

世界経済概況（日米中欧）

欧州中央銀行は6月に利上げ実施か

2026年 5月 12日

日本経済（鋳工業生産はデジタル関連と石化関連で明暗分かれる）	2
主任研究員 松尾 朋紀	
米国経済（1～3月期GDPは加速、4月FOMCは金利据え置き）	2
主任研究員 浦野 愛理	
中国経済（追加対策の必要性が増す住宅市場）	3
上席主任研究員 李 雪連	
欧州経済（販売価格見通しは広範に上昇、ECBは6月利上げか）	3
上席主任研究員 堅川 陽平	

日本経済

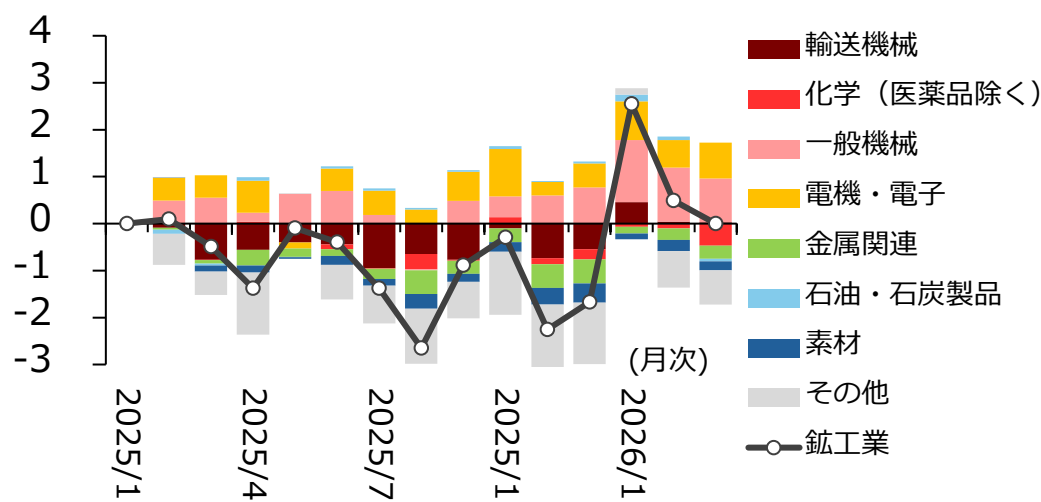
主任研究員 松尾 朋紀

鉱工業生産はデジタル関連と石化関連で明暗分かれる：3月の鉱工業指数では、生産指数（季節調整値）が前月比▲0.5%と低下。中東依存度の高いナフサなど石化関連の供給制約を背景に、ポリエチレンや合成ゴムを含む無機・有機化学工業の生産が低調。一方、デジタル関連の需要を取り込み、半導体製造装置を含む生産用機械や、電子回路基板等を含む電子部品・デバイス工業は生産が増加。

在庫減少による供給網混乱の影響は今後本格化：製造工業生産予測指数によると、4月の生産活動も前月比▲0.7%と減少見込み（経済産業省による補正值ベース）。特に、在庫減少に起因する供給網混乱による下振れリスクには注意が必要。鉱工業在庫は、3月時点で既に前月比▲1.5%（季節調整値）と低下している。輸入減に加え分解炉等の定期修理の影響もありナフサ在庫が減少するとともに、ナフサ由来のポリエチレンやポリプロピレンの在庫も減った。ナフサ在庫自体は一定量確保されているとみられるものの、今後需給逼迫が一段と深刻化した場合、幅広い産業に影響が波及する可能性も。

