2025年　新春経済見通し
～トランプ2.0の政策想定と世界経済への影響～

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査本部

2024年12月26日

ともに挑む。ともに実る。
MIZUHO

© 2024 Mizuho Research & Technologies, Ltd.

見通しのポイント

- ○ 世界経済は、米国による関税引き上げが逆風に。中国等の報復関税実施も予想され、世界貿易の縮小や物価上昇が下押し要因に。各国が価格引き下げ等で関税の影響を減殺するために関税の短期的な影響は▲0.1%程度にとどまる見通しも、本格的な代替生産開始には時間を要し、世界貿易量の回復は2026年以降に持ち越し
- ○ 米国では、次期トランプ政権が物価や減税効果を考慮しつつ関税引き上げなどを政策を実施する見込み。良好な所得・資産の回復に支えられ、当面の景気は個人消費を中心に底堅く推移。インフレ率は減速が続くも、関税引き上げの影響で2025年半ばより再加速へ。FRBの利下げは3.25～3.50%の高めの金利水準で打ち止めに
- ○ 欧州では、トランプ関税による輸出の下押しは総じてみれば小幅にとどまるが、対米貿易黒字が大きいドイツやイタリアへの影響が相対的に大。ECBによる利下げは、賃金インフレへの警戒感から慎重なペースとなり、2%台で打ち止めと予想。金利の高止まりを受けて、投資の回復ペースは緩慢にとどまる見通し
- ○ 中国では、不動産市場の調整が続き、内需は伸び悩み。トランプ関税による下押しもあり2025年の成長率は4%台前半へ減速。習政権は新たな景気刺激策を打ち出さず、トランプ2.0を意識し財政支出を温存する構え。NIEs・ASEANは電機中心に輸出の回復基調が続く見込みも、関税の影響で緩慢な回復にとどまる見通し
- ○ 日本では、トランプ関税の下押し影響は限定的。高水準の企業収益が継続することで賃上げ余力は相応に担保され、人手不足もあって春闘賃上げ率は2025年も高い伸びを維持。良好な所得環境を受けて消費は持ち直しへ。企業の価格転嫁の動きを受けて、消費者物価は2025年度後半にかけて＋2%前後で推移する見通し
- ○ 日銀は2025年度中に1.00%まで利上げを行い、その後は物価上昇率の鈍化や利上げ影響見極めのため据え置きへ。長期金利は1%台半ばまで上昇。日米金利差の縮小のもとドル円相場は2025年度末にかけて円高基調で推移する見通しも、米利下げ停止により140円台前半で下げ止まり

≪構　成≫

1. 全体概要	P 4
2. 各国経済・金融市場	P 16
(1)米国経済	P 17
(2)ユーロ圏経済	P 21
(3)新興国経済	P 25
(4)日本経済・金融市場	P 36
3. 2025年 リスクファクター	P 46

1. 全体概要

改訂のPoint：トランプ2.0が米国経済に与える影響は？各国波及をどうみる？

今回改訂のPoint

トランプ次期政権の政策は米国および各国にどう影響を及ぼすか？

10月時点見通しの評価

インフレ一服・金融緩和が景気回復を後押し。米国はソフトランディング

米国

ソフトランディングの蓋然性高まる米国

- インフレ一服・金融緩和が後押しする「雇用と消費の好循環」

欧州

製造業の不振が回復力を削ぐ欧州

- インフレ鈍化・利下げは干天の慈雨
- 深刻なドイツ製造業の競争力低下。ドイツの不振が欧州経済の足かせに

日本

好循環がようやく視野に入りつつある日本

- 堅調な企業収益・広がる賃上げ余地
- 動き始めた賃金・物価の好循環
- 海外要因に左右される経済・金融政策

新興アジア

内需への恩恵波及が試されるアジア

- 輸出回復・インフレ鈍化の恩恵に濃淡。国毎で異なる通貨安・インフレ耐性

中国

日本化の影がちらつく中国

- 続く「双循環」の機能不全
- 難航する過剰投資の調整／家計・企業に定着しつつあるデフレマインド

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

世界観：トランプ2.0と各国のトランプシフトがもたらす経済連鎖

トランプ2.0の効果と副作用を見極める米国

- 二国間の課題に対して関税で圧力
- 関税は一部国内回帰を促す一方で、物価上昇等によるマイナス影響も
- 物価や減税効果を考慮しながら、関税を引き上げ

対立

自立自強の動きを加速させる中国

- 関税には関税、輸出規制には輸出規制で対抗
- 価格引き下げで関税影響を減殺。第三国市場への進出加速で悪影響を抑制
- 輸出規制を産業強化の機会に

地政学が狭める欧州の選択肢

- ウクライナ情勢はロシアに対する安保戦略を左右
- NATO結束の狙いもあり関税対抗策は限定的。自動車など特定業種で影響大

米中のはざまで揺れる日本

- 対抗措置は困難。米国経済への貢献をアピール
- 各国一律の普遍関税引き上げなら、相対価格は変わらず下押し影響は小

漁夫の利を狙うアジア

- 中国との価格競争力で優位に
- 米中対立先鋭化を契機に海外資本の取り込みを加速、製造業の高度化を狙う

米関税引き上げは世界経済に逆風も、各国は価格引き下げ等で関税の影響を減殺
短期的な関税影響軽微（世界経済を▲0.1%下押し）。ただし生産対応力で各国間の影響に濃淡

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

世界経済見通し:トランプ関税による世界貿易縮小が重石に

世界経済見通し総括表

（前年比、%）　（%Pt）

	2023	2024（見通し）	2025（見通し）	2024（10月見通しとの比較）	2025（10月見通しとの比較）
世界実質GDP成長率	3.3	3.1	3.0	▲ 0.1	▲ 0.1
日米欧	1.6	1.6	1.4	–	▲ 0.1
米国	2.9	2.8	1.9	0.1	–
ユーロ圏	0.4	0.7	0.9	–	▲ 0.1
英国	0.3	0.9	1.4	▲ 0.1	▲ 0.2
日本	1.5	▲ 0.2	1.2	–	–
アジア	5.3	5.0	4.6	▲ 0.1	▲ 0.1
中国	5.2	4.8	4.2	–	▲ 0.2
NIEs	1.4	2.9	1.7	0.2	▲ 0.2
ASEAN5	4.4	4.9	4.8	0.1	–
インド	7.7	6.5	6.4	▲ 0.3	–
オーストラリア	2.0	1.1	1.6	▲ 0.4	▲ 0.1
日本(年度)	0.7	0.4	1.0	–	–

トランプ次期米政権の関税引き上げにより世界貿易は縮小し、中国を中心に下押し。代替生産開始には時間を要し、貿易量回復は2026年以降に持ち越し

個人消費を中心に堅調で想定上振れも、トランプ関税が国内物価を押し上げ。FRBの利下げ後ろ倒しもあって回復ペースは遅延

トランプ関税の影響は総じて限定的。ただし、自動車など一部産業への影響拡大からドイツ経済への逆風は一層強まる

内需低迷の中、米国による対中関税の大幅引き上げが重石に。高い輸出競争力や企業の単価切り下げが影響緩和も、2025年成長率は▲0.2%下振れへ

トランプ関税の直接影響は限定的で、賃金と物価の好循環は腰折れせず。力強い賃上げが続く中、日銀利上げは2025年度末までに3回を予想

（注）網掛け部分は予測値。世界成長率はIMFによるGDPシェア（PPP）により計算
（出所）IMF、各国・地域統計より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

トランプ次期政権で実施される政策の想定

影響の方向性：押し上げ ／ 中立/不明 ／ 押し下げ

2025 ― 2026 ― 2027

関税（押し下げ） P9

「2025年前半」より段階的に対中40%、対加・墨10%まで引き上げ

「2025年後半」より段階的に普遍関税5%まで引き上げ

- 4年間で対中60%、対加・墨25%、普遍10%まで引き上げ。2026年末は中間地点の位置づけ
- 当面は米企業の供給力が乏しい分野の製品を対象に除外される品目が多くなると想定

移民（押し下げ） P10

「就任と同時」に大統領権限行使、不法移民を抑制、労働力人口は42万人減

- 大統領権限のうち、政権1期目で一定の成果を上げた政策を早期に実行し、新たに越境する不法移民は抑制へ。ただし、既に入国している移民の大量強制送還は困難

財政税制（押し上げ） P11

「2026年度」より、対GDP比1%程度の財政拡張

- 残業代・社会保障・チップの受け取りに対する課税廃止、法人税率を20%（国内製造企業15%）へ引き下げる等減税を実施

エネルギー・環境（中立）

「就任と同時」に、化石燃料の促進策を開始

- クリーンエネルギーから化石燃料への切り替えとなるため、景気にはニュートラル
- 規制緩和も石油・ガス企業は追加投資に慎重姿勢、生産量の拡大は限定的。 一方、石油戦略備蓄の買戻しはグローバル需給を引き締める要因。トランプ氏が目指す資源価格抑制は困難

規制緩和（中立）

「就任と同時」に、一部分野での規制緩和を開始

- SVBショック以降に起きた中堅クラスの銀行に対する規制強化の流れを阻止
- その他、自動運転、宇宙開発、仮想通貨、AI等の分野で規制緩和

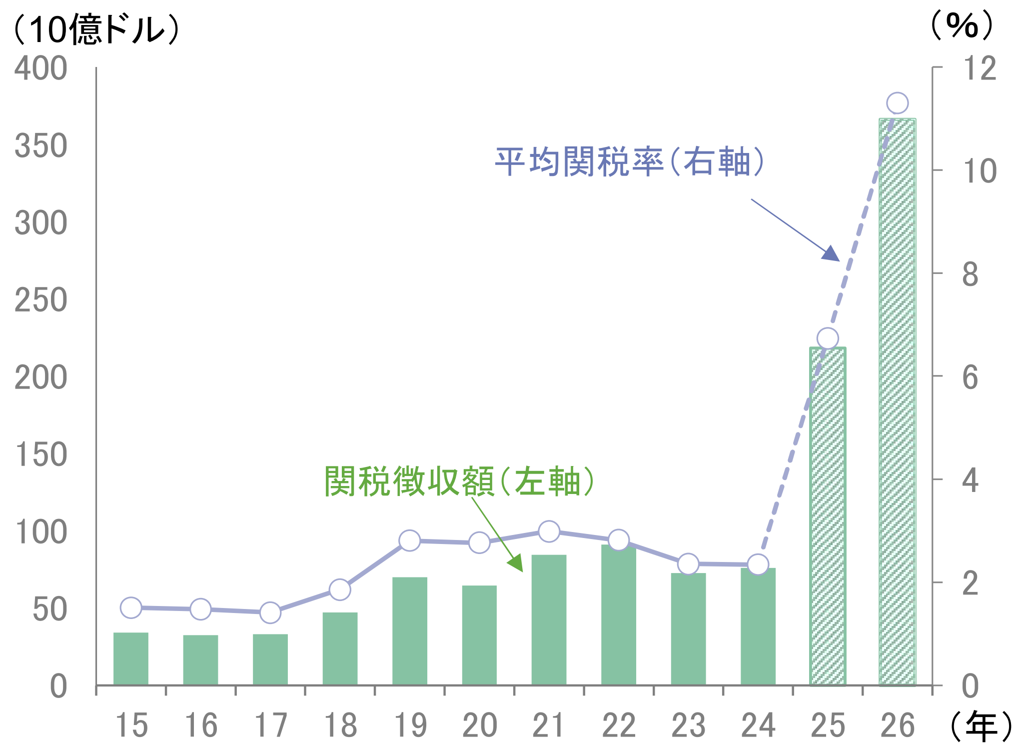
関税：米政府は段階的に関税を引き上げ。米平均関税率は年間4.9%上昇

- 二国間の交渉材料として「関税引き上げ」の梃子を最大限利用
  - 対中60%、対加・墨25%、普遍10%の関税引き上げラインは維持（交渉次第でさらに引き上げ宣告も）
  - 一方で景気（物価）への配慮から関税引き上げは段階的に実施。2026年末は引き上げ段階の中間地点と位置づけ。トランプ第1期政権では1年半程度かけて中国製品に対する平均関税率を2.5%から12.3%まで引き上げ
- 今回の関税引き上げで米国の平均輸入関税率は現行2.3%から11.3%まで上昇することに

米国の輸入関税率の推移

（出所）米国商務省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

平均関税率と関税支払い額

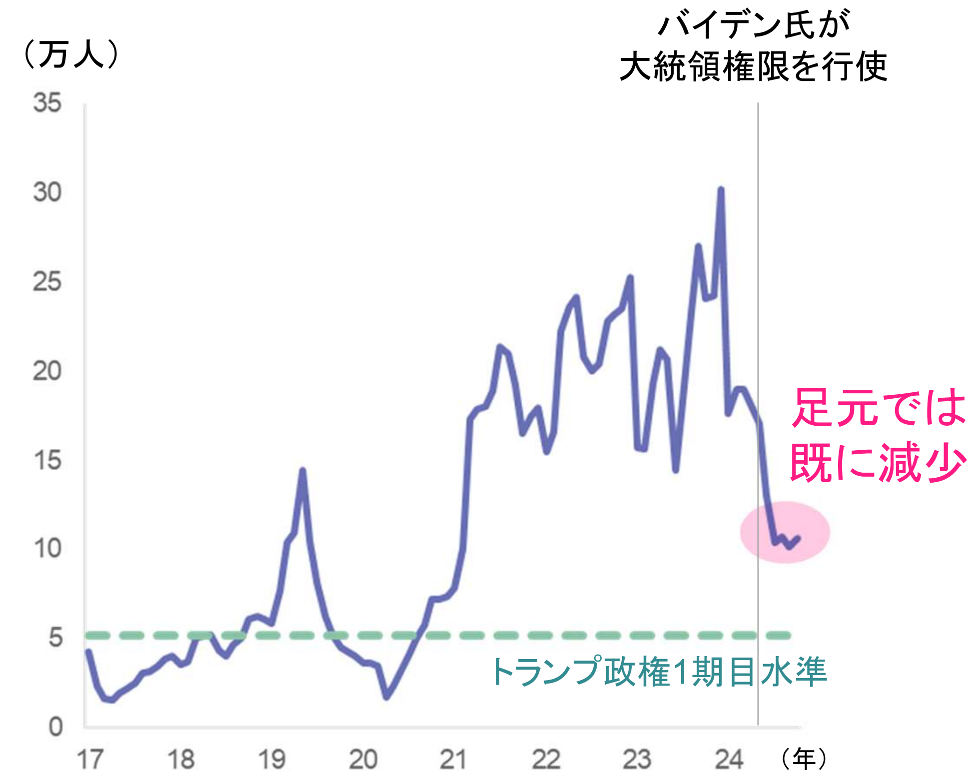


（出所）米国商務省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

移民：流入抑制は成長率を0.1%下押し。人手不足でインフレ率は0.1%押し上げ

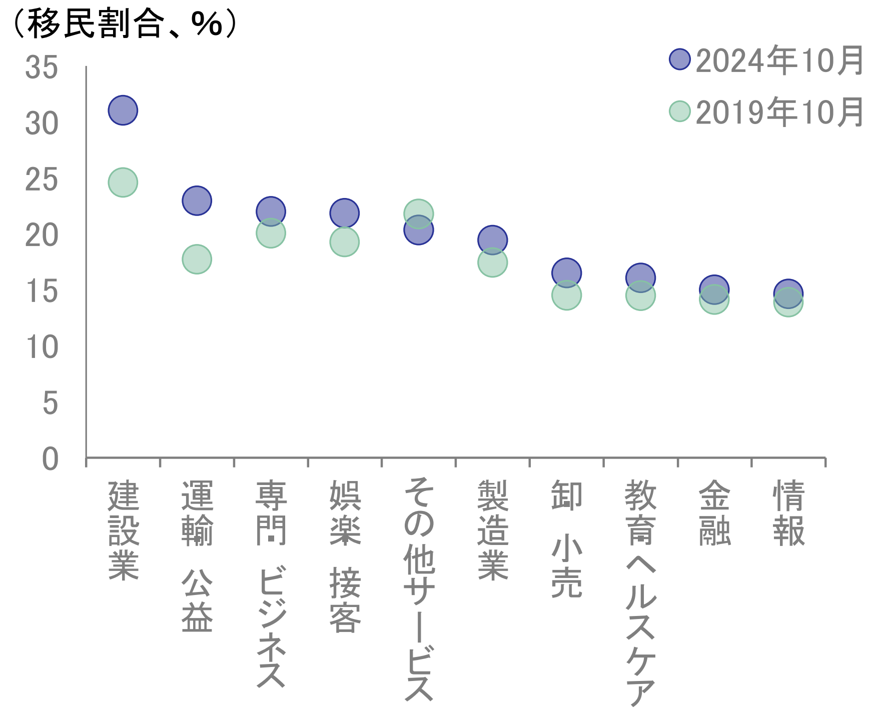
- 大統領権限のうち、政権1期目でも一定の成果を上げた政策を早期に実行し、新たに越境する不法移民は抑制へ
  - 2024年6月4日にバイデン大統領が不法移民を抑制する大統領令（1日当たりの難民申請を2,500人に制限）に署名して以降、不法移民の流入は減少。仮に政権1期目の水準まで不法移民の流入が抑制される場合、2年間で約42万人の労働力人口の抑制。年ベースの潜在成長率を0.1%Pt押し下げ、インフレ率を0.1%Pt押し上げる計算
  - 移民労働者の割合が高い建設業や運輸・公益などの分野で、人手不足が再燃するリスクも

南部国境における不法移民の推移



（注）CPBが遭遇した不法移民数
（出所）CPBより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

雇用に占める移民割合

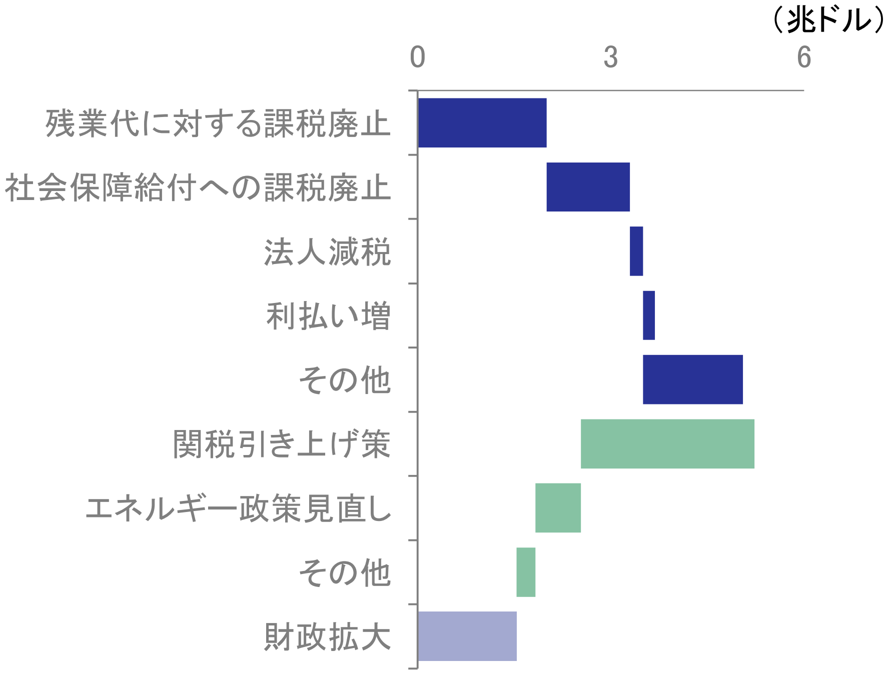


（出所）米国労働省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

財政：トランプ減税の延長は織り込み済。追加的な減税効果は遅れて発現

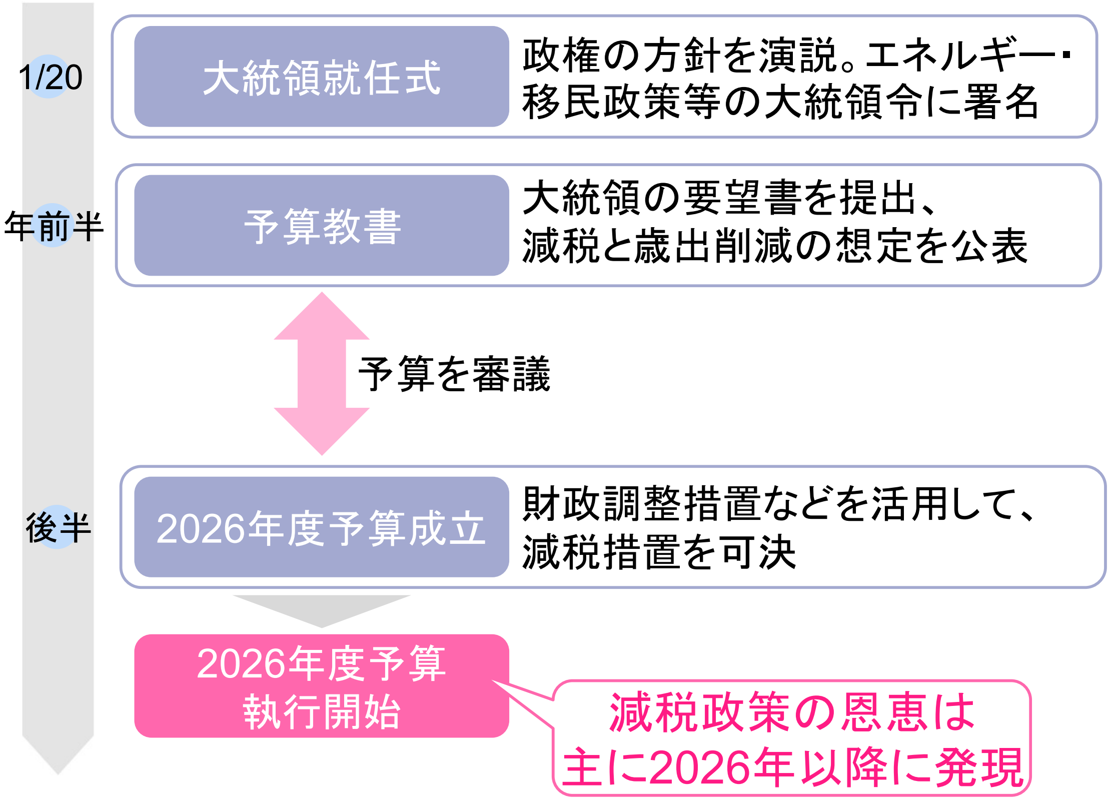
- トランプ氏は、気候変動対策の歳出削減や関税による増収などを財源に、社会保障給付に対する課税廃止等の更なる減税措置を行う方針。CRFBの試算では、10年間の政策コスト（＝米経済には押し上げ）は1.4兆ドル
- 予算審議にかかる時間を踏まえれば、追加的な減税政策の恩恵が本格化するのは2026年以降と予想
  - 共和党は次期上院議会において過半議席（53議席）を獲得しており一部勢力が離反しても法案可決が可能、民主党政権が悩まされた中道派の壁は小さく、一定程度の財政出動が実行される見込み

