

# 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11月26日

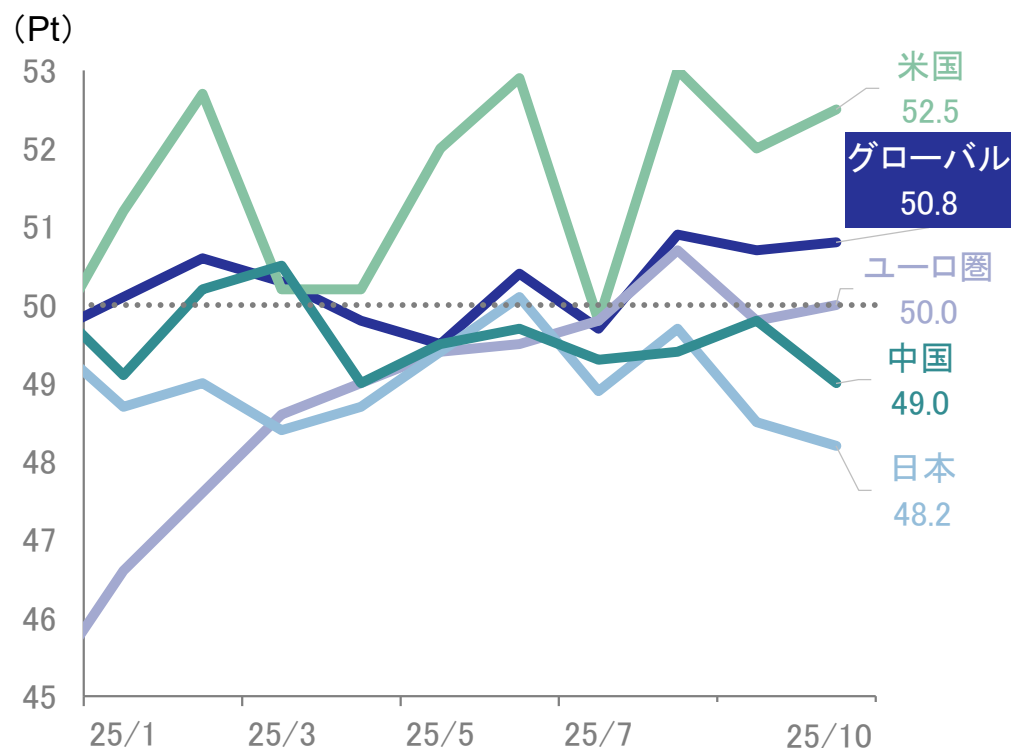
ともに挑む。ともに実る。



# 世界経済：製造業景況感は前月から概ね横ばい、非製造業は米欧の牽引によって上昇

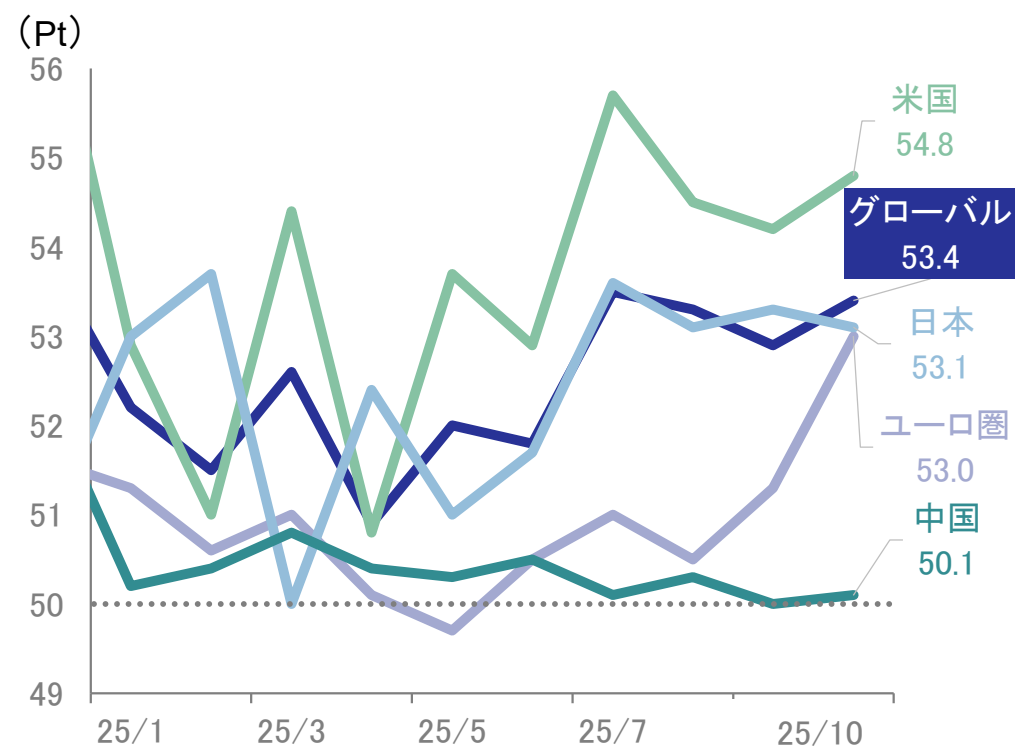
- 10月のグローバル製造業景況感は50.8(前月:50.7)と前月から概ね横ばい。主要地域の動きは区々
  - 米国は内需に支えられた新規受注の伸びで小幅改善。輸出受注は減少が続き、国内市場への依存度が強まっている
  - ユーロ圏は受注残処理の生産増で小幅改善。独・仏・伊は50割れで、仏の政情不安が域内の工業製品需要を下押し
- グローバル非製造業景況感は53.4(前月:52.9)と前月から小幅改善。米国とユーロ圏の上昇が牽引
  - 米国は堅調な内需によって改善。業種別では金融およびテクノロジーセクターが牽引
  - ユーロ圏は独を中心に域内の需要が増加。他方、仏は政情不安を背景に他国に逆行して低迷

## 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：米利下げの見極めで米金利は横ばい圏。株価はAI関連の割高懸念で軟調

- 政府閉鎖の影響で多くの経済統計が公表されず、**今後の利下げ時期を見極める動きが強まるなかで、米金利は概ね横ばい圏で一進一退**の動き。先行き、米利下げが継続するもとで米金利は緩やかながらも低下する見込み
- **日米株はAI関連銘柄の割高感が意識されるなか軟調**、引き続き高値圏での推移を見込むが、AI関連業種を中心に値動きの大きい展開が続くとみられる
- ドル円は投機筋による円買いの巻き戻しや財政懸念も相まって、円要因主導で1ドル=150円台後半まで円安が加速。先行きについても円の先高観は強まりづらく、**1ドル=150円台を中心とした円安水準が継続へ**

## 主要マーケット指標の推移

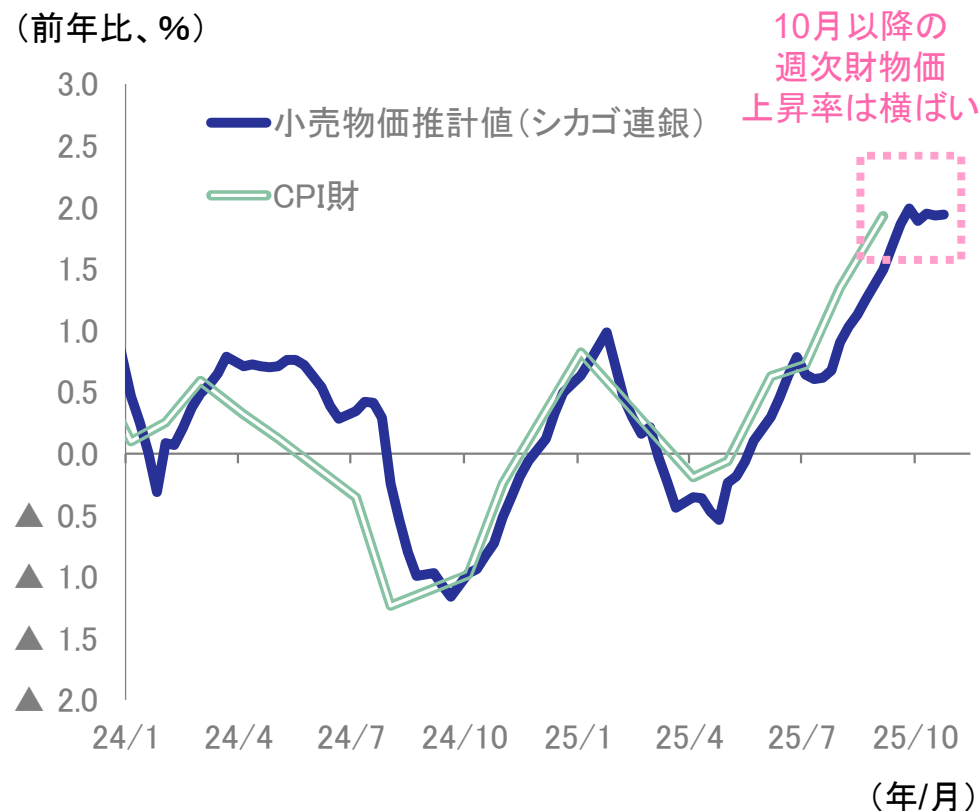


(注) いずれの指数・数値も11/24までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点  
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 米国:リアルタイムデータでみた10月財物価に加速の兆候はうかがえず

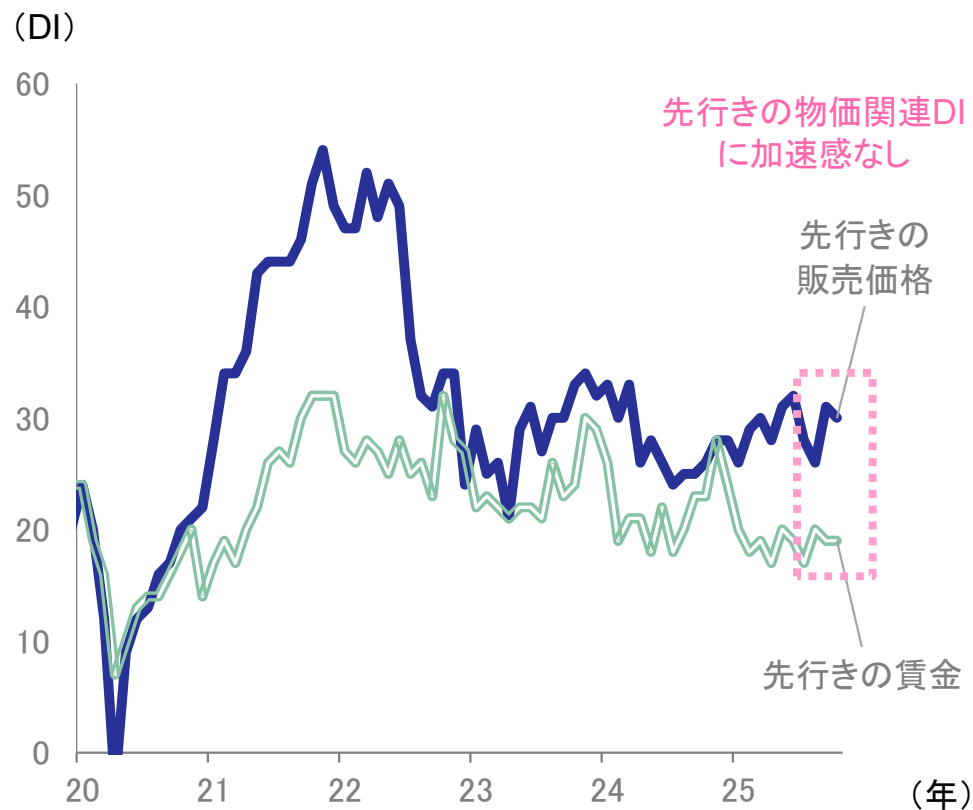
- 政府閉鎖の影響で10月CPIは一部欠損となることが公表されているなか、**リアルタイムデータは財物価の落ち着きを示唆**
  - 週次小売物価(シカゴ連銀)でみた10月の財物価は前年比+2%程度の横ばい圏で推移
  - 第3四半期決算の企業コメントをみると、「価格は**わずかに引き上げ**(自動車)」、「**値上げは非常に選択的に実施**(アパレル)」など、引き続き値上げに慎重な姿勢がうかがえる状況
  - 全米独立企業連盟(NFIB)の月次調査をみても、**先行きの販売価格・賃金に加速感なし**。FOMCメンバーの物価に対する評価を変えるには至らない見込み

### 週次小売物価の推計値とCPI財の推移



(出所) シカゴ連銀、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 米中小企業の先行き販売価格・賃金DI(NFIB)



