

# MHRT Global Watch 12月2日号 ～日米通商合意を受けた日本企業の反応～

みずほリサーチ&テクノロジーズ

2025年12月2日

ともに挑む。ともに実る。



足許の経済・金融状況（総合評価）	米国	感謝祭商戦は順調な滑り出し。リアルタイムデータも消費の底堅さを示唆。商品選択や価格比較などでAIの存在感が拡大。顧客の行動シグナルをもとに販売増を図る手段として企業も注目
	欧州	ドイツの失業率は一先ず悪化に歯止め。労働時間を減らして雇用を維持する制度が奏功した格好。英国政府は歳入増強を主眼に置いた緊縮予算を公表。市場は好感も、経済や政権には逆風に
	中国	10月工業部門企業利益は3ヵ月ぶりの前年割れ。内需低迷や輸出鈍化が足かせとなった可能性。企業景況感も弱めの動き。製造業PMIは8ヵ月連続の50割れと停滞が長期化
	日本	生産は緩やかに持ち直し。対米輸出の回復を受けた自動車の増産が後押し。先行きは中国系半導体メーカーの出荷停止の影響を見極め。都区部消費者物価は伸び横ばい。食料インフレに一服の兆候

先週（11/24～12/1）発表の主な経済指標

経済指標		実績	予想
米 小売売上高(9月)	前月比(%)	0.2	0.4
米 中古住宅販売仮契約指数(10月)	前月比(%)	1.9	0.5
米 財政収支(10月)	10億ドル	▲284	▲235
米 新規失業保険申請件数(11月22日)	万人	21.6	22.5
米 感謝祭(米国休場)			
欧 英国の秋季財政計画公表			
中 製造業PMI(11月)		49.2	49.4
中 非製造業PMI(11月)		49.5	-
日 帝国データバンク、トランプ関税に対する企業業績への影響調査を発表			
日 高市首相就任後、初の党首討論(国会)			
日 鉱工業生産(10月)	前月比(%)	1.4	▲0.6
日 百貨店・スーパー販売額(10月)	前年比(%)	5.0	-
日 完全失業率(10月)	%	2.6	2.5
日 有効求人倍率(10月)	倍	1.18	1.20
日 東京都都区消費者物価(総合)(11月)	前年比(%)	2.7	-
日 法人企業統計・設備投資(全産業)(Q3)	前年比(%)	2.9	-
日 植田日銀総裁、名古屋で講演および記者会見を実施			

注目点① 日米通商合意を受けた日本企業の反応

企業の約3分の1が2025年度業績を下押しと回答。今後の進出先としてはベトナムへの関心が大。低下したとはいえ生産・販売拠点としての中国の存在感は変わらず

注目点② 堅調な米感謝祭商戦でも広がる業績格差

感謝祭商戦は順調な滑り出し。一方で、消費の二極化も進展。サービス・小売各社の決算報告では顧客層による業績の濃淡が鮮明に

(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
12/2 (火)	日本	消費者態度指数(11月)	-	-	35.8
	米国	週間小売売上高(11月29日) 前年比(%)	-	-	5.9
	ユーロ圏	ユーロ圏消費者物価指数(速報値)(11月) 前年比(%)	-	2.1	2.1
12/3 (水)	米国	ISM非製造業指数(11月)	-	52.1	52.4
		ADP民間雇用者数(11月) 前月差(万人)	-	0.5	4.2
	ユーロ圏	ユーロ圏総合PMI(確報値)(11月)	-	52.4	52.4
12/4 (木)	米国	新規失業保険申請件数(11月29日) 万人	-	22.0	21.6
12/3 (水)	中国	財新サービス業PMI(11月)	-	-	52.6
12/4 (木)	米国	貿易収支(9月) 10億ドル	-	▲ 65.5	▲ 59.6
	ユーロ圏	ユーロ圏小売売上高(10月) 前月比(%)	-	0.0	▲ 0.1
12/5 (金)	日本	実質消費支出(二人以上の全世帯)(10月) 前年比(%)	-	1.0	1.8
	米国	製造業新規受注(9月) 前月比(%)	-	0.4	1.4
		ミシガン大消費者信頼感指数(速報値)(12月)	-	52.0	51.0
		個人所得(9月) 前月比(%)	-	0.3	0.4
		個人消費支出(PCE)価格指数(9月) 前月比(%)	-	0.3	0.3
		個人消費支出(PCE)価格指数(除く食品・エネルギー)(9月) 前年比(%)	-	2.9	2.9
		ミシガン大学消費者信頼感指数(12月)	-	-	-
		個人消費支出(PCE)価格指数(除く食品・エネルギー)(9月) 前月比(%)	-	0.2	0.2
	ユーロ圏	ユーロ圏GDP(改定値)(Q3) 前期比(%)	-	0.2	0.2
12/8 (月)	日本	GDP(2次速報値)(Q3) 前期比年率(%)	-	-	▲ 1.8
		経常収支(10月) 億円	-	-	44833
		景気ウォッチャー調査(11月) 現状判断DI	-	-	49.1
	中国	貿易収支(11月) 10億ドル	-	-	90.1
		輸出総額(ドル建て)(11月) 前年比(%)	-	-	▲ 1.1
		輸入総額(ドル建て)(11月) 前年比(%)	-	-	1.0

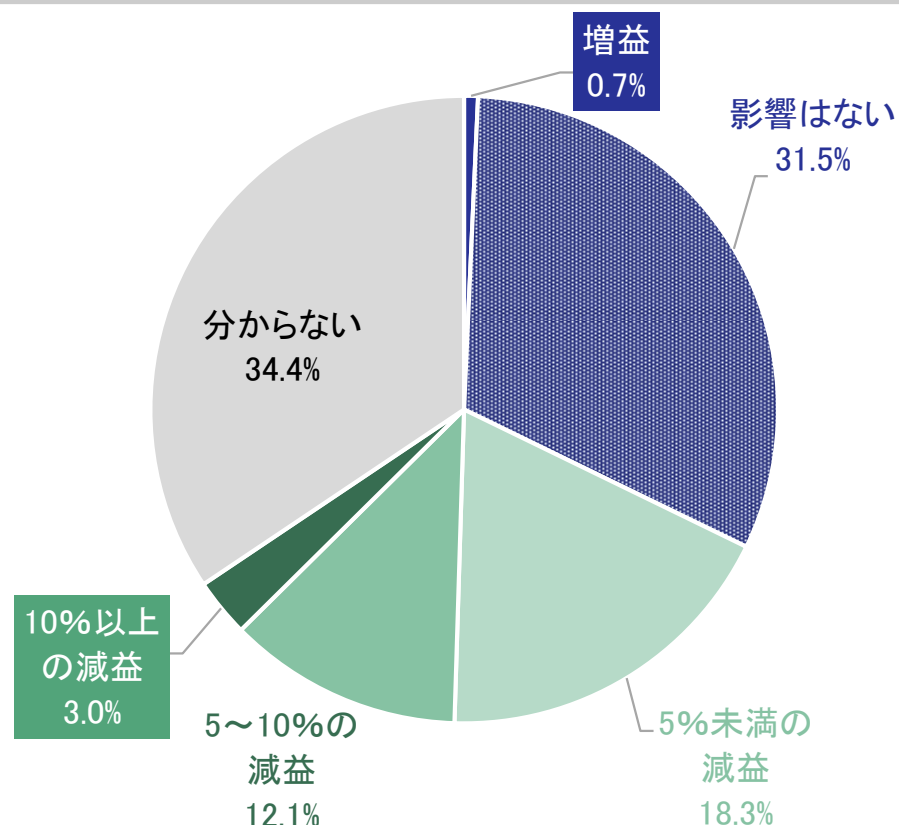
(注) 予想はLSEGが取りまとめた予想コンセンサス。矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 日本：過半の企業がトランプ関税による海外進出への影響を指摘

