

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2月24日

ともに挑む。ともに実る。



世界経済：製造業景況感は日本で急回復。非製造業は中国・欧州で低下、米国・日本は上昇

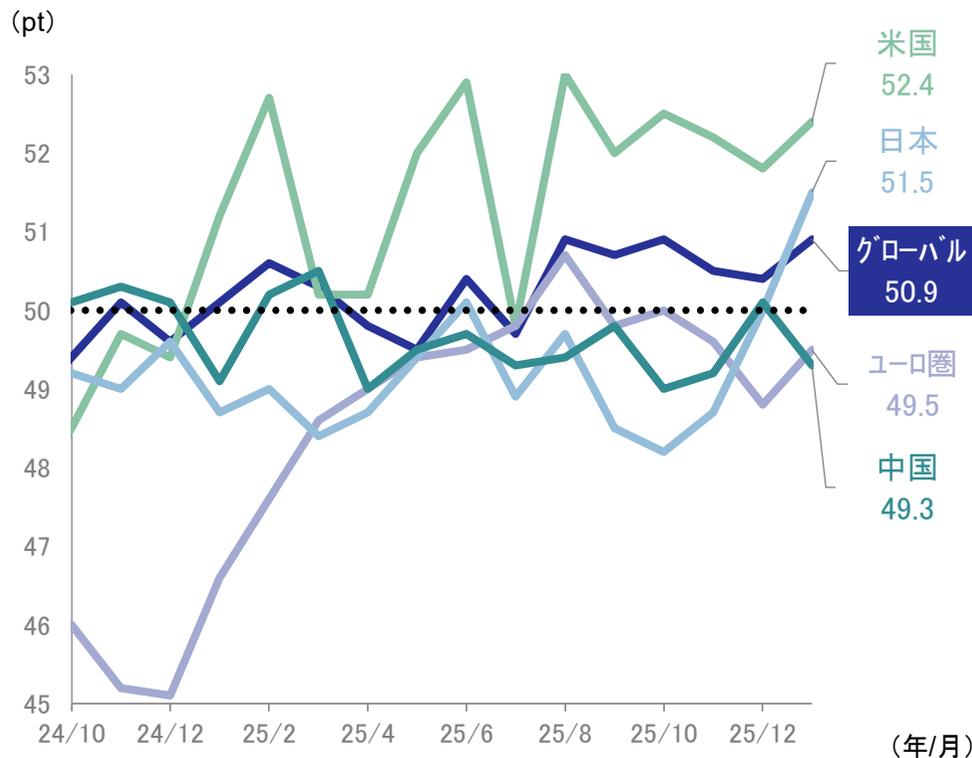
■ 1月のグローバル製造業景況感¹⁾は50.9と前月(50.4)から上昇。上昇幅は日本で顕著

- 米国は生産増加が継続し、前月から改善。一方、関税が南米や欧州向けの販売を下押しし、輸出は減少継続
- 日本は関税影響が薄れるもとで大幅に改善。新規輸出受注は2022年2月以来の増加

■ グローバル非製造業景況感²⁾は52.7と前月(52.4)から上昇。主要地域の動きは区々

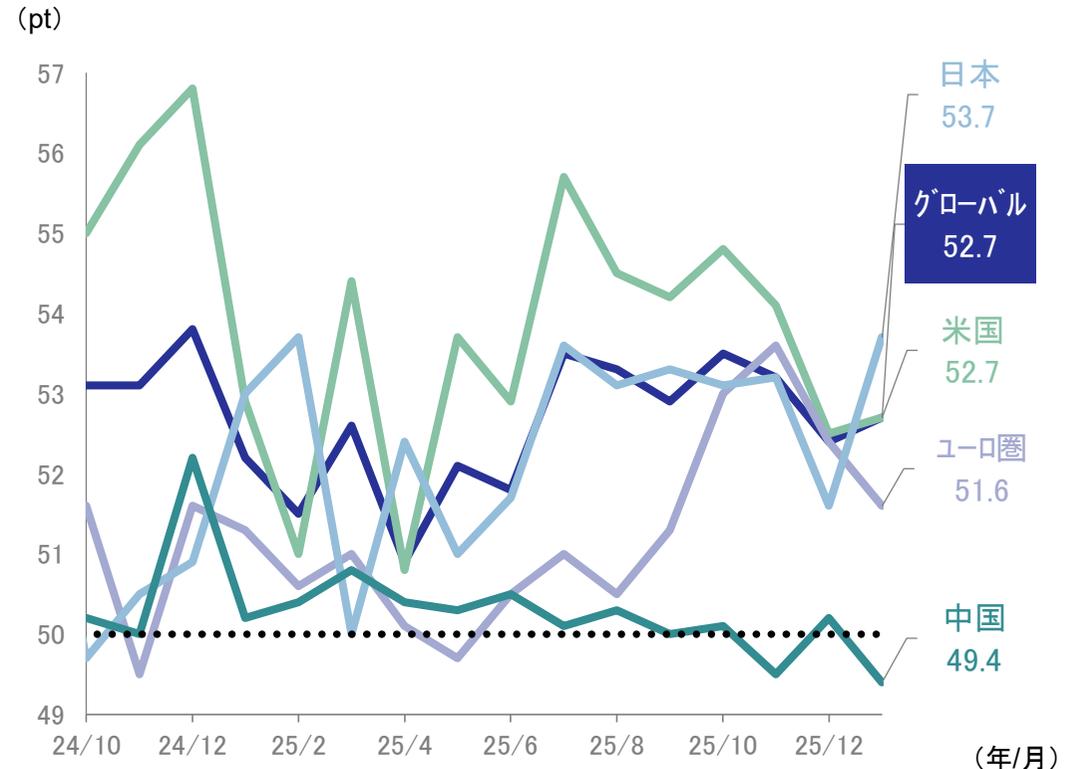
- 米国は前月の減速から小幅に改善。生活費上昇を受けて消費者心理が低迷しており、サービス需要には停滞感も
- ユーロ圏は2025年9月以来の水準に低下。成長をけん引してきたスペインの事業拡大ペース鈍化が背景

製造業の景況感(購買担当者景気指数)



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

非製造業の景況感(購買担当者景気指数)

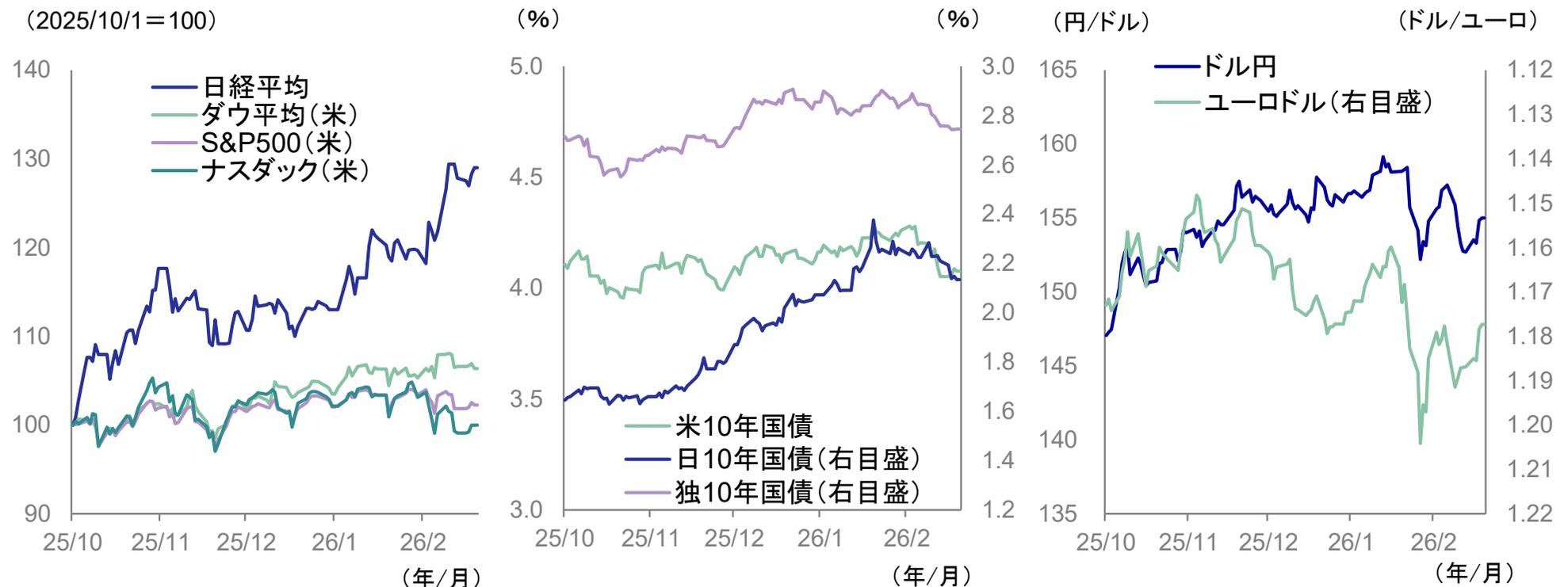


(注) グローバル日米欧: S&P Global、中: 国家統計局。購買担当者景気指数(非製造業): 企業に対するアンケート調査結果から作成した指数。50が景気拡大・縮小の分岐点
(出所) S&P Global、中国国家統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融市場の概況：衆院選の与党大勝を受け株高が進展。円金利上昇と円安は一服

- 日本では、**衆院選で与党が大勝し株高が進展した一方、財政懸念を材料視した円金利上昇・円安は一服**
 - 先行き、実質賃金の改善や、政府の経済対策による設備投資の下支え、景気回復期待が株価の支えに
 - 経済政策や財源を巡る論点に注目が集まる地合いは続きやすく、**先行きの急激な円安・円金利上昇リスクは残存**
- 米国では、**インフレ指標の減速を受けて金利が低下。株価はソフトウェア関連が弱含むなかで概ね横ばい圏で推移**
 - FRBはインフレ鈍化で利下げ路線を継続へ。先行きも緩やかな金利低下を予想
 - 金利低下や底堅い米景気、中間選挙を見据えた財政支出の拡大を受け、株価は底堅い展開を見込む

主要マーケット指標の推移

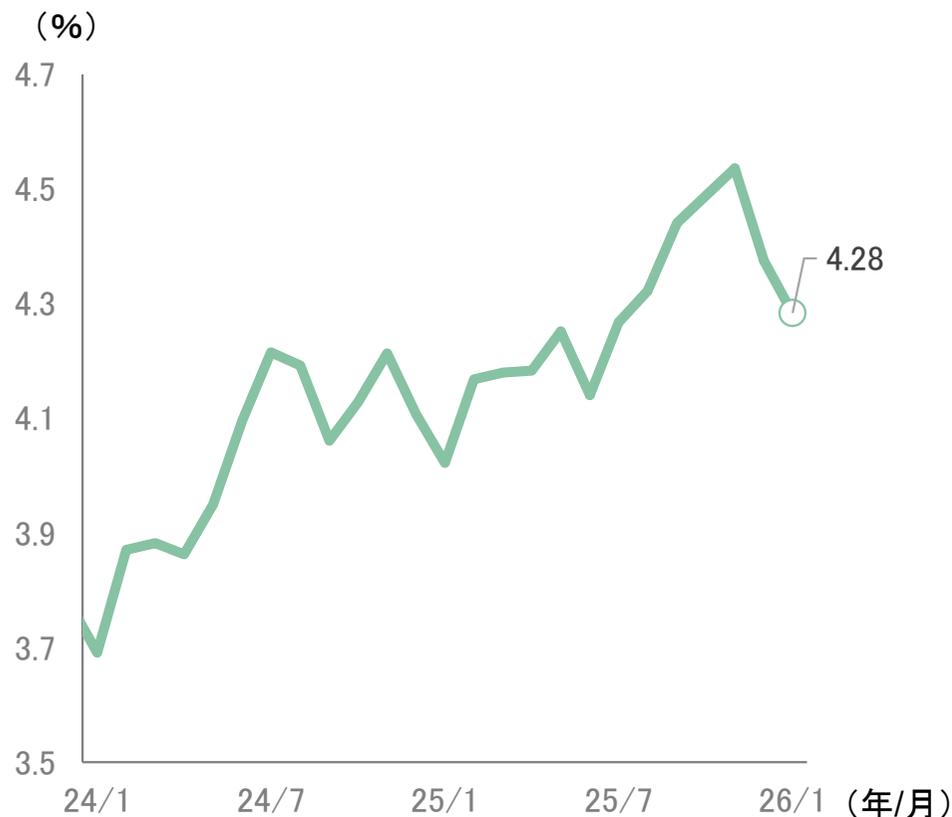


(注) いずれの指数・数値も2/19までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国: 足元の失業率は改善、先行きを占ううえでは外国人労働者の動向がカギ

