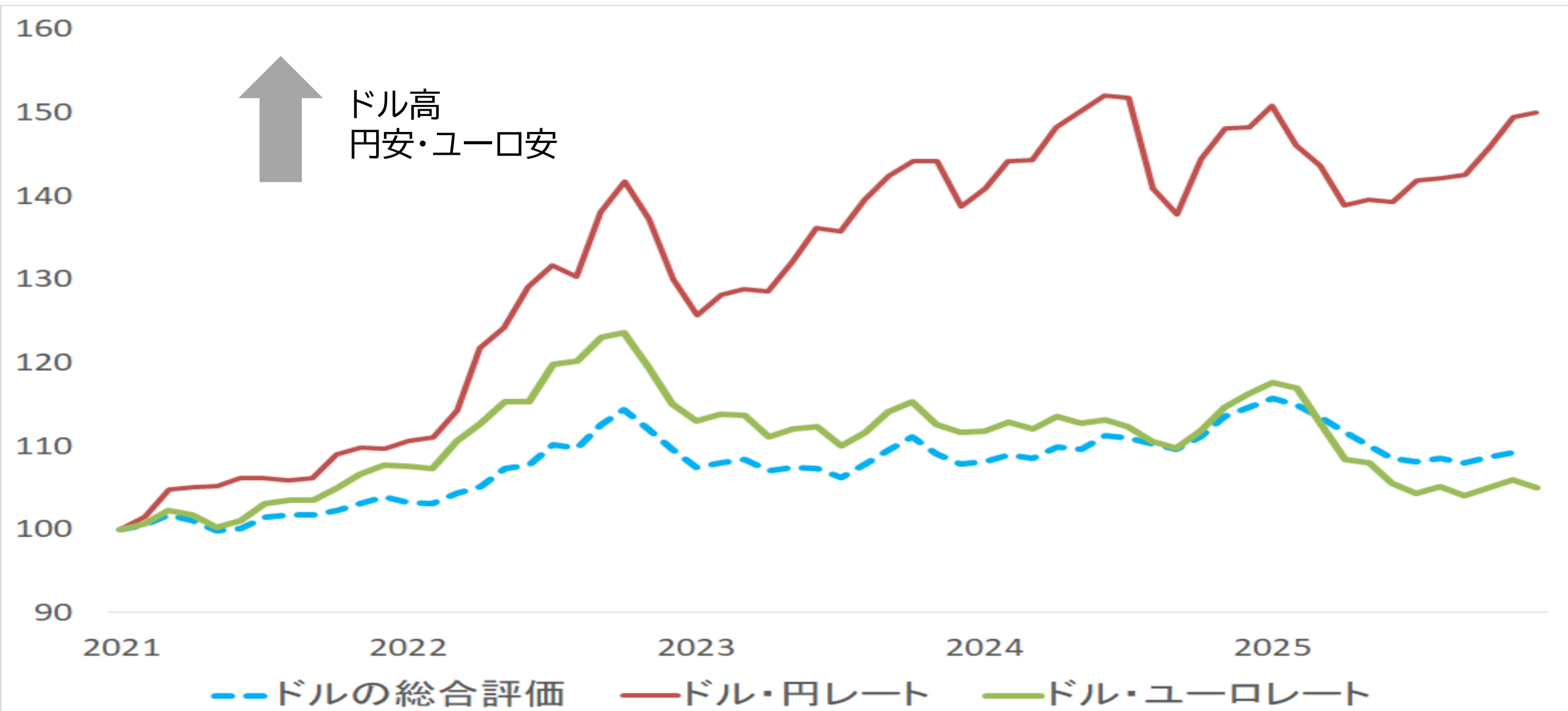
トランプ大統領の主張: 関税コストは主に外国企業が負担

ゴールドマンサックスの分析(10月中旬): 関税コストは消費者・米国企業・海外企業に分散して負担(推計レンジ)

