2025・2026年度内外経済見通しと世界経済の中期展望
～揺らぐ国際秩序と今後の世界経済～

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査本部

2025年9月30日

ともに挑む。ともに実る。
MIZUHO

© 2025 Mizuho Research & Technologies, Ltd.

≪構　成≫

1. 2025･2026年度内外経済見通し　P 2

2. 世界経済の中期展望　P 22

2025・2026年度内外経済見通し

1. 全体概要	P 3
2. 各国経済・金融市場	P 10
(1)米国経済	P 10
(2)中国経済	P 13
(3)欧州経済	P 15
(4)アジア新興国経済	P 17
(5)日本経済・金融市場	P 19

見通しのポイント

- 世界経済は、米国の関税引き上げを受け2025年後半にかけて緩やかに減速する見通し。ただし、企業による関税コストの価格転嫁が緩やかなペースになることで、米国内外への瞬時的な下押し影響は抑制される見込み。2026年は堅調なAI投資や各国の財政拡張が景気を下支え、世界経済は巡航速度並みの成長ペースを維持
- 米国は、企業の慎重な価格転嫁により急激な関税ショックを回避。株高の支えもあり、緩やかな景気減速にとどまる見通し。2026年入り後も関税の下押し圧力は残存も、減税効果により2%近傍の成長へ回復。FRBは関税によるインフレを警戒も、雇用の悪化に配慮し2026年にかけて金利を3.25～3.50%まで引き下げる見込み
- 欧州では、関税引き上げ前の駆け込み輸出の反動により、2025年後半の成長率は一時下振れ。2026年には防衛費の増額やインフラ投資の積み増しなど財政拡張が押し上げ、内需主導で景気は加速へ。ECBは物価安定と2026年以降の景気回復を背景に政策金利を2%に維持する見通し
- 中国は、輸出ドライブや第三国輸出拡大により対米輸出の減少を一部相殺も、消費促進策の効果剥落により内需が失速し、2026年にかけて景気は減速へ。アジアは、AI需要への感応度により濃淡も、米国向け駆け込み輸出の反動から、輸出を中心に景気減速へ。中銀は利下げで下支えも、輸出悪化の相殺には力不足
- 日本は、関税影響で2025年後半は精彩を欠く展開に。もっとも原油安によるコスト抑制で非製造業を中心に企業収益は高水準を維持、強い人手不足感のもと2026年も賃上げが継続。食料価格の鈍化や原油安を背景にコア物価は2026年にかけて1%台に鈍化。実質賃金加速を受けて消費は緩やかに回復し、景気腰折れを回避
- 日銀は米関税影響を見極めるべく2025年内の利上げを見送り。2026年入り後は4%台半ばの賃上げ継続を確認し、利上げを再開する見込み。日米金利差は縮小に向かうも、市場は日米金融政策を織り込み済で水準修正は限定的。円高基調への転換には至らず、ドル円相場は2026年度にかけて140円台前半の円安水準が続く見通し

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

要旨：関税影響の発現は「浅く・長く」。AI関連投資と財政の下支えもあり世界経済は腰折れ回避

現状　企業の関税コスト負担と駆け込み輸出で、世界経済は想定以上に底堅く推移

- 関税影響は企業が一時的に負担する形で経済への悪影響を緩和。相互関税猶予による駆け込み輸出の長期化も相まって2025年前半の世界経済成長率は前回見通し対比で上振れ
- ただし一先ず関税コストを負担した企業ではマージン改善を企図した価格転嫁の動き。収益下押しを通じた労働需要の減退から労働市場も軟化の兆候。米国への駆け込み輸出も徐々にピークアウト

先行き　AI関連投資と財政政策の下支えで、2026年にかけて3%近傍の成長が継続

- 企業の関税コスト転嫁が徐々に進むなか、駆け込み輸出の反動も加わり、2025年後半の世界経済は減速。FRBは失業率上昇を受けて来春までに3回の利下げ実施へ
- 関税による世界経済への逆風が徐々に強まるも、堅調なAI関連投資や米欧の財政政策による下支えが見込まれることから、景気腰折れには至らず。その先は関税影響が徐々に剥落することもあり、2026年にかけて3%近傍の成長が継続すると予想

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

米国：関税による負荷は足元で着実に増大も、米国内外で企業が関税コストを吸収

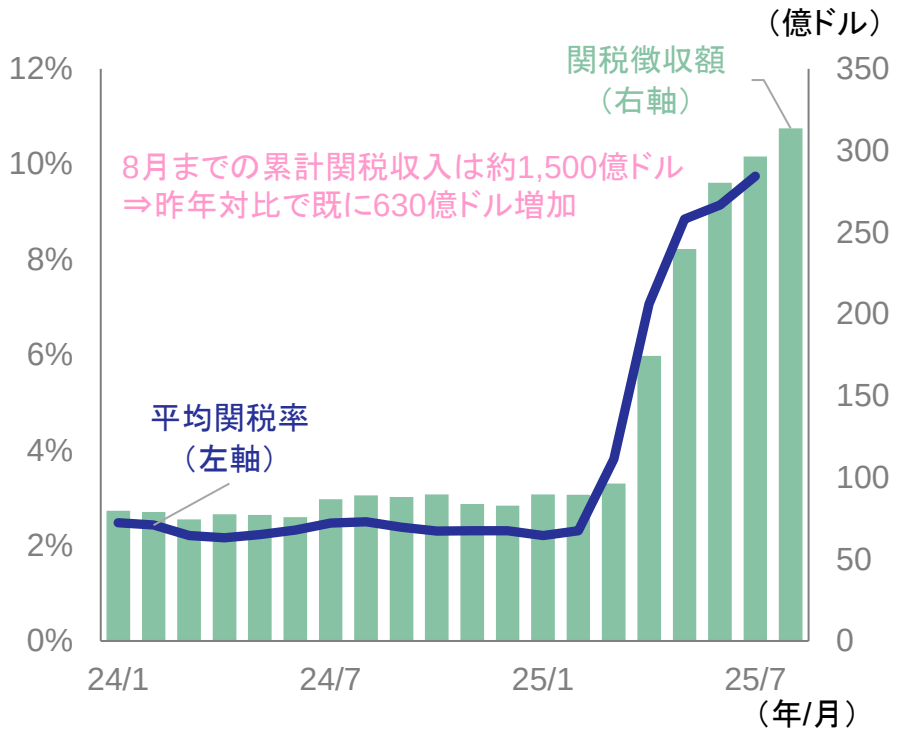
■ これまでに実施された関税政策により、実効関税率は2024年の2.3%から2025年7月には9.7%まで上昇

— 8月までの累計関税収入額は1,500億ドルと昨年対比630億ドル（GDPの0.2%）増加。その分、民間部門に追加的なコストが発生

■ 一方、消費者物価への波及は現時点で限定的

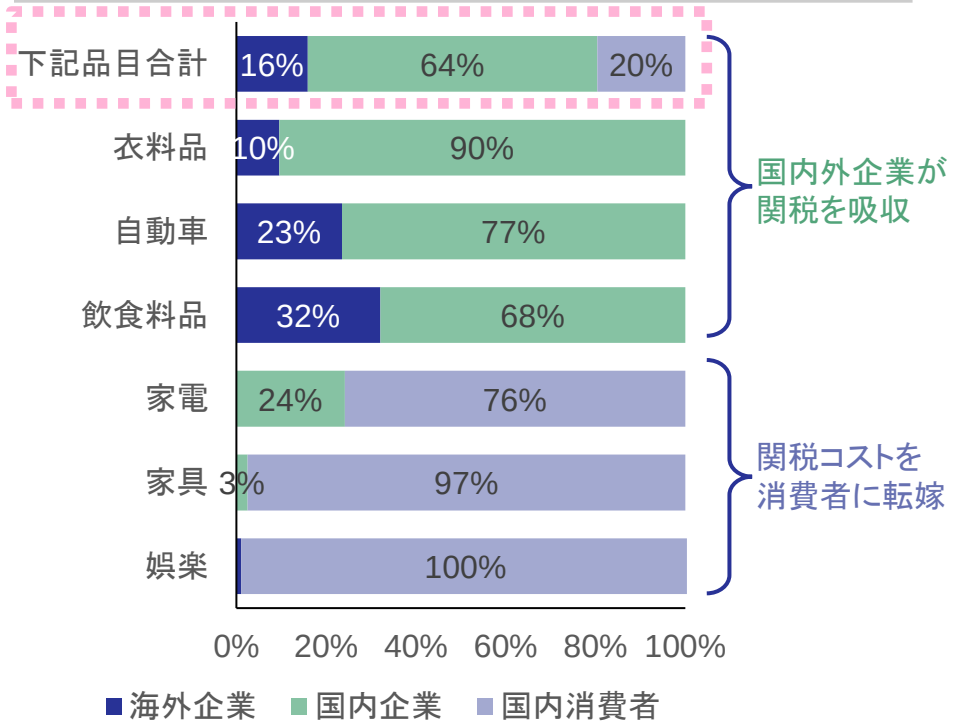
— 一部の海外企業（米国向け輸出企業）で輸出価格を下げる動きが見られたほか、関税コストの大半を米国内企業が吸収しているため。企業の負担割合は現状およそ8割程度

関税収入、実効関税率



（出所）米商務省、米財務省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

関税コストの負担割合



（注1）価格要因による輸入額の減少分＋関税発生額に占める各主体の負担シェア。輸入減少額と消費者物価への転嫁分を除いた部分を国内企業負担として計算

（注2）自動車の海外負担分は対EU輸入物価と日本の対米輸出物価から推計

（出所）米商務省、米労働省、日本銀行より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

米国：企業は関税コストを徐々に価格転嫁。FRBは雇用悪化に配慮して利下げを実施

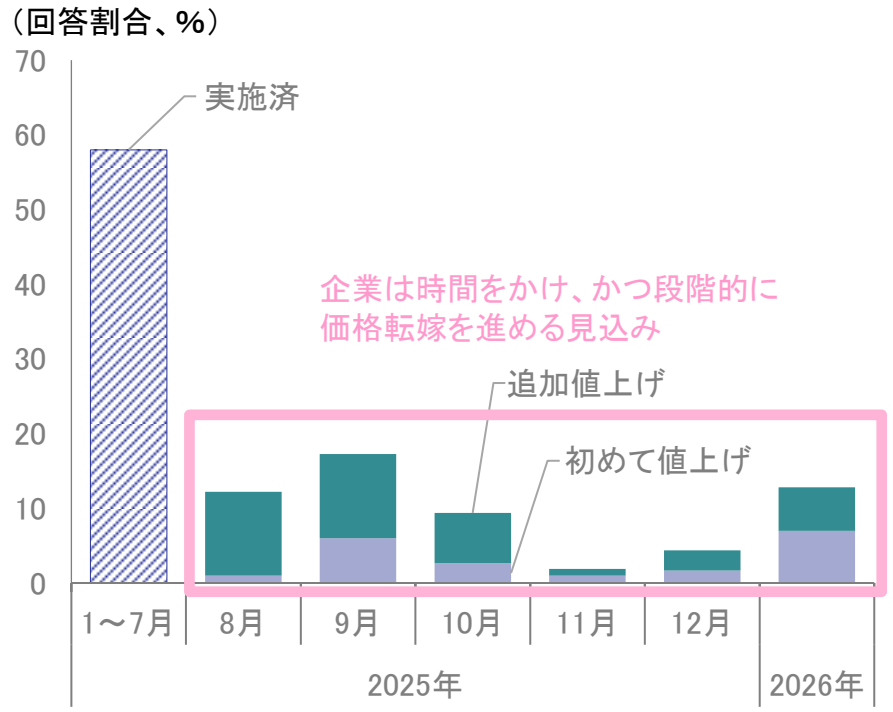
■ 企業の値上げ予定時期が分散していることから、特定時期に急激なインフレが生じるリスクは小

— リッチモンド連銀の調査では7月までに6割程度の企業が関税に伴う価格転嫁を実施。7割程度の企業が今後値上げを行う方針を示しているものの、値上げ予定時期は分散。製品のモデルチェンジに伴う強気の価格改定も一部にとどまる

■ FRBは不必要な景気悪化を避けるため、先行き計3回（2025年2回、2026年1回）の利下げを見込む

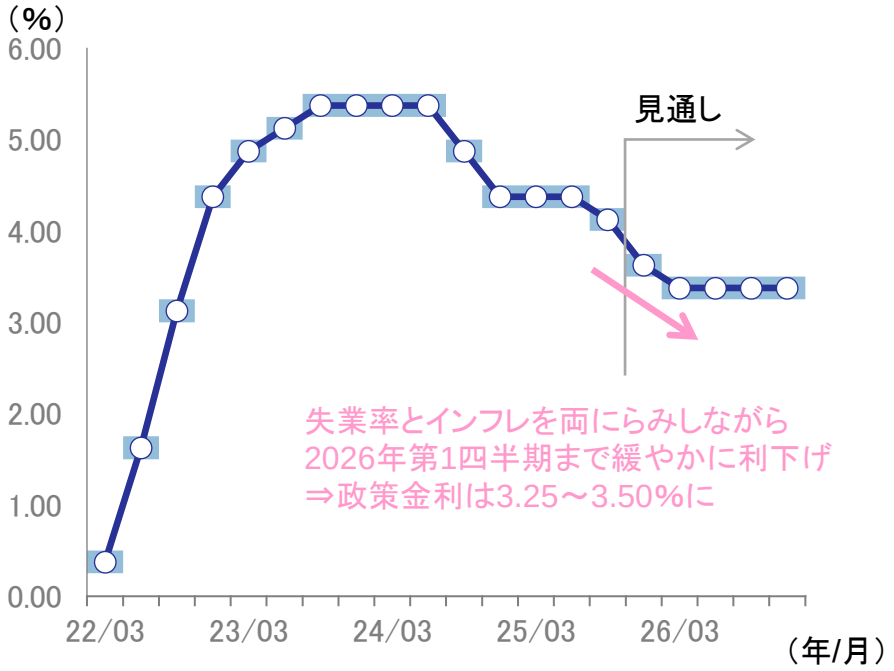
— 失業率は緩やかながら上昇し、FOMCで示された長期見通し水準をやや上回る展開を予想。FRBは不必要な景気の悪化を避けるため、中立金利（Longer-run 3.0%）近傍まで利下げ

米企業の価格転嫁方針



（注）2025年8月に実施した米企業へのアンケート調査
（出所）リッチモンド連銀より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

政策金利



（出所）FRBより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本：交易条件の改善が関税影響を緩和し賃上げ継続。インフレ一服で消費は緩やかに回復

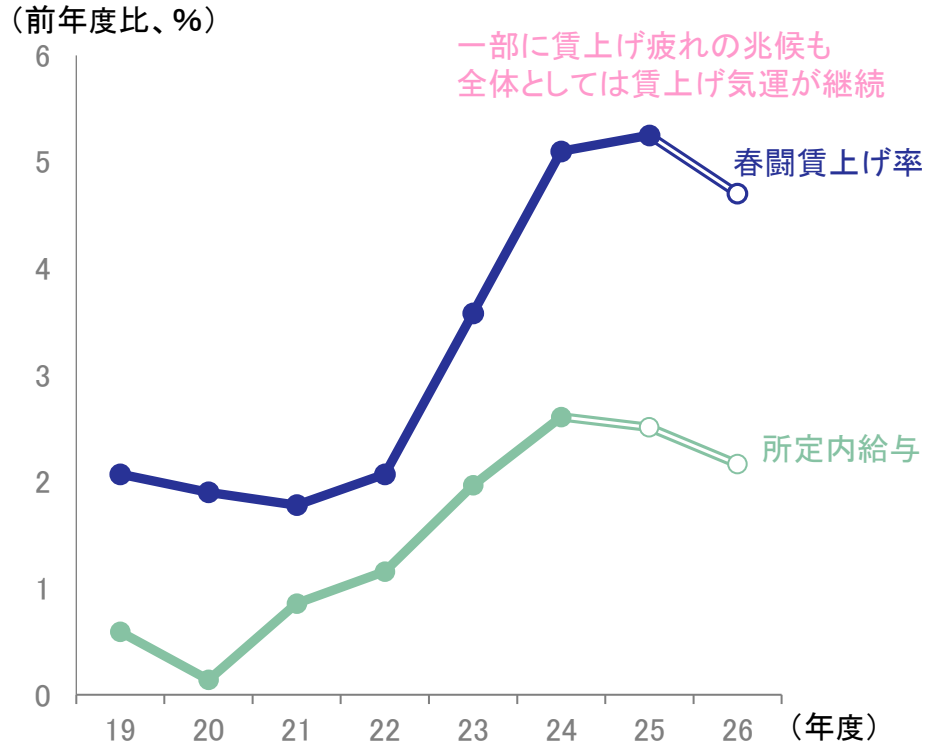
■ 関税影響により自動車などの製造業では減益圧力が生じる一方、原油安による交易条件の改善が関税影響を緩和

— 高水準の企業収益に支えられ、物価高・人手不足を背景とした賃上げ気運は維持される見込み。中小企業に賃上げ疲れの兆候がみられるなど下振れ懸念はくすぶるも、2026年の春闘賃上げ率は4%台半ばを予想

■ コメを中心とする食料インフレ一服や原油安を受けてコアCPI前年比は2026年半ばにかけて1%台前半まで鈍化

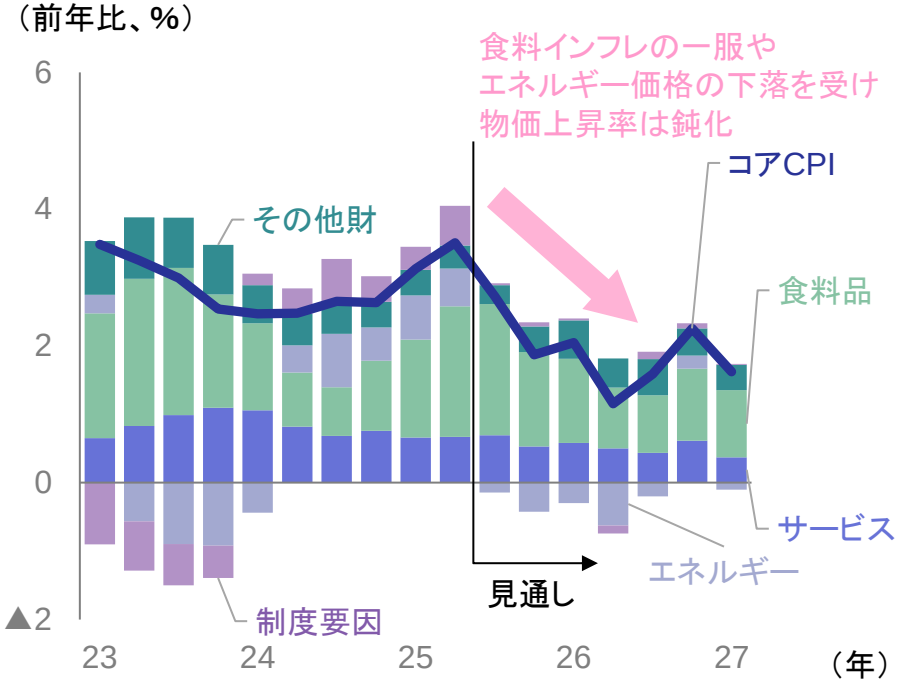
— 賃金の伸びが物価の伸びを上回り（＝実質賃金がプラス転化）、消費に吹き付ける逆風は緩和。力強さに欠けるものの、消費の緩やかな回復は継続

春闘賃上げ率、所定内賃金



（注）実線は実績値、二重線・白抜きは予測値
（出所）連合、厚生労働省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

消費者物価（生鮮食品を除く総合）



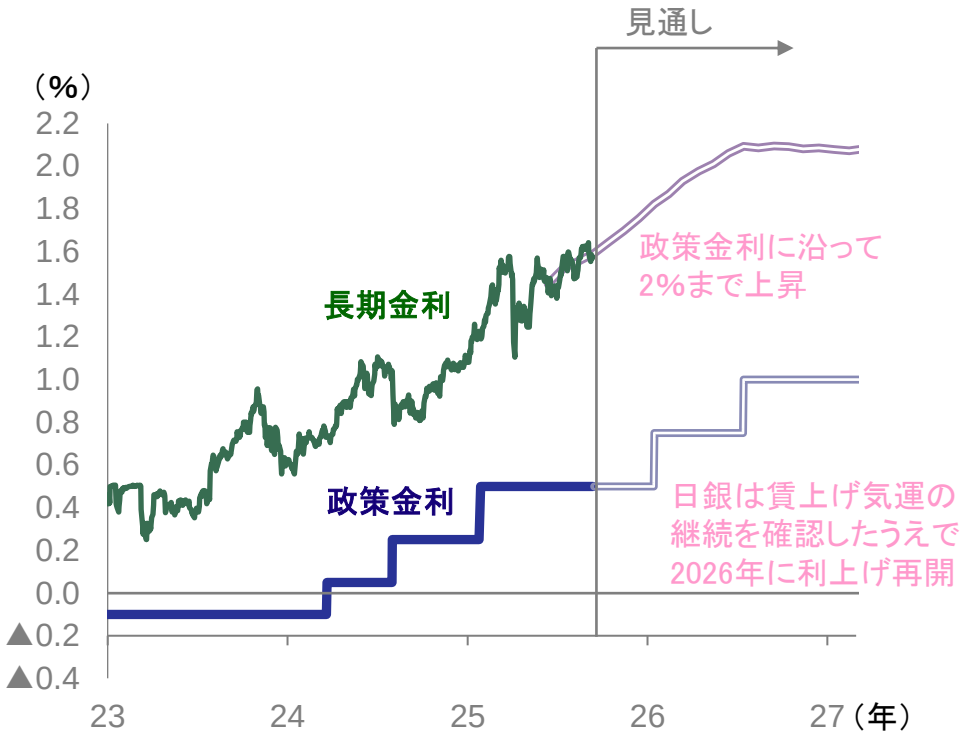
（注）コアCPI＝生鮮食品を除く総合。制度要因＝（電気・ガス料金補助）＋（ガソリン補助・暫定税率廃止）＋（高校授業料無償化）
（出所）総務省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本：日銀は来年初に利上げ再開との見方を維持。ドル円は1ドル＝140円台の円安水準定着へ

■ 日銀は、年内は景気への配慮から様子見も、賃上げ気運の継続を確認した上で2026年初に利上げ再開へ
— 政策金利は2026年半ばに1%まで上昇。長期金利は2%程度まで上昇する見通し

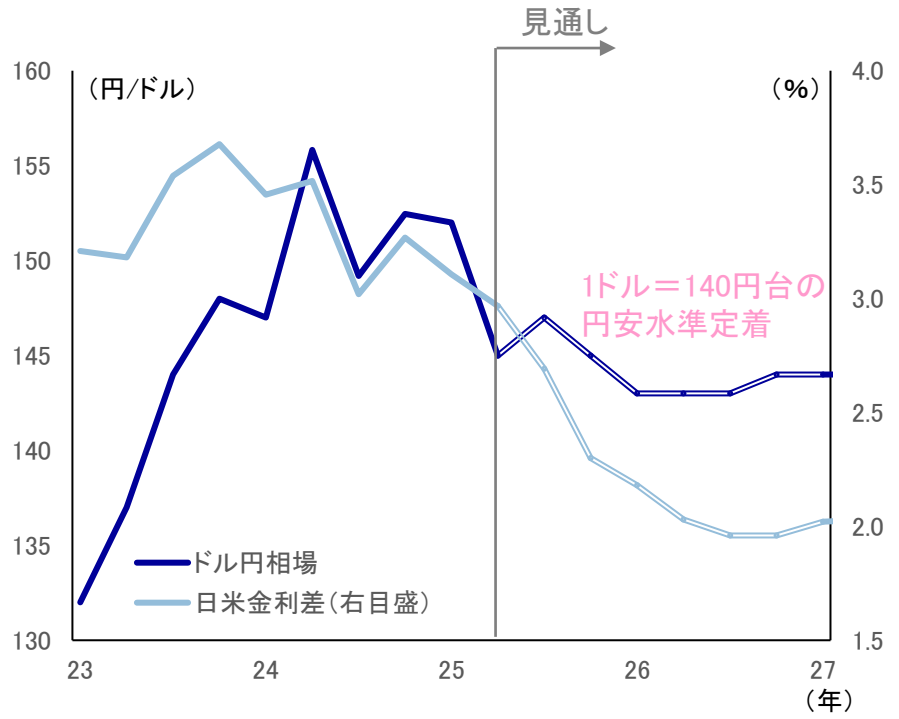
■ ドル円相場は1ドル＝140円台の円安水準定着へ
— 米国の追加利下げ、日本の追加利上げは概ね織り込み済みで、日米金融政策の方向感の差に伴う円高余地は限定的
— 投機筋はネットで円買いポジションを構築。こうした既往の円買いの巻き戻しが短期的には円安圧力となる可能性

政策金利、長期金利



（注）長期金利は10年国債利回り。実線は実績値、二重線は予測値
（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、日米金利差



（注）日米金利差＝米10年国債利回り－日本10年国債利回り
実線は実績値、二重線は予測値
（出所）LSEGより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

世界経済見通し：関税影響の漸進的な発現を反映し、幅広い国・地域で上方改定

世界経済見通し総括表

関税影響の漸進的な発現を踏まえ、2025年は幅広い地域・国で上方改定。中国は消費刺激政策の奏功も反映

（前年比、%）　（%Pt）

	2024	2025（見通し）	2026（見通し）	2025（6月見通しとの比較）	2026（6月見通しとの比較）
世界実質GDP成長率	3.3	3.1	2.9	0.3	▲ 0.1
日米欧	1.7	1.4	1.6	0.2	0.1
米国	2.8	1.8	2.0	0.2	0.2
ユーロ圏	0.9	1.1	1.5	0.2	–
英国	1.1	1.2	1.2	0.1	–
日本	0.1	1.1	0.6	0.4	▲ 0.1
アジア	5.2	5.0	4.2	0.3	▲ 0.1
中国	5.0	4.7	3.9	0.2	0.1
NIEs	3.2	2.1	1.7	0.5	–
ASEAN5	5.0	4.6	4.6	–	▲ 0.2
インド	6.7	7.0	6.0	0.5	▲ 0.3
オーストラリア	1.1	1.6	1.7	0.2	▲ 0.1
日本(年度)	0.7	0.8	0.6	0.4	▲ 0.1

2025年後半にかけて関税政策が世界経済を下押しも、影響は前回想定対比緩やか。2026年には各国の財政出動が景気を下支え、巡航速度である3%近傍の成長ペースを維持

企業の慎重な価格転嫁を背景に急激な関税ショックは回避。株高も支えとなり景気減速は緩やか。2026年も関税の下押し圧力は残存するが、減税など財政効果が表れ、2%近傍の成長へ回復

関税影響が逆風となり2025年後半には一時減速も、2026年には防衛費増などの財政拡張が下支えとなり、伸び加速

対米輸出は減少も第三国輸出増や輸入代替の進展が外需を押し上げ。一方、内需は補助金効果が剥落するもと、2026年にかけて景気は減速へ

内外需とも想定対比底堅く2025年前半は上振れ。関税の影響で年後半は力強さを欠く展開も、人手不足や物価高を背景に2026年の賃上げ機運は腰折れせず。2026年初に日銀は利上げを再開

（注）網掛け部分は予測値。世界成長率はIMFによるGDPシェア（PPP）により計算
（出所）IMF、各国・地域統計より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

米国：企業部門が関税コストを吸収、今後の値上げも極めて緩やかに

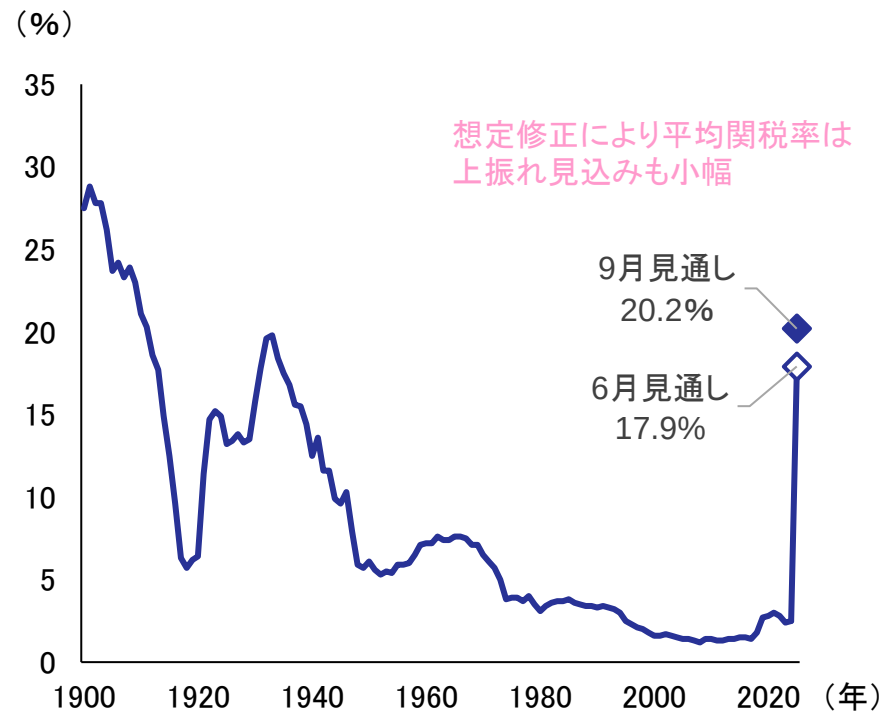
■ 関税引き上げの影響は「浅く・長く」顕在化。期間は長引くものの、下押し圧力は従来想定よりマイルドに
- 相互関税の上乗せなどによる関税率想定の上振れは現時点で小幅にとどまる（前回想定：17.9%⇒今回想定：20.2%）
- 海外企業が価格を抑えて輸出するほか、米企業が関税コストの大部分を吸収していることで、物価は大きくは加速せず
- リッチモンド連銀の調査では7月までに6割の企業が関税に伴う価格転嫁を実施。7割の企業が今後値上げを行う方針を示しているが、値上げ時期は分散しており、特定の時期に急激なインフレが生じるリスクは低下

短期見通しの評価

	ポイント
6月見通し対比の評価	✓ 年後半の景気は従来想定ほどの減速には至らない見込み
理由	✓ 海外企業が価格を抑えて輸出しているほか、米企業が関税コストの大部分を吸収、物価は大きくは加速せず
持続性	✓ 先行きもインフレ率は大幅上昇を回避 ✓ 米企業は、ビジネスへの悪影響が出ないよう、長い時間をかけて慎重に値上げを実施する方針
見通しシナリオ	✓ 関税影響により年後半は緩やかに減速するが、2026年以降は減税が支えとなり2%近傍の成長に回帰

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

平均関税率の長期推移



（出所）Tax Foundation、米商務省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

米国：企業利益は関税影響により一部で悪化も、全体としてみれば底堅さを維持

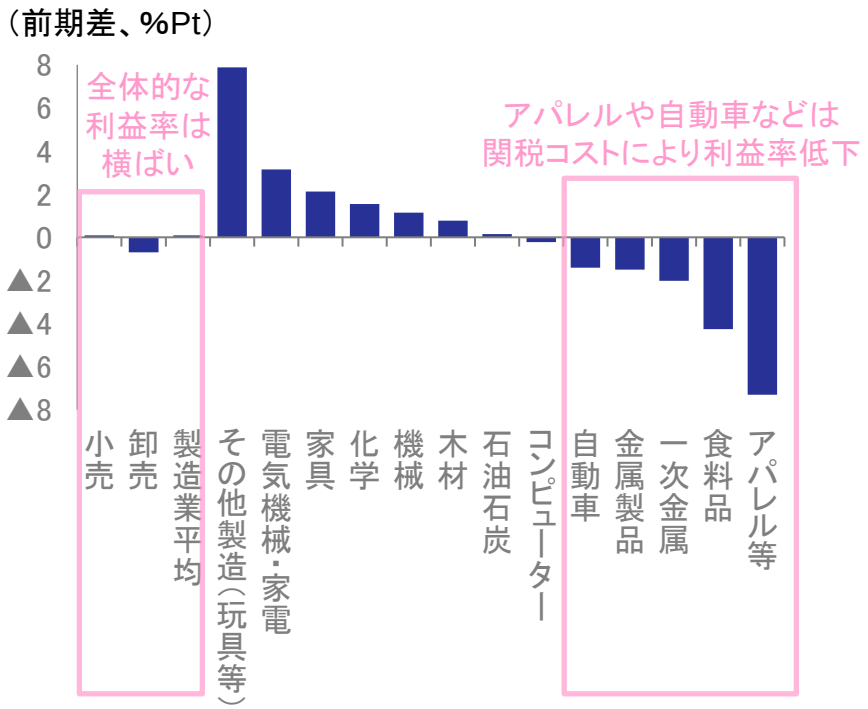
■ 自動車・衣類は関税の大半を米企業が吸収。一方、その他製品の値上げが進んだことで製造業全体の利益は悪化を回避

