

みずほ経済・金融マンスリー

みずほリサーチ&テクノロジーズ

2026年3月24日

ともに挑む。ともに実る。

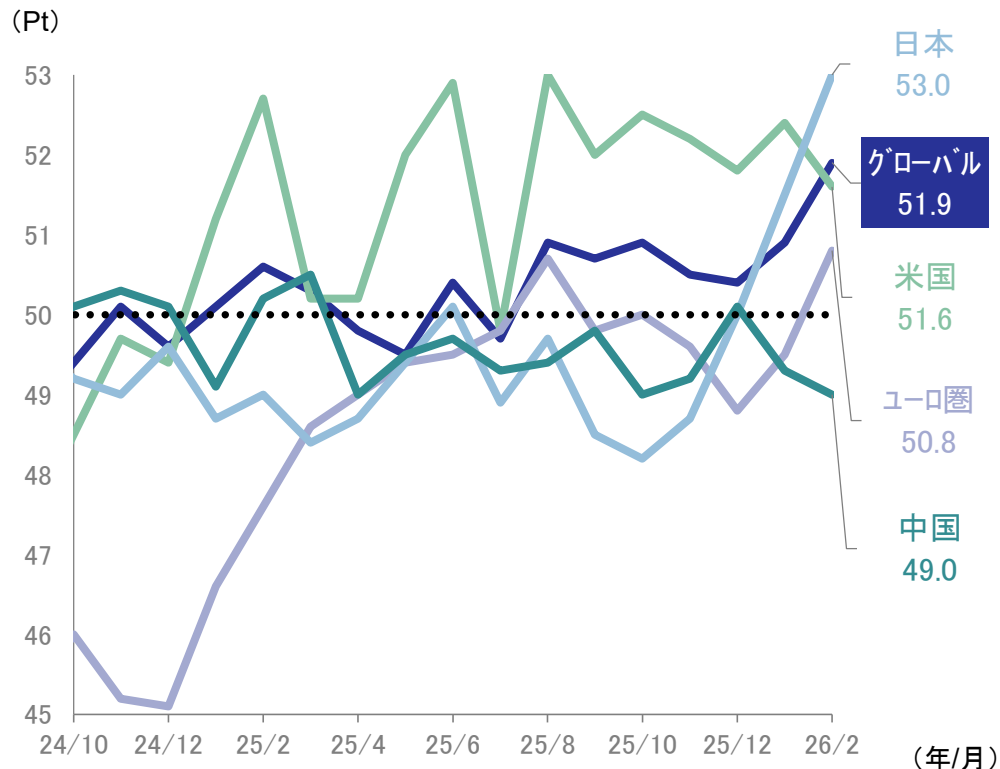
MIZUHO



世界経済：製造業景況感は米欧日で節目50超え。非製造業景況感は上昇継続

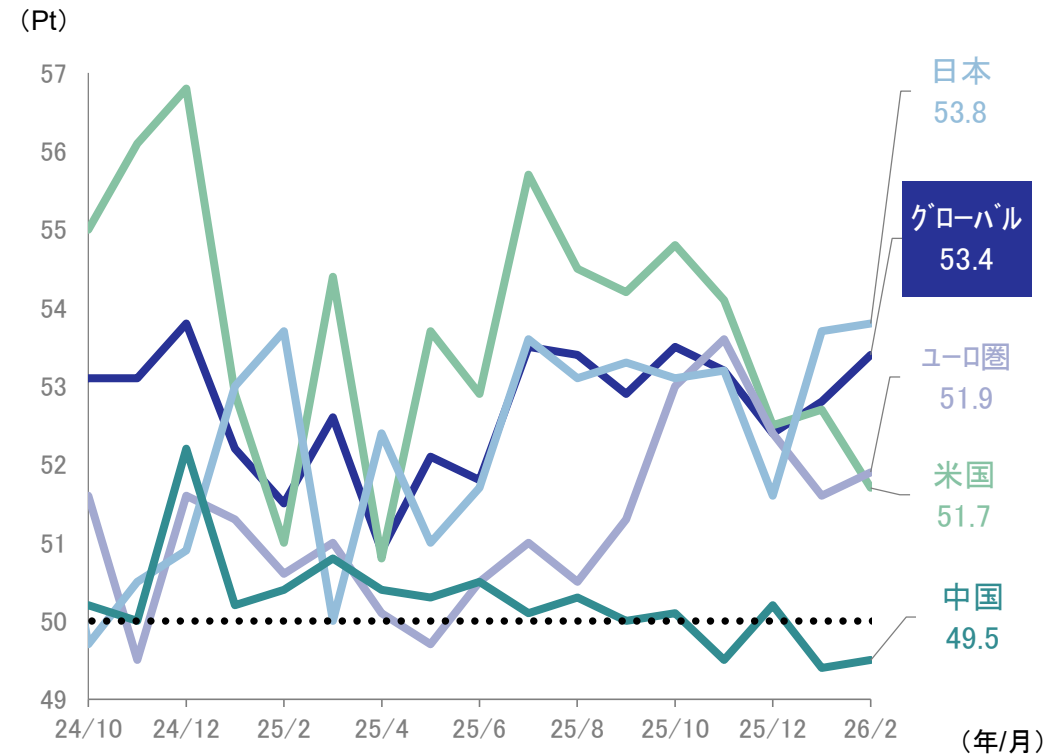
- 2月のグローバル製造業景況感¹⁾は51.9と前月(50.9)から上昇。**米国・ユーロ圏・日本が揃って節目50超え**
 - 米国は前月から低下も高水準を維持し、ユーロ圏は大幅改善。ユーロ圏では金属価格上昇等からコスト指数が急上昇
 - 日本は生産拡大を受け、前月の高水準からさらに改善。テクノロジー・自動車などで今後の需要増に前向きな声
- **グローバル非製造業景況感²⁾は53.4と前月(52.7)から上昇**。米国で低下の一方、ユーロ圏・中国・日本は小幅に改善
 - 米国は悪天候の影響もあり、前月から拡大ペースが鈍化したものの、3年超にわたり拡大圏を維持
 - ユーロ圏は前月からわずかに上昇。スペインが失速する一方、ドイツの改善が顕著(53.5、1月:52.4)

製造業の景況感(購買担当者景気指数)



(注)グローバル日米欧: S&P Global、中: 国家統計局。購買担当者景気指数(製造業): 企業に対するアンケート調査結果から作成した指数。新規受注や生産高、雇用、出荷遅延などの指数に一定のウエイトを掛けて算出。50が景気拡大・縮小の分岐点
(出所) S&P Global、中国国家統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

非製造業の景況感(購買担当者景気指数)

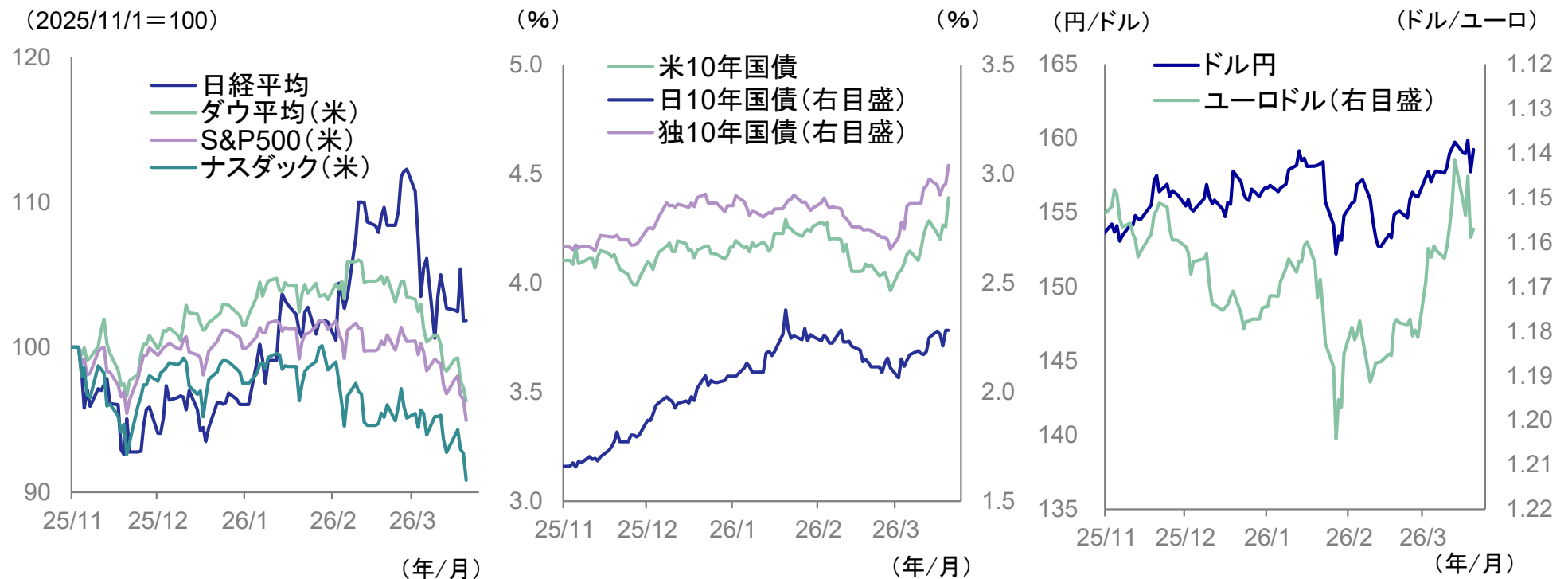


(注)グローバル日米欧: S&P Global、中: 国家統計局。購買担当者景気指数(非製造業): 企業に対するアンケート調査結果から作成した指数。50が景気拡大・縮小の分岐点
(出所) S&P Global、中国国家統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融市場の概況：中東情勢の緊迫化を受け株価が下落。金利上昇・円安が進展

- 日本では、**中東情勢緊迫化を受け、株価は下落。資源高を受けて金利上昇・円安が進展**
 - 株価は日米金融政策やインフレに関する不透明感からボラタイルな展開になるなか、リスク回避の売りが優勢
 - インフレ加速観測から長期金利は上昇。ドル円は、「有事のドル買い」の動きなどを背景に円安が進行
- 米国では、**株価は消費財や運輸等を中心に幅広く下落。インフレ再加速観測が台頭し、金利低下の流れは一服**
 - FRBは関税影響や資源高によるインフレ加速を警戒して政策金利を据え置き。中東情勢による経済影響が当面の焦点
 - 株価はエネルギー関連が支えとなる一方、金利高止まり観測やインフレ懸念から全体としては軟調な推移

主要マーケット指標の推移

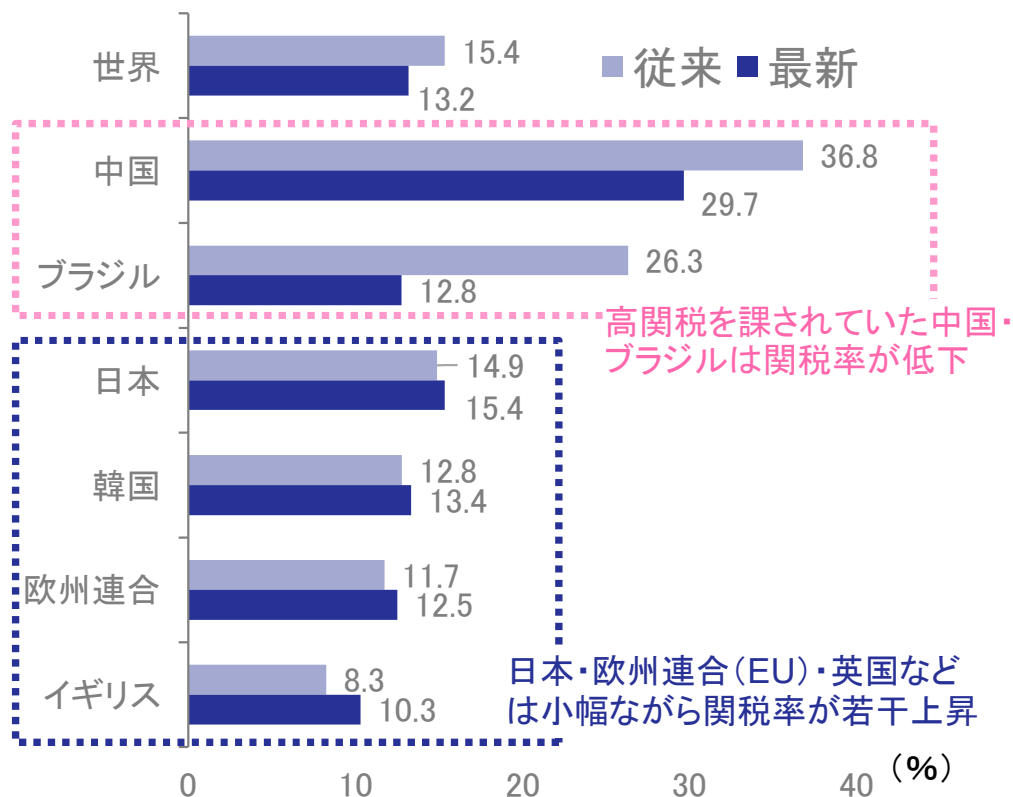


(注) いずれの指数・数値も3/20までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

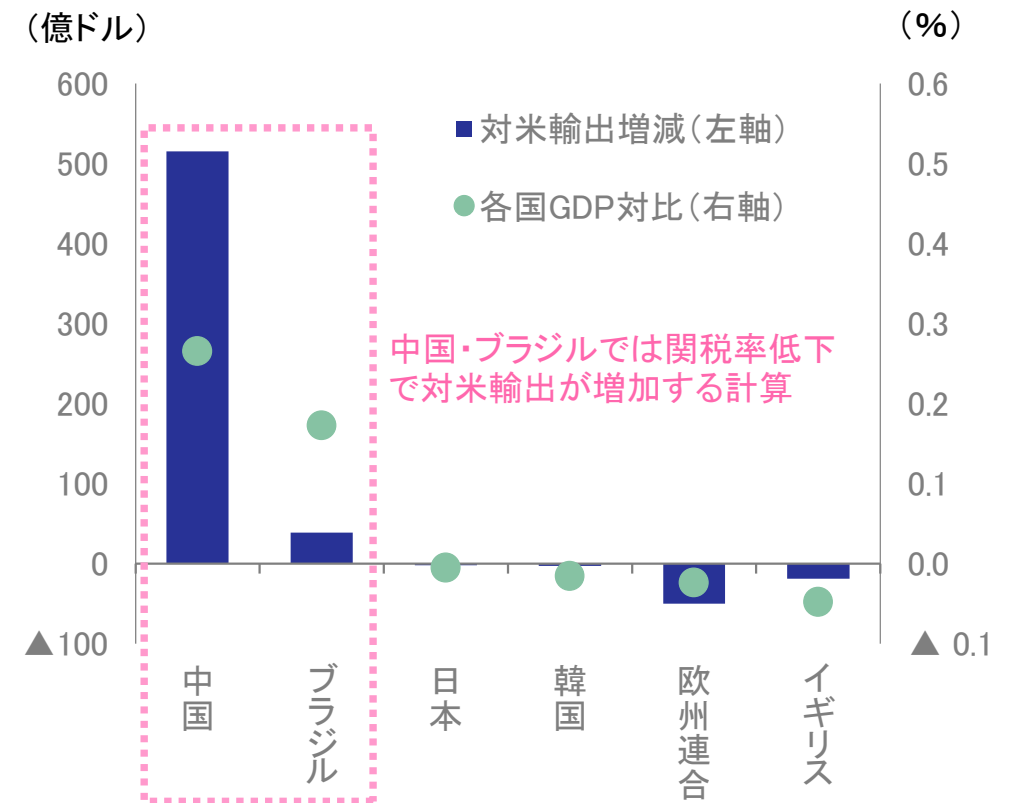
米国: 相互関税に違法判決。変わる米国と各国間の「損得勘定」

- IEEPAに基づく相互関税は違法との最高裁判決を受けて、トランプ政権は通商法122条による追加関税を全世界に適用
 - 米国の平均関税率は15.4%から13.2%に低下(通商法122条に基づく関税率は15%と想定)。米国内の輸入企業にとっては、290億ドル(GDP比0.1%)程度の減税となる計算
- 高関税を課されていた中国やブラジルの税率は大きく低下。一方で通商合意を結んだ英国やEUなどでは税率が上昇
 - 中国やブラジルでは関税率の低下に伴い対米輸出の増加が見込まれる状況。EUは「基本条件が変わった」として通商合意の見直しを求める可能性を示唆