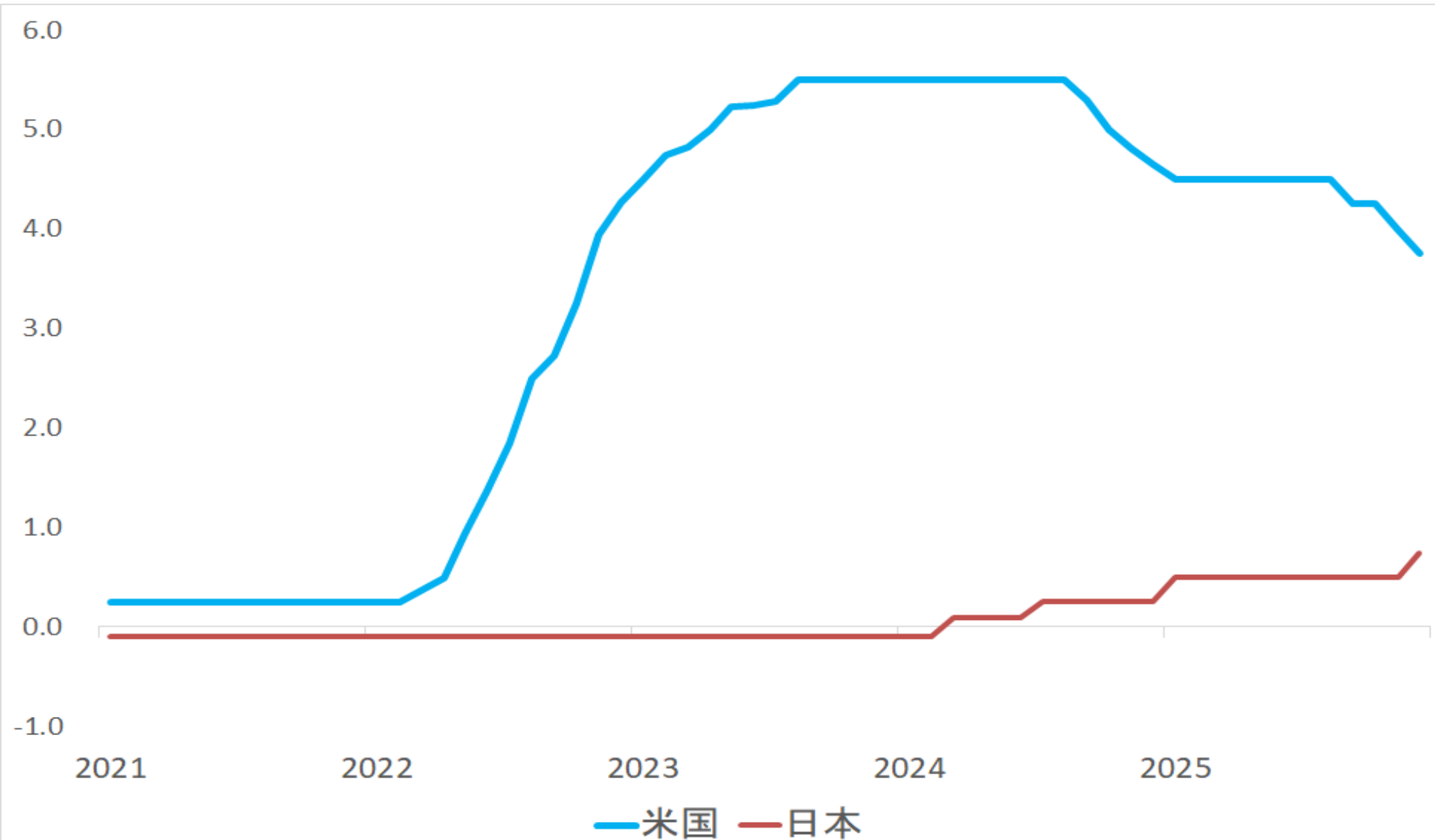
- ①米国消費者: 約40～60%(一部価格に転嫁)
- ②米国企業: 約20～30%(利益率の圧縮・マージン吸収)
- ③海外輸出企業: 約10～20%(価格引き下げ・交渉)

・2025年時点で物価を左右する要因は、住宅・医療などサービス価格(国内需給)。関税はインフレの主因ではない。

主要為替レートの動向(2021年1月=100)



日米の政策金利(%)

