

# みずほ経済マンスリー

みずほ総合研究所  
調査部

2026年5月27日

みずほ銀行

ともに挑む。ともに実る。

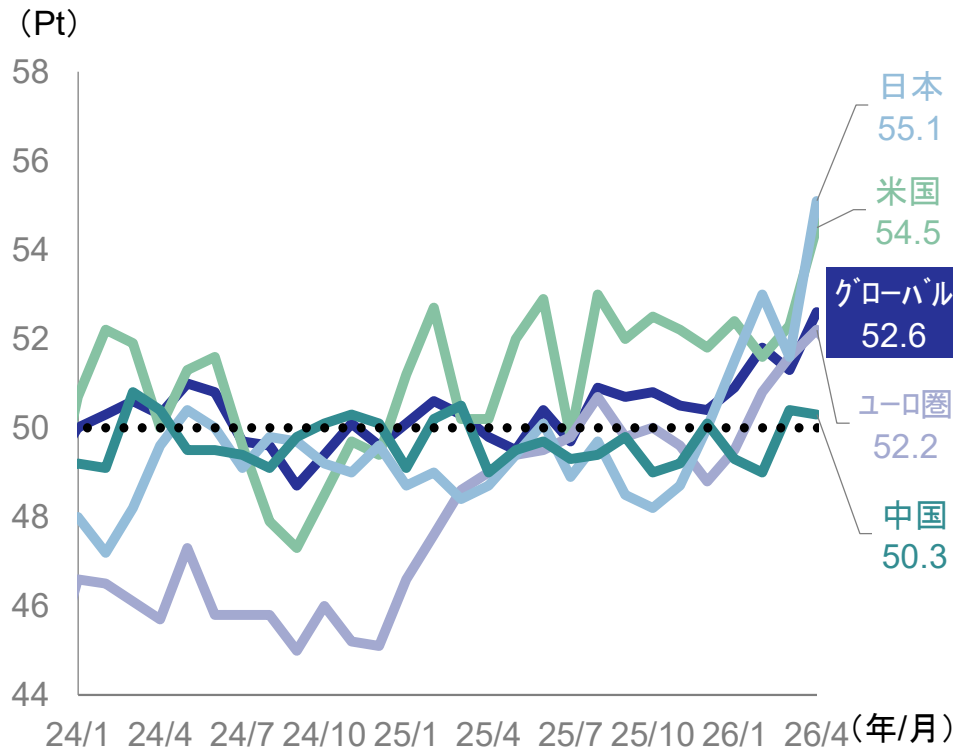
**MIZUHO**

The logo for Mizuho Bank, featuring the word "MIZUHO" in a bold, blue, sans-serif font. Below the text is a red, curved line that resembles a stylized wave or a bridge.

# 世界経済：製造業景況感は節目50を超えて上昇も、中東情勢緊迫化によるインフレ圧力が明確に

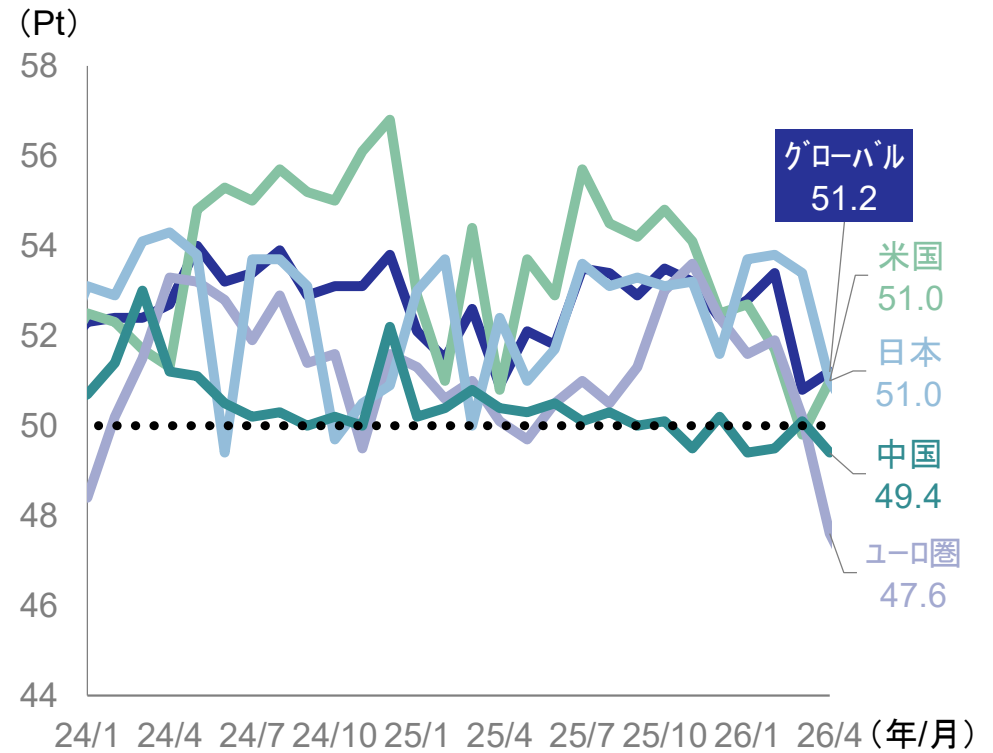
- 4月のグローバル製造業景況感は52.6と前月(51.3)から上昇。**中東情勢緊迫化により受注前倒しや在庫積み増しが発生**
  - 景況感は日米欧で上昇。中東情勢緊迫化の受注・生産・雇用等へのマイナス影響は4月時点では顕在化せず
  - 仕入価格は全地域で上昇。エネルギー価格や原材料費、物流費などの上昇が全世界に広がっている模様
- 4月のグローバル非製造業景況感は51.2と前月(50.8)から上昇も、国・地域により明暗が分かれる結果
  - **欧州では47.6と前月(50.2)から悪化**。エネルギー高が重石となり、消費や輸出サービス(観光・運輸など)を中心に停滞

## 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: 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、みずほ総合研究所調査部作成

## 非製造業の景況感(購買担当者景気指数)

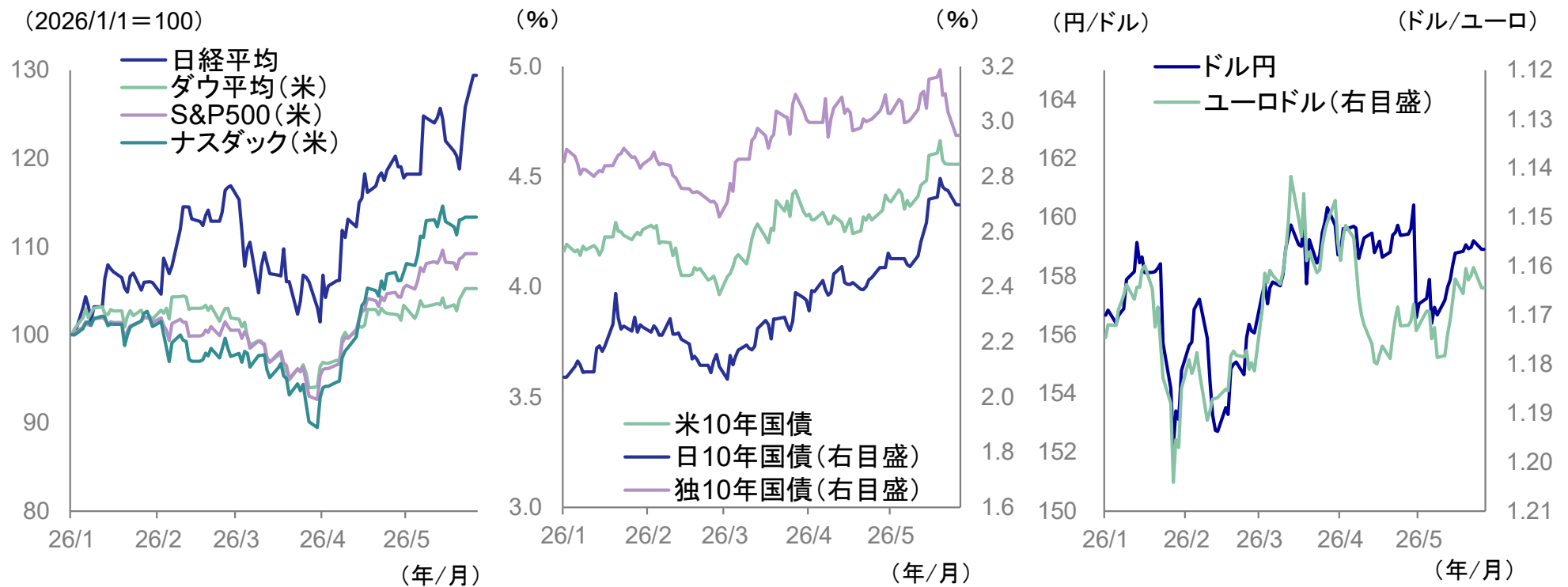


(注) グローバル日米欧: S&P Global、中: 国家統計局。購買担当者景気指数(非製造業): 企業に対するアンケート調査結果から作成した指数。50が景気拡大・縮小の分岐点  
(出所) S&P Global、中国国家統計局より、みずほ総合研究所調査部作成

# 金融市場概況：日米とも、原油高を受けて金利が上昇するなかでも、株高が進展

- **米国では、原油高を背景としたインフレ懸念の高まりを受け、利上げ観測が強まり、金利上昇とドル高が進展**
  - 米国株はリスクオンで底堅い動き。AI投資ブームが続くもと、半導体関連株が好調
  - ドル円は一時160円超えの円安に。その後、為替介入とみられる動きで円高に振れる場面もあったが、円安基調は不変
- **日本でも金利が上昇。中東情勢緊迫化を受けた期待インフレ率の高まりや海外金利の上昇、財政懸念などが背景に**
  - 日本株も米国同様、半導体関連を中心に堅調。日経平均株価は5月25日に65,158円で史上最高値を更新

## 主要マーケット指標の推移

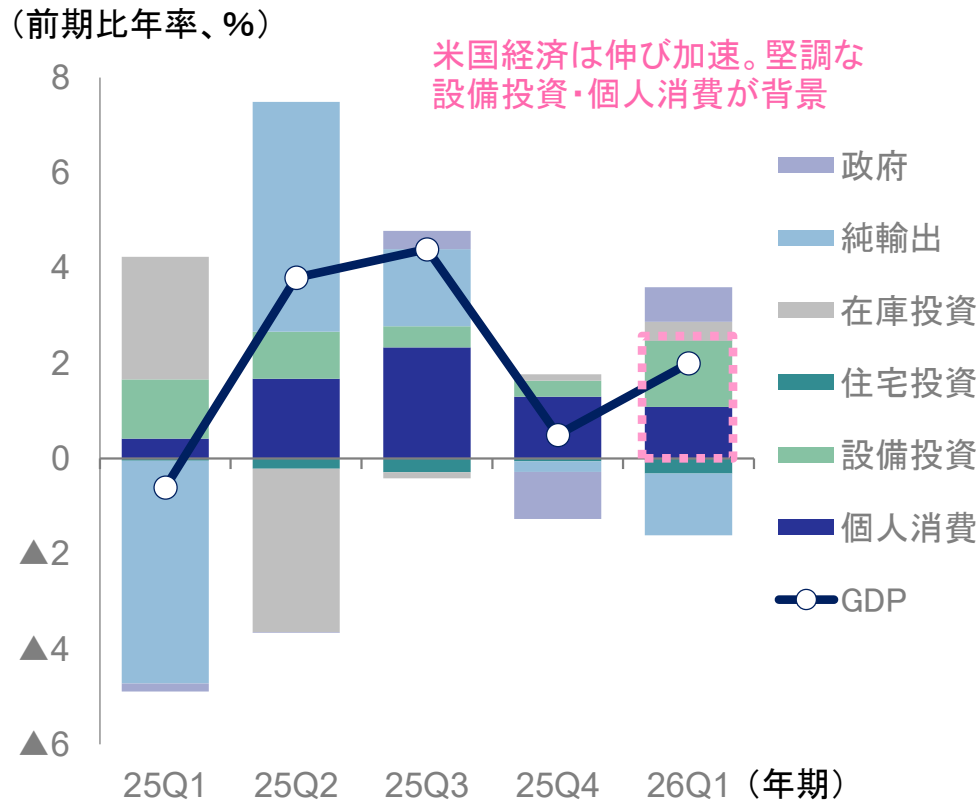


(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

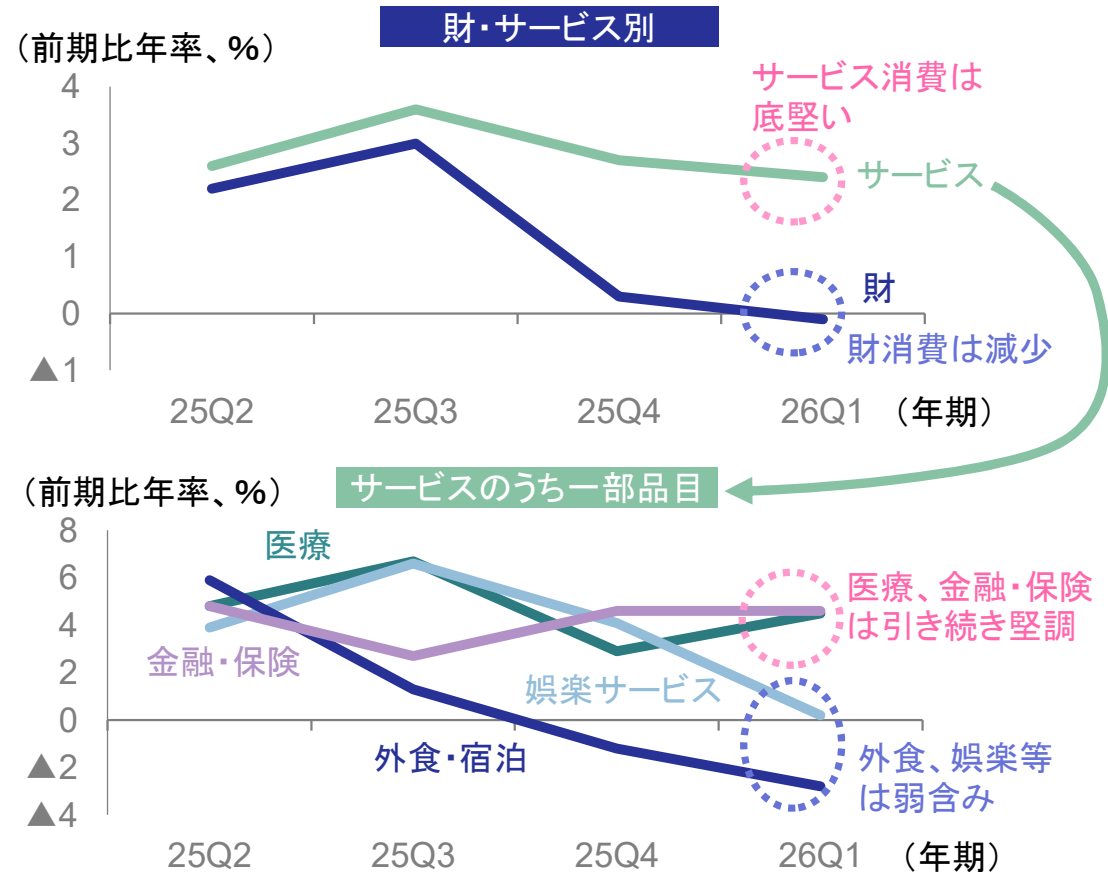
# 米国: 1~3月期GDPは底堅い結果もAI投資と一部サービス消費に依存。狭い成長の裾野