— 2025年4～6月期の利益率は、自動車・食料品・アパレルなどの業種を中心に低下。関税コストが利益を圧迫している様子。一方で、価格転嫁が進む電気機械・家電、家具などが押し上げ要因となり、製造業全体の利益率を維持

■ AI普及により米企業収益には厚み。関税に伴う景気押し下げ影響を減殺する要因に

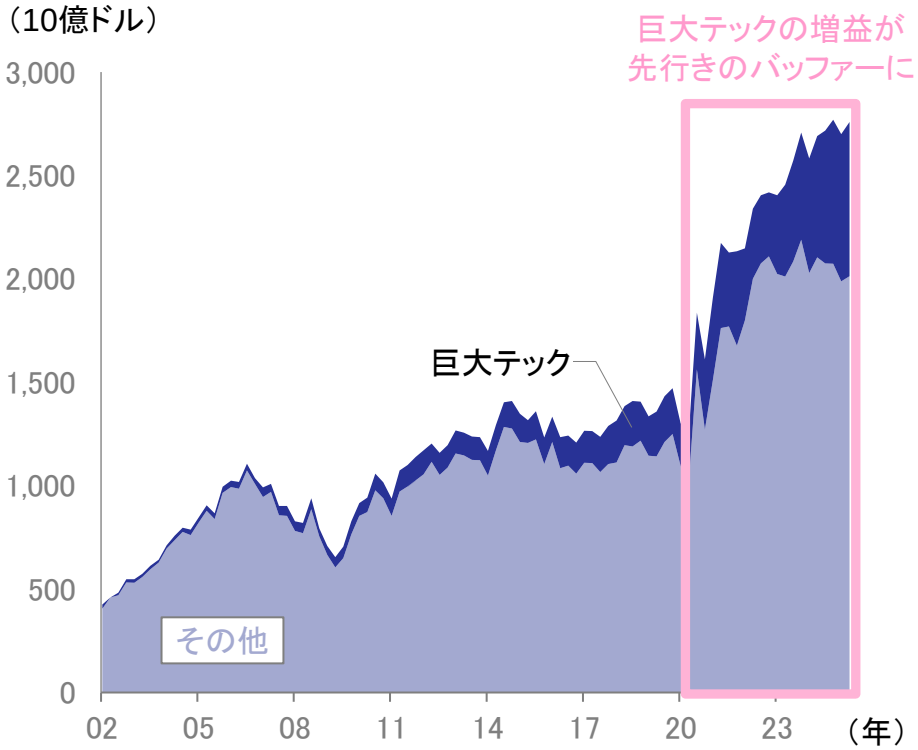
— 2022年後半以降のAI普及の進展とともに、テック企業の利益は大きく拡大。巨大テックが米非金融企業の利益全体に占める割合は約3割まで上昇（2021年時点：2割）

2025年4～6月期の売上高利益率（前期差）



（注）季節調整値
（出所）米商務省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

米非金融法人の税引き前利益



（注）「巨大テック」は主要テック企業の税引き前利益を積み上げたもの。年率換算値
（出所）米商務省、LSEGより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

米国：インフレ警戒モードを維持しつつ、FRBは雇用悪化に配慮して利下げを実施

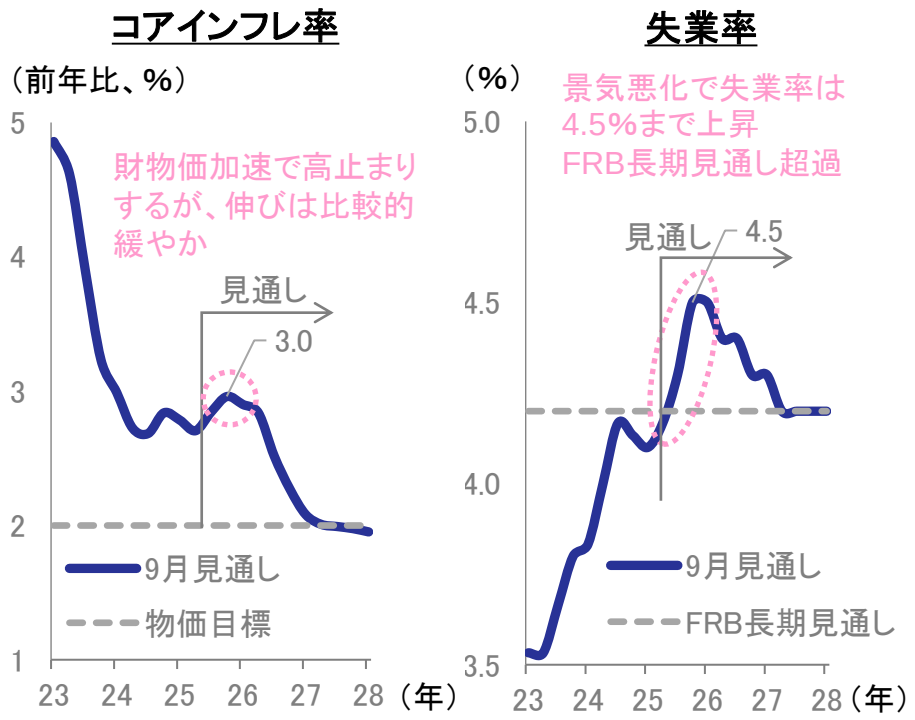
■ FRBは不必要な景気悪化を避けるため、計3回（2025年2回、2026年1回）の利下げを見込む

— 米国内外の企業が関税コストを吸収していることで大幅な価格転嫁は進展せず、インフレの上昇は限定的

— 失業率は緩やかながら上昇し、FOMCで示された長期見通し水準をやや上回る展開を予想。FRBは不必要な景気の悪化を避けるため、中立金利（Longer-run 3.0%）近傍まで利下げ

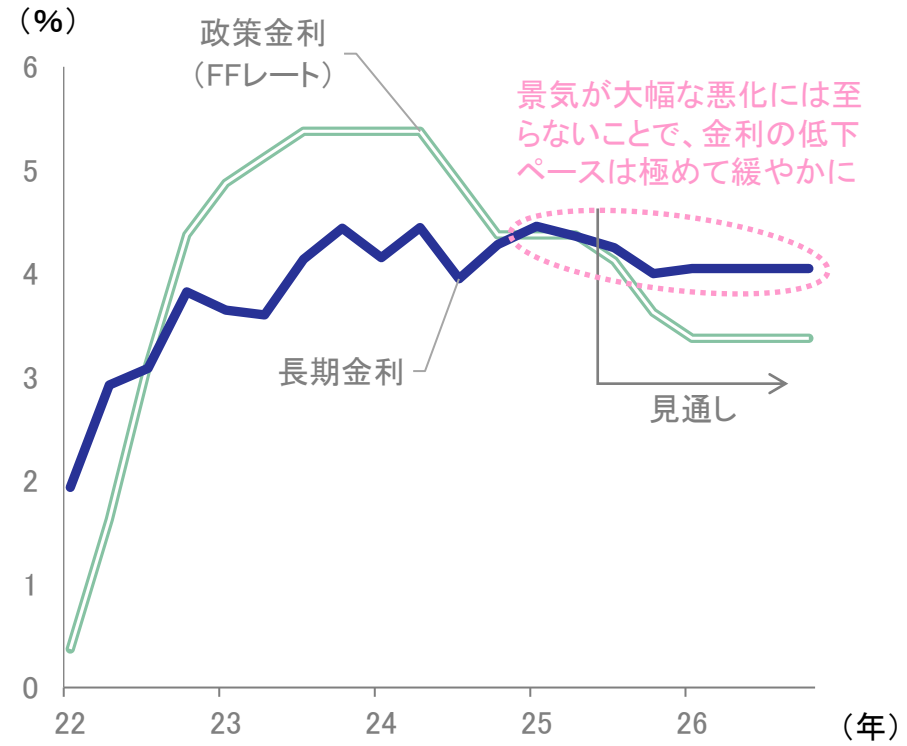
— 長期金利は政策金利の引き下げとともに低下するが、景気が大幅な悪化に至らないことで、その低下ペースは極めて緩やかとなる可能性が高い

コアインフレ率、失業率



（注）コアインフレ率は、PCEデフレーター
（出所）米商務省、米労働省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

米長期金利



（出所）FRB、LSEGより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

中国：2025年前半は補助金効果で内需堅調も、下期以降は同効果の息切れで減速する見込み

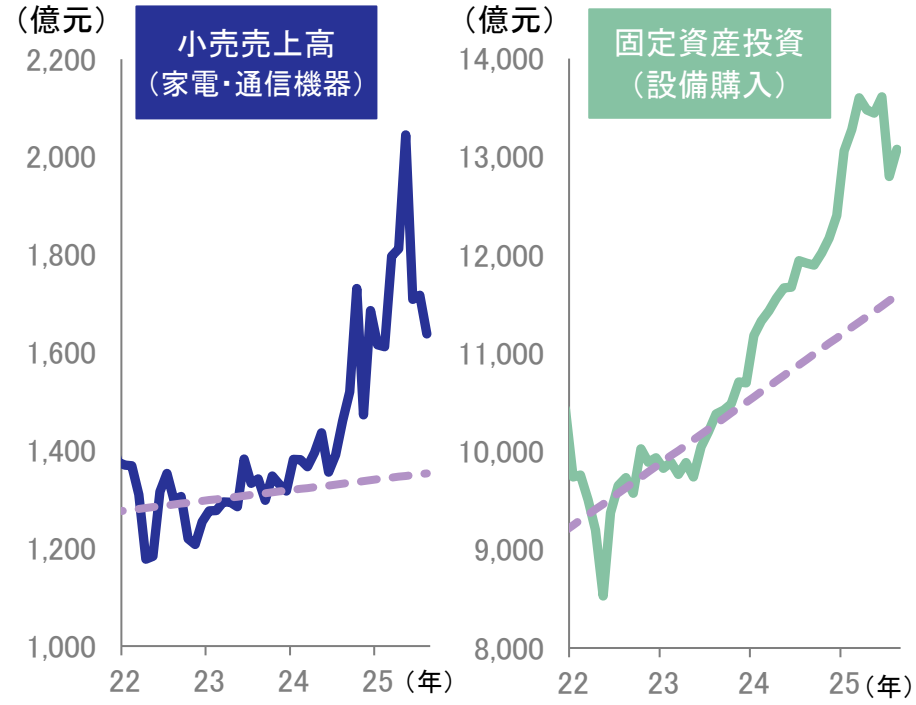
- 2025年前半の実質GDPは前年比＋5.3%と政府通年目標（5%前後）を上回る水準で着地
  - ― 補助金効果が想定より大きかったことで内需が堅調だったことが上振れの主因
  - ― ①第三国輸出の増加、②輸入代替の進展を背景に外需も若干上振れ
- 補助金効果の息切れを背景に内需が減速するもとで、2025年通年の成長率は＋4.7%と予想（前回対比＋0.2%Pt）
  - ― 補助金対象品目の消費・投資はいずれもトレンド対比で大きく上振れているが、足元では息切れ感がみられつつある。また、先行きは反動減が出る可能性が高い。こうした点も踏まえて2026年にかけて減速する見通しを維持

短期見通しの評価

	ポイント
6月見通し対比の評価	✓ 年前半の実績は上振れて着地。下期に減速する見通しは不変も、通年は上方修正
理由	✓ 内需促進に向けた補助金効果が想定より大 ✓ 対米輸出の減少は想定通りも、第三国輸出の増加が想定より大。また、輸入は想定より低調
持続性	✓ 補助金効果には息切れ感。内需は下期に減速する見込み ✓ 一方、外需上振れは継続する可能性。特に製造業競争力向上などによる輸入代替の動きは想定以上で、2026年にかけて押し上げ要因になる見込み
見通しシナリオ	✓ 不動産問題が継続する中、補助金効果の剥落もあって、2026年にかけて減速する見通しを維持

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

「両新」（耐久財買い替え・設備更新）対象品目の動向



（注）みずほリサーチ＆テクノロジーズによる季節調整値。固定資産投資は2017年の実額データを基に計算。破線は線形トレンド（2022～2023年）
（出所）中国国家統計局、CEICより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

中国：新たな家計支援策や「自立自強」に伴う国産化進展が成長下支え要因に

■ 中国政府は、少子化対策として子育て給付金を創設。中央政府財源による全国ベースでの実施は初めて
— 2022～2024年の出生数（2,812万人）を前提とすると、給付総額は1,000億元程度（対名目GDP比0.1%弱）となる計算
— 加えて、一定の条件を満たす新規の個人消費ローンに対して金利1%分を補助することで、消費の回復を後押し

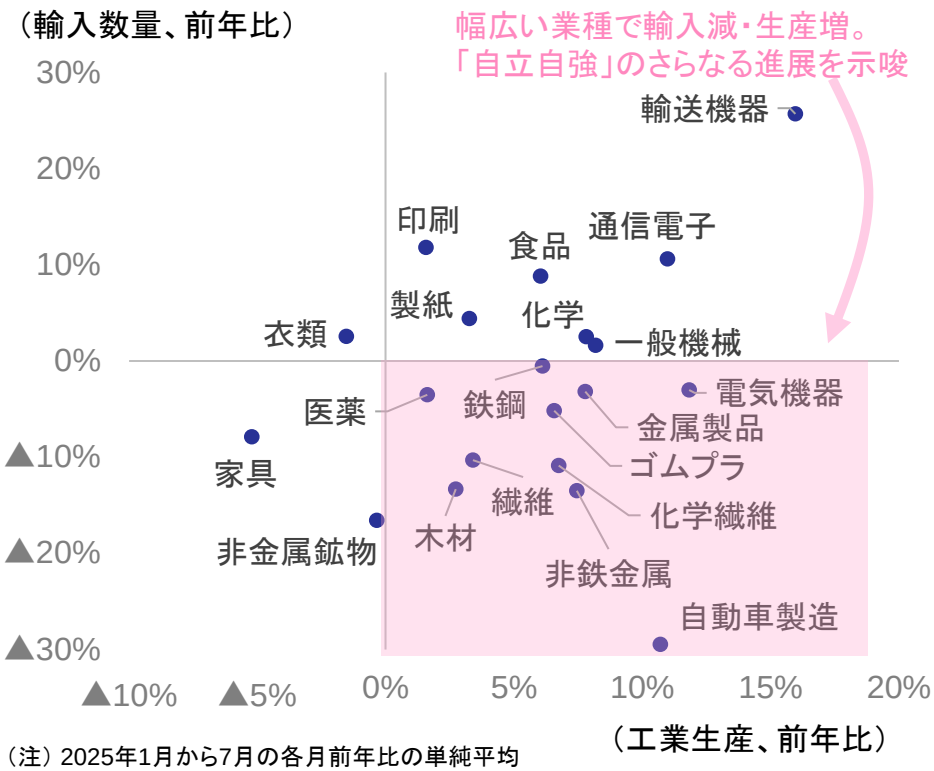
■ 国産化の進展に伴う輸入減少も成長率を押し上げ
— 幅広い品目で輸入減・生産増の動きが2025年も継続。「自立自強」に向けた輸入代替（＝国産化進展）を反映

新たな家計支援策（子育て支援、消費ローン補助）

項目		詳細
子育て支援	内容	• 3歳未満の子を対象に、1人当たり年3,600元（約7万円）を支給 • 公立幼稚園で就学前1年間の保育教育費を無償化。私立も減免
	財源・枠組み	中央財政が補助（1人当たり3,600元を上回る分は各地方政府が負担）
消費ローン補助	内容	• 住宅を除く個人消費ローンに対して金利1%分を補助 • 対象は5万元以下の借入 ※自家用車、介護・子育て、教育・研修、文化・旅行、家具・内装、電子製品、健康・医療は5万元以上も対象
	財源・枠組み	中央政府が指定した金融機関からの借り入れが対象

（出所）各種報道より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

業種別にみた輸入数量と工業生産



（注）2025年1月から7月の各月前年比の単純平均
（出所）中国国家統計局、中国税関総署、CEICより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

欧州：駆け込み輸出長期化が景気を下支え

■ 関税発動を見据えた駆け込み輸出が4～6月期も継続。2025年のGDPを＋0.2%（6月見通し対比＋0.1%Pt）押し上げ

— 4～6月期GDPは前期比＋0.1%（1～3月期：同＋0.6%）と、小幅ながら2四半期連続のプラス

— 2025年入り後の鉱工業生産も駆け込み（医薬品、自動車など）が押し上げの主因

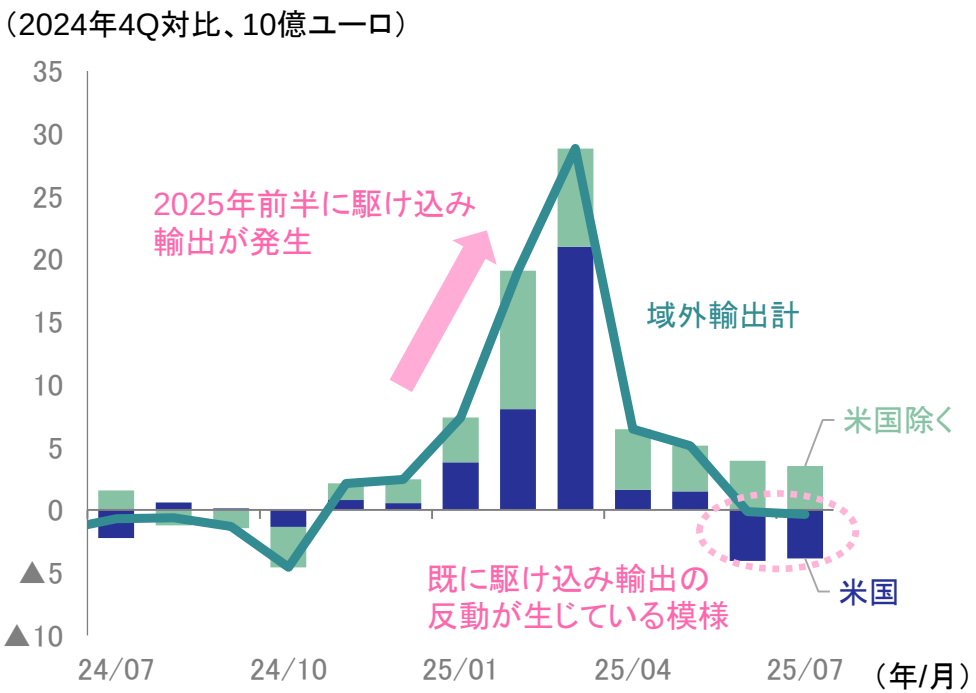
— ただし、対米輸出は足元で反動減の兆し。駆け込みによる対米輸出増加幅は総額約360億ユーロ（GDP比＋0.2%程度）と試算（昨年末から今年5月までの増加幅を駆け込み輸出と仮定）

短期見通しの評価

	ポイント
6月見通し対比の評価	✓ 年前半の景気は上振れ。通年でも上方修正
理由	✓ 医薬品や自動車などの駆け込み輸出が年前半の景気を下支え ✓ 財政拡張の効果は2025年末頃から発現
持続性	✓ 輸出の持続性は乏しい ✓ 年後半は駆け込みの反動で景気減速 ✓ 関税の悪影響に加えて、エネルギー高で競争力は低迷継続
見通しシナリオ	✓ 年後半は一時的に減速も、2026年以降は財政拡張（防衛費・インフラ投資）により回復

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ユーロ圏：対米輸出金額

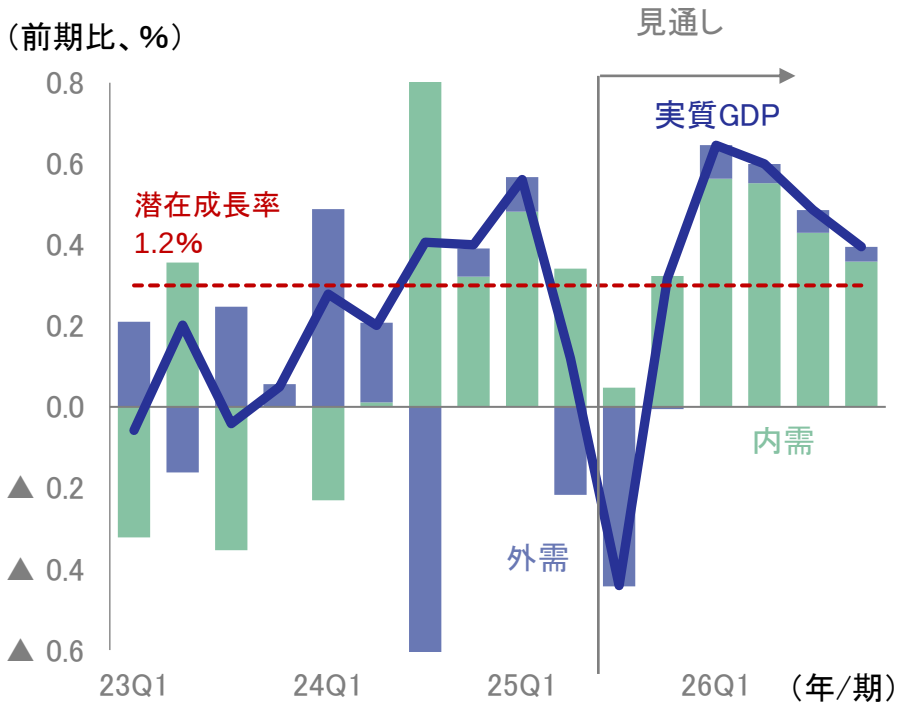


（注）季節調整値
（出所）Eurostatより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

欧州：政策金利は、物価安定と景気回復を受けて中立金利で据え置きを予想

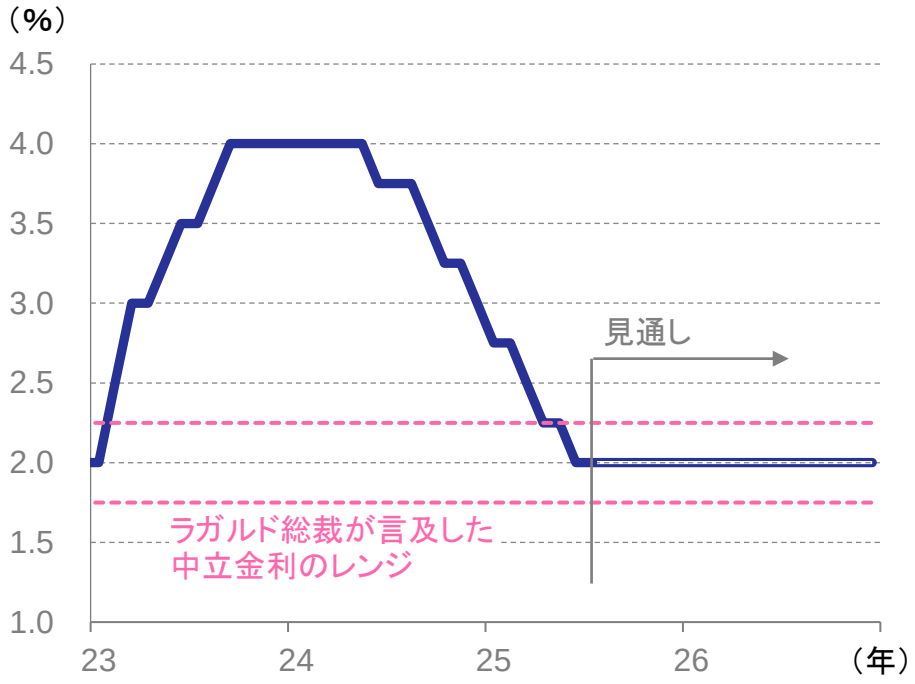
- 2025年後半の景気は一時減速も、2026年は財政拡張により内需主導で回復
  - 2026年は防衛費増額や独インフラ投資の効果が本格化。潜在成長率を上回るペースまで持ち直し（前年比＋1.5%）
- 物価安定と2026年以降の景気回復を背景に政策金利は2%を維持する見通し
  - 対米関税合意により景気下振れリスクが縮小。ラガルド総裁は、9月理事会で経済のリスク評価を「下振れ方向」から「よりバランスしている」と上方修正

ユーロ圏：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

ECB政策金利



（注）預金ファシリティ金利
（出所）ECBより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

アジア：足元は駆け込み輸出が押し上げも、先行きは関税影響から景気減速との見方を維持

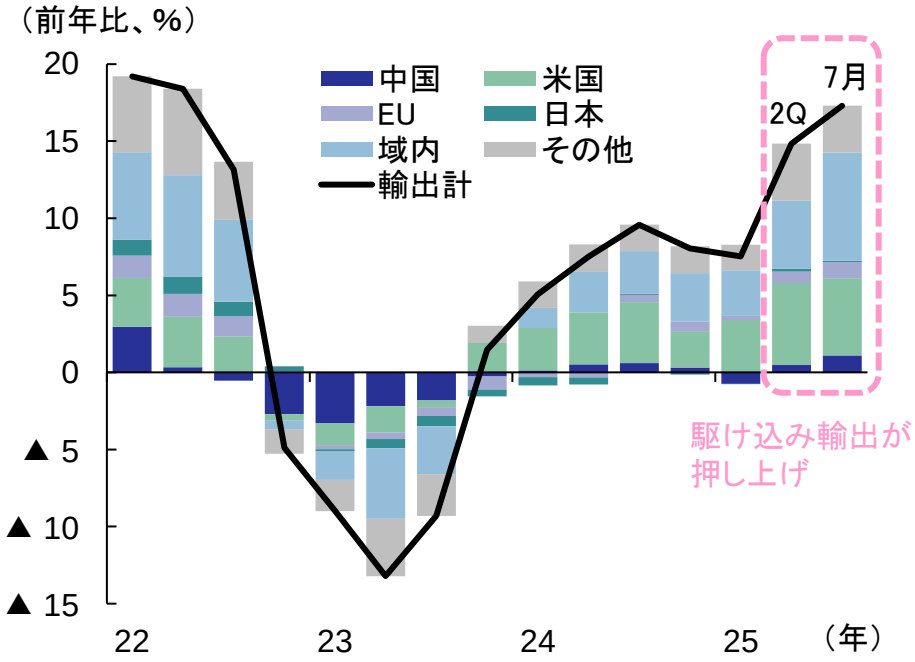
- 2025年前半の景気はトランプ関税に絡む駆け込み輸出が押し上げ要因となり強含み
- もっとも、先行きは駆け込みの反動と関税影響により輸出は失速する公算大
  ― 中銀の利下げは内需の下支え要因となるも、外需の悪化を打ち消すには至らず、景気は減速に向かう見通し

短期見通しの評価

	ポイント
6月見通し対比の評価	✓ 年前半の景気は強含みも年後半は失速へ。通年で見れば概ね見通し通り
理由	✓ トランプ関税発動前の駆け込み輸出が年前半の景気を押し上げ ✓ 今後は駆け込みの反動と関税影響から輸出中心に景気は減速へ
持続性	✓ 輸出の持続性は乏しい ✓ 先行きは関税によるマイナス影響が顕在化へ ✓ 中銀の利下げは内需を下支えも、輸出悪化の影響を打ち消すには至らず
見通しシナリオ	✓ 関税による輸出の悪化や中国製品の流入増などを背景に、景気は2026年にかけ停滞との見方を維持

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

NIEs+ASEAN：通関輸出



（注）NIEs+ASEANは韓・台・星・尼・馬・比・泰・越（7月分は未公表の尼・比を除くベース）
（出所）各国統計、CEICより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

アジア：総じて回復基調・利下げサイクル入りも、回復や利下げのペースは国・地域ごとにバラツキ

■ 景気回復のペースは国・地域ごとにバラツキ。背景には対米輸出依存度、AIブームの恩恵、内需の動向など様々な要因

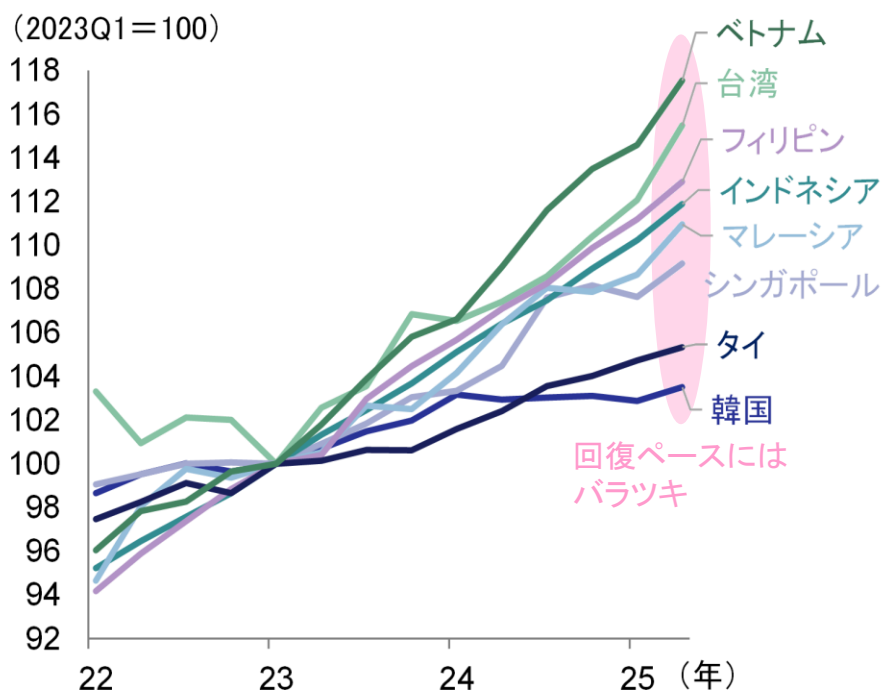
— 足元で特に好調なのはベトナムと台湾。トランプ関税に絡む対米駆け込み輸出や、対中関税を受けた中国からの輸出代替、AIブームに伴う半導体需要の拡大などが背景。また、いち早く利下げに転じたフィリピンやインドネシアも堅調

— 一方、タイと韓国は相対的に見劣り。家計債務の高止まりや政情不安に起因する消費低迷が下押し

■ 各国中銀は軒並み利下げサイクル入り。インフレ鈍化に加え、アジアへの資金流入（通貨安圧力の後退）が追い風に

— ただし、マレーシアは根強いインフレ懸念から利下げが後ずれしたほか、台湾は不動産市場の過熱からなお様子見姿勢

実質GDP



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

政策金利

（年）	（期）	インドネシア	フィリピン	タイ	韓国	インド	豪州	マレーシア	台湾
23	Q1	5.75	6.25	1.75	3.50	6.50	3.60	2.75	1.875
	Q2	5.75	6.25	2.00	3.50	6.50	4.10	3.00	1.875
	Q3	5.75	6.25	2.50	3.50	6.50	4.10	3.00	1.875
	Q4	6.00	6.50	2.50	3.50	6.50	4.35	3.00	1.875
24	Q1	6.00	6.50	2.50	3.50	6.50	4.35	3.00	2.00
	Q2	6.25	6.50	2.50	3.50	6.50	4.35	3.00	2.00
	Q3	6.00	6.25	2.50	3.50	6.50	4.35	3.00	2.00
	Q4	6.00	5.75	2.25	3.00	6.50	4.35	3.00	2.00
25	Q1	5.75	5.75	2.00	2.75	6.25	4.10	3.00	2.00
	Q2	5.50	5.25	1.75	2.50	5.50	3.85	3.00	2.00
	Q3	4.75	5.00	1.50	2.50	5.50	3.60	2.75	2.00

