

# 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12月18日

ともに挑む。ともに実る。

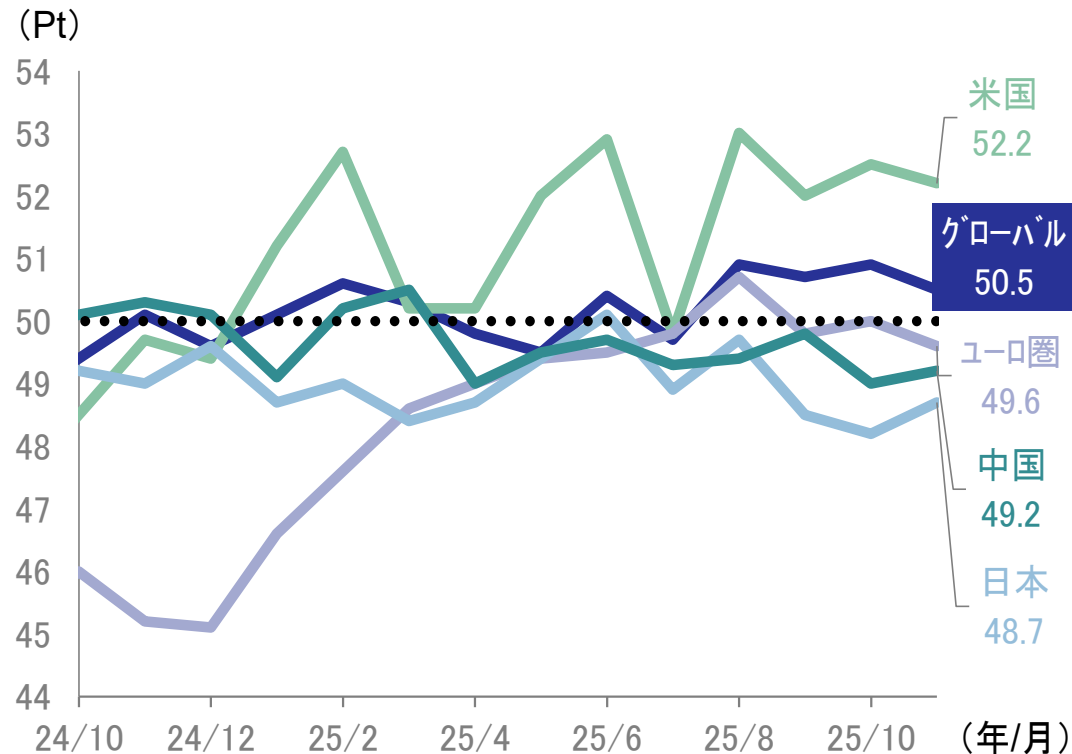
**MIZUHO**



# 世界経済：製造業景況感は前月から低下。非製造業は中国で低迷も、米欧日で高水準

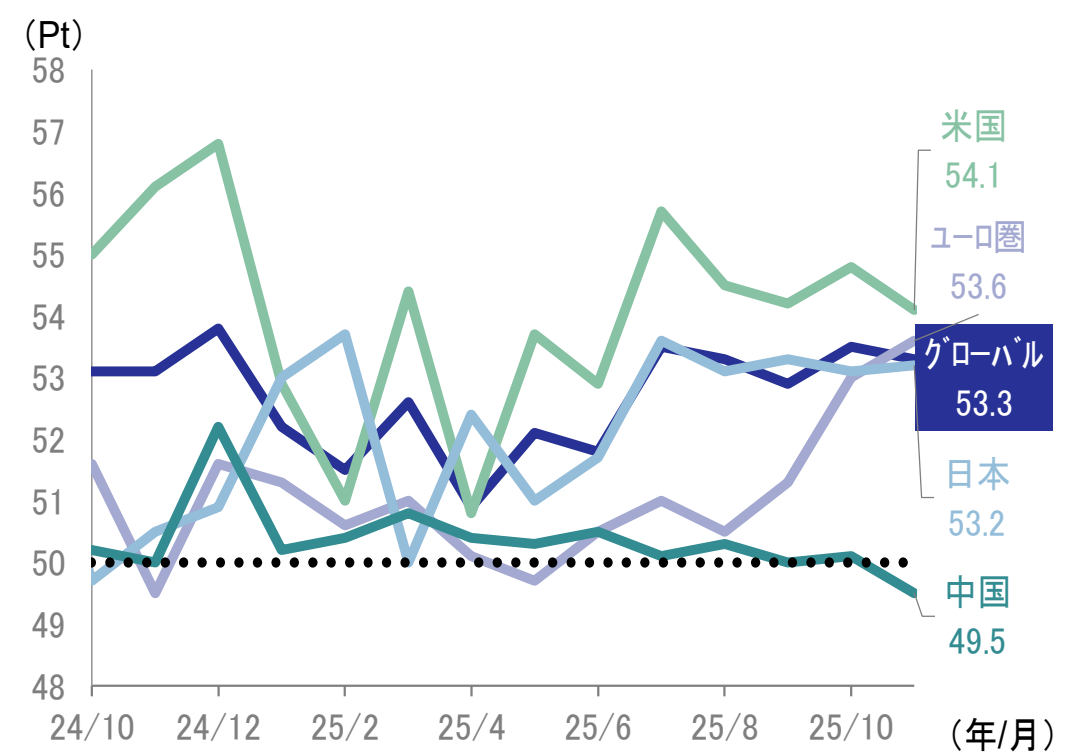
- 11月の**グローバル製造業景況感**は**50.5(前月:50.9)**と前月から低下。ユーロ圏は再び50割れに
  - 米国は拡大圏で推移しつつも前月から低下。メキシコ・カナダ向けやアジア向けを中心に新規輸出受注が落ち込み
  - ユーロ圏は前月から小幅に悪化。受注残を消化し生産が拡大を続ける一方、新規受注は弱含み
- **グローバル非製造業景況感**は前月から小幅に低下。中国で低迷する一方、**米国・ユーロ圏・日本では高水準で推移**
  - 米国は引き続き事業活動が拡大。一方、関税コストの転嫁に伴う価格上昇は需要の下押し圧力に
  - ユーロ圏は、前月から上昇し2年半ぶりの高水準。低迷が続いていた仏は新規受注がけん引し、50超に回復

## 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)

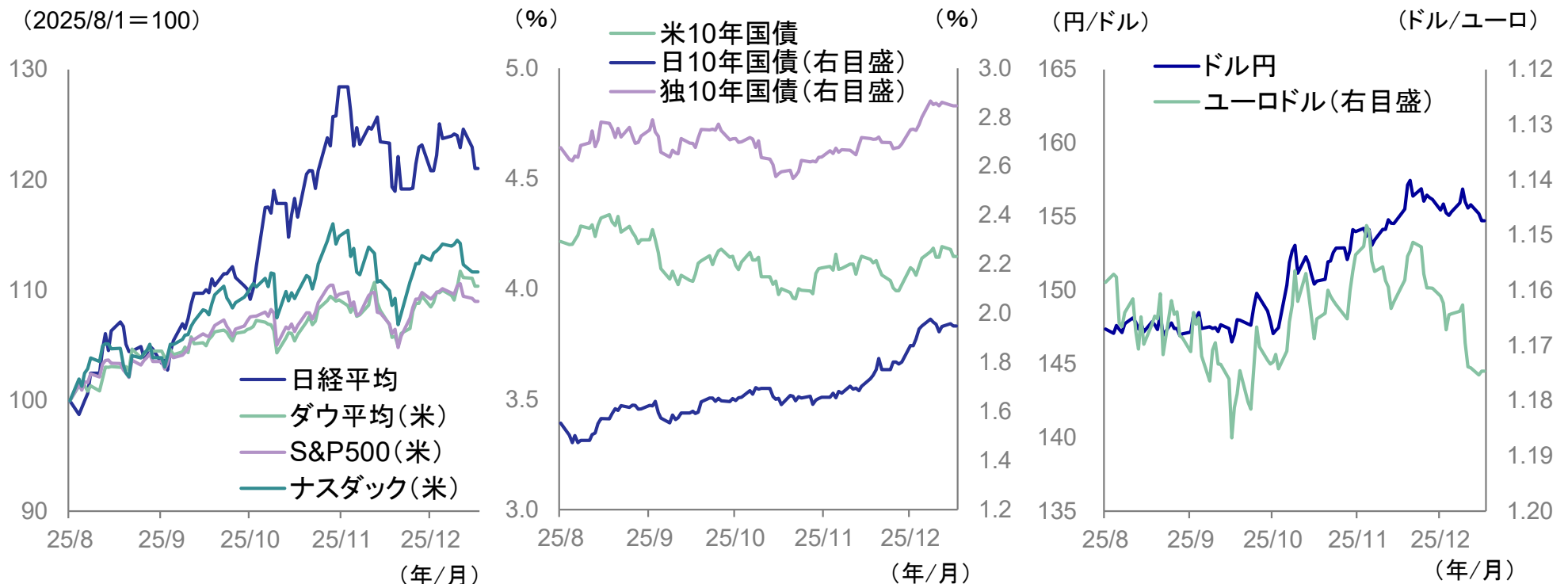


(注)グローバル日米欧：S&P Global、中：国家統計局。購買担当者景気指数(非製造業)：企業に対するアンケート調査結果から作成した指数。50が景気拡大・縮小の分岐点  
(出所)S&P Global、中国国家統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 金融市場の概況：利下げ観測くすぶる米金利は横ばい圏。日米株はハイテク関連の調整継続

- 米金利は、米利下げ観測がくすぶるなかで概ね横ばい圏での推移。先行きも一段の労働市場の悪化を回避するために利下げが継続される公算が大きく、米金利は短期的には緩やかな低下基調を辿るとみられる
- 日米株ともにハイテク関連が引き続き軟調で、全体としてみれば力強さに欠ける展開。一方、米国株は米利下げ観測が相場の下支えとなったほか、日本株ではセクターローテーションの兆しもみられ、先行き大幅な底割れは回避するとみられる
- ドル円については、投機筋によるポジション調整は概ね一巡し、一方的な円安圧力は後退へ。もっとも、日本の実質金利がマイナス圏を維持するもとの、日銀の利上げを受けた円高余地は限定的とみられ、150円台での円安水準が継続へ

## 主要マーケット指標の推移



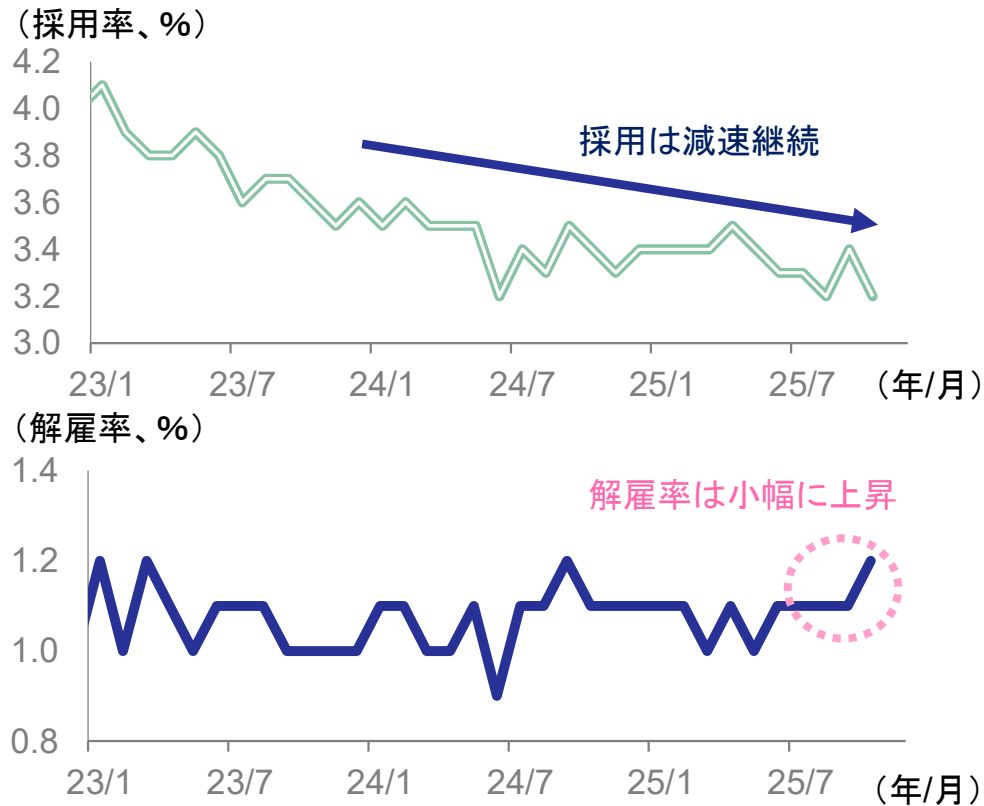
(注) いずれの指数・数値も12/17までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点  
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 米国:労働市場の軟化続くも急速な悪化は見られず。労働需給の調整は緩やかに進展

