

三井住友信託銀行

調査月報



時論

責任あるスタンスでの金融市場との対話とは.....1

経済の動き

2025・2026年度の日本経済見通し

～国内外ともに景気は上向く兆し～.....3

「責任ある積極財政」下の官民投資の課題と可能性.....11

「多党化」をどうみるか

～多数決型民主主義と合意型民主主義の経済実績比較を踏まえて～.....19

産業界の動き

パワー半導体を巡る国際競争の激化.....29

時論

責任あるスタンスでの金融市場との対話とは

2026年2月に行われた衆議院選挙では、自民党が稀に見る勝利を収めた。選挙に際しての国民の最大の関心事は足下で進む物価高への対策で、これに対しては与野党ともにほとんどの党が消費減税を訴えていた。対象を食料品に限るのか、あるいは減税期間を区切るか恒久減税にするかといった違いはあったが、殆どの党が消費減税を前面に出した結果、消費減税は選挙結果を分ける大きな争点にはならなかったと考えるべきだろう。

一方で、選挙結果を左右はしなかったものの、消費減税によって必要になる財源や、財源がなければ増える政府債務をどう考えるかは、別の争点として多くの関心を集めた。背景には、自民党総裁に就任する前からの金融緩和志向や財政拡大に対する前向きな姿勢を見せてきた高市総理のスタンスがあり、その自然な帰結として生じる円安も本音では是としているのではないかという金融市場の認識があった。それが、解散を正式に表明した記者会見での「行き過ぎた緊縮財政」という発言や、その後のいくつかの発言で長期金利上昇と円安につながった。長期金利上昇と並んで、特に為替レートが一連の発言を受けて望ましくない水準まで円安に振れた点で、政権にとってもネガティブな反応を示したと言える。財政規律への懸念を持つ人は金融市場関係者に限らなかったと見られ、他の党と異なって消費減税を訴えなかったチームみらいの躍進には、日本の財政規律を過度にではなくとも重視する向きも無視できない程度にいることを示したと言えよう。

以前筆者はこのコラムで、「(金融市場に厳しい見方をされて)財政危機に陥るラインを決める要因として、政府債務の GDP 比といった数値だけではなく、債務に対する政府の姿勢という数値では示せないものも重要、あるいは後者の方が重要かも知れない」と書いた。ここ数年の政府債務 GDP 比率は確かに下がっているし、インフレに伴う税収増でプライマリーバランスも均衡に近づく中で生じた金融市場の反応はまさにこのことであり、言い換えると現状を問題視しない姿勢を取ると懸念されたことがネガティブな反応を招いたと考えている。

厄介なことに、金融政策にせよ財政政策にせよ、経済学者や所謂エコノミストの考え方は様々で、その両極端の中間地点と呼べる領域はあっても、明確なコンセンサスと言えるものは存在しない。特に、ここ数年のようにコロナ禍やウクライナ侵攻など予想外の事態が度々生じて状況が急激に変化する中では、多くの人が納得するコンセンサスが醸成される暇もないため猶更である。結果として、特定の人が周囲から見ると極端に近いスタンスを取ってしまい、それが金融市場のネガティブな反応を受けることは当然に考えられる。その人から見ると金融市場の反応の方がおかしいということになるが、実際には殆どの国は、特に大国と言えるほどの規模でもない日本は、金融市場のネガティブな反応に最終的には勝てない。いくら「市場が間違っている」と言い募ったところで、ネガティブな反応に抗しきれものではなく、結果として現実が意図した結果から乖離してしまうのが現実である。

さすがに、選挙前後に見せた高市総理のスタンスは徐々に修正されているようだ。選挙後は高市総理から金融市場を大きく動かすような発言は出ていないし、片山大臣の『『行き過ぎた(緊縮財政)』』という歴代財務大臣に失礼』という発言は、高市総理の周囲も含めて金融市場の反応も見ながら適切なバランスを探っているように見える。

政権トップが何かを勢いよく打ち出した際に、それに対するネガティブな反応を見たり、思ったよううまく行かないことを悟ったりして引っ込めるのを”TACO”と言うそうだ。語源はトランプ大統領で、2025年4月に相互関税を導入した際に金融市場などからのネガティブな反応に直面し、軌道修正を図ったことがきっかけになって囁かれ始めた”Trump Always Chickens Out.(トランプはいつも怖気づいて退く)”の略がTACOである。この単語自体は、”chickens out“という単語のニュアンスそのままに、為政者への皮肉や批判の意図を持って使われるが、個人的には為政者のスタンス修正はあるべき姿であり、かつ望ましいものだと思っている。一度明確に打ち出したものでも、その反応や状況変化を見て自分たちが置かれた位置を把握し、国民生活にどう影響するかも考えて自らのスタンスを修正していくのはまさに「責任ある」姿勢だと思う。状況と程度は大きく異なるが、安倍元首相が2度目に就任した後の時期にも、2013年の異次元緩和導入後に進んだ円安を受けて消費者物価上昇率が1%を超えた2014年後半頃から、国民の間で負担感が高まったことを受けて政権幹部の発言トーンが明らかに変わり、月例経済報告の文言も「できるだけ早期に2%達成を期待」から2015年1月には「経済の状況を踏まえて2%達成を期待」に変わった。そしてその後、安倍元首相は2%の物価目標達成のことに、選挙前後の時期ほどには触れなくなったとされる。日銀の大規模な金融緩和だけで物価を押し上げられるという黒田日銀のスタンスに違和感を抱いていた向きにとっては、それが可能なかどうかという重要な論点から逃げたように映ったために批判もあったが、国民の負担感の上昇という変化を受けてスタンスを変えていくのは政治家に必要な変わり身だろう。

国内の物価高対策や財政も重要な問題だが、安全保障や外交など、他にも同じ程度に、あるいはもっと大事なことも数多くあるのが現状だ。それらに対処するために、高い支持率や安定した政治基盤はそれ自体ポジティブな材料である。日本のTACOが”Takaichi Accepts Considered Outcomes.”となって、真に必要な施策が実行に移されていくことを期待したい。

(調査部長 花田 普)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。

2025・2026年度の日本経済見通し

～国内外ともに景気は上向く兆し～

<要旨>

2025年10～12月期の実質GDPは、住宅投資が法改正の影響で急減した前四半期から反発したものの、輸出や民間在庫の減少が足を引っ張り、前期比+0.1%(年率+0.2%)と小幅なプラス成長になった。景気回復基調は維持されたが、成長ペースは鈍い。

先行き、米国を中心とした海外経済の回復により、輸出は持ち直すとみる。一部業種にトランプ関税の影響が残るが、企業収益は堅調に推移し、設備投資も増加基調を続けよう。インフレ率は、ガソリン暫定税率の廃止などの政策効果や食料品の値上げペースの鈍化を背景に2%を下回る見込み。一方で、2026年度の春闘では昨年並みの賃上げ率を維持する見通しであり、実質所得は伸び率を高め、個人消費も回復基調を維持すると予想する。以上より、足元で停滞気味の日本経済は成長力を幾分回復し、実質GDP成長率は2025年度+0.8%、2026年度+0.9%と予測する。

しかし、中国の対日輸出管理強化の影響でレアアースの供給が途絶、国内関連産業の生産が停止し、企業収益が悪化するリスクがある。また積極財政の下で円安が急進し、コストプッシュインフレの再発で企業収益や個人消費を下押しするリスクもある。

1. 実質GDPの動向

2025年10～12月期の実質GDPは前期比+0.1%(年率+0.2%)と小幅なプラス成長となった(図表1)。需要項目別にみると、住宅投資(前期比+4.8%)が昨年4月の法改正の影響で急減した前四半期から反発したが、民間在庫(寄与度▲0.2%pt)の減少が足を引っ張った。輸出(前期比▲0.3%)も、トランプ関税による下押し影響が残り、僅かに減少した。景気回復基調は維持されているものの、個人消費(前期比+0.1%)や設備投資(前期比+0.2%)は冴えない動きであり、足元の成長ペースは鈍い(図表2)。

図表1 実質GDP成長率

	(前期比%) (寄与度%pt)				2025 10-12
	2025 1-3	2025 4-6	2025 7-9	2025 10-12	
実質GDP	0.3	0.5	▲0.7	0.1	0.1
個人消費	0.7	0.2	0.4	0.1	0.1
住宅投資	▲0.2	0.0	▲8.4	4.8	0.2
設備投資	0.2	1.3	▲0.3	0.2	0.0
民間在庫変動	-	-	-	-	▲0.2
政府消費	▲0.0	0.5	0.1	0.1	0.0
公共投資	▲0.2	0.0	▲1.5	▲1.3	▲0.1
公的在庫変動	-	-	-	-	0.0
輸出	▲0.2	1.9	▲1.4	▲0.3	▲0.1
(▲輸入)	2.5	1.4	▲0.1	▲0.3	0.1

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

図表2 実質GDP水準



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

2. 主要国・地域経済の動向と見通し

外需環境を見ると、2025年10～12月期の主要国・地域の実質GDP成長率(前期比年率)は、米国が底堅さを示した(図表3)。米国(+1.4%)は政府閉鎖の影響で政府支出が大きく減少したが、個人消費を中心に民間最終需要は堅調を維持した。ユーロ圏(+1.4%)もドイツの復調を背景に成長ペースを高めた一方、英国(+0.2%)は小幅なプラス成長に留まった。中国(+4.9%)は前四半期より成長率を高めたものの、製造業・非製造業ともに景況感は減速基調が続いた(図表4)。

国別に見ると、米国は引き続き個人消費を中心に民間最終需要が堅調に推移した。2026年1月の雇用統計では、失業率が4.3%(前月差▲0.1%pt)へ低下し、雇用環境の更なる悪化リスクは低下している。低所得層の賃金上昇率も底堅く、消費者マインドは改善基調にある。先行き、政府再開に伴う反発に加えて、トランプ減税や利下げ効果の顕在化、IT関連投資の増勢継続により、米国経済は堅調に推移すると予想する。但し、高金利が続く下で、家計債務の延滞率は上昇が続いており、家計のクレジット悪化が下押しリスクとなる。

中国は、2025年末にかけて固定資産投資の減少が深まり、2026年1月のPMIも製造業・非製造業ともに景況感の分かれ目となる50を下回って、景気の弱さが鮮明化している。インフレ率も鈍化してデフレ基調が続いており、内需の弱さを示唆する。また婚姻件数は2013年をピークに減少基調にあり、出生数の低下基調にも歯止めがかかっておらず、住宅需要の回復には逆風となろう。今後も、住宅市場の低迷や地方政府の債務問題を背景に、内需を中心に減速基調は続く見通しである。

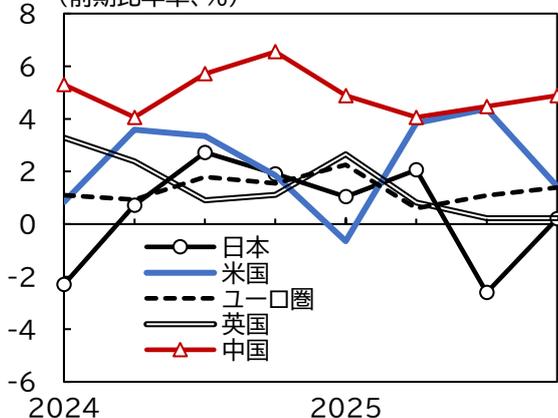
ユーロ圏は内需の堅調さに支えられ2四半期連続で成長率が加速した。ドイツがプラス成長に復したほか、イタリア・スペインの成長率も高まった。先行きは、各国の防衛費やドイツのインフラ投資拡大が内需を支えるため、景気回復基調が続くとみる。

一方、英国は2四半期連続で横ばい圏内の成長ペースに留まっている。企業の社会保険料等の負担増によるマインド悪化、それに伴う失業率の上昇が重石となっている。もっとも、財政不安は解消に向かいつつあり、BOEの利下げにも支えられ、徐々に回復基調に復していくと予想する。

以上をまとめると、主要国・地域経済の先行きは、中国の減速継続の一方で、米国の堅調と欧州の回復を背景に、総じて回復基調で推移しよう。こうした外需環境を前提に、次章以降で日本経済の現状と見通しを示す。

図表3 主要国・地域の実質GDP成長率

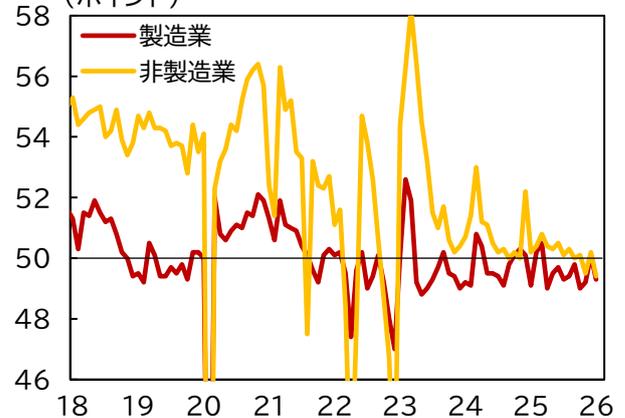
(前期比年率、%)



(資料)CEIC

図表4 中国のPMI景況感指数

(ポイント)



(資料)中国国家統計局、CEIC

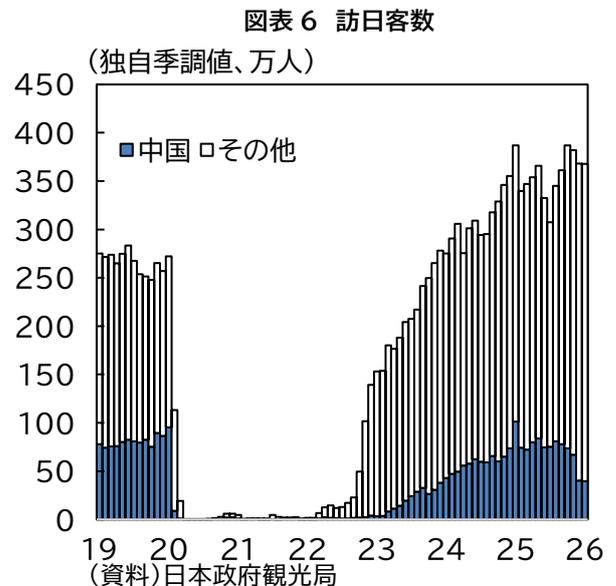
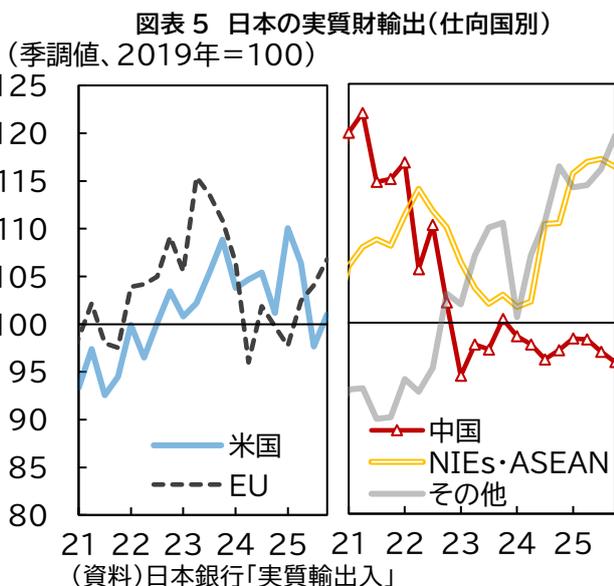
3. 日本経済の現状と見通し

(1) 輸出

2025年10～12月期の実質輸出(SNA)は、前期比▲0.3%と2四半期連続の減少となった。財輸出を国別にみると、EU向けは増加基調を示し、NIEs・ASEAN向けも高水準を維持した一方、米国向けは自動車などにトランプ関税の影響が残って小幅回復に留まり、中国向けは内需が減速する下で減少基調が続いた(図表5)。

先行き、中国を除く海外経済が回復基調で推移する見通しであり、財輸出は回復に向かうと予想する。加えて、世界的なAI投資を背景に情報関連財の輸出拡大も期待される。一方、サービス輸出は、中国との関係悪化により中国人訪日客の減少が顕在化しているものの、その他地域からの訪日客が下支えしており、インバウンド消費を中心に底堅く推移するとみる(図表6)。

