

MHRT Global Watch 1月27日号 ～トランプ政策に明暗。防衛・AI追い風、住宅 は空振り～

みずほリサーチ&テクノロジーズ

2026年1月27日

ともに挑む。ともに実る。



足許の経済・金融状況（総合評価）	米国	米国の経済指標は住宅関連を除けば概ね良好な結果。個人消費は底堅く推移し、リアルタイムの労働関連データも悪化の兆候うかがえず。中古住宅販売は住宅の慢性的な不足が販売の重石に
	欧州	ユーロ圏総合PMIは前月から横ばい。製造業は持ち直したが、サービス業の鈍化が重石に。フランスでは予算成立が視野に入り、財政不安緩和から長期金利は低下。一方で政局の不安定さは当面継続
	中国	2025年の不動産販売金額は4年連続のマイナス。市場規模は2021年のピークから5割縮小。開発投資は下落幅が大きく拡大。政府は新たなテコ入れ策を示唆せず、不動産不況対策に手詰まり感
	日本	全国消費者物価は伸び鈍化。政府による物価高対策が奏功した格好。訪日外客数は中国の大幅減で減速も、その他アジアや欧米が増加し前年比プラスを維持。2025年の訪日客数は4000万人超え

先週（1/19～1/27）発表の主な経済指標

経済指標		① 実績	予想
米	トランプ大統領、大口機関投資家による戸建て住宅取得を禁じる大統領令に署名		
米	週間小売売上高(1月12日)	前年比(%)	5.5 -
米	中古住宅販売仮契約指数(12月)	前月比(%)	▲9.3 0.4
米	新規失業保険申請件数(1月17日)	万人	20.0 21.0
米	消費支出(11月)	前月比(%)	0.5 0.5
米	企業収益(税引後・改定値)(Q3)	前期比年率(%)	4.7 -
欧	ルコルニウ仏首相、強行採決により2026年度予算案の歳入部分を可決		
欧	ユーロ圏総合PMI(速報値)(1月)		51.5 51.8
中	固定資産投資(12月)	前年比(%)	▲3.8 ▲3.0
中	不動産販売金額(2025年)	前年比(%)	▲12.6 -
日	生活意識に関するアンケート調査		
日	高市首相記者会見		
日	輸出(12月)	前年比(%)	5.1 6.1
日	訪日外客数(12月)	前年比(%)	3.7 -
日	日銀金融政策決定会合(22・23日)	金利据え置き	
日	全国消費者物価(総合)(12月)	前年比(%)	② 2.1 -
日	全国消費者物価(除く生鮮食品)(12月)	前年比(%)	2.4 2.4
日	通常国会召集・衆議院解散		

注目点①トランプ政策に明暗。防衛・AI追い風、住宅は空振り
米生産は企業向け防衛・情報通信機械等が押し上げる形で増産基調継続。政権の経済安保強化方針が奏功。一方、支持率改善を狙った住宅コスト抑制政策は不発に

注目点②物価高対策でインフレ鈍化も根強い節約志向
消費者物価は物価高対策で伸び抑制も、食料品価格は下げ渋り。食料インフレ長期化で家計の節約志向はむしろ強まっており、消費回復の足かせに

(注) 予想はLSEG、ブルームバーグが取りまとめた予想コンセンサス
(出所) LSEG、ブルームバーグより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

今週発表される経済指標

日付	経済指標等		実績	予想	前回
1/27 (火)	米国	カンファレンスボード消費者信頼感指数(1月)	-	90.9	89.1
		週間小売売上高(1月24日) 前年比(%)	-	-	5.5
		S&P/ケース・シラー住宅価格(20都市)(11月) 前年比(%)	-	1.2	1.3
		FOMC(27・28日)			
	ブラジル	ブラジル金融政策決定会合(27・28日)			
1/29 (木)	日本	消費者態度指数(1月)	-	-	37.2
	米国	新規失業保険申請件数(1月24日) 万人	-	20.5	20
		製造業新規受注(11月) 前月比(%)	-	1.7	▲ 1.3
		貿易収支(11月) 10億ドル	-	▲ 42.1	▲ 29.4
		労働生産性(改定値)(Q3) 前期比年率(%)	-	4.9	4.9
		単位労働コスト(改定値)(Q3) 前期比年率(%)	-	▲ 1.9	▲ 1.9
1/30 (金)	日本	鉱工業生産(12月) 前月比(%)	-	▲ 0.4	▲ 2.7
		百貨店・スーパー販売額(12月) 前年比(%)	-	-	5.0
		新設住宅着工戸数(12月) 前年比(%)	-	▲ 4.1	▲ 8.5
		完全失業率(12月) %	-	2.6	2.6
		有効求人倍率(12月) 倍	-	1.18	1.2
		東京都都区部消費者物価(総合)(1月) 前年比(%)	-	-	2.0
		東京都都区部消費者物価(除く生鮮食品)(1月) 前年比(%)	-	2.2	2.3
	米国	生産者物価指数(12月) 前年比(%)	-	2.8	3.0
		前月比(%)	-	0.2	0.2
		生産者物価指数(除く食品・エネルギー)(12月) 前年比(%)	-	2.9	3.0
		前月比(%)	-	0.3	0.0
		シカゴ地区購買部協会景気指数(PMI)(1月)	-	43.8	42.7 ↓
	ユーロ圏	ユーロ圏GDP(1次速報値)(Q4) 前期比(%)	-	0.2	0.3
1/31 (土)	中国	製造業PMI(1月)	-	50.1	50.1
		非製造業PMI(1月)	-	-	50.2
2/2 (月)	米国	ISM製造業指数(1月)	-	-	47.9
	中国	財新製造業PMI(1月)	-	-	50.1

(注) 予想はLSEGが取りまとめた予想コンセンサス。矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)

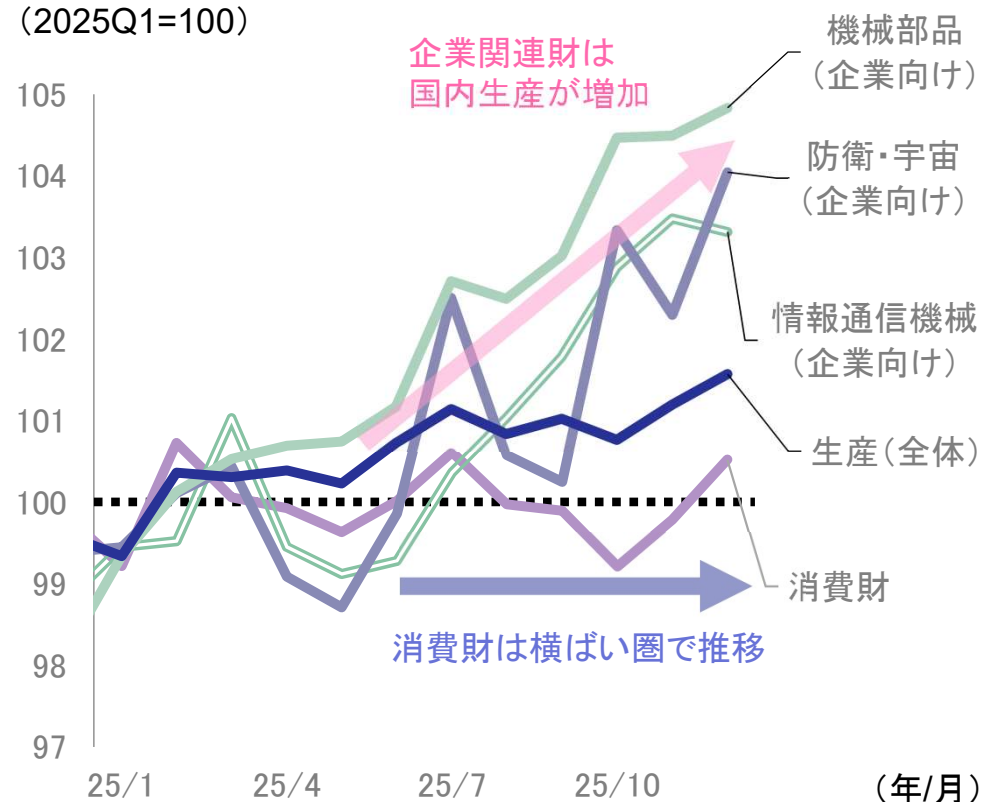
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：国内生産の“勝ち組”は防衛・AI。消費財は横ばいートランプ政策の効果に濃淡

- 米生産指数は緩やかに上昇。内訳を見ると**財による回復ペースの差が鮮明**
 - 消費財は関税賦課後も国内回帰の動き見られず。他方で、企業向けの財は**防衛・情報通信機械等が大幅に増加**。政権の経済安保強化方針が押し上げた可能性
- 防衛・AI関連企業は決算報告で国内生産の拡大をアピール
 - ある防衛関連企業は国内生産拡大に言及し、政府から大規模な出資を受ける予定。大手IT・半導体関連企業もトランプ大統領の任期を意識したコメント。**各社は政権からの圧力や取り決め、補助を背景に国内生産を拡大している模様**

生産指数の推移

(2025Q1=100)



国内生産拡大に関連する企業のコメント

企業	コメント
A社 (IT)	今後4年間で6,000億ドルを投資 することを約束。例えば、高度なAIサーバー向けの新工場をヒューストンに建設しており、そこでは 数週間前にラインから初めて製品が出荷 され始めた
B社 (半導体)	先月、 国内で初めて最先端半導体向けウェハを製造 。 今後4年間で 、複数の電子機器製造受託・後工程企業などと協力してアメリカでのプレゼンスを拡大
C社 (素材)	大手IT企業の一部製品の部品を100%米国内で生産 することにコミット
D社 (防衛)	過去1年間で、 国内製造拠点を拡大し、国防需要に対応するため新たな宇宙および固体ロケットモーターの製造能力に投資 した
E社 (防衛)	国内の工場と労働者に引き続き投資 しており、我が国の兵士を支援するための最先端のシステムと技術を設計・製造している

(出所)FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注)各社直近で行われた決算。内容は原文を訳したうえで要約
(出所)各社決算報告より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：住宅取得コスト抑制策を相次いで打ち出すものの効果は期待薄

■ トランプ大統領は中間選挙を見据え住宅購入コストの引き下げ策を打ち出すも効果は限定的

- 8日に2,000億ドル相当の住宅ローン担保証券(MBS)購入を政府系機関(GSE)に指示。MBS利回りの低下を通じた住宅ローン金利の引下げを狙うが、過去のFRBによるMBS購入額と比べると規模は小さく、民間機関(Redfin)の試算によれば**金利の押し下げ効果は0.1~0.2%程度**にとどまる
- 20日には大規模機関投資家による戸建て住宅の取得を禁じる大統領令に署名。住宅価格の抑制をアピールするが、**賃貸住宅市場における大規模機関投資家のプレゼンスは小さく、価格への影響はわずかとなる可能性大**

