

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6月23日

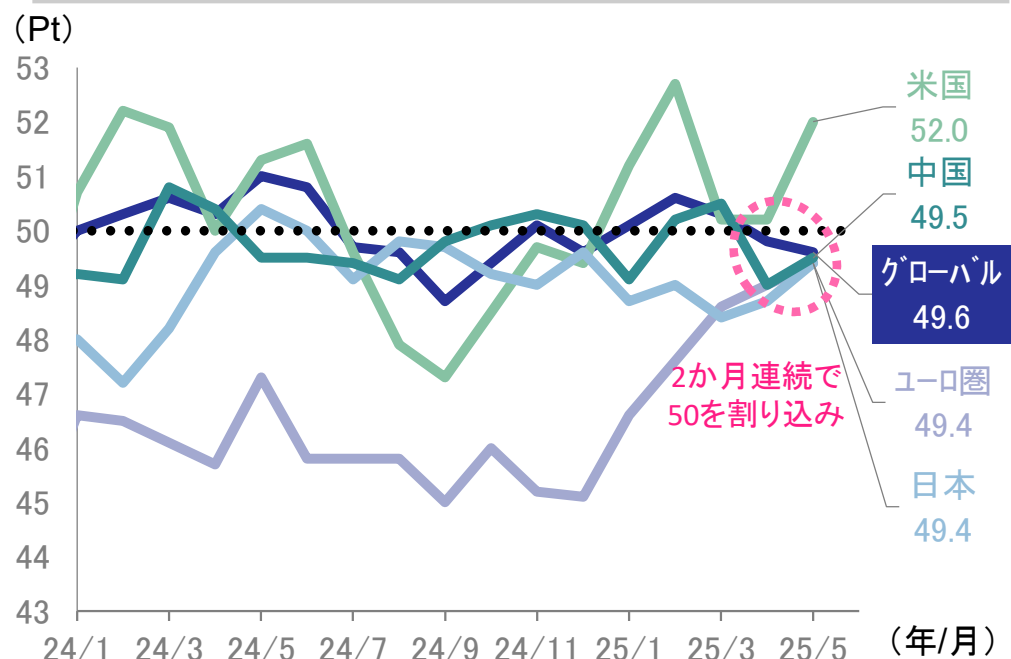
ともに挑む。ともに実る。



世界経済：米国は製造・非製造とも上昇。他主要国は不確実性が重石となり低調

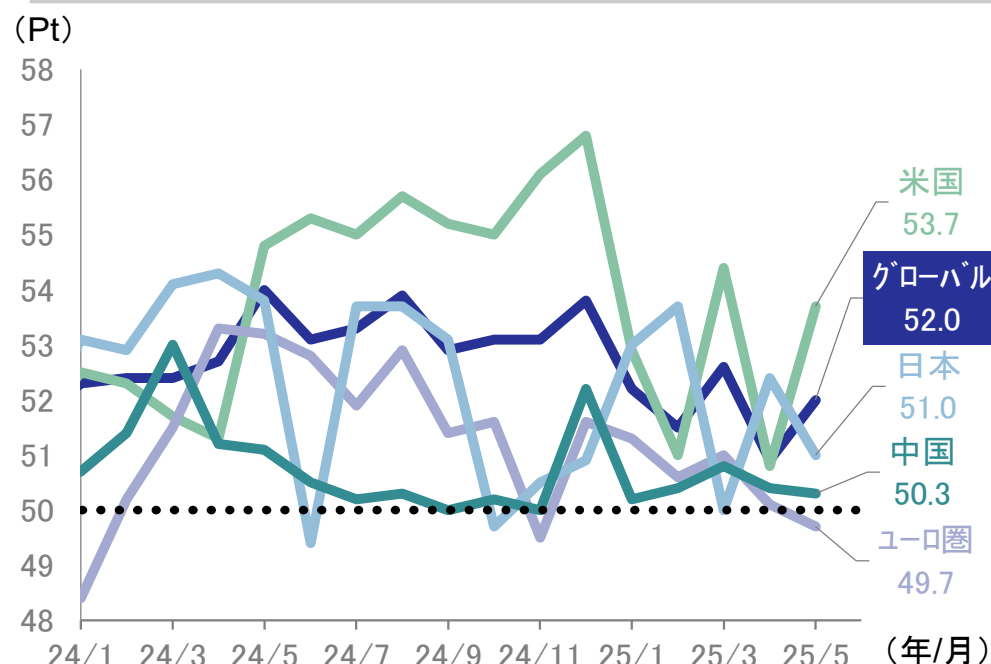
- 5月のグローバル製造業景況感は49.6(前月:49.8)と好不況の節目である50を2カ月連続で下回る
 - 米国は相互関税(上乘せ部分)の一時停止に伴う駆け込みなどから在庫が急増、内需による新規受注の伸びもあって景況感が拡大。米国以外の主要国も持ち直し基調。ただし水準は50を下回る水準にとどまる
- 非製造業景況感52.0と前月(50.8)から上昇も、米国以外の主要国は減速
 - 米国は関税政策が前月よりも緩和方向に動いたことから国内のサービス需要が向上。他方、米国以外の主要国では関税を巡る先行きの不透明感が重石となり景況感は減速

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)

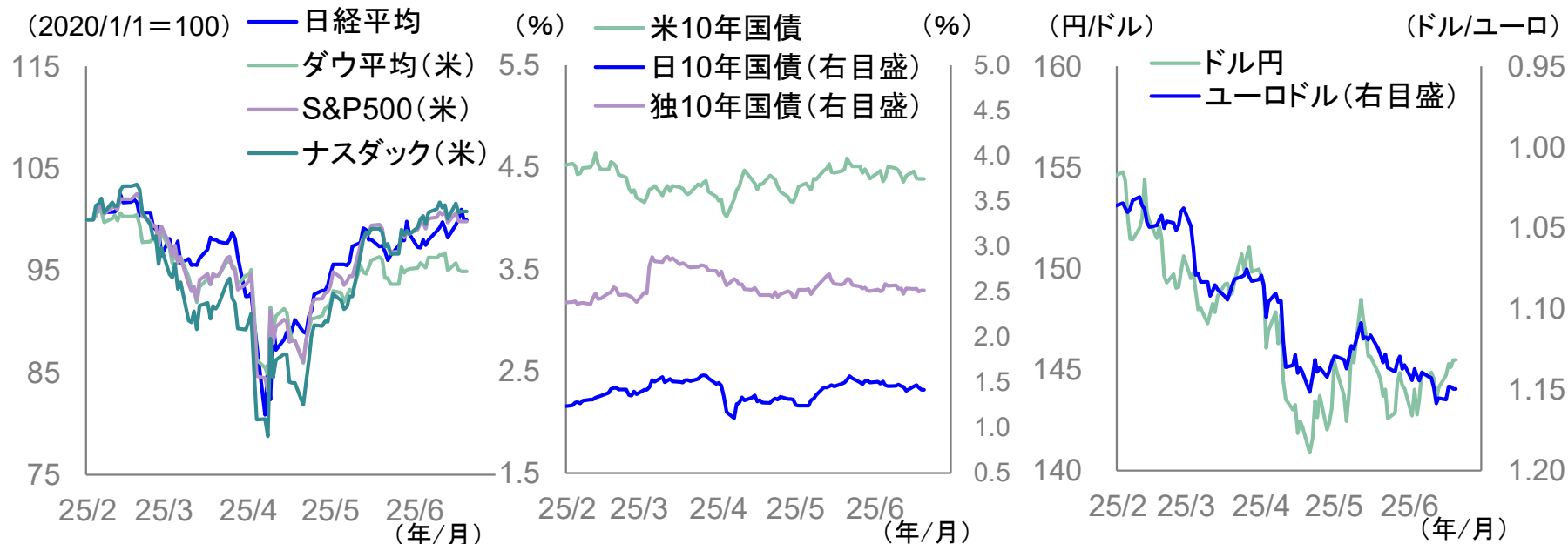


(注) グローバル日米欧: S&P Global、中: 国家統計局。購買担当者景気指数(非製造業): 企業に対するアンケート調査結果から作成した指数。50が景気拡大・縮小の分岐点
(出所) S&P Global、中国国家統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融市場の概況：関税や中東情勢懸念がくすぶるなか、方向感に乏しい展開

- **強弱入り混じる米経済指標による米景気減速懸念や、関税・中東情勢懸念がくすぶるなか、方向感に乏しい展開**
 - 6月FOMC、日銀会合では、ともに政策金利据え置きが決定されるも、織り込み済みで市場の反応は限定的。日銀会合はハト派的と捉えられたためか、円金利は低下、ドル円は足元やや円安に進展
 - 日米株は概ね横ばいで推移。もともと日本株は、円安の恩恵もあり足元38,000円の水準を回復
- **関税や中東情勢懸念がくすぶり、先行きも方向感に乏しい展開を予想。相場が動くとすれば、米経済の動向が鍵に**
 - 現時点では、米国の景気減速からFRBは2025年後半以降利下げに踏み切ると予想

主要マーケット指標の推移



(注) いずれの指数・数値も6/19までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点

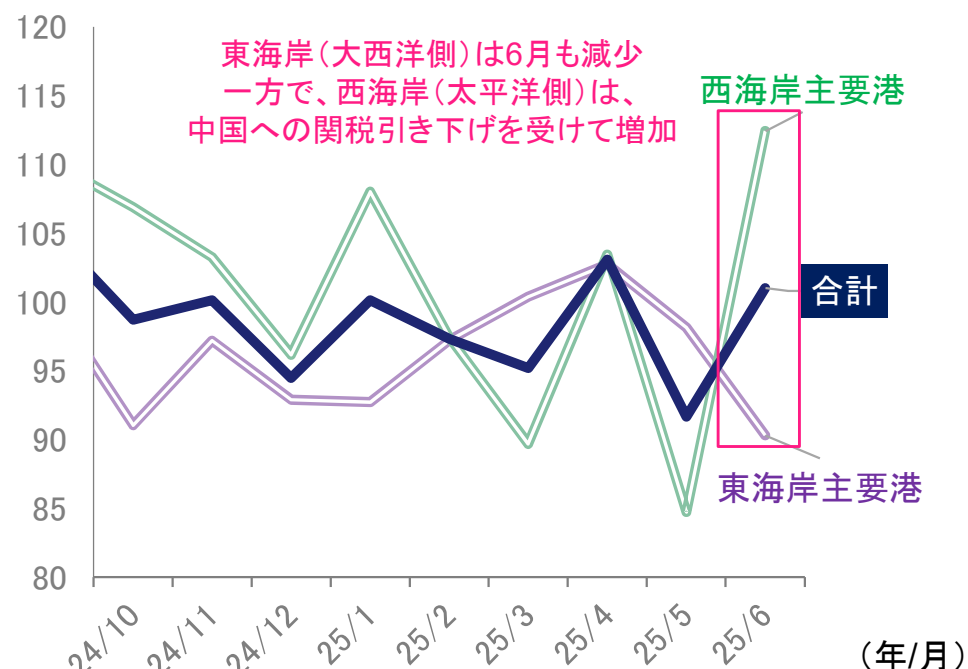
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国: 対中合意を受けて6月の輸入数量は再び増加