## ■ 10月のJOLTSは労働市場の軟化継続を確認する結果

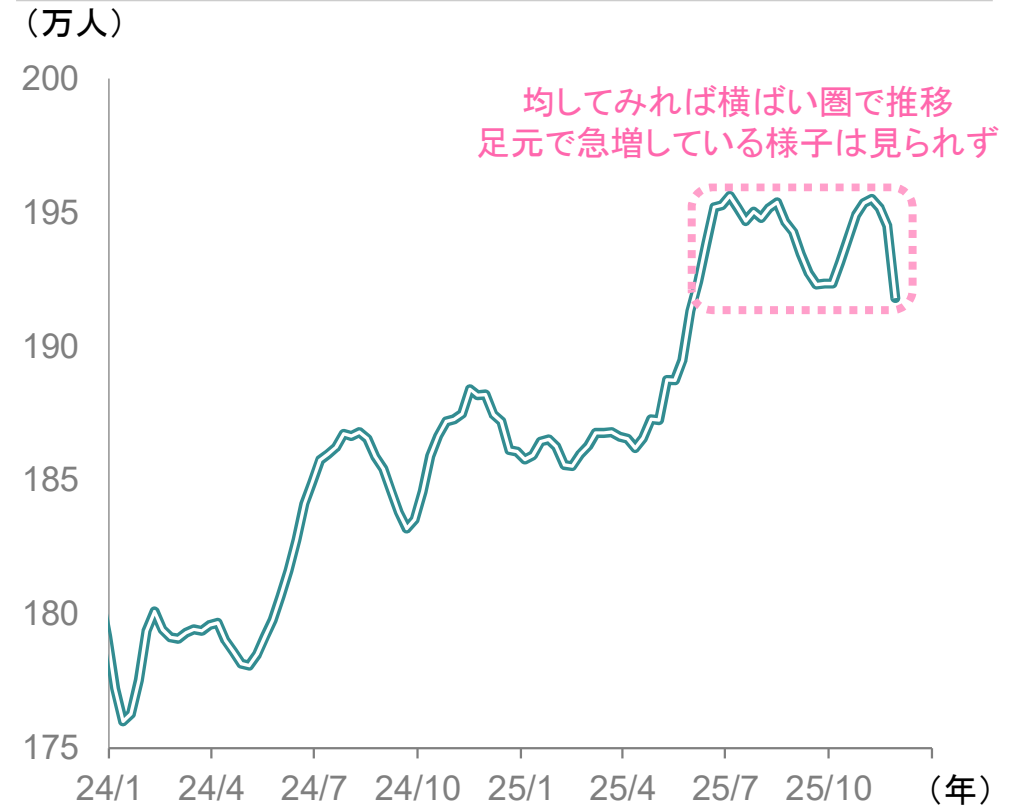
- 採用率は再び低下。企業の採用意欲は引き続き慎重化。NFIB調査(中小企業向け調査)でも、中小企業の採用意欲は低水準が継続
- 解雇率は10月に小幅上昇。一方で、失業保険継続受給者数は上下に振れつつも横ばい圏で推移しており、急速な悪化を示す兆しは見られず

### 採用率・解雇率の推移



(注)採用率=採用者数÷雇者数、解雇率=解雇者数÷雇者数  
(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

### 失業保険継続受給者数の推移

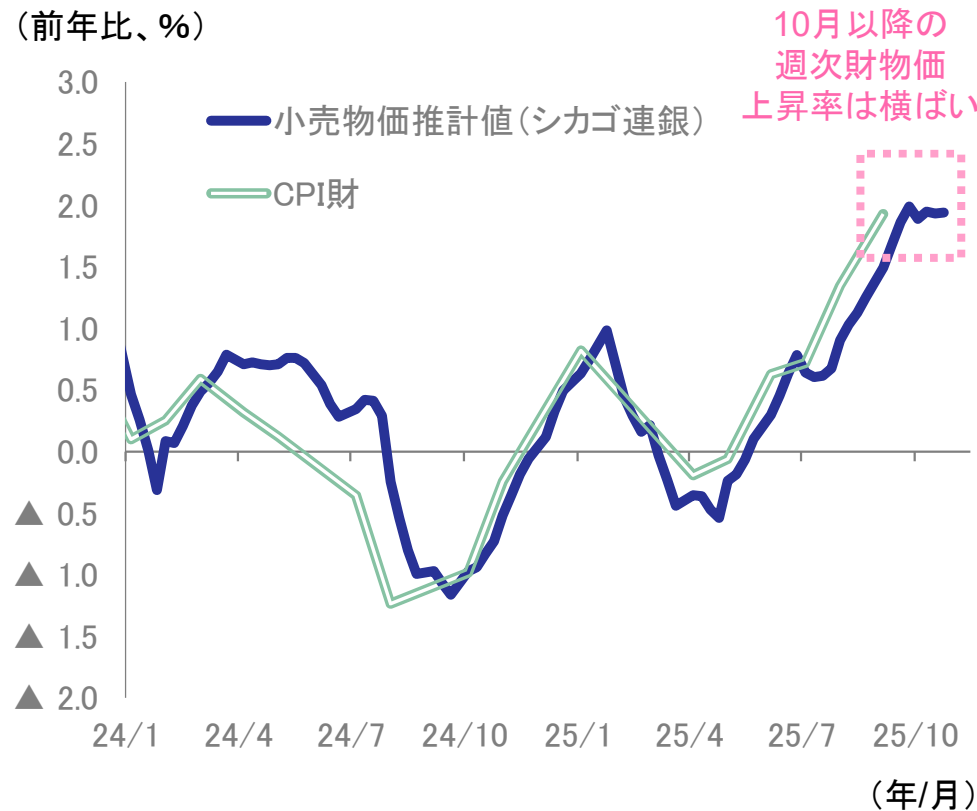


(注)4週間移動平均  
(出所)米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 米国:リアルタイムデータでみた10月財物価に加速の兆候はうかがえず

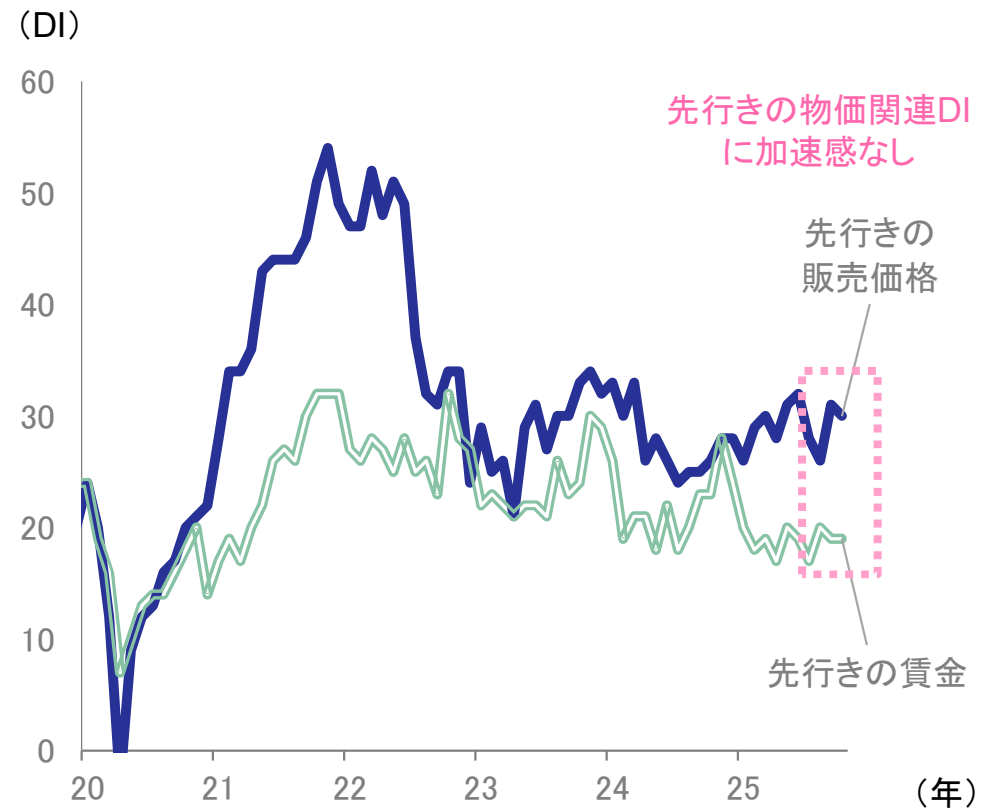
- 10月CPIが公表されない可能性が高まるなか、物価のリアルタイムデータは財物価の落ち着きを示唆
  - 週次小売物価(シカゴ連銀)でみた10月の財物価は前年比+2%程度の横ばい圏で推移
  - 第3四半期決算の企業コメントをみると、「価格は**わずかに引き上げ**(自動車)」、「**値上げは非常に選択的に実施**(アパレル)」など、引き続き値上げに慎重な姿勢がうかがえる状況
  - 全米独立企業連盟(NFIB)の月次調査をみても、**先行きの販売価格・賃金に加速感なし**。FOMCメンバーの物価に対する評価を変えるには至らない見込み

## 週次小売物価の推計値とCPI財の推移



(出所) シカゴ連銀、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 米中小企業の先行き販売価格・賃金DI(NFIB)



(出所) NFIBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 米国: 賃金も減速の兆候。個人消費は今後数カ月が正念場

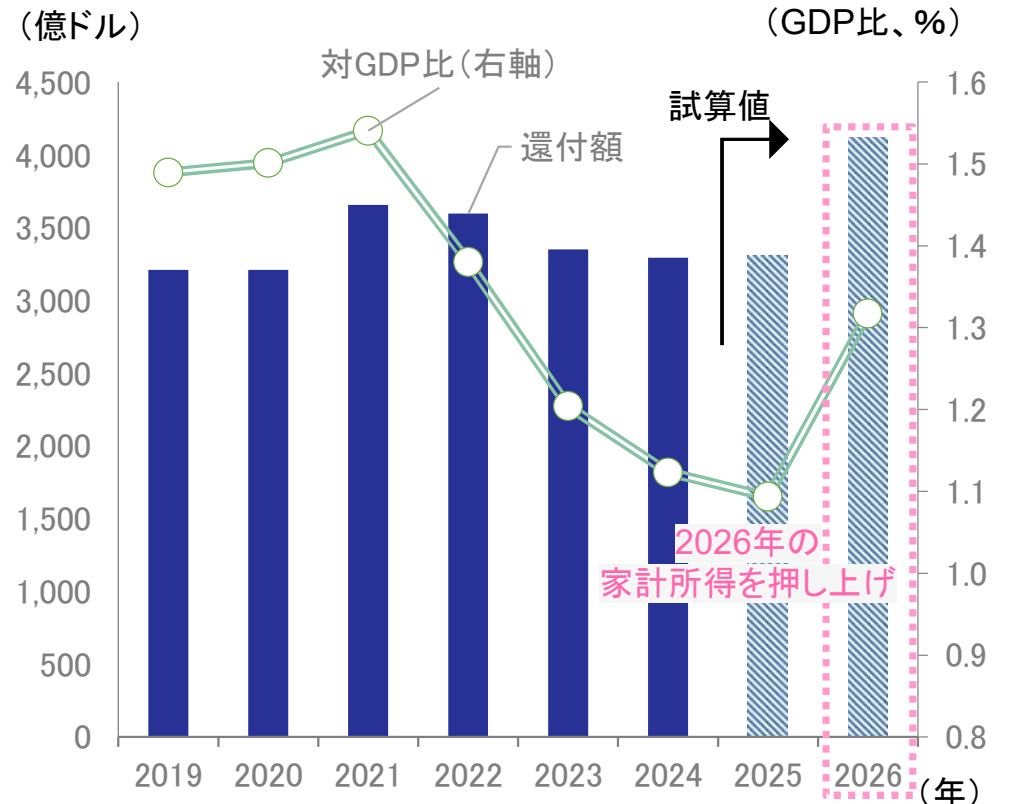
- 消費の源泉となる賃金は今後も緩やかな鈍化が継続する見込み。2026年初にかけて個人消費を下押し
  - 賃金に対し8カ月程度の先行性があるIndeed募集賃金は緩やかな鈍化傾向を示し、今後の賃金の減速を示唆
  - なお、サイバーウィークのオンライン売上高は前年比+7.7%(Adobe調べ)と好調も、先行きは反動減が消費の重石に
- OBBBAによる所得税の還付は26年以降の家計所得を押し上げ。個人消費の追い風に
  - 25年の確定申告では、還付を受けた申告者のうち8割が2月中旬～4月中旬に還付金を受領
  - 各種仮定を置いて26年の還付額を試算すると、GDP比1.3%の規模。前年から0.2%Pt(年率0.9%Pt)の上昇を見込む

## 賃金上昇率



(出所) アトランタ連銀、Indeedより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 所得税還付



(注) 各年12月時点の累計還付額。2025年は、現時点では10月までの値が公表されているため、過去の10月から12月にかけての増加率を基に年末値を推計。26年はホワイトハウス公表値 (出所) IRS、ホワイトハウスより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 米国: 12月FOMCは0.25%利下げ。追加利下げのガイダンスに「幅とタイミング」追加、様子見示唆

- パウエル議長は①雇用の冷え込み継続、②関税インフレのピークアウト予想、③インフレ過熱感のなさ、を利下げ理由に— 反対は3人(2019年9月以来の数)。新たにグールズビー総裁が据え置きを主張して反対
- 短期金融市場における資金繰りのひっ迫を受け、準備供給のためのTビル購入も決定(月400億ドル)
- 1月会合では失業率とCPIに関する統計の歪みが判断の障害に。次期議長がミラン理事の後任として出席する可能性が大— “大統領への忠誠心”で利下げを主張する新理事(次期議長)に対し、パウエル議長が据え置きで対峙する構図を予想

