

2026年・2027年 みずほ世界経済見通し ～供給ショックへの対応とAI投資ブームが共鳴する世界～

みずほ総合研究所
調査部

2026年6月30日

みずほ銀行

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO

1. 全体概要	P 4
2. 各国経済・金融市場	P 23
(1) 米国経済	P 24
(2) 欧州経済	P 32
(3) アジア新興国経済	P 37
(4) 日本経済・金融市場	P 49

見通しのポイント

- 世界経済は、中東危機下でも備蓄放出や代替調達、AI投資などが下支え。企業による供給網再編などのレジリエンス投資やAI・安全保障関連を含む旺盛な投資需要が景気をけん引し、3%近傍の成長ペースを維持
- 米国は、物価上昇が消費の重石となるも、政府の減税政策が下支え。設備投資はAIや経済安全保障分野を中心に高い伸びを維持。賃金主導のインフレ再加速の兆候は見られないものの、堅調な投資需要と労働需給のひっ迫を背景としたインフレ圧力は根強く、FRBは利下げに対する慎重姿勢を継続
- 欧州は、エネルギー高が成長を下押しするものの、防衛・インフラ・AI投資によって底割れ回避。ECBは物価上振れを懸念し、2026年内に2回の利上げを実施後、2027年は物価上昇一服を受け利下げに転換
- 中国は、エネルギーの国内生産拡大や備蓄により供給ショックの影響を緩和。他方、価格上昇による企業収益の悪化は景気の下押しリスク。供給過剰と需要不足の国内不均衡は解消されず、依然としてデフレ圧力に直面。アジアはNIEs中心にAI投資拡大の恩恵を受け輸出が拡大、交易条件も改善。ASEANは加盟国間で影響に差
- 日本は、油価高騰による交易条件の悪化が2026年度の景気を下押しするものの、AI・半導体関連輸出や設備投資促進策が支えとなり大幅な失速は回避。消費税減税の開始による個人消費の押し上げ効果もあり2027年度は高成長となる見通し
- 日銀は今後四半期に1回の利上げペースで1.75%まで利上げすると予想。日銀の利上げが進むなか、長期金利は3%程度の水準が定着する見通し。ドル円相場は短期的に160円近辺の円安水準が続くも、実質金利の上昇や油価下落に伴う貿易収支の改善を受け円安圧力が徐々に緩和し、2027年には緩やかな円高基調に転じる見通し

(出所) みずほ総合研究所調査部作成

1. 全体概要



見通しの全体像: 中東危機後も世界経済は底堅く推移。先行きを左右する下支え要因の「持続性」

現状
認識

中東危機という地政学リスクの顕在化にもかかわらず
想定以上の底堅さを維持する世界経済

論点

世界経済を支える3つの要因

備蓄や代替調達による
供給ショックへの耐性

供給制約に直面した
企業の行動変容

旺盛な需要が支える
AI投資ブーム

検証

3要因の持続性と波及影響

供給ショックへの耐性は
維持できるのか？

企業のレジリエンス重視は
定着するのか？

AI投資ブームは
持続するのか？

帰結

供給ショック対応と旺盛なAI投資が共鳴する世界
(レジリエンス投資とAI投資が生み出す二重のインフレ圧力)

根強いインフレ圧力

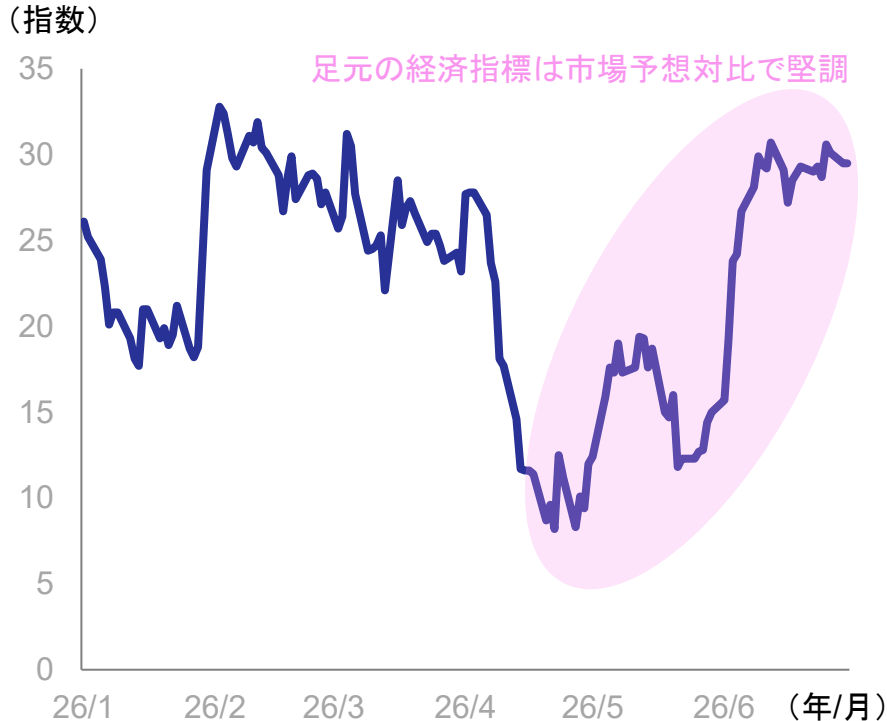
高止まる金利

拡大する耐性格差

現状認識: 中東危機という地政学リスクが顕在化も、世界経済は想定以上の底堅さで推移

- 足元の世界経済はイラン戦争開戦直後に想定されていたよりも堅調に推移
 - 市場予想に対して経済指標がどれだけ上振れ・下振れしたかを示すCitiサプライズインデックスは上昇＝市場予想ほど悪くなっていない
- 企業の景況感は開戦後も底堅く推移。原材料価格上昇の影響はあるものの、生産活動の急減速は回避された格好
 - グローバル製造業PMIは開戦後も改善基調を維持。AI投資ブームに加え、在庫積み増しなどが生産を押し上げた模様。非製造業は運輸等を中心に減速も拡大の目安とされる50を上回る水準

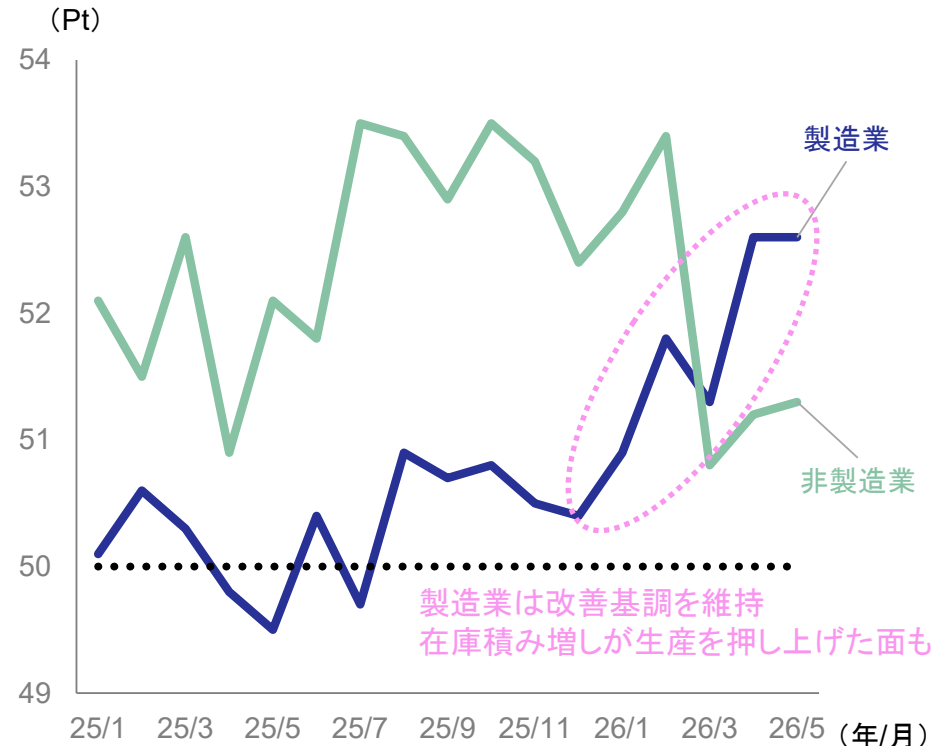
Citiサプライズインデックス(グローバル)



(注) 経済指標の実績値と市場予想のかい離を指数化したもの。プラス(マイナス)は経済指標が市場予想を上回った(下回った)ことを示す。

(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

グローバルPMI(製造業・非製造業)



(出所) S&P Globalより、みずほ総合研究所調査部作成

現状認識: 米国の戦略備蓄放出が一助に。一方で米国の石油備蓄は43年ぶりの低水準

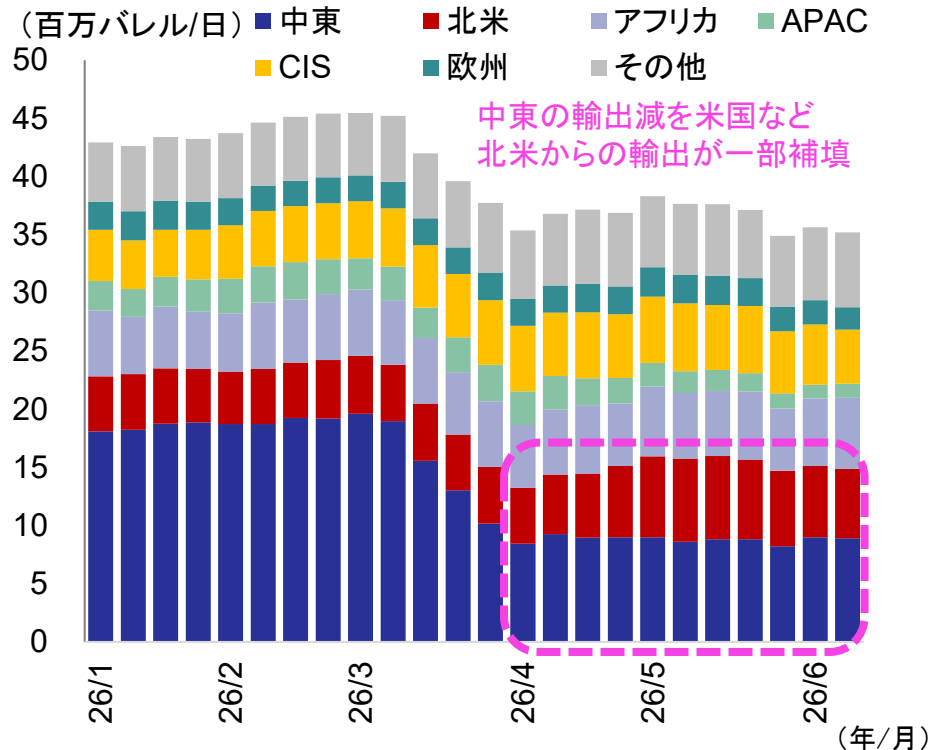
■ 世界の原油輸出数量は中東危機後に急減も、4月以降は概ね横ばいで推移

— 中東地域からの輸出が急減する一方、米国など他地域からの代替調達が増加分を一部カバー。後述する中国の需要抑制も供給ショックを緩和する要因に

■ ただし、米国からの代替調達には限界も

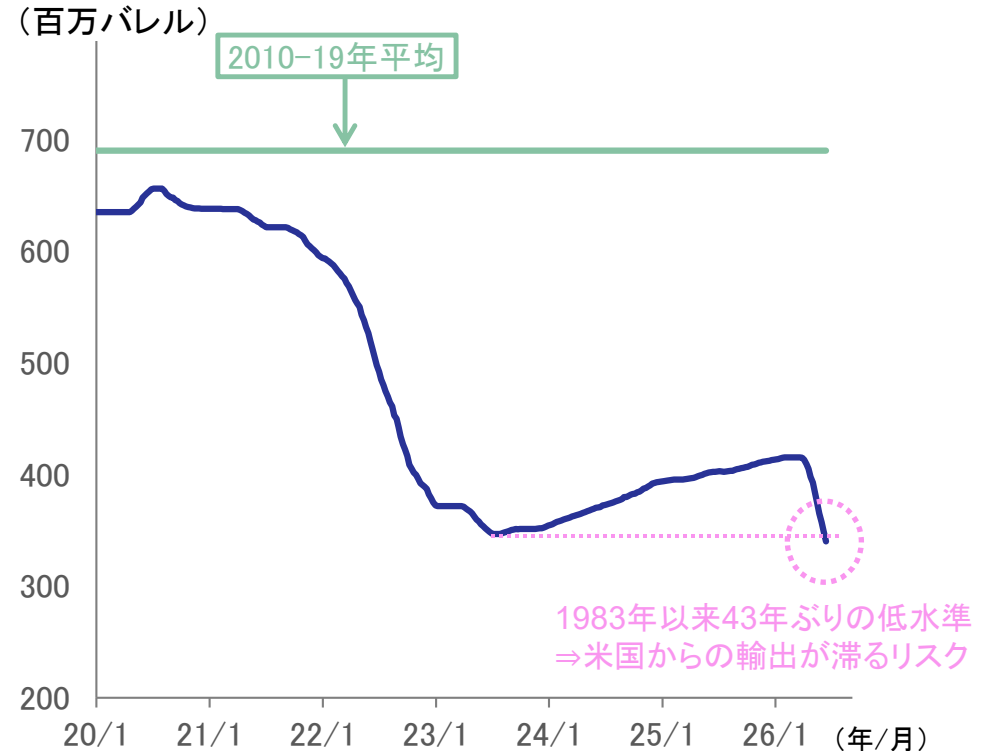
— 米国の戦略石油備蓄は1983年以降で最低水準を更新。備蓄取り崩しの限界が意識されれば、米国による輸出増を通じた穴埋め余力は低下する可能性

原油の輸出数量



(注) 船舶航行データを集計し、4週間移動平均に加工したもの。最新値は6月14日時点
(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

米国の戦略石油備蓄 (SPR) の備蓄水準



(出所) EIA、LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

原油想定:最終合意に向けて夏場まで不安定な動き。海峡通航量の正常化は来年初を想定

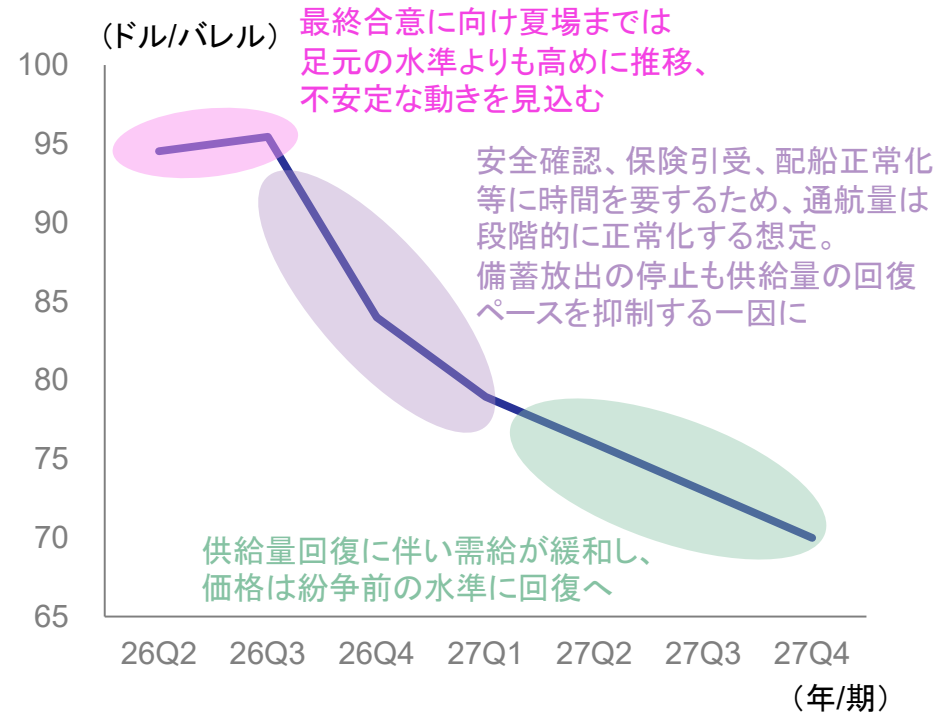
- 当面は紛争終結に向けた覚書(MOU)の履行を見極める局面。最終合意に向け、夏場まで不安定な動きが続く見込み
 - 対立はひとまず緩和に向かうものの、機雷除去、海上保険料高騰、船舶手配の遅れなどから、ホルムズ海峡の通航量正常化には半年程度を要すると想定。石油設備のダメージが大きければさらなる後ズレも
- 原油価格は需給ひっ迫から今夏にかけて足元の水準から大幅に上昇し、一時的に90ドルを超える局面も
 - 海峡開放後も通航量は急速には回復せず、段階的なペースで正常化。紛争前の水準への回復は2027年末を見込む
 - 停戦崩壊によるホルムズ海峡の再封鎖、インフラ損傷による回復遅延等のリスクに留意

停戦・ホルムズ海峡を巡る想定シナリオ:概要

ポイント	想定
①米・イラン交渉	<ul style="list-style-type: none"> ● 当面は細部を巡って紆余曲折 ● 夏場にかけてホルムズ海峡開放に向けた動きが進展
②ホルムズ海峡の通航量	<ul style="list-style-type: none"> ● 開放後も当初は30~50%程度にとどまり、半年程度かけて段階的に正常化
③原油価格	<ul style="list-style-type: none"> ● 夏場にかけて不安定な展開。一時的に90ドルを超える局面も ● 通航量回復に伴い下落。2027年末に紛争前の水準に回復へ
④リスク	<ul style="list-style-type: none"> ● 合意履行の遅れ ● 停戦崩壊による海峡再封鎖 ● インフラ損傷による回復遅延

(出所) みずほ総合研究所調査部作成

WTI原油価格の先行き(EIA予測)と考え方



(注) 26Q2は4/1~6/24の実績の平均値。26Q3以降はEIA(2026年6月)の予測値
(出所) EIA、LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

供給ショック耐性:ホルムズ海峡問題(中東依存)はアジアが直面する固有の課題

- 国によって異なるホルムズ海峡問題の意味合い
 - 米国・欧州にとっては「コストの問題」
 - 日本を含むアジアにとっては「エネルギー安全保障の問題」

主要国別にみたホルムズ海峡封鎖の影響度

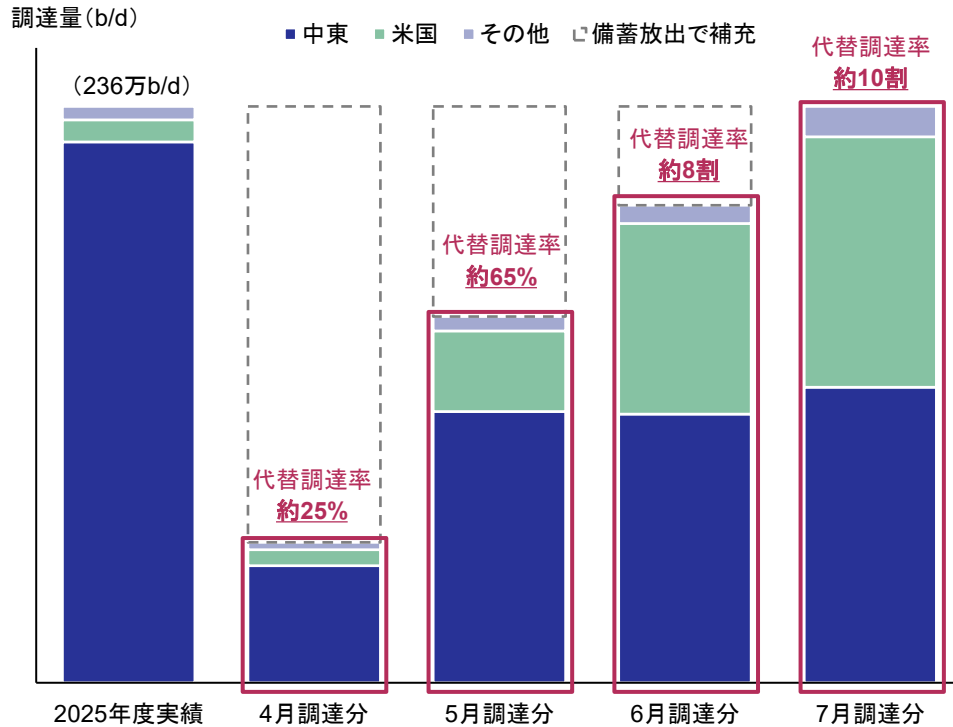
	米国	欧州	日本	ASEAN	中国
エネルギー収支	輸出国	輸入国	大幅な輸入依存国	国により異なる	輸入国
エネルギー貿易収支(供給比)	9%	▲10%	▲87%	▲95.2% ~89.1%	▲24%
中東原油依存度(2024年)	6%	7%	95%	21%~85%	34%
エネルギー価格上昇の影響	恩恵	負担増	負担増	負担増	負担増

(注) エネルギー貿易収支は一次エネルギー供給量に対する純輸出入の比率。中東原油依存度は各国・地域の原油輸入に占める中東地域の割合(2024年)
 (出所) IEA、JODI、JOGMEC、各国・地域統計より、みずほ総合研究所調査部作成

供給ショック耐性: 日本は原油・ナフサの代替確保を進めるも、長期化時の持続性には課題

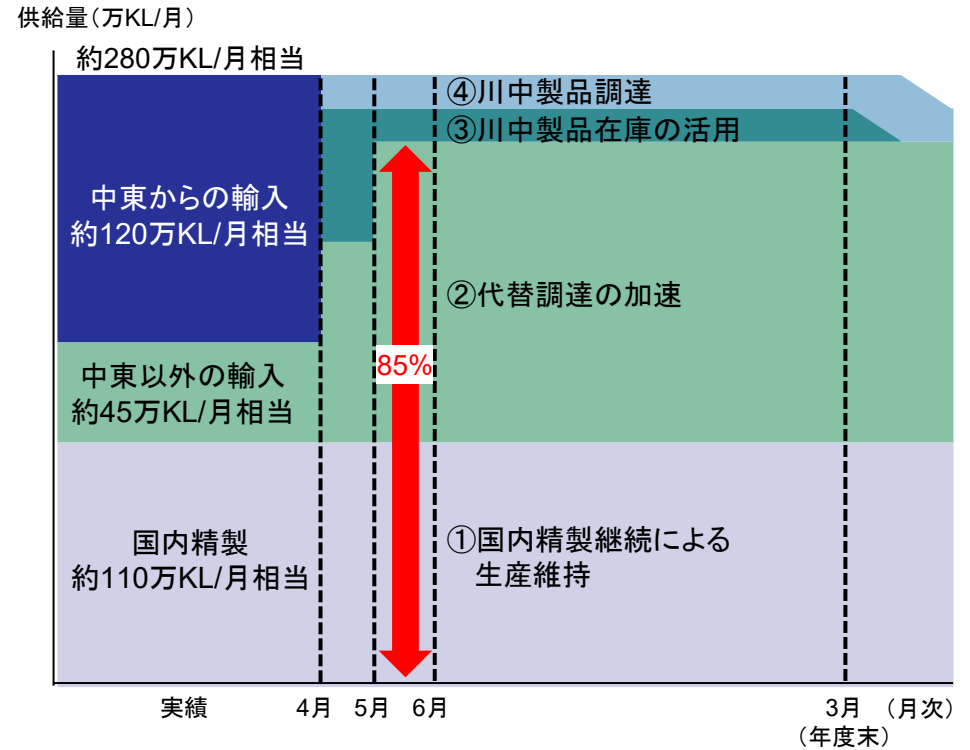
- 日本は原油・ナフサを中東に大きく依存しており、ホルムズ海峡の実質封鎖はエネルギー安全保障上の大きな制約
 - 官民でホルムズ非経由ルートや中東以外からの代替調達、国内精製の継続、川中製品在庫・輸入の活用を推進、**原油は必要量を概ね確保。ナフサ由来化学品も必要量の約85%を確保する見込み**
 - もっとも、代替調達は輸送コスト、配船、保険料、在庫水準に左右され、**危機が長期化すれば安定供給上のリスクが再燃する可能性も**

原油調達実績および政府による見通し



(注1) 4月の実績値は製油所に到達した原油量の総量、各種統計との誤差が生じることがある
 (注2) 6月8日時点。原油タンカーの配船・運航状況等により、遅れが生じれば日本着が後ろ倒しになるため、月ごとの調達量には変動が生じ得る
 (出所) 内閣官房「中東情勢に関する関係閣僚会議(第10回)」資料より、みずほ銀行産業調査部作成

ナフサ由来の化学製品供給実績および政府による見通し

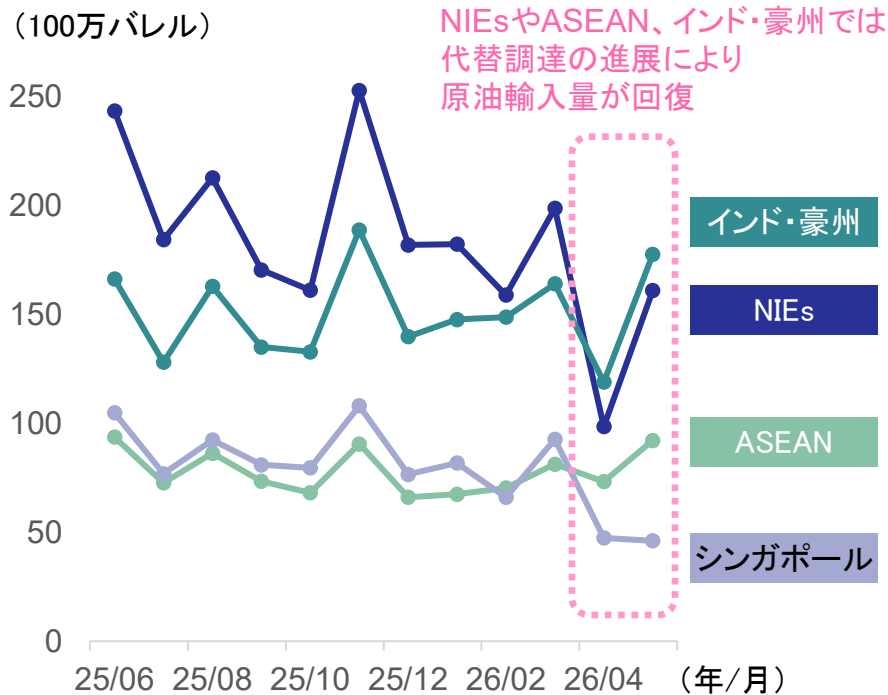


(注) 実績値は2024年の平均値
 (出所) 経済産業省「中東情勢を踏まえた燃料油・石油製品の安定供給確保及び重要物資の安定的な供給確保の対応状況(令和8年6月2日)」資料より、みずほ銀行産業調査部作成

供給ショック耐性: アジアでも代替調達が進展。石化製品は中国からの輸入増が供給減を補填

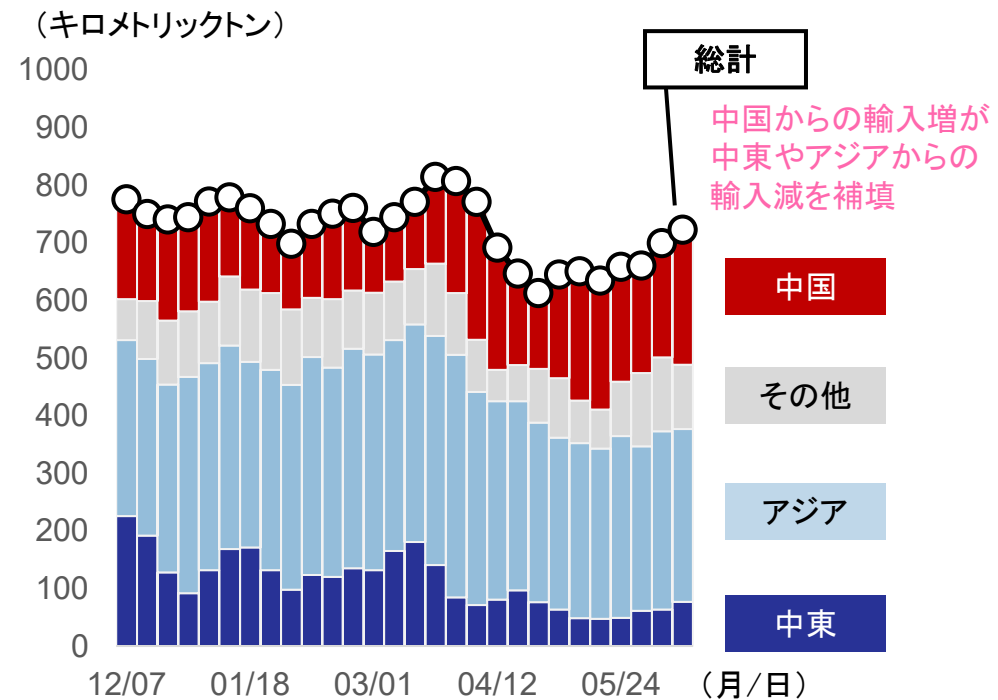
- **アジアの原油輸入量は5月に回復。NIEsやASEAN、インド・豪州では代替調達が進展**
 - ホルムズ海峡を経由しない中東産原油や、米国産、アフリカ産などの調達量が増加。インドではロシア産の調達も拡大
 - 一方、石油化学製品の供給拠点であるシンガポールは代替調達に苦戦
- **足元では、中国からの石油化学製品輸入が、中東やアジア域内の供給減をカバー。各国・地域の経済活動を下支え**
 - 中東や東アジア・ASEAN等からの輸入は低水準で推移。一方、中国からの輸入が増加し、輸入総量は足元で回復傾向
 - 石油化学製品の輸入量持ち直しを受け、化学系素材の供給途絶による大規模な減産や、経済活動停止の懸念は後退