- 6月の港湾輸入数量は増加。対中関税引き下げが押し上げ要因に
 - 欧州等からの輸入(東海岸主要港)は減少傾向が続く一方で、中国等からの輸入(西海岸主要港)が急増。5月中旬の対中関税引き下げを受けて、それまで様子見姿勢だった中国の輸出業者が対米輸出を増加させた可能性
 - 今後は、米国の最終需要が減速に向かう中で、7~8月にかけて中国からの輸入も再び減少に転じる見通し
- 生産指数は高水準を維持。自動車等は増加傾向で推移しており、関税影響が避けられない品目で国内生産代替が進んでいる側面も

地域別の港湾輸入数量の推移

(2024年平均=100)



(注) 西海岸主要港の6月分データは、ロサンゼルス港による見通しで一部延伸
(出所) IMF、ロサンゼルス港より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

生産指数(振れの大きい航空機を除く)

(2017年=100)



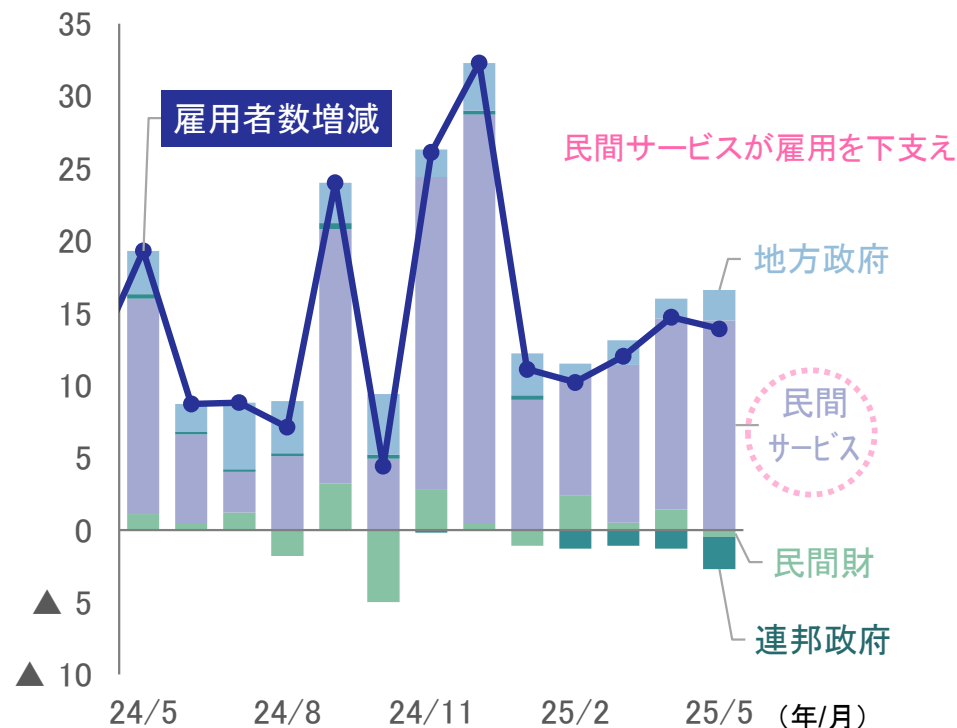
(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国:労働市場は緩やかな改善が継続。過熱感は着実に低下

- 5月非農業部門雇用者数は前月差+13.9万人(4月同+14.7万人)と小幅減速も市場予想を上回る結果
 - 医療(同+7.8万人)や余暇・娯楽(同+4.8万人)など民間サービスが雇用を下支え。連邦政府は同▲2.2万人(4月同▲1.3万人)とトランプ政権の政策影響で4カ月連続の減少となったが、地方政府が同+2.1万人と影響を相殺
- 失業率は市場予想通り前月(4.2%)から横ばい。小数点以下第2位までみると小幅上昇(4.19%⇒4.24%)
 - 失業者は増加したものの、労働参加率の低下が一部相殺した格好。労働市場の軟化基調は継続との評価

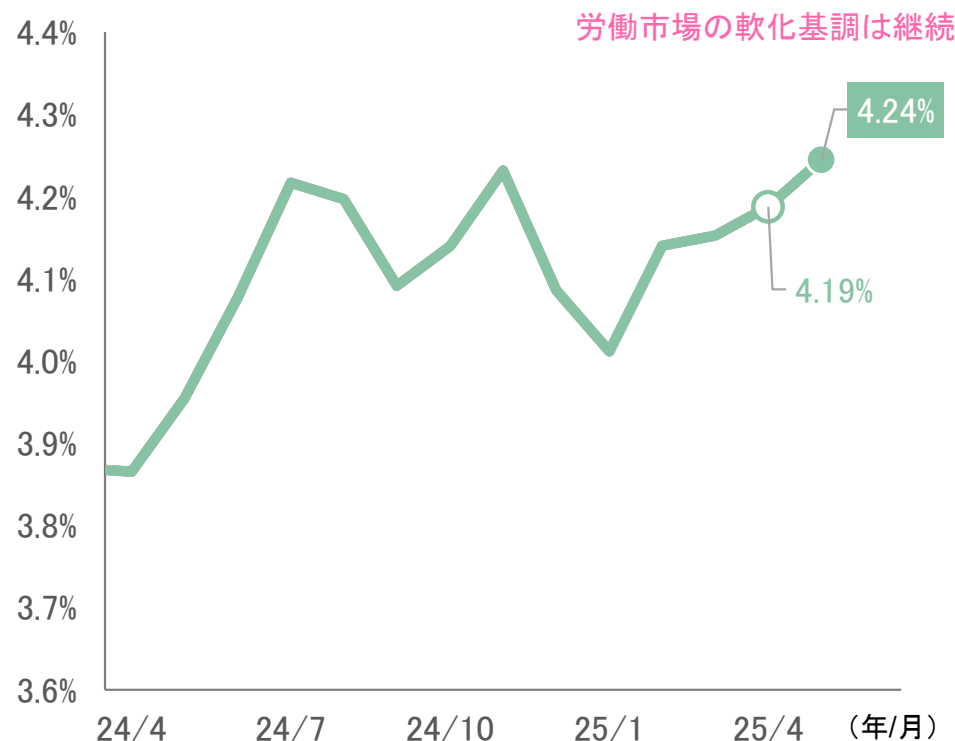
非農業部門新規雇用者数

(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

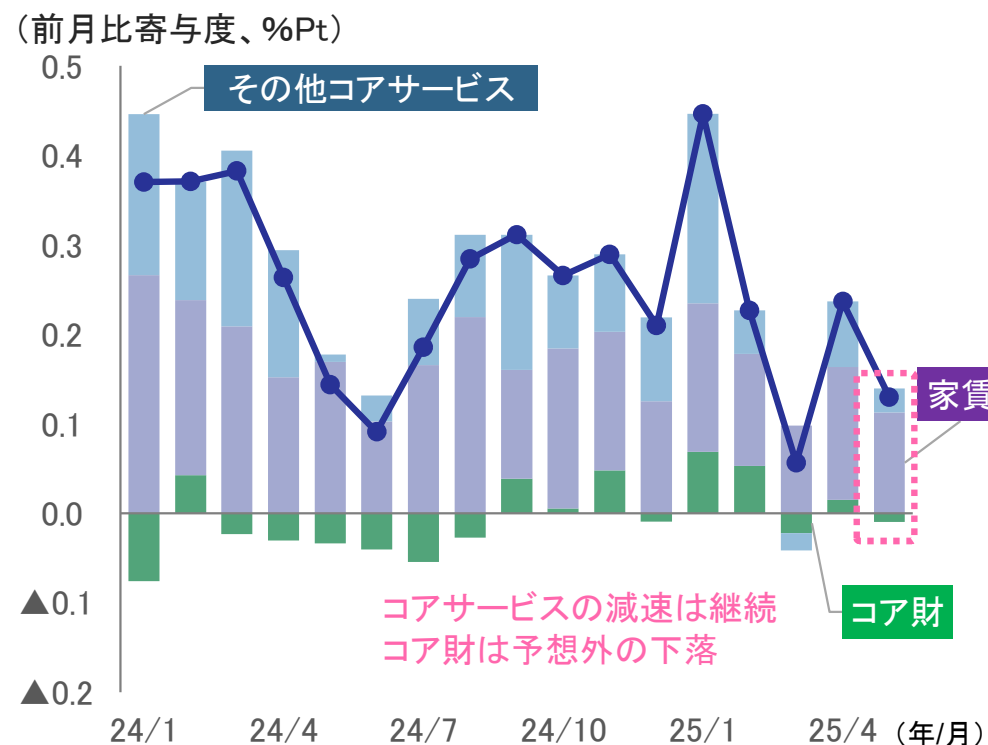


(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国:5月消費者物価は予想外の減速。関税影響は財ごとにまだら模様

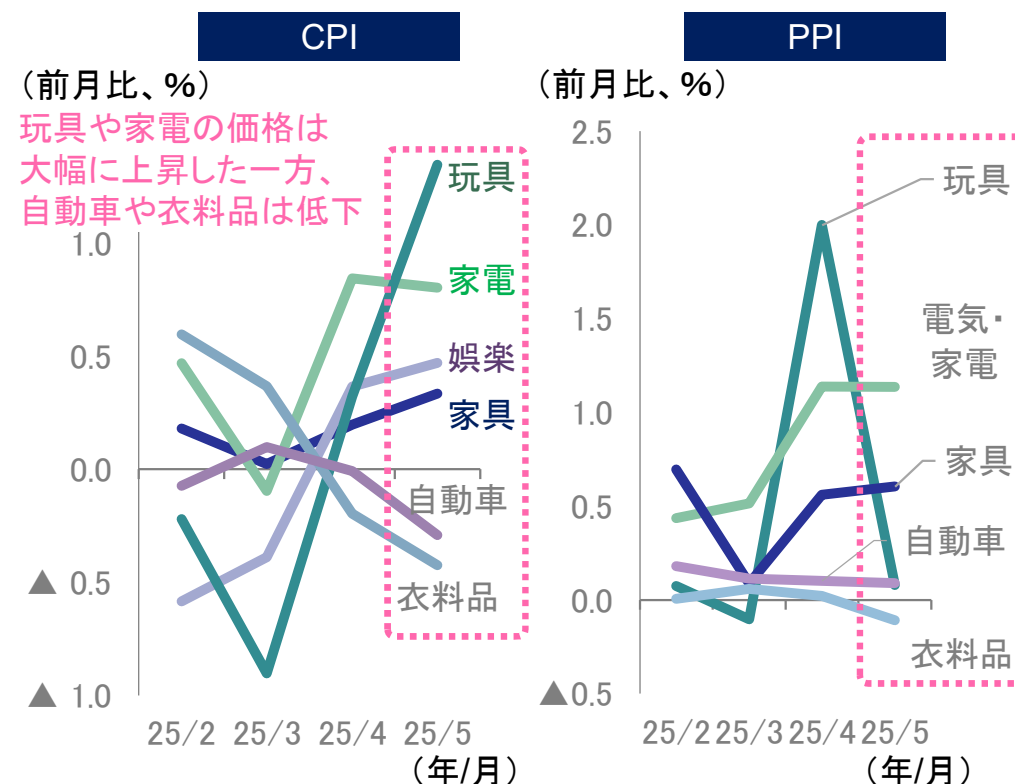
- 5月の**コアCPIは前月比+0.1%**と前月(同+0.2%)から減速。市場予想(同+0.3%)対比で下振れ
 - コアサービスは同+0.2%と、前月(同+0.3%)から伸び縮小。**コア財物価は同▲0.04%**と小幅ながら低下
 - 品目別では、**玩具や家電、娯楽、家具が上昇**。輸入比率が高く在庫水準が低い品目で関税の価格転嫁が進展しつつある模様。**一方で、衣料品や自動車は低下基調が継続**
 - 生産段階の物価にも同様の傾向がみられ、**これらの品目では上流工程を含め関税コストの転嫁が緩慢**