### パウエル議長の主な発言

- 「追加の調整の幅とタイミング」という新たな文言は、我々が入ってくる**データを慎重に評価**することを示している
- (SEPの成長率が大幅に上方修正される一方で、失業率の大幅な低下はみられないことについて) その含意は**明らかに生産性が高い**ということだ
- 1月会合まで多くのデータが入手できるが、**CPIや家計調査では統計の歪みの可能性を認識する必要**がある
- (1990年代には利下げのあと、利上げに転じたという事実はあるが) **次の動きが利上げになるというのは、誰のベースケースでもない**
- 政策金利は中立レンジにあり、その結果、来年の失業率が急激に悪化することはないだろう
- 関税ごとに特定の期間を経て影響が完全に織り込まれる構図が見える。**新たな関税がなければ財インフレのピークは2026年1~3月期**だろう。関税の影響が出るまでは9カ月程度とみている
- 雇用統計は過大に推計、その度合いは月当たり6万人程度で**雇用創出は実質マイナス**。そうした中では、**金融政策が雇用創出に下押し圧力をかけないようにしておく必要がある**

(出所)FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 欧州：消費は伸び悩み。食料インフレや金利高等を受けた消費者の慎重姿勢が背景

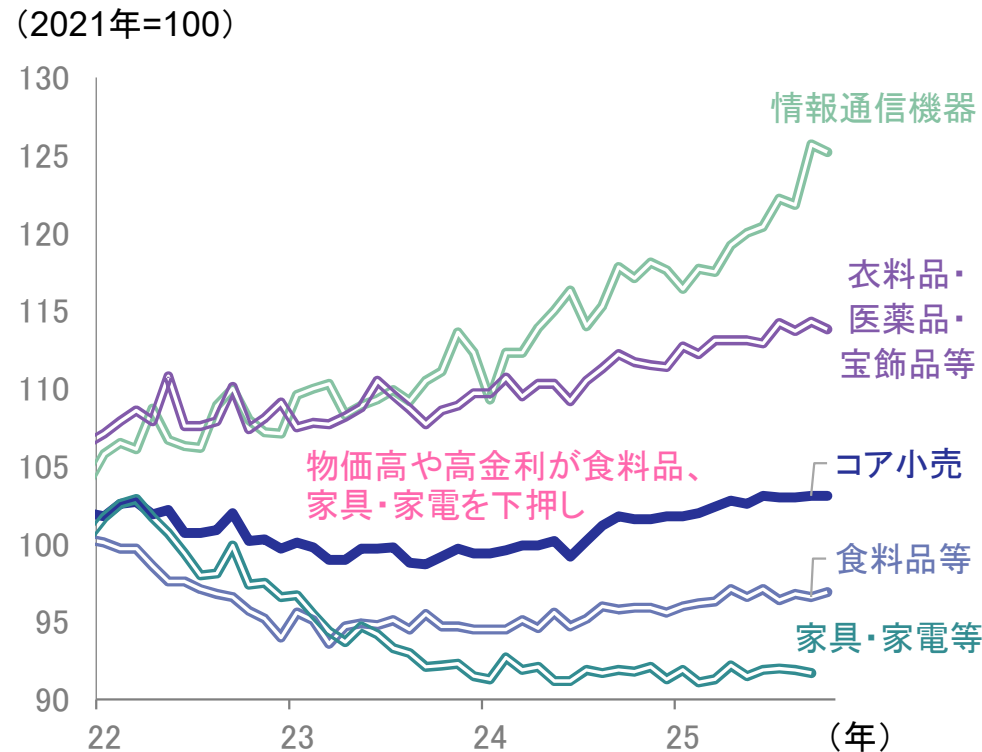
## ■ 10月のユーロ圏小売売上高は前月比0.0%と力強さ欠く結果

— 食品価格の高騰に加え、長期金利の高止まりが**消費回復の足かせ**に。内訳では、情報通信機器や宝飾品等が好調な一方で、食料品や家具家電等は低迷。新車登録台数もコロナ前対比低水準で底ばい

## ■ 均してみても所得の伸びに比べて消費の低調さが目立つ状況

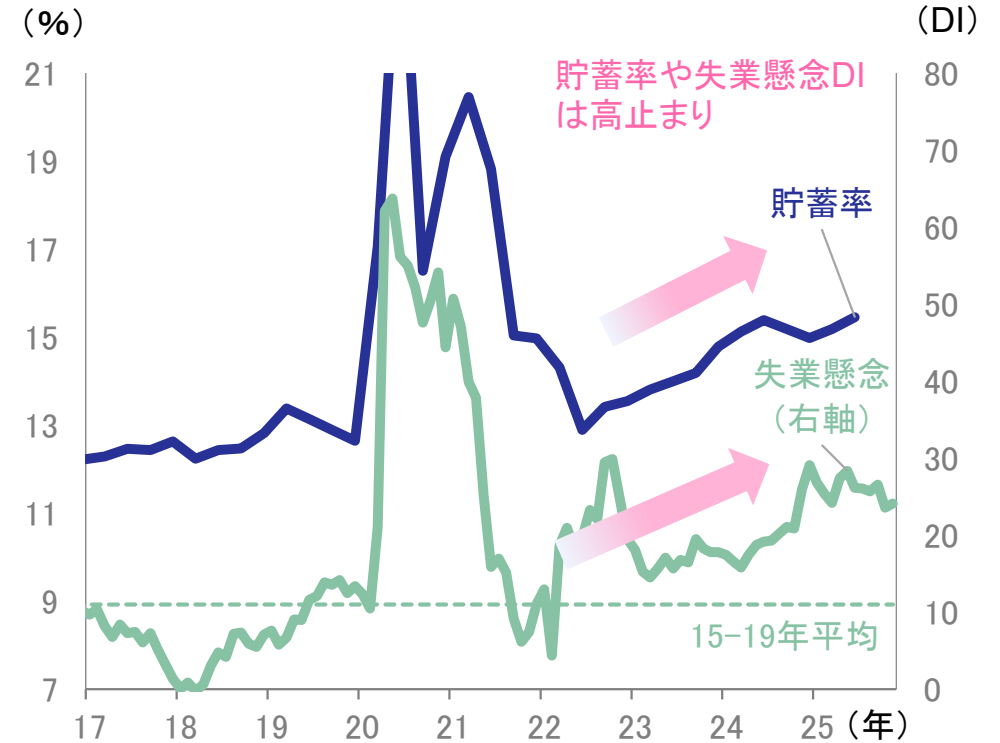
— ユーロ圏の貯蓄率は緩やかな上昇基調継続。独仏など主要国を中心に労働市場軟化による将来不安の高まりも下押ししている模様

### ユーロ圏：実質コア小売売上高



(注) コア小売は、自動車・オートバイ等除く。家具・家電等は9月までの値  
(出所) Eurostatより、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

### ユーロ圏：貯蓄率と消費者の失業懸念DI



(出所) Eurostat、欧州委員会より、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

# 欧州：物価・賃金は安定推移。ECBは政策金利を当面据え置くと予想

## ■ 物価・賃金は2%近傍で安定

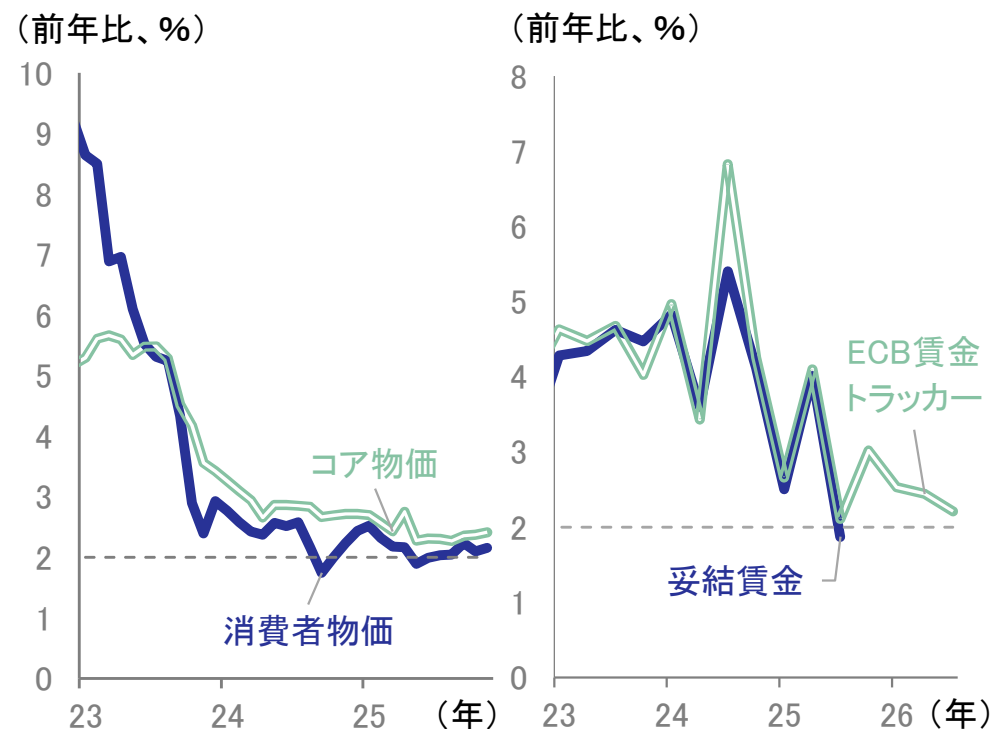
— 11月の消費者物価は前年比+2.2%と物価目標付近で推移。賃金の先行指標であるECB賃金トラッカーも減速傾向

## ■ ECBは、当面の間政策金利を2%で据え置く公算

— 10月理事会にて、ラガルド総裁は景気について対米駆け込み輸出の反動が出ている一方、対米通商合意等を受けて先行きの下振れリスクが緩和したと評価。足元のインフレ率は物価目標と整合的との認識

— 2026年は景気回復が進むものの労働需給はひっ迫せず、インフレ率は2%目標付近の伸びを維持する見通し

### ユーロ圏：消費者物価指数とECB賃金トラッカー



(注) ECB賃金トラッカーは、一時金支払いが平準化されていない系列を使用  
(出所) Eurostat, ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### ECB10月理事会でのラガルド総裁発言要旨

ポイント	内容
景気	<p>財輸出は3月から8月にかけて減少し、<b>関税引き上げに先立つ貿易の前倒し効果は逆転</b>。製造業の新規輸出受注はさらなる減少を示唆</p> <p><b>EU・米国貿易協定、中東における停戦合意、米中貿易交渉の進展は、下振れリスクの一部を緩和した</b></p> <p>【上振れ要因】 防衛費・インフラ支出の増加、生産性向上改革</p> <p>【下振れ要因】 貿易摩擦、金融市場のセンチメント悪化、地政学リスク</p>
物価	<p>基調的インフレ率は物価目標と整合的。生産性の上昇と賃金上昇率の鈍化により、人件費はさらに抑制される見通し</p> <p>【上振れ要因】 サプライチェーンの分断、防衛費やインフラ支出の増加。異常気象による食料価格上昇</p> <p>【下振れ要因】 ユーロ高、輸出需要の減少、過剰生産能力を持つ国からのユーロ圏への輸出増、金融市場のセンチメント悪化</p>
政策金利	<p><b>全会一致で金利据え置きを決定</b>。データ次第、会合ごとのアプローチを維持</p>

(出所) ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 英国: 政府は秋季財政計画を公表。歳入増強を主眼に置いた緊縮的な内容に

## ■ 英国政府は秋季財政計画を公表(11/26)。歳入増加により財政余力を拡大

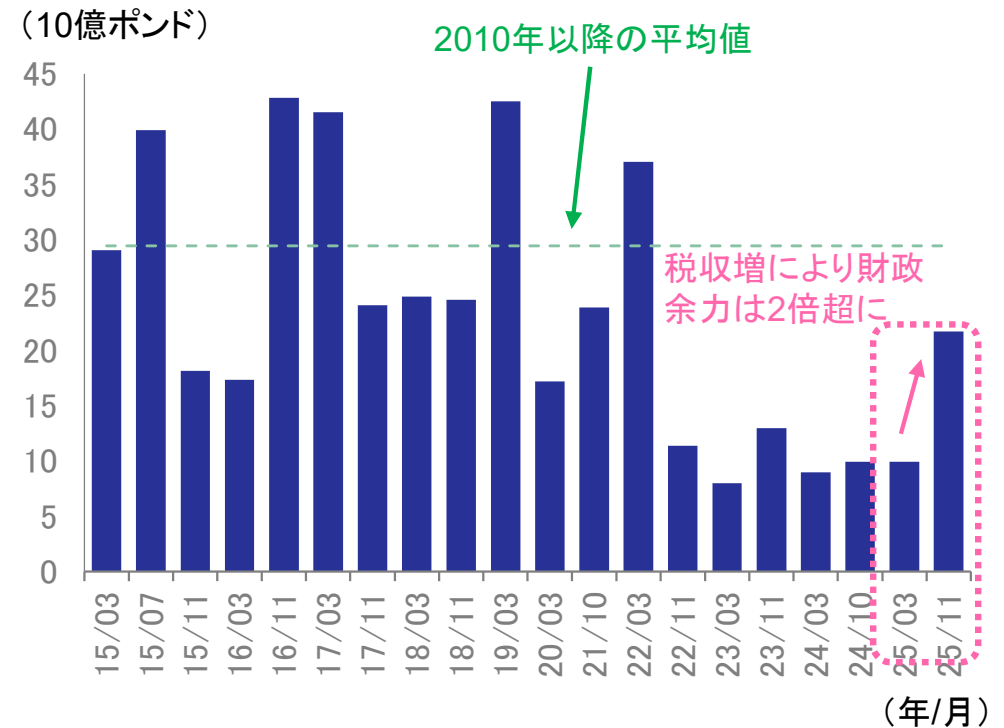
- 福祉分野(低所得者向け給付等)で歳出を増やす一方、所得税等の適用税率帯凍結期間延長を中心とする各種歳入増強策により財源を確保する方針。2030年度までの国民負担増は260億ポンド(GDP比0.9%)に上る見通し
- 過去の平均的な財政余力(財政ルールに抵触しない範囲のバッファー)には届かないものの、前回3月の財政計画公表時に99億ポンドとされた財政余力は2倍以上の220億ポンド(GDP比0.6%)に拡大