利下げサイクル入り

（注）ピンクシャドーは利上げ、青シャドーは利下げ。各期末時点
（出所）中銀発表資料より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本：4～6月期までは輸出・消費が上振れも、関税影響が逆風との見方は変わらず

■ 2025年度GDP成長率は6月見通し対比で上振れる見通し（6月見通し：＋0.4%→9月見通し：＋0.8%）
— 米関税のもとでも、4～6月期までは輸出数量・生産の落ち込みを回避。企業の輸出価格引き下げが奏功
— 個人消費も猛暑による夏物需要の一時的な押し上げを受けて想定以上に底堅く推移

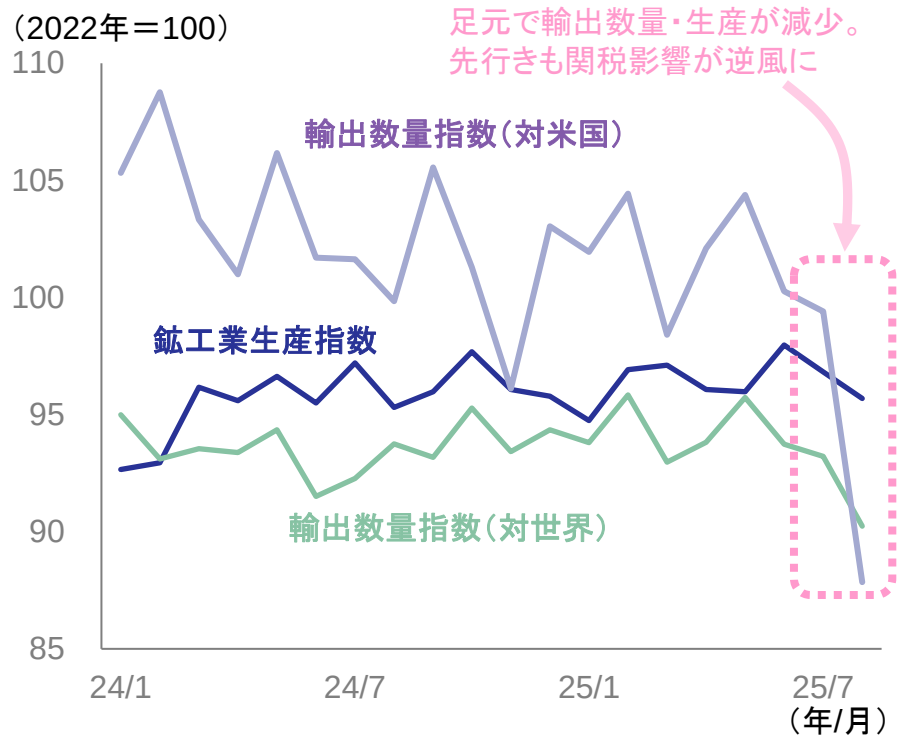
■ もっとも、足元で関税影響が次第に顕在化。関税が逆風となって当面の日本経済は停滞局面（踊り場）との見方は変わらず
— 関税コストの転嫁進展で輸出数量・生産が抑制されるほか、製造業収益の下押しが設備投資・冬のボーナスの重石に

短期見通しの評価

	ポイント
6月見通し対比の評価	✓ 4～6月期までの動向を受けて2025年度成長率は上振れ
理由	✓ 企業が関税に対して輸出価格引下げで輸出数量・生産の落ち込みを回避 ✓ 猛暑による夏物需要の一時的な押し上げを受けて消費が底堅く推移
持続性	✓ 上振れの持続性は乏しい ✓ 先行きは関税コストの転嫁が徐々に進むことで輸出数量・生産を抑制、設備投資や冬ボーナスにも波及
見通しシナリオ	✓ 足元までは関税影響の後ずれや一時的な猛暑需要などで上振れも、経済の基調は力強さを欠くとの見方は不変 ✓ 2025年7～9月期はマイナス成長、10～12月期以降も回復ペースは緩慢に。2026年度成長率は下振れ

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

輸出数量指数（対世界・対米国）、鉱工業生産指数

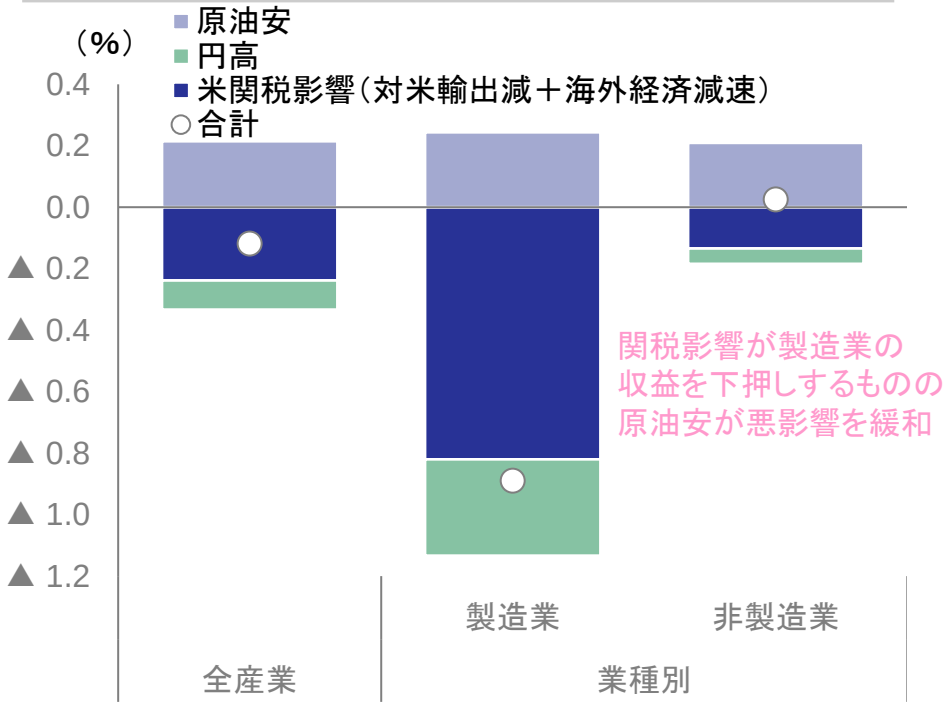


（注） 輸出数量指数はみずほリサーチ＆テクノロジーズによる季節調整値
（出所）経済産業省、財務省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本：交易条件の改善が関税影響を緩和し、企業収益は腰折れ回避。実質賃金は改善の見通し

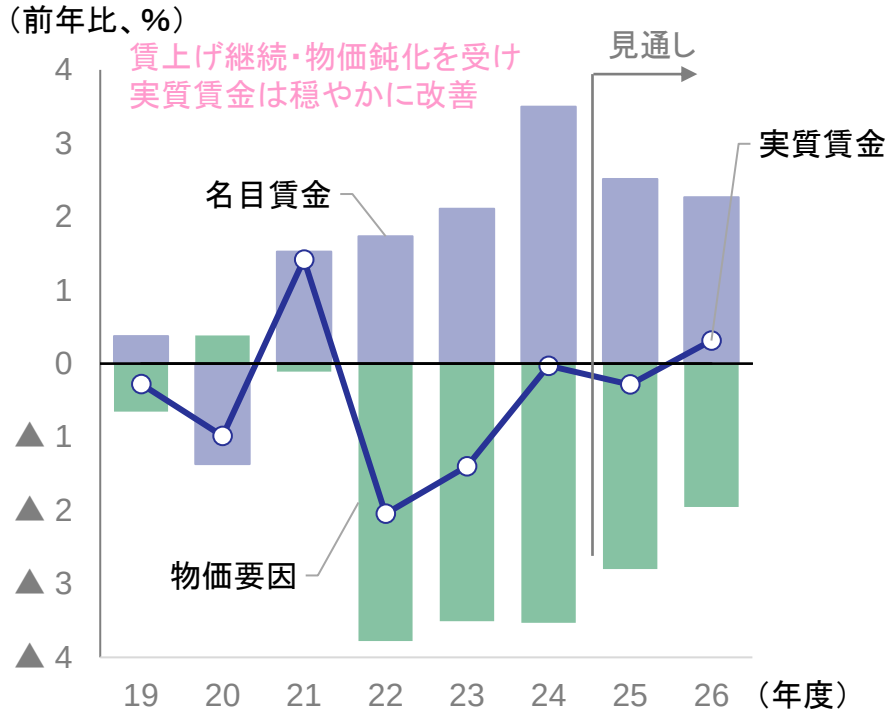
- 関税影響により自動車などの製造業では減益圧力が生じる一方、原油安による交易条件の改善が関税影響を緩和
  — 全体でみれば企業収益はトランプ関税の逆風下でも大幅な落ち込みを回避する見通し
- 堅調な企業収益を受けた高水準の賃上げ継続と消費者物価の鈍化を背景に、実質賃金は穏やかな改善を見込む
  — 実質賃金は26年度にかけて前年比プラスに転化する見通し。個人消費は緩やかながらも回復基調継続の公算大

円高・原油安・米輸入関税による企業収益への影響



（注）米関税合意が適用された8/7以降1年間における、米輸入関税、為替・原油の変化（3%の円高、15%の原油安）を加味した名目付加価値への影響。円高影響＝輸出入変化＋対外直接投資収益変化。米関税影響＝対米輸出減少＋海外経済下振れ影響
（出所）内閣府、財務省、日本銀行、OECDより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

実質賃金



（注）持ち家の帰属家賃を除く総合CPIで実質化
（出所）総務省、厚生労働省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本:ドル円相場は円高・円安双方向にリスクも、バランスとしては円安リスクの方が高いと評価

■ ドル円相場は、2025年末に1ドル＝145円、2026年末に1ドル=144円を予想も、不確実性は大きく円安・円高双方向にリスク

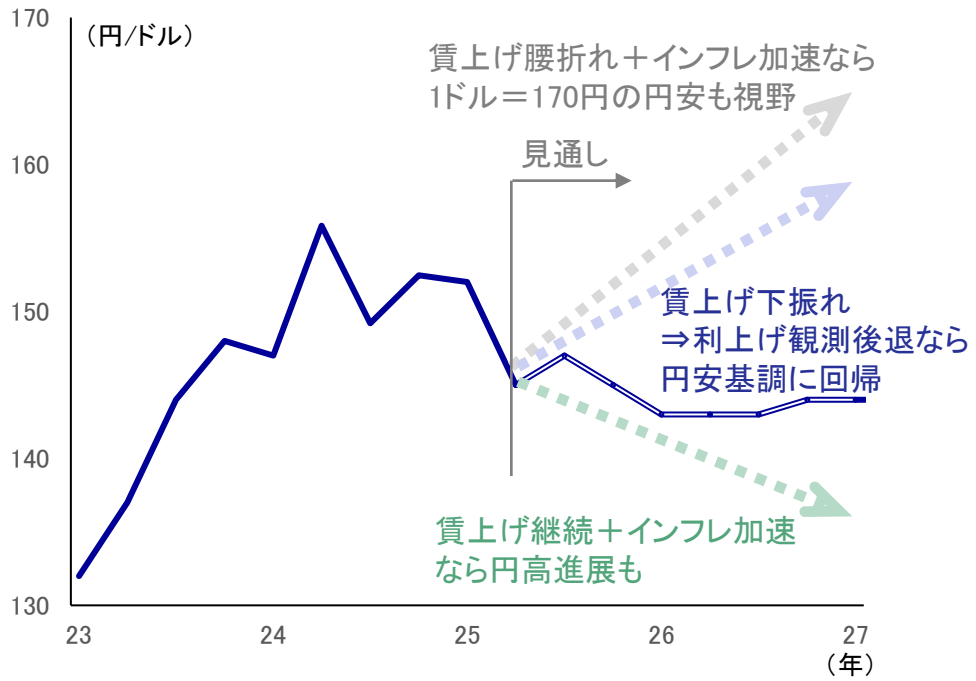
— 日本のインフレ率が上振れなら利上げ前倒し観測から円高要因、賃上げ率が下振れなら利上げ観測後退で円安要因に

— 賃上げ率が下振れの一方で物価が上振れの場合、投機的な円売りも相まって急速な円安が進展するシナリオも(テールリスク)

— なお、ドル側の要因としては、9月FOMCで示されたドットチャート対比で市場は利下げ織り込みを進めている。堅調な米景気も相まって利下げ観測後退なら円安要因に

— 上記を総合的に判断すると、ドル円相場のリスクバランスとしては円安リスクの方が大きいと評価

ドル円相場



(注)長期金利は10年国債利回り。実線は実績値、二重線は予測値
(出所) LSEGより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ドル円相場の見通しとリスクシナリオ

		消費者物価上昇率	
		メイン	上振れ
賃上げ率	メイン	25年末:1ドル＝145円 26年末:1ドル＝144円	日銀は利上げを前倒し、ドル円相場は円高進展。1ドル＝140円割れも視野に
	下振れ	日銀の利上げ観測が後退するなかで、ドル円相場は円安で、1ドル＝160円が視野に	スタグフレーション懸念で円安へ。円安対応で日銀は利上げも、投機的な円売りも相まって1ドル＝170円が視野に

リスクバランスは円安リスクの方が大きい

(出所) LSEGより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

世界経済の中期展望

1.「米国の変質」と「技術進歩」が もたらす新時代の世界観	P 23
2. 新時代への対応に向けた各国論点	P 34
(1)米国経済	P 34
(2)中国経済	P 42
(3)欧州経済	P 50
(4)アジア新興国経済	P 56
(5)日本経済・金融市場	P 61

「米国の変質」と「技術進歩」がもたらす新時代の到来

新時代の世界観：この先どのような世界を想定するのか

トランプ2.0以前から続く潮流
（人口減少／気候変動／新興国台頭／格差拡大）

国家安全・自立自強を最優先する中国

米国の変質：米国第一主義の拡大 New
（保護主義強化／国際協調離脱／同盟軽視）

技術進歩：AI等技術の急速な発展 New
（生産性／産業競争力／社会変容）

自国優先志向を強める米中／米中が主導するAIの社会実装
⇒米中二大国の行動に翻弄される時代の到来

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

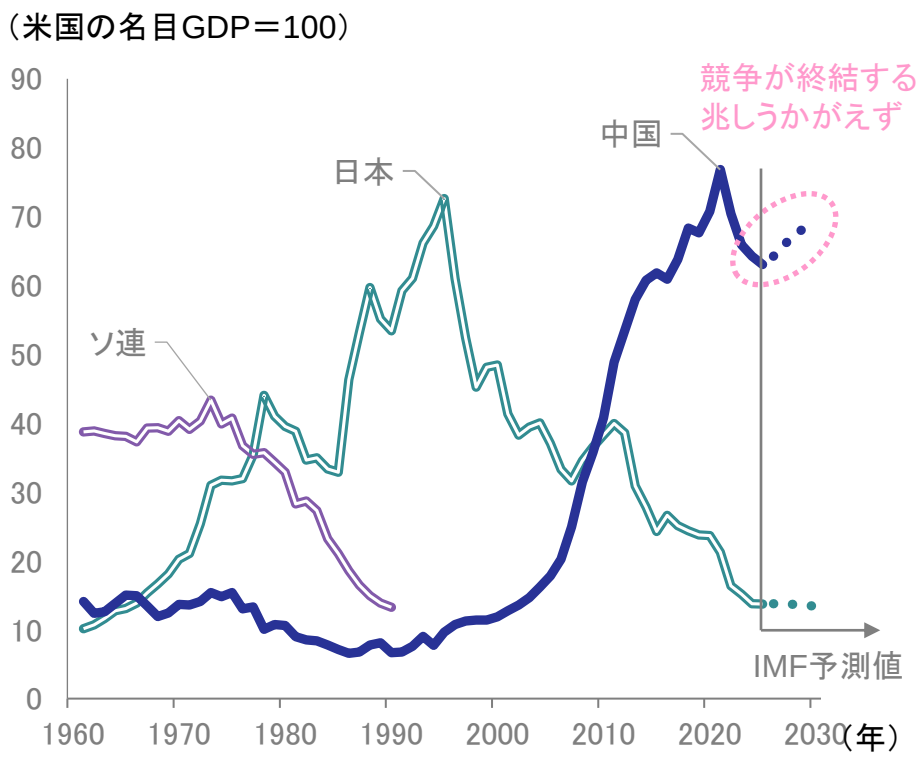
米国にとって最大の脅威となった中国。米国民の中国に対する懸念を背景に強硬姿勢継続

■ 米国はこれまで新興勢力が台頭する（＝米国経済規模の4割を超える）と抑え込みを図ってきた

— 先端半導体の輸出規制や高関税賦課も台頭国に対する抑え込みの一環。ただし、ソ連や日本とは異なり中国は米国に対抗。二国間対立に備えて培った耐久力（＝地力）が機能した格好

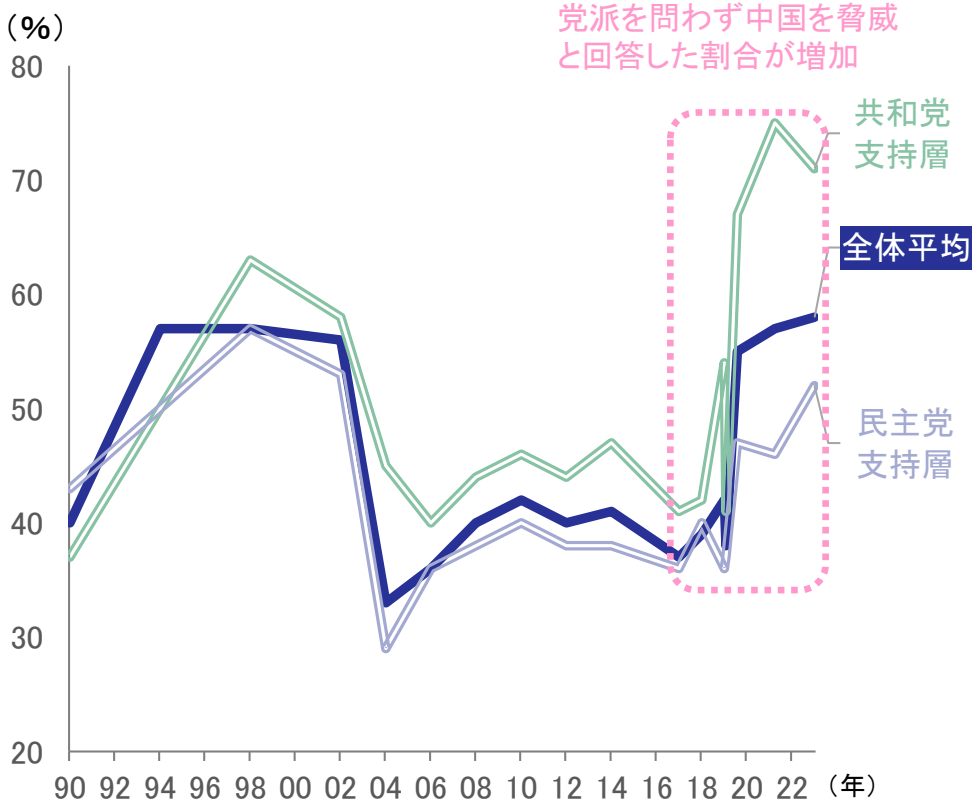
— 粘り強い中国に対して米国民の警戒感は上昇。国民の後押しもあり中国封じ込めに向けた米国の圧力はさらに強まる公算

米国GDP対比でみた世界第2位の経済規模



（注）2025年以降はIMF予測値により計算
（出所）世界銀行、IMF、ロシア中央銀行、Ivan Kushnir、lavic Research Centerより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

「中国の台頭は米国にとって重大な脅威」と回答した米国民の割合



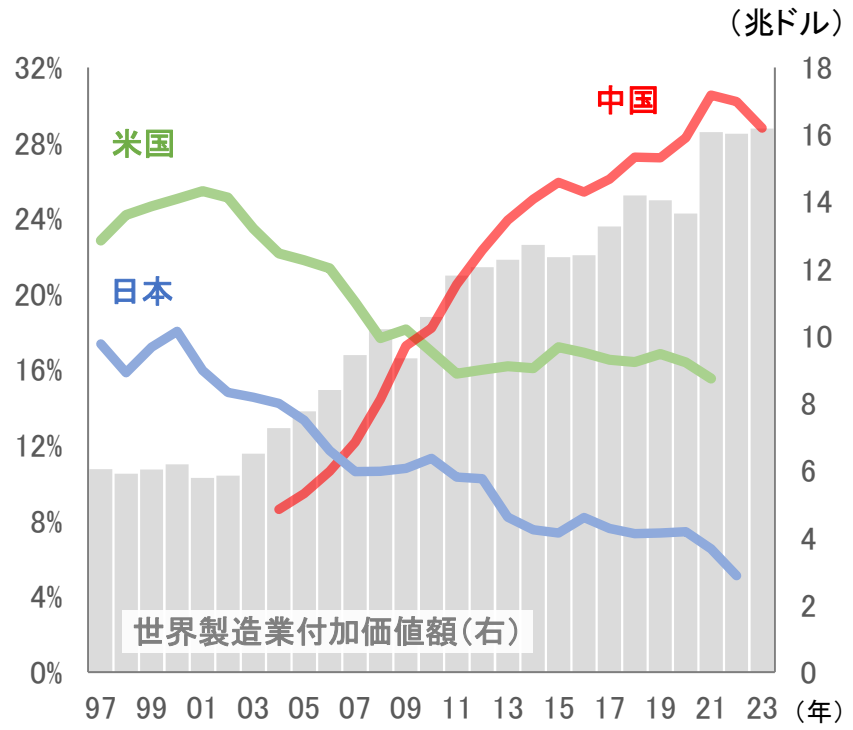
（出所）Chicago Councilより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

国家安全を最優先に守りを固める中国。ドル武器化への対処も着実に強化

■ 製造強国にまい進する中国。世界の中国依存を高めることで、核心的利益に対する他国の干渉を削ぐ戦略
— 生産能力はもとより、質的高度化も相まって世界の製造業付加価値に占める中国の割合はおよそ3割まで拡大。米国と日本を合わせても中国には及ばず

■ 中国は対外影響力拡大（西側主導の国際秩序見直し）を意図した国家戦略のもと通貨スワップ協定を拡大
— 米国による金融制裁等の「ドルの武器化」に対する耐久力も着実に向上

主要国の製造業付加価値シェア



（出所）世界銀行より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

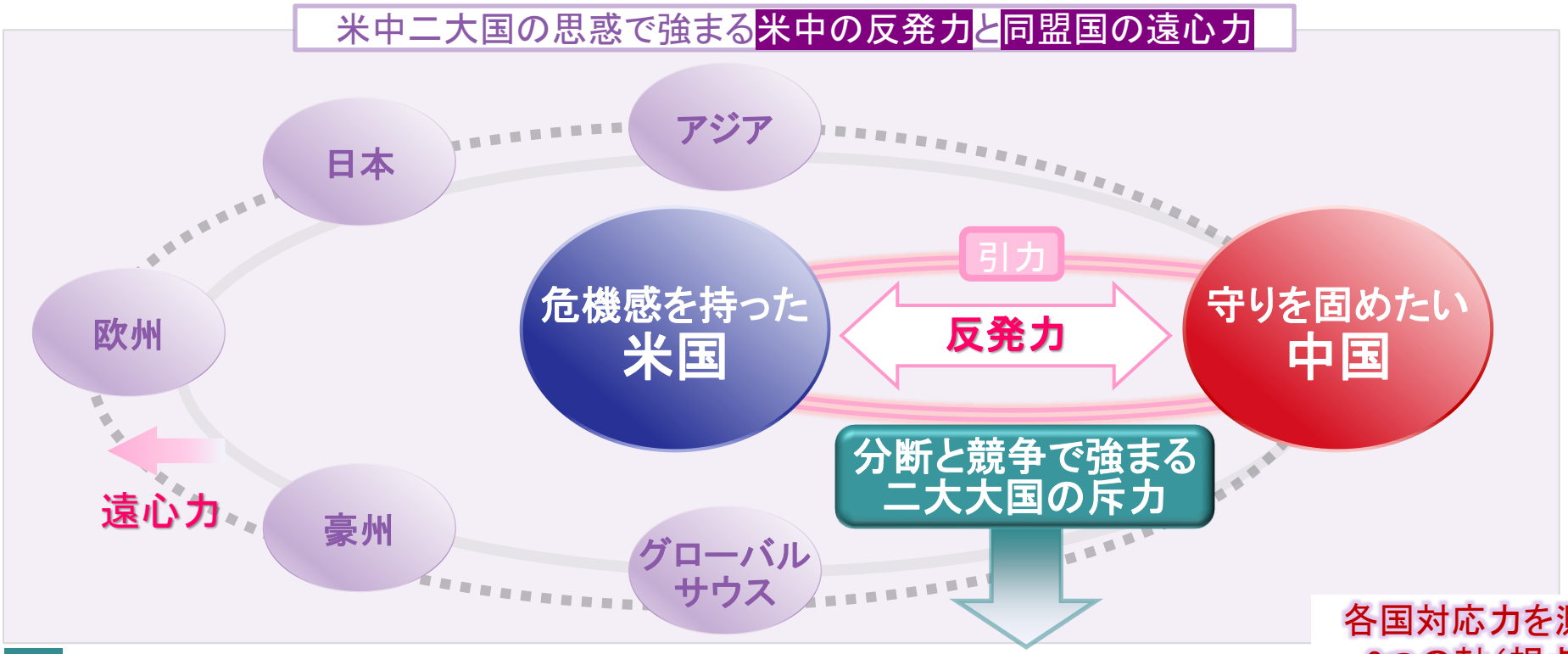
中国人民銀行による通貨スワップ協定の締結・更新状況

締結年	概要
2008–2009	リーマン危機を受け、韓国・香港・マレーシア・インドネシア等と相次いで締結
2011–2012	オセアニア・中東・中央アジア等にも拡大。韓国・香港・マレーシアは大規模増額
2013–2014	日米を除く主要中銀（ECB・英国・カナダ・スイス）と締結。ロシア・ブラジルとも締結
2015–2017	アフリカ（南ア）・ラテンアメリカ（チリ）にも拡大
2018	日本と締結
2019–2022	更新中心。韓国・香港・インドネシア増額
2023	サウジアラビアと締結

⇒着実に拡大。32中銀と4兆元超のスワップ協定に

（出所）中国人民銀行、各国中銀、各種報道より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

弱まる米国中心の国際秩序。米中の分断・競争が増幅する5つの潮流変化



影響を受ける潮流変化

① 縮小する成長余地
（経済ブロック化・資源制約）

② 高まる安全保障に対する意識
（国防負担／経済安全保障）

③ 技術覇権を巡る競争が迫る社会の変化
（AI開発競争／利活用領域拡大／軍民技術のクロスオーバー）

④ 拡大する経済・社会の歪み
（募る国民の不満）

⑤ 揺らぐ政治への信認
（広がる民主主義への失望）

各国対応力を測る
3つの軸（視点）

→ 成長（国家戦略）

→ 技術（AI利活用）

→ 政治（分配政策）

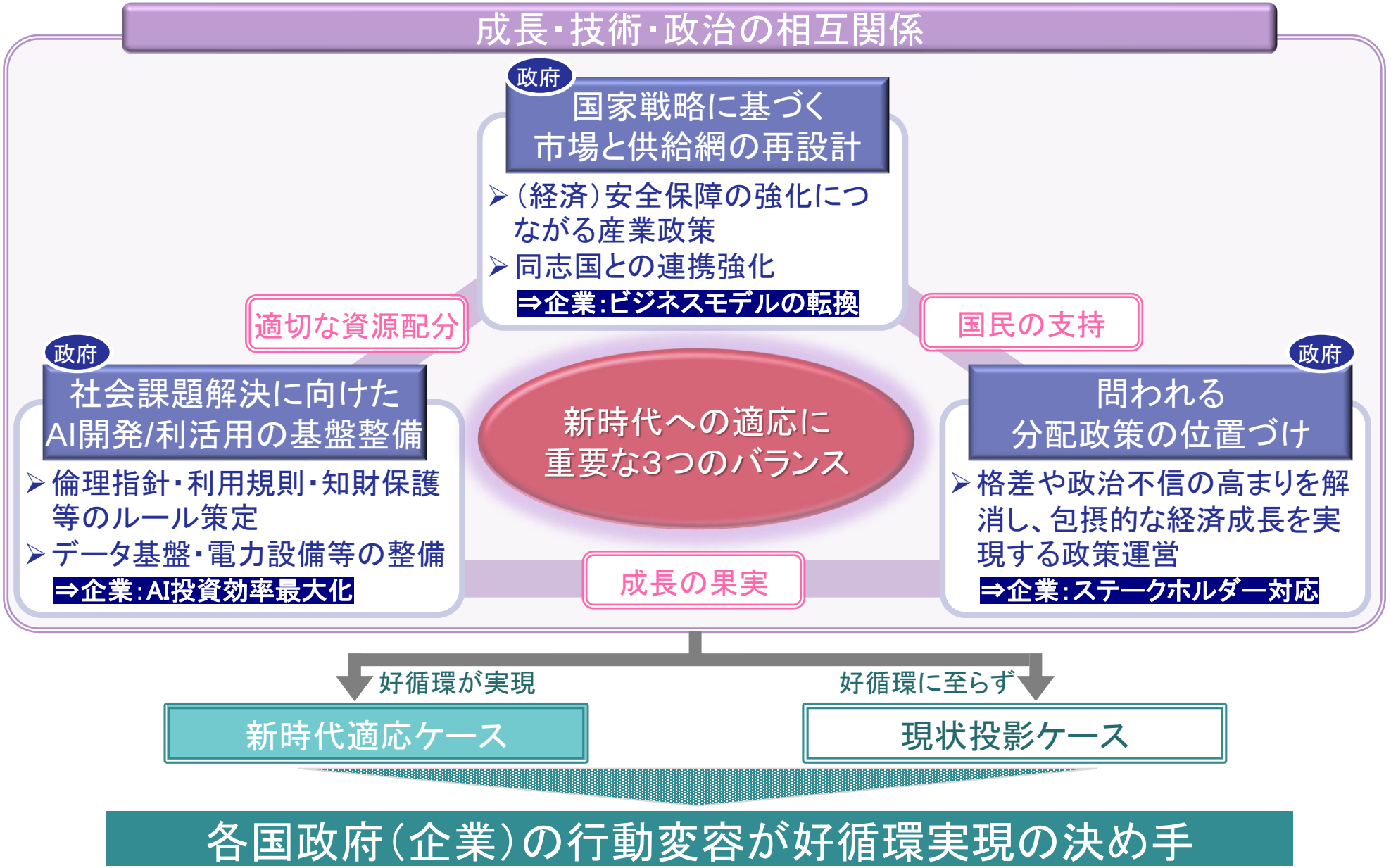
（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

（参考）米中の分断・競争の影響を受ける5つの潮流変化

潮流変化	要点
①縮小する成長余地	● 世界全体の人口増加率は趨勢的に低下。先進国で広がる移民制限の動きは供給と需要の両面で世界経済を下押しする可能性 ● 貿易制限的措置の増加など保護主義が強まる中、経済のブロック化が一段と進行。国際分業による効率的な資源配分を阻害
②高まる安全保障に対する意識	● 経済安全保障の観点から産業政策に積極関与する国が増加（半導体・重要鉱物の確保、脱炭素規制の緩和など）。国家資本主義の様相が強まり、存在感高まる政府の役割（＝財政） ● 一方、政府債務の膨張に歯止めかからず。財政余力の濃淡がより鮮明に
③技術覇権を巡る競争が迫る社会の変化	● AI等を巡る各国競争の舞台は「開発（プロバイダーベース）」から「社会実装（ユースベース）」に ● 一方で欧米諸国を中心にくすぶるAIの進化への不安。誤情報や雇用への懸念を緩和するルールメイクがAI利活用による成長の行方を左右
④拡大する経済・社会の歪み	● 主要先進国では、社会を不安定化させる国内の所得格差が拡大傾向。AI普及は更なる格差拡大リスク ● かい離する金融資産価格と生活実感（実体経済）。過去45年の株価上昇は約53倍の一方、同期間の名目GDPの増加ペースは10倍にとどまる
⑤揺らぐ政治への信認	● 主要先進国で高まる民主主義政治に対する不満。国民の政治への信頼は希薄化し、政治と市民社会のかい離が進行 ● 富裕層が経済をけん引する一方で、多くの国民は経済的な困難に直面。国民の経済面でのストレスが政治のさらなる信頼低下につながる可能性

