

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8月22日

ともに挑む。ともに実る。

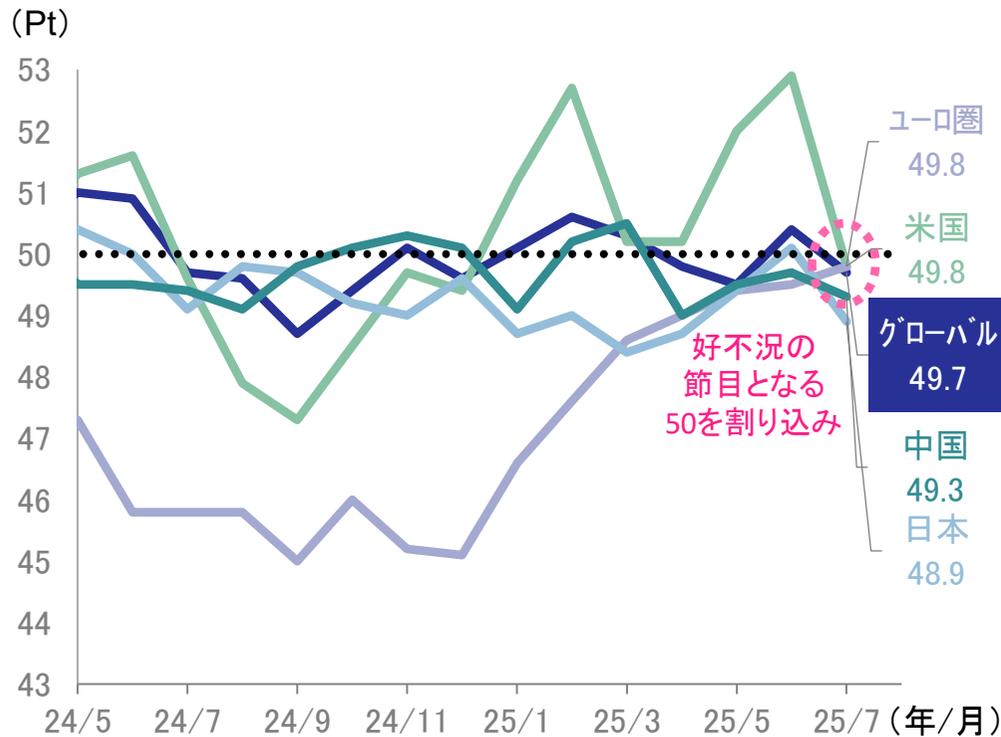
MIZUHO



世界経済：製造業景況感は日米中で減速、非製造業は米国が力強く上昇

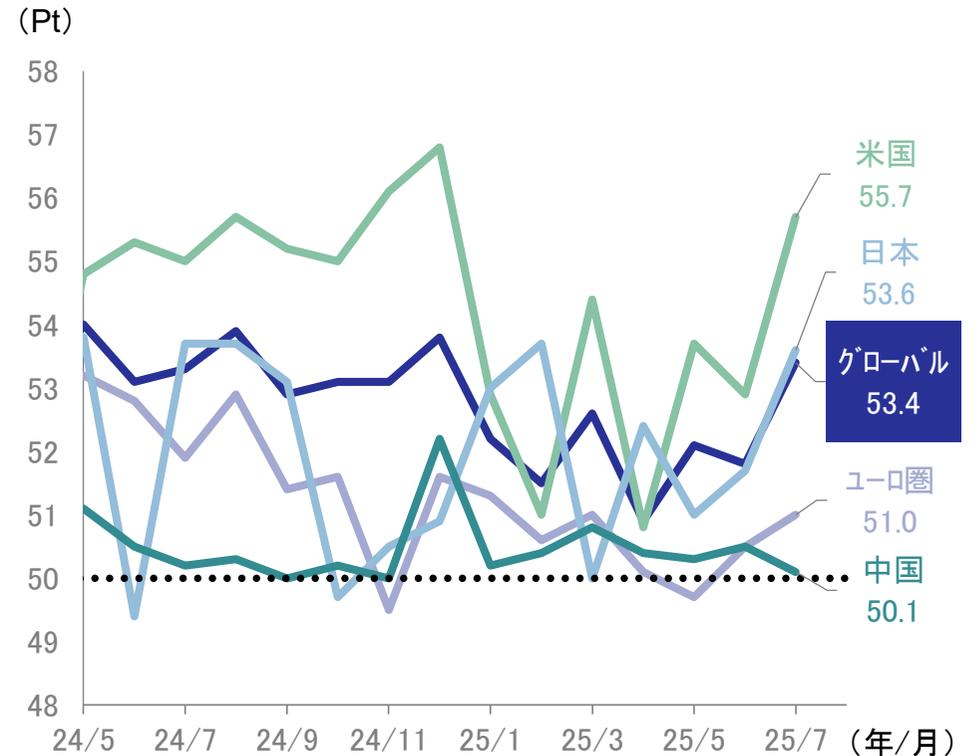
- 7月のグローバル製造業景況感¹⁾は49.7(前月:50.3)、米関税政策を巡る不確実性などから再び50割れ
 - 米国は新規受注が伸び悩むなか、将来の事業環境の不透明感を背景とした雇用の弱さから景況感が下落。日本は新規受注の減少に伴う生産の縮小から下落。中国は内需関連産業中心に新規受注が弱含んだことで下落
- グローバル非製造業景況感²⁾は53.4と前月(51.9)から上昇。米国が力強く上昇し、ユーロ圏と日本も上昇
 - 米国は国内のテック需要に支えられた情報・通信業や、好調な株式市場等に支えられた金融業のけん引によって上昇
 - ユーロ圏は独・伊・西の内需回復によって改善。日本も内需にけん引され改善

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エイトを掛けて算出。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)

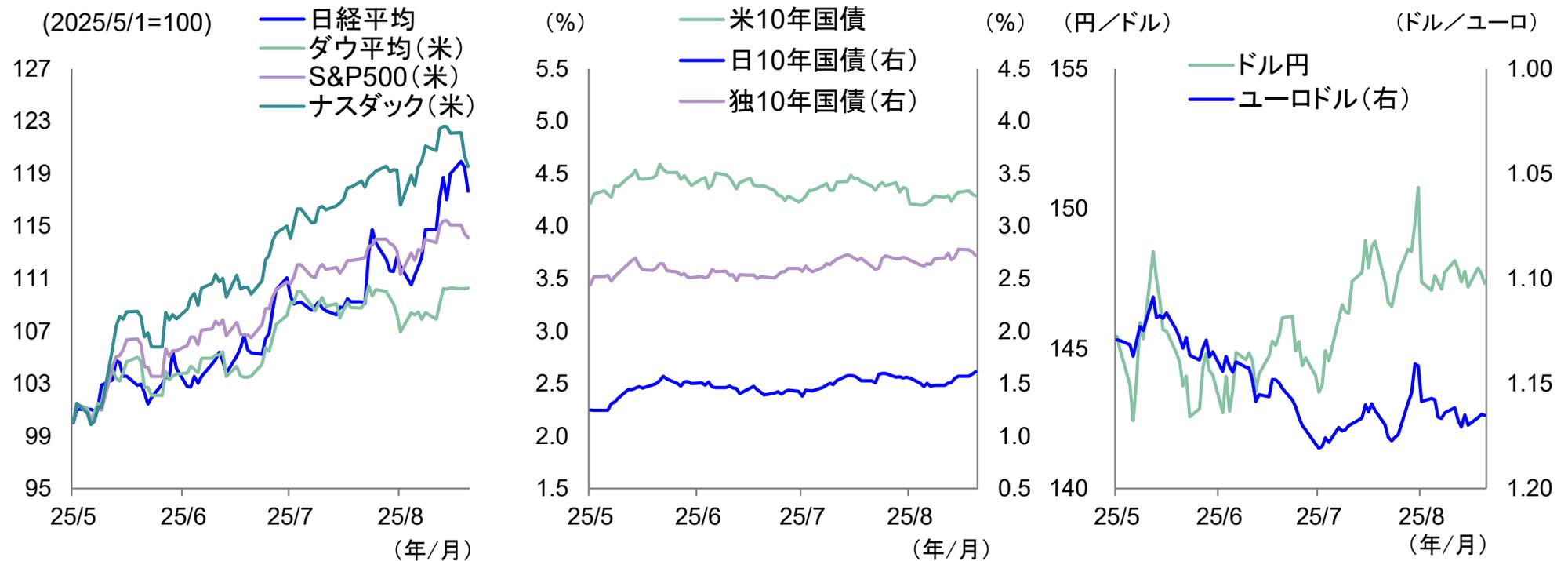


(注)グローバル日米欧: S&P Global、中: 国家統計局。購買担当者景気指数(非製造業): 企業に対するアンケート調査結果から作成した指数。50が景気拡大・縮小の分岐点
(出所) S&P Global、中国国家統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融市場の概況：米労働需給悪化懸念で米金利低下、ドル高一巡。株価は堅調

- **米7月雇用統計で米労働需給悪化が懸念されるなか、米金利は低下し、ドル高は一巡。他方で日米株価は堅調推移**
 - 米金利は雇用統計で低下後、4%台前半で小動き。円金利は日本のインフレ長期化を睨み、17年ぶり高水準に上昇
 - ドル円は米金利低下でドル高一巡も、140円台後半での高値圏で推移。日銀の利上げ観測による円高圧力は限定的
 - 日米株価は堅調。日経平均株価は史上最高値を更新も、足元割高感が強まり、利益確定の売りに押される展開
- **FRBの利下げ再開とともに米金利は緩やかな低下へ。米景気の持続性が確認されれば、ドルは高止まりする公算。日米株価は目先、割高感を解消する動きが継続する可能性も、米金利低下等が支えとなり、底堅い展開を予想**

主要マーケット指標の推移



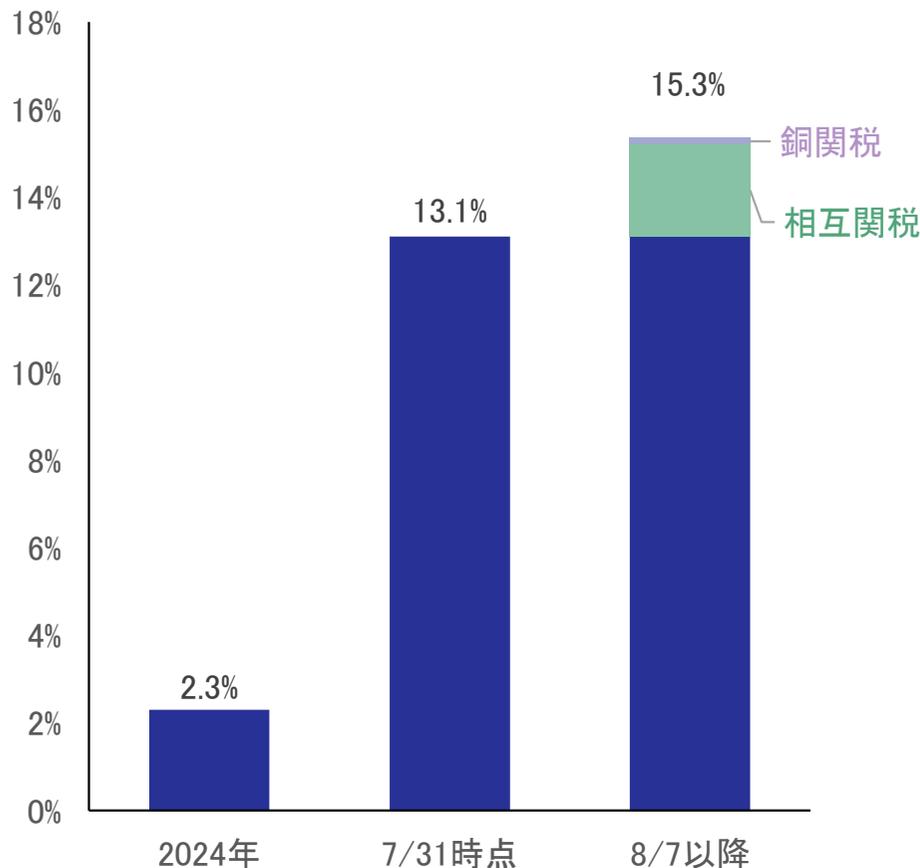
(注) いずれの指数・数値も8/20までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点
 (出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国:トランプ政権は合意に至らなかった対米貿易黒字国に対し新たな相互関税率を公表

■ トランプ政権は関税交渉の非合意国に課す新たな相互関税率を公表

- 関税交渉合意国(日本・EU・韓国・英国等)を除く対米貿易黒字国に対し15~40%程度の相互関税率を課す方針(その他の国は10%で据え置き)。8月7日以降の平均関税率は15.3%(7月31日時点:13.1%)に上昇することに
- 大統領令では、米政府が貿易状況等を監視したうえで必要に応じて追加措置を講じる指針が盛り込まれたほか、迂回輸出に対して40%の追加関税・罰金・制裁等を課す方針を明記