以上を踏まえると、輸出は持ち直しに向かい、実質輸出(SNA)は2025年度+2.1%、2026年度+1.2%と予測する。年度内成長率(1～3月期の前年比)で見ると、2025年度+0.9%、2026年度+1.9%となる。



(2) 設備投資

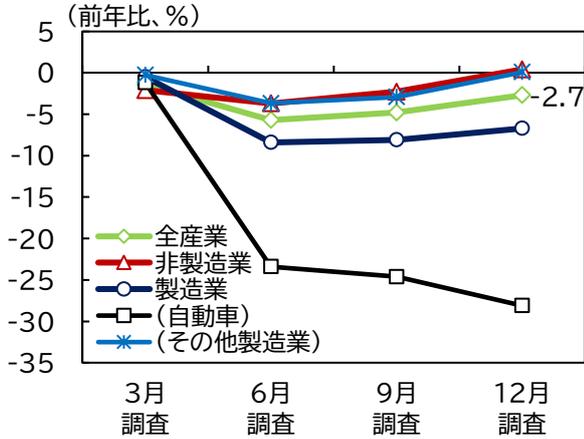
2025年10～12月期の設備投資(SNA)は前期比+0.2%と僅かな増加に留まったものの、増加基調を維持した。機械投資の一致指標となる資本財総供給と、建設投資の一致指標となる建設工事出来高(民間非居住)が共に増加基調を示している。

企業収益計画は、日銀短観(2025年12月調査)でみると、「自動車」の大幅な減益が重石となり、前年比▲2.7%となっている(次頁図表7)。しかし、「その他製造業」及び「非製造業」は増益予想へと上方修正されており、総じて企業収益は底堅く推移している。

こうした収益環境の下、2025年度の設備投資計画(日銀短観)は、引き続き過去平均(2022～2024年度)を下回るが、前回調査から横ばいとなり高水準を維持している(次頁図表8)。デジタル

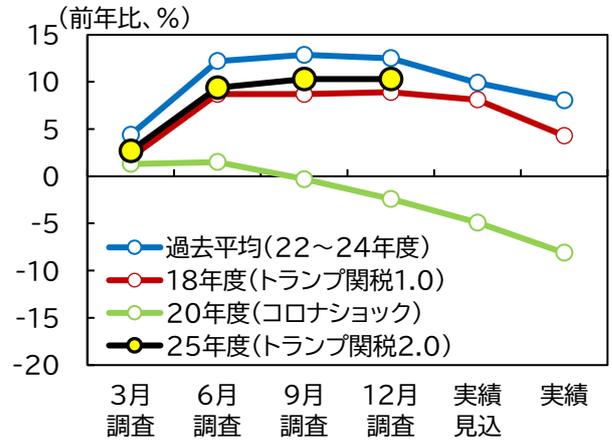
化や省力化、脱炭素関連の研究開発、サプライチェーンの組替など構造的な課題解決のための投資需要も支えとなっている。さらに輸出が持ち直す見通しであることから、2026年度の設備投資も増加基調を維持するとみる。以上より、設備投資(SNA)は、2025年度+1.5%、2026年度+1.5%と予測する。

図表 7 2025年度の企業収益計画の修正状況



(注)全規模全産業。経常利益ベース。
(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

図表 8 設備投資計画の修正パターン



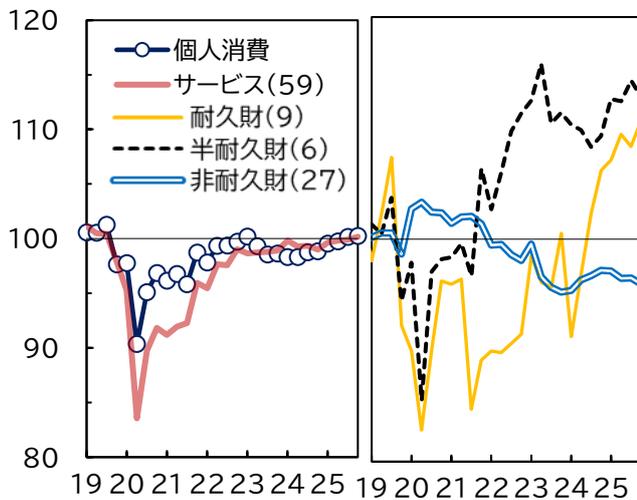
(注)ソフトウェア・研究開発投資を含み、土地投資を除く。全規模全産業(金融機関を含む)。
(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

(3)個人消費

個人消費(SNA)は、2025年10～12月期に前期比+0.1%と小幅な増加を続けた(図表9)。冬季賞与が堅調であったことから1人当たりの実質賃金はマイナス幅を縮小し、雇用者数の増加にも支えられ、マクロの実質所得(1人当たり実質賃金×雇用者数)がプラスの伸びを続けている。これを背景に、個人消費は弱いながら回復基調を維持している。形態別では、引き続きインフレが重石となり非耐久財(前期比▲1.3%)の減少が続いている一方、耐久財(同+2.1%)とサービス消費(同+0.3%)が牽引している。

図表 9 実質個人消費(SNA)

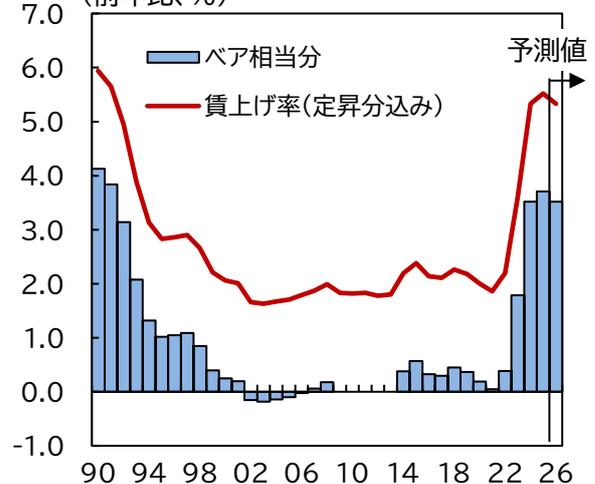
(季調値、2019年=100)



(注)個人消費は民間最終消費支出の値。
括弧内の数値は2024年度のウェイト。
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

図表 10 春闘賃上げ率

(前年比、%)



(注)ベア相当分はリーマンショック後のゼロベア期(2009～2013年度)を定昇分と見なして試算。
(資料)厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ集計」

先行き、インフレ率(後述)が2026年内は2%を下回る見込みである一方、2026年度の春闘では労使双方が賃上げに前向きな姿勢を示すほか、個社ベースでも強気の要求水準が報道されるようになっており、昨年並みのベア率(約3%台半ば)が達成される蓋然性は高まっている(前頁図表10)。その結果、雇用者数の増加継続に加えて1人当たり実質賃金もプラスに転化することで、2026年度の実質所得は改善ペースを高め、個人消費も回復基調を維持すると予想する。以上を踏まえ、個人消費(SNA)は、2025年度+1.3%、2026年度+0.8%と予測する。

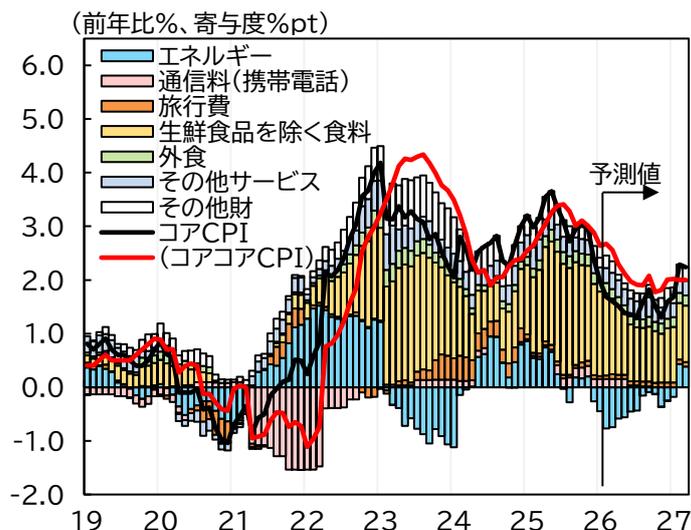
(4)物価情勢と金融政策

インフレ率は「生鮮食品を除く総合(コアCPI)」で見ると、2026年1月時点で2%となっており、鈍化基調が鮮明になっている(図表11)。エネルギーのマイナス寄与に加え、食料品の値上げが一服したことが背景にある。先行き、ガソリン暫定税率の廃止や冬場(26年1～3月)の電気代・ガス代補助金などの政策効果によってエネルギーのマイナス寄与が拡大するほか、春先にかけて食料品の値上げ品目数が昨年を下回っていることから、コアCPIの前年比は2026年に入り2%を下回って推移するとみる。その結果、コアCPIは2025年度+2.7%、2026年度+1.6%と予測する。

それに対して、より基調的なインフレ動向を示す「生鮮食品及びエネルギーを除く総合(コアコアCPI)」は、同じく鈍化基調は変わらないものの、2%前後に定着する可能性が高まっている。人手不足を背景に賃上げ圧力は強いままであり、企業は人件費コストの上昇を製品価格に転嫁する必要に迫られよう。コアコアCPIは2%台前後にて下げ止まると予想している。

こうした動きは、日本銀行が注視している「賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇していくメカニズム」に等しく、物価情勢は日本銀行の追加利上げを支持している。次回の利上げは、昨年12月の利上げが実体経済に与える影響を見極め、2026年度春闘結果の中小企業の賃上げへの波及を確認した後、2026年7月がメインシナリオとみる。但し、日本銀行は円安によるインフレ上振れリスクへの警戒を強めており、為替次第で利上げ時期が前倒しされる可能性はある。

図表11 インフレ率(CPI)



(注)旅行費は宿泊料とパック旅行費。

コアCPIは生鮮食品を除く総合、

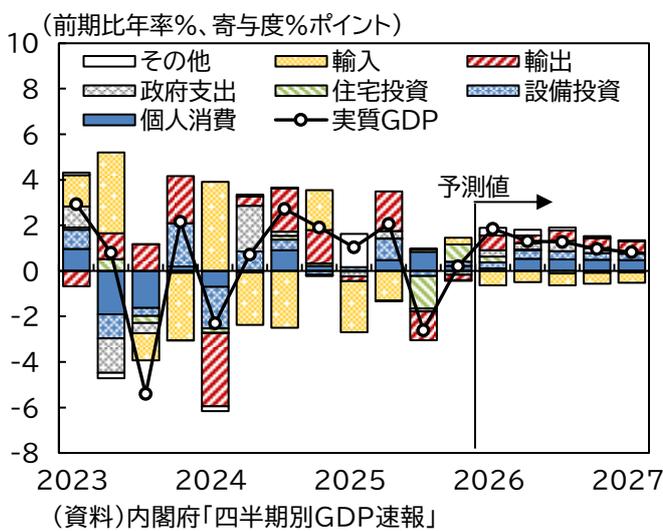
コアコアCPIは生鮮食品及びエネルギーを除く総合。

(資料)総務省「消費者物価指数」

(5) 総括

経済見通し全体を総括すると、2026年以降、米国を中心とした海外経済の回復により、輸出は持ち直すとみる。一部業種にトランプ関税の影響が残るが、企業収益は堅調に推移し、設備投資も増加基調を続けよう。インフレ率は、ガソリン暫定税率の廃止などの政策効果や食料品の値上げペースの鈍化を背景に2%を下回る見込み。一方で、2026年度の春闘では昨年並みの賃上げ率を維持する見通しであり、実質所得は伸び率を高め、個人消費も回復基調を維持すると予想する。以上より、足元で停滞気味の日本経済は成長力を幾分回復し、実質GDP成長率は2025年度+0.8%、2026年度+0.9%と予測する(図表12、図表13)。

図表12 実質GDP成長率の寄与度分解



図表13 実質GDPの予測パス



4. リスク要因

前述の日本経済見通しから外れるリスク要因としては、図表14に示す項目が挙げられる。まず上振れリスクとしては、衆院選で自民党が大勝し、高市政権の下で「責任ある積極財政」が推進されることの影響が指摘できる。同政策は、経済安全保障とも関連の深い17の戦略分野を中心に官民連携の成長投資を促すものであり、設備投資の上振れに繋がる余地がある。また「国民会議」に議論が委ねられることになった消費減税についても、実施時期は不透明ではあるが、家計の実質所得を押し上げ、個人消費の上振れ要因となり得る。

図表14 リスク整理

上振れ要因	<ul style="list-style-type: none"> ・「責任ある積極財政」の下、企業の成長投資が加速し、減税や給付にて家計の可処分所得が改善 ・日米間の戦略的投資イニシアティブの下、日本からの財・サービス輸出が増加
下振れ要因	<ul style="list-style-type: none"> ・中国の対日輸出管理強化(特にレアアース)による国内生産の停止 ・「責任ある積極財政」の下、円安急進によるコストプッシュインフレの再発 ・トランプ政権による追加的な関税引き上げで世界貿易が停滞 ・日米間の戦略的投資イニシアティブの下、日本の個別案件への消極姿勢から関税引き上げ ・中国経済の減速深化

(資料)三井住友信託銀行調査部作成

さらに、日米通商交渉で合意された戦略的投資イニシアティブ(対米投資 5,500 億ドル)に関しては、ガス火力発電、米国産原油の輸出インフラ、人工ダイヤの製造施設といった第1段のプロジェクトが明らかになった。同スキームでは、プロジェクトに関連する財・サービスを日本企業が優先的に提供することが明示されており、上振れリスクの顕在化時期こそ不透明なもの、日本からの財・サービス輸出の増加につながる可能性がある。

一方で下振れリスクとしては、中国による対日輸出管理強化が挙げられる。日中関係の悪化を背景に、中国は年明けに軍民両用(デュアル・ユース)製品に対する対日輸出管理を強化すると発表した。これは、これまでの日本渡航自粛要請、日本産水産物の輸入禁止といった措置に比べ、日本の実体経済により深刻な影響を及ぼすおそれがある。特にレアアースの中国依存度は依然高く、モーター用磁石や車載バッテリー、さらにそれらを使用するハイブリッド車など、国内の関連産業の生産が停止するリスクがある。現時点では国内備蓄の存在や、一部企業に対して中国側が輸出許可を出したとの報道があることから影響は顕在化していないものの、日中関係がさらに悪化し、国内生産の停止に追い込まれる可能性が残る。

また「責任ある積極財政」の推進によって円安が進行し、輸入物価の上昇を通じてコストプッシュによるインフレが再加速するリスクがある。これにより家計の実質所得や企業収益が下押しされることが想定される。足元では、日米協調による為替介入の可能性などを背景に為替相場は落ち着いている。しかし、高市政権の積極財政の全体像は、6月に公表される骨太の方針を踏まえ、2027年度予算で明らかになると見込まれる。その内容次第では日本円の金融市場からの信認が揺らぎ、急激な円安進行を招くリスクがある。

総じて、日本経済の見通しは、国内外の政治・政策動向によって上下双方向に大きく振れる状況にある。

(調査部 シニアエコノミスト 岩橋 淳樹)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。

日本経済見通し 総括表

(作成日：2026年2月20日)