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

潮流変化への対応力を左右する3つの軸（成長・技術・政治）

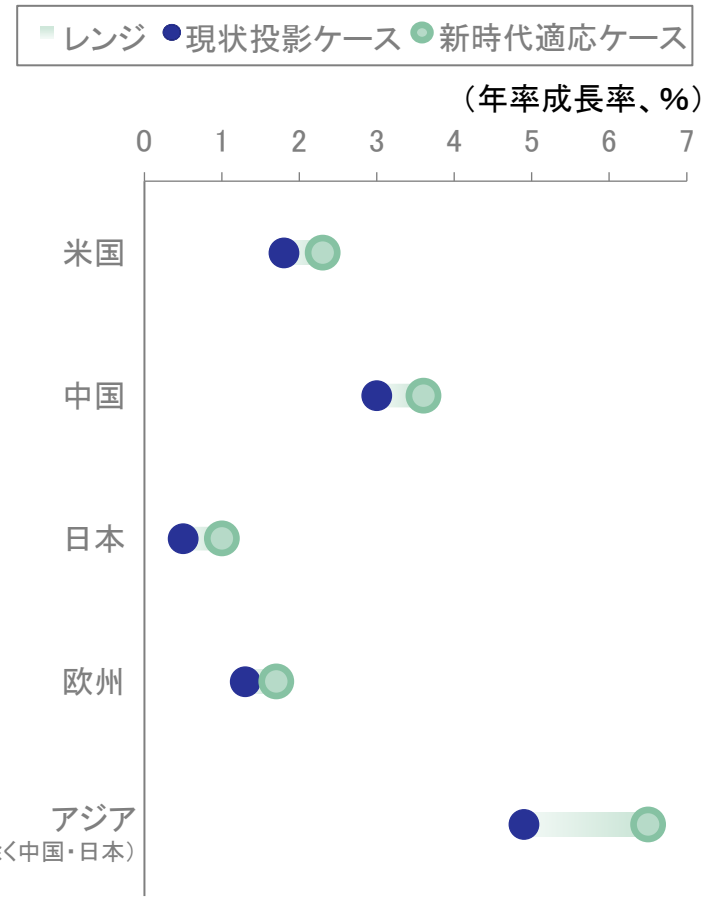


（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

国際秩序の変質に各国はどう対応するのか？新時代に適応するためのポイント

- 現状投影ケースでは、各地域とも既存の構造的制約が成長を抑制。新時代適応ケースの実現に向けては構造的制約の解消が不可欠で、AI利活用による生産性の飛躍的向上／供給網の再設計／労働市場改革等の取り組みが必要に
- 各国・地域の新時代適応のハードルは、制約要因・ボトルネックの深刻さや対応余力により差

2030-35年の各国成長率



（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

新時代適応ケースへ移行するための各国のキーポイント	ボトルネック・副作用
米国 ❶ 海外資本をテコとした国内投資でAI開発・社会実装を推進。❷ その成長の果実を原資とし再分配を強化することで分断を回避	高度人材不足 ビジネスコストの増大
中国 ❶ 国進民進の「新・中国式イノベーション」への転換。❷ 内需中心の自律的成長実現に向けた国内改革の完遂	地方政府のｲﾝｾﾝﾃｨﾌﾞ設計 路線修正ハードルの高さ
日本 ❶ 政府支援を通じた国内投資の促進。❷ 社会保障制度、税制改革等による中間層の所得底上げ	政府の財源 政治・政府のビジョン 政治のリーダーシップ
欧州 ❶ 防衛・エネルギー・競争力強化のベストミックスを目指した財政支出拡大。❷ 規制緩和等を通じた市場統合の推進	政府の財源 金利上昇リスク 極右ﾎﾟﾋﾟｭﾘｽﾞﾑ・政治分断
アジア ❶ 知財保護ルールの整備等、海外資本の呼び込みに向けた環境整備。❷ 産業高度化・域内連携推進による所得向上（＝中所得国の罠の克服）	行政能力の国家間格差 知財保護対応コスト ナショナリズム・領土問題

現状投影ケースでは構造的制約要因が成長の重石に。世界成長率は3%を下回る状態が定着

世界経済中期見通し総括表（現状投影ケース）

（前年比、%）

	2022	2023	2024	2025	2026（見通し）	2027	2028	2029	2030	2015～19年期間平均	2026～30年期間平均
世界実質GDP成長率	3.6	3.5	3.3	3.1	2.9	3.0	2.9	2.9	2.8	3.3	2.9
日米欧	2.9	1.6	1.7	1.4	1.6	1.7	1.6	1.5	1.5	2.1	1.6
米国	2.5	2.9	2.8	1.8	2.0	2.1	2.0	1.9	1.9	2.6	2.0
ユーロ圏	3.6	0.4	0.9	1.1	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	2.0	1.5
英国	4.8	0.4	1.1	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	2.0	1.1
日本	1.0	1.2	0.1	1.1	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.9	0.5
アジア	4.3	5.7	5.2	5.0	4.3	4.2	4.2	4.2	4.1	6.1	4.2
中国	3.1	5.4	5.0	4.7	3.9	3.5	3.5	3.5	3.4	6.7	3.5
NIEs	2.4	1.6	3.2	2.1	1.7	2.0	2.0	1.9	1.8	2.8	1.9
ASEAN5	6.1	4.4	5.0	4.6	4.6	4.9	4.7	4.6	4.4	5.2	4.6
インド	7.0	8.8	6.7	7.0	6.0	6.1	6.2	6.0	6.0	6.9	6.1
オーストラリア	4.1	2.0	1.1	1.6	1.7	1.8	1.8	1.6	1.6	2.4	1.7
日本(年度)	1.3	0.5	0.7	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.7	0.6

（注）網掛け部分は予測値。世界成長率はIMFによるGDPシェア（PPP）により計算
（出所）IMF、各国・地域統計より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

新時代適応ケースでは生産性改善が潜在成長率を押し上げ。成長加速を受けて中立金利も上昇

2030-35年の各国成長率・インフレ率・政策金利

成長加速を受けて中立金利は上昇

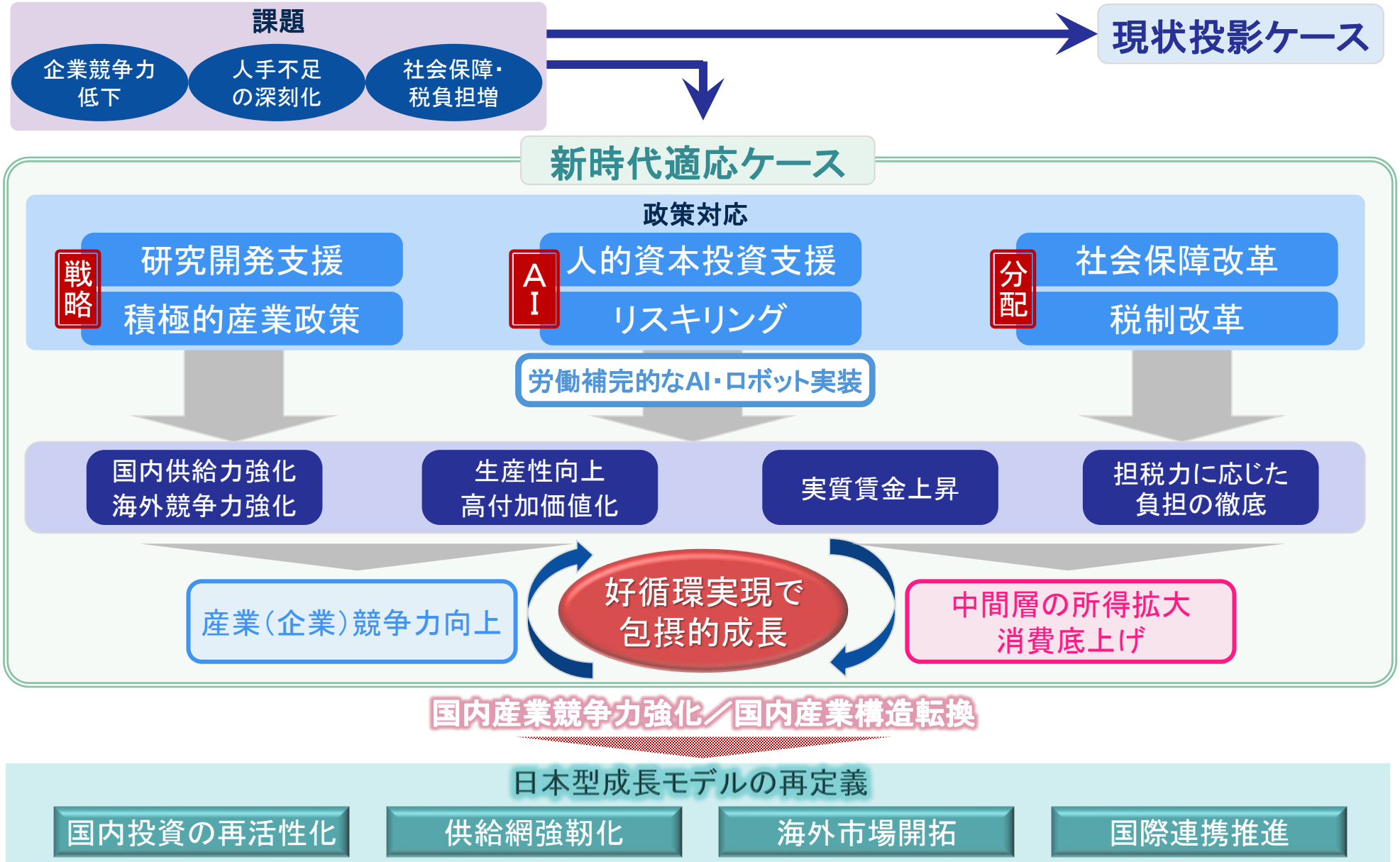
（%）	現状投影ケース						新時代適応ケース					
	実質GDP成長率				インフレ率	政策金利	実質GDP成長率				インフレ率	政策金利
		労働	資本	生産性				労働	資本	生産性		
米国	1.8	*(+0.2)*	*(+0.7)*	*(+0.9)*	2.0	3.25（下限）	2.3	*(+0.2)*	*(+0.9)*	*(+1.2)*	2.0	3.75（下限）
中国	3.0	*(▲0.1)*	*(+1.9)*	*(+1.2)*	0.5	—	3.6	*(▲0.1)*	*(+1.6)*	*(+2.1)*	2.0	—
欧州	1.3	*(+0.0)*	*(+0.7)*	*(+0.6)*	2.0	2.00	1.7	*(+0.0)*	*(+0.8)*	*(+0.9)*	2.2	2.50
日本	0.5	*(▲0.7)*	*(+0.8)*	*(+0.4)*	2.0	2.00	1.0	*(▲0.6)*	*(+1.0)*	*(+0.6)*	2.0	2.50
アジア（除く日・中）	4.9	—	—	—	—	—	6.5	—	—	—	—	—

新時代適応ケースでは、生産性改善が潜在成長率を押し上げ

中国はインフレ回復

（注）「生産性」は全要素生産性（TFP）。カッコ内の計数は実質GDP成長率に対する寄与度
（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本経済・産業の行く末：新時代適応ケースへの移行に向けた打ち手と移行後の日本の姿



（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

（参考）新時代対応の巧拙は国際秩序の方向性にも影響

新時代適応ケース

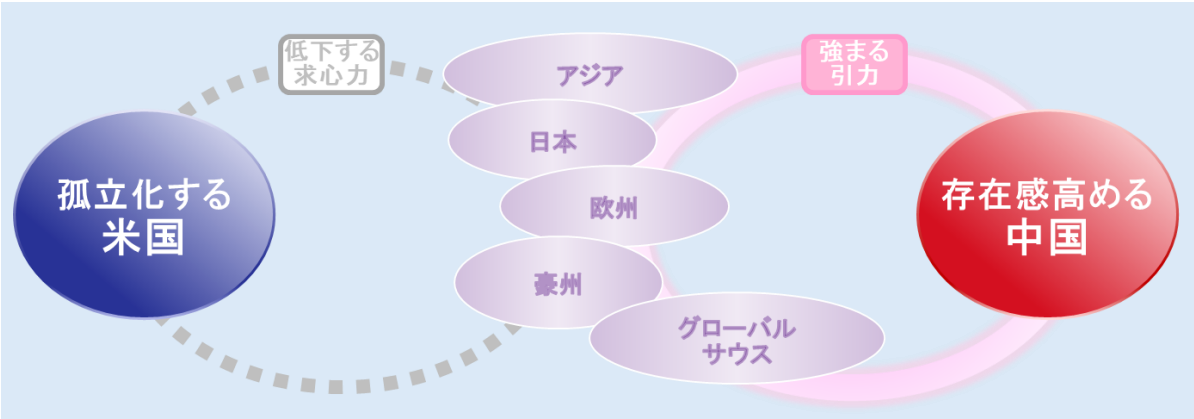
想定される世界（例）

自国優先の米中のはざまで、自立に動く欧州。各国も構造改革が奏功し高まる成長余地。脱炭素や経済安保を巡って連携の動きも

現状投影ケース

想定される世界（例）

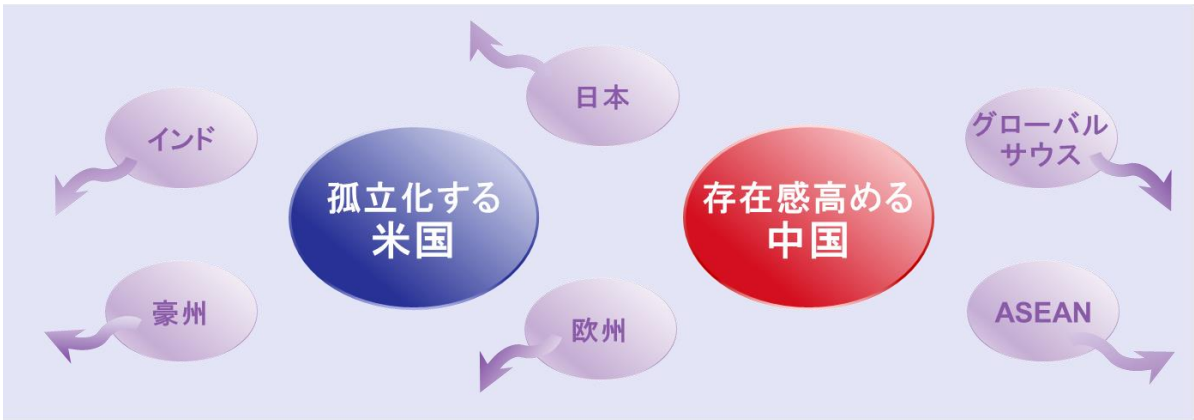
構造的制約が新時代対応の足かせに。経済成長余地は高まらず、中国の引力に抗う国と吸い寄せられる国で分断が進展



適応不全ケース

想定される世界（例）

新時代への適応が進まず、各国は自国優先主義に傾斜。国際連携機運はさらに後退し、米中とともに世界は分裂の様相を強める



（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

米国：新時代適応ケースでは経済成長率が中期的に0.5%Pt上振れ。金利も上振れ

■ 新時代適応ケースでは経済成長率が現状投影ケース対比で＋0.5%Pt程度上振れ、＋2.3%程度の成長を実現

— 労働供給：高齢化の進展や、移民の抑制に伴う人口動態の悪化が下押し

— 資本ストック：現状投影ケースでは、海外からの投資増により一定の押し上げも、労働力等の制約により、一部投資を実現できず。新時代適応ケースでは、AI・自動化を活用し効率化を進めることで、巨額投資の多くを実現

— 全要素生産性（TFP）：新時代適応ケースでは、AI等で大きな成果をあげるまで激しい技術覇権争いが展開されると想定

- 高成長で税収が増加すれば、分配政策により国民を救済できる可能性も

2030-35年の経済成長率・インフレ率・政策金利

	現状投影ケース	新時代適応ケース
経済成長率	＋1.8%	＋2.3%
労働	（＋0.2%Pt）	（＋0.2%Pt）
資本	（＋0.7%Pt）	（＋0.9%Pt）
TFP	（＋0.9%Pt）	（＋1.2%Pt）
インフレ率	＋2.0%	＋2.0%
政策金利（下限）	3.25%	3.75%

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

新時代適応ケースが実現するためのポイント

強まる中国との競争

政府は、財政制約が強まるなか、
民間・海外資金を頼りに中国に対抗する枠組みを推進

- ポイント①供給網再編：海外資本を惹きつけ、戦略分野（半導体・医薬品等）は新時代の供給体制を確立
- ポイント②AI利活用：社会実装が進み目覚ましい成果（TFPの急改善）をあげるまで資本を投入
- ポイント③エネルギー：AI普及に伴う世界的な電力需要に、化石燃料への投資拡大・輸出増で対応

高成長による税収の増加により、
政府部門の財政出動の余地が生まれる

- ポイント④格差の是正：AIで雇用を失う国民を分配政策で救済し、政治的安定を取り戻せるチャンスも

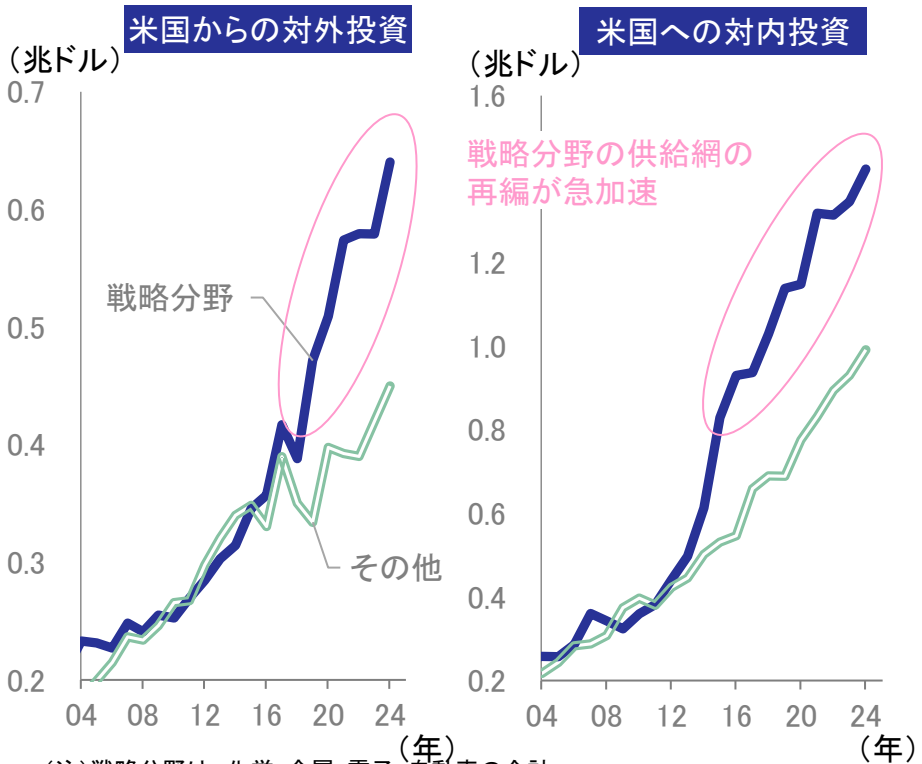
（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ポイント①供給網再編：急速に進む戦略分野におけるサプライチェーン再編

■ 米国で強まるサプライチェーン再編への意識
— 近年では、戦略分野（化学・金属・電子・自動車）の製造業で、対内・対外ともに直接投資が活発化

■ トランプ政権は、関税や規制緩和といった政府の追加コストがかからない手法で産業の育成を促進
— 企業への金銭的支援も、補助金ではなく、最終的に政府にリターンが生じうる出資などの形式を取る
— 政権発足以降、合計8.7兆ドル（対GDP比30%）に上る投資計画を獲得。全ての投資が実現しないまでも、投資拡大で米国経済は強さを維持できる可能性大

製造分野における直接投資残高



（注）戦略分野は、化学・金属・電子・自動車の合計
（出所）米商務省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

トランプ政権が行う産業支援策

政策	具体内容
保護主義政策	➢ 関税導入による輸入製品の流入抑制 ➢ 関税を交渉材料とした投資案件の獲得
AI産業の育成・規制緩和	➢「AIアクションプラン」の策定（7/23） • データセンター、半導体製造施設、送電施設の迅速な建設促進 • 規制の大幅撤廃とスピード重視 • 米国製AIモデルの輸出推進 ➢ 規制撤廃と育成重視への転換 • バイデン政権下の安全優先の枠組みを撤廃する命令 • 学校でAI導入を推進する大統領令
ハイテク産業への直接関与	➢ 企業への出資 • CHIPS法を通じ大手半導体メーカーの約10%の非議決権株式を政府が取得

（出所）ホワイトハウス、各種報道より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

（参考）世界の投資を惹きつける米国の魅力

■ 経済の規模と質の両側面の強さが世界の投資を惹きつける

— 規模：米国の名目GDPは毎年インドネシア（世界17位）やオランダ（同18位）の経済規模に相当する額が増加、市場規模の拡大幅は世界2位の中国を大きく離してトップ。人口についてもアフリカやアジアの人口大国と同等のペースで増加

— 質：資金調達や倒産処理などの面でビジネスフレンドリーな制度となっているほか、イノベーションを生み出す力もいまだ世界の上位を維持

経済の規模と質からみた米国の優位性

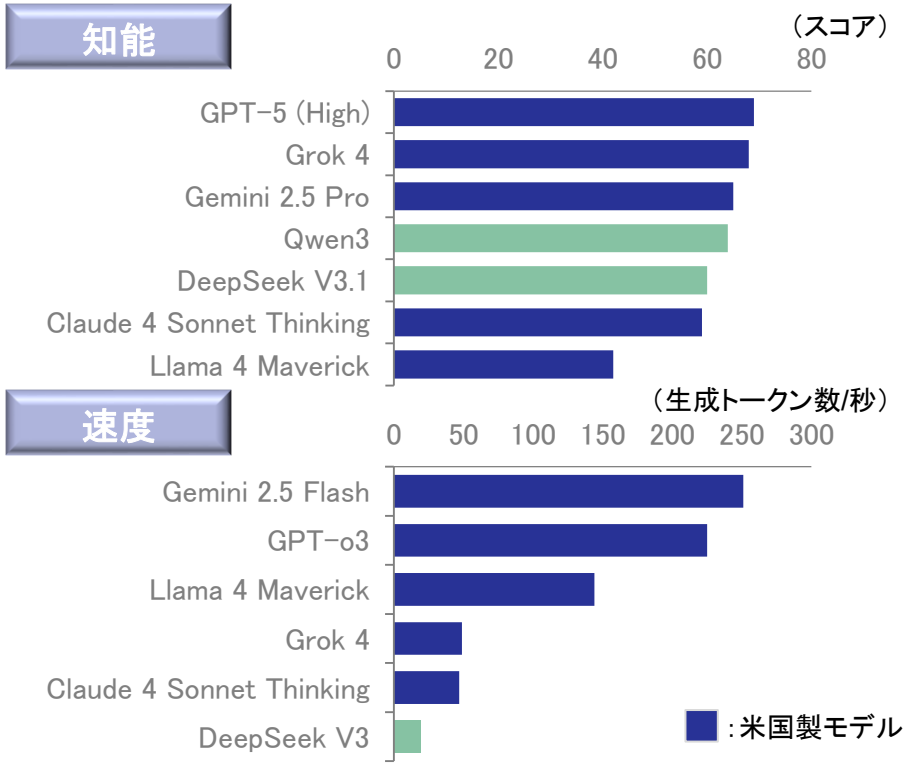
順位	GDP増加額（2025年、10億ドル）		人口増加数（2025年、万人）		ビジネスのしやすさ（2020年、世銀）	イノベーション（2025年、GII）
1	米国	1,322	インド	1,289	ニュージーランド	スイス
2	中国	484	ナイジェリア	563	シンガポール	スウェーデン
3	インド	278	パキスタン	459	香港	米国
4	英国	195	コンゴ民共	336	デンマーク	シンガポール
5	日本	160	インドネシア	284	韓国	英国
6	トルコ	115	米国	227	米国	韓国
7	ドイツ	86	エジプト	215	ジョージア	フィンランド
8	スペイン	77	タンザニア	194	英国	オランダ
9	ポーランド	71	エチオピア	173	ノルウェー	ドイツ
10	アルゼンチン	51	バングラデシュ	172	スウェーデン	デンマーク

（注）イノベーションは、WIPOのグローバル・イノベーション・インデックス（GII）に基づく
（出所）IMF、世界銀行、世界知的財産所有権機関（WIPO）より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ポイント②AI利活用：開発競争は米系が独占、成長加速の恩恵は世界の中でも大

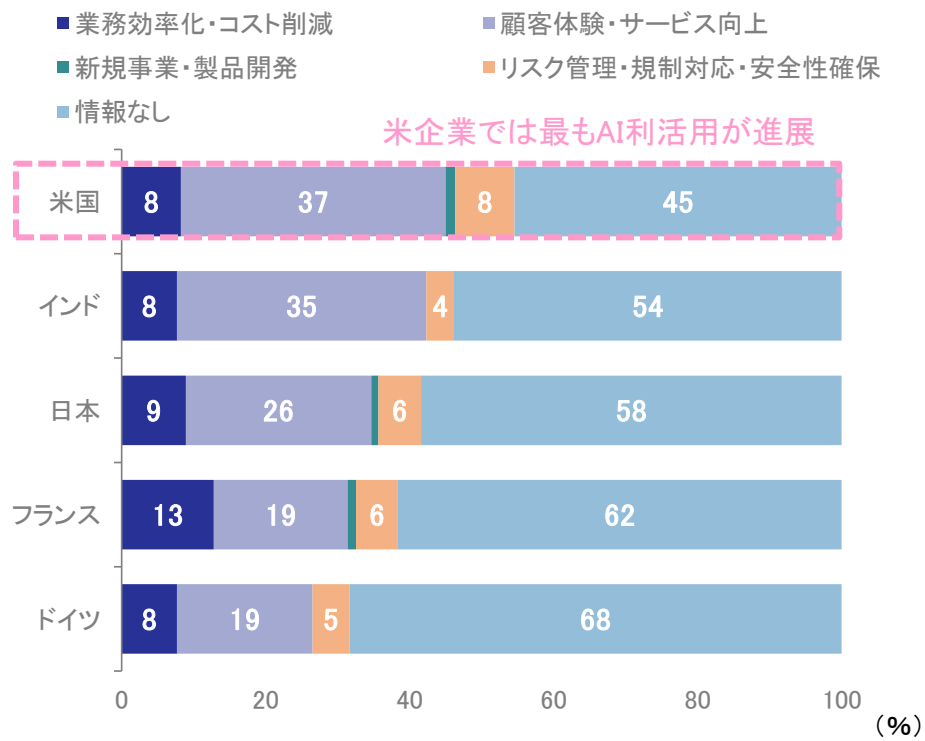
- 現在のAI市場におけるポジションからすれば、米国が世界で最も大きな恩恵を受けられる可能性が高い
  - 米国製のAIサービスの性能（知能・速度）は世界の中でも圧倒的な高さ。中長期的には、米国内のビジネスの生産性の向上だけでなく、デジタルサービス黒字の拡大を通じて景気の押し上げ効果が期待できる
- 米国では、AIの社会実装が進展、ユーザサイドとしても一歩リード。開発競争に加え、重要性増す適用領域の拡大
  - 企業決算報告からAIの利用状況を分析すると、米企業の5割以上が業務に活用。欧州や日本など、ほかの国よりもAI活用が進展している模様

AIの性能（上位モデルの比較）



（注）2025年8月末に作成（最新の技術動向とは必ずしも一致しない）。知能は、知識・推論・数学・プログラミング能力など、多面的な知能を数値化したもの。速度は、AIモデルが1秒間に生成できるトークン数
（出所）Artificial Analysisより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

AIの活用状況（国別）

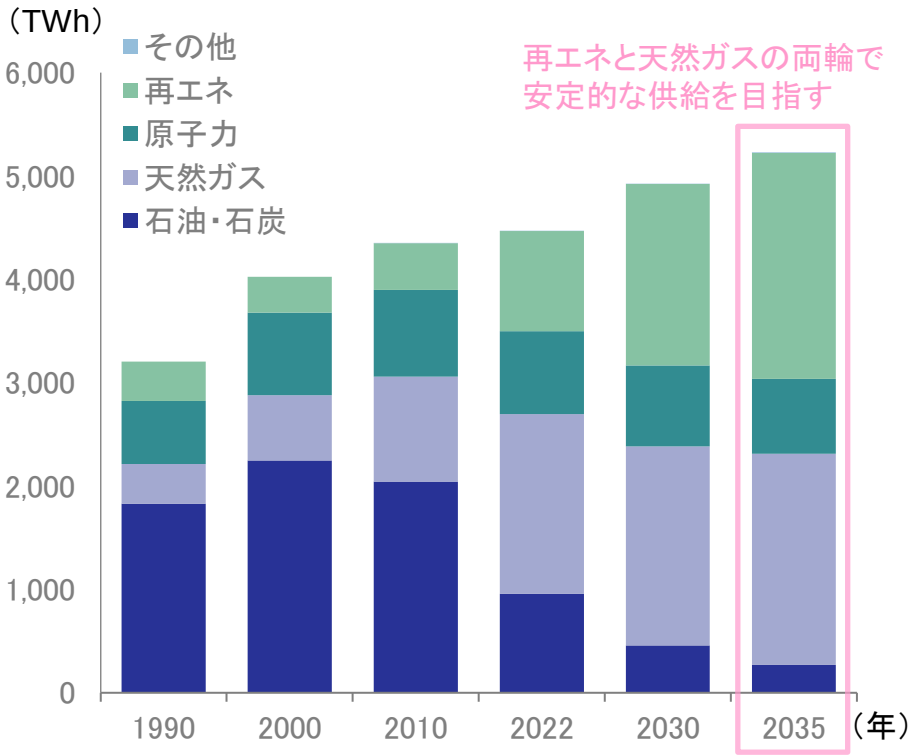


（注）2025年Q2決算の内容から分析。LSEGにおいて決算報告が取得可能な企業が分析対象。決算報告の内容をChatGPTに読み込ませ、利用方針を分類したもの。なお、米国はS&P500銘柄、インドはSENSEX銘柄の企業が分析対象
（出所）LSEG、各社決算報告より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ポイント③エネルギー：AI普及で電力需要が高まる中、エネルギー供給力の強さが米国の強みに

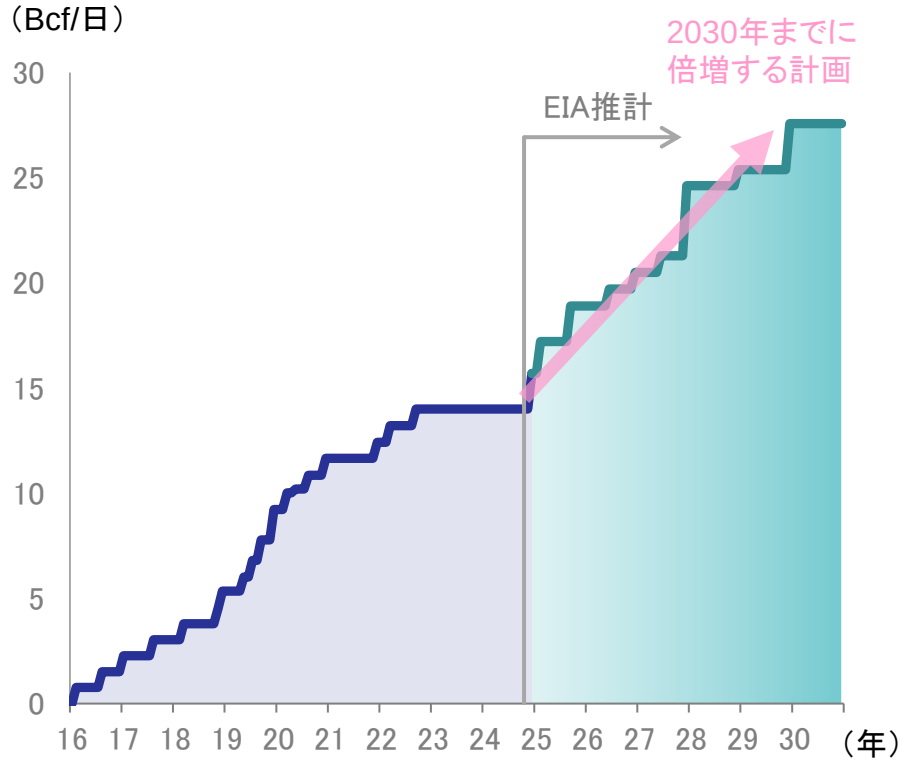
- 再エネへの転換は緩やかに進むなか、米国が強みを持つ化石燃料（主に天然ガス）への投資も継続へ
  - 2035年時点の電力構成は、再エネが現状の2割から4割に拡大、化石燃料も45%（現状：60%）のシェアを維持
  - なお、IT大手各社はAI普及に伴う対応として原子力発電への投資を加速、原子力依存が高まる可能性も
    - IT大手2社は、電力大手と原子力発電による電力の購入契約を締結。他のIT大手もSMRなど次世代原子炉への投資を発表
- EIAの推計では、現在建設中のプロジェクトが計画通り操業できれば2030年の輸出キャパシティーは足元から倍増

