

# MHRT Global Watch 9月24日号 ～米国内における関税の副作用と効果～

みずほリサーチ&テクノロジーズ

2025年9月24日

ともに挑む。ともに実る。

**MIZUHO**



足許の経済・金融状況（総合評価）	米国	生産や小売売上高は米経済の堅調さを確認する結果。FOMCは25bpの利下げを決定。FOMC参加者の経済見通しはほぼ変わらず、雇用リスクの上昇に対応した「リスク管理」的な利下げとの評価
	欧州	ユーロ圏の生産は堅調さを維持。関税に関連して駆け込み生産が再燃した可能性に加え、堅調な内需が生産を下支え。BOEは長期金利上昇に配慮し、国債売却の減額を決定したものの影響は限定的
	中国	主要経済指標は内需の減速を示唆する結果。不動産市場の不振継続に加え、政策効果の剥落が景気を下押し。第三国向けへの輸出攻勢が下支えする生産はやや鈍化も高水準を維持
	日本	貿易赤字は縮小。エネルギー価格下落による輸入減が主因。米国向けを中心に輸出数量が減少した一方、輸出価格の上昇が減少幅を抑制。消費者物価は事前予想通りの結果

## 先週（9/15～9/22）発表の主な経済指標

経済指標		実績	予想
①			
米 鉱工業生産(8月)	前月比(%)	0.1	▲ 0.1
米 小売売上高(8月)	前月比(%)	0.6	0.2
米 FOMC(16・17日)			
米 住宅着工件数(8月)	万戸(年率)	130.7	136.5
米 住宅着工許可件数(8月)	万戸(年率)	131	137
米 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(9月)		23.2	2.5
米 景気先行指数(8月)	前月比(%)	▲ 0.5	▲ 0.1
欧 ユーロ圏鉱工業生産(7月)	前月比(%)	0.3	0.4
欧 英中銀金融政策委員会(18日)			
②			
中 鉱工業生産(8月)	前年比(%)	5.2	5.7
中 小売売上高(8月)	前年比(%)	3.4	3.9
中 固定資産投資(8月)	前年比(%)	0.5	1.4
日 貿易収支(貿易統計)(8月)	億円	▲ 2425	▲ 5136
日 輸出(8月)	前年比(%)	▲ 0.1	▲ 1.9
日 訪日外客数(8月)	万人	343.0	
日 全国消費者物価(総合)(8月)	前年比(%)	2.7	-
日 全国消費者物価(除く生鮮食品)(8月)	前年比(%)	2.7	2.7
日 日銀総裁定例記者会見			

### 注目点① 米国内における関税の副作用と効果

労働市場軟化にもかかわらず米消費は堅調。株高等を背景に富裕層がけん引。製造業では米国内シフトの動きが進展。当面は関税の効果と副作用の綱引きに注目

### 注目点② 中国の輸出攻勢で強まるアジアのデフレ圧力

中国では政府の対策による景気下支え効果に陰り。政府は内需減速を補うべく輸出攻勢を強化。ASEAN各国では既に中国製品の流入が加速。域内の物価と生産を下押し

(注) 予想はLSEG、ブルームバーグが取りまとめた予想コンセンサス  
 (出所) LSEG、ブルームバーグより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 今週発表される経済指標

日付	経済指標等		実績	予想	前回	
9/24 (水)	米国	新築住宅販売戸数(8月)	万戸(年率)	-	65.0	65.2
	ドイツ	独ifo企業景況感指数(9月)		-	89.3	89.0
9/25 (木)	米国	新規失業保険申請件数(9月20日)	万人	-	23.5	23.1
		耐久財受注(8月)	前月比(%)	-	▲ 0.5	▲ 2.8
		耐久財受注(除く輸送機器)(8月)	前月比(%)	-	0.0	1.0
		中古住宅販売戸数(8月)	万戸(年率)	-	396	401
		GDP(確報値)(Q2)	前期比年率(%)	-	3.3	3.3
		企業収益(税引後・改定値)(Q2)	前期比年率(%)	-	-	2.0
9/26 (金)	日本	東京都区部消費者物価(総合)(9月)	前年比(%)	-	-	2.6
		東京都区部消費者物価(除く生鮮食品)(9月)	前年比(%)	-	2.8	2.5
	米国	ミンガン大消費者信頼感指数(確報値)(9月)		-	55.4	55.4
		個人所得(8月)	前月比(%)	-	0.3	0.4
		消費支出(8月)	前月比(%)	-	0.5	0.5
		実質消費支出(8月)	前月比(%)	-	-	0.3
		個人消費支出(PCE)価格指数(8月)	前年比(%)	-	2.7	2.6
			前月比(%)	-	0.3	0.20
		個人消費支出(PCE)価格指数(除く食品・エネルギー)(8月)	前年比(%)	-	2.9	2.9
		個人消費支出(PCE)価格指数(8月)	前月比(%)	-	0.3	0.2
9/29 (月)	米国	中古住宅販売仮契約指数(8月)	前月比(%)	-	-	▲ 0.4
9/30 (火)	日本	鉱工業生産(8月)	前月比(%)	-	-	▲ 1.2
		百貨店・スーパー販売額(8月)	前年比(%)	-	-	2.0
		新設住宅着工戸数(8月)	前年比(%)	-	-	▲ 9.7
	米国	週間小売売上高(9月22日)	前年比(%)	-	-	-
		非農業部門求人件数(JOLTS)(8月)	前月差(万件)	-	-	718.1
		カンファレンスボード消費者信頼感指数(9月)		-	96.0	97.4
		S&P/ケース・シラー住宅価格(20都市)(7月)	前年比(%)	-	-	2.1
		シカゴ地区購買部協会景気指数(PMI)(9月)		-	-	41.5
	中国	製造業PMI(9月)		-	-	49.4
		非製造業PMI(9月)		-	-	50.3
財新製造業PMI(9月)			-	-	50.5	
財新サービス業PMI(9月)			-	-	53.0	

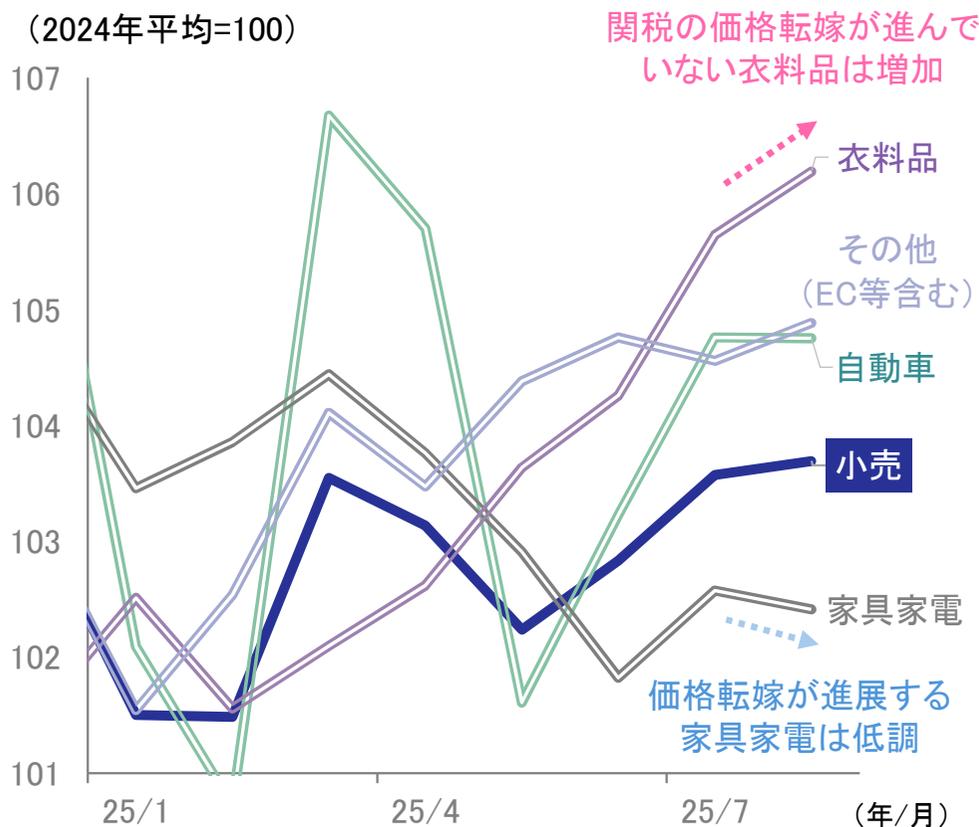
(注) 予想はLSEGが取りまとめた予想コンセンサス。矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

