

世界・日本経済の現状と見通し

みずほ総合研究所調査部

2026年5月

みずほ銀行

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO

I. 中東情勢緊迫化が世界経済に与える影響

II. 海外経済の動向

III. 日本経済の動向

I. 中東情勢緊迫化が世界経済に与える影響

中東情勢緊迫化によるマクロ経済への波及経路

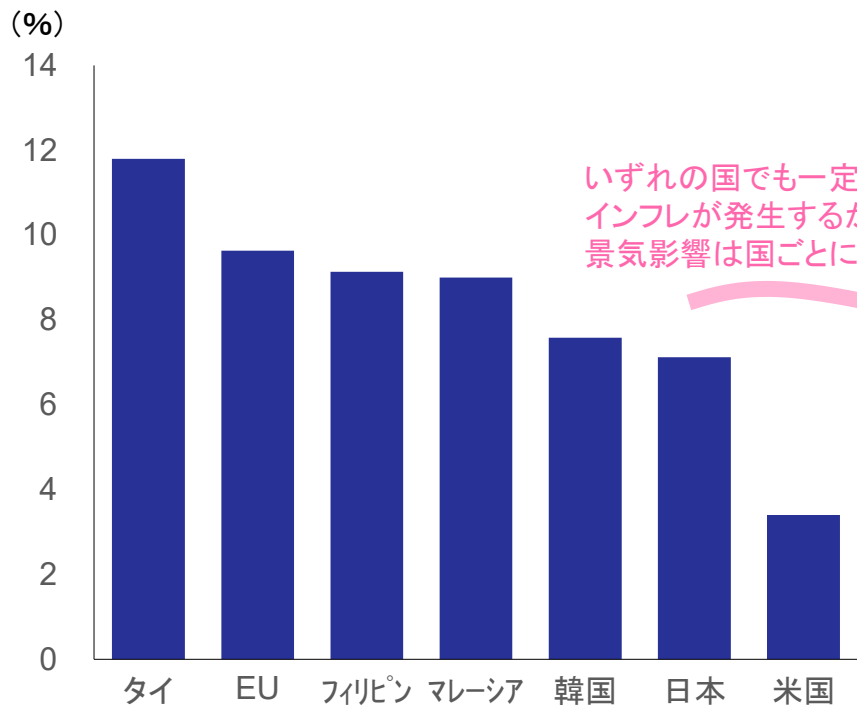


(出所) みずほ総合研究所調査部作成

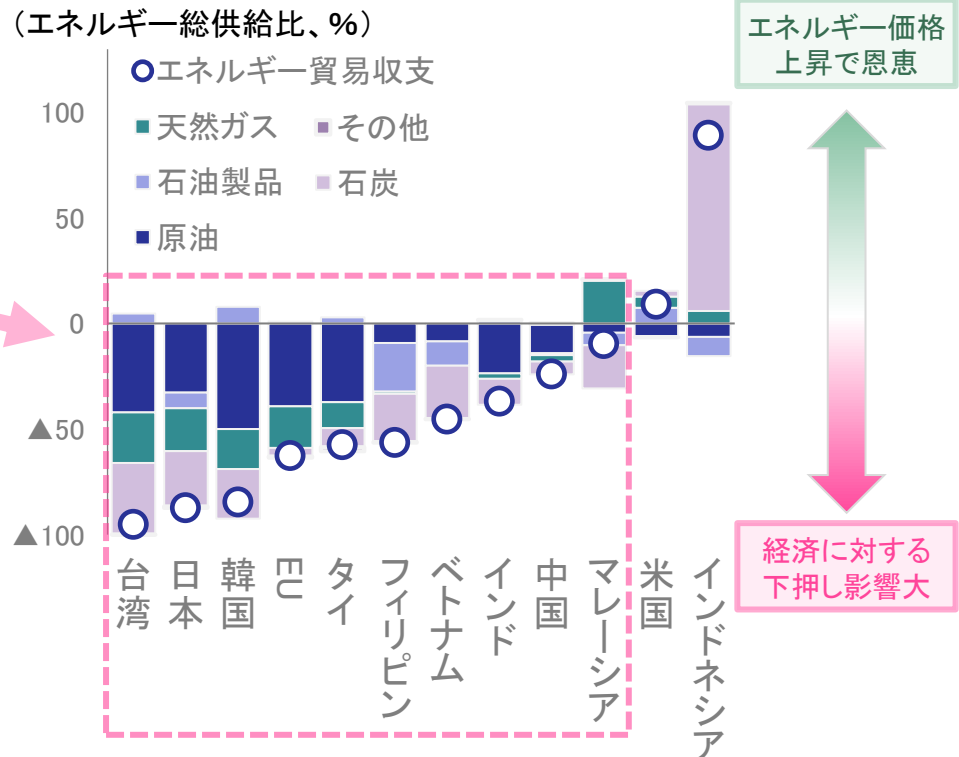
経路①中東からの輸入：資源価格高騰は世界的なインフレ要因。経済影響は国・地域でまちまち

- **中東情勢緊迫化によるエネルギー価格上昇は各国共通のインフレの押し上げ要因**
 - EUやアジア諸国はCPIに占めるエネルギーのウェイトが高く、インフレ上昇圧力が相対的に大
- **一方、資源の調達構造に応じて、エネルギー価格高騰が景気へ与える影響は国・地域によりまだら模様**
 - 台湾、日本、韓国やEUは化石燃料の輸入依存度が高く、価格上昇による経済への影響を受けやすい
 - 一方、米国・インドネシアなどのエネルギー資源の純輸出国には恩恵

CPIに占めるエネルギー比率



エネルギー貿易収支(総供給熱量比)



(注) 「光熱費」「燃料」に該当する項目ウェイトを集計。米国、マレーシアは2025年、他は2026年2月時点

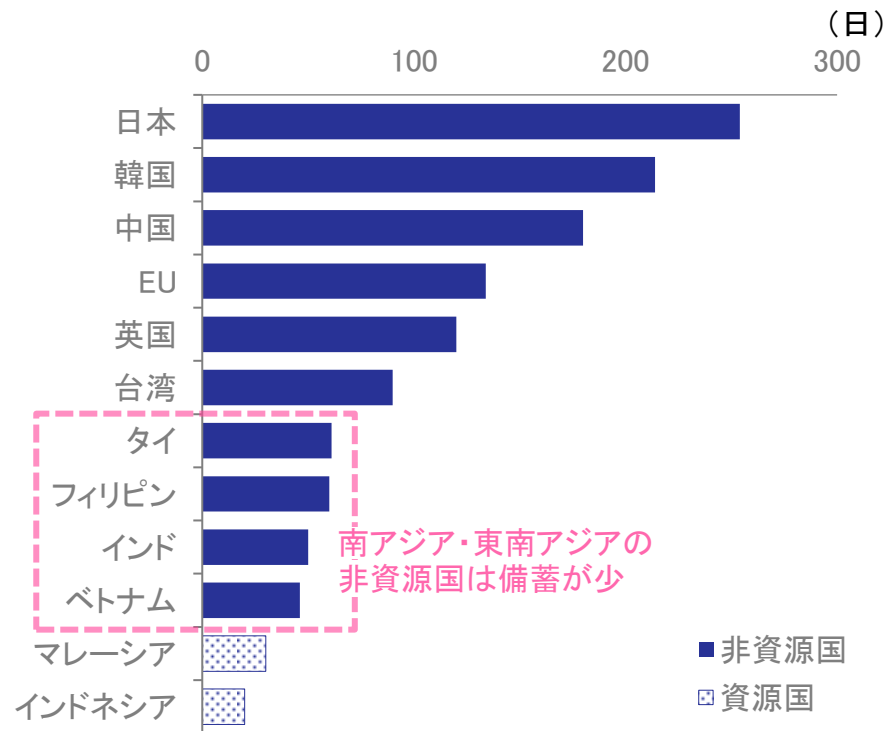
(出所) 各国・地域統計局、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

(注) 熱量ベース。(エネルギー輸出－エネルギー輸入)÷エネルギー総供給で計算
(出所) IEAより、みずほ総合研究所調査部作成

アジア新興国は相対的に原油調達難の影響を受けやすい構造

- 南アジア・東南アジアは石油備蓄が薄く、中東情勢悪化が長期化した場合の影響が大きくなり易い
- エネルギー供給制約を受け、アジア諸国では既に分配管理や生産調整など実体面での制約が顕在化
 - フィリピンでは行政機関での週4日勤務、ベトナムでは製造業の生産計画調整など、備蓄の乏しい国を中心に経済活動へ徐々に影響。コスト面では補助金などで燃料費の抑制が図られているが、多くの国で価格上昇は避けられない状況

各国・地域の石油備蓄量



エネルギー供給制約の影響

(1) エネルギー供給制約

- ・燃料輸出停止・国内供給優先(タイ)
- ・LPG家庭向け優先分配・産業用途制限(インド)
- ・対外調達強化(ベトナム)
- ・燃料分配管理(韓国、スリランカ)

(2) 燃料価格上昇

- ・燃料価格上限措置(韓国)
- ・燃料補助金支給(フィリピン、インドネシア)
- ・燃料価格引上げ(タイ)

(3) 経済活動の制約

- ・週4日勤務・在宅勤務(フィリピン、タイ)
- ・計画停電(フィリピン)
- ・生産計画調整(ベトナム)
- ・政府機関へ節電要請(タイ)

(出所) 各種報道、IEA、APERC、ERIA、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

(注) 主なものを掲載

(出所) 各国政府、各種報道より、みずほ総合研究所調査部作成

エネルギー以外でも湾岸諸国は素材供給で存在感、アジアは供給網で高い依存

- GCCは鉱物性生產品のほかにも、化学、一次金属、ゴム・プラ等の貿易シェアが大。アジアで依存度が高い傾向
湾岸諸国(GCC)の輸出シェア:主要分類・品目別

輸出シェア(中東からの輸入額/全世界からの輸入額、%) 原油やLNG以外でも素材系を中心に中東依存度の高い品目が存在

分類	代表的な品目	全世界	インド	マレーシア	シンガポール	タイ	ベトナム	インドネシア	フィリピン	日本	中国	韓国	香港	EU	豪州	米国
世界の 中東依存度 鉱物性 産品 19%	原油	30.4	27	59	69	21	85	49	82	95	34	62	-	7	6	6
	液化天然ガス(LNG)	24.2	60	27	0	-	0	25	0	11	27	35	64	9	0	0
	液化プロパン	27.4	99	91	85	38	76	0	90	4	34	3	0	0	0	0
	硫黄	46.5	96	19	2	72	34	9	2	0	47	2	0	5	7	5
	石灰石	56.1	92	0	0	32	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
化学 33%	尿素肥料	35.2	72	74	27	0	0	18	14	6	0	23	1	0	68	36
	メタノール	36.6	45	61	91	39	26	55	14	50	65	30	0	7	-	0
	エチレングリコール	50.8	100	48	1	61	65	76	1	15	62	44	0	46	6	0
	希ガス	38.3	72	55	13	7	36	89	22	32	62	49	82	30	91	9
	ジエチレングリコール	55.6	90	19	66	26	9	88	0	0	89	23	0	60	0	0
	シクロヘキサン	75.6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	64	0	6
プラ・ゴム 9%	高密度ポリエチレン	30.5	84	26	54	16	32	77	13	7	44	15	34	36	0	0
	ポリプロピレン	25.0	55	14	42	8	19	38	11	16	21	1	0	35	0	4
一次金属 19%	アルミニウム合金	29.4	42	58	14	40	9	12	30	38	1	45	0	21	72	29
	直接還元鉄(DRI)	32.4	10	65	84	83	36	0	0	97	0	0	-	1	0	0
	鉄鋼製橋梁・橋梁部材	28.0	52	0	0	2	0	1	0	-	0	0	0	7	1	2

アジア(特にインド)で高い中東依存度

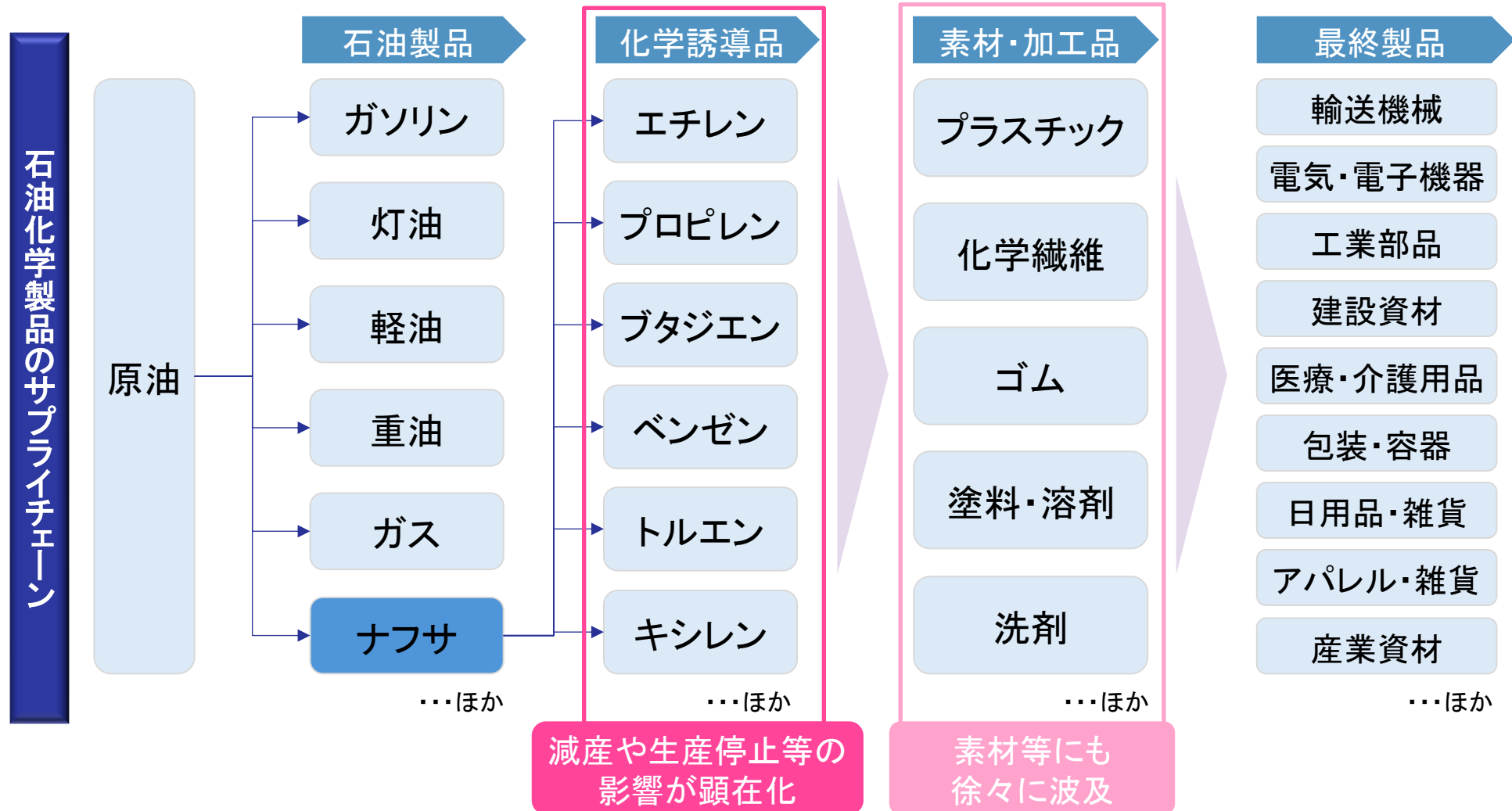
(注) 世界の輸入総額、および各国の輸入総額に占めるGCC参加国(サウジアラビア、アラブ首長国連邦(UAE)、バーレーン、オマーン、カタール、クウェート)の輸出総額。ベトナムは2023年、世界・その他各国は2024年時点

(出所) UN Comtradeより、みずほ総合研究所調査部作成

【参考】中東情勢緊迫化による減産・生産停止は石油製品から誘導品、そして素材・加工品へ

- 石油化学製品のサプライチェーンは裾野が広く、原油や石油製品の調達減は化学誘導品や素材・加工品など広範に影響
 — エチレン等の化学誘導品は、日本企業をはじめ、世界中で原料調達難による減産や生産停止等の影響が顕在化

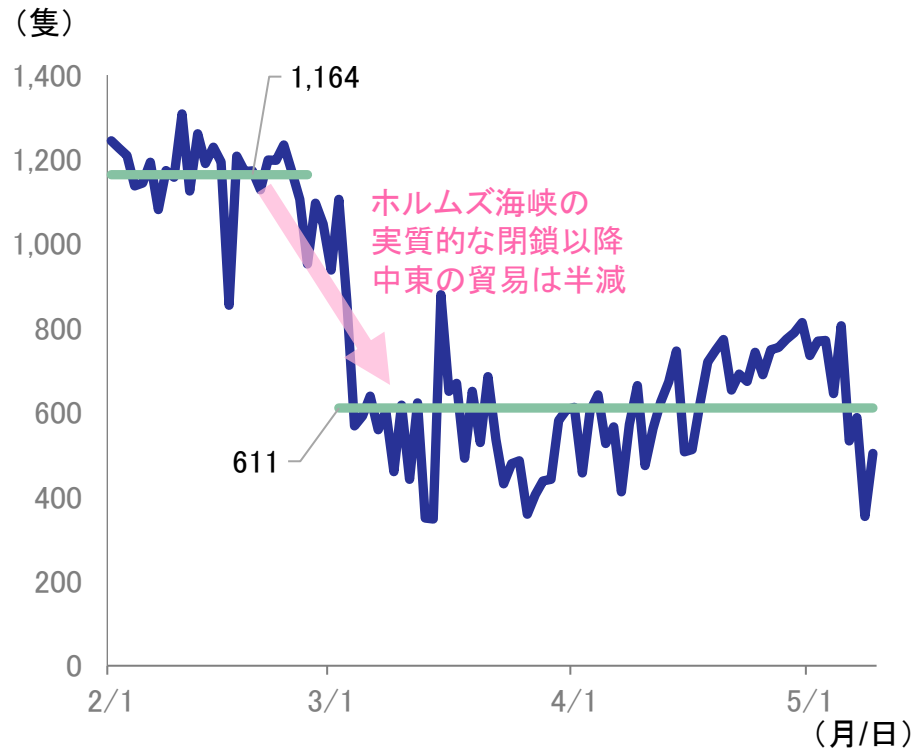
石油化学製品のサプライチェーン



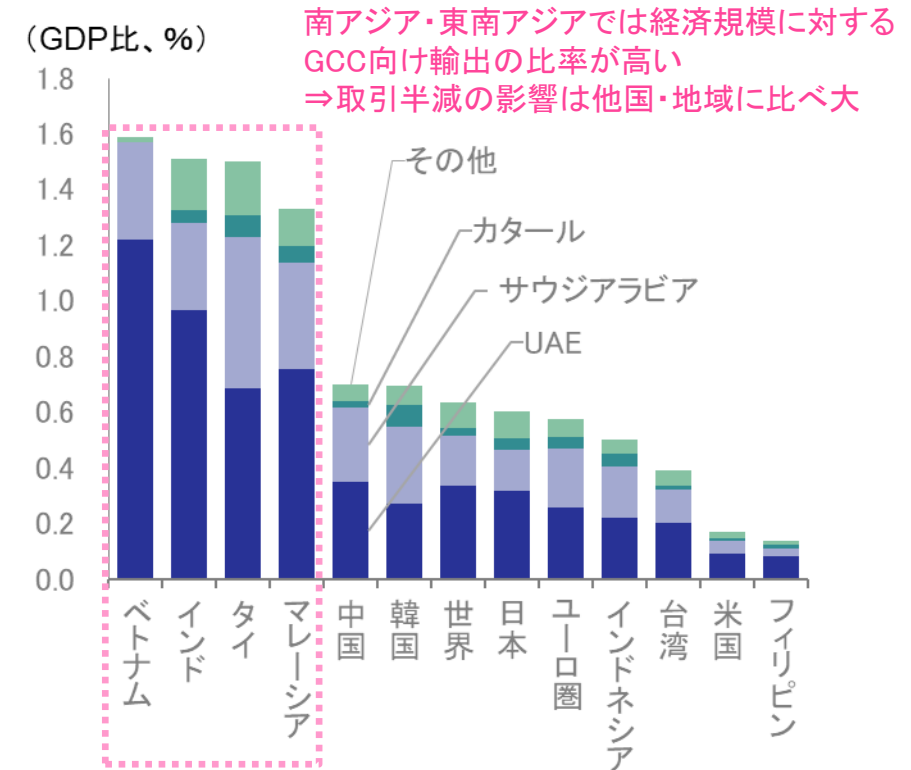
経路②中東への輸出: 足元で貿易取引は半減。南・東南アジアでは輸出を介した下押しが大

- **中東諸国の到着船隻は、ホルムズ海峡が実質的に閉鎖されて以降に半減**
 - サウジアラビアやオマーンの貿易は継続している一方で、ペルシャ湾内に位置するUAEなどの貿易は大幅に停滞
- **南・東南アジアはGCCに対して一定の輸出規模を有しており、貿易を介した影響を受けやすい構造**
 - 相対的に東南アジアの対中東依存度が高く、インドネシア・タイからは乗用車、ベトナムからは携帯電話等を輸出
 - 一部日系自動車メーカーでも、ホルムズ海峡の実質的閉鎖を受け中東向け製品を減産するなど、影響が顕在化

中東諸国の到着船隻数



GCC向け輸出(対GDP比、2024年)



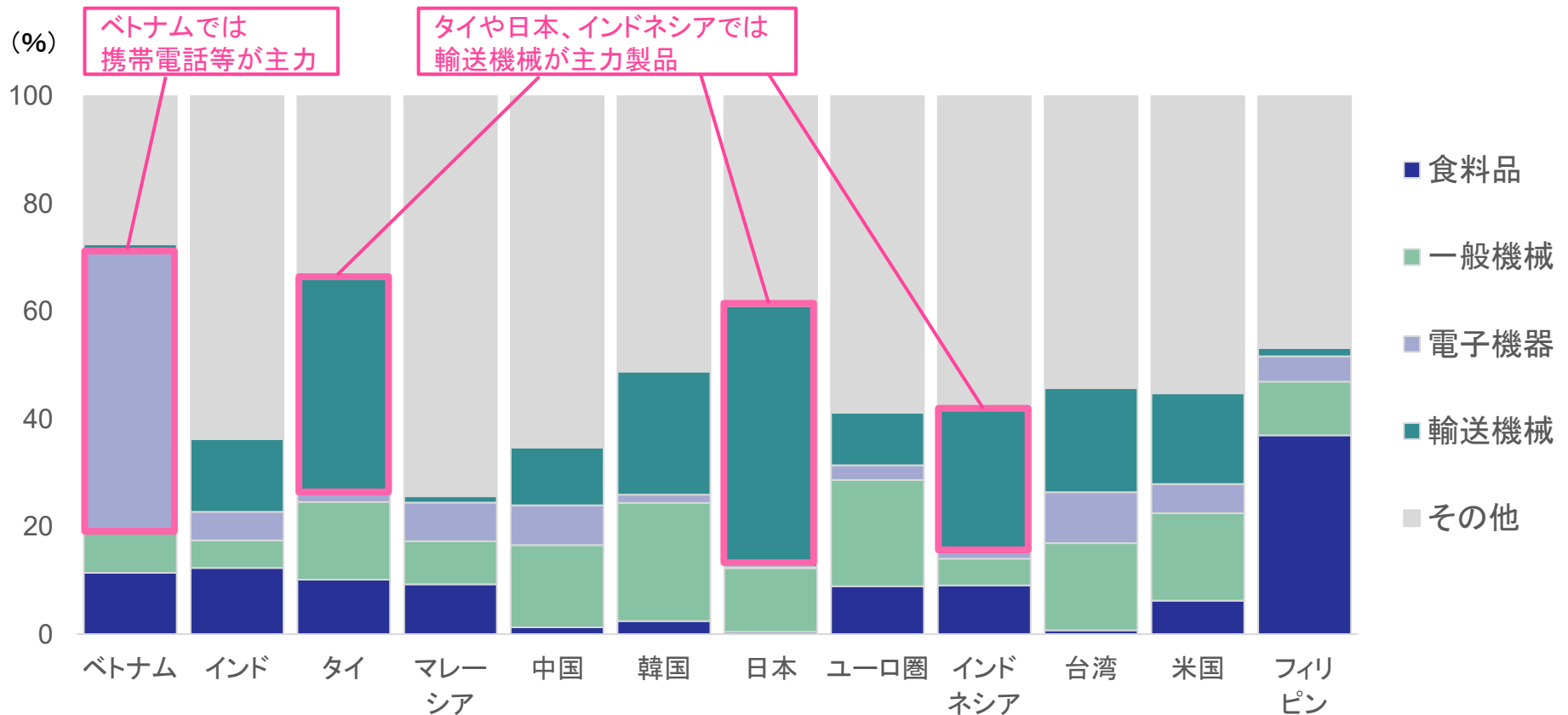
(出所) Lloyd's List Intelligence、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

(出所) IMFより、みずほ総合研究所調査部作成

アジアの中東向け輸出は機械系が中心。輸出企業への下方圧力が相対的に高い可能性

- 各国・地域について産業別の内訳をみると、輸送用機械、電子機器、一般機械の比率が高い
 - タイ・日本・インドネシアでは輸送機械が主力輸出品
 - ベトナムは携帯電話等の電子機器がほぼ半分を占める