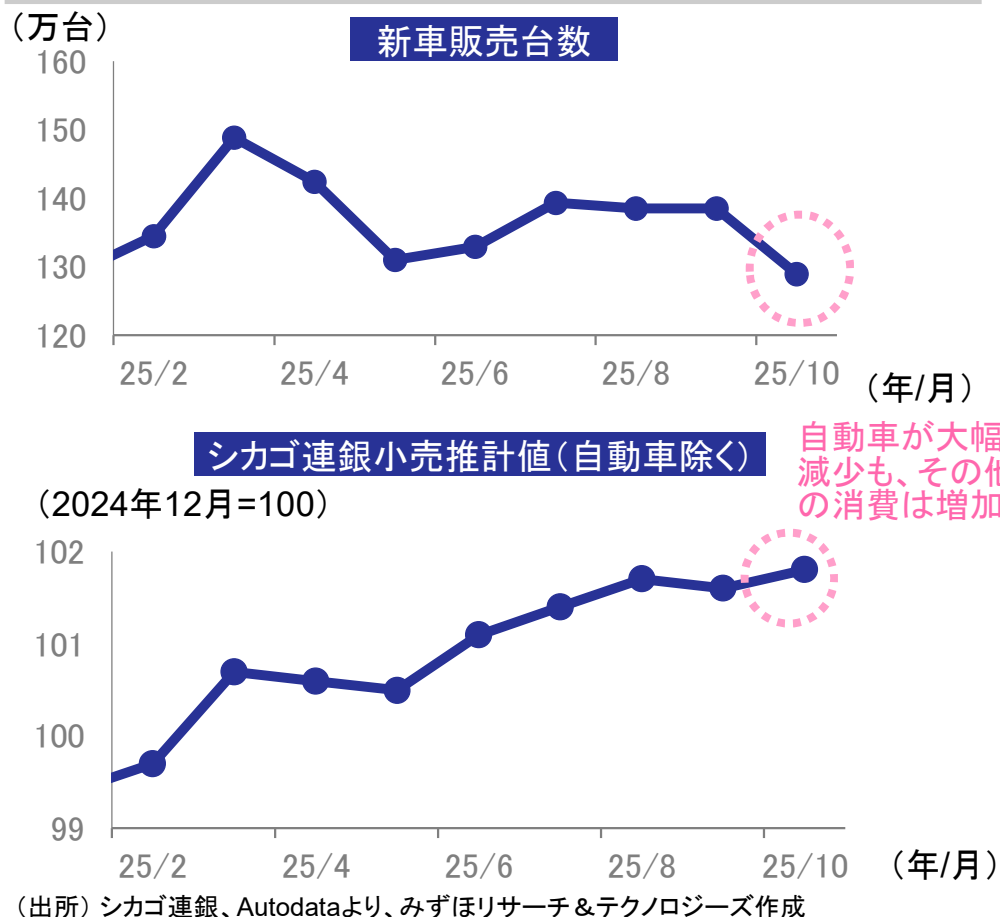
(出所) NFIBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 米国：強弱入り混じる内容も、個人消費の拡大基調は継続

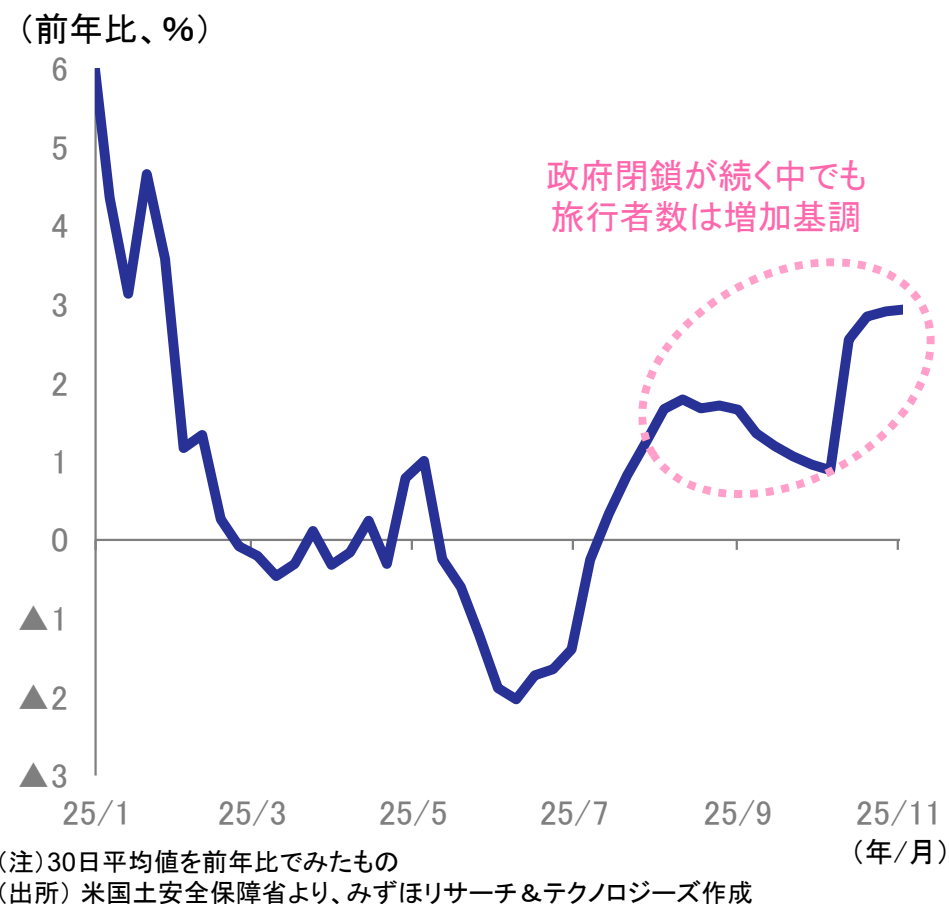
### ■ 10月の自動車販売は減少。その他の財消費や旅行消費は底堅く推移

- 新車販売台数は9月のEV補助金終了に伴い、前月比▲6.9%と大幅に減少
- 他方で、10月のシカゴ連銀小売推計値(自動車除く)は前月比+0.2%と増加。加えて、空港搭乗ゲート通過者数の伸びは拡大。政府閉鎖の影響で航空機遅延が多発する中でも、旅行消費が堅調を維持していることを示唆
- 強弱入り混じるものの、総じてみれば個人消費は底堅さを維持しているとの評価

### 財消費関連統計の推移



### 空港搭乗ゲート通過人数

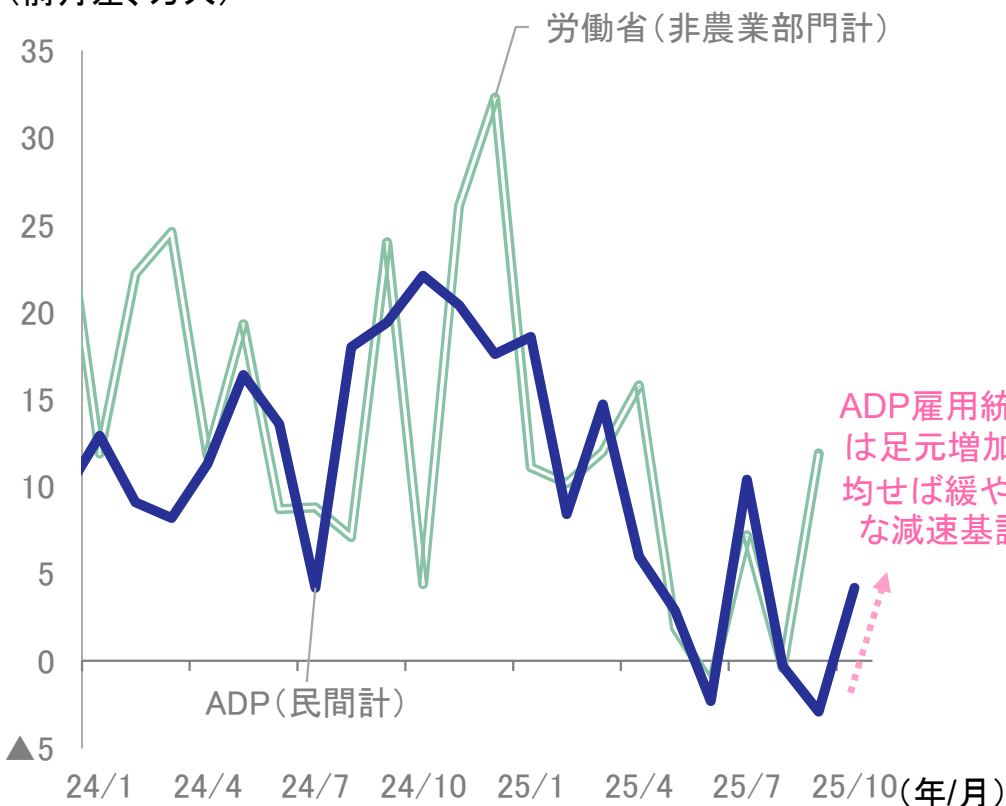


# 米国:労働市場は軟化傾向が継続

- 10月ADP雇用統計の雇用者数は3カ月ぶりに増加
  - 大企業が増加する一方で、中小企業は減少が継続。企業規模による差が鮮明に
  - 業種別では、**教育・医療(前月差+2.5万人)**など一部業種が押し上げたものの、**情報(同▲1.7万人)**や**娯楽・観光(同▲0.5万人)**など幅広い業種で弱い動き。関税コストやAI活用の進展等を背景に、採用の抑制が継続している模様
- シカゴ連銀の推計によると、**10月の失業率は4.36%と前月(4.35%)から小幅悪化**
  - FedWatchによる12月FOMCでの利下げ見込みは若干上昇(10/31:63.0%⇒11/7:66.9%)

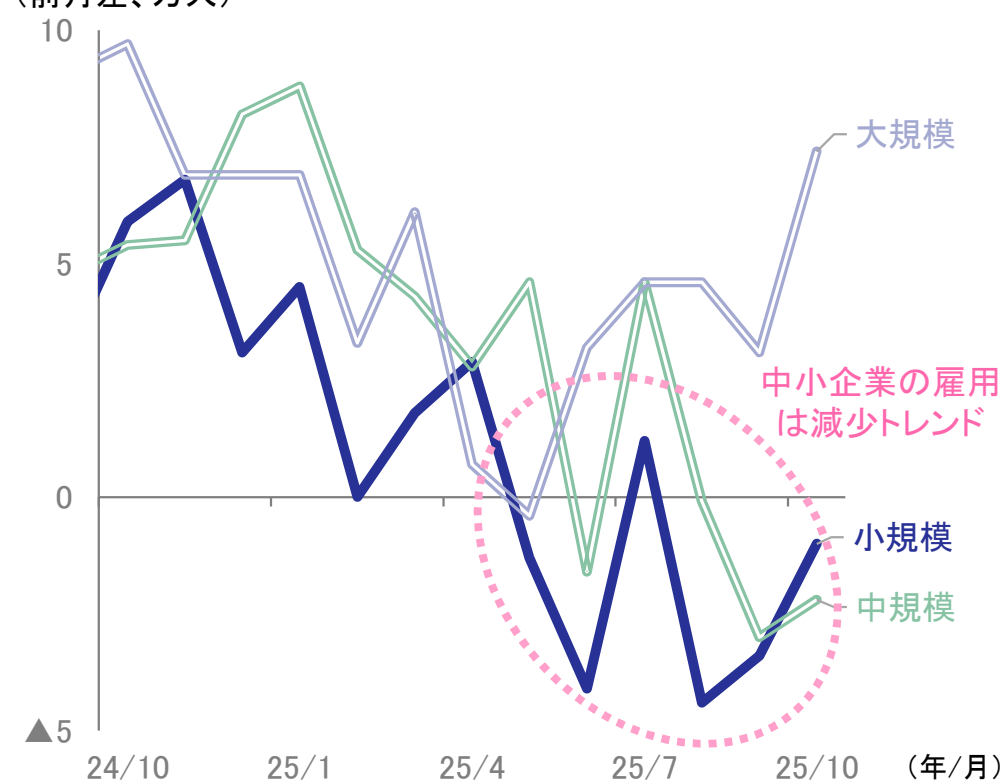
## 雇用統計の雇用者数(労働省・ADP)

(前月差、万人)



## 規模別の雇用者数(ADP)

(前月差、万人)



(注) 小規模は従業員1~49人、中規模は50~499人、大規模は500人以上の企業  
(出所) ADPより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) ADP、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

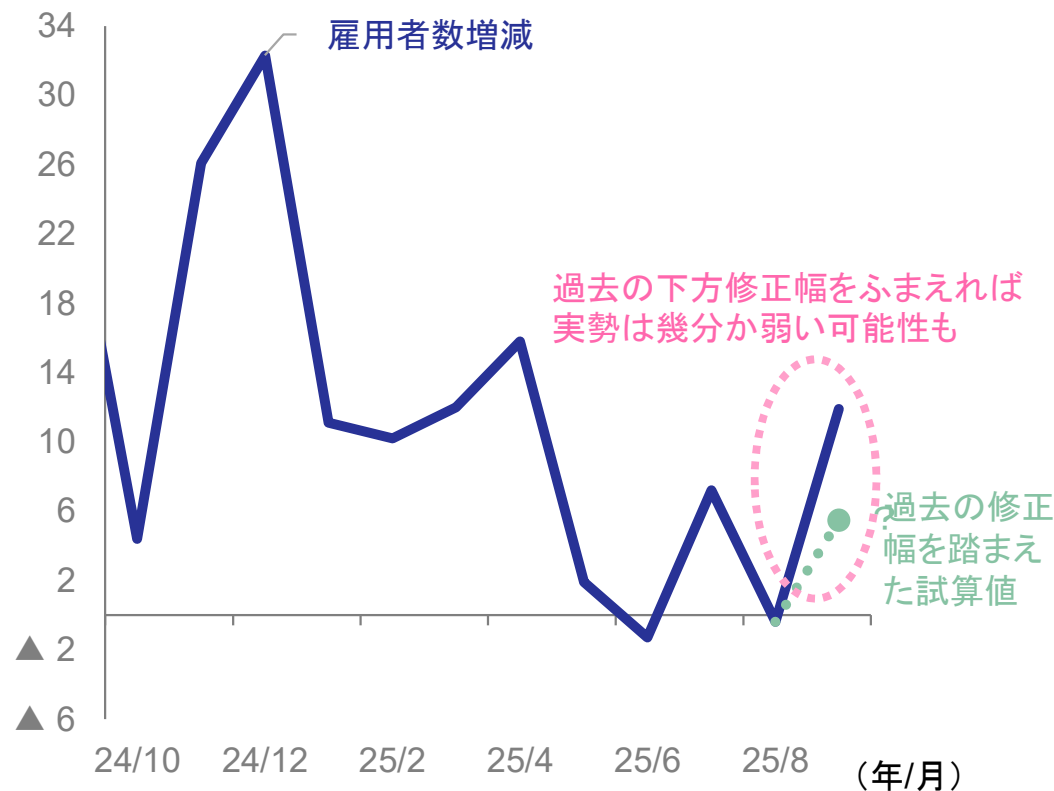


## 米国:9月の雇用統計は労働市場の緩やかな減速傾向を再確認する結果

- 9月雇用統計は、政府閉鎖の影響により当初の公表予定日から約1カ月半遅れての公表
- **非農業部門雇用者数は前月差+11.9万人と事前予想(+5.5万人)を上回る結果**
  - ただし、直近は翌月以降に下方修正されることが多く、**過去の修正幅を踏まえれば実勢は幾分か弱い可能性も**
- **家計調査から算出される失業率は4.4%(前月:4.3%)と3か月連続で上昇し、FRBのロンガーランを上回る水準に**
- **総じて、民間統計やリアルタイムデータが示唆していた労働市場の緩やかな減速傾向を再確認する結果**