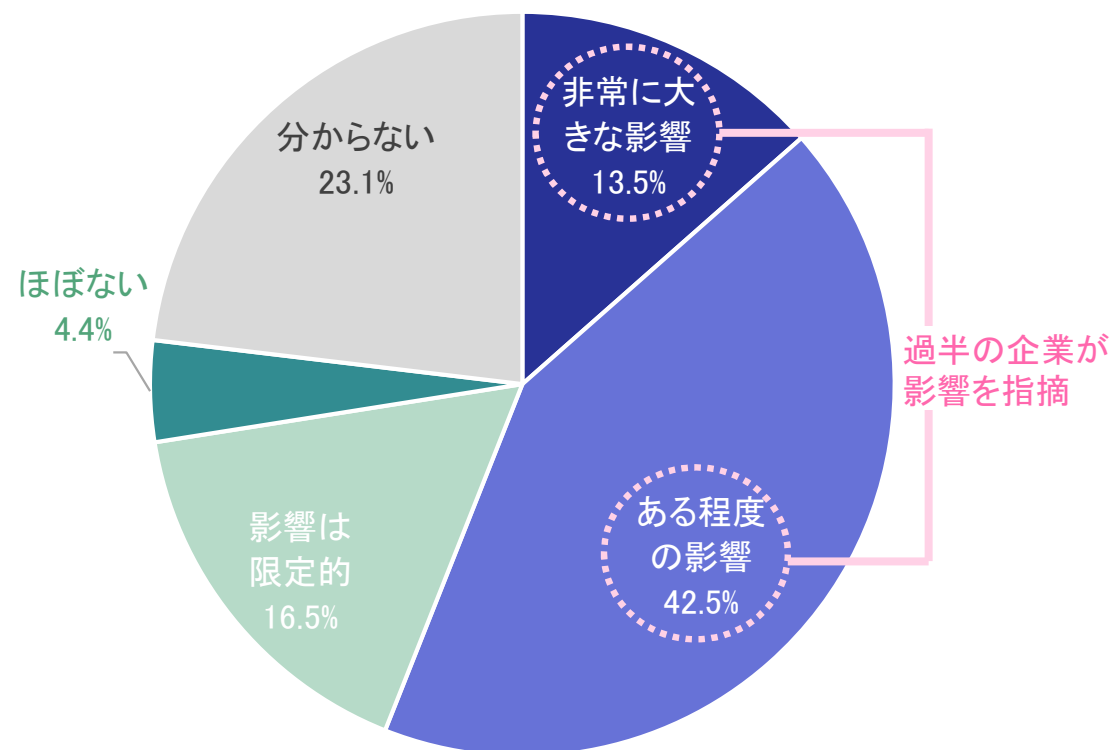
- 日米通商合意を踏まえたトランプ関税の影響については約3分の1の企業が年度業績を下押しと回答
  - 業種別では製造業の4割超がトランプ関税による減益を想定。なかでも自動車に関連する「輸送用機械・器具製造」は55.2%と過半数の企業が減益影響があると見込む
- 海外進出への影響については、過半の企業が相応の影響ありと指摘
  - 13.5%の企業が進出先の見直しや撤退など「非常に大きな影響を見込む」ほか、42.5%の企業はコスト増や現地調達の見直しなど「ある程度の影響がある」と回答

### トランプ関税による2025年度業績への影響見込み



(注) 調査期間: 10/20～10/31。有効回答企業数1万427社の集計結果  
(出所) 帝国データバンクより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### トランプ関税による日本企業の海外進出への影響



(注) 調査期間: 10/20～10/31。有効回答企業数1万427社の集計結果  
(出所) 帝国データバンクより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 日本：中国の重要度低下も依然として存在感。今後の進出先としてはアジア重視の傾向が鮮明

### ■ 海外進出重点地域は生産・販売ともアジアが上位に

- 生産拠点では中国が16.2%でトップ。以下、ベトナム、タイ、台湾などアジアが上位を独占。販売拠点でも中国が12.3%とトップで、米国、タイ、台湾、ベトナムの順
- 中国は2019年調査（生産23.8%、販売25.9%）から大きく落ち込むものの、未だ重要進出先であることを確認する結果
- 今後もアジア重視の傾向が継続。とりわけ**生産拠点としてのベトナムへの注目度が大**
- **販売拠点として米中の重要性も変わらず**。米中対立が深刻化する中、日本企業は難しいかじ取りが求められる状況

### 生産・販売拠点として**現在最も重視している国・地域**

生産拠点のアジアシフトが進展  
前回調査対比で中国の重要度低下も存在感は大

生産拠点	企業割合	販売拠点	企業割合
中国	16.2%	中国	12.3%
ベトナム	7.9%	米国	8.2%
タイ	5.3%	タイ	6.2%
台湾	2.7%	台湾	5.3%
その他アジア	2.6%	ベトナム	5.2%
インドネシア	2.3%	シンガポール	2.6%
米国	2.0%	インド	2.5%
韓国	1.4%	インドネシア	2.4%
インド	1.4%	韓国	2.4%
シンガポール	0.6%	香港	2.3%

### 生産・販売拠点として**今後検討する可能性のある国・地域**

今後の進出先としてベトナムへの注目度大  
販売先では米中の重要性変わらず

生産拠点	企業割合	販売拠点	企業割合
ベトナム	26.8%	中国	18.2%
中国	15.8%	米国	17.7%
タイ	12.5%	ベトナム	14.3%
インドネシア	10.5%	台湾	12.9%
台湾	8.4%	タイ	11.4%
インド	7.3%	インド	9.4%
米国	5.7%	インドネシア	8.6%
その他のアジア	5.7%	シンガポール	7.0%
韓国	4.6%	韓国	6.5%
ミャンマー	4.0%	その他アジア	5.6%

（注）調査期間：10/20～10/31。有効回答企業数1万427社のうち直接・間接のいずれかの形で海外進出している企業1908社の集計結果

（出所）帝国データバンクより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

（注）調査期間：10/20～10/31。有効回答企業数1万427社のうち直接・間接のいずれかの形で海外進出している企業1908社の集計結果。検討の可能性のある国・地域について1位～3位まで順位付けし、順位ごとにポイントを付与（1位5pt、2位3pt、3位1pt）し、合計ポイントのシェア（総ポイント17172ptに対する）を集計

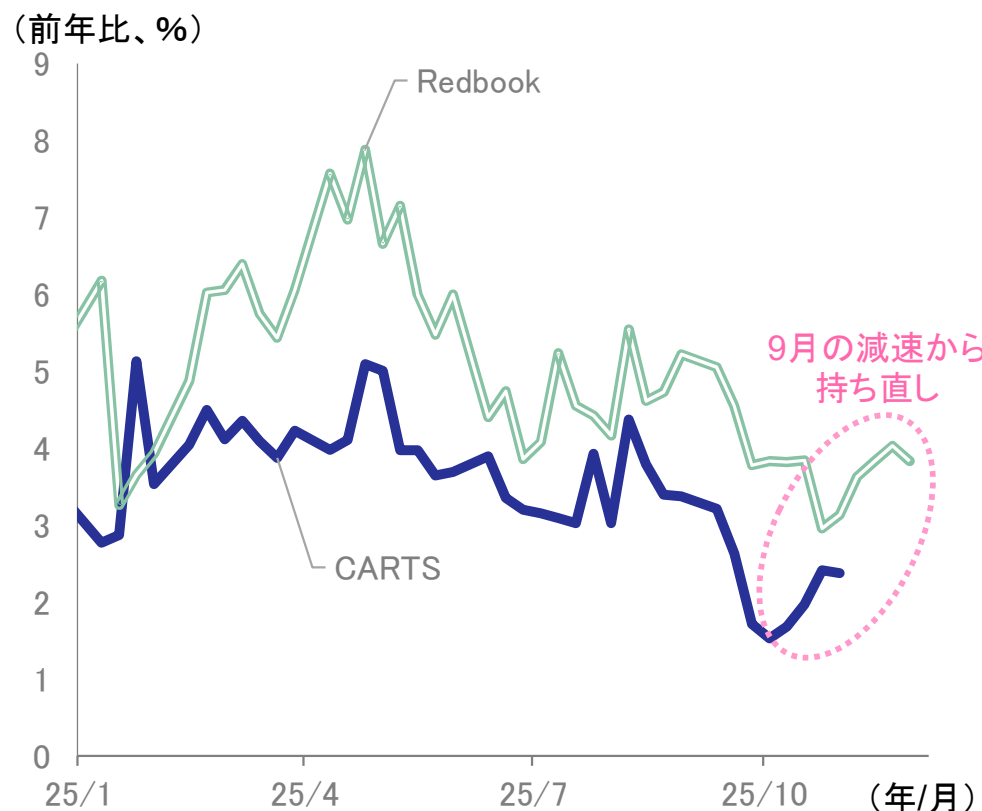
（出所）帝国データバンクより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成