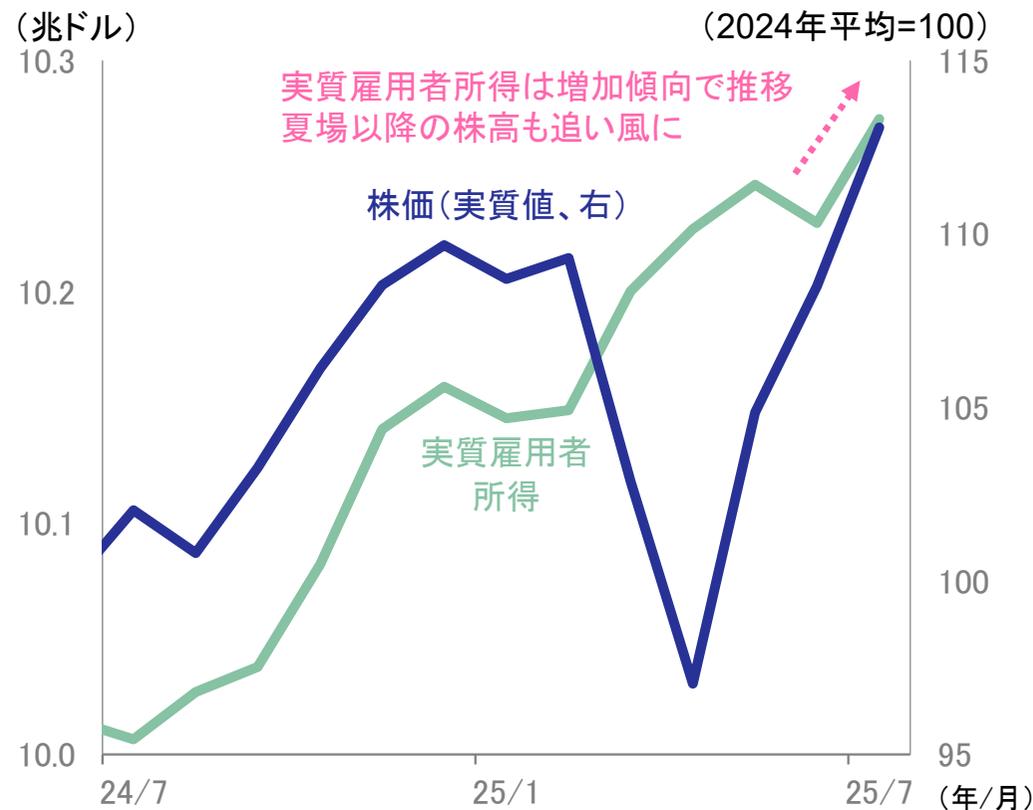
## 米国:小売は底堅い動きが継続。良好な所得・資産環境が消費を下支え

- 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。関税コストの転嫁状況によって品目別に濃淡あり
  - 価格転嫁が進んでいない衣料品の売れ行きが好調を維持した反面、値上げが進んでいる家具・家電は販売減
  - Redbook週次小売統計は、9月入り後も前年比での伸びが拡大。財消費は底堅さを維持している模様
- 雇用者数の増勢鈍化も雇用者所得は堅調に推移。良好な所得環境が消費を下支え
  - 夏場以降の株高も高所得層を中心に購買意欲を刺激、消費の追い風に

### 実質小売売上高の推移



### 実質雇用者所得と株価指数の推移

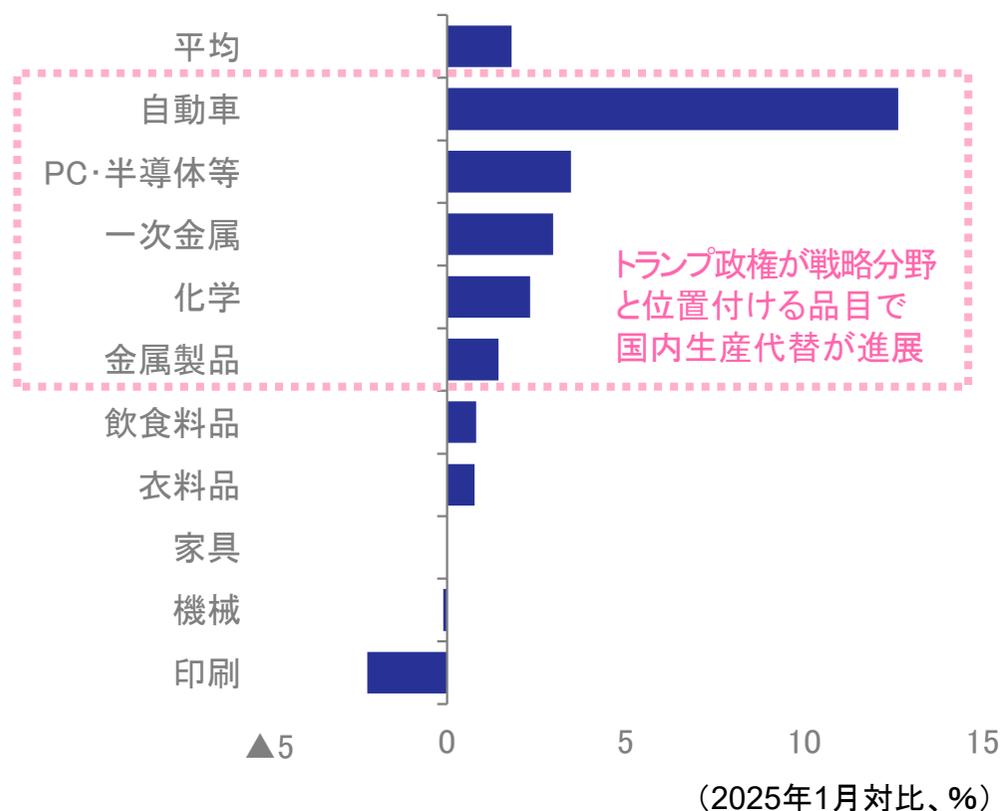


(注) 株価はS&P500指数をPCEデフレーターで実質化  
(出所) 米国商務省、Standard & Poor'sより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 米国：関税導入に伴う国内生産代替が徐々に進展。製造業の雇用改善につながるか見極め

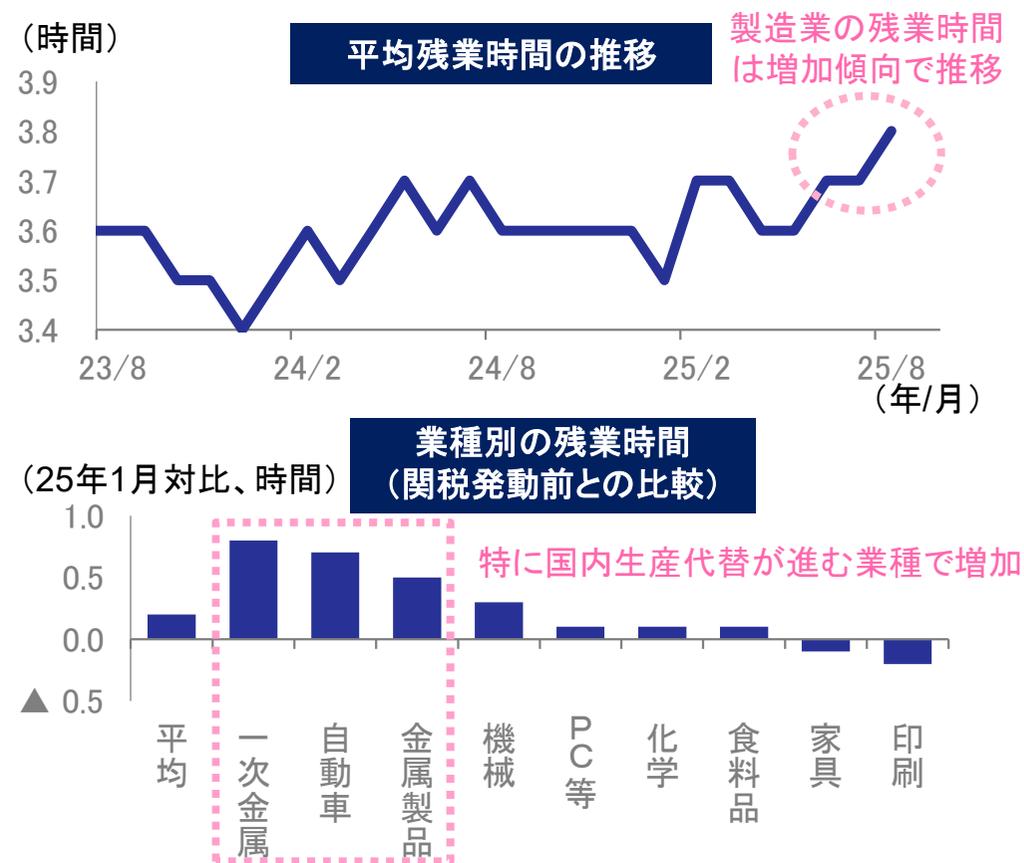
- 8月の製造業生産は前月比+0.2%と増加。自動車など米政府の戦略分野で米国への生産シフトが一部開始したことを示唆
  - 関税発動前から足元にかけての生産指数の変化を見ると、自動車や金属、化学等で増加。関税政策を背景に、輸入から国内生産への切り替えが一部進み始めている模様
- 国内生産代替が進む自動車や金属等では従業員の残業時間も増加幅が大
  - 国内シフトに伴う増産をひとまず労働時間延長で対応している模様。今後、製造業の雇用減に歯止めがかかるかに注目