IEEJの電力構成見通し（電力規模を積み上げ）



（出所）IEEJより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

LNG輸出キャパシティー



（出所）EIAより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ポイント④格差是正：高度産業への転換により、若年層の雇用機会は減少

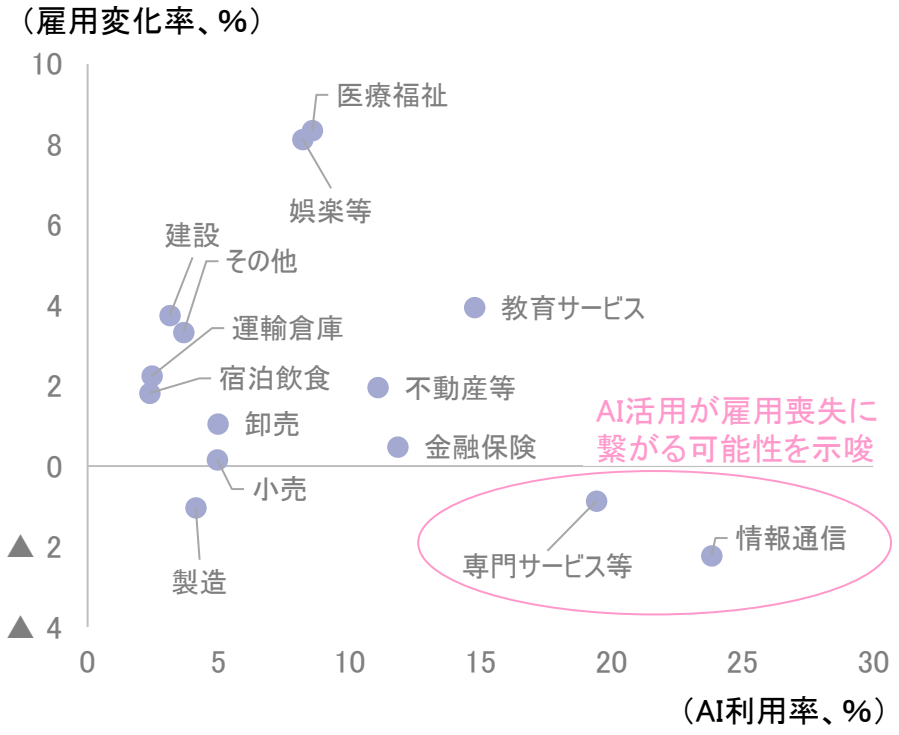
■ AIによる雇用代替で失業は増加、国民は生活苦が深刻化するリスクに直面

— AIは一部産業の雇用を既に収奪、トランプ政権が国内回帰を目指す産業も高生産性業種が中心で、雇用は生まれず

■ 若年層（20～24歳）の失業率が顕著に上昇。AIがエントリーレベルのタスクを代替し始めている可能性

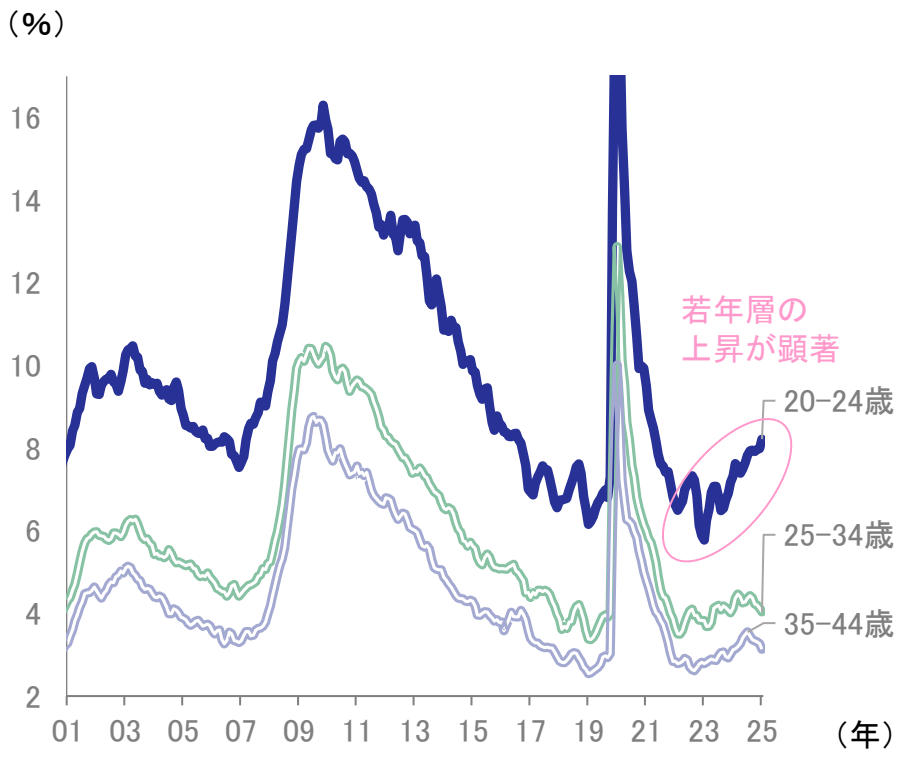
— 米企業決算における経営者の発言からAIの活用方針を分析すると、「省力化・効率化」とする企業の割合が過去2年で急増。「AIによるコード作成により、プログラマーのコード作成コストを10～15%削減した」、「生成AIの活用により、大規模な増員をしなくても製品開発できた」等の発言も散見

AI利用と雇用の関係



（出所）米商務省、米労働省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

年齢別失業率



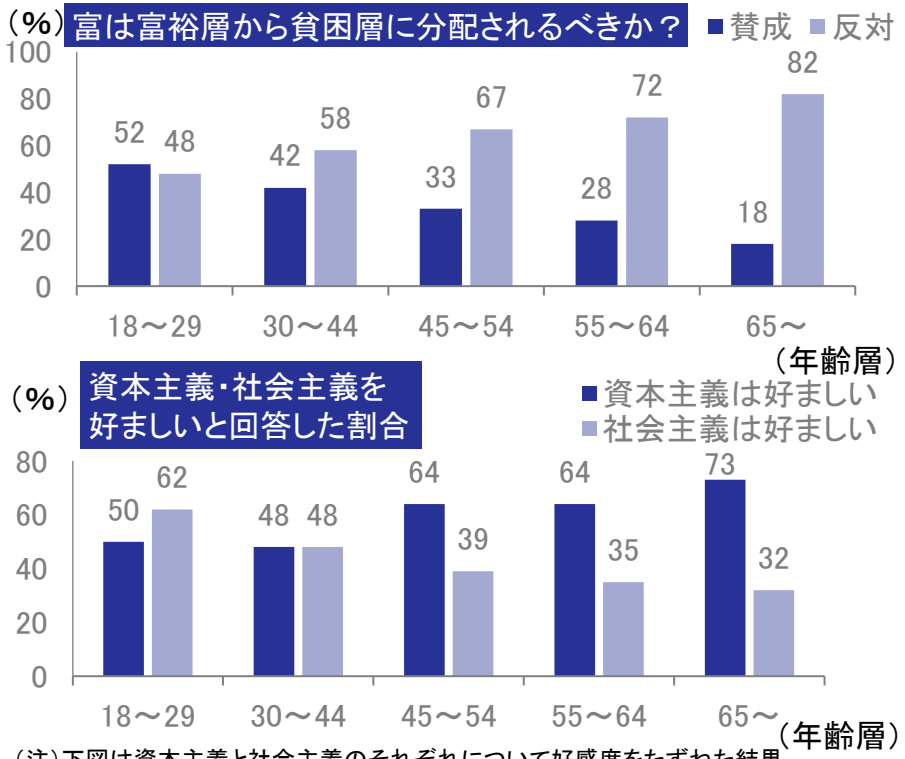
（出所）米労働省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

若年層を中心に高まる格差是正への関心。包摂的な経済政策で政治的安定性を高めるチャンス

■ 世代交代とともに富の再分配政策への要求が高まる可能性も
— 比較的高い年齢層は再分配に否定的な立場をとる一方、若年層（18～29歳）は過半数が支持

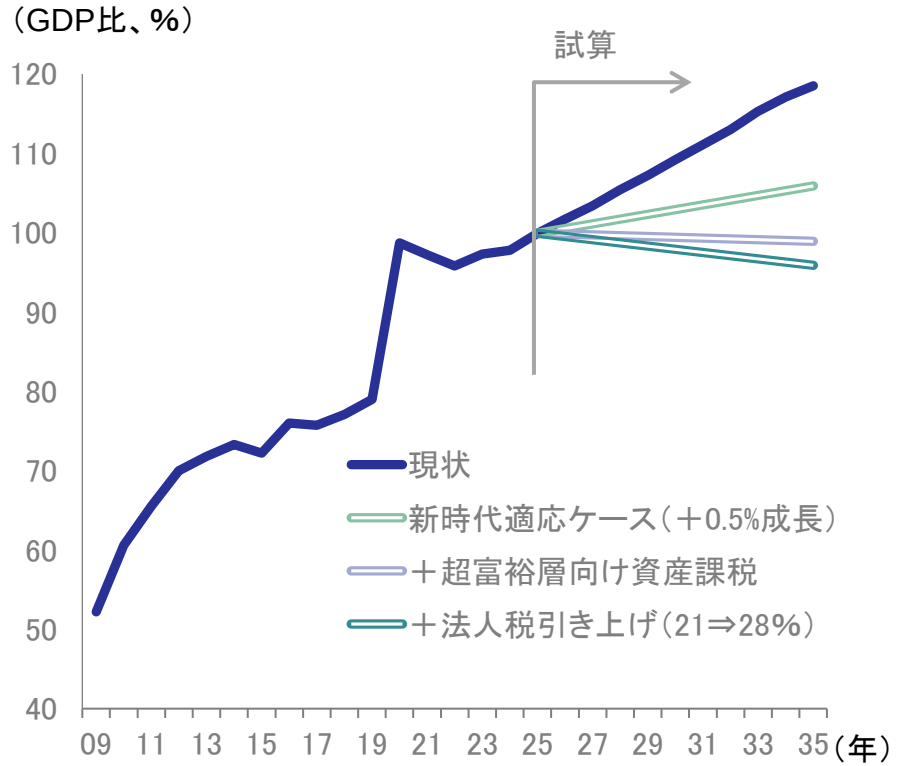
■ 新時代適応ケースを実現できれば政府が分配に比重を置き、政治的安定性を取り戻すきっかけに
— 2%強の高成長を継続した場合、政府債務対GDP比は10%程度抑制（税収増と分母の拡大）できる計算に
— 仮に超富裕層への資産課税や法人税の引き上げを実行した場合、2030年時点にはGDPに収まる債務規模に

分配に関する年齢層別の選好



（注）下図は資本主義と社会主義のそれぞれについて好感度をたずねた結果
（出所）ケイトー研究所より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

シナリオ別政府債務（対GDP）のシミュレーション



（出所）CBO、CRFBより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

期待インフレに多くの上昇圧力。中立金利はいずれのケースも3%を上回る水準に

■ インフレが生じやすい状況のなか、名目中立金利（期待インフレ率+実質中立金利）はコロナ前対比で上昇している可能性大

— フラグメンテーションにともなうコスト増や高齢化による人手不足など、期待インフレ上昇を示唆する材料多数。実質中立金利の方向性は不確かも、現状投影ケースでも政策金利は3.25～3.50%と、コロナ前（2%台半ば）より高水準に

— AI等の活用により人口動態等の逆風を打ち返せれば、実質中立金利の低下は限定的となる可能性。新時代適応ケースは3.75～4.00%まで上昇

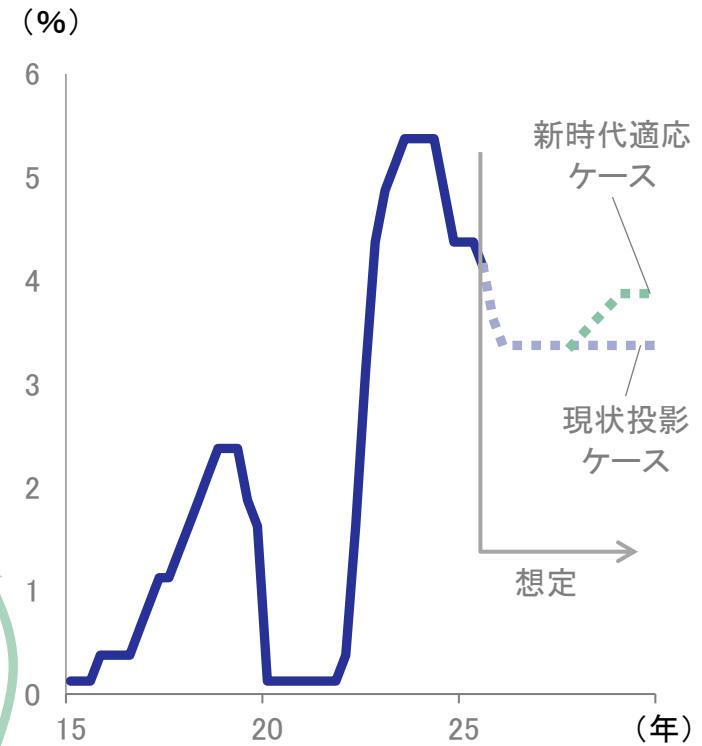
中立金利を左右する要素

注目されている米国経済の今後のトレンド	期待インフレ率	実質中立金利（r*）
技術革新による生産性向上（生成AI等）	▲コスト抑制	◎潜在成長力の押し上げ
投資需要増（気候変動、リショアリング等）	◎フラグメンテーション対応の追加コスト	◎潜在成長力の押し上げ・資金需給のタイト化
移民流入の鈍化	◎労働需給タイト化、賃金上昇圧力の増加	▲潜在成長力の押し下げ
高齢化	◎労働需給タイト化、賃金上昇圧力の増加	▲資金需給の緩和
経済安全保障リスクの高まり	◎サプライチェーン機能不全、関税引き上げに伴うコスト増	▲安全資産需要
財政拡張（ポピュリズムの台頭）	◎景気過熱に伴うインフレ押し上げ	◎公的投資の活発化、資金需給のタイト化
総合評価	期待インフレ率（インフレ圧力）の高まり示す材料豊富	r*が高まると言うには材料不足

AI活用が進めばマイナス要素を打ち返せる可能性も

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

各ケースの中立金利



（注）2025年以降の点線はみずほリサーチ＆テクノロジーズによる想定値
（出所）FRBより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

中国：新時代適応ケースでは2030年代前半も＋3%台半ばの成長率を維持。インフレ率も正常化

■ 新時代適応ケースでは2030年代前半も＋3%台半ばの成長率を維持（現状投影ケース対比で＋0.6%Pt上振れ）

— AI利活用等で成長力を高める米国に対する競争意識の高まりがトリガーとなり、①効果的なAI利活用、②消費主導への移行、③過当競争の是正、を実現できれば中期的に成長力が向上

— 新時代適応ケースでは、市場メカニズムの活用強化等により過当競争が是正され、インフレ率が他国並みの水準（＋2%程度）に回復。一方、現状投影ケースでは過剰設備・過当競争によるデフレ圧力が継続

2030-35年の経済成長率・GDP構成比・インフレ率

	現状投影ケース	新時代適応ケース
経済成長率	＋3.0%	＋3.6%
労働	（▲0.1 %Pt）	（▲0.1 %Pt）
資本	（＋1.9 %Pt）	（＋1.6 %Pt）
TFP	（＋1.2 %Pt）	（＋2.1 %Pt）
GDP構成比	—	—
家計消費	40%程度	50%弱
投資	40%程度	30%強
インフレ率	＋0.5%	＋2.0%

（注）経済成長率は実質GDP成長率。インフレ率はGDPデフレーター。カッコ内は寄与度
（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

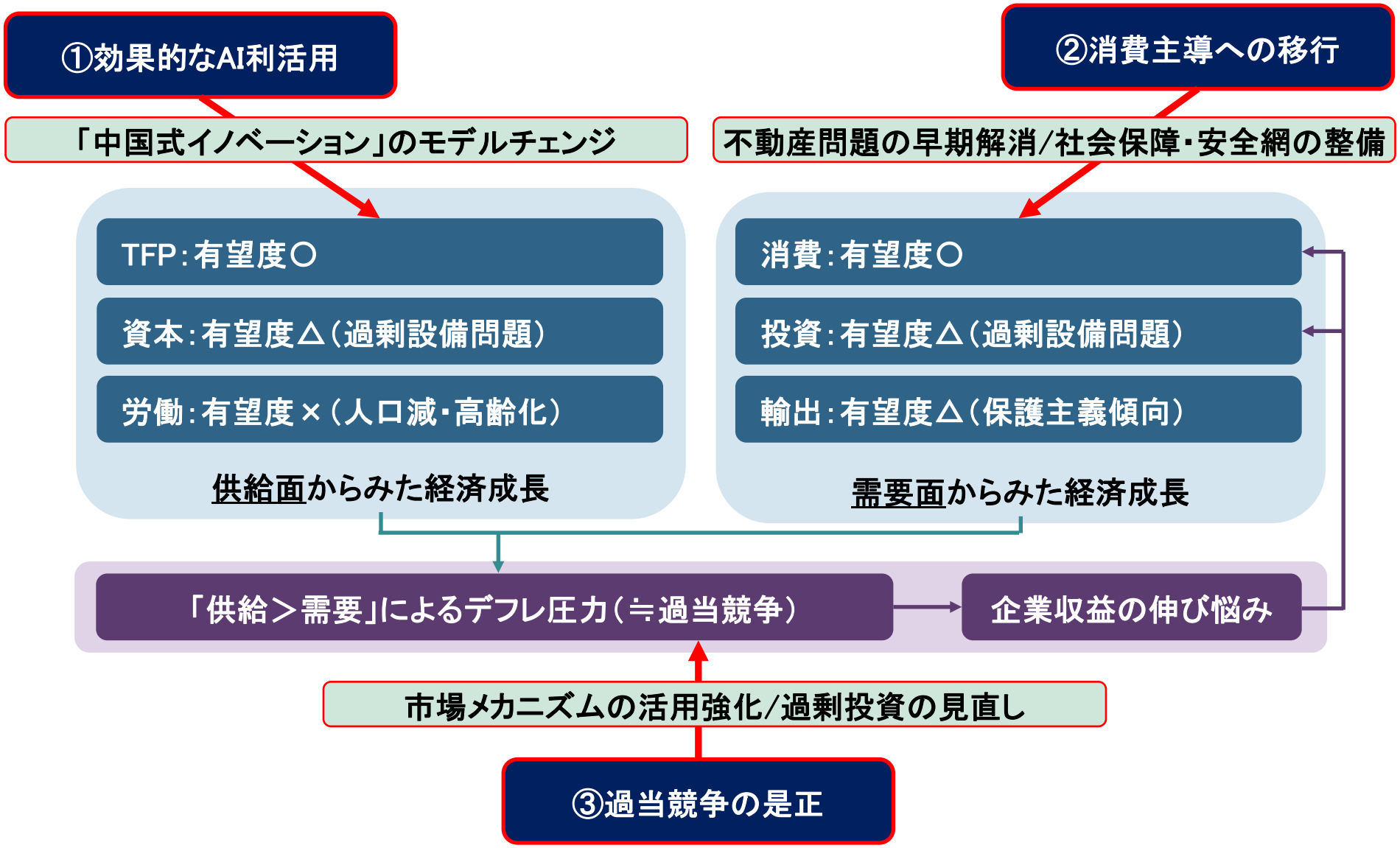
新時代適応ケースが実現するためのポイント

モチベーション：米国に置いていかれない
（米国の成長率が高まるなら、自らも成長率を高める必要）

- **課題①：効果的なAI利活用（→TFP改善）**
  - 制約：若年失業問題/民間統制など
- **課題②：消費主導への移行（→内需創出）**
  - 制約：不動産問題/整備途上の社保・安全網など
- **課題③：過当競争の是正（→企業収益改善）**
  - 制約：民間統制/過剰投資など

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

①AI利活用、②消費主導、③過当競争是正の3点が支える高成長の「鼎」



（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ポイント①AI利活用：「中国式イノベーション」の成功体験はAI時代にも通用するか？

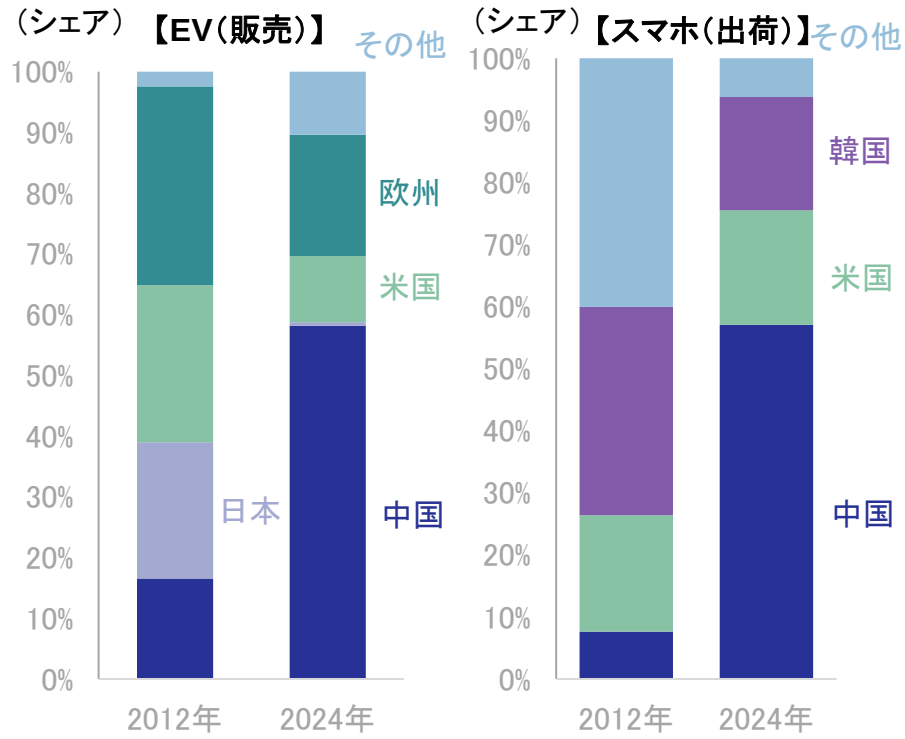
- 中国は「中国式イノベーション」と呼ばれる独自の成功モデルを築いてきた
  - ①人材の厚み、②産業政策、③事業の推進力、④激しい競争などで特徴づけられる
- こうした「中国式イノベーション」を背景に、中国企業は多数の分野で世界シェアを急速に拡大
  - EVやスマホは2012年時点では米欧や日本・韓国などが主要なプレーヤーであったが、中国は急速にキャッチアップし、2024年時点では世界シェアの半数以上を占めるほどに急成長
- 「中国式イノベーション」の成功体験がAI時代にそのまま通用するかが今後10年の大きな論点

「中国式イノベーション」の特徴

人材の厚み	・大学卒業者の約4割が理工系人材 ・研究開発から社会実装が短期間
産業政策	・税制優遇・補助金などで企業を強力に支援 ・地域間競争を促進する統治スタイル
事業の推進力	・地域主導で実証・運用を先行 ・ルール整備よりも社会実装を優先
激しい競争	・多数の市場参入→競争→淘汰→勝者が市場独占のパターン

（出所）経済同友会　中国委員会 中国ミッション報告書（2025年3月16日～3月20日）より
みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

中国が急速にシェアを拡大した産業（2012年 vs 2024年）



（注）スマホのシェアにおける国の分類は出荷元企業の本社所在国に基づく
（出所）IEA、IDC、Omdiaより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

AI時代への適応には「中国式イノベーション」のモデルチェンジが必要

■ 「中国式イノベーション」の特徴の一部はAI時代にも強みになる見込み。一方、①比較的低調な基礎研究、②基幹ハード（半導体等）の海外依存、③スタートアップの低調さ、④海外人材の獲得困難、⑤若年失業問題は弱み

■ AI時代に米国に伍していくには、「中国式イノベーション」のモデルチェンジ（＝弱みの克服）が必要

— 「中国式」の強みである「人材の厚み」や「事業の推進力」を維持しつつ、「国進民進」のもとで民間のアニマルスピリットを復活させ、創造的技術革新や効率的な資源配分を実現できるか否かがポイント

「中国式イノベーション」のモデルチェンジ（＝弱みの克服）のイメージ

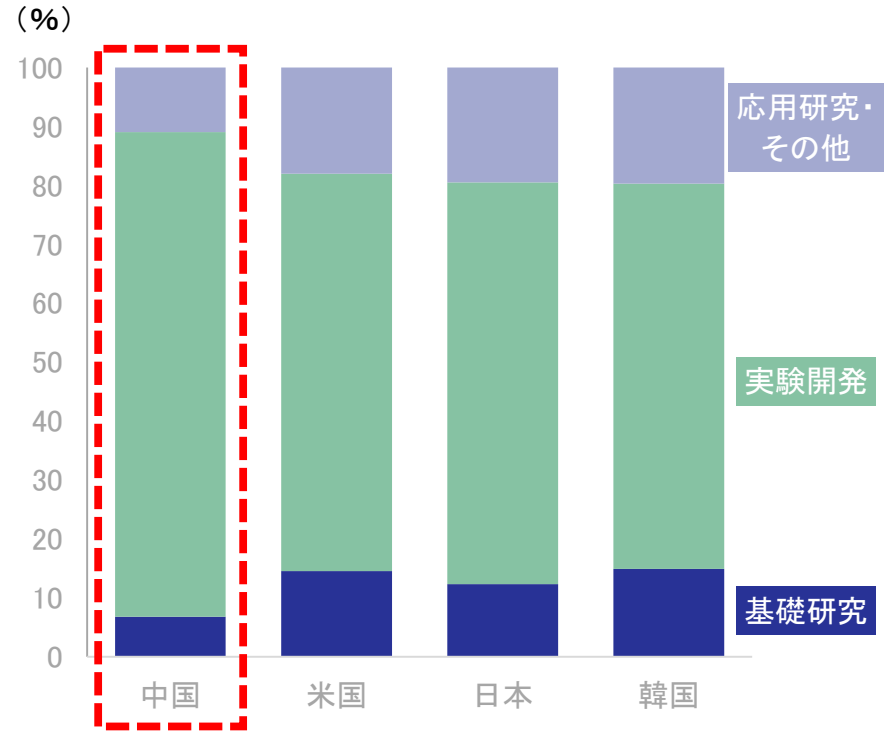
強み	人材の厚み	今後も強みとして維持	
	産業政策		
	事業の推進力		
	エネルギー自給体制		
弱み	内容	主な原因	主な対策
	比較的低調な基礎研究	短期志向のインセンティブ設計	長期志向のインセンティブ設計
	基幹ハードの海外依存	比較的低調な基礎研究	
	スタートアップの低調さ	民間統制、若年層の安定志向	民間統制緩和（「国進民進」）
	海外人材の獲得困難	民間統制、米中対立の先鋭化	
	若年失業問題	高学歴化に比べ遅い産業高度化・多様化	・分配政策等を通じた消費主導への移行 ・上記移行過程での新産業創出

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

AI時代への課題その1：基礎研究の不十分さとスタートアップの低調さ

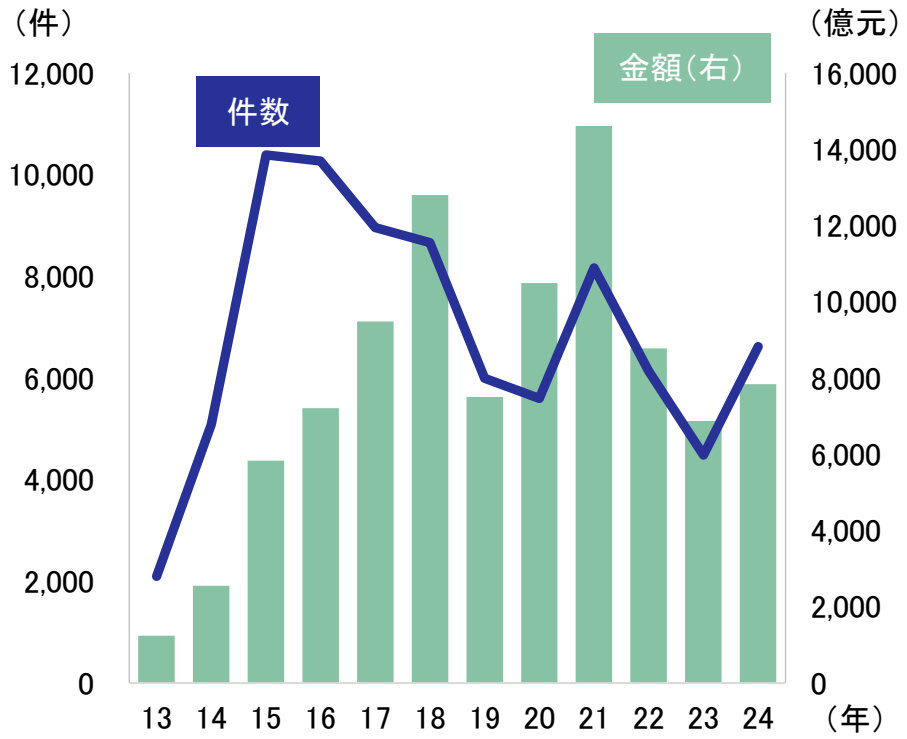
- 中国の研究開発投資額は世界上位ながら、イノベーションの源泉となる基礎研究への投資は不十分
  - 科学技術の中核をなす基礎研究の蓄積の乏しさは、独創性の高いイノベーションを実現するうえで障壁に
  - 即効性のある成果が期待しにくい基礎研究は、短期的な利益追求に傾斜する地方政府・企業に軽視される傾向
- 中国のプライマリー市場におけるスタートアップ投資金額・件数は2021年をピークに減少傾向
  - 足元の投資は集積回路や新エネルギーなど国策分野が中心。「官製創業」の側面が強い