## 米国：感謝祭商戦は堅調な結果。リアルタイムデータも消費の底堅さを示す

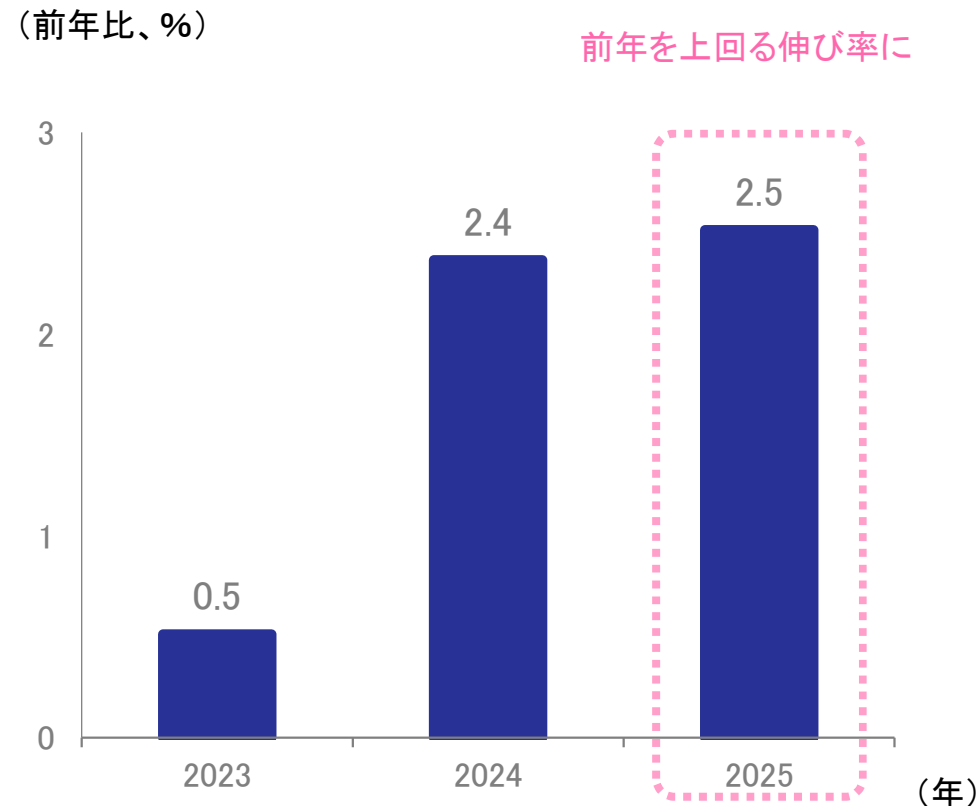
- リアルタイムデータでみた小売売上は、9月に一時減速も10・11月には持ち直し、消費の底堅さを示した
- 感謝祭商戦の主要イベントである**ブラックフライデー（11/28）の実質小売売上高は前年比+2.5%**と、前年（同+2.4%）を上回る底堅い伸びに
  - 消費が活発となる**年末商戦（11～12月）は順調な滑り出し**と評価。一部の調査では、**AI経由での小売サイトへの接続件数が大幅に増加した**との報告も。商品の選択や価格比較などにAIが活用されている様子

### 実質小売販売のリアルタイムデータ（Redbook・CARTS）



（注）いずれもシカゴ連銀CARTSに収録されている物価指数により実質化。なお、11月以降の物価指数は公表されていないため、10月末の伸びから横ばいと仮定  
（出所）Redbook、シカゴ連銀より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

### ブラックフライデー（11/28）の実質小売売上高



（注）1. 自動車を除く小売売上高  
2. 自動車やエネルギー関連財を除く財物価指数を作成のうえ、Mastercardの公表値（名目値）をみずほリサーチ＆テクノロジーズが実質化  
（出所）Mastercardより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

## 米国：一方で消費の二極化も進展。小売・サービス企業は所得階層を意識した価格戦略を継続

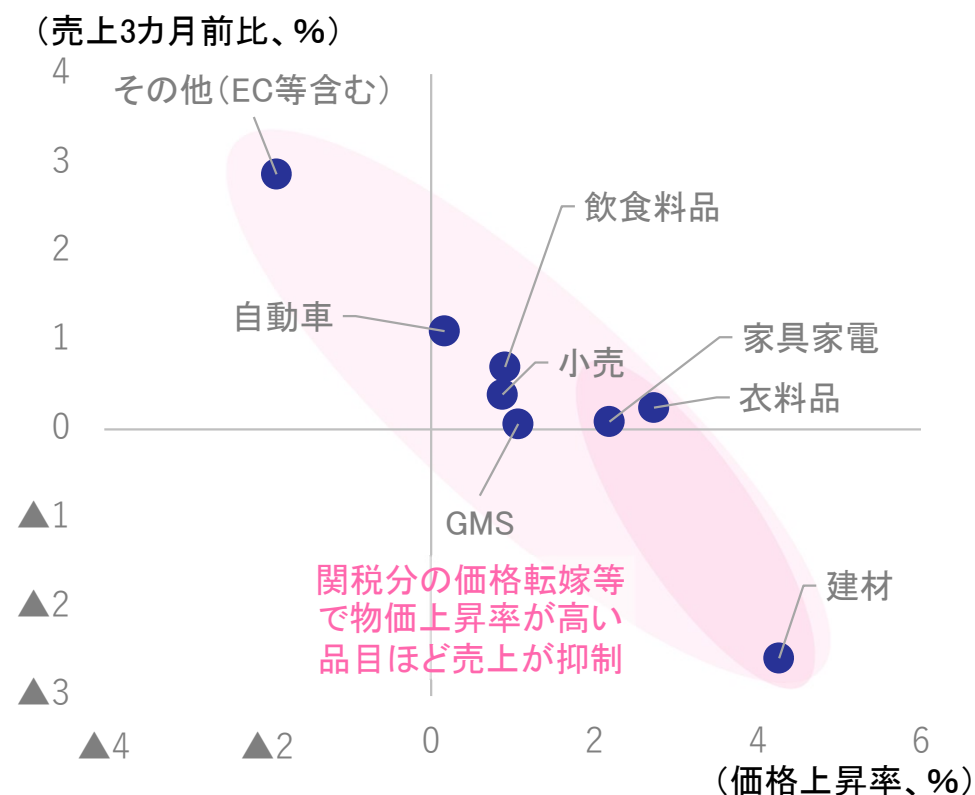
### ■ 小売販売(財消費)について、物価と売上の関係性を品目別に見ると、値上げ幅が大きいほど売上は抑制

— 関税引き上げの中でも値上げが進んでいない自動車の売上は底堅い一方、価格転嫁が進む家具・家電や衣料品の売上は伸び悩み。低中所得層を中心に、値上げへの警戒感が強まっている模様

### ■ 11月以降に行われたサービス・小売各社の決算報告でも顧客層による業績の濃淡が鮮明に

— 高所得者向け物販・サービスが好調な一方で、中低所得者向けでは節約志向の高まりが業績の重石に

### 小売品目別の物価上昇率と実質販売額の関係



(注) 各品目の売上について、25年7月までは商務省公表の実質値を利用。直近2カ月はCPIを使ってデフレーターを延伸し、実質化  
(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 直近の小売・サービス関連企業の決算内容