平均関税率



(注) 2024年実績及び足元の課税率を考慮。相互関税等にはブラジル、カナダ向けの関税を含む

(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

大統領令「相互関税率のさらなる修正(7月31日)」の注目点

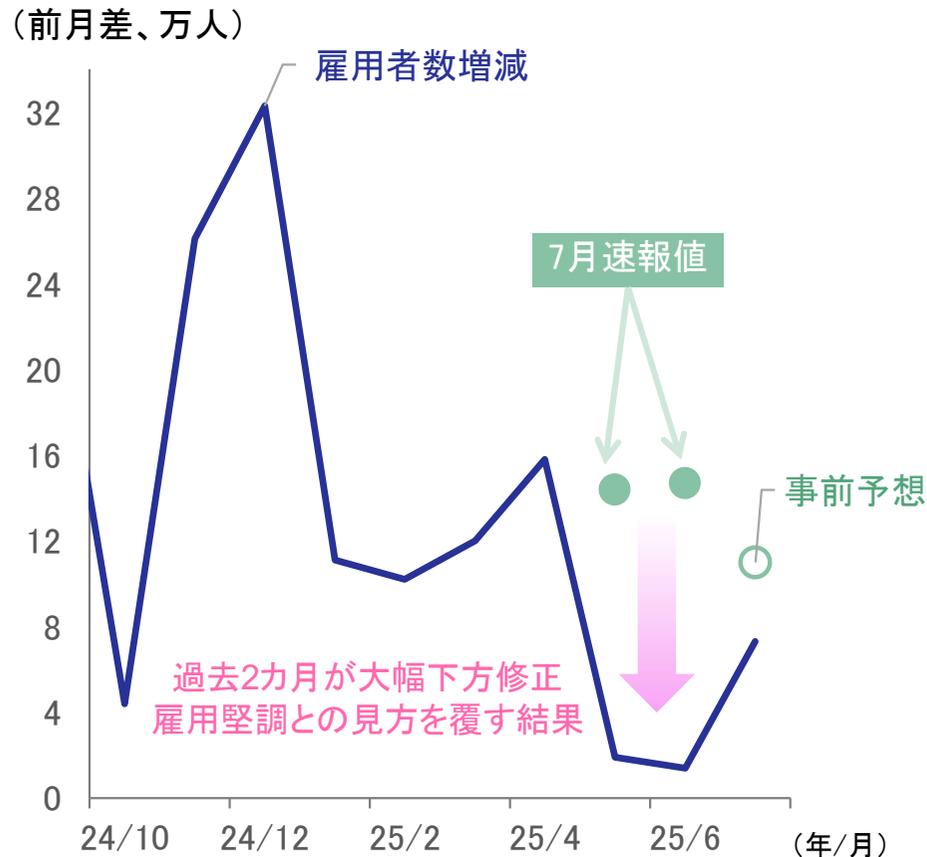
	詳細
スケジュール	新関税率は8月7日以降に輸入される財に適用。それ以前に船舶に積載された財には従来の関税率(10%)を適用 (※10月5日以降は全ての財に新関税率を適用)
監視と追加措置	商務長官やUSTRは貿易状況や貿易相手国の対応を監視。必要な場合は追加措置をとる可能性
迂回輸出の制限	CBPに迂回輸出と判断された財には、40%の追加関税のほか、罰金や制裁等が課される
欧州の関税率	現行15%未満の関税率の製品は一律15%。15%以上の関税率の製品は従来の関税率を適用 (※7月22日の日米合意では日本にも同じ仕組みを適用するとしていたが本大統領令には記載なし)
除外品目(付則Ⅱ)	従来の除外品目(医薬品、自動車、鉄・アルミ等)から変更なし

(出所) ホワイトハウスより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国:雇用統計は予想外の弱い結果。市場では9月利下げの織り込みが進展

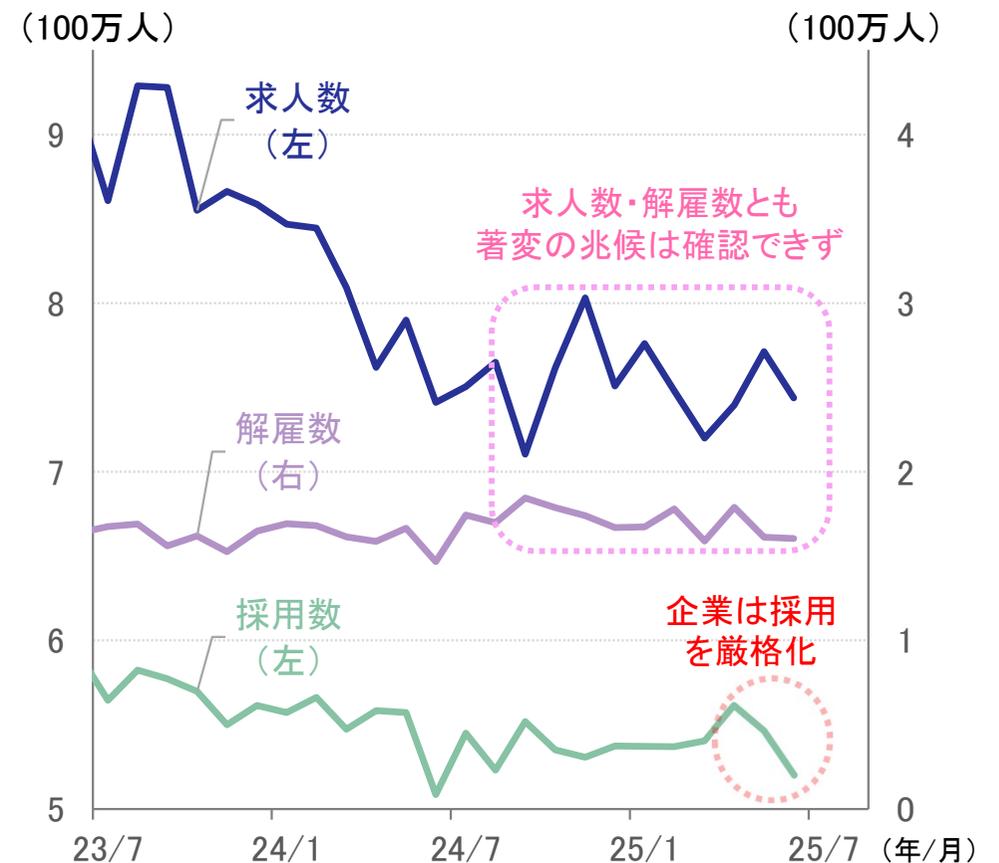
- 非農業部門雇用者数は前月差+7.3万人と事前予想(同+11.0万人)を下回る結果
 - 過去2カ月も合わせて25.8万人の下方修正(5月:同+14.4万人⇒同+1.9万人、6月:同+14.7万⇒同+1.4万人)。基調的な増勢を示す3カ月移動平均は同+3.5万人まで減速。米労働市場堅調との見方を覆す内容
 - 雇用統計を受けて市場では早期利下げを織り込む動き。9月利下げ確率は前日の37.7%から78.7%に急上昇
 - なお、採用率低下の一方で求人率は横ばいを維持。企業は採用を厳選化させているものの、求人意欲の低下までには至っていない模様。解雇率も低位で推移しており、労働市場の急激な悪化の兆候まではうかがえず

雇用者数増減と部門別内訳



(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

求人数と解雇数と採用数の推移

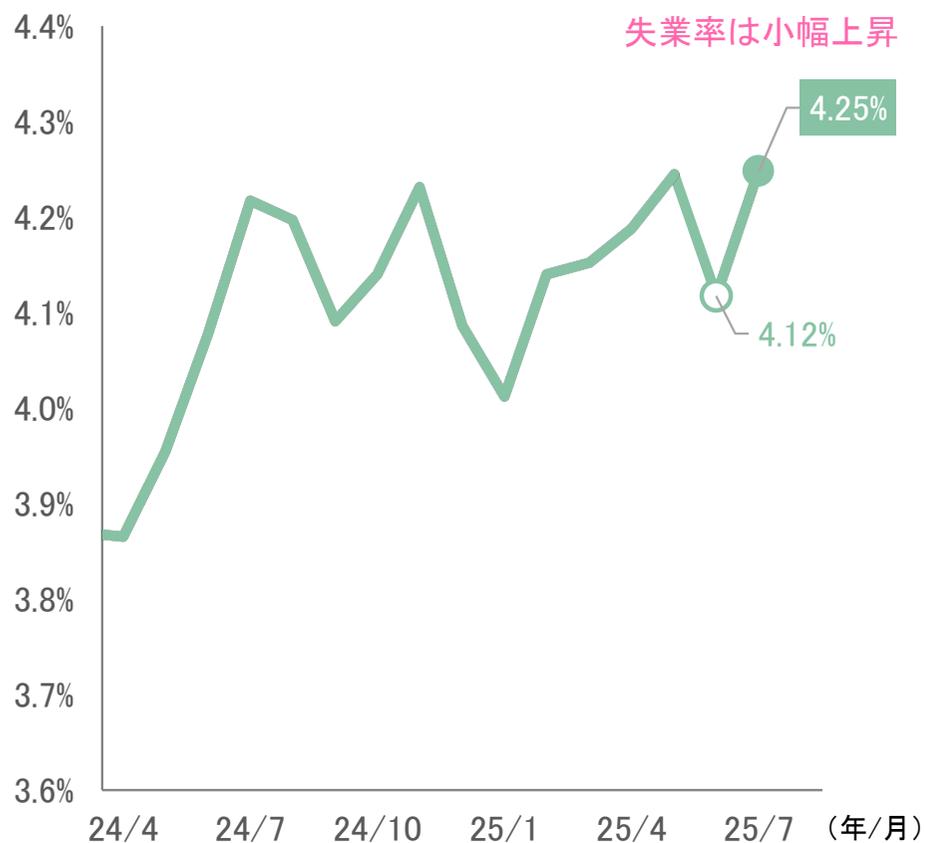


(出所)米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国:失業率は小幅上昇。スキルの乏しい新規参入者の就業環境悪化が主因

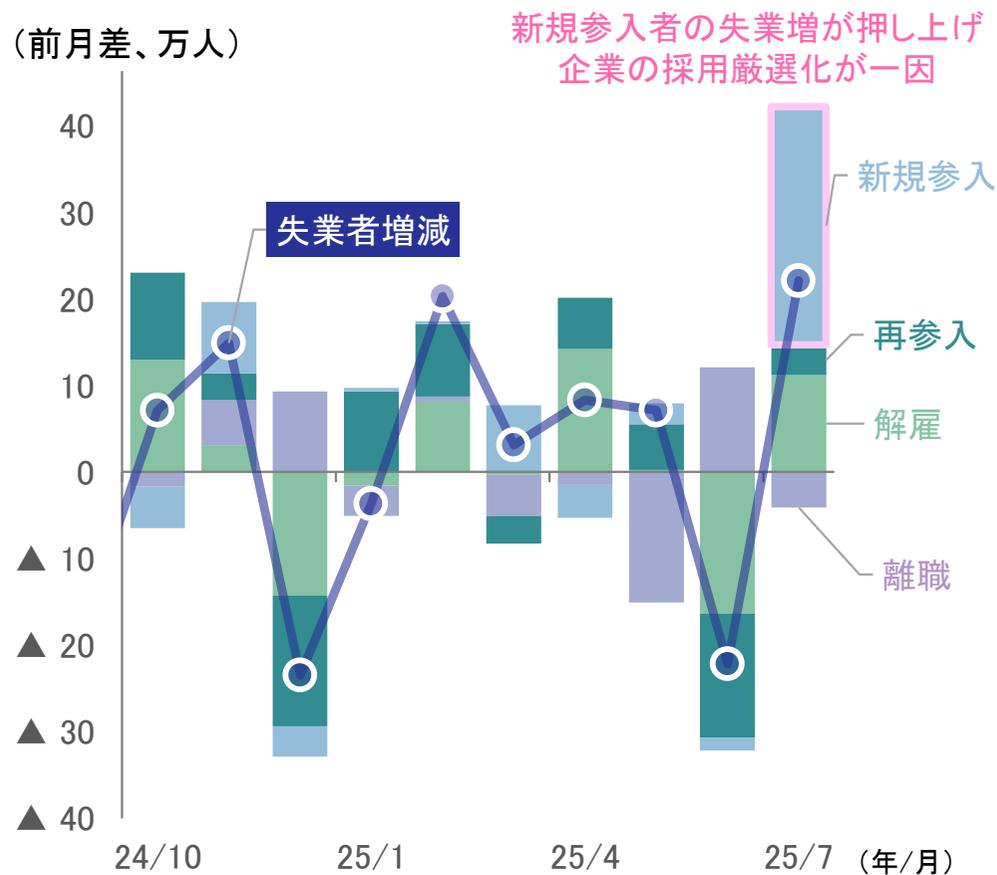
- 家計調査から求められる7月の失業率は4.2%と前月(4.1%)から上昇、事前予想(4.2%)通りの結果
 - 内訳をみると、失業者の増加(前月差+22.1万人)と就業者の減少(同▲26.0万人)が失業率を押し上げた格好
 - 失業者の増加は労働市場からの参入増が主因。これまでに就業経験がない新規参入者(New Entrants)が前月差+27.5万人と過去最大の増加幅となっており、企業の採用厳選化の影響がスキルの乏しい新卒者を中心に表れた模様
 - 労働参加率は若年層ならびに移民の参加率低下を受けて62.2%(6月62.3%)と小幅低下

