

# みずほ経済・金融マンスリー

みずほリサーチ&テクノロジーズ

2025年7月24日

ともに挑む。ともに実る。

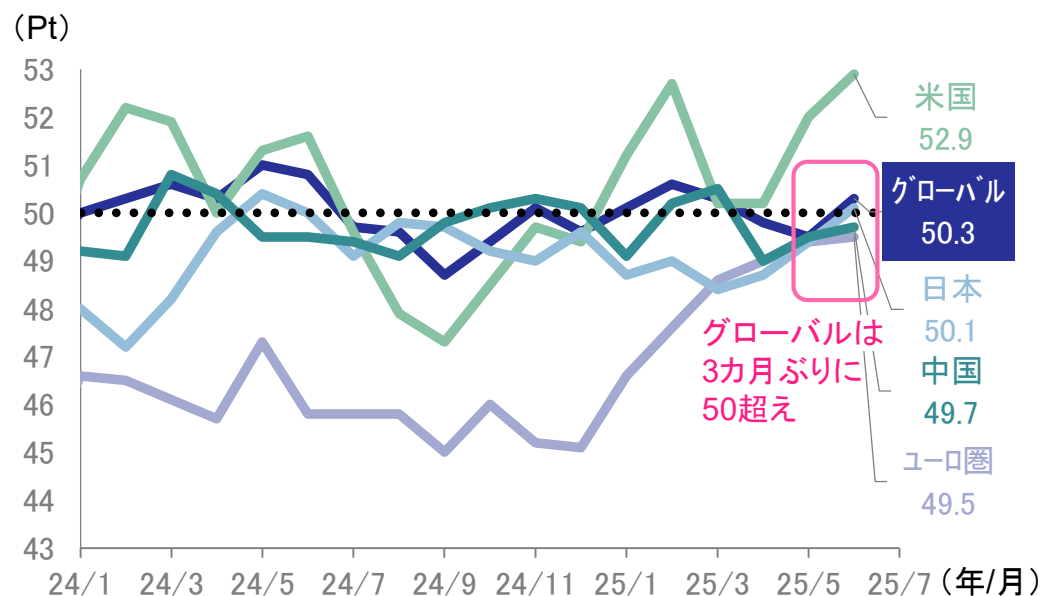
**MIZUHO**



# 世界経済：製造業景況感は主要地域揃って上昇、非製造業は地域ごとに区々

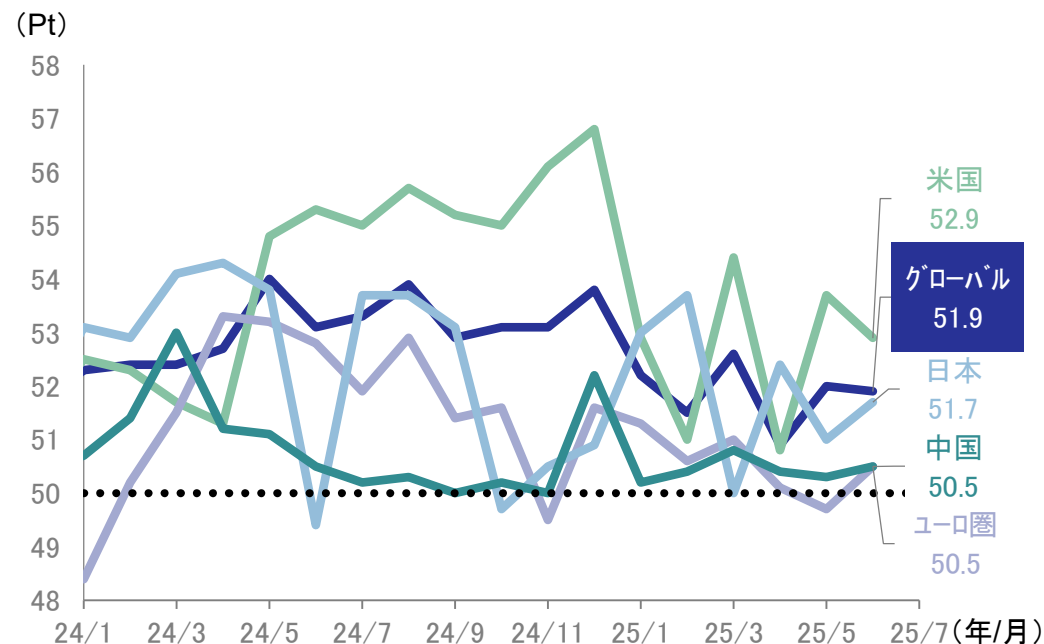
- 6月のグローバル製造業景況感<sup>1)</sup>は50.3(前月:49.6)。米国の拡大がグローバルを牽引し、他主要地域でも上昇
  - **米国は国内外からの受注増を背景とした生産の伸びや雇用拡大から景況感が改善。企業は関税による供給不安に備えた在庫積み増しを継続。**ユーロ圏は駆け込み輸出による生産増が継続、新規受注は37か月ぶりに50超え
- 非製造業景況感<sup>2)</sup>は51.9と概ね前月(52.0)並の水準。米国は下落し、他主要地域は改善
  - 米国は50をはっきり上回っているものの、**関税政策の不透明感が国外向けサービス需要を下押しし、前月対比では下落。**関税によるコスト増も先行き景況感改善を抑制する要因となる見込み

## 製造業の景況感(購買担当者景気指数)



(注) グローバル日米欧: S&P Global、中: 国家統計局。購買担当者景気指数(製造業): 企業に対するアンケート調査結果から作成した指数。新規受注や生産高、雇用、出荷遅延などの指数に一定のウェイトを掛けて算出。50が景気拡大・縮小の分岐点  
(出所) S&P Global、中国国家統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 非製造業の景況感(購買担当者景気指数)

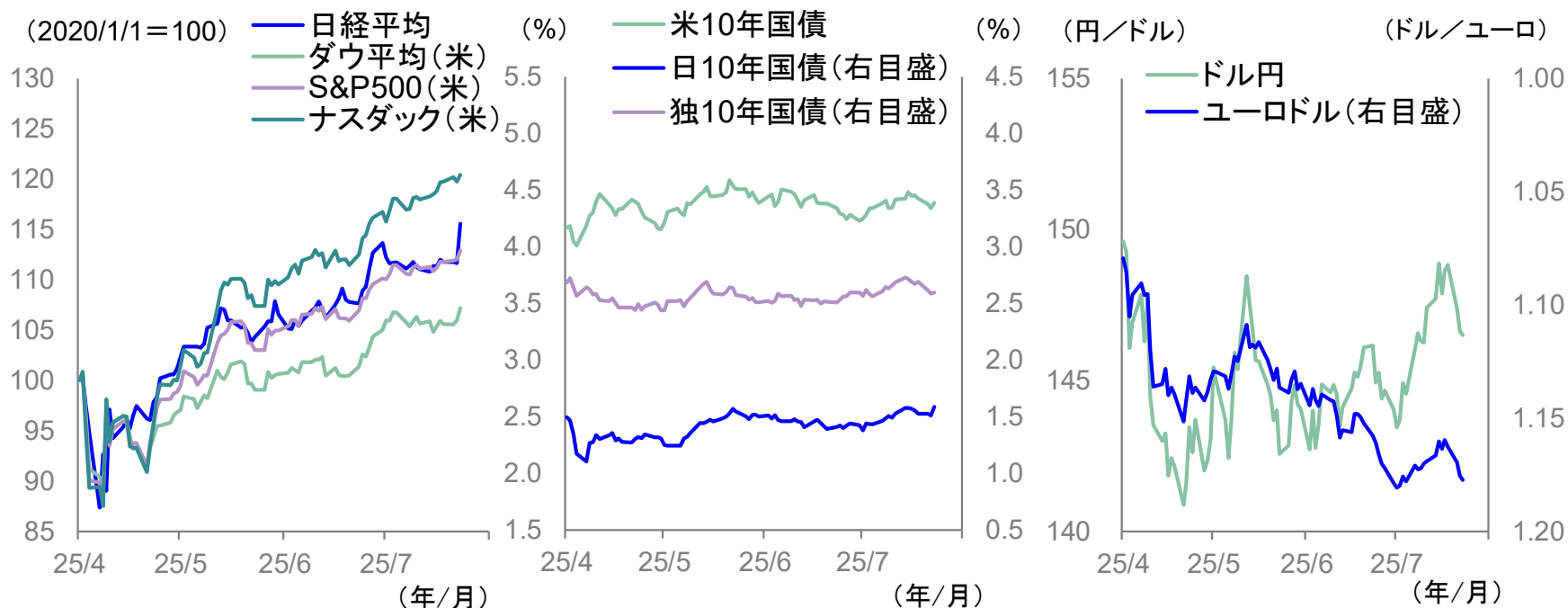


(注) グローバル日米欧: S&P Global、中: 国家統計局。購買担当者景気指数(非製造業): 企業に対するアンケート調査結果から作成した指数。50が景気拡大・縮小の分岐点  
(出所) S&P Global、中国国家統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 金融市場の概況：日米の関税合意を好感し、日本市場は株高・金利上昇が進展

- **日米関税交渉の合意を受け、日本株は一時42,000円台を回復。日本企業の好業績を背景に日本株は一段高の可能性**
  - 日米政府は、米国による対日関税について15%で合意(7/23)と公表。交渉難航が予想された自動車についても15%の関税率で合意を得たことから日本株は大幅上昇。特に、自動車株は急騰
  - 日本企業の収益は昨年来高水準で推移しており、今後発表される決算にも期待感。日本株は上昇基調を維持と予想
- **関税合意を受け日本の長期金利も上昇。参院選中には財政懸念で金利が上昇しており、財政政策の行方にも留意**
  - 一方、為替は関税合意後も小幅な円高にとどまる。**高止まりする米金利の影響を受け1ドル=140円台での推移が続く**

## 主要マーケット指標の推移

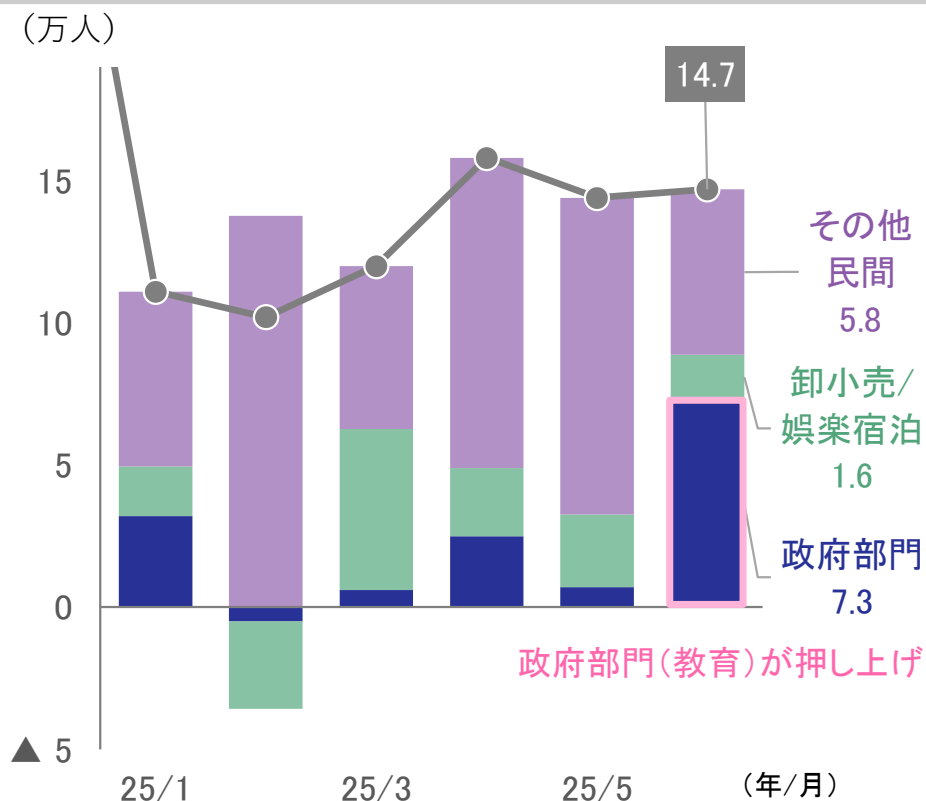


(注) いずれの指数・数値も7/23までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点  
 (出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 米国：政府部門が一時的に押し上げも、総じて雇用統計は堅調な結果

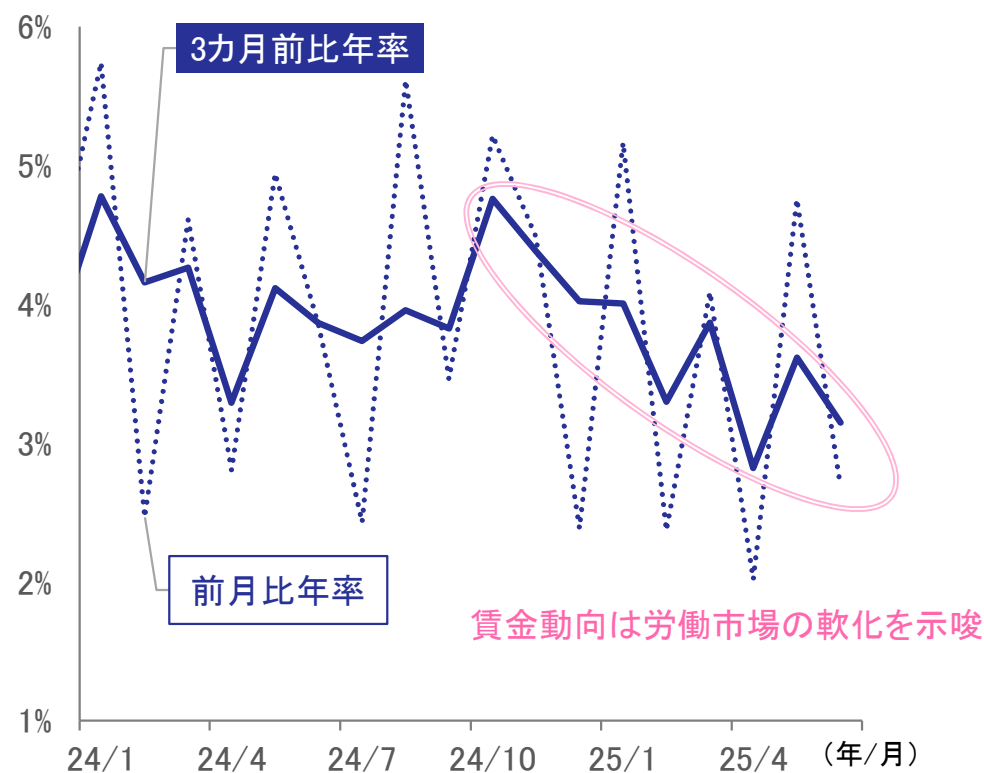
- 6月の非農業部門雇用者数は前月差+14.7万人と市場予想(同11.0万人)を上回る結果
  - 過去2カ月についても小幅ながら上方修正(合計+1.6万人)されており、一先ず雇用の底堅さを確認する内容
  - ただし政府部門(同+7.3万人)が雇用増の半分を占める一方、消費関連業種など民間の増勢は鈍化している点は気がかり。報道では学年末の季節調整に問題が生じたことで、政府部門の教員が一時的に増加と指摘
  - 時間当たり賃金は同+0.2%(5月同+0.4%)と市場予想(同+0.3%)を上回る減速幅。労働市場の軟化を示唆

