

2024・2025年度 内外経済見通し ～パンデミック後の落ち着きどころを探る世界経済～

みずほリサーチ&テクノロジーズ

調査本部

2024年10月24日

ともに挑む。ともに実る。



見通しのポイント

- 世界経済は、インフレ服と金利低下が押し上げ要因になるも、成長率は力強さを欠く見通し。当面は高金利の余波が続くほか、自動車や産業機械などIT製品以外の製造業の伸び悩みが重石に。景気回復の主軸を欠く中で、バランスシートの健全性や製造業競争力の差を背景に、国・地域ごとの回復ペースにはまだら感
- 米国では、企業の底堅い労働需要を背景に、引き続き良好な雇用所得環境が消費を下支え。貯蓄率上方改定で過剰消費懸念は後退、企業の値下げ戦略も中低所得者の購買力低下を緩和しており、軟着陸の蓋然性が高い。一方、低金利の恩恵顕現までにラグがあり、その間は高金利政策の余波で米経済は小幅減速する見通し
- 欧州では、インフレ鈍化や利下げが景気を押し上げる見通し。ただし、ユーロ圏の経済大国であるドイツでは国際競争力低下に伴う製造業低迷が長期化しており、回復の重石に。また、サービス業がけん引する形で好調を維持してきた南欧も供給制約から減速が見込まれ、回復ペースは緩慢なものにとどまる見通し
- 中国では、内需低迷を外需が補う構図が継続も、輸出ドライブの効果が徐々に減衰し2025年にかけて成長は鈍化。財政支出を伴う景気対策も不動産市場正常化には力不足で、逆資産効果などによる消費抑制が継続。NIEsは先端半導体やサーバー等の輸出中心に回復、ASEANは輸出増や利下げ転換で緩やかに回復へ
- 日本では、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。人手不足感も相まって2025年春闘賃上げ率は4%前半と高めの伸びを維持するとみられ、良好な所得環境を受けて消費は持ち直しへ。価格転嫁が進む一方で、円安一服の影響から2025年後半の消費者物価は2%割れとなる見通し
- 金融市場では、日銀は2025年度上期に0.75%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様子見へ。長期金利は1%台前半まで上昇。他方、米長期金利は米景気の減速を確認しつつ緩やかに低下へ。日米金利差の縮小のもと、ドル円相場は2025年度末に130円台半ばへと円高基調で推移する見通し

《構成》

1. 全体概要	P 4
2. 各国経済・金融市場	P 15
(1) 米国経済	P 16
(2) ユーロ圏経済	P 23
(3) 新興国経済	P 28
(4) 日本経済	P 39
(5) 金融市場	P 48

1. 全体概要

世界経済見通し: インフレーション・金融緩和が追い風もまだら模様の回復ペース

世界経済見通し総括表

		(前年比、%)		(%Pt)	
	2023	2024 (見通し)	2025 (見通し)	2024 (6月見通しとの比較)	2025
世界実質GDP成長率	3.3	3.2	3.1	0.1	0.1
日米欧	1.7	1.6	1.5	0.2	–
米国	2.9	2.7	1.9	0.3	0.2
ユーロ圏	0.4	0.7	1.0	–	▲ 0.3
英国	0.3	1.0	1.6	0.1	▲ 0.2
日本	1.7	▲ 0.2	1.2	0.1	–
アジア	5.3	5.1	4.7	0.1	0.1
中国	5.2	4.8	4.4	–	–
NIEs	1.5	2.7	1.9	0.2	0.1
ASEAN5	4.4	4.8	4.8	0.1	–
インド	7.7	6.8	6.4	–	0.3
オーストラリア	2.0	1.5	1.7	▲ 0.3	–
日本(年度)	0.8	0.4	1.0	0.1	0.2

2025年半ばにかけては高金利の余波と中国減速が重石に。その後は利下げ効果が徐々に顕在化し、緩やかな成長軌道へ

労働市場は底堅さを維持も、高金利の余波で2025年前半にかけてやや減速。その後は利下げ効果発現を受けて持ち直しへ

利下げの進展で2025年後半にかけて回復へ。ただし、独製造業の低迷により低成長は継続

政府支援は下支えも不動産不況や消費低迷は継続。輸出ドライブの効果減衰により2025年にかけて成長率は鈍化

高水準の企業収益が賃金・設備投資を支え、内需主導で回復。2%物価目標には届かず、日銀利上げは残り2回で様子見へ

(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

世界観：キーワードは「局面変化」。パンデミック後の落ち着きどころを探る世界経済

需要消失・ディスインフレ
緊急利下げ・流動性供給

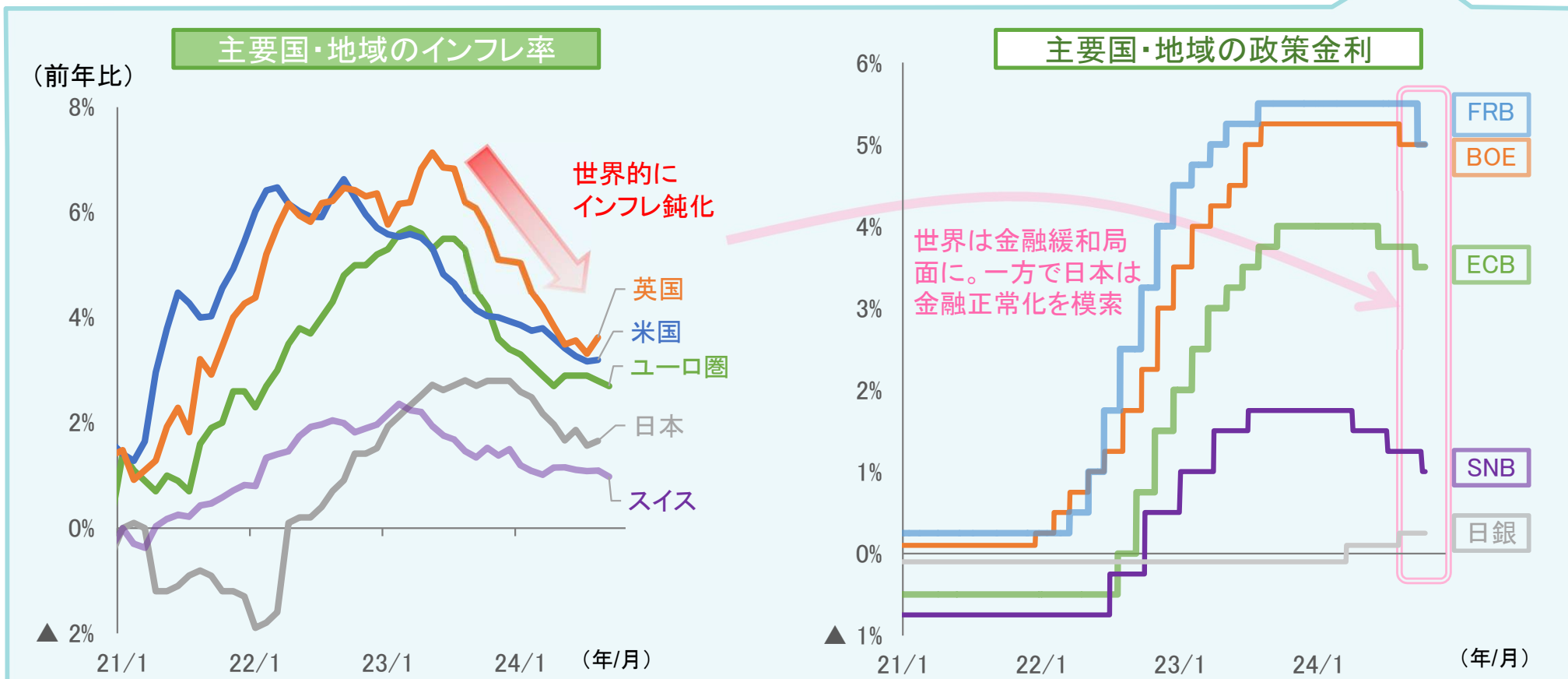
経済再開・インフレ高進
倍速利上げ・高金利維持

インフレ鈍化
利下げ開始

2020年

2022年

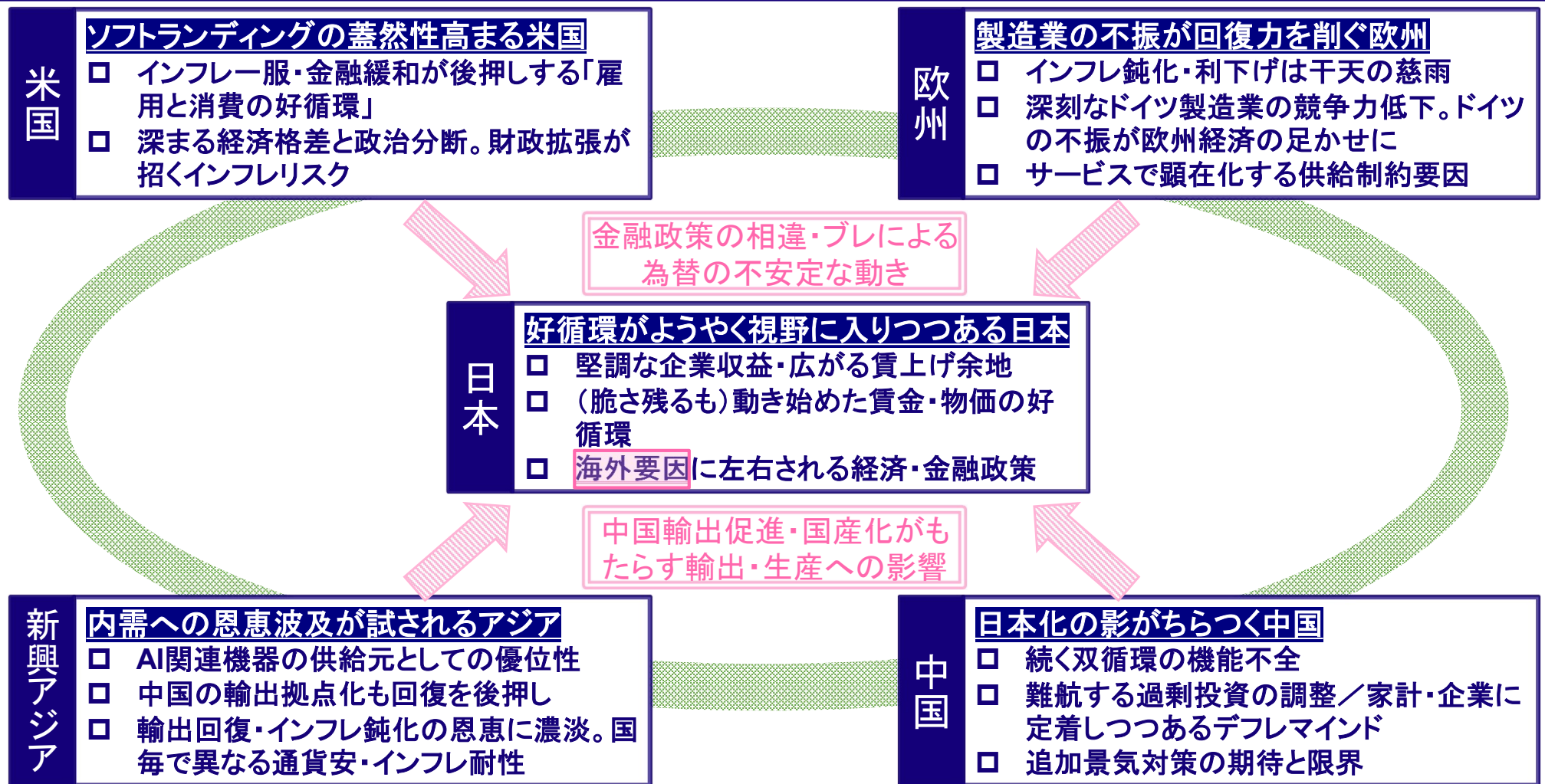
2024年



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

インフレ鈍化・金融緩和転換で世界経済はどうなる？留意すべきリスクはなにか？

概観：インフレ服・金融緩和が回復を後押し。ただし国・地域で回復ペースにまだら感



留意すべきリスク

中東情勢の緊迫化
(エネルギー価格高騰)

トランプ大統領就任
(自国第一主義の加速)

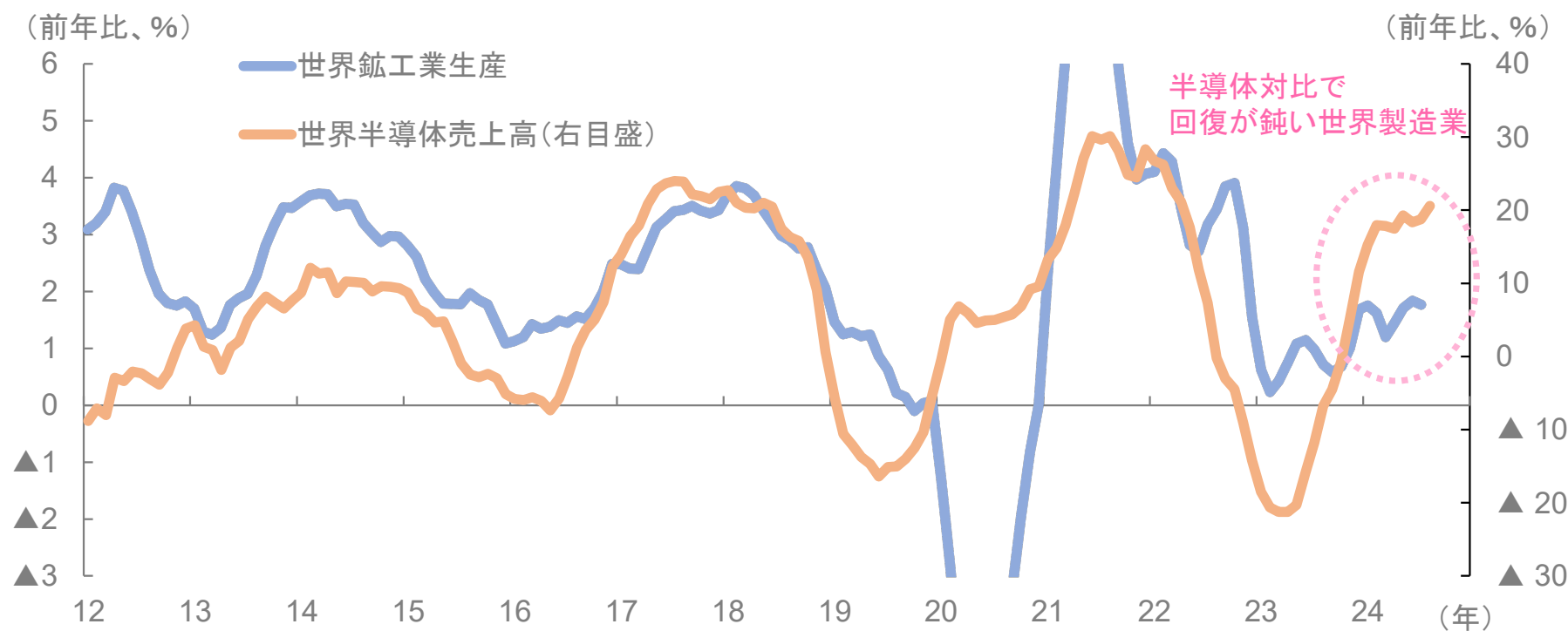
財政規律弛緩の蔓延
(金融混乱の火種)

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

IT製品堅調の一方、鈍い世界製造業の回復

- これまで世界鉱工業生産は半導体売上高のサイクルに3カ月程度遅れて連動する傾向
 - ― 今次局面では半導体サイクルの拡大期入りから15カ月が経過する一方、世界製造業生産は伸び悩みが継続
 - ― 当初見込んでいた2024年後半の製造業サイクルの改善シナリオに暗雲。品目別では自動車や産業機械など、IT製品以外の伸び悩みが目立つ状況

世界半導体売上高、世界鉱工業生産指数



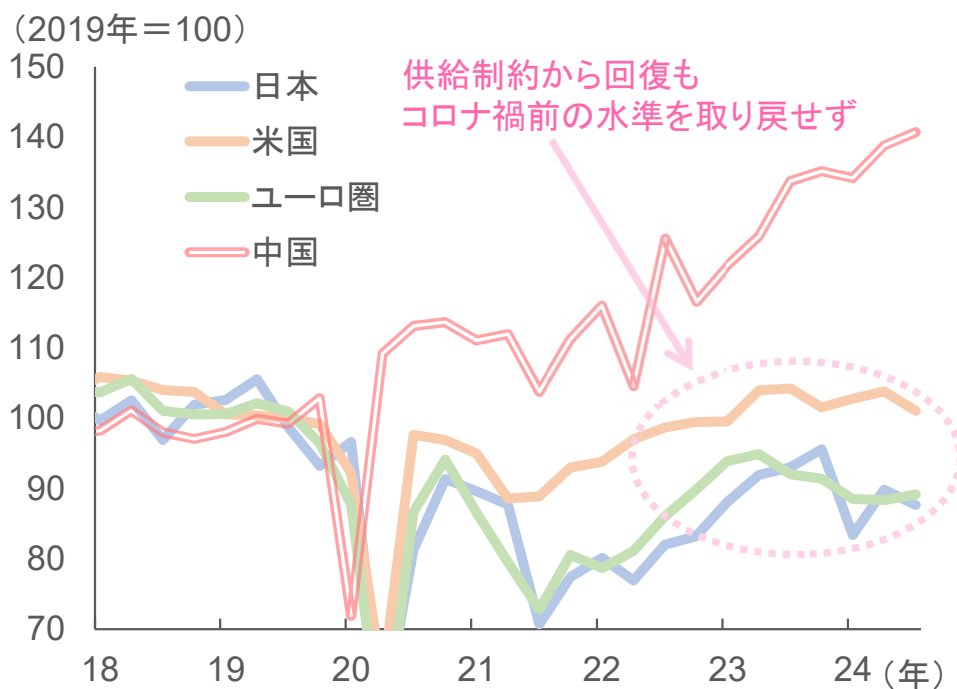
(注) 後方3カ月移動平均

(出所) オランダ経済政策分析局、米国半導体工業会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

先進国の主要産業である機械製品の不振が世界製造業の重石に

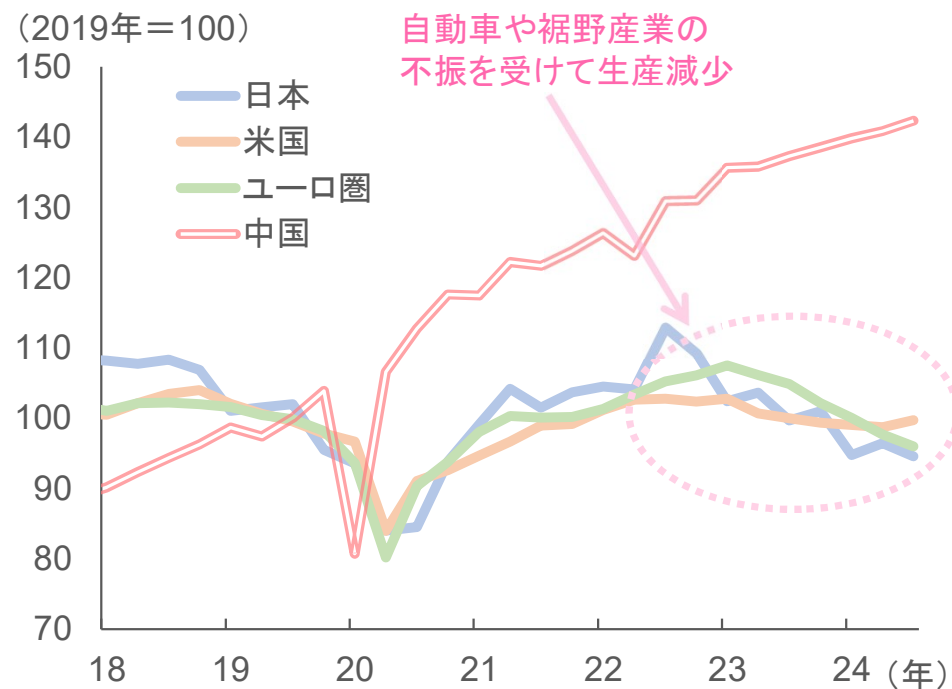
- 先進国の自動車生産は半導体が不足した2021年の供給制約から回復も、依然コロナ禍前の水準を取り戻せず。自動車生産不振のあおりを受けて産業用機械も弱含み
 - 自動車産業の伸び悩みは、幅広い裾野産業の生産回復を抑制
 - 生産設備需要の不振(=稼働率の低下)が一般機械・電気機械などの産業用機械の下押し要因に

主要国の輸送機械生産



(注) 季節調整値。中国は前年比・累計前年比データを用いた当社推計値
(出所) 各国統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

主要国の一般機械・電気機械生産

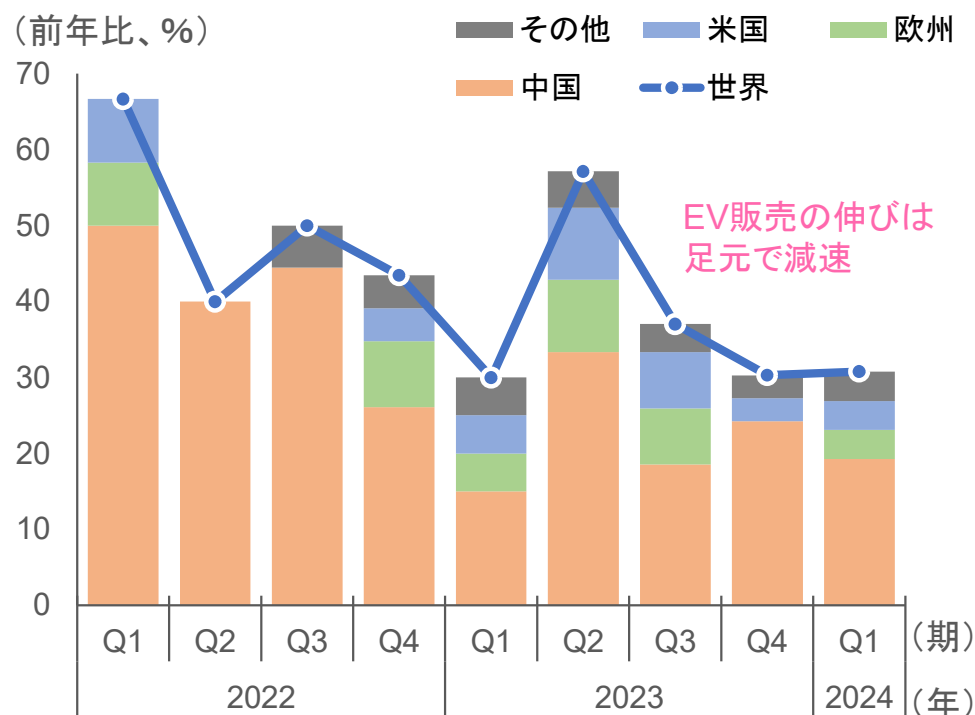


(注) 季節調整値。中国は前年比・累計前年比データを用いた当社推計値
(出所) 各国統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

自動車生産不振の背景に需要の弱さ。高金利に加え、構造問題が需要を下押し

- 高金利が自動車需要を下押ししているほか、市場成長が期待されるEVも足元では伸びが減速
 - 不十分なインフラ整備、補助金削減による導入コストの上昇から、主要購買層へのEV普及に壁
- 先進国を中心に、自動車市場には構造的な成長鈍化要因も
 - 少子高齢化や価値観の変化などが市場成長を抑制している可能性
 - 内製化が進む中国による低価格輸出と、その結果としての自動車販売シェア拡大も、従来の生産国には逆風に

世界のEV(電気自動車)販売台数



(出所) IEAより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

自動車不振の要因整理

要因	要因
高金利	・ 2022年以来のローン金利の高止まり
少子高齢化	・ 自動車に乗らない高齢世帯が増加。主要購入層である若年世帯の増勢鈍化
価値観の変化	・ 都市部への人口集中による保有コスト上昇、カーシェアリングの普及 ・ 自動車を巡る若年層の価値観の変化(「ステータス」から単なる「移動手段」へ)
EV市場の減速	・ アーリーアダプター層の購入が一巡 ・ 航続距離不安や充電ステーション不足等のデメリットから主要購買層への普及に壁 ・ EV購入補助金の削減やEVへの課税強化を受けて導入コストが上昇
中国メーカーの輸出強化	・ 中国メーカーが台頭。先進国と競合関係に ・ 内需不振で中国企業が低価格輸出を強化。日欧メーカーの販売シェアを奪取