	単位	2025				2026				2027	2024	2025	2026
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	年度	年度	年度
<実質・2015年基準>													
国内総支出	前期比(%)	0.3	0.5	-0.7	0.1	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2	0.5	0.8	0.9
	前期比年率(%)	1.0	2.1	-2.6	0.2	1.8	1.3	1.3	1.0	0.8			
民間最終消費	前期比(%)	0.7	0.2	0.4	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	1.3	0.8	
民間住宅投資	前期比(%)	-0.2	0.0	-8.4	4.8	1.5	0.2	-0.6	-0.5	-0.5	-3.4	0.6	
民間設備投資	前期比(%)	0.2	1.3	-0.3	0.2	0.4	0.5	0.5	0.4	0.8	1.5	1.5	
民間在庫変動	前期比寄与度 (%ポイント)	0.5	0.0	-0.1	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	
政府最終消費	前期比(%)	-0.3	0.5	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	2.3	0.5	0.9	
公的固定資本形成	前期比(%)	-0.2	0.0	-1.5	-1.3	0.4	0.5	1.3	0.1	-0.7	-1.8	0.8	
財貨・サービス輸出	前期比(%)	-0.2	1.9	-1.4	-0.3	0.7	0.4	0.5	0.5	1.6	2.1	1.2	
財貨・サービス輸入	前期比(%)	2.5	1.4	-0.1	-0.3	0.7	0.6	0.6	0.5	3.2	2.9	1.7	
内需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	0.9	0.5	-0.3	0.0	0.5	0.4	0.3	0.3	0.8	1.0	1.0	
外需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	-0.6	0.1	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.4	-0.2	-0.1	
<名目>													
国内総支出	前期比(%)	0.9	2.1	0.0	0.6	0.5	1.6	0.5	0.5	0.3	3.7	4.0	3.0
GDPデフレーター	前年同期比(%)	3.6	3.4	3.5	3.3	2.4	2.4	2.0	2.0	1.9	3.2	3.1	2.1
鉱工業生産指数	前期比(%)	-0.3	0.4	0.1	0.8	0.4	0.2	0.4	0.2	0.2	-1.4	1.0	1.4
企業物価指数	前年同期比(%)	4.2	3.3	2.6	2.6	1.7	1.2	1.0	0.0	-0.2	3.4	2.6	0.5
輸出物価指数	前年同期比(%)	1.8	-6.0	-1.1	3.4	4.1	8.0	5.7	0.4	-0.9	5.0	0.1	3.2
輸入物価指数	前年同期比(%)	-0.5	-9.9	-5.5	-1.0	-0.6	5.4	4.2	-0.4	-1.1	2.4	-4.3	2.0
消費者物価指数(生鮮食品除く)	前年同期比(%)	3.1	3.5	2.9	2.8	1.8	1.4	1.6	1.5	2.1	2.7	2.7	1.6
完全失業率	%	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
雇用者数	前年同期比(%)	1.2	1.1	0.9	0.8	0.4	0.4	0.4	0.1	0.3	0.8	0.8	0.3
1人当たり名目賃金	前年同期比(%)	2.3	2.3	2.4	2.2	1.6	2.6	2.4	3.9	2.4	3.0	2.2	2.9
実質雇用者報酬	前年同期比(%)	0.3	0.5	0.2	0.5	0.1	1.5	0.7	2.9	0.6	1.2	0.4	1.5
新設住宅着工戸数	季調済年率(万戸)	88.8	60.1	71.7	76.4	75.8	73.9	72.9	71.8	73.1	81.6	71.1	73.2
貿易収支	兆円	-1.7	-0.1	0.1	0.9	-0.2	0.7	0.7	0.8	-0.1	-4.0	0.6	2.1
輸出	兆円	26.1	25.8	26.8	29.0	27.4	27.9	28.6	29.6	27.5	106.3	109.0	113.6
輸入	兆円	27.8	25.9	26.8	28.1	27.6	27.2	27.9	28.8	27.6	110.3	108.4	111.5
第一次所得収支	兆円	11.2	9.1	13.3	8.0	11.9	10.2	14.5	8.4	12.2	40.8	42.3	45.3
経常収支	兆円	7.3	6.7	10.6	7.2	9.1	8.4	12.5	7.5	9.3	29.5	33.7	37.8
米国実質GDP(暦年ベース)	前期比年率(%)	-0.6	3.8	4.4	1.4	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0	2.2	2.2	2.3
中国実質GDP(暦年ベース)	前年同期比(%)	5.4	5.2	4.8	4.5	4.4	4.4	4.4	4.3	4.2	5.0	5.0	4.3
無担保コールレート翌日物	平均値、%	0.41	0.48	0.48	0.51	0.74	0.75	0.88	1.00	1.00	0.22	0.55	0.91
10年国債利回り	平均値、%	1.35	1.40	1.57	1.80	2.16	2.28	2.34	2.41	2.47	1.06	1.73	2.38
ドル円レート	平均値、円/ドル	152.5	144.6	147.4	154.1	155.9	155.0	154.7	154.1	153.4	152.5	150.5	154.3
WTI原油価格	平均値、ドル/バレル	71.5	63.8	65.1	59.2	62.6	62.9	62.0	61.3	60.8	74.5	62.7	61.8

→予測値

→予測値

「責任ある積極財政」下の 官民投資の課題と可能性

＜要旨＞

2/8 の衆院選で自民党が歴史的な大勝を収め、高市首相が就任以来繰り返し主張してきた「責任ある積極財政」による「強い経済」の実現に向けた政治的基盤は、大きく強化された。強い経済の実現に向けて肝となる危機管理投資・成長投資の要諦は、政府が呼び水となっ
ていかに民間投資を喚起できるかという点にある。官民連携投資の3タイプのうち官民ファンドと基金の現状をみると、官民ファンドはすでに多数存在しており、民間資金の呼び水効果は大きいものの、非効率性やガバナンスに対する懸念、収益性との両立といった点に課題を有する。基金については近年危機管理投資に重なる分野を中心に急拡大している。複数年度にわたる柔軟な対応が可能であるなどのメリットを有する一方で、官民ファンドのような配当や投資回収を前提としておらず、チェック体制などの確立が望まれる。

現状では今春までに官民投資のロードマップ(行程表)を策定するとして検討に入った段階で詳細は分からないものの、造船基金の創設のような基金の活用がメインとなっていくとみられる。「責任ある積極財政」に対する期待が高まる一方で、慎重な見方も残る。財政の透明性を確保することで官民ファンドや基金が抱える課題を払しょくし、市場の信頼確保と投資家や事業者が前向きな意思決定を行えることが持続的な民間投資の喚起にとって重要だと考える。

1. 「強い経済」の実現に向けて注目される官民連携投資

2/8 の衆院選で自民党が歴史的な大勝を収め、高市首相が就任以来繰り返し主張してきた「責任ある積極財政」による「強い経済」の実現に向けた政治的基盤は、大きく強化された。強い経済の実現に向けて肝となるのがリスクや社会課題に対して先手を打った官民連携の戦略的投資(危機管理投資・成長投資)であり、政府が呼び水となって成長期待を高めいかに民間投資を喚起できるかが重要となる。具体的な中身についてはまだはっきり分からない部分も多いが、本レポートでは主に官民連携投資¹のこれまでの振り返りつつ、現時点の情報をもとに今後の方向性について考えた。

昨年11月に閣議決定された総合経済対策で

図表1 総合経済対策の内訳

(兆円)

	国費				事業規模
	一般会計	減税	特別会計		
生活の安全保障・物価高への対応	11.7	8.9	2.7	0.1	16.2
危機管理投資・成長投資による強い経済の実現	7.2	6.4	—	0.8	17.5
防衛力と外交力の強化	1.7	1.7	—	—	8.4
予備費	0.7	0.7	—	—	0.7
合計	21.3	17.7	2.7	0.9	42.8

(資料)内閣府

¹ ここでいう官民連携投資は民間が調達した資金や収益を原資に事業を実施する PPP: Public-Private Partnership を指していない

は危機管理投資・成長投資の総事業規模は 17.5 兆円にのぼり、うち国費（新たに財政支出する分）が 7 兆円で、それ以外は財政投融资や既に過去の予算で積み立てた基金や予備費等が活用されることとなっている（前頁図表 1）。

官民連携投資は大きく 3 つのタイプに集約され（必ずしも 3 つにきれいに分かれるというわけではなく 3 つの要素の組み合わせ）、いずれも政策的必要性が高く、民間のみではリスクが取れない難しい大型・長期案件が想定される（図表 2）。投資事業が成功すれば問題はないため、事業への出資や融資がただちに財政悪化となるわけではないものの、出資事業のとん挫や融資の焦げ付き等が発生した際は将来的な財政悪化や政府資産の毀損につながる。安倍政権下では主に II の官民ファンドが、また近年の半導体・サプライチェーン強化策などは III の基金の形式が多いことから、以下では II 官民ファンドについては、官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議幹事会の検証報告（2025 年 12 月）及び会計検査院検査結果（2025 年 7 月）を、III 基金については会計検査院検査結果（2025 年 12 月）を用いて現状を確認する。

図表 2 官民連携投資の 3 タイプ

	政策手段	役割	適した領域
I	財政融資（財投貸付、政府保証含む）+ 民間出資・融資	長期・大規模のリスクマネー供給。政府保証を伴う民間資金呼び込み。	技術基盤・安全保障性が極めて高い（国家基盤）領域 ①AI・半導体、②造船、③量子、⑥デジタル・サイバーセキュリティ、⑨資源・エネルギー安全保障・GX、⑫フュージョンエネルギー、⑬マテリアル、⑭港湾ロジスティクス、⑮防衛産業
II	産業投資（財投出資）+ 官民ファンド	政策目的に沿ったリスクマネー供給。スタートアップ・先端技術支援。	民間スタートアップや事業者が活躍する領域 ④合成生物学・バイオ、⑤航空・宇宙、⑦コンテンツ、⑧フードテック、⑩創薬・先端医療、⑩情報通信
III	一般会計からの基金（複数年度基金）+ 民間投資・出資の呼び込み	複数年度で安定的に投資可能な基金を創設し官民投資を後押し。	社会基盤や地域産業の強靱化に関わる分野 ⑩防災・国土強靱化、⑰海洋 * 産業投資を目的にした基金は I の分野も

（注）〔 〕は 17 分野に例えた場合
（資料）財務省「財政投融资の概要」等

2. すでに多数存在する官民ファンド、近年急拡大する基金

（1）官民ファンドの現状

官民ファンドは主に安倍政権下の 2012～2015 年に数多く設立され、2025 年 3 月時点でファンド数は 15 と多数存在している。また、ファンド全体の財政支援額は官民合わせた出資が約 3 兆円、政府保証が 5.8 兆円。それを元手とした実投融资額は 5 兆円で、呼び水効果は 18 兆円に上り、全体の累積損益は黒字を確保している（次頁図表 3）。

官民ファンドを巡っては、リスクマネー供給という点では呼び水効果の高さなど存在意義は高い一方で、ファンドの多数設置による支援分野の重複や非効率性、政策目的と収益性の両立の困難さ、政策目的の裁量性や情報開示不足など、ガバナンスに対する課題が指摘されている（次頁図表 4）。

図表3 官民ファンドの概要(2025 年 3 月時点)

官民ファンド名称	略称	創設年度
(株)産業革新投資機構	JIC	2018
(株)INCJ(旧産業革新機構)	INCJ	2009
(独)中小企業基盤整備機構	中小機構	1998
(株)地域経済活性化支援機構	REVIC	2009
(株)農林漁業成長産業化支援機構	A-FIVE	2012
(株)民間資金等活用事業推進機構	PFI推進機構	2013
官民イノベーションプログラム	イノベーション事業	2015
(株)海外需要開拓支援機構	クールジャパン機構	2013
耐震・環境不動産形成促進事業	Re-Seed事業	2012
特定投資業務	特定投資業務	2015
(株)海外交通・都市開発事業支援機構	JOIN	2014
(国研)化学技術振興機構	JST	2014
(株)海外通信・放送・郵便事業支援機構	JICT	2015
(株)脱炭素化支援機構	JICN	2022
地域脱炭素投資促進ファンド事業	グリーンファンド	2013

財政支援額	出資(政府・民間計)	3兆643億円
		うち政府(注1)
	うち民間	8,622億円
	政府保証調達額	5兆7,686億円
実績	支援決定額(件数)	6兆4,089億円 (1,931件)
	実投融资額	5兆2,548億円
	呼び水効果(誘発された民間投融资額)(注2)	18兆3,624億円
	累積損益	7,123億円

(注)1. 政府出資の内訳は、以下の通り。
 ・財投:1兆8,520億円
 ・一般会計出資:3,017億円
 ・一般会計補助:280億円
 ・特別会計補助:204億円
 2. 他の官民ファンドと同一の投資先があるなど重複分(約1兆円)を含む。

(注)1. 競争力強化ファンド(2012～2018年度)は業務が完了しており除く。
 2. INCJは2025年3月で業務完了。

(資料)官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議幹事会「官民ファンドの運営に係るガイドラインによる検証報告」

図表4 官民ファンドの成果と課題

<p>■成果</p> <ul style="list-style-type: none"> 民間資金の呼び水効果が大きい 政府がリスクマネーを供給することで、民間が投資しづらい領域を支える役割を果たしている <p>■課題</p> <ul style="list-style-type: none"> 過半のファンドが複数年度で純損失を計上 省庁ごとにファンドが乱立→支援分野の重複による非効率性や民業圧迫(注)、縦割り構造の優先 ガバナンスに対する懸念 <ul style="list-style-type: none"> ・KPIが不適切:容易な指標が多く、政策目的の評価困難 ・外部検証の頻度が低い:失敗発見が遅く、改善が進まない ・政策目的の裁量が大きい:投資判断の恣意性が増す ・天下りによる専門性不足:投資判断が政治的になりやすい ・投資先モニタリング不足:モラルハザード→損失拡大 etc.
--

(注) 2019年の「今後の産業投資について」では、産業投資(財投出資)に資本コストを上回る収益を追求することで民業圧迫とならないという指針が示された

(資料)会計検査院「官民ファンドにおける業務運営の状況に関する会計検査の結果について」等

とくに全体では黒字を確保しつつもファンドの半数が複数年度で純損失を計上するなど、収益性との両立は大きな課題である(次頁図表5)。もちろんそもそも中長期的な取り組みであることや、ノーベル賞の受賞をみても長く日の目をみなかった研究が花咲くこともあるように、先端的な技術

など短期間で成果が見えにくいこともあり²、一概に赤字がすべて悪いというわけではない。

図表5 各官民ファンドの損益推移

(年度末、億円)

ファンド名	2019	2020	2021	2022	2023	2024
JIC	14	-14	-60	-144	-119	-353
INCJ	2,300	1,094	1,728	3,405	6,080	6,305
中小機構	163	469	522	605	605	628
REVIC	1,584	1,578	1,547	1,522	1,489	1,461
A-FIVE	-105	-115	-141	-151	-162	-190
PFI推進機構	11	19	27	36	46	56
イノベーション事業	-43	-2	-65	-101	-102	-104
クールジャパン機構	-215	-231	-309	-356	-398	-383
Re-Seed事業	60	64	68	68	67	67
特定投資業務	124	282	224	437	553	712
JOIN	-73	-67	-145	-156	-955	-919
JST	-5	-2	-5	-8	2	-1
JICT	-38	-52	-112	-127	-123	-122
JICN	-13	-14	-16	-16	-17	-21
グリーンファンド*				-2	-8	-13
合計	3,764	3,009	3,263	5,012	6,958	7,123

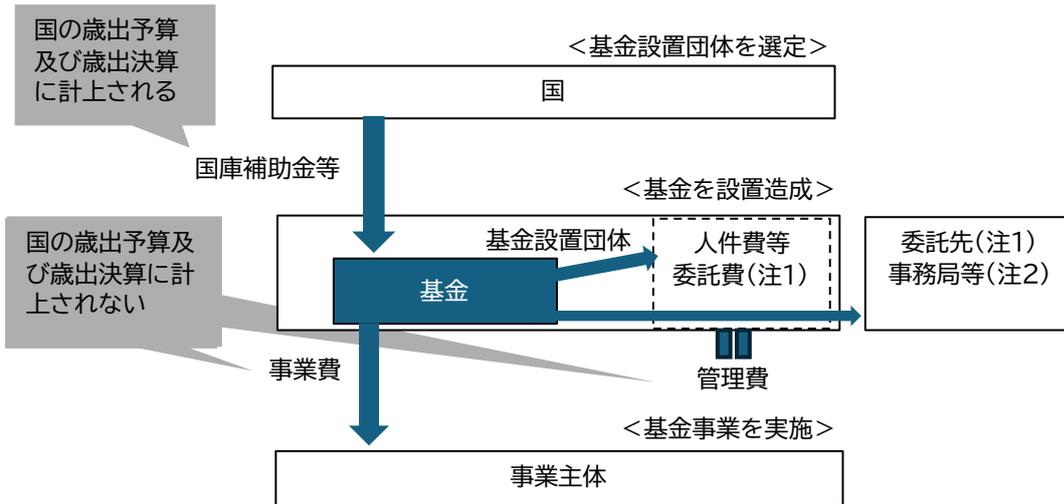
(資料)官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議幹事会「官民ファンドの運営に係るガイドラインによる検証報告」