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

失業者数増減の内訳

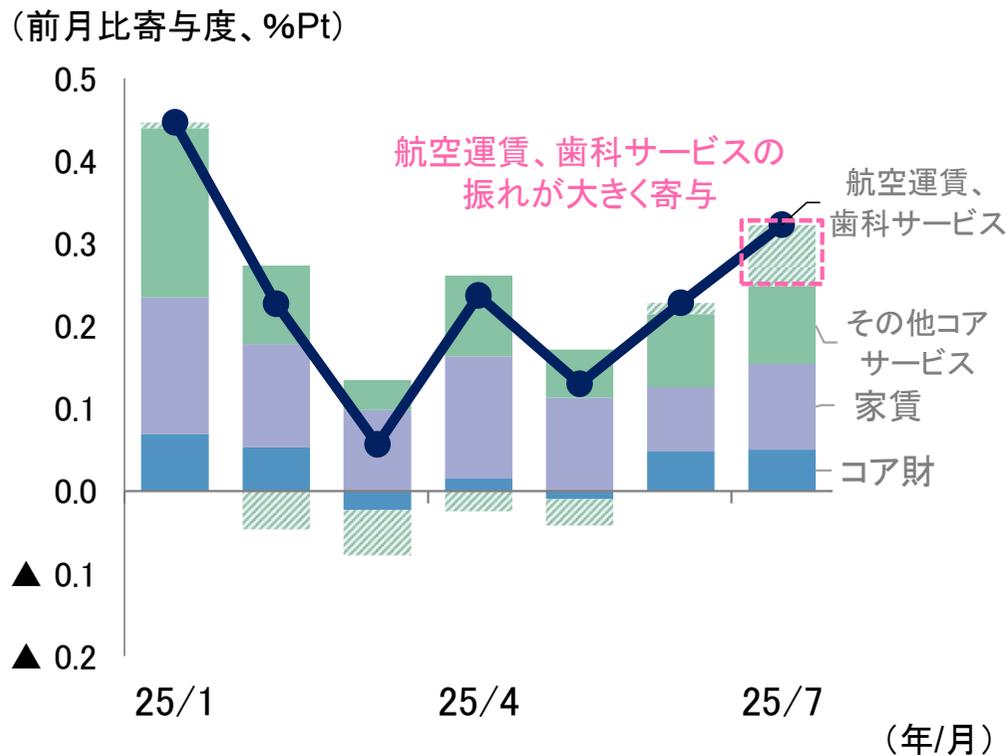


(出所)米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国:コアCPIはやや加速も一物品目の振れが影響。関税の価格転嫁はなお緩やか

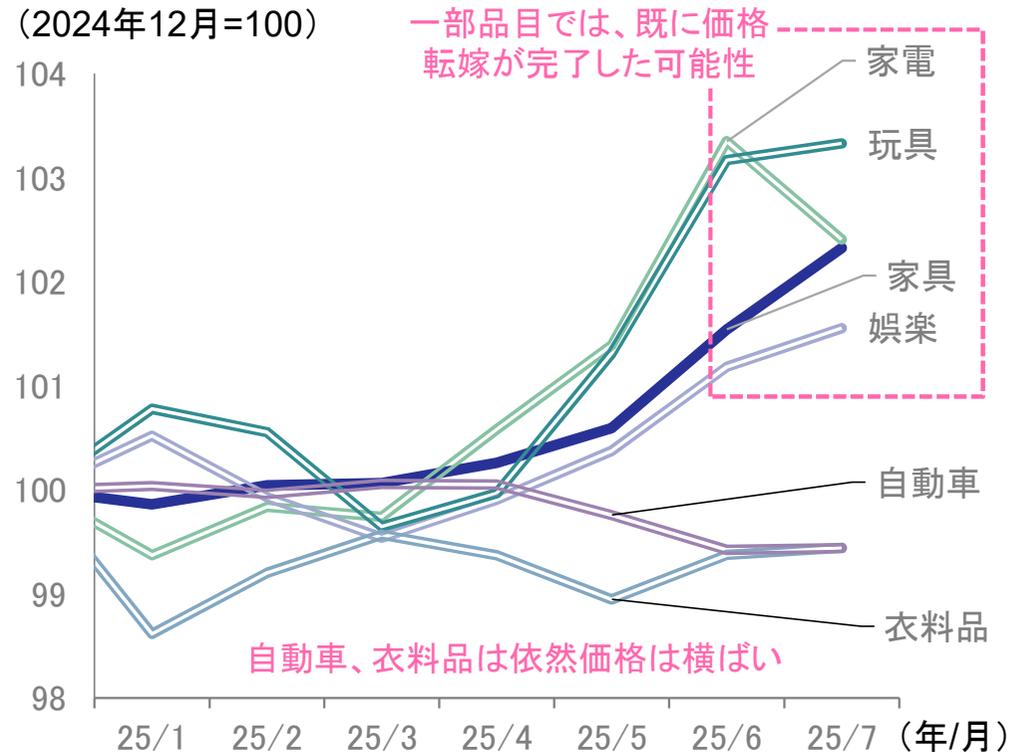
- 7月のコアCPIは前月比+0.3%(市場予想:同+0.3%)と6月から加速
 - ただし、加速は主に歯科サービスや航空運賃の振れによるもので、物価の基調が加速したとは言えず
- 関税の影響はいまだ限定的
 - 財物価の内訳をみると、6月時点で関税の価格転嫁が概ね完了したと見られる家電、娯楽財は伸びが一服。一方で、企業が関税負担を吸収している自動車、衣料品では引き続き物価は鈍い動き
 - 相互関税引き上げで財物価は再加速するが、企業の慎重な価格転嫁姿勢により、大幅な物価高は回避する見込み

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

財物価の品目別推移



(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

欧州：対米関税交渉に合意。エネ輸入目標達成は難しく、貿易黒字半減が現実的と評価

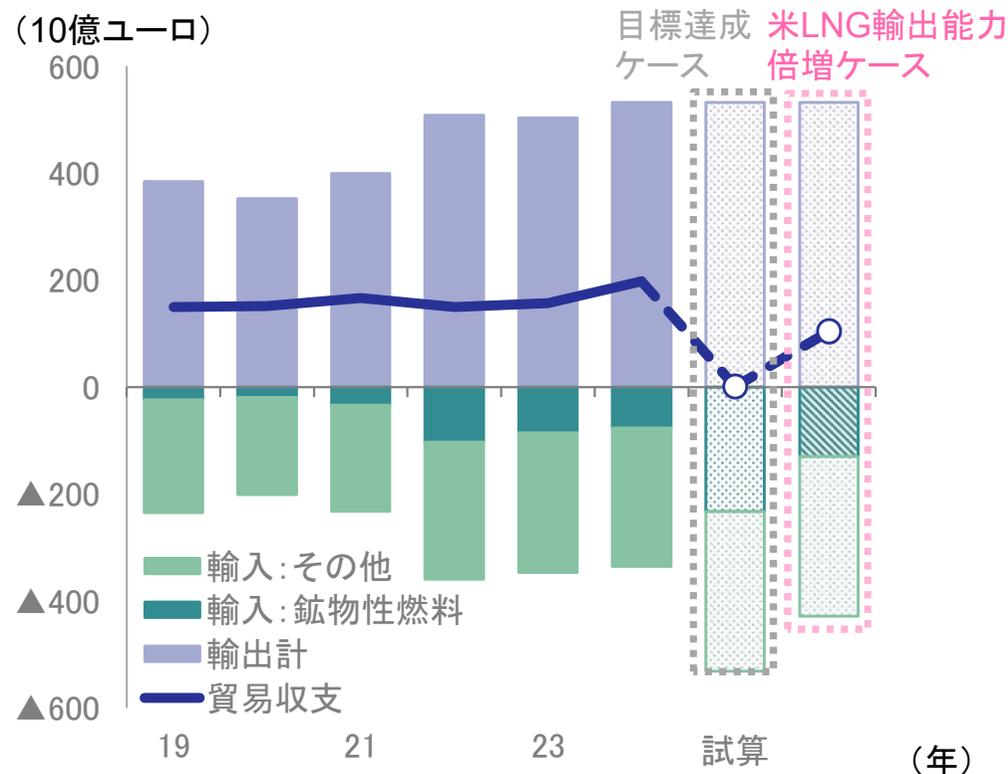
- EUは、関税率引き下げと引き換えにエネルギー輸入と直接投資の大幅拡大を約束
 - 米国と対EU関税上限15%で合意(7/27)。ただし、一部の合意内容で米・EUの主張にズレ
- エネ輸入目標達成なら対米貿易黒字は解消する計算。現実にはLNG増産を加味しても、対米黒字が半減する程度
 - 輸入目標は約2,300億ユーロ/年と2024年輸入額の約3倍にする必要があり、達成は困難。米LNG輸出能力は2028年までに倍増との見方が一般的であり、それを前提にすると対米黒字が半減する程度のインパクトに
 - 対米投資は、2029年(EU)orトランプ大統領の任期中(米国)に新規で5,500億ユーロ

EU・米国間合意の概要

分野	内容
対EU関税	自動車・医薬品・半導体含め上限15%、鉄鋼・アルミ・銅は50% 【EU】鉄鋼・アルミ・銅の割当を拡大
対米関税	工業製品はゼロ関税 【米国】様々な分野の関税削減・輸入割当に取組む 【EU】特定の農水産物に低・無関税枠を割当
エネルギー	2028年までに7,500億ドル(7,000億ユーロ) LNG、石油、原子力エネルギーを購入
対米投資	2029年までに追加で6,000億ドル(5,500億ユーロ)
デジタル	【米国】データ伝送に対するゼロ関税。(デジタルコンテンツ業者に課される)ネットワーク使用料撤廃 【EU】記載なし
その他	【EU】400億ユーロ相当のAIチップ購入 【米国】EUは大量の防衛装備品購入に合意 (EU側には記載なし)

(出所) ホワイトハウス、欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

対米貿易収支にエネルギー輸入が与える影響



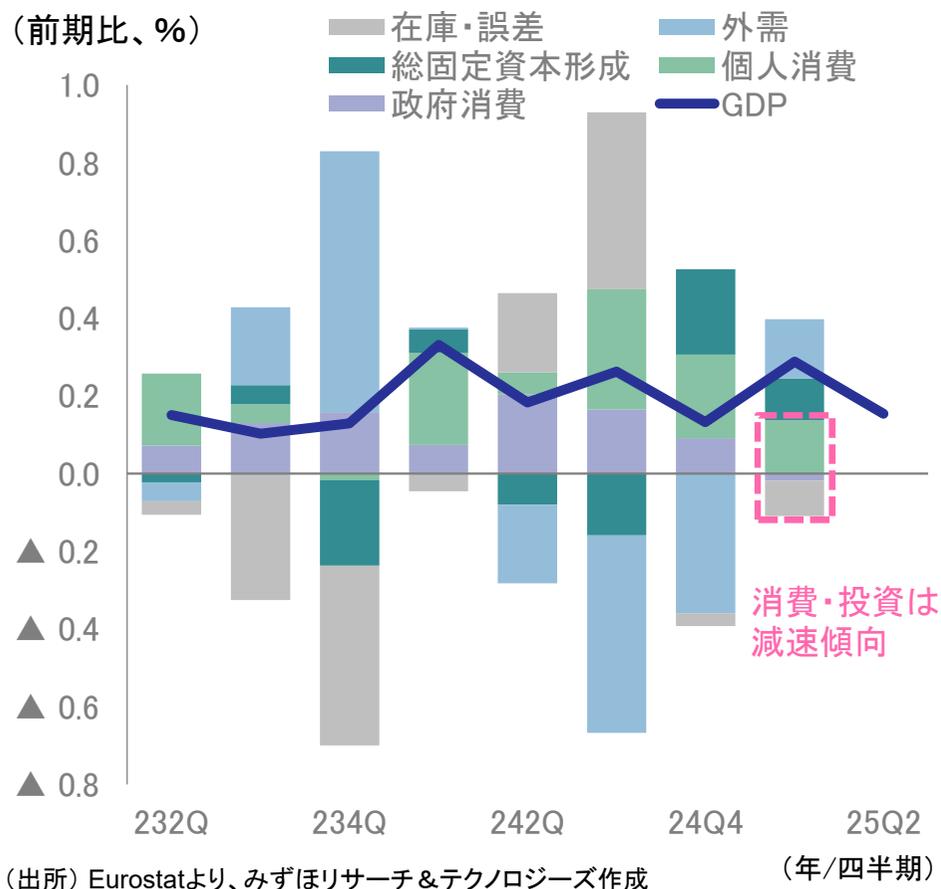
(注) 輸出は2024年と同額、輸入:その他はAIチップ400億ユーロ分増額と仮定