▽ 鉱工業生産

（季節調整値、2025/01からの累積変化率%、累積寄与度%pt）

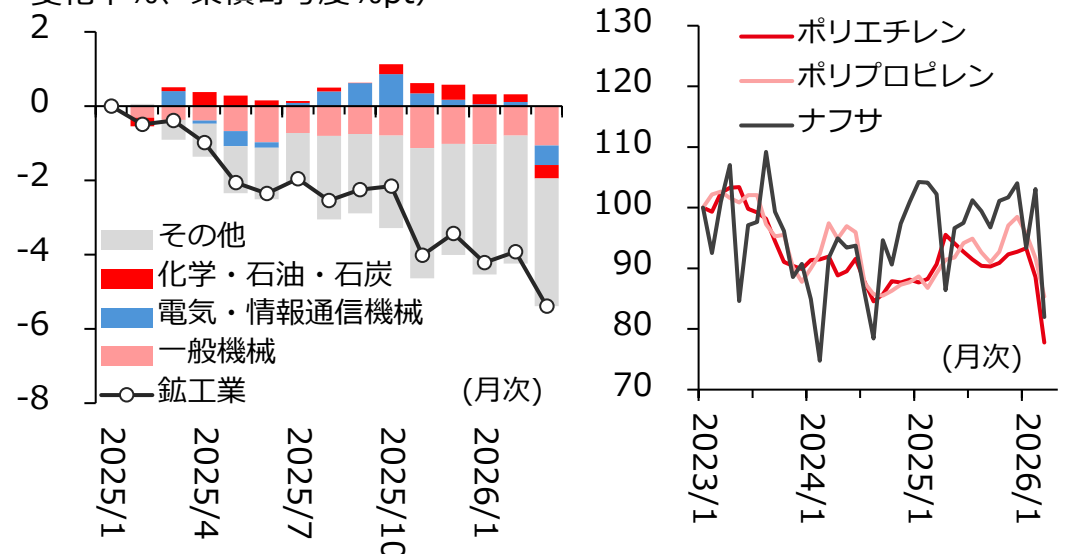


（注）一般機械は生産用機械及び汎用・業務用機械、素材は窯業・土石製品、プラスチック製品及びパルプ・紙・紙加工品、電機・電子は電子部品・デバイス工業及び電気・情報通信機械工業。

（出所）経済産業省『鉱工業指数』より丸紅経済研究所作成

▽ 鉱工業在庫（全体<左>と主な財<右>）

（季節調整値、2025/01からの累積変化率%、累積寄与度%pt）



（注）2026年3月の電気・情報通信機械については、年度末で受注の増えたノート型PCが特に押し下げに寄与している。

（出所）経済産業省『鉱工業指数』より丸紅経済研究所作成

米国経済

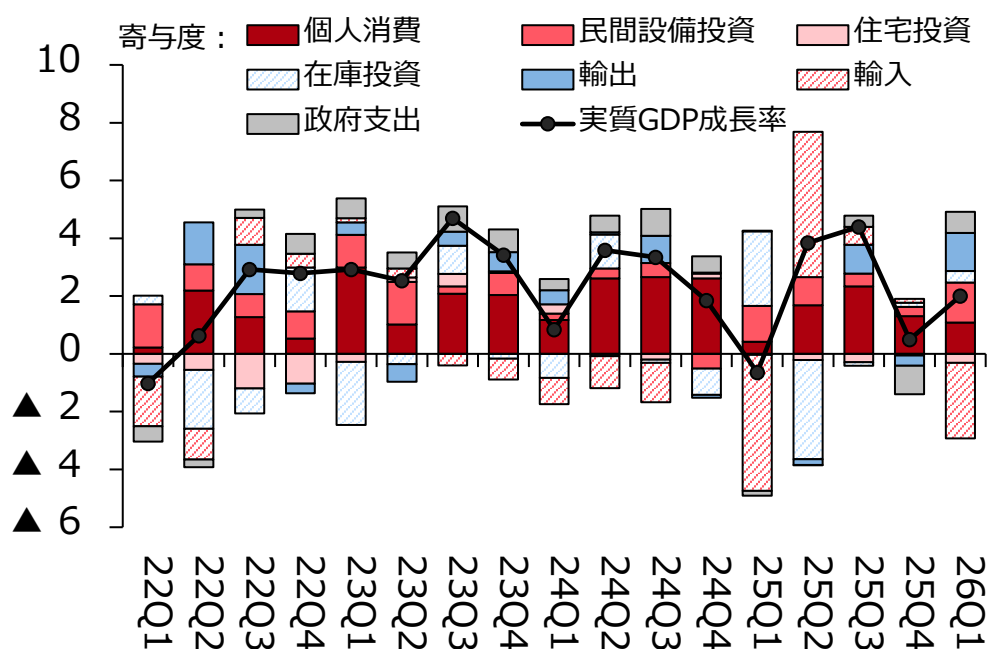
主任研究員 浦野 愛理

1～3月期GDPは前期からの反動もあり加速：2026年1～3月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比年率+2.0%と、政府閉鎖の影響で減速した2025年10～12月期（同+0.5%）からの反動もあり加速。政府支出がプラス寄与に転じたことに加え、AI関連を中心に設備投資が引き続き堅調だった。一方、個人消費の増加ペースは鈍化。春頃の税還付による下支えへの期待も強かったが、中東情勢の緊迫化に伴うガソリン価格の高騰やマインドの悪化も重なり冴えない成長となった。