トランプ氏が掲げる財政政策の規模（2026～35年度）



（出所）責任ある連邦予算委員会（CRFB）より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

財政に関連するスケジュール

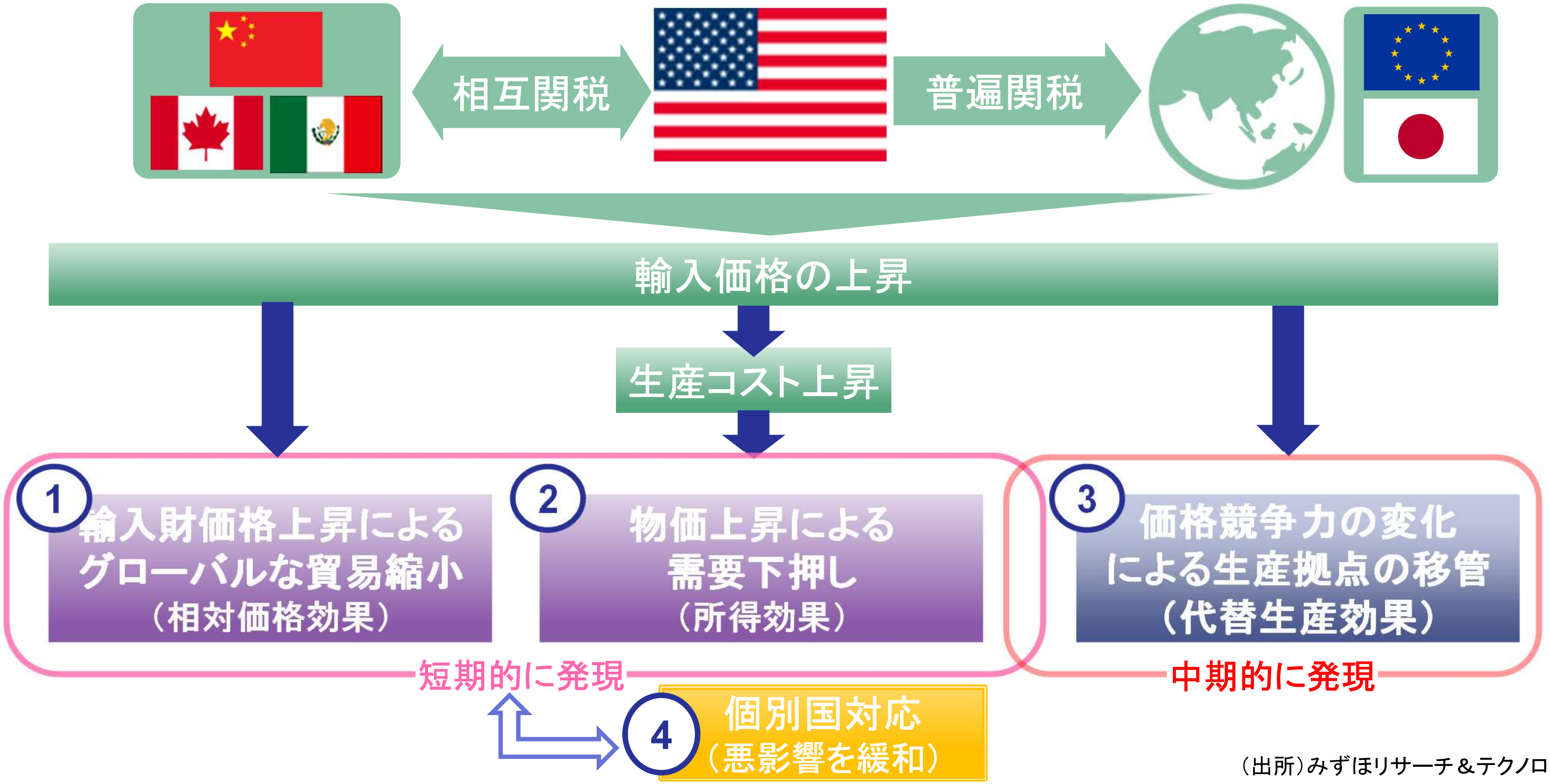


（出所）各種報道より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

関税合戦は貿易縮小と物価上昇を通じてグローバル経済を下押し

■ 関税引き上げを通じた輸入価格上昇は
  ① 輸入財の相対価格上昇に伴う世界貿易量の減少（マイナス）
  ② 物価上昇による購買力の低下を通じた需要の下押し（マイナス）
  ③ 価格競争力の変化による生産拠点の組み換え・移管（プラスとマイナスの国が存在）

各国の関税影響に関する基本的考え方

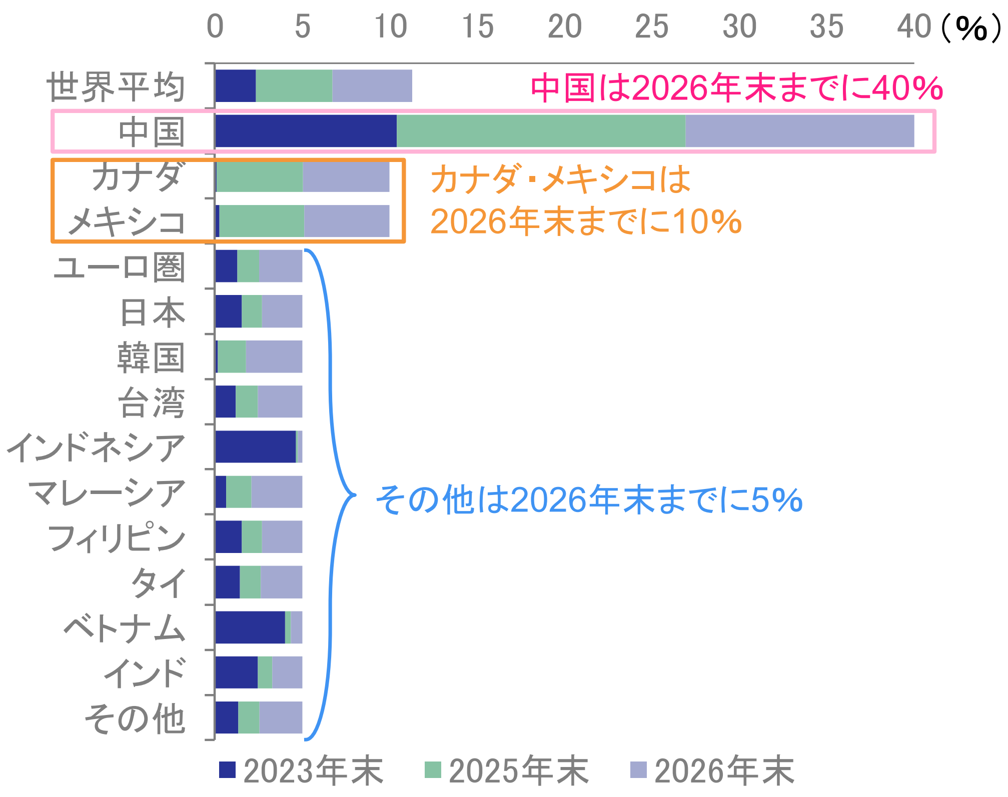


（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

①貿易・②物価影響：北米・中国を中心に下押し。為替不安定化も要留意

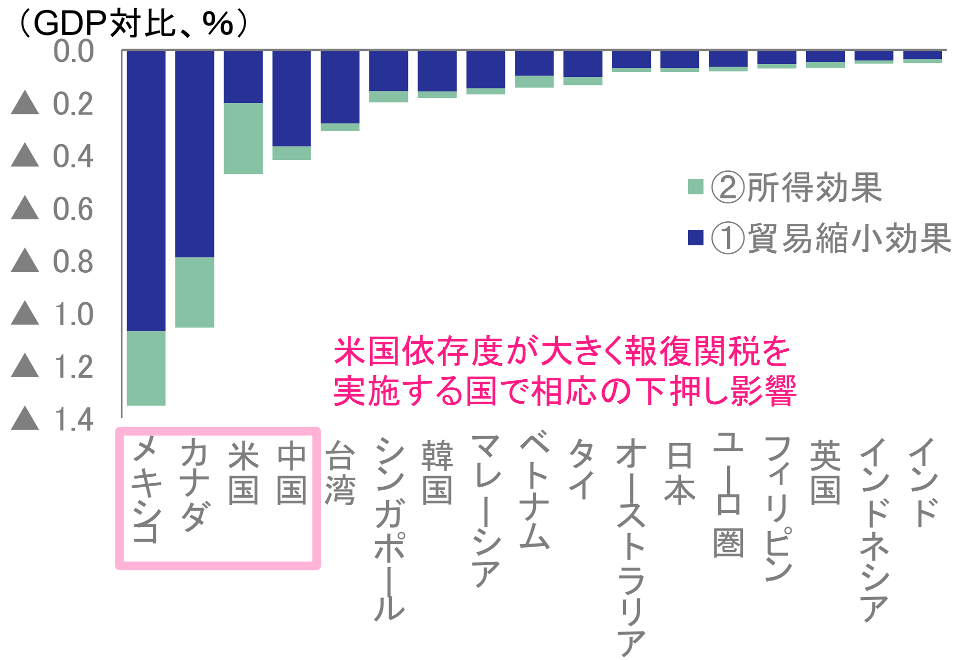
- 米国の関税引上げ、中加墨の報復関税を前提とすると、米国・中国で▲0.3～▲0.4%（2025年）の下押し圧力に
  - 米国では物価上昇による購買力減少の影響が大。中国はグローバル貿易の縮小のあおりを強く受ける結果に
  - 日欧への直接影響は軽微も、為替レートの不安定化や、自動車など特定業種への影響には留意

試算前提：関税引き上げ幅（～2026年）



（出所）米国センサス局より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

関税による貿易縮小と物価上昇の影響



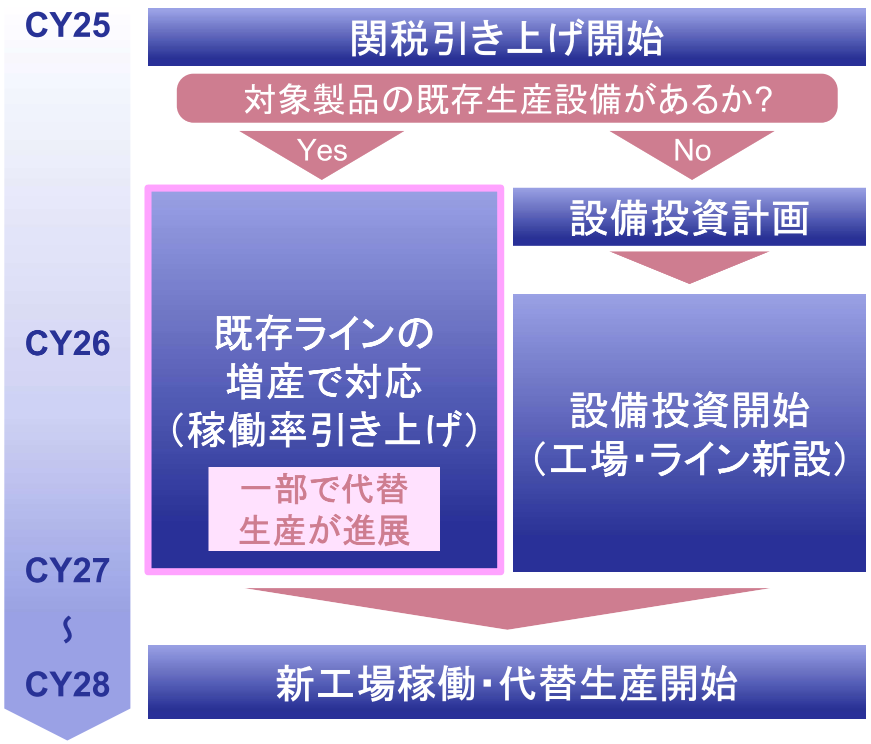
（注）①貿易縮小効果＝関税による輸入価格上昇率と同率で輸入が減少する場合の直接影響。②所得効果＝関税引き上げによるコスト増で購買力が下押しされることによる需要減少の影響

（出所）ADBより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

③代替生産：生産移管や国内回帰には時間。ただし一部は稼働率上昇で対応

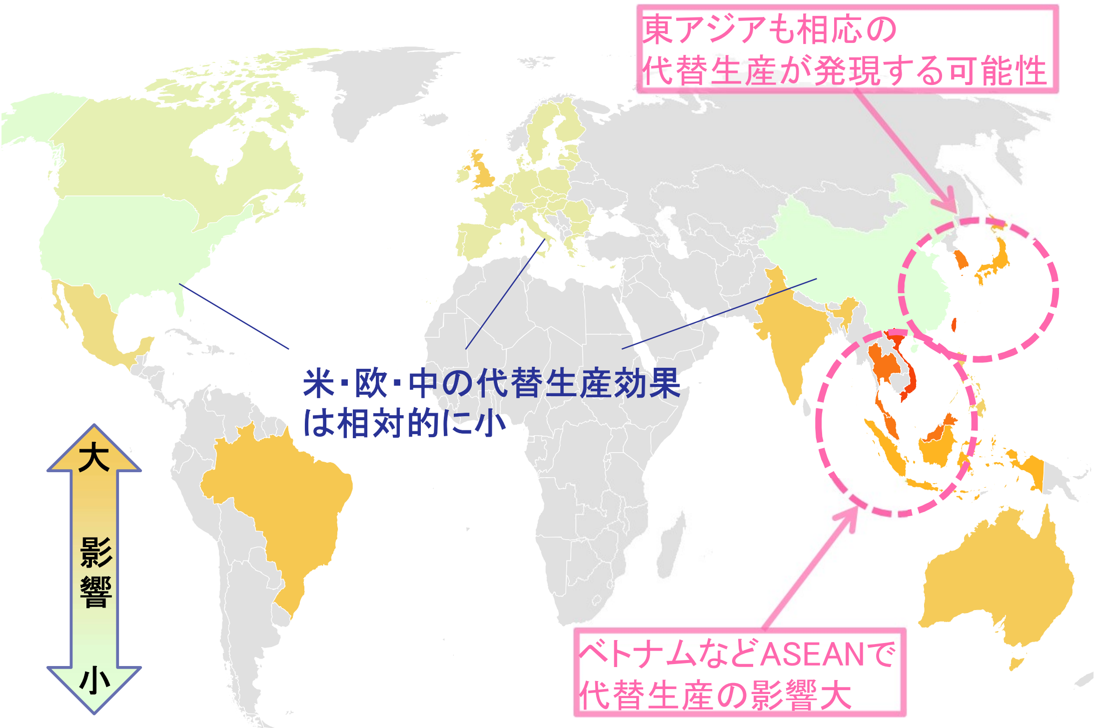
- 関税引き上げは第三国への生産移管や国内回帰を誘発。ただし、工場新設・生産開始には相応の時間が必要
  - 既存設備の稼働率に余裕がある国では一部代替生産が進む可能性はあるが、総じてみれば貿易縮小・物価上昇の悪影響を打ち返すには力不足
- 中期的にはアジアを中心に電子機器や軽工業製品などの代替生産効果が発現
  - 特にASEANはコスト面の優位性が大きく、サプライチェーン再構築の中心的存在に

代替生産発現までの想定タイムライン



（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

中期的な代替生産による生産押し上げ効果（主要国・地域）



（注）短期的に抑制された貿易額を生産コスト・財別輸出シェアを考慮して按分し、付加価値ベースの生産押し上げ効果を示したもの
（出所）ADB、Bingより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

米国内回帰はわずか。墨・加の下押し影響大。アジア圏は関税影響を一部緩和

- ③代替生産や④個別要因も加味した試算では、関税引き上げによる各国経済下押しの影響は▲0.0～▲0.4%程度
  - 墨・加は対米依存の大きさから影響は深刻。米国の国内回帰の影響はわずか
  - 中国以外のアジア圏は稼働率向上による一部代替生産が発現し関税影響を一部緩和。中国は一部の財で他国による代替生産が短期的には困難なこと、単価切り下げで輸出量を維持することが下押し影響の減殺要因に

2025年の関税引き上げによる影響

（出所）ADBより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

2. 各国経済・金融市場

（1）米国：保護主義政策が成長を抑制、インフレ再燃懸念から高金利環境は継続

- 2024・25年の実質GDP成長率は、前年比＋2.8%、＋1.9%と予想
  - ― 足元の景気は、良好な所得・資産の回復に支えられ、個人消費を中心に堅調を維持。一方、2025年以降は関税引き上げが輸入物価の上昇圧力となるほか、閉鎖的な移民政策の導入が労働力人口の伸びを抑制
  - ― インフレ率は、当面減速を続けるが、関税引き上げの影響で2025年半ばより再加速へ
    - FRBの利下げは、3.25～3.50%の高めの金利水準で打ち止めに

米国経済見通し総括表

		2023	2024	2025	2023				2024				2025			
			（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、%	2.9	2.8	1.9	2.8	2.4	4.4	3.2	1.6	3.0	2.8	2.4	1.5	1.5	1.6	1.6
個人消費	前期比年率、%	2.5	2.7	2.2	4.9	1.0	2.5	3.5	1.9	2.8	3.5	3.4	1.5	1.5	1.6	1.7
住宅投資	前期比年率、%	▲ 8.3	4.2	3.3	▲ 4.3	4.5	7.7	2.5	13.7	▲ 2.8	▲ 5.0	6.7	5.6	4.9	3.1	3.1
設備投資	前期比年率、%	6.0	3.8	1.6	5.3	9.9	1.1	3.8	4.5	3.9	3.8	0.3	0.8	1.4	1.7	1.9
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.4	0.1	0.2	▲ 2.2	▲ 0.1	1.3	▲ 0.5	▲ 0.5	1.1	▲ 0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1
政府支出	前期比年率、%	3.9	3.4	1.6	5.1	2.9	5.7	3.6	1.8	3.1	5.0	2.3	0.5	0.5	0.5	1.8
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	0.5	▲ 0.7	▲ 0.2	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.6	▲ 0.9	▲ 0.6	▲ 0.7	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.3
輸出	前期比年率、%	3	2.9	1.9	2.0	▲ 4.8	4.9	6.2	1.9	1.0	7.5	▲ 1.2	1.7	2.0	2.0	2.0
輸入	前期比年率、%	▲ 1.2	5.6	4.2	▲ 0.8	▲ 3.1	4.7	4.2	6.1	7.6	10.2	3.9	2.6	2.9	3.0	3.7
失業率	%	3.6	4.0	4.3	3.5	3.6	3.7	3.7	3.8	4.0	4.2	4.1	4.2	4.3	4.4	4.5
個人消費支出ﾃﾞﾌﾚｰﾀｰ	前年比、%	3.8	2.5	2.2	5.0	3.9	3.4	2.8	2.7	2.6	2.3	2.3	2.0	2.1	2.3	2.5
食品・ｴﾈﾙｷﾞｰを除くｺｱ	前年比、%	4.1	2.8	2.4	4.9	4.6	3.9	3.2	3.0	2.7	2.7	2.7	2.3	2.3	2.4	2.5

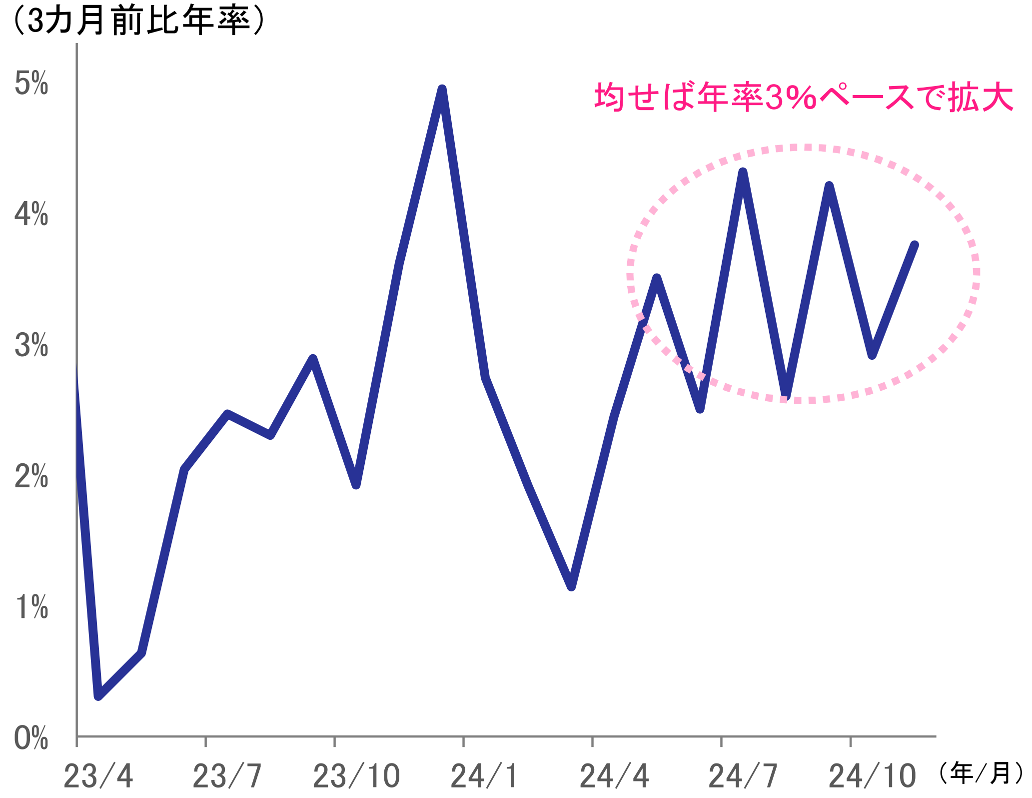
（注）網掛けはみずほリサーチ＆テクノロジーズによる予測値
（出所）米国商務省、米国労働省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

米国：足元の景気は個人消費を中心に堅調。力強い所得・賃金の回復が下支え

■ 11月の実質個人消費支出は前月比＋0.3％（10月：同＋0.1％）と堅調さを維持
- ― 年末商戦での好調なオンライン売上などを受け、家庭用耐久財や娯楽財が押し上げに寄与。その他、財・サービスの広範な品目が増加

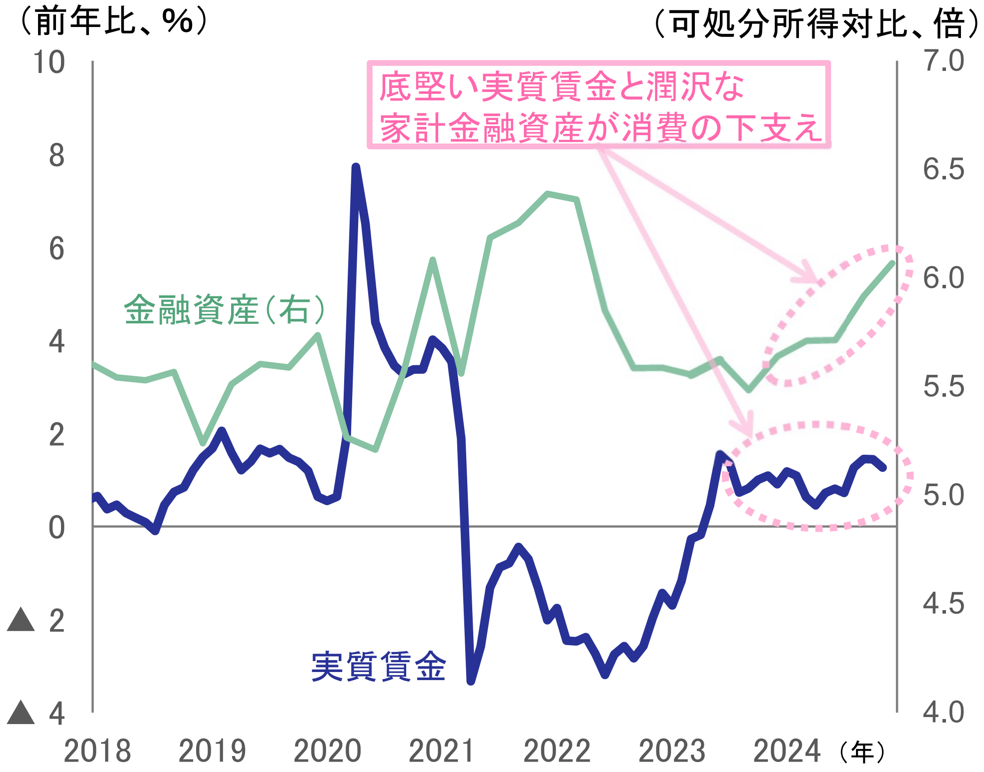
■ 底堅い実質賃金と潤沢な家計資産が個人消費の下支えに
- ― 実質賃金はインフレ減速を背景に＋1％程度のプラス圏で推移。家計の金融資産は株高によって伸びが加速

実質個人消費支出



（出所）米国商務省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

実質賃金と金融資産の推移

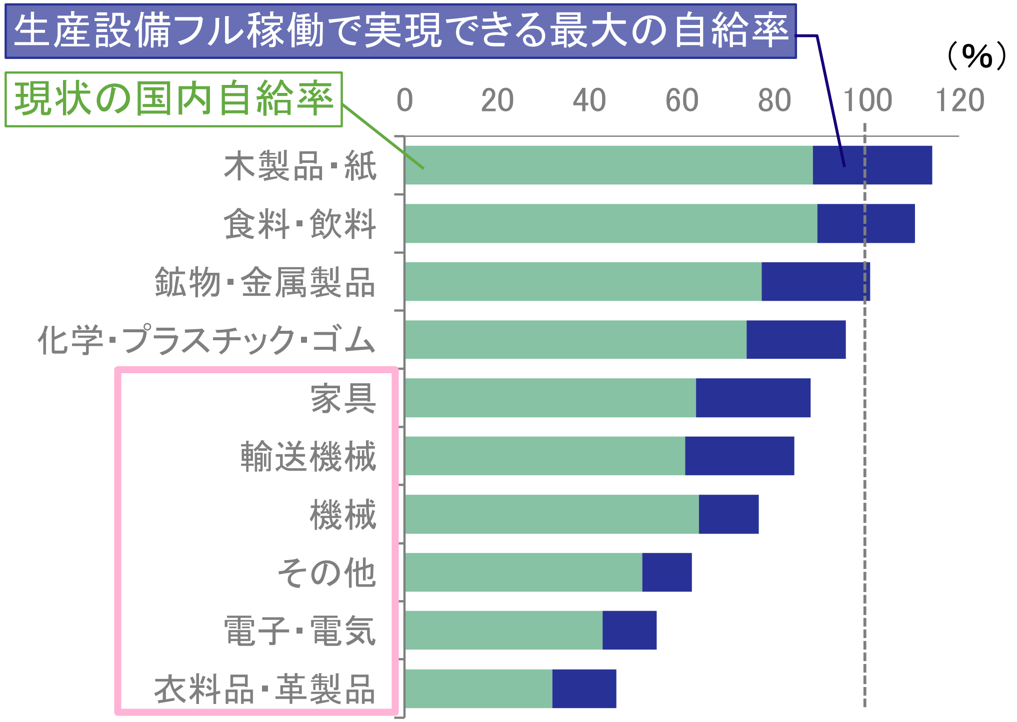


（注）金融資産の直近値（10-12月期）は12/19時点の株価（S&P500）を用いた推計値
（出所）米国労働省、FRB、S&Pより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