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

財物価(CPI・PPI)の品目別伸び率



(注) CPIの娯楽品は玩具を除く

(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:6月FOMCは関税によるインフレ上昇への警戒を強調し、様子見姿勢

- 声明文は見通しの不確実性について「後退しつつも高止まり」との判断示す
 - トランプ大統領の朝令暮改(TACO、Trump Always Chickens Out)が声明文の修正に反映
 - 見通し資料では失業リスクとインフレリスクを「均衡」と判断する参加者が増加(ただし少数派)
 - 年内の政策金利見通しでは、据え置き派と「2回利下げ」派の2つが拮抗する状態に
- パウエル議長は「関税によるインフレへの波及は明白」と述べ、今後のインフレ上昇への警戒を強調

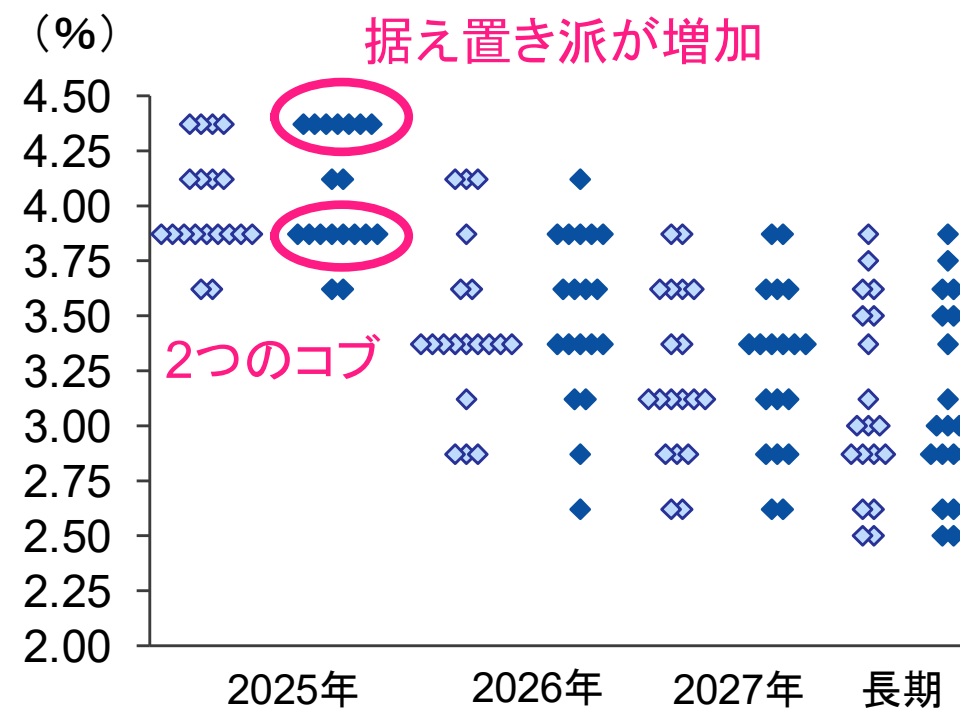
6月FOMC参加者の経済見通し

「見通し悪化は関税の影響」(パウエル議長)

		(単位: %)			
		2025	2026	2027	長期
成長率	今回	1.4	1.6	1.8	1.8
	前回	1.7	1.8	1.8	1.8
失業率	今回	4.5	4.5	4.4	4.2
	前回	4.4	4.3	4.3	4.2
インフレ率	今回	3.0	2.4	2.1	2.0
	前回	2.7	2.2	2.0	2.0
コア	今回	3.1	2.4	2.1	
	前回	2.8	2.2	2.0	
FF金利	今回	3.9	3.6	3.4	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

ドットチャート



(注) 薄青が前回、濃青が今回

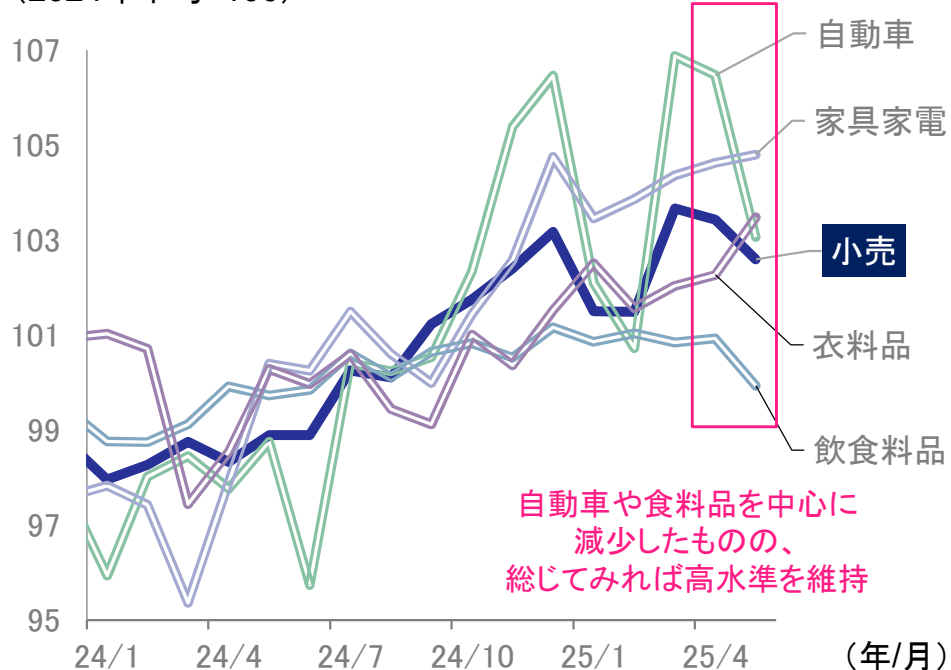
(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国:5月の財消費は高水準を維持。一方で、不要不急のサービス消費は減少

- 5月実質小売売上高は前月比▲0.8%(4月同▲0.2%)と減少するも、高水準を維持
 - ― 自動車(同▲3.2%)が駆け込みの一服により減少したほか、飲食料品(同▲1.0%)も減少。他方、衣料品や家具・家電は増加基調を維持し、財消費を総じてみれば高水準を維持
- 一方、不要不急のサービスの消費が抑制される兆候も
 - ― 5月の飲食サービスが前月比▲1.2%(4月同+0.3%)と減少する中、足元では旅行関連消費も弱含んでいる模様

実質小売売上高の推移

(2024年平均=100)

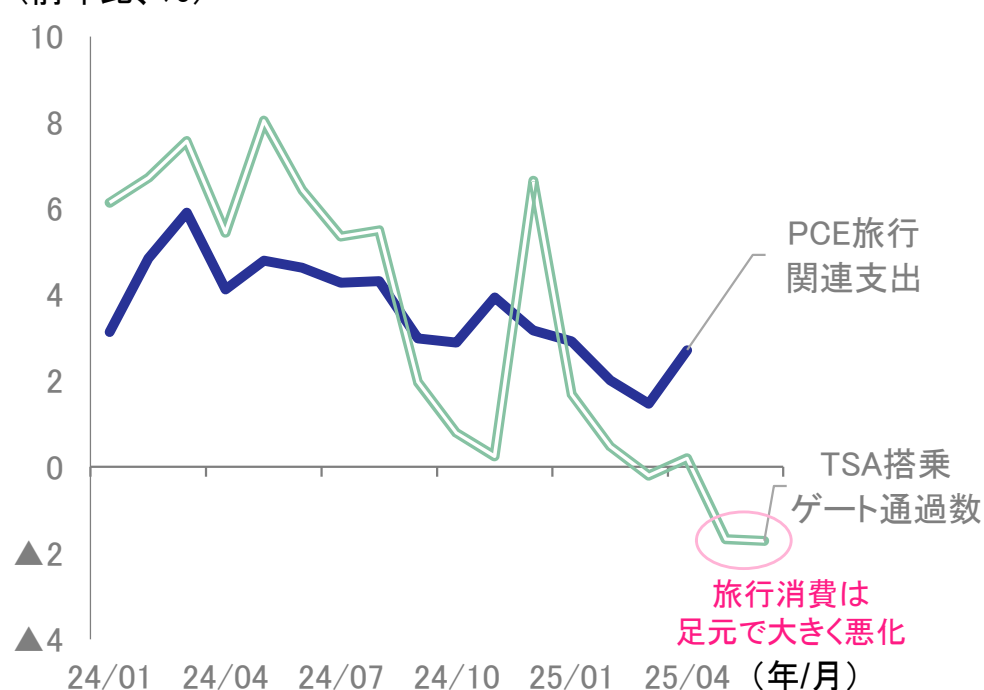


(注)4・5月の実質値はCPIを使って延伸

(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

旅行関連消費の動向

(前年比、%)



(注)直近は、2025年6月16日までのデータで推計

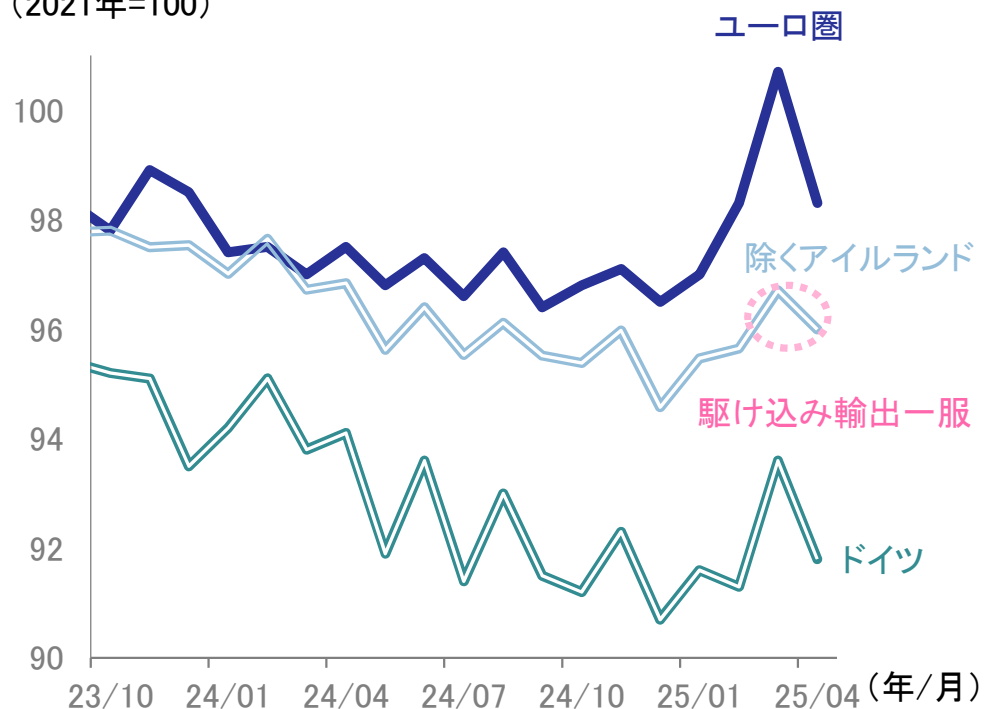
(出所) 米国運輸保安局(TSA)、商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：駆け込み輸出は一服。中国からの輸出ドライブはまだ限定的

