

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9月22日

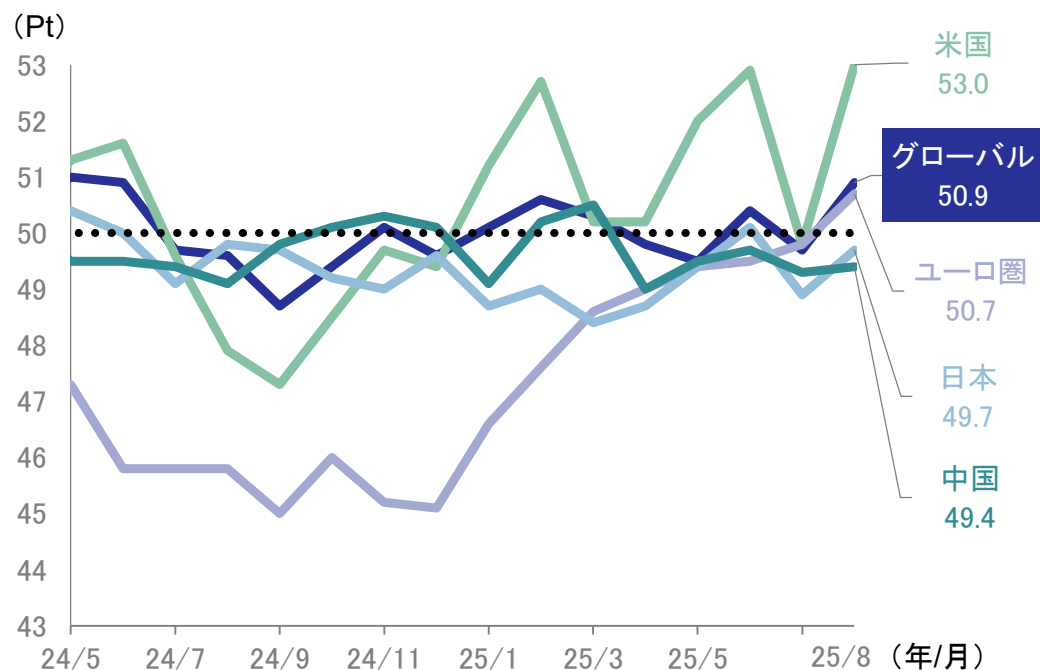
ともに挑む。ともに実る。



世界経済：製造業景況感は主要地域で揃って改善、非製造業は前月から概ね横ばい

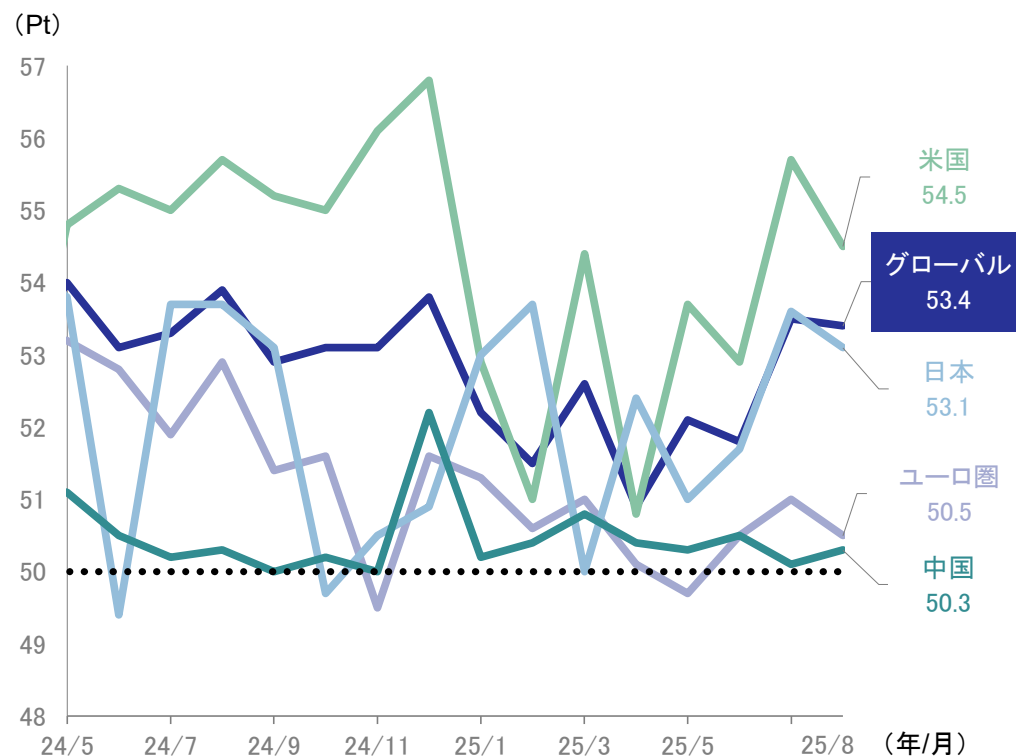
- 8月のグローバル製造業景況感は50.9(前月:49.7)と50超に改善。主要地域で揃って改善した格好
 - 米国は底堅い内需に支えられた新規受注や生産の増加などから景況感が改善
 - ユーロ圏は輸出受注が減少した一方、財政拡張を受けた内需がけん引する形で生産が増加
- グローバル非製造業景況感は53.4と前月(53.5)と概ね同水準。主要地域の動きは区々
 - 米国は前月比低下ながらも、良好な市場環境が続く金融業のけん引によって高い水準を維持
 - 日本は前月比で減速となるも、堅調な内需が下支えとなる中で比較的高い水準を維持

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、中国国家统计局より、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)

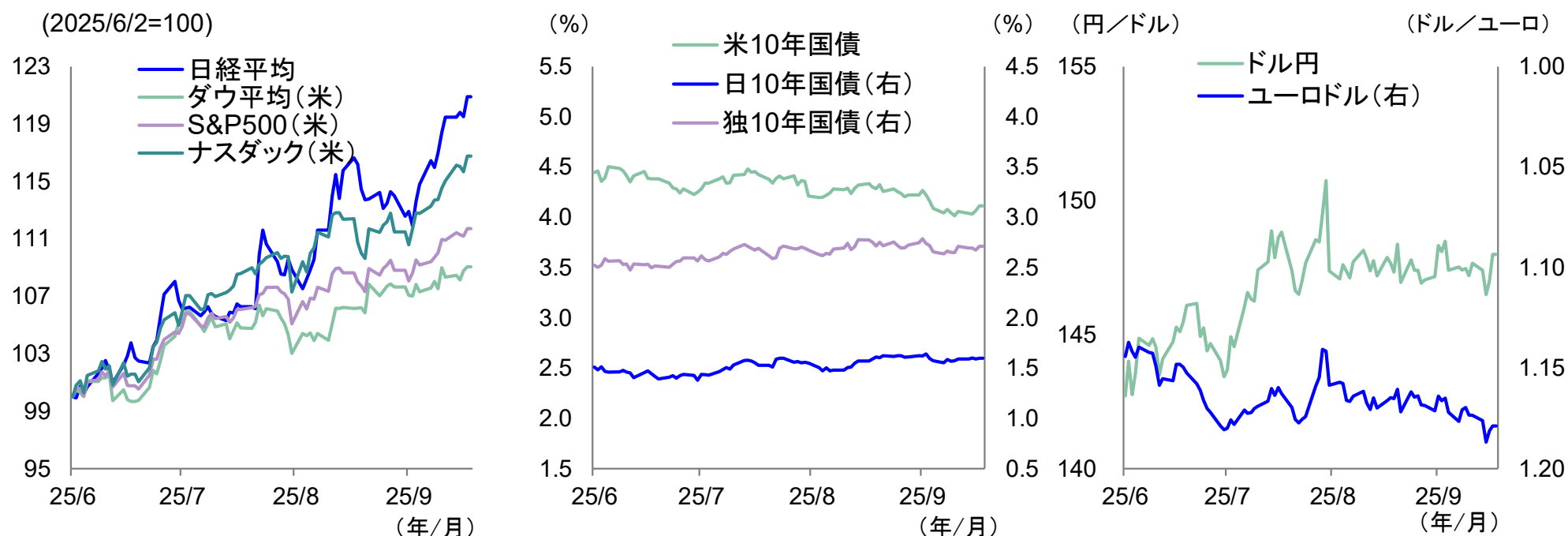


(注) グローバル日米欧: S&P Global、中: 国家統計局。購買担当者景気指数(非製造業): 企業に対するアンケート調査結果から作成した指数。50が景気拡大・縮小の分岐点
(出所) S&P Global、中国国家统计局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融市場の概況：雇用悪化懸念等で米金利低下、株価は堅調、ドル円は横ばい圏

- 米利下げ観測の高まりや雇用悪化懸念を背景に、**米金利は低下、ドルインデックスは軟調もドル円は横ばい**
 - ドル円は1ドル＝140円台後半の小動きで硬直状態。ドルインデックスは小幅低下も、政局不安等もあり円高とならず
 - 日米株価は堅調。米金利低下やAI需要の拡大期待などを受け、ハイテク主導で底堅い展開が継続。米株高も相まって、日経平均株価は45,000円を超え、過去最高値を更新するなど堅調
- **FRBの利下げ等に伴う米金利の低下などが日米株価を下支えする見込み**。ドル円は目先動意に欠ける動きが継続するとみられるが、米景気減速懸念が一巡すれば、ドル高に転じる可能性も

主要マーケット指標の推移



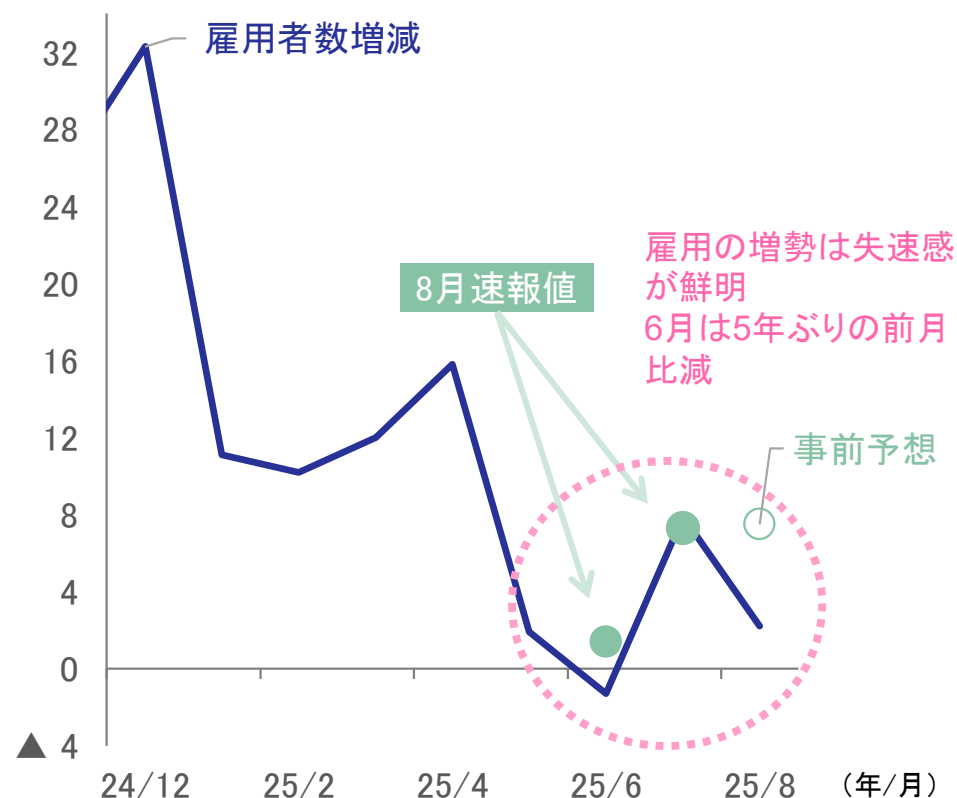
(注) いずれの指数・数値も9/18までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：非農業部門雇用者数は幅広い業種で失速。トランプ政権の各種政策も直接・間接的に影響

- 8月の非農業部門雇用者数は前月差+2.2万人と事前予想(同+7.5万人)を大幅に下回る結果
 - 過去2カ月も合わせて2.0万人の下方修正となり、特に6月は同▲1.3万人と2020年以来の前月比マイナスに
- 幅広い業種で失速感が鮮明。関税によるコスト上昇に加え、移民政策や政府の人員削減なども労働市場変調の一因
 - 移民労働者の割合が高い建設や宿泊・飲食では、雇用者数の増勢鈍化が鮮明。同割合が低い業種でも、政府部門の人員削減が足元の雇用者数を下押し

