

# May 2026

## Monthly Report

- 中東情勢/米国
- 日本経済
- コラム
- 主要マーケットデータ

# 中東情勢・米国

## ■中東情勢への関心が薄れる

米国によるイラン攻撃開始より9週間が経過しようとしています。4月上旬にはパキスタンの仲介の元、米国とイランが攻撃を2週間（のちに無期限延長）停止することに同意したと報じられました。以降、協議が続けられていますが、ホルムズ海峡の航行は難しい状態が続き(図1)、石油や天然ガスの供給不安の解消には至っていません。トランプ米大統領はイランの核開発停止を強く主張する一方、イランはホルムズ海峡の開放を条件に米国の譲歩を引き出す姿勢を見せています。しかし海峡の開放は開戦前への原状復帰に過ぎず、戦争に踏み切ったからには明確な成果が必要なトランプ大統領が承服することは考えにくいでしょう。4月下旬には米中央軍がイラン深部の弾道ミサイル発射装置への攻撃に備え、射程の長い極超音速ミサイルの配備を要請したと報じられました。イランとの合意に至らない場合には、米国による再攻撃が行われる可能性が高まっています。

金融市場は、米国とイランが協議のために代表団を派遣したり、お互いに相手をけん制する発言が報じられるたびに翻弄される展開が続き、4月末には原油価格が再び最高値圏まで上昇しています。一方で、追加的な悪材料も少ない中で株式市場はイラン戦争への耐性を見せ始めており、企業業績も堅調な中で米国ではS&P500指数が7,000、日本では日経平均

株価指数が60,000の大台をそれぞれ突破し最高値を更新しました。弊社がこれまで指摘してきたように、中東情勢の不安定化はニュースの見出しとしてのインパクトは強いものの、ファンダメンタルズ面では景気や企業業績への影響が軽微にとどまることが多く、今回もイラン戦争の泥沼化回避を先に織り込む形での株価回復となりました。なお、株価上昇のペースが比較的早かったため、一段の上昇余地は短期的には限られると見ています。

## ■反対票数が過去最多に並んだFOMC

4月に開催された米FOMC（連邦公開市場委員会）では、市場予想通り政策金利が据え置かれました。声明文にも大きな変更が加えられなかった一方、物価高圧力が高まる中で利下げを示唆する「追加的な調整」を検討する、という文言を残すべきではない、と声明文に対する反対意見が複数の理事から見られました。パウエル議長も会見において、次回会合で緩和バイアスから転換することはありうると発言しており、段階的なタカ派化への懸念から利下げ期待は低下(図2)、米国債利回りは上昇しました。なお、次回6月会合までにはウォーシュ新議長が就任する予定です。トランプ米大統領は、自身が指名した新議長がすぐに利下げをしなければ失望することになると発言しているものの、委員会が分裂する中では緩和バイアスの維持をするだけでも一苦労となるでしょう。

図1:ホルムズ海峡の通航船舶数

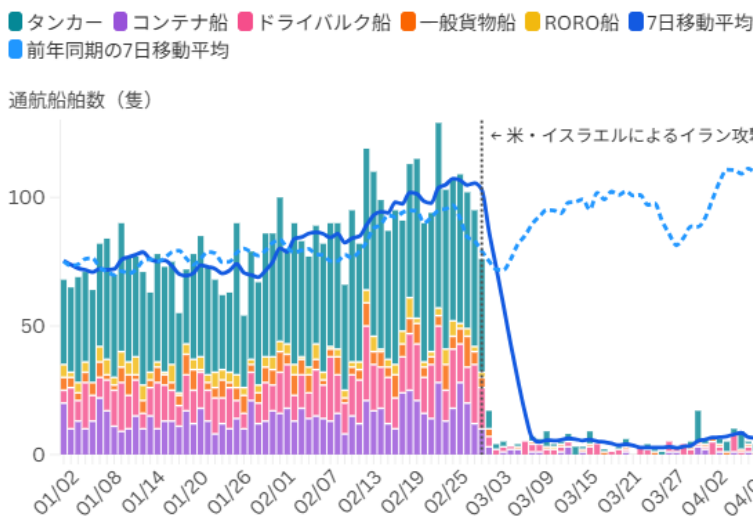
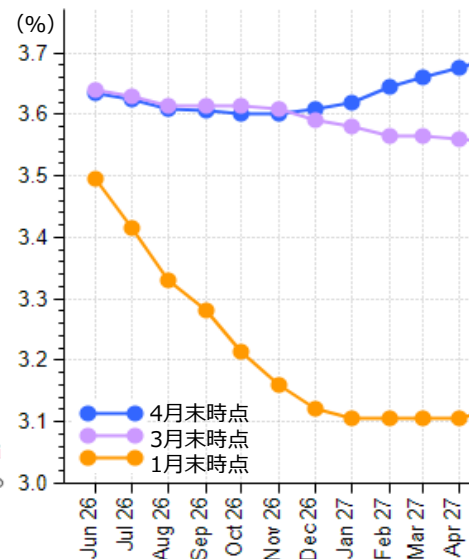


