

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

2026年1月26日

ともに挑む。ともに実る。

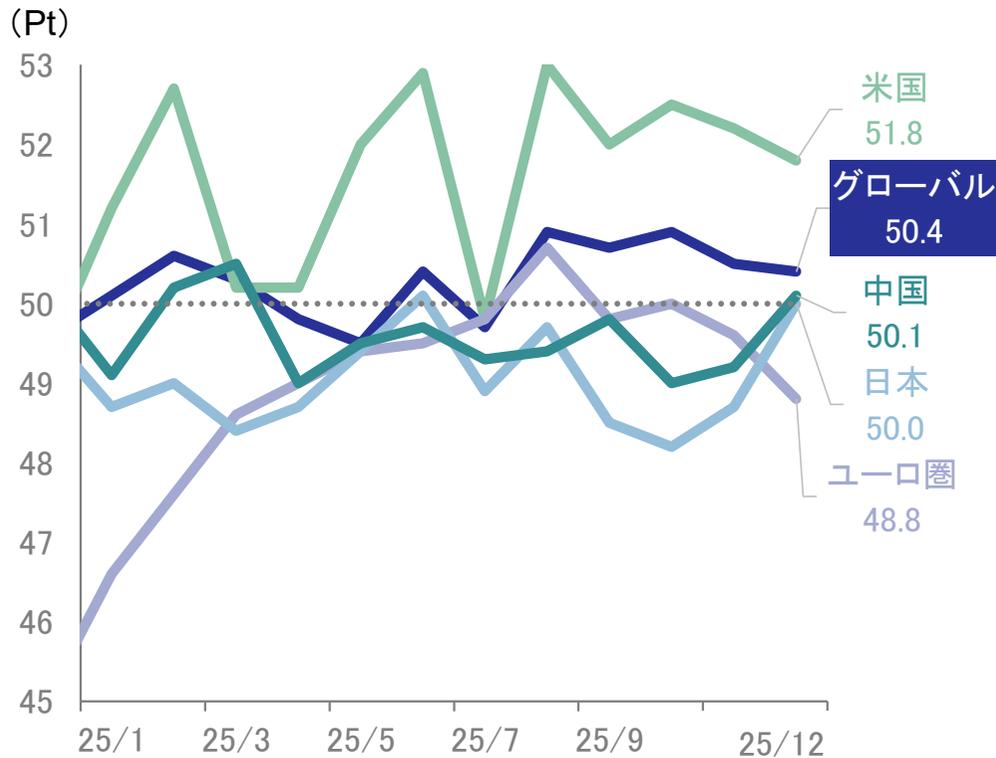
MIZUHO



世界経済：製造業景況感は前月から概ね横ばい。非製造業は低下も、50超の水準を維持

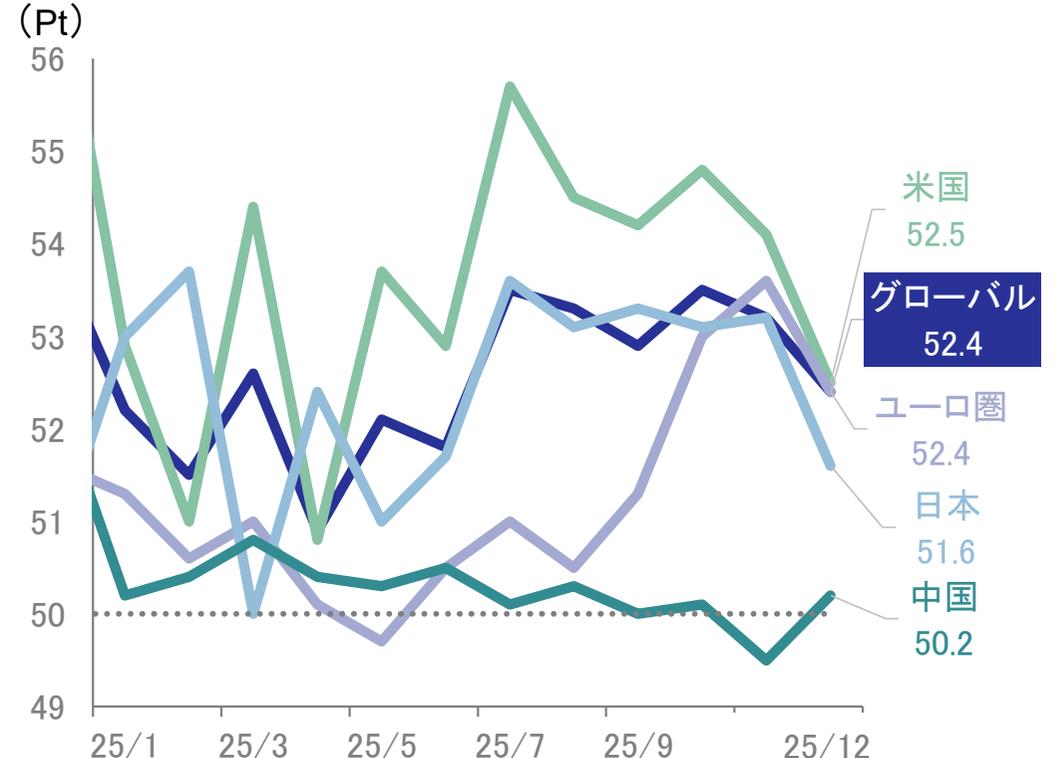
- 12月の**グローバル製造業景況感**は**50.4**(前月:50.5)と前月から概ね横ばい。主要地域の動きは区々
 - 米国は拡大圏継続ながら2カ月連続で低下。一部国の報復関税の影響もあって輸出受注を中心に新規受注が減少
 - ユーロ圏は輸出受注の低迷で、生産・在庫が低下。仕入納期は長期化しており、サプライチェーン圧力の強まりを示唆
- **グローバル非製造業景況感**は**52.4**と前月(53.2)から低下。50超を維持しているものの、米欧日で揃って前月比低下
 - 米国は拡大ペースが鈍化。高コストな環境のもと、企業の価格転嫁による販売価格上昇が新規受注の伸びを下押し
 - 日本は内需を中心とした新規受注の低下により前月比悪化したものの、9カ月連続で50超の水準を維持

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エイトを掛けて算出。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)

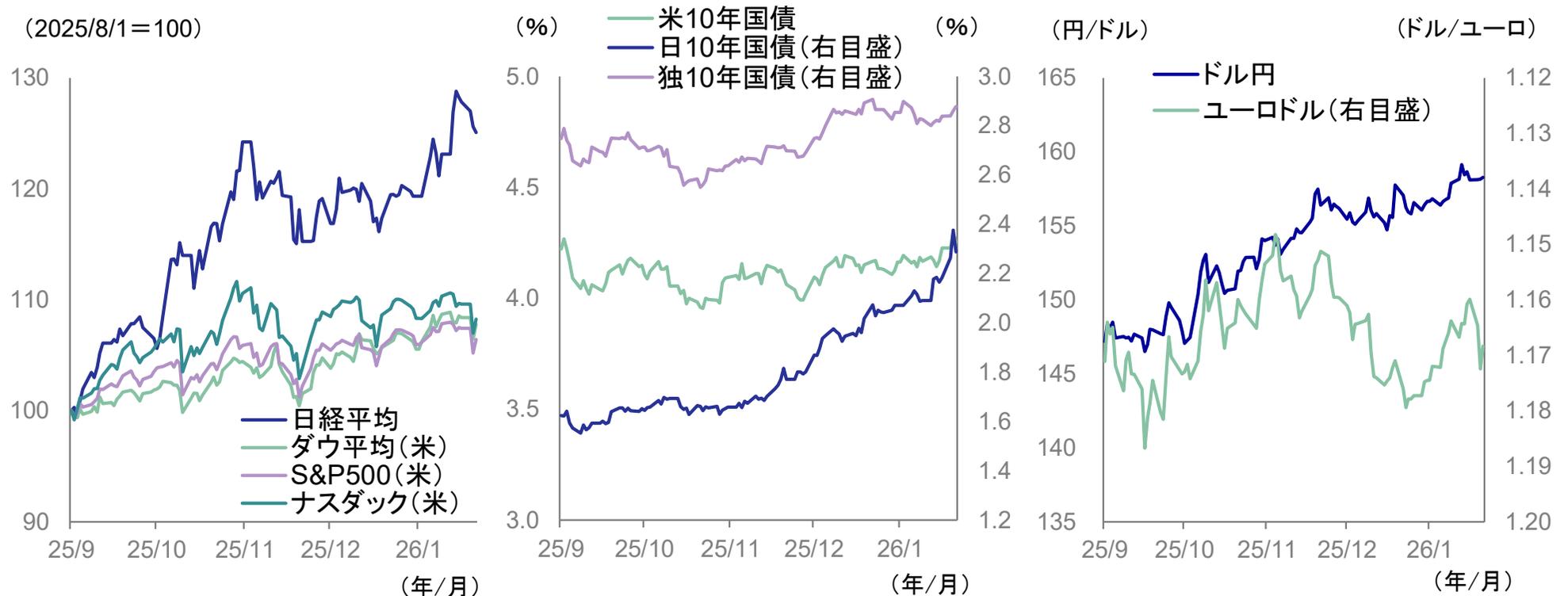


(注)グローバル日米欧：S&P Global、中：国家統計局。購買担当者景気指数(非製造業)：企業に対するアンケート調査結果から作成した指数。50が景気拡大・縮小の分岐点
(出所)S&P Global、中国国家統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融市場の概況：衆院解散報道や財政規律に対する懸念で、円金利上昇・円安

- 日本では、衆院解散報道を受け、財政規律に対する懸念が高まり、円金利上昇・円安が進行
 - 衆院選後も財政規律への配慮が確認されなければ、一段の円金利上昇・円安進行余地。円安なら株価は一段高も視野。ただし、1ドル=160円を超えて円安が進行すれば為替介入リスクも一段と高まる見込み
- 米国では、早期利下げ観測後退や円金利上昇が波及し、金利が緩やかに上昇。株価は横ばい圏で推移
 - FRBは労働市場に配慮し、今後追加利下げを実施する見込み。米金利が緩やかながら低下し、株価を下支えすると予想

主要マーケット指標の推移



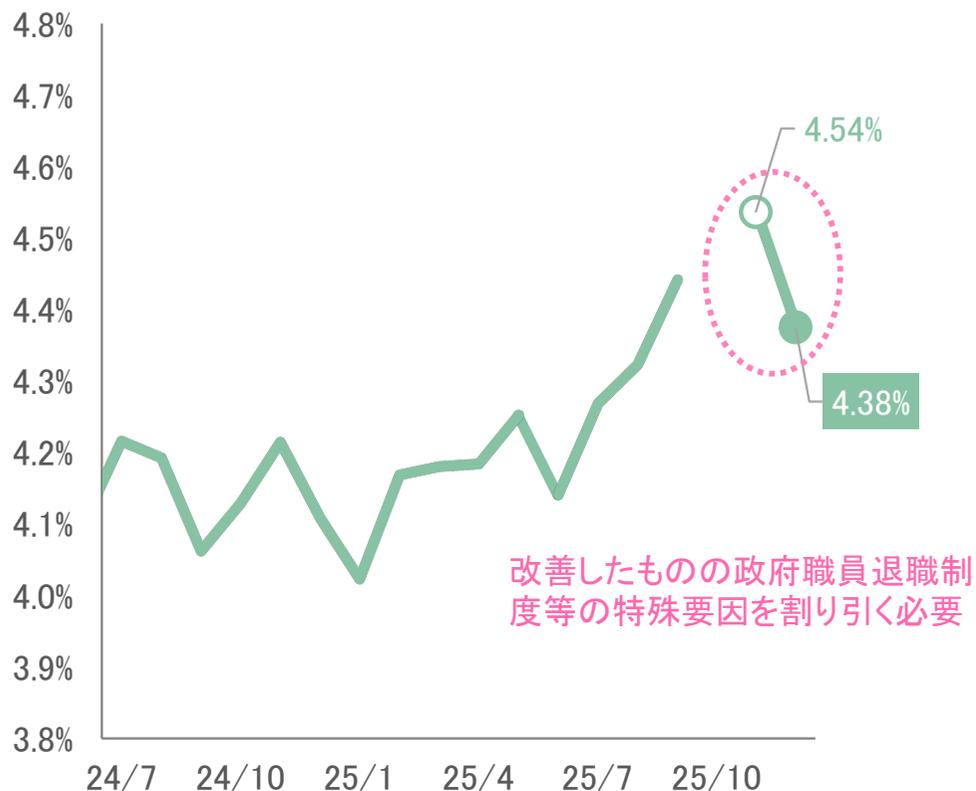
(注) いずれの指数・数値も1/22までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国: 12月の失業率は小幅改善も、政府閉鎖などの影響を除けばほぼ横ばいとの見立て