新旧関税率(国別)



各国の対米輸出額への影響



(注)「従来」はIEEPAに違法判決が下される前の関税率。「最新」はIEEPAによる相互関税が廃止され、通商法122条による追加関税(15%)が適用された後の関税率
 (出所) Global Trade Alertより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

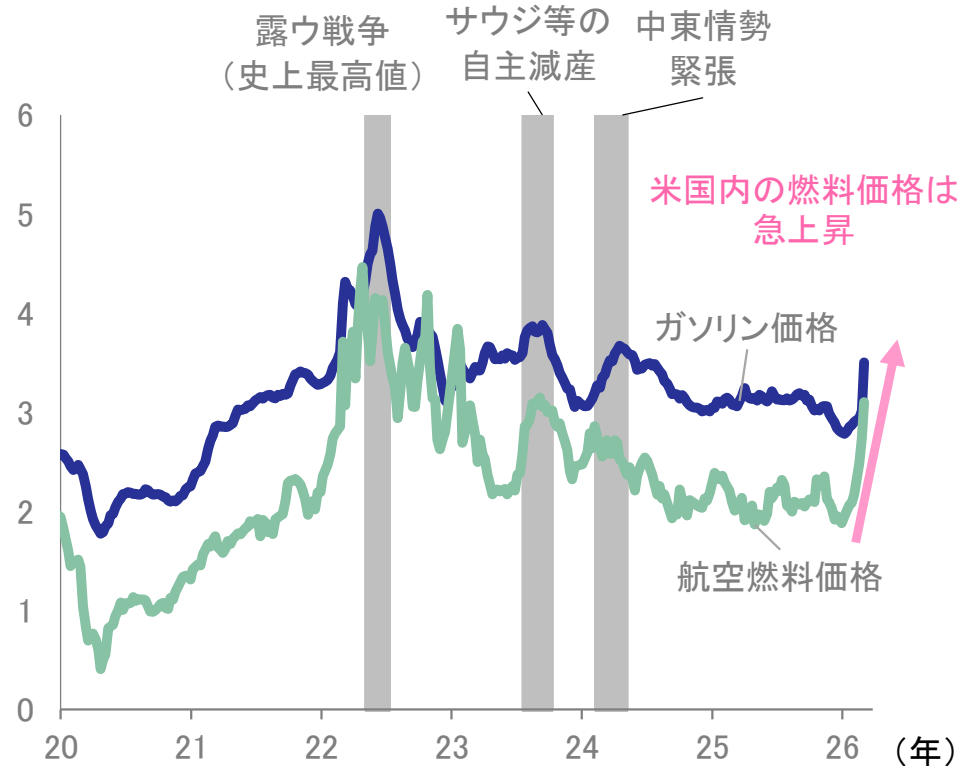
(注) 第二次トランプ政権で導入された関税率と対米輸出額の関係性から試算
 (出所) Global Trade Alert、米国商務省、IMFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国:国内の燃料価格は急上昇。年央にかけて消費者物価を押し上げ

- イラン情勢緊迫化による原油価格の高騰は、既に米国内のエネルギー価格にも波及
 - **米国内のガソリン価格や航空燃料価格は急上昇**。米大手航空会社のCEOは、燃料高騰による航空運賃への影響が「すぐにでも現れ始める」可能性を指摘。**燃料価格や輸送サービス価格の上昇は、個人消費の逆風に**
- 2月のCPIは均してみれば減速継続。ただし、原油価格の高止まりが続けば年央にかけての物価を押し上げ
 - 1バレル=90ドルが継続する場合、**年央の総合CPIは一時的に前年比+3%超に加速**する計算。FRBのウォラー理事はイラン動向が「**持続的なインフレを引き起こす可能性は低い**」と発言。金融政策への影響は限定的との見方を示す

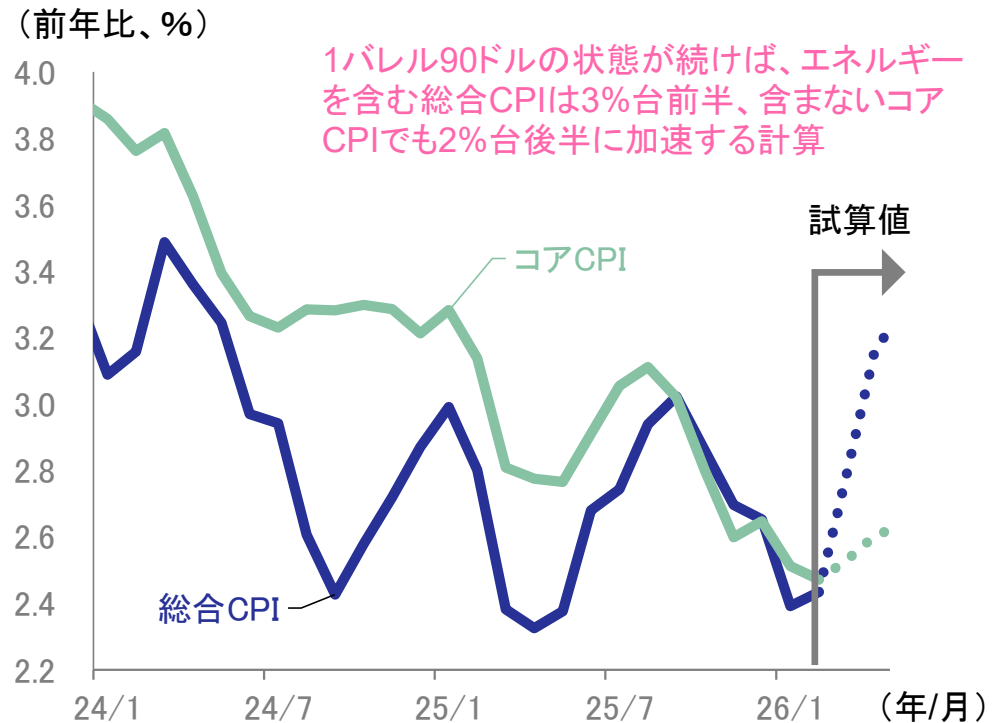
米国内の燃料価格のリアルタイムデータ

(1ガロンあたりの価格、ドル)



(注) 週次データ。最新値は3月2週目時点
 (出所) セントルイス連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

原油高による消費者物価への影響(1バレル=90ドルで試算)



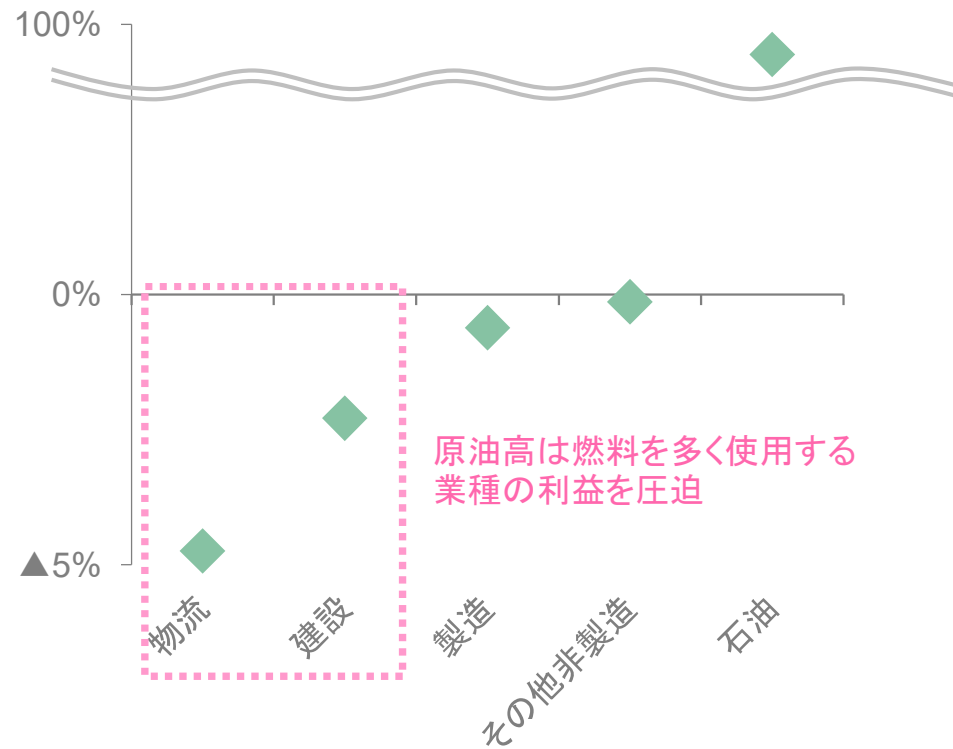
(注) WTI原油価格(前年比)・失業率(前年差)・インフレ率(前年比)の3変数VARモデルを推計(月次データ)。原油高騰なかりせばのCPIの見通しを仮定し、VARによる推計値を加算
 (出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：原油高は燃料依存度の高い業種の利益と雇用を下押し

- 原油高は燃料コストの上昇を通じて企業利益を圧迫。企業が雇用を削減するリスクも
 - 物流や建設など燃料を多く使用する業種で悪影響大。石油関連業は原油高の恩恵を受け、企業利益が大幅に増加
 - 雇用への影響を試算すると、物流・建設などの雇用減が石油関連業の雇用増を超過。総じてみれば年間▲11.6万人程度(月平均▲1万人)の雇用減となる計算に
 - 予見可能性低下による採用抑制も相まって、景気減速とインフレが同時に進むスタグフレーション的な状況となるリスク

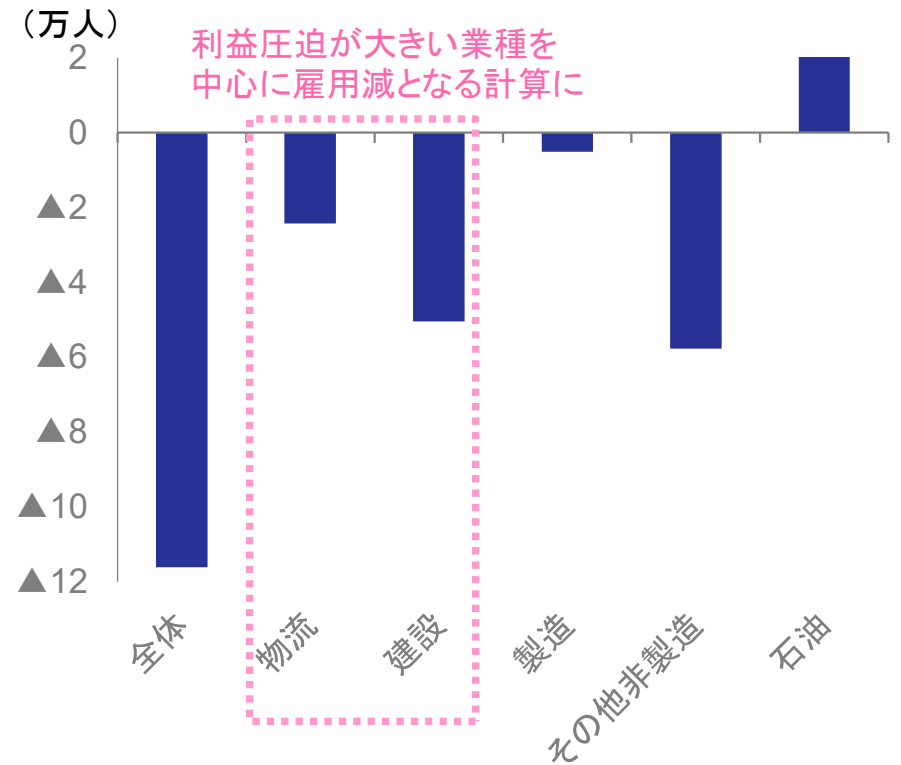
原油高による企業利益への年間影響

(1バレル=90ドルで試算。コスト増の4割を消費者へ価格転嫁する想定)



原油高による非農業部門民間雇用者数への年間影響

(1バレル=90ドルで試算。コスト増の4割を消費者へ価格転嫁する想定)



(注) 利益率は総産出、営業余剰から計算。「製造」は石油・石炭製造を除く。「石油」は原油・天然ガス採掘、石油・石炭製造。消費者への価格転嫁割合は2025年4月以降の関税引き上げの影響を参考に設定

(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

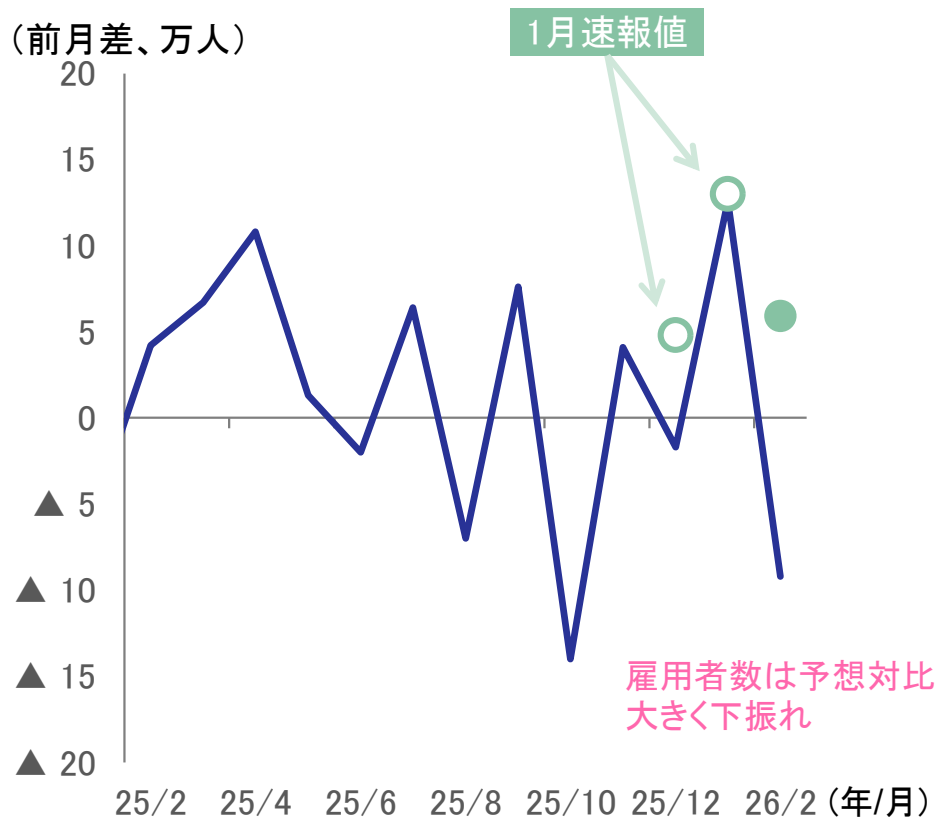
(注) GDP成長率に対する雇用の弾力性を業種別に計算。弾力性がマイナスの業種は0と仮定。「製造」は石油・石炭製造を除く。「石油」は原油・天然ガス採掘、石油・石炭製造。消費者への価格転嫁割合は25年4月以降の関税引き上げの影響を参考に設定