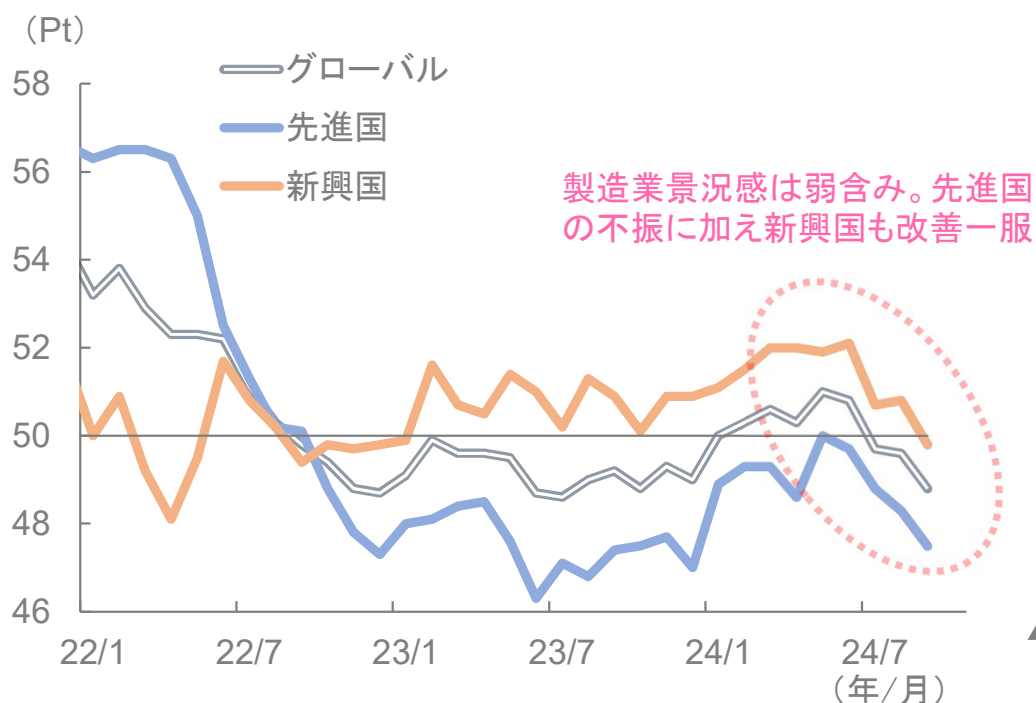
⇒P.12

(出所) みずほ銀行産業調査部資料等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

製造企業の景況感は世界全体で悪化方向。とりわけ先進国の不振が鮮明

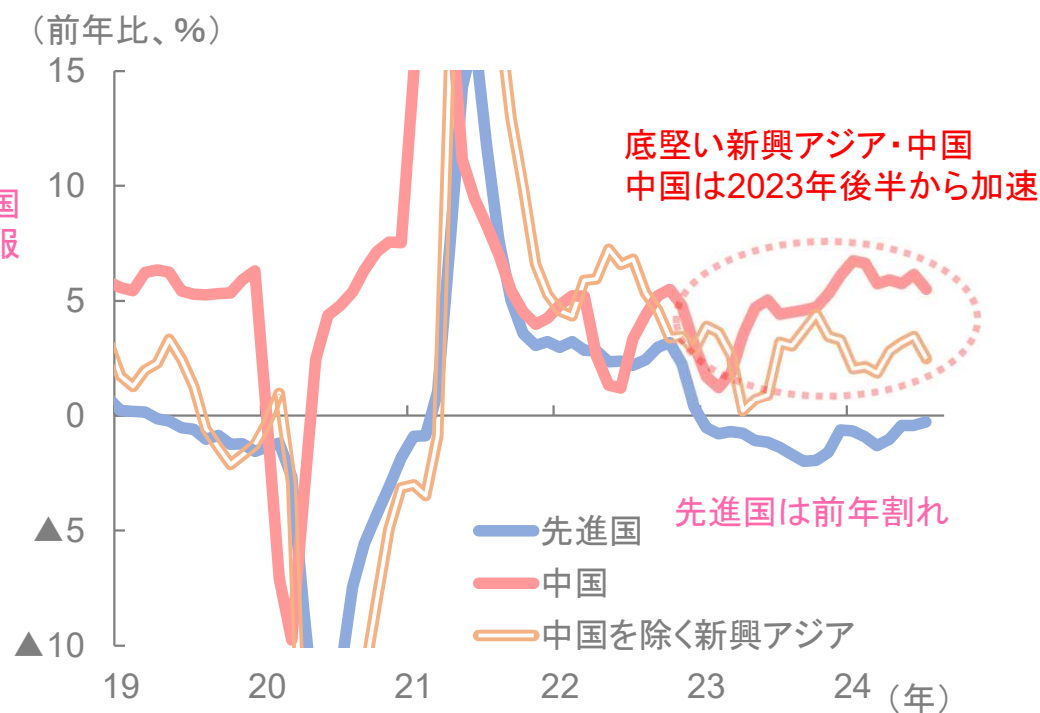
- 製造業景況感は先進国・新興国とも足元で50を下回る状況。とりわけ先進国は50割れが継続しており不振が深刻
 - 新興国の生産は底堅く推移するも増勢に一服感。先進国は自動車や産業機械が精彩を欠いたことが不振の主因
- 生産活動は先進国と新興国でコントラスト。新興国では輸出ドライブが生産を押し上げる中国の堅調ぶりが目立つ
 - 内需低迷の一方、供給過剰問題を抱える中国は、余剰生産分を中東・東欧・CIS等へ輸出。先進国の生産回復を抑制する一因となっている可能性

製造業PMI



(出所) S&P Globalより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

鉱工業生産

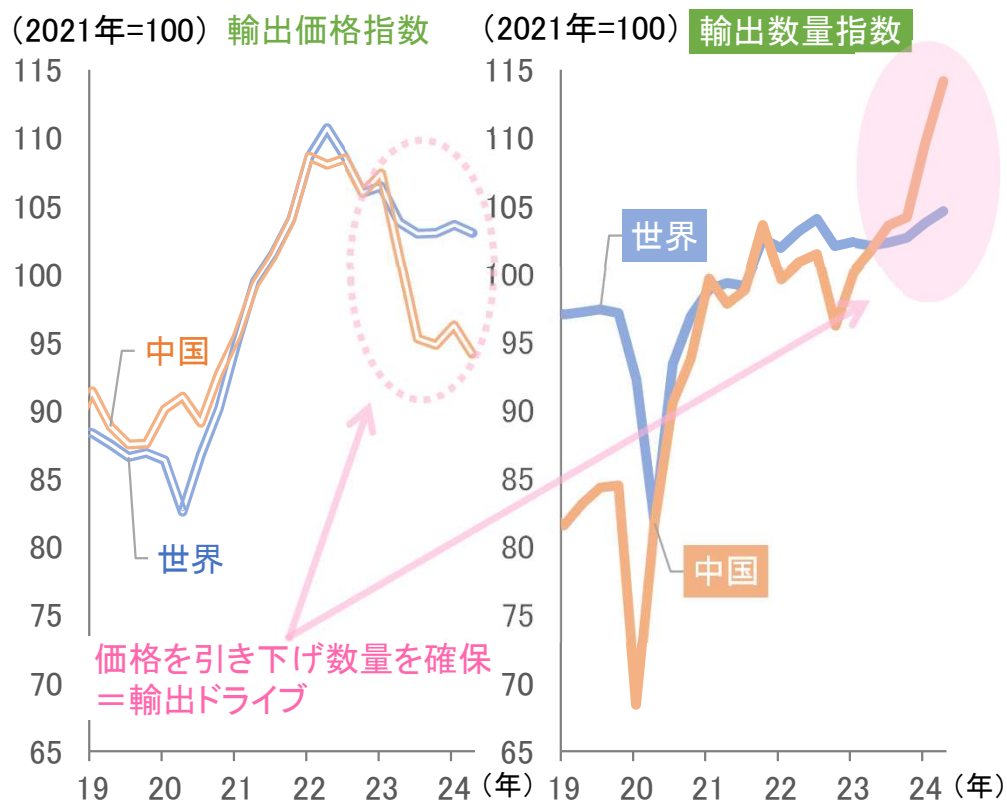


(出所) オランダ経済政策分析局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

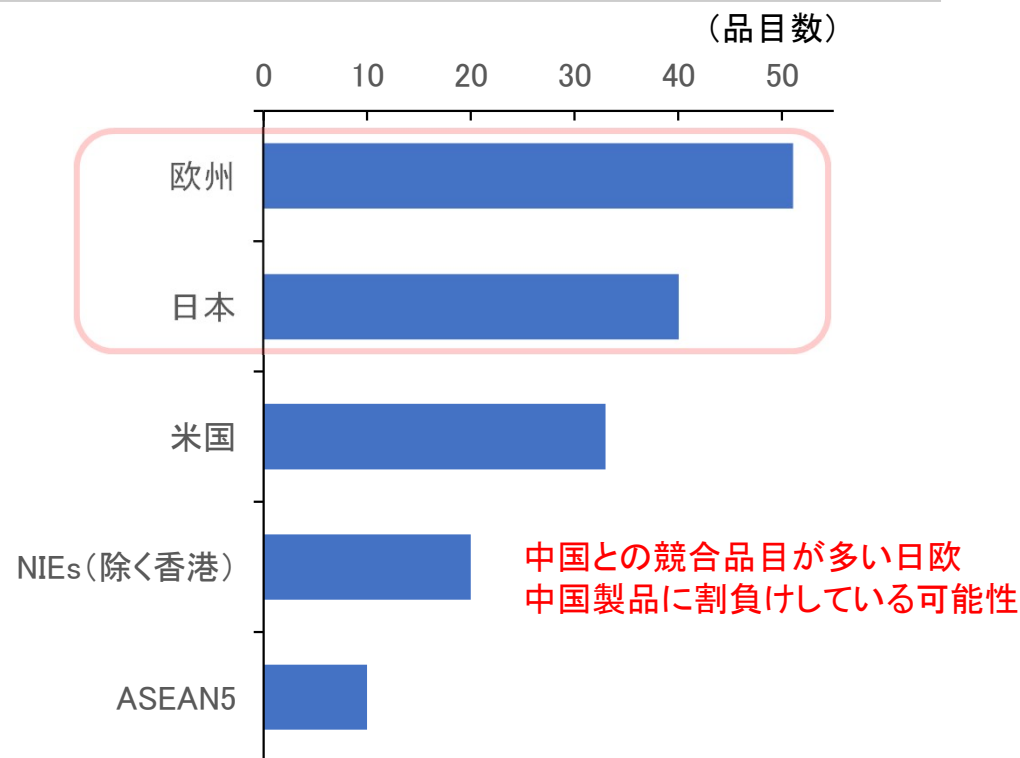
中国の過剰生産は輸出拡大を通じて日本・欧州の輸出を下押し

- 2023年半ば以降、中国の輸出価格指数が顕著に低下する一方で、同時期の輸出数量指数は急上昇しており、中国において価格引き下げによる輸出促進(=輸出ドライブ)が意図的に行われた模様
- 中国との競合度をみると、欧州と日本で競合品目が多いことを確認
 - 中国製品との競争激化は、先進国、とりわけ欧州と日本の輸出伸び悩みに影響している可能性を示唆

世界と中国の輸出数量と輸出価格



中国と輸出で競合している可能性がある品目数



(注) 1. 2015年時点で当該国のみがRCA>1だった品目のうち、2022年時点では当該国・中国双方がRCA>1となった品目数
2. RCA(顕示的比較優位指数)は、世界平均と比較した輸出比率の大小で比較優位を評価する指数。RCA>1の品目は比較優位があると考えられる

(出所) UN Comtradeより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) オランダ経済政策分析局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

NIEs・ASEANでは幅広い品目で日本製品と中国製品との競合が激化

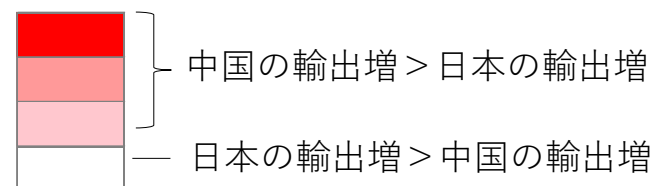
■ 各地域の主要品目において日本を凌駕する中国の存在感

- 中東・東欧など第3市場は中国製品が席捲
- NIEs・ASEANでは過去2年間で中国の存在感がさらに拡大。当該市場で日本製品が中国製品に浸食されている模様

日中の財輸出の競合状況(中国対日本倍率、2021年⇒2023年変化幅)

輸出額比（中国÷日本）の変化 [2021年→2023年、倍]		財輸出品目（抜粋）					
		化学製品	プラスチック・ゴム	金属製品	機械・電気機器	輸送用機器	光学・精密機器
輸出先国・地域	米国	-0.4	-1.6	-1.4	-0.7	-0.2	-0.2
	ユーロ圏	-0.3	-0.1	-3.5	0.3	0.0	-0.1
	英国	-3.0	-0.5	-8.6	-1.1	0.1	-0.3
	NIEs	1.3	1.2	0.6	0.2	0.1	-0.5
	その他先進国	0.2	0.5	-1.0	1.3	0.1	-2.8
	ASEAN5	1.0	1.0	0.7	0.6	0.1	-0.9
	インド	-0.5	1.5	-0.4	0.6	-0.1	-2.5
	その他アジア・オセアニア	-0.1	0.8	0.4	0.8	0.0	-0.2
	東欧・CIS	30.1	59.6	50.7	72.5	9.0	32.5
	中南米	-0.1	1.9	-0.4	0.5	0.6	-7.3
	アフリカ・中東	4.0	2.6	1.0	4.2	0.4	-1.1

(表の見方) 赤が濃いほど中国の存在感拡大



ユーロ圏では機械・電気機器で中国が攻勢。輸送用機械は横ばいもEUベースでみれば中国の存在感がジワリ拡大(1.4倍⇒1.6倍)

アジアでは幅広い品目で中国との競合激化

中東・東欧など第3市場を席巻する中国製品

(注) 中国の輸出額÷日本の輸出額(2023年)について、2021年対比で倍率の変化をみたもの。赤色の網掛けは、倍率が上昇した地域・業種
(出所) UN Comtradeより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

在中国日系企業の売上高減少は経済不振に加え当局による国産化推進の影響も

- 在外日系企業の売上不調は、中国及びアジア全体にみられる状況
 - アジア地域での売り上げ不調は、中国製品と比較した日本製品の競争力低下を示唆
- 在中国日系企業の売上高はコロナ前対比2～3割減。景気低迷に加え、中国政府による国産化推進の影響も
 - 中国の内製化性向はコロナ禍以降上昇基調で推移。自立自強の方針のもと、政府主導で海外輸入品を国産品に置き換えている模様。今後は半導体関連製品など日本企業の主力輸出品への波及に警戒

在外日系企業の現地市場向け売上高(ドル建て)

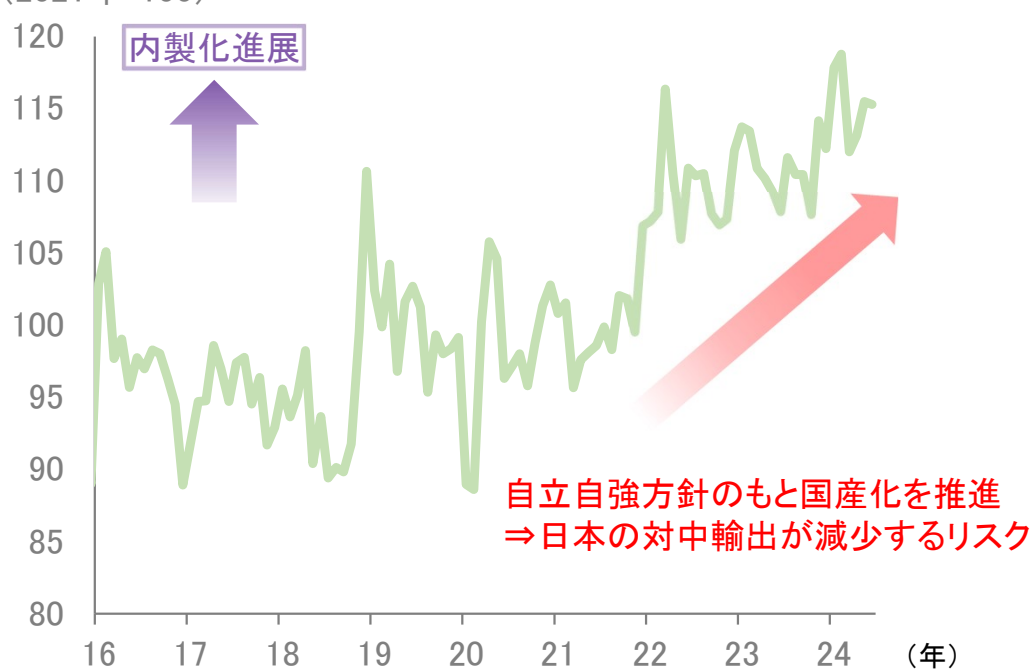
(2019年=100)



(注) その他アジア=ASEAN、韓国、台湾、インド、バングラデシュ、パキスタン、スリランカ
(出所) 経済産業省「海外現地法人四半期調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国の内製化性向(生産・輸入比率)

(2021年=100)



(注) 内製化性向=生産指数÷輸入数量指数
(出所) オランダ経済政策分析局より、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：インフレ抑制と金利低下により、家計・企業ともに底堅さを維持

- 2024・25年の実質GDP成長率は、前年比 +2.7%、+1.9%と予想。米経済はソフトランディングへ
 - 緩やかな失業率の上昇と景気の減速が進む中、FRBは2024年内は25bpずつ慎重に利下げを進める見込み。
2025年は中立金利の落ち着きどころを探りながら、四半期に1回のペースで利下げを継続
 - 企業の値下げ戦略が奏功し、家計の消費は大幅な悪化を回避。インフレ減速に伴い仕入れコストが抑制され、企業業績も底堅く推移し、雇用を下支え

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	2.7	1.9	2.8	2.4	4.4	3.2	1.6	3.0	2.8	1.8	1.6	1.8	1.9	2.0
個人消費	前期比年率、%	2.5	2.6	2.2	4.9	1.0	2.5	3.5	1.9	2.8	3.7	2.0	1.8	1.9	2.0	2.0
住宅投資	前期比年率、%	▲ 8.3	3.4	2.6	▲ 4.3	4.5	7.7	2.5	13.7	▲ 2.8	▲ 8.3	1.2	5.1	6.5	6.5	5.8
設備投資	前期比年率、%	6.0	4.2	2.6	5.3	9.9	1.1	3.8	4.5	3.9	6.0	2.9	1.0	1.9	2.2	2.8
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.4	0.2	0.2	▲ 2.2	▲ 0.1	1.3	▲ 0.5	▲ 0.5	1.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
政府支出	前期比年率、%	3.9	2.8	0.3	5.1	2.9	5.7	3.6	1.8	3.1	1.8	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.3
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	0.5	▲ 0.6	▲ 0.3	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.6	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.4
輸出	前期比年率、%	2.8	3.0	3.5	2.0	▲ 4.8	4.9	6.2	1.9	1.0	5.4	4.1	3.1	3.3	3.3	3.3
輸入	前期比年率、%	▲ 1.2	5.3	4.8	▲ 0.8	▲ 3.1	4.7	4.2	6.1	7.6	7.5	4.1	3.7	4.3	4.5	4.8
失業率	%	3.6	4.1	4.3	3.5	3.6	3.7	3.7	3.8	4.0	4.2	4.2	4.4	4.3	4.3	4.3
個人消費支出デフレーター	前年比、%	3.8	2.6	2.1	5.0	3.9	3.4	2.8	2.7	2.6	2.5	2.5	2.2	2.1	2.1	2.1
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	4.1	2.7	2.1	4.9	4.6	3.9	3.2	3.0	2.7	2.6	2.6	2.2	2.1	2.1	2.1

(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

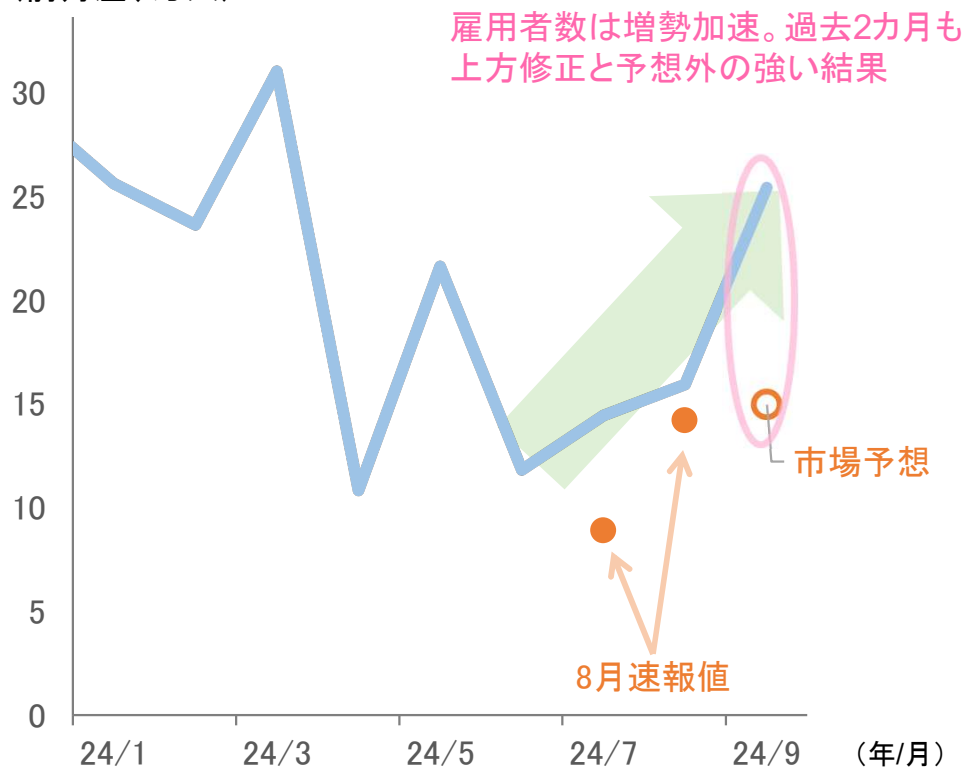
(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：想定以上の強い雇用統計を受けて労働市場の悪化懸念は一先ず後退

- 9月の非農業部門雇用者数は前月差+25.4万人と伸びが加速。市場予想(同+15.0万人)を大幅に上回る結果
 - 医療、余暇・娯楽、政府などがけん引。7月、8月の雇用者数も速報値から合わせて7.6万人上方修正されており、夏場の雇用減速ペースが緩やかであったことが判明
 - 失業率は4.1%と横ばい予想に反して低下。失業者が減少した(前月差▲28.1万人)一方、就業者が順調に増加(同+43.0万人)したため。小数点以下2桁では0.17%Ptと大きめの低下幅

非農業部門雇用者数

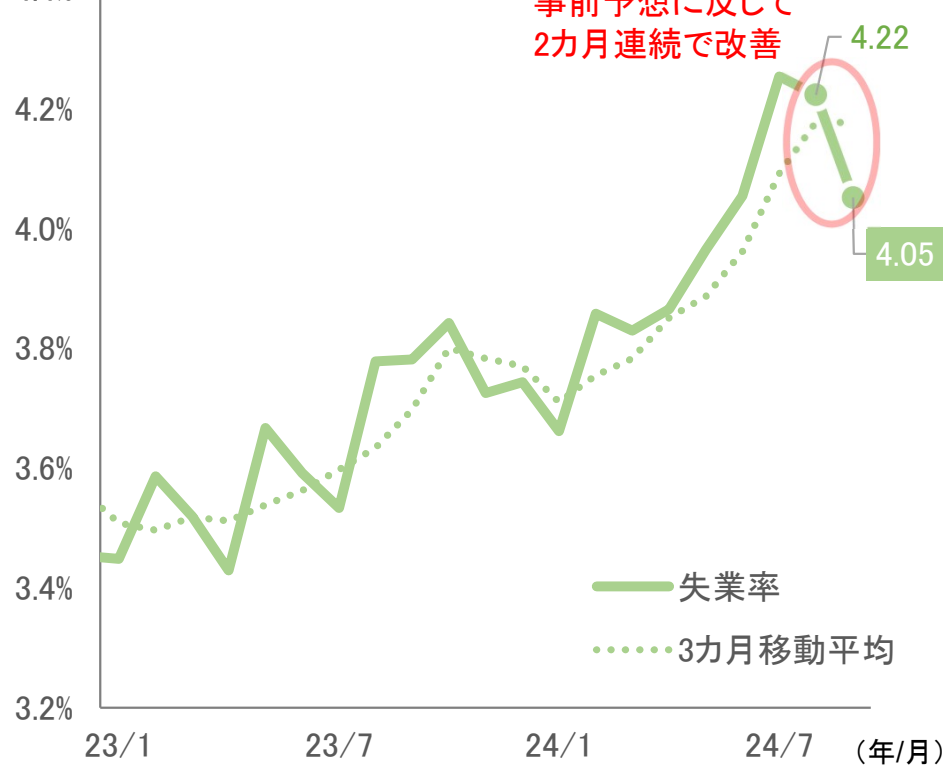
(前月差、万人)