アジアの原油輸入量



(注) 船舶航行データを集計したもの。NIEsは韓国・台湾、ASEANはインドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナムの5カ国計
(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

アジアの石油化学製品輸入量

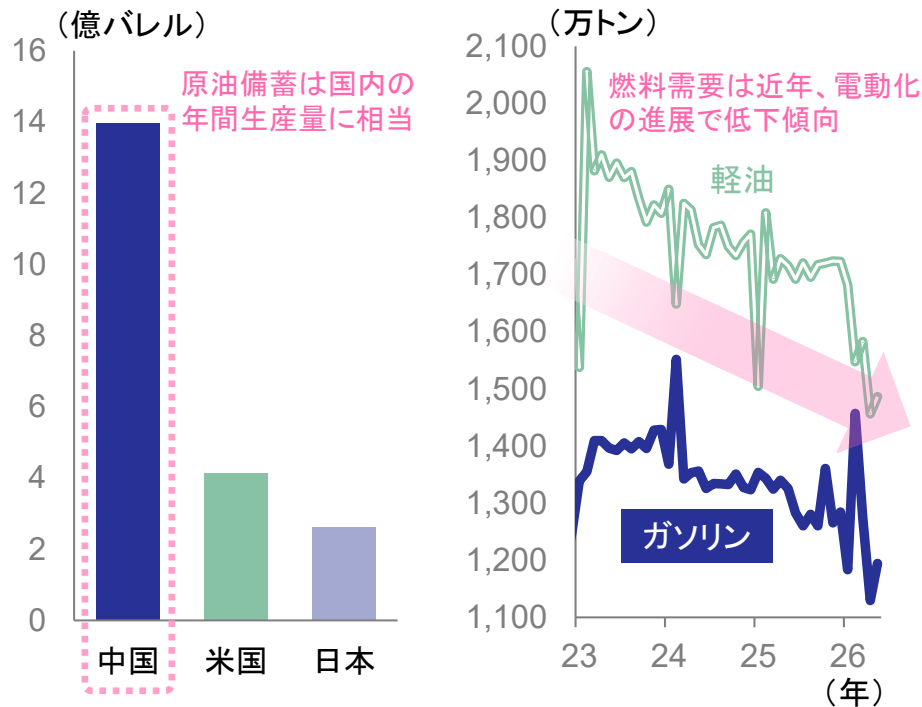


(注) 船舶航行データを集計し、3週間移動平均に加工したもの。アジアの内訳は左の集計対象国と同様。その他はアフリカ、米州等の地域計
(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

供給ショック耐性: 中国は備蓄・需要減・国内生産がバッファーに。供給ショック耐性の高さを確認

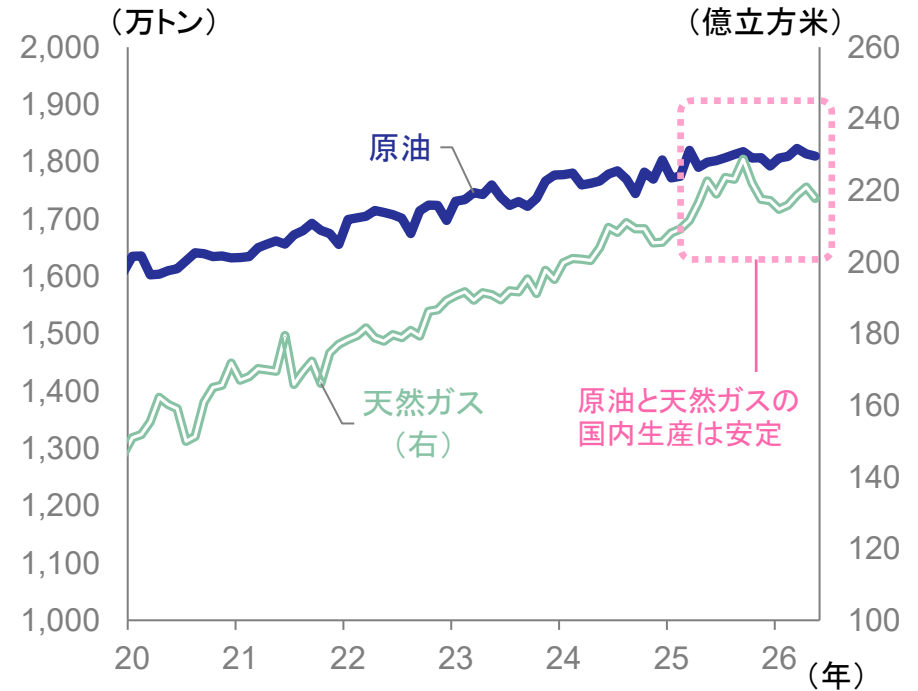
- 中国は供給ショックに対し一定の耐性。膨大な原油備蓄に加え、電動化の進展や内需減速による原油需要の減少が背景
 - 中国の製油所は中東情勢緊迫化前に原油を大量に備蓄しており、当面はその取り崩しで対応可能との見方も
 - 需要面では、電動化の進展で輸送用燃料の消費量が低下傾向。国内需要の弱さも供給ショックを一部吸収
- 中国は原油の約3割、天然ガスの約6割を国内で賄う。その生産量は近年、安定的に増加
 - 生産能力に限りがあるため、生産量を急に増やすことは難しいものの、安定供給のバッファーとして機能

原油備蓄(左)・中国の輸送用燃料の消費量(右)



(注) 輸送用燃料の消費量は、みずほ総合研究所調査部による季節調整値 (出所) EIA、隆衆資訊、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

中国:原油・天然ガスの生産量



(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

企業の行動変容:「計画(意識)」から「実行」フェーズに移行しつつあるレジリエンス強化投資

- ロシアによるウクライナ侵攻や米中対立の激化を受けて**世界で高まるレジリエンス重視の意識**
 - 各種調査によると、①世界企業の最大88%が2025年にサプライチェーン再編を計画、②世界のCEOの78.3%が今後3~5年で供給網を変更予定
- 各国は経済安全保障に関する産業政策を需要に応じて実施
 - **AIやレジリエンス強化に向けた経済安全保障に関連する投資需要が世界経済をけん引**。経済安全保障以外の投資が横ばい圏で推移しているのとは対照的

企業のレジリエンス強化を示唆する調査結果

世界企業の最大88%が2025年にサプライチェーン再編を計画

(Economist Impact / DP World, Trade in Transition 2025)

世界CEOの78.3%が今後3~5年でサプライチェーンを変更予定

(The Conference Board, C-Suite Outlook 2025)

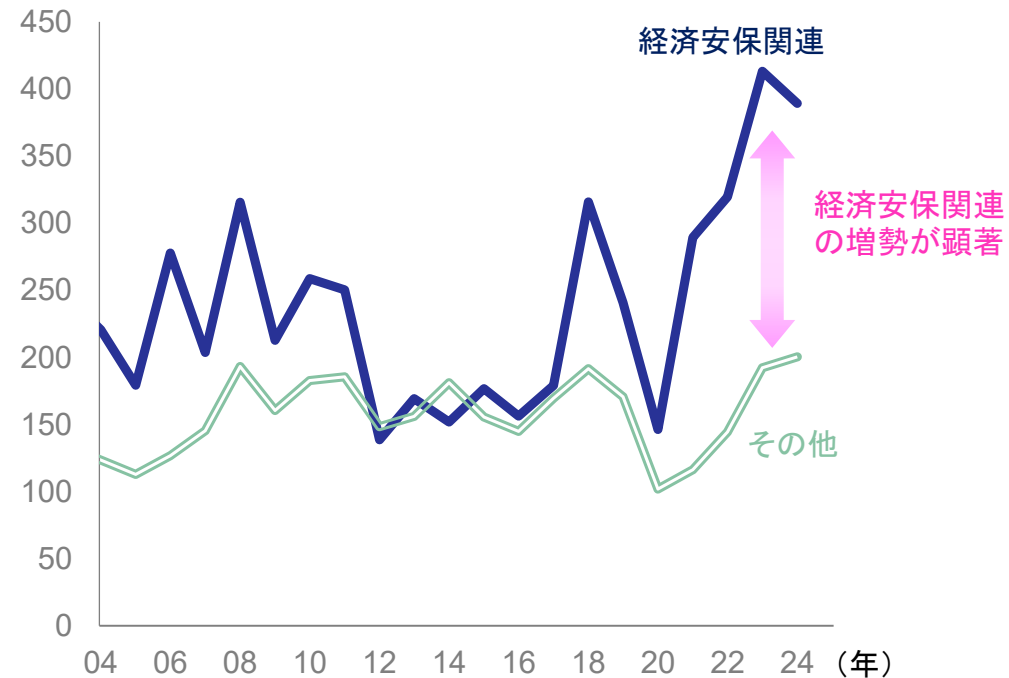
企業リーダーの63%が2025年にサプライチェーン投資を拡大予定、前年から15%ポイント上昇

(Capgemini Research Institute, Investment Priorities for 2025)

(出所) 各種調査より、みずほ総合研究所調査部作成

世界の経済安全保障関連投資

(10億ドル)



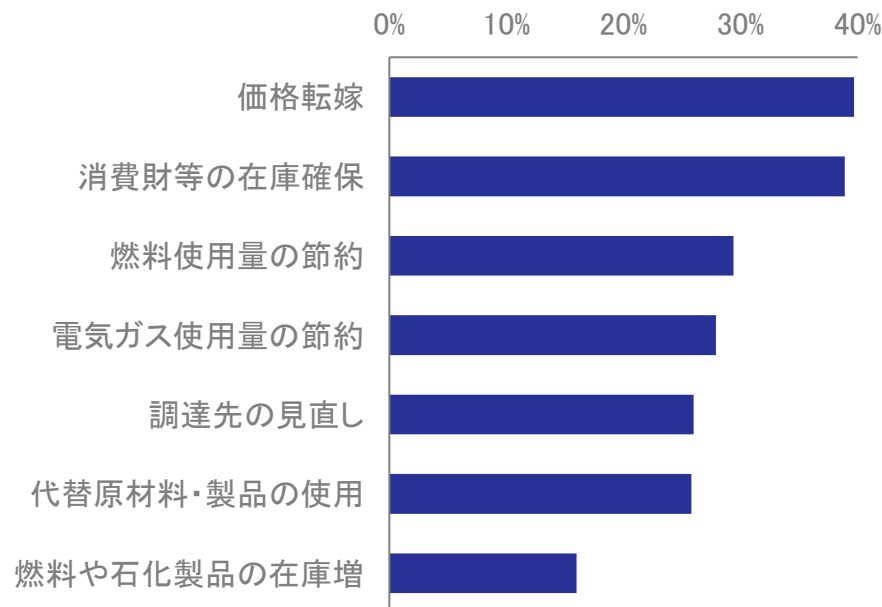
(注) 経済安全保障関連投資は、半導体・重要鉱物・エネルギー・防衛等のグリーンフィールド投資(公表ベース)をUNCTAD分類に基づき集計

(出所) UNCTADより、みずほ総合研究所調査部作成

企業の行動変容: 中東情勢の緊迫化で加速する在庫確保やエネルギー源分散への取り組み

- 中東情勢緊迫化を受け、日本企業は価格転嫁のほか、在庫の確保・積み増しや調達先の見直し等に対応
 - 燃料在庫について、在庫積み増しに取り組む企業のうち約7割の企業が通常以上の在庫水準を確保。一方、石化製品は通常以上の在庫を確保できている割合が約5割にとどまり、供給不足感はなお残存
- アジア各国では、エネルギー源分散に向けた政策対応を加速。省エネやEV・再エネ関連投資に追い風
 - 短期的には在庫確保・節約でショックを吸収し、中期的には調達先分散、省エネ、代替燃料・電化投資がレジリエンス投資を押し上げる見込み

日本: 中東情勢緊迫化への対応(今後の予定も含む)



(注) 調査期間は2026年5月7～29日。2,497社が回答(複数回答)
 (出所) 日本商工会議所・東京商工会議所「中東情勢の緊迫化による中小企業へのエネルギー等の影響調査」より、みずほ総合研究所調査部作成

アジア: エネルギー関連政策の加速・転換事例

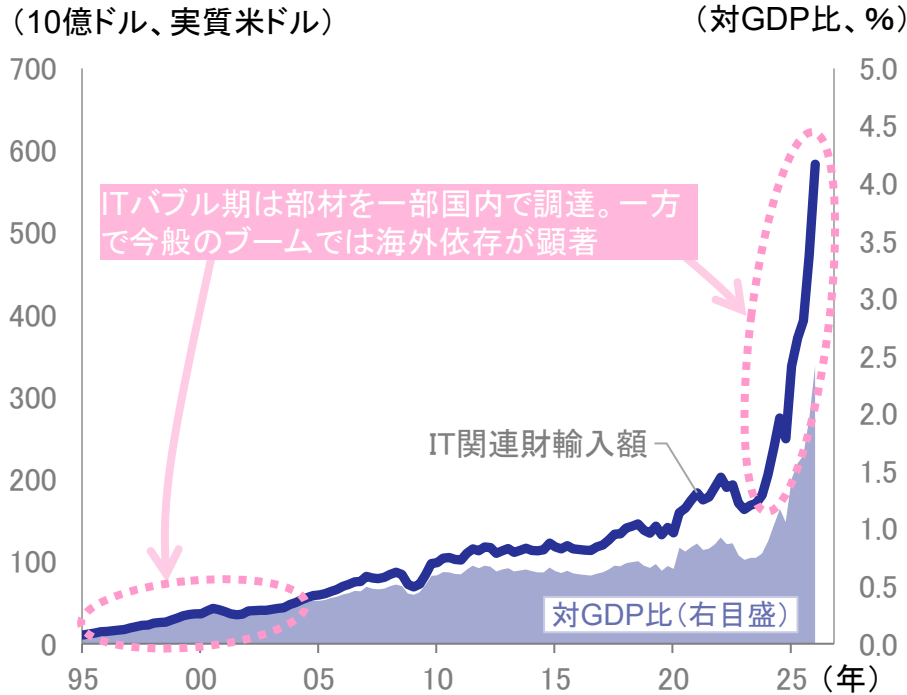
国名	エネルギー関連政策の加速・転換事例
インドネシア	燃料油へのバイオ燃料混合比率引き上げ 二輪・四輪車向け補助金等による電動化推進
マレーシア	燃料油へのバイオ燃料混合比率引き上げ 太陽光など再エネへの切り替え促進
フィリピン	政府機関等を対象とした省エネ対策の強化 電動車メーカー向け優遇税制等によるEV普及加速
タイ	バイオ燃料やエタノール混合燃料油への優遇 住宅用太陽光パネル導入の優遇税措置 EV・HEV向け補助金、税制優遇措置の検討
ベトナム	バイオ燃料入りガソリンの販売義務化 原発・再エネ等を含むエネルギー調達多様化

(出所) 各国政府資料、JETRO、各種報道等より、みずほ総合研究所調査部作成

AI投資ブーム: 米国のAI投資は関連輸入需要を誘発。幅広い地域に恩恵が拡大

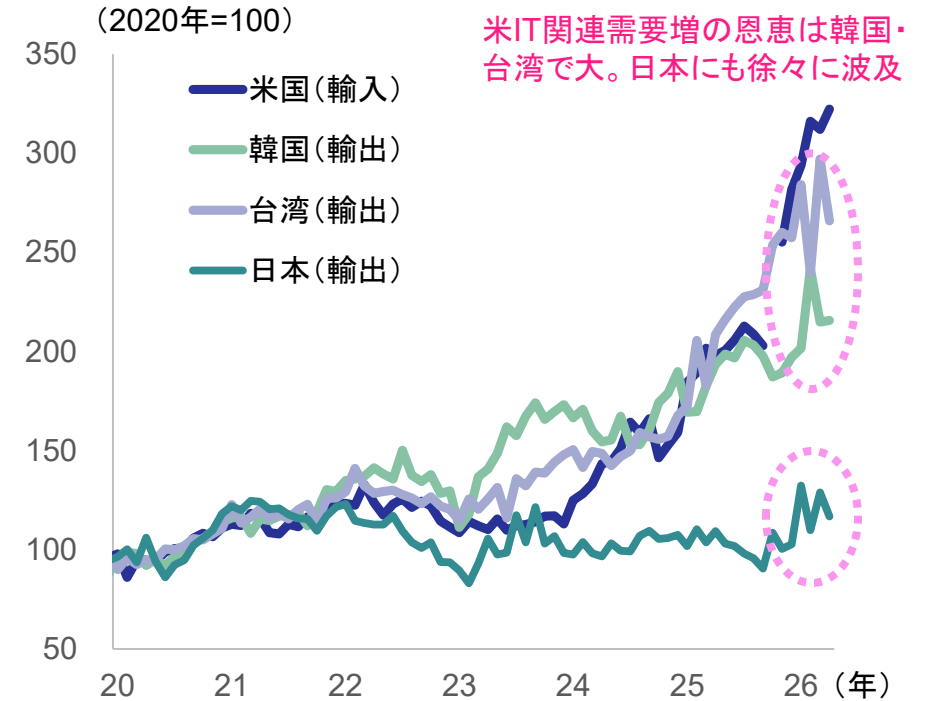
- 米国のAI投資は海外からの調達に大きく依存
 - 旺盛なAI投資需要を受けて、IT関連財の輸入が大幅に増加。ITブーム期と比較すると、海外からの調達依存度が上昇
- ハードウェア、通信機器、電力関連が輸入品の中心。アジアなど幅広い地域がAIブームの恩恵を享受
 - 韓国・台湾では米国の輸入増に伴って関連部材輸出が急拡大。日本も集積回路(IC)の輸出が拡大

米国: IT関連財実質輸入



(注) IT関連財は、コンピュータおよび周辺機器、部品
(出所) 米商務省より、みずほ総合研究所調査部作成

米国のIT関連財輸入、日韓台の半導体関連財輸出数量



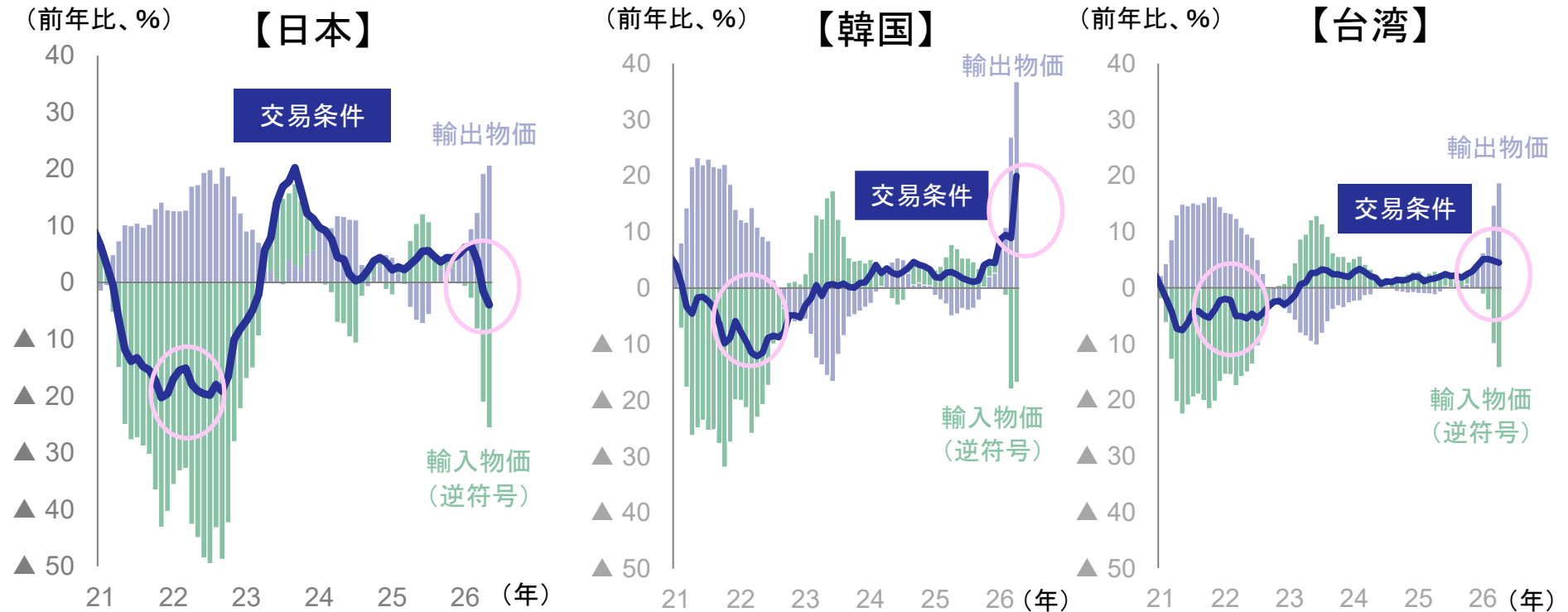
(注) いずれも対世界輸出入ベース。米国は半導体、PCおよび周辺機器、通信機器の実質輸入額。日本は集積回路(IC)、韓国は半導体、台湾は機械・電気機器の輸出数量
(出所) 財務省、米商務省、韓国銀行、台湾財政部より、みずほ総合研究所調査部作成

AI投資ブーム: AI投資ブームは価格面からも中東ショックの影響を緩和

- 輸入物価上昇はアジア諸国にとって交易条件の悪化要因も、ウクライナ危機時に比べ悪化幅は限定的
 - エネルギー耐性向上などを反映し油価上昇ペースが緩やかなことに加え、輸出物価の上昇が交易条件の悪化を減殺。AI投資ブームによる需要増や企業の価格転嫁姿勢の強まりが背景
 - 実際、足元の輸出物価は、為替要因のほか電気・電子機器等による押し上げが鮮明。半導体輸出のウェートが大きい韓国・台湾では交易条件がむしろ改善

日本・韓国・台湾の交易条件の局面比較

輸出価格への転嫁が輸入物価上昇による交易条件の悪化を緩和。韓国・台湾では原油価格の上昇を上回る勢い



(注) 日本は円ベース、韓国・台湾は米ドルベース

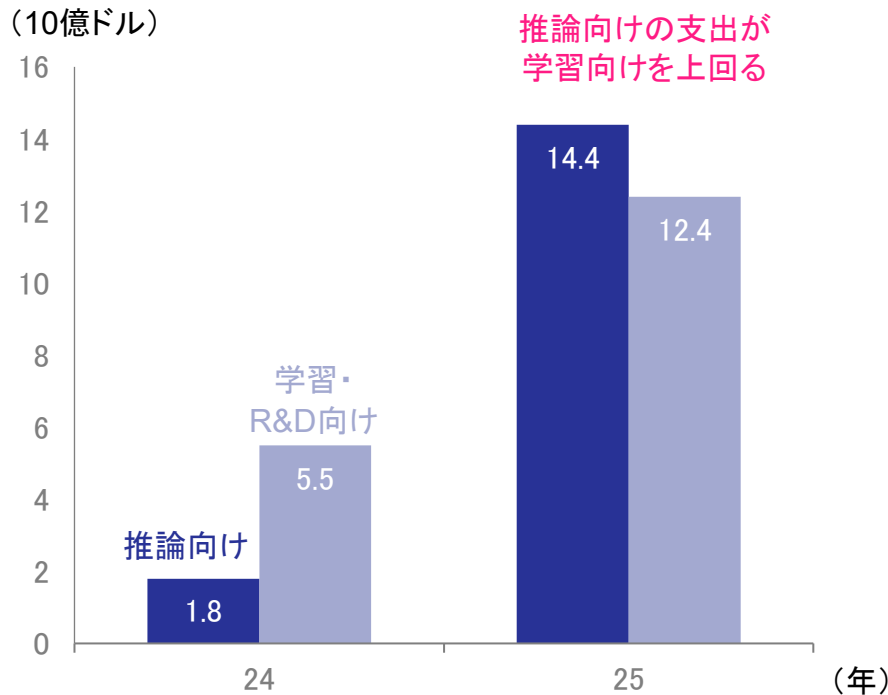
(出所) 日本銀行、韓国銀行、台湾行政院主計総処、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

AI投資ブーム: AI投資は「作る側」から「使う側」へ。企業の実装拡大が投資需要を下支え

■ 急速に実装が進むAI

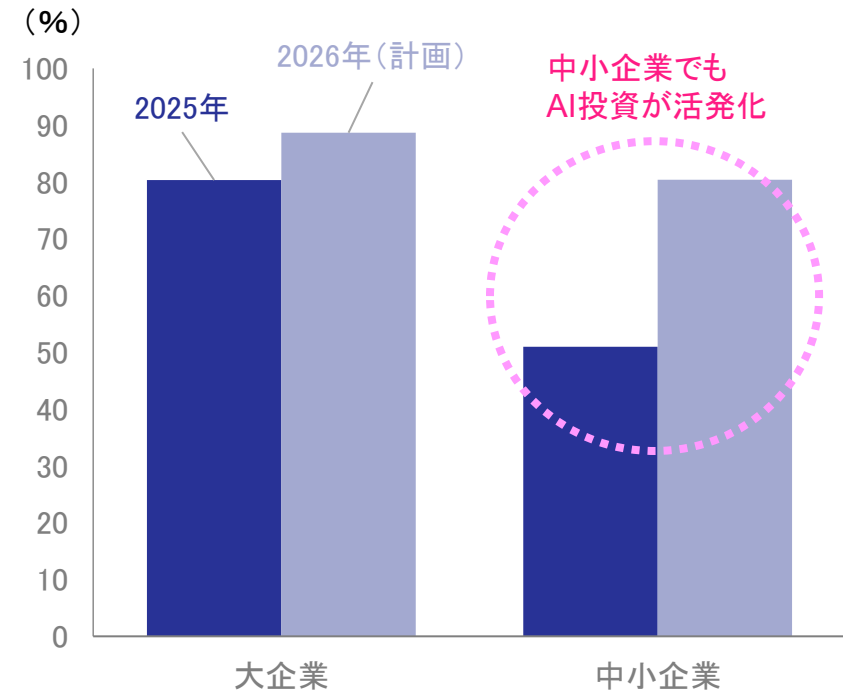
- AI投資はビッグテックの学習投資から、**利用企業側の推論・業務実装へ裾野が拡大**
- **中小企業でもAI投資が活発化**しており、**実需に支えられた投資拡大局面に移行。社会実装の広がりが投資需要を下支えする格好**
- **リスクは電力不足や規制強化**。ただし、政府による規制強化は最先端競争/革新競争の抑制要因となるが、最先端モデルではない汎用AIの社会実装進展とそれに伴う投資は継続

米国: AI開発企業による生成AI向け支出



(出所) Epoch AIより、みずほ総合研究所調査部作成

米国: AI投資を実施する企業の割合(規模別)