湾岸諸国(GCC)向け輸出の産業別割合



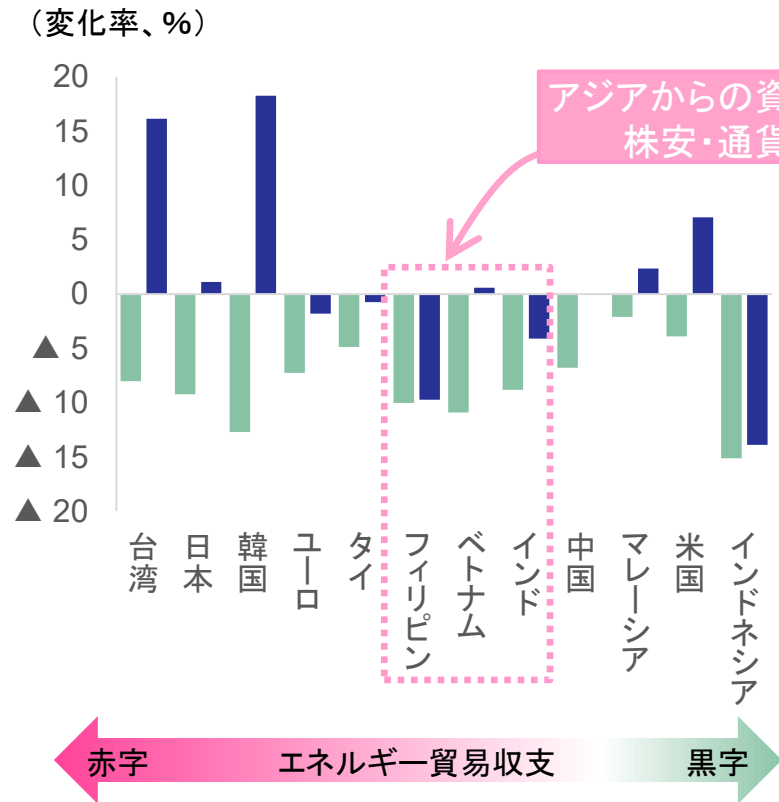
(注) ベトナムは2023年、その他の国・地域は2024年時点。GCC6カ国への輸出額(HSコード6桁ベース)を、RIETI-TIDIに基づき分類したもの。HSコードが改定された品目は、改定内容に鑑み補正した。その他にはどの産業にも分類されない品目も含まれる

(出所) UN Comtrade、RIETIより、みずほ総合研究所調査部作成

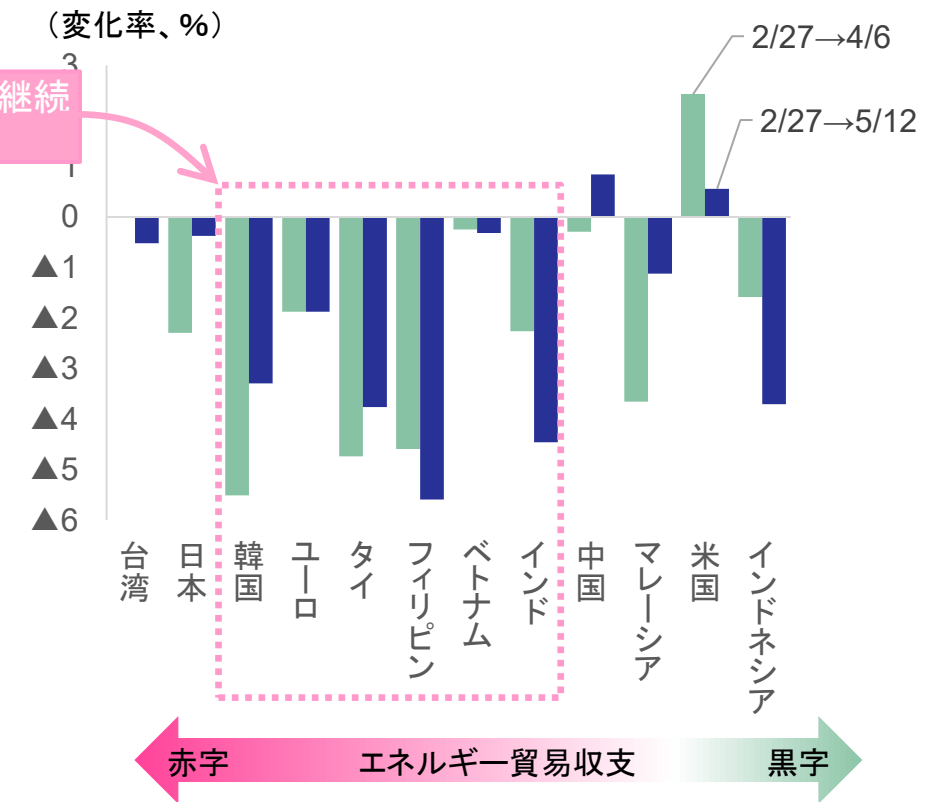
経路③金融: アジアで資本流出圧力が残存。通貨安が資源インフレを増幅する懸念も

- 中東情勢悪緊迫化を受け、世界の株価・為替は下落。アジアでは、エネルギー調達不安の高まりで下落圧力が集中
- こうした国・地域では為替下落が資源の輸入価格を膨張させ、国内の資源インフレを増幅するリスク
- なお、インドネシアでは、中東情勢緊迫化に伴うリスクオフの影響に加えて、昨今の財政リスクの高まりを受けて株・通貨ともに下落

株価



為替



(注) 株価指数は右の通り。米: S&P500、日: 日経平均、ユーロ: ユーロストックス50、中国: 上海総合、韓国: KOSPI、台湾: 加権、シンガポール: STI、インドネシア: ジャカルタ総合、タイ: SET、マレーシア: KLCI、フィリピン: フィリピン総合、ベトナム: VN指数、インド: SENSEX

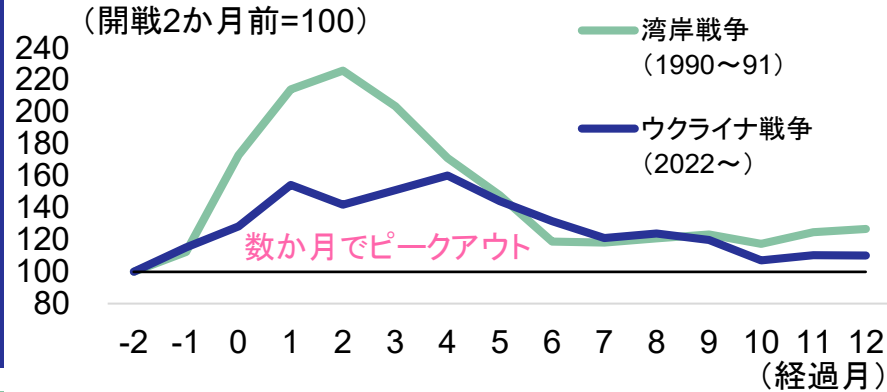
(出所) 各国・地域統計、LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

(注) 各国・地域の対米ドルレート騰落率。米国のみ米ドルインデックス

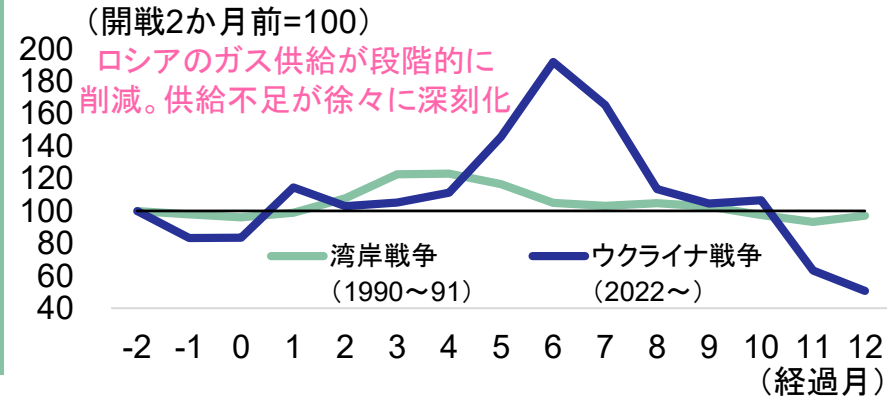
(出所) 各国・地域統計、LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

想定シナリオ: 戦闘は数カ月で小康状態も、地政学的不透明感は残存。新たな均衡に

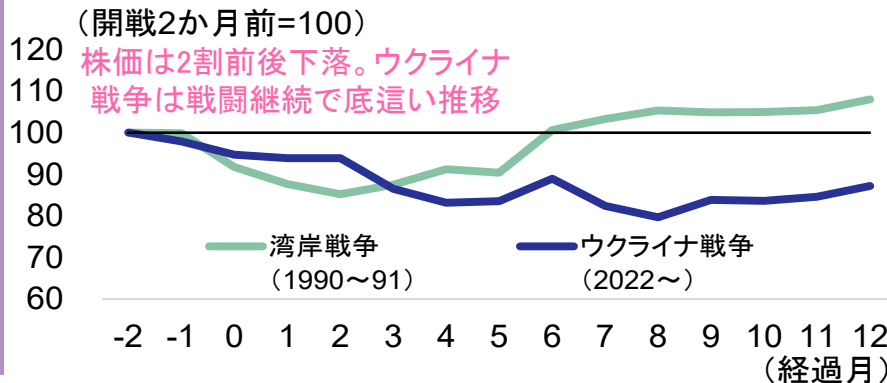
原油



天然ガス



株価



試算想定 (影響の大きさ/影響の長さ/落ち着きどころ)

- ◆ 原油価格のピークは湾岸戦争で軍事作戦前比2.3倍、ロシアのウクライナ侵攻で1.6倍の水準
- ◆ いずれの戦争も2~4カ月でピークアウト。戦闘は**数カ月程度**で一先ず小康状態と想定
- ◆ エネルギー価格は落ち着きをみせるものの、地政学的な不透明感は残るため、**価格や貿易量は軍事作戦開始前の水準には戻らず**

価格 ⇒ 軍事作戦開始前比2割高

貿易量 ⇒ 軍事作戦開始前比2割減

- ◆ 先進国を中心に**株価下落による逆資産効果**が経済を下押し。現状の株価下落率はエネルギーの海外依存度によって差があるが、本試算では**リスクケースとして資源国も含め一律で株価10%下落**を想定
- ◆ 新興国は自国通貨安によるインフレ圧力の高まりが購買力を抑制。ただし現時点で新興国通貨の下落率は限定的。試算に際しては**足元の動きを反映し5%の下落を織り込み**
- ◆ なお、エネルギー価格の上昇は政府の財政出動圧力となるが今回はその影響を織り込んでいない

(注) 開戦2カ月前を100とした指数。原油はWTI、ブレント、ドバイの平均。天然ガスは米国(Henry Hub)、欧州(TTF)、日本(LNG)の平均。株価はS&P500

(出所) 世界銀行、LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

経済影響：アジアを中心に景気押し下げ。株価が下落すれば先進国にも影響大

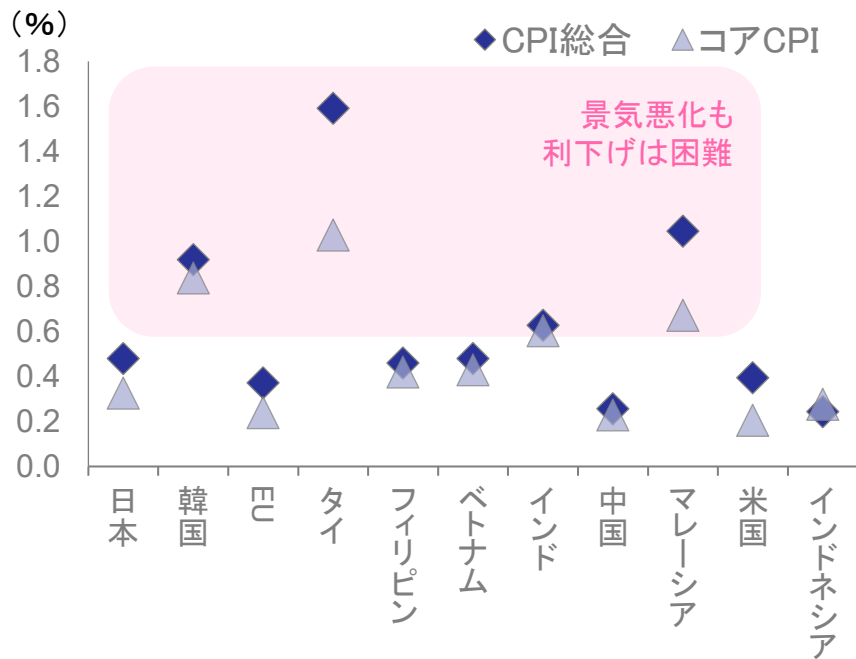
■ エネルギー価格ショックは世界全体のインフレ要因に

— 中東産エネルギーに依存するアジアを中心に物価が上振れ。スタグフレーション懸念が高まる形に

■ 景気は日本・アジア中心に下振れるとの試算

— 中東への貿易依存度が高い日本やアジアは、エネルギー価格上昇や中東産の原材料不足で悪影響を受けやすい構造

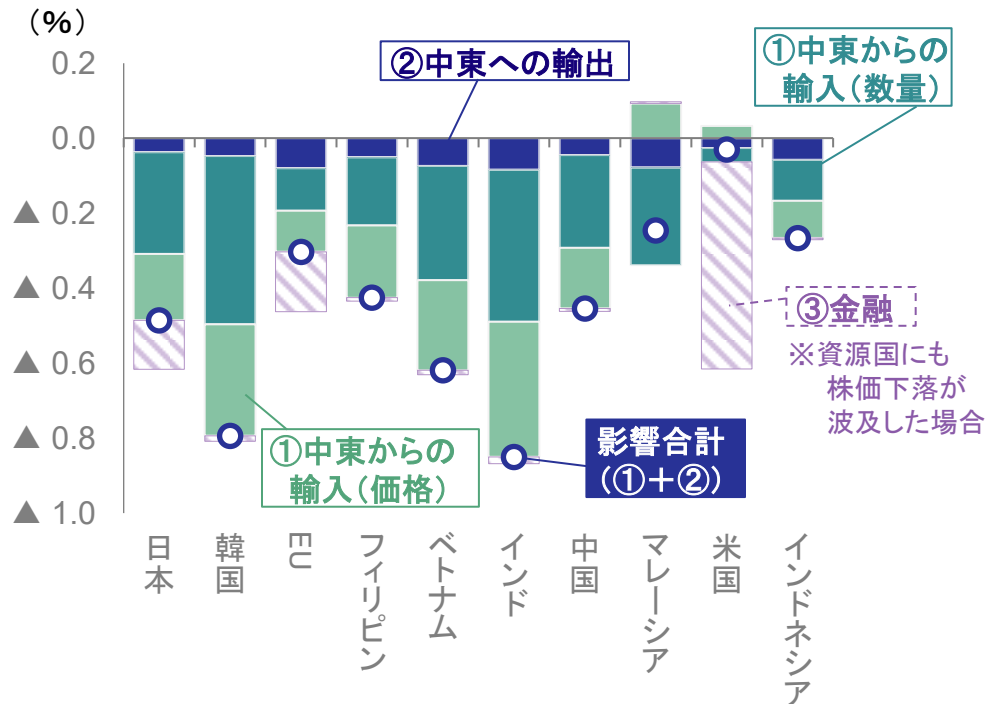
中東情勢緊迫化による消費者物価への影響



(注) エネルギー価格ショック・為替変動の影響。エネルギー価格ショックは、鉱物燃料生産に占める原油・LNGの割合が30%以上の国について、鉱物燃料の価格が20%上昇したと仮定。均衡価格モデルで計算される産出価格上振れ幅を家計の需要構成で加重平均。為替変動の影響は、ECB(2020)をもとに為替レートに対する消費者物価の感応度を設定のうえ、国際産業連関表を用いた均衡価格モデルにより算出

(出所) ADB, ECB(2020) "Estimating the elasticity of consumer prices to the exchange rate: an accounting approach"より、みずほ総合研究所調査部作成

中東情勢緊迫化による景気への影響



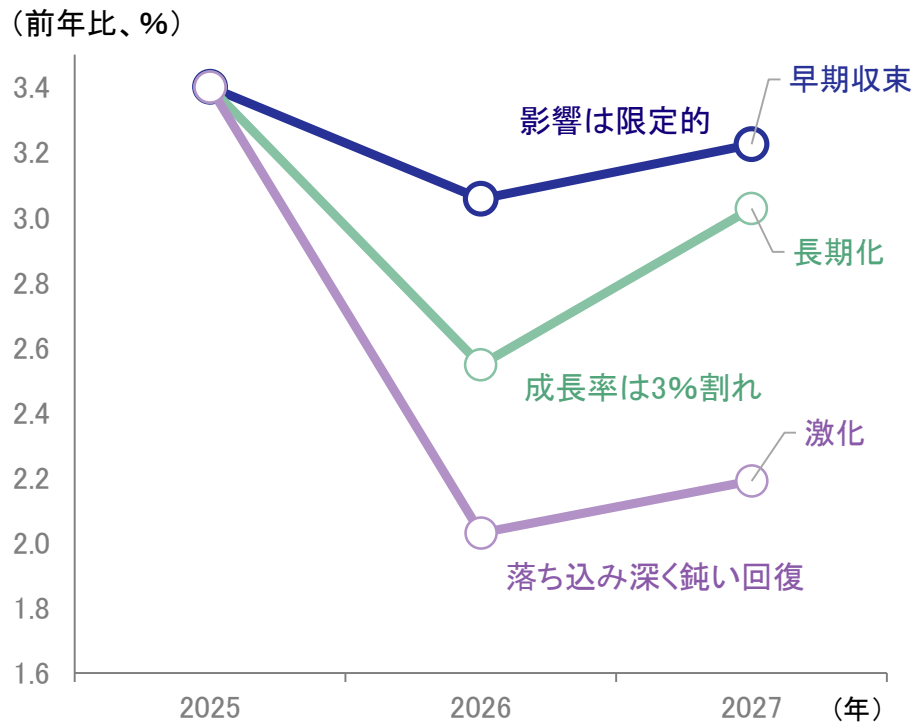
(注) 各要素の試算前提は次の通り。①中東からの輸入(所得影響と供給制約影響の和): 所得影響は、原材料価格の高騰による所得流出入に限界消費性向(0.5)を乗じた値。調達制約影響は、鉱物燃料・石油製品・化学・一次金属の調達制約を想定。②中東への輸出: GCC諸国の最終需要が20%減少したと想定。③金融: 株価下落による逆資産効果と、為替変動による交易利得の合計値

(出所) ADB, IMF, UN Comtradeより、みずほ総合研究所調査部作成

【参考】IMFの予測では、中東ショックの下押し圧力は世界全体で限定的も、影響は脆弱国に集中

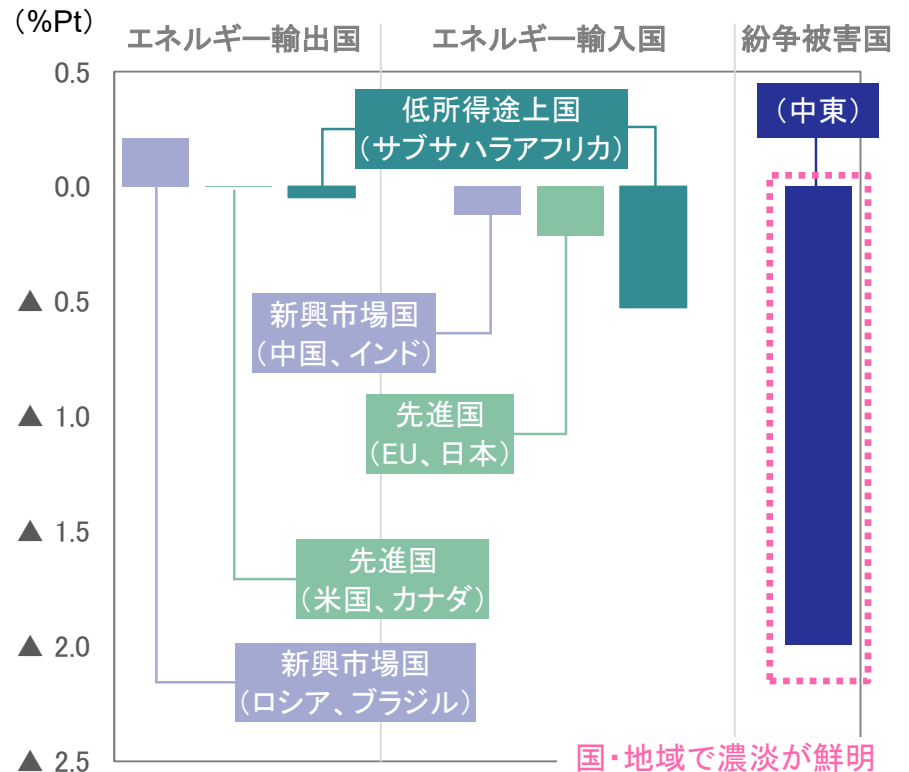
- IMFは3つのシナリオに分けてイラン情勢を織り込んだ世界経済見通しを公表
 - ベースラインに相当する**早期収束ケース<reference>**の2026年世界経済見通しは前年比+3.1%と1月(同+3.3%)**対比小幅の下方修正**にとどまる。中東紛争なかりせば同+3.4%となっており中東要因で▲0.3%Pt下振れた格好
 - 紛争が**長期化<adverse>**／**激化<severe>**した場合、成長率は2%台にとどまり不況感強まる
 - 地域別では**紛争地域である中東が大幅に下振れ**。エネルギー輸入・低所得途上国(サブサハラアフリカなど)も**相対的に悪影響が大**。主要地域(米国、中国、EU、日本など)の影響は相対的に抑制されるとの評価

シナリオ別の世界経済成長率



(出所) IMFより、みずほ総合研究所調査部作成

属性別にみた各地域の見通し



(注) 縦軸は、経済成長率(早期収束ケース)における前回予測値からの変化幅。()内は各グループに含まれる国・地域の代表例

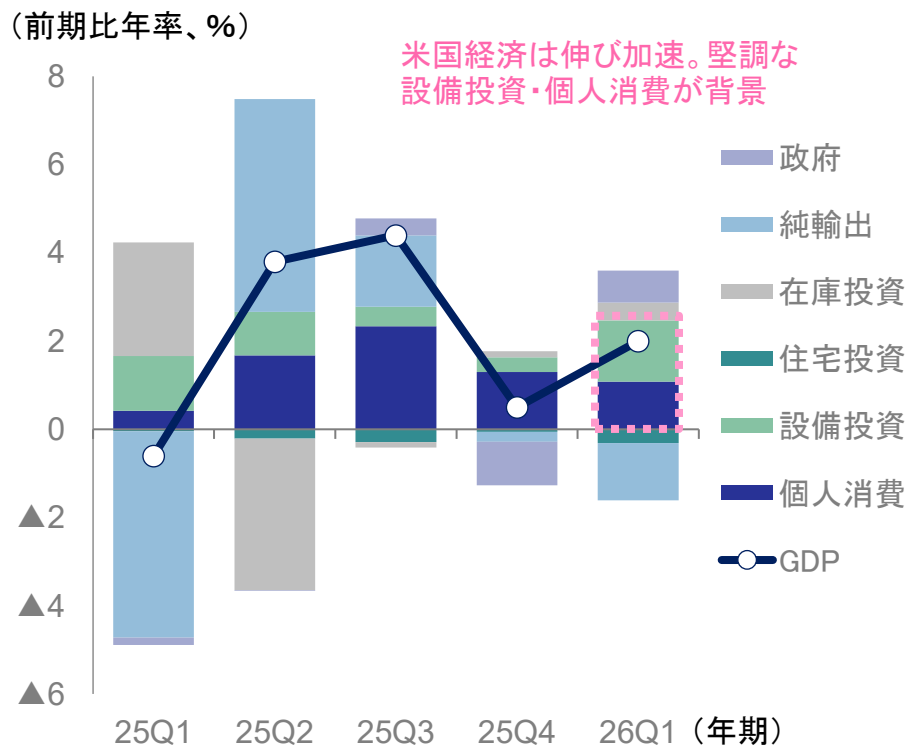
(出所) IMFより、みずほ総合研究所調査部作成

Ⅱ. 海外経済の動向

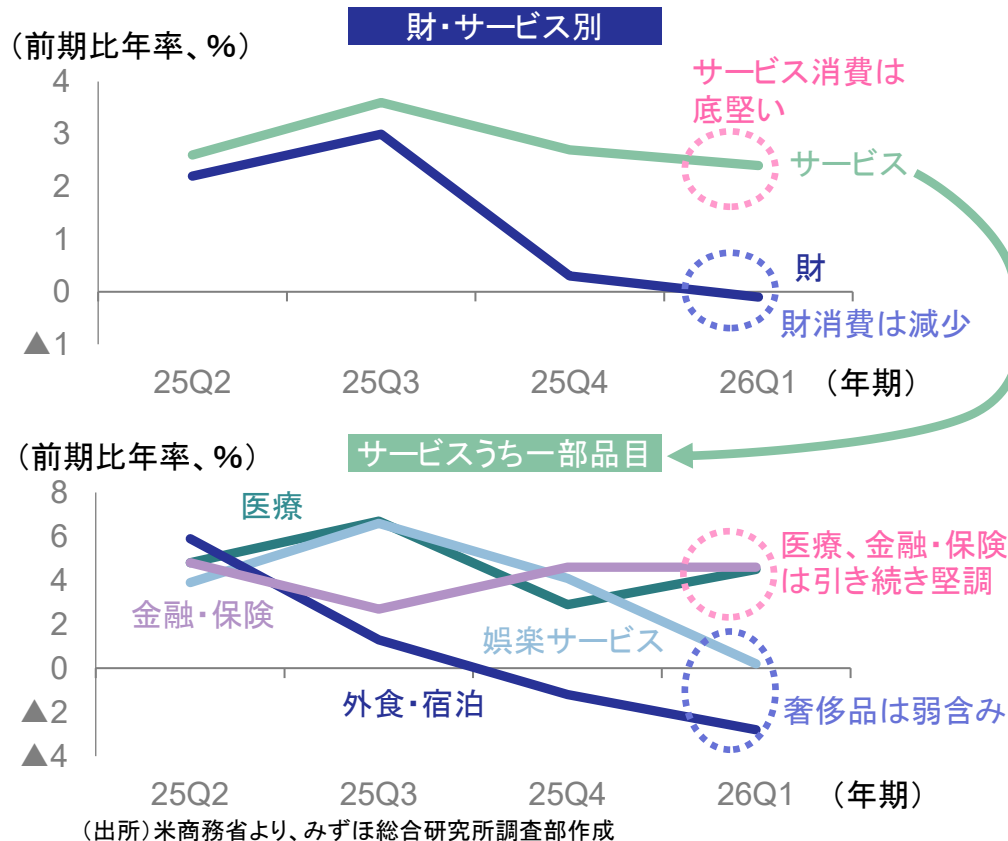
米国：1～3月期GDPは底堅い結果もAI投資と一部サービス消費に依存。狭い成長の裾野