4月FOMCは金利据え置き、パウエル議長は理事として留任：連邦準備制度理事会（FRB）は4月28～29日に開催した連邦公開市場委員会（FOMC）で、政策金利の誘導目標レンジを3.50～3.75%で据え置くことを決定。中東情勢の緊迫化に伴うインフレ懸念を背景に、3名の委員が声明文に金融緩和バイアスを示唆する文言を入れることに反対、市場では年内利下げなしがコンセンサスの状態が継続。なお、5月15日に任期を迎えるパウエル議長はウォーシュ次期議長の就任後もFRB理事として留任し、FOMCでの投票権を維持するが、政策判断においては前面に立たない意向を示した。

▽ 実質GDP成長率

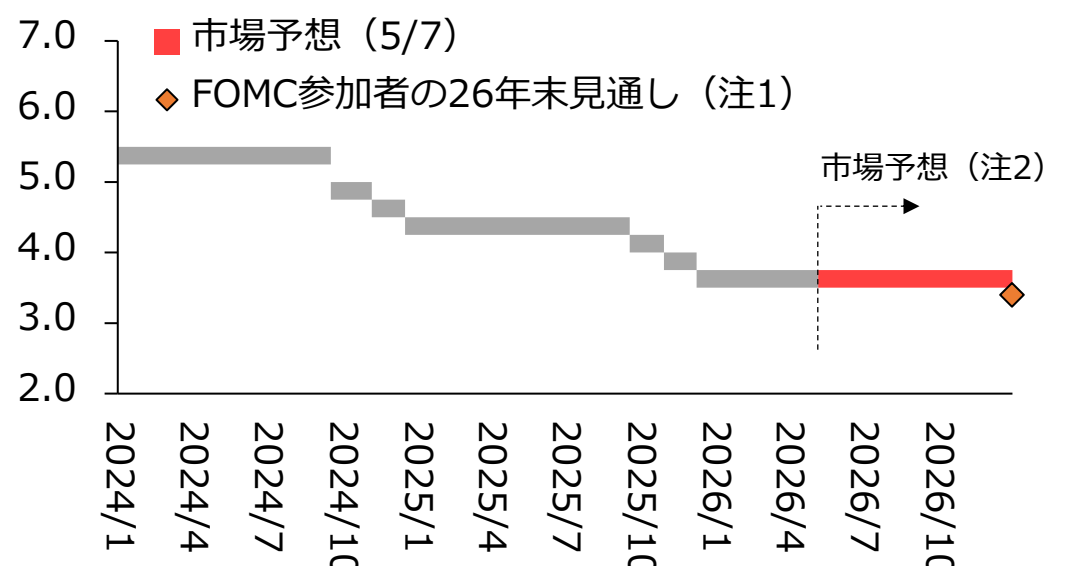
（前年比%、寄与度%ポイント）



（出所）米商務省

▽ 米政策金利（FF金利）

（%）



（注1）19人の参加者による見通しの中央値（2026年3月会合時点）

（注2）FF金利先物市場で織り込み度合いが最も高い金利レンジ

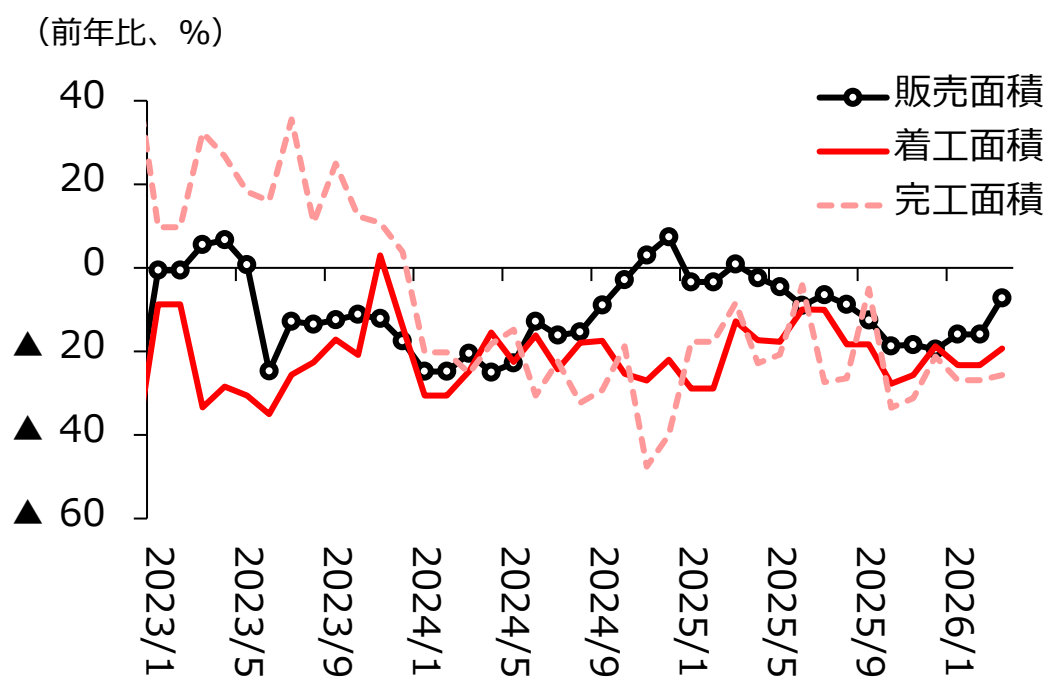
（出所）FRB、CME groupより丸紅経済研究所作成

中国経済