(注) 調査期間は2025年11月11日から12月16日

(出所) リッチモンド連銀より、みずほ総合研究所調査部作成

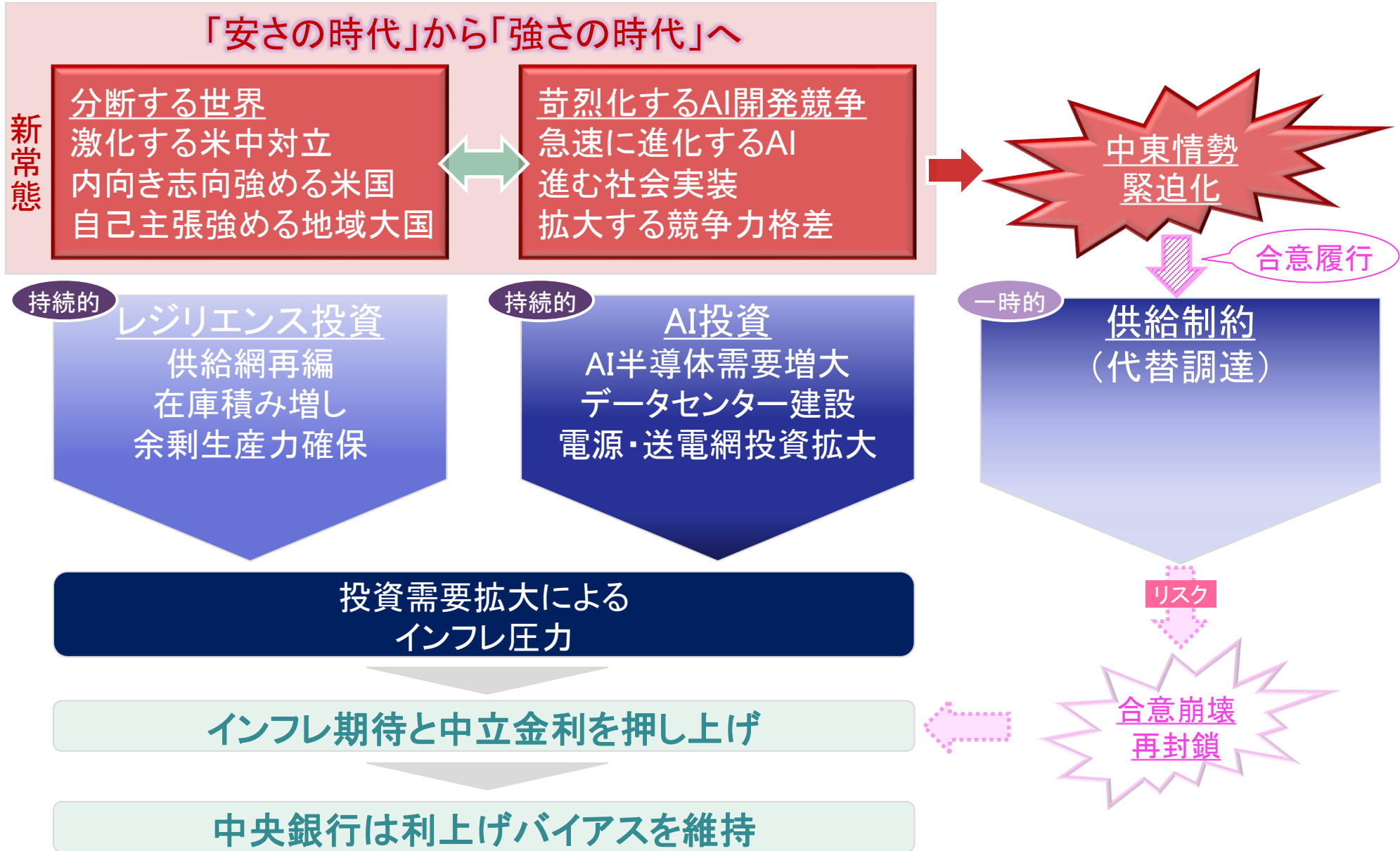
危機への備えとAIが支える世界経済。生き残りをかけた投資競争が生み出す新常态

論点	当初の評価	現在の評価	持続性の評価
供給ショックへの耐性	× 代替調達は困難。在庫払底への懸念から需要抑制策が景気を大幅に下押し	△ 代替調達は一定程度進展。備蓄や原油需要減もあり経済活動の急減速は回避	△ 在庫ひっ迫による代替調達の停止や海峡再封鎖のリスクは残存
企業の行動変容	× 従来型の調達構造の修正は困難。供給途絶によるコスト急騰や生産調整が業績を大幅に下押し	△ 企業は短期では在庫取り崩しやコスト削減等に対応。中長期的には調達先分散や省エネ化を模索	○ 危機を受け、企業のレジリエンス投資は拡大へ。金利上昇による投資コスト増加がリスク
AI投資ブーム	○ AI投資は拡大継続も、伸びは徐々に鈍化	◎ 社会実装が進展。米国のAI投資が輸入需要を誘発し幅広い地域に恩恵	○ 実需が投資を支える好循環。電力不足や規制強化がリスク要因

(注) ◎＝想定以上に景気を押し上げ、○＝景気を押し上げ／持続的、
△＝景気下押し幅が想定対比で小幅／不確実性残存、×＝景気を下押し
(出所) みずほ総合研究所調査部作成

世界経済を支える要因は一時的なものや構造的なものが混在。
企業のレジリエンス重視とAI投資は息が長く、インフレ・金利への影響が残存。

世界観:新常態がもたらす「2つのインフレ圧力」。中央銀行はインフレ警戒に軸足



サプライチェーンを通じて各国に波及するインフレ圧力。各国中銀は警戒モードにシフト

- 輸入価格はウクライナ危機以来の高水準
 - 中東危機が促す調達先分散は輸送コスト上昇等を通じ構造的なコスト高要因に
 - OECD(2025)は、供給網の国内回帰は危機時の経済の耐性を高める一方、生産コスト上昇や市場の分断を招くと指摘
- 各国・地域の中央銀行はインフレ警戒モードにシフト
 - 米国は堅調な投資需要やインフレ圧力への警戒等を背景に政策金利を据え置き。従来の利下げ路線から転換
 - エネルギー高や通貨安を受け、欧州、フィリピン、インドネシアは利上げに転換。日本の利上げペースも一段と加速へ

世界の輸入価格

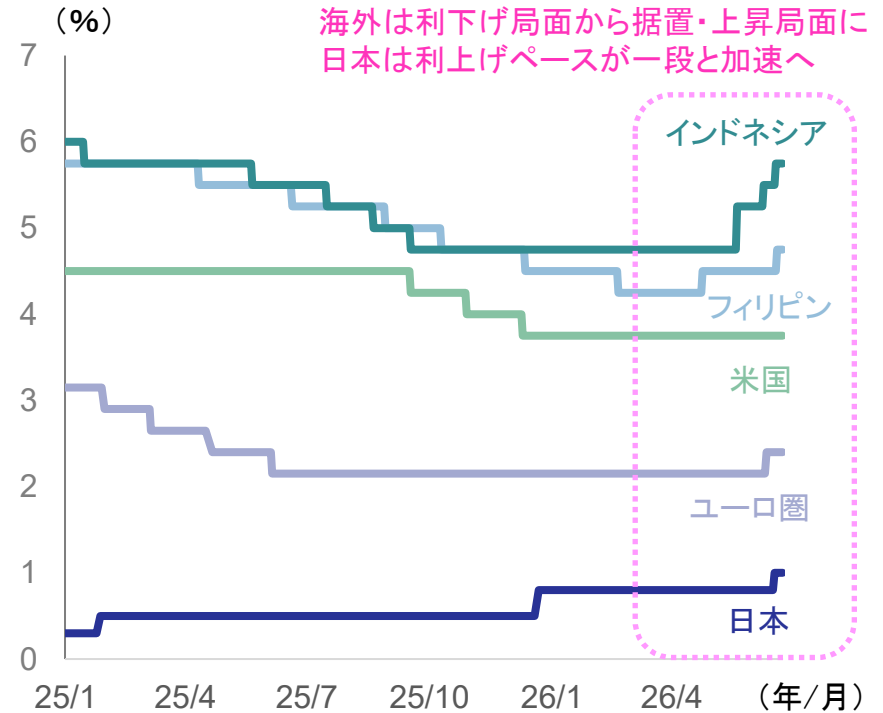
(2021年=100)



(注) 世界の輸入価格は、オランダ経済分析局(CPB) World Trade Monitorの世界輸入物価指数(米ドルベース、2021年=100)。最新値は2026年4月
 (出所) オランダ経済分析局より、みずほ総合研究所調査部作成

各国中央銀行の政策金利

(%)



(出所) 各国・地域中銀、LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

世界経済見通し: 中東危機で2026年は減速も、AI・レジリエンス投資を支えに経済は底堅さを維持

世界経済見通し総括表

	(前年比、%)			(Pt)	
	2025	2026 (見通し)	2027 (見通し)	2026 (2月見通しとの比較)	2027
世界実質GDP成長率	3.4	2.9	3.1	▲ 0.4	-
日米欧	1.7	1.4	1.7	▲ 0.3	-
米国	2.1	2.2	2.1	▲ 0.2	-
ユーロ圏	1.4	0.8	1.4	▲ 0.6	-
英国	1.4	0.9	1.0	▲ 0.2	▲ 0.1
日本	1.1	0.5	1.1	-	▲ 0.8
アジア	5.5	4.9	4.4	0.2	0.1
中国	5.0	4.3	3.8	0.2	0.2
NIEs	4.1	4.6	2.5	1.6	0.3
ASEAN5	5.1	4.5	4.7	▲ 0.1	▲ 0.1
インド	7.5	6.7	6.5	-	-
オーストラリア	2.0	1.7	1.8	-	-
日本(年度)	0.8	0.5	1.5	▲ 0.5	0.1

中東危機下でも備蓄放出や代替調達、AI投資などが下支え。世界経済は減速しつつも底堅さを維持。先行きもAI・レジリエンス関連の旺盛な投資需要が景気をけん引する形で3%近傍の成長ペースを維持

物価上昇で消費が減速するものの、AI・国防・国内回帰を軸とする設備投資が下支え。賃金インフレ再加速の兆候は見られずも、堅調な投資需要等によるインフレ圧力は根強く、FRBは利下げに慎重姿勢

エネルギー高が成長を下押しするものの、財政拡張や防衛・AI投資によって底割れ回避。ECBは物価上振れを懸念し2026年内に2回の利上げを実施後、2027年は物価上昇一服を受け利下げに転換

原油輸入が減少する一方、国内生産や在庫が下支えし、供給網への影響は限定的。供給過剰と需要不足の不均衡は解消されず、依然としてデフレ圧力に直面

油価高騰によりインフレが再加速、設備投資や個人消費を下押し。2027年度は中東情勢の安定化や実質所得の改善・政策効果を受けて持ち直し。日銀は物価上振れリスクを意識し利上げを前倒し

NIEsはAI投資拡大の恩恵で成長加速
ASEANも悪化は回避。ただ加盟国間で影響に差

(注) 網掛け部分は予測値。世界成長率はIMFによるGDPシェア(PPP)により計算
(出所) IMF、各国・地域統計より、みずほ総合研究所調査部作成

①中東危機にもかかわらず世界経済は底堅い

中東危機にもかかわらず世界経済は底堅く推移。備蓄放出や代替調達、AI投資ブームなどがショックを吸収。「危機が小さい」のではなく、「危機への耐性が高まり、時間を稼いでいる」ことが背景。先行きはその持続性がカギ。

②AI・防衛・エネルギー安全保障を巡る競争は誰も降りられない

AI、防衛、エネルギー安全保障を中心とした投資競争が世界的に加速。世界は「安さ」よりも「強さ」を優先する時代へ。国家も企業も競争から降りることができず、投資需要の拡大が新たなインフレの火種となる世界。

③世界はインフレ・高金利の「新常态」への移行局面

原油価格が落ち着いた後も、レジリエンス投資やAI投資に伴う構造的なインフレ圧力は残存。世界は「低インフレ・低金利」の時代から「インフレ・高金利」の新常态に移行しつつある。FRBの高金利維持、日銀の追加利上げ、主要国の長期金利高止まりが続く見通し。

(出所) みずほ総合研究所調査部作成

2. 各国経済・金融市場



(1) 米国：投資が成長をけん引。同時に構造的インフレ圧力を惹起し、FRBは利下げに慎重姿勢

- 2026・27年の実質GDP成長率はそれぞれ前年比+2.2%、同+2.1%と予想
 - 予測期間を通じて、設備投資はAIや経済安全保障分野を中心に高い伸びを維持
 - 26年央にかけては資源高による物価上昇が個人消費の重石となるも、OBBBA(One Big Beautiful Bill Act)による税金還付が下支え。26年末以降は、インフレ率の鈍化に伴い個人消費は巡航速度並みの伸びへ
- FRBは資源高によるインフレ上振れリスクを見極めるため、26年内は政策金利を据え置き。27年以降は投資需要の拡大を背景とする構造的なインフレ圧力を踏まえ、利下げには慎重な姿勢を維持する見通し

米国経済見通し総括表

		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

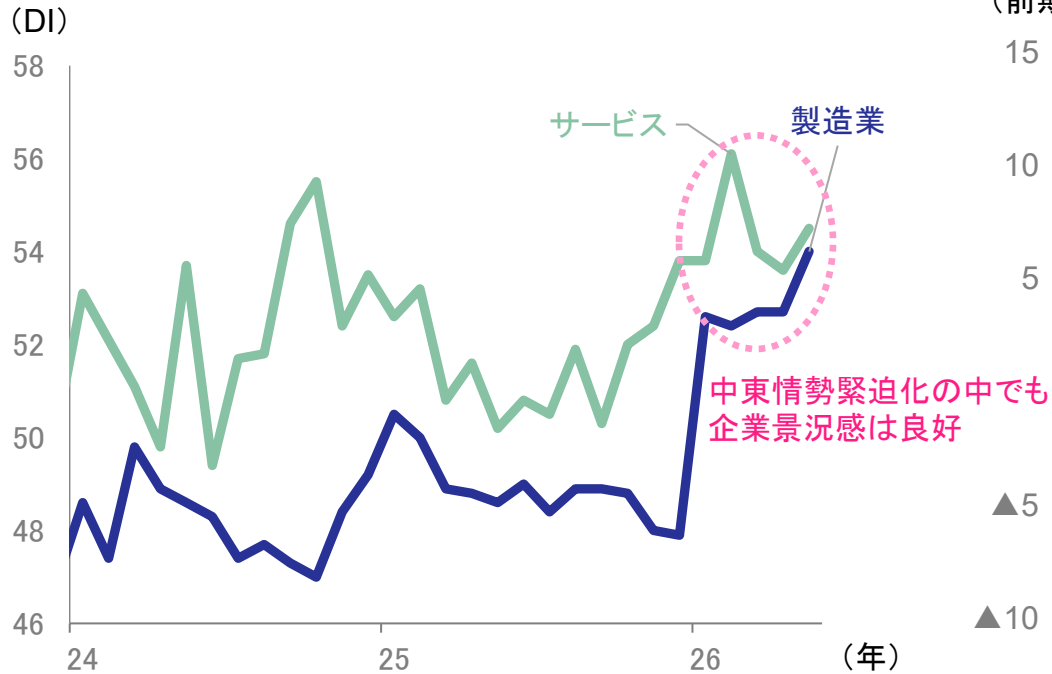
(注) 網掛けはみずほ総合研究所による予測値

(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

米国:業績好調な企業部門がAIや経済安全保障分野の投資を拡大

- 中東情勢緊迫化の中でも企業の景況感は良好
 - 米国は資源の純輸出国であるため、エネルギー高による景気への悪影響は限定的
- 企業は設備投資を活発化。AIブームに加えて、経済安全保障強化に向けた動きが投資を惹起
 - 足元は、AI関連とみられる情報処理機械や知的財産などが設備投資の押し上げ要因。AIの開発競争が激化する中、ビッグテックがデータセンター投資を拡大

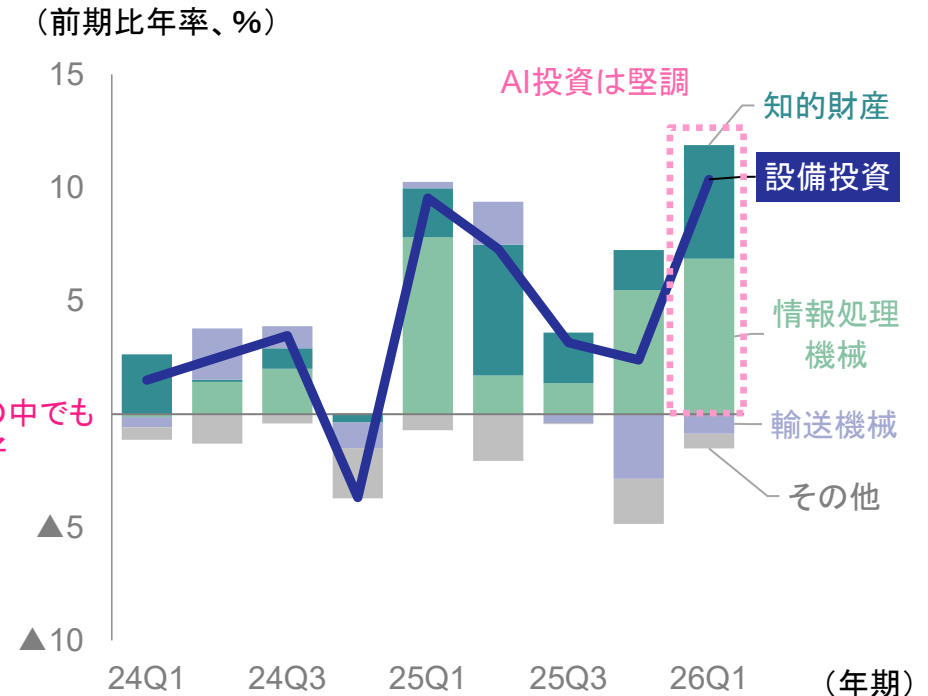
ISM景況感指数



(注) 50が景気拡大と縮小の境目

(出所) 米サプライマネジメント協会より、みずほ総合研究所調査部作成

GDP設備投資の寄与度分解



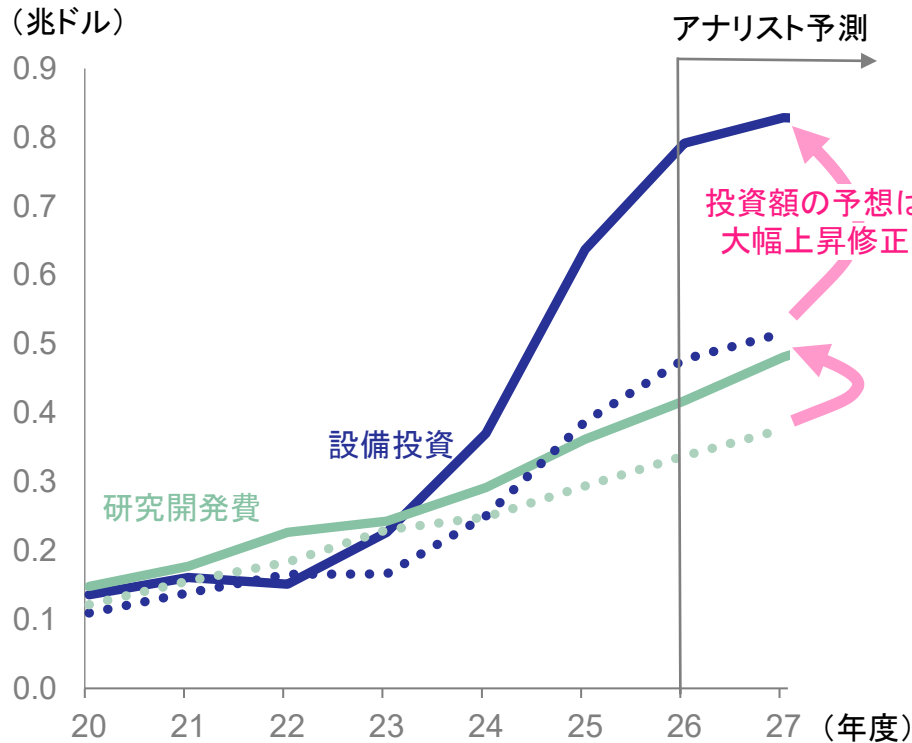
(注) 季節調整の関係上、設備投資全体と内訳合計値は本来一致しない。寄与度計算時に生じる誤差はウェイトに応じて各項目に按分

(出所) 米商務省より、みずほ総合研究所調査部作成

米国: AI投資は先行きも拡大が続く見込み。ビッグテックにも一定の投資余力

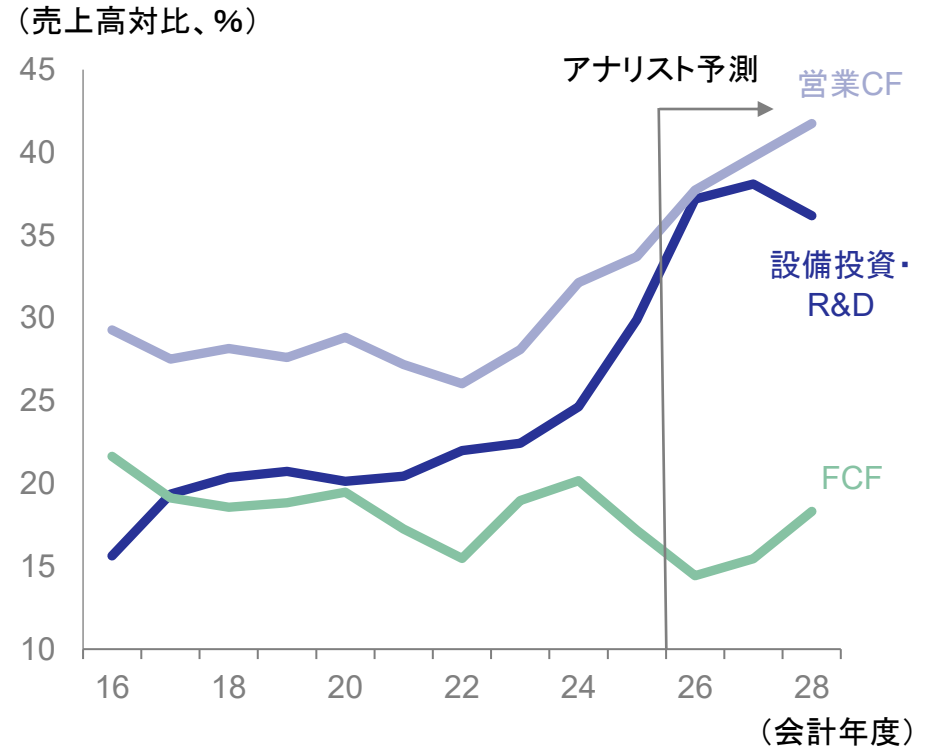
- AI投資は想定以上のペースで増加。今後は増勢がやや鈍化するとはいえ、大規模な投資が継続する見通し
 - 市場は大手テック企業の投資額予想を大幅上方修正
- ビッグテックは先行きも営業キャッシュフローの範囲内で投資を実行可能な見込み
 - ここ数年は設備投資・R&Dと同時に営業CFも拡大基調。市場は、先行き設備投資の伸びがやや鈍化する中で、AIの社会実装進展などを背景に営業CFが堅調な増加を続けると予想。フリーキャッシュフローは底打ちへ

大手テック企業の投資額(アナリスト予測)



(注) 大手テックとはGAFAM。点線は2026年2月時点
(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

ビッグテックのキャッシュフロー、設備投資



(注) マグニフィセント7を集計
(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

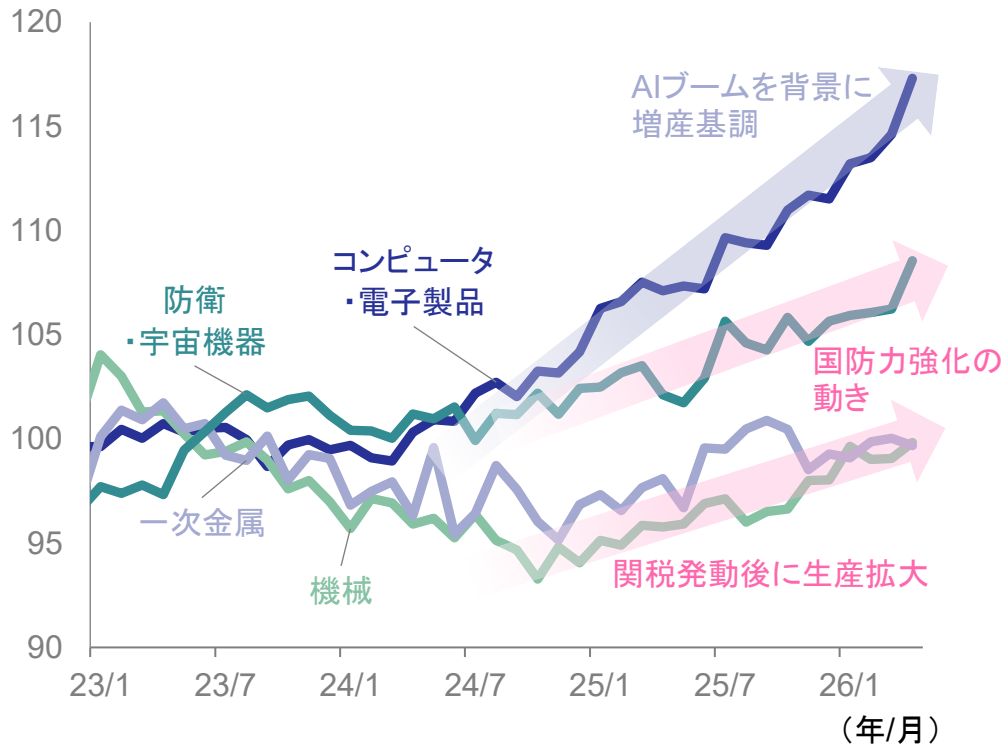
米国：地政学リスクの高まりを受けて、経済安全保障上の重要品目を内製化する動き

■ 経済安全保障や競争力強化の観点から重要品目の内製化が進展

- 2025年の追加関税発動以降、一次金属や機械は増産基調にあるほか、国防力強化の動きを受けて防衛・宇宙機器の生産も増加
- こうした戦略品目では、国内生産の拡大に伴い輸入比率が低下
 - なお、AIブームを背景に半導体を含むコンピュータ・電子製品も増産しているが、同品目では輸入比率も上昇しており、急増する需要が国内生産と輸入の双方を刺激

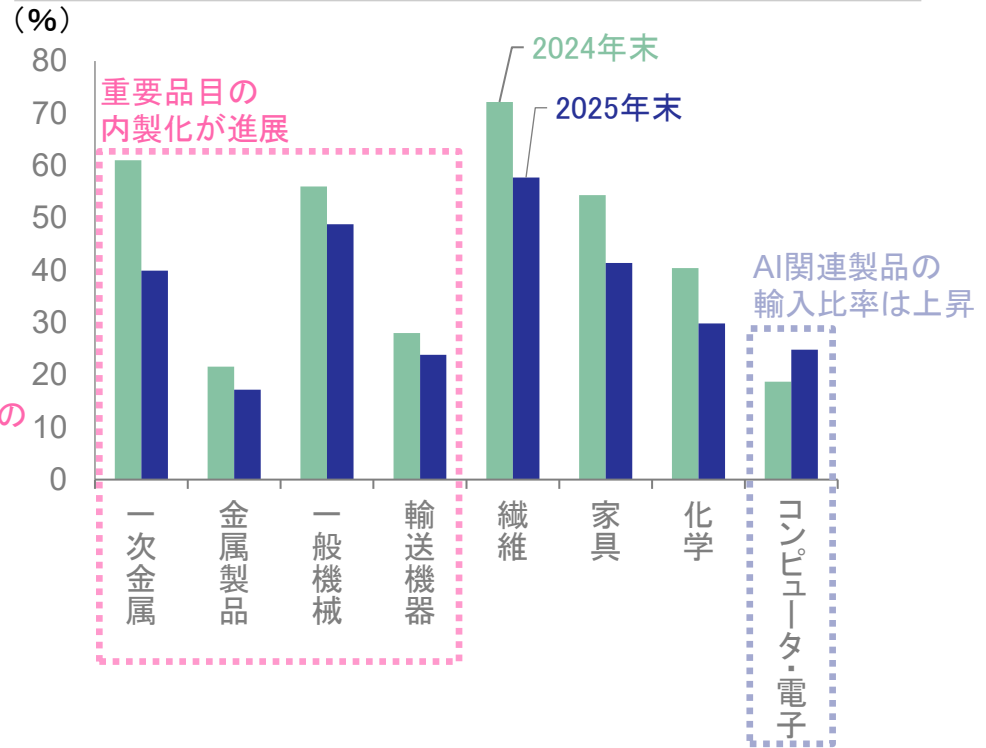
業種別鉱工業生産

(2023年平均=100)



(出所) FRBより、みずほ総合研究所調査部作成

品目別国内総生産に対する輸入比率



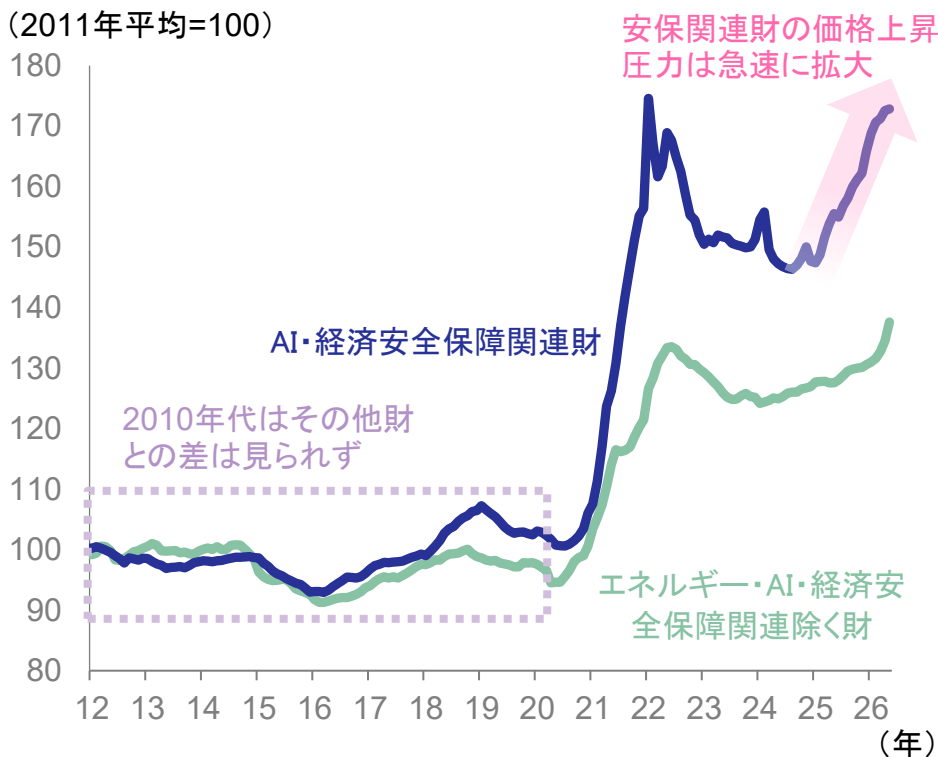
(注) 輸送機器の国内総生産は輸送機器製造業と自動車販売業の合計。コンピュータ・電子の国内総生産はコンピュータ・電子製品製造業とコンピュータシステムや通信に関連するサービス業の合計