### 生産指数の変化率(2025年1月～8月)



(出所)FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 製造業一般労働者(非管理職)の残業時間

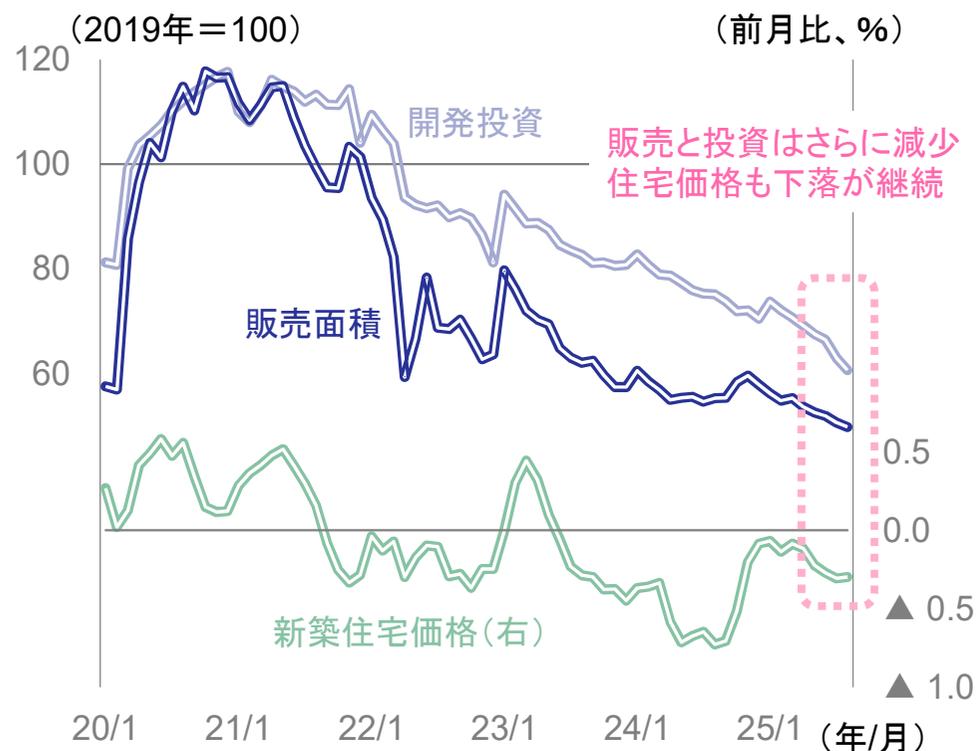


(出所)FRB、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

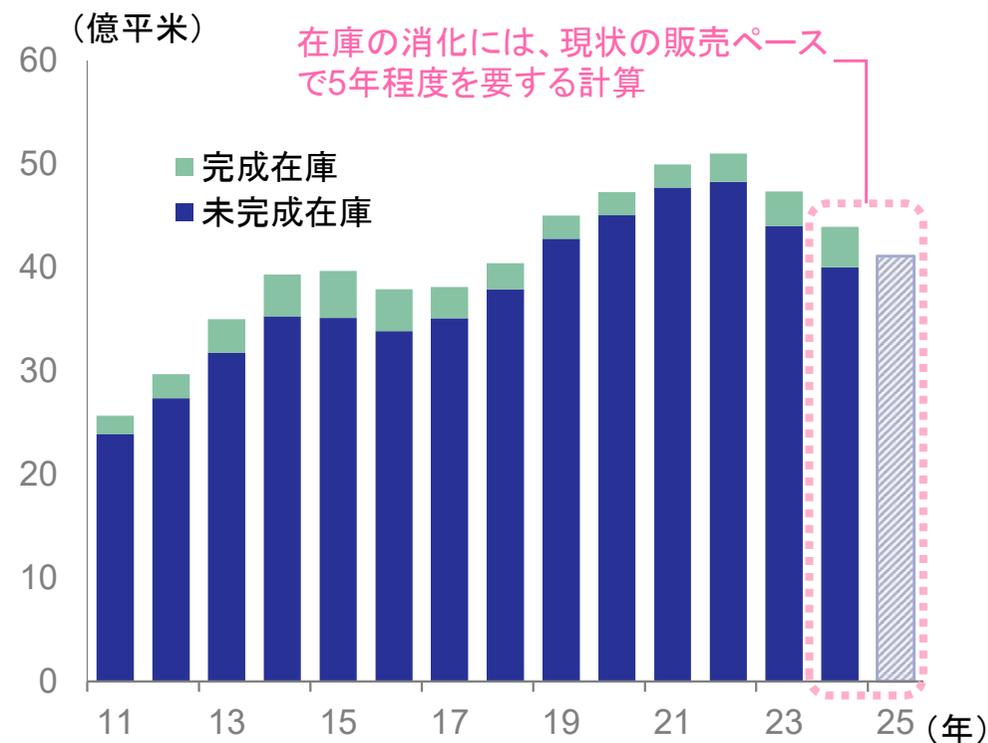
## 中国:不動産不況は谷深し。販売・投資とも下げ止まらず。高水準の在庫が販売の重石に

- **不動産指標は軒並み悪化**。8月の販売面積は前年比▲11.0%、開発投資は同▲20.0%と下げ止まらず
  - 新築住宅価格(70都市平均)は前月比▲0.3%と27カ月連続の下落と、依然先安観が強い状況
  - 資金調達も同▲12.5%とディベロッパーの資金繰りは依然として厳しく、投資余力を欠く
- **地方政府による住宅在庫買い取りが始まって1年が経過するも、目立った効果は見えず**。中央による財政出動も選択肢に
  - 2024年末時点の住宅在庫は約44億平米。2024年販売実績(8.1億平米)の5~6年分に相当

### 不動産指標(開発投資・販売面積・新築住宅価格)



### 住宅在庫



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

(注) 2025年は、1~8月の実績に基づく見込み値  
(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：政策効果に陰り。内需カバーのための輸出攻勢は海外でデフレ圧力を高めるリスク

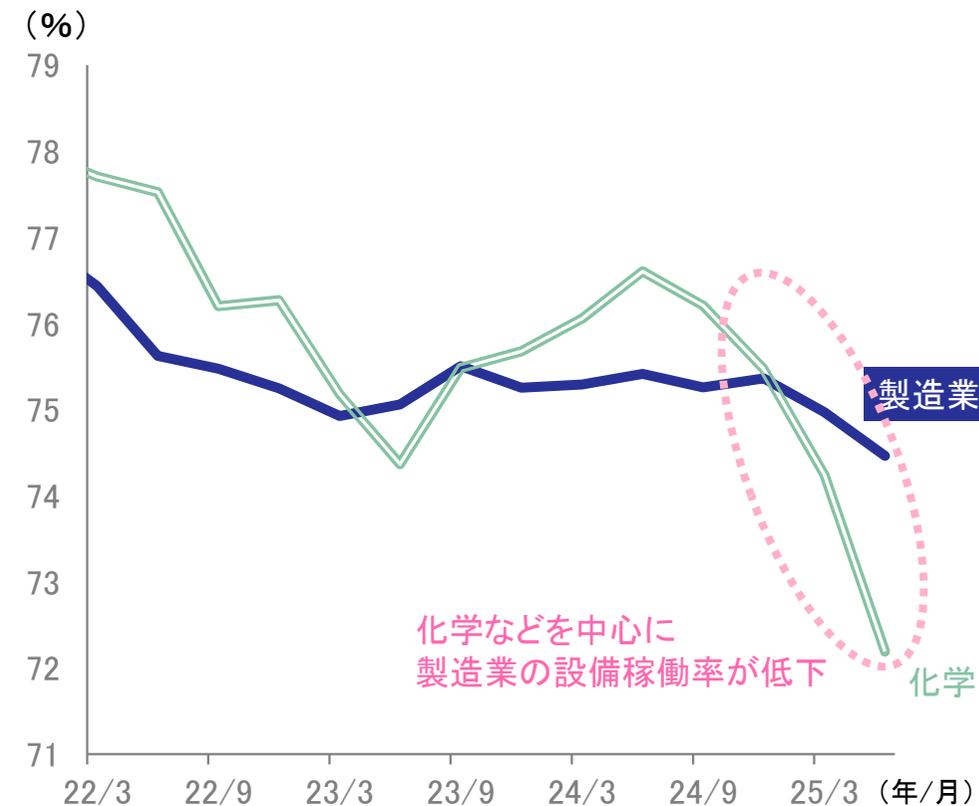
- **8月の小売・投資はいずれも前月から減速。政府の内需喚起策による景気下支え効果に陰り**
  - 8月の小売は前年比+3.4%と伸びが鈍化。買い替え補助金の恩恵を受けてきた家電・通信機器の販売が減速
  - 固定資産投資は1～8月累計前年比+0.6%と5年ぶりの低水準。設備更新支援策の息切れによる設備購入の鈍化に加え、不動産不況の長期化等を背景に建設投資も減速
- **工業生産は前年比+5.2%（7月同+5.7%）とやや鈍化も高水準を維持。輸出向け生産が下支えとなる格好**
  - **内需減速の中で設備稼働率を維持するには輸出拡大が必須。安値攻勢での輸出増（輸出ドライブ）が加速するリスク**

### 「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

### 設備稼働率

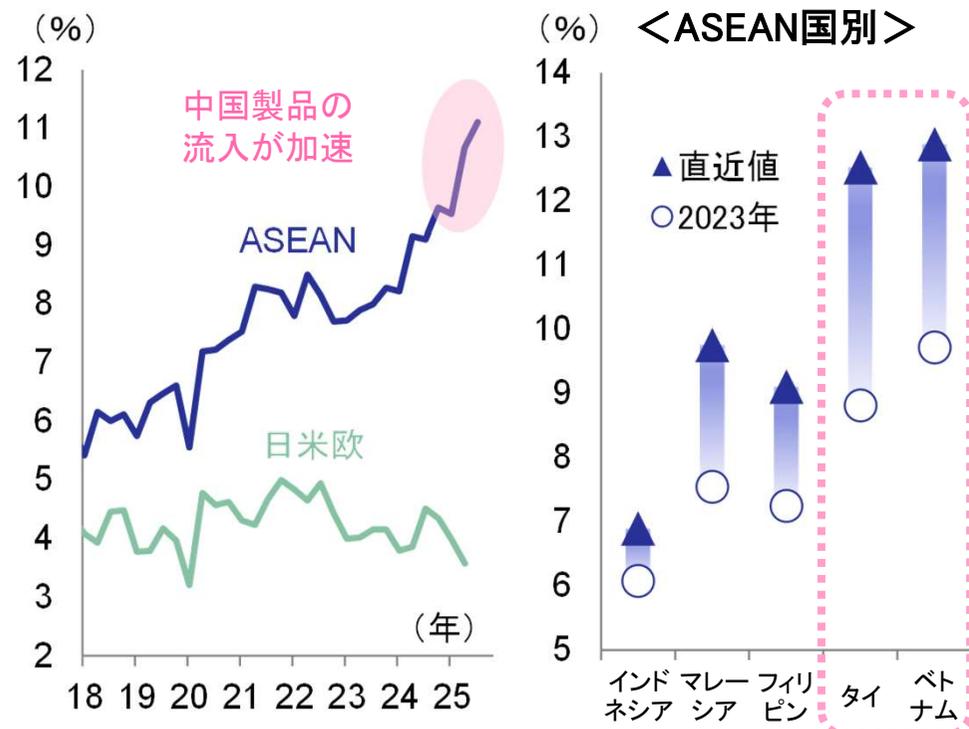


(注) 季節調整値  
 (出所) 中国国家統計局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## アジア:既にアセアン各国では中国製品の流入が加速。域内の物価上昇を抑制

