

みずほ経済マンスリー

みずほ総合研究所
調査部

2026年8月26日

みずほ銀行

ともに挑む。ともに実る。



世界経済：米欧日の企業景況感は好調が継続。中国は内需不振により製造業・非製造業とも低迷

■ 7月のグローバルPMI(景況感)は製造業、非製造業ともに良好な水準

— 製造業は52.1(6月52.2)と小幅に低下も、投資財セクターを中心に好調が継続

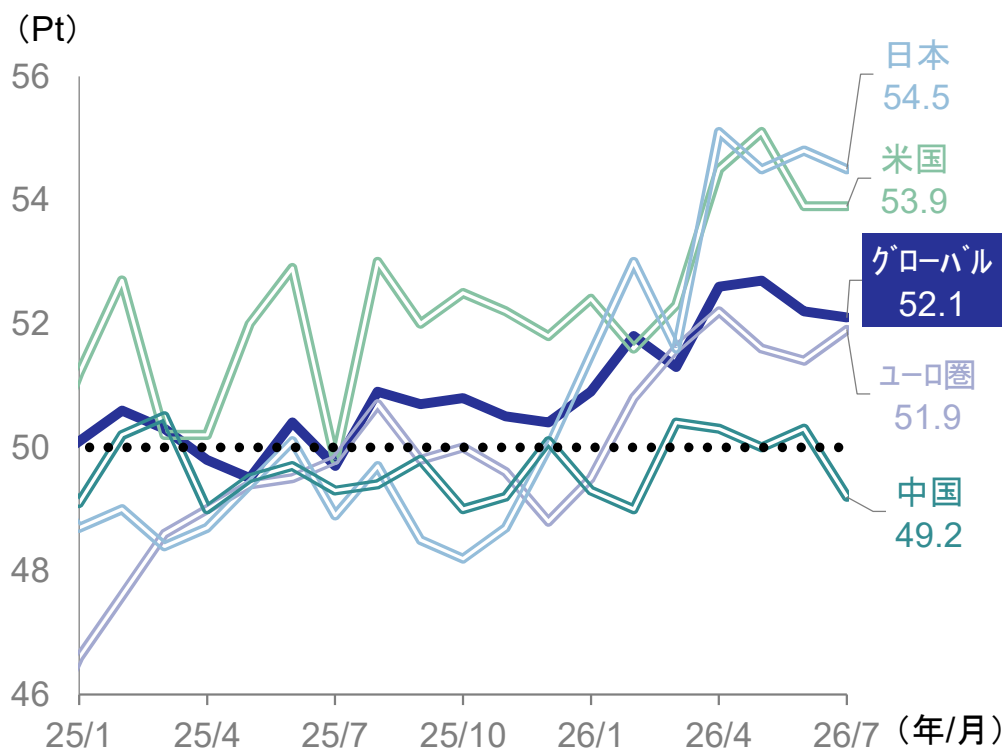
— 非製造業は52.5(6月51.7)と5か月ぶりの水準に回復。サービス業は消費者向け・企業向けともに業況が改善

■ 国・地域別では米欧日が拡大を維持する一方、中国は製造業・非製造業ともに節目50を下回る

— 日本はAI関連需要や輸出増を追い風に、生産が約12年半ぶりの高い伸び

— 米欧はエネルギー価格の低下やイベント需要でサービス業が回復。中国は内需低迷から新規受注が減少

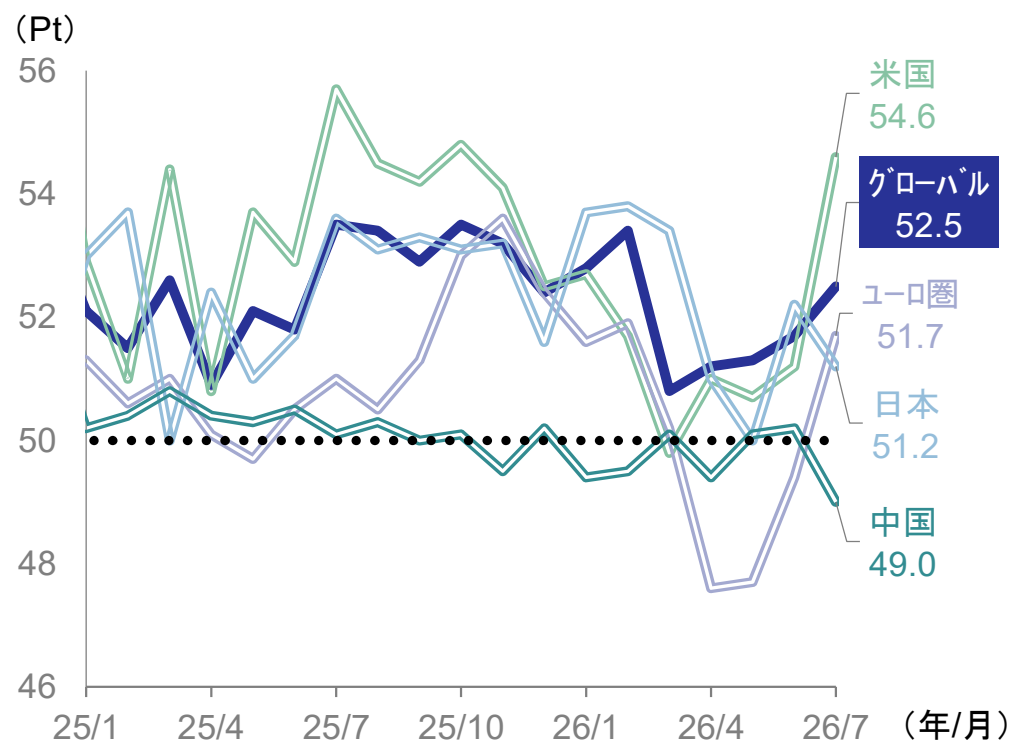
製造業の景況感(購買担当者景気指数)



(注) 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ェイトを掛けて算出。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)



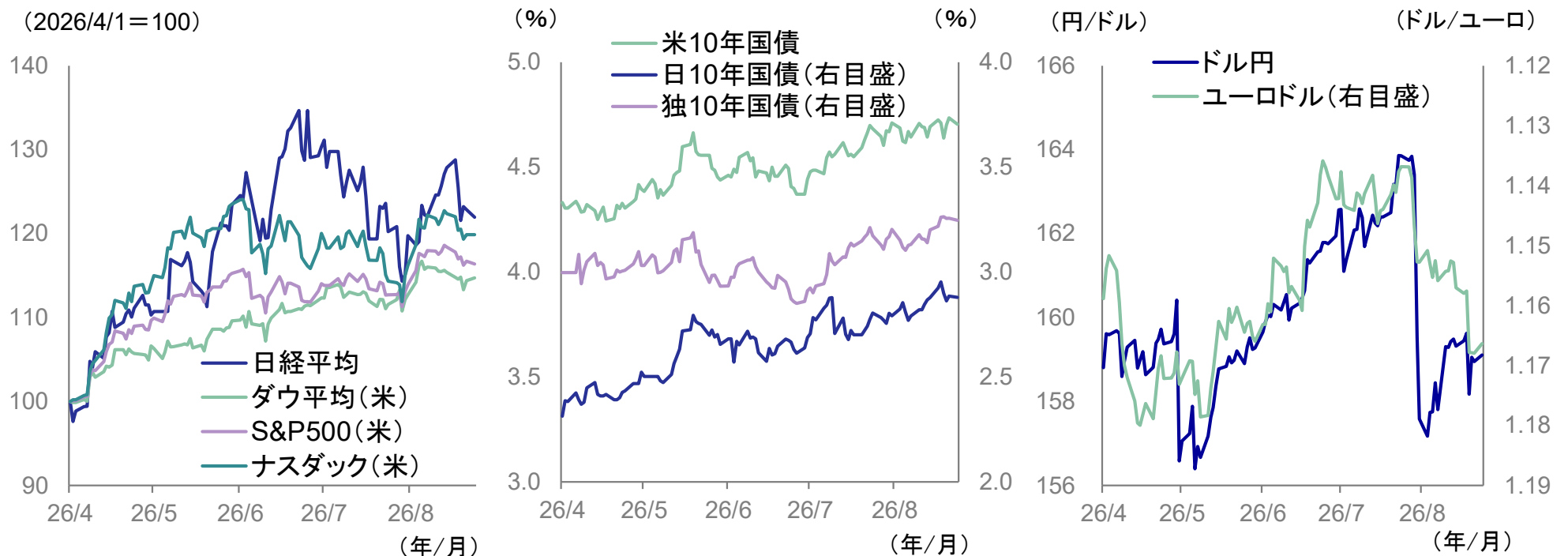
(注) 日米欧：S&P Global、中：国家統計局。購買担当者景気指数(非製造業)：企業に対するアンケート調査結果から作成した指数。50が景気拡大・縮小の分岐点

(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：好決算を受けて日米株価は上昇。日米協調介入後のドル円は円高定着せず

- 日米株価は上昇したものの、8月後半は長期金利上昇やAI相場への警戒から下落する場面も
 - 好調な企業決算を背景に、8月中旬にかけて日米株価は堅調に推移
 - その後は長期金利の上昇に加え、巨額のAI投資負担やAI関連株の割高感が意識され、ハイテク株を中心に調整
- 日米協調の円買い介入で一時大幅円高となったが、米金利上昇などが円安要因となるなかで、円高基調は定着せず
 - ドル円は1ドル＝164円付近から一時150円台半ばへ急落したものの、8月後半にかけては再び160円をうかがう展開
 - 原油高を背景としたインフレ懸念などを受け、米金利が緩やかに上昇したことが円安要因に

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

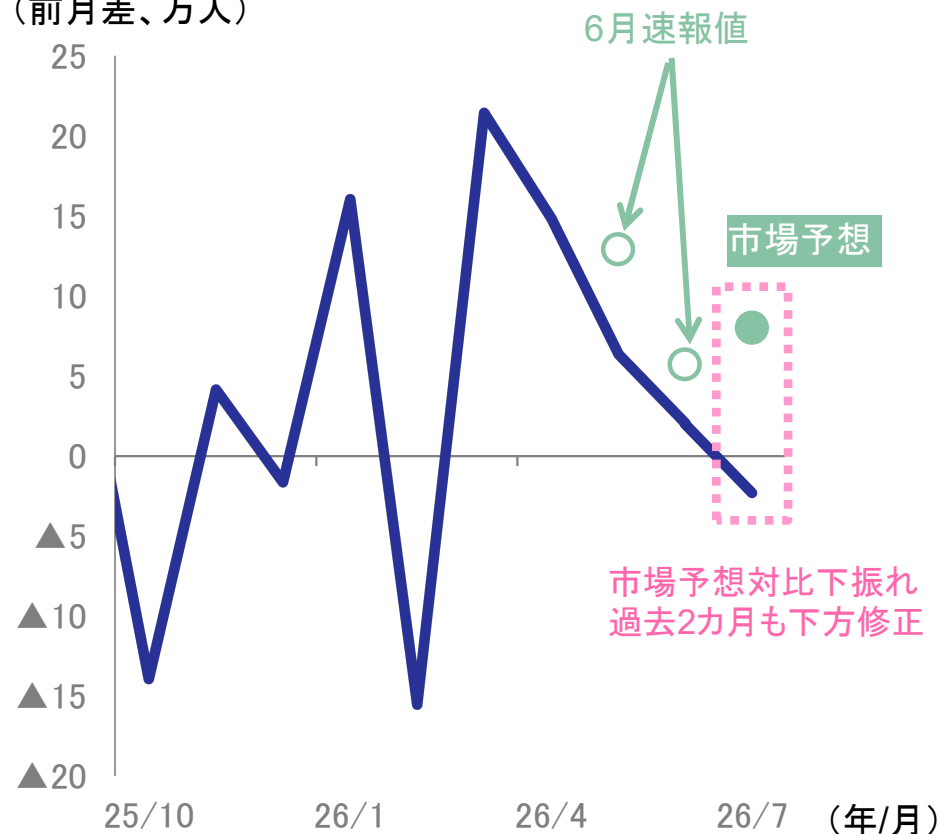
米国：雇用者数は予想外の減少。一時的な要因が影響した模様

■ 7月の非農業部門雇用者数は前月差▲2.3万人と市場予想(同+8.0万人)に反して減少

- 業種別では政府部門が大きく押し下げたが、統計上のテクニカルな要因(季節調整の歪み)が下げ幅を拡大した可能性
- 事実、小売は通信販売大手のセール時期が例年対比前倒しで6月に行われたことの反動、娯楽・宿泊はワールドカップによる押し上げ効果のはく落が影響した模様
- 近年、雇用市場を支えている教育・医療は引き続き底堅い推移。製造業などその他業種も増加を維持しており、**民間雇用の基調は崩れていないとの評価**

非農業部門雇用者数

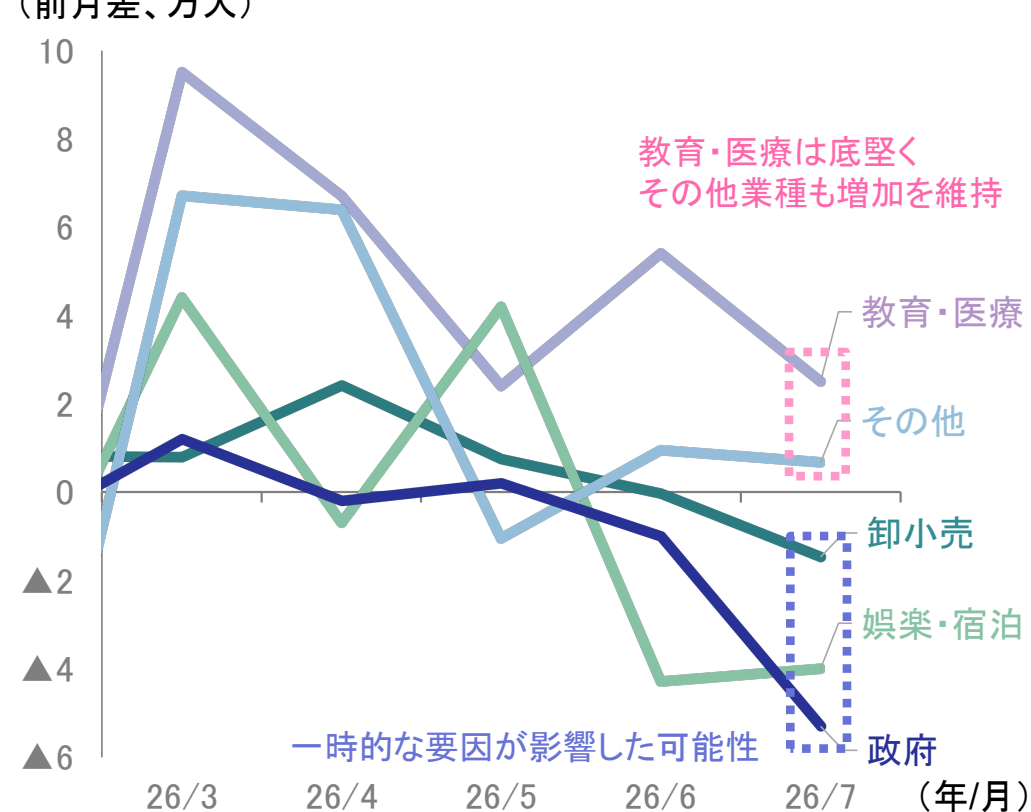
(前月差、万人)



