

# 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

2025年3月25日

ともに挑む。ともに実る。



# 世界経済：米関税を巡る不透明感がくすぶる中でも世界の企業景況感は底堅く推移

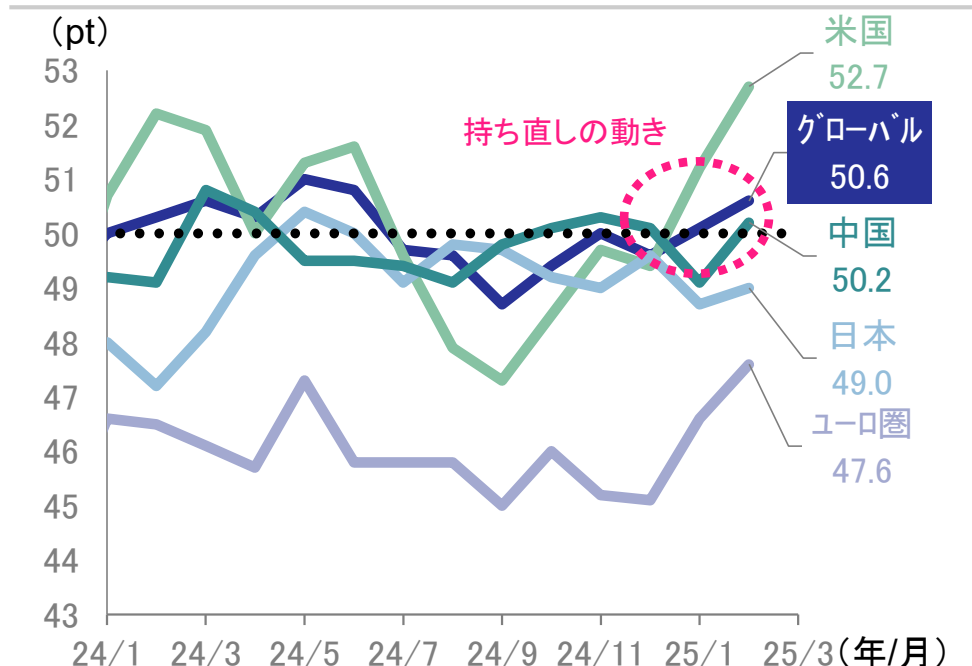
## ■ グローバルの製造業景況感は 2か月連続で節目となる50を上回り、持ち直しの動き

- ユーロ圏は需要低迷が和らぎ、新規受注が改善。国別では弱い製造業の主因であった独・仏・伊で底入れの動き
- 中国は新規受注・生産ともに上昇。春節明けに伴う経済活動再開が一部押し上げに寄与した模様

## ■ 非製造業景況感は引き続き節目となる50を上回り、堅調に推移

- 米国は節目となる50を上回るも前月からは低下。政策不透明感が背景にあり、先行きの变調に要注意
- 日本はサービス輸出（インバウンドなど）の売上増加を背景に、4か月連続で上昇

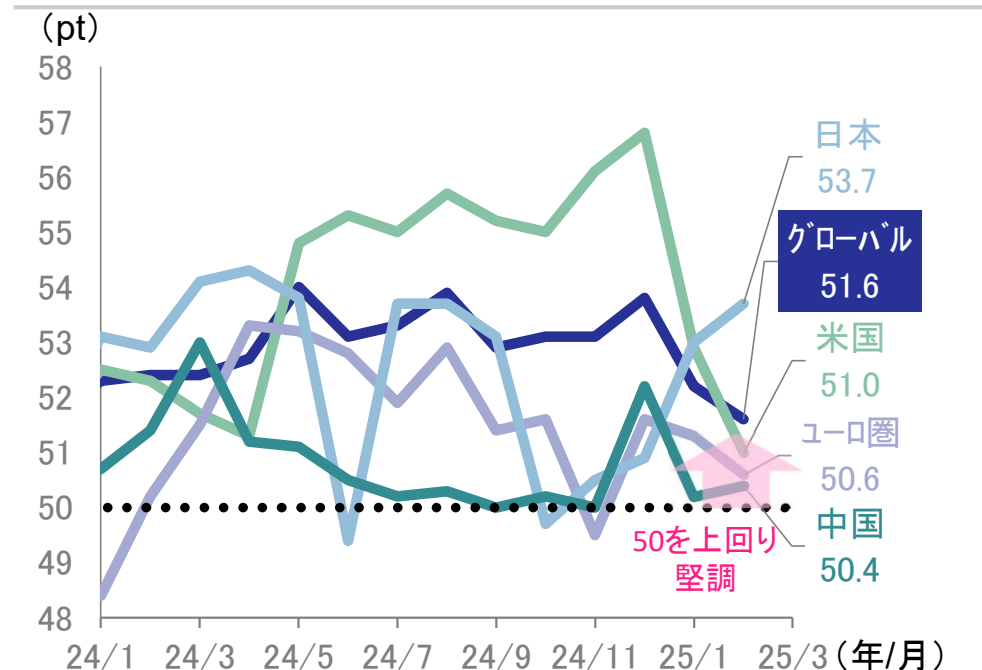
### 製造業の景況感（購買担当者景気指数）



(注) 米: ISM、日欧: S&P Global、中: 国家統計局。購買担当者景気指数: 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、ISM、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) 米: ISM、日欧: S&P Global、中: 国家統計局。購買担当者景気指数: 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、ISM、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：関税不況を懸念し株軟調。賃上げ期待で円金利上昇・円高地合い

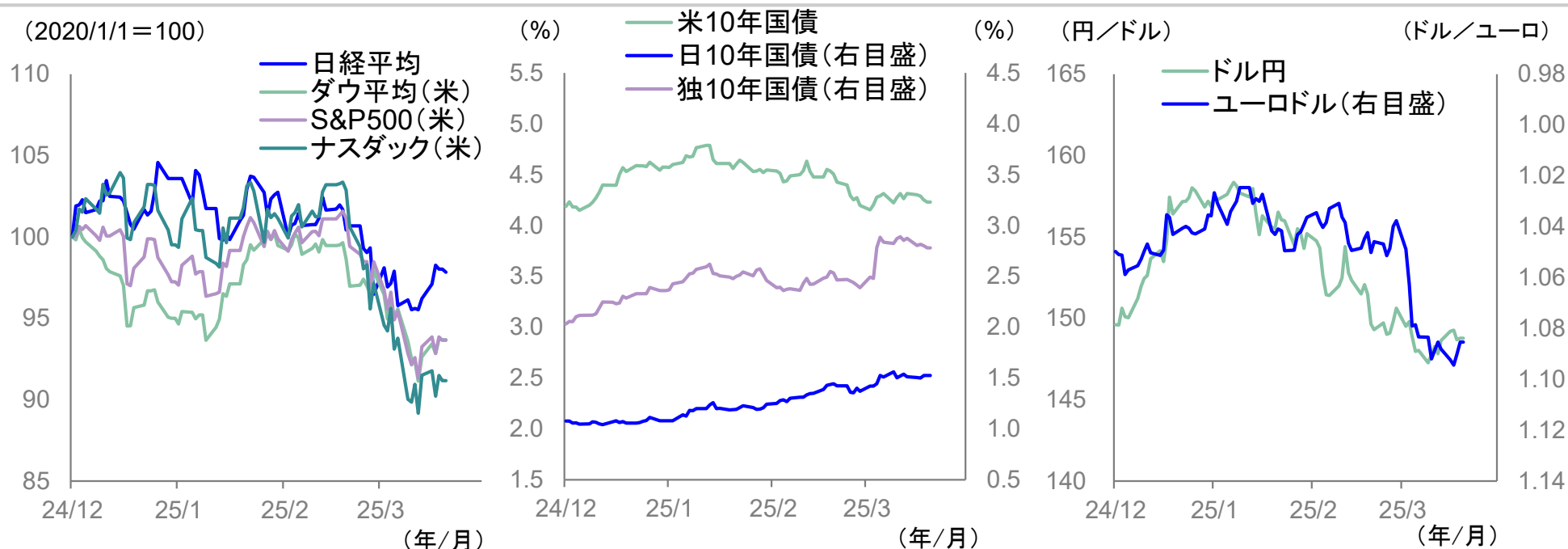
## ■ 米国では、トランプ政権による追加関税の影響が懸念され、株価が続落

- 日本でも、米国の株安や為替の円高が重石となり、日経平均が一時35,000円台まで下落
- 米国の追加関税がもたらす関税不況への懸念は今後も日米株の下押し要因。株価は当面は軟調地合いが続く見通し

## ■ 日本では、長期金利が一時1.6%近傍まで上昇し、為替は1ドル＝146円台まで円高が進展

- 財政懸念を背景に独金利が急上昇。影響は日本にも波及し円金利上昇。更に高い賃上げ期待も円金利の上昇を助長
- 一方の米金利は低下ペースが鈍化し高止まりも、日米金利差は縮小傾向が続いており、為替は引き続き円高地合い

## 主要マーケット指標の推移



(注)いずれの指数・数値も3/20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：墨・加・中への関税を引き上げ。USMCA利用率によって業種影響に濃淡

## ■ トランプ政権は、メキシコ・カナダに25%、中国に10%の関税引き上げを実施

- メキシコ・カナダに対してはUSMCAの基準を満たす品目には1カ月の猶予を設定。ただし、USMCAの厳しい原産地規則を満たすコストから、利用率は4～5割程度に留まる模様
- 現行の利用率を前提とすれば、相手国の報復関税も含め、当事国のGDP下押し影響は相応の規模となる見込み

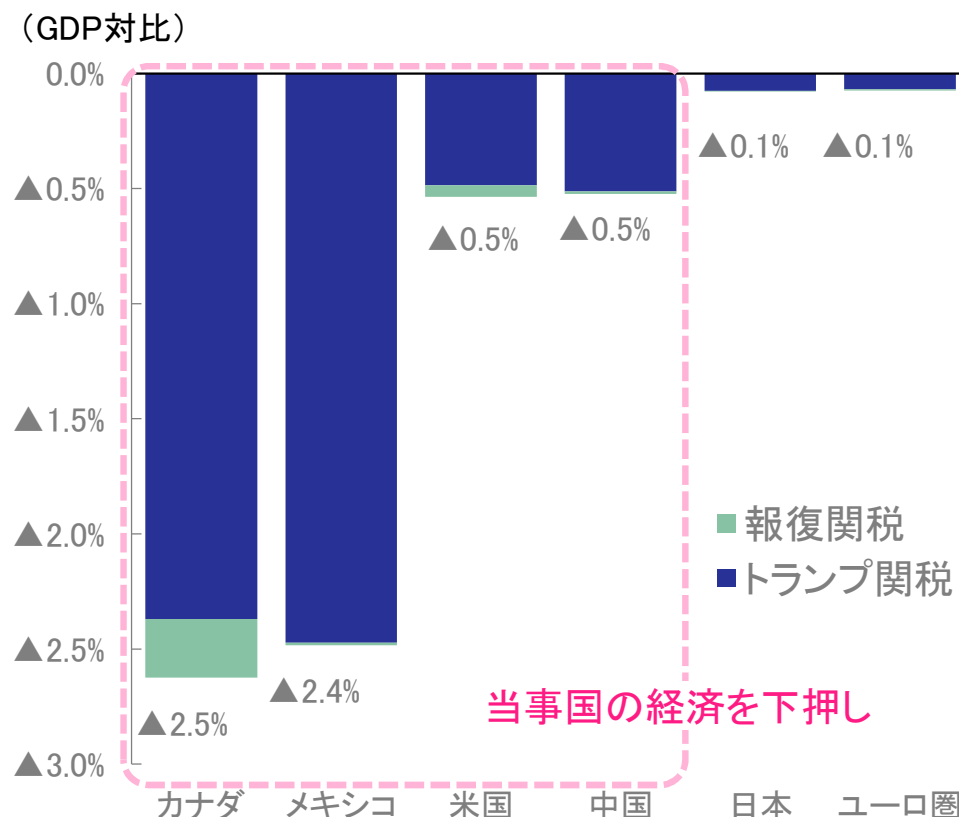
## 墨・加との貿易額とUSMCA利用率

|           | メキシコ            |              | カナダ             |              |
|-----------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|
|           | 輸入総額<br>(10億ドル) | USMCA<br>利用率 | 輸入総額<br>(10億ドル) | USMCA<br>利用率 |
| 農林水産物     | 49              | 63%          | 45              | 63%          |
| 鉱物性燃料     | 17              | 34%          | 127             | 23%          |
| 化学        | 7               | 42%          | 24              | 24%          |
| プラスチック・ゴム | 13              | 87%          | 17              | 91%          |
| 皮製品       | 0               | 87%          | 0               | 75%          |
| 木材・パルプ・紙  | 3               | 16%          | 21              | 11%          |
| 繊維・履物     | 6               | 79%          | 2               | 71%          |
| 石・金属      | 28              | 39%          | 45              | 28%          |
| 機械・電気機器   | 193             | 32%          | 41              | 33%          |
| 輸送機械      | 139             | 81%          | 60              | 75%          |
| 精密機械      | 23              | 8%           | 5               | 20%          |
| その他       | 16              | 17%          | 7               | 21%          |
| 合計        | 494             | 50%          | 394             | 40%          |

(補足) 在墨日系企業のUSMCA利用率は78%とやや高め  
自動車関連が多いことが背景とみられる

(出所) 米国国際貿易委員会(USITC)、JETROより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## トランプ関税(対中20%、加・墨25%)と報復による影響試算

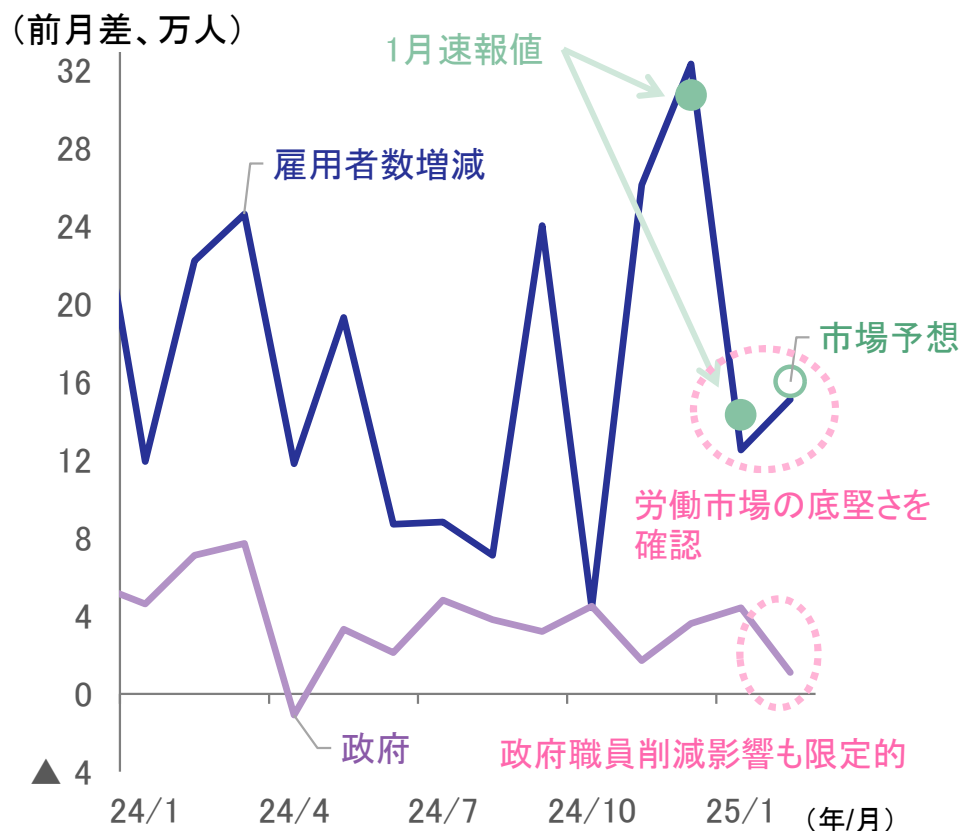


(注) 2025年2月～3月7日までに判明している米国による対メキシコ・カナダ・中国への関税、カナダ(約400億ドル)・中国(約360億ドル)による報復関税の内容に基づく試算  
(出所) ADB、米国商務省、各国資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 米国：雇用統計は労働市場の底堅さを確認。賃金はインフレ圧力の緩和を示唆