## 雇用者数増減と部門別内訳



(出所)米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 時間当たり賃金

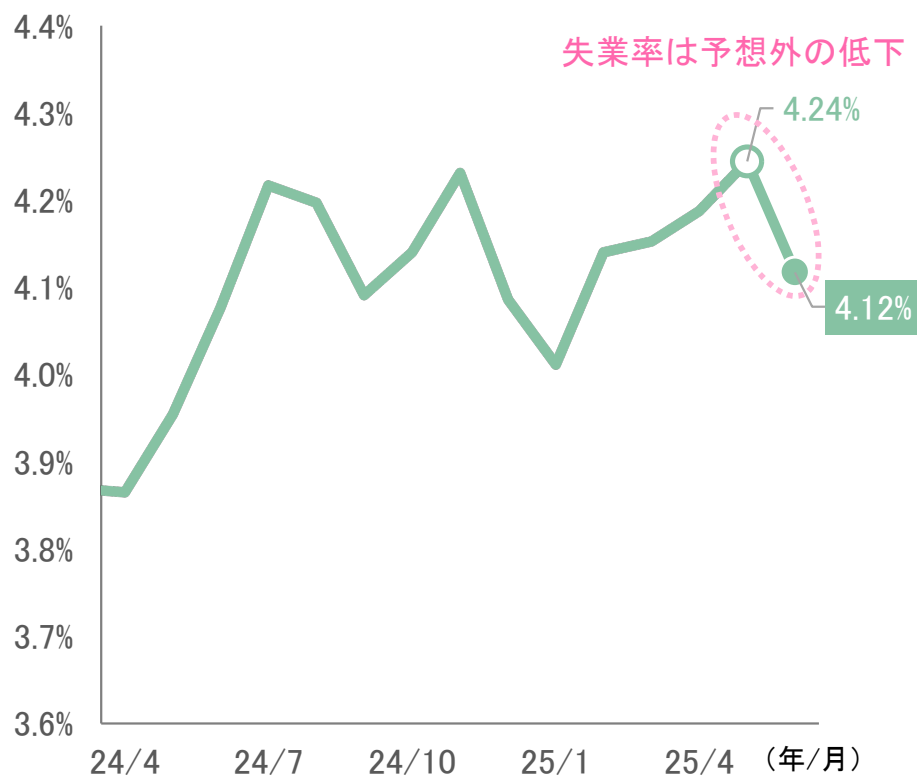


(出所)米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 米国：失業率は予想外の改善。政権の強硬な移民政策が影響した可能性

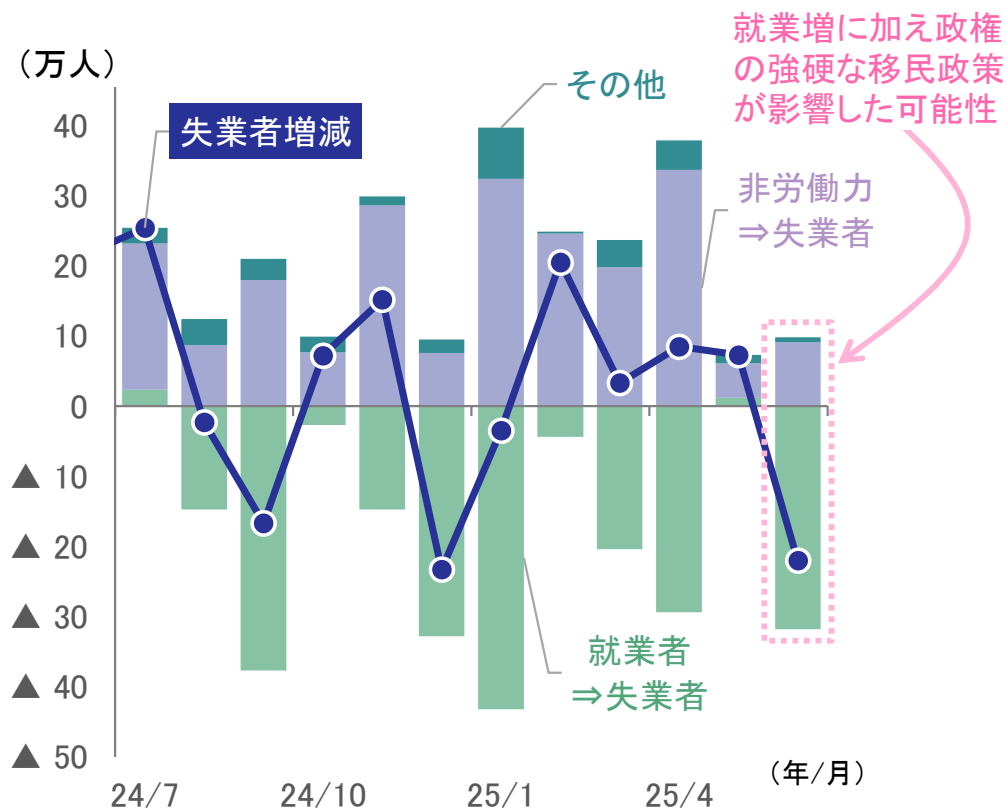
- 6月の失業率は4.1%と前月(4.2%)から予想外の改善(市場予想:4.3%)
  - 失業者から就業者に転じた人が増えたことに加え、労働参加率の低下(=労働力人口の減少)が失業者の減少に寄与した格好。トランプ政権の移民政策によって米国内の移民が職探しを控えている、もしくは回答を見送っている可能性があり、しばらくは動向を見極める必要
  - 失業者数は減少も失業期間27週以上の長期失業者は増加。職探しが難しくなりつつある状況は変わらず

## 失業率



(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 失業者増減の要因分解



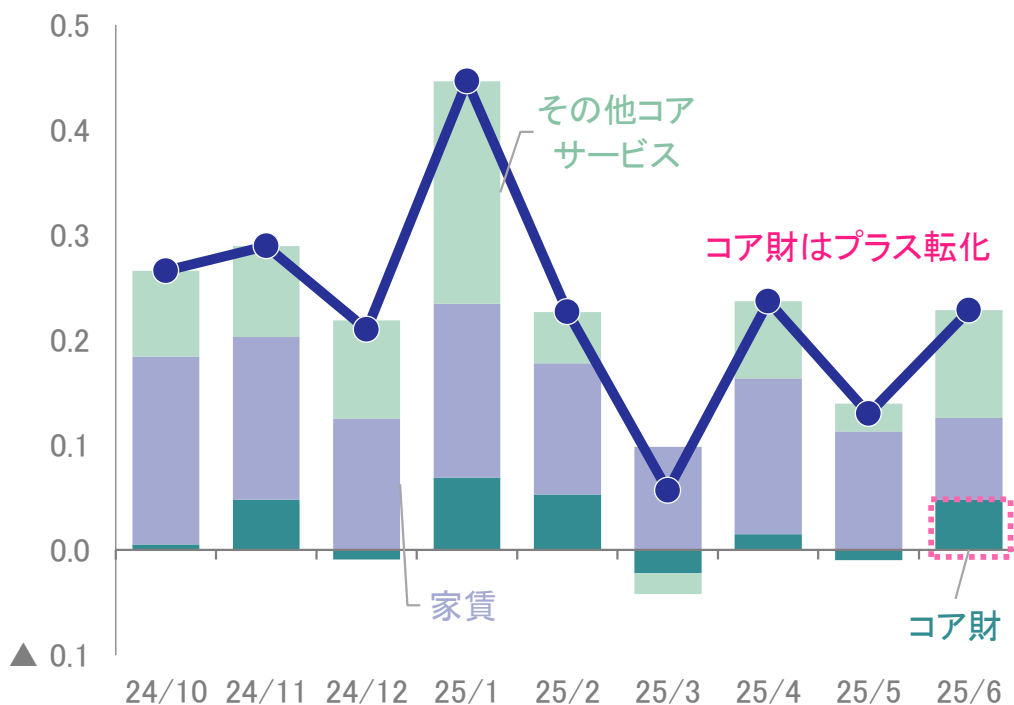
(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 米国：背景にインフレ圧力の鈍さ。関税引き上げの波及はまだら模様

- 6月のコアCPIは前月比+0.2%と市場予想(同+0.3%)対比で下振れ
  - コアサービスは同+0.25%とコロナ前(2019年平均：同+0.25%)並みの伸びが続く。医療や娯楽が加速したものの、家賃等は減速
  - **コア財物価は同+0.2%と前月(同▲0.04%)からプラス転化**
    - 財物価を品目別にみると、**家電や玩具、家具、娯楽が明確に上昇しており、関税コストの転嫁が着実に進展しつつある様子**。一方で、自動車はメーカーによる値引きなどを背景に低下基調が継続

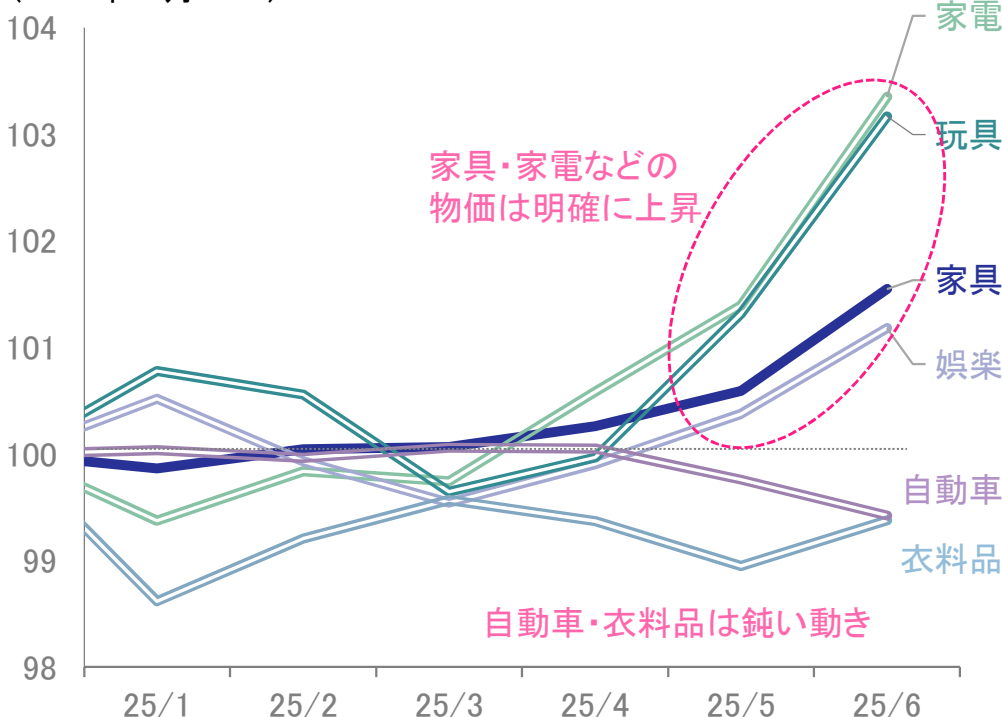
## コアCPIの寄与度分解

(前月比寄与度、%Pt)



## 財物価の品目別推移

(2024年12月=100)



(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

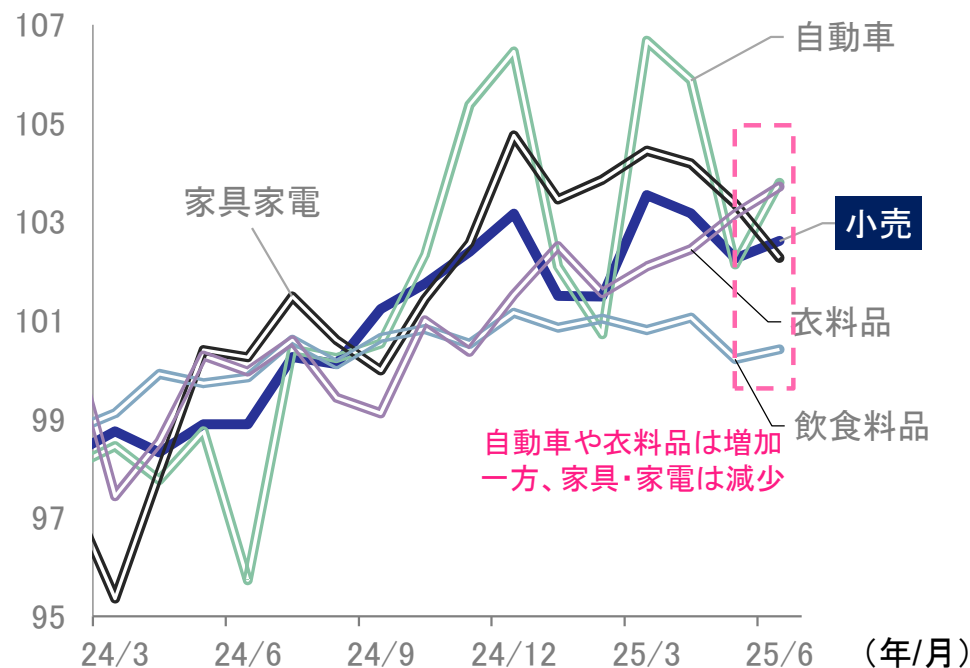
(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 米国：小売は3カ月ぶりに増加。ただし、財別には値上げの度合いによる差も

- 6月実質小売売上高は前月比+0.3%と3か月ぶりに増加
  - 物価の伸びが弱い自動車(同+1.6%)や衣料品(同+0.5%)が増加。一方で、値上げが進展しつつある家具・家電(同▲1.1%)は3カ月連続の減少。価格転嫁の進展度合いによって消費動向には差が生じている模様
- 7月入り後の週次小売データはやや加速。各小売企業がセールを実施しており、7月の消費も底堅い動きが継続する可能性を示唆