## 英国: 秋季財政計画の主な内容

	主な内容
緊縮策	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2028年4月までとしてきた<b>所得税及び国民保険料(NIC)従業員負担の税率帯凍結を2031年4月まで延長</b>。インフレに伴う高税率帯への移行により83億ポンドの<b>税込増</b></li> <li>● 不動産収入に対する新税率導入、利子・配当収入への適用税率引き上げ。21億ポンドの<b>税込増</b></li> <li>● 従業員が給与の一部を放棄する代わりに雇用主が年金拠出など非現金給付を提供する<b>Salary Sacrifice制度におけるNIC負担優遇縮小</b>。47億ポンドの<b>税込増</b></li> <li>● 200万ポンドを超える住宅所有者に対して<b>Council Taxを追加徴収</b>。4億ポンドの<b>税込増</b></li> <li>● オンライン賭博への課税強化。11億ポンドの<b>税込増</b></li> <li>● EV、PHEVへの走行距離課税を導入。14億ポンドの<b>税込増</b></li> </ul>
拡張策	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 燃料税の5ペンス引き下げを2026年8月末まで延長。24億ポンドの<b>支出増</b></li> <li>● <b>ユニバーサルクレジット(UC)において子ども2人までとされていた給付増額の制限を廃止し3人目以降にも適用</b>。30億ポンドの<b>支出増</b></li> <li>● EVシフトに向けてEV補助金に13億ポンド追加</li> </ul>

(出所) 英国財務省、OBRより、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

## 英国: 財政余力(OBR試算)



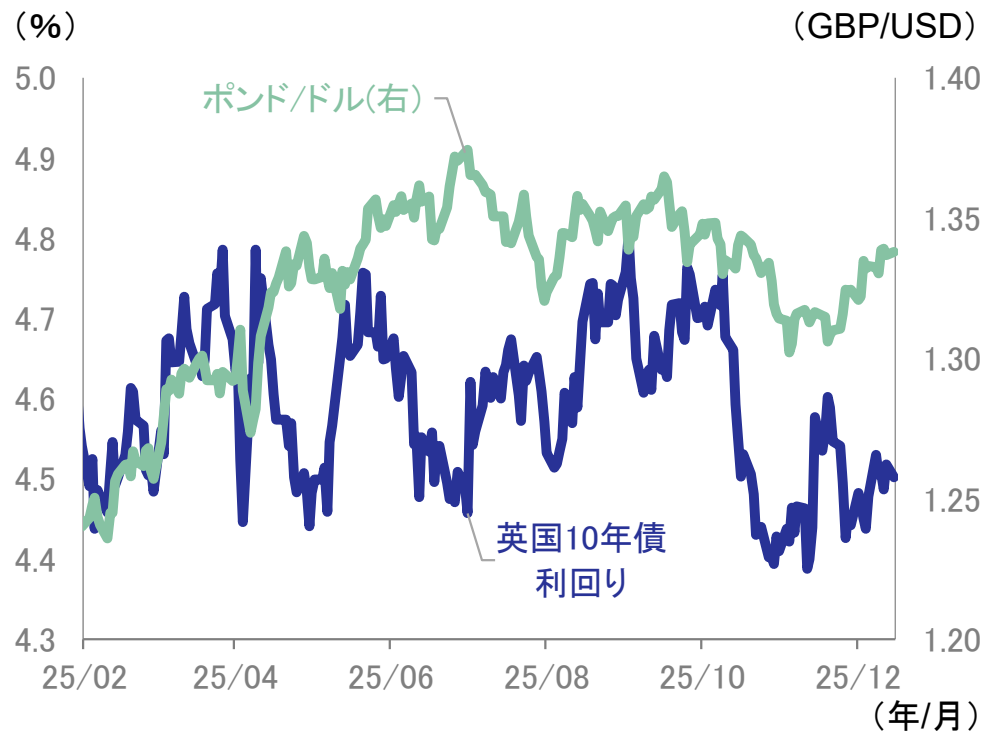
(注) 比較可能にするため、各時点の財政余力(GDP比)に足元のGDPを乗じて計算

(出所) OBRより、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

# 英国: 財政余力拡大を市場は好感も、先行きは消費減少が成長の重石に

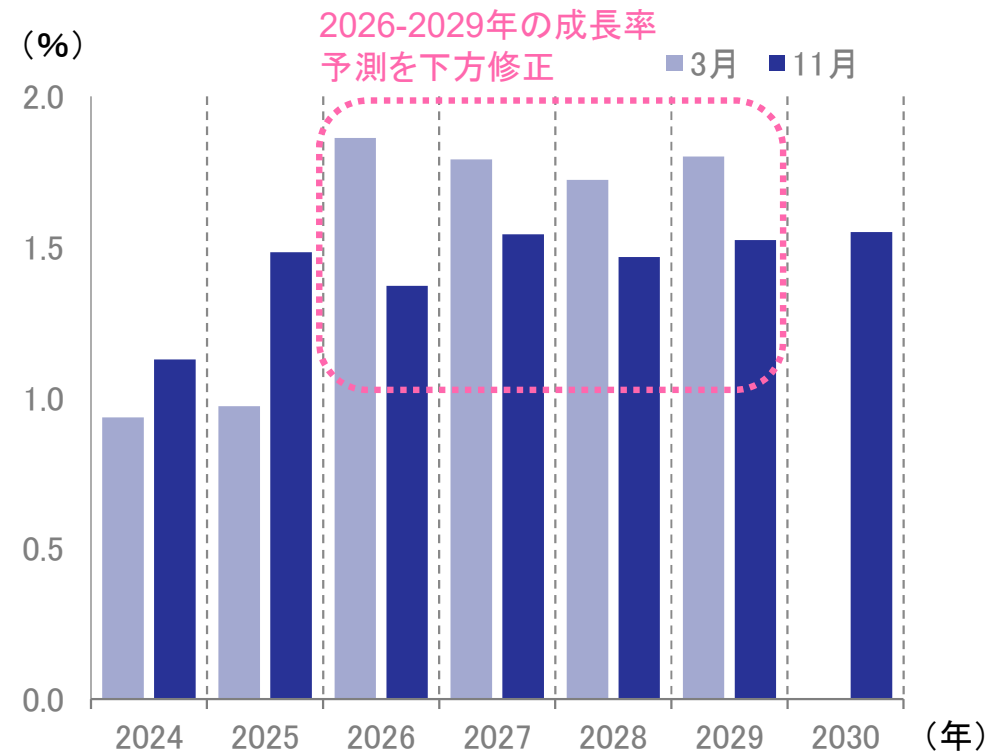
- 市場予想(約170億ポンド)を上回る財政余力の拡大を受けて10年国債利回りは低下、ポンドも上昇
- もっとも、緊縮的な財政政策により景気下押し圧力は強まる公算大。BOEは12月にも利下げ再開の可能性
  - OBR(予算責任局)は財政計画を受けて来年以降の経済見通しを下方修正。特に、財源確保に中心的な役割を果たす所得税等の税率帯凍結期間延長は、多くの納税者がインフレに伴い高税率帯に移行するため所得増税と同等の効果。可処分所得減少を通じた消費下押し圧力に
  - 物価にも下押し圧力がかかるため、BOEは12月に利下げを再開する可能性

英国: 10年債利回りとポンド対ドルレート



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

英国: OBRによる実質GDP成長率予測

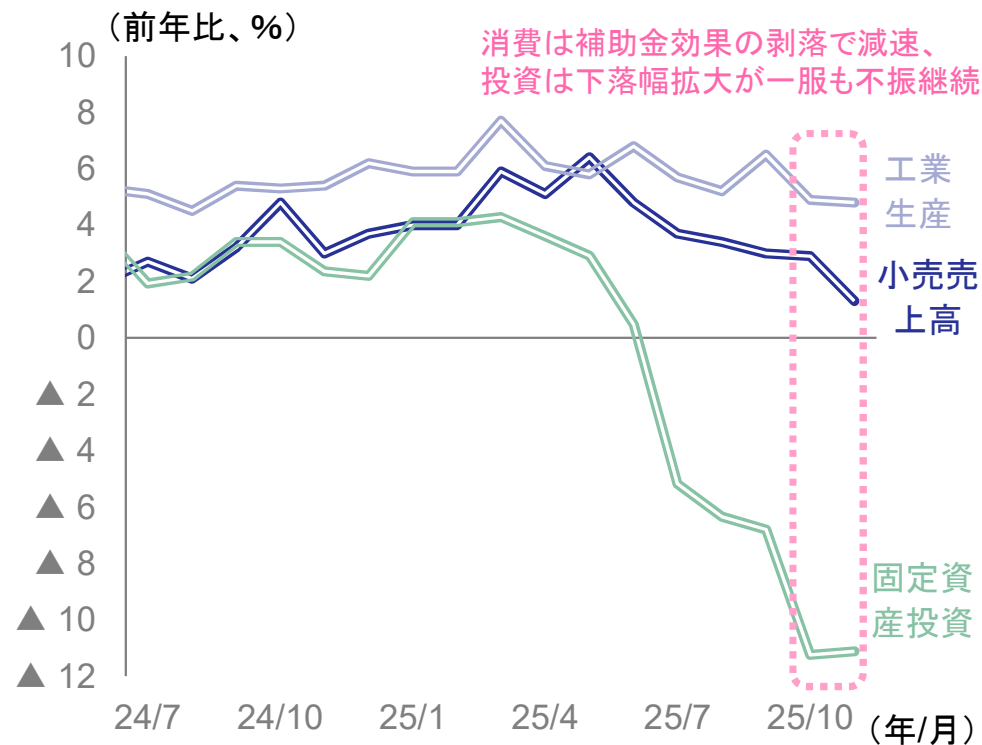


(出所) OBRより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

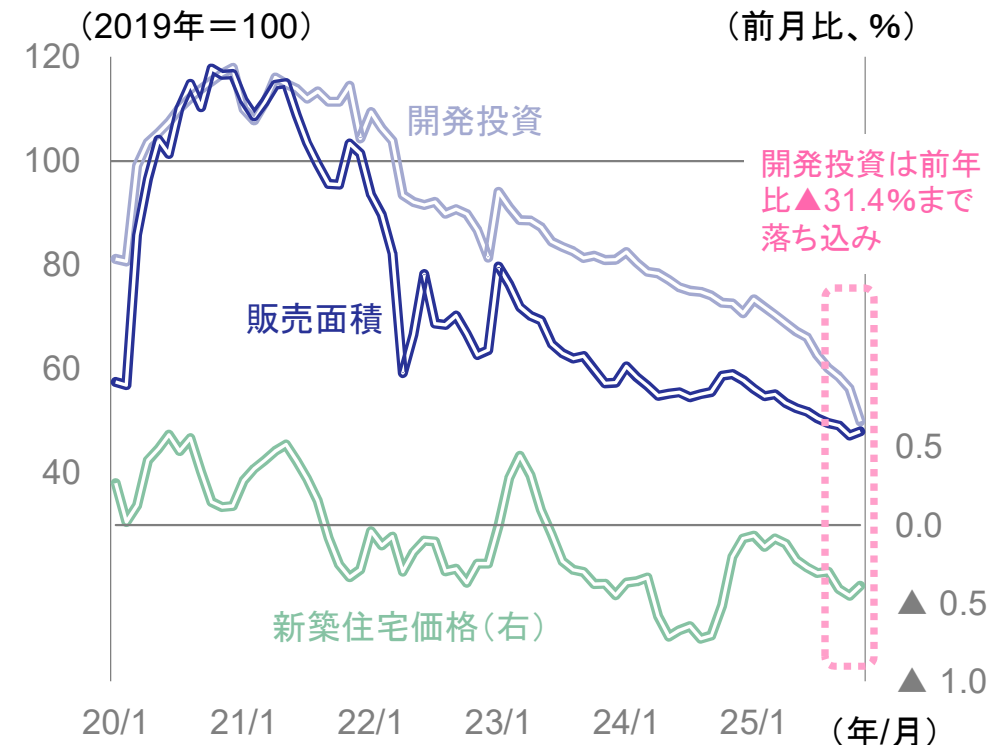
# 中国: 11月の小売は補助金効果の剥落で減速。不動産市場の調整局面は変わらず

