

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5月23日

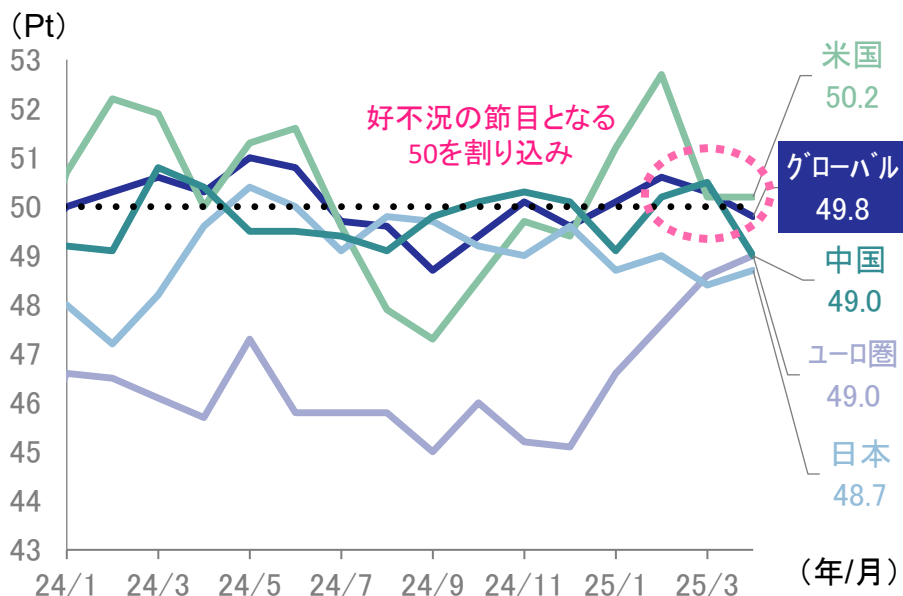
ともに挑む。ともに実る。



世界経済：企業景況感は米関税政策を受けて製造業・非製造業とも低下

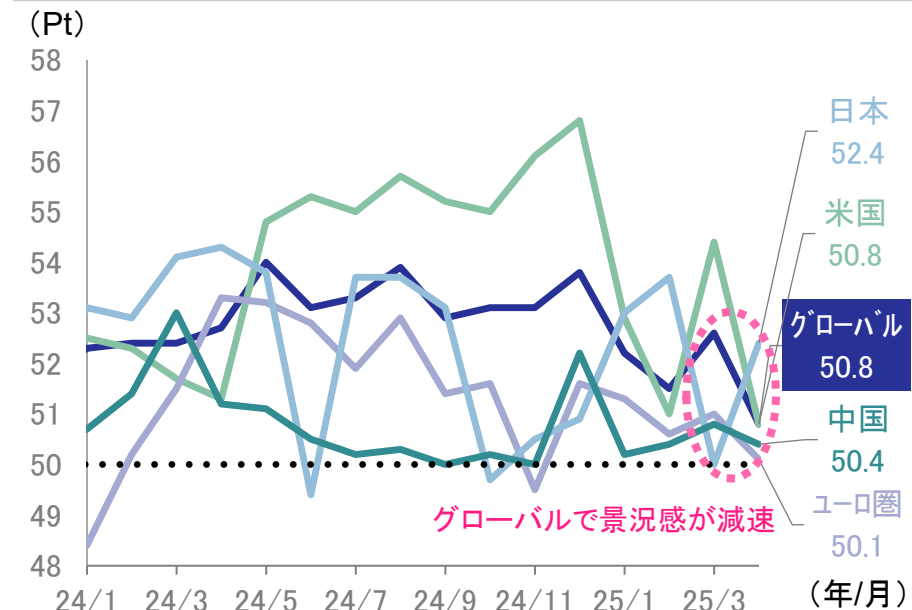
- 4月のグローバル製造業景況感は49.8と前月(50.3)から低下。好不況の節目となる50を割り込み
 - 中国は米関税影響により新規輸出受注や生産が悪化。米国は、生産が4カ月連続で低下したものの、内需向けの新規受注が下支えとなり横ばい。一方、ユーロ圏は駆け込み輸出の継続により改善
- グローバル非製造業景況感は50.8と引き続き節目の50を上回るも減速
 - 米国は政策の不透明感から国内外でのサービス需要が鈍化し1年半ぶりの低水準。ユーロ圏は独・仏を中心に減速。中国は新規受注の悪化により小幅低下

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)

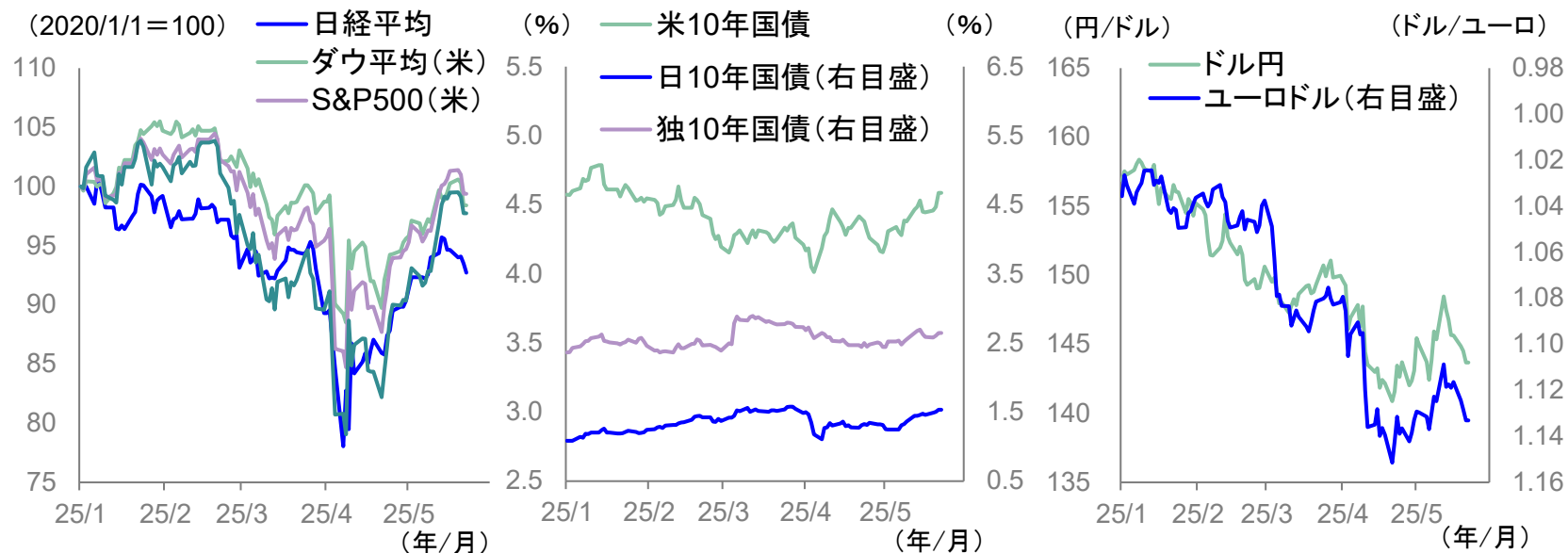


(注)グローバル日米欧：S&P Global、中：国家統計局。購買担当者景気指数(非製造業)：企業に対するアンケート調査結果から作成した指数。50が景気拡大・縮小の分岐点(出所)S&P Global、中国国家統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融市場の概況：米中関税引き下げ報道や米財政懸念などから、米金利は上昇

- 米中による関税引き下げ報道などから一時リスクオンムードとなるも、米財政懸念などから再び「米国売り」の展開に
 - 米中による関税引き下げ報道で、景気悪化懸念が和らぎ、米株高・米金利高・ドル高のリスクオンムードに
 - しかし5月中旬以降は、米国債格下げ報道や米財政懸念から、米長期金利は一時4.6%台まで上昇。米国株安、ドル売りと再び「米国売り」の展開に
- 関税を巡る報道や米財政懸念が燃えることで、しばらく「米国売り」のリスクが残存する可能性には留意
 - なお、2025年末にかけ米国の景気減速からFRBは利下げに踏み切ると予想。米長期金利は徐々に低下するとみる

主要マーケット指標の推移



(注) いずれの指数・数値も5/21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

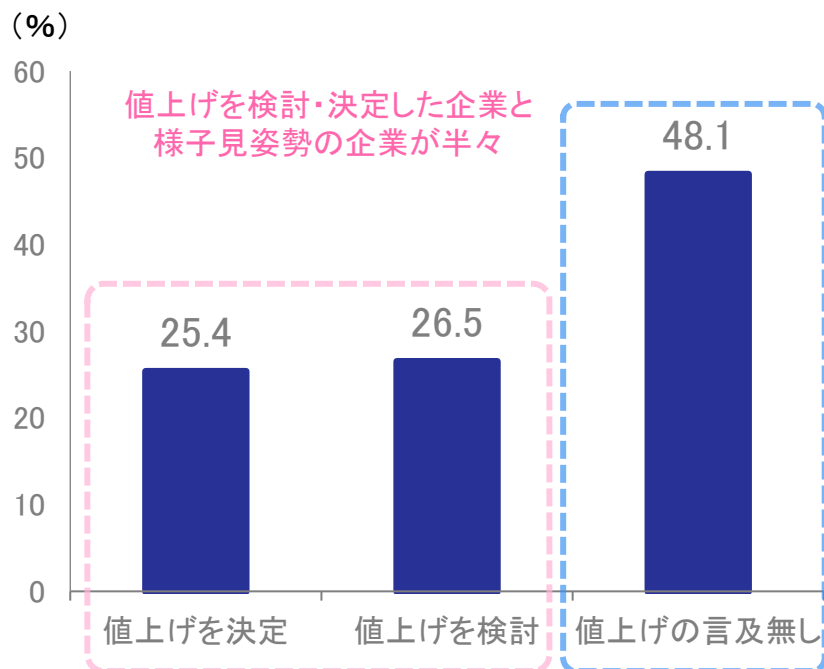
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：企業は関税コスト増を徐々に顧客へ転嫁

■ 関税引き上げに伴い米企業は値上げを検討

- 4～5月に決算発表した企業のうち5割程度が値上げに言及。うち半数の企業は実際に値上げを決定。製造業を中心に、関税による収益への影響が大きい模様。具体的な値上げ幅や時期を発表する企業も散見される
- 現時点で様子見姿勢の企業は半数程度だが、この先、関税が企業収益を圧迫するにつれて、値上げに踏み切る企業が増加する公算

企業の値上げ姿勢



(注) S&P500銘柄のうち、4月1日～5月6日までに決算発表を行った343社の決算報告を収集。ChatGPTにより値上げ関連のコメントを抽出の上、内容に応じて分類
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

企業の値上げ関連コメント

	業種	内容
値上げ決定	資本財 A社	2025年4月から値上げを実施。 <u>製品価格に3%から4%の上昇</u> を見込む
	一般消費財 B社	関税引き上げに対応し、 <u>1%から2%の価格引き上げ</u> を予定
	資本財 C社	<u>約3%～4%の価格引き上げ</u> により、コスト上昇分を相殺
値上げ検討中	一般消費財 D社	関税によるコスト上昇をサプライチェーンの最適化等で緩和。 <u>ただし最終的には価格引き上げによって対応する可能性</u>
	一般消費財 E社	玩具部門で、 <u>選択的な価格引き上げを実施する可能性</u> がある