R&D投資内訳の国際比較（2023年）



（出所）OECDより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

中国のスタートアップ投資金額・件数

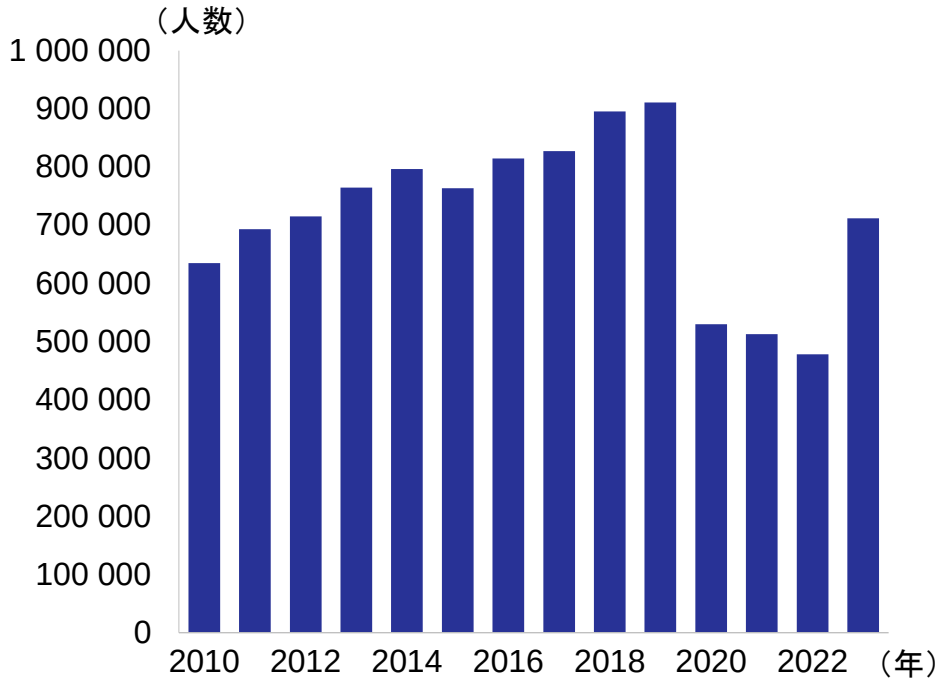


（出所）IT桔子より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

AI時代への課題その2：海外人材の流入減少と若年失業問題

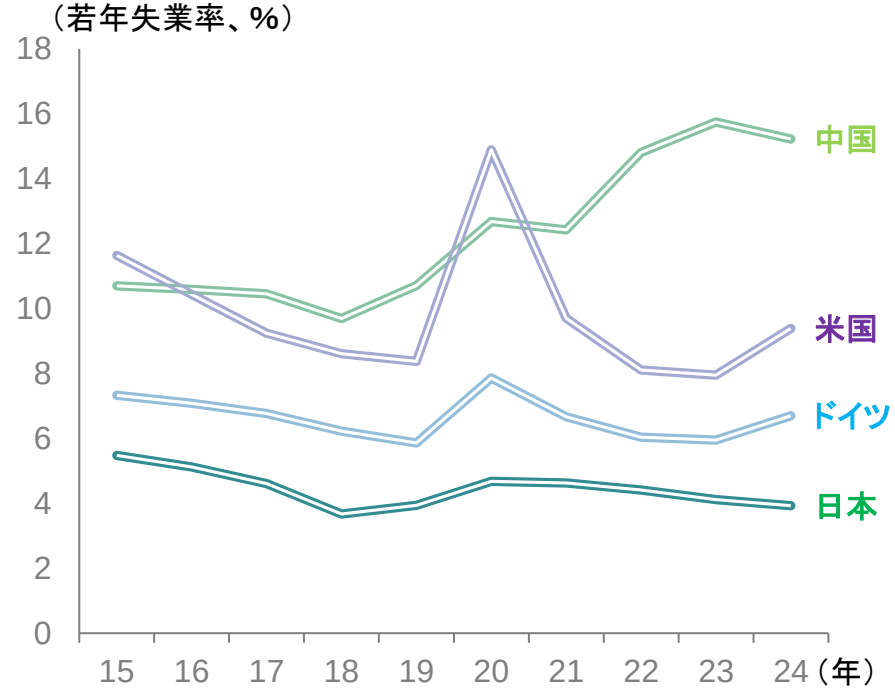
- 中国への移住者数はゼロコロナ解除を受け2023年に4年ぶり増加に転じたものの、なおコロナ禍前を下回る水準
  - 移住先国としての中国の魅力低下は高度人材の流入減につながり、ハイテク分野の「自立自強」には逆風
- 中国では若年失業率が上昇傾向にあり、最近は10%台後半で推移。日米独の水準を大きく上回る
  - 若年層が政府や国有企業への就職を希望する傾向が強まっており、安定志向化が窺われる
  - AIが「エントリーレベルのホワイトカラー職を奪う」のだとすれば、AI実装が進むにつれて若年失業問題は深刻化する可能性が高い。逆に言えば、若年失業問題の更なる悪化を避けるには、AI実装ペースを制限する必要が生じる可能性

海外から中国への移住者数



（出所）中国出入国管理局、OECDより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

主要国の若年失業率

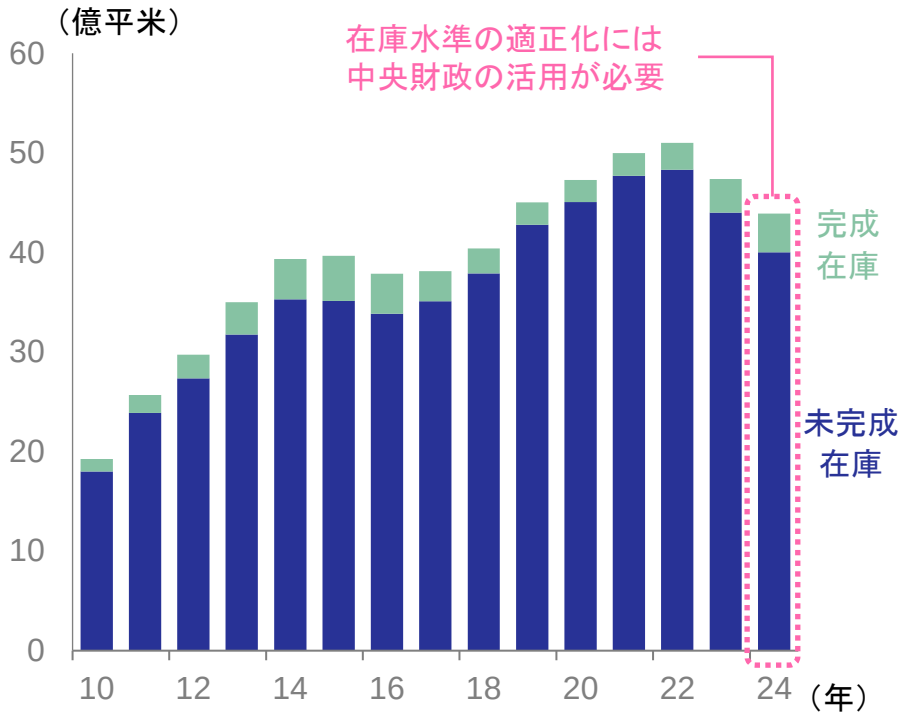


（注）若年失業率は20歳前後の人の失業率
（出所）世界銀行より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ポイント②消費主導：不動産問題の早期解決や格差是正を通じた「投資から消費へ」が必要

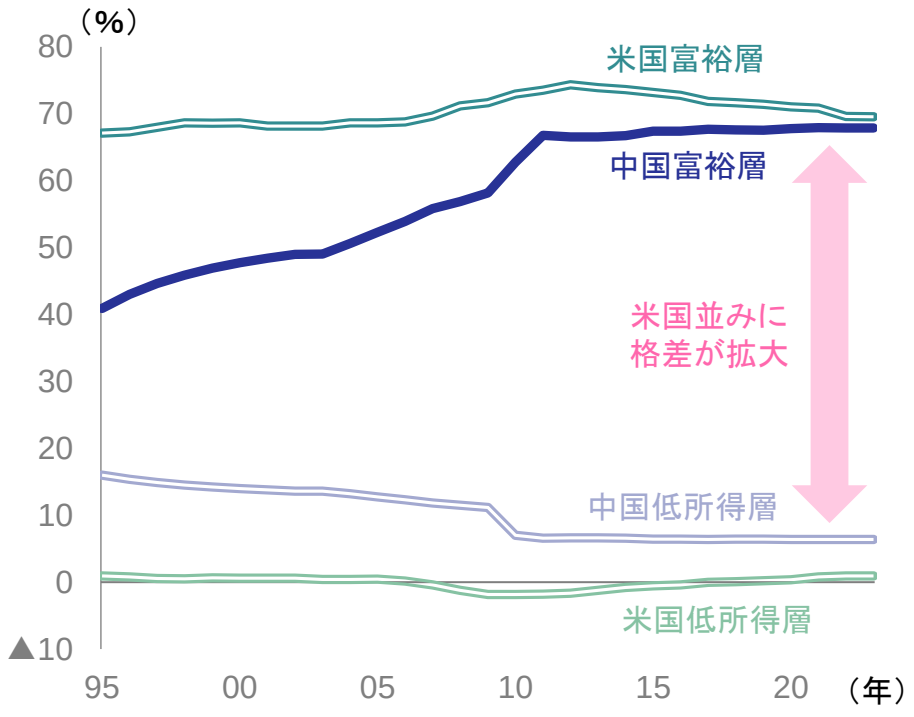
- 不動産不況を受けたマインドの悪化が消費の重石に。早期の不況脱却には、中央財政を活用した住宅在庫の調整が必要
  - 市場には約44億平米の住宅在庫が存在。2024年の販売実績（8.1億平米）の5～6年分に相当
- 富の格差は米国並みに拡大。逆に言えば、低所得層の消費成長ポテンシャルは非常に大きい
- 政策の重点を供給サイド（産業）から需要サイド（家計）へと転換することにより、消費主導型の安定成長が可能に
  - 消費性向を高めるため、社会保障の充実や安全網の整備が必要。低所得層の所得・消費底上げ（消費刺激＋格差是正）に向けた財源確保策としては、財産税（不動産税）の導入が一案

住宅在庫



（出所）中国国家統計局、CEICより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

富裕層と低所得層が占める富の比率

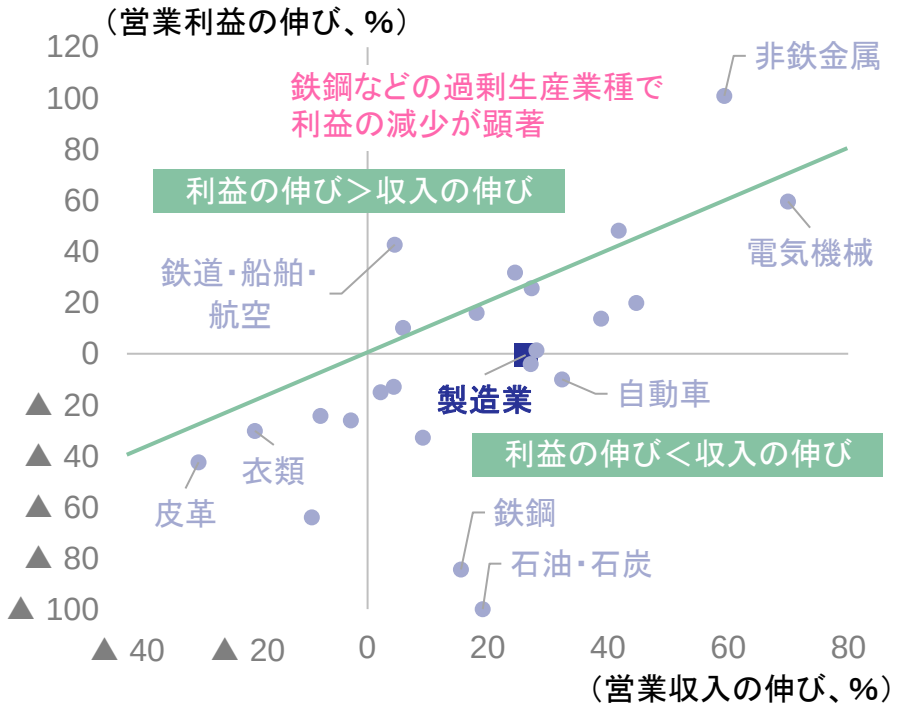


（注）富裕層は上位10%、低所得層は下位50%を指す
（出所）World Inequality Databaseより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ポイント③過当競争是正：「内巻」で企業の収益性が低下。資源配分の効率化が必要

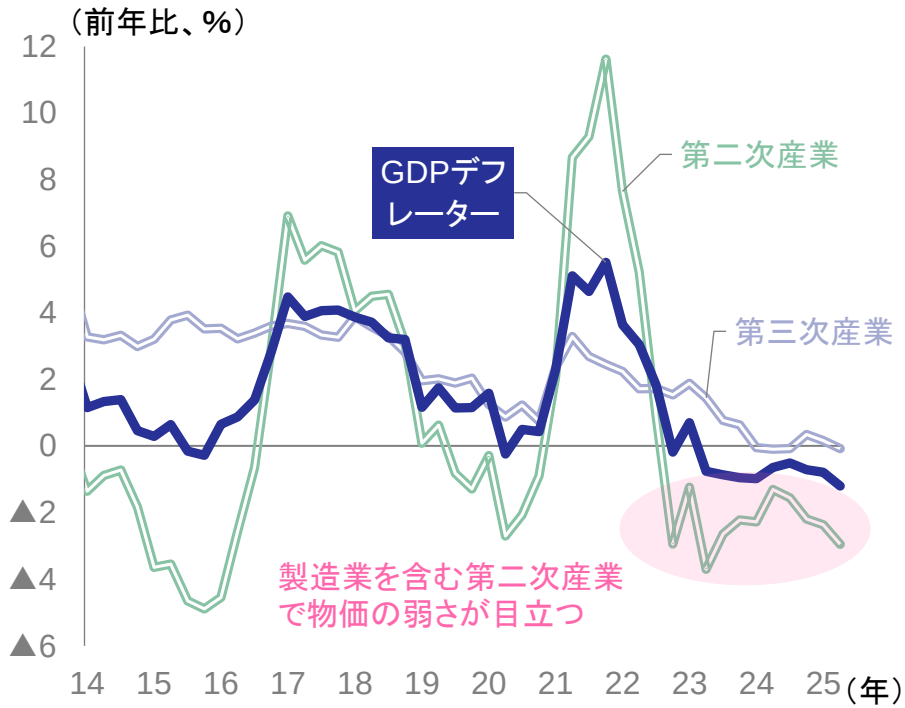
- 投資依存型成長のもとで設備が過剰に積み上がり、過当競争（「内巻」）が常態化。製造業を中心としたデフレ圧力に
  - 過当競争が企業収益を圧迫。製造業の売上高は2019～2024年に26%伸びたのに対し、利益は▲0.5%のマイナスに
- デフレ期の収益低迷が成長停滞につながった日本の経験を踏まえれば、①消費主導型成長への移行、②市場メカニズムの活用強化を通じた効率的な資源配分により、過剰設備・過当競争から脱却し企業収益を成長経路に戻すことは急務
  - 需要サイドでは、社会保障の充実と所得再分配の強化で消費者の将来不安を払拭し、消費拡大を図ることが必要
  - 供給サイドでは、市場競争による新陳代謝を妨げる地方保護主義からの脱却が必要

製造業の営業収益・営業利益（2024年対2019年比）



（注）石油・石炭産業は2024年が赤字のため、利益の伸びを▲100%とした
（出所）中国国家統計局、CEICより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

産業別GDPデフレーター



（出所）中国国家統計局、CEICより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

欧州：財政拡張やエネルギーコスト低減で民間投資を復活させ、高成長実現へ

■ 現状投影ケースでは2030年以降に減速。一方、新時代適応ケースでは＋1.7%の高成長が継続
— 新時代適応ケースでは、投資による供給力拡大・生産性向上が成長のドライバー
• インフレ率は高めに推移、政策金利は成長率・インフレ加速を受けて50bp上昇すると予想

■ 民間投資の加速による労働生産性上昇が高成長実現のトリガー
— 財政拡張により投資不足を解消。老朽化したインフラの刷新や防衛装備品の生産能力向上を通じて生産性押し上げ
— エネルギーコスト低下による立地競争力回復やAI活用進展も生産性向上に寄与

2030-35年の経済成長率・インフレ率・政策金利

	現状投影ケース	新時代適応ケース
経済成長率	＋1.3%	＋1.7%
インフレ率	＋2.0%	＋2.2%
政策金利	2.00%	2.50%

（注）政策金利は、預金ファシリティ金利を指す
（出所）Eurostat、ECBより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

新時代適応ケースが実現するためのポイント

ポイント①エネルギー：投資加速により再エネ価格を引き下げ、エネルギーコスト低減

ポイント②財政拡張：独中心に財政拡張継続、複雑な制度設計を簡素化し投資効率向上

ポイント③AI：EUレベルの規制・各国労働法の柔軟化でAI活用加速

競争力回復と戦略的自立を達成
民間投資を加速させ内需主体の成長へ

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ポイント①エネルギー：高コストが競争力を制約。ガス依存脱却に向けた投資加速がカギ

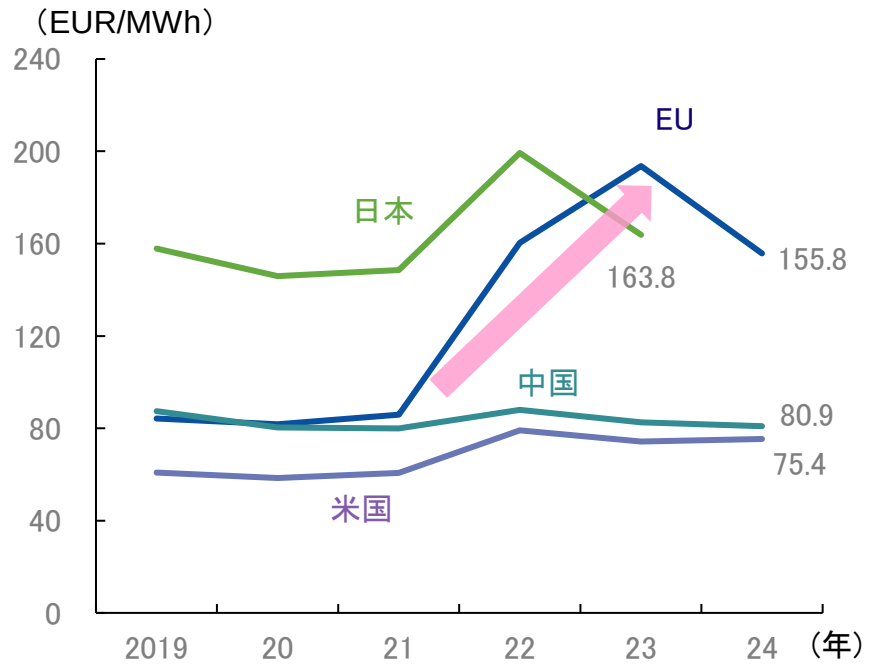
■ 環境規制は結果的に天然ガス依存を高めた形。ガス価格高騰により脆弱性が露呈

— 2022年以降、ウクライナ侵攻によるガス高騰でエネルギーコストは急上昇。ECB試算によると、2022年のエネルギー価格高騰はGDPを▲1.5%Pt下押し

■ エネルギー価格は足元一服も、コロナ禍前（2019年）比では依然高位にとどまる。再エネコスト低減に向けて投資を加速し、エネルギーコストを米中並みに低減させることが高成長移行のカギ

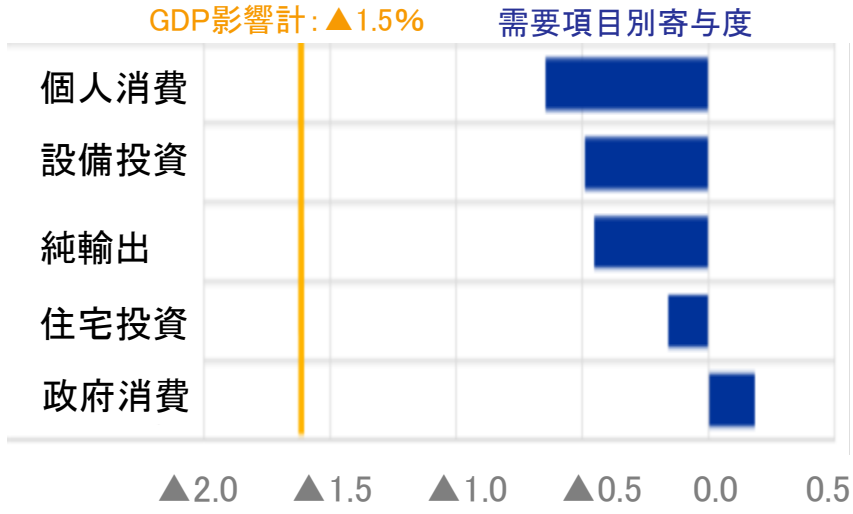
— 今後10年間でエネルギー価格が2019年並に低減なら、GDPを＋1.1%押し上げ（GDP成長率は年率＋0.1%Pt加速）

産業用電力価格の国際比較



（注）日本は年度データ
（出所）Eurostat、EIA、CEIC、経済産業省、Haverより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

エネルギー価格ショックによるGDP下押し幅（2022年）

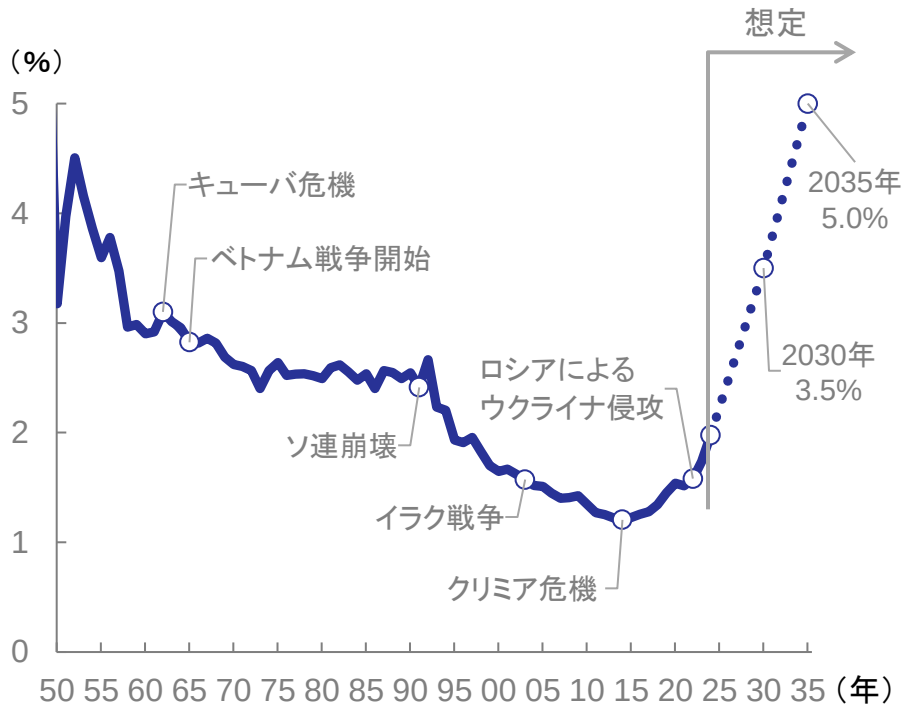


（注）ECBが構造VARにより試算。エネルギー要因による交易条件悪化幅をショック変数とし、1991～2019年のデータを用いて推定
（出所）ECB “Who foots the bill? The uneven impact of the recent energy price shock”, Economic Bulletin Issue 2, 2023より転載

ポイント②財政拡張：安保強化に向けたNATOの防衛費増額がEU経済を押し上げ

- NATOは、現在GDP比2%の防衛費を2035年までに同5%に引き上げへ
  - EU加盟国の防衛費対GDP比は冷戦終結後低下したが、クリミア危機を機に反転上昇。2024年には概ね同2%に到達
- 防衛費の増額により、GDPには最大で＋1.2%の押し上げ効果。年率成長率は平均＋0.1%Ptの押し上げに
  - 2030年にGDP比3.5%に到達（2035年に同5%）と想定すると、同年までにEUのGDPは＋1.1%押し上げられる計算
    - 現状では一部を輸入に依存している防衛装備品の内製化が進めば、押し上げ効果は＋1.2%に拡大も。年率成長率では＋0.1%Pt程度の押し上げ効果

EU加盟国の防衛費（対GDP比）



（注）中核的防衛支出の規模。2030・35年はNATOの防衛費拡大目標を踏まえた想定値
（出所）ストックホルム国際平和研究所より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

防衛装備品内製化に伴う経済効果の変化

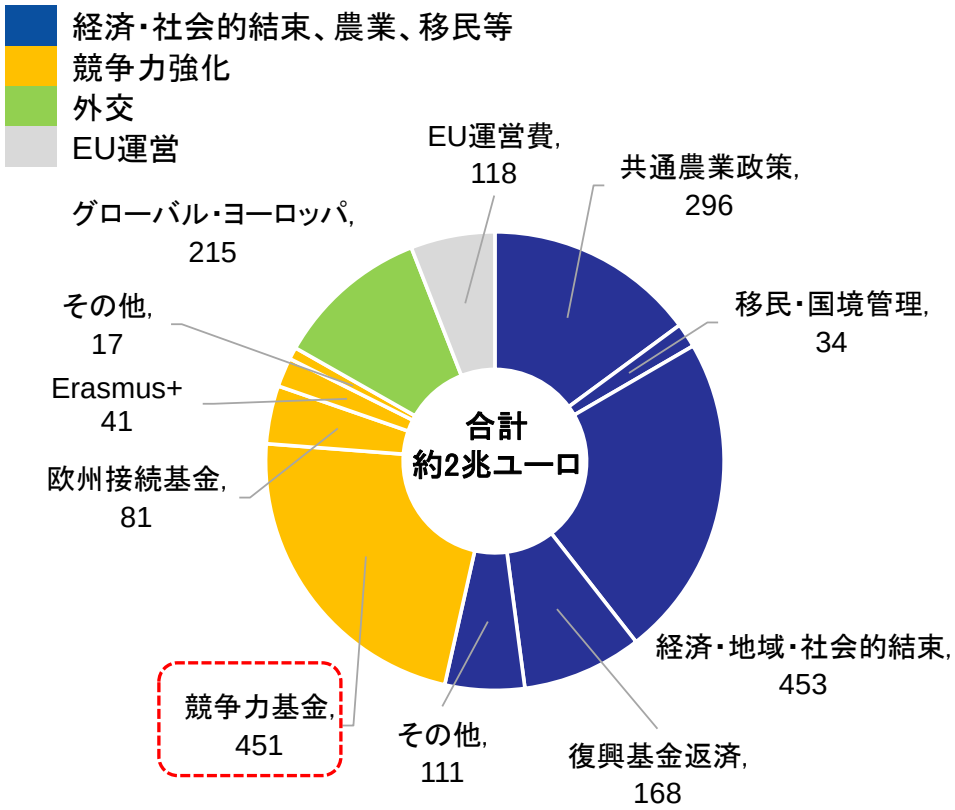
（%Pt）	現状投影ケース	新時代適応ケース（内製化進展）
EU	＋1.1	＋1.2
ドイツ	＋0.9	＋1.0
フランス	＋0.7	＋0.8
イタリア	＋0.9	＋1.0
スペイン	＋0.8	＋0.8
オーストリア	＋1.7	＋1.8

（注1）Stamegna（2024）を参考に、各国が防衛費を現状からGDP比3.5%に増額した場合の付加価値上昇率を計算。既に3.5%に達している国は増額なしと仮定
（注2）内製化ケースは、Stamegna（2024）が示している武器生産セクター（電子機器、自動車、その他輸送機械）の投入係数をEU域内調達のみに修正して試算。部品・原材料を含めた内製化率は100%に満たない点に留意
（出所）OECD、ストックホルム国際平和研究所、Eurostat、欧州委員会より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

新EU中期予算は競争力強化に重点。制度簡素化で更なる経済効果拡大も

- 欧州委員会は次期（2028～2034年）中期予算案を公表。農業等への支出を削減する一方、欧州競争力基金を設立して防衛やR&D、脱炭素などの成長分野に重点配分
  - 予算総額は約2兆ユーロ、GNI比1.26%と、前回（約1.2兆ユーロ、同1.13%）から増加
- 補助金や資金調達制度などの複雑な制度設計を簡素化・統合すれば、効率的な財政支援が可能に
  - 完全な制度の簡素化・統合は困難だが、共通ルール導入や要件の標準化による部分的統合は実現可能
    - 上記想定のもとでは、民間投資の効率向上によりGDP成長率は年間＋0.1%Pt程度押し上げられる見込み

EU：2028～2034年の予算案



（出所）欧州委員会、各種報道より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

競争力基金のシナリオ別経済効果（欧州委員会試算）

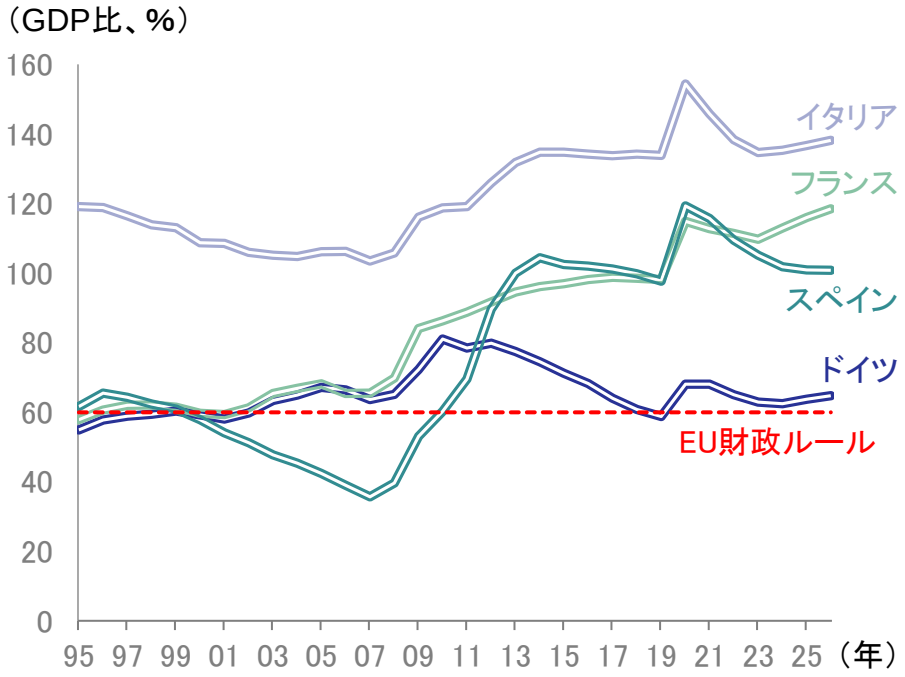
	シナリオ前提	経済効果（ベース対比）
ベース	複雑な制度構造で企業負担大。補助金ごとに独自の法律・ルール・申請手続が継続	―
部分的統合（新時代適応ケース）	既存制度は独立して存続も、共通ルール導入。参加資格・報告・監査等の要件を標準化。制度探索コストは▲10%、提案コストは▲5%削減	＋0.1%Pt（年率）
完全統合	全ての競争力関連プログラムを統合。補助金・金融商品・コンサルを単一制度で提供。制度探索コストは▲20%、提案コストは▲10%削減	＋1.0%Pt（年率）

（注）15年の累積乗数効果を年率換算したもの。部分的統合ケースは15年で1.51%、完全統合ケースは15年で15.74%の追加的な経済効果があるとの試算
（出所）欧州委員会より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ドイツは成長期待に繋がる財政支援を続けられるかがカギ

■ 財政余力があるのはドイツのみ。一方、人口動態やエネルギーの面ではフランスやスペインが優位
— 主要4カ国のうち、ドイツ以外はEU財政ルール（政府債務残高GDP比60%）から大きく逸脱。財政面での余力は小
— ドイツは防衛費とインフラ投資の増加により、当面のEU経済をけん引すると予想
— 一方、エネルギーコスト面は、原子力比率の高いフランスや再エネ化で先行するスペインが有利
— 人口動態はフランスに強み。長期的にはフランスの存在感が高まってくる可能性も

主要4カ国の政府債務残高



（注）2025・26年は欧州委員会による予測値
（出所）Eurostat、欧州委員会より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

主要4カ国の成長性比較

	財政	エネルギーコスト	人口動態	政治的安定性
ドイツ	○	×	×	△
フランス	×	○	○	×
イタリア	×	×	×	○
スペイン	×	○	△	△

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ポイント③AI利活用：「規制」と「開発促進」のバランスを取りつつAI利活用を推進へ