(出所) Reshoring Initiativeより、みずほ総合研究所調査部作成

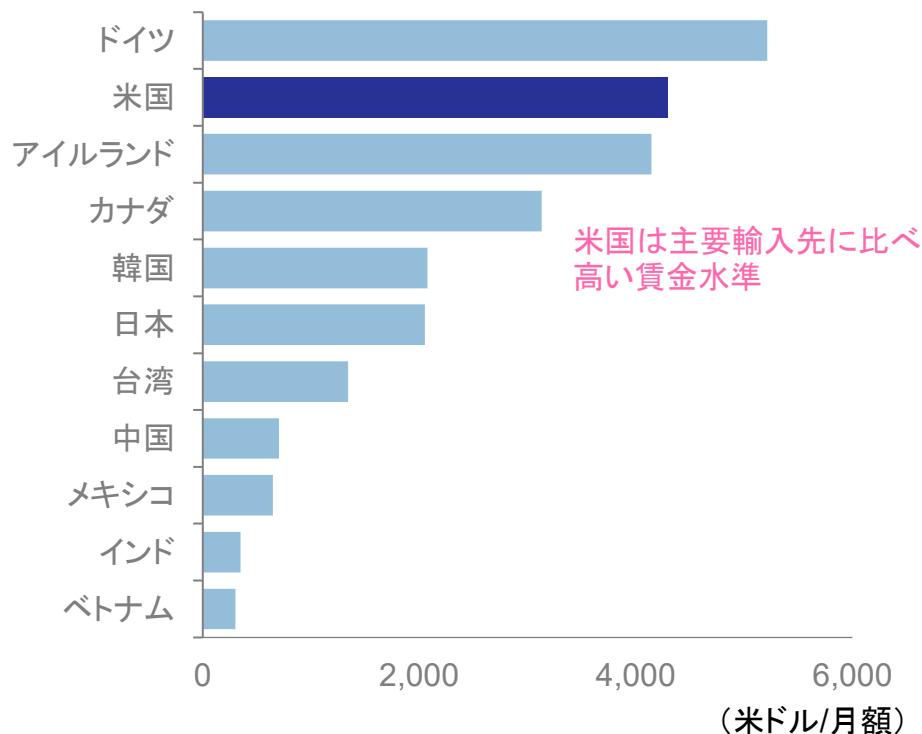
米国：堅調な投資需要と国内回帰の進展は構造的なインフレ圧力に

- AIや経済安全保障分野の投資拡大により、関連財の需給がひっ迫。インフレ圧力を長期化させる要因に
 - 物価の上流段階にあたるPPI(生産者物価指数)の中間投入財を品目別に確認すると、2025年以降、AIや経済安全保障関連分野で価格上昇圧力が急速に拡大
- また、生産の国内回帰が一段と進めば、人件費などの生産コストが上昇し、価格転嫁を通じてインフレ圧力が高まる要因に
 - 米国の製造業ワーカーの賃金は、米国の輸入先上位10カ国の大半を上回る水準

経済安全保障関連財とその他財の物価



製造業ワーカーの賃金(米国輸入先上位10カ国・地域)



(注) 中間投入財の品目別物価指数から作成
(出所) 米労働省より、みずほ総合研究所調査部作成

(注) 輸入先上位10カ国・地域は2024年実績
(出所) JETROより、みずほ総合研究所調査部作成

米国:雇用創出がAIの雇用代替圧力を上回る状況。高齢化や移民抑制も失業率を下押し

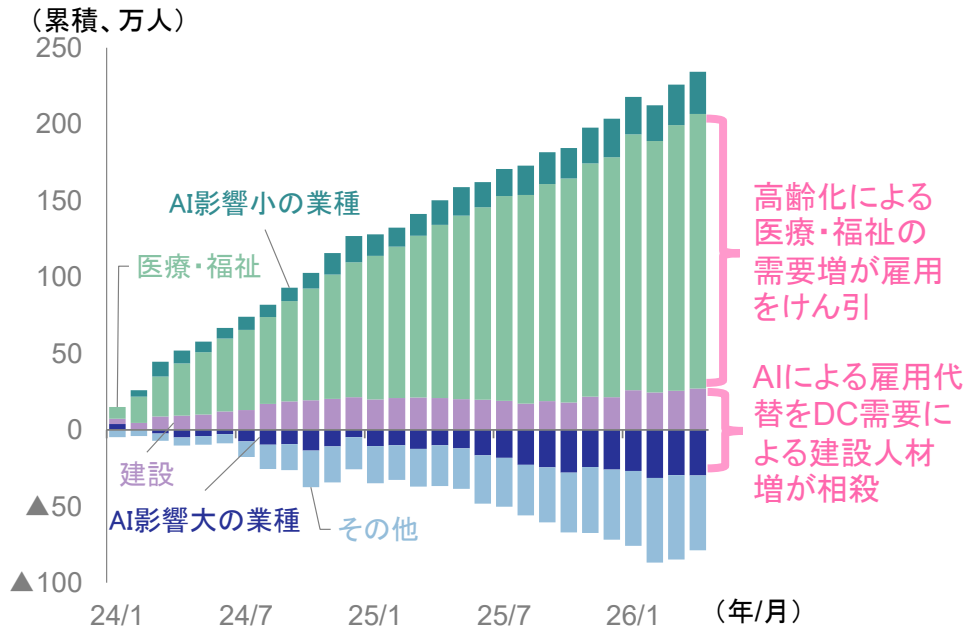
■ AI導入による生産性向上がもたらす雇用代替圧力を大きく上回るペースで新規雇用が発生

— 高齢化の進展に伴う医療・福祉の需要増が雇用者数増加の主因。AI関連ではデータセンター(DC)投資の拡大により建設人材が増加。AI影響が相対的に大きい業種である情報サービスや金融・保険等の雇用減を概ね相殺

■ 雇用の堅調な拡大に加え、シニア層の退職による労働参加率の低下が失業率安定に一役

— 年齢別の労働参加率をみると、55歳以上のシニア層で低下傾向が鮮明。移民の流入鈍化と合わせて、失業率の押し下げ要因に

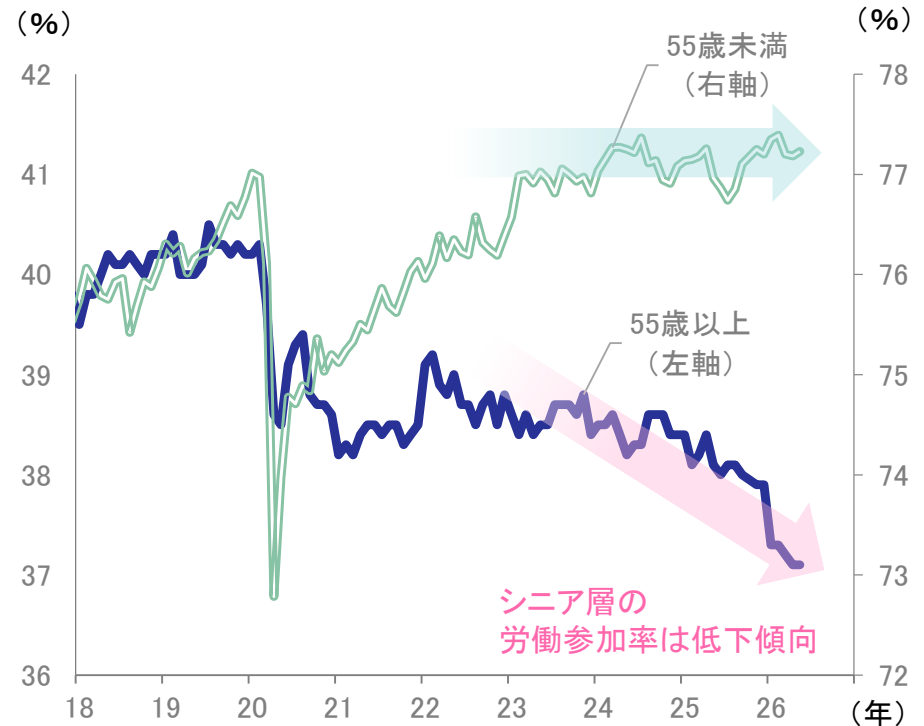
雇用者数の累積増減変化(2023年12月以降の変化)



(注) 雇用者数はAI暴露度に基づく業種分類で集計。「AI影響大の業種」は、AI暴露度が相対的に高い上位4業種、「AI影響小の業種」はAI暴露度が相対的に低い下位5業種から建設を抜いた4業種

(出所) 米労働省、Felten et al. (2021). "Occupational, industry, and geographic exposure to artificial intelligence: A novel dataset and its potential uses," より、みずほ総合研究所調査部作成

年齢別労働参加率

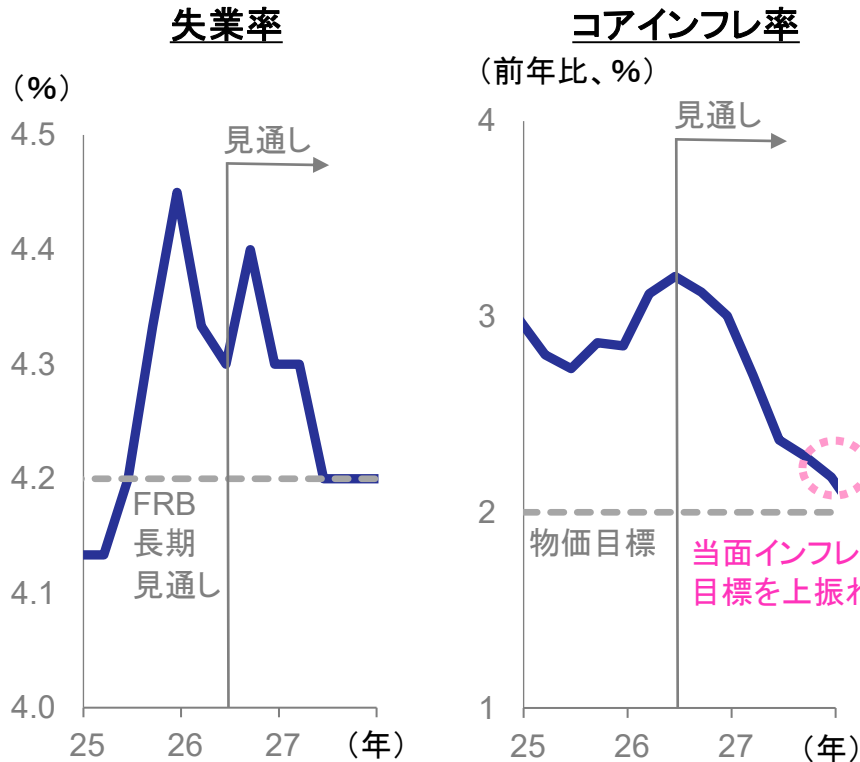


(出所) 米労働省より、みずほ総合研究所調査部作成

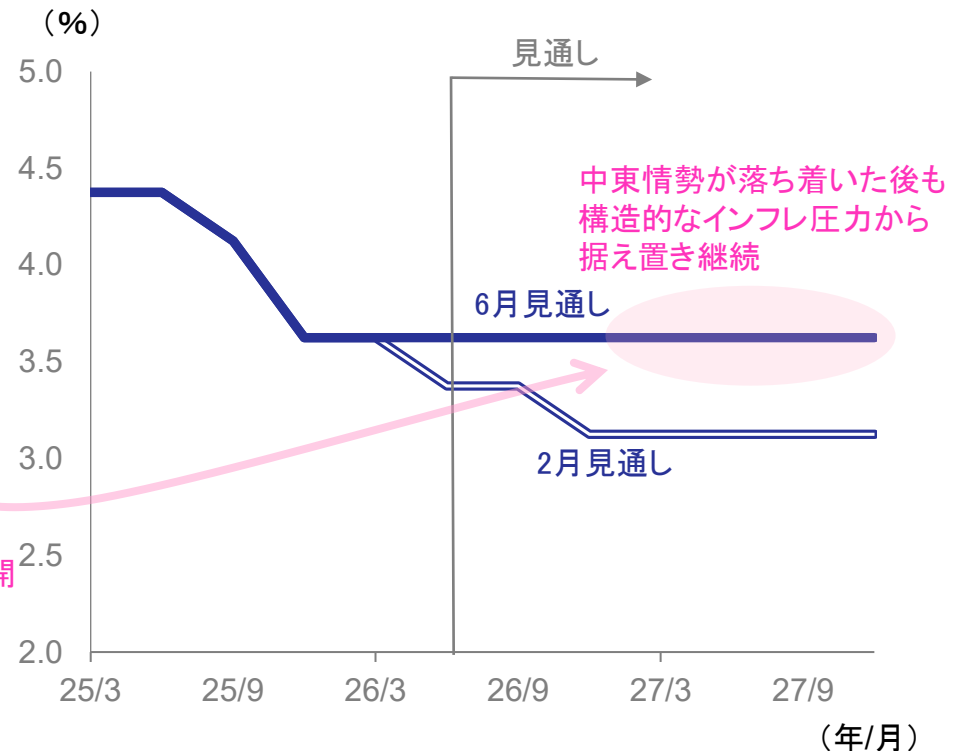
米国: 構造的インフレ圧力を背景に、FRBは利下げに慎重な姿勢を維持

- **堅調な投資需要と労働市場ひっ迫がインフレ率の押し上げ要因に**
 - 堅調な内需が労働需要を下支えする一方、労働供給は伸び悩み。労働需給が引き締まり、失業率は低下する見込み
 - コア物価は、エネルギー価格の低下が下押し要因となるものの、2027年後半でも2%目標からは上振れ
- FRBは、原油価格上昇に伴うインフレ上振れリスクを見極めるため、年内は政策金利を据え置く見通し。**2027年は構造的なインフレ圧力を意識し、利下げには慎重な姿勢を維持すると予想**

失業率、コアインフレ率の見通し



政策金利の見通し

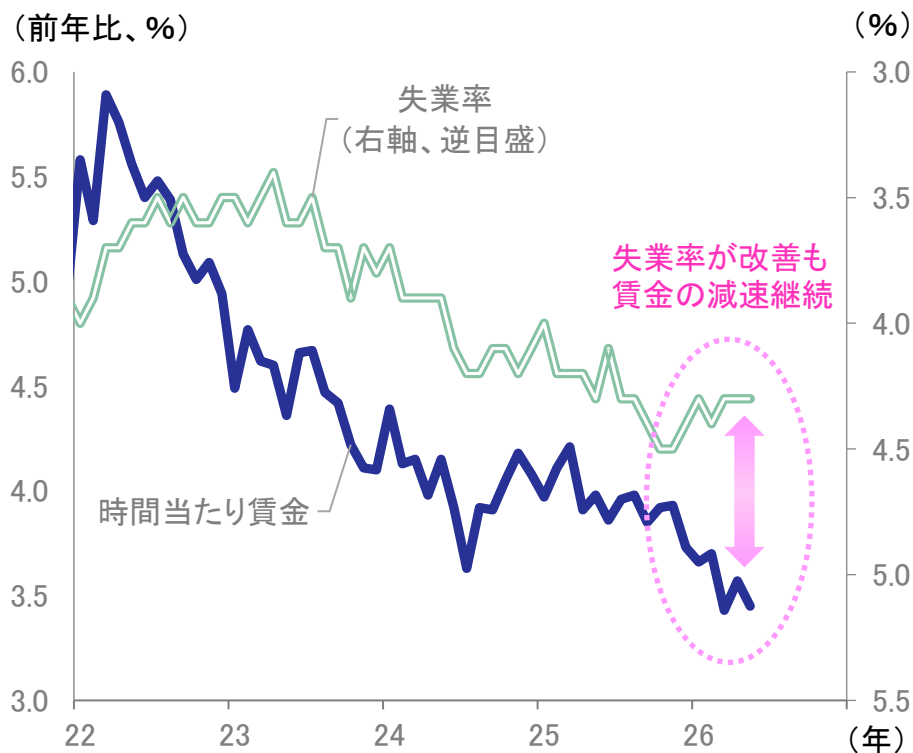


【参考】FRBが様子見姿勢を継続する背景に賃金主導によるインフレ再加速リスクの低さ

■ 労働需給はひっ迫も、乏しい賃金加速の兆候

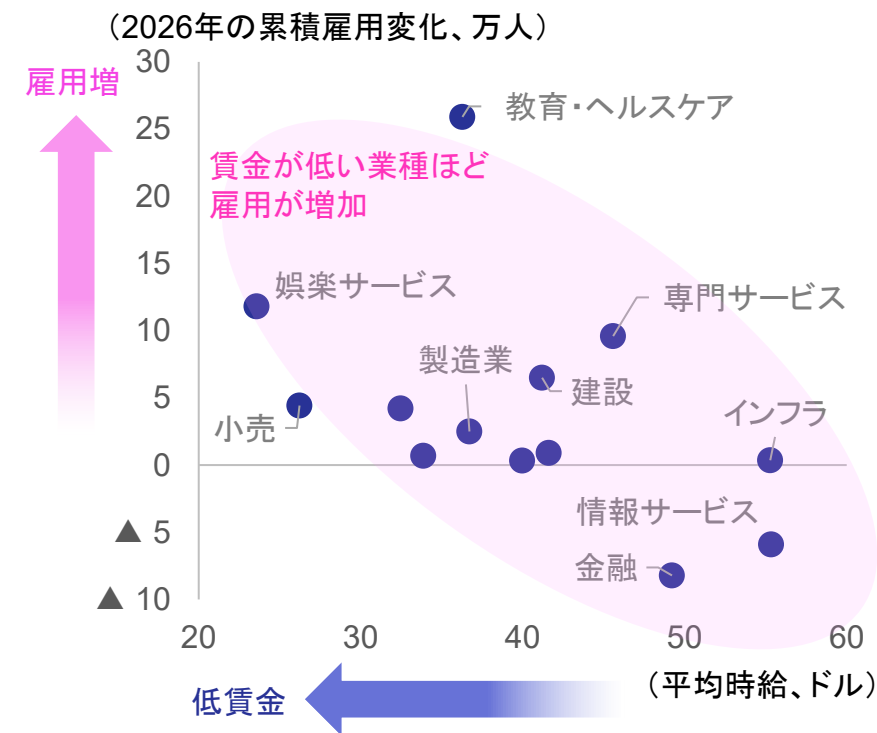
- AI投資拡大や安全保障対応などを背景に米国景気が堅調さを維持する中、失業率が低水準にとどまるなど労働市場は堅調に推移
- 一方、教育・ヘルスケアや小売など比較的 low賃金の業種で雇用増加が続いていることもあり、賃金の伸びに目立った過熱感はなし。賃金主導のインフレ加速の兆候はなく、FRBは追加利上げを慎重に見極め

労働需給と賃金の動向



(出所) 米労働省より、みずほ総合研究所調査部作成

業種別賃金水準と雇用者数の変化(2026年)



(出所) 米労働省より、みずほ総合研究所調査部作成

(2) 欧州：2026年はエネルギー高が景気を下押し。2027年には回復し潜在成長率を上回る伸びに

- 2026年は中東情勢緊迫化によるエネルギー高が景気を下押しも、財政拡張が下支え要因となり大幅な景気減速は回避
— 消費者物価(総合)は、エネルギーの上昇を主因に年末まで前年比+3%を上回って推移
- 2027年はインフレが減速するなか内需が堅調に推移し、潜在成長率(+1.2%)をわずかに上回る成長を予想
— 消費者物価(食品・エネルギーを除くコア)は年前半にピークアウトし、緩やかながらも着実に減速
- ECBは2026年内に2回の利上げを実施。その後インフレの落ち着きを確認し、2027年には利下げに転じる見込み

ユーロ圏：見通し総括表

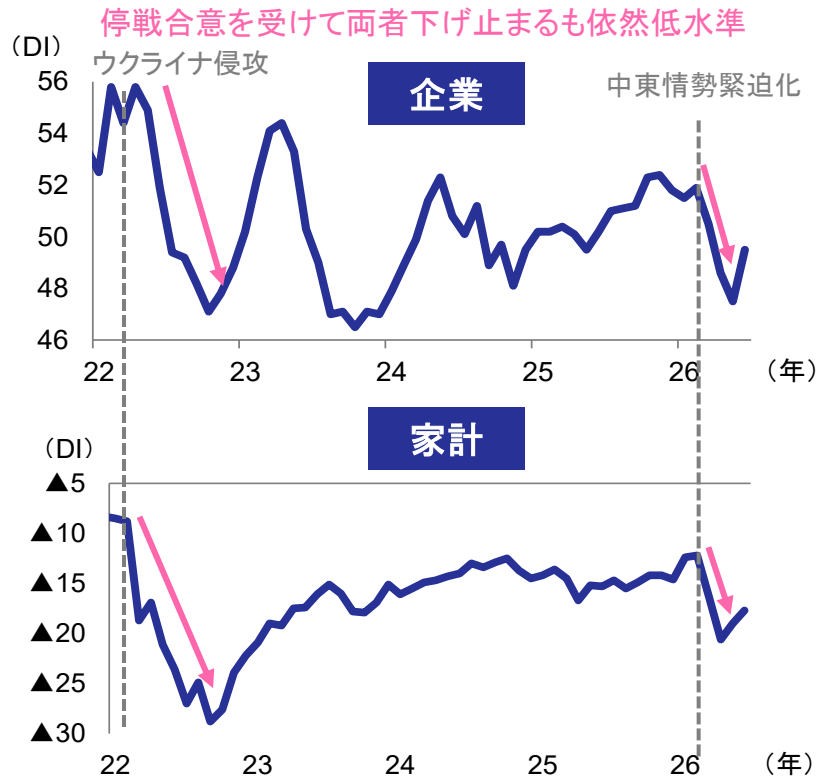
		2025	2026	2027	2025				2026				2027			
		(見通し)			1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	前期比、%	1.4	0.8	1.4	0.7	0.1	0.3	0.2	▲ 0.2	0.6	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
内需	前期比寄与度、%Pt	2.0	1.3	1.3	0.3	0.4	0.6	0.6	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
個人消費	前期比、%	1.4	1.0	1.4	0.4	0.3	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5
総固定資本形成	前期比、%	3.0	1.1	1.5	2.7	▲ 1.4	1.2	0.8	▲ 0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
政府消費	前期比、%	1.4	1.8	1.2	▲ 0.2	0.4	0.7	0.6	0.5	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	0.2	0.1	▲ 0.0	▲ 0.4	0.5	0.0	0.0	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	▲ 0.2	0.0	0.0	0.0
外需	前期比寄与度、%Pt	▲ 0.5	▲ 0.4	0.1	0.3	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.3	0.4	0.1	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
輸出	前期比、%	2.1	0.3	1.0	2.8	▲ 0.7	0.7	▲ 0.6	▲ 0.2	0.7	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
輸入	前期比、%	3.5	1.3	0.7	2.3	▲ 0.2	1.4	0.3	0.5	▲ 0.2	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
消費者物価指数	前年比、%	2.1	2.9	2.1	2.3	2.0	2.1	2.1	2.0	3.2	3.1	3.1	3.0	2.2	1.7	1.5
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	2.4	2.3	2.2	2.6	2.4	2.3	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.5	2.2	2.1	2.1

(出所) Eurostatより、みずほ総合研究所調査部作成

欧州：中東情勢緊迫化が、財政拡張による成長期待の高まりに冷や水

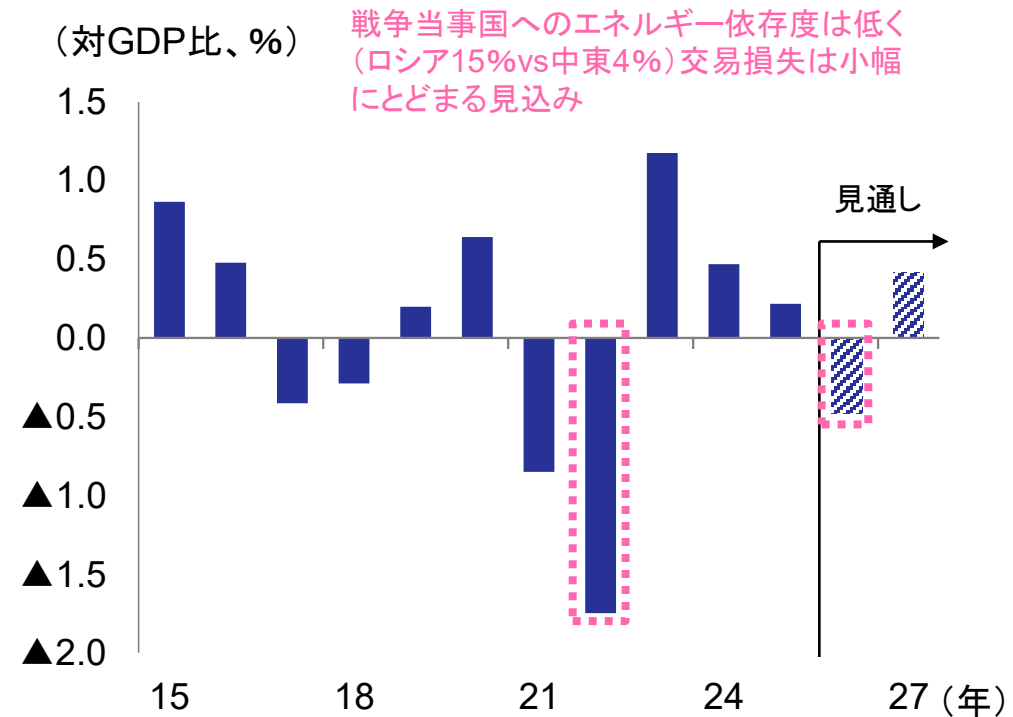
- 財政拡張への期待から持ち直していた景況感指数は中東情勢緊迫化を境に再び軟化
 - 経済見通しの悪化を主因に消費者マインドが急落、企業の景況感も大幅悪化。財政拡張による景気浮揚期待に冷や水
- 2026年には、エネルギー価格上昇に伴う交易損失の発生が重石に
 - 限界投資性向・限界消費性向を加味すれば、交易条件悪化が2026年GDPを約▲0.3%Pt押し下げ。ただし、戦争当事国への原油・天然ガス依存度はウクライナ侵攻時と比べて低く、深刻なエネルギー供給不安には至らない見通し
 - 2027年はエネルギー高が一服し、交易利得はプラス転化を見込む

ユーロ圏：企業と家計の景況感



(出所) S&P Global、欧州委員会より、みずほ総合研究所調査部作成

ユーロ圏：交易利得・損失

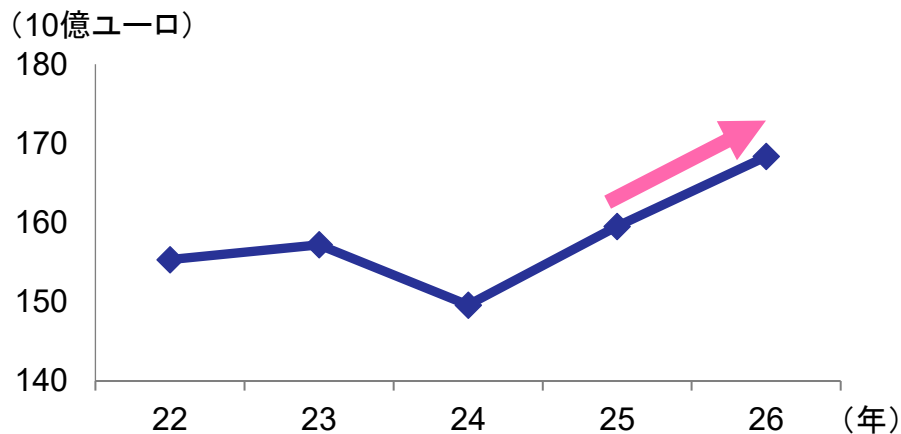


(注) 交易損失・利得前年差のGDP比。見通しはみずほ総合研究所調査部による試算
(出所) Eurostat、LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

欧州：官民双方による投資増加の動きがエネルギーショックの悪影響を緩和

- インフラ・防衛関連をターゲットとした財政拡張がエネルギーショックの悪影響を緩和し、**大幅な景気減速は回避へ**
 - 2026年のドイツ連邦予算(特別基金を除くベース)は前年比+6.3%の拡大。4月までの連邦政府支出実績をみると、防衛費は前年比+31.2%増額。予算執行は順調に進捗している模様
- 加えて、**グローバルなAI関連需要増加は民間投資の下支え要因に**
 - データセンターの空室率は過去最低水準にあり、容量拡大に向けた投資は今後一層増加していく見通し