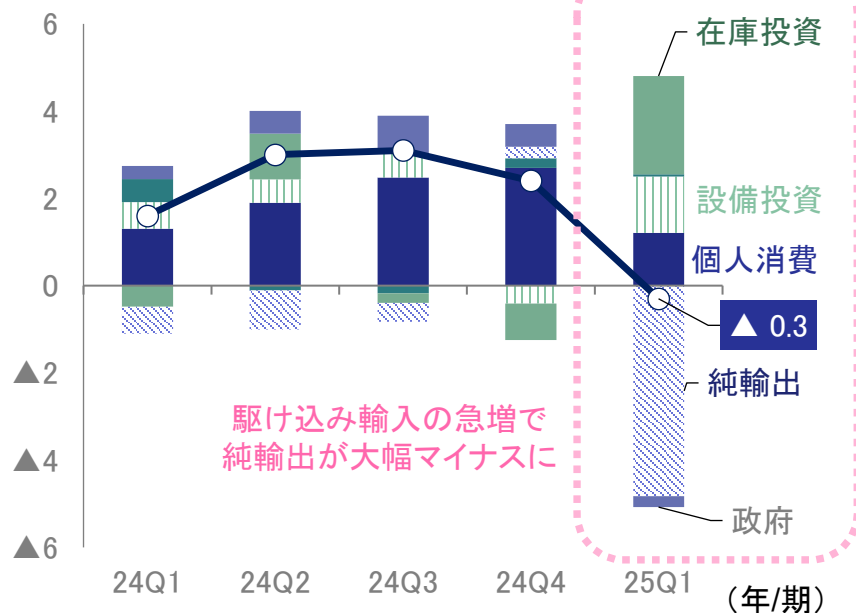
(注) S&P500銘柄のうち、4月1日～5月6日までに決算発表を行った343社の決算報告を収集。ChatGPTにより値上げ関連のコメントを抽出の上、要約
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：GDPは3年ぶりのマイナス成長。駆け込み影響で見極めづらい景気の実勢

- 2025年1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.3%と3年ぶりのマイナス成長。駆け込みの影響による輸入の大幅増加(同+41.3%)が主因
 - 個人消費は同+1.8%と、前期(同+4.0%)から減速。非耐久財やサービスが増加した一方、自動車等が減少
 - 設備投資は同+9.8%と大幅増加。情報処理機械が押し上げ要因となっており、関税発動前にコンピューター等の駆け込み需要が生じた様子

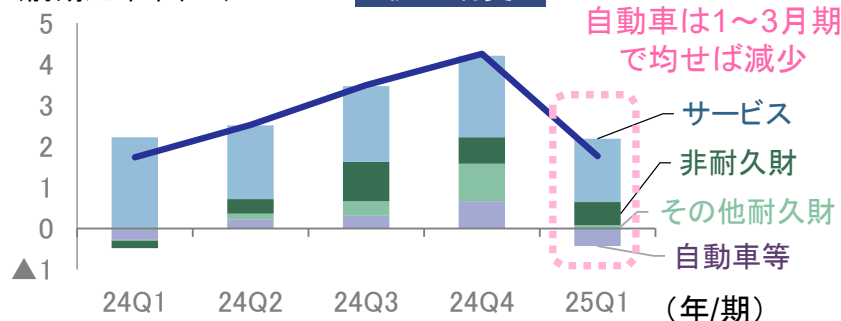
米実質GDP成長率

(前期比年率、%)

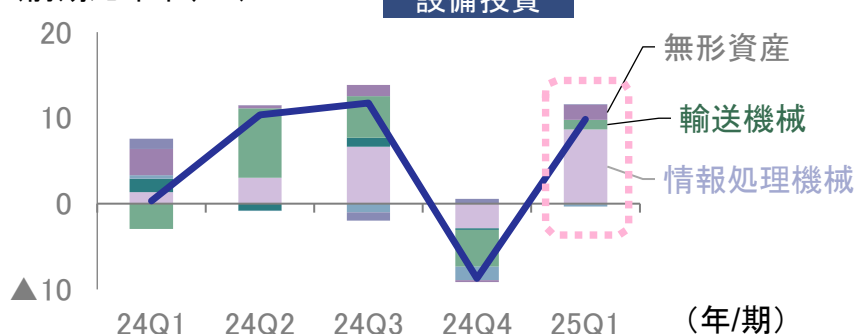


個人消費と設備投資の寄与度分解

(前期比年率、%)



(前期比年率、%)

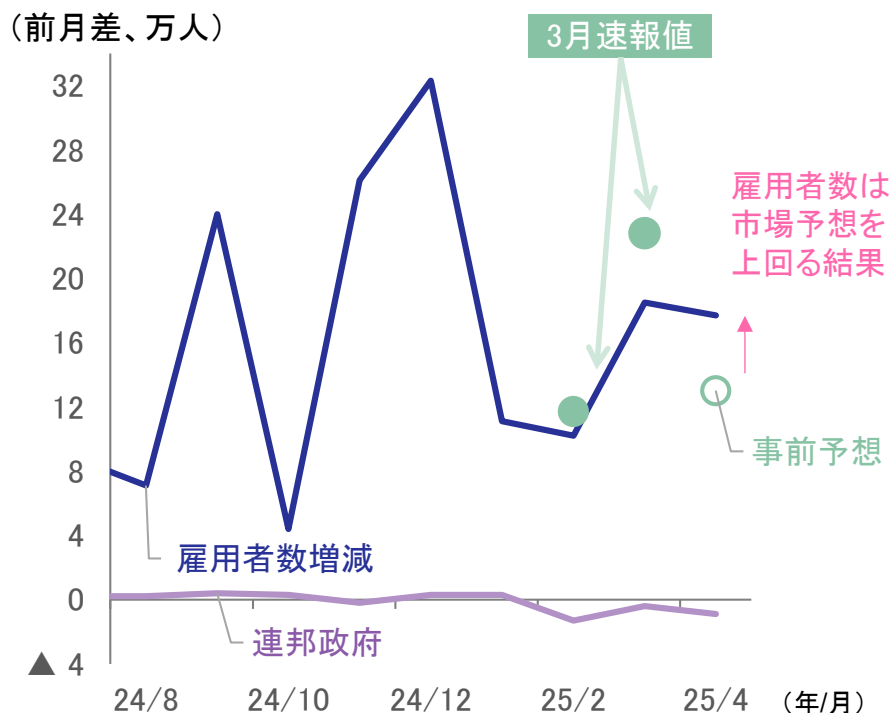


(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国: 逆風が強まる中でも4月雇用統計は労働市場の底堅さを確認する結果

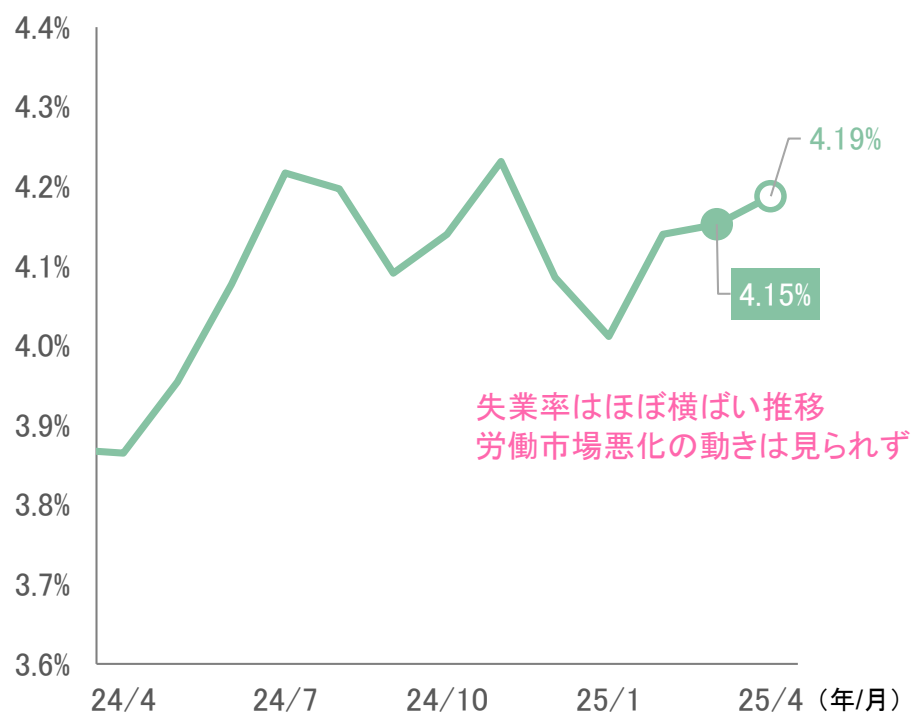
- 4月の非農業部門雇用者数は前月差+17.7万人と事前予想(同+13.0万人)を上回る結果
 - 内訳をみると、製造業はほぼ横ばい。サービス業はヘルスケアや運輸・倉庫、余暇娯楽など幅広い業種で増加
 - 政府部門は同+1.0万人と増加。連邦政府は3カ月連続で減少したが、州・地方政府が押し上げ。なお、継続的な退職手当を受給している一部連邦政府職員の雇用減は反映されていない点に留意
- 失業率は4.19%と前月(4.15%)から小幅上昇も、今のところ労働市場悪化の動きは限定的

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

失業率



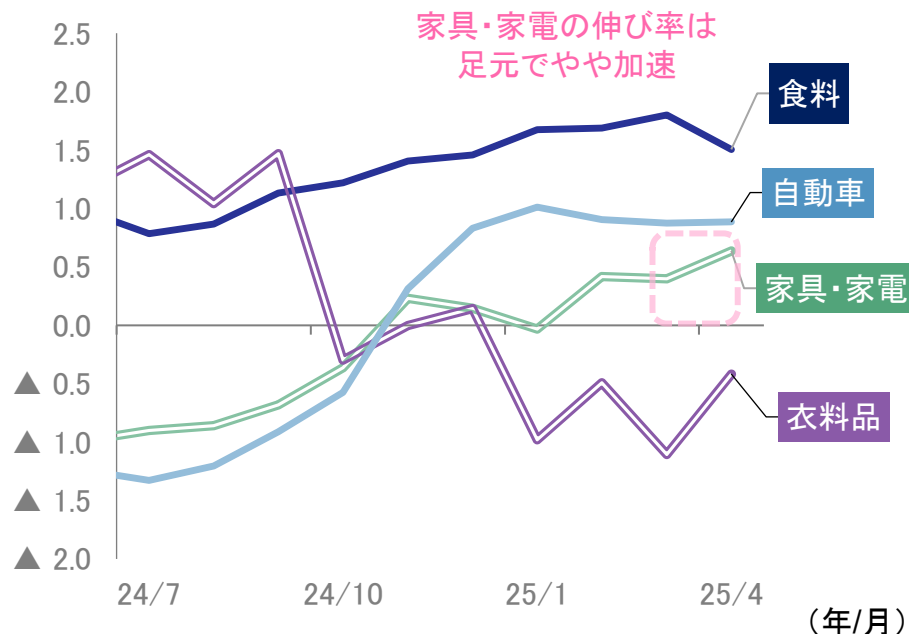
(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：関税の影響を受けやすい品目で物価上昇の兆候