- 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



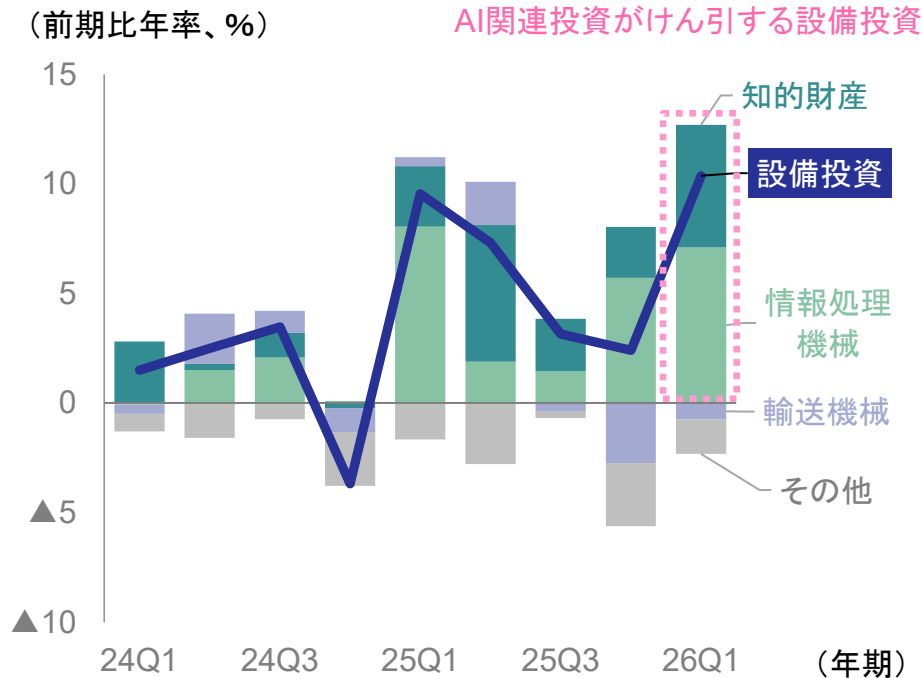
個人消費の内訳



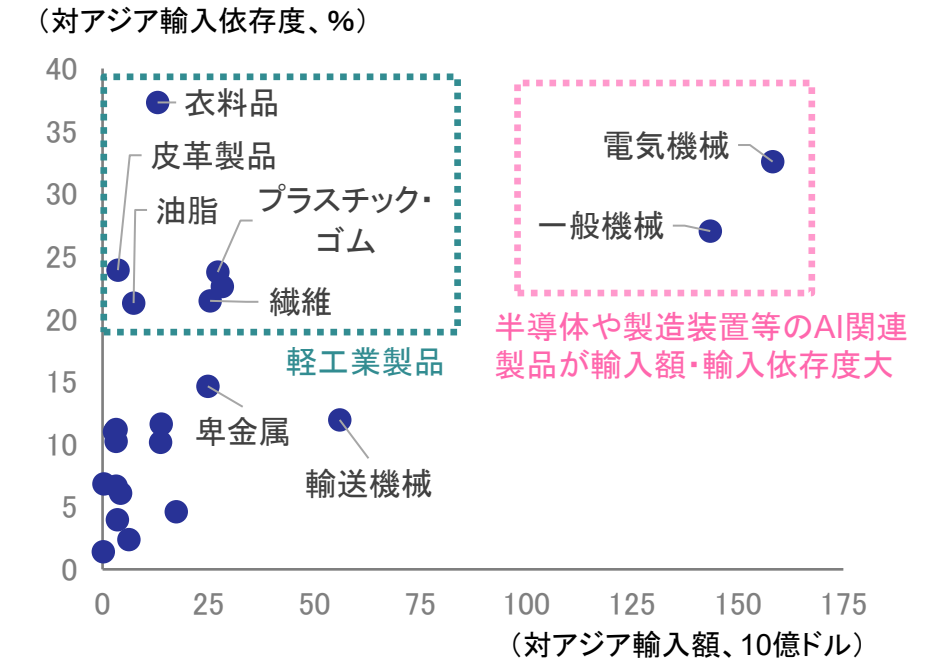
米国: AI投資ブームの裏で高まるアジア供給網リスク

- 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



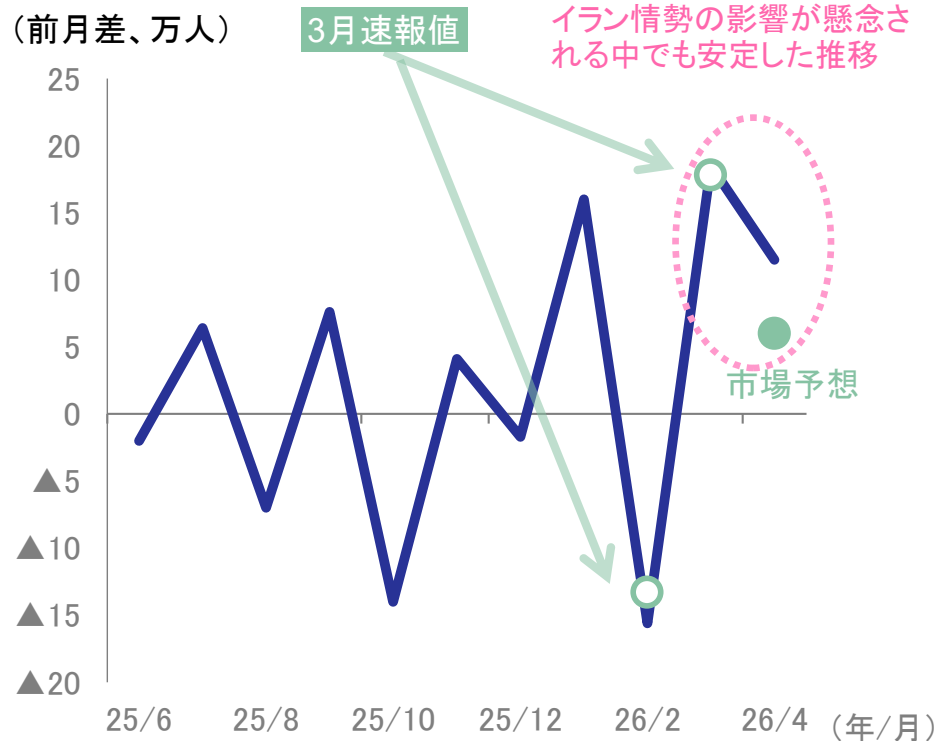
アジアへの輸入依存度と輸入額



米国：イラン情勢下でも労働市場は今のところは安定して推移

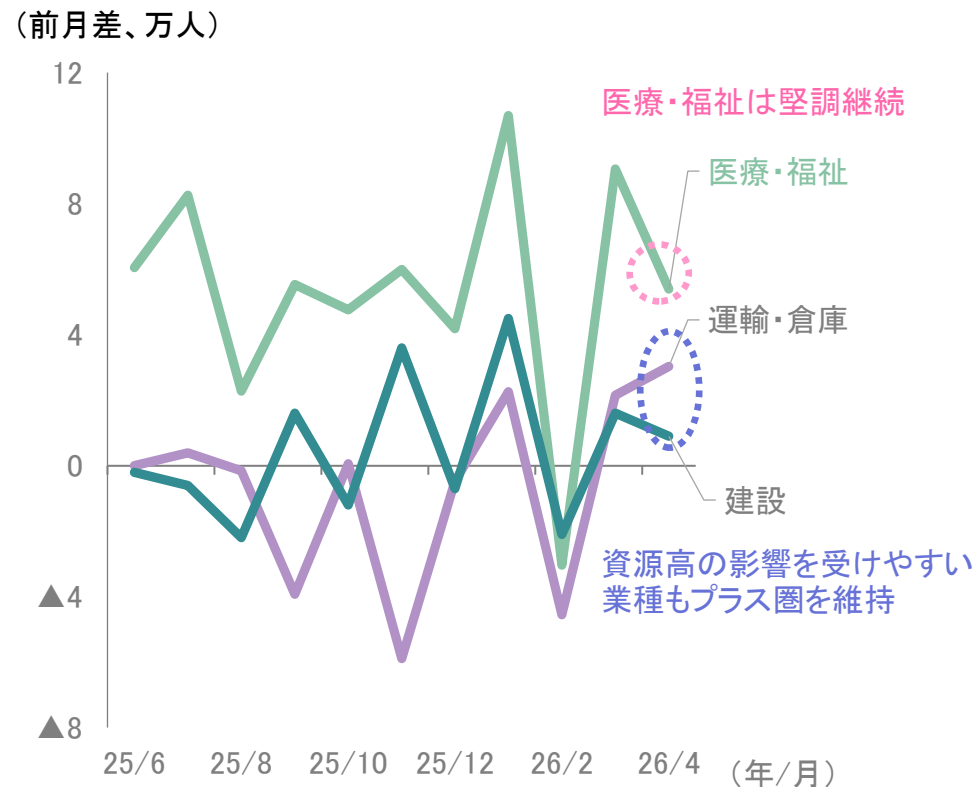
- 4月の非農業部門雇用者数は前月差+11.5万人と2カ月連続の増加。市場予想(同+6.0万人)を上回る結果
 - 2カ月連続の雇用増は約1年ぶりのこと。関税や政府効率化策(DOGE)、政府閉鎖などによる統計上のノイズがはく落する中、労働市場の基調的な底堅さを確認。イラン情勢の影響が懸念される中でも労働市場は安定して推移
 - 業種別にみると、高齢化による需要増に伴い医療・福祉が引き続き堅調。また、原油価格上昇によるコスト増の影響を受けやすい運輸・倉庫、建設もプラス圏を維持しており、採用意欲の低下はうかがえず

非農業部門雇用者数



(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

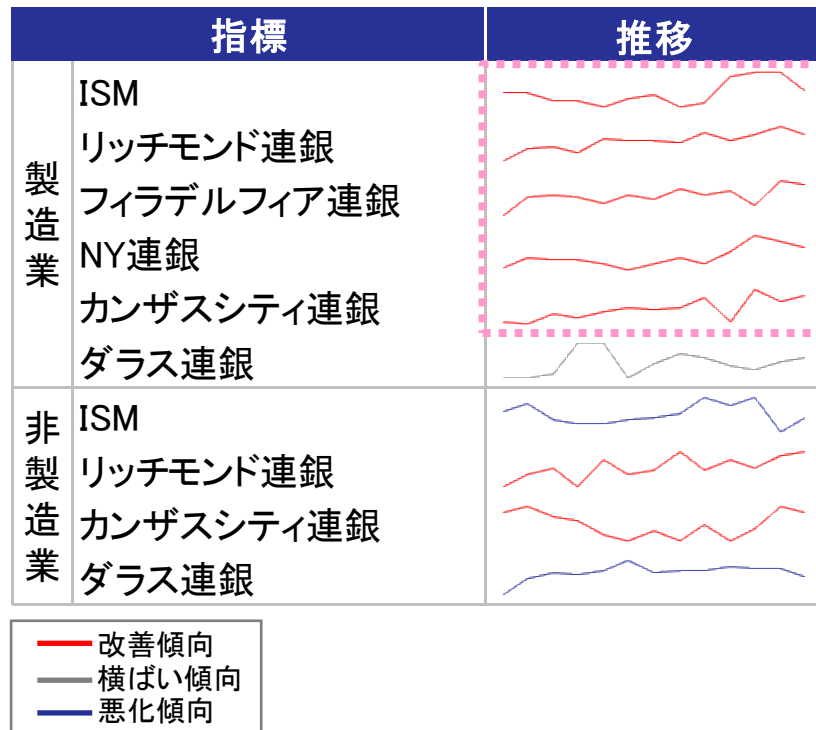


(出所)米労働省より、みずほ総合研究所調査部作成

米国：先行きを示唆する企業の採用意欲は製造業を中心に改善傾向

- 雇用の先行指標となる企業の雇用マインド（採用意欲）は多くの地域で改善傾向を維持
 - ISMと地区連銀調査の雇用景況感指数は、堅調なAI投資や関税影響の一巡を背景に製造業を中心に改善傾向。企業コメントでは地政学リスクへの警戒がみられる一方、足元の業況改善や需要増を指摘する声も
- 求人のリアルタイムデータ(Indeed)は中東紛争の開始以降、欧州では悪化しているが、米国は横ばい圏の動きを継続

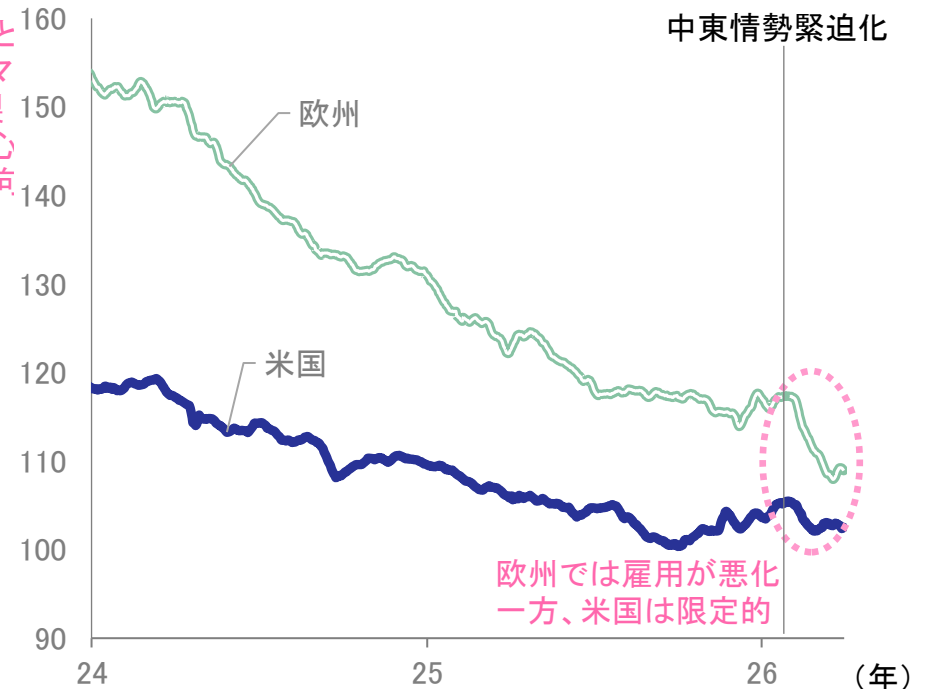
ISMと地区連銀調査の雇用景況感指数



先行指標となる雇用マインドは製造業を中心に改善傾向

Indeed求人数

(2020/2/1 = 100)



(注) 地区連銀の指数は6カ月先の採用の増減計画
 (出所) ISM、各地区連銀調査より、みずほ総合研究所調査部作成

(出所) 米労働省、ISMより、みずほ総合研究所調査部作成

米国：エネルギー価格高騰の影響でインフレ加速。物価高を受けた消費者の選好変化の兆しも

■ エネルギー価格がインフレ率を大幅に押し上げ

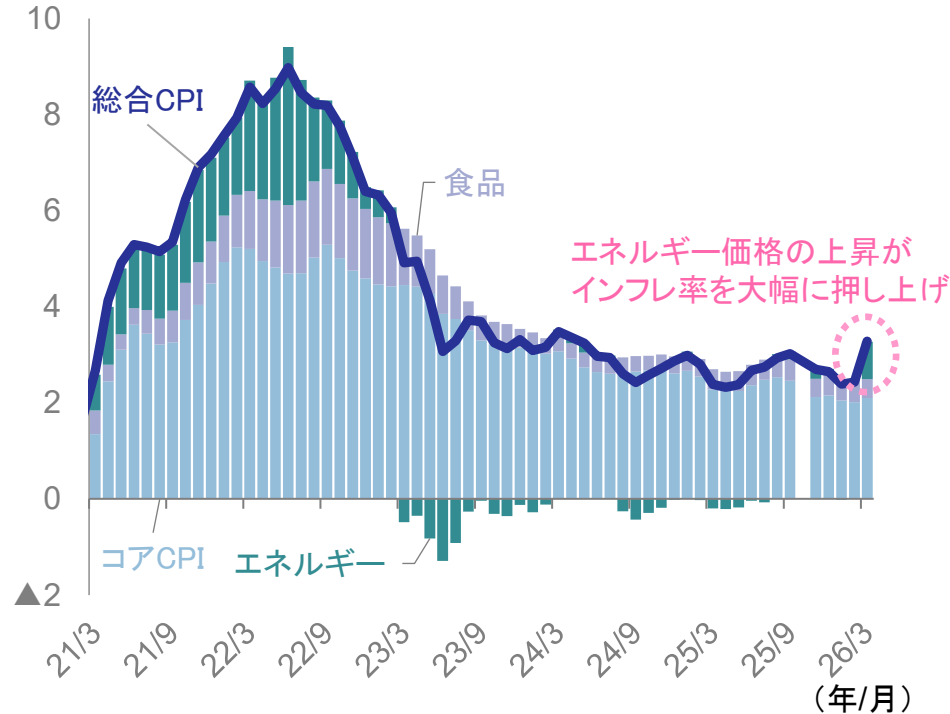
- 3月の消費者物価は総合が前年比+3.3%（2月：同+2.4%）と大幅上昇。コアも同+2.6%（2月：同+2.5%）に加速
- **ガソリン価格は心理的節目とされる4ドルを突破**

■ 割安な中古車への買い替え需要が増加し、中古車価格が上昇

- 昨年9月末にIRAによる新車EVの購入支援策が廃止され、新車から中古車へ需要がシフトしていたことも押し上げ要因

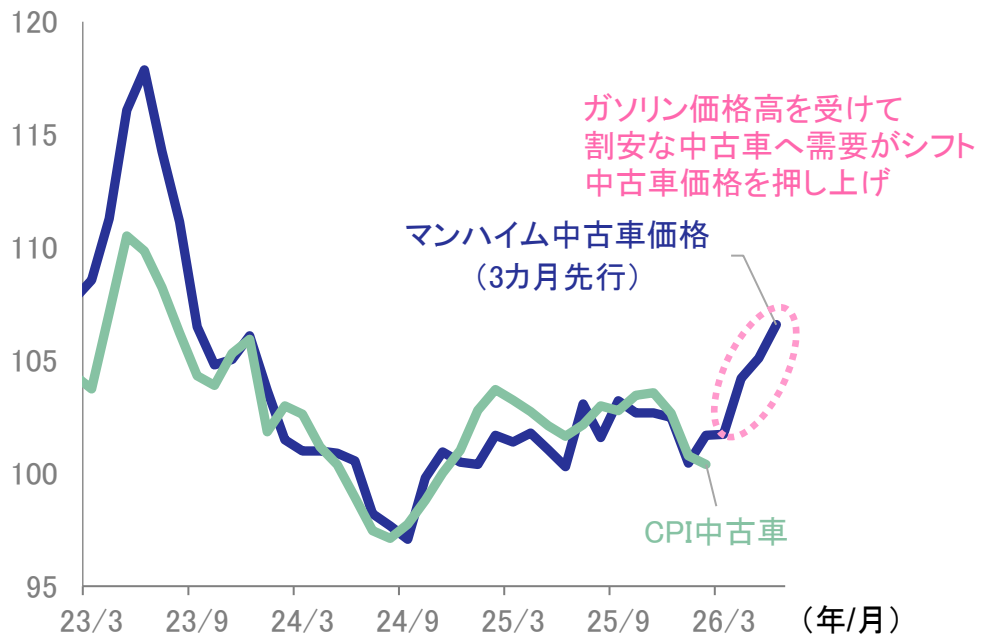
消費者物価（総合）の寄与度分解

（前年比、%、%Pt）



マンハイム中古車卸売価格

（2024年=100）



（注）季節調整値

（出所）Manheim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：決算では今後の価格転嫁を示唆する声。年央にかけて消費者物価を押し上げ

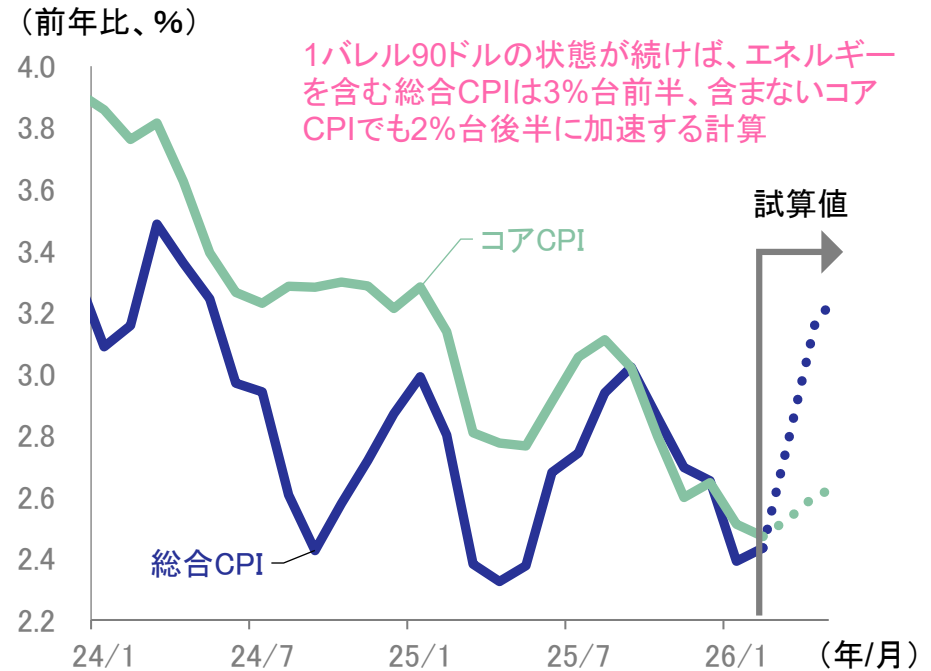
- 米企業の決算報告では、**先行きの価格転嫁を示唆するコメント**も
 - 価格転嫁が進めば、企業利益の下押しは改善するが、インフレ圧力が広範な品目に及ぶリスクに警戒が必要
- 原油価格の高止まりが続けば年央にかけての物価を押し上げ
 - 1バレル=90ドルが継続する場合、**年央の総合CPIは一時的に前年比+3%超に加速**する計算

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 一部資材は調達困難
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 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
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。 値上げは5/1から実施予定
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。 価格転嫁によるインフレ率への圧力は1～2%程度を想定
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。 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
航空業F社	▶ 当社の目標は 燃料費の上昇コストをすべて回収 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

原油高による消費者物価への影響(1バレル=90ドルで試算)



(注) WTI原油価格(前年比)・失業率(前年差)・インフレ率(前年比)の3変数VARモデルを推計(月次データ)。原油が高騰しなかった場合のCPI見通しを仮定し、VARIによる推計値を加算

(出所) 米国労働省より、みずほ総合研究所調査部作成

米国：4月FOMCは政策据え置き。緩和ガイダンス維持に対して地区連銀総裁3名が反対

- ハマック(クリーブランド)、カシュカリ(ミネアポリス)、ローガン(ダラス)の3総裁は据え置きには賛成したものの、緩和ガイダンスの維持に反対。ミラン理事は引き続き0.25%の利下げを主張
 - パウエル議長は「ガイダンスの中立化に対する支持が増えており、早ければ次回会合の変更もあり得る」と発言
 - 次回会合(6/16-17)はウォーシュ新議長のデビュー戦に(4/29上院銀行委員会が指名承認、本会議でも承認の見込み) — パウエル氏は残留。トランプ政権による法的攻撃の可能性が完全に消えれば退任の意向＝28年1月まで残る公算大
- ### パウエル議長の記者会見のポイント

人事・制度・独立性	経済・金融政策
<ul style="list-style-type: none"> • 政権による法的攻撃はFRBの独立性を脅かしている • 理事として残留し、政権による法的攻撃の収束を見極め • 理事としては低姿勢、議長の合意形成を支える側に回り、目立つ反対者になるつもりはない • FRBの独立性は法律に加え、政権・財務省との責任分担と相互の尊重に支えられている • 政治家は低金利志向を持つ。金融政策は超党派というより非党派であるべき 	<ul style="list-style-type: none"> • 声明文のガイダンスを中立化する方向への支持は増えているが、急ぐ必要なし • 早ければ次回会合で変更の可能性 • 消費はかなり持ちこたえており、企業投資(DC)が続く十分な理由がある • 労働市場は一段と安定も、居心地の悪い均衡。インフレは高止まり(misbehave)。今後2四半期で関税影響が消えていくのか、エネルギー価格がピークアウトしていくのか、利下げ前には見極めたい • 米国経済はレジリエント。欧州やアジアに比べてエネルギー高の影響は小さい