雇用者数増減

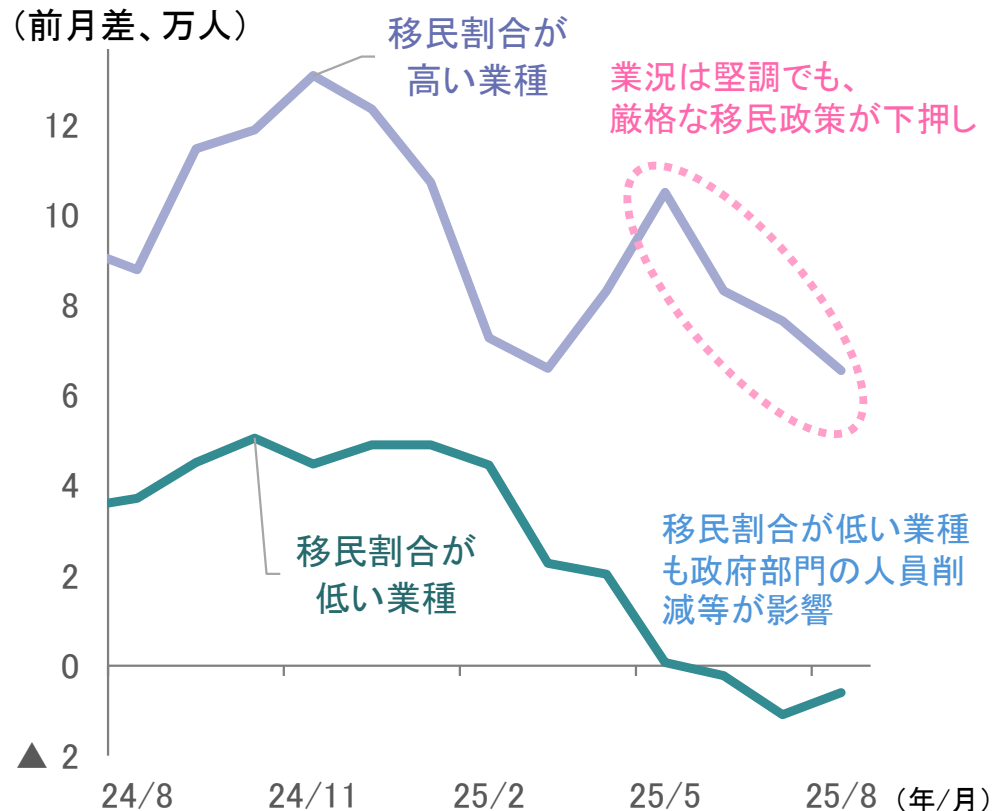
(前月差、万人)



(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

移民割合が高い(低い)産業の雇用者増減

(前月差、万人)



(注) 「移民割合が高い業種」は建設・娯楽宿泊・飲食・医療介護、「移民割合が低い業種」はユーティリティ・情報・金融・政府。いずれも後方3カ月移動平均値
(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

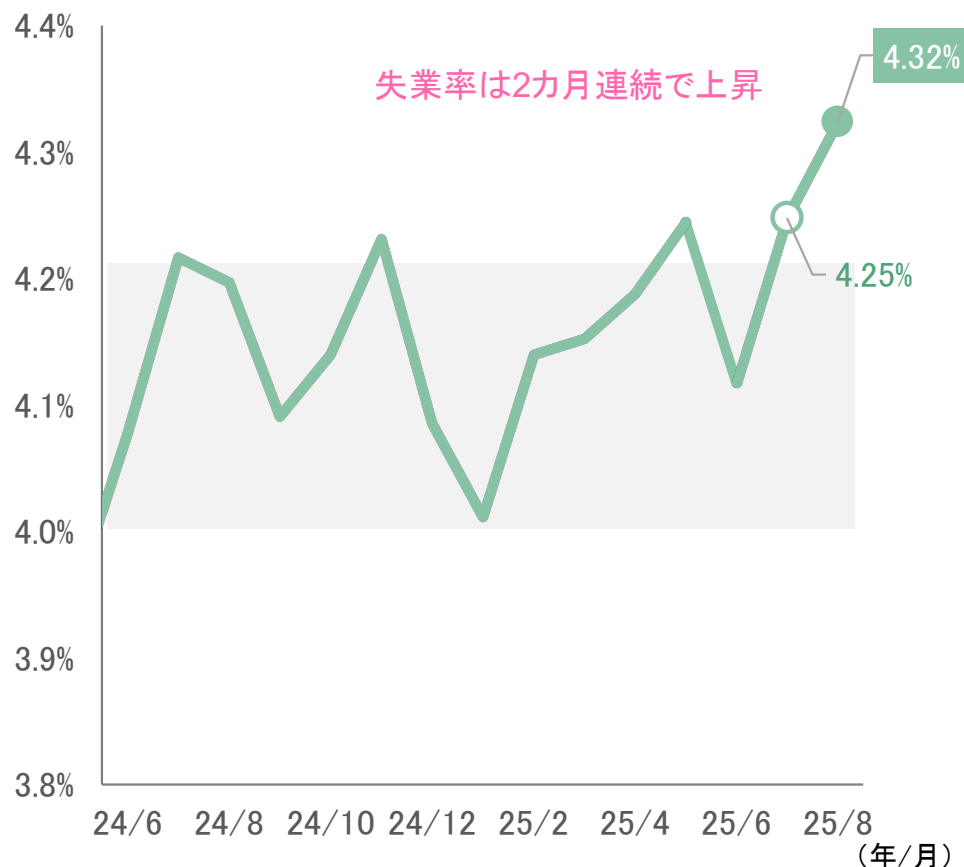
米国：失業率は2カ月連続の上昇。若年層を中心に職探し困難になりつつあることを確認する結果

■ 家計調査から求められる8月の失業率は4.3%（前月：4.2%）と小幅ながら2カ月連続で上昇

— 27週以上の長期失業者は同+10.4万人と4カ月連続で増加。失業者に占める割合は25.7%と2022年以来の水準に

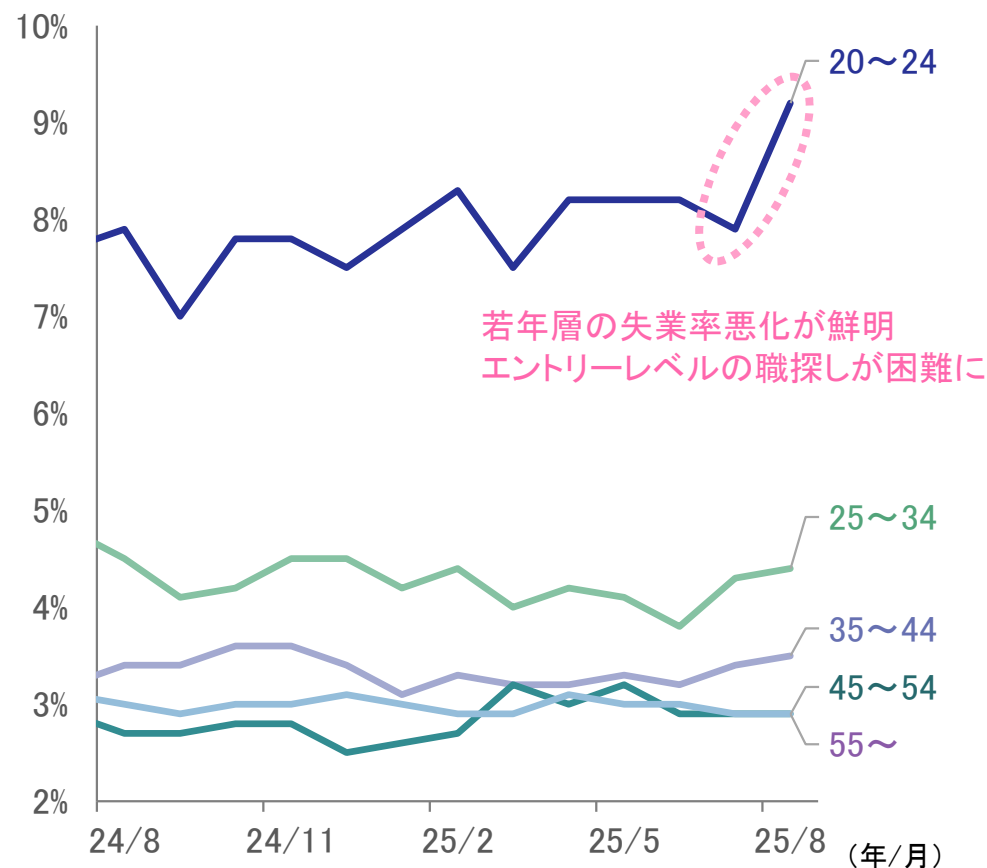
— 年齢階層別失業率では、若年層（20～24歳）の失業率が9.2%（7月7.9%）と大きく上昇。エントリーレベルを中心に職探しが困難になりつつある状況を示唆

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

年齢階層別失業率

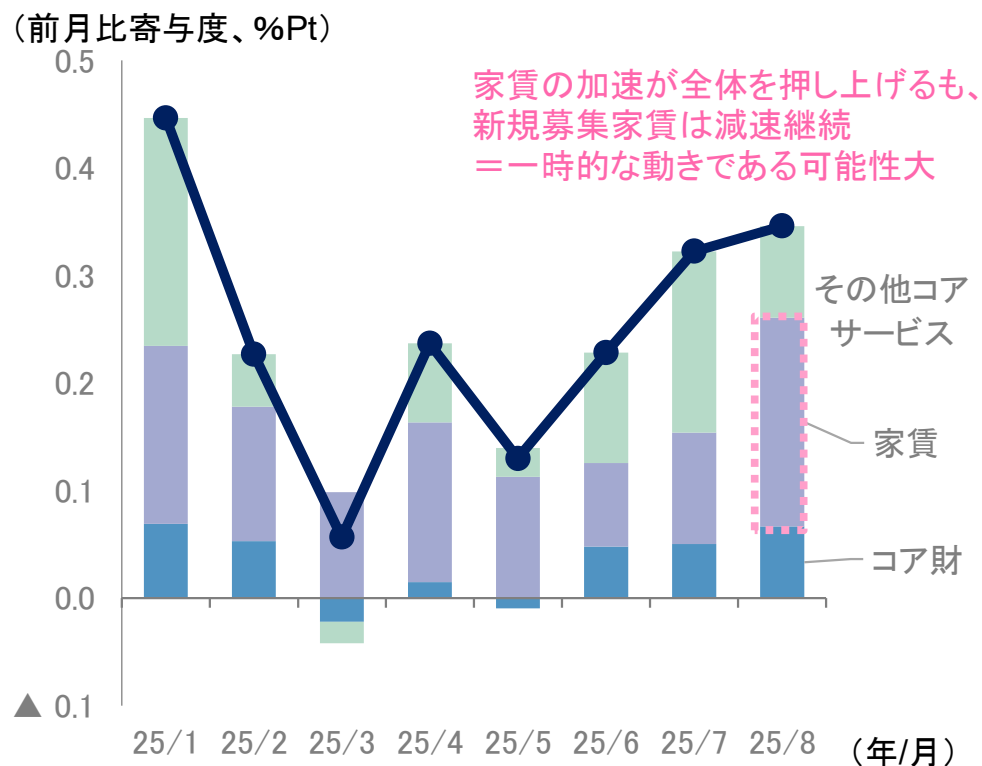


（出所）米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国:8月コアCPIは事前予想通りの伸び。一部品目では関税コストの転嫁が概ね完了

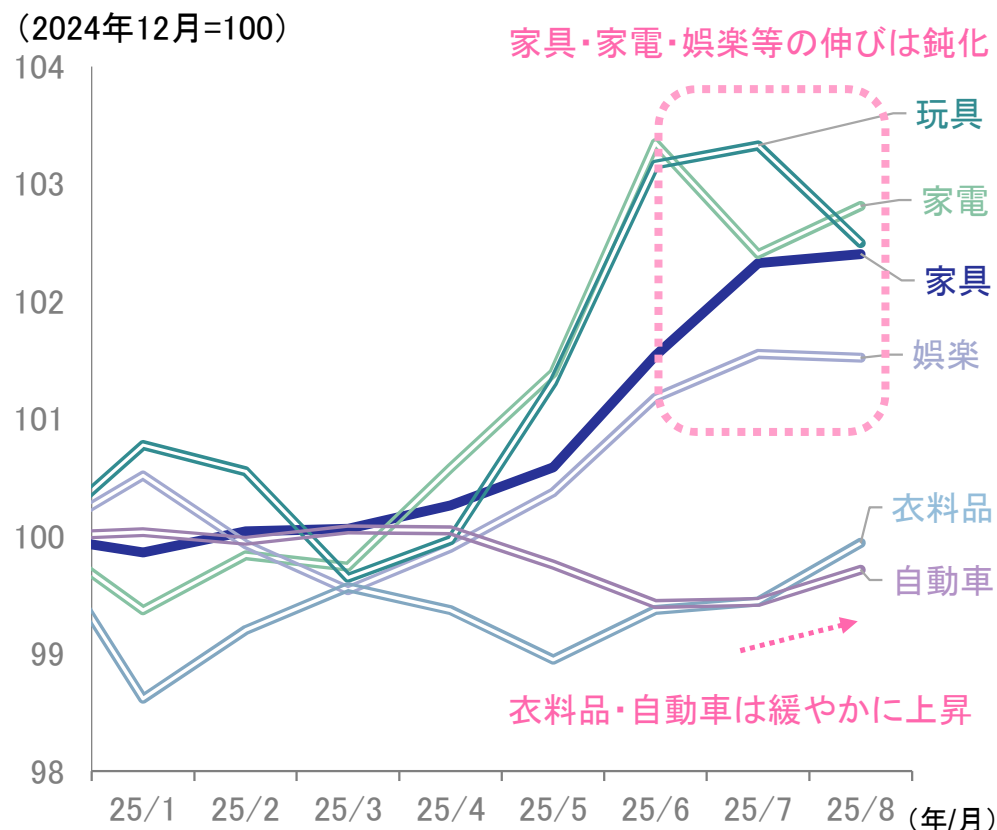
- 8月のコアCPIは前月比+0.3%と、事前の市場予想(同+0.3%)と一致
 - これまで関税の影響で上昇していた家具・家電・娯楽財などの伸びは一服。概ね価格転嫁が完了した模様。一方、弱い動きが続いてきた自動車・衣料品は緩やかに上昇。関税コストの転嫁が少しずつ始まってきている様子
 - 家賃は同+0.4%と伸びが加速。新規募集家賃は減速が継続しており、一時的な動きである可能性大
- 8月の生産者物価(コアPPI)は前月比▲0.1%と前月の+0.7%から低下。消費財・資本財物価は前月並みの伸びとなったが、小売・卸売マージンが下押し要因となり、便乗値上げの動きは限定的