(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

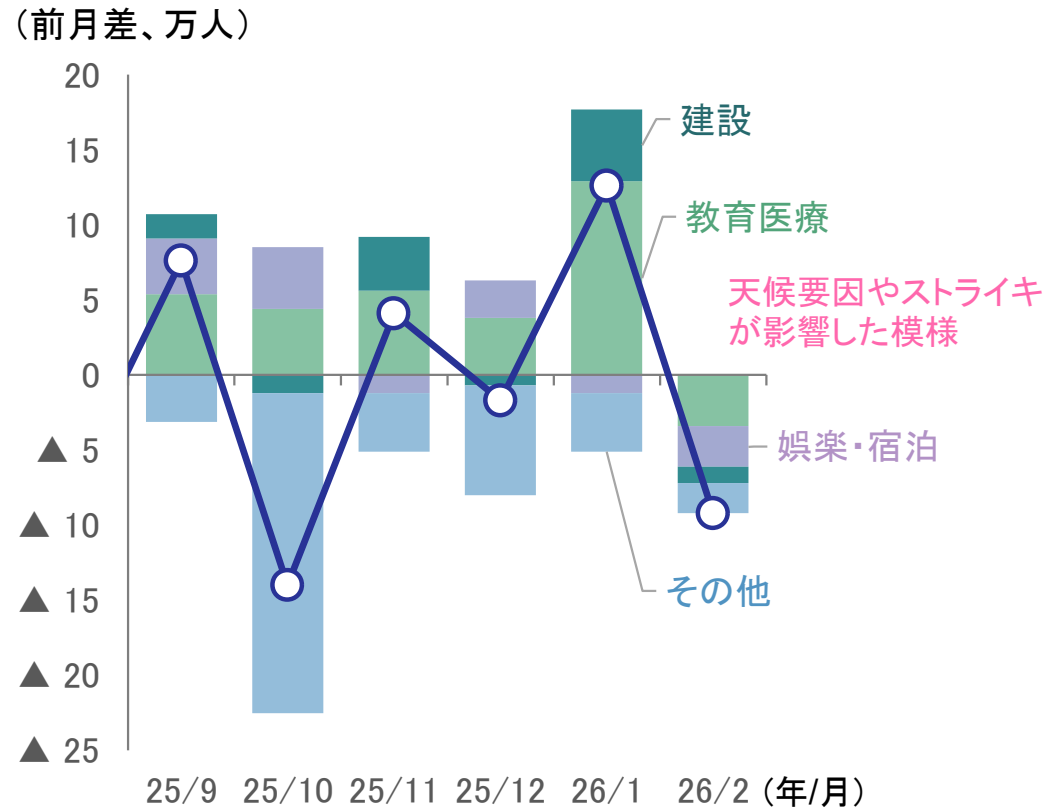
米国：雇用統計は予想外の大幅減。ストライキや悪天候が下押しした面も

- 2月の非農業部門雇用者数は前月差▲9.2万人と予想に反して大幅マイナス（市場予想：同+5.5万人）
 - 過去2カ月も下方修正。製造業やサービス業など幅広いセクターで減少しており、足元で労働市場は安定化しつつあるとの見方に冷や水を浴びせる結果
 - ただし、これまで雇用増をけん引してきたヘルスケアについては、ストライキの影響が大きいとみられることに加え、建設や娯楽・宿泊では悪天候が下押ししており、その点は割り引く必要あり。来月以降で労働市場の実勢を見極め

非農業部門雇用者数



天候・ストの影響が出やすい業種の雇用者数増減



（出所）米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

（出所）米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国: 総じて弱い雇用統計の中でも賃金は堅調さを維持

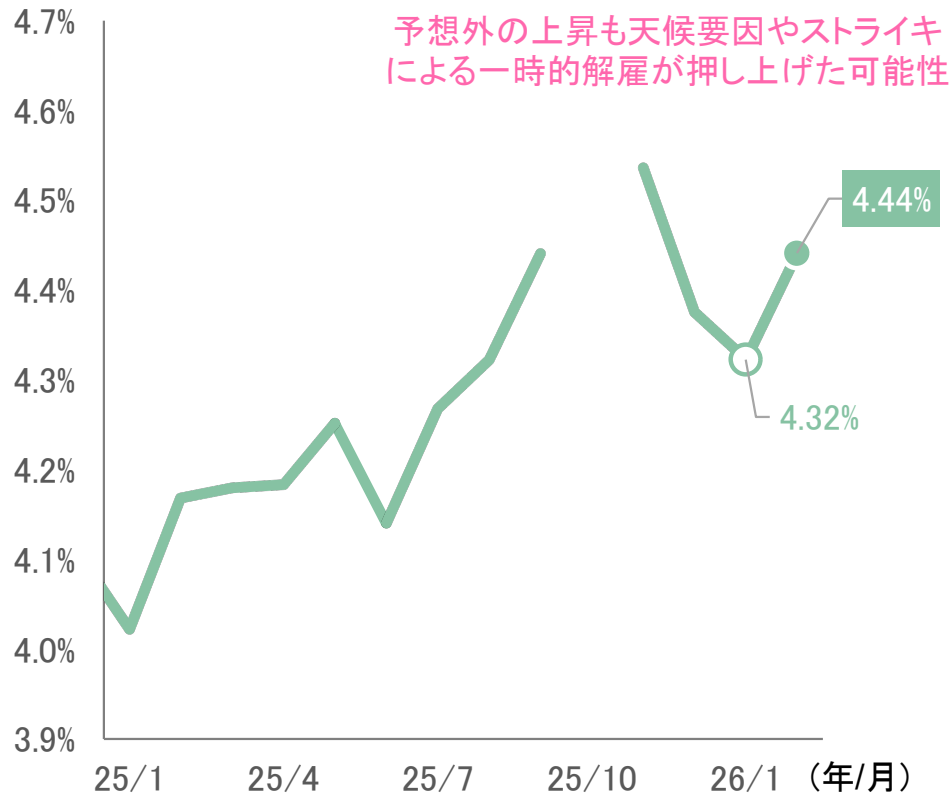
■ 失業率は4.4%と前月(4.3%)から上昇

- 離職による失業は減少したものの、一時解雇を含む解雇の増加や新たに職探しをする人の増加が失業者数を押し上げ
- 27週以上の長期失業者は189.9万人(1月 181.3万人)と増加。労働者が失業状態から脱しにくい状況は継続

■ 時間当たり賃金は減速予想に対して前月比+0.4%(1月同+0.4%)と伸び率横ばい

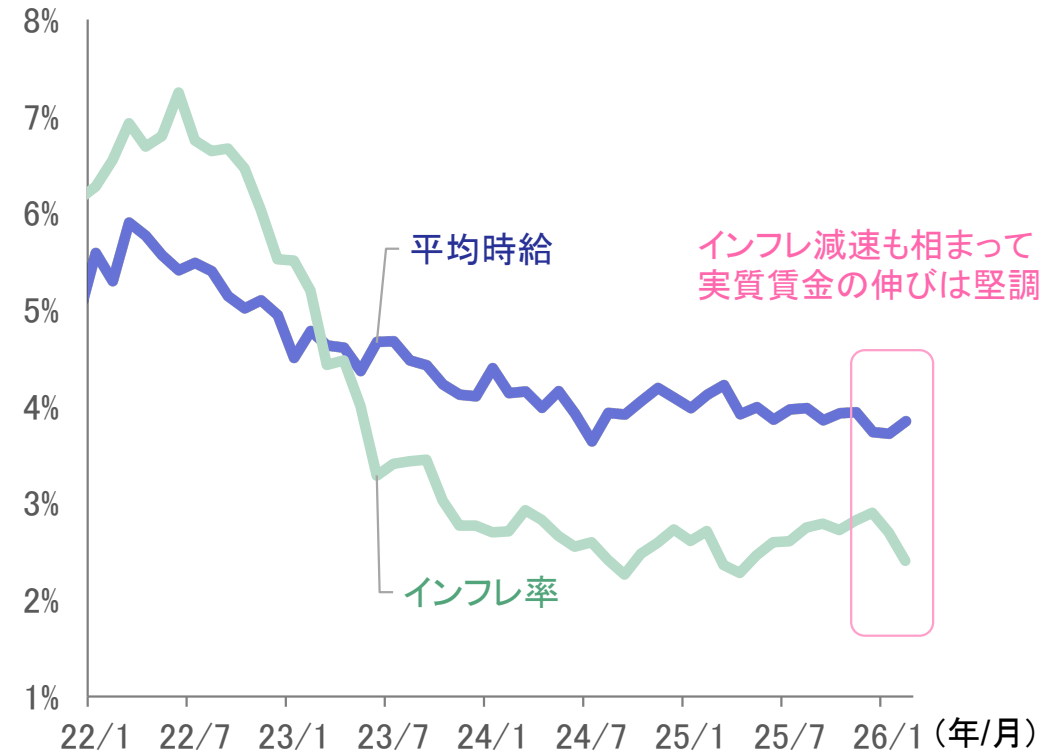
- 前年比では+3.8%(1月同+3.7%)と小幅ながら伸び加速。インフレ鈍化も相まって実質賃金は堅調な伸びを維持しており、消費を下支え

失業率



時間当たり賃金とインフレ率

(前年比)



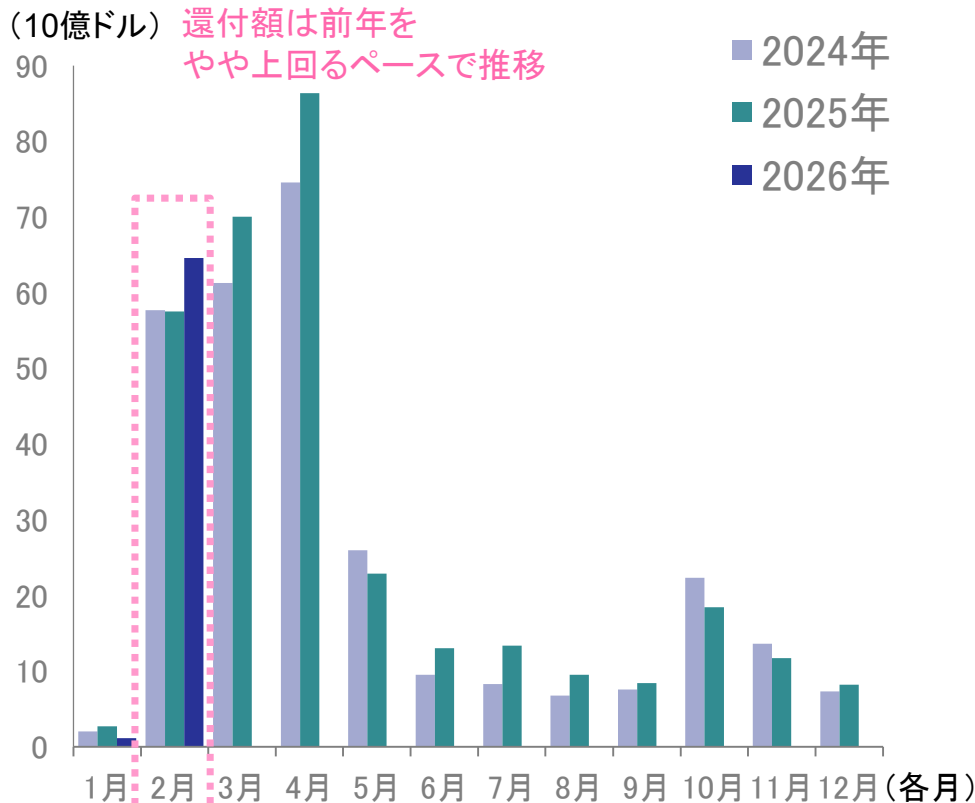
(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国:確定申告がスタート。家計所得増が見込まれるも、原油急騰が懸念材料

- 1月下旬から確定申告のシーズンに突入。減税政策を背景に、還付総額は増加
 - 2月の還付総額は、前年を小幅ながらも(前年差+120億ドル程度)上回り始めている。税還付は今後本格化し、最終的な還付総額は前年差+800億ドル程度(GDP比0.3%)となる見通し
- ただし、イラン情勢により長期間の原油高が続けば、税還付による恩恵を帳消しに
 - 原油価格が85~90ドルを超え続けると年間800億ドル程度の家計負担増に。税還付による所得押し上げ効果を相殺。なお、足元の原油価格(同110ドル)が続く場合、税還付を含めても家計所得を下押し(GDP比▲0.3%Pt程度)へ

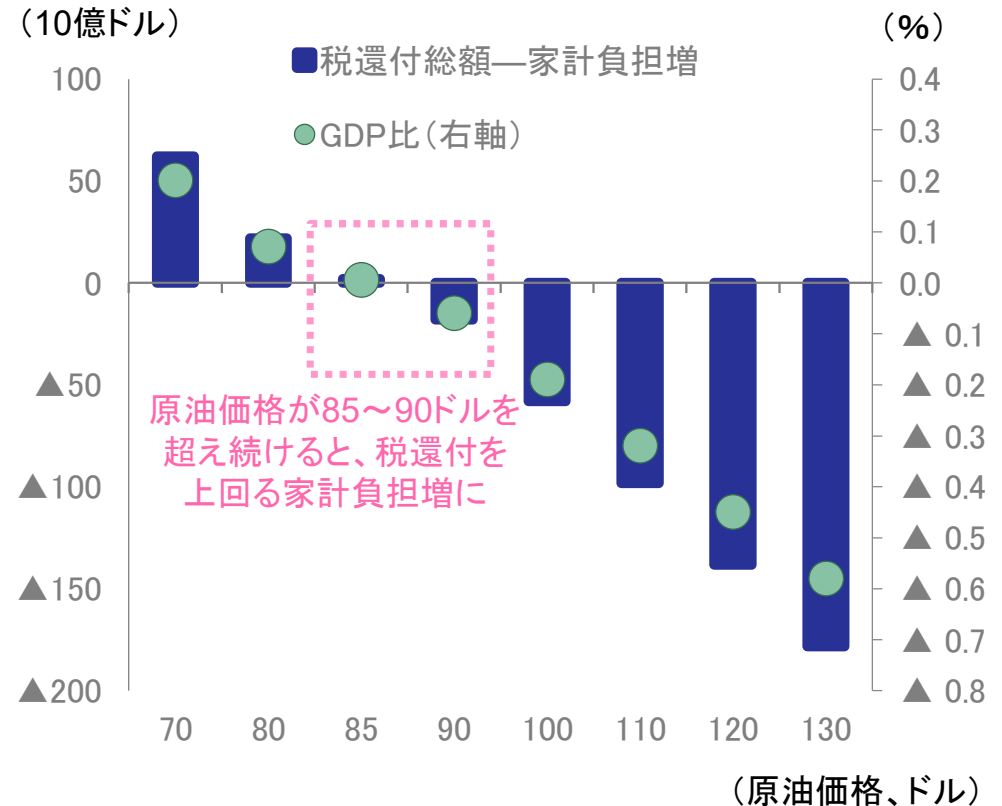
個人向け税還付額の推移



(注)原数値。2026年2月は、25年2月の個人向け税還付額(財務省)に、2月終盤時点までの税還付額(IRS)を足して計算した試算値

(出所)米国財務省、IRSより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

税還付総額—原油高による家計負担増



(注)原油価格(前年比)・失業率(前年差)・インフレ率(前年比)の3変数VARモデルを推計(月次データ)。原油価格とインフレ率の関係性から家計負担増の規模を計算

(出所)IRS、米国商務省、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州:ドイツでは、エネルギー高が既に景気の抑制要因として作用している可能性