- **トランプ関税を受けた中国の第三国輸出拡大を受け、アジアでは中国製品の流入が加速**
  - 中国製品の輸入浸透度(国内市場における中国製品の割合)はASEANで一段と上昇。特にタイとベトナムで上昇が顕著
- **安価な中国製品の流入はアジアの物価を下押し**
  - 中国製品の流入が拡大するなかアジアの物価は日米欧と比べ緩慢な伸び
  - 中国製品の流入は物価高を抑制する面があるものの、**アジア各国の産業競争力を低下させる副作用も**。とりわけ製造業の割合が高い輸出依存型の国に対する影響には要留意

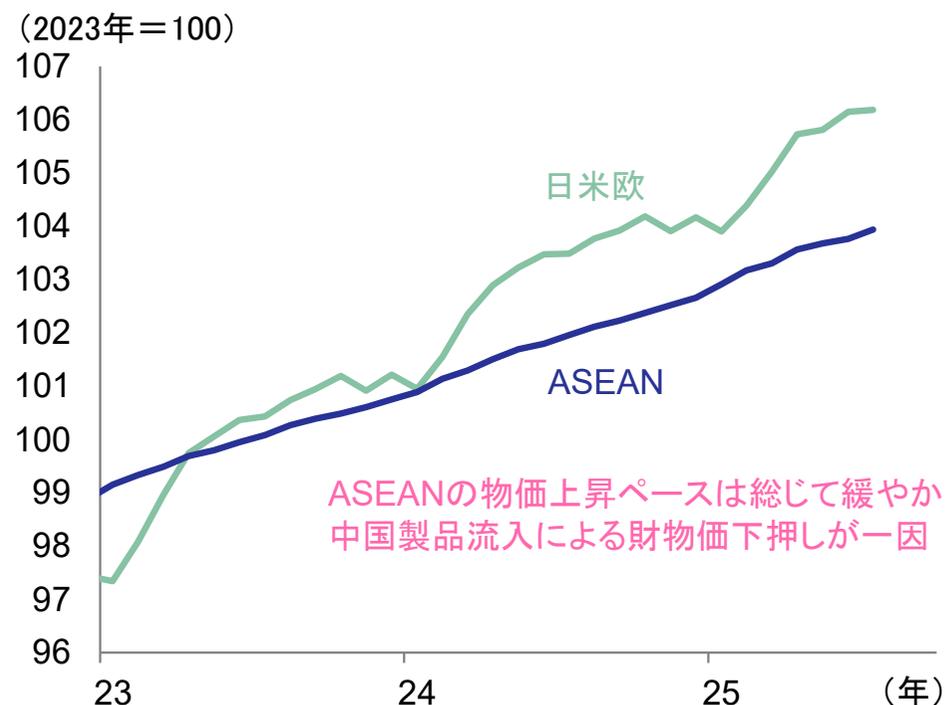
### 中国製品の輸入浸透度



(注) 中国製品の輸入浸透度=中国からの輸入額/(鉱工業生産額+輸入総額)。右図の直近値は尼は2025Q1、その他は2025Q2

(出所) オランダ経済分析局、Eurostat、ADB、各国統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### コアCPI



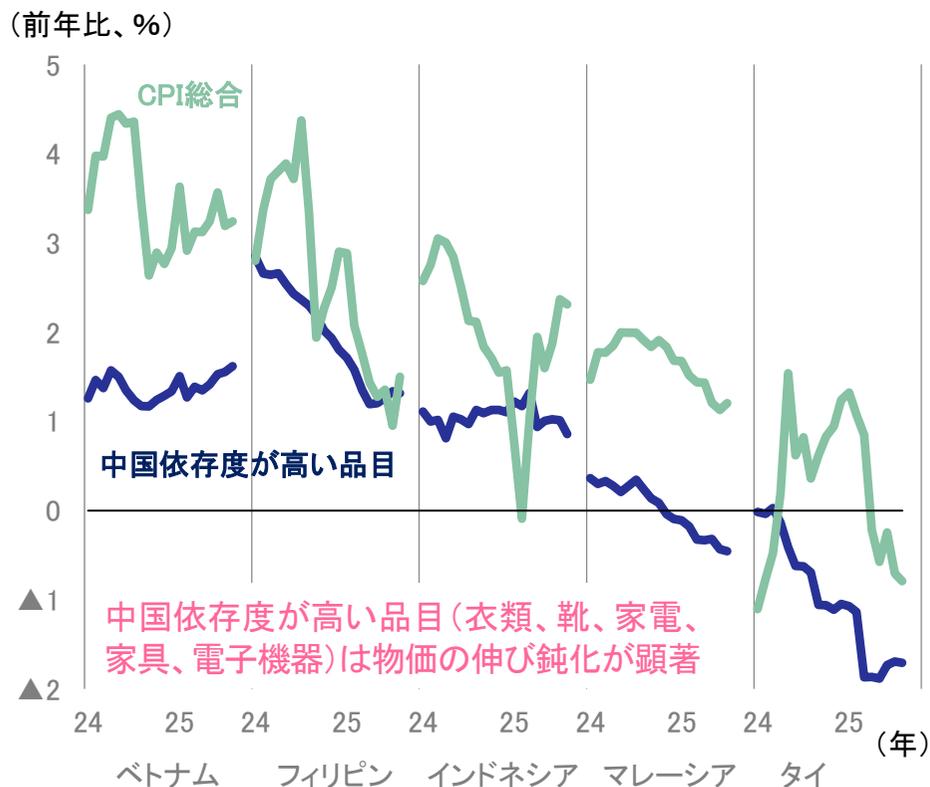
ASEANの物価上昇ペースは総じて緩やか  
中国製品流入による財物価下押しが一因

(注) 各国・地域のコア(食料・エネルギー等除く)CPIをGDPウェイトで加重平均した  
(出所) 世界銀行、IMF、各国統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## アジア: 中国依存度が高い品目で物価下振れ。EC市場の拡大も物価抑制要因の可能性

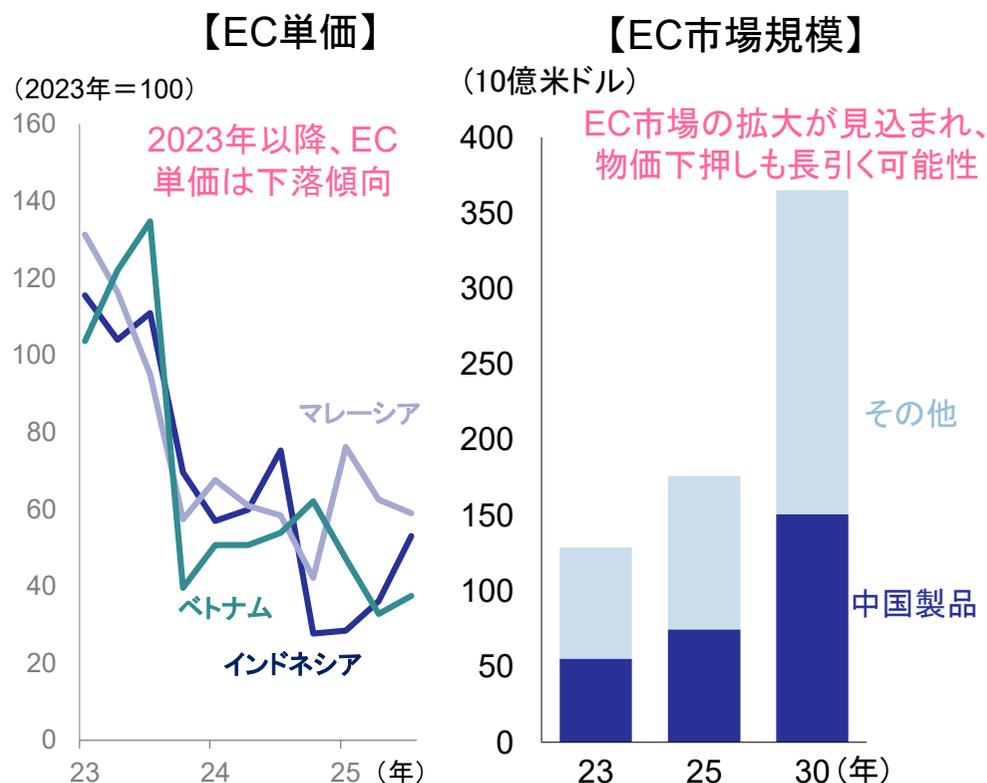
- ASEAN5では、中国依存度が高い品目で物価の減速が顕著
  - 衣類、靴、家電・家具など中国製品の流入が多いとされる品目では、物価上昇が鈍化
- 中国製品の流入が多いECサイトの取引拡大も物価を下押しする可能性あり
  - ASEAN5では、オンライン販売における中国製品の取引比率の高まりに伴って単価が下落傾向にある中、EC市場の拡大が継続する見通し。低価格競争の流れが実店舗に広がることで、地域全体の物価を押し下げる要因に