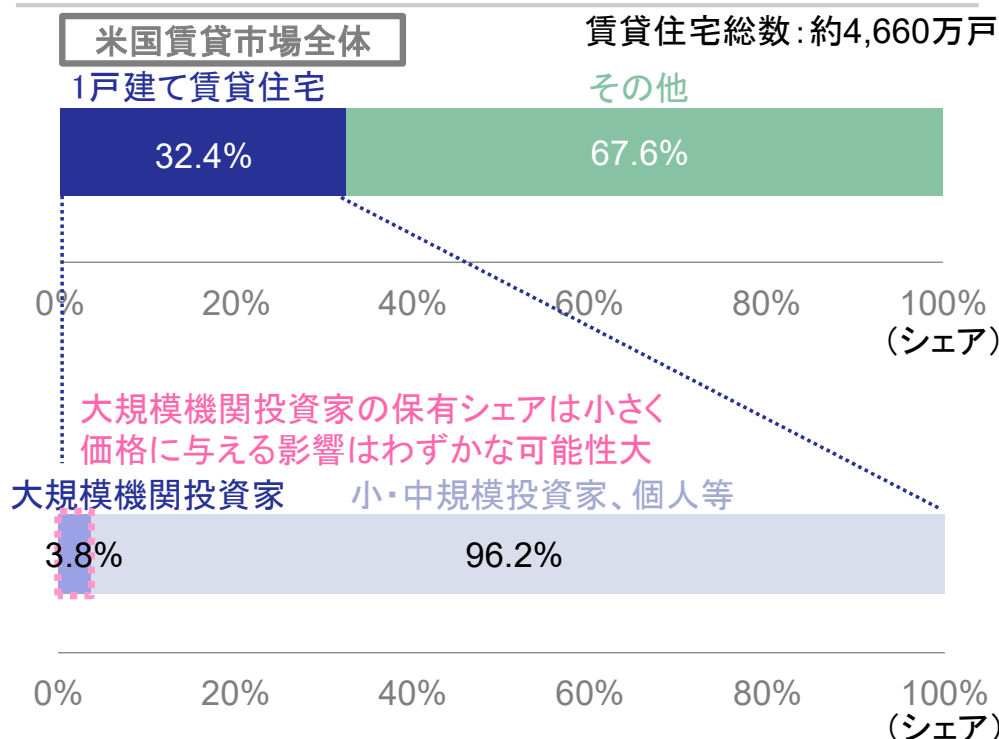
量的緩和(QE)局面におけるFRBのMBS買入れペース

局面	買入れペース	純買入れ額
QE1 (2008年11月 ~2010年3月)	最大1兆2,500億ドル	約1兆686億ドル
QE3 (2012年9月 ~2014年10月)	月400億ドル	約8,798億ドル
コロナQE (2020年3月 ~2022年3月)	月400億ドル	約1兆3,195億ドル

過去のFRBによるMBS買入れ額に比べれば
2,000億ドル相当の規模は小さい

(注) 買入れペースについて、テーパリング等の詳細は省略
(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

大規模機関投資家の賃貸住宅保有シェア

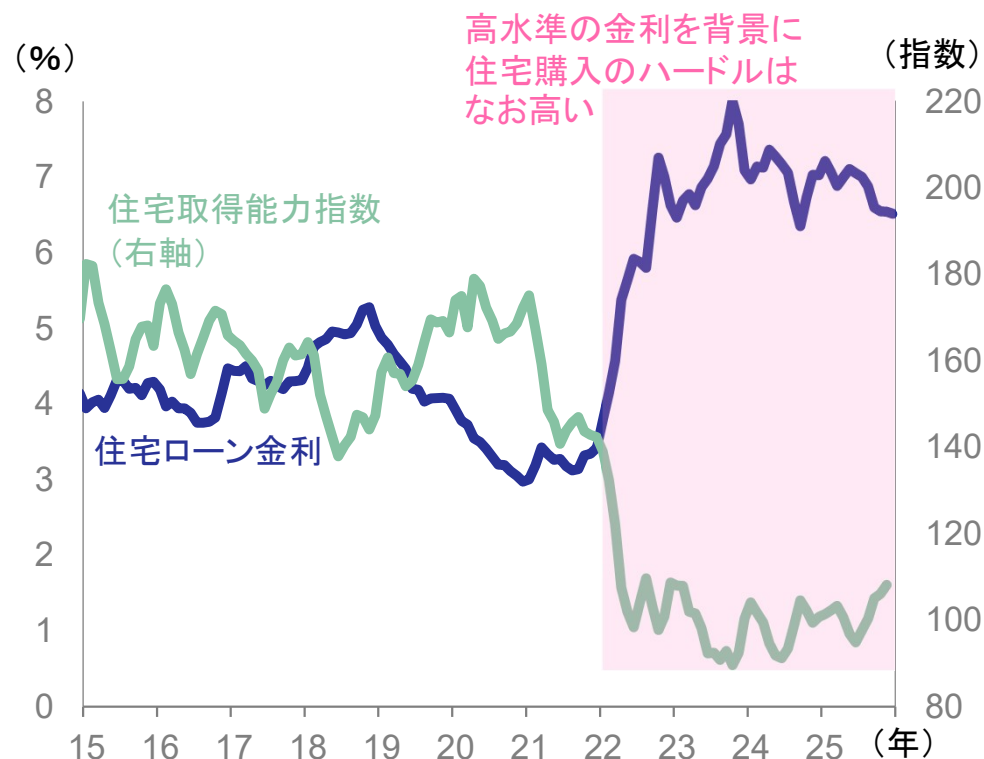


(注) 1. ここでの大規模機関投資家とは、100戸超の住宅を保有する機関投資家。なお、大統領令における定義は30日以内に策定される予定
2. 取得を禁じる「戸建て住宅」について、事前の発言では「一戸建て住宅」との具体的な言及があった。なお、大統領令における定義は30日以内に策定される予定
3. 2022年時点
(出所) Urban Instituteより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：背景にアフォーダビリティ改善への焦り。政策表明後も大統領支持率は低調推移

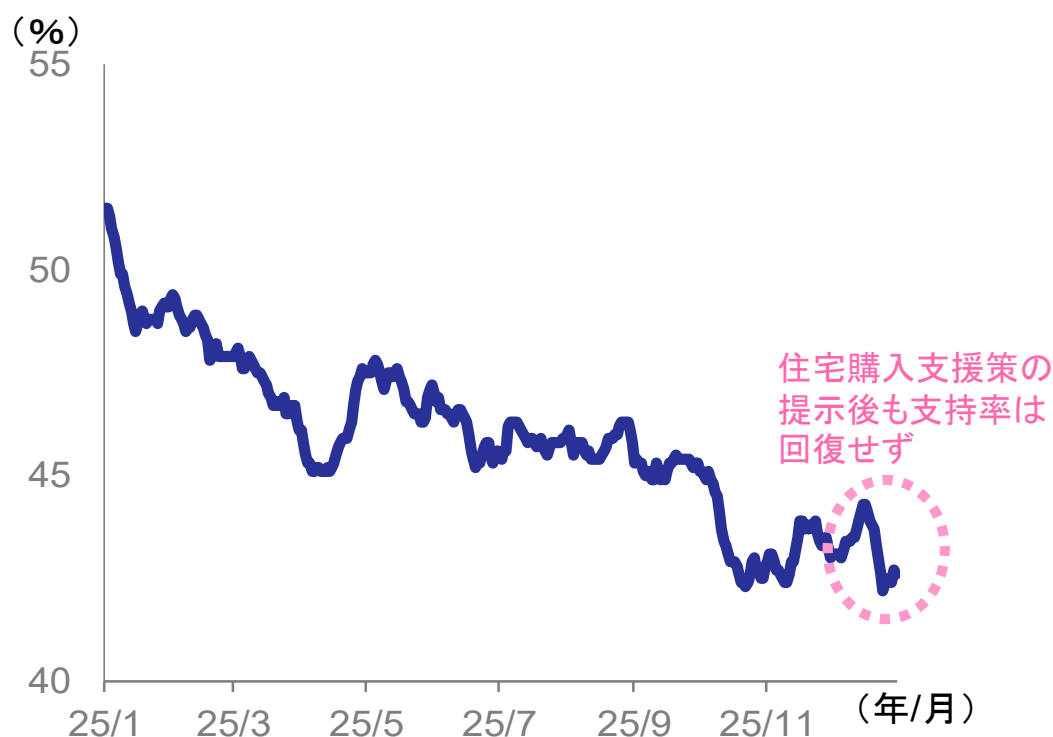
- こうした施策の背景には、**住宅ローン金利の高止まりを受けた住宅購入ハードルの高さ**
 - FRBは利下げ局面に入っており、住宅ローン金利は直近ピーク(2023年10月、8.0%)から幾分か低下(2025年12月、6.5%)しているものの、依然高水準である中で住宅取得能力指数には目立った改善はみられず
- **住宅購入支援策の効果が乏しいとみられる中、トランプ大統領の支持率は回復せず**
 - 中間選挙に向け、アフォーダビリティは引き続き重要な論点に

住宅ローン金利と住宅取得能力指数



(出所)NAR、MBAより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

トランプ大統領の支持率



(出所)Real Clear Pollingより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：物価高対策が物価の伸びを抑制。一方で根強い家計の節約志向

■ 12月の全国コアCPIは前年比+2.4%に減速（11月：同+3.0%）。物価高対策が主因

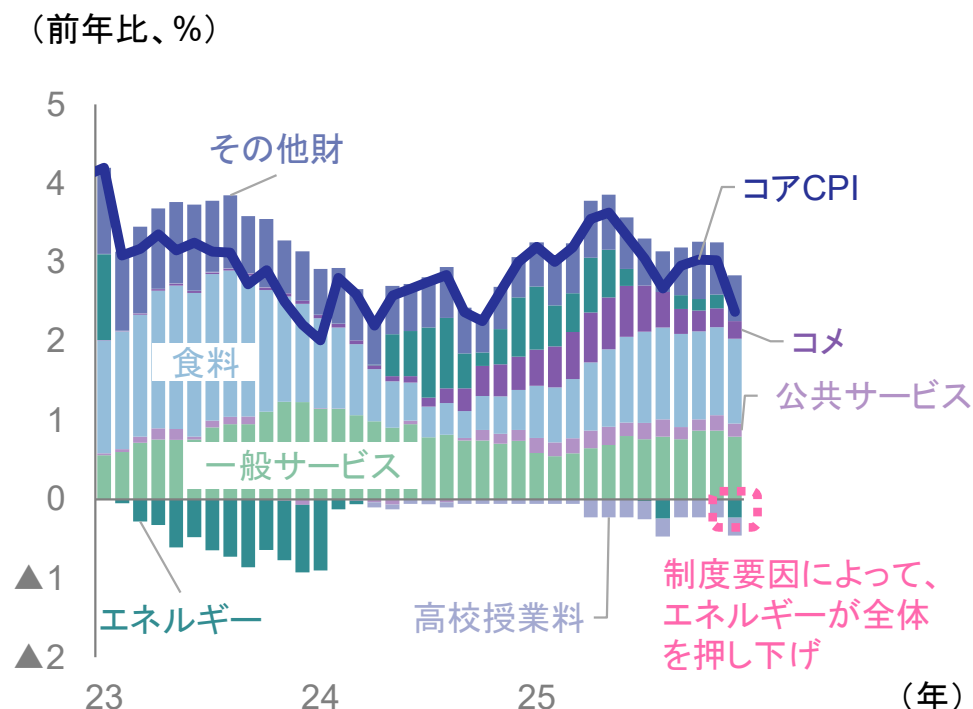
— エネルギーが同▲3.1%とマイナス転換（11月：同+2.5%）。ガソリン税暫定税率廃止までの補助金拡充でガソリンが大幅下落。24年11月までCPIに反映された電気・ガス代補助（25年は10月まで）の反動で電気・都市ガス代も下押し