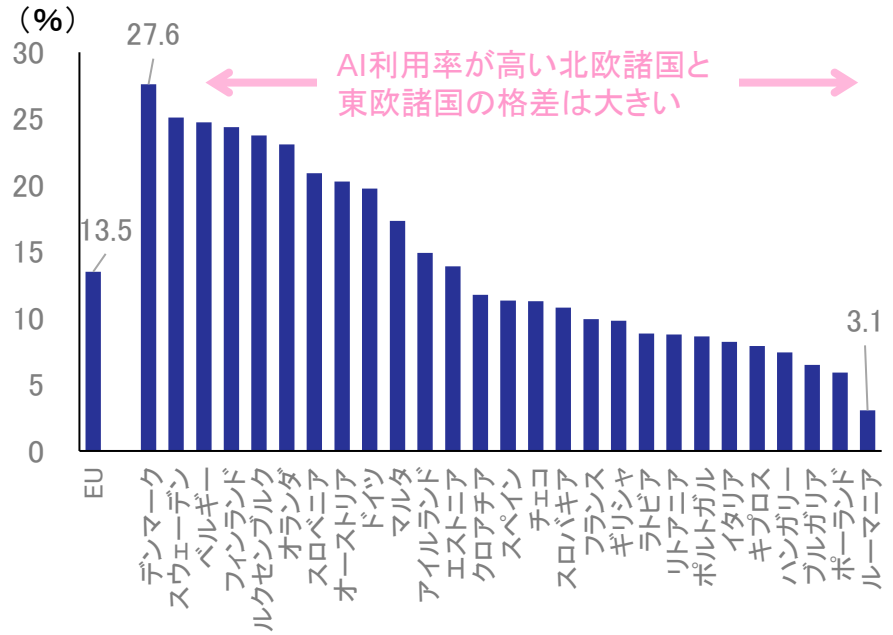
- 欧州はAI関連の規制で先行。しかし、開発競争で米中の後塵を拝する中、2025年入り後はAI開発・導入の促進策に軸足
  - インベストAIイニシアチブ（総額2,000億ユーロ）を始動。また、データ整備やAI開発・導入に向けた行動計画を策定
- EUでは先進国が多く、AIの潜在的な経済効果は大。ただし、AI規制法・データ保護法や各国労働規制がブレーキに
  - 各種規制の影響を踏まえたIMFの分析によれば、TFPは0.7%上昇、GDPベースでは年率＋0.2%Ptの押し上げ（現状投影ケース）。規制の影響を半減できればGDP押し上げ幅は年率＋0.3%Ptに拡大も（新時代適応ケース）
- 企業のAI利用率の格差にも目配りが必要。AI普及の進展はEU加盟国間の格差を拡大し、政治を不安定化させるリスクも

AI規制、AI促進政策の概要

	規制・施策
規制	**欧州AI規制法（2024年8月）** EUの価値観に反するAI：禁止（潜在意識操作、犯罪予測等） ハイリスクAI：健康・安全・基本的権利・環境に重大なリスクを及ぼすもの。要件と事前適合性評価の準拠が条件 透明性が必要なAI：情報・透明性の義務が条件（生成AI等） 最小リスクAI：制限なし
促進策	**AI大陸行動計画（2025年4月）** 1. 大規模なAIデータと計算インフラの構築 2. 大規模・高品質データへのアクセス拡大 3. 戦略的分野におけるアルゴリズム開発とAI採用の促進 4. AIスキルと人材の強化 5. 規制の簡素化
	インベストAIイニシアチブ（2025年2月） 総額2,000億ユーロをAIに投資

（出所）欧州委員会より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

企業のAI利用率



（注）2024年データ。AI利用率は、従業員10名以上の企業または自営業者のうち、テキストマイニング、音声認識、自然言語生成、機械学習、画像認識・画像処理、ディープ ラーニング、RPA（ロボティック・プロセス・オートメーション）、自律型ロボット・自動運転車・自律型ドローンなどのテクノロジーを利用している企業の割合

（出所）Eurostatより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

アジア：新時代適応ケースでは経済成長率が1.5%Pt程度上振れ。産業高度化の実現がカギ

■ 新時代適応ケースでは中期的な実質GDP成長率が現状投影ケース対比1.5%Pt程度上振れ。＋6.5%程度の成長を実現

— 労働：現状投影ケースでは、高齢化の進展が下押し要因。新時代適応ケースでは、女性の労働参加率上昇が押し上げ

— 資本：現状投影ケースでは、賃金上昇に伴う海外直接投資（FDI）流入の失速が下押し。新時代適応ケースでは、労働供給・生産の改善が賃金を抑制するほか、地政学リスクの高まりがFDIを誘引

— TFP（全要素生産性）：新時代適応ケースでは、知財権保護の強化等による海外技術のスピルオーバー加速やAI実装が押し上げ

2030-35年の経済成長率

	現状投影ケース	新時代適応ケース
アジア	＋4.9%	＋6.5%
NIEs	＋1.7%	＋2.9%
韓国	＋1.5%	＋2.5%
台湾	＋2.2%	＋3.5%
シンガポール	＋1.7%	＋3.0%
ASEAN	＋4.3%	＋6.2%
インドネシア	＋4.4%	＋6.5%
マレーシア	＋3.8%	＋5.5%
フィリピン	＋5.2%	＋6.7%
タイ	＋2.3%	＋3.5%
ベトナム	＋5.4%	＋7.0%
インド	＋5.9%	＋7.5%
オーストラリア	＋1.8%	＋3.0%

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

新時代適応ケースが実現するためのポイント

労働供給

女性の就労促進により労働供給を押し上げ

資本ストック

地政学リスクへの意識が高まるなか、労働供給・生産性の改善も通じた**FDI流入の加速**

TFP（全要素生産性）

・**知的財産権保護の強化**等により海外技術のスピルオーバーを促進
・**AI実装**も改善要因に

産業高度化（TFP向上）により「中所得国の罠」を回避

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ポイント①女性の就労促進：高齢化により労働供給の伸びは鈍化へ。女性労働力に活用の余地大

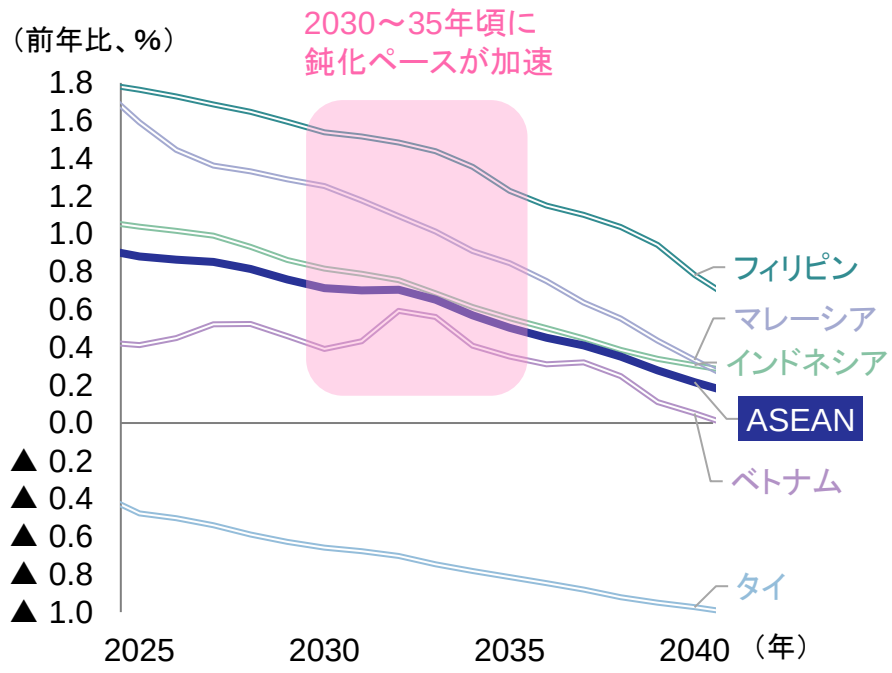
■ 労働参加率が変わらない場合、ASEANの労働力人口は2030～35年頃を境に鈍化ペースが速まる見込み

— タイは既に労働力人口が減少に転じており、先行きも減少ペースが加速する公算大。その他の国も労働力人口の伸びは鈍化傾向にあり、特に2030～35年以降に鈍化ペースが速まる見込み

■ 労働供給の底上げに向け女性の就労促進が急務

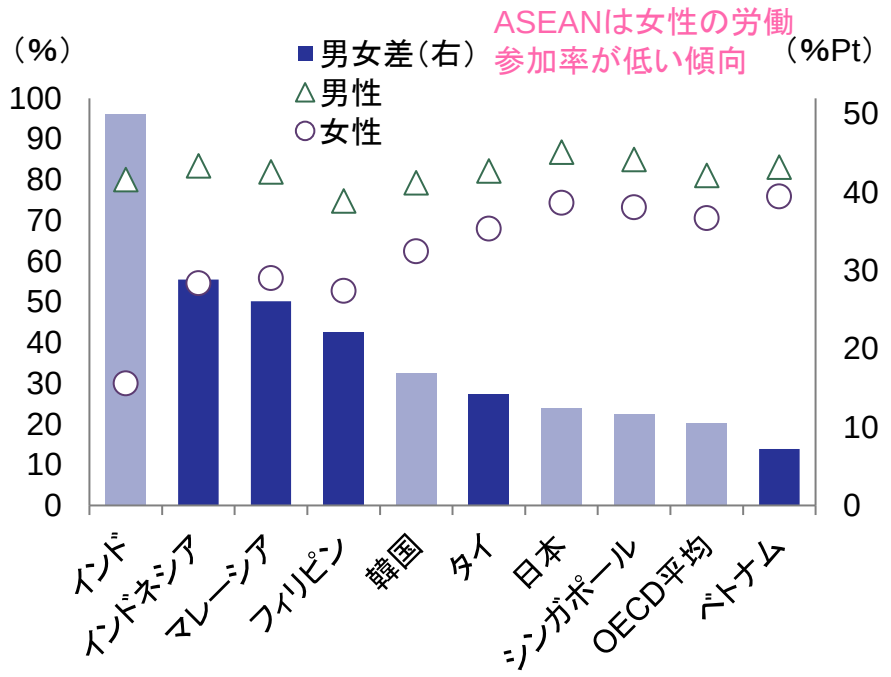
— ASEANは女性の労働参加率が低く、かつ男女間の差も大きい傾向。子育て支援策の拡充等、女性の労働参加を促すことで労働供給を引き上げる余地は大

ASEAN：労働力人口の将来推計



（注）年齢層別の労働参加率を直近の値で一定とした上で人口予測を基に試算
（出所）国連、ILOより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

労働参加率（2022年）



（出所）ILOより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

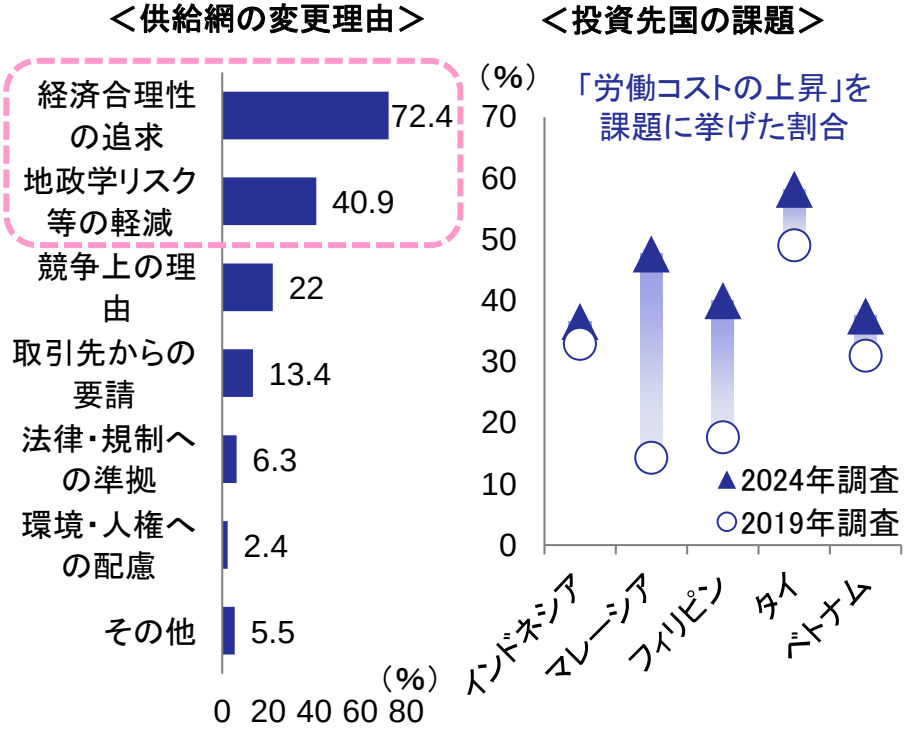
ポイント②FDI呼び込み：労働供給・生産性引き上げはFDI誘致を通じて資本ストック拡大にも寄与

■ 日系企業のサプライチェーン変更理由としては「経済合理性の追求」と「地政学リスク等の軽減」が突出

— 経済合理性の観点では、投資先としてのASEAN各国の課題として「労働コストの上昇」を挙げる割合が近年増加しており、サプライチェーン・FDI誘致のためにも労働供給や生産性の引き上げは急務

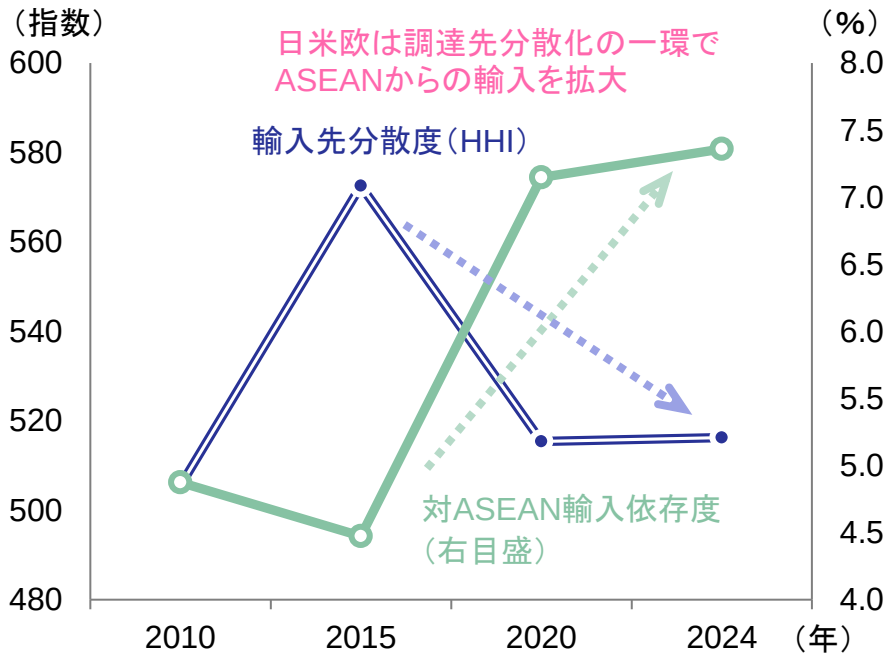
— 地政学リスクの観点では、2015年以降、日米欧は中間財調達先の分散化の一環としてASEANからの輸入を拡大。今後も供給網分散化への意識の高まりがASEANへの投資を押し上げる見込み

供給網の変更理由、投資先国の課題（アンケート調査）



（注）いずれも複数回答。2024年12月時点の調査
（出所）JBIC より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日米欧：中間財の輸入先分散度と対ASEAN輸入依存度

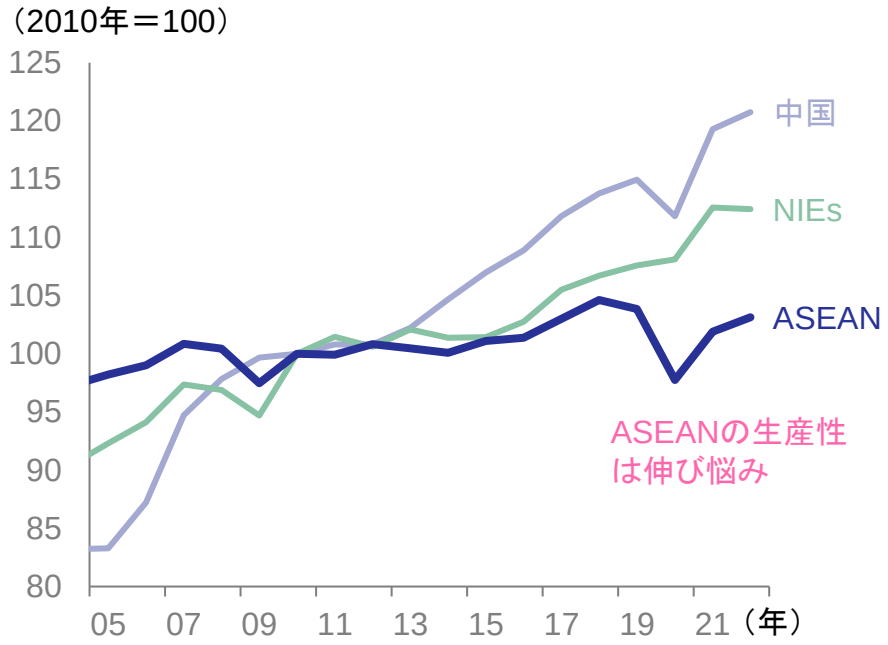


（注）HHI（ハーフィンダール・ハーシュマン指数）は、各輸入先への依存度の2乗を合計して算出する指数。数値が小さいほど輸入先の分散化が進んでいることを表す
（出所）UN Comtradeより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ポイント③知財権保護：FDIを通じた海外技術スピルオーバーを促すには知財権保護強化が必要

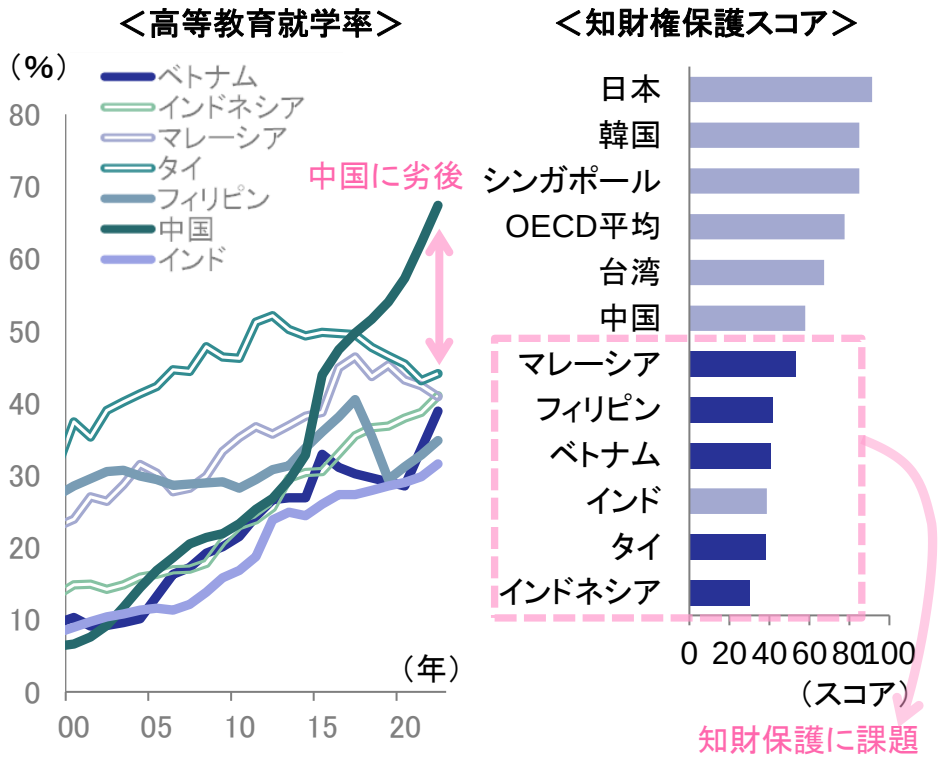
- ASEANはNIEsや中国と比べTFPが伸び悩んでおり、産業高度化は道半ば
  - 2010～22年にかけてのTFPの伸び率はNIEs：＋10%、中国：＋20%に対し、ASEAN：＋2%
- 産業高度化（TFP向上）に向けては、R&D支出の拡大に加え、人的資本投資の拡大や知的財産権保護の強化に取り組み海外技術の地場企業へのスピルオーバーを促していくことが必要
  - 例えば、高等教育就学率は米国はもとより近年は中国とも差
  - 知的財産権保護の強固さを見ても、OECD諸国および中国に劣後しており、外資企業による技術移転の阻害要因に

アジア新興国の全要素生産性（TFP）



（出所）APOより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

高等教育就学率、知的財産権保護スコア



（出所）世界銀行、米商務省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ポイント④AI利活用：AI実装による労働生産性向上に一定のポテンシャル

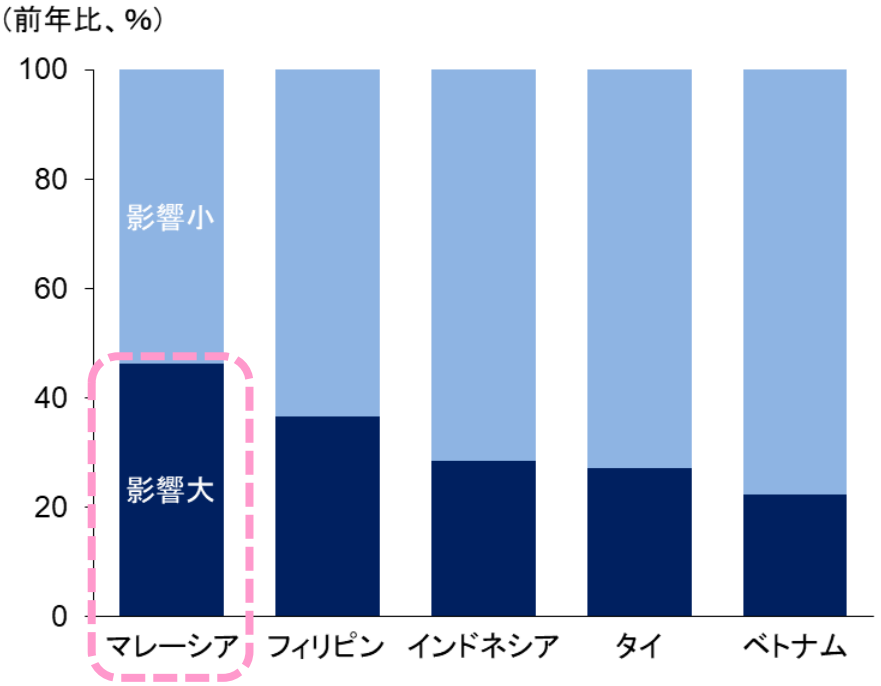
- IMFによる「AI実装準備度指数」でASEAN各国は概ね上位～中位程度に位置しており、AI実装に一定のポテンシャル
  - 国別では、マレーシアが165か国中34位と高い一方、ベトナムは77位と劣後
  - 日米と比べると、ASEANは特に人的資本・労働市場政策の分野で一段の改善余地
- AI実装による労働生産性の引き上げに期待も、同時にAIに職を奪われる可能性がある労働者へのサポートも不可欠
  - 特に、金融・保険、情報通信、不動産サービス等においてAIへの労働代替が進む公算大
  - AI実装が進んでいるマレーシアはこうした業種の雇用シェアが高いため、労働力の受け皿やセーフティネットの整備が必要

AI実装の準備度ランキング（2023年）

（順位）	AI準備指数	デジタルインフラ	イノベーション・経済統合	人的資本・労働市場政策	規制等
米国	3	11	4	5	7
日本	12	20	6	16	17
マレーシア	34	44	42	19	26
タイ	52	53	65	57	70
インドネシア	60	65	101	72	37
フィリピン	66	83	46	88	66
インド	71	85	87	82	40
ベトナム	77	52	89	92	97

（注）順位は165カ国中
（出所）IMFより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ASEAN:AIの影響が大きい業種の雇用者シェア



（注）影響大：金融・保険、情報通信、不動産、その他サービス、卸小売。影響小：建設、製造業、運輸・倉庫、上下水道・電ガス、鉱業、宿泊・飲食、農林水産業
（出所）Felten et al.(2021)、各国統計局より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本：新時代適応ケースでは経済成長率が0.5%Pt上振れ。インフレ率は変わらず金利は上昇

■ 新時代適応ケースでは中期的に実質1%成長を実現（現状投影ケース対比で＋0.5%Pt程度上振れ）

— 国際秩序の変化等を受けた危機意識の高まり等が、政府による改革・支援のトリガーに。①企業の競争力・生産性の向上、②家計の所得拡大を通じた消費底上げの好循環（包摂的成長）が実現

— 生産性の上昇等によりコスト上昇圧力が縮小する一方、消費拡大で価格転嫁が進展し、2%物価目標達成

■ 人手不足に伴う賃金上昇等が主因となる現状投影ケースとは質的に異なるインフレの姿を想定

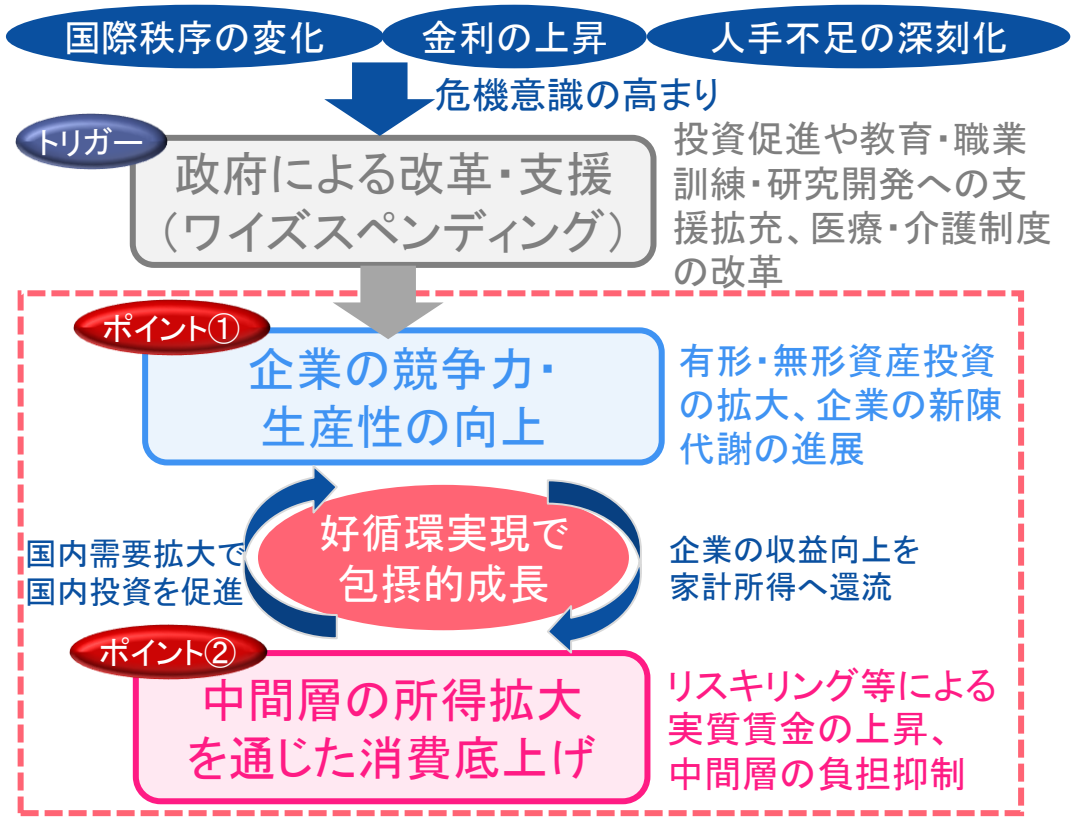
— 自然利子率（潜在成長率）の上昇に伴い、政策金利は2.5%まで上昇（現状投影ケース対比で0.5%Pt上振れ）

2030-35年の経済成長率・インフレ率・政策金利

	現状投影ケース	新時代適応ケース
経済成長率	＋0.5%	＋1.0%
インフレ率	＋2.0%	＋2.0%
政策金利	2.0%	2.5%

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

新時代適応ケースが実現するためのポイント



（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

政府による改革・支援：積極的産業政策や研究開発投資支援が供給力・競争力強化に不可欠

■ 政府の積極的産業政策が企業の設備投資や新陳代謝を促し、新時代適応ケースにおける供給力・競争力強化の起点に

— 積極的産業政策の具体例として、有望領域の選定・重点支援、資本市場を通じた企業行動変化、新陳代謝・企業再編促進を想定

■ 政府の研究開発支援も重要。日本の大学・公的機関の研究開発費は規模・伸び率ともに米欧中に大きく劣後

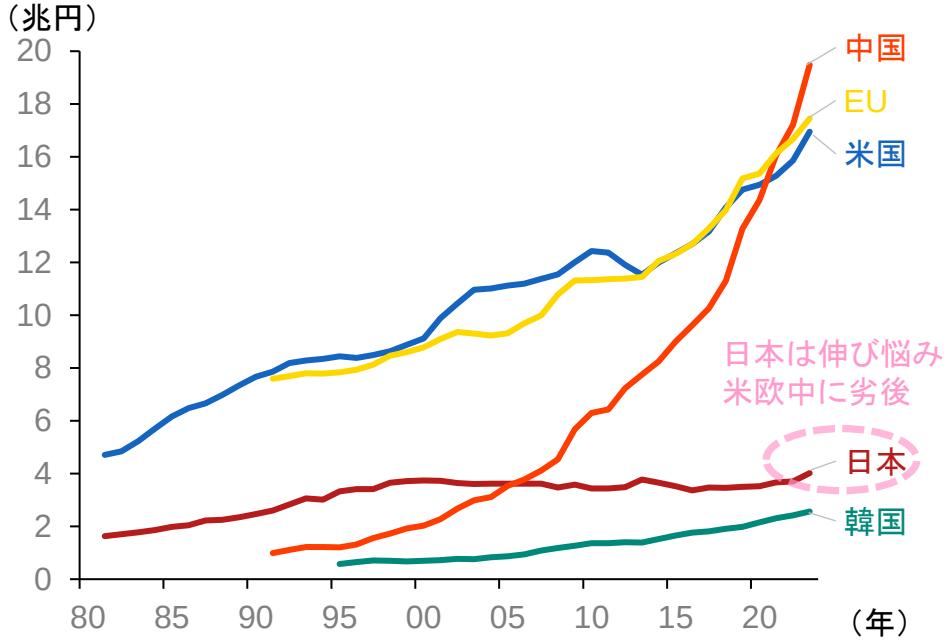
— 現状投影ケースでは研究開発投資の支援が弱く、国内の生産性が高まらない一因に。新時代適応ケースでは、大学や公的機関における基礎研究の充実化といったイノベーションへの政府支援を通じて、日本の競争力を高める努力が必要

新時代適応ケースの起点になりうる積極的産業政策例

種類	具体例
有望領域の選定・重点支援	• モビリティ、資本財・コンポーネント、個人サービス、インフラサービス等を成長産業の有望領域に位置付け • 政府が各領域に重点支援を行い、民間企業の投資拡大の呼び水に
資本市場を通じた企業行動変化	• 資本市場改革を継続し、企業が資本コストや株価を意識した経営を推進 • 中長期的な企業価値向上に向け、人的資本や研究開発等への投資を拡充
新陳代謝・企業再編促進	• スタートアップの創業・事業化支援、M&A推進等によるスタートアップの出口戦略強化を通じ、起業を促進 • 競争政策の運用を弾力化し、再編によるマクロ経済的メリットがデメリットを上回る分野において、企業再編を後押し