(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

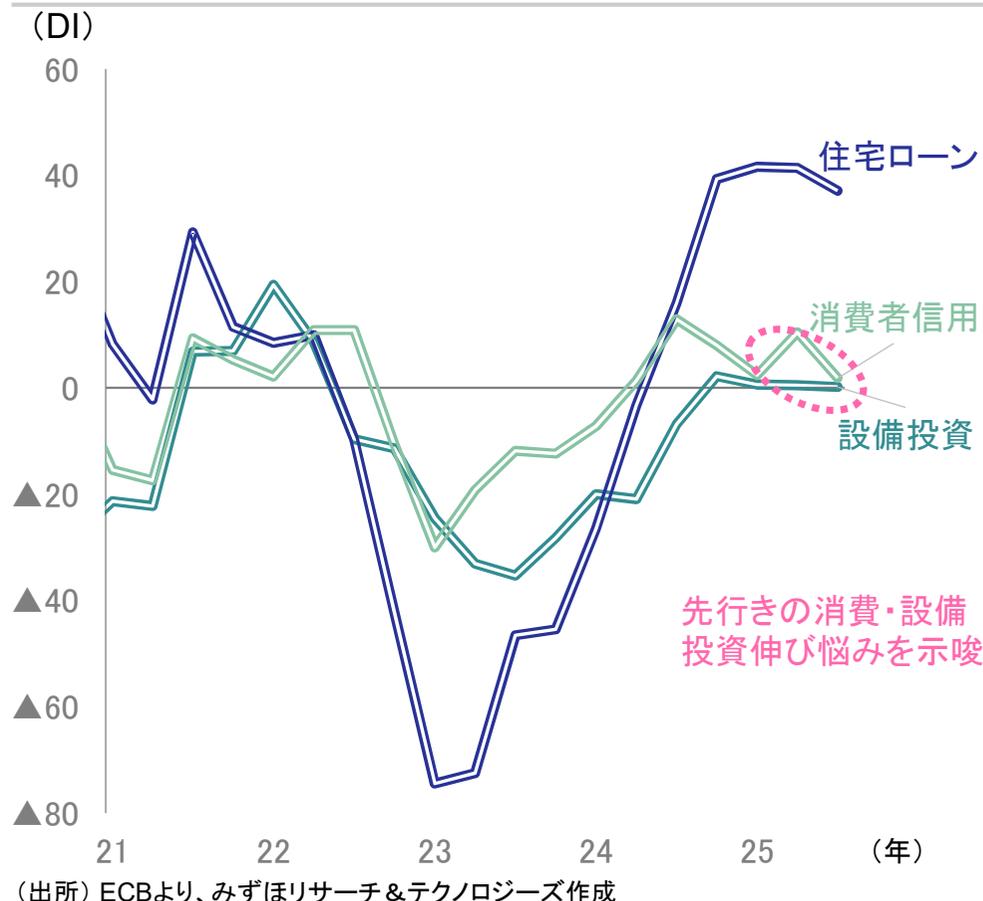
欧州：4～6月期は小幅なプラス成長。先行きは駆け込みの反動が顕在化する見込み

- 4～6月期GDPは減速したが、駆け込みの反動は小さく、マイナス成長は回避。一方、消費・投資の回復ペースは緩慢
 - 4～6月期GDPは前期比+0.1%（1～3月期：同+0.6%）に減速。ドイツは小幅マイナス成長だが、駆け込みの反動は小
 - アイルランド除くベースでは同+0.2%とプラス成長継続。しかし、個人消費や総固定資本形成は減速
 - 4～6月期の資金需要DIは、住宅投資増が見込まれる一方、消費や民間設備投資の伸び悩みを示唆
- 関税交渉合意は不確実性を低下させる一方、駆け込み輸出の反動も顕在化する可能性大。駆け込みの反動により7～9月期以降の景気は弱含み、ECBは10月または12月に追加利下げに踏み切ると予想

ユーロ圏：GDP（アイルランド除く）



ユーロ圏：資金需要DI



欧州: ECBは政策金利据え置きを決定。9月にかけて関税影響を見極め

■ ECBは政策金利を2.0%で据え置き。先行きの政策運営については言質を与えず

— インフレの安定に自信を示した形。ラガルド総裁は、米関税政策を巡る不確実性を強調し、先行きの政策運営について明言せず。関税影響等を見極めるべく、次回9月理事会も金利据え置きの可能性大

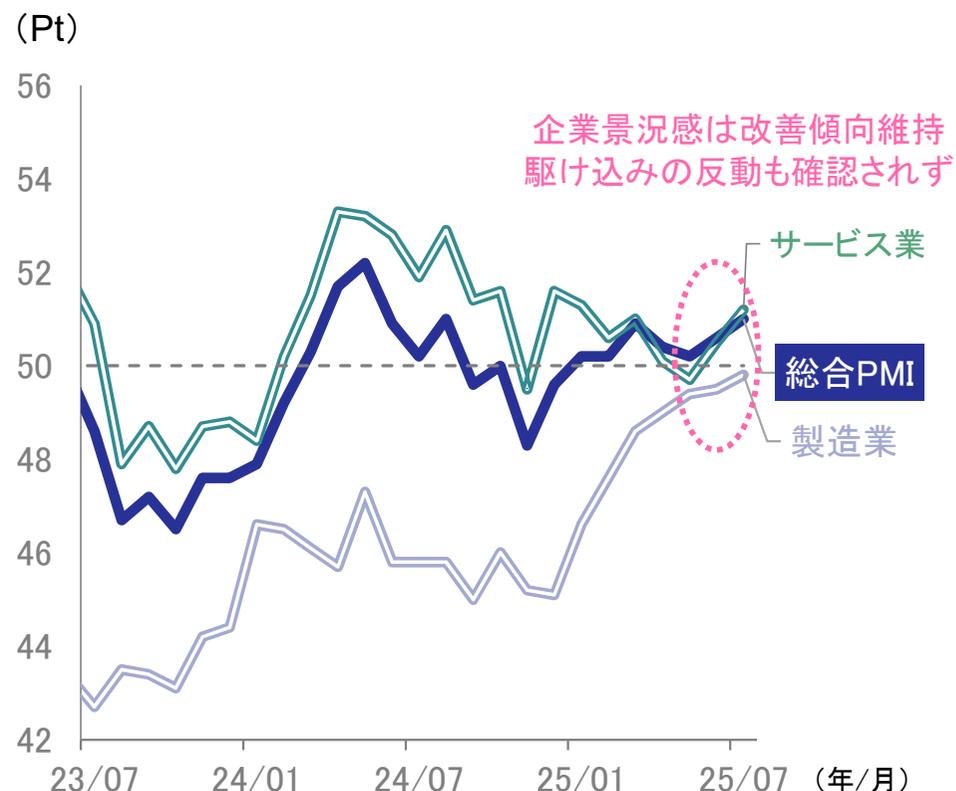
■ 景況感は緩やかな改善傾向。現状、駆け込み輸出の反動による景気下振れは確認されず

— 7月ユーロ圏総合PMIは51.0(6月:50.6)と2カ月連続で改善。製造業PMIは50近傍まで持ち直し(49.8)。米国向け駆け込み輸出(医薬品・自動車)に加え、防衛装備品の生産増がけん引。懸念された駆け込み輸出の反動減は顕在化せず

7月ECB理事会のポイント

ポイント	内容
景気	<p>1Qの経済は駆け込み輸出により予想よりも強く成長 足元では製造業・サービス業とも緩やかに拡大も、関税に加えユーロ高や地政学上の不確実性により、企業の投資は慎重化</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>基調的なインフレ率の指標やインフレ期待は目標の2%と整合的。賃金上昇率も鈍化、今後さらなる減速を見込む</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。異常気象による食料価格上昇</p> <p>【下振れ要因】 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>金利据え置き。今後の金融政策はデータに基づき、会合ごとに決定</p>

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

(出所) ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国:7月の主要指標は投資を中心に減速。政策による内需下支え効果に陰り

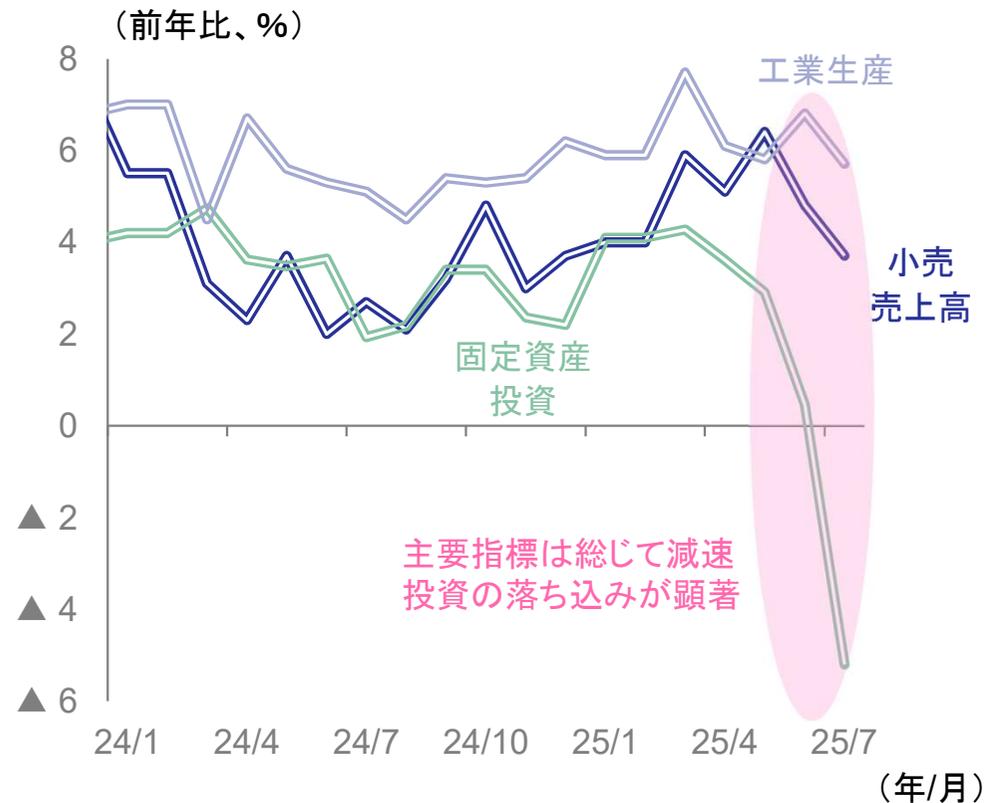
■ 7月の主要指標は総じて減速

- 小売売上高は前年比+3.7%(6月同+4.8%)と2か月連続で伸び率が縮小。買い替え補助金の下支え効果にやや陰り
- **固定資産投資は単月で前年割れとなる急減速**。政府による設備更新支援策の効果に息切れ感も
- 工業生産は前年比+5.7%と前月(同+6.8%)から減速も、均してみれば底堅く推移

■ 不動産市場は調整局面が継続

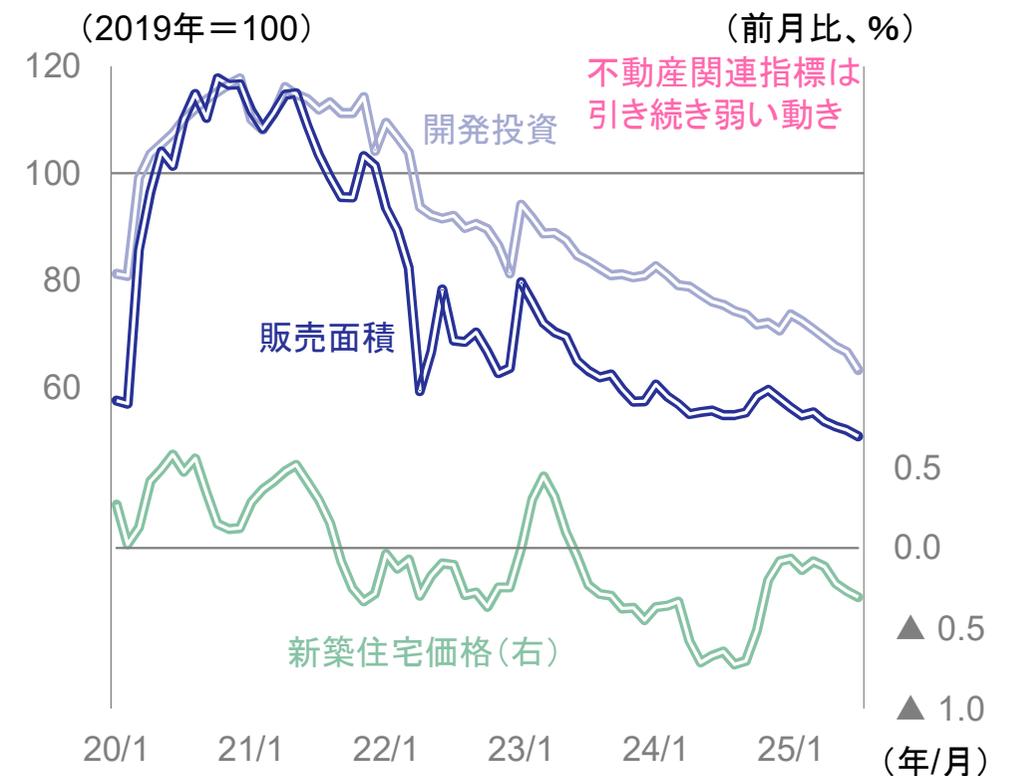
- 住宅引渡への懸念が燻るなか販売が引き続き低調。販売低調を反映し、新築住宅価格も前月比マイナスが継続