(出所) 米労働省より、みずほ総合研究所調査部作成

業種別雇用者数

(前月差、万人)



(出所) 米労働省より、みずほ総合研究所調査部作成

米国：賃金の伸びは鈍化。求人率は先行きの底打ちを示唆

■ 失業率は4.1%と前月(4.2%)から小幅改善

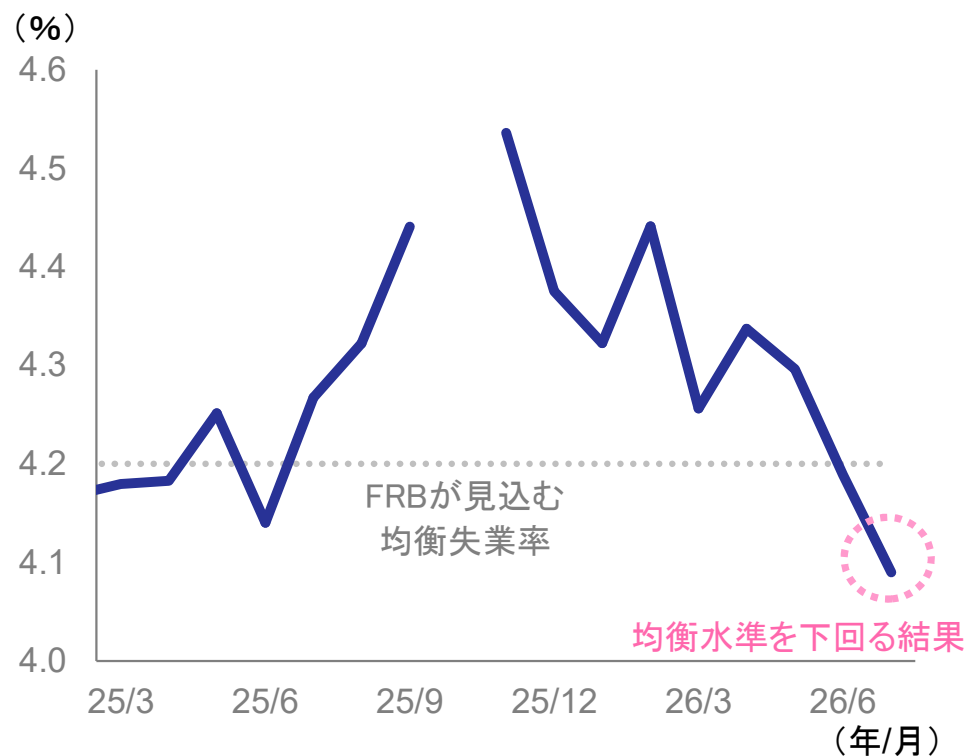
— FOMC参加者が見込む長期均衡水準(Longer run)を下回る結果

— 労働参加率の低下が失業率の押し下げに寄与。シニア層の退職増や移民流入鈍化が労働供給を抑制

■ 労働需給が改善するなかで、平均時給は前年比+3.2%(前月:同+3.4%)と減速

— 一方、平均時給に4か月程度先行する求人率は足元で緩やかな上昇傾向。先行きの賃金上昇率の底打ちを示唆

失業率



平均時給と求人率



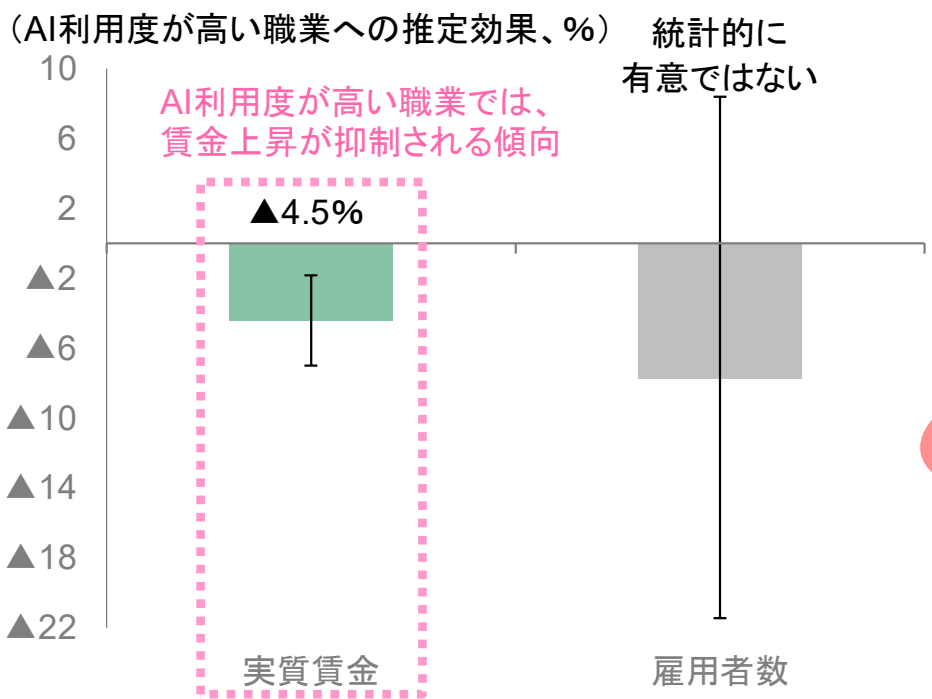
(出所) 米労働省より、みずほ総合研究所調査部作成

(出所) 米労働省より、みずほ総合研究所調査部作成

米国: AIによる賃金抑制の兆しも、投資拡大が当面のインフレ圧力に

- AI利用度の高い職業では、AI普及後に賃金上昇が相対的に抑制される傾向
 - 実証分析によると、AI利用度の高い職業では賃金が▲4.5%Pt押し下げられたと推計。雇用への影響は統計的に有意ではないものの、AIの実装は業務の代替や平準化を通じて賃金に影響していることを示唆
- 今後、AIが本格的に賃金上昇を抑制するかは、生産性向上の果実が賃金・企業利益のどちらに分配されるかがカギに
 - 一方、AI関連投資の拡大は財需給ひっ迫を通じて物価を押し上げ。AIは供給面ではデイスインフレ要因となり得る反面、**当面は需要面からインフレ圧力を強める側面も**

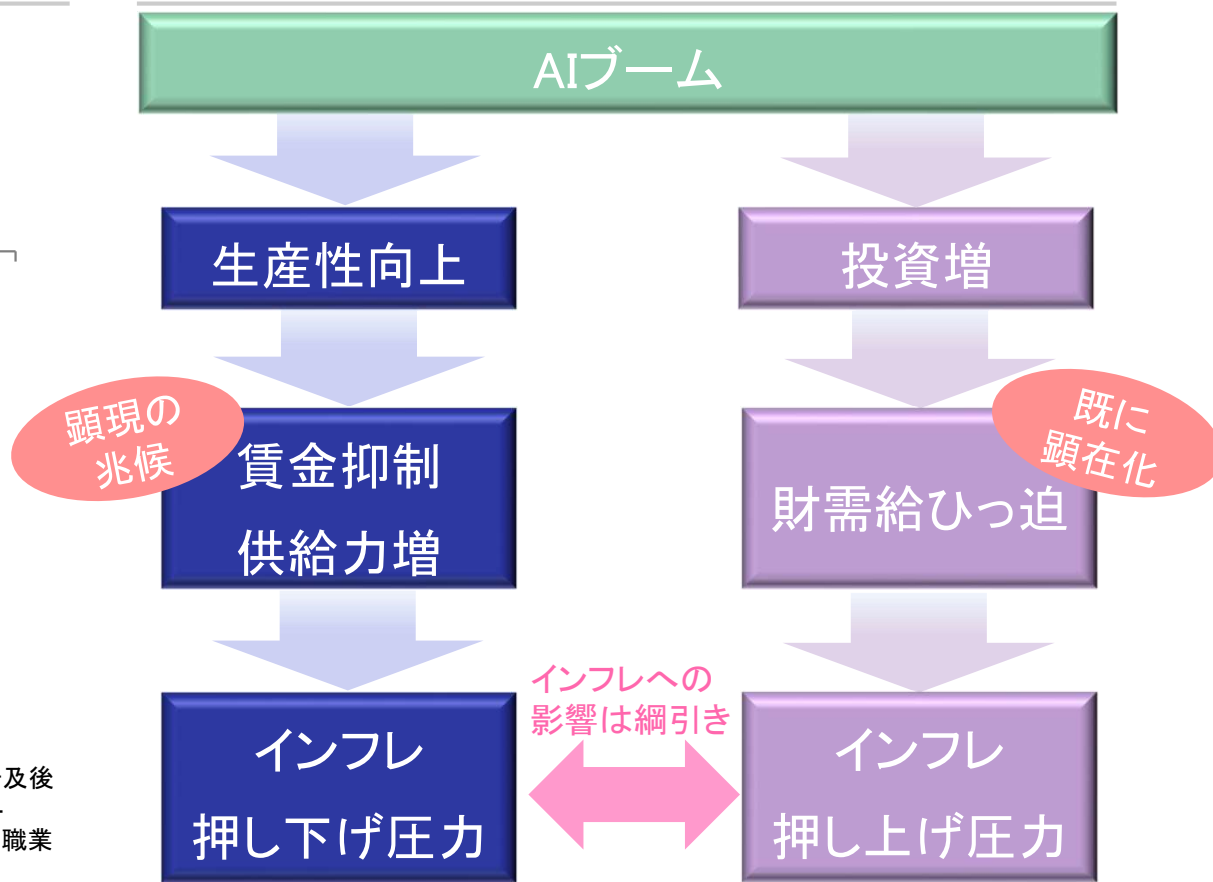
AI活用が進む職業の賃金・雇用への影響



(注) エラーバーは95%信頼区間。AI利用度(AI暴露度)が高い職業はAnthropic Economic Indexのobserved exposureに基づき定義。2023~2025年をAI普及後の期間とし、職業固定効果および年固定効果を含む差の差法(Difference-in-Differences: DiD)により推定。推定値は、AI利用度の高い職業とそれ以外の職業の相対的な変化の差を示す

(出所) 米労働省、Anthropicより、みずほ総合研究所調査部作成

AIブームがもたらしうるインフレへの影響



(出所) みずほ総合研究所調査部作成

米国：物価減速の一方で、関税・原油高・AI投資などの上振れ圧力は残存

■ 2026年7月のコアCPIは前年比+2.5%と前月（同+2.6%）から小幅減速

— 内訳をみると、コア財・コアサービスともに緩やかな減速基調を維持

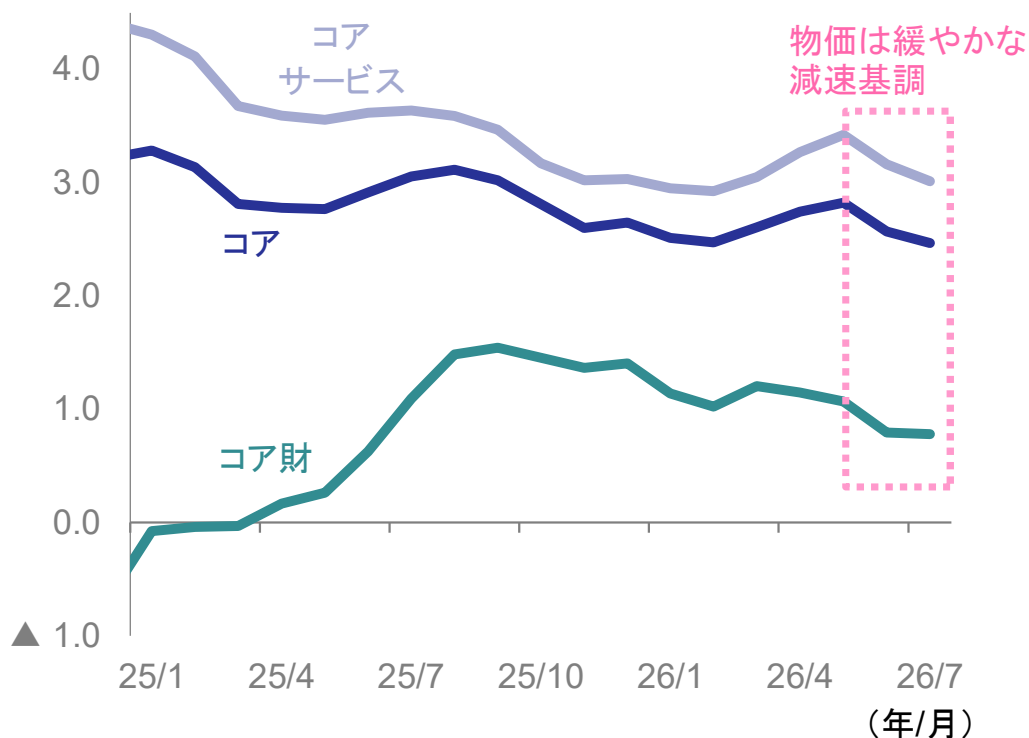
■ もっとも、一物品目に物価上昇圧力は残存

— 衣料品や玩具などでは、関税の価格転嫁により価格が高止まり。また、AI関連投資の拡大に伴う半導体などの部材需要の増加が、コンピュータ関連価格を押し上げ。航空運賃も、原油・ジェット燃料価格の上昇を受けて高水準で推移