## 実質小売売上高の推移

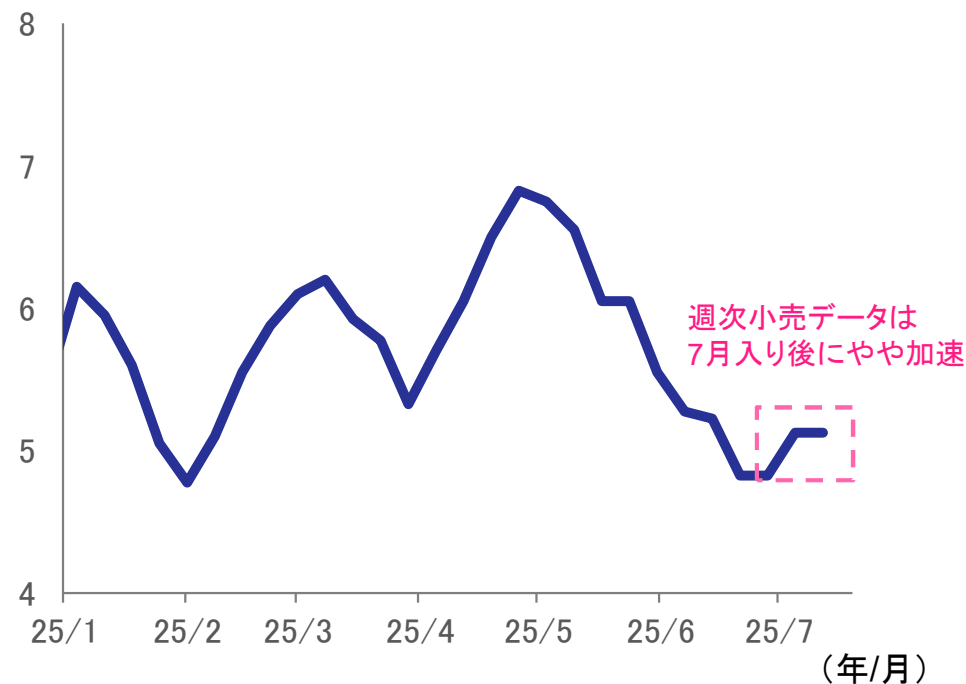
(2024年平均=100)



(注)5・6月の実質値はCPIを使って延伸  
(出所) 米国労働省、商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 週次小売データ

(前年比、%)

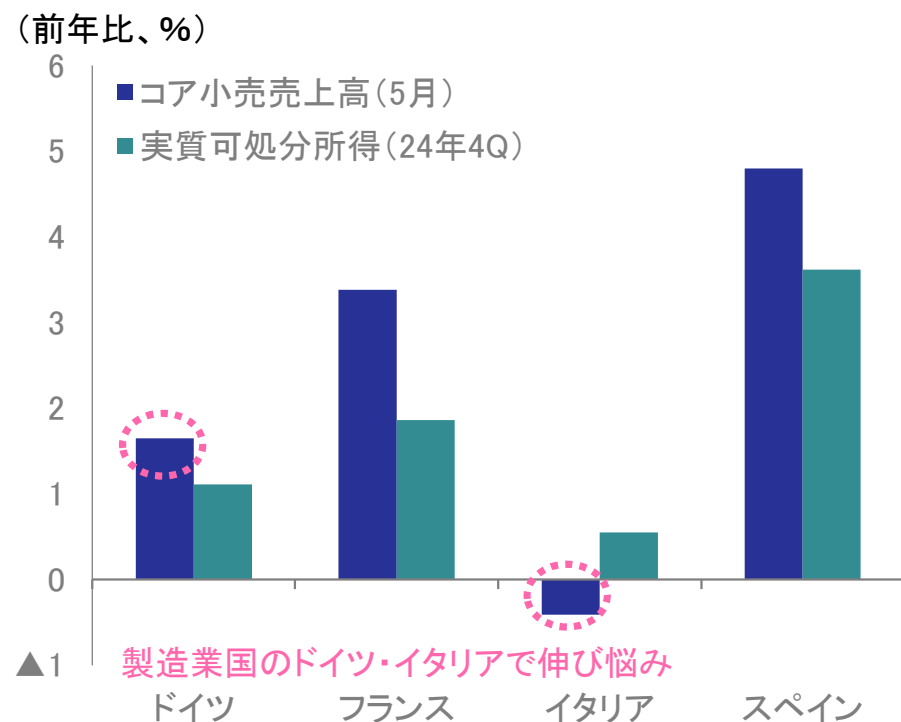


(注)4週間移動平均  
(出所) Redbookより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 欧州：消費の回復ペースは緩慢。関税政策を巡る不透明感が影響している模様

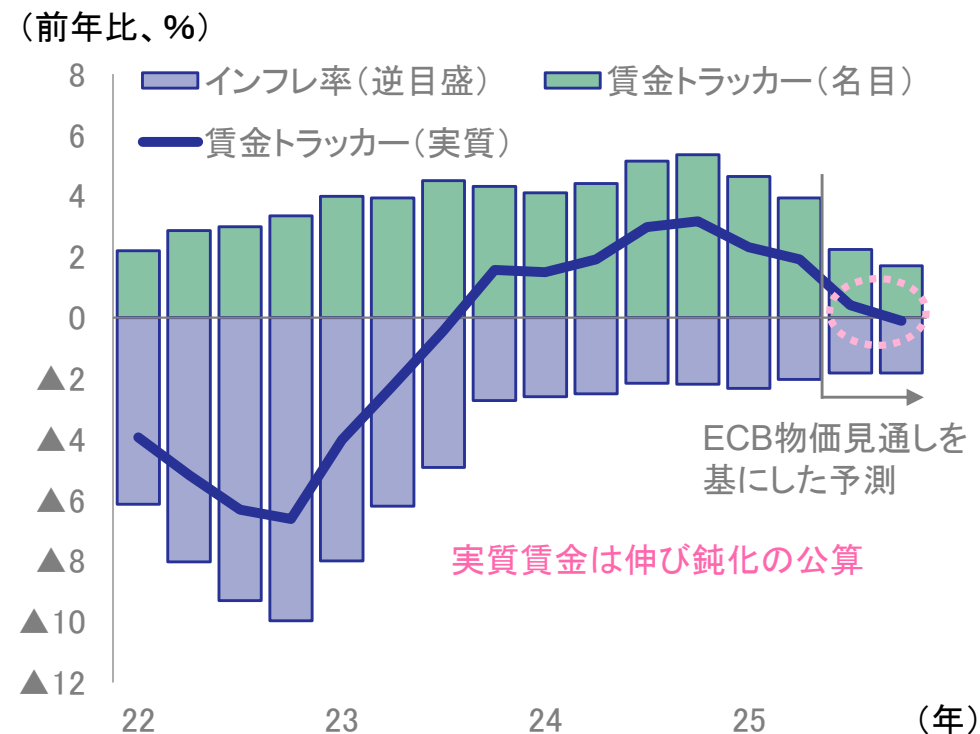
- 5月の小売売上高は前月比▲0.7%と減少。**消費の回復ペースは緩慢**
  - ドイツやイタリアの伸び悩みが主因。製造業国であるドイツやイタリアでは関税政策を巡る先行き不透明感が消費を抑制している可能性。一方、フランスやスペインは物価減速や良好な所得環境を背景に高い伸び
- **名目賃金の伸び鈍化が鮮明。インフレ鈍化も実質賃金の減速が予想される中、消費は力強さを欠く可能性**
  - 賃金トラッカーとECBの物価見通しを用いた試算では、年末にかけて実質賃金は前年比ゼロ近傍に

## 主要4カ国：コア小売(数量ベース)・実質可処分所得



(注) コア小売売上高は、自動車・オートバイ等を除くベース  
(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## ユーロ圏：ECB賃金トラッカー



(注) 2025年後半のインフレ率はECB見通し(25年: +2.0%)と6月までの実績から計算  
(出所) ECB、Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 欧州：物価は横ばい圏。7月理事会は様子見の可能性大

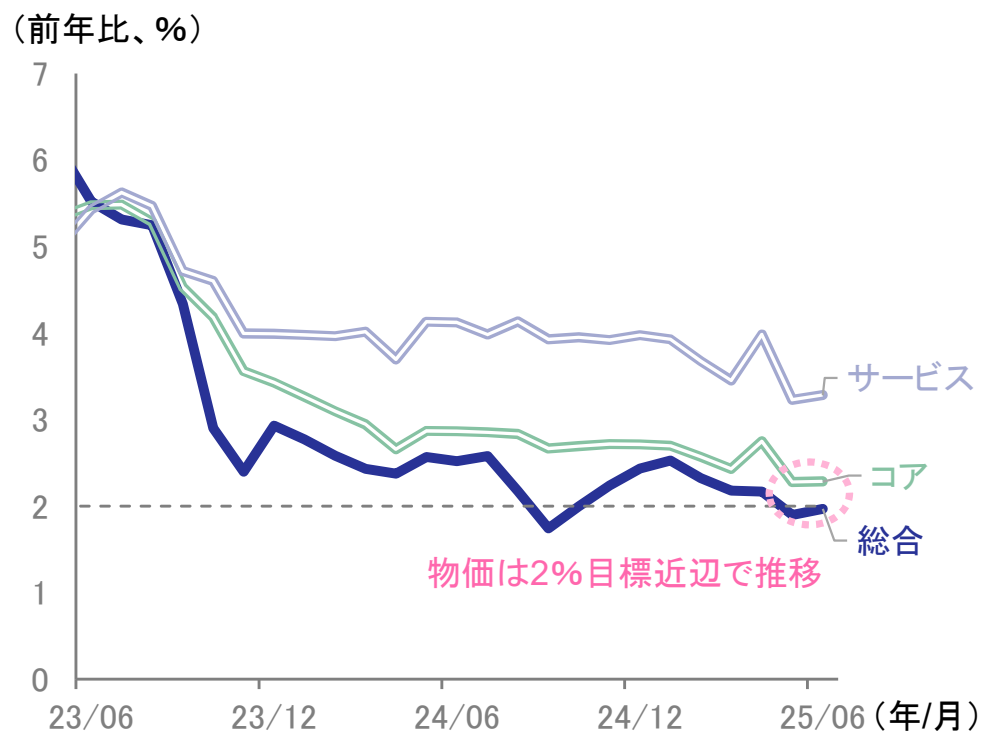
## ■ 物価は2%目標近辺で安定的に推移

- 6月のユーロ圏消費者物価指数は前年比+2.0%（5月：同+1.9%）に小幅ながら加速。コアは横ばい
- サービスは同+3.3%（5月：同+3.2%）とやや加速も、先行きは賃金上昇率低下を受けて減速傾向が続く見込み

## ■ 6/30～7/2に開催されたECBフォーラムで、ラガルド総裁は「物価は目標に到達した」と発言。7月は様子見の姿勢

- 植田日銀総裁も様子見の姿勢。一方パウエルFRB議長は年後半の利下げ可能性を示唆

## ユーロ圏：消費者物価指数



(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## ECBフォーラムでの中銀総裁発言

### ラガルドECB総裁

6月のインフレ率は2%で目標に到達。今後は不確実性が高く、それがインフレの変動を強める可能性大。ユーロ高は市場の状況や評価に加えてユーロ圏経済の強さを反映。我々の金融政策スタンスや金融政策戦略は「良い位置」にある

### パウエルFRB議長

米国経済は極めて良好な状態。夏場は物価指数が上昇すると予想。FOMC参加者の過半数が、今年後半の追加利下げが適切と判断。7月FOMCでの利下げが時期尚早かどうかは言えない。足元の金融政策はわずかに引き締めの

### 植田日銀総裁

基調的インフレ率は2%をやや下回っている。利上げを判断するにはもう少し情報が必要。現在の金利は中立水準を下回っている

(出所) ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 欧州：NATOは防衛費の目標をGDP比2%から同5%に引き上げ

- NATOは首脳会談(6/24～25)において、**防衛支出の目標をこれまでのGDP比2%から同5%に引き上げ**。防衛装備品等の**中核的な防衛費に同3.5%、防衛関連インフラの整備等に同1.5%充当し同5%を2035年までに達成する**内容
- **集団的自衛へのコミットメントが再確認された**ほか、ウクライナ支援の継続についても合意
- ドイツや英国等が防衛費増額を公表する一方、**スペインは防衛費目標適用除外、親露国は増額に消極的など、加盟国間で温度差も**

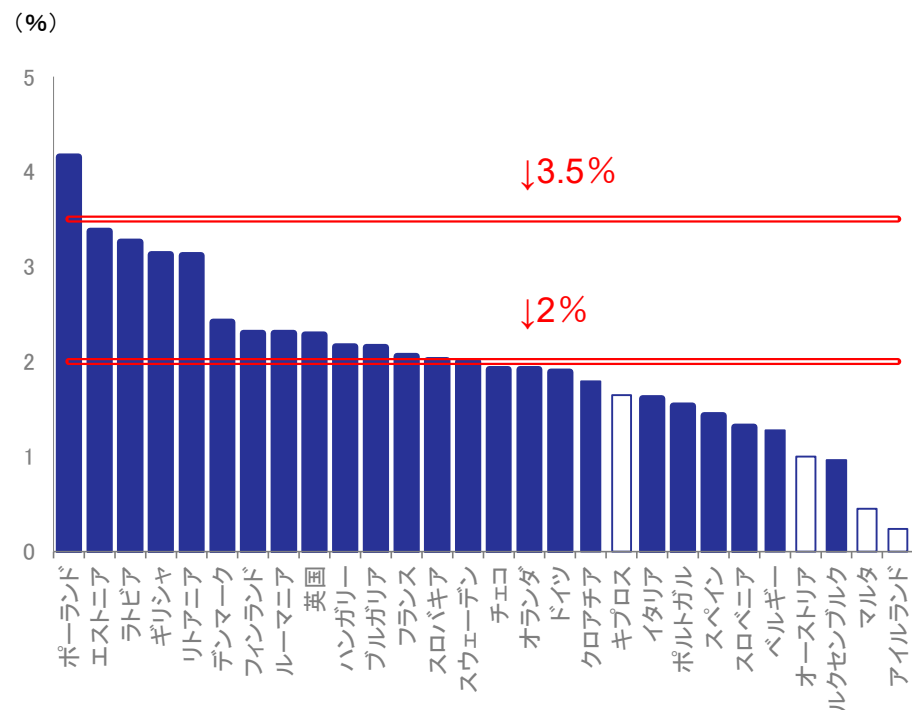
## NATO首脳会談共同声明の主な内容

### 主な内容

- **集団的自衛**
  - ・ ワシントン条約第5条の**集団的自衛に対する強固なコミットメント**（一国に対する攻撃は全ての国に対する攻撃であること）を再確認
- **防衛費**
  - ・ ロシアが欧州・大西洋の安全保障にもたらす長期的な脅威とテロリズムの持続的な脅威等、深刻な安全保障上の脅威・課題に直面
  - ・ **2035年までに年間GDPの少なくとも3.5%を中核的な防衛費に充当**。加盟国は目標達成に向けた年間計画を提出する必要
  - ・ **重要インフラやネットワークの保護や民間防衛体制の強化、技術革新や防衛産業基盤強化等のため、年間GDPの最大1.5%を充当**
  - ・ 外部環境や進捗状況等を踏まえて2029年にレビュー実施
  - ・ スペインは目標適用除外
- **ウクライナ**
  - ・ ウクライナ支援の継続を再確認。**加盟国の防衛費を計算する際、ウクライナの防衛及びその防衛産業への直接的な貢献を含める**
  - ・ ウクライナのNATO加盟には触れず