ドイツ：連邦政府支出(1-4月)実績

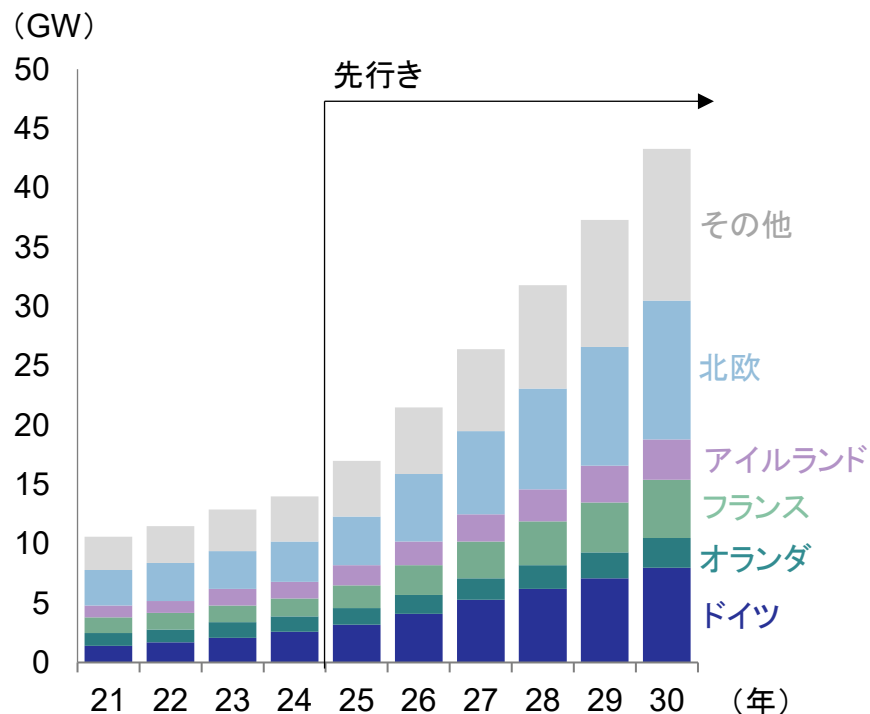


	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
年間支出額 (10億ユーロ)	480.7	457.1	465.7	493.3	524.5
進捗率(～4月)	32.3%	34.4%	32.1%	32.3%	32.1%

(注)進捗率:2022年～2025年は年間支出額実績に占める1月～4月支出額の割合、
2026年は年間支出額目標に占める同期間の支出額の割合

(出所)独連邦財務省より、みずほ総合研究所調査部作成

欧州のデータセンター容量



(出所) CILより、みずほ総合研究所調査部作成

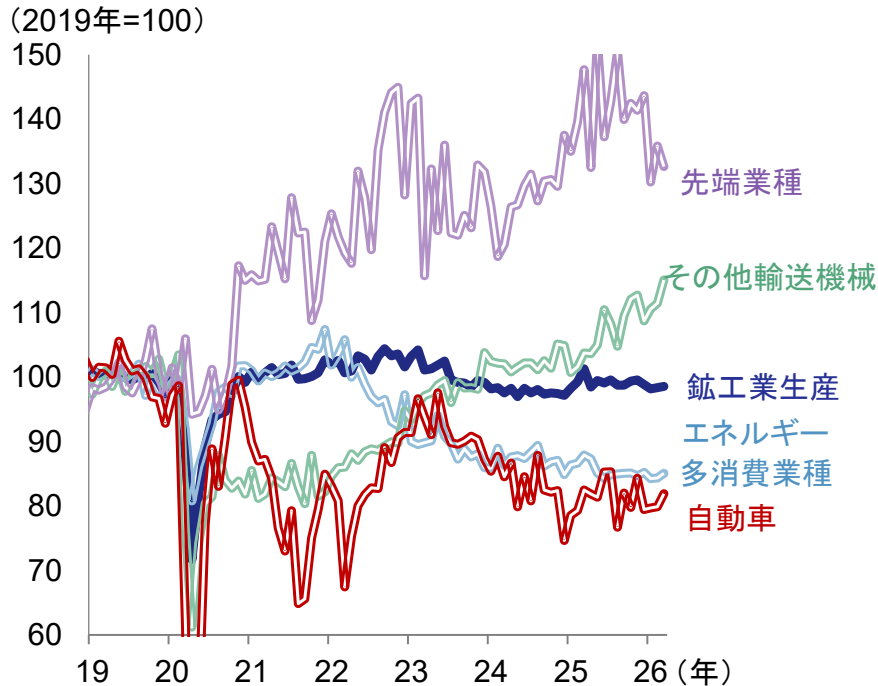
欧州：一部業種では新たな需要を見越した能力増強投資が進展。当面景気下支え要因に

■ 防衛・インフラ関連や先端分野等の新たな需要が生産を下支え

- エネルギー価格の高止まりや対中競争激化を背景にエネルギー多消費業種や自動車の生産は低迷
- 一方で、財政拡張による恩恵を受けるインフラ・防衛関連業種が含まれるその他輸送機械は増産傾向。加えて、AI関連需要の増加や高齢化に伴う市場拡大を背景に電子機器や製薬等の先端業種の生産も高水準

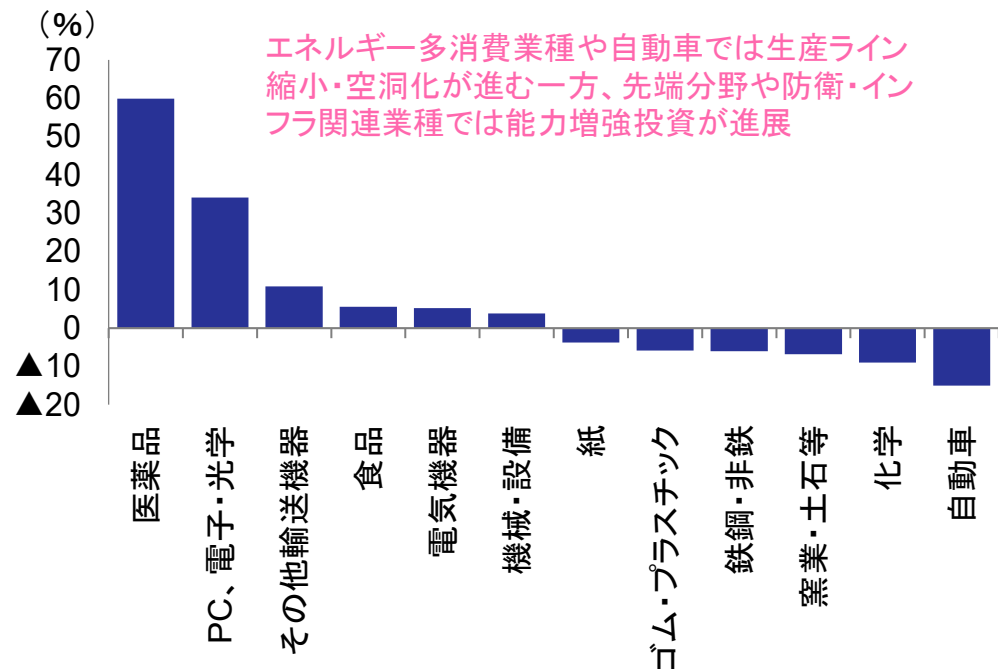
■ エネルギー多消費業種や自動車では生産ライン縮小・空洞化が進展。一方、先端分野や防衛・インフラ関連業種では新たな需要を踏まえた能力増強投資が進んでおり、当該業種による景気下支えは今後も当面続く見通し

ユーロ圏：鉱工業生産



(注) エネルギー多消費業種は化学・鉄鋼・非鉄、紙・パルプ、窯業・土石をみずほ総合研究所にて合成。先端技術業種は製薬、電子・光学、航空・宇宙。なお、その他輸送機械の一部には航空・宇宙関連品目が含まれる
 (出所) Eurostatより、みずほ総合研究所調査部作成

ユーロ圏：生産能力の変化



(注) 2026年第2四半期の2019年対比の変化率
 (出所) Eurostat、欧州委員会より、みずほ総合研究所調査部作成

欧州: ECBは2026年内に2回の「先制的な」利上げ。インフレ減速を受け2027年に利下げ転換へ

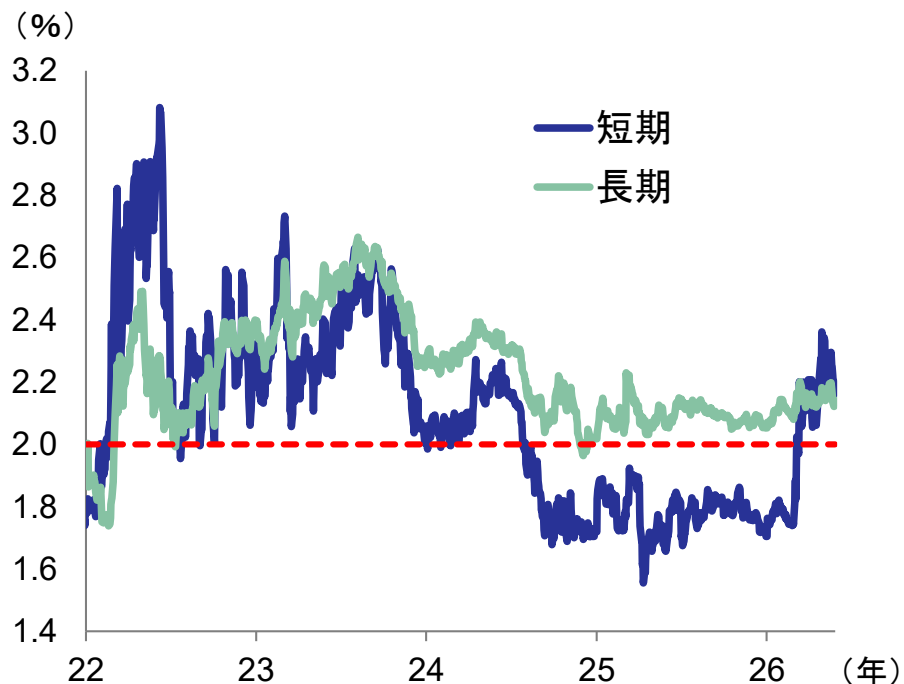
■ ECBは2026年内に2回の「先制的な」利上げを行い、広がりつつあるインフレに対処

— 短期インフレ期待は足元で急上昇。長期インフレ期待は安定推移も先行きの上昇リスクは拭えず、ノルム変化(インフレ期待の高止まり)による物価上振れリスクは残存

■ インフレの落ち着きを背景に、2027年には利下げに転じると予想。政策金利は中東情勢緊迫化前の水準に回帰

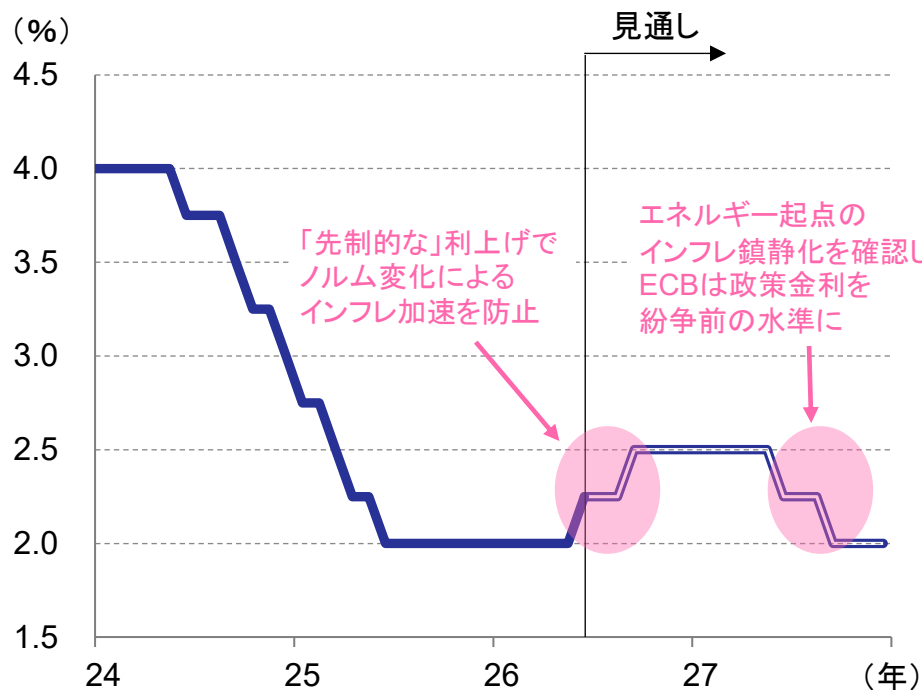
— 大規模なエネルギー高対策による需要増と深刻な供給制約を背景にインフレが急加速したウクライナ戦争直後と異なり、今次局面において需給ひっ迫によるインフレ圧力は限定的。2027年の年央以降はインフレ減速が鮮明に

ユーロ圏: 長短インフレ期待の推移



(注) 短期インフレ期待は1年後から1年間、長期インフレ期待は5年後から5年間の期待
(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

ECB政策金利見通し



(注) 預金ファシリティ金利
(出所) ECBより、みずほ総合研究所調査部作成

(3) 新興国：中国は内需停滞により減速が続く。アジアは中東情勢とAIブーム影響でまだら模様

- **中国は2026年の成長率見通しを4.3%、2027年を3.8%と予想。内需が力強さを欠き、経済の減速傾向が続く見通し**
 - 消費は補助金効果の反動減が景気を下押し。投資は製造業・不動産・インフラともに弱さが続く見込み
 - 一方、供給リスクを受けたGXの加速やAIブームに裏打ちされ、外需が景気を下支えするとみられる
- **その他アジア地域は中東情勢緊迫化の影響が広く重石に。一方、AIブーム恩恵の濃淡を受け、景気モメンタムには温度差**
 - 中東情勢緊迫化を受け、一部産業では減産が継続。原油高による生産コストの増加も景気の逆風に
 - AI関連輸出は拡大が継続。NIEsでは中東影響を打ち返すも、ASEANは付加価値の低さが景気押し上げ効果を抑制

新興国見通し総括表

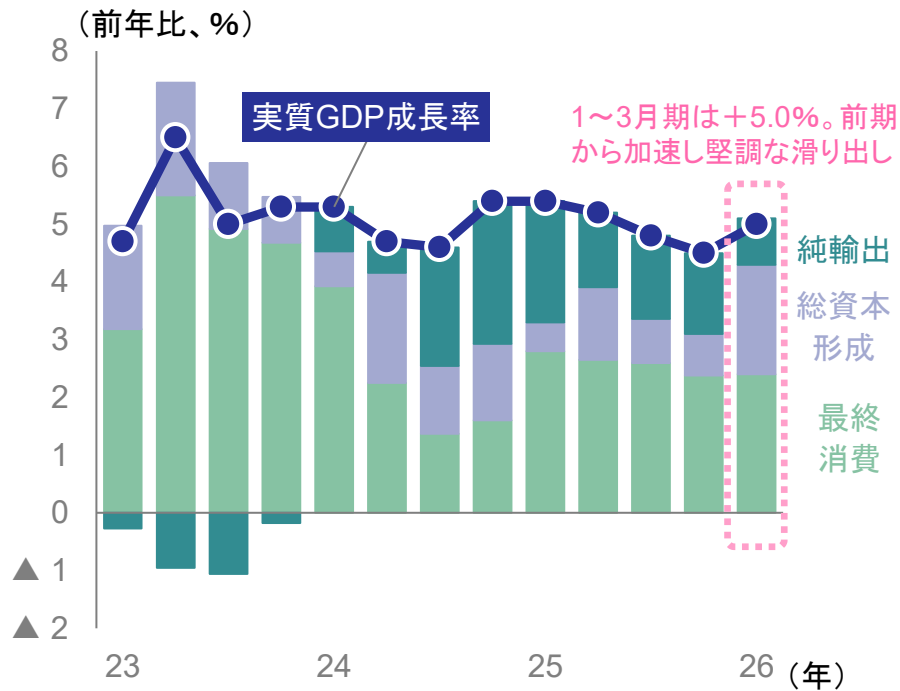
	2025年	2026年	2027年	2024年			2025年			2026年	
	(見通し)			4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
アジア	5.5	4.9	4.4	5.3	5.0	5.5	5.4	5.5	5.6	5.5	5.9
中国	5.0	4.3	3.8	4.7	4.6	5.4	5.4	5.2	4.8	4.5	5.0
NIEs	4.1	4.6	2.5	3.7	3.3	2.6	2.6	3.7	4.4	5.7	7.6
韓国	1.1	2.1	2.0	2.6	1.6	1.1	0.2	0.7	2.1	1.6	3.8
台湾	8.8	9.5	3.8	5.3	4.7	4.1	5.5	7.7	8.4	13.0	14.5
香港	3.6	2.9	1.5	3.0	2.1	2.5	3.2	3.3	3.8	4.0	5.9
シンガポール	5.0	2.9	2.0	4.8	7.0	5.3	4.5	5.4	4.5	5.7	6.0
ASEAN5	5.1	4.5	4.7	5.3	5.2	5.2	4.9	5.2	4.8	5.2	5.1
インドネシア	5.1	4.7	5.0	5.0	4.9	5.0	4.9	5.1	5.0	5.4	5.6
タイ	2.4	1.9	2.1	2.7	3.3	3.7	3.1	2.8	1.2	2.5	2.8
マレーシア	5.2	4.5	4.2	6.0	5.5	5.0	4.4	4.6	5.3	6.2	5.4
フィリピン	4.4	4.0	5.2	6.5	5.3	5.3	5.4	5.4	4.0	3.0	2.8
ベトナム	8.0	6.9	6.5	7.2	7.4	7.5	7.0	8.2	8.3	8.5	7.8
インド	7.5	6.7	6.5	7.5	6.6	7.4	7.0	6.8	8.3	8.0	7.8
オーストラリア	2.0	1.7	1.8	1.0	0.9	1.1	1.4	1.9	2.0	2.5	2.6
(参考)NIEs+ASEAN5	4.7	4.5	3.9	4.7	4.5	4.2	4.1	4.6	4.7	5.4	6.1
(参考)中国を除くアジア	6.2	5.7	5.3	6.1	5.5	5.8	5.6	5.8	6.6	6.8	7.1

(注) 表中の値はすべて、実質GDP成長率(前年比、%)。網掛けは予測値
(出所) 各国・地域統計、CEIC、IMFより、みずほ総合研究所調査部作成

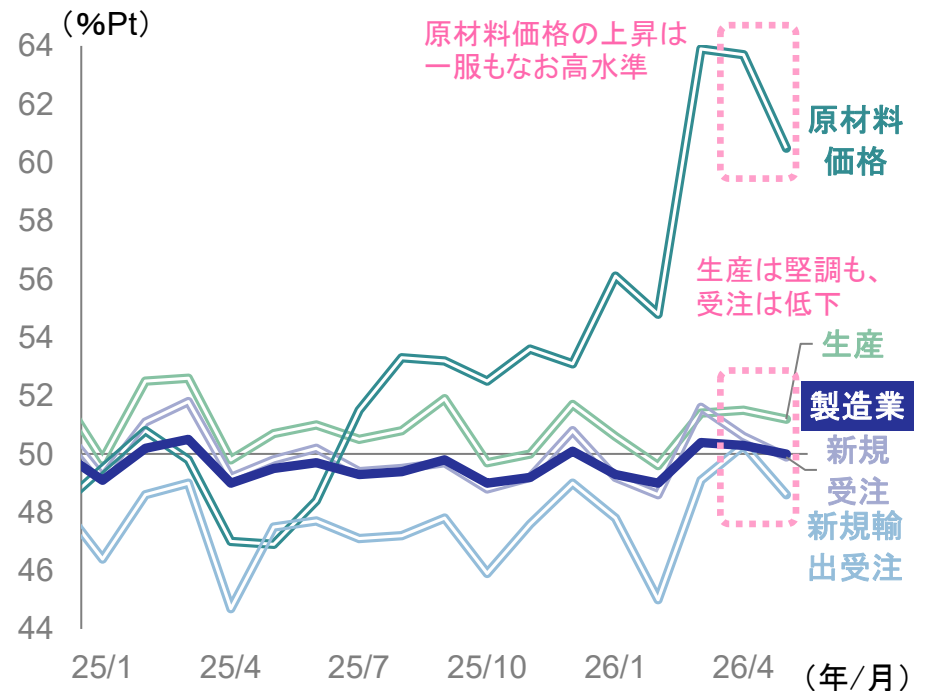
中国:1~3月期は+5.0%と堅調な滑り出し。中東情勢の影響もあり、足元の景気は足踏み

- 1~3月期の実質GDP成長率は前年比+5.0%と、前期(同+4.5%)から加速して堅調な滑り出し
 - うち消費の寄与度は+2.4%Ptで、サービス消費(同+5.5%)がけん引。純輸出は+0.8%Ptと、輸入増の影響で縮小
 - 名目GDP成長率は同+4.9%で実質との差が縮小。中東情勢による石化製品の需給タイト化が影響した可能性
- 5月の製造業の購買担当者景気指数(PMI)は50.0と、前月(50.3)から低下。中東情勢の影響もあり景気は足踏み
 - 製造業の生産は51.2と堅調も、新規受注が49.9と3カ月ぶりの節目割れ。新規輸出受注も前月から一転して縮小
 - 石油・石炭加工、化学繊維・ゴム・プラスチック、非鉄金属加工は、原材料価格高騰の影響で生産、新規受注とも50割れ

実質GDP成長率(需要項目別寄与度)



製造業PMI(国家统计局版)



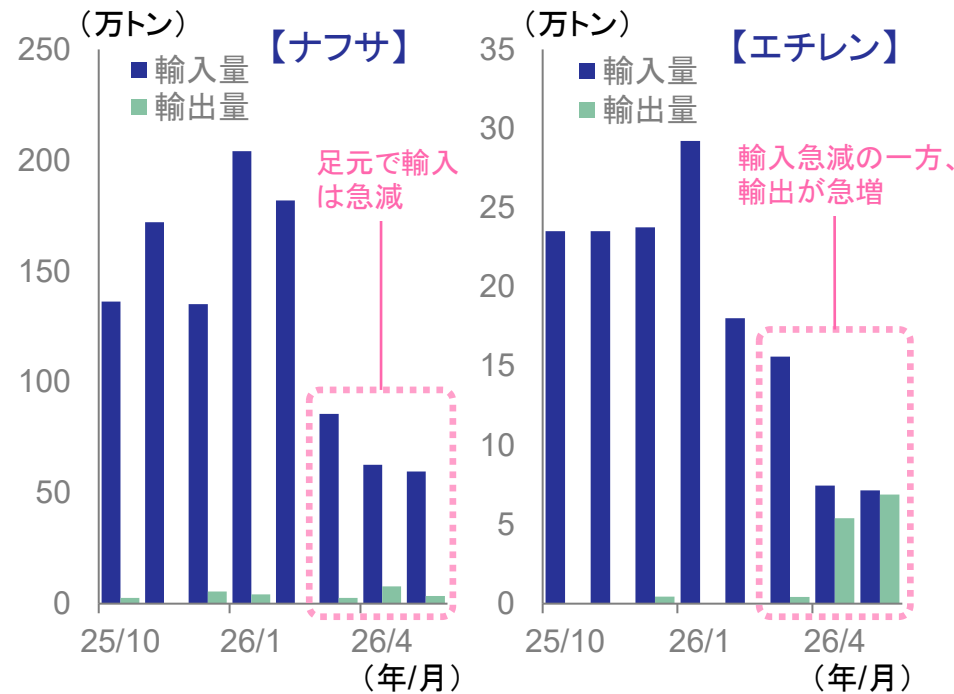
(注) 原材料価格と新規輸出受注は、製造業PMIの構成指数に含まれない補助系列
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

(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

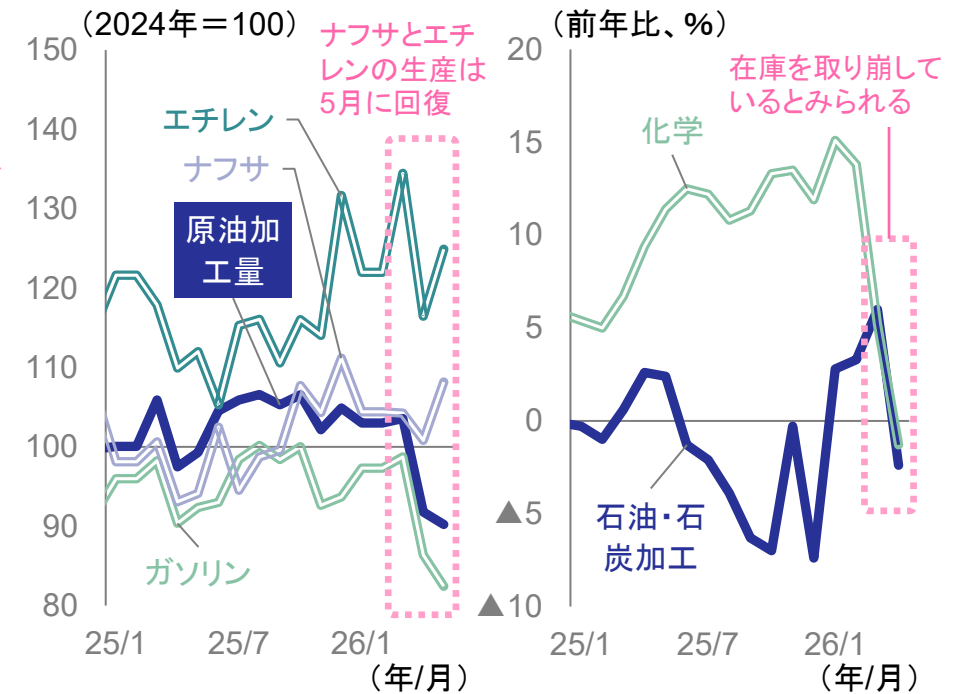
中国：原油加工量は減少も、余剰在庫の消化や原料制約の緩和で供給不足には至らず

- 中東情勢緊迫化後にナフサやエチレンの輸入量が急減。エチレンは緊急的な輸出が急増
 - ただし、ナフサやエチレンの国内生産比率は95%を超えており、輸入急減が国内供給網に与える影響は限定的
- 原油の輸入減と価格上昇は工業生産にも影響。原油加工量は4月に減少も、ナフサとエチレンの生産量は5月に回復
 - 価格こそ高騰(次頁)しているが、生産財の供給不足や調達難といった事態は生じていない様子。余剰気味だった在庫を消化していること、石炭化学やエタン輸入で原料制約を緩和していることなどが背景にあると考えられる

石油化学製品の輸出入量



石油化学製品の国内生産量(左)・実質在庫(右)



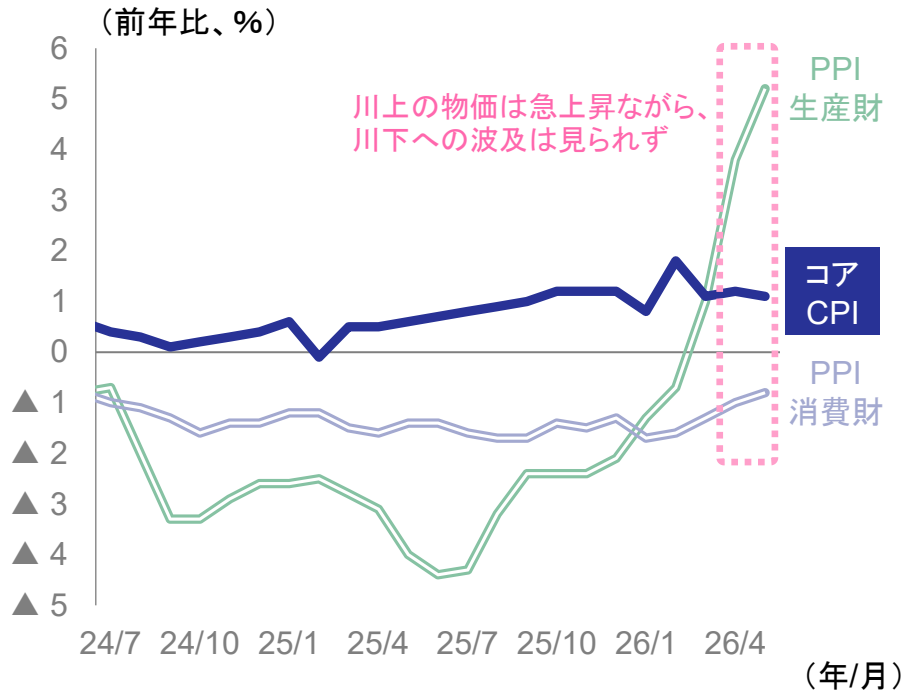
(出所) 中国税関総署、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

(注) 国内生産量は5月まで、実質在庫は4月までのデータ
 (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：生産財価格が高止まりも、川下への波及は見られず、企業収益を圧迫する可能性

- 供給ショックに伴う需給のひっ迫で5月の生産者物価指数(PPI)は前年比+3.9%まで急加速
 - ただ、足元で上昇しているのは生産財(川上)のみで、消費財や消費者物価(川下)への波及は見られない
- 中国経済にとっての中東情勢影響は「供給不足」ではなく「価格上昇」であり、企業収益の悪化による景気下押しリスク
 - 中国市場は需要不足で価格競争が激化しており、このまま価格転嫁が進まなければ企業収益を圧迫することに
 - 中東情勢の長期化や原油・LNG価格の一段高は、中国経済の下振れリスクとして引き続き注視が必要

生産者物価指数(PPI)・消費者物価指数(CPI)



(注) コアCPIは食品・エネルギーを除く総合

(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

中東情勢の影響評価と先行きリスク

項目	評価
原油供給	○ 輸入減も備蓄・国内生産がバッファー。代替輸入も徐々に進展する見込み
LNG供給	○ パイプライン輸入と国内生産が安定
石化製品供給	○ 国内生産比率の高さと原料制約の緩和(石炭化学、エタン)で供給不足なし
生産財価格	▲ 高止まりが継続、生産コスト上昇
企業収益	▲ 需要が弱く、価格転嫁難で悪化リスク