(2) 基金の現状

官民連携投資の3パターンのうち近年増えているのが基金を介したケースである。基金は、国が政策目的のために複数年度にわたり使えるように一般会計からの補助金等の交付を原資として一定額を積み立てて管理する仕組みのことである(次頁図表6)。複数年にわたる事業支援が可能であるほか、支出のタイミングの自由度が高い(一括で巨額の資金の支出も可)。一方、官民ファンドのような配当や投資回収を前提としておらず、国会による恒常的・横断的なチェック体制が確立していない(次頁図表7)。

² 内閣府のレポート「官民ファンドの収益面からの分析」によれば、ファンド設立後7年程度で、個別投資案件のエグジット(事業の成功による株式売却や株式上場<IPO>等)などによって収益が経費額を上回ることで、累積損益率がプラス転化するという「Jカーブ」を描く傾向があるとしている。

図表6 基金の仕組み



(注)1. 基金設置団体が基金事業の実施に関する業務を民間企業等に委託する場合の委託先及び委託費
 2. 事務局とは、基金事業の実施に関する業務の一部について基金設置団体から一括して委託を受けた民間企業等

図表7 基金のメリット・デメリット

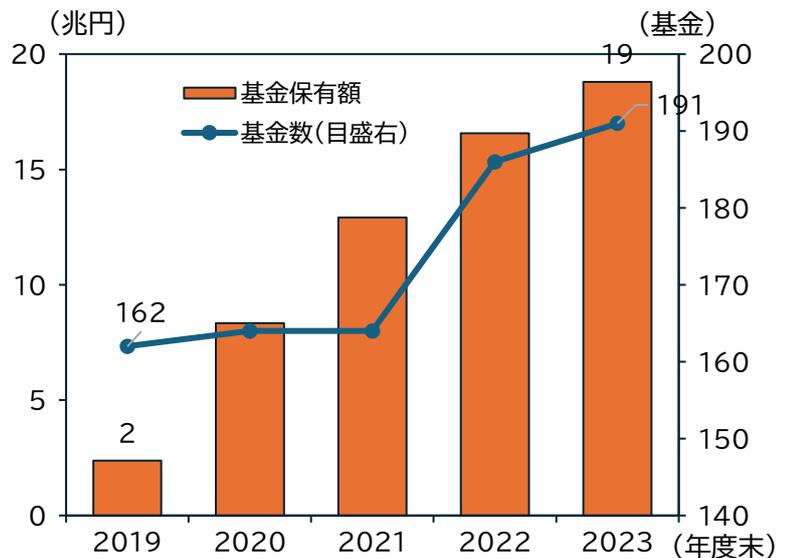
- メリット
 - 複数年にわたる事業支援が可能
 - 支出のタイミングの自由度が高く、執行主体が事業の開始時期やスケジュールを柔軟に調整できる
 - 年度末の駆け込み支出を避けられる
- デメリット
 (配当や投資回収を前提としていないことから)
 - 事業開始の遅延・放置が起こりやすい
 - 予算の過大確保が生じやすい(見込みと実績の乖離)
 - 成果が定量化されにくい
 - ガバナンスに対する懸念(官民ファンド以上にチェックされにくい)

(資料)図表 6、7ともに会計検査院「国庫補助金等により独立行政法人、基金法人及び都道府県に設置造成された基金の状況に関する会計検査の結果について」

図表8 基金法人数及び基金保有額

基金は基金法人等と都道府県に設置される基金に大別され、近年大幅に増加しているのが基金法人等である。基金法人等は2023年度末で基金数が2019年度比1.2倍の191、基金保有額(未執行額)は19兆円(同9.5倍)に上る(図表8)。

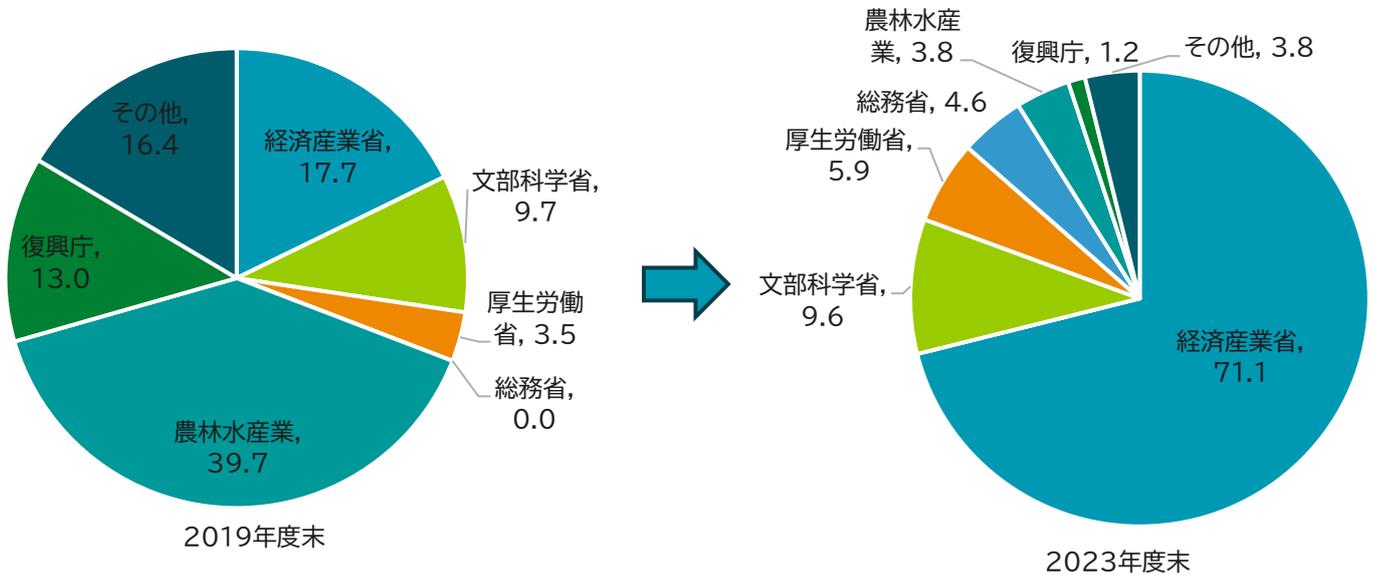
基金保有額を省庁別にみると、経済産業省のシェアが2019年度末の18%から2023年度末には71%と急増しているのが分かる(次頁図表9)。巨額の産業戦略基金が集中(半導体・宇宙・先端技術などで1兆



(資料)会計検査院「国庫補助金等により独立行政法人、基金法人及び都道府県に設置造成された基金の状況に関する会計検査の結果について」

円規模基金を連発)したほか、コロナ対策の中心官庁で中小企業・エネルギー・サプライチェーンなどの基金が大量に造成された影響による。

図表9 省庁別にみた基金保有額の割合変化(2019年度末→2023年度末)



(資料)会計検査院「国庫補助金等により独立行政法人、基金法人及び都道府県に設置造成された基金の状況に関する会計検査の結果について」

3. 高市政権下での方向性と民間投資の喚起に向けて

現時点(執筆 2/19)では今春までに官民投資のロードマップ(行程表)を策定するとして検討に入った段階で、具体的なことは分からないものの、最後にこれまでに打ち出された事柄(発言)等をヒントに今後の方向性と民間投資の喚起に向けて必要なことについて考えたい。

官民ファンドに関しては、現状のファンドの多数設置による支援分野の重複や非効率性という課題を踏まえれば集約化が望ましい。しかし“投資を迅速かつ効果的に進める”という発言や17の戦略分野と既存官民ファンドの主要政策課題5分野はほぼ重なることから(図表10)、集約化というよりは既存ファンドをそのまま活用する(あるいは新ファンドの創設)可能性が高く、その場合は各報告で指摘されてきた課題は残されることになる。

図表10 既存官民ファンドの主要政策課題5分野からみた投資案件例

【検証報告における主要政策課題5分野】

- 科学技術・イノベーション(AI、量子、バイオ、医療分野、宇宙等)
- デジタル・トランスフォーメーション(DX)
- グリーン・トランスフォーメーション(GX)
- スタートアップ支援
- 経済安全保障等

【うち経済安全保障に分類された投資案件例】

- 宇宙領域で新たなサービス提供を目指す複数のベンチャー企業への投資
- 特定重要物資に指定されている抗菌薬の安定供給を支援
- 重要物資である蓄電池のサプライチェーン強靱化を支援
- 米国における(半導体製造関連)化学品物流事業
- 光量子コンピュータの研究開発を行う会社に出資
- 東南アジアを中心とした地域における光海底ケーブルの整備・運営事業

(資料)官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議幹事会「官民ファンドの運営に係るガイドラインによる検証報告」

一方、基金については前掲図表 8 でみたように、危機管理投資の対象となる基金が急拡大しすでに相当な額が積みあがっていること、ラピダスや TSMC への基金を介した補助のような形や官民ファンドへの出資という形なども含め、基金が多く活用されると考えられる。現時点で方針が明確に示された「造船」がその見本の一つになろう。これは岸田政権時に議論の下地があり、高市政権で具現化したものである(図表 11)。2035 年までの 10 年間で”官民連携して 1 兆円規模の投資実現を目指す”として、国土交通省が新たに基金を創設することとなっている。形式としては官民ファンドのように同一の受け皿ファンド出資する形ではなく、あくまで政府の基金を財源に補助等で支えつつ、民間は各社の自己投資や政府系金融の活用で官と民が並走する構図である(図表 12)。

図表 11 造船業再生計画の変遷

政権	造船政策の有無	内容の特徴
岸田政権	○	経済安保の重要分野として議論。再生に向けた検討・提言はあったが、ロードマップや1兆円規模投資は未整備
石破政権	△	岸田政権の構想を引き継ぎ。独自の造船再生構想はなし。
高市政権	◎	国家戦略分野として指定。造船業再生ロードマップ策定、2035年建造量倍増、官民1兆円投資など大規模な具体策。

(資料)三井住友信託銀行調査部作成

図表 12 新設される基金のフレーム



(資料)国土交通省・内閣府「造船業再生ロードマップ」(R7.12.26)

問題は、こうした政府の旗振りに対して民間投資がどこまで喚起されるかということである。高市政権が掲げる危機管理投資・成長投資はサプライチェーン強靱化、半導体・防衛・エネルギーなどの国家的必須分野、地政学リスクへの対応といった“必要性”に訴求したものであり、企業自身にとっても採算性をいったん脇においてでも必要に迫られた投資であり、積極的に応じていくとみられる。そのため一義的には政府がこれだけの投資をやっていくという方針を示す(予見可能性を高める)のは投資の後押しになることは間違いない。

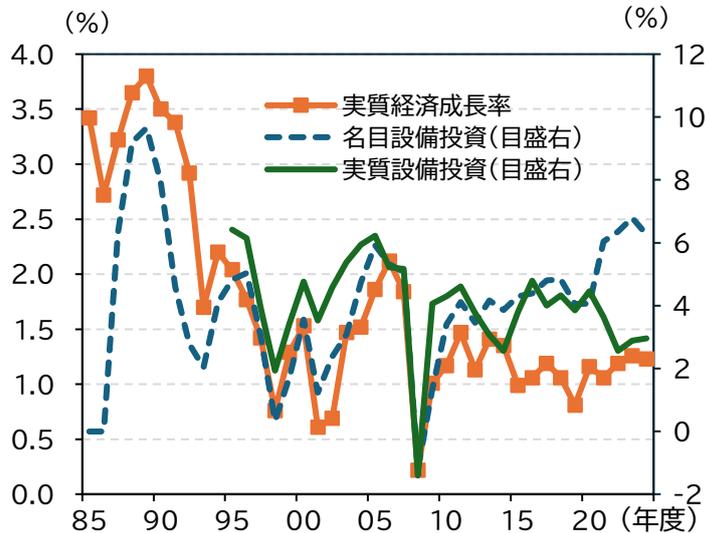
一方で、企業が投資を続けていく上では必要性や政府の後押しのみならず、長期的な投資採算性が見込まれる³ことが必須でもある。内閣府の企業行動に関するアンケート調査をみると、企業の期待成長率はここ 10 年 1.0%~1.3%程度と低位横ばいの状況にあり、名目の設備投資は一見増えているように見えるが資源価格や人件費等のコスト増の影響が大きく、実質でみるとほとんど増えていない(次頁図表 13)。洋上風力発電のプロジェクトにおいて当初の見込みよりもコスト増が響き大手企業であっても出資から撤退ということもあったように、将来の利益が見込めないとすれば持続することは難しい。

先の選挙結果や高市政権下における株価上昇からも「責任ある積極財政」に対する期待は大

³ 財務総合政策研究所「日本経済と資金循環の構造変化に関する研究会」報告書によれば、設備投資は、「今」の便益を犠牲にして「将来」にわたる便益(利潤)を得るための企業活動であるため、「将来」にわたって利潤が期待できるかどうか企業が意思決定において重要としており、2010年以降の設備投資の盛り上がらない制約要因として、企業の成長期待の弱さ、不確実性、過去の投資の失敗経験の3つが指摘されている。

きい一方で慎重な見方も残る。また、技術革新は本質的に予測困難で、リープフロッグ(飛び越し)のような大転換が起きやすい分野でもある。財政の透明性を確保することで官民ファンドや基金が抱える課題を払しょくし、市場の信頼確保と投資家や事業者が前向きな意思決定(撤退も含めて)を行えることが持続的な民間投資の喚起にとって重要だと考える。

図表 13 企業の実質経済成長率と設備投資増減率
(今後3年間の見通し)



(注)実質設備投資は国民経済計算の民間企業設備投資デフレーター(1994年以前は2015年基準)を用いた
(資料)内閣府「企業行動に関するアンケート調査」、内閣府「国民経済計算年報」

(調査部 経済調査チーム 貞清 栄子)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。

「多党化」をどうみるか

～多数決型民主主義と合意型民主主義の経済実績比較を踏まえて～

＜要旨＞

近年、わが国では「多党化」という言葉がメディアでより頻繁に登場するようになっている。もともと、多党化現象あるいは多党制的状況は日本に限った話ではなく、主要先進国ではむしろ主流とさえいえ、それに伴い連立政権が常態化している。一方で多党化や連立政権を不安定性と結び付ける風潮がわが国では依然として根強いように思われる。しかしそれは理想の民主主義を英米型2大政党制に求める一種の神話である。

民主主義において多数決原理が重要な一要素であることに違いはない。だが多数決を重視する英米型民主主義、換言すると多数決型民主主義だけが安定した民主主義体制を作り出すわけではない。多党制を基本としつつ、政党間の協調・妥協の下、安定的な政治を行ってきた合意型民主主義の国家はいくつも存在する。加えていえば、合意型民主主義を採用する国は経済パフォーマンスにおいて多数決型民主主義の国に劣っているわけではない。それどころか所得分配面ではより優れた成果を生んでいるのが統計的事実である。重要なことは、多党制といっても穏健なものにとどめておくということ、妥協の拒絶につながる政党システムの分極化を回避するという点である。

1. 多党化とは何か

議会内において新興政党が勢力を拡張させつつあるなか、近年、わが国では「多党化」という言葉がメディアでより頻繁に登場するようになっている。2月8日に投開票が行われた衆議院総選挙をめぐる報道においても「多党化」現象がしばしば取り上げられた。

多党化に関して論じる前に、イタリア出身の政治学者ジョヴァンニ・サルトーリ(1924～2017)による政党についての有名な最小定義にふれておくと、政党とは「選挙を通じて候補者を公務に就かせようとするすべての政治集団」を意味する。

サルトーリは、古典的名著『現代政党学』(原著 1976年)のなかで、議会における政党数を基準に、政党システムを大きく「非競合的システム」と「競合的システム」に二分した。うち非競合的システムは、1つの政党だけが存在し、かつ存在が許されている「1党制」と、弱小政党の存在は認められるものの、公式にも事実上も覇権を握っている政党との競合を許さない「ヘゲモニー政党制」にわかれる。とはいえ1つの政党に権力が集中しているという点で両者の間には実質的に大きな違いはない。一方、競合的システムは、「1党優位政党制」、「2党制」、「限定的=穏健な多党制」、「分極的多党制」、「原子化政党制」の5つのタイプからなり、以下のとおり定義づけられる¹。