米国：関税引き上げに伴う国内での代替生産には限界。物価上昇が消費を抑制へ

- 多くの産業で**稼働率を最大限引き上げても国内需要をまかなうことは困難**。短期的には価格が上昇した輸入品を購入せざるを得ず、インフレは不可避
  - ― 家具、輸送機械、電子・電気製品、衣料品など**幅広い分野で物価上昇が発生**する見込み
- 足元では既に消費者による関税引き上げ前の駆け込み消費が見られるなど、**関税による物価上昇懸念が表出**

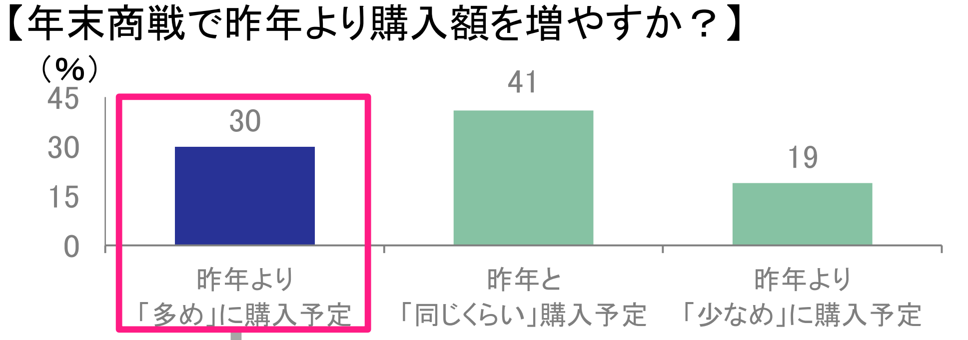
稼働率を踏まえた業種別の生産力（2023年）

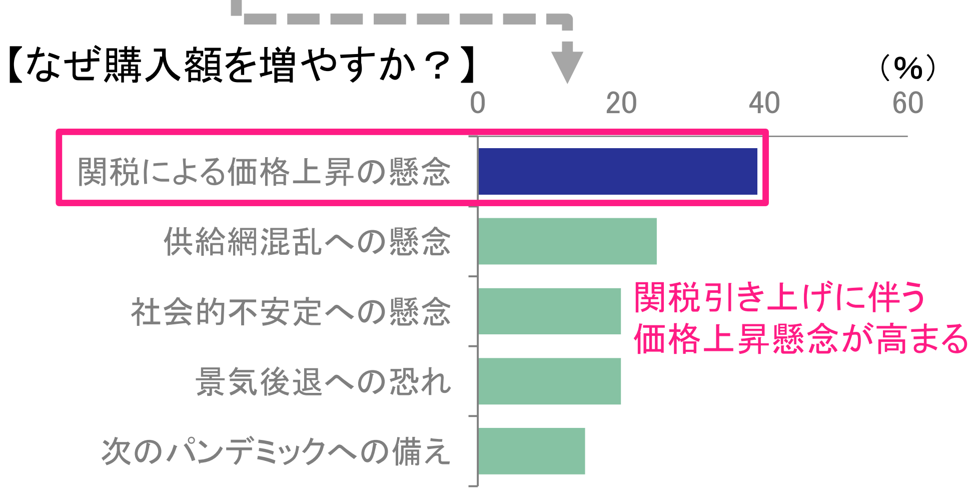


多くの業種で稼働率を100%にしたとしても輸入の全量をまかなうことは困難。関税引き上げによる物価上昇は不可避

（注）労働者等の供給制約を勘案せず、稼働率が100%になった場合の自給率を機械的に計算
（出所）米国商務省、FRBより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

年末商戦（11月・12月）の消費行動



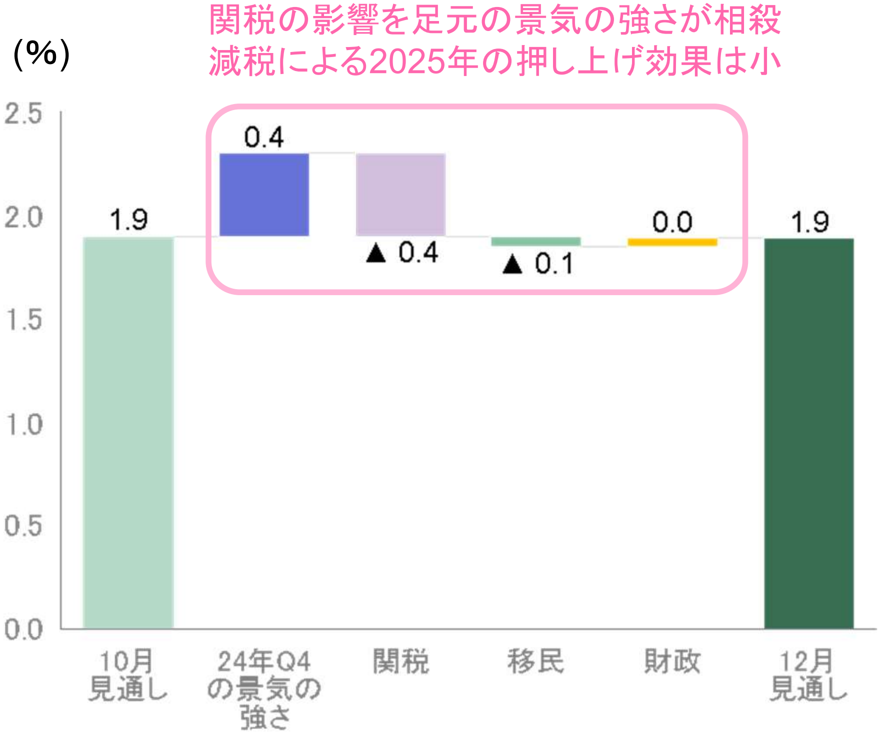


（出所）CreditCards.comより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

米国：関税が米景気を下押し、インフレ・金利は上方修正

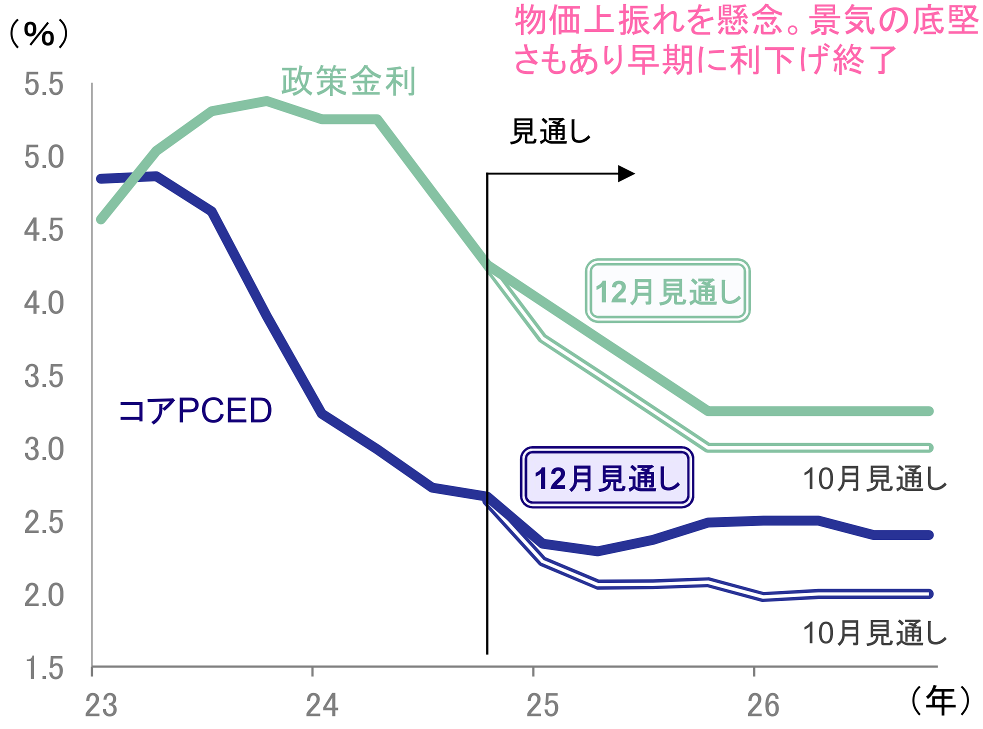
- 足元の景気の強さが前回見通し対比2025年の成長率を押上げ（＋0.4%Pt）も関税実施の下押し（▲0.4%Pt）が相殺
  - 関税の引き上げは輸入物価の上昇を通じて家計や企業の実質的な所得を押し下げ、景気にはマイナス
  - インフレ率は2025年末に2.5%と従来想定（2.1%）から上方修正、FRBは3.25～3.50%（従来対比＋0.25%）の高めの金利水準を維持

政策変化に伴う2025年GDP成長率への影響



（出所）CRFB、Tax Foundation、FRB、米国商務省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

インフレ・政策金利の見通し



（出所）FRB等より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

（2）欧州：高金利・競争力低下・米関税引き上げの三重苦に直面

- 2024年の実質GDP成長率は＋0.7%、2025年は＋0.9%と予測。輸出・投資が伸び悩み
  - ― 立地競争力低下に加えて、米関税が輸出の下押し要因に。対米貿易黒字が大きいドイツやイタリアに影響大
- ECBは、賃金インフレへの警戒感から慎重なペースで利下げし、2%台で打ち止めと予想
  - ― 金利高止まりを受けて、投資は緩やかな回復ペースにとどまる見通し

ユーロ圏：短期見通し総括表

		2023	2024	2025	2023				2024				2025			
			（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、%	0.4	0.7	0.9	▲ 0.0	0.1	0.0	0.0	0.3	0.2	0.4	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2
内需	前期比、%	0.1	0.3	1.3	▲ 0.4	0.6	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.4	▲ 0.1	1.3	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3
個人消費	前期比、%	0.6	0.9	0.9	0.2	0.5	0.3	▲ 0.0	0.3	0.0	0.7	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3
総固定資本形成	前期比、%	1.6	▲ 2.0	1.1	1.0	▲ 0.3	0.1	1.4	▲ 2.3	▲ 2.4	2.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
政府消費	前期比、%	1.6	2.2	1.0	0.4	0.3	0.8	0.7	0.1	1.2	0.5	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	▲ 0.8	▲ 0.2	0.3	▲ 0.7	0.3	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.0	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
外需	前期比寄与度、%Pt	0.2	0.4	▲ 0.3	0.3	▲ 0.5	0.2	0.1	0.6	0.3	▲ 0.8	▲ 0.0	0.0	0.1	0.0	▲ 0.0
輸出	前期比、%	▲ 0.7	1.0	0.3	▲ 0.7	▲ 1.0	▲ 1.0	0.3	1.1	1.5	▲ 1.5	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
輸入	前期比、%	▲ 1.3	0.0	1.0	▲ 1.6	▲ 0.1	▲ 1.6	0.2	▲ 0.3	1.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
消費者物価指数	前年比、%	5.4	2.3	2.0	8.0	6.2	5.0	2.7	2.6	2.5	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0	1.9
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	5.0	2.8	2.1	5.5	5.5	5.1	3.7	3.1	2.8	2.8	2.6	2.4	2.2	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）Eurostatより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

欧州：トランプ関税の影響は総じて限定的。ただし、一部の国・業種への影響に注意

- トランプ関税による**ユーロ圏経済の下押しは限定的**
  - **ユーロ圏の対米輸出はGDP比約3%**。トランプ氏により普遍関税がかけられた場合、ユーロ圏のGDPは年▲0.1～▲0.2%程度の下押しにとどまる計算
- もっとも**影響は国・品目別に濃淡**。ドイツやイタリアの自動車や機械、化学等で対米依存度が高く、国・産業によっては相対的に影響が大きくなる可能性

ユーロ圏：トランプ関税と防衛費増額によるGDPへの影響

①トランプ関税の影響

- ◆ 年▲0.1～▲0.2%程度下押し⇒**マクロへの影響限定的**
- ◆ ただし、**独や伊の自動車・機械・化学等は相対的に影響大**

＋

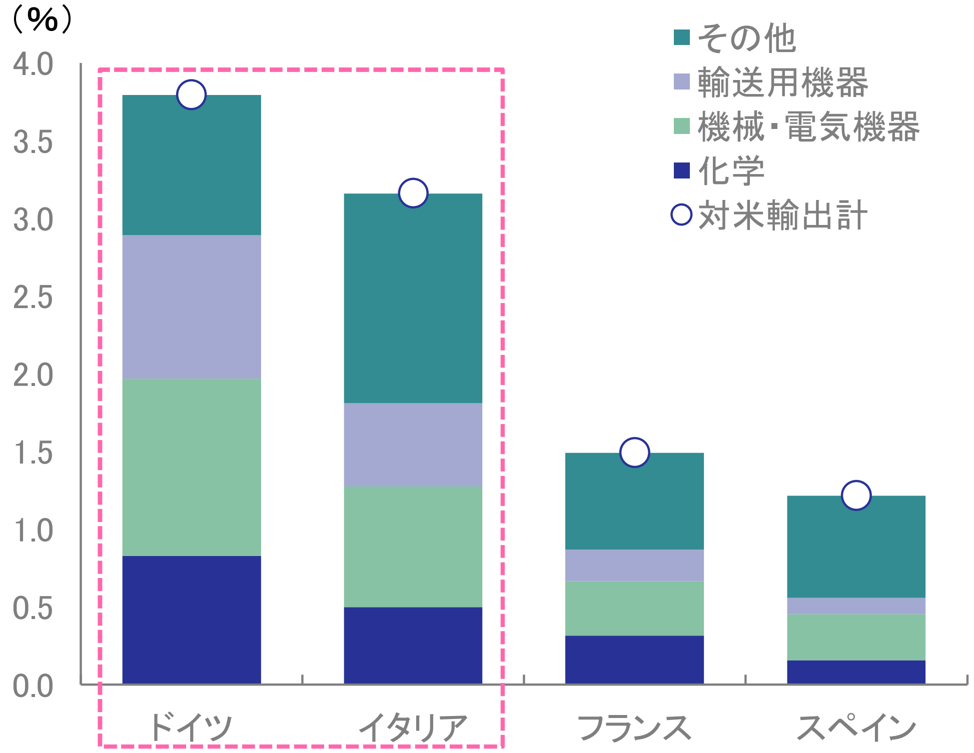
②防衛費増額の影響

- ◆ 年＋0.1～0.2%程度の押し上げ
- ◆ **伊や西等の財政基盤が脆弱な国で金利上昇リスク**

ユーロ圏への影響は総じて限定的も、一部国・業種にリスク

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ユーロ圏の主要国・品目別対米輸出GDP比

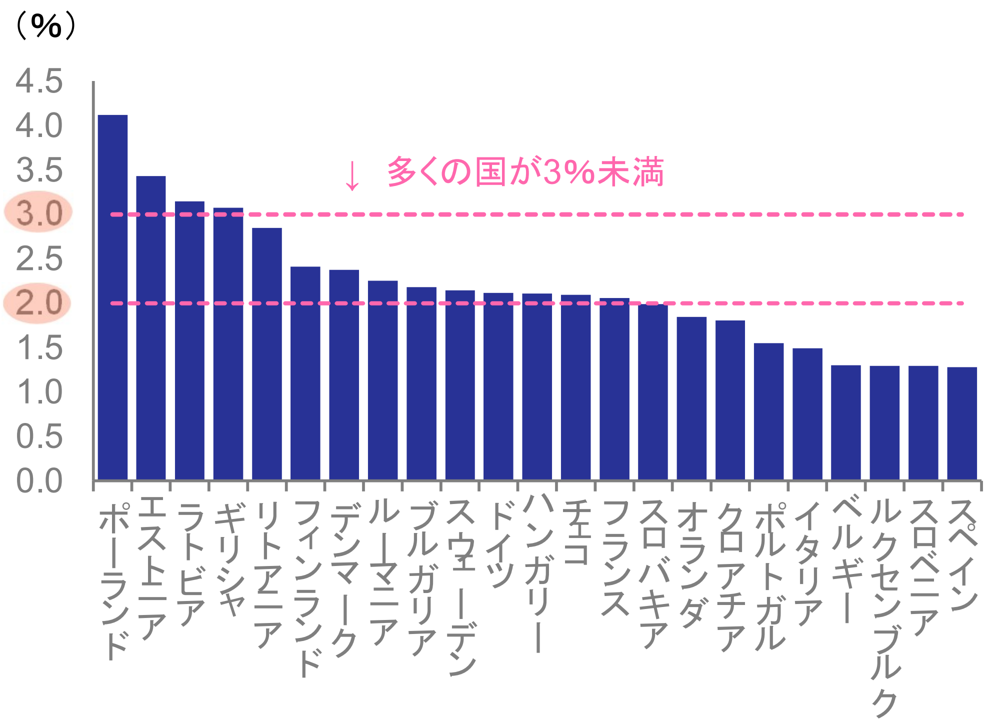


（注）2023年時点
（出所）UN Comtrade、IMFより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

欧州：防衛費増額は景気押し上げ要因も一部の国で財政を圧迫

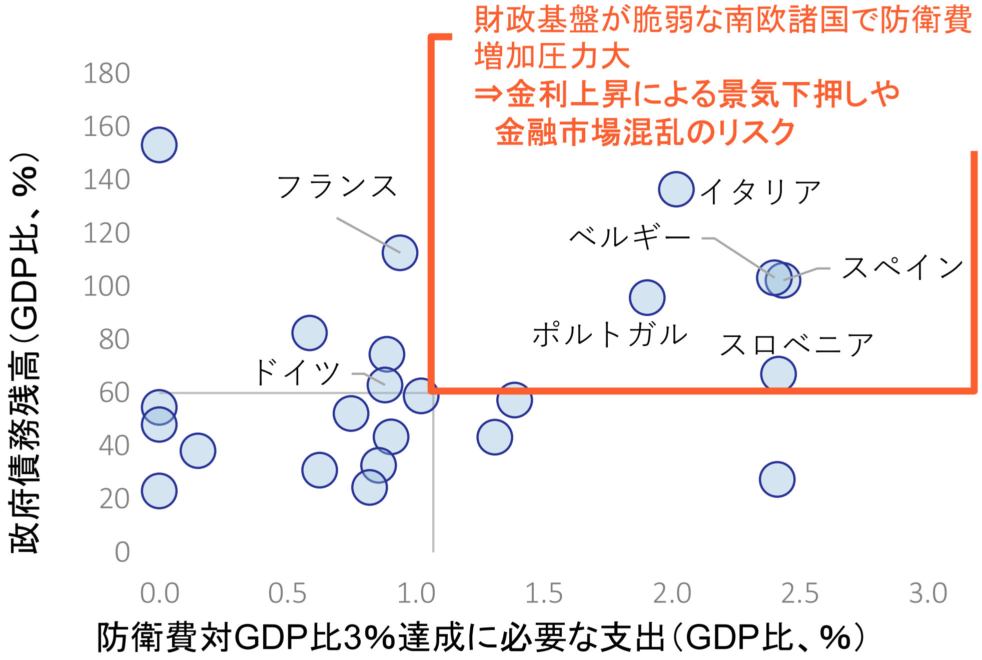
- 欧州のNATO加盟国の多くはトランプ氏が求める防衛費対GDP比3%に未達。トランプ大統領の任期中、ユーロ圏で毎年GDP比0.1～0.2%程度の防衛費増加によりGDP比3%を目指すと想定
- 欧州は米国から防衛装備品を多く輸入。防衛装備品内製化を図っているものの、防衛費増額に伴い米国からの武器輸入も増える見込み。トランプ氏に関税の緩和や適用除外を求める取引材料になる可能性も
- 財政基盤が脆弱な南欧諸国は防衛関連支出が少なく、今後大幅増額を迫られる可能性。金利上昇による金融市場の混乱や景気下押しリスクには注意が必要

欧州のNATO加盟国の防衛費（GDP比）



（注）値は2024年見込み。EUとNATOのいずれにも加盟している国を集計
（出所）NATO、欧州委員会より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

国別の政府債務と予想される防衛費増加規模

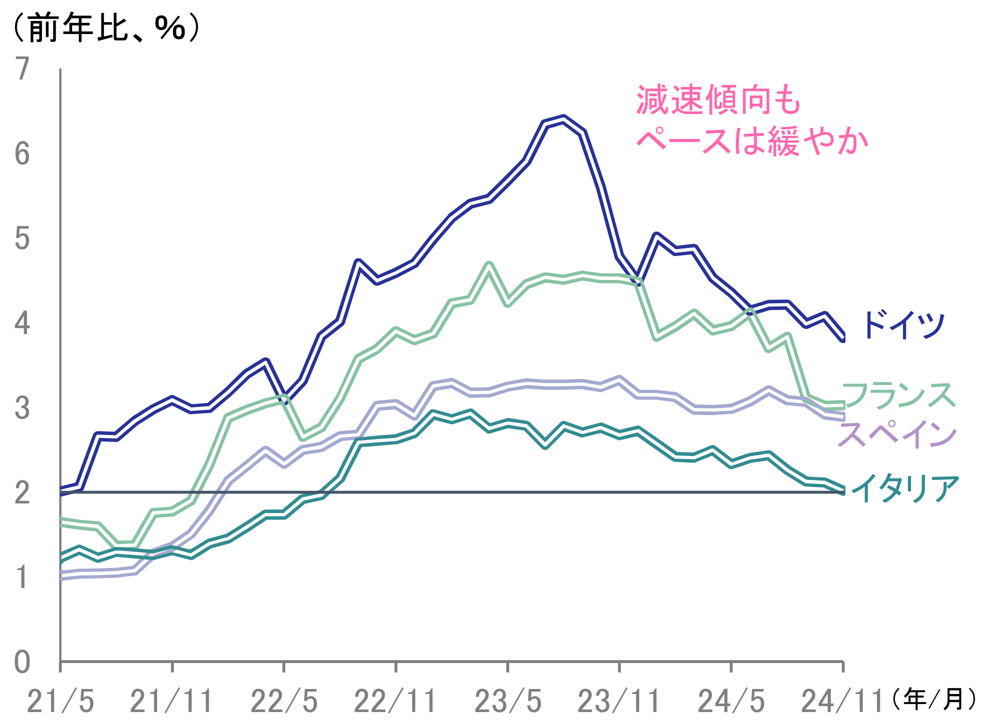


（注）値は2024年見込み。NATOとEUのいずれにも加盟する国をプロット。EU財政ルールで定められた政府債務残高対GDP比60%と、防衛費対GDP比3%達成に必要な支出の加盟国平均値を用いて四象限に分割
（出所）NATO、欧州委員会より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

