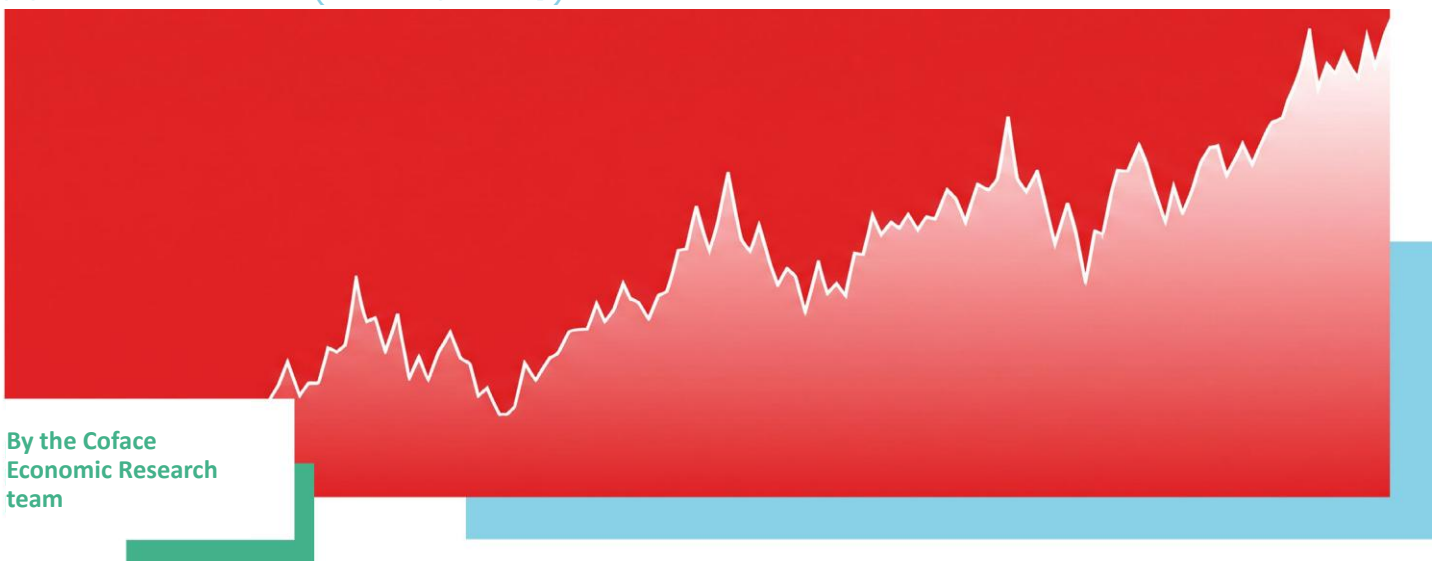
October 2026

COFACE ECONOMIC PUBLICATIONS

COFACE RISK REVIEW

国別・セクター別リスク (2026 年 10 月)



By the Coface Economic Research team

総論 by Jean-Christophe Caffet, chief economist

金利が AI 景気の足かせに

当社が予想し、6 月号 [1] の見出しにも掲げたとおり、夏の初めに米国とイランの間で了解覚書（MoU）が署名された際の安堵は、長続きしなかった。7 月半ばには戦闘が再燃し、炭化水素の価格（原油は 50%、天然ガスは 100%の上昇）と石油化学派生品の価格が再び急騰した。ウクライナとロシアの紛争激化により黒海の穀物地帯が空爆を受け、農産物価格が急騰（特に小麦は前年比 40%上昇）していたうえ、欧州は熱波と干ばつに見舞われていた。こうした時期にあって、新たなインフレ危機の兆しはすでに現れつつあった。燃料費や運賃といった輸送コストも上昇していたため、その懸念は一段と強まっていた。さらに、供給リードタイムは長期化しており、一部製品では供給不足のおそれも迫っている。要するに、バリューチェーンのひっ迫が再び深刻なものになりつつある。

このような環境にあっては、年初に（再び）始まった一連の利上げが夏をとおして続いたことも、驚くにあたらない。複数の中央銀行の論調が変化したことで、この流れはむしろ加速した。このなかには、利上げのペースを速める決意を示す中央銀行もあれば、何よりも重んじる自らの信認を守るために引き締めを続ける中央銀行もある。米連邦準備制度理事会（FRB）は欧州中央銀行（ECB）に追随したが、これと対照的にイングランド銀行は、現時点で現状維持を続ける唯一の主要中央銀行となっている。（輸入）インフレの高まり、金利の上昇、経常支出や投資の増加により、多くの国、とりわけすでに債務上限に達し、財政余地が限られている国にとって、状況は悩ましいものになってきている。短期的に見れば、ここにこそ金融・経済・社会の安定に対する主要なリスクの一つがある。それは、これまで隠れていたが、今や誰の目にも明らかとなったリスクである。そして、このリスクが再燃する主な舞台は欧州である可能性が高い。

世界経済は、とりわけ AI 関連投資とそれに伴う資産効果に支えられて、当面は持ちこたえているが、リスクは明らかに下振れ方向にある。当社では来年について、景気の安定化（2026 年の 2.5%に続き 2.6%）を予測している。ただしこれは、こうしたリスクが顕在化しないことに加えて、何よりも、世界経済への影響が今後拡大していく（往々にしてそうであるように）ことになる紛争に対して、恒久的な解決策が見出されることを前提としている。現時点では、この紛争により GDP が 2026 年と 2027 年の累計で 0.5 ポイント押し下げられると予測している。こうした状況を踏まえ、当社は国別および業種別リスク評価の見直しの一環として、4 か国の評価引き上げと 3 か国の評価引き下げを実施するとともに、業種別評価について 8 件の引き上げと 12 件の引き下げを行った。

1 コファス・バロメーター(2026 年 6 月「ペルシャ湾でのひと息の休止」)を参照

始めに

国際関係

by Thomas Gomart, director of IFRI

2026 年 2 月以降、イスラエルと米国によるイラン・イスラム共和国への攻撃はエネルギー価格に大きな上昇圧力をもたらしてきた。イスラエルと米国が最高指導者と数名の主要指導者の殺害によって追求した目的は二つあった。一つはイランの核開発計画の破壊であり、もう一つは国民の支持を得てイランの体制転換を実現することである。第一の目的は部分的に達成されたものの、第二の目的は達成されなかった。イラン政府の対応は一種の戦略的ゲリラ戦、つまり地域の貿易の流れを妨げることで世界全体に影響を及ぼす作戦であった。イスラエルと米国の作戦立案者がホルムズ海峡の封鎖を想定していなかったことは明らかである。

しかし、これは戦略的思考における教科書的な事例である。国際貿易は、柔軟性と輸送能力の観点から、主に海上輸送で行われている。コンテナ船は、他のどの輸送手段にも増してグローバル化を象徴する存在である。そのため海峡は、遠く離れた市場にまで影響が及ぶ圧力を行使し得る、極めて重要なチョークポイントになる。10 年以上にわたり厳しい制裁を受けてきたイランは、ホルムズ海峡とバブ・エル・マンデブ海峡を経由する石油・ガスに依然として依存している先進国にも打撃を与え得ることを、改めて世界に思い起こさせている。

欧州は 2022 年にロシアが引き起こしたエネルギー危機を乗り越えなければならなかったが、今度は 2026 年に米国が引き起こした危機を乗り越えなければならない。しかも、この二つの産油国は現在、戦略的な行き詰まりに直面している。だからこそ欧州は、エネルギー安全保障の前提条件を見直す必要がある。欧州にとっては米国が最大の供給国となっており、そのことが米欧関係の更なる不安定化要因になっている。また欧州は、第三次中東戦争（六日間戦争）の後、スエズ運河が 8 年間にわたって閉鎖されたことも想起すべきである。つまり、貿易の円滑な流れが完全に保証されることは決してないということである。ホルムズ海峡とバブ・エル・マンデブ海峡の情勢は、そのことを改めて示している。