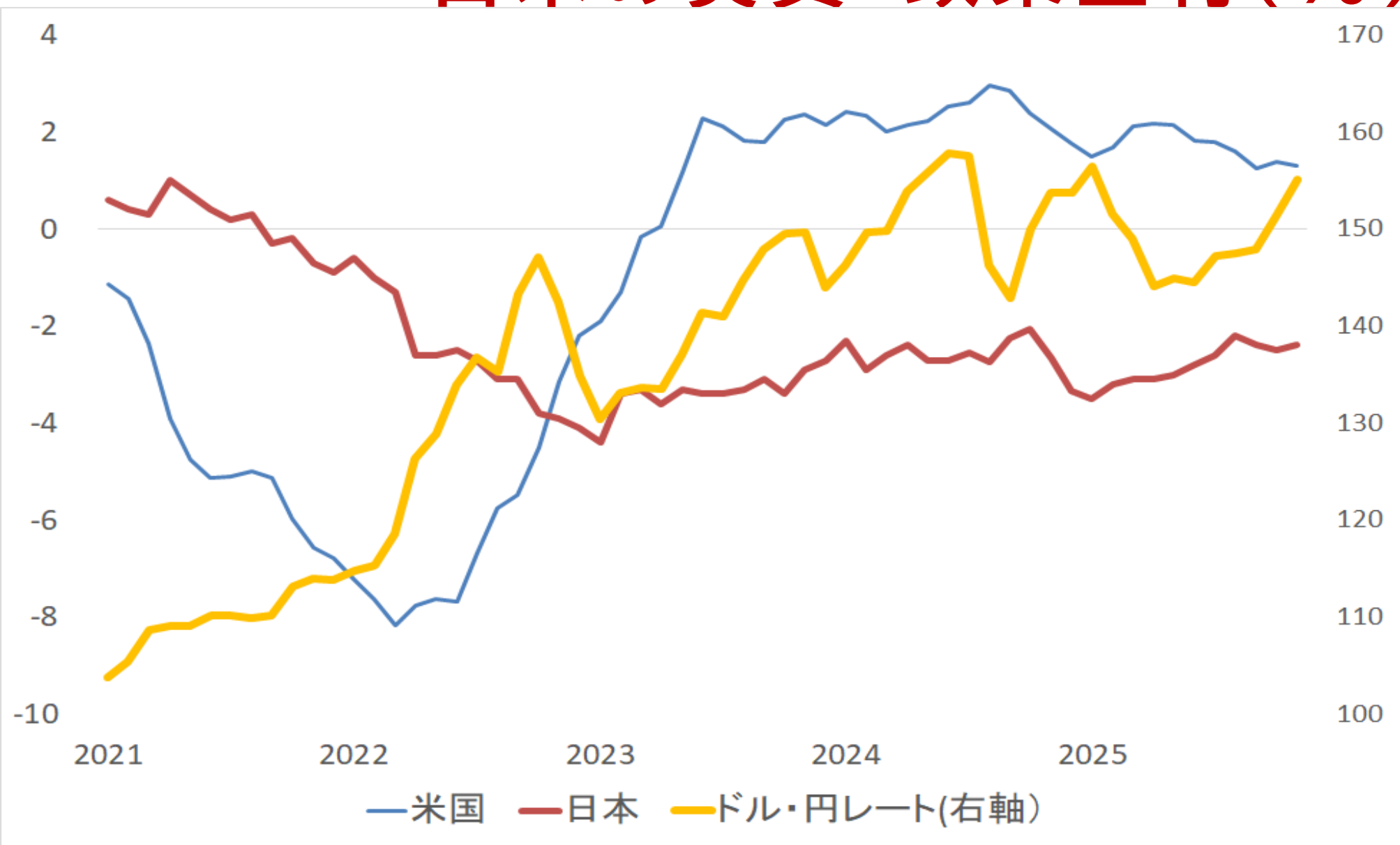


現在: 3.5 – 3.75%
2026年末: 3 – 3.25%
程度か？

現在: 0.75%
2026年末: 1.25%
程度か？

格差: 3%程度から
2%へ縮小

日米の実質・政策金利(%)