- 4月のユーロ圏鉱工業生産指数は前月比▲2.4%と大幅低下。アイルランドやドイツで医薬品を中心に減産
 - 米国側の港湾輸入数量(リアルタイムデータ)は5月も大幅マイナス。先行きも駆け込み輸出の反動減が続く公算
- 対中輸入は急増したが、米国への駆け込み輸出に対応するための医薬品原材料等の輸入増が主因
 - 一部の品目では、中国からの輸出ドライブの兆候も。欧州委員会は「取引迂回監視ツール」を公表(6/5)。繊維製品や産業用ロボット、ステンレス鋼棒等55品目(HSコード8桁ベース)で大幅に価格低下・数量増の動き

ユーロ圏：鉱工業生産指数

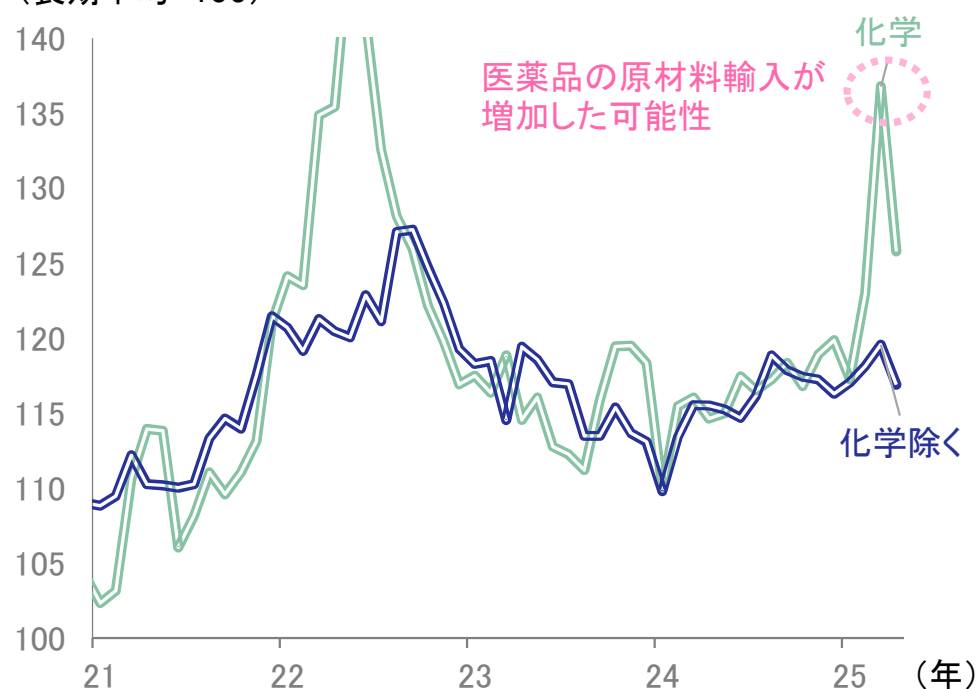
(2021年=100)



(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

EU：対中輸入金額

(長期平均=100)



(注) 季節調整値。平均100、標準偏差10として基準化。期間は2002年1月～25年4月
(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：ECBは25bp利下げ。7月は様子見の可能性大

■ ECBは、6月の政策理事会で預金ファシリティ金利を2.00%に引き下げ

- ラガルド総裁は「(現在の金利水準は) 不確実性に対処する上で良い位置にいる」と発言。「金融政策の周期としては終わりが近づいている」とも述べ、さらなる利下げには慎重姿勢。7月は様子見の可能性大
- 同時に公表された経済見通しでは物価を大幅に下方修正。ユーロ高・エネルギー安が下方修正の主因であり、コア物価は2%近傍で安定するとの見方

■ 1～3月期妥結賃金は急減速。賃金トラッカーは先行きの賃金が安定に向かうことを示唆

ECBスタッフ見通し

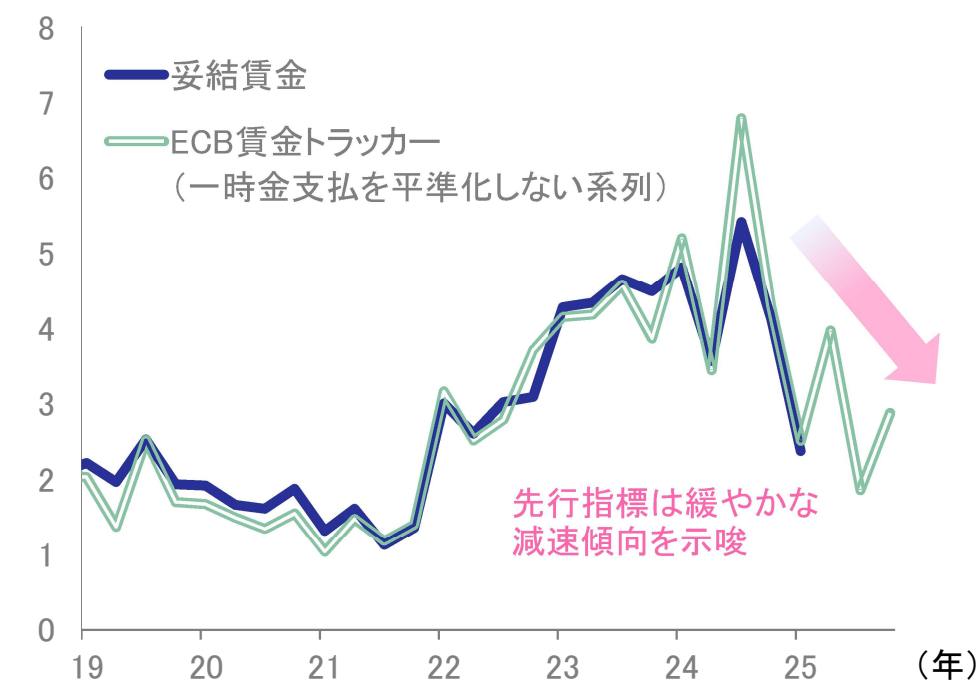
	2025年	2026年	2027年
GDP	0.9 (0.9)	1.1 (1.2)	1.3 (1.3)
インフレ率	2.0 (2.3)	1.6 (1.9)	2.0 (2.0)
コア	2.4 (2.2)	1.9 (2.0)	1.9 (1.9)
単位労働コスト	2.8 (3.0)	2.1 (2.0)	2.0 (1.7)
失業率	6.3 (6.3)	6.3 (6.3)	6.0 (6.2)

(注) カッコ内は3月時点のECB見通し。赤字は3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：妥結賃金とECB賃金トラッカー

(前年比、%)



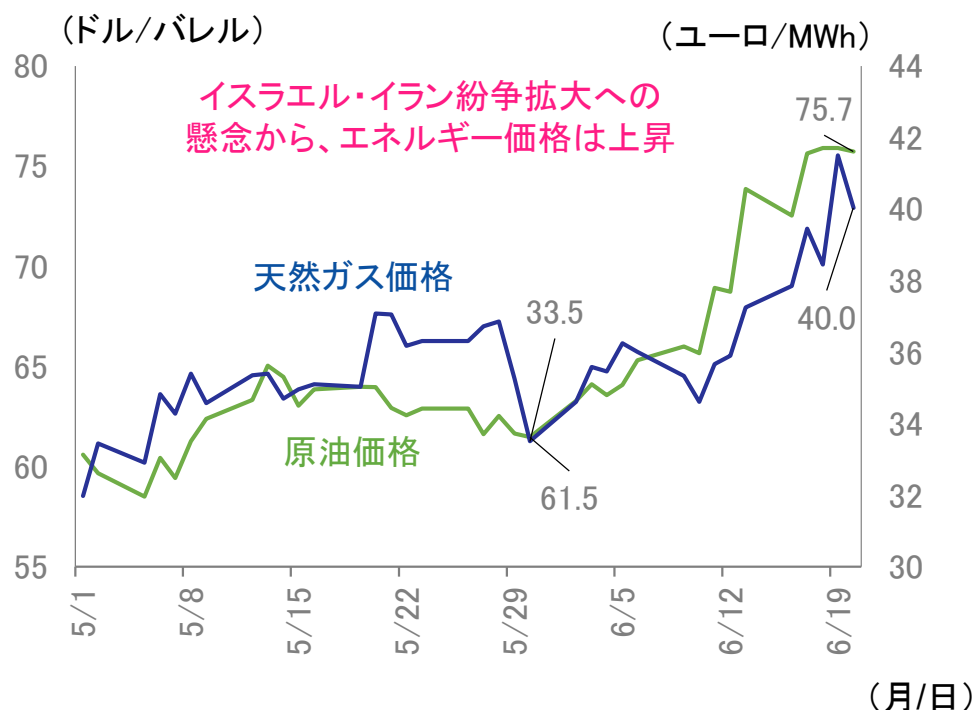
(出所) ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中東：イスラエル・イラン紛争の激化を受けて、エネルギー価格が上昇

- イスラエル(6/18)に続き、米国がイランの核施設を攻撃(6/21)
 - ― イランの出方が焦点に。在中東の米軍基地に対する攻撃、ホルムズ海峡封鎖等に踏み切れば、紛争が中東全域に拡大し、エネルギー価格はさらに上昇するリスク
 - ― イラン国会はホルムズ海峡封鎖を承認(6/22)。最高安全保障委員会(SNSC)またはハメネイ師が最終判断
- エネルギー価格の上昇が続けばインフレ要因となり、各国の景気・金融政策に影響
 - ― 原油価格(WTI)は5月末時点から23%、天然ガス価格も19%上昇

原油価格(WTI)と天然ガス価格(TTF)

原油価格上昇の消費者物価への影響



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(前年比寄与度)

原油価格の想定	日本	米国	欧州
75 ドル/バレル (5月末対比+23%)	0.28%Pt	0.16%Pt	0.34%Pt
100 ドル/バレル (5月末対比+65%)	0.78%Pt	0.45%Pt	0.94%Pt

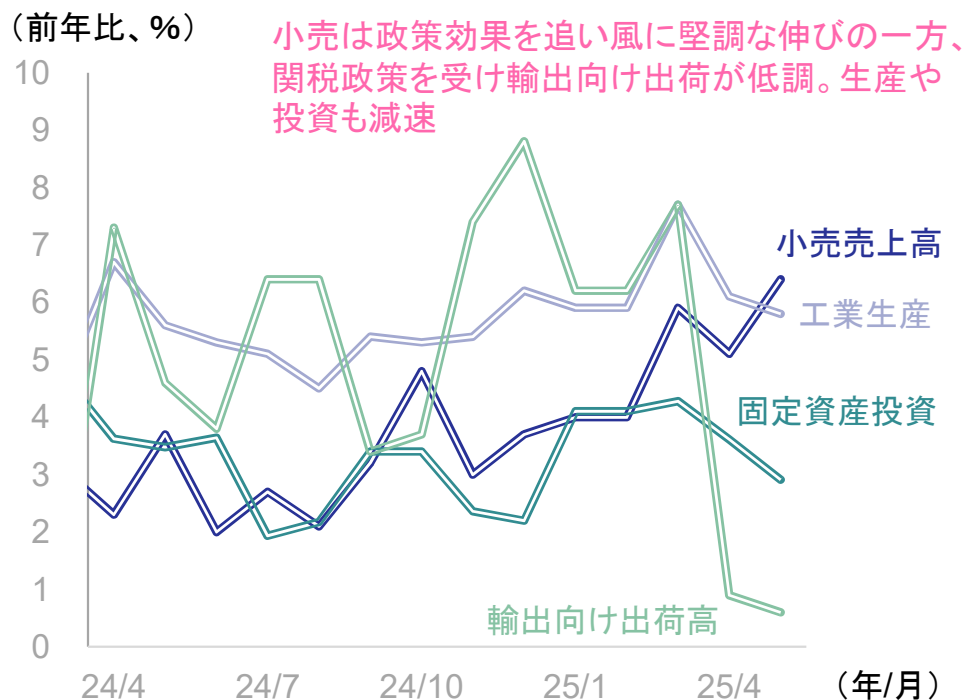
(注) 原油価格、失業率、インフレ率の月次データを用いた3変数VARモデルにより推計。
推計期間は日本：1960年4月～2024年2月、欧州：2005年4月～2024年1月、米国：2015年1月～2024年2月。いずれも2025年6月～2027年5月までの効果の平均値を使用