- 4月のコアCPIは前月比+0.2%と市場予想(同+0.3%)を下回る結果。ただし、一部品目に関税が影響した可能性
 - 家具・家電の物価は伸び率がやや加速。家具・家電の輸入比率は4割程度と高く、在庫月数(1.5カ月)も相対的に低水準。関税による価格上昇圧力が比較的に大きく、影響の波及が早いとみられる
 - 衣料品の物価は今のところマイナス圏で推移しているが、輸入比率が8割超と非常に高いことから、今後在庫水準が低下するにつれ、値上げが進むと予想

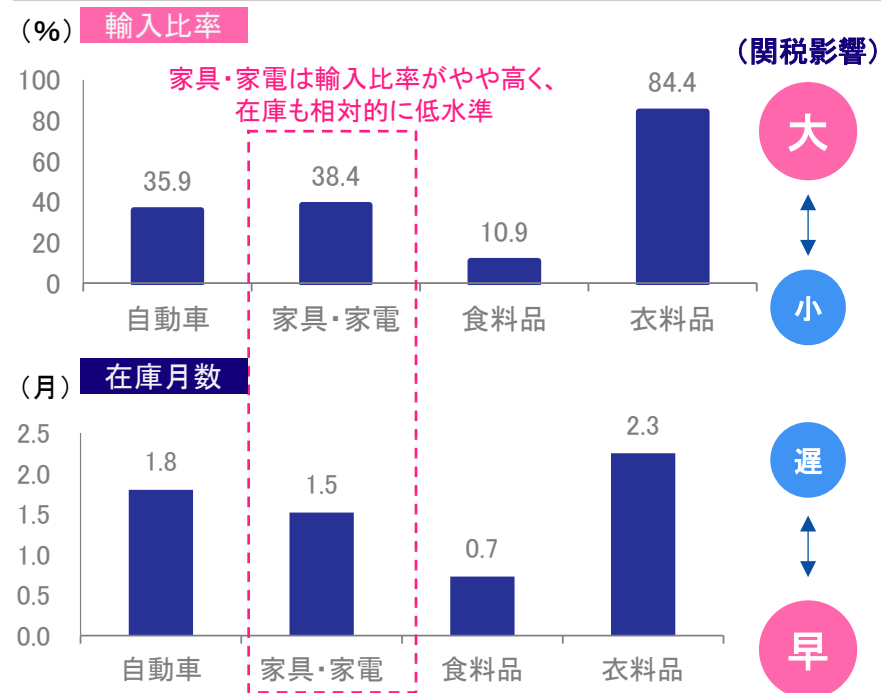
コア財物価の項目別推移

(6カ月前比、%)



(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

輸入比率と小売在庫月数



(注) 輸入比率は産業連関表より試算。在庫は3月分の数値

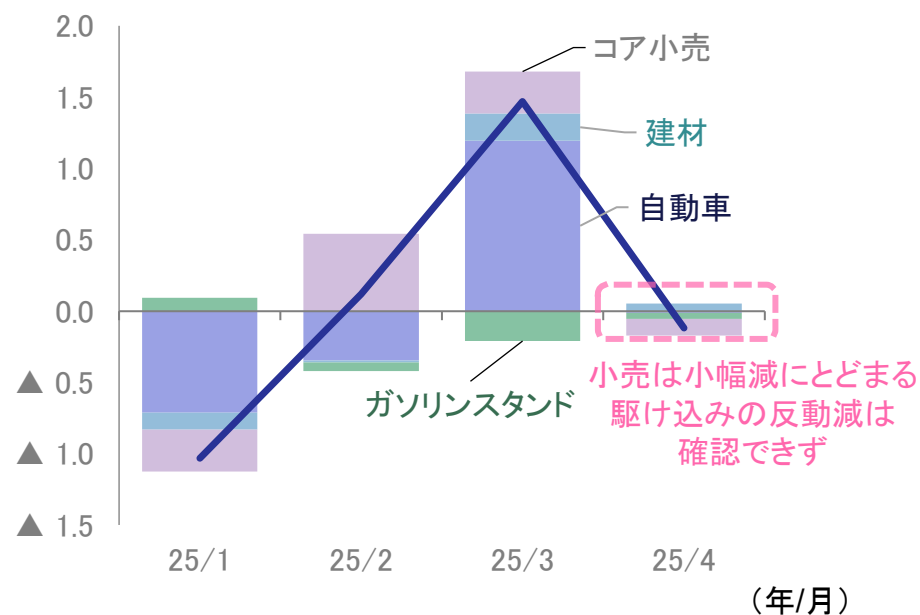
(出所) 米国労働省、商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国:4月の小売売上高は横ばい圏で推移

- 4月の小売売上高は前月比▲0.1%(3月同+1.5%)と、ほぼ横ばいで推移
 - 自動車・建材・ガソリンを除くコア小売は同▲0.2%、自動車は同▲0.1%と小幅減にとどまり、駆け込みの反動減は現時点では確認できず
 - なお、高頻度データでみると、週次小売統計は5月上旬の一般小売が減少に転じた可能性を示唆
- 製造業生産も高水準で推移。駆け込み需要に対応している模様

小売の寄与度分解

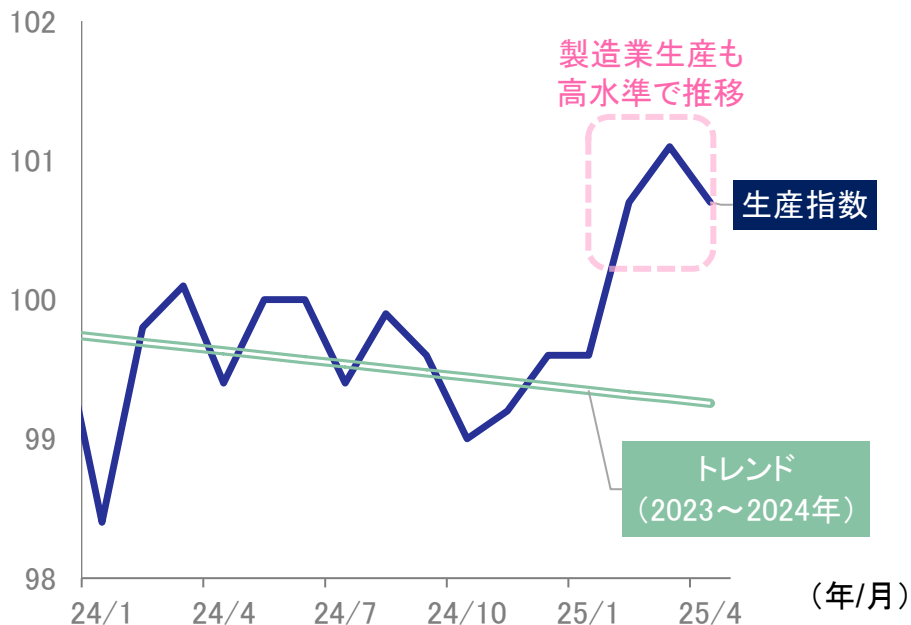
(前月比寄与度、%)



(注) 名目値。コア小売は自動車・建材・ガソリンを除く
(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

製造業生産の推移

(2017年=100)



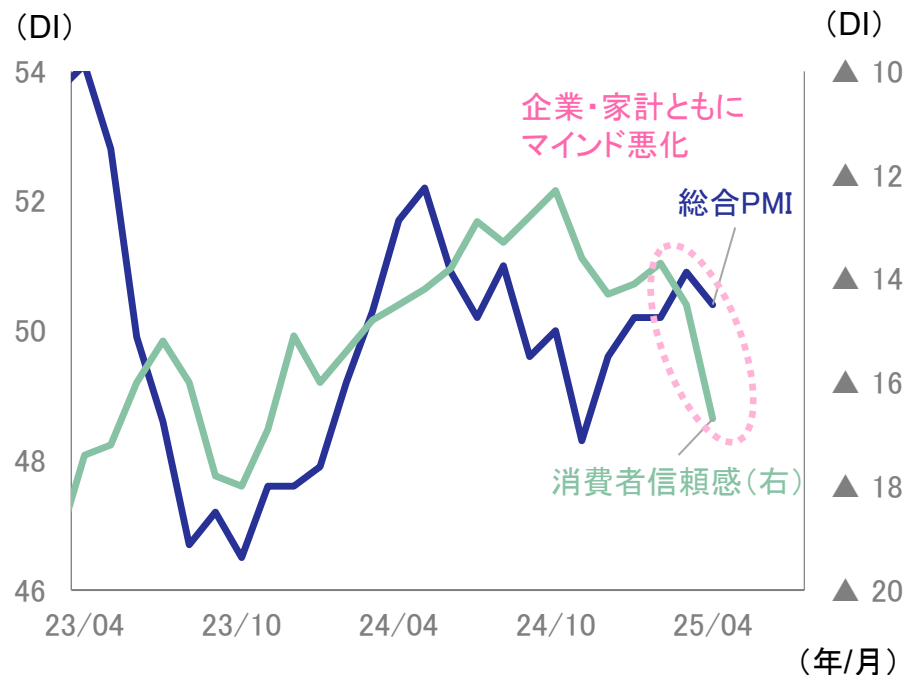
(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：景況感は悪化。欧州経済は年央にかけて停滞感の強い展開に

■ 米関税政策が家計・企業マインドの重石に

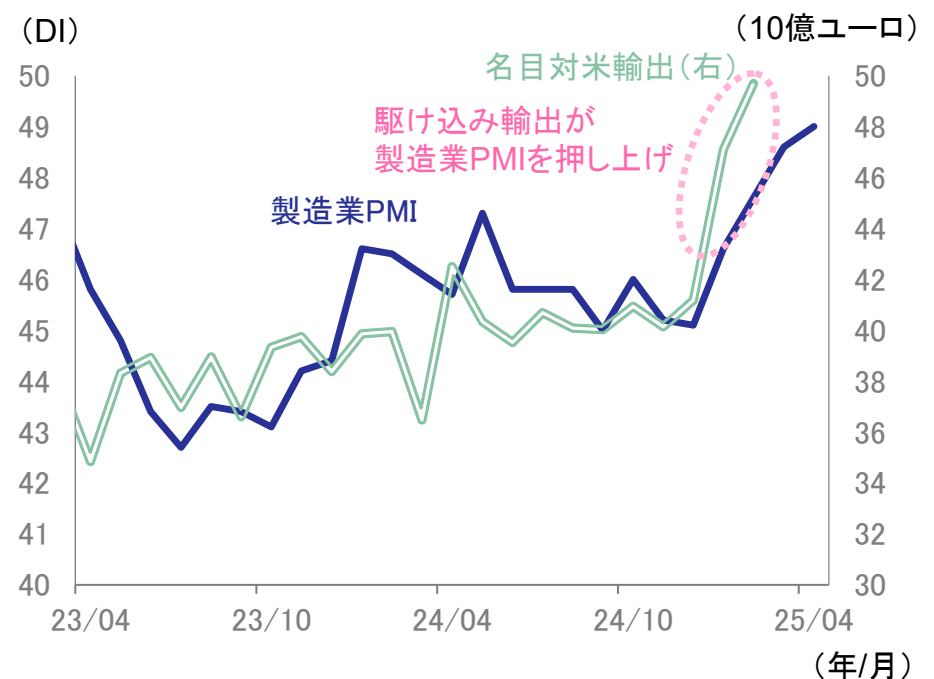
- 4月の総合PMIは50.4(3月:50.9)と悪化。サービス業が押し下げ要因。消費者信頼感も大きく低下
- 一方、製造業は改善。駆け込み輸出継続が景況感を押し上げた模様(1・2月の対米輸出は大幅増)
- 4月の独ifo景況感は現状が小幅改善、先行きが小幅悪化。駆け込み輸出の影響もあり、大幅悪化には至らず