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、新築住宅価格)



(注) 開発投資、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元台後半で推移。米中関税の一時休戦を好感し株価は10年ぶり高値

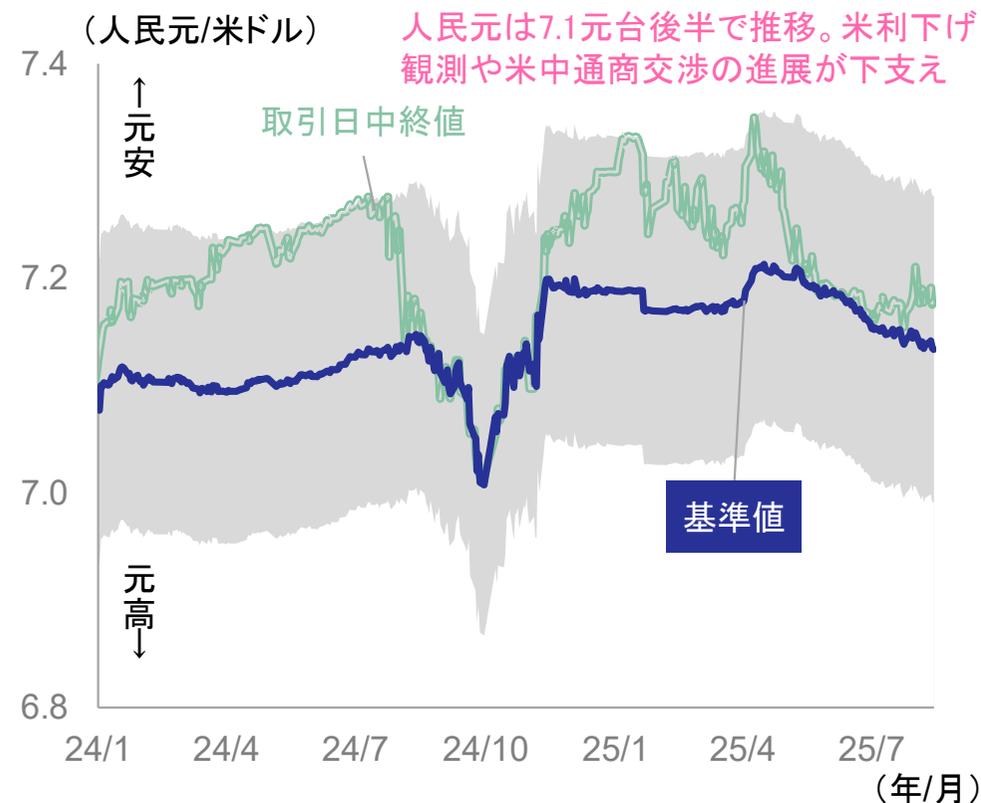
■ 人民元相場は1ドル=7.1元台後半で概ね安定的に推移

- 米雇用統計が市場予想を下回ったことによる利下げ観測の高まりや米中通商交渉の進展が人民元を対ドルで下支え
- 当局は市場実勢対比で元高の基準値を設定し、人民元安を引き続き警戒

■ 上海総合指数は2015年8月以来の高値。米中が関税引き上げの停止延長に合意したことを好感

- 米中の関税応酬は一時休戦の様相となるも、対ロシア制裁やレアアース・半導体などの規制を巡る摩擦は継続。政治的不透明感が株式市場のリスク要因に

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

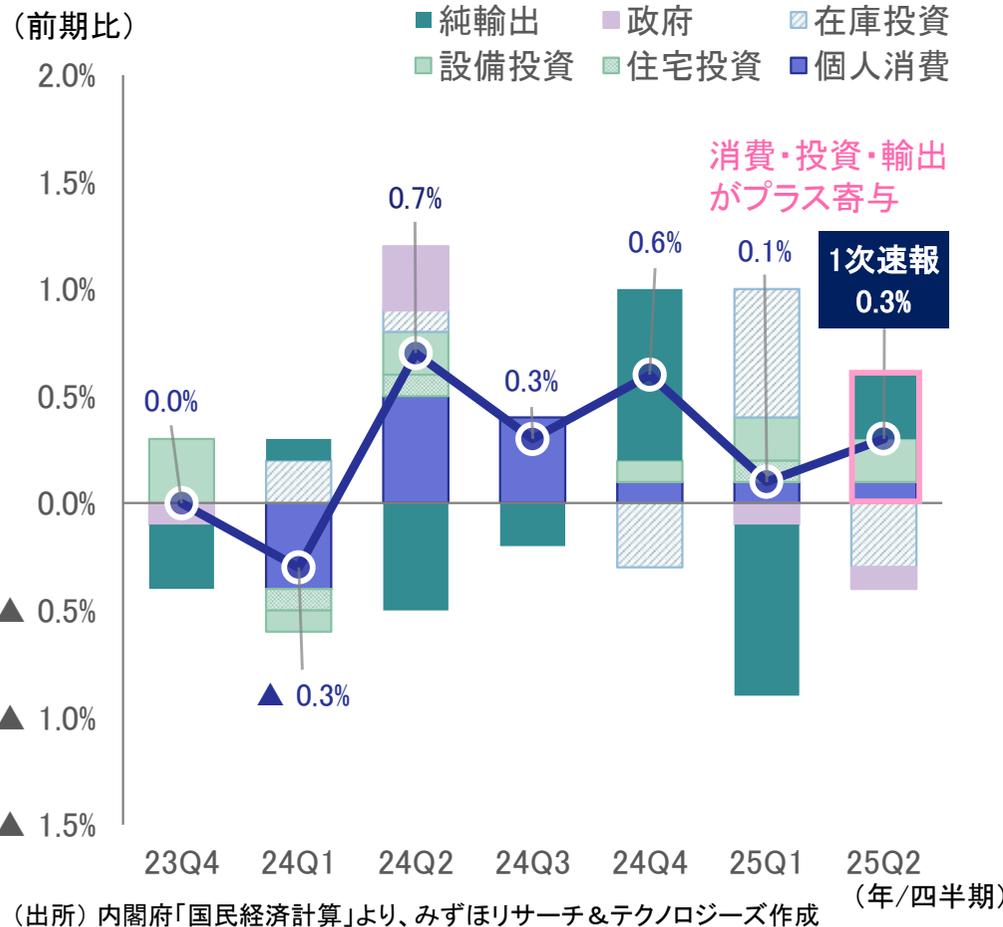


(出所) 上海証券取引所、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

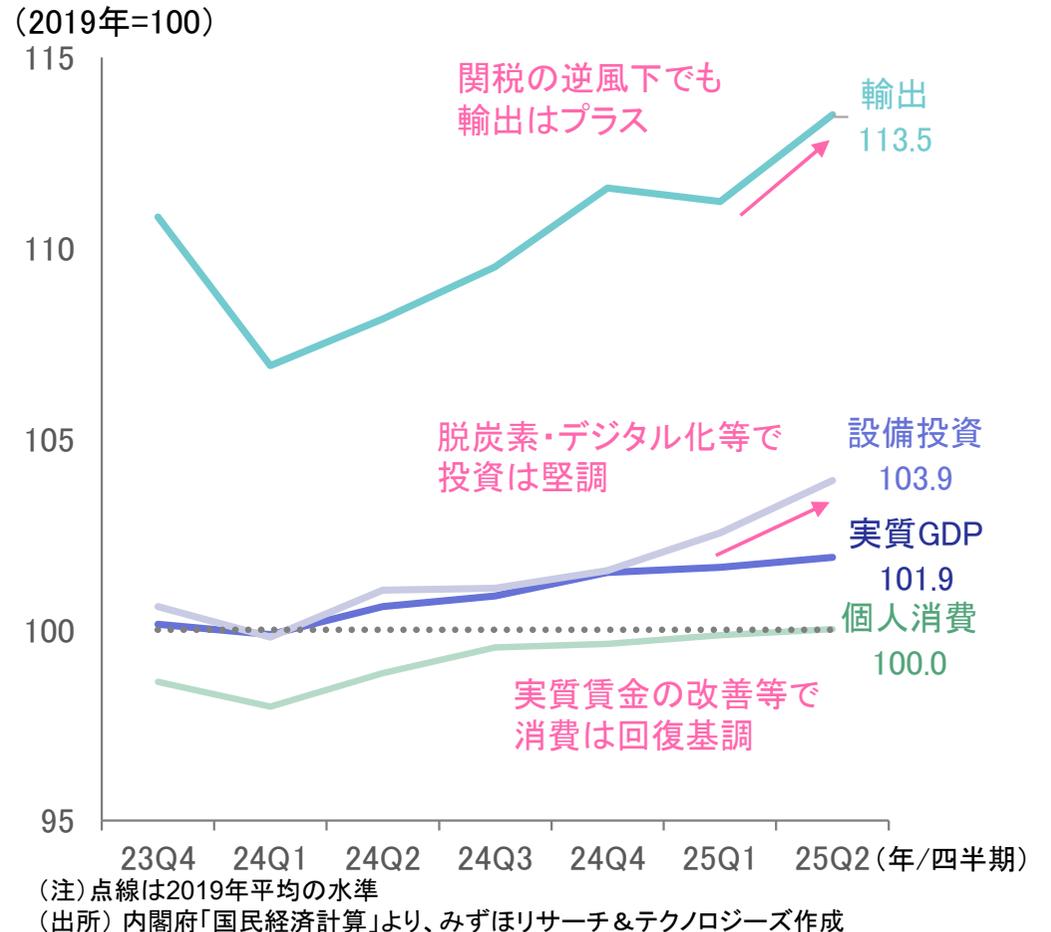
日本:4~6月期GDPは年率+1.0%のプラス成長。関税の逆風下でも景気後退入りは回避を予測

- 2025年4~6月期の実質GDPは**前期比+0.3%**(**同年率+1.0%**)と**プラス成長**。想定対比で堅調な結果
 - トランプ関税が逆風も輸出は増加。自動車メーカーは米国向け輸出価格を引き下げて輸出数量の落ち込みを回避
 - 個人消費は、猛暑による夏物商材の需要増に加え、実質雇用者報酬の増加が下支え
 - 設備投資は、EV・脱炭素関連、デジタル化対応等の持続的な投資需要を受けて堅調に推移
 - 先行きは関税の価格転嫁が進む中で輸出が下押しされるほか、住宅投資の反動減がマイナスに寄与する一方、**実質賃金改善で個人消費は回復基調、設備投資も底堅く推移する見通し**。当面は踊り場局面も景気後退入りは回避と予測

実質GDP成長率



主要需要項目別にみた水準の推移(2019年=100)