図2:米政策金利期待



# 日本経済

## ■日米金融イベント消化と為替介入観測

日本では、日銀が4月の政策決定会合において政策金利を据え置きましたが、米国同様、タカ派的なメッセージを含有する内容となりました。

具体的には、3名の委員が物価の上振れリスクを踏まえ据え置きに反対したほか、公表された展望レポートでは物価見通しが大きく引き上げられました(表1)。文言についても「経済・物価のいずれの見通しについても、概ね上下にバランスしている」とした1月の表現から、「物価上昇率が大きく上振れていくリスクが顕在化し、それがその後の経済に悪影響を及ぼすことがないよう、十分に留意する必要がある」と変更されており、物価上昇を強く警戒している様子が見えられます。イラン情勢の先行きが見通せない中で追加利上げを見送りつつ、6月利上げへの期待を維持し、金利上昇・円安をけん制する意図もあったと考えています。

日米の金融政策イベントが消化される中、米ドル円為替は1米ドル=160円を超えて下落しました。2024年7月以来の円安となった一方で、4月30日の午後から円高が急速に進み、一時155円台まで調整する場面がありました。政府は為替介入の有無についてコメントを控えたものの、主要媒体は政府関係者が実弾介入したことを認めたと報道しており、片山財務相や三村財務官から事前に強いけん制発言が見られていたことと整合的な動きとなっています。大型連休を前に流動性が薄くなることが予想され、為替のボラティリティが高まることを警戒した事前対応だと考えています。

日本は多額の外貨準備を保有しており、米ドル建て資産を売らずとも、預金だけで介入資金は潤沢にあります。また、為替水準の人為的なコントロールに由来する否定的である米国の理解も得やすい環境にあり、再び円安が進む場合には追加的な実弾介入の可能性が高いと考えています。一方でエネルギー価格の高止まりや日本の貿易収支の悪化といった根本的な原因が解消しない限り、介入の中長期的効果は限定的であるとも考えています。なお、実際にどの程度の介入が実施されたかは、追って公表される日銀当座預金の動きから推察されます。

(出所)日銀、経済産業省データよりFintegrity作成

## ■打撃を受け始めるアジアのサプライチェーン

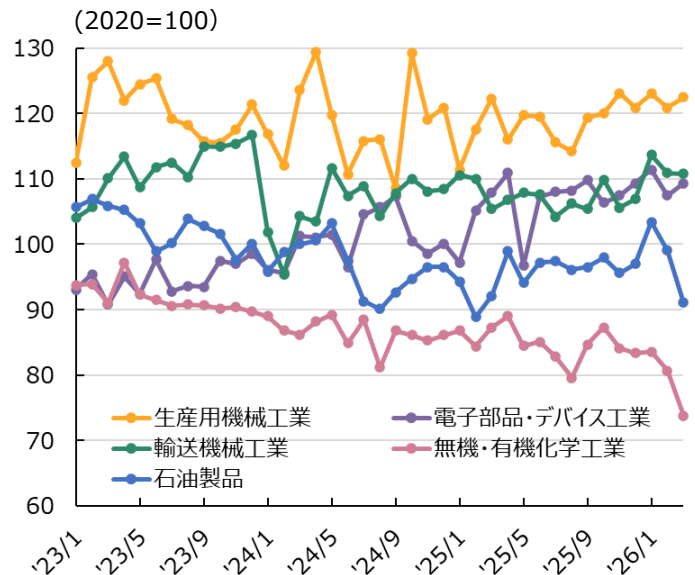
経済産業省が公表した3月の鉱工業生産指数は前月比-0.5%の伸びとなり、市場予想を下回りました。内訳をみると、化学工業(無機・有機化学工業)が前月比-8.6%、石油・石炭製品工業(石油製品)が同-8.1%と全体を押し下げており、イラン情勢の緊迫が石油製品やこれらを原料とする製品の生産に影響を及ぼし始めていることが見て取れます(図2)。