先行きリスク

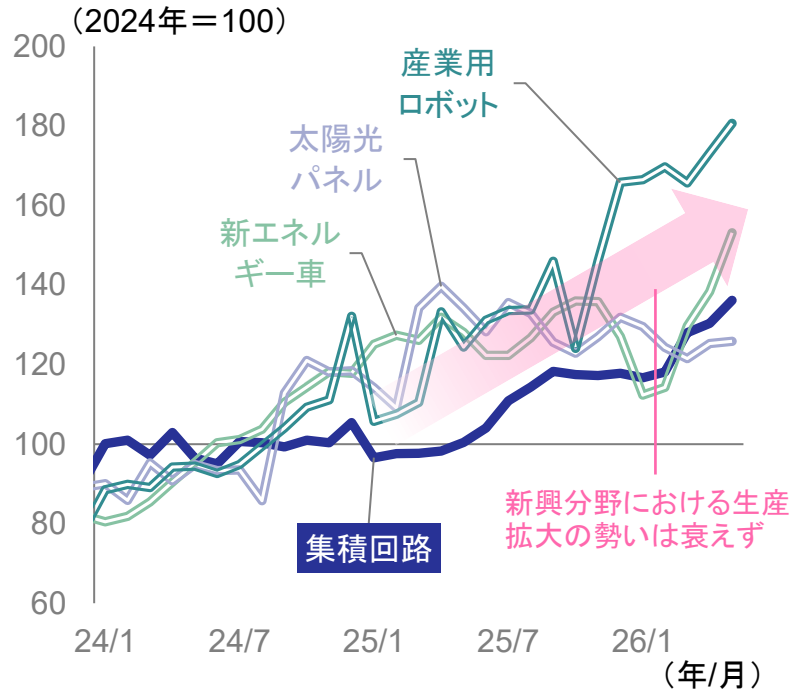
- 原油・LNG価格の一段高による企業収益の悪化
- 代替輸入が進まないことによる供給制約の顕在化

(出所) みずほ総合研究所調査部作成

中国:強い供給力で中東影響を打ち返し。GX加速やAIブームで新興分野の生産拡大に勢い

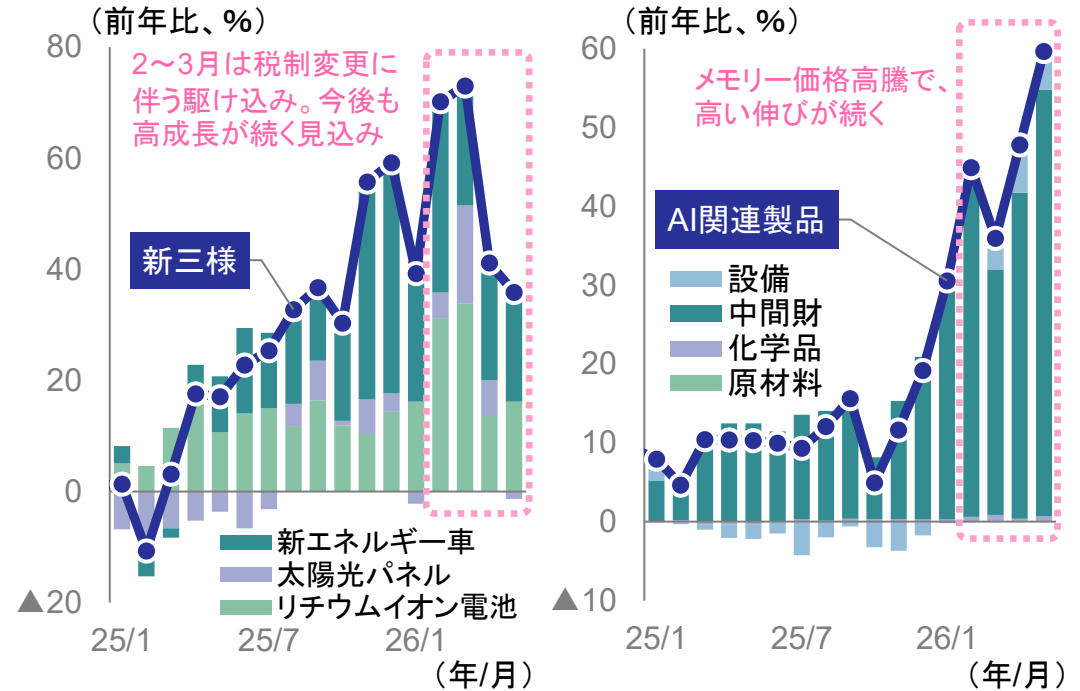
- 中東発の供給ショックに見舞われる中、中国の工業生産は拡大を続けており、中東情勢の影響を打ち返し
 - GXの加速やAIブームを背景に、新エネルギー車(NEV)、半導体、ロボットといった新興分野の生産拡大に勢い
 - 新たな主力製品である「新三様」(NEV、太陽光パネル、リチウムイオン電池)の輸出は今後も高成長が続く見込み
 - AIブームとそれに伴うメモリー価格の高騰により、半導体やコンピューターなどAI関連製品も中国の輸出を押し上げ
- 中国製造業の供給力の強さは突出も、過剰生産という副作用を伴っており、余剰分が輸出に向かい、世界市場を席卷
 - 中国の強すぎる供給力と貿易不均衡の拡大は、経済構造の転換を通じたリバランスの必要性を浮き彫りに

主要工業製品の生産量



(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

「新三様」(左)・AI関連製品(右)の輸出金額



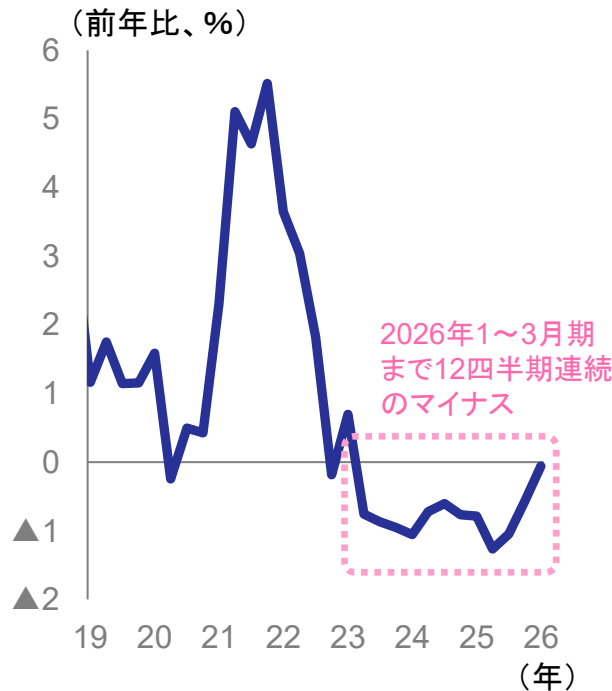
(注) AI関連製品は、WTO(2025)“WORLD TRADE REPORT 2025”がリストアップしたHSコードに基づく
(出所) 中国税関総署、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

中国：供給過剰・需要不足の国内不均衡は解消されず、依然としてデフレ圧力に直面

■ 中国経済は、過剰生産能力による供給の強さと、不動産価格の下落に伴う逆資産効果や家計の節約志向を背景とした需要の弱さというアンバランス(国内不均衡)がなかなか解消されない状態

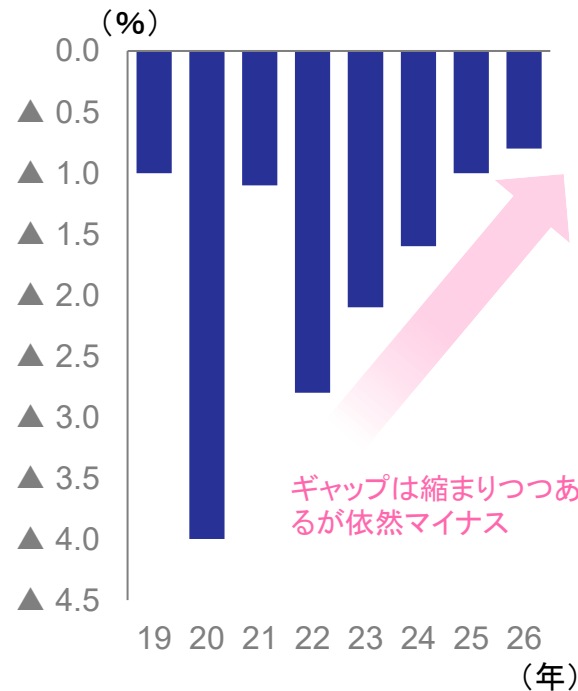
- 国内で生産された財・サービス全体の価格動向を示すGDPデフレーターは12四半期連続のマイナス。デフレ圧力は根強い。ただし、2026年4～6月期は中東情勢に伴うコストプッシュインフレの影響でプラスに転化する見込み
- IMFの推計によれば、実質GDPと潜在成長率との差を示す需給ギャップもマイナスが継続。内需の不足は明らか
- さらに、需要不足から企業の雇用吸収力が低下。そのしわ寄せを受ける形で若年失業率が高止まり

GDPデフレーター



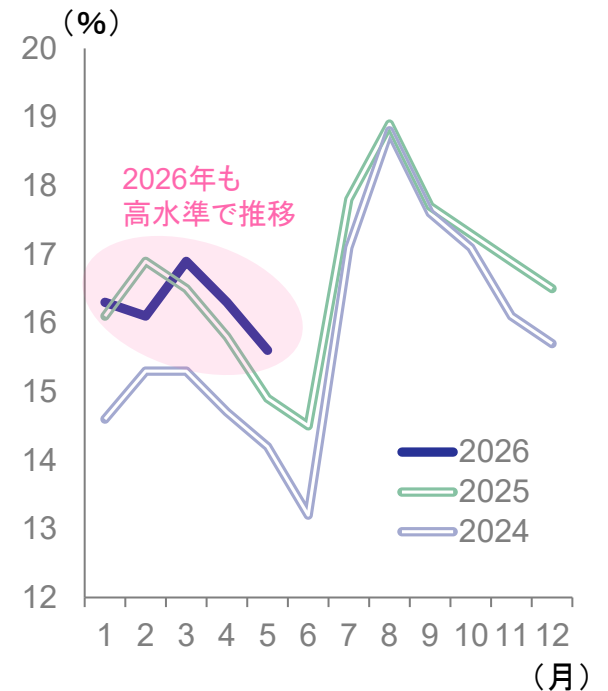
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

需給ギャップ(IMF推計)



(出所) IMFより、みずほ総合研究所調査部作成

若年失業率



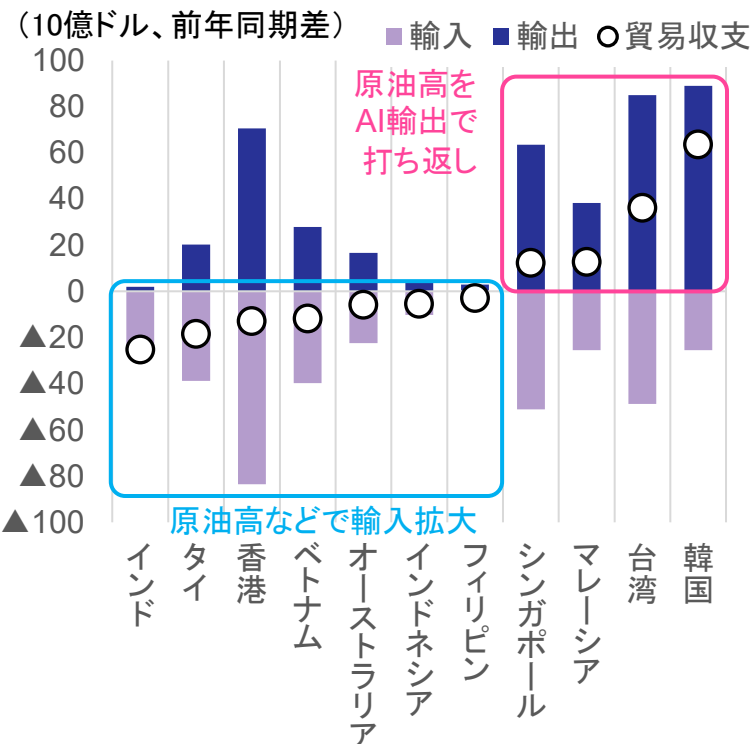
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

アジア: 中東情勢影響とAIブーム恩恵のもと、国・地域間で景気モメンタムに温度差

- **アジアの景気モメンタムは、①中東情勢影響と②AIブーム恩恵が分かれ目に。各国・地域間で景気の温度差が広がる**
 - 足元における貿易収支の変化をみると、総じて輸入が拡大する一方、NIEs等ではAI関連財の輸出増で黒字が拡大
 - 原油高を受けた輸入増を、AIブームを受けた輸出拡大でどの程度打ち返せるかが、見通しの明暗を分けるポイントに
- **①②のポイントに加え、③為替・金利など金融環境の変化、④物価上昇による家計所得の変化も、見通しの濃淡に影響**
 - 原油高が家計の購買力を低下させ、個人消費への下押し圧力が高まる見込み
 - 通貨安が進む地域では、金融引き締めを前倒し。インフレの進展に加え、金利上昇による消費の下押しにも要注意

貿易収支の変化幅: 要因分解 (26年1~4月)

新興国経済見通し: 評価ポイント・影響度マップ



	①中東影響	②AIブーム	③金融環境の変化		④家計所得の変化	
	原油・石油の輸入依存度 (%)	AI関連財の輸出押し上げ (前年比、%Pt)	為替	金利	物価	所得
韓国	53.2	32.0	大幅下落	利下げ停止	上振れ	下振れ
台湾	54.5	63.8	横ばい	据え置き	小幅上振れ	小幅下振れ
香港	100.0	15.8	横ばい	据え置き	小幅上振れ	小幅下振れ
シンガポール	78.9	27.9	横ばい	引き締め	上振れ	下振れ
インドネシア	39.6	0.2	大幅下落	大幅利上げ	小幅上振れ	小幅下振れ
タイ	44.1	4.4	大幅下落	据え置き	大幅上振れ	大幅下振れ
マレーシア	40.3	20.7	下落	据え置き	上振れ	下振れ
フィリピン	76.8	9.7	大幅下落	大幅利上げ	大幅上振れ	大幅下振れ
ベトナム	51.3	5.2	横ばい	据え置き	上振れ	下振れ
インド	48.8	0.4	下落	利下げ停止	上振れ	下振れ
オーストラリア	62.6	0.2	横ばい	利上げ停止	小幅上振れ	小幅上振れ

(注) ①は2022年または2023年時点のIEAデータ、②は26年1~3月時点の輸出データ(P45左図と同様)による。③、④は26年6月末時点のデータをもとに評価したもの

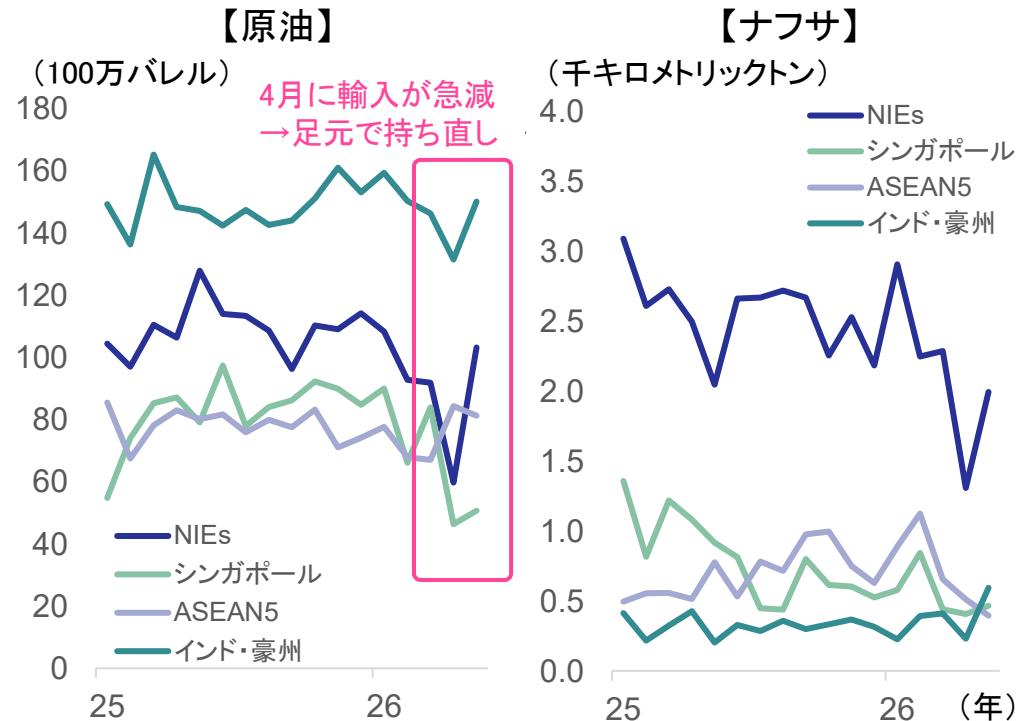
(出所) IEA“World Energy Balance”、各国・地域統計、CEIC、Global Trade Atlasより、みずほ総合研究所調査部作成

(出所) 各国・地域統計、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

アジア①中東影響：原油の代替調達が進展。供給不足の懸念は後退も、価格高騰の影響が残存

- **アジアにおける原油の輸入量は4月に急減も、5月には回復の動き。代替調達の進展を示唆**
 - 4月にアジアの原油輸入量は急減。その後、5月にはNIEs、ASEAN、インドで輸入量が回復。代替調達の進展を示唆
 - なお、ナフサの動きはまちまちながら、NIEsやインドでは4月以降に輸入量が増加傾向
- **原油不足のリスクは後退も、一部地域での化学製品減産や価格高騰の影響は残存。当面はインフレ圧力が持続する公算**
 - アジア全域で生産者価格は急上昇。原油や燃料価格のほか、石油化学系素材・関連製品の価格も上昇
 - 原油価格が高水準で推移することを受け、2026年内は生産コストが高止まり。インフレ圧力が継続へ

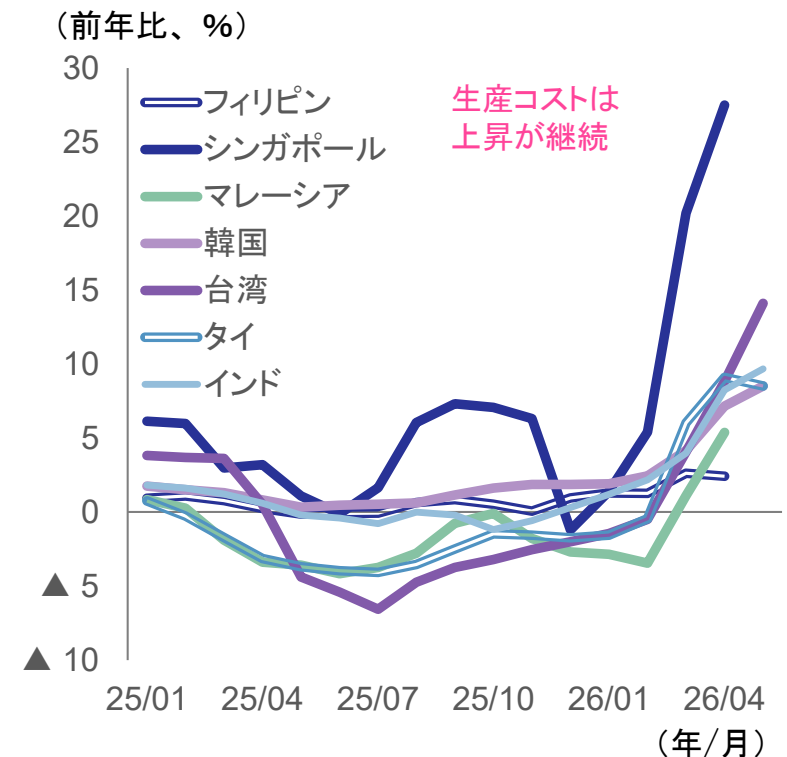
原油・ナフサ輸入量



(注) 船舶航行データを集計したもの。NIEsは韓国・台湾、ASEAN5はインドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナムの5カ国計

(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

生産者価格指数



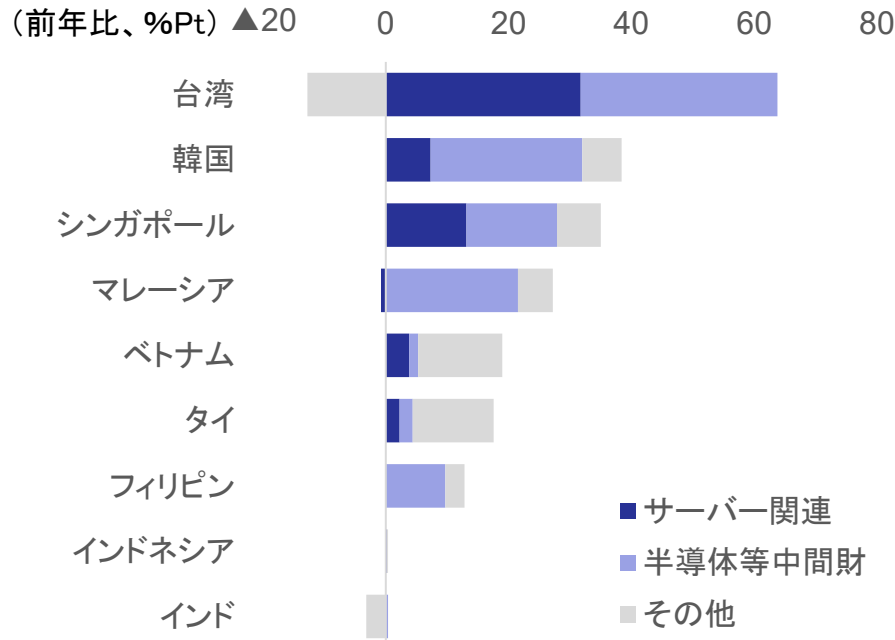
(注) インドは卸売物価指数

(出所) 各国・地域統計、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

アジア②AIブーム：NIEsは輸出増で原油高を打ち返し。一方、ASEANは低い付加価値率がネック

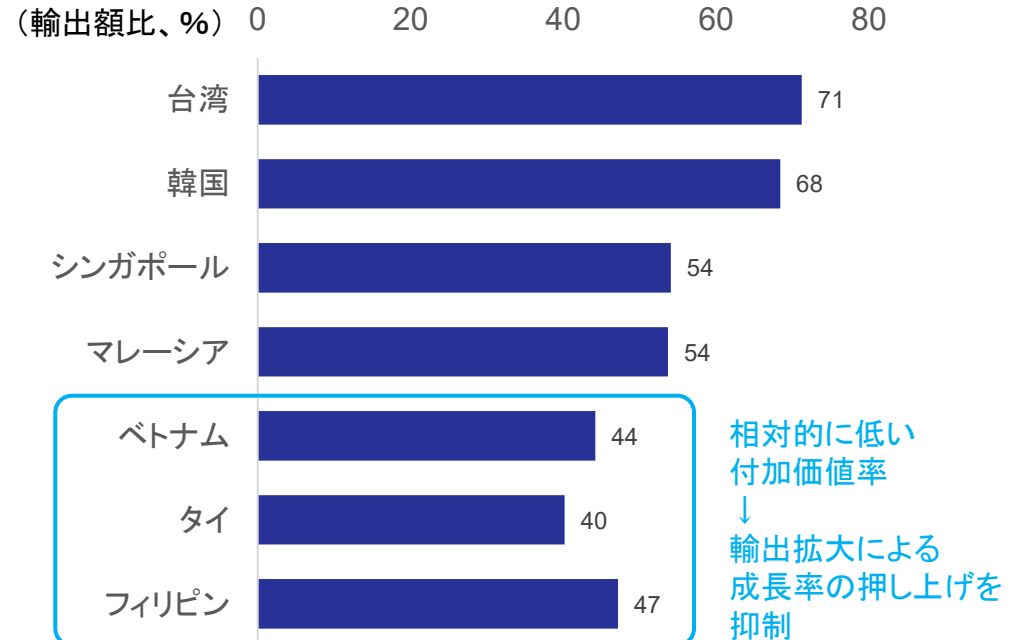
- AI関連輸出が急拡大。世界的にデータセンター等の投資が続く中、NIEsを中心に輸出拡大による景気押し上げが継続へ
 - 台湾、韓国、シンガポールでは、データセンター向けとみられるサーバー関連製品が輸出拡大をけん引
 - マレーシア、フィリピン等でも、集積回路等の中間財輸出が拡大し、AIブームの恩恵を間接的に受ける格好
- 一方、ASEANの一部においては、自国由来付加価値率の低さがAIブーム恩恵取り込みのハードルに
 - フィリピン、ベトナム、タイ等では電気・電子部門における自国由来の付加価値率が比較的低い構造
 - 足元でも半導体等の輸入が拡大傾向。AI関連輸出による成長率の押し上げ効果は、NIEs等に比して抑制される公算

輸出額の要因分解(2026年1~3月計)



(注) サーバー関連はHS847150、847180、847330の合計。中間財はWTO(2025)“World Trade Report”(Annex A)においてIntermediate Inputsに属するもの(出所) 各国・地域統計、CEIC、Global Trade Atlasより、みずほ総合研究所調査部作成

電気・電子部門の輸出における自国・地域由来付加価値率

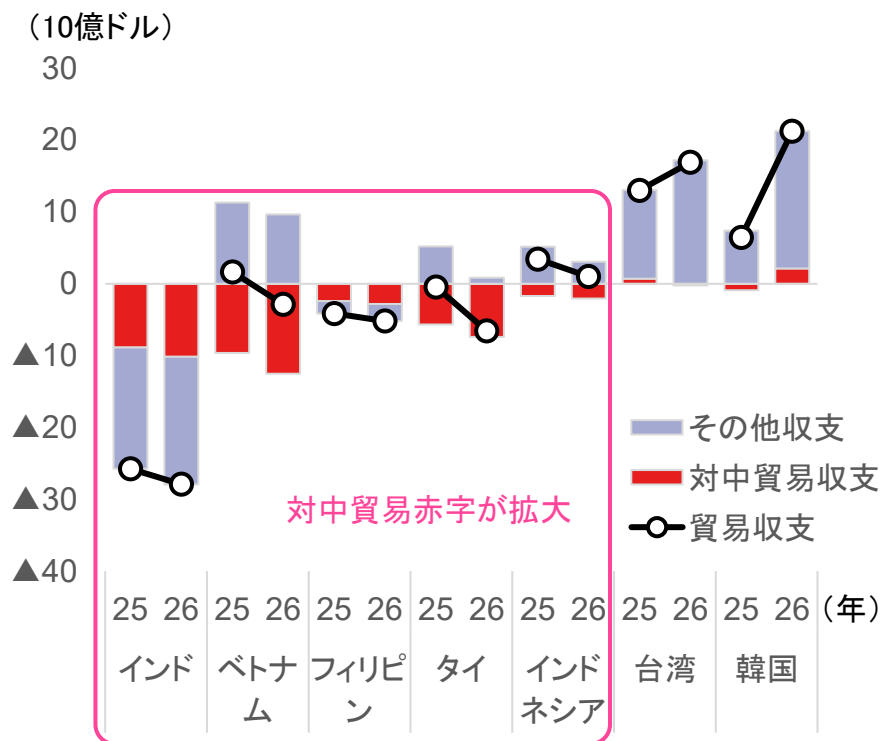


(注) データは2022年時点。輸出総額に占める各国・地域由来の付加価値比率を計算したもの(出所) OECD TiVAより、みずほ総合研究所調査部作成

(参考)ASEANで対中貿易赤字が拡大。電子機器やエネルギー部門では、更なる赤字の拡大も

- ASEANにおける貿易収支の悪化は、対中輸入の拡大が大きく寄与
 - ASEANでは対中貿易赤字が拡大。近年は機械や電子機器、部品類の輸入が増加し、中国への調達依存が高まる構図
- ASEANでは中国系供給網との関係深化が続く公算。電子機器関係のみならず、再エネが新たなドライバーとなる可能性も
 - ASEANでは総じて半導体や電子機器生産の製造機能強化を目指す方向。中国からの部材調達拡大が進む見込み
 - 加えて、原油調達不安定化を受けた再生可能エネルギーの導入加速も、対中輸入の拡大を促す可能性
 - ・ EV、太陽光などの再エネ分野では、世界のサプライチェーンにおける中国企業の存在感が突出

貿易収支の変化:相手国別



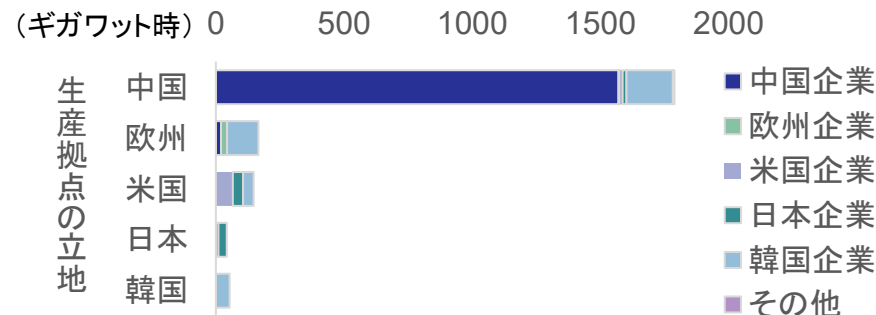
(出所) 各国・地域統計、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