— 関税政策や中東情勢を巡る不透明感が残るほか、AI投資の拡大が続くなかで、物価上昇圧力の長期化に要警戒

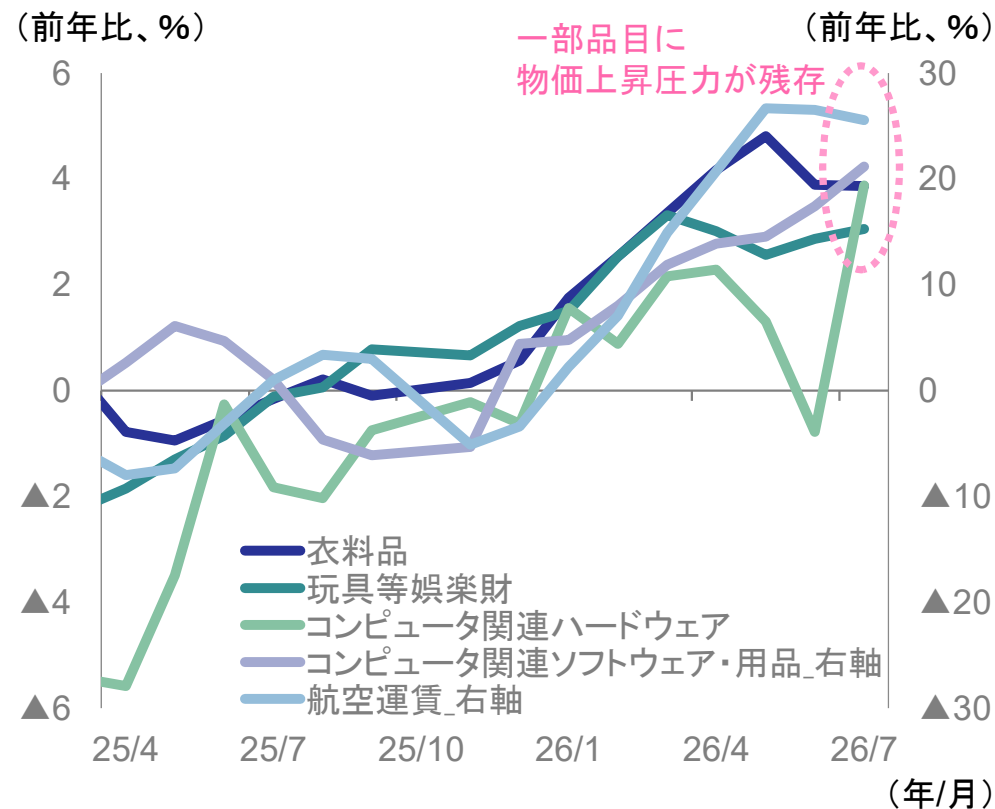
コアCPI

（前年比、%）



品目別CPI

（前年比、%）



（出所）米労働省より、みずほ総合研究所調査部作成

（出所）米労働省より、みずほ総合研究所調査部作成

米国: AIの生産性向上期待が需要を刺激。生産性改善がインフレを長期化させる可能性も

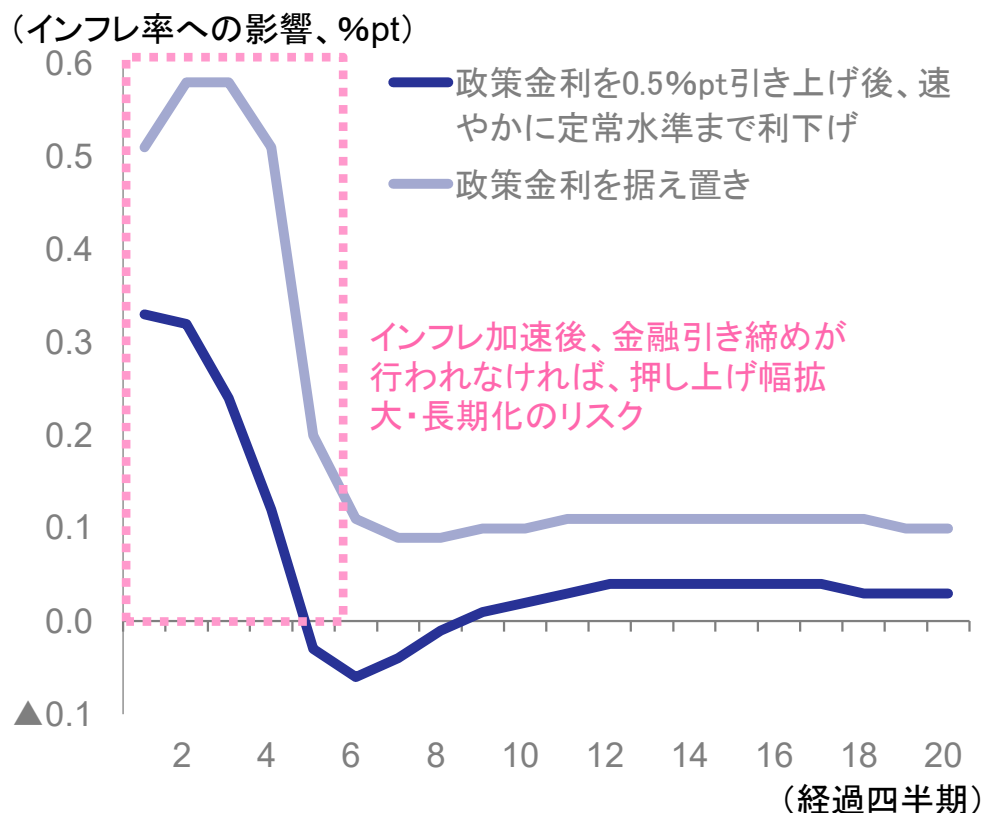
■ セントルイス連銀は、AIによる生産性上昇への「期待」だけでもインフレ圧力が高まる可能性を指摘

- 生産性向上は本来、供給拡大を通じてインフレ抑制要因。ただし、その実現前に将来所得への期待から消費・投資が拡大すれば、総需要が先行して増加し、インフレ圧力に
- 期待先行で物価が上昇した場合、金融政策の対応が遅ればインフレが高止まりするリスク

■ 足元ではAIによる生産性改善への企業の期待が、実際の生産性向上に先行。先行きのインフレ圧力には留意

- 企業決算では生産性関連コメントに占めるAI言及割合が上昇。一方で、生産性向上には時間を要するとの回答が大勢

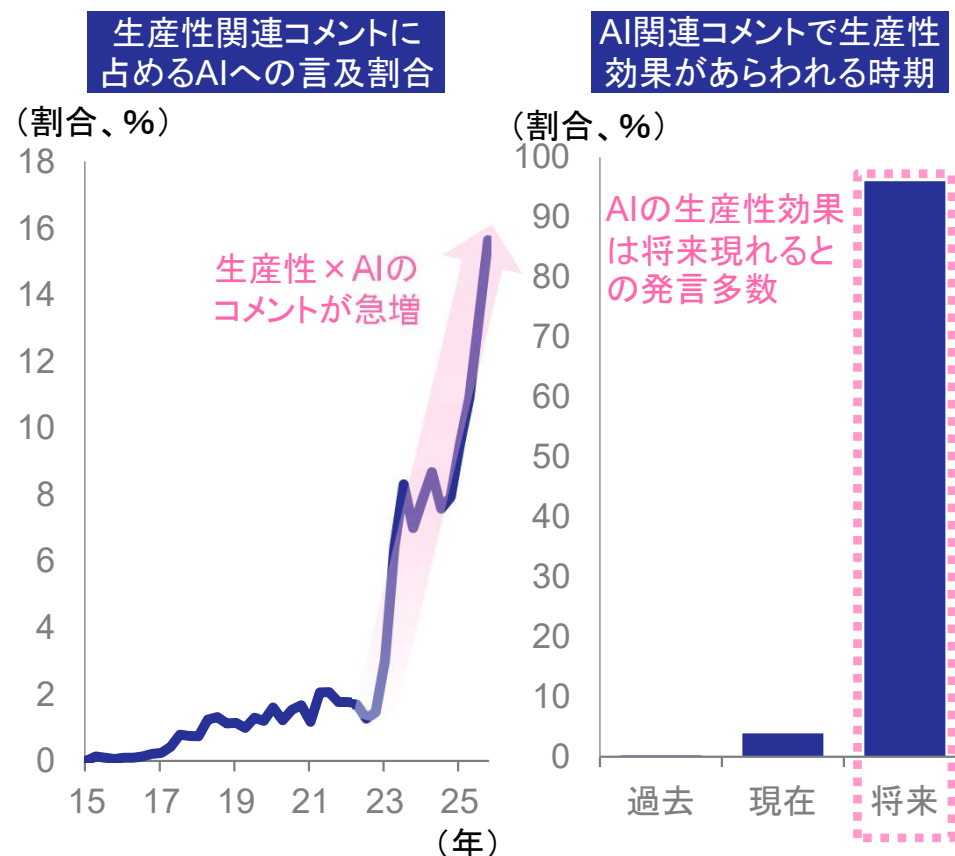
1年後の生産性上昇期待によるインフレ率の変化



(注) 生産性上昇期待による定常インフレ率(2%)からの乖離。1年後の生産性上昇実現を前提に政策金利の調整有無を比較

(出所) セントルイス連銀より、みずほ総合研究所調査部作成

S&P500企業の決算説明を用いたテキスト分析



(注) 右図は2025年時点

(出所) セントルイス連銀より、みずほ総合研究所調査部作成

欧州：4～6月期GDP成長率は前期から大幅に回復。先行きは干ばつによる生産への影響に注意

■ 4～6月期実質GDP成長率は、前期比+0.4%（年率+1.8%）と1～3月期（前期比+0.0%）から大幅に回復

— 振れの大きいアイルランドを除けば前期比+0.3%（年率+1.3%）と、潜在成長率をわずかに上回る伸び。家計消費の伸びを主因に高成長であったスペインをはじめ、主要4カ国は揃ってプラス成長

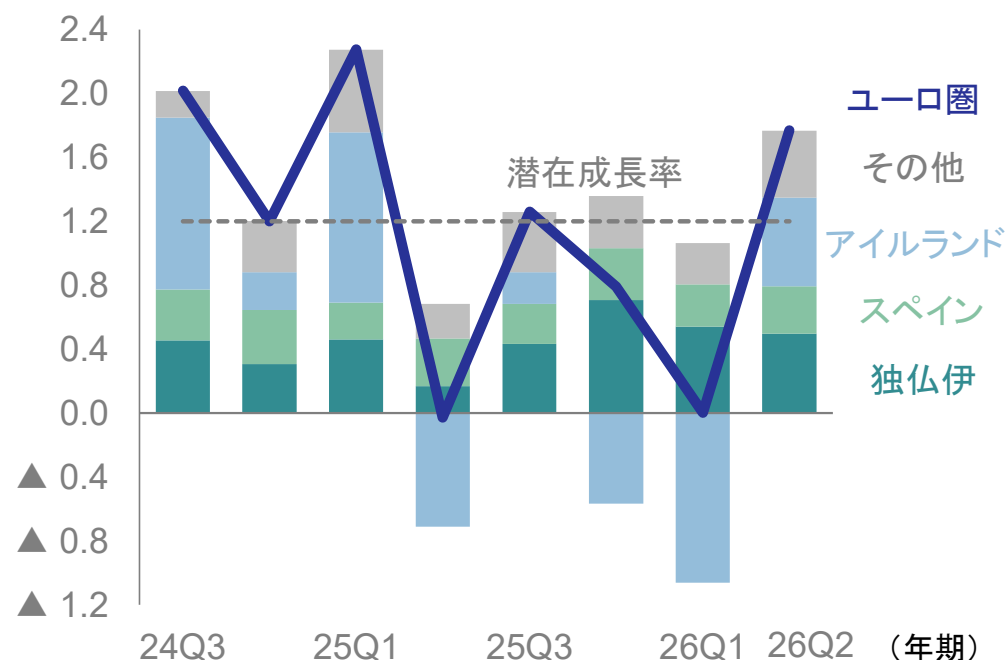
■ 7～9月期は、干ばつに伴う供給制約（船舶の輸送機能低下）が化学・鉄鋼等の減産を招くリスクに注意

— ライン川では航行不可とされる水位（40cm）を下回る。当局は、今後数週間低水準が続くと予測

— ドイツの貨物輸送に占める内陸水運の割合は約7%。一部鉄鋼メーカーでは原材料供給の滞りを受け、生産抑制の動き

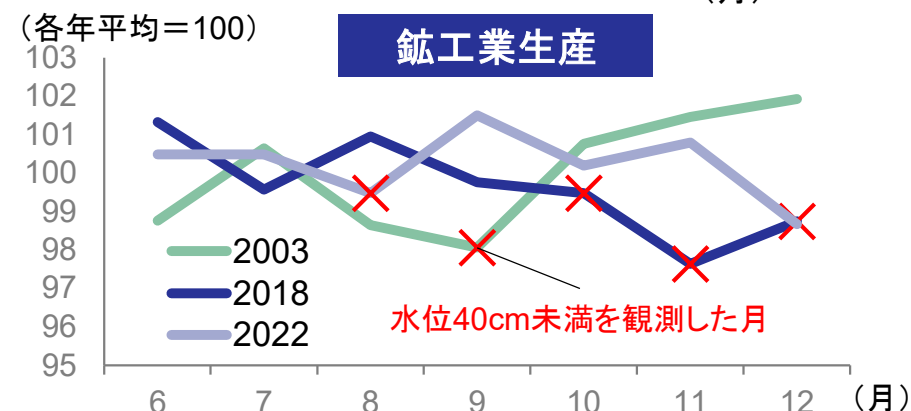
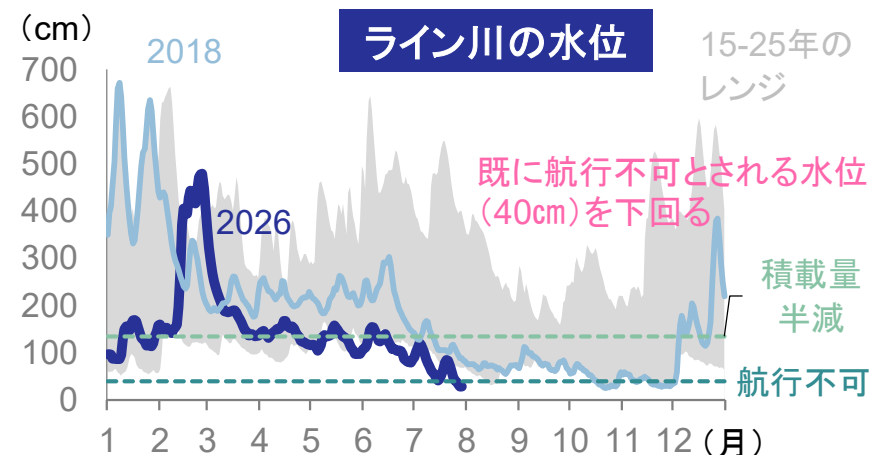
ユーロ圏：実質GDP成長率

（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

ドイツ：ライン川（Kaub観測所）の水位と鉱工業生産



（出所）独連邦水路海運総局、Eurostatより、みずほ総合研究所調査部作成

欧州：ガス在庫は過去最低水準。低ガス在庫とホルムズ情勢が冬場の供給不安を増幅

■ 需給ひっ迫でEUのガス貯蔵率は過去最低水準

— 足元の貯蔵率は約60%。EUは例年「11月までに90%」に積み増す目標を、今年は「12月までに80%」に緩和。しかし、熱波による電力需要増に加え、中東情勢緊迫化によるカタル産LNGの供給途絶が続けば、目標達成にも暗雲