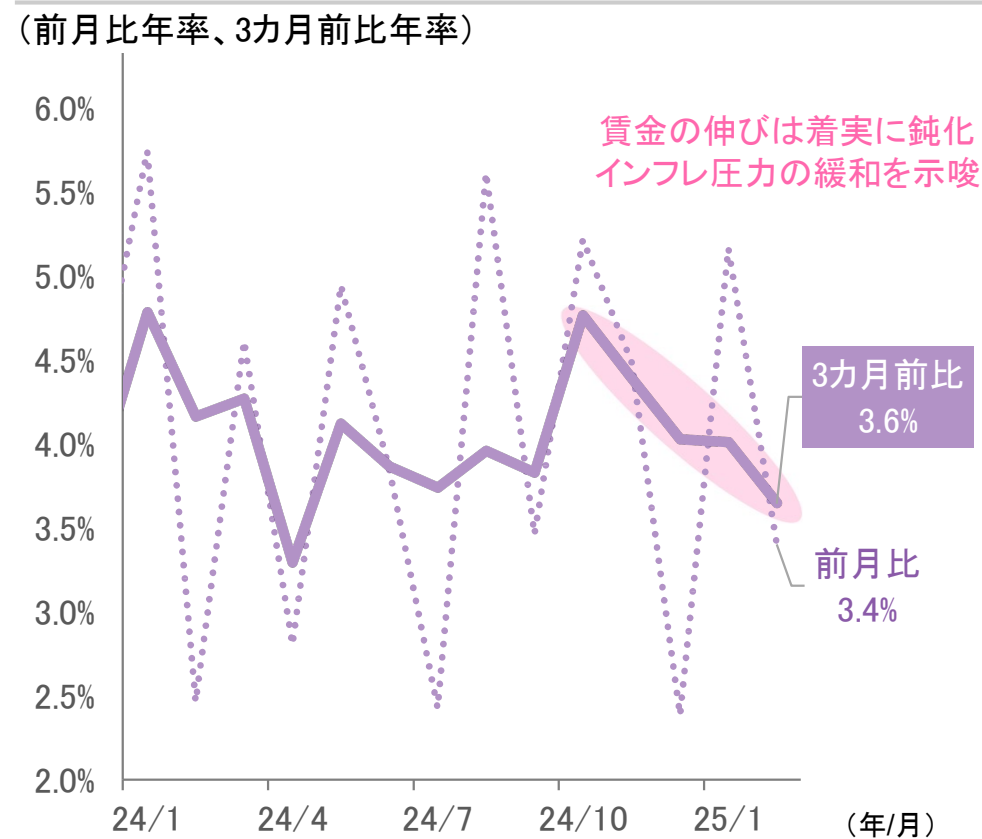
- 非農業部門雇用者数は前月差+15.1万人(1月同+12.5万人)と小幅加速。寒波等の影響はく落が主因
  - 事前予想(同+16.0万人)をやや下回ったとはいえ、労働市場の底堅さを確認する結果。パウエル議長による「労働市場は堅調」との発言を受けて市場の過度な悲観論は後退。連邦政府職員削減の影響も今のところ限定的
- 時間当たり賃金は前月比+0.3%と減速。趨勢を示す3カ月前比は着実に伸び鈍化。インフレ圧力の緩和を示唆

## 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

## 時間当たり賃金増減率



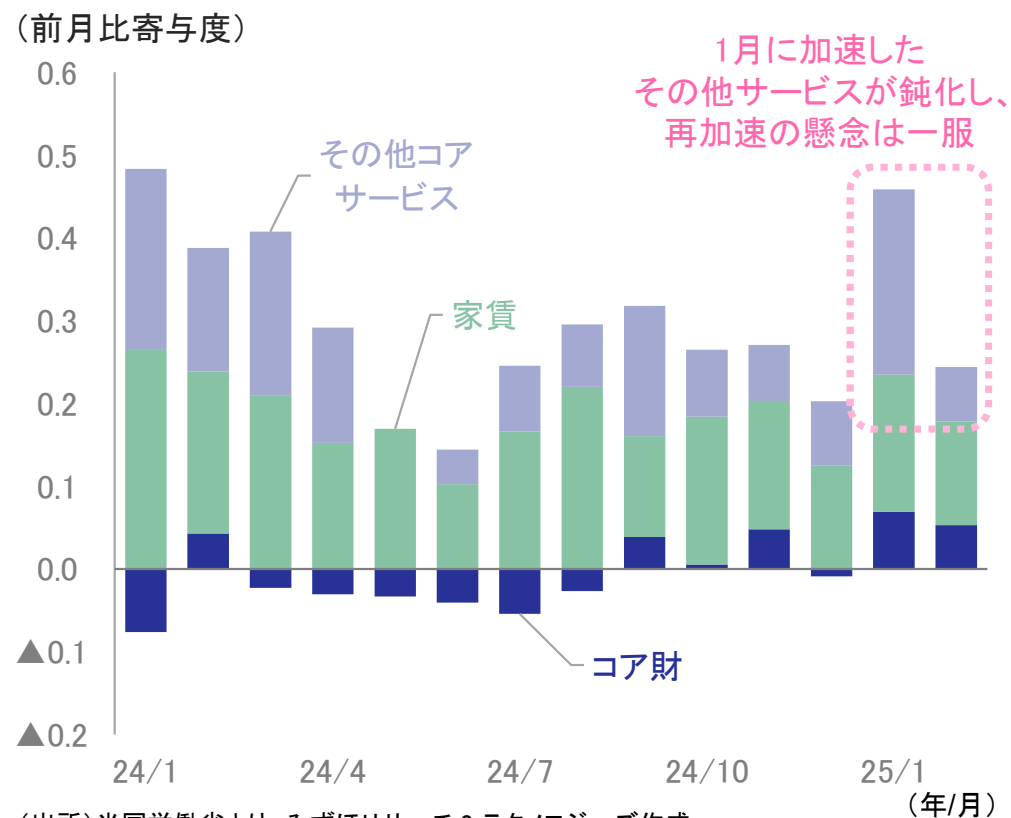
(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 米国：2月消費者物価は伸び鈍化。サービス物価の再加速リスクはひとまず低下

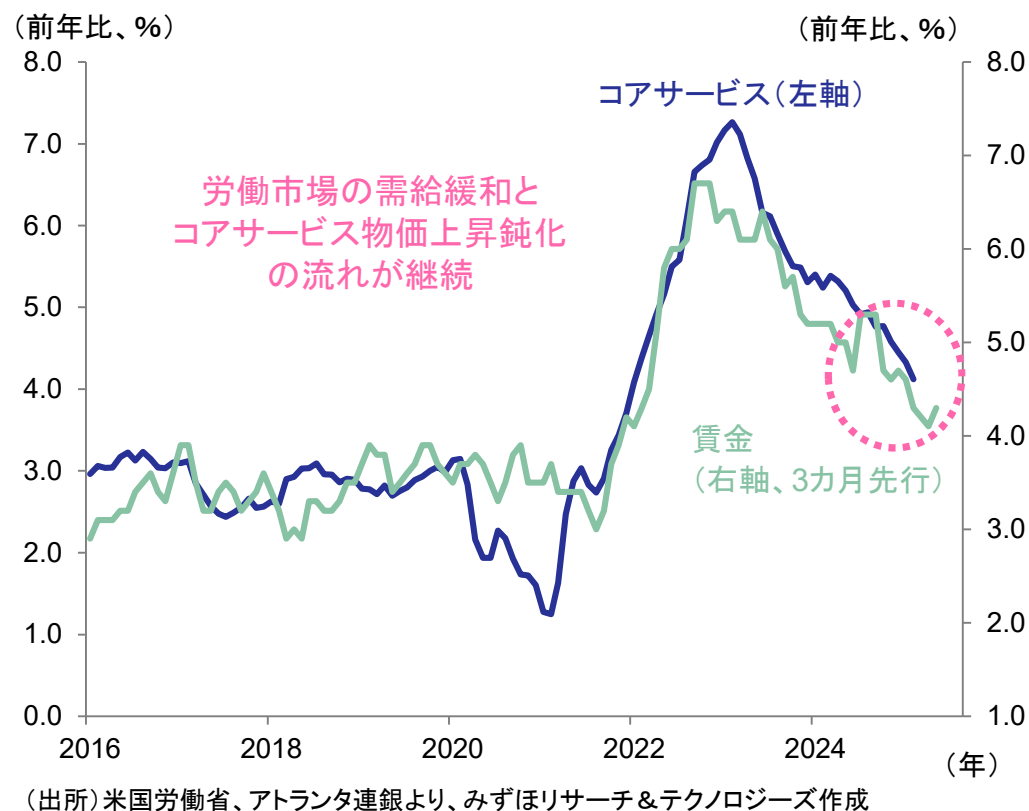
## ■ 2月のコアCPIは前月比+0.2%（1月：+0.4%）と伸び鈍化

- 1月の消費者物価を押し上げた自動車保険などその他コアサービスの伸び鈍化が主因。家賃も緩やかながら減速基調を維持
- 賃金や新規募集家賃など先行指標の伸びは鈍化傾向にあることから、サービス物価も徐々に巡航速度に落ち着くとの見立てを維持

### コアCPIの推移



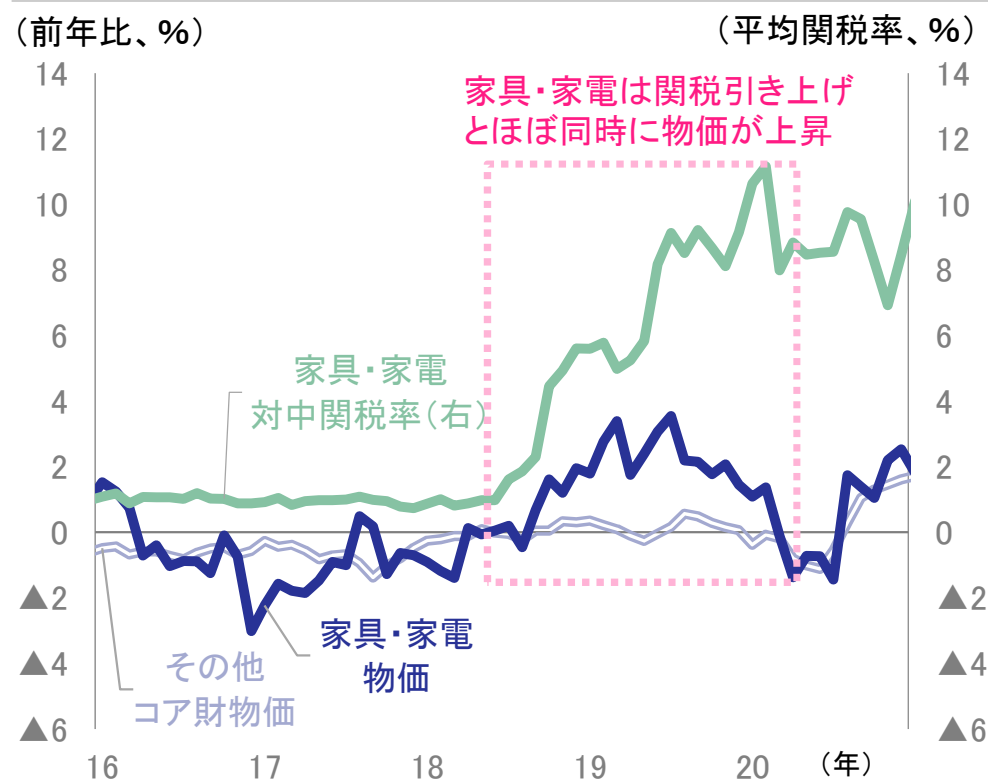
### コアサービス物価と賃金の推移



# 米国：一方で関税引き上げによる物価影響は今後徐々に顕在化

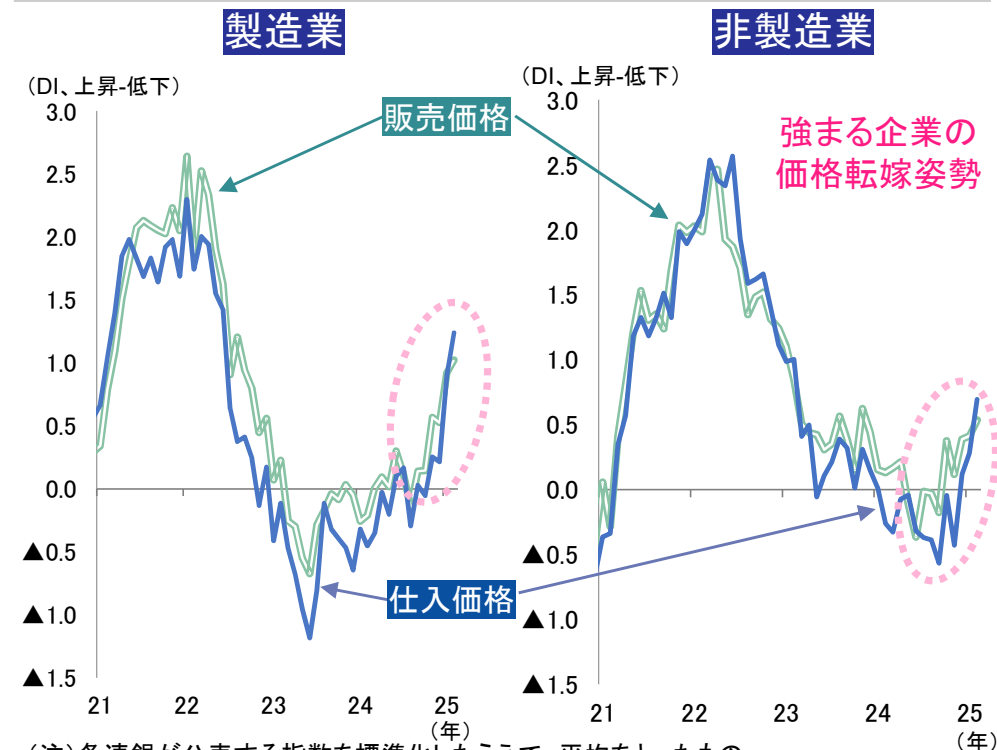
- 2月消費者物価は減速も、今後は関税引き上げの影響が徐々に顕在化していく見込み
  - トランプ政権1期目では、中国からの輸入依存度が高い家具・家電の物価は関税引き上げとほぼ同時に上昇
  - 足元でも、企業の価格見通しは仕入・販売ともに上昇。企業は関税引き上げに伴うコストを下流に転嫁する姿勢
  - 関税による物価上振れはFRBの利下げを躊躇させる要因となるも、広範な関税導入は景気下振れにつながるため、関税によるインフレ加速は一時的なものとなる可能性も

## 関税率と物価の関係(トランプ政権一期目)



(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

## 企業の価格見通しDI(6カ月先)



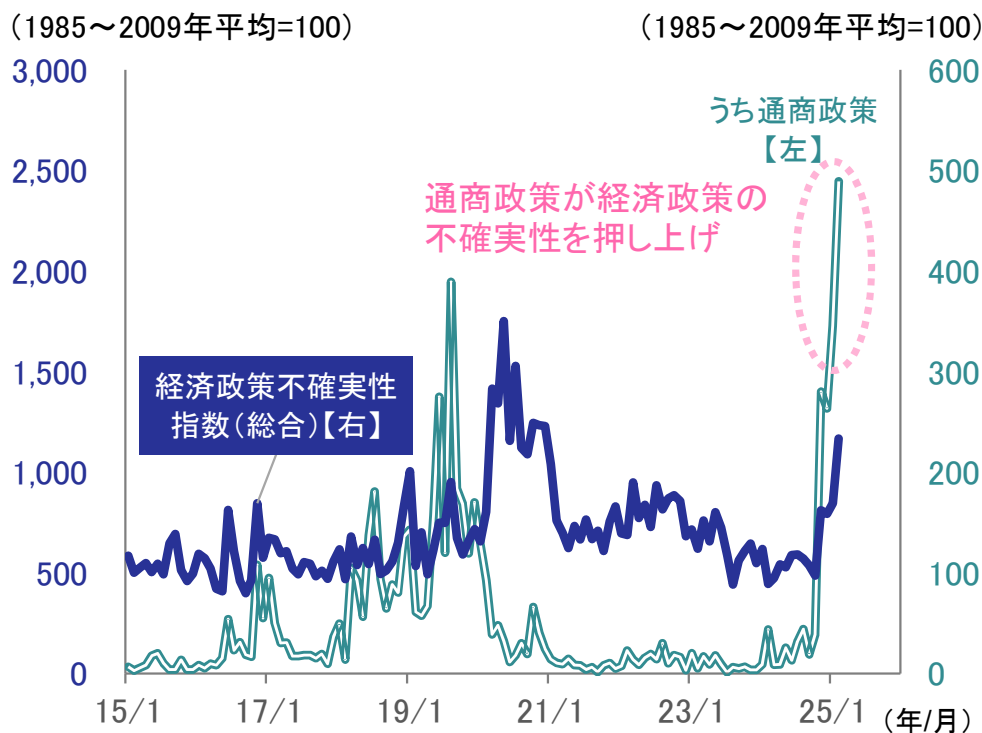
(注) 各連銀が公表する指数を標準化したうえで、平均をとったもの

(出所) テキサス連銀、カンザスシティ連銀、ニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀、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