世界経済

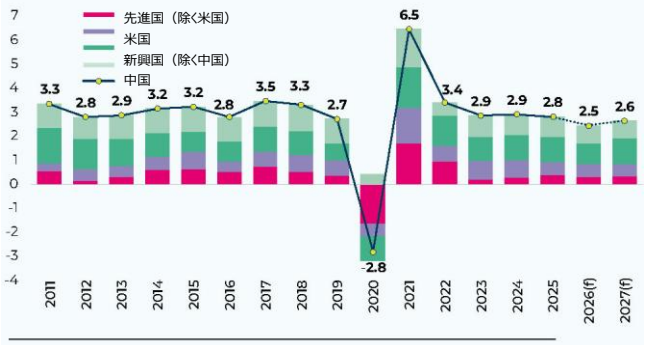
中東での戦争開始から8か月近くが経過したが、地域の海上交通は依然として混乱している。原油価格は 9 月に節目となる 1 バレル当たり 100 米ドルを上回った。危機収束の見通しは依然として不透明である。原油価格が過去最高値に届くことは免れたものの、石油精製品市場は一層逼迫している。これは中東情勢による精製能力の低下に加え、ウクライナによるロシアのインフラへの攻撃が激しさを増しているためである。原油以外でも、コモディティ全般の価格が、夏の終わりにかけて特に大きく変動した**（7 ページの「コモディティ」欄を参照）**。

インフレ圧力への懸念から各国中央銀行がより引き締め的な金融政策を採用していることから、当社では、世界経済成長率が 2026 年と 2027 年の累計で 0.5 ポイント押し下げられると予測している**（Chart 1）**。2026 年上半期には多くの国・地域が比較的堅調に推移し、当社は世界経済成長率見通しを 2.3%から 2.5%へ上方修正した。しかし、インフレと広範な金融引き締めによる負の影響が、年末から 2027 年初頭にかけてより強く現れるとみられる。

2027 年に世界経済成長率が 2.6%へと（わずかに）回復するように見えるが、これは見せかけのものに過ぎない。大半の国・地域は減速するか、せいぜい 2026 年並みの成長にとどまる見通しである**（Chart 2）**。来年に成長の加速が見込まれるのは、湾岸諸国（現在の紛争が解決した場合）と、それより程度は小さいものの、ドイツや日本など大規模な財政刺激策を実施している国に限られる。米国と中国は緩やかな景気減速が続くと見込まれ、主要新興国も同様である。

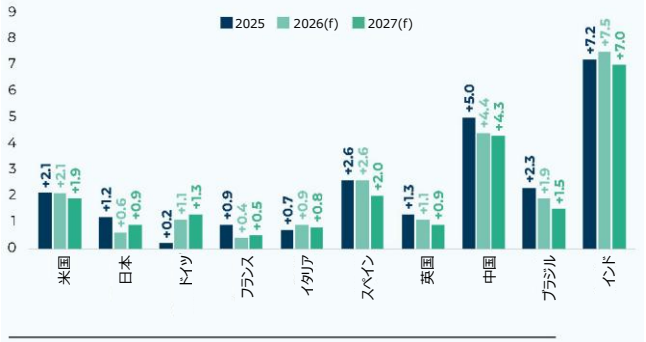
各経済圏の景気動向には、特に国内需要の面で違いがあるものの、FRB、ECB、日本銀行はいずれも秋の初めにすでに利上げを実施しており、年内にもう一度政策金利を引き上げると予想される**（Chart 3）**。来年も金融引き締めが続くのか、またその規模がどの程度になるのかは、当然ながら現時点では不確実であり、地政学的な動向に左右されることになる。こうした根強いインフレ圧力と資金調達ニーズの拡大を背景に、長期国債利回りは 20 年ぶりの水準まで上昇している**（Chart 4）**。これにより、多くの先進国で財政状況が一段と厳しくなり、ソブリン危機の懸念が再び高まっている。

Chart 1:
世界の実質 GDP 成長率（市場為替レートベース、%）



Sources: IMF, national statistical institutes, Refinitiv Datastream, Coface forecasts

Chart 2:
実質 GDP 成長率（年平均、%）



Sources: IMF, national statistical institutes, Refinitiv Datastream, Coface forecasts

Chart 3:
各国中央銀行の政策金利（%）



Sources: BoE, Fed, BOJ, Coface, Macrobond

Chart 4:
国債利回り（10 年物、%）



Sources: Macrobond, Coface

アメリカ地域

北米

米国では、底堅い個人消費と依然好調な AI 産業が引き続き景気の勢いを支えており、当社ではこの傾向が 2027 年も続くと予想している。労働市場は完全雇用に近い状態を堅調に維持しており（失業率は約 4%、採用・解雇ともに低水準）、医薬品、半導体・コンピューター機器、電池、航空宇宙・防衛などの先端製造業が、年率 4%のペースで鉱工業生産を押し上げている。この見通しに対する重大なリスクとしては、世界のエネルギー市場の深刻かつ長期的な悪化や、AI 産業の収益が期待を大幅に下回ることがある。

8 月には財務省が国債利回りの抑制を試みたが、かえって米国の制度的信頼性に対する投資家の懸念を強める結果となった。こうした状況のなか、FRB は独立性を強く示す必要があり、9 月の利上げに加えて、年内に 0.25 ポイントの追加利上げを実施する可能性が高い。ただし、ホルムズ海峡での膠着状態が長期化していることで、インフレの行方が特に不透明になっていることから、2027 年に FRB がさらなる利上げに踏み切るかについては、当社として判断を保留している。金融環境は引き締めの方向に向かっているが、最も強い影響は引き続き金利に敏感な分野、特に（住宅ローン金利を通じて）建設業や、プライベートクレジットに依存する借り手に集中している。ただし、FRB の 7 月の上級融資担当者意識調査（SLOOS）では、貸出基準の厳格化の兆しはまだ見えず**（Chart 5）**、企業向け貸出も引き続き拡大している**（Chart 6）**。全体として見れば、企業向け信用はコストが上昇しているものの、必ずしも借入が難しくなっているわけではない。

7 月には USMCA（米国・メキシコ・カナダ協定）を延長しないことが決定された。協定は少なくとも今後 10 年間は有効であり、この決定の影響を受けないものの、その後**カナダ**との間で通商摩擦が激化している。米国はカナダからの輸入品 200 億米ドル相当（カナダの GDP 比 0.4%）に 50%の関税を課し、これに対してカナダも同等の報復措置（米国の GDP 比 0.05%）を講じている。さらに、これまで大きな影響を免れてきた自動車および自動車部品についても、合意に至らなければ 1 月 1 日から関税が 50%に引き上げられ、これまで適用除外とされてきた USMCA 準拠製品にも対象が拡大される予定になっている。一方、**メキシコ**と米国は、部分的な進展を正式なものとする暫定合意に向けて徐々に歩み寄っていると報じられている。ただし、いずれの動きも 3 か国関係の最終的な行方を決定づけるものではない。中間選挙後にはメキシコと米国がより難しい問題で衝突する可能性があり、カナダとの関係でも、1 月 1 日が近づくにつれて対立の構図が変化する可能性がある。

南米

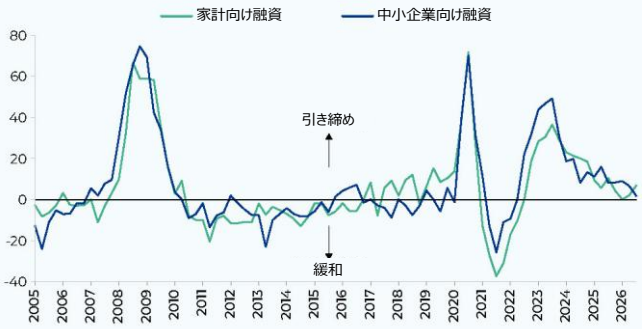
ブラジルの GDP 成長率は、第 1 四半期の前期比 1.1%から第 2 四半期に 0.5%へと鈍化した。個人消費の減速により、それまでの伸びが一部相殺された。こうした状況を受けて、中央銀行では、政策対象期間（2028 年第 1 四半期）のインフレ率予測が 3.2%と目標に近い水準にあることから、9 月に政策金利（セリック金利）を 0.25 ポイント引き下げて 13.75%とし**（Chart 7）**、状況次第でさらなる緩和余地のあることを示唆した。それでも、依然として厳しい信用環境に加え、接戦となる今月の大統領選決選投票で誰が勝利しても財政運営が相対的に引き締めになるとみられることから、2027 年の見通しは不透明な状態が続いている。