### 非農業部門雇用者数

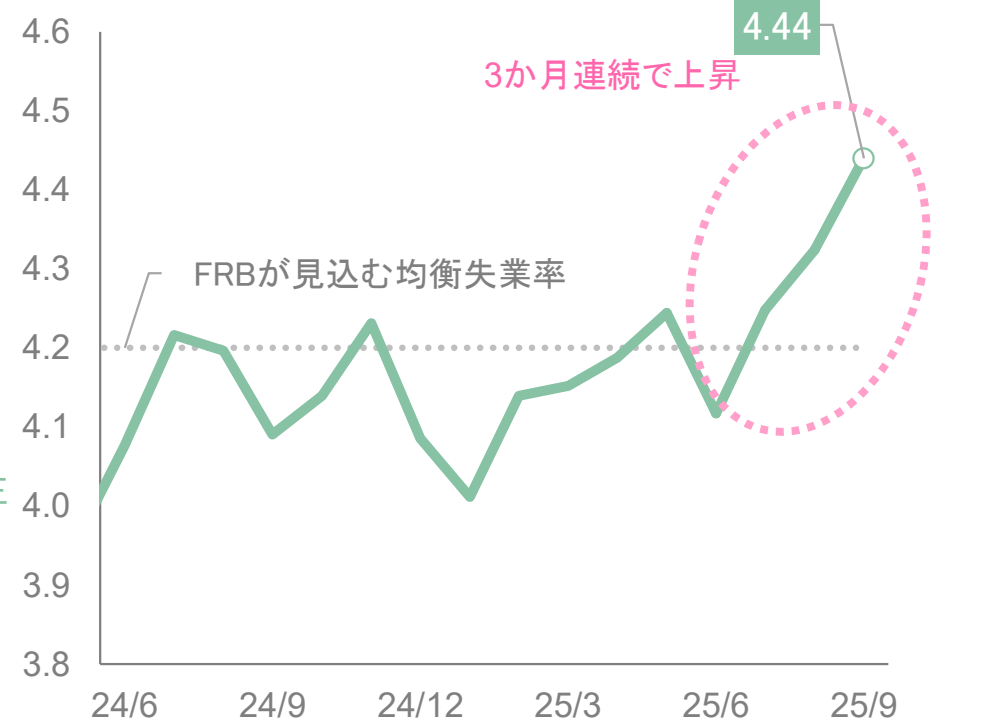
(前月差、万人)



(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

(%)

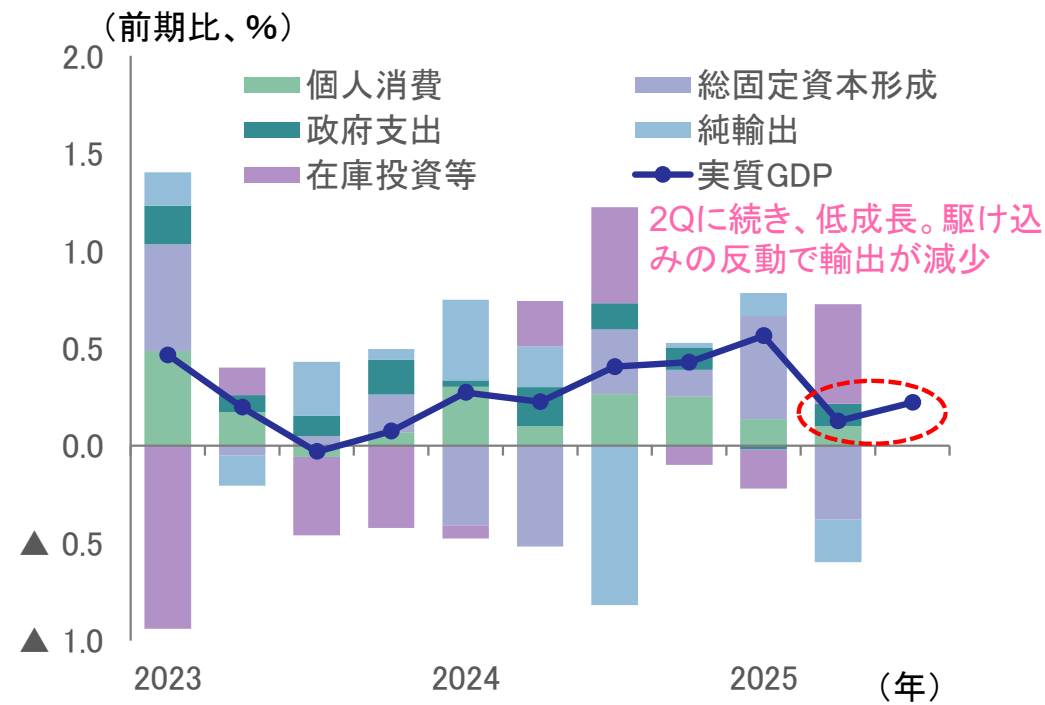


(注) 「FRBのロンガーラン」とは、FRBが想定する長期的な“均衡状態”の失業率の水準  
(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 欧州：駆け込み輸出の反動などから3Qは低成長。持ち直しは2026年からになる見通し

- 欧州の景気は停滞。**米国向け駆け込み輸出の反動が低成長の主因だが、内需も伸び悩み**
  - ユーロ圏の7～9月期は前期比+0.2%の低成長。ドイツ・イタリアがゼロ成長となるなど、駆け込み輸出の反動が低迷の要因に。一方、内需が好調なスペインは同+0.6%と高成長を維持。フランスは外需の寄与で加速したが内需は低調
- **景気の持ち直しは、財政拡張の効果が始める2026年からになる見込み**
  - 防衛費・インフラ投資(ドイツ)増を含む予算が執行されることにより、年明け以降の景気は持ち直す見通し。ただし、フランスは年内に予算が成立せず、財政支出増の時期が遅れる懸念

## ユーロ圏：実質GDP成長率



(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## ユーロ圏各国の実質GDP成長率の推移

3Qは2Qに続き低成長。内需が好調なスペインは高成長を維持。  
米国向け駆け込み輸出の反動により、ドイツ・イタリアは低成長

|      |      | (前期比、%)    |            |      |     |
|------|------|------------|------------|------|-----|
|      |      | 2024<br>4Q | 2025<br>1Q | 2Q   | 3Q  |
| ユーロ圏 |      | 0.4        | 0.6        | 0.1  | 0.2 |
|      | ドイツ  | 0.2        | 0.3        | ▲0.2 | 0.0 |
|      | フランス | 0.0        | 0.1        | 0.3  | 0.5 |
|      | イタリア | 0.1        | 0.3        | ▲0.1 | 0.0 |
|      | スペイン | 0.8        | 0.6        | 0.8  | 0.6 |

(出所) Eurostat、各国統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成



# 欧州:ドイツのクリスマス商戦は低調な予測。ユーロ圏の個人消費は年末にかけて伸び悩む見通し

## ■ ドイツの年末商戦は力強さを欠くとの見方

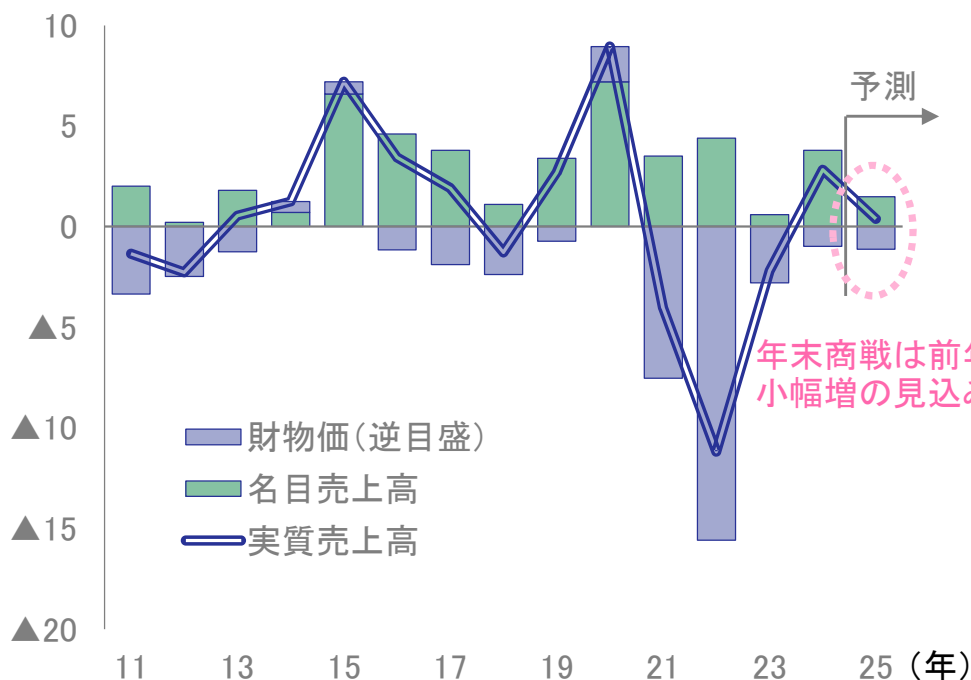
— ドイツ小売業連盟は、年末商戦の小売売上高を前年比+1.5%と予測。実質ベースでは小幅な増加にとどまる公算

## ■ ユーロ圏の労働市場は完全雇用の状態だが、足元で改善傾向一服

— 賃金・雇用の伸び減速を受けて、実質雇用者報酬には頭打ち感。年末にかけての個人消費は伸び悩む見通し

### ドイツ:年末商戦売上高

(前年比、%)

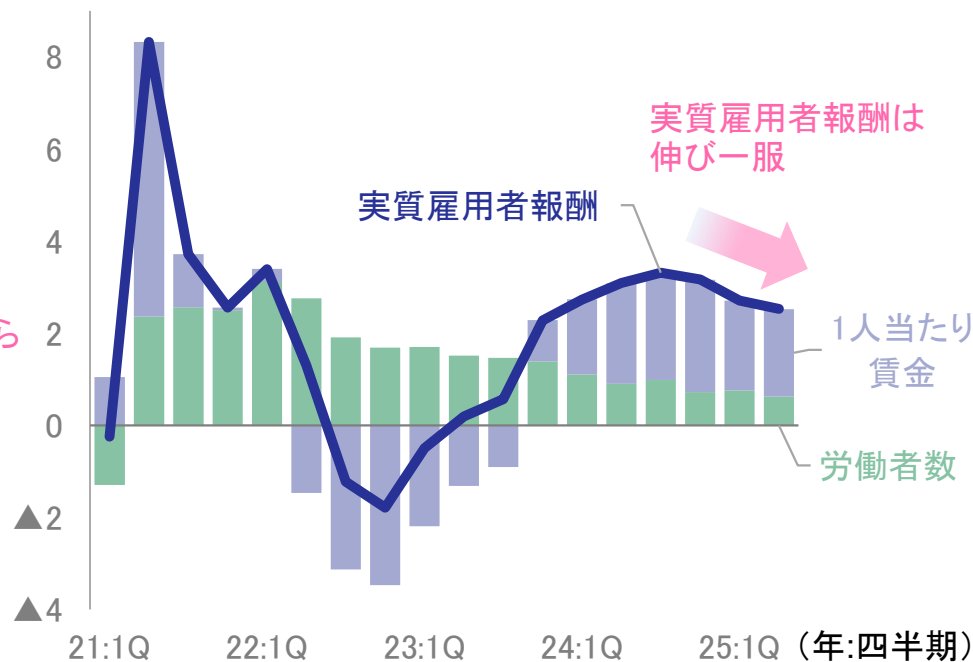


(注) 各年11,12月の売上高。25年の名目売上高はドイツ小売業連盟による予測値、財物価は10月の値を使用

(出所) ドイツ小売業連盟より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### ユーロ圏:実質雇用者報酬

(前年比、%)



(注) 個人消費デフレーターで実質化

(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3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