ユーロ圏：PMIと消費者信頼感指数



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

ユーロ圏：製造業PMIと対米輸出



(注) 対米輸出はみずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値
(出所) S&P Global、Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

英国：米国との「限定的な協定」が成立。日米交渉の参考になるかは疑問符

- 英国は自動車の低関税輸出枠、鉄鋼・アルミの無関税輸出枠を勝ち取る一方、農産物の輸入拡大などで譲歩
 - 自動車は低関税(10%の相互関税率は維持)の輸入枠を10万台(2024年の対米輸出台数とほぼ一致)設定
 - 鉄鋼・アルミの関税は事実上撤廃される模様
 - 一方、英国は農産物等の輸入アクセス改善で譲歩。米国が要求したデジタルサービス税や食品基準見直しは棚上げ。全体として合意を急いだ感は否めず
 - トランプ大統領は自動車について「他国と同様の取引はしない」と発言。日米交渉の参考になるかは疑問

米英間の主な合意内容

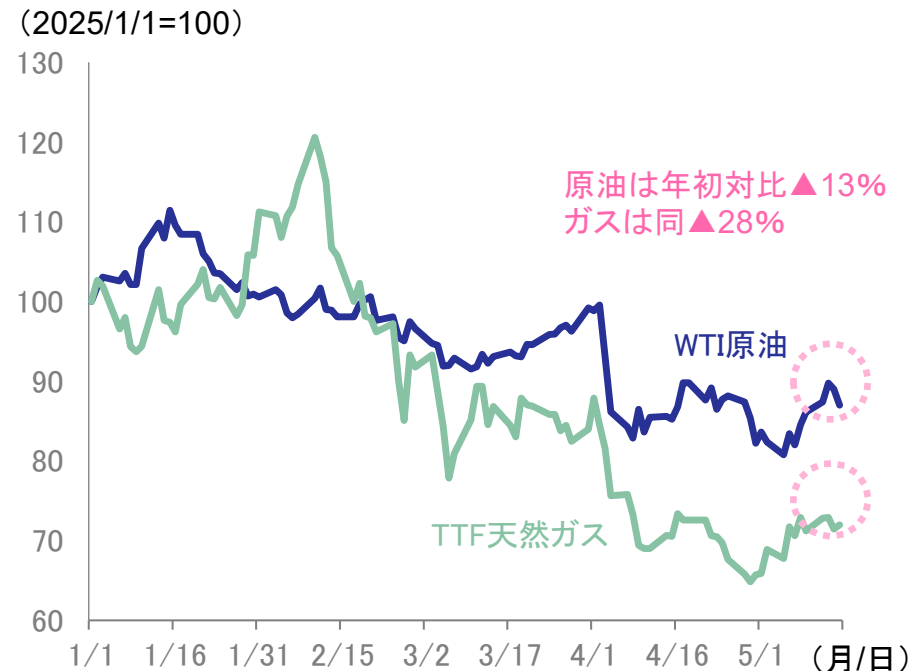
米国	英国
<自動車> ・<u>年間10万台の低関税(10%)輸入枠を設定</u> (10万台は2024年の輸出台数にほぼ一致) <鉄鋼・アルミ> ・(英国側発表) <u>税率はゼロに引き下げられる</u> ・(米国側発表) MFNの割当量を速やかに設定 <航空機関連> ・ロールス・ロイス社の航空機エンジン・部品は無関税で輸出可能 (ラトニック氏発言) <その他> ・<u>10%の相互関税率は有効</u> ・医薬品については速やかに交渉	<全般> ・<u>米国製品に対する関税を5.1%から1.8%に引き下げ</u> ・輸入品の税関手続きの迅速化 <牛肉> ・割当量(1,000t)分の関税20%を撤廃 ・加えて、13,000tの無関税枠を設定 <エタノール> ・14億リットルの無関税枠を設定 <その他> ・(米国が要求した) <u>デジタルサービス税や食品基準の見直しは含まれなかった</u>が、引き続き交渉

(出所) 米ホワイトハウス、英財務省、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ECB:物価は下振れの可能性大。ECB高官もデフレリスクへの懸念を表明

- 4月の消費者物価は前年比+2.2%と伸び横ばい。食品・エネルギー除くコア指数は同+2.5%と小幅加速
 - コア指数はサービス物価の加速が押し上げも、イースター休暇時期のズレが影響した模様
 - 足元のWTI原油は年初対比1割強、TTF天然ガスは同3割弱下落しており、物価は先行き2%割れの可能性も
- 米関税政策も物価を下押しするリスク。ECBが中立金利以下まで利下げを続ける可能性も
 - クノット・蘭中銀総裁は米関税政策が物価下押し要因になるとの見方。4月理事会では、ラガルド総裁がエネルギー価格下落やユーロ高に加え、欧州の輸出需要減少や安価な域外製品流入をデフレ要因として指摘

原油・天然ガス価格



(注) 5/15までのデータ

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ECB高官発言

ビルロウドガロー・仏中銀総裁(ハト派)

「インフレが上昇するとは考えていない。トランプ政権の保護主義は米国でインフレを再燃させるだろうが、欧州ではそうならないだろう。夏までにさらなる利下げが可能になる可能性大」(5/13)

カザークス・ラトビア中銀総裁(中道)

「もし欧州のインフレ率が2%近辺にとどまり、このまま2%程度に収束していく傾向が続くのであれば、慎重かつ段階的な利下げが可能」(5/12)

クノット・オランダ中銀総裁(タカ派)

「(米関税政策は)短期的に見れば経済成長にとって間違いなくマイナスだ。恐らくインフレにとってもマイナスだろう」(5/13)

ナーゲル・独中銀総裁(タカ派)

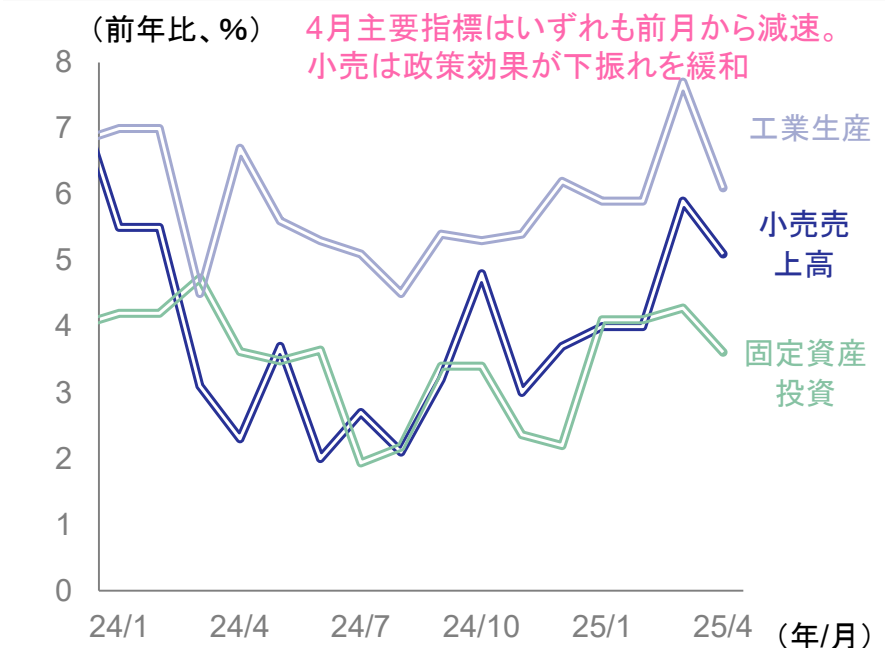
「(インフレが)目標の2%に近づいている可能性は高い。不確実性を管理するためにできることをする必要がある」(5/14)

(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:4月主要統計は総じて減速も政策効果が下支え。不動産市場は調整が継続

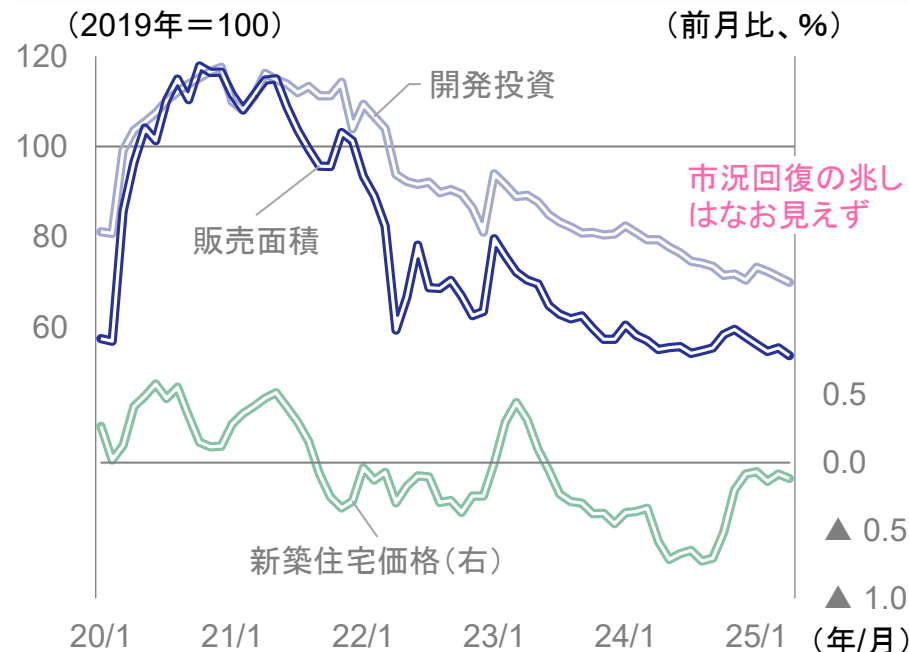
- 4月の小売は政策効果が下押し圧力を緩和。生産は駆け込み輸出の反動や米関税政策の影響を受け減速
 - 小売は前年比+5.1%(3月同+5.9%)と減速も、買い替え促進策を背景に家電、家具、通信機器等の販売が好調
 - 生産も前年比+6.1%(3月同+7.7%)と減速。産業別では、通信・電子機器、一般機械、織物等の生産が鈍化
- 1~4月累計の不動産販売面積は前年比▲2.8%で、底ばい継続
 - 1~4月の不動産開発投資は同▲10.3%。先行指標の販売に回復の兆しが見えず
 - 新築住宅価格(70都市平均)は前月比▲0.1%と、下げ止まりに向かいつつもなおマイナス圏を脱せず

主要経済指標(小売・投資・生産)



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

不動産指標(開発投資、販売面積、住宅価格)