一方、アルゼンチン経済は第 2 四半期に前期比 0.6%縮小した**（Chart 8）**。国内需要の落ち込みが輸出の急増の寄与を相殺したためである。今後、成長は徐々に勢いを取り戻すことが予想される（GDP 予測：2026 年は 2.1%、2027 年は 2.9%）。これは特に鉱業および石油・ガス分野での投資が小幅に改善するとともに、インフレ率の低下が見込まれることで個人消費も恩恵を受けるためである。ただし、家計向け融資の延滞率が現在高水準にあること（2026 年 7 月時点で銀行貸出総額の 12.9%）に加え、2027 年 10 月の大統領選挙のために来年の市場は更に大きく変動する可能性があることから、リスクは引き続き下振れ方向に傾いている。

チリでは第 2 四半期も景気が低迷し、2026 年上半期は前年比 0.3%のマイナス成長となった。供給面の混乱が重荷となり、漁業、鉱業、農業が影響を受けた。2027 年には、より本格的な回復が定着すると予想される（GDP 予測：2026 年は 0.7%、2027 年は 2.8%）。豊富な鉱業投資案件と、企業により有利な環境が下支えとなる。最近では、法人税率を 2029 年までに 27%から 23%へ段階的に引き下げることが承認された。

しかし、今後数か月で、エルニーニョ現象による地域経済への影響が強まる可能性が高い。これまでのところ最も顕著な影響としては、パナマ運河の 1 日当たりの通航許可隻数の削減（約 36 隻から 32 隻へ）や、ペルーでの漁業活動の大幅な落ち込み（7 月までの 1 年間で前年比 33%減少）などがある。

Chart 5:
米国企業の借入金利（社債・銀行融資）



Sources: Macrobond, Federal Reserve, U.S. Treasury, Coface

Chart 6:
米国：非金融法人の銀行借入および債務証券残高の伸び率（前年比、%）



Sources: Macrobond, Federal Reserve, Coface

Chart 7:
ブラジル：インフレ率と金利（年率、%）



Sources: IBGE, Central Bank of Brazil, Macrobond, Coface

Chart 8:
アルゼンチン：実質 GDP 成長率の四半期推移（前期比、季節調整済み）



Sources: Indec, Macrobond, Coface

欧州

西欧

フランスでは国の行く末を左右する一連の選挙まで 1 年を切り、その結果が読めないなかで、経済の見通しが引き続き悪化している。予想どおり、主に輸出と政府支出に支えられていた景気の底堅さは長続きしなかった。2024 年末から低迷が続いている国内民間需要**（Chart 9）**については、財政が直面する課題が大きく政治・財政の先行きが不透明なことから、回復に苦戦するとみられる。

財政赤字は 2026 年に再び拡大して GDP 比 5.4%となり、政府債務は GDP 比 120%に達する見通しである。最大の懸念材料は利払い費であり（2026 年は 750 億ユーロ、GDP 比 2.5%）、ごく低金利で発行された国債が順次償還を迎えて借り換えとなることで、今後数年間、利払い費の急増が続くとみられる。そのため、世界的な金利の急上昇を背景に、フランス国債は特に脆弱となっており、10 年物国債利回りは 5%近くまで上昇し、とりわけドイツとの利回り格差は欧州政府債務危機以来の水準まで拡大している**（Chart 10）**。利払い負担が増えるほど、債務の安定に必要な基礎的財政収支の改善幅も大きくなる（金利が 4.5%で長期間推移した場合、2032 年までに 1,700 億ユーロ前後）。しかも、こうした事態が、社会・政治情勢が不安定で財政再建についての合意も得られていないなかで進行している。

ドイツ経済は夏季の数か月間、予想を上回る輸出（主に EU 向け）と化学・電気機械分野の好調に支えられ、予想を上回る底堅さを示した。企業景況感指数は 5 か月連続で改善したのに対して、消費者信頼感については、家計が過去最高水準の燃料価格の影響を受けたことから、夏の間に低下した。問題は、信用リスクが引き続き上昇していることである。倒産件数は増加しており（2026 年上半期は前年比 7%増）、「2026 年ドイツ企業支払動向調査」によると、支払遅延の影響を受けていると回答した企業の割合は 82%に上昇し、2019 年以来最悪の水準となった。

英国の 2026 年上半期は、堅調な個人消費、安定した投資、輸出の伸びに支えられた。しかし、エネルギーコスト上昇の影響はまだ家計に十分波及しておらず、暖房費と電気料金は特に 2027 年第 1 四半期にさらに上昇することが予想される。また、労働党のアンディ・バーナム政権で最初の予算編成を前に、歳出計画や財政余地をめぐる懸念が広がるなか、財政面の不確実性も景況感の重荷となっている。企業の資金繰りの逼迫や金利上昇も相まって、こうした圧力によって最近の倒産件数の改善傾向が反転することが見込まれる。

イタリア経済は 2026 年上半期に予想を上回る底堅さを示し、四半期 GDP 成長率は第 1 四半期が 0.3%、第 2 四半期が 0.2%となった。EU 資金によるインフラ事業が投資の下支えとなり、住宅建設の落ち込みを相殺している**（Chart 11）**。**スペイン**経済は、移民による雇用の増加と EU 資金に支えられ、引き続き堅調である。両国ともこれまでのところ個人消費が堅調に推移しているものの、今後数四半期のうちに、根強いインフレ圧力がより明確な影響を及ぼすと予想される。

中・東欧

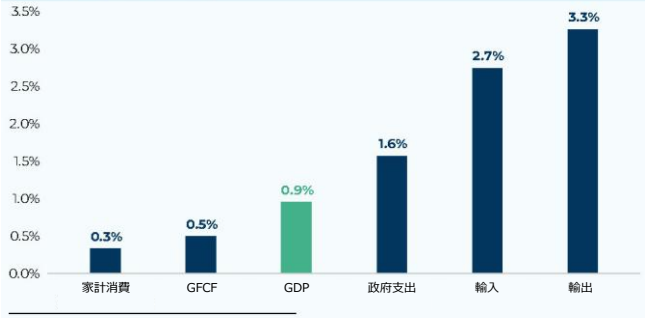
中・東欧の主な貿易相手国であるドイツの景気の改善が同地域にとっては大きな追い風となり、地政学的な悪影響を部分的に相殺している。財の輸出数量は第 2 四半期に伸びが加速し、現在では大半の国で前年比増となっている**（Chart 12）**。同時にドイツからの輸入も増加しており、ドイツ製品の消費市場としての中・東欧の重要性が高まっていることを反映している。

投資も地域の成長を支えるもう一つの要因となっている。欧州の SAFE プログラムに基づく防衛・軍民両用分野の支出に加え、RRF 資金によるインフラ投資の加速が、地域経済を下支えしている [1]。第 2 四半期は、**ポーランド、スロベニア、リトアニア**など EU でも特に成長率の高い諸国で、設備投資が経済の下支えとなった。こうした資金流入は、少なくとも年内いっぱいから 2027 年初めまでは続く見通しである。

その一方で、インフレ圧力の高まりが成長見通しに対するリスクになっている。域内中央銀行の政策スタンスには依然ばらつきがあるが、ここ数か月は全体としてタカ派寄りの転換がみられる。ポーランド国立銀行は利下げの検討を取りやめ、ハンガリー国立銀行は金融緩和サイクルを一時停止し、チェコ国立銀行は金利の上振れリスクを改めて示した。欧州中央銀行（ECB）による利上げも、域内各国の中央銀行にとっては圧力となっている。

1 SAFE（Security Action for Europe：欧州安全保障行動）は、共同防衛調達の拡大と欧州の防衛産業および軍事能力の強化に向けて資金支援を行う EU のプログラム。RRF（Recovery and Resilience Facility：復興・強靭化ファシリティ）は EU の主要な復興基金であり、経済成長と強靭性の強化、グリーン化・デジタル化への移行に資する改革と投資を、補助金および融資によって支援する。

Chart 9:
フランス：GDP 構成項目の累積変化（2024 年 Q4～2026 年 Q2：実質）



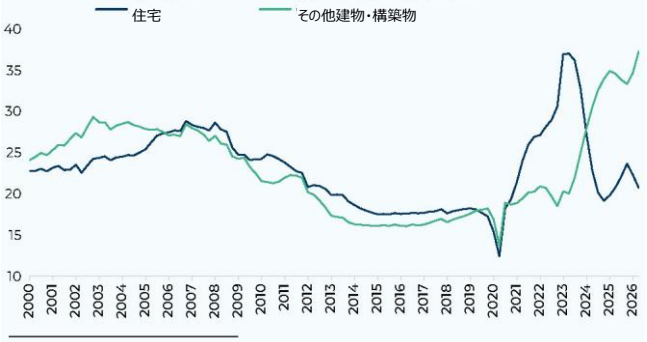
Note: GFCF: Gross Fixed Capital Formation
Sources: INSEE, Macrobond, Coface