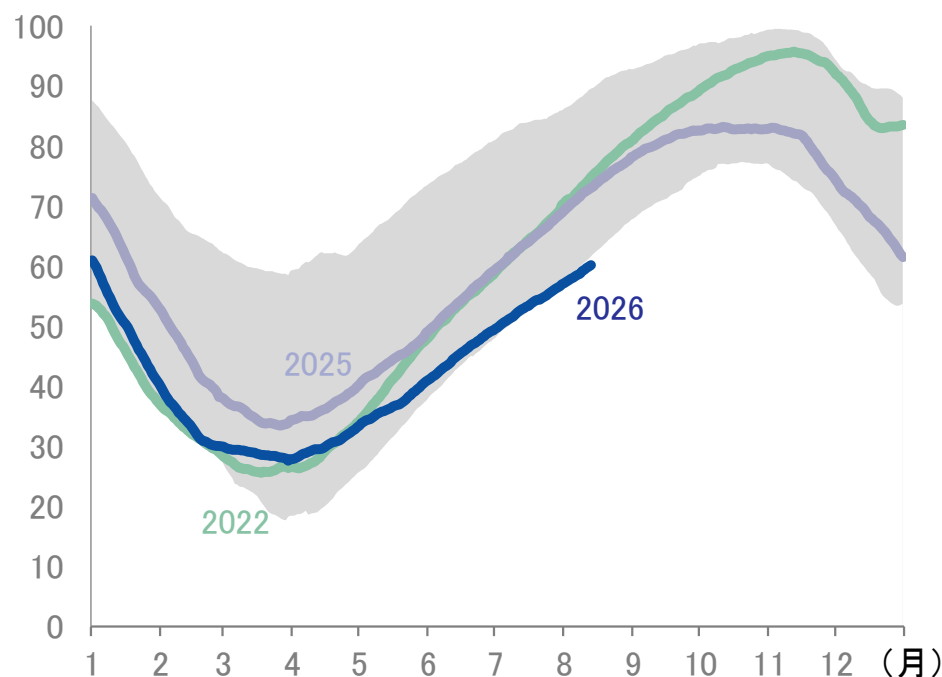
■ 市場は天然ガス価格が冬場にかけて高止まると予想。ガス在庫の回復ペースが市場不安を払拭する鍵

— 欧州のガス価格(TTF)は前年同期比で約6割高。先物価格も需給ひっ迫からほぼ同水準での推移に。LNGの供給制約やガス在庫の回復ペース次第では、天然ガス価格がさらに上振れる可能性も

EU：ガス貯蔵率

8月時点の貯蔵率は過去10年間で最低水準

(在庫率、%)



(注) 網掛けは過去10年間のレンジ

(出所) 欧州ガスインフラ協会より、みずほ総合研究所調査部作成

欧州ガス価格(TTF)

(ユーロ/MWh)

欧州ガス価格は前年比約6割高と急騰
先物価格も冬場にかけて高止まり



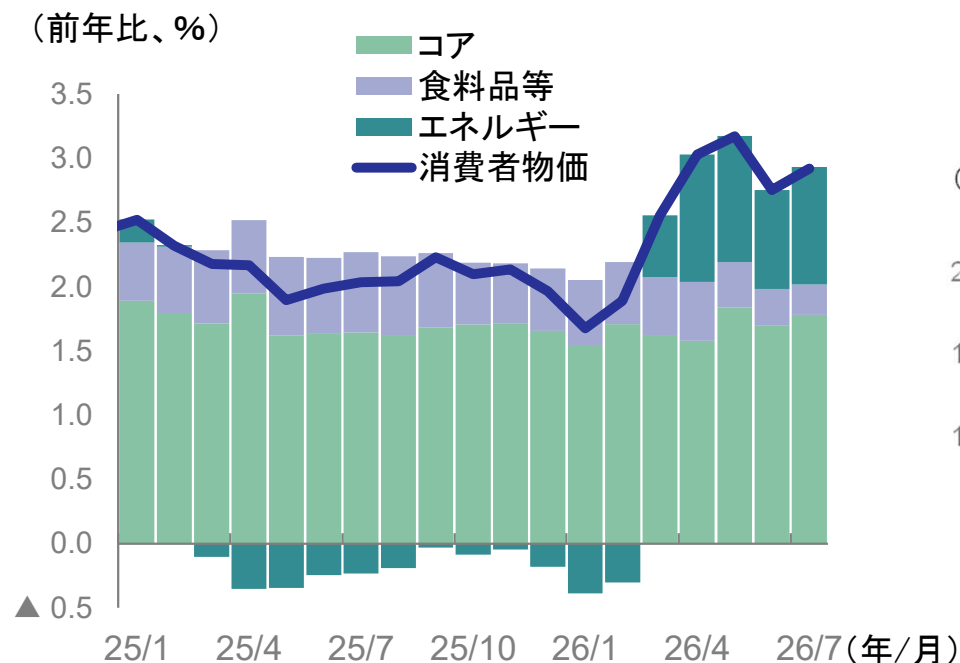
(注) スポット価格は日次終値、先物価格は26年8月13日時点の先物終値

(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

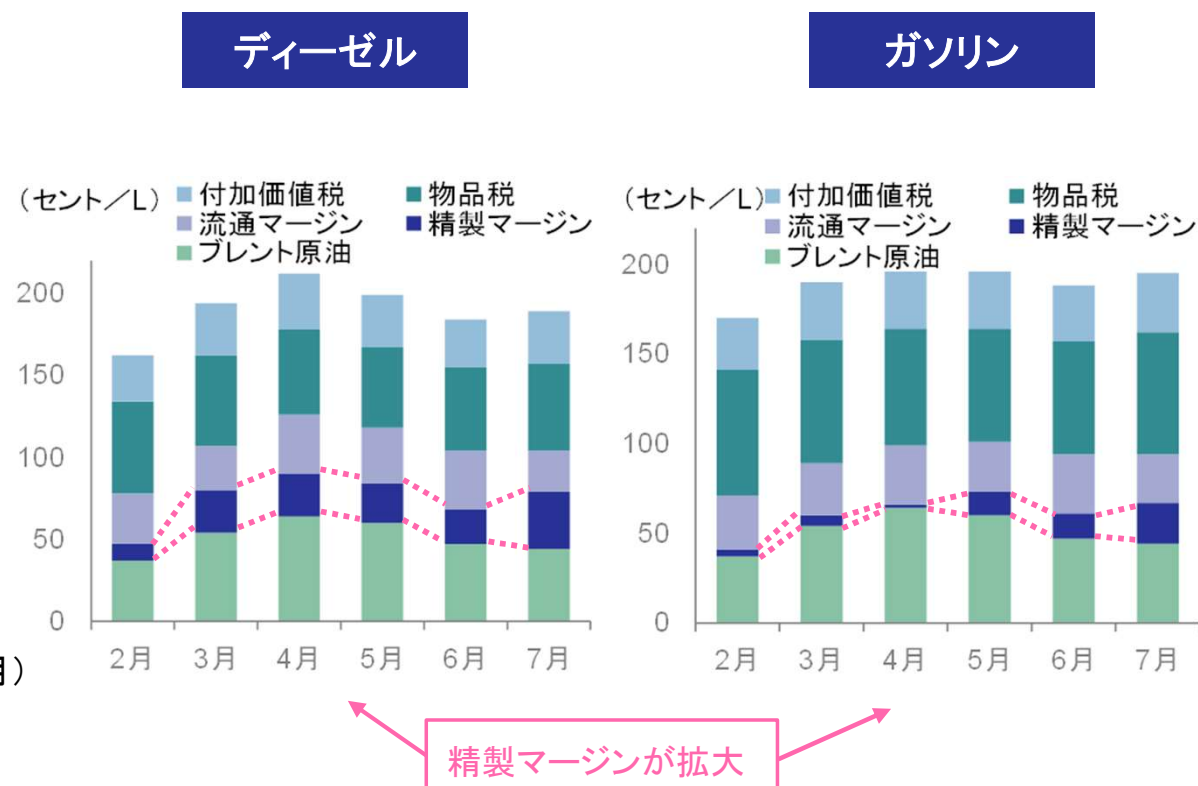
欧州：7月消費者物価はエネルギー主導で再加速。精製マージン拡大は燃料価格上昇の一因に

- 7月消費者物価(HICP)は前年比+2.9%と前月(同+2.8%)から小幅に加速。エネルギーの押し上げ幅がやや拡大
— ドイツでは、燃料税引下げ措置(5・6月)の終了を受けてエネルギーが大幅に加速(前年比+3.4%→同+8.3%)
- 原油高に加え、**精製マージンの拡大が燃料価格の上昇に寄与**
— ECBによれば、7月前半の精製マージンは中東での紛争の再激化を受けて過去最高水準に接近
— 燃料の需給が世界的にひっ迫するなか、ロシアは7月末としていたガソリン・ディーゼル燃料の禁輸措置延長を決定(2027年1月末まで)。燃料価格の上昇圧力は引き続き高い

ユーロ圏：消費者物価指数



ユーロ圏：ディーゼル・ガソリン価格の分解



(出所) Eurostatより、みずほ総合研究所調査部作成

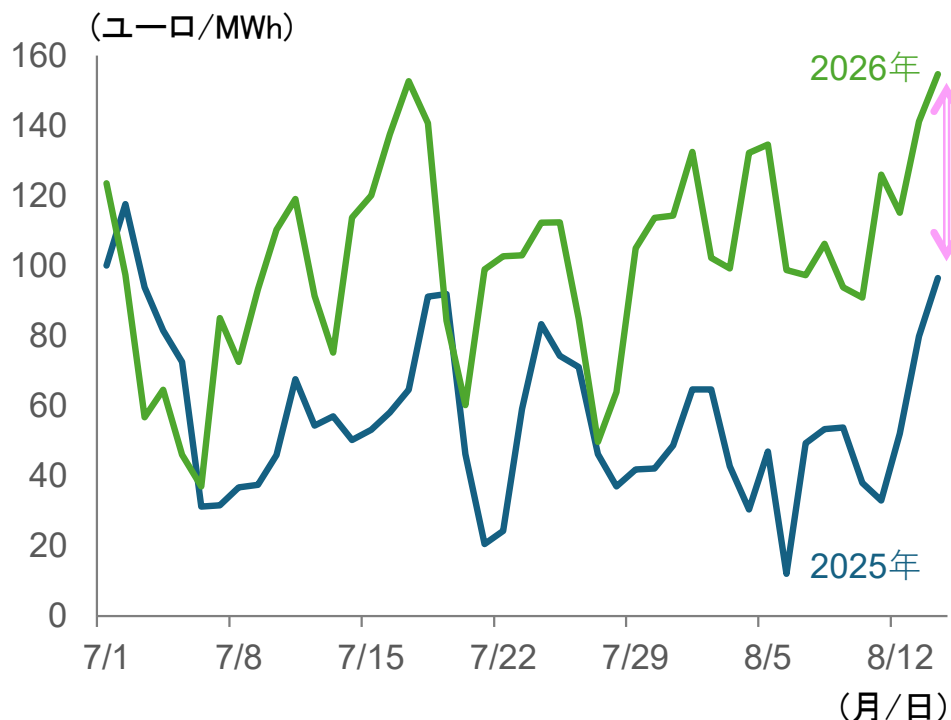
(出所) ECBより、みずほ総合研究所調査部作成

欧州：猛暑で電力需給がひっ迫。エネルギー価格上振れで、9月利上げが濃厚に

- 熱波・渇水により、電力需給がひっ迫。電力のスポット価格は大幅高
 - エアコン需要の増加、水温上昇による発電所停止などにより、電力需給がひっ迫。**フランスの電カスポット価格(7/1～8/14平均)は前年比で約8割高**
- **エネルギーHICPは当面高止まりが予想され、ECBは次回会合(9/10)での利上げが濃厚に**
 - 7月のエネルギーHICPは前年比+10.0%(6月同+8.5%)。クラックスプレッド拡大による軽油価格等の下げ渋りに加えて、電気料金の上昇が見込まれ、エネルギー価格は当面高止まり。9月会合でECBは追加利上げに踏み切る可能性大