(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

失業率

4.4%

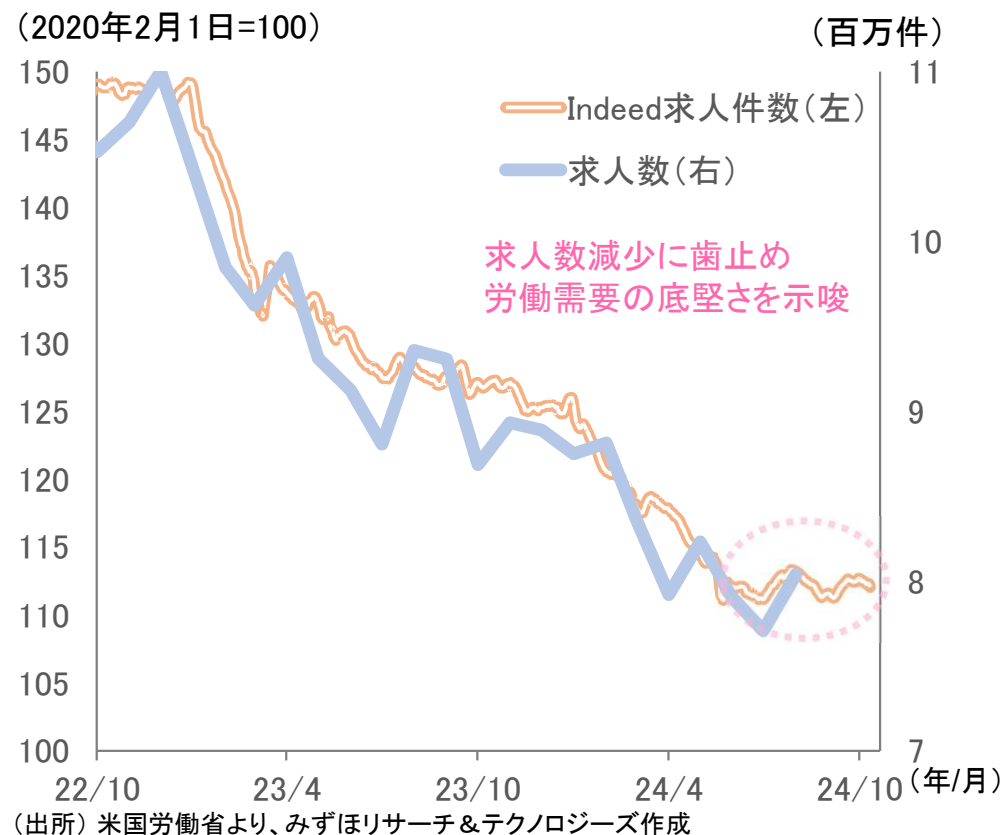


(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

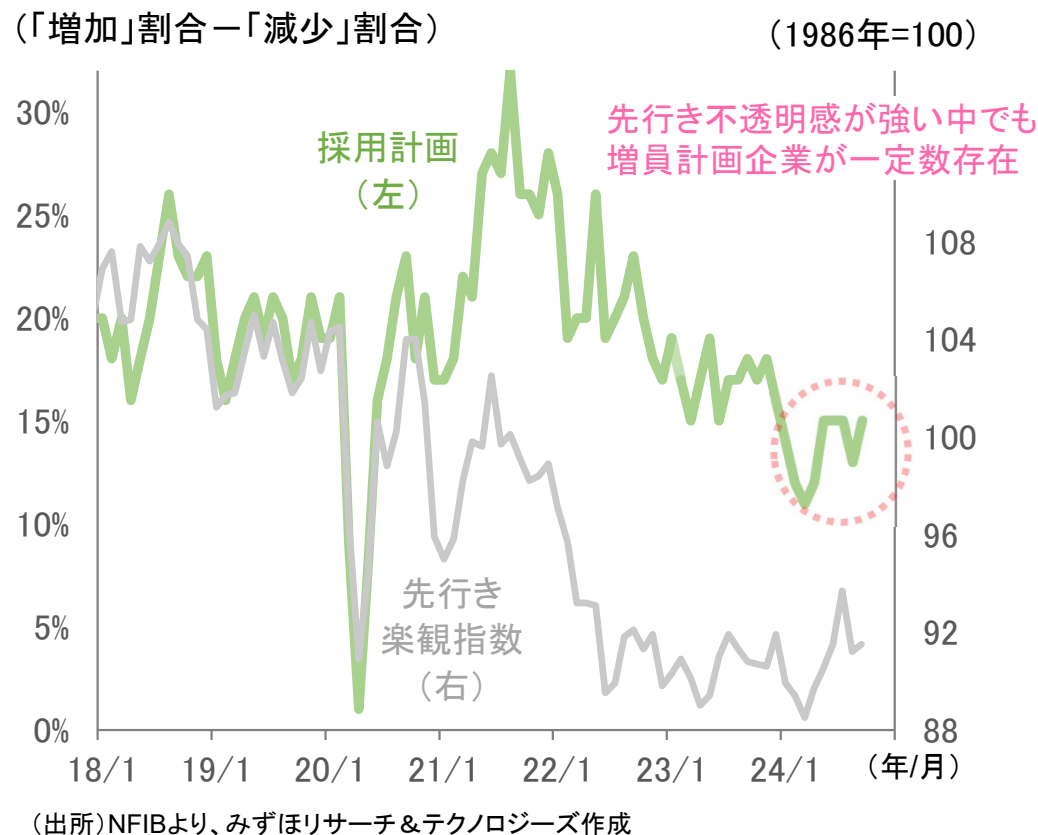
米国：企業の労働需要は底堅く推移。雇用の底割れは回避される公算大

- 8月求人数は804.0万件と増加。前月分も上方修正。求人数の減少に歯止めがかかった格好
 - 求人数の先行指標となるIndeedのリアルタイムデータも底堅く推移しており、企業の労働需要の底堅さを示唆
- 中小企業の人員採用計画にも底入れの兆候
 - 中小企業楽観指数はコロナ禍時並みの水準で底這い。先行き不透明感が強い中でも人員増を計画している企業が一定数存在していることを確認

求人数とIndeed求人件数



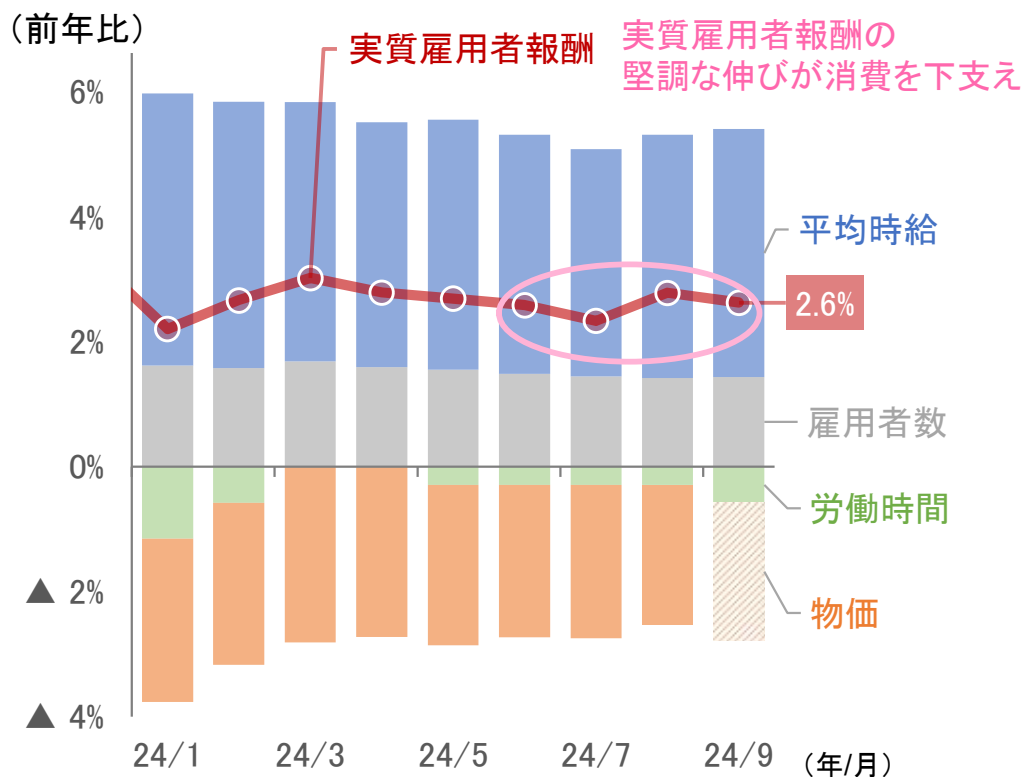
中小企業楽観指数と人員計画



米国：背景に雇用と消費の好循環。良好な所得環境が消費を支える構図が継続

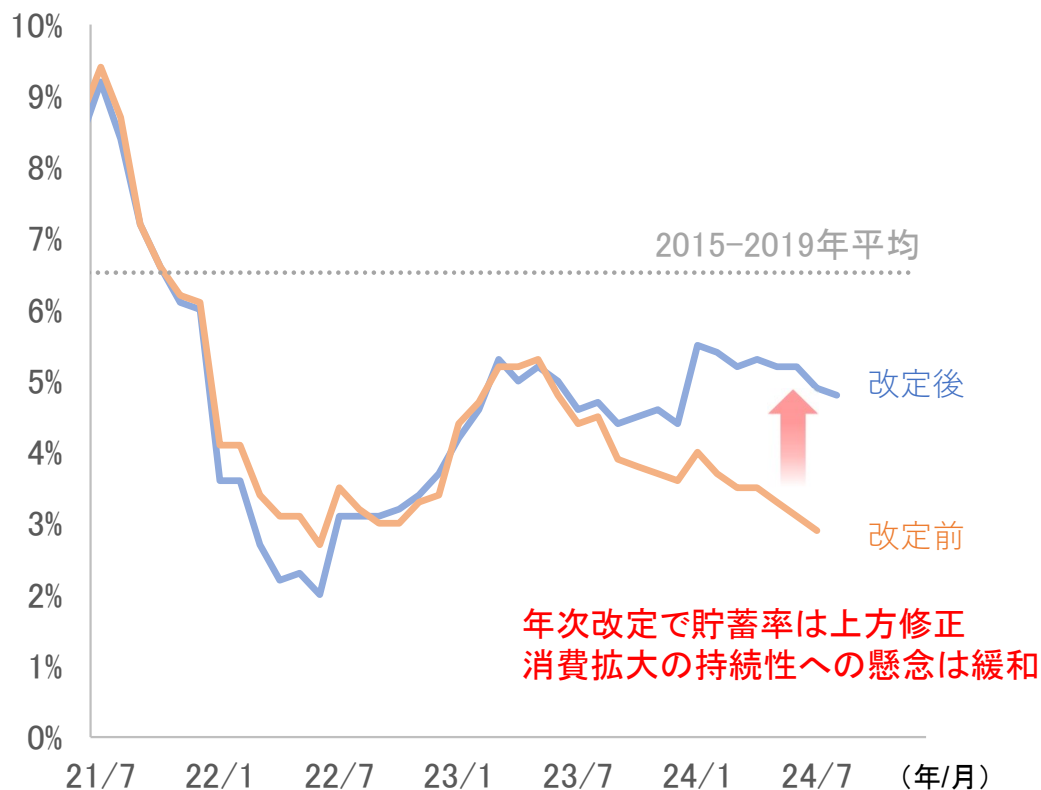
- 物価の伸び鈍化の恩恵もあり、消費の源泉となる実質雇用者報酬は堅調に増加
 - 雇用者数、時給の伸びは緩やかに減速しているものの、実質雇用者報酬は2%半ばの伸びを安定的に維持
- 貯蓄率は年次改定を受けて上方修正。消費拡大の持続性に対する懸念は緩和。軟着陸の蓋然性高まる
 - 低下を続けていた貯蓄率は年次改定でほぼ横ばい推移に。貯蓄の取り崩しは限定的で、堅調な消費が所得に整合的な範囲で行われていたことを確認する結果

実質雇用者報酬の寄与度分解



(注) 物価は個人消費支出(PCE)デフレーター。9月物価は8月実績を横置き
(出所) 米国労働省、米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

年次改定前後の貯蓄率

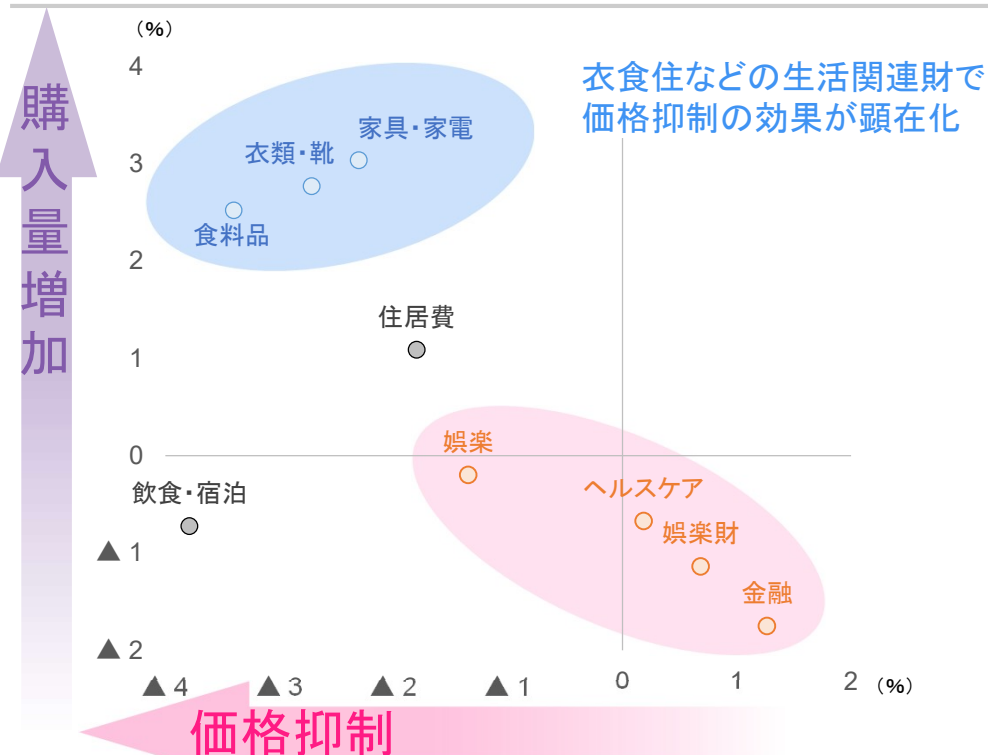


(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：価格志向強める消費者に対して企業は値下げ強化で販売数量を確保

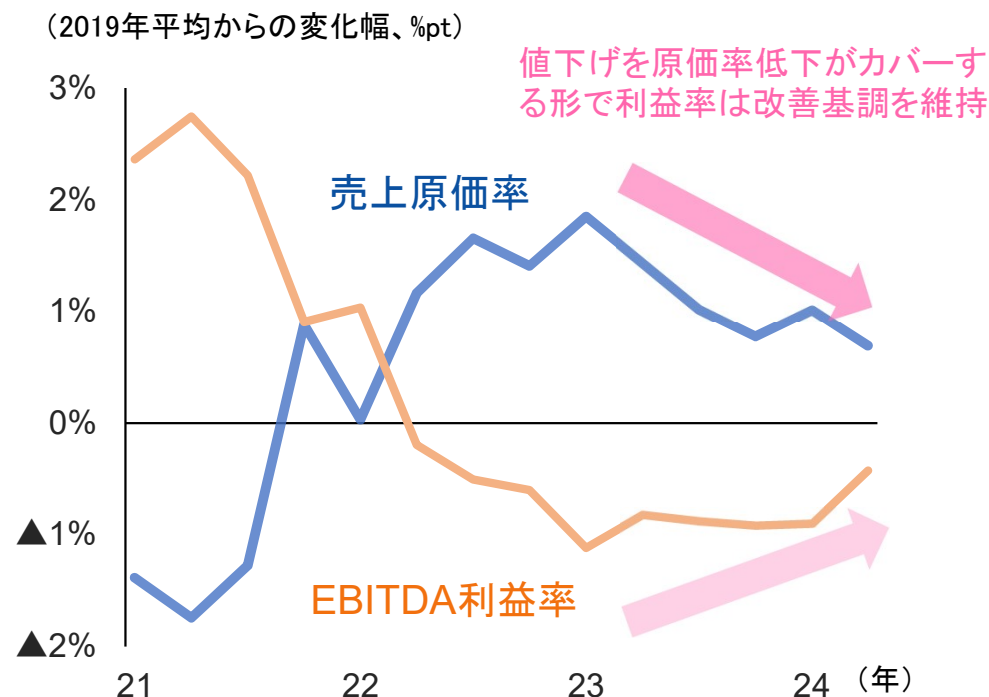
- 価格志向を強める消費者に対し企業は値下げを強化。価格下落を売上数量の増加で賄う戦略
 - 実際、衣食住などの生活関連財において特に企業の値下げ戦略が見られ、価格抑制の一方で消費量は拡大
 - 低所得者を中心に消費の下振れが懸念されていたが、価格低下によって購買力の維持が可能となった格好
- 仕入れコストの上昇一服で2023年初をピークに生活関連業種の原価率は低下基調
 - 値下げは利益率を押し下げる要因だが、原価率の低下分が補う形で利益率は緩やかに改善

二極化する消費



(注) 横軸、縦軸はそれぞれ、価格と購入量について、(2024年5～7月の前年比) — (2023年5～7月の前年比)を示している
 (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

生活関連財業種の利益率及び原価率の推移

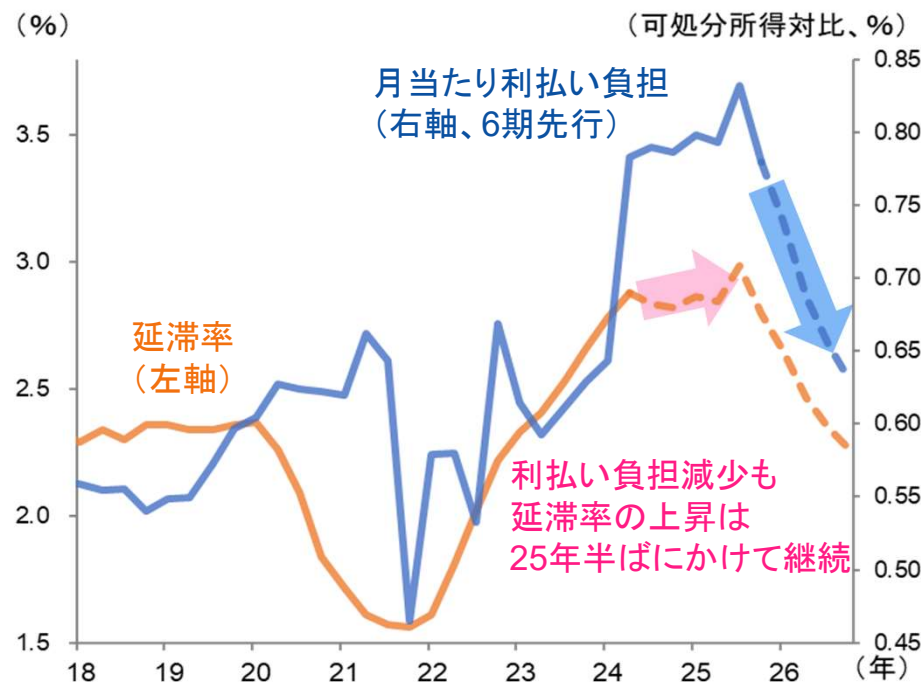


(注) 1.生活関連財業種は、小売業と製造業のうち、GICSコードで25(一般消費財)または30(生活必需品)に分類されている企業と定義
 2.Osirisより財務データが取得可能な約300社のサンプルの中央値
 (出所) Osirisより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：一方で高金利政策の余波は当面継続。2025年前半までは景気減速要因に

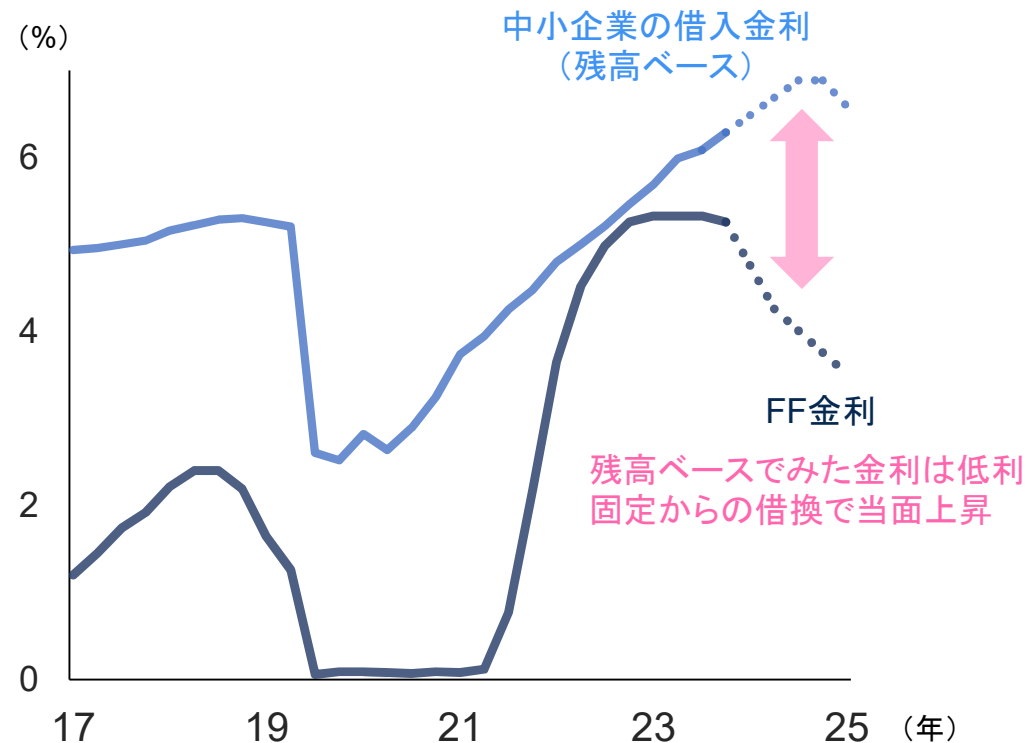
- FRBの利下げで金融環境は徐々に緩和に向かうものの、利下げの恩恵には一定程度のラグ
 - 低所得層の延滞率増加が懸念される 自動車ローンは利払い負担と延滞率の間に6四半期程度のラグ
 - 低利固定借入が金融引き締めの影響を減殺したが、徐々にその効果もはく落。借換で残高ベースでみた中小企業の借入金利は当面上昇
 - 高金利政策の余波が当面続く(=利下げの恩恵がズれる)ことで、米国経済は2025年前半にかけて小幅減速

自動車ローン利払い負担額と延滞率



(注) 延滞率は90日以降の新規延滞。推計値は利払い負担を用いた単回帰。月当たり利払い負担は期間5年、新車ローン金利、自動車ローン新規組立額を用いて算出。点線は推計値。2024Q3以降の新車ローン金利は政策金利見通しから推計。可処分所得は2015～19年の伸びを維持、ローンの新規組立額は足元から横ばいの水準を想定
(出所) FRB、NY連銀、米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中小企業の借入残高に対する金利

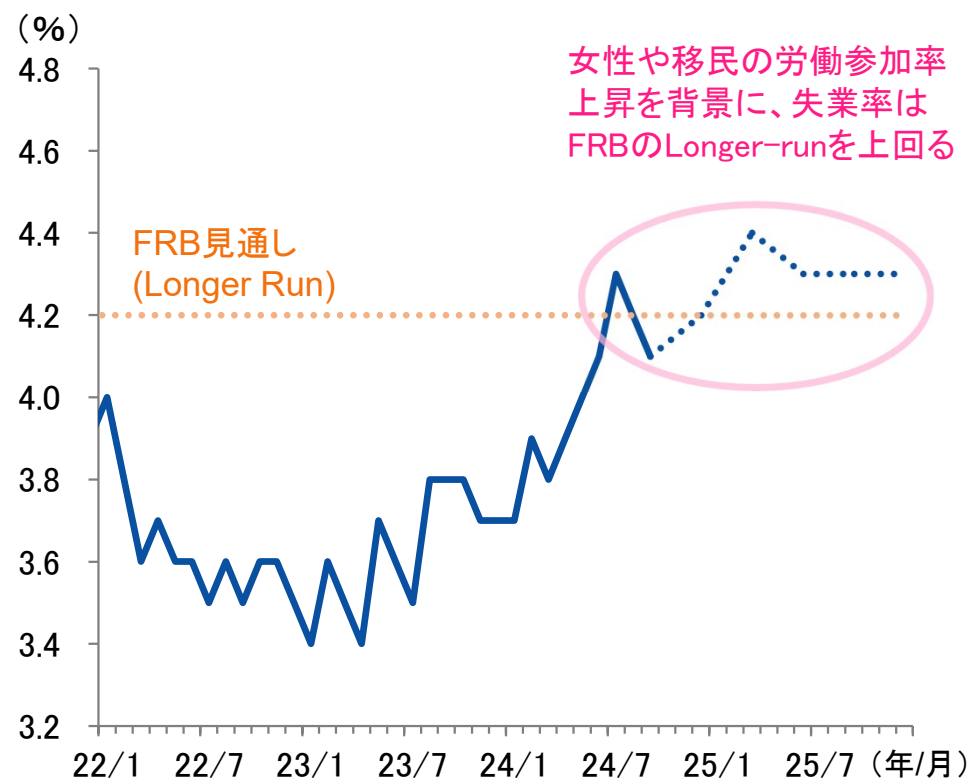


(注) 点線は推計値。2024年Q4以降は、直近のペースでの金利上昇が継続し、FF金利と借入金利のスプレッドが2019年平均で頭打ちとなる前提で推計
(出所) カンザシティ連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：女性や移民の労働参加で失業率はやや上昇。FRBは緩やかな利下げを継続

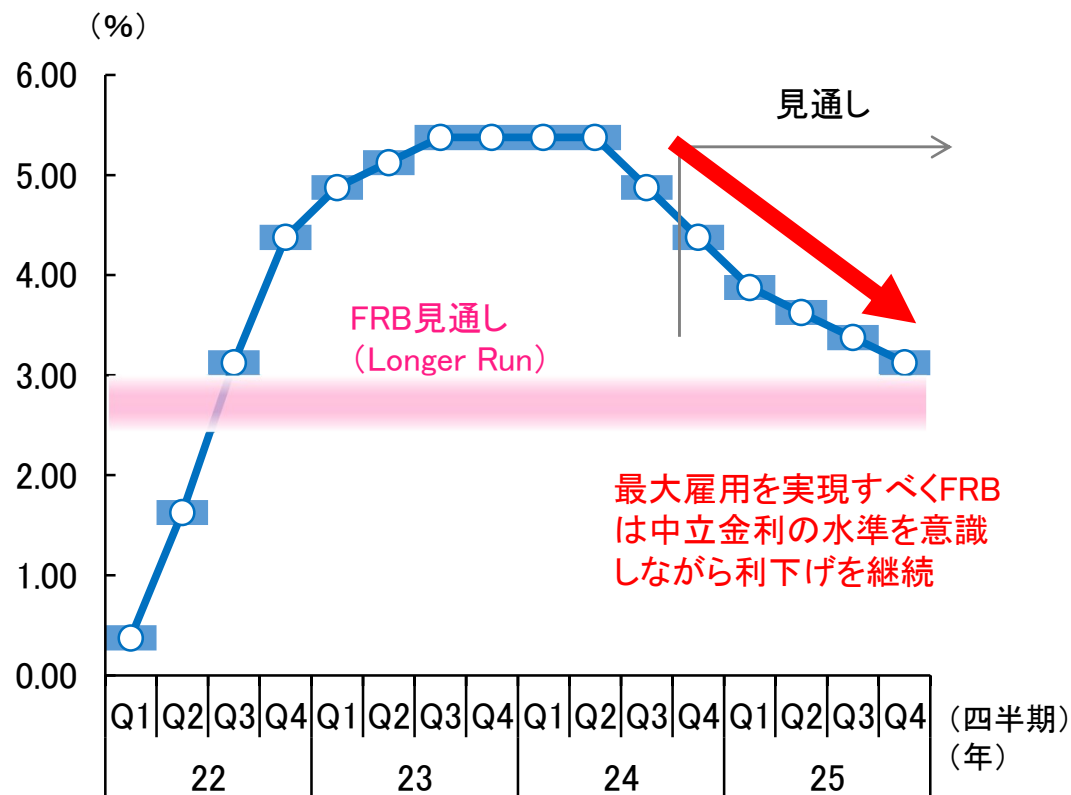
- 女性や移民の労働参加率上昇を背景に失業率はFRBの長期見通しをわずかに上回って推移する見込み
 - 物価安定と雇用最大化の責務を負うFRBは、労働市場の様子を見ながら緩やかに利下げを実施
 - FRBは景気減速を見込む25年Q1にかけて連続利下げを行い、景気の回復とともに25年Q2以降は四半期に一度ずつ25bpの利下げを行うと想定
 - 2025年は中立金利の水準を探りながら利下げを続ける展開で、Q4には3.00～3.25%に到達すると予想