欧州：物価は下げ渋り。ECBは賃金インフレ圧力を見極めながら徐々に利下げ

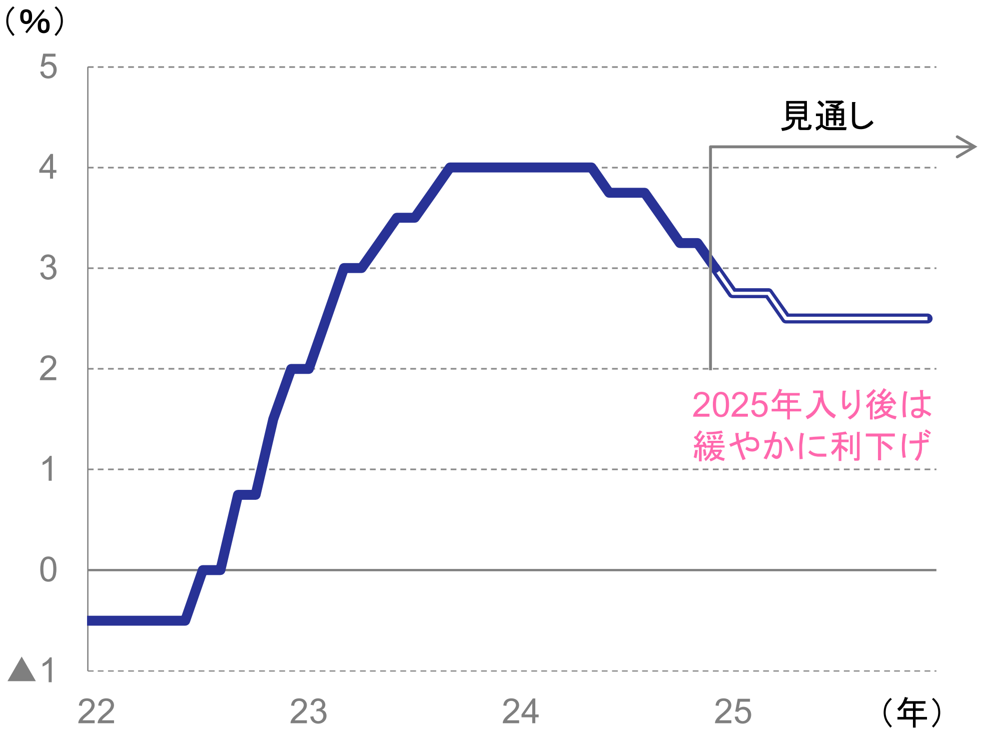
- サービス物価は高止まり。労働需給ひっ迫が賃金コストの転嫁を促す一因に
  - インフレは鈍化傾向も、賃金コストに敏感な一部サービス品目の減速ペースは緩慢。ドイツやフランスは景気低迷にもかかわらず、労働需給ひっ迫を一因として価格転嫁の動きが根強く、ECBの物価目標（2%）を上振れ
  - 7～9月期のユーロ圏妥結賃金は伸び拡大。妥結賃金は2025年以降に減速見込みも、高止まりするリスク
- 2025年の金融政策は四半期に一度の利下げペースを予想
  - 2%台とされる中立金利が近づき、ECBは賃金インフレ圧力に注意しつつデータを慎重に見極めへ

賃金に敏感なサービス物価（中央値）



（注）投入コストに占める賃金の割合が平均（38%）より高い品目。CPIウェイトは約15%
（出所）Eurostatより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

預金ファシリティ金利



（出所）ECBより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

（3）新興国：中国は減速、その他アジアは輸出増や利下げを受け回復基調が持続

- 中国は、2024年は輸出主導で5%近傍の成長を維持。2025年はトランプ関税による下押しもあり4%台前半へ減速
  - 不動産市場の調整継続で内需は伸び悩み。トランプ次期政権の追加関税は2025年のGDPを▲0.2%Pt下押し
- アジアの輸出依存国は、貿易摩擦による米中景気の減速が逆風も、電子機器輸出にけん引され回復基調が持続
  - AI・データセンター向けを中心に電子機器の輸出は2025年も堅調な伸びが続く見込み
  - 米中景気の減速は輸出の下押し要因となるも、対中関税による中国からの代替輸出促進が影響を一部相殺
- 内需依存国は、印・尼は投資に支えられ底堅い。比も利下げで持ち直し。豪はインフレ高止まりで低迷長期化

新興国見通し総括表

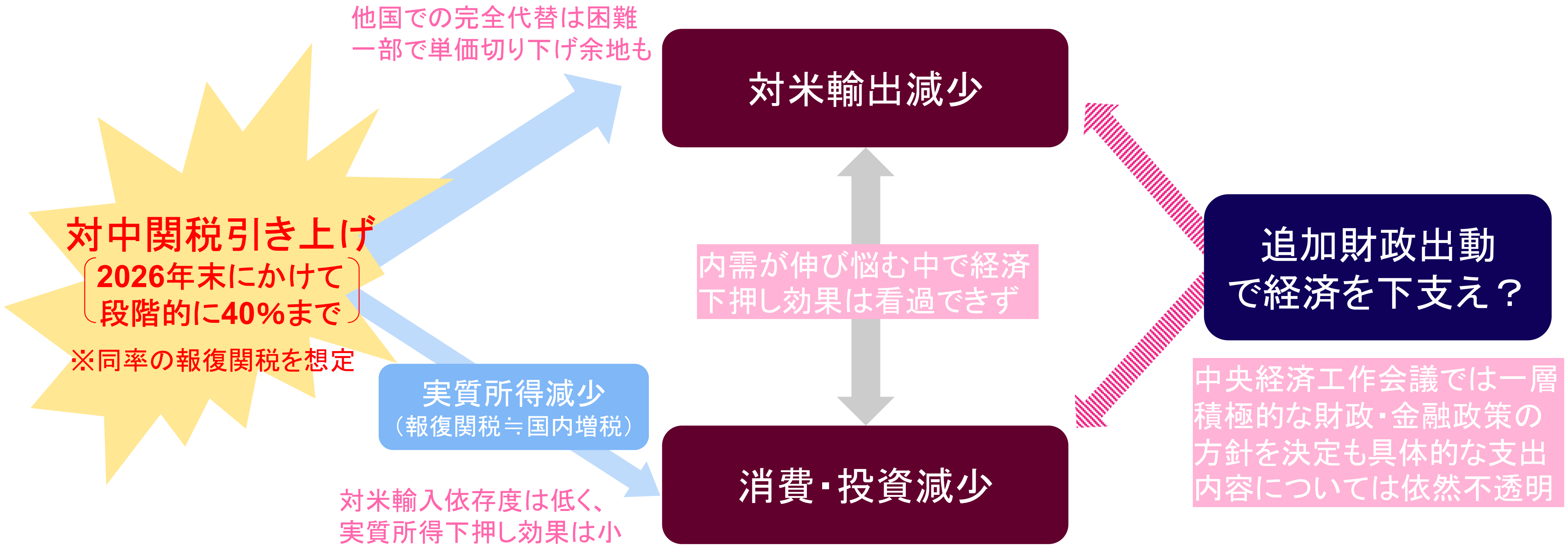
	2022年	2023年	2024年	2025年	2023年				2024年		
			（見通し）		1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9
アジア	4.1	5.3	5.0	4.6	4.5	5.9	5.2	5.7	5.6	5.1	4.7
中国	3.0	5.2	4.8	4.2	4.5	6.3	4.9	5.2	5.3	4.7	4.6
NIEs	2.3	1.4	2.9	1.7	▲ 0.1	1.1	1.6	3.0	4.1	3.2	2.8
韓国	2.7	1.4	2.1	1.6	1.1	1.0	1.4	2.1	3.3	2.3	1.5
台湾	2.7	1.1	4.1	1.7	▲ 3.5	1.5	1.6	4.7	6.6	4.9	4.2
香港	▲ 3.7	3.3	2.5	2.3	2.8	1.6	4.2	4.3	2.8	3.2	1.8
シンガポール	3.8	1.1	3.2	1.9	0.5	0.5	1.0	2.2	3.0	3.0	5.4
ASEAN5	6.0	4.4	4.9	4.8	4.6	4.1	4.3	4.5	4.6	5.2	5.1
インドネシア	5.3	5.0	5.0	4.8	5.0	5.2	4.9	5.0	5.1	5.0	4.9
タイ	2.5	1.9	2.4	2.9	2.6	1.8	1.4	1.7	1.6	2.2	3.0
マレーシア	8.9	3.6	4.9	4.5	5.5	2.8	3.1	2.9	4.2	5.9	5.3
フィリピン	7.6	5.5	5.6	5.8	6.4	4.3	6.0	5.5	5.8	6.4	5.2
ベトナム	8.1	5.0	6.4	6.2	3.4	4.2	5.5	6.7	5.9	7.1	7.4
インド	6.5	7.7	6.5	6.4	6.2	8.2	8.1	8.6	7.8	6.7	5.4
オーストラリア	4.1	2.0	1.1	1.6	2.8	2.0	2.2	1.2	1.2	1.1	0.9
（参考）NIEs＋ASEAN5	4.6	3.3	4.1	3.7	2.8	2.9	3.3	4.0	4.4	4.4	4.2
（参考）中国を除くアジア	5.7	5.5	5.3	5.1	4.6	5.6	5.7	6.2	6.1	5.6	4.8

（注）実質GDP成長率（前年比、%）、網掛けは予測値
（出所）各国統計、IMFより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

中国：価格切り下げ等で対抗も対中関税引き上げの影響からは逃れられず

- トランプ次期政権の対中関税引上げによる下押し効果は2025年に▲0.2%Pt、2026年に▲0.2%Ptを見込む
  - P13右図の試算（2025年に▲0.4%）より影響が小さい理由は、①中国の巨大な生産・輸出能力をカバーできる国は短期的には存在せず調達先の切り替えには時間がかかることと、②輸出企業の単価切り下げや人民元の減価が対米輸出の下押し効果を一部相殺するため
  - 一部相殺するとはいえ、不動産市場の調整継続で内需が伸び悩む中で下押し影響は看過できず。経済成長維持のためには追加の財政出動が不可欠に

対中関税引き上げの中国経済への波及経路と論点



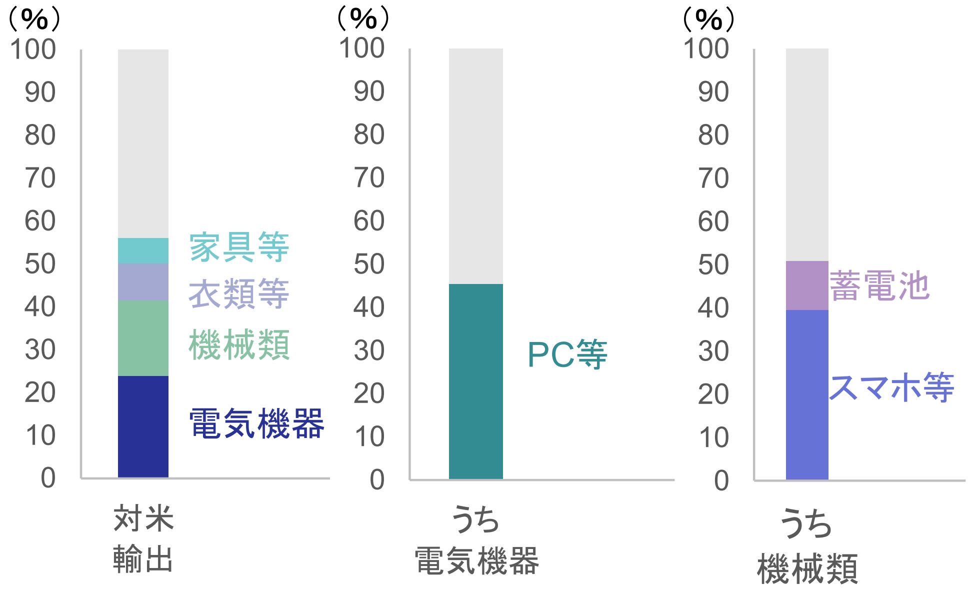
（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

中国：対米輸出主力製品における中国の存在感は巨大で短期的には代替困難

- 中国の対米輸出主力製品にはPC、スマホ、蓄電池など世界市場における中国の存在感が巨大な品目が多数
  - ― 生産地の分散が進められているものの、これらの品目では世界生産の相応割合を今なお中国が占めている模様
- 中国製品からの切り替えに対応するためには各国で相当規模の能増投資が必要で短期的な代替は困難
  - ― PC、スマートフォン等の対米輸出では依然として中国の存在感が大
  - ― 増産投資には相応の時間を要する可能性が高く、それまでは中国製品に頼らざるを得ない面もあるとみられる

中国の対米輸出品目構成

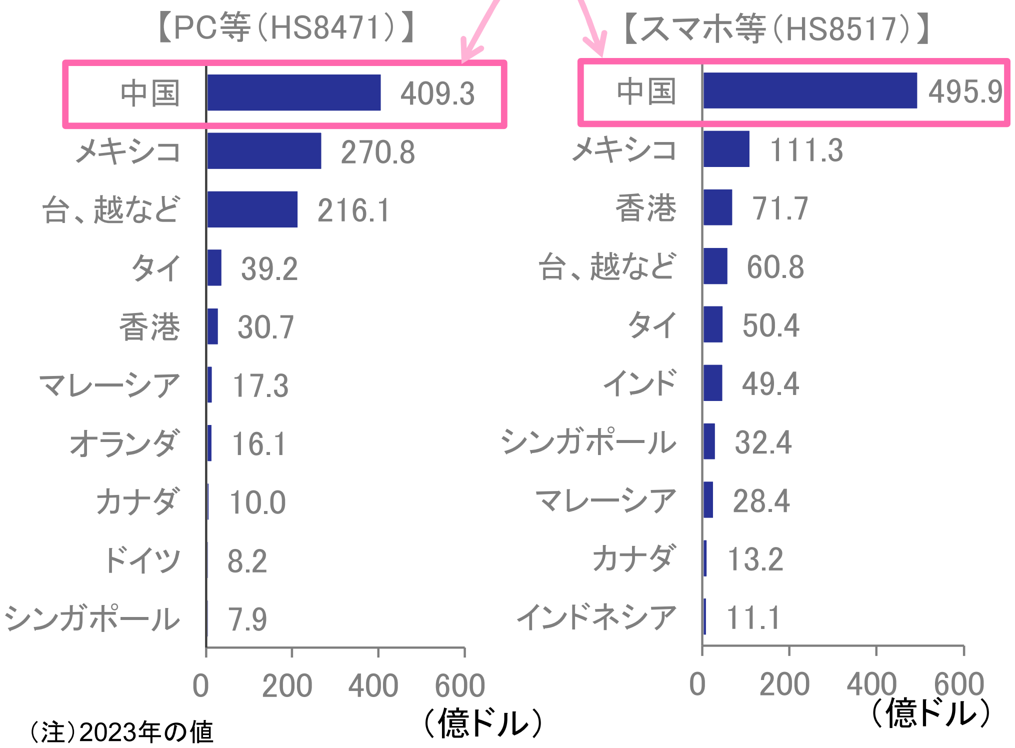
世界輸出に占める中国のシェア
PC等：36.9%、スマホ等：37.1%、蓄電池：44.8%



（注）2023年の値
（出所）中国税関総署、UN Comtrade、CEICより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

PC・スマートフォン等の対米輸出規模

中国を完全に代替するには相当規模の投資が必要

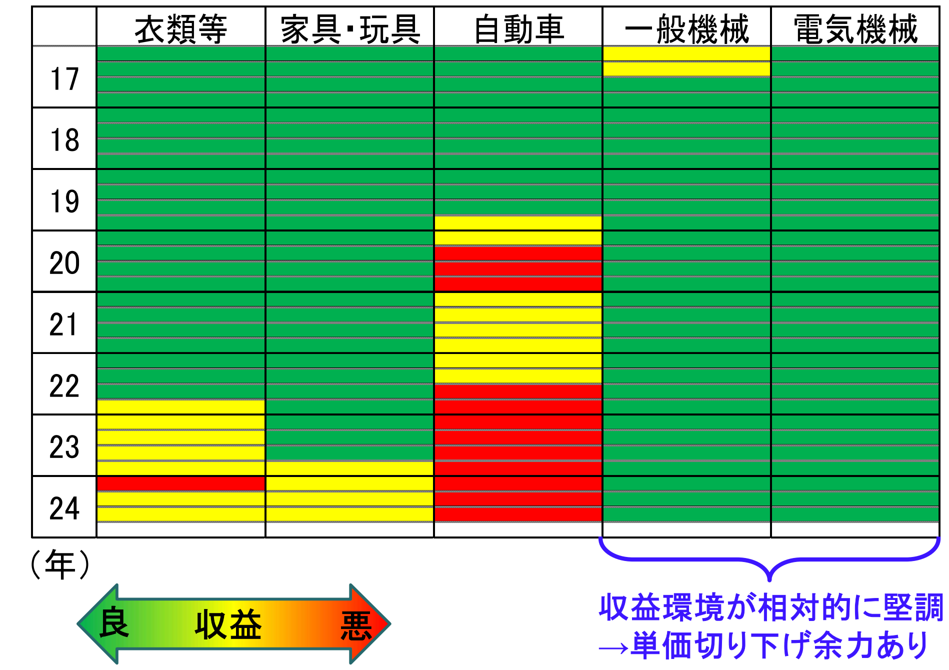


（注）2023年の値
（出所）UN Comtradeより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

中国：収益に余裕がある産業では単価切り下げが関税の影響を一部相殺

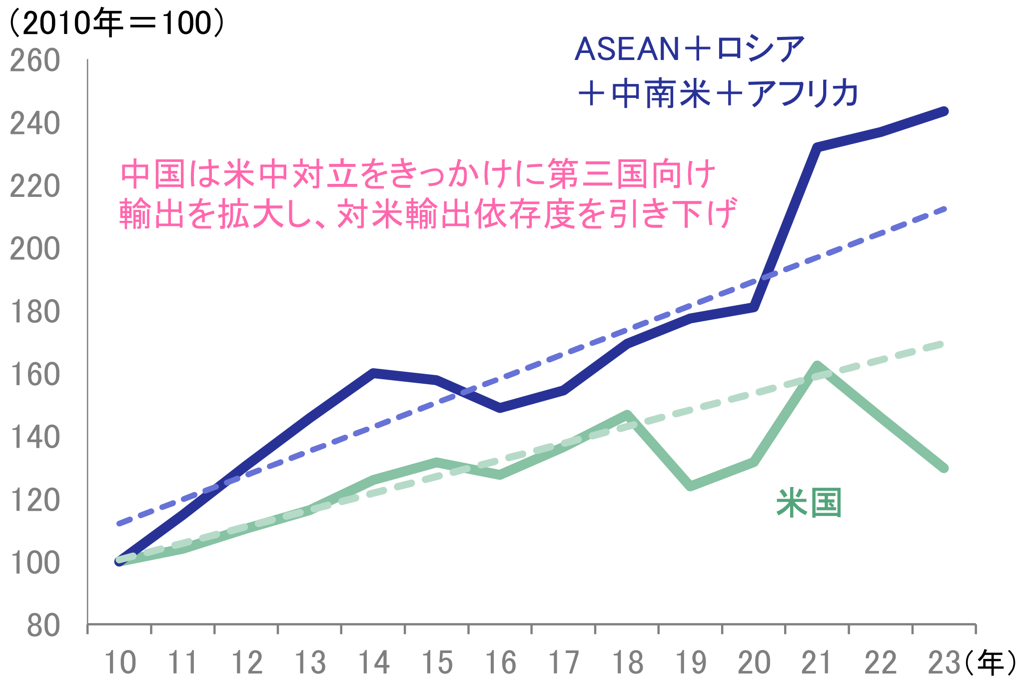
- 収益環境を業種別にみると一般機械や電気機械は相対的に堅調。一定の単価切り下げ余力を有する模様
  - 一方で、衣類等、家具・玩具、自動車は収益環境が悪く、単価切り下げ余力は小。当該品目では対中関税引き上げ分だけ貿易市場における相対価格が割高になり、他国にシェアを奪われる形で対米輸出が減少する可能性
- 中国は輸出面で対米依存度を低下させており、米国関税引き上げ効果は以前に比べれば小（関税対策が進展）
  - ASEANや中南米などの第三国向け輸出を拡大してきたことで、中国の輸出に占める対米輸出の割合はピーク時の19.3%（2018年）から2023年には15.0%に低下

対米輸出に占めるウエイトの大きい産業の収益環境



（注）色分けは、2015年以降の平均対比売上高利益率が、赤：▲1%Pt以上低い、黄：▲0.5%Pt以上低い、緑：それ以外。「PC・通信機器」は「電気機械」に分類
（出所）中国国家統計局、CEICより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

第三国向け輸出の拡大

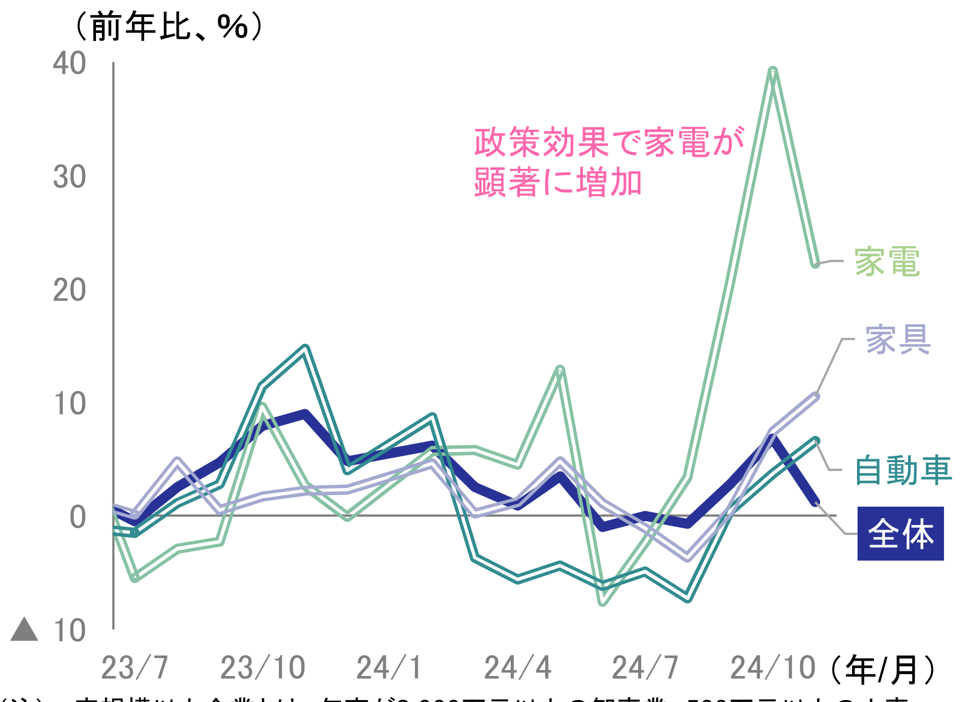


（注）輸出物価指数を用いて実質化。破線は2010～17年のトレンド
（出所）中国税関総署より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

中国：内需は引き続き低迷も、不動産販売は足元で増加。回復の持続性に注目

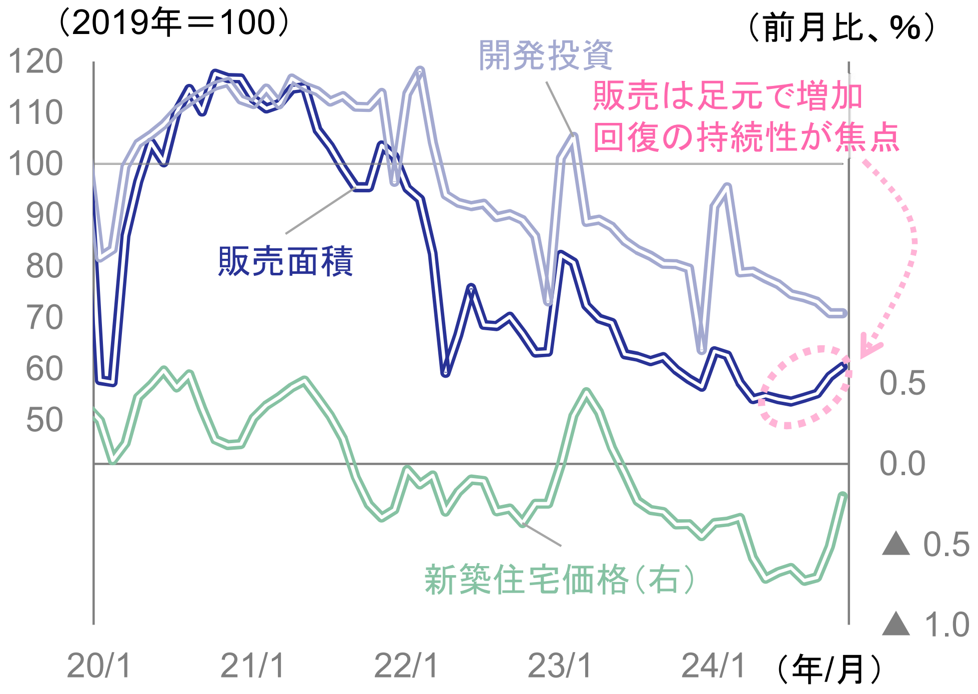
- 11月の消費・投資は前月から減速。政策が下支えしているものの、内需は総じて勢いを欠く状況
  - 小売は耐久財買い替え促進策を背景に家電が堅調な一方、化粧品や衣類などが低調。「双十一（11/11・独身の日）」セールが10月に前倒しされた反動で、セールの対象となった品目が下押しした模様
- 不動産市場は調整局面が継続。住宅過剰在庫の調整完了、販売・投資の本格回復には時間
  - ただし、足元では政府による購入支援策を背景に不動産販売面積は増加。回復の持続性に注目。不動産販売の回復が続けば、「価格の先安観」「販売減」「投資減」の悪循環を脱する一つの起点に