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

主要国の大学・公的機関の研究開発費



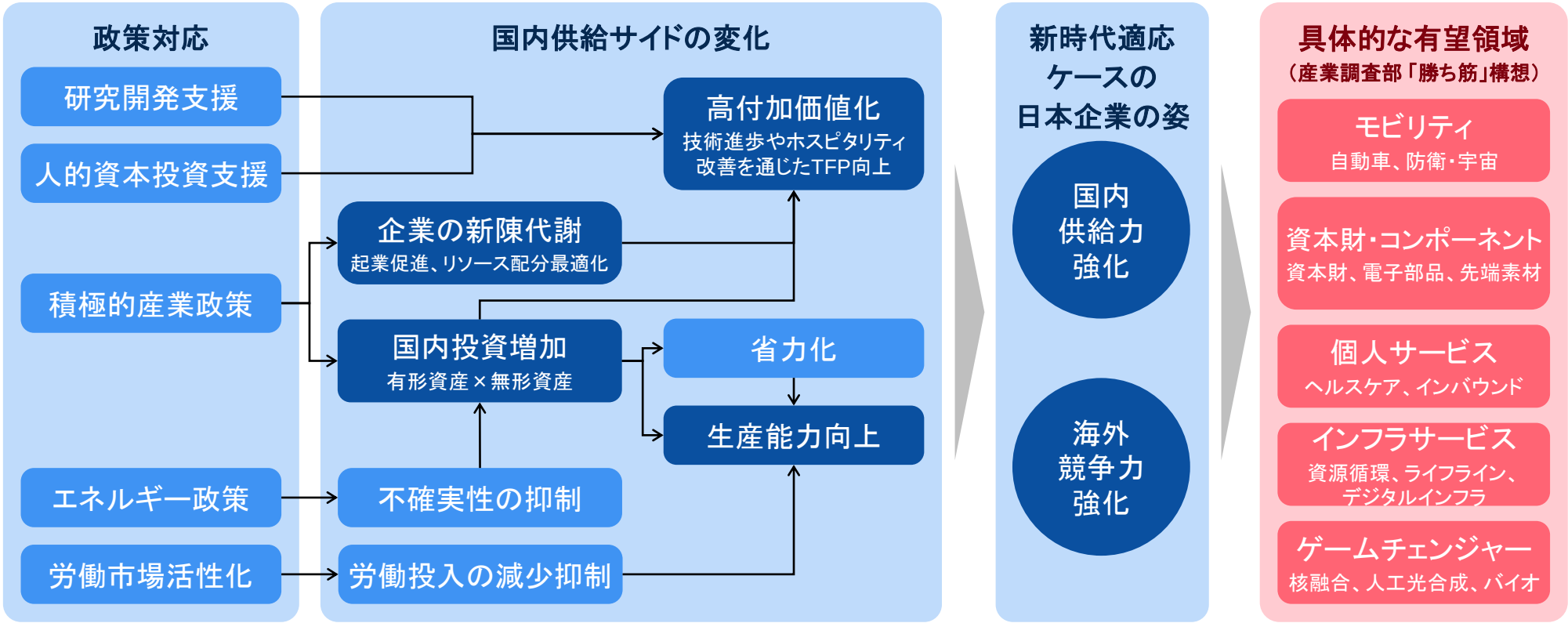
（注）日本は年度の値。日本の大学はOECD推計値。日本以外はOECD購買力平価換算値。大学の研究開発費は政府以外の拠出分も含む。日本の公的機関は国営・公営研究機関と特殊法人・独立行政法人。大学・公的機関の定義は国・地域により異なる点に留意

（出所）文部科学省 科学技術・学術政策研究所「科学技術指標2025」（調査資料-349、2025年8月）より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ポイント①競争力向上：政府対応を起点とした企業の国内投資や新陳代謝が競争力強化の源泉に

- 新時代適応ケースでは、積極的産業政策等の政策対応を起点に、企業の国内投資や新陳代謝が進展
  - 国内の有形・無形資産投資の増加により、人口減少下でも生産能力が向上。また、企業の投資や新陳代謝、政府の研究開発・人的資本投資支援は、技術進歩や（広義の）ホスピタリティ改善を通じ、製品・サービスの高付加価値化に寄与
- 供給サイドの変化が国内供給力や海外競争力の強化に結実。賃金上昇を通じ内需を底上げし、国内投資を一段と押上げ
  - 海外競争力の強化は、他国での代替が困難な先端品輸出や、知的財産・インバウンド等のサービス輸出で発現
  - 供給力・競争力強化が期待される領域として、モビリティ、資本財、個人サービス、インフラサービス等を想定

概念図：新時代適応ケースにおける日本企業の供給力・競争力強化



（出所）みずほ銀行産業調査部資料等より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

有形・無形資産投資の拡大や生産性の向上が成長率上昇に必要

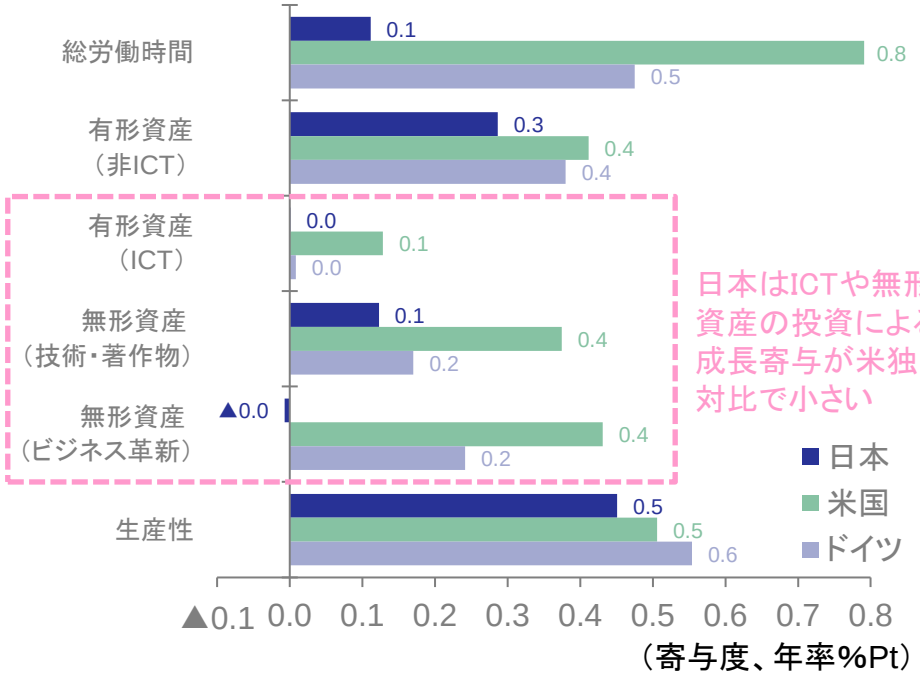
■ 日本は総労働時間に加え、ICT・無形資産投資による経済成長の寄与が米・独対比で小さい傾向

— 人口減少下で今後も労働投入の伸び余地が限定的であることを踏まえると、日本は有形・無形資産投資の拡大や、生産性のさらなる向上で経済成長を加速させる必要

■ 新時代適応ケースでは、有形・無形資産投資の拡大や生産性の向上等により成長率が＋0.5%Pt押上げられると想定

— 積極的産業政策を起点として、輸送用機械や情報通信等の有望領域を中心に設備投資が拡大。加えて、スタートアップ支援や労働移動の促進により企業の新陳代謝が加速し、経済の高付加価値化や技術革新を通じて生産性が向上

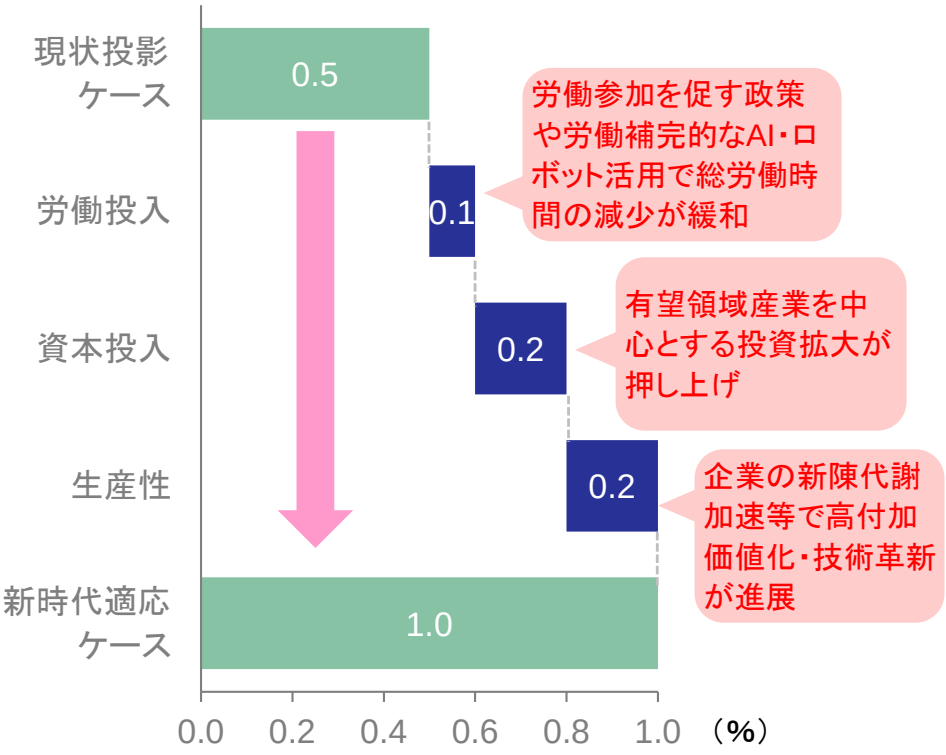
日米独の経済成長の項目別寄与度（2015～19年）



（注）無形資産（技術・著作物）はソフトウェア、研究開発、娯楽作品原本。無形資産（ビジネス革新）はデザイン、金融商品、ブランド、組織改編、人的資本。生産性は全要素生産性、労働の質を含む

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

新時代適応ケースの成長率加速要因

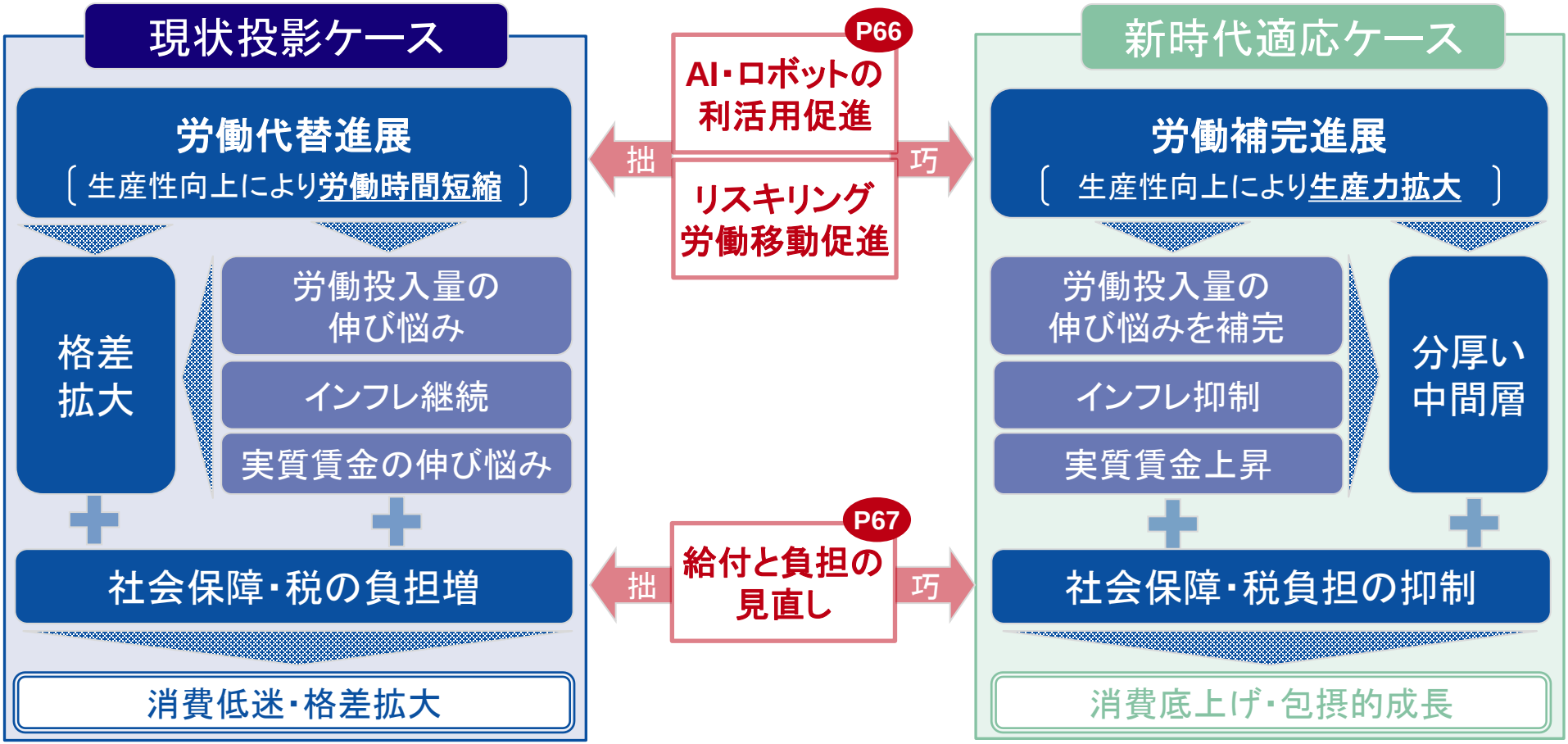


（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ポイント②消費底上げ：中間層以下の家計の所得・消費拡大が包摂的成長を実現する鍵

■ 内需の柱である個人消費の長期停滞の背景には、実質所得を抑制する4つの構造要因
— ①インフレ圧力の高まり、②実質賃金（生産性）の伸び悩み、③労働投入量の伸び悩み、④社会保障・税負担の増加
— AI・ロボット技術の開発・活用や積極的な雇用促進策、給付と負担の見直し（医療・介護制度の改革等）による税・社会保険料の負担抑制等により、中間層以下の家計の実質所得・消費が拡大することが包摂的成長のカギ

概念図：消費底上げ実現に向けた各種施策の巧拙によるケース分岐

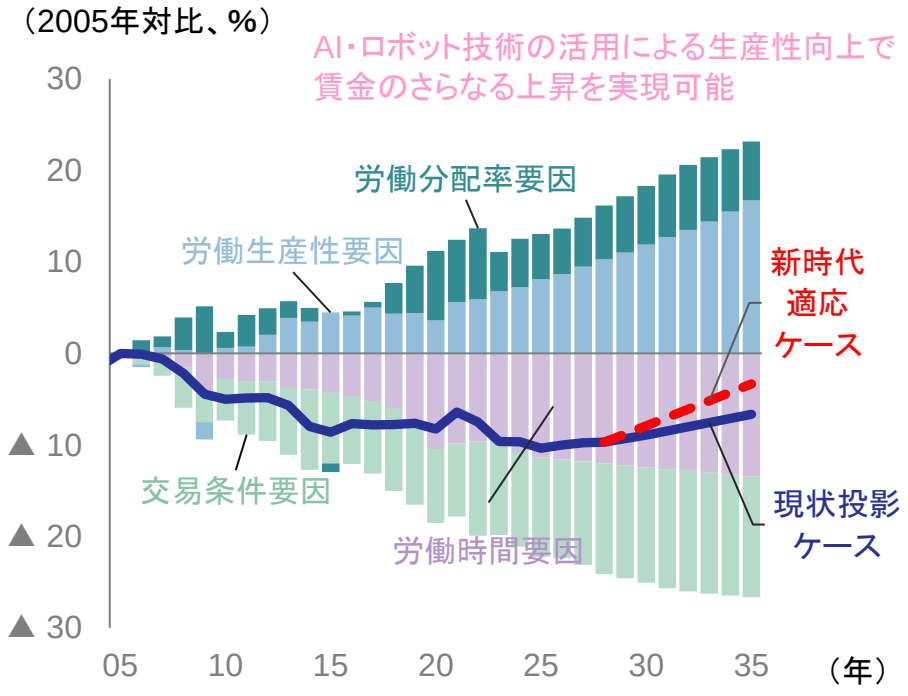


（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

伸び悩む実質賃金。高成長にはリスキリングによるマクロの生産性向上が重要

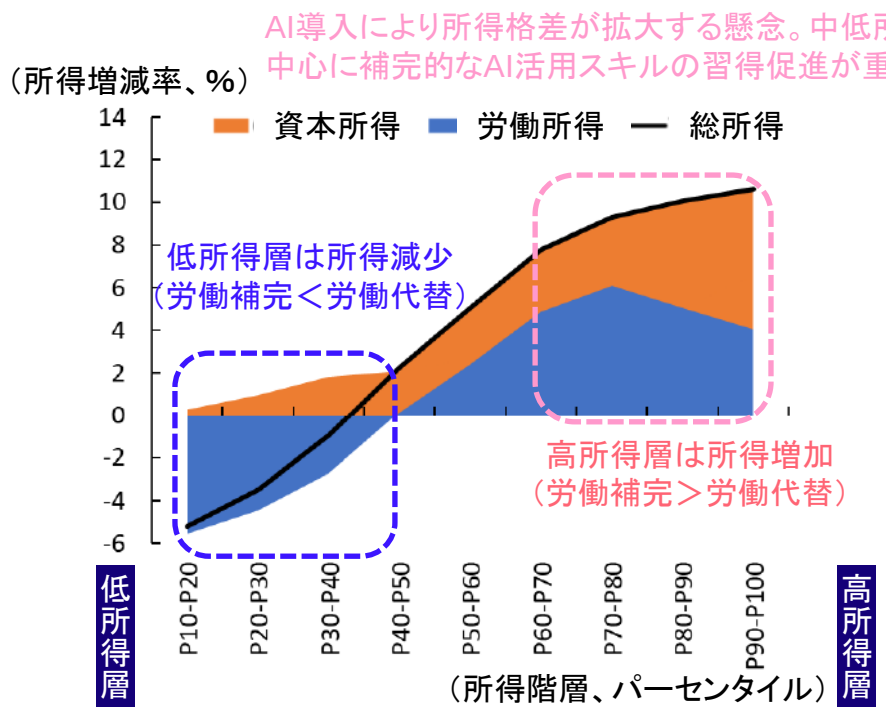
- インフレ見合いの賃上げでは、内需拡大には力不足。しかし、AI・ロボット技術の活用による生産性向上で供給制約を緩和することにより、賃金のさらなる上昇も実現可能
- ただし、労働代替的なAI活用は所得格差を拡大させるリスクも。格差拡大回避には周到なリスキリングが重要
  - IMF分析によると、高所得者層では所得増加が見込める一方、スキルが未熟な低所得層ほどAIに代替されるリスク大
  - 中低所得層を中心としたリスキリングによりAI活用のノウハウを浸透させ、AIとの協働による生産性向上を推進する（労働補完的なAI活用）ことが重要

実質賃金（現状投影ケース・新時代適応ケース）



（注）交易条件要因は、輸出入価格の変化による所得への影響。輸入価格変化率が輸出価格変化率よりも大きい時、海外への所得流出によりマイナスに寄与
（出所）内閣府、総務省、厚生労働省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

AI導入による所得格差への影響（IMFシミュレーション）



（注）AIによる労働代替が全階層で顕在化し、AIと補完的な労働力が高所得層中心に分布すること前提としたシミュレーション
（出所）IMF資料より転載

高齢化で社会保障・税負担が内需成長のブレーキに。制度改革と生産性向上が必須

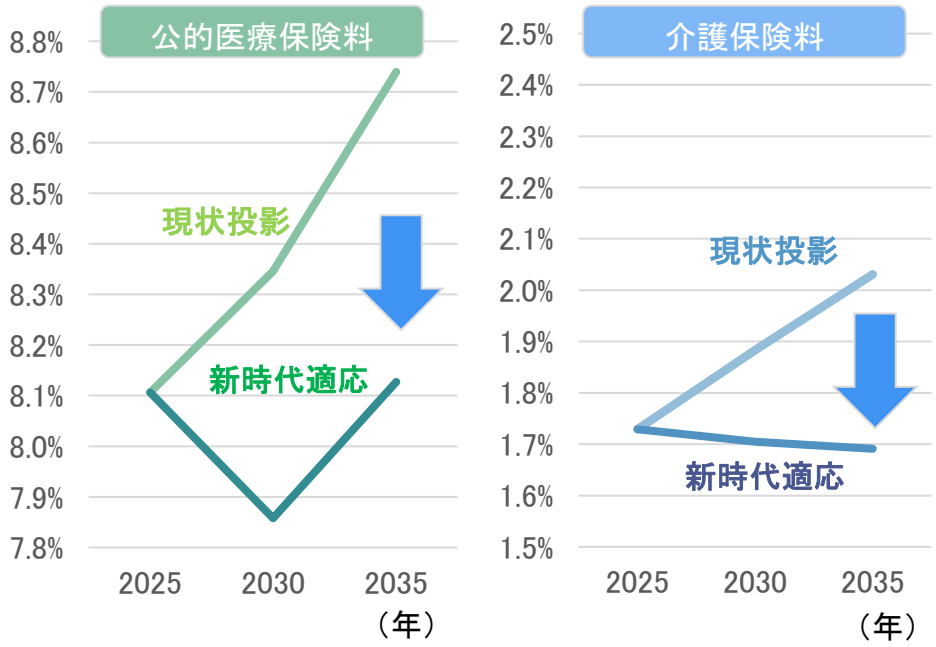
- 高齢化に伴う社会保障支出の増加を受け、自然体では現役世代負担がさらに増加。家計の可処分所得を下押しするとともに、将来不安を増幅し、所得・マインドの両面から消費の抑制要因に
- 家計の保険料負担抑制に向け、各種制度改革や生産性向上が必要
  — 公的医療保険料については医療費削減、介護保険料については介護人材不足への対処が重要
- 公的医療保険料や介護保険料は、2035年まで3%超のペースで上昇する見込み。各種対応が奏功すれば、雇用者報酬に対する各保険料の比率は低下もしくは横ばいに抑制可能

公的医療費抑制・介護人材不足で求められる対応と効果

	求められる対応	効果（推計前提）
公的医療費	2030年からの後期高齢者自己負担の3割引き上げ	後期高齢者層の医療需要 ▲1割減
	OCT類似薬の保険除外	2030年▲0.5兆円、 2035年▲1兆円減
	医療DXによる医療費抑制	2035年▲3～4%程度
介護人材負担	介護ロボット活用や介護事務DX活用による介護現場の生産性向上	2030年までに1割程度の労働時間削減、 2035年までに2割程度の労働時間削減

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

公的医療保険料・介護保険料の対雇用者報酬比率



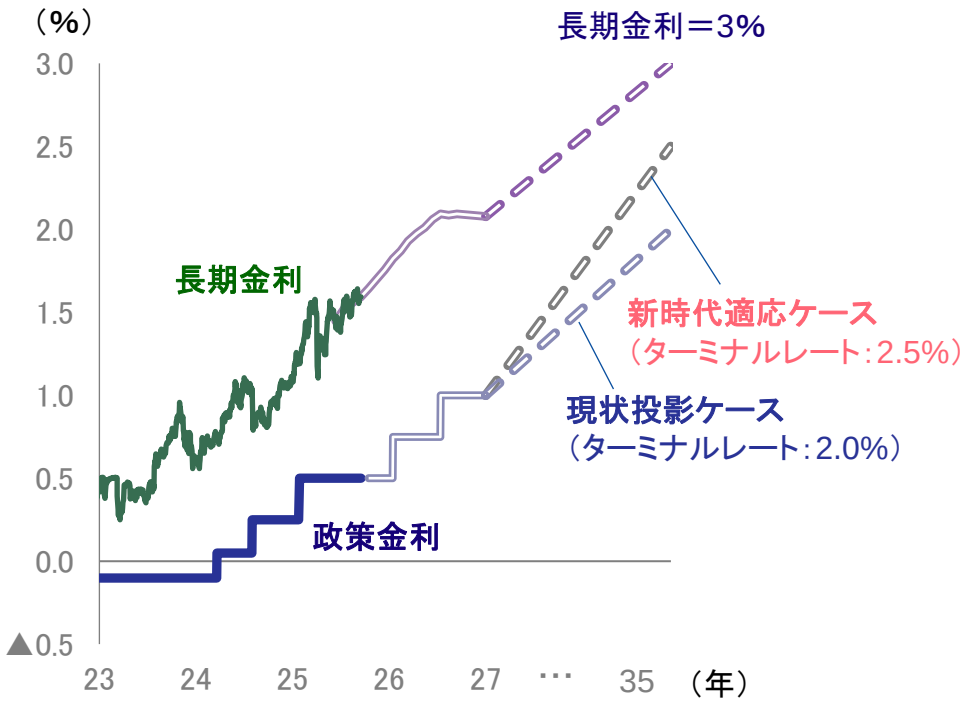
（注）新時代適応ケースにおける公的医療費・介護保険料の試算前提は左表の通り。名目値での試算値。会社負担分及び公費負担、利用者支払い等は含まない計算
（出所）厚生労働省、国立社会保障・人口問題研究所、内閣府より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

潜在成長率が高まる新時代適応ケースでは、日銀は2.5%まで利上げへ

■ 現状投影ケースでは、日銀は政策金利を中期的に2%まで引き上げ
— 人手不足にともなう供給面からのインフレ圧力が解消せず、2%程度のインフレが常態化。長期金利は3%まで上昇へ

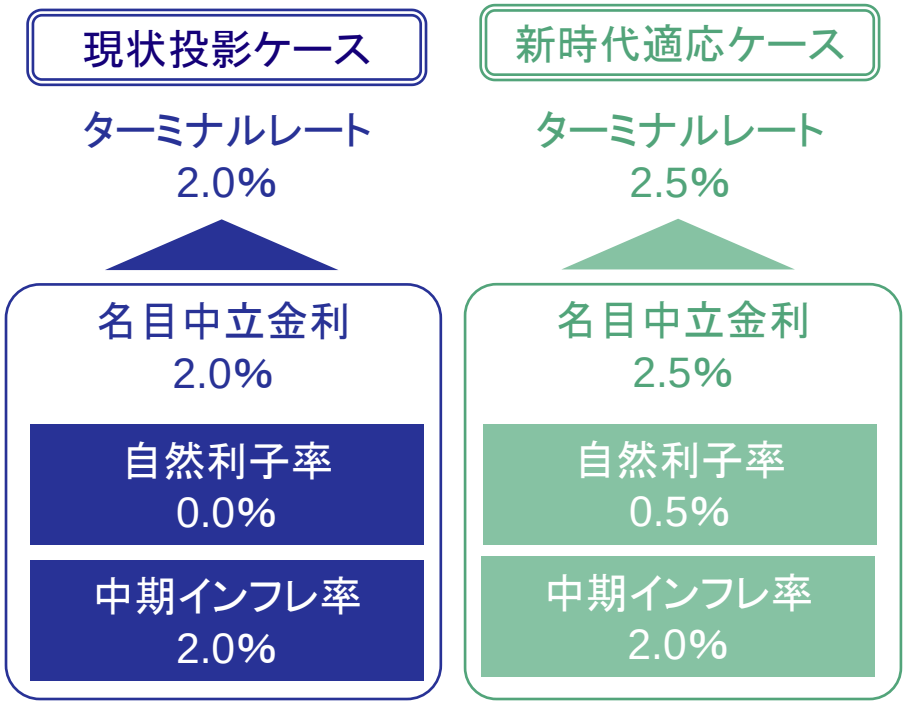
■ 新時代適応ケースでは、日銀は政策金利を2.5%まで引き上げ
— AI・ロボット技術の活用等で労働生産性・潜在成長率が上昇し、名目中立金利が上振れ
— 現状投影ケース対比で財政健全化が進展するもとプレミアムが縮小し、長期金利は3%程度までの上昇を想定

政策金利、長期金利（現状投影ケース・新時代適応ケース）



（出所）LSEGより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

名目中立金利の想定（現状投影ケース・新時代適応ケース）



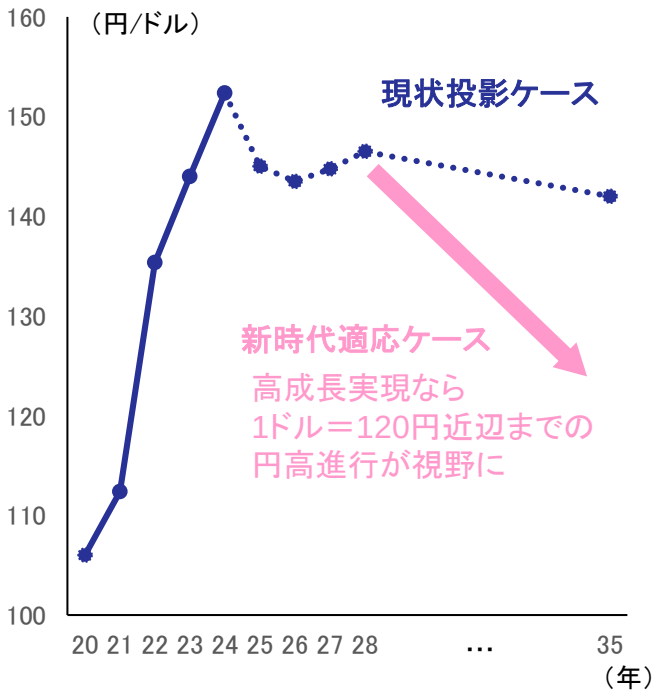
（注）2030～35年にかけての想定値
（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ドル円相場は日本の潜在成長率が上振れれば1ドル＝120円も視野

■ 現状投影ケースでは、ドル円相場は140円台が中長期的なレンジの中心に
— 日銀によるインフレ見合いの利上げが円高圧力。ただし、日本経済が伸び悩むもとで大幅な円高進行には至らず

■ 新時代適応ケースでは1ドル＝120円までの円高が視野。円需給は緩和方向も、高成長下での日銀利上げが円高に寄与
— 潜在成長率が上振れるもとでの日銀利上げを受け、円高方向が定着
— AI利活用等によるデジタル赤字拡大に加え、日本企業は競争力強化で海外進出に傾注。円需給は緩和し円安圧力となるも、金利要因による円高圧力がこれを上回ると想定

ドル円相場の推移イメージ



（出所）LSEGより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ドル円相場の変動要因（現状投影ケース・新時代適応ケース）

		現状投影ケース（実勢対比の方向感）	新時代適応ケース（現状投影ケース対比の方向感）
金利		日銀の利上げで日米金利差は縮小も、日本経済は伸び悩み →**小幅な円高**要因にとどまる	日本の潜在成長率が上昇するもとで日銀が利上げ →一段の**円高**要因
需給（国際収支）		円高・円安要因がほぼ均衡	円需給は緩和、円安要因
【需給構成項目】	貿易収支	✓ 輸出は伸び悩み ✓ 再エネ比率拡大でエネ輸入減 →収支改善も、**小幅な円高**要因	✓ 内外経済成長で輸出入とも増加 ✓ 省エネ技術進化でエネ輸入減 →収支改善で一段の**円高**要因
	サービス収支	✓ インバウンド増は小幅 ✓ デジタル赤字拡大 →サービス収支悪化で**円安**要因	✓ 高単価旅行者増で旅行黒字増 ✓ AI活用進展でデジタル赤字拡大 →デジタル要因大、一段の**円安**要因
	第一次所得収支	✓ 対外直接投資増加で配当金等の受取増加 →**円高**要因	✓ 対外直接投資増加で配当金等の受取増加 →一段の**円高**要因
	対外直接投資	✓ 日本企業の海外進出は継続 →**円安**要因	✓ 日本企業の競争力強化で海外進出路線を拡大 →一段の**円安**要因

（出所）みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

（参考）主要国の政治日程

	2025年		2026年		2027年	
米国	1月	大統領就任式	5月	パウエルFRB議長任期満了		
			11月	中間選挙		
欧州	2月	ドイツ連邦議会選挙	2月	冬季オリンピック（イタリア）	4月	フランス大統領選挙
	10月	オランダ総選挙	3月	フランス地方選挙	8月	スペイン議会選挙
			4月	ハンガリー議会選挙	10月	ラガルドECB総裁任期満了
					12月	イタリア総選挙
日本	4～10月	大阪・関西万博			3～9月	国際園芸博覧会2027横浜
	7月	参議院選挙				
アジア	3月	中国全国人民代表大会	3月	中国全国人民代表大会	3月	中国全国人民代表大会
	5月	オーストラリア総選挙	3月	ベトナム総選挙	秋	中国共産党第21回全国代表大会（党大会）
	5月	シンガポール総選挙	未定	タイ総選挙		
	5月	フィリピン上院選挙	年内	中国共産党5中全会		
	6月	韓国大統領選挙				
	10月	中国共産党4中全会				
その他	11月	COP30（ブラジル）	11月	G20サミット（米国）	未定	COP32（開催国未定）
	11月	G20サミット（南アフリカ）	未定	COP31（開催国未定）		

（出所）各種報道より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

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。