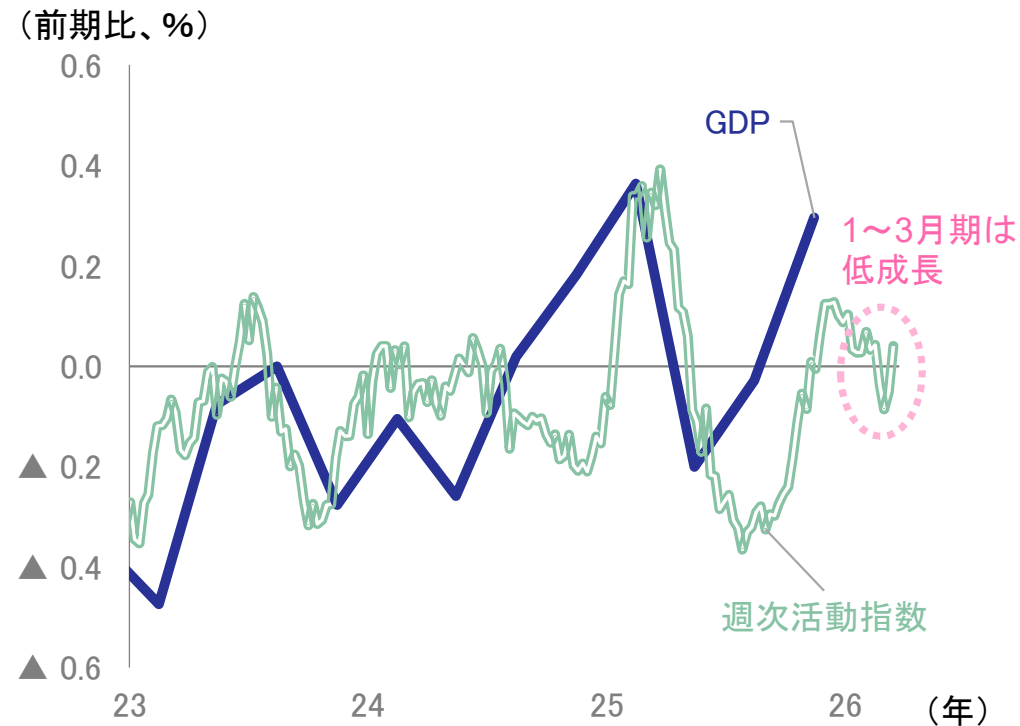
■ ドイツの週次活動指数は足元で減速

- 財政拡張の影響が現れ始めたものの、コスト高や原材料不足が景気回復を阻害
- また、地政学的な不確実性が財政による民間投資の押し上げ効果を相殺するおそれ

■ エネルギー価格高騰などの影響で電力消費量は減少

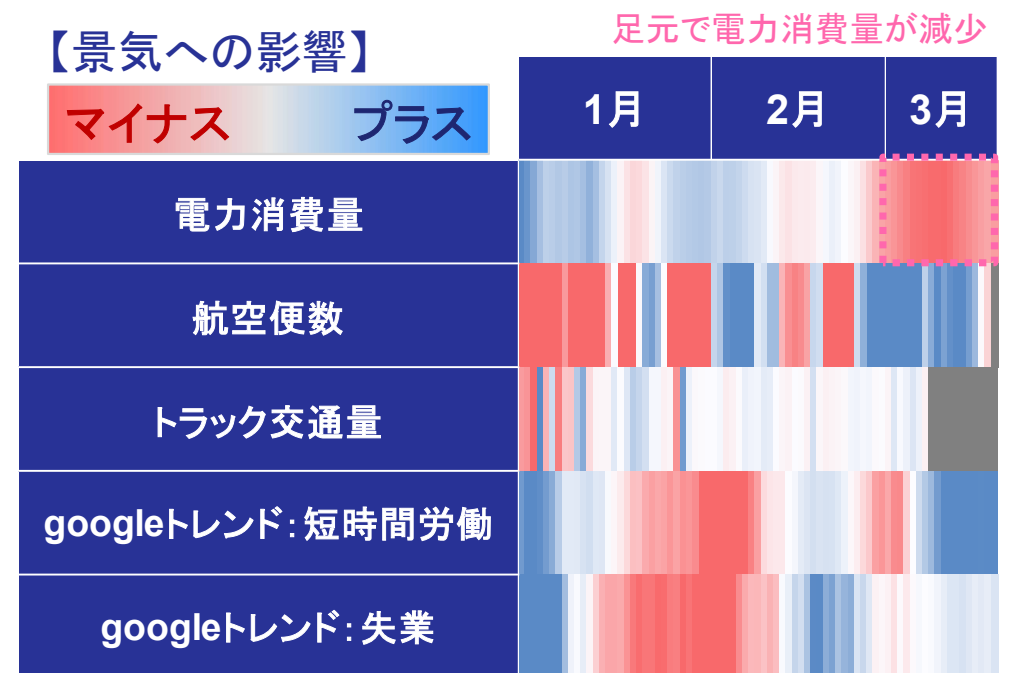
- 家計の節約行動のほか、コスト増や部材不足で生産活動が抑制されている可能性
- 化学メーカーでは既に減産の報道がみられるほか、鉄鋼・セメントメーカーからはコスト増を懸念する声も

ドイツ:週次活動指数



(注) 週次活動指数は、右図のほかに消費者マインドや大気汚染の指標を組み合わせで作成された値
 (出所) Bundesbank、独連邦統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

週次活動指数を構成するリアルタイムデータの動向



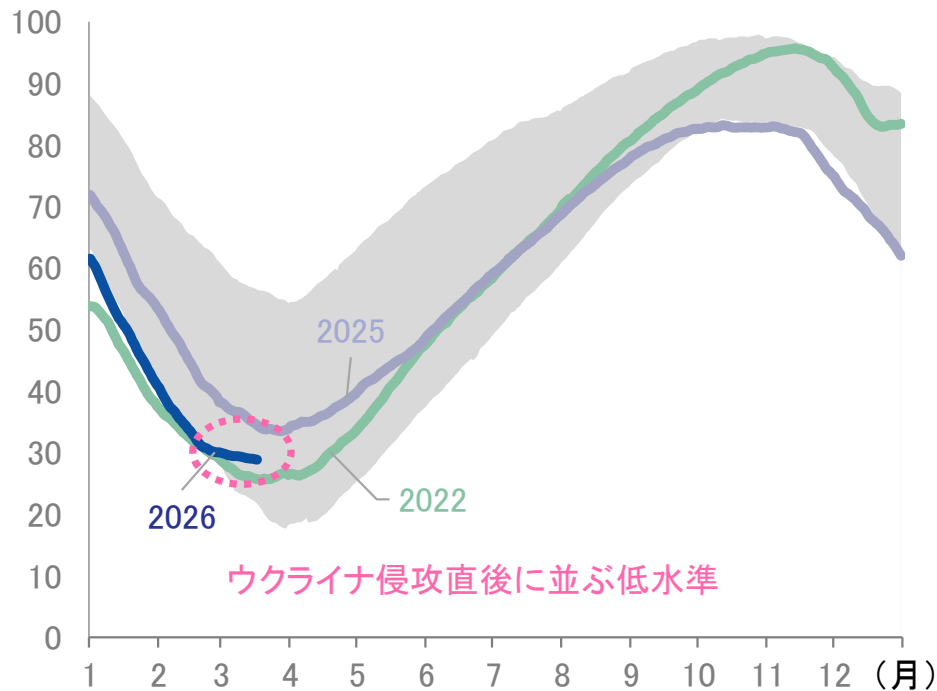
(注) 2026年入り後の各指標について、電力消費量・航空便数・トラック交通量は少ないほど・Googleトレンド検索数は多いほど濃い赤として日次データの水準を図示。グレー表示はデータ未公表の期間
 (出所) 独連邦統計局、Flightradar24、Google Trends、各種資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州:ガス不足懸念が浮上。インフレに加えて供給制約のおそれも

- **ガス在庫が少ないなか、LNG供給不安定化が来冬に向けてのガス在庫積み増しを阻害する要因に**
 - 天然ガス貯蔵率は2022年並みの低水準。米国や欧州の寒波に加え、ドイツがガス貯蔵目標を柔軟化し、夏場のガス貯蔵を抑制していたこと等が要因
- **近年EUはLNG依存を拡大。カタール産LNGの供給不安定化やガス価格高騰による悪影響を受けやすい構造**
 - EUはロシア産ガス輸入の削減を進める一方、割高なLNGの輸入が増加。25年の天然ガス輸入額は19年から倍増
 - 中東産エネルギー供給半減はEUのGDPを▲0.2%Pt下押しする計算(国際産業連関表を使用)

EU:天然ガス在庫率

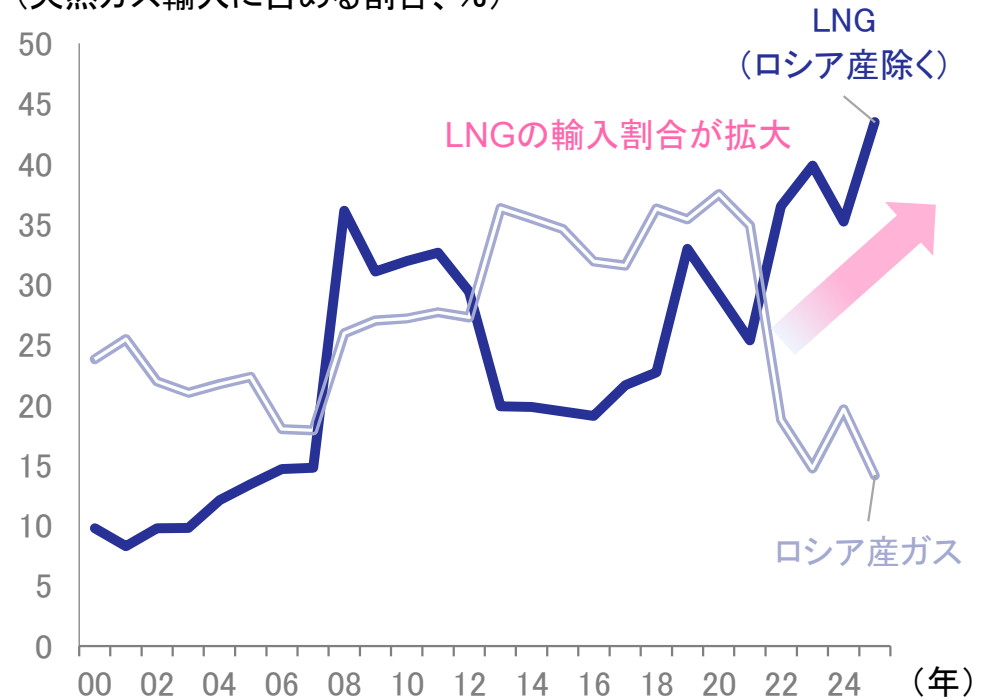
(在庫率、%)



(注) 3/18までのデータ。シャドーは2015年~2020年のレンジ
(出所) GIE AGSIより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

EU:天然ガス輸入に占めるLNGとロシア産の割合

(天然ガス輸入に占める割合、%)



(注) 重量ベース
(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：エネルギー価格高騰が肥料・食料品に連鎖し、期待インフレをさらに押し上げるリスク

■ エネルギー価格に連動して肥料価格も急上昇。今後の食料品価格にも波及する恐れ

- 天然ガスは尿素肥料の原材料。2022年には、採算悪化を受けて欧州の肥料工場が生産停止に追い込まれた例も
- 3～5月は北半球が作付けシーズンに突入。尿素肥料の不足は、コメや小麦など穀物の収量低下・価格押し上げ要因に

■ 食料品・エネルギー価格は消費者の期待インフレを押し上げ

- BOEの研究によれば、食料品や燃料価格が短期の期待インフレ率を有意に押し上げ。特に食料品の影響大
- 期待インフレ上昇は消費者信頼感や政権支持率の押し下げ要因。先行きは賃金やサービス物価にも波及するおそれ

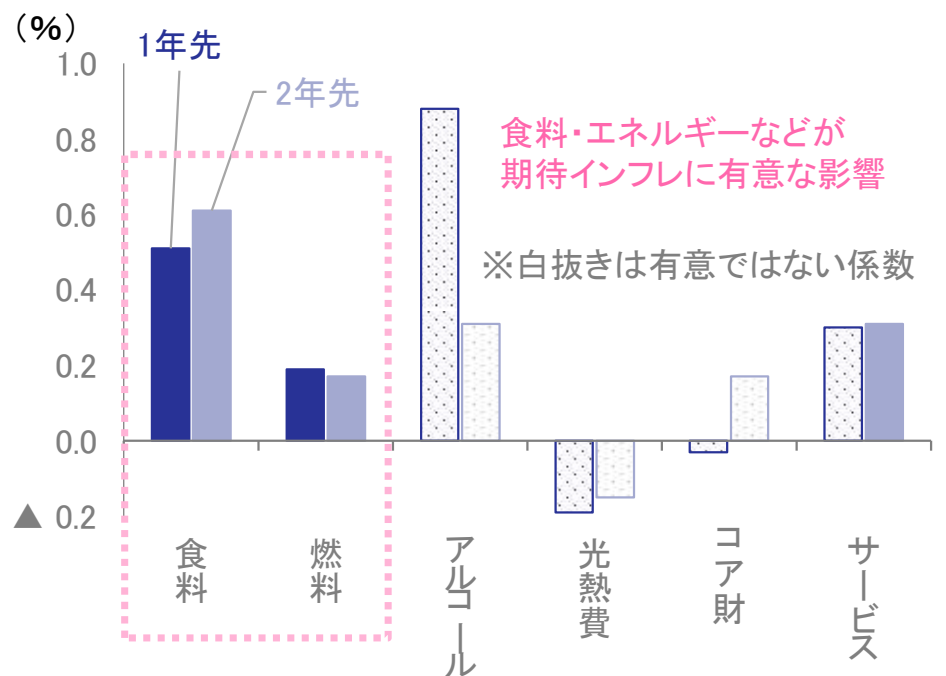
TTF天然ガスと尿素価格



(注) 尿素価格は、米ニューオーリンズ渡しの粒状尿素輸入価格。天然ガス価格はユーロドルレートを用いてドル換算した値

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

品目別消費者物価が期待インフレに与える影響(英国)



(注) 年齢・所得・性別など属性グループ別のパネルデータを用いた推計。期間は2003年1～3月期～2022年1～3月期。消費者物価全体への寄与が1%増加したときのインフレ期待への影響。白抜きは有意でない係数

(出所) BOE(2025) "Food prices matter most: sensitive household inflation expectations" より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：ECBは一旦様子見の姿勢。エネルギー価格の期待インフレ・賃金への波及が今後の焦点

- ECBは6会合連続で預金ファシリティ金利を2.00%に据え置き
 - ラガルド総裁は、中東情勢悪化による物価上振れ・経済下振れリスクの高まりを指摘
 - 同時に公表されたスタッフ見通しでは今年を中心に成長率を下方修正、インフレ率を上方修正
- 期待インフレの高止まりが続いた場合、年後半の利上げに現実味
 - 期待インフレは3月入り後に上昇。足元は2%目標付近にとどまっているが、リスクバランスは利上げ方向に変化
 - ECBは、物価動向を見極めるべく年央までは据え置き、年後半から利上げに向けた議論が活発化すると予想