- 11月の小売は、補助金効果の剥落で減速。投資は下落幅拡大が一服も、製造業・インフラ・不動産3部門の不振継続
  - 小売は前年比+1.3%と、前月(同+2.9%)から減速。通信機器は同+20.6%と、補助金期限前の駆け込みで急増
  - 生産は同+4.8%と、前月(同+4.9%)からほぼ横ばい。鋼材や太陽光パネルなど過剰生産業種はマイナス継続
  - 投資は前年比▲11.1%と、前月(同▲11.2%)からほぼ横ばい。ただ、不動産開発投資は同▲31.4%まで落ち込み
- 不動産市場の調整局面は変わらず。11月の販売面積は同▲17.9%と、前月(同▲19.6%)から下落幅縮小も低迷続く
  - 新築住宅価格(70都市平均)は前月比▲0.4%。中古住宅価格は同▲0.7%となり、全70都市で3カ月連続の下落

## 主要経済指標(消費・生産・投資)



## 不動産指標(販売面積・開発投資・新築住宅価格)



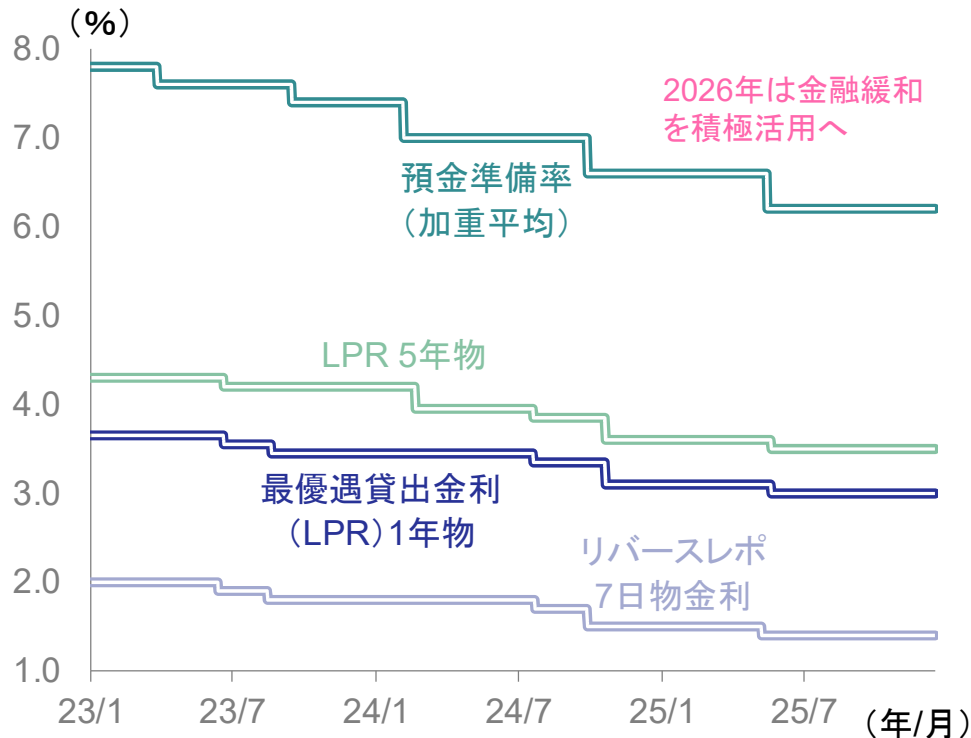
(注) 固定資産投資はみずほリサーチ&テクノロジーズによる累計前年比からの推計値  
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 販売面積と開発投資はみずほリサーチ&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:2026年も「適度に緩和的な」金融政策を継続。人民元相場は元高がジワリと進行

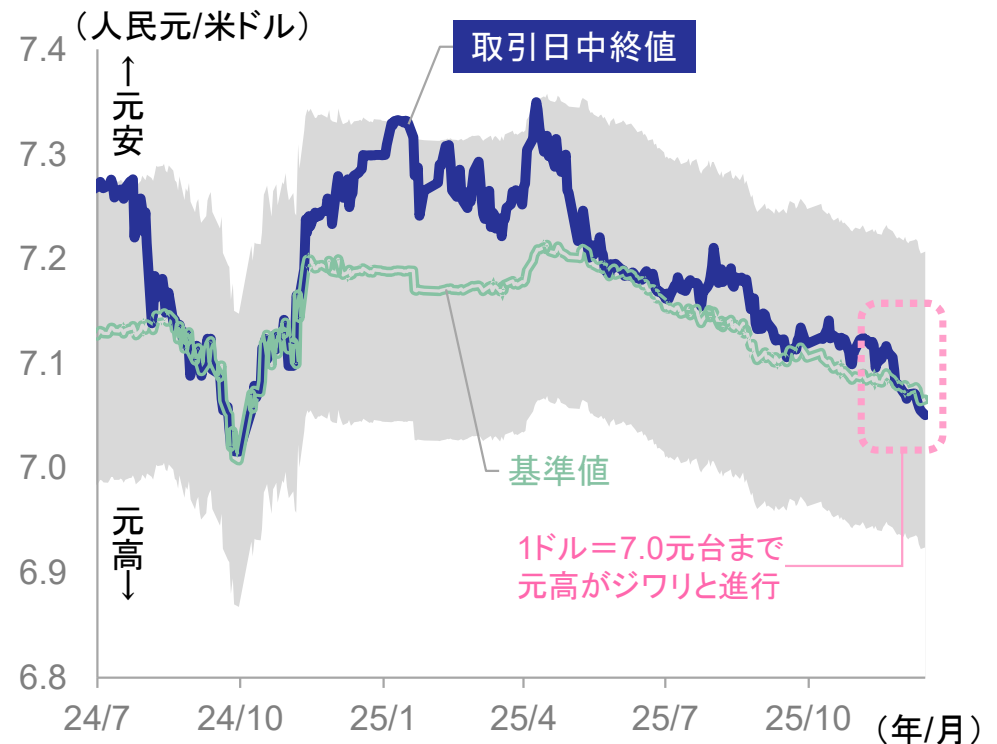
- 中央経済工作会議が、2026年も「適度に緩和的な」金融政策を継続すると決定。非伝統的な金融政策にはなお距離
  - 2025年は利下げ(0.1%Pt)、預金準備率の引き下げ(0.5%Pt)を1回実施。物価低迷で、実質金利は高止まり
  - 2026年は「経済の安定成長と物価の合理的な上昇」を目指し、利下げなどを「機動的・効率的に」活用する考え
- 人民元相場は、米中貿易摩擦の一服と米FRBの利下げを背景に、1ドル=7.0元台まで元高がジワリと進行
  - 米FRBの追加利下げ(12/10)を受けて、当面は元高の地合いが続くとみられるが、中国の景気が一段と減速し、中国当局が追加の金融緩和に踏み切れば元安に転じる可能性も

## 政策金利・指標金利・預金準備率



(出所) 中国人民銀行、全国銀行間同業拆借中心、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 人民元対米ドルレート



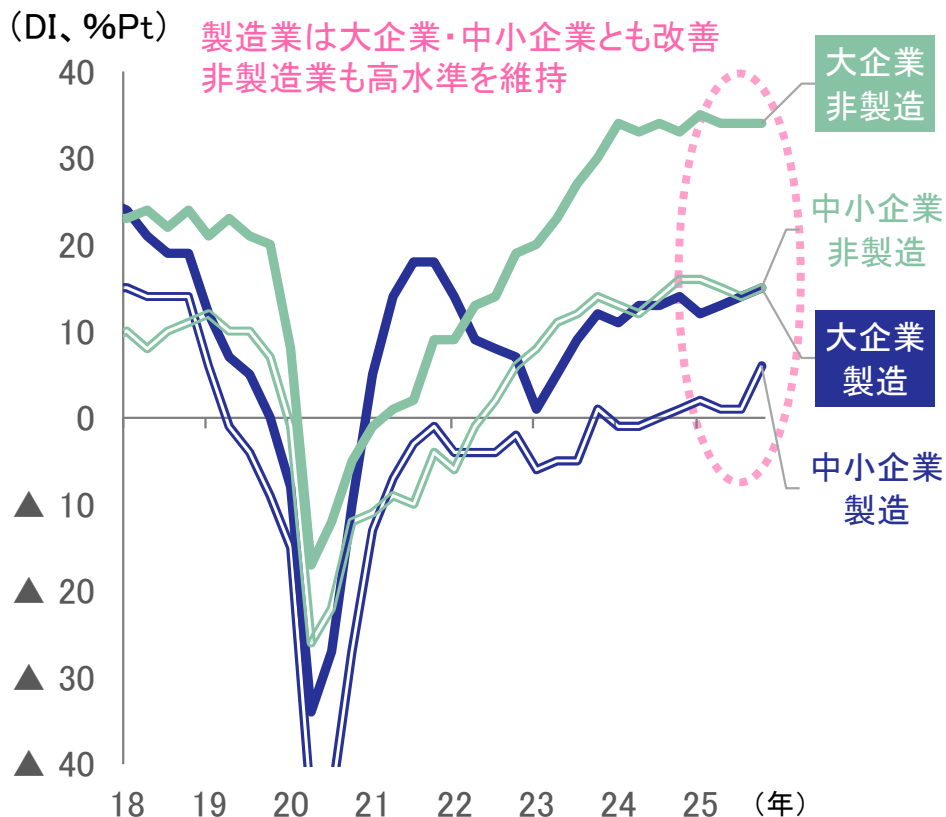
(注) 灰色網掛けは相場の許容変動幅(基準値の上下2.0%以内)  
(出所) CFETS、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 日本:大企業・製造業の景況感は3期連続の改善、非製造業も高水準を維持

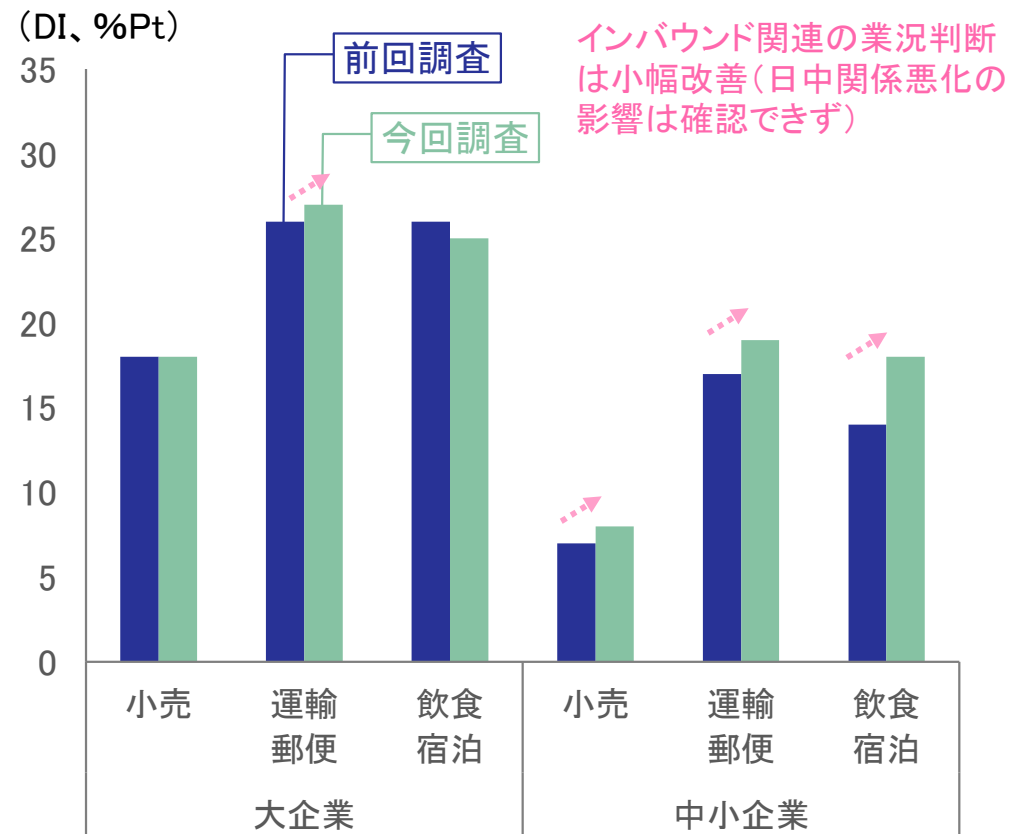
## ■ 大企業・製造業の業況判断DIは、トランプ関税の不確実性後退で3期連続の改善。非製造業も高水準が継続

- 製造業では引き続き米関税影響の多寡で水準にバラツキ。鉄鋼は高関税や市況悪化継続などで軟調推移継続。一方、自動車は生産台数が底堅く推移するなか、中堅・中小企業の業況判断DIが大きく改善(中堅:16→21、中小:-5→12)
- **非製造業は高水準で横ばい**。引き合いの強い建設業や金利上昇の恩恵を受けるリース、不動産価格上昇が続く不動産、旺盛なインバウンド需要がけん引する宿泊・飲食サービスなどが底堅く推移
- **懸念されていた日中関係悪化の影響は確認できず**(航空会社への減便要請が調査期間終盤だったことが影響した模様)