再生可能エネルギー供給網における中国系の存在感

【ソーラー発電関連製品(2021年)】



【リチウムイオン電池の生産能力(2023年)】



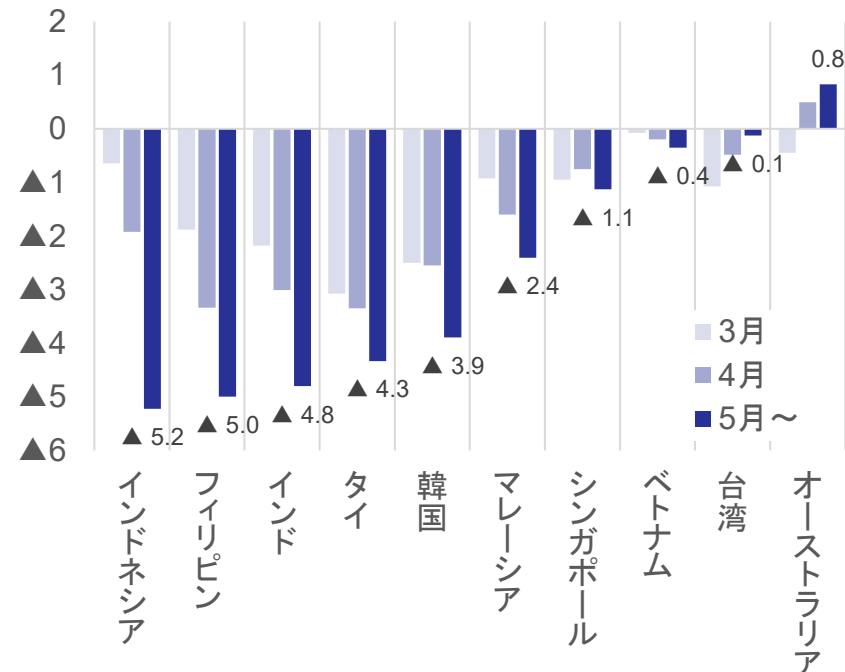
(出所) IEA(2022)“Solar PV Global Supply Chain”、IEA(2024)“Global EV Outlook 2024”より、みずほ総合研究所調査部作成

アジア③金融環境：物価上昇と通貨安のもとで利下げは停止。一部は金融引き締めの前倒しも

- 2月末以降、通貨安圧力が高まる展開。中東情勢緊迫化によるリスクオフのほか、一部は政策の不安定化が通貨安要因に
 - 豪州や台湾、シンガポール、ベトナムは底堅い一方、その他の通貨は大幅に下落
 - とりわけ、インドネシアでは財政悪化や突発的な政策変更を受け、通貨が急落。フィリピン、インドでも下落圧力が大
- 原油高に伴う物価上昇、通貨安の進展が中銀に利下げ停止を迫る構図に。金融引き締めの前倒しも進む公算
 - 原油高を受けたインフレ圧力に加え、通貨安圧力が高い地域は金融引き締めに移る公算。足元ではインドネシア、フィリピンが利上げ実施

アジア主要通貨の騰落率(対米ドル)

(2月対比変化率、%)



(注) 直近は6月29日時点
(出所) 各国・地域統計、LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

金融政策：アジアの政策金利・金融政策の決定内容

2026年6月23日時点	政策変更の方針				政策変更の方針			
	3月末	6月末	9月末	12月末	3月末	4月末	5月末	06/23
韓国	2.75	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
台湾	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
インドネシア	5.75	5.50	4.75	4.75	4.75	4.75	5.25	5.75
タイ	2.00	1.75	1.50	1.25	1.00	1.00	1.00	1.00
マレーシア	3.00	3.00	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75
フィリピン	5.75	5.25	5.00	4.50	4.25	4.50	4.50	4.75
ベトナム	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
インド	6.25	5.50	5.50	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25
オーストラリア	4.10	3.85	3.60	3.60	4.10	4.10	4.35	4.35
シンガポール	緩和	緩和	-	-	-	引き締め	-	-

(注) シンガポールは政策金利の設定がないため、為替誘導による政策方針を記載
(出所) 各国・地域統計、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

アジア④家計所得：原油高がアジア域内のインフレ圧力に。家計の購買力低下が消費の重石に

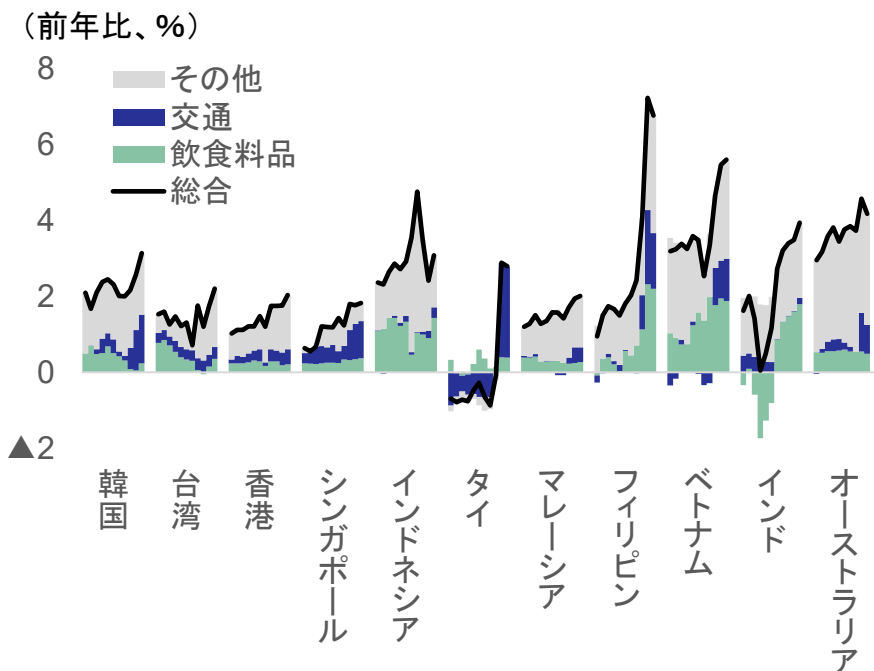
■ 原油高を起点に、アジアではインフレ圧力が高まる

- 足元でガソリン等の燃料価格が高騰し、インフレ率が上振れ。韓国やシンガポール、タイ、フィリピン等で影響が大
- 原油価格は下落に向かうものの、前年より高水準での推移が継続する見通し。原油高によるインフレ率の押し上げ効果は、2027年初まで残存する公算が大

■ インフレ圧力による家計の購買力悪化が個人消費の重石に。一部では金融引き締めによる金利上昇の影響にも要警戒

- インフレ上振れが実質所得の伸びを抑制。利上げを前倒した地域では、金利上昇による耐久財等の需要にも逆風

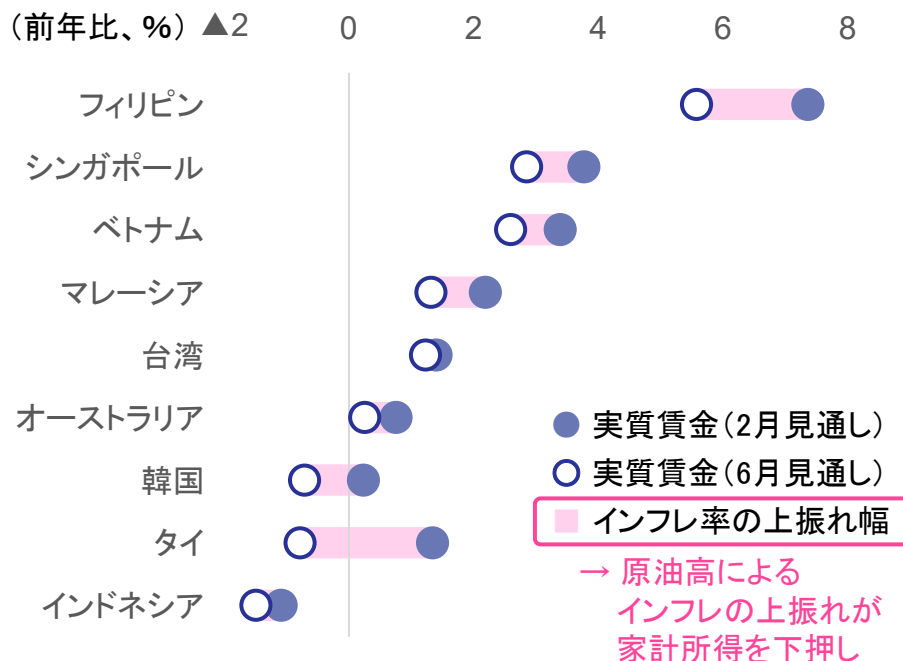
インフレ率：要因分解



(注) 各国・地域により内訳の分類が異なるため、基準は厳密に一致しない。飲食料品に酒類・たばこ、交通に情報・通信が含まれる場合がある

(出所) 各国・地域統計、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

インフレ率・賃金上昇率(試算値・2026年)



(注) 実質賃金:2月・6月時点の経済見通しにおける原油価格等の想定からインフレ率を試算し、各国・地域における直近の名目賃金上昇率(賞与を除く)を実質化したもの。試算に用いた推定式の推計期間は2022年5月～直近まで

(出所) AMRO、IMF、各国・地域中銀、各国・地域統計、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

(4) 日本:2026年度は中東情勢影響のなか底堅く推移。27年度は消費税減税を受け高成長に

- **2026年度の実質GDP成長率は前年比+0.5%と予測。**中東情勢緊迫化の影響を受けるも、**大幅な失速は回避**
 - 年度前半にかけて、原油価格高騰による交易利得・損失の悪化(実質的な所得の海外流出)や先行き不透明感の高まりが、消費・投資を抑制。一方、堅調なAI・半導体関連輸出や、年度後半以降の設備投資促進効果の発現が下支え
- **2027年度は同+1.5%と予測。**消費税減税の開始による**個人消費の押し上げがけん引**
 - 設備投資は、政府の「危機管理投資・成長投資」を背景に引き続き堅調と予想。AI・半導体関連の輸出の好調さが継続するとみられることも、27年度のプラス要因に

日本経済見通し総括表(GDP)

		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

日本: 中東情勢影響を受け、インフレ率が2026年度末に向け加速

- **企業業績は中東情勢影響を受けて一時減速するも、人手不足の強さを背景に、今後も高水準の賃上げが継続**
 - 春季賃上げ率は5%程度の水準を維持すると予想
- **コアCPI(生鮮食品を除く総合)は、2026年度末にかけて前年比+3%程度へ加速**
 - 中東情勢の緊迫化による原油価格の上昇が、タイムラグを伴って日本の消費者物価を押し上げ
 - 2027年度は、油価下落や日銀の利上げを受けてインフレ率が徐々に減速。加えて消費税減税が物価を一段と下押し

日本経済見通し総括表(主要経済指標)

		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
鉱工業生産	前期比、%	▲1.5	▲0.2	2.2	1.9	0.0	▲0.5	▲1.1	0.3	2.5	0.0	▲0.1	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
経常利益	前年比、%	7.2	8.7	0.5	9.5	3.8	0.2	19.7	4.7	14.6	3.8	0.3	0.6	▲2.8	8.6	10.3	8.8	10.7
名目雇用者報酬	前年比、%	4.1	3.6	3.7	2.9	3.9	4.0	3.4	3.5	3.5	3.9	3.9	3.3	3.6	2.9	2.9	3.0	3.0
完全失業率	%	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
新設住宅着工戸数	年率換算、万戸	81.6	71.1	75.4	76.0	86.7	62.0	71.9	75.6	74.7	74.4	76.2	75.3	75.1	75.7	76.0	76.0	76.1
経常収支	年率換算、兆円	30.0	34.5	38.8	45.2	30.3	29.4	35.6	33.1	39.1	44.9	38.5	36.2	35.4	47.6	45.3	45.5	42.0
国内企業物価	前年比、%	3.3	2.7	5.0	0.5	4.2	3.3	2.6	2.6	2.5	5.3	5.4	4.9	4.6	0.6	0.7	0.4	0.3
消費者物価 (除く生鮮食品)	前年比、%	2.7	2.7	2.1	1.3	3.1	3.5	2.9	2.8	1.8	1.4	1.4	2.7	3.0	1.8	1.8	1.1	0.7
同(除く制度要因)	前年比、%	2.2	2.5	2.7	2.1	2.8	2.9	2.9	2.6	1.8	2.3	2.5	3.2	3.0	2.4	2.3	1.8	1.8
消費者物価 (除く生鮮食品・エネルギー)	前年比、%	2.3	3.0	2.0	1.1	2.7	3.2	3.2	3.0	2.5	1.8	1.7	2.3	2.3	1.1	1.1	1.1	1.0
同(除く制度要因)	前年比、%	2.3	3.0	2.2	2.3	2.7	3.4	3.4	3.1	2.8	1.9	1.9	2.5	2.5	2.3	2.3	2.3	2.2

(注) 1. 網掛けは予測値。変化率は、水準のデータからみずほ総合研究所調査部が計算した値であり、公表値と一致しないことがある

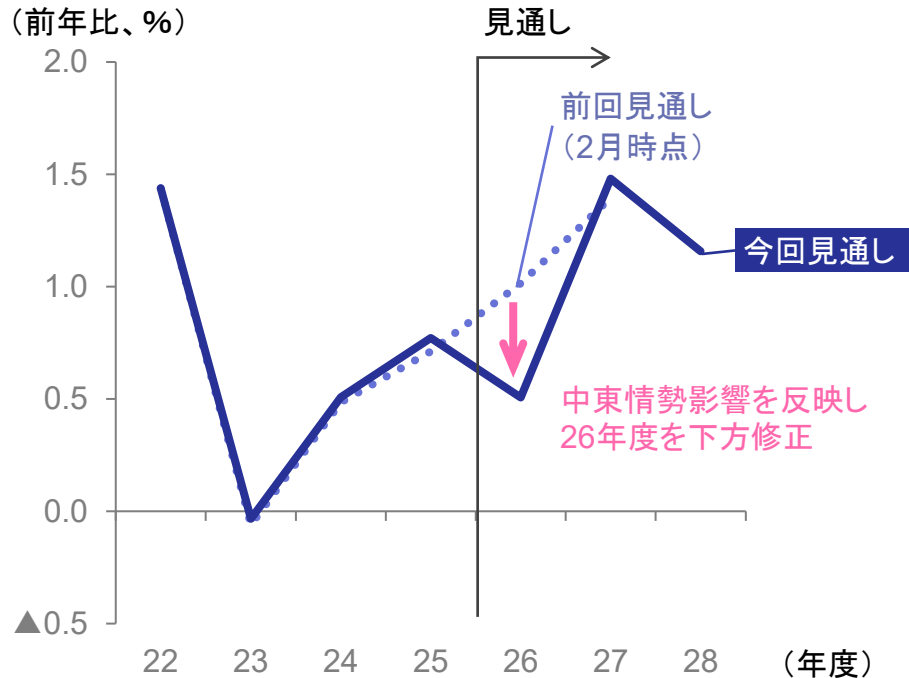
2. 経常利益は法人企業統計調査の全規模・全産業(除く金融・保険)ベース

3. 消費者物価の「除く制度要因」は、政府による電気・ガス料金支援、ガソリン補助・暫定税率廃止、高校授業料無償化、消費税減税等の影響を除いて計算(出所) 各種統計より、みずほ総合研究所調査部作成

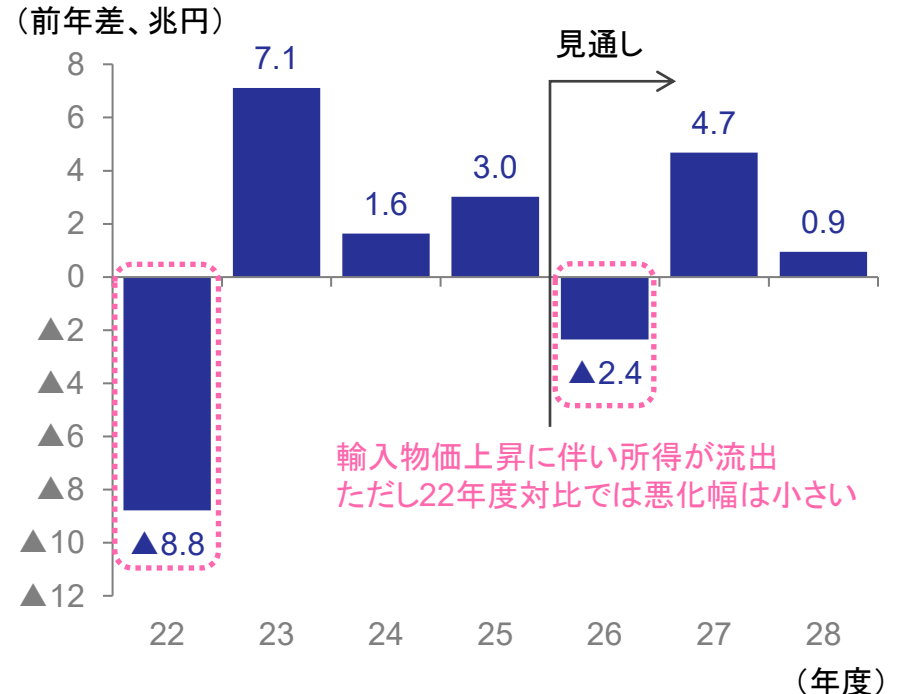
日本:2026年度の成長率は下方修正となるも、景気の失速・後退は回避

- 2026年度の実質GDP成長率(+0.5%)は、中東情勢緊迫化前の前回2月見通し(+1.0%)対比で0.5%Ptの下方修正
 - 輸入物価の急上昇による**交易利得・損失の悪化(実質的な所得の海外流出)**が主因。家計・企業の実質所得を下押しし、個人消費や設備投資の下方修正要因に
 - ただし、好調なAI関連投資需要を背景に輸出物価も上振れており、**ウクライナ侵攻時(2022年度)に比べれば2026年度の**交易利得・損失の悪化幅は小さい****と予想。成長率は下方修正となるも、**景気の失速・後退は回避**できる見込み
- 2027年度は、消費税減税の開始や投資促進政策の効果発現により、前回見通しと同様に高い成長を予想

実質GDP成長率の予測値(前回見通しとの比較)



交易利得・損失の変化



(注) 交易利得・損失は、輸出・輸入価格比率(交易条件)の変化により生じる、海外に対する実質的な所得の流入・流出

(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

(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: 中東情勢悪化の一方で、AI関連輸出の拡大や成長投資、消費税減税が景気の支えに

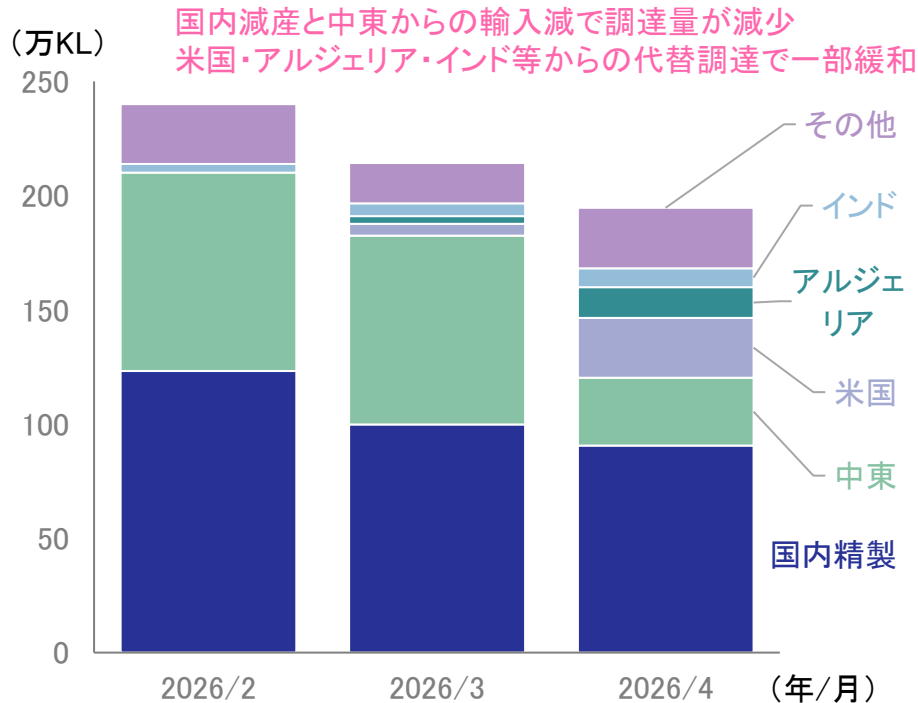


(出所) みずほ総合研究所調査部作成

日本:石油化学部門の川上段階で減産・出荷減が発生

- 原油は代替調達・備蓄放出で量を確保するも、**石油化学関連の川上段階で3~4月に生産・出荷減が発生**
 - ナフサは国内の減産に加え、中東からの輸入も減少。ただし、米国等から代替調達が進み、供給減を一部緩和
 - エチレンは原料の一時的な供給不安から稼働率が抑制された可能性。プラントの定期修理も減産要因に
 - その他の川上段階の石化製品では、トルエンやキシレンで生産・出荷の減少が生じた一方、在庫が増加。流通の目詰まりが生じたことを示唆
- 一方、**石化製品の川下段階では、4月時点で大幅減産を回避**

ナフサの調達状況(国内精製+輸入)



(出所) 財務省「貿易統計」、経済産業省「石油製品需給動態統計調査」より、みずほ総合研究所調査部作成

石油化学製品の調達状況(2~4月の変化率)

	(2月比%)	輸入	生産	出荷	在庫
川上製品	ナフサ	▲ 12.7	▲ 23.5	▲ 28.2	▲ 22.9
	エチレン	▲ 大幅増	▲ 15.2	▲ 1.3	1.6
	プロピレン	▲ 8.9	▲ 10.8	2.1	▲ 8.7
	ベンゼン	▲ 44.0	▲ 19.6	▲ 22.2	▲ 8.5
	トルエン	▲ 大幅増	▲ 27.9	▲ 51.6	19.3
	キシレン	▲ 大幅増	▲ 32.6	▲ 28.2	22.4
	ブタジエン	▲ 108.9	▲ 14.9	▲ 2.8	▲ 4.5
川中製品	-	-	▲ 7.9	▲ 5.0	▲ 8.2
川下製品	-	-	▲ 0.3	▲ 0.9	1.0

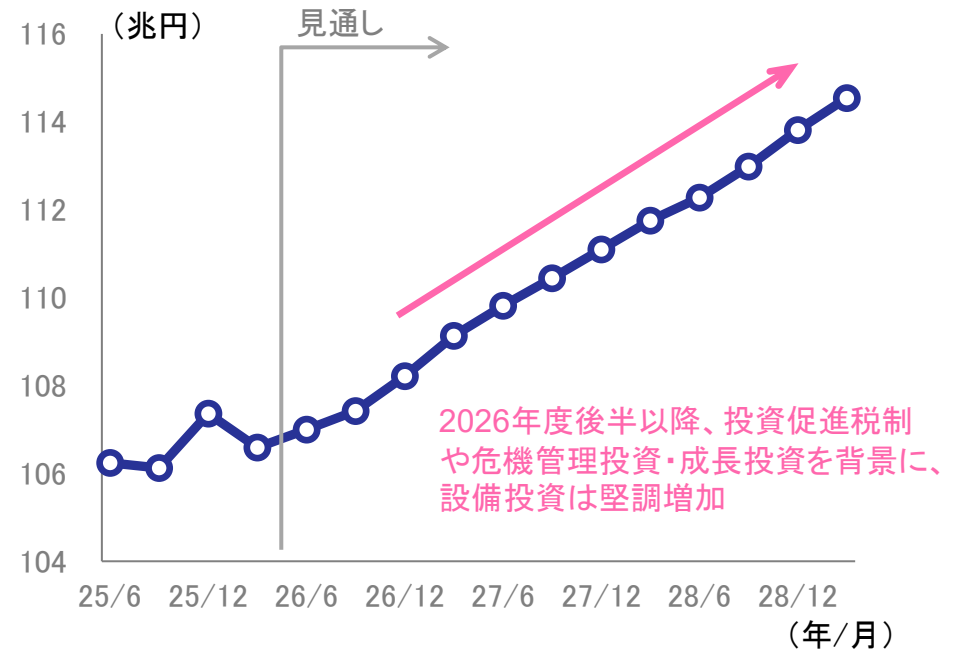
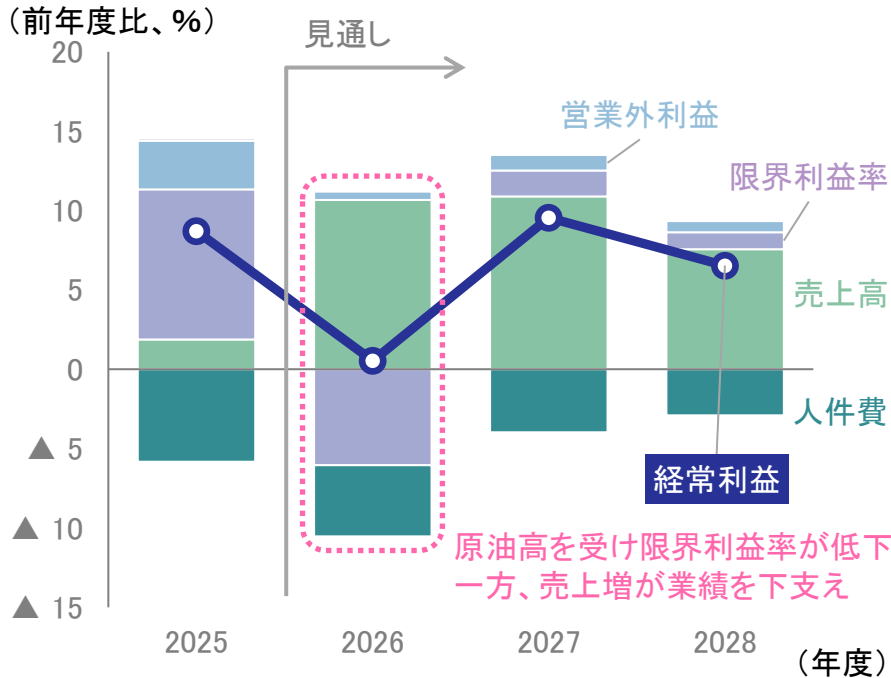
(注) 4月実績の2月比%。鉱工業生産指数に採用されている408品目のうち、原油・ナフサ不足によって生産に下押し圧力のかかりうる品目を生成AIを活用して特定し、川上・川中・川下に振り分け。輸入は、エチレンが18万倍、トルエンが89万倍、キシレンが2万倍に増加
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」より、みずほ総合研究所調査部作成

日本:2026年度の企業業績は小幅増益見込み。危機管理・成長投資が投資需要を押し上げ

- 2026年度の経常利益は、前年度比+0.5%と増勢が鈍化するものの、増益着地となる見通し
 - 原油高を受けたコスト上昇が限界利益率を押し下げる一方、旺盛なAI関連需要を受けた売上高増加が業績を下支え
 - 27年度以降も、AI関連需要や価格転嫁の進展、消費減税による消費押し上げなどを背景に、増益基調が続く見通し
- 企業業績が増益基調を維持するも、設備投資は堅調に推移
 - 中東情勢の不確実性は投資を抑制する一方、省人・省力化やデータセンターなど趨勢的な投資需要が継続
 - 政府による投資促進税制や危機管理投資・成長投資の開始も設備投資を押し上げる要因に

日本企業全体の経常利益(除く金融・保険業)

実質設備投資の推移



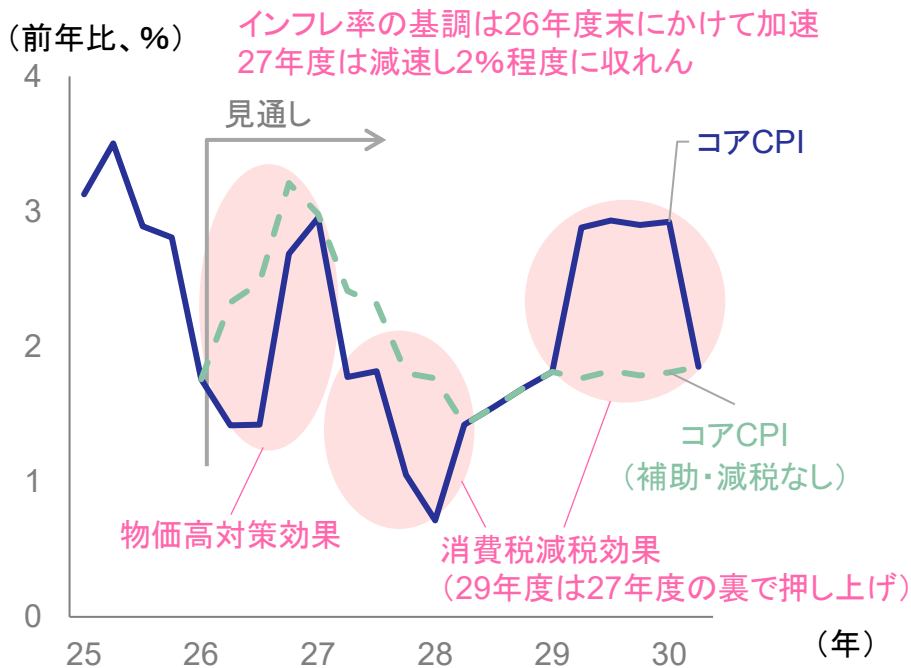
(注) 全規模・全産業(除く金融保険業)
 (出所) 財務省「法人企業統計調査」より、みずほ総合研究所調査部作成