— 一方、生鮮食品・コメ・外食を除く食料品価格は、同+6.1%と下げ渋り（11月：同+6.3%）

■ 食料インフレの長期化により、家計の節約志向指数（家計調査の平均購入単価と消費者物価の乖離）は一段と上昇

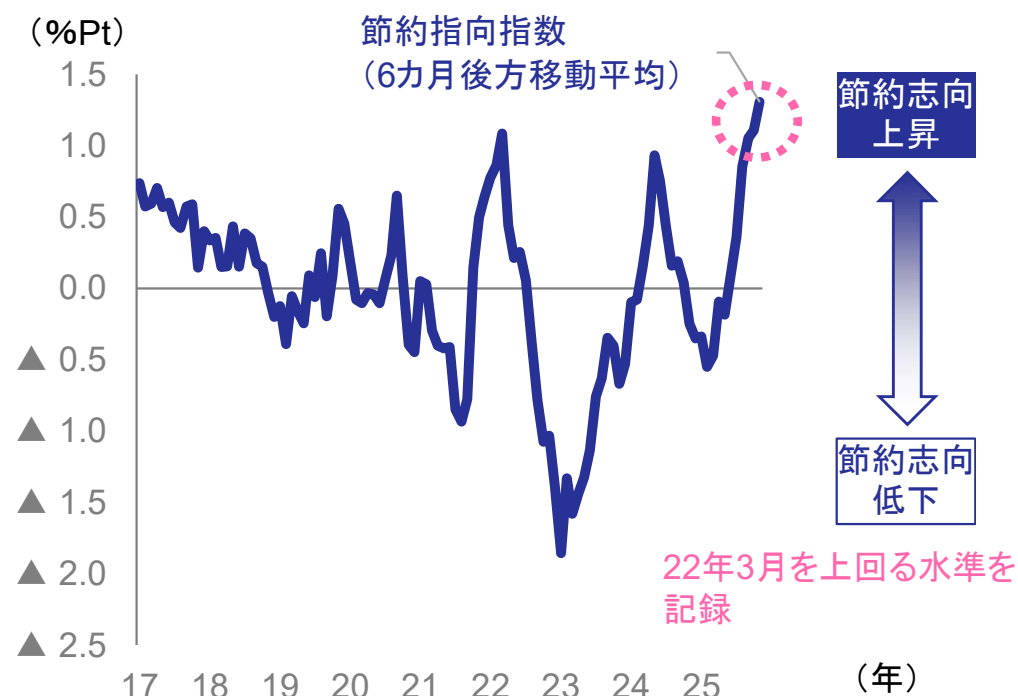
— 値上げが続く飲食料品を中心に、プライベートブランドなどの割安な商品を購入する家計が増加している可能性を示唆

コアCPIの推移



（注）エネルギーの内訳は電気代、都市ガス代、プロパンガス、灯油、ガソリン。食料は生鮮、コメ及び外食以外の食料品。サービスは高校授業料（公立・私立）を除く
（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

節約志向指数

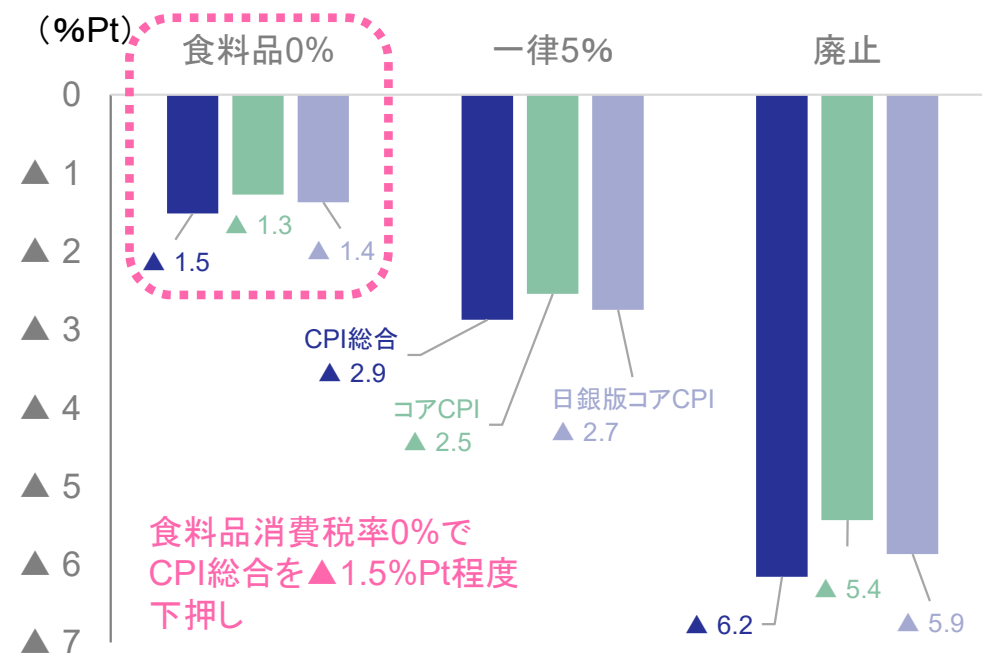


（注）節約志向指数はCPIと家計調査で共通品目となる163品目を比較し、各月のCPIと平均単価の前年比伸び率の差をCPI（2020年基準）のウエイトで指数化（外れ値の影響を除くため、各月上位・下位5%の品目を除く）
（出所）総務省「家計調査」、「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

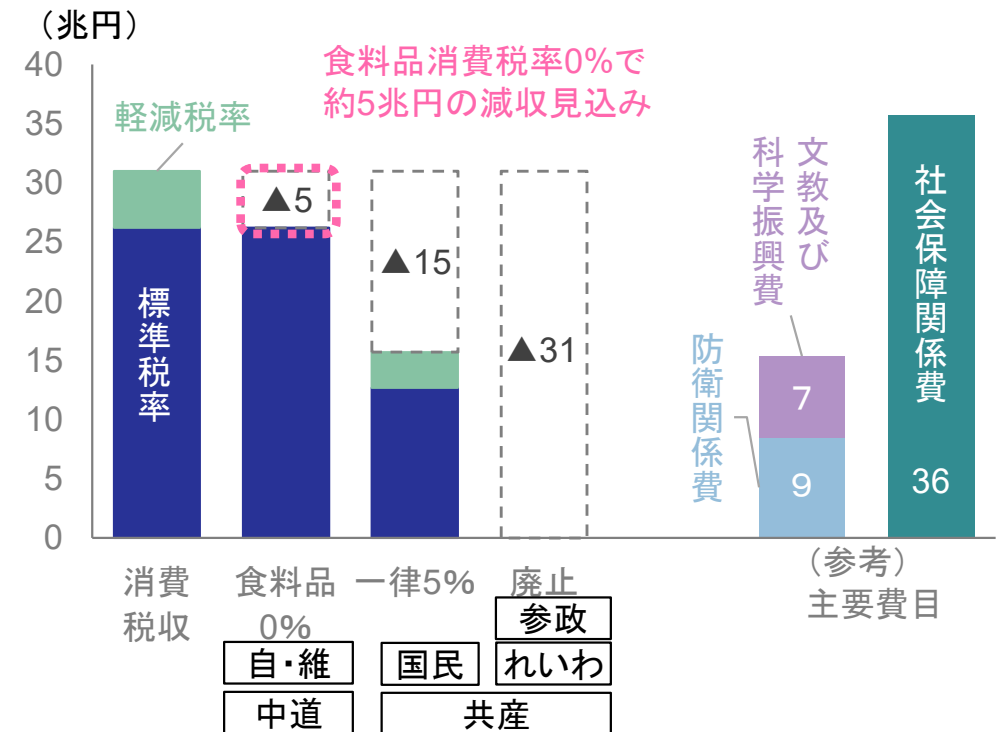
【参考】日本：食料品の消費税率ゼロは物価を1.5%Pt下押し。一方でおよそ5兆円の税収減に

- 与党は食料品消費税率ゼロ(2年間の時限措置)の実現に向けた検討を加速することを衆議院選挙の公約に
 - 立憲、公明による新党「中道改革連合」も今秋からの食料品消費税率ゼロ(恒久的措置)を盛り込む方針
 - 食料品の消費税率をゼロにした場合、機械的な試算ではCPI総合を1.5%Pt程度下押し
- 食料品の消費税率をゼロにした場合の税収減は約5兆円
 - 食料品に限らず消費税率を一律5%にする場合は税収減が約15兆円と、文教及び科学振興費＋防衛関係費(令和6年度決算)と同規模に。さらに、消費税を完全廃止する場合は税収減が約31兆円と、社会保障関係費の9割近い規模に

消費税減税によるCPIへの影響



消費税減税による減収規模



(注) 主要費目は令和6年度一般会計決算。自・維は2年間時限措置。中道は恒久措置。国民は実質賃金プラス定着まで。共産は一律5%に引き下げ後、将来廃止。各党の公約は1/23時点の報道ベース
(出所) 財務省、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 食料品は軽減税率(8%課税)の対象外である酒・外食を除く
(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

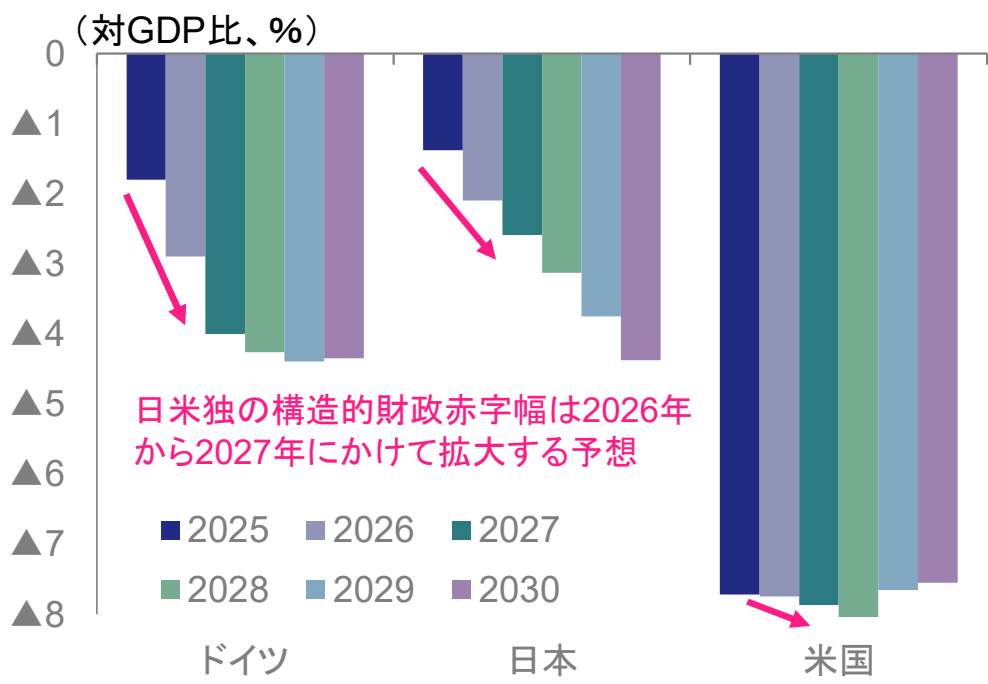
世界経済:IMFは見通しを上方修正。一方でAI投資依存の高さや財政懸念等のリスクにも言及