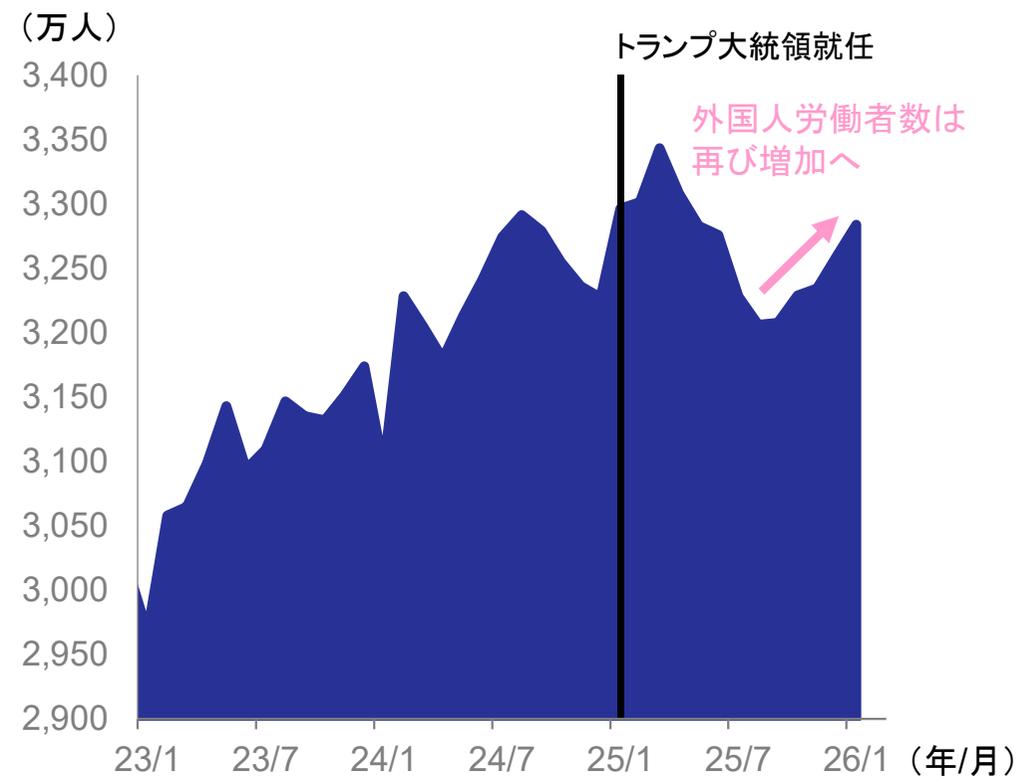
- 1月の失業率は4.3%と市場予想(4.4%)対比で改善。ただし、調査の回答率が低下したことには注意が必要
 - 家計調査は**大寒波の影響で回答率が64.3%と、平均(75%)から低下**。結果にはやや幅を持ってみる必要も
- 今後の失業率を占ううえでは、外国人労働者の動向が重要に
 - トランプ政権の移民厳格化政策によって減少していた**外国生まれの労働者が、足もとでは再び増加に転換**
 - 今後の雇用回復局面でも、労働需給の過度なひっ迫は回避へ

失業率



(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

外国生まれの労働力人口

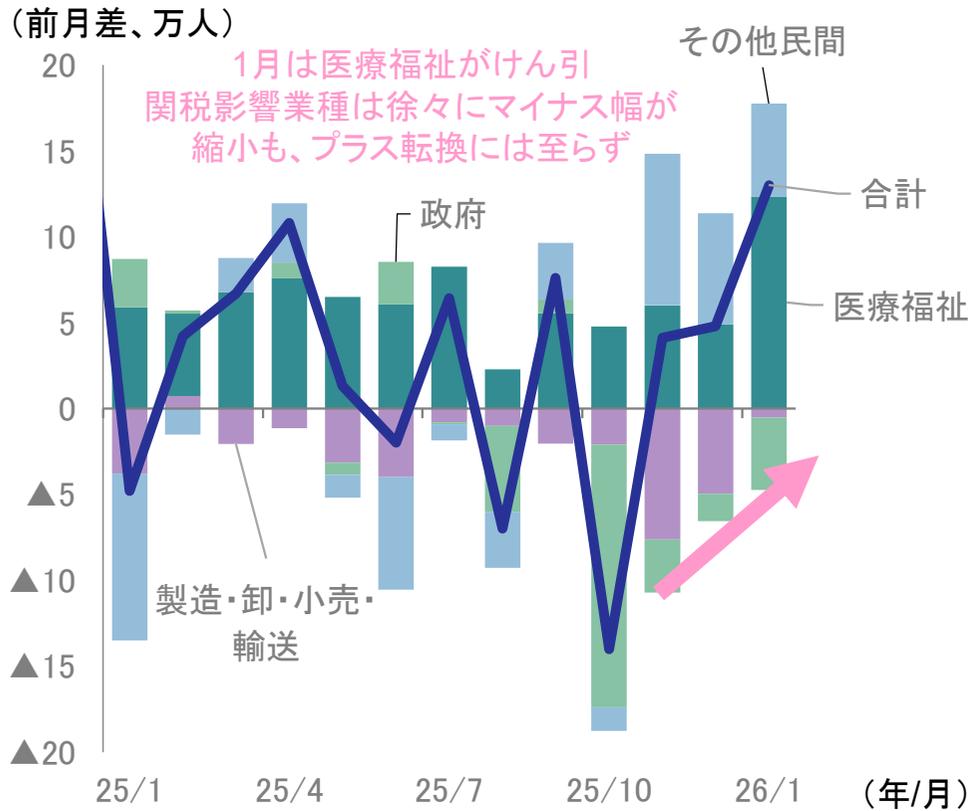


(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

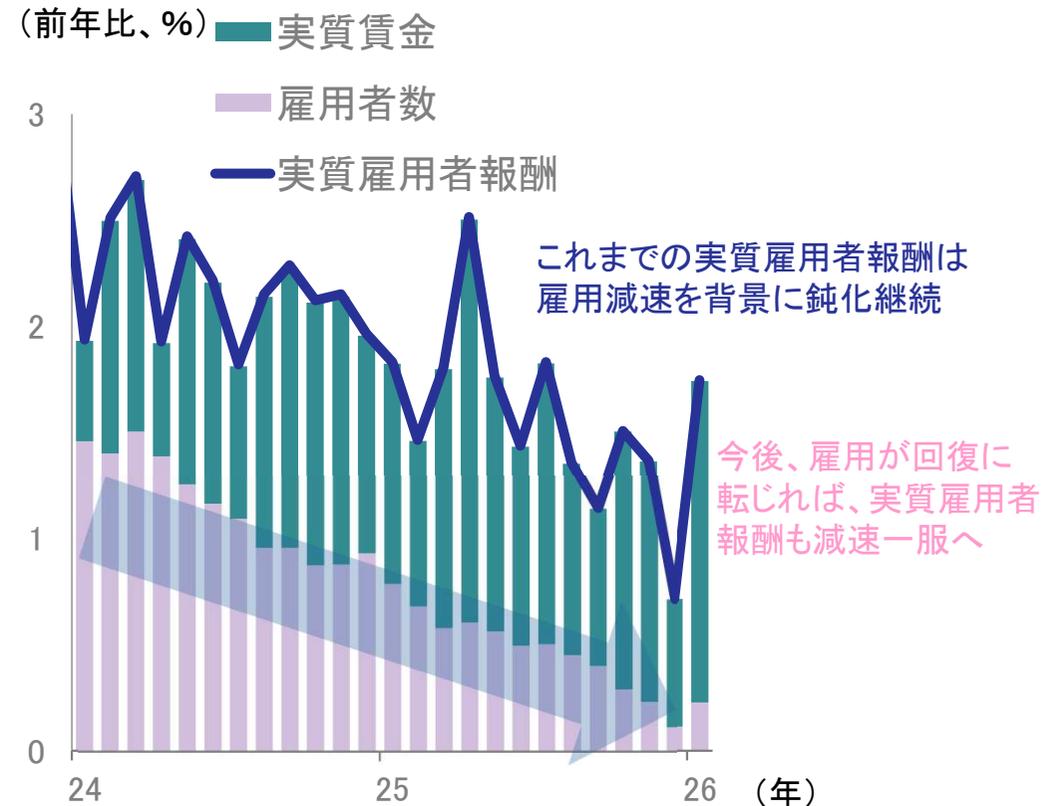
米国：雇用者数は医療福祉がけん引。ただし、関税の影響が大きい業種は依然として減少

- 1月の非農業部門雇用者数は前月差+13.0万人と市場予想(同+7.0万人)を大きく上回る結果に
 - 医療福祉(同+12.4万人)がけん引。ただし、昨年の平均的な伸びの2倍以上増加しており、**一時的な振れの可能性大**
 - 製造・卸・小売・輸送など、**関税影響が大きい業種は依然として減少**。マイナス幅は縮小も、**プラス転換には至らず**
 - 今後は、関税による収益への悪影響が徐々に緩和していくとみられる。そうした中で、関税影響業種の雇用が増加に転じ、**実質雇用者報酬の減速も一服するか注目される**

非農業部門雇用者数



実質雇用者報酬



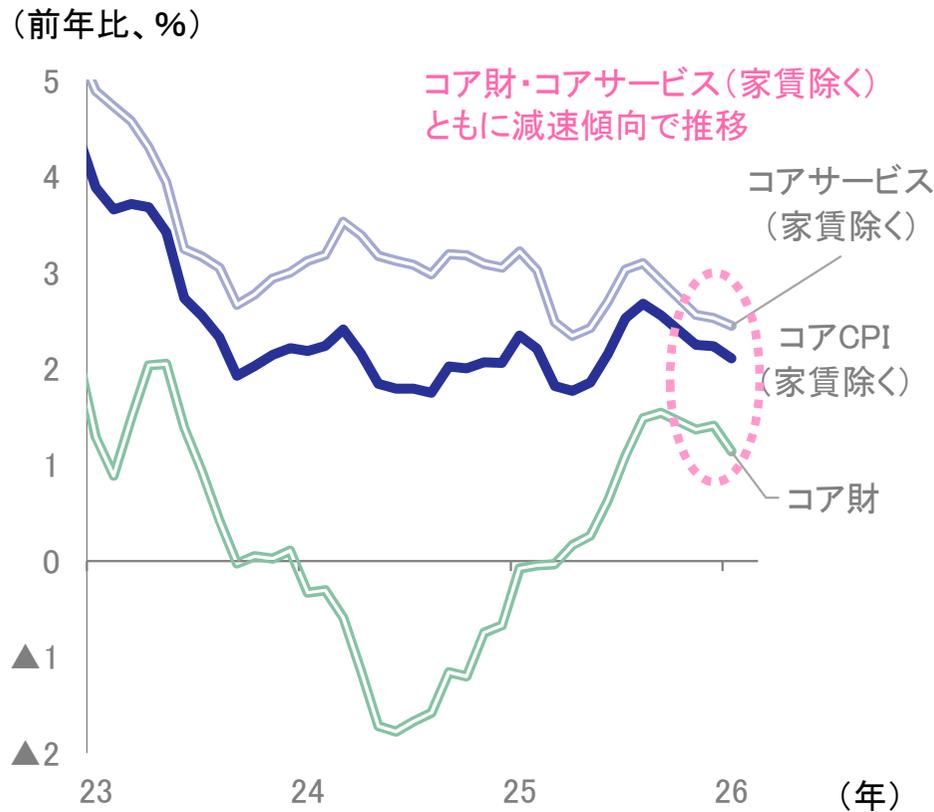
(出所)米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(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：物価は鈍化継続。今後のカギを握るのはAI等による生産性の上昇

- 2026年1月のコアCPIは前年比+2.5%と、市場予想(同+2.5%)と同様の伸びに。12月(同+2.6%)から鈍化
 - なお、昨年政府閉鎖の影響(家賃が過小推計の可能性大)を除くため、**家賃を除くコアCPI**を見ても**同+2.1%**と、**12月(同+2.2%)から鈍化**。関税影響が一服する中でコア財は減速したほか、サービス物価も均してみれば減速傾向継続
- 今後の物価のカギを握るのは、AI等による生産性の上昇
 - 1月以降の企業決算では、**AIツールの活用で生産性の上昇やコスト削減に成功する企業のコメント**が散見される。こうした動きが広がり、**生産性上昇がコストを吸収すれば、物価は減速傾向が継続**するとみられる

家賃を除く物価指数



AIによって生産性向上・コスト削減が進んだ事例

企業	コメント
A社 (医療)	顧客からの電話の 80%以上 でAIツールを活用し、迅速かつ正確な回答を提供。AIを活用した効率化とコスト削減により、 運営コスト率は2025年の13.3%から、2026年の12.8%へ改善 する見込み
B社 (輸送)	AIエージェントにより、ピックアップミスへの対応が自動化され、 95%のチェックが自動化 。1日あたり350時間の人件費に相当する外注作業が削減。同様に、リクエスト対応のプロセスの改善により、 処理時間が17~20分から32秒以下に短縮
C社 (IT)	開発者向けAIによって 20,000人以上の従業員の生産性が平均45%向上