(出所) FRBより、みずほ総合研究所調査部作成

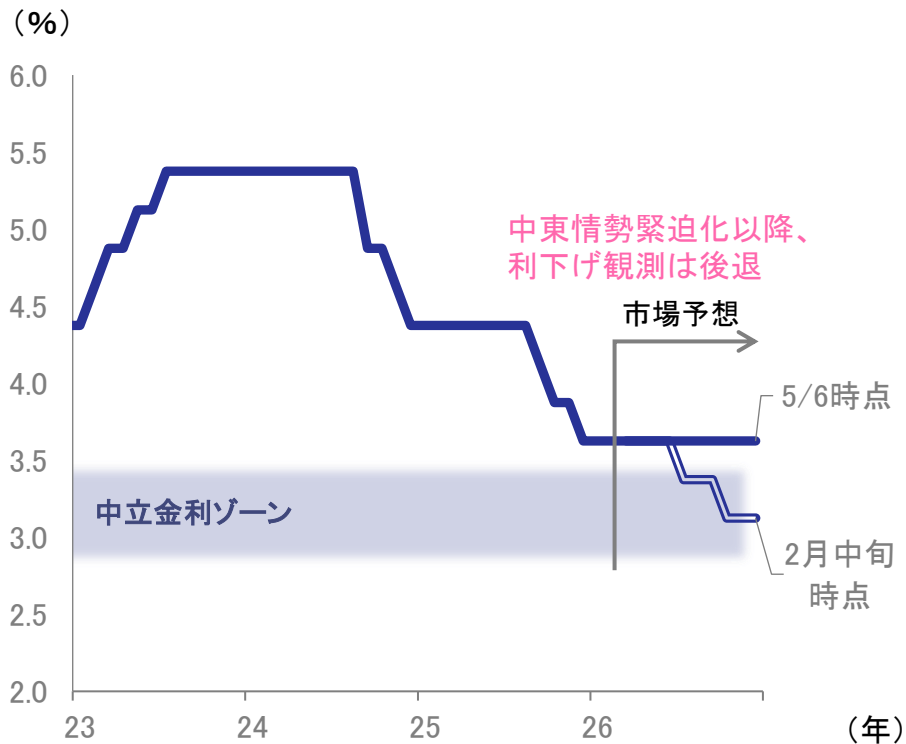
米国：原油高を受けて市場の利下げ期待は大きく後退

■ 市場参加者の利下げ予想は足元で後退

— 2月中旬頃までは年内2回の利下げが予想されていたが、原油高に伴うインフレ懸念から据え置き予想が優勢に

■ 中東情勢悪化以降のWTI原油価格と利下げ予想回数の関係を見ると、WTIが90ドル/バレル超が継続する場合、FRBは年内に利下げすることは困難か

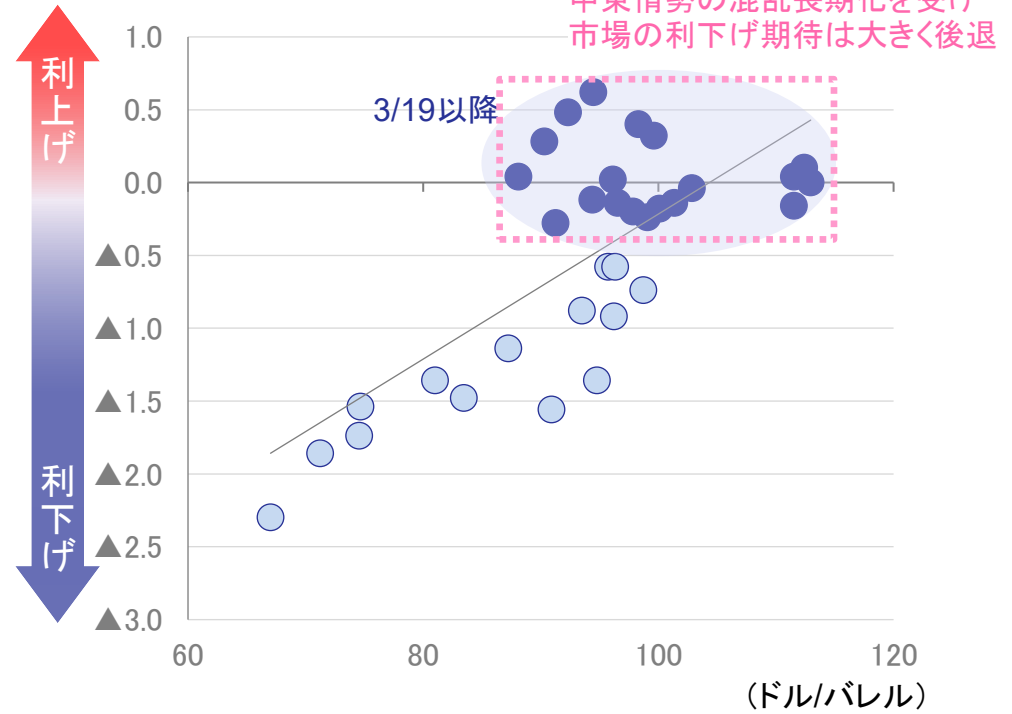
市場参加者の政策金利の見通し



(出所) FRB、Fedwatchより、みずほ総合研究所調査部作成

WTI原油価格と年内利下げ回数

(利上げ / 利下げ回数の市場予想)



(注) 米国・イスラエルのイラン攻撃前日(2/27)以降の動きをプロット

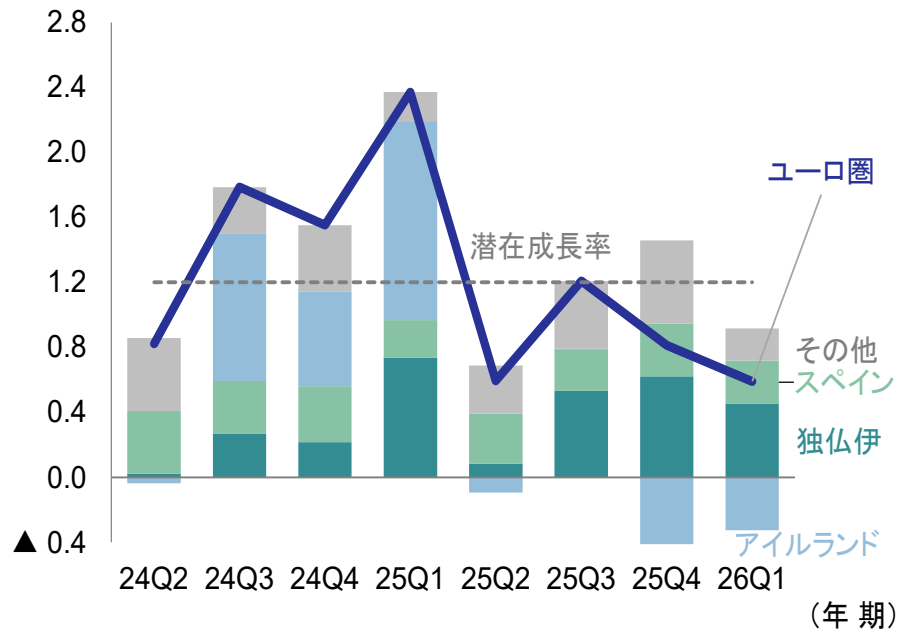
(出所) LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

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

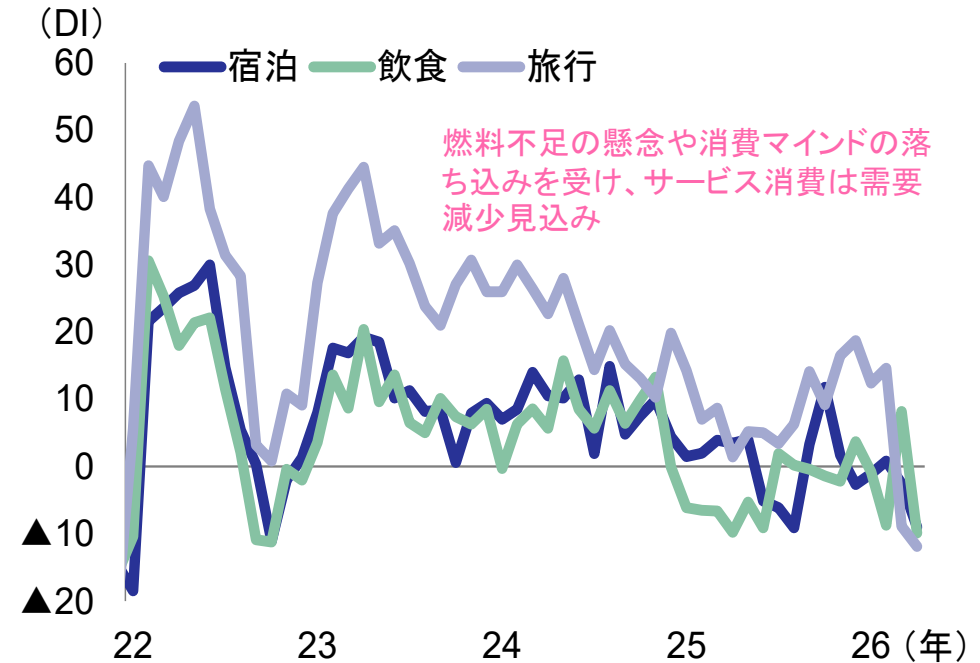
- 1~3月期実質GDP成長率は前期比+0.1% (年率+0.6%)と減速
 - 振れの大きいアイルランドを除けば前期比+0.2%の成長。ドイツが2四半期連続でプラスを維持した一方、フランスは不安定な政局等を背景に内外需とも弱含み
 - 全体では潜在成長率を下回る状況が続いており、中東情勢影響の本格化を前に回復力の鈍さを再確認する結果
- 欧州委員会の4月調査は、先行きのサービス消費の下押し圧力を示唆
 - 旅行・宿泊業や飲食業の需要見通しは悪化。4-6月期は消費の下振れが景気押し下げ要因となる公算

ユーロ圏: 実質GDP成長率

(前期比年率、%)



ユーロ圏: サービス消費関連業種の需要見通し(3カ月先)



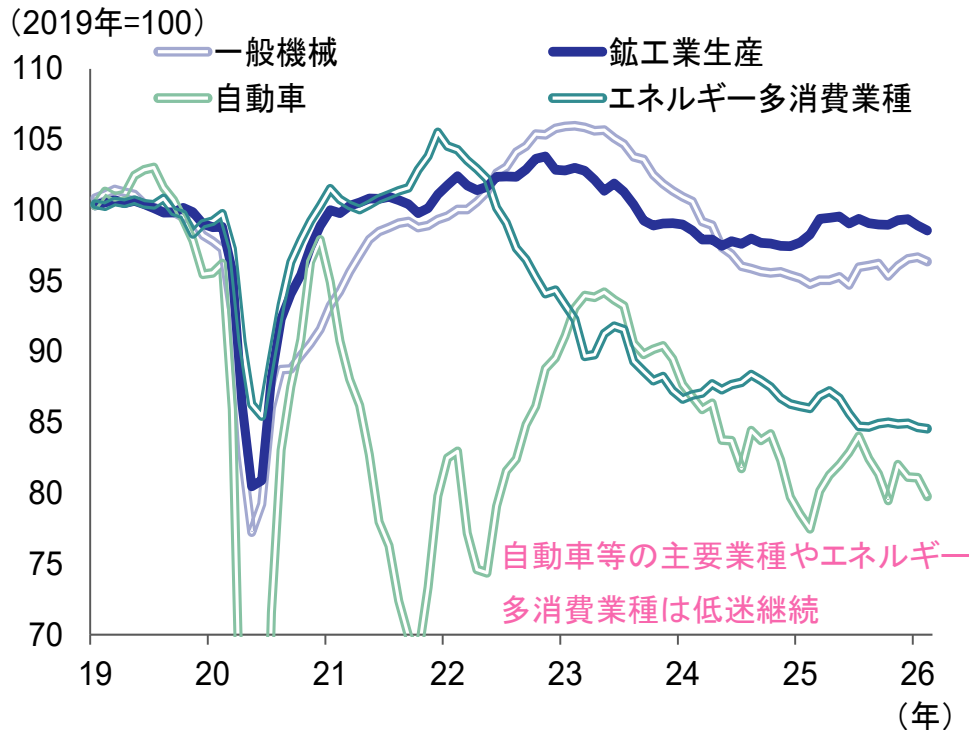
(出所) Eurostat、欧州委員会より、みずほ総合研究所調査部作成

(出所) 欧州委員会より、みずほ総合研究所調査部作成

欧州：生産は底這い圏で推移。景気への逆風は新規雇用の消極化要因に

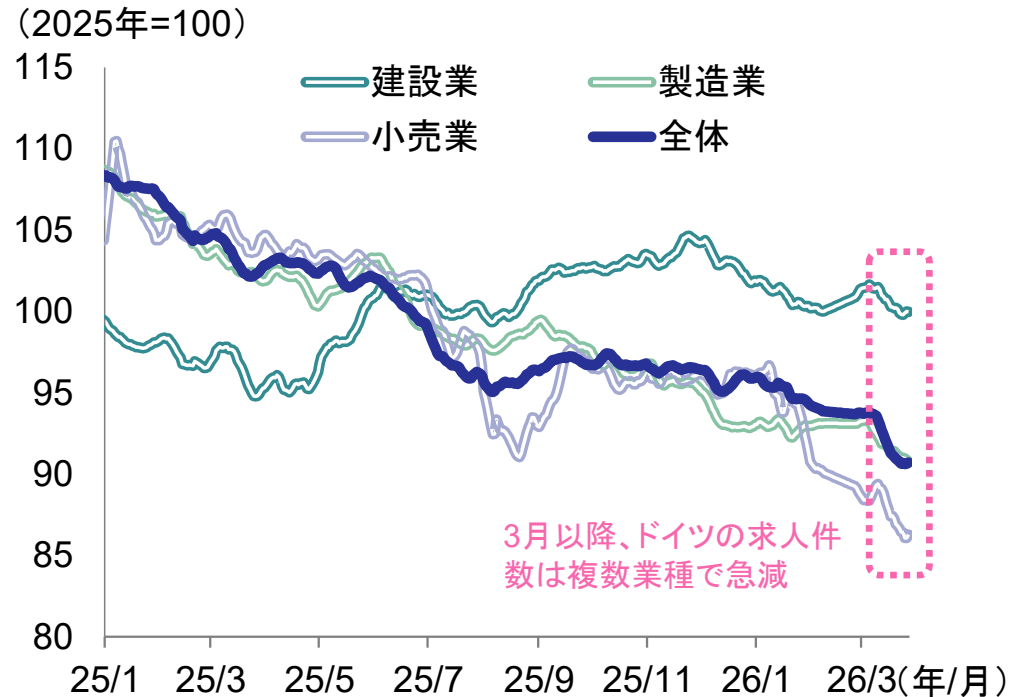
- 2月のユーロ圏鉱工業生産は前月比+0.4%の増加も、均してみれば底這い圏
 - 増産は医薬品や電子機器等、前月に減産が目立った業種が中心。また、ウクライナ侵攻後のエネルギーコスト高止まりを受け、製造工程でエネルギーを多く消費する業種(化学等)の低迷は継続
- 足元のエネルギー価格高騰は景気持ち直しの逆風に。かかるなか、一部で新規雇用を抑制する動きも
 - ドイツでは3月以降求人件数が減少。不確実性増大やコスト増への懸念等から企業が新規求人を手控えた可能性

ユーロ圏：鉱工業生産指数(3カ月移動平均)



(注) エネルギー多消費業種は化学、紙・パルプ、鉄鋼・非鉄、窯業・土石の合成指数
(出所) Eurostatより、みずほ総合研究所調査部作成

ドイツ：Indeed求人数



(注) 季節調整値。最新の値は3月27日時点
(出所) Indeed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

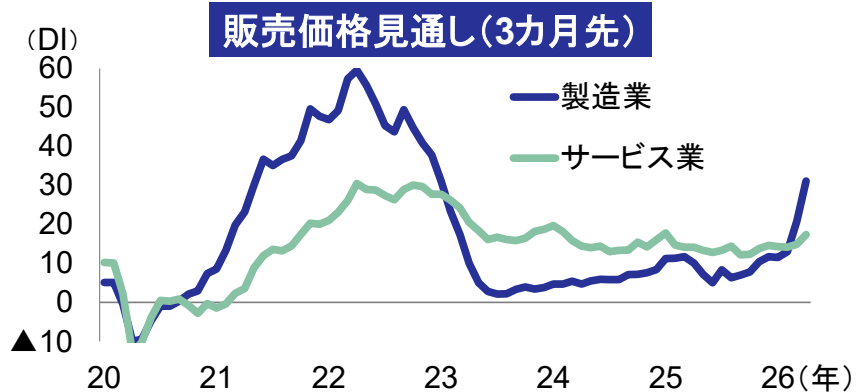
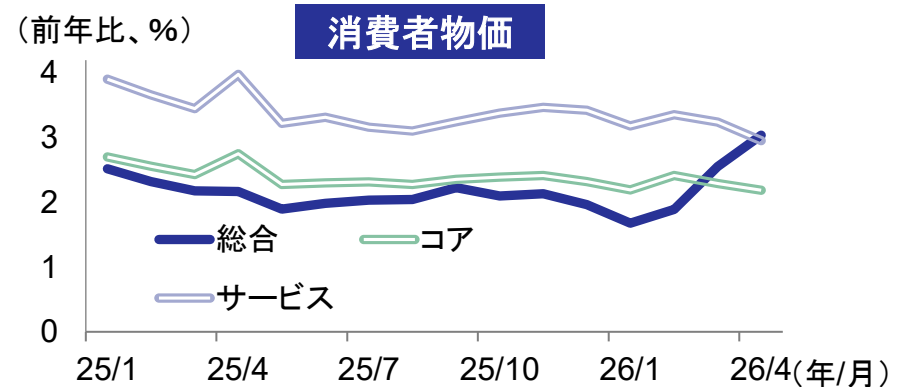
- **ECBは金利据え置きを決定。ラガルド総裁は次回会合までに「多くの情報が得られる」と繰り返し発言**
 - 声明文ではインフレの上振れリスクと景気の下振れリスクに言及。物価・経済両面への目配りを改めて強調した格好
 - エネルギー価格が短期的にインフレを押し上げるも、現時点では物価への「二次的な影響はみられない」との評価
- **4月消費者物価(総合)は前月から加速するも、コアやサービスは小幅に減速**
 - 欧州委員会の4月調査によれば、製造業・サービス業の販売価格見通しDI(3カ月先)はいずれも上昇しているが、水準は2022年同月と比べ低位にとどまる

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"> ■ 26年1Qの経済には一定の勢いも、先行きは極めて不確実。ECBの基本シナリオからは離れつつある ■ 景気は停滞しておらず、ましてや景気後退はしていない ■ 1970年代とは全く異なる状況。スタグ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 ■ 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さらに下振れる恐れ
物価	<ul style="list-style-type: none"> ■ エネルギー価格上昇によりインフレは加速。ただし、基調的インフレ指標はほぼ不変。賃金の先行指標も減速傾向 ■ 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 ■ エネルギー価格上昇の二次的な影響は見られない ■ 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 ■ 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恐れ
政策金利	<ul style="list-style-type: none"> ■ 金利据え置き。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 ■ 利上げするかどうか長く深く議論した ■ 今後の金融政策はデータに基づき、会合ごとに決定

(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

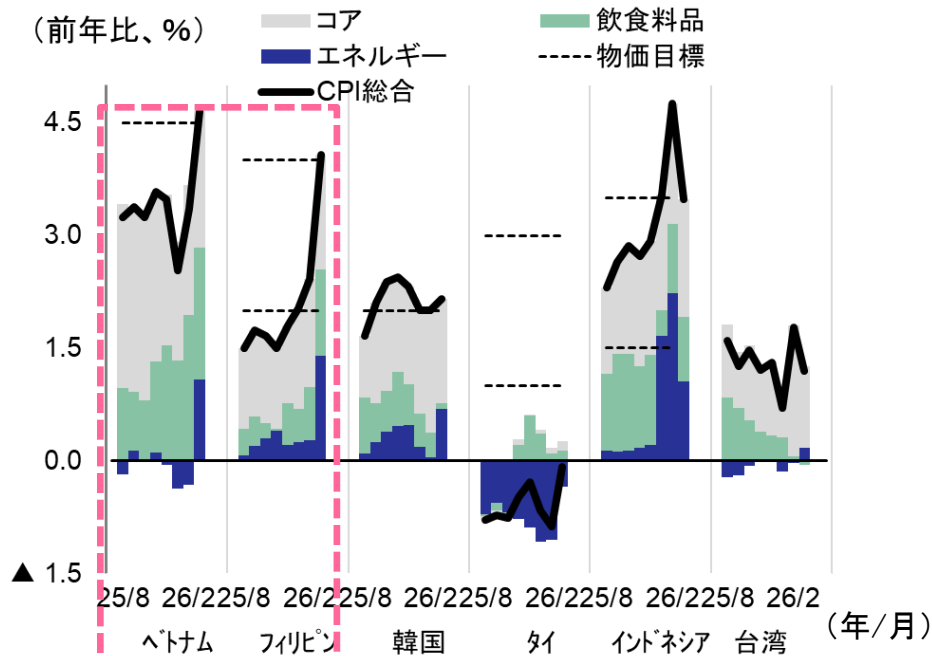


(出所) Eurostat、欧州委員会より、みずほ総合研究所調査部作成

アジア：原油高が物価押し上げ。各国政府は肥料不足による食品高リスクにも警戒感

- **多くのアジアの国・地域で3月のCPIが加速。中東情勢悪化を受けた原油価格上昇を背景に、エネルギーの寄与が拡大**
 - ガソリン価格が大幅に値上げされたフィリピンやベトナムでは2月から物価上昇率が1%以上加速し、物価目標を超過
- **加えて、肥料価格の上昇や供給不安定化への懸念が高まる。天然ガス供給制約や物流混乱を受けたもの**
 - 特にフィリピンやタイで肥料の輸入依存度が高い。これらの政府は現金給付やバイオ肥料への切り替え支援、クーポン配布などで対応を図っているほか、国産比率が高い国でも、政府が補助金維持や供給管理などで原料高に対応

アジア：インフレ動向

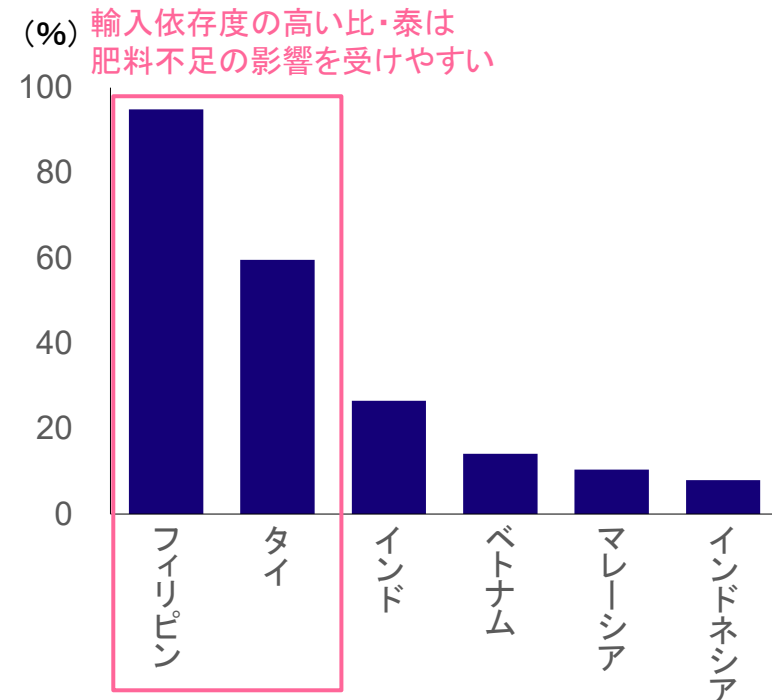


ベトナム・フィリピンは伸びが大きく加速

(注)「コア」は合計から「飲食料品」「エネルギー」(燃料等)を減じて算出。台湾は物価目標が公表されていない

(出所)各国・地域統計、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

肥料の輸入依存(最終製品ベース)

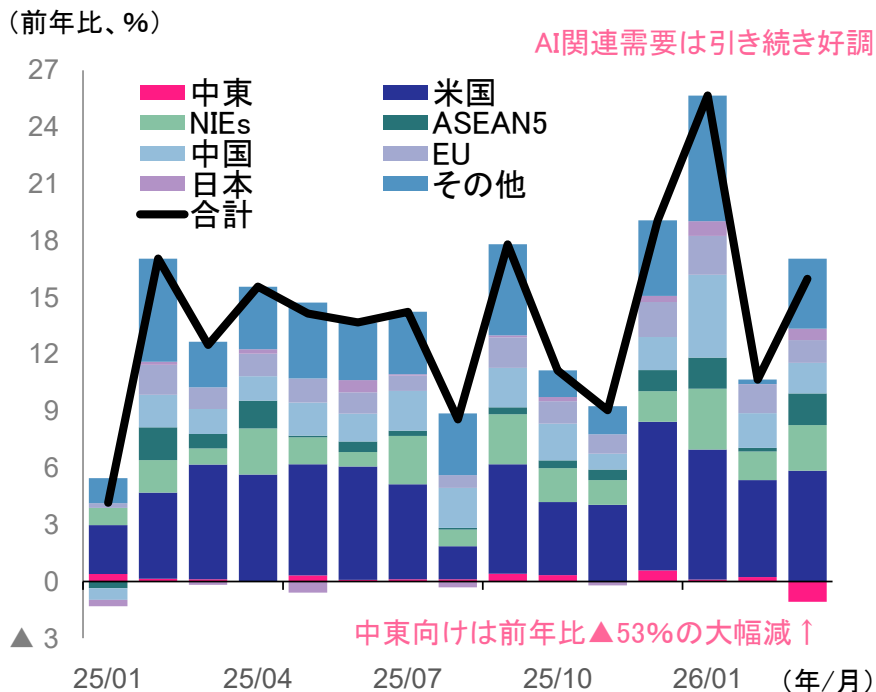


(注) 肥料最終製品(窒素・リン酸・カリおよび複合肥料)について、国内需要(生産+輸入-輸出)に対する輸入依存度を算出。データは越、馬、尼は2022年、他は2023年(出所)FAOより、みずほ総合研究所調査部作成

アジア:ASEANの輸出はAI関連需要により好調。一方、先行きの供給制約リスクは残存

- **ASEAN5の3月輸出は、AI関連需要に支えられ拡大が継続。米国・NIEs向け中心に高い伸びを維持**
 - 輸出総額は前年比2桁ペースでの拡大が継続。米国やNIEs向けの電気・電子、および機械製品輸出が好調
 - 中東向けは前年比▲53%と大きく減少も、輸出シェアが小さいため、輸出総額への寄与度は同▲1.1%Ptに留まる
- **一方でエネルギーの中東依存度が高い国を中心にくすぶる供給制約懸念**
 - ASEAN主要国におけるエネルギーの調達構造を見ると、原油の中東依存度が高い。ナフサも中東から一定量を調達
 - 足元では代替調達等により大規模な減産を回避も、原材料の調達不安定化による生産抑制のリスクは残存

アジア:ASEAN5の輸出(仕向け地先別)



中東へのエネルギー依存度:ASEAN主要国

(各品目の中東産依存度、%)	原油	ナフサ	燃料油	ガソリン	LPG・ディーゼル油	ジェット燃料
フィリピン	80.9	26.7	0.0	0.3	0.2	0.0
シンガポール	76.6	40.8	24.2	10.5	5.9	0.5
ベトナム	51.8	-	0.0	0.0	0.3	3.5
タイ	44.4	23.7	0.0	0.0	0.2	0.4
マレーシア	22.3	-	18.6	9.8	4.5	1.4
インドネシア	7.5	0.0	0.1	3.3	1.4	0.6

