

# 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4月21日

ともに挑む。ともに実る。

**MIZUHO**



# 世界経済：景況感は強弱入り混じる結果。先行きはトランプ関税影響を懸念

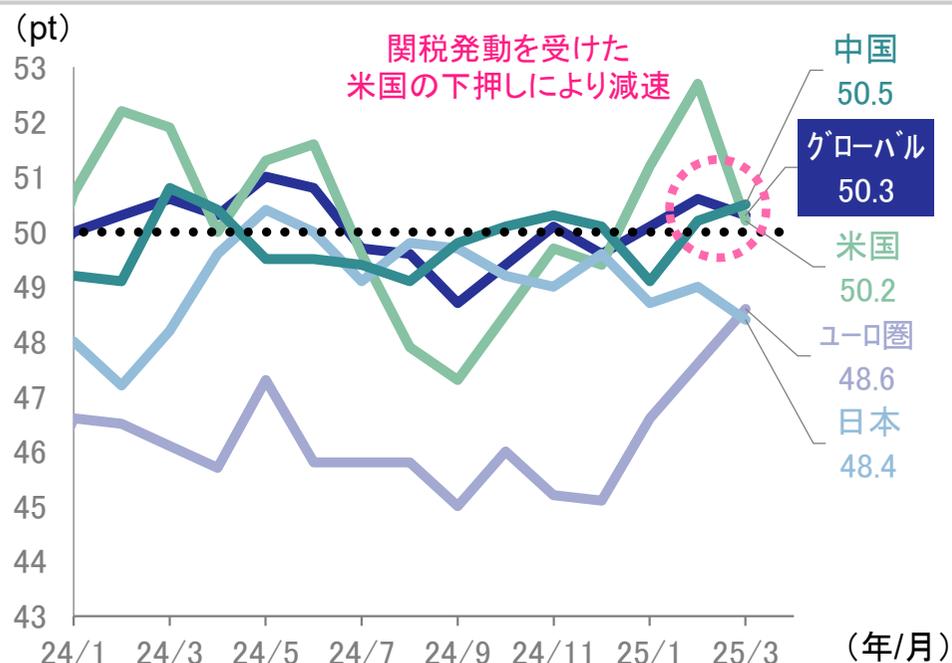
## ■ 3月グローバル製造業景況感は50.3と前月(50.6)から小幅低下

- 関税発動による先行き不透明感から米国が大きく悪化。一方、ユーロ圏は3か月連続で改善。独・仏を中心に持ち直しに向けた動きが続く。日本は弱含みが継続。米国や中国など輸出先の需要低迷が要因との指摘

## ■ 非製造業景況感は52.7と前月(51.5)から改善も、先行き慎重姿勢がにじむ内容

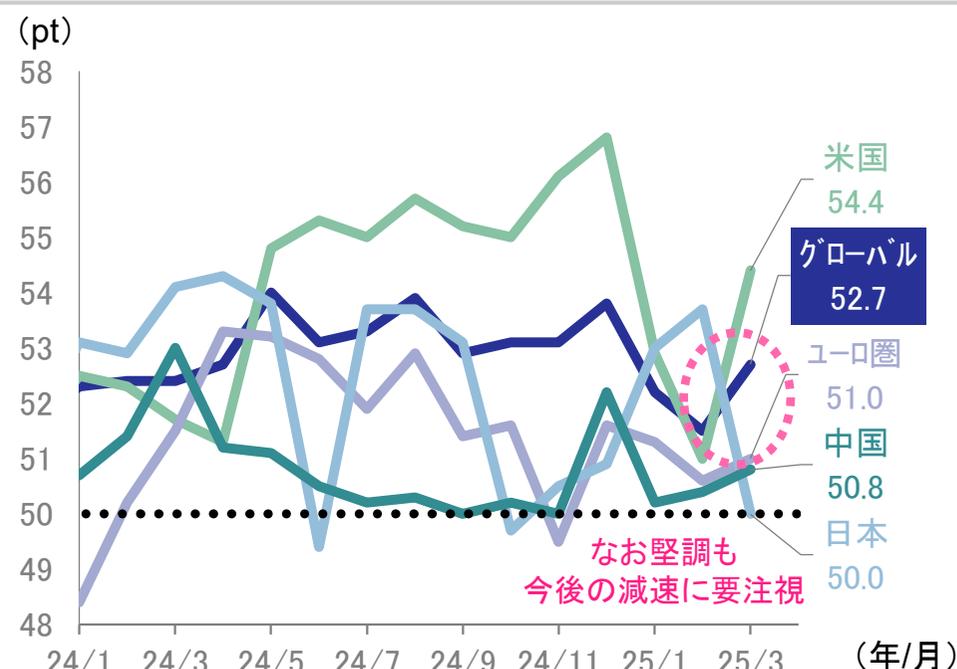
- 米国、ユーロ圏、中国で改善し、足元の業況は底堅さを維持。一方、新規受注指標の弱含みやトランプ関税への警戒コメントなど、先行きを警戒するシグナルも。非製造業でも不透明感が高まっている点に要注意

### 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)

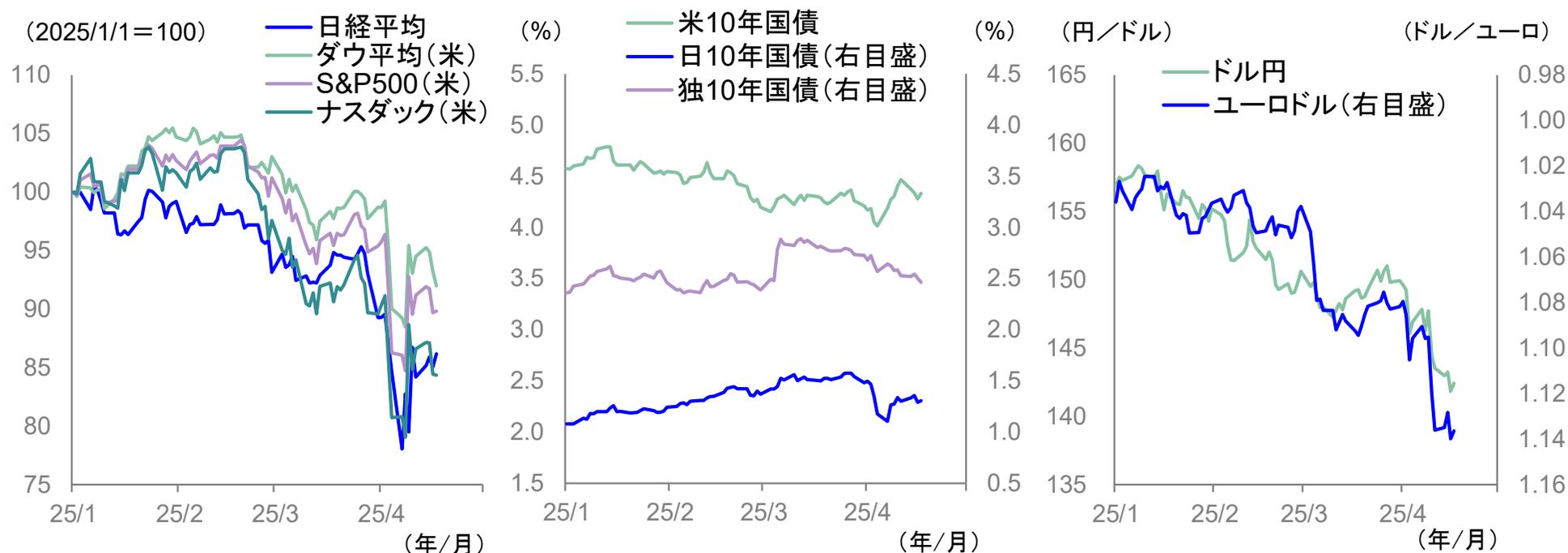


(注)グローバル日米欧：S&P Global、中：国家統計局。購買担当者景気指数(非製造業)：企業に対するアンケート調査結果から作成した指数。50が景気拡大・縮小の分岐点  
(出所)S&P Global、中国国家統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 金融市場の概況：トランプ政権の相互関税発動を受け、「米国売り」が進行

- **米国の相互関税発動(4/9)を受け、米国売り(株安・債券安・ドル安のトリプル安)が進行**
  - 相互関税の発動を受け米景気の先行き懸念が一段と高まり、ダウ平均は相互関税の発動直後に一時37,000ドル割れ
  - 米国債、米通貨も売りが先行。米長期金利は一時4.5%まで上昇。為替は米金利上昇でもドル売りが止まらず
- **トランプ政権は発動後13時間で相互関税の延期を決定。市場の混乱は一服したが、今後も「関税相場」には留意が必要**
  - トランプ政権は米金利の急上昇を受け、相互関税発動を90日間延期。関税交渉への期待もあり、日米の株安・債券安は一服したが、為替のドル売り(円高ドル安)はその後も止まらず。関税を材料にした展開が長期化するリスクに留意

## 主要マーケット指標の推移

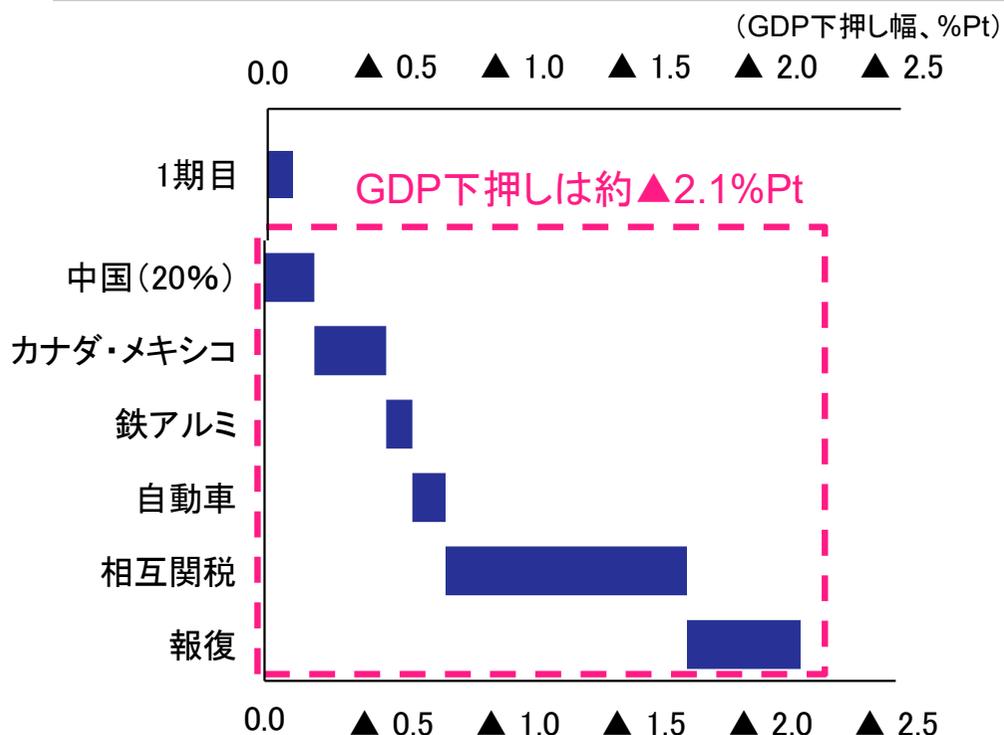


(注)いずれの指数・数値も4/17までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点  
(出所)LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 米国:トランプ政権は中国の対抗措置を理由に対中関税を145%引き上げ