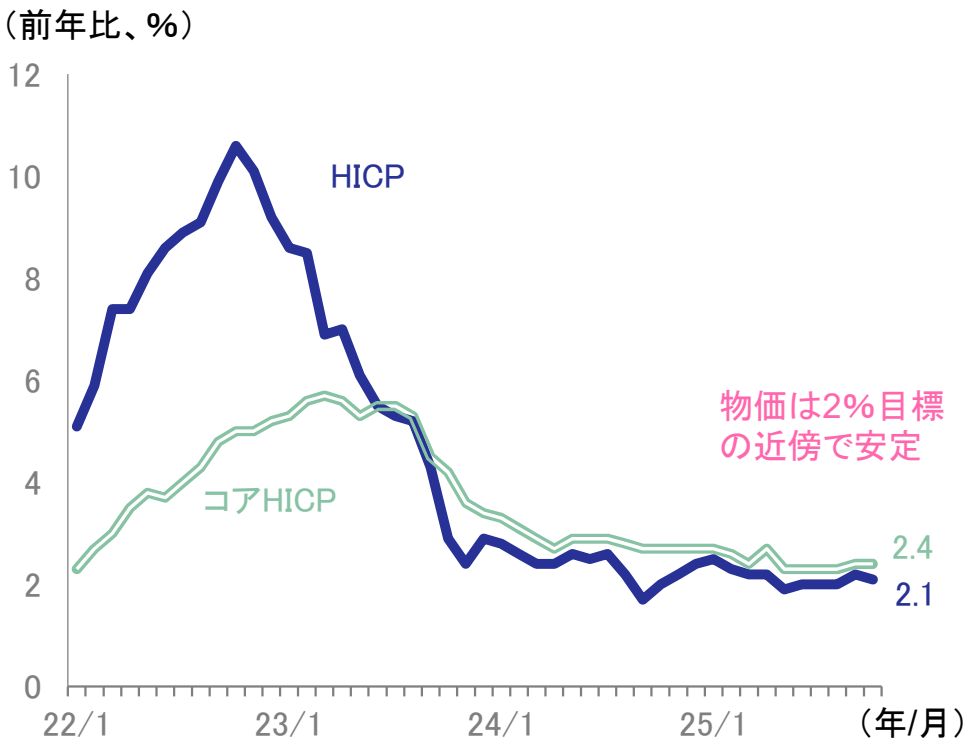
- ECBは、10月理事会で預金ファシリティ金利を2.00%に据え置き。**経済の下振れリスクは緩和したと評価**
  - 景気について、対米駆け込み輸出の反動が出ている一方、米国との通商合意等を受けて**先行きの下振れリスクの一部は緩和したと評価**
  - インフレを巡る不確実性は高いとしつつも、足元の**基調的なインフレを示す指標は物価目標と整合的**との認識
- 物価安定と2026年にかけて景気回復が見込まれることを背景に、政策金利2%での据え置きが当面続く見通し

## 10月ECB理事会のポイント

| ポイント | 内容   |
|------|--|
| 景気   | 財輸出は3月から8月にかけて減少し、 <b>関税引き上げに先立つ貿易の前倒し効果は逆転</b> 。製造業の新規輸出受注はさらなる減少を示唆<br><b>EU・米国貿易協定、中東における停戦合意、米中貿易交渉の進展は、下振れリスクの一部を緩和した</b><br>【上振れ要因】<br>防衛費・インフラ支出の増加、生産性向上改革<br>【下振れ要因】<br>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   | 基調的なインフレ率は物価目標と整合的。生産性の上昇と賃金上昇率の鈍化により、人件費はさらに抑制される見通し<br>【上振れ要因】<br>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<br>【下振れ要因】<br>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、金融市場のセンチメント悪化                                |
| 政策金利 | <b>全会一致で金利据え置きを決定</b> 。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

## ユーロ圏: 消費者物価上昇率

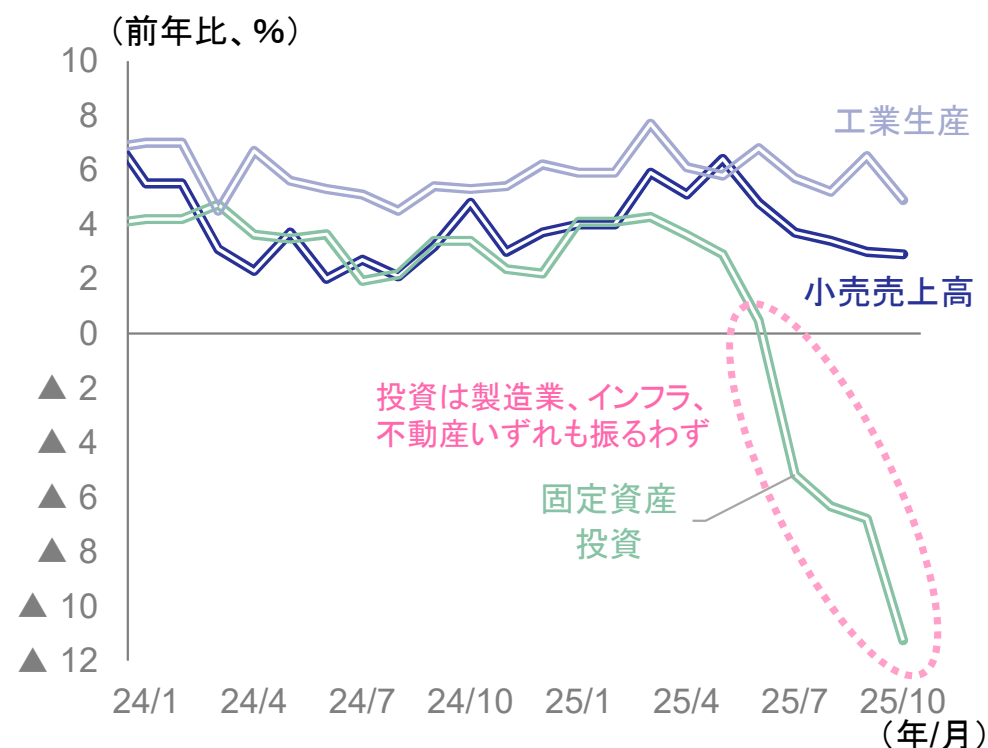


(注) コアHICPはエネルギー・食品・タバコ・アルコールを除く総合  
(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 中国:10月の主要指標は軒並み減速。補助金効果の剥落や過当競争抑制策などが影響

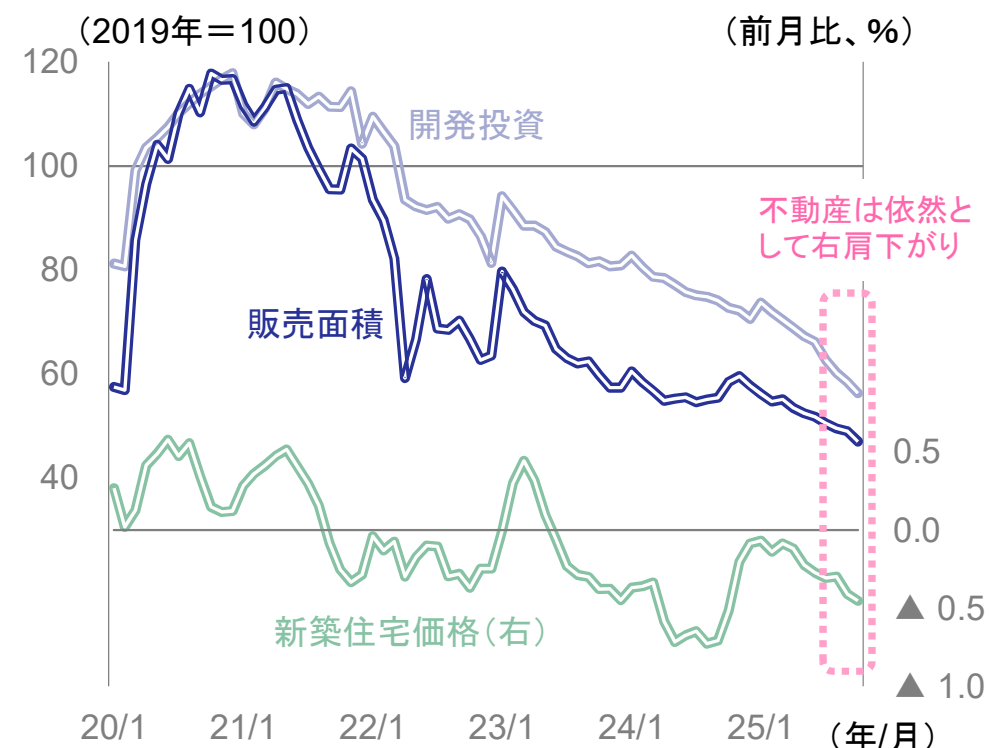
- 10月の主要経済指標は軒並み減速。補助金効果の剥落、過当競争対応の投資抑制、地方政府の財政難が下押し要因に
  - 投資は前年比▲11.2%と、前月(同▲6.8%)から下落幅が拡大。製造業、インフラ、不動産いずれも振るわず
  - 小売は同+2.9%(前月同+3.0%)。補助金の反動で、家電(同▲14.6%)や自動車(同▲6.6%)が大幅減
  - 生産は同+4.9%と、内外需減速を受けて前月(同+6.5%)から減速。輸送機器やロボット、半導体などはなお堅調
- 不動産市場は依然として右肩下がり。10月の販売面積は同▲19.6%(前月同▲11.9%)と不振が鮮明
  - 新築住宅価格(70都市平均)は前月比▲0.5%。地方都市ほど下落幅大。中古は一級都市が大幅下落(同▲1.0%)

### 主要経済指標(消費・生産・投資)



(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(販売面積・開発投資・新築住宅価格)

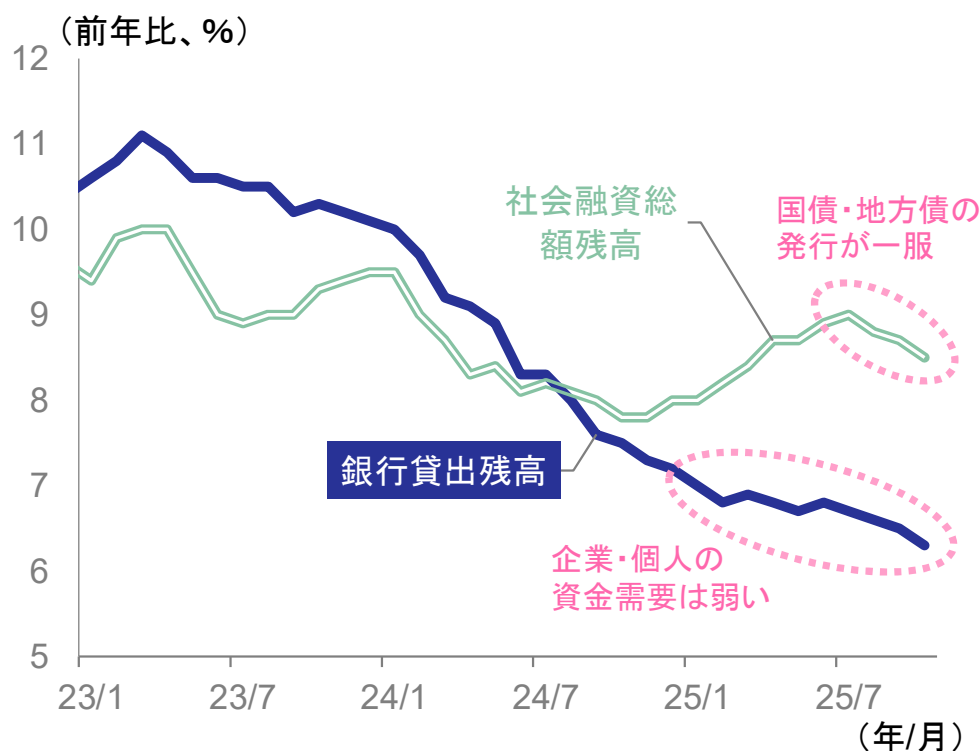


(注) 販売面積と開発投資はみずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値  
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

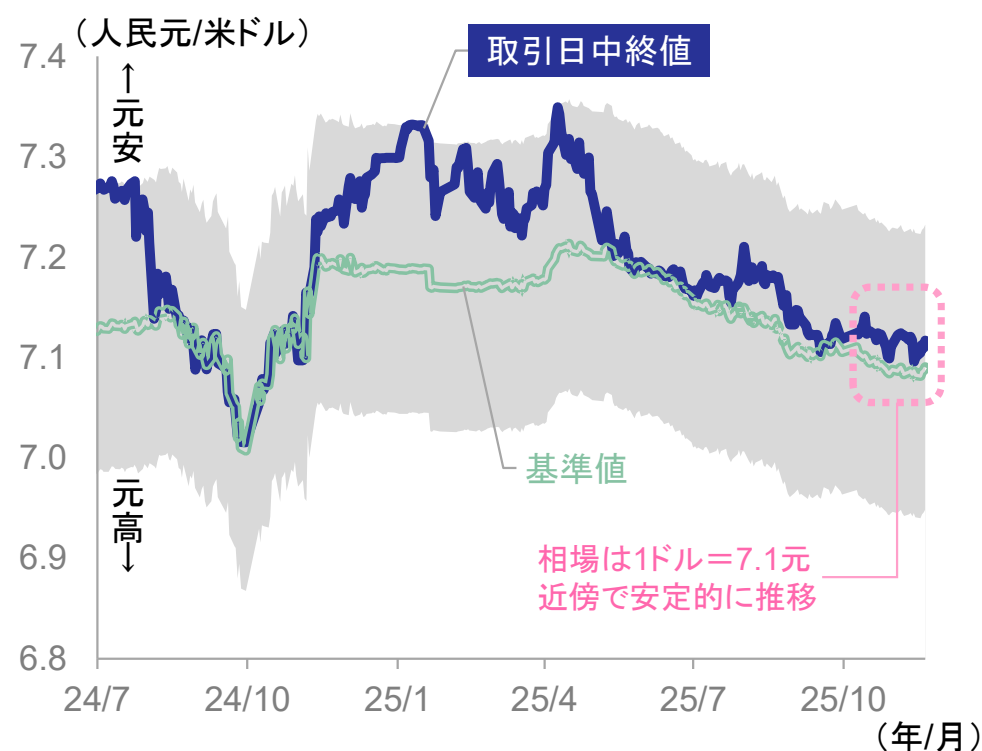
## 中国：企業・個人の資金需要の弱さは継続。人民元相場は米中の不透明感の解消もあり安定推移

- 10月の銀行貸出残高は前年比+6.3%(275兆元)まで減速。企業・個人の資金需要の弱さは当面継続する見込み
  - 中国当局が9月から始めた個人消費ローンに対する金利補助(1%分)政策の効果はうかがえず
  - 実体経済への資金供給量を表す社会融資総額残高は同+8.5%と、統計に含まれる公債の発行が一服し減速
- 人民元相場は、米中首脳会談(10/30)の合意で不透明感が解消されたこともあり、1ドル=7.1元近傍で安定的に推移
  - 米利下げ継続による米中金利差の縮小といった元高要因と、中国の景気減速や輸出鈍化といった元安要因が交錯し、1ドル=7.1元を挟んで一進一退の動きが続くとみられる