(出所) 米国商務省、米国労働省、Eurostat、日本銀行、総務省、EIAより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国:5月の主要指標は強弱入り混じる結果。不動産関連指標は幾分弱め

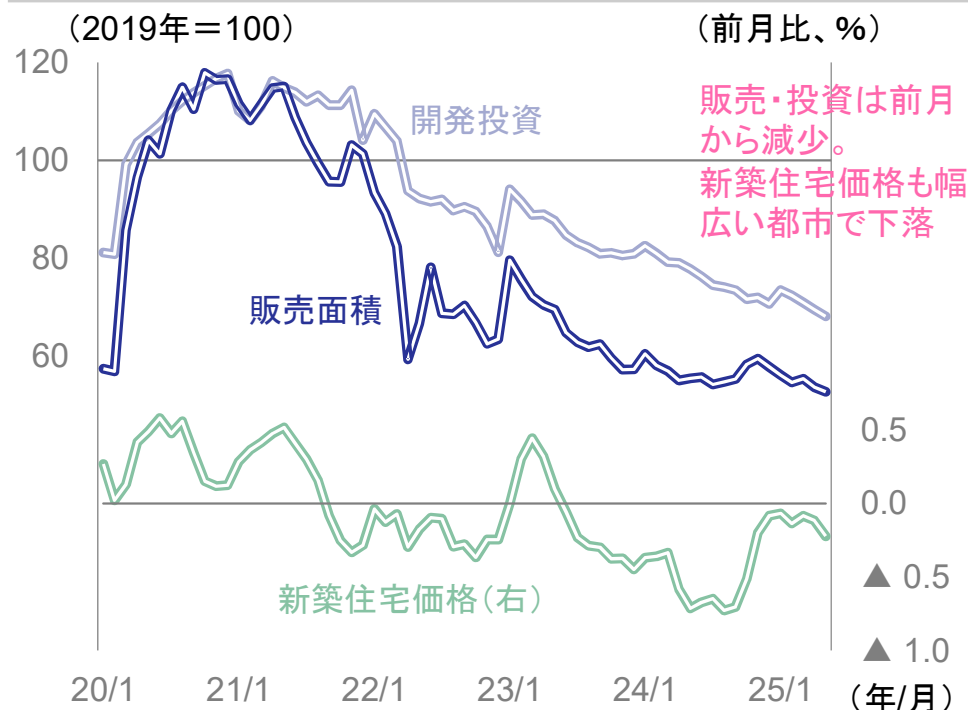
- 5月の主要指標は強弱入り混じる結果。小売は政策効果のもとで堅調の一方、生産・投資は輸出減速を背景に鈍化
 - 小売は前年比+6.4%(4月同+5.1%)と伸びを拡大。耐久消費財の買い替え支援策が引き続き追い風に
 - 生産・投資は製造業を中心に鈍化。米国の関税政策を受けた輸出向け出荷の鈍化や工場の操業停止が影響
- 不動産販売は減少し、新築住宅価格も幅広い都市で前月から低下
 - 新築住宅価格は前月比▲0.2%(4月同▲0.1%)とマイナス幅が拡大。一級都市は上海除く3都市が前月から低下。二級・三級都市も前月から上昇した都市数が減少(二級都市は4月:14⇒5月:8、三級都市は4月:6⇒5月:4)

主要経済指標(小売・投資・生産・輸出向け出荷高)



(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7.1元台後半で安定的に推移。銀行収益は金利低下を受け悪化

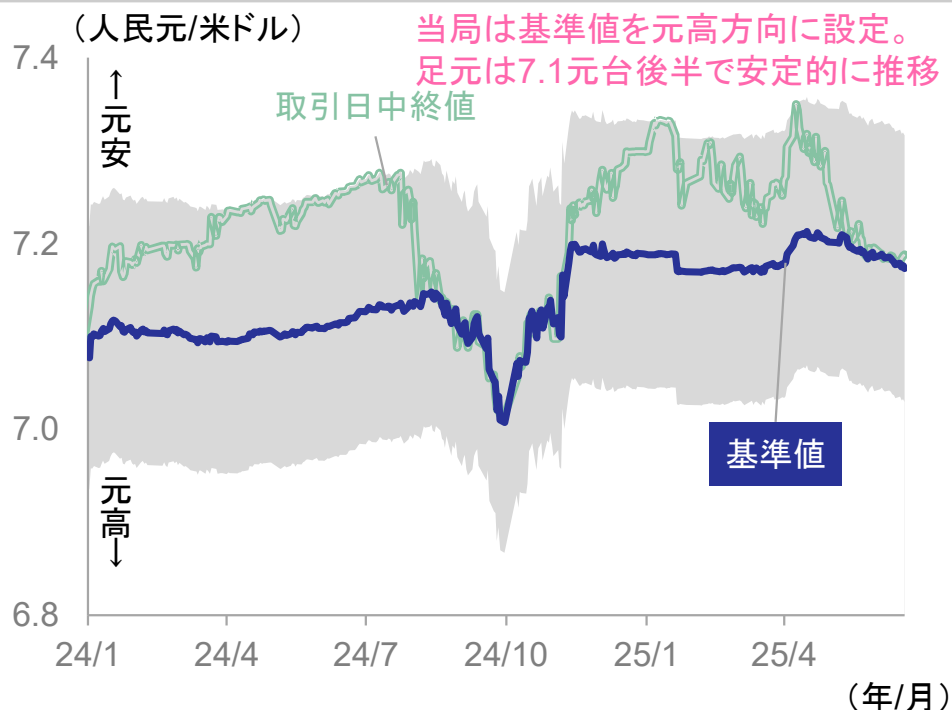
■ 人民元相場は足元1ドル＝7.1元台後半で安定的に推移

- 中東地政学リスクを受け人民元売りが優勢となるも、当局は基準値を元高方向に設定し元安進行を抑制
- 先行きは、米国の金融政策や地政学リスクの動向が主な変動要因となる見通し

■ 銀行業の利ざやは貸出金利の低下と競争激化を背景に縮小傾向

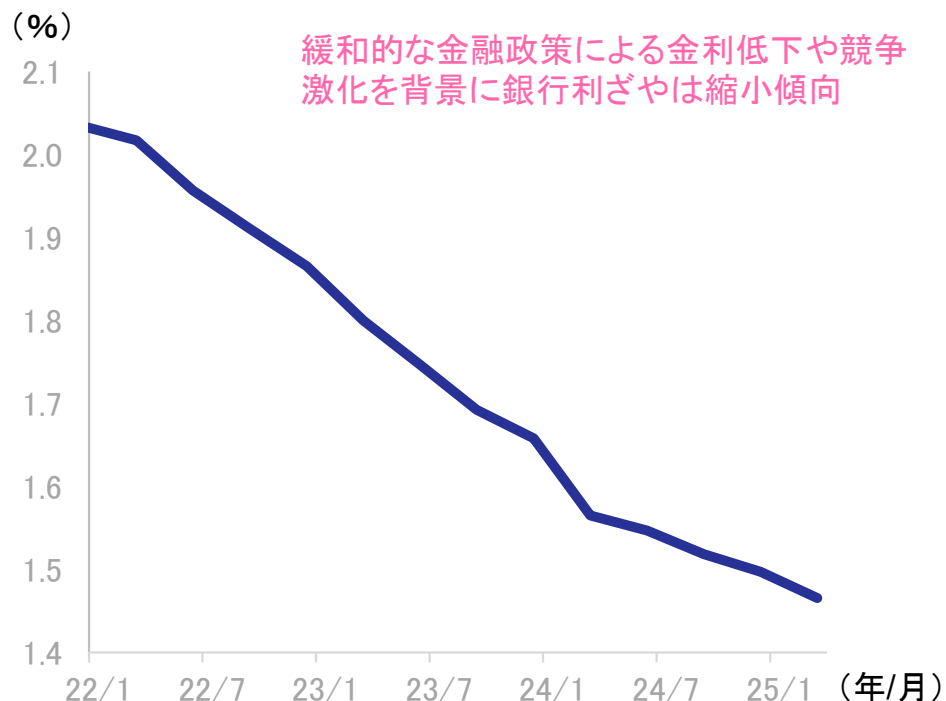
- 経営環境の厳しさを背景に、農村金融機関を含む地方中小銀行では吸収合併など再編の動き。大手行の健全性は維持されているものの、中小金融機関の破綻が金融システムに影響を及ぼすリスクに要注意

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

中国銀行業の利ざや

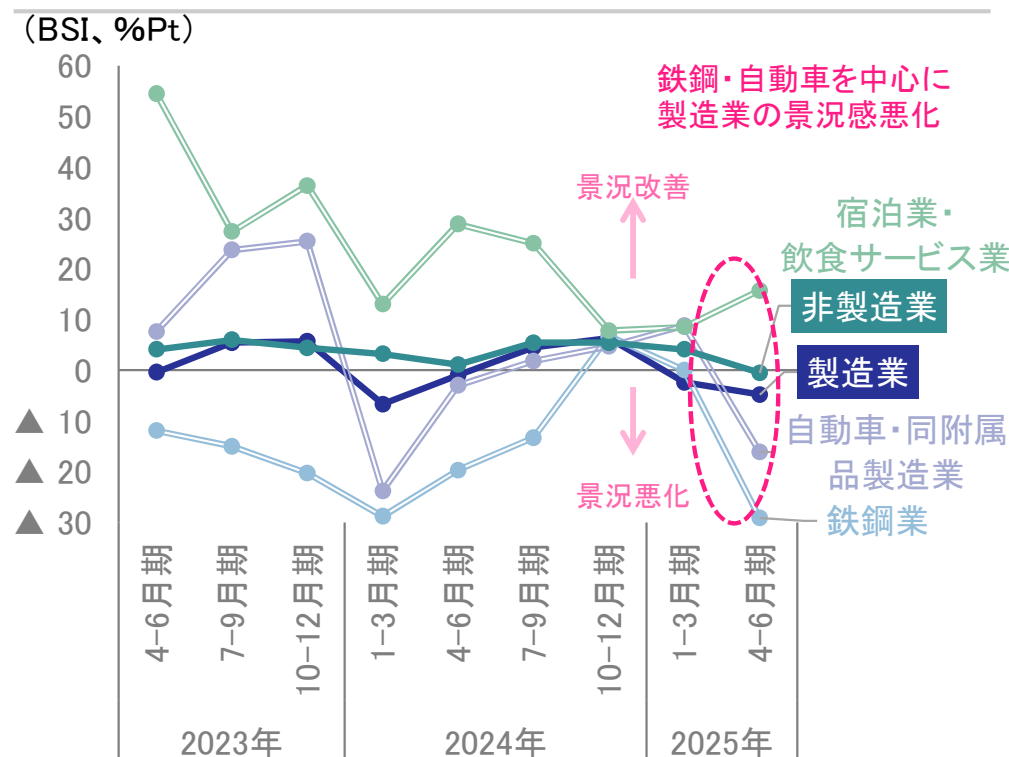


(注) みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値
(出所) 国家金融監督管理総局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：製造業の景況感が悪化。日本企業は輸出価格引下げで関税コストを負担