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

品目別財物価

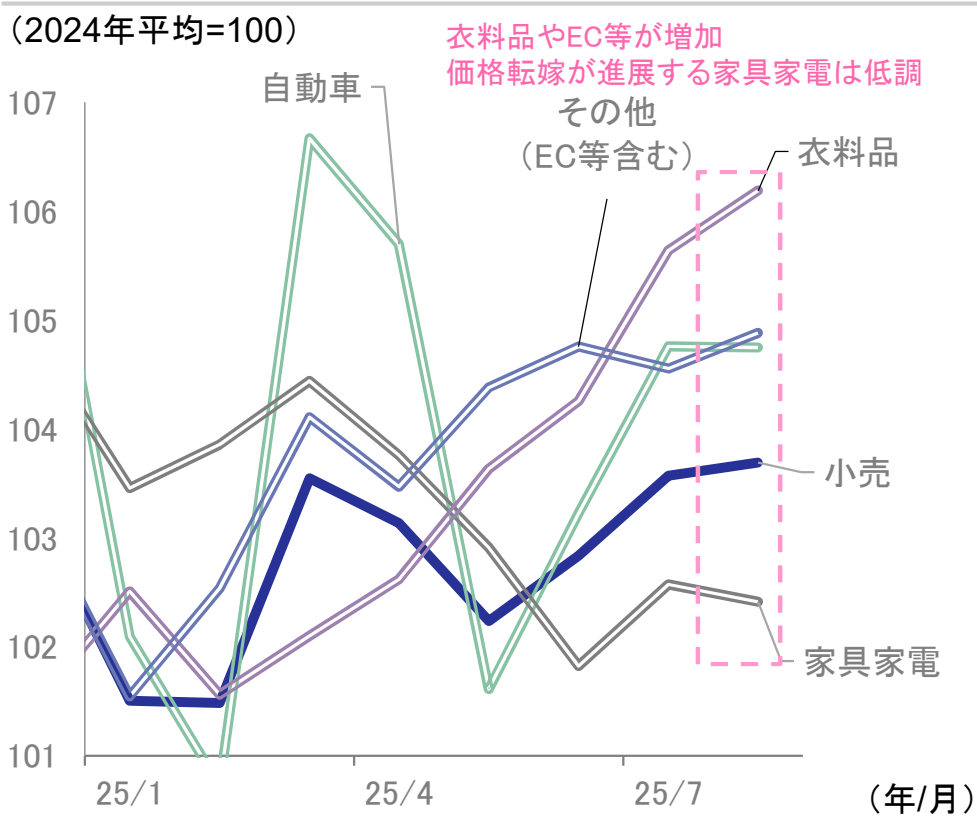


(出所)米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国:8月の小売は底堅い動きを継続。良好な所得・資産環境が消費を下支え

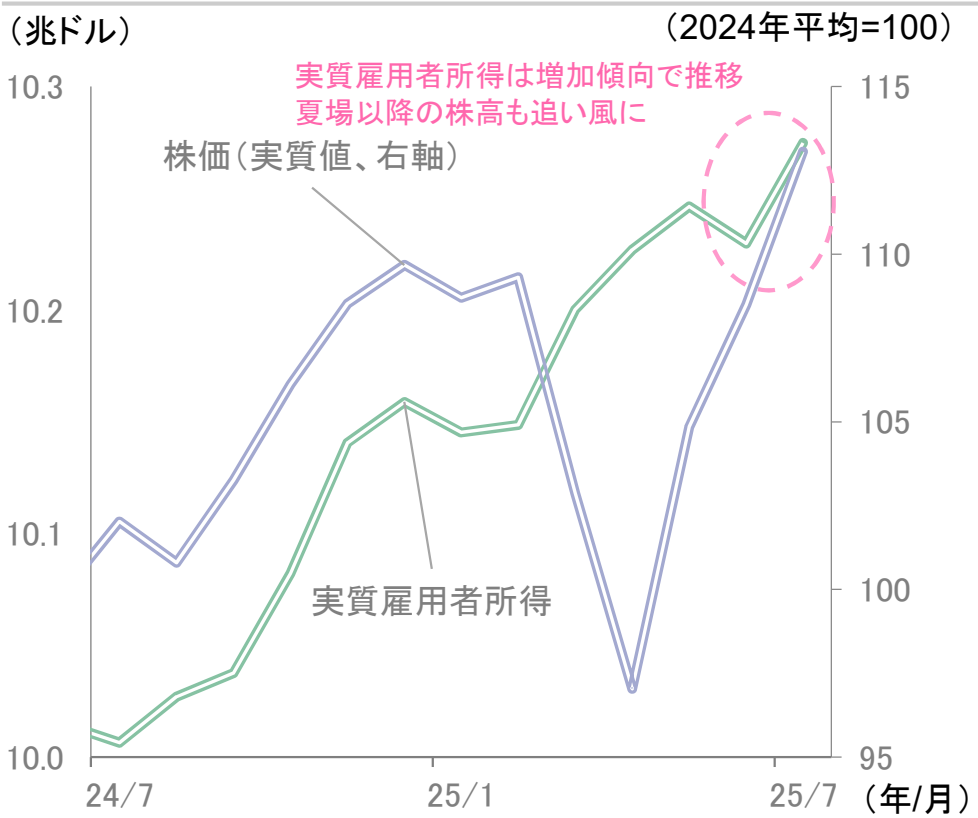
- 8月の実質小売売上高は、前月比+0.1%と小幅ながらも増加
 - 内訳をみると、**関税コストの転嫁が進んでいない衣料品の売れ行きは好調を維持**。新学期に向けたオンラインセールが開催された影響で、EC等も底堅い動きに。他方、**一定程度の値上げが進んでいる家具・家電は販売減**
- **雇用者所得の増加が個人消費を下支え。夏場以降の株高も高所得層の購買意欲を刺激する要因に**
 - Redbook週次小売統計は、9月入り後も前年比での伸びが拡大。財消費は底堅い動きが続いている様子

実質小売売上高



(出所) 米国商務省、労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

実質雇用者所得と株価指数

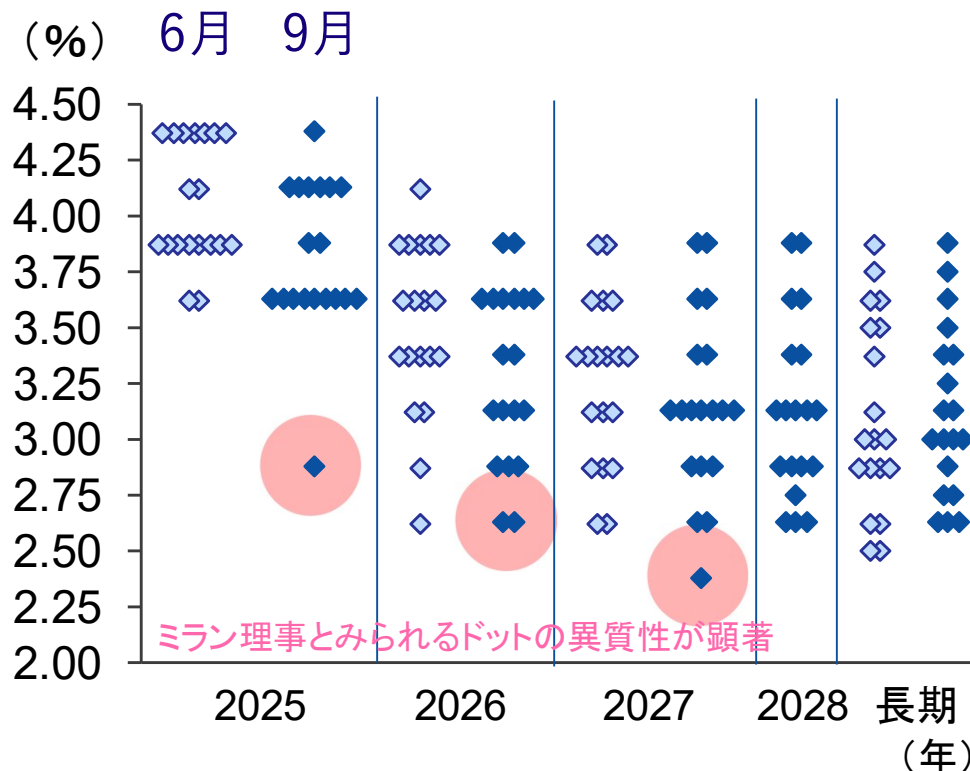


(注) 株価はS&P500指数をPCEデフレーターで実質化
(出所) 米国商務省、Standard & Poor'sより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国: 9月FOMCは0.25%の利下げ。ミラン理事は反対、0.5%を主張。政治的圧力の影が濃厚

- 見通しが変わらない中での**今回の利下げはインフレリスクの後退と雇用リスクの上昇に対応した「リスク管理」的な利下げ**
— 声明文に「雇用の下振れリスクが増大」との文言が追加
- 政策金利見通しは年内据え置き派と3回利下げ派で分断も、**連続利下げが濃厚に**
— ミラン理事とみられる予測値は年末までに125bp、5回相当の利下げに。トランプ大統領の意向は明白
— 声明文からは、追加利下げの「時期と大きさ」という文言が削除。パウエル議長は「一度きりの利下げではない」と発言し、年内連続利下げが視野

FOMC参加者の政策金利見通し



(出所)FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

パウエル議長の主な発言

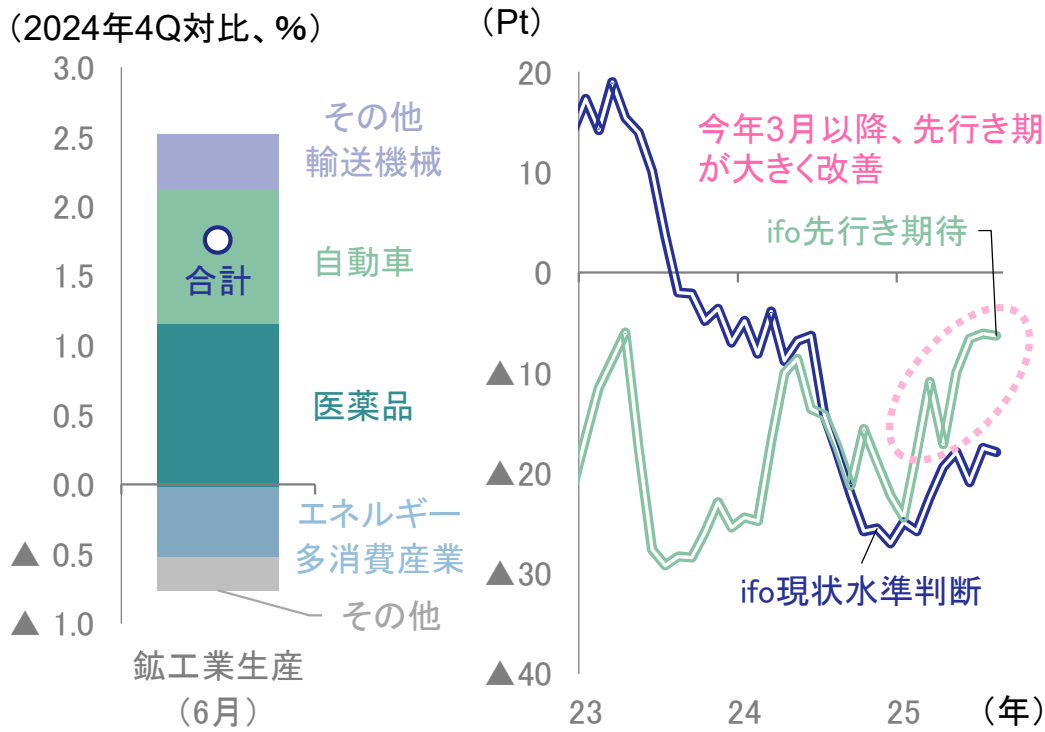
- 失業率見通しが変わっていない中での今回の利下げは、ある意味で**リスク管理**のための利下げ
- 雇用の損益分岐点は明らかに低下。失業率は過去1年のレンジを越えた
- 10人が年内2回以上の利下げ、9人はそれ未満で、実際かなりの人数が追加利下げなし。**SEPは「確率のレンジ」を通して見るべき**
- **データ依存は我々の文化。DNAに刻まれた不変のもの**
- 利下げは第一歩。市場を追認するわけではないが、**今回の行動は一度きりの措置ではない**
- 高所得層に偏っていようが、消費は消費

(出所)FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：駆け込み輸出が生産を押し上げ。反動減が懸念される一方、財政拡張への期待も