- 2026年1~3月期の実質GDPは前期比年率+2.0%と前期(同+0.5%)から加速
  - 堅調な設備投資と底堅い個人消費、25年10~12月期の政府閉鎖の影響による政府消費の反動増が押し上げ要因に
- 個人消費は医療、金融・保険などのサービスが堅調。医療需要の拡大や金融取引の活発化等が要因
  - 財消費や外食・宿泊、娯楽関連サービスは弱含み。広がり欠く個人消費。関税や原油高による物価の上昇で中低所得層を中心に節約志向が強まりつつある模様
  - 当面は原油高による物価上昇が重石となるも、税還付や株価回復による堅調な富裕層消費が下支えとなる見込み

## 実質GDPの寄与度分解



## 個人消費の内訳



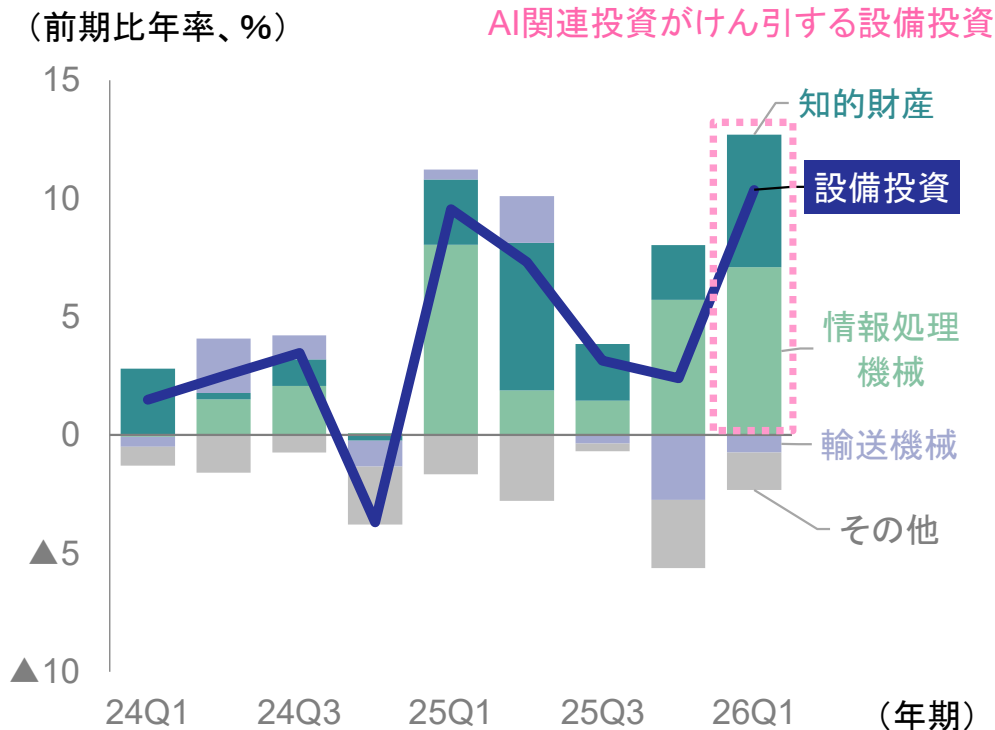
(出所) 米商務省より、みずほ総合研究所調査部作成

(出所) 米商務省より、みずほ総合研究所調査部作成

# 米国: AI投資ブームの裏で高まるアジア供給網リスク

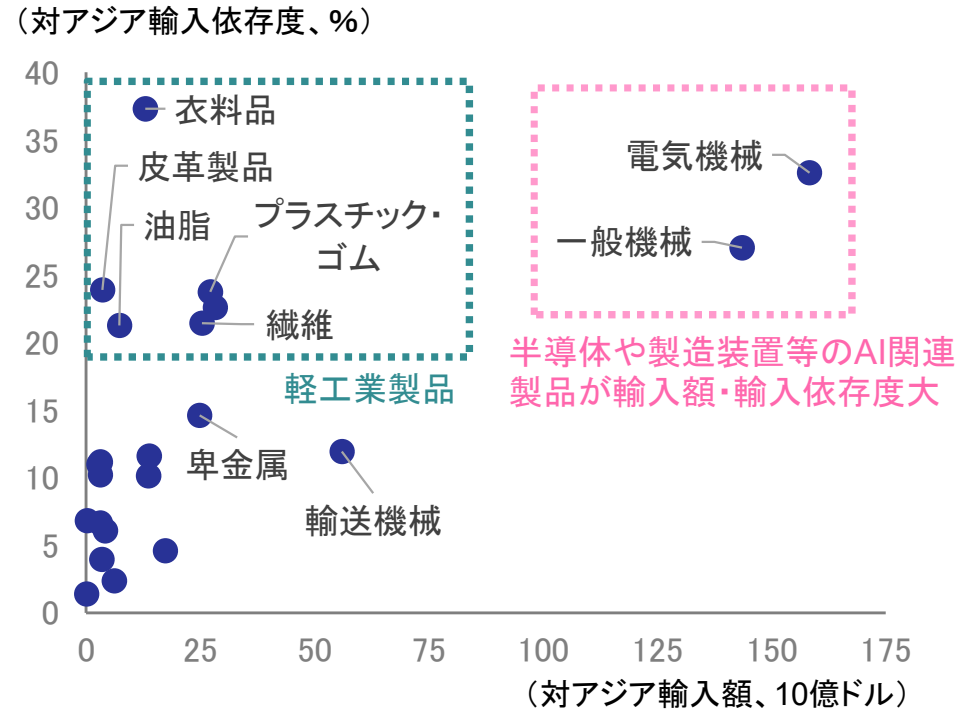
- AI投資の増勢を受けて、設備投資は堅調継続
  - IT大手は2026年の設備投資計画を上方修正。大手4社で前年比+76%と大幅増の計画
- AI投資は半導体・製造装置を中心にアジア供給網への依存が大。アジアの生産停止が設備投資の制約要因になるおそれ
  - 電気機械・一般機械はアジアからの輸入額・輸入依存度大。特に半導体は輸入の6~7割をアジアに依存
  - アジアで供給停滞が生じれば、米国のAI投資・生産活動双方の制約要因となる可能性も

## 設備投資の内訳



(注) 季節調整の関係上、設備投資全体と内訳合計値は本来一致しない。寄与度計算時に生じる誤差はウェイトに応じて各項目に按分  
 (出所) 米商務省より、みずほ総合研究所調査部作成

## アジアへの輸入依存度と輸入額



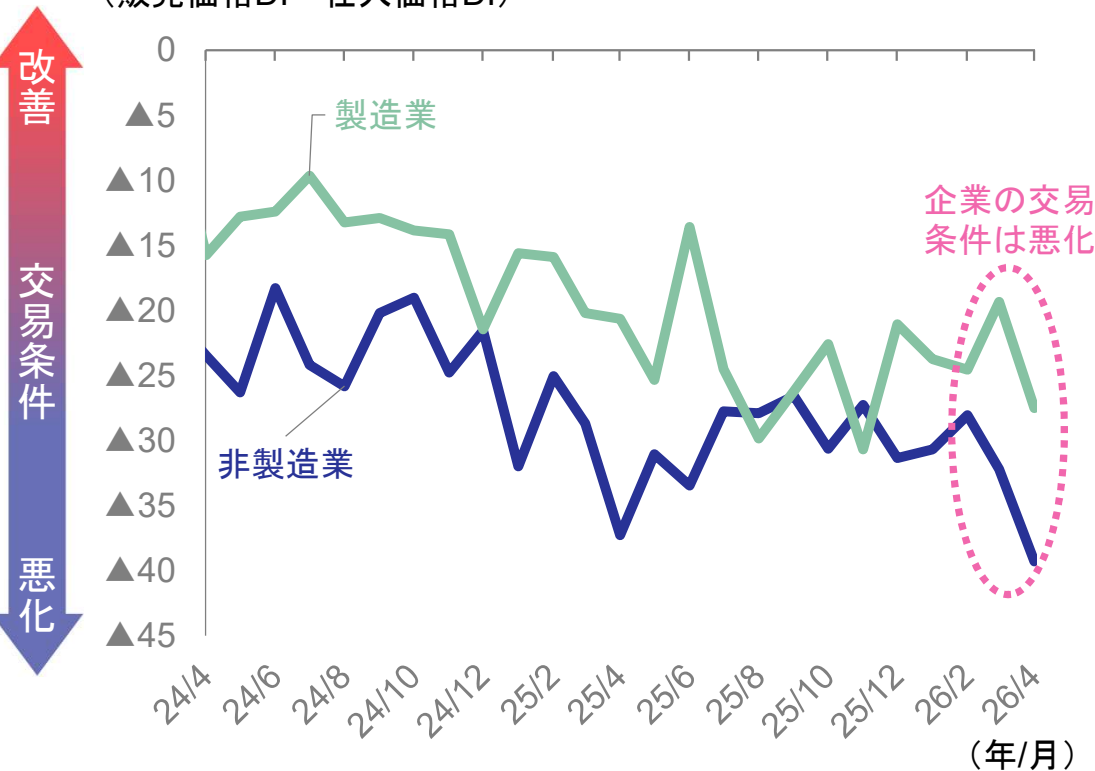
(注) インドネシア・マレーシア・フィリピン・タイ・ベトナム・韓国・その他アジア(台湾を含む)からの2024年輸入金額を集計  
 (出所) UN Comtradeより、みずほ総合研究所調査部作成

# 米国:エネルギー高によるコスト増が企業利益を圧迫。決算では今後の価格転嫁を示唆する声も

- 燃料価格の高騰により**企業のコスト負担は増加**。販売価格への転嫁はまだ進んでおらず、**企業利益を圧迫**
  - 各連銀の企業景況感をみると、非製造業を中心に企業の取引条件(販売価格DI-仕入価格DI)は足元で悪化
- 米企業の決算報告では、**先行きの価格転嫁を示唆するコメント**も。価格転嫁が進めば、企業利益の下押しは改善するが、インフレ圧力が広範な品目に及ぶリスクに警戒が必要
  - イラン情勢の影響は、物流費や一部資材の価格上昇として既に企業活動に波及

## 企業の取引条件(現況)

(販売価格DI-仕入価格DI)



(注) ニューヨーク連銀とフィラデルフィア連銀がそれぞれ公表する企業の景況感調査を平均  
 (出所) ニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀より、みずほ総合研究所調査部作成

## 1~3月期企業決算報告のうち、中東情勢に関するコメント

業種	概要
工業資材卸売業A社	▶ 中東情勢の影響によりこの60日で価格が急騰。ニトリル手袋等の <b>一部資材は調達困難</b>
食品業B社	▶ 戦争等が落ち着くなら今の販売量の維持に注力するのが妥当。逆に <b>状況が悪化し新たなコストが発生する場合は方向転換も可能</b>
日用・工業品製造業C社	▶ 最近の原油価格高により投入コストは上昇。 <b>値上げは5/1から実施予定</b>
専門小売業D社	▶ 燃料等に関してコスト上昇圧力が出てきている。 <b>価格転嫁によるインフレ率への圧力は1~2%程度を想定</b>
自動車部品卸売業E社	▶ 売上原価及び営業費用(運賃、燃料)の増加は逆風。 <b>価格転嫁は可能だが、需要の弱含みにより一部相殺される可能性も。影響は2Qに最も顕在化する見込み</b>
航空業F社	▶ 当社の目標は <b>燃料費の上昇コストをすべて回収</b> すること。迅速な回収に向け動いている

一部企業は価格転嫁を計画

(出所) 各社決算より、みずほ総合研究所調査部作成

# 米国：物価上昇下でも消費は底堅く推移。株高が高所得者の消費を下支え

## ■ インフレ加速でも消費は腰折れ回避。富裕層消費が下支え

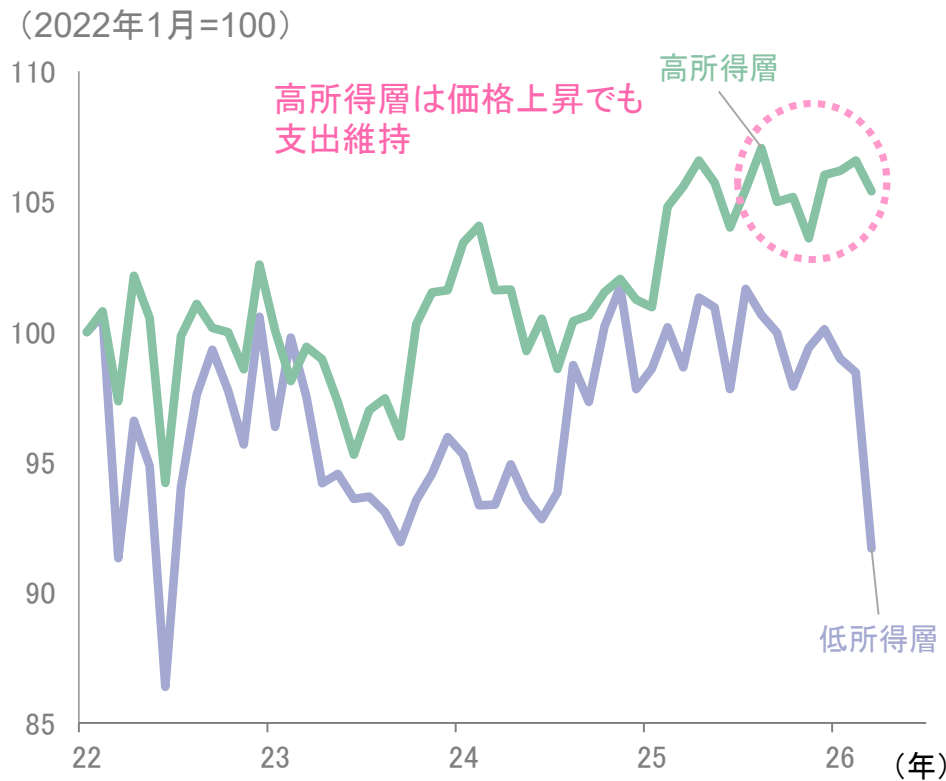
— 4月の小売売上高は前月比+0.5%と増加。CPI財(同+0.8%)で実質化すると同▲0.3%と減少した格好だが、週次のリアルタイムデータによると、月初の不振から中旬以降は持ち直し。消費は腰折れしていないと評価