¹ ジョヴァンニ・サルトーリ『現代政党学』早稲田大学出版、2000年、227～337頁、篠原一／永井陽之助『現代政治学入門 [第2版]』有斐閣、1984年、123～124頁、130～136頁。

1 党優位政党制： 主要政党が一貫して投票者の多数派に支持されている政党制。政権交代は事実上めったに発生しないが、主要政党が絶対多数議席を失うと別の政党システムに変わる。

2 党制： 競合する2大政党の一方が単独で議会の過半数を獲得することによって政権交代が行われる確かな可能性のある政党制。

限定的=穏健な多党制： 有意な政党の数が3～5で、それらの政党間のイデオロギー的距離が比較的小さく、各政党が求心的に競合しつつ政党連合を志向する政党制。

分極的多党制： 政党数が5ないしは6以上で、「反体制政党」の存在、政府の左右に位置する相互に排他的な野党勢力の存在、政治システムの分極化と遠心化といった特徴をもち、政治的不安定化の危険を孕む。

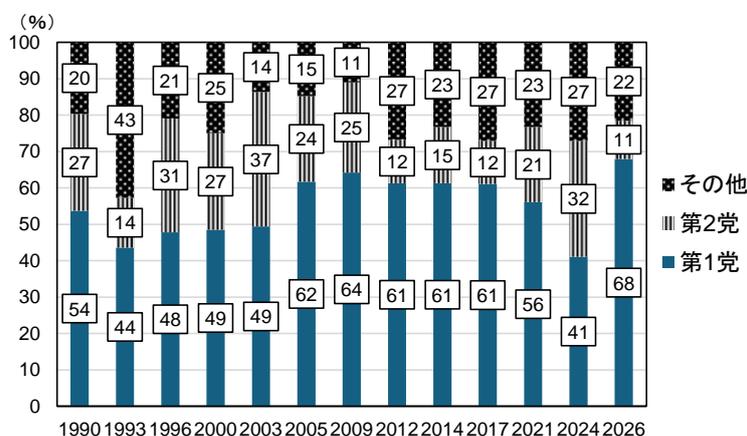
原子化多党制： 他の政党に対し抜きん出た実績をもつ政党が1つもない多政党状況。

以上のサルトーリの分類にしたがえば、「多党制」は1党優位政党制でも2党制でもない、それ以外の競合的政党システムをいい、「多党化」とはそうした政党システムに近づいている傾向を意味するものと理解される。

2. 先進国における政党システムの変化

「多党制」「多党化」を上述のようにとらえるとして、日本では実際に「多党化」が進んでいるのか。図表1は、1990年以降に行われた衆議院総選挙の結果をもとに、比較第1党、比較第2党、およびそれ「以外」の政党の議席占有率の推移をみたものである。

図表1 衆議院総選挙における政党別議席占有率



(資料) 各種資料により三井住友信託銀行調査部作成

2026年2月の衆院選以前において比較第1党の勢力が最大だったのは、2009年の衆院選時である。政権を獲得した民主党の議席占有率は64%に達する一方、敗れた自由民主党のそれは前回2005年の62%から25%に沈んだ。他方、第1党および第2党「以外」の政党の議席占有率は11%と1990年以降最低となった。2党間の政権交代が実現したという意味でいえば戦後日本の政党システムが2党制に最も近づいた瞬間といえる。その後、2012年の自民・公明による政権奪還を機に、比較第1党(自民党)の議席占有率は2010年代を通じ6割前後で推移してき

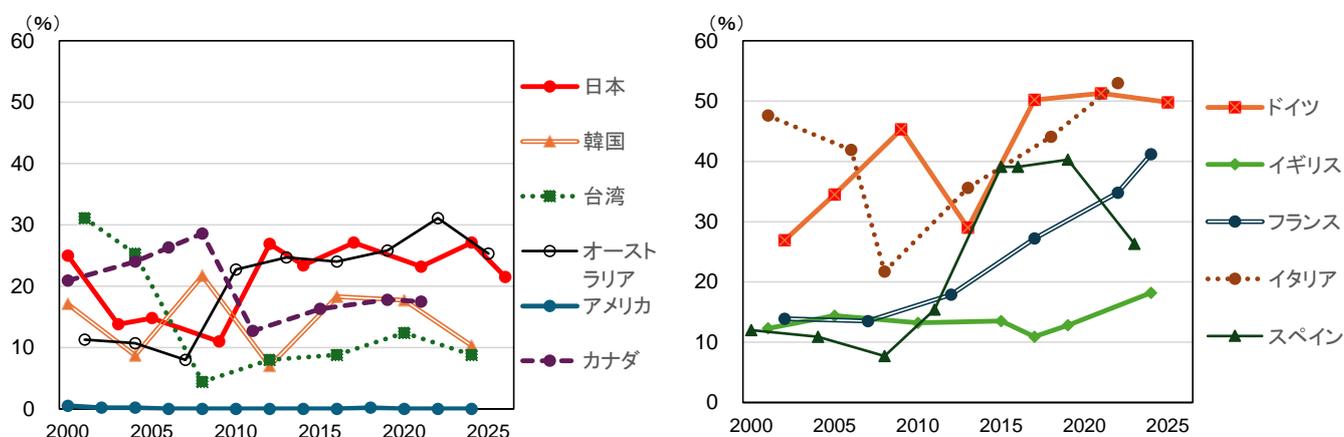
たが、2024年の衆院選では41%にまで落ち込む一方、第2党(立憲民主党)の占有率は32%に伸び、第1・第2党「以外」の合計占有率も27%に伸長した。

だが2026年2月の衆院選では、自民党が465議席中316議席を獲得するという歴史的圧勝を遂げ、比較第1党の議席数占有率は68%に拡大した。これに対し、立憲民主党と公明党の統合により新設された中道改革連合は大敗を喫し、比較第2党の議席占有率はわずか11%にとどまった。当該選挙を受け、日本の政党システムは、サルトーリのいう一党優位政党制に逆戻りした観がある。他方、第1党および第2党「以外」の政党の合計議席占有率は、前回総選挙時の27%から22%に縮小したものの、新興政党(参政、みらい)が議席数を伸ばしたことで、引き続き2割台を維持した。つまり、多党的状況は日本から消えたわけではないということである。

ところで、「多党化」は、日本以外の先進国でも起こっているのか。

図表2は、人口2千万人以上の先進11か国²(以下、主要先進国という)を対象として、各国の下院(ただし韓国と台湾は1院制)選挙時における比較第1党・第2党「以外」の政党の合計議席占有率の変遷をみたものである(2000年以降)。なお、本稿では「政党連合」は考慮していない。たとえば、ドイツではキリスト教民主同盟(CDU)とキリスト教社会同盟(CSU。バイエルン州の地域政党)は常に政党連合を組み、「CDU/CSU」としてスラッシュで結ばれることが多いが、別々の政党とみなした。同様にオーストラリアでは自由党、国民党、自由国民党(クイーンズランド州の地域政党)は通常「保守連合」(Coalition)を形成するが、それぞれ別個の政党として扱った³。

図表2 比較第1党・第2党「以外」の政党の合計議席占有率



(資料) 各種資料により三井住友信託銀行調査部作成

以上のグラフからは、2010年代を通じ、ドイツ、フランス、イタリアでは比較第1党および第2党「以外」の割合が高まってきたことがみてとれる。第3党以下の政党の合計議席占有率が3分の1以上を占める政党システムを仮に「多党制」と呼ぶならば、以上の3か国はそれに該当する。

また、2大政党制の国として知られるイギリスにおいても、保守党・労働党「以外」の政党の議席

² 英調査機関エコノミスト・インテリジェンス・ユニットの“Democracy Index 2025“において、その政治体制が「完全な民主主義」もしくは「欠陥のある民主主義」として位置付けられた高所得国を指すものとする。

³ オーストラリアでは、保守系の自由党と国民党による協力関係の下、長年事実上の2党制が続いてきたが、2025年5月の総選挙での敗北などを受け両党は一時政党連合を解消した。両党はその後連合を復活させたものの、執筆時点において再び分裂の危機に瀕している。

占有率が近年高まりつつある。オーストラリアやスペインでも、直近の選挙では揺り戻しがあったものの同様の傾向がみられる。つまり、今日の主要先進国においては、多党制的状況もしくは多党化傾向は一般的であるとさえいえる。

一方で2大政党以外の議席占有率がゼロ、という特異な国がある。アメリカ合衆国だ。後述するオランダの政治学者アレンド・レイプハルトも指摘するように、アメリカは民主主義国家としては例外的な国である。アメリカ型民主主義の特異性としては、非常に強固な2大政党の存在のほか、先進国のなかでは珍しいことに議院内閣制ではなく大統領制を採用していることが挙げられる。大統領制の国は議院内閣制の国に比べ独裁に陥りやすい傾向があり、以上に挙げた先進国のなかで大統領制を採用している国は、アメリカのほかには韓国だけである(なお、フランスと台湾は、大統領制と議院内閣制の中間に位置する「半大統領制」を採用)。

にもかかわらずアメリカが民主主義国家であり続けてきたのはなぜか。19世紀フランスの思想家アレクシス・トクヴィルの名著『アメリカの民主政』(原著1835年)を踏まえていえば、その理由は多元主義にある。とりわけ重要なのは意見表明における多元性の確保である⁴。裏返していえば、多元性が確保されなくなったとき、アメリカは独裁に陥るリスクが高くなるということである。

話を多党化に戻すと、多党化、それに伴う連立政権の常態化は民主主義国家の趨勢であり、程度の差はあれ日本もその流れのなかにあるといえよう。

3. 多数決型民主主義と合意型民主主義

連立政権は、政党間の協調・妥協の重要性を高めるが、妥協とは間をとるということ、すなわち「中庸」のことである。アリストテレスによれば、中庸は最高の徳目のひとつである。にもかかわらず、しかも長い連立政権の経験にもかかわらず、多党化および連立政権を政治的不安定性と結び付ける風潮が、わが国では依然として根強いように思われる。それは、理想の民主主義を、英米型、特にイギリスの2大政党制に求める一種の幻想、あるいは神話である。

ところで、2党制は多党制よりも優れているとする神話は日本に限ったものではない。19世紀英国のジャーナリストで思想家のウォルター・バジョットは、「多党制は同質的な政府多数派の形成を妨げ、小党に力以上の影響力を与え、政治の安定性を妨げるがゆえに、機能不全に陥る」と述べている。同じく19世紀の米国の政治学者アボット・ローレンス・ローウェルは、「ごく特殊な状況にある場合を除けば、連合内閣(連立内閣)は同質的な単独内閣に比べて短命である。これは政治における公理の1つである」、「多数派勢力が単一政党で構成されている場合に限り、議院内閣制は強力で有効な政府を生み出す」と主張した。そうした神話の下、イギリス・モデルと一致しない政治体制は逸脱であると考えられてきたのである⁵。

民主主義において多数決原理が重要な一要素であることに違いはない。だが多数決を重視する英米型民主主義だけが安定した民主主義体制を作り出すわけではない。多党制の下、連立政権を常態としながらも安定的な民主主義体制はいくつも存在する。それを明らかにしたのが、オランダの政治学者アレンド・レイプハルトの『多元社会のデモクラシー』(1977年刊行)であった。

レイプハルトは、同書のなかで、政治文化のあり方(同質的か断片的か)とエリートの行動様式

⁴ 川崎修／杉田敦編『現代政治理論 新版』有斐閣、2012年、145頁。

⁵ 篠原一編『連合政治Ⅰ デモクラシーの安定をもとめて』岩波書店、1984年、24～25頁。

(競争的か協調的か)を軸として、民主主義体制を、「求心的デモクラシー」(政治文化:同質的/エリートの行動様式:競争的)、「脱政治的デモクラシー」(同質的/協調的)、遠心的デモクラシー(断片的/競争的)、「多極共存的デモクラシー」(断片的/協調的)の4つに類型化し、イギリス型のデモクラシーのあり方を「求心的デモクラシー」、オランダやベルギー、スイスにおける民主主義のあり方を「多極共存型デモクラシー」に位置付けた。

レイプハルトによれば、オランダやベルギー、スイスでは社会が宗教/言語/地域毎に多元的な「下位文化」(subcultures)によって分断されているものの、多元社会に固有の遠心化傾向は、それぞれの下位文化を代表する指導者たちの協調によって和らげられ、全体として安定的な民主主義を生み出している。彼は、そうした下位文化集団のエリート間の合意を重視する協調的な民主主義を上述のとおり「多極共存型デモクラシー」と名付けた⁶。

その後、レイプハルトは『民主主義対民主主義』(原著初版は1992年、第2版は2012年刊行)のなかで、多極共存型デモクラシーを発展させるかたちで、多様な諸勢力間の合意を重視する「合意型民主主義」という概念を導入し、多数派の意思実現に重きを置く「多数決型民主主義」に対峙させた。

多数決型にせよ合意型にせよ、ともに「人民による統治」という民主主義の根本概念から派生したものであることに相違ないが、レイプハルトによれば、「人民が対立し、またその選好が多岐にわたる場合、誰が統治を行い、誰の利益に即した統治を行うのか」という点で両者は異なる。

多数決型民主主義は、「多数派による統治、多数派の選好に即した統治」である。これに対し、合意型民主主義は、「多数決ルールを最低限の必要条件として受け入れるものの、多数決という狭い決定ルールに満足するかわりに、多数派の規模を最大化しようとする」民主主義のあり方である。そのため、合意型民主主義は、幅広い参加や広範な意見の一致を目指しつつ、政治権力をさまざまな方法で共有、分散、制限するための仕組みを内包する。多数型民主主義が排他的・競争的・敵対的であるのに対し、合意型民主主義は包括的・交渉的・妥協的である⁷。

多数決型民主主義の典型はイギリスである。単独過半数内閣、2大政党制、得票率と獲得議席率の格差が大きい選挙制度、中央集権などを特徴とする⁸。

しかし、こうした多数決型民主主義が機能するのは、社会が比較的均質で、そこでの2大政党が中道を保ち、つまり政党間の政策距離が小さい場合である。そうではなく、社会が宗教や言語、エスニシティなどによって分裂しているがゆえに主要政党間の政策距離が大きく離れ、有権者の政党支持が固定化している場合、主要政党間での政権交代の可能性は限られたものとなる。そのような多元社会では多数決原理は非民主的であるのみならず、少数派であるがゆえに政権掌握の可能性を否定された少数派に疎外感を与え、民主主義への信頼感を損なわせる。加えていえば、分断された社会では、多数決原理は、多数派の独裁、さらに内戦のリスクを高める。合意型民主主義は、そうした多元社会において求められる民主主義である。それは、多党連立内閣、多党制、比例代表制、地方分権などを特徴とする⁹。

⁶ 篠原一/永井陽之助前掲、201～204頁

⁷ アレンド・レイプハルト『民主主義対民主主義』勁草書房、2014年、1～2頁。

⁸ レイプハルト前掲、7～17頁。多数決型民主主義はウェストミンスター・モデルとも呼ばれる

⁹ レイプハルト前掲、27～35頁。

図表3 多数決型民主主義と合意型民主主義

	多数決型民主主義	合意型民主主義
政府・政党次元の 5変数	単独過半数内閣への執政権の集中	広範な多党連立内閣による執政権の共有
	執政府首長が圧倒的権力をもつ執政府・議会関係	均衡した執政府・議会関係
	二大政党制	多党制
	多数決型・非比例型選挙制度	比例代表制
	集団間の自由な競争にもとづく多元主義的利益媒介システム	妥協と協調をめざしたコーポラティズム的利益媒介システム
連邦制次元の 5変数	単一国家で中央集権的な政府	連邦制・地方分権的政府
	一院制議会への立法権の集中	異なる選挙基盤から選出される二院制議会への立法権の分割
	相対多数による改正が可能な軟性憲法	特別多数によってのみ改正できる硬性憲法
	立法活動に関し議会が最終権限をもつシステム	立法の合憲性に関し最高裁または憲法裁判所の違憲審査に最終権限があるシステム
	政府に依存した中央銀行	政府から独立した中央銀行