フランス：電カスポット価格

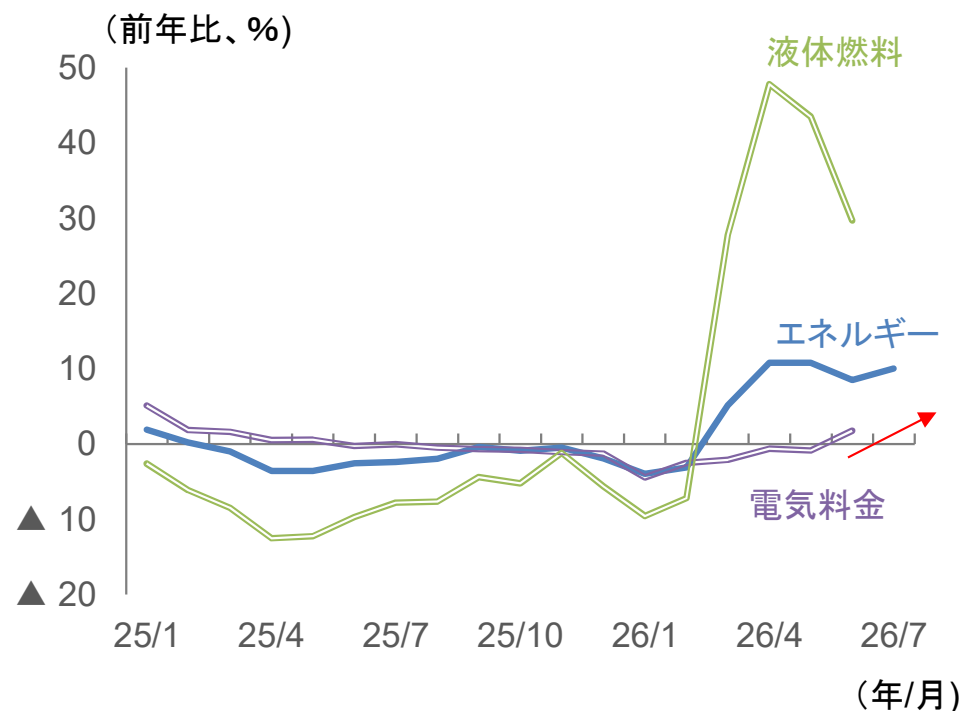
夏場の電力価格は前年比で大幅に上昇



(出所) ドイツ連邦ネットワーク庁より、みずほ総合研究所調査部作成

ユーロ圏：HICPエネルギーと内訳

石油精製品価格と原油価格の差であるクラックスプレッドは拡大。燃料価格の下げ渋り、電力価格の上昇により、HICPエネルギーは高止まり

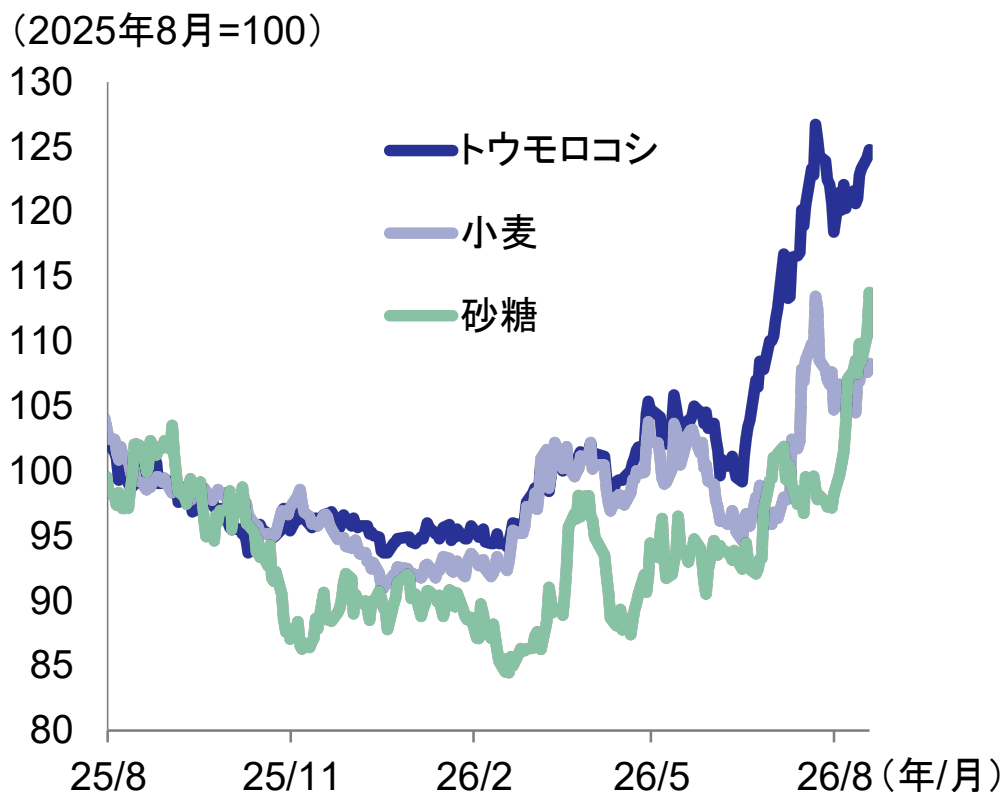


(出所) Eurostat、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

欧州：熱波を受け農産物の先物価格は上昇。食料品高騰は2027年のインフレ率を押し上げ

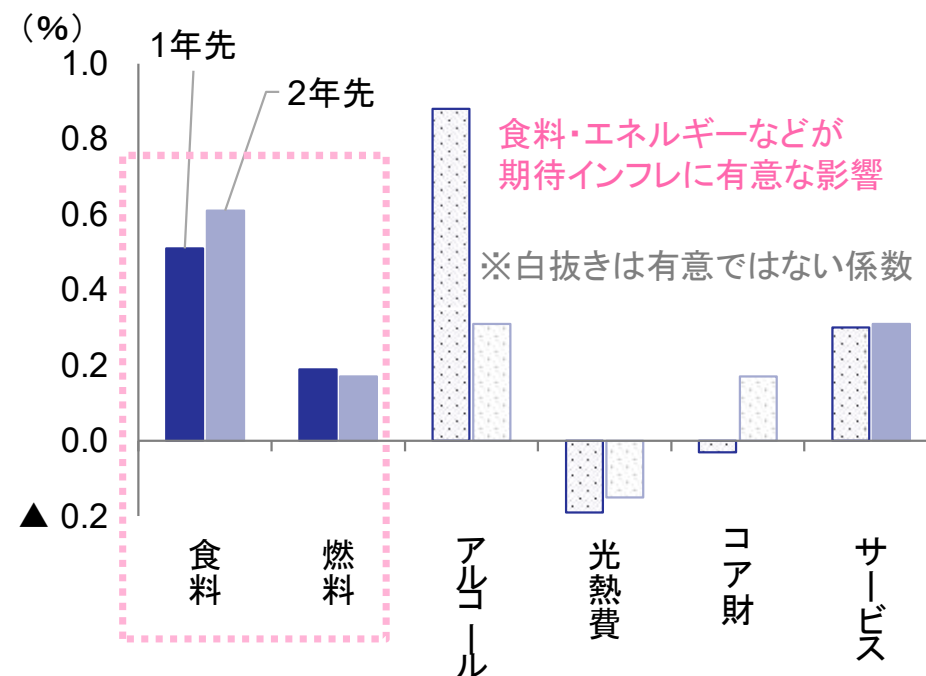
- 熱波による収穫量減少への懸念等を背景に、欧州の主要農産物の先物価格は上昇
 - 欧州委員会の7月予測によれば、トウモロコシの年間収穫量は2007年以来の低水準となる見通し
- レーンECB理事は、食料品価格の上昇が2027年のインフレ率を押し上げる主な要因になる見込と発言
 - 天候不順に加え、肥料価格も高止まり。飼料となる穀物が不足すれば、食肉価格に波及する懸念も
 - 家計にとって身近な食料品価格の上昇は、インフレ期待の形成にも影響。足元再び上昇しているインフレ期待を押し上げ、物価を高止まりさせる恐れ

欧州：主な農産物の先物価格



(注) トウモロコシと小麦はEuronext、砂糖はロンドン取引所に上場する先物の価格
(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

品目別消費者物価が期待インフレに与える影響(英国)



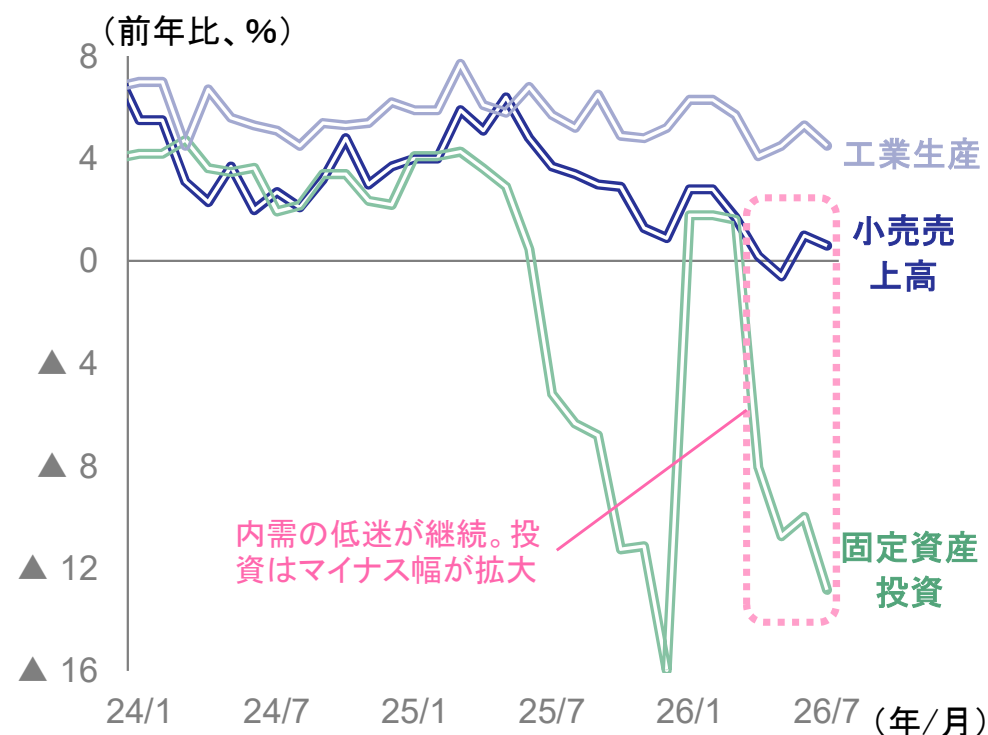
(注) 年齢・所得・性別など属性グループ別のパネルデータを用いた推計。期間は2003年1-3月期～2022年1-3月期。消費者物価全体への寄与が1%増加したときのインフレ期待への影響。白抜きは有意でない係数

(出所) BOE (2025) "Food prices matter most: sensitive household inflation expectations" より、みずほ総合研究所調査部作成

中国:7月も内需の低迷が継続。投資はマイナス幅が拡大。不動産指標の悪化傾向も変わらず

- 7月の投資は同▲12.8%(前月:同▲10.0%)。製造業(同▲4.4%)、インフラ(同▲14.7%)ともにマイナス幅が拡大
 - 小売は同+0.6%と、前月(同+1.0%)から小幅減速。補助金の反動で、自動車は同▲17.0%の大幅減
 - 生産は同+4.5%(前月:同+5.3%)。価格高騰を受け、化学品(同▲1.2%)や非鉄金属品(同▲2.5%)が振るわず
- 不動産指標の悪化傾向は変わらず。6月の販売面積は同▲14.5%、開発投資は同▲24.9%と、ともに2ケタ減が続く
 - 新築住宅価格(70都市平均)は前月比▲0.2%と、38カ月連続のマイナス。価格反転の材料は乏しい
 - ただし、大都市と地方都市で二極化が顕著。上海など一級都市は底堅い需要に支えられ価格が持ち直し

主要経済指標(小売売上高・固定資産投資・工業生産)

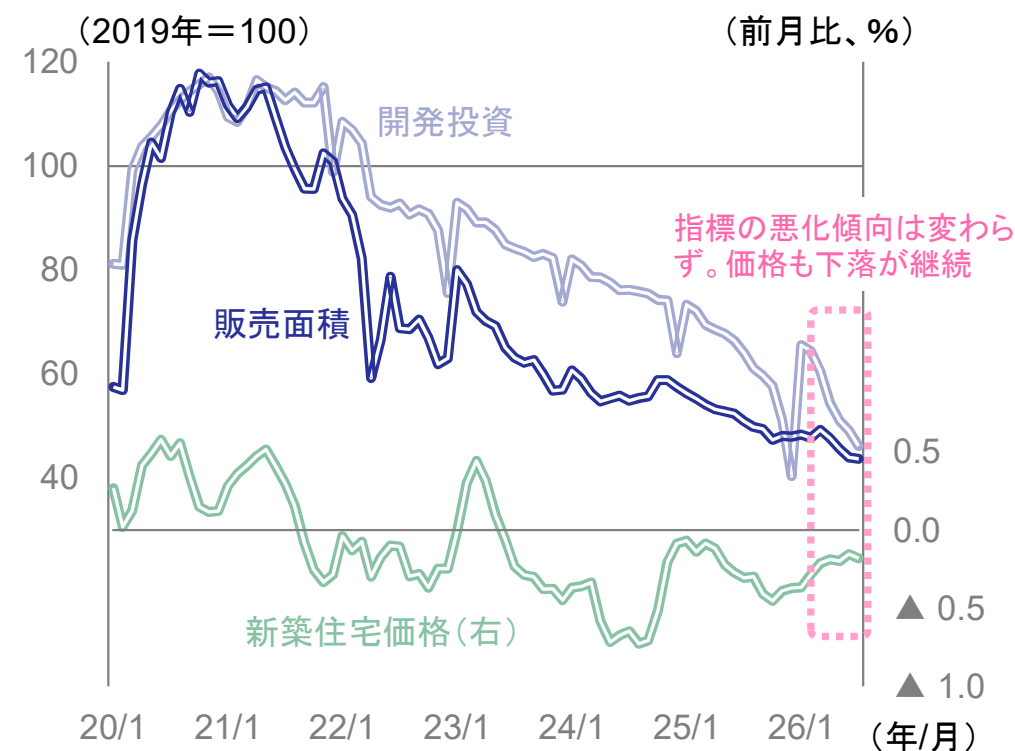


(注) 各指標とも、1月と2月は1~2月累計前年比

固定資産投資はみずほ総合研究所調査部による年初来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

不動産指標(開発投資・販売面積・新築住宅価格)



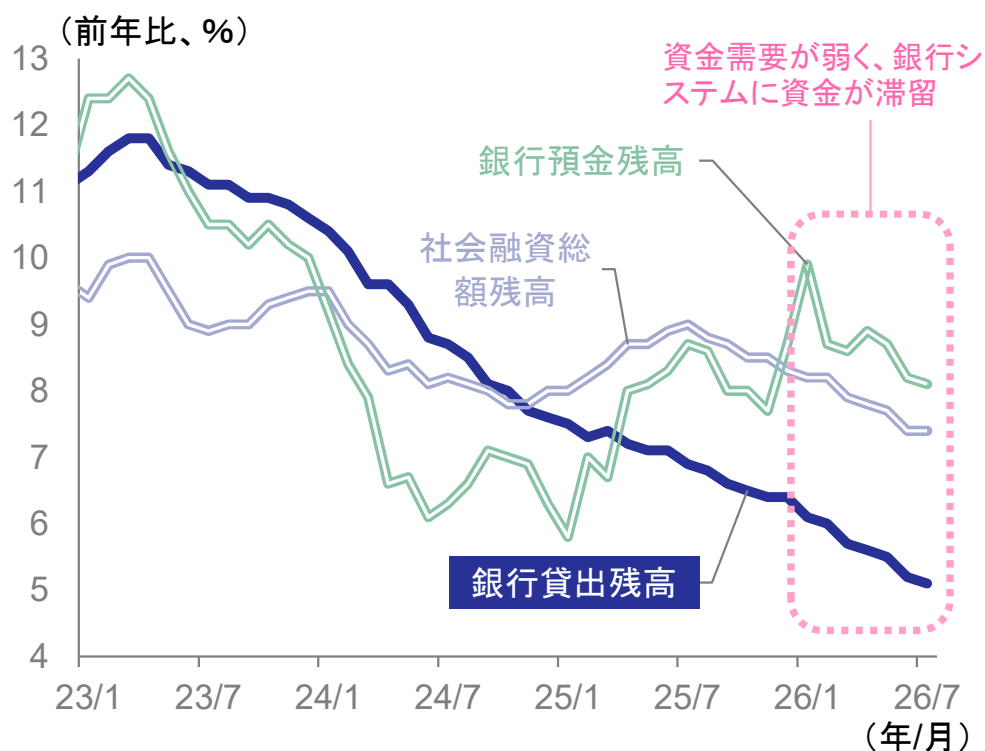
(注) みずほ総合研究所調査部による季節調整値

(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

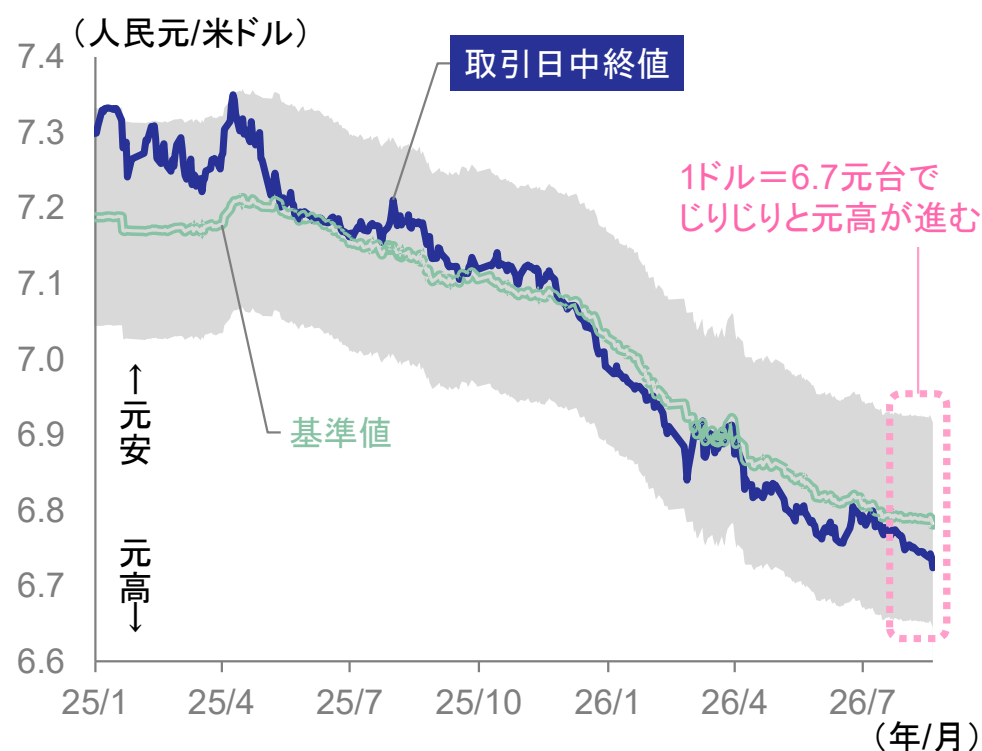
中国：資金需要が弱く、銀行システムに預金滞留。人民元相場はじりじりと元高が進む展開

