

東海経済の現状と先行きの展望



日本銀行 名古屋支店長 山口 洋司

山口 洋司（かみぐち ひろし）1971年山口県生まれ。1993年に慶應義塾大学経済学部を卒業し、日本銀行に入行。金融政策の企画立案、金融機関のモニタリングや金融危機対応などを担当。2022年5月より情報サービス局長、2023年5月より業務局長を経て、2025年6月に名古屋支店長に着任。

1. はじめに

昨年の当地経済を振り返ると、4月初めに米国が相互関税を発表したことなどを受けて、各国の通商政策を巡る不確実性が高まった。特に、当地は、わが国最大の製造業の拠点ということもあって、その影響が懸念された。ただ、そうした中にあっても、当地経済は、この1年間、緩やかな回復を続けた。これだけ大きな外部環境の変化に直面しながらも、こうした経済情勢を維持していることこそが、当地経済の強靱さの表れと感じている。

本稿では、まずは、当地経済を取り巻く海外経済の動向などについて概観したうえで、当地経済の現状についてみていく。そのうえで、2026年の展望や注目点について述べたい。

2. 東海経済を取り巻く外部環境

（海外経済の動向）

まず、世界経済の動向から始めたい。IMFが昨年10月に公表した世界全体の経済見通しによると、2025年は前年比+3.2%、2026年は+3.1%、2027年は+3.2%の成長が見込まれている。関税を課した当事国である米国を中心に幾分減速する見通しであるが、その程度は緩やかなものに止まっており、2024年実績の+3.3%や、1980

年からコロナ禍以前の2019年までの平均である+3.4%と比較しても、それほど遜色のない成長が見込まれている。この見通しは、トランプ大統領が関税政策を打ち出した4月には、いったん2%台後半まで、大きく引き下げられたが、その後、世界経済が底堅い動きを続けていることを受けて、上方修正されてきている。

このように、各国の通商政策を巡る不確実性の高まりは、世界経済の下押し要因となり得るが、これまでのところ、当初懸念されたような深刻な影響はみられない。その背景としては、まず、多くの国や地域において米国との通商交渉が合意に至り、先行きを巡る不確実性が一頃に比べると低下していることがある。また、これまでのところ、米国内で関税コストの販売価格への転嫁が緩やかなものに止まっており、米国の個人消費が当初懸念されていたほど下押しされていないことも指摘できる。加えて、AI関連の堅調な需要がみられており、世界経済がこれに支えられている面があることも大きな要因とみられている。

（AI関連市場の動向）

AI関連企業の売上は顕著に増加しており、先行きも高い伸びが見込まれている。最近では、わが国も含め、各国がデータのセキュリティやプライバシーの保護強化を目的に、自国のデータ、技術をもとに独自に運用、管理を行うシステムを構築しよう

とする動きが広がっており、こうした動きも強気な需要見通しの背景の一つとなっている。そして、こうした堅調な需要見通しのもとで、AI関連企業の設備投資がはつきりと増加しているほか、各社の設備投資計画が時間の経過とともに上方修正される状況が続いている。

加えて、昨年中は、こうした成長期待を背景として、AI関連企業の株価が顕著に上昇し、これが資産効果を通じて富裕層を中心とした個人消費を支えた。

一方では、この間のAI関連企業の株価の上昇幅が大きかったことなどから、2000年頃のITバブルとの類似性を指摘する向きもあった。バブルか否かははじめてみないと分からないとよくいわれるとおり、その評価はきわめて難しいが、株価のバリュエーション指標であるPER（一株当たりの利益に対する株価の倍率）をみると、情報技術関連企業のPERは、ITバブル期と比較すると、少なくともこれまでのところでは、成長期待の織り込みの程度は抑制された姿になっているようにみえる。

ただし、AI関連企業の投資規模が大きいの、これだけの巨額の投資が果たしてマネタイズできるのか、という点に金融市場の注目が集まっている。こうしたもとで、各企業の決算発表時の情報発信などを受けて、株価が大きく変動する場面がみられるなど、ボラティリティの高い展開が続いている。

このようにAI関連需要の動向は、米国の経済、ひいてはわが国を含む世界経済にも影響を及ぼし得るとみられており、今後の展開についてよくみていく必要がある。

（わが国経済の動向）

昨年の10月に日本銀行が公表した「経済・物価情勢の展望」（いわゆる展望レポート）では、わが国のGDP成長率見通しとして、2025年度は前年比+0.7%、2026年度は+0.7%、2027年度は+1.0%と予想している。目先は、各国の通商政策等の影響を受けて、海外経済が減速し、わが国企業の収益なども下押しされるもとで、成長ペースは伸び悩むと考えているが、その後は、海外経済が緩やかな成長経路に復していくもとで、成長率を高めていくとみている。