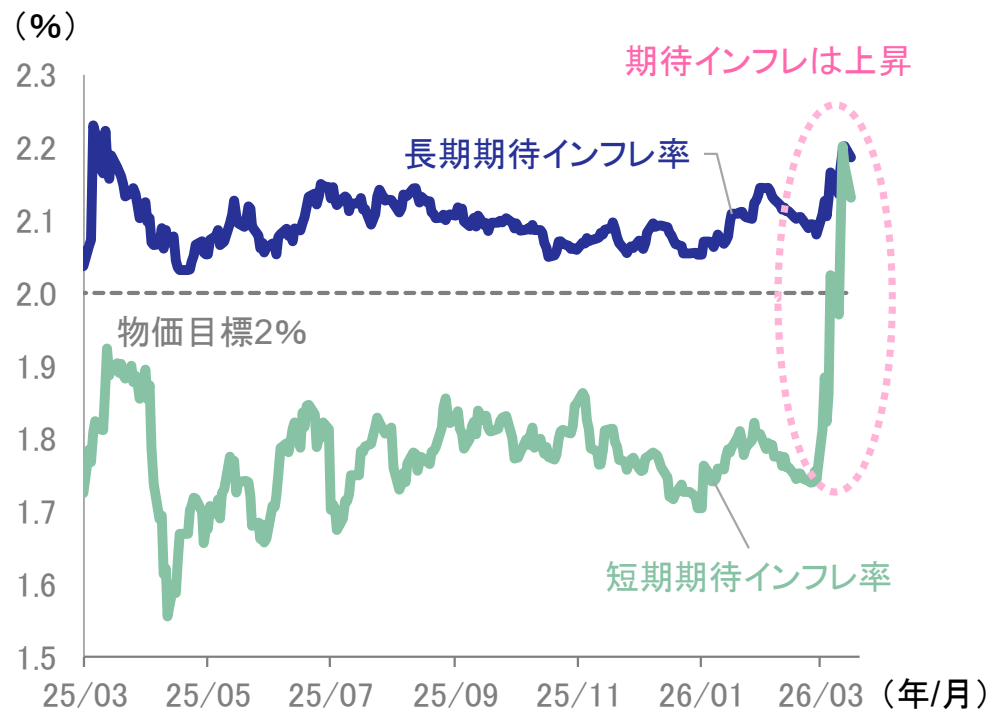
ECBスタッフ見通し

	2025年	2026年	2027年	2028年
GDP	1.5 (1.4)	0.9 (1.2)	1.3 (1.4)	1.4 (1.4)
インフレ率	2.1 (2.1)	2.6 (1.9)	2.0 (1.8)	2.1 (2.0)
コア	2.4 (2.4)	2.3 (2.2)	2.2 (1.9)	2.1 (2.0)
単位労働コスト	3.1 (3.3)	3.0 (2.6)	2.3 (2.0)	2.1 (2.1)
失業率	6.3 (6.3)	6.3 (6.2)	6.3 (6.1)	6.2 (5.9)

(注)カッコ内は12月時点のECB見通し。赤字は12月見通しから上方修正、青字は下方修正、黒字は不変。失業率は%、その他は前年比(%)

(出所) ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

市場が織り込む期待インフレ率



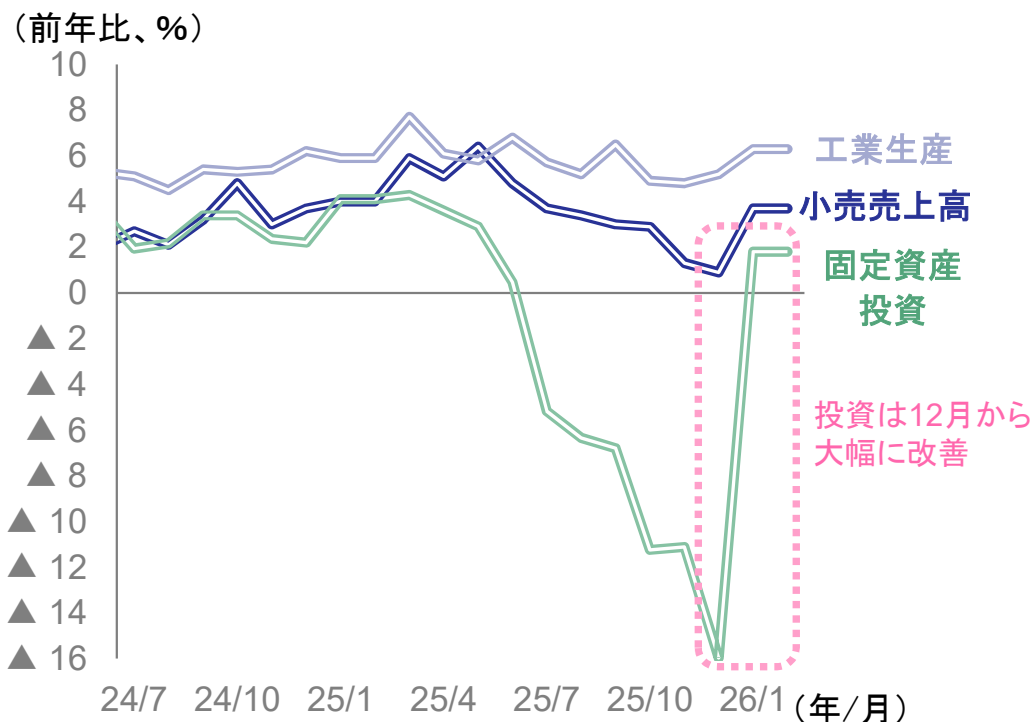
(注) 長期の期待インフレ率は、5年先スタート・5年物のインフレ連動スワップ金利。短期の期待インフレ率は1年先スタート・1年物

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国:1~2月の主要月次指標は悪くない結果。一方、不動産不況脱出の兆しはみられず

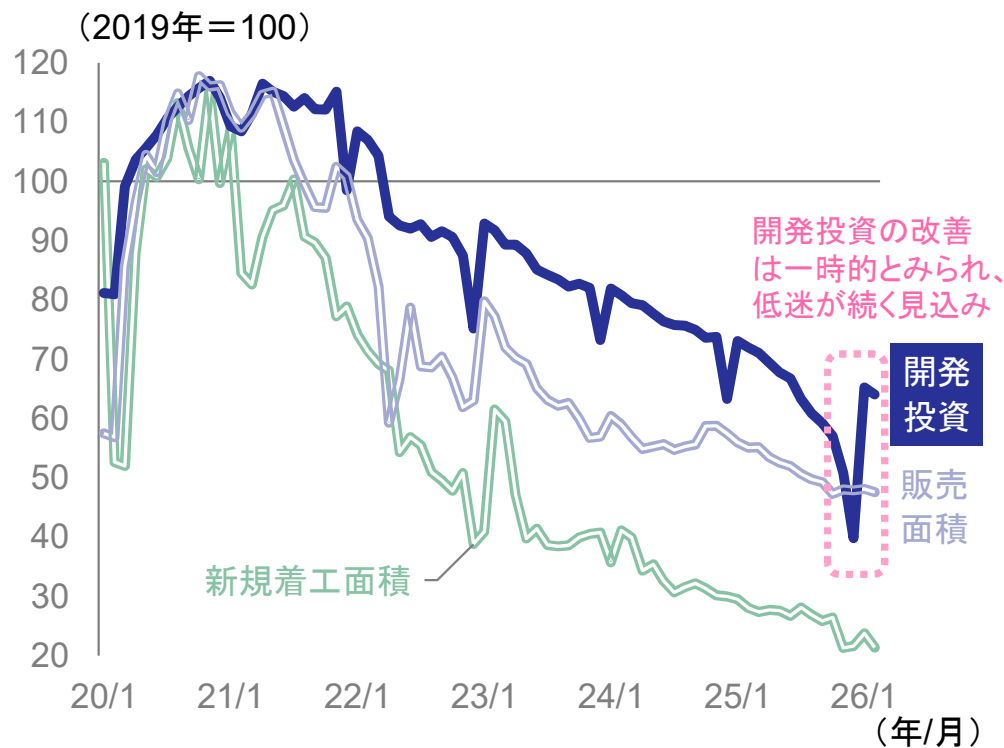
- **1~2月の投資は前年比+1.8%と、12月(同▲16.0%)から大幅に改善**。2025年6月以来のプラスに
 - 投資は製造業、インフラ、不動産のいずれも急激に改善。設備向け補助金の支給再開などが影響した可能性
 - 小売は春節連休の日数増で同+2.8%(12月:同+0.9%)と加速。生産も同+6.3%(12月:同+5.2%)と堅調
- **不動産市場は総じて低迷が継続**
 - 1~2月の不動産開発投資は同▲10.3%と、12月(同▲36.8%)からマイナス幅が大きく縮小
 - 新規着工、販売、住宅価格は低迷が続いており、**不動産不況からの脱却の兆しは依然として見えない**

主要経済指標(消費・生産・投資)



(注) 毎年1~2月は、春節(旧正月)の時期ずれの影響を均すため累計前年比で公表
 固定資産投資はみずほリサーチ&テクノロジーズによる累計前年比からの推計値
 (出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

不動産指標(開発投資・販売面積・新規着工面積)

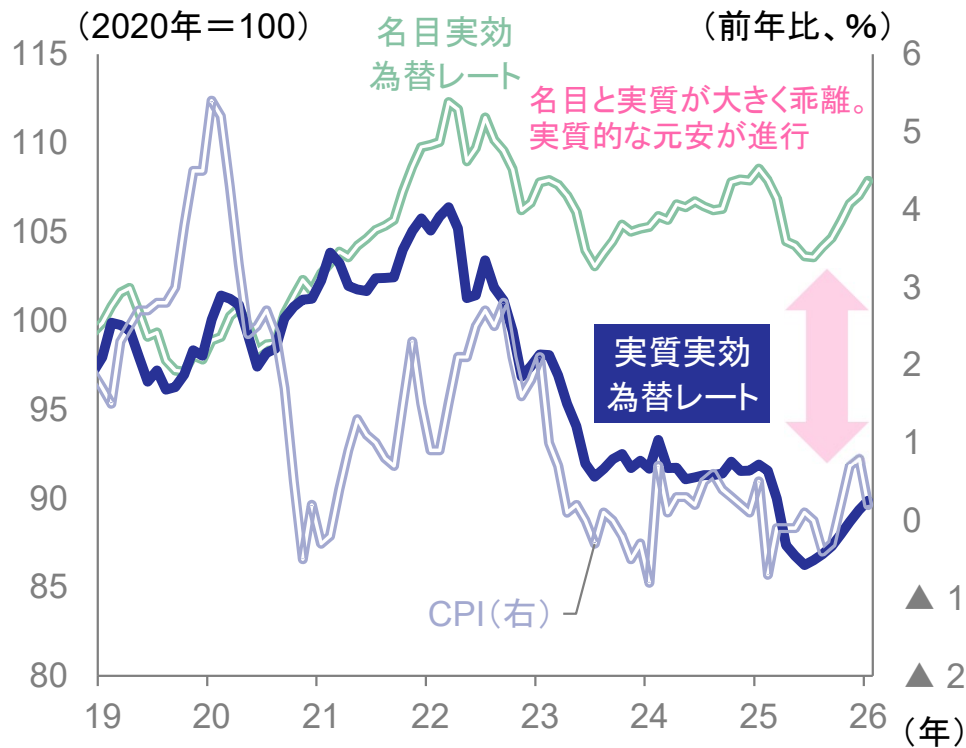


(注) みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値
 (出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国: 実質的な元安が輸出競争力向上に寄与。円安ドル高で対円レートは30年ぶりの元高水準

- 人民元の実質実効為替レート(REER)が名目(NEER)から大きく乖離。実質的な元安で、中国の輸出競争力向上に寄与
 - 先進各国がインフレに苦しむ中、中国はデフレ圧力に直面し、REERが2022年以降に急低下。中国人民銀行が対ドル名目レートの安定を重視していることから、NEERは低下せず、結果、REERとの差が広がったもの
- 人民元相場は、イラン情勢を受けた有事のドル買いにより一時元安が進むも、1ドル=6.9元を挟んで一進一退の動き
 - 人民元対円レートは、円安の進行を受け30年ぶりの元高水準(1元=23円台)に。当面この傾向が続く見込み
 - 対ドルレートは当面、地政学要因で変動幅が大きくなるリスクはあるが、人民元需要が強く緩やかな元高が継続へ

人民元の名目実効為替レート・実質実効為替レート



人民元対ドルレート・対円レート



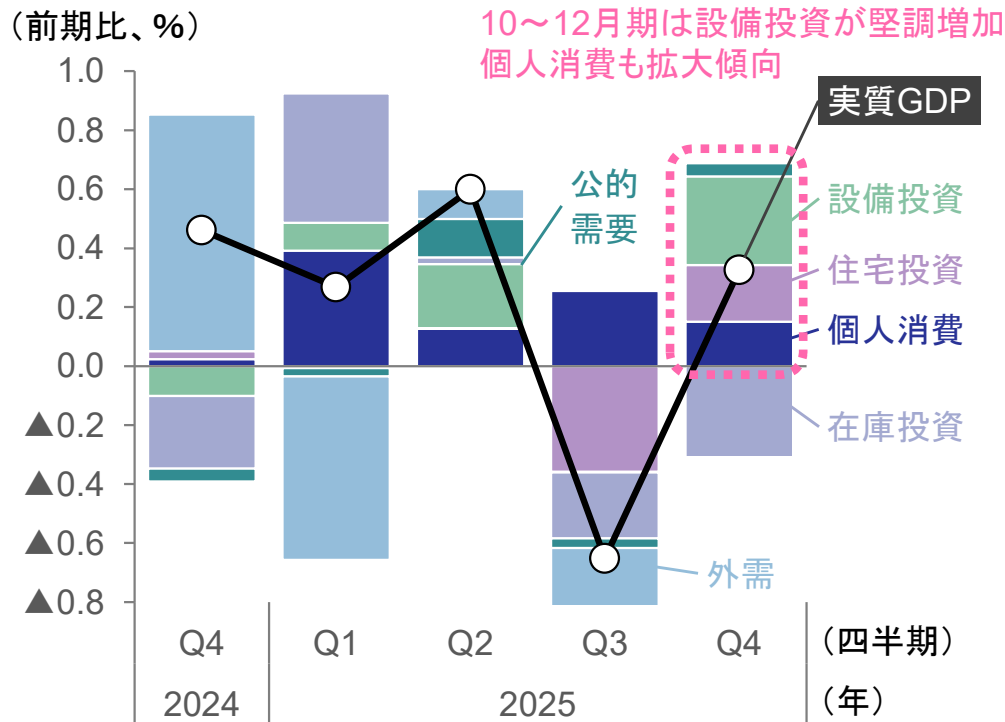
(出所) BIS、中国国家統計局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 中国国家外貨管理局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:10~12月期の日本経済は前期の落ち込みから持ち直し。均してみれば緩やかに拡大

- 2025年10~12月期の実質GDP(2次速報)は前期比年率+1.3%と、前期(同▲2.6%)から持ち直し
 - 1次速報(同+0.2%)から上方修正。均してみれば、**内需を中心に緩やかな拡大傾向**にあることを確認する結果
 - **設備投資が堅調に増加**。旺盛なAI需要を受けたデータセンター投資が押し上げ。**消費も耐久財・サービスを中心に拡大**
- 2026年1~3月期は、**個人消費や設備投資を中心に緩やかな拡大傾向が継続**すると予想
 - 原油価格高騰による景気下押し圧力は、政府の燃料油高騰対策により当面緩和される見込み。今後も中東情勢の緊迫化が続く場合、夏場以降に電気料金などの上昇を通じて物価押し上げ圧力が顕在化

2025年10~12月期GDP(2次速報)