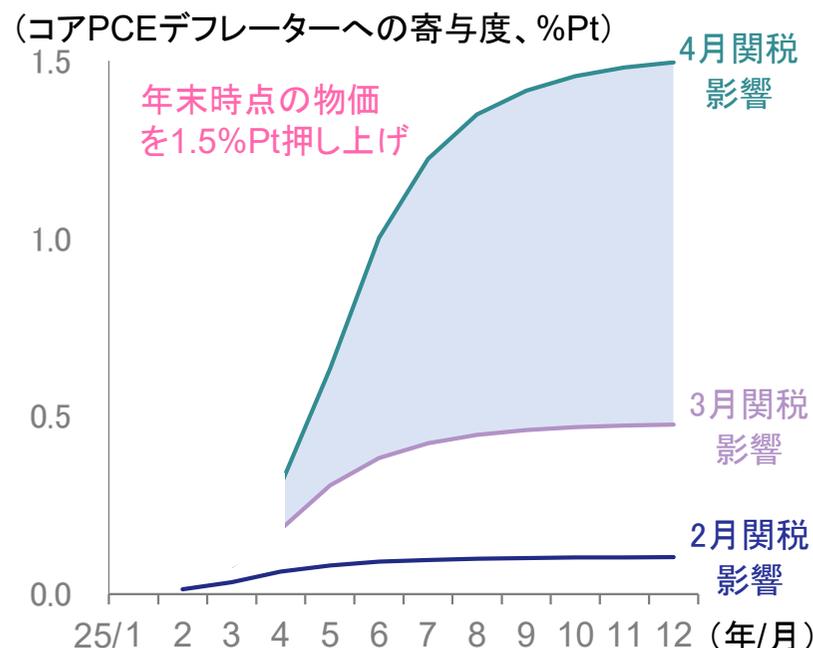
- 中国の対抗措置を受けて、米政権は対中相互関税を当初の34%から125%に引き上げ
  - 中国の対抗措置による輸出減と合わせ、**報復の応酬によるGDPの下押し影響は▲0.5%Pt。これまでの関税措置と合わせGDPを▲2.1%Pt下押し**
  - **関税を加味した輸入物価は前年比+25%に。2025年末時点の国内物価(コアPCEデフレーター)の押し上げ分は+1.5%Ptとなる見込み**
  - 米政権は一部の一般機械(HS84類)や電気機械(HS85類)を相互関税の対象から除外すると公表(4/11)

## これまでの関税政策規模



(注) 相互関税、鉄アルミ関税の米国に由来する価値相当分への非課税措置、自動車部品関税の対象品目のうち非自動車向け品目については考慮せず  
 (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

## 物価への影響

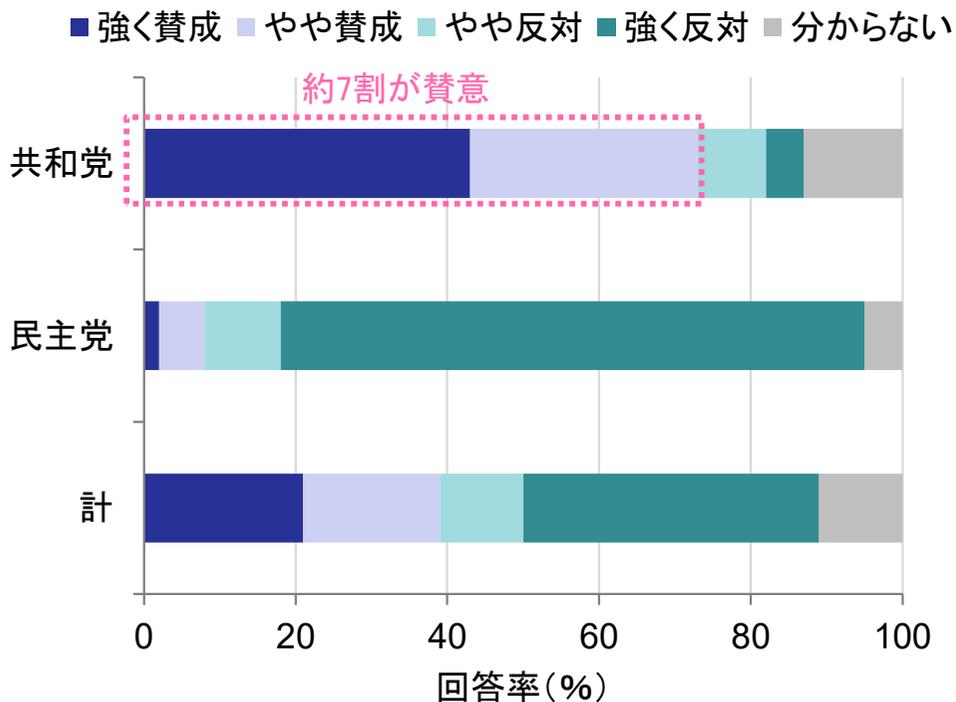


(注) コアPCEデフレーターへの寄与度は、VARモデルで推計したインパルス応答から算出。関税を加味した輸入物価の国内物価への影響を、関税を加味した輸入物価、需給ギャップ、PCEコア指数を内生変数としたVAR(コレスキー分解はこの順番)により推計。データは2002年1月~2019年12月、ラグは2期。数量は一定と仮定  
 (出所) Haver Analyticsより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 米国：市場混乱の一方で共和党のトランプ支持は揺るがず

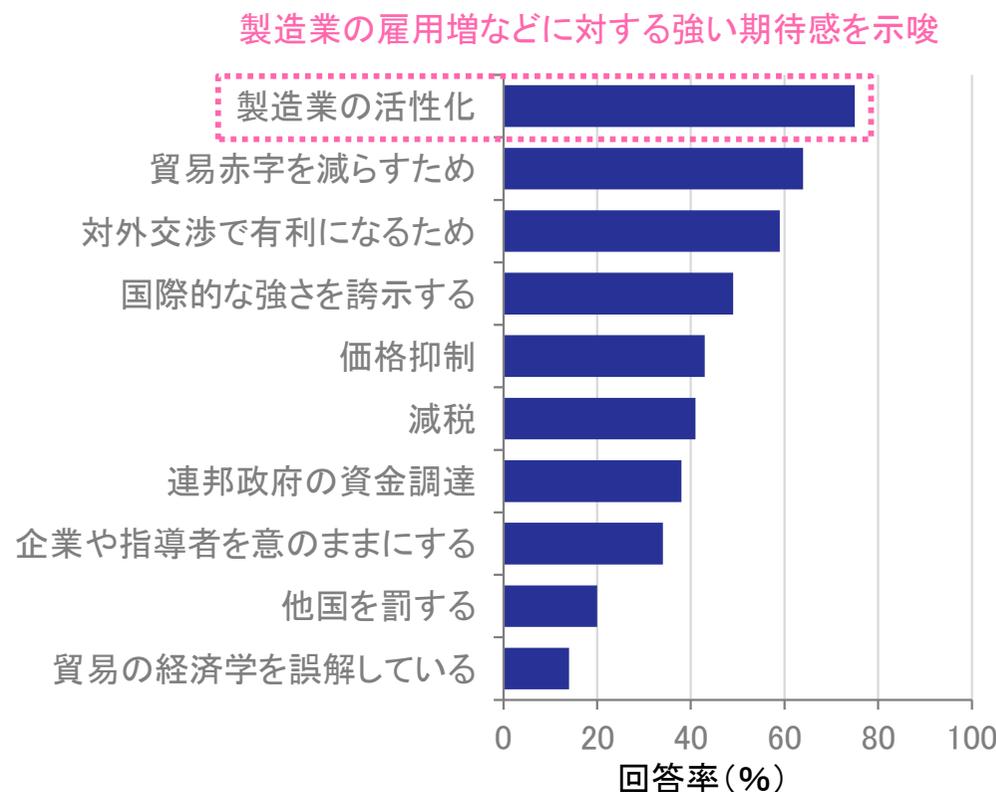
- 相互関税の公表直後に行われた世論調査では、**共和党支持者のうち約7割が賛意**を示す
  - **米景気の先行き悪化が懸念される中でもトランプ政権の支持基盤は揺るがず**
- 賛意の背景に「製造業回帰」や「貿易赤字削減」など強い米国復活への期待
  - 根強い支持は関税政策の方向性が変わりづらいことを示唆。インフレや景気悪化に伴う雇用減などの悪影響が顕在化した時でも共和党支持者を繋ぎ止められるかがポイントに

## 相互関税に対する賛否



(注) 2025年4月3～6日に米国の成人1,139人を対象に実施  
(出所) YouGov より、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

## トランプ大統領が関税を課す主な理由(共和党支持者の回答)

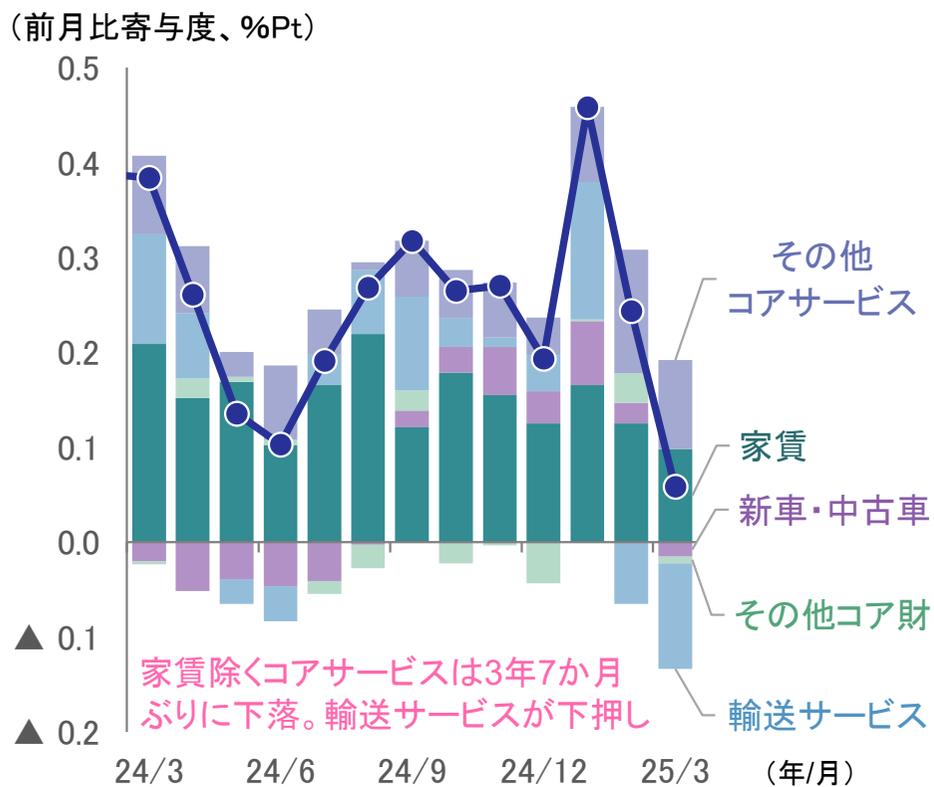


(注) 2025年4月3～6日に米国の成人1,139人を対象に実施  
(出所) YouGov より、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