上席主任研究員 李雪連

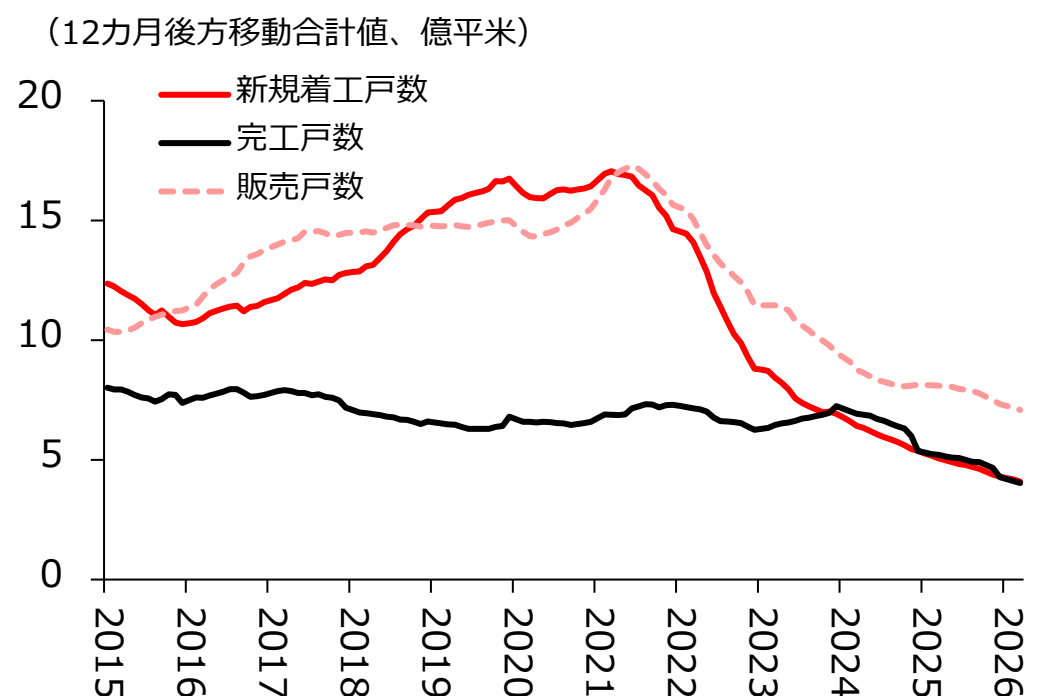
追加対策の必要性が増す住宅市場：3月の新築住宅販売面積は前年比▲7.2%と、減少率は前月から縮小した。昨年末以降、中国政府は住宅購入戸数の上限緩和や、住宅公積金（優遇金利が適用される住宅ローン制度）の利用限度額引き上げなどの支援策を強化、住宅需要は一定程度後押しされたとみられる。一方、販売価格は北京、上海などの大都市で上昇に転じたが、全国ベースでは前月比マイナスが継続、着工・完工面積も前年を2割程度下回る状態が続くなど、住宅投資の減少に歯止めがかかっていない。住宅部門向け新規貸出額は2021年のピーク比で約9割減と大幅に落ち込み、今年に入り減速が一段と加速している。債務上限規制の下、銀行が住宅開発企業向け融資に慎重姿勢を強めているためだ。住宅部門はコロナ禍前に比べて市場規模が大きく縮小する局面にあり、政府は一段の悪化を抑止するための追加的な政策対応の必要性を強調している。今後は実効性の高い支援策が打ち出されるかが注目されるが、根底には住宅供給側の過剰債務や、人口減少・都市化停滞による需要の頭打ちといった構造要因があり、回復の制約要因となりそうだ。