# 米国：不透明な政策運営が企業の設備投資意欲を抑制するリスク

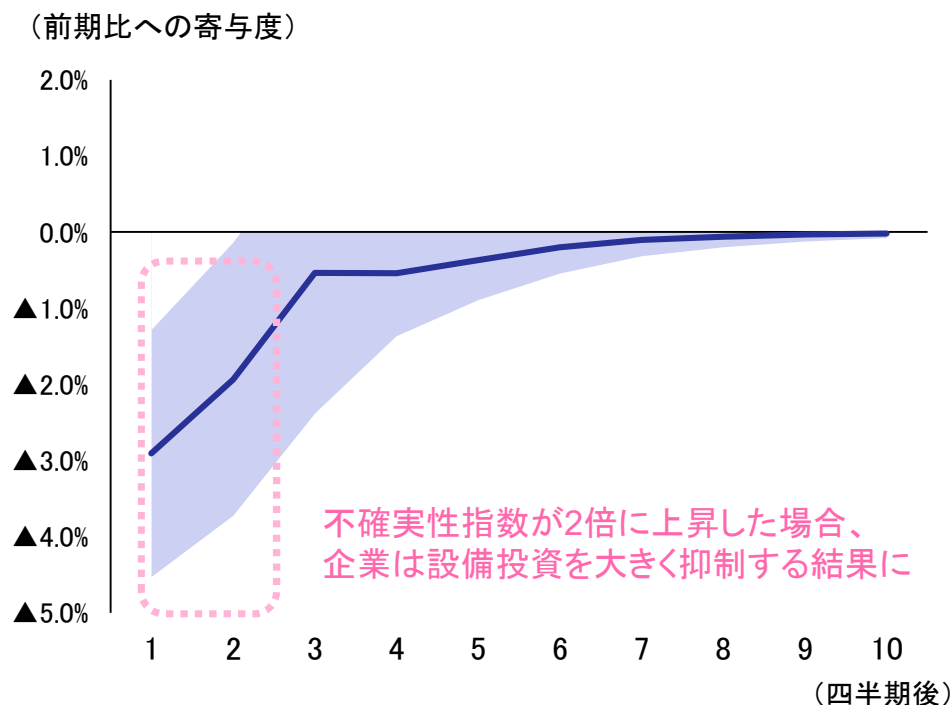
- トランプ政権の強硬な関税政策を受け、**経済政策不確実性指数は急上昇**。とりわけ通商政策の上昇が顕著
- **政策の不透明感は企業の設備投資意欲を抑制する懸念あり**
  - これまでに不確実性指数が2倍に上昇した局面では、1四半期後のGDP上の設備投資額を平均3%程度押し下げ
  - 地区連銀経済報告(ベージュブック)でも政策の不確実性によって企業が設備投資を延期しているとの指摘が増加

## 経済政策不確実性指数



(注1) ①“uncertainty”などの単語を含む記事の数、②一時的な税制措置の数、  
③政府支出の民間予想の分散から作成される指数  
(注2) 「通商政策」は全12個あるサブインデックスのうちの1つ  
(出所) Economic Policy Uncertaintyより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 足元の不確実性指数の上昇が設備投資に与える影響



(注1) 経済政策不確実性指数が前期比で2倍になった際のGDP統計における設備投資への影響度をみたもの  
(注2) 図中のシャドローは95%信頼区間  
(出所) 米商務省、Economic Policy Uncertaintyより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 米国:3月FOMCは様子見、関税政策で不確実性が大きく高まる中、様子見が続く公算大

- 声明文では「雇用・物価のリスクは均衡」との評価が消え、「**見通しの不確実性が増大**」との文言が追加
  - 政策金利見通しが不変である理由について、パウエル議長は①景気・雇用とインフレの見通し変化が相殺し合い、また②高い不確実性下では動かせない、と説明
  - 見通しに関する「不確実性」と「リスク」のFOMC参加者の評価が大きくシフト
- 米国債償還ペースの減速も決定(月当たりの上限\$25bn→\$5bn)。短期金融市場の不安定化に備え

### 3月FOMC参加者の経済見通し

|            |      | 2025 | 2026 | 2027 | Longer run |
|------------|------|------|------|------|------------|
| Variable   | date |      |      |      |            |
| 実質GDP成長率   | 今回   | 1.7  | 1.8  | 1.8  | 1.8        |
|            | 前回   | 2.1  | 2.0  | 1.9  | 1.8        |
| 失業率        | 今回   | 4.4  | 4.3  | 4.3  | 4.2        |
|            | 前回   | 4.3  | 4.3  | 4.3  | 4.2        |
| PCEインフレ率   | 今回   | 2.7  | 2.2  | 2.0  | 2.0        |
|            | 前回   | 2.5  | 2.1  | 2.0  | 2.0        |
| コアPCEインフレ率 | 今回   | 2.8  | 2.2  | 2.0  | NaN        |
|            | 前回   | 2.5  | 2.2  | 2.0  | NaN        |
| FF金利       | 今回   | 3.9  | 3.4  | 3.1  | 3.0        |
|            | 前回   | 3.9  | 3.4  | 3.1  | 3.0        |

(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### FOMC参加者の不確実性とリスクの認識の変化

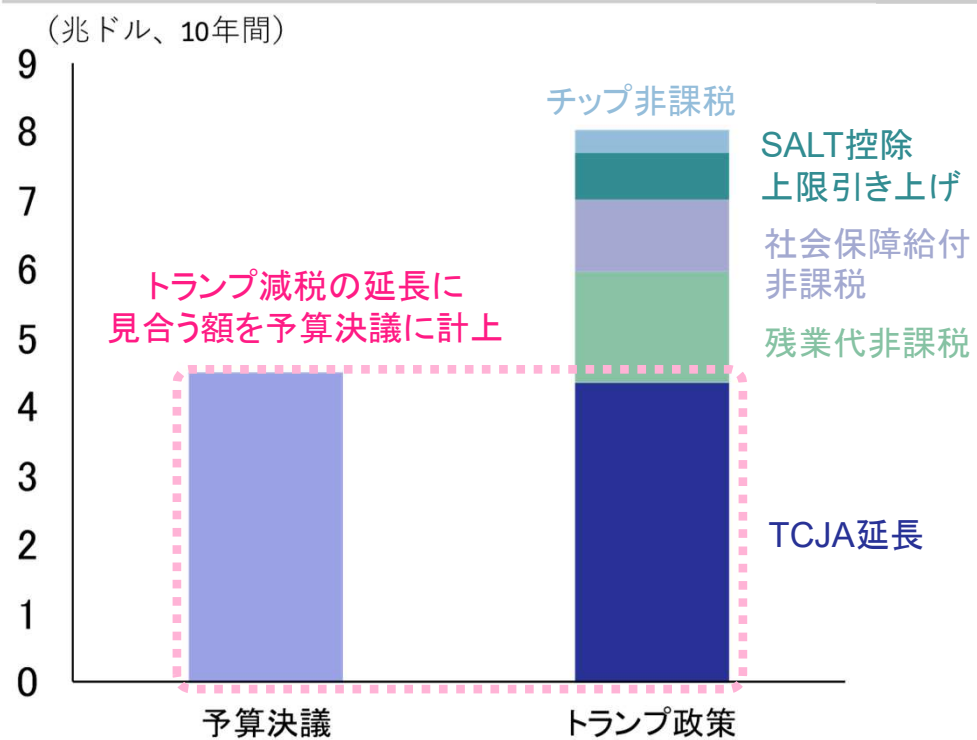
|       | 不確実性DI |      | リスクDI |       |
|-------|--------|------|-------|-------|
|       | 前回     | 3月   | 前回    | 3月    |
|       | ( %Pt) |      |       |       |
| GDP   | 47.4   | 89.5 | ▲15.8 | ▲94.7 |
| 失業率   | 42.1   | 84.2 | 36.8  | 89.5  |
| インフレ率 | 73.7   | 89.5 | 78.9  | 94.7  |

(注) 不確実性DI=「増加」と「減少」の差、リスクDI=「上振れ」と「下振れ」の差  
(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 米国：減税政策は最低限の内容で下院を通過。歳出削減は非安保分野が中心

- 米議会下院は減税と歳出削減を盛り込んだ2025年度予算の予算決議を可決
  - 今後10年間の減税規模は4.5兆ドルと、トランプ減税(TCJA)の10年延長と同額程度。残業代や社会保障給付への非課税など、他の減税策に関する議論は来年度以降に持ち越しの可能性大
  - 併せて、2兆ドルの歳出削減を各委員会に要求。安全保障関係の歳出は小幅ながらも増額の一方、その他の分野で大きく歳出削減に取り組む方針

## 予算決議における減税計画と主な減税政策の規模



(注1) 各政策の減税規模はCRFBの試算における最大値と最低値の平均値  
(注2) 「SALT」はstate and local taxの略、「TCJA」はTax Cuts and Jobs Act の略  
(出所) 米国議会、責任ある連邦予算委員会 (CRFB) より、みずほリサーチ&テクノロ  
ジーズ作成

## 主な歳出削減目標(2025～34年度)

| 委員会     | 歳出削減目標        |
|---------|---------------|
| 軍事      | 1,000億ドル以内の増加 |
| 国土安全保障  | 900億ドル以内の増加   |
| 農業      | 2,300億ドル以上の削減 |
| 教育労働力   | 3,300億ドル以上の削減 |
| エネルギー商業 | 8,800億ドル以上の削減 |

安全保障関係の歳出は小幅ながらも増額  
その他の分野で歳出を積極的に削減

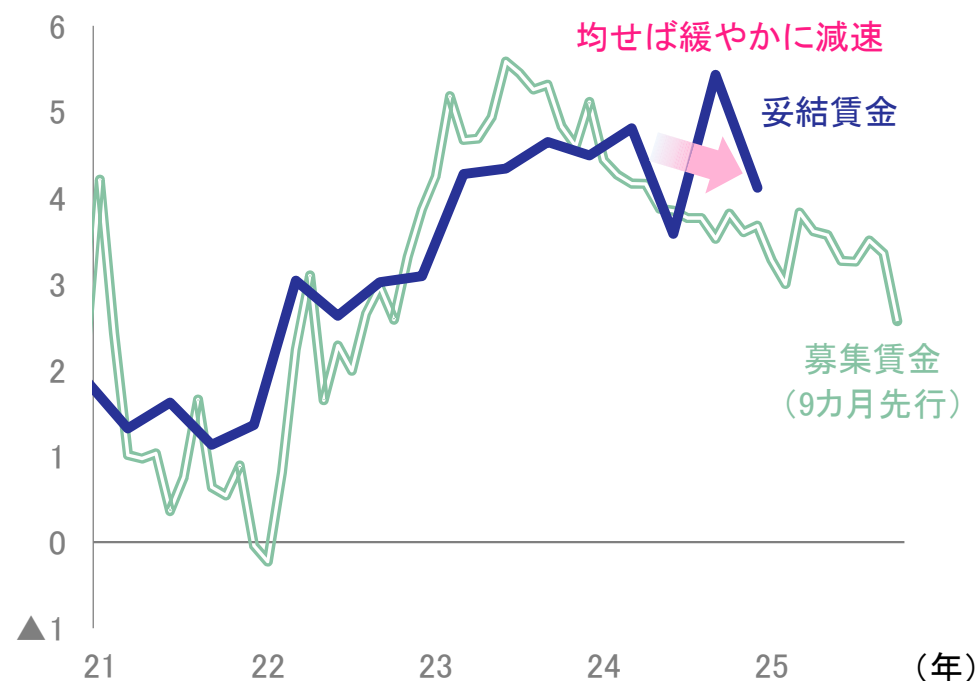
(出所) 米国議会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 欧州：賃金インフレ圧力は徐々に緩和

- 2024年10～12月期のユーロ圏妥結賃金は前年比+4.1%と伸び鈍化
  - 均してみれば減速ペースは緩慢も、妥結賃金に9カ月程度先行するIndeed募集賃金の伸びは同+3%前半まで縮小しており、賃上げ圧力の緩和継続を示唆
- サービス物価の品目別変化率分布をみると最頻値は低下傾向。ペースは緩やかながら着実に減速との評価
  - 賃金・物価の減速からECBは3月も利下げを実施。ただ減速ペースは緩慢で4月以降の利下げ継続は不透明

## 妥結賃金とIndeed募集賃金

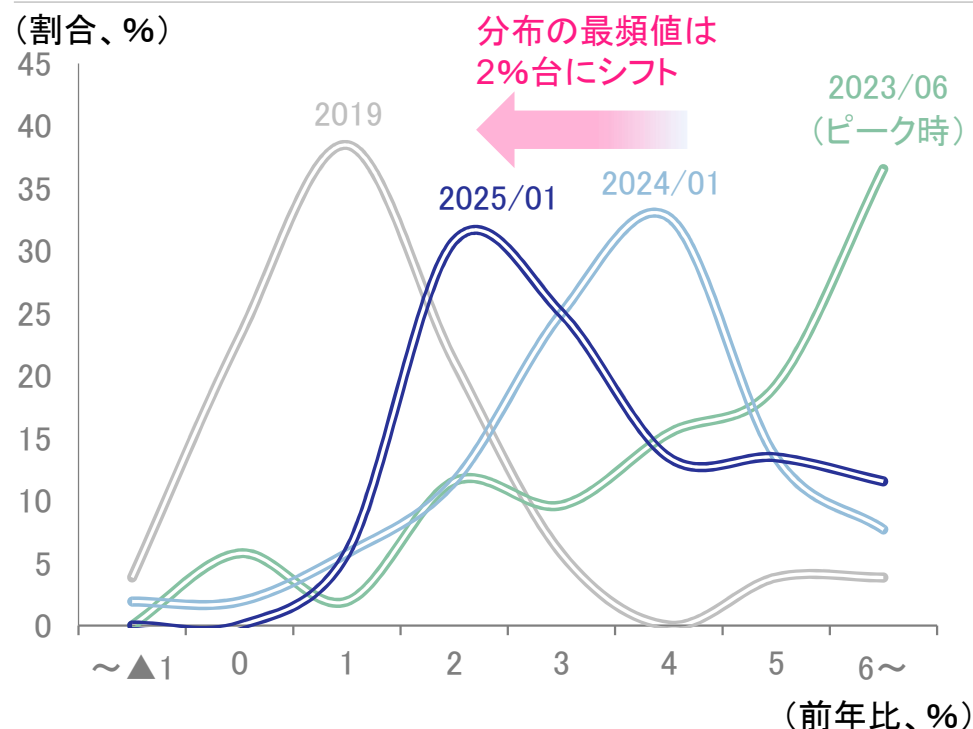
(前年比、%)



(出所) ECB、Indeed hiring-labより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 賃金に敏感なサービス物価の前年比分布

(割合、%)



(注) 賃金に敏感なサービスは、投入コストに占める賃金の割合が平均(38%)より高い品目。消費者物価に占めるウェイトは15%程度

(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# ECB: ECBは25bp利下げ。関税等を巡る不確実性から、今後の判断はより慎重に

## ■ ECBは、3月の政策理事会で預金ファシリティ金利を2.50%に引き下げ

- ラガルド総裁は現状について「有意に引き締めの的でなくなりつつある(meaningfully less restrictive)」と説明し、利下げ一時停止の可能性も示唆。経済見通しでは2025、26年のGDPを下方修正し、下振れリスクが大きいと評価
- 2025年の物価見通しはエネルギー価格を中心に上方修正。一方、2月のサービス物価は前年比+3.7%(1月同+3.9%)と減速の兆し。ドイツも労使交渉結果を踏まえれば、今後は伸び鈍化の見込み
- ラガルド総裁は米関税等を巡る不確実性を強調し、4月も利下げを継続するかは微妙な情勢