(出所) NATOより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## EU加盟国と英国の防衛費対GDP比



(注) 中核的防衛支出の規模。白抜きはNATO非加盟国。

(出所) スtockホルム国際平和研究所より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 欧州：ドイツ政府は防衛費・インフラ投資を大幅に増やす予算案を決定

- ドイツ政府は2025年度予算案を決定、併せて今後数年間の財政方針も公表(6/24)。3月に新設した特別基金等を活用し、公共投資を大幅に増やす内容。7月に成立の見通し。主に2026年以降の成長率押し上げ要因になる見込み
  - 今年の投資総額は前年から55%程度増加見込み。インフラ投資向け特別基金を活用し、交通インフラの更新やデジタル化、脱炭素化、住宅建設等の投資に充てる方針。防衛費は、2025年GDP比2.4%、2029年同3.5%に増額
- 財政拡張による投資増加は、資本ストック増加を通じた成長力向上につながる可能性
  - 一方、財政赤字(2024年▲2.8%)はEU基準の▲3%を超える可能性が高く、長期金利には上昇圧力

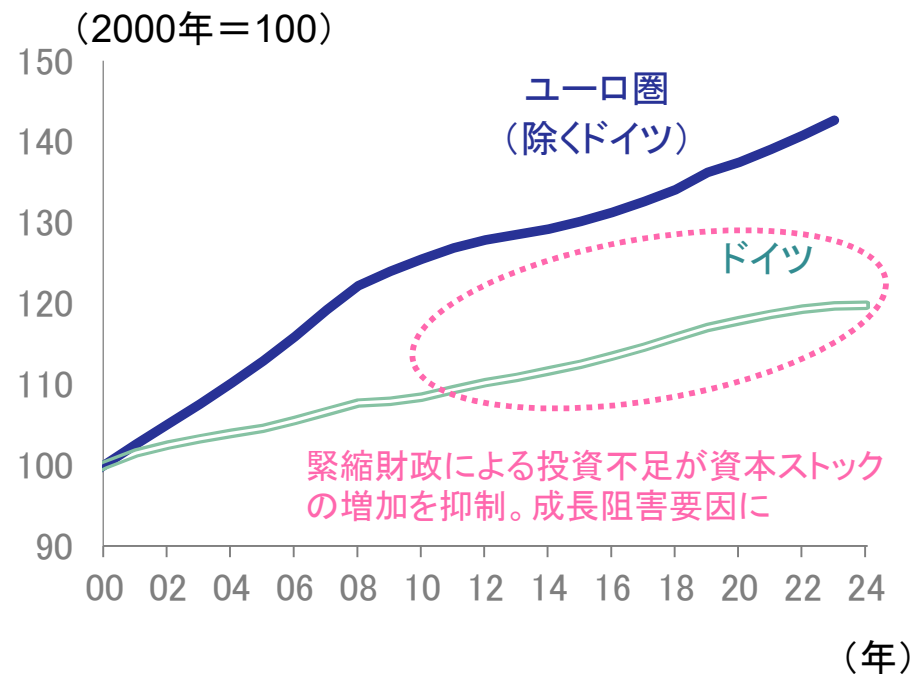
## ドイツ2025年度予算と財政方針のポイント

### 主な内容

- 2025年の総支出額は約5,030億ユーロと前年から6.1%増加
- 2025年の総投資額は1,150億ユーロ以上(前年比+55%)を計画。うち、約627億ユーロを基本予算、約257億ユーロを気候・変革基金、272億ユーロを新設したインフラ特別基金から拠出。2029年までに年間投資額は約1,200億ユーロに増加する見通し～主にモビリティ、デジタル、イノベーション、教育、研究、脱炭素の分野に投資
- 防衛費は2025年にGDP比2.4%に増額、2029年には同3.5%に到達見込み
- 行政負担軽減や設備投資促進策、産業向け電力税の引き下げ等により競争力向上を企図

(出所) ドイツ政府より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## ドイツの資本ストック

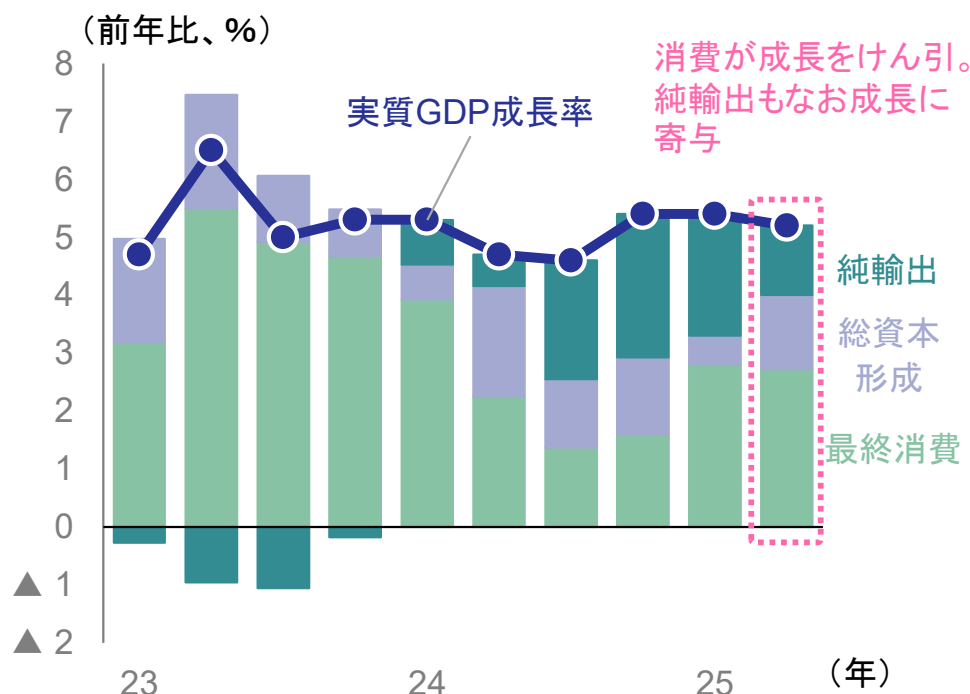


(出所) 欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

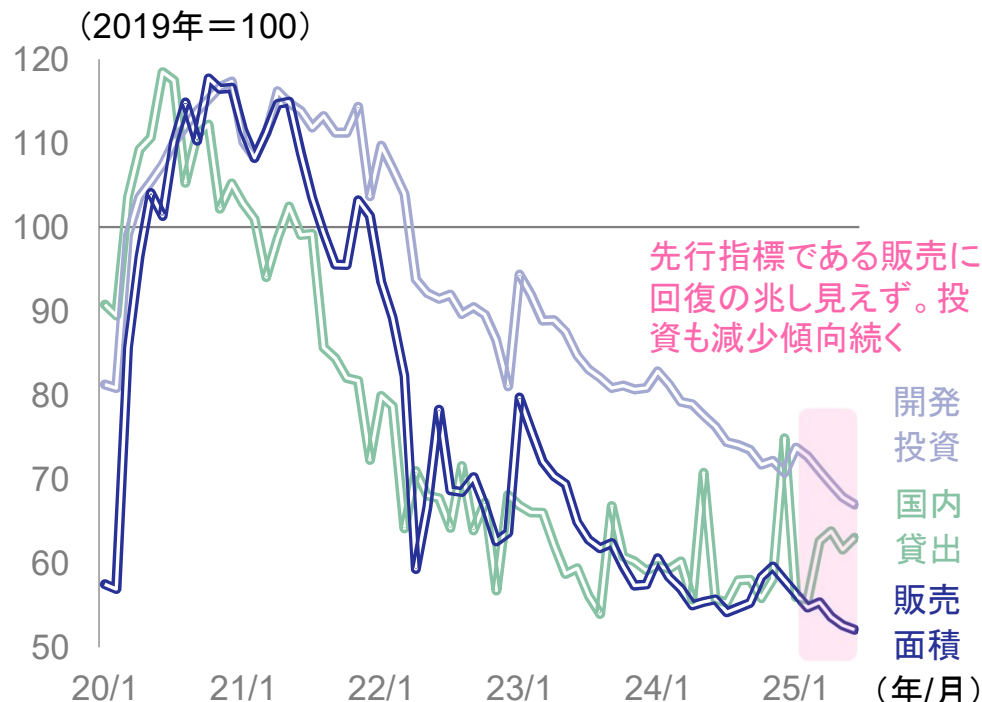
# 中国:4~6月期の成長率は+5.2%。政策効果により消費が成長をけん引

- **2025年4~6月期の実質GDP成長率は前年比+5.2%**と、1~3月期(同+5.4%)から減速も底堅く推移
  - **消費の寄与度は+2.7%Ptで、政策効果が顕現。純輸出は+1.2%Ptで、対米以外の輸出が成長を下支え**
  - ただし、景気の実感に近い名目GDP成長率は+3.9%にとどまっており、デフレ圧力は根強い
- **不動産市場は調整局面が継続**。1~6月累計の販売面積は前年比▲3.5%で下げ止まらず
  - 1~6月累計の開発投資は同▲11.2%。**先行指標の販売に回復の兆しが見えず、在庫調整がさらに長引くとみられることから、投資の減少傾向は当面続く見込み**

## 実質GDP成長率(需要項目別寄与度)



## 不動産指標(開発投資、販売面積、国内貸出)



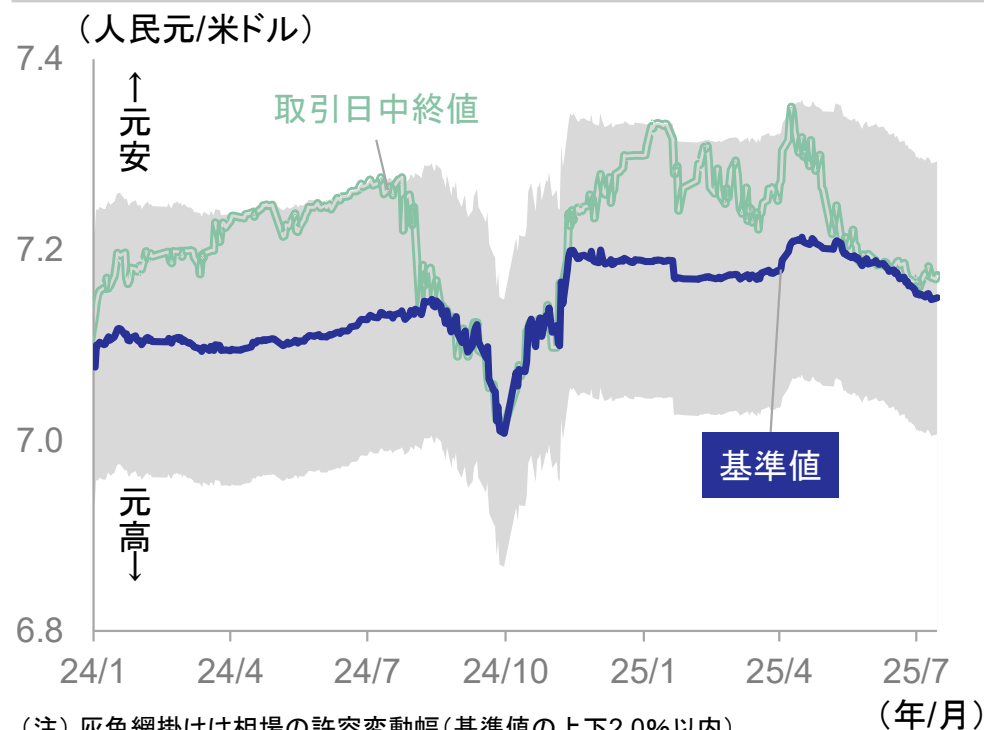
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値  
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 中国：人民元は7.1元台後半で推移。特別国債など公債発行が加速

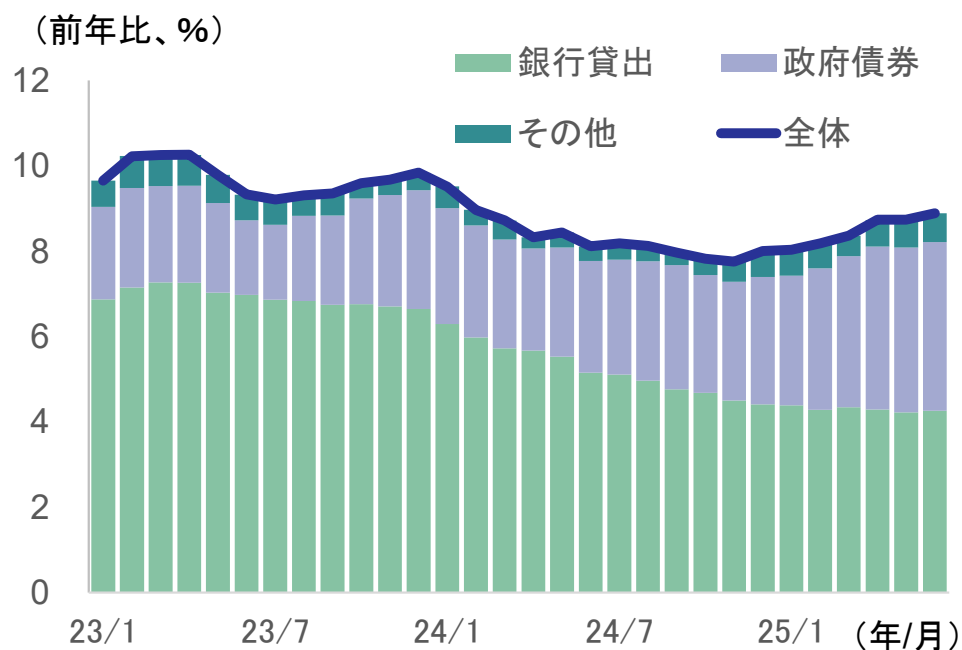
- **人民元相場は緩やかな元高基調**。足元は1ドル＝7.1元台後半で推移
  - 銅・医薬品への追加関税が嫌気されるも元安進行は限定的。足元は当局の設定する基準値に沿って推移
  - 今後も当局の通貨安定姿勢が下支えとなる一方、米通商政策や国内景気指標が変動要因となる見通し
- 実体経済への資金供給量を表す**社会融資総額は足元で増加ペースが加速**
  - 銀行貸出は企業の資金需要の低迷を背景に伸び率が鈍化傾向の一方、政府債券の伸び率が加速。耐久財買い替え等の補助金や銀行への資本注入の財源となる特別国債の発行などが背景