一定規模以上企業の小売売上高



（注）一定規模以上企業とは、年商が2,000万元以上の卸売業、500万元以上の小売業、200万元以上の宿泊業および飲食業の企業を指す
（出所）中国国家統計局、CEICより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

不動産関連指標（開発投資・販売面積・新築住宅価格）

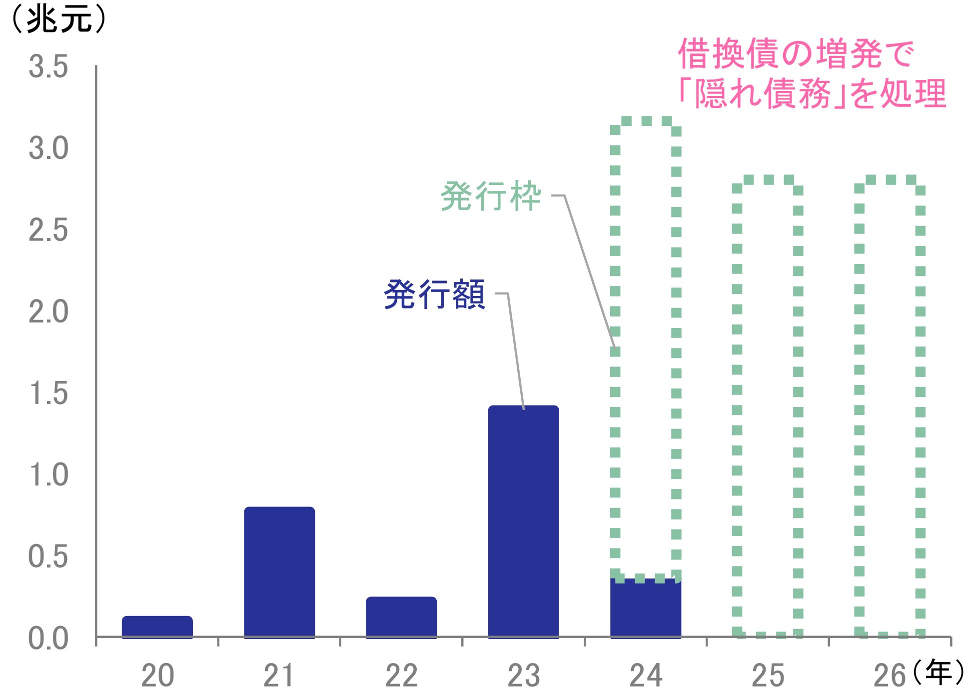


（注）みずほリサーチ＆テクノロジーズによる季節調整値
（出所）中国国家統計局、CEICより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

中国：追加財政出動は温存。2025年は「より積極的な」財政で景気下支え

- 全人代常務委員会（11/4～8）は追加の財政出動を含む新たな景気刺激策を打ち出さず
  - 地方の「隠れ債務」処理のため、今後5年間で計10兆元（約210兆円）の借換債を発行し、金融リスクを回避へ
  - 習近平政権はトランプ2.0を意識し、財政支出による景気下支えを温存か
- 中央経済工作会議（12/11～12）は2025年に「より積極的な」財政で景気下支えを強化する方針を決定
  - 前年の「積極的な」から一歩前進。財政赤字を拡大し、特別国債と地方政府専項債を増発する予定
  - 一方で、消費刺激のための現金一律給付といったドラスティックな政策が打たれる可能性は低いとみられる

特殊再融資債（借換債）の発行額



（注）2024年の発行額は10月末時点
（出所）WIND、中国人大網より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

中央経済工作会議が決定した2025年の経済運営方針

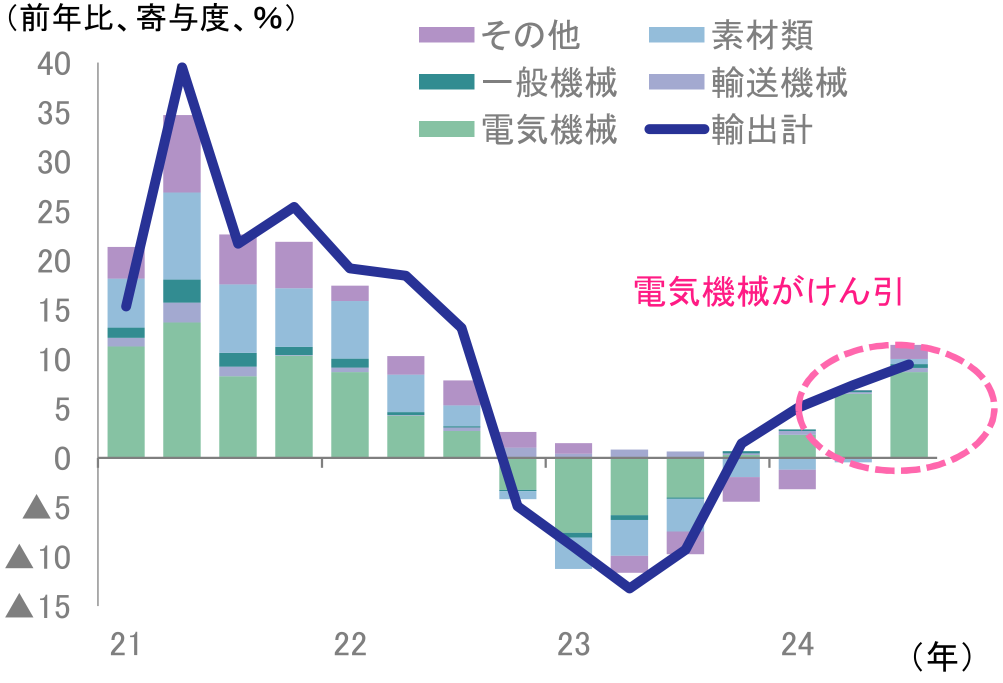
項目	概要
現状認識	外部環境の変化がもたらす不利な影響が深まっている。国内需要が不足し、一部企業は生産経営が困難
基本方針	質の高い発展を推進。国内需要を拡大し、不動産市場・株式市場を安定させる。経済の安定的な成長と雇用・物価の安定を保持する
財政政策	より積極的な財政政策を実施。財政赤字を拡大し、超長期特別国債と地方政府専項債を増発する
金融政策	適度に緩和的な金融政策を実施。適時に預金準備率や金利を引き下げる。社会融資規模とマネーサプライの伸びを経済成長と物価水準の目標と一致させる
重点任務	消費の振興と投資効率の向上、科学技術イノベーションによる「新質生産力」の発展、経済体制の改革（国有企業改革、『民営経済促進法』の制定）、重点領域のリスク防止・解消（不動産・中小金融機関）など

（出所）新華社より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

新興国：輸出は米中景気の減速が逆風も、電子機器中心に回復基調が続く見込み

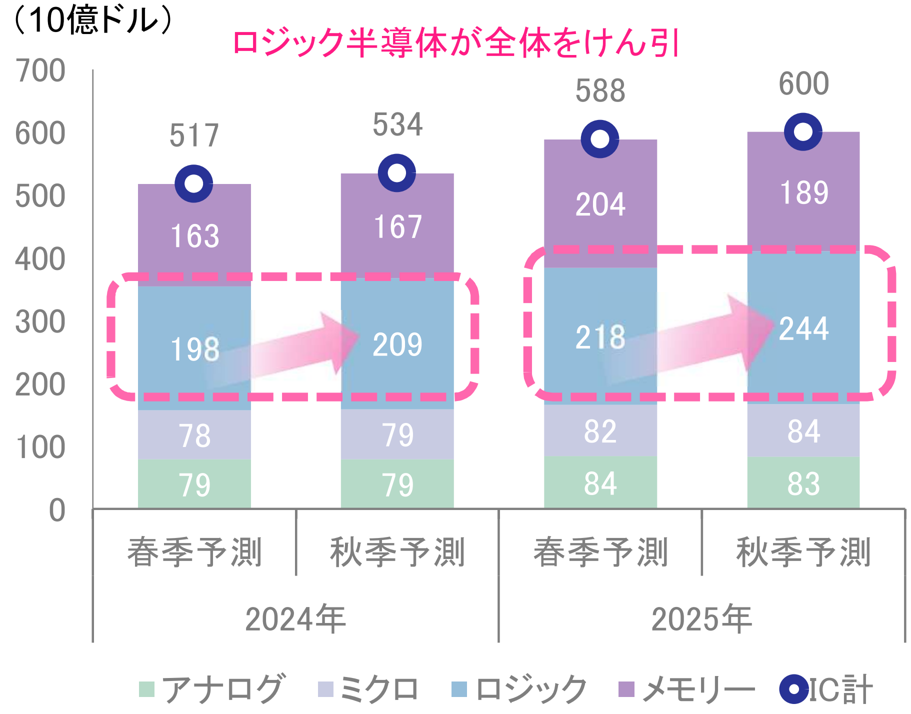
- アジアの輸出は電気機械（電子機器・家電等）を中心に足元で持ち直し
  - AI・データセンター需要の高まりを背景に、サーバーや先端半導体などの電子機器の輸出が増加
- 先行きは、米中景気の減速が逆風となるも、電子機器にけん引され輸出は回復基調が続くと予想
  - WSTS秋季予測（2024年12月）によると、世界の半導体売上高はAI向けロジック半導体にけん引され2025年も堅調な伸びが続く見込み

NIEs＋ASEAN：通関輸出



（注）NIEs＋ASEANは韓・台・星・尼・馬・比・泰・越。品目別の寄与度はデータが得られる米中欧日の輸入統計から算出しているため、輸出計とは一致しない
（出所）各国統計、CEICより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

世界半導体売上高予測（WSTS、2024年12月時点）



（出所）WSTSより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

新興国：関税影響は一部代替生産のプラス効果を見込むも、総じて小幅に下押し

■ トランプ関税による<u>アジアへの影響は全体として小幅マイナス</u>

— <u>関税による貿易縮小がアジア経済を下押し</u>。中国製品との価格競争力改善による<u>代替輸出の増加は押し上げ要因となるも、短期的には供給制約が重石</u>となりマイナス効果を相殺するには至らず

トランプ関税の影響（2025年）

要因	影響
関税戦争による貿易縮小	貿易縮小でGDP比▲0.2%Pt前後下押し
＋	
物価上昇による需要下押し	報復関税を実施せず影響は小幅
＋	
代替生産	稼働率向上で＋0.1%Pt前後押上げ
＝	
インパクト	代替生産が一部押上げも小幅マイナス

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

代替生産に関する論点整理・評価

Point① 対中・対米の競争力

- 対中関税＞普遍関税で対中競争力高まる
- 対米では関税を勘案してもコスト競争力あり

▼

Point② 既存設備で生産増（短期）

- ただし、設備稼働率や労働需給のひっ迫から大幅な生産増加は見込めず

▼

Point③ 新設による生産増（中長期）

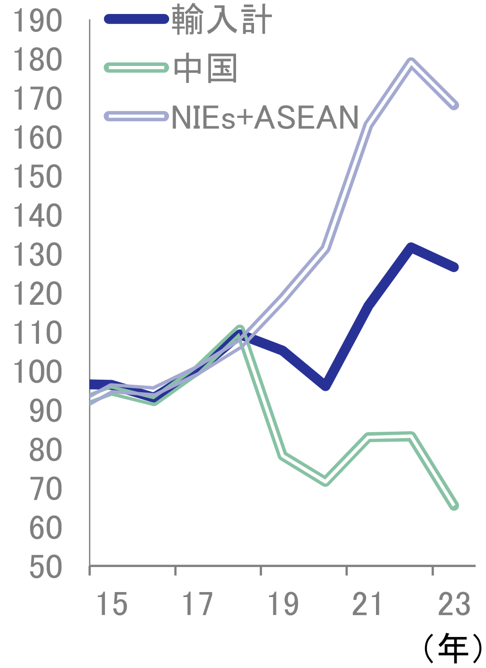
- 中長期的には生産能力拡大のための設備投資増加に期待

新興国:①対米価格競争力は引き続き優位。対中関税はアジアの代替輸出を促進

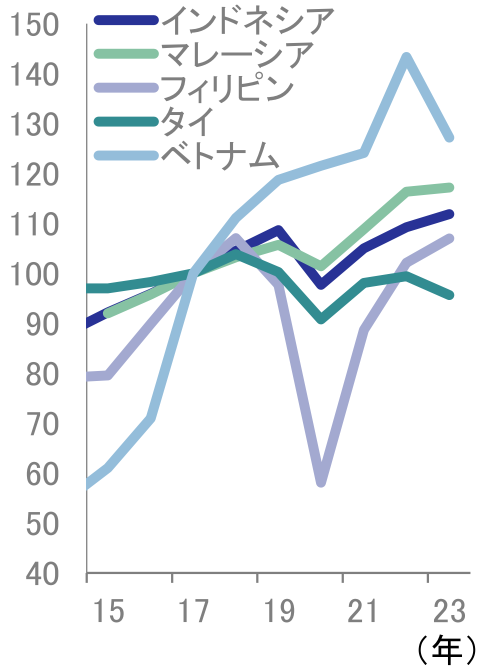
- トランプ次期政権による対中関税は、アジアから米国への代替輸出を促す見込み
  - 第1期政権時もアジアの対米輸出が増加。国別では特にベトナムの輸出増・生産拡大が顕著
- 今般の関税引き上げを踏まえても<u>アジアは価格優位性を維持</u>。<u>関税による対米輸出の下押し効果は限定的</u>
  - 約3,300品目の貿易財のうち、2023年時点でASEANが<u>米国より割安(ASEANの米国向け輸出単価＜米国の世界向け輸出単価)である品目は65%</u>
  - 5%関税によるASEANの価格競争力の低下は限定的で、<u>なお58%の品目で価格優位を維持</u>

アジア:代替輸出・生産の動向

＜米国:対中関税賦課品目の輸入＞

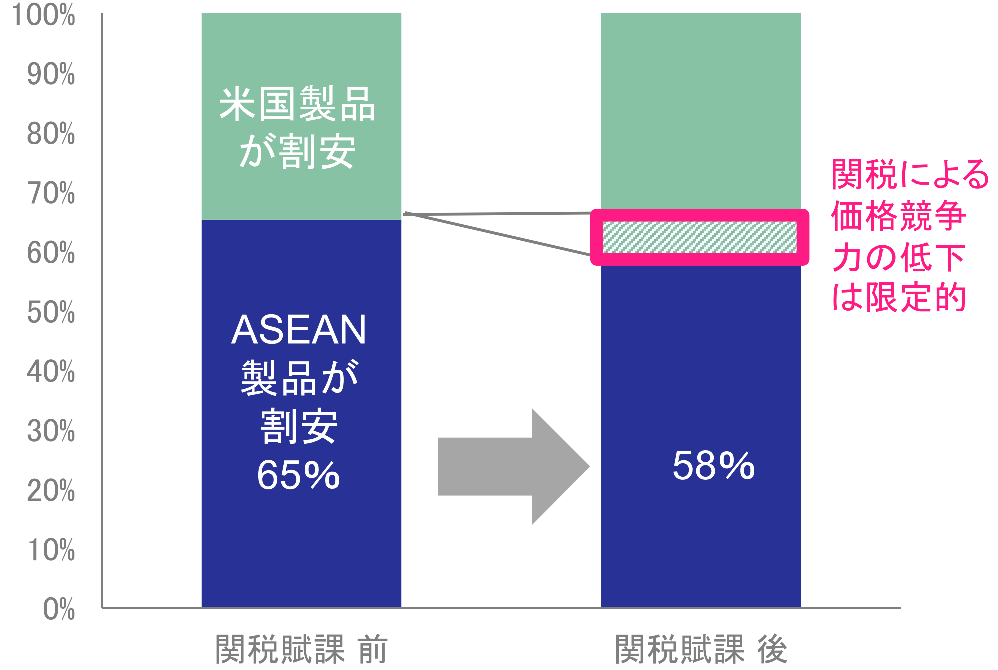


＜ASEAN:鉱工業生産＞



(出所) USTR、米商務省、各国統計、CEICより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ASEAN:対米輸出財の米国内生産品との価格競争力



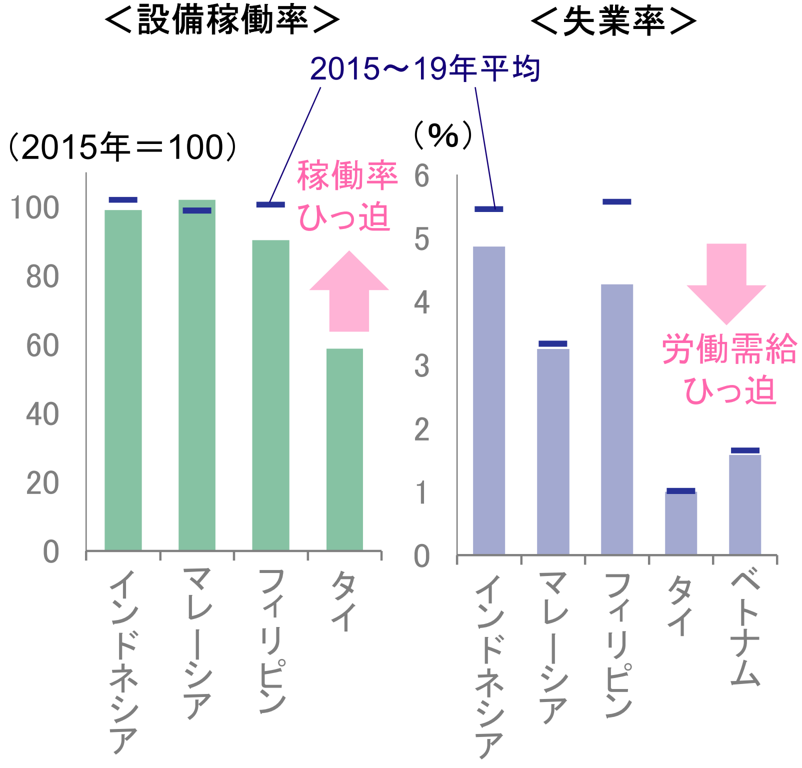
(注) HSコード6桁ベースの3,349品目の輸出金額と輸出数量から単価を算出。シェアは金額ベース。「関税賦課後」はASEANの米国向け輸出単価を1.05倍した場合

(出所) UN Comtradeより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

新興国：②短期的には設備・人手のひっ迫が重石。③今後の生産能力増強に期待

- 短期的には設備・人手の供給制約を踏まえると関税のマイナス効果を上回るほどの代替輸出効果は見込めず
  - アジアへの輸出代替が特に見込まれる品目（繊維、家具、半導体の組み立て等）の生産に強みを持つマレーシアやベトナムでは、既に設備稼働率や労働需給がひっ迫気味
- 中長期的には代替輸出需要への対応に向けた生産設備の増強に期待
  - 各国は外資誘致に積極的。とりわけ、政治安定性や人材競争力を踏まえた魅力度はマレーシアが優位

ASEAN：設備稼働率と失業率（2024年平均）



（出所）各国統計、CEICより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ASEAN：投資先魅力度

高　投資家にとっての魅力　低

国名	外資優遇策				政府・政治環境		人材競争力					
	投資優遇の有無	最長優遇期間（年）	通常税率と最大優遇税率の差（%）	人的資本投資控除の有無	政治安定性	政府効率性	活用基盤（制度、インフラなど）	国内外からの人財誘致	人材成長（研修など）	国内保持	技術スキル	知識
インドネシア	有	20	-22	有	-0.4	0.6	58	106	64	84	65	100
マレーシア	有	5	-17	有	0.2	0.9	35	71	44	66	38	34
フィリピン	有	13	-25	有	-0.6	0.2	89	102	49	92	86	54
タイ	有	15	-20	有	-0.3	0.2	65	92	61	83	81	68
ベトナム	有	8	-10	無	0	0.1	59	72	55	98	71	71

（注）政府・政治環境の値は世銀による推計値で、数値が大きいほど政治が安定、効率的な政府であることを示す。人財競争力の値は世界における順位を示す。外資優遇策は2024年12月19日時点
（出所）各種報道、World Bank、INSEAD（2023）より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

新興国：インフレ・通貨安・不動産過熱への懸念で各中銀の緩和ペースに違い

- 12月会合では、フィリピンが追加利下げ、タイ・インドネシア・インド・豪・台湾は利下げ見送り。緩和ペースに差異
  - 比は内需喚起を目的に2025年も緩和継続。ただし、インフレ再燃への警戒からペースは当初想定より鈍化する模様
  - インフレ長期化（印・豪）、通貨安（尼）、不動産過熱への懸念（台）が各国・地域固有の障壁
- 2025年も、各国・地域固有の事情と景気減速の板挟みの中で利下げペースがばらつく見込み
  - 韓は政情不安でウォン安圧力、今後の緩和ペースは不透明。尼はルピア相場を注視し利下げ継続、印・豪は物価高収束を見通した時点で緩和。馬は燃油補助金廃止の影響、台は不動産の過熱度を見極め、緩和は2026年と予想

今後の中銀金融政策の見通し

	フィリピン	タイ	韓国	インドネシア	インド	オーストラリア	マレーシア	台湾
政策金利 2024年12月	5.75%	2.25%	3.00%	6.00%	6.50%	4.35%	3.00%	2.00%
インフレ率 2024年11月	2.5%	0.9%	1.5%	1.5%	5.5%	3.5%	1.8%	2.1%
利下げ開始・追加利下げの要件	国内景気の低迷		政情不安の回避	通貨ルピア安定	食品等インフレ収束	賃金インフレ収束	燃油等インフレ回避	不動産過熱の回避
当社の金融政策予想	追加利下げ継続				2025年前半利下げ開始	2025年後半利下げ開始	2026年以降	

（注）インフレ率は、オーストラリアは10月コアCPI（Trimmed平均）、他は総合CPIの前年比
（出所）各中銀発表資料、各国・地域統計資料より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

（4）日本：高水準の企業収益が賃金・設備投資に回り、内需主導で緩やかに回復

■ 2024年度の実質GDP成長率は、前年度比＋0.4%を予測（ゲタの影響を除いた期中成長率は同＋1%程度）

— 高水準の企業収益が賃金、設備投資に回ることで内需が持ち直し

■ 2025年度は、同＋1.0%を予測。海外経済減速等を受けて輸出は伸び悩む一方、高水準の賃上げ継続等を受けて個人消費は回復基調を維持。省力化・脱炭素対応等の持続的な投資需要や国内生産拠点強化の動き等を受けて設備投資も増加。内需が引き続き牽引する構図

日本経済見通し総括表

		2023年度	2024（見通し）	2025（見通し）	2024 1～3	4～6	7～9	10～12	2025 1～3	4～6	7～9	10～12	2026 1～3
実質GDP	前期比、%	0.7	0.4	1.0	▲0.6	0.5	0.3	0.3	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2
	前期比年率、%	—	—	—	▲2.2	2.2	1.2	1.3	0.6	0.9	1.1	1.3	0.8
内需	前期比、%	▲0.7	1.1	1.0	▲0.2	1.0	0.5	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
民需	前期比、%	▲0.7	0.9	1.0	▲0.2	0.7	0.7	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.2
個人消費	前期比、%	▲0.4	0.6	1.1	▲0.6	0.6	0.7	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
住宅投資	前期比、%	0.8	▲1.9	▲0.6	▲2.7	1.2	0.4	▲1.0	▲0.6	0.3	0.1	▲0.0	▲0.2
設備投資	前期比、%	▲0.1	1.9	1.6	▲0.4	1.1	▲0.1	0.4	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(▲0.4)	0.1	▲0.1	(0.4)	(▲0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)	(▲0.1)
公需	前期比、%	▲0.7	1.5	0.9	▲0.2	1.7	▲0.1	0.1	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2
政府消費	前期比、%	▲0.8	1.6	1.2	0.2	1.0	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
公共投資	前期比、%	▲0.3	1.4	▲0.1	▲2.1	5.2	▲1.1	▲0.5	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1
外需	前期比寄与度、%Pt	(1.4)	(▲0.7)	(▲0.0)	(▲0.4)	(▲0.4)	(▲0.2)	(0.2)	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)
輸出	前期比、%	2.8	1.4	2.8	▲4.1	1.5	1.1	0.8	0.6	0.9	0.5	0.4	0.5
輸入	前期比、%	▲3.3	4.4	2.8	▲2.4	3.3	1.8	0.1	0.9	0.8	0.6	0.5	0.6
名目GDP	前期比、%	4.9	3.1	2.8	▲0.1	1.9	0.5	1.1	0.3	1.1	0.3	0.9	0.3
GDPデフレーター	前年比、%	4.3	2.7	1.8	3.1	3.2	2.4	2.6	2.4	2.1	1.9	1.8	1.7
内需デフレーター	前年比、%	2.5	2.2	1.3	2.1	2.6	2.1	2.2	1.9	1.6	1.4	1.2	1.3