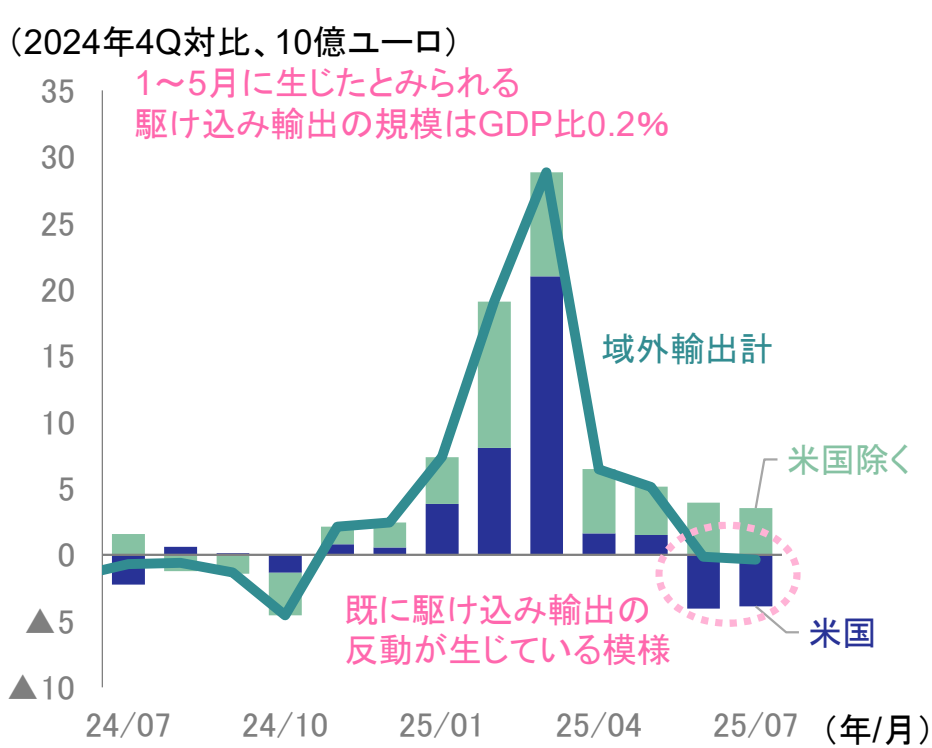
- 製造業景況感の改善は、2025年初からの駆け込み輸出に加えて、先行きの財政拡張期待が押し上げた面も
 - 8月の製造業PMIは3年ぶりの50超。前半の生産増は駆け込み(医薬品等)と防衛装備品(その他輸送機械)が主因
 - 独ifo製造業景況感指数は、独政府の財政拡張への転換を受けて、先行き期待が大幅改善
- 足元では駆け込み輸出の反動が出始めている模様。駆け込みによる対米輸出増加幅はGDP比0.2%程度
 - 足元の対米輸出金額は減少。昨年末から今年5月までの増加幅を駆け込み輸出と仮定した場合、総額約360億ユーロ
 - 当面の生産は駆け込みの反動で弱含み、年末ごろから財政拡張などを背景に持ち直すと予想

ユーロ圏：鉱工業生産、ドイツ：ifo製造業景況感指数



(注) エネルギー多消費産業は紙・パルプ、化学、窯業・土石、鉄鋼・非鉄の加重平均
(出所) Eurostat、ifo経済研究所より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏：域外輸出金額



(注) 季節調整値
(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：物価は安定推移。ユーロ高による物価下振れリスクは軽微

■ 物価は2%目標付近で安定

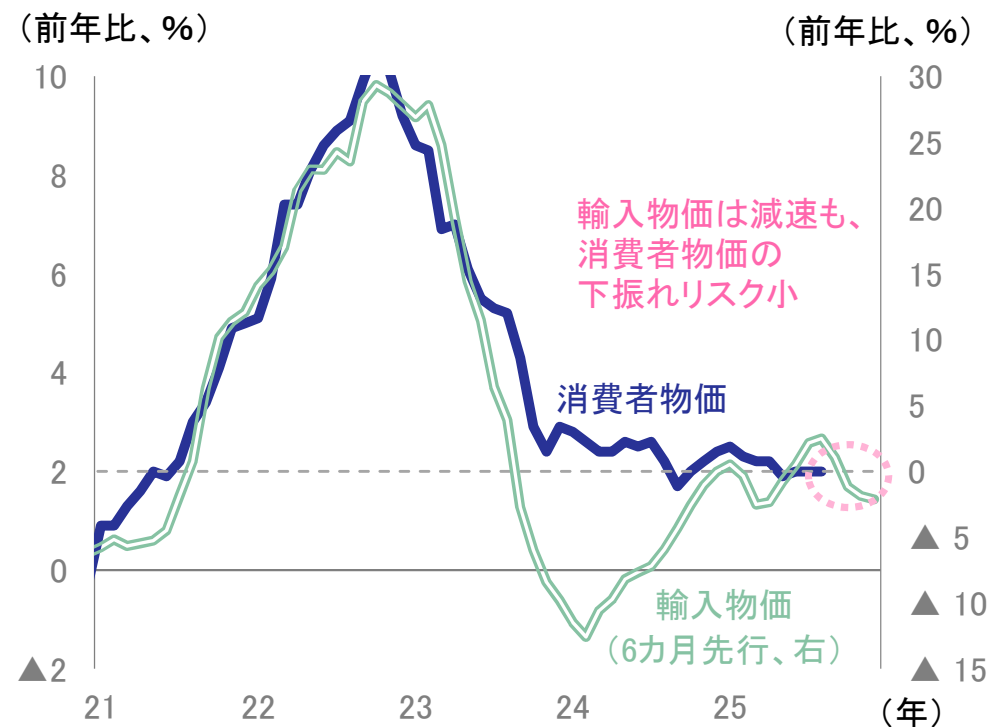
— 8月の消費者物価は前年比+2.0%（7月：同+2.0%）と横ばい。コアも不変、サービスは順調に減速（同+3.1%）

■ 現時点ではユーロ高による物価への影響は小。当面は政策変更なしの公算大

— ユーロ高やエネルギー価格低下等を受けて足元の輸入物価は前年比マイナス

— 10%のユーロ高は3か月後の消費者物価を▲0.5%、コア物価を▲0.1%押し下げると試算。もっとも、8月のユーロ名目実効レートは24年12月対比6%程度の上昇であるため、消費者物価への下押し圧力は限定的

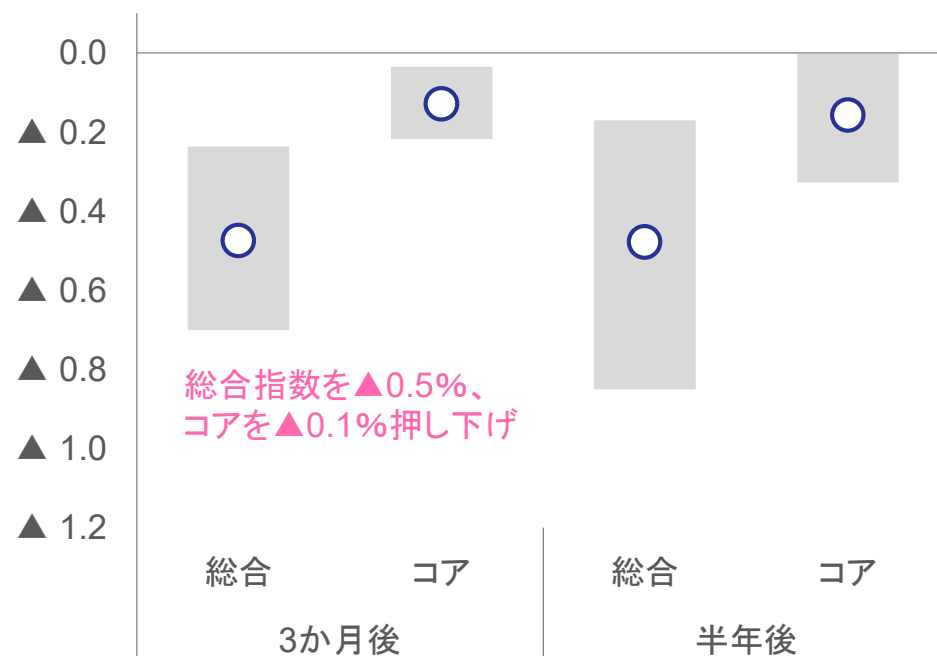
ユーロ圏：消費者物価と輸入物価



(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

10%ユーロ高による消費者物価への影響

(ベースライン比、%)



(注) ユーロ名目実効レート、失業率、HICP(総合、コア)を内生変数、原油価格を外生変数とするVARモデルにより推計。シャドーは1標準偏差バンド。推計期間は2000年1月～2025年6月、ラグは3期、ショックの識別は上記の順のコレスキー分解

(出所) ECB、Eurostat、LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：ECBは2会合連続で政策金利を据え置き。当面は政策変更なしの公算大

- ECBは、9月理事会で預金ファシリティ金利を2.00%に据え置き。ユーロ圏経済の回復力が強まっているとの認識
 - ラガルド総裁は、**今年前半の高成長は「内需の底堅さ」が要因の一つ**と評価。また、**経済のリスク評価を「下振れ方向」から「よりバランスしている」と変更**。ECBスタッフ見通しも微修正にとどまる
 - ただし、インフレを巡る不透明感が残存。ラガルド総裁は「インフレリスクは上下いずれにも決め打ちしない」と発言
- **政策金利2%での据え置きが当面続く見通し**。物価安定に加え、2026年にかけて景気回復が見込まれる点が背景
 - 市場は、少なくとも2026年半ば頃まで政策金利2%が続くと予想

9月ECB理事会のポイント

ポイント	内容
景気	サーベイ指標は経済の前向きな基調を示唆。今年前半の高成長の一部は消費と投資によるもの。最近の貿易協定は不確実性を減少させた。経済成長に対するリスクは、よりバランスが取れている 【上振れ要因】 防衛費やインフラ支出の増加、貿易摩擦の早期解決 【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
物価	基調的インフレ率は物価目標と整合的。我々は引き続き「良い位置」にいる。2027年の予測値下振れは為替のラグ効果 【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 【下振れ要因】 ユーロ高、輸出需要の減少、過剰生産能力を持つ国からのユーロ圏への輸出増
政策金利	全会一致で金利据え置きを決定 。データ次第、会合ごとのアプローチを維持

(出所) ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ECBスタッフ見通し

	2025年	2026年	2027年
GDP	1.2 (0.9)	1.0 (1.1)	1.3 (1.3)
インフレ率	2.1 (2.0)	1.7 (1.6)	1.9 (2.0)
コア	2.4 (2.4)	1.9 (1.9)	1.8 (1.9)
単位労働コスト	2.8 (2.8)	2.2 (2.1)	1.9 (2.0)
失業率	6.4 (6.3)	6.3 (6.3)	6.1 (6.0)

(注) カッコ内は6月時点のECB見通し。赤字は6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

英国: BOEは国債売却(QT)の減額を決定したものの、長期金利への影響は限定的

- 長期金利が高止まりする中、BOEはQTペースの減速を決定(年1,000億ポンド→同700億ポンド)
 - 労働党内の抵抗もあって財政赤字削減のメドが立たない中、長期金利は昨秋から高止まり。国債市場への配慮から、BOEは国債売却の減額と売却ウェイト変更(長期債のウェイト低下)を決定。ただし、満期償還の減少を踏まえると、金額ベースの長期債売却額はほぼ変わらず。決定を受けて、イールドカーブはややスティープ化
 - 次の注目は11月利下げの有無。BOEは3カ月に一度(25bp)のペースで政策金利を引き下げてきたが、インフレが3%台後半に再加速する中、8月利下げは5対4の僅差で決定。11月に利下げ見送りなら、長期金利上昇圧力になる可能性も

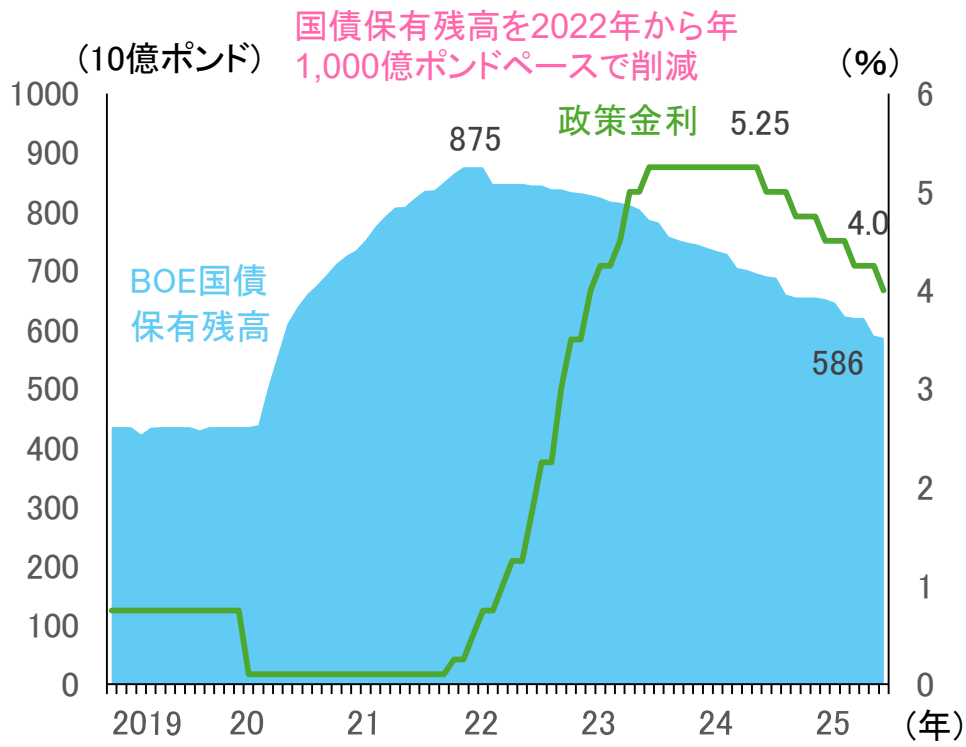
MPC(9/18)の概要

QTペース削減、売却国債に占める長期債ウェイト低下を決定したものの、長期金利への影響は限定的

政策金利	・政策金利を4%で据え置き(据え置きは2カ月ぶり) ・決定は7対2(2名が25bp引き下げを主張)
QTペース	・英国債(gilts)の保有残高削減(QT)ペースを年1,000億ポンド→同700億ポンドに減速 ・決定は7対2(1名がQTペース維持、1名が年620億ポンドへの減速を主張) ・ただし、売却額は年130億ポンドから同210億ポンドに増加(満期償還分が減るため)
売却国債の内訳	・長期国債の売却抑制(売却ウェイトを短期40:中期40:長期20に。従来は均等)
インフレ見通し	・8月のCPI前年比は3.8%。9月に小幅に上昇した後、2%目標に向けて低下すると予想される。

