

## 最近のESRI-政策フォーラムより 第94回ESRI-政策フォーラム 「景気懇談会2026」の概要

(令和8年2月26日開催)

内閣府経済社会総合研究所総務部総務課  
加藤 恵理奈

本フォーラムでは、景気懇談会として、各国大使館等で活躍する内閣府のエコノミストたちを交え、現地の経済情勢と見通しについて議論を行った。以下、その概要を紹介する。

### パネリストからのプレゼンテーション

#### ○権田 直 OECD日本政府代表部参事官

2025年12月に公表されたOECD経済見通しを基に世界経済の現状とリスクを概観した。

世界経済は底堅さを保っているものの、成長率は2025年の3.2%から2026年には2.9%へと緩やかに減速する見通し。貿易の伸びは鈍化し、関税引上げは家計消費や企業投資の重しとなる可能性がある。一方で、アジア新興国が成長をけん引し、インフレ率は主要国で2027年半ばまでに目標水準へ戻る見込み。

リスク要因はいくつか挙げられる。貿易障壁の再拡大、AI関連資産の価格調整、財政悪化による長期金利の上昇等は、いずれ成長を下押しする可能性がある。こうした環境下での政策対応として、金融政策では、中央銀行は物価安定を確保しつつ、状況に応じて機動的に政策対応を行うことが重要である。財政政策では、財政規律の確保と規制簡素化等の構造改革が中長期的な成長率の強化に不可欠である。

#### ○加藤 翔一 ジェトロニューヨーク事務所調査担当ディレクター

米国経済を捉える三つのポイントを説明した。

一つ目は、米国経済のマクロ的な堅調さである。旺盛なAI・データセンター投資、好調な金融資本市場、健全な家計に支えられる高所得者層の消費により、政策的な逆風の中にあっても、消費、設備投資等の国内需要は堅調さを維持した。

二つ目は、マクロ的な堅調さの裏にある三つの分断である。米国経済は、所得・業種・地域等によって大きく分断され、ビジネスレベルでの景気実感には差異もある。

三つ目は、2026年米国経済におけるマクロ的な堅調さと政治発のリスクの混在である。2025年の堅調さを支えた構造は大きく変わらず、2026年は2%半ば程度の成長を維持するとの見方が多い。他方、11月に中間選挙を控える中で政治的なリスクを意識する必要がある。スイング・ボーダーへの訴求のために模索される市場介入的な物価政策は、サプライサイドでの下押し圧力にもなり得る。

#### ○森下 之博 前・在中国日本国大使館一等書記官

(内閣府 沖縄振興局沖縄科学技術大学院大学室長)

中国経済の現状と見通しについて説明した。

2024年の中国のGDPは世界第2位であるが、今後成長率は徐々に低下する見通し。2025年の実質GDP成長率は5%となったが、需要項目別でみると25年後半の内需（消費・投資）の寄与度は低下しているほか、GDPに占める個人消費割合は日米と比べ低水準となっている点が課題。

2024年から開始された消費財買替え促進策により、家電、家具、自動車等の消費が下支えられたが、足下では効果が一巡。消費マインド、消費性向ともにコロナ禍前の水準を回復していない状況が継続し、特に都市部の消費性向低下が顕著。雇用面では、失業率全体の水準は政府目標5.5%を下回って推移する一方、若者の失業率は高水準で推移。2025年の固定資産投資は統計のある1996年以来初のマイナスとなった。背景には、不動産開発投資の下落幅拡大、下半期以降の製造業投資とインフラ投資の伸び鈍化がある。不動産市場は低迷が継続。生産はコロナ前を上回る伸びで、供給の強さと内需の弱さがみられる状況。

2026年の中国経済の注目点は、GDP成長率目標の設定状況、消費喚起をはじめとする内需拡大の行方、新産業（新質生産力）の勃興・発展状況等のほか、地方財政の立て直し、人口減少・少子高齢化への対応にも留意すべき。

#### ○中川 藍 在タイ王国日本国大使館一等書記官

タイ経済の現状と見通しについて説明した。

経済構造は外需に大きく依存しており、GDPのうち、約6割を輸出が占め、約2割を観光業が占める。2025年Q4の実質GDPは、公共投資の前倒しや消費刺激策等により、前年比2.5%となりQ3から拡大した。

個人消費は、EV奨励策により自動車含む耐久財消費が大きく増加したが、家計債務が高水準を維持しており、引き続き消費の重しになる可能性。輸出は、関

税政策の駆け込みもあり米国向けが堅調に増加。他方で中国からの製品流入が顕著となり対中貿易赤字が拡大、中国からの直接投資も急増した。観光客数は、パンデミック後に急回復をしたものの、直近では中国人観光客が大幅に減少しており、2025年は前年を下回っている。