(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

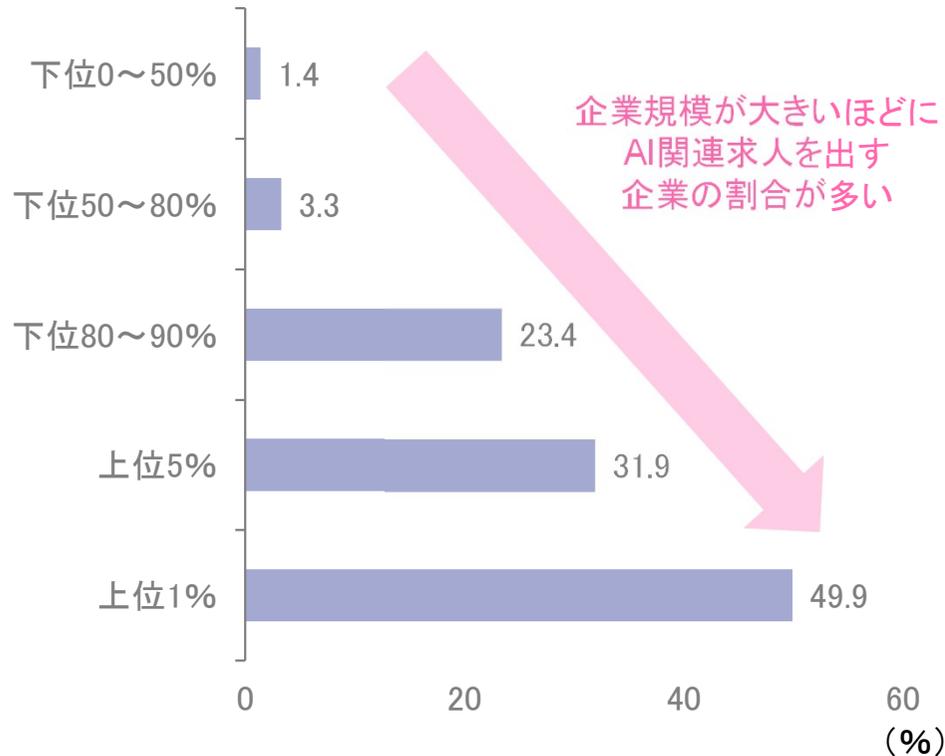
(出所) 各社決算報告より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国:大企業を中心としたAI実装の進展は、生産性向上→インフレ抑制要因に

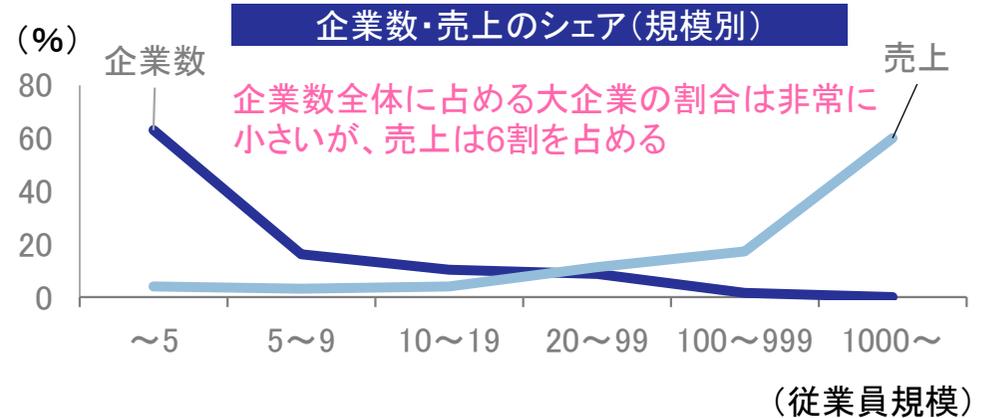
- 大企業の約半数がAI関連求人を募集。企業規模が大きいほどAI活用に関心
- 全企業数に占める大企業のシェアは0.2%だが、売上では約6割を占める。大企業のAI実装は経済全体の生産性に影響大
 - ただし、足もとでAIによる業績改善を公表している大企業の割合は1割強にとどまる。(成功事例は電話対応・チェック・システム開発業務での効率化・コスト削減等)
 - 今後は大企業を中心にAI実装が進み、経済全体の生産性を押し上げる見込み。生産性上昇はインフレ圧力を吸収

AI関連求人を出している企業の割合(規模別)

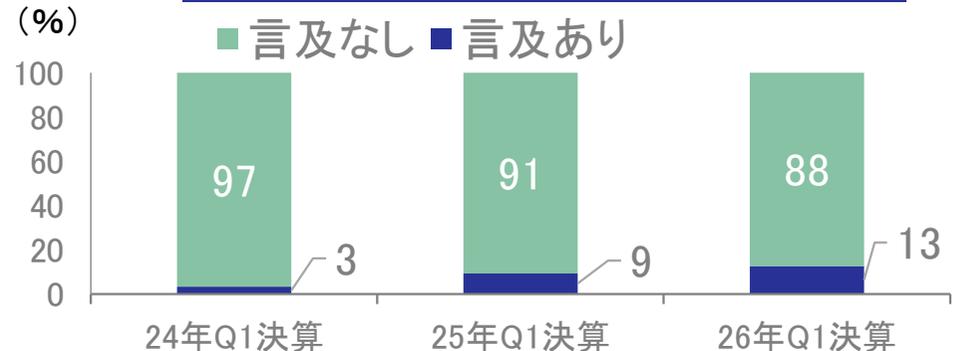
(企業規模)



企業規模別のシェア、AIで業績改善した大企業の割合



AIで業績が改善したことに関及する大企業の割合



AIによる業績改善は徐々に拡大も、足もとでは1割程度 (決算期)

(注) AI効果の開示に関する判定はChat GPTによる。集計対象はダウ・ジョーンズ総合平均(65社)

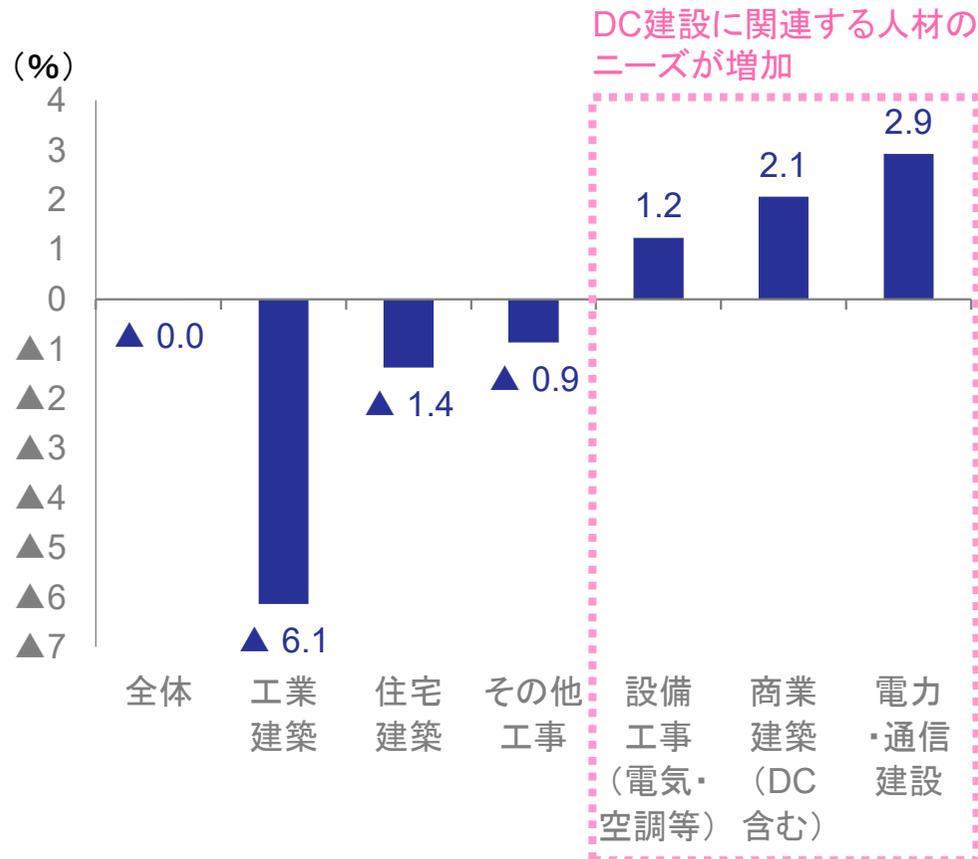
(出所) 米国商務省、各社決算より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) Indeedより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

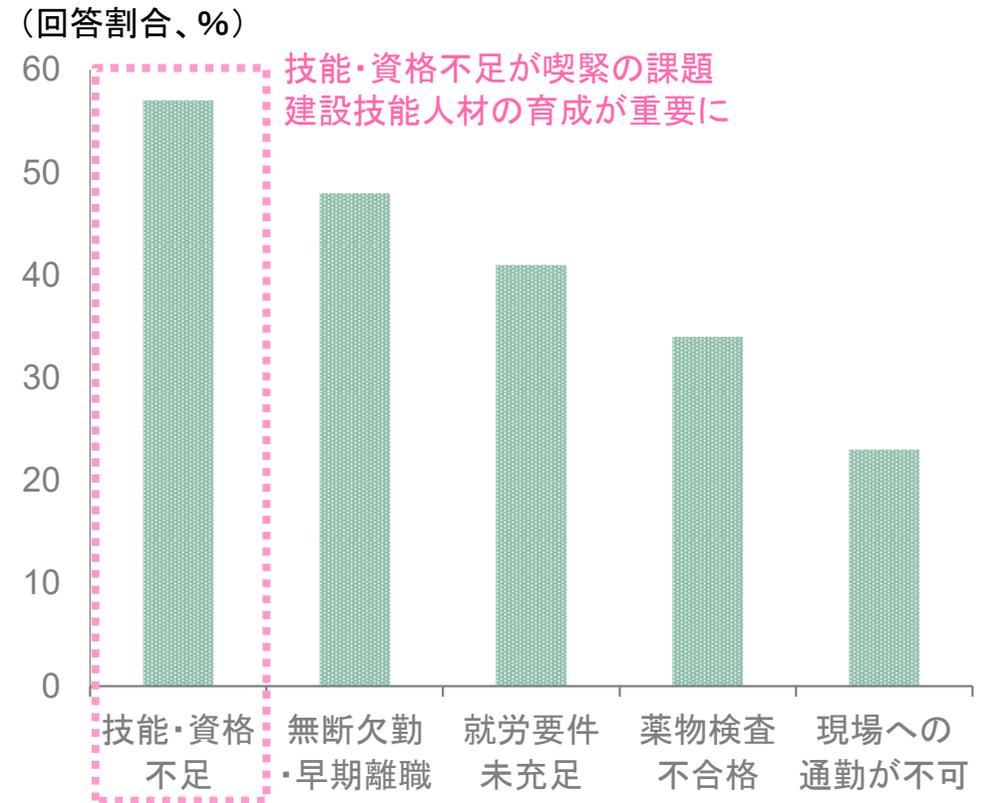
米国: 建設技能人材の不足は、データセンター建設のスピードを抑制するおそれ

- AIブームを背景とした活発なデータセンター(DC)投資を受け、関連する人材のニーズが高まっている様子
 - 2025年通年で見た建設業の雇用者数は、工業建設や住宅建設では減少。一方、商業建設(DC含む)や、DC建設で重要な役割を果たす設備工事業(電気、配管、空調等)では、雇用者数が増加
- 建設業では「技能・資格不足」が喫緊の課題。DC建設に欠かせない設備工事業(電気、配管、空調等)についてはとりわけ高い技術水準や資格要件が求められる中、一部企業では技能人材育成に本腰を入れ始める動き
 - 建設技能人材や電力などの供給制約がDC建設・AI普及を阻害するリスクには要注意

建設業の雇用者の変化(2024年12月→25年12月)



人員補充が困難な理由(建設技能職の労働力調査2025)



(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) 複数回答可

(出所) AGC、NCCERより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

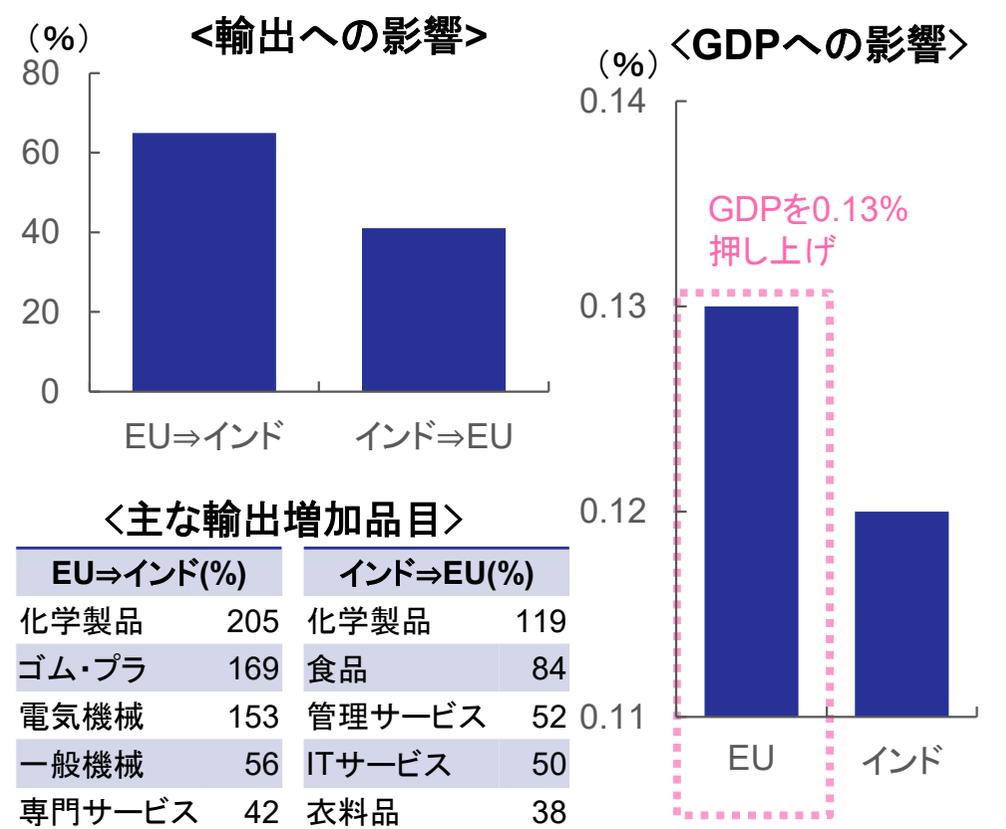
欧州：インドとのFTA交渉妥結。今後の域外連携拡大に重要な意義

- EUとインドのFTA(自由貿易協定)交渉が妥結(1/27)。1年以内を目途に施行の見通し
 - インドは割当枠内で自動車関税を110%から10%に引き下げるほか、化学製品や医薬品、鉄鋼関税もほぼ撤廃
 - EUは99%以上の関税を引き下げ。一部農産品の関税は維持も、双方で9割以上の関税を引き下げた格好
- EUからは化学製品や機械等の輸出が増加する見込み。GDPを0.13%押し上げ(キール世界経済研究所試算)
 - 今後、本協定をモデルに他国とのFTA締結が加速する可能性。多角化を志向するEU・インドにとって象徴的な協定に
 - なお、本格的な市場アクセスには時間を要する見込み。EU側の批准手続きとインドの複雑な行政手続きが課題に