(出所) BOEより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

英政策金利とBOE国債保有残高の推移

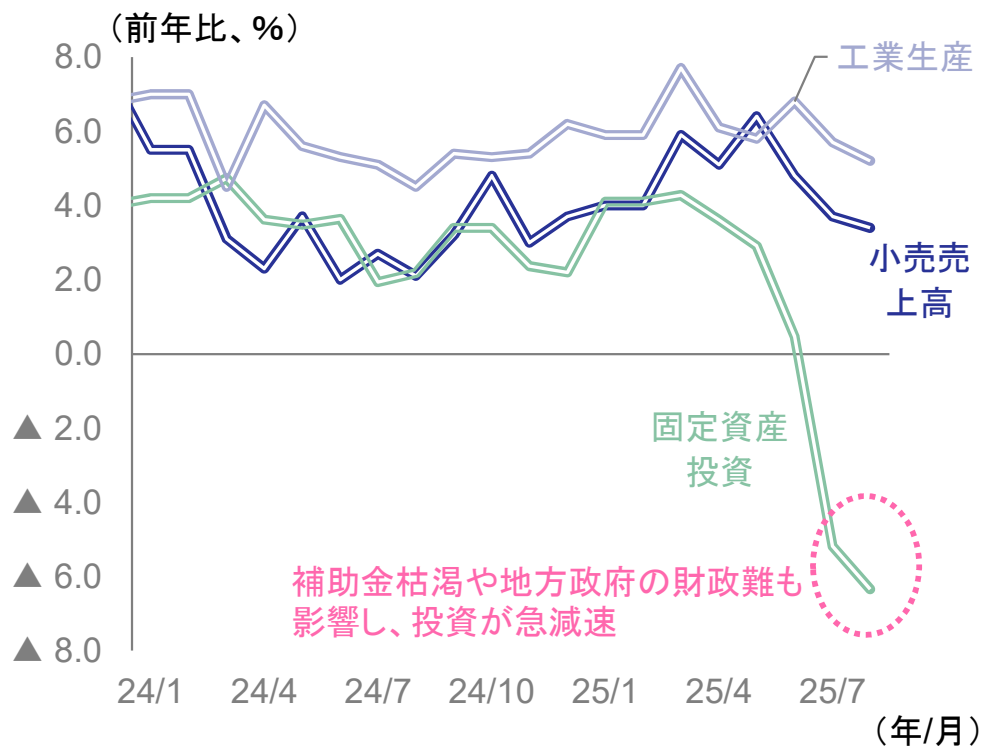


(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国:8月の主要指標は政策効果の陰りもあり軒並み減速。不動産販売・投資は下げ止まらず

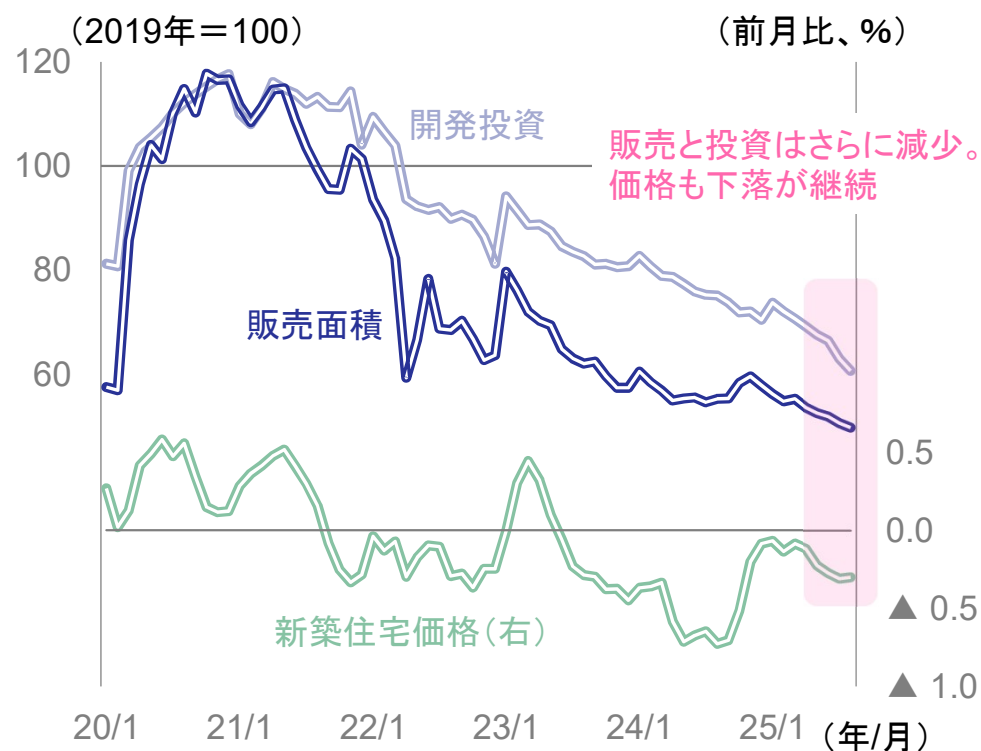
- **8月の小売・投資はいずれも前月から減速。**政府の内需喚起策による景気下支え効果に陰り
 - 8月の小売は前年比+3.4%(7月同+3.7%)。買い替え補助金の恩恵を受けてきた家電・通信機器の販売が減速
 - **投資は2か月連続の前年比マイナス。**設備更新補助金の枯渇や地方政府の財政難が影響
 - 工業生産は前年比+5.2%(7月同+5.7%)とやや鈍化も高水準を維持。輸出向け生産が下支えとなる格好
- **不動産販売・投資は下げ止まらず。**ディベロッパーの資金繰りは依然として厳しく、投資余力に欠ける状況
 - 新築住宅価格(70都市平均)は前月比▲0.3%と、27カ月連続の下落。販売減で価格の反転上昇も見込みにくい

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：人民元は米利下げ観測や関税休戦を受け緩やかな元高。長期金利は株高を受け上昇

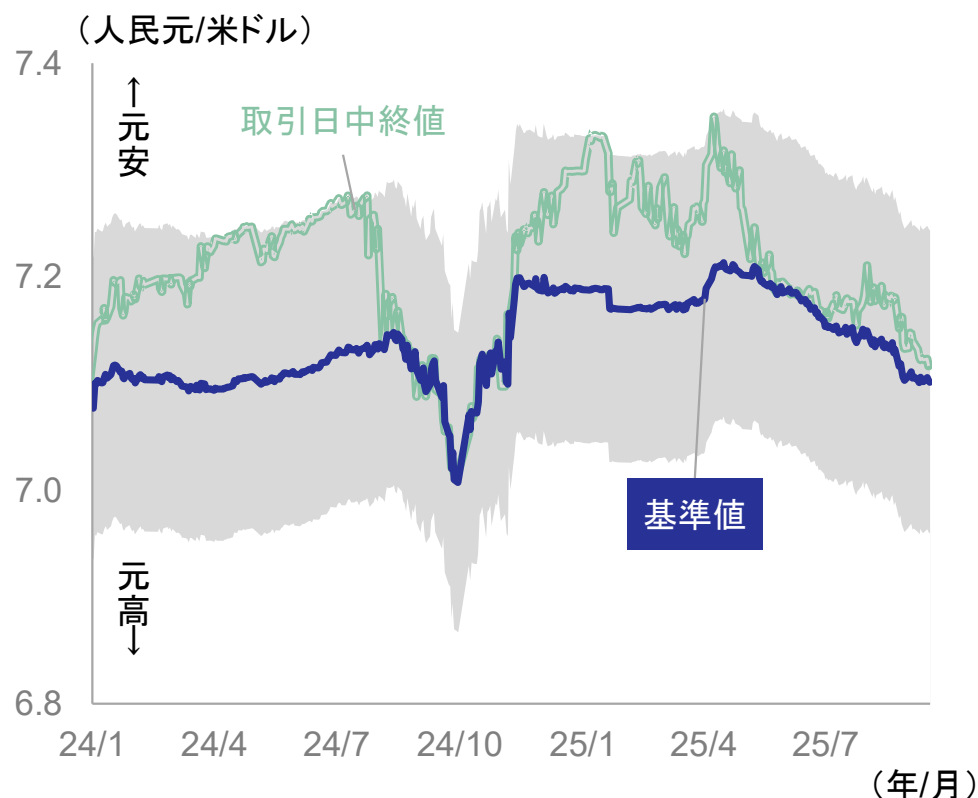
■ 人民元相場は緩やかな元高が進行。足元では1ドル＝7.1元台前半で推移

- 米国の利下げ観測や米中関税休戦延長などが人民元買いを後押し
- 国内の景気減速懸念が燦るなか、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

■ 株価は上昇一服も高水準が継続。株高を背景に債券売りが加速し、10年国債利回りも足元で上昇

- 非銀行系金融機関の預金は1～8月累計前年比で＋63.5%と急増。家計のリスク選好が強まり、個人預金をファンドや資産運用商品へ移す動きが加速

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、10年国債利回り



(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

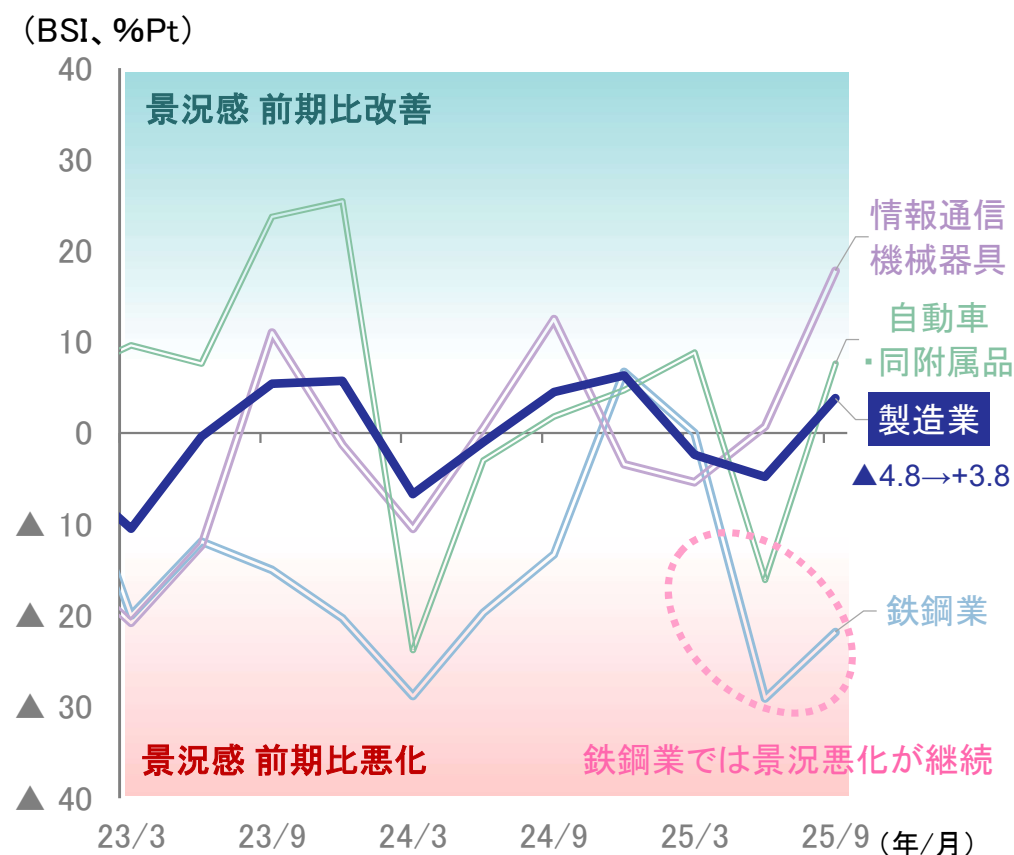
日本：製造業・非製造業ともに多くの業種で景況感が改善

■ 法人企業景気予測調査では、7～9月の大企業の景況感は製造業・非製造業とも改善

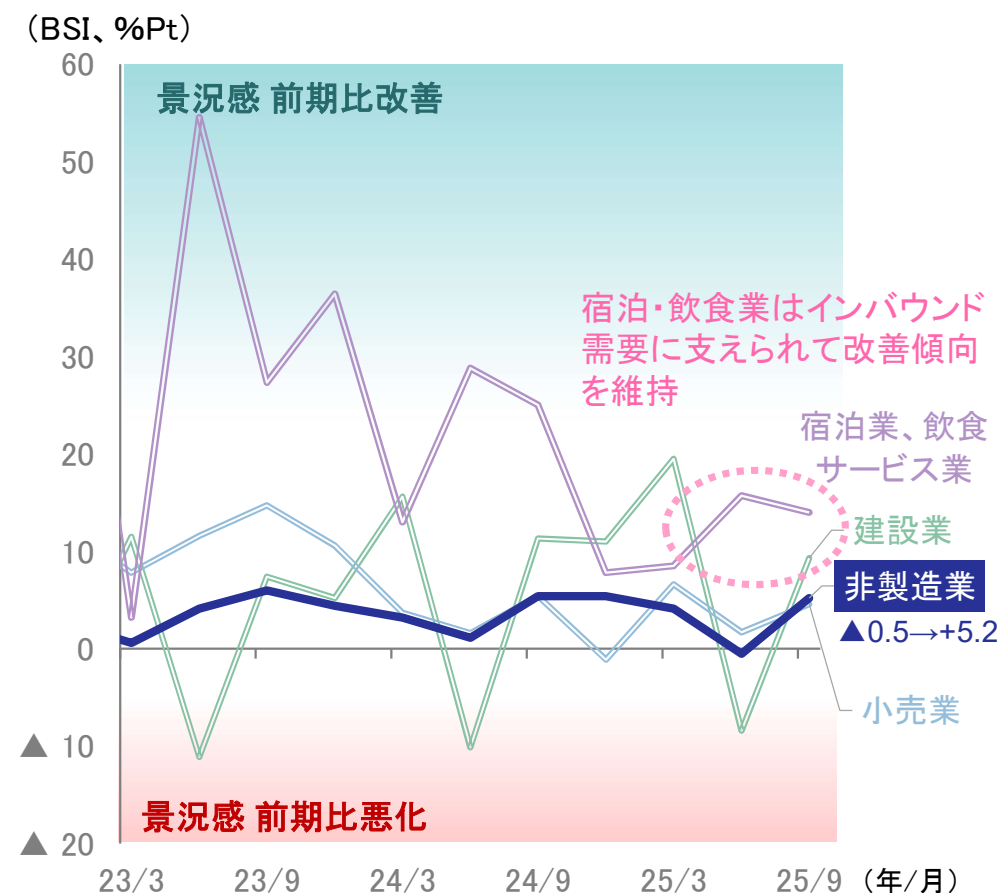
— 製造業では、米関税引き下げ等を受けて自動車関連が小幅改善も、市況悪化や高関税が続く鉄鋼業では悪化が継続。
情報通信機械ではOSサポート終了によるPC需要が景況感を下支えした模様