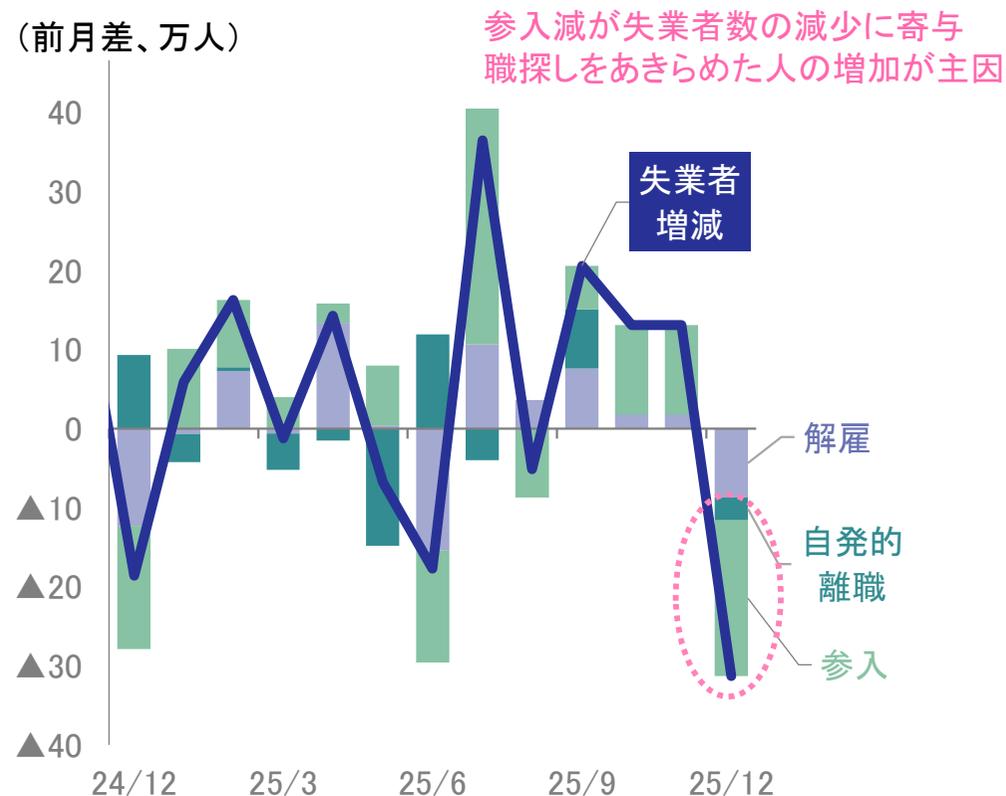
■ 12月の失業率は4.4%と前月から小幅改善

- 小数点以下第2位までみると、4.38%と11月(4.54%)から0.16%Ptの低下
- 失業者数増減の内訳をみると、**参入の減少(=労働市場からの退出)**が失業者数の減少に大きく寄与。一時的に就職活動をあきらめた人が増加した模様。実際、労働参加率の低下(62.5%⇒62.4%)が失業率を▲0.1%Pt押し下げ
- **失業期間の長期化も続いており、企業の採用意欲が鈍る中で失業から脱するのが難しくなりつつある状況**。10月の政府閉鎖や政府職員退職制度等の特殊要因も踏まえれば、失業率は秋口からほぼ横ばいとの評価

失業率



失業者数増減の内訳



(注) 2025年10月は政府閉鎖により非公表。10月・11月については、9月から11月までの2か月分の変化を月次換算(2分割)して計算

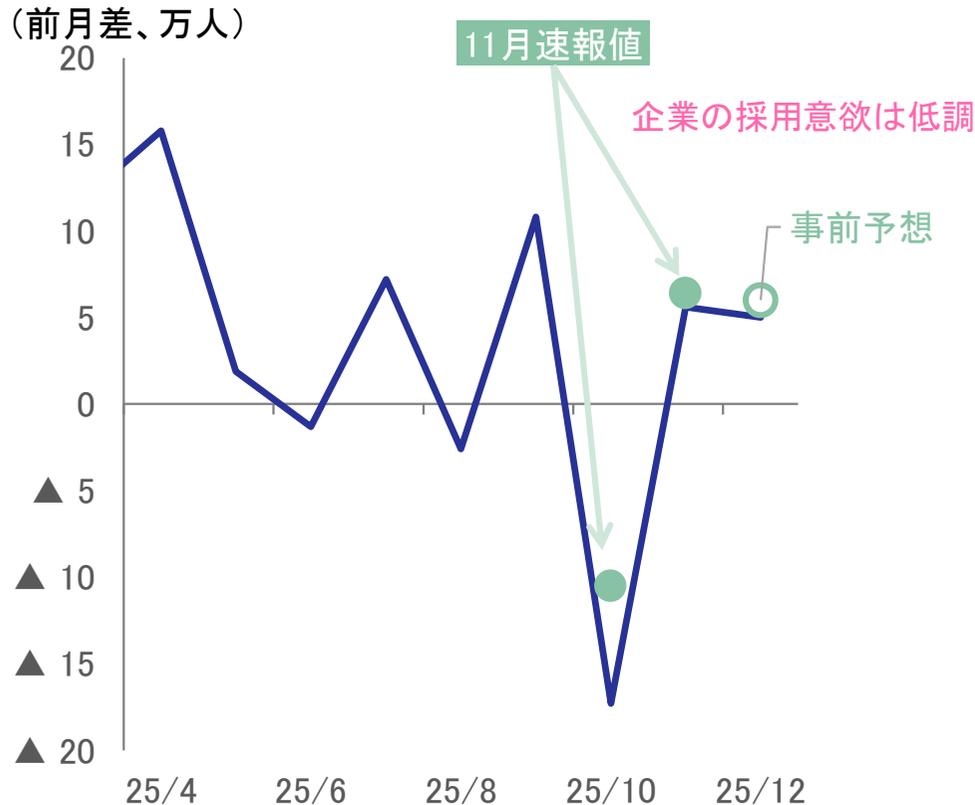
(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(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:雇用者数は企業の採用意欲の鈍さを確認。とりわけ小規模企業の慎重化が目立つ

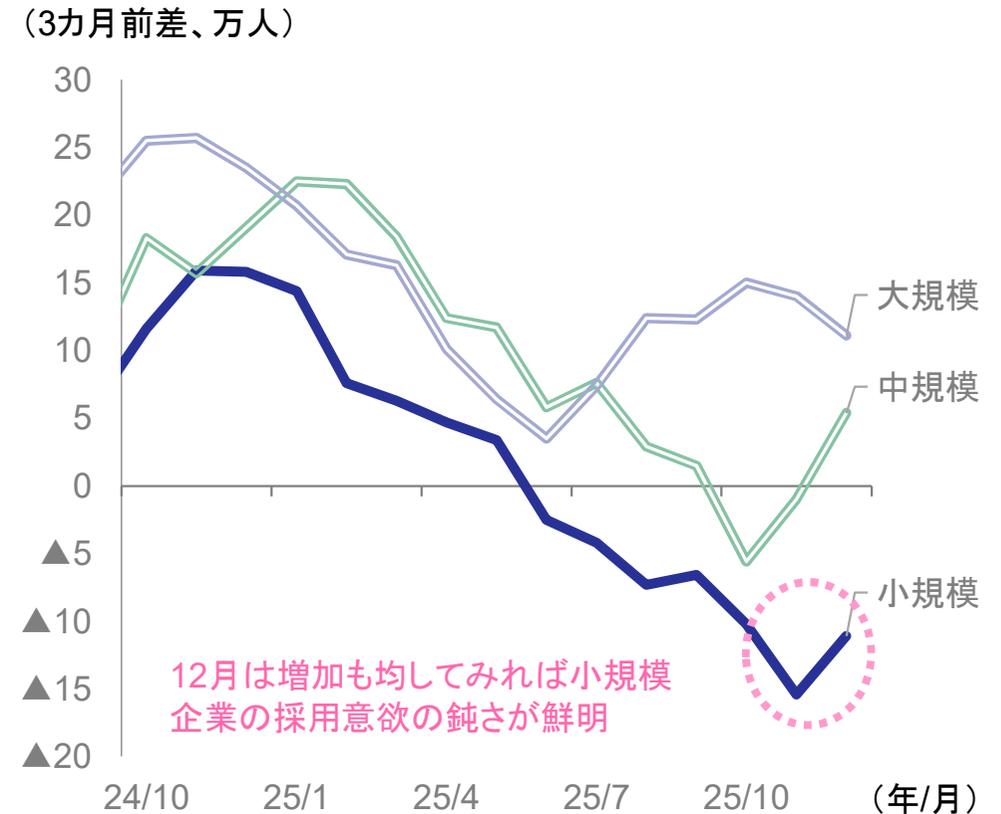
- **非農業部門雇用者数は前月差+5.0万人(11月同+5.6万人)と前月から減速**
 - 市場予想(同+6.0万人)を下回る結果。過去2カ月もそれぞれ下方修正されており(11月:6.4万人⇒5.6万人、10月:▲10.5万人⇒▲17.3万人)、**労働市場は軟調継続との評価を維持**
- **規模別の雇用を均してみると、小規模企業の弱さが目立つ状況**
 - ADP雇用統計で企業規模別に12月の雇用者数をみると、大規模が減速した一方で小規模は増加。ただし、小規模は11月に急減少した反動増とみられ、**3カ月前差で均してみれば弱い動きが継続**

非農業部門雇用者数



(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

企業規模別民間雇用者数(ADP、3カ月前差)

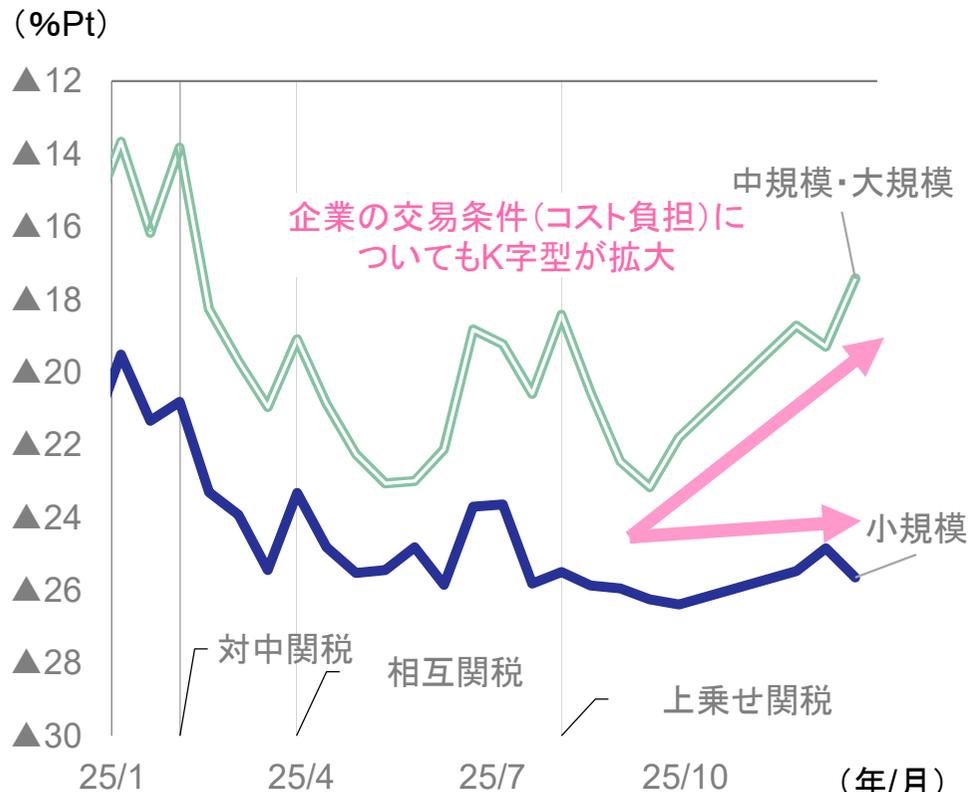


(注) 小規模は従業員1~49人、中規模は50~499人、大規模は500人以上の企業
(出所)ADPより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国: 小規模企業は関税コストの価格転嫁が難航。雇用だけでなく賃金も減速