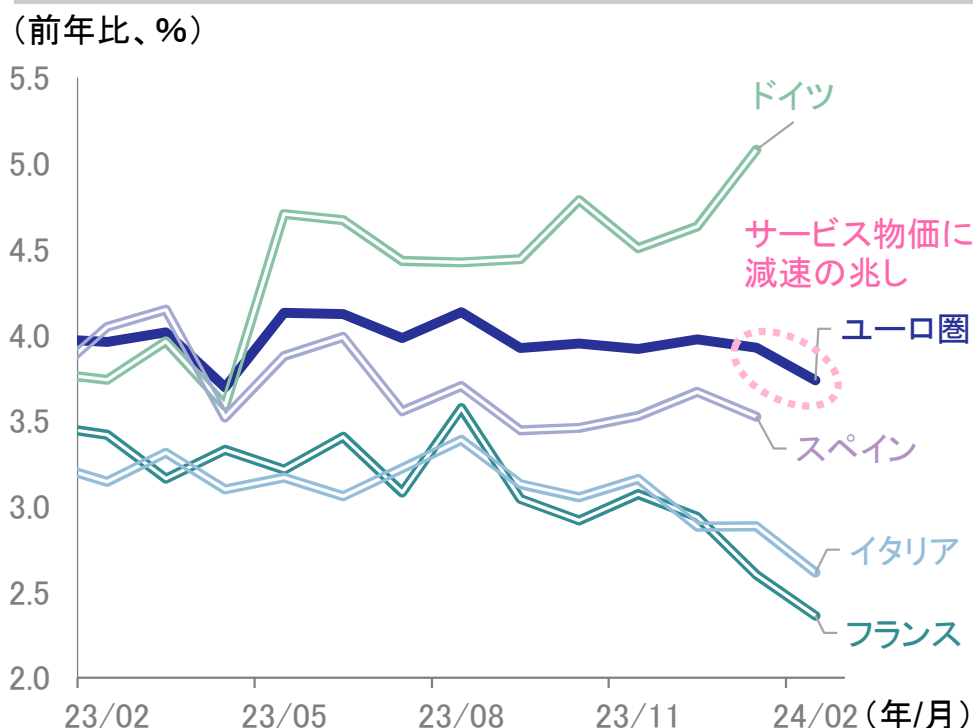
## ECBスタッフ見通し

|         | 2024年        | 2025年        | 2026年        | 2027年        |
|---------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| GDP     | 0.8<br>(0.7) | 0.9<br>(1.1) | 1.2<br>(1.4) | 1.3<br>(1.3) |
| インフレ率   | 2.4<br>(2.4) | 2.3<br>(2.1) | 1.9<br>(1.9) | 2.0<br>(2.1) |
| コア      | 2.8<br>(2.9) | 2.2<br>(2.3) | 2.0<br>(1.9) | 1.9<br>(1.9) |
| 単位労働コスト | 4.7<br>(4.7) | 3.0<br>(2.6) | 2.0<br>(2.0) | 1.7<br>(2.0) |
| 失業率     | 6.4<br>(6.4) | 6.3<br>(6.5) | 6.3<br>(6.3) | 6.2<br>(6.1) |

(注) カッコ内は12月時点のECB見通し。赤字は12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

## ユーロ圏・主要国のサービス物価



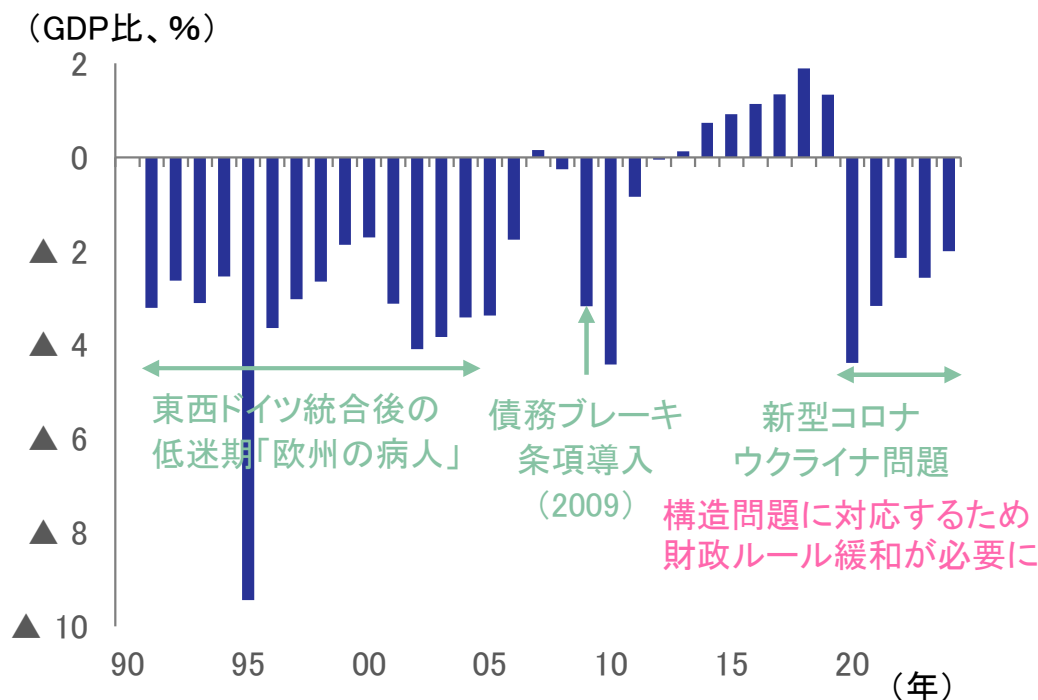
(注) ドイツ、スペインは1月までの値

(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 欧州：ドイツは財政拡張に歴史的な大転換。今年後半にかけて景気上振れ要因に

- ドイツ議会はインフラ投資基金設立、防衛費を債務ブレーキ条項対象外とする憲法改正案を可決
  - 2009年に導入した債務ブレーキ条項（構造的財政収支赤字のGDP比0.35%以内への抑制を義務付け）を緩和。  
①12年で5,000億ユーロのインフラ投資基金を設立し、②GDP比1%を超える防衛費を債務ブレーキ対象外に
- 防衛費とインフラ投資を合わせたGDP押し上げ効果は2%超。今年後半くらいから徐々に発現する見通し
  - 防衛費、インフラ投資増額の規模はそれぞれGDP比1%程度（合計で2%超）に達する可能性。特に、インフラ投資は民間需要を喚起する乗数効果が高く、成長率押し上げ・競争力回復につながる期待

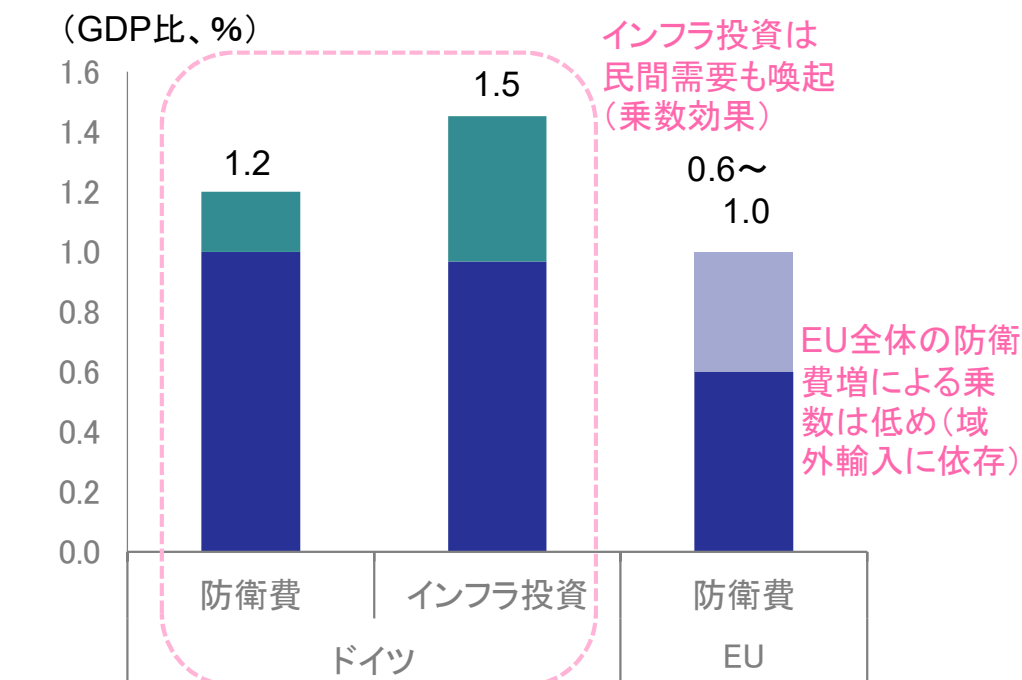
## ドイツの財政収支（GDP比）の推移



(注) 2024年は見込み

(出所) IMFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 防衛費・インフラ投資追加（GDP比+1%）の経済効果



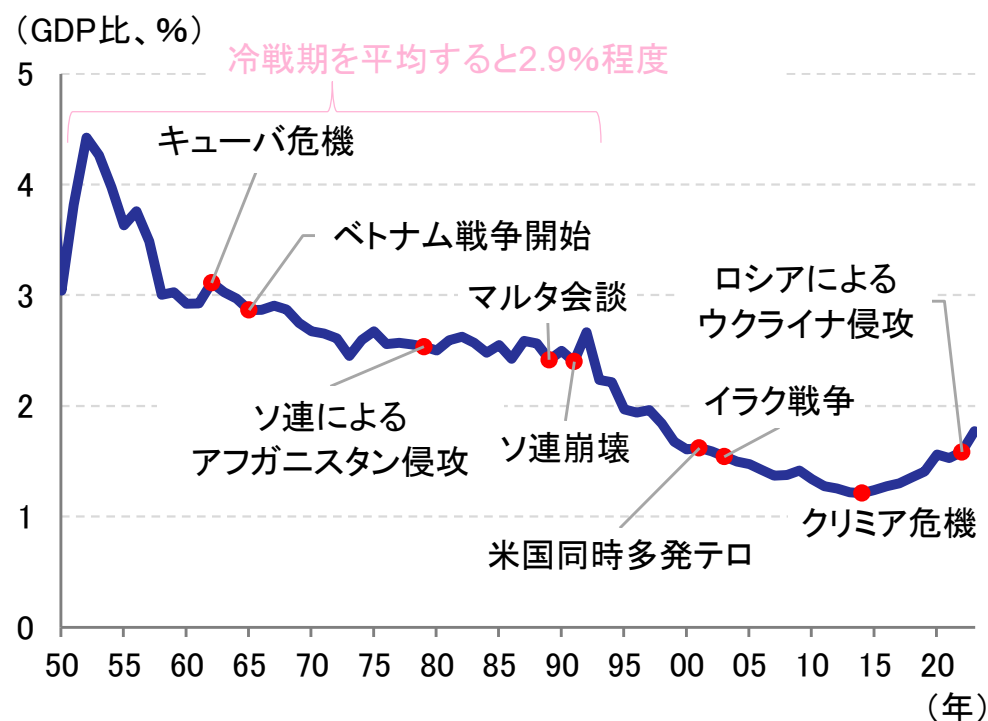
(注) 先行研究の財政乗数を用いて、防衛費対GDP1%増、インフラ投資年率420億ユーロ（GDP比1%）増の場合の経済効果を試算

(出所) NATO、Eurostat、Ilzetzi (2025)、Stamegna (2024)、IMF (2021) より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 欧州：一方、EU全体で見た防衛費積み増しの効果は割り引いてみる必要

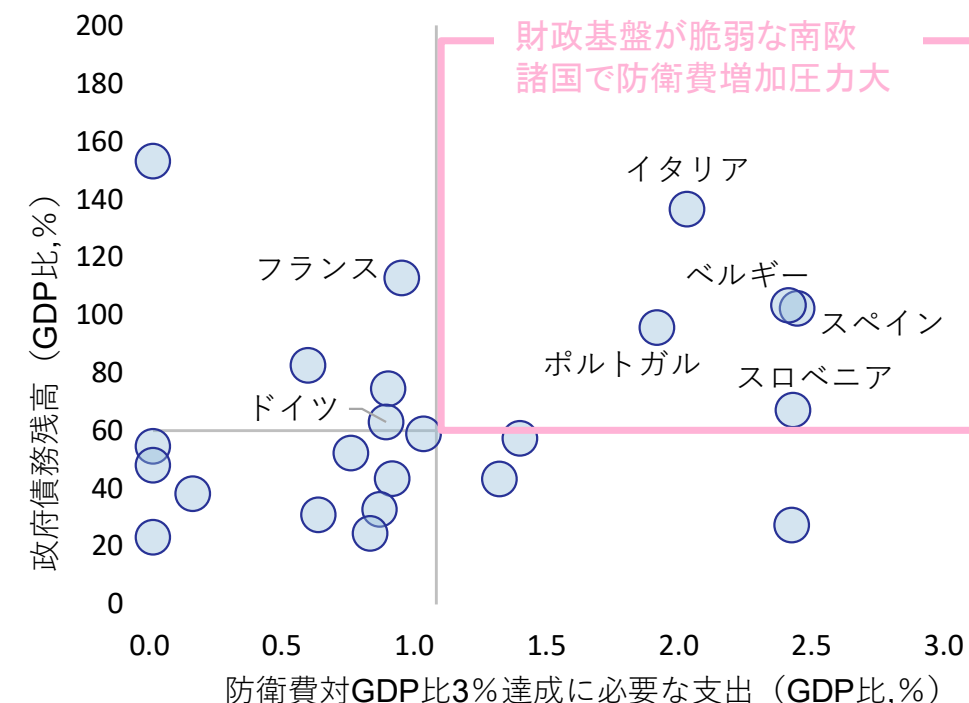
- EUの防衛費は足元でGDP比約2%。同3%台まで積み増される可能性（冷戦期平均2.9%、米国3.4%）
- ただし、財政基盤がぜい弱な南欧は金利上昇リスクが高く、財政ルールを緩和しても防衛費を増額できるか不透明
  - ― イタリア・スペイン等は防衛費対GDP比3%達成には同+2%の大幅な増額が必要
- また、防衛費の財政乗数は1未満（GDP押し上げ効果が防衛費増額分より小さい）との見方が大勢
  - ― 防衛装備品の域外（主に対米）輸入依存が背景。内製化を進めなければ、景気押し上げ効果は限定的

### 防衛費対GDP比のEU加盟国平均



(注) 各時点でデータ取得可能な国の平均値を使用  
(出所) スtockホルム国際平和研究所より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 国別の政府債務と予想される防衛費増加規模



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

# 中国:1~2月の小売・投資は拡大も、「+5%前後」の成長達成には力不足

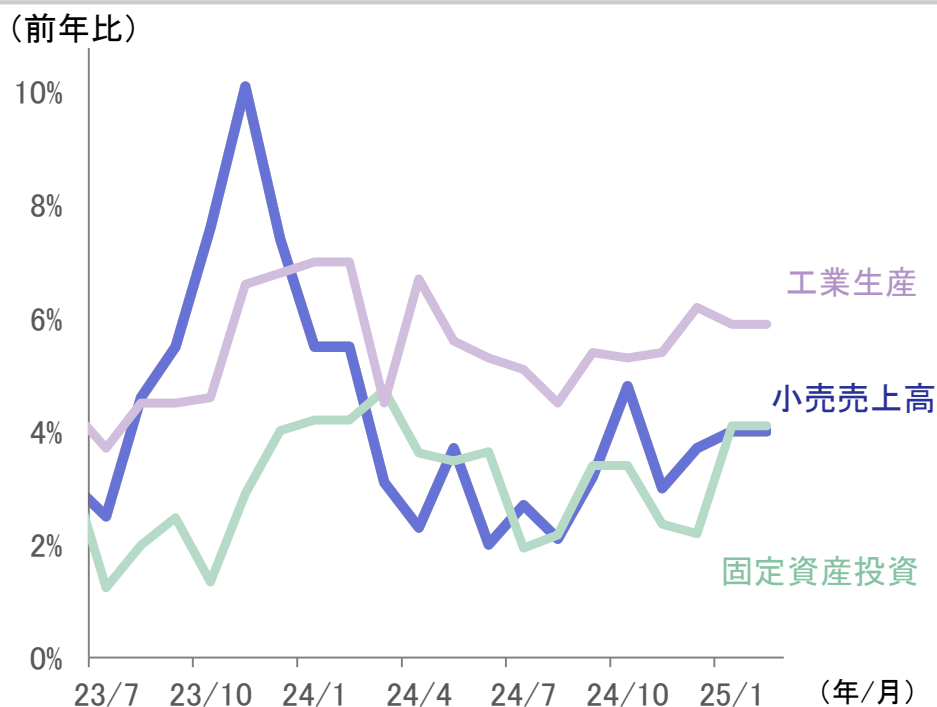
## ■ 1~2月の主要経済指標は小売・投資が拡大も、「+5%前後」の成長達成には力不足