（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

日本：2025年度賃上げ率は4%台後半の高水準。2025年度日銀版コアCPIは2%弱で推移

- 2024・25年度のコアCPIは、前年比＋2.6%、同＋2.2%と予測
  - 賃上げ機運の継続を受け、2025年度の賃上げ率は4.6%と前年からは鈍化するものの高水準を維持すると予測。人手不足の深刻化等を背景に企業の賃金設定におけるノルム変化の動きは継続する見通し
  - 2025年度の賃上げ率が高水準となるほか、食料価格の上昇継続等を背景に、コアCPI前年比は2025年度後半にかけて＋2%前後で推移。日銀版コアCPI前年比も2%弱の伸びを維持し、日銀の利上げ継続を後押し

日本経済見通し総括表（主要経済指標）

		2023 年度	2024 （見通し）	2025 （見通し）	2024 1～3	4～6	7～9	10～12	2025 1～3	4～6	7～9	10～12	2026 1～3
鉱工業生産	前期比、%	▲ 1.9	▲ 0.7	1.5	▲ 5.2	2.7	▲ 0.3	1.0	0.4	0.4	0.3	0.3	0.1
経常利益	前年比、%	14.6	5.0	3.3	15.1	13.2	▲ 3.3	7.4	0.5	▲ 4.2	7.9	5.2	7.2
名目雇用者報酬	前年比、%	1.9	4.2	3.4	2.1	3.8	4.1	4.4	3.8	3.2	2.8	3.9	3.7
完全失業率	%	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4
新設住宅着工戸数	年率換算、万戸	80.0	79.4	78.8	78.6	81.9	78.3	78.7	78.9	79.0	79.0	78.9	78.6
経常収支	年率換算、兆円	25.9	30.1	32.4	24.7	28.5	29.4	31.8	30.8	32.3	32.6	32.9	32.0
国内企業物価	前年比、%	2.4	2.7	0.9	0.7	1.9	2.9	3.5	2.4	1.4	0.8	0.3	1.0
生鮮食品を除く消費者物価	前年比、%	2.8	2.6	2.2	2.5	2.4	2.6	2.6	2.7	2.7	2.2	2.1	1.9
〃 （除く制度要因）	前年比、%	3.1	2.1	1.6	2.2	2.0	1.9	2.2	2.2	1.9	1.6	1.5	1.5
生鮮食品・エネルギーを除く消費者物価	前年比、%	3.9	2.2	1.9	3.2	2.2	2.0	2.3	2.3	2.2	1.9	1.8	1.8
〃 （除く制度要因）	前年比、%	3.8	2.2	1.9	3.1	2.2	2.0	2.3	2.3	2.2	1.9	1.8	1.8

（注）1. 網掛けは予測値。実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある
2. 経常利益は法人企業統計の全規模・全産業ベース（金融・保険を除く）
3. 消費者物価の「除く制度要因」は政府による物価高対策及び全国旅行支援の影響を除く
（出所）各種統計より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

金融市場：日銀は段階的な利上げ継続。為替は140円台前半までの緩やかな円高

- 米FRBは2025年10～12月期を最後に利下げを停止すると予測。米長期金利も3%台後半の高水準で推移する見通し
  - 背景にはトランプ関税。輸入物価の上昇に伴うインフレ再燃が高金利の長期化をもたらす
- 日銀は、4%台後半の力強い賃上げと2%程度の物価上昇を背景に利上げを継続。円金利は1%半ばまで上昇
- ドル円相場は、日米金利差縮小に伴う緩やかな円高を見込むが、米利下げ停止により140円台前半で下げ止まり
- 米国株は、米景気の減速により2025年は上昇ペースが鈍化。日本株も円高やトランプ関税の影響で緩慢な上昇に

金融市場見通し総括表

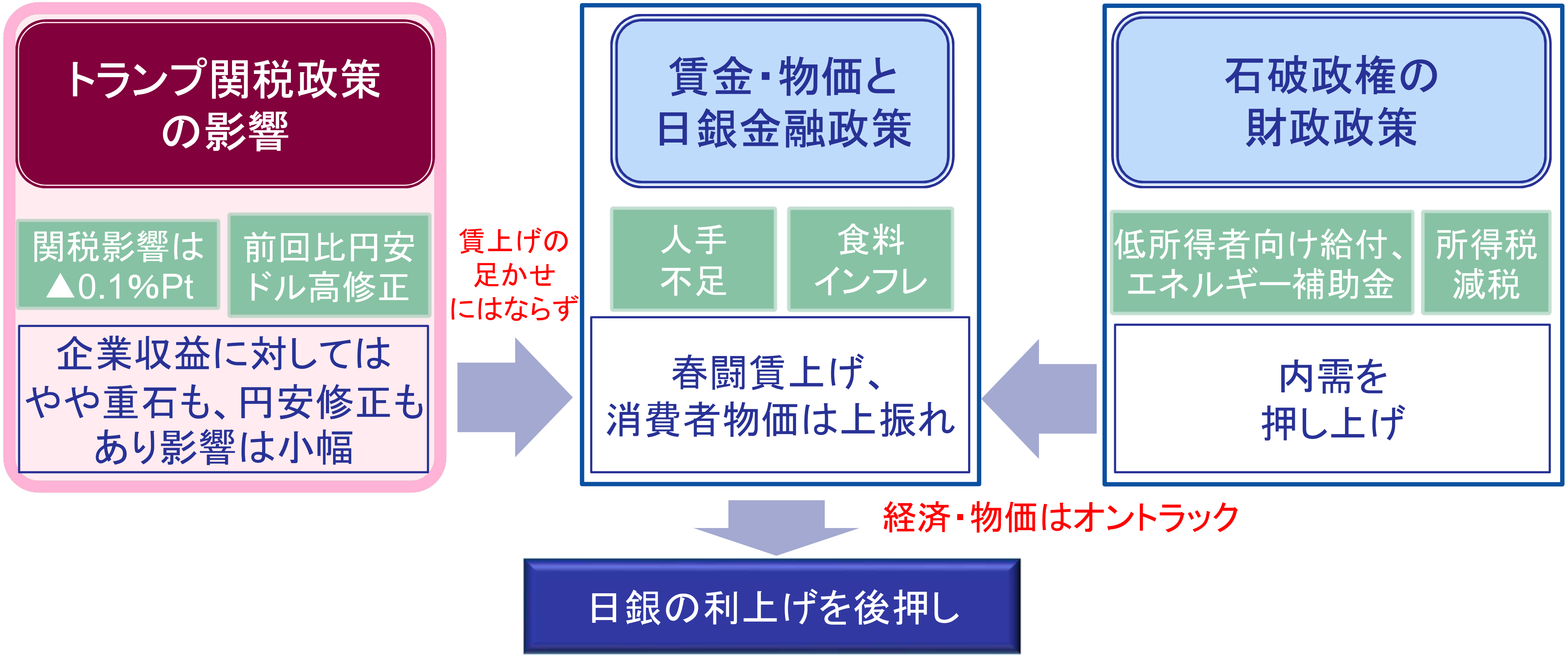
		2023 年度	2024 年度	2025 年度	2024				2025				2026
					1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3
日本													
政策金利付利	（末値、%）	0.10	0.50	1.00	0.10	0.10	0.25	0.25	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00
新発国債	（10年、%）	0.62	0.74 ～1.35	1.15 ～1.75	0.70	0.93	0.93	0.82～1.09	1.05～1.35	1.15～1.45	1.25～1.55	1.40～1.70	1.45～1.75
日経平均株価	（円）	33,227	31,150 ～42,000	37,000 ～43,500	37,510	38,693	38,121	37,000～ 41,000	37,000～ 42,000	37,000～ 42,500	37,500～ 43,000	37,500～ 43,500	38,000～ 43,500
米国													
FFレート（下限）	（末値、%）	5.25	4.00	3.25	5.25	5.25	4.75	4.25	4.00	3.75	3.50	3.25	3.25
新発国債	（10年、%）	4.08	3.55～ 4.80	3.35～ 4.50	4.15	4.45	3.96	3.75～4.80	3.55～4.70	3.45～4.50	3.40～4.30	3.35～4.10	3.40～4.15
ダウ平均株価	（ドル）	35,441	37,600 ～47,900	42,800 ～49,900	38,512	38,812	40,597	41,600～ 46,000	41,800～ 47,900	42,800～ 48,200	43,300～ 48,700	43,700～ 49,300	44,300～ 49,900
ユーロ圏													
ECB預金ﾌｧｼﾘﾃｨ金利	（末値、%）	4.00	2.75	2.50	4.00	3.75	3.50	3.00	2.75	2.50	2.50	2.50	2.50
ドイツ国債	（10年、%）	2.44	1.95～ 2.70	2.05～ 2.85	2.29	2.50	2.28	1.95～2.65	2.00～2.70	2.05～2.75	2.05～2.75	2.10～2.80	2.15～2.85
為替													
ドル・円	（円/ドル）	145	140 ～162	135 ～157	148	156	149	142～160	145～162	140～157	138～155	135～148	135～148
ユーロ・ドル	（ドル/ユーロ）	1.08	1.03 ～1.12	1.04 ～1.15	1.09	1.08	1.10	1.03～1.07	1.02～1.09	1.04～1.11	1.06～1.13	1.08～1.15	1.08～1.15

（出所）LSEGより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本：関税影響による外需下押しは小幅で、内需でカバー可能。日銀は利上げ継続

- 関税影響による外需下押しは小幅（2025年GDP▲0.1%Pt）で、内需でカバー可能。政府の財政政策が内需を押上げ
  - ― 企業収益は関税影響が海外現地法人でやや重石も、前回見通し対比円安ドル高方向への修正もあり影響は小幅。賃上げの足かせにはならず
  - ― 人手不足を反映し賃金・物価上昇のモメンタムは継続。日銀は半年に1回程度のペースで利上げを実施。政策金利を2026年1月～3月に1%まで引き上げ

トランプ関税政策の影響と財政・金融政策

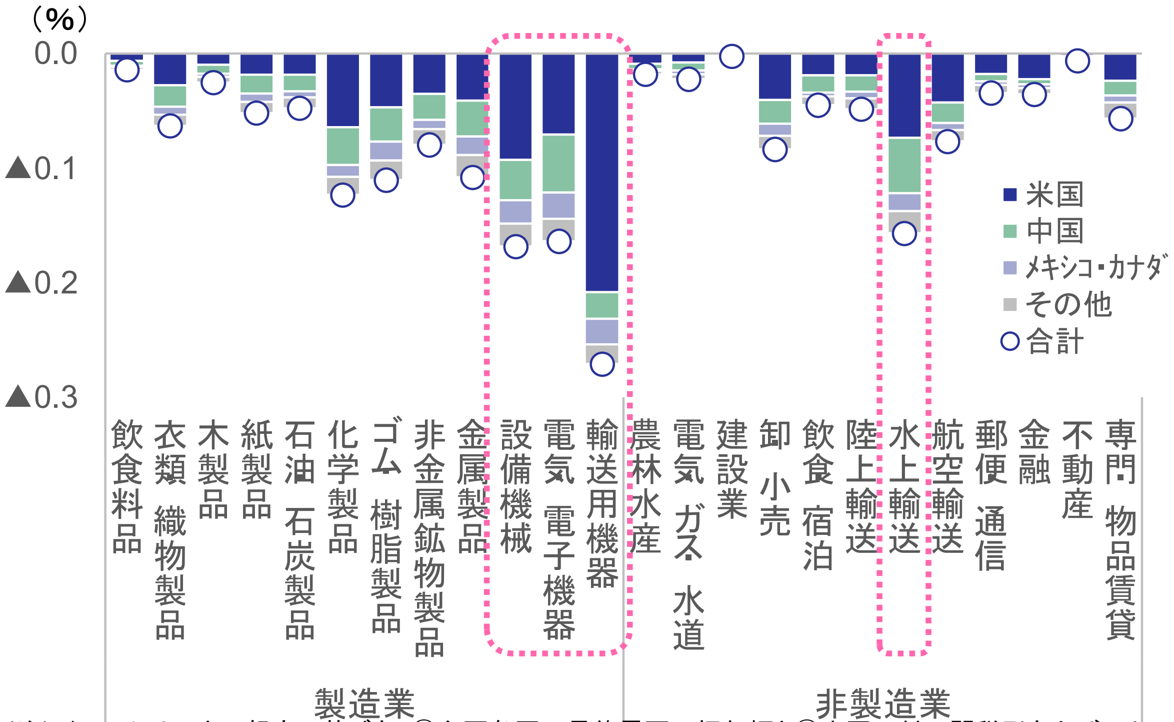


（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本：海外現地法人のコスト増に要注意だが、円安方向への修正もあり影響は小幅

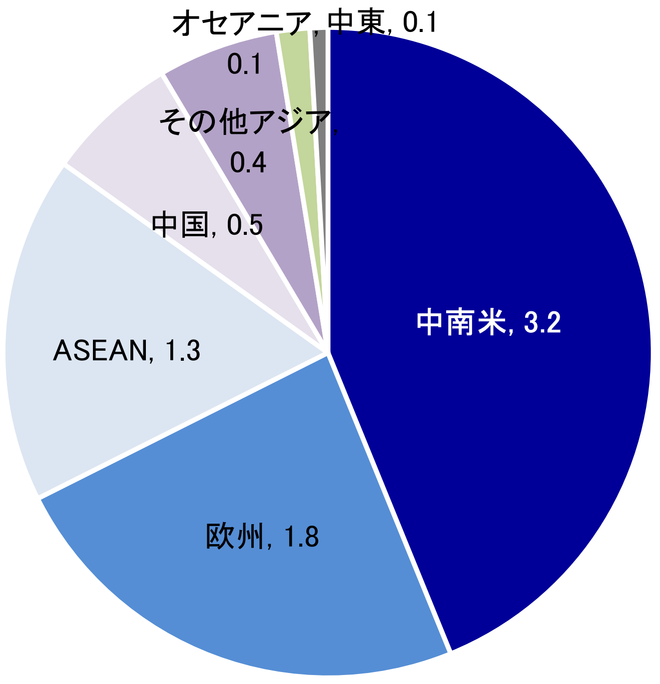
- 関税によるGDP影響は小幅（2025年度▲0.1%Pt）。企業収益に与える影響は総じてみれば限定的
  - ― 国内収益への影響は一部業種を除き限定的。輸送用機器・設備機械などは相対的に影響が大きい
  - ― 海外現地法人への影響にはやや留意。特にトランプ氏が高関税を示唆する中南米（主にメキシコ）の自動車産業
    - 日系現地法人の中南米からの北米向け売上は3.2兆円。うち約75%（2.5兆円）は輸送機械で、25%関税上昇なら、機械的試算では0.6兆円程度コストが上昇
  - ― もっともトランプ政策はドル高圧力となり、前回対比でみれば円安方向に修正。収益下押し影響を緩和

海外経済下振れによる日本の産業別粗利益への影響



（注）ベースシナリオの想定に基づき、①主要各国の最終需要下振れ幅と②米国の対日関税引き上げによる日本の輸出減を考慮して計算
（出所）OECD「Trade in Value-Added」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日系現地法人の北米向け売上（兆円）

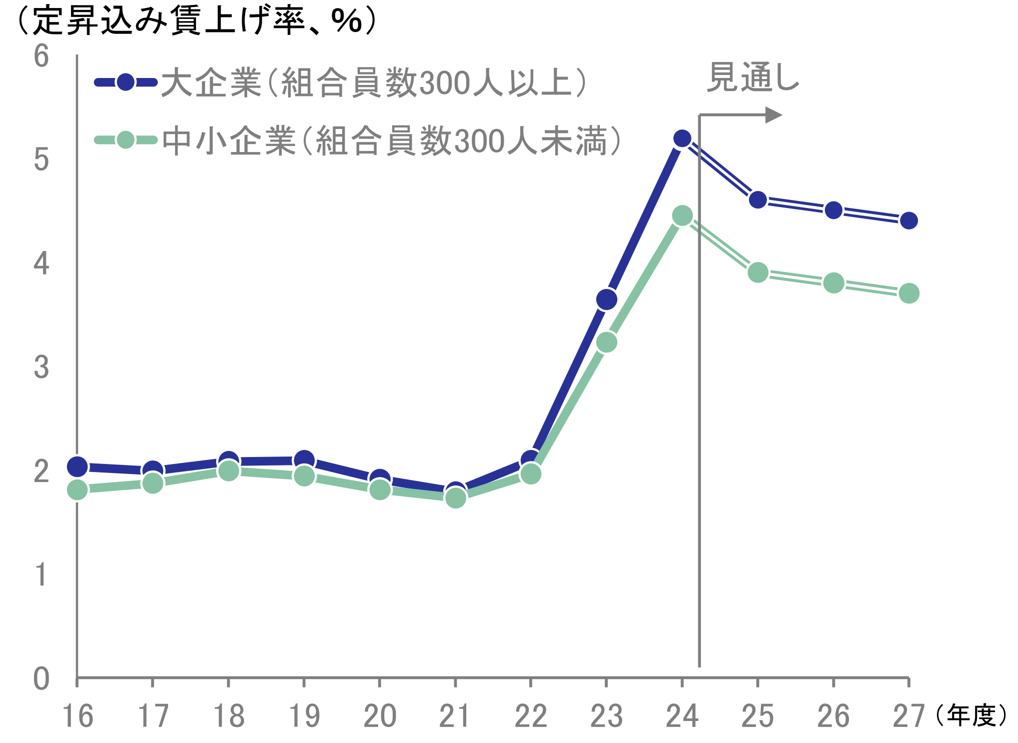


（注）2022年度。アフリカは約1億円と少額のためグラフに記載なし
（出所）経済産業省「海外事業活動基本調査」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本：2025年春闘賃上げ率は高水準を維持すると予想

- 人手不足の深刻化や物価上振れを背景に、2025年春闘でも4%台後半の高い賃上げ率が続く見込み
  - 2025年春闘に向けた労組の賃上げ要求は、深刻な人手不足を背景に2024年を上回る勢い
- トランプ関税影響は限定的、石破政権の財政政策による内需押し上げもあり、2025年内の賃上げ環境は堅調
  - 企業収益は足元で頭打ち感がみられるも、大企業を中心にこれまでの値上げで企業は賃上げ余力を十分に確保

春闘賃上げ率の見通し（企業規模別）



（注）　実績は連合集計値
（出所）日本労働組合総連合会（連合）より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

2025年春闘賃上げ率を巡る動向

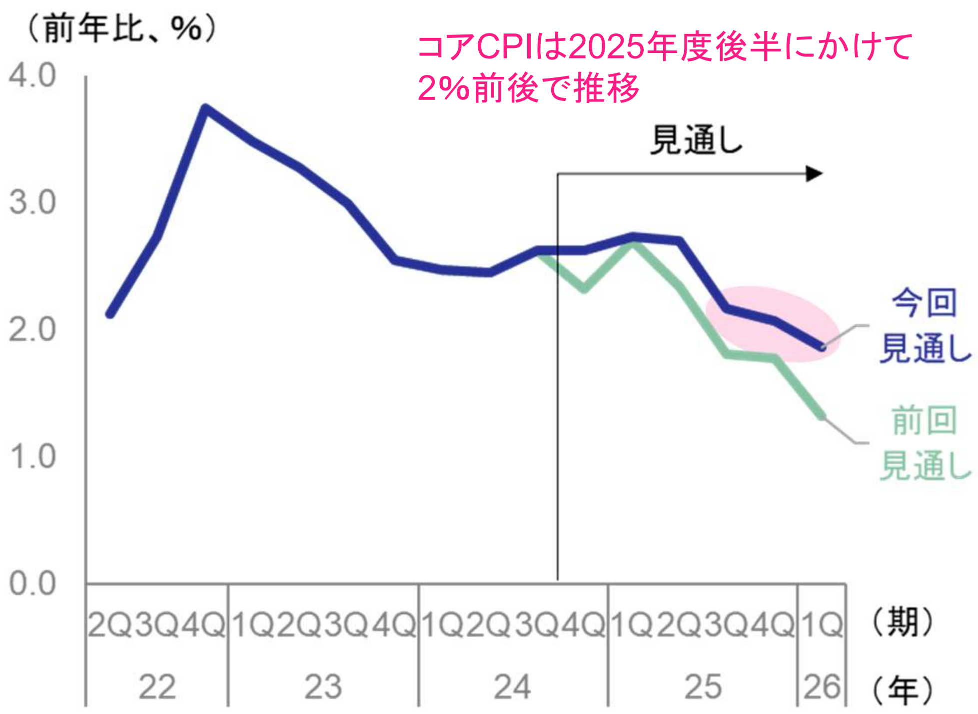
	内容
労使交渉	• 連合が大手含む全体で定昇込み「5%以上」、中小は格差是正のため同「6%以上」を要求する方針 • 金属労協が過去最高額の「12,000円以上」（ベア4%相当）を要求 • UAゼンセンが組合全体の要求を定昇込み「6%基準」、非正規雇用は「7%基準」に • 私鉄総連がベア統一要求を2024年に次ぐ13,400円（定昇込み6.7%）に • 一部の流通・飲食関連企業が賃上げを前倒しで実施。深刻な人手不足を受けた離職防止・人材採用が目的
物価	• 円安により物価上昇率が上振れし、労使交渉における賃上げ材料に
景気動向	• 所得税減税等の政策対応で消費の回復継続が見込まれ、先行き期待の観点からも賃上げ材料に

（出所）各種報道等より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本：2025年度の消費者物価は2%前後、実質賃金は前年比プラスを見込む

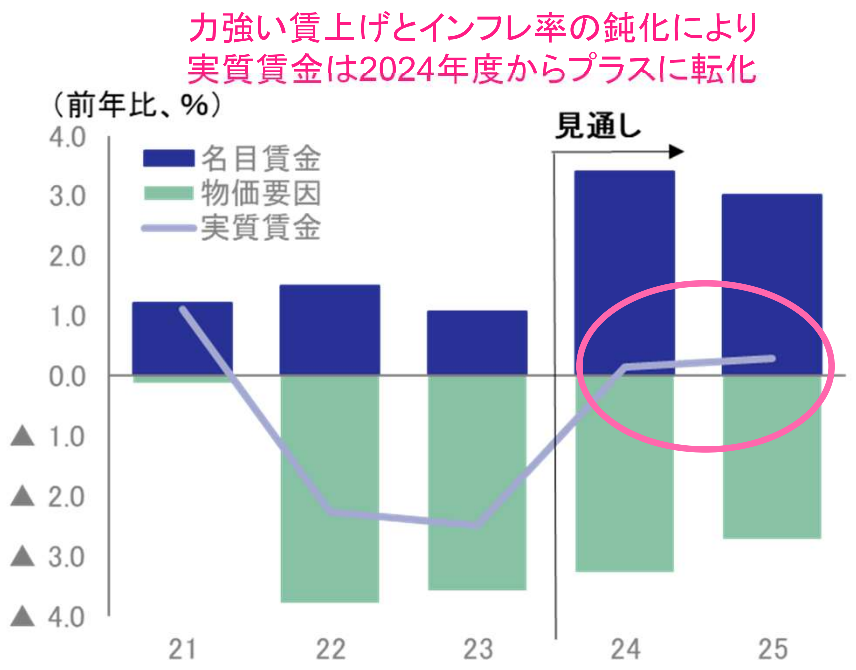
- 前回見通し対比での賃上げ率の上振れや円安修正に加えて、政府のエネルギー補助金の反動などが押し上げ要因となり、2025年度のコアCPIは0.4%Pt上振れ
  - ― 2025年度後半にかけてコアCPI前年比は2%前後で推移する見通し
- 実質賃金は概ねこれまでの見方を維持
  - ― 2025年度の実質賃金は前年比プラスとなる見込み。個人消費は緩やかに回復継続