- **小規模企業では中規模・大規模対比で価格転嫁が難航。雇用だけでなく賃金も減速**しており、個人消費の伸び抑制要因に
 - 企業の**取引条件DI**(直近の販売価格を引き上げた割合—仕入価格が上昇した割合)を計算すると、中規模・大規模企業のマイナス幅が足元で縮小する一方、小規模企業は低迷。**価格転嫁の進展度合いでもK字型が拡大している様子**
 - 規模別の**実質賃金**は、中規模・大規模企業が前年比+2%程度で推移する一方、**小規模企業はゼロ近傍まで減速**。小規模企業で働く労働者は全体の4割以上を占めており、**今後もこの状況が続けば個人消費の伸びの抑制要因に**

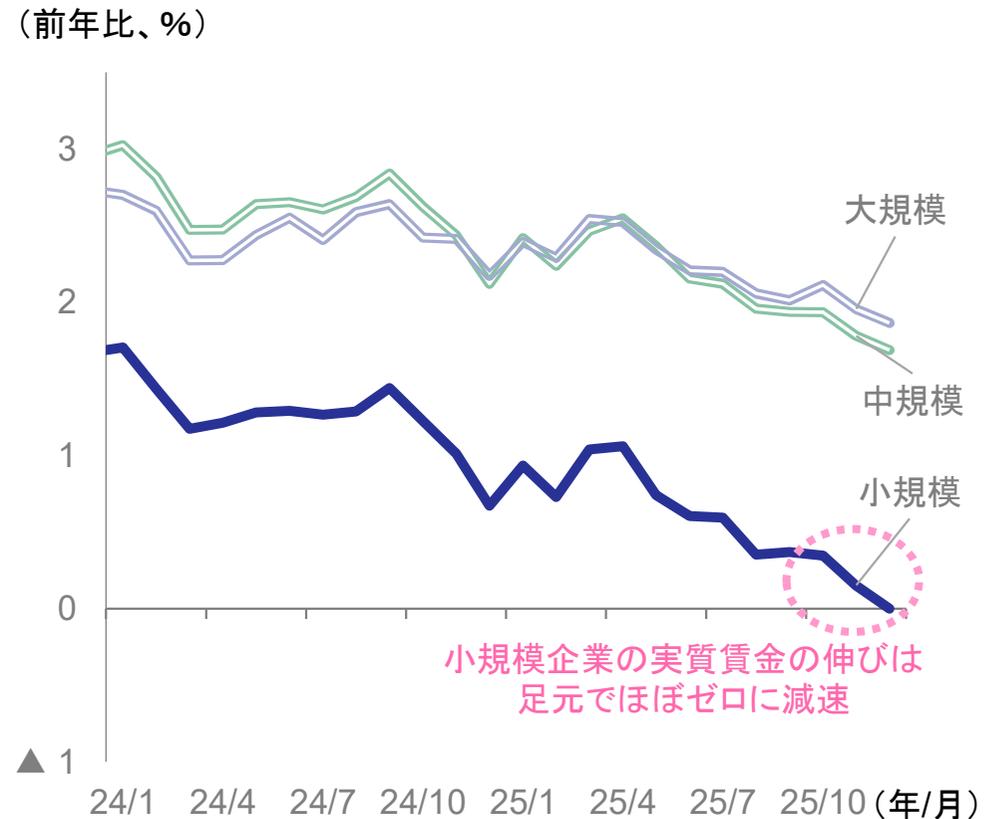
企業の取引条件DI(販売価格上昇—仕入価格上昇)



(注) 小規模は従業員1~49人、50人以上を中・大規模と定義。10~11月半ばごろまでは政府閉鎖の影響でデータが欠損している。BTOS調査より、直近2週間で販売価格を引き上げたと回答した企業の割合から、仕入価格が上昇したと回答した企業の割合を引いて計算

(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

企業規模別の実質賃金の推移



(注) 小規模は従業員1~49人、中規模は50~499人、大規模は500人以上の企業。実質化にあたっては、PCEデフレーターを簡易的に延伸して利用している

(出所) ADP、米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

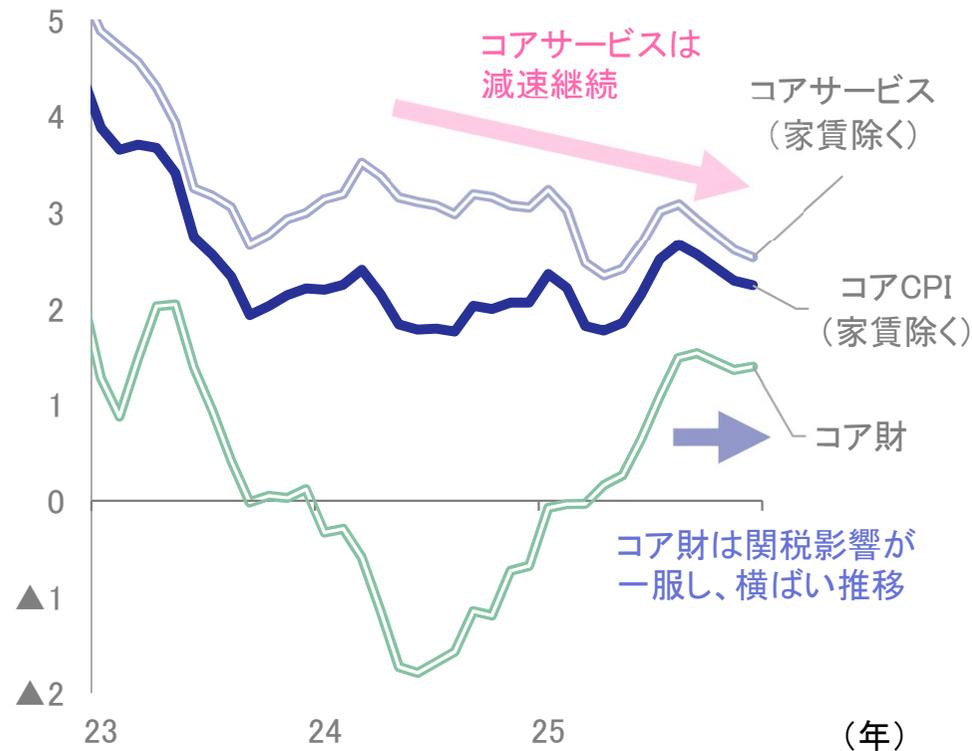
米国：物価はサービスをを中心に減速。生産性改善が労働コストを抑制

■ 12月のコアCPIは前年比+2.6%（11月同+2.6%）と市場予想（同+2.7%）を下回る結果

- 関税影響が一服する中でコア財は横ばい、サービス物価の減速が伸び鈍化の主因。政府閉鎖による影響で家賃の推計が過小評価となっている可能性
- なお、家賃を除いたコアサービスも足元で減速基調。生産性の改善により、労働コストが抑えられていることが物価抑制の一因となっている模様

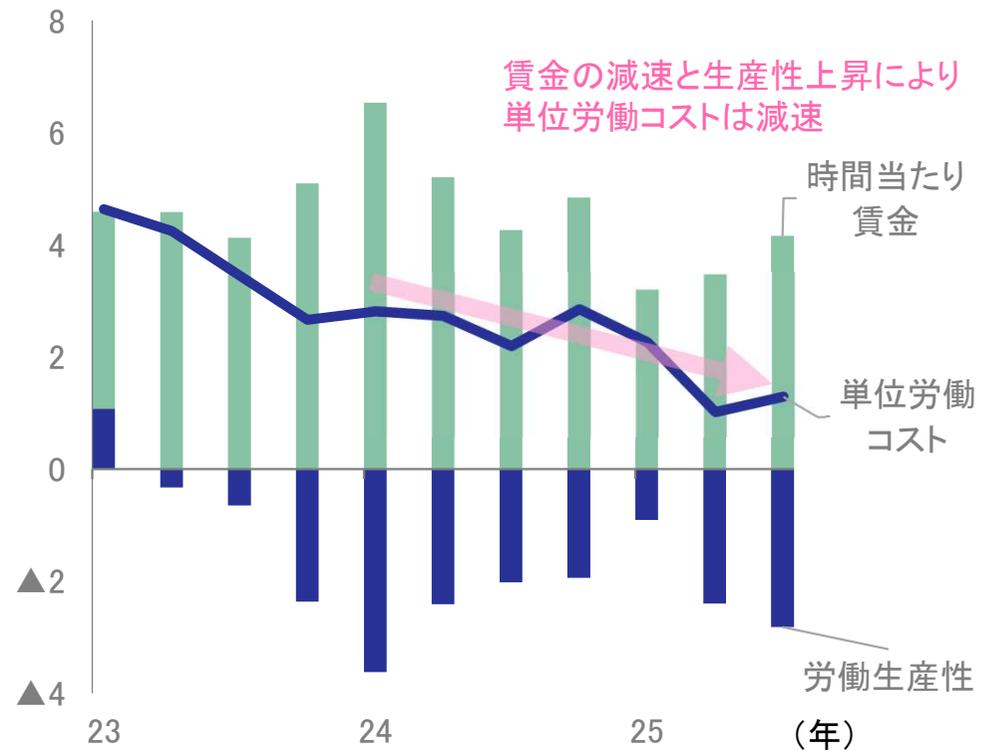
家賃を除く物価指数

（前年比、%）



単位労働コストの要因分解

（前年比、%）



（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

（注）労働生産性の上昇は単位労働コストにはマイナスに寄与
（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

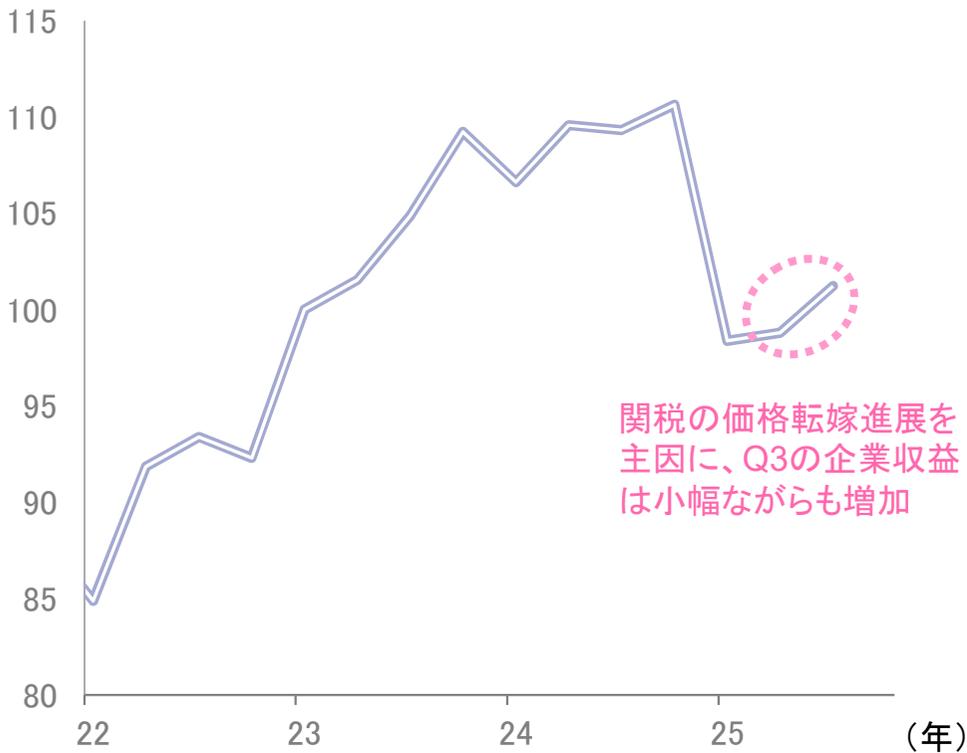
米国: 米企業の収益には底打ち感。企業活動は深刻な悪化を回避へ

■ 2025年Q3の企業収益は小幅ながらも増加

- 2025年前半は関税導入に伴い仕入れコストが増加したものの、その後は販売価格への価格転嫁が徐々に進展したことで、企業収益も最悪期を脱しつつある模様
- 2025年Q4にリッチモンド連銀が米企業のCFOに対して行った調査でも、貿易・関税に対する懸念は後退。関税影響の長期化が懸念されるも、投資や雇用などの企業活動は深刻な悪化を回避できる見通し