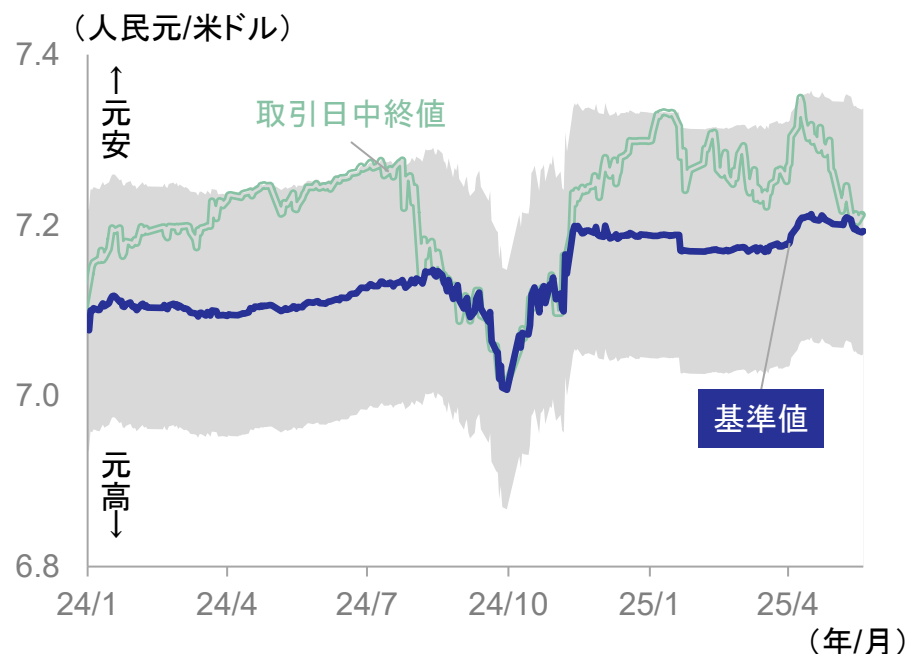


(注) 開発投資と販売面積はみずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：人民元は関税引下げを好感し元高。金融当局は小出しの金融緩和で様子見

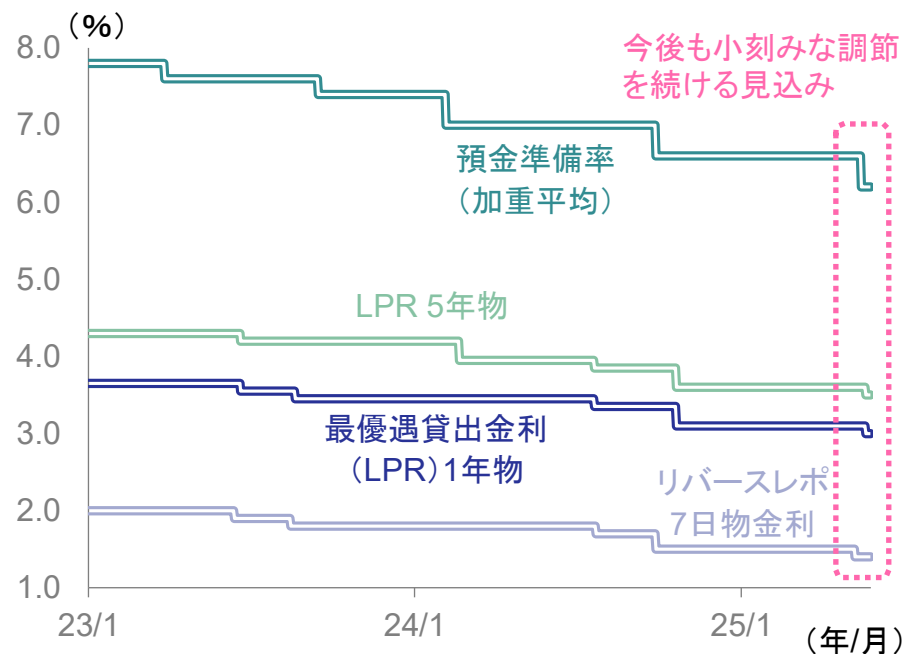
- 人民元相場は米中間の関税引き下げが好感され元高が進行。足元では1ドル＝7.2元台で推移
 - 当局が設定する人民元基準値と市場の実勢レート乖離はほぼ解消
 - 関税政策を巡る不透明感は緩和されたものの、中国経済の減速や米中金利差が元安圧力となる状況は継続
- 中国人民銀行が金融政策パッケージを発表(5/7)。追加関税の影響を警戒しつつ、小出しの金融緩和で様子見
 - 政策金利(リバースレポ7日物)を▲0.1%Pt、預金準備率を▲0.5%Ptそれぞれ引き下げ
 - 全人代や党中央政治局会議の方針に沿った対応。今後も景気動向に合わせて小刻みな調節を続ける見込み

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

政策金利・指標金利・預金準備率

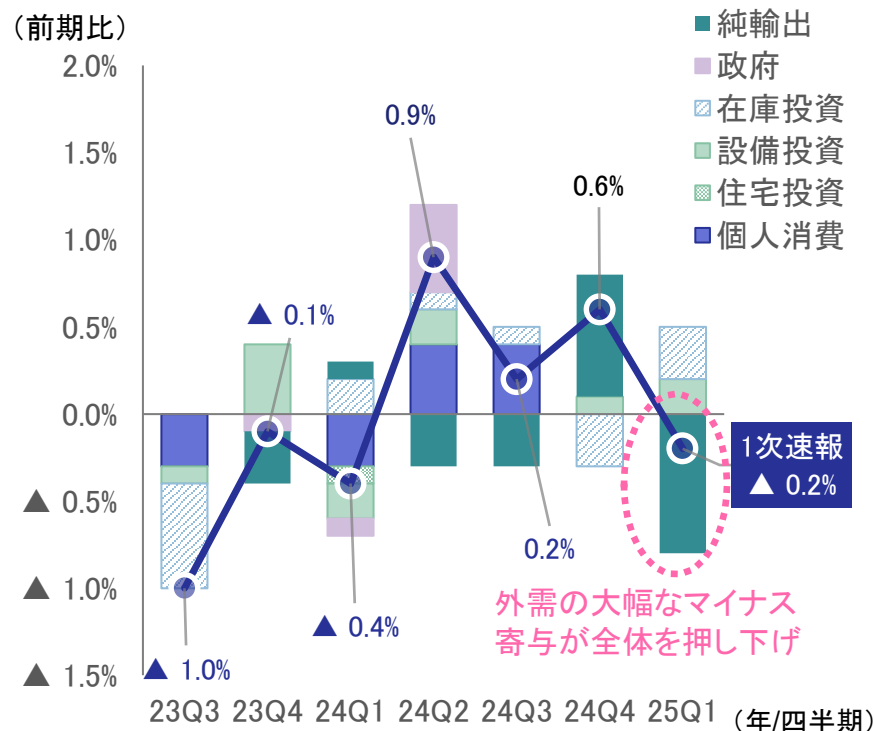


(注) 預金準備率(加重平均)は、銀行規模別に異なる預金準備率を加重平均したもの
(出所) 中国人民銀行、全国銀行間同业拆借中心、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:1~3月期GDPは外需が下押ししてマイナス成長。基調は力強さを欠く

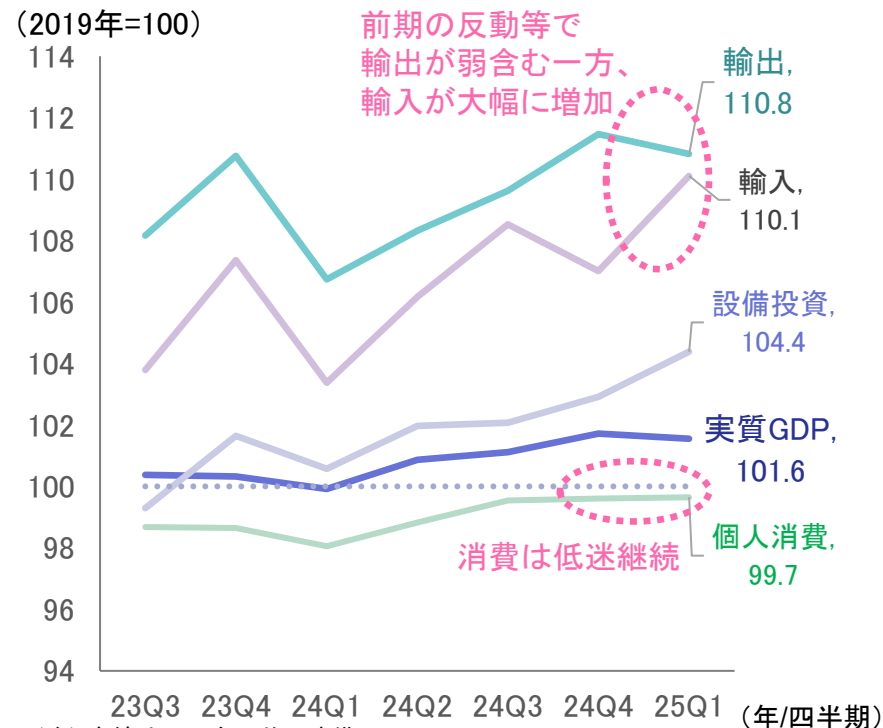
- 1~3月期の実質GDP成長率は前期比▲0.2%(同年率▲0.7%)とマイナス成長
 - 前期の反動等に伴う輸出減・輸入増を主因とした外需の大幅なマイナス寄与(▲0.8%Pt)がマイナス成長の主因
 - 輸入の減少で「出来過ぎ」の感があった前期の高成長と均してみれば、日本経済は回復基調が継続。ただし、実質賃金の低迷を受けて個人消費が横ばい(前期比+0.0%)にとどまるなど、経済活動の基調は力強さを欠くと評価
 - 4~6月期はトランプ政権による関税政策が輸出や設備投資を下押しする公算大。当面は個人消費にも景気のけん引役を期待できない中、2期連続のマイナス成長になる可能性

実質GDP成長率



(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

主要需要項目別にみた水準の推移(2019年=100)



(注) 点線は2019年平均の水準

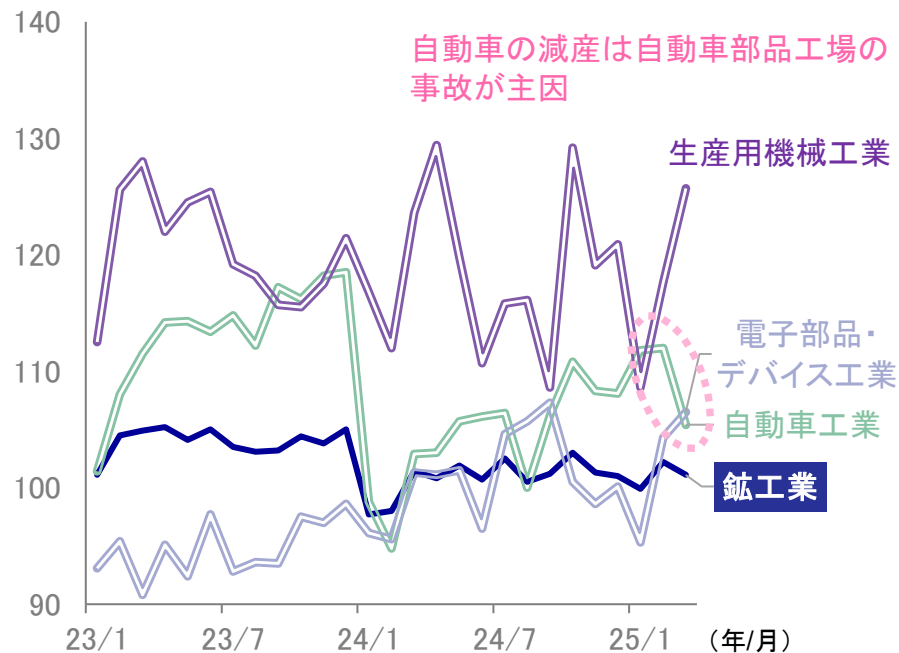
(出所) 内閣府「国民経済計算」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：自動車部品工場事故の影響で3月は減産。今後はトランプ関税が下押し