— ガソリン価格が目安とされる4ドルを超えたにもかかわらず、高所得層のガソリン使用量はほぼ不変

## ■ 株価は物価を上回って上昇。金融資産の増加が高所得層を中心に消費を後押しした模様

— 一方、低・中所得層の主な収入源となる労働所得の伸びはインフレに押し負ける展開。消費の二極化が更に鮮明に

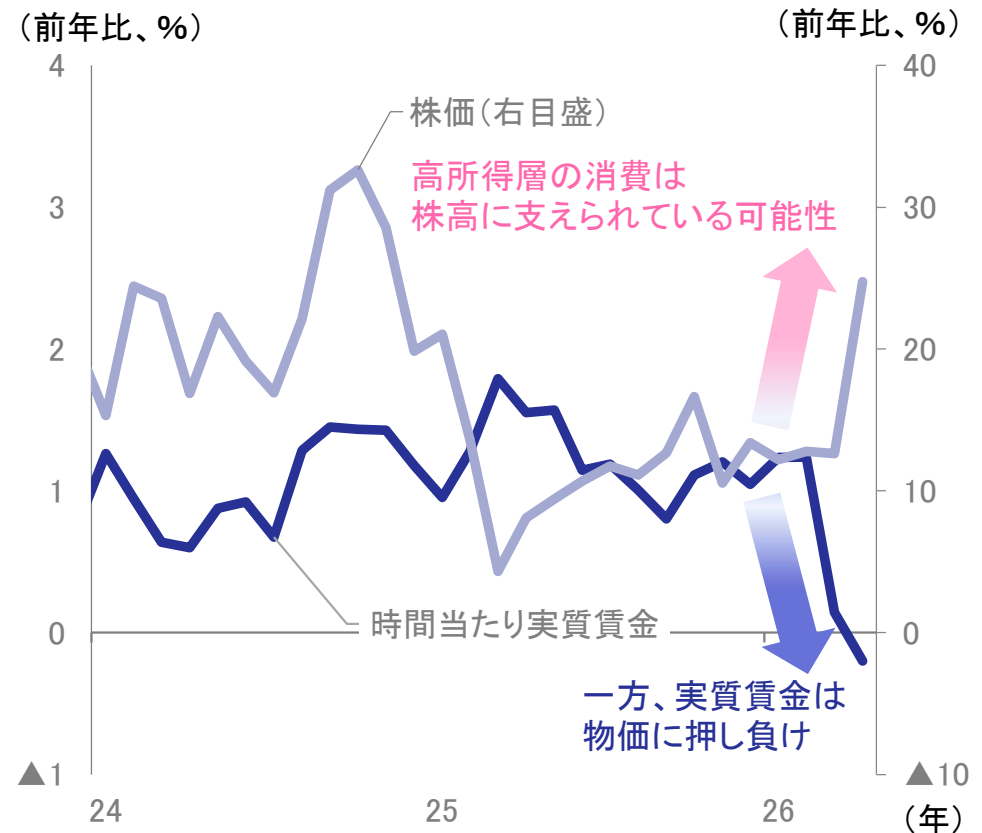
### ガソリン実質支出



(注) 2026年3月までのデータ

(出所) ニューヨーク連銀より、みずほ総合研究所調査部作成

### 実質賃金・株価上昇率



(注) 時間当たり賃金、株価(S&P500)をCPI(総合)で実質化したもの

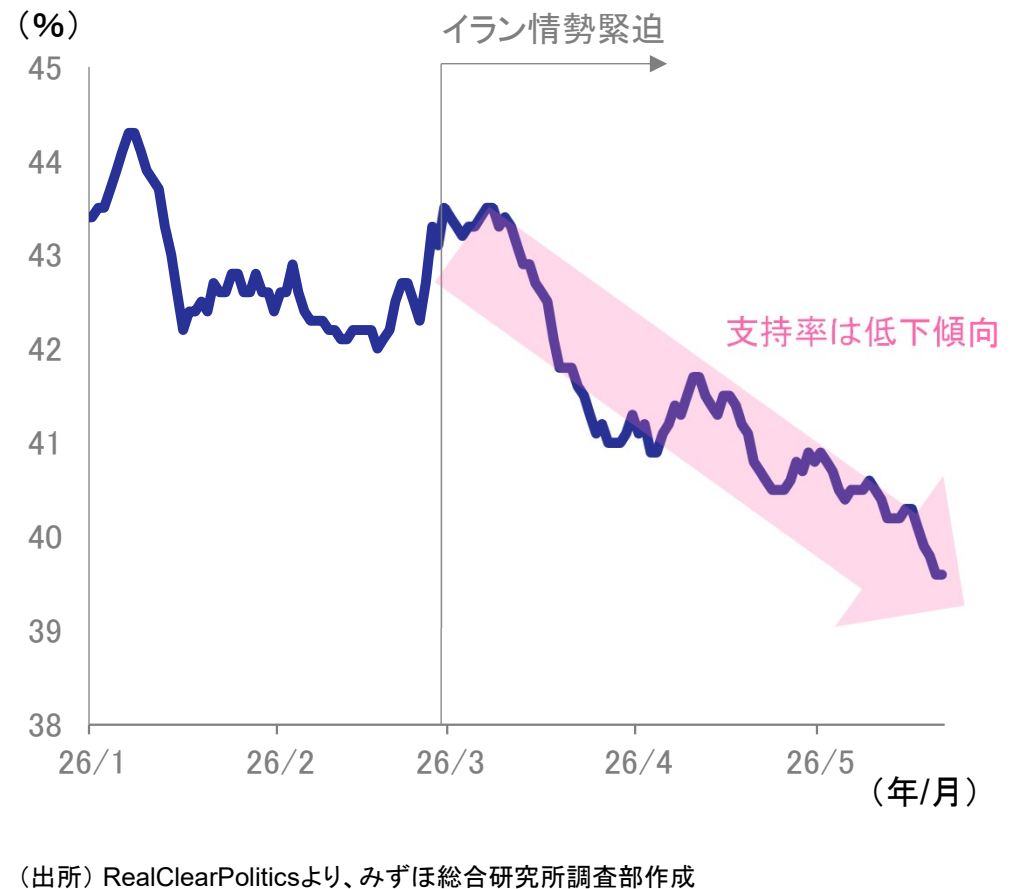
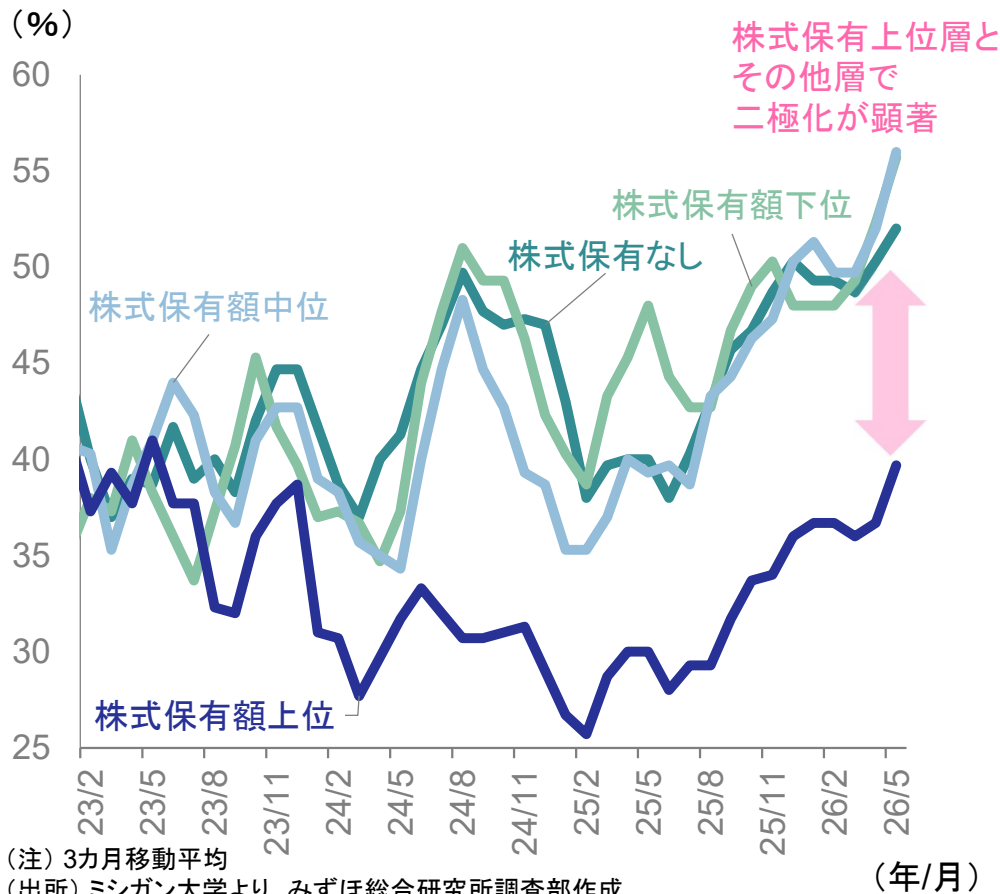
(出所) 米労働省、Standard & Poor'sより、みずほ総合研究所調査部作成

# 米国:物価高で消費者の大多数は生活苦に直面。トランプ大統領の支持率は低下傾向

- 一方、**消費者のセンチメントは過去最低水準**(2026年5月ミシガン大消費者センチメント:48.2)
  - インフレによる家計への悪影響を株式保有状況別に問うた調査では、上位層とその他層で二極化が顕著
  - 消費全体は上位層の牽引により底堅さを維持も、**多数派であるその他層が生活の厳しさに直面する中でマインドは悪化**
- イラン情勢の緊迫化を背景としたインフレ加速が更に家計を圧迫する中、トランプ大統領の支持率は低下傾向
  - メモリアルデー(5/25)を皮切りに本格化する**中間選挙を巡っては、アフォーダビリティ改善が引き続き重要な争点に**

## 物価高により家計状況が悪化したと答えた消費者の割合

## トランプ大統領の支持率



# 欧州：1～3月期GDP成長率は小幅なプラスに留まる。先行きは消費の下振れに要注意

## ■ 1～3月期実質GDP成長率は前期比+0.1%（年率+0.6%）と減速

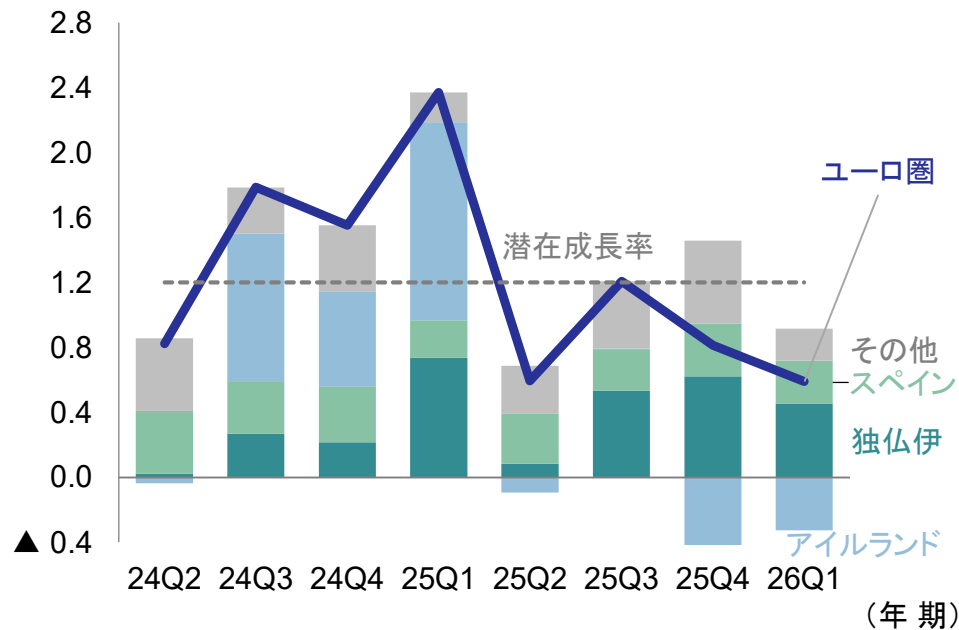
- 振れの大きいアイルランドを除けば前期比+0.2%の成長。ドイツが2四半期連続でプラスを維持した一方、フランスは不安定な政局等を背景に内外需とも弱含み
- 全体では潜在成長率を下回る状況が続いており、中東情勢影響の本格化を前に回復力の鈍さを再確認する結果

## ■ 欧州委員会の4月調査は、先行きのサービス消費の下押し圧力を示唆

- 旅行・宿泊業や飲食業の需要見通しは悪化。4～6月期は消費の下振れが景気押し下げ要因となる公算

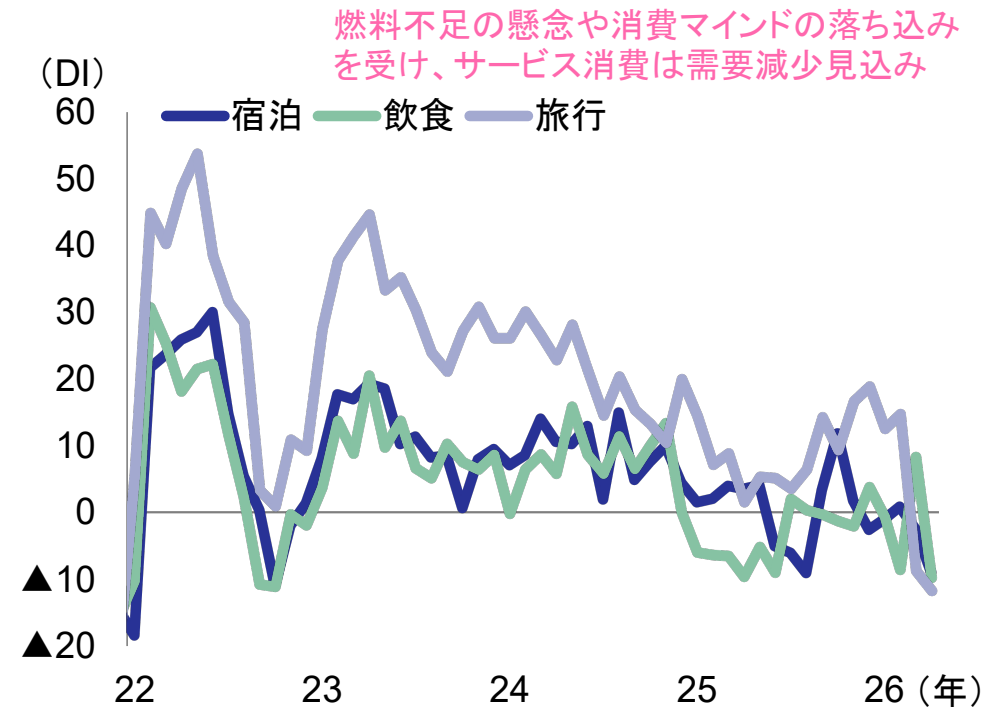
### ユーロ圏：実質GDP成長率

(前期比年率、%)