企業の実質収益の推移

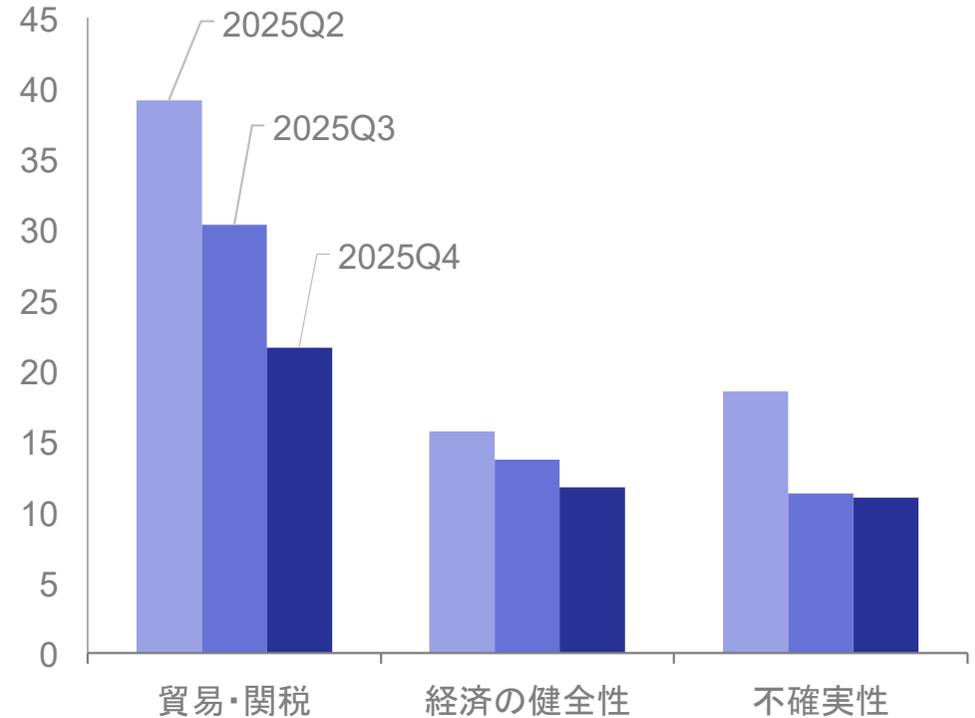
(2023年Q1=100)



(注) 収益の実質化には設備投資デフレーターを利用
(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

CFOが抱える主要な懸念(CFOサーベイ)

(企業の回答割合、%)

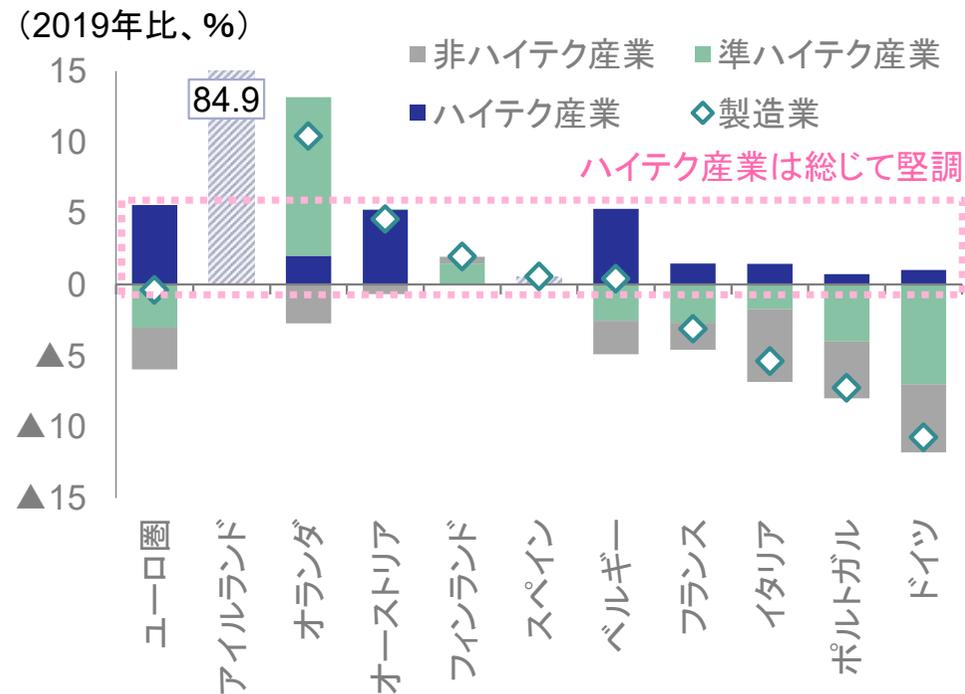


(出所) リッチモンド連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

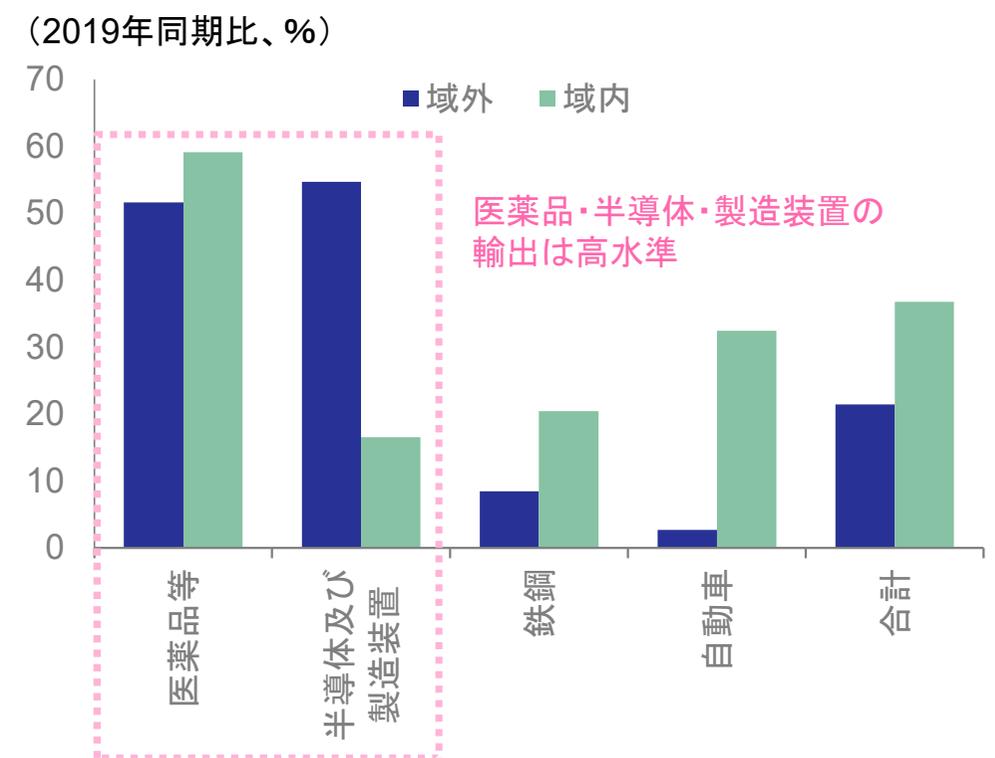
欧州：生産は引き続き底ばい圏。一方で産業構造の転換の動きも徐々に進展

- **生産は低迷が続いているものの、AIブームを受けてハイテク産業は堅調**
 - 11月のユーロ圏鉱工業生産は前月比+0.7%と上昇も、均してみれば依然底ばい圏
 - ハイテク産業・準ハイテク産業の一部(半導体製造装置等)は総じて堅調。国別の生産は、産業構造に応じて明暗
- **域外輸出も自動車等の重厚長大産業からハイテク分野へ構造変化の兆し**
 - 半導体や医薬品等はEU域外・域内向けともに輸出金額増加。一方、自動車や鉄鋼は域外向けが相対的に低い伸び

11月生産指数の寄与度分解(シェア上位10カ国)



EU: 輸出金額増加率(2025年7~9月期)



(注) 1. Eurostatの定義に基づき分類。ハイテク産業は電子機器・医薬品、準ハイテク産業は化学・電気機械・一般機械・自動車・その他輸送機械
 2. アイルランド・フィンランドは大半の業種別指数が非公表のため、合計のみ表示
 3. 業種ウェイトはユーロ圏は公表値、各国は2021年の付加価値を使用
 (出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 医薬品等はHSコード: 29,30、半導体及び製造装置は8541,8542,8486、鉄鋼は72,73の合計
 (出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：ECBはGDP・物価見通し上方修正も景気の過熱感乏しく、2026年は政策変更なしと予想

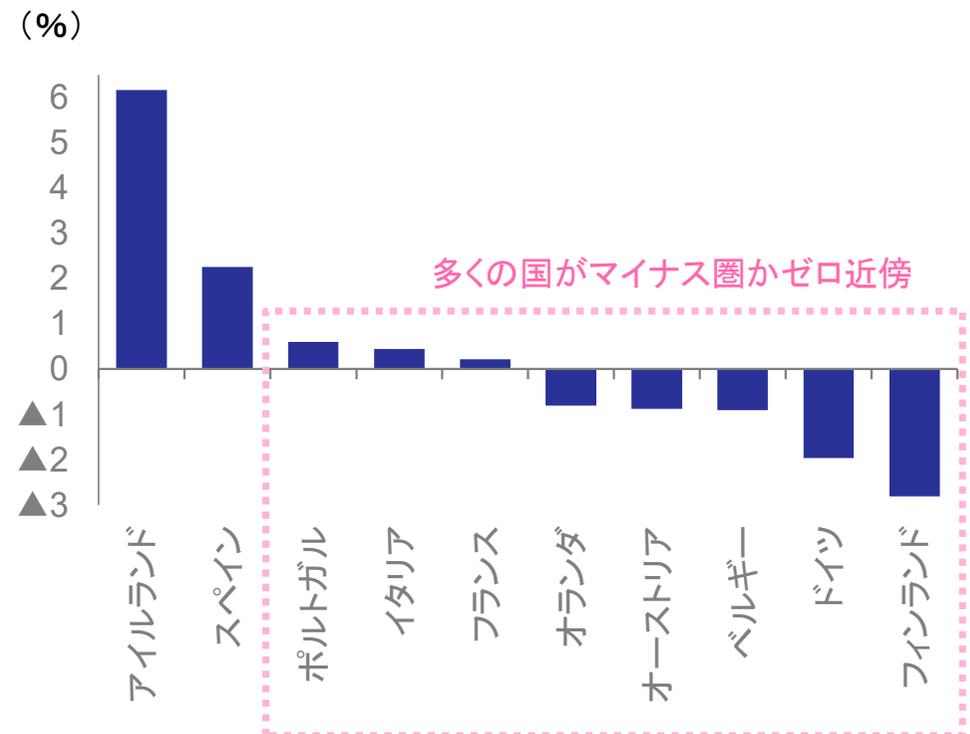
- ECBは12月理事会で**預金ファシリティ金利を2.00%に据え置き**
 - ラガルド総裁は政策金利について引き続き「良い位置」にあると表現。また、AI関連投資が増加している可能性を示唆
 - 経済見通しではGDP・物価を上方修正。物価の上方修正はサービス物価の下げ渋り(賃金インフレ圧力の残存)が要因
- **市場では2026年末の利上げ観測浮上も年内は政策変更なしとの見立て**
 - 主要10カ国のうち、8カ国のGDPギャップはマイナスまたはゼロ近傍。ユーロ圏全体でみても小幅プラスにとどまっており、景気過熱感は乏しいとの認識