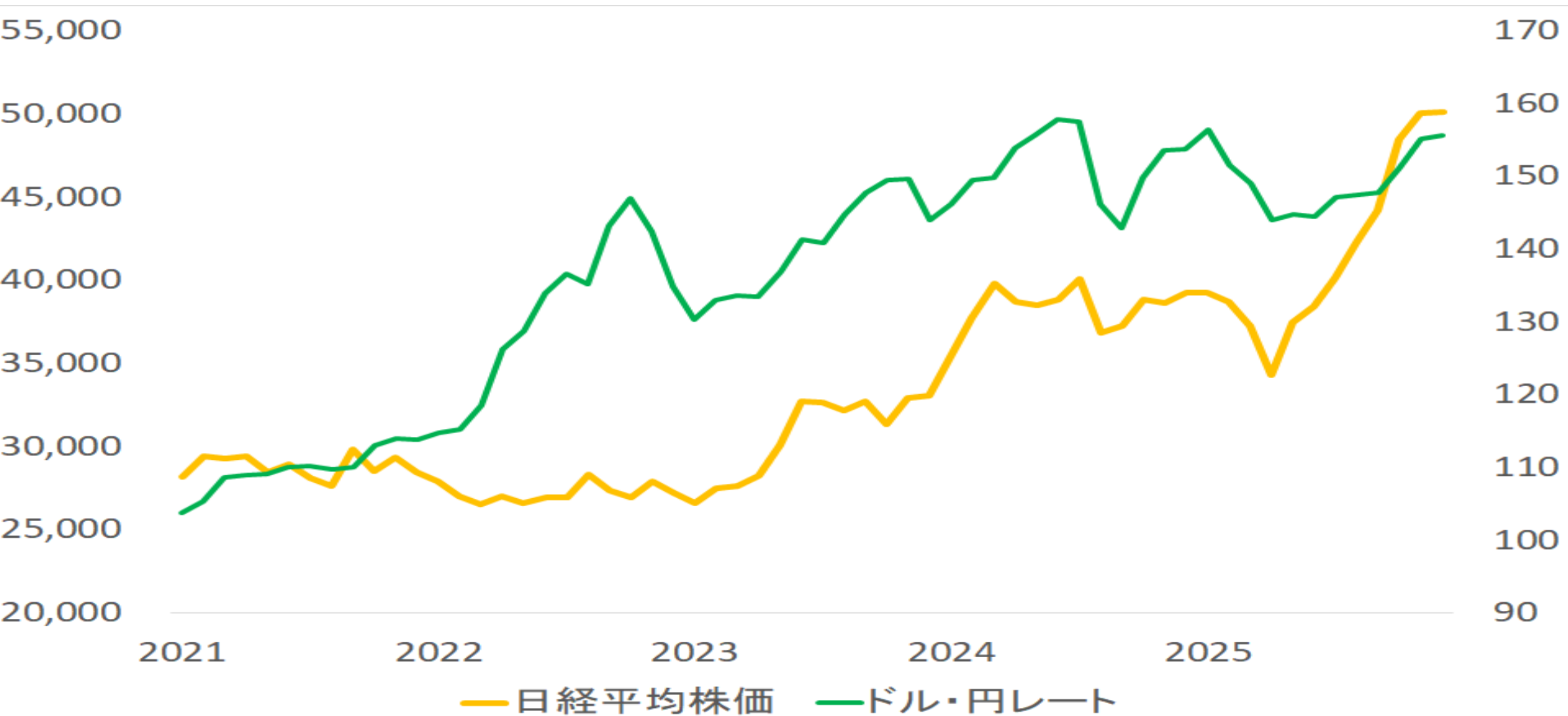


現在: 1%
2026年末:
0.5~0.75%程度か?

現在: -2.1%
2026年末:
-0.5%程度か?

格差: 3%から1%程
度へ縮小

ドル円レートと日本の株価



FRBの金融政策の見通し

- 市場の見通し: 2026年は 利下げ2回程度を織り込み、3.0~3.25%
 - FOMC(12月ドットチャート中央値): 2026年は1回程度
 - 長期金利の前提: FOMCの 長期FF金利中央値は名目約3%。
インフレ目標2%を前提にすると、**実質中立利子率(r^*) \approx 1%**
 - 現在の金利水準の評価: 政策金利3.5~3.75%、インフレ(CPI) 2.7%
-実質約+1%程度
(FOMCの長期FF金利3%、2%インフレ目標で、実質中立利子率1%)
- ⇒ 現在の金融環境は「ほぼ中立、あるいはやや引き締めの」

- 物価環境：2026年のインフレは2%台後半見通し、サービス価格・賃金の基調はなお強く、景気は底堅い。
- 利下げを急ぐと金融環境が緩み、インフレ圧力再燃のリスク。
- 現在の政策スタンス：「データ次第で、慎重に利下げ」
- 人事要因：パウエル議長の任期は5月15日まで。
- 後任は1月発表見込み(就任は任期満了後)。
新議長体制が利下げ寄りに傾く場合、緩和バイアスが強まる可能性
(インフレの上振れと市場不安定化のリスク)

日本銀行の金融政策の見通し

- 基本シナリオ:ごく緩やかな正常化方針の維持
 - 現在の金利水準の評価:政策金利0.75%、インフレ2.9%。
実質-2%程度ただし、コストプッシュインフレ
 - 2026年の物価は2%を下回る見込み
 - 賃金の伸びは鈍化する可能性、家計消費回復は限定的
- 金融政策判断:
 - 景気の腰折れ回避を優先
 - 急激な利上げは行わない
 - 国債市場・住宅・企業資金繰りへの影響を注視
- 小幅利上げの可能性(条件付き)
 - 円安の長期化・一段の円安進行
 - 資源高・輸入物価の上振れ

為替・株価の見通しは不確実

- 市場コンセンサス予想(2026年末)
レンジ:約140~155円、中央値は 145~150円前後
- 上振れ(ドル高・円安・株高)リスク:
 - ①FRBの利下げの遅れ(インフレの高止まり、経済が堅調)、
 - ②リスクオン(世界株への資金流入)
- 下振れ(ドル安・円高・株安)リスク:
 - (i)Fed利下げが進む、
 - (ii)日銀が幾分積極的な利上げ方針へ転換、
 - (iii)米国の政策不確実性による世界なリスクオフ