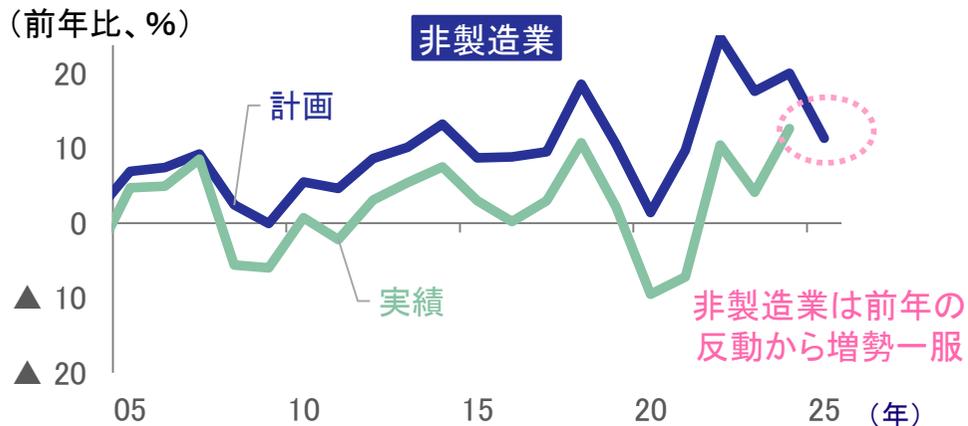
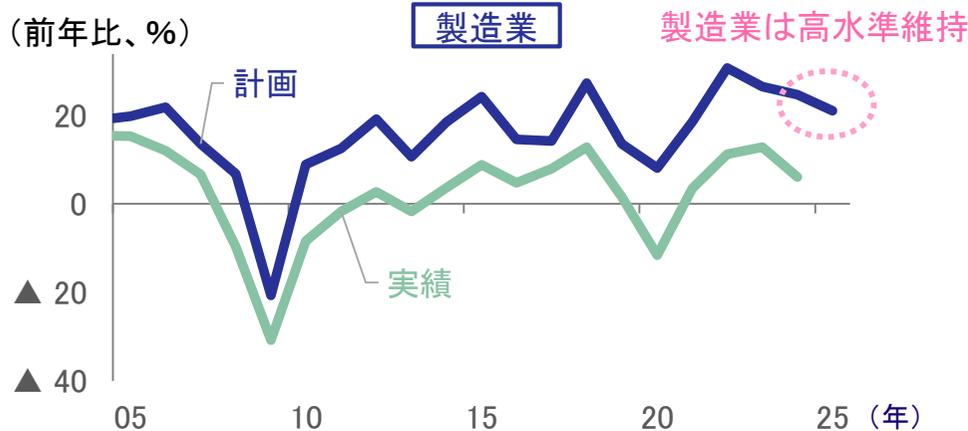


日本:2025年の設備投資計画は二けた増を維持。現時点で関税影響は限定的

■ 2025年度の大企業・設備投資計画は前年度比+14.4%と前年計画比で伸び鈍化も堅調な水準を維持

- 製造業は同+21.0%と引き続き高水準。非製造業は前年の反動で減速も二けた増を維持。過去の計画と実績の修正パターンを踏まえても、前年実績を上回る投資額で着地する模様。企業の投資意欲の底堅さを確認する結果
- 製造業では自動車に加えて化学、鉄鋼などでEV関連投資が見込まれるほか、脱炭素関連の投資も目立つ
- 非製造業は都市開発関連投資やデジタル化・原子力・データセンター(DC)関連の投資が牽引。ただし、建設投資関連では工期の遅れや工事費高騰による見直しなど供給制約の影響も一部散見

大企業の国内設備投資



(注)7月3日を期限としたアンケート

(出所)日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

大企業の業種別国内設備投資

		前年比 %	特徴
製造業	自動車	28.2	生産設備増やEVシフトを見据えた電動化
	一般機械	36.8	エネルギー、防衛関連、工作機械等
	化学	9.6	半導体関連やEV関連の高機能化学品等
	鉄鋼	35.7	EV対応に加え、脱炭素対応の本格化
	食品	55.2	能力増強投資が増加、脱炭素対応
非製造業	運輸	19.7	駅周辺開発や車両新造、空港の開発等
	卸・小売	21.3	業界再編に伴う既存店リニューアルやデジタル化
	電力	9.3	原子力、送配電網関連投資
	不動産	9.2	都心オフィスの竣工、物流・ホテル・DC等
	サービス	11.6	既存施設の高付加価値化へ

(注)7月3日を期限としたアンケート

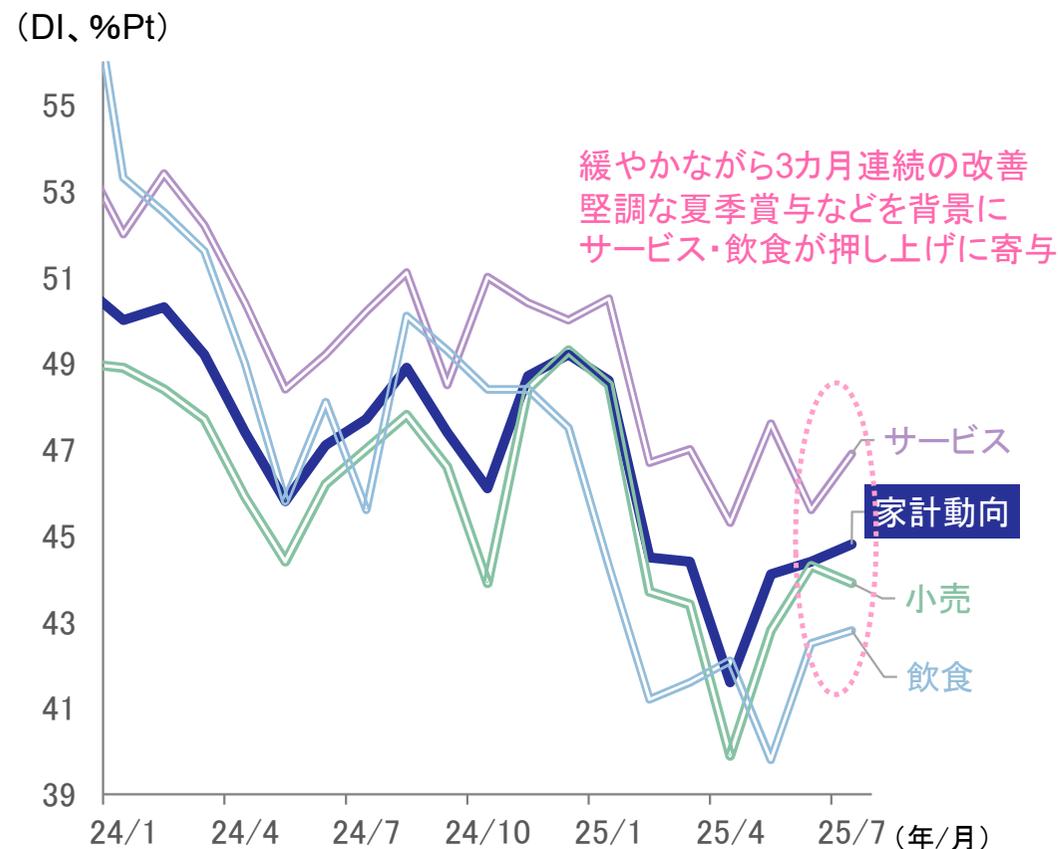
(出所)日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本: 夏場の消費はますますのスタート。良好な夏季賞与や天候要因などが消費を押し上げ

■ 7月景気ウォッチャー調査の家計動向関連は3カ月連続の改善

- 内訳をみると、小売は悪化したものの、飲食、サービスが改善。小売については、猛暑による夏物需要の高まりが押し上げ要因となったものの、物価高やインバウンド消費の伸び悩みが重石となった模様
- 一方、堅調な夏季賞与に加え、梅雨明けの早さや夏休みの旅行需要の高まりが、飲食やサービスを押し上げたと思料
- 内閣府は基調判断を引き上げ(前月:このところ回復に弱さがみられる⇒当月:景気は持ち直しの動きがみられる)

現状判断DIの推移



家計関連のコメント(現状判断)

業種	判断理由
家電量販店	夏物商材が好調で、前年比ではエアコンは120%となっている
コンビニ	6月中旬ごろから、やや買い控えがあったが、7月に入ると更にその傾向が顕著になった。余分なものを購入しなく、物価高での節約志向がかなりみられる
百貨店	インバウンドの売上が半減し、落ち込みが続いている。購買客数は3割減少、購買単価は2割下落の状態である
スーパー	ボーナス支給やお中元商戦で来客数が増加している
一般レストラン	梅雨明けが早く、天候が崩れなかったため、3カ月前と比べて客入りが良くなり、売上も伸びている
観光型ホテル	夏休みの期間中、20代の客の宿泊予約が多くなっており、猛暑のため近くの川へ遊びに来る家族客も多い

(注) 内閣府による季節調整値

(出所) 内閣府より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 家計関連のコメントを一部抜粋

(出所) 内閣府より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日銀：日銀は金利据え置き。米関税影響見極めが必要とする一方、賃上げ持続に期待

- 日銀決定会合(7/30・31)では、政策金利(0.5%)の据え置きを決定
 - 日米関税合意で不確実性は低下したが、その程度は依然高水準、高関税の影響を見極める必要があるとのスタンス
- 植田総裁は基調的な物価はこれから一時的に伸び悩むとコメント。利上げ再開は2026年初がメインシナリオ
 - 日銀は、トランプ関税による成長率鈍化・インフレ率下振れを経た後に、基調的インフレ率が再び上昇し始めるとの見方
 - 25年度物価見通しを上方修正するも、供給要因による食料インフレが主因。基調的な物価上昇は依然2%未満と説明
 - 一方で、賃上げが複数年続いたことで賃上げが「ノルム」になりつつあるとも発言。賃上げの持続に高い期待

日銀7月会合(展望レポート・総裁会見)

経済・物価見通し
<ul style="list-style-type: none"> ・関税合意で米国関税政策による不確実性は低下も、依然高水準 ・各国の通商政策等の影響を受け、今後の成長率の鈍化を予想 ・物価については、足元の食料インフレを受け25年度物価見通しを上方修正。物価のリスクバランスも、「下振れ」から「上下にバランス」へ ・消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、2025年度に2%代後半となった後、26年度は1%台後半、27年度は2%程度になると予想
基調的な物価上昇
<ul style="list-style-type: none"> ・基調的な物価上昇率は依然2%と未満との認識 ・食料インフレは弱まると予想するが、こうした価格上昇が続くと、インフレ期待を介して影響が基調的物価に波及する可能性もあると認識
今後の金融政策
<ul style="list-style-type: none"> ・人手不足や今年の高めのインフレ率、賃上げが「ノルム」になりつつある点に留意。基調的な物価上昇に即して、利上げを継続する

利上げ再開を巡るポイント

後押し 利上げ	賃上げ 継続	良好な冬季賞与 26年度・春闘での賃上げ継続
前倒し 利上げ	食料イン フレ	食料インフレが長期化し、基調的な物価上昇が加速するリスク
前倒し 利上げ	円安	過度の円安により 輸入インフレが加速するリスク
利上げ 先送り	米景気 腰折れ	米国の高インフレ・高金利による 景気腰折れリスク
利上げ 先送り	関税 不況	想定を上回る日本の 景気下振れリスク

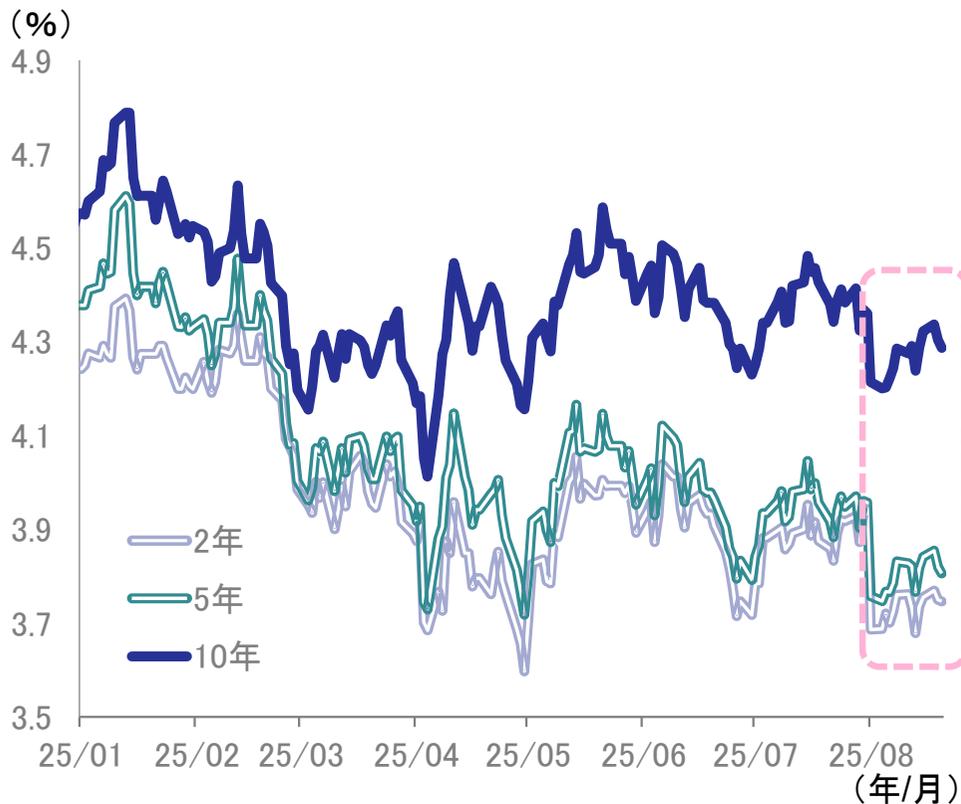
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国債券市場：雇用悪化懸念を受けた利下げ観測の高まりで金利は低下