(出所) Eurostat、欧州委員会より、みずほ総合研究所調査部作成

### ユーロ圏：サービス消費関連業種の需要見通し(3カ月先)

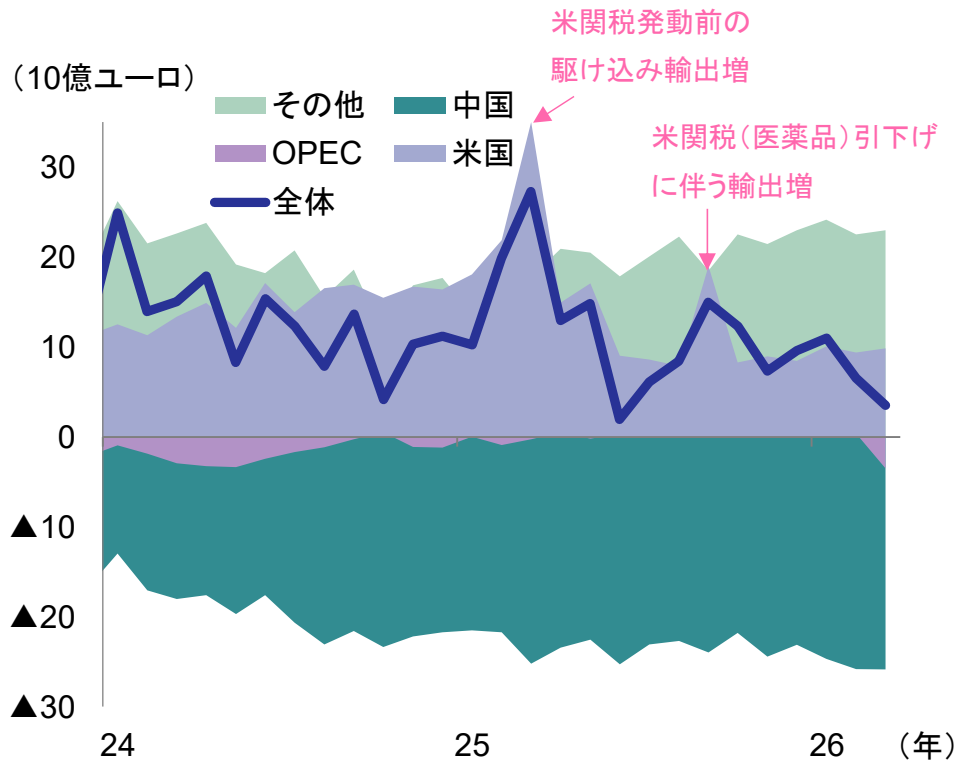


(出所) 欧州委員会より、みずほ総合研究所調査部作成

# 欧州：貿易黒字は2カ月連続の縮小。ジェット燃料不足は旅客需要のみならず財輸出にも減少圧力

- **貿易黒字は2カ月連続の縮小**。中国からの輸入増継続に加え、3月はエネルギー価格高騰を受けて対OPECの収支が悪化  
 — なお、対米黒字は医薬品の関税引き下げで一時急拡大した2025年9月以降、他の品目への関税が重石となる中で25年以前に比べて低水準で推移している
- **中東からのジェット燃料供給途絶を受けて今夏の在庫不足が現実味を帯びる中、今後の財輸出に減少圧力**  
 — 米国等からジェット燃料の代替調達が進むも、需要を賄えるかは依然不透明。空路を経由した輸出は全体の約7%を占め、機械・電気機器や化学製品(医薬品等)、光学・精密機器(半導体等)を中心に財輸出に減少圧力がかかるおそれ

## ユーロ圏：貿易収支

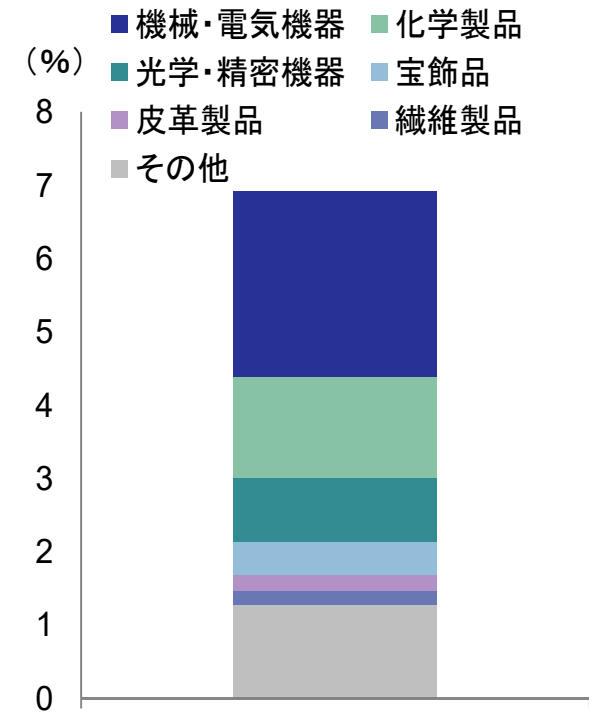


(出所) Eurostatより、みずほ総合研究所調査部作成

## ユーロ圏：ジェット燃料供給動向と輸出額に占める空輸割合

日付	要旨
4/17	IATA(国際航空輸送協会)が5月末までにフライトキャンセル発生の可能性を警告
5/8	欧州委員会が、北米で一般的なジェット燃料Aを一時的に使用する余地を明確化
5/14	米国・西アフリカからの代替調達は中東の供給源を半分強しか補えないとの報道
5/18	ある欧州航空会社CEOが、今夏のジェット燃料不足懸念はほぼ無いと発言

(出所) 欧州委員会、IATA、各種報道より、みずほ総合研究所調査部作成



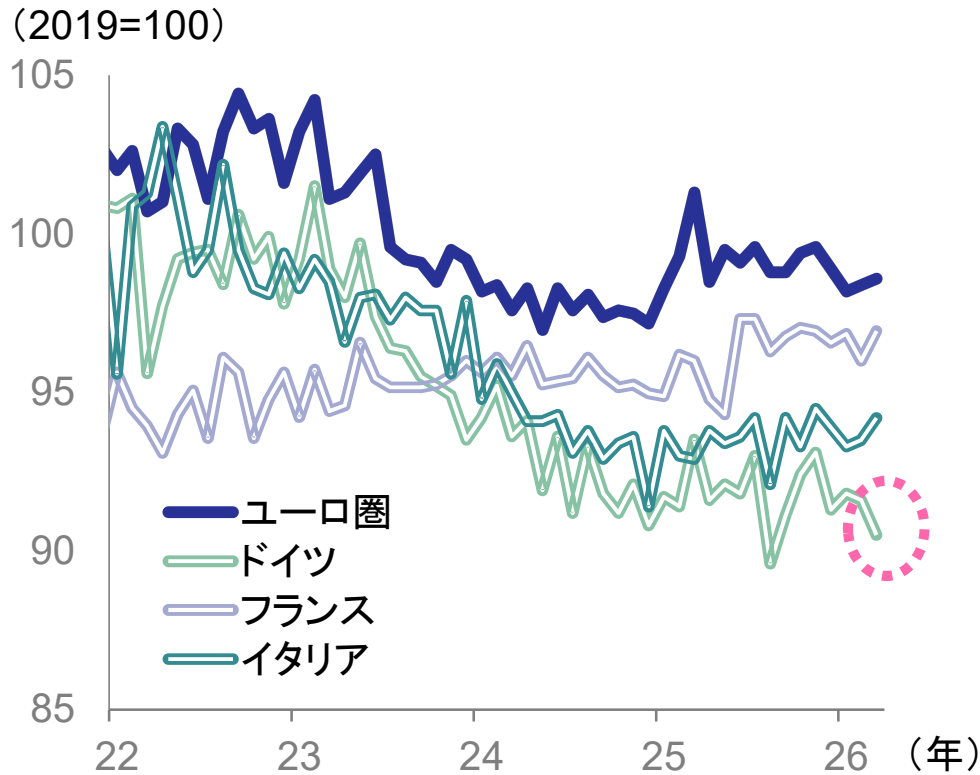
(注) 2024年のデータ

(出所) UN Comtradeより、みずほ総合研究所調査部作成

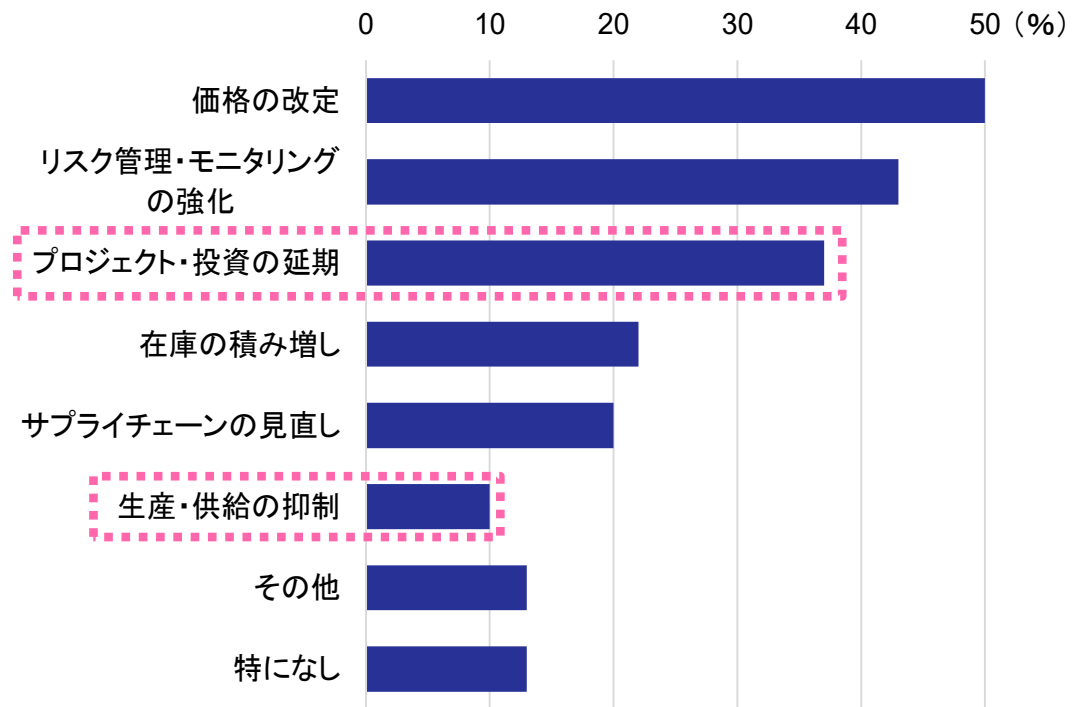
# 欧州：3月鉱工業生産はドイツの低調さが際立つ。投資抑制による生産能力低下の懸念も

- 3月の鉱工業生産は前月比微増(+0.2%)。エネルギー高の悪影響が限定的にとどまる中、ドイツの低調さが際立つ
  - 産業用電力価格の安定推移を背景に、エネルギー多消費産業は増産。エネルギー高の悪影響は3月時点で限定的
  - 主要国ではドイツが際立って低調。EV補助金が奏功した自動車等の一部業種を除き、幅広い業種で減産
- ドイツではエネルギー高や不確実性増大を受け、投資抑制の兆候。生産への影響は時間をかけて発現するおそれ
  - 4月に行われたドイツ商工会議所連合会(DIHK)調査によれば、エネルギー高を受けた大規模な減産の動きはみられないが、投資計画やプロジェクトを延期した企業は4割弱にのぼり、将来的な生産能力・競争力低下の懸念も

## ユーロ圏：鉱工業生産



## ドイツ：エネルギー高を受けた企業の対応(複数回答可)



(出所) Eurostatより、みずほ総合研究所調査部作成

(注) 調査期間は4月13日～15日、2,415社が回答  
(出所) DIHKより、みずほ総合研究所調査部作成

# 欧州：ECBは金利据え置きを決定。消費者物価はエネルギー主導で加速も基調は変わらず

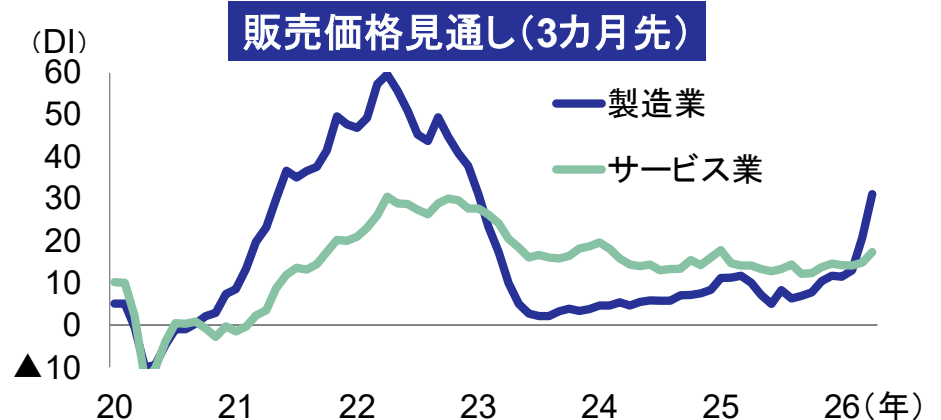
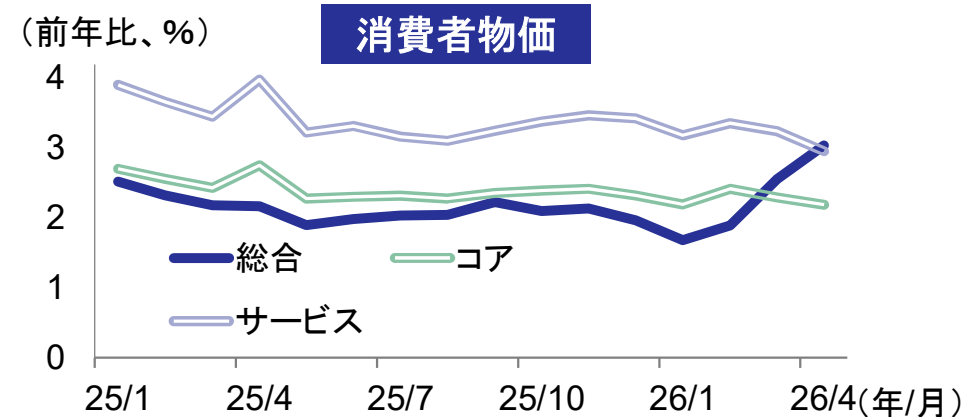
- **ECBは金利据え置きを決定。ラガルド総裁は次回会合までに「多くの情報が得られる」と繰り返し発言**
  - 声明文ではインフレの上振れリスクと景気の下振れリスクに言及。物価・経済両面への目配りを改めて強調した格好
  - エネルギー価格が短期的にインフレを押し上げるも、現時点では物価への「二次的な影響はみられない」との評価
- **4月消費者物価(総合)は前月から加速するも、コアやサービスは小幅に減速**
  - 欧州委員会の4月調査によれば、製造業・サービス業の販売価格見通しDI(3カ月先)はいずれも上昇しているが、水準は2022年同月と比べ低位にとどまる