	2024	2025			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	0.5	0.3	0.6	▲0.7	0.3
(前期比年率)	1.9	1.1	2.4	▲2.6	1.3
(前年比)	0.6	1.6	2.1	0.7	0.4
内需	▲0.3	0.9	0.5	▲0.4	0.3
民需	▲0.4	1.2	0.5	▲0.4	0.4
個人消費	0.0	0.7	0.2	0.5	0.3
住宅投資	0.6	▲0.2	0.0	▲8.4	4.9
設備投資	▲0.5	0.5	1.2	▲0.0	1.3
在庫投資	(▲0.2)	(0.4)	(0.0)	(▲0.2)	(▲0.3)
公需	▲0.2	▲0.1	0.5	▲0.1	0.2
政府消費	0.0	▲0.2	0.7	0.1	0.4
公共投資	▲0.5	▲0.1	0.2	▲1.3	▲0.5
外需	(0.8)	(▲0.6)	(0.1)	(▲0.3)	(▲0.0)
輸出	1.7	▲0.2	1.9	▲1.4	▲0.3
輸入	▲1.9	2.5	1.4	▲0.1	▲0.3
名目GDP	1.1	0.9	2.2	▲0.0	0.9
GDPデフレーター(前年比)	3.0	3.6	3.2	3.5	3.4

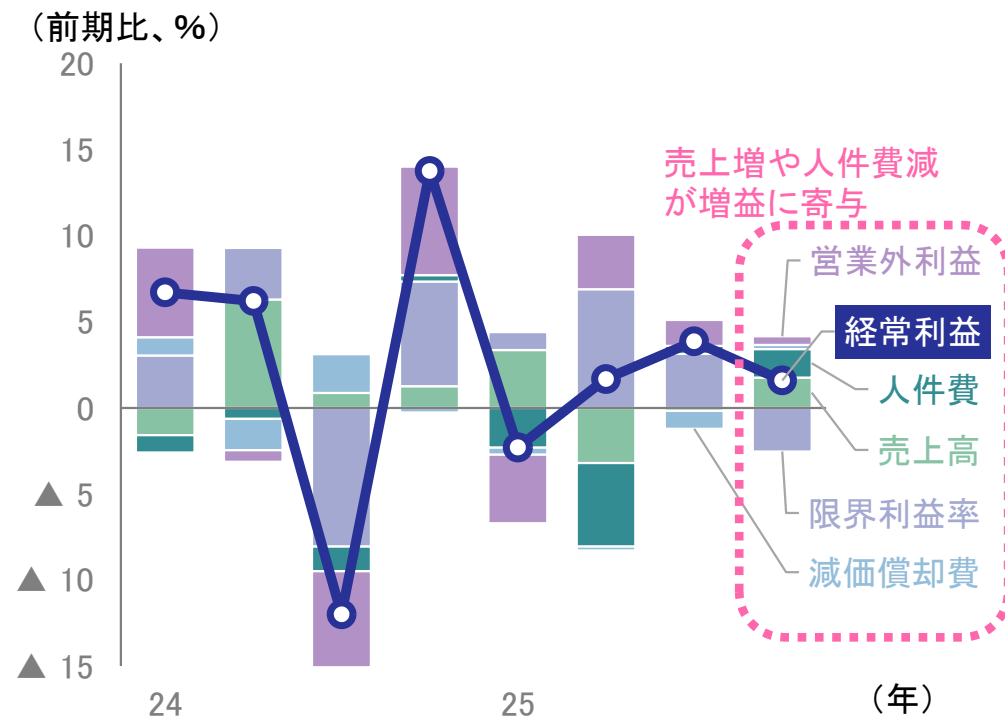
(注) 図の項目別寄与度の合計は、誤差により実質GDPに完全に一致しない。表の値は、言及がない限り実質前期比、()内はGDPへの寄与度
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:企業の経常利益は3期連続で増加。投資はAI関連や都市開発関連などで増加

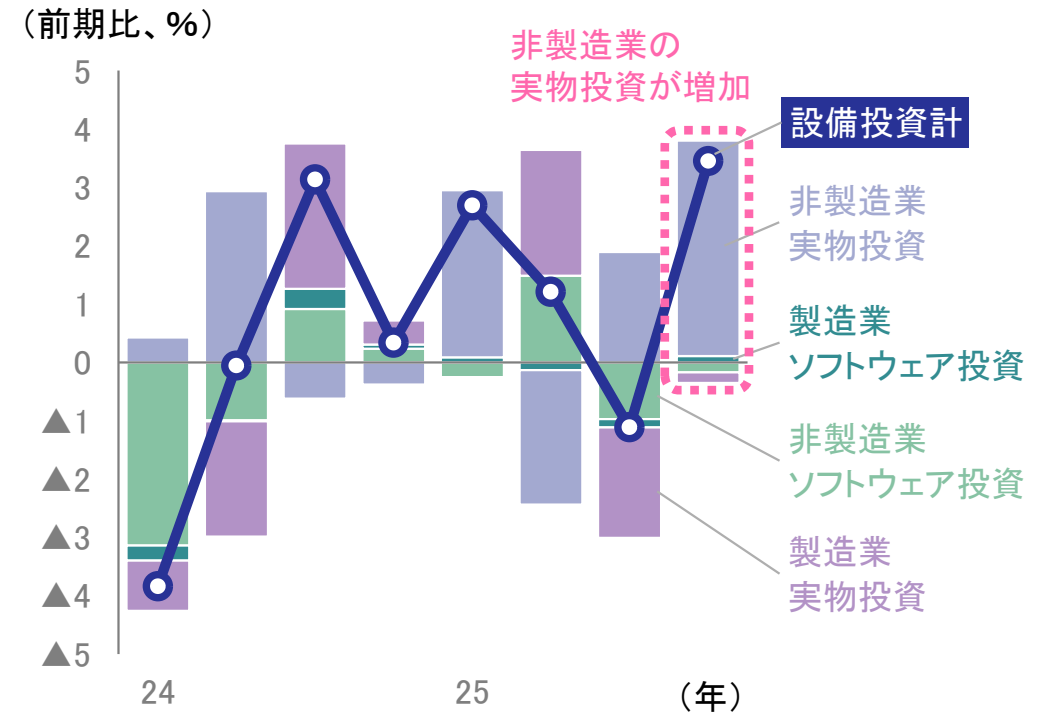
■ 2025年10～12月期は前期比+1.6%と製造業中心に増益を確保

- 売上高が製造業・非製造業とも底堅い結果となったほか、情報通信やサービス業の人件費減少も経常利益を押し上げ
- 一方、限界利益率は5四半期ぶりに悪化。非製造業の限界利益率の上昇一服が主因。一方、製造業は限界利益率が改善しており、9月の米国自動車関税引き下げに伴う輸出価格の上昇が一因と思料
- 当面は内・外需の回復を背景に増益基調を見込むも、原油高や米国関税動向、日中関係悪化などのリスクには留意
- 設備投資は情報通信や不動産の実物投資を中心に増加。データセンターや都市開発関連の投資が押し上げ

経常利益(全規模・全産業)



設備投資(全規模・全産業)



(注) 季節調整値ベース
(出所) 財務省「法人企業統計調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 季節調整値ベース
(出所) 財務省「法人企業統計調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本: 油価高騰はコスト増に直結。WTIが90ドルなら付加価値額を最大0.83%Pt押し下げ

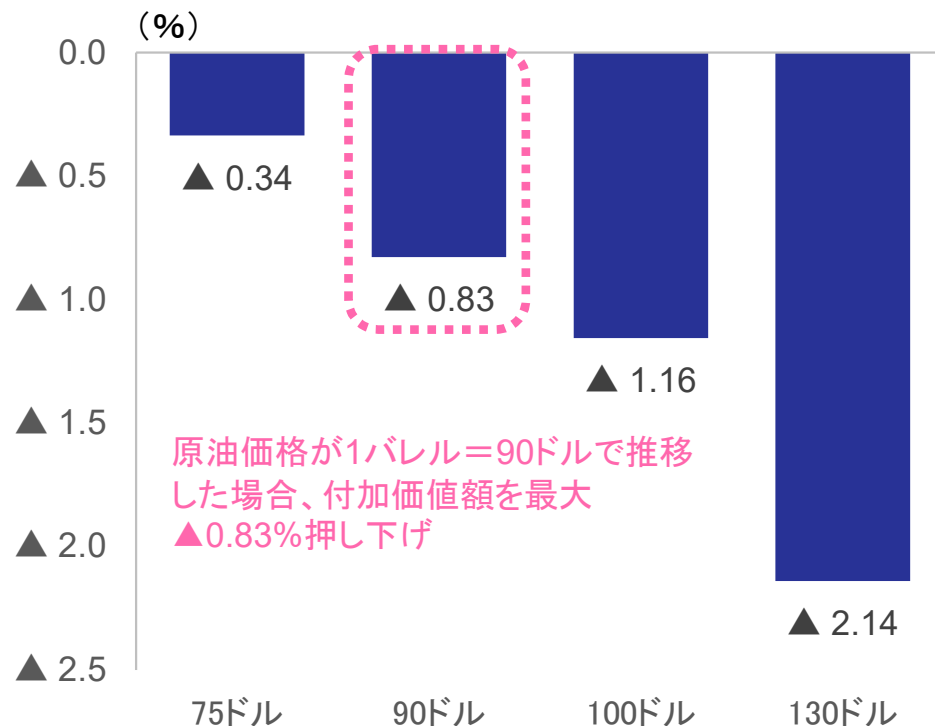
- 原油価格上昇はコスト増に直結。WTI原油価格が1%上昇すると、石油・石炭製品の企業物価は0.65%Pt程上昇
 - 石油・石炭製品の企業物価は、コロナ禍後の油価高騰を受けて急上昇した後、人件費増加等もあって高止まり。今後、原油価格が一段と上昇すれば、石油・石炭製品価格がさらに上昇し、幅広い企業のコスト増要因に
- WTI原油価格が1バレル=90ドルまで上昇すると、コスト増を通じて企業の付加価値額を最大0.83%Pt押し下げ
 - 一義的には石油・石炭製品の投入割合が高い化学、鉄鋼、電力・ガス、運輸・郵便などの業種で、コスト負担が増加

WTI原油価格と企業物価(石油・石炭製品)



(注) WTI原油価格は先物(期近物)の価格
 (出所) 日本銀行、LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

原油価格上昇による企業の付加価値額の減少幅

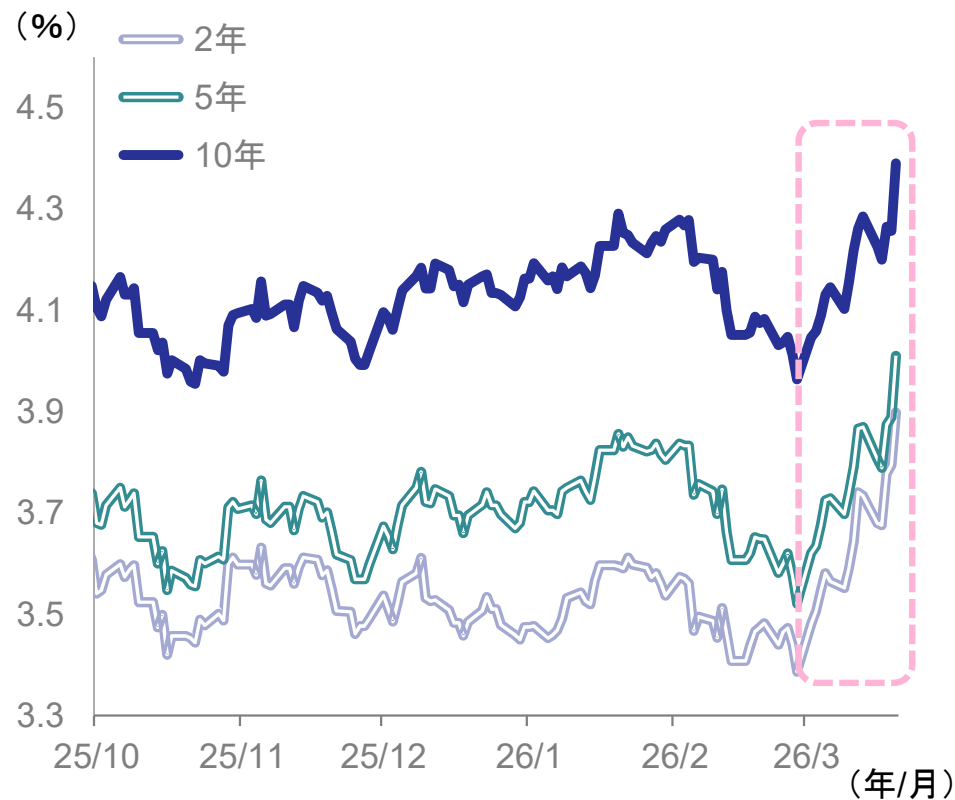


(注) 原油価格が各水準で推移した場合の付加価値額(産出額-中間投入)の下振れ幅。
 原油価格上昇によるコスト増を転嫁せず、企業が全て負担すると仮定した場合の最大の付加価値の下振れ幅、原油価格はWTI原油価格の先物(期近物)
 (出所) 内閣府、日本銀行、LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国債券市場：米金利は中東情勢の緊迫化によるインフレ再加速懸念を背景に上昇

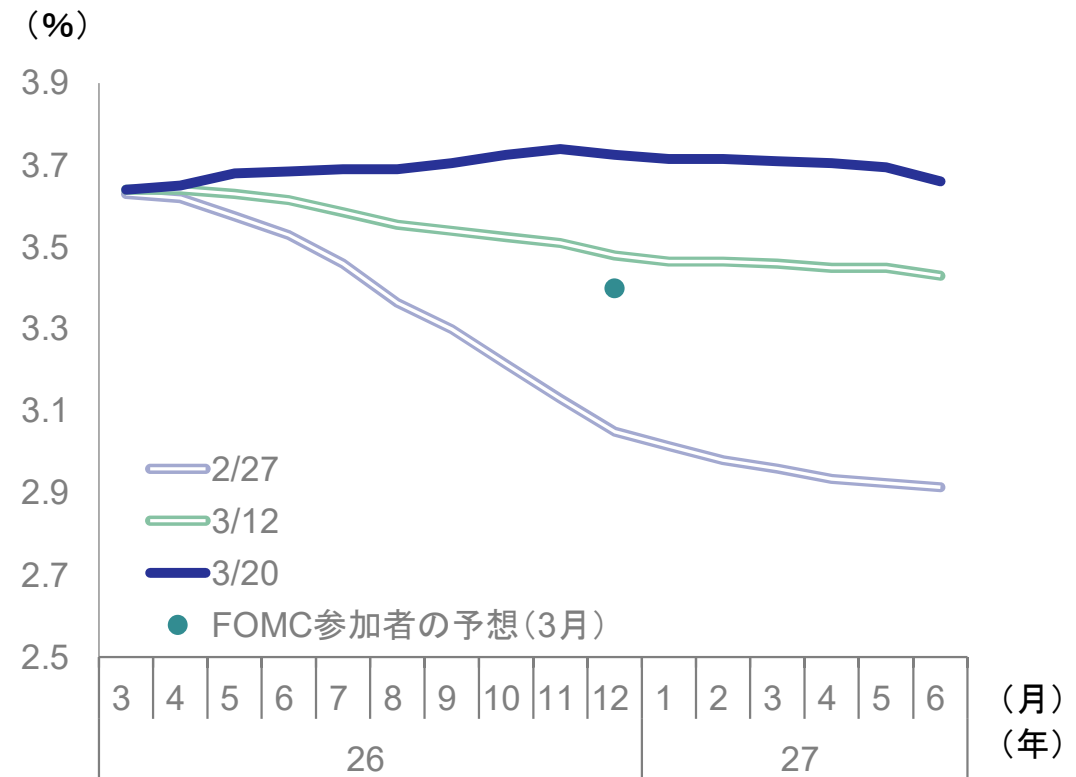
- **3月の米10年国債利回りは上昇。中東情勢の緊迫化を背景に資源価格が急騰し、インフレ再加速懸念が拡大**
 - 3月中旬に開催されたFOMCでは、中東情勢に対する慎重姿勢が示されたことで、金利が上昇。なお、市場では足元の情勢を受けて、年内は金利据え置き予想が優勢に
- **今後は、中東情勢の不透明感が増す中で資源価格高に伴う景気や物価への影響が焦点に。**緊張状態が長引けば、インフレ圧力の一段の高まりを通じて、金利が一層上昇するリスクも