### インフレ動向



(注)「中国依存度が高い品目」は、早川(2023)を参考に衣類、靴、家電、家具、電子機器に該当する各国のCPI品目を集計。最新値はマレーシアは25年7月、他は25年8月(出所)各国統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### ASEAN5「消費者向け電子機器」EC単価・EC市場規模

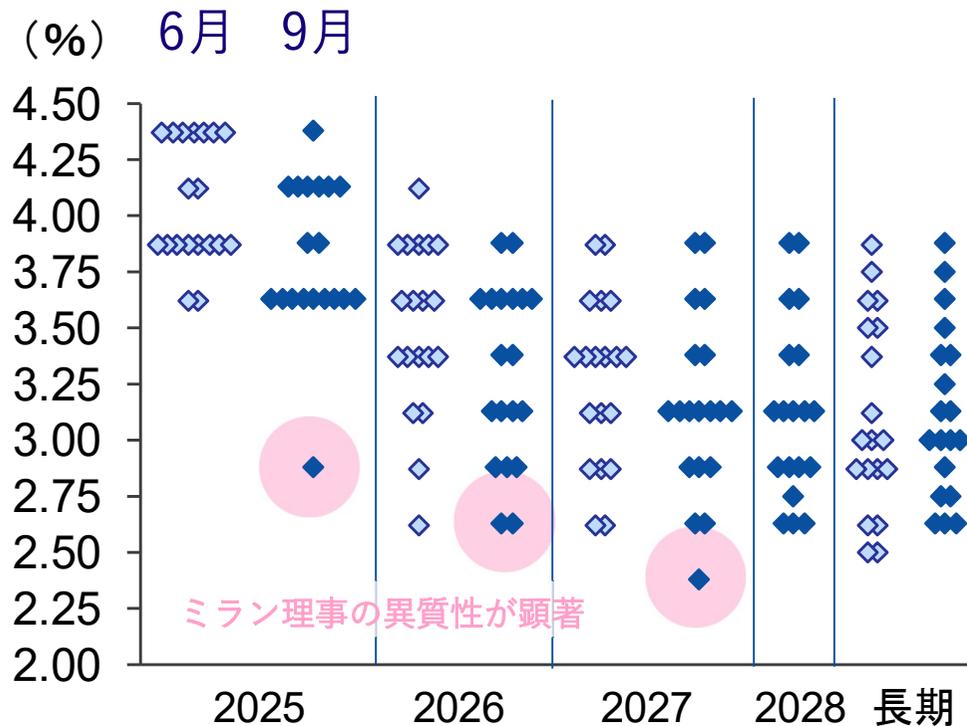


(注)EC単価は「Consumer Electronics」(尼、馬)「Computer Hardware」(越)の「販売額÷販売数量」、季節調整値(出所)米国商務省、ASEAN事務局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 米国: 9月FOMCは0.25%の利下げを決定。初参加のミラン理事は0.5%を主張し反対

- FOMC参加者の経済見通しはほぼ不変。決定は雇用リスクの上昇に対応した「リスク管理」的な利下げとの評価
  - 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2回利下げ派で分断も、連続利下げが濃厚
  - 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。トランプ大統領の意向を反映したことは明白
  - 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、年内連続利下げの可能性を示唆

## 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

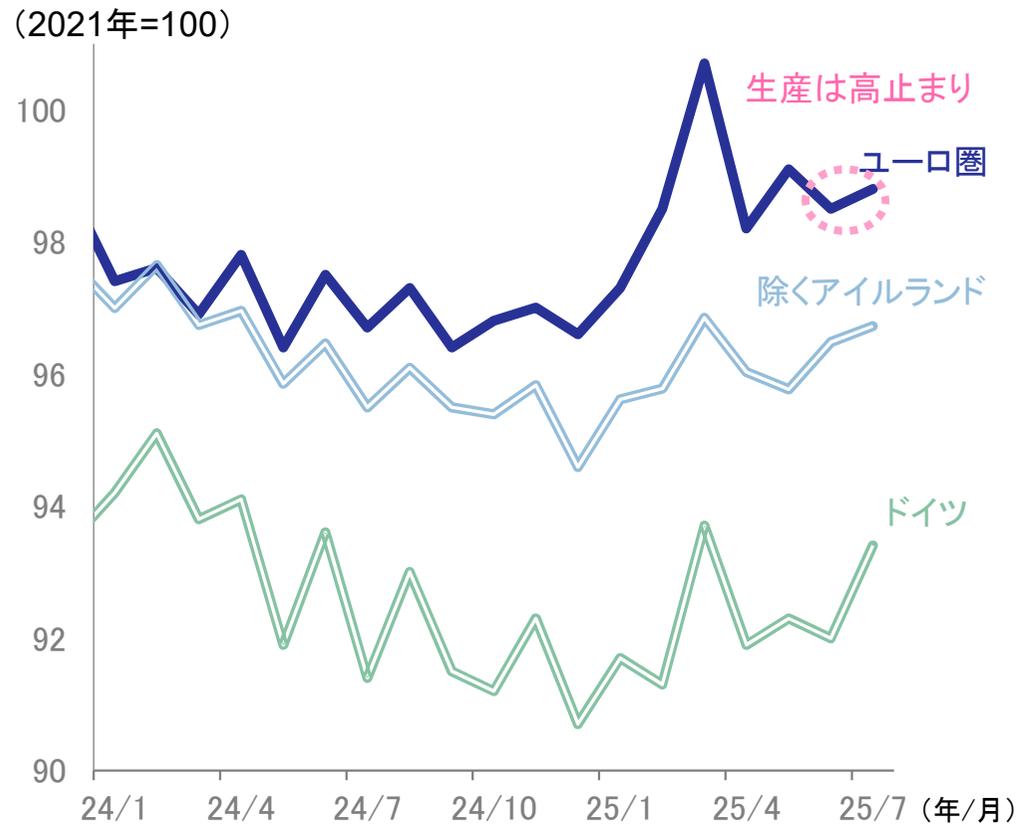
- 失業率見通しが変わっていない中での今回の利下げは、ある意味でリスク管理のための利下げ
- 雇用の損益分岐点は明らかに低下。失業率は過去1年のレンジを越えた
- 10人が年内2回以上の利下げ、9人はそれ未満で、実際かなりの人数が追加利下げなし。SEPは「確率のレンジ」を通して見るべき
- データ依存は我々の文化。DNAに刻まれた不変のもの
- 利下げは第一歩。市場を追認するわけではないが、今回の行動は一度きりの措置ではない
- 高所得層に偏っていようが、消費は消費

(出所)FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

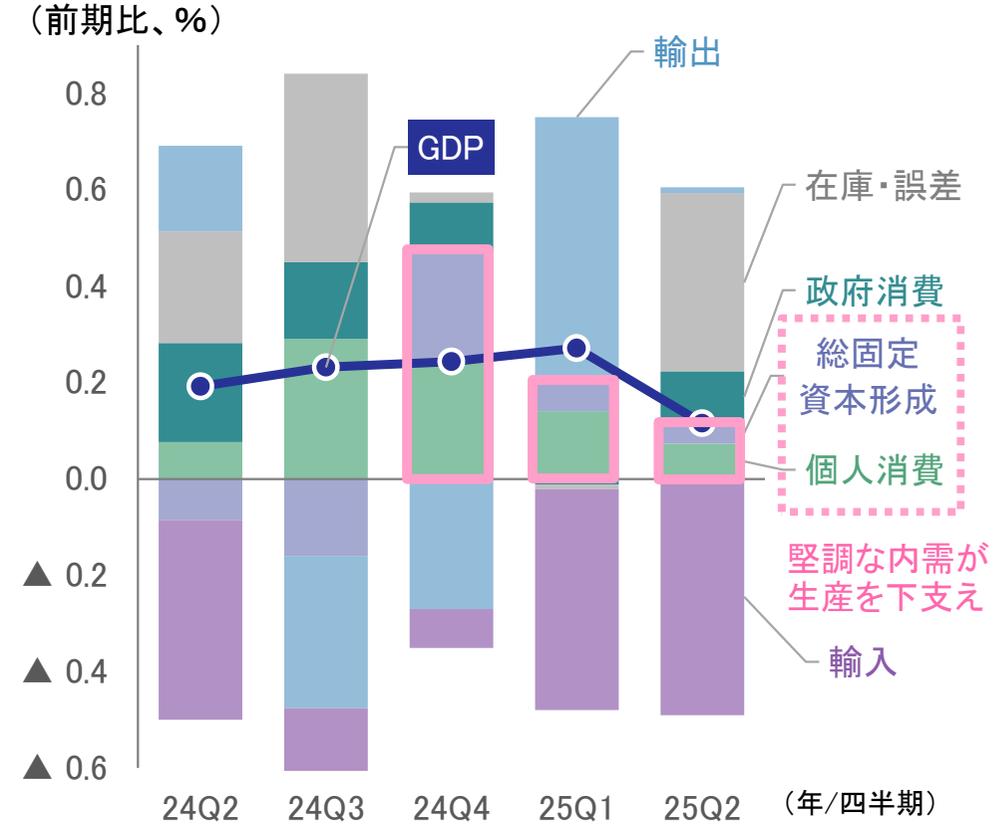
# 欧州：生産は高水準継続。先行きは駆け込みの反動で外需下振れも、内需は緩やかに回復

- 7月のユーロ圏鉱工業生産指数は前月比+0.3%と底堅く推移。製造業生産に駆け込み輸出反動の影響はみられず
  - 関税合意を受けた一部製品の関税引き上げ(8月以降10%⇒15%)や、トランプ大統領の医薬品関税200%発言を受けて、一時的に駆け込みが再燃した可能性
- 加えて、消費や投資など内需の堅調さが生産を支えている面も
  - 実際、内需は昨年末から回復基調が継続。4～6月期は消費・投資の伸び悩みで成長率は減速したが、先行きは利下げ効果に財政拡張の影響も加わり堅調さを維持。駆け込み輸出の反動影響を緩和する見込み