### 業種別・規模別の業況判断DI



### インバウンド関連業種の業況判断DI



(出所)日本銀行「日銀短観(12月調査)」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

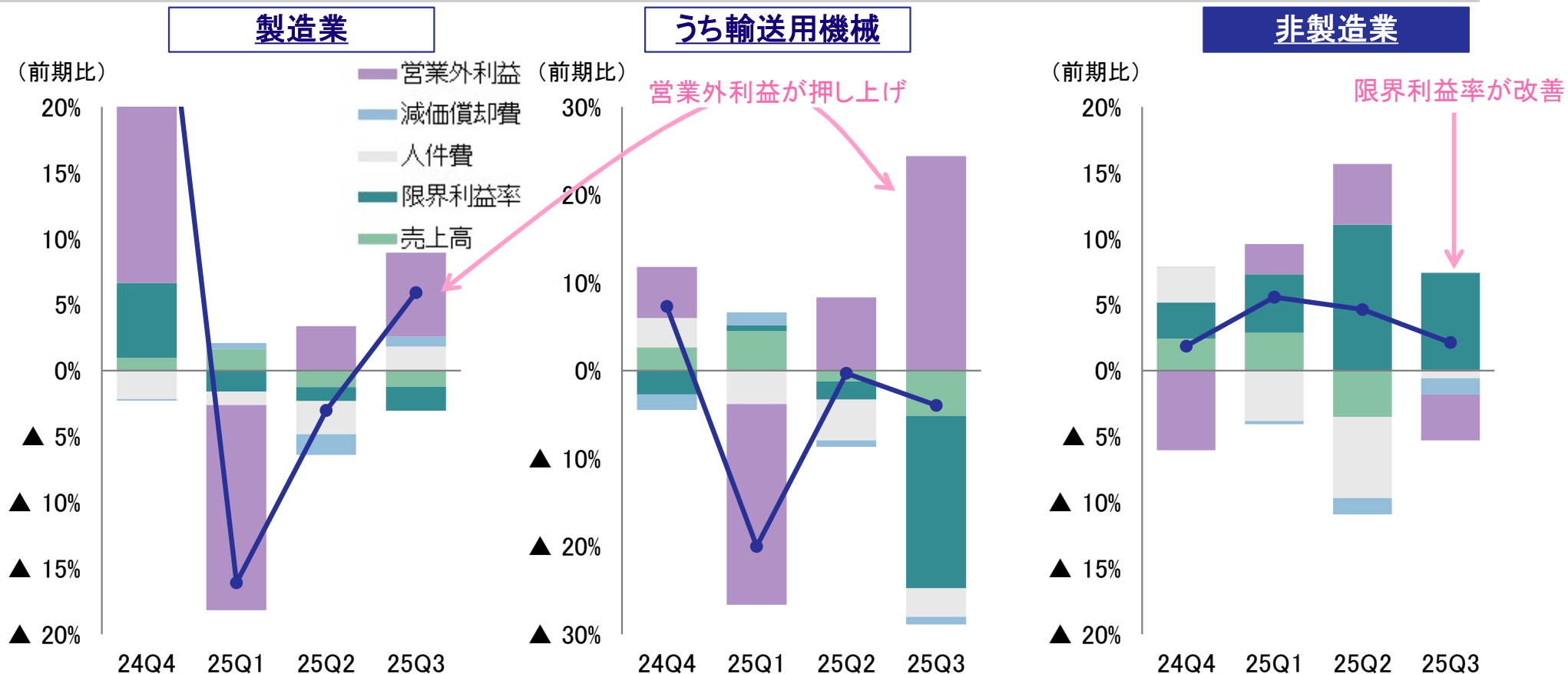
(出所)日本銀行「日銀短観(12月調査)」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 日本:7~9月期の経常利益は底堅い結果。製造・非製造業ともに前期比増益を確保

■ 7~9月期経常利益(全産業)は前期比+3.3%と関税下でも底堅く推移。製造業が3四半期ぶりに増益転換

- 売上高拡大が一服するなか、**非製造業の限界利益率改善が増益の主因**。油価下落や価格転嫁進展が寄与した模様
- 製造業は自動車関連業の関税コスト負担増により限界利益率が悪化した一方、**営業外損益の改善が経常利益を押し上げ**。海外現地法人の業績が底堅く、受取配当金が増加した可能性
- 米国関税影響は今後徐々に低減。底堅い米景気も相まって海外現地法人の業績改善が継続すると見込まれ、**製造業では営業外収益が底堅く推移する見込み**。非製造業は引き続き油価下落が収益を下支え

## 経常利益の要因分解(製造業・非製造業)



(注) 金融・保険業を除く、全規模。季節調整値

(出所) 財務省「法人企業統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 日本：強気の賃上げ方針を掲げる労働組合。経営者側も賃上げ継続に一定の理解

## ■ 2026年春闘では、各労働組合は今年並みの高い賃上げ要求の方針

— 連合は3年連続となる5%以上の賃上げを目指す方針。金属労協（主要製造業）、UAゼンセン（小売・外食・繊維等）、基幹労連（鉄鋼・造船等）も今年並みの方針で、JAM（中小製造業）、私鉄総連など今年を上回る要求方針の労組も

## ■ 人手不足が続く中、2026年春闘は今年並みの高い賃上げ率で妥結する可能性あり

— 経済団体トップからも「賃上げの継続」と「実質賃金の増加」が必要という趣旨の発言が相次いでおり、企業側も一定程度の賃上げ継続には前向きな姿勢

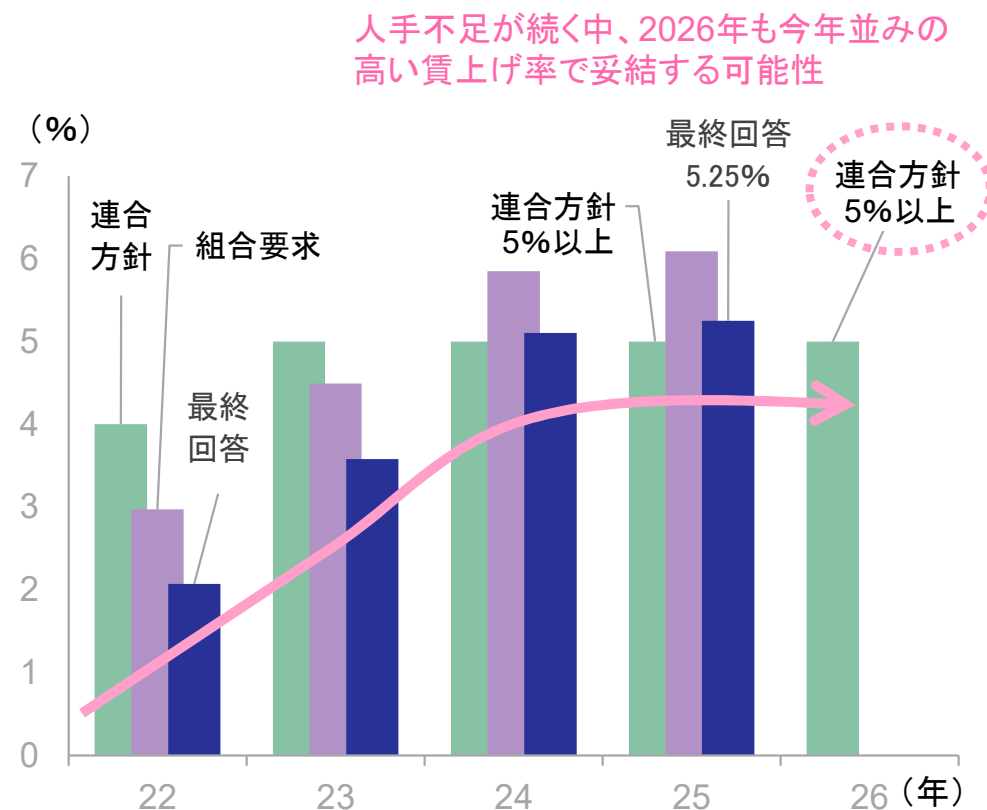
### 各労組の2026年春闘に向けた方針

労組	2026年の要求	2025年の要求
連合	5%以上 (ベア3%以上) 実質賃金+1%	5%以上 (ベア3%以上)
金属労協	ベア12,000円以上	ベア12,000円以上
UAゼンセン	正社員:6% パート:7%	正社員:6% パート:7%
基幹労連	ベア15,000円	ベア15,000円
自動車総連	「2025年の要求を下回らない」と明言(会長発言)	ベア12,000円目安
JAM	ベア17,000円以上 (ベア5%強)	ベア15,000円以上 (ベア約5%)
私鉄総連	ベア15,600円	ベア13,400円

(注) 赤色は2026年要求水準が2025年を上回る内容

(出所) 各労組資料、報道等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 連合方針と春闘賃上げ率



(出所) 連合より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

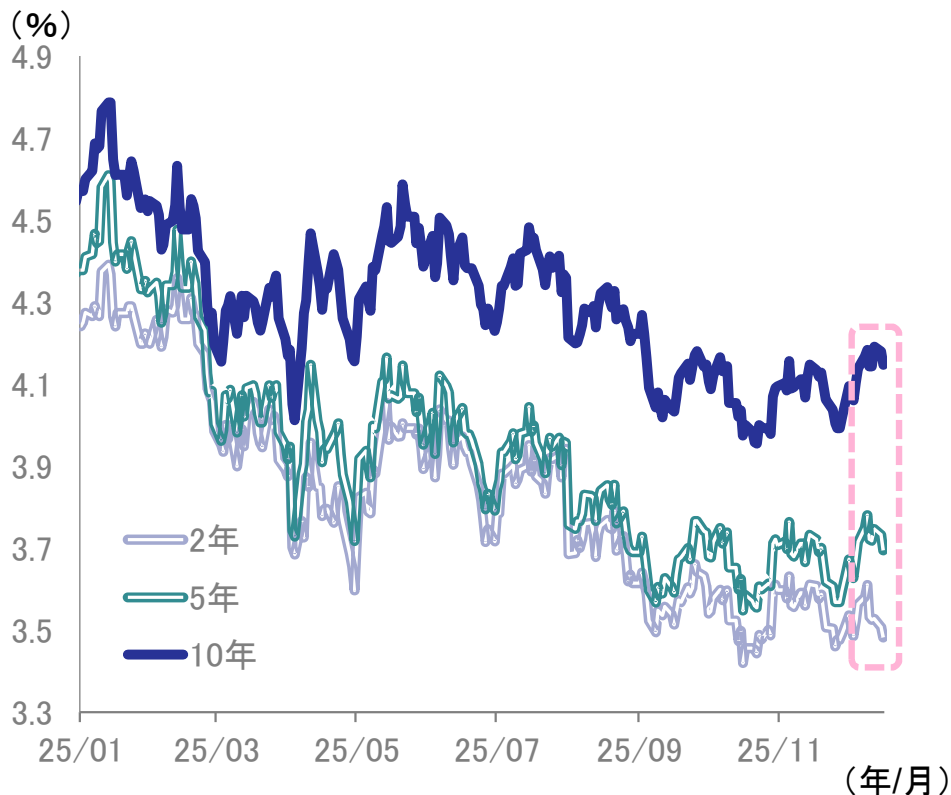
# 米国債券市場：金融政策を巡り、米金利は小幅に上下動

## ■ 12月の米10年国債利回りは、4.1%前後で推移

- 月半ばには、FOMCを控えた警戒感から上昇も、パウエルFRB議長が「次の動きが利上げになる可能性は低い」と発言したことを受け、4.1%台前半へ低下
- さらに、11月の雇用統計で失業率が悪化し、利下げや景気減速が意識され金利が低下する場面があった

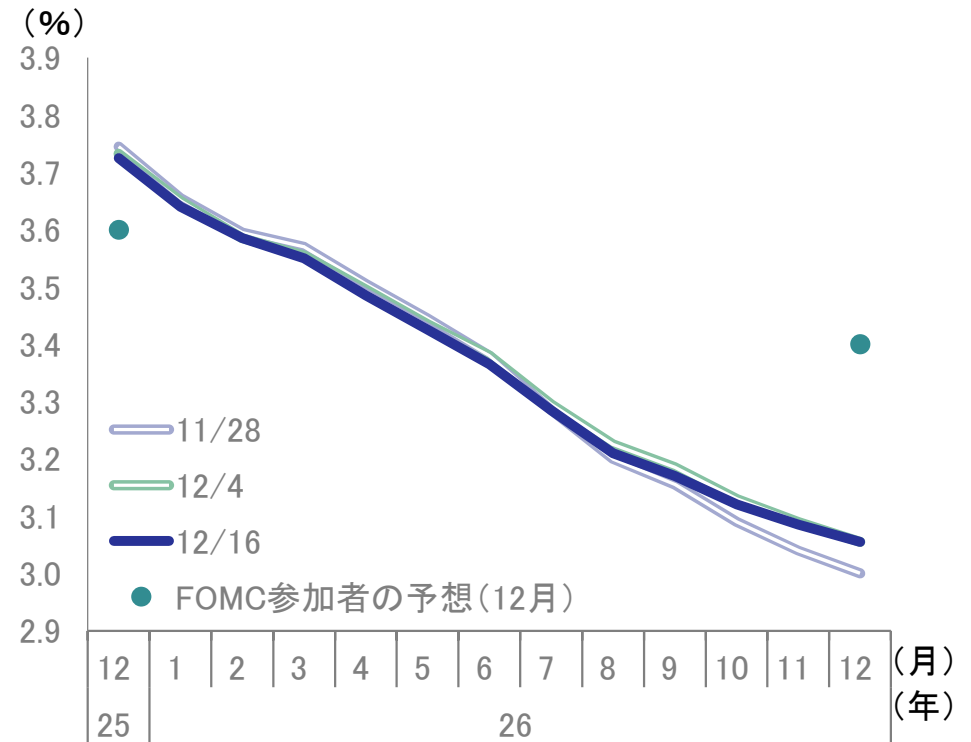
## ■ 先行きについて、FRBはインフレの動向を睨みつつ、雇用悪化を回避するためもう一段の利下げに踏み切ると予想。その結果、長期金利は緩やかながらも低下する見込み