— 非製造業では、建設業が受注増を追い風に改善。堅調なインバウンド需要を背景に宿泊・飲食業等も改善基調を維持

景況判断BSI(大企業・製造業)



景況判断BSI(大企業・非製造業)



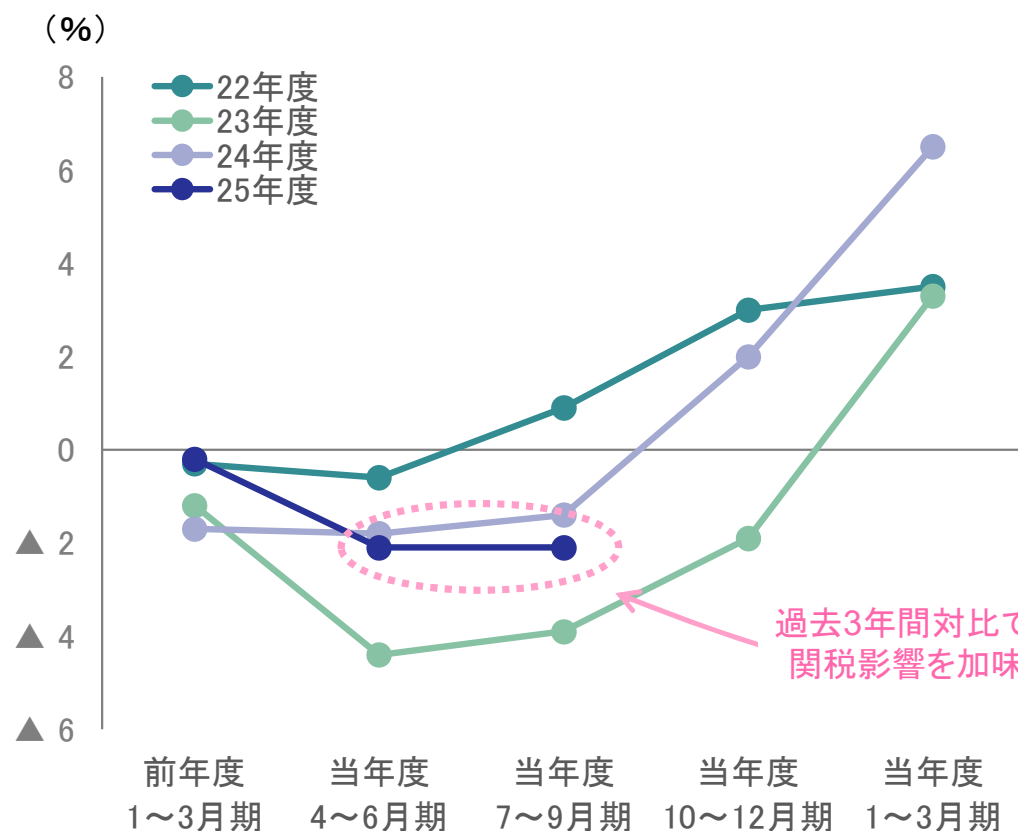
(注) 本調査は8/15時点

(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

日本: 利益計画・設備投資計画は例年対比で慎重も、腰折れは回避

- **2025年度経常利益(全規模・全産業)**は前年度比▲2.1%の減益予想と慎重な見方を維持
 - ― 鉄鋼業(同▲32.2%)や自動車関連業(▲14.7%)など、高関税の影響を受けた業種では大幅減益を見込む
- **2025年度設備投資の見通しは同+6.8%と前回調査比ほぼ横ばい**
 - ― 設備投資の対象は「ソフトウェア」との回答が最も多く、企業規模を問わず省人化などを目的とした無形資産投資が旺盛
 - ― 収益、設備投資とも例年対比でやや慎重な計画だが、トランプ関税影響などを考慮すればまずまずの結果

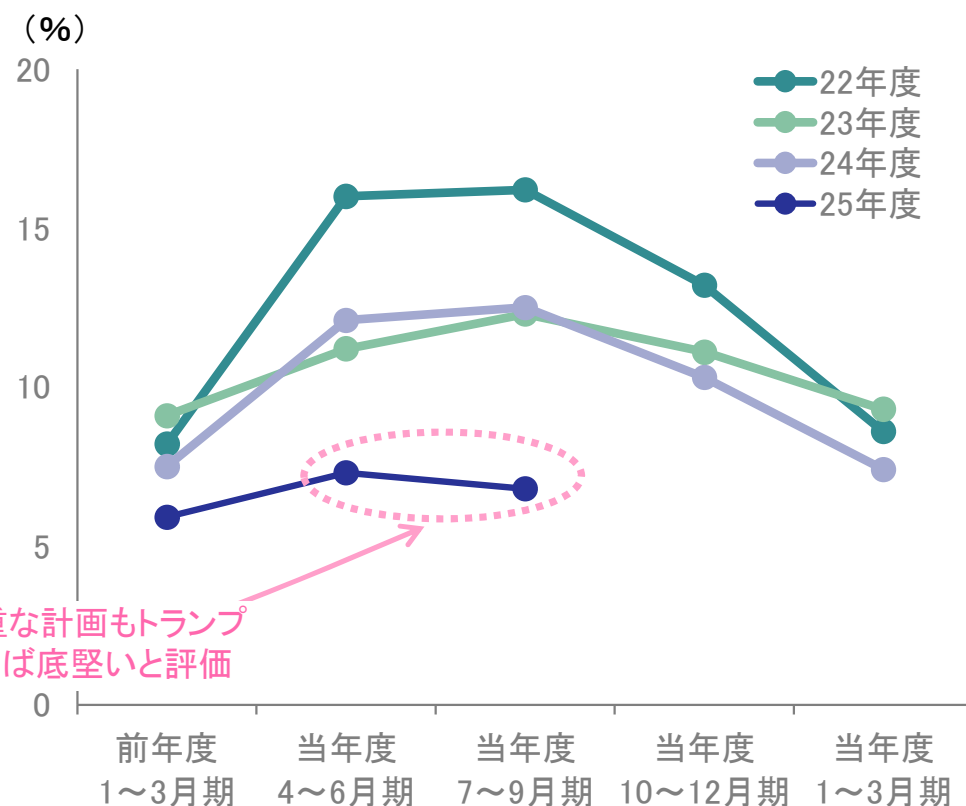
経常利益の見通し(全規模・全産業)



(注) 前年度比%。金融・保険業を含む。本調査は8/15時点

(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

設備投資の見通し(全規模・全産業)



(注) 前年度比%。金融・保険業を含む。ソフトウェア投資額を含み土地購入額を除く。本調査は8/15時点

(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

日本:7月の個人消費は一進一退。8月は記録的猛暑の中でも底堅さ

■ 7月の消費活動指数(旅行収支調整済み)は前月比▲0.4%と弱含み。消費は一進一退の状況

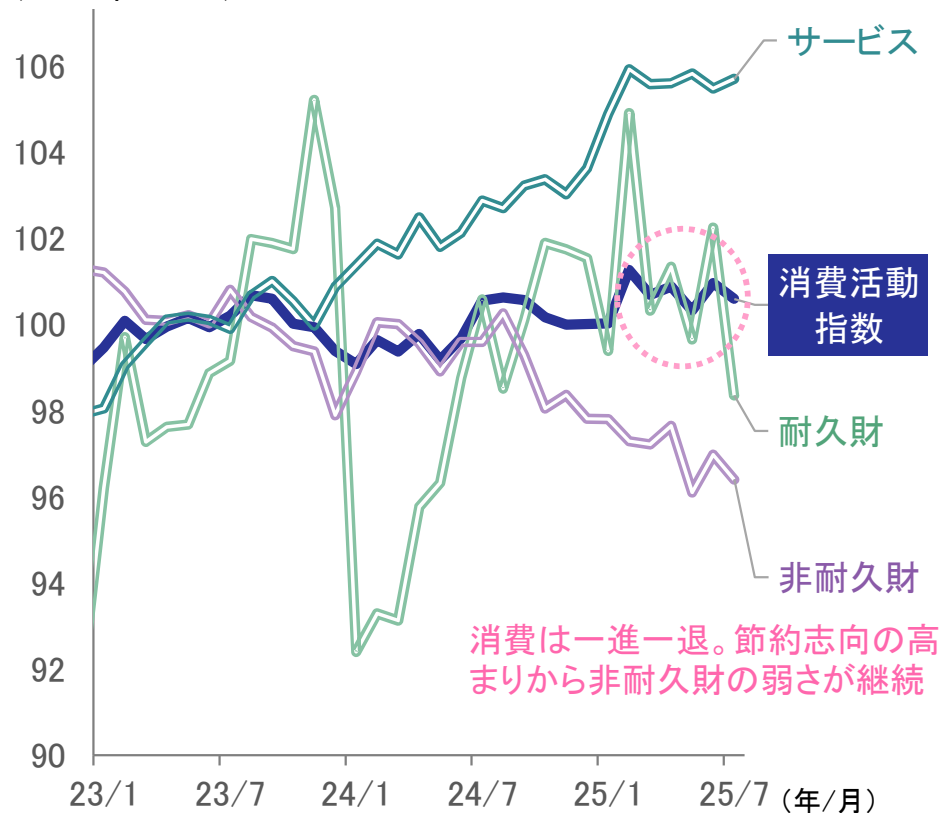
— サービス消費は底堅く推移した一方で、耐久財が夏物商材を中心に増勢一服。食料インフレに伴う節約志向の高まりを受けた非耐久財消費の弱さも継続

■ 8月の景気ウォッチャー調査(家計動向関連)は46.3と4カ月連続の改善。緩やかながらも持ち直しの動き継続

— サービス・飲食・小売のいずれも改善。高水準のインバウンド消費に加え、記録的猛暑下でもサービスを中心に国内消費が底堅く推移した模様。一部では「物価高への慣れ」や「株高効果」を指摘する意見も

消費活動指数と形態別消費

(2023年=100)

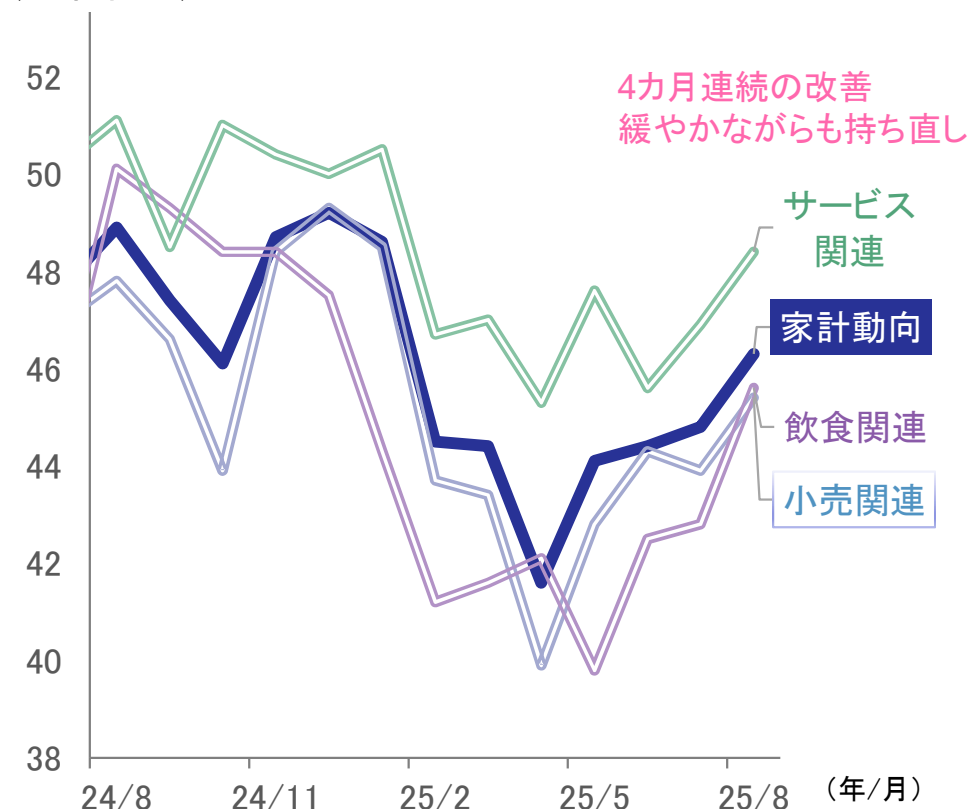


(注) 季節調整済み

(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

景気ウォッチャー現状判断DI(家計動向関連)