- 7月の銀行貸出残高は前年比+5.0%まで減速。不動産不況に伴う住宅ローンの減少もあり、資金需要は弱い
— 銀行預金残高は同+8.1%と高い伸び。家計の根強い貯蓄志向や企業の投資手控えで、銀行システムに資金が滞留
— 実体経済への資金供給量を示す社会融資総額残高は同+7.4%。公債増発で膨大な預金を吸い上げている形
- 人民元相場は、ドル高修正の流れを背景に、1ドル=6.7元台でじりじりと元高が進む展開
— 高水準の貿易黒字が元高要因となる一方、中国の景気減速や対外投資需要の拡大といった元安圧力も残存
— 当局は基準値の元安設定で過度な元高を牽制しており、当面は緩やかなペースでの元高が続く見込み

銀行貸出残高・銀行預金残高・社会融資総額残高



人民元対ドルレート



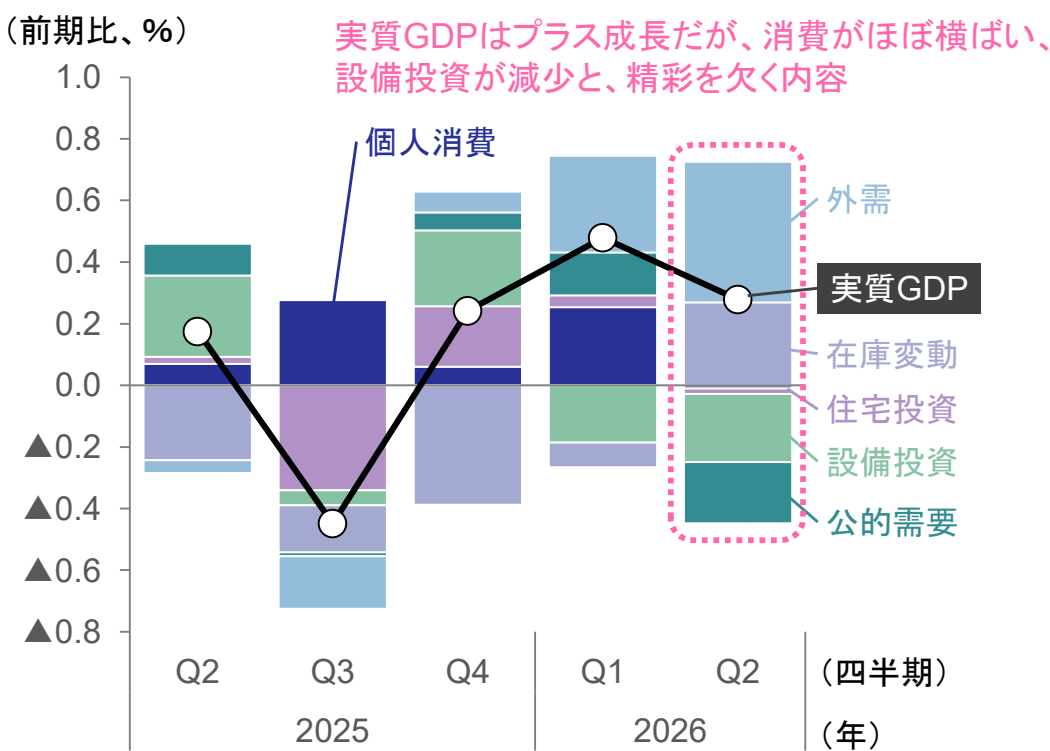
(出所) 中国人民銀行、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

(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:4～6月期GDPは精彩を欠く内容。7～9月期は消費・投資が回復し緩やかな成長に

- 4～6月期実質GDPは前期比+0.3%と3期連続プラスも、個人消費・設備投資は低調
 - 家計の節約志向や中東情勢を受けたマインド悪化が消費を抑制。設備投資は特殊要因による研究開発下振れが影響
 - 外需の大幅プラスは原油輸入減少が主因。国家備蓄原油の放出による公的在庫変動のマイナスと一部相殺
- 7～9月期は、消費・投資の持ち直しを中心として、経済が緩やかに成長すると予想
 - 個人消費は、所得環境の改善継続やマインドの回復が押し上げ要因となる見込み。設備投資は、AI・データセンター投資の堅調さや、政府の「大胆な投資促進税制」が支えに

2026年4～6月期実質GDP(1次QE)



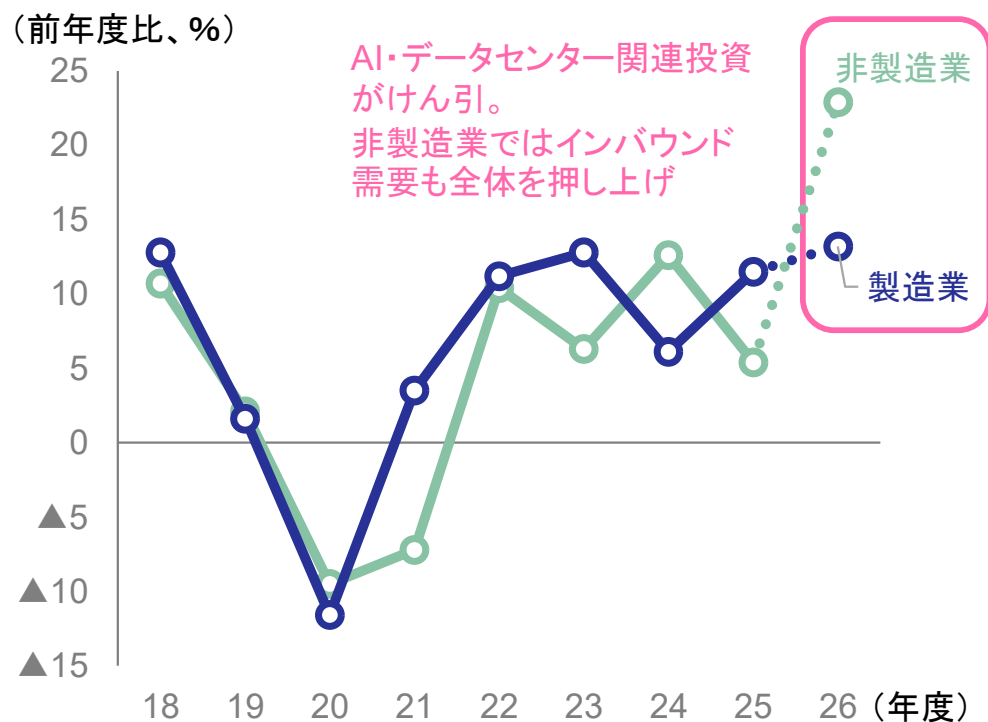
	2025 4～6	7～9	10～12	2026 1～3	4～6
実質GDP	0.2	▲0.4	0.2	0.5	0.3
(前期比年率)	0.7	▲1.8	1.0	1.9	1.1
(前年比)	2.1	0.6	0.4	0.5	0.7
内需	0.2	▲0.3	0.2	0.2	▲0.2
民需	0.1	▲0.4	0.2	0.0	0.0
個人消費	0.1	0.5	0.1	0.5	▲0.0
住宅投資	0.5	▲8.0	5.0	0.9	▲0.5
設備投資	1.4	▲0.3	1.3	▲1.0	▲1.2
民間在庫	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲0.4)	(▲0.1)	(0.3)
公需	0.4	▲0.0	0.2	0.6	▲0.8
政府消費	0.5	0.1	0.4	0.4	1.6
公共投資	0.7	▲1.1	▲0.4	1.5	▲0.1
公的在庫	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.5)
外需	(▲0.0)	(▲0.2)	(0.1)	(0.3)	(0.5)
輸出	1.6	▲1.4	0.1	1.7	0.5
輸入	1.8	▲0.6	▲0.1	0.3	▲1.5
名目GDP	1.8	0.3	0.9	0.7	1.2
GDPデフレーター(前年比)	3.2	3.5	3.4	3.2	2.6

(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(%)、括弧内は実質GDP前期比に対する寄与度(%Pt)
(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

日本:AI・データセンター関連などをけん引役に、企業の国内投資意欲は高水準

- 2026年度の設備投資計画(大企業ベース)は前年度比+19.7%と高い伸び
 - 化学・電気機械・非鉄金属・電力など、幅広い業種でAI・データセンター関連の投資が堅調
 - 不動産・サービスでは、ホテル開発や娯楽施設の高付加価値化といったインバウンド関連投資も好調
 - 自動車は増投資などで底堅さを維持するものの、EV関連投資が一部減退し、2025年度計画比では控えめな計画に
- 中長期的にも、AI・半導体など戦略分野への投資意欲は根強い
 - 資源・エネルギー安保・GX、防災・国土強靱化など、レジリエンス関連分野にも企業の関心

設備投資



(注) 大企業ベース。2026年度(破線)は計画

(出所) 日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」より、みずほ総合研究所調査部作成

2026年度設備投資計画の特徴

業種	前年度比 (%)	内容
自動車	13.2	能力増強・更新投資
化学	11.6	半導体材料等の高機能化学品、医薬、脱炭素
電気機械	18.2	AI・データセンター関連、車載向け電子部品
非鉄金属	11.3	AI・データセンター、半導体関連素材
電力	53.5	送配電網投資、原子力関連投資
運輸	20.0	駅前再開発・新線建設、空港施設開発
不動産	31.9	都心再開発、物流施設、ホテル
サービス	55.2	ホテル・旅館の新規開発、娯楽施設の高付加価値化

(出所) 日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」より、みずほ総合研究所調査部作成

日本：日銀は利上げ見送りも、タカ派スタンスを維持

■ 日銀政策決定会合は政策金利を据え置き。総裁会見・展望レポートは物価上振れへの警戒感が滲む内容

- 物価見通しを下方修正も、原油価格の想定下振れ、政府による電気・ガス代補助の効果を考慮すると修正幅は抑制的
- 中東発の景気下振れ懸念の後退を指摘する一方、**中東情勢やAI関連需要、円安、価格転嫁など複数の要因を挙げて物価上振れリスクへの警戒度を強調**
- 物価上振れリスクを念頭に、**植田総裁は記者会見で「次回以降の会合での利上げ」を示唆**。「骨太方針」に記載された「適切な金融政策運営」については、利上げを通じた物価安定が経済発展に資するとのスタンスを明示

経済・物価見通し

		実質GDP 成長率	物価上昇率 (コア)	物価上昇率 (日銀版コア)
4月 (前回)	中央値	+0.5%	+2.8%	+2.6%
	レンジ	+0.4～ +0.7%	+2.8～ +3.0%	+2.6～ +2.7%
7月 (今回)	中央値	+0.6%	+2.5%	+2.5%
	レンジ	+0.6～ +0.7%	+2.3～ +2.7%	+2.3～ +2.6%

物価見通しを下方修正も
上振れへの警戒度を強調

(注) 青字＝上昇修正、赤字＝下方修正。ドバイ原油価格は1バレル80ドル程度を出発点に、見通し期間終盤にかけて70ドル程度まで下落していくものと前提

(出所) 日本銀行より、みずほ総合研究所調査部作成

展望レポートの主要論点に関する変更内容

論点	4月展望レポート	7月展望レポート
中東情勢	原油高・供給網混乱による大幅な景気下振れ、物価上振れを警戒	大幅な下振れ・上振れリスクは低下。既往の原油高の価格転嫁を注視
AI関連需要	海外景気の押し上げ要因。ただし投資調整リスクも	景気・企業収益・設備投資に加え、 半導体・素材・耐久財価格を押し上げ
為替	円安となった場合の影響を指摘	足元の 円安・輸入物価上昇 が幅広い品目を押し上げると明記
基調的物価	2%程度で定着するかを確認	2%を超えて上振れるリスクを明記
金融環境	実質金利は極めて低い	金利上昇後も金融環境は緩和的
政策運営	中東情勢を注視しつつ利上げ継続	中東・AI・ 為替 を点検しつつ利上げ継続

6月利上げ後もタカ派スタンスを維持

追加利上げ余地が残るとのニュアンスを滲ませる内容

(出所) 日本銀行「経済・物価情勢の展望」より、みずほ総合研究所調査部作成

米国債券市場：インフレや財政悪化への懸念を背景に、長期金利は緩やかに上昇

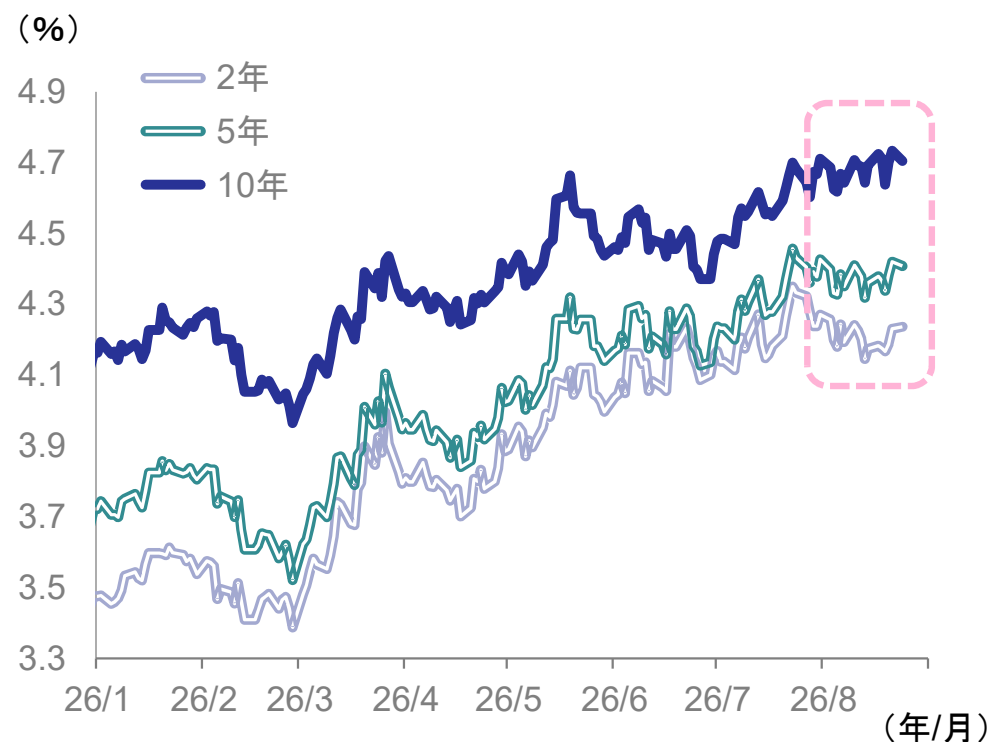
■ 8月の米10年国債利回りは、中東情勢や財政不安を背景に4.7%台まで上昇

- 月前半は、軟調な雇用統計やCPI・PPIの鈍化を受け、9月利上げ観測が後退。長期金利は低下
- 中旬は、中東情勢緊迫化と原油高を背景にインフレ懸念が再燃し、長期金利は4.7%台へ上昇
- 月後半は、米財務省の国債買い戻し増額を受けて一時低下も、財政不安やインフレ長期化懸念を背景に反発