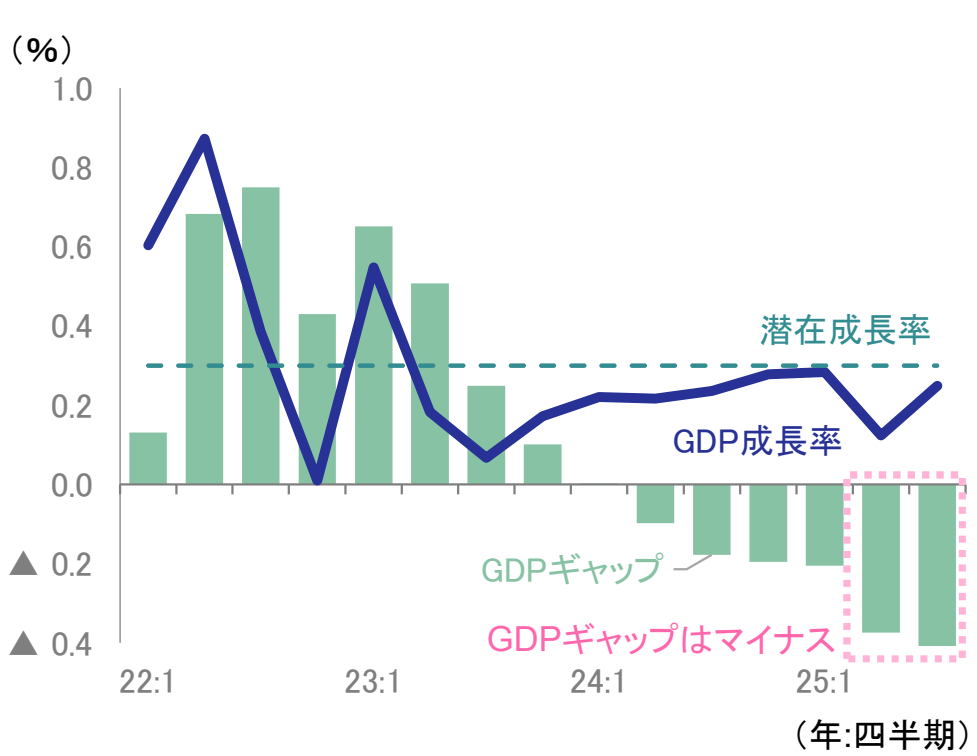
企業名	コメント
A社 (高級クルーズ)	ラグジュアリークルーズは記録的な消費者需要を背景に好調なパフォーマンスを見せ、特に高級旅行市場で大きな成功を収めている
B社 (リゾートホテル運営)	リゾート施設では「短期レジャー利用」と「客室外サービス」(F&B、ゴルフ、スパ等)が顕著な成長。特にマウイ島のリゾートは収益が20%増加
C社 (ホテルチェーン)	高級消費者はマクロ経済の不確実性に対しても耐性を示し、依然として旅行を優先している。しかし、中価格帯サービスの減少が、ラグジュアリーサービスでの良好な伸びを相殺
D社 (商業施設運営)	高所得層の消費者に関連する施設では、明らかに良い結果。我々は現在、K字型経済の状況にある。一方、中低所得層向けの施設では、来店者数は増加しているが消費者の購入率が改善していない。消費者は少し慎重になっている
E社 (スーパーマーケット)	顧客は慎重に選択肢を検討し、予算を節約。特に食品、生活必需品、ビューティーカテゴリーに重点を置く一方で、選択的消費カテゴリーではトレンド性とお得感を求めている

(注) 赤字は高所得者向けビジネス、青字は中低所得者向けビジネスに関するコメント  
(出所) 各社決算報告より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 欧州：2025年の成長率は上振れたが、多くの国の景気は低調

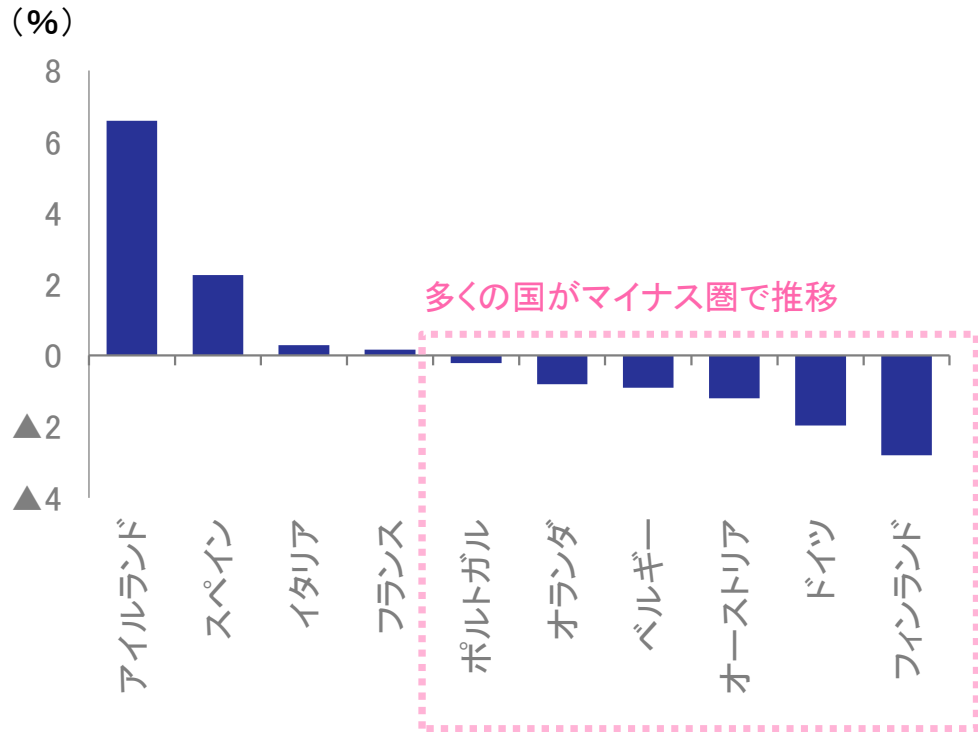
- 2025年のユーロ圏成長率は1%台半ばに達する見込みだが、一部の国(スペイン・アイルランド等)の高成長によるもの
  - ユーロ圏GDP(アイルランド除く)は、2年半にわたり潜在成長率を下回る低成長継続。現状、トランプ関税影響は当初想定よりも軽微だが、エネルギー高や対中競争等従来からの構造問題が重石に
- 景気は国別の温度差大。多くの国でGDPギャップがマイナス圏にあり、2026年にかけて物価には低下圧力
  - 主要10カ国のうち、8カ国のGDPギャップはマイナスまたはゼロ近傍。ドイツを中心に、大半の国で景気は低調との認識

ユーロ圏：成長率とGDPギャップ(アイルランド除く)



（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

主要国別GDPギャップ(GDP上位10か国)



（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

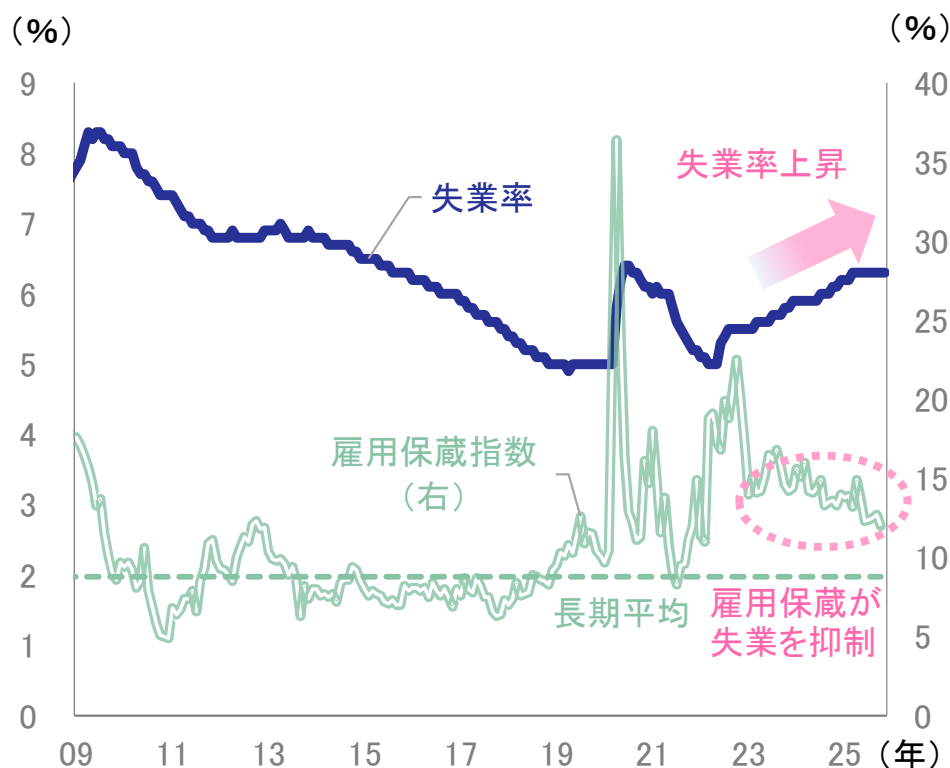


# ドイツ:企業の雇用保蔵を促す制度が失業率の悪化を抑制も、景気回復局面での副作用に留意

## ■ 11月の失業率は6.3%と一先ず悪化に歯止め

- 一時的な労働需要の減少に対して労働時間を減らして雇用を維持する「労働時間短縮制度(Kurzarbeit、)」による雇用保蔵がなければ、失業率は7%台に接近していた可能性
- 実際、足元の失業者数は19年末から70万人程度増加。そのうち20万人超が同制度の適用下となり失業を回避
- 企業の雇用保蔵は景気減速局面で失業率の悪化を抑制する一方、回復局面では労働時間増による対応の余地から失業率の改善を阻む要因に