- 3月の鉱工業生産は前月比▲1.1%と2ヵ月ぶりに減少。1～3月期でも前期比▲0.7%と減少
 - 自動車の減産(前月比▲5.9%)は、自動車部品工場の事故を受けたOEMの生産ライン一部停止が主因
 - 3/12に発効した米鉄鋼アルミ関税(25%)による生産への影響は、3月時点では限定的とみられる
- 4月の鉱工業生産予測指数(経産省による補正值)も前月比▲2.5%と減産見込みだが、米相互関税(4/2公表)の影響を織り込んでいないとみられ、一段の下振れリスクあり

主要産業の生産指数

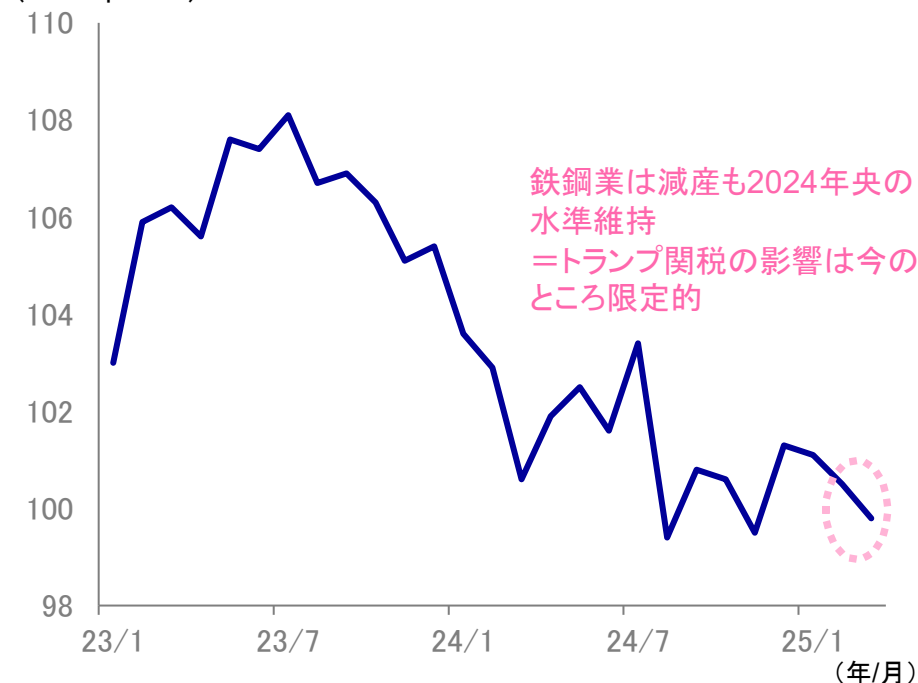
(2020年=100)



(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

鉄鋼業の生産指数

(2020年=100)

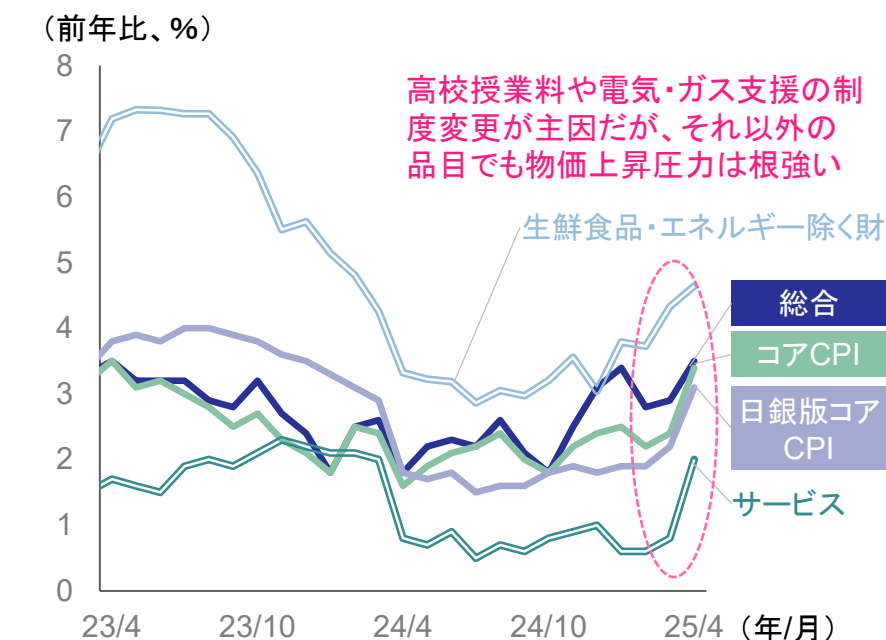


(出所) 経済産業省「鉄鋼業生産指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：都区部CPIは加速。制度変更が主因も物価上昇圧力の根強さを確認

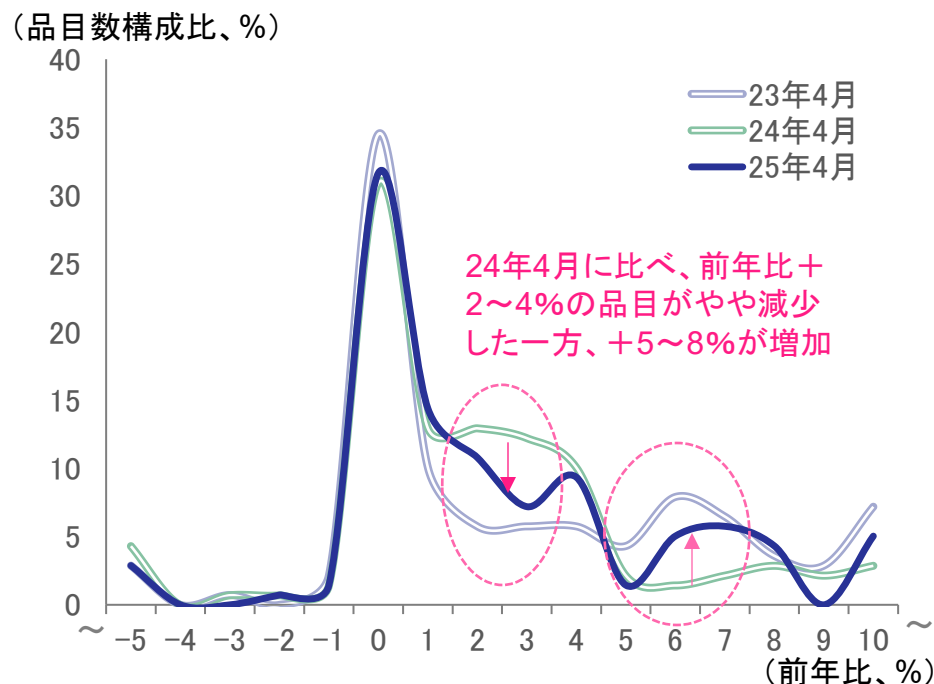
- 4月の都区部コアCPIは前年比+3.4%と加速（3月同+2.4%）。2023年7月以来の+3%台に
 - 高校授業料無償化の所得制限撤廃（24年4月～）の反動や、電気・都市ガス料金負担支援の値引き幅縮小が主因
 - ただし、食料品、外食、民営家賃、教養娯楽サービスなどでも上昇がみられ、総じて物価上昇圧力は根強いと評価
- サービス物価の前年比変化率の分布をみると、2024年4月時点に比べ+5～8%の品目がやや増加
 - 外食、クリーニング代、自動車整備費、一部教養娯楽関連等で前年比+5%超と高い伸びになり、食品、エネルギー、人件費の上昇がサービス価格に徐々に転嫁されつつあることを示唆

都区部CPIの主要指標



(注) コアは生鮮食品を除く総合、日銀版コアは生鮮食品・エネルギーを除く総合
(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

都区部CPIサービス品目の前年比変化率の分布



(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

日銀：トランプ関税を受け見通しを下方修正。物価目標の達成時期も後ずれ

- 日銀は金融政策決定会合(4/30・5/1)で経済・物価見通しを下方修正の上、政策金利(0.5%)の据え置きを決定
 - 見通しの下方修正はトランプ関税が理由。2025・26年度の見通しに海外経済や企業収益の下振れを織り込む
 - さらに日銀は、先行きの不確実性が従来以上に大きく、経済・物価見通しの確度は従来より低いと説明
 - リスクバランスも、従来の上振れから下振れに変更。次回展望レポート前に見通し判断が変わる可能性にも言及
- 植田総裁は基調的な物価上昇の足踏みを予想と発言。その結果、物価安定目標の達成は後ずれするとの見解
 - 一方、企業収益が大きな影響を受けず賃上げの持続が見込める場合、それを確認した時点で利上げ判断と発言

日銀の経済・物価見通し(展望レポート)

	実質GDP	コア インフレ率	日銀版コア インフレ率
2024年度	+0.7	+2.7	+2.3
(1月見通し)	(+0.5)	(+2.7)	(+2.2)
2025年度	+0.5	+2.2	+2.3
(1月見通し)	(+1.1)	(+2.4)	(+2.1)
2026年度	+0.7	+1.7	+1.8
(1月見通し)	(+1.0)	(+2.0)	(+2.1)
2027年度	+1.0	+1.9	+2.0

(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日銀金融政策決定会合のポイント

声明文・展望レポート

1. 政策金利の据え置きを決定(全員一致)
2. トランプ関税の影響を織り込み、経済・物価見通しを下方修正。2025年度の実質成長率を+0.5%と予想
3. 成長率の鈍化を受け、基調的な物価上昇は一時的に伸び悩むとの見方。2026年度コアインフレ率を+1.7%と予想
4. リスクバランスは経済・物価ともに下振れリスクを指摘