# 米国：3月CPIは伸び鈍化。今後サービス価格には低下圧力がかかる可能性

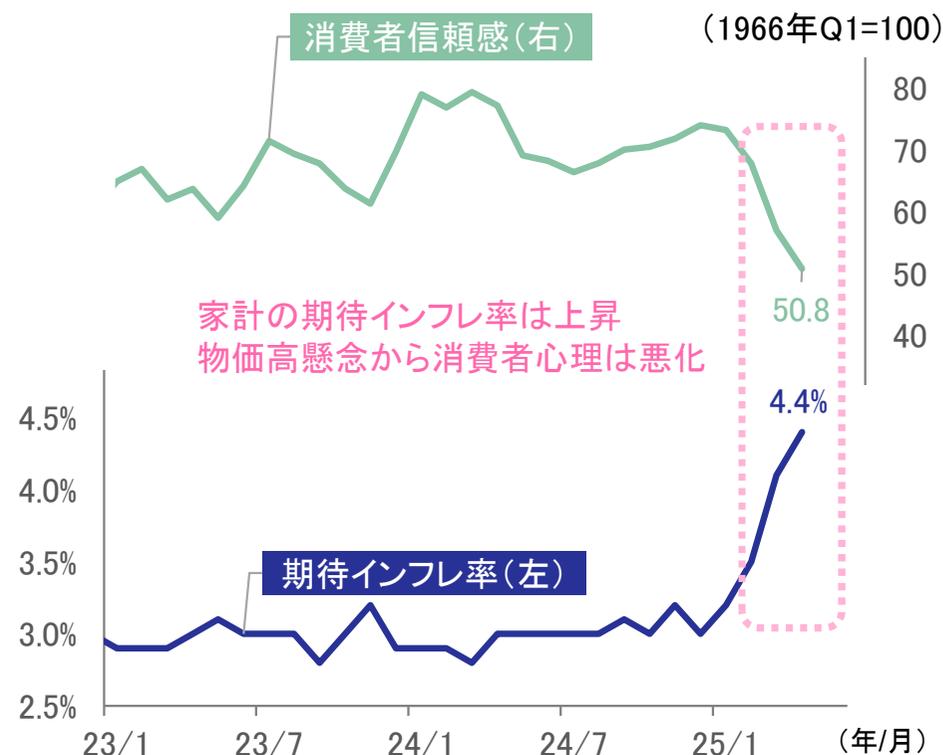
- **3月のコアCPIは前月比+0.1% (2月:同+0.2%)と伸び鈍化**。事前予想を下回る結果
  - コア財は中古車価格が下押し。新車への駆け込み需要に伴う、中古車需要の減少などが背景にある模様
  - 家賃除くコアサービスは2021年8月以来のマイナスに。**航空運賃など輸送サービスの下落が押し下げた格好**
- 4月の消費者信頼感<sup>1)</sup>は50.8と4カ月連続の低下。関税影響への懸念から消費者心理の悪化が継続
  - 関税影響で財物価の上昇が見込まれる中、今後、需要減退を通じ**サービス価格に低下圧力がかかる可能性も**

## コアCPIの寄与度分解



(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

## 消費者信頼感と期待インフレ率



(注) 期待インフレ率は5年先期待インフレ率

(出所) ミシガン大学より、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。関税政策による不確実性大きく、当面は状況を見極め

- 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さない、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

Variable	date	2025	2026	2027	Longer run
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

下方修正

上方修正

上方修正

上方修正

変わらず

(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

(%Pt)

	不確実性DI		リスクDI	
	前回	3月	前回	3月
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

いずれも不確実性増大

景気・雇用の悪化と  
インフレリスクが増大

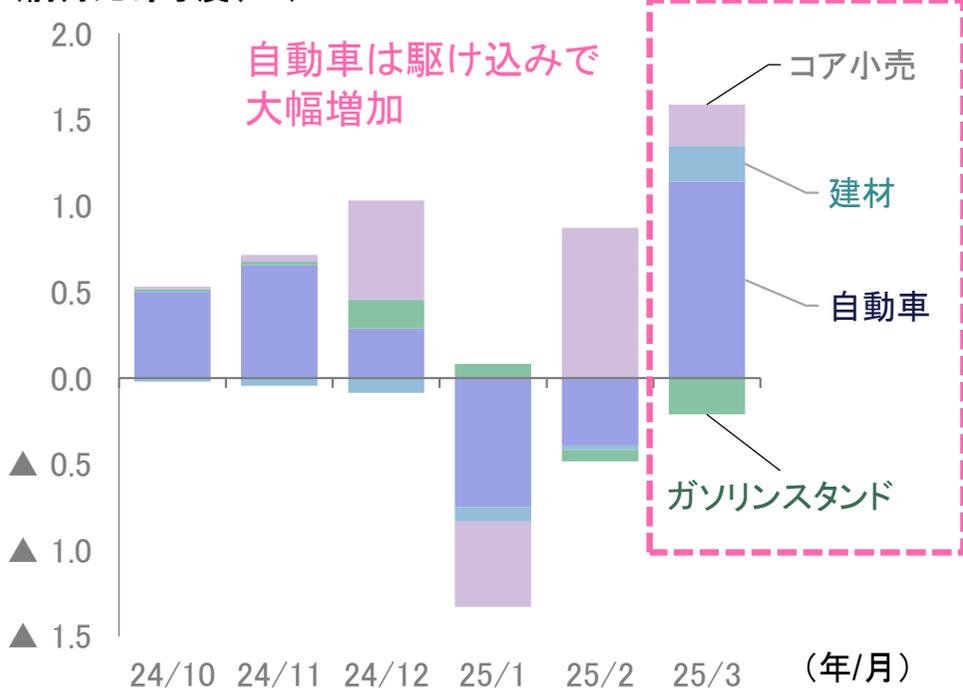
(注) 不確実性DI=「増加」と「減少」の差、リスクDI=「上振れ」と「下振れ」の差  
(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 米国:3月の小売は増加。自動車の駆け込み需要が背景

- 3月の小売は増加。自動車が駆け込み需要で大幅増加
  - 3月の小売売上高は前月比+1.4%と増加。コア小売が+0.4%増加したほか、自動車(同+5.7%)が全体をけん引。関税発動を見据えた自動車の駆け込み需要が発生
- 4月上旬の週次小売統計は、2~3月よりも伸び率(前年比)が加速。4月上旬には、より強い駆け込み消費が生じていた可能性を示唆

## 小売売上高(前月比)の寄与度分解

(前月比寄与度、%)



(注) コア小売は自動車・ガソリンスタンド・建材を除く  
(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

## 週次小売データ(前年比)



(注) 最新値は4月2週目(4月12日週)  
(出所) Redbook Researchより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 欧州：米関税は下げ止まりの兆しがあった生産に冷や水

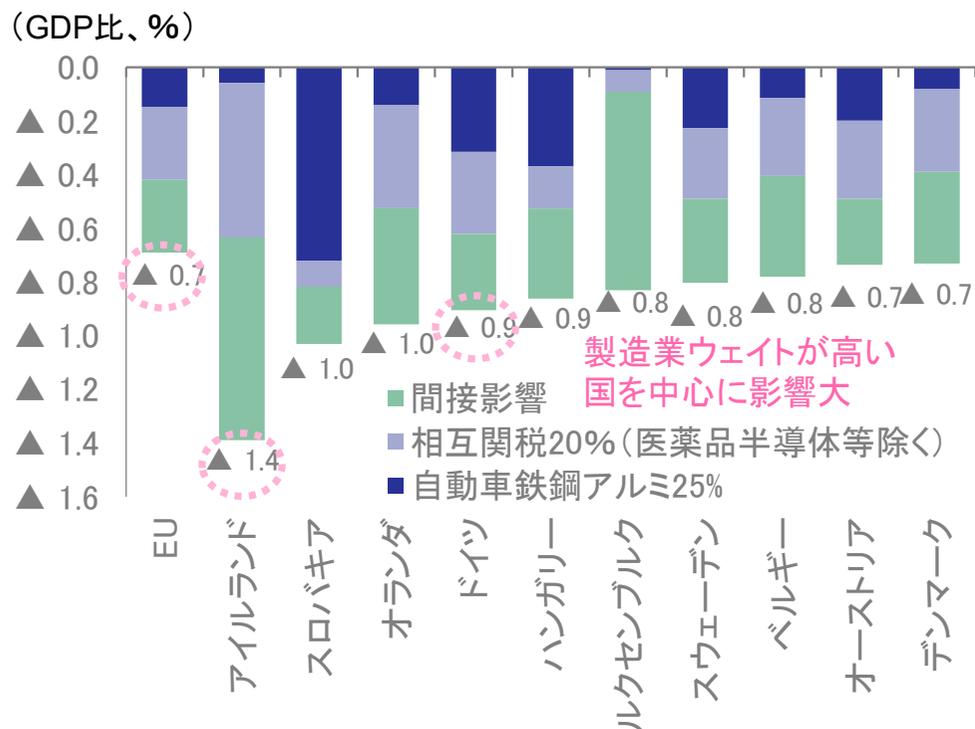
## ■ 米関税は、EUのGDPを▲0.7%Pt程度押し下げ

— 製造業国で対米輸出依存度が高いアイルランド・ドイツ等に影響大。中長期的には、米国への生産移管が進み、EU域内の産業空洞化を加速させる可能性も

## ■ 製造業はドイツ中心に下げ止まりの兆し。ただし今後は関税が持ち直しの足かせに

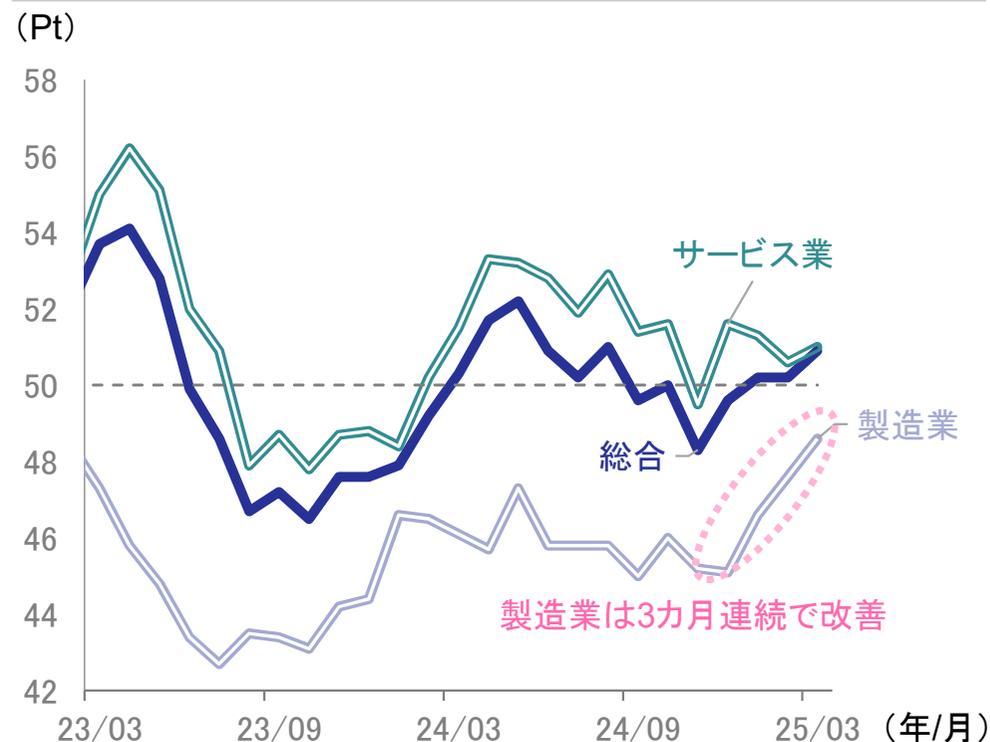
— 3月の製造業PMIは3カ月連続で改善。独Ifو景況感指数も、財政拡張への転換から製造業の先行き期待が上昇