### 銀行貸出残高・社会融資総額残高



### 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

(出所) 中国人民銀行、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

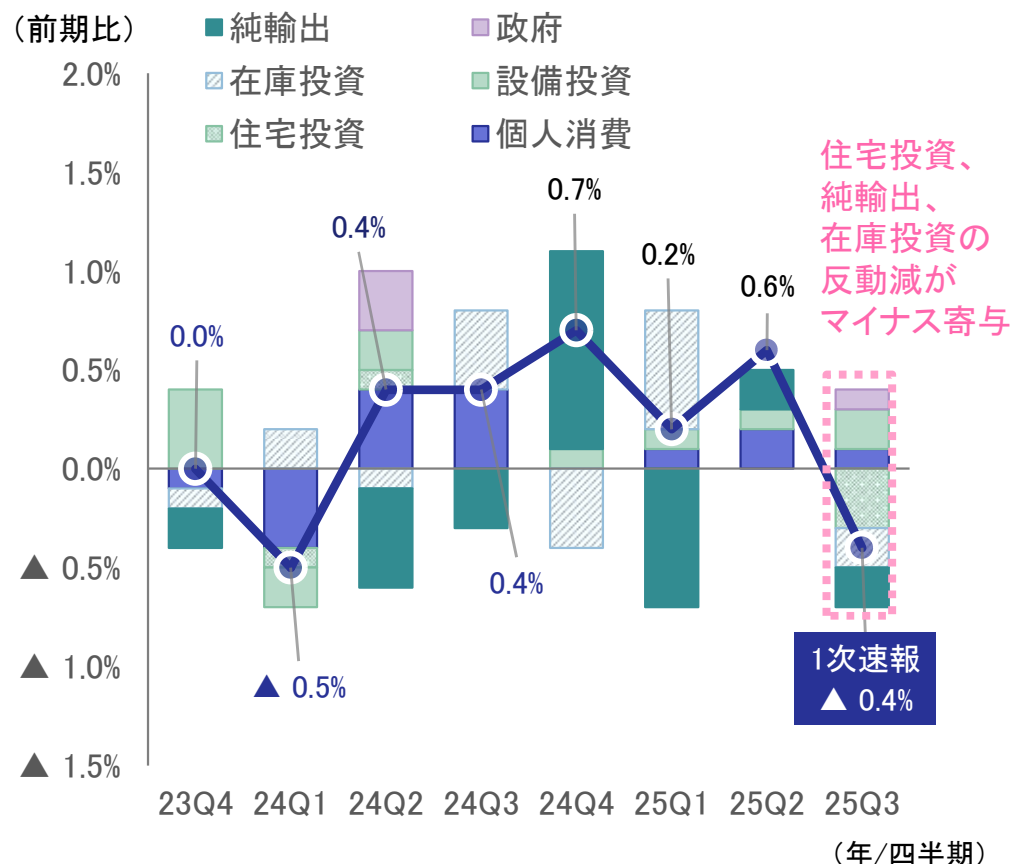
# 日本:7～9月期はマイナス成長も、住宅投資や輸出の反動減が主因。基調は腰折れせず

## ■ 2025年7～9月期の実質GDPは前期比▲0.4%（同年率▲1.8%）と、6四半期ぶりのマイナス成長

- 法改正に伴う駆け込み着工の反動で住宅投資が大幅に減少したほか、関税発動前の駆け込み輸出の反動で輸出が減少したことが主因。在庫投資も前期の反動でマイナスに寄与するなど、**一時的なマイナス要因が重なった**格好
- 実質雇用者報酬の改善を背景に個人消費は底堅く推移しているほか、省力化対応など持続的な投資需要を受けて設備投資も増加基調を維持。前期までの回復と均してみれば、**日本経済は緩やかな回復基調を維持していると評価**

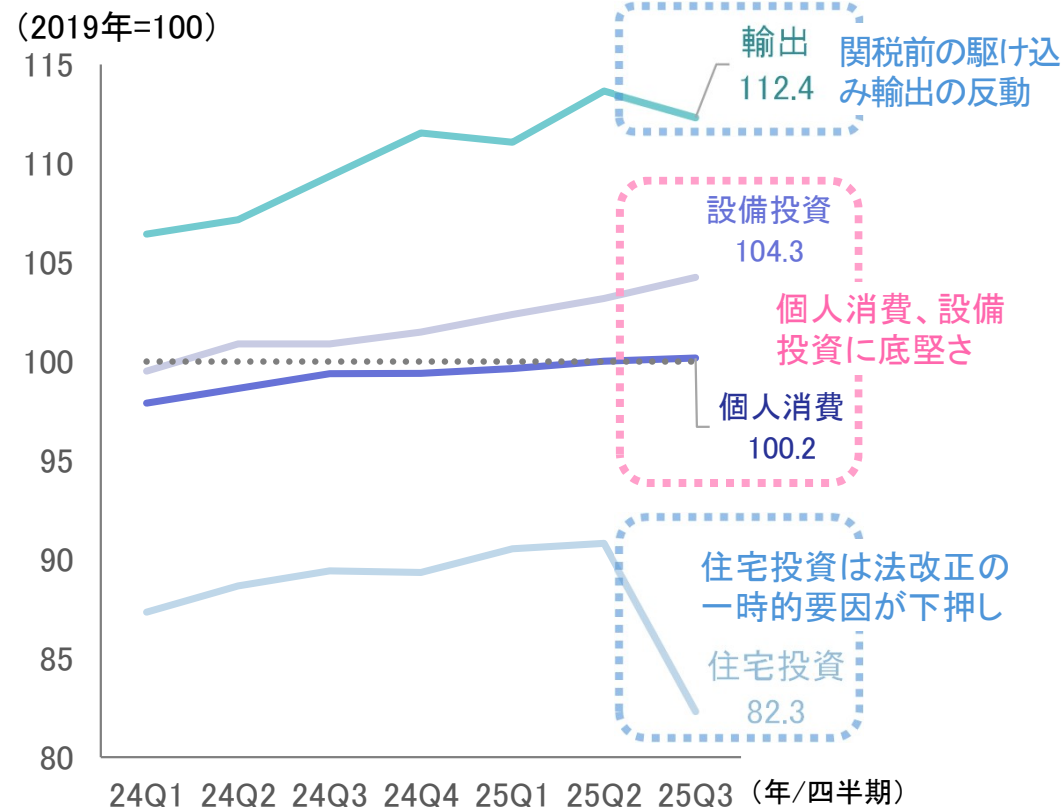
## ■ 10～12月期は一時要因のはく落、インフレ鈍化や株価上昇を受けた消費回復の継続等により、プラス成長に復すると予測

### 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

### 主要需要項目の水準



(注) 点線は2019年平均の水準

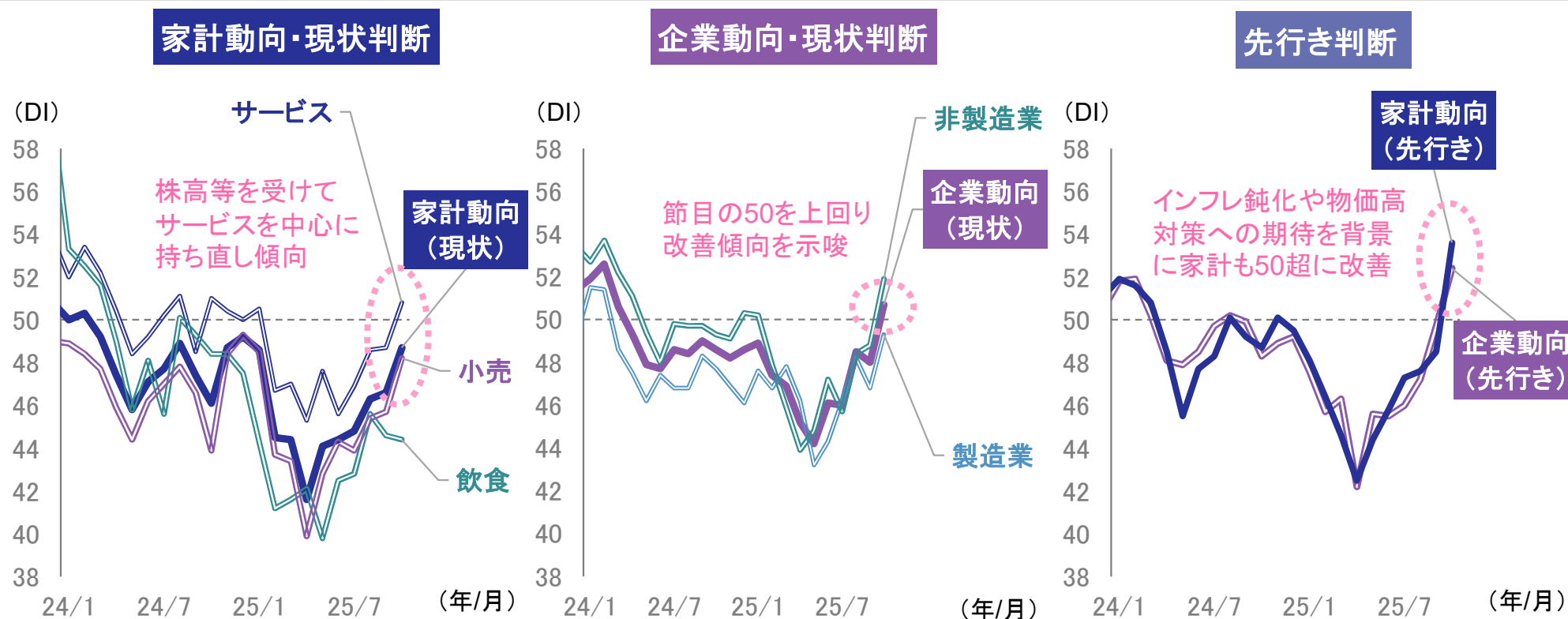
(出所) 内閣府「国民経済計算」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成



## 日本:インフレ鈍化や物価高対策への期待を背景に街角景気は改善

- 10月の景気ウォッチャー調査では、家計動向の現状判断はサービス中心に持ち直し、企業動向も節目の50を超え改善傾向  
— 家計動向(48.7)は「来客数・販売量・単価」が改善。株高を受けた富裕層の消費増加もプラス要因に  
— 企業動向(50.7)は「受注量や販売量」が改善。電池・半導体が好調なほか、米関税の影響が落ち着きつつあるとの声も
- 先行き判断も、インフレ鈍化や高市政権の物価高対策への期待等を受けて改善(家計動向:53.6、企業動向:52.4)  
— 家計の節約志向は根強いものの、「物価高慣れ」や「値上げ鈍化による娯楽消費の増加」を指摘する声も。政府のガソリン税暫定税率廃止等への期待もマインド改善要因。日本経済は緩やかな回復基調との見方を維持する材料と評価

### 景気判断DI(景気ウォッチャー調査)



(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



# 日本：所定内給与の伸びはほぼ横ばい。力強さに欠けるも、早期利上げの障害とまでは言えず

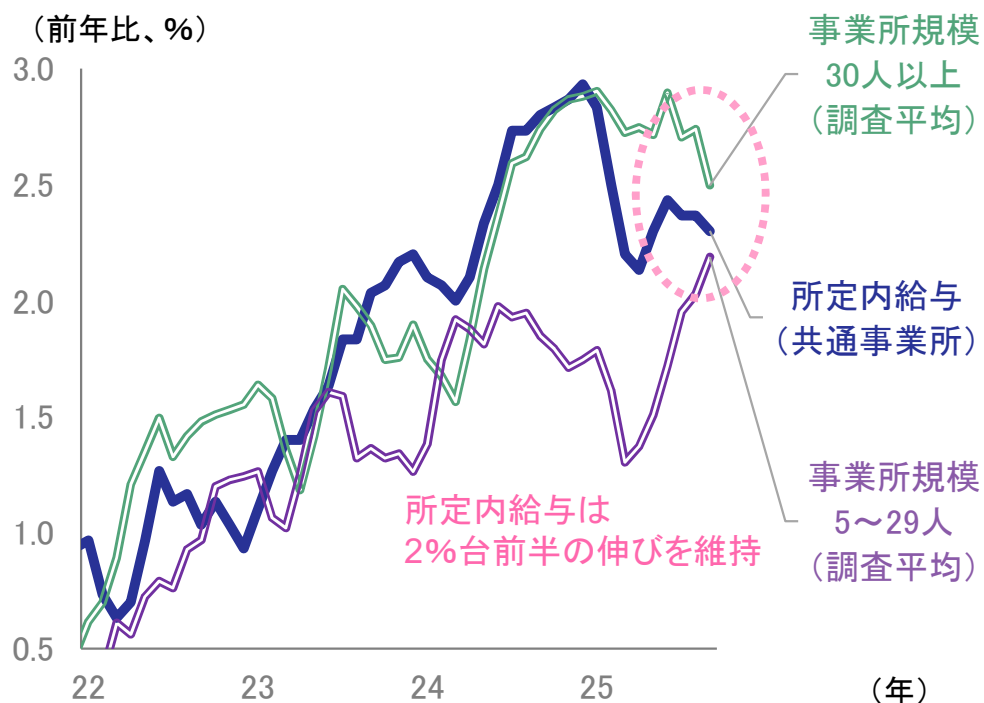
## ■ 9月の所定内給与（共通事業所）は前年比+2.2%（8月：同+2.4%）と2%前半の伸びが継続

— 事業所規模30人以上が伸び悩む一方で、人手不足を受けた中小事業所（5～29人規模）の賃金上昇が全体を下支え。力強さには欠けるとはいえ、引き続き安定的に推移しており、12月の利上げ可否判断への影響は限定的

## ■ 物価の基調を反映するサービス価格は緩やかながらも前年比+2%近傍の伸びを維持

— 10月の一般サービス価格（全国CPIベース）は前年比+2.2%（9月：同+1.9%）と2%近傍での推移が継続。サービス分野で賃金上昇の価格転嫁が次第に進展しつつあることを示唆