## 4月ECB理事会のポイント(声明文・総裁会見)

ポイント	内容
景気	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 26年1Qの経済には一定の勢いも、先行きは極めて不確実。<b>ECBの基本シナリオからは離れつつある</b></li> <li>■ 景気は停滞しておらず、ましてや景気後退はしていない</li> <li>■ 1970年代とは全く異なる状況。<b>スタグフレーションという派手な用語は、現在の状況に当てはまらない</b></li> <li>■ リスクは下方。実質所得減少や投資先送り、供給制約による減産等で成長率が更に下振れるおそれ</li> </ul>
物価	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ エネルギー価格上昇によりインフレは加速。ただし、<b>基調的インフレ指標はほぼ不変</b>。賃金の先行指標も減速傾向</li> <li>■ <b>短期的なインフレ期待は上昇しているが長期インフレ期待の多くは2%近傍</b></li> <li>■ エネルギー価格上昇の<b>二次的な影響はみられない</b></li> <li>■ 物価に影響を及ぼさないよう財政支援は的を絞って行うべき</li> <li>■ リスクは上方。供給網のさらなる混乱はエネルギー価格の波及を強化するおそれ</li> </ul>
政策金利	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ <b>金利据え置き</b>。長期インフレ期待の安定や景気の弱さ、現時点でのデータ不足、不確実性の高さ等が背景</li> <li>■ 利上げするかどうか長く深く議論した</li> <li>■ 今後の金融政策はデータに基づき、会合ごとに決定</li> </ul>

(出所) ECBより、みずほ総合研究所調査部作成

## ユーロ圏：消費者物価指数と企業の販売価格見通し



(出所) Eurostat、欧州委員会より、みずほ総合研究所調査部作成

# 中国: 主要指標は急激な悪化。中東情勢が企業の生産・投資活動に悪影響を及ぼした可能性

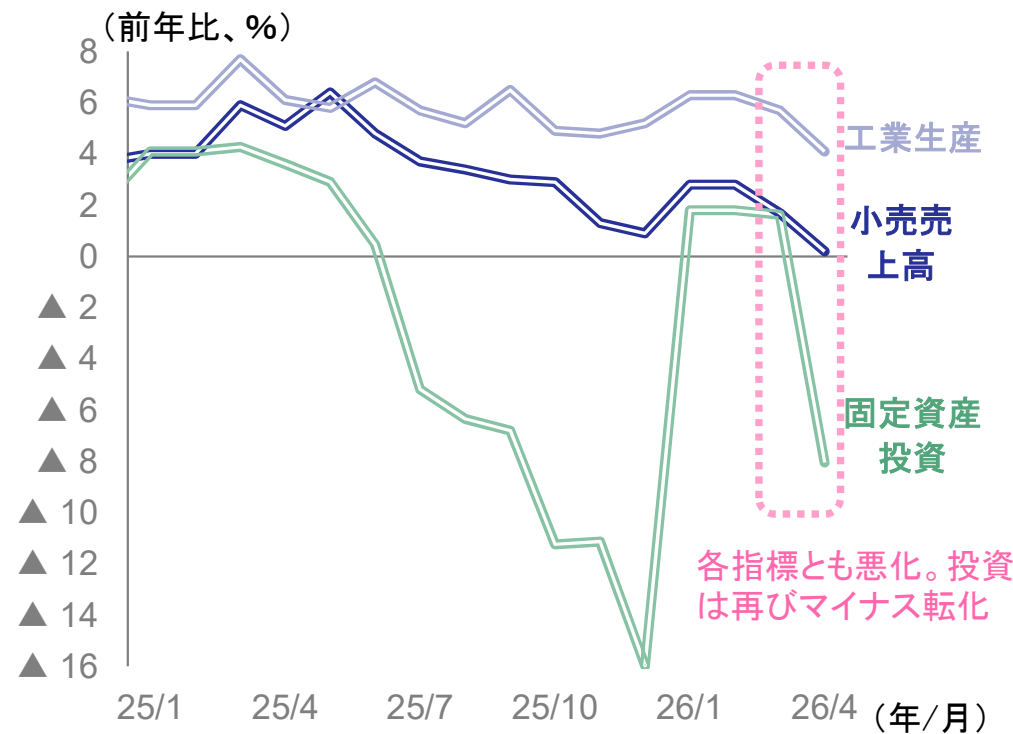
## ■ 4月の主要経済指標はいずれも急激な悪化。中東情勢が企業の生産・投資活動に悪影響を及ぼした可能性

- 生産は前年比+4.1%(前月:同+5.7%)まで減速。自動車、コンピューター・通信機器を除き軒並み悪化
- 投資は同▲8.0%(前月:同+1.6%)。製造業(同▲4.3%)、インフラ(同▲3.7%)が4カ月ぶりのマイナス転化
- 小売は同+0.2%(前月:同+1.7%)。家電(同▲15.1%)、自動車(同▲15.3%)が補助金の反動で大幅減

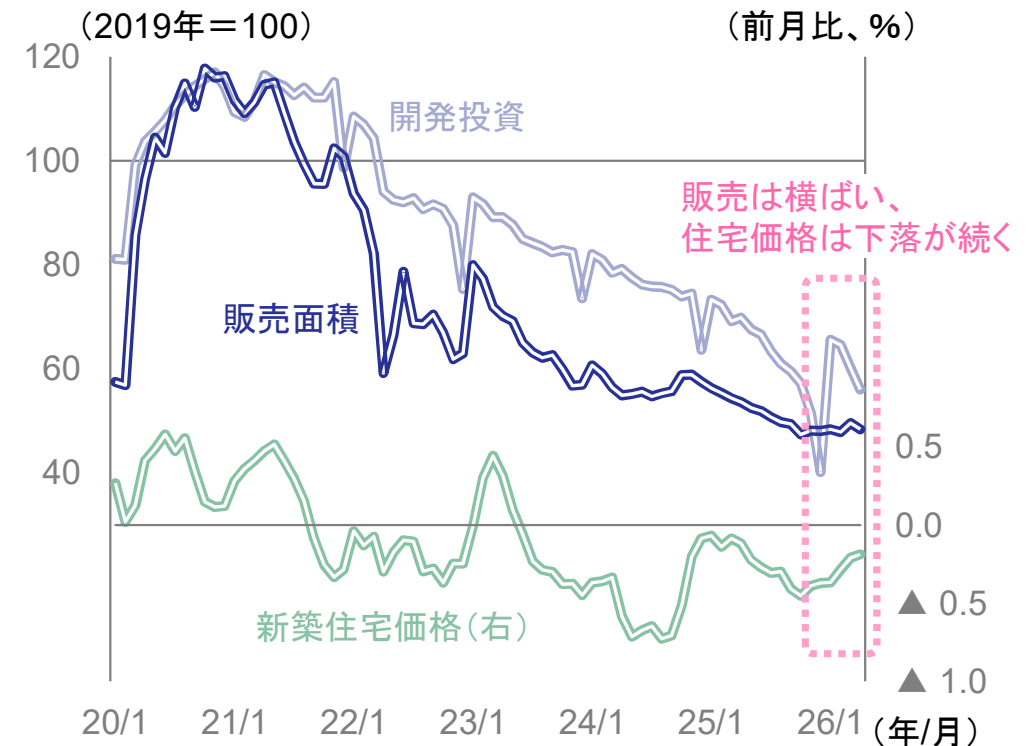
## ■ 不動産市場の低迷は変わらず。投資の先行指標である販売面積は横ばい推移

- 4月の新築住宅価格(70都市平均)は前月比▲0.2%と、35カ月連続のマイナスも下落幅は縮小

### 主要経済指標(消費・生産・投資)



### 不動産指標(開発投資・販売面積・新築住宅価格)



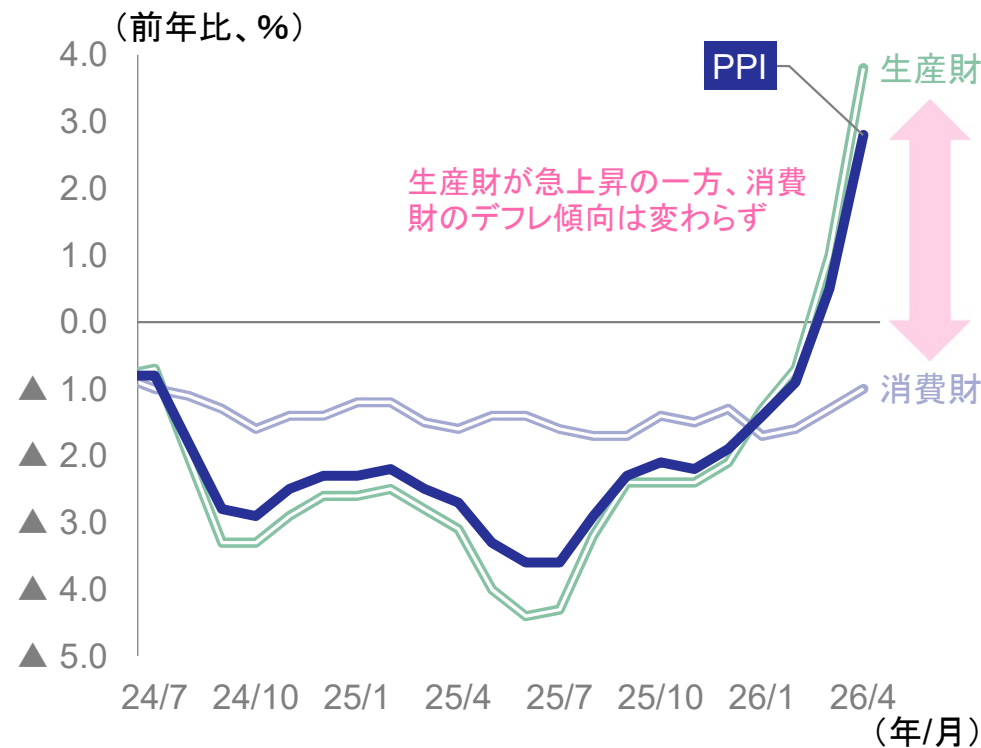
(注) 各指標とも、1月と2月は1~2月累計前年比  
固定資産投資はみずほ総合研究所調査部による累計前年比からの推計値  
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

(注) みずほ総合研究所調査部による季節調整値  
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

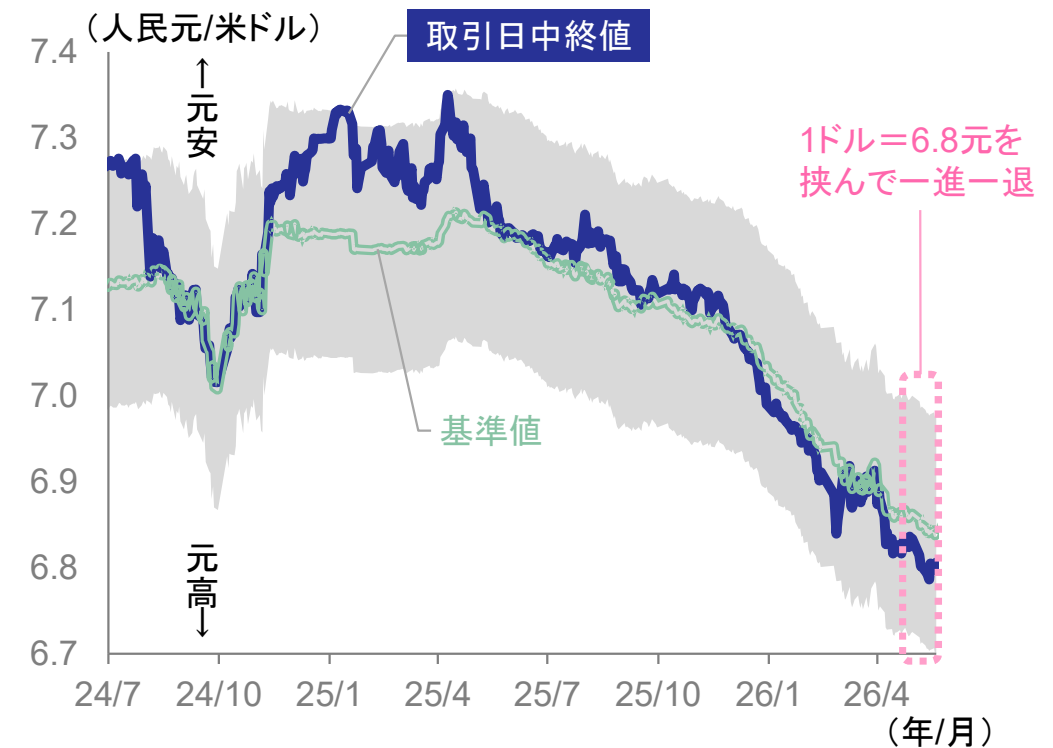
# 中国:生産者物価の急上昇で企業収益は悪化へ。人民元相場は1ドル=6.8元挟み一進一退