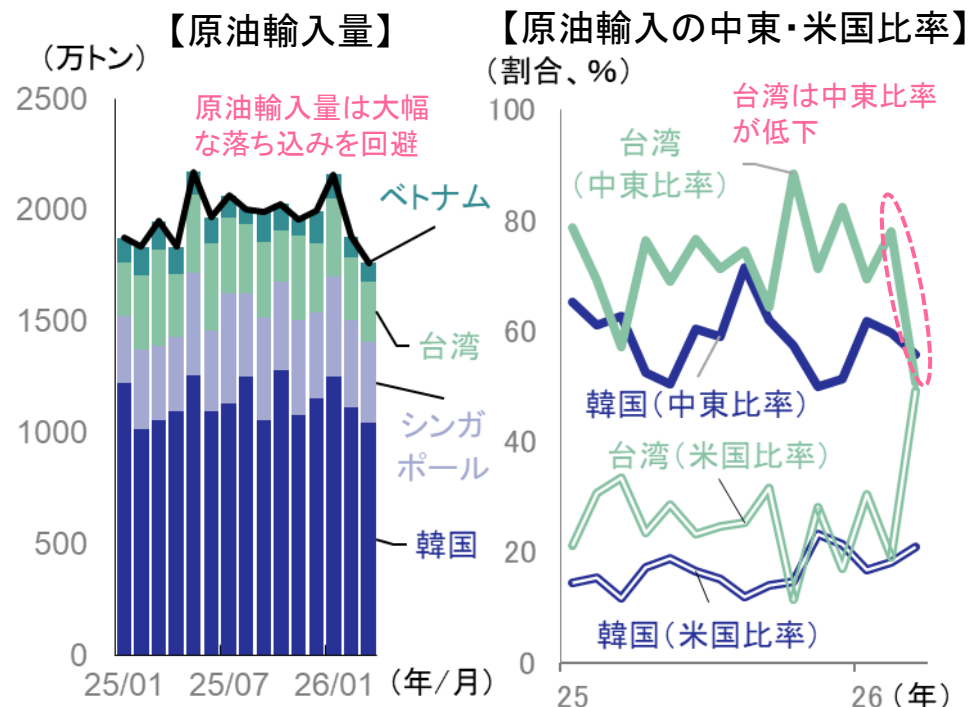
(注) ASEAN5はインドネシア、タイ、フィリピン、ベトナム、マレーシア。中東は湾岸協力会議国6カ国(オマーン、カタール、クウェート、サウジアラビア、バーレーン、UAE)
 (出所) 各国統計、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

(注) IEA“World Energy Balances”より求めた各国のエネルギー輸入依存度に対し、LSEGデータより得られた各輸入数量の中東産比率を乗じたもの。中東産比率は海上輸送分のみに、パイプライン経由の調達は考慮されていない
 (出所) IEA、LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

アジア:3月原油輸入量は概ね維持。代替調達推進の動きが活発化

- **韓国・シンガポール・台湾・ベトナムの3月原油輸入量は大幅な落ち込みは回避**
 - 2月中に中東を発った輸送分が到着したことや、米国産原油等への切替が原油の調達維持に繋がった可能性
 - 台湾では原油輸入に占める中東産の比率が低下すると同時に、米国産の比率が急上昇。代替調達の進展を示唆
- **足元ではアジア各国・地域において、ロシア産原油等への調達切替が活発化。供給制約が一部緩和される可能性も**
 - 各国はロシア産原油を含む原油の代替調達を進めており、現時点で国内供給の枯渇は回避されている模様
 - ただし、ロシアや米国の追加的な供給能力など、先行きの調達は依然不透明。供給制約等の影響は予断を許さず

アジア:各国・地域の原油調達状況



(注) 中東は湾岸協力会議国6カ国(サウジアラビア、UAE、カタール、クウェート、オマーン、バーレーン)

(出所) CEIC、Global Trade Atlas、台湾財政部、韓国税関より、みずほ総合研究所調査部作成

アジア:各国・地域の備蓄・調達状況

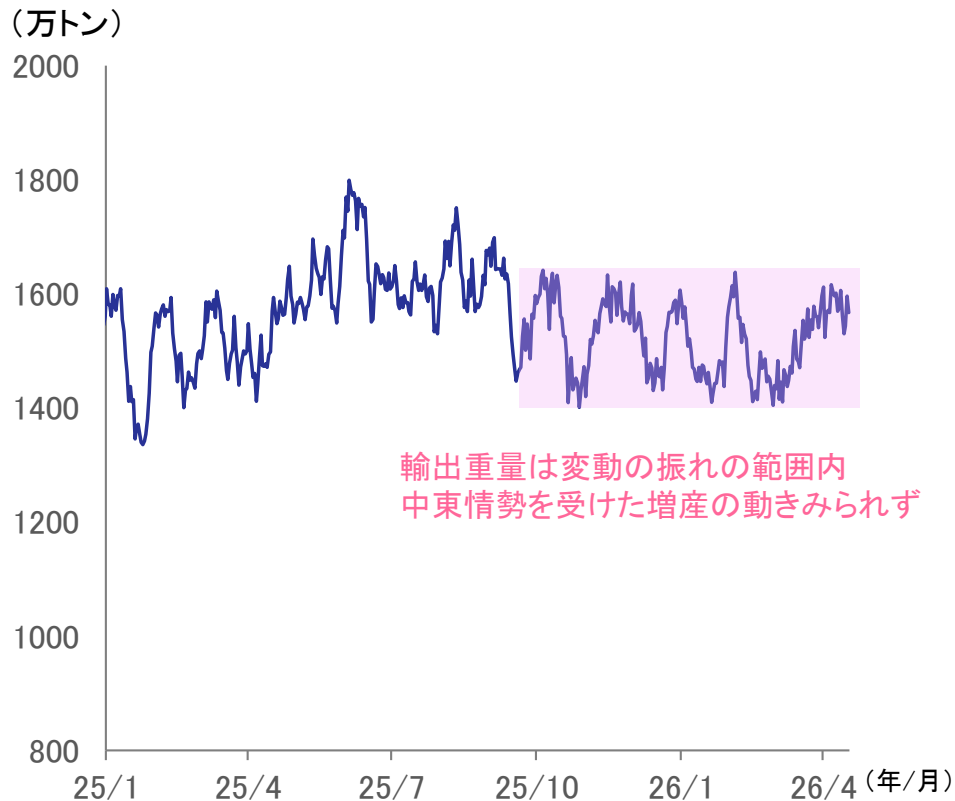
各国・地域のエネルギー備蓄・供給・調達	
台湾	原油調達や輸送は正常な状況を維持。国営石油元売り大手が米国から調達する原油比率を6割に上昇
韓国	政府備蓄の原油を放出せずに5月まで乗り切れるとの見通し。ホルムズ海峡を経由しない代替ルート(サウジアラビア、UAE、米国など17カ国)を通じて原油を確保。3月にロシアからナフサを調達
フィリピン	約50日分(4月3日時点)の原油の備蓄。ロシアから原油を調達
ベトナム	5月までは石油安定供給。ロシアと石油やガス分野の協力協定締結
タイ	石油備蓄は110日分(4月10日時点)。国営石油大手がブラジル、アルゼンチン、コロンビア、ノルウェーから原油を追加調達。ロシアからの原油購入について協議
マレーシア	6月末まで給油所で十分な供給を確保。イラクから100万バレルの原油を調達。国営企業がロシアと石油供給に関する交渉を行う可能性示唆
インドネシア	備蓄は20日分だが、原油の中東依存度は低い。対米関税交渉で米国産石油などのエネルギー150億ドルの購入に合意。ロシアからの原油・LPG調達合意

(出所) 各種報道より、みずほ総合研究所調査部作成

【参考】ロシアの化石燃料輸出量はほぼ横ばい。仕向け地のアジア・シフトが進展

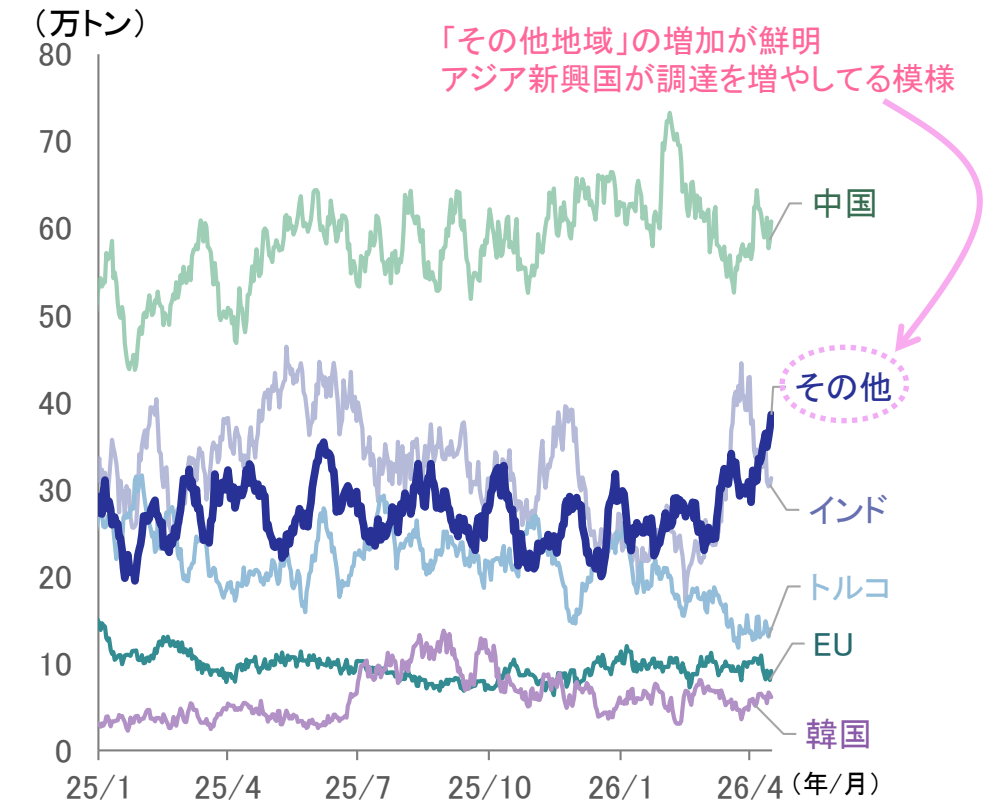
- **足元、ロシアの化石燃料輸出総量は横ばい圏で推移**。ホルムズ閉鎖を受けても**顕著な増産の形跡はうかがえず**
— パイプラインガスの輸出減を補う格好で原油・石油製品の輸出はやや増加も、過去の変動の範囲内
- 仕向け地別にみると、アジア新興国を含む「その他地域」への輸出増が鮮明。中東情勢が緊迫化する中、**アジア新興国などがロシア産原油の調達を進めている可能性**

化石燃料輸出量



(注)原油、石油製品、石炭、天然ガスの輸出重量合計。14日間の移動平均値
(出所) CREAより、みずほ総合研究所調査部作成

仕向け地別にみた化石燃料輸出重量



(注)原油、石油製品、石炭、天然ガスの輸出重量合計。14日間の移動平均
(出所) CREAより、みずほ総合研究所調査部作成

アジア: 中東紛争を受け各国・地域政府は対応策を発表。財政悪化の影響に注意が必要

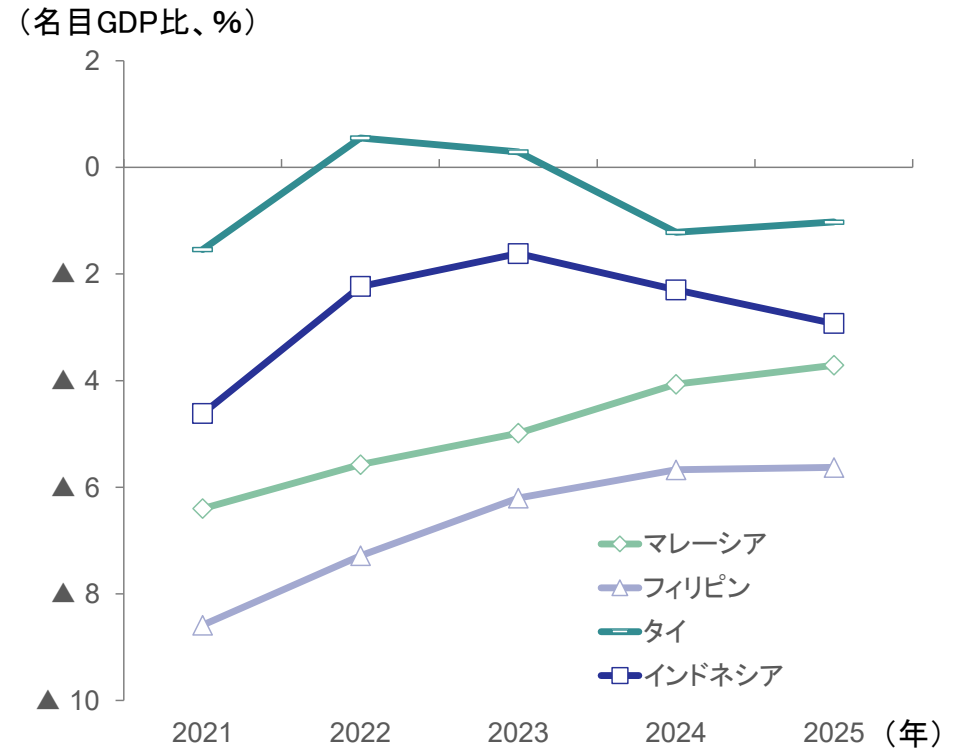
- 中東産エネルギー資源への依存度が高いアジア諸国では、**各国・地域政府が影響緩和にむけた取組を相次いで発表**
— エネルギー資源使用の節約や関連税の撤廃・引き下げ、影響の大きい業種や消費者への財政支援など
- 情勢緊迫化が長引くほど各国・地域政府の財政は悪化。**財政懸念の高まりに繋がれば、「有事のドル買い」のもと進展した通貨安がさらに加速する可能性**

中東紛争後の各国の対応(2026年3月25日時点)

国名	経済リスク認識	石油の節約	LNGの節約	輸入多角化	燃料関連税削減・撤廃	財政支援
シンガポール	○	×	×	×	×	×
インドネシア	○	○	×	○	×	○
マレーシア	○	○	×	×	×	○
フィリピン	○	○	○	○	○	○
タイ	○	○	○	○	×	○
ベトナム	○	○	○	○	○	○
インド	○	×	○	○	○	○
韓国	○	○	○	○	○	○
台湾	○	×	×	○	○	×

(出所)NNAより、みずほ総合研究所調査部作成

財政収支(対名目GDP比)



(出所)CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

アジア：利下げ打ち止めの動き。スタグフレーションリスクが高まる中、当面は様子見が継続へ

■ アジアの金融政策は利下げ停止の動き広がる

— 韓国、インドは政策金利を据え置き。シンガポールは引き締めへ転じるも、引き締め度合いは緩やかなものにとどまる

■ インフレ圧力は資源から部素材へ徐々に波及。当面はインフレと景気下振れ圧力を見極め、金融政策は様子見が続く公算

— 足元では、ガソリン価格の高騰が継続。加えて、一部の地域では、インフレ圧力のすそ野が広がる兆しも

- ・ タイの3月生産者物価は、化学やゴム・プラなど、石油製品(ナフサ)由来の素材系で大幅に上昇

— 当面の間、各中銀はインフレ圧力と景気下振れ圧力の板挟みとなり、金利据え置きが続く公算

アジア：政策金利

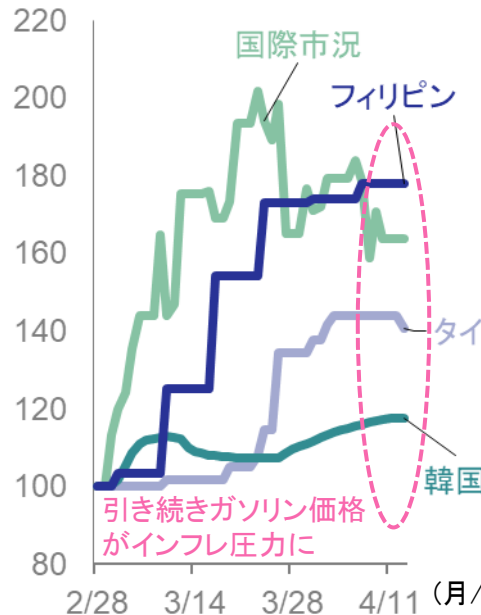
政策金利 (%)		インド	インドネシア	フィリピン	マレーシア	韓国	台湾	タイ
23	Q1	6.50	5.75	6.25	2.75	3.50	1.88	1.750
	Q2	6.50	5.75	6.25	3.00	3.50	1.88	2.000
	Q3	6.50	5.75	6.25	3.00	3.50	1.88	2.500
	Q4	6.50	6.00	6.50	3.00	3.50	1.88	2.500
24	Q1	6.50	6.00	6.50	3.00	3.50	2.00	2.500
	Q2	6.50	6.25	6.50	3.00	3.50	2.00	2.500
	Q3	6.50	6.00	6.25	3.00	3.50	2.00	2.500
	Q4	6.50	6.00	5.75	3.00	3.00	2.00	2.250
25	Q1	6.25	5.75	4.25	3.00	2.75	2.00	2.000
	Q2	5.50	5.50	5.25	3.00	2.50	2.00	1.750
	Q3	5.50	4.75	5.00	2.75	2.50	2.00	1.500
	Q4	5.25	4.75	4.50	2.75	2.50	2.00	1.250
26	1・2月	5.25	4.75	4.25	2.75	2.50	2.00	1.000
	3・4月	5.25	4.75	4.25	2.75	2.50	2.00	1.000

アジアの金融政策は利下げ打ち止めの動きが広がる

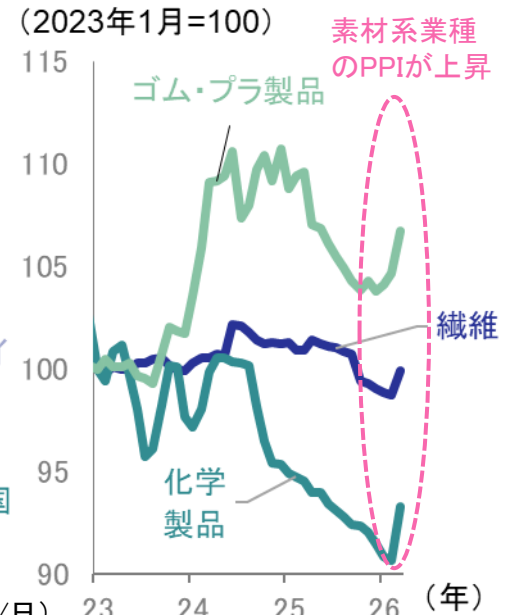
(注) 3・4月は4月16日時点。ピンクシャドーは利上げ、ブルーシャドーは利下げ
(出所) 各中銀発表資料、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

アジア：各国のガソリン価格とタイの生産者物価指数

【ガソリン価格】
(2026年2月28日=100)



【タイ生産者物価指数】
(2023年1月=100)

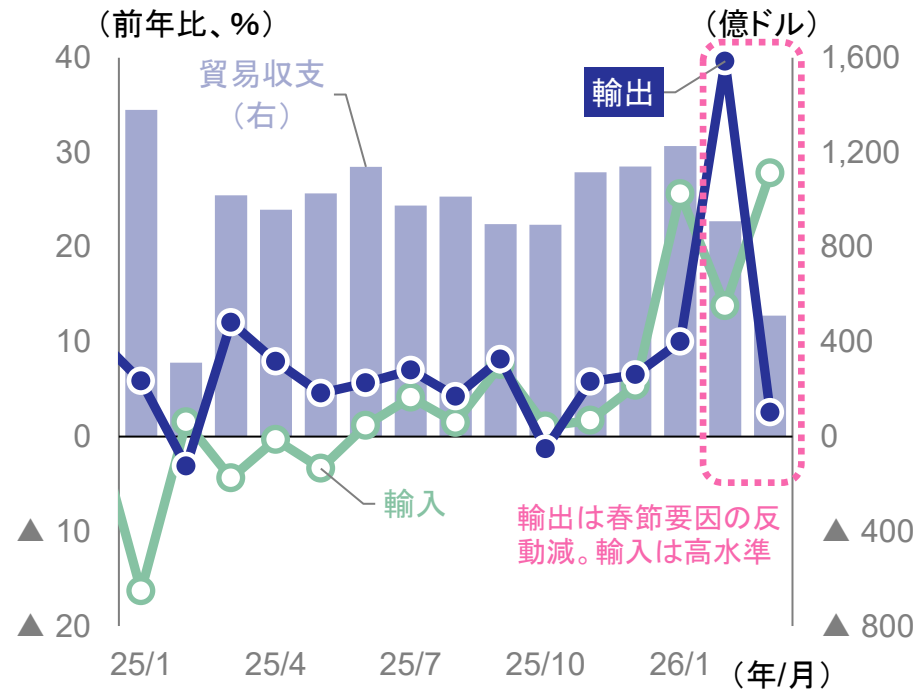


(注) 比：ガソリン小売価格(首都圏、RON91)、泰：ガソホール95(E10)小売価格、韓：レギュラーガソリン価格(平均)、国際市況：ガソリン(RON95)スポット価格(星)を使用
(出所) タイエネルギー省、CEIC、LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

中国:3月時点の主要経済指標は堅調。輸出は減速も高水準を維持し、生産・投資も底堅い推移

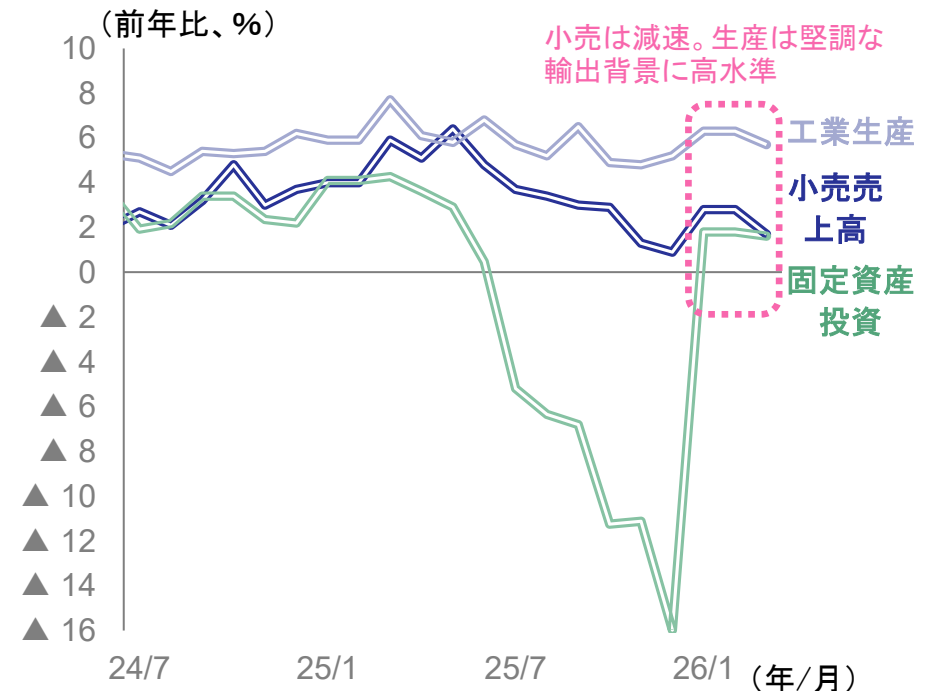
- 3月の輸出は1~2月から急減速したが、カレンダー要因の影響大。1~3月累計では同+14.7%と4年ぶりの高水準
 — 2026年は春節(旧正月)休暇が2月中旬~下旬となり、3月上旬頃まで出荷が不活発だったことが影響した模様
- 3月の主要経済指標は、自動車補助金の反動で小売売上高が減速の一方、輸出堅調を背景に生産が堅調
 — 生産は同+5.7%(前月:同+6.3%)。堅調な輸出を背景に、集積回路(同+20.6%)などの生産が増加
 — 投資は同+1.6%(前月:同+1.8%)。インフラ(同+8.9%)が堅調で、製造業(同+4.9%)も伸びが加速
- 1~3月期の実質GDP成長率は前年比+5.0%と、投資が押し上げ、前期(同+4.5%)から加速

輸出入金額・貿易収支



(出所) 税関総署、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

主要経済指標(消費・生産・投資)

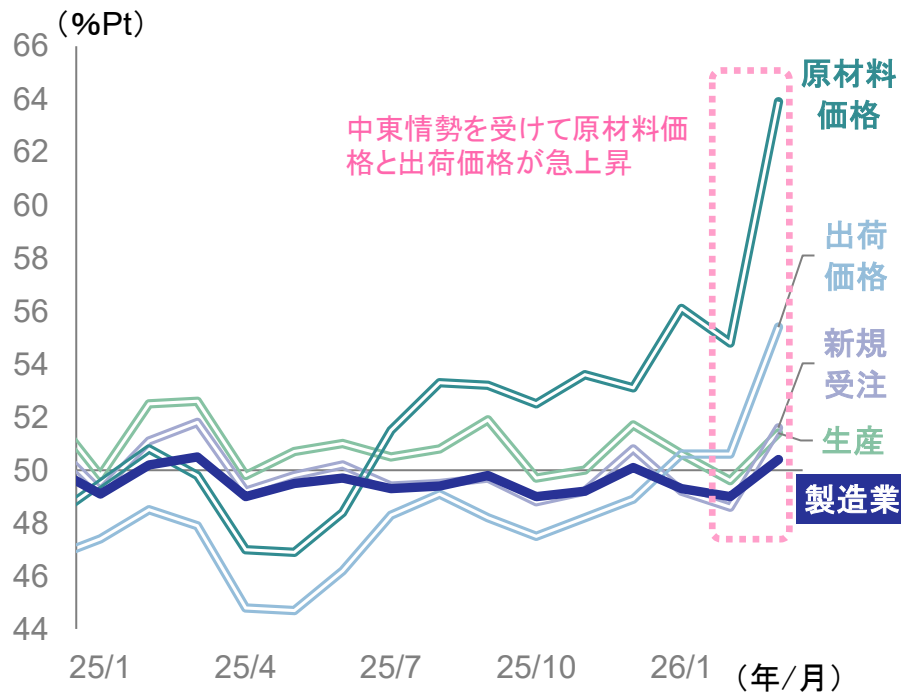


(注) 各指標とも、1月と2月は1~2月累計前年比
 固定資産投資はみずほ総合研究所調査部による累計前年比からの推計値
 (出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