- 小売売上高は前年比+4.0%(12月同+3.7%)と小幅ながら伸び拡大。耐久消費財買い替え補助金が追い風に
- 投資も同+4.1%(12月同+2.2%)と増勢加速。不動産投資が引き続き重石となる一方、製造業投資が押し上げ
- 工業生産は同+5.9%(12月同+6.2%)と若干減速も高水準維持。自動車、電気機械、金属等の生産が堅調

## ■ 不動産投資は引き続き低調。販売も足元で弱含み

- 販売の低迷が続き、住宅価格も前月比マイナスが継続。不動産市況の回復には依然として距離

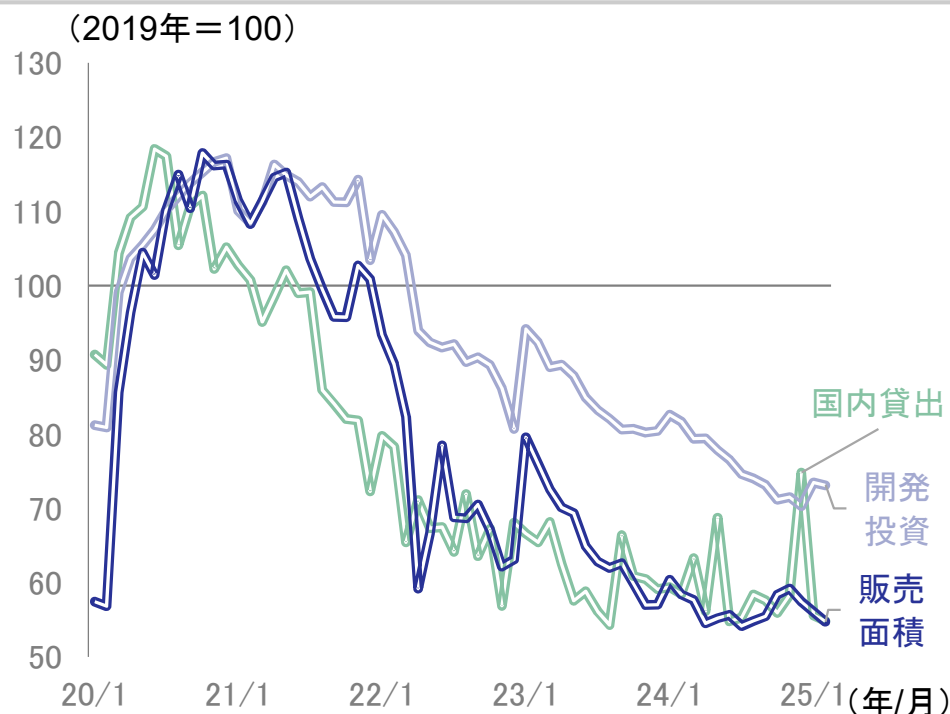
### 主要経済指標(小売売上高・固定資産投資・工業生産)



(注)1月と2月は累計前年比

(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

### 不動産関連指標(販売面積、開発投資、国内貸出)



(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

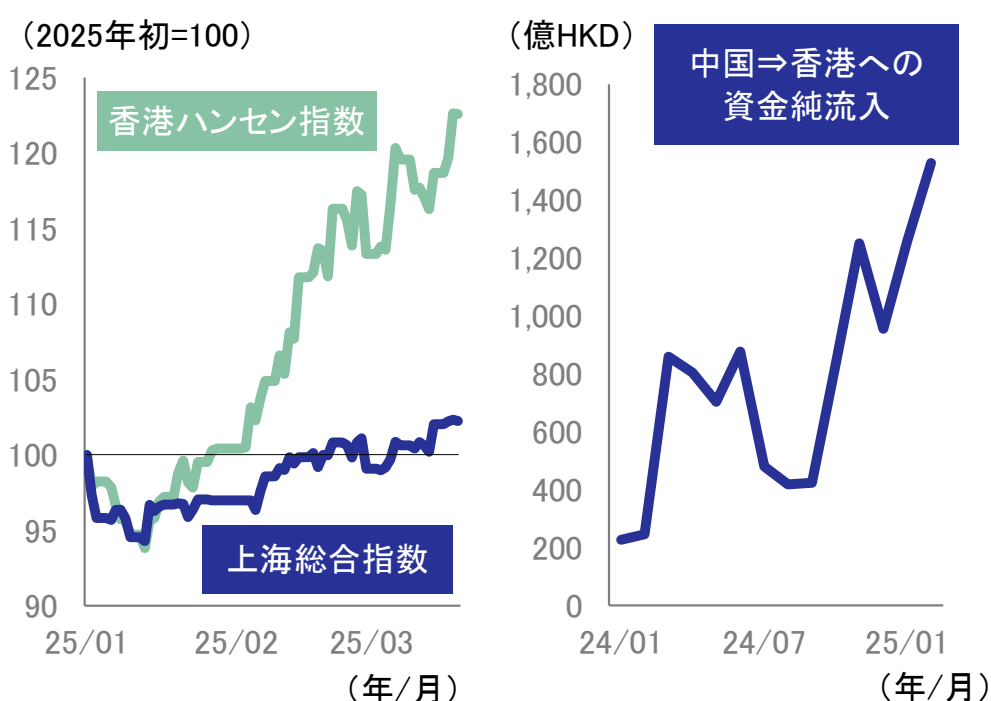
# 中国：人民元相場は1ドル＝7.2元台前半で推移。株価はハイテク株を中心に上昇

- 人民元相場は、米中金利差の縮小を受け元高が進行。足元では1ドル＝7.2元台前半で推移
  - 軟調な米経済指標の結果や米通商・外交政策を巡る不透明感を受け2月中旬以降に米金利低下・ドル安が進行
  - 足元は米金利低下が元安圧力を緩和しているものの、米通商政策を巡る不確実性は強く、元安圧力は当面継続
- 中国・香港の株式市場はハイテク株がけん引とともに上昇。とりわけ香港株の好調が目立つ
  - 中国本土から香港への資金流入は足元で急増。本土投資家が資金の逃避先として香港株へ投資している側面も

## 人民元対米ドルレート



## 株価指数(左)、中国本土から香港への資金純流入(右)



(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 (年/月)  
(出所) CFETS、FRB、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 上海証券取引所、香港証券取引所、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 日本：生産は弱含み。電子部品・デバイスの需給悪化が重石に

## ■ 1月の生産は前月比▲1.1%と3カ月連続の減産

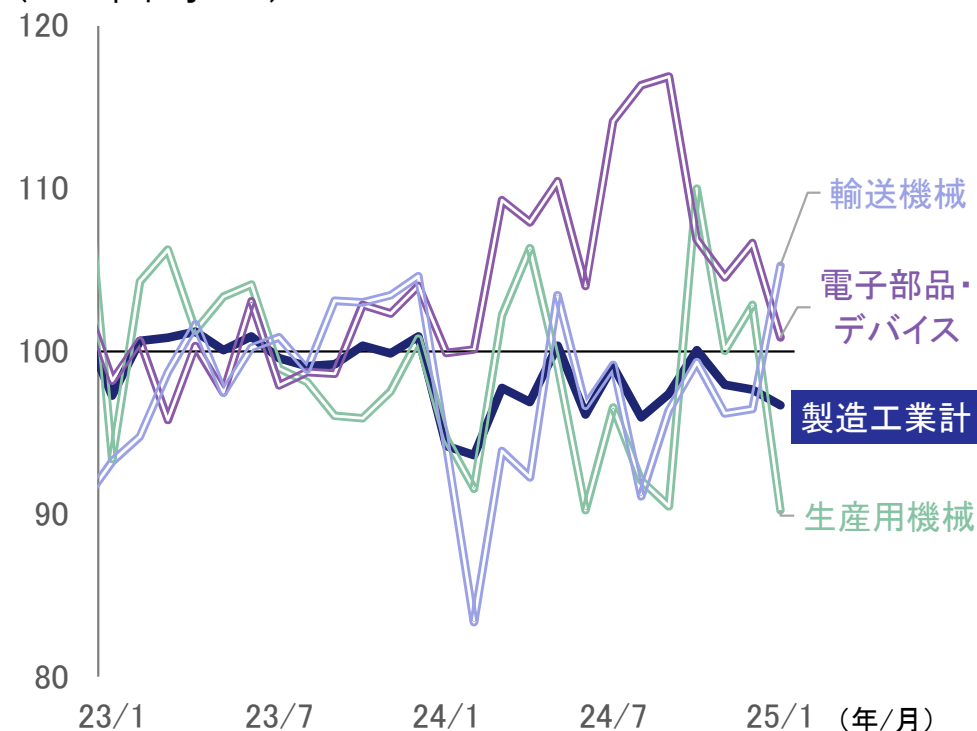
- 輸送機械は同+9.1%と大きく増加した一方で、生産用機械、電子部品・デバイスが全体を下押し。2月の予測指数は+2.3%（経産省による補正值）と増加を見込む

## ■ 電子部品・デバイスの出荷・在庫バランスは悪化基調継続

- 品目別ではメモリ半導体の悪化が顕著。対して、生産用機械（半導体製造装置等）の出荷・在庫バランスは改善傾向で推移。1月の落ち込みは一時的な調整との見立て

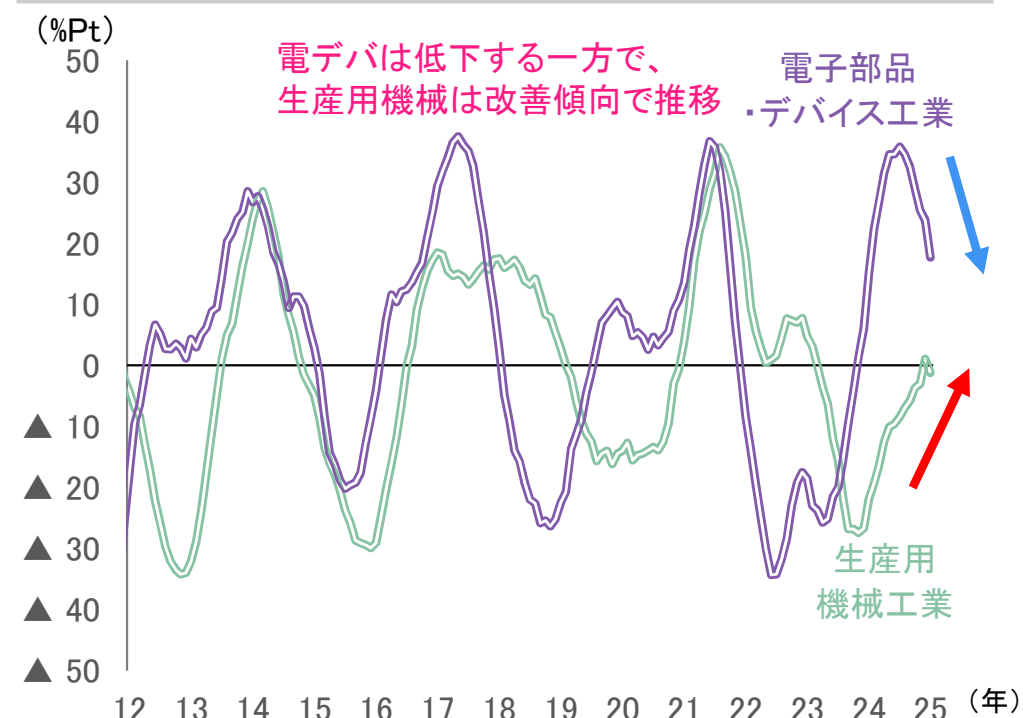
### 主要産業の生産指数

(2023年平均=100)



(出所) 経済産業省「鉱工業指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 出荷在庫バランスの推移



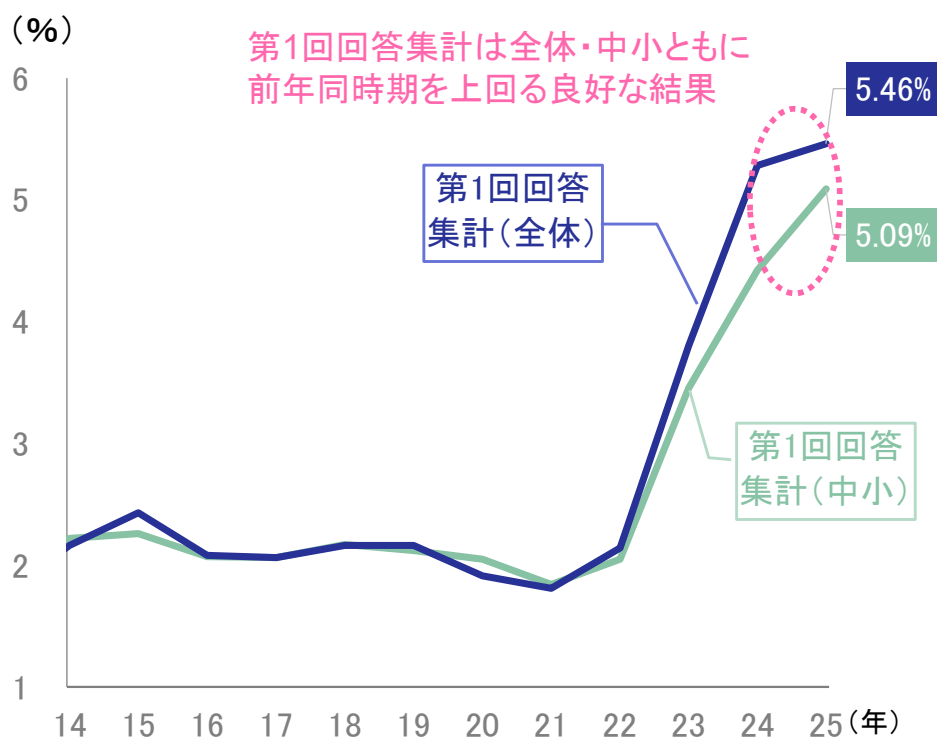
(注) 出荷在庫バランス＝出荷指数(前年比)－在庫指数(前年比)で計算。どちらも単月の振れが大きいことから、6カ月平均を取っている

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 日本：春闘賃上げ率（第1回集計）は2年連続の5%超え。34年ぶりの高水準

- 2025年春闘賃上げ率の第1回回答集計結果は、定昇込みで5.46%と前年同時期(5.28%)を上回る伸びに
  - とりわけ、300人未満の中小組合は5.09%と前年同時期(4.42%)から大幅に加速し全体を押し上げ
- 2025年の最終回答集計の賃上げ率は、2024年の修正幅(▲0.18%Pt)を前提とすると5.3%程度になる計算
  - 中小も同様に計算すると(修正幅+0.03%pt)、最終回答集計では5.1%程度と1992年以来の水準に。その場合、2024年に開いた規模間格差(0.65%Pt)は大きく縮小することに