総裁会見

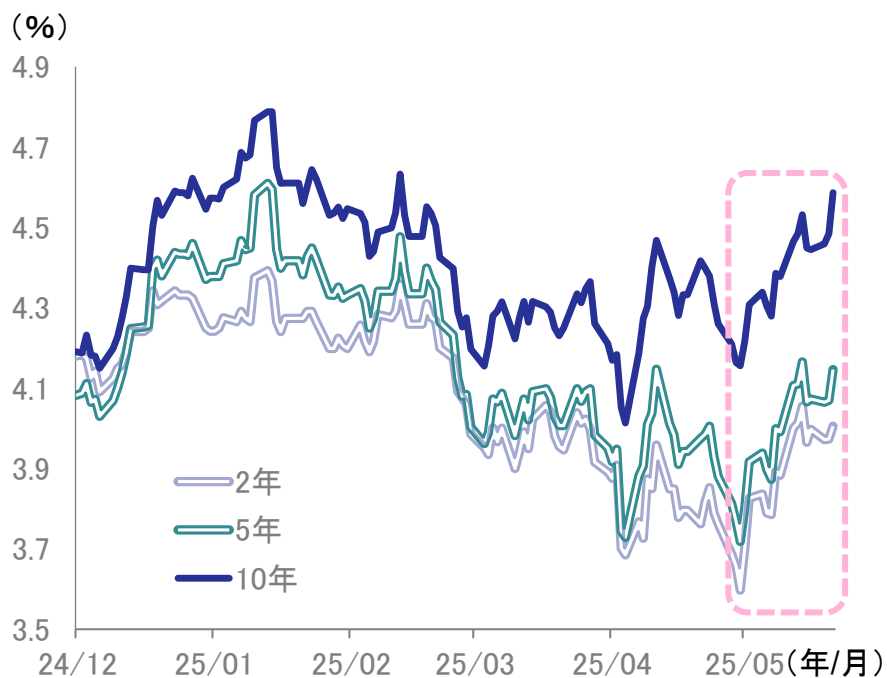
1. 基調的な物価上昇の足踏みで物価目標の達成は後ずれ
2. 26年度の賃上げを見極めるには企業収益の動向が重要。賃上げの持続が確認できれば利上げ継続を判断
3. ただし、トランプ関税の状況次第で物価見通しは変わる
4. スタグフレーション時の対応は、その時の状況次第
5. 関税が直ちにターミナルレートに影響するとは言えない

(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国債券市場：景気悪化懸念の緩和や財政リスクを背景に上昇

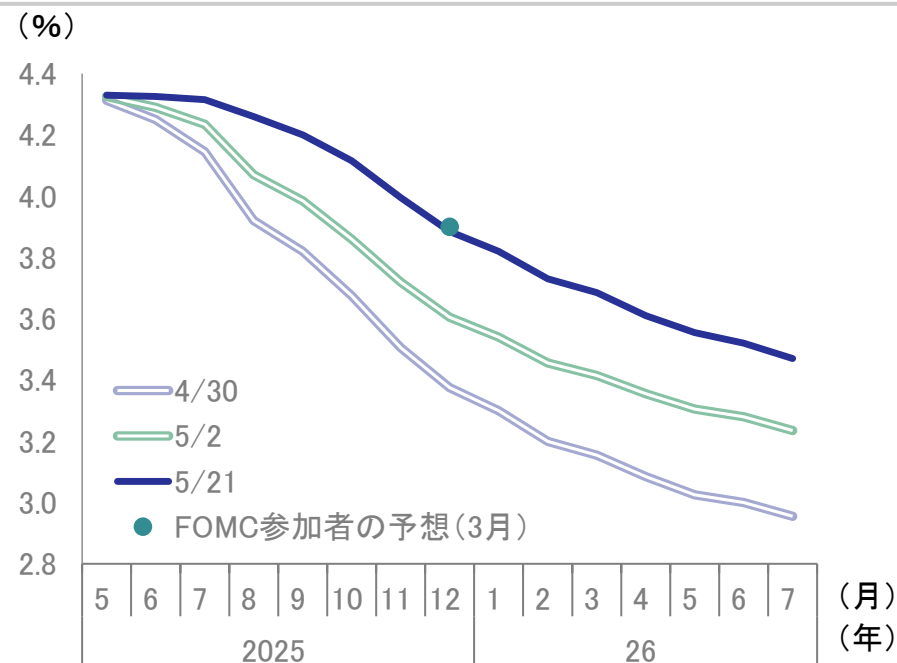
- 5月の米10年国債利回りは、米中合意や財政赤字懸念を受け、一時4.6%超まで上昇
 - 月初は、4月雇用統計が市場予想を上回り、利下げ観測が後退、長期金利は4.3%台に急騰
 - 12日には米中両国政府が関税引き下げで合意し、景気悪化懸念が和らいだことで、利回りは上昇基調を継続
 - 中旬以降は、米大手格付け会社による信用格付けの引き下げや、減税法案への懸念から金利は更に上昇
- 先行きは、関税導入によって、国内物価の上昇と景気の減速が同時に生じるリスクに直面。FRBはインフレの動向を睨みつつ、景気減速に対応して利下げに踏み切ると予想。その結果、長期金利は緩やかながらも低下する見込み

名目金利の推移(米国)



(注) 2年・5年・10年は米国債利回り。5/21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：米中・米英間の関税交渉進展を受けて独金利は上昇

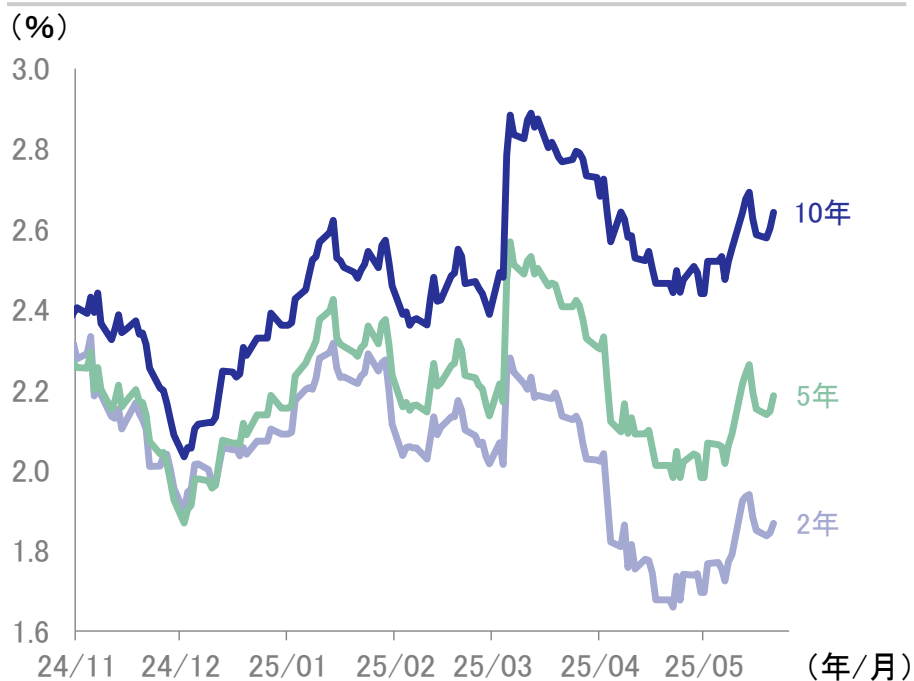
■ 米中間の関税率引き下げ等を受けた米金利上昇につられる形で独金利も上昇

- 4/2の相互関税発表後、独金利は大幅低下も、足元で反転上昇。5/10～11の米中関税協議で関税率の大幅引き下げが合意されたことや、5/8に米英間で貿易協定が成立したことによる景気下振れ懸念緩和が背景

■ 市場は6月利下げを織り込み。7月以降の利下げ回数・ペースには不確実性

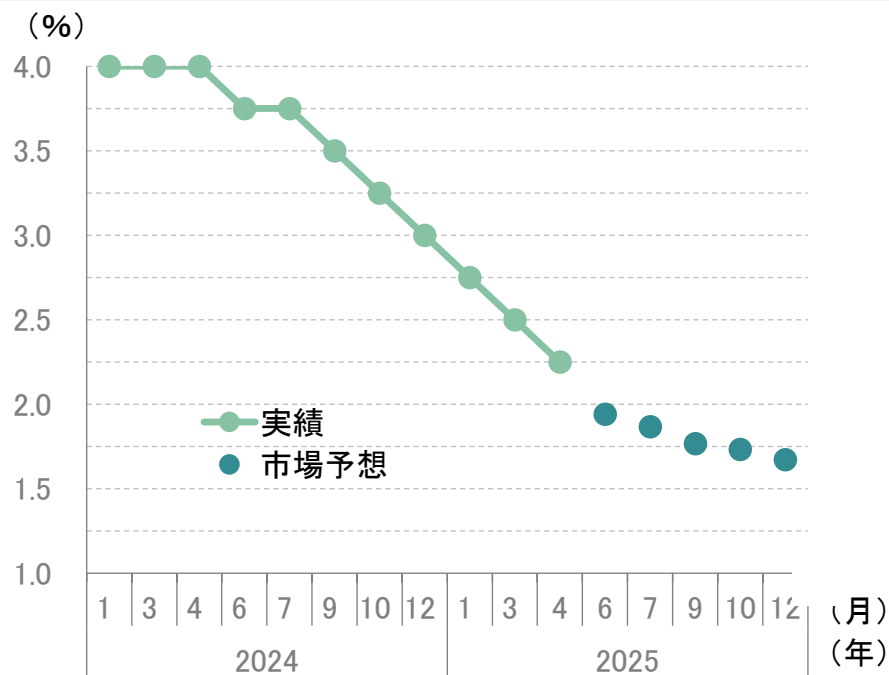
- 市場はラガルド総裁が示した中立金利レンジ(2.25%～1.75%)下限にとどまると予想。ただし、巨額の対米貿易黒字を抱えるEUの関税交渉は難航必至。中立金利以下まで利下げし、独金利に低下圧力がかかる可能性も

名目金利の推移(ドイツ)



(注) 2年・5年・10年は独国債利回り。5/21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

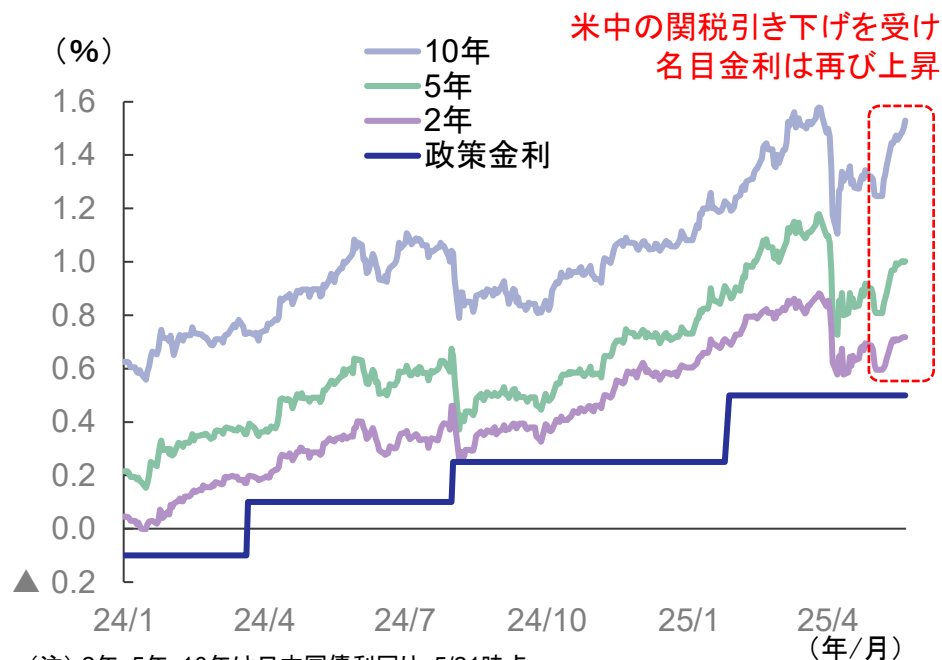


(注) 市場予想はOISをベースとしたもの。実績はECB預金ファシリティ金利。5/21時点
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