名目金利の推移(米国)



(注) 2・5・10年は米国債利回り。3/23時点
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

市場が予想するFFレートのパス



(注) 市場予想はFF金利先物をベースにしたもの。FOMC参加者の予想はドットチャートの中央値(各年末時点)
(出所) FRB、LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州債券市場：独金利は急騰。年内利上げが市場のコンセンサスに

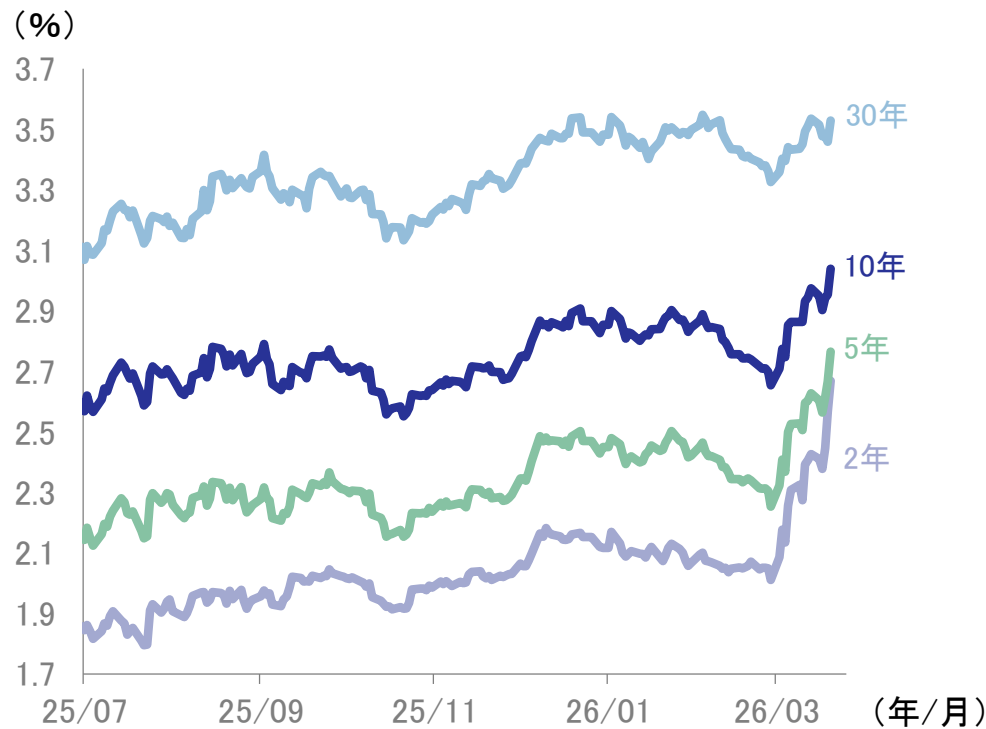
■ 物価・政策金利の上振れ懸念を受けて、独金利は大幅上昇

— 3月の独長期金利は、先月末対比で30bp超上昇。中東情勢緊迫化後のエネルギー高が要因。ECB理事会(3/19)後には短期ゾーンが特に大きく上昇

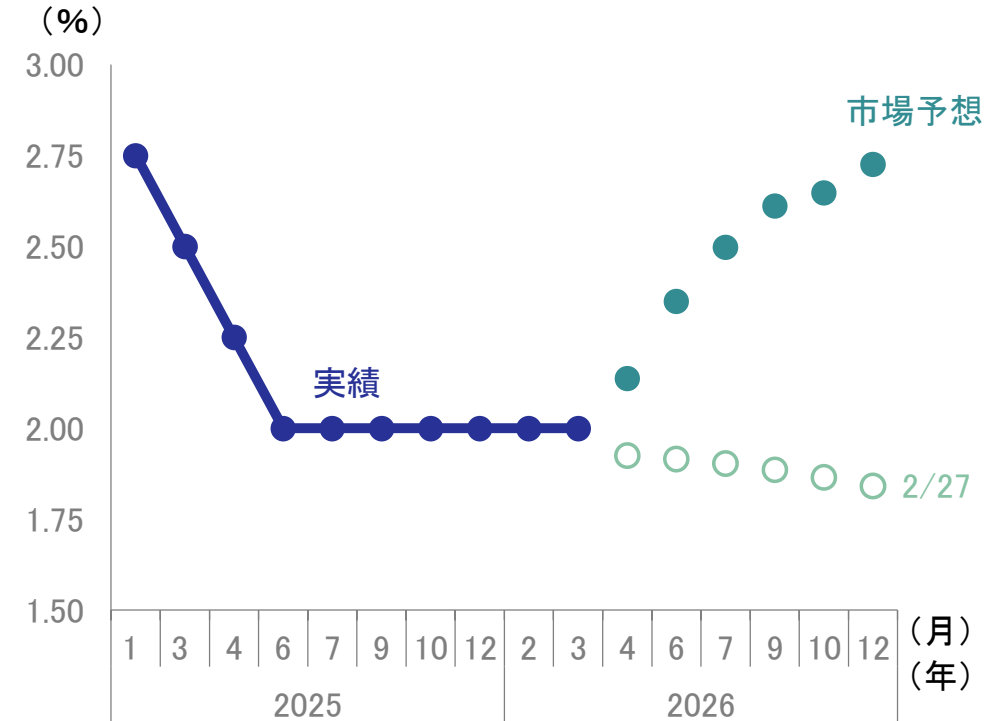
■ ECBの利上げ観測が拡大。市場は年内2～3回の利上げを織り込み

— ECB理事会と同時に公表された物価見通しは利上げを正当化する内容。中東情勢緊迫化が長引けば、資源価格高騰への不安は残存。独金利は高止まりが続く見通し

名目金利の推移(ドイツ)



市場が予想するECB政策金利のパス



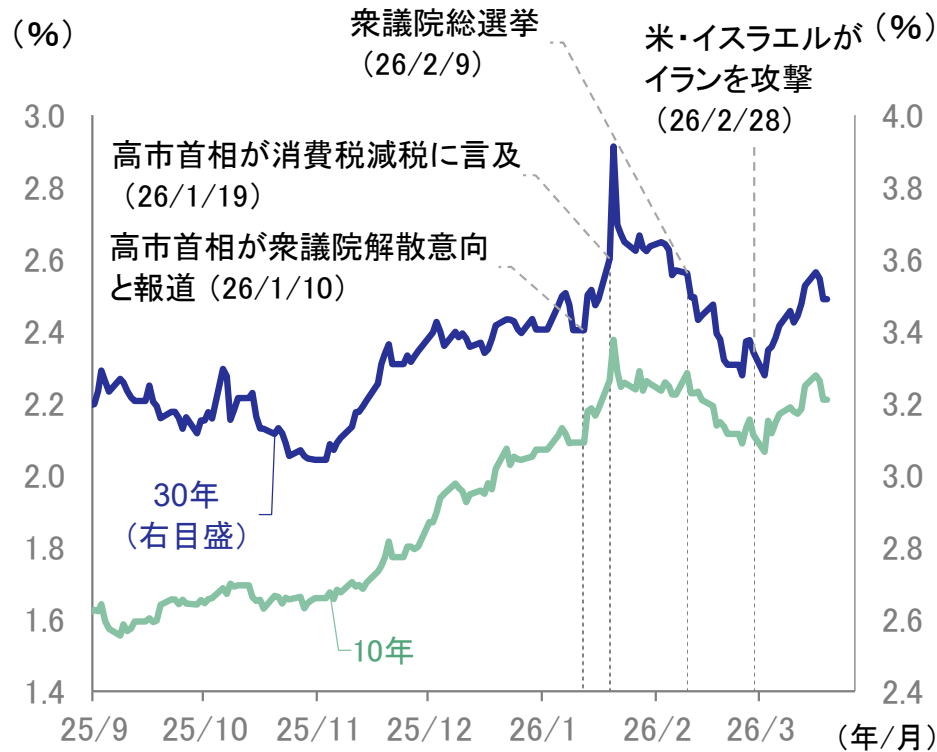
(注) 2年・5年・10年・30年は独国債利回り。3/20時点
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 市場予想はOISをベースとしたもの。実績はECB預金ファシリティ金利。3/20時点
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

国内債券・為替：中東情勢緊迫化で円金利上昇と円安が進展

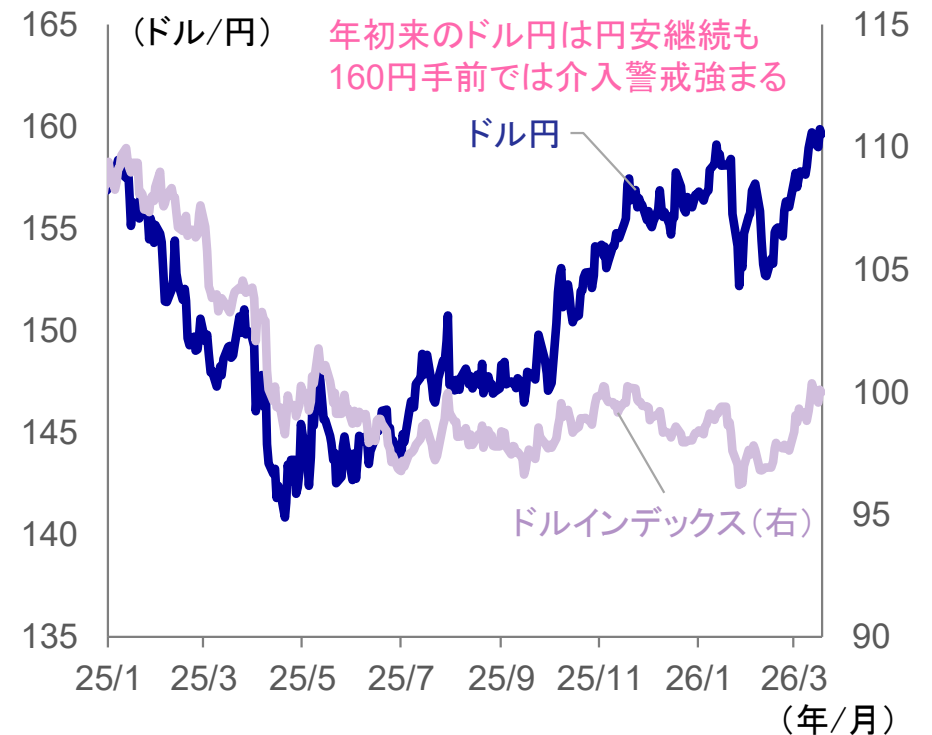
- **長期金利は上昇。中東情勢の緊迫化を背景に原油価格が上昇したことを受け、インフレ加速観測が高まったため**
 - 中東情勢を巡る不確実性が高いことから、日銀は3月会合で政策金利を据え置き。先行きも不確実性が残存する中、利上げに向け積極的に動きづらい状況が続く見込み。一方、インフレ加速観測は長期金利の押し上げ要因に
- **中東情勢の緊迫化を受け、①有事のドル買い、②内外金利差拡大、③原油高が本邦貿易収支悪化につながる、との見方から円安が進展。もっとも、為替介入に対する警戒感が残存するなか、1ドル＝160円を上回る水準までは円安が進展せず**
 - 原油高が続く限り、1ドル＝150円台後半を中心とした円安水準での推移が継続する公算が大きい

日本国債利回り



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ドル円とドルインデックス

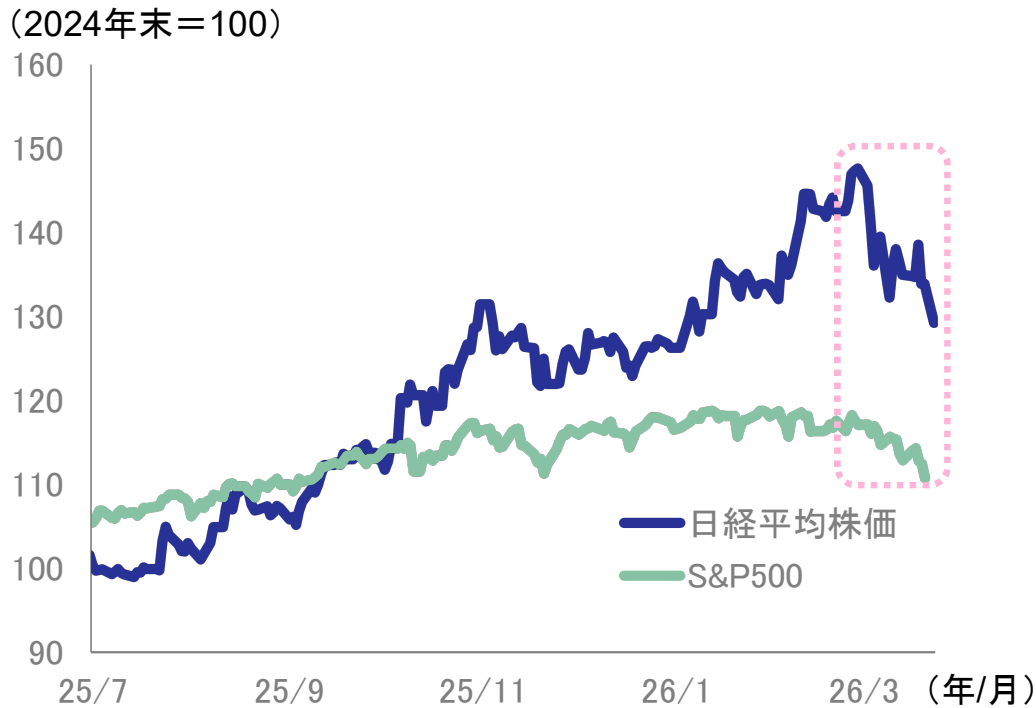


(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

内外株式：日米株は中東情勢緊迫化を受け下落。当面は不安定な値動きが続く見通し

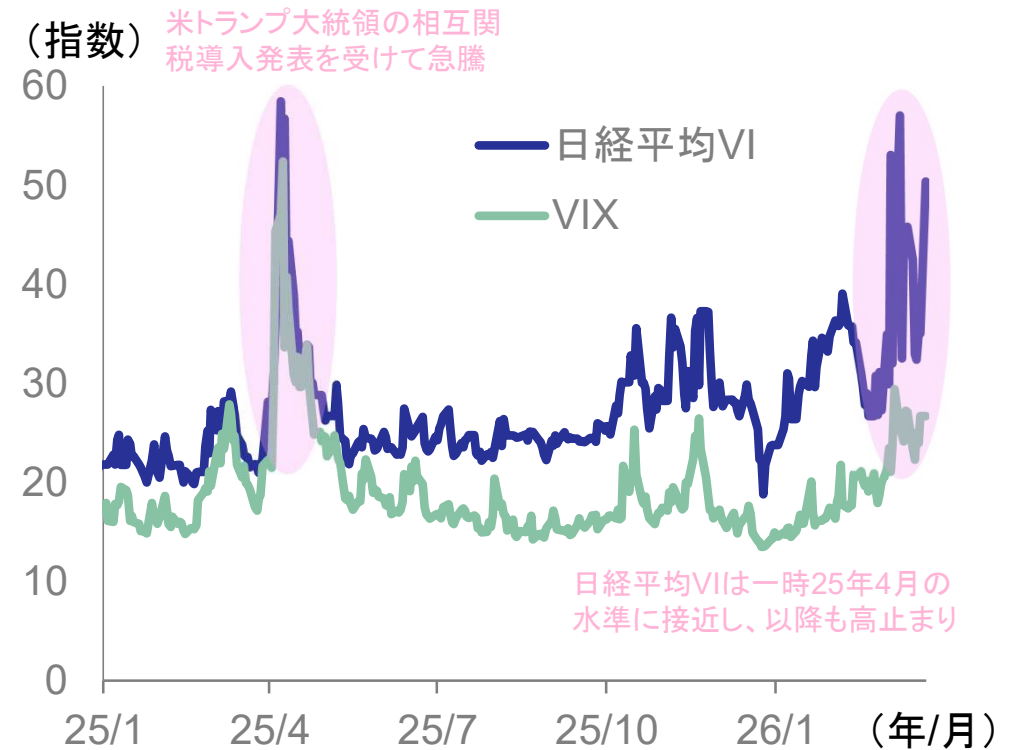
- 日米株はともに下落。中東情勢緊迫化による**インフレ再燃**や**景気減速への懸念**が背景
 - 日経平均株価は一時1月初旬の水準まで下落。政策期待等を背景に切り上がっていたバリュエーションの調整に加え、日本のエネルギー輸入依存度の高さが逆風に
 - 一方、原油の純輸出国である米国への景気懸念は相対的に小さく、米国株は日本株ほどの急落には至らず
- 原油高の持続性や実体経済への影響を市場が見極める局面では、**日米株ともに当面不安定な値動きが続く見通し**
 - 日経平均株価の予想変動率(ボラティリティ)を示す指数は一時急騰し、その後も高止まり