## ユーロ圏：鉱工業生産指数



## ユーロ圏：GDP成長率(アイルランド除く)



(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) アイルランド除く系列はみずほリサーチ&テクノロジーズによる計算  
(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 英国: BOEは量的引き締め(QT)ペースの減速を決定したものの、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)
  - 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

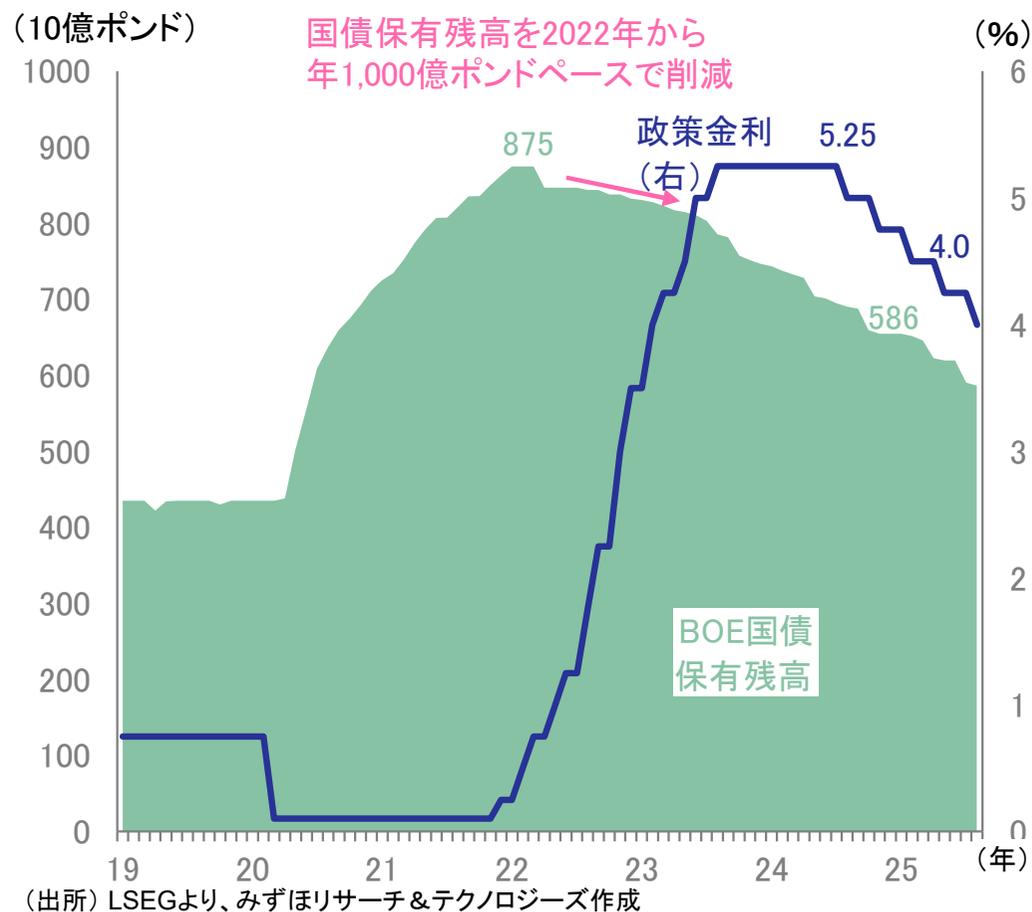
## MPC(9/18)の概要

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	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 政策金利を4%で据え置き(据え置きは2カ月ぶり)</li> <li>■ 決定は7対2(2名が25bp引き下げを主張)</li> </ul>
QTペース	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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</li> <li>■ 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)</li> <li>■ 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)</li> </ul>
売却国債の内訳	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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)</li> </ul>
インフレ見通し	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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。</li> </ul>

(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



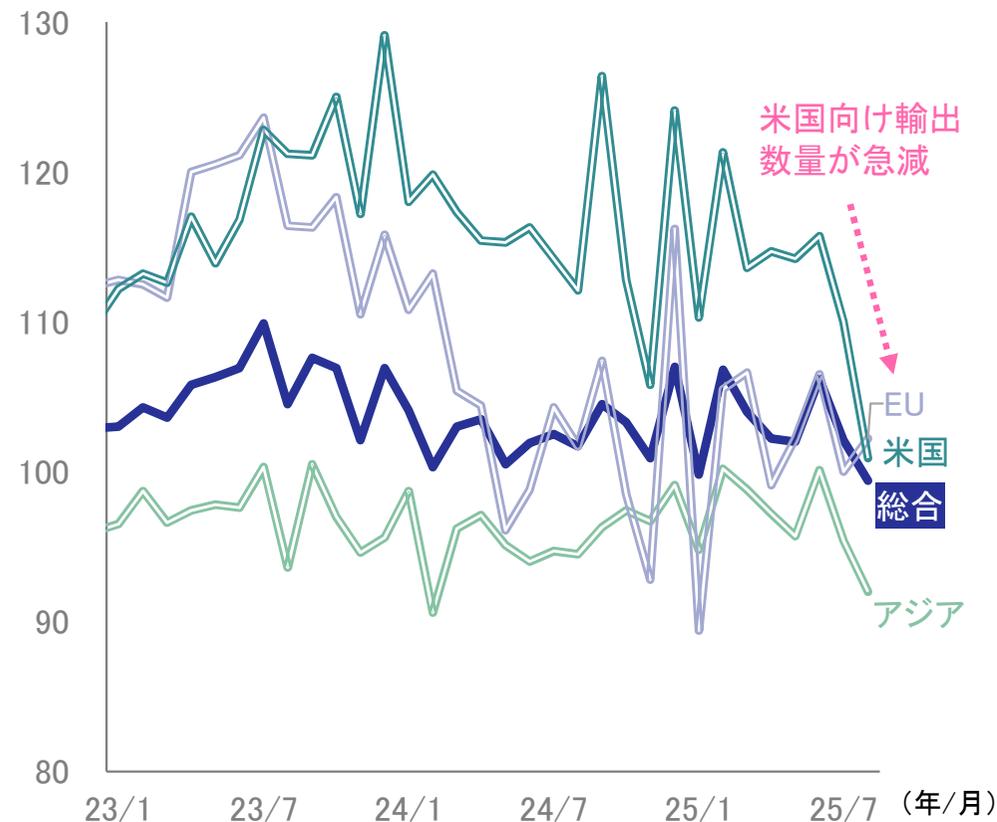
# 日本: 対米輸出数量が急減。関税負担増分の価格転嫁進展が需要を下押しした可能性

■ 8月の輸出数量は前月比▲2.6%と減少。とりわけ**米国向けが同▲8.3%と急減**

- **一般機械、電気機器など幅広い品目で減少**。相互関税率の15%への引き上げを契機に、米関税コスト吸収のために輸出価格が上昇したことで、輸出数量が下押しされた可能性
- ただし、①4~5月に見られた駆け込み輸出の反動に加えて、②自動車の関税引き下げが履行されずに輸出が見送られた影響も考えられることから、来月以降で価格転嫁の影響を見極め

## 輸出数量指数

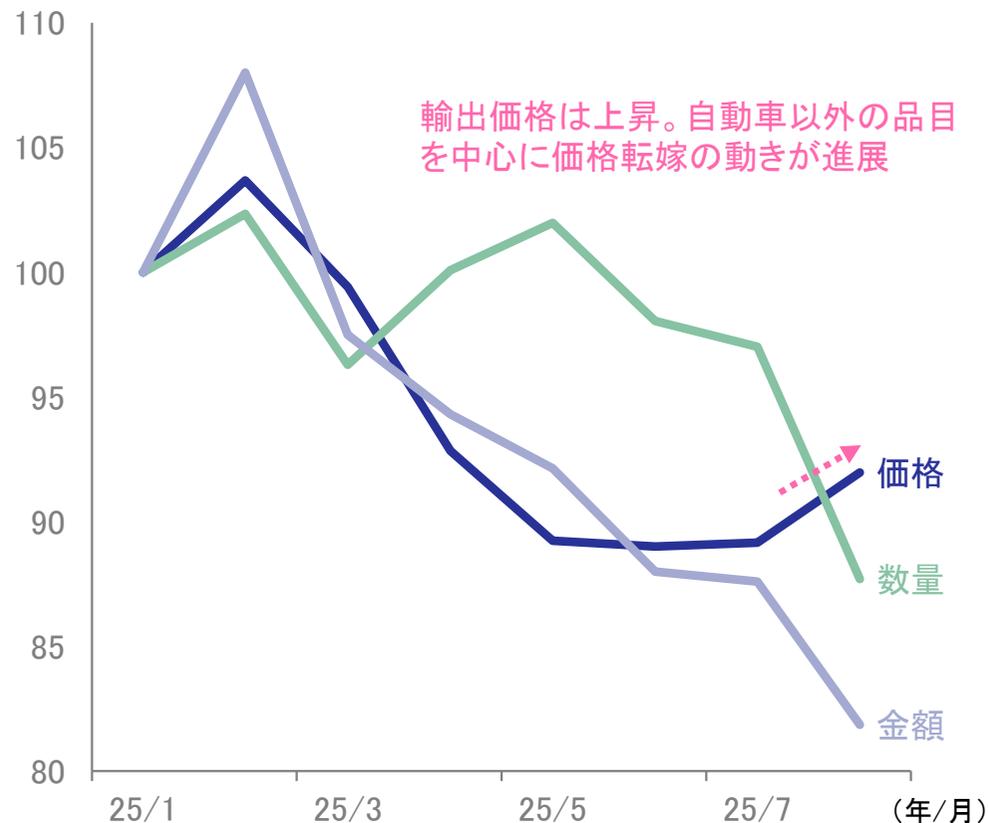
(2020年=100)