中国：製造業PMIは3カ月ぶりの節目回復も、原油価格上昇の影響が顕在化

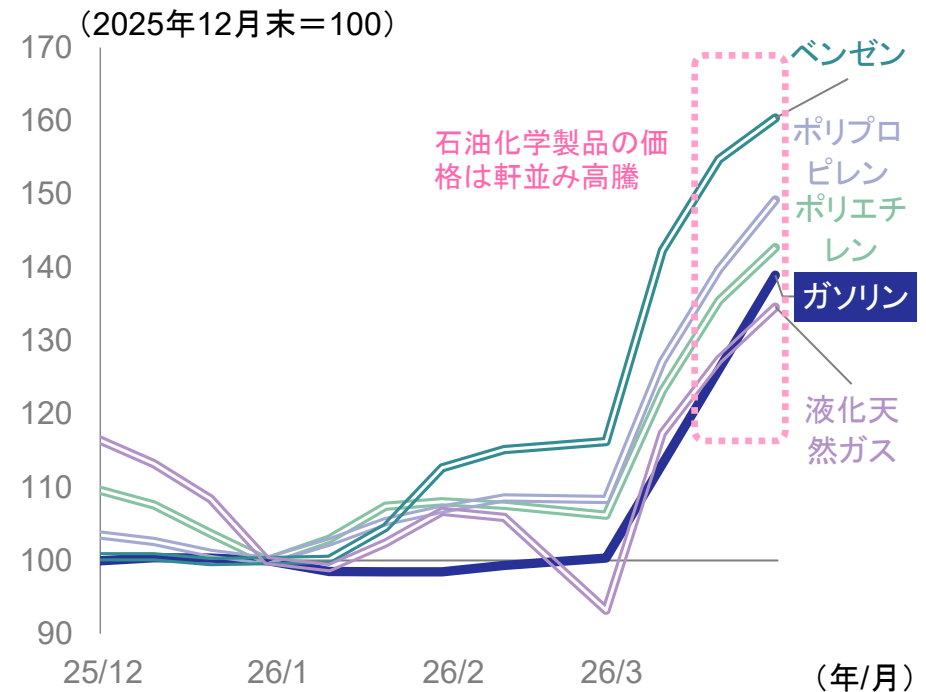
- 3月の製造業PMIは50.4と、3カ月ぶりの節目回復。生産(51.4)と新規受注(51.6)がいずれも堅調だった
 - ただ、中東情勢の緊迫化に伴う原油価格の上昇を受けて、原材料価格(63.9)と出荷価格(55.4)がともに急上昇
 - 非製造業PMIは50.1と、こちらも3カ月ぶりの50超え。投入価格は52.3と、現時点で油価上昇の影響は限定的
- 石油化学製品の市場価格が軒並み高騰。報道によれば、当局は国内供給を優先し精製燃料の輸出を停止した模様
 - 当局が小売価格を統制しているガソリンや軽油は、激変緩和措置が講じられてもなお3割以上の上昇幅に
 - 生産者物価(PPI)は改善の見込みだが、過当競争が続く中、コスト上昇で製造業の利益率がさらに低下するおそれ

製造業PMI(国家統計局版)



(注) 原材料価格と出荷価格は、製造業PMIの構成指数に含まれない補助系列
 (出所) 中国国家統計局、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

生産財の市場価格

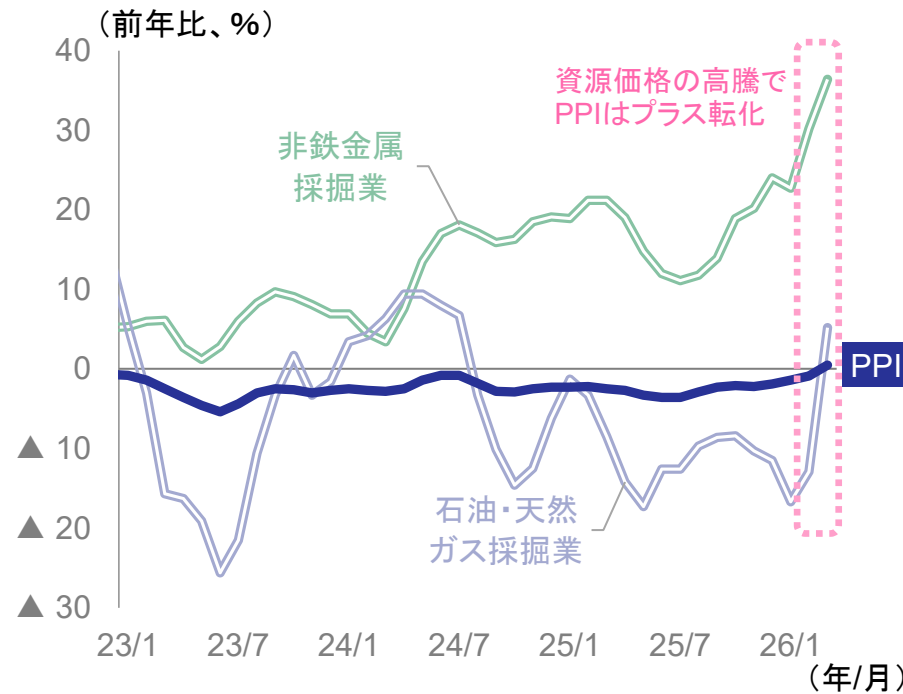


(出所) 中国国家統計局、CEICより、みずほ総合研究所調査部作成

中国：川上製品ではコスト上昇の影響が顕著も、川下では構造的な低インフレが続く見込み

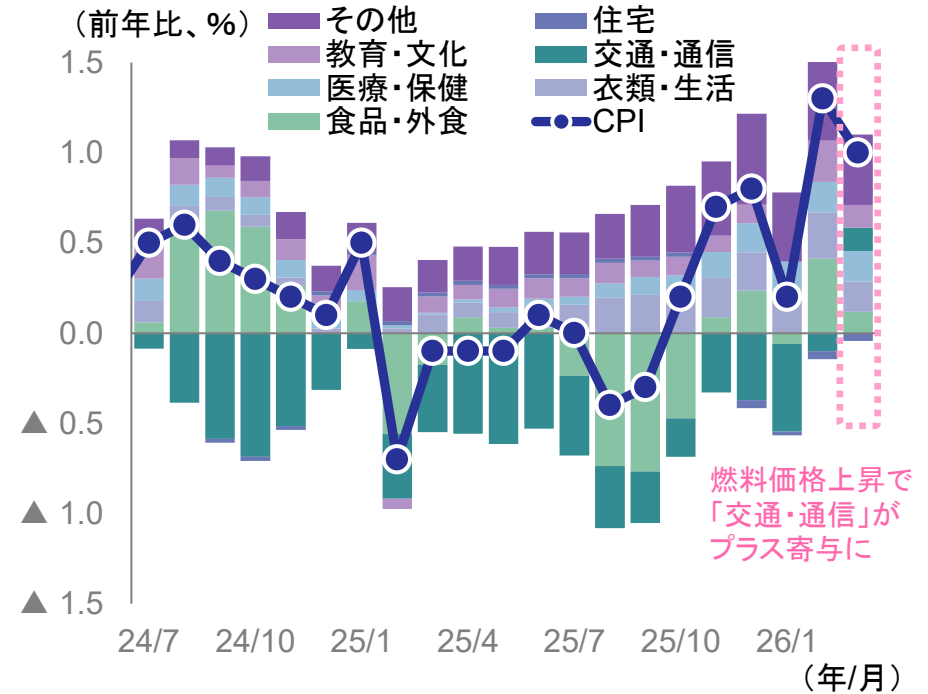
- 3月の生産者物価指数(PPI)は前年比+0.5%と、資源価格高騰の影響で42カ月ぶりのプラス転化(前月:▲0.9%)
 - 石油・天然ガスが同+5.2%と前月(同▲12.9%)から急上昇し、非鉄金属も同+36.4%と全体を押し上げ
 - 中東情勢の展開次第にはなるが、資源価格が高止まりすれば、PPIは今後もプラス圏で推移するとみられる
- 消費者物価指数(CPI)は同+1.0%と、前月(同+1.3%)から小幅減速。旅行や飲食などの春節要因がはく落
 - 輸送用燃料(同+3.4%)や金宝飾品(同+65.8%)は上昇も、それ以外の財・サービスに目立った上昇みられず
 - 需要不足と過当競争が続き、消費者への価格転嫁が容易ではないことから、CPIの低インフレは継続する見込み

生産者物価指数(PPI)



(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

消費者物価指数(CPI)



(注) 2025年価格基準の新ウェイトに基づき寄与度を算出
(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

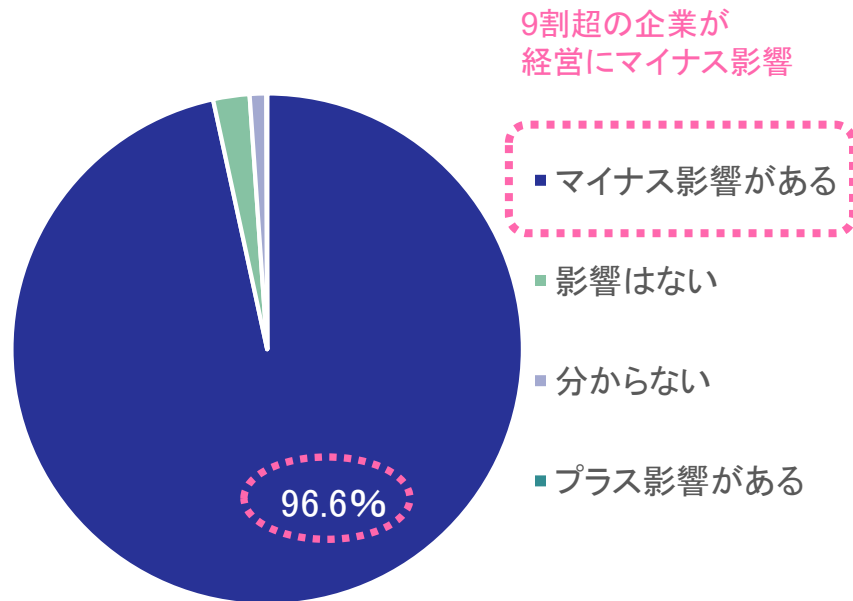
Ⅲ. 日本経済の動向



日本：企業の9割超が中東情勢緊迫化による悪影響を認識。コスト上昇・調達難を指摘

- 帝国データバンクによると、中東情勢の緊迫化に伴う**原油高・供給不安でマイナス影響があると回答した企業は96.6%**
 - 「自社で使用する車両の燃料費の上昇」(73.4%)、「(ナフサ等の)原油由来の原材料価格の上昇」(66.7%)、「物流費・輸送費の上昇」(62.0%)、「取引先からの値上げ要請の増加」(60.5%)など、**コスト負担増への懸念が大きい**
 - そのほか、「原油由来の原材料の調達難」(46.3%)、「サプライチェーン不安定化(調達リスク増加)」(32.5%)など**原料調達を不安視する声もみられ、幅広い業種で生産の停滞が危惧される状況**

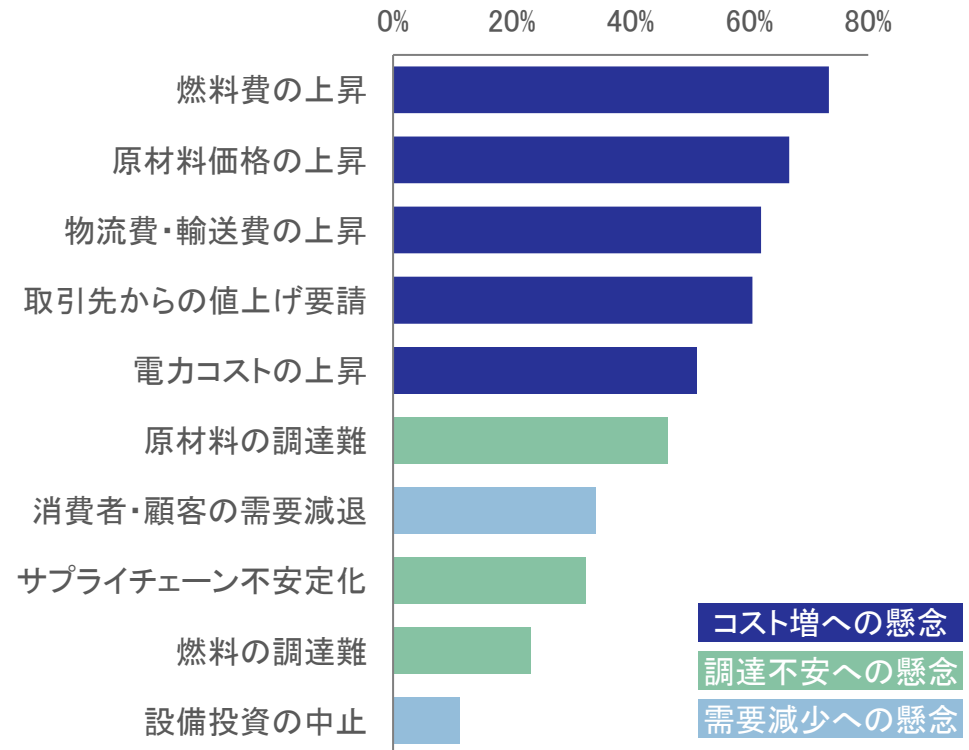
中東情勢による原油価格高騰・供給不安の影響



(注) 「中東情勢の緊迫化を背景とする原油価格の高騰や供給不安は、自社の企業経営にどのような影響を及ぼしているか(見込みを含む)」に対する回答。母数は、有効回答企業1,686社

(出所) 帝国データバンク「中東情勢による原油価格高騰・供給不安の影響アンケート」(調査期間は2026年4月3～7日)より、みずほ総合研究所調査部作成

経営へのマイナス影響の内訳



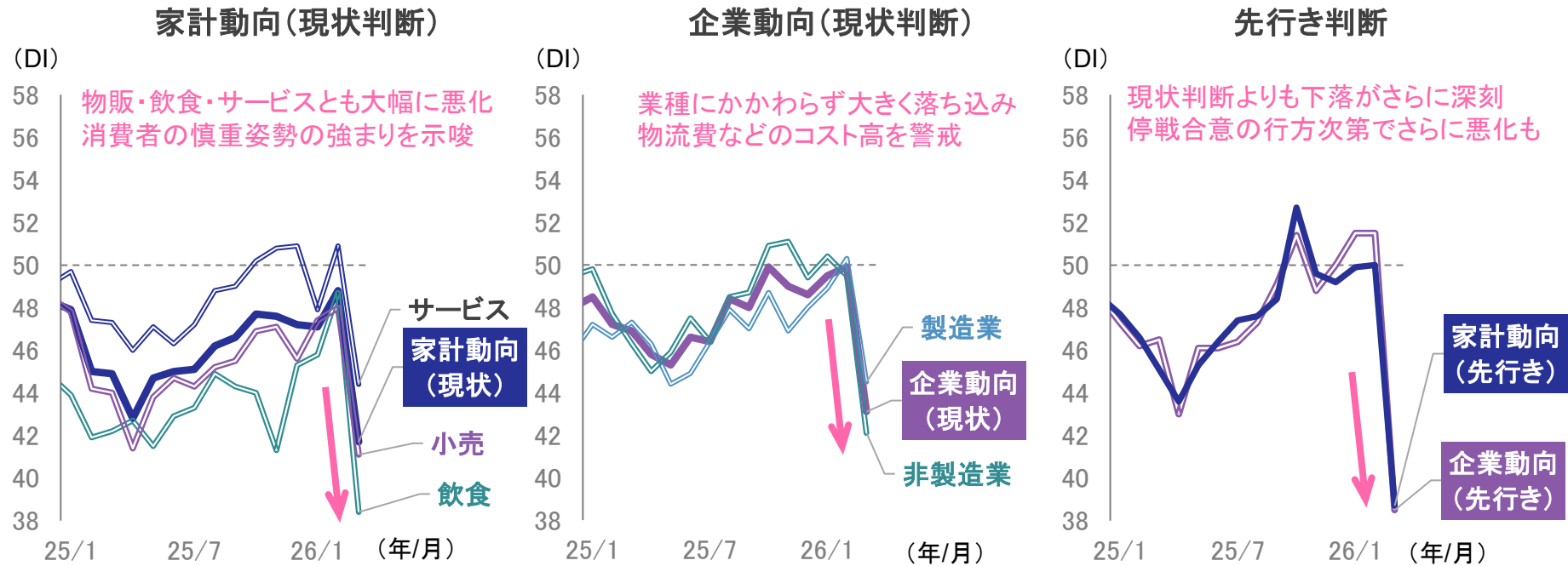
(注) 母数は「マイナス影響がある」と回答した企業1,629社

(出所) 帝国データバンク「中東情勢による原油価格高騰・供給不安の影響アンケート」(調査期間は2026年4月3～7日)より、みずほ総合研究所調査部作成

日本：業況判断が急速に悪化。先行きも一段と慎重化

- 3月景気ウォッチャー調査(調査期間:3/25~31)は中東情勢の悪化を反映して家計・企業ともに現状判断DIが大幅悪化
 - 原油高・物価高への懸念から消費者の慎重姿勢が強まっている模様。企業についても、石油製品、物流費などのコスト高を警戒するコメントが多数寄せられており中東情勢悪化の影響を確認
- 帝国データバンクによると、中東情勢の緊迫化に伴う原油高・供給不安でマイナス影響があると回答した企業は96.6%
 - 原油価格高騰で経営に重大な影響が生じるまでの期間(=耐久期間)について4割超が6カ月未満と回答。原油高が1年程度まで長引けば事業縮小に至る企業の割合は6割超え

景気ウォッチャー調査(2026年3月調査)



(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」、より、みずほ総合研究所調査部作成

日本：原材料の供給制約を受け生産調整の動きが徐々に波及。物流網混乱も企業活動の障害に

- 景気ウォッチャー調査(3月)・さくらレポート(4月)の企業コメントによると、コスト上昇圧力が高まっているほか、原材料供給制約の影響が波及しつつある模様。化学、食料品、一般機械、自動車等の業種で生産調整を実施との声
- 物流網混乱も企業活動の障害に。海上輸送ルートでの混乱に加え、空路では中東経由ルートが利用できず輸出に支障
— 物流網の混乱に対して一部企業は経由地・仕向地の変更などで対応見込みも、今後のコスト上昇要因に
- 灯油・ガソリン等の価格上昇を受けて消費者マインドにも下押し圧力

中東情勢の影響に関する企業コメント

価格上昇

調達難・生産調整

物流制約

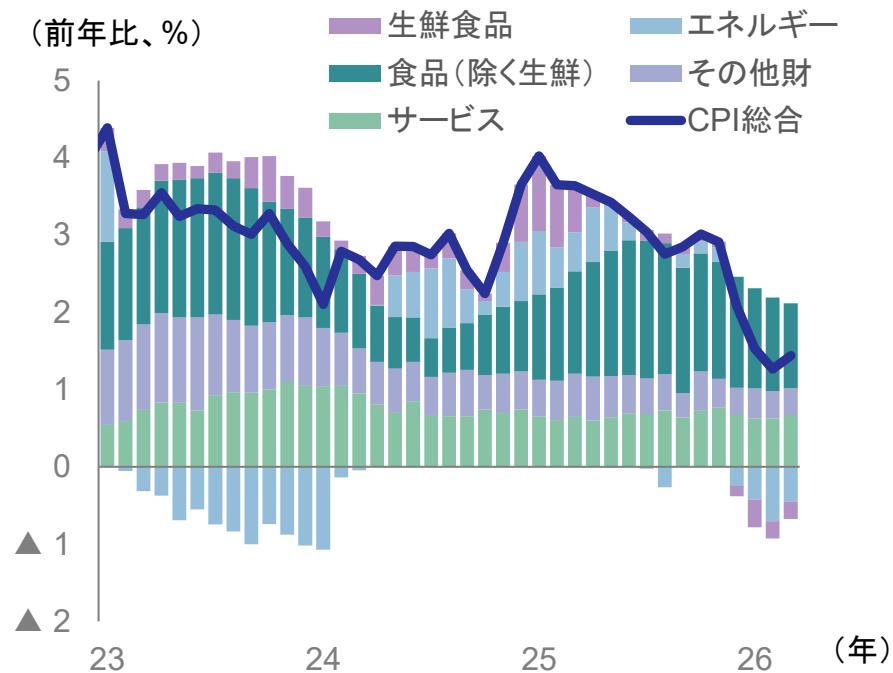
	現状	先行き
製造業	<ul style="list-style-type: none"> ● 包材資材の値上げ圧力が顕著(食料品) ● 原材料の輸入量の減少が見込まれるため、プラントの稼働率を調整している(化学) ● 原油不足で資材の供給量が制限される状況がみられ始めている(金属) ● ホルムズ海峡経由で輸出していた中東向け製品の出荷を見合わせている(繊維) ● 中東向け製品の出荷が滞っている。今後は生産調整を実施する可能性もある(鉄鋼) ● 中東向け自動車生産の調整に伴い、減産を余儀なくされている(一般機械器具) ● 樹脂・電線等のメーカーから受注制限・価格上昇の通知がきている(電気機械器具) ● 中東情勢の緊迫化により、物流面を中心に影響が発生(輸送用機械) 	<ul style="list-style-type: none"> ● 中東情勢の影響に伴う物流費高騰の影響が波及することを懸念(食料品) ● 樹脂包装資材や燃料関連のコスト上昇分の価格転嫁が必要になる。樹脂包装資材の供給途絶は商品提供の停止につながりかねない(食料品) ● 5月以降のプラスチック原料の調達は不透明(化学) ● 現在のみまだと重油の入手予定日が確定できない。焼成設備の稼働に影響が生じうる(窯業・土石製品) ● 海上輸送への影響が長期化すれば生産調整や仕向地変更が不可避(輸送用機械)
非製造業	<ul style="list-style-type: none"> ● 包装資材費・電気料金等の上昇を受け値上げを検討する企業が増加(情報通信) ● 資材価格高騰で取得コストが上昇している中、中東情勢の影響により一層ICT関連機器やデータセンター向けの電気料金が上昇している(情報通信) 	<ul style="list-style-type: none"> ● 大型の長期案件では資材価格の高騰や調達面の不安から契約を躊躇する(建設業) ● ドバイ経由の空路輸出ルートは利用不可。経由地変更による輸送コストの上昇を懸念(運輸)

(注) 景気ウォッチャー調査・さくらレポートの企業コメント。景気ウォッチャー調査(3月)の調査期間は3月25日～3月末。さくらレポート(4月)の調査期間は3月～4月初旬頃とみられる(出所)内閣府「景気ウォッチャー調査」、日本銀行「地域経済報告」より、みずほ総合研究所調査部作成

日本:3月CPIは再加速。原油高を背景に上振れ懸念

- 3月の全国コアCPIは前年比+1.8%(前月:同+1.6%)と再加速。中東情勢緊迫化によるガソリン価格の高騰が主因
 - ガソリン前年比が▲5.4%(前月:同▲14.9%)と下落幅が大幅に縮小。CPI全体を前月から+0.2%Pt程度押し上げ
 - 現時点で原油高のインフレ率への影響は限定的だが、原油価格が100ドルで推移した場合、機械的試算では**26年後半にかけて物価上昇率は+3%まで加速するとの結果**
- **イラン攻撃が長期化すれば幅広い品目に波及するリスク**。既に川上段階では石油製品(エチレン等)で値上げの動き。今後は電気・ガス代はもとより、物流コストの増加などを通じて食料品や日用品など**幅広い品目に波及する可能性**

消費者物価の推移



(注) 寄与度はCPI総合ベース。ガソリン価格の調査日が11~13日のため、激変緩和措置(19日から実施)は含まれていない

(出所) 総務省「消費者物価」より、みずほ総合研究所調査部作成

今後高騰が懸念される品目

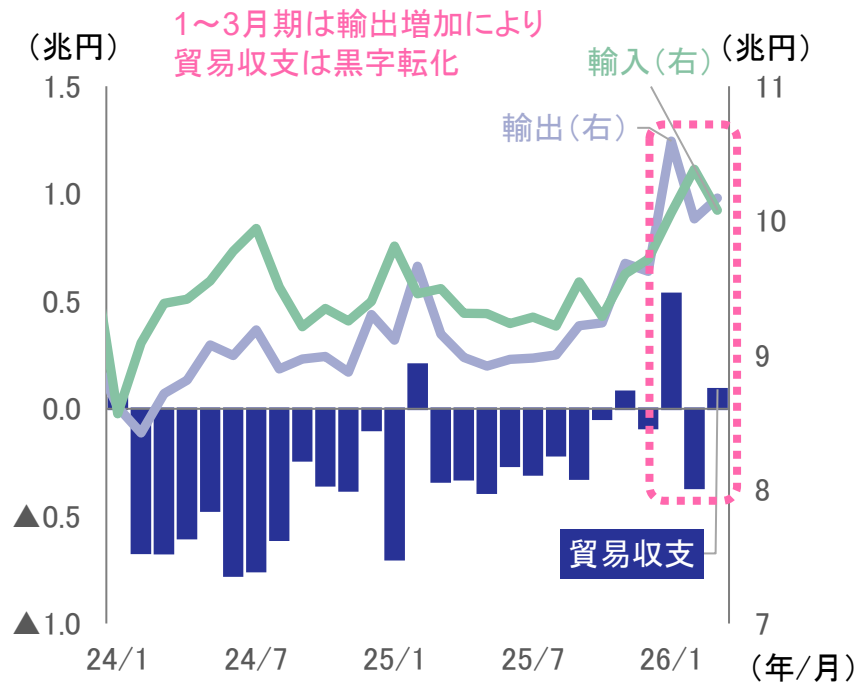
品目	動向
生鮮野菜	尿素価格が高騰。全農などが毎年5月末と10月末に肥料価格改定。 夏以降の肥料分から影響見込み
電気・ガス	4月請求分で補助単価を3分の1に縮小、5月分から補助効果が剥落。延長がなければ 6月以降、原油高の影響が価格に反映
ガソリン	170円に抑制するように激変緩和措置を実施中。 原油高長期化次第では、財源の観点から補助額の段階的縮小・終了の可能性も
食料品	春の価格改定では値上げ品目数が前年を下回るも、原油高や肥料高が長期化すると今後 価格が上昇するリスク

(出所) 各種報道より、みずほ総合研究所調査部作成

日本：中東向け輸出は大幅減。燃料輸入額の拡大は4月以降に発現する見込み

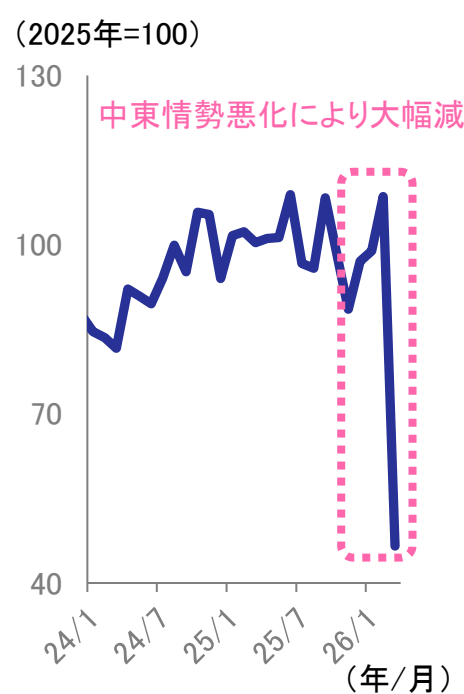
- 3月の貿易収支(季節調整値)は輸出増を背景に+0.1兆円の黒字。1~3月期の貿易収支は黒字転化
 - 米欧向けの輸送用機器や中国向けの化学製品・一般機械、AIブームを受けた中国・ASEAN向け電気機器等が輸出をけん引。一方で、中東情勢悪化を受けて対中東自動車輸出台数は同▲57.1%の大幅減
 - 中東からの原油及び粗油輸入数量の減少幅は限定的。4月以降ホルムズ閉鎖の影響が徐々に顕在化する可能性
- 先行きは、サプライチェーンの混乱や、燃油サーチャージ引上げ等による物流コスト上昇が、経済活動全体の抑制要因に
 - 既に基礎化学品など一部の川上製品では減産・値上げの動き。今後、川下製品・最終財までの波及が予想される