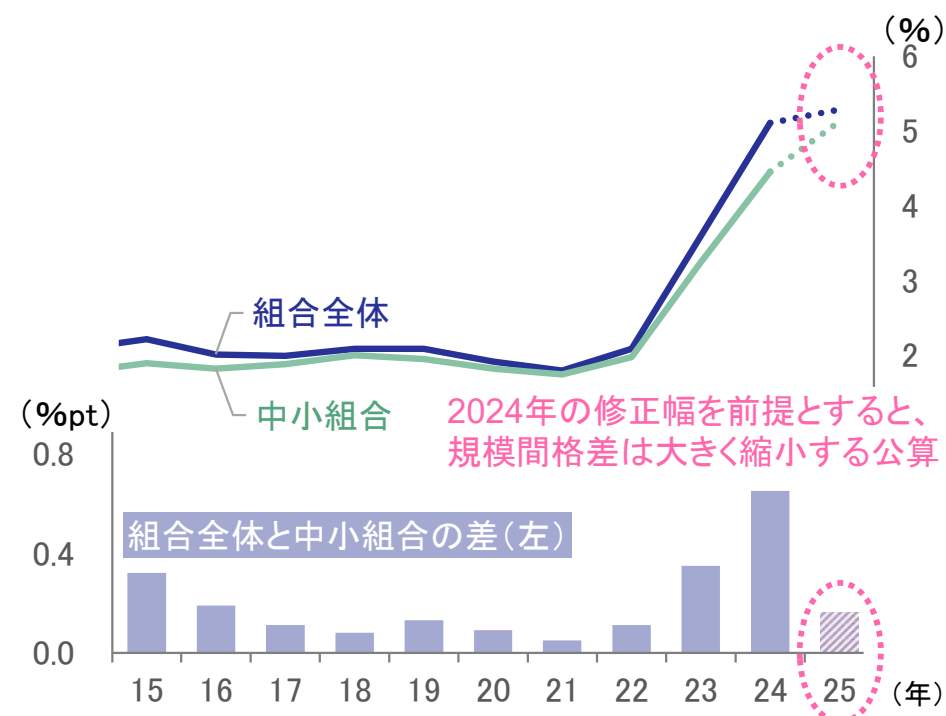
## 春闘第1回回答集計(定昇込み賃上げ率)



(注) 各年第1回回答集計値

(出所) 連合より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 春闘最終回答集計(2025年は試算値)



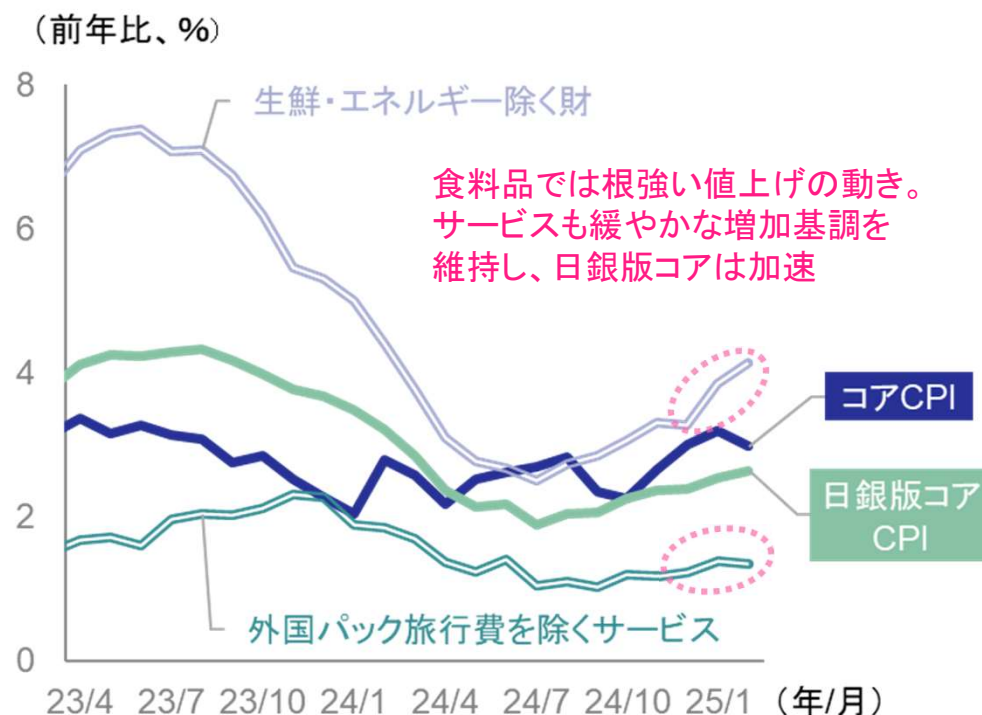
(注) 2025年は全体・中小いずれも2024年の第1回回答集計から最終回答集計への修正幅を適用した場合の試算値

(出所) 連合より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 日本：CPIは授業料無償化で一時的に押し下げも、賃金上振れが押し上げ要因に

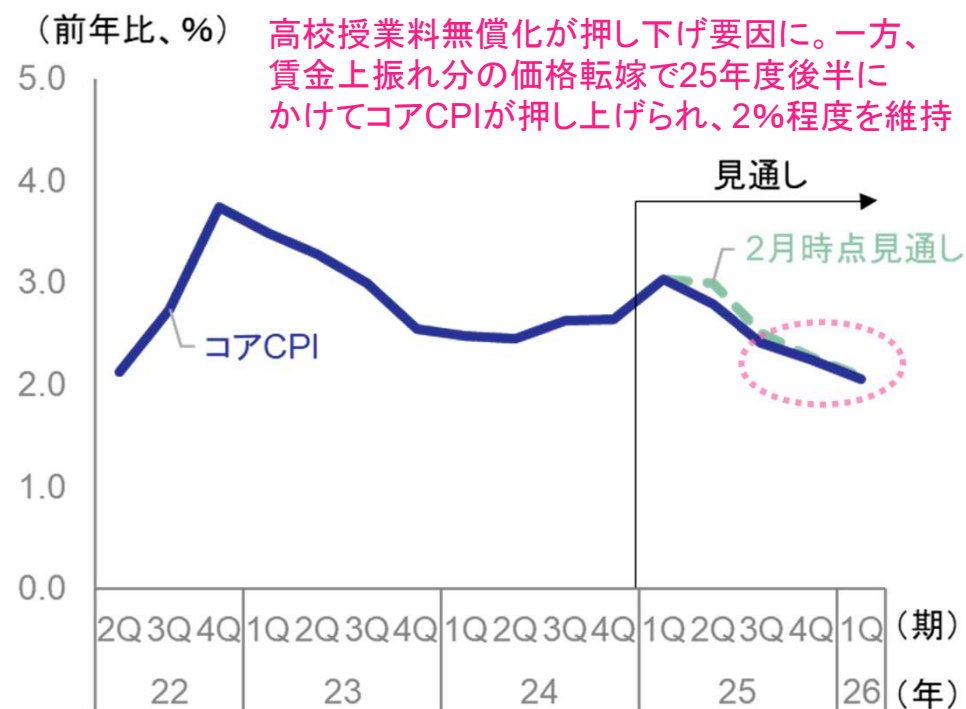
- 2月の生鮮除く全国コアCPIは前年比+3.0%（1月同+3.2%）と、電気ガス料金支援の再開で4カ月ぶりに減速
  - 一方、生鮮食品・エネルギー除く日銀版コアCPIは前年比+2.6%（1月同+2.5%）と加速
  - 食料品では根強い値上げの動き。サービスも人件費の価格転嫁進展で緩やかな上昇基調を維持
- 来年度から実施予定の高校授業料無償化がCPI前年比の一時的な押し下げ要因に。本政策により、25年度のコアCPIは▲0.20%pt押し下げられる見込み
  - 一方、春闘賃上げ率上振れで25年度コアCPIは+0.12%pt上振れ。25年度末時点のコアCPIは2%程度を維持

## コアCPI・日銀版コアCPI



(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

## 25年度コアCPI前年比の見通し



(出所) 総務省、連合、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 日銀：3月は金利据え置き。次回利上げは夏場と予想

- 日銀は3月の金融政策決定会合(3/18・19)で政策金利(0.5%)の据え置きを決定
  - 2026年度後半のコアインフレ率は概ね2%との予測を維持。今後も緩やかな利上げを継続する方針
  - 総裁は、関税不況による景気下振れは利上げペースの鈍化要因と説明。コメ高抑制の利上げはしないとも説明
- 日銀は「半年に1回程度」の緩やかなペースで利上げを継続。次回の利上げは夏場になる見込み
  - 関税不況への警戒感から、市場では金利急上昇の要因となった利上げ前倒し観測がいくぶん後退
  - ただし、7月は参院選直後であることから、次回の利上げは6月に実施される可能性も

## 3月金融政策決定会合のポイント

### 声明文

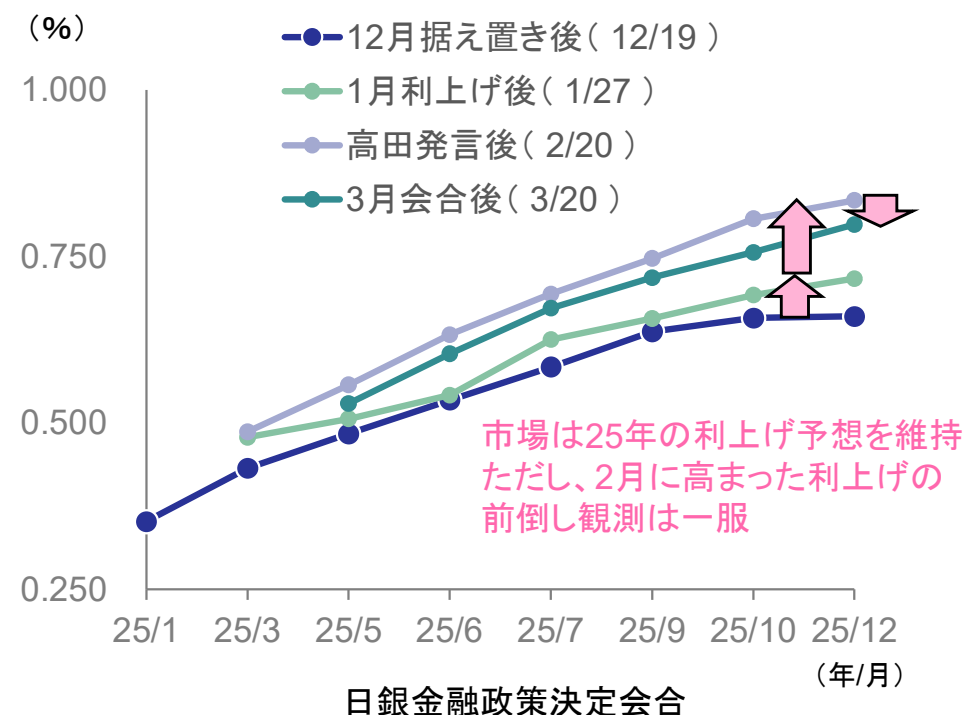
1. 政策金利を据え置き(全員一致)
2. 26年度後半に概ね2%のコアインフレ実現との予測維持
3. ただし、トランプ関税と各国の対抗措置を念頭に「各国の通商政策等の動きやその影響を受けた海外の経済・物価動向」をリスクとして挙げ、先行きの不確実性を指摘
4. 為替リスクに言及。企業が価格転嫁に積極的になり、為替変動が物価に与える影響は過去より大きいと指摘

### 総裁会見での注目発言

1. 春闘の動きは物価見通しに沿った動きだが、やや強め
2. 関税不況で景気下振れの場合は無理に利上げしない
3. 中立金利の特定は難しい。経済・物価への影響をみて、中立金利の水準を探りながら利上げを進める
4. 例外的な金利急上昇には介入するが、今は該当しない

(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 市場の利上げ織り込み



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

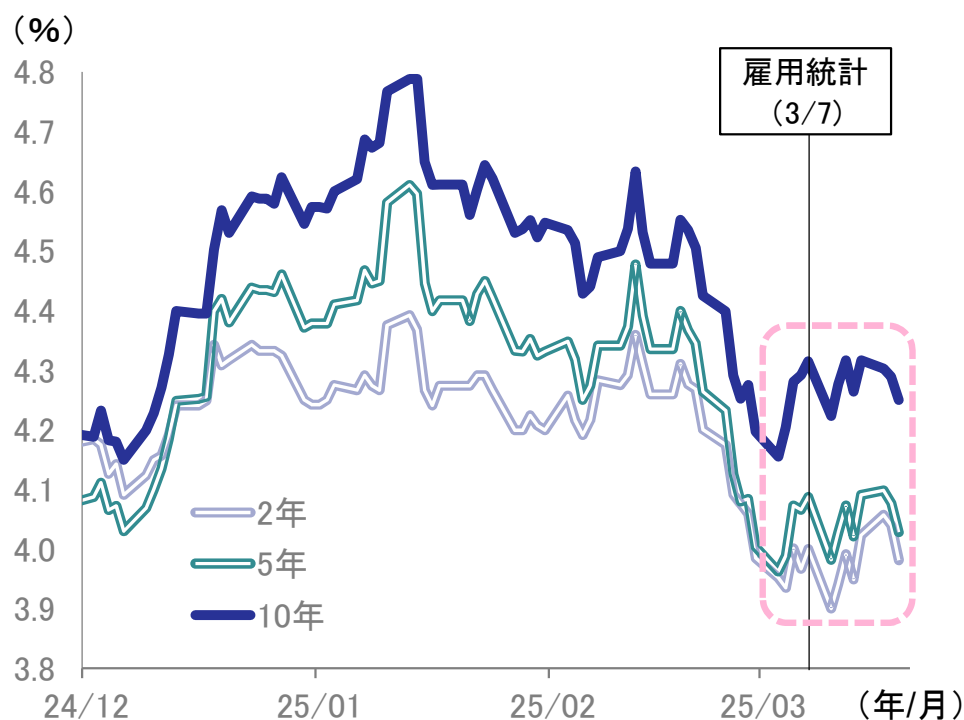
# 米国債券市場：関税政策と経済指標を巡る不透明感の中で金利は横ばい推移

## ■ 3月の米長期金利は、概ね横ばい圏で推移

- 月初は、2月米製造業ISMの不調や関税政策に伴う景気減速懸念が金利の上値を抑えたが、その後、米政府から北米製自動車等への関税導入に1カ月間の猶予が設けられることが発表されたことで金利は再び上昇
- 3/18・19のFOMCでは、パルエル議長の発言からタカ派姿勢は目立たなかったと受け止められ、金利はやや低下

## ■ 先行きについて、利下げペースが緩やかに留まるなか、トランプ政権の政策に対する不透明感が残存することで、長期金利は高めのレンジでの推移が続くと予想

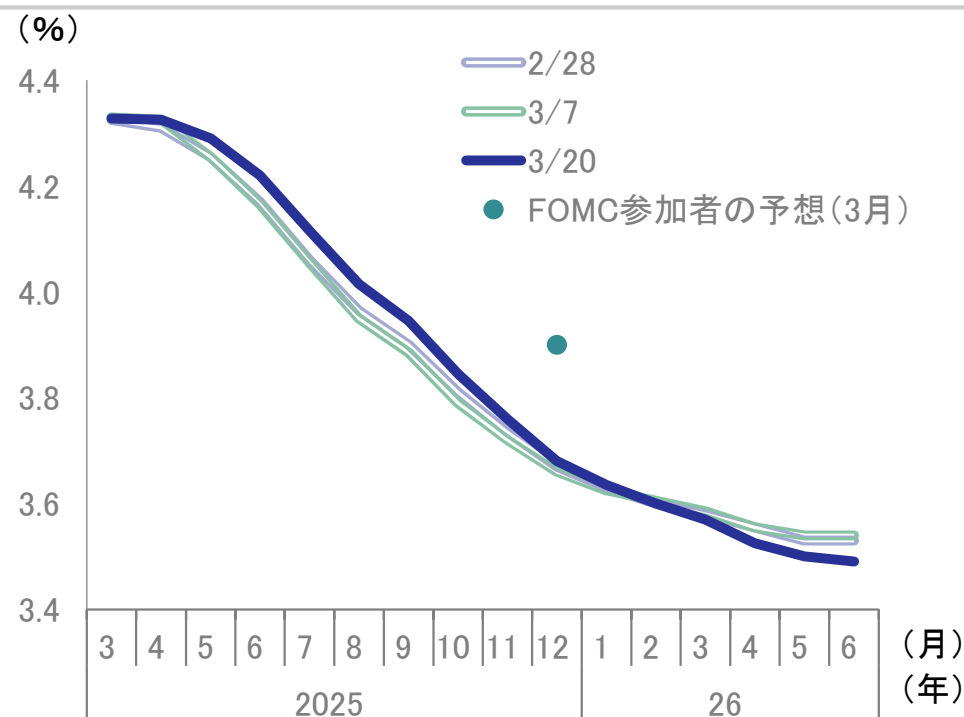
### 名目金利の推移(米国)