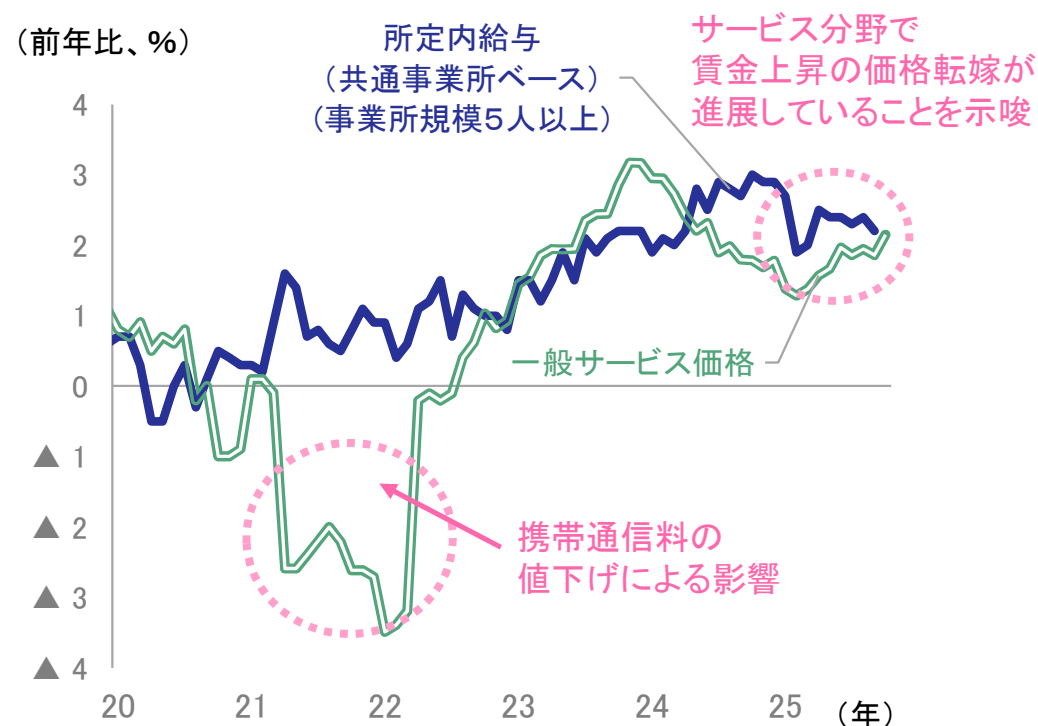
### 所定内給与の推移（3カ月移動平均）



(注) 前年比の3カ月移動平均

(出所) 厚生労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 賃金上昇率とサービス価格

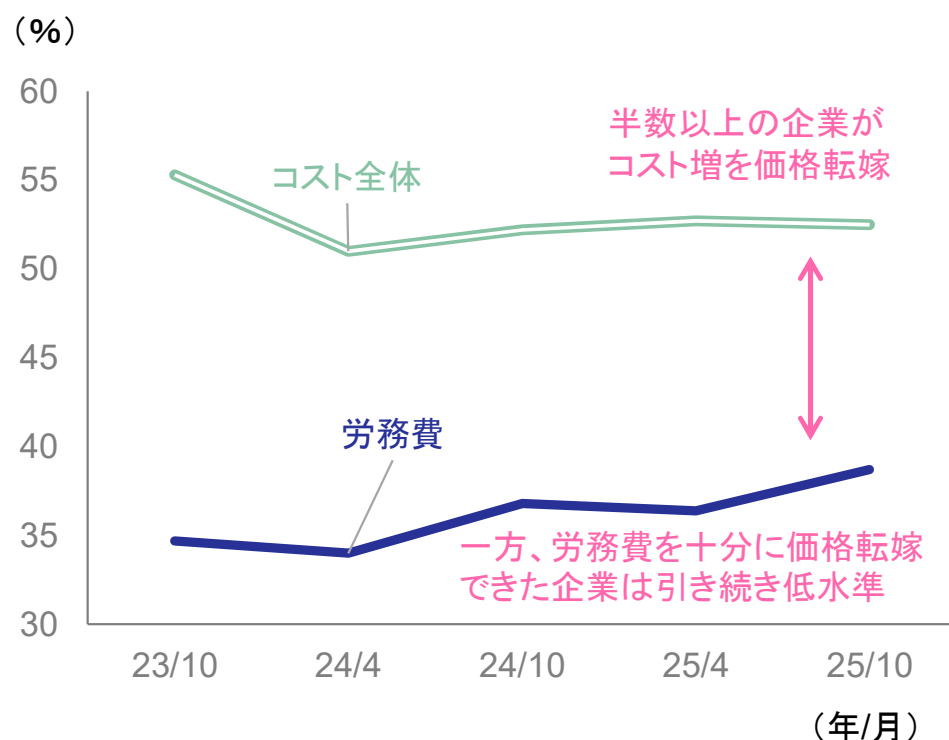


(出所) 厚生労働省、総務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 日本: 中小の賃上げ持続性に対する懸念は残存。2026年春闘を巡る年末年始のイベントに注目

- 労務費を価格に転嫁する動きがジワリ広がる一方で、十分に転嫁出来ていない中小企業も相応に存在
  - 日本商工会議所によると、労務費増の4割以上を転嫁した企業割合は38.7%と前回調査対比微増(4月調査: 36.4%)にとどまる。中小企業の賃上げ余力(=賃上げの持続性)に対する懸念は残存
- 日銀は12月日銀短観等の経済指標に加え、年末年始の春闘関連イベントなどから賃上げモメンタムを見極め
  - 産業別労働組合組織の賃上げ要求案(11月下旬~12月)、賃上げを早期表明する企業の動き(企業経営者の声)など、賃上げの「初動モメンタム」が確認できれば日銀は12月会合で利上げの可能性も

## コスト増の4割以上を価格転嫁した企業



(出所) 日本商工会議所より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 春闘関連のイベント

例年、年末年始に26年春闘に向け、企業経営者が賃上げスタンスを表明  
日銀は26年春闘に向けた賃上げモメンタムを注視

| 時期     | イベント  |
|--------|---|
| 25年12月 | 日銀短観(15日)<br>金融政策決定会合(19日)<br>産業別労働組合組織の賃上げ要求案(11月下旬~12月)<br>例年、一部企業が賃上げを表明       |
| 26年1月  | 日銀支店長会議(上旬)<br>経団連・連合 懇談会<br>経団連・経営労働政策特別委員会 (経営側のスタンス判明)<br>金融政策決定会合(23日)・展望レポート |
| 2月     | 組合による賃上げ要求<br>労使交渉本格化   |
| 3月     | 連合・春闘要求集計(上旬)<br>連合・第1次集計公表(上旬)<br>金融政策決定会合(19日)                                  |
| 4月     | 日銀短観(1日)<br>日銀支店長会議(上旬)<br>金融政策決定会合(28日)・展望レポート                                   |

(出所) 報道等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

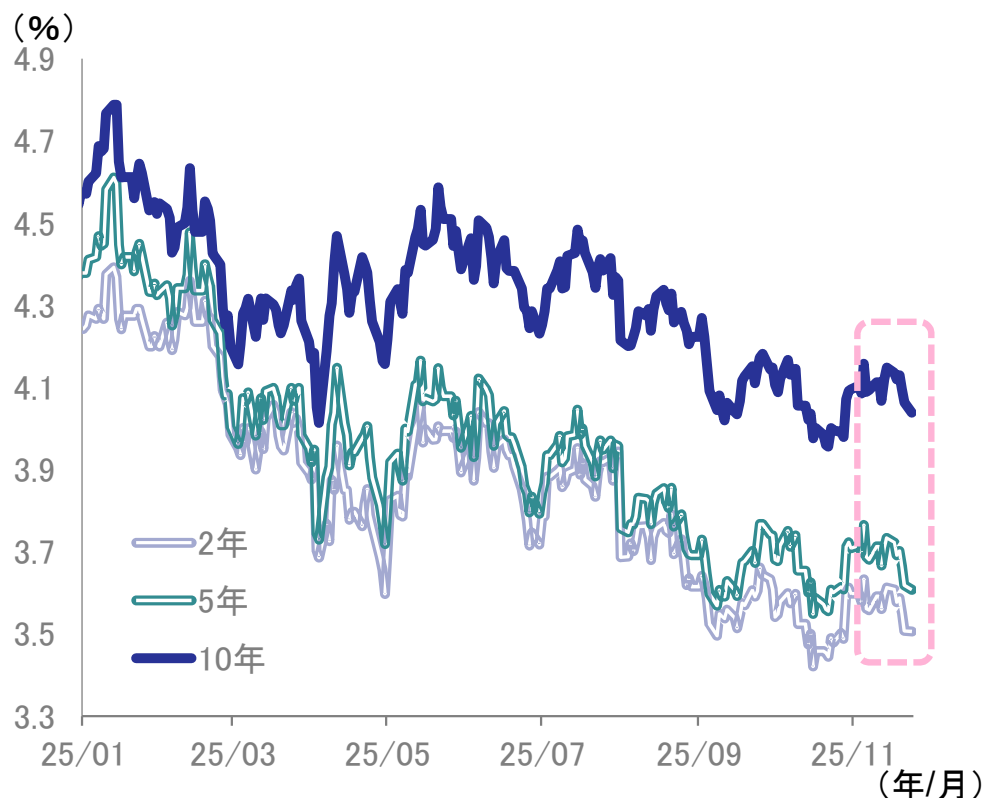
# 米国債券市場：経済統計が確認できないなか、12月FOMCの見方は二分

## ■ 11月の米10年国債利回りは、4.0%強の水準で上下動

- 月初は、政府閉鎖の長期化で不透明感が高まる中、米テック企業の大規模起債もあり、長期金利は4.1%台に上昇
- 中旬は、関税によるインフレ再燃を意識してFRB高官からタカ派発言が相次いだことで、金利は高め推移を継続
- 月後半は、ウィリアムズNY連銀総裁が12月会合において利下げを支持する姿勢を示し、金利は4.0%台まで低下

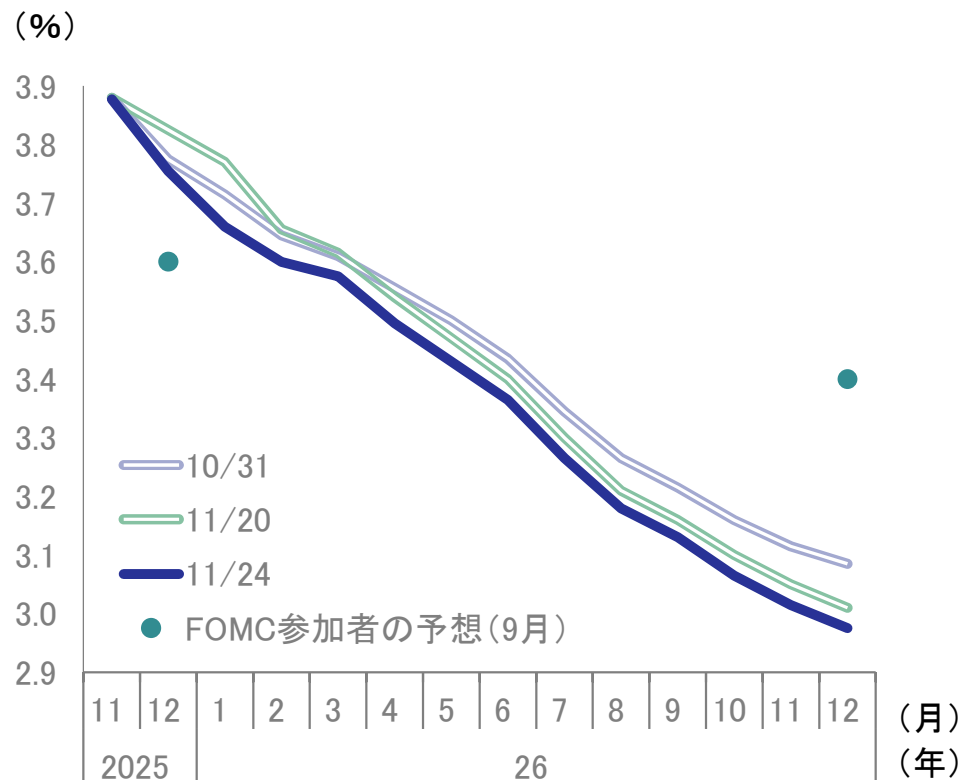
## ■ 先行きについて、FRBはインフレの動向を睨みつつ、雇用悪化を回避するため利下げを継続すると予想。その結果、長期金利は緩やかながらも低下する見込み

### 名目金利の推移



(注) 2・5・10年は米国債利回り。11/24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：足元の独金利は上昇。先行きは横ばい圏での推移を予想