Chart 10:
ユーロ圏の国債スプレッド（10 年物、対ドイツ、%ポイント）



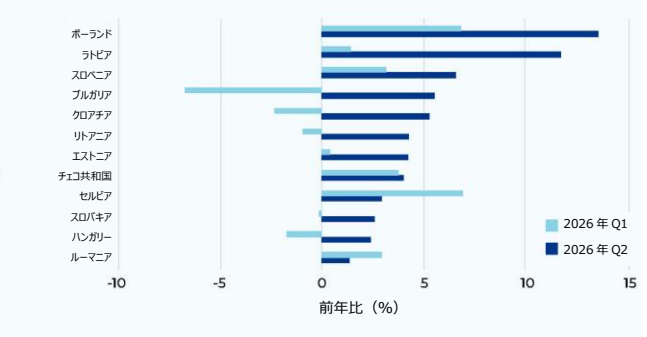
Sources: Macrobond, Coface

Chart 11:
イタリア：建設投資（10 億ユーロ、実質値）



Sources: Istat, Macrobond, Coface

Chart 12:
中・東欧：2026 年の財輸出の変化（数量ベース）



Source: Eurostat, Coface

アジア

中国

中国の国内経済の勢いは、第 2 四半期以降顕著に弱まっている**（Chart 13）**。財政支出の鈍化、企業収益の低迷、過当競争（「内巻」）の是正に向けた取り組みが投資の重荷となった。これを受けて、7 月の中央政治局会議では、交通や水利分野での投資減少を補うため、送電網、計算能力、次世代通信などを対象とする「六網」構想が打ち出された。消費面については、買い替え補助金の効果が薄れたことで自動車と家電製品の販売が減少し、住宅市場の低迷を背景に消費者心理も冷え込みが続いた。住宅の引き渡しリスクを低減し購入者の信頼を回復するため、当局では予約販売（プレセール）方式を段階的に廃止する方針である。しかし、これにより土地購入が一段と慎重になり、不動産投資や地方政府の歳入がさらに圧迫される可能性がある。
他方、輸出については AI 関連製品とグリーンテクノロジー製品への需要が引き続き下支えとなった。輸出価格も 4 月以降前年比で上昇しており、特に化学品、金属、ICT 製品で上昇が目立った。ただし、輸出価格全体は依然として 2023 年の水準にとどまっており、中国の低価格競争に対する懸念が特にドイツで強まっている。EU 内では中国に対する通商措置の強化を求める声が高まっているものの、双方は交渉を継続することで合意している。とはいえ、貿易不均衡の実質的な是正が短期間で実現される可能性は低く、PHEV（プラグインハイブリッド車）や化学品、鉄鋼などの分野では、品目別の摩擦が生じる可能性が依然として残る。

新興アジア

東南アジア諸国の経済は比較的堅調に推移しているが、見通しは引き続き厳しい。域内の一部の国では、政府の対策により中東紛争の影響が緩和されたものの、地域全体では成長のばらつきが大きくなっている**（Chart 14）**。**ベトナム**と**マレーシア**は、世界的な AI インフラ整備にまつわるテクノロジー製品の輸出に支えられ、好調を維持している。**インドネシア**は引き続き堅調であるものの、成長は政府支出への依存を強めており、持続性に疑問が生じている。また、汚職に対する抗議活動の再燃により、政治的な不確実性も高まっている。**タイ**と**フィリピン**は域内でも弱い部分となっている。タイは第 2 四半期に成長が鈍化した。電子機器輸出と投資は好調だったものの、エネルギーコストの上昇が消費、製造業、観光業の打撃となった。フィリピンでは、消費の減速、投資の縮小、公共インフラ事業の遅れが景気の重荷となり、コロナ禍後で最低の水準まで成長率が鈍化した。根強いインフレが企業や消費者の景況感を損なっている。
インドの成長は、インフラ投資、底堅い国内需要、堅調な建設活動に支えられ、引き続きアジアで最も力強いものの一つとなっている。しかし、金融の引き締め環境とエネルギーコストの高止まりが景気の重荷となり、今後数四半期は成長が鈍化する可能性がある。インフレリスクは広がりを見せており、モンスーンの勢力低下とエルニーニョ現象が農業生産と食料価格への圧力となる可能性がある**（Chart 15）**。インド準備銀行（RBI）が 6 月に講じた措置は大規模な資本流入を呼び込み、ルピーを下支えするとともに、外貨準備の強化につながった。

先進アジア太平洋

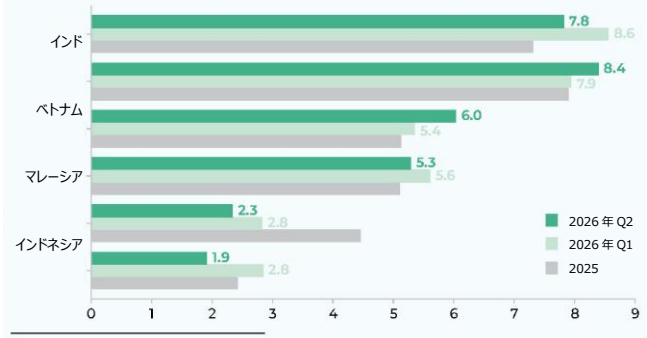
韓国と**台湾**は、AI 主導による半導体とサーバーの輸出ブームが引き続き支えとなり、設備投資も押し上げられた。また、法人税の税収増により補助金や現金給付を実施する余地も生まれ、中東での戦争の影響を和らげることとなった。豊富な受注残と設備投資計画から、短期的には堅調な成長が続くと見られるが、見通しは AI サイクルの持続性に左右される。また、繊維や自動車など非ハイテク部門への波及は限られることから、部門間の格差も続く可能性がある。ICT 分野の中であっても、LED やタブレット、電池などの消費者向け分野よりも AI 関連製品の方が好調となっている。
日本は、半導体用化学品および製造装置の輸出で AI 需要の恩恵を受けている一方、国内景気は弱含んでいる**（Chart 16）**。家計消費と設備投資は、中東情勢の不確実性を背景に鈍化した。それでも、賃金と企業収益の上昇に加え、過去最高額となる 2027 年度予算の概算要求、14 年間で 370 兆円規模の戦略投資計画、食料品の減税といった財政支援策により、インフレ期待は引き続き安定している。こうしたなか、日本銀行は前回の利上げからわずか 3 か月後の 9 月に利上げを実施した。これは 6 か月ごとの利上げという慣行から外れるものであり、引き締めサイクルの加速を示唆している。
オーストラリアの民間需要は、健全な家計財務と旺盛なデータセンター投資に支えられ、2026 年上半期は堅調に推移した。豊富な投資案件によってインフレ圧力が持続するとみられ、オーストラリア準備銀行（RBA）は引き締め的な姿勢の維持を余儀なくされる見通しである。