消費者物価（除く生鮮食品）は、2025年度は前年比+2.7%、2026年度は+1.8%、2027年度は+2.0%と見込んでいる。目先は、米などの食料品価格上昇の影響が減衰していくもとで、ガソリン税の「旧暫定税率」の廃止など政府の物価高対策の効果もあり、2026年度前半にかけていったん2%を下回る水準までプラス幅を縮小していくと考えている。ただ、その後は、わが国経済が再び成長率を高めていくもとで、基調的な物価上昇率が高まっていき、日本銀行が「物価安定の目標」として掲げている消費者物価の前年比2%と概ね整

合的な水準で推移するとみている。

こうした見通しを巡るリスク要因としてはさまざまなものがあるが、特に各国の通商政策等の影響を受けた海外の経済・物価動向を巡る不確実性はなお高い状況が続いており、その金融・為替市場やわが国経済・物価への影響については、十分注視する必要があると考えている。

3. 2025年の東海経済

（概観）

2025年の当地経済は、各国の通商政策の影響などを受けつつも、「緩やかな回復を続けた」と総括している。

米国の通商政策は、当地企業の収益面にマイナスの影響を及ぼしているが、これまでのところ、当地の実体経済面で大きな影響は表れていないと評価している。この間、外部環境が大きく変化する中で、それぞれの企業は、自社が置かれた状況を踏まえながら、さまざまな対応を講じてきている。たとえば、当地主力の自動車業界では、輸出段階で乗用車価格を引き下げているとみられる。こうした対応は、乗用車を輸出する企業にとっては収益の下押しとなるが、米国で消費者が直面する自動車価格を据え置くことを通じて、販売台数等への影響を回避し、国内での生産台数や雇用などへの影響も抑制している。工作機械業界では、その競争力の高さを活かし、輸出货量を大きく減らすことなく、関税負担を

価格転嫁することに成功している先が多くみられる。歴史的にも例のないほどの急激な関税引き上げにもかかわらず、輸出企業のウエイトが高い当地経済が緩やかな回復を続けることができているのは、こうした各企業の対応の結果である。これだけ大きな関税負担を過渡的であったとしても自ら吸収可能な財務基盤を有することも、関税コストを販売価格に転嫁しても需要が大きく落ち込まないだけの競争力を有していることも、まさに当地企業の底力の表れであると感じている。

以下では各コンポーネントについて説明する。

（各論）

生産・輸出は、増加基調にある。当地主力の自動車の生産・輸出は、一部メーカーにおける生産車種の切り替えや、7月のカムチャツカ半島付近で発生した地震の影響で一時的に工場の稼働を停止した影響もみられたが、総じてみれば、日本や北米などでの旺盛な需要や高水準の受注残を背景として、増加基調が続いた。また、そうした動きが、同産業の広い裾野を通じて部品メーカーをはじめ、関連する産業の生産・輸出を下支えした。電子部品・デバイスでは、世界的なAI関連需要の堅調さが追い風となった。はん用・生産用機械では、中小企業向けでは弱さもみられるが、大企業を中心に国内企業の設備投資が好調に推移するもとで、底堅く推移した。素材業種

等では、海外製品との厳しい競合の中、低水準ながら横ばいでの推移となった。

当地企業の景況感には良好な水準を維持している。この背景として、好調な受注環境や価格転嫁の進捗が指摘されたほか、日米間の関税交渉の合意が不確実性の低下につながったとの声も聞かれた。

企業収益については、当地企業全体としてみると、2025年度は、企業が直面する各種コストの増加や、関税負担の増加などが見込まれるもとで、製造業を中心に減益となる計画である。2024年度に続き2年連続で減益となる計画であるが、経常利益の水準は、過去と比較してみると、なお高水準となっている。そして、これが、企業の業況感が良好な水準を保っていることの背景にもなっていると思われる。

設備投資は、増加が続いている。昨年の12月短観における当地企業の2025年度の設備投資計画は、前年比1割増と、2024年度から大きく増加する見通しだ。製造業では、自動車の電動化関連や半導体関連といった成長分野への投資がみられているほか、非製造業ではインフラ関連投資が全体をけん引している。輸送用機械企業からは「先行き不透明感が強い状況が続いているものの、設備・研究開発投資は成長領域を中心に計画通り進めていく方針」、半導体関連の企業からは「今後も拡大が見込まれるAI関連需要を取り込むため、半導体製造装置向け