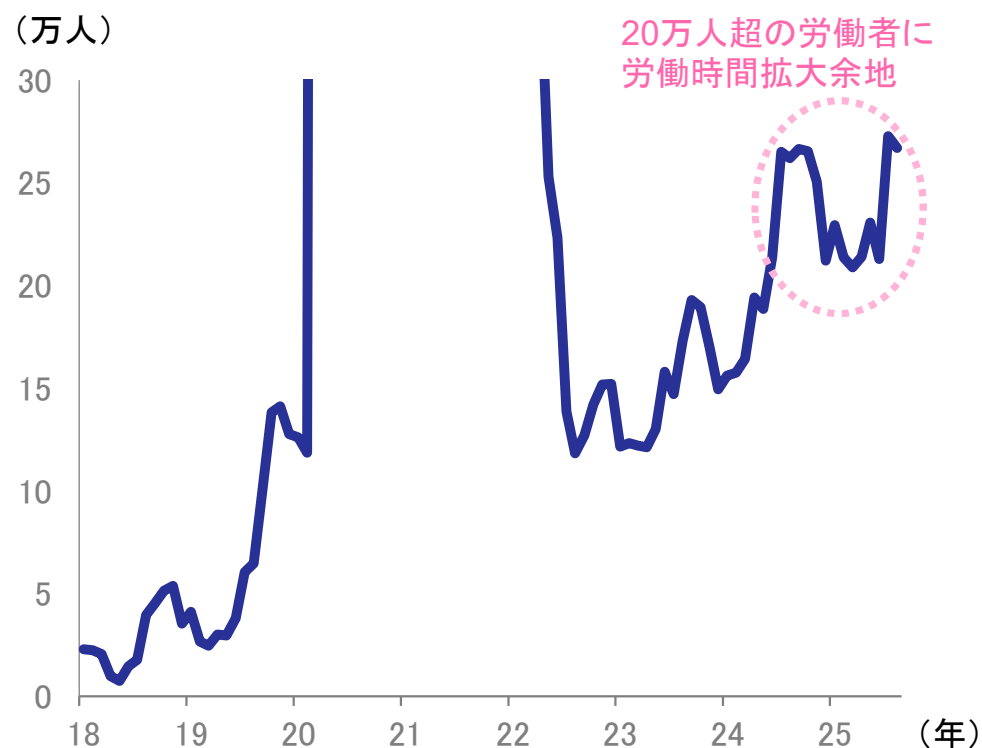
## ドイツ:失業率と雇用保蔵指数



(注) 雇用保蔵指数は、先行き3カ月に生産(需要)が減ると予想した企業のうち、雇用は維持・増加すると回答した比率

(出所) ドイツ連邦雇用庁、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:労働時間短縮制度が適用されている労働者数



(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) ドイツ連邦雇用庁より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# ドイツ: 製造業の空洞化に歯止めかからず。インフラ投資拡大の恩恵は限定的

## ■ 製造業の雇用は大幅に減少。民間部門の低迷を公共部門が補う構図

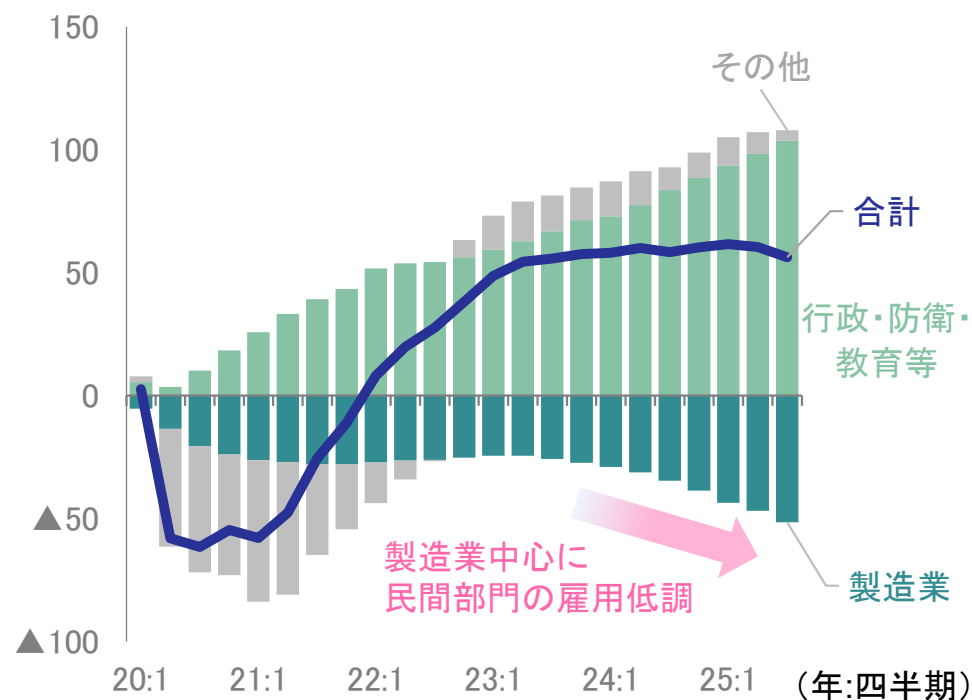
— 鉄鋼や化学、自動車等で工場閉鎖・人員削減を進める動き。先行きもエネルギー価格高止まりが予想され、産業空洞化は不可避との見方

## ■ インフラ投資によるドイツ基幹産業の生産・雇用拡大は期待できず

— 公共投資増による需要増は、建設業や窯業・土石、電気・ガス等が中心。ドイツ労働市場の流動性の低さを踏まえると、空洞化による製造業雇用減少の一方、建設業等では人手が不足(ミスマッチ)し、インフラ投資の進捗が遅れるリスク

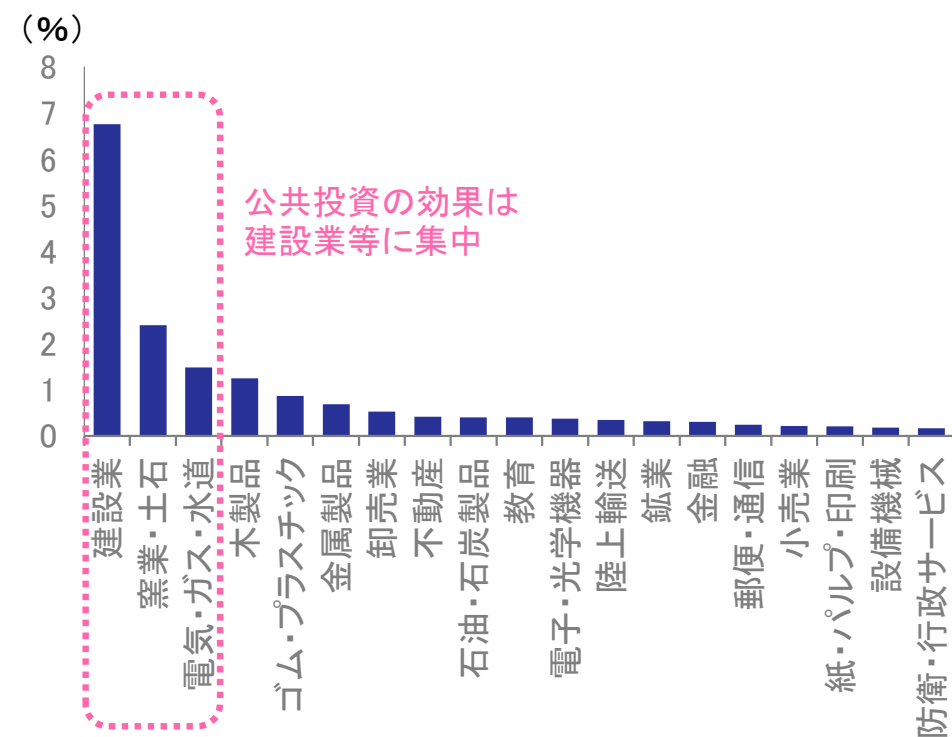
## ドイツ: 雇用者数の変化

(19年4Qからの変化、万人)



(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## ドイツ: 公共投資増加で想定される経済波及効果



(注) ドイツの建設、電気・ガス・水道、教育、通信への投資が10%増加した場合の波及効果を試算。影響の小さい業種は省略。試算結果は幅を持つ必要

(出所) ADBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 英国：政府は秋季財政計画を公表。歳入増強を主眼に置いた緊縮的な内容に