失業率の見通し



(注) 点線部分はみずほリサーチ&テクノロジーズの推計値
(出所) 米国労働省、米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

政策金利の見通し



(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(2) 欧州:ドイツ製造業の低迷長期化が重石となり低成長が続く見込み

- 2024年の実質GDP成長率は+0.7%、2025年は+1.0%と予想。低成長は長期化へ
 - ― ドイツの製造業は低迷継続。エネルギー高に起因する競争力低下で輸出は低迷。輸入品への需要シフトが進展
 - ― 他方、インバウンド消費が堅調な南欧諸国のサービス業が、足元ユーロ圏景気を下支え。もともと、2025年にかけては製造業の低迷長期化のサービス業への波及、インバウンドの供給制約から、サービス消費は増勢鈍化へ
 - ― 労働需給緩和とインフレ鈍化を受けECBは2025年1-3月期にかけ毎会合利下げ。2025年後半の持ち直し要因に

ユーロ圏:短期見通し総括表

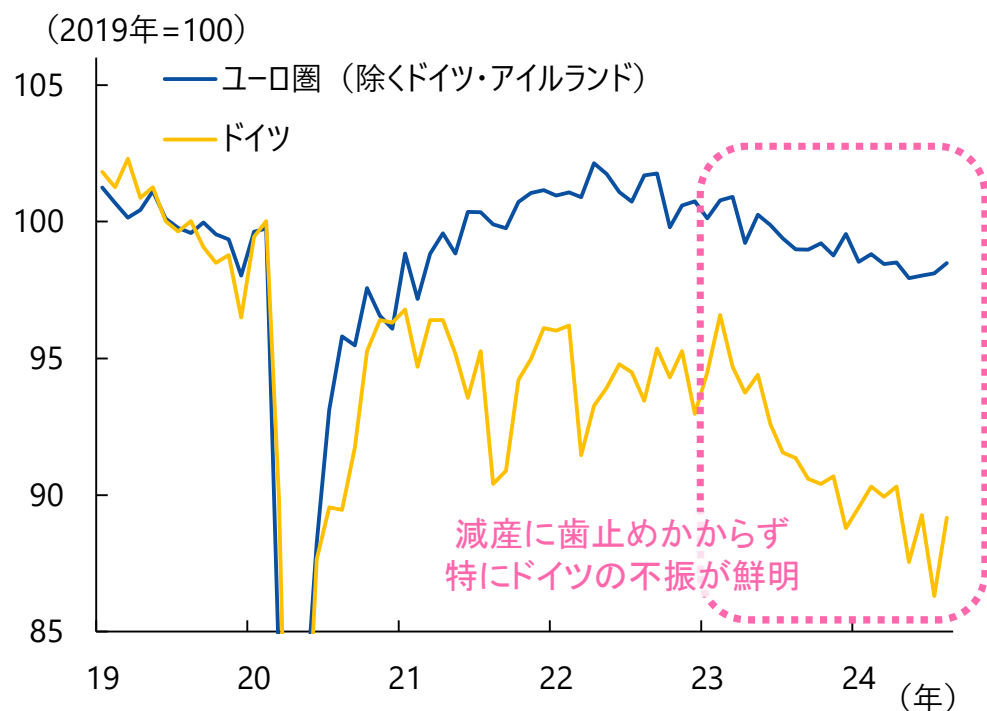
		2023	2024	2025	2023				2024				2025			
		(見通し)			1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	前期比、%	0.4	0.7	1.0	▲ 0.0	0.1	0.0	0.1	0.3	0.2	0.4	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
内需	前期比、%	0.1	▲ 0.4	0.9	▲ 0.4	0.5	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.5	▲ 0.2	0.5	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
個人消費	前期比、%	0.6	0.6	0.7	0.2	0.5	0.2	0.0	0.3	0.1	0.2	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3
総固定資本形成	前期比、%	1.6	▲ 2.4	0.7	1.1	▲ 0.3	0.0	1.4	▲ 2.2	▲ 2.5	1.5	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3
政府消費	前期比、%	1.6	1.9	0.6	0.3	0.4	0.8	0.6	0.2	0.9	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	▲ 0.8	▲ 0.6	0.2	▲ 0.7	0.2	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
外需	前期比寄与度、%Pt	0.2	1.1	0.1	0.3	▲ 0.4	0.1	0.1	0.8	0.4	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	0.0	0.0	0.0
輸出	前期比、%	▲ 0.7	1.6	1.1	▲ 0.7	▲ 1.0	▲ 1.1	0.3	0.9	1.5	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2
輸入	前期比、%	▲ 1.3	▲ 0.6	1.0	▲ 1.4	▲ 0.2	▲ 1.5	0.1	▲ 0.7	0.8	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	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：不振が深刻なドイツ製造業。背景にEU域外に対する競争力の低下

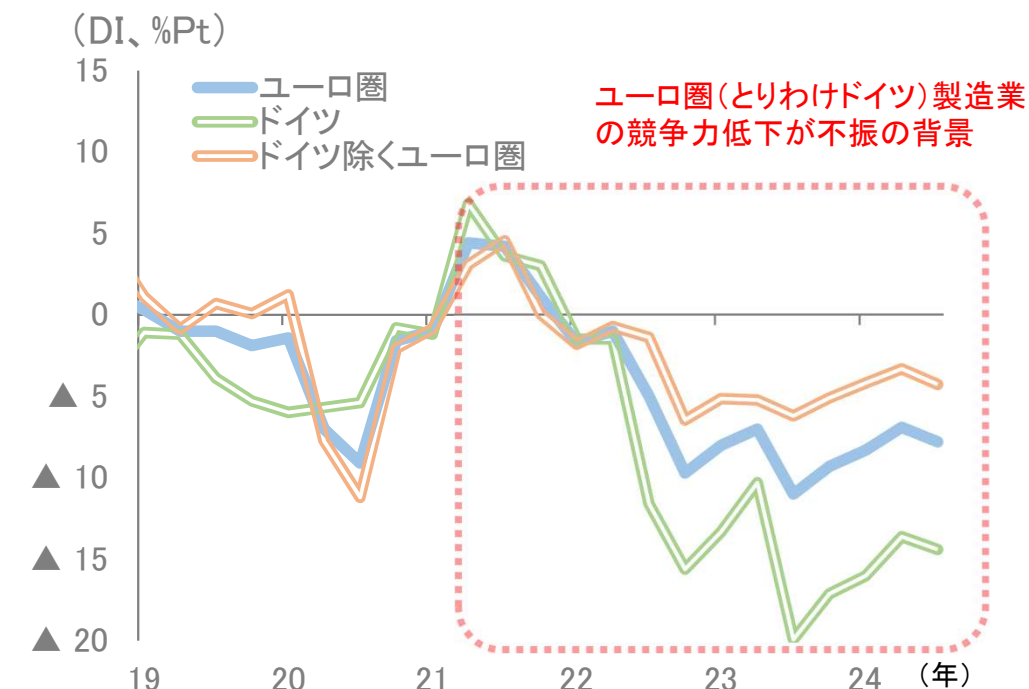
- ユーロ圏の鉱工業生産は弱含みが継続。底入れの兆しうかがえず
 - とりわけ、ドイツの生産低迷は深刻。足元でコロナ禍前を10%超下回る水準(ご参考: 日本は2019年比▲10%)
- 利上げによる需要減少のほか、エネルギー価格上昇を主因とした競争力の低下が不振の背景
 - 製造業企業のEU域外での競争力はウクライナ侵攻後のエネルギーコスト増等を受けて大幅に低下
 - エネルギー高や不確実性の高まりによる投資の減少や生産拠点の海外移管等も生産活動の下押し要因に

鉱工業生産指数



(注) ドイツと、変動の大きいアイルランドを除いたユーロ圏の系列はみずほRTが作成
(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

製造業企業のEU域外競争力DI



(注) 過去3カ月間と比べてEU域外での競争力が向上したと回答した企業割合から悪化したと回答した企業割合を引いたもの。ドイツ除くユーロ圏は、鉱工業生産の各国ウェイトを用いて合成
(出所) 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：競争力低下は輸出減少に加え、域内需要の輸入シフトを生じさせる要因に

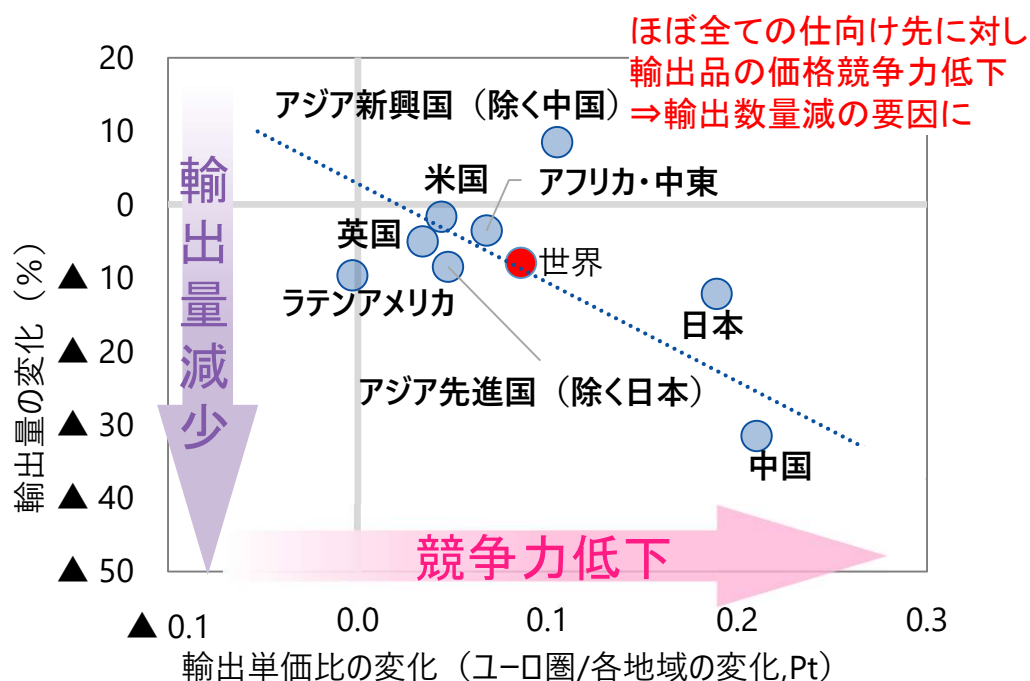
■ 価格競争力の低下を背景に輸出はほぼ全地域で減少

— 特に自動車や化学製品等の品目を中心に主要仕向け先である中国への輸出が大幅減

■ 輸出不振に加え、輸入品への需要シフトがドイツ経済を下押し

— ドイツの輸入浸透度はロシアのウクライナ侵攻後に上昇。エネルギー高により割高になった国産品から輸入品へ需要がシフトしている可能性を示唆

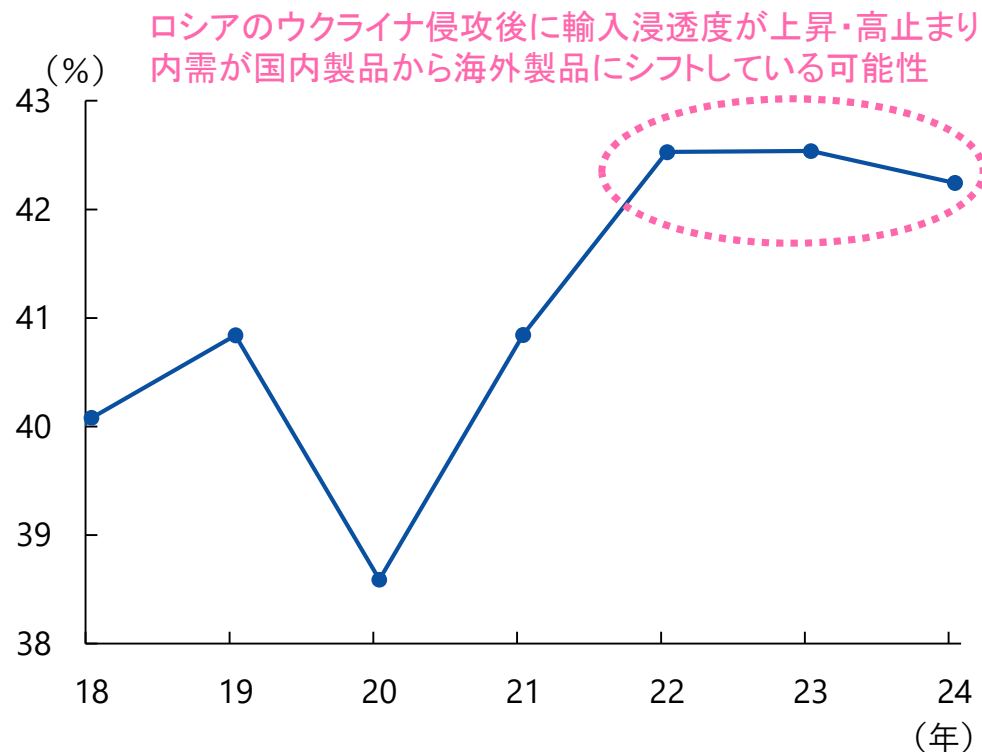
ドイツ：主要仕向け地別の輸出量と輸出単価



(注) 輸出量の変化は、ドイツの各仕向け地別輸出量の2022年1月から直近月(2024年7月)までの増減率。輸出単価の変化は、ユーロ圏と各仕向け先の輸出単価比(ユーロ圏/各地域)の2022年1月から直近(2024年6月)の変化幅

(出所) Eurostat、オランダ経済政策分析局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ドイツ：輸入浸透度(財・サ輸入÷国内需要)

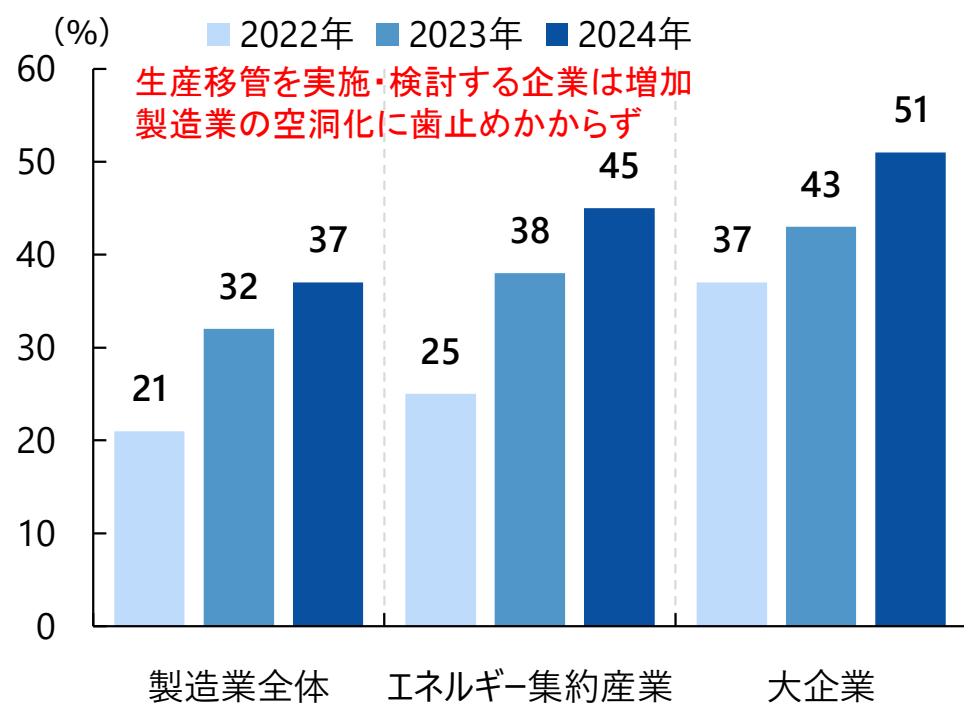


(注) GDPの需要項目を用いて算出したため、サービス輸入も含まれる
(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：産業空洞化に歯止めがかからず。製造業不振は一部サービス業にも波及

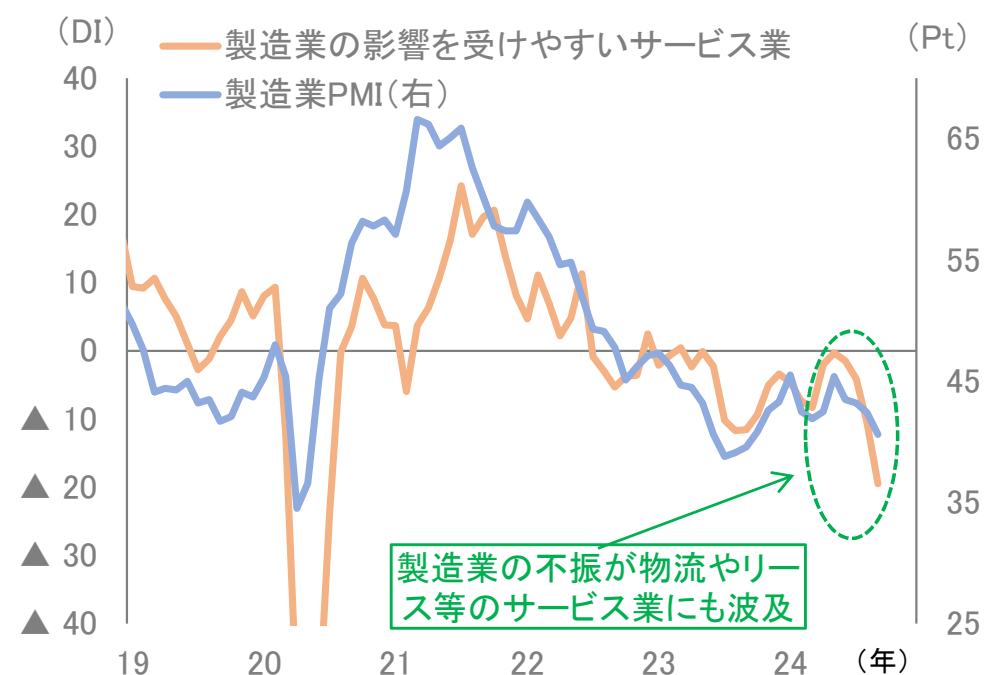
- 生産拠点の海外移管を実施・検討する企業は増加。製造業の空洞化の流れに歯止めがかからず
 - ― 利下げによる投資需要の押し上げ等を受けて製造業は持ち直しの見込みだが、エネルギーコスト増による立地競争力低下を背景に進展している産業空洞化が重石に
 - ― ドイツの製造業の弱さは物流やリースなど、製造業の影響を受けやすい一部ドイツ国内のサービス業にも波及。
2023年に続きマイナス成長が見込まれるドイツ経済だが、2025年も停滞感の強い1年となる見込み

ドイツ：海外生産移管を実施・検討する企業の割合



(出所) ドイツ商工会議所連合より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ドイツ：製造業の影響を受けやすいサービス業の景況感



(注) 製造業の影響を受けやすいサービス業は、製造業の最終需要変動の影響が大きいサービス業業種の景況感の合成系列

(出所) LSEG、欧州委員会、Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

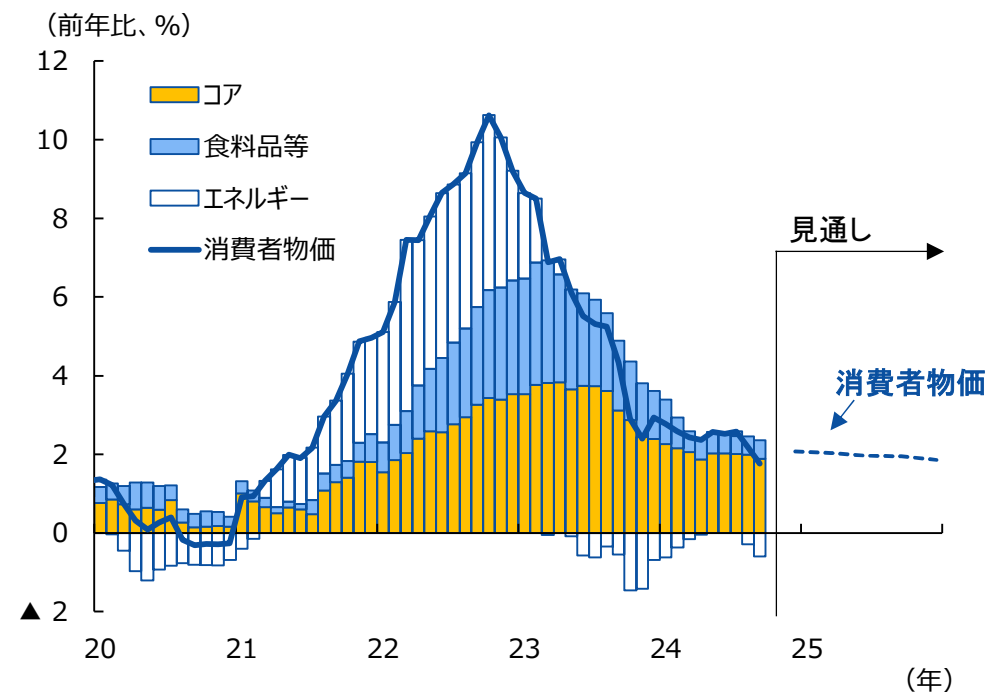
欧州：物価減速を受けたECBの利下げ加速により景気は緩やかに持ち直し

■ インフレ率の減速や景気低迷を受けてECBは連続利下げへ

- 足元のインフレ率はエネルギーや食料品価格の低下を主因に前年比1.7%まで減速。コア物価も緩やかに鈍化
- ECBは物価減速や景気下振れへの懸念から来年1～3月期まで理事会ごとに25bpの利下げを行うと予想

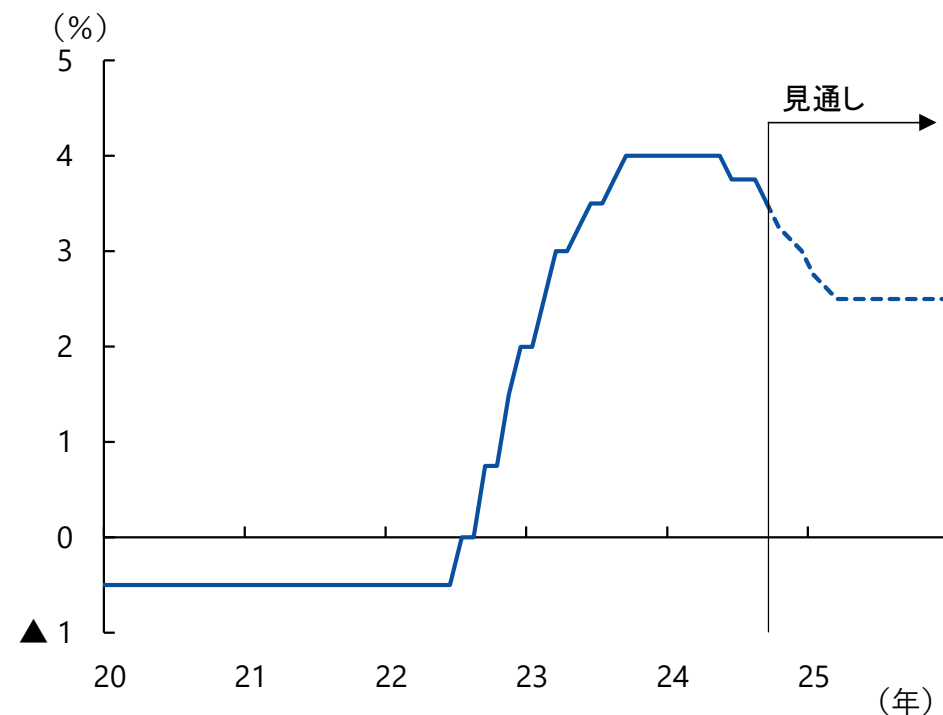
■ 競争力低下を主因とするドイツ製造業の不振は続くものの、利下げ加速による需要増加が押し上げ要因となり、先行きのユーロ圏経済は緩やかに持ち直す見通し

ユーロ圏：消費者物価上昇率



（出所）Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏：政策金利



（注）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、その他は輸出増や利下げ転換で緩やかに回復

- 中国の2024年成長率は輸出主導で5%近傍の伸びを維持。2025年は輸出ドライブの効果減衰から4%台半ばへ減速
 — 金融支援や財政出動は景気を下支えも、不動産不況や消費低迷を反転させるには至らず
- アジアの輸出依存国は電子機器の輸出にけん引され持ち直し。もっとも非電子機器も含めた輸出の回復ペースは緩慢
 — 韓・台・星はAI関連の先端半導体やサーバー等の輸出中心に回復基調が持続
 — 馬・越も半導体サイクルの改善は追い風だが、米景気減速の影響が重石。泰は電機の競争力低下で波に乗り切れず
- 内需依存国は、印・尼がインフラ投資で堅調、比も利下げで持ち直し。インフレが長引く豪の回復は2025年半ば以降

新興国見通し総括表

	2022年	2023年	2024年	2025年								
					2022年		2023年			2024年		
					7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
アジア	4.1	5.3	5.1	4.7	4.8	3.3	4.5	5.9	5.2	5.6	5.6	5.1
中国	3.0	5.2	4.8	4.4	3.9	2.9	4.5	6.3	4.9	5.2	5.3	4.7
NIEs	2.2	1.5	2.7	1.9	2.9	0.3	▲ 0.1	1.1	1.8	3.1	4.2	3.3
韓国	2.7	1.4	2.2	1.7	3.4	1.1	1.1	1.0	1.4	2.1	3.3	2.3
台湾	2.6	1.3	3.8	1.9	4.0	▲ 0.7	▲ 3.5	1.4	2.1	4.8	6.6	5.1
香港	▲ 3.7	3.3	2.5	2.6	▲ 4.9	▲ 4.3	2.8	1.6	4.2	4.3	2.8	3.3
シンガポール	3.8	1.1	2.3	2.0	4.2	2.4	0.5	0.5	1.0	2.2	3.0	2.9
ASEAN5	6.0	4.4	4.8	4.8	8.0	5.1	4.7	4.1	4.4	4.6	4.6	5.2
インドネシア	5.3	5.0	5.0	4.8	5.7	5.0	5.0	5.2	4.9	5.0	5.1	5.0
タイ	2.5	1.9	2.4	2.9	4.4	1.3	2.6	1.8	1.4	1.7	1.6	2.3
マレーシア	8.9	3.6	4.5	4.5	14.4	7.4	5.5	2.8	3.1	2.9	4.2	5.9
フィリピン	7.6	5.5	5.7	5.8	7.7	7.1	6.4	4.3	6.0	5.5	5.8	6.3
ベトナム	8.1	5.0	6.0	6.2	13.9	6.0	3.4	4.2	5.5	6.7	5.7	6.9
インド	6.5	7.7	6.8	6.4	5.5	4.3	6.2	8.2	8.1	8.6	7.8	6.7
オーストラリア	3.9	2.0	1.5	1.7	5.9	2.3	2.4	1.8	2.2	1.5	1.3	1.0
(参考) NIEs + ASEAN5	4.6	3.3	4.0	3.8	6.1	3.3	2.9	3.0	3.4	4.0	4.5	4.5
(参考) 中国を除くアジア	5.4	5.4	5.3	5.0	5.8	3.7	4.4	5.4	5.6	6.1	6.0	5.5