Chart 13:
中国の経済活動（前年比、2026 年上半期、%）



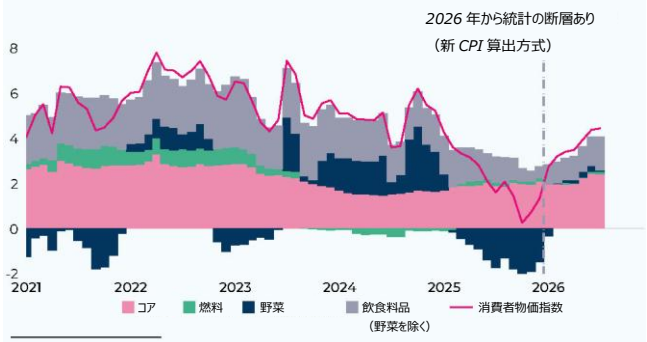
Sources: NBS, Coface

Chart 14:
新興アジアの実質 GDP 成長率（前年比、%）



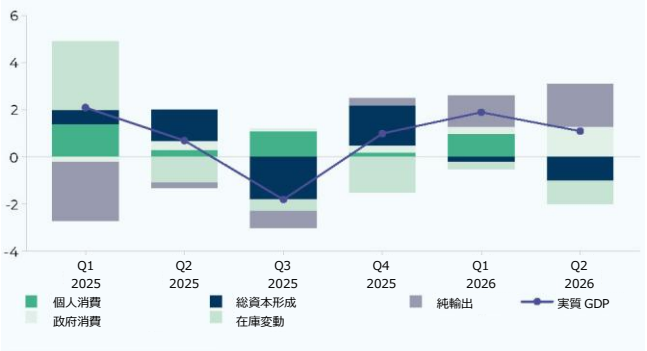
Sources: government sources, Coface

Chart 15:
インドのインフレ率への寄与度（前年比、%）



Source: MoSPI, Coface

Chart 16:
日本の実質 GDP（前期比年率、季節調整済み、%）



Sources: Cabinet office, Coface

新興国

中東

2026 年については、地域紛争によりエネルギー生産、貿易、輸送、投資の混乱が続いていることから、湾岸協力会議（GCC）諸国全体で景気の後退が予想される**（Chart 17）。サウジアラビア**は、エネルギーインフラ、バブ・エル・マンデブ海峡を航行する船舶、東西パイプラインへの攻撃により、リスクが高まっている。アラブ首長国連邦（UAE）は、ホルムズ海峡への依存が依然として脆弱性となっている。**カタール**は LNG 輸出（輸出全体の約 90%）の途絶による影響が特に大きく、生産と輸出収入が圧迫されている。**クウェート**では、炭化水素が輸出の約 92%、政府歳入の約 90%を占めるため、原油輸送の停止による財政への影響が特に大きい。**バーレーン**も、地域の景気低迷と限られた財政余力が圧力となっている。今後については、地政学的な不確実性、輸送費や保険料の上昇、資金調達環境のタイト化が、企業の収益性や支払能力の重荷になると予想される。2027 年は、エネルギー生産と貿易の流れが徐々に正常化することで回復の後押しが見込まれるが、見通しは紛争の行方に左右されるところが引き続き大きい。

イスラエルでは、紛争が人手不足やサプライチェーンの混乱、投資の減少をつうじて引き続き景気の重荷となることから、2026 年の成長率は低迷が続き、2025 年（3%）からほぼ横ばいと予想される。しかし、2027 年には供給制約の緩和に加え、インフレの鈍化に沿った中央銀行の追加金融緩和が下支えとなり、成長は力強さを増すとみられる。軍事的緊張の再燃が依然として主な下振れリスクとなる。

トルコの 2026 年の成長率は、タイトな金融環境、国内需要の弱さ、エネルギー価格高騰の影響により、緩やかなものにとどまる（3%）見通しである**（Chart 18）。**ディスインフレの進行により金融引き締め政策は徐々に緩和が可能となり、消費と投資を下支えするとみられる。2027 年は、追加の金融緩和や、インフレ率の低下に伴う購買力の改善、国内需要の回復に支えられ、成長が徐々に力強さを増す見通しである。インフレ率は低下するものの、依然として高い水準にとどまることが見込まれ、中央銀行には慎重な政策姿勢の維持が求められる。地政学的緊張の継続、エネルギー価格上昇圧力の再燃、為替相場の変動が、引き続き見通しに対する主な下振れリスクとなる。

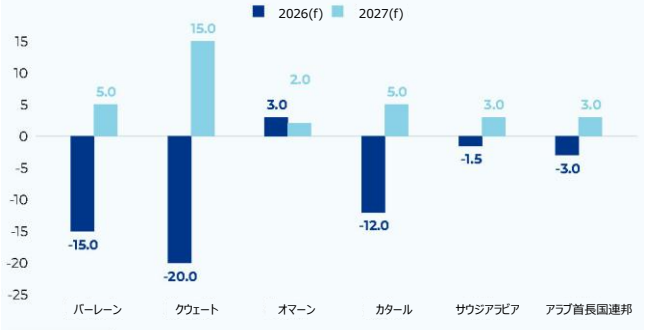
アフリカ

上半期において、中東紛争がサハラ以南アフリカに及ぼした影響は全体として限定的であった**（Chart 19）**。大半の国で 4～6 月期にインフレ率が一時的に急上昇したものの、上昇幅は限定的であった。これには主に二つの要因がある。第一に、アフリカでは食料品のインフレ率が大幅に低下し、エネルギー価格の上昇を部分的に相殺した。第二に、有利な資源価格、引き続き堅調な海外直接投資（FDI）の流入、アフリカ諸国の債券に対する投資家の需要により、大半の通貨がこれまで大きく下落することなく推移してきたため、輸入インフレが限定的にとどまった。

2026 年は当初の予想を上回ると見込まれる。しかし、2027 年の見通しについては、サハラ以南アフリカでインフレ進行の可能性が他の地域より高いとみられることから、リスクが拡大している。当社ではエルニーニョ現象によって農産物価格が大幅に上昇すると予想しており、特にエネルギー価格も高止まりが続くなかで、食料品のインフレが総合インフレ率を押し上げると見込まれる。対外収支は一定の追い風を受けているものの、投資家の信頼感は依然として不安定であり、国際債券市場も緊張状態にある。リスクオフ局面で資本逃避が起これば、通貨の下落圧力が強まり、さらなるインフレと資金不足の拡大を招くことになる。

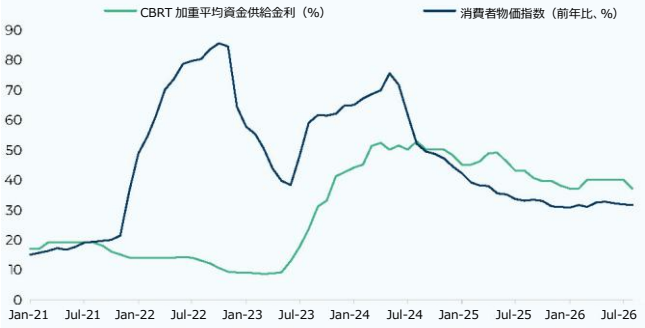
北アフリカでは、**モロッコ**が外国人観光客や外国資本にとっての高い魅力と旺盛な国内需要に支えられ、最も高い成長を維持している。それでも、一部の産業では、投入価格の上昇と欧州需要への依存により減速がみられる**（Chart 20）。アルジェリア、エジプト、チュニジア**は、国内生産の育成と外貨準備の維持を目的に輸入を管理している。イラン戦争は戦闘の激しさが落ち着いてきたものの、エジプトとチュニジアは、エネルギーをはじめとする投入価格の上昇や外国人観光客の慎重姿勢など、その余波に苦しんでいる。さらに、黒海での戦闘により穀物の輸入コストも上昇している。

Chart 17:
GCC 諸国の実質 GDP 成長率予測（2026 年・2027 年、前年比、%）



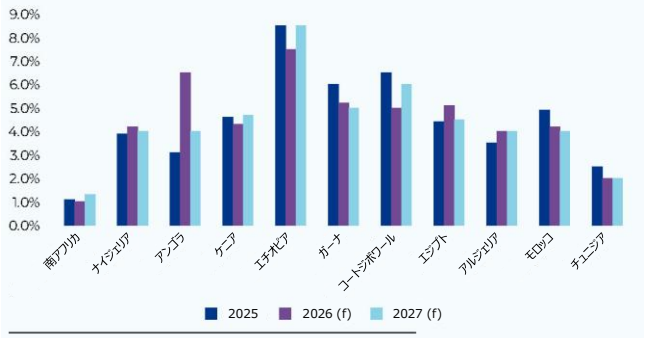
Source: Coface

Chart 18:
トルコ共和国中央銀行（CBRT）の資金供給金利とインフレ率



Sources: CBRT, Coface

Chart 19:
アフリカ諸国の年間実質 GDP 成長率（%）



Sources: National data, IMF, World Bank, Coface calculations

Chart 20:
モロッコの鉱工業生産（2019 年＝100、4 四半期移動平均）



Sources: Haut-Commissariat au Plan, Macrobond, Coface

フォーカストピック

企業倒産

2026 年上半期には、世界の倒産動向のばらつきが一段と鮮明になった**（Chart 21）**。増加の主な要因は北米であり、米国の倒産件数は前年比 20%近く増加した。これに対して、アジア太平洋地域では全般的に改善がみられたが、ここ数か月は、特に日本、オーストラリア、台湾で倒産件数が再び増加の勢いを強めている。欧州では、倒産件数の増加が引き続きフランスとドイツに集中している（いずれも前年比 7%増）。イタリアの増加はこれより小幅（2%増）にとどまった。一方、スペイン、オランダ、英国ではいずれも約 5%減少した。