## ■ 英国政府は秋季財政計画を公表(11/26)。歳入増加により財政余力を拡大

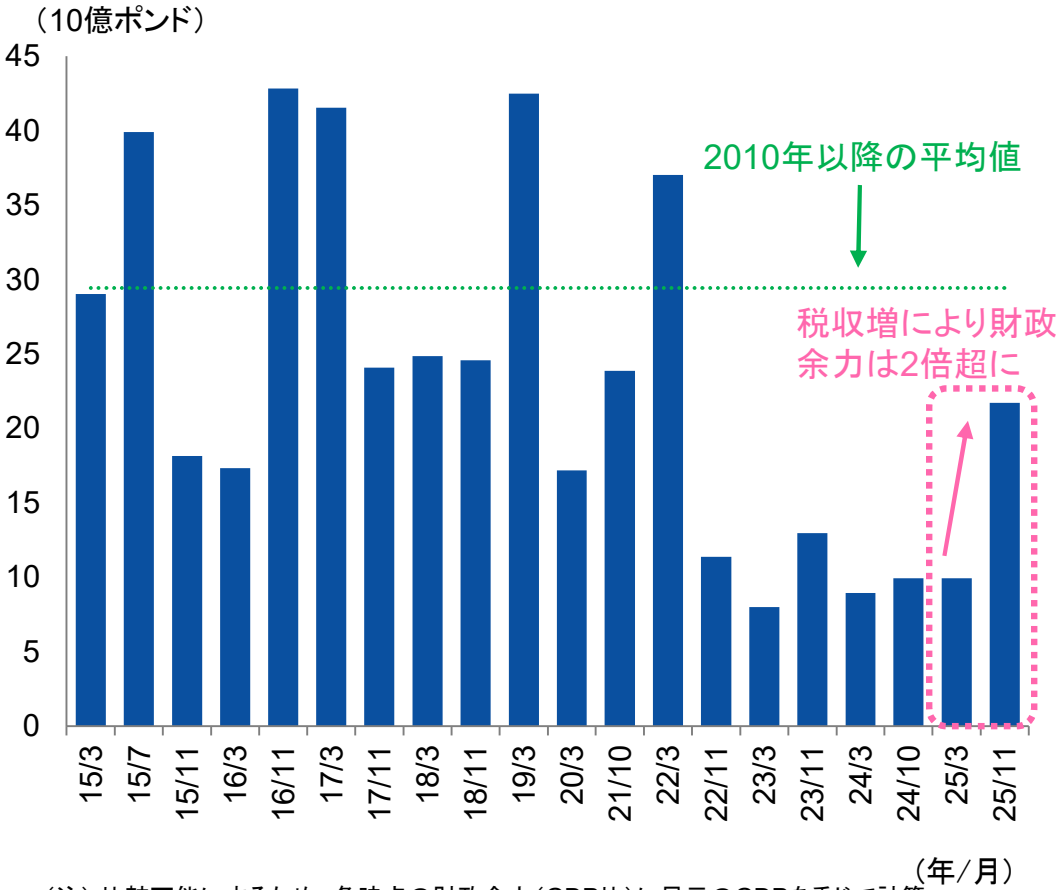
- 福祉分野(低所得者向け給付等)で歳出を増やす一方、所得税等の適用税率帯凍結期間延長を中心とする各種歳入増強策により財源を確保する方針。**2030年度までの国民負担増は260億ポンド(GDP比0.9%)**に上る見通し
- 過去の平均的な財政余力(財政ルールに抵触しない範囲のバッファー)には届かないものの、**前回3月の財政計画公表時に99億ポンドとされた財政余力は2倍以上の220億ポンド(GDP比0.6%)に拡大**

### 英国：秋季財政計画の主な内容

	主な内容
緊縮策	<ul style="list-style-type: none"><li>● 2028年4月までとしてきた<b>所得税及び国民保険料(NIC)従業員負担の税率帯凍結を2031年4月まで延長</b>。インフレに伴う高税率帯への移行により83億ポンドの税収増</li><li>● 不動産収入に対する新税率導入、利子・配当収入への適用税率引き上げ。21億ポンドの税収増</li><li>● 従業員が給与の一部を放棄する代わりに雇用主が年金拠出など非現金給付を提供する<b>Salary Sacrifice制度におけるNIC負担優遇縮小</b>。47億ポンドの税収増</li><li>● 200万ポンドを超える住宅所有者に対して<b>Council Taxを追加徴収</b>。4億ポンドの税収増</li><li>● オンライン賭博への課税強化。11億ポンドの税収増</li><li>● EV、PHEVへの走行距離課税を導入。14億ポンドの税収増</li></ul>
拡張策	<ul style="list-style-type: none"><li>● 燃料税の5ペンス引き下げを2026年8月末まで延長。24億ポンドの支出増</li><li>● <b>ユニバーサルクレジット(UC)において子ども2人までとされていた給付増額の制限を廃止し3人目以降にも適用</b>。30億ポンドの支出増</li><li>● EVシフトに向けてEV補助金に13億ポンド追加</li></ul>

(出所) 英国財務省、OBRより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 英国：財政余力(OBR試算)



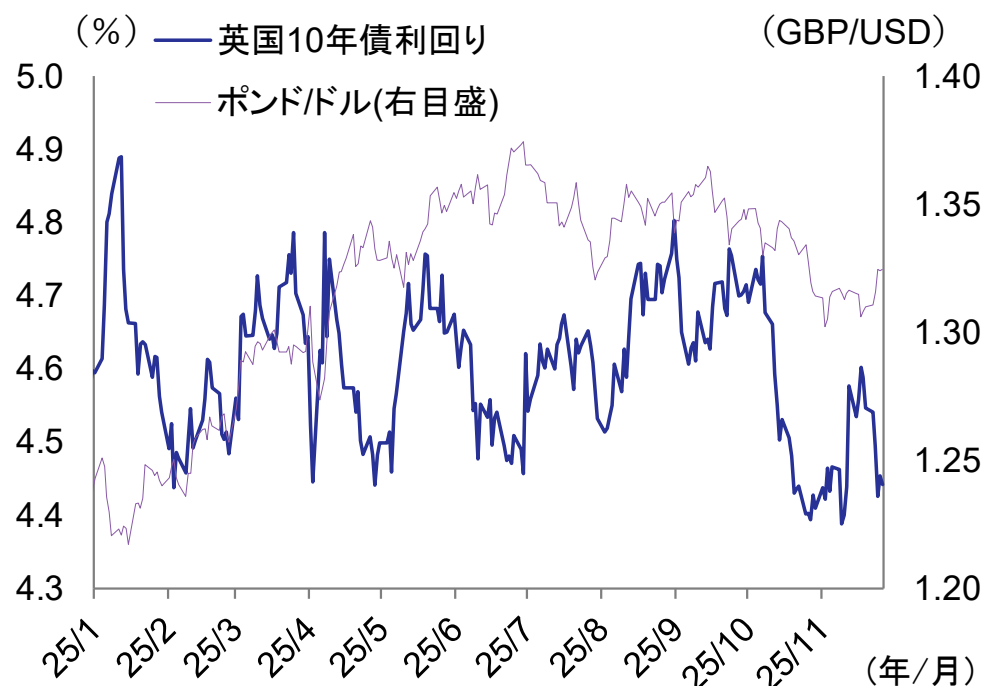
(注) 比較可能にするため、各時点の財政余力(GDP比)に足元のGDPを乗じて計算