- IMFは米国・中国を中心に世界経済見通しを上方修正。関税影響緩和やAI投資堅調を背景に安定した成長を見込む
 - 2026年の米国は0.3%Pt上方修正され、2%台半ばの高成長を予想。財政拡張と金融緩和が追い風に
 - 中国も0.3%Pt上方修正の4.5%に。米国の対中関税引下げの影響に加え、景気刺激策の継続を想定
- 一方、成長のけん引役には偏りも。AIブームの逆回転や貿易摩擦の再燃、財政懸念の高まり等がリスク要因と指摘
 - 主要国の財政赤字拡大と政府債務増大は長期金利に上昇圧力をもたらし、金融市場全体を不安定化させる恐れ

主要国・地域のIMF世界経済見通し(2026年1月)

	(前年比、%)			(前年比、%)	
	2025	2026	2027	2025	2026
		1月予測		前回(10月)予測	
世界実質GDP成長率	3.3	3.3	3.2	3.2	3.1
米国	2.1	2.4	2.0	2.0	2.1
ユーロ圏	1.4	1.3	1.4	1.2	1.1
日本	1.1	0.7	0.6	1.1	0.6
中国	5.0	4.5	4.0	4.8	4.2
ASEAN5	4.2	4.2	4.4	4.2	4.1
インド	7.3	6.4	6.4	6.6	6.2

ドイツ・日本・米国の構造的財政収支の予測



(注) ASEAN5=インドネシア、タイ、マレーシア、シンガポール、フィリピン。1月の計数は、10月予測対比で上方修正された場合を青字、下方修正された場合を赤字で表記
(出所) IMFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 2025年10月時点の予測。構造的財政収支とは、景気循環の影響など一時的な要因を取り除いた財政収支を指す
(出所) IMFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

フランス: かりうじて今年度予算の成立にめど。政治不安は継続の見通し

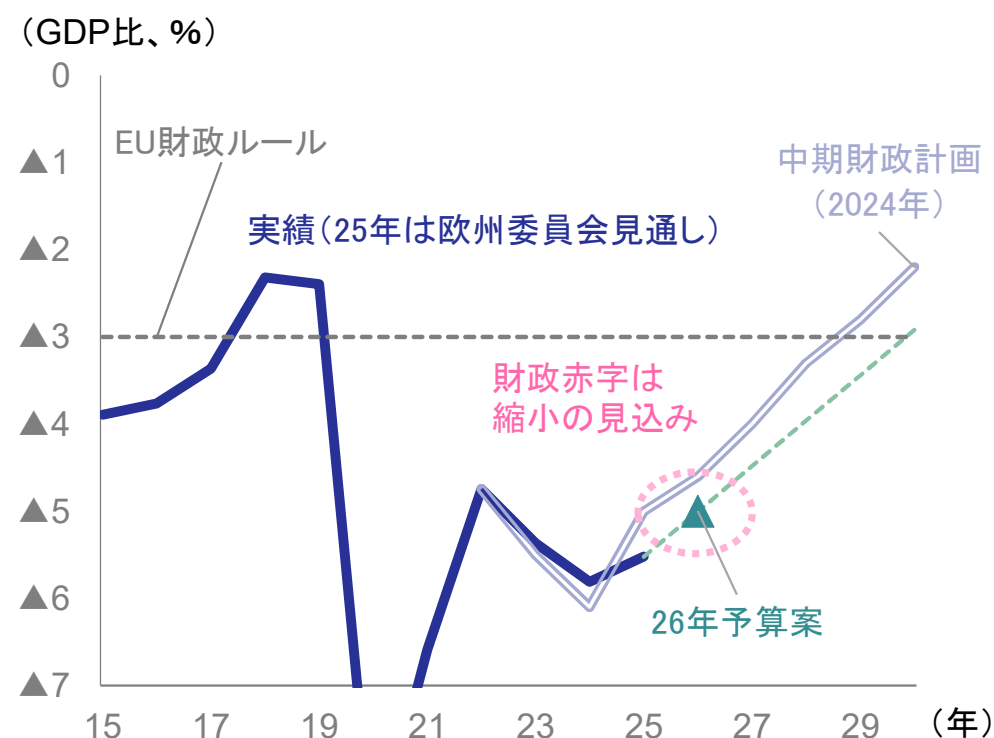
- ルコルニュ仏首相は**強行採決により2026年度予算案の歳入部分を可決(1/20)**。2月に予算成立の見込み
 - ― 首相は、当初否定していた議会採決を迂回する特別立法手続き(強行採決)を使用する方針。**強行採決は内閣不信任による政権崩壊リスクを伴うが、社会党の要求を予算案に反映し消極的協力を獲得**。政権崩壊はひとまず回避
- **予算成立のめどが立ったことで仏長期金利は低下も、政治的不確実性の高い状況は続く見込み**
 - ― 財政赤字対GDP比は▲5.0%に縮小の見込み。当初計画よりは遅れるが、2030年頃に財政ルール達成可能なペース
 - ― もっとも、分裂した議会勢力図は変わらず。3月地方選挙や27年大統領選挙を控え、政局が一層流動化する可能性も

仏10年債利回り対独スプレッド



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

フランス: 財政収支

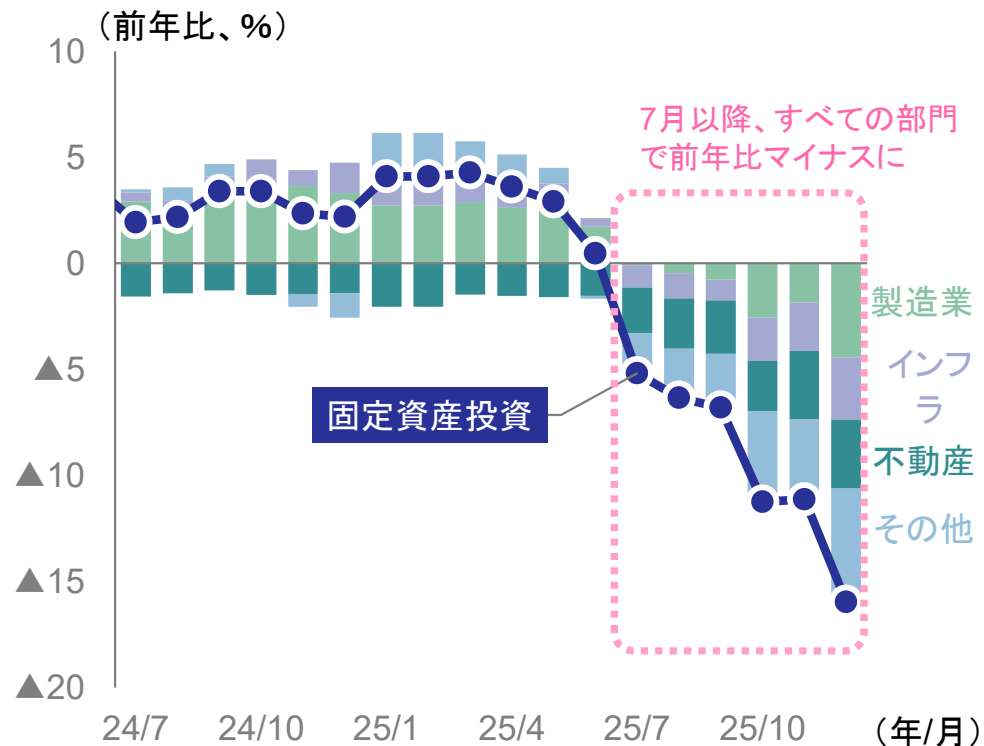


(注) 欧州委員会見通しは2025年11月、中期財政構造計画は2024年11月時点
(出所) Eurostat、欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：実質固定資産投資と実質GDP成長率における総資本形成の動きに大きな乖離

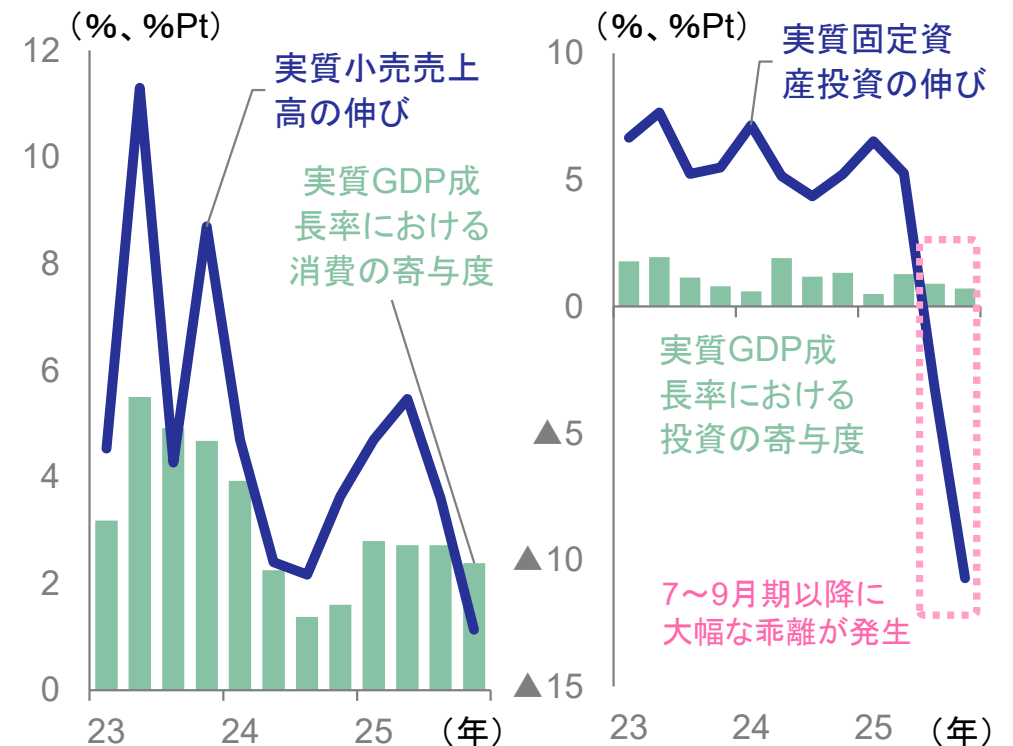
- 2025年の固定資産投資は前年比▲3.8%。うち製造業は同+0.6%、インフラは同▲1.5%。いずれも7月以降に急減速
- 7～9月期以降、実質固定資産投資の伸びと実質GDP成長率における総資本形成の寄与度に大きな乖離が発生
 - 両者は統計方法が異なり、前者は土地や中古設備、中古建築物の購入費用を含むが後者は含まず、後者は無形資産（鉱物資源探査やソフトウェア）を含むが前者は含まない。そのため、乖離自体は自然だが、ここまでの乖離は異例
 - 大幅な乖離は、中国政府が過当競争抑制方針（反内巻）を強めた7月以降に発生。海外メディアからは、**地方政府が「反内巻」順守の姿勢を見せるため固定資産投資を過少報告している可能性もある**、との指摘も