### 米関税によるEU加盟国への影響(上位10カ国)



(注) 間接影響は、域外GDPの下振れによる域内GDPの下押し効果  
(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：PMI



(注) 50が景気判断の境目  
(出所) S&P Globalより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 欧州：競争力回復に向け、EUは矢継ぎ早に政策を発表

- 「競争力コンパス」(1/29公表)の工程表に基づき、欧州委は関連政策・法案を順次公表
  - 規制対応負担の軽減に向け、環境関連の規制簡素化を含む「規制対応負担軽減オムニバス法案(2/26)」を公表
  - さらに、防衛費増強を目指す「欧州防衛白書(3/19)」など、第二期フォンデアライエン体制は各種の競争力強化策を立て続けに発表
  - 今後もさまざまな政策・法案が予定されているが、多くの国で政治情勢が不安定であるため、加盟国でどの程度まで合意・推進されるかは未知数

## 「競争力コンパス」の概要と進捗状況

イノベーション、脱炭素化、安全保障、分野横断の4領域ごとに工程表を策定。欧州委は工程表に従って政策を進めているが、各国政治が不安定な中、どこまでスピード感を持って実行できるかがカギに

分野	発表済みの主な政策・法案	今後、公表予定の主な政策・法案
<u>(1)米中とのイノベーション格差是正</u>	AIギガファクトリー計画(2/11)	スタートアップ・スケールアップ戦略(2025Q2) 宇宙法案(2025Q2) 欧州イノベーション法案(2025Q4-2026Q1)
<u>(2)脱炭素化と競争力強化の両立</u>	クリーン産業ディール(2/26) 安価なエネルギーに向けた行動計画(2/26) 自動車部門に関する産業行動計画(3/5)	新たな国家補助の枠組み(2025Q2) 産業界脱炭素化促進法案(2025Q4) 電化行動計画・欧州送電網パッケージ(2026Q1)
<u>(3)過剰な域外依存の軽減と安全保障の強化</u>	重要医薬品法案(3/11) <u>欧州防衛白書(3/19)</u> 危機準備同盟戦略(3/26)	重要原材料共同購入プラットフォーム(2025Q2-Q3) 公共調達指令の改正(2026)
<u>(4)分野横断的取組み</u>	<u>規制対応負担軽減オムニバス法案(2/26)</u> 技能同盟(3/5) 貯蓄・投資同盟戦略(3/19)	<u>単一市場戦略(2025Q2)</u> <u>競争力基金を含む中期予算計画案(2025)</u> 標準化規則の改正案(2026)

(注) 括弧内は発表日および発表予定時期

(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：ECBは利下げを決定。景気・物価下振れリスクを背景に6月も利下げの公算

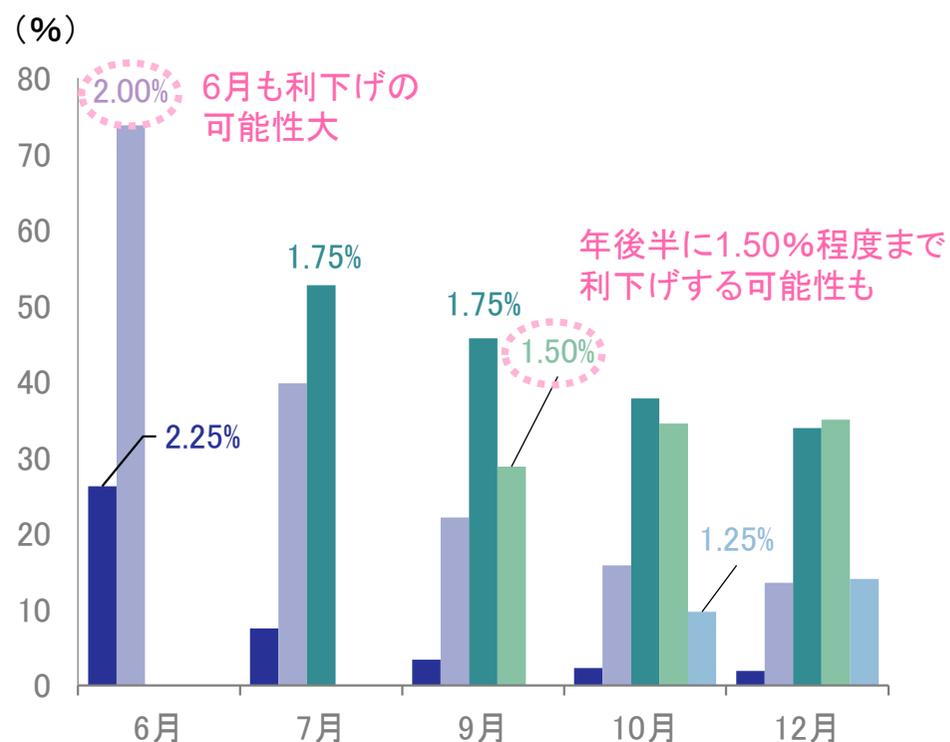
- **ECBは4月の政策理事会で25bpの利下げを決定**。預金ファシリティ金利は2.25%に
  - ラガルド総裁は、不確実性の増大を強調し、負の需要ショックに直面する中では「**引き締め度合いの評価は機能しない**」と発言。**ショックに対して迅速に対応する姿勢**を表明
- **米関税政策により景気・物価の下振れ懸念が高まっており、6月も利下げを続ける可能性大**
  - 米中間の関税率上昇は、EUの対中輸入を増加させ、デスインフレ圧力をもたらすリスク。**年後半に中立金利以下まで政策金利を引き下げる可能性も**

## ECB政策理事会(4/17)のポイント

ポイント	内容
景気	<p>経済見通しは異常な程の不確実性により不透明。経済成長の<b>下振れリスクが増大</b>。同時に、ユーロ圏の世界的なショックに対する耐性は一定程度上昇</p> <p>【上振れ要因】 防衛費やインフラ支出の増加</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>デスインフレのプロセスは順調。サービスインフレもここ数カ月で明確に緩和。一方、<b>インフレ見通しの不確実性は上昇</b></p> <p>【上振れ要因】 サプライチェーンの分断、防衛費やインフラ支出の増加</p> <p>【下振れ要因】 エネルギー価格の下落とユーロ高。輸出需要の減少や、過剰生産能力を持つ国からのユーロ圏への輸出先シフト</p>
政策金利	<p>25bpの決定は全会一致。<b>引き締め度合いの評価は無意味</b>。<b>我々のスタンスは即応性(readiness)と敏捷性(agility)で規定</b></p>

(出所) ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 市場が織り込む政策金利確率分布



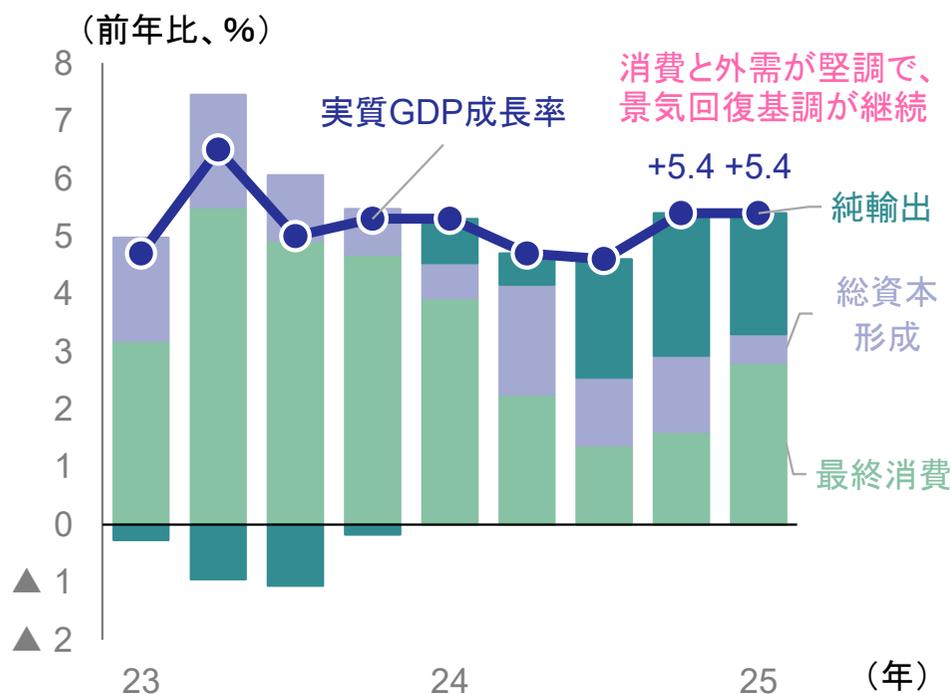
(注) 4/18 9時時点

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

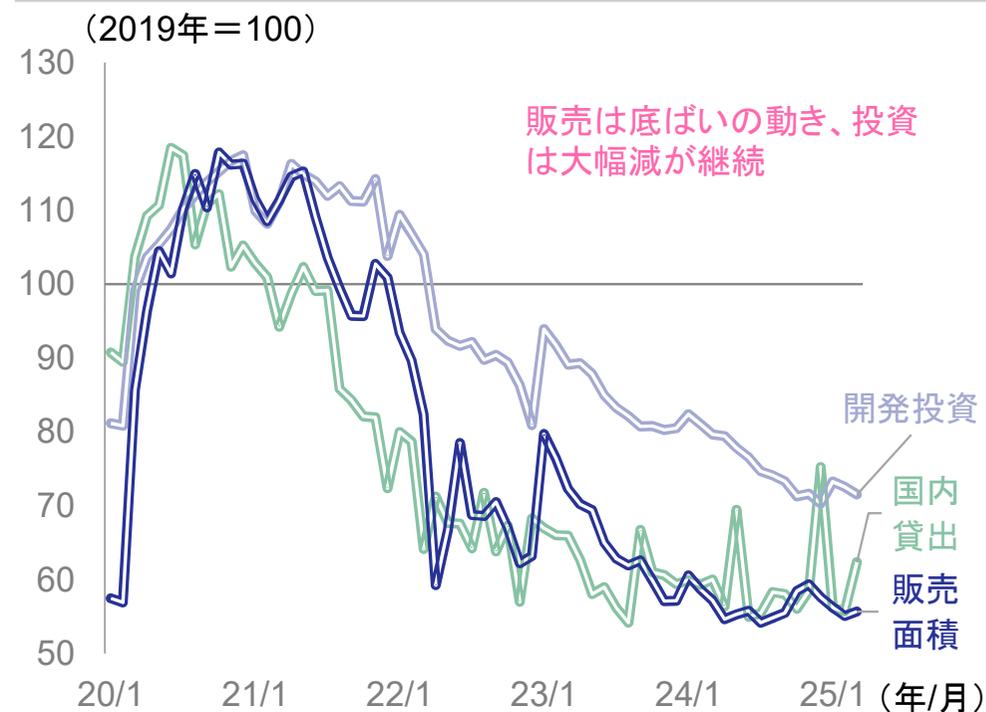
# 中国：1～3月期の成長率は+5.4%と回復基調が継続も、今後は減速不可避

- **2025年1～3月期の実質GDP成長率は前年比+5.4%**と、前期からの**回復基調が継続**
  - 耐久消費財の買い替え支援策を背景に消費が拡大。相互関税前の駆け込み輸出増もあり純輸出も堅調
  - **米中の関税引上げにより4～6月期の減速は不可避**。中国政府は状況に応じ適時に経済対策を打ち出す考え
- **不動産市場の調整が継続**。1～3月の不動産販売面積は前年比▲3.0%で、底ばい継続
  - 1～3月の不動産開発投資は同▲9.9%。先行指標の販売と不動産向け国内貸出に回復の兆しが見えない中、今後も減少傾向が続く見込み