(注)内閣府による季節調整値  
(出所)内閣府「輸出・輸入数量指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 対米輸出価格・数量・金額

(2025/1=100)



(注)みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値  
(出所)財務省「貿易統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 日本: 訪日外客数は堅調さを維持。関税影響や円安修正で買い物代は伸び悩みが継続

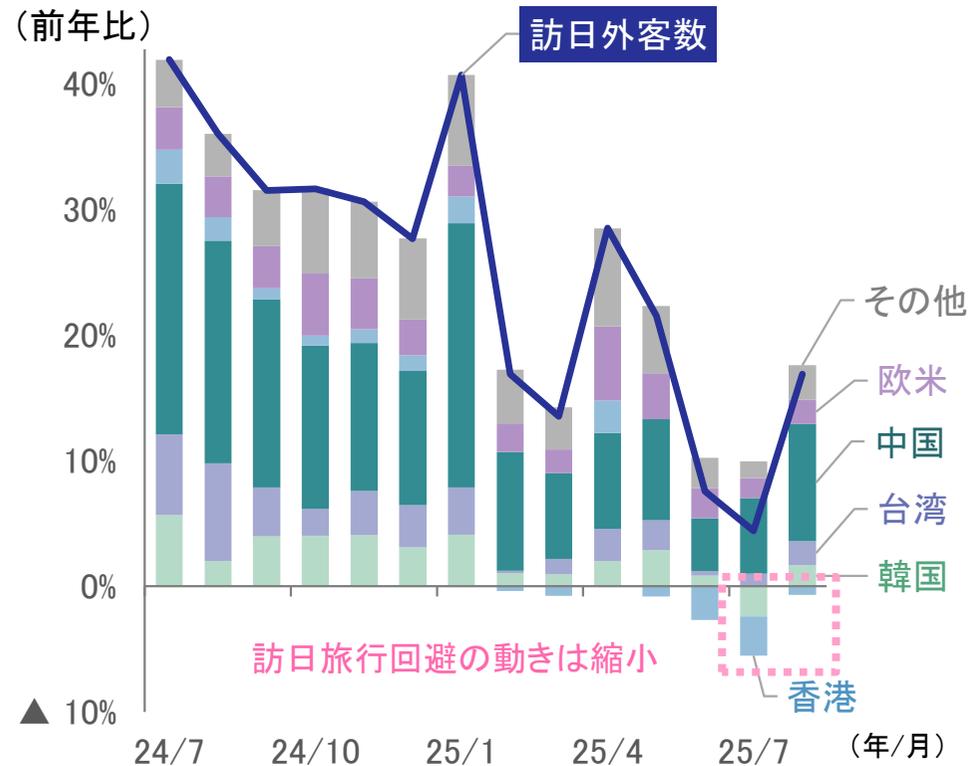
## ■ 8月訪日外客数は343万人(前年比+16.9%)と増勢回復

— 中国からの訪日客が大きく伸びたほか、地震を巡るSNS情報等を受けて7月に前年比割れとなった香港や韓国で訪日回避の動きが一服したことが寄与。年間4,000万人を上回るペースを維持

## ■ 百貨店免税店売上高は前年比マイナスが継続。購買客数・単価とも前年を下回る状況

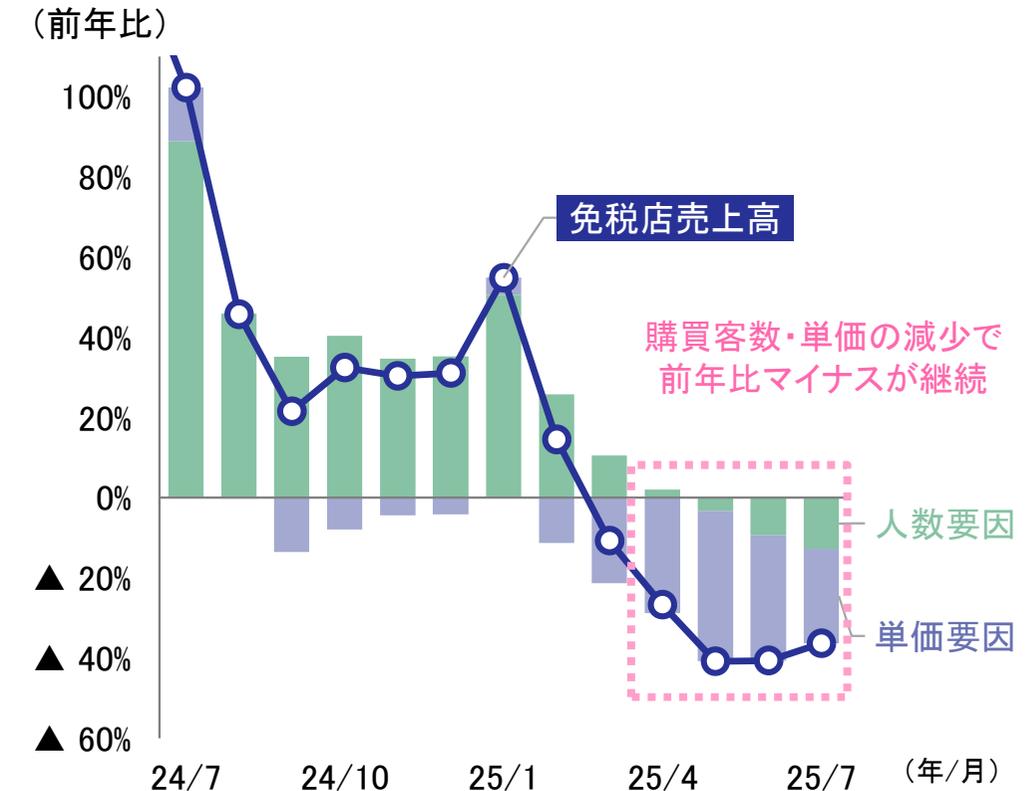
— 訪日回避からの戻りの鈍さが購買客数減の一因となっている模様。円安修正による割安感の後退も、高額品を中心に引き続き訪日客の買い物代を下押し

### 訪日外客数



(出所) 日本政府観光局(JNTO)「訪日外客統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 百貨店免税店売上高



(出所) 一般社団法人日本百貨店協会「免税店売上高・来店動向概況【速報】」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