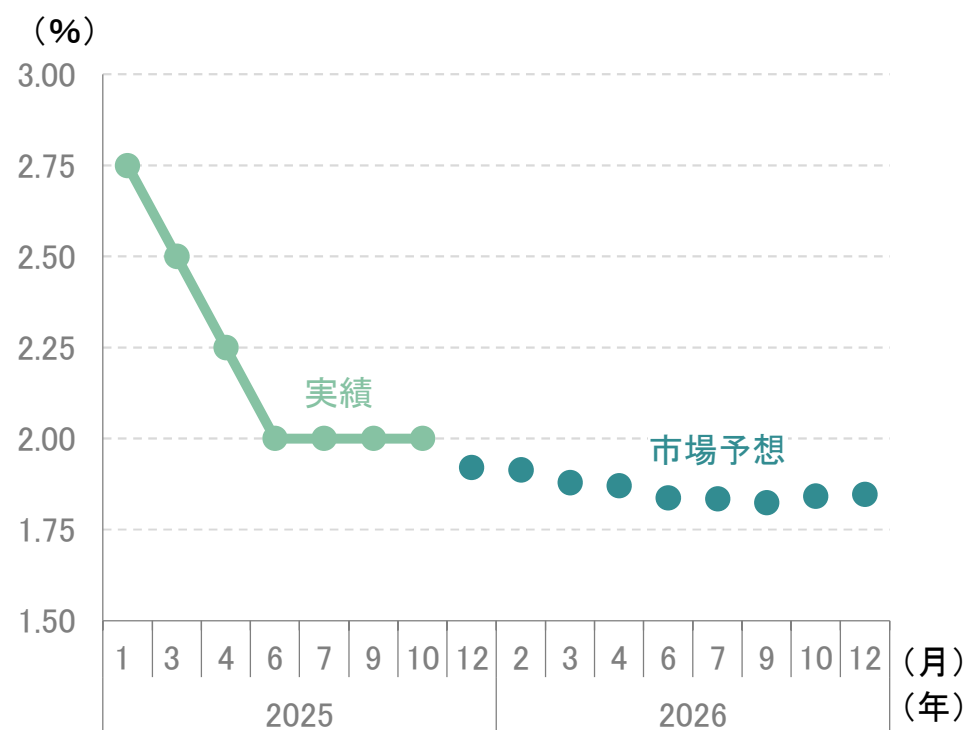
- 11月の独長期金利は米金利に連動する形で上昇。米政府閉鎖解除を受けた景気下振れ懸念緩和が背景
- 2026年の政策金利は2%据え置きの公算。独長期金利は横ばい圏で推移する見通し
  - 2026年は財政出動による景気回復が予想される点に加えて、賃金上昇率は2%付近で安定推移する見込み
  - 市場は2026年内の据え置きまたは1回利下げを予想。米国による関税率引き上げ等のリスクが顕在化しない限り、ECBは政策金利2%を維持する見通し

### 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。11/21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

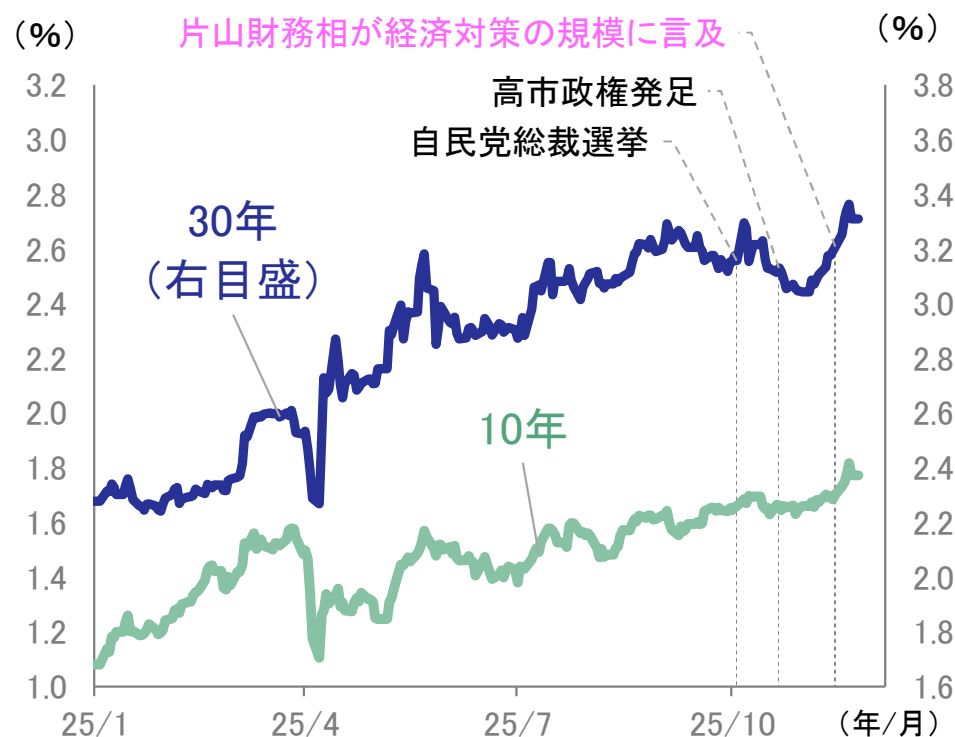


(注) 市場予想はOISをベースとしたもの。実績はECB預金ファシリティ金利。11/21時点  
(出所) ECB、LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 国内債券・為替：財政懸念を背景に長期金利は上昇し、円安が進展

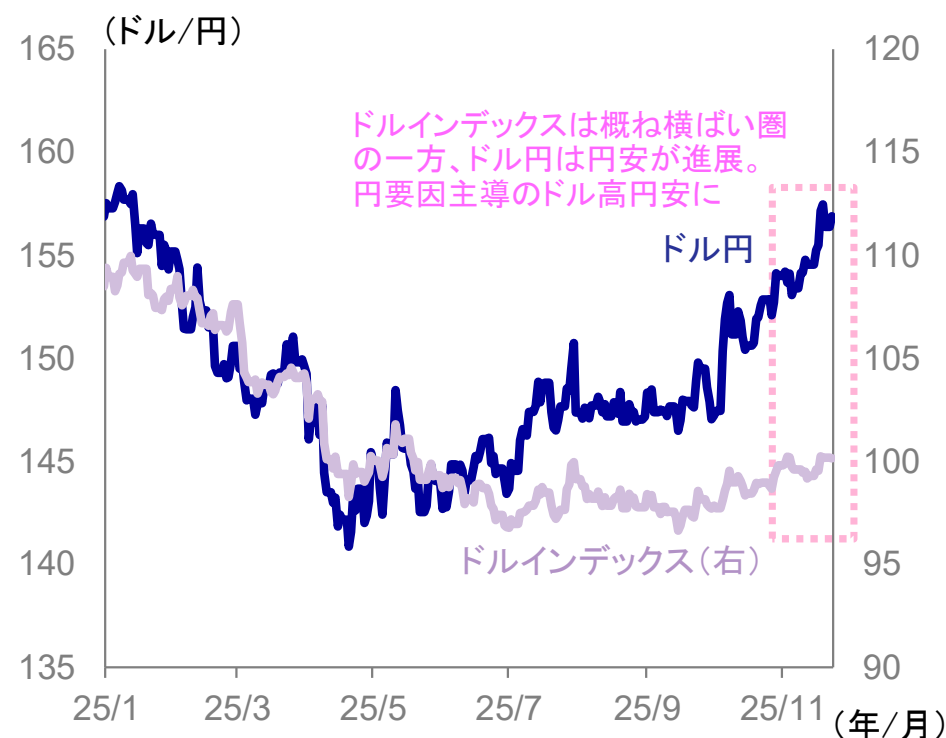
- 財政懸念を背景に30年国債利回りは3.3%まで上昇。市場金利は当面、上昇含みの展開が続く見通し
  - ― 片山財務相が経済対策の規模に言及(11/16)したのを機に国債利回りが上昇。日銀の小枝審議委員が基調的物価上昇率は2%近いと発言するも市場の利上げ織り込みは高まっておらず、財政懸念が長期・超長期金利を押し上げた模様
- ドル円は円要因主導で1ドル=150円台後半まで円安進展。ドル円は1ドル=150円台での円安水準が継続すると見込む
  - ― ①先行きの日米金融政策(米利下げ+日銀利上げ)は市場で概ね織り込まれている、②日本の実質金利が依然としてマイナス圏で推移している、等を踏まえると円の先高観が強まりづらいとみられる

## 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

## ドル円とドルインデックス



(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：日米株はAI関連銘柄への警戒感から下落。先行きも値動きの激しい展開を予想

### ■ 株価はAI関連銘柄の割高感が意識され、日米ともに下落

- 米国株はハイテク銘柄を中心に下落。大手ハイテク企業の好決算はAI関連企業の収益力への懸念を払しょくしきれず
- 日本株は、米国株に連れ安。投資家のリスクオフ姿勢が鮮明に

### ■ 株価は引き続き高値圏での推移を見込むが、AIバブルへの警戒を背景にボラタイルな展開を予想

- 株式市場の予想変動率(ボラティリティ)を示すVIX指数はトランプ関税を巡る不透明感の後退を受けて低位で推移していたものの、足元で再び上昇

#### 日経平均株価、S&P500

(2024年末=100)

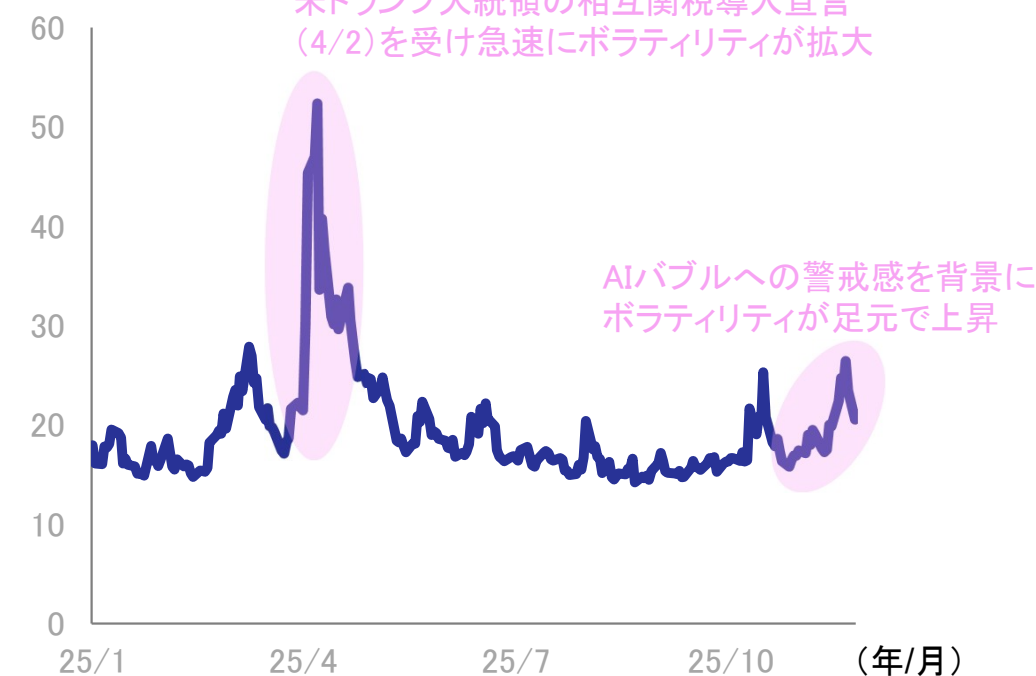


(注) 11/24時点

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

#### VIX指数

(%)



(注) 11/24時点

(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9月30日時点）

|           |            | 2024<br>年度 | 2025<br>(見通し) | 2026  | 2024<br>1～3  | 4～6    | 7～9    | 10～12 | 2025<br>1～3  | 4～6    | 7～9    | 10～12  | 2026<br>1～3 | 4～6   | 7～9    | 10～12  | 2027<br>1～3 |
|-----------|------------|------------|---------------|-------|--------------|--------|--------|-------|--------------|--------|--------|--------|-------------|-------|--------|--------|-------------|
| 実質GDP     | 前期比、%      | 0.7        | 0.8           | 0.6   | ▲0.2         | 0.5    | 0.6    | 0.5   | 0.1          | 0.5    | ▲0.4   | 0.1    | 0.3         | 0.2   | 0.2    | 0.2    | 0.1         |
|           | 前期比年率、%    | —          | —             | —     | ▲0.9         | 1.9    | 2.3    | 2.1   | 0.3          | 2.2    | ▲1.7   | 0.5    | 1.1         | 0.7   | 0.7    | 0.7    | 0.6         |
| 内需        | 前期比、%      | 1.1        | 0.7           | 0.6   | ▲0.4         | 0.9    | 0.7    | ▲0.3  | 0.8          | 0.2    | ▲0.4   | 0.2    | 0.3         | 0.1   | 0.2    | 0.2    | 0.1         |
| 民需        | 前期比、%      | 1.1        | 1.0           | 0.6   | ▲0.5         | 0.8    | 1.0    | ▲0.3  | 1.2          | 0.4    | ▲0.7   | 0.2    | 0.4         | 0.1   | 0.2    | 0.2    | 0.1         |
| 個人消費      | 前期比、%      | 0.7        | 0.9           | 0.6   | ▲0.6         | 0.8    | 0.7    | 0.1   | 0.0          | 0.4    | 0.0    | 0.3    | 0.4         | ▲0.1  | 0.1    | 0.1    | 0.1         |
| 住宅投資      | 前期比、%      | ▲0.4       | ▲4.3          | 1.2   | ▲3.0         | 1.6    | 0.8    | ▲0.1  | 1.4          | 0.8    | ▲11.2  | 4.5    | 3.0         | 0.1   | ▲0.3   | ▲0.3   | ▲0.2        |
| 設備投資      | 前期比、%      | 2.1        | 1.4           | 1.0   | ▲1.2         | 1.6    | ▲0.1   | 0.6   | 0.7          | 0.6    | ▲0.1   | 0.1    | 0.2         | 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) | (0.3)  | (▲0.4) |       | (0.7) (▲0.0) | (▲0.1) | (▲0.2) |        | (▲0.0)      | (0.0) | (0.0)  | (0.0)  | (0.0)       |
| 公需        | 前期比、%      | 1.2        | ▲0.1          | 0.7   | 0.0          | 1.3    | 0.1    | ▲0.1  | ▲0.2         | ▲0.3   | 0.5    | 0.1    | ▲0.0        | 0.2   | 0.2    | 0.3    | 0.2         |
| 政府消費      | 前期比、%      | 1.3        | 0.2           | 1.0   | 0.4          | 1.0    | 0.0    | 0.2   | ▲0.5         | 0.0    | 0.3    | 0.2    | 0.2         | 0.2   | 0.2    | 0.2    | 0.2         |
| 公共投資      | 前期比、%      | 0.8        | ▲0.5          | ▲0.4  | ▲1.2         | 2.6    | 0.1    | ▲0.8  | 0.2          | ▲0.6   | 0.9    | ▲0.5   | ▲1.0        | 0.0   | 0.2    | 0.6    | ▲0.2        |
| 外需        | 前期比寄与度、%Pt | (▲0.4)     | (0.0)         | (0.0) | (0.1) (▲0.5) | (▲0.2) | (0.8)  |       | (▲0.8)       | (0.3)  | (▲0.0) | (▲0.1) | (▲0.0)      | (0.1) | (▲0.0) | (▲0.0) | (0.0)       |
| 輸出        | 前期比、%      | 1.7        | 3.0           | 2.1   | ▲3.5         | 1.1    | 1.3    | 1.9   | ▲0.3         | 2.0    | ▲0.2   | 0.2    | 0.4         | 1.0   | 0.6    | 0.4    | 0.5         |
| 輸入        | 前期比、%      | 3.4        | 2.7           | 2.0   | ▲3.8         | 3.1    | 2.0    | ▲1.5  | 2.9          | 0.6    | ▲0.2   | 0.4    | 0.5         | 0.7   | 0.6    | 0.4    | 0.5         |
| 名目GDP     | 前期比、%      | 3.7        | 3.5           | 2.4   | 0.0          | 2.0    | 0.9    | 1.2   | 0.9          | 1.6    | ▲0.2   | 0.4    | 1.3         | 0.5   | 0.4    | 0.4    | 1.1         |
| GDPデフレーター | 前年比、%      | 2.9        | 2.7           | 1.8   | 3.1          | 3.2    | 2.4    | 2.9   | 3.3          | 3.0    | 2.9    | 2.4    | 2.6         | 1.9   | 1.9    | 1.6    | 1.6         |
| 内需デフレーター  | 前年比、%      | 2.5        | 1.6           | 1.3   | 2.0          | 2.7    | 2.2    | 2.3   | 2.8          | 2.2    | 1.9    | 1.2    | 1.1         | 1.0   | 1.2    | 1.6    | 1.6         |