EUインド自由貿易協定の主な内容

インドからEUへの措置
<ul style="list-style-type: none"> ● EU製品の約96%に対する関税を引き下げ <ul style="list-style-type: none"> ・ 25万台の割当枠内で自動車関税を段階的に引き下げ(110%→10%)。一般・電気機械(最大44%)・化学製品(同22%)・医薬品(同11%)・鉄鋼(同22%)の関税をほぼ撤廃 ・ ワインへの関税を150%から20%に段階的に引き下げ。パスタやチョコレート、パン等の加工食品(現行関税率最大50%)や植物油(同45%)への関税は撤廃 ● 乳製品、穀物、家禽、大豆、特定の果物や野菜等の関税は維持
EUからインドへの措置
<ul style="list-style-type: none"> ● 99%以上のインド製品への関税を引き下げ <ul style="list-style-type: none"> ・ 繊維、衣料品、革、靴、海産物、宝石・宝飾品、手工芸品、ハイテク製品、自動車等の関税を撤廃 ● 規制簡素化、税関・検疫手続き合理化等の非関税障壁削減 ● 牛肉、砂糖、米、鶏肉等の農産品の関税は維持
相互措置
<ul style="list-style-type: none"> ● ITや専門、教育、金融等サービス事業者の市場アクセス拡大 ● 短期的に専門職の印EU間移動制限を緩和する枠組み構築

EUインド自由貿易協定の経済効果



(出所) 欧州委員会、インド商工省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) キール世界経済研究所より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：ECBは5会合連続で政策金利維持。賃金インフレや財政出動による物価上振れ懸念は小

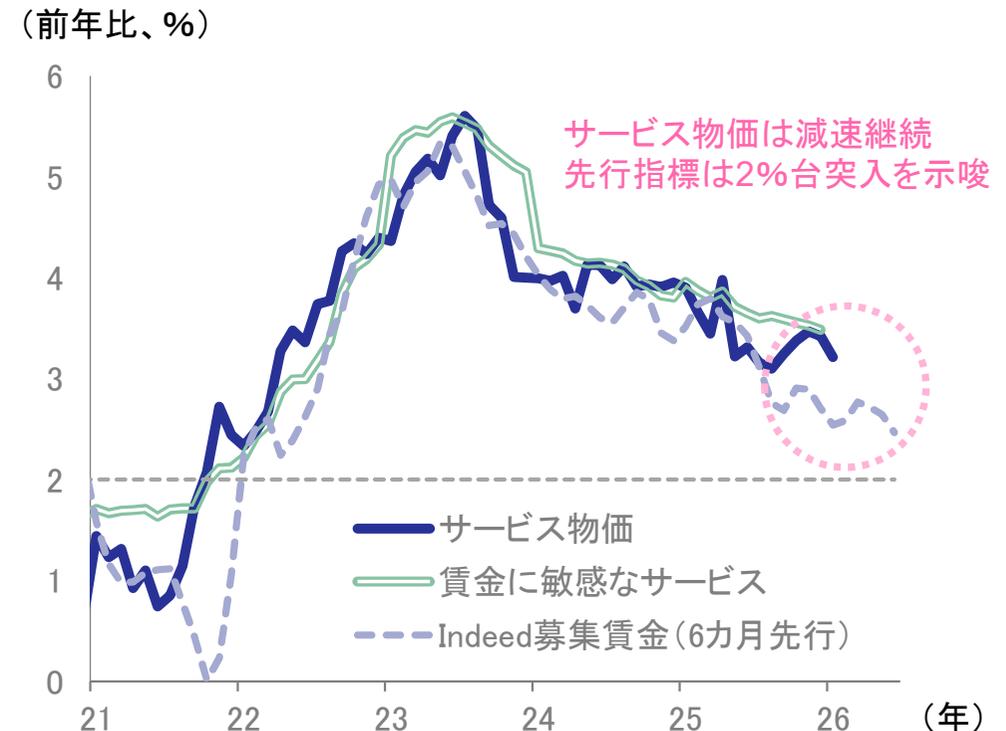
- ECBは2月理事会で預金ファシリティ金利を2.00%に据え置き。ラガルド総裁は物価の安定や経済の底堅さを念頭に金融政策は「良好な位置」にあると発言した一方、地政学リスクの高さへの警戒感も示し慎重姿勢を維持
- **サービス物価は減速継続。先行指標も賃金・サービスインフレ圧力の低下を示唆**
 - 1月のユーロ圏消費者物価は前年比+1.7%（12月：同+2.0%）と減速。エネルギーやサービスが押し下げ要因
 - サービス物価に半年程度先行するIndeed募集賃金は、遅くとも年央にはサービス物価が2%台に突入すると示唆
 - ECBスタッフ見通しでは、物価は2026・27年に1%台後半へ下振れも、28年には2%目標へ収束する見込み

2月ECB理事会のポイント

ポイント	内容
景気	<p>経済成長は情報通信分野を中心とするサービス業がけん引。製造業は貿易・地政学的不確実性の中でも底堅い。建設業は公共投資等を背景に勢いを増している</p> <p>防衛やインフラ投資の増加が予想されるほか、各種調査は企業のデジタル化投資の拡大も示唆。一方、関税やユーロ高で外部環境は厳しい状況</p> <p>【上振れ要因】 防衛費・インフラ支出の増加、生産性向上改革、新技術導入</p> <p>【下振れ要因】 貿易摩擦、金融市場のセンチメント悪化、地政学リスク</p>
物価	<p>基調的インフレ率は物価目標と整合的。妥結賃金やECB賃金トラッカーなどの先行指標は、労働コストの継続的な低下を示唆</p> <p>【上振れ要因】 エネルギー価格の持続的上昇、サプライチェーンの分断、防衛費やインフラ支出の増加、異常気象による食料価格上昇</p> <p>【下振れ要因】 ユーロ高、輸出需要の減少、過剰生産能力を持つ国からのユーロ圏への輸出増、金融市場のボラティリティ上昇</p>
政策金利	全会一致で金利据え置きを決定。データ次第、会合ごとのアプローチを維持

（出所）ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏：サービス物価とIndeed募集賃金



（注）1. 賃金に敏感なサービスは、中間投入に占める賃金コストの比率が平均よりも高い品目

2. Indeed募集賃金は3カ月後方移動平均

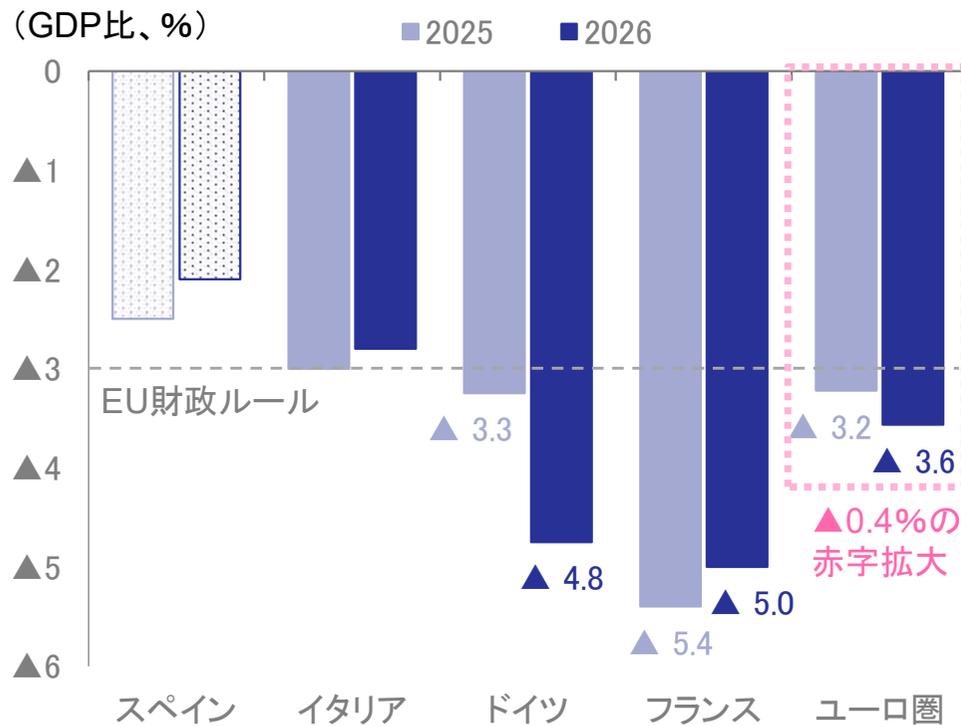
（出所）Eurostat, Indeed Hiring Labより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：財政拡張も民間投資への波及は限定的。需給ひっ迫によるインフレ加速には至らず

■ 財政拡張はGDPを0.4%押し上げと試算。民間投資誘発効果は限定的

- 各国予算案から計算されるユーロ圏の財政収支は、2025年：▲3.2%→2026年▲3.6%と赤字拡大の見込み
- EU復興基金は2021年に開始され、2026年末で拠出期限を迎える予定だが、2025年末時点で約4割程度が未消化。引き出しペース加速も後押し
- ただし、民間投資加速などの乗数効果発現には時間を要すると予想。エネルギーコスト高をはじめ構造問題が重石に
- **需給ギャップは2027年に0.2%程度の小幅プラスにとどまり、インフレ加速のリスクは小**