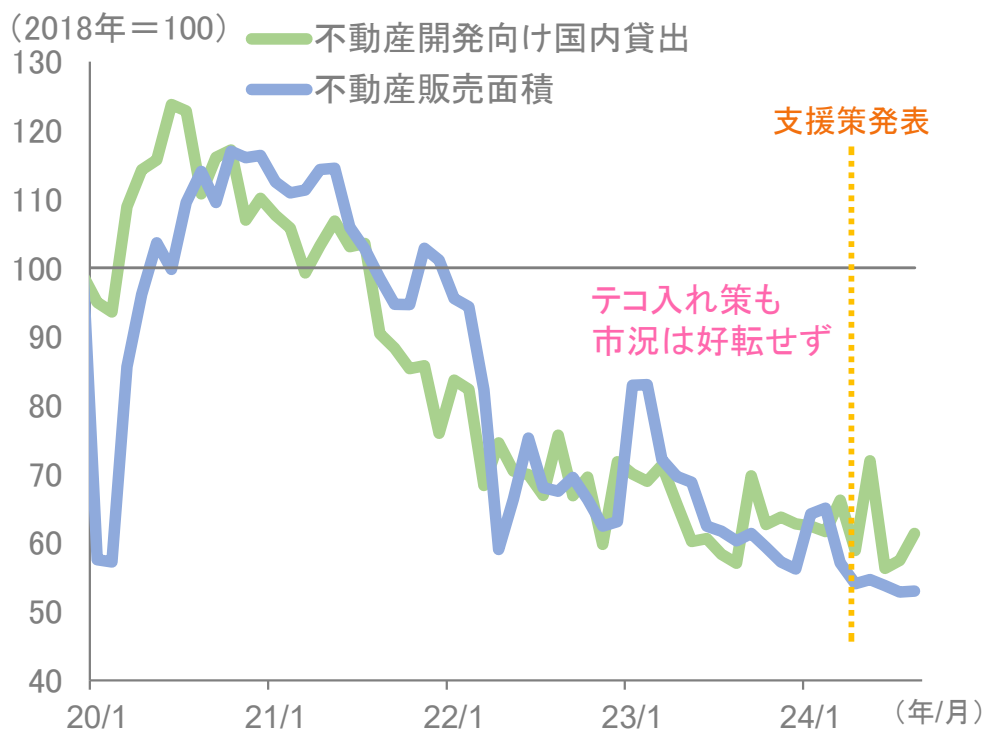
(注) 実質GDP成長率(前年比、%)、網掛けは予測値

(出所) 各国統計、IMFにより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：不動産市況に底入れの兆し見えず。依然根強い住宅価格の先安観

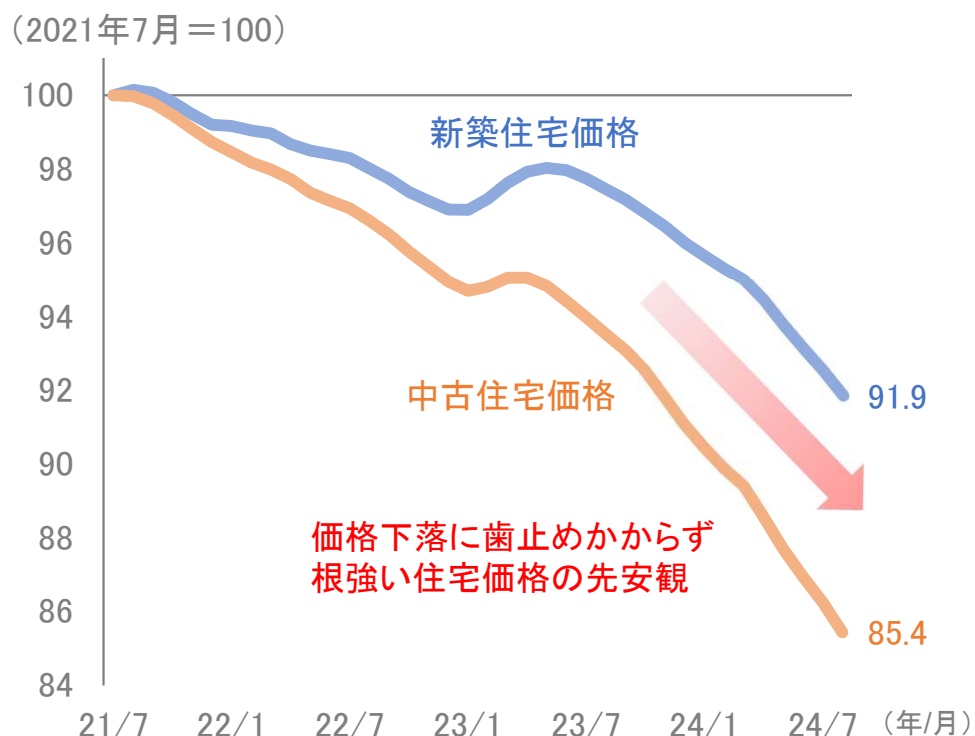
- 不動産投資の先行指標である国内貸出と販売面積に底入れの兆し見えず
 - ディベロッパーへの資金繰り支援や在庫買い取りといった政府のテコ入れ策も市況を好転させるには至らず
- 住宅価格は2021年のピーク時から新築で▲8%、中古で▲15%下落。住宅価格の先安観は残存
 - 預金者アンケート調査でも、不動産価格の上昇を見込む回答者の比率は11%と過去最低に
 - 当局によるコントロールで急落の可能性は低いが、価格反転の材料も乏しく下落基調は当面継続

不動産開発向け国内貸出・不動産販売面積



(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) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

住宅価格(新築・中古)(70都市平均)

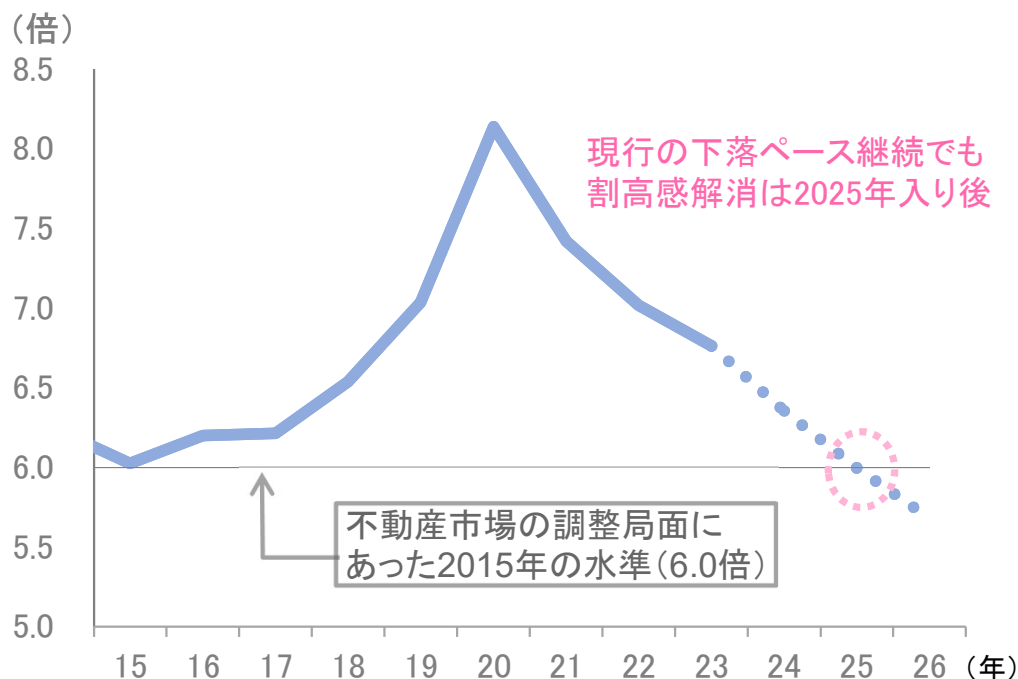


(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：未だ割高な住宅価格。在庫調整完了には3年超を要する計算

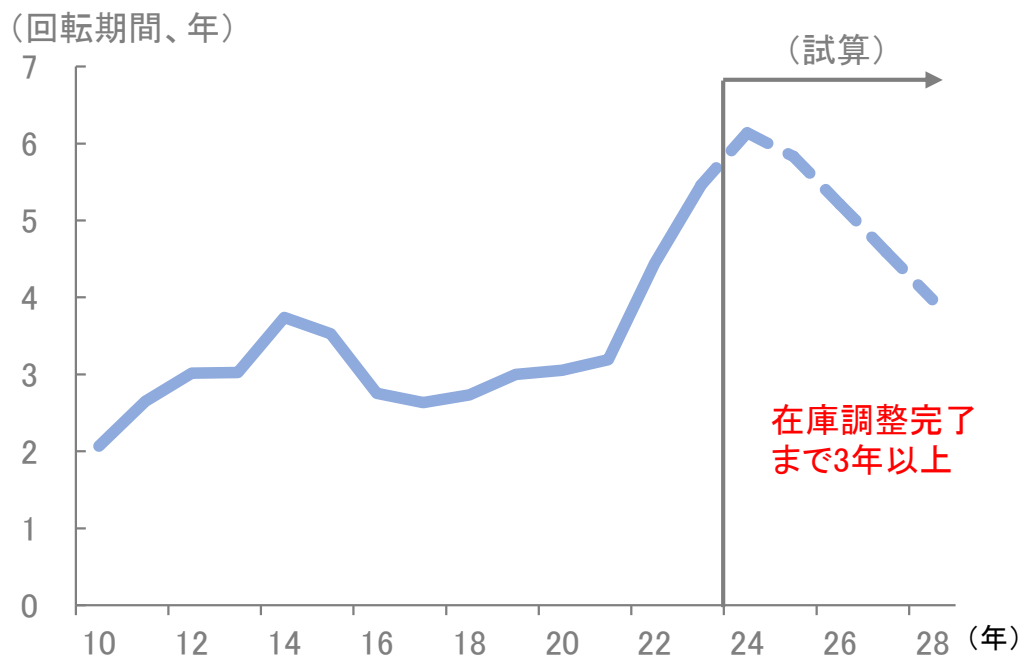
- 2023年の住宅価格対所得比は6.8倍とピーク時から低下しているとはいえ **未だ適正水準(6.0倍)を上回る状況**
 - ― **割高感解消には1割以上の調整が必要**。現行の下落ペースが継続したとしても割高感解消は2025年となる計算
- 2025年以降は **住宅価格の割高感解消で販売も持ち直しに転じるとみられるがペースは緩慢**
 - ― 所得対比で割高感が解消しても、これまで積み上がった在庫処分に伴う価格下押し圧力が残存するため
 - ― **不動産過剰在庫の調整が完了し、価格が底入れ、住宅販売や不動産投資が上向くまで3年以上**かかる公算大

住宅価格の所得対比



(注) 1.住宅価格が2024年～26年にかけて足元のペース(前年比▲6%)で下落し続ける想定
2.所得はGDP成長率と所得の伸び率の回帰分析に基づき、GDP成長率予測(24年: 4.8%、25年: 4.4%、26年: 4.0%)と整合的な伸び率を計算
(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

住宅在庫の回転期間

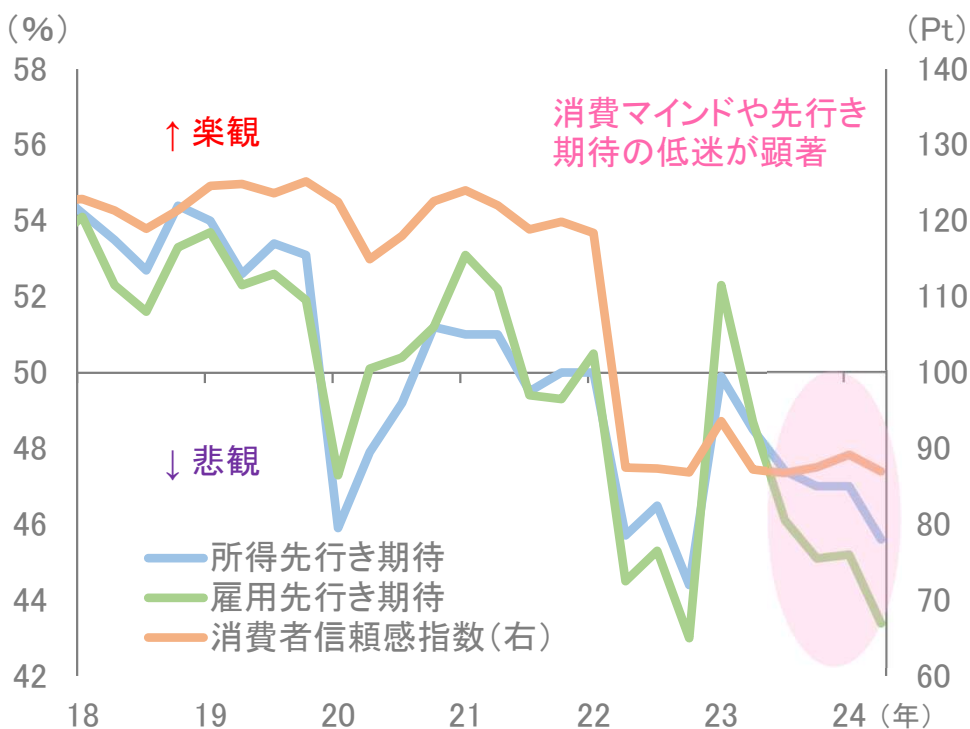


(注) 販売面積は2024～25年を2024年1～6月実績の年率で横ばいとし、2026年以降に前年比+5%で回復するものと想定。新規着工面積は2024年1～6月実績の年率で横ばいとして計算
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

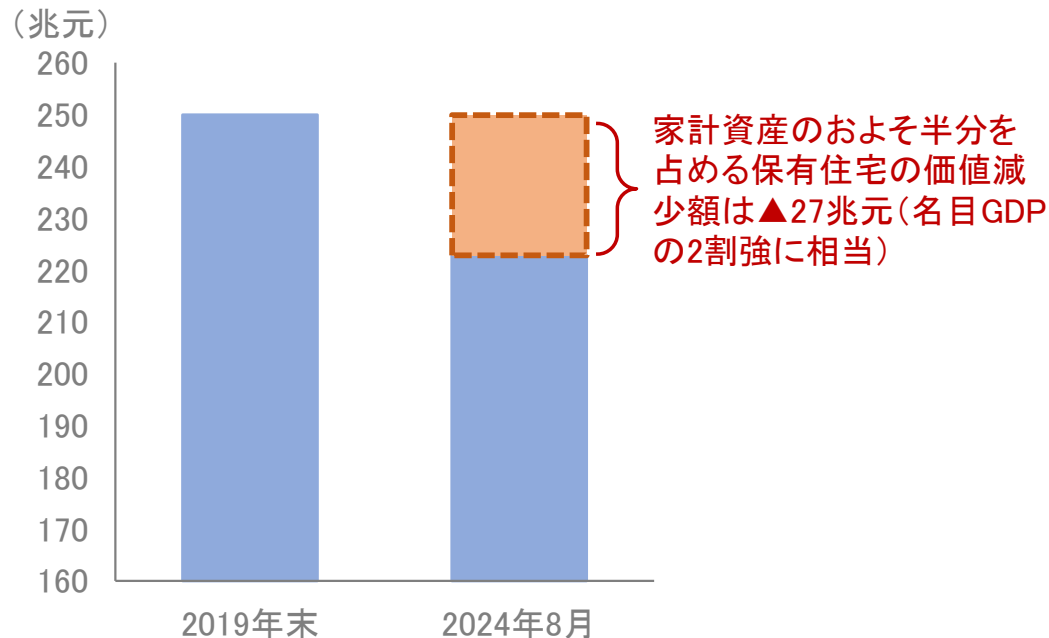
中国：先行き期待低迷に加え、住宅不況による逆資産効果が消費回復の足かせに

- マインドを示す 消費者信頼感指数は停滞。雇用や所得の先行き期待も大幅悪化
 - 若年失業率の高止まりから消費水準を切り下げる「消費降級(ダウングレード)」が若者の間でトレンドに
- ゼロコロナの後遺症による先行き不安の高まりに加え、不動産不況による逆資産効果も「デフレマインド」を形成
 - 住宅価格下落による保有住宅価値の減少額はおよそ27兆元。名目GDPの2割強に達する計算。家計のバランスシート悪化が消費回復の足かせに。住宅市場の調整長期化でちらつく中国経済日本化の影

預金者アンケート(所得・雇用)・消費者信頼感指数



住宅価格下落による保有住宅資産の価値減少額



- (注) 1. 国家資産負債表に基づく2019年の家計非金融・固定資産を「住宅資産」と定義
2. 2019年末からの住宅価格下落幅を▲10.9%と想定(2019年12月～2024年8月の中古住宅価格指数の累積下落幅)
3. 保有住宅資産の減価償却や新規住宅売買は考慮せず

(出所) 国家資産負債表研究中心、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 中国人民銀行、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：追加財政支援の中味を見極め。報道の内容・規模では根本解決は期待薄

■ 中国政府が財政支出を伴う景気対策を検討との報道相次ぐ

— 報道によると、2兆元規模の特別国債を追加発行し、内需喚起策に1兆元、地方政府債務の対応に1兆元を充当

■ 政府は大規模な国債増発を示唆も規模・具体策には言及無し。従来対策の延長線上・一時措置なら効果は期待薄

— 家計への直接給付も噂されるが、一時的な措置にとどまれば先行き不安は払しょくされず貯蓄に回ると思料

— 景気対策は短期的に成長率目標（「+5%前後」）の達成に寄与するも、中国経済が抱える構造的な課題の解決にはつながらず。経済の下押し圧力は長期化を見込む

特別国債発行による景気対策の概要（報道ベース）

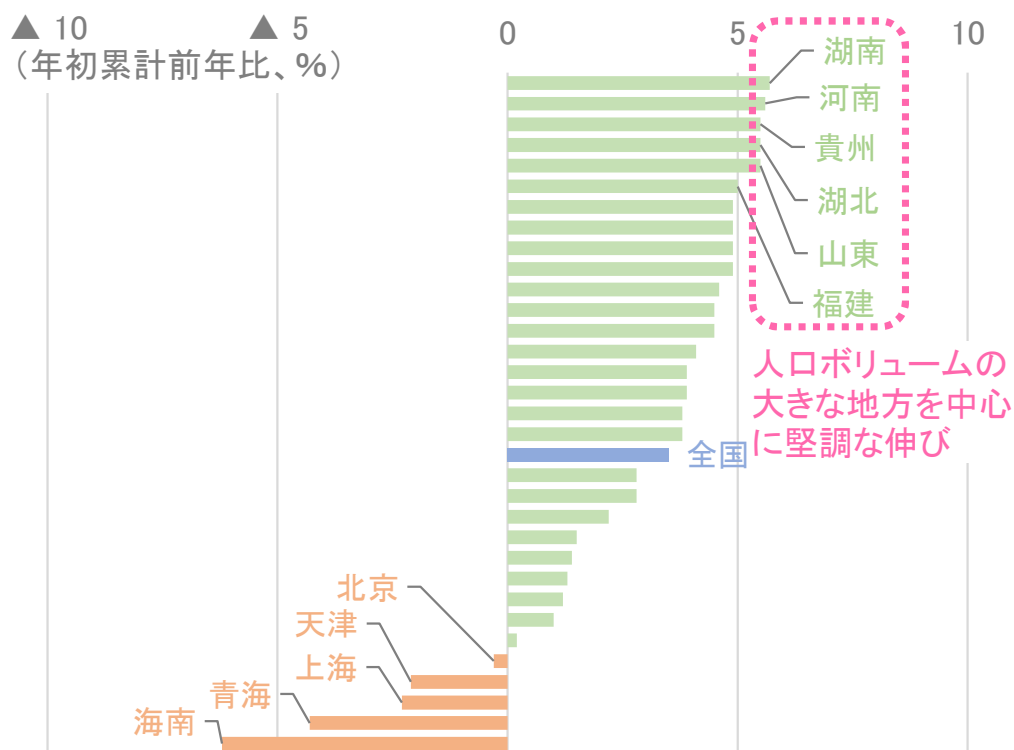
分野	政策内容	評価のポイント
内需喚起	耐久消費財の買い替えおよび企業の設備更新に係る <u>補助金の増額</u> （金額等の詳細は不明）	・既に行われている内需喚起策を一段と強化する内容 ・ <u>設備更新への支援増額</u> は投資拡大により <u>景気を押し上げ</u> ・雇用環境への対応なかりせば <u>買い替え策の効果は限定的</u>
	2人以上の子どもを持つ世帯を対象に、2人目から1人当たり月額約800元の <u>給付金を直接支給</u> （時限措置か恒久措置かは言及なし）	・（実現すれば）直接給付に否定的な中国政府の方針修正 ・ただ、時限措置であれば将来不安は緩和せず、 <u>消費マインドの改善も一時的なものにとどまる見込み</u>
地方政府債務への対応、不動産支援	国有銀行の資本増強・貸出支援	・IMFが指摘する <u>中央政府による直接支援</u> （未完工物件の工事完了、住宅の買手に対する政府補償）は言及無し
	地方政府専項債の資金用途を拡大し、遊休地や不動産の買い上げを支援	・商業銀行への再貸出など、 <u>各地方政府の対応と金融支援に依存した従来型のスキームでは効果は限定的</u>

（出所）各種報道より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

中国：購買意欲が旺盛な地方都市の消費拡大が都市部の不振を一部相殺

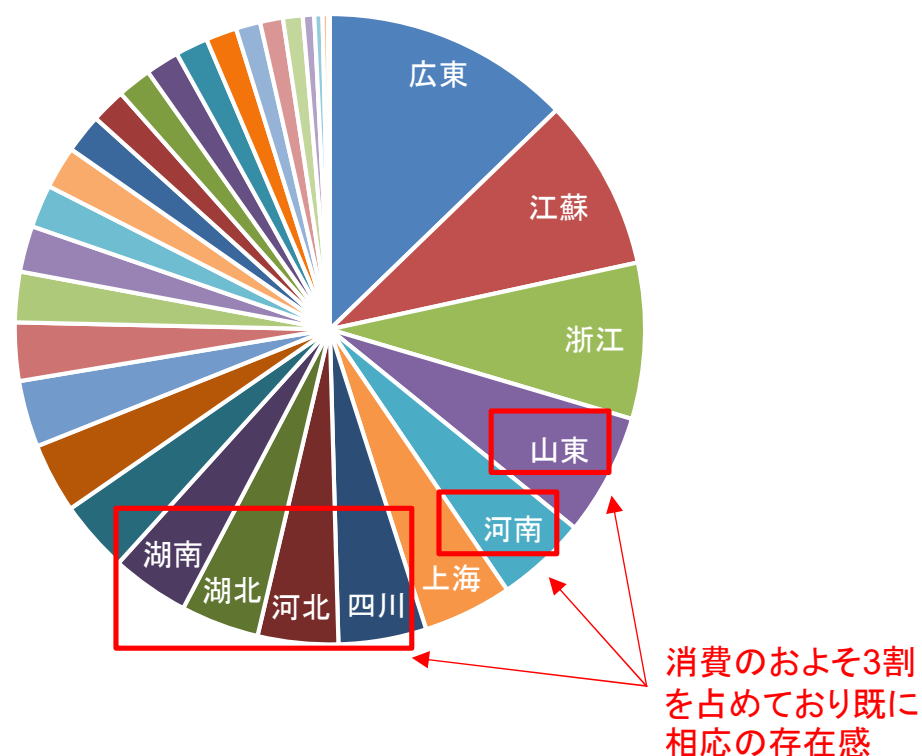
- 消費の低迷は今後も続く一方で、購買意欲が旺盛な地方都市の消費拡大がさらなる下ぶれを回避
 - 省別小売総額をみると、人口ボリュームの大きな地方を中心に堅調な伸び。三級以下の地方都市を指す「下沈市場」の高い成長力を示唆
 - 「下沈市場」の消費者は全人口の約7割を占めるとされ、相対的な所得は低いものの、旺盛な購買意欲が消費を下支え。低調な中国経済において一つのブライトスポットに

省別小売総額(2024年1~6月)



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

消費規模の省別比率



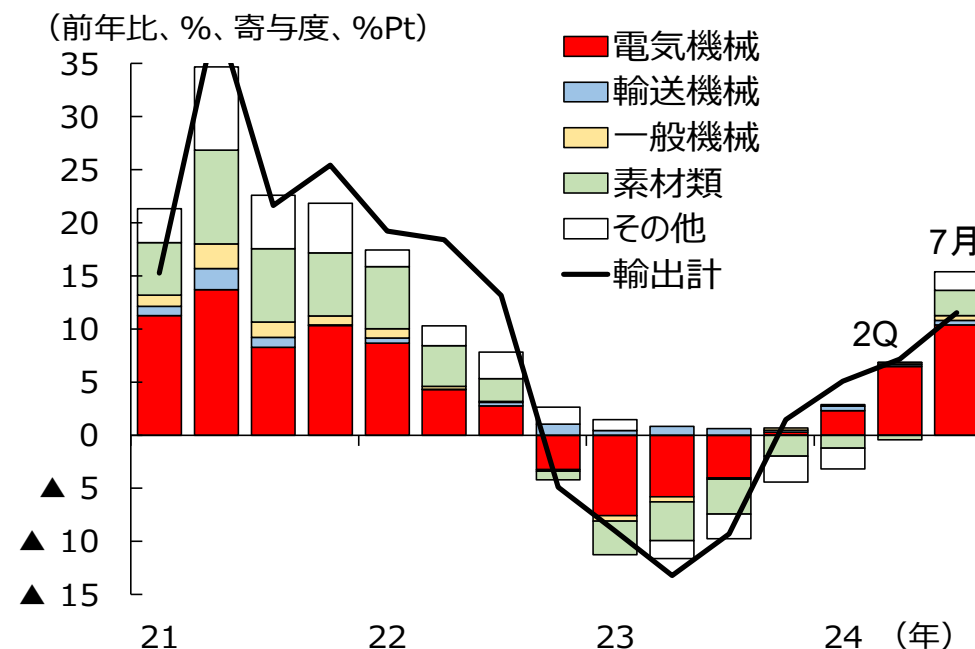
(注) 各省の消費規模 = 常住人口 × 1人当たり消費支出

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

アジア：AI関連輸出は堅調だが、その他の輸出の増勢は依然として緩慢

- アジア（NIEs+ASEAN）の輸出は、足元米国向けを中心に回復
 - ― 財別では、特にAI・データセンター需要の高まりを受け、サーバーやDRAM等の電子機器が高い伸び
 - ― 他方、PC本体・携帯などの完成品の輸出は依然として低調。半導体も汎用品を中心に持ち直しの動きは鈍い
- 米国経済の減速を受け、今後の輸出は緩慢な回復に留まる見通し
 - ― PC本体・携帯の買替サイクルが期待されるものの、米景気減速の影響により輸出の回復ペースは緩慢に