固定資産投資（部門別寄与度）



(注) みずほリサーチ&テクノロジーズによる年初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

主要経済指標と実質GDP成長率の需要項目別寄与度

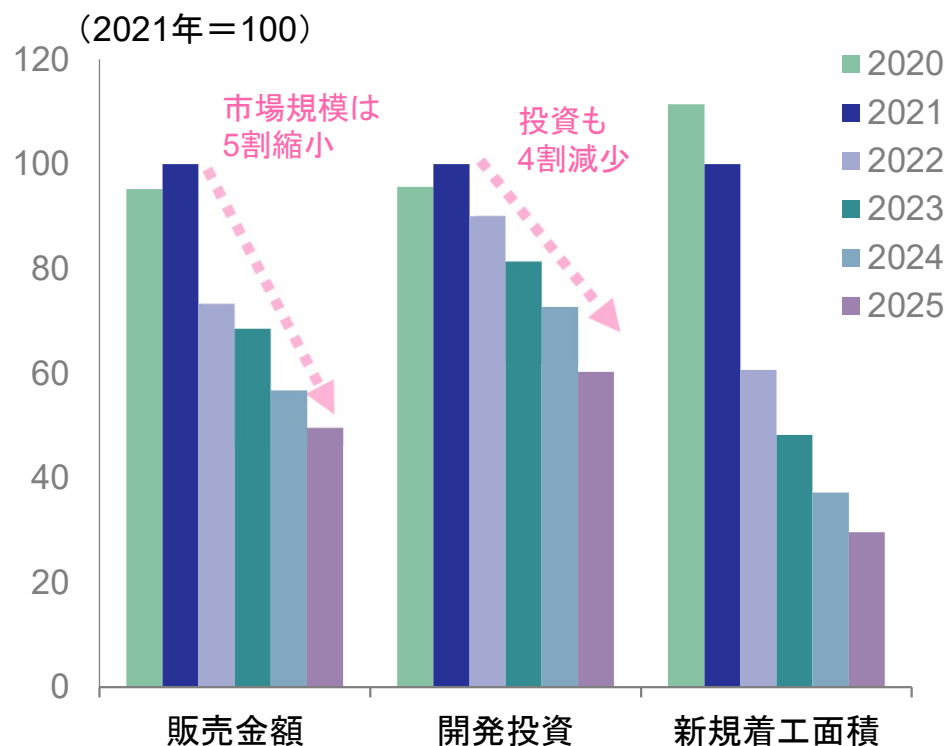


(注) 小売売上高はCPIで、固定資産投資はPPIでそれぞれ実質化
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国:6年目に突入した不動産不況はさらに長期化へ。新たなテコ入れ策なく、手詰まり感が強い

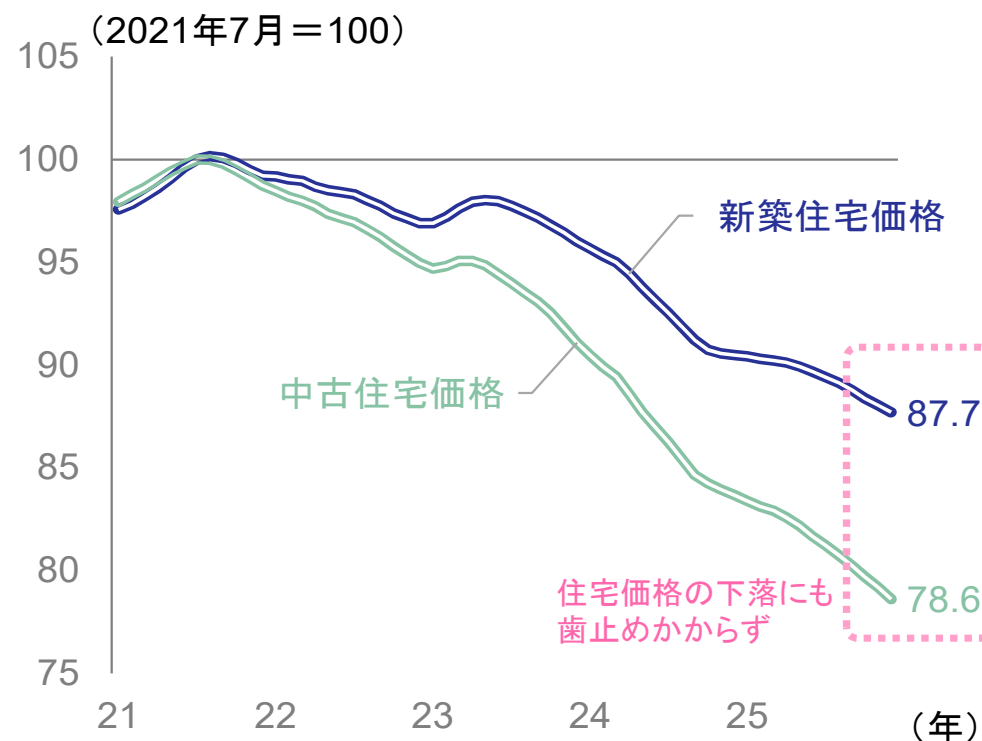
- 不動産市場では資金調達規制の強化をきっかけとした不況が6年目に突入。調整局面はさらに長期化の見込み
 - 2025年の不動産販売金額は前年比▲12.6%と、4年連続のマイナス。市場規模は2021年のピークから5割縮小
 - 開発投資は同▲17.2%と、前年から下落幅拡大。不動産ディベロッパーの資金繰りが厳しい状況は変わらず
 - 中央経済工作会議は新たなテコ入れ策を示唆せず。地方政府による在庫買い取りも進まず、手詰まり感が強い
- 不動産販売が回復の兆しを見せないことから、住宅販売価格の下落にも歯止めかからず
 - 住宅価格は2021年のピーク時から新築で▲12%、中古で▲21%下落。反転材料も乏しく、下落基調が継続へ

不動産指標(販売金額、開発投資、新規着工面積)



(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

新築住宅価格・中古住宅価格(70都市平均)



(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

アジア:ASEANへのFDIは高水準を維持しつつ多極化。投資元ごとに役割分担が進行

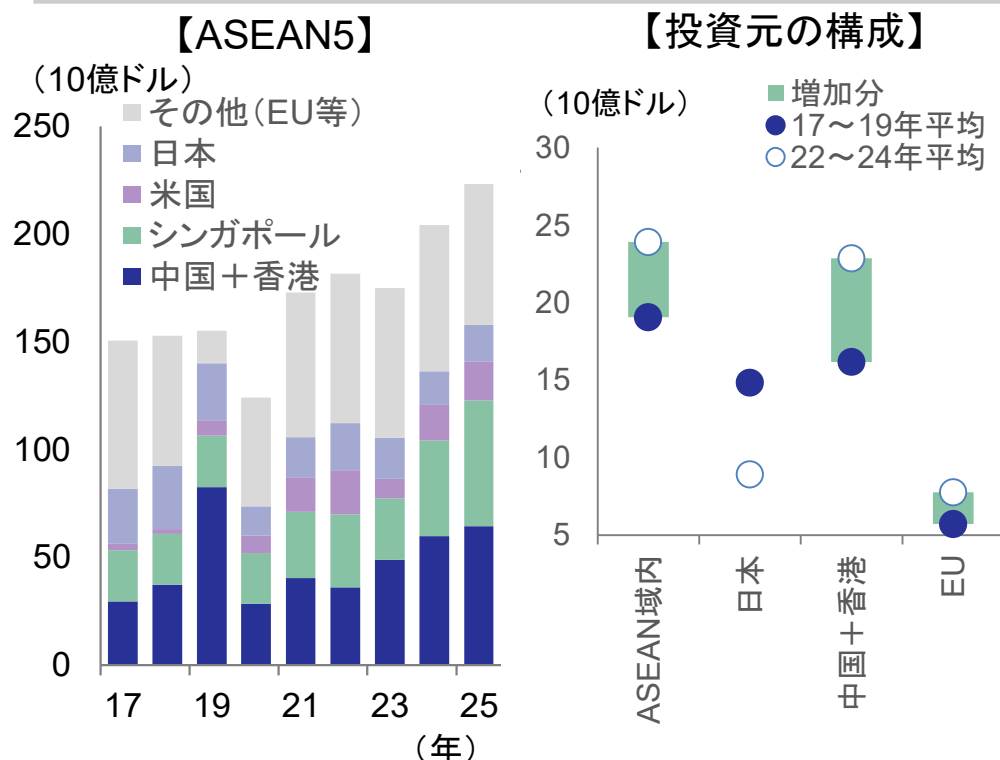
■ ASEANへのFDI流入は2025年も高水準を維持

— 2025年1～9月の投資額は前年同期比＋10%弱で推移。ASEAN域内や中国からのほか、EUからの投資も拡大傾向
投資元の多極化が進展

■ ASEANへのFDIは投資元により対象業種に違い。製造業に加えサービス機能も取り込む動きが進む

— 日本や中国にとってASEANは主に製造・供給網の拠点として位置づけられる一方、EUからの投資は卸小売・物流、専門サービスなども展開。ASEANは製造拠点に加え商流・業務機能を担う場としての役割も強めつつある

ASEAN:海外からの直接投資フロー

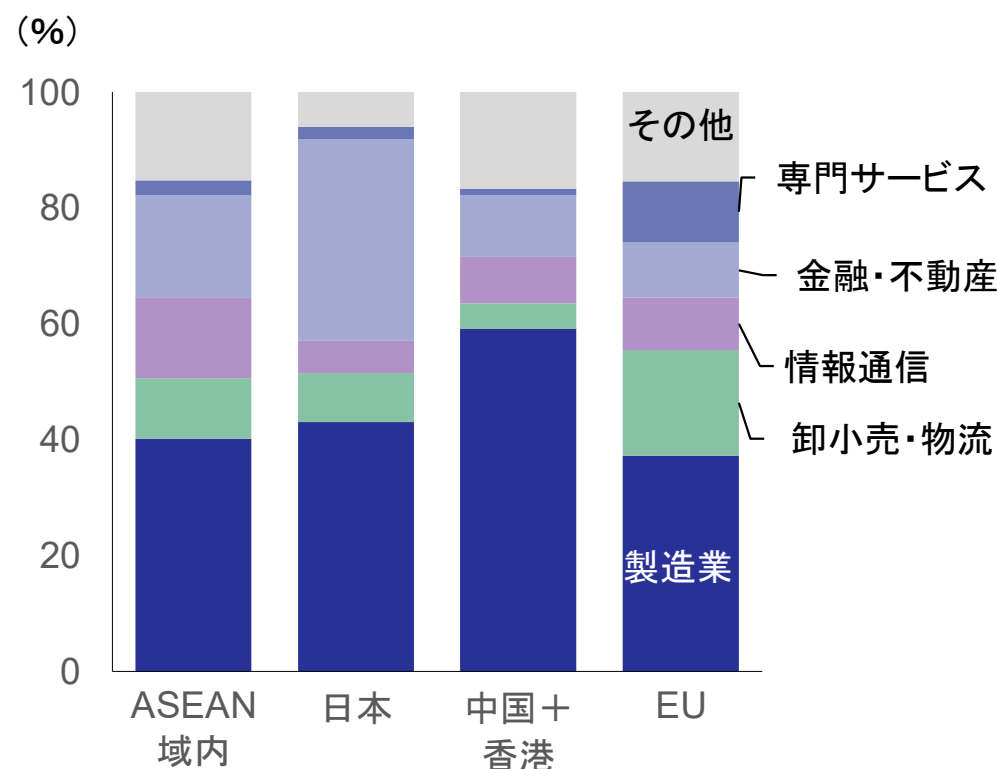


(注)左:ASEAN5は尼・馬・比・泰・越。越は登録ベース、越以外は国際収支統計ベース。「香港」は尼向けを除く。2025年は1～9月累計(越は1～3月期)の前年同期比から推計