(%ポイント)



(注) 現状判断DI、季節調整済み

(出所) 内閣府より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：日銀は政策金利据え置き。市場では年内利上げを織り込む動き

■ 日銀決定会合(9/18・19)では、政策金利(0.5%)の据え置きを決定

- 植田総裁は「米国の関税を巡る不確実性は低下しつつあるが、今後その影響を見極める必要がある」と発言
- その一方で、**2名の審議委員が物価目標の達成(高田委員)や物価上振れリスク(田村委員)を理由に9月会合で利上げの提案**。植田総裁も、記者会見では利上げ路線を堅持する方針を明言

■ 市場では年内利上げを織り込む動きが進展

- 年内利上げを見込む割合は9月会合後に増加。金融政策の動きを反映する2年物国債も17年ぶりの水準を記録

日銀9月会合(声明文・総裁会見)

利上げ再開について

- ・日銀の経済・物価見通しが実現すれば、利上げを再開する方針を維持
- ・ただし、**米国関税の影響により経済・物価が今後下振れするとの見方を変えておらず、利上げ再開は今後の経済・物価動向をみて判断する**
- ・国内の基調的インフレ率だけでなく、米国や世界経済の景気下振れリスクが顕在しないことが利上げ再開の条件となる

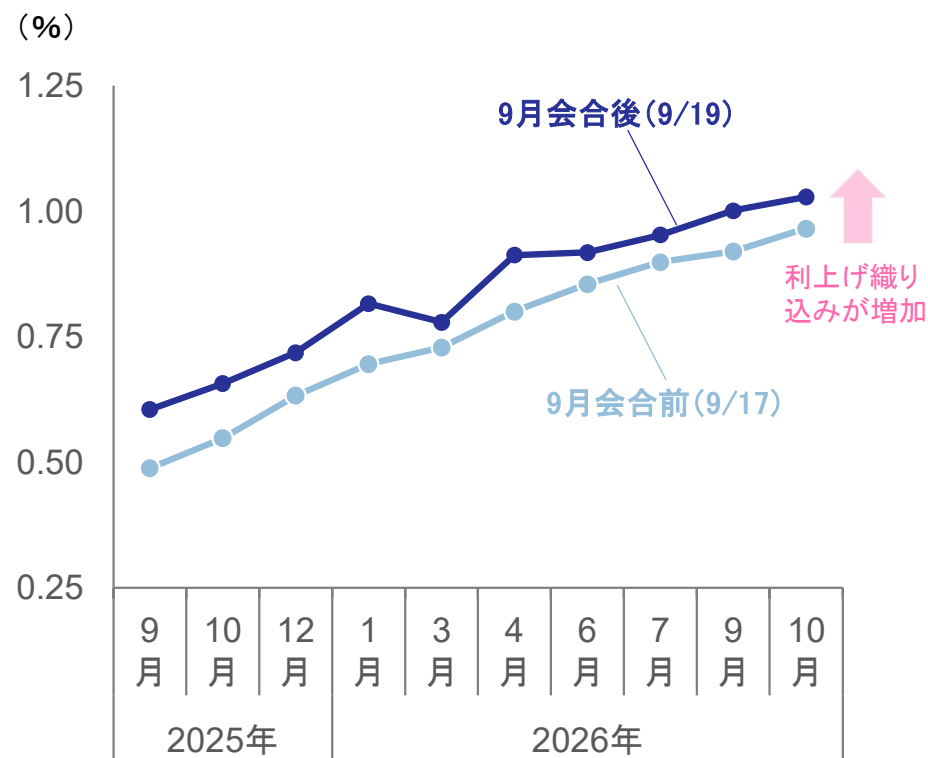
据え置きに対する反対意見

- ・高田委員は、物価安定の目標が概ね達成されたと判断し利上げを主張
- ・田村委員は、物価上振れリスクが膨らんでいると判断に利上げを主張
- ・植田総裁は、**基調的インフレ率は依然2%未満であり、政策金利の据え置きが妥当と判断**。景気減速が鮮明になれば、利上げ再開は後ずれ

ETF、J-REITの売却開始

- ・市場に影響を与えない規模でETFおよびJ-REITを売却する
- ・今回決めた年3,000億円程度(簿価)のペースでは売却に100年以上かかる。日銀のバランスシートの正常化は数世代にわたる長期の課題

市場の利上げ織り込み



(出所) 日銀資料等より、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

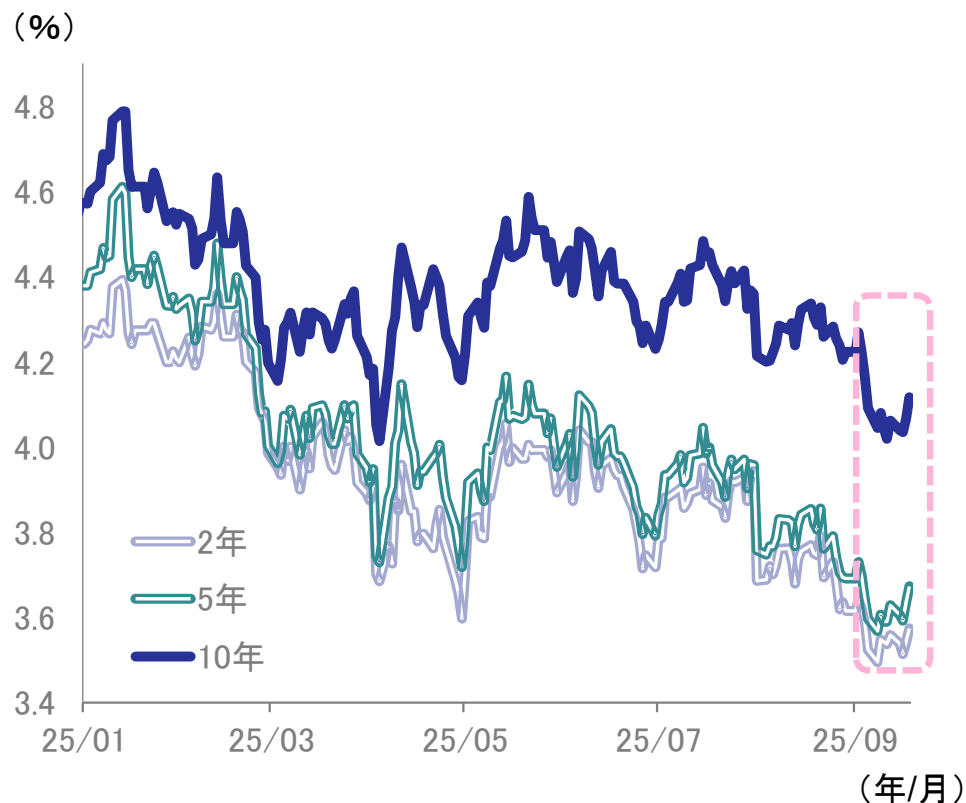
米国債券市場：雇用悪化懸念を背景に利回りは低下

■ 9月の米10年国債利回りは、弱い雇用指標を受け低下

- 月初は、8月雇用統計で失業率の上昇が示され、利下げ観測が高まり、長期金利は4.1%を割れる水準まで低下
- 中旬は、FOMCが25bpの利下げを決定。大方の予想通りの結果だったため、金利は横ばい圏で推移
- 月後半は、失業保険申請件数の改善や景況感指数の上振れを受け、利回りは4.1%台に上昇

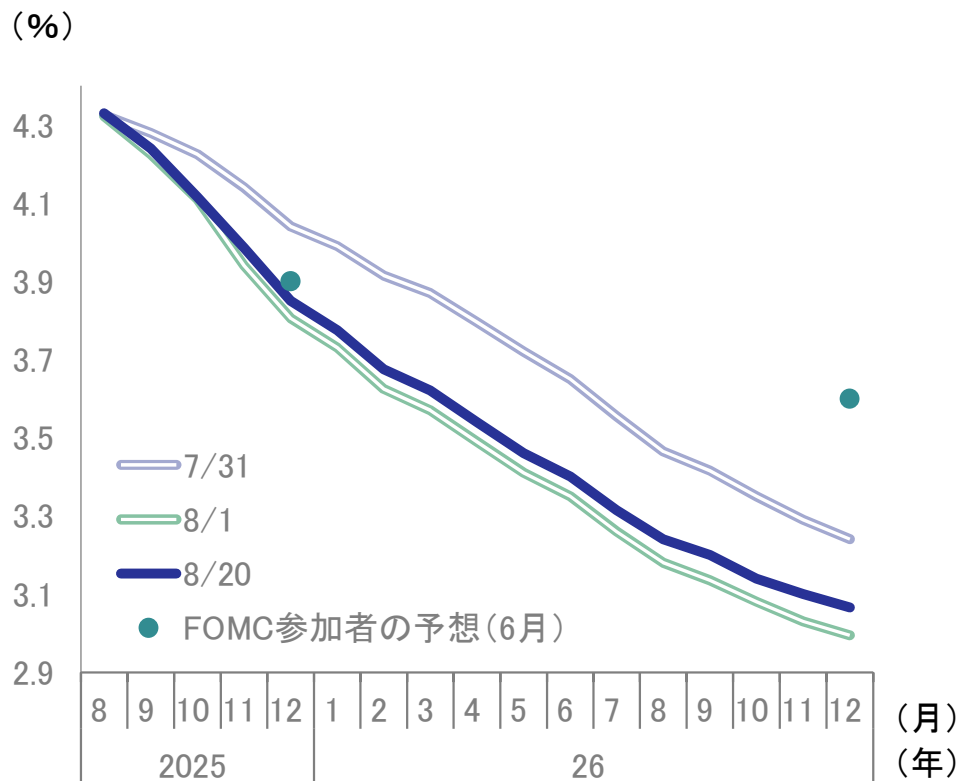
■ 先行きについて、FRBはインフレの動向を睨みつつ、雇用悪化を回避するため利下げを継続すると予想。その結果、長期金利は緩やかながらも低下する見込み

名目金利の推移(米国)



(注) 2・5・10年は米国債利回り。9/18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：独長期金利の上昇は足元で一服。先行きは高止まりが続くと予想

■ 9月の独金利は長期ゾーンが低下、短期ゾーンは上昇。イールドカーブはフラット化

— 独長期金利は米金利低下に連動する形で低下。9/11のECB理事会後は短期ゾーン中心に上昇

■ 先行きは、政策金利の据え置きが予想されることから、長期金利は高止まりが続く見通し

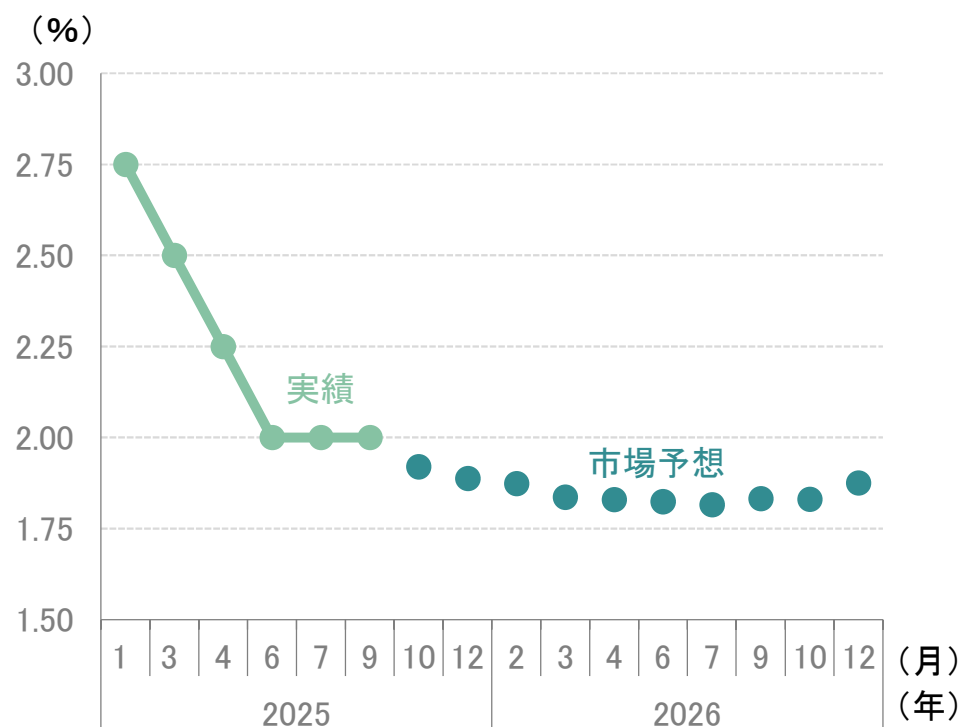
— 9月のECB理事会後、市場の利下げ織り込みは後退。年末にかけて米金利低下が下押し要因となる一方、底堅い景気・物価動向を背景に利下げ観測が弱まり、長期金利を下支えする見込み