日経平均株価、S&P500



(注) 3/23時点
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日米株のボラティリティ・インデックス



(注) 日経平均VIは日経平均先物・オプション取引、VIXはS&P500のオプション取引を基に算出。いずれも予想変動率(ボラティリティ)を示す指数
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本経済予測総括表(26年2月26日時点)

		2024	2025	2026	2027	2025				2026				2027				2028
		年度	年度	年度	年度	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	前期比、%	0.5	0.7	1.0	1.4	0.3	0.5	▲0.7	0.1	0.2	0.2	0.5	0.0	1.5	▲0.1	0.2	0.1	0.2
	前期比年率、%	—	—	—	—	1.0	2.1	▲2.6	0.2	0.9	0.8	1.9	0.2	6.1	▲0.5	0.7	0.6	0.7
内需	前期比、%	0.8	0.9	1.1	1.4	0.9	0.4	▲0.4	0.0	0.3	0.2	0.5	0.0	1.5	▲0.1	0.2	0.2	0.2
民需	前期比、%	0.5	1.2	1.2	1.5	1.2	0.4	▲0.4	0.1	0.3	0.2	0.5	▲0.1	1.8	▲0.2	0.2	0.2	0.2
個人消費	前期比、%	0.2	1.3	0.9	1.1	0.7	0.2	0.4	0.1	0.2	0.1	0.2	▲0.6	2.4	▲0.5	0.1	0.1	0.1
住宅投資	前期比、%	▲0.7	▲3.2	2.4	▲0.0	▲0.2	0.0	▲8.4	4.8	2.3	0.5	0.2	0.0	0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.0	▲0.1
設備投資	前期比、%	0.8	1.6	2.7	2.5	0.2	1.3	▲0.3	0.2	0.6	0.9	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6	0.4	0.5
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(0.5)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
公需	前期比、%	2.0	0.0	0.9	0.9	▲0.2	0.3	▲0.1	▲0.2	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
政府消費	前期比、%	2.3	0.5	0.8	0.8	▲0.3	0.5	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
公共投資	前期比、%	0.1	▲1.8	1.6	1.4	▲0.2	0.0	▲1.5	▲1.3	▲0.1	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.4)	(▲0.2)	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.6)	(0.1)	(▲0.3)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)
輸出	前期比、%	1.6	2.0	1.5	3.3	▲0.2	1.9	▲1.4	▲0.3	0.2	0.5	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
輸入	前期比、%	3.2	2.9	2.1	3.2	2.5	1.4	▲0.1	▲0.3	0.5	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
名目GDP	前期比、%	3.7	4.1	3.3	3.1	0.9	2.1	▲0.0	0.6	0.8	1.1	1.0	0.5	1.3	0.6	0.8	0.6	0.8
GDPデフレーター	前年比、%	3.2	3.3	2.3	1.7	3.6	3.2	3.5	3.4	3.2	2.7	2.5	2.4	1.6	1.3	1.5	1.5	2.4

(注) 網掛けは予測値

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国経済予測総括表(26年2月26日時点)

		2024	2025	2026	2027	2025				2026				2027			
		(見通し)				1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	前期比年率、%	2.8	2.2	2.4	2.1	▲ 0.6	3.8	4.4	1.4	2.3	2.2	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0
個人消費	前期比年率、%	2.9	2.7	2.3	2.1	0.6	2.5	3.5	2.4	2.0	2.3	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
住宅投資	前期比年率、%	3.2	▲ 2.2	▲ 1.1	1.7	▲ 1.0	▲ 5.1	▲ 7.1	▲ 1.6	▲ 0.4	1.2	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
設備投資	前期比年率、%	2.9	4.2	2.8	2.1	9.5	7.3	3.2	3.7	2.0	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	2.6	▲ 3.4	▲ 0.1	0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
政府支出	前期比年率、%	3.8	1.2	0.6	1.4	▲ 1.0	▲ 0.1	2.2	▲ 5.1	3.5	1.2	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4	1.2
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.4	▲ 0.2	0.6	▲ 0.1	▲ 4.7	4.8	1.6	0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
輸出	前期比年率、%	3.6	1.7	1.3	1.5	0.2	▲ 1.8	9.6	▲ 0.9	0.2	1.0	1.2	1.3	1.6	1.7	1.7	1.8
輸入	前期比年率、%	5.8	2.7	▲ 2.9	1.5	38.0	▲ 29.3	▲ 4.4	▲ 1.3	▲ 0.6	0.2	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5
失業率	%	4.0	4.3	4.4	4.2	4.1	4.2	4.3	4.5	4.4	4.4	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2	4.2
個人消費支出デフレーター	前年比、%	2.6	2.6	2.4	2.1	2.6	2.4	2.7	2.8	2.6	2.4	2.3	2.3	2.2	2.1	2.0	2.0
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	2.9	2.8	2.5	2.1	2.8	2.7	2.9	2.9	2.7	2.5	2.4	2.3	2.2	2.1	2.0	2.0

(注) 網掛けはみずほリサーチ&テクノロジーズによる予測値

(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

巻末資料 日本 四半期スケジュール(3~6月)

	3月	4月	5月	6月
日本	2 新車販売台数(2月)	1 日銀短観(3月調査)	1 消費者物価(4月都区部)	1 法人企業統計調査(1~3月期)
	3 労働力調査(1月)	1 新車販売台数(3月)	1 新車販売台数(4月)	1 新車販売台数(5月)
	3 法人企業統計調査(10~12月期)	7 家計調査(2月)	7 日銀金融政策決定会合議事要旨	5 毎月勤労統計(4月速報)
	3 一般職業紹介(1月)	7 景気動向指数(2月)	8 毎月勤労統計(3月速報)	5 景気動向指数(4月)
	4 消費動向調査(2月)	8 国際収支(2月速報)	12 景気動向指数(3月)	5 家計調査(4月)
	9 景気動向指数(1月)	8 景気ウォッチャー調査(3月)	12 家計調査(3月)	8 GDP(1~3月期2次速報)
	9 国際収支(1月速報)	8 毎月勤労統計(2月速報)	13 国際収支(3月速報)	8 景気ウォッチャー調査(5月)
	9 景気ウォッチャー調査(2月)	9 消費動向調査(3月)	13 景気ウォッチャー調査(4月)	8 国際収支(4月速報)
	9 毎月勤労統計(1月速報)	10 企業物価指数(3月)	14 マネーストック(4月速報)	9 マネーストック(5月速報)
	10 家計調査(1月)	13 マネーストック(3月速報)	15 企業物価指数(4月)	10 企業物価指数(5月)
	10 GDP(10~12月期2次速報)	14 設備稼働率(2月)	19 GDP(1~3月期1次速報)	11 法人企業景気予測調査(4~6月期)
	10 マネーストック(2月速報)	15 機械受注統計(2月)	19 設備稼働率(3月)	12 設備稼働率(4月)
	11 企業物価指数(2月)	22 貿易統計(3月)	21 貿易統計(4月)	15 日銀金融政策決定会合(15・16日)
	12 法人企業景気予測調査(1~3月期)	24 消費者物価(3月全国)	22 消費者物価(4月全国)	16 日銀総裁定例記者会見
	17 第3次産業活動指数(1月)	27 日銀金融政策決定会合(27・28日)	29 消費者物価(5月都区部)	17 貿易統計(5月)
	18 貿易統計(2月)	28 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)	29 労働力調査(4月)	19 日銀金融政策決定会合議事要旨
	18 資金循環統計(10~12月期速報)	28 日銀総裁定例記者会見	29 一般職業紹介(4月)	19 消費者物価(5月全国)
	18 日銀金融政策決定会合(18・19日)	28 労働力調査(3月)	29 消費動向調査(5月)	25 資金循環統計(1~3月期速報)
	19 設備稼働率(1月)	28 一般職業紹介(3月)	29 鉱工業生産(4月速報)	26 消費者物価(6月都区部)
	19 日銀総裁定例記者会見	30 住宅着工統計(3月)	29 商業動態統計(4月速報)	29 商業動態統計(5月速報)
	19 機械受注統計(1月)	30 消費動向調査(4月)		30 労働力調査(5月)
	24 消費者物価(2月全国)	30 鉱工業生産(3月速報)		30 一般職業紹介(5月)
	25 日銀金融政策決定会合議事要旨	30 商業動態統計(3月速報)		30 鉱工業生産(5月速報)
	31 労働力調査(2月)			
	31 消費者物価(3月都区部)			
	31 商業動態統計(2月速報)			
	31 鉱工業生産(2月速報)			
	31 住宅着工統計(2月)			
	31 一般職業紹介(2月)			

(注) 予定は変更の可能性があります

(出所) 各種資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

巻末資料 米国・欧州 四半期スケジュール(3~6月)

	3月	4月	5月	6月
米 国	2 製造業ISM指数(2月)	1 製造業ISM指数(3月)	1 製造業ISM指数(4月)	1 製造業ISM指数(5月)
	4 非製造業ISM指数(2月)	2 貿易収支(2月)	5 貿易収支(3月)	3 非製造業ISM指数(5月)
	4 ページブック(地区連銀経済報告)	3 非製造業ISM指数(3月)	5 非製造業ISM指数(4月)	3 ページブック(地区連銀経済報告)
	5 労働生産性(10~12月期改定)	3 雇用統計(3月)	7 労働生産性(1~3月期暫定)	4 労働生産性(1~3月期改定)
	6 雇用統計(2月)	7 FOMC議事録(3/17・18分)	8 ミシガン大学消費者信頼感指数(5月速報)	5 雇用統計(5月)
	6 小売売上高(1月)	7 米3年国債入札	8 雇用統計(4月)	9 中古住宅販売件数(5月)
	10 中古住宅販売件数(2月)	8 米10年国債入札	11 中古住宅販売件数(4月)	9 米3年国債入札
	10 米3年国債入札	9 米30年国債入札	11 米3年国債入札	9 貿易収支(4月)
	11 CPI(2月)	10 ミシガン大学消費者信頼感指数(4月速報)	12 CPI(4月)	10 CPI(5月)
	11 米10年国債入札	10 CPI(3月)	12 米10年国債入札	10 米10年国債入札
	12 貿易収支(1月)	13 中古住宅販売件数(3月)	13 PPI(4月)	11 PPI(5月)
	12 PPI(2月)	14 PPI(3月)	13 米30年国債入札	11 米30年国債入札
	12 米30年国債入札	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(4月)	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(5月)	12 ミシガン大学消費者信頼感指数(6月速報)
	12 住宅着工・許可件数(1月)	15 ネット対米証券投資(2月)	15 鉱工業生産・設備稼働率(4月)	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(6月)
	13 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月速報)	15 ページブック(地区連銀経済報告)	18 ネット対米証券投資(3月)	15 鉱工業生産・設備稼働率(5月)
	13 耐久財受注(1月)	16 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(4月)	19 FOMC議事録(4/28・29分)	16 FOMC(16・17日)
	13 個人所得・消費支出(1月)	16 鉱工業生産・設備稼働率(3月)	19 中古住宅販売仮契約指数(4月)	16 米20年国債入札
	13 GDP(10~12月期暫定)	21 中古住宅販売仮契約指数(3月)	20 米20年国債入札	17 中古住宅販売仮契約指数(5月)
	16 ニューヨーク連銀製造業業況指数(3月)	22 米20年国債入札	21 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(5月)	18 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(6月)
	16 鉱工業生産・設備稼働率(2月)	24 ミシガン大学消費者信頼感指数(4月確報)	22 ミシガン大学消費者信頼感指数(5月確報)	18 ネット対米証券投資(4月)
	17 FOMC(17・18日)	27 米5年国債入札	26 カンファレンスボード消費者信頼感指数(5月)	23 米2年国債入札
	17 中古住宅販売仮契約指数(2月)	27 米2年国債入札	26 米2年国債入札	24 経常収支(1~3月期)
	17 米20年国債入札	28 FOMC(28・29日)	27 米5年国債入札	24 米5年国債入札
	18 ネット対米証券投資(1月)	28 カンファレンスボード消費者信頼感指数(4月)	28 個人所得・消費支出(4月)	25 個人所得・消費支出(5月)
	18 製造業新規受注(1月)	28 米7年国債入札	28 米7年国債入札	25 GDP(1~3月期確定)
	19 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(3月)	30 シカゴPMI指数(4月)	28 GDP(1~3月期暫定)	25 米7年国債入札
	19 新築住宅販売件数(1月)	30 個人所得・消費支出(3月)	29 シカゴPMI指数(5月)	26 ミシガン大学消費者信頼感指数(6月確報)
	24 米2年国債入札	30 GDP(1~3月期速報)		30 シカゴPMI指数(6月)
	25 米5年国債入札	30 雇用コスト指数(1~3月期)		30 カンファレンスボード消費者信頼感指数(6月)
	26 米7年国債入札			
	27 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月確報)			
27 GDP(10~12月期確定)				
31 シカゴPMI指数(3月)				
31 カンファレンスボード消費者信頼感指数(3月)				
欧 州	18 ECB政策理事会(18・19日)	29 ECB政策理事会(29・30日)		10 ECB政策理事会(10・11日)
	19 英中銀金融政策委員会(19日)	30 英中銀金融政策委員会(30日)		18 英中銀金融政策委員会(18日)

(注) 予定は変更の可能性があります

(出所) 各種資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

「みずほ経済・金融マンスリー」をお読みいただきまして誠にありがとうございます。
2026年4月1日以降、「みずほ経済・金融マンスリー」は「みずほ経済マンスリー」として
リニューアルいたします。今後も変わらずご愛顧のほどよろしくお願い申し上げます。

お問い合わせ先;chousa-info@mizuho-rt.co.jp

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。