(注) 2・5・10年は米国債利回り。3/20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

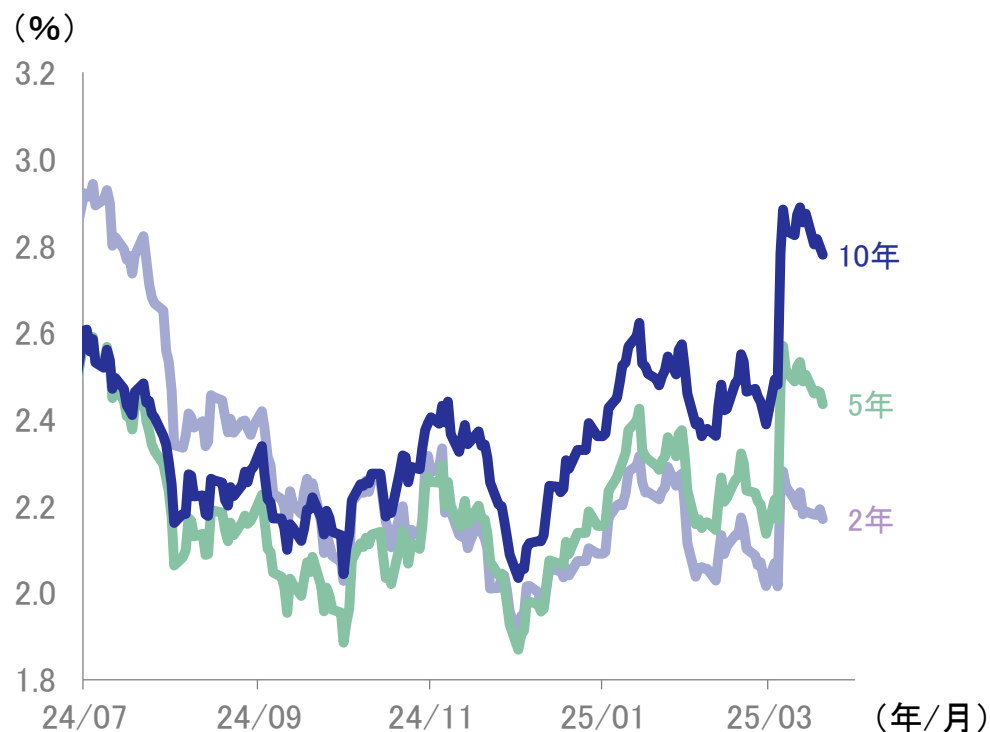
# 欧州債券市場:ドイツの財政拡張への転換を受けて長期金利が上昇

## ■ 財政拡張への期待から、独長期金利は急上昇

— 3/4、ドイツの二大政党CDU/CSUとSPDが債務ブレーキ条項緩和に関する憲法改正案に合意。翌日の長期金利は+30bp超と、1日の上げ幅としては28年ぶりの大きさに

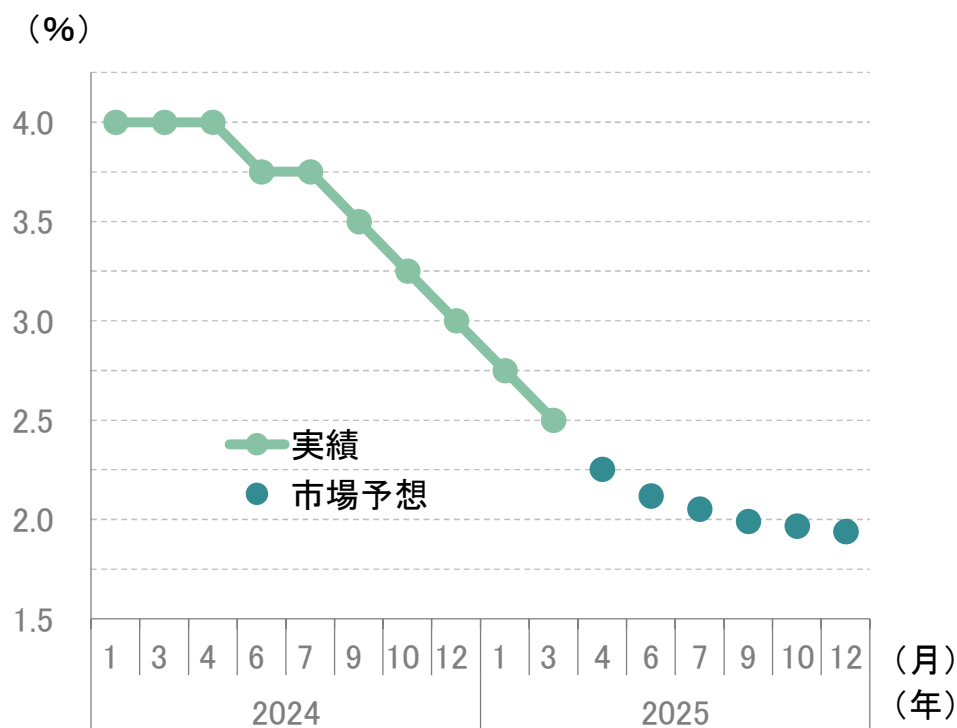
## ■ 一方、足元の長期金利には一服感。財政支出のタイミングや真水ベースの支出額は不透明な上、ECBは政策金利2%程度まで利下げを続ける見込み。先行きの独長期金利は緩やかに低下すると予想

### 名目金利の推移(ドイツ)



(注) 2年・5年・10年は独国債利回り。3/20時点  
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 市場が予想する欧州政策金利のパス



(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。3/20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：長期金利は一時1.6%近傍、ドル円は一時146円台まで円高進展

- 日本の長期金利(10年国債利回り)は一時1.6%近傍まで上昇。関税不況への警戒感で今後は緩やかな上昇に回帰
  - 独金利が国防費の増加懸念を背景に急上昇したのを受け、日本でも財政リスクが意識され長期金利が急上昇
  - 賃上げ期待による日銀の利上げ前倒し観測が円金利の上昇を助長したが、関税不況への懸念でその後は上昇一服
- ドル円相場は、一時1ドル=146円台まで円高・ドル安が進展。先行きは140円台後半での推移を予想
  - 米金利の低下は鈍化も、日本の良好な賃金指標の結果を受け円金利上昇。日米金利差は縮小し、円高圧力に
  - 3月FOMC、日銀会合はサプライズなし。引き続き日米経済や米政権の動向をうかがいながらの展開が続く見通し

## 名目金利の推移(日本)



(注) 2年・5年・10年は日本国債利回り。3/20時点  
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## ドル円相場と20日移動平均の推移

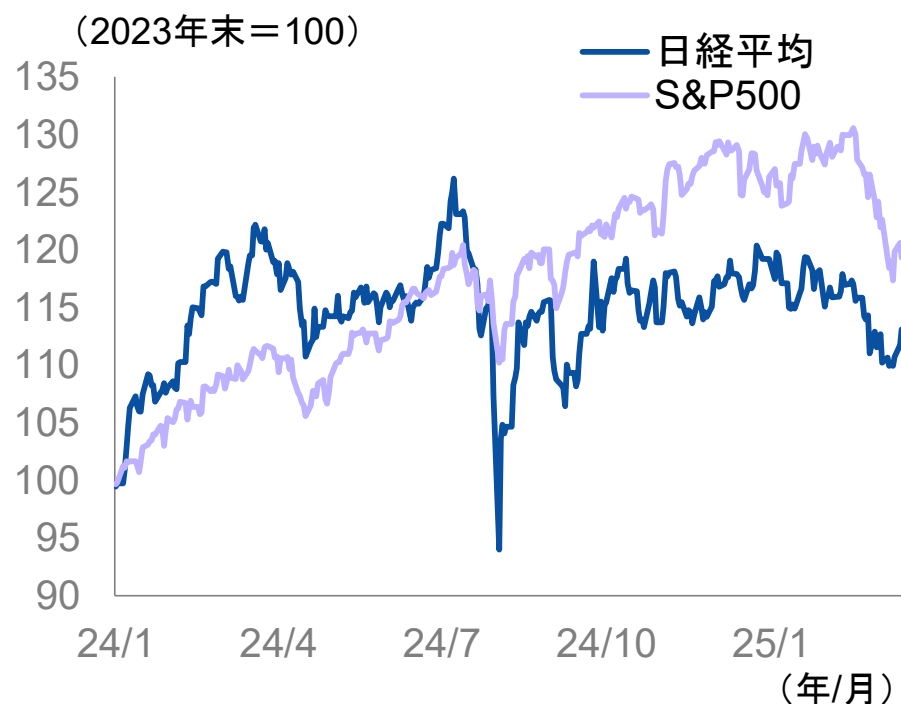


(注) 3/20時点  
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 内外株式：先行きも米政権の動向を巡る不透明感から、日米株とも軟調を予想

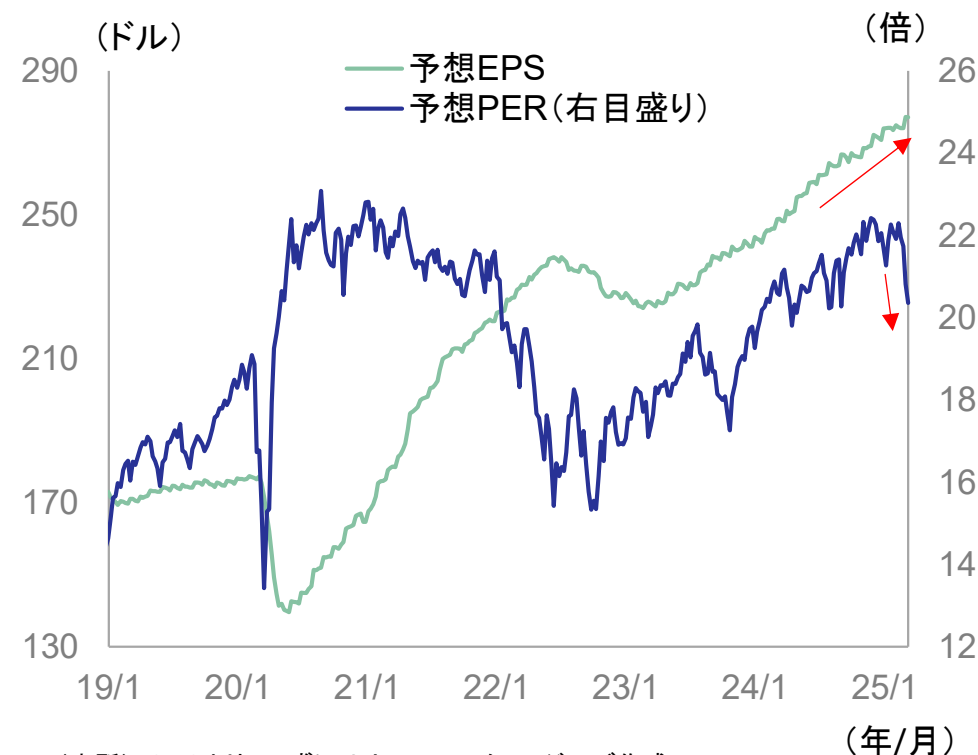
- 米国株は、**関税報道を巡る不透明感から大きく下落**。日本株は、**昨年後半以降の38,000円のレンジ下限を割り込む**
  - 米国株は、関税報道を巡る先行き不透明感や、米トランプ大統領が景気後退への言及を避けたことが下押しに
  - 日本株は、米国株の急落や、円高進展が重石となり、一時35,000円台まで下落
- 日米株ともに米政権の動向を巡る不透明感などから、**当面は軟調な相場を予想**
  - 米国株の12か月先予想EPS(1株当たり利益)は増加も、PER(株価収益率)は短期間で大幅低下。これまで割高感がみられたため一時的な調整と思われるが、今後も割高感の解消から大きく下落する可能性には留意

### 日米株価指数の推移



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### S&P500の12か月先予想EPSとPERの推移



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 資料1－1

## 日本経済予測総括表（25年2月27日時点）

|           |            | 2024<br>年度(見通し) | 2025  | 2026   | 2024<br>1～3 | 4～6    | 7～9    | 10～12  | 2025<br>1～3 | 4～6    | 7～9    | 10～12  | 2026<br>1～3 | 4～6    | 7～9    | 10～12  | 2027<br>1～3 |
|-----------|------------|-----------------|-------|--------|-------------|--------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|-------------|
| 実質GDP     | 前期比、%      | 0.8             | 0.8   | 0.7    | ▲0.5        | 0.7    | 0.4    | 0.7    | 0.1         | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1         | 0.1    | 0.2    | 0.2    | 0.2         |
|           | 前期比年率、%    | —               | —     | —      | ▲1.9        | 3.0    | 1.7    | 2.8    | 0.3         | 0.3    | 0.6    | 0.5    | 0.5         | 0.5    | 0.9    | 0.9    | 0.7         |
| 内需        | 前期比、%      | 1.1             | 0.8   | 0.9    | ▲0.2        | 1.0    | 0.5    | ▲0.1   | 0.1         | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.2         | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.2         |
| 民需        | 前期比、%      | 0.9             | 0.8   | 0.9    | ▲0.2        | 0.8    | 0.7    | ▲0.1   | 0.0         | 0.2    | 0.3    | 0.2    | 0.3         | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.2         |
| 個人消費      | 前期比、%      | 0.7             | 0.6   | 0.7    | ▲0.5        | 0.7    | 0.7    | 0.1    | ▲0.1        | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.3         | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.2         |
| 住宅投資      | 前期比、%      | ▲1.3            | ▲0.5  | ▲0.7   | ▲2.8        | 1.4    | 0.5    | 0.1    | ▲1.0        | 0.1    | 0.1    | ▲0.0   | ▲0.2        | ▲0.2   | ▲0.2   | ▲0.3   | ▲0.3        |
| 設備投資      | 前期比、%      | 2.0             | 1.5   | 1.6    | ▲0.4        | 1.1    | ▲0.1   | 0.5    | 0.4         | 0.4    | 0.3    | 0.4    | 0.4         | 0.4    | 0.4    | 0.4    | 0.4         |
| 在庫投資      | 前期比寄与度、%Pt | 0.0             | 0.0   | (0.0)  | (0.3)       | (▲0.0) | (0.2)  | (▲0.2) | (0.1)       | (0.0)  | (0.1)  | (0.0)  | (0.0)       | (0.0)  | (0.0)  | (0.0)  | (0.0)       |
| 公需        | 前期比、%      | 1.6             | 0.7   | 0.8    | ▲0.3        | 1.8    | ▲0.1   | 0.1    | 0.3         | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.2         | 0.1    | 0.3    | 0.3    | 0.2         |
| 政府消費      | 前期比、%      | 1.5             | 0.9   | 1.1    | 0.2         | 0.9    | 0.1    | 0.3    | 0.3         | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.2         | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.2         |
| 公共投資      | 前期比、%      | 2.1             | 0.3   | ▲0.3   | ▲2.0        | 5.7    | ▲1.1   | ▲0.3   | 0.3         | 0.3    | 0.0    | 0.1    | 0.1         | ▲1.0   | 0.4    | 0.4    | 0.4         |
| 外需        | 前期比寄与度、%Pt | (▲0.3)          | (0.0) | (▲0.2) | (▲0.3)      | (▲0.3) | (▲0.1) | (0.7)  | (▲0.0)      | (▲0.1) | (▲0.1) | (▲0.1) | (▲0.1)      | (▲0.0) | (▲0.0) | (▲0.0) | (▲0.0)      |
| 輸出        | 前期比、%      | 1.7             | 1.5   | 1.4    | ▲4.1        | 1.7    | 1.5    | 1.1    | 0.1         | 0.3    | 0.1    | 0.3    | 0.4         | 0.4    | 0.3    | 0.4    | 0.4         |
| 輸入        | 前期比、%      | 3.0             | 1.4   | 2.3    | ▲2.8        | 3.0    | 2.0    | ▲2.1   | 0.2         | 0.8    | 0.5    | 0.6    | 0.8         | 0.6    | 0.4    | 0.5    | 0.6         |
| 名目GDP     | 前期比、%      | 3.5             | 2.7   | 2.0    | ▲0.1        | 2.1    | 0.7    | 1.3    | 0.1         | 1.1    | 0.8    | 0.2    | 0.3         | 0.6    | 0.7    | 0.3    | 0.4         |
| GDPデフレーター | 前年比、%      | 2.6             | 2.0   | 1.3    | 3.1         | 3.1    | 2.4    | 2.8    | 2.4         | 1.9    | 2.3    | 1.8    | 1.9         | 1.4    | 1.2    | 1.2    | 1.3         |
| 内需デフレーター  | 前年比、%      | 2.3             | 1.6   | 1.2    | 2.0         | 2.6    | 2.2    | 2.2    | 2.2         | 1.7    | 1.7    | 1.5    | 1.4         | 1.3    | 1.3    | 1.3    | 1.3         |