- 4月の生産者物価指数(PPI)は前年比+2.8%と、前月(+0.5%)から急加速。資源・エネルギー価格の高騰が響く
  - 石油・石炭加工が同+14.2%、化学品製造が同+8.9%とプラス転化。非鉄金属加工も同+22.5%と高水準で推移
  - 生産財が急上昇の一方、消費財のデフレ傾向は継続。過当競争で価格転嫁が進まなければ企業収益は悪化へ
- 人民元相場は、有事のドル買いと底堅い人民元需要が交錯し、1ドル=6.8元を挟んで一進一退の動き
  - 相場(終値)が1ドル=6.8元を割り込むのは3年3カ月ぶり。米中首脳会談は成果乏しく、市場も大きな反応見せず
  - 当面は高水準の貿易黒字を背景に緩やかな元高進行を見込むが、中東情勢次第で元安に大きく振れるリスクも

## 生産者物価指数(PPI)



## 人民元対ドルレート



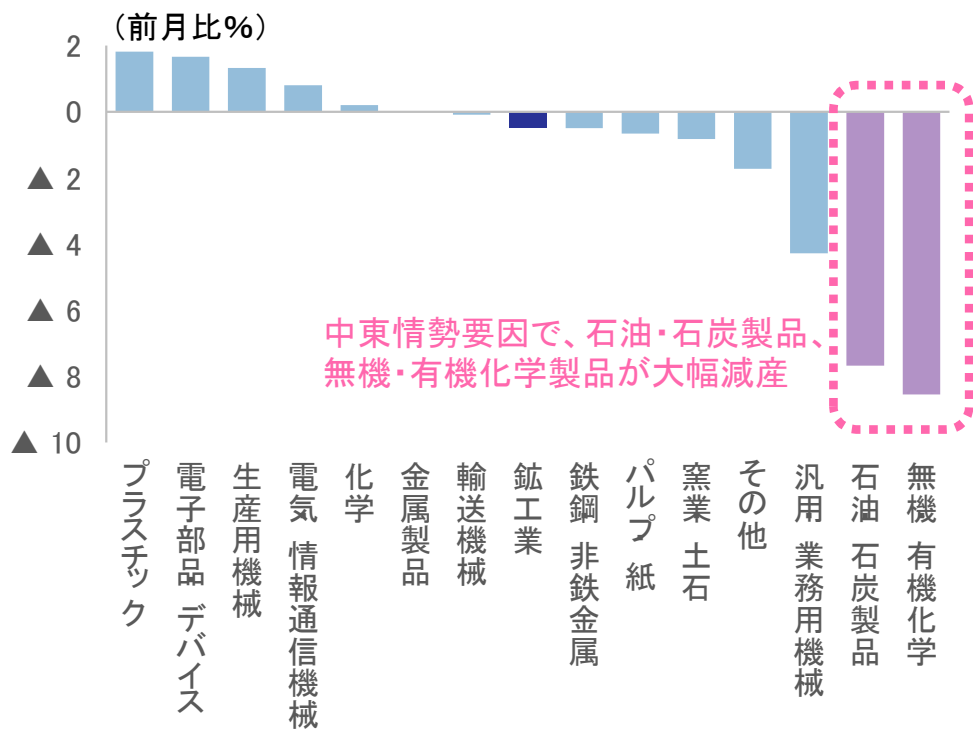
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

(注) 灰色網掛けは相場の許容変動幅(基準値の上下2.0%以内)  
(出所) CFETS、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

# 日本: 中東情勢緊迫化の影響が生産面で顕在化。石油化学関連製品が大幅減産

- 3月鉱工業生産は前月比▲0.5%と、2カ月連続で減産。中東情勢要因で石油・石炭製品や無機・有機化学製品が大幅減産
  - ナフサは前月比▲21.4%と大幅減産。在庫の取り崩しで対応したものの、需要を補いきれず、出荷も大きく減少
  - ナフサを原材料とする**主要化学製品は、国内ナフサ減産や中東産ナフサ輸入減を受け、概ね減産・出荷減**。ただし、純トルエンやキシレンでは減産幅以上に出荷が抑制され、在庫が増加。**物流・流通面での慎重化を示唆**
  - 日本全体では代替調達等により原油・ナフサの供給が確保されている状況だが、流通の目詰まりといったサプライチェーンの混乱により、**4~6月期は減産へ**。実際、**4月の製造工業生産予測指数(補正值)は前月比▲0.7%と減産見込み**

## 主要業種別の3月生産動向



## 主要石化製品の生産・出荷・在庫および輸入依存度

(前月比%)	生産	出荷	在庫	輸入依存度
ナフサ	▲ 21.4	▲ 14.4	▲ 20.5	63.7
ガソリン	▲ 7.3	▲ 4.1	4.4	10.9
ジェット燃料油	▲ 0.7	▲ 4.8	28.1	3.4
灯油	▲ 13.8	▲ 0.3	▲ 23.4	23.4
軽油	▲ 14.3	▲ 10.8	▲ 14.7	6.2
重油	1.4	▲ 1.0	10.9	1.3

(前月比%)	生産	出荷	在庫	輸入依存度
エチレン	▲ 21.1	▲ 22.2	▲ 4.8	2.2
プロピレン	▲ 16.0	▲ 8.8	▲ 7.3	2.7
純ベンゼン	▲ 6.3	0.2	▲ 14.6	0.9
純トルエン	▲ 8.9	▲ 22.3	13.1	0.9
キシレン	▲ 14.5	▲ 26.6	21.1	0.0
ブタジエン	▲ 11.5	▲ 3.9	▲ 2.0	7.0

(注) 生産・出荷・在庫は3月の前月比%、輸入依存度は2024年時点、単位は%。  
 輸入依存度=輸入÷(生産+輸入-輸出)

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」、資源エネルギー庁「資源・エネルギー統計年報(2024年)」、石油化学工業協会より、みずほ総合研究所調査部作成

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」より、みずほ総合研究所調査部作成

# 日本: 中小企業では調達不安が急速に拡大。生産停止懸念も

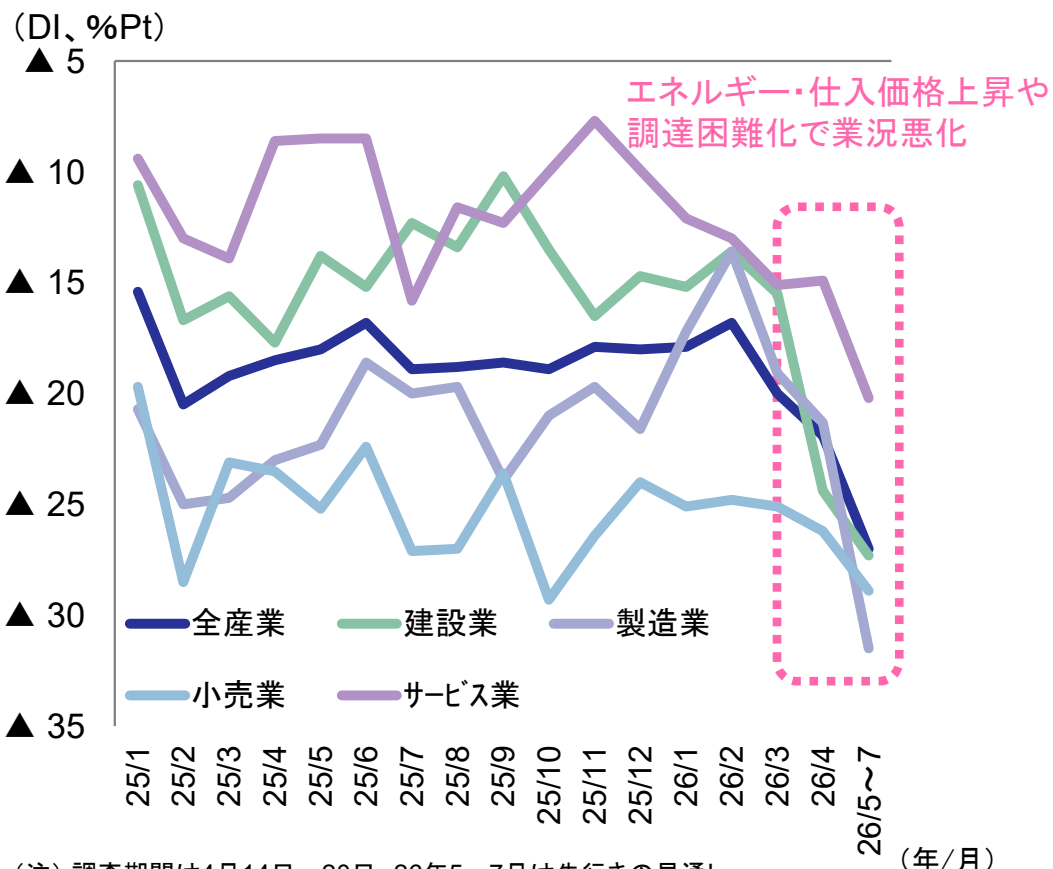
■ 商工会議所LOBO(早期景気観測)4月調査によれば、**中小企業の業況は悪化傾向が継続**

— **価格転嫁力・調達力の弱い中小企業で中東情勢による悪影響が波及しやすい構図が鮮明に**

— 4月の業況DIは、中東情勢の緊迫化に伴う**エネルギー・原材料価格の上昇**や**調達困難化の影響**を受けて、**建設業・製造業・小売業を中心に悪化**。サービスは行楽需要の拡大が下支えし、ほぼ横ばい

— 調達難や価格高騰の長期化懸念から、企業マインドは急速に慎重化。コメントでは**影響の長期化による操業停止や設備投資需要の減退、消費者の節約志向の高まり**等を懸念する声

## 業況DI(「好転」の回答割合-「悪化」の回答割合)



(注) 調査期間は4月14日~20日。26年5~7月は先行きの見通し  
(出所) 商工会議所LOBO(早期景気観測)4月調査より、みずほ総合研究所調査部作成

## 4月の業況に関する業種別コメント

コメント例
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 労務費高騰や人手不足に加え、中東情勢の緊迫化によるサプライチェーンの寸断が深刻。ナフサ系の石油製品の供給不安に伴い、住宅設備メーカー各社による新規受注停止や生産調整が相次いでいるほか、プラスチック樹脂や塗料といった基幹資材が調達困難化している(一般工事業)</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 塗料など石油由来の原材料が納品されない。現状、在庫でしのいでいるが、事態が長期化すると操業を止めなくてはならない(一般産業用機械)</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● 当社商品はプライベートブランド商品でプラスチック製品が多いが、原料メーカー各社による一斉値上げ通知や供給制限等により、価格高騰が収まらない。これ以上値上げすると顧客離れにつながるおそれがあり、不安を感じている(機械器具小売業)</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>● エネルギー価格の高騰やサプライチェーンの混乱により、利益率が急激に低下している。近隣にホテルチェーンが進出し、価格競争が激しくなっていることから、販売価格への転嫁は困難である(旅館)</li> </ul>

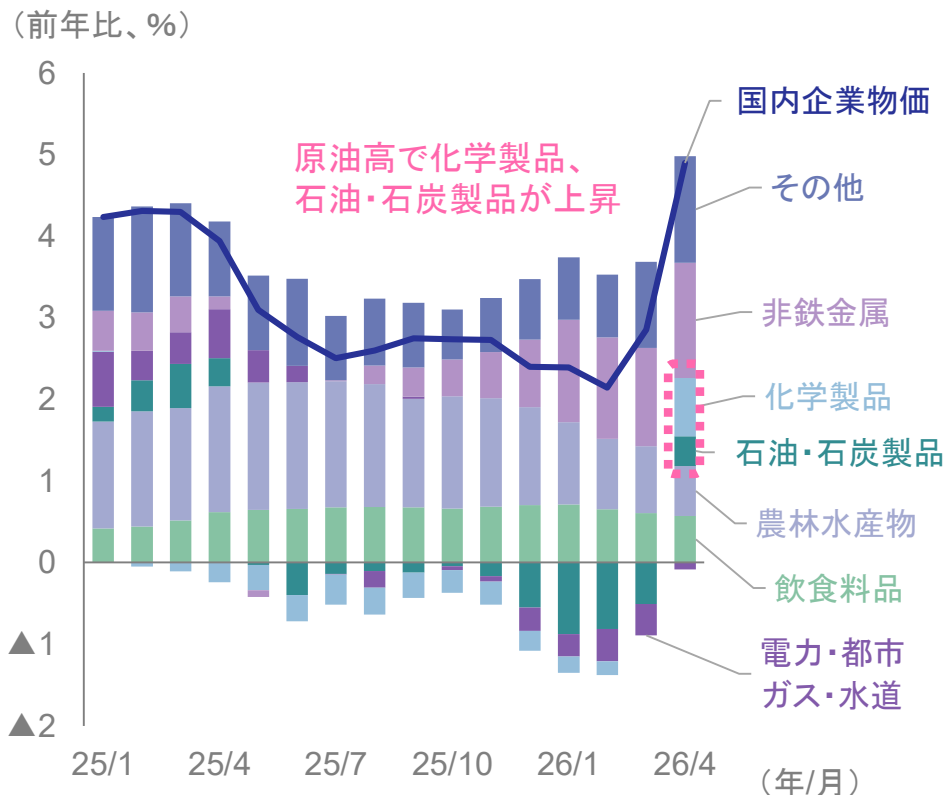
(注) 調査期間は4月14日~20日  
(出所) 商工会議所LOBO(早期景気観測)4月調査より、みずほ総合研究所調査部作成