▽新築住宅販売・着工・完工面積の増減率



(出所) 中国国家统计局 直近：2026年3月

▽新築住宅販売・着工・完工面積



(出所) 中国国家统计局 直近：2026年3月

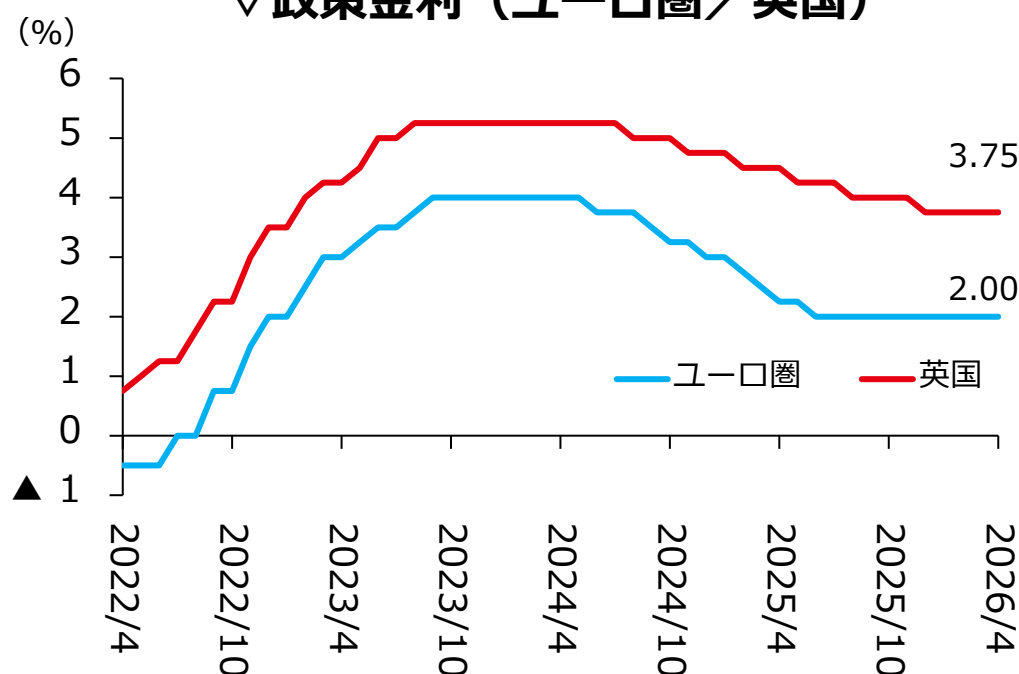
欧州経済

上席主任研究員 堅川 陽平

ECBは6月に利上げ実施か：欧州では中東情勢緊迫化以降、エネルギー価格が高騰、物価高への警戒感が強まり、市場では年内利上げ実施が急速に織り込まれた。そうした中、欧州中銀（ECB）と英中銀（BOE）は4月30日の会合で政策金利を据え置き、様子見姿勢を維持。ECBのラガルド総裁は同日の会見で「情報が不十分な中で十分検討された決定」と説明、多くの情報が入手可能となる6月にはインフレの二次的影響（非エネルギー財への価格転嫁など）を判断できるとし、同月の利上げに含みを持たせた。他方、BOEでは経済活動や労働市場の弱さが二次的影響を抑制するとの理由から早期の利上げに慎重な見方と、効果が確認されてからの対応では遅いとの見方が内部で混在している模様。現状ではECBに比べ利上げには慎重なスタンスとみられる。