### 名目金利の推移(米国)



(注) 2・5・10年は米国債利回り。12/17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：独長期金利は上昇。2026年も高水準での推移を予想

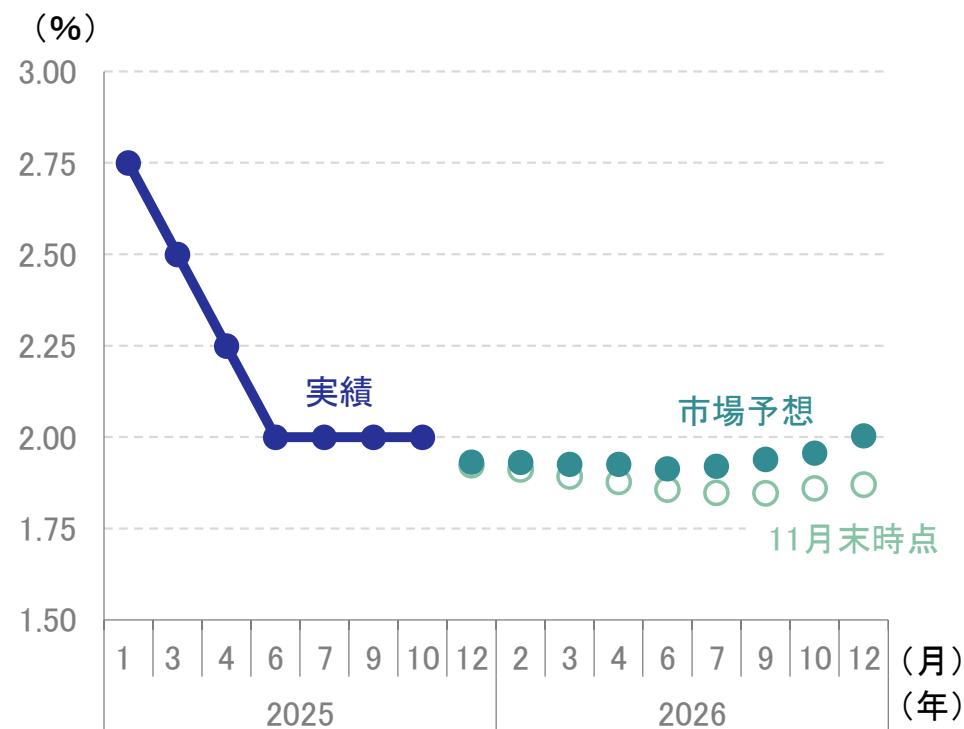
- **12月の独金利は長期・短期ゾーンともに上昇。10年金利は既往ピーク並みの高水準に**
  - 米金利上昇に加えて、特に短期ゾーンはECBの利下げ観測後退が押し上げ要因に
- **2026年の政策金利は2%据え置きの可能性が高まる。独長期金利は高止まりが続く見通し**
  - シュナーベル専務理事が「次の動きは利上げを予想」と発言(12/3)したほか、ラガルド総裁は12月に公表される経済見通しの上方修正を示唆(12/10)。これを受けて、市場の利下げ観測は11月末と比べて後退、当面据え置くとの見方が大勢に
  - 26年は財政出動による景気回復が予想される上、賃金の先行指標も2%付近で安定する見込み

## 名目金利の推移(ドイツ)



(注) 2年・5年・10年・30年は独国債利回り。12/15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ECB政策金利のパス

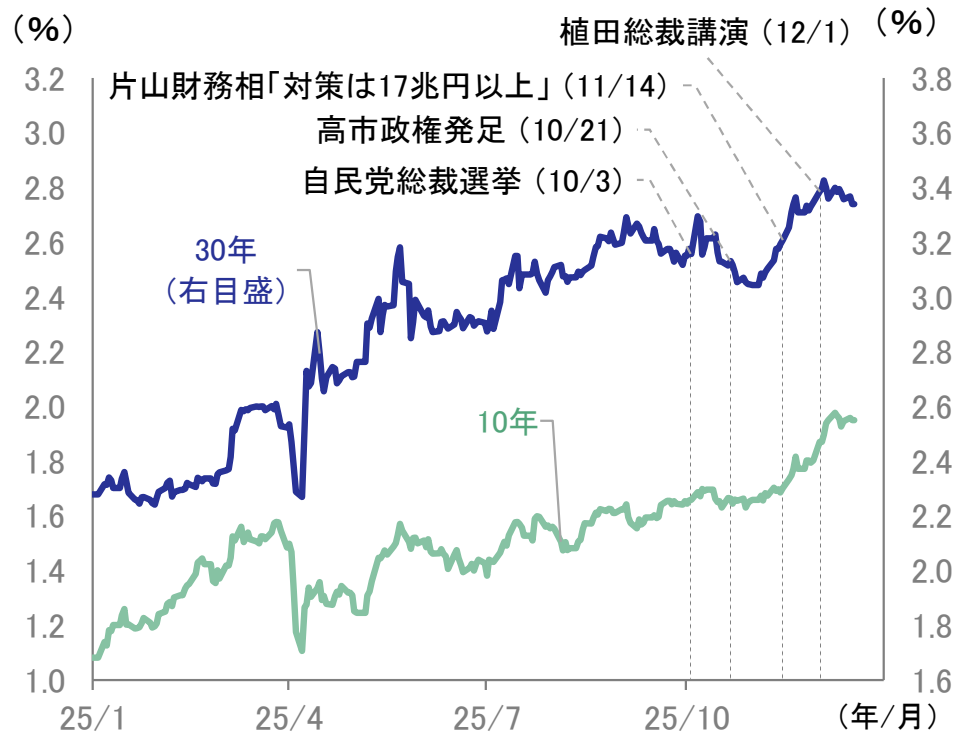


(注) 市場予想はOISをベースとしたもの。実績はECB預金ファシリティ金利。12/15時点  
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

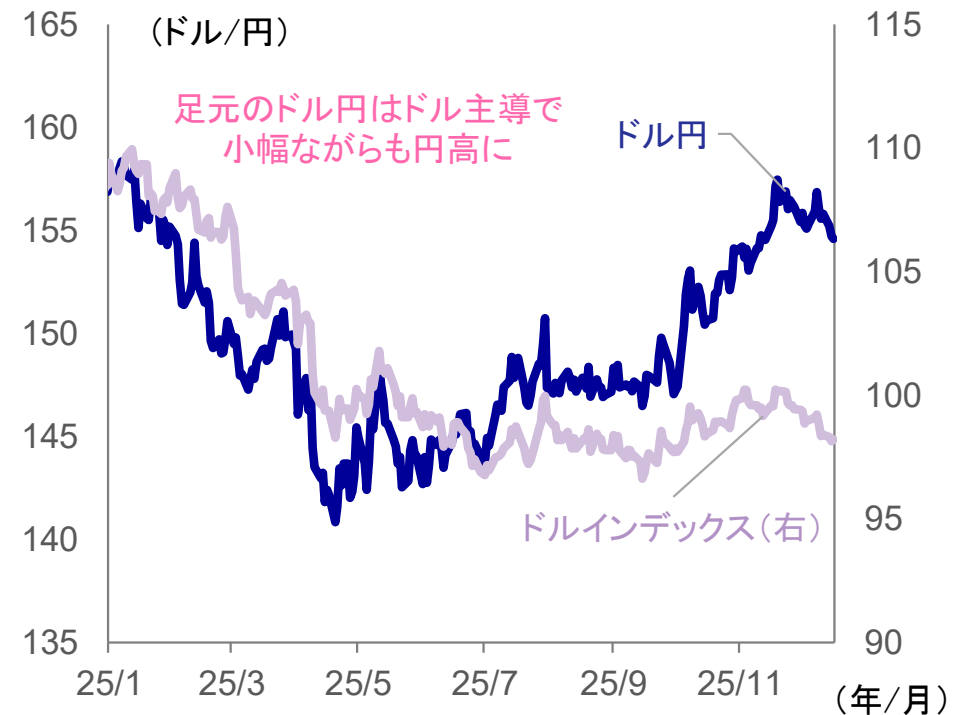
# 国内債券・為替：長期金利は高水準維持。ドル円は150円台での円安水準継続へ

- **長期金利は11月半ば以降に急上昇した後、高水準が継続。先行きは概ね横ばい圏での推移が続く見通し**
  - 日銀・植田総裁の講演(12/1)による12月利上げ織り込みも長期金利上昇に寄与。今後、さらなる日銀のタカ派的情報発信は限定的とみられ、長期金利は概ね横ばいと予想するも、26年度当初予算を巡る財政懸念の再燃がリスク
- **ドル円は1ドル=150円台後半まで円安後、ドル主導で150円台半ばまで円高に。当面、150円台での円安水準が継続へ**
  - 投機筋による円買いポジションの調整は概ね一巡し、一方的な円安圧力は後退へ。もっとも、日本の実質金利がマイナス圏を維持するもとで、日銀の利上げを受けた円高余地は限定的とみられる

## 日本国債利回り



## ドル円とドルインデックス



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(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：日米株は反発も、AI関連銘柄の戻りは弱い。今後は上昇の裾野が広がる可能性

## ■ 日米株価は先月の大幅下落を一部巻き戻すも、AI関連銘柄の戻りは弱く、騰勢に一服感

- 米国株は、大手テック企業の決算が重石となる場面がありつつも、FRBの政策スタンスなどを好感して上昇
- 日本株は、値がさハイテク銘柄の下落が上値を抑え、一進一退の値動き

## ■ 日本株はけん引役に変化の兆し。今後は上昇の裾野が広がる可能性

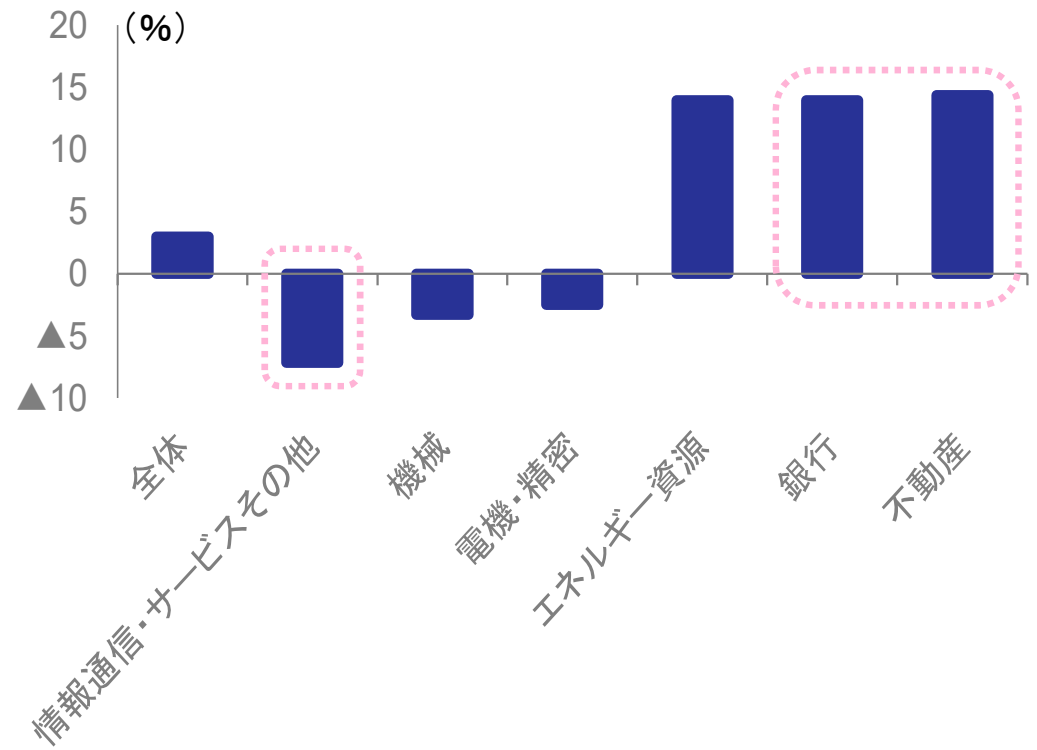
- 日本株の騰落率を業種別にみると、情報通信・サービスその他が下落する一方、銀行や不動産などが堅調
- ハイテク銘柄の一段の調整懸念は残るも、日本経済が緩やかな成長を続けるもとで、出遅れていた銘柄にも上昇余地

日経平均株価、S&P500



(注) 12/17時点  
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

TOPIX業種別騰落率(10/31~12/15)



(注) TOPIX17業種のうち、上昇率・下落率それぞれ上位3業種を抜粋  
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 日本経済予測総括表(25年9月30日時点)