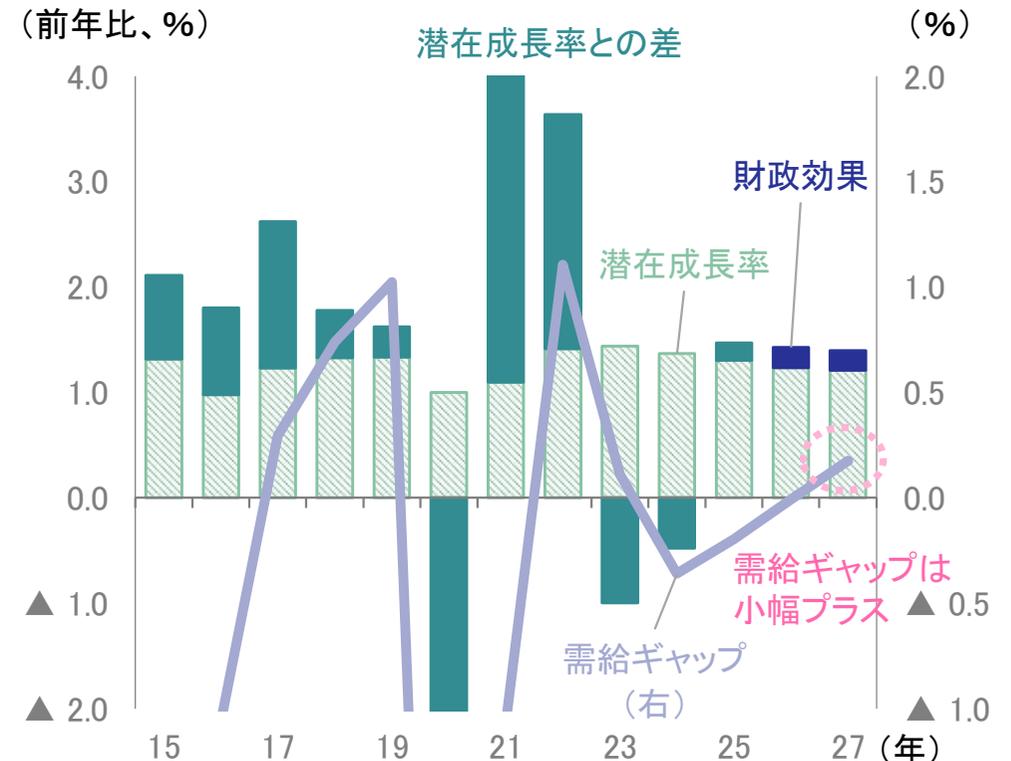
ユーロ圏：2026年予算案に基づく財政収支



(注) スペインは2026年予算未提出のため、欧州委員会による予測値(2025年11月時点)を表示

(出所) 欧州委員会、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

財政拡張による需給ギャップへの影響



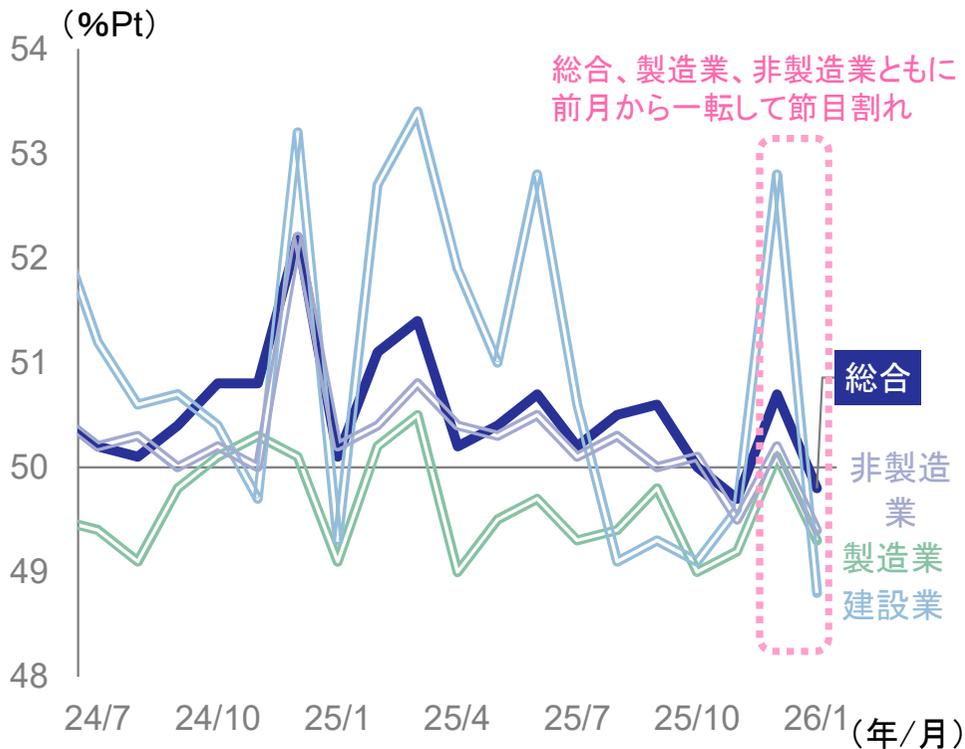
(注) EU復興基金はこれまでのペースの1.3倍に引き出しペースが加速し、財政支出増加幅のうち20%が輸入で賄われると設定。また、2026・2027年に均等に効果が発現すると仮定

(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

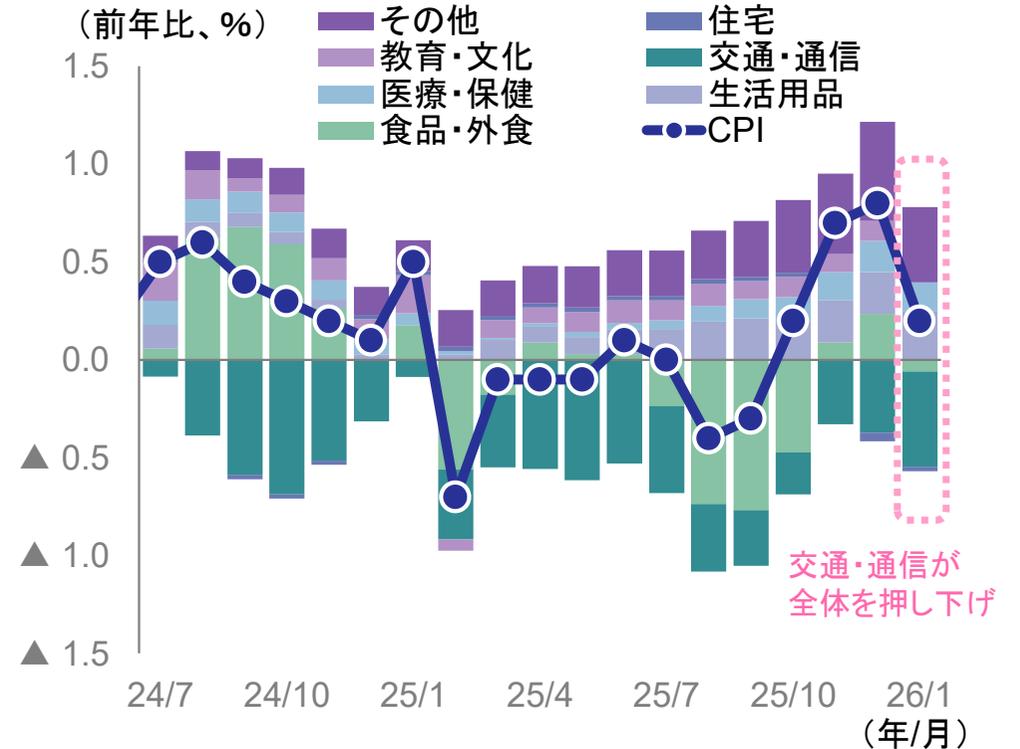
中国: 総合PMIは2カ月ぶりの節目割れ。CPIは春節時期ずれ要因により減速

- 1月の総合PMIは49.8と、前月(50.7)から低下し、2カ月ぶりの節目割れ。春節(旧正月)を前に建設業の落ち込み響く
 - 製造業PMIは49.3(前月:50.1)。生産は50を上回った(50.6)が、新規受注が大幅に低下(12月:50.8⇒1月:49.2)
 - 非製造業PMIは49.4(前月:50.2)。金融サービスが堅調で65を上回ったものの、不動産が不調で40を下回った
- 1月の消費者物価指数(CPI)は前年比+0.2%と、前月(+0.8%)から減速。春節時期のずれで、食品や旅行がマイナスに
 - 食品・エネルギー除くコアCPIも同+0.8%と、前月(+1.2%)から減速。金宝飾品の上昇(同+77.4%)の影響がなお大きい。「生活用品」の家具・家電が同+6.6%と堅調な一方、「交通・通信」の輸送機器が▲1.5%と全体を押し下げ

購買担当者景気指数(PMI)



消費者物価指数(CPI)



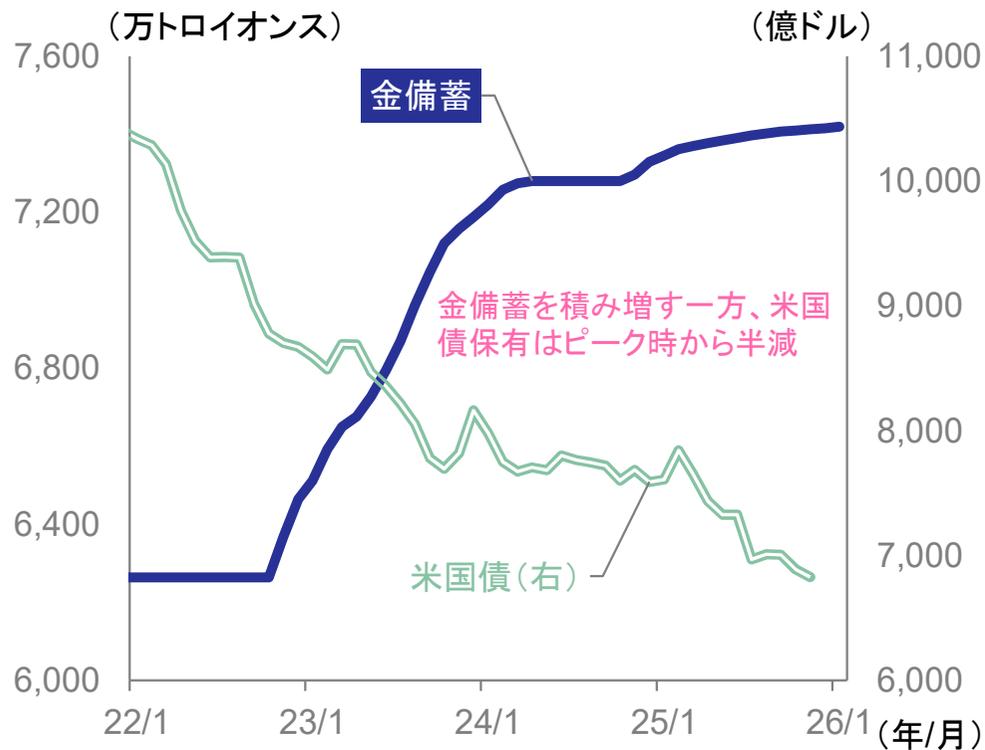
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 2025年価格基準の新ウェイトに基づき寄与度を算出
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

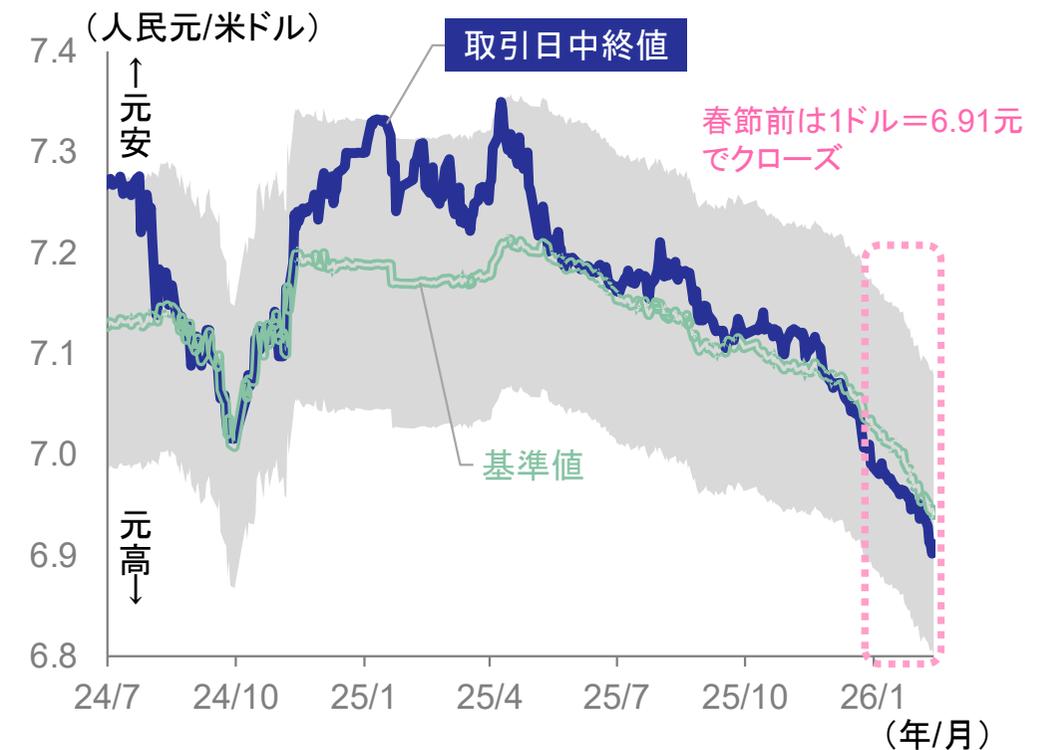
中国: 脱米ドル依存へ金備蓄を積み増し。人民元相場は一時1ドル=6.9元を超えて元高進行

- **金価格が高騰する中、中国人民銀行は15カ月連続で金備蓄を積み増し。**保有残高が外貨準備の10%の規模に
 - 他方、中国による米国債保有は右肩下がり、11月に6,826億ドルと、2013年のピーク(1兆3,167億ドル)から半減
 - 中国当局が地政学リスクを意識し、**準備資産の脱米ドル依存を着実に推し進めている様子**がうかがえる
- 人民元相場は、春節(旧正月、2/17)前の人民元資金需要の強さも手伝って、一時1ドル=6.9元を超えて元高が進行
 - **当局は基準値設定で元高を容認。**市場のドル弱気姿勢を背景に、春節休暇明け後も元高基調が続くとみられる
 - 市場は3/5開幕の全人代における経済政策に注目。当局が金融緩和を加速させれば元安に転じる可能性も

中国による金備蓄・米国債保有残高



人民元対米ドルレート



(出所) 中国人民銀行、米財務省、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

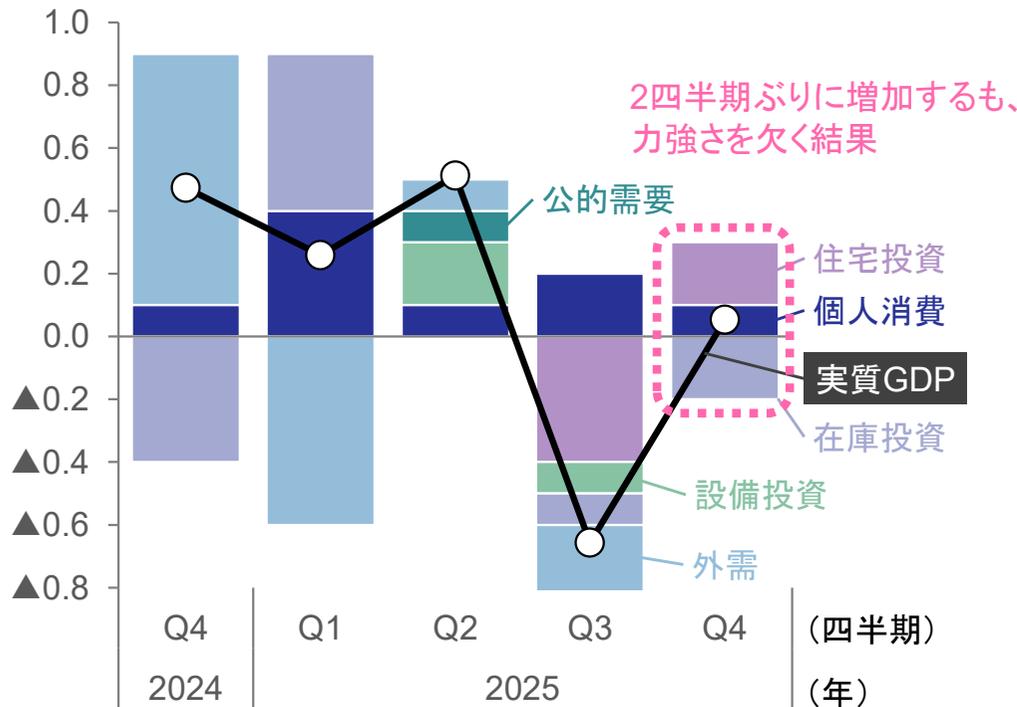
(注) 灰色網掛けは相場の許容変動幅(基準値の上下2.0%以内)
(出所) CFETS、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:10~12月期は2四半期ぶりのプラス成長になるも、力強さを欠く結果