## 人民元対米ドルレート



(注) 灰色網掛けは相場の許容変動幅(基準値の上下2.0%以内)  
(出所) CFETS、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 社会融資総額残高

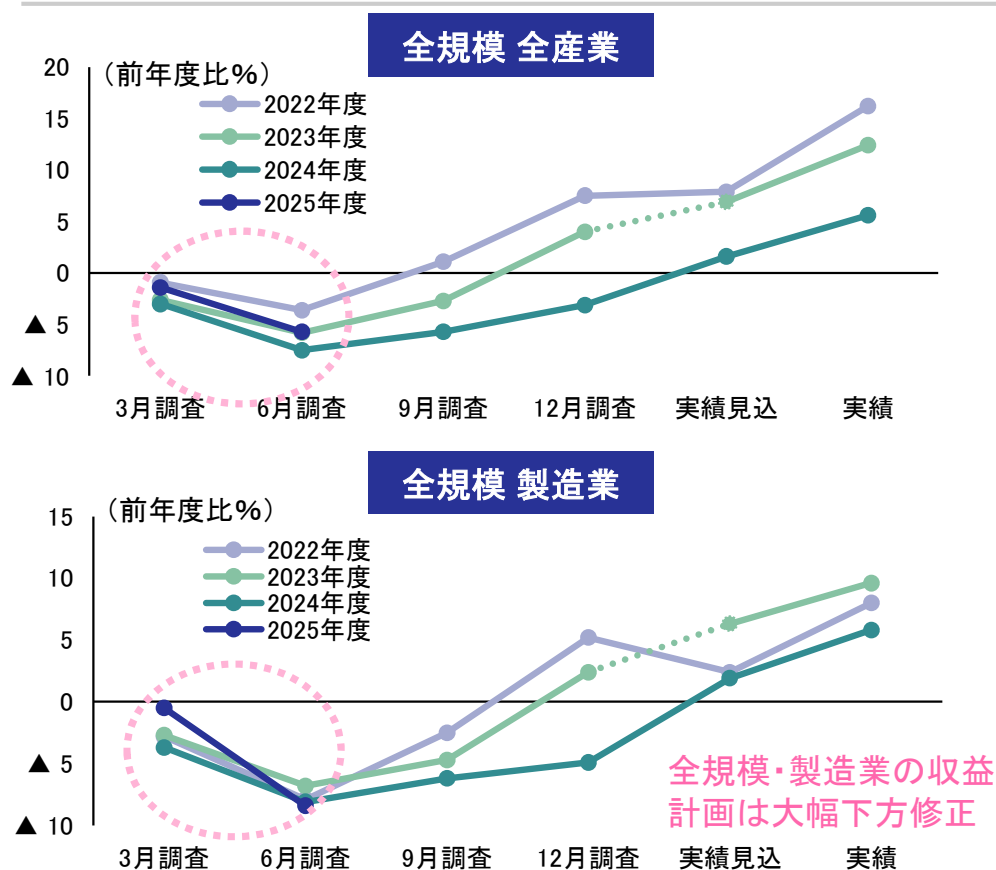


(注) 社会融資総額には、銀行貸出(人民元建て・外貨建て貸出)のほか、株式・債券の発行やシャドーバンキング(委託貸付、信託、引受手形)による資金調達も含まれる  
(出所) 中国人民銀行、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

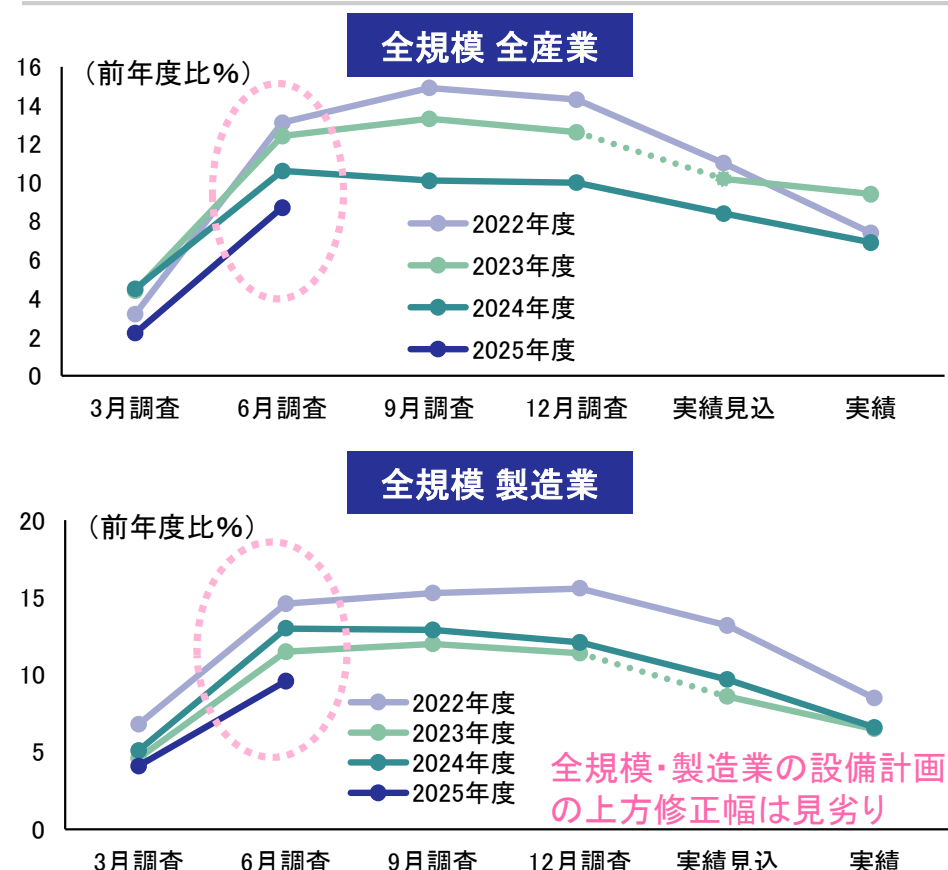
# 日本：短観の2025年度収益計画は製造業で下方修正

- 全規模・全産業でみた収益計画・設備投資計画はともに直近3年間(2022～2024年度)とほぼ同水準
  - マクロでみたトランプ関税影響は限定的との評価
  - 一方で**全規模・製造業の2025年度収益計画は上期を中心に大幅下方修正**。設備投資計画も直近3年間に比べて低めの水準にとどまっており、関税影響による下押しを確認

## 収益計画(経常利益)



## 設備投資計画



(注)破線は調査対象企業の見直し時期

(出所)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

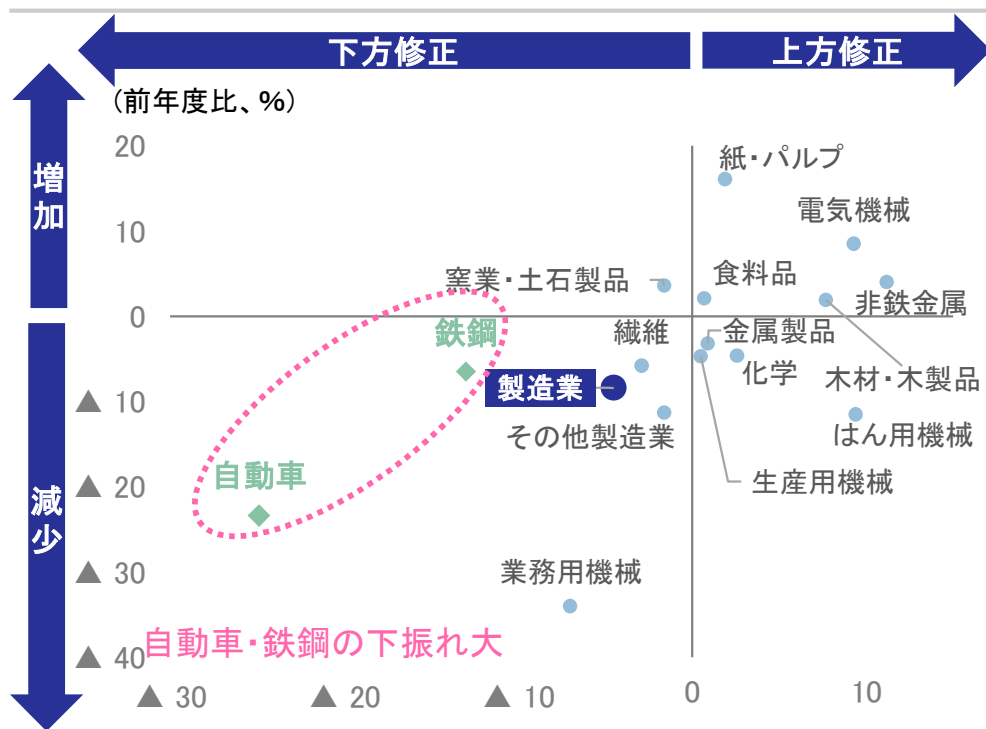
(注)ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資除く、破線は調査対象企業の見直し時期

(出所)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

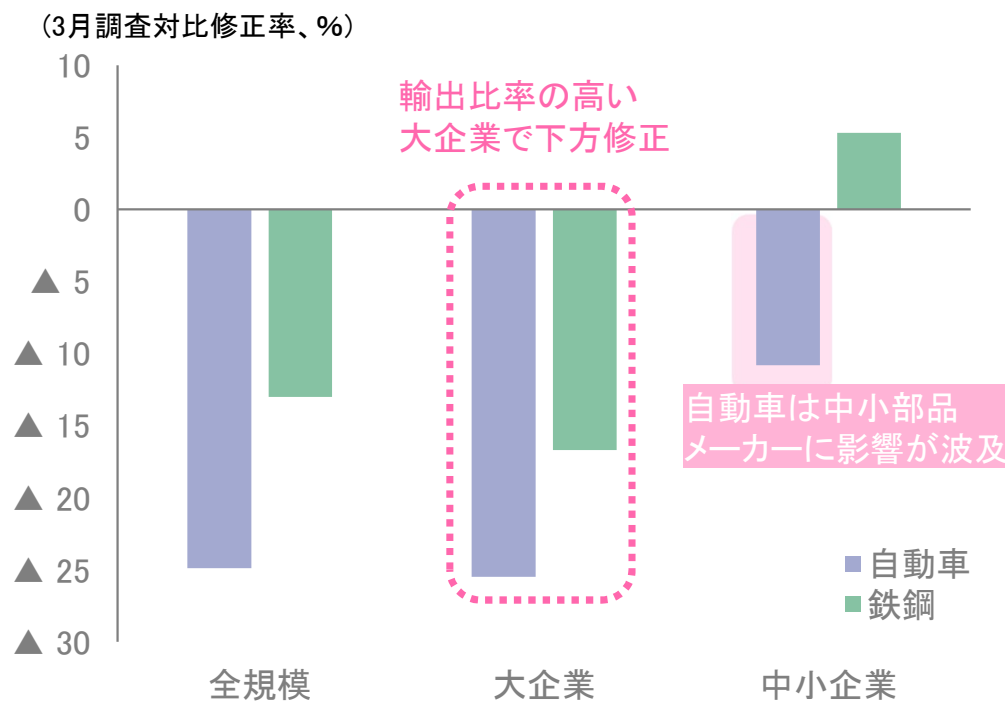
# 日本：自動車・鉄鋼の利益計画が下振れ。自動車部品メーカーもしわ寄せを覚悟

- **収益下振れは製造業経常利益の約3割を占める自動車・鉄鋼の下方修正が主因**
  - とりわけ自動車は3月調査対比で▲25%Ptの下方修正。前年度対比で2割超の大幅減益計画に。関税影響に加えて円高修正も収益を下押し
- 自動車・鉄鋼について規模別にみると、**輸出比率の高い大企業の下方修正幅が大**
  - 中小企業への影響は相対的に軽微も、**自動車の中小企業は例年対比で比較的大きな下方修正。下請け部品メーカーを中心に大企業のコスト減・生産調整等のしわ寄せを見込む動き**

全規模・製造業の経常利益(2025年度)



自動車・鉄鋼の企業規模別経常利益(2025年度)