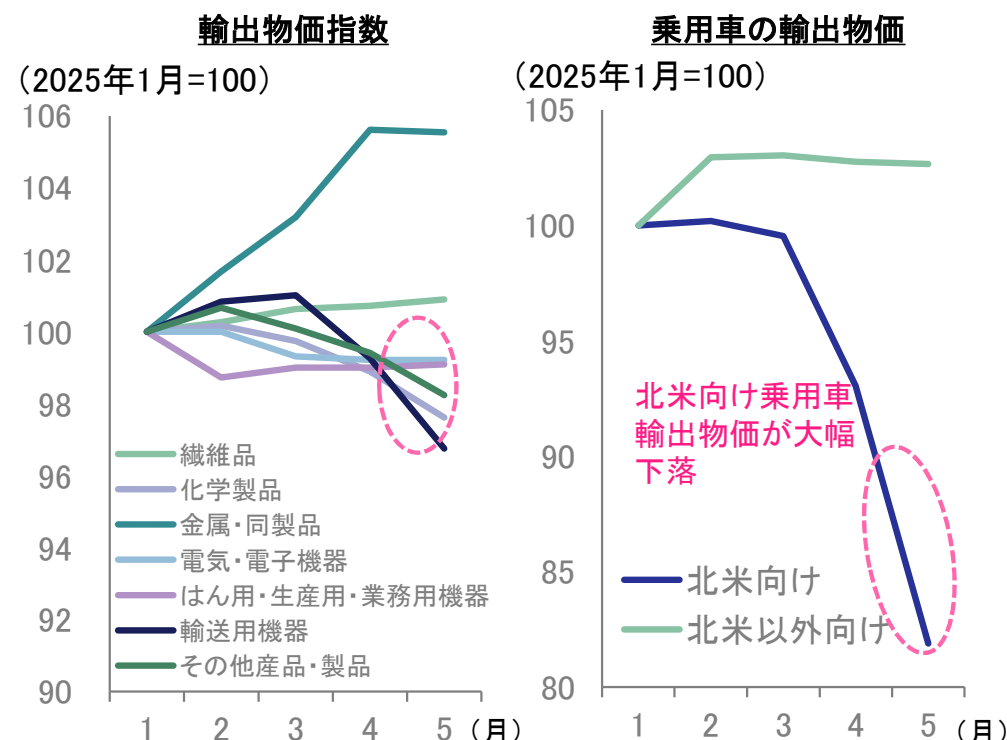
- 4～6月期の製造業の景況感は悪化。製造業対比で関税影響を受けづらい非製造業の景況悪化幅は軽微
 - とりわけ米国の特定品目関税が賦課された鉄鋼や自動車関連の景況感の悪化幅が大
 - 一方、訪日外客数増加等を背景に宿泊業、飲食サービス業の景況感は改善継続
- 4月に入り輸送用機器等で輸出物価は下落。現時点では米関税コストを日系企業が負担する構図
 - 北米向け乗用車の輸出物価は前年比▲18.9%。関税コスト(25%)の7～8割を負担している計算。製造業を中心に企業収益の重石に

貴社の景況判断BSI(大企業、前期と比較した景況感の変化幅)



(出所)財務省「法人企業景気予測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2025年の輸出物価指数と乗用車の輸出物価



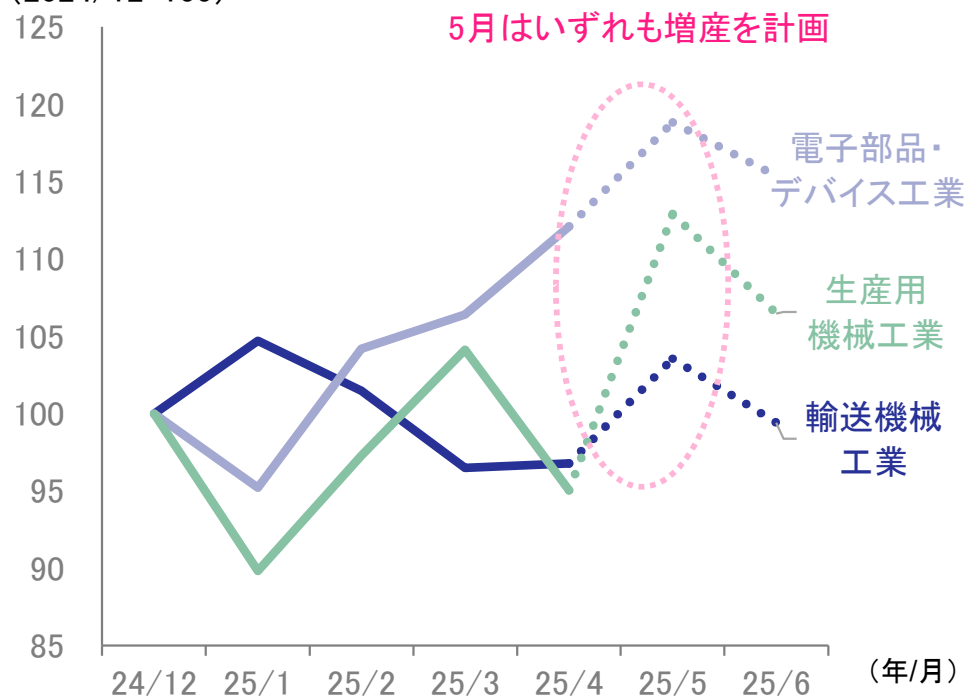
(出所)日本銀行「企業物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:4~6月期生産は一時的要因も相まって増産計画。現時点で関税影響は限定的

- 4月鉱工業生産は前月比▲0.9%と減産。トランプ関税の影響は軽微、今後悪影響が強まるかが焦点
 - 全14業種中9業種は2024年末対比減産も、減産幅は小さく、**関税影響は限定的**
 - **現時点では、実需に合わせ日本企業が現地販売価格を上げず関税負担を負って輸出・生産を行っている可能性**
 - **4~6月期は、一時的な増産要因も相まって前期比+2.3%の増産見込み**。①自動車部品工場事故の影響剥落を受けて自動車関連、②大型半導体工場向けとみられる半導体製造装置が増産に寄与する見通し
 - 電子部品・デバイス工業の出荷在庫バランスは4月に大幅改善、PCの買い替え需要等が影響した可能性

主要産業の生産指数

(2024/12=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

電子部品・デバイス工業の出荷在庫バランス



(注)出荷(前年比%) - 在庫(前年比%)

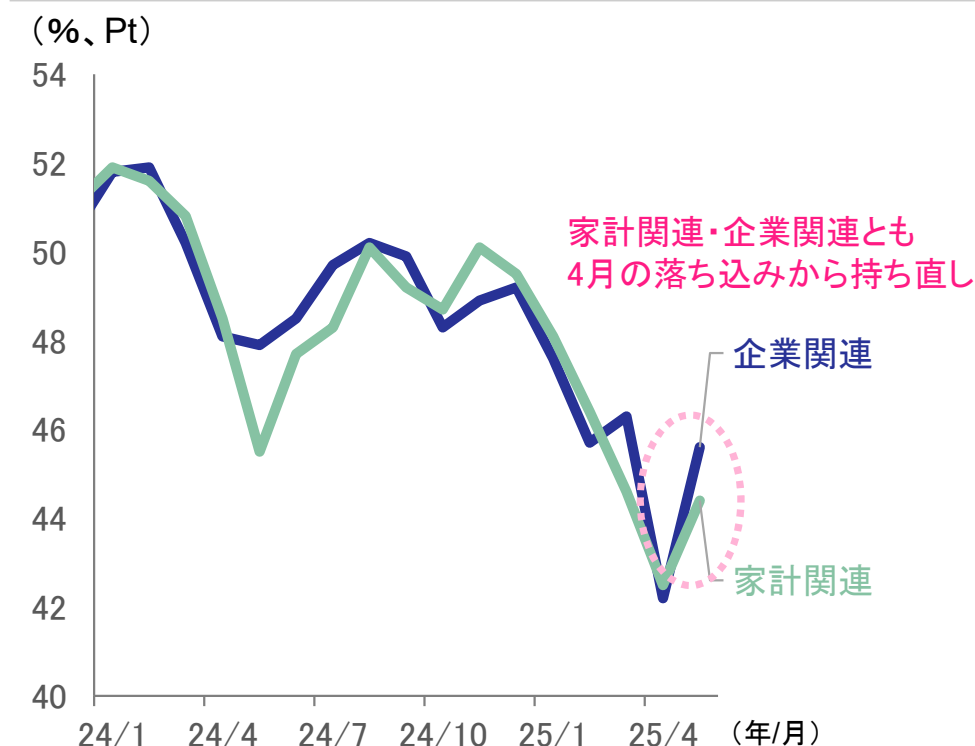
(出所)経済産業省「鉱工業生産指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:5月の街角景気は持ち直し。ただし物価高・関税への懸念は残存

■ 5月の景気ウォッチャーの先行き判断DIは家計関連・企業関連とも持ち直し

- 4月の落ち込みの原因である物価高や関税への懸念緩和が理由。物価高や関税に言及するコメント数は減少
- 備蓄米の放出や7月から始まる電気・ガス料金への補助金が物価高への懸念を緩和。関税についても、米中合意を受けて関税影響緩和への期待が改善に寄与した模様
- ただし、物価高や関税を懸念するコメント数は依然として多く、家計・企業のマインドは引き続き低調な推移を予想

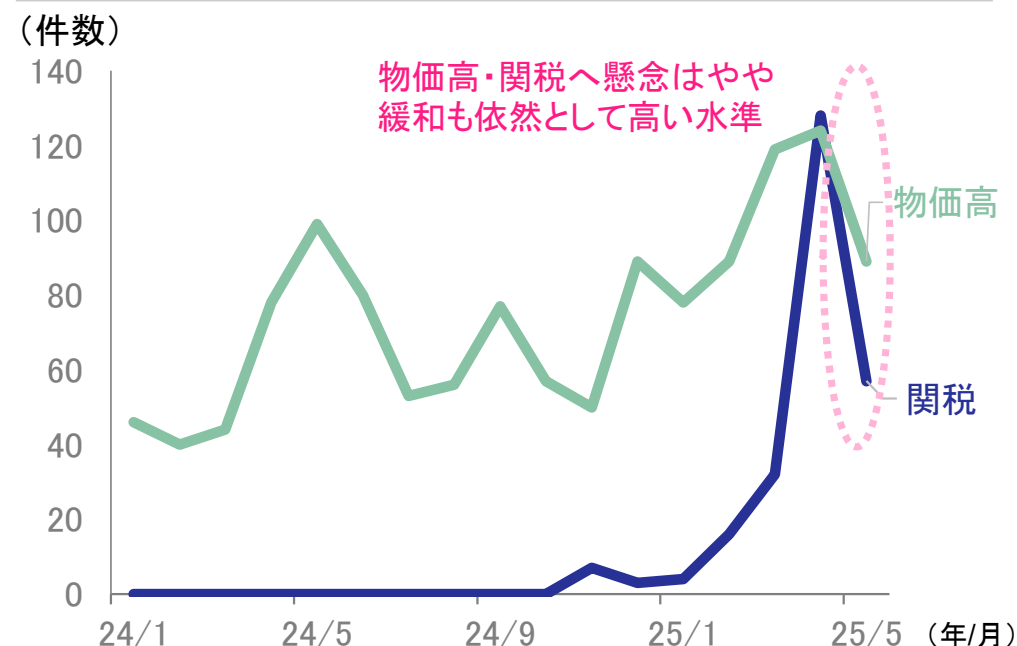
先行き判断DIの推移



(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

先行きの物価高、関税を懸念するコメント数



(注) コメント数は、景気判断理由(先行き)の家計動向関連、企業動向関連のうちネガティブなコメント(悪い・やや悪い)に含まれるものをカウント。物価高には「値上げ」、「物価高」、「物価上昇」、「価格上昇」、「価格高騰」を含むコメント、関税には「関税」を含むコメントを集計