(出所) OBRより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

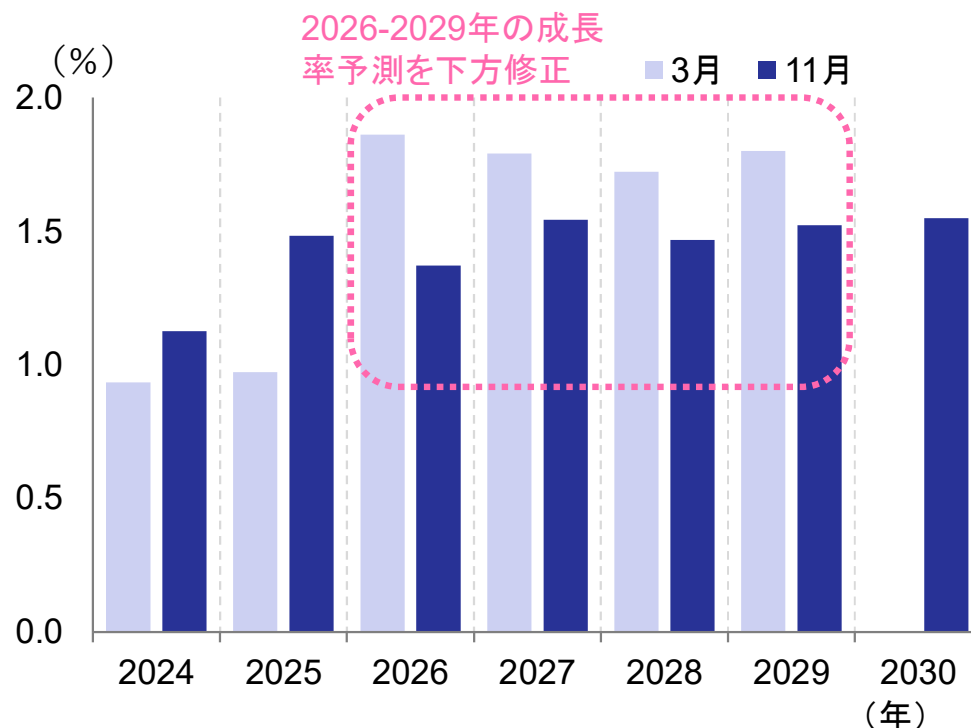
## 英国: 財政余力拡大を市場は好感も、先行きは消費減少が成長の重石に

- 市場予想(約170億ポンド)を上回る財政余力の拡大を受けて10年国債利回りは低下、ポンドも上昇
- もっとも、緊縮的な財政政策により景気下押し圧力は強まる公算大。BOEは12月にも利下げ再開の可能性
  - OBR(予算責任局)は財政計画を受けて来年以降の経済見通しを下方修正。特に、財源確保に中心的な役割を果たす所得税等の税率帯凍結期間延長は、多くの納税者がインフレに伴い高税率帯に移行するため所得増税と同等の効果。可処分所得減少を通じた消費下押し圧力に
  - 物価にも下押し圧力がかかるため、BOEは12月に利下げを再開する可能性

### 英国: 10年債利回りとポンド対ドルレート



### 英国: OBRによる実質GDP成長率予測



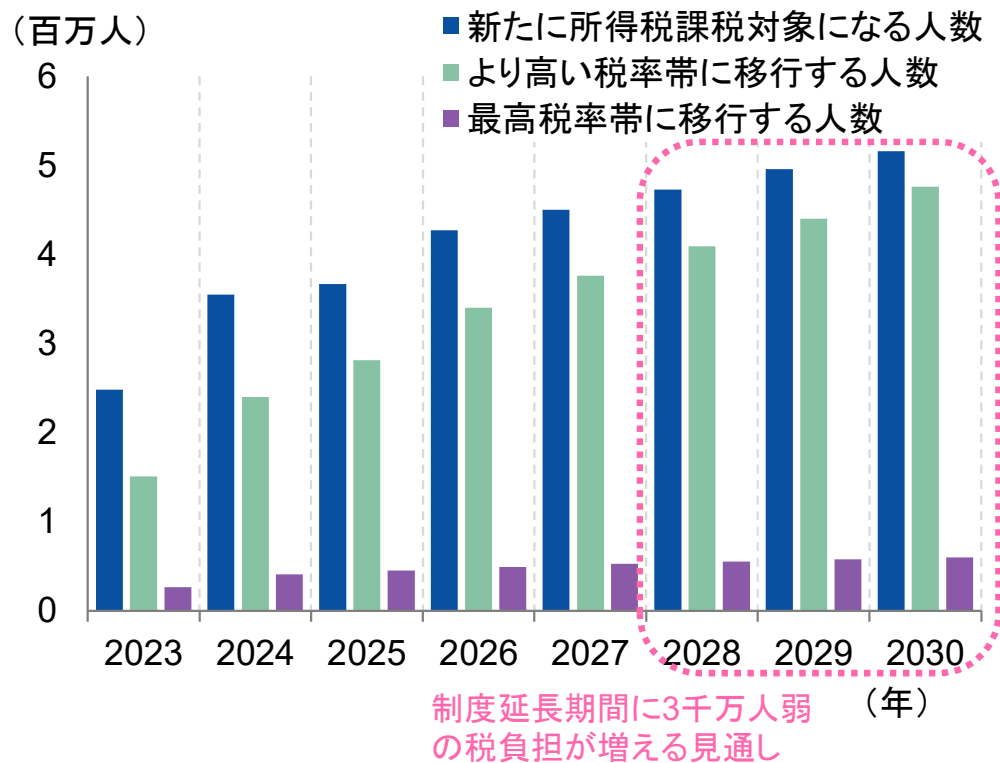
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) OBRより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 英国: 税負担増加への世論の反発は必至。スターマー政権の求心力はさらに低下するリスク

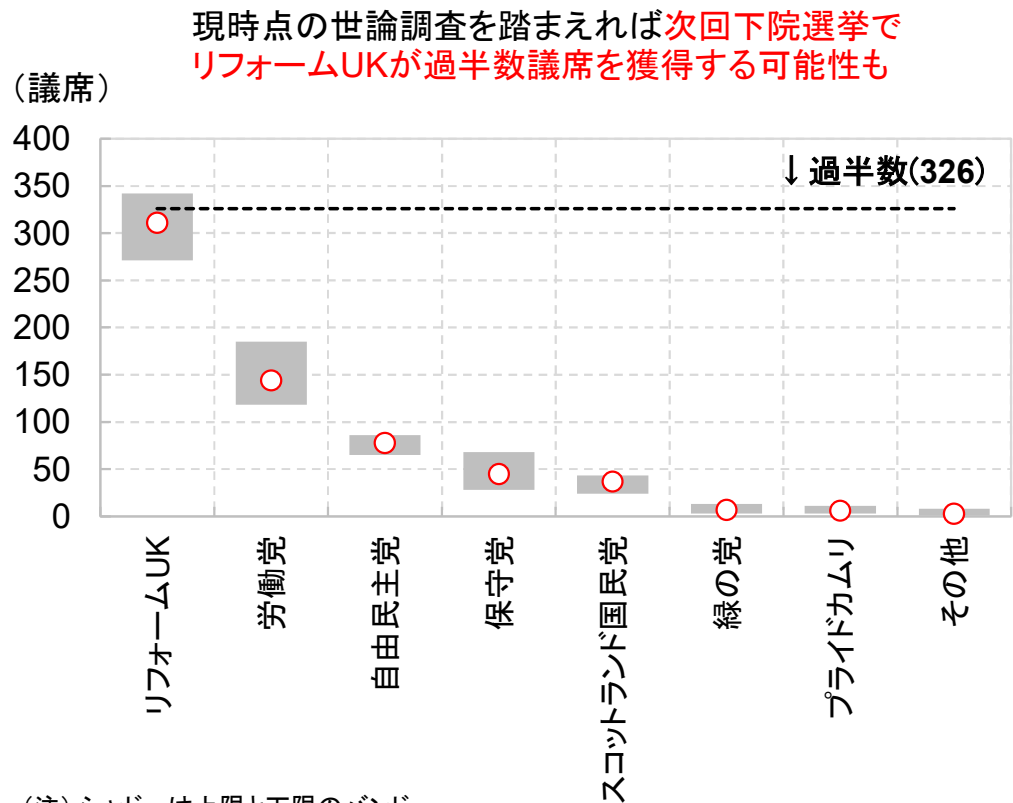
- 所得税等の税率帯凍結期間延長は、多くの国民の税負担増加要因に
  - 制度延長期間(2028~2031年)に、約3千万人の税負担が増加する計算
- 三大税率(VAT、所得税、NIC)引き上げは行わないとの公約は守ったものの、実質増税との批判は不可避。政権支持率低下と右派ポピュリスト・リフォームUKの支持拡大傾向が一層強まる可能性
  - 現在の世論調査を踏まえばリフォームUKが次回下院選挙で過半数に届く可能性も
  - 来年の地方選挙を前に首相の求心力低下による政局混乱(「スターマーおろし」等)や財政規律の弛緩につながる恐れも