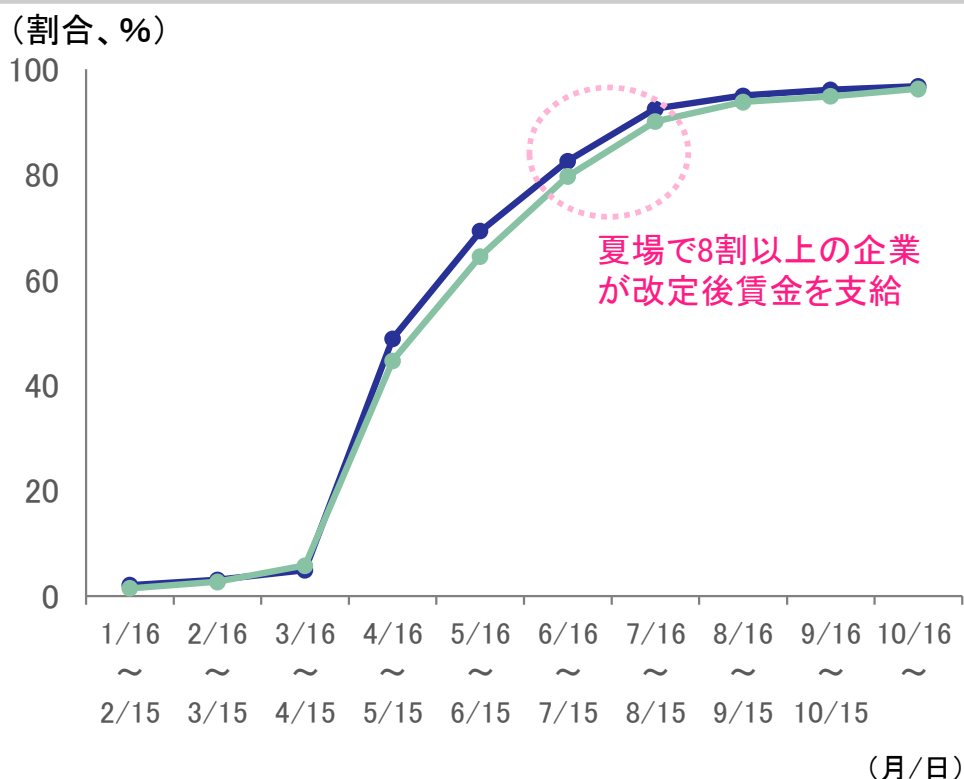
(注)「自動車」は自動車・同附属品製造業が含まれる  
 (出所)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注)「自動車」は自動車・同附属品製造業が含まれる  
 (出所)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 日本: 所定内給与は2%台半ば伸びを維持。夏場にかけてもう一段加速へ

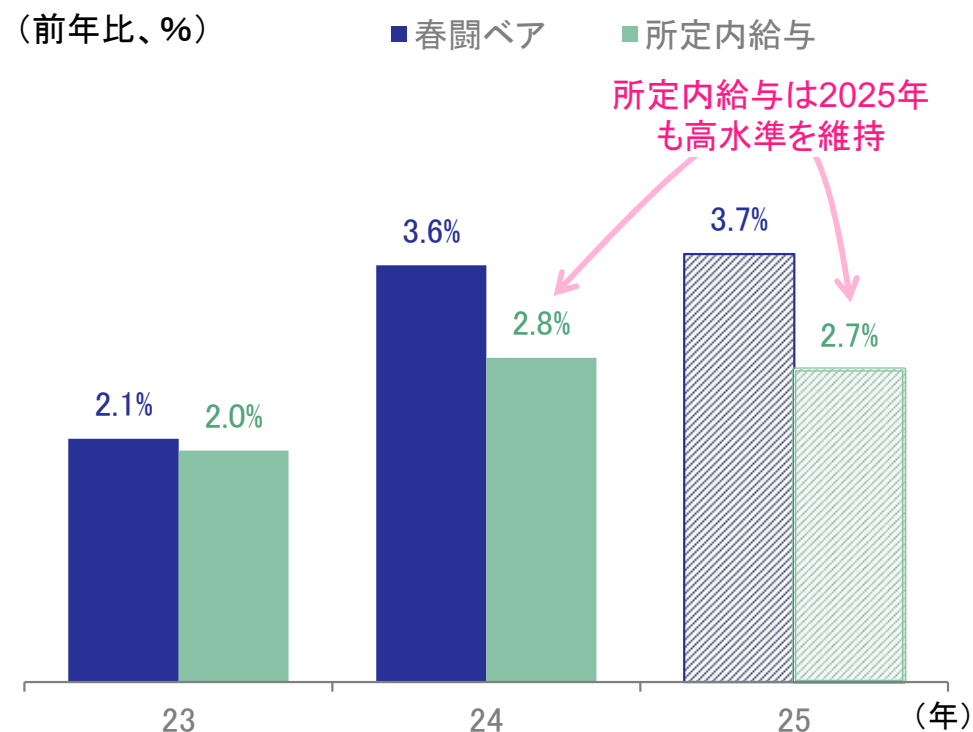
- 5月の一般労働者の所定内給与(共通事業所ベース)は前年比+2.4%と2%台半ばの伸びを維持
- 2025年の良好な春闘の結果を受けて所定内給与は夏場にかけてもう一段の加速を見込む
  - 例年7~8月にかけて春闘結果を受けた賃金改定を実施。5月は5割程度の反映状況となっており、夏場にかけて反映企業が増えるにしたがって所定内給与の伸びは高まると思料
  - 2025年の所定内給与は前年比+2.7%と高い伸びを予想

## 改定後賃金の初回支給時期(23・24年)



(出所) 厚生労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 春闘ペアと所定内給与(一般労働者)の伸び率比較



(注) 所定内給与は各年の8~12月平均。25年については、予測値  
(出所) 厚生労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

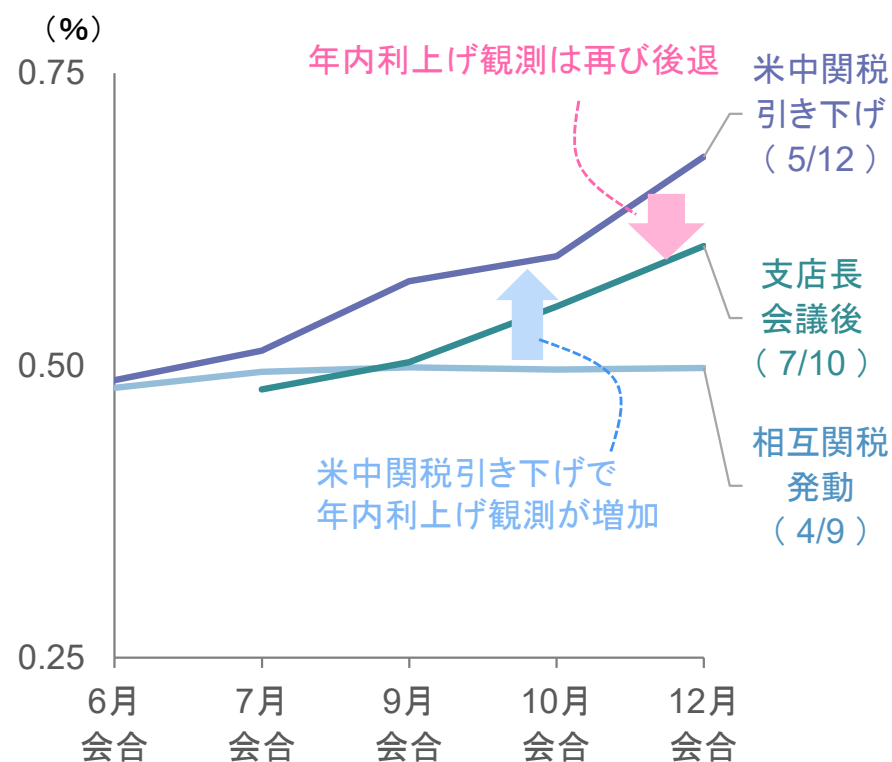
# 日銀：さくらレポートは米関税による先行き懸念を報告。当面は利上げ見送りへ

- 日銀は7月の支店長会議(7/10)で、トランプ関税の影響は一部確認されるものの、今のところは総じて限定的と評価
  - ただし、商流内でトランプ関税の影響が生じる経路・時期についての不透明感、それによる世界経済の減速など、先行きに対する懸念も高まっていると報告
- 支店長会議の報告(さくらレポート)を受け、日銀は7月展望レポートでも経済・物価の下振れリスクに言及する見通し
  - 日銀は、当面、利上げの再開を見送ると予想され、市場の利上げ織り込みも低調

## 日銀支店長会議での報告(2025年7月)

景気関連・トランプ関税の影響
<ul style="list-style-type: none"> <li>・富裕層の消費、宿泊・外食の需要は堅調との報告が多数あった一方で、インフレを受け日常的な消費には節約志向の動きがみられる</li> <li>・設備投資の先送りと積極投資(IT関連の能力増強投資、人手不足・生産性向上目的の省力化・デジタル投資)の動きを併記</li> <li>・<u>米国の関税引き上げの影響は、現時点では総じて限定的</u></li> <li>・ただし、<u>企業収益が下振れ、冬季賞与減額リスクの指摘も</u></li> </ul>
雇用・賃金
<ul style="list-style-type: none"> <li>・<u>人材確保のため、今年度の賃上げは高水準。来年度も賃上げ継続</u></li> <li>・ただし、<u>一部で値上げに対する納入先の交渉スタンス厳格化や、来年度の賃上げ実施を懸念する声も</u>でている</li> </ul>
先行き
<ul style="list-style-type: none"> <li>・<u>米国での販売価格引き上げや世界経済減速の懸念が多数</u></li> <li>・一部の原材料の調達困難化を懸念する指摘</li> </ul>

## 市場の利上げ織り込み

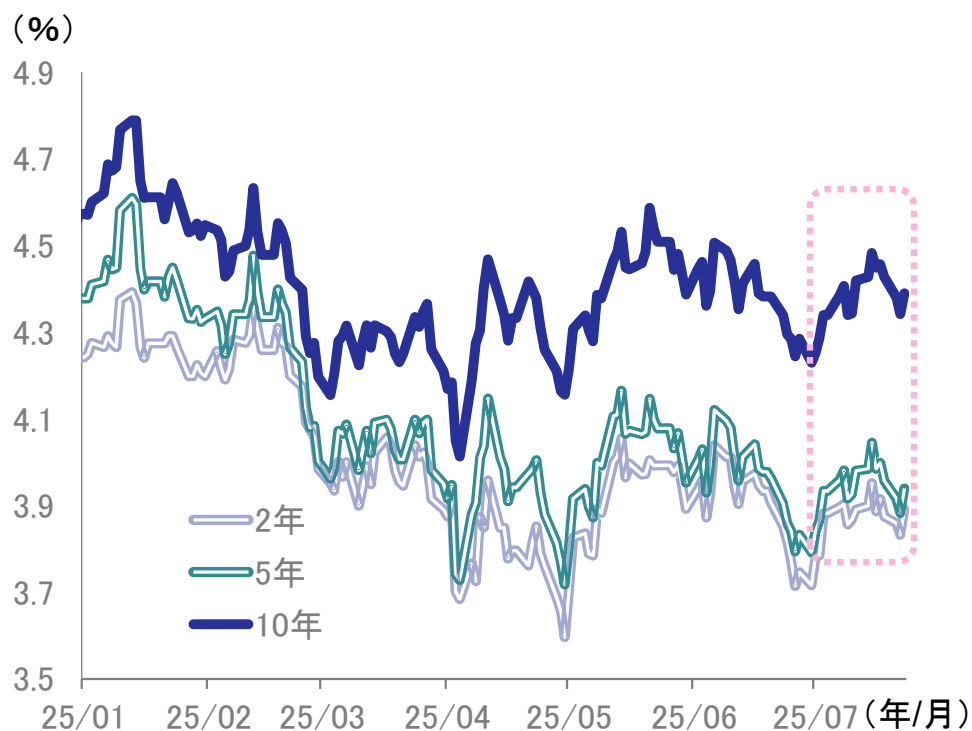


(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 米国債券市場：雇用・物価の強さと政策不透明感で利回りは上昇基調

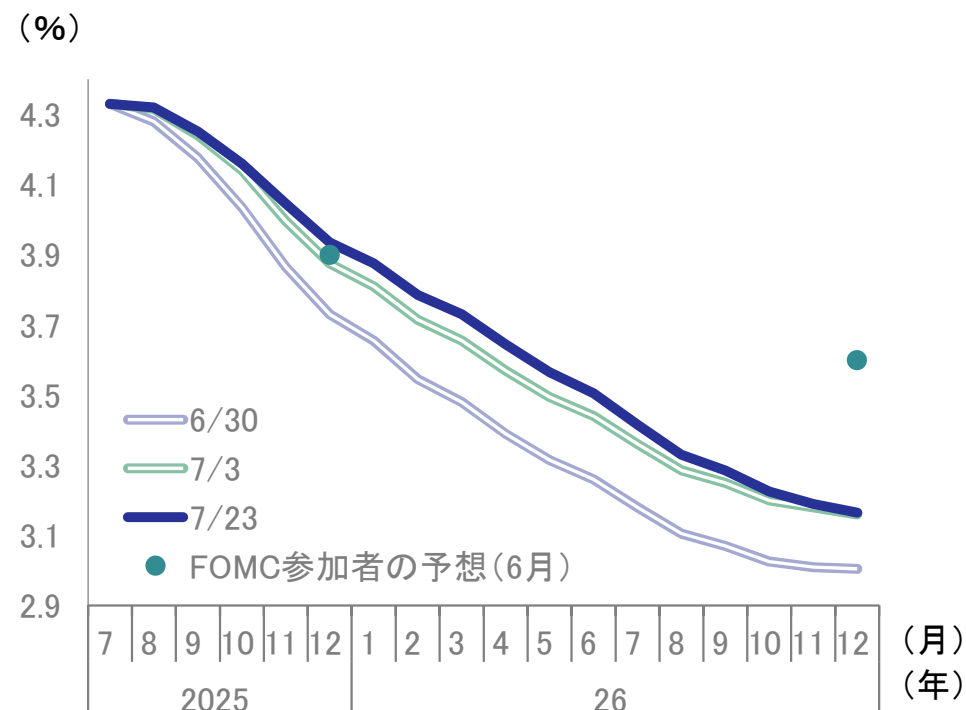
- 7月の米10年国債利回りは、堅調な雇用統計やインフレ再加速の兆しを受け、4.4%台後半まで上昇
  - 月初は、雇用統計やJOLTSが予想を上回り、FRBの利下げ観測が後退、利回りは4.3%台に上昇
  - 中旬には6月CPIが前年比2.7%と上振れ、利下げ再開が先送りされるとの見方から利回りは急騰
  - その後はFRB議長の進退を巡る報道や経済指標の強弱に振れつつも、月末にかけて底堅く推移
- 先行きについて、FRBはインフレの動向を睨みつつ、景気減速に対応して利下げに踏み切ると予想。その結果、長期金利は緩やかながらも低下する見込み

## 米国債利回り



(注) 2・5・10年は米国債利回り。7/23時点  
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 市場が予想するFFレートのパス