## 実質GDP成長率(需要項目別寄与度)



## 不動産指標(開発投資、販売面積、国内貸出)



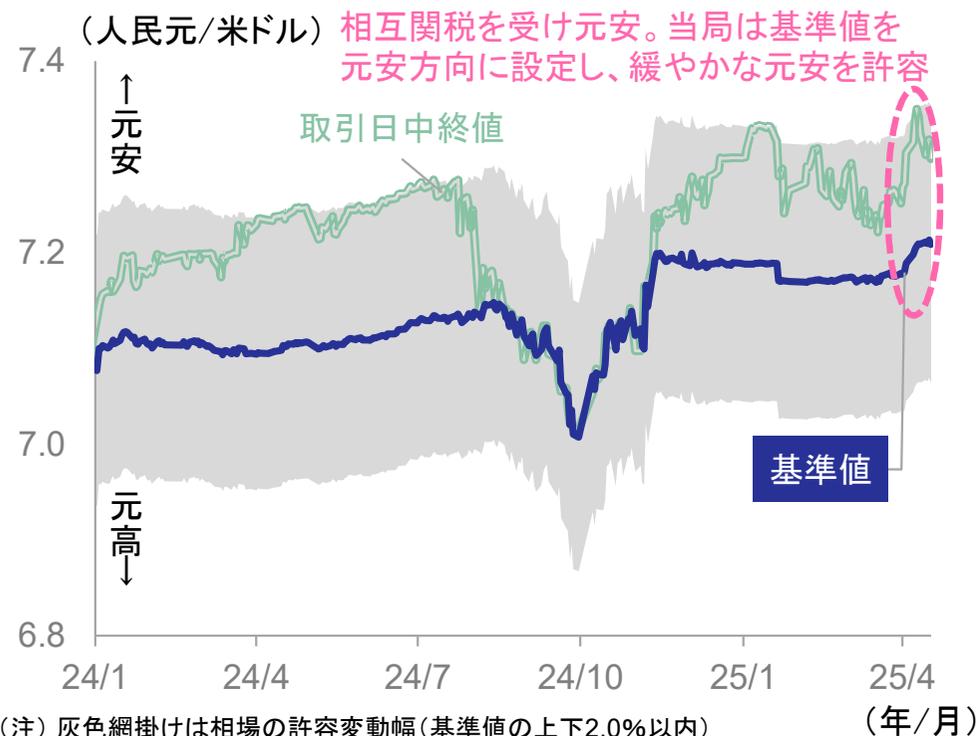
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(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：人民元は1ドル＝7.3元台前後で推移。政府は株式買入れで株価を下支え

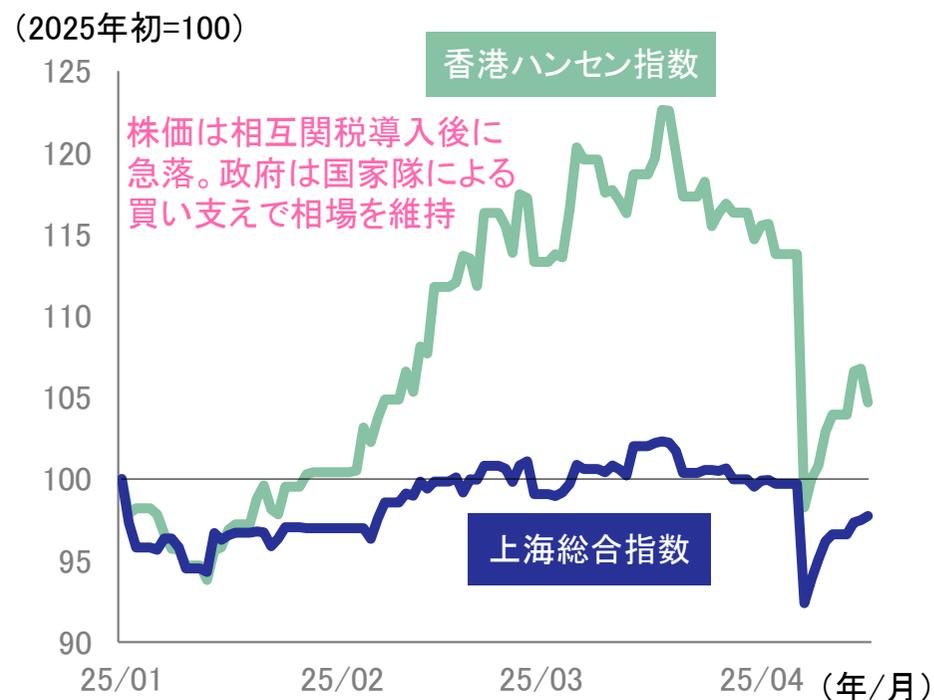
- 人民元相場は、米相互関税導入とその後の米中間の応酬を受け元安。足元では1ドル＝7.3元前後で推移
  - 中国政府は基準値を元安方向に修正し緩やかな元安を許容する姿勢
  - 足元はスマホ・PC等の関税除外を受け元安が緩和も、引き続き米通商政策を巡る不確実性が元安圧力に
- 中国・香港の株式市場は相互関税導入後に急落
  - 中国政府は政府系ファンド(国家隊)による買い支えで相場下落を抑制。米半導体大手に対する対中半導体輸出制限などが重石となるなか、当面は中国政府の政策期待が支える展開

## 人民元対米ドルレート



(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

## 上海総合指数、香港ハンセン指数

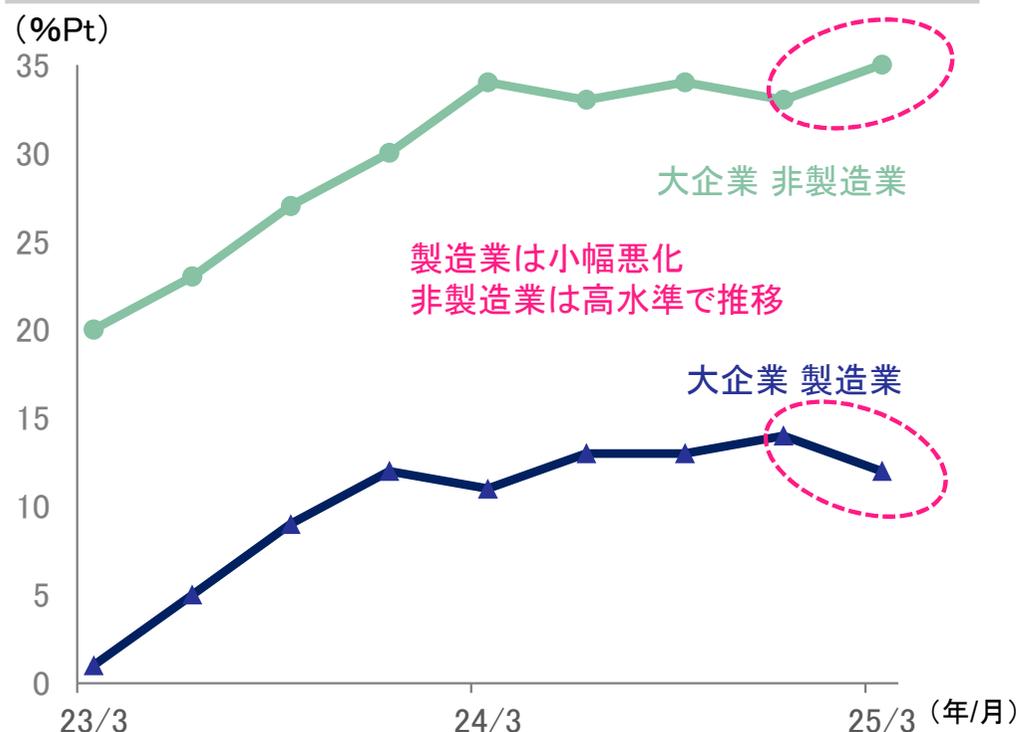


(出所) 上海証券取引所、香港証券取引所、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 日本：大企業・製造業の業況判断は4期ぶりに悪化

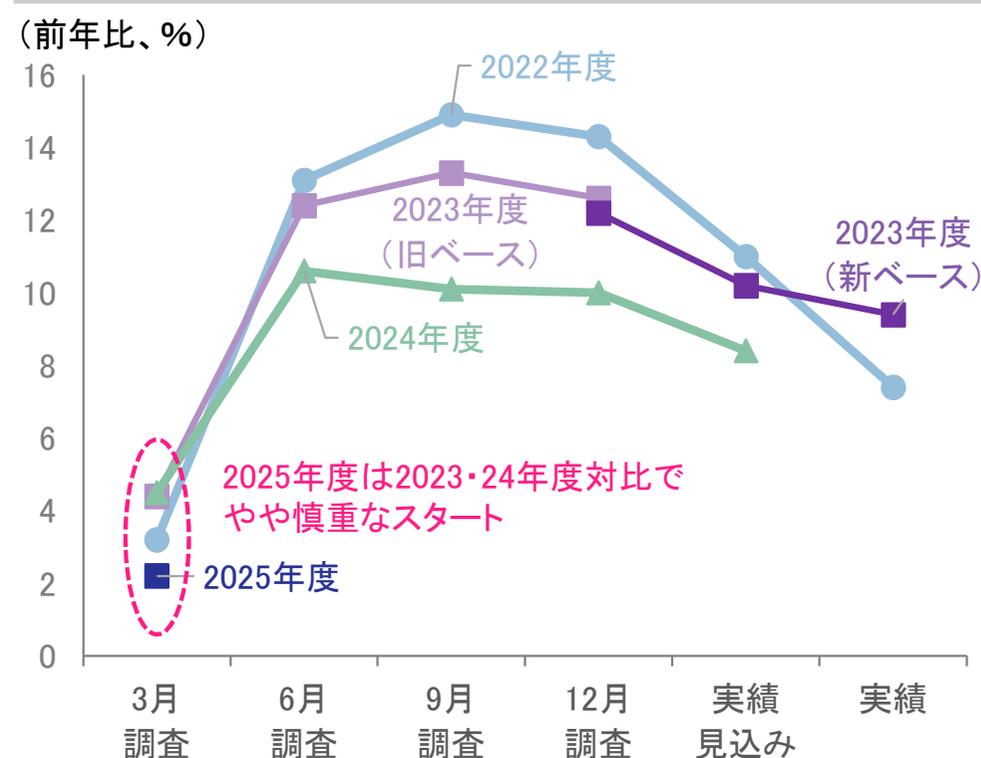
- 日銀短観(3月調査)業況判断DIは**大企業製造業が+12Pt(12月対比▲2Pt)と4期ぶりに悪化**
  - 米国の関税引き上げ等を背景に鉄鋼等が大幅に悪化。自動車は現状判断改善の一方で、先行きは悪化
  - 非製造業は+35Pt(同+2Pt)と改善。小売やサービスがインバウンドや価格転嫁の恩恵を受けて改善
- 2025年度の**設備投資計画は+2.2%と、2023・24年度をやや下回る**計画
  - トランプ政権における貿易環境の不確実性が増しているなか、やや慎重なスタートに

## 大企業の業況判断DI



(注) 業況が「良い」と回答した割合－「悪い」と回答した割合。2024年3月調査以降は新基準ベース  
 (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

## 設備投資計画の調査時点別推移



(注) 全規模、全産業。ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資除く  
 (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