ECBスタッフ見通し

	2025年	2026年	2027年	2028年
GDP	1.4 (1.2)	1.2 (1.0)	1.4 (1.3)	1.4
インフレ率	2.1 (2.1)	1.9 (1.7)	1.8 (1.9)	2.0
コア	2.4 (2.4)	2.2 (1.9)	1.9 (1.8)	2.0
単位労働コスト	3.3 (2.8)	2.6 (2.2)	2.0 (1.9)	2.1
失業率	6.3 (6.4)	6.2 (6.3)	6.1 (6.1)	5.9

(注) カッコ内は9月時点のECB見通し。赤字は9月見通しから上方修正、青字は下方修正、黒字は不変。失業率は%、その他は前年比(%)
 (出所) ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

主要国のGDPギャップ(GDP上位10カ国)

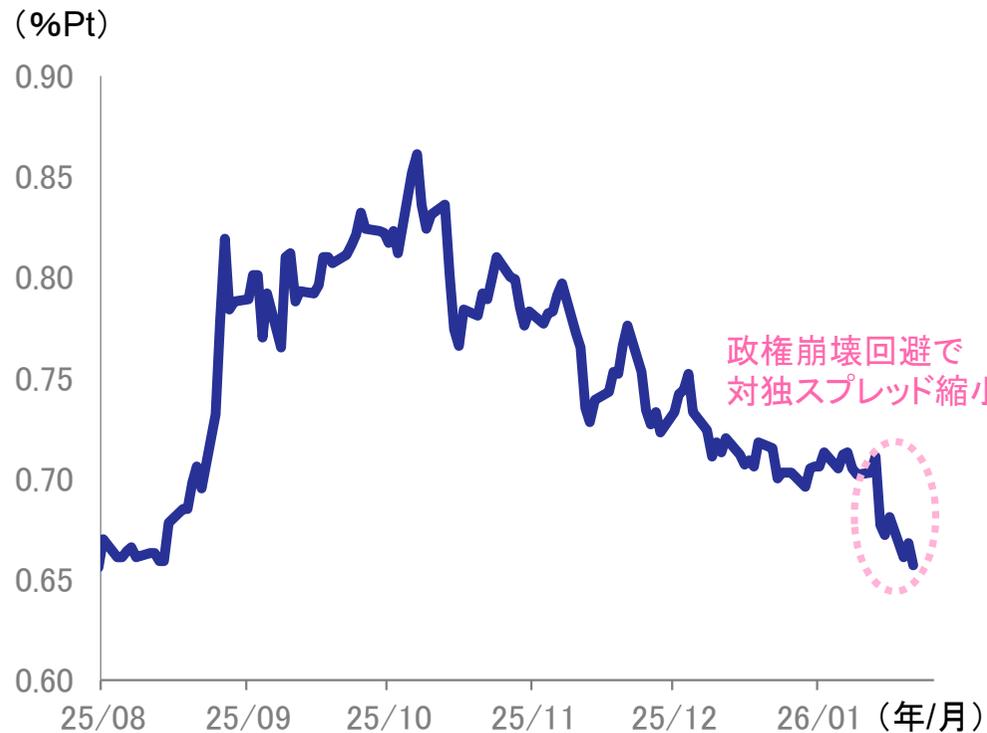


(注) 2025年7~9月期
 (出所) Eurostat、欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

フランス:今年度予算は辛うじて成立にめど。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



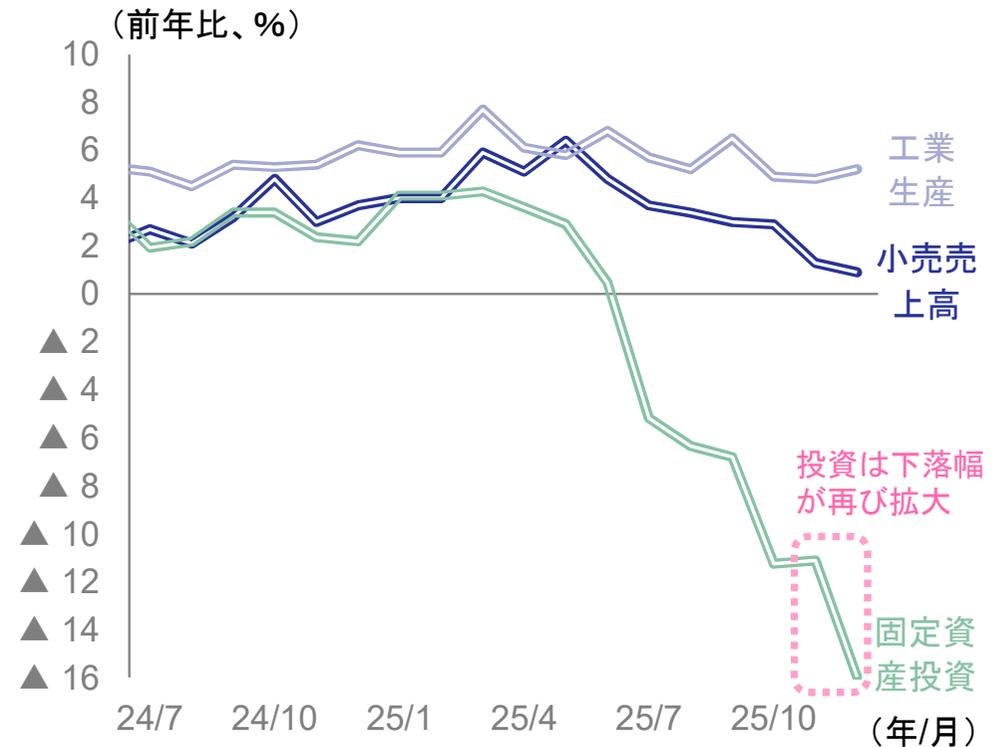
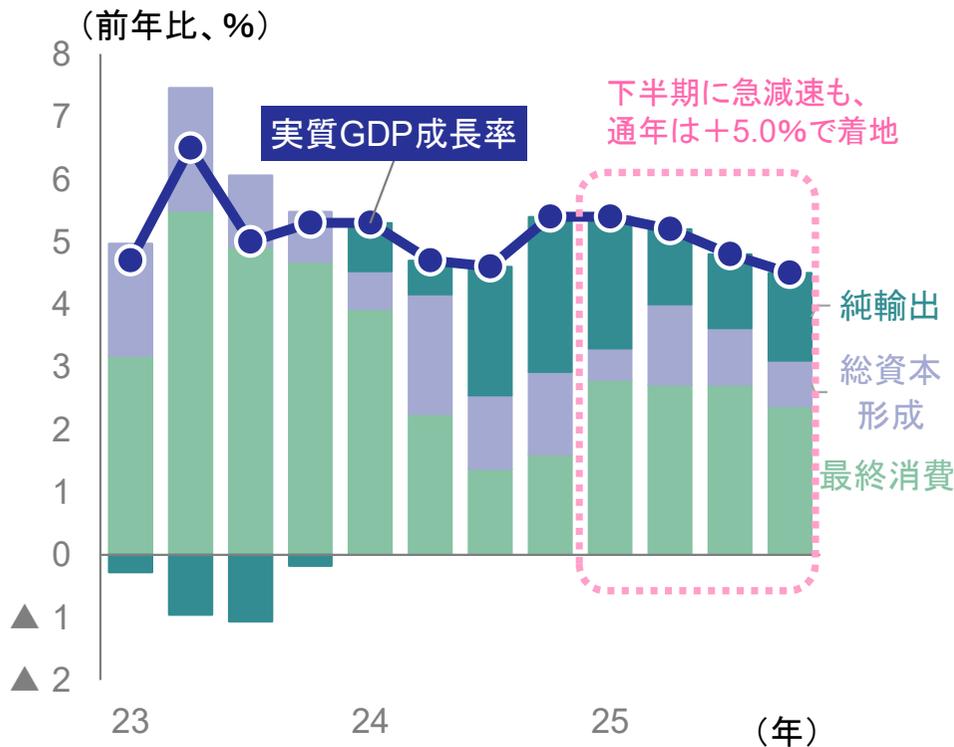
(注) 欧州委員会見通しは2025年11月、中期財政構造計画は2024年11月時点
 (出所) Eurostat、欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国:2025年のGDP成長率は+5.0%で着地も、「名実逆転」が継続。投資は落ち込み顕著

- 10～12月期の実質GDP成長率は前年比+4.5%まで減速も、通年は同+5.0%で着地。「+5%前後」の政府目標達成
 - 消費は補助金効果で寄与度拡大(2024年+2.2%Pt→2025年+2.6%Pt)。純輸出もトランプ関税下で成長押し上げ
 - 一方、10～12月期の名目GDP成長率は前年比+3.8%と11四半期連続の「名実逆転」。デフレ圧力は根強い
- 12月の投資は前年比▲16.0%と、落ち込み顕著。不動産に加え、製造業(同▲10.6%)とインフラ(同▲16.0%)も不調
 - 小売は同+0.9%と前月(同+1.3%)から減速。通信機器(同+20.9%)は補助金終了を見据えた駆け込みで急増
 - 生産は同+5.2%と前月(同+4.8%)からやや加速。PC・通信機器(同+11.8%)や自動車(同+8.3%)がなお堅調

実質GDP成長率(需要項目別寄与度)

主要経済指標(消費・生産・投資)



(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

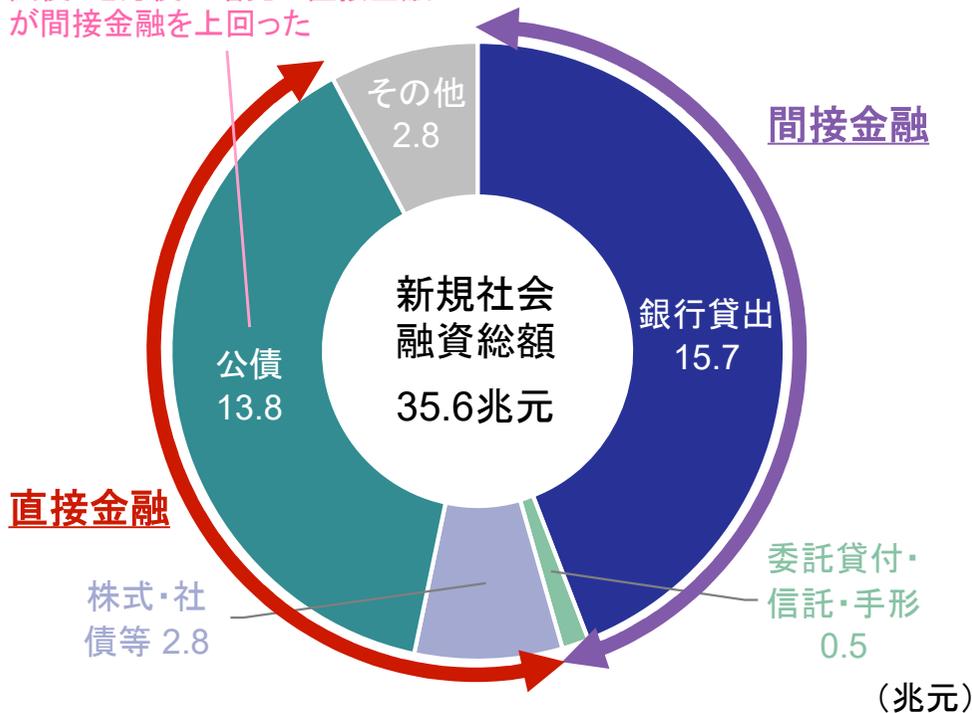
(注) 固定資産投資はみずほリサーチ&テクノロジーズによる累計前年比からの推計値
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国: 直接金融が初めて間接金融を上回る。人民元相場は元高進行で1ドル=7元を突破