英国: 所得税等の税率帯凍結による課税対象者の変化



(出所) OBRより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

英国: 次回下院選挙の議席予想



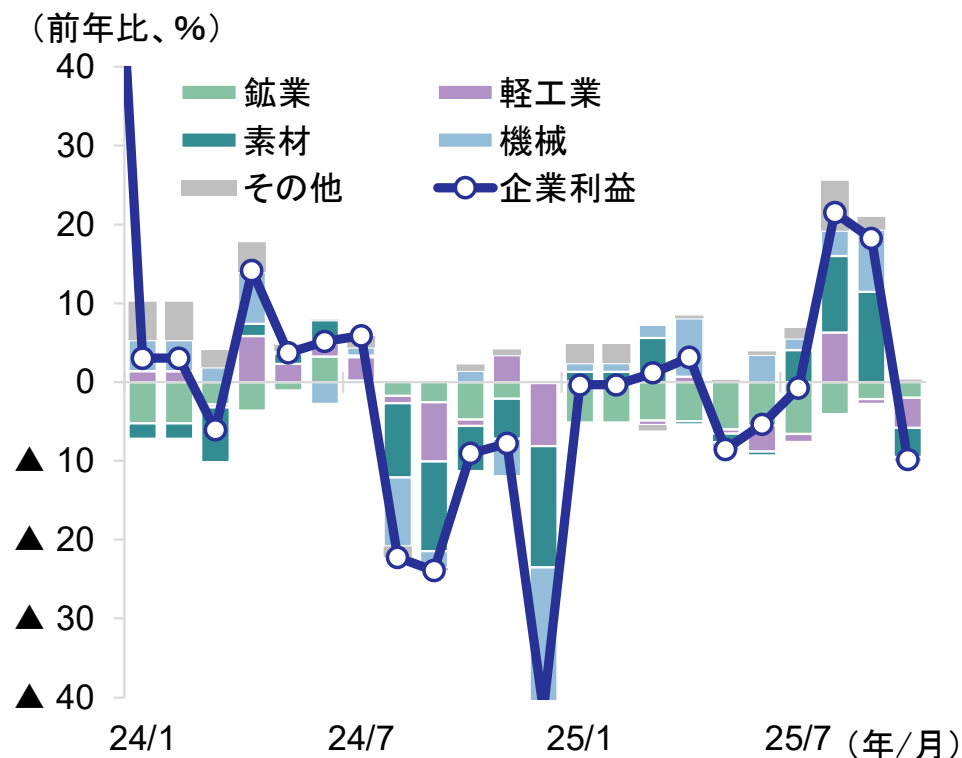
(注) シャドーは上限と下限のバンド  
(出所) YouGovより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成



## 中国:工業部門利益は再び前年割れ。11月製造業PMIは8カ月連続の50割れ

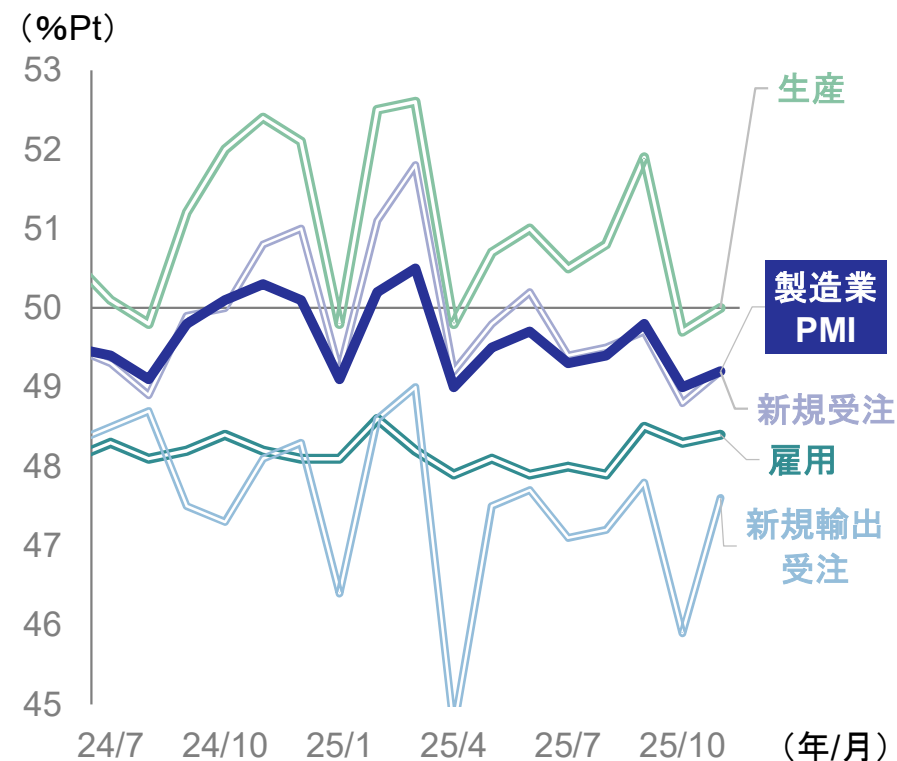
- **10月の工業部門企業利益は大きめの前年比マイナス**。内需停滞や販売価格抑制による収益圧迫が続く
  - 鉄鋼を中心とする素材、繊維等の軽工業、機械など幅広い業種で前年割れ
  - 補助金効果の剥落で内需減速は鮮明に。輸出ドライブ(単価引き下げ輸出)による数量拡大は利益にはあまり貢献せず
- 11月の総合PMIは50割れ(10月50.0→11月49.7)。**製造業PMIも49.2と8か月連続で50割れ**
  - 総合PMIは約3年ぶりに悲観圏へ低下。宿泊業等の低迷からサービス業PMIが低下し全体を押し下げ
  - 製造業PMIも低迷が継続。生産、受注等の内訳指数も伸びを欠き、工業部門の活動は依然として停滞

### 工業部門企業利益



(出所) 中国国家统计局、CEIC dataより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 製造業PMI:内訳

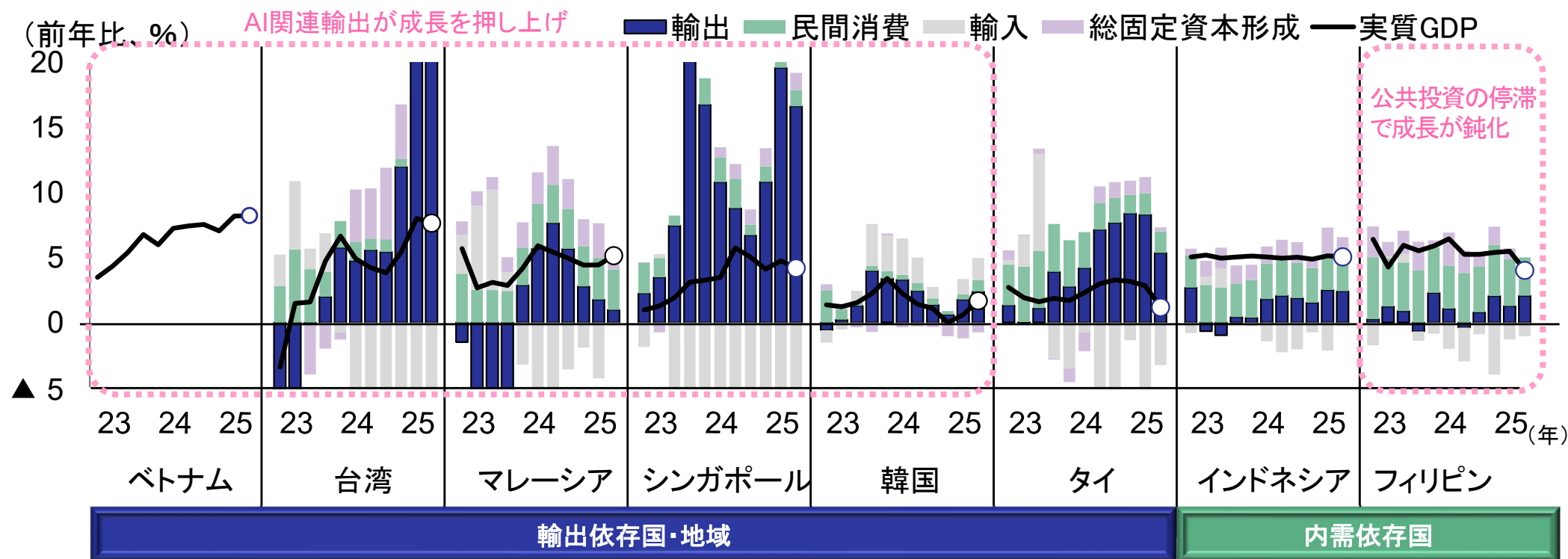


(出所) 中国国家统计局、CEIC dataより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# アジア: 25年3QGDPはAI関連輸出が成長を牽引、内需は国・地域ごとに強弱が分化

- 25年7～9月期のアジア(NIEs+ASEAN)のGDPは回復基調が続く。電子機器輸出を軸にベトナム・台湾の伸びが顕著
  - 米関税発動後も、台湾はAI向け半導体、ベトナムは電子機器の米国向け輸出が堅調で外需が成長を牽引
  - 一方、内需は国・地域ごとにまちまちの動き。マレーシア、韓国は政府の消費喚起策が奏功し伸びを拡大。他方、台湾・タイは家計債務が消費の重石に。フィリピンは汚職発覚で公共投資が停滞
- AI関連投資が需給調整局面に入った場合、製品の輸出シェアが高い国・地域に加え、投資誘致国にも下押しリスク大
  - 電子部品輸出が主力の台湾・シンガポール・韓国、データセンター関連で外資流入が進むマレーシアも影響が大きい

## NIEs+ASEAN: GDP成長率