■ 今後は、中東情勢を巡る動向に加え、2027会計年度の予算審議やウォーシュFRB議長の発言内容が焦点

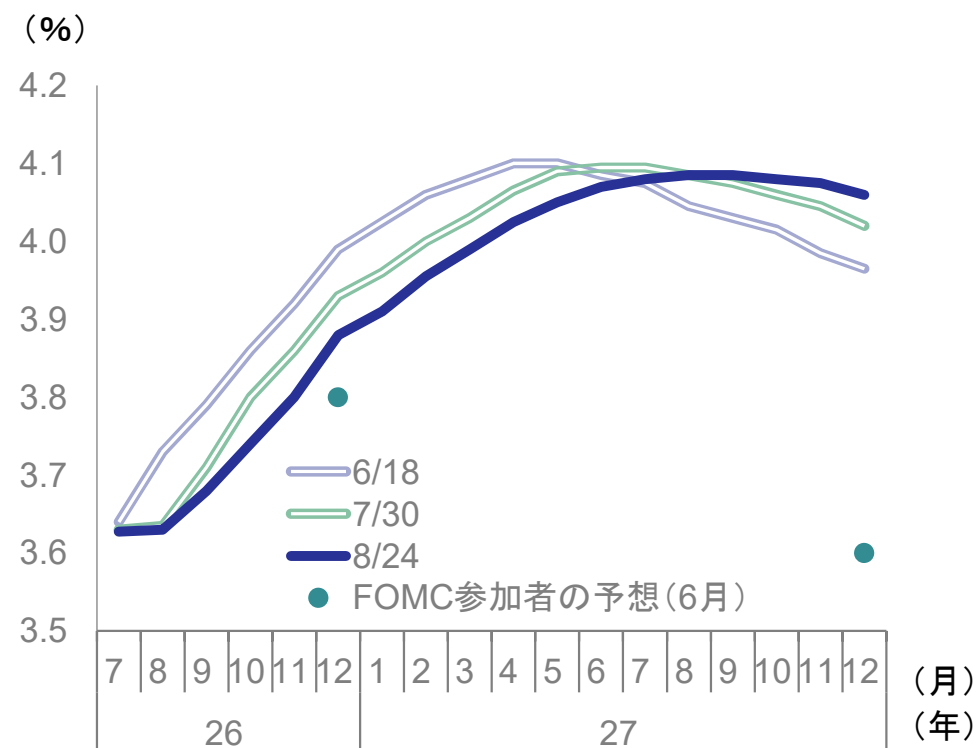
- フォワードガイダンスに乏しいウォーシュ議長のコミュニケーションスタイルが長期金利を押し上げているとの見方も

名目金利の推移(米国)



(注) 2・5・10年は米国債利回り。8/24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

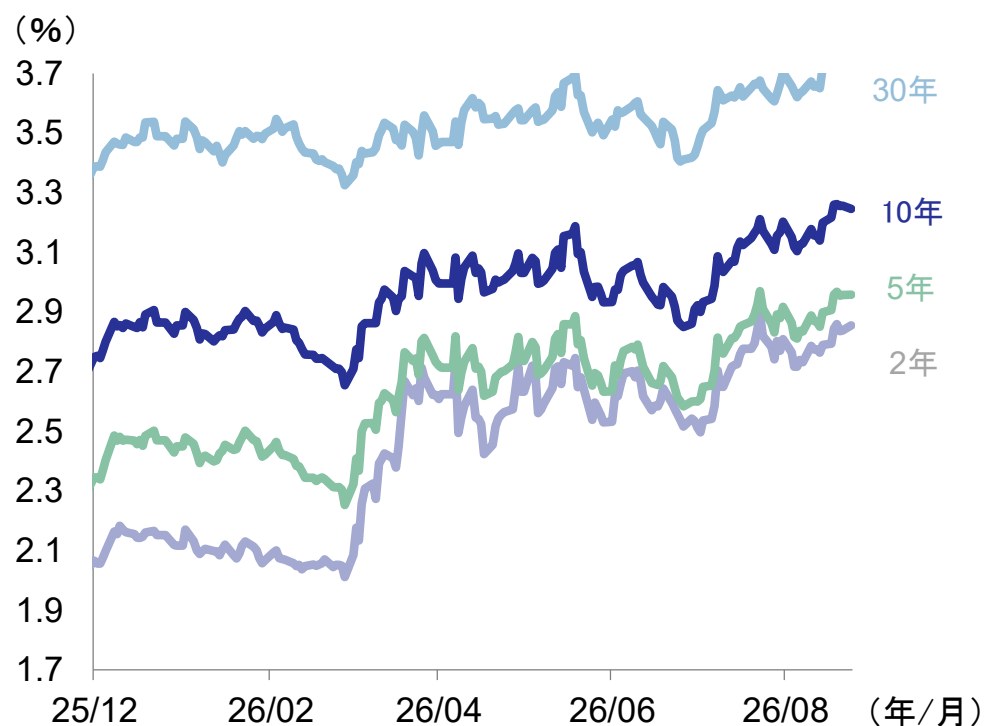


(注) 市場予想はFF金利先物をベースにしたもの。FOMC参加者の予想はドットチャートの中央値(6月時点)
(出所) FRB、LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

欧州債券市場：独長期金利は前月に引き続き上昇。市場では年内の追加利上げ観測が継続

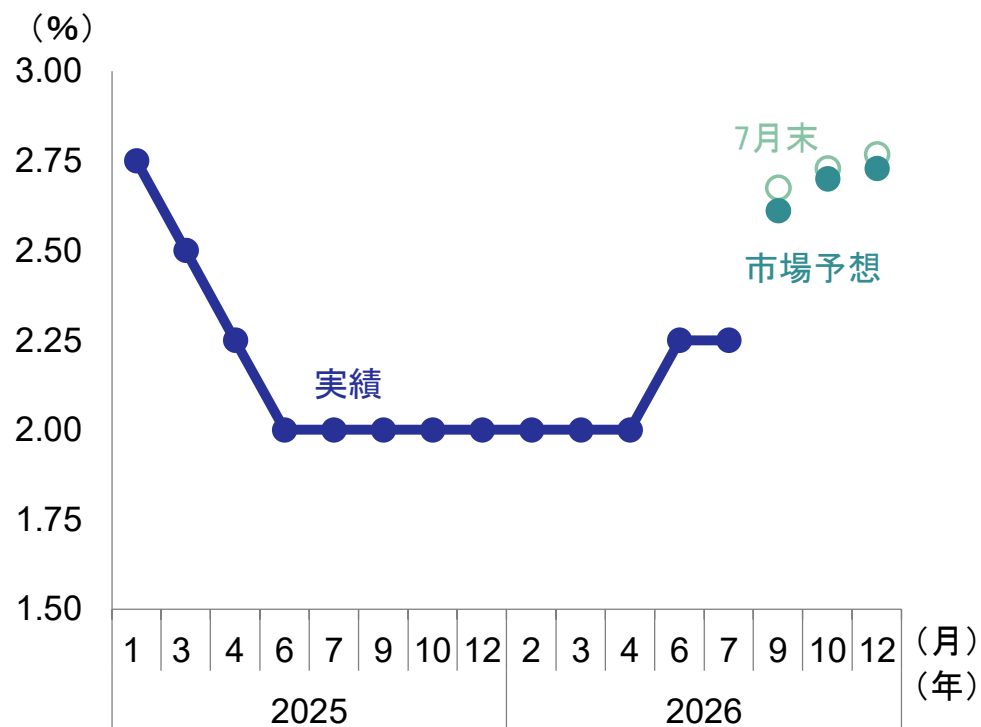
- **独10年債利回りは上昇継続**。前月につけた約15年ぶりの高水準を上回る
 - 原油価格の上昇を受けた世界的な債券売りに伴い、月半ばに利回りが急上昇。その後も高止まり
- 市場の利上げ期待は7月から大きく変わらず。**年末にかけて政策金利が一段と引き上げられると予想**
 - 市場は9月理事会での利上げを確実視。足元では原油のみならず天然ガス価格も上昇する等、目先はインフレの上振れリスクが意識されやすい状況

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。8/24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

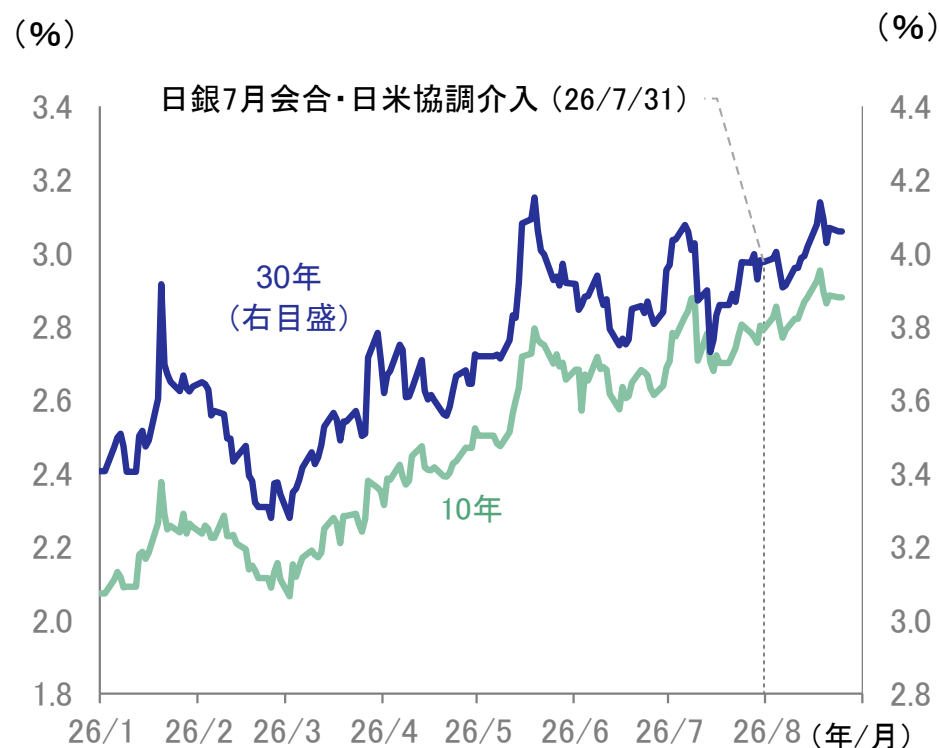


(注) 市場予想はOISをベースとしたもの。実績はECB預金ファシリティ金利。8/24時点
(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

国内債券・為替：長期金利は上昇基調。日米協調介入後もドル円は160円台をうかがう展開

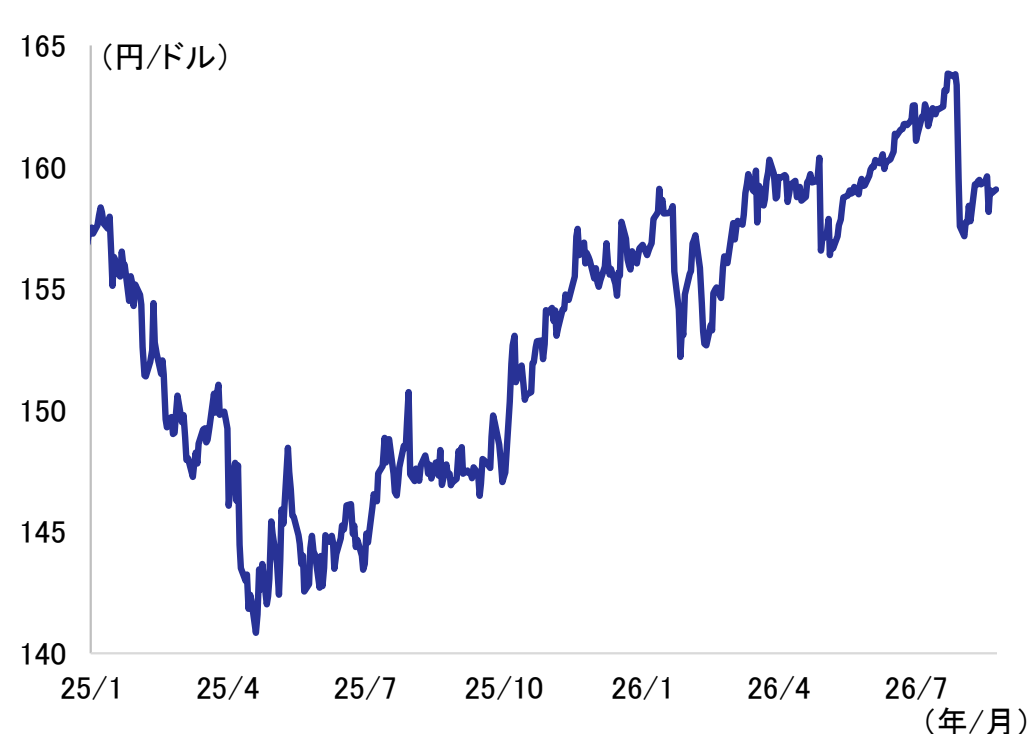
- 市場は日銀の利上げペース加速を織り込み、長期金利が上昇基調に。今後、長期金利は高止まりを予想
 - 日銀会合(7/30・31)後、日銀のタカ派姿勢を受けて利上げ織り込みが進行。原油高や米金利高も金利押し上げ要因に
 - 日銀の次回利上げは9月と予想。その後も日銀は利上げペースを概ね維持する見込みで、長期金利は高止まりへ
- 日米協調の円買い介入で大幅円高も、米金利上昇などが円安要因となるなかで、円高基調は定着せず
 - 原油高を背景としたインフレ懸念などを受け、米金利が緩やかに上昇したことが円安要因に
 - 米金利高のもと目先は円安地合いが継続。介入を警戒しつつも、ドル円は1ドル＝160円台をうかがう展開が続くと予想