2026年の経済見通しについて、政府のGDP成長率予測は2.0%、国際機関の見通しは概ね1%台後半となっている。関税政策の影響等により成長率は鈍化しつつも、低インフレ率の中での民間消費の回復、民間投資の促進、政府支出が経済を支えるとみられる。

#### ○成澤 優拓 在ロシア日本国大使館一等書記官

ロシア経済の動向と見通しについて説明した。

2025年は、2024年までの戦時需要に端を発した高成長は持続せず成長率が減速した。制裁の影響や労働市場の逼迫に伴う賃金上昇による消費者物価上昇に対応するため、政策金利が急速に引き上げられ、企業面（生産・投資）が落ち込んだことが背景となっている。

生産は、軍需関連産業の伸びも鈍化する中、全体として弱い動きとなっており、物価上昇やウクライナ侵略を背景とする労働者不足等の問題が供給面の課題となっている。投資は、政策金利の引上げに伴い、企業は高い借入金利に直面し、固定資本投資はウクライナ侵略後初めて前年比でマイナスとなった。家計では、消費の伸びが鈍化。政策金利引上げによる借入コストの上昇や、預金金利の高まりにより家計がより貯蓄を偏好したことが背景にあった。

2026年のロシア経済は、労働市場の逼迫による賃金上昇や高いインフレ期待が継続している中、政策金利の引下げが進むかが焦点となる。また、原油価格の低下とルーブル高による石油・ガス関連収入の低下、軍事関連支出による予算の圧迫等、財政の持続可能性にも課題が残る。中長期的な観点では、労働力制約、資本制約、技術制約により潜在成長率の向上は限定的とみられる。

### パネルディスカッション

(司会) ロシア財政の持続性について、特に原油価格と財政の関係を踏まえ、仮にインドがロシア産原油の購入を減らした場合、戦争継続下のロシアの財政・経済運営にどのような影響が生じるか。

(成澤氏) ロシア財政は歳入の2割超を石油・ガスに依存しており、インド向け輸出の減少は財政に大きな追加圧力となる。2025年はエネルギー歳入の下振れ

により年度内で2度の予算修正を行った。今後は2026年にも再度の予算修正が必要となるか、財政赤字対GDP比が拡大するかが注目点となる。

(司会) タイ経済について、中国からの輸入・直接投資増加の背景と、その持続性をどうみるか。

(中川氏) 背景には米中貿易摩擦と、中国経済が上手くいっていない状況がある中で過剰供給問題もあり、外から中国経済を支える方針になっている。中国経済が回復しない限り、対タイ直接投資は当面続く可能性が高い。ただし、雇用や材料等が輸入されている「ゼロパーツ工場」の問題もあり、タイ側は産業高度化につながる投資を選別する対応が求められる。

(司会) 中国の人口動態について、地域別の特徴や政府の対策の特徴は何か。

(森下氏) 中国は2022年から人口減少局面に入ったが、地域差が大きい。西部地域や沿岸部では経済発展等を背景に人口増加率が高い一方、東北三省では人口流出が進んでいる。政府の対策としては、育児手当制度の創設や法定退職年齢の段階的な引上げ等がある。今後の政策効果が注目される。

(司会) AIは上振れ・下振れ両面のリスクが指摘されるが、OECDは雇用や生産性への影響をどう評価しているか。

(権田氏) 短期的には、AI期待の剥落による株価下落やデータセンター投資減速が下振れリスクとなる。一方、長期的にはAIは汎用技術として生産性を高める可能性があり、現時点ではマクロへの影響は限定的であるものの、企業レベルでは既に効率改善効果が確認されている。ただし効果は自動的に普及するものではない。技術そのものではなく、スキル形成、導入支援による企業間格差の抑制、市場集中の防止、AIガバナンス等、普及と制度設計の質によってAIの効果も変わるとみている。

(司会) AIの生産性に与える影響は、将来下方修正されるリスクがあるのか。

(加藤氏) 長期的な生産性向上の可能性自体を否定しているというよりは、顕在化のスパンについての議論が多い印象。小売分野等では、コスト削減に加え、稼ぐ力の向上という観点でもAI導入が進み、営業利益の向上につながる例も見られ始めている。成功事例が広がれば、生産性向上のペースは加速する可能性もあり、AIの生産性向上に対して下振れよりも楽観的見方が強い。

加藤 恵理奈 (かとう えりな)