セクター別の動向からは、消費者と企業の双方で圧力が強まっていることがうかがえる。物価上昇と消費者心理の悪化により、小売業や娯楽サービス業などの裁量的支出関連セクターで倒産件数が増加し、金融サービス業でも悪化の兆しがみられた。アジア太平洋地域では、運輸・物流セクターの一部で倒産件数が増加しており、イラン紛争に伴う貿易とサプライチェーンの混乱による影響が表れ始めている可能性がある。

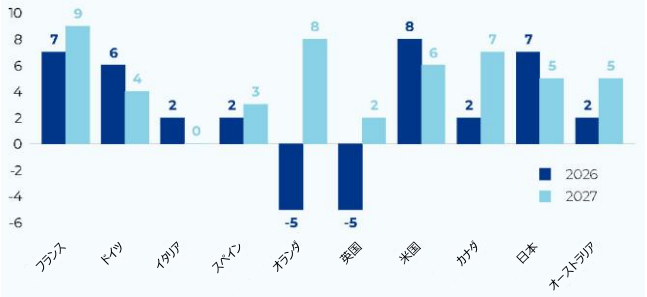
当社では引き続き、倒産件数が 2026 年に約 6%増加し、2027 年にもさらに 5%増加すると予想している**（Chart 22）**。増加が見込まれる要因としては、米国（6%増）とカナダ（7%増）を中心とする北米での増加継続に加え、欧州での再加速もあり、フランス（9%増）とオランダ（8%増）で最も大幅な増加が予想される。ドイツ（4%増）、スペイン（3%増）、英国（2%増）ではより緩やかな増加が予想され、イタリアはおおむね横ばいで推移する見通しである。日本とオーストラリアはいずれも倒産件数が 5%増と予測されるが、日本では増加ペースの鈍化、オーストラリアでは加速となる。予測どおりとなれば、2027 年は 6 年連続の増加となり、倒産件数はコロナ禍前の平均を約 40%上回ることになる。

Chart 21:
地域別倒産指数（2017～2019 年の同月＝100、3 か月移動平均）



Sources: national sources, Macrobond, Coface

Chart 22:
世界の倒産件数予測（%）



Sources: national sources, Macrobond, Coface

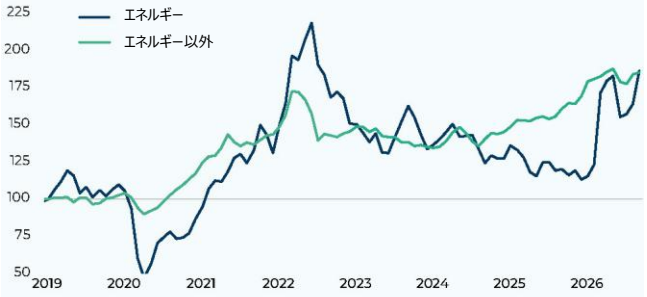
コモディティ

春にピークを付けた後に下落していたコモディティ価格は、7 月半ば以降大きく上昇している**（Chart 23）**。こうした動向には、地政学的要因と気候要因が大きく影響している。まず、米国とイランの間で報復の応酬が再開されたことで、ホルムズ海峡を通過するエネルギーの流れは依然として混乱しており、フーシ派による関与の拡大も、数少ない代替輸送ルートの一つに影響を及ぼしている。1 バレル当たり 100 米ドルの節目を再び超えた**原油価格**、そしてそれ以上に石油精製品の価格（ディーゼル燃料は過去最高水準に達した）を押し上げている要因としては、ロシアのエネルギーインフラに対するウクライナの攻撃激化もある。

さらに、**農産物**コモディティの価格も夏の間に上昇した。特に穀物は、複数の主要生産地域での天候不順に加え、黒海での物流の混乱も打撃となった**（Chart 24）**。エルニーニョ現象の勢力増大も価格を押し上げる要因となっている。作物生産は、ブラジル、南アジアおよび東南アジア、オーストラリア、南アフリカで特に影響を受けることが見込まれる。収穫量の減少と食料価格の上昇は、脆弱な国々の食料安全保障を損ない、世界的な食料インフレを更に加速することになる。年初には価格が安定していた**産業用金属**も、持ち直している。金属価格の反発は、チリやコンゴ民主共和国などで供給制約が続いているためである。鉱山生産の停滞と GCC 諸国からのアルミニウム輸出の混乱によって世界市場がひっ迫するなか、エネルギー転換とデジタルインフラ関連事業による旺盛な需要が消費を押し上げ続けている。

しかし、ここ数週間で最も目立った動きがみられたのは**天然ガス市場**である。欧州とアジアの両地域では、価格が過去 6 か月で最高の水準に達した。7 月以降カタールからの供給が事実上停止していることで、冬季の供給に対する懸念が再燃している。こうした逼迫をさらに悪化させているのが、夏の熱波に伴う（ひいては冷房需要による）継続的な需要や、欧州の場合、過去平均を大幅に下回る在庫水準である。2022 年のエネルギー危機が再来する可能性は依然として低いものの、のりしろは大幅に縮小している。カタールからの供給が今後数週間で再開されないかぎり、厳冬となった場合や米国産 LNG の供給が途絶えた場合には、価格がさらに上昇を続けるおそれがある。

Chart 23:
コモディティ価格（GSCI、2020 年 1 月＝100）



Sources: S&P Global, Macrobond, Coface

Chart 24:
穀物・油糧種子価格（指数、2019 年＝100）



Sources: IGC, Macrobond, Coface

評価の変更

カントリーリスク

Countries	CRA changes		
カタール	A3	↘	A4
サウジアラビア	A3	↘	A4
アラブ首長国連邦	A2	↘	A3
バハマ	B	↗	A4
エルサルバドル	D	↗	C
モンテネグロ	C	↗	B
ザンビア	D	↗	C

BUSINESS DEFAULT RISK

A1 非常に低い	B やや高い		
A2 低い	C 高い		
A3 概ね良好	D 非常に高い	↗	格上げ
A4 許容範囲	E 極めて高い	↘	格下げ

カタール

[格下げ： A3 → A4]↘

カタール経済は炭化水素への依存度が高く、財政収入に占める割合は約 80%、輸出では 90%、GDP では 35%に上る。炭化水素の輸出はすべてホルムズ海峡を経由するため、海峡の混乱に対して特に脆弱である。ラスラファン工業都市へのミサイルとドローンによる攻撃で LNG 生産インフラが直接被害を受け、2026 年の景気は大幅に悪化した。戦争の影響で GDP の約 8%を占める観光部門でも訪問者数が前年比 20%減少すると予想され、さらに成長への重しとなる。新規受注の減少と需要の弱さが企業活動に打撃となる一方、不安定な企業心理と根強い不確実性を背景に、エネルギー以外の経済部門ではインフレ圧力が高まっている。

サウジアラビア

[格下げ： A3 → A4]↘

サウジアラビアでは、石油部門の急激な縮小（第 2 四半期は前年比 25%減）と非石油部門の失速により、景気が大幅に悪化した。非石油部門の成長率は、第 1 四半期の 3%から第 2 四半期には 1%未満へと鈍化した。ホルムズ海峡とバブ・エル・マンデブ海峡の双方でリスクが高まっており、輸出の流れに対する懸念が高まっている。東西パイプラインがドローン攻撃を受けて一時停止したことで、代替輸出インフラの脆弱性が浮き彫りとなった。海上輸送の混乱やタンカー運賃の上昇、警備費・燃料費・保険料の上昇により、企業のコスト負担が重くなっている。また、FRB による追加の金融引き締めのリスクにより、資金調達コストも高止まりが予想される。

アラブ首長国連邦

[格下げ： A2 → A3]↘

UAE の成長見通しは大幅に悪化している。同国の炭化水素輸出はホルムズ海峡経由が約 75%に上り、海峡の混乱に対する脆弱性が依然として高い。地域における緊張の長期化が、引き続き貿易、輸送、観光、投資の重荷となっている。地政学的な不確実性の高まりにより、海上輸送ルートや航空網、エネルギーインフラが再び混乱するリスクも高まっている。FRB による追加の金融引き締めは資金調達コストの上昇につながる可能性があり、利益率の低下により企業の決済リスクが上昇している。