(資料) アレンド・レイプハルト『民主主義対民主主義』により三井住友信託銀行調査部作成

多数決型民主主義と合意型民主主義は、図表3のとおり対照できる。むしろ、多数決型であれ、合意型であれ、それらは理念系(理論モデル)であり、すべての民主主義体制がそのどちらか一方にぴったり当てはまるというものではない。あくまで傾向を示したものだ。ここで主張したいことは、多数決を重んじるウェストミンスター・モデルだけが至高の民主主義体制であるというわけではない、ということである。

たしかに、多数決型民主主義のほうが合意型民主主義に比べより迅速な意思決定が可能であろう。しかし多数決には意思決定が二者択一になりやすいという欠点がある。また、多数決型民主主義の国では2党制が一般的であるが、その下では、わずかな得票数差が政権交代をもたらし、政策の連続性を喪失させる可能性を孕む。アメリカ政治をみればその弊害は明らかである。

他方、合意型民主主義では、組閣をはじめ合意形成や意思決定に時間がかかる。閣内の対立が先鋭化することもある。しかし長期的には、白か黒かの二者択一の多数決で決めるよりも、多様な関係者の利益調整、すなわち妥協のうえで物事を決めるほうが優れていることは、経験的にいっても少なくない¹⁰。

もちろん、多数決型と合意型のうちどちらがより適合的かは、その国がもつ社会構造や政治文化によって違ってくる。オランダやベルギー、スイスで合意型民主主義が発展したことには、言語的／宗教的／地域的分断が顕著で、各下位文化を代表するエリートが協調しなければ国家の統合を維持することができず、容易に周囲の大国の餌食になってしまうという背景があった。とはいえ、合意型民主主義の下で政治が運営されているのは中小国家ばかりではない。たとえば、再統一後のドイツの連邦政治は一貫して連立政権の下で運営されてきた。

ここでわが国の政治に目を移すと、日本の民主主義は、多数決型民主主義と合意型民主主義の双方の特色を備えているように思われる。たとえば、国政選挙(衆議院総選挙の場合)では、小選挙区・比例代表並立制が採用されている。日本は中央集権的な単一国家である一方、1993年

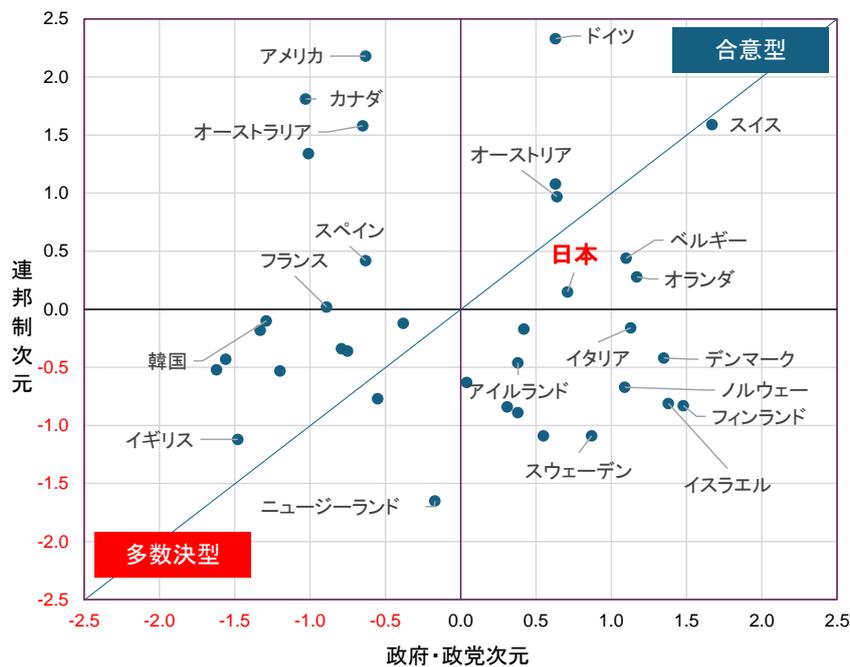
¹⁰ レイプハルト自身は、多数決型民主主義に比べ合意型民主主義のほうが優れているとする(レイプハルト前掲、iv、239～257頁)。

に成立した非自民・非共産連立政権以降、一貫して連立政権下にある。政党政治のあり方をみると、一面的には競争的、一面的には協調的にみえる。

では、世界の民主主義国家 36 か国を対象として分析したレイプハルトの前掲『民主主義対民主主義』において、日本の民主主義のあり方は多数決型と合意型のうちいずれのモデルに分類されているのか。

図表 4 は、同書補遺のデータに基づき、36 か国の合意型民主主義的傾向／多数決型民主主義的傾向について、連邦制次元(縦軸)および政府・政党次元(横軸)という 2 つの次元において数値化し、2 次元上で表したものである(対象期間は 1981～2010 年)¹¹。

図表 4 民主主義の 2 次元概念図 (1981～2010 年)



(資料) アレンド・レイプハルト『民主主義対民主主義』により三井住友信託銀行調査部作成

連邦制次元および政府・政党次元の数値は、それぞれ前掲図表 3 における各 5 項目を数値化して統合し、対象国全体の合計値がゼロになるよう調整したものである。なお、本稿では 2024 年時点で人口が 500 万人以上、1 人あたり名目 GDP が 3 万ドル以上の 21 か国のみグラフ中に国名を記した。

各次元において、数値が高ければ高いほど合意型民主主義的であり、逆に低いほど多数決型民主主義的であることを示す。したがって、合意型の極は右上、多数決型の極は左下となる。

グラフは、スイスが最も典型的な合意型民主主義国家、イギリスが最も典型的な多数決型民主主義国家であることを表現している。アメリカ、カナダ、オーストラリアというイギリスから派生したアングロサクソン諸国は政府・政党次元では多数決型(2 党制的、単独過半数内閣を志向)である一方、連邦制次元では合意型(分権的)である。それとは対照的に、北欧諸国は連邦制次元では多数決型(集権的)、政府・政党次元では合意型(多党制的、多党連立内閣を志向)である。

¹¹ レイプハルト前掲、207～215 頁、269～272 頁。ただし本稿では軸の正負符号を逆にした。

日本の民主主義のあり方は、政府・政党次元においても連邦制次元においても相対的には合意型民主主義的と位置づけられており、ドイツのほか、レイプハルトがかつて多極共存型民主主義の国として位置付けたオランダやスイス、ベルギーなどと同一の象限に属している。

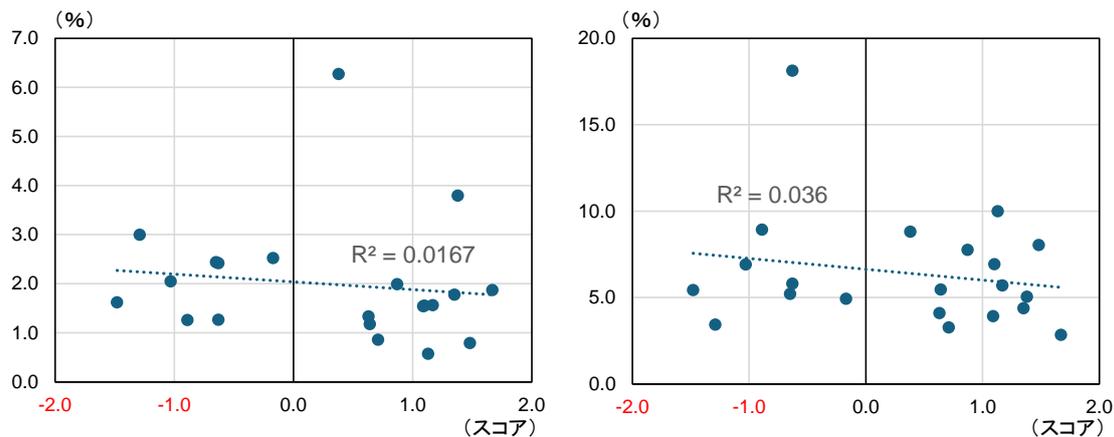
なお、前掲図表4における計測期間は1981～2010年であるが、レイプハルトはそれに先立つ1945～80年も別途対象として分析し、2期間の変化についても検証している。それによれば、2期の間には小さな変化は多々みられるものの、根本的な変化は全く生じていない。すなわち多数決型から合意型、逆に合意型から多数決型へと明確に移行した国は1つも存在しない。その理由として、憲法などに裏付けられた各国の諸制度の安定性をレイプハルトは挙げている¹²。

4. 経済パフォーマンスからみた多数決民主主義対合意型民主主義

ところで、経済パフォーマンスという観点からみたとき、多数決型民主主義と合意型民主主義のうち、どちらがより優れたシステムなのだろうか。図表5は、代表的経済指標として実質GDP成長率と失業率を選定したうえで、先述の21か国における2010年以降24年までの両指標の長期平均（単純平均）と、政府・政党次元における「合意型／多数決型」度合いの関係をみたものである（横軸のスコアが高いほど「合意型民主主義」的であることを示す）。

図表5 政府・政党次元における合意型民主主義度合い（横軸）と経済パフォーマンス（縦軸）の相関

（左：実質GDP成長率、右：失業率）（2010～24年の平均値）



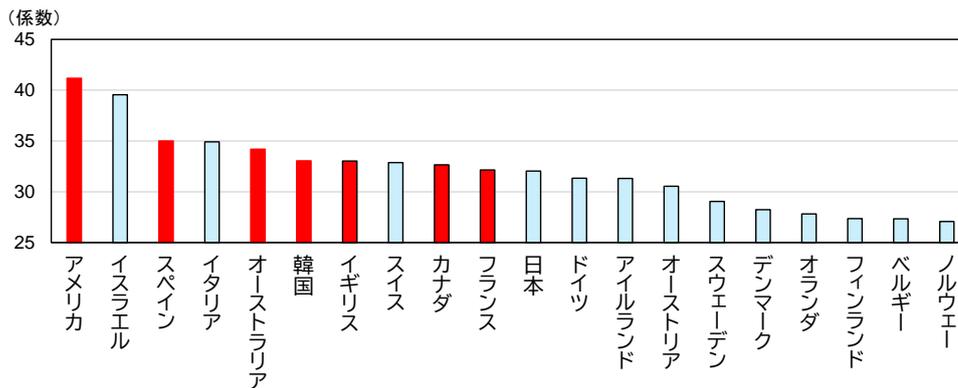
（資料）アレンド・レイプハルト『民主主義対民主主義』とIMFにより三井住友信託銀行調査部作成

多数決による政策決定は、合意による政策決定に比べて迅速というイメージがある。だが、少なくとも長期的にみれば、民主主義のあり方と、実質GDP成長率ならびに失業率との間には有意な相関がないことをグラフは示している。多数決型民主主義は経済成長や雇用の面でとくに優れているというわけではないということである。

一方、民主主義のあり方と分配のあり方の間には有意な関係がある。次頁図表6は、世界銀行の「世界開発指標」をもとに、前述の21か国のうちデータのないニュージーランドを除いた20か国のジニ係数（2010～23年の平均値。数値が高いほど家計（もしくは個人）間の所得（もしくは消費支出）における格差が大きい）をみたものである。

¹² レイプハルト前掲、215～220頁。

図表 6 ジニ係数（2010～23年の平均値）



(資料) 世界銀行により三井住友信託銀行調査部作成

朱色の棒は、前掲図表 4 でみた「政府・政党次元」において相対的に「多数決型民主主義」的な国、水色の棒は「合意型民主主義」的な国のジニ係数を示す。例外はあるものの、「合意型」の国のほうが、分配面において「多数決型」の国に比べ格差が小さいことは明らかである。

5. 危険なのは多党化ではなく分極化

先述のとおり、政党間の協調・妥協の下、安定的な政治を行ってきた民主主義国家はいくつも存在するし、合意型民主主義は経済パフォーマンスにおいて多数決型民主主義に劣っているわけではない。鄧小平の言葉を振って言うならば、合意型であれ多数決型であれ、良い経済政策を行う民主主義が良い民主主義だ、ということである。むしろ、分配面における平等性を経済パフォーマンスに加味した場合、合意型のほうに軍配が上がるというべきであろう。

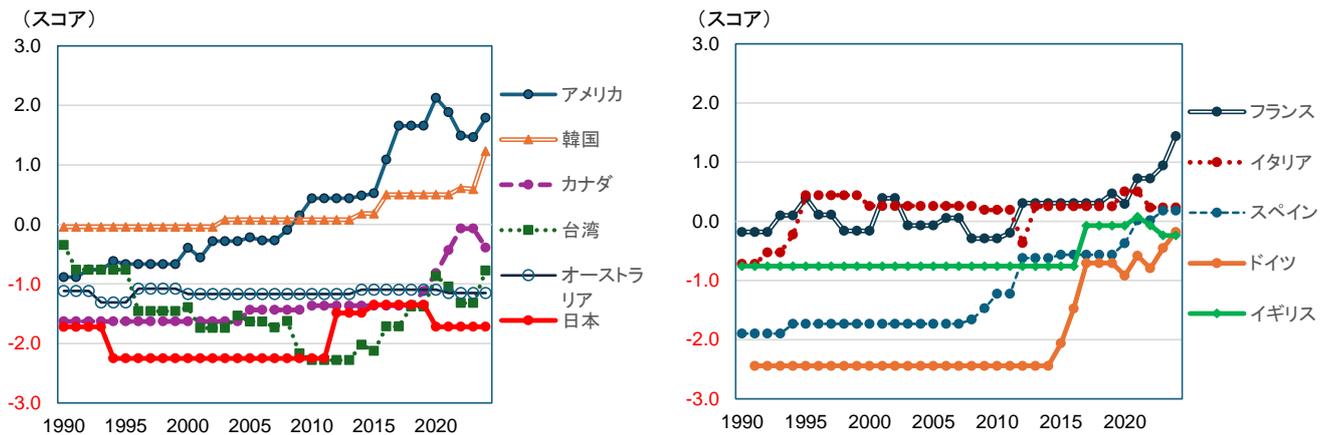
前述のとおり合意型民主主義の政治体制は多党制をとることが多いが、重要なことは、多党制といっても、サルトーリのいう穏健で限定的なものにとどめておくということ、換言すると、政党間の妥協の拒絶につながる、政党システムの「分極化」を回避するということである。

世界各国における政治的分極化状況に関しては、民主主義の度合いを定量化する試みで有名な V-Dem 研究所(スウェーデン・ヨーテボリ大学政治学部内に設置)が、民主主義指数のサブ指数として「政治的分極化スコア」(Political Polarization Score)を公表している。

政治的分極化スコアは、各国国内における政治的分裂度合いを示す推計値で、政治的な差異が社会的関係を損ないうる度合いを定量化したものである。具体的には、各国の政治的分裂の程度(友好的～敵対的)を5段階(0～4)で評価したうえで、全対象国・全期間の平均がおおむねゼロとなるよう調整し算出したものである(なお、同研究所は調整前の原数値も公開)。

次頁図表 7 は、1990 年以降における主要先進国の政治的分極化スコアの推移をみたものである。同研究所によれば、2024 年時点において主要先進国のなかで最も政治的分極化度合いが高かったのはアメリカであった。これにフランス、韓国が続く、主要先進国のなかではこれら3か国の分極化度合いが際立って高いものとなっている。

図表 7 V-Dem 研究所による政治的分極化スコア



(資料) V-Dem Institute により三井住友信託銀行調査部作成

アメリカが顕著であるように、政治的分極化スコアの大きい国は、分配面において不平等で、かつ多数決型民主主義の国に占められる傾向にある。これはむしろ偶然ではないだろう。

逆に分極化度合いが最も低かったのは日本である。分極化傾向が指摘されながらも、先進国のなかでみると、わが国における政治的亀裂は依然相対的には小さい。

東京大学の遠藤乾教授によれば、政治とは「非社会性と社会性を同時に備えた人間が、お互いの多様さ、時折の邪悪さ、資源の有限性を前提に、紛争を不可避免的に抱えつつ、共存のアートを実践すること」¹³を意味する。「共存のためのアート」としての政治の意味を踏まえつつ、政党間における妥協の政治を、揶揄ではなく、合意型民主主義として、より積極的な意味で捉えなおすべきではないかと考える。