日本国債利回り



(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

ドル円

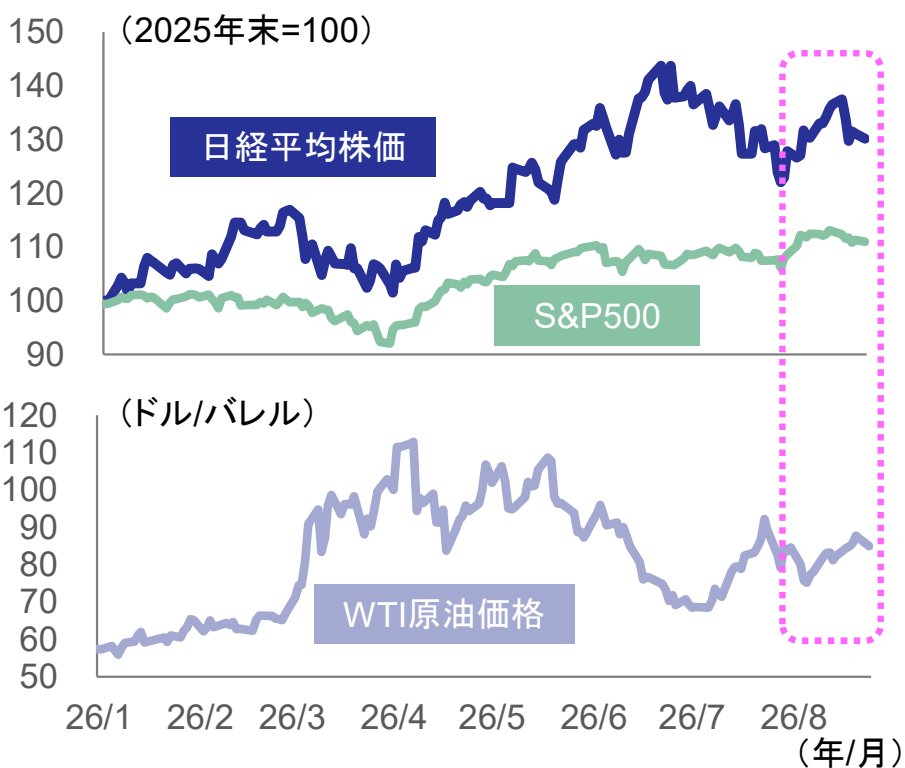


(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

内外株式：米国株は最高値を更新、日本株は半導体・データセンター関連株がけん引

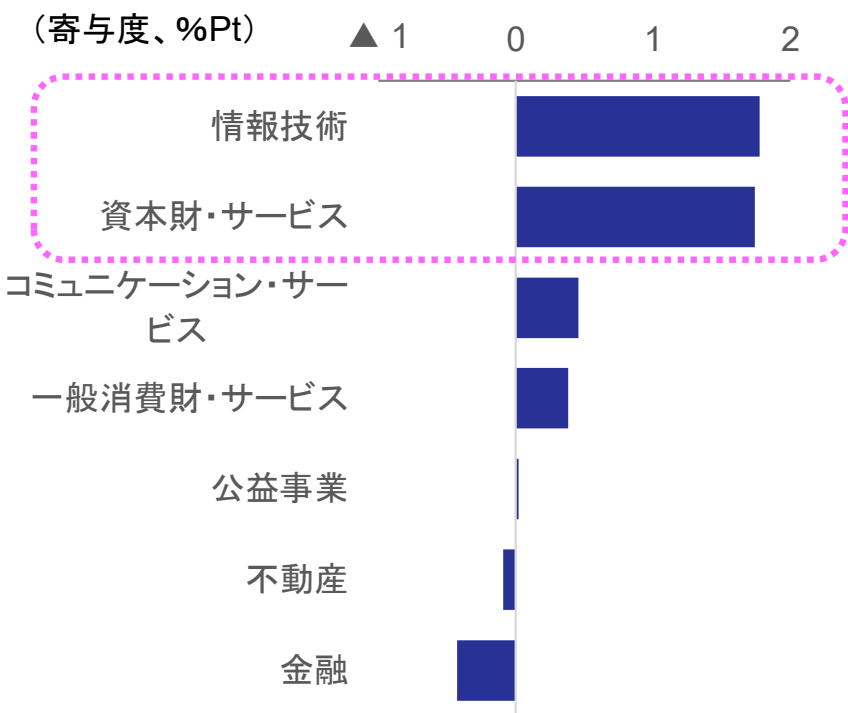
- **日米株は、AI・ハイテク株の持ち直しを背景に月央まで上昇した後、利益確定売り等を受け反落**
 - S&P500は最高値を更新。日経平均も一時69,000円台まで上昇も、月後半は半導体関連株を中心に売りが強まる
 - WTI原油価格は米・イラン間の交渉停滞を受けて反発。インフレ懸念による金利上昇が株価の重石に
- **日本株のセクター別では、情報技術や資本財・サービスが株価上昇をけん引**
 - AI向け半導体需要に加え、データセンター投資の恩恵が光通信・電力設備などにも波及
 - もっとも、AI関連株の割高感や投資負担への警戒感が残るなか、当面は振れの大きい展開を予想

日経平均株価、S&P500、WTI原油価格



(注) 8/24時点
(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

日経平均構成銘柄のセクター別騰落率



(注) 8/24までの直近4週間。各構成銘柄の騰落率を時価総額ウェイトで加重し、セクター別に集計。主要セクターを抜粋して掲載
(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6月30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	0.8	0.5	1.5	0.5	0.3	▲0.6	0.2	0.5	0.2	▲0.2	0.2	0.0	1.2	0.0	0.3	0.3
	前期比年率、%	—	—	—	—	2.0	1.1	▲2.3	0.7	1.8	0.8	▲0.7	1.0	0.1	4.7	0.1	1.3	1.1
内需	前期比、%	0.8	0.9	0.2	1.8	1.1	0.2	▲0.3	0.1	0.1	▲0.1	▲0.0	0.4	0.2	1.2	0.0	0.3	0.3
民需	前期比、%	0.5	1.0	0.2	1.7	1.6	0.0	▲0.3	0.1	0.0	0.5	▲0.5	0.3	▲0.0	1.5	▲0.0	0.4	0.3
個人消費	前期比、%	0.1	1.3	0.7	1.3	0.6	0.2	0.5	0.1	0.3	0.5	▲0.2	0.1	▲0.4	1.7	▲0.4	0.2	0.1
住宅投資	前期比、%	▲0.7	▲3.4	▲0.4	▲0.1	▲0.5	▲0.0	▲8.0	5.0	0.9	▲0.7	▲0.9	▲0.1	▲0.2	0.0	0.3	0.2	0.1
設備投資	前期比、%	0.8	2.0	1.3	2.6	1.2	1.0	▲0.1	1.2	▲0.7	0.4	0.4	0.7	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
民間在庫	前期比寄与度、%Pt	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.5)	(0.1)	(0.7)	(▲0.3)	(▲0.2)	(▲0.4)	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.3)	(0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
公需	前期比、%	2.0	0.5	0.2	2.1	▲0.2	0.5	▲0.1	0.3	0.5	▲2.0	1.4	0.9	0.9	0.4	0.2	0.2	0.2
政府消費	前期比、%	2.3	0.8	0.9	0.8	▲0.3	0.6	0.1	0.4	0.3	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	▲0.5	2.6	1.3	▲0.8	0.4	▲1.0	▲0.1	1.5	0.5	0.5	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
公的在庫	前期比寄与度、%Pt	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.2)	(0.3)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.6)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.3)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.3)	(▲0.6)	(0.1)	(▲0.3)	(0.0)	(0.3)	(0.4)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)
輸出	前期比、%	2.7	2.0	1.8	3.9	▲0.6	1.6	▲1.6	0.2	1.8	▲0.8	1.2	1.1	0.9	1.1	1.0	0.9	0.8
輸入	前期比、%	4.0	2.5	0.5	5.2	2.2	1.1	▲0.2	▲0.0	0.4	▲2.4	1.8	1.9	1.5	1.2	1.0	0.9	0.8
名目GDP	前期比、%	3.7	4.1	2.9	4.4	0.9	1.9	0.2	0.9	0.6	1.1	▲0.1	1.3	0.4	2.6	0.3	1.2	▲0.1
GDPデフレーター	前年比、%	3.2	3.3	2.4	2.8	3.6	3.2	3.5	3.4	3.2	2.5	1.9	2.4	2.7	3.1	3.3	2.9	2.2

(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6月30日時点）

		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、%	2.1	2.2	2.1	▲ 0.6	3.8	4.4	0.5	2.1	2.4	1.9	1.8	2.2	2.2	2.3	2.2
個人消費	前期比年率、%	2.6	1.8	2.0	0.6	2.5	3.5	1.9	0.5	1.9	1.8	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
住宅投資	前期比年率、%	▲ 2.2	▲ 2.7	1.8	▲ 1.0	▲ 5.1	▲ 7.1	▲ 1.7	▲ 7.8	3.3	1.6	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8
設備投資	前期比年率、%	4.1	5.6	4.5	9.5	7.3	3.2	2.4	10.6	4.9	4.3	3.3	5.0	4.9	4.9	4.9
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	2.6	▲ 3.4	▲ 0.1	0.1	0.2	0.2	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.0
政府支出	前期比年率、%	1.1	0.8	1.4	▲ 1.0	▲ 0.1	2.2	▲ 5.6	4.4	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.1
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.2	0.3	▲ 0.2	▲ 4.7	4.8	1.6	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2
輸出	前期比年率、%	1.6	3.9	2.5	0.2	▲ 1.8	9.6	▲ 3.2	10.9	2.3	2.3	2.3	2.6	2.6	2.6	2.6
輸入	前期比年率、%	2.7	1.1	3.3	38.0	▲ 29.3	▲ 4.4	▲ 1.0	11.8	3.2	3.5	3.5	3.1	3.2	3.1	3.2
失業率	%	4.3	4.3	4.2	4.1	4.2	4.3	4.5	4.3	4.3	4.4	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2
個人消費支出デフレーター	前年比、%	2.6	3.5	2.2	2.6	2.4	2.7	2.8	3.1	3.8	3.6	3.4	2.9	2.1	2.0	2.0
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	2.8	3.1	2.4	2.8	2.7	2.9	2.9	3.1	3.2	3.1	3.0	2.7	2.4	2.3	2.2

（注）網掛けはみずほ総合研究所調査部による予測値

（出所）米商務省、米労働省より、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(8～11月)

	8月	9月	10月	11月
日 本	3 新車販売台数(7月)	1 法人企業統計調査(4～6月期)	1 日銀短観(9月調査)	2 新車販売台数(10月)
	5 日銀金融政策決定会合議事要旨	1 新車販売台数(8月)	1 新車販売台数(9月)	5 日銀金融政策決定会合議事要旨
	5 毎月勤労統計(6月速報)	1 消費動向調査(8月)	2 消費者物価(9月都区部)	6 毎月勤労統計(9月速報)
	7 家計調査(6月)	4 家計調査(7月)	2 労働力調査(8月)	9 景気動向指数(9月)
	7 景気動向指数(6月)	7 景気動向指数(7月)	2 一般職業紹介(8月)	10 家計調査(9月)
	10 景気ウォッチャー調査(7月)	8 毎月勤労統計(7月速報)	5 消費動向調査(9月)	10 景気ウォッチャー調査(10月)
	10 国際収支(6月速報)	8 GDP(4～6月期2次速報)	7 毎月勤労統計(8月速報)	10 国際収支(9月速報)
	12 マネーストック(7月速報)	8 国際収支(7月速報)	7 景気動向指数(8月)	11 マネーストック(10月速報)
	13 企業物価指数(7月)	8 景気ウォッチャー調査(8月)	8 景気ウォッチャー調査(9月)	12 企業物価指数(10月)
	17 GDP(4～6月期1次速報)	9 マネーストック(8月速報)	8 国際収支(8月速報)	16 GDP(7～9月期1次速報)
	17 設備稼働率(6月)	11 企業物価指数(8月)	9 家計調査(8月)	16 設備稼働率(9月)
	17 第3次産業活動指数(6月)	11 法人企業景気予測調査(7～9月期)	13 企業物価指数(9月)	17 第3次産業活動指数(9月)
	19 機械受注統計(6月)	15 設備稼働率(7月)	14 マネーストック(9月速報)	18 貿易統計(10月)
	20 貿易統計(7月)	15 第3次産業活動指数(7月)	15 設備稼働率(8月)	19 機械受注統計(9月)
	21 消費者物価(7月全国)	16 貿易統計(8月)	15 機械受注統計(8月)	20 消費者物価(10月全国)
	28 消費者物価(8月都区部)	16 機械受注統計(7月)	19 第3次産業活動指数(8月)	27 消費者物価(11月都区部)
	28 労働力調査(7月)	17 日銀金融政策決定会合(17・18日)	21 貿易統計(9月)	30 鉱工業生産(10月速報)
	28 一般職業紹介(7月)	18 日銀総裁定例記者会見	23 消費者物価(9月全国)	30 商業動態統計(10月速報)
	31 鉱工業生産(7月速報)	18 消費者物価(8月全国)	29 日銀金融政策決定会合(29・30日)	
	31 商業動態統計(7月速報)	25 資金循環統計(4～6月期速報)	29 消費動向調査(10月)	
		28 日銀金融政策決定会合議事要旨	30 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)	
		30 鉱工業生産(8月速報)	30 日銀総裁定例記者会見	
		30 商業動態統計(8月速報)	30 消費者物価(10月都区部)	
			30 労働力調査(9月)	
			30 一般職業紹介(9月)	
			30 鉱工業生産(9月速報)	
			30 商業動態統計(9月速報)	

(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(8～11月)

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

みずほ総合研究所公式X(旧Twitter)のご案内

※みずほ総合研究所はみずほ銀行内の組織の名称です。

複雑さ、変化の激しさを増す経済・金融動向…
エコノミスト・コンサルタントによる旬な情報をお知らせ

みずほ総合研究所 公式X

注目レポートをご紹介します！！
ぜひフォローのほどお願いいたします



みずほ総合研究所 公式Xはこちら



https://x.com/mizuho_mhri

ユーザー名：みずほ総合研究所
ハンドル：@mizuho_mhri

みずほ総合研究所 調査レポートはこちら
(みずほ銀行ウェブサイト内)



<https://www.mizuhobank.co.jp/corporate/mhri/research/index.html>

★来月の発刊は、9月30日夕刻頃を予定しております
お問い合わせ先: chousa-info@mizuho-rt.co.jp

© 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り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。