- 2025年10~12月期の実質GDPは前期比年率+0.2% (7~9月期同▲2.6%)と持ち直すも、**プラス幅が小さく力強さを欠く**
 - 住宅投資、設備投資が回復した一方、**輸出が2四半期連続で減少**。中国向けの機械関連輸出減が影響した模様
 - **個人消費は7四半期連続で増加したが、前期から増勢鈍化**。節約志向の高まりで食品・衣料品が伸び悩み
- 2026年1~3月期は、**個人消費や設備投資を中心に拡大する見込み**
 - インフレ率の減速による**実質賃金の改善に加え、足元の株高が消費を後押し**すると予想。一方、中国人訪日客の減少によるインバウンド需要(サービス輸出)の弱まりが押し下げ要因に

2025年10~12月期GDP(1次速報)

(前期比、%)



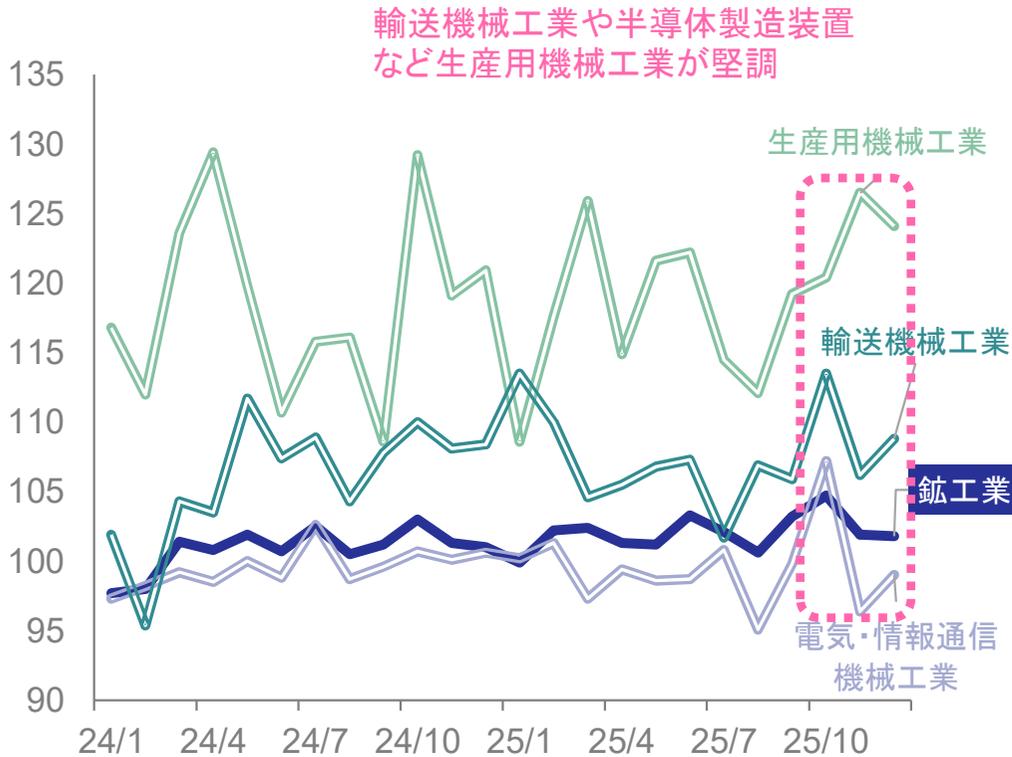
	2024 10~12	2025 1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	0.5	0.3	0.5	▲0.7	0.1
(前期比年率)	1.9	1.0	2.1	▲2.6	0.2
(前年比)	0.6	1.6	2.0	0.6	0.1
内需	▲0.3	0.9	0.4	▲0.4	0.0
民需	▲0.4	1.2	0.4	▲0.4	0.1
個人消費	0.1	0.7	0.2	0.4	0.1
住宅投資	0.6	▲0.2	0.0	▲8.4	4.8
設備投資	▲0.2	0.2	1.3	▲0.3	0.2
在庫投資	(▲0.4)	(0.5)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.2)
公需	▲0.1	▲0.2	0.3	▲0.1	▲0.2
政府消費	0.1	▲0.3	0.5	0.1	0.1
公共投資	▲0.2	▲0.2	0.0	▲1.5	▲1.3
外需	(0.8)	(▲0.6)	(0.1)	(▲0.3)	(0.0)
輸出	1.7	▲0.2	1.9	▲1.4	▲0.3
輸入	▲1.9	2.5	1.4	▲0.1	▲0.3
名目GDP	1.1	0.9	2.1	▲0.0	0.6
GDPデフレーター(前年比)	3.0	3.6	3.2	3.5	3.4

(注) 図の項目別寄与度の合計は、誤差により実質GDPに完全に一致しない。表の値は、言及がない限り実質前期比、()内はGDPへの寄与度(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:10~12月期鉱工業生産は自動車や半導体製造装置を中心に増産

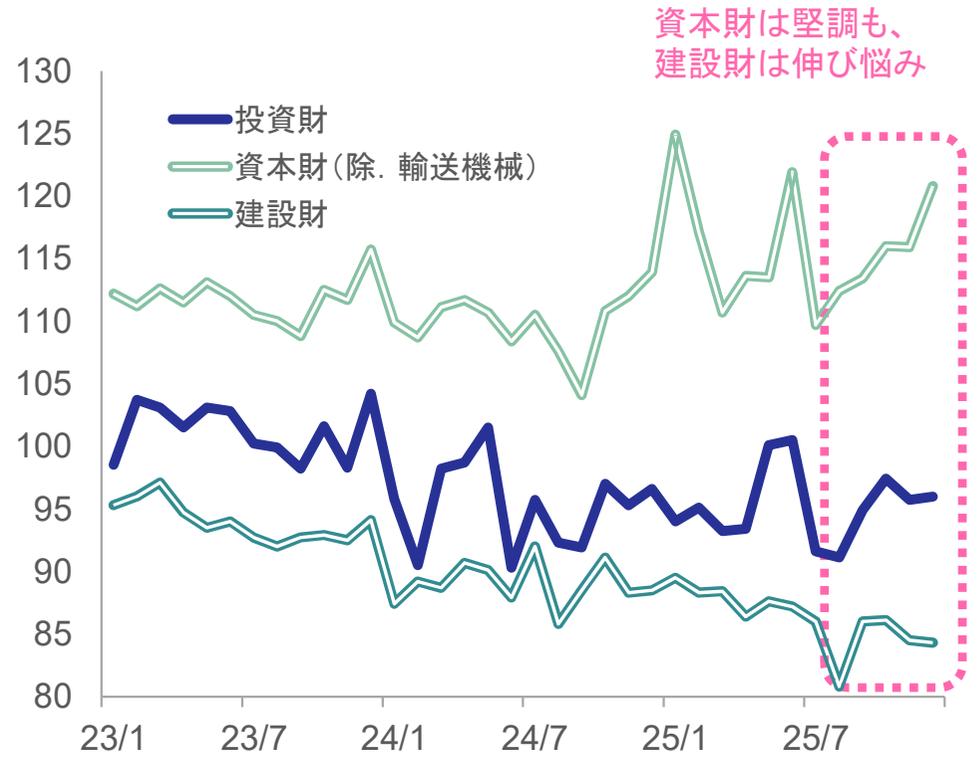
- **2025年10~12月期は前期比+0.8%の増産**。2026年は内外需の回復を受け、緩やかながら増加基調を辿ると予想
 - 輸送機械工業や生産用機械工業(特に半導体製造装置)、電気・情報通信機械工業の増産が顕著
 - **輸送機械工業の増産は米国向け自動車輸出の回復による影響が大きい。中国製車載半導体の供給制約影響は軽微**
- 2025年10~12月期の投資財総供給は前期比+4.1%。2026年も業績回復を受け設備投資需要は底堅く推移へ
 - 資本財(除.輸送機械)は同+5.1%と堅調。**企業収益が底堅さを維持するなか、設備投資の持続性が示唆される結果**
 - 建設財は同+0.8%だが、均してみれば伸び悩み。**人手不足等の供給制約による建設工事の進捗抑制が一因に**

鉱工業生産



(出所)経済産業省「鉱工業生産」より、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

投資財総供給



(出所)経済産業省「鉱工業生産」より、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

日本: 実質賃金に下げ止まりの兆し。消費税減税は賛否が分かれ、効果限定的との見方も

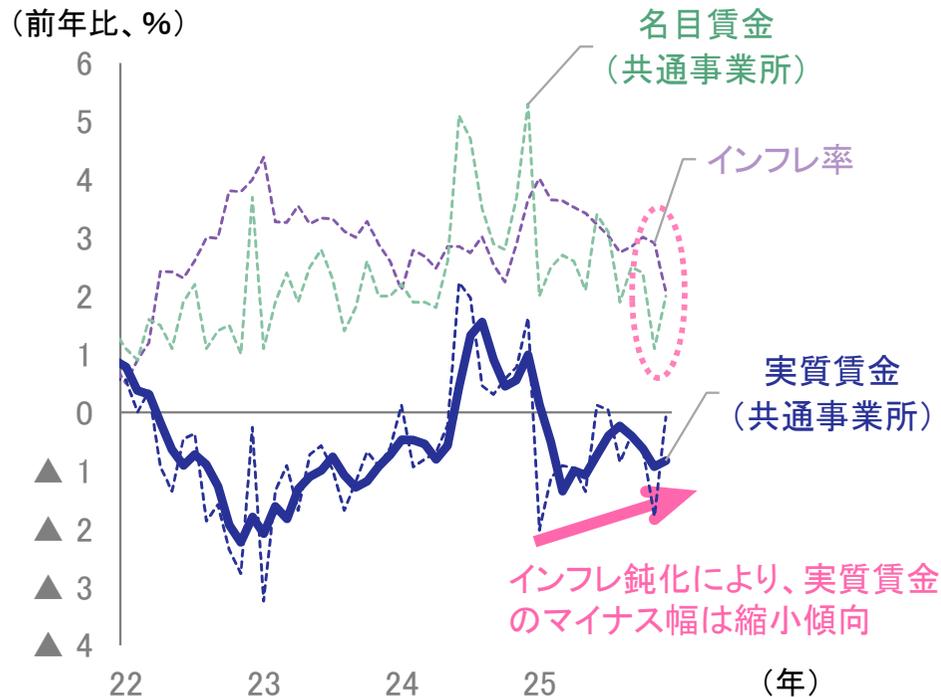
■ インフレ鈍化を背景に実質賃金に下げ止まりの兆し

- 12月の実質賃金(共通事業所)は前年比▲0.1%とほぼ横ばい圏。基調としてもマイナス幅は縮小傾向
- 1月から実施されている電気・ガス代補助の物価下押しを踏まえると、1~3月期の実質賃金の伸びはプラス転化の公算

■ 世論調査では消費税減税への賛否が拮抗。企業向けサーベイでも、自社にプラス影響と回答した企業は少数にとどまる

- 経済学者への調査では、日本経済へのプラス面がマイナス面を上回るかとの質問に、88%が否定的な回答

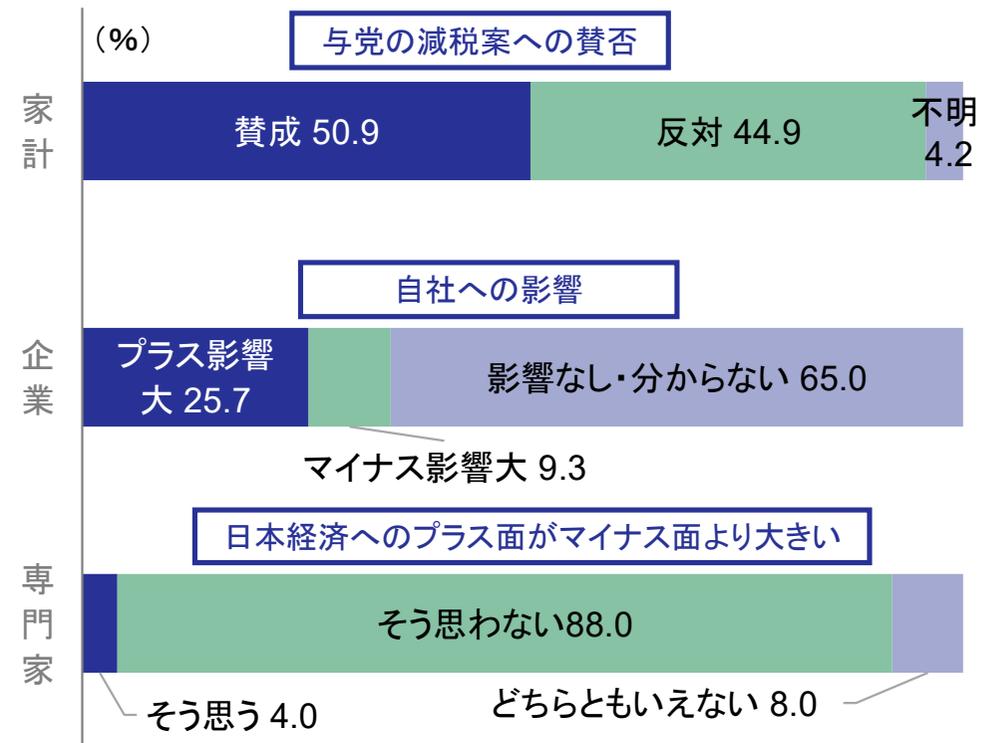
実質賃金の推移(共通事業所ベース)