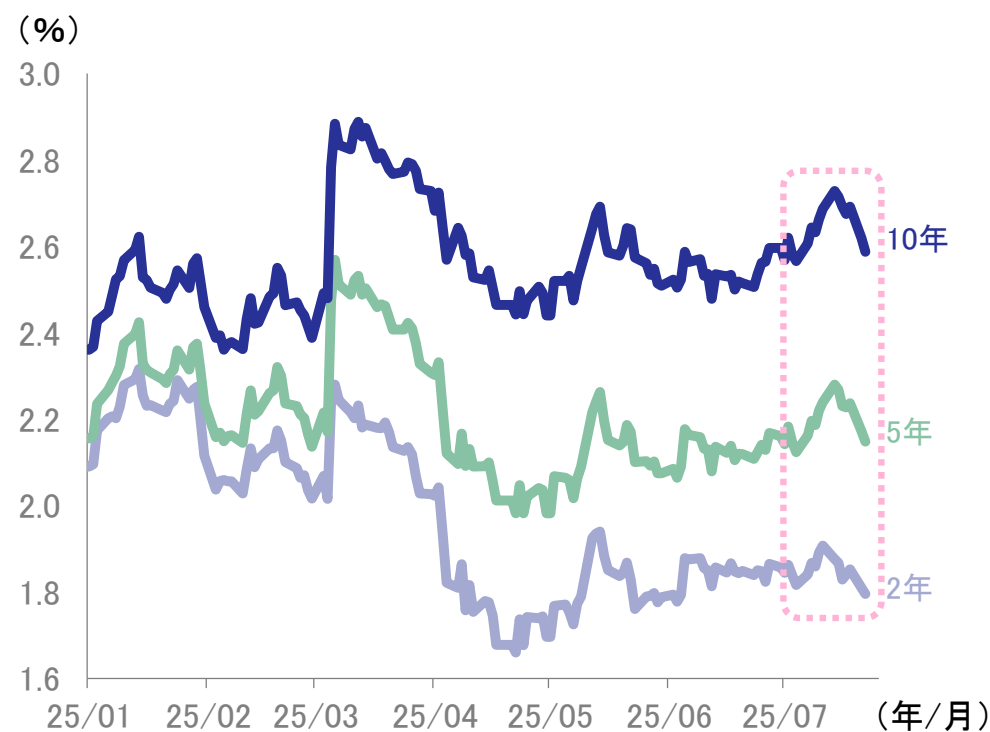


(注) 市場予想はFF金利先物をベースにしたもの。FOMC参加者の予想はドットチャートの中央値(各年末時点)  
(出所) FRB、LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 欧州債券市場：独金利は不安定な動き。米金利や関税交渉が振れの要因

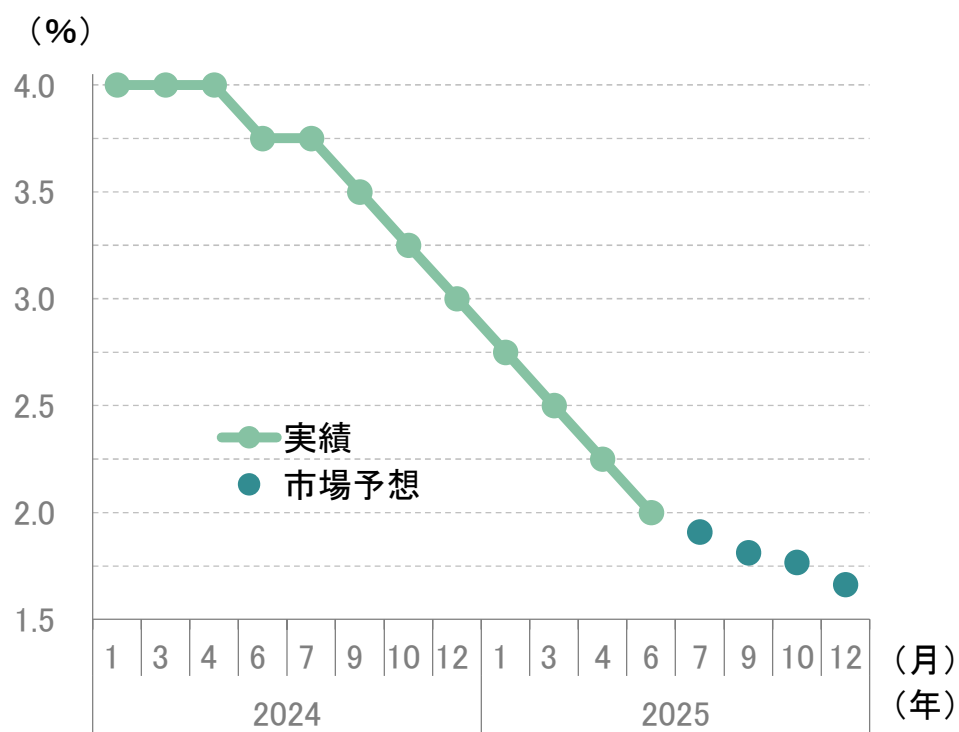
- 米関税の当初発動期限が近づき、各国首脳が発言が増加。7月の独金利は振れの大きい展開に
  - 米金利に連動する形で独金利も長期ゾーンを中心に上下
- 市場は年内1回の利下げを予想。ただし、ユーロ高が進めば複数回利下げを迫られるリスクも
  - ユーロドル相場は年初から1割超上昇。ユーロ高は輸出下振れ・輸入物価下落を通じて景気・物価を下押しする要因に。年末以降は財政拡張の動きが本格化するとみられ、長期金利や為替相場の更なる上昇をもたらす可能性も

## ドイツ国債利回り



(注) 2年・5年・10年は独国債利回り。7/22時点  
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 市場が予想する欧州政策金利のパス

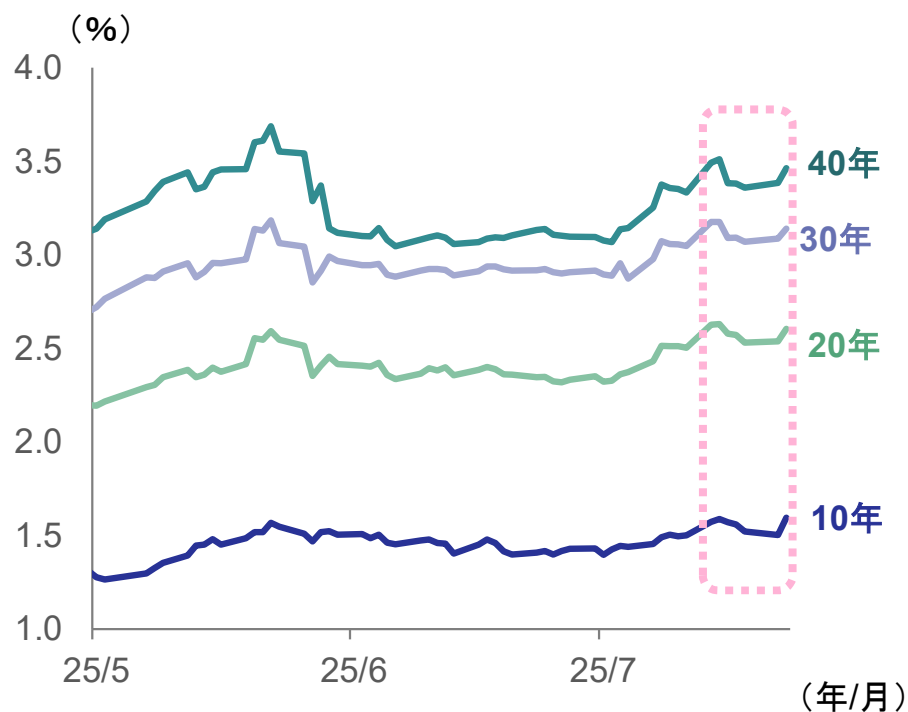


(注) 市場予想はOISをベースとしたもの。実績はECB預金ファシリティ金利。7/22時点  
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 国内債券・為替：財政懸念を受け長期金利上昇、ドル円は140円台後半へ円安に

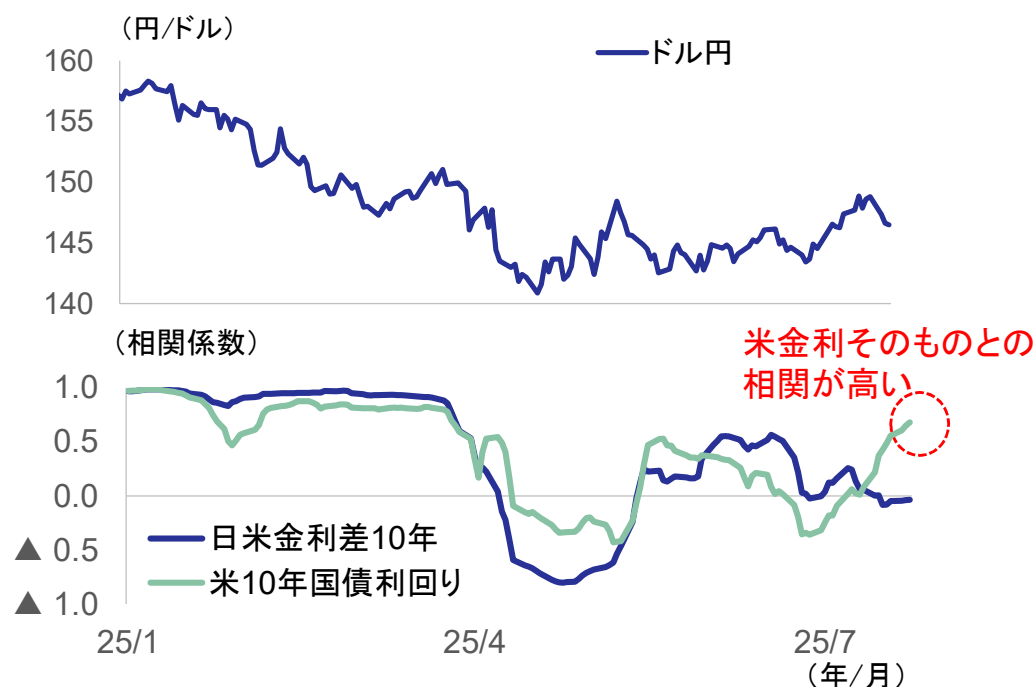
- 参院選での 与党劣勢報道を受け、財政拡張への警戒感から長期金利は上昇。日米の関税合意で再び上昇
  - 超長期金利主導で上昇し、10年債利回りは7/23に1.6%と2008年10月以来の水準に上昇
  - 一方、ソブリンCDSは低位。財政リスクの過度な高まりはみられないが、財政を巡る与野党の駆け引きには留意
- ドル円相場は、市場予想上振れた米6月CPIを受けた米金利上昇から、1ドル=149円台まで一時円安・ドル高進展
  - 米長期金利が一時4.5%近傍まで上昇し円安に。足元のドル円は、金利差よりも米金利そのものと連動する環境。また積みあがっていた円ロングポジションの巻き戻しも、円安圧力になったとみられる

## 日本国債利回り



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## ドル円と日米金利差・米10年債利回りの相関係数



(注) 7/23時点。ドル円との60日間の相関係数をローリングして計算したもの  
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 内外株式：日米好決算であれば、日米株ともに更なる上昇が見込まれる

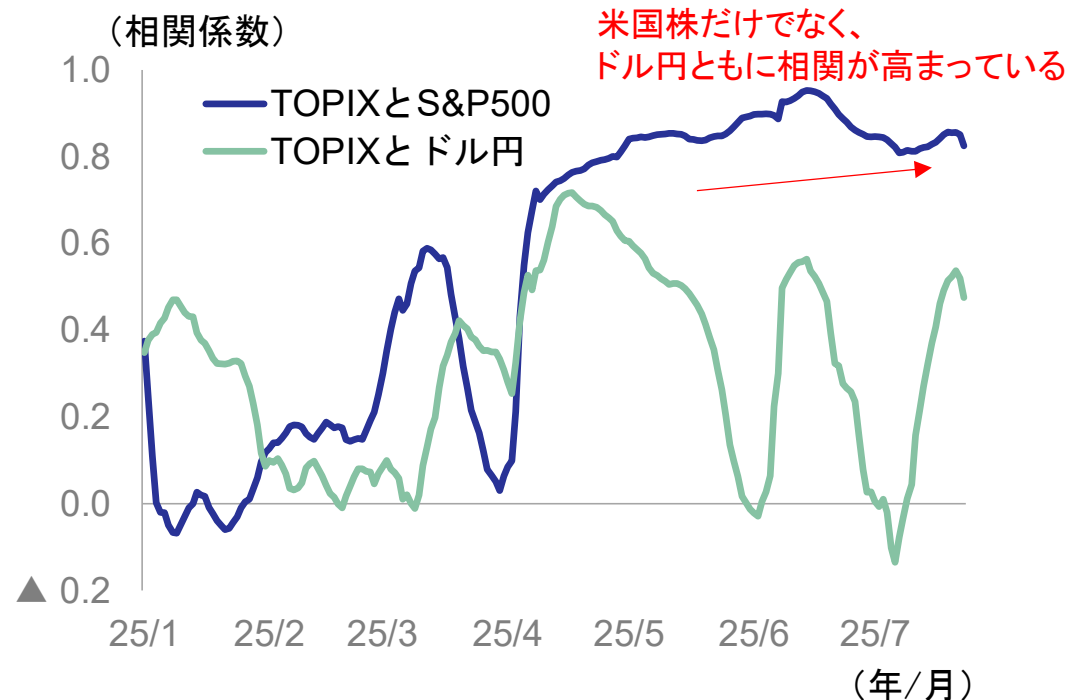
- **米国株はハイテクセクターがけん引し上昇、日本株は上値の重い展開が続くも、足元では一時42,000円台を回復**
  - 6月の中東情勢緊張緩和以降のハイテクセクター上昇や良好な米経済指標が材料となり、上昇基調継続
  - 日本株は、米国との関税交渉が合意に至り、足元で一時42,000円台を回復(7/24 12:30 時点)
- **日米関税交渉が合意に至ったことで、今後は日米企業決算に注目。好決算であれば株価の更なる押し上げに**
  - 日本株は、引き続き特に米国株との相関が高い。米企業決算はすでに始まっているが、日米ともに好決算であれば、米国株上昇に加え日本の好決算要因で、日本株はさらに上昇すると予想

## 日経平均株価、S&P500



(注) 7/23時点  
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## TOPIXとS&P500・ドル円の相関係数



(注) 7/23時点。60日間の相関係数をローリングして計算したもの  
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 資料1-1