# 日本:2月の生産は増加。資本財総供給は輸入品が大幅増

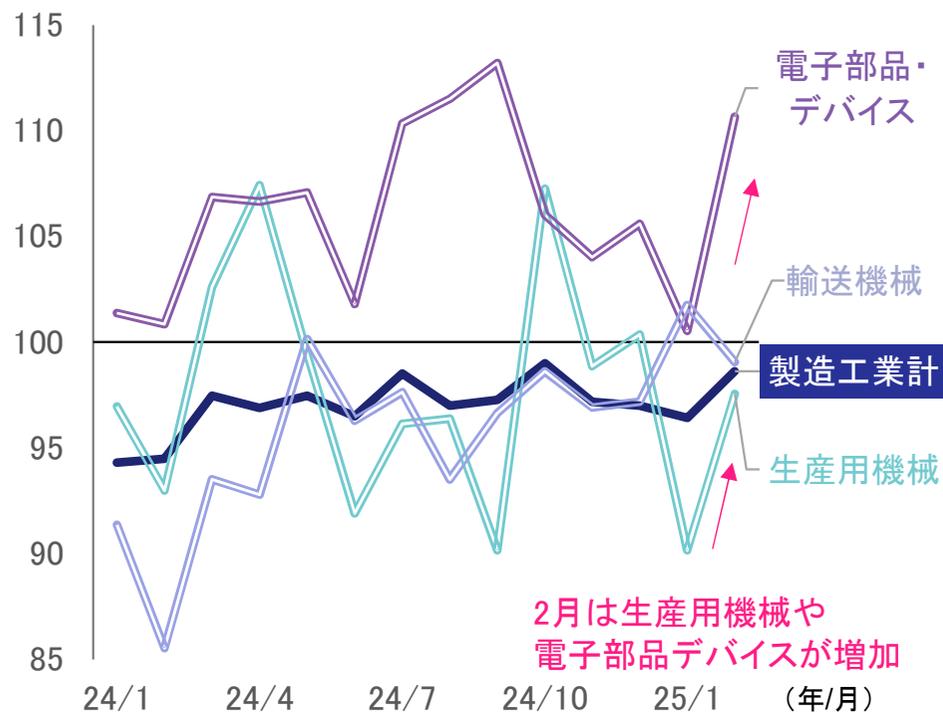
## ■ 2月の生産は前月比+2.5%と増加

- 2月は半導体製造装置等の生産用機械(同+8.2%)、電子部品デバイス(同+10.1%)等の生産が増加
- 3月の生産予測指数も同+0.6%(経産省による補正值)と増加。自動車部品メーカーの事故によって、輸送機械は減少が予想されている一方で、生産用機械や化学がけん引

## ■ 資本財総供給は輸入が大幅に増加。半導体メーカーで高額な製造装置を輸入する動きがあり、一時的に全体を大きく押し上げている模様。なお、中長期的に見ても輸入は増加傾向で推移しており、輸入依存は強まっている様子

### 主要産業の生産指数

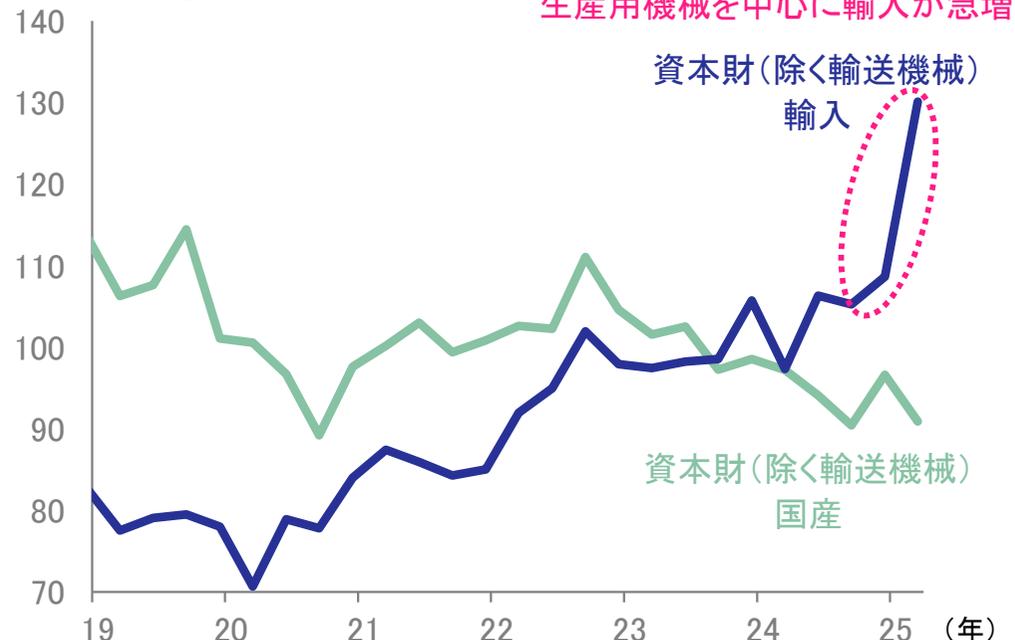
(2023年平均=100)



(出所) 経済産業省「鉱工業生産指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 資本財総供給の推移(国産・輸入別)

(2023年平均=100)



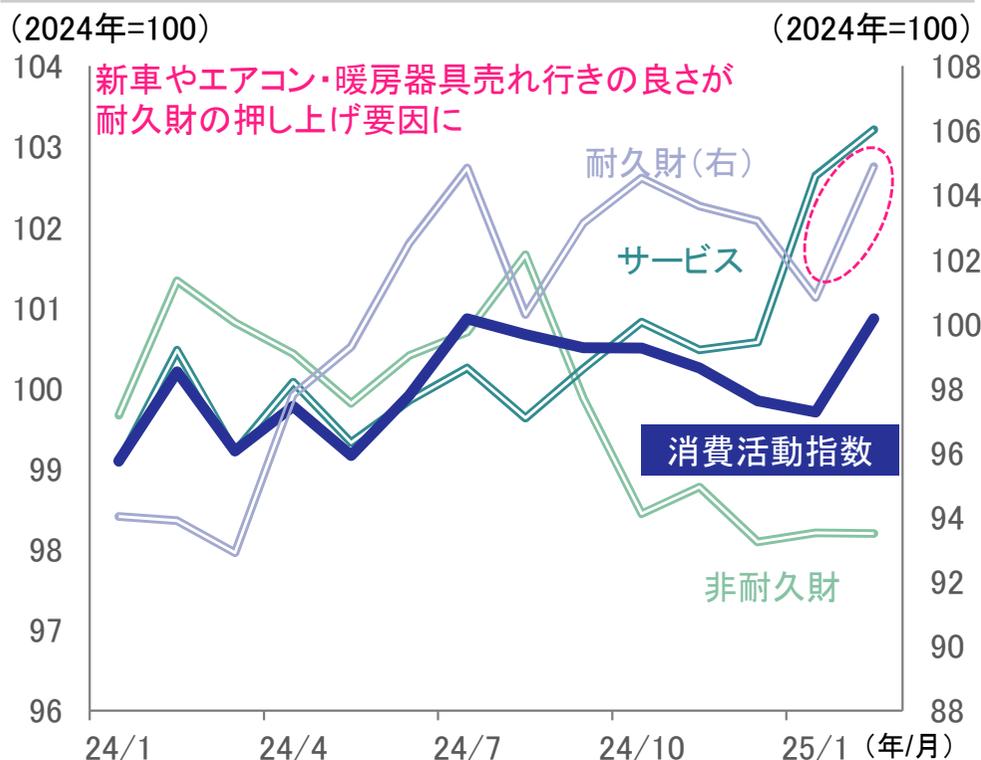
(注) 四半期平均値。最新値のみ2025年1~2月平均

(出所) 経済産業省「鉱工業出荷内訳表・総供給表」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 日本:天候要因で2月の消費は持ち直し。一方で消費者の節約志向は残存

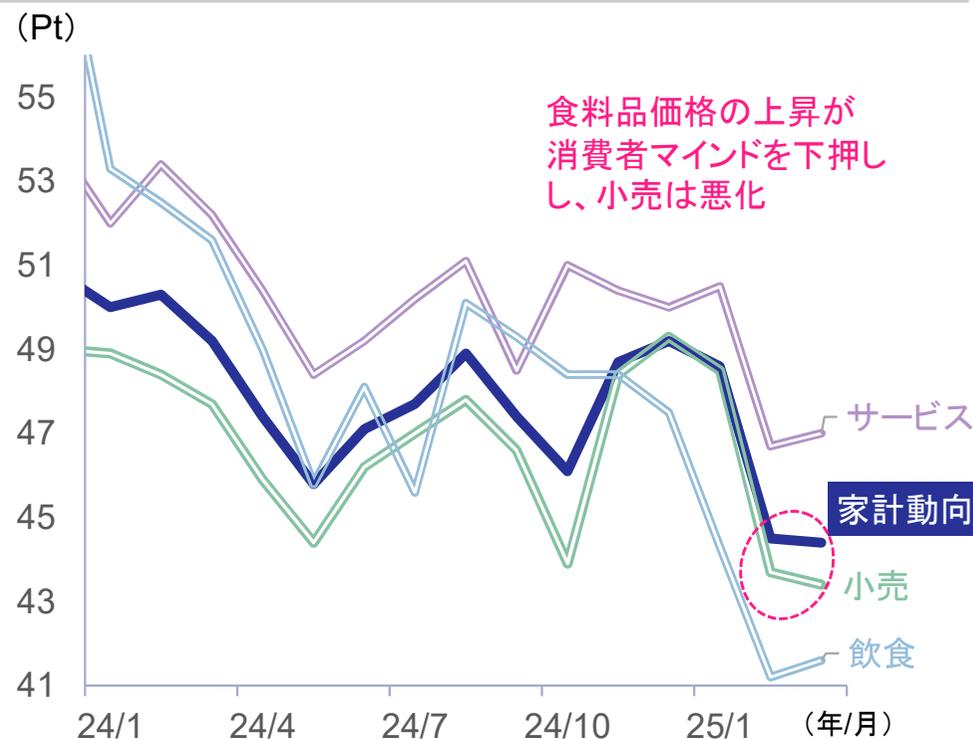
- **2月の消費活動指数(旅行収支調整済)は前月比+1.2%と4カ月ぶりに改善**
  - サービスに加え耐久財消費が押し上げ。耐久財消費では新車販売が好調だったほか、**気温低下に伴いエアコン・暖房器具の売れ行きが良好**
- **3月景気ウォッチャー調査の現状判断DI(家計動向関連)は44.4Pt(▲0.1Pt)と小幅ながら3カ月連続の悪化**
  - 気温上昇がサービス・飲食の押し上げ要因となる一方で、食料品価格の上昇を受けた節約志向の高まりから小売が悪化

## 消費活動指数



(注) 消費活動指数は旅行調整済みの季節調整値  
 (出所) 日本銀行「消費活動指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 家計動向関連の現状判断DI(景気ウォッチャー)



(注) 内閣府による季節調整値  
 (出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 日銀：日銀は高水準の賃上げに期待も関税影響に警戒。市場の利上げ観測は後退

- 4月の日銀支店長会議(4/7)では、**多くの地域で高水準の賃上げが期待できる情勢**と報告
  - 人手不足に加え、春闘の高い賃上げが追い風となり、幅広い業種・規模の企業で賃上げの動き
  - 日銀、賃上げ原資の確保のために、人件費を価格に転嫁する動きが引き続き広がっているとの認識
- 一方で、**企業はトランプ関税の影響を警戒**しているとも報告。**市場は「年内追加利上げなし」との見方にトーンダウン**
  - 植田総裁は、3月会合後の会見で、4月の展望レポートには海外発の影響をある程度は織り込めるとの見方を示しており、**次回の展望レポート(5/1)で経済・物価見通しが下方修正される可能性**