(注) 季節調整値。みずほ総合研究所調査部による見通し
 (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：インフレ率は2026年度末にかけて上昇。27年度は消費減税が物価押し下げ要因に

- 中東情勢影響を受けてインフレ率は26年度後半に上昇へ。コアCPIはピーク時に前年比+3%程度まで加速する見込み
 - 2026年度補正予算の物価高対策(ガソリン補助金継続、夏場の電気・ガス代支援)が上昇圧力の一部を相殺するも、価格転嫁の進展に伴いインフレ率が上昇へ
 - その後は、レジリエンス投資に伴う海外からのコスト上昇圧力が続くなか、**2027年度に原油価格下落と日銀利上げを受けて物価上昇ペースが徐々に減速**。加えて、消費税減税によりコアCPIは一時的に前年比+1%を下回ると予想
 - なお、2029年度は消費税率の再引き上げが物価押し上げ要因に

コアCPI見通し(公表値と補助・減税除くベースの比較)



(注) ガソリン等の燃料油激変緩和措置(170円/Lに抑制)について26年度内継続を想定
(出所) 総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所調査部作成

今後の主な家計関連の財政措置(2027年度以降は想定)

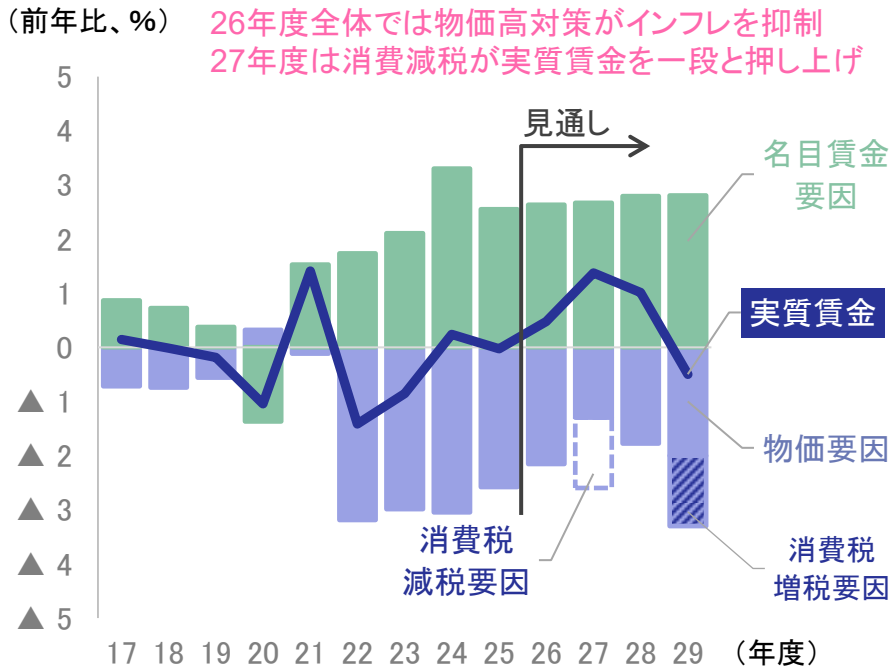
財政措置	規模	主な内容
2026年度補正予算	3.1兆円	<ul style="list-style-type: none"> 一般予備費:7~9月の電気・ガス代支援額(0.5兆円) 中東情勢等対応予備費:ガソリン補助継続等の追加物価高対策(2.5兆円)
消費税減税(27・28年度)	年間約5兆円	<ul style="list-style-type: none"> 飲食料品の消費税を8%から1%に引き下げ 1%分は給付・補助を実施
給付付き税額控除(29年度~)	年間約3兆円	<ul style="list-style-type: none"> 当初は給付のみで開始 低・中所得層の就労者に年間数万円を給付 子育て世帯は積み増し

(出所) 各種資料より、みずほ総合研究所調査部作成

日本:2026年度の消費腰折れは回避。2027年度は消費税減税も相まって消費は堅調に拡大

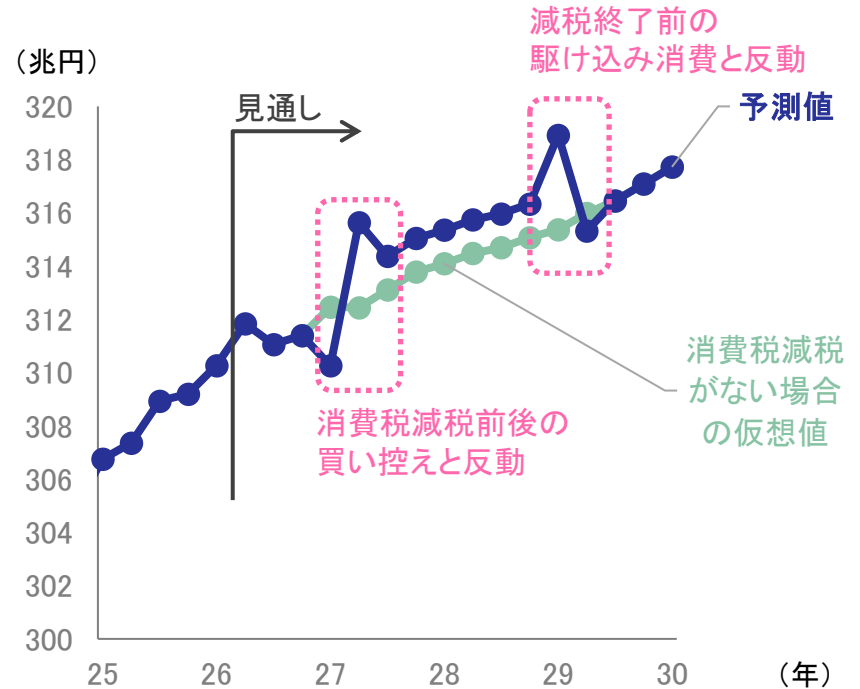
- 中東情勢が緊迫化するなか、**2026年度の個人消費は腰折れを回避**すると予想
 - 年度後半にインフレが加速するものの、物価高対策の効果もあり、**26年度全体では実質賃金がやや改善して消費を支え**。ただし、消費税減税の開始直前には、保存食品等の買い控えで一時的に消費が伸び悩むと想定
- **2027年度は消費税減税も相まって個人消費は堅調に拡大**。29年度の減税終了時には新たな給付策が所得減を緩和
 - 27年度は、飲食料品の消費税を1%に引き下げるほか、消費税1%部分相当の給付を実施すると想定
 - 29年度の減税終了時には消費税率の再引き上げが物価を押し上げるも、新たな給付策で実質所得の落ち込みを緩和

実質賃金の推移



(注) 名目賃金は、一人当たりの現金給与総額(共通事業所ベース)。物価はCPI総合(出所)厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所調査部作成

実質個人消費の推移



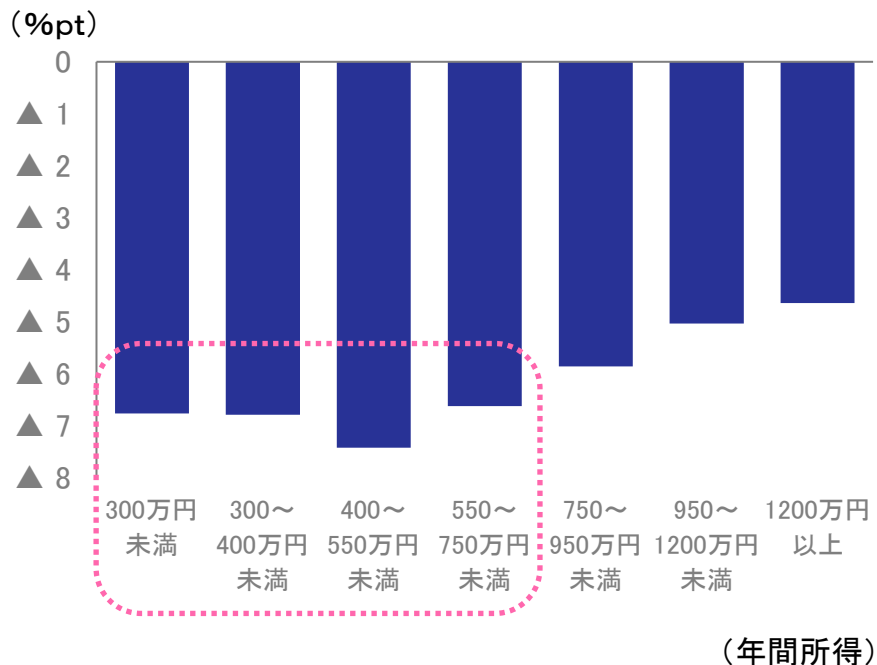
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所調査部作成

日本:底堅い成長のなかで広がる格差。中・低所得世帯や小規模企業に負担がしわ寄せ

- **家計では、物価が上昇し始めた2022年以降、中・低所得世帯を中心に消費者マインドが悪化**
 - 食品高がけん引した今回のインフレでは、食品の支出割合が高い中・低所得世帯を中心に家計が圧迫されている模様
- **企業では、供給網混乱や原材料費高騰が、事業継続性(在庫率)とコスト耐性(利益率)の両面で小規模企業の負担に**
 - 製造業の小規模企業は売上高在庫比率が低く、供給網の混乱長期化が事業活動を制約する可能性
 - また、小規模企業は売上高経常利益率も低い傾向。コスト増の価格転嫁の遅れによる業績下押しが生じやすい
 - 業種別では**自動車やはん用機械が在庫率・利益率ともに低く**、中東情勢緊迫化の影響を受けやすいとみられる

インフレによる消費者マインドの変化

製造業(規模別・業種別)の事業継続性とコスト耐性



資本金	売上高在庫比率		売上高経常利益率	
	1000万円未満	1000万円以上	1000万円未満	1000万円以上
製造業	5.5	14.0	1.5	8.8
食料品	3.0	12.0	7.0	5.5
化学	4.3	19.5	5.5	12.3
石油・石炭	7.5	15.8	1.3	1.3
窯業・土石	8.8	15.4	-0.1	8.4
鉄鋼	3.4	21.5	2.7	5.0
金属製品	2.1	12.2	1.7	5.8
はん用機械	2.9	20.5	0.2	11.5
生産用機械	4.2	19.4	2.4	11.5
業務用機械	11.6	19.2	-1.5	15.6
電気機械	3.9	15.4	3.2	11.6
情報通信機械	8.1	12.9	3.3	8.7
自動車	1.7	6.1	-0.1	10.5
その他	9.4	14.0	-2.3	8.1

(注) 2024年度。売上高在庫比率=(製品又は商品+仕掛品+原材料・貯蔵品)÷売上高。
 売上高経常利益率=経常利益÷売上高。企業規模は資本金の金額で分類。緑色は相対的な高さを、赤色は相対的な低さを示す
 (出所) 財務省「法人企業統計年報」より、みずほ総合研究所調査部作成

(注) 低インフレ局面(2010～19年平均)とインフレ局面(2022年以降)の比較
 (出所) 内閣府「消費動向調査」より、みずほ総合研究所調査部作成

金融市場：物価上振れリスクを受け、日銀は四半期に1回程度のペースで1.75%まで利上げ

- 日銀は、今後四半期に1回程度のペースで1.75%まで利上げすると予想。長期金利も2026年度末に3%へ上昇する見通し
- ドル円は2026年夏にかけて160円近辺の円安水準が継続。2026年終盤以降は日銀利上げもあり緩やかに円高方向へ
- FRBは構造的なインフレ圧力を背景に政策金利を据え置くと予想。米長期金利は4%台前半で推移する見通し
- 日本株はAIブームや成長投資を追い風に着実な上昇を見込む。米国株も堅調な経済を支えに底堅く推移する見通し

金融市場見通し総括表

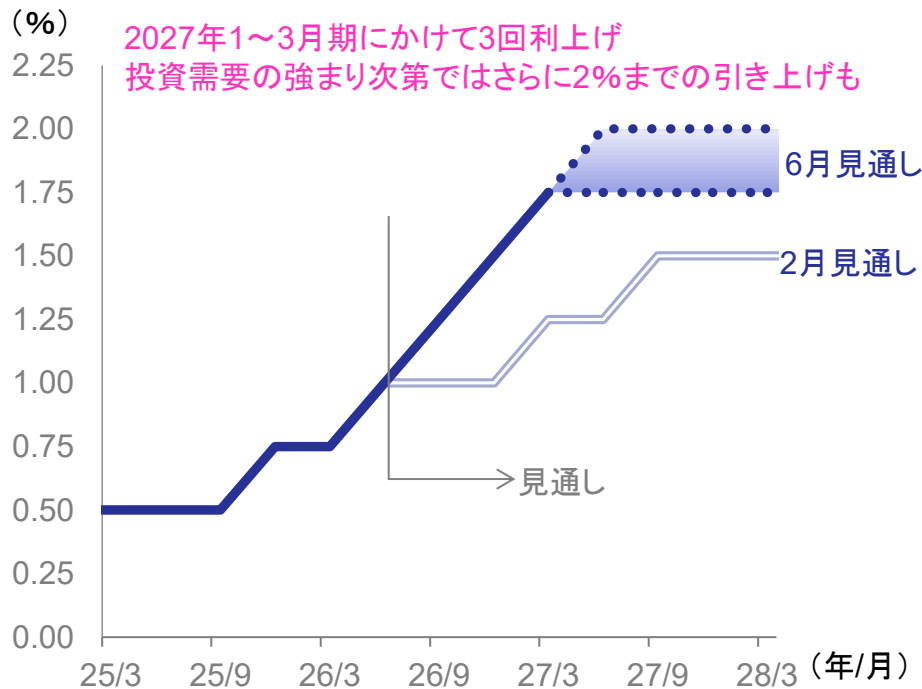
	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	4~6	2025 7~9	10~12	1~3	2026 4~6	7~9	10~12	1~3	2027 4~6	7~9	10~12	1~3	2028 1~3
日本																	
無担保コールレートO/N物（末値、%）	0.50	0.75	1.75	1.75	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.25	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
新発国債（10年、%）	1.05	1.74	2.3~3.2	2.7~3.2	1.40	1.56	1.80	2.20	2.3~2.8	2.6~3.1	2.6~3.1	2.7~3.2	2.7~3.2	2.7~3.2	2.7~3.2	2.7~3.2	2.7~3.2
日経平均株価（円）	38,566	45,724	52,400~ 80,200	65,100~ 83,800	36,741	42,213	49,583	54,357	52,400~ 72,500	62,700~ 78,700	63,500~ 79,500	64,200~ 80,200	65,100~ 81,100	66,000~ 82,000	66,900~ 82,900	67,800~ 83,800	
米国																	
FFレート(下限)（末値、%）	4.25	3.50	3.50	3.50	4.25	4.00	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
新発国債（10年、%）	4.28	4.22	4.1~4.7	4.0~4.6	4.36	4.26	4.09	4.19	4.2~4.7	4.2~4.7	4.1~4.6	4.1~4.6	4.0~4.5	4.0~4.5	4.0~4.5	4.0~4.5	4.0~4.5
ダウ平均株価（ドル）	41,483	45,569	45,700~ 57,000	49,600~ 59,400	41,454	45,053	47,309	48,458	45,700~ 53,700	47,800~ 55,800	48,400~ 56,400	49,000~ 57,000	49,600~ 57,600	50,200~ 58,200	50,800~ 58,800	51,400~ 59,400	
ユーロ圏																	
ECB預金ファシリティ金利（末値、%）	2.50	2.00	2.50	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.25	2.50	2.50	2.50	2.25	2.00	2.00	2.00	2.00
ドイツ国債（10年、%）	2.40	2.74	2.7~3.3	2.6~3.1	2.60	2.71	2.79	2.85	2.8~3.3	2.8~3.3	2.8~3.3	2.7~3.2	2.6~3.1	2.6~3.1	2.6~3.1	2.6~3.1	2.6~3.1
為替																	
ドル・円（円/ドル）	152	151	155~165	145~160	144	147	154	157	155~163	155~165	155~165	155~162	152~160	150~160	148~157	145~155	
ユーロ・ドル（ドル/ユーロ）	1.07	1.16	1.08~ 1.22	1.12~1.24	1.13	1.17	1.16	1.17	1.12~1.19	1.08~1.18	1.10~1.20	1.12~1.22	1.12~1.22	1.12~1.22	1.13~1.23	1.14~1.24	

（出所）LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

達成近づく日銀の2%物価目標。日銀は利上げペースを前倒しし、当面はタカ派バイアス維持

- 日銀は2027年1～3月期までに計3回の追加利上げを行い、その後金利を据え置くと予想
 - 日銀は、基調的な物価上昇率が今後2%目標を超えて上振れるリスクを警戒。金融コンディションの緩和や円安を通じた物価上昇圧力を打ち返すため、四半期に1回程度の利上げにより実質金利低下を埋め合わせ
 - 調達分散化・在庫積み増しを背景としたグローバルなインフレ圧力の強まりを意識し、油価下落後もタカ派バイアス維持
- 投資需要の強まり次第では、2%程度までの追加利上げも視野
 - 政府の「成長投資」が企業の成長期待を喚起。投資需要増は資金需給のタイト化を通じ、中立金利の上昇要因に

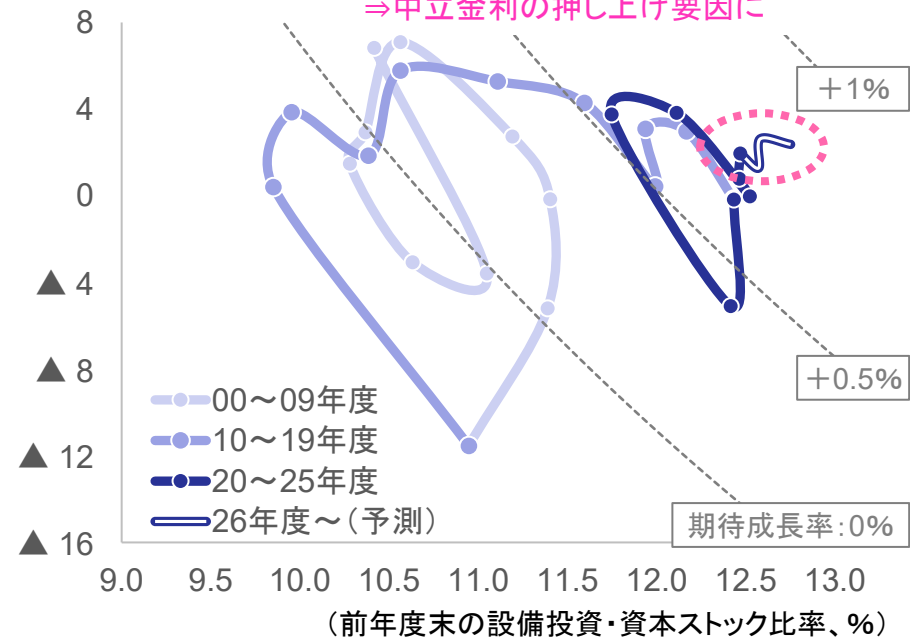
政策金利



(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

資本ストック循環図

(設備投資前年度比、%) 期待成長率の上昇とともに投資需要が増加
⇒ 中立金利の押し上げ要因に



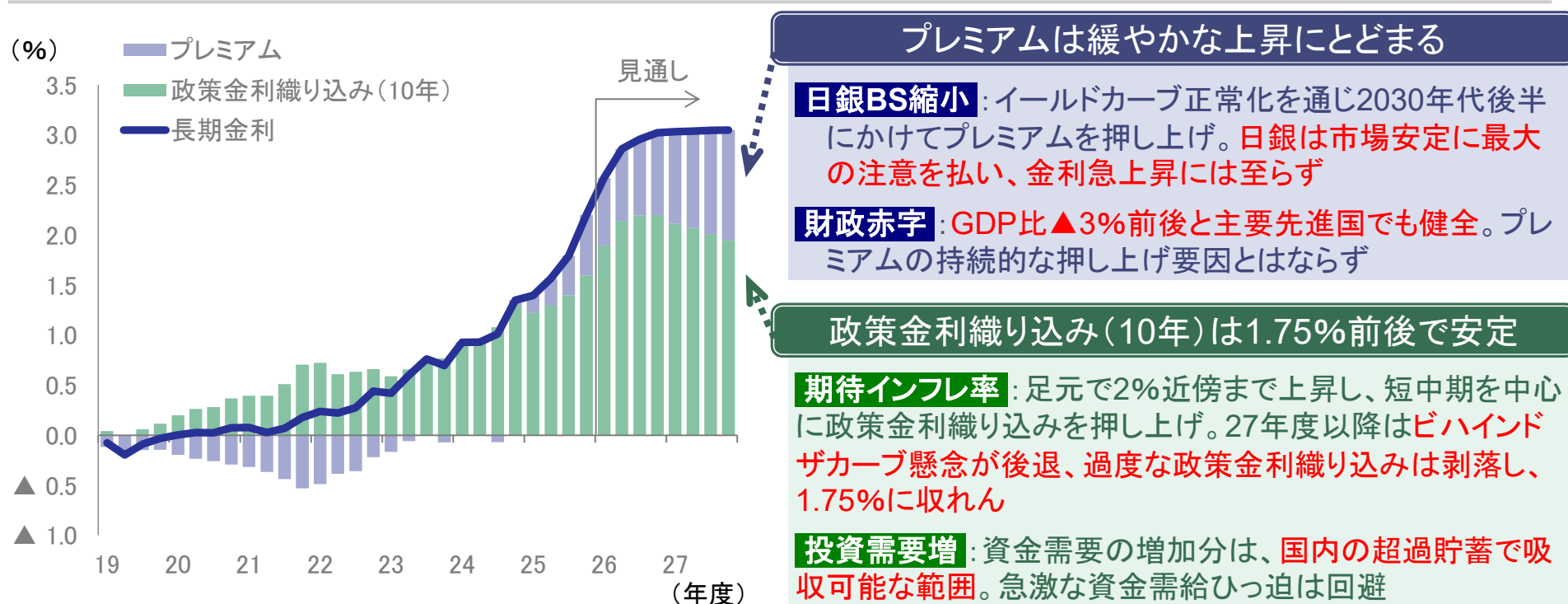
(注) 破線は経済状況から逆算した期待成長率。0%ラインは2000～09年度、+0.5%ラインは2010～19年度、+1%ラインは2020～25年度のデータより計算。潜在GDPはみずほ総合研究所調査部による推計値。26～28年度は予測値ベース

(出所) 内閣府等より、みずほ総合研究所調査部作成

「金利のある世界」が復活。長期金利は3%程度の水準が定着へ

- **長期金利は2026年度内に3%程度まで上昇。2027年度以降は3%程度の金利水準が定着する見込み**
 - 26年度は利上げ織り込みが長期金利を押し上げ。27年度はビハインドザカーブ懸念後退で政策金利要因が徐々に縮小
 - 一方、日銀のバランスシート縮小を背景にイールドカーブの正常化が進展。日銀の大規模な国債保有で抑制されていたプレミアムが緩やかに再拡大し、27年度末にかけて利上げ織り込みのほく落による金利低下圧力をほぼ相殺
- **抑制的な財政運営や国内貯蓄規模の大きさを踏まえると、長期金利がさらに急上昇する余地は限定的との見方**
 - **28年度以降は、日銀バランスシート縮小に沿った緩やかな金利上昇パスに回帰する見通し**

長期金利の寄与度分解・要因整理

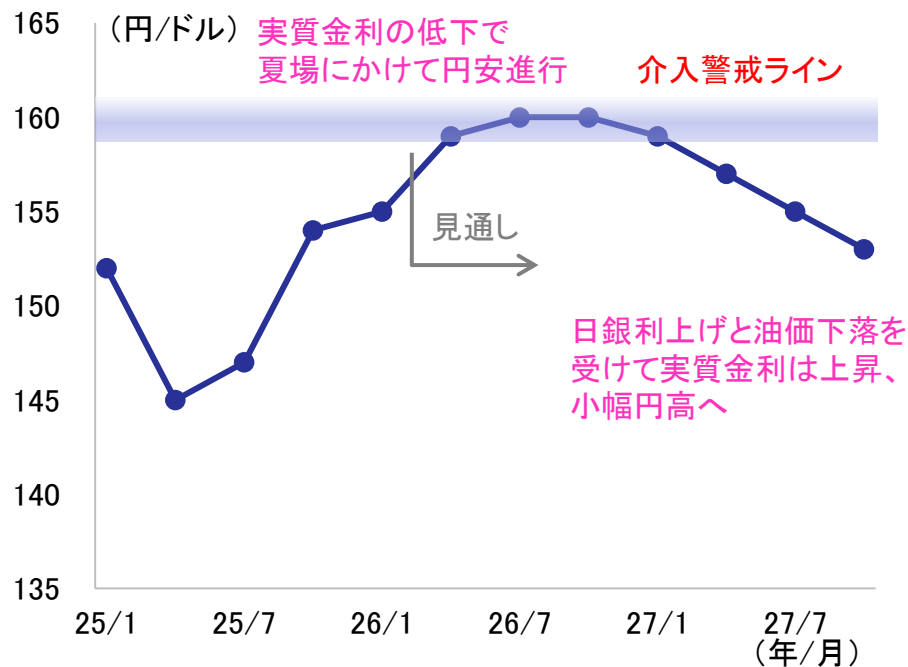


(注) 政策金利織り込みは今後10年間の政策金利に対する市場織り込みの幾何平均。2026年1~3月期までNakajima (2025)による推計値、2026年4~6月期以降は総研推計値 (出所) Nakajima, J. (2025). "Impact of US monetary policy spillovers and yield curve control policy,"、一上響・上野陽一 (2013). 「ゼロ金利下におけるタームプレミアムの推計：日米英の長期金利の分析」、LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

ドル円は短期的に160円の攻防続くが、2026年終盤以降は円安圧力が徐々に緩和

- 2026年夏ごろにかけては、ドル円は1ドル＝160円近辺の円安水準が継続へ
 - 油価上昇を背景に、①期待インフレ率上昇に伴う実質金利低下、②貿易収支悪化懸念が、金利・実需面で円安要因に
 - 為替介入に対する警戒感は継続。1ドル＝160円を大幅に上回る展開はメインシナリオとして想定せず
- 2026年終盤以降、徐々に円安圧力は緩和し、2027年に緩やかな円高基調へ。27年末に1ドル＝150円台前半程度を予想
 - 中東情勢が徐々に安定化し、原油価格は下落へ。物価上振れリスクに対応する日銀の利上げもあって実質金利は上昇
 - 実需面では、2027年には油価下落の進展により輸入増が一巡。貿易収支の改善を通じ円安抑制要因に

ドル円レートの実績・見通し



(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

円安圧力が緩和する材料

2026年終盤～2027年にかけて、円高要因が徐々に増加

	～2026年夏ごろ	2026年終盤	2027年
日銀	利上げ	利上げ	利上げ
原油価格	上昇	下落	下落
実質金利	低下	上昇	上昇
貿易収支	悪化	悪化	改善

(注) 赤字は円高要因、青字は円安要因
(出所) みずほ総合研究所調査部作成

(参考) 主要国の政治日程

	2026年		2027年		2028年	
米国	5月	ウォーシュFRB議長就任			7月	夏季オリンピック(ロサンゼルス)
	7月	USMCA見直し			7~8月	民主・共和党全国大会
	11月	中間選挙			11月	米国大統領選挙
欧州	2月	冬季オリンピック(イタリア)	4月	フランス大統領選挙		
	3月	フランス地方選挙	8月	スペイン議会選挙		
	4月	ハンガリー議会選挙	10月	ラガルドECB総裁任期満了		
	年内	ドイツ地方選挙	12月	イタリア総選挙		
日本	2月	衆議院議員総選挙	春	統一地方選挙	夏	参議院議員通常選挙
	7月	経済財政運営と改革の基本方針(骨太の方針)				
アジア	2月	タイ総選挙	3月	中国全国人民代表大会	1月	台湾総統選
	3月	中国全国人民代表大会	秋	中国共産党第21回全国代表大会(党大会)	2月まで	マレーシア総選挙
	3月	ベトナム総選挙			3月	中国全国人民代表大会
	6月	韓国地方選挙			5月	フィリピン大統領選挙
	11月	台湾統一地方選			9月まで	オーストラリア議会選挙
	年内	中国共産党5中全会			年内	韓国国会議員選挙
その他	11月	COP31(トルコ)	未定	G20サミット(英国)	未定	G20サミット(韓国)
	11月	APEC首脳会議(中国)	未定	APEC首脳会議(ベトナム)	未定	APEC首脳会議(メキシコ)
	12月	G20サミット(米国)	11月	COP32(エチオピア)		
	12月	グテーレス国連事務総長任期満了				

(出所) 各種報道より、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>

© 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。