## 日本経済予測総括表(25年6月30日時点)

		2024	2025	2026	2024				2025				2026				2027
		年度	(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	1~3
実質GDP	前期比、%	0.8	0.4	0.7	▲0.3	1.0	0.2	0.6	▲0.0	▲0.2	▲0.0	0.3	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1
	前期比年率、%	—	—	—	▲1.3	3.9	0.9	2.2	▲0.2	▲0.6	▲0.1	1.3	1.3	0.2	1.0	0.5	0.4
内需	前期比、%	1.2	0.8	0.6	▲0.4	1.2	0.5	▲0.2	0.8	▲0.0	▲0.0	0.3	0.3	▲0.0	0.2	0.2	0.1
民需	前期比、%	1.2	0.9	0.5	▲0.5	1.1	0.7	▲0.2	1.2	▲0.2	▲0.1	0.3	0.3	▲0.1	0.2	0.2	0.1
個人消費	前期比、%	0.8	0.6	0.6	▲0.6	0.8	0.7	0.1	0.1	0.0	0.0	0.5	0.1	▲0.0	0.1	0.1	0.1
住宅投資	前期比、%	▲1.0	▲1.6	1.4	▲3.2	1.2	0.7	▲0.2	1.4	1.1	▲3.8	▲2.6	2.1	1.7	0.8	▲0.2	▲0.5
設備投資	前期比、%	2.4	0.9	1.0	▲0.7	1.3	0.1	0.6	1.1	▲0.2	▲0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	0.1	0.2 (▲0.1)		(0.2)	(0.1)	(0.1)	(▲0.3)	(0.6)	(▲0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(▲0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
公需	前期比、%	1.3	0.6	0.8	▲0.1	1.7	▲0.1	▲0.0	▲0.4	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
政府消費	前期比、%	1.3	0.7	1.0	0.5	0.8	0.1	0.3	▲0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
公共投資	前期比、%	1.3	▲0.1	▲0.1	▲2.2	5.6	▲1.2	▲0.7	▲0.6	0.8	0.2	0.1	▲0.4	0.0	0.2	0.3	▲0.5
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.4)	(▲0.5)	(0.1)	(0.1)	(▲0.3)	(▲0.3)	(0.7)	(▲0.8)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)
輸出	前期比、%	1.7	▲0.4	2.5	▲3.6	1.5	1.2	1.7	▲0.5	▲1.3	▲0.1	0.3	0.7	1.1	0.6	0.3	0.5
輸入	前期比、%	3.5	1.7	1.9	▲3.8	2.7	2.2	▲1.4	3.0	▲0.6	0.0	0.2	0.4	0.8	0.4	0.5	0.5
名目GDP	前期比、%	3.7	2.7	2.1	0.1	2.4	0.5	1.1	0.9	1.1	▲0.3	0.1	1.4	0.5	0.1	0.2	1.1
GDPデフレーター	前年比、%	2.9	2.4	1.2	3.1	3.1	2.4	2.9	3.3	3.1	2.6	1.8	1.8	1.2	1.3	1.5	1.3
内需デフレーター	前年比、%	2.5	1.5	1.6	2.0	2.6	2.2	2.3	2.8	2.3	1.8	1.1	1.1	1.2	1.4	1.8	1.8

(注) 網掛けは予測値

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 資料1-2

## 米国経済予測総括表(25年6月30日時点)

		2024	2025	2026	2024				2025				2026			
		(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、%	2.8	1.6	1.8	1.6	3.0	3.1	2.4	▲ 0.5	2.8	0.7	1.3	1.9	2.3	2.3	2.3
個人消費	前期比年率、%	2.8	1.9	1.5	1.9	2.8	3.7	4.0	0.5	1.2	0.6	1.2	1.4	2.0	2.1	2.2
住宅投資	前期比年率、%	4.2	▲ 0.6	0.4	13.7	▲ 2.8	▲ 4.3	5.5	▲ 1.3	▲ 0.6	▲ 2.8	▲ 1.0	1.2	1.8	1.8	1.8
設備投資	前期比年率、%	3.6	2.9	1.2	4.5	3.9	4.0	▲ 3.0	10.3	1.1	▲ 0.0	0.3	1.3	1.7	2.1	2.0
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.1	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5	1.1	▲ 0.2	▲ 0.8	2.6	▲ 3.4	▲ 2.7	▲ 0.0	0.2	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
政府支出	前期比年率、%	3.4	1.5	1.6	1.8	3.1	5.1	3.1	▲ 0.6	0.5	0.5	1.9	1.9	1.9	1.9	1.4
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.4	0.1	0.9	▲ 0.6	▲ 0.9	▲ 0.4	0.3	▲ 4.6	5.1	3.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
輸出	前期比年率、%	3.3	1.1	1.2	1.9	1.0	9.6	▲ 0.2	0.4	▲ 1.7	0.8	0.8	1.2	2.0	2.0	2.0
輸入	前期比年率、%	5.3	0.0	▲ 5.1	6.1	7.6	10.7	▲ 1.9	37.9	▲ 31.0	▲ 18.7	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
失業率	%	4.0	4.3	4.4	3.8	4.0	4.2	4.1	4.1	4.2	4.3	4.5	4.5	4.4	4.3	4.2
個人消費支出デフレーター	前年比、%	2.5	2.5	2.1	2.7	2.6	2.3	2.5	2.5	2.3	2.6	2.5	2.3	2.2	1.9	2.0
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	2.8	2.7	2.2	3.0	2.7	2.7	2.8	2.8	2.6	2.8	2.7	2.6	2.3	2.1	2.0

(注) 網掛けはみずほリサーチ&テクノロジーズによる予測値

(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 巻末資料 日本 四半期スケジュール(7~10月)

	7月	8月	9月	10月
日本	1 新車販売台数(6月)	1 労働力調査(6月)	1 新車販売台数(8月)	1 新車販売台数(9月)
	1 日銀短観(6月調査)	1 新車販売台数(7月)	1 法人企業統計調査(4~6月期)	1 日銀短観(9月調査)
	1 消費動向調査(6月)	1 一般職業紹介(6月)	5 毎月勤労統計(7月速報)	2 消費動向調査(9月)
	4 家計調査(5月)	5 日銀金融政策決定会合議事要旨	5 家計調査(7月)	3 労働力調査(8月)
	7 毎月勤労統計(5月速報)	6 毎月勤労統計(6月速報)	5 景気動向指数(7月)	3 一般職業紹介(8月)
	7 景気動向指数(5月)	7 景気動向指数(6月)	8 GDP(4~6月期2次速報)	7 家計調査(8月)
	8 国際収支(5月速報)	8 国際収支(6月速報)	8 国際収支(7月速報)	7 景気動向指数(8月)
	8 景気ウォッチャー調査(6月)	8 家計調査(6月)	8 景気ウォッチャー調査(8月)	8 毎月勤労統計(8月速報)
	9 マネーストック(6月速報)	8 景気ウォッチャー調査(7月)	9 マネーストック(8月速報)	8 景気ウォッチャー調査(9月)
	10 企業物価指数(6月)	12 マネーストック(7月速報)	11 企業物価指数(8月)	8 国際収支(8月速報)
	14 設備稼働率(5月)	13 企業物価指数(7月)	11 法人企業景気予測調査(7~9月期)	10 企業物価指数(9月)
	14 第3次産業活動指数(5月)	15 設備稼働率(6月)	12 設備稼働率(7月)	14 マネーストック(9月速報)
	14 機械受注統計(5月)	15 GDP(4~6月期1次速報)	16 第3次産業活動指数(7月)	15 設備稼働率(8月)
	17 貿易統計(6月)	18 第3次産業活動指数(6月)	17 貿易統計(8月)	16 機械受注統計(9月)
	18 消費者物価(6月全国)	20 貿易統計(7月)	18 日銀金融政策決定会合(18・19日)	22 貿易統計(9月)
	25 消費者物価(7月都区部)	20 機械受注統計(6月)	18 資金循環統計(4~6月期速報)	24 消費者物価(9月全国)
	30 日銀金融政策決定会合(30・31日)	22 消費者物価(7月全国)	18 機械受注統計(7月)	29 日銀金融政策決定会合(29・30日)
	31 商業動態統計(6月速報)	29 労働力調査(7月)	19 消費者物価(8月全国)	30 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)
	31 鉱工業生産(6月速報)	29 消費者物価(8月都区部)	25 日銀金融政策決定会合議事要旨	31 労働力調査(9月)
	31 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)	29 商業動態統計(7月速報)	26 消費者物価(9月都区部)	31 消費者物価(10月都区部)
	31 消費動向調査(7月)	29 鉱工業生産(7月速報)	30 商業動態統計(8月速報)	31 商業動態統計(9月速報)
	31 住宅着工統計(6月)	29 一般職業紹介(7月)	30 鉱工業生産(8月速報)	31 鉱工業生産(9月速報)
		29 住宅着工統計(7月)	30 住宅着工統計(8月)	31 一般職業紹介(9月)
		29 消費動向調査(8月)		31 住宅着工統計(9月)

(注) 予定は変更の可能性があります

(出所) 各種資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 巻末資料 米国・欧州 四半期スケジュール(7~10月)

	7月	8月	9月	10月
米国	1 製造業ISM指数(6月)	1 雇用統計(7月)	2 製造業ISM指数(8月)	1 製造業ISM指数(9月)
	3 貿易収支(5月)	1 ミシガン大学消費者信頼感指数(7月確報)	3 製造業新規受注(7月)	2 製造業新規受注(8月)
	3 雇用統計(6月)	1 製造業ISM指数(7月)	3 ページブック(地区連銀経済報告)	3 雇用統計(9月)
	3 製造業新規受注(5月)	4 製造業新規受注(6月)	4 貿易収支(7月)	3 非製造業ISM指数(9月)
	3 非製造業ISM指数(6月)	5 貿易収支(6月)	4 労働生産性(4~6月期改定)	7 貿易収支(8月)
	8 米3年国債入札	5 非製造業ISM指数(7月)	4 非製造業ISM指数(8月)	7 FOMC議事録(9/16・17分)
	9 米10年国債入札	5 米3年国債入札	5 雇用統計(8月)	7 米3年国債入札
	10 米30年国債入札	6 米10年国債入札	9 米3年国債入札	7 米10年国債入札
	15 CPI(6月)	7 労働生産性(4~6月期暫定)	10 PPI(8月)	9 米30年国債入札
	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(7月)	7 米30年国債入札	10 米10年国債入札	10 ミシガン大学消費者信頼感指数(10月速報)
	16 PPI(6月)	12 CPI(7月)	11 CPI(8月)	15 CPI(9月)
	16 ページブック(地区連銀経済報告)	14 PPI(7月)	11 米30年国債入札	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(10月)
	16 鉱工業生産・設備稼働率(6月)	15 ミシガン大学消費者信頼感指数(8月速報)	12 ミシガン大学消費者信頼感指数(9月速報)	15 ページブック(地区連銀経済報告)
	17 ネット対米証券投資(5月)	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(8月)	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(9月)	16 PPI(9月)
	17 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(7月)	15 ネット対米証券投資(6月)	16 FOMC(16・17日)	16 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(10月)
	17 G20財務大臣・中央銀行総裁会議(7/17・18)	15 鉱工業生産・設備稼働率(7月)	16 鉱工業生産・設備稼働率(8月)	17 住宅着工・許可件数(9月)
	18 住宅着工・許可件数(6月)	19 住宅着工・許可件数(7月)	16 米20年国債入札	17 ネット対米証券投資(8月)
	18 ミシガン大学消費者信頼感指数(7月速報)	19 FOMC議事録(7/29・30分)	17 住宅着工・許可件数(8月)	17 鉱工業生産・設備稼働率(9月)
	21 景気先行指数(7月)	20 米20年国債入札	18 景気先行指数(9月)	20 景気先行指数(10月)
	23 中古住宅販売件数(6月)	21 中古住宅販売件数(7月)	18 ネット対米証券投資(7月)	22 米20年国債入札
	23 米20年国債入札	21 景気先行指数(8月)	18 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(9月)	23 中古住宅販売件数(9月)
	24 新築住宅販売件数(6月)	21 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(8月)	23 経常収支(4~6月期)	24 新築住宅販売件数(9月)
	25 耐久財受注(6月)	25 新築住宅販売件数(7月)	23 中古住宅販売件数(8月)	24 ミシガン大学消費者信頼感指数(10月確報)
	28 米2年国債入札	26 耐久財受注(7月)	23 米2年国債入札	27 耐久財受注(9月)
	28 米5年国債入札	26 カンファレンスボード消費者信頼感指数(8月)	24 新築住宅販売件数(8月)	27 米2年国債入札
	29 カンファレンスボード消費者信頼感指数(7月)	26 米2年国債入札	24 米5年国債入札	27 米5年国債入札
	29 FOMC(29・30日)	27 米5年国債入札	25 GDP(4~6月期確定)	28 カンファレンスボード消費者信頼感指数(10月)
	29 米7年国債入札	28 GDP(4~6月期暫定)	25 企業収益(4~6月期改定)	28 FOMC(28・29日)
	30 GDP(4~6月期速報)	28 企業収益(4~6月期暫定)	25 耐久財受注(8月)	28 米7年国債入札
	30 中古住宅販売仮契約指数(6月)	28 中古住宅販売仮契約指数(7月)	25 米7年国債入札	29 中古住宅販売仮契約指数(9月)
	31 個人所得・消費支出(6月)	28 米7年国債入札	26 個人所得・消費支出(8月)	30 GDP(7~9月期速報)
31 雇用コスト指数(4~6月期)	29 個人所得・消費支出(7月)	26 ミシガン大学消費者信頼感指数(9月確報)	31 個人所得・消費支出(9月)	
31 シカゴPMI指数(7月)	29 ミシガン大学消費者信頼感指数(8月確報)	29 中古住宅販売仮契約指数(8月)	31 雇用コスト指数(7~9月期)	
	29 シカゴPMI指数(8月)	30 カンファレンスボード消費者信頼感指数(9月)	31 シカゴPMI指数(10月)	
		30 シカゴPMI指数(9月)		
欧州	23 ECB政策理事会(23・24日)	7 英中銀金融政策委員会(7日)	10 ECB政策理事会(10・11日)	29 ECB政策理事会(29・30日)
			18 英中銀金融政策委員会(18日)	

(注) 予定は変更の可能性があります

(出所) 各種資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

---

## ★来月の発刊は、8月22日夕刻頃を予定しております

※発刊日・発刊時間帯は前後する場合がございます

お問い合わせ先;[chousa-info@mizuho-rt.co.jp](mailto:chousa-info@mizuho-rt.co.jp)

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、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、确实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、ご自身の判断にてなされ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。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。