## 日銀支店長会議での報告(2025年4月)

### 景気関連

1. 物価高で消費者の節約志向が続く一方、イベント等のメリハリ消費は堅調。賃上げが消費を押し上げている面も
2. 企業は省力化・デジタル投資に積極的だが、**各国通商政策の影響を懸念**。企業から具体的な対応を進める必要ありとの声

### 雇用・賃金

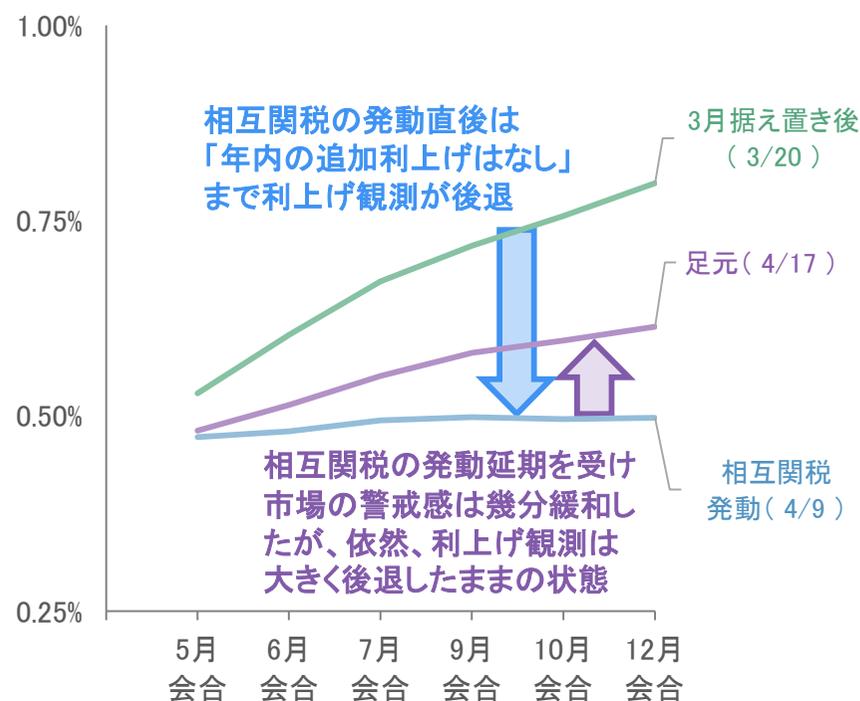
1. **春闘を受け、地域の企業も高水準の賃上げが期待できる**
2. ただし、中小企業を中心に慎重な姿勢を維持する企業も

### 企業の価格設定

1. 輸入物価の転嫁は継続。コメ高などに伴う値上げも
2. **賃上げの価格転嫁を実施・検討する動きが広がっている**
3. ただし、消費者の節約志向への対応(値上げ抑制・一部商品の値下げ、低価格商品の品揃え強化)も続いている

(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

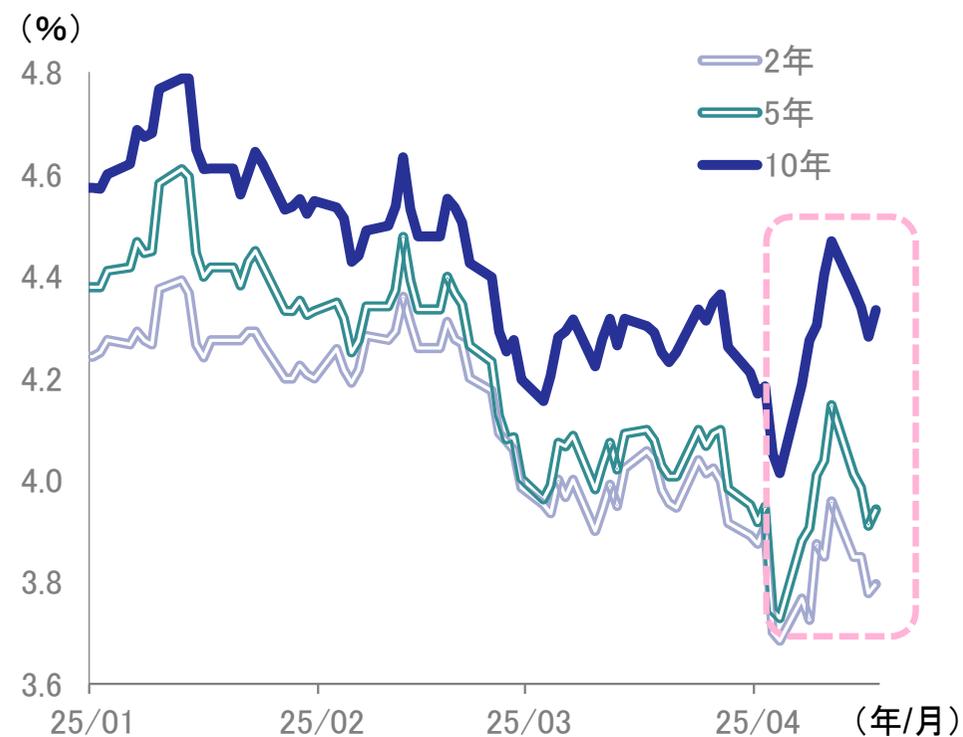
# 米国債券市場：関税政策をめぐる不透明感が高まる中で金利は大きく変動

## ■ 関税政策の影響で4月の米長期金利は大きく変動

- 月初は、関税政策による世界経済の減速懸念を背景に金利が低下
- 相互関税が発動された9日頃から「米国売り」が強まり、急速に金利が上昇。その後、政権が相互関税を90日間停止し(除く中国)、金利はやや落ち着く展開

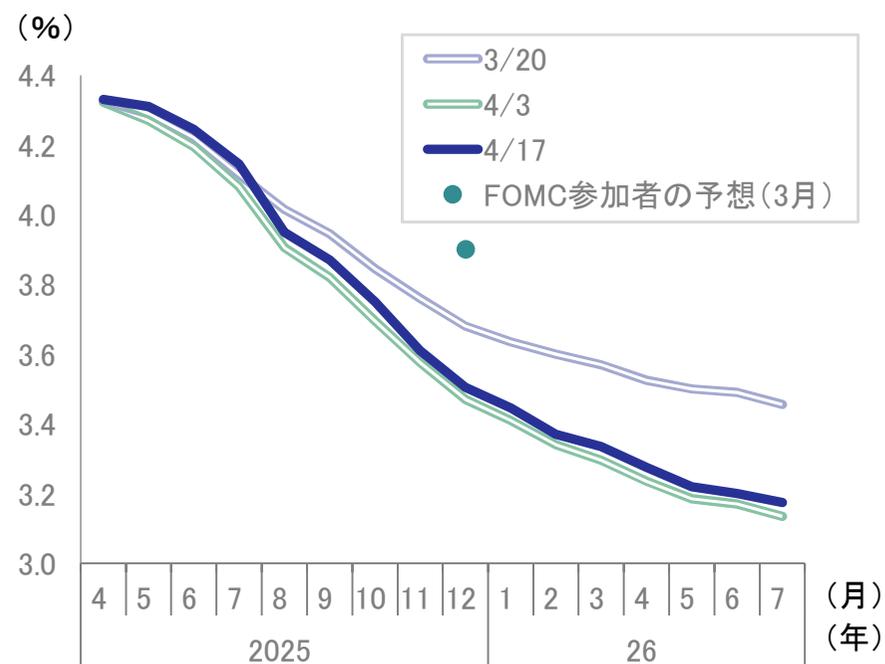
- 先行きは、関税導入によって、国内物価の上昇と景気の減速が同時に生じるリスクに直面。**FRBはインフレの動向を睨みつつ、景気減速に対応して利下げに踏み切ると予想**。その結果、**長期金利は緩やかながらも低下する見込み**

## 名目金利の推移(米国)



(注)2・5・10年は米国債利回り。4/17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：米関税を受けて利下げ期待が拡大、独金利は低下