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。9/18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。9/18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：長期金利は利上げを見据え緩やかな上昇基調、ドル円は140円台後半で小動き

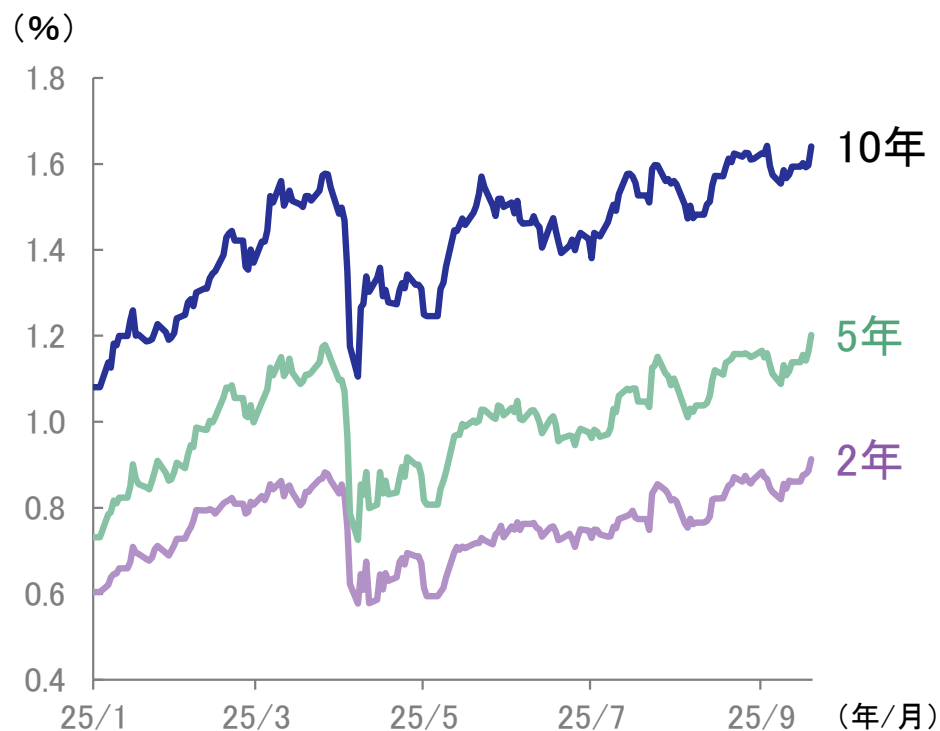
■ 長期金利(10年国債利回り)は、金融政策決定会合後に再び1.6%台まで上昇

— 日銀は9月会合(9/18・19)で金利据え置きを決定するも、2名の審議委員が利上げを提案。植田総裁も利上げ路線を堅持する方針を明言したことなどから、市場では年内利上げ観測が上昇。長期金利は今後も緩やかな上昇トレンドを予想

■ ドル円は146円台～148円台中心に小動き、膠着感が強い展開に

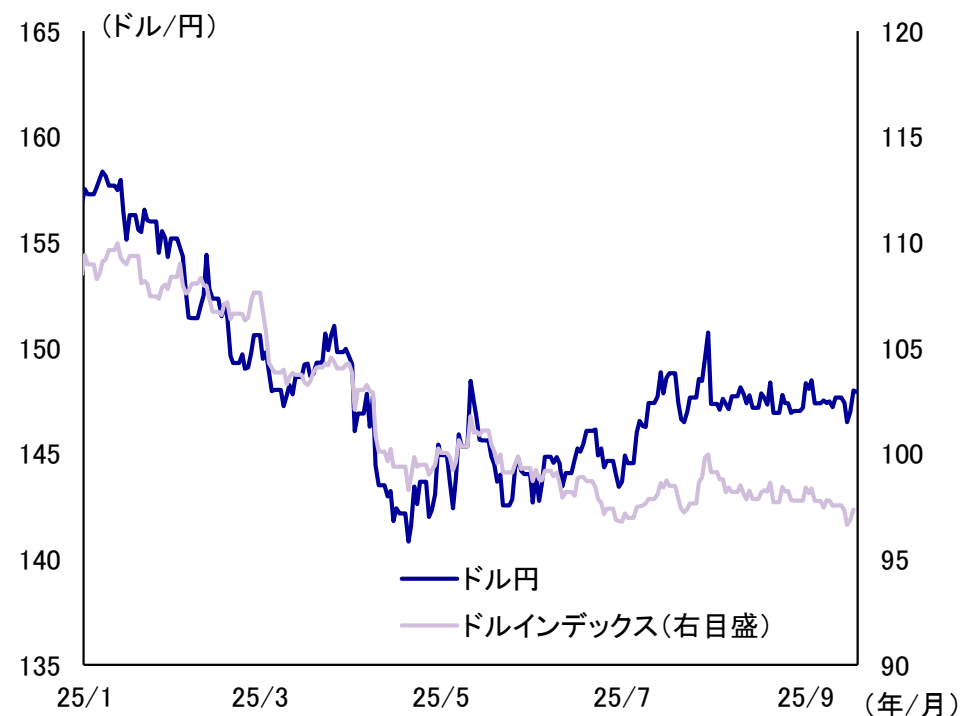
— 米利下げ観測が強まるなかドルインデックスは緩やかな下落基調だが、不安定な政局が円買いを抑制し、ドル円は横ばい圏にとどまる。対ユーロや対ポンドなど、対主要先進国通貨のクロス円では円安基調が継続

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

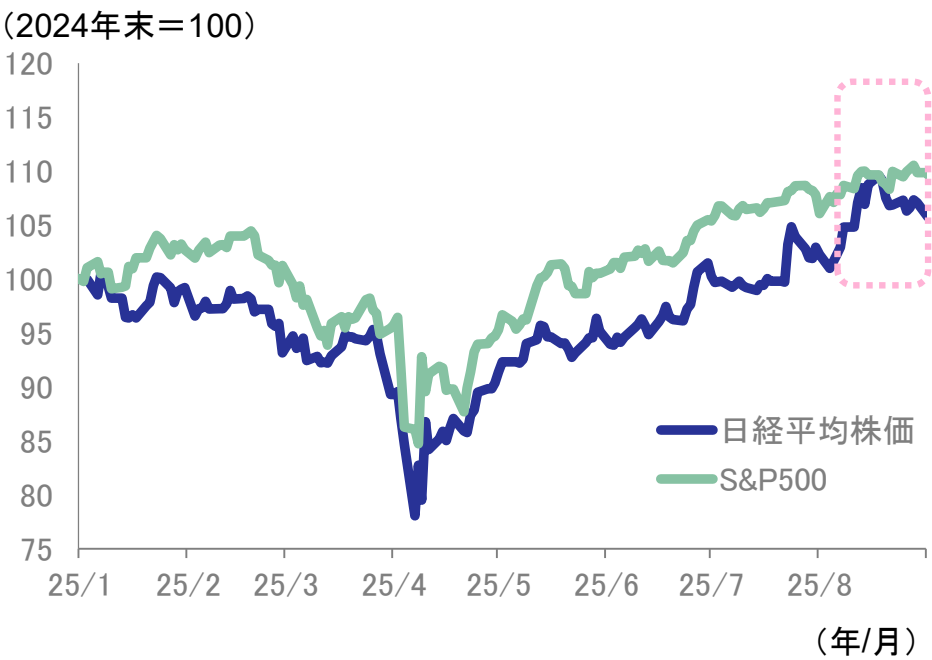


(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

内外株式：米利下げ期待の高まりもありハイテク銘柄が日米株をけん引。今後は上昇ペース鈍化を予想

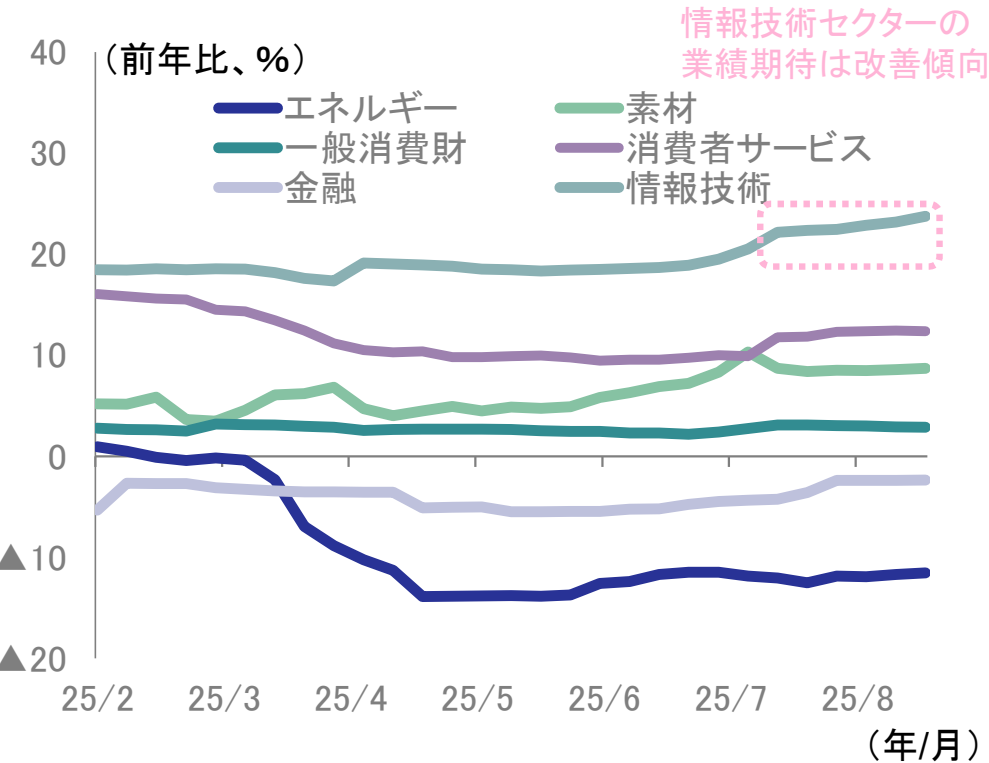
- 株価は、ハイテク銘柄がけん引し日米ともに上昇。日経平均株価は終値ベースで最高値を更新(9/18)
 - AI需要拡大期待から半導体等のハイテク銘柄が好調。米FOMCの利下げ観測の高まりも株価の追い風に
 - 日本株は、AI・半導体など値がさの銘柄が米国市場に連れ高となり、全体をけん引
- 先行きも、旺盛なハイテク需要が日米株をけん引。ただし、急激な上昇は一服か
 - AI関連銘柄の業績期待は引き続き株価の支援材料。ただし、米経済の減速懸念がくすぶる中、上昇ペースは鈍化へ
 - 日本株は、10/4に予定される自民総裁選をめぐりボラタイルな展開となる可能性も

日経平均株価、S&P500



(注) 9/19時点
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国株：セクター別当年度収益予想



(注) FTSE国際世界株式指数ベース。暦年化した年度EPS成長率のアナリスト予想
(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 1～3	4～6	7～9	10～12	2025 1～3	4～6	7～9	10～12	2026 1～3	4～6	7～9	10～12	2027 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(9～12月)

	9月	10月	11月	12月
日 本	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(11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 法人企業統計調査(7～9月期)
	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)	2 消費動向調査(11月)
	5 家計調査(7月)	3 労働力調査(8月)	7 家計調査(9月)	5 家計調査(10月)
	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)	5 景気動向指数(10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 毎月勤労統計(10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 GDP(7～9月期2次速報)
	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(11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)	8 国際収支(10月速報)
	11 企業物価指数(8月)	8 国際収支(8月速報)	14 第3次産業活動指数(9月)	9 マネーストック(11月速報)
	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 設備稼働率(9月)	10 企業物価指数(11月)
	12 設備稼働率(7月)	14 マネーストック(9月速報)	17 GDP(7～9月期1次速報)	11 法人企業景気予測調査(10～12月期)
	16 第3次産業活動指数(7月)	15 設備稼働率(8月)	19 貿易統計(10月)	12 設備稼働率(10月)
	17 貿易統計(8月)	16 機械受注統計(9月)	19 機械受注統計(9月)	15 日銀短観(12月調査)
	18 日銀金融政策決定会合(18・19日)	16 第3次産業活動指数(8月)	21 消費者物価(10月全国)	15 第3次産業活動指数(10月)
	18 資金循環統計(4～6月期速報)	22 貿易統計(9月)	28 労働力調査(10月)	17 貿易統計(11月)
	18 機械受注統計(7月)	24 消費者物価(9月全国)	28 消費者物価(11月都区部)	17 資金循環統計(7～9月期速報)
	19 消費者物価(8月全国)	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)	17 機械受注統計(10月)
	25 日銀金融政策決定会合議事要旨	29 消費動向調査(10月)	28 鉱工業生産(10月速報)	18 日銀金融政策決定会合(18・19日)
	26 消費者物価(9月都区部)	30 日銀総裁定例記者会見	28 一般職業紹介(10月)	19 消費者物価(11月全国)
	30 商業動態統計(8月速報)	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)	24 日銀金融政策決定会合議事要旨
	30 鉱工業生産(8月速報)	31 労働力調査(9月)		25 住宅着工統計(11月)
	30 住宅着工統計(8月)	31 消費者物価(10月都区部)		26 労働力調査(11月)
		31 商業動態統計(9月速報)		26 消費者物価(12月都区部)
		31 鉱工業生産(9月速報)		26 商業動態統計(11月速報)
		31 一般職業紹介(9月)		26 鉱工業生産(11月速報)
		31 住宅着工統計(9月)		26 一般職業紹介(11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(9～12月)

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