貿易収支と輸出入



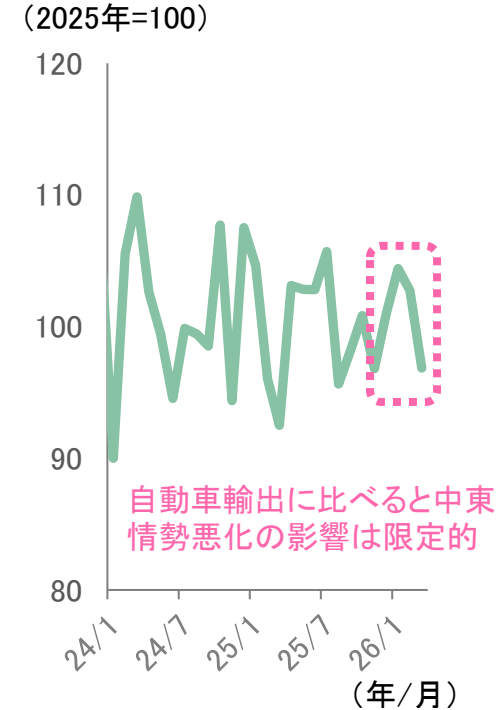
(注) 財務省による季節調整値
 (出所) 財務省「貿易統計」より、みずほ総合研究所調査部作成

対中東自動車輸出台数



(注) みずほ総合研究所調査部による季節調整値
 (出所) 財務省「貿易統計」より、みずほ総合研究所調査部作成

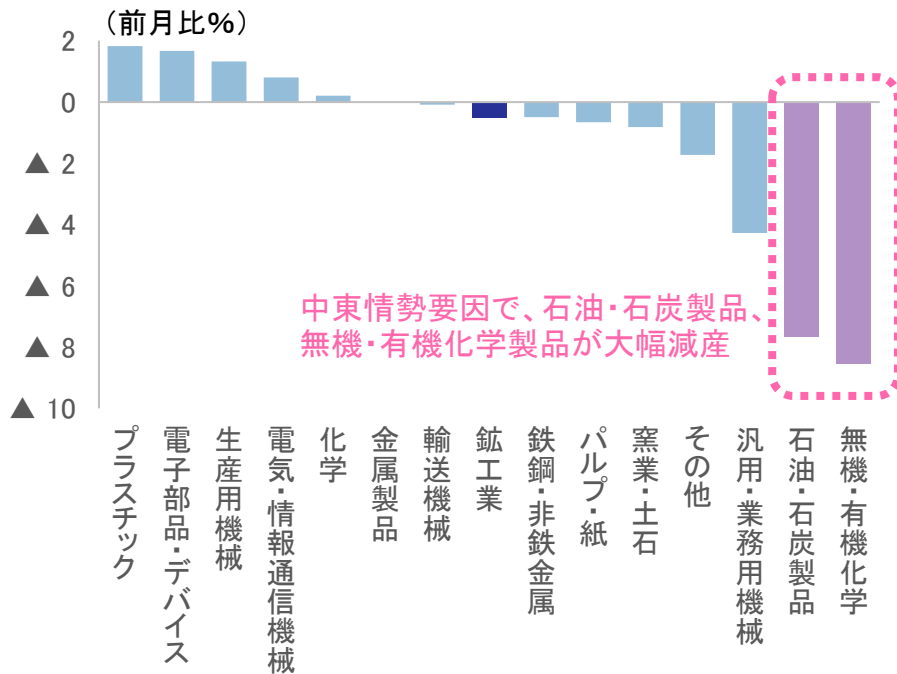
対中東原油及び粗油輸入数量



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：航空便減便・燃油サーチャージ上昇が顕在化。輸送コスト増加などを通じ企業業績を圧迫

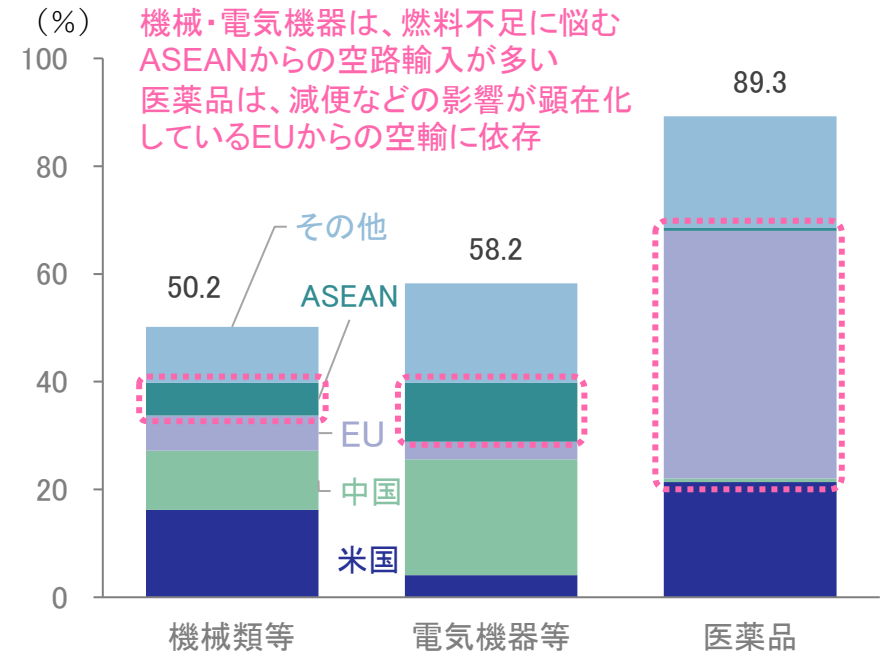
- 中東情勢の緊迫化が長期化すれば、航空輸送コストの増加や輸送能力低下に直結
 - 背景には、①燃料価格上昇を受けた燃油サーチャージの上昇、②空域封鎖にともなう減便・欠航による航空貨物輸送能力の低下、航路変更による輸送距離の長期化など
- 航空輸送コスト増は仕入れコスト増に、輸送能力低下はビジネス機会の喪失に直結。いずれも企業業績に下押し圧力
 - 機械や電気機器は、燃料不足に悩むASEANから一定程度を空輸で輸入しており、価格上昇や供給遅延のリスク
 - 医薬品は輸入の46%をEUからの空輸に依存。欧州は減便等の影響が顕在化しており、医薬品販売事業者の負担増に

中東情勢緊迫化による航空貨物輸送コスト上昇の経路

主要品目の総輸入額に占める空路輸入額の割合

①燃料価格上昇	
・ 一部韓国系航空会社が、4月の韓国発の燃油サーチャージを3月から約4.3倍に引き上げ	
・ 中東・南アジア発のスポット運賃が前年比で+58%上昇	

②欠航・航路変更	
世界の航空貨物輸送能力	16～18%が喪失
中東～欧州間の発着便	2000便/日→800便/日
欧州上空通過便の迂回運航	1150便/日
追加航行距離	20.6万キロ/日
追加燃料消費	602トン/日



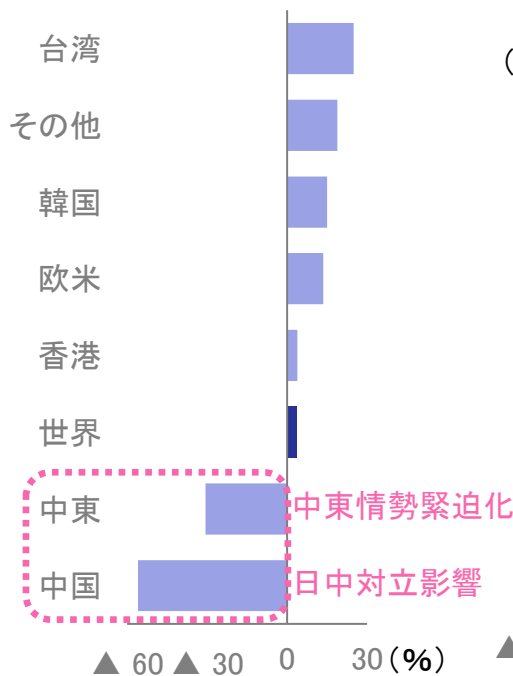
(注) 2025年。HSコード2桁(30類:医薬品、84類:機械类等、85類:電気機器等)で集約
 (出所) 財務省「貿易統計」より、みずほ総合研究所調査部作成

(出所) 各種報道より、みずほ総合研究所調査部作成

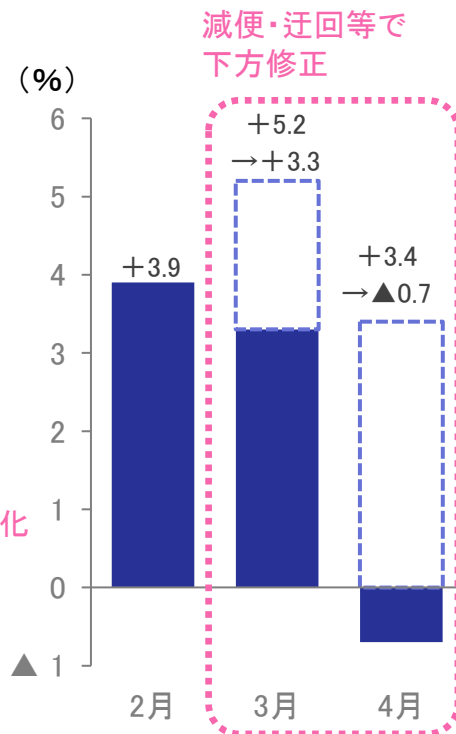
日本：減便や渡航費の増加は、訪日外客数・消費単価の減少を通じてインバウンド消費の逆風に

- 3月の訪日外客数は362万人(前年比+3.5%)と底堅い動き。台湾などが下支えも、中国・中東の減少が気がかり
 - 中国は日中対立影響から前年比で大幅減が継続。中東は航空各社の欠航や迂回運航などを受けて3割減
- 中東情勢緊迫化は当面、インバウンド消費の逆風に。減便・渡航費増が欧州等からの訪日客数・単価を下押し
 - 当面の航空座席供給量について、IATAは特にアジアー欧州間の移動抑制リスクを指摘
 - 渡航費の増加が宿泊代やレジャー費などを圧迫し、国内のインバウンド消費単価を下押しする見込み

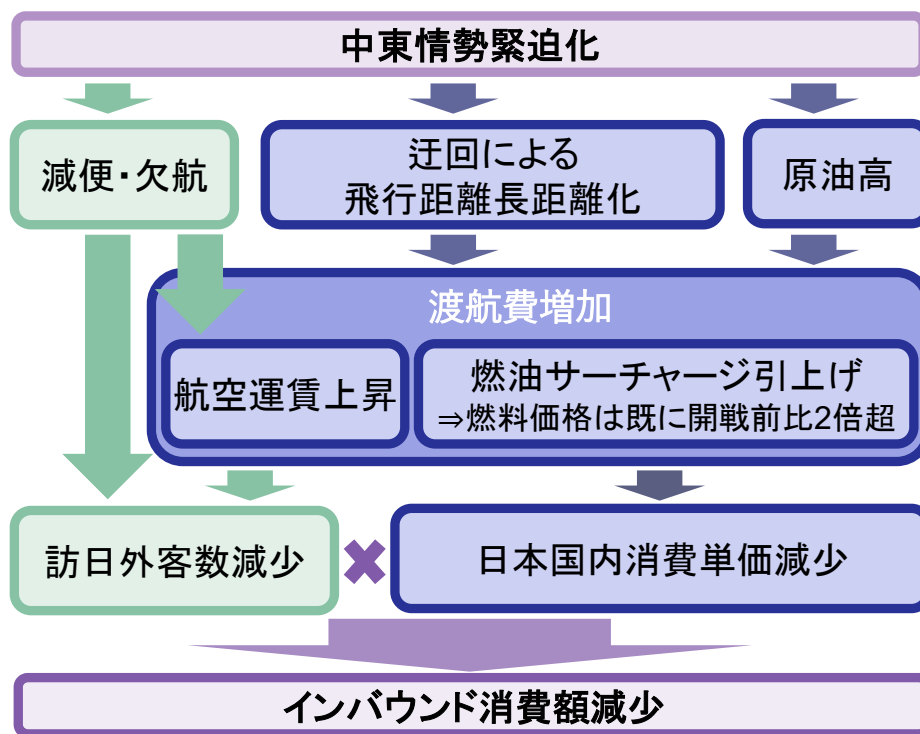
3月訪日外客数(前年比)



航空座席供給量(前年比)



中東情勢緊迫化によるインバウンド消費への波及経路



(出所) 日本政府観光局「訪日外客統計」より、みずほ総合研究所調査部作成

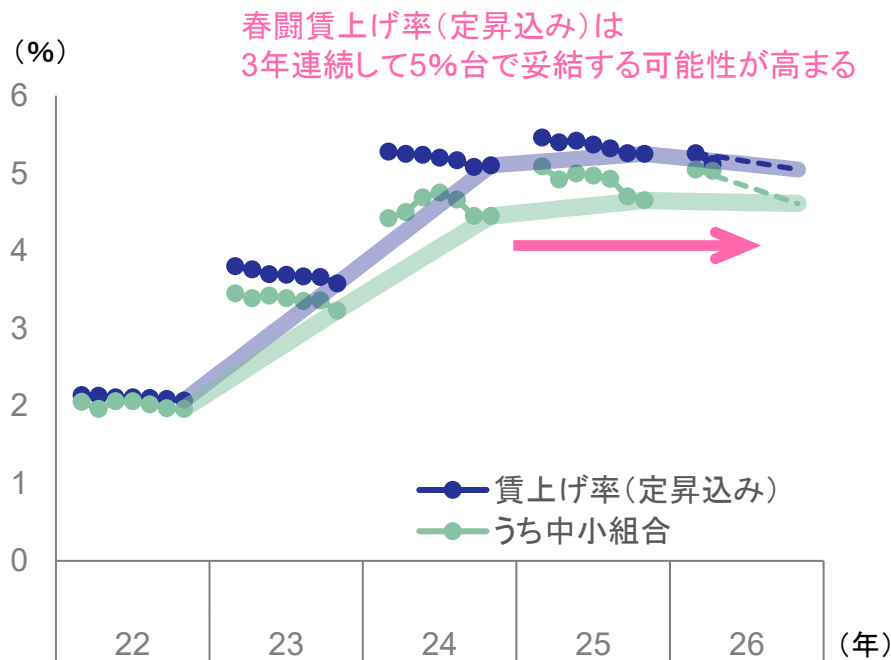
(注) 世界全体の航空座席供給量 (出所) IATAより、みずほ総合研究所調査部作成

(出所) みずほ総合研究所調査部作成

日本：春闘賃上げ率は3年連続で高水準を見込むも、中東情勢を受けモメンタム鈍化には注意

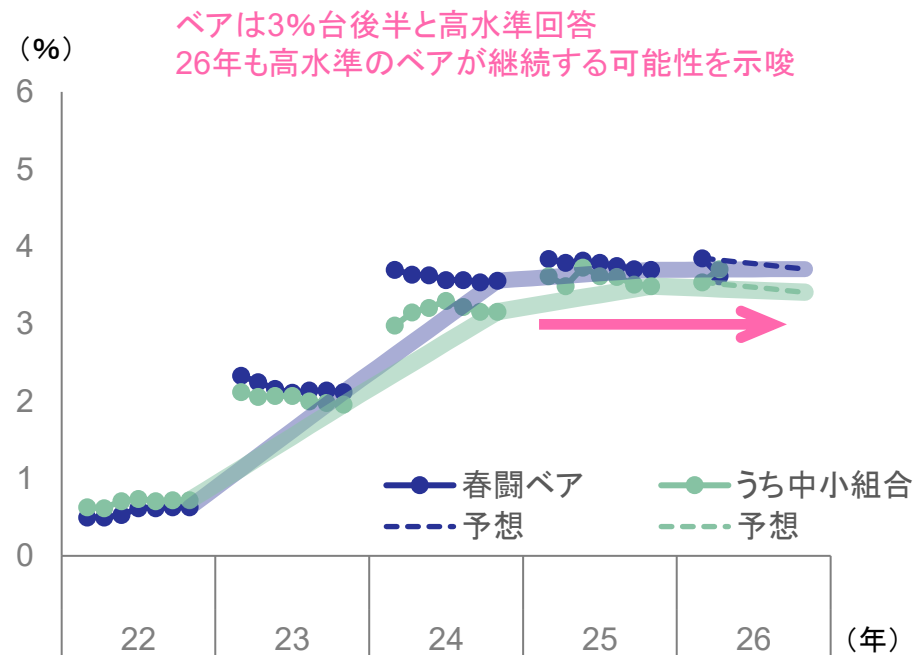
- 春闘賃上げ率の第2回回答集計は5.12% (2025年第2回：5.40%)と昨年を幾分下回るも、3年連続となる5%超の回答
 - 中小組合 (300人未満)も5.03%と、25年並みの水準を維持 (25年第2回：4.92%)
- ベアは3.62%と昨年とほぼ同率の高水準回答。26年も3%台後半のベア継続の蓋然性が高まる
 - 中小組合についても、大手組合とそん色ない3%台半ばのベアが続く可能性
- 構造的な人手不足感のもと、賃上げモメンタムは定着しつつあるとの見方。ただし、中小企業を中心に、中東情勢を受けた企業業績悪化等の影響が2027年の賃上げに水を差す可能性には注意

春闘賃上げ率(定昇込み)の推移



(注) 各年の丸印は、第1回回答集計から第7回(最終)回答集計までの推移を示す。賃上げ率(定昇込み)は、各組合の賃上げ率(含む定昇)を組合員数で加重平均した値。中小組合は組合員300人未満の組合
(出所) 連合資料より、みずほ総合研究所調査部作成

春闘ベアの推移



(注) 各年の丸印は、第1回回答集計から第7回(最終)回答集計までの推移を示す。春闘ベアは、各組合の賃上げ率(除く定昇)を組合員数で加重平均した値。中小組合は組合員300人未満の組合
(出所) 連合資料より、みずほ総合研究所調査部作成

【参考】中小企業の価格転嫁は足踏み。サービスを中心に労務費の価格転嫁に遅れ

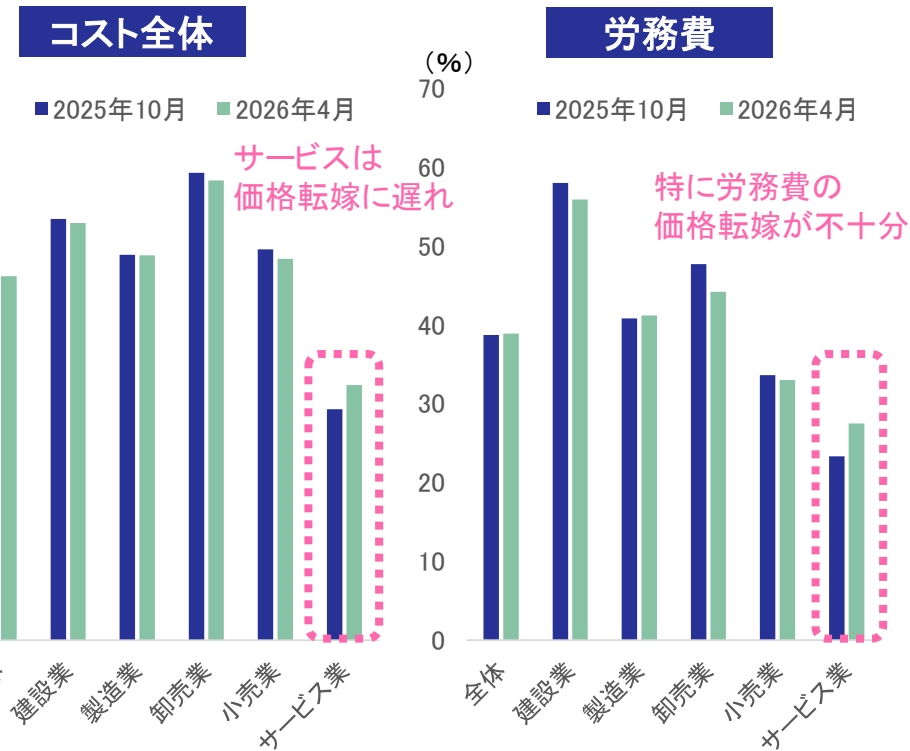
- 商工会議所LOBO調査では、4月の中小企業業況は悪化継続。中小企業の価格転嫁が十分に進んでいない状況がうかがえ、**価格転嫁力・調達力の弱い中小企業で中東情勢による悪影響が波及しやすい構図が鮮明に**
- 取引適正化法の施行(2026年1月)等を受けて発注側との価格協議は進展も、**4割以上の価格転嫁を実施できた企業は52.8%と、前回調査(2025年10月:52.5%)からほぼ横ばいにとどまる**
- 業種別では、建設・卸売業は4割以上転嫁できた企業が6割超に上る一方、サービス業は改善傾向にあるものの4割弱と低水準での推移が継続。**特に労務費は4割以上転嫁できた割合が3割弱にとどまり、サービス物価が伸び悩む要因に**

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割以上の価格転嫁が実施できた企業の割合

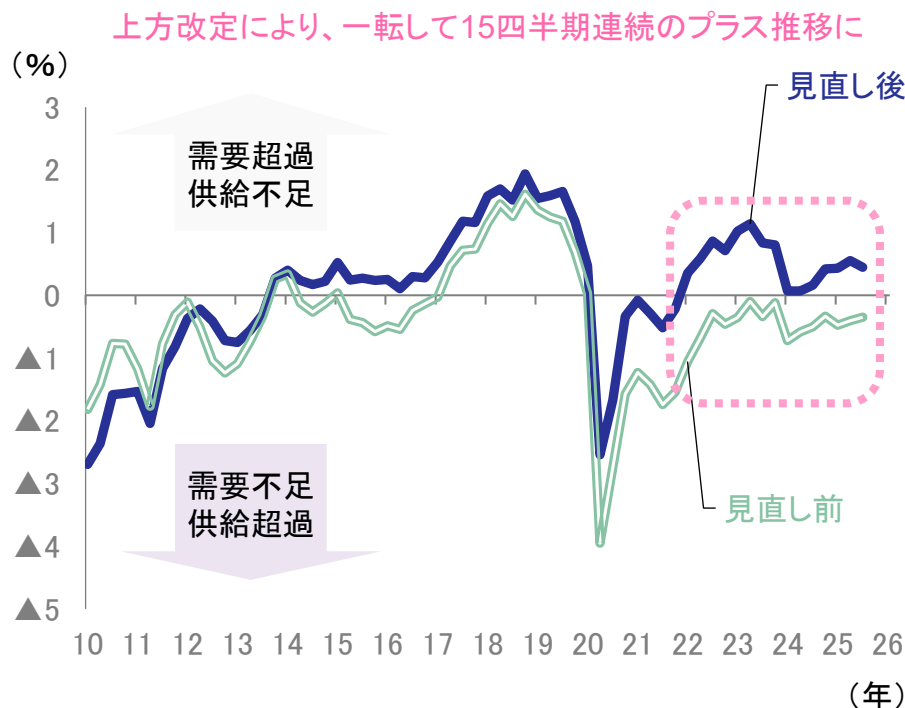


(注) 調査期間は4月14日~20日
(出所) 商工会議所LOBO(早期景気観測)4月調査より、みずほ総合研究所調査部作成

日本：日銀は需給ギャップを大幅上方改定。賃金・物価面から利上げを正当化する根拠の一つに

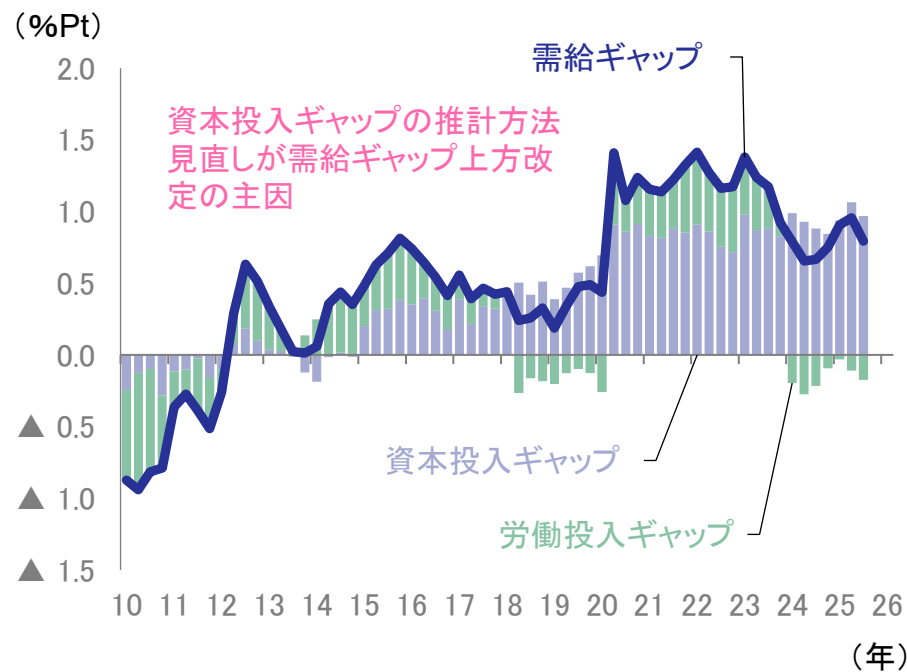
- 日銀は需給ギャップの推計値を改定。改定前のマイナス推移から一変し、15四半期連続のプラス推移に
 - GDP統計の基準改定を反映するとともに推計方法を見直したものの、**製造業の資本投入ギャップ改定が上振れの主因**
 - 構造失業率も上方改定。見直し前対比、**2010年代以降の労働需給がより引き締まった状態であったことを示唆**（労働投入ギャップ全体では下方改定も、労働力率・労働時間ギャップの下振れが主因）
- 新たに公表した労働需給関連指標も労働需給のタイト化を示唆。需給ギャップとともに日銀の利上げを後押しする材料に