コアCPIの見通し



（出所）総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

先行きの実質賃金の動向

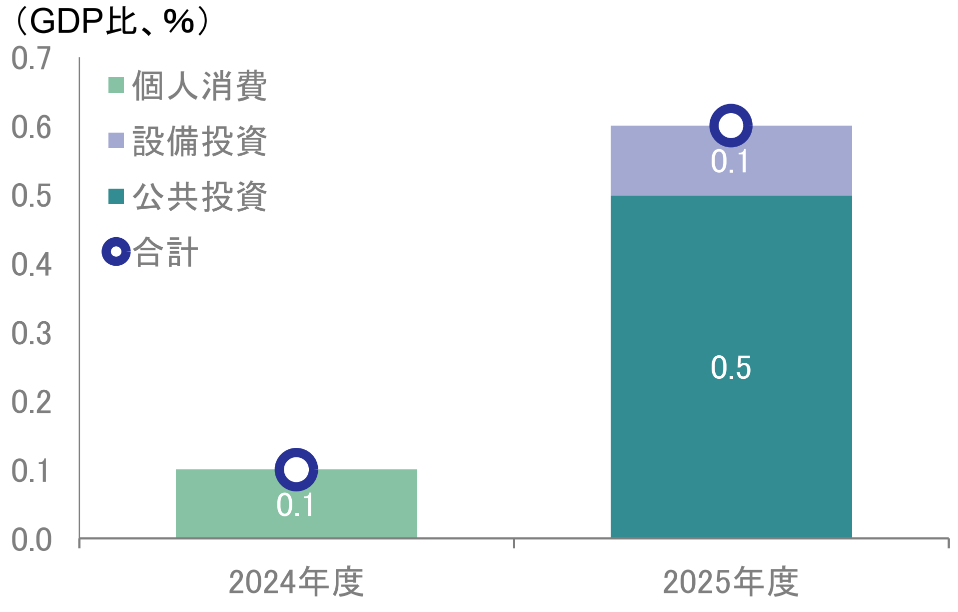


（注）持家の帰属家賃を除く総合CPIで実質化
（出所）厚生労働省「毎月勤労統計調査」、総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本：公的支援による投資拡大等が押し上げ。所得税減税（与党案）の効果は小

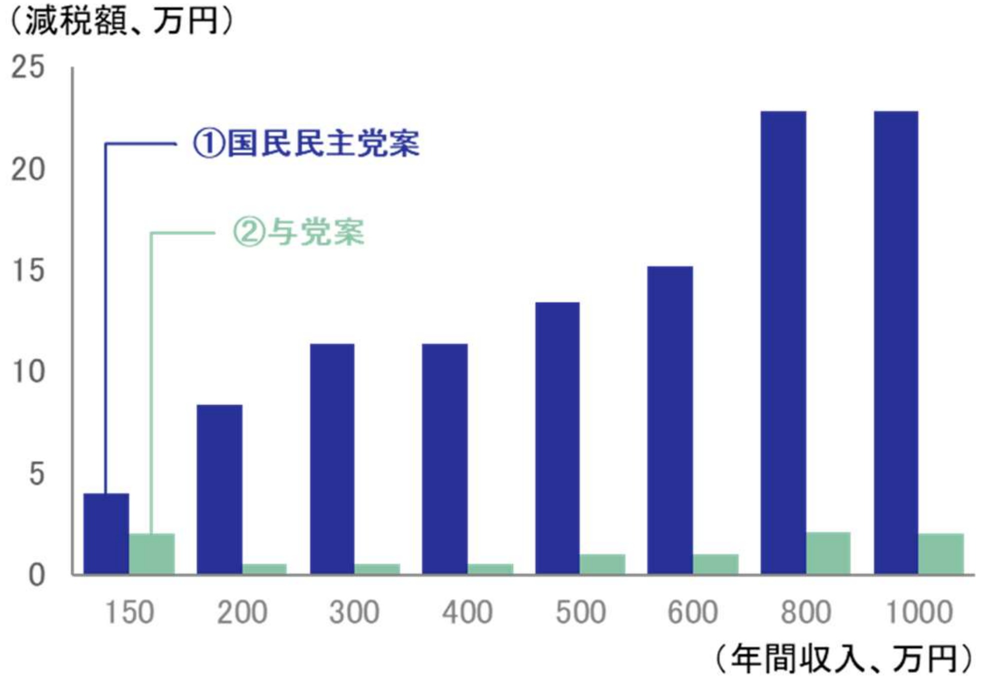
- 総合経済対策は、2024年度GDPを＋0.1%、2025年度を＋0.6%押し上げ
  - 国土強靭化等の公共事業、半導体・AI関連向け公的支援、エネルギー補助金の効果発現を見込む
- 所得税減税（「年収の壁103万円」対応）の効果はさらなる上振れ要因も、与党案に基づけば景気刺激効果は限定的
  - 国民民主党案のGDP押し上げ効果は＋0.3%程度（2025年度）を見込むが、与党案では同＋0.0%と限定的
    - 与党・国民民主党は協議を継続。控除額は与党案から拡大される可能性も

総合経済対策によるGDPへの影響



（注）減税策の効果は含まない。低所得世帯の限界消費性向は0.3、平均的な家計の限界消費性向は0.25と想定。なお、国土強靭化事業の継続は10月時点の見通しに織り込み済みであり、総合経済対策による2025年度成長率の上振れ幅は0.1%Pt程度と見込む。また、11月22日公表資料（「国民の安心・安全と持続的な成長に向けた総合経済対策」）では個別施策ごとの予算規模の内訳が不明であるため、影響は幅をもってみる必要がある
（出所）各種報道より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

所得税減税による家計の減税額（年収別）



（注）基礎控除・給与所得控除・社会保険料控除を考慮し、①は所得税と住民税の基礎控除を75万円引き上げた場合、②は所得税のみ基礎控除を10万円引き上げ、所得税と住民税の給与所得控除の最低額をそれぞれ10万円引き上げた場合の減税額（所得税・復興特別所得税・住民税の合計）を試算
（出所）財務省等より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

金融市場：日銀は2025年度も利上げ継続。円長期金利は1%台半ばまで上昇

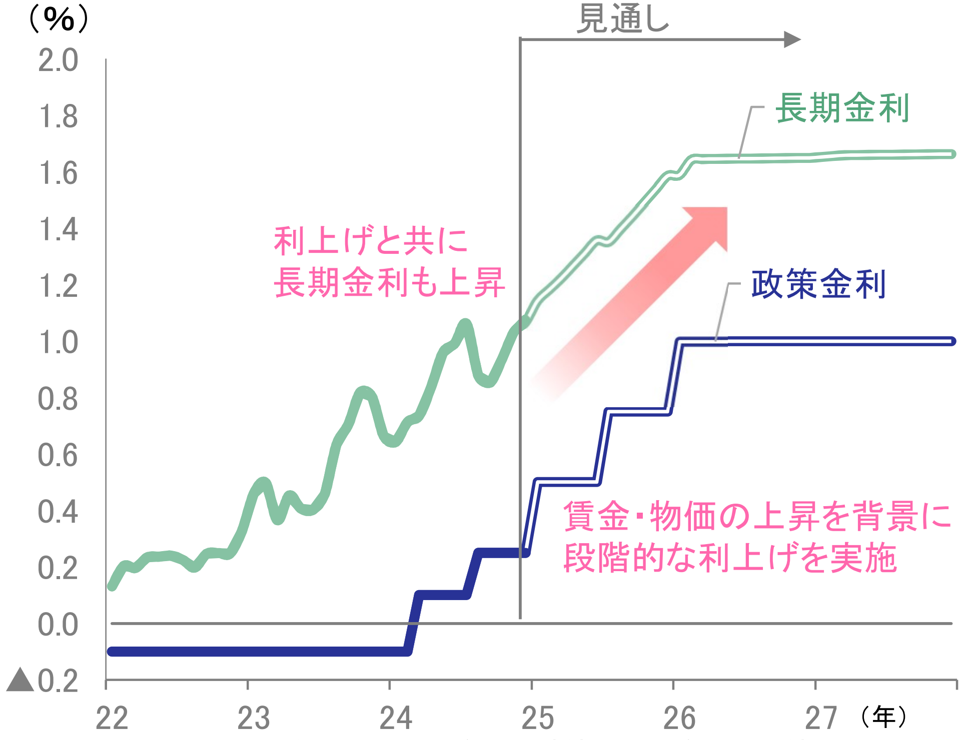
- トランプ関税などの影響を見極めつつ、日銀は1%まで利上げ（2025年1～3月期、7～9月期、2026年1～3月期）
  - 2025年度も4%台後半の力強い賃上げと2%前後の物価上昇を見込んでおり、日銀は段階的な利上げを継続
  - 為替市場では緩やかな円高ドル安を想定。日銀は金融政策の正常化に向け、トランプ関税の影響などに配慮しながら半年に1度の緩やかなペースで利上げを実施
- 日本の長期金利（10年国債利回り）は、2026年前半にかけ1%台半ばまで上昇

日銀利上げの条件（2025年度）

利上げ後押し	賃金	2025年度春闘は4%台後半の賃上げ
利上げ後押し	物価	コアインフレ率は2025年度も2%程度を維持
大幅な利上げは不要	為替	緩やかな円高ドル安
配慮が必要	トランプ関税	景気への影響は軽微だが、自動車株など一部株価に影響

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本の政策金利・長期金利の見通し

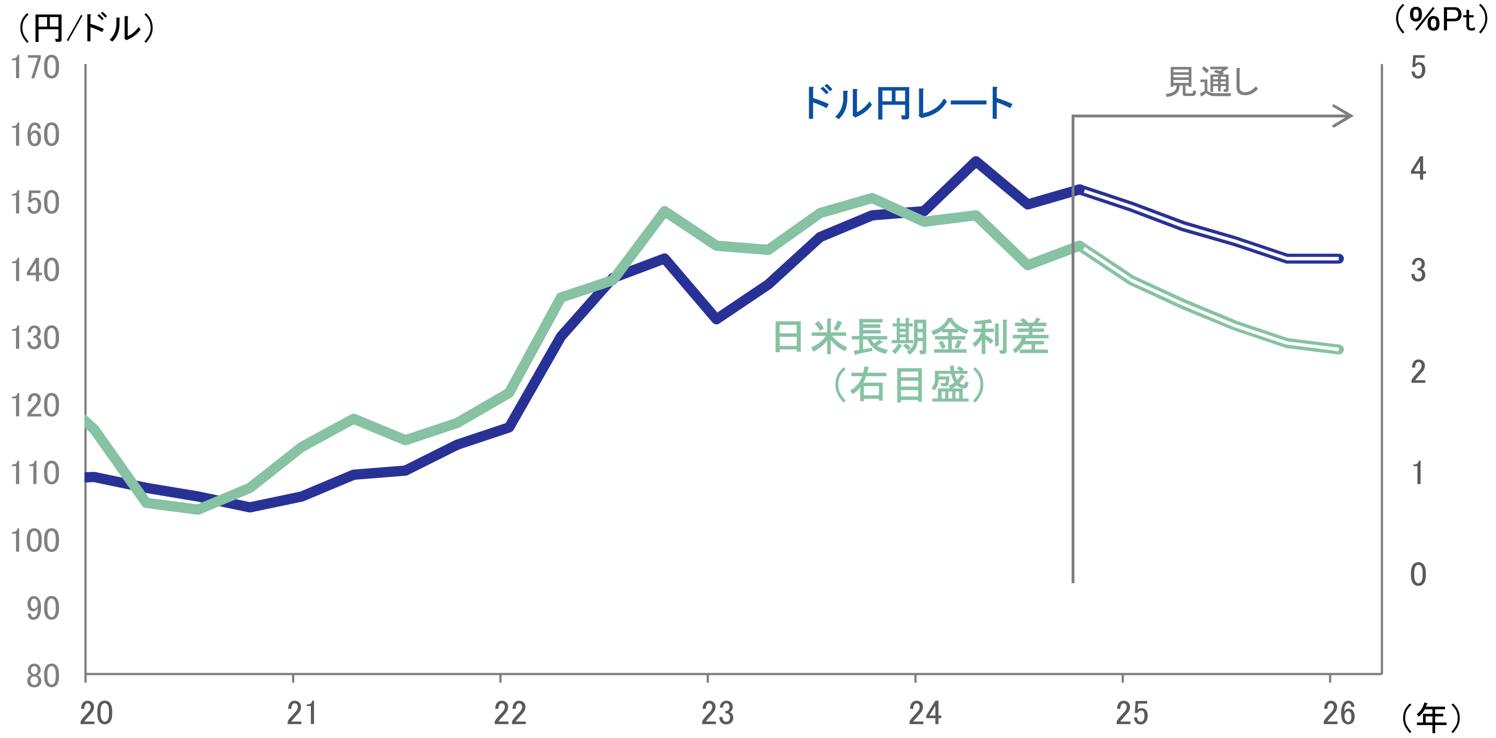


（注）長期金利は10年国債利回り。実線は実績値、二重線は予測値
（出所）LSEGより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

金融市場：日米金利差縮小から、2025年末にかけて緩慢な円高を想定

- 日銀が段階的に利上げを継続する一方、米国は利下げを進めることで、日米金利差は緩やかに縮小へ
- 日米金利差縮小を背景に、ドル円相場は2025年末にかけて140円台前半の緩やかな円高を予想
  - ― ただし、米国の利下げは高めの政策金利水準で打ち止めになることから、140円台で下げ止まりを予想
  - ― 米金利の高止まり観測を受けたドル買い投機も円高（ドル安）ペースを緩慢にする要因に

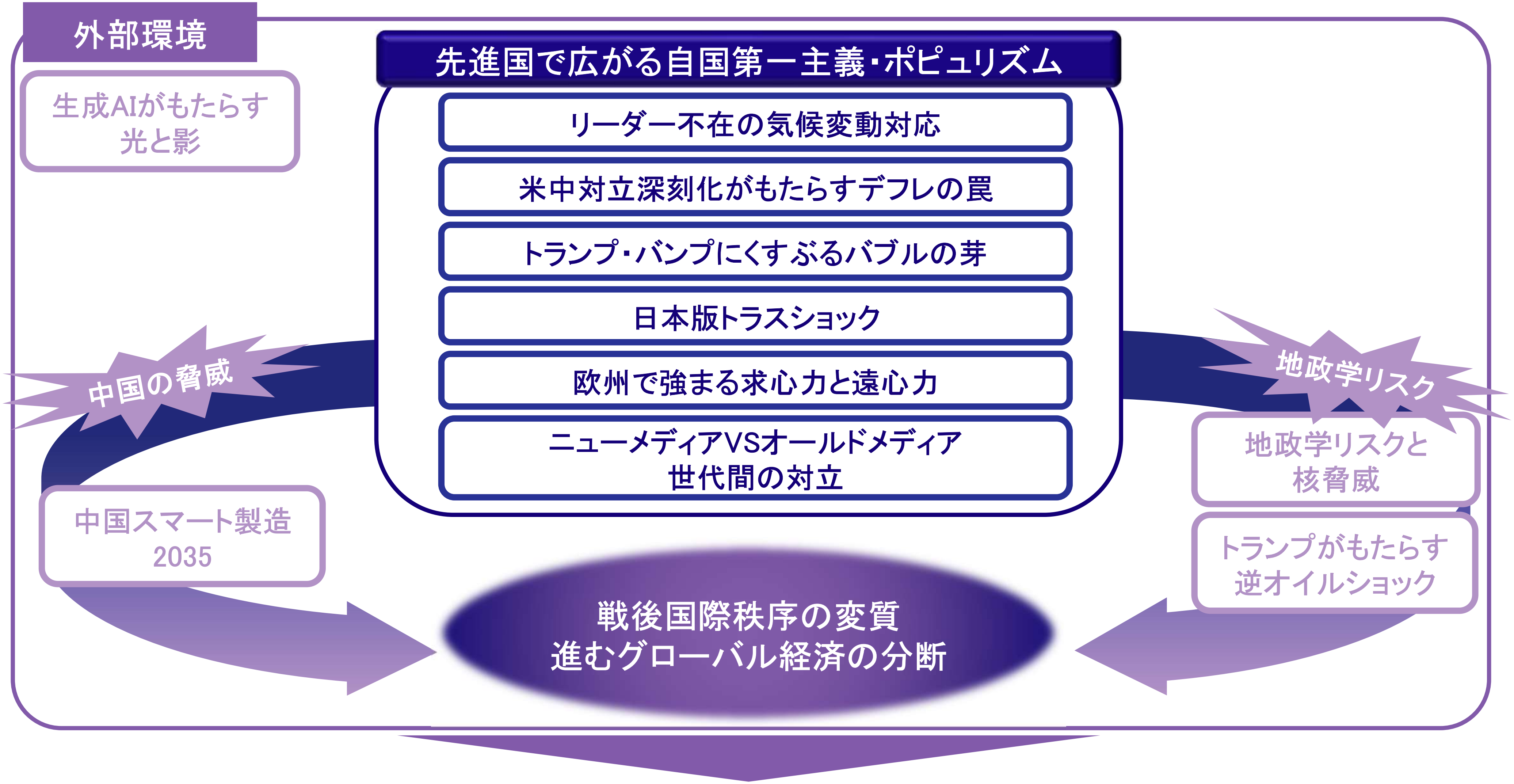
日米金利差とドル円相場の推移



（注）日米長期金利差は、10年国債利回りの日米差
（出所）LSEGより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

3. 2025年リスクファクター

2025年世界経済のリスクファクター相関図



サプライチェーンの非効率化・関税戦争で高まるインフレ圧力

金融不均衡の蓄積や信頼失墜による市場不安定化

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

2025年リスクファクター（詳細）

リーダー不在の気候変動対応	➢ トランプ次期政権はパリ協定からの再離脱にとどまらず、気候変動枠組条約（UNFCCC）からも脱退。国際的な気候変動対策の基盤に亀裂が入る中、中国は米国脱退を好機と捉え主導権の奪取を試みるも、中国依存への警戒感からまとまりを欠く。欧州は国内政情不安からけん引役を果たせず ➢ リーダー不在となった気候変動対応は、これまでの流れに逆行するリスク
米中対立深刻化がもたらすデフレの罠	➢ 中国が強力な報復関税と希少資源の輸出規制、在中外国企業の取り締まり等を実施し、米中の貿易戦争は新次元へ突入。欧州、日本、アジアも巻き添えは避けられず。けん引役を失った世界経済はブロック化が進展し、各国の需要不足は深刻化 ➢ 限られた市場のパイを巡って企業の価格競争は激化。世界金融危機後に世界中を襲った低インフレ・低金利・低成長の世界に逆戻りするリスク
トランプ・バンプにくすぶるバブルの芽 P50	➢ トランプ次期政権によるエネルギー、金融、ハイテク分野などの規制緩和は、ビジネス拡大、研究開発進展、イノベーション促進を通じて経済成長を後押し ➢ 一方、規制緩和はバブルや金融不均衡の温床にも。例えば、仮想通貨のビットコインはETF承認や更なる規制緩和への期待から価格が急騰中。期待が外れた場合の急激な揺り戻しや他の金融資産への波及はリスク
日本版トラスショック P51	➢ 日本の政権基盤は弱体化し、追加歳出や減税策など財政弛緩が蔓延。一方、日銀は国債買入の縮小を進め、結果として海外投資家の相対的なプレゼンスが徐々に拡大 ➢ 財政運営の信頼喪失により日本国債は格下げとなり、日本売り（株安・債券安・円安）が進展。日本版トラスショックの様相となるリスク
欧州で強まる求心力と遠心力 P52	➢ 欧州では独仏中心にポピュリスト政党の支持が拡大し、政治的分断が散見 ➢ 対ロシア姿勢は軍事やエネルギー安全保障を中心に欧州の結束を強める一方、ウクライナ停戦に向けて復興需要を巡る主導権争いは先鋭化 ➢ かかる中、トランプ大統領との通商ディールは欧州の足並みをさらに乱すリスク

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

2025年リスクファクター（詳細）

ニューメディア VSオールドメディア 世代間の対立	➢ SNSなどのニューメディアを信頼する若年層と、新聞やテレビなどのオールドメディアを信頼する中高年層の間で対立が激化 ➢ 世代間対立を受けた政策運営は困難を極め、特に長期的な視点が重要な気候変動や人口、財政再建といったサステナビリティ項目の動きの停滞を招くリスク
地政学リスクと 核脅威 P53	➢ イランはイスラエルとの緊張関係を背景に核開発を加速し、北朝鮮はロシアと核・ミサイル開発で協力するなど、各地で核武装化が進展 ➢ ロシアのウクライナ侵攻で核抑止力の有効性を再認識した核保有国は、核の軍縮から軍拡に舵。グローバルな軍拡競争に発展し、各国間の対立が激化するリスク
トランプがもたらす 逆オイルショック	➢ 原油は既に過去3本の指に入る供給過剰。トランプ大統領によるエネルギー増産は、シェア維持を望むOPECプラスの追随も相まって、原油価格を40ドル台まで下押し。安価な化石燃料は脱炭素の逆風に ➢ 米国による増産はイランやBRICSの立場を揺るがし、新興国と米国の間で対立が激化するリスク
中国スマート 製造2035 P54	➢ 製造強国の地位を確固とした中国では、AIとIoTの融合深化やロボット技術のさらなる普及にまい進 ➢ デジタルツイン技術の導入など新たな価値創造は西側諸国を凌駕。西側諸国の製造業の競争力が急速に低下するリスク
生成AIがもたらす 光と影	➢ 生成AIの進化・普及は、業務効率化や高付加価値サービスの創出などを通じて生産性の向上に寄与 ➢ 一方で、生成AIで代替できない高スキルを持つか否かが所得格差を拡大し、国内は分断。国内政治不安が急速に高まるリスク

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

トランプ・バンプ：規制緩和のメリットの陰にくすぶるバブルの芽

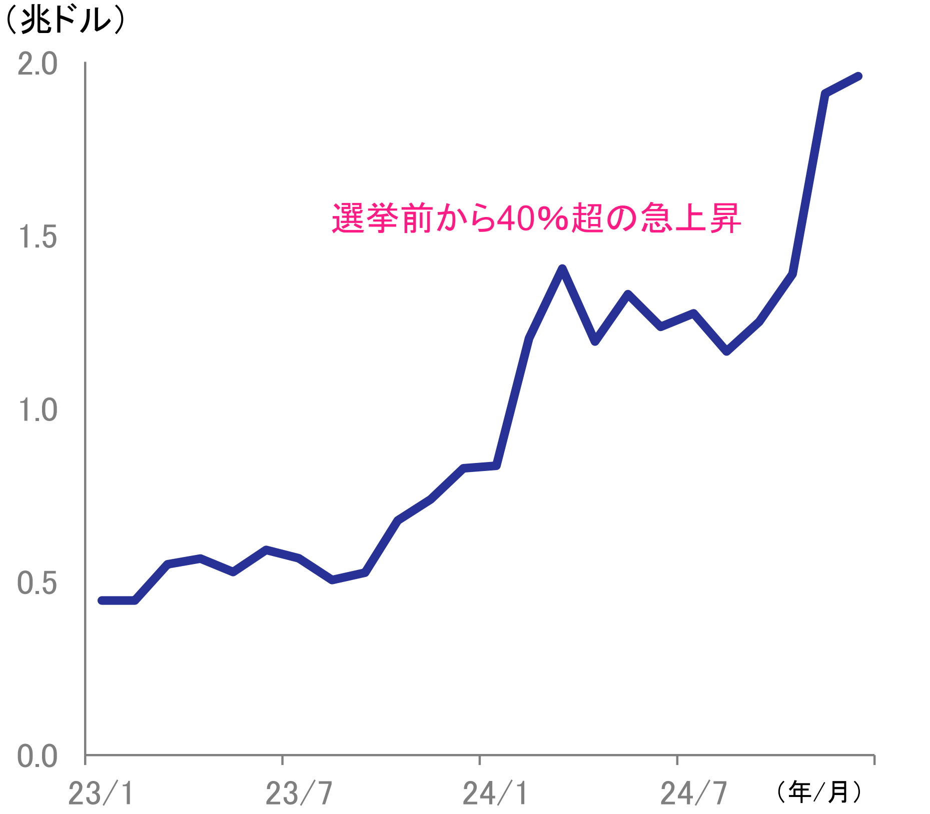
- 新政権では、エネルギー、金融、ハイテク分野などで規制緩和によるビジネス拡大、研究開発の進展に期待
- 一方、過度な規制緩和は中長期のリスクを増幅する負の側面も
  - 政権1期目に行った銀行規制の緩和が、2023年3月の中堅銀行の破たんの一因となったと考えられている
  - 2024年1月のビットコインETF承認以降、運用資産は約1000億ドル（約15兆円）に到達し、保有する機関投資家数も2割増加。急激な価格変動に対する脆弱性が蓄積