中東からの直接的なエネルギー輸入に関しては悪影響は避けられないものの、代替輸送手段があるサウジアラビアやアラブ首長国連邦からの輸入が大半を占めることや、液化天然ガスの輸入元をマレーシアや豪州などに分散してきたこと、国内備蓄があることなどから現時点では大きな混乱は生じていないと言えます。一方でアジア、特に中国を経由して日本に輸入される石油化学製品の供給がすでに規制され始めているほか、韓国や台湾において電力不足が懸念されることで、半導体のサプライチェーンが打撃を受ける可能性が高まっていることに注意が必要です。

表1:日銀物価見通し

	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度
除く生鮮食品	2.7% (2.7%)	2.8% (1.9%)	2.3% (2.0%)	2.0%
除く生鮮食品・エネルギー	3.0% (3.0%)	2.6% (2.2%)	2.6% (2.1%)	2.2%

図2:産業別生産指数の推移



## なぜAppleは景気後退に強いのか

景気後退局面では、多くの企業が苦戦します。消費者は財布の紐を締め、高額商品の購入を控えるようになるからです。ところが、その中でもAppleは比較的強さを維持する企業として知られています。実際、世界的な景気悪化局面でも、Appleは驚くほど高い利益率を保ってきました。

—なぜAppleは不況に強いのでしょうか。—

### その理由のひとつが、「ブランド力」です。

Apple製品は単なる家電ではなく、“ブランド体験”として認識されています。iPhoneを持つこと自体に価値を感じる人も多く、価格だけでは判断されにくい特徴があります。

例えば、景気が悪くなれば多くの人は支出を見直します。しかし、その中でも「スマホだけは妥協したくない」という人は少なくありません。現代のスマートフォンは、連絡手段であり、財布であり、カメラであり、仕事道具でもあります。その中心にあるiPhoneは、“生活インフラ”に近い存在になっています。

また、Apple製品は中古価格が高いことでも知られています。下取り制度も充実しているため、「高いけれど売る時も高い」という安心感があります。結果として、実際の負担感が想像ほど大きくないのです。

### さらにAppleには、「エコシステム」という強みがあります。

iPhoneを使っている人がAirPodsを使い、Macを使い、Apple Watchを使う。この連携の快適さに慣れると、他社へ乗り換えにくくなります。

つまりAppleは、一度顧客になると長く使い続けてもらいやすい構造を持っています。不況時でも顧客離れが起きにくいのは、この囲い込みの強さが背景にあります。

加えて、近年は「サービス収益」が大きく成長しています。

App Store、Apple Music、iCloud、AppleCareなど、毎月継続的に収益が入るビジネスが拡大しているのです。これはAppleにとって非常に重要です。

なぜなら、景気後退時はハードウェア販売が一時的に落ち込むことがあっても、サブスクリプション収入は比較的安定しやすいからです。企業としての収益基盤が以前よりずっと強固になっています。