NIEs+ASEAN：輸出



(注1) NIEs+ASEANは韓・台・星・尼・馬・比・泰・越

(注2) 品目別の寄与度はデータが得られる米中歐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

NIEs+ASEAN：輸出の内訳

	輸出計（2024年5～7月の前年同期比及び寄与度、%、%Pt）						
	電気機械			低調		その他	
	堅調	PC部品	PC本体	携帯電話	半導体		
米国	22.0	13.3	9.0	1.6	▲1.3	0.4	8.7
中国	8.3	8.4	3.7	▲0.0	▲0.0	3.3	▲0.1
EU	▲4.8	1.2	2.6	0.6	0.1	▲2.0	▲6.0
日本	▲3.7	▲2.9	0.8	0.2	0.3	▲3.1	▲0.8
4地域計	8.7	7.4	2.6	0.5	▲0.4	0.1	1.4

← 早い 回復 遅い →

(注1) 各国の輸入統計を基に作成。品目別の数値は各国の輸出計に対する寄与度

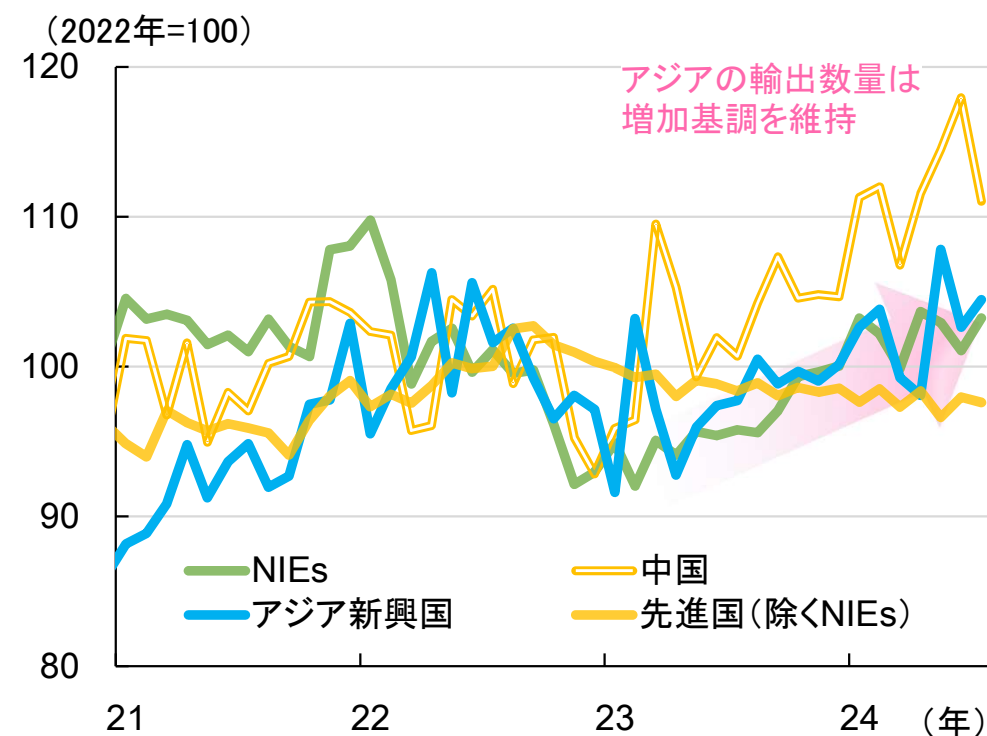
(注2) PC本体・部品はHS分類上は一般機械に含まれるが、ここでは電機に組み替えた

(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

アジア：中国との関係は競合よりも協業

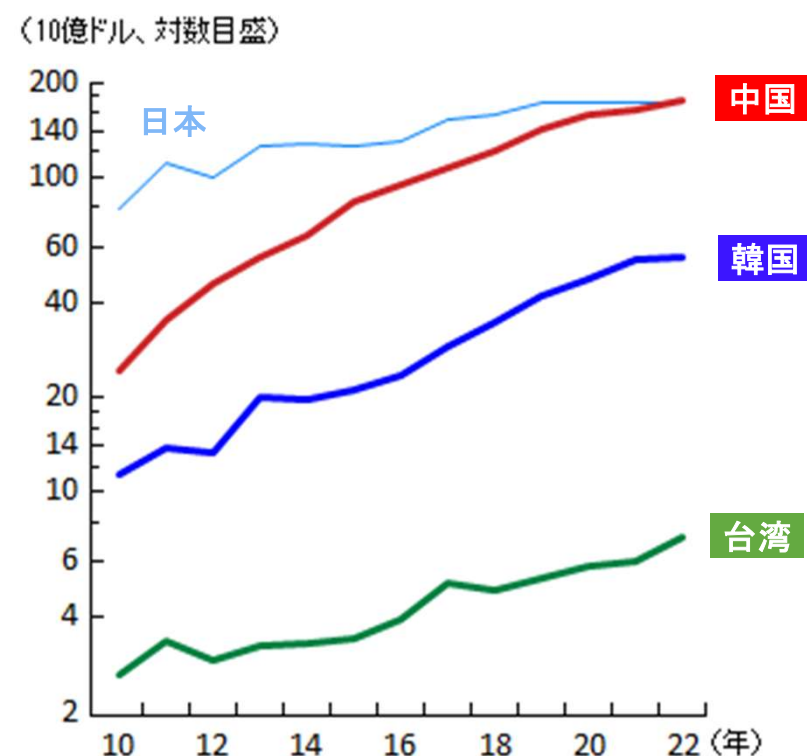
- 中国の輸出ドライブ発動後もアジアの輸出数量に大きな影響はみられず
 - ― 中国からASEANへの輸出拠点シフト(生産移管や迂回輸出)が生じていることや、NIEsが先端半導体等の輸出への特化を強めていることなどが背景にある模様
 - ― 実際、中国からASEANへの直接投資は過去10年で大幅に増加。残高ベースで日本と肩を並べる水準

輸出数量指数



(注) アジア新興国はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム、インド、パキスタン
(出所) オランダ経済分析局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ASEAN向け直接投資残高

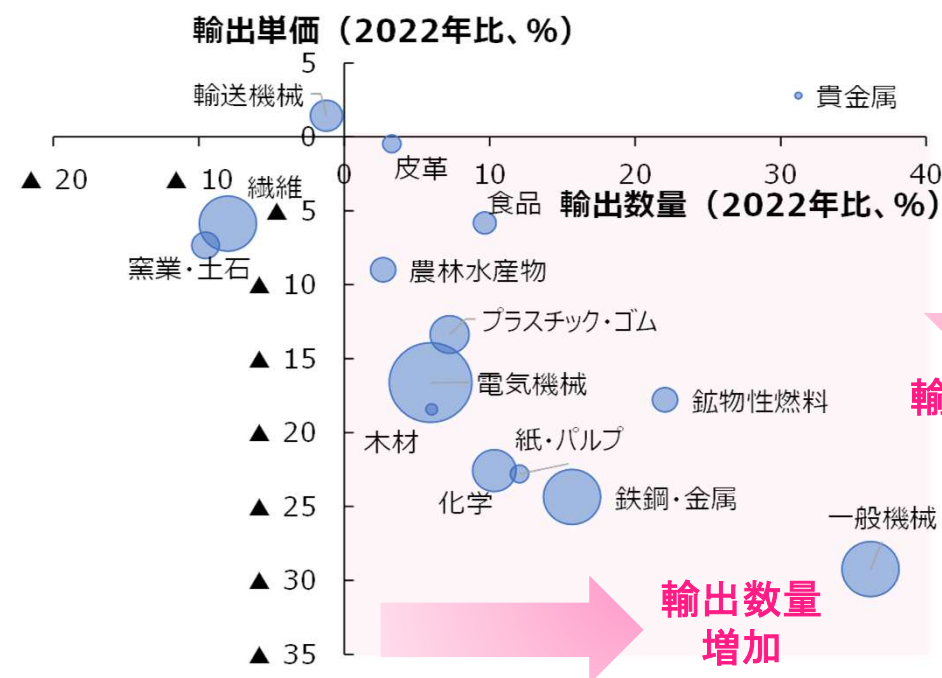


(注) ASEANは主要5カ国(インドネシア、タイ、ベトナム、フィリピン、マレーシア)
(出所) IMF、ASEANstats、AEIより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

アジア：中国による輸出ドライブを受け一部品目では輸出以上に輸入が増加

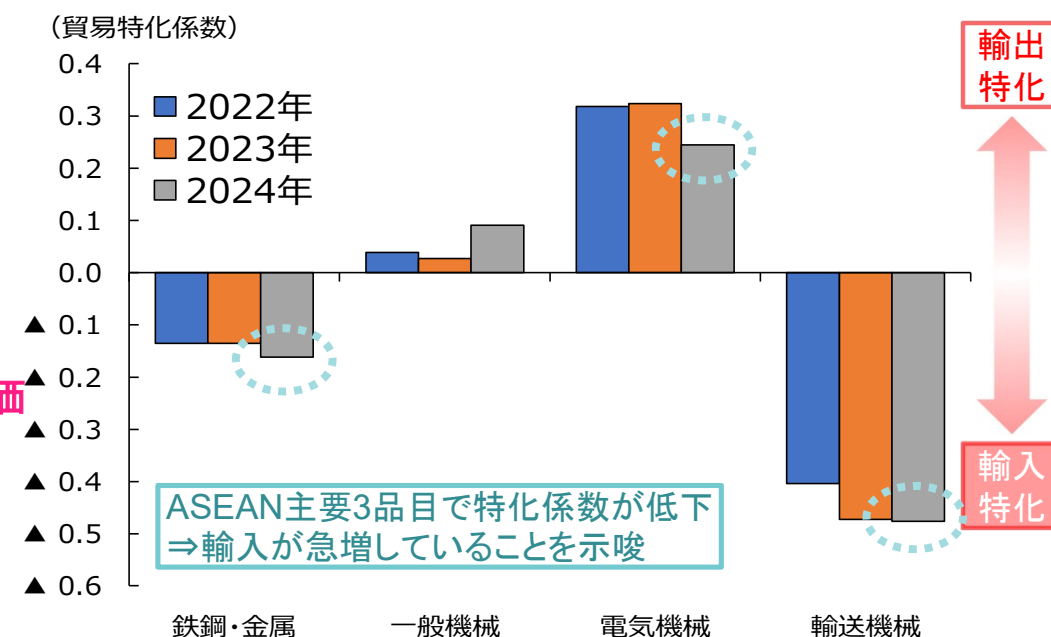
- アジア新興国では2023年以降、生産の伸びは緩やかにとどまる一方、輸入は急増
 - 輸出ドライブを背景に中国からの輸入シェアが急拡大
 - 中国のASEAN向け輸出を見ると、広範な品目において輸出単価が下落する中で輸出数量が増加
 - 特に鉄鋼・金属、電気機械、輸送機械などではASEANの貿易特化係数が低下（輸出以上に輸入が増加）しており、輸出ドライブの影響が顕著

中国のASEAN向け輸出：単価と数量（品目別、2023年）



（注）円の大きさは2022年の輸出額を表す
（出所）UN Comtradeより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ASEANにおける主要品目の貿易特化係数

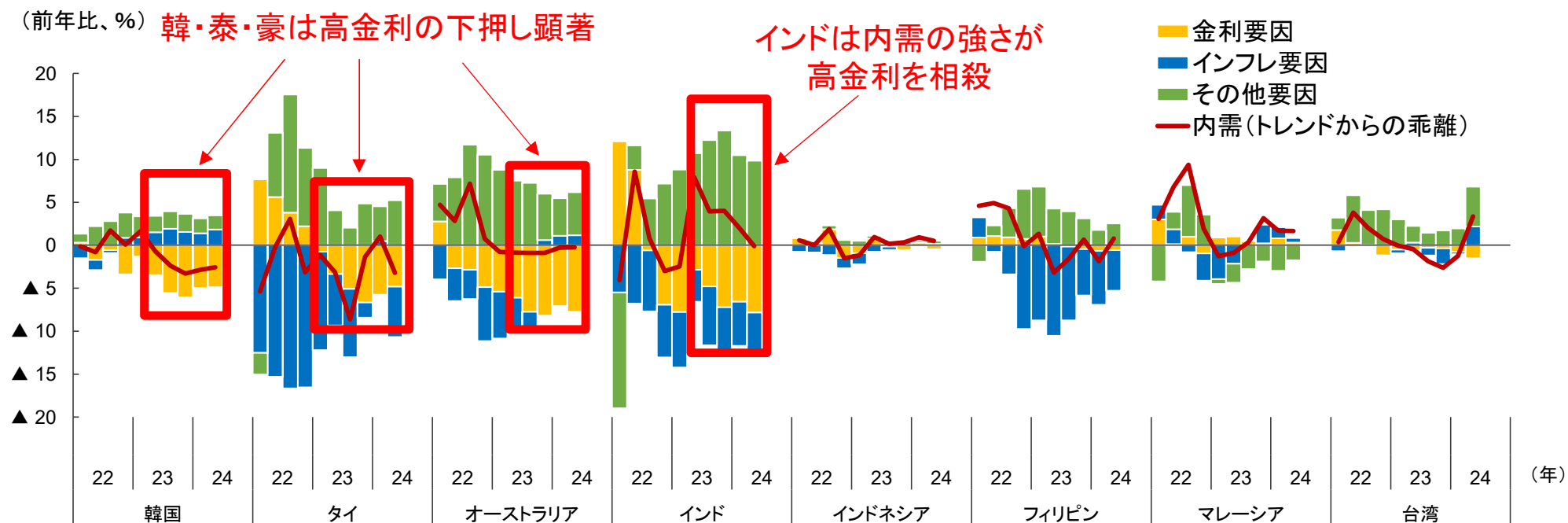


（注）貿易特化係数＝（輸出額－輸入額）／（輸出額＋輸入額）。品目別データが得られる日米欧中の対ASEAN輸出入額を用いて算出した
（出所）UN Comtrade、中国税関総署より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

アジア：内需面では高金利の下押し継続。特に韓・泰・豪は利下げが回復の条件

- アジアでは、インフレによる内需の下押しが縮小傾向にある一方、高金利による内需下押しは継続
 - ― 特に家計の債務残高が高水準の韓国・タイ・オーストラリアでは、高金利による内需の下押しが顕著。利下げが内需回復の条件
 - ― 一方、インドでは内需が堅調で高金利の影響を相殺。また、インドネシア・フィリピン・マレーシア・台湾では、そもそも金利の上昇幅が小さかったため、その景気下押し効果は限定的

内需の変動要因



(注) 主成分分析を用いた要因分解により、前年比の推移を近似。インドネシア、マレーシアの金利は3年債利回りを使用し、それ以外の国は2年債利回りを用いて試算
(出所) LSEG、各国統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

アジア：各中銀は順次利下げ開始。2025年にかけて内需の下押しは緩和へ

- フィリピン・インドネシア・韓国・タイは利下げ実施済。マレーシア、台湾も24年内に順次利下げ。金融引き締めを受けた内需下押し圧力は緩和へ
 - 馬はインフレ再燃懸念、台は不動産市場の過熱懸念がそれぞれ後退し、早ければ次回会合で利下げする公算
- インド・ベトナム・豪では依然インフレ持続を懸念。各中銀は高金利を継続、内需の下押しが続く見通し
 - 印は食品高を警戒、越は台風被害でインフレ再燃の恐れ。豪は政府補助金で物価高一服も、インフレ収束は2025年にずれ込む公算大

今後の中銀金融政策見通し

	フィリピン	インドネシア	韓国	タイ	マレーシア	台湾	インド	ベトナム	オーストラリア
政策金利 24年10月	6.00%	6.00%	3.25%	2.25%	3.00%	2.00%	6.50%	4.50%	4.35%
インフレ率 24年9月	1.9%	1.8%	1.6%	0.6%	1.9%	1.8%	5.5%	2.6%	2.7%
利下げ開始 の要件	既に利下げ開始				燃油インフレ回避	不動産の過熱回避	食品等インフレ収束		賃金インフレ収束
当社の利下げ 開始時期予想	—				次回11月 会合	次回12月 会合	25年前半	25年後半	

(注) インフレ率は、マレーシアとオーストラリアは24年8月

(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(2023年度からの成長率のゲタ(▲0.7%Pt)を除けば同+1.1%の成長)。海外経済減速等を受けて輸出は伸び悩む一方、**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す見通し。前年を上回る高水準の賃上げで**実質賃金が改善し、個人消費は緩やかな回復**に向かう公算
- **2025年度は、同+1.0%**を予測。賃上げ率は鈍化も**実質賃金はプラスが継続**することで**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**設備投資は増加傾向が継続**

日本経済見通し総括表

		2023 年度	2024 (見通し)	2025 (見通し)	2023 1~3	4~6	7~9	10~12	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、%	0.8	0.4	1.0	1.3	0.7	▲1.1	0.1	▲0.6	0.7	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.1
	前期比年率、%	—	—	—	5.2	2.8	▲4.3	0.2	▲2.4	2.9	0.5	1.3	1.2	1.1	1.0	1.2	0.5
内需	前期比、%	▲0.5	0.8	1.0	1.3	▲1.0	▲0.8	▲0.1	▲0.1	0.8	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.1
民需	前期比、%	▲0.6	0.7	0.9	1.6	▲1.0	▲1.1	0.0	▲0.2	0.7	0.1	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.1
個人消費	前期比、%	▲0.6	0.6	0.9	0.7	▲0.8	▲0.3	▲0.3	▲0.6	0.9	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
住宅投資	前期比、%	0.3	▲1.5	▲0.8	0.9	1.4	▲1.2	▲1.1	▲2.6	1.7	▲0.1	▲0.5	▲0.1	0.1	▲0.4	▲0.4	▲0.4
設備投資	前期比、%	0.3	1.9	1.8	2.3	▲2.0	▲0.2	2.1	▲0.5	0.8	0.2	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(▲0.2)	▲0.1	▲0.1	(0.4)	(▲0.0)	(▲0.6)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.1)
公需	前期比、%	▲0.3	1.2	1.1	0.4	▲0.9	0.1	▲0.4	0.1	0.8	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
政府消費	前期比、%	▲0.5	0.9	1.3	0.0	▲1.2	0.6	▲0.1	0.3	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
公共投資	前期比、%	0.7	2.3	0.4	2.6	1.0	▲1.9	▲1.7	▲1.1	4.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
外需	前期比寄与度、%Pt	(1.4)	(▲0.4)	(0.0)	(▲0.1)	(1.7)	(▲0.3)	(0.2)	(▲0.5)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)
輸出	前期比、%	2.8	0.6	3.2	▲2.2	3.2	0.1	3.0	▲4.6	1.5	0.9	0.8	1.0	1.0	0.6	0.5	0.7
輸入	前期比、%	▲3.2	2.5	2.9	▲1.6	▲4.1	1.3	2.0	▲2.5	1.7	1.1	0.7	0.9	0.8	0.7	0.4	0.6
名目GDP	前期比、%	4.9	3.1	2.7	2.3	2.0	▲0.0	0.7	▲0.3	1.8	0.7	1.0	0.7	0.6	0.6	0.6	0.3
GDPデフレーター	前年比、%	4.1	2.7	1.6	2.4	3.7	5.2	3.9	3.4	3.2	2.7	2.6	2.7	2.2	1.9	1.5	1.2
内需デフレーター	前年比、%	2.3	2.3	1.2	3.2	2.7	2.6	2.1	2.3	2.6	2.4	2.2	2.1	1.3	1.0	1.1	0.9

(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

日本：賃上げ率は上振れも、消費者物価は2%目標達成に届かずとの見方を維持

- 2024・25年度のコアCPIは、前年比 +2.5%、同 +1.8%と予測
 - ― 限界利益率の改善に伴い企業収益が堅調に推移することを受け、2025年度の賃上げ率は4.3%と前年からは鈍化するものの高水準を維持すると予測。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
 - ― 原油価格低下・円高進展を受けて輸入物価上昇の影響が一服するほか、2025年度の賃上げ率が鈍化すること等を背景に、コアCPI前年比は2025年度にかけて+1%台に低下、2%物価目標達成には至らず。一方、実体経済の観点からは実質賃金の改善は個人消費の押し上げ要因に

日本経済見通し総括表(主要経済指標)

		2023 年度	2024 (見通し)	2025	2023 1～3	4～6	7～9	10～12	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	▲ 1.0	1.5	▲ 1.7	1.3	▲ 1.4	1.1	▲ 5.2	2.7	▲ 0.2	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	0.1
経常利益	前年比、%	14.6	5.2	3.4	4.3	11.6	20.1	13.0	15.1	13.2	5.4	5.5	▲ 4.5	▲ 5.9	2.7	7.7	12.3
名目雇用者報酬	前年比、%	1.8	4.0	3.2	1.6	2.6	1.5	1.3	2.1	3.8	3.8	4.5	3.8	3.0	3.2	3.5	3.2
完全失業率	%	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
新設住宅着工戸数	年率換算、万戸	80.0	79.8	78.7	86.4	81.8	80.0	80.3	78.6	81.9	78.2	80.0	79.6	79.3	79.0	78.7	78.4
経常収支	年率換算、兆円	24.4	27.3	29.1	11.1	23.4	24.4	26.5	23.2	26.8	26.4	27.9	28.0	28.5	29.2	29.4	29.2
国内企業物価	前年比、%	2.4	1.8	0.3	8.5	5.3	3.2	0.7	0.7	1.9	2.8	1.9	0.7	▲ 0.1	▲ 0.3	0.4	1.3
生鮮食品を除く消費者物価	前年比、%	2.8	2.5	1.8	3.5	3.3	3.0	2.5	2.5	2.4	2.6	2.3	2.7	2.3	1.8	1.8	1.3
〃 (除く制度要因)	前年比、%	3.1	1.9	1.3	4.5	4.0	3.6	2.8	2.2	2.0	1.9	1.8	1.8	1.5	1.2	1.3	1.3
生鮮食品・エネルギーを除く消費者物価	前年比、%	3.9	2.0	1.6	3.5	4.2	4.3	3.8	3.2	2.2	2.0	1.9	1.9	1.8	1.6	1.5	1.5
〃 (除く制度要因)	前年比、%	3.8	2.0	1.6	3.6	4.3	4.3	3.6	3.1	2.2	2.0	1.9	1.9	1.8	1.6	1.5	1.5

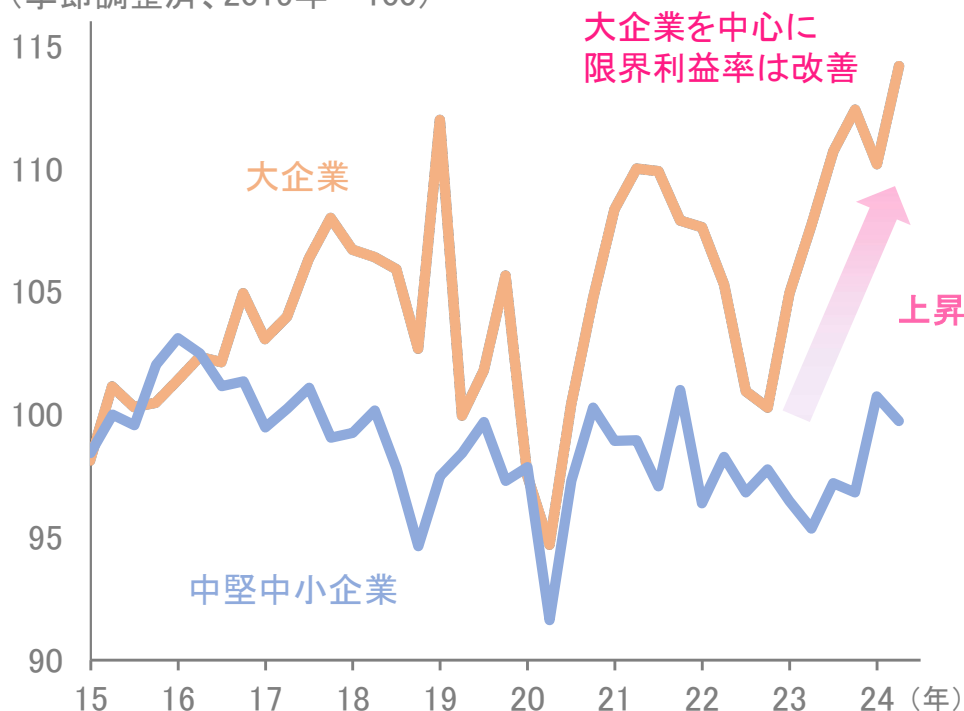
(注) 1. 網掛けは予測値。実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある
2. 経常利益は法人企業統計の全規模・全産業ベース(金融・保険を除く)
3. 消費者物価は、政府の電気・ガス代価格抑制策の再開が2024年9～11月の消費者物価に反映されるほか、燃料油価格激変緩和措置が2024年12月まで延長されると想定(2025年度にかけて物価高対策の終了の反動が前年比の押し上げ要因になる点に留意)。「除く制度要因」は政府による物価高対策及び全国旅行支援の影響を除く
(出所) 各種統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：企業収益は堅調さを維持。背景に限界利益率の改善