右:ASEAN10に対するFDIからシンガポールへの資金流入分を除いて算出

(出所)各国統計、ASEANstatsより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ASEAN:直接投資フローの業種別割合(2022～24年平均)



(注)シンガポールへの資金流入分を除く

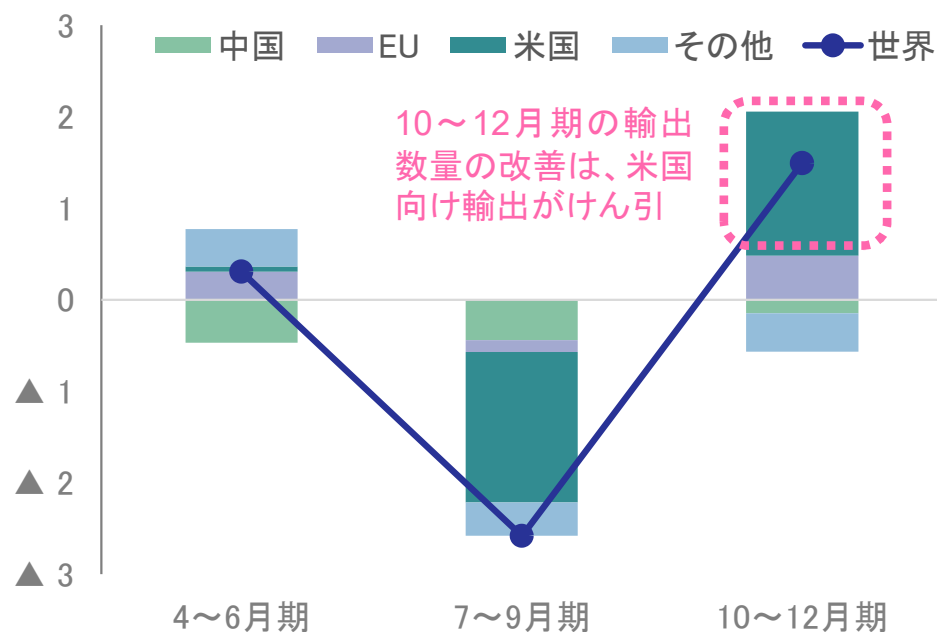
(出所)ASEANstats、シンガポール統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：10～12月期の対米輸出数量は大幅増。自動車輸出の回復がけん引

- **10～12月期輸出数量は前期比+1.5%と改善。**米国向け(同+8.0%)やEU向け(同+5.2%)がけん引
 - 対米輸出数量は7～9月期に関税影響で大幅に減少したが、10～12月期は輸送用機器を中心に大きく回復
 - 自動車関税の引き下げが9月中旬に実施されたことに加え、同月末に米国でEV購入の税額控除が廃止されたことがHVに強みを持つ日本車メーカーの現地販売増につながり、輸出を促した可能性
- **対米輸出は年後半にかけ米景気回復を背景に底堅く推移すると予想。**一方、その他地域向けの輸出は中国企業との競争環境激化が引き続き重荷になるとみられ、**輸出全体としては緩やかな回復にとどまる見通し**

地域別輸出数量の前期比寄与度

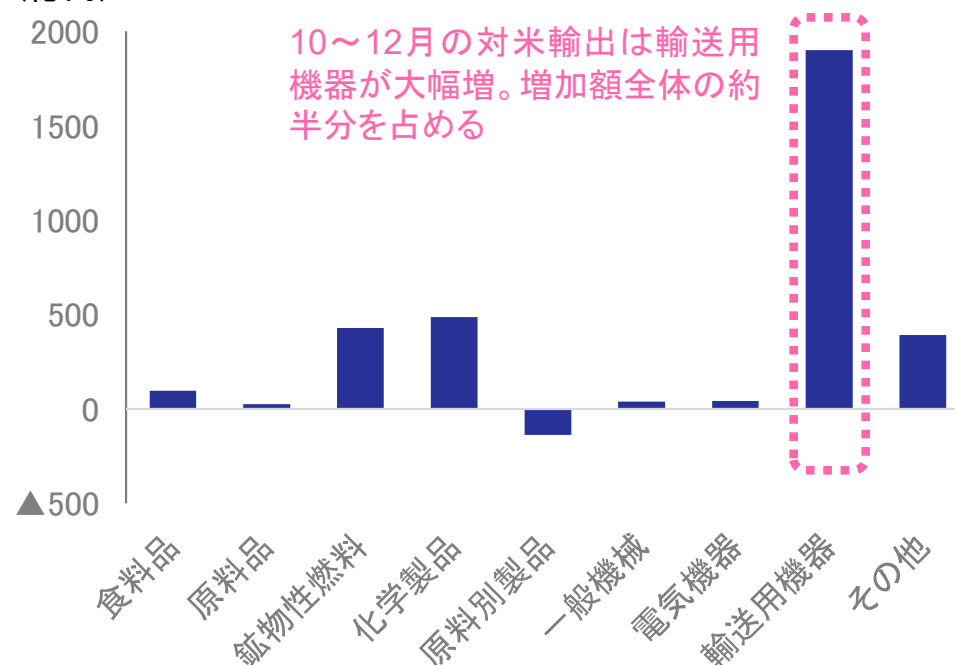
(前期比寄与、%ポイント)



(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) 財務省「貿易統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

品目別の米国向け輸出金額(10～12月期、前期差)

(億円)

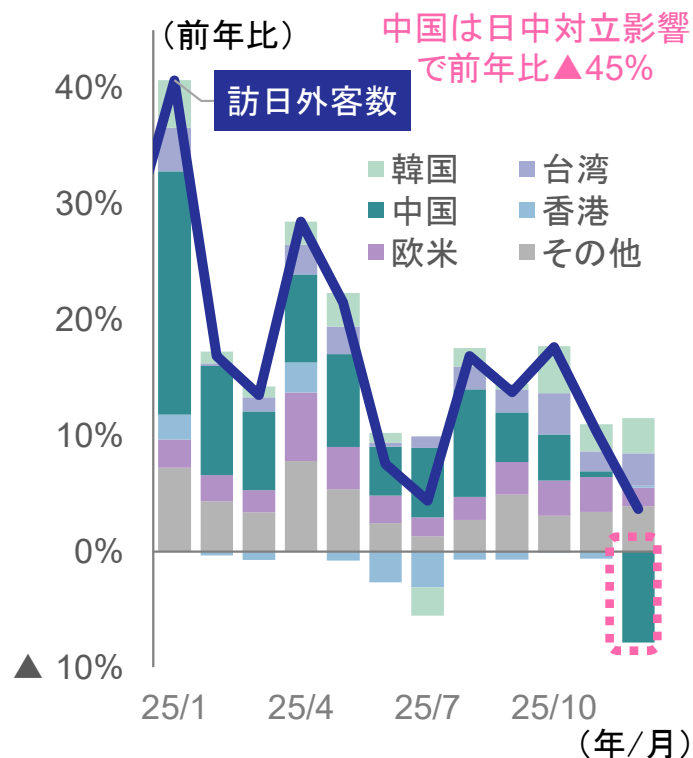


(注) みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値
(出所) 財務省「貿易統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本: 中国の訪日客数が足元で急減。先行きは中国以外が下支えし、大幅な腰折れ回避へ

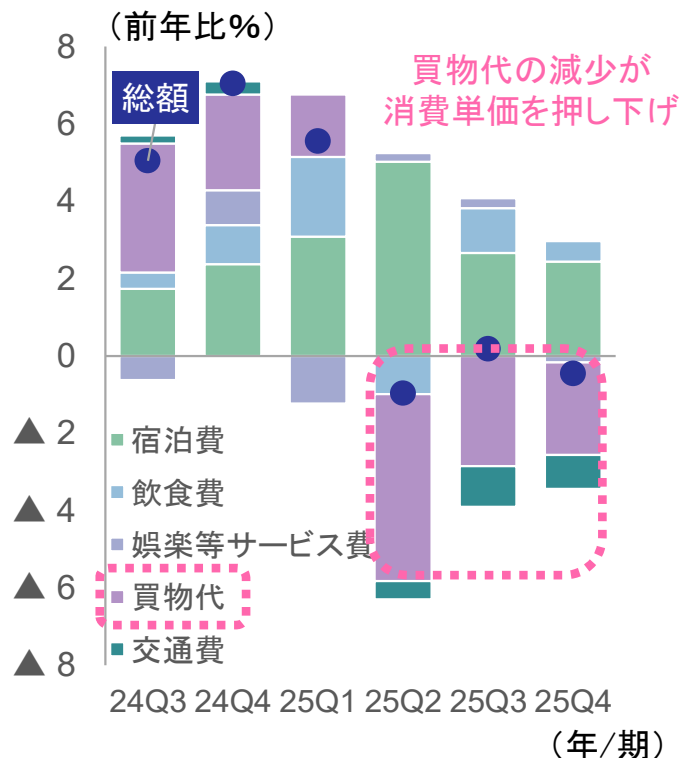
- 12月の訪日外客数は中国の大幅減を受け前年比+3.7%と減速。その他アジア・欧米が増加し前年割れは回避
- 10～12月期の訪日外国人旅行消費額は2.5兆円(前年比+10.3%)と堅調。訪日外客数の増加が主因
 - 消費単価は同▲0.5%と小幅減。宿泊費・飲食費が増加した一方、買物代が減少。特に中国人訪日客の買物代の落ち込みが顕著であり、消費行動が変化しつつある可能性。百貨店免税売上高にとってもマイナス要因に
- 2026年の訪日外客数は大幅な腰折れを回避すると予想。中国人訪日客の減少は長期化するとみられる一方、中国以外の訪日客増加が下支え。消費単価は、円安継続のもとで概ね横ばい圏での推移を見込む