製品の能力増強投資を予定」、飲食業の企業からは「人手不足感の強まりに対応するため、AIを活用したシステムの導入など省人化投資を実施している」といった話が聞かれた。一方、生産用機械企業からは「各国の通商政策の影響など先行きの不透明感が強い」といった話が聞かれたが、これまでものと同じような動きが広がっている状況ではないと考えている。

雇用・所得環境は、緩やかに改善している。昨年の春闘では、高めの賃上げが実現した。人手不足感がきわめて強いことが、企業の積極的な賃金設定行動の背景になっているとみられる。12月短観をみると、雇用人員判断D・I（雇用人員が不足していると答えた企業の割合から、過剰と答えた企業の割合を引いた指標）が、製造業・非製造業ともに、大きな不足超となっており、企業の人手不足感の強さは一層強まっている。ただし、中小企業などを中心に、「コスト増加を生産性の向上や価格転嫁で吸収しきれない中で、賃上げを持続的に行うことは困難」とか、「原資がないので賃上げに踏み切れない」といった声も多く聞かれている。

個人消費は、物価上昇の影響を受けつつも、雇用・所得環境の改善を背景に、底堅く推移していると評価している。すなわち、米などの食料品価格の上昇などを背景として、消費者物価の伸び率が高い状態にあることを背景に、実質賃金の動きをみる

と、残念ながら、プラス領域で安定的に伸びる姿にはなっていない。そうした中で、消費者の節約志向は引き続きみられる。一方、ハレの日需要や高付加価値品への需要はしっかりとしており、メリハリのある消費行動がみられる。業態別にみると、スーパーでは、底堅く推移しているものの、食料品等の価格が上昇する中、消費者の利用頻度の高さも相俟って、節約志向の影響が相対的に大きくみられた。一方、百貨店では、催事やセールの際の客数が前年を上回るもとで、売上は好調といった声が聞かれた。外食では、提供価格を引き上げている中でも、ハレの日需要や需要喚起策の奏功から売上が伸びているとの声が多く聞かれた。運輸や旅行関連でも需要の伸びが続いた。インバウンド需要については、持ち直し基調にあるとみている。すなわち、外国人宿泊者数はコロナ禍前を超える水準まで回復してきており、小売や飲食、運輸、旅行関連の企業などからは売上増加の要因になっているとの声が聞かれている。

金融面では、東海3県の金融機関の貸出残高は前年を上回って推移している。景気の緩やかな回復に伴う資金需要の増加がみられている。貸出約定金利は上昇しているが、引き続き企業を取り巻く金融環境は緩和的な状態にあるとみている。この点、12月短観をみると、資金繰りが「楽である」と回答された企業の数が「苦しい」と回答された企業の数を上回っている。また、企業からみた金融機関の貸出

態度についても、「緩い」と回答された企業数が「厳しい」と回答された企業の数を上回っている。

この間、企業倒産については、小口先を中心にコロナ禍前とそれほど変わらないう水準まで件数が増加してきているが、このところ増勢が鈍化している。

4・2026年の

東海経済をみるためのポイント

先行きの当地経済を考えるうえで、以下の3点に注目している。

（海外情勢）

1点目は、各国の通商政策の影響や日中関係の今後の動向についてである。まず、米国関税の影響については、これまでのところでは、当地の実体経済面で大きな影響が表れている訳ではないとみているが、通商政策を巡る今後の情勢変化に加え、これまでの政策が経済・物価に及ぼす影響がこれから表れてくる部分もあると思われる。

ここで改めて、米国関税が当地経済に影響を与える場合に考えられる波及経路を整理すると、まず、「不確実性の高まり」が、耐久消費財の購入先送りなどを通じて、個人消費の下押し要因となるほか、設備投資の先送りに繋がる可能性がある。また、「当地企業の輸出採算の悪化、米国製品に対する価格競争力の低下」により、当地の輸出や生産が減少する可能性があるほか、これ

を避けるべく関税措置後も当地企業が米国での価格を据え置くといった対応を取る場合には、当地企業の収益が下押しされるといった経路もある。さらには、関税を課した米国で物価が上昇し、経済成長率が鈍化する場合には、その影響が当地の輸出や生産面に跳ね返ってくるといった、「世界経済・貿易量の落ち込み、間接効果」という経路もある。さらには、「金融為替市場の変動」などを通じた経路も考えられる。現状は、AI関連企業がけん引するかたちでグローバルに株式市場が堅調に推移しており、そのもとで投資家や企業のリスクテイク姿勢が積極化している面があると思われるので、そうした状況が変化する程度によつては、実体経済に影響が及ぶことも考えられる。