### そして、Appleの顧客層にも特徴があります。

比較的所得水準の高いユーザーが多いため、不況の影響を受けにくい傾向があります。高級ブランドが景気後退局面でも一定の強さを持つのと似た構造です。

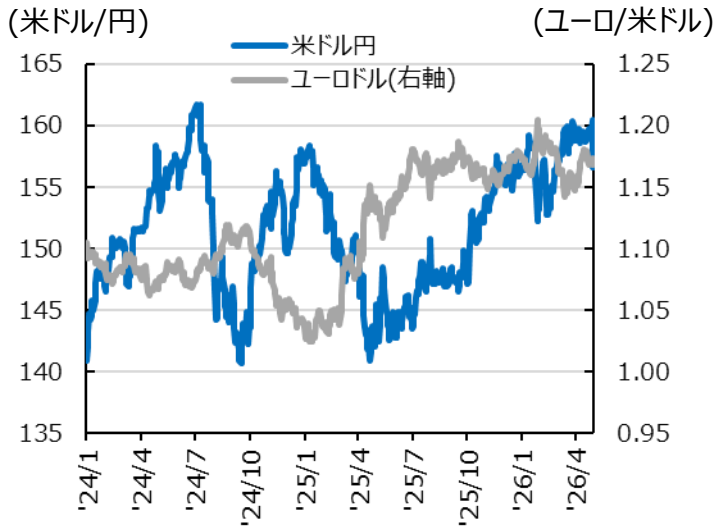
もちろん、Appleも完全に無傷ではありません。景気悪化でiPhone販売が鈍化することもあります。しかし、それでも他社ほど大きく崩れにくいのは、「単なる電子機器メーカー」ではなく、「ブランド」「サービス」「生活基盤」を持つ企業へ進化しているからでしょう。

かつてAppleは、“革新的な製品を作る会社”として語られていました。しかし今は、それに加えて、“不況にも強い巨大プラットフォーム企業”という側面も持ち始めています。

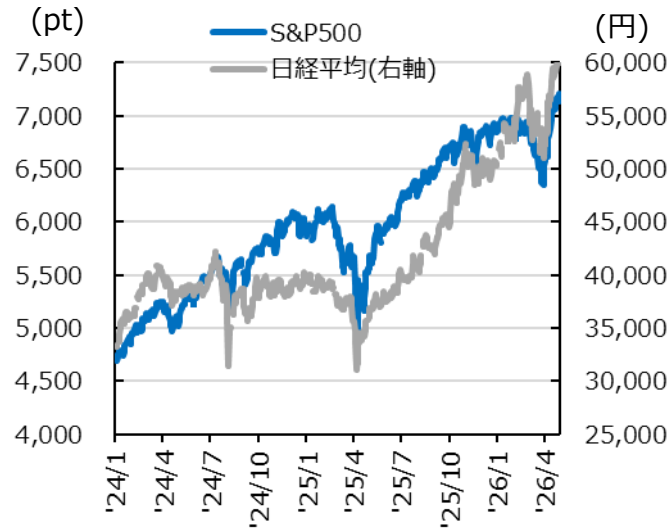
アップルは成熟企業と見られがちですが、AI、半導体、サービスという新たな成長エンジンを獲得しつつあります。「iPhoneの会社」から、「生活インフラ企業」へ——。アップルの進化は、まだ終わっていないようです。