# 日本:原油高の影響で川上の企業物価は加速。今後は川下への価格転嫁が進む見込み

■ 4月の国内企業物価は原油高を背景に前年比+4.9%(前月:同+2.9%)と伸び加速

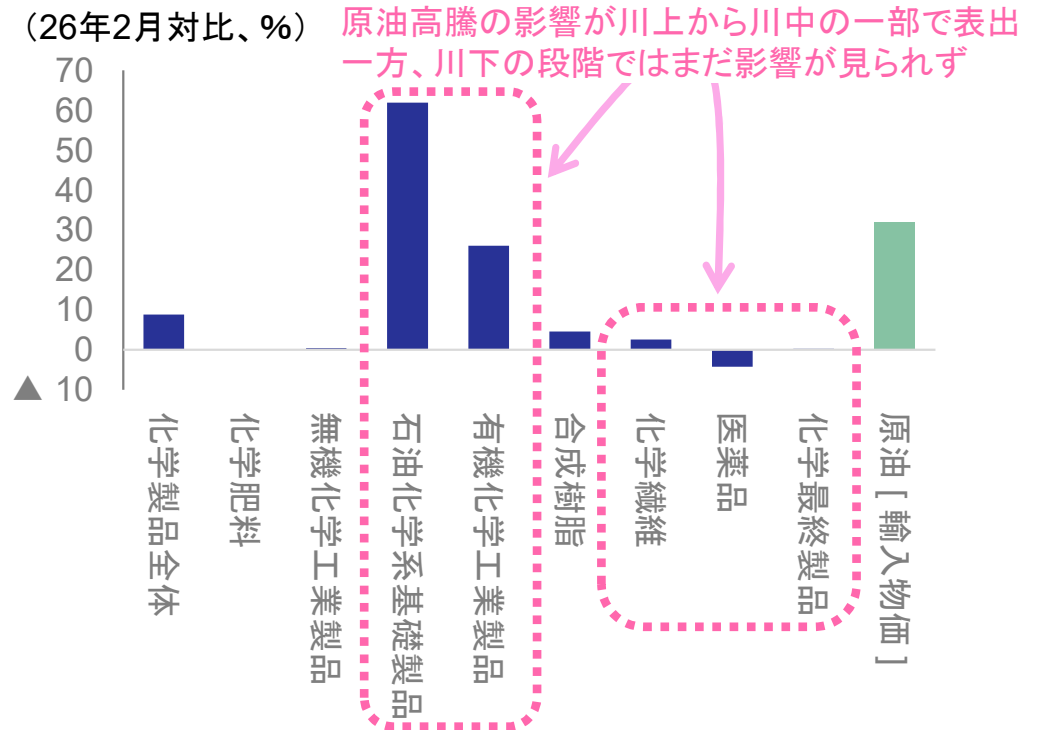
- 化学製品が前年比+9.2%(前月:同+0.8%)と大幅上昇。石油化学系基礎製品(エチレン等)が同+66.1%、有機化学工業製品(スチレンモノマー等)が同+19.2%など、川上から川中の製品の価格上昇が目立つ結果
- 現状ではまだ価格が上昇していない川下の財(医薬品や化学最終製品等)でも今後着実に価格転嫁が進む公算
- 加えて、電気・ガス代補助が4月で終了するため、5月以降は家計・企業双方で価格上昇による負担増が顕在化

## 国内企業物価の推移



(出所) 日本銀行「企業物価指数」より、みずほ総合研究所調査部作成

## 中東情勢緊迫化後の化学製品価格の変化



(出所) 日本銀行「企業物価指数」より、みずほ総合研究所調査部作成

# 米国債券市場：米・イランの停戦協議が難航する中、インフレ懸念を受けて利回り上昇

## ■ インフレ高進に伴いFRBの利上げ観測が拡大。5月の米10年国債利回りは急上昇

— 中旬には、米・イラン協議の停滞を背景に原油価格が上昇し、インフレ懸念が強まったことで金利は上昇。また、4月CPI・PPIの上振れを受けて、市場ではFRBが利上げに転じる可能性が意識される展開

— 下旬は、イランが米国の和平案を検討しているとの報道から増勢は一服したが、先行き不透明感もあり高水準を継続

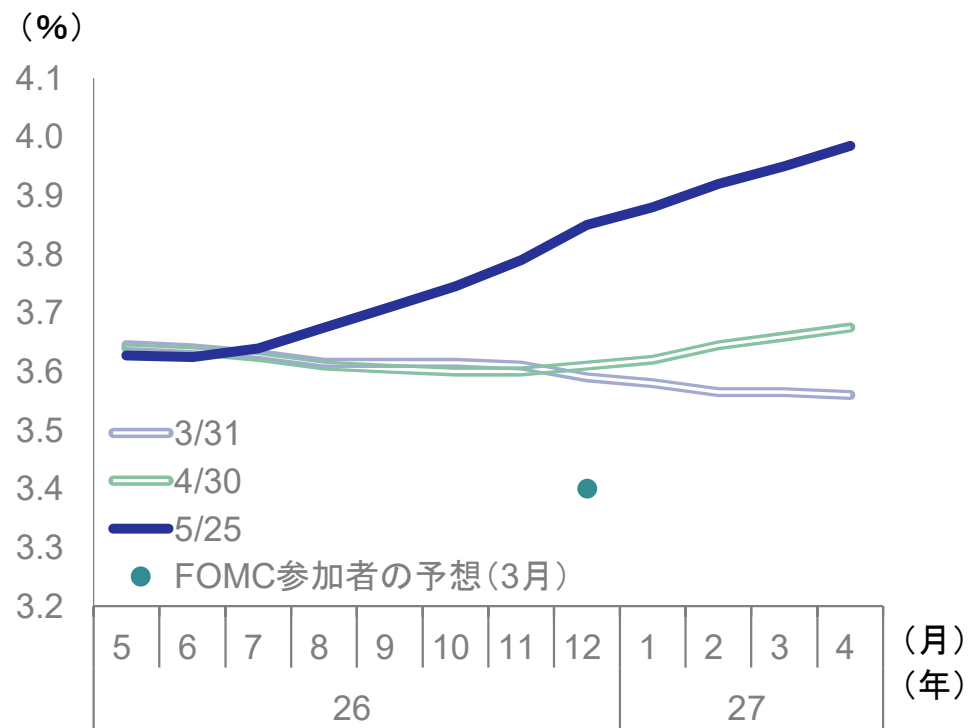
## ■ 今後も、資源価格高騰が米国経済に与える影響が焦点に。緊張状態が長引けば、インフレ圧力の一段の高まりを通じて、金利が一層上昇するリスクも

### 名目金利の推移(米国)



(注) 2・5・10年は米国債利回り。5/25時点  
(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

### 市場が予想するFFレートのパス



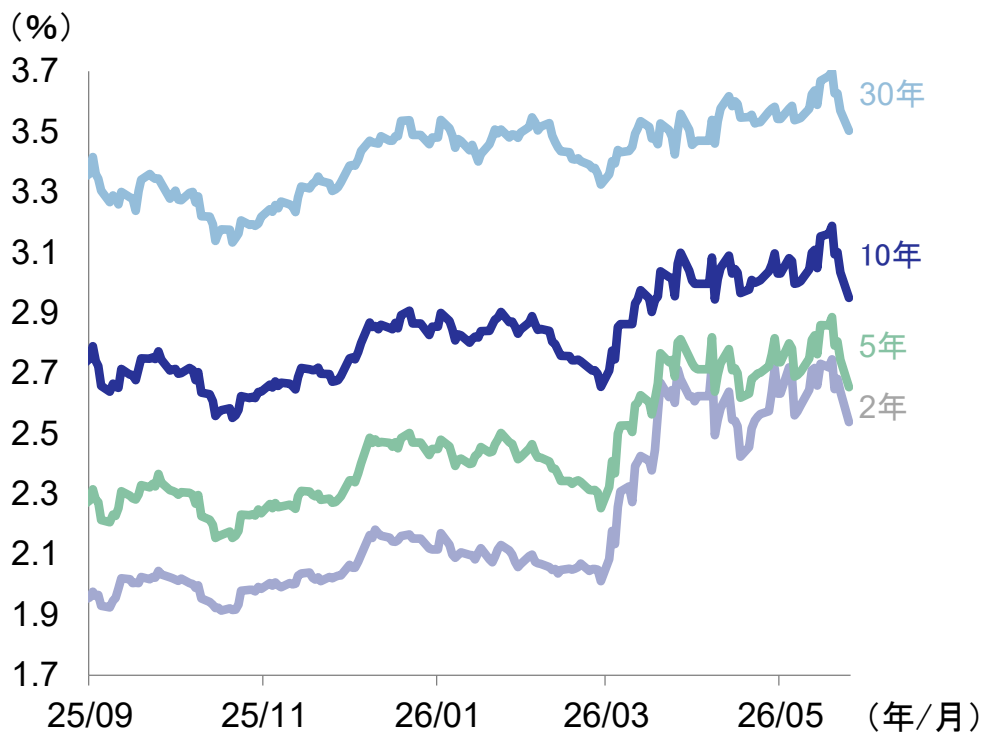
(注) 市場予想はFF金利先物をベースにしたもの。FOMC参加者の予想はドットチャートの中央値(3月時点)

(出所) FRB、LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

# 欧州債券市場：独長期金利は15年ぶりの高水準に到達。市場は年内複数回の利上げを予想

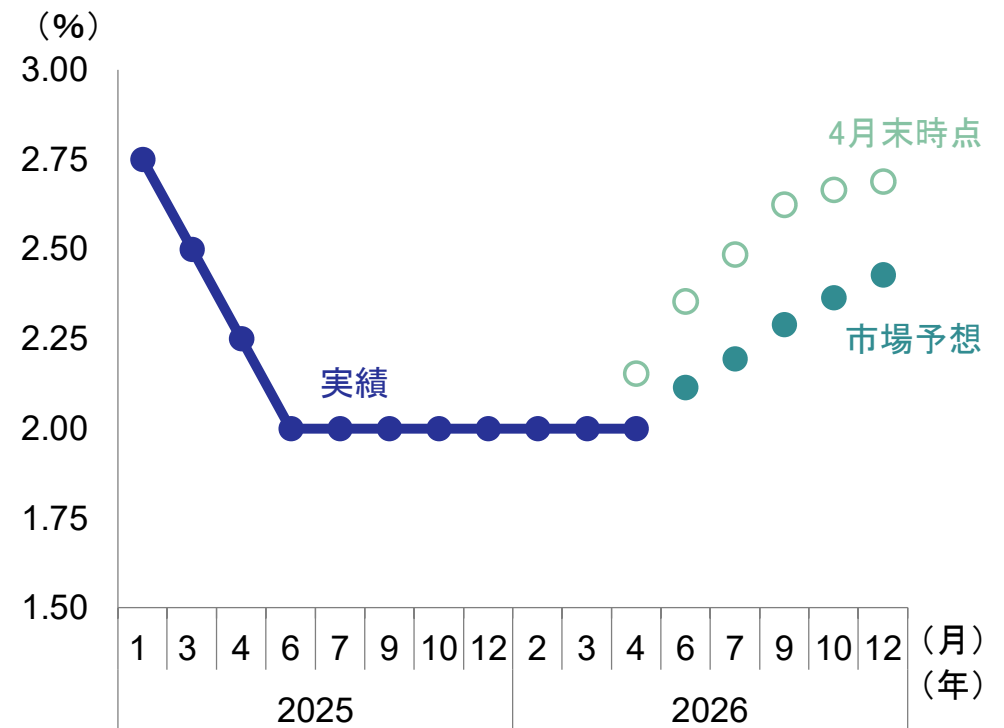
- エネルギー価格急騰を受けて**独10年債利回りは15年ぶりの高水準に到達(5/19)**
  - その後は米国とイランの和平期待が高まったことからエネルギー価格が下落し、全ての年限で金利が低下
- **市場は2026年半ば以降に複数回の利上げを織り込み**
  - ECB理事会直後の4月末と比較すると幾分後退したものの、インフレ加速懸念がくすぶる中で市場はなお利上げを見込む。独金利はエネルギー価格動向に左右されつつも、当面高水準で推移すると予想

名目金利の推移(ドイツ)



(注) 2年・5年・10年・30年は独国債利回り。5/25時点  
(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

市場が予想するECB政策金利のパス

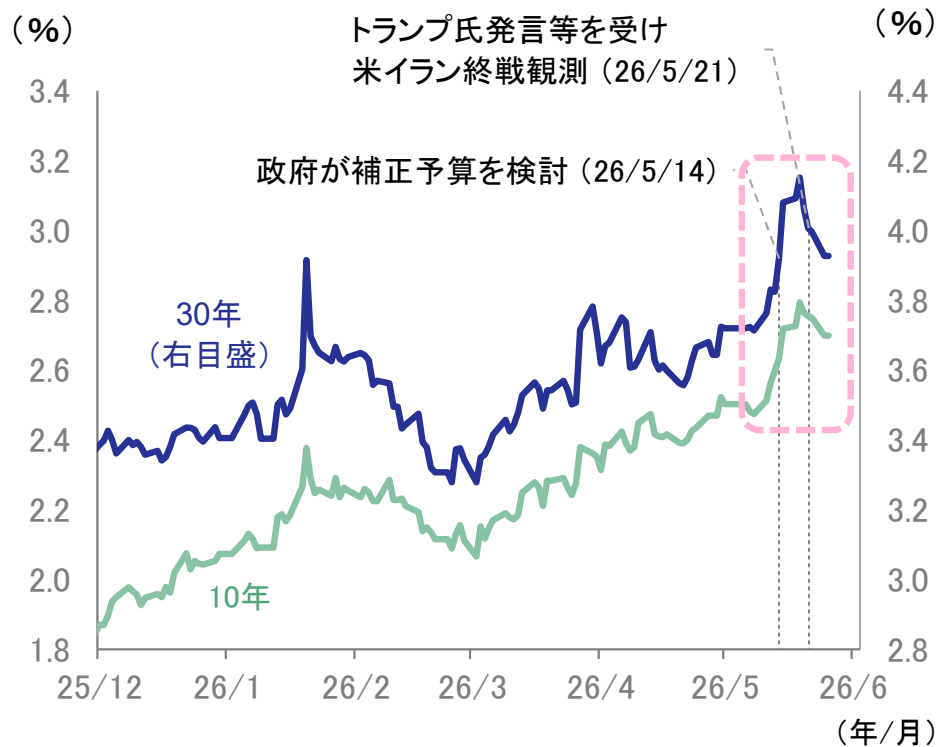


(注) 市場予想はOISをベースとしたもの。実績はECB預金ファシリティ金利。5/25時点  
(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

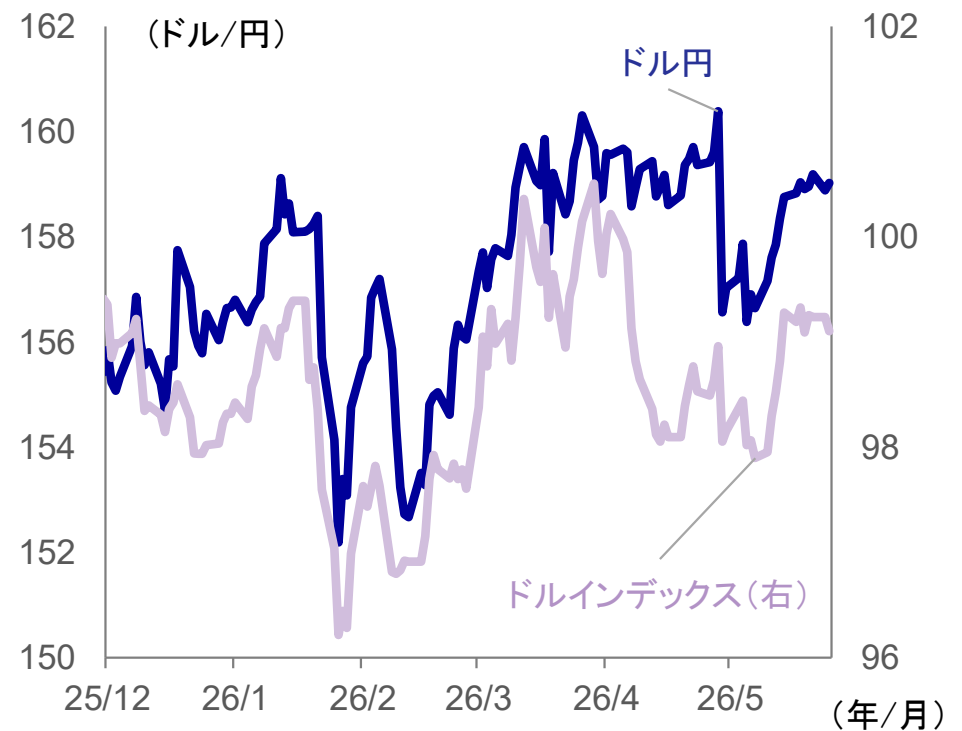
# 国内債券・為替：長期金利は29年ぶり高水準を更新。ドル円は介入後も円安基調が継続