- 企業収益は過去最高水準で堅調に推移。背景に大企業を中心とした限界利益率※の改善 ※(売上高－変動費)÷売上高
 - 大企業の限界利益率は2015年対比でおよそ15%上昇。中小企業も2023年以降に持ち直し
- 限界利益率の上昇は円ベースでみた輸出物価上昇のほか、価格転嫁の進展によるところが大
 - 川上・川中・川下の物価をみると、川上の物価が既往ピーク対比で切り下がった状態が続くもともども、川下の物価は着実に上昇。川下セクター(最終需要セクター)の価格設定スタンスが積極化していることを示唆

企業規模別にみた限界利益率

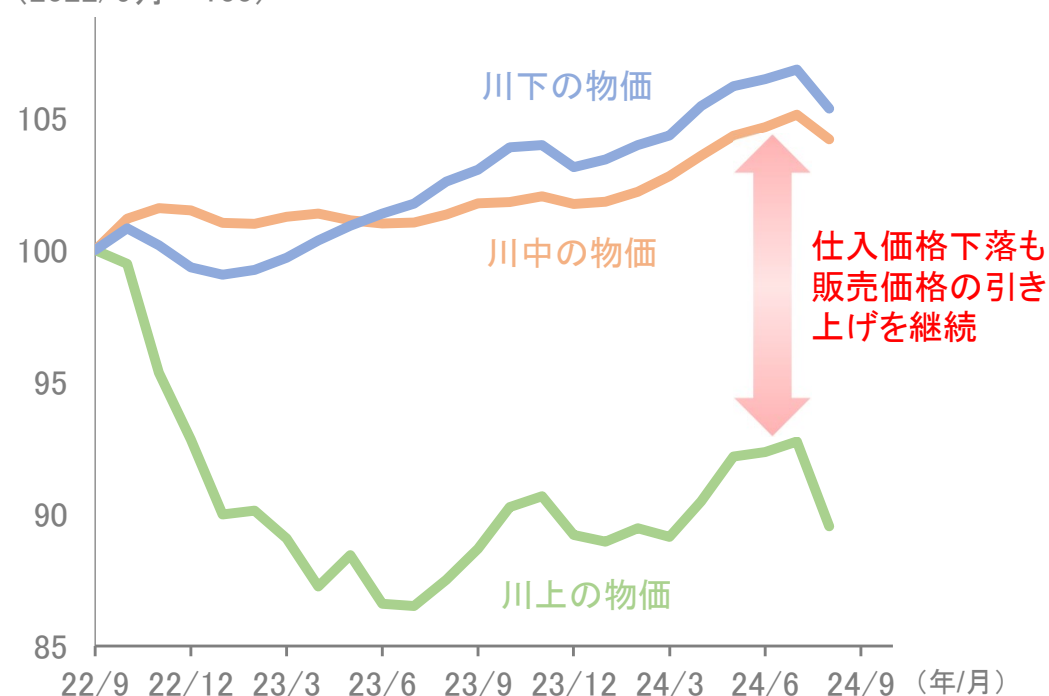
(季節調整済、2015年＝100)



(注) 限界利益率＝(売上高－変動費)÷売上高。全産業(除く金融・保険)
(出所) 財務省「法人企業統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

川上からの価格転嫁度合い

(2022/9月＝100)

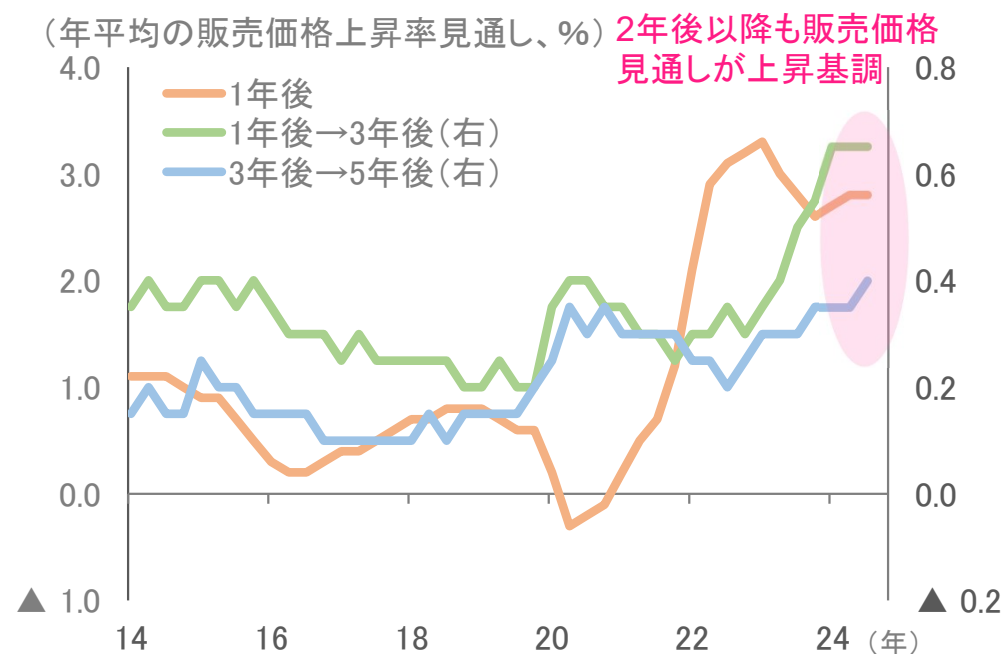


(注) 川上はID1・ID2指数の平均、川中はID3・ID4指数の平均、川下はFD指数(含む輸出)。
2022/9月はID1指数(≡輸入物価)の既往ピーク月
(出所) 日本銀行「最終需要・中間需要物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：企業の価格設定行動に変化の兆候。限界利益率の下支え要因に

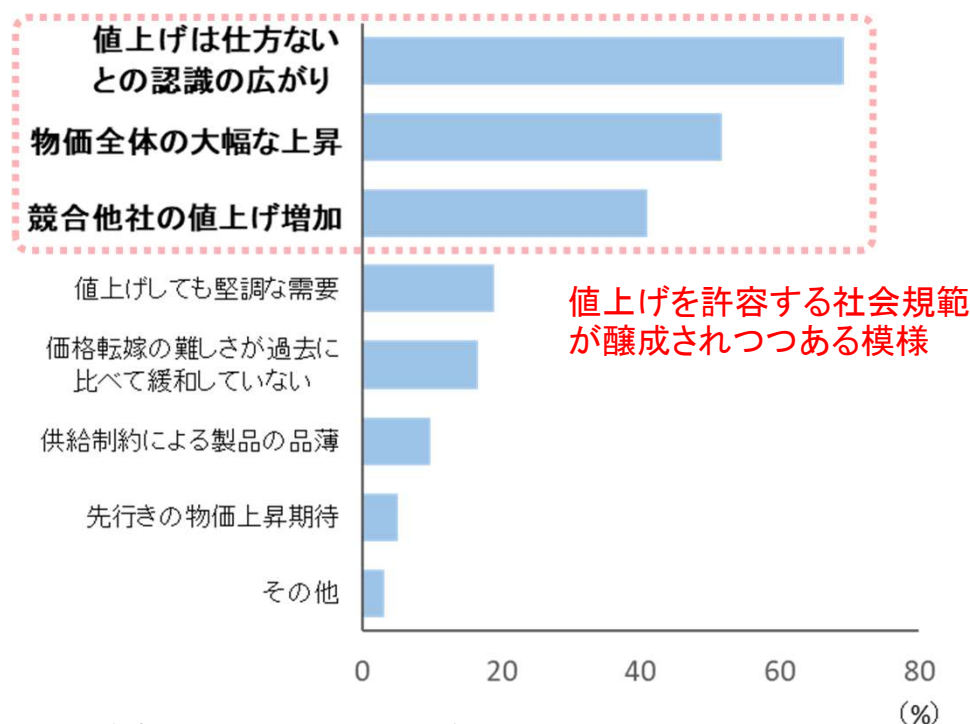
- 企業の販売価格見通しは2年後以降が上昇基調で推移。企業の価格設定行動が変わりつつある可能性を示唆
 - 輸入物価の大幅上昇をきっかけに企業が値上げせざるを得ない状況となり、消費者においても「値上げは仕方ない」との認識が広がりつつあることが背景にある模様
 - 原材料費と比べると人件費は価格転嫁しづらいという課題はあるものの、政府による価格転嫁の促進や人手不足による需給引き締めを受けて企業の価格転嫁意欲はさらに積極化する可能性。限界利益率の維持・改善を後押しする要因に

企業の販売価格見通し（全規模・全産業・年平均上昇率）



（注）「販売価格見通し」は、主要製商品の国内向け販売価格について現在の水準と比較した変化率。「1年後→3年後」と「3年後→5年後」は年率換算
 （出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

価格転嫁の難しさが緩和していると企業が考える理由

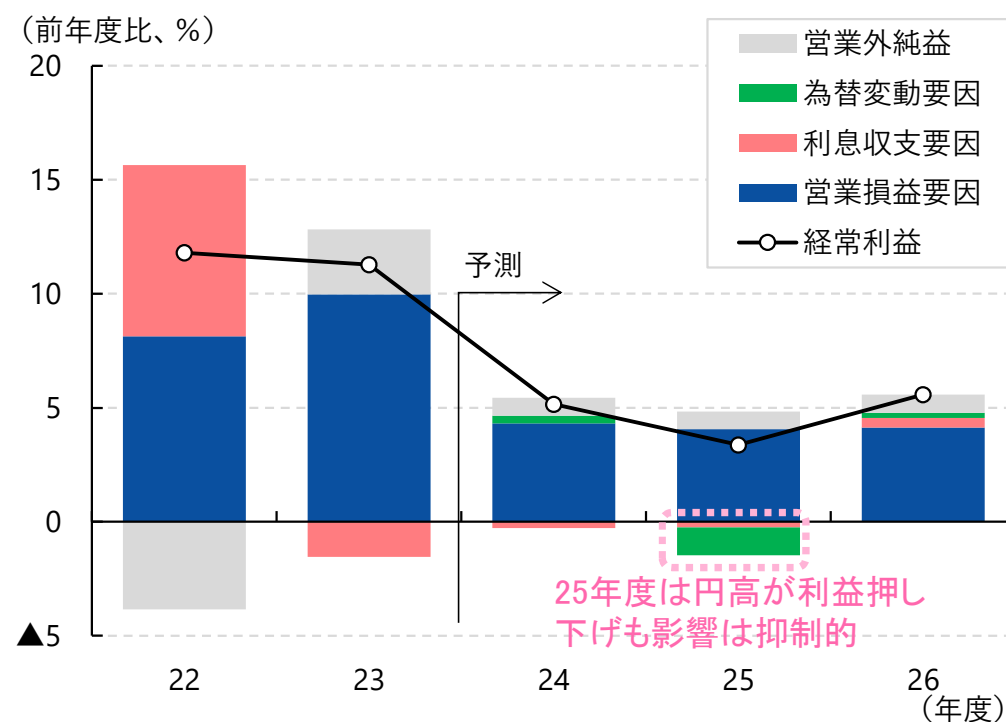


（注）全産業。最大3項目まで複数回答
 （出所）日本銀行「1990年代半ば以降の企業行動等に関するアンケート調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:円安一服の企業収益下押し効果は限定的。先行きも企業の増益基調は継続

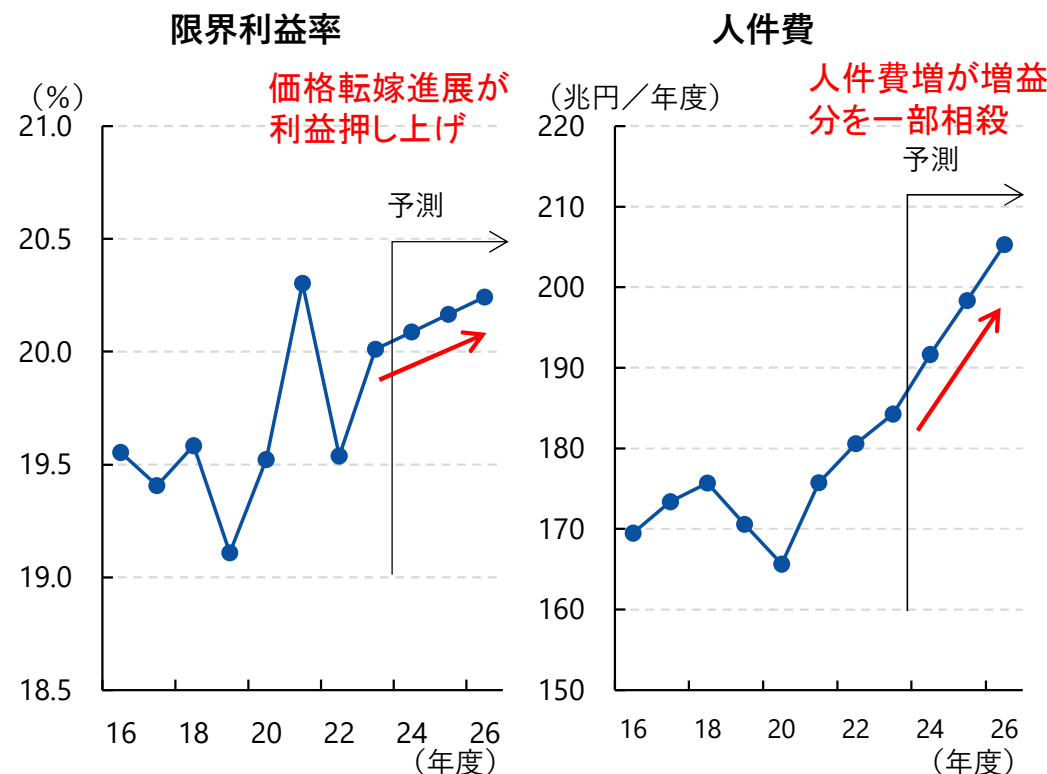
- 価格転嫁の進展などを受けて2024・2025年度の企業収益は緩やかな増益が続くと予想
 - 売上高の増加や価格転嫁の進展による限界利益率の上昇が営業損益のプラス要因に
 - 円安一服は大企業製造業を中心に利益の押し下げ要因だが影響は限定的
 - なお、人件費は賃上げを受け増加。営業損益のプラス幅を一部相殺。2桁増益を記録してきた経常利益の増益率は減速を見込む

経常利益の要因別寄与度



(注) 資本金規模1千万円以上、除く金融・保険業。営業外純益=(営業外収益-受取利息)-(営業外費用-支払利息)。為替変動要因は予測部分についてのみ計算
(出所) 財務省「法人企業統計調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

限界利益率・人件費の推移

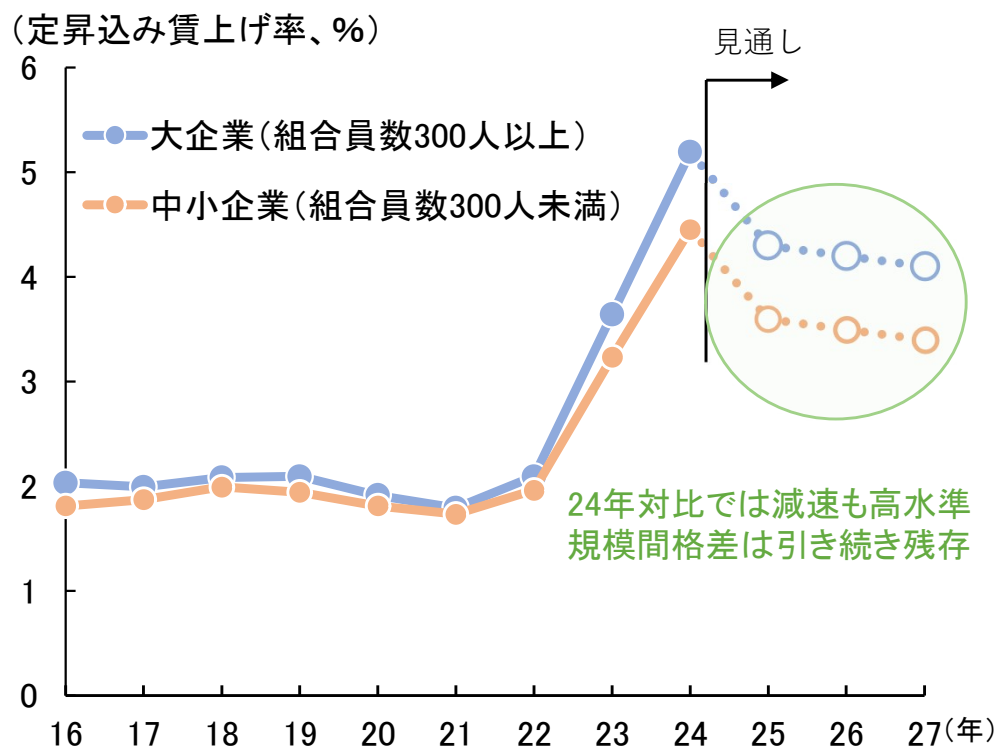


(注) 資本金規模1千万円以上、除く金融・保険業。限界利益率=1-(変動費÷売上高)
(出所) 財務省「法人企業統計調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

堅調な企業収益を受けて2025年賃上げ率(大企業)も4%台を維持する公算大

- 足元の企業収益は当初想定以上に堅調。「賃上げ余力」の確保が進捗したことから、2025年の賃上げ率(大企業)の見立てを上方修正(3.8%→4.3%)
- ただし企業規模間の「格差」は引き続き残存
 - 低下傾向にある大企業に対し、中小企業の労働分配率は高止まり。「賃上げ余力」の企業間格差は拡大傾向
 - 雇用者の約7割は中小企業で雇用されているため、毎月勤労統計ベースの賃金上昇率は抑制される見込み

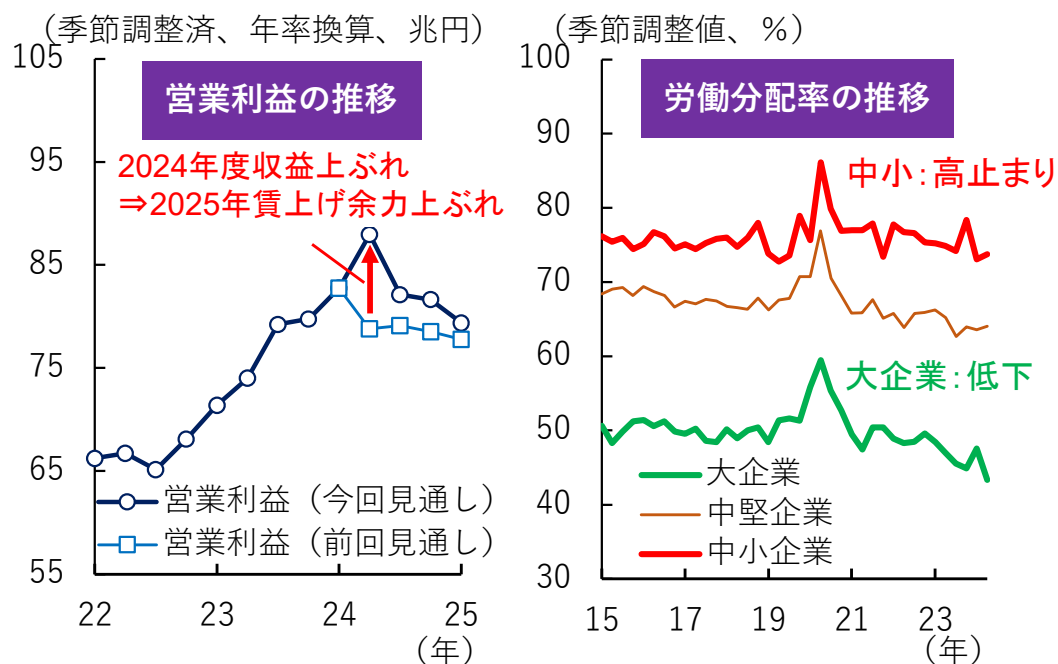
春闘賃上げ率の見通し(企業規模別)



(注)連合ベースの値

(出所)日本労働組合総連合会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

営業利益と労働分配率



(注)いずれも全産業(除く金融・保険)。大企業は資本金10億円以上。中堅企業は資本金1~10億円。中小企業は資本金0.1~1億円。労働分配率=人件費÷(人件費+営業利益+減価償却費)

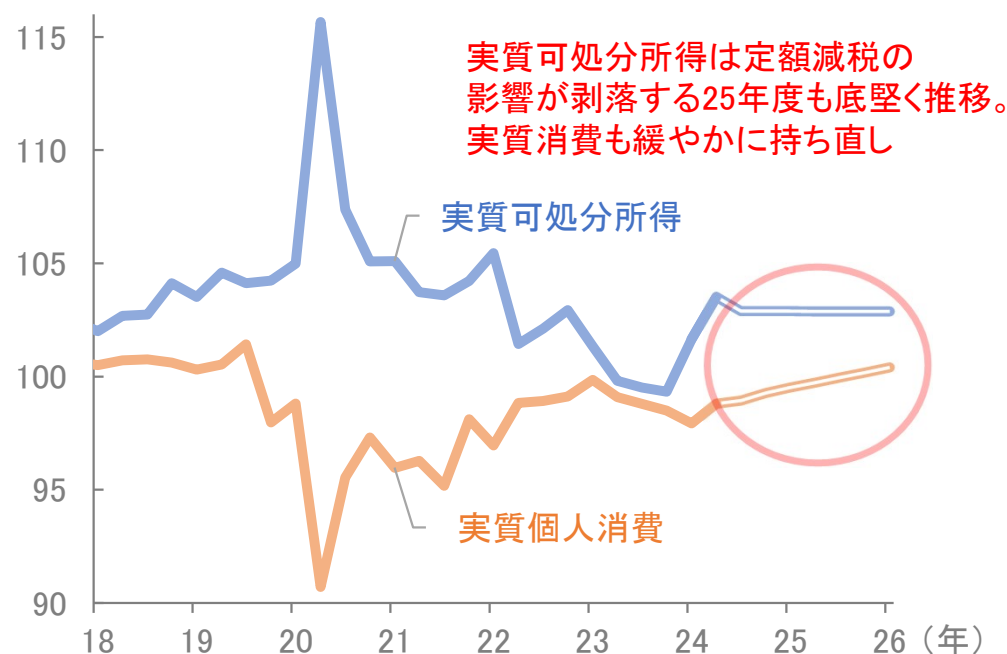
(出所)財務省「法人企業統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：個人消費は力強さに欠けるものの回復基調を維持

- 先行きの個人消費は実質可処分所得の底堅さを反映し緩やかな持ち直しを見込む
 - 賃金上昇とインフレ抑制、利上げによる財産所得の増加などが個人消費の増加を後押し
 - ただし個人消費の回復ペースは引き続き緩慢。家計の現預金残高は増えているものの、物価上昇の累積的な影響を割り引いた実質ベースの現預金はむしろ目減りしており、金融資産を取り崩して生活する高齢者を中心に支出を抑制する要因になるとみられる

実質可処分所得と実質個人消費

(2014年=100)

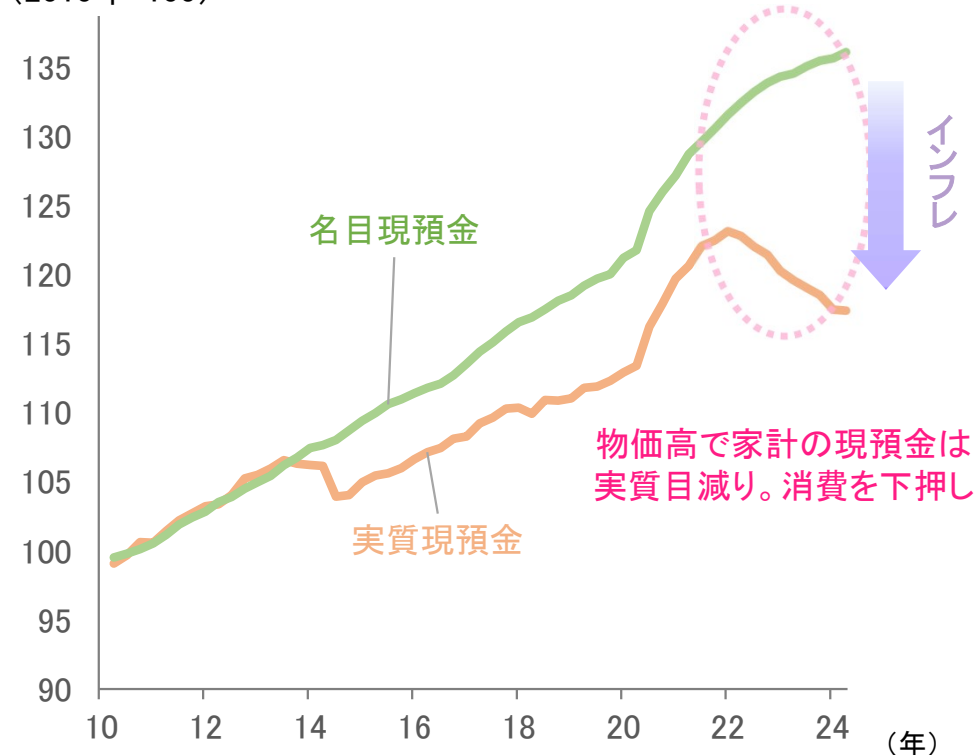


(注) 実質可処分所得、個人消費は2024年4～6月期まで実績値。それ以降の二重線は年度単位での予測値

(出所) 内閣府「国民経済計算」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

実質ベースでみた家計の現預金残高

(2010年=100)