当地経済は、他地域に比べて製造業や輸出比率が高く、世界経済の影響を受けやすい産業構造になっている。このため、各国の通商政策の影響については、引き続き留意する必要がある。

このほか、日中関係については、観光関連企業から「団体旅行のキャンセルとといったかたちで一部にその影響がみられている」との声が聞かれているが、現時点で深刻な影響を指摘する声は聞かれていないと認識している。ただし、「これまでのところそれほど大きな影響はみられていないが、先行きは影響が及び得るのでその動向を注視している」といった声が、製造業、非製造業を含め、幅広い業種の企業の方々から聞かれている。両国の経済はグローバ

ルサプライチェーンのもとでさまざまなかたちで繋がっていることで、影響の出方やそのインパクトの大きさを含め、よくみていく必要があると考えている。

（賃金・物価の動向）

2点目は、賃金・物価の動向である。先行きの賃金・物価の動向については、各国の通商政策の影響などから海外経済が減速し、わが国企業の収益なども一時的に下押しされると考えられる一方、わが国では、人手不足感が強いほか、最低賃金の引き上げもある中で、今後もしつかりと賃上げが行われ、それが適切に価格転嫁されていくというモメンタムは途切れない、というのが基本的な見立てである。ただし、中小企業を中心に、賃上げ原資を価格転嫁などで確保するのは難しいといった声も多く伺っている。今後その動向については丁寧を確認していきたい。

（人手不足問題の影響）

3点目は、人手不足問題の影響についてである。この問題は、労働需給のタイト化を通じて、雇用所得環境の改善に繋がる面があるほか、省力化投資を促す面もあるが、供給制約となり、需要の取りこぼしなどにつながる、さらには業務の継続に支障が生じるといった可能性もある。実際に、飲食や宿泊などでは、人手不足から稼働率を下げざるを得ないといった話が少なからず聞かれているほか、

建設や物流などの業種でも事業活動の制約となつていくといった話も聞かれている。したがって、引き続き、人手不足問題の影響の表れ方について、よくみていく必要があると考えている。

5・中長期的な観点でみた 当地の課題と対応

当地の主力産業である自動車産業が、100年に一度ともいわれる大変革の時代をどのように乗り越えるのかということとは一つの大きな課題である。加えて、人口減少や少子高齢化にどのように対応していくかも重要な課題である。

こうした課題に直面しながらも、経済が持続的に成長していくためには、イノベーションを生み出し、それを上手く活かしていくことがきわめて重要である。当地の皆さまは、これまでも、世の中のニーズを的確に捉え、数多くの画期的なイノベーションを生み出しながら、幾多の逆境を乗り越えてこられた。また、そうしたイノベーションを活かすべく、事業ポートフォリオを大きく変化させながら、発展を続けてこられた。そして今も将来を見据えた取り組みを進めておられる。すなわち、多くの企業の皆さまが、研究開発などの戦略的な投資を継続しておられるほか、新しいビジネスモデルや最先端技術の担い手となり得るスタートアップを支援する動きなども広がっている。最近では、多くの方々の知見を

活かす取り組みとして、オープンイノベーションを積極的に活用する企業も増加している。こうした中、2024年10月には、産官学金が連携するかたちで、国内最大級のスタートアップ支援拠点であるSTATION A iを開設したほか、新しい試みとして昨年から始まったグローバル・スタートアップイベント「TechGALA Japan」がこの1月にも開催される。

こうした動きは、大変革期にある自動車産業だけでなく、その他の製造業や非製造業でもみられており、大変心強く感じている。今後も起業家魂の根付く当地企業の皆さまによる取り組みが実を結ぶことで、当地経済が益々発展し、わが国経済の持続的な成長をリードしていくことを期待している。私ども日本銀行としても、企業の皆さまがその力を存分に発揮できるよう、物価の安定と金融システムの安定を図ることを通じて、皆さまの取り組みを後押ししてまいりたい。

6・おわりに

最後に、本年は「午年（うまどし）」である。馬が力強く駆け抜けるように、当地経済がさまざまな困難や課題を乗り越え、万事うまくいく、希望に満ちた一年になるように、心よりお祈り申しあげ、年頭のご挨拶とさせていただきます。

※本稿は2025年12月時点での内容です。