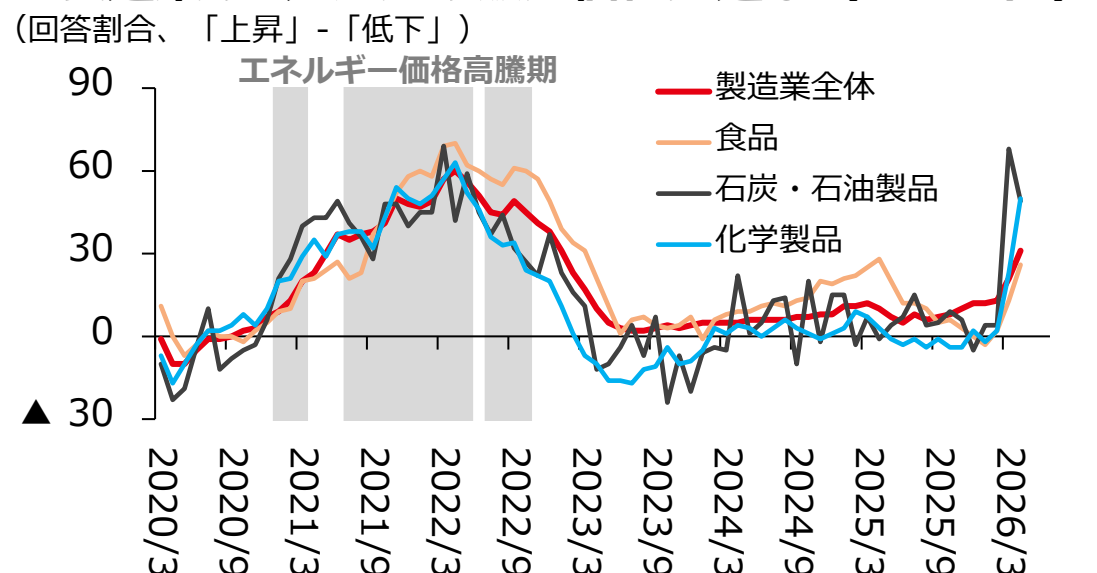
販売価格見通しは広範に上昇：ユーロ圏企業を対象としたアンケート調査によれば、幅広い業種で販売価格引き上げを見込む企業の割合が急増している。エネルギー高の影響が最終消費財に転嫁されるまでには数カ月以上のラグが見込まれるが、次にECB理事会が開催される6月中旬までに実際の物価上昇、ないしインフレ期待の高まりが確認されれば、利上げ実施の可能性は一段高まろう。

▽政策金利（ユーロ圏／英国）



(注) ユーロ圏は預金ファシリティ金利
(出所) ECB、BOE

▽製造業の3カ月先の販売価格見通し（ユーロ圏）



(注) 本アンケートの調査期間は当該月の第2～3週まで。
「エネルギー価格高騰期」は生産者物価（エネルギー）の3カ月後方移動平均値が連続して前月比2%以上上昇していた期間を示す。
(出所) 欧州委員会より丸紅経済研究所作成

(執筆者プロフィール)

松尾 朋紀 (Tomoki Matsuo)

matsuo-tomoki@marubeni.com

主任研究員

研究分野：マクロ経済、経済予測、マクロ経済モデル

内外経済の景気動向に関する調査・分析、および経済予測業務に従事し、2026年4月から現職。2022年度から23年度法政大学「マクロ経済学A、B」兼任講師。2019年、東京大学大学院経済学研究科修士課程修了。

浦野 愛理 (Airi Urano)

URANO-A@marubeni.com

主任研究員

研究分野：マクロ経済、米国、中南米、日本、穀物

2016年に丸紅入社後、丸紅経済研究所にて国内マクロ経済・金融政策などの経済調査、原油・銅市況や環境・エネルギー政策などの産業調査に従事。現在は米国や中南米などの政治経済、穀物市況を担当。2020年から22年に内閣府（経済財政分析担当）へ出向。一橋大学商学部商学科卒業。

李 雪連 (Xuelian Li)

xuelian-li@marubeni.com

上席主任研究員

研究分野：中国、商品・エネルギー、産業

IT企業勤務を経て2005年に丸紅入社後、丸紅経済研究所にて主に中国、商品・エネルギー、産業を担当。講演や取材、寄稿なども行う。2013年から15年まで米国・戦略国際問題研究所（CSIS）に出向し米中関係を研究。早稲田大学アジア太平洋研究科修了（国際関係学修士）。日本証券アナリスト協会認定アナリスト、国際公認投資アナリスト、中国経済経営学会会員。

堅川 陽平 (Yohei Katakawa)

KATAKAWA-Y@marubeni.com

上席主任研究員

研究分野：マクロ経済、欧州全般、通商政策

2014年に丸紅入社後、丸紅経済研究所にて電力・エネルギー政策や国内外の政治経済の調査・分析に従事。2016年から17年に日本経済研究センター、2018年から19年に米国・戦略国際問題研究所（CSIS）、2023年から25年に日本機械輸出組合ブラッセル事務所に出向。京都大学大学院工学研究科都市環境工学専攻修了。

株式会社丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目4番2号

<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰属するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。