訪日外客数



(出所) JNTO「訪日外客統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

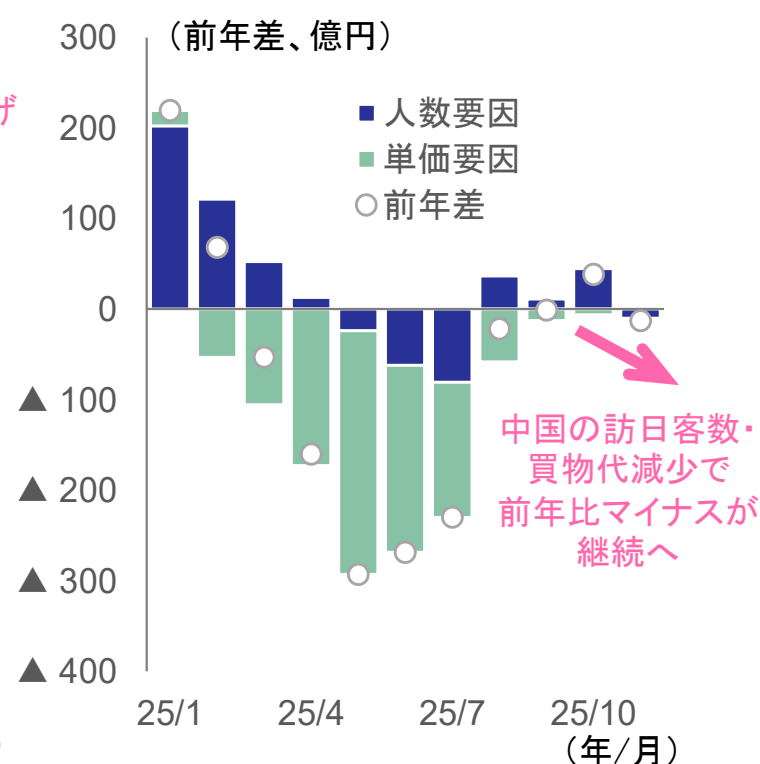
インバウンド旅行消費単価



(注) 1人1回当たり、パッケージツアー参加費内訳を含む

(出所) 観光庁「インバウンド消費動向調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

百貨店免税売上高



(出所) 日本百貨店協会「免税売上高・来店動向」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：日銀は1月会合で政策金利を据え置き。2026年度の経済・物価見通しを上方修正

- 日銀1月会合は市場予想通り政策金利を据え置き(反対1名:高田委員)。経済・物価見通しを上方修正
 - 展望レポートでは、経済対策効果を織り込み26年度経済見通しを上方修正。物価見通しも27年度にかけて上方修正
- 会見を受けて長期金利は小動き。ドル円相場は一時円安が進行したが、1ドル=159.2円をピークに円高方向に転換
 - 12月利上げの影響見極めに相応の時間を要するとみられるものの、円安進行を受けて市場では年前半の利上げ織り込みが進行。介入警戒感から1ドル=160円上抜けには一定のハードルが残存するが、衆院選前後の円安進行には要注意

日銀1月会合のポイント(展望レポート・総裁会見)

展望レポート

- ✓ 26年度の経済見通しは**政府の経済対策の効果を織り込んで幾分上方修正**
- ✓ 物価は26年前半に2%を下回るも、賃金・物価上昇ノルムは維持され、基調的物価上層率は緩やかな上昇が続く
- ✓ 賃金と物価が相互に参照しながら緩やかに上昇していくメカニズム(賃金・物価上昇ノルム)は維持される可能性が高い
- ✓ 「実質金利はきわめて低い水準」「引き続き金融緩和の度合いを調整していく」。なおも中立金利までは距離があるとの見方

総裁会見での注目発言

- ✓ 基調的物価上昇率は、平均的には2%にまだ距離があるという見方。現在**ビハインド・ザ・カーブ**になっている状況ではない
- ✓ 賃金改定が価格上昇の理由との**ヒアリング結果が増えている**
- ✓ 物価目標実現の確度は10月展望レポートから高まっているが、12月対比ではそれほど違いはない
- ✓ 政府が**中長期的な財政健全化について市場の信認を確保することは非常に重要**

経済・物価見通し(1月展望レポート)

実質GDP成長率(前年度比、%)

年度	1月	(10月時点)
2026年度	+0.8~1.0 (中央値: +1.0)	+0.6~0.8 (中央値: +0.7)
2027年度	+0.8~1.0 (中央値: +0.8)	+0.7~1.1 (中央値: +1.0)

コア物価上昇率(前年度比、%)

年度	1月	(10月時点)
2026年度	+1.9~2.0 (中央値: +1.9)	+1.6~2.0 (中央値: +1.8)
2027年度	+1.9~2.2 (中央値: +2.0)	+1.8~2.0 (中央値: +2.0)

(注) 赤字部分は10月対比上方修正、青字部分は10月対比下方修正

(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:1月中旬時点の「みずほGDPナウ」は10～12月期GDPを前期比+0.37%と予測

■「みずほGDPナウ」による10～12月期GDP予測値は前期比+0.37%と、12月中旬時点(同+0.51%)から下方改定

- 11月分の消費活動指数や第3次産業活動指数(広義対個人サービス)がやや押し上げも、消費財出荷指数や鉱工業生産指数の低下を受けてプラス幅が縮小
- 日中関係悪化の影響を受け、中国からの訪日客数は12月に前年比▲45.3%と大幅悪化。12月はサービス輸出が減速するとみられることを踏まえると、上記予測値に対して下方修正要因となる可能性

(※10～12月期1次QEの当社予測については、「みずほGDPナウ」予測値も踏まえ1月末にレポート発刊を予定)

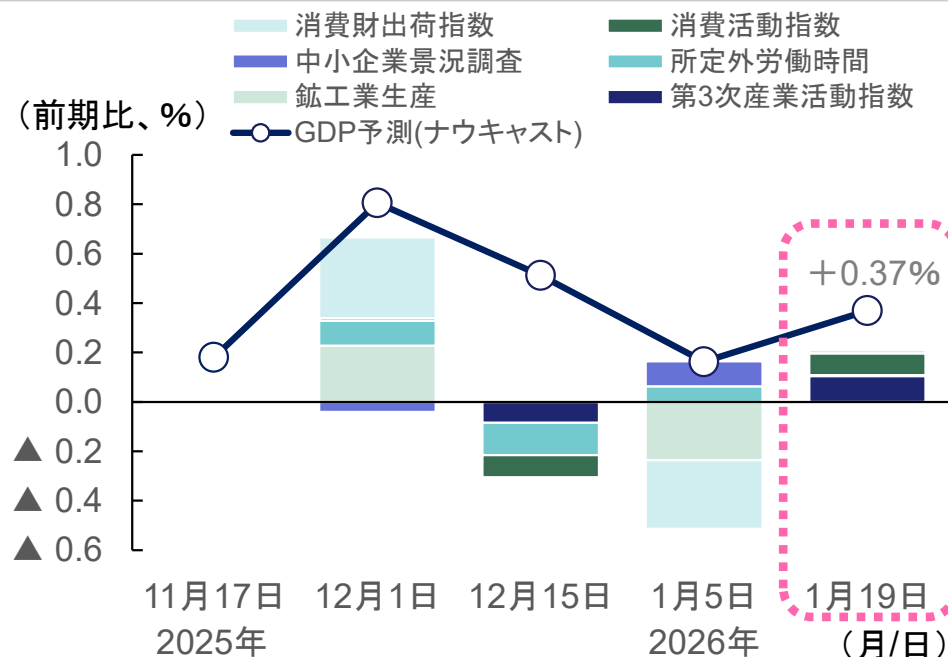
10～12月期実質GDP成長率のナウキャスト

(前期比)

みずほGDPナウ (1月19日時点)	+0.37% (年率+1.49%)
東京財団政策研究所GDPナウ キャストイング (1月15日時点)	+0.25% (年率+1.00%)
ESPフォーキャスト調査 (回答期間:2025年12月24日～26 年1月8日)	+0.28% (年率+1.14%)

(出所)内閣府「四半期別GDP速報」、東京財団政策研究所「GDPナウキャストイング」、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

予測値の改定過程と各経済指標の寄与度



(注1) 11月分の鉱工業生産、消費活動指数、所定外労働時間、消費財出荷指数、第3次産業活動指数、12月分の中小企業景況調査(売上げ見通しDI)を用いて推計(予測変数はステップワイズ法により採択)

(注2) モデル予測値は、各時点で知り得るデータを用いて推計した実質GDP成長率予測値。棒グラフは各経済指標の予測値に対する寄与度を示す。各経済指標の確報値による改定も寄与度変化に反映されている

(出所)内閣府等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

過去1か月に発表された経済指標(1)

日付	経済指標等		実績	前回
12/30 (火)	米国	週間小売売上高(12月22日) 前年比(%)	7.6	7.2
		S&P/ケース・シラー住宅価格(20都市)(10月) 前年比(%)	1.3	1.4
		シカゴ地区購買部協会景気指数(PMI)(12月)	42.7	37.3
12/31 (水)	米国	新規失業保険申請件数(12月22日) 万人	20.0	21.5
	中国	製造業PMI(12月)	50.1	49.2
		非製造業PMI(12月)	50.2	49.5
		財新製造業PMI(12月)	50.1	49.9
1/5 (月)	米国	ISM製造業指数(12月)	47.9	48.2
	中国	財新サービス業PMI(12月)	52.0	52.1

(注) 矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

過去1か月に発表された経済指標(2)

日付	経済指標等		実績	前回
1/6 (火)	米国	週間小売売上高(12月29日) 前年比(%)	7.1	7.6
	ユーロ圏	ユーロ圏総合PMI(確報値)(12月)	51.5	51.9
1/7 (水)	米国	製造業新規受注(10月) 前月比(%)	▲ 1.3	0.2
		ISM非製造業指数(12月)	54.4	52.6
		ADP民間雇用者数(12月) 前月差(万人)	4.1	▲ 2.9
		非農業部門求人件数(JOLTS)(11月) 前月差(万件)	714.6	744.9
	ユーロ圏	ユーロ圏消費者物価指数(速報値)(12月) 前年比(%)	2.0	2.1
		ユーロ圏消費者物価指数(速報値)(除く食品・エネルギー・酒・タバコ)(12月) 前年比(%)	2.3	2.4
1/8 (木)	日本	消費者態度指数(12月)	37.2	37.5
	米国	新規失業保険申請件数(12月29日) 万人	20.7	20.0
		貿易収支(10月) 10億ドル	▲ 29.4	▲ 48.1
		労働生産性(速報値)(Q3) 前期比年率(%)	4.9	4.1
		単位労働コスト(速報値)(Q3) 前期比年率(%)	▲ 1.9	▲ 2.9
1/9 (金)	日本	経常収支(11月) 億円	36,741	28,335
		実質消費支出(二人以上の全世帯)(11月) 前年比(%)	2.9	▲ 2.9
	米国	失業率(12月) %	4.4	4.5
		非農業部門雇用者数(12月) 前月差(万人)	5.0	5.6
		時間当たり賃金(全従業員ベース)(12月) 前年比(%)	3.8	3.6
			前月比(%)	0.3
		ミシガン大消費者信頼感指数(速報値)(1月)	54.0	52.9
		住宅着工件数(10月) 万戸(年率)	124.6	130.6
		住宅着工許可件数(10月) 万戸(年率)	141.2	141.5
	ユーロ圏	ユーロ圏小売売上高(11月) 前月比(%)	0.2	0.3
中国	消費者物価指数(12月) 前年比(%)	0.8	0.7	

(注) 矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

過去1か月に発表された経済指標(3)