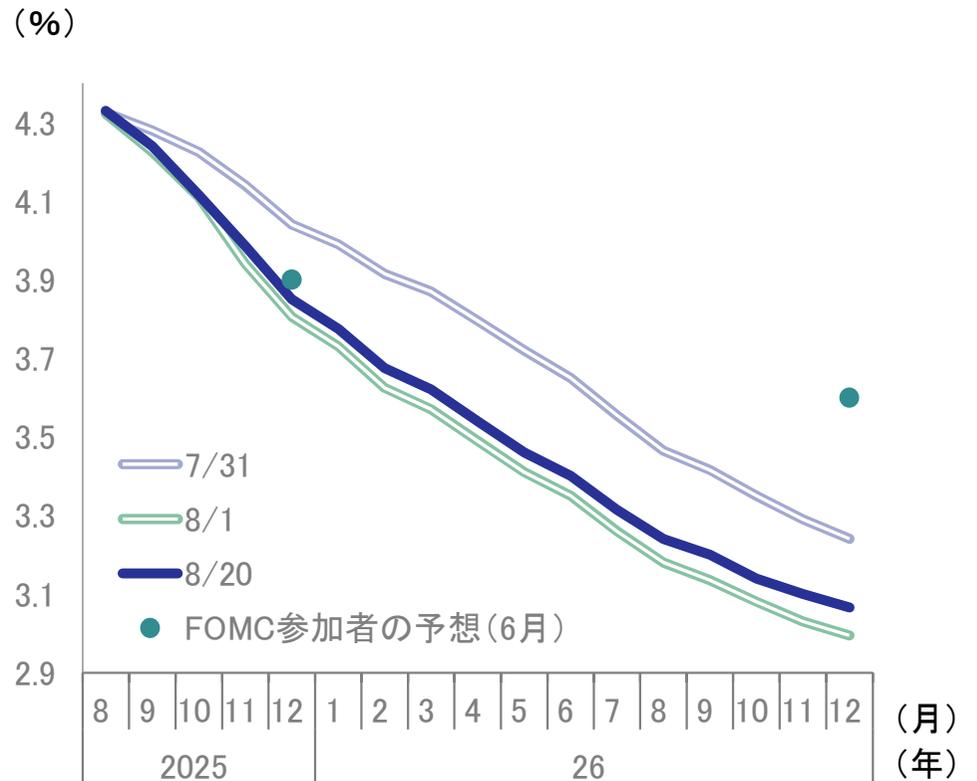
- **8月の米10年国債利回りは、軟調な雇用統計を受け低下し、概ね4.2%台で推移**
 - 月初は、7月非農業部門雇用者数が事前予想を下回り、9月の利下げ観測が強まったことで利回りは低下
 - 中旬は、CPIへの関税影響が限定的にとどまった一方、PPIが大きく上昇したことが金利の押し上げ要因に
 - 月後半はジャクソンホール会議を控えた様子見姿勢が強まり、利回りは小幅に低下して推移
- **先行きについて、FRBはインフレの動向を睨みつつ、雇用悪化を回避するため利下げに踏み切ると予想。その結果、長期金利は緩やかながらも低下する見込み**

名目金利の推移(米国)



(注) 2・5・10年は米国債利回り。8/20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

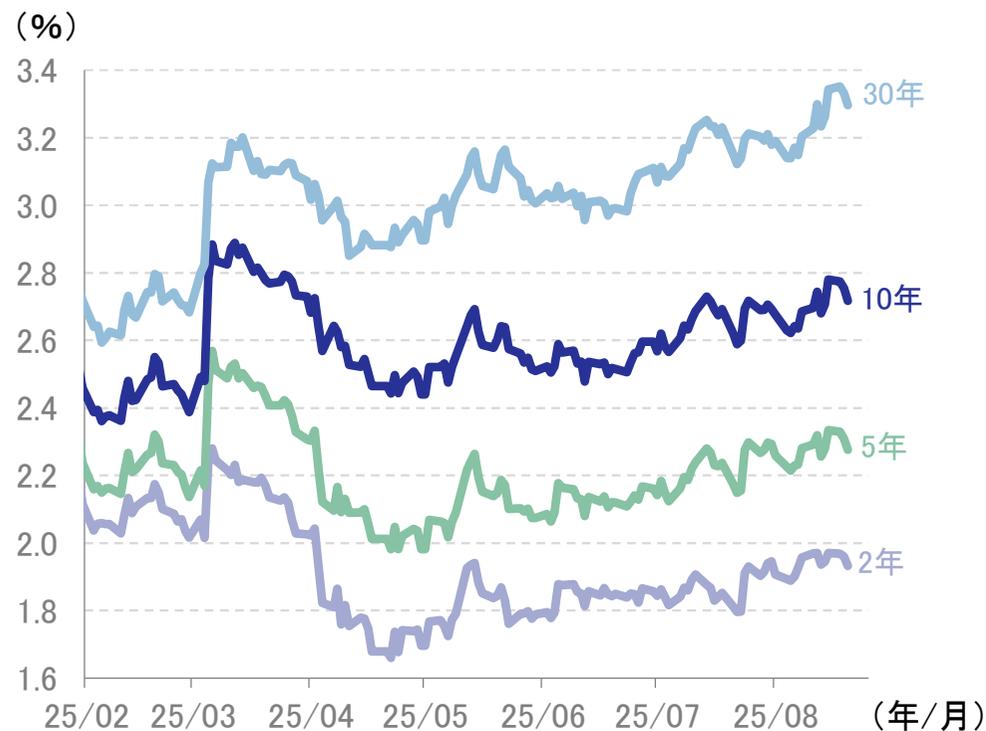


(注) 市場予想はFF金利先物をベースにしたもの。FOMC参加者の予想はドットチャートの中央値(各年末時点)
(出所) FRB、LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州債券市場：独金利は上昇基調。年末にかけて上昇が一服する見通し

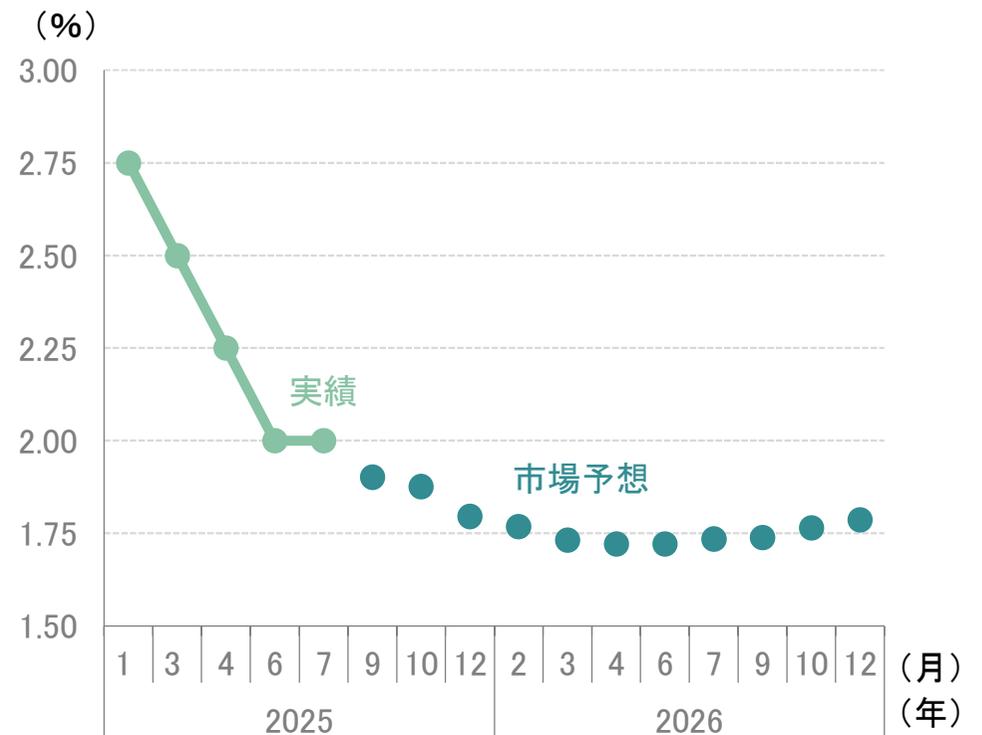
- 8月の独金利は、**財政拡張が意識される中で上昇基調が継続。先行きは、年末にかけて上昇が一服する見込み**
 - 財政拡張決定(3/4)前と比べて、長期・超長期ゾーンの上昇が顕著。30年債利回りは3.3%を上回り、2011年7月以来の高水準。先行きは、短期金利に連動して年末にかけて上昇が一服する見込み。その後は再び緩やかに上昇すると予測
- **足元の賃金・物価情勢は安定しているが、先行きの景気下振れが見込まれ、市場は年末にあと1回の利下げを織り込み**
 - 7月のユーロ圏消費者物価は前年比+2.0%で横ばい。賃金は、先行指標が同+2%台前半への収束を示唆
 - 先行きは、駆け込み輸出の反動等による景気下振れを受けて、年末までに25bpの利下げを予想

名目金利の推移(ドイツ)



(注) 2年・5年・10年・30年は独国債利回り。8/20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

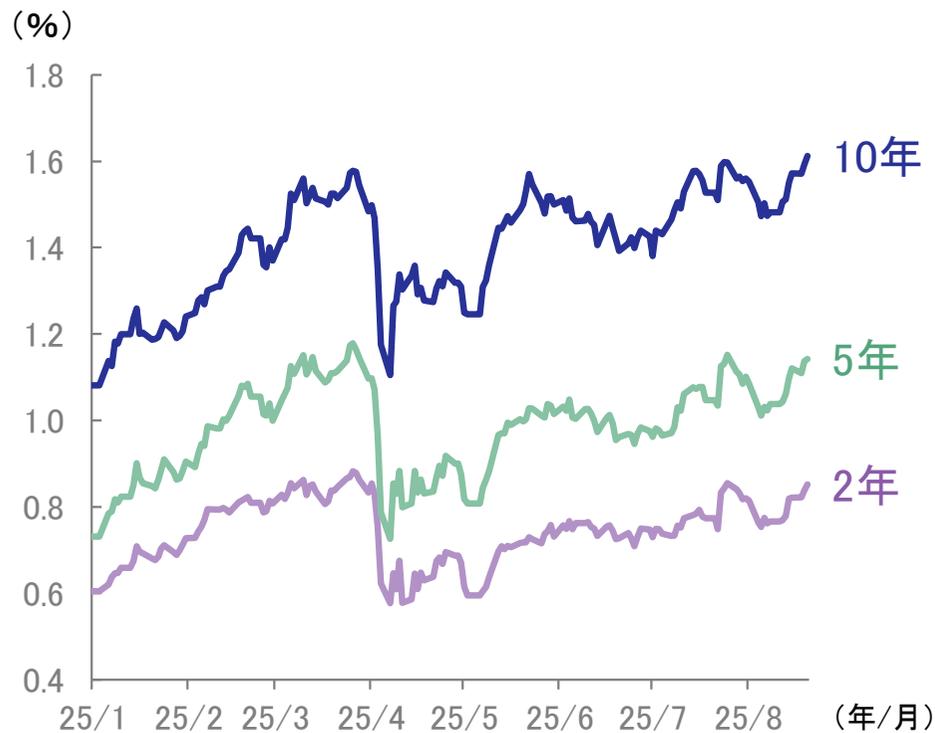


(注) 市場予想はOISをベースとしたもの。実績はECB預金ファシリティ金利。8/20時点
 (出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

国内債券・為替：利上げ期待を背景に長期金利上昇、ドル円は140円台後半で小動き

- 長期金利(10年国債利回り)は、年内利上げ観測の高まりを背景に、2008年以來17年ぶりとなる1.6%台に上昇
 - 日銀はトランプ関税の影響を見極めるために当面は利上げを見送るスタンスだが、市場では根強いインフレ圧力を背景に年内利上げ再開観測が徐々に拡大。日米関税交渉が合意に達したことも押し上げ要因となり、長期金利は上昇
- ドル円は7月末に一時1ドル=150円台に上昇。軟調な米雇用統計を受けて円高後は146円台～148円台中心に小動き
 - 米景気が腰折れするとの見方が高まらなければ、ドルは高止まりする公算。FRBは緩やかな利下げに踏み切るとみられるが、市場では概ね織り込み済で、ドル安圧力は限定的と予想