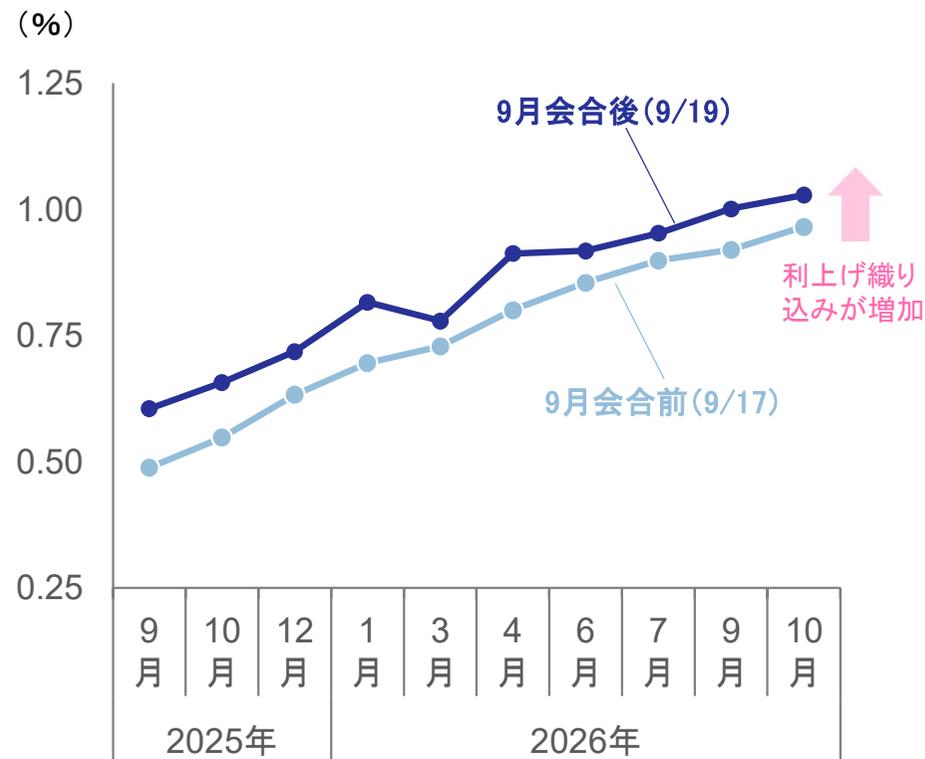
### 据え置きに対する反対意見

- ・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

# 過去1か月に発表された経済指標(1)

日付	経済指標等		実績	前回	
8/28(木)	米国	新規失業保険申請件数(8月18日)	万人	22.9	23.4
		中古住宅販売仮契約指数(7月)	前月比(%)	▲ 0.4	▲ 0.8
		GDP(改定値)(Q2)	前期比年率(%)	3.3	3.0
		企業収益(税引後・速報値)(Q2)	前期比年率(%)	2.0	▲ 3.3
	韓国	韓国金融政策決定会合	2.5%据え置き		
	フィリピン	フィリピン金融政策決定会合	0.25%引き下げて5.0%		
8/29(金)	日本	鉱工業生産(7月)	前月比(%)	▲ 1.6	2.1
		百貨店・スーパー販売額(7月)	前年比(%)	1.6	1.0
		新設住宅着工戸数(7月)	前年比(%)	▲ 9.7	▲ 15.6
		消費者態度指数(8月)		34.9	33.7
		完全失業率(7月)	%	2.3	2.50
		東京都区部消費者物価(総合)(8月)	前年比(%)	2.6	2.9
		有効求人倍率(7月)	倍	1.22	1.22
		東京都区部消費者物価(除く生鮮食品)(8月)	前年比(%)	2.5	2.9
	米国	ミシガン大消費者信頼感指数(確報値)(8月)		58.2	58.6
		個人所得(7月)	前月比(%)	0.4	0.3
		消費支出(7月)	前月比(%)	0.5	0.4
		実質消費支出(7月)	前月比(%)	0.3	0.1
		個人消費支出(PCE)価格指数(7月)	前年比(%)	2.6	2.6
		個人消費支出(PCE)価格指数(除く食品・エネルギー)(7月)	前月比(%)	0.2	0.3
		個人消費支出(PCE)価格指数(除く食品・エネルギー)(7月)	前年比(%)	2.9	2.8
			前月比(%)	0.3	0.3
		シカゴ地区購買部協会景気指数(PMI)(8月)		41.5	47.1
8/31(日)	中国	製造業PMI(8月)		49.4	49.3
		非製造業PMI(8月)		50.3	50.1
9/1(月)	日本	法人企業統計・設備投資(全産業)(Q2)	前年比(%)	7.6	6.4
	中国	財新製造業PMI(8月)		50.5	49.5
9/2(火)	米国	ISM製造業指数(8月)		48.7	48.0
	ユーロ圏	ユーロ圏消費者物価指数(速報値)(8月)	前年比(%)	2.1	2.0
		ユーロ圏消費者物価指数(速報値)(除く食品・エネルギー・酒・タバコ)(8月)	前年比(%)	2.3	2.3

(注) 矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 過去1か月に発表された経済指標(2)

日付	経済指標等		実績	前回	
9/3(水)	米国	週間小売売上高(8月25日)	前年比(%)	6.5	6.5
		製造業新規受注(7月)	前月比(%)	▲ 1.3	▲ 4.8
		非農業部門求人件数(JOLTS)(7月)	前月差(万件)	718.1	735.7
	ユーロ圏	ユーロ圏総合PMI(確報値)(8月)		51.0	51.1
	中国	財新サービス業PMI(8月)		53.0	52.6
9/4(木)	米国	新規失業保険申請件数(8月25日)	万人	23.6	22.9
		ISM非製造業指数(8月)		52.0	50.1
		ADP民間雇用者数(8月)	前月差(万人)	5.4	10.6
		貿易収支(7月)	10億ドル	▲ 78.3	▲ 59.1
		労働生産性(改定値)(Q2)	前期比年率(%)	3.3	2.4
		単位労働コスト(改定値)(Q2)	前期比年率(%)	1.0	1.6
	ユーロ圏	ユーロ圏小売売上高(7月)	前月比(%)	▲ 0.5	0.6
	マレーシア	マレーシア金融政策決定会合(4日)	2.75%に据え置き		
9/5(金)	日本	実質消費支出(二人以上の全世帯)(7月)	前年比(%)	1.4	1.3
	米国	失業率(8月)	%	4.3	4.2
		非農業部門雇用者数(8月)	前月差(万人)	2.2	7.9
		時間当たり賃金(全従業員ベース)(8月)	前年比(%)	3.7	3.9
			前月比(%)	0.3	0.3
	ユーロ圏	ユーロ圏GDP(改定値)(Q2)	前期比(%)	0.1	0.1
9/8(月)	日本	GDP(2次速報値)(Q2)	前期比年率(%)	2.2	1.0
		経常収支(7月)	億円	26,843	13,482
		景気ウォッチャー調査(8月)	現状判断DI	46.7	45.2
	中国	貿易収支(8月)	10億ドル	102.3	98.2
		輸出総額(ドル建て)(8月)	前年比(%)	4.4	7.2
		輸入総額(ドル建て)(8月)	前年比(%)	1.3	4.1
9/9(火)	米国	週間小売売上高(9月1日)	前年比(%)	6.6	6.5

(注) 矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 過去1か月に発表された経済指標(3)

日付	経済指標等		実績	前回		
9/10 (水)	米国	生産者物価指数(8月)	前年比(%)	2.6	3.1 ↓	
			前月比(%)	▲ 0.1	0.7 ↓	
		生産者物価指数(除く食品・エネルギー)(8月)	前年比(%)	2.8	3.4 ↓	
			前月比(%)	▲ 0.1	0.7 ↓	
	欧州	ECB政策理事会(10・11日)				
9/11 (木)	日本	国内企業物価指数(8月)	前年比(%)	2.7	2.5	
		法人企業景気予測調査(大企業・製造業)現状判断(Q3)	%Pt	3.8	▲ 4.8	
	米国	新規失業保険申請件数(9月1日)	万人	26.4	23.6	
		消費者物価指数(8月)	前年比(%)	2.9	2.7	
		消費者物価指数(前月比)(8月)	前月比(%)	0.4	0.2	
		消費者物価指数(除く食品・エネルギー)(8月)	前年比(%)	3.1	3.1	
			前月比(%)	0.3	0.3	
		財政収支(8月)	10億ドル	▲ 345	▲ 291	
	9/12 (金)	日本	設備稼働率(7月)	前月比(%)	▲ 1.1	▲ 1.8
		米国	ミシガン大消費者信頼感指数(速報値)(9月)		55.4	58.2
9/15 (月)	米国	ニューヨーク連銀製造業業況指数(9月)		▲ 8.7	11.9	
	中国	鉱工業生産(8月)	前年比(%)	5.2	5.7	
		小売売上高(8月)	前年比(%)	3.4	3.7	
		固定資産投資(8月)	前年比(%)	0.5	1.6	
9/16 (火)	米国	週間小売売上高(9月8日)	前年比(%)	6.3	6.6	
		鉱工業生産(8月)	前月比(%)	0.1	▲ 0.4 ↓	
		設備稼働率(8月)	%	77.4	77.4 ↓	
		小売売上高(8月)	前月比(%)	0.6	0.6 ↑	
		FOMC(16・17日)				
	ユーロ圏	ユーロ圏鉱工業生産(7月)	前月比(%)	0.3	▲ 0.6 ↑	
	ブラジル	ブラジル金融政策決定会合(16・17日) 15%に据え置き				
	インドネシア	インドネシア金融政策決定会合(16・17日) 0.25%引き下げて4.75%				

(注) 矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 過去1か月に発表された経済指標(4)

日付	経済指標等		実績	前回	
9/17(水)	日本	貿易収支(貿易統計)(8月)	億円	▲ 2,425	▲ 1,184 ↓
		輸出(8月)	前年比(%)	▲ 0.1	▲ 2.6
		輸入(8月)	前年比(%)	▲ 5.2	▲ 7.4 ↑
	米国	住宅着工件数(8月)	万戸(年率)	130.7	142.9 ↑
		住宅着工許可件数(8月)	万戸(年率)	131.2	136.2
	ユーロ圏	ユーロ圏消費者物価指数(改定値)(8月)	前年比(%)	2.0	2.1
ユーロ圏消費者物価指数(改定値)(除く食品・エネルギー・酒・タバコ)(8月)		前年比(%)	2.3	2.3	
9/18(木)	日本	機械受注(船舶・電力を除く民需)(7月)	前年比(%)	4.9	7.60
			前月比(%)	▲ 4.6	3.0
	日銀金融政策決定会合(18・19日)				
	米国	新規失業保険申請件数(9月8日)	万人	23.1	26.4
		ネット対米長期証券投資(7月)	10億ドル	49.2	151.0 ↑
		フィラデルフィア連銀製造業業況指数(9月)		23.2	▲ 0.3
		景気先行指数(8月)	前月比(%)	▲ 0.5	0.1 ↑
	英国	英中銀金融政策委員会(18日)			
9/19(金)	日本	全国消費者物価(総合)(8月)	前年比(%)	2.7	3.1
		全国消費者物価(除く生鮮食品)(8月)	前年比(%)	2.7	3.1
9/23(火)	米国	週間小売売上高(9月20日)	前年比(%)	5.7	6.3
		経常収支(Q2)	10億ドル	▲ 251.3	▲ 439.8 ↑
	ユーロ圏	ユーロ圏総合PMI(速報値)(9月)		51.2	51.0

(注) 矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)  
(出所) LSEG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

みずほレポート

# 「自立」を目指す欧州

～ 注目される3つの変化と経済的影響

(2025年8月15日発行)

市場で強まる「欧州見直し」の機運  
「自立」を目指す欧州における政策  
変化とその影響は？



- ・パート① 環境変化が促した欧州（EU）の政策転換
- ・パート② 自立に向けた取り組み（3つの政策変化）がもたらす経済的影響（政策転換の「効果」と「限界」）
- ・パート③ EUの変化を踏まえた日本企業のビジネスチャンス（日欧共通課題の克服に向けて広がる連携・協業の機会）

URL

[https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/2025/research\\_0108.html](https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/2025/research_0108.html)

QR  
コード

レポート



みずほレポート

# 高関税でも米国経済はなぜ悪化しないのか？

～背後で起きた国内外の企業行動の変化～

(2025年7月25日発行)

関税引き上げの中でも、未だに米景気が悪化しないのはなぜか？  
米国の『新常態』を前提としたグローバルビジネスの在り方とは？



- ・未だに起こらない物価高と景気減速、急増する関税を誰が負担しているのか？
- ・関税影響の抑制に向けた各主体の行動変化とその持続性
- ・関税に順応する米社会、日系企業は中国がない巨大市場をつかめるか？
- ・関税の背後で着実に進むポスト・トランプに向けた構造変化

URL

[https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/2025/research\\_0101.html](https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/2025/research_0101.html)

QR  
コード

レポート



---

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、确实性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。