(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：日銀はコストプッシュインフレ減退との見方を維持も不透明感残存

- 日銀(6/16・17)は、政策金利(0.5%)の据え置きを決定。来年度の国債買い入れについて減額ペースの緩和も発表
 - 米中貿易協議は進展(5月ジュネーブ合意)をみせたが、日銀は景気の先行きについて依然不透明感と判断
 - 足元で食料高や原油高が進行中だが、コストプッシュインフレは徐々に減衰との見方を変えず
 - 国債買い入れの減額緩和は金利上昇リスクを懸念する市場参加者への配慮。金融政策の判断とは別枠
- 今後の金融政策は、日銀が賃上げ機運を確認したうえで、2026年1月に利上げを再開するのがメインシナリオ
 - 日銀は景気下振れリスクを警戒するが、関税影響や中東情勢次第では利上げ前倒しの可能性も

金融政策見通し

シナリオ	日銀の利上げ再開	米国	日本
メインシナリオ	2026年1月	・トランプ関税の影響により、米国経済は緩やかに減速 ・FRBは25年内に追加利下げ	・トランプ関税と足元の原油高は減益要因となるも、<u>企業収益は高水準を維持</u> ・<u>日銀は26年も賃上げ継続の機運を確認したうえで、来年初に利上げを再開</u>
利上げ前倒しシナリオ	2025年10～12月期	・トランプ関税の影響が軽微で米国経済は堅調に推移 ・米インフレの持続懸念が高まり、FRBは追加利下げ見送り	・輸出企業の収益下振れは軽微 ・米国の追加利下げ見送りで円安が進行 ・<u>食料品価格上昇に加え、エネルギー価格上昇が基調的インフレにも波及すれば、日銀は利上げ再開を年内に前倒し</u>
利上げ後ずれシナリオ	2026年4月以降	・トランプ関税の影響により、米国経済が大幅に悪化 ・FRBが大胆な利下げを実施	・輸出企業を中心に企業収益が大幅悪化 ・基調的なインフレ圧力は高まらず、日銀は景気への配慮もあり利上げ長期見送り

(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

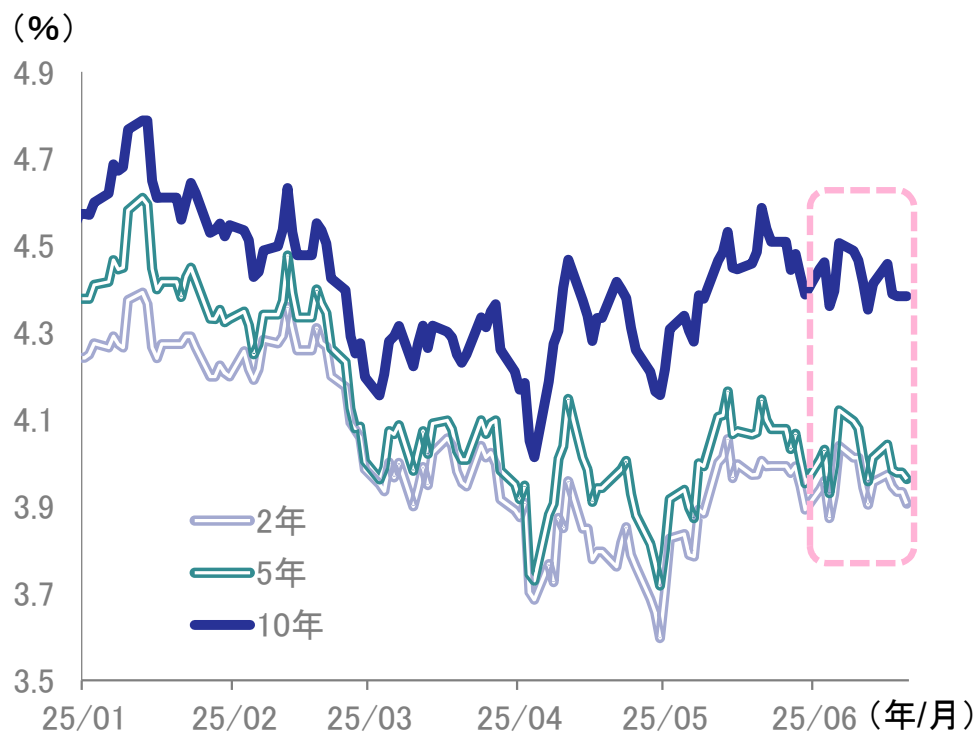
米国債券市場：実態経済の強さと物価の弱さが入り交じり、金利は横ばい推移

■ 6月の米10年国債利回りは、4.4%前後で小動き

- 月上旬は、トランプ政権による鉄鋼関税の引き上げを受けインフレ懸念が強まったほか、米雇用統計で労働市場の堅調さが示されたことで、利回りは4.5%台まで上昇
- 一方、中旬に発表された、物価指標(CPI、PPI)が市場予想を下振れたことで、金利は4.4%台前半に下落

■ 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

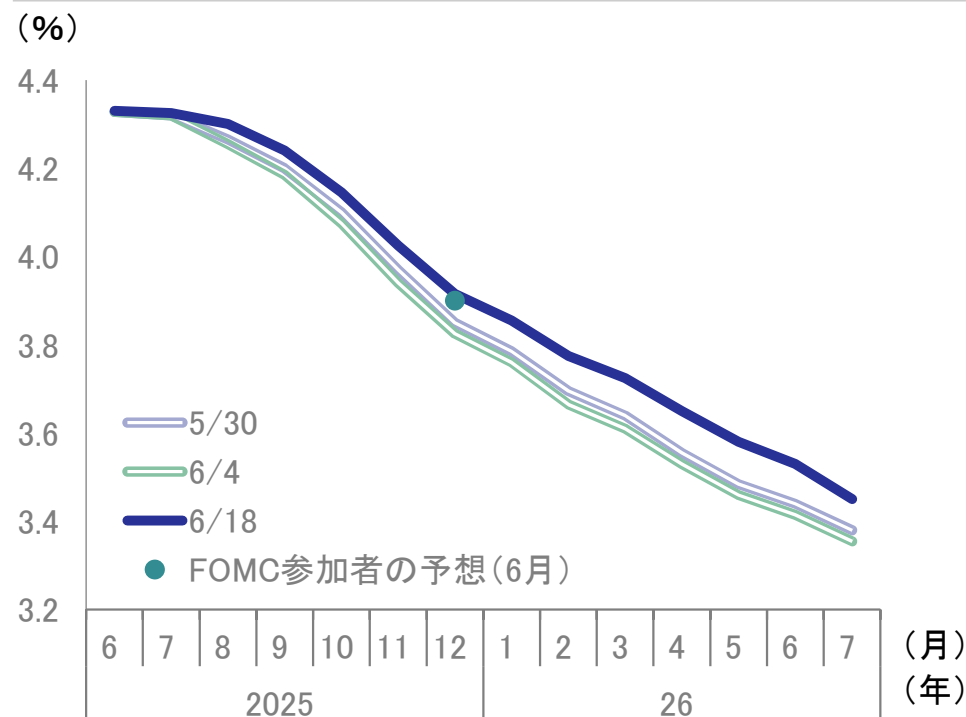
名目金利の推移(米国)



(注) 2・5・10年は米国債利回り。6/19時点

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

市場が予想するFFレートのパス



(注) 市場予想はFF金利先物をベースにしたもの。FOMC参加者の予想はドットチャートの中央値(各年末時点)

(出所) FRB、LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州債券市場：関税交渉停滞を受けて独金利は横ばい圏で推移

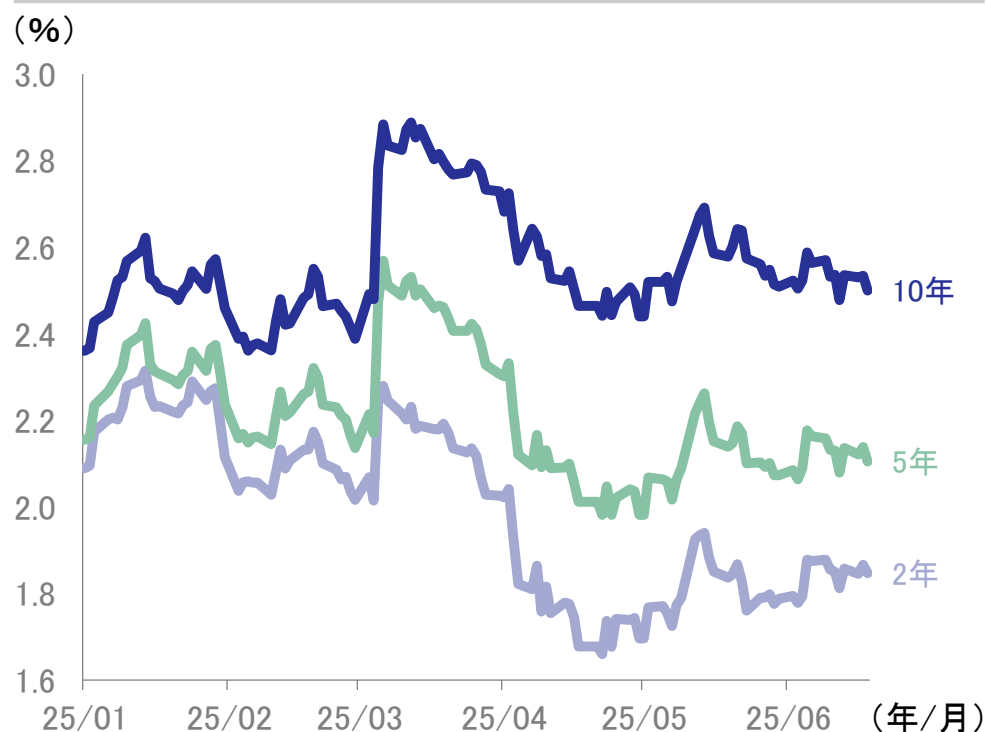
■ 先行き不透明感を背景とした安全資産需要が国債相場を下支え。独金利は安定

- 5月後半以降、独金利は2.5%前後で横ばい。米国の要求はEUにとってハードルが高く、関税交渉は難航必至。G7サミット等でも進展なし。先行きも不確実性の高い状況が続くとみられ、独金利を下押しする要因に