日本国債利回り



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ドル円

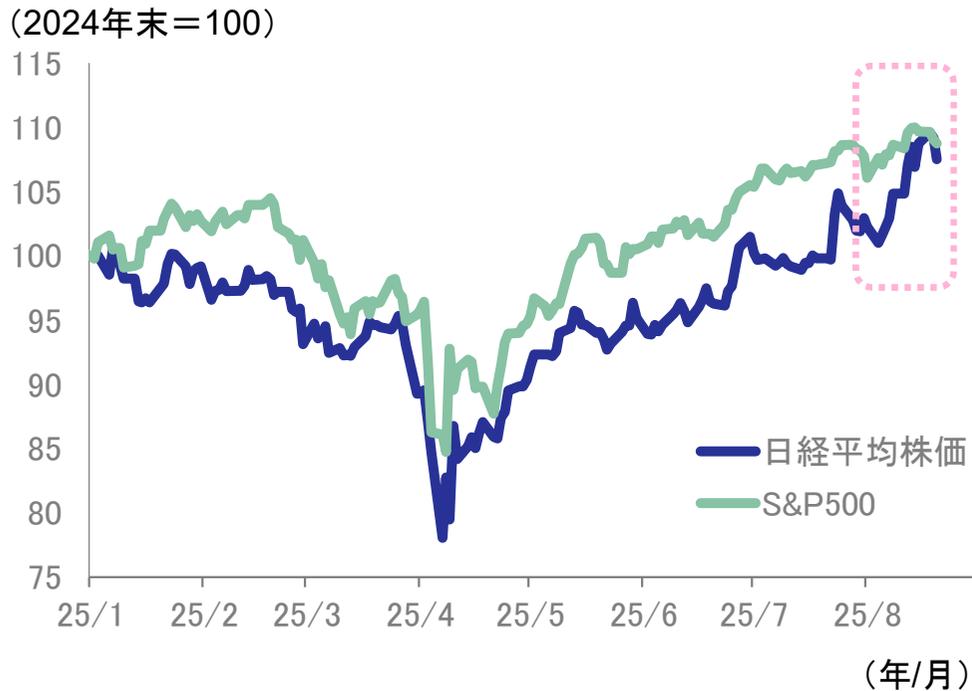


(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

内外株式：企業業績が底堅く推移する中で日米株ともに堅調な展開が継続か

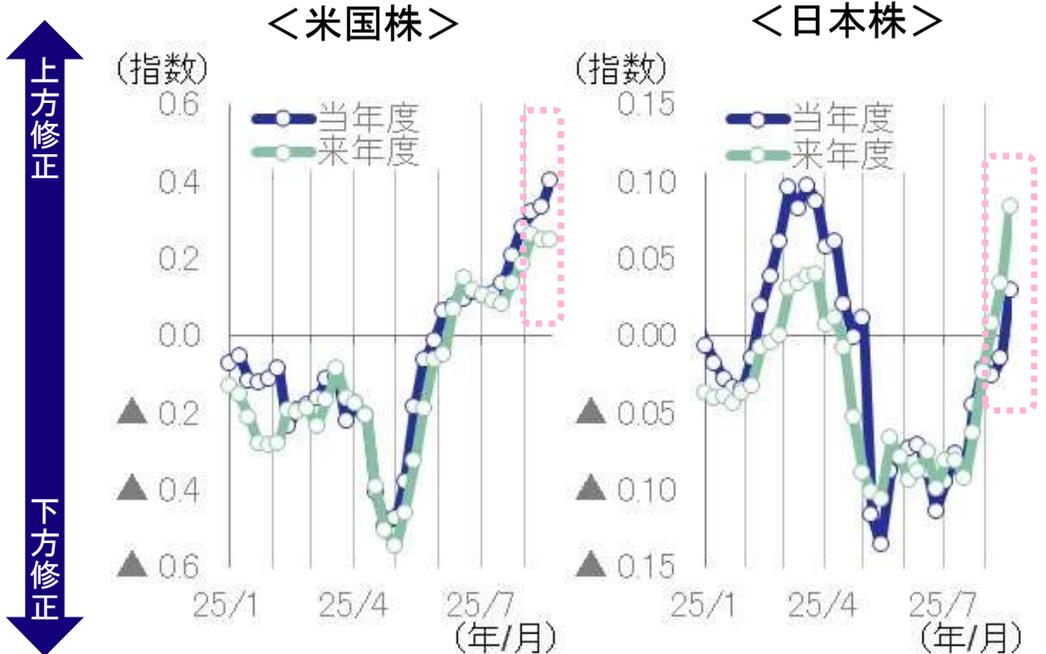
- **株価は、決算発表を通過して日米ともに上昇。日経平均株価は終値ベースで最高値更新(8/18)**
 - 米国株は、堅調な企業決算を好感して上昇。軟調な雇用統計を受けて利下げ観測が高まったことも追い風に
 - 日本株は、事前予想対比で底堅い決算発表を受けて電気・ガスや不動産などの内需株を中心に上昇
- **先行きも企業業績の底堅い推移が見込まれる中で、上昇モメンタムに一定程度の持続性**
 - 米国株は企業業績予想の上方修正を受けて先行きも堅調な展開を予想。日本株は米株高が支援材料に
 - 一方、経済指標の動き等により米利下げ期待が後退すれば米国株は短期調整に入り、日本株へ波及するリスクも

日経平均株価、S&P500



(注) 8/20時点
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日米株リビジョン・インデックス



(注) 米国株はS&P500ベース、日本株はTOPIXベース。リビジョン・インデックスは、アナリストによる企業業績予想の上方修正と下方修正の割合を指数化したもの
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本経済予測総括表(25年6月30日時点)

		2024 年度	2025 (見通し)	2026	2024				2025				2026				2027
					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	0.4	0.7	▲0.3	1.0	0.2	0.6	▲0.0	▲0.2	▲0.0	0.3	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1
	前期比年率、%	—	—	—	▲1.3	3.9	0.9	2.2	▲0.2	▲0.6	▲0.1	1.3	1.3	0.2	1.0	0.5	0.4
内需	前期比、%	1.2	0.8	0.6	▲0.4	1.2	0.5	▲0.2	0.8	▲0.0	▲0.0	0.3	0.3	▲0.0	0.2	0.2	0.1
民需	前期比、%	1.2	0.9	0.5	▲0.5	1.1	0.7	▲0.2	1.2	▲0.2	▲0.1	0.3	0.3	▲0.1	0.2	0.2	0.1
個人消費	前期比、%	0.8	0.6	0.6	▲0.6	0.8	0.7	0.1	0.1	0.0	0.0	0.5	0.1	▲0.0	0.1	0.1	0.1
住宅投資	前期比、%	▲1.0	▲1.6	1.4	▲3.2	1.2	0.7	▲0.2	1.4	1.1	▲3.8	▲2.6	2.1	1.7	0.8	▲0.2	▲0.5
設備投資	前期比、%	2.4	0.9	1.0	▲0.7	1.3	0.1	0.6	1.1	▲0.2	▲0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	0.1	0.2 (▲0.1)		(0.2)	(0.1)	(0.1)	(▲0.3)	(0.6)	(▲0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(▲0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
公需	前期比、%	1.3	0.6	0.8	▲0.1	1.7	▲0.1	▲0.0	▲0.4	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
政府消費	前期比、%	1.3	0.7	1.0	0.5	0.8	0.1	0.3	▲0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
公共投資	前期比、%	1.3	▲0.1	▲0.1	▲2.2	5.6	▲1.2	▲0.7	▲0.6	0.8	0.2	0.1	▲0.4	0.0	0.2	0.3	▲0.5
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.4)	(▲0.5)	(0.1)	(0.1)	(▲0.3)	(▲0.3)	(0.7)	(▲0.8)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)
輸出	前期比、%	1.7	▲0.4	2.5	▲3.6	1.5	1.2	1.7	▲0.5	▲1.3	▲0.1	0.3	0.7	1.1	0.6	0.3	0.5
輸入	前期比、%	3.5	1.7	1.9	▲3.8	2.7	2.2	▲1.4	3.0	▲0.6	0.0	0.2	0.4	0.8	0.4	0.5	0.5
名目GDP	前期比、%	3.7	2.7	2.1	0.1	2.4	0.5	1.1	0.9	1.1	▲0.3	0.1	1.4	0.5	0.1	0.2	1.1
GDPデフレーター	前年比、%	2.9	2.4	1.2	3.1	3.1	2.4	2.9	3.3	3.1	2.6	1.8	1.8	1.2	1.3	1.5	1.3
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	2.3	1.8	1.1	1.1	1.2	1.4	1.8	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

米国経済予測総括表(25年6月30日時点)

		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、%	2.8	1.6	1.8	1.6	3.0	3.1	2.4	▲ 0.5	2.8	0.7	1.3	1.9	2.3	2.3	2.3
個人消費	前期比年率、%	2.8	1.9	1.5	1.9	2.8	3.7	4.0	0.5	1.2	0.6	1.2	1.4	2.0	2.1	2.2
住宅投資	前期比年率、%	4.2	▲ 0.6	0.4	13.7	▲ 2.8	▲ 4.3	5.5	▲ 1.3	▲ 0.6	▲ 2.8	▲ 1.0	1.2	1.8	1.8	1.8
設備投資	前期比年率、%	3.6	2.9	1.2	4.5	3.9	4.0	▲ 3.0	10.3	1.1	▲ 0.0	0.3	1.3	1.7	2.1	2.0
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.1	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5	1.1	▲ 0.2	▲ 0.8	2.6	▲ 3.4	▲ 2.7	▲ 0.0	0.2	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
政府支出	前期比年率、%	3.4	1.5	1.6	1.8	3.1	5.1	3.1	▲ 0.6	0.5	0.5	1.9	1.9	1.9	1.9	1.4
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.4	0.1	0.9	▲ 0.6	▲ 0.9	▲ 0.4	0.3	▲ 4.6	5.1	3.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
輸出	前期比年率、%	3.3	1.1	1.2	1.9	1.0	9.6	▲ 0.2	0.4	▲ 1.7	0.8	0.8	1.2	2.0	2.0	2.0
輸入	前期比年率、%	5.3	0.0	▲ 5.1	6.1	7.6	10.7	▲ 1.9	37.9	▲ 31.0	▲ 18.7	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
失業率	%	4.0	4.3	4.4	3.8	4.0	4.2	4.1	4.1	4.2	4.3	4.5	4.5	4.4	4.3	4.2
個人消費支出デフレーター	前年比、%	2.5	2.5	2.1	2.7	2.6	2.3	2.5	2.5	2.3	2.6	2.5	2.3	2.2	1.9	2.0
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	2.8	2.7	2.2	3.0	2.7	2.7	2.8	2.8	2.6	2.8	2.7	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(8~11月)

	8月	9月	10月	11月
日本	1 労働力調査(6月)	1 新車販売台数(8月)	1 新車販売台数(9月)	4 新車販売台数(10月)
	1 新車販売台数(7月)	1 法人企業統計調査(4~6月期)	1 日銀短観(9月調査)	5 日銀金融政策決定会合議事要旨
	1 一般職業紹介(6月)	5 毎月勤労統計(7月速報)	2 消費動向調査(9月)	6 毎月勤労統計(9月速報)
	5 日銀金融政策決定会合議事要旨	5 家計調査(7月)	3 労働力調査(8月)	7 家計調査(9月)
	6 毎月勤労統計(6月速報)	5 景気動向指数(7月)	3 一般職業紹介(8月)	10 景気動向指数(9月)
	7 景気動向指数(6月)	8 GDP(4~6月期2次速報)	7 家計調査(8月)	11 景気ウォッチャー調査(10月)
	8 国際収支(6月速報)	8 国際収支(7月速報)	7 景気動向指数(8月)	11 国際収支(9月速報)
	8 家計調査(6月)	8 景気ウォッチャー調査(8月)	8 毎月勤労統計(8月速報)	12 マネーストック(10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)	8 景気ウォッチャー調査(9月)	13 企業物価指数(10月)
	12 マネーストック(7月速報)	11 企業物価指数(8月)	8 国際収支(8月速報)	17 設備稼働率(9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)	10 企業物価指数(9月)	17 GDP(7~9月期1次速報)
	15 設備稼働率(6月)	12 設備稼働率(7月)	14 マネーストック(9月速報)	19 貿易統計(10月)
	15 GDP(4~6月期1次速報)	16 第3次産業活動指数(7月)	15 設備稼働率(8月)	19 機械受注統計(9月)
	18 第3次産業活動指数(6月)	17 貿易統計(8月)	16 機械受注統計(9月)	21 消費者物価(10月全国)
	20 貿易統計(7月)	18 日銀金融政策決定会合(18・19日)	22 貿易統計(9月)	28 労働力調査(10月)
	20 機械受注統計(6月)	18 資金循環統計(4~6月期速報)	24 消費者物価(9月全国)	28 消費者物価(11月都区部)
	22 消費者物価(7月全国)	18 機械受注統計(7月)	29 日銀金融政策決定会合(29・30日)	28 商業動態統計(10月速報)
	29 労働力調査(7月)	19 消費者物価(8月全国)	29 消費動向調査(10月)	28 鉱工業生産(10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	30 日銀総裁定例記者会見	28 一般職業紹介(10月)
	29 商業動態統計(7月速報)	26 消費者物価(9月都区部)	30 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)	28 住宅着工統計(10月)
	29 鉱工業生産(7月速報)	30 商業動態統計(8月速報)	31 労働力調査(9月)	
	29 一般職業紹介(7月)	30 鉱工業生産(8月速報)	31 消費者物価(10月都区部)	
	29 住宅着工統計(7月)	30 住宅着工統計(8月)	31 商業動態統計(9月速報)	
	29 消費動向調査(8月)		31 鉱工業生産(9月速報)	
			31 一般職業紹介(9月)	
			31 住宅着工統計(9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(8~11月)

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