- **実体経済への資金供給量を示す新規社会融資総額は2025年、直接金融が初めて間接金融を上回った**
 - 公債(国債、地方債)が前年比22.5%も伸びたことや、資金需要の弱さから銀行貸出が減少したことが影響
 - ストックに当たる社会融資総額残高では、銀行貸出がなお6割強を維持。しかも、公債の大半は商業銀行が保有
- **人民元相場は、高水準の貿易黒字を背景とした人民元買いの需要が強く、元高進行で節目の1ドル=7元を突破**
 - 春節(旧正月、2/17)前の人民元資金需要(ボーナス支払いなど)で、当面は元高地合いが続くとみられる
 - 米中金利差は横ばいだが一方的に元高が進行しており、中国当局が金融緩和に踏み切れれば元安に転じる可能性も

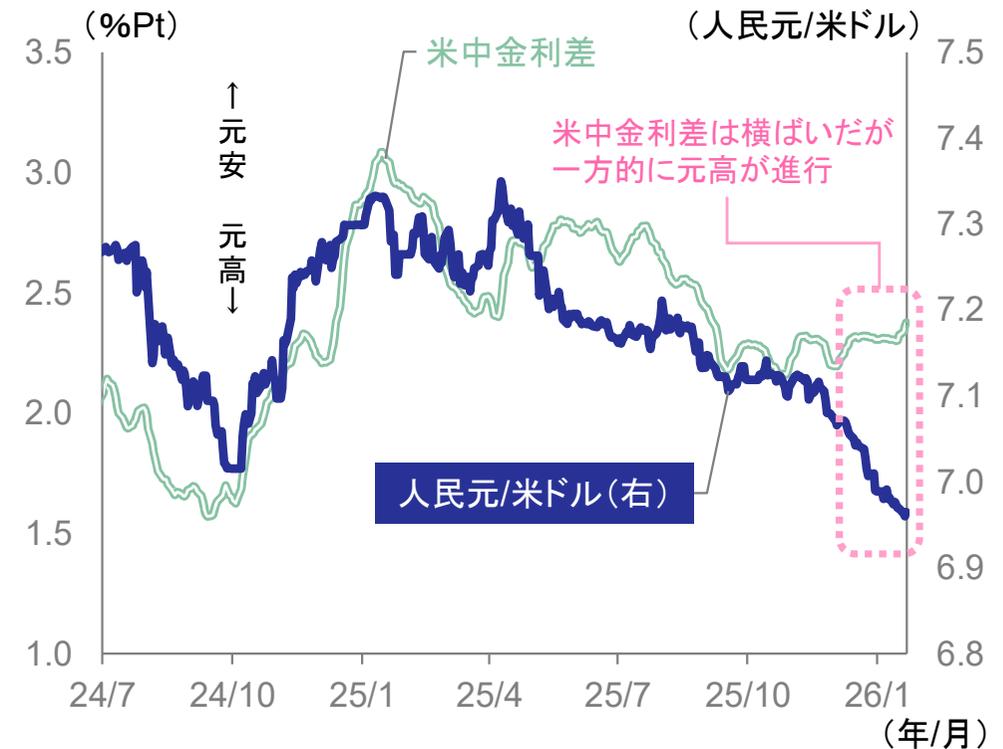
新規社会融資総額の内訳(2025年)

国債・地方債の増発で直接金融が間接金融を上回った



(注) その他には、貸出償却や誤差を含む
(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

人民元対米ドルレート



(注) 米中金利差は、米10年国債利回り-中10年国債利回り。7日間移動平均
(出所) CFETS、FRB、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本: 中国からのレアアース輸入が1年間停止の場合、GDPを約0.9%下押し

- 中国は日本に対して軍民両用(デュアルユース)品目の輸出管理を強化すると発表(1/6)。当該措置により、幅広い製品の原材料として使われるレアアース・同関連製品の輸出が制限される懸念が増大
- 対中レアアース輸入停止のGDPへの影響は、6カ月停止なら▲0.29%程度、1年間停止なら▲0.88%程度と試算
 - レアアースの政府・民間備蓄は一定程度積み増されているとみられ、対中輸入が完全停止でも3カ月程度は影響僅少か
 - 輸入停止が3カ月超となれば、自動車・同部品や機械関連を中心に生産を下押し

レアアースの主な用途と関連最終製品

レアアースの主な用途	
磁性体	モーター、磁気メモリなど
光学製品	蛍光体、光ファイバー、カメラレンズ、レーザーなど
化成分野	自動車排ガス触媒、自動車タイヤ用触媒、発光塗料など
合金	航空宇宙用軽量合金、NiMH電池用電極など
その他	発光ダイオード基板、マイクロ波フィルタ、アンテナ、原子炉制御棒など
関連する最終製品	
自動車、自動車用モーター、電子機器、テレビ、カメラなど	

レアアース輸入停止期間シナリオ別のGDP影響

	レアアース輸入停止の期間(試算想定)	GDPへの下押し効果
シナリオ①	3カ月間	僅少 (備蓄で対応可)
シナリオ②	6カ月間	▲0.29%
シナリオ③	1年間	▲0.88%

(注) 政府・民間合わせたレアアース備蓄を3カ月分、レアアース輸入停止期間における中国からの同輸入数量をゼロと想定。2010年のレアアース輸入停止時の生産への影響、およびレアアースの対中輸入依存度(2010年、2025年)をもとに試算
(出所) 内閣府、経済産業省、総務省、財務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

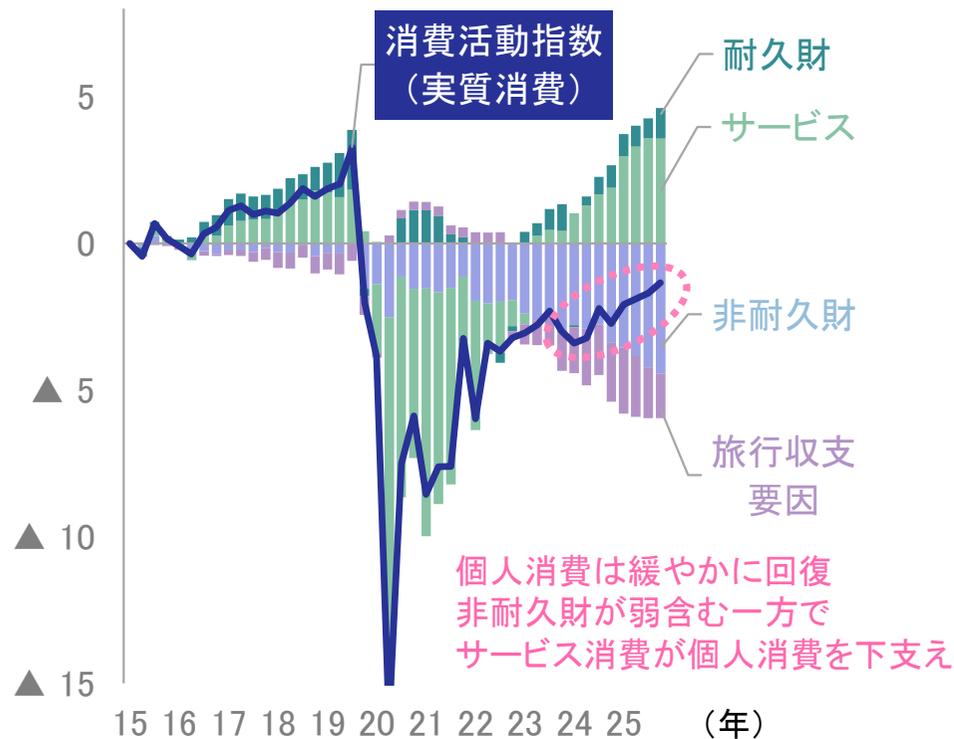
(出所) 各種資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:消費は総じて緩やかに回復も、価格上昇が顕著な非耐久財が重石

- 10~11月の消費活動指数(旅行収支調整済)は7~9月対比+0.3%と緩慢ながら持ち直し基調継続
 - PCの買い替え特需に加え、堅調なサービス消費が回復を後押し。一方で、非耐久財消費(実質)の不振が回復力を削ぐ要因に
- 非耐久財消費不振の背景に価格上昇による節約志向の高まり
 - 非耐久財の価格は過去4年で1割強上昇しており、耐久財やサービスに比べて物価上昇が顕著。急ピッチの価格上昇を受けて、家計予算制約から購入数量を厳選

実質消費の推移(四半期データ)

(2015年1~3月期対比、%)

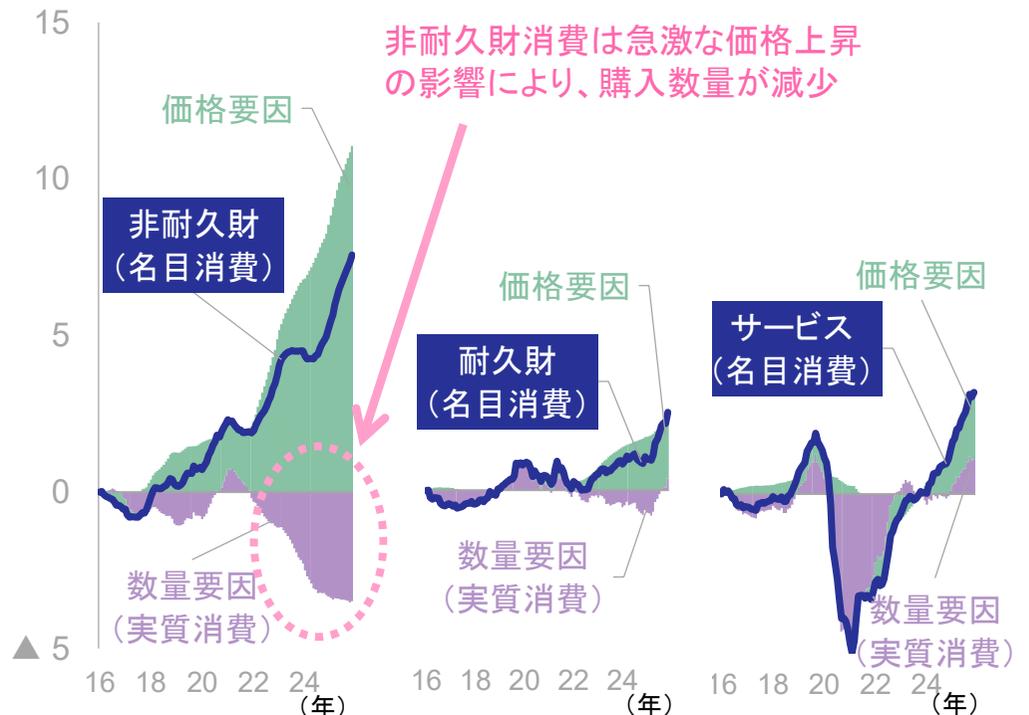


(注)消費活動指数は旅行収支調整済の実質ベース。2025年10~12月期は10~11月の平均値

(出所)日銀、内閣府より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

財・サービス別の名目消費支出(家計調査ベース)

(2016年1月対比寄与度、%)



(注)各系列とも12カ月移動平均値を用いて算出した家計消費支出に対する財・サービス別の寄与度。耐久財消費は半耐久財を含む

(出所)総務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：全国コアCPIは物価高対策で減速も、長引く食料インフレを背景に家計の節約志向は上昇