# 主要マーケットデータ

### 米ドル円・ユーロドルの推移



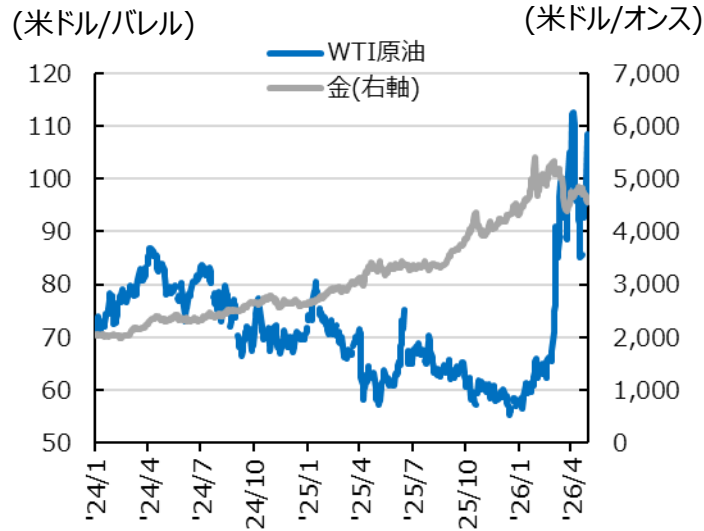
### S&P・日経平均の推移



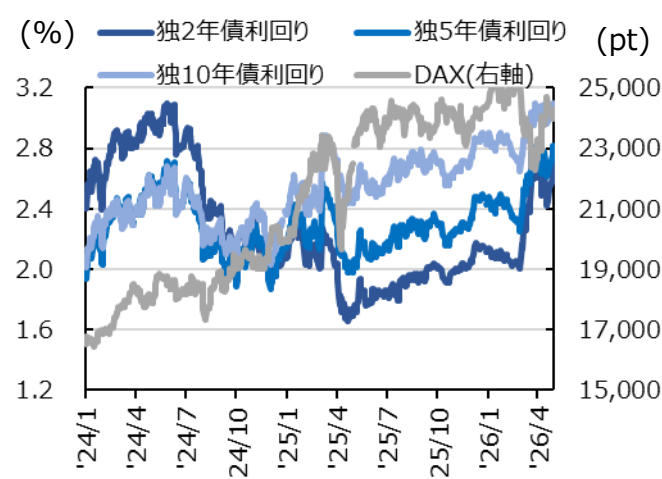
### 日米10年債利回り推移



### WTI原油・金価格推移



### 独国債利回りおよびDAX推移



### 米ドル円および金価格推移



# Disclaimers

・本資料は、ご参考のためにFintegrity株式会社が独自に作成したものです。

・本資料は、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、有価証券の購入または売却を勧めるものではありません。また、本資料によって何らかの行動を勧誘するものでもありません。また、将来の投資成果を保証するものでもございません。銘柄の選択、投資の最終決定はご自身のご判断で行ってください。

・本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。

・本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、Fintegrity株式会社はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。

・また本資料のいかなる部分も一切の権利はFintegrity株式会社に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。

# 金融商品取引法に基づく表示事項

## 広告等の規制（金融商品取引法66条の10）

金融商品仲介業者 Fintegrity株式会社  
登録番号 近畿財務局長（金仲）第482号

### 【所属金融商品取引業者等】

あかつき証券株式会社金融商品取引業者関東財務局長（金商）第67号

### 【加入協会】

日本証券業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

### 【手数料等について】

商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（例えば、国内の金融商品取引所に上場する株式（売買単位未満株式を除く。）の場合は約定代金に対して所属金融商品取引業者等ごとに異なる割合の売買委託手数料、投資信託の場合は所属金融商品取引業者等および銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等）をご負担いただく場合があります（手数料等の具体的上限額および計算方法の概要は所属金融商品取引業者等ごとに異なるため本書面では表示することができません。）。債券を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます（購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。）。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて所属金融商品取引業者等ごとに決定した為替レートによるものとします。

### 【リスクについて】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況（財務・経営状況含む。）の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ（元本欠損リスク）、または元本を超過する損失を生ずるおそれ（元本超過損リスク）があります。

なお、信用取引またはデリバティブ取引等（以下「デリバティブ取引等」といいます。）を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額（以下「委託保証金等の額」といいます。）を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

上記の手数料等およびリスク等は、お客様が金融商品取引契約を結ぶ所属金融商品取引業者等の取扱商品等に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料等をよくお読みください。

## 商号等の明示（金融商品取引法66条11）

- ・弊社は所属金融商品取引業者等の代理権を有しておりません。
- ・弊社は、いかなる名目によるかを問わず、その行う金融商品仲介業に関して、お客様から金銭若しくは有価証券の預託を受けることはありません。
- ・所属金融商品取引業者等が二以上ある場合、お客様が行おうとする取引につき、お客様が支払う金額または手数料等が所属金融商品取引業者等により異なる場合は、商品や取引をご案内する際にお知らせいたします。
- ・所属金融商品取引業者等が二以上ある場合は、お客様の取引の相手方となる所属金融商品取引業者等の商号または名称を商品や取引をご案内する際にお知らせいたします。