(注) 網掛けは予測値

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 資料1－2

### 米国経済予測総括表（25年2月27日時点）

|               |              | 2023  | 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、%      | 2.9   | 2.8  | 1.9   | 1.7   | 1.6   | 3.0   | 3.1   | 2.3   | 1.5  | 1.4   | 1.5   | 1.5   | 1.7   | 1.8   | 1.8   | 2.0   |
| 個人消費          | 前期比年率、%      | 2.5   | 2.8  | 2.3   | 1.4   | 1.9   | 2.8   | 3.7   | 4.2   | 1.5  | 1.4   | 1.6   | 1.3   | 1.4   | 1.4   | 1.4   | 1.6   |
| 住宅投資          | 前期比年率、%      | ▲ 8.3 | 4.2  | 2.7   | 2.5   | 13.7  | ▲ 2.8 | ▲ 4.3 | 5.3   | 4.3  | 4.1   | 3.1   | 3.1   | 2.0   | 2.0   | 2.0   | 2.0   |
| 設備投資          | 前期比年率、%      | 6.0   | 3.7  | 1.3   | 2.2   | 4.5   | 3.9   | 4.0   | ▲ 2.2 | 1.6  | 1.4   | 1.7   | 1.9   | 2.2   | 2.4   | 2.6   | 2.8   |
| 在庫投資          | 前期比年率寄与度、%Pt | ▲ 0.4 | 0.0  | 0.0   | 0.0   | ▲ 0.5 | 1.1   | ▲ 0.2 | ▲ 0.9 | 0.0  | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.1   | 0.1   | 0.0   | ▲ 0.1 |
| 政府支出          | 前期比年率、%      | 3.9   | 3.4  | 1.6   | 1.8   | 1.8   | 3.1   | 5.1   | 2.5   | 0.5  | 0.5   | 0.5   | 1.6   | 1.5   | 2.0   | 3.0   | 4.5   |
| 純輸出           | 前期比年率寄与度、%Pt | 0.5   | 0.0  | ▲ 0.0 | ▲ 0.1 | ▲ 0.6 | ▲ 0.9 | ▲ 0.4 | 0.0   | 0.0  | ▲ 0.0 | ▲ 0.1 | ▲ 0.0 | ▲ 0.0 | ▲ 0.0 | ▲ 0.1 | ▲ 0.1 |
| 輸出            | 前期比年率、%      | 3     | 3.2  | 2.3   | 2.0   | 1.9   | 1.0   | 9.6   | ▲ 0.8 | 1.7  | 2.0   | 2.0   | 2.0   | 2.0   | 2.0   | 2.0   | 2.0   |
| 輸入            | 前期比年率、%      | ▲ 1.2 | 5.4  | 2.6   | 1.8   | 6.1   | 7.6   | 10.7  | ▲ 0.8 | 1.2  | 1.7   | 2.0   | 1.8   | 1.6   | 1.7   | 1.9   | 2.3   |
| 失業率           | %            | 3.6   | 4.0  | 4.3   | 4.3   | 3.8   | 4.0   | 4.2   | 4.1   | 4.1  | 4.2   | 4.3   | 4.5   | 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   | 2.5  | 2.2   | 2.4   | 2.7   | 2.6   | 2.3   | 2.4   | 2.1  | 2.1   | 2.3   | 2.4   | 2.5   | 2.5   | 2.4   | 2.4   |
| 食品・エネルギーを除くコア | 前年比、%        | 4.1   | 2.8  | 2.4   | 2.4   | 3.0   | 2.7   | 2.7   | 2.8   | 2.4  | 2.4   | 2.5   | 2.5   | 2.5   | 2.5   | 2.4   | 2.4   |

(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(3～6月)

|    | 3月                    | 4月                     | 5月                      | 6月                    |
|----|-----------------------|------------------------|-------------------------|-----------------------|
| 日本 | 3 新車販売台数(2月)          | 1 日銀短観(3月調査)           | 1 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解) | 2 法人企業統計調査(1～3月期)     |
|    | 4 消費動向調査(2月)          | 1 労働力調査(2月)            | 1 消費動向調査(4月)            | 2 新車販売台数(5月)          |
|    | 4 法人企業統計調査(10～12月期)   | 1 一般職業紹介(2月)           | 1 新車販売台数(4月)            | 5 毎月勤労統計(4月速報)        |
|    | 4 10年利付国債入札           | 1 新車販売台数(3月)           | 2 労働力調査(3月)             | 6 家計調査(4月)            |
|    | 4 労働力調査(1月)           | 3 10年利付国債入札            | 2 一般職業紹介(3月)            | 6 景気動向指数(4月)          |
|    | 4 一般職業紹介(1月)          | 4 家計調査(2月)             | 8 日銀金融政策決定会合議事要旨        | 9 GDP(1～3月期2次速報)      |
|    | 6 30年利付国債入札           | 7 景気動向指数(2月)           | 9 景気動向指数(3月)            | 9 景気ウォッチャー調査(5月)      |
|    | 10 景気動向指数(1月)         | 7 毎月勤労統計(2月速報)         | 9 毎月勤労統計(3月速報)          | 9 国際収支(4月速報)          |
|    | 10 景気ウォッチャー調査(2月)     | 8 景気ウォッチャー調査(3月)       | 9 家計調査(3月)              | 10 マネーストック(5月速報)      |
|    | 10 国際収支(1月速報)         | 8 国際収支(2月速報)           | 12 景気ウォッチャー調査(4月)       | 11 企業物価指数(5月)         |
|    | 10 5年利付国債入札           | 8 30年利付国債入札            | 12 国際収支(3月速報)           | 12 法人企業景気予測調査(4～6月期)  |
|    | 10 毎月勤労統計(1月速報)       | 9 消費動向調査(3月)           | 13 マネーストック(4月速報)        | 13 設備稼働率(4月)          |
|    | 11 マネーストック(2月速報)      | 10 企業物価指数(3月)          | 14 企業物価指数(4月)           | 16 日銀金融政策決定会合(16・17日) |
|    | 11 GDP(10～12月期2次速報)   | 10 5年利付国債入札            | 16 設備稼働率(3月)            | 18 貿易統計(5月)           |
|    | 11 家計調査(1月)           | 11 マネーストック(3月速報)       | 16 GDP(1～3月期1次速報)       | 20 日銀金融政策決定会合議事要旨     |
|    | 12 企業物価指数(2月)         | 14 設備稼働率(2月)           | 21 貿易統計(4月)             | 20 消費者物価(5月全国)        |
|    | 12 法人企業景気予測調査(1～3月期)  | 15 20年利付国債入札           | 23 消費者物価(4月全国)          | 27 資金循環統計(1～3月期速報)    |
|    | 12 20年利付国債入札          | 16 機械受注統計(2月)          | 29 消費動向調査(5月)           | 27 商業動態統計(5月速報)       |
|    | 18 日銀金融政策決定会合(18・19日) | 17 貿易統計(3月)            | 30 鉱工業生産(4月速報)          | 27 消費者物価(6月都区部)       |
|    | 18 第3次産業活動指数(1月)      | 18 消費者物価(3月全国)         |                         | 27 労働力調査(5月)          |
|    | 19 機械受注統計(1月)         | 24 2年利付国債入札            |                         | 27 一般職業紹介(5月)         |
|    | 19 設備稼働率(1月)          | 25 消費者物価(4月都区部)        |                         | 30 鉱工業生産(5月速報)        |
|    | 19 貿易統計(2月)           | 30 日銀金融政策決定会合(30・5/1日) |                         |                       |
|    | 21 資金循環統計(10～12月期速報)  | 30 鉱工業生産(3月速報)         |                         |                       |
|    | 21 消費者物価(2月全国)        | 30 商業動態統計(3月速報)        |                         |                       |
|    | 25 日銀金融政策決定会合議事要旨     | 30 住宅着工統計(3月)          |                         |                       |
|    | 28 消費者物価(3月都区部)       |                        |                         |                       |
|    | 31 2年利付国債入札           |                        |                         |                       |
|    | 31 鉱工業生産(2月速報)        |                        |                         |                       |
|    | 31 商業動態統計(2月速報)       |                        |                         |                       |
|    | 31 住宅着工統計(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(3～6月)

|     | 3月                        | 4月                        | 5月                        | 6月                        |
|-----|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| 米 国 | 3 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)            | 2 製造業ISM指数(5月)            |
|     | 5 製造業新規受注(1月)             | 2 製造業新規受注(2月)             | 2 雇用統計(4月)                | 3 製造業新規受注(4月)             |
|     | 5 非製造業ISM指数(2月)           | 3 貿易収支(2月)                | 2 製造業新規受注(3月)             | 4 ページブック(地区連銀経済報告)        |
|     | 5 ページブック(地区連銀経済報告)        | 3 非製造業ISM指数(3月)           | 5 非製造業ISM指数(4月)           | 4 非製造業ISM指数(5月)           |
|     | 6 貿易収支(1月)                | 4 雇用統計(3月)                | 5 米3年国債入札                 | 5 貿易収支(4月)                |
|     | 6 労働生産性(10～12月期改訂)        | 8 FOMC議事録(3/18・19分)       | 6 貿易収支(3月)                | 5 労働生産性(1～3月期改定)          |
|     | 7 雇用統計(2月)                | 8 米3年国債入札                 | 6 FOMC(6・7日)              | 6 雇用統計(5月)                |
|     | 11 米3年国債入札                | 9 米10年国債入札                | 6 米10年国債入札                | 10 米3年国債入札                |
|     | 12 CPI(2月)                | 10 CPI(3月)                | 8 労働生産性(1～3月期暫定)          | 11 CPI(5月)                |
|     | 12 米10年国債入札               | 10 米30年国債入札               | 8 米30年国債入札                | 11 米10年国債入札               |
|     | 13 PPI(2月)                | 11 PPI(3月)                | 13 CPI(4月)                | 12 PPI(5月)                |
|     | 13 米30年国債入札               | 11 ミシガン大学消費者信頼感指数(4月速報)   | 15 PPI(4月)                | 12 米30年国債入札               |
|     | 14 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月速報)   | 15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(4月)    | 15 小売売上高(4月)              | 13 ミシガン大学消費者信頼感指数(6月速報)   |
|     | 17 小売売上高(2月)              | 16 小売売上高(3月)              | 15 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(5月)  | 16 ニューヨーク連銀製造業業況指数(6月)    |
|     | 17 ニューヨーク連銀製造業業況指数(3月)    | 16 鉱工業生産・設備稼働率(3月)        | 15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(5月)    | 16 米20年国債入札               |
|     | 18 住宅着工・許可件数(2月)          | 16 米20年国債入札               | 15 鉱工業生産・設備稼働率(4月)        | 17 FOMC(17・18日)           |
|     | 18 FOMC(18・19日)           | 16 ネット対米証券投資(2月)          | 16 住宅着工・許可件数(4月)          | 17 鉱工業生産・設備稼働率(5月)        |
|     | 18 鉱工業生産・設備稼働率(2月)        | 17 住宅着工・許可件数(3月)          | 16 ミシガン大学消費者信頼感指数(5月速報)   | 18 住宅着工・許可件数(5月)          |
|     | 18 米20年国債入札               | 17 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(4月)  | 16 ネット対米証券投資(3月)          | 18 ネット対米証券投資(4月)          |
|     | 19 ネット対米証券投資(1月)          | 21 景気先行指数(4月)             | 19 景気先行指数(5月)             | 20 景気先行指数(6月)             |
|     | 20 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(3月)  | 22 米2年国債入札                | 21 米20年国債入札               | 20 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(6月)  |
|     | 20 中古住宅販売件数(2月)           | 23 G20財務大臣・中央銀行総裁会議 ワシントン | 22 中古住宅販売件数(4月)           | 23 中古住宅販売件数(5月)           |
|     | 20 景気先行指数(3月)             | 23 新築住宅販売件数(3月)           | 23 新築住宅販売件数(4月)           | 24 経常収支(1～3月期)            |
|     | 20 経常収支(10～12月期)          | 23 ページブック(地区連銀経済報告)       | 23 耐久財受注(4月)              | 24 カンファレンスボード消費者信頼感指数(6月) |
|     | 25 新築住宅販売件数(2月)           | 23 米5年国債入札                | 27 FOMC議事録(5/6・7分)        | 24 米2年国債入札                |
|     | 25 米2年国債入札                | 24 耐久財受注(3月)              | 27 カンファレンスボード消費者信頼感指数(5月) | 25 新築住宅販売件数(5月)           |
|     | 25 カンファレンスボード消費者信頼感指数(3月) | 24 米7年国債入札                | 27 米2年国債入札                | 25 米5年国債入札                |
|     | 26 耐久財受注(2月)              | 24 中古住宅販売件数(3月)           | 28 米5年国債入札                | 26 GDP(1～3月期確定)           |
|     | 26 米5年国債入札                | 25 ミシガン大学消費者信頼感指数(4月確報)   | 29 GDP(1～3月期暫定)           | 26 企業収益(1～3月期改定)          |
|     | 27 GDP(10～12月期確定)         | 29 カンファレンスボード消費者信頼感指数(4月) | 29 企業収益(1～3月期速報)          | 26 耐久財受注(5月)              |
|     | 27 米7年国債入札                | 30 GDP(1～3月期速報)           | 29 中古住宅販売仮契約指数(4月)        | 26 中古住宅販売仮契約指数(5月)        |
|     | 27 中古住宅販売仮契約指数(2月)        | 30 個人所得・消費支出(3月)          | 29 米7年国債入札                | 26 米7年国債入札                |
|     | 28 個人所得・消費支出(2月)          | 30 雇用コスト指数(1～3月期)         | 30 個人所得・消費支出(4月)          | 27 個人所得・消費支出(5月)          |
|     | 28 企業収益(10～12月期改定)        | 30 シカゴPMI指数(4月)           | 30 ミシガン大学消費者信頼感指数(5月確報)   | 27 ミシガン大学消費者信頼感指数(6月確報)   |
|     | 28 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月確報)   | 30 中古住宅販売仮契約指数(3月)        | 30 シカゴPMI指数(5月)           | 30 シカゴPMI指数(6月)           |
|     | 31 シカゴPMI指数(3月)           |                           |                           |                           |
| 欧 州 | 5 ECB政策理事会(5・6日)          |                           | 8 英中銀金融政策委員会(8日)          | 4 ECB政策理事会(4・5日)          |
|     | 20 英中銀金融政策委員会(20日)        |                           |                           | 19 英中銀金融政策委員会(19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

# 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！



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  
幅広い分野を網羅する専門家



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



調査レポート（無料）  
経済・金融動向を解説



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



メールマガジン（登録無料）  
レポート・動画配信をいち早くお知らせ！



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

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

## 調査部レポートのご紹介

みずほレポート

# AI利活用がもたらす日本経済への影響

～期待される140兆円の経済効果実現に向けた課題と対応方向性～

(2025年1月29日発刊)

AIは労働力不足を解消し、  
成長に繋がる起爆剤となるか？  
実現に向けた打ち手は何か？

【みずほレポート】

### AI利活用がもたらす日本経済への影響

～期待される140兆円の経済効果実現に向けた課題と対応方向性～  
みずほリサーチ&テクノロジーズ

2025年1月29日

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO

© 2025 Mizuho Research & Technologies, Ltd.

### 【目次】

1. AI普及と日本のAI利活用シナリオ（≡ありたき姿）
2. 企業は社員の働き方をどう見直すべきか（人材）
3. 企業はAI利活用をどう進めるべきか（データ）
4. AI普及に向け政府は何をすべきか

URL

[https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/2025/research\\_0006.html](https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/2025/research_0006.html)

QR  
コード

レポート



---

## ★来月の発刊は、4月下旬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](mailto:chousa-info@mizuho-rt.co.jp)

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。