日付	経済指標等			実績	前回
1/13 (火)	日本	景気ウォッチャー調査(12月)	現状判断DI	48.6	48.7
	米国	週間小売売上高(1月5日)	前年比(%)	5.7	7.1
		消費者物価指数(前月比)(12月)	前月比(%)	0.3	0.3
		消費者物価指数(除く食品・エネルギー)(12月)	前年比(%)	2.6	2.6
			前月比(%)	0.2	0.2
		新築住宅販売戸数(10月)	万戸(年率)	73.7	73.8
		財政収支(12月)	10億ドル	▲ 145	▲ 173
1/14 (水)	米国	小売売上高(11月)	前月比(%)	0.6	▲ 0.1 ↓
		生産者物価指数(10月)	前年比(%)	2.8	3.0
			前月比(%)	0.1	0.6
		生産者物価指数(除く食品・エネルギー)(10月)	前年比(%)	2.9	2.9
			前月比(%)	0.3	0.4
		中古住宅販売戸数(12月)	万戸(年率)	435	414
		経常収支(Q3)	10億ドル	▲ 226.4	▲ 249.2 ↑
	中国	貿易収支(12月)	10億ドル	114.1	111.7
		輸出総額(ドル建て)(12月)	前年比(%)	6.6	5.9
		輸入総額(ドル建て)(12月)	前年比(%)	5.7	1.9

(注) 矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

過去1か月に発表された経済指標(4)

日付	経済指標等			実績	前回
1/15 (木)	日本	国内企業物価指数(12月)	前年比(%)	2.4	2.7
	米国	新規失業保険申請件数(1月5日)	万人	19.9	20.7
		ネット対米長期証券投資(11月)	10億ドル	220.2	30.9 ↑
		フィラデルフィア連銀製造業業況指数(1月)		12.6	▲ 8.8 ↑
		ニューヨーク連銀製造業業況指数(1月)		7.7	▲ 3.7 ↑
	ユーロ圏	ユーロ圏鉱工業生産(11月)	前月比(%)	0.7	0.7 ↓
1/16 (金)	米国	鉱工業生産(12月)	前月比(%)	0.4	0.4 ↑
		設備稼働率 (12月)	%	76.3	76.1 ↑
1/19 (月)	日本	設備稼働率(11月)	前月比(%)	▲ 5.3	3.3
		機械受注(船舶・電力を除く民需)(11月)	前年比(%)	▲ 6.4	12.5
			前月比(%)	▲ 11.0	7.0
	ユーロ圏	ユーロ圏消費者物価指数(改定値)(12月)	前年比(%)	1.9	2.0
		ユーロ圏消費者物価指数(改定値)(除く食品・エネルギー・酒・タバコ)(12月)	前年比(%)	2.3	2.3
	中国	鉱工業生産(12月)	前年比(%)	5.2	4.8
		GDP(Q4)	前年比(%)	4.5	4.8
		小売売上高(12月)	前年比(%)	0.9	1.3
		固定資産投資(12月)	前年比(%)	▲ 3.8	▲ 2.6

(注) 矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

過去1か月に発表された経済指標(5)

日付	経済指標等		実績	前回	
1/20 (火)	インドネシア	インドネシア金融政策決定会合(20・21日) 4.75%に据え置き			
1/21 (水)	米国	週間小売売上高(1月12日)	前年比(%)	5.5	5.7
		中古住宅販売仮契約指数(12月)	前月比(%)	▲ 9.3	3.3
1/22 (木)	日本	貿易収支(貿易統計)(12月)	億円	1057	3167
		輸出(12月)	前年比(%)	5.1	6.1
		輸入(12月)	前年比(%)	5.3	1.3
		日銀金融政策決定会合(22・23日)			
	米国	新規失業保険申請件数(1月12日)	万人	20.0	19.9
		個人所得(11月)	前月比(%)	0.3	0.1
		消費支出(11月)	前月比(%)	0.5	0.5
		実質消費支出(11月)	前月比(%)	0.3	0.3
		個人消費支出(PCE)価格指数(11月)	前年比(%)	2.8	2.7
			前月比(%)	0.2	0.2
		個人消費支出(PCE)価格指数(除く食品・エネルギー)(11月)	前年比(%)	2.8	2.7
			前月比(%)	0.2	0.2
		GDP(確報値)(Q3)	前期比年率(%)	4.4	-
企業収益(税引後・改定値)(Q3)	前期比年率(%)	4.7	4.4		
マレーシア	マレーシア金融政策決定会合(6日) 2.75%に据え置き				
1/23 (金)	日本	全国消費者物価(総合)(12月)	前年比(%)	2.1	2.9
		全国消費者物価(除く生鮮食品)(12月)	前年比(%)	2.4	3.0
	米国	ミシガン大消費者信頼感指数(確報値)(1月)		56.4	54
		景気先行指数(10月)	前月比(%)	▲ 0.1	▲ 0.2
	ユーロ圏	ユーロ圏総合PMI(速報値)(1月)		51.5	51.5
1/26 (月)	米国	耐久財受注(11月)	前月比(%)	5.3	▲ 2.1 ↑
		耐久財受注(除く輸送機器)(11月)	前月比(%)	0.5	0.1
	ドイツ	独ifo企業景況感指数(1月)		87.6	87.6

(注) 矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)

(出所) LSEG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(1~4月)

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

	1月	2月	3月	4月
米 国	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)	1 製造業ISM指数(3月)
	7 製造業新規受注(10月)	4 非製造業ISM指数(11月)	4 非製造業ISM指数(11月)	2 貿易収支(2月)
	7 非製造業ISM指数(11月)	5 貿易収支(12月)	5 貿易収支(1月)	3 非製造業ISM指数(11月)
	8 貿易収支(10月)	5 労働生産性(10~12月期暫定)	5 労働生産性(10~12月期改定)	3 雇用統計(3月)
	9 住宅着工・許可件数(9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)	7 FOMC議事録(3/17・18分)
	9 住宅着工・許可件数(10月)	6 雇用統計(1月)	10 中古住宅販売件数(2月)	7 米3年国債入札
	9 ミシガン大学消費者信頼感指数(1月速報)	10 雇用コスト指数(10~12月期)	10 米3年国債入札	8 米10年国債入札
	9 雇用統計(12月)	10 米3年国債入札	11 CPI(2月)	9 米30年国債入札
	12 米3年国債入札	11 CPI(1月)	11 米10年国債入札	10 ミシガン大学消費者信頼感指数(4月速報)
	12 米10年国債入札	11 米10年国債入札	12 PPI(2月)	10 CPI(3月)
	13 新築住宅販売件数(9月)	12 中古住宅販売件数(1月)	12 米30年国債入札	13 中古住宅販売件数(3月)
	13 新築住宅販売件数(10月)	12 PPI(1月)	13 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月速報)	14 PPI(3月)
	13 米30年国債入札	12 米30年国債入札	16 ニューヨーク連銀製造業業況指数(3月)	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(4月)
	13 CPI(12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)	15 ネット対米証券投資(2月)
	14 中古住宅販売件数(12月)	17 FOMC議事録(1/27・28分)	17 FOMC(17・18日)	16 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(4月)
	14 経常収支(7~9月期)	18 鉱工業生産・設備稼働率(1月)	17 中古住宅販売仮契約指数(2月)	16 鉱工業生産・設備稼働率(3月)
	14 小売売上高(11月)	18 ネット対米証券投資(12月)	17 米20年国債入札	21 中古住宅販売仮契約指数(3月)
	15 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(1月)	18 米20年国債入札	18 ネット対米証券投資(1月)	22 米20年国債入札
	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(1月)	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)	24 ミシガン大学消費者信頼感指数(4月確報)
	15 ネット対米証券投資(11月)	19 中古住宅販売仮契約指数(1月)	24 米2年国債入札	27 米5年国債入札
	16 鉱工業生産・設備稼働率(12月)	20 ミシガン大学消費者信頼感指数(2月確報)	25 米5年国債入札	27 米2年国債入札
	21 米20年国債入札	24 米2年国債入札	26 米7年国債入札	28 FOMC(28・29日)
	21 中古住宅販売仮契約指数(12月)	25 カンファレンスボード消費者信頼感指数(12月)	27 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月確報)	28 カンファレンスボード消費者信頼感指数(2月)
	22 企業収益(7~9月期改定)	25 米5年国債入札	27 個人所得・消費支出(2月)	28 米7年国債入札
	23 ミシガン大学消費者信頼感指数(1月確報)	26 個人所得・消費支出(1月)	27 GDP(10~12月期確定)	30 シカゴPMI指数(4月)
	26 耐久財受注(11月)	26 GDP(10~12月期暫定)	31 シカゴPMI指数(3月)	30 個人所得・消費支出(3月)
	26 米2年国債入札	26 米7年国債入札	31 カンファレンスボード消費者信頼感指数(1月)	30 GDP(1~3月期速報)
	27 米5年国債入札	27 シカゴPMI指数(2月)		30 雇用コスト指数(1~3月期)
	27 FOMC(27・28日)			
	28 カンファレンスボード消費者信頼感指数(11月)			
	29 労働生産性(7~9月期改定)			
	29 米7年国債入札			
	29 貿易収支(11月)			
	29 個人所得・消費支出(12月)			
	29 製造業新規受注(9月)			
	30 シカゴPMI指数(1月)			
	30 PPI(12月)			
欧 州		4 ECB政策理事会(4・5日)	18 ECB政策理事会(18・19日)	29 ECB政策理事会(29・30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)	30 英中銀金融政策委員会(30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

みずほレポート

政権発足1年からみえた『トランプ流国家資本主義』の正体

～日本企業が生き抜くための「攻め」と「守り」の戦略～

(2026年1月20日発刊)

大統領権限を活用し経済安保分野の成長を促す一方、政策不確実性や物価高を助長。日本企業には同分野で好機だが、情報収集やコスト対応等が課題

【みずほレポート】

政権発足1年からみえた『トランプ流国家資本主義』の正体
～日本企業が生き抜くための「攻め」と「守り」の戦略～
みずほサーチ&テクノロジーズ

2026年1月20日

ともに挑む。ともに実る。



© 2026 Mizuho Research & Technologies, Ltd.

ポイント①新自由主義の反動から生まれた『トランプ流国家資本主義』とは？

ポイント②『トランプ流国家資本主義』は米経済・ビジネスをどう変えるのか？

ポイント③新たな米資本主義体制の中で、日系企業に求められる対応は？

ポイント④ポスト・トランプで国家資本主義はどう変わるか？

URL

<https://www.mizuho-rt.co.jp/business/research/report/2026-0004/index.html>

QR
コード

レポート



みずほレポート

2026年の米経済は雇用を伴う成長へ回帰

～財政政策と対米投資が国内需要を喚起～

(2025年12月26日 発刊)

トランプ政権が各国と結んだ対米投資案件は、徐々に実行段階へ。大規模な減税政策も内需の押し上げ要因となり、小規模企業の雇用マインドも上向きに

【みずほレポート】

2026年の米経済は雇用を伴う成長へ回帰
～財政政策と対米投資が国内需要を喚起～
みずほサーチ&テクノロジーズ

2025年12月26日

ともに挑む。ともに実る。



© 2025 Mizuho Research & Technologies, Ltd.

ポイント① 2025年は『雇用なき成長』

ポイント② 2026年は『雇用を伴う成長』へ

ポイント③ 迫る中間選挙

URL

<https://www.mizuho-rt.co.jp/business/research/report/2025-0164/index.html>

QR
コード

レポート



お問い合わせ先;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、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。