規制緩和・強化延期が期待される主な事項

項目	内容
エネルギー	• 公有地における石油・ガス掘削許可遅延の正常化 • 乗用車の排ガス規制の見直し • 液化天然ガス（LNG）輸出許認可の手続き緩和
金融	• バーゼル規制などの銀行規制強化の延期
宇宙	• ロケット打ち上げ承認プロセスの短縮 • 大量の通信衛星の配備許可
自動運転	• 自動運転普及に向けた連邦規制の整備 • 人身事故やリコールを巡る調査の終結
暗号資産	• 証券取引委員会（SEC）の仮想通貨懐疑派の一掃
M&A	• 連邦取引委員会（FTC）の委員交代に伴い、M&Aの審査が緩和

（出所）各種報道より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ビットコインの時価総額



（出所）米国商務省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

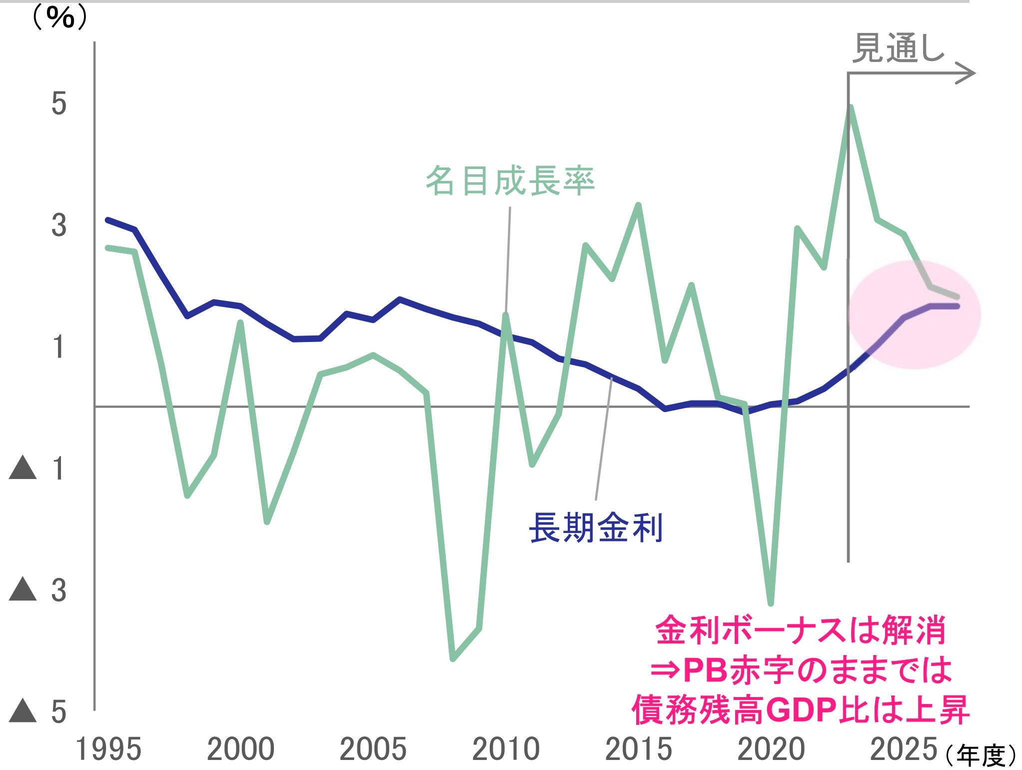
日本版トラスショック：政治基盤弱体化で弱まる財政規律

■ 衆院選大敗で獲得議席数が過半数を割り込んだ与党は、国民民主党の減税策を取り込み。前年を上回る補正予算の執行に加え、大規模な減税が実施されれば2025年度のプライマリー・バランス（PB）黒字化目標の達成は絶望的

— 「金利のある世界」に向かう中で、大規模緩和以降に生じた長期金利が名目GDP成長率を下回る「金利ボーナス」現象は縮小・解消へ。PB赤字が継続した状態では債務残高対GDP比の上昇に歯止めがかからず

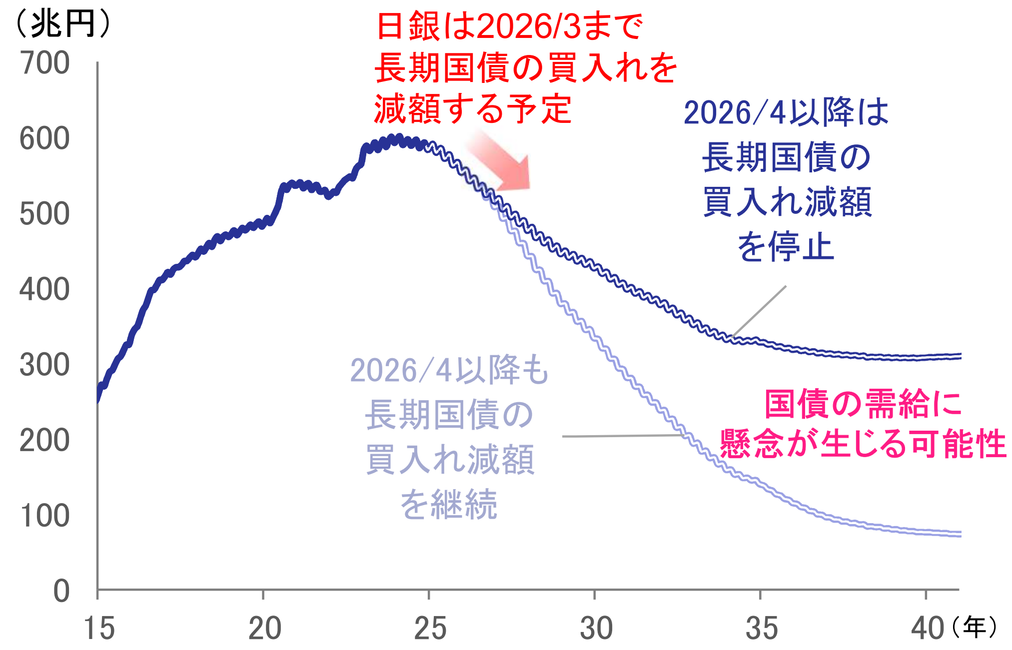
— 日銀が国債買入を減少させていく状況下で、財政運営・国債需給に対する市場の懸念が強まれば、日本国債の格下げを伴う形で、金利上昇・円安を招く懸念

長期金利と名目GDP成長率



（出所）内閣府、LSEG等より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日銀の国債保有残高



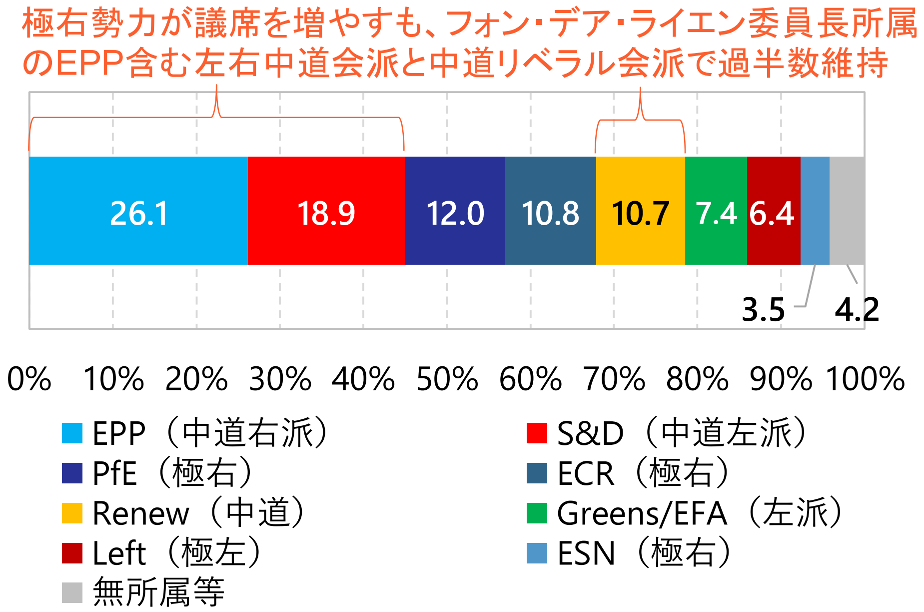
（注）日本銀行は、2024/8から2026/3にかけて長期国債の買入れを減額すると公表。「買入減額停止」シナリオは2026/4以降の長期国債の新規買入れを月額2.9兆円で維持、「買入減額を継続」は減額を続け28年からはゼロになることを想定した場合の試算

（出所）日本銀行等より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

欧州の求心力と遠心力：ポピュリスト政党躍進はEU政治の不確実性を増幅

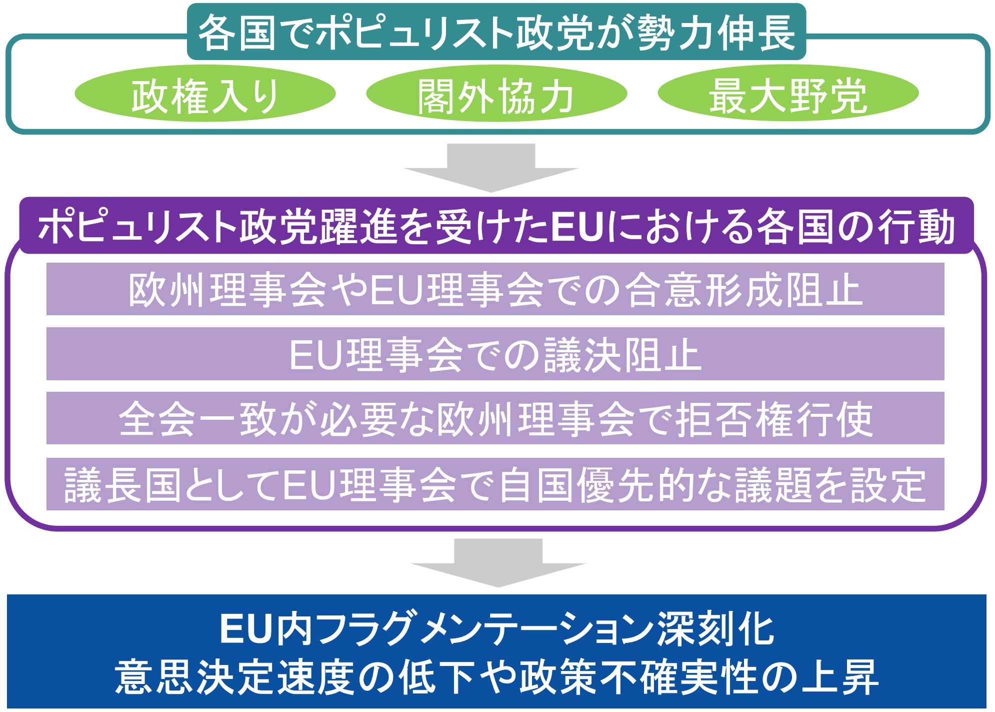
- 欧州議会選挙でのEPP（委員長会派）の勢力維持や、委員長の指示が通りやすい委員会構成等を受けて第二次フォン・デア・ライエン欧州委員会は影響力強化。欧委主導で競争力向上や防衛力強化等の重点課題に取り組む見通し
- 一方で独仏中心に政権の支持率低下やポピュリスト政党の支持拡大がみられるなど、加盟国の政治は不安定化
- 各国政治の不安定化は、EU内フラグメンテーションの深刻化や政策不確実性の上昇につながる恐れ
  - ポピュリスト政党勢力拡大を受けて、加盟国が欧州理事会やEU理事会等で自国中心的な政策・主張を展開することで、EU内フラグメンテーションの深刻化や意思決定速度の低下、政策不確実性の上昇が懸念される

欧州議会の会派別議席占有率



（出所）欧州議会より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ポピュリスト政党躍進がEU政治に与える影響

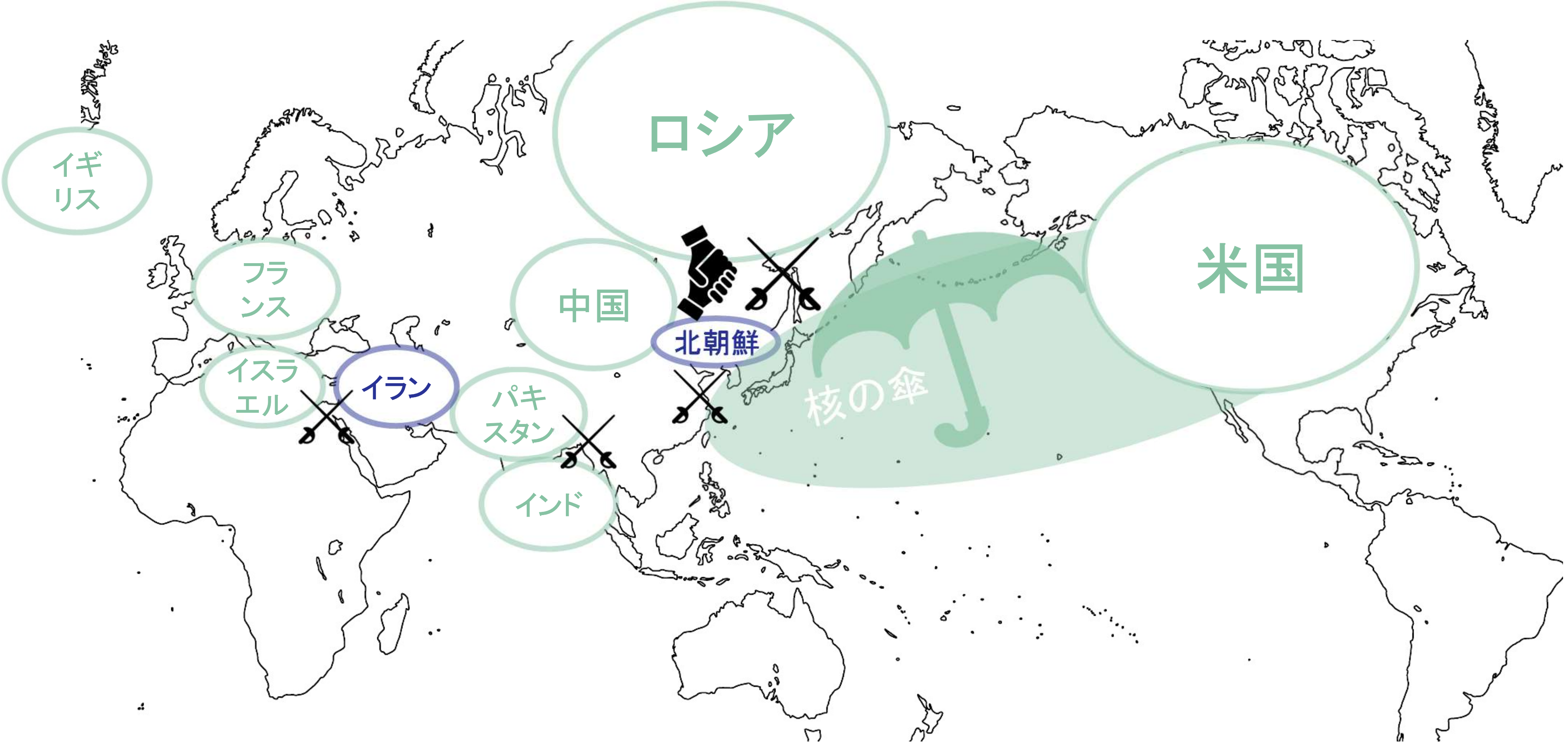


（出所）各種資料、庄司（2018）より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

地政学リスクと核脅威：核を盾にした対立激化、世界の緊張高まり軍拡へ方向転換

- 世界中で核武装化が進展し、地政学リスクは急上昇。非核保有国も核の傘を巡る駆け引きから傍観者ではいられず
  - ― ウクライナ侵攻を機に米国・ロシア・中国間で三つ巴の緊張が広がり、核軍縮から一転して核軍拡の動きが再燃
  - ― 北朝鮮やイランなどの規格外国家は自国を取り巻く対立環境を背景に核開発を加速

核保有国及び保有リスクがある国

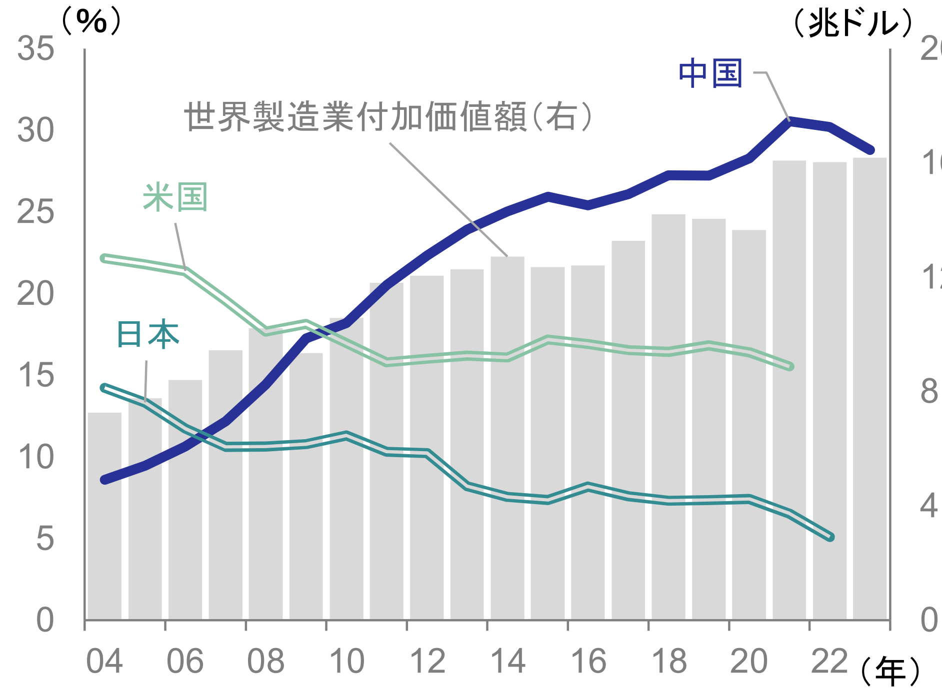


（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

中国スマート製造2035：「製造強国」の地位をさらに高める中国

- 「科学技術の自立自強」政策の後押しを受けて、中国は「製造強国」としての地位を高めつつある
  - AIとIoTの融合深化やロボット技術の普及が進み、自動運転システムなど先進技術の実用化で先行
  - 「スマート製造2035」を始動。クラウド製造やデジタルツイン技術など、新たな価値創造で先進国を凌駕
- オーストラリア戦略政策研究所は、24の重要技術分野で中国による技術独占のリスクが高いと指摘
  - 論文の被引用数に基づき各国の技術力を評価したもので、中国は重要技術64分野のうち57分野で世界をリード
  - 「軍民融合」戦略を背景に、サイバー領域を含む軍事技術でも競争優位を着実に確保

世界の製造業付加価値額に占める各国のシェア



（出所）世界銀行より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

中国による技術独占リスクが高い分野（軍事技術関連）

重要技術分野	中国比率	米国比率
水中無線通信	51.5%	8.5%
航空エンジン	63.1%	7.0%
ドローン、スワーミング、協働ロボ	38.4%	10.3%
極超音速探知・追跡	72.9%	13.2%
慣性航法装置	48.5%	10.9%
レーダー	42.7%	12.7%
衛星測位・ナビゲーション	40.9%	12.2%
ソナー・音響センサー	49.5%	14.3%
自律型無人潜水機	66.8%	6.5%
電子戦	51.5%	12.3%

（注）中国による技術独占リスクが高い24分野から軍事に直結する10分野を抜粋。
中国（米国）比率は引用の多い論文上位10%に占める中国（米国）の割合
（出所）オーストラリア戦略政策研究所より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

（参考）主要国の政治日程

	2025年		2026年	
米国	1月	大統領就任式	11月	中間選挙
欧州	2月	ドイツ連邦議会選挙	年内	フランス地方選挙
日本	4～10月 7月	大阪・関西万博 参議院議員任期満了		
アジア	3月 5月 5月 11月 年内	中国全国人民代表大会 フィリピン上院選挙 オーストラリア総選挙 シンガポール総選挙 中国共産党4中全会	3月 年内	中国全国人民代表大会 中国共産党5中全会
その他	11月 未定	COP30（ブラジル） G20サミット（南アフリカ）		

（出所）各種報道等より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

YouTube®動画「MHRT Eyes」を、より分かりやすくリニューアル！

PR

複雑さ、変化の激しさを増す経済・金融動向…
エコノミスト・コンサルタントが旬な情報を
5分程度の動画でクイックに解説

MHRT Eyes

リニューアルして配信中！！
より分かりやすく、クイックに。毎週金曜日定期配信(週次版)でお届け
（定期配信に加え、タイムリーな情報も随時配信）
多数のエコノミストが国内外の注目トピックスを網羅
YouTube®動画で手軽に素早くインプット

（QRコードはデンソーウェーブの登録商標です）

コンテンツ拡大中！＞＞＞＞
ご視聴・チャンネル登録お待ちしております！

YouTube **みずほリサーチ＆テクノロジーズ 公式YouTube®にて配信中**
（「YouTube」はGoogle LLCの登録商標です）

https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/others/0008.html

エコノミスト・研究員
幅広い分野を網羅する専門家

PCの方は
https://www.mizuho-rt.co.jp/business/research/economist/index.html

調査リポート（無料）
経済・金融動向を解説

https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/index.html

メールマガジン（登録無料）
レポート・動画配信をいち早くお知らせ！

ご登録はQRコード®をスキャンして頂くか、
ブラウザから下記URLを入力してください。
https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/others/0015.html

お問い合わせ：
みずほリサーチ＆テクノロジーズ株式会社
調査部　メールマガジン事務局
＜03-6808-9022＞
＜chousa-mag@mizuho-rt.co.jp＞

【経済予測チーム】

太田智之	（チーフエコノミスト）	080-7799-2815	tomoyuki.ota@mizuho-rt.co.jp
有田賢太郎	（全体総括）	080-1069-4556	kentaro.arita@mizuho-rt.co.jp
越山祐資	（全体総括）	080-1069-4835	yusuke.koshiyama@mizuho-rt.co.jp
馬場美緒	（全体総括）	080-1069-4681	mio.baba@mizuho-rt.co.jp
・米国/欧州経済			
山本康雄	（米国/欧州総括）	080-1288-9309	yasuo.yamamoto@mizuho-rt.co.jp
松浦大将	（米国総括）	080-1069-4902	hiromasa.matsuura@mizuho-rt.co.jp
菅井郁	（米国）	080-1069-4582	kaoru.sugai@mizuho-rt.co.jp
白井斗京	（米国）	080-1069-5062	tokio.shirai@mizuho-rt.co.jp
川畑大地	（欧州総括）	080-1069-4550	daichi.kawabata@mizuho-rt.co.jp
諏訪健太	（欧州）	080-1069-5060	kenta.suwa@mizuho-rt.co.jp
・中国/アジア経済			
河田皓史	（中国/アジア総括）	080-2074-8973	hiroshi.kawata@mizuho-rt.co.jp
月岡直樹	（中国）	080-1069-6684	naoki.tsukioka@mizuho-rt.co.jp
鎌田晃輔	（中国）	080-1069-4594	kosuke.kamata@mizuho-rt.co.jp
江頭勇太	（アジア総括）	080-1069-4757	yuta.egashira@mizuho-rt.co.jp
亀卦川緋菜	（アジア・新興国）	080-1069-4688	hina.kikegawa@mizuho-rt.co.jp
西野洋平	（アジア・新興国）	080-1069-4774	yohei.nishino@mizuho-rt.co.jp
・日本経済/金融市場			
酒井才介	（日本/市場総括・公需）	080-1069-4626	saisuke.sakai@mizuho-rt.co.jp
坂中弥生	（企業・外需）	080-2158-4174	yayoi.sakanaka@mizuho-rt.co.jp
中信達彦	（企業）	080-9534-5897	tatsuhiko.nakanobu@mizuho-rt.co.jp
東深澤武史	（外需）	080-1069-4919	takeshi.higashifukasawa@mizuho-rt.co.jp
服部直樹	（家計・物価）	080-1069-4667	naoki.hattori@mizuho-rt.co.jp
今井大輔	（家計）	090-1732-4801	daisuke.imai@mizuho-rt.co.jp
安川亮太	（物価）	080-1069-5058	ryota.yasukawa@mizuho-rt.co.jp
井上淳	（国内金融政策・金利）	080-1069-4827	jun.inoue@mizho-rt.co.jp
坂本明日香	（株式・為替）	080-1069-5064	asuka.sakamoto@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、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、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。