国内債券・為替：関税引き下げを受け金利上昇。ドル円は140円台での推移が継続

- 日本の長期金利(10年国債利回り)は、米中双方による追加関税の引き下げ措置を受け、1.5%台まで上昇
 - 日銀は物価見通しを下方修正し当面の利上げ停止を示唆。その一方で、総裁は利上げ継続の可能性を残す発言
 - その後、米中関税引き下げ報道から年内の利上げ観測が再浮上したほか、米金利上昇もあり、1.5%台まで上昇
- ドル円相場は140円台での推移が続く。米財政懸念や関税を巡る不透明感から、先行きも140円台での値動きを予想
 - 米中政府の関税引き下げ報道を受け、リスクオンムードとなり一時1ドル＝148円台まで円安・ドル高に進展
 - しかし、米財政や円安是正への懸念からドル売りが進み、140円台前半へ再び円高に進展

名目金利の推移(日本)



ドル円相場と米国債利回りの推移



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

- 米中による関税引き下げ報道などを受け、日米株ともに上昇。相互関税発表(4/2)前の水準に戻る展開
 - 米中による関税引き下げ報道のほか、米英の間でも2国間貿易協定が締結されるなど、関税を巡る過度な不透明感が後退し米国株は上昇。日本株も米国株の上昇を受け、相互関税発表前までの水準まで回復
- 過度な不透明感は後退も、引き続き関税報道等で相場が左右される状況は変わらず、上値の重い展開が続くと予想
 - 足元では米国債格下げや米財政懸念から米長期金利が上昇しており、米国株は上値が抑えられている。日本株は円高の影響も加わり、200日移動平均線の38,000円水準で上値が抑えられており、当面この水準が続くと予想

日米株価指数の推移



日経平均株価と200日移動平均線の推移



(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5月21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	0.3	0.7	▲0.4	0.9	0.2	0.6	▲0.2	▲0.1	▲0.1	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1
	前期比年率、%	—	—	—	▲1.6	3.8	1.0	2.4	▲0.7	▲0.4	▲0.2	1.0	1.1	0.6	0.7	0.7	0.6
内需	前期比、%	1.2	0.9	0.6	▲0.5	1.2	0.5	▲0.1	0.6	0.2	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1
民需	前期比、%	1.1	1.0	0.6	▲0.6	1.0	0.7	▲0.2	0.9	0.2	▲0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
個人消費	前期比、%	0.8	0.5	0.6	▲0.6	0.8	0.7	0.1	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
住宅投資	前期比、%	▲1.0	▲1.3	1.2	▲3.2	1.2	0.7	▲0.2	1.2	0.1	▲2.3	▲1.7	1.0	1.5	0.8	▲0.2	▲0.5
設備投資	前期比、%	2.6	0.8	0.9	▲1.1	1.4	0.1	0.8	1.4	▲0.2	▲0.7	▲0.0	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	0.0	0.4 (▲0.1)		(0.2)	(0.1)	(0.1)	(▲0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)
公需	前期比、%	1.4	0.6	0.9	▲0.2	1.8	▲0.1	0.0	0.0	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
政府消費	前期比、%	1.5	0.8	1.0	0.3	0.9	0.1	0.3	▲0.0	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
公共投資	前期比、%	1.4	▲0.1	0.4	▲2.2	5.7	▲1.1	▲0.7	▲0.4	0.8	0.0	0.1	0.0	0.0	0.3	0.4	0.0
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.4)	(▲0.7)	(0.1)	(0.1)	(▲0.3)	(▲0.3)	(0.7)	(▲0.8)	(▲0.3)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)
輸出	前期比、%	1.7	▲1.3	2.0	▲3.6	1.5	1.2	1.1	▲0.6	▲1.9	▲0.4	0.2	0.4	0.6	0.8	0.6	0.6
輸入	前期比、%	3.4	1.6	1.6	▲3.7	2.7	2.2	▲2.1	2.9	▲0.4	▲0.1	0.1	0.2	0.6	0.5	0.5	0.6
名目GDP	前期比、%	3.7	3.2	2.5	0.0	2.4	0.5	1.2	0.8	1.4	▲0.2	0.7	1.3	0.6	▲0.0	0.6	1.3
GDPデフレーター	前年比、%	2.9	2.9	1.8	3.1	3.1	2.4	2.9	3.2	3.4	2.9	2.8	2.8	1.8	1.8	1.6	1.8
内需デフレーター	前年比、%	2.5	1.5	1.6	2.0	2.6	2.2	2.3	2.8	2.1	1.4	1.3	1.3	1.3	1.7	1.7	1.8

（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5月21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	1.1	1.7	1.6	3.0	3.1	2.4	▲ 0.3	0.5	0.0	1.1	2.3	2.4	2.5	2.5
個人消費	前期比年率、%	2.5	2.8	2.0	1.5	1.9	2.8	3.7	4.0	1.8	0.7	0.0	0.9	1.8	2.1	2.2	2.3
住宅投資	前期比年率、%	▲ 8.3	4.2	▲ 0.2	0.3	13.7	▲ 2.8	▲ 4.3	5.5	1.3	▲ 1.7	▲ 3.3	▲ 1.4	1.1	2.0	2.1	2.1
設備投資	前期比年率、%	6.0	3.6	2.4	1.2	4.5	3.9	4.0	▲ 3.0	9.8	▲ 0.5	▲ 0.5	0.2	1.8	2.1	2.3	2.4
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.4	0.1	▲ 1.7	▲ 0.1	▲ 0.5	1.1	▲ 0.2	▲ 0.8	2.3	▲ 3.8	▲ 4.9	▲ 0.2	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
政府支出	前期比年率、%	3.9	3.4	1.3	1.8	1.8	3.1	5.1	3.1	▲ 1.4	0.5	0.5	2.2	2.2	2.2	2.2	1.4
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	0.5	▲ 0.4	1.1	0.3	▲ 0.6	▲ 0.9	▲ 0.4	0.3	▲ 4.8	3.8	5.0	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
輸出	前期比年率、%	2.8	3.3	1.9	1.3	1.9	1.0	9.6	▲ 0.2	1.8	0.5	0.8	0.8	1.2	2.0	2.0	2.0
輸入	前期比年率、%	▲ 1.2	5.3	0.9	▲ 7.0	6.1	7.6	10.7	▲ 1.9	41.3	▲ 22.0	▲ 30.6	▲ 1.3	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 1.0
失業率	%	3.6	4.0	4.3	4.4	3.8	4.0	4.2	4.1	4.1	4.2	4.4	4.6	4.5	4.4	4.3	4.2
個人消費支出デフレーター	前年比、%	3.8	2.5	2.7	2.2	2.7	2.6	2.3	2.5	2.5	2.6	2.8	2.7	2.4	2.2	2.0	2.0
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	4.1	2.8	2.9	2.2	3.0	2.7	2.7	2.8	2.8	2.9	3.1	2.8	2.6	2.3	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) 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(5～8月)

	5月	6月	7月	8月
日本	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 労働力調査(6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 新車販売台数(7月)
	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(6月)
	2 労働力調査(3月)	6 家計調査(4月)	4 家計調査(5月)	5 日銀金融政策決定会合議事要旨
	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)	6 毎月勤労統計(6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(6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(6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 家計調査(6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)	8 景気ウォッチャー調査(7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)	12 マネーストック(7月速報)
	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)	13 企業物価指数(7月)
	13 マネーストック(4月速報)	13 設備稼働率(4月)	14 第3次産業活動指数(5月)	15 設備稼働率(6月)
	14 企業物価指数(4月)	13 第3次産業活動指数(4月)	14 機械受注統計(5月)	15 GDP(4～6月期1次速報)
	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)	18 第3次産業活動指数(6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)	20 貿易統計(7月)
	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)	20 機械受注統計(6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)	22 消費者物価(7月全国)
	22 機械受注統計(3月)	20 消費者物価(5月全国)	31 日銀総裁定例記者会見	29 労働力調査(7月)
	23 消費者物価(4月全国)	27 労働力調査(5月)	31 商業動態統計(6月速報)	29 消費者物価(8月都区部)
	29 消費動向調査(5月)	27 消費者物価(6月都区部)	31 鉱工業生産(6月速報)	29 商業動態統計(7月速報)
	30 労働力調査(4月)	27 商業動態統計(5月速報)	31 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)	29 鉱工業生産(7月速報)
	30 消費者物価(5月都区部)	27 資金循環統計(1～3月期速報)	31 消費動向調査(7月)	29 一般職業紹介(7月)
	30 商業動態統計(4月速報)	27 一般職業紹介(5月)	31 住宅着工統計(6月)	29 住宅着工統計(7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)	30 住宅着工統計(5月)		
	30 住宅着工統計(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

巻末資料 米国・欧州 四半期スケジュール(5～8月)

	5月	6月	7月	8月
米 国	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)	1 雇用統計(7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)	1 ミシガン大学消費者信頼感指数(7月確報)
	2 製造業新規受注(3月)	4 ペーリュブック(地区連銀経済報告)	3 雇用統計(6月)	1 製造業ISM指数(7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 製造業新規受注(6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)	5 貿易収支(6月)
	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	5 非製造業ISM指数(7月)
	6 FOMC(6・7日)	6 雇用統計(5月)	9 米10年国債入札	7 労働生産性(4～6月期暫定)
	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	12 CPI(7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)	14 PPI(7月)
	8 米30年国債入札	11 CPI(5月)	15 ニューヨーク連銀製造業況指数(7月)	15 ミシガン大学消費者信頼感指数(8月速報)
	13 CPI(4月)	11 米10年国債入札	16 PPI(6月)	15 ニューヨーク連銀製造業況指数(8月)
	15 PPI(4月)	12 PPI(5月)	16 ペーリュブック(地区連銀経済報告)	15 ネット対米証券投資(6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)	15 鉱工業生産・設備稼働率(7月)
	15 フィラデルフィア連銀製造業況指数(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)	19 住宅着工・許可件数(7月)
	15 ニューヨーク連銀製造業況指数(5月)	16 ニューヨーク連銀製造業況指数(6月)	17 フィラデルフィア連銀製造業況指数(7月)	19 FOMC議事録(7/29・30分)
	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)	21 中古住宅販売件数(7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)	21 景気先行指数(8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)	21 フィラデルフィア連銀製造業況指数(8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)	25 新築住宅販売件数(7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	26 耐久財受注(7月)
	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)	26 カンファレンスボード消費者信頼感指数(8月)
	21 米20年国債入札	20 フィラデルフィア連銀製造業況指数(6月)	25 耐久財受注(6月)	28 GDP(4～6月期暫定)
	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	28 企業収益(4～6月期暫定)
	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	28 中古住宅販売仮契約指数(7月)
	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)	29 個人所得・消費支出(7月)
	27 FOMC議事録(5/6・7分)	24 米2年国債入札	29 FOMC(29・30日)	29 ミシガン大学消費者信頼感指数(8月確報)
	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	29 シカゴPMI指数(8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)	
	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 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)	
	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)	
	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)	
	29 米7年国債入札	26 米7年国債入札		
	30 個人所得・消費支出(4月)	27 個人所得・消費支出(5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	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)	7 英中銀金融政策委員会(7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？

【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

QR
コード

レポート



★来月の発刊は、6月23日夕刻頃を予定しております

※発刊日・発刊時間帯は前後する場合がございます

お問い合わせ先; chousa-info@mizuho-rt.co.jp

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、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。