(注) CPI総合除く帰属家賃で実質化

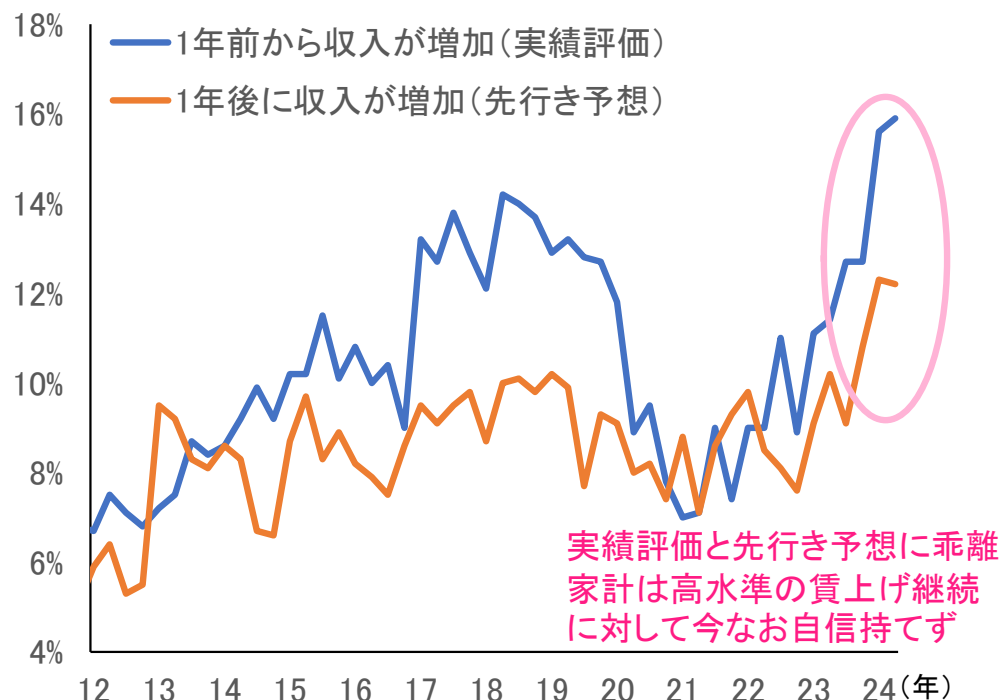
(出所) 日本銀行「資金循環統計」、総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：粘着的な節約志向から個人消費の本格回復までには時間

- 高水準の賃上げで家計の収入増加実感が高まっている一方、将来の収入増を予想する機運は鈍い
 - サーベイによると、昨年から今年にかけての賃上げを「一時的な動き」とみなす家計がなお多い模様
- 支出を増やした家計は大幅増加も物価上昇が主因
 - 支出増加の理由で「現在・将来の収入増加」を挙げる家計はわずか。家計の節約志向が解消されるために必要な「持続的な賃上げに対する信念」は未だ定着していない(＝賃上げ継続に自信を持っていない)との評価

収入に関する家計の見方

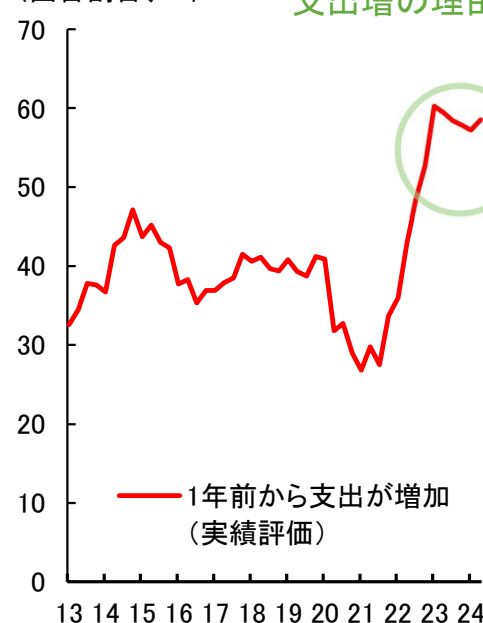
(回答割合)



(出所) 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

支出に関する家計の見方

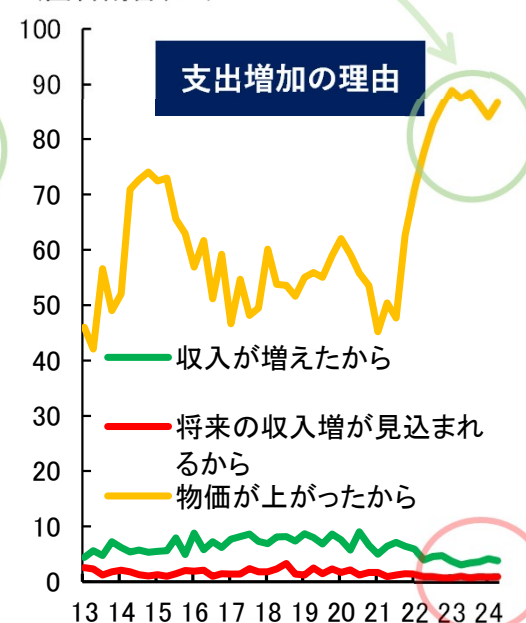
(回答割合、%)



(年) 乏しい所得増による押し上げ (年)

(出所) 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

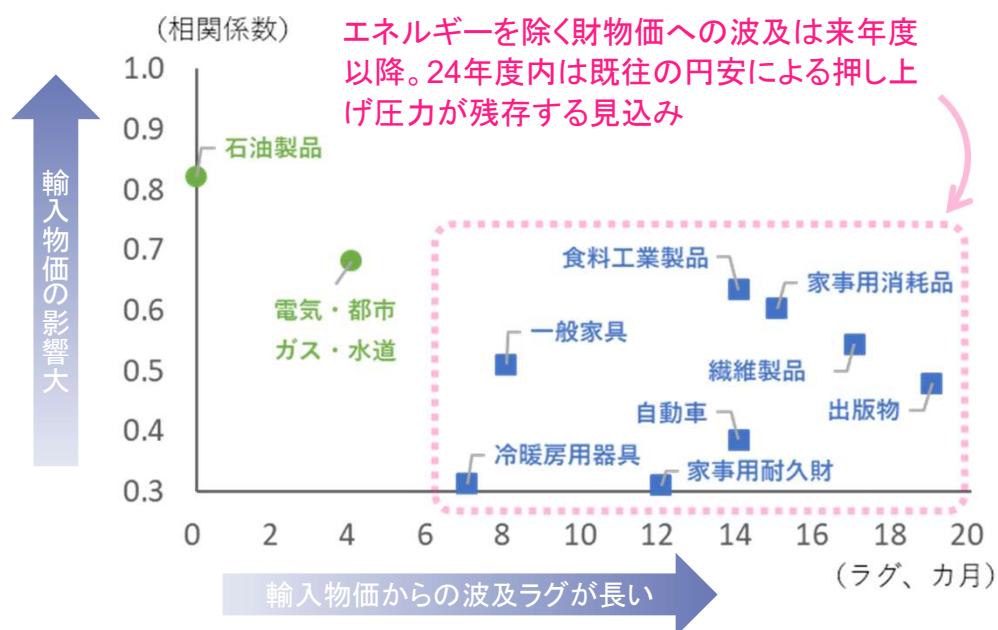
(回答割合、%)



日本：2025年度の物価は円安一服の影響が波及。2%目標を下回る見込み

- 賃上げ上振れや米価格高騰が消費者物価の押し上げ要因となる一方、円安一服や原油価格下落が押し下げ要因に
 - 円安一服を受けて9月の輸入物価は前年比▲2.6%とマイナス転化。ただし輸入物価変動の影響がエネルギーを除いた財物価に波及するまでには1年程度のラグが存在
 - 年度内は既往の円安による消費者物価の押し上げ圧力が残存するものの、来年度以降は円安一服の影響が徐々に波及し、消費者物価の押し下げに寄与
 - 消費者物価は2025年度後半にかけて1%台半ばまで減速する見通し

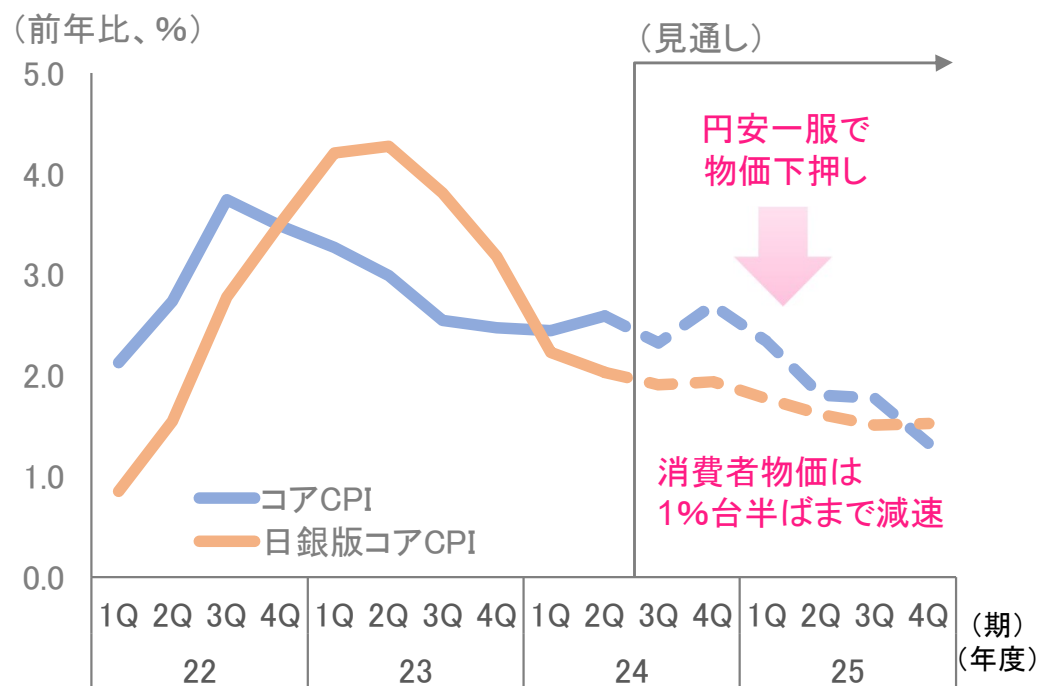
輸入物価と消費者物価の時差相関



(注) 円ベース輸入物価との時差相関を消費者物価の財の代表的な分類ごとに計算し、相関係数が最大となるラグと相関係数を図示。推計期間は2000年1月～2024年8月。●はエネルギー関連、■はエネルギー除く財関連

(出所) 日本銀行、総務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

コアCPIと日銀版コア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

(5) 金融市場：日銀は慎重に利上げ。円高が進展もそのペースは緩やか

- 米国の政策金利は予防的利下げ継続。市場は織り込み済であり、米長期金利は緩慢な低下に留まる
- **日銀は2025年度上期に0.75%まで利上げ**。その後物価は2%下回るなか様子見姿勢に。**円金利は1%前半まで上昇**
- ドル円相場は円金利上昇を受け緩慢な円高へ。**2024年度末に140円台前半、2025年度末に130円台半ばを見込む**
- 米国株は米経済のソフトランディング下で堅調に上昇。日本株は円高が重しも、リスク許容度は改善し緩やかに上昇

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	0.75	0.10	0.10	0.10	0.25	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75
新発国債	(10年、%)	0.62	0.74 ～1.40	1.00 ～1.60	0.70	0.93	0.93	0.75～1.20	0.85～1.40	1.00～1.50	1.10～1.60	1.10～1.60	1.10～1.55
日経平均株価	(円)	33,227	31,150 ～42,500	37,000 ～44,500	37,510	38,693	38,121	36,000～ 41,500	36,800～ 42,500	37,000～ 43,000	37,200～ 43,500	37,500～ 44,000	38,000～ 44,500
米国													
FFレート(下限)	(末値、%)	5.25	3.75	3.00	5.25	5.25	4.75	4.25	3.75	3.50	3.25	3.00	3.00
新発国債	(10年、%)	4.08	3.35～ 4.71	3.20～ 4.20	4.15	4.45	3.96	3.45～4.40	3.35～4.30	3.30～4.20	3.25～4.10	3.20～4.00	3.25～4.05
ダウ平均株価	(ドル)	35,441	37,600 ～45,800	40,700 ～47,200	38,512	38,812	40,597	40,500～ 45,500	40,600～ 45,800	40,700～ 46,000	41,000～ 46,200	41,500～ 46,700	42,000～ 47,200
ユーロ圏													
ECB預金ファシリティ金利	(末値、%)	4.00	3.00	2.50	4.00	3.75	3.50	3.00	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
ドイツ国債	(10年、%)	2.44	1.90～ 2.70	2.05～ 2.85	2.29	2.50	2.28	1.90～2.70	1.95～2.70	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	130 ～160	148	156	149	148～162	138～160	135～160	132～155	130～155	130～153
ユーロ・ドル	(ドル/ユーロ)	1.08	1.04 ～1.14	1.05 ～1.20	1.09	1.08	1.10	1.04～1.14	1.04～1.14	1.05～1.15	1.05～1.17	1.06～1.18	1.08～1.20

(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：日銀は24年度下期と25年度上期に利上げ。その後は様子見

- 2025年度上期まで、金融市場動向に配慮しつつ、日銀は0.75%まで利上げを実施(2025年1～3月期、7～9月期)
 - 力強い賃金上昇と2%を上回る物価上昇を受け、段階的な利上げを継続
 - ドル高圧力が高まりにくい中では早急な利上げは迫られず、半年に1度の緩やかなペースを想定
- 2025年度下期以降は、物価上昇率が1%台に鈍化。利上げの影響見極めの必要性もあり、日銀は様子見姿勢へ

日銀の利上げを巡る判断軸

左記判断軸を踏まえた今後の利上げの見方

日銀の見通しどおりの推移(オントラック)か？	
賃金	力強い賃金上昇
物価	安定的・持続的な2%定着
為替	過度な円安は利上げ促進要因
金融市場 (株式市場)	海外経済低迷などを起点とする不安定な金融市場(株安等)は利上げ抑制要因
利上げ促進・抑制リスクは顕在化するか？	

24年度下期	25年度上期	25年度下期
○ (2025年春闘も高水準を見込む)		
○ (2%超で推移)	× (1%台に鈍化)	
— (過度な円安を想定せず)		
— (米国ソフトランディングで株価低迷は避けられる)		
利上げ	利上げ	様子見

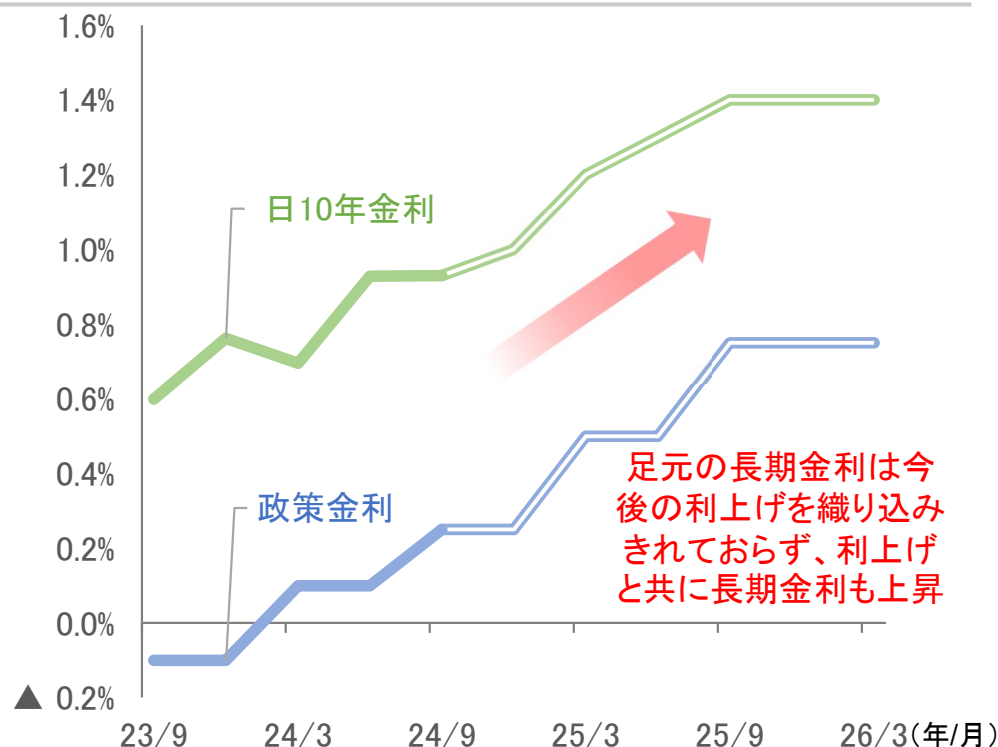
(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融市場：円長期金利は1%台前半まで上昇。日米金利差縮小で円高圧力

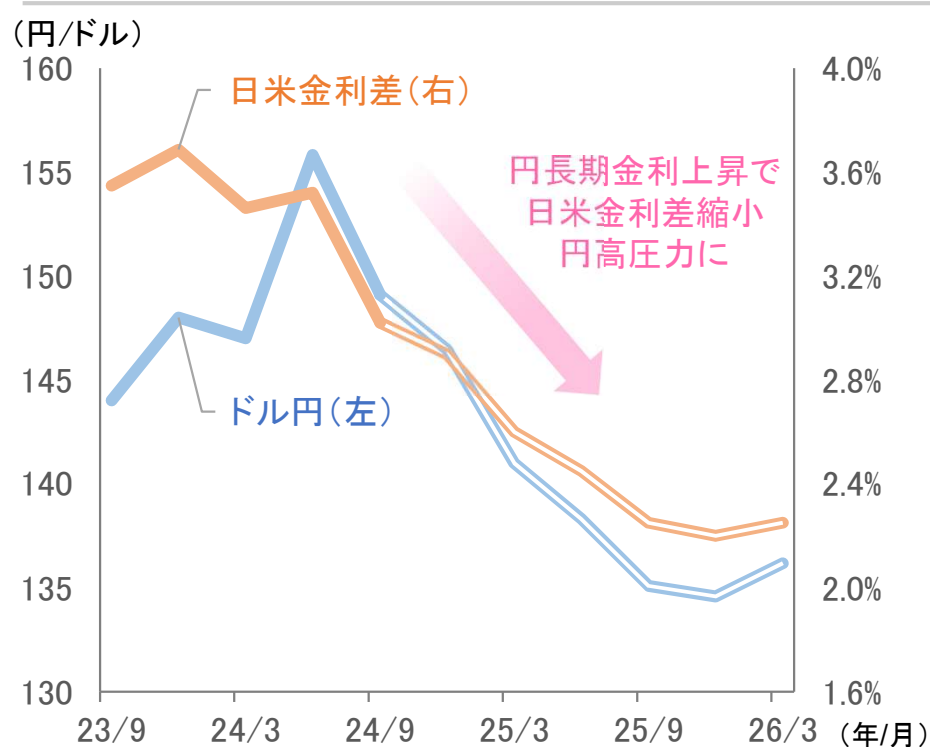
- 日本の長期金利（10年国債利回り）は2025年度にかけ1%台前半まで上昇
 - 足元の長期金利は2024年7月の0.25%利上げ後も、その先の利上げ織り込みは限定的。日銀による0.75%までの段階的な利上げにともない、円長期金利は1%台前半まで上昇
- ドル円は緩やかな円高基調を予想。2024年度末に140円前半、2025年度末に130円半ばを見込む
 - 日米長期金利差は緩やかに縮小へ。米長期金利は先行きの米利下げを既に相応に織り込んでおり、今後は緩やかな低下に留まるものの、円長期金利は日銀の利上げ実施と共に上昇。円高圧力に

日本の政策金利・長期金利の見通し



(注) 実線は実績値、二重線は予測値
(出所) LSEG、日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ドル円と日米長期金利差の見通し

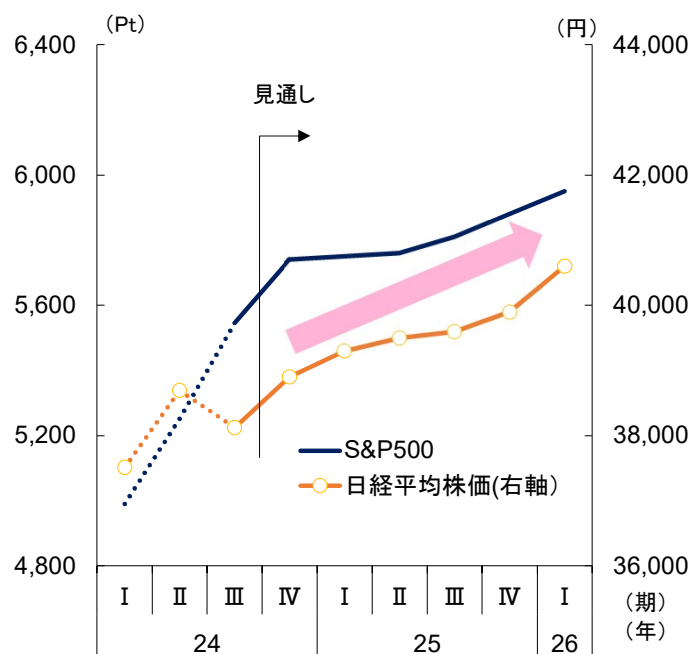


(注) 長期金利は10年国債利回り。実線は実績値、二重線は予測値
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融市場：米国株は堅調に推移。日本株は緩やかな上昇を予想

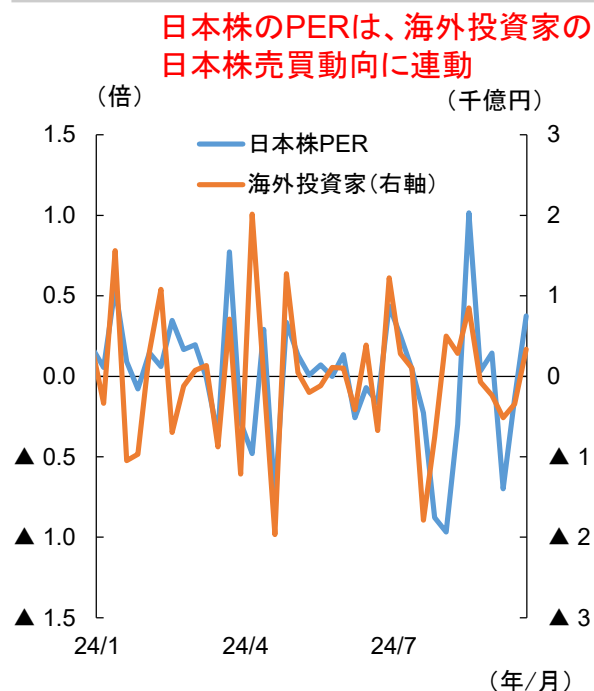
- 米国株は米経済のソフトランディング下で、先行き堅調な推移を予想
 - EPSは米経済が底堅く推移する中、上昇基調を維持。PERは足元割高感がありやや調整も、米国株は上昇継続
- 日本株は緩やかに上昇へ。日本経済が回復に向かう中、EPSは底堅く推移。PERも一段の低下は避けられる見通し
 - 足元日本株のPERは13倍台に低下。その一因は海外投資家の動向。海外投資家の投資判断は、リスク許容度（米国株のトレンド）と為替（ドル建日経平均のトレンド）の影響大
 - 今後も緩慢な円高は下押し材料も、米国株上昇などリスク許容度は改善、一段のPER低下は避けられる見通し

日米株の見通し



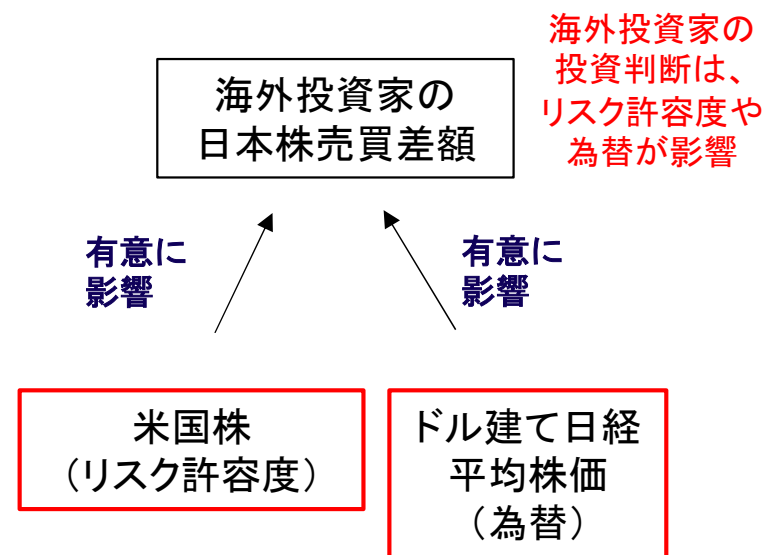
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

PERと海外投資家動向の前週差



(注) 日本株PERと、海外投資家の日本株売買差額の前週差
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

海外投資家の日本株売買の要因分析



(注) 海外投資家の日本株売買差額と各金融指標のグレンジャー因果。標本期間は2017年1月～2024年9月。矢印は因果の方向を示す
(出所) LSEG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

	2024年		2025年		2026年	
米国	11月	大統領選挙	1月	大統領就任式	11月	中間選挙
欧州			9月	ドイツ議会選挙	年内	フランス地方選挙
日本	10月	衆議院議員総選挙	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 11月 年内	中国全国人民代表大会 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 11月	G20サミット(ブラジル) COP29(アゼルバイジャン)	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！

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)



エコノミスト・研究員
30名以上で幅広い分野を網羅



PCの方は

<https://www.mizuho-rt.co.jp/solution/analysis/economist/index.html>



調査レポート（無料）
経済・金融動向を解説



<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/report/research/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/mailmagazine/research/index.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)	080-7799-2815	tomoyuki.ota@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			
小野亮	(総括・米国)	080-1069-4672	makoto.ono@mizuho-rt.co.jp
松浦大將	(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
・中国経済			
小林公司	(総括)	080-1069-4746	koji8.kobayashi@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
・アジア経済			
江頭勇太	(総括)	080-1069-4757	yuta.egashira@mizuho-rt.co.jp
井上淳	(アジア・新興国)	080-1069-4827	jun.inoue@mizho-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			
酒井才介	(総括・公需)	080-1069-4626	saisuke.sakai@mizuho-rt.co.jp
服部直樹	(企業・外需)	080-1069-4667	naoki.hattori@mizuho-rt.co.jp
河田皓史	(家計・物価)	080-2074-8973	hiroshi.kawata@mizuho-rt.co.jp
坂中弥生	(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
安川亮太	(物価)	080-1069-5058	ryota.yasukawa@mizuho-rt.co.jp
今井大輔	(家計)	090-1732-4801	daisuke.imai@mizuho-rt.co.jp
・金融市場			
有田賢太郎	(総括)	080-1069-4556	kentaro.arita@mizuho-rt.co.jp
上村未緒	(国内金利)	080-1069-4899	mio.uemura@mizuho-rt.co.jp
坂本明日香	(内外株式)	080-1069-5064	asuka.sakamoto@mizuho-rt.co.jp
東深澤武史	(為替)	080-1069-4919	takeshi.higashifukasawa@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。