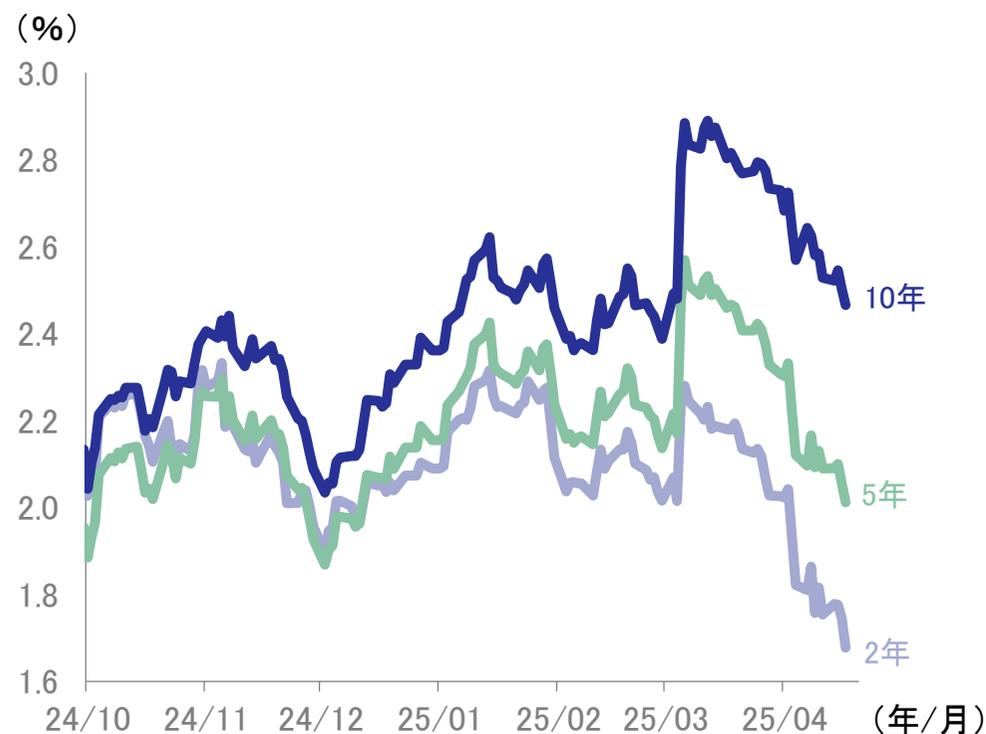
## ■ 米国の関税政策を受けて独金利は大きく低下

— 4/2の相互関税発表後、独金利は2年・5年ゾーンを中心に大きく低下し、イールドカーブはブルスティープ化。関税政策による景気下振れ懸念が背景

## ■ 市場は6月利下げを織り込み。年後半は中立金利を下回る1.5%程度まで利下げの可能性も

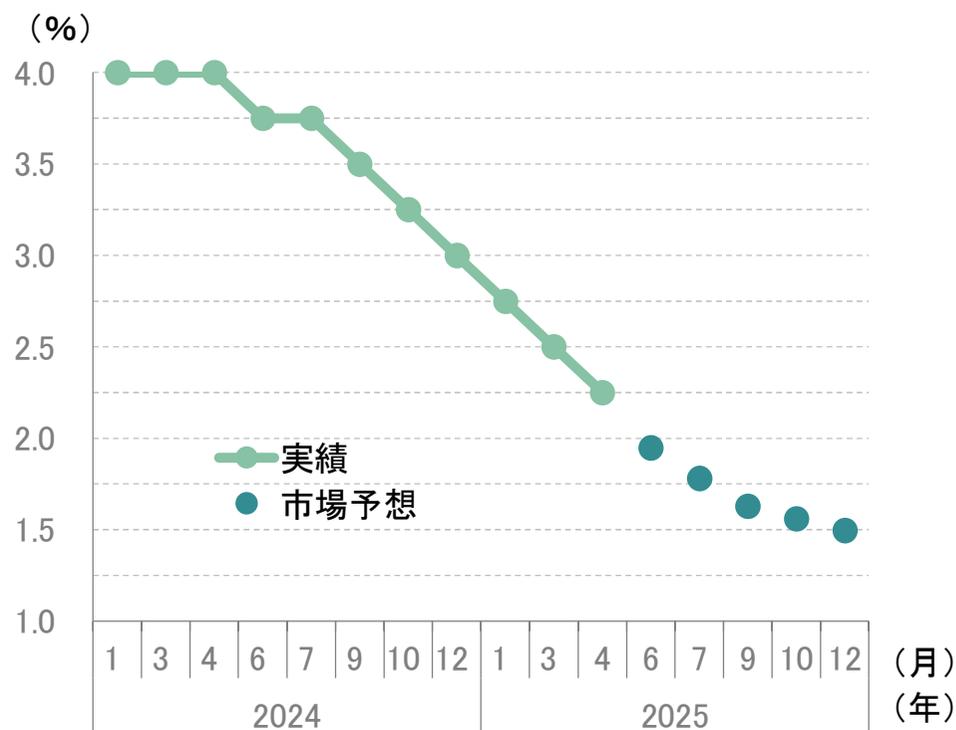
— 関税政策を巡る不確実性は高。相互関税は景気・物価の下振れリスクを高め、長期金利の低下傾向が続く見込み

名目金利の推移(ドイツ)



(注) 2年・5年・10年は独国債利回り。4/17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

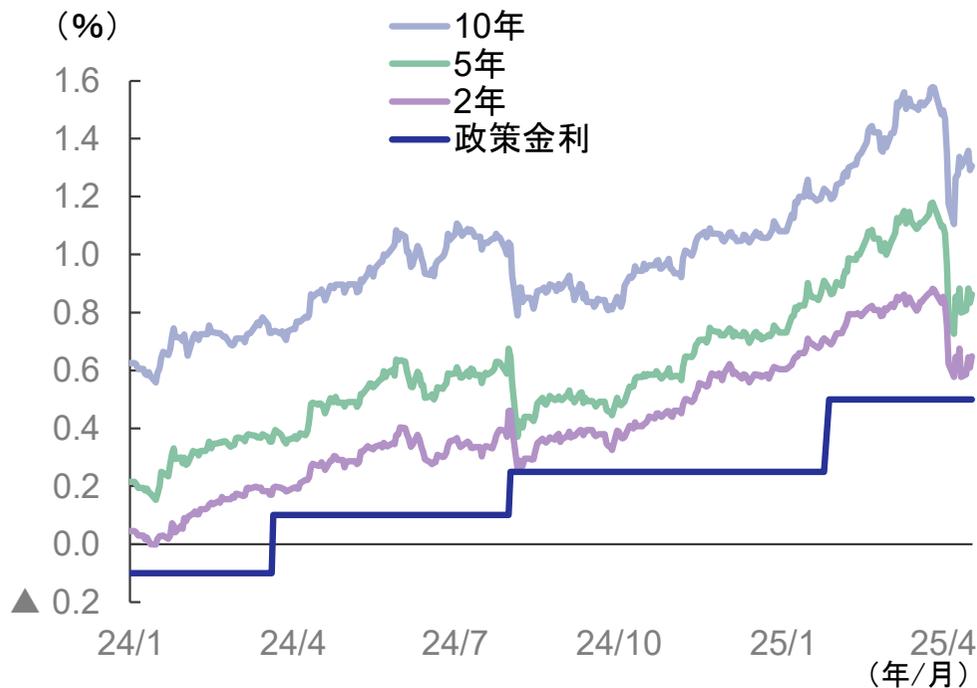


(注) 市場予想はOISをベースとしたもの。実績はECB預金ファシリティ金利。4/17時点  
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 国内債券・為替：長期金利は一時1.1%に低下、ドル円は一時141円台まで円高進展

- 日本の長期金利(10年国債利回り)は、米国の相互関税への警戒感から一時1.1%まで低下
  - 米国の相互関税の発表を受け、米国ならびに世界経済の減速懸念が台頭。債券を買う動きが進み、金利が急低下
  - 日米の関税交渉が始まるなか、市場は相互関税の行方を注目。日本の長期金利は当面は1%台前半で底這い推移
- ドル円相場は、一時1ドル=141円台まで円高・ドル安が進展。先行きは140円台前半での推移を予想
  - 相互関税を受けた「米国売り」から、ドルが売られる展開に。これまで連動していた米金利とも大きく乖離
  - 今後日米閣僚級会合で焦点となるであろう円安是正への警戒感が残存し、先行きも140円台前半での推移を予想

## 名目金利の推移(日本)



(注) 2年・5年・10年は日本国債利回り。4/17時点  
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## ドル円相場と米10年国債利回りの推移



(注) 4/17時点  
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

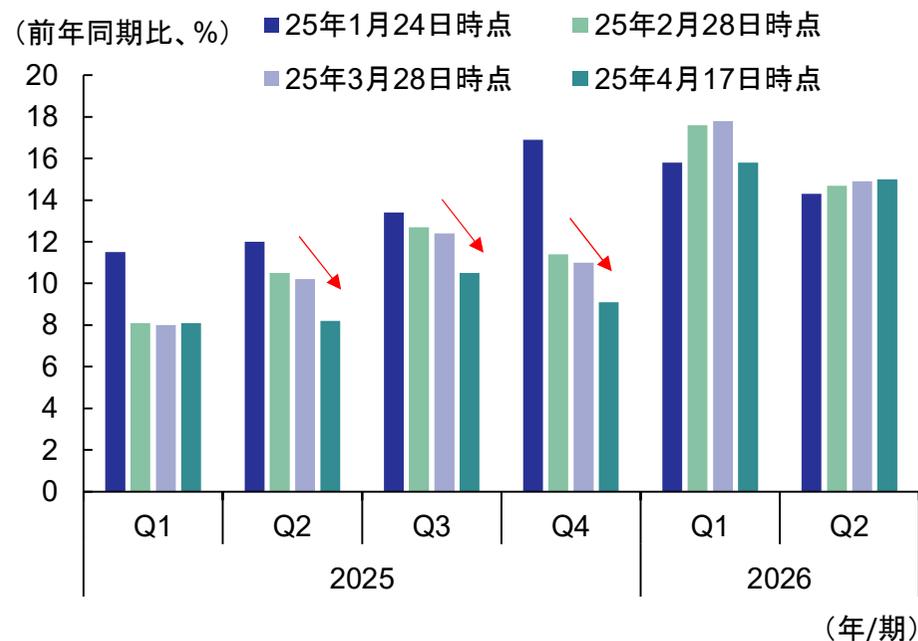
# 内外株式：先行きも米政権の動向を巡る不透明感から、日米株とも軟調を予想

- 日米株ともに、**米関税による米中貿易戦争激化への懸念など、リスクオフの動きから大きく下落**
  - 米国株は、中国による対米報復関税報道(4/4)を受け、米中貿易戦争への懸念から主要3指数大幅下落
  - 日本株は、過去最大の下落幅となった2024年8月5日の水準を一時下回り、30,700円台まで下落する場面も
- 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**
  - 日米ともに、2025年1~3月期決算シーズンが本格化。米国では依然プラス成長が予想されているが、すでに2025年の見通しが下方修正され始めており、業績悪化のリスクに留意

## 日米株価指数の推移



## 四半期別アナリスト予想EPS成長率の推移



(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

# 資料1-1

## 日本経済予測総括表(25年2月27日時点)

		2024 2025 2026			2024				2025				2026				2027
		年度(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	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(4~7月)

	4月	5月	6月	7月
日本	1 労働力調査(2月)	1 新車販売台数(4月)	2 新車販売台数(5月)	1 新車販売台数(6月)
	1 新車販売台数(3月)	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)	1 日銀短観(6月調査)
	1 日銀短観(3月調査)	1 消費動向調査(4月)	5 毎月勤労統計(4月速報)	1 消費動向調査(6月)
	1 一般職業紹介(2月)	2 労働力調査(3月)	6 家計調査(4月)	4 家計調査(5月)
	4 家計調査(2月)	2 一般職業紹介(3月)	6 景気動向指数(4月)	7 毎月勤労統計(5月速報)
	7 毎月勤労統計(2月速報)	8 日銀金融政策決定会合議事要旨	9 国際収支(4月速報)	7 景気動向指数(5月)
	7 景気動向指数(2月)	9 毎月勤労統計(3月速報)	9 景気ウォッチャー調査(5月)	8 国際収支(5月速報)
	8 国際収支(2月速報)	9 家計調査(3月)	9 GDP(1~3月期2次速報)	8 景気ウォッチャー調査(6月)
	8 景気ウォッチャー調査(3月)	9 景気動向指数(3月)	10 マネーストック(5月速報)	9 マネーストック(6月速報)
	9 消費動向調査(3月)	12 国際収支(3月速報)	11 企業物価指数(5月)	10 企業物価指数(6月)
	10 企業物価指数(3月)	12 景気ウォッチャー調査(4月)	12 法人企業景気予測調査(4~6月期)	14 設備稼働率(5月)
	11 マネーストック(3月速報)	13 マネーストック(4月速報)	13 設備稼働率(4月)	14 機械受注統計(5月)
	14 設備稼働率(2月)	14 企業物価指数(4月)	13 第3次産業活動指数(4月)	14 第3次産業活動指数(5月)
	16 機械受注統計(2月)	16 設備稼働率(3月)	16 日銀金融政策決定会合(16・17日)	17 貿易統計(6月)
	17 貿易統計(3月)	16 GDP(1~3月期1次速報)	18 貿易統計(5月)	18 消費者物価(6月全国)
	18 消費者物価(3月全国)	19 第3次産業活動指数(3月)	18 機械受注統計(4月)	25 消費者物価(7月都区部)
	23 第3次産業活動指数(2月)	21 貿易統計(4月)	20 日銀金融政策決定会合議事要旨	30 日銀金融政策決定会合(30・31日)
	25 消費者物価(4月都区部)	22 機械受注統計(3月)	20 消費者物価(5月全国)	31 商業動態統計(6月速報)
	30 日銀金融政策決定会合(30・5/1日)	23 消費者物価(4月全国)	27 労働力調査(5月)	31 鉱工業生産(6月速報)
	30 商業動態統計(3月速報)	29 消費動向調査(5月)	27 消費者物価(6月都区部)	31 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)
	30 鉱工業生産(3月速報)	30 労働力調査(4月)	27 商業動態統計(5月速報)	
	30 住宅着工統計(3月)	30 消費者物価(5月都区部)	27 資金循環統計(1~3月期速報)	
		30 商業動態統計(4月速報)	27 一般職業紹介(5月)	
		30 鉱工業生産(4月速報)	30 鉱工業生産(5月速報)	
		30 一般職業紹介(4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

# 卷末資料 米国・欧州 四半期スケジュール(4~7月)

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

# 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？



### 【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、5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](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、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。