(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&amp;テクノロジーズ作成

## 米国経済予測総括表（25年9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   | 1.8   | 2.0   | 1.6   | 3.0   | 3.1   | 2.4   | ▲ 0.5 | 3.3    | 1.4   | 1.4   | 2.0   | 2.3   | 2.2   | 2.1   |
| 個人消費          | 前期比年率、%      | 2.8   | 2.0   | 1.7   | 1.9   | 2.8   | 3.7   | 4.0   | 0.5   | 1.6    | 1.2   | 1.2   | 1.7   | 2.3   | 2.1   | 2.1   |
| 住宅投資          | 前期比年率、%      | 4.2   | ▲ 1.7 | ▲ 0.3 | 13.7  | ▲ 2.8 | ▲ 4.3 | 5.5   | ▲ 1.3 | ▲ 4.7  | ▲ 5.5 | ▲ 1.1 | 1.2   | 1.8   | 1.9   | 1.9   |
| 設備投資          | 前期比年率、%      | 3.6   | 3.8   | 1.5   | 4.5   | 3.9   | 4.0   | ▲ 3.0 | 10.3  | 5.7    | ▲ 0.0 | 0.3   | 1.3   | 1.7   | 2.1   | 2.1   |
| 在庫投資          | 前期比年率寄与度、%Pt | 0.1   | ▲ 0.2 | ▲ 0.7 | ▲ 0.5 | 1.1   | ▲ 0.2 | ▲ 0.8 | 2.6   | ▲ 3.3  | ▲ 0.6 | ▲ 0.7 | ▲ 0.5 | ▲ 0.7 | 0.1   | 0.1   |
| 政府支出          | 前期比年率、%      | 3.4   | 1.4   | 1.5   | 1.8   | 3.1   | 5.1   | 3.1   | ▲ 0.6 | ▲ 0.2  | 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 | 1.0   | ▲ 0.6 | ▲ 0.9 | ▲ 0.4 | 0.3   | ▲ 4.6 | 5.0    | 1.3   | 0.9   | 0.8   | 0.8   | ▲ 0.1 | ▲ 0.1 |
| 輸出            | 前期比年率、%      | 3.3   | 1.2   | 0.9   | 1.9   | 1.0   | 9.6   | ▲ 0.2 | 0.4   | ▲ 1.3  | 0.8   | 0.8   | 0.9   | 1.1   | 1.3   | 1.4   |
| 輸入            | 前期比年率、%      | 5.3   | 1.6   | ▲ 6.1 | 6.1   | 7.6   | 10.7  | ▲ 1.9 | 37.9  | ▲ 29.8 | ▲ 7.8 | ▲ 5.1 | ▲ 5.0 | ▲ 4.9 | 1.6   | 1.5   |
| 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   | 4.4   | 4.3   |
| 個人消費支出デフレーター  | 前年比、%        | 2.5   | 2.6   | 2.5   | 2.7   | 2.6   | 2.3   | 2.5   | 2.5   | 2.4    | 2.7   | 2.8   | 2.7   | 2.7   | 2.4   | 2.3   |
| 食品・エネルギーを除くコア | 前年比、%        | 2.8   | 2.8   | 2.6   | 3.0   | 2.7   | 2.7   | 2.8   | 2.8   | 2.7    | 2.8   | 3.0   | 2.9   | 2.8   | 2.5   | 2.3   |

（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( 11～2月 )

|     | 11月                | 12月                    | 1月                       | 2月                  |
|-----|--------------------|------------------------|--------------------------|---------------------|
| 日 本 | 4 新車販売台数(10月)      | 1 新車販売台数(11月)          | 5 新車販売台数(12月)            | 6 家計調査(12月)         |
|     | 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)      | 8 毎月勤労統計(11月速報)          | 6 景気動向指数(12月)       |
|     | 6 毎月勤労統計(9月速報)     | 2 消費動向調査(11月)          | 8 消費動向調査(12月)            | 9 毎月勤労統計(12月速報)     |
|     | 7 家計調査(9月)         | 5 家計調査(10月)            | 9 家計調査(11月)              | 9 景気ウォッチャー調査(1月)    |
|     | 10 景気動向指数(9月)      | 5 景気動向指数(10月)          | 9 景気動向指数(11月)            | 9 国際収支(12月速報)       |
|     | 11 景気ウォッチャー調査(10月) | 8 毎月勤労統計(10月速報)        | 13 景気ウォッチャー調査(12月)       | 10 マネーストック(1月速報)    |
|     | 11 国際収支(9月速報)      | 8 GDP(7～9月期2次速報)       | 13 国際収支(11月速報)           | 12 企業物価指数(1月)       |
|     | 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)      | 14 マネーストック(12月速報)        | 16 設備稼働率(12月)       |
|     | 13 企業物価指数(10月)     | 8 国際収支(10月速報)          | 15 企業物価指数(12月)           | 16 GDP(10～12月期1次速報) |
|     | 14 第3次産業活動指数(9月)   | 9 マネーストック(11月速報)       | 19 設備稼働率(11月)            | 17 第3次産業活動指数(12月)   |
|     | 17 設備稼働率(9月)       | 10 企業物価指数(11月)         | 19 機械受注統計(11月)           | 18 貿易統計(1月)         |
|     | 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) | 19 第3次産業活動指数(11月)        | 19 機械受注統計(12月)      |
|     | 19 貿易統計(10月)       | 12 設備稼働率(10月)          | 22 貿易統計(12月)             | 20 消費者物価(1月全国)      |
|     | 19 機械受注統計(9月)      | 15 日銀短観(12月調査)         | 22 日銀金融政策決定会合(22・23日)    | 27 消費者物価(2月都区部)     |
|     | 21 消費者物価(10月全国)    | 15 第3次産業活動指数(10月)      | 23 消費者物価(12月全国)          | 27 商業動態統計(1月速報)     |
|     | 28 労働力調査(10月)      | 17 貿易統計(11月)           | 23 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解) | 27 鉱工業生産(1月速報)      |
|     | 28 消費者物価(11月都区部)   | 17 資金循環統計(7～9月期速報)     | 28 日銀金融政策決定会合議事要旨        | 27 住宅着工統計(1月)       |
|     | 28 商業動態統計(10月速報)   | 17 機械受注統計(10月)         | 29 消費動向調査(1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)  | 30 労働力調査(12月)            |                     |
|     | 28 一般職業紹介(10月)     | 19 消費者物価(11月全国)        | 30 消費者物価(1月都区部)          |                     |
|     | 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 商業動態統計(12月速報)         |                     |
|     |                    | 25 住宅着工統計(11月)         | 30 鉱工業生産(12月速報)          |                     |
|     |                    | 26 労働力調査(11月)          | 30 一般職業紹介(12月)           |                     |
|     |                    | 26 消費者物価(12月都区部)       | 30 住宅着工統計(12月)           |                     |
|     |                    | 26 商業動態統計(11月速報)       |                          |                     |
|     |                    | 26 鉱工業生産(11月速報)        |                          |                     |
|     |                    | 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(11～2月)

|     | 11月                        | 12月                        | 1月                      | 2月                      |
|-----|----------------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|
| 米 国 | 3 製造業ISM指数(10月)            | 1 製造業ISM指数(11月)            | 7 製造業新規受注(11月)          | 4 製造業新規受注(12月)          |
|     | 4 貿易収支(9月)                 | 3 非製造業ISM指数(11月)           | 8 貿易収支(11月)             | 5 貿易収支(12月)             |
|     | 4 製造業新規受注(9月)              | 4 貿易収支(10月)                | 9 ミシガン大学消費者信頼感指数(1月速報)  | 5 労働生産性(10～12月期暫定)      |
|     | 5 非製造業ISM指数(10月)           | 5 雇用統計(11月)                | 9 雇用統計(12月)             | 6 ミシガン大学消費者信頼感指数(2月速報)  |
|     | 6 労働生産性(7～9月期暫定)           | 5 製造業新規受注(10月)             | 12 米3年国債入札              | 6 雇用統計(1月)              |
|     | 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)    | 12 米10年国債入札             | 11 CPI(1月)              |
|     | 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                  | 13 米30年国債入札             | 12 PPI(1月)              |
|     | 10 米3年国債入札                 | 9 労働生産性(7～9月期改定)           | 13 CPI(12月)             | 17 ニューヨーク連銀製造業業況指数(2月)  |
|     | 12 米10年国債入札                | 9 FOMC(9・10日)              | 14 PPI(12月)             | 17 小売売上高(1月)            |
|     | 13 CPI(10月)                | 9 米10年国債入札                 | 15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(1月)  | 18 鉱工業生産・設備稼働率(1月)      |
|     | 13 米30年国債入札                | 10 CPI(11月)                | 15 小売売上高(12月)           | 18 住宅着工・許可件数(1月)        |
|     | 14 PPI(10月)                | 11 PPI(11月)                | 16 鉱工業生産・設備稼働率(12月)     | 20 ミシガン大学消費者信頼感指数(2月確報) |
|     | 14 小売売上高(10月)              | 11 米30年国債入札                | 21 米20年国債入札             | 25 新築住宅販売件数(1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(12月)    | 21 住宅着工・許可件数(12月)       | 26 個人所得・消費支出(1月)        |
|     | 18 ネット対米証券投資(9月)           | 16 住宅着工・許可件数(11月)          | 23 ミシガン大学消費者信頼感指数(1月確報) | 26 GDP(10～12月期暫定)       |
|     | 18 鉱工業生産・設備稼働率(10月)        | 16 鉱工業生産・設備稼働率(11月)        | 26 米2年国債入札              | 26 耐久財受注(1月)            |
|     | 18 FOMC議事録(10/28・29分)      | 17 米20年国債入札                | 27 米5年国債入札              |                         |
|     | 19 住宅着工・許可件数(10月)          | 17 小売売上高(11月)              | 27 FOMC(27・28日)         |                         |
|     | 19 米20年国債入札                | 18 経常収支(7～9月期)             | 27 新築住宅販売件数(12月)        |                         |
|     | 20 中古住宅販売件数(10月)           | 18 ネット対米証券投資(10月)          | 28 耐久財受注(12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)  | 29 米7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)          | 29 個人所得・消費支出(12月)       |                         |
|     | 21 景気先行指数(11月)             | 19 GDP(7～9月期確定)            | 29 GDP(10～12月期速報)       |                         |
|     | 24 米2年国債入札                 | 19 企業収益(7～9月期改定)           | 30 雇用コスト指数(10～12月期)     |                         |
|     | 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)   |                         |                         |
|     | 25 米5年国債入札                 | 19 中古住宅販売件数(11月)           |                         |                         |
|     | 26 個人所得・消費支出(10月)          | 19 景気先行指数(12月)             |                         |                         |
|     | 26 GDP(7～9月期暫定)            | 22 米2年国債入札                 |                         |                         |
|     | 26 企業収益(7～9月期暫定)           | 23 新築住宅販売件数(11月)           |                         |                         |
|     | 26 新築住宅販売件数(10月)           | 23 米5年国債入札                 |                         |                         |
|     | 26 耐久財受注(10月)              | 24 耐久財受注(11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 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                 |                         |                         |
|     | 26 米7年国債入札                 | 29 中古住宅販売仮契約指数(11月)        |                         |                         |
|     | 28 シカゴPMI指数(11月)           | 30 シカゴPMI指数(12月)           |                         |                         |
|     |                            | 30 FOMC議事録(12/9・10分)       |                         |                         |
| 欧 州 | 6 英中銀金融政策委員会(6日)           | 17 ECB政策理事会(17・18日)        |                         | 4 ECB政策理事会(4・5日)        |
|     |                            | 18 英中銀金融政策委員会(18日)         |                         | 5 英中銀金融政策委員会(5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、12月18日夕刻頃を予定しております

※発刊日・発刊時間帯は前後する場合がございます

お問い合わせ先;[chousa-info@mizuho-rt.co.jp](mailto:chousa-info@mizuho-rt.co.jp)

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