(調査部 上席研究員 村上 和也)

主要参考文献

川崎修／杉田敦編 『現代政治理論 新版』有斐閣、2012年

サルトーリ、ジョヴァンニ 『現代政党学』早稲田大学出版(岡沢憲英／川野秀之訳)、2000年

篠原一／永井陽之助 『現代政治学入門 [第2版]』有斐閣、1984年

篠原一編 『連合政治 I デモクラシーの安定をもとめて』岩波書店、1984年

東京大学法学部「現代と政治」委員会編 『東大政治学』東京大学出版会、2024年

レイプハルト、アレンド 『民主主義対民主主義 [原著第2版]』(粕谷祐子／菊池啓一訳) 勁草書房、2014年

Keane, John, *The Shortest History of Democracy*, Old Street Publishing, 2022

¹³ 遠藤乾「政治とは、国際政治とは」『東大政治学』東京大学出版会、2024年、18～20頁。

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。

パワー半導体を巡る国際競争の激化

<要旨>

パワー半導体は、データセンター（以下、DC）の電力問題等を解決する電子デバイスとして中長期的な成長が期待されている。このようなパワー半導体の成長期待や半導体を巡る地政学リスクの高まりを受け、主要国政府は半導体製造力強化の支援を進めている。特に中国政府は、米国の規制強化等を受け、半導体を輸入に頼らない体制整備を強力に推進している。こうした政府支援の結果、中国の大手パワー半導体企業の設備投資も活況となり、有形固定資産が急増している。

この資産急増によって、中国企業の売上高や営業利益は日本企業に迫りつつある。このような中国企業台頭は、日本のパワー半導体の輸出に変調をもたらす一因となっており、対中輸出額は2023年をピークに微減傾向となっている。

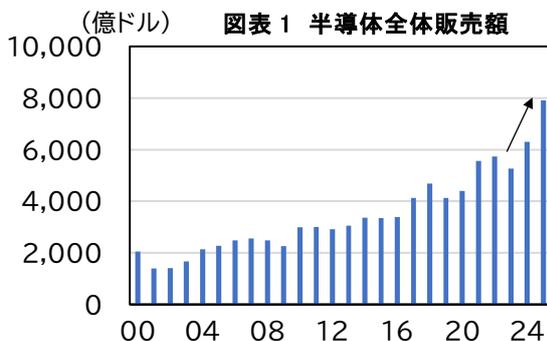
パワー半導体の対中輸出が伸び悩む一方、米国・ドイツ向け輸出は増加している。将来のDC需要拡大等を背景に、日本企業はそうした国々の企業と協業を進めている。地政学リスクや中国企業との競争激化、パワー半導体の更なる技術開発といった複合的な観点から、今後の西側諸国との貿易・協力関係の重要性は高まっていくとみられる。

1. 市場動向とパワー半導体が果たす役割

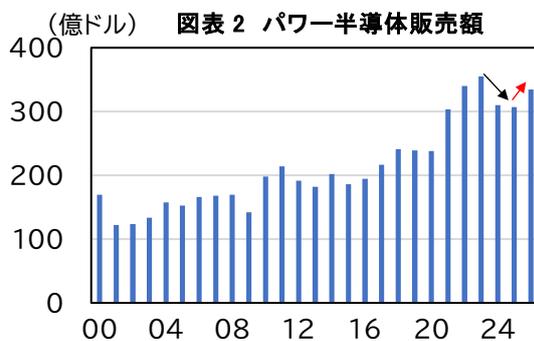
(1) 半導体の市場動向

2025年の世界半導体販売額は7,917億ドル(前年比+25.6%)と、高い伸び率となった(図表1)。特に、AIに不可欠なロジック半導体やメモリ半導体の需要拡大が、近年の半導体市場の販売額を押し上げている。

これに対し、電力制御を担うパワー半導体市場は対照的な動きを示している。2025年のパワー半導体販売額は307億ドル(同▲1.0%)と、電気自動車(以下EV)市場の減速等を受けて半導体全体の成長率と比べて低水準に留まった(図表2)。もっとも、脱炭素化の進展やDCの電力需要の急増といった要因を背景に、パワー半導体の役割は重要性を増しており、2026年には同334億ドルと再び成長が見通されている。



(注)2025年は速報値。
(資料)WSTS



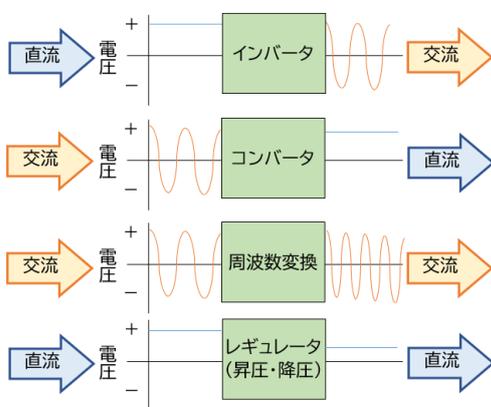
(注)2025年は速報値、2026年は予想値。ディスクリート集計値。
(資料)WSTS

(2) パワー半導体の役割

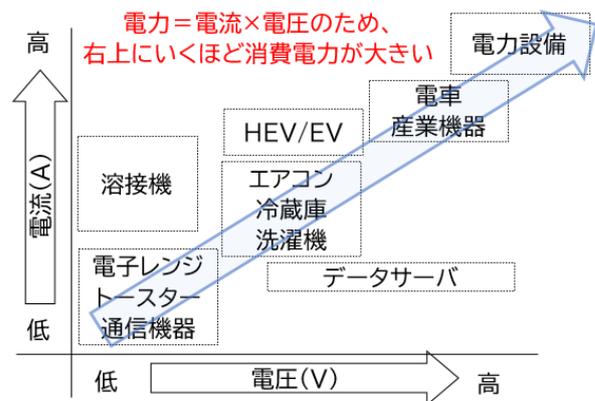
パワー半導体とは、電力を制御するという電気製品にとって重要な機能を持っている。具体的には、スイッチング動作によって電力変換を行うものである。スイッチングという言葉通り、半導体の内部では高速でスイッチの ON と OFF を繰り返すことで、電流の直流を交流に(インバータ)、交流を直流に(コンバータ)変換する他、周波数の変換や、電圧を制御(レギュレータ)することもできる(図表 3)。

図表 4 は電気製品が必要とする電流と電圧の関係を示したイメージ図であり、用途ごとに必要な電力が異なることがわかる。発電所や蓄電池から供給される電力は、こうした用途ごとに電流や電圧を調整する必要があるため、パワー半導体なくしては電気製品を動かすことができない。

図表 3 パワー半導体 役割



図表 4 電気製品と消費電力との関係図



(資料) 公開情報により三井住友信託銀行調査部作成

(資料) 公開情報により三井住友信託銀行調査部作成

(3) DC 増加が招く電力危機とパワー半導体への期待

パワー半導体は、単なる電力制御のためのデバイスに留まらず、エネルギー問題の解決策としても注目を集めている。その背景にあるのが、AI の急速な普及に伴う DC の電力消費量の急増である。DC ではサーバーの稼働に加え、発熱を抑えるための冷却システムにも多大な電力を要する。国際エネルギー機関の報告によれば、このままいくと世界の DC 電力消費量は AI 需要の拡大を受け、2022 年の約 460TWh から 2026 年には最大 1,050TWh に達する見込みであり、これは日本の年間総電力消費量に匹敵する規模である。

このような電力負荷の増大に対し、省エネに寄与する技術としてパワー半導体が注目されている。電気は電圧変換や周波数変換の過程で、抵抗による「ロス(熱)」が発生するため、この損失をいかに抑えるかが重要となる。経済産業省が掲げる「次世代デジタルインフラの構築」プロジェクトによれば、半導体の材料として従来から使用されているシリコン(以下、Si)に代わり、炭化ケイ素(以下、SiC)や窒化ガリウム(以下、GaN)といった新素材を用いたパワー半導体を活用することで、電力損失を 50%以上削減できる可能性が示されている。このようにパワー半導体は、電力消費を抑制する手段として期待されており、中長期的な市場拡大が予想されている。

2. 投資拡大が続く半導体とパワー半導体企業への影響

(1) 主要国の半導体支援

このようなパワー半導体の見通しや半導体産業全体の成長期待に加えて、地政学的な問題も絡んで世界主要国の半導体への政府支援は活況である。

半導体産業は、「半導体の設計をする企業」と「実際に製造する企業」、「半導体製造装置や材料を供給する企業」が国境を越えて分担するグローバルな水平分業体制となっている。しかし、新型コロナウイルスの世界的流行はこの体制の脆弱性を浮き彫りにした。コロナ禍のパンデミックによる物流の混乱や工場の稼働停止は深刻な供給不足を招き、自動車産業をはじめとする多くの産業の生産に支障をきたした。

現在、コロナ禍の影響は収束したが、新たに米国関税政策や中国への半導体関連品の輸出規制等の問題が生じている。こうした背景から、各国政府は半導体を戦略物資と位置づけ、経済安全保障の観点から自国生産能力の強化を進めている。図表5は主要国の半導体戦略の方針を示したものであり、主要国は補助金の投入や関税政策を通じて製造拠点の増強を支援している。

図表5 世界主要国の半導体政策

国名	政策方針/内容
日本	<ul style="list-style-type: none"> ・先端半導体の製造基盤整備への投資判断を後押しすべく、5G促進法およびNEDO法を施行し、これまで約2兆円の支援を実施。 ・従来型半導体及び、半導体のサプライチェーンを構成する製造装置・素材・原料の製造能力の強化等を図ることで、各種半導体の自国生産能力を維持・強化する。そのために経済安全保障推進法に基づき、特定重要物資として半導体を指定。これまでに最大助成額約4,259億円分の支援を決定。
米国	<ul style="list-style-type: none"> ・バイデン政権の時はCHIPS法に基づく補助金支援を実施。 ・トランプ政権下では、関税や減税政策によって自国製造力の強化を促進。 ・OBBB(One Big Beautiful Bill)法により半導体製造施設・設備等への投資の税制控除を25%→35%に控除額拡大。 ・米国内で使用される新しい生産設備(非居住用不動産)に対し、初年度に100%の特別減価償却を認可。
欧州	<ul style="list-style-type: none"> ・2023年9月に「欧州Chips Act」を施行。EU域内の半導体の供給安全性・技術主導権を高め、2030年までに先端半導体の世界シェアを20%へ倍増することを目指す。 ・半導体製造・テスト・組立への投資を呼び込み、生産能力の強化に向け、助成/行政手続きの簡素化を実施。
韓国	<ul style="list-style-type: none"> ・競争国に追いつかれない半導体技術力を確保。メモリ、AI半導体、化合物半導体、先端パッケージ技術開発等に支援拡大。 ・半導体生産能力拡充策として、2047年までに700兆ウォン(約74兆円)以上を投資を目指す。
インド	<ul style="list-style-type: none"> ・2021年12月に7,600億ルピー(約1.4兆円)規模の「セミコン・インド・プログラム」を発表。半導体工場に対する最大50%支援などを導入。

(資料) 経済産業省

(2) 中国政府の半導体への巨額支援

欧米や日本等が投資の拡大を進める中で、一層存在感を高めているのが中国である。中国が投資を増加している背景には、半導体の成長期待に加えて、近年の米国による対中貿易規制が大きく影響している。

2022年下期から開始された米国の貿易規制により、中国は「最新の技術が導入された半導体やそれに関連する製造装置等(以下、先端品関連)」の調達難という問題に直面している。2026年2月時点で、先端品関連以外には規制が課せられていないが、これまで段階的に規制が強化されてきた背景から先端品関連以外にも規制が課される可能性がある。こうした状況から、中国は規制がなされていない半導体関連品を今のうちに購入し、自国生産力強化(内製化)を進めることで、輸入に頼らない体制を目指している。具体的な政策は次頁図表6に示す通りで、特に2024年以降は過去最大の3,440億元(約7.6兆円)という巨額資金で半導体産業を支援している。

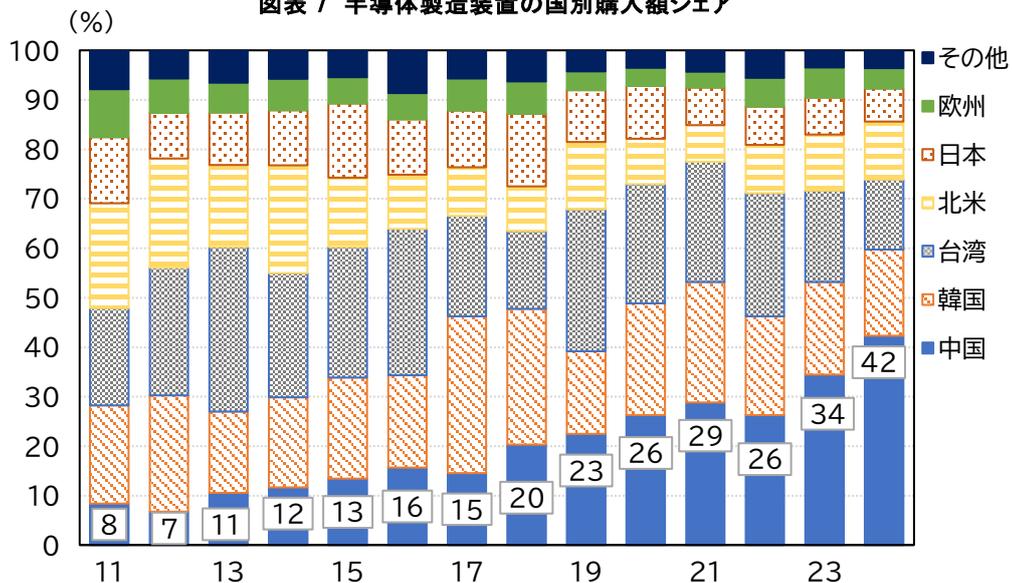
図表 6 中国の半導体政策

政策方針/内容			
・2025年までの製造業発展戦略を示した「中国製造2025」や、新時代のIC・ソフトウェア産業政策に基づき、国家集積回路産業投資基金を通じた巨額投資を継続。 ・直近では、最大5,000億元(約11兆円)規模の新たな資金支援計画を発表する予定との報道もあり、積極的な支援体制が続く。			
期	開始年	資金規模	重点支援分野
第1期	2014年	約1,380億元 (約3.1兆円)	ロジック半導体、メモリ半導体、パッケージング
第2期	2019年	約2,040億元 (約4.5兆円)	半導体製造装置、半導体材料、最新技術
第3期	2024年	約3,440億元 (約7.6兆円)	最新技術対応の半導体製造関連品

(資料) 経済産業省

中国政府による支援の効果は、同国の半導体製造装置の調達動向に鮮明に表れている。図表7が示す国別の半導体製造装置購入額シェアを見ると、中国のシェアは政府支援がはじまった2014年の12%から、2024年には42%へと大幅に拡大した。特に2022年の米国による貿易規制が始まって以降はシェアが更に上昇しており、現在では世界最大の半導体製造装置購入国となっている。

図表 7 半導体製造装置の国別購入額シェア



(資料) 日本半導体製造装置協会より三井住友信託銀行調査部作成

(3) パワー半導体企業の設備投資

世界各国による半導体分野への支援を背景に、パワー半導体分野においても、日米欧の既存大手企業から中国の新興企業に至るまで、積極的な設備投資が実施・計画されている。次頁図表8に主要なパワー半導体企業の設備投資動向を示した。これをみると、各社はいずれも数千億円規模の設備投資を進めており、各国政府による支援もこれらの投資を後押ししている状況が確認できる。