(注) 実質賃金は名目賃金(共通事業所ベース)と総合CPIより算出。点線は月次の実績。実線は3カ月移動平均

(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」、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

消費減税に対するアンケート調査(家計・企業・専門家)



(出所) 共同通信社、日本経済新聞社、帝国データバンクより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

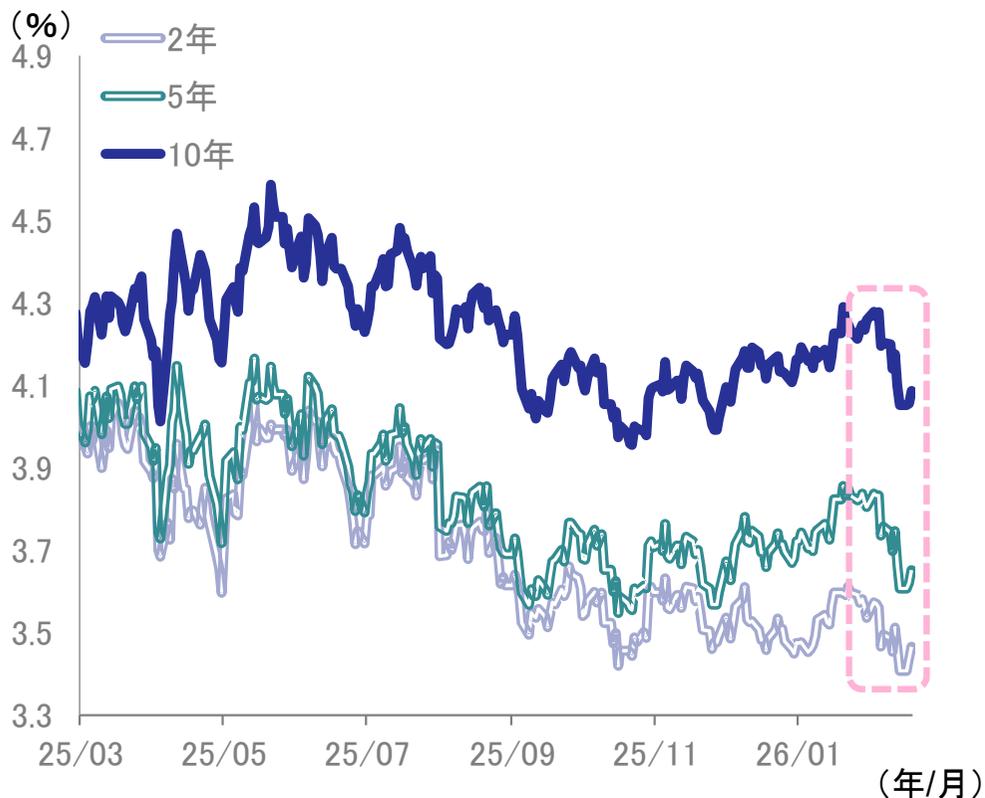
米国債券市場：米金利は月半ばに低下。背景にインフレ鈍化を受けた年内利下げ観測

■ 2月の米10年国債利回りは、月半ばに低下

- 月初は、次期FRB議長が金融政策に与える影響を見極める動きや、政府機関の一部閉鎖による米経済指標の公表遅延を背景に様子見姿勢が強く、長期金利は4.2%台で概ね横ばい推移
- 中旬は、1月CPIが減速したことを受けて年内利下げ観測が高まり、4.0%近傍へ低下

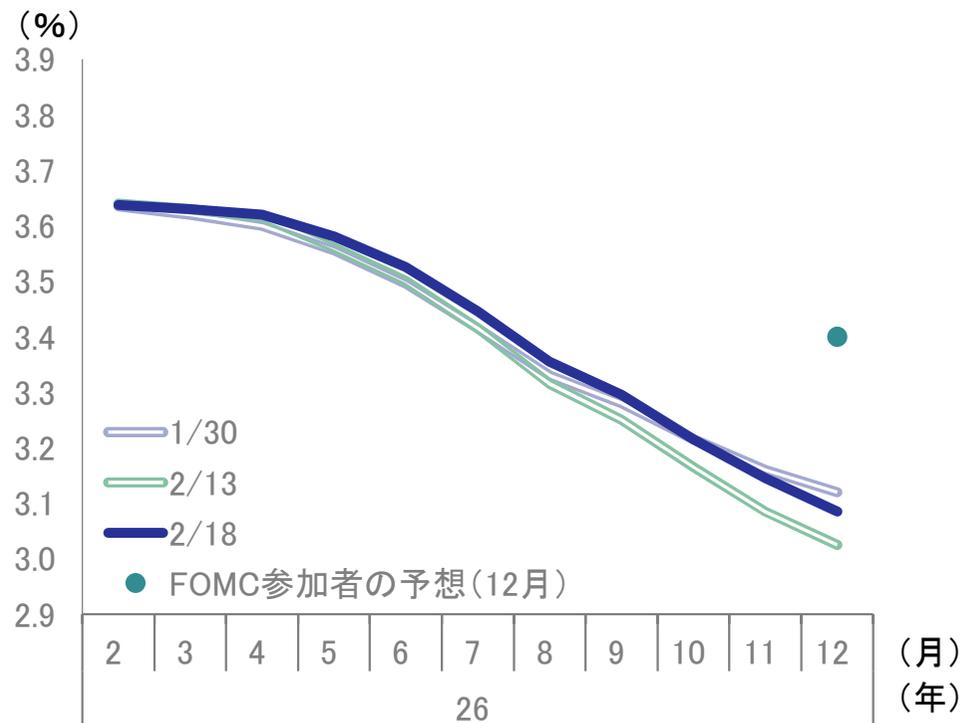
■ 先行きについて、FRBはインフレ鈍化を背景にもう一段の利下げに踏み切ると予想。その結果、長期金利は緩やかながらも低下する見込み

名目金利の推移(米国)



(注) 2・5・10年は米国債利回り。2/19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：独長期金利は低下。先行きはユーロ高による物価・金利の下振れリスクに注意

■ 独金利は長期ゾーン中心に低下。昨年末以来の水準

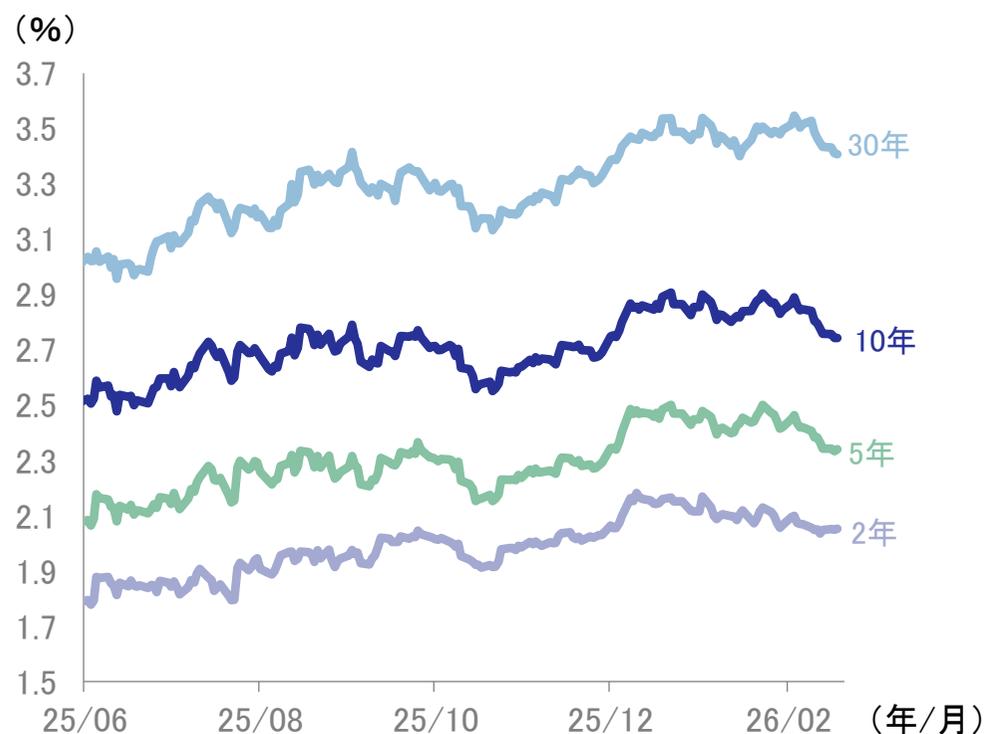
— 2月の独長期金利は米金利に連動する形で低下。米独金利差は小幅に縮小し、ユーロ相場を下支えする要因に

■ ECB政策金利は当面据え置きを予想。ただし、ユーロ高による物価下振れリスクには注意

— 昨年末対比で市場の利下げ織り込みが拡大。ユーロ高による物価の下振れを懸念したものと推察

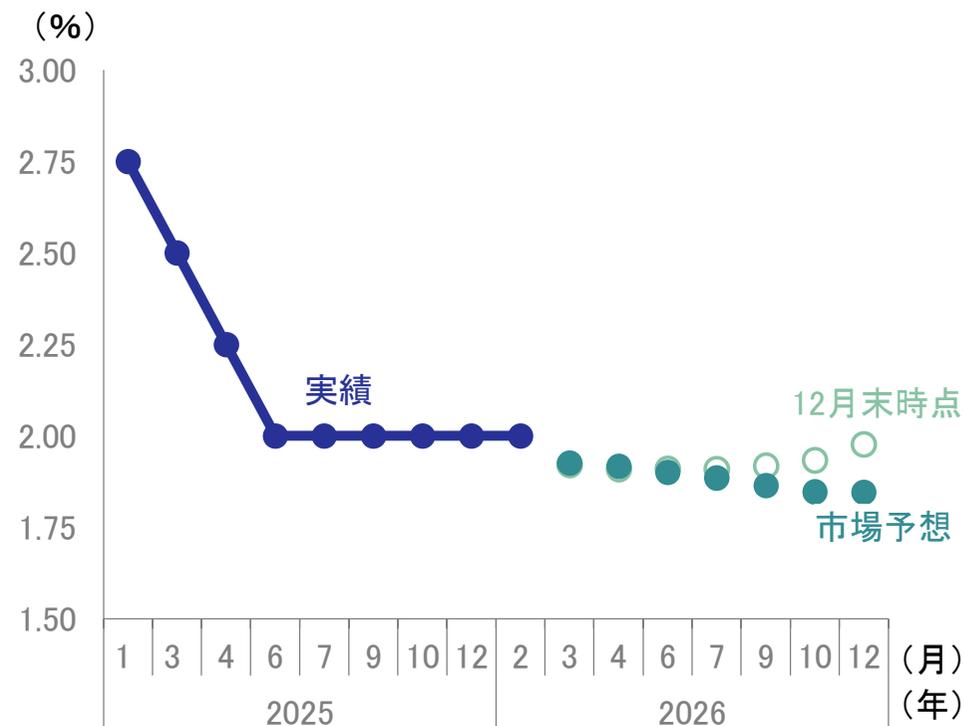
— 2月のECB理事会では物価のリスクバランスに関する質問が複数回見られたものの、ラガルド総裁はリスクは上下に均衡している評価。現段階では、2026年内の政策変更は無しと予想

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。2/18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