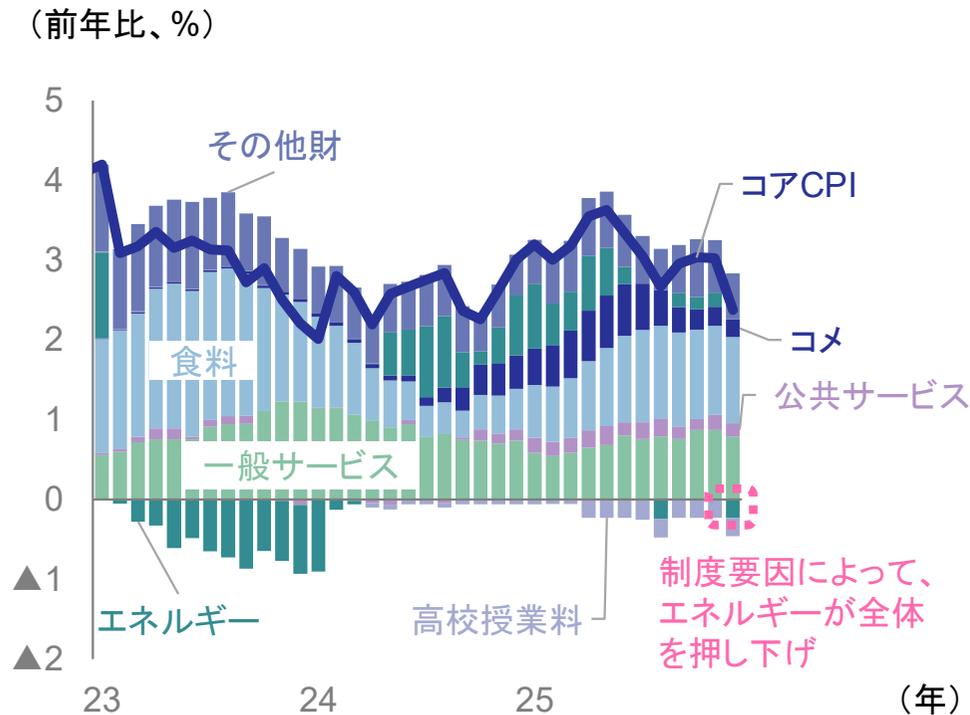
■ 12月の全国コアCPIは前年比+2.4%に減速（11月：同+3.0%）。物価高対策が主因

- 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。また、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・都市ガス代も下落
- 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

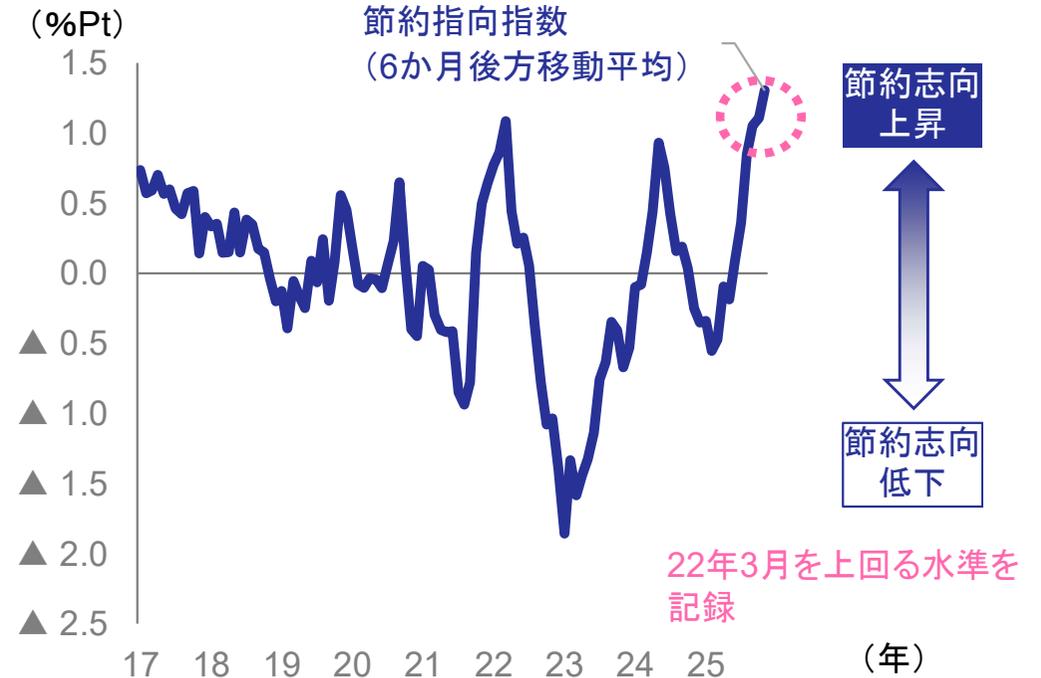
- 値上げが続く飲食料品を中心に、プライベートブランドなどの割安な商品を購入する家計が増加している可能性を示唆

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

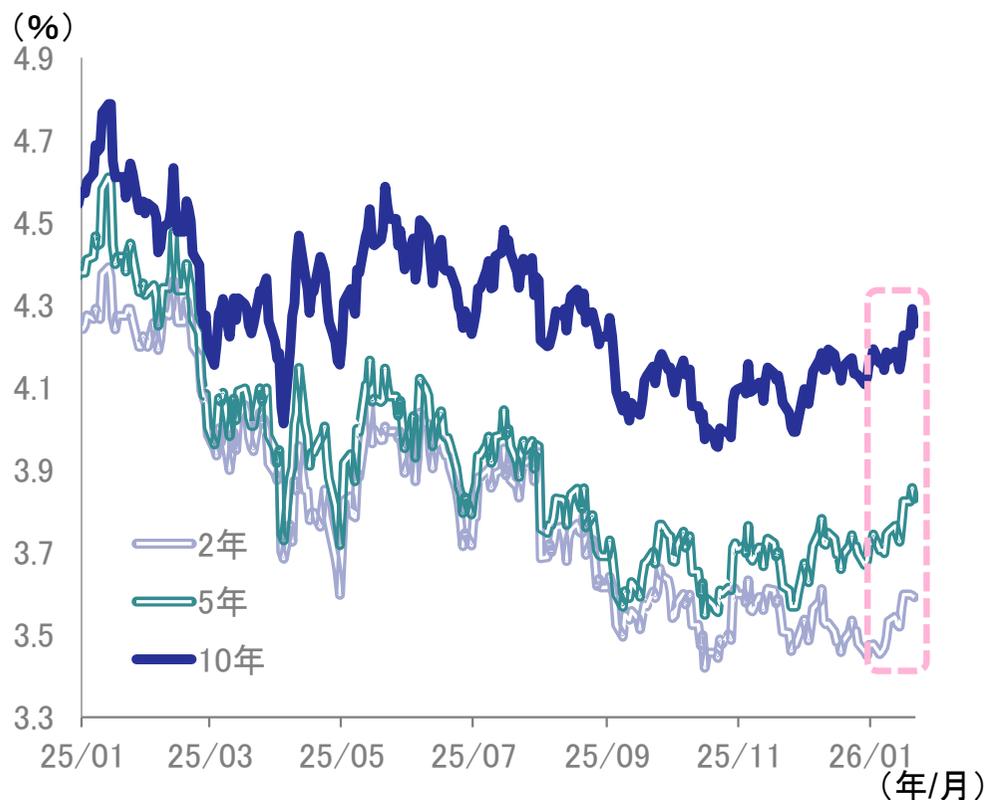
米国債券市場：米金利は緩やかに上昇。背景に早期利下げ観測の後退や欧米間の追加関税懸念

■ 1月の米10年国債利回りは、緩やかに上昇

- 月前半は、12月雇用統計で失業率が低下し早期利下げ観測が後退したことを受け、上昇
- 月後半には、欧米間の追加関税懸念など政治不安が高まったことや、日本国債市場の動きが波及したことを背景に金利は4.2%台へ

■ 先行きについて、FRBはインフレの動向を睨みつつ、雇用の急激な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

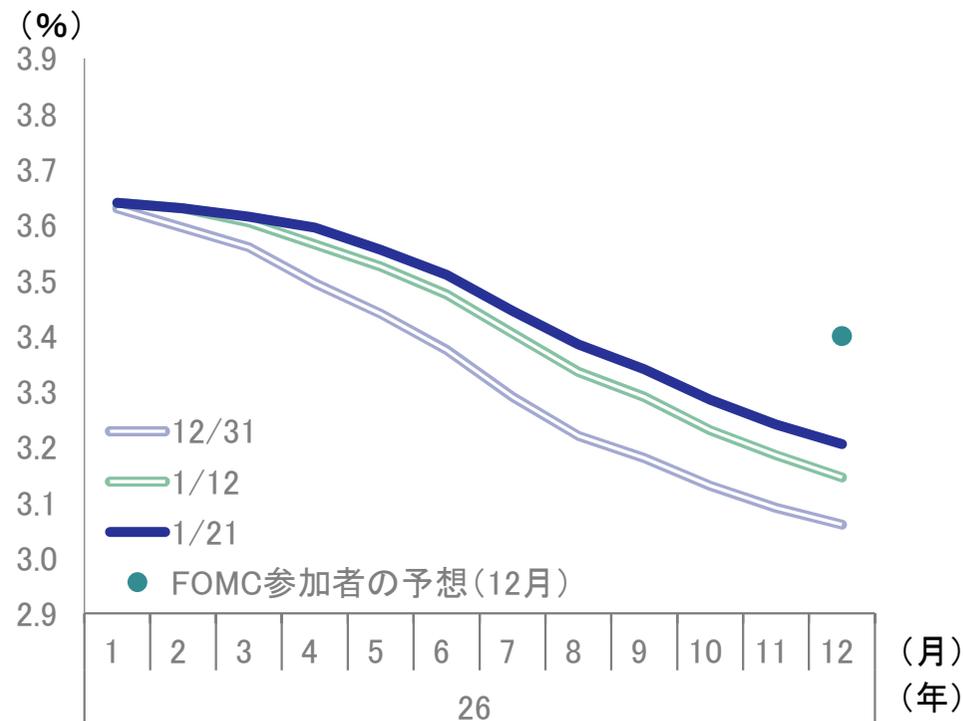
名目金利の推移(米国)



(注) 2・5・10年は米国債利回り。1/22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：独長期金利は日米対比で安定推移。先行きも高水準が続く見通し

■ 独長期金利は1月後半に上昇も、均してみれば昨年末から2.8%前後で小幅な動きにとどまる

— 米独金利差は拡大。日米と比べて足元の欧州債券市場は概ね安定

■ ECB政策金利は当面据え置きを予想。独長期金利は高止まりが続く見通し

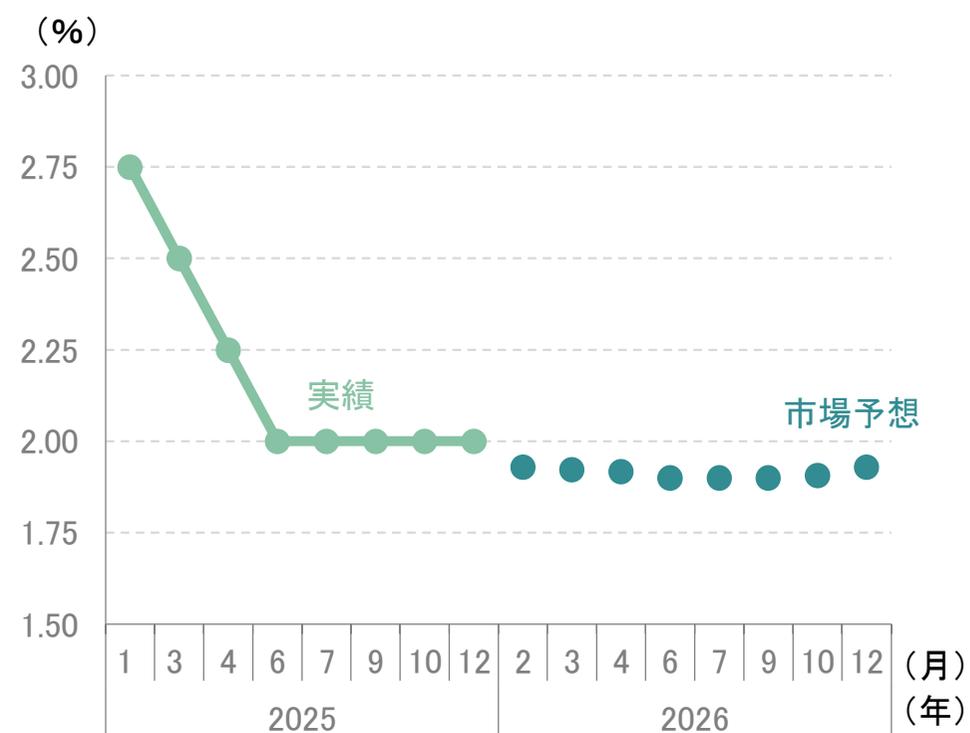
— エネルギー価格低下やユーロ高が先行きの物価を下押しも、財政出動を受けた景気回復が見込まれることから、物価目標から大幅に乖離する可能性は低い。市場も政策金利据え置きとの見方を維持