バハマ

[格上げ： B → A4]↗

バハマの財政見通しは、継続的な財政健全化が支えとなっている。財政赤字は緩やかな水準に戻り、基礎的財政収支の黒字も維持されている。こうした取り組みが公的債務の減少傾向を支えており、2026 年 4 月にムーディーズが格付けを B1 から Ba3 へ引き上げたことにもそれが表れている。政治の安定と、マネーロンダリング・テロ資金供与対策の枠組みの強化により、経済政策の予見可能性と構造改革の継続性が向上している。エネルギー、港湾、観光インフラへの継続的な投資が成長見通しを支えるとともに、構造的なボトルネックの解消に寄与している。活発な観光部門が、経済成長、財政収入、外貨収入を支えている。

エルサルバドル

[格上げ： D → C]↗

エルサルバドルの経済成長は近年勢いを増している。けん引役は観光部門と建設部門の力強い拡大であり、治安状況の改善と幅広い規制緩和の推進がこれを支えている。GDP の約 23%に相当する海外送金の流入も堅調に推移し、家計消費と国内需要を下支えしている。さらに当局は 2026 年 9 月に IMF との間で、総額 14 億米ドルの拡大信用供与措置（EFF）に関する第 2 回・第 3 回合同レビューについてスタッフレベル合意に達した。IMF は慎重なマクロ経済政策が継続的に実施されていることを歓迎し、財政面および外貨準備強化の進展を評価した。

モンテネグロ

[格上げ： C → B]↗

モンテネグロ経済は、失業率の低下で個人消費が押し上げられ、堅調なペースで成長している。財政赤字の削減は景気にほとんど影響することなく、2026 年には財政赤字が GDP 比 3.5%まで縮小する見通しである。EU 加盟プロセスは 2028 年を公式目標として進められているものの、現実的には 2030 年前後になるとみられるが、すでに法の支配、汚職対策、ガバナンスの分野における改革を進める力となっている。また、EU 加盟を最優先課題としたことで政治エリートに共通の目標が生まれ、民族的・政治的な分断の緩和にもつながっている。

ザンビア

[格上げ： D → C]↗

ザンビアは 2026 年に債務不履行状態からほぼ脱却し、IMF の支援プログラムを完了したことから、今後も財政健全化を継続すると見込まれる。成長は鉱業部門と構造改革に支えられ、比較的堅調に推移している。旺盛な銅需要や鉱業部門への海外直接投資（FDI）の流入、投資家信頼感の改善に支えられ、通貨は底堅く推移しており、引き続きディスインフレを後押ししている。ザンビア経済は依然として鉱業への依存度が高く、多様化が進んでいない。エルニーニョ現象が農業、水力発電、鉱業生産に影響を及ぼす可能性がある。しかし、マクロ経済の基礎条件の改善や旺盛な銅需要と銅価格の上昇により、こうしたショックへの耐性が高まるとみられる。2026 年 8 月の選挙では、親ビジネス改革派のハカインデ・ヒチレマ大統領が再選された。

セクター評価の変更



欧州全域で農業・食品セクターの評価が悪化した主な要因は、2026 年夏の異常気象である。**フランス**では、猛烈な熱波によって穀物の収量が大幅に減少し、とりわけトウモロコシの生産が大きく落ち込んだうえ、畜産業と酪農業も引き続き圧迫されている。**オーストリア**では、干ばつと異常高温が重なり例を見ない降水量不足となり、作物生産に大きく影響した。**ポーランド**も同様の課題に直面している。全体として、天候不順が域内のセクターリスク上昇の主な要因となっている。

UAE と**サウジアラビア**の場合、脆弱性の原因は国内生産よりも食料輸入への依存度が高いことにある。ホルムズ海峡と紅海での緊張により、サプライチェーンの混乱や輸送ルートの長距離化、運賃・保険料・資金調達コストの上昇といったリスクが高まっている。その結果として流通業者の利益が圧迫され、特に生鮮品と輸入農業資材において供給リスクが高まっている。

アルゼンチンでは、農業・食品セクターが引き続き厳しい財務環境のなかに置かれ、農業関連事業者の倒産や高コスト、利益率の縮小が目立つ。作柄見通しについては、エルニーニョ現象が降水量にプラスに影響すると見込まれることから、比較的良好である（特にトウモロコシと大豆）。ただし、エルニーニョ現象が過度に強まった場合には洪水が発生して農作業が妨げられ、気候面での好材料が限定的なものになる可能性がある。

企業の支払不履行リスク





米国の小売業界は、貿易戦争とホルムズ海峡危機によるショックを予想以上にうまく乗り切っている。財の販売額は実質ベースで前年比約 2%増加しており、コロナ禍前のトレンドにおおむね沿った伸びとなっている。こうした底堅さは、好調な株式市場によるプラスの資産効果、引き続き安定した労働市場、そして 2026 年第 2 四半期の異例の大規模な税還付による可処分所得の押し上げを反映している。また、最高裁判所が 2 月に IEEPA に基づく関税を無効とする判断を下し、それに伴う還付が行われたことで、関税による圧力も和らいだ。当社では、こうした底堅さが 2027 年まで続くと予想している。ただし、リスクの分布には偏りがある。消費の力強さは中・高所得世帯に集中しており、低所得層の消費者は資産価格上昇の恩恵をほとんど受けず、引き続き購買力の低下に直面している。そのため、当社では生活必需品小売部門（食品、日用品、ディスカウントチェーン）の低迷を予想している。百貨店は電子商取引へのシフトが引き続き重しとなり、家具・インテリア用品店やホームセンターは住宅市場の低迷による苦境が続いている。