- 10年債利回りは一時2.8%と29年半ぶりの高水準。インフレ・財政懸念に加え海外金利上昇が売り材料に
  - 期待インフレ率の高まりに伴い、市場が織り込むターミナルレートが2%程度まで上昇したことも金利の押し上げ要因に
  - 5月下旬は中東情勢の改善期待を受け長期金利はやや低下。今後は日銀情報発信や財政運営を巡る政府動向に注目
- ドル円は4月末に160円を上回って円安が加速。為替介入とみられる動きで一時円高も、その後は再度160円を目指す展開
  - 米利上げ観測が浮上するなか、米金利が短い年限を中心に上昇、ドル高主導で円安が進展
  - 為替介入への警戒感から160円超えの円安ハードルは依然高いが、円高要因に乏しく、150円台中心の水準が継続へ

## 日本国債利回り



## ドル円とドルインデックス



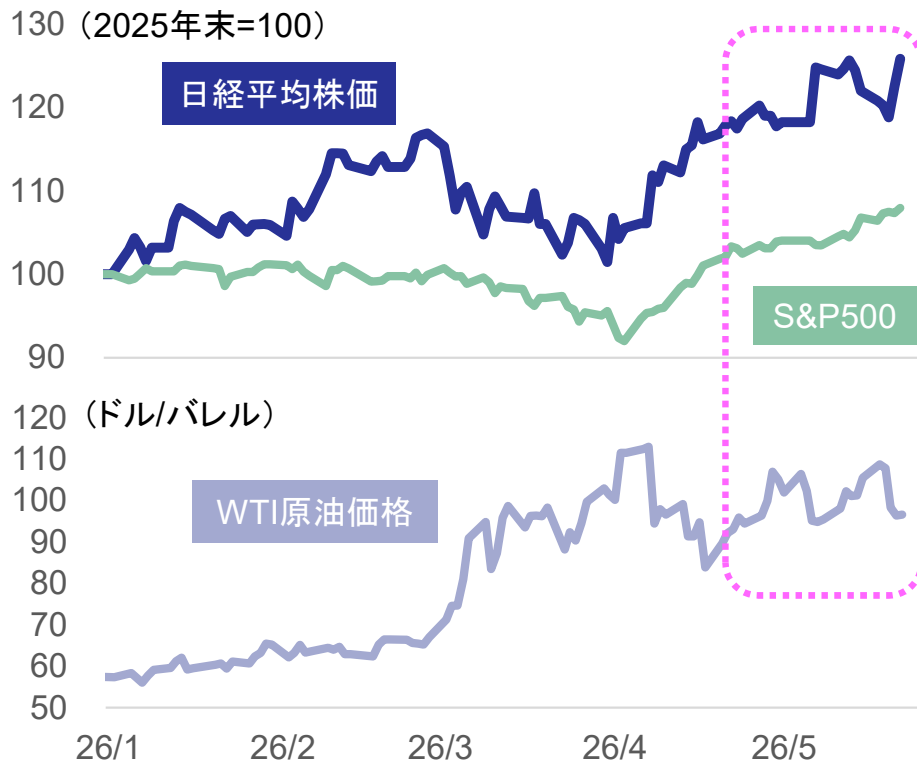
(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

# 内外株式：原油価格は高止まりが継続も、日米株はAI投資ブームがけん引し史上最高値圏で推移

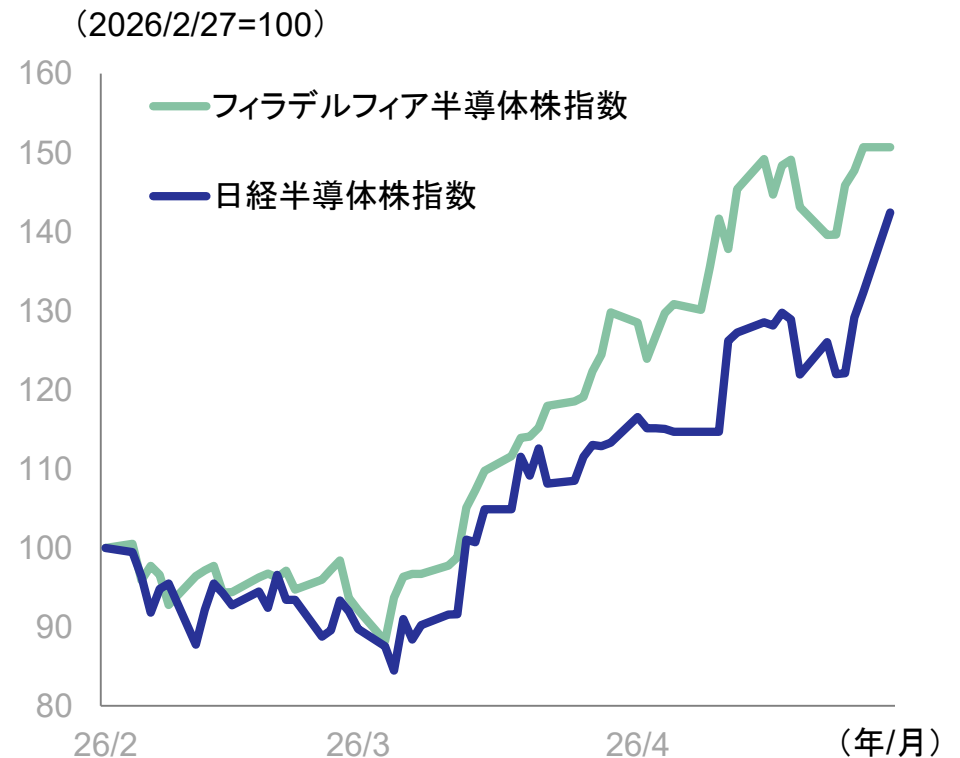
- 原油価格は高止まりが続くも、日米株は**史上最高値圏**で推移
  - WTI原油価格は紛争解決を巡る米国・イラン間の交渉停滞を背景に100ドル/バレルを挟んで推移
  - 米国株は中東情勢緊迫化のなかでも上昇傾向が継続。日本株（日経平均株価）も大型連休明けに史上最高値を更新
- **日米の半導体関連株指数は好調**。AI投資ブームが足元の株価を大幅に押し上げ
  - ホルムズ海峡封鎖が続くなか、一部では半導体生産への影響を懸念する見方。半導体の供給制約が顕在化しデータセンター建設等に影響が及んだ場合、**ハイテク企業の収益見通しに懸念が生じ株価が下落に転じるリスクも**

日経平均株価、S&P500、WTI原油価格



(注) 5/22時点  
(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

日経半導体株指数、フィラデルフィア半導体株指数



(注) 5/22時点  
(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

## 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、みずほ総合研究所調査部作成

## 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) 網掛けはみずほ総合研究所調査部による予測値  
(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほ総合研究所調査部作成

# 巻末資料 日本 四半期スケジュール(5~8月)

	5月	6月	7月	8月
日本	1 消費者物価(4月都区部)	1 法人企業統計調査(1~3月期)	1 日銀短観(6月調査)	3 新車販売台数(7月)
	1 新車販売台数(4月)	1 新車販売台数(5月)	1 新車販売台数(6月)	5 日銀金融政策決定会合議事要旨
	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)	1 消費動向調査(6月)	5 毎月勤労統計(6月速報)
	8 毎月勤労統計(3月速報)	5 景気動向指数(4月)	7 毎月勤労統計(5月速報)	7 家計調査(6月)
	12 景気動向指数(3月)	5 家計調査(4月)	7 家計調査(5月)	7 景気動向指数(6月)
	12 家計調査(3月)	8 GDP(1~3月期2次速報)	7 景気動向指数(5月)	10 景気ウォッチャー調査(7月)
	13 国際収支(3月速報)	8 景気ウォッチャー調査(5月)	8 景気ウォッチャー調査(6月)	10 国際収支(6月速報)
	13 景気ウォッチャー調査(4月)	8 国際収支(4月速報)	8 国際収支(5月速報)	12 マネーストック(7月速報)
	14 マネーストック(4月速報)	9 マネーストック(5月速報)	9 マネーストック(6月速報)	13 企業物価指数(7月)
	15 企業物価指数(4月)	10 企業物価指数(5月)	10 企業物価指数(6月)	17 GDP(4~6月期1次速報)
	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)	14 設備稼働率(5月)	17 設備稼働率(6月)
	19 設備稼働率(3月)	12 設備稼働率(4月)	15 機械受注統計(5月)	17 第3次産業活動指数(6月)
	19 第3次産業活動指数(3月)	15 日銀金融政策決定会合(15・16日)	15 第3次産業活動指数(5月)	19 機械受注統計(6月)
	21 貿易統計(4月)	15 第3次産業活動指数(4月)	22 貿易統計(6月)	20 貿易統計(7月)
	21 機械受注統計(3月)	16 日銀総裁定例記者会見	24 消費者物価(6月全国)	21 消費者物価(7月全国)
	22 消費者物価(4月全国)	17 貿易統計(5月)	30 日銀金融政策決定会合(30・31日)	28 消費者物価(8月都区部)
	29 消費者物価(5月都区部)	17 機械受注統計(4月)	30 消費動向調査(7月)	28 労働力調査(7月)
	29 労働力調査(4月)	19 日銀金融政策決定会合議事要旨	31 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)	28 一般職業紹介(7月)
	29 一般職業紹介(4月)	19 消費者物価(5月全国)	31 日銀総裁定例記者会見	31 鉱工業生産(7月速報)
	29 消費動向調査(5月)	25 資金循環統計(1~3月期速報)	31 消費者物価(7月都区部)	31 商業動態統計(7月速報)
	29 鉱工業生産(4月速報)	26 消費者物価(6月都区部)	31 労働力調査(6月)	
	29 商業動態統計(4月速報)	29 商業動態統計(5月速報)	31 一般職業紹介(6月)	
	29 住宅着工統計(4月)	30 労働力調査(5月)	31 鉱工業生産(6月速報)	
		30 一般職業紹介(5月)	31 商業動態統計(6月速報)	
		30 鉱工業生産(5月速報)		
		30 住宅着工統計(5月)		

(注) 予定は変更の可能性があります  
(出所) 各種資料より、みずほ総合研究所調査部作成

# 巻末資料 米国・欧州 四半期スケジュール(5~8月)

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

(注) 予定は変更の可能性があります

(出所) 各種資料より、みずほ総合研究所調査部作成

みずほ経済インサイト

## 本格化する「金利のある世界」と日本経済

～家計の資産選択シフトを踏まえた先行きシミュレーション～

(2026年5月14日 発刊)

日本は金利上昇とインフレ定着により「金利があった世界」へ回帰し、その影響で家計の属性別にプラス・マイナスの差が生じ、家計の資産運用は現預金からリスク資産へシフトしている。



1. 今後の金利想定  
～本格化する「金利のある世界」で、日本の金利はどこまで上昇しうるか？～
2. 金利上昇による家計・企業への影響  
～今後の金利上昇に伴い、家計・企業の属性別にどの程度の影響が生じるか？～
3. 家計金融資産シミュレーション  
～家計の資産選択シフトにより、家計金融資産の構成はどのように変化するか？～

レポート

URL

<https://www.mizuho.com/corporate/mhri/research/report/2026-0049/index.html>

レポート

二次元  
コード

# みずほ総合研究所発足に伴い、調査部発刊レポートをわかりやすくリニューアルしました!!

※みずほ総合研究所はみずほ銀行内の組織の名称です。

## 知りたい情報が一目でわかるラインアップに!

レポート	特徴
① <b>みずほ経済EXPRESS</b> (旧: Mizuho RT EXPRESS)	経済、金融、経営・制度、政策動向の <b>ポイント</b> を短時間で把握できるよう解説した <b>速報性が高い</b> ショートレポート (不定期、Word)
② <b>みずほ経済インサイト</b> (旧: みずほインサイト、みずほレポート)	経済、金融、経営・制度、政策動向などに関する <b>トピックス</b> を専門家の視点から <b>分析・解説</b> したスタンダードなレポート (不定期、Word・PPT)
③ <b>みずほ経済ウィークリー</b> (旧: MHRT Global Watch)	<b>週次</b> で最新の経済・金融市場を解説 (毎週火曜、PPT)
④ <b>みずほ経済マンスリー</b> (旧: みずほ経済・金融マンスリー)	<b>毎月単位</b> で経済・金融市場を解説 (月次、PPT)
⑤ <b>みずほ新興国クォーターリー</b>	<b>新興国・地域</b> の経済・金融市場を解説 (四半期、PPT)
⑥ <b>みずほ世界経済見通し</b> (旧: 内外経済見通し)	日本、米国、欧州、中国およびアジアの主要国・地域の <b>経済・金融市場見通し</b> (年4回程度、PPT)
⑦ <b>門間一夫の経済深読み</b>	門間一夫エグゼクティブエコノミスト (元日銀理事) が、独自の視点・切り口で <b>国内外の経済・金融・政策等</b> に関する議論を展開 (不定期、Word)

経済・金融に関するトピックス  
情報を知りたい

経済・金融に関する定例情  
報を知りたい

世界経済の見通しを知りたい

コラムでじっくり深読みしたい

みずほ総合研究所 調査レポート  
二次元コード・URL



<https://www.mizuho.com/corporate/mhr/research/reports/index.html>

(注) 上記以外にも、日銀短観予測、QE予測・解説、英文レポート等あり

右記のみずほ総合研究所 調査部サイト (みずほ銀行ウェブサイト内) にて  
公開しています!! ぜひご覧ください!!

© 2026 株式会社みずほ銀行

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、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・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、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さい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。

本資料の著作権は弊行に属し、本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。