		2024 年度	2025 (見通し)	2026	2024				2025				2026				2027
					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、%	0.7	0.8	0.6	▲0.2	0.5	0.6	0.5	0.1	0.5	▲0.4	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
	前期比年率、%	—	—	—	▲0.9	1.9	2.3	2.1	0.3	2.2	▲1.7	0.5	1.1	0.7	0.7	0.7	0.6
内需	前期比、%	1.1	0.7	0.6	▲0.4	0.9	0.7	▲0.3	0.8	0.2	▲0.4	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1
民需	前期比、%	1.1	1.0	0.6	▲0.5	0.8	1.0	▲0.3	1.2	0.4	▲0.7	0.2	0.4	0.1	0.2	0.2	0.1
個人消費	前期比、%	0.7	0.9	0.6	▲0.6	0.8	0.7	0.1	0.0	0.4	0.0	0.3	0.4	▲0.1	0.1	0.1	0.1
住宅投資	前期比、%	▲0.4	▲4.3	1.2	▲3.0	1.6	0.8	▲0.1	1.4	0.8	▲11.2	4.5	3.0	0.1	▲0.3	▲0.3	▲0.2
設備投資	前期比、%	2.1	1.4	1.0	▲1.2	1.6	▲0.1	0.6	0.7	0.6	▲0.1	0.1	0.2	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)	(0.3)	(▲0.4)	(0.7)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
公需	前期比、%	1.2	▲0.1	0.7	0.0	1.3	0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.3	0.5	0.1	▲0.0	0.2	0.2	0.3	0.2
政府消費	前期比、%	1.3	0.2	1.0	0.4	1.0	0.0	0.2	▲0.5	0.0	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
公共投資	前期比、%	0.8	▲0.5	▲0.4	▲1.2	2.6	0.1	▲0.8	0.2	▲0.6	0.9	▲0.5	▲1.0	0.0	0.2	0.6	▲0.2
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.4)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(▲0.5)	(▲0.2)	(0.8)	(▲0.8)	(0.3)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)
輸出	前期比、%	1.7	3.0	2.1	▲3.5	1.1	1.3	1.9	▲0.3	2.0	▲0.2	0.2	0.4	1.0	0.6	0.4	0.5
輸入	前期比、%	3.4	2.7	2.0	▲3.8	3.1	2.0	▲1.5	2.9	0.6	▲0.2	0.4	0.5	0.7	0.6	0.4	0.5
名目GDP	前期比、%	3.7	3.5	2.4	0.0	2.0	0.9	1.2	0.9	1.6	▲0.2	0.4	1.3	0.5	0.4	0.4	1.1
GDPデフレーター	前年比、%	2.9	2.7	1.8	3.1	3.2	2.4	2.9	3.3	3.0	2.9	2.4	2.6	1.9	1.9	1.6	1.6
内需デフレーター	前年比、%	2.5	1.6	1.3	2.0	2.7	2.2	2.3	2.8	2.2	1.9	1.2	1.1	1.0	1.2	1.6	1.6

(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&amp;テクノロジーズ作成

## 米国経済予測総括表(25年9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	1.8	2.0	1.6	3.0	3.1	2.4	▲ 0.5	3.3	1.4	1.4	2.0	2.3	2.2	2.1
個人消費	前期比年率、%	2.8	2.0	1.7	1.9	2.8	3.7	4.0	0.5	1.6	1.2	1.2	1.7	2.3	2.1	2.1
住宅投資	前期比年率、%	4.2	▲ 1.7	▲ 0.3	13.7	▲ 2.8	▲ 4.3	5.5	▲ 1.3	▲ 4.7	▲ 5.5	▲ 1.1	1.2	1.8	1.9	1.9
設備投資	前期比年率、%	3.6	3.8	1.5	4.5	3.9	4.0	▲ 3.0	10.3	5.7	▲ 0.0	0.3	1.3	1.7	2.1	2.1
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.1	▲ 0.2	▲ 0.7	▲ 0.5	1.1	▲ 0.2	▲ 0.8	2.6	▲ 3.3	▲ 0.6	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.7	0.1	0.1
政府支出	前期比年率、%	3.4	1.4	1.5	1.8	3.1	5.1	3.1	▲ 0.6	▲ 0.2	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	1.0	▲ 0.6	▲ 0.9	▲ 0.4	0.3	▲ 4.6	5.0	1.3	0.9	0.8	0.8	▲ 0.1	▲ 0.1
輸出	前期比年率、%	3.3	1.2	0.9	1.9	1.0	9.6	▲ 0.2	0.4	▲ 1.3	0.8	0.8	0.9	1.1	1.3	1.4
輸入	前期比年率、%	5.3	1.6	▲ 6.1	6.1	7.6	10.7	▲ 1.9	37.9	▲ 29.8	▲ 7.8	▲ 5.1	▲ 5.0	▲ 4.9	1.6	1.5
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	4.4	4.3
個人消費支出デフレーター	前年比、%	2.5	2.6	2.5	2.7	2.6	2.3	2.5	2.5	2.4	2.7	2.8	2.7	2.7	2.4	2.3
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	2.8	2.8	2.6	3.0	2.7	2.7	2.8	2.8	2.7	2.8	3.0	2.9	2.8	2.5	2.3

(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(12~3月)

	12月	1月	2月	3月
日本	1 新車販売台数(11月)	5 新車販売台数(12月)	6 家計調査(12月)	3 労働力調査(1月)
	1 法人企業統計調査(7~9月期)	8 毎月勤労統計(11月速報)	6 景気動向指数(12月)	3 法人企業統計調査(10~12月期)
	2 消費動向調査(11月)	8 消費動向調査(12月)	9 毎月勤労統計(12月速報)	3 一般職業紹介(1月)
	5 家計調査(10月)	9 家計調査(11月)	9 景気ウォッチャー調査(1月)	4 消費動向調査(2月)
	5 景気動向指数(10月)	9 景気動向指数(11月)	9 国際収支(12月速報)	9 景気ウォッチャー調査(2月)
	8 毎月勤労統計(10月速報)	13 景気ウォッチャー調査(12月)	10 マネーストック(1月速報)	9 国際収支(1月速報)
	8 GDP(7~9月期2次速報)	13 国際収支(11月速報)	12 企業物価指数(1月)	9 景気動向指数(1月)
	8 景気ウォッチャー調査(11月)	14 マネーストック(12月速報)	16 設備稼働率(12月)	10 家計調査(1月)
	8 国際収支(10月速報)	15 企業物価指数(12月)	16 GDP(10~12月期1次速報)	10 GDP(10~12月期2次速報)
	9 マネーストック(11月速報)	19 設備稼働率(11月)	17 第3次産業活動指数(12月)	10 マネーストック(2月速報)
	10 企業物価指数(11月)	19 機械受注統計(11月)	18 貿易統計(1月)	11 企業物価指数(2月)
	11 法人企業景気予測調査(10~12月期)	19 第3次産業活動指数(11月)	19 機械受注統計(12月)	12 法人企業景気予測調査(1~3月期)
	12 設備稼働率(10月)	22 貿易統計(12月)	20 消費者物価(1月全国)	17 第3次産業活動指数(1月)
	15 日銀短観(12月調査)	22 日銀金融政策決定会合(22・23日)	27 消費者物価(2月都区部)	18 貿易統計(2月)
	15 第3次産業活動指数(10月)	23 消費者物価(12月全国)	27 商業動態統計(1月速報)	18 資金循環統計(10~12月期速報)
	17 貿易統計(11月)	23 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)	27 鉱工業生産(1月速報)	18 日銀金融政策決定会合(18・19日)
	17 資金循環統計(7~9月期速報)	23 日銀総裁定例記者会見	27 住宅着工統計(1月)	19 設備稼働率(1月)
	17 機械受注統計(10月)	28 日銀金融政策決定会合議事要旨		19 日銀総裁定例記者会見
	18 日銀金融政策決定会合(18・19日)	29 消費動向調査(1月)		19 機械受注統計(1月)
	19 日銀総裁定例記者会見	30 労働力調査(12月)		20 春分の日(日本休場)
	19 消費者物価(11月全国)	30 消費者物価(1月都区部)		24 消費者物価(2月全国)
	24 日銀金融政策決定会合議事要旨	30 商業動態統計(12月速報)		25 日銀金融政策決定会合議事要旨
	25 住宅着工統計(11月)	30 鉱工業生産(12月速報)		31 労働力調査(2月)
	26 労働力調査(11月)	30 一般職業紹介(12月)		31 消費者物価(3月都区部)
	26 消費者物価(12月都区部)	30 住宅着工統計(12月)		31 商業動態統計(2月速報)
	26 商業動態統計(11月速報)			31 鉱工業生産(2月速報)
	26 鉱工業生産(11月速報)			31 住宅着工統計(2月)
	26 一般職業紹介(11月)			31 一般職業紹介(2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(12~3月)

	12月	1月	2月	3月
米 国	1 製造業ISM指数(11月)	5 製造業ISM指数(12月)	2 製造業ISM指数(1月)	2 製造業ISM指数(2月)
	3 非製造業ISM指数(11月)	7 製造業新規受注(11月)	4 製造業新規受注(12月)	4 非製造業ISM指数(2月)
	4 貿易収支(10月)	7 非製造業ISM指数(12月)	4 非製造業ISM指数(1月)	5 貿易収支(1月)
	5 雇用統計(11月)	8 貿易収支(11月)	5 貿易収支(12月)	5 労働生産性(10~12月期改定)
	5 製造業新規受注(10月)	9 ミシガン大学消費者信頼感指数(1月速報)	5 労働生産性(10~12月期暫定)	5 製造業新規受注(1月)
	5 ミシガン大学消費者信頼感指数(12月速報)	9 雇用統計(12月)	6 ミシガン大学消費者信頼感指数(2月速報)	6 雇用統計(2月)
	8 米3年国債入札	12 米3年国債入札	6 雇用統計(1月)	10 中古住宅販売件数(2月)
	9 労働生産性(7~9月期改定)	12 米10年国債入札	10 米3年国債入札	10 米3年国債入札
	9 FOMC(9・10日)	13 米30年国債入札	11 CPI(1月)	11 CPI(2月)
	9 米10年国債入札	13 CPI(12月)	11 米10年国債入札	11 米10年国債入札
	10 CPI(11月)	14 PPI(12月)	12 PPI(1月)	12 PPI(2月)
	11 PPI(11月)	14 中古住宅販売件数(12月)	12 中古住宅販売件数(1月)	12 米30年国債入札
	11 米30年国債入札	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(1月)	12 米30年国債入札	13 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月速報)
	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(12月)	15 小売売上高(12月)	17 ワシントン誕生日(米国休場)	16 ニューヨーク連銀製造業業況指数(3月)
	16 住宅着工・許可件数(11月)	15 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(1月)	17 ニューヨーク連銀製造業業況指数(2月)	16 鉱工業生産・設備稼働率(2月)
	16 鉱工業生産・設備稼働率(11月)	15 ネット対米証券投資(11月)	17 小売売上高(1月)	16 小売売上高(2月)
	17 米20年国債入札	16 鉱工業生産・設備稼働率(12月)	18 鉱工業生産・設備稼働率(1月)	17 FOMC(17・18日)
	17 小売売上高(11月)	21 米20年国債入札	18 住宅着工・許可件数(1月)	17 住宅着工・許可件数(2月)
	18 経常収支(7~9月期)	21 住宅着工・許可件数(12月)	18 米20年国債入札	17 米20年国債入札
	18 ネット対米証券投資(10月)	23 ミシガン大学消費者信頼感指数(1月確報)	18 ネット対米証券投資(12月)	18 ネット対米証券投資(1月)
	18 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(12月)	26 米2年国債入札	19 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(2月)	19 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(3月)
	19 個人所得・消費支出(11月)	27 米5年国債入札	20 ミシガン大学消費者信頼感指数(2月確報)	24 新築住宅販売件数(2月)
	19 GDP(7~9月期確定)	27 FOMC(27・28日)	24 米2年国債入札	25 経常収支(10~12月期)
	19 企業収益(7~9月期改定)	27 新築住宅販売件数(12月)	25 新築住宅販売件数(1月)	25 耐久財受注(2月)
	19 ミシガン大学消費者信頼感指数(12月確報)	28 耐久財受注(12月)	25 米5年国債入札	27 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月確報)
	19 中古住宅販売件数(11月)	29 米7年国債入札	26 個人所得・消費支出(1月)	27 個人所得・消費支出(2月)
	19 景気先行指数(12月)	29 個人所得・消費支出(12月)	26 GDP(10~12月期暫定)	27 GDP(10~12月期確定)
	22 米2年国債入札	29 GDP(10~12月期速報)	26 耐久財受注(1月)	
	23 新築住宅販売件数(11月)	30 雇用コスト指数(10~12月期)	26 米7年国債入札	
	23 米5年国債入札			
24 耐久財受注(11月)				
24 カンファレンスボード消費者信頼感指数(10月)				
24 米7年国債入札				
29 中古住宅販売仮契約指数(11月)				
30 シカゴPMI指数(12月)				
30 FOMC議事録(12/9・10分)				
欧 州	17 ECB政策理事会(17・18日)		4 ECB政策理事会(4・5日)	18 ECB政策理事会(18・19日)
	18 英中銀金融政策委員会(18日)		5 英中銀金融政策委員会(5日)	19 英中銀金融政策委員会(19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、1月26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。