企業の支払不履行リスク

低リスク
中リスク
高リスク
非常に高いリスク

格上げ
格下げ

カントリーリスク評価マップ



世界 160 カ国を対象に分析

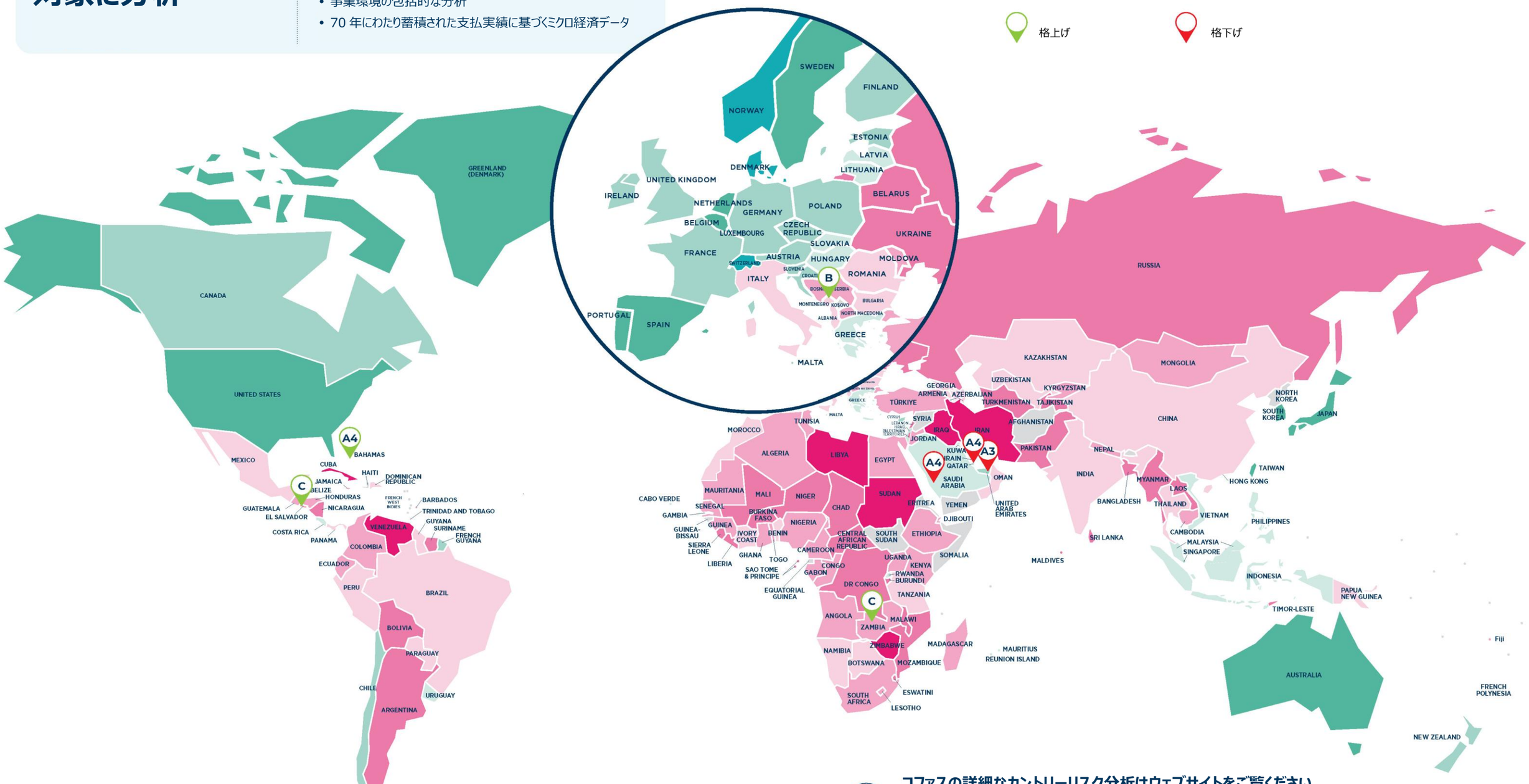
独自の評価手法

- マクロ経済の専門知識に基づくカントリーリスク評価
- 事業環境の包括的な分析
- 70 年にわたり蓄積された支払実績に基づくミクロ経済データ

カントリーリスク評価

A1	A2	A3	A4	B	C	D	E
非常に低い	低い	概ね良好	許容範囲	やや高い	高い	非常に高い	極めて高い

格上げ　格下げ



コファスの詳細なカントリーリスク分析はウェブサイトをご覧ください

コファスのカントリーリスク評価マップでは、世界 160 カ国のリスク評価を一覧でご確認いただけます。**コファスは各国企業の平均的な信用リスクを評価しており、**その評価にはマクロ経済、金融、政治に関するデータを活用しています。

coface FOR TRADE

セクター別リスク評価



2026 年 10 月

低リスク　高リスク　格上げ
中リスク　非常に高いリスク　格下げ

	北米	中・東欧	アジア太平洋	南米	西欧	中東・トルコ
農業・食品		↓				
自動車						
化学						
建設			↑			
エネルギー						
ICT*						
金属	↑					
紙・パルプ						
医薬品						
小売	↑					
繊維・衣料						
運輸						
木材						

コファスの詳細なセクターリスク分析はウェブサイトをご覧ください

コファスのエコノミストは四半期ごとに、当社の専門知識と 6,000 社超の上場企業が公表する財務データに基づき、**6 地域・13 業種の評価**を実施しています。コファスの信用リスク統計指標は、売上高、収益性、純負債比率、キャッシュフロー、および当社ネットワークで観測された保険金請求という 5 つの財務指標の変化を総合的に分析しています。

* Information and Communication Technologies

OCTOBRE 2026

セクター別リスク
評価の変更
（2026 年 6 月）













セクター別	北米				南米				アジア太平洋						中東・トルコ				
	北米	カナダ	メキシコ	米国	南米	アルゼンチン	ブラジル	チリ	アジア太平洋	オーストラリア	中国	インド	日本	韓国	中東・トルコ	イスラエル	サウジアラビア	トルコ	アラブ首長国連邦
農業・食品						↘											↘		↘
自動車						↘													
化学																↗			
建設		↘												↗					
エネルギー								↗											
ICT*						↗		↗											
金属	↗			↗															
紙・パルプ																			
医薬品														↘					
小売	↗			↗															
繊維・衣料																			
運輸																			
木材																	↘		↘

セクター別	西欧										中・東欧					その他の国	
	西欧	オーストリア	ベルギー	フランス	ドイツ	イタリア	オランダ	スペイン	スウェーデン	スイス	英国	中・東欧	チェコ	ハンガリー	ポーランド	ルーマニア	ロシア	南アフリカ
農業・食品		↘		↘								↘			↘			
自動車																		
化学																		
建設																		
エネルギー																		
ICT*							↗											
金属																		
紙・パルプ																		
医薬品																		
小売																		
繊維・衣料																		
運輸																		
木材				↘														

企業の支払不履行リスク

- 低リスク
- 中リスク
- 高リスク
- 非常に高いリスク
- ↗ 格上げ
- ↘ 格下げ

* 情報通信技術メキシコは今年から対象に追加
Source:Coface

ベルギー、スウェーデン、ハンガリーのセクター評価は今回新たに追加した。

ベルギー、スウェーデン、ハンガリーのセクター評価は今回新たに追加した。

コファス成長率予測

	2024	2025	2026 (f)	2027 (f)
世界	**2,9%**	**2,8%**	***2,5%***	***2,6%***
先進国	**1,9%**	**1,7%**	***1,6%***	***1,6%***
米国	2,8%	2,1%	*2,1%*	*1,9%*
日本	0,1%	1,2%	*0,6%*	*0,9%*
英国	1,1%	1,3%	*1,1%*	*0,9%*
オーストラリア	1,0%	2,0%	*1,9%*	*1,6%*
カナダ	2,0%	1,7%	*0,9%*	*1,5%*
欧州連合	**1,2%**	**1,5%**	***1,3%***	***1,5%***
ユーロ圏	**1,1%**	**1,3%**	***1,0%***	***1,3%***
ドイツ	0,0%	0,2%	*1,1%*	*1,3%*
フランス	1,1%	0,9%	*0,4%*	*0,5%*
イタリア	0,9%	0,7%	*0,9%*	*0,8%*
スペイン	3,7%	2,6%	*2,6%*	*2,0%*
新興国・発展途上国	**4,1%**	**4,1%**	***3,5%***	***3,9%***
中国	5,0%	5,0%	*4,4%*	*4,3%*
インド	7,2%	7,2%	*7,5%*	*7,0%*
ロシア	4,3%	0,5%	*1,8%*	*1,3%*
ブラジル	3,4%	2,3%	*1,9%*	*1,5%*
メキシコ	1,4%	0,6%	*1,2%*	*1,5%*
トルコ	3,3%	3,5%	*3,0%*	*4,0%*
サウジアラビア	2,6%	4,5%	*-1,5%*	*3,0%*
南アフリカ	0,5%	1,1%	*1,0%*	*1,3%*
ナイジェリア	3,4%	3,9%	*4,2%*	*4,0%*

F = 予測値



COFACE GROUP ECONOMISTS

Jean-Christophe Caffet
Group Chief Economist
Paris, France

Bruno de Moura Fernandes
Head of Macroeconomic Research

Economist
Paris, France

Ruben Nizard
Head of Sector and Political Risk Analysis
Economist
Paris, France

Bernard Aw
Chief Economist, Asia-Pacific
Singapore

Eve Barré
Sector Economist
Paris, France

Marcos Carias
Economist, North America
Paris, France

Aroni Chaudhuri
Economist, Africa
Paris, France

Mateusz Dadej
Economist, Central & Eastern Europe

Warsaw, Poland

Clémence Descubes
Economist
Paris, France

Joe Douaihy
Sector Economist
Paris, France

Aurélien Duthoit
Senior Sector Economist
Paris, France

Anna Farrugia
Economist
Paris, France

Dominique Fruchter
Economist, Africa
Paris, France

Apolline Greiveldinger
Economist
Hong Kong SAR

Victor Heutte
Economist
Warsaw, Poland

Seltem Iyigün
Economist, Middle East & Türkiye
Istanbul, Türkiye

Patricia Krause
Economist, Latin America
São Paulo, Brazil

Markus Kuger
Economist, Austria, Germany & Switzerland
Mainz, Germany

Simon Lacoume
Sector Economist
Paris, France

Laurine Pividal
Economist, Southern Europe

Paris, France

Olivier Rozenberg
Chief Editor & Political Analyst

Paris, France

Jonathan Steenberg
Economist, Western and Northern Europe
Head of Insolvency Research
London, United Kingdom

Junyu Tan
Economist, North Asia
Hong Kong SAR

本レポートは、Coface Risk Review October 2026
「Rates against the Machine」の参考訳（日本語）です。