■ 市場は年内1回の利下げを織り込み。ただし、関税政策や景気次第では複数回利下げも

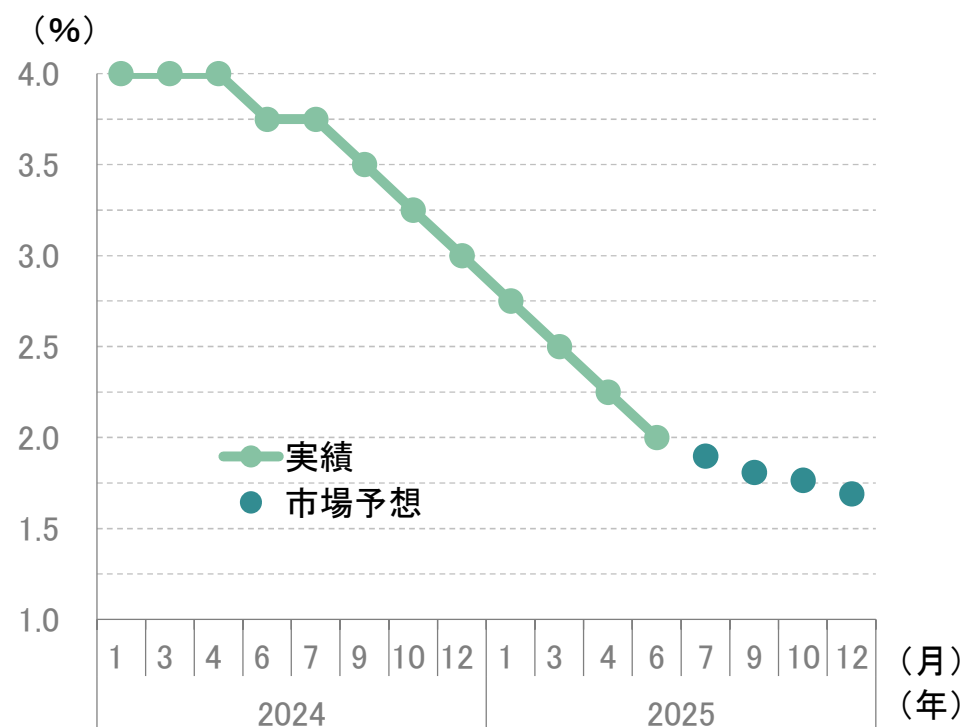
- 市場は中立金利レンジ(2.25%~1.75%)下限での利下げ停止を予想。ただし、ラガルド総裁は不確実性の高さを強調。7月は据え置きが見込まれるものの、景気が大幅に下振れれば9月以降緩和ゾーンまで利下げする可能性

名目金利の推移(ドイツ)



(注) 2年・5年・10年は独国債利回り。6/19時点
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

市場が予想する欧州政策金利のパス

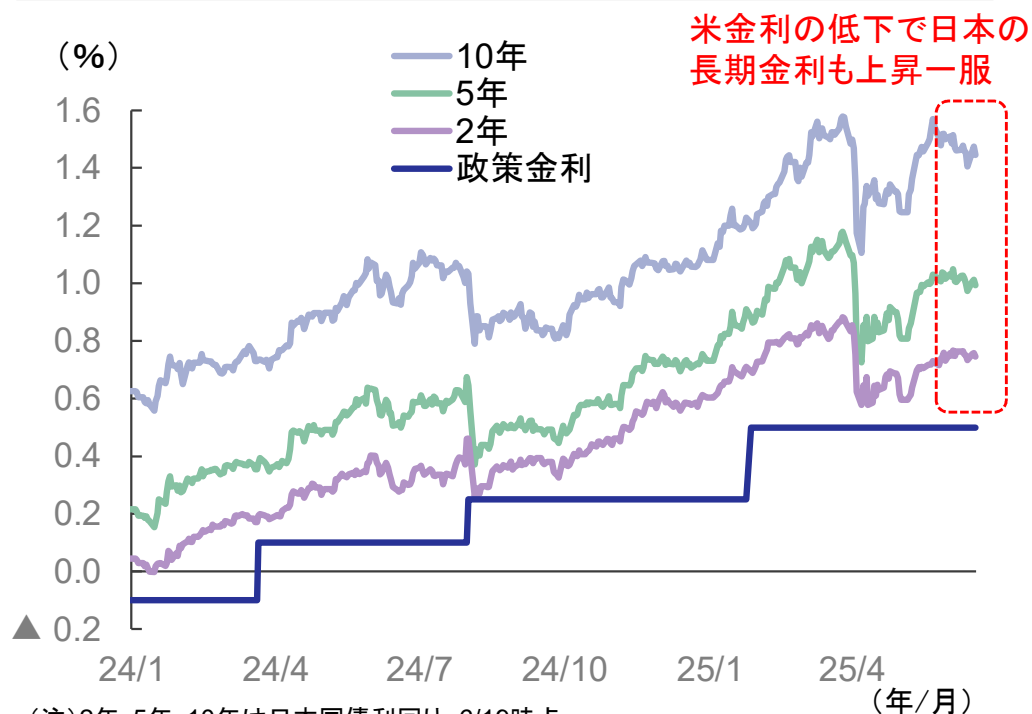


(注) 市場予想はOISをベースとしたもの。実績はECB預金ファシリティ金利。6/19時点
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

国内債券・為替：長期金利の上昇余地は限定的。ドル円は145円近傍での推移

- 日本の長期金利(10年国債利回り)は、米金利の低下を受け上昇一服。当面は上昇余地が限られ展開を予想
 - 足元では中東情勢の悪化も影響。安全資産需要の高まり(米国債買い)も日本の長期金利を下押し
 - 日銀の金利据え置き観測も長期金利の上昇を抑制する要因となっており、当面、長期金利の上昇余地は限定的
- ドル円相場は142～146円でのレンジ推移に
 - 関税動向や日米金融政策への様子見姿勢もあり、142～146円のレンジ推移に。6月日銀会合での植田総裁記者会見はハト派的な印象と捉えられたとみられ、足元ではやや円安に進展

名目金利の推移(日本)



(注) 2年・5年・10年は日本国債利回り。6/19時点
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ドル円相場の推移



(注) 6/19時点
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

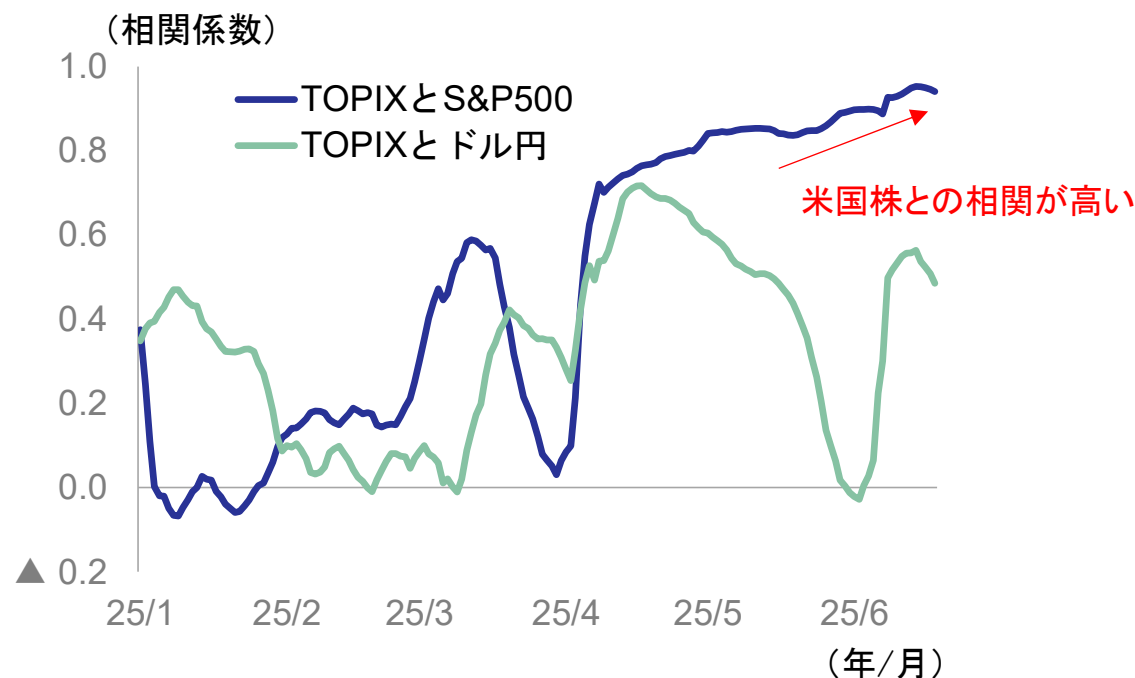
内外株式：関税・中東情勢を巡る不透明感から、日米株とも方向感に乏しい展開に

- 日米株ともに概ね横這いで推移。米国経済の景気減速懸念や、関税・中東情勢を巡る不透明感が重石に
 - 強弱入り混じる米経済指標を受けた米国経済の景気減速懸念や、関税・中東情勢を巡る不透明感から、方向感に乏しい展開。6月FOMC、日銀会合では政策金利据え置きが決定も、織り込み済みで相場への反応は限定的
- 米景気減速懸念や関税・中東情勢を巡る不透明感から、先行きも日米株ともに方向感に乏しい展開を予想
 - 日本株は、5月以降の米国株上昇に連動する形で回復。足元ではドル円が1ドル＝145円台後半へ円安に進展したことも支えになっているとみられるが、引き続き米国株の影響を受けて推移すると予想

日米株価指数の推移



TOPIXでみた米国株とドル円の相関係数(60日間)



(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			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(6～9月)

	6月	7月	8月	9月
日 本	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 新車販売台数(8月)
	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 法人企業統計調査(4～6月期)
	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)	5 毎月勤労統計(7月速報)
	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	5 家計調査(7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)	5 景気動向指数(7月)
	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)	8 GDP(4～6月期2次速報)
	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)	8 国際収支(7月速報)
	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)	8 景気ウォッチャー調査(8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)	9 マネーストック(8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)	11 企業物価指数(8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)	11 法人企業景気予測調査(7～9月期)
	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)	12 設備稼働率(7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 第3次産業活動指数(7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)	17 貿易統計(8月)
	18 貿易統計(5月)	18 消費者物価(6月全国)	20 貿易統計(7月)	18 日銀金融政策決定会合(18・19日)
	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)	18 資金循環統計(4～6月期速報)
	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)	18 機械受注統計(7月)
	20 消費者物価(5月全国)	31 商業動態統計(6月速報)	29 労働力調査(7月)	19 消費者物価(8月全国)
	27 労働力調査(5月)	31 鉱工業生産(6月速報)	29 消費者物価(8月都区部)	25 日銀金融政策決定会合議事要旨
	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)	29 商業動態統計(7月速報)	26 消費者物価(9月都区部)
	27 商業動態統計(5月速報)	31 消費動向調査(7月)	29 鉱工業生産(7月速報)	30 商業動態統計(8月速報)
	27 資金循環統計(1～3月期速報)	31 住宅着工統計(6月)	29 一般職業紹介(7月)	30 鉱工業生産(8月速報)
	27 一般職業紹介(5月)		29 住宅着工統計(7月)	30 住宅着工統計(8月)
	30 鉱工業生産(5月速報)		29 消費動向調査(8月)	
	30 住宅着工統計(5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(6～9月)

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

(注) 予定は変更の可能性があります

(出所) 各種資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

★来月の発刊は、7月24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。