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。1/22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。1/22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：財政規律に対する懸念を背景に、円金利上昇・円安進展

■ 衆議院解散報道やその後の財政規律への懸念の高まりから円金利上昇・円安進展

- 円金利は長い年限の上昇幅が大きく、30年金利は2日間で40bps程度上昇し、一時3.87%をつけるなど過去最高を更新
- ドル円は年初来円安基調だが、1月23日の植田総裁会見後、一時円が急騰し、為替介入への警戒感が高まった

■ 衆院選後も財政規律への配慮が確認されなければ、円金利は一段の上昇余地。円安加速も

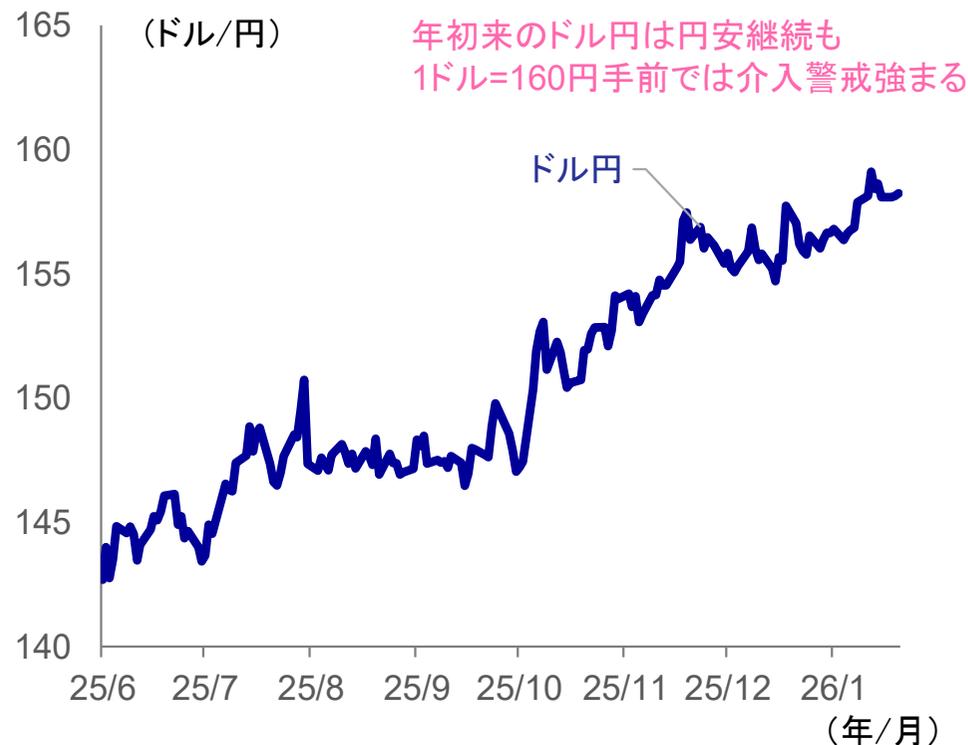
- 1ドル=160円の介入警戒ラインが意識されることで、ドル円は一方向的にドル高円安が進まない可能性もある一方、対ユーロなどその他先進国通貨対比での円安が加速するリスクに注意

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

ドル円相場



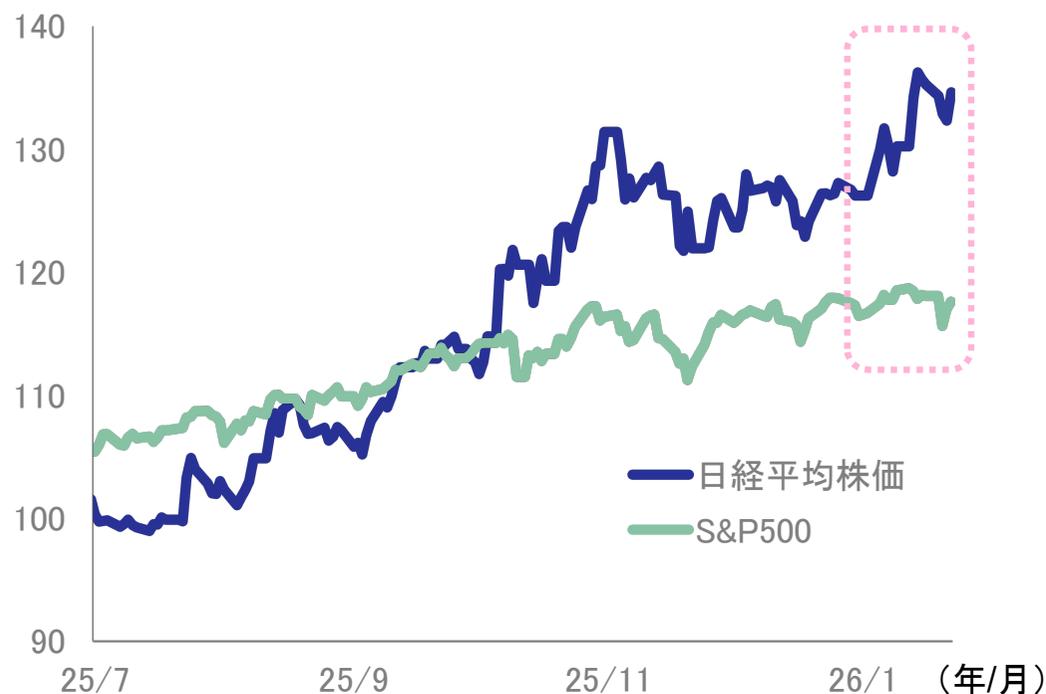
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

内外株式：日本株は上昇。解散総選挙を控え、日本株はボラティルな値動きを予想

- **日本株は上昇。日経平均株価は衆議院解散報道後に最高値を更新(1/14)**
 - 米国株は概ね横ばい。テック株が足踏みする一方、エネルギーや素材などが下支え
 - 日本株は、積極財政への期待から上昇。資源・素材のほか、金利上昇の恩恵を受ける銀行株などが好調
- 先行きの日本株は選挙を控えボラティリティの高い展開に。足元で過熱感がくすぶるなか、調整リスクには留意
 - 与党が単独過半数を獲得できれば、大規模な経済対策実現への期待感から更なる上昇の可能性
 - 一方、足元バリュエーションは高騰。政局不安定化などをきっかけに割高感が改めて意識され、下落に転じるリスクも

日経平均株価、S&P500

(2024年末=100)



(注) 1/23時点

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

TOPIX 12カ月先予想PERの推移

(倍)



(注) 1/21時点

(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12月25日時点)

		2024	2025	2026	2024				2025				2026				2027
		年度	年度	年度	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、%	0.5	1.0	1.0	▲0.5	0.2	0.7	0.3	0.4	0.5	▲0.6	0.4	0.1	0.5	0.2	0.2	0.2
	前期比年率、%	—	—	—	▲2.1	1.0	2.7	1.4	1.5	2.1	▲2.3	1.8	0.6	2.1	0.7	0.8	0.7
内需	前期比、%	0.9	1.1	1.2	▲0.7	0.7	0.9	▲0.5	0.9	0.4	▲0.4	0.4	0.2	0.5	0.2	0.3	0.2
民需	前期比、%	0.5	1.4	1.1	▲0.9	0.2	1.1	▲0.6	1.3	0.5	▲0.5	0.5	0.2	0.4	0.2	0.3	0.2
個人消費	前期比、%	0.2	1.2	0.9	▲0.3	0.0	0.5	▲0.0	0.7	0.3	0.2	0.1	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2
住宅投資	前期比、%	▲0.7	▲3.6	1.3	▲1.1	▲0.0	0.8	0.4	▲0.0	0.4	▲8.2	2.8	2.5	0.5	▲0.4	▲0.1	▲0.0
設備投資	前期比、%	0.9	1.7	1.7	▲2.4	1.1	0.6	▲0.2	0.2	1.3	▲0.2	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(0.1)	(0.3)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.1)	(0.4)	(▲0.4)	(0.6)	(0.0)	(▲0.1)	(0.2)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
公需	前期比、%	2.0	0.1	1.5	▲0.0	2.2	0.2	▲0.2	▲0.2	0.2	▲0.0	0.1	0.1	1.0	0.2	0.3	0.2
政府消費	前期比、%	2.3	0.4	0.9	0.3	2.2	▲0.1	0.1	▲0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
公共投資	前期比、%	0.1	▲1.3	3.5	▲1.1	1.1	1.0	▲0.6	▲0.1	0.0	▲1.1	▲0.5	▲0.5	4.0	0.2	0.5	▲0.2
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.4)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.1)	(▲0.5)	(▲0.2)	(0.8)	(▲0.6)	(0.1)	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)
輸出	前期比、%	1.7	2.1	1.1	▲3.7	0.5	2.2	1.7	▲0.1	1.9	▲1.2	▲0.5	0.1	0.6	0.6	0.7	0.6
輸入	前期比、%	3.3	2.4	1.9	▲4.0	2.6	3.0	▲1.9	2.4	1.4	▲0.4	▲0.6	0.3	0.7	0.9	0.9	0.8
名目GDP	前期比、%	3.7	4.4	3.3	▲0.7	2.1	1.1	1.1	0.9	2.1	▲0.1	1.3	0.5	1.4	0.7	0.5	0.4
GDPデフレーター	前年比、%	3.2	3.3	2.3	3.5	3.6	2.7	3.0	3.6	3.3	3.4	3.4	3.2	2.7	2.6	2.0	2.0
内需デフレーター	前年比、%	2.8	2.4	1.8	2.3	3.1	2.4	2.5	3.1	2.6	2.8	2.3	1.8	1.7	1.9	1.8	1.9

(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

米国経済予測総括表(25年12月25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	2.1	2.1	0.8	3.6	3.3	1.9	▲ 0.6	3.8	4.3	0.9	1.6	2.2	2.1	2.1
個人消費	前期比年率、%	2.9	2.6	2.1	1.7	3.9	4.0	3.9	0.6	2.5	3.5	1.8	1.5	2.3	2.1	2.1
住宅投資	前期比年率、%	3.2	▲ 1.9	▲ 0.4	8.2	▲ 2.0	▲ 4.8	4.3	▲ 1.0	▲ 5.1	▲ 5.1	▲ 1.2	1.0	1.6	1.7	1.7
設備投資	前期比年率、%	2.9	4.0	2.4	1.5	2.5	3.5	▲ 3.7	9.5	7.3	2.8	1.8	1.7	2.2	2.1	2.1
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.8	1.2	▲ 0.1	▲ 0.9	2.6	▲ 3.4	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
政府支出	前期比年率、%	3.8	1.4	0.8	2.3	3.3	5.4	3.3	▲ 1.0	▲ 0.1	2.2	▲ 2.0	1.6	1.3	1.3	1.4
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.4	▲ 0.2	0.5	▲ 0.4	▲ 1.0	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 4.7	4.8	1.6	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
輸出	前期比年率、%	3.6	1.6	1.0	4.6	0.7	8.9	▲ 0.9	0.2	▲ 1.8	8.8	▲ 2.3	0.2	1.0	1.2	1.3
輸入	前期比年率、%	5.8	2.7	▲ 2.4	6.9	8.4	10.1	▲ 0.2	38.0	▲ 29.3	▲ 4.7	▲ 0.8	0.1	1.1	1.5	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、%	2.6	2.6	2.5	2.8	2.7	2.4	2.6	2.6	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、%	2.9	2.9	2.6	3.1	2.8	2.8	3.0	2.8	2.7	2.9	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(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)	18 ネット対米証券投資(1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

★来月の発刊は、2月24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

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。