見直し前後の需給ギャップ推計値



(出所) 日本銀行より、みずほ総合研究所調査部作成

需給ギャップ改定幅の項目別寄与度



(出所) 日本銀行より、みずほ総合研究所調査部作成

日本：日銀は4月会合で利上げ見送り。物価が加速していないが、ビハインドザカーブに警戒感

- 4月会合で日銀は利上げ見送り。一方、26年度の物価見通しは前年比+2.8%（1月：同+1.9%）に上方修正
 - 9名中3名が利上げ見送りに反対。物価は見通しを引き上げたうえで、なお上方リスクが大きいと説明。また、ホルムズ海峡の封鎖が続く状況でも、物価上振れによる経済への悪影響を抑制するための利上げがあり得ることを示唆
 - 日銀がタカ派的な情報発信を行うも、その後円安が進展し、政府が介入（4/30・5/6）。ドル円は1ドル＝150円台後半に
- 市場参加者は中東情勢緊迫化以降も日銀の利上げ継続を予想。円安圧力がくすぶるもと、次回利上げは6・7月の公算大

展望レポート（経済・物価見通し）

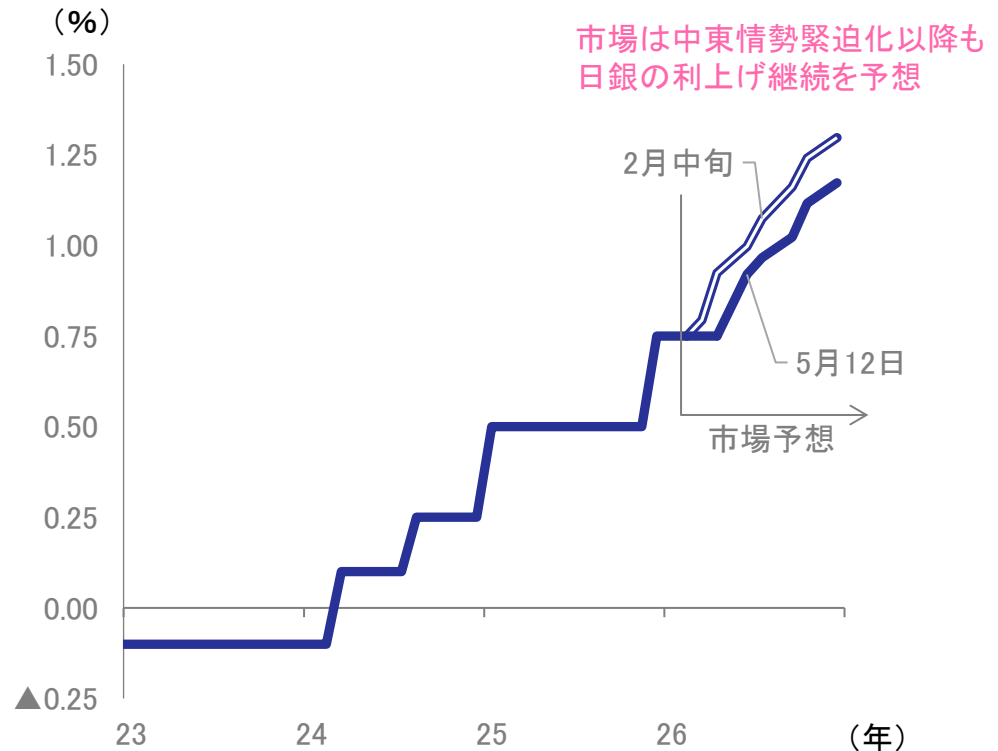
物価見通しを大幅上方修正



	実質GDP 成長率	物価上昇率 (コア)	物価上昇率 (日銀版コア)
26年度 中央値	+0.5% (1月：+1.0%)	+2.8% (1月：+1.9%)	+2.6% (1月：+2.2%)
レンジ	+0.4～ +0.7%	+2.8～ +3.0%	+2.6～ +2.7%
27年度 中央値	+0.7% (1月：+0.8%)	+2.3% (1月：+2.0%)	+2.6% (1月：+2.1%)
レンジ	+0.6～ +0.8%	+2.3～ +2.4%	+2.0～ +2.3%

(注) サプライチェーンの大規模な混乱は生じないことを前提。ドバイ原油価格は当面高止まりの後、見通し期間終盤にかけて70ドル台程度まで下落と前提
(出所) 日本銀行より、みずほ総合研究所調査部作成

市場参加者の政策金利の見通し



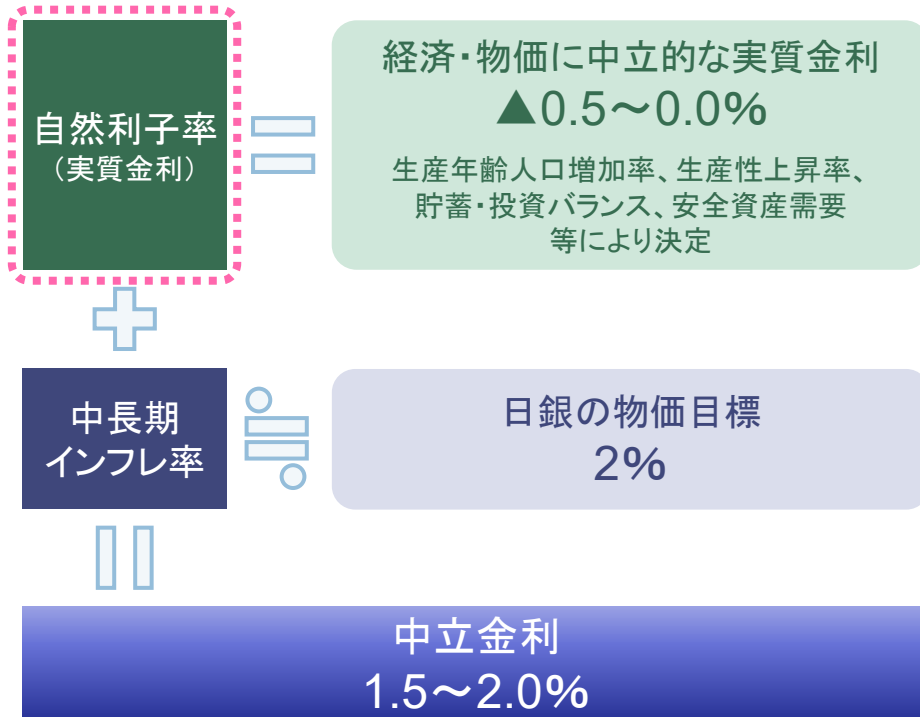
(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所調査部作成

日本の中立金利は1.5~2.0%。政策金利は少なくとも1.5%まで上昇

- **中立金利(自然利子率+中長期インフレ率)は1.5~2.0%と想定。政策金利は少なくとも1.5%まで上昇**
 - 日銀は自然利子率のレンジを▲0.9~+0.5%と推計。ただし、長期にわたる金融緩和の影響でレンジ下方の推計値が下押しされている可能性を踏まえると、レンジは▲0.5%以上とみるのが妥当
 - なお、企業活動の面からみた自然利子率を簡易試算すると、2024年末時点で▲0.2%程度
- **今後は企業の期待成長率(≒資金需要)が上昇へ。自然利子率も小幅に上昇なら、中立金利は1.75~2.0%も視野**

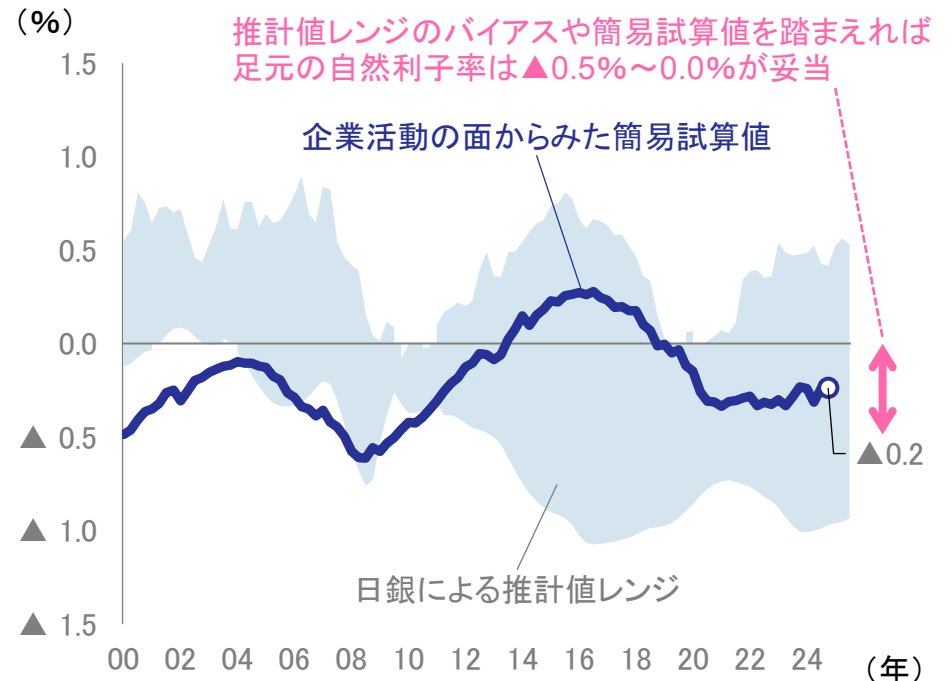
中立金利の数値イメージ

潜在成長率の変動に連動する傾向



(出所) みずほ総合研究所調査部作成

自然利子率の試算値



(注)簡易試算値は、投資の限界収益率から資本減耗・経常税・プレミアムを除いたもの。株式リスクプレミアムを5%、信用リスクプレミアムを0.3%とした。推計に用いた潜在GDPはみずほ総合研究所調査部による試算値

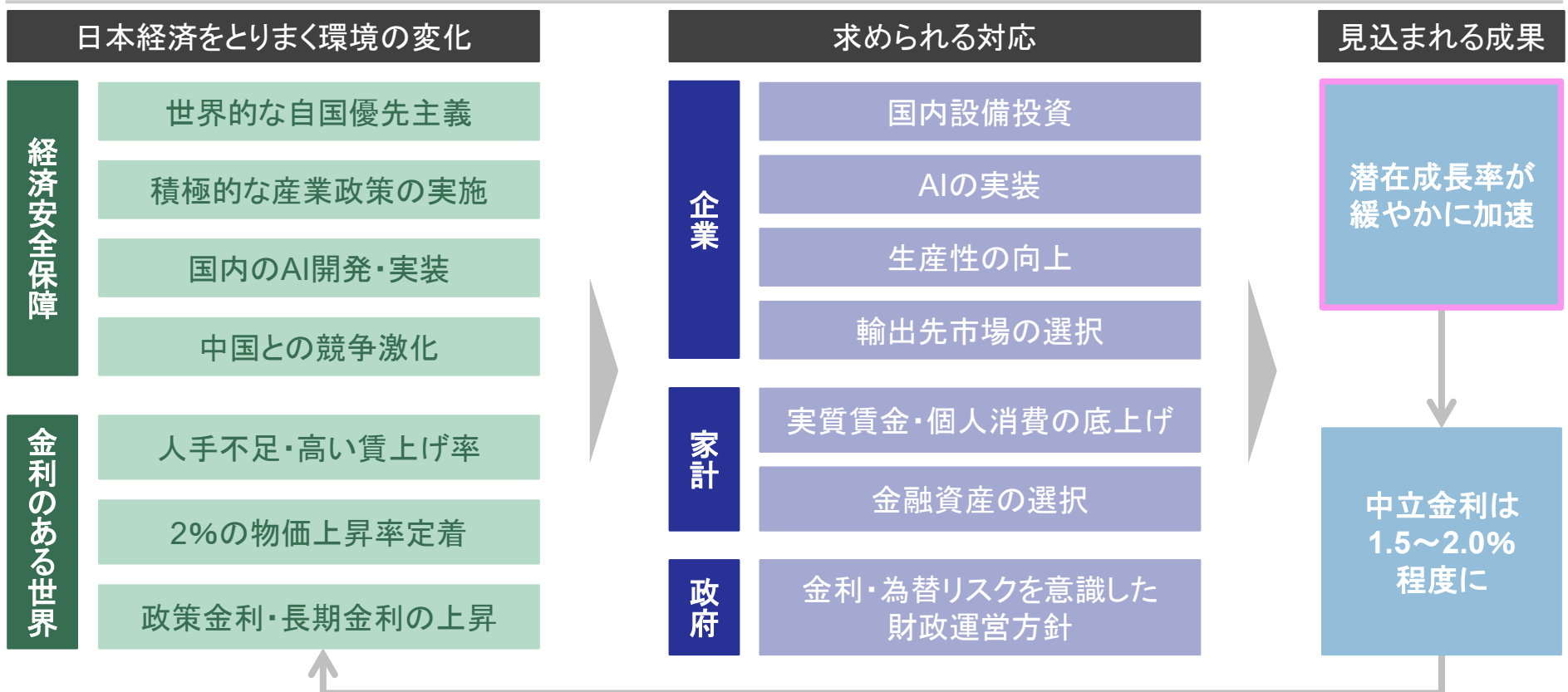
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」「国民経済計算年次推計」、日本銀行より、みずほ総合研究所調査部作成

日本:「経済安全保障」と「金利のある世界」への対応を通じ潜在成長率が加速

2月作成時点

- 経済安全保障リスクの高まりや「金利のある世界」の進展に伴う企業・家計・政府の行動変容が、日本経済の成長力を左右
 - 経済安全保障リスクの高まりに応じ、高市政権が積極的な産業政策を実施へ。企業の国内設備投資を促す要因に
 - また、賃金・物価の上昇継続とともに「金利のある世界」が進展。企業の生産性向上を促すほか、家計の金融資産選択行動の変化につながる見込み
 - 企業の投資増や生産性向上が潜在成長率や中立金利の水準に影響。政策金利の終着点を見極めるうえでも重要

日本経済を取り巻く環境変化と、各経済主体への影響



(出所) みずほ総合研究所調査部作成

日本:高市政権の投資支援策が設備投資を押し上げ

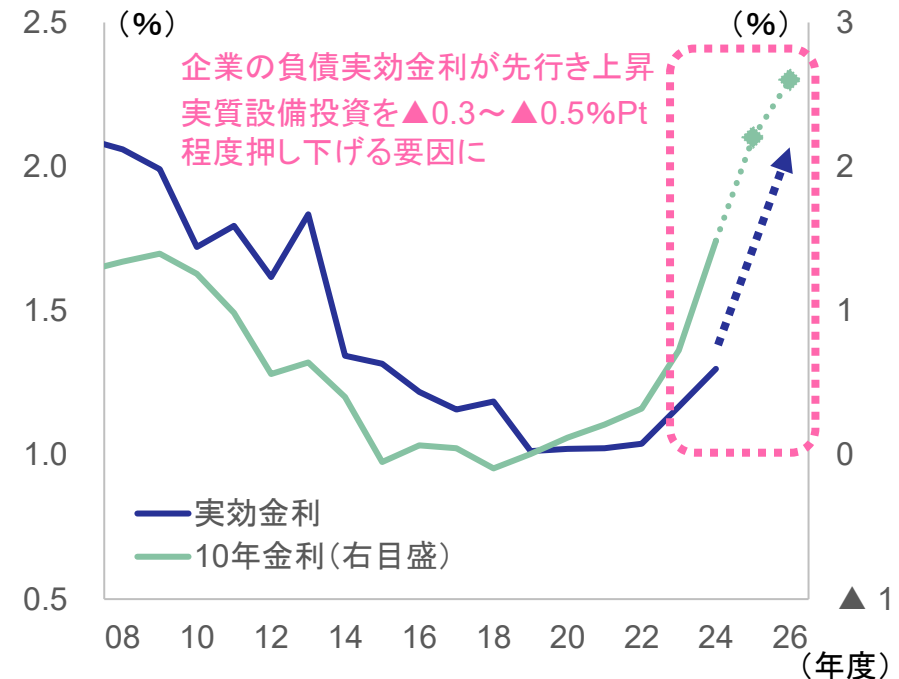
2月作成時点

- 高市政権下で実施されると見込まれる一連の設備投資支援策は**実質設備投資を+1%程度押し上げると試算**
 - **17の戦略分野対象の出資・補助(基金)等は+0.35%Pt程度、設備投資促進税制は+0.65%Pt程度寄与**
 - 今後、政府は成長投資予算を多年度・別枠で管理する方針。政策継続の予見可能性向上に寄与すると評価
- 一方、**金利上昇による実質設備投資の下押し効果は▲0.3~▲0.5%Pt程度**となる見込み
 - 金利上昇が企業の利払い負担増加やハードル・レートの上昇を通じて設備投資の抑制要因に
 - もっとも、企業は**投資の6割弱を自己資金で実施**しており(金融機関借入は3割弱)、**金利上昇下でも投資余力は確保**

設備投資支援策の効果

	出資・補助(基金)等 (17の戦略分野)	設備投資促進税制
規模	年間1兆円程度 (25年度補正予算等)	年間0.4兆円程度 (26年度税制改正大綱)
期間	少なくとも3年程度 と想定	5年間
効果	+0.35%Pt程度	+0.65%Pt程度
(実質設備投資に対する効果)		

企業負債の実効金利と長期金利



(注) 出資・補助(基金)等の効果は、内閣府マクロモデルの乗数を用いて試算。設備投資促進税制の効果は、税額控除率を平均6%とし、対象になる投資額の10%程度が新規需要であるとして試算。
(出所) 内閣府HP、各種報道より、みずほ総合研究所調査部作成

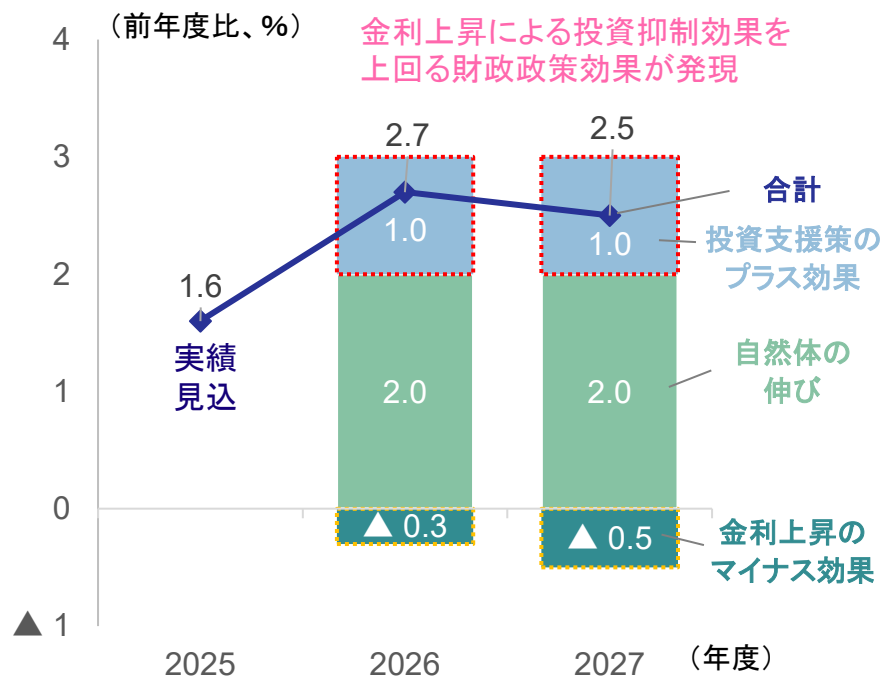
(注) 実効金利=支払利息等÷有利子負債残高(短期・長期借入金+社債)、全規模・全産業ベース。10年金利は日本の10年国債利回り、2025・26年度は予測値
(出所) 財務省「法人企業統計」、LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

日本：2026・27年度の設備投資は4年ぶりの高い伸びに

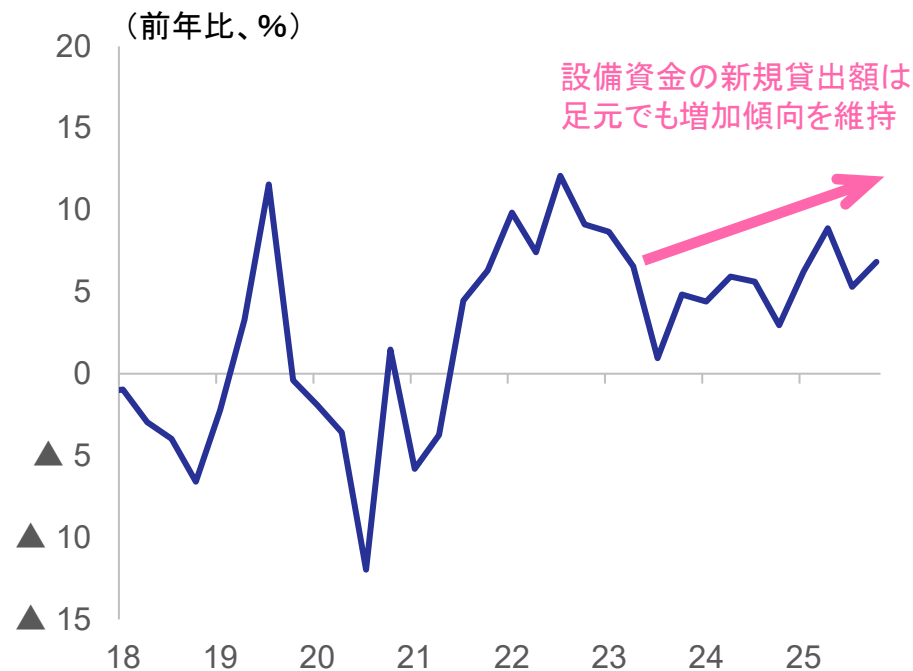
2月作成時点

- **2026・2027年度の実質設備投資は前年比+2.7%・同+2.5%と堅調推移を予想**
 - アベノミクス期以降(2013~2024年度)の前年比平均(2.1%)を上回る伸び
 - 更新投資や省力化・DX投資等による自然体の伸び(2%程度)に加え、金利上昇のマイナス効果を上回る投資支援策のプラス効果が発現
- **資金面では、金融政策の正常化が始まった2024年以降も設備資金の新規貸出額が増加傾向を維持**
 - 今後は金利上昇に伴って貸出額の増勢鈍化が予想されるものの、**堅調な投資需要を背景に腰折れは回避へ**

実質設備投資の見通し



設備資金の新規貸出額



(注) 投資支援策のプラス効果は総合経済対策と設備投資促進税制を考慮
 (出所) 内閣府「四半期別GDP速報」、財務省「法人企業統計調査」、LSEGより、みずほ総合研究所調査部作成

(注) 国内銀行による銀行勘定・信託勘定・海外店勘定合算の設備資金新規貸出額
 (出所) 日本銀行「貸出先別貸出金」より、総合研究所調査部作成

日本：国内投資の促進と生産性の向上が潜在成長率を押し上げ

2月作成時点

- 政策効果と環境変化を受けて、**2020年代後半に潜在成長率が加速**すると予測
 - 経済安全保障リスクの高まりを背景にグローバル・サプライチェーンの見直しが迫られるなか、**政府の「危機管理投資・成長投資」**や**設備投資促進税制**が民間企業による国内投資の呼び水になり、資本投入の寄与が拡大
 - **賃上げや金利上昇への適応に向けた企業努力**や**AIの社会実装進展**に伴う効率化・高付加価値化が全要素生産性（TFP）の押し上げを通じて潜在成長率の加速に寄与
 - **足元の潜在成長率は+0.6%程度**。今後、**2020年代後半に+0.9%程度へ向けて緩やかに加速**する見通し

潜在GDP成長率に影響する要因

資本投入

- 経済安保リスクを受けた国内回帰(○)
- 政府の「危機管理投資・成長投資」や設備投資促進税制による民間設備投資の増加(○)

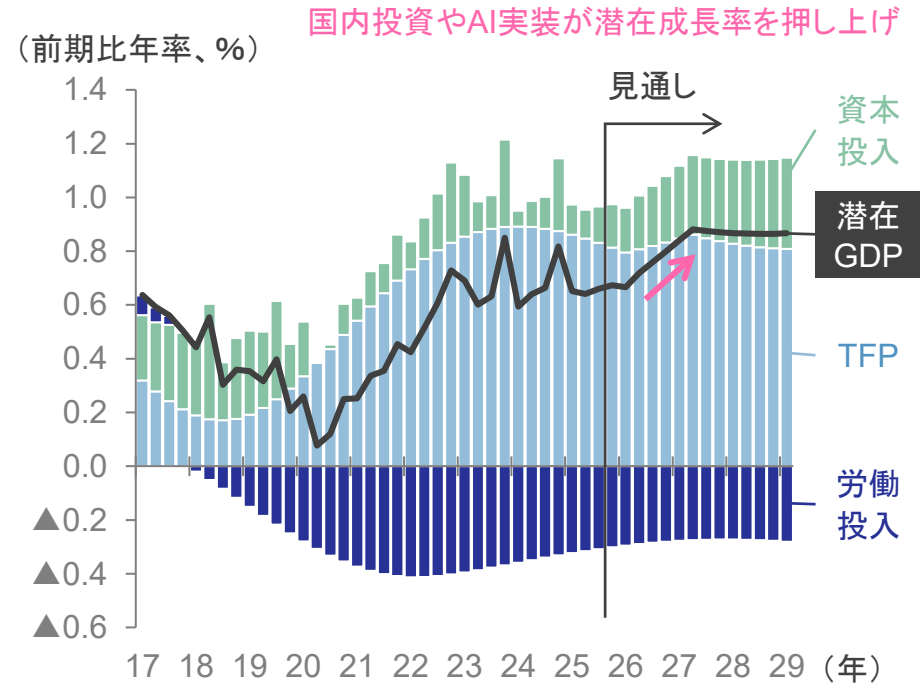
全要素生産性 (TFP)

- 賃上げや金利上昇への適応に向けた企業努力(○)
- AIの利活用進展に伴う経済全体の効率化・高付加価値化(○)

労働投入

- 女性・高齢者中心に労働参加が強まるが、人口縮小により就業者数が徐々に減少(▲)
- 労働時間の減少ペースがやや緩まるも、減少トレンドは変わらず(▲)

潜在GDP成長率の見通し



(注) 実績・見通しともにみずほ総合研究所の推計値

(出所) 内閣府「国民経済計算」より、みずほ総合研究所調査部作成

(出所) みずほ総合研究所調査部作成

© 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。