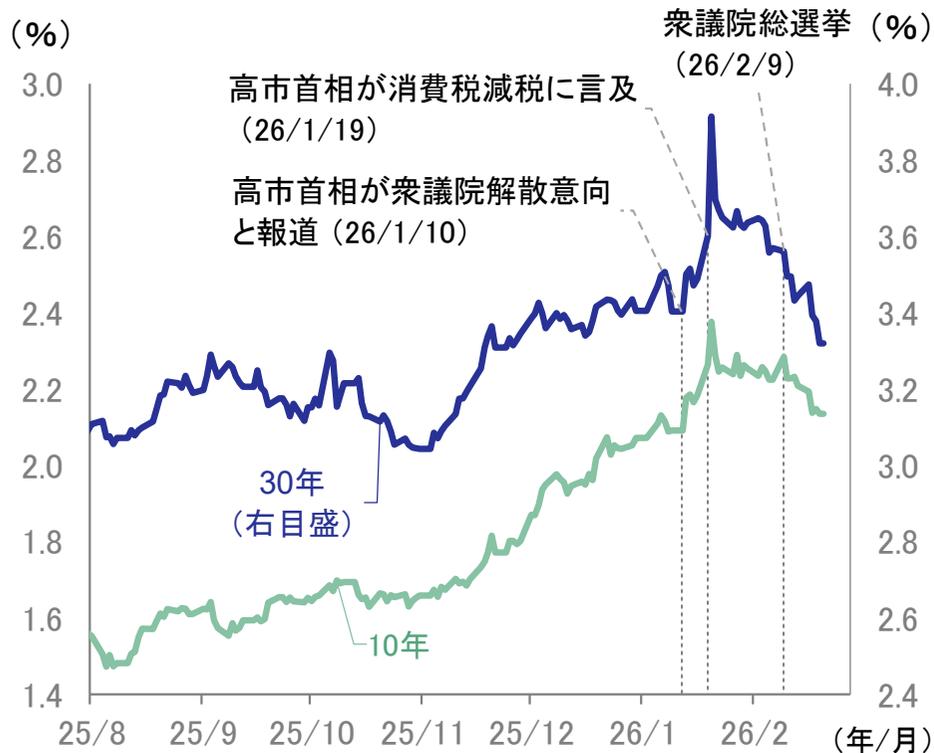


(注) 市場予想はOISをベースとしたもの。実績はECB預金ファシリティ金利。2/18時点
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

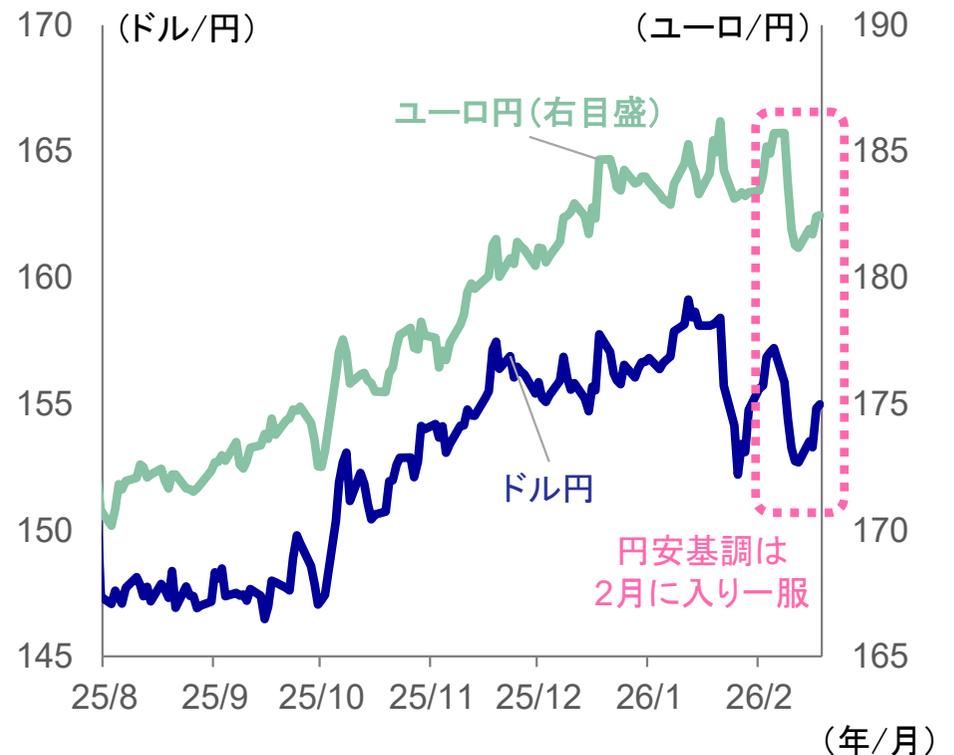
国内債券・為替：衆院選での与党大勝を受け、長期金利は低下。ドル円は円安圧力が一服

- **円金利は衆院選を巡る財政懸念の高まりから上昇したが、その後は与党大勝や米金利低下などを受けて低下**
 - 衆院選で自民党が大勝したことで、野党との政策協力を前提とした大規模な財政拡張リスクは後退したとの見方
 - 過度な財政懸念のはく落から目先は金利低下圧力が残存するも、**円金利は徐々に横ばい圏での推移へ**
- **財政懸念を材料視した円安は、介入警戒感や米利下げ観測なども背景に一服。対ドル・対ユーロで円高が進展**
 - 目先、**ドル円は150円台の円安水準**での推移を予想。**経済政策や財源を巡る論点に注目**が集まる地合いは続きやすい
 - FRBが利下げスタンスを継続するとみられる点は円安抑制要因に

日本国債利回り



ドル円・ユーロ円



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

内外株式：日本株は上昇継続、米国株は横ばい圏で推移。今後はハイテク以外の業種にも注目

■ 日本株は衆院選での与党大勝を受け上昇基調が継続

— 先行きも、良好な企業業績に加え、高市政権の成長投資などへの期待が押し上げる形で堅調な推移を見込む

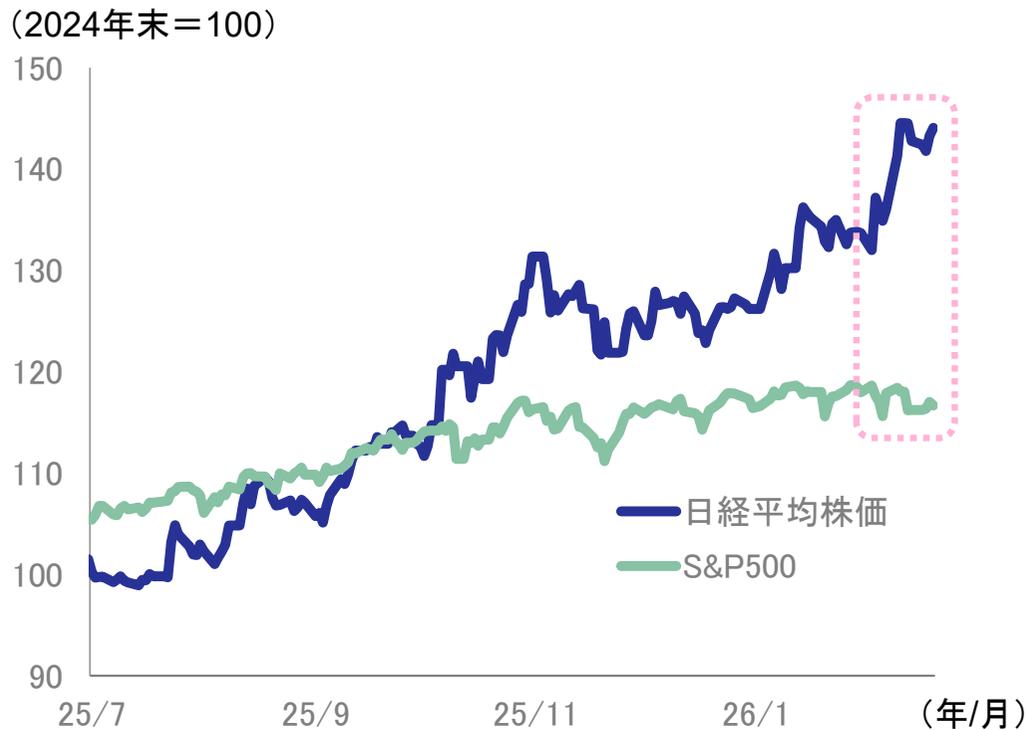
■ 米国株は横ばい圏で推移。情報技術セクターが下落する一方、データセンター需要を受け建設業が上昇

— 最新AIエージェントがビジネス上の脅威になるとの懸念から、ソフトウェア関連などを中心に情報技術セクターが下落

— 一方、建設業はデータセンター需要を受け収益期待が急拡大。**AI影響がハイテク以外の業種にも波及**

— 先行きは、米経済の堅調さを背景に株価は底堅く推移すると予想

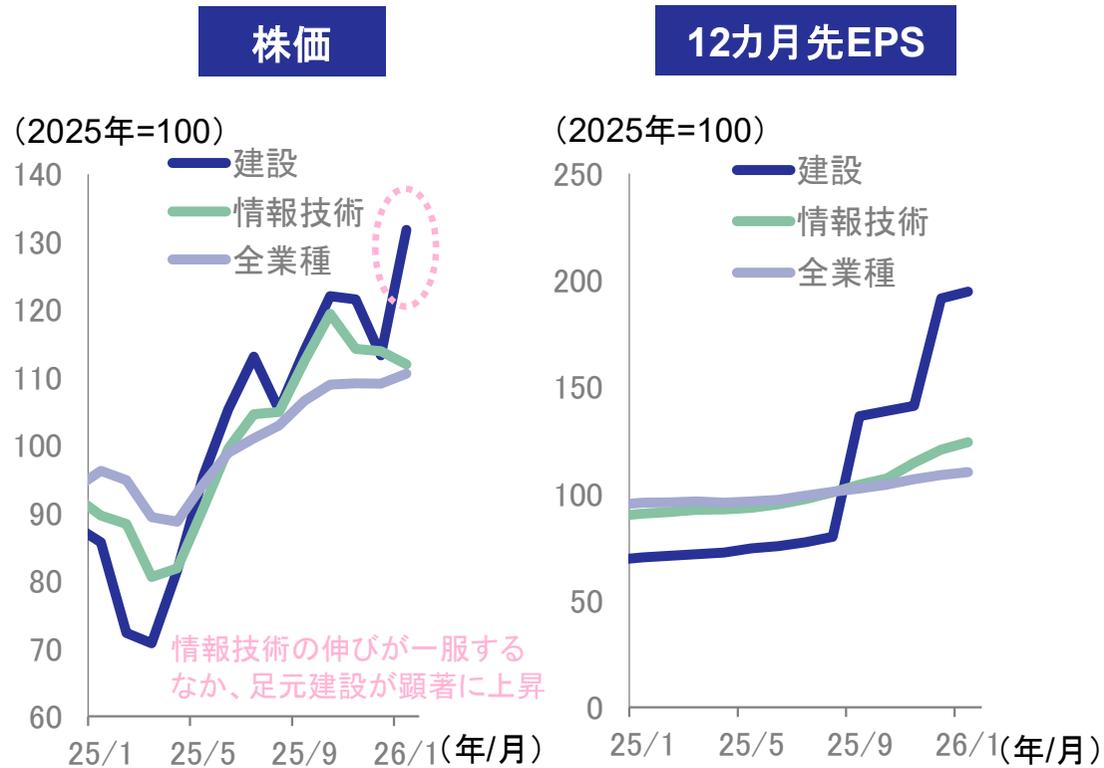
日経平均株価、S&P500



(注) 2/20時点

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

S&P500 業種別株価と12カ月先予想EPSの推移



(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(2~5月)

	2月	3月	4月	5月
日本	2 新車販売台数(1月)	2 新車販売台数(2月)	1 日銀短観(3月調査)	1 消費者物価(4月都区部)
	6 家計調査(12月)	3 労働力調査(1月)	1 新車販売台数(3月)	1 新車販売台数(4月)
	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)	7 日銀金融政策決定会合議事要旨
	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)	8 毎月勤労統計(3月速報)
	9 景気ウォッチャー調査(1月)	3 法人企業統計調査(10~12月期)	8 国際収支(2月速報)	12 景気動向指数(3月)
	9 国際収支(12月速報)	4 消費動向調査(2月)	8 景気ウォッチャー調査(3月)	13 国際収支(3月速報)
	10 マネーストック(1月速報)	9 景気動向指数(1月)	8 毎月勤労統計(2月速報)	13 景気ウォッチャー調査(4月)
	12 企業物価指数(1月)	9 国際収支(1月速報)	9 消費動向調査(3月)	14 マネーストック(4月速報)
	16 設備稼働率(12月)	9 景気ウォッチャー調査(2月)	10 企業物価指数(3月)	15 企業物価指数(4月)
	16 GDP(10~12月期1次速報)	9 毎月勤労統計(1月速報)	13 マネーストック(3月速報)	21 貿易統計(4月)
	17 第3次産業活動指数(12月)	10 家計調査(1月)	15 機械受注統計(2月)	22 消費者物価(4月全国)
	18 貿易統計(1月)	10 GDP(10~12月期2次速報)	22 貿易統計(3月)	29 消費者物価(5月都区部)
	19 機械受注統計(12月)	10 マネーストック(2月速報)	24 消費者物価(3月全国)	29 労働力調査(4月)
	20 消費者物価(1月全国)	11 企業物価指数(2月)	27 日銀金融政策決定会合(27・28日)	29 一般職業紹介(4月)
	27 消費者物価(2月都区部)	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)	
	27 商業動態統計(1月速報)	17 第3次産業活動指数(1月)	28 日銀総裁定例記者会見	
	27 鉱工業生産(1月速報)	18 貿易統計(2月)	28 労働力調査(3月)	
	27 住宅着工統計(1月)	18 資金循環統計(10~12月期速報)	28 一般職業紹介(3月)	
		18 日銀金融政策決定会合(18・19日)	30 住宅着工統計(3月)	
		19 設備稼働率(1月)	30 消費動向調査(4月)	
		19 日銀総裁定例記者会見		
		19 機械受注統計(1月)		
		24 消費者物価(2月全国)		
		25 日銀金融政策決定会合議事要旨		
		31 労働力調査(2月)		
		31 消費者物価(3月都区部)		
		31 商業動態統計(2月速報)		
	31 鉱工業生産(2月速報)			
	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(2~5月)

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