図表 8 主要なパワー半導体企業の設備投資

所属国/地域	企業名	投資金額	設備投資実績/計画
欧州	インフィニオン	約20億ユーロ (約3,700億円)	・2022～2024年の間でマレーシアにSiCの新工場を建設。
	STマイクロ	最大50億ユーロ (約9,000億円)	・2023年からドイツに新工場を建設中。 ・この投資にあたりドイツ政府は約10億ユーロを支援予定。 ・2024年からイタリアのSiC用の製造設備を建設中。 ・この投資にあたりイタリア政府は約20億ユーロを支援予定。
米国	オンセミ	最大20億ドル (約3,000億円)	・2024年以降順次、チェコにあるSiC用の製造拠点を拡張する。
日本	三菱電機	2,500億円	・2021年～2025年での投資で国内拠点を中心に増新設。
	富士電機	2,116億円	・デンソーと協業してSiCパワー半導体の体制強化。 ・経済産業省は約705億円の助成を行う。
	ローム	5,257億円	・2021～2024年の間でSiC開発や国内製造能力増強を目的とした投資を実施。
中国	Silan	約220億元 (約4,900億円)	・2017年以降順次、廈門市に半導体工場を建設/増築を行う。
		約120億元 (約2,600億円)	・2024年には同じく廈門市にSiC用の工場を建設することを公表。
	Yangjie	約40億元 (約900億円)	・2021～2024年の間で生産能力増強を目的とした投資を実施。

(注) 正式名称は以下の通り。インフィニオン:Infineon Technologies AG、ST マイクロ:ST Microelectronics NV、オンセミ:ON Semiconductor Co。Silan: Hangzhou Silan Microelectronics Co、Yangjie :Yangzhou Yangjie Electronic Technology Co。

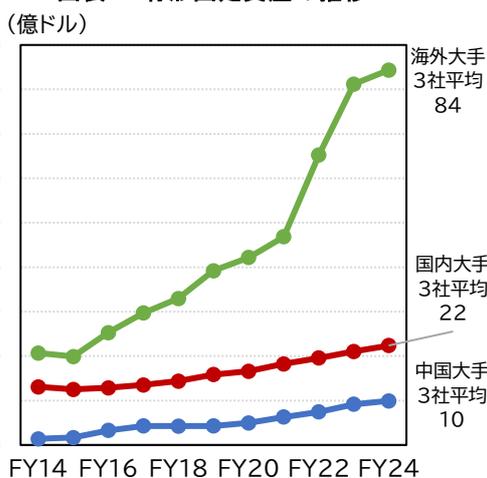
(資料) 各社資料より三井住友信託銀行調査部作成

(4) 設備投資と業績動向の比較

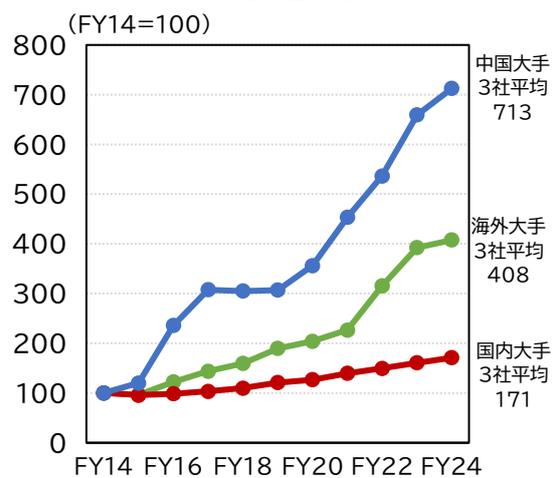
このような積極的な投資の結果は、パワー半導体各社の財務にも表れている。ここでは、パワー半導体を手掛ける海外・国内・中国の主要上場企業 3 社を対象に、有形固定資産の推移を示すとともに、2014 年度を基準(100)として指数化し、比較した(図表 9・10)。

これを確認すると、有形固定資産は総じて増加傾向を示しており、資産規模の水準においては海外大手が大きく上回っている。国内大手と中国大手の比較では、絶対額ベースでは依然として国内大手が上位に位置している一方、2014 年を基準とする指数で見ると、国内大手の拡大が 1.7 倍であるのに対し、中国大手は 7.1 倍へと急拡大しており、成長スピードに差が生じている。

図表 9 有形固定資産の推移



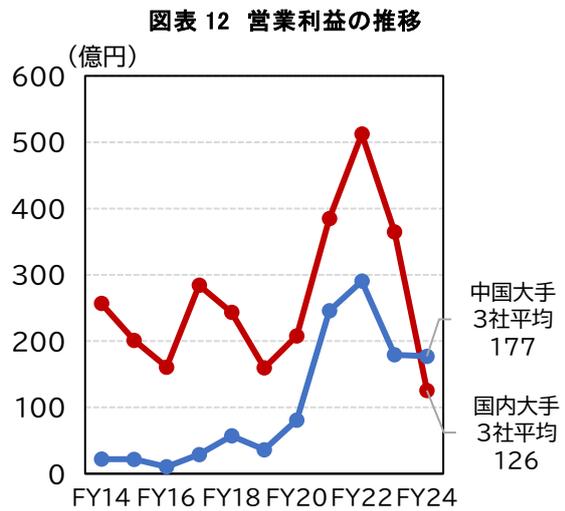
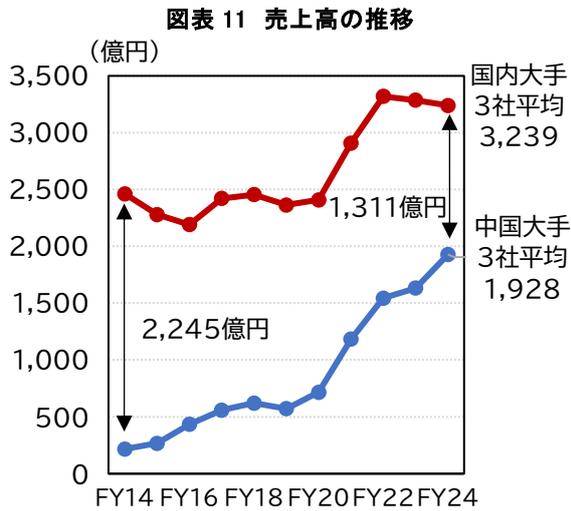
図表 10 有形固定資産の増加指数



(注)海外大手:インフィニオン、ST マイクロ、オンセミ。国内大手:三菱電機(半導体セグメント)、富士電機(半導体セグメント)、ローム。中国大手:Silan、Yangjie、China Resources Microelectronics。通貨は各年の期中平均レートでドル換算したもの。

(資料) 各社資料より三井住友信託銀行調査部作成

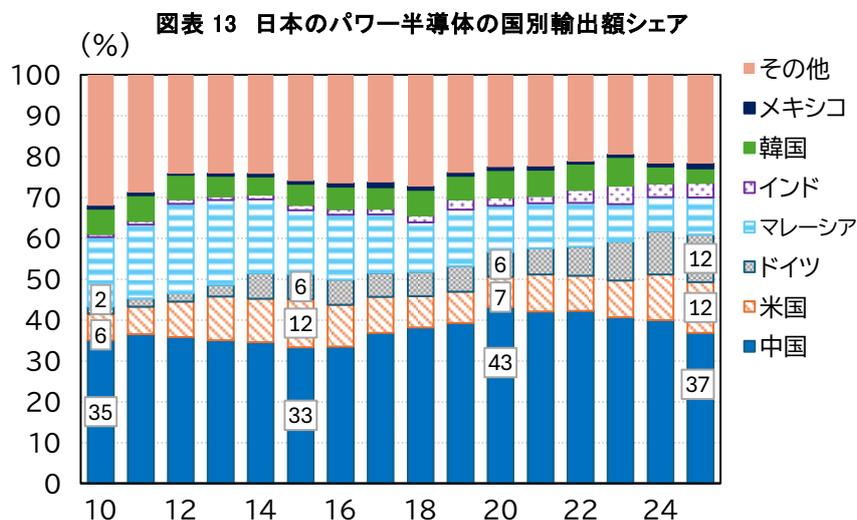
こうした国内企業と中国企業の投資拡大の差異は、両者の業績動向にも影響を及ぼしている。図表 11 は、日本円ベースでの売上高を国内大手と中国大手の間で比較したものである。これを見ると、近年の円安の影響を踏まえる必要はあるものの、国内大手と中国大手の平均売上高の乖離は足許にかけて縮小していることが認められる。さらに、図表 12 に示す営業利益の比較では、2024 年度において両者の水準が逆転するなど、利益面における差も縮まっており、中国勢が急速に追い上げている。



(注)国内大手と中国大手の対象企業は前頁図表 9・10 と同様。通貨は各年の期中平均レートで円換算したもの。
 (資料)各社資料より三井住友信託銀行調査部作成

3. 中国企業の成長が日本に及ぼす影響

中国企業の急成長を受けて、日本への影響を貿易統計に基づき確認する。図表 13 は、日本のパワー半導体における国別輸出割合を示したものである。これを見ると、中国向け輸出が 30%～40%強を占めており、長年にわたり最大の輸出先として重要な位置を占めてきたことが分かる。



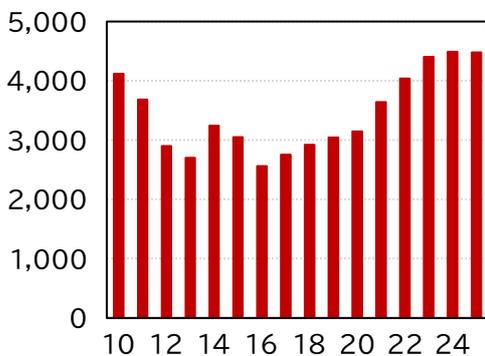
(注)集積回路を除く。
 (資料)財務省『貿易統計』より三井住友信託銀行調査部作成

こうした中、足許では対中輸出に変調の兆しがみられる。図表 14 と 15 は、国内で生産されたパワー半導体の推移と対中輸出額の動向を示したものである。これを見ると、国内のパワー半導体生産額は 2023 年の水準を維持している一方で、対中輸出額は 2023 年から微減傾向となっている。すなわち、生産と輸出が共に拡大してきたこれまでの傾向とは、異なる動きを確認できる。

この対中輸出の変化は、中国における EV 等の生産調整に起因する需要要因が存在するものの、前頁図表 11 が示す国内企業と中国企業の売上高の乖離縮小の動きを踏まえると、中国企業との競争激化が重なって影響している可能性が高い。

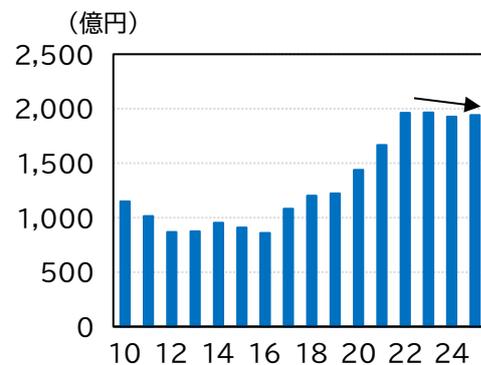
さらに今後の中国における政策や経済動向次第では、中国産半導体の利用義務化といった政策的措置が導入される懸念もあり、重要な取引国である対中輸出が構造的に縮小するリスクは否定できない。

図表 14 国内パワー半導体の生産額
(億円)



(注)集積回路を除く。
(資料)経済産業省『生産動態統計』

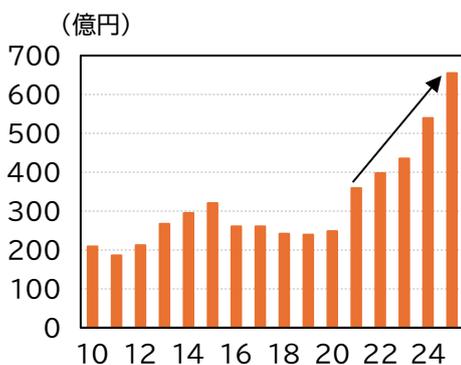
図表 15 パワー半導体の対中輸出額



(注)集積回路を除く。
(資料)財務省『貿易統計』

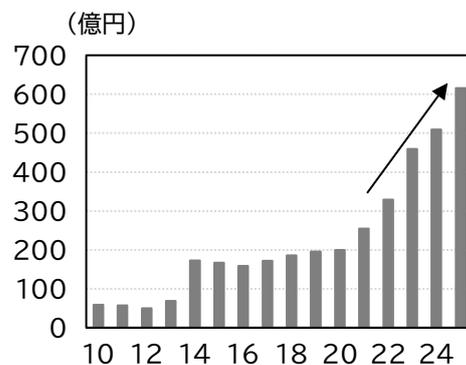
パワー半導体の対中輸出が減少傾向にあるのに対し、中国に次ぐ輸出先である米国及びドイツ向けの輸出額は大きく増加している(図表 16・17)。米国やドイツには、前述のオンセミやインフィニオンといったパワー半導体の大手企業が存在しており、これらの企業も中国企業と同様に、積極的な設備投資を進めている。設備投資拡大という共通の状況にありながら、日本からの輸出傾向が異なることは、同盟国間での取引関係が相対的に強まりつつあることを示しているのではないだろうか。

図表 16 パワー半導体の対米輸出額



(注)集積回路を除く。
(資料)財務省『貿易統計』

図表 17 パワー半導体の対独輸出額

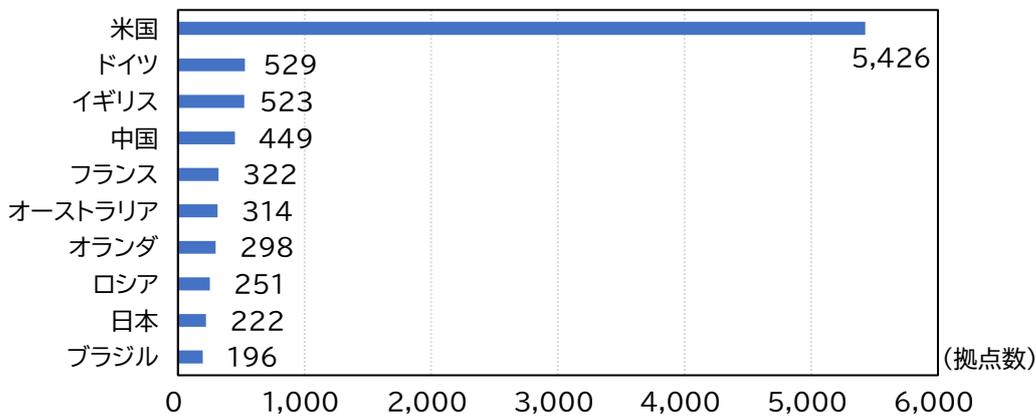


(注)集積回路を除く。
(資料)財務省『貿易統計』

将来的な観点で見れば、パワー半導体は本稿 1 (3)で示した通り、DC における消費電力削減に寄与するデバイスとして成長が期待されている。かかる中で注目する点は、国別の DC 数(図表 18)をみると、米国が圧倒的な規模を有し、次いでドイツが続いており、足許で日本のパワー半導体輸出額が伸びている国と重なっていることである。近年の国内パワー半導体企業の動向をみても、米国やドイツ、オランダといった国々との間で、消費電力削減に貢献するとされる SiC パワー半導体の共同開発や協業が目立つ(図表 19)。

本稿でも触れたように、半導体産業はグローバルな水平分業体制の下で地政学リスクを内包しており、近年の米中対立を背景に、そのリスクへの対応が急速に進められている。こうした地政学的リスクへの対応、中国企業との競争激化(対中輸出の伸び悩み)、ならびに将来的な成長分野の強化という複合的観点から、今後の米国やドイツをはじめとする西側諸国との貿易取引及び協力関係は、一層重要性が増していくと考えられる。

図表 18 国別 DC 拠点数



(資料)総務省『情報通信白書』

図表 19 国内大手の海外企業との連携状況

企業名	内容
三菱電機	・米国のCoherentとSiC基板の供給及び製造プロセスの共同開発。 ・オランダのNexperiaとSiCパワー半導体の共同開発。 ・米国のGE Vernovaと高圧直流送電システム向けのパワー半導体の協業。
富士電機	・ドイツのRobert BoschとEV向けSiCパワー半導体の共同開発。
ローム	・ドイツのインフィニオンとSiCパワー半導体のパッケージ共通化で協業。 ・インドのTata Electronicsと半導体製造に関する戦略的パートナーシップを締結。

(資料)各社資料より三井住友信託銀行調査部作成

(調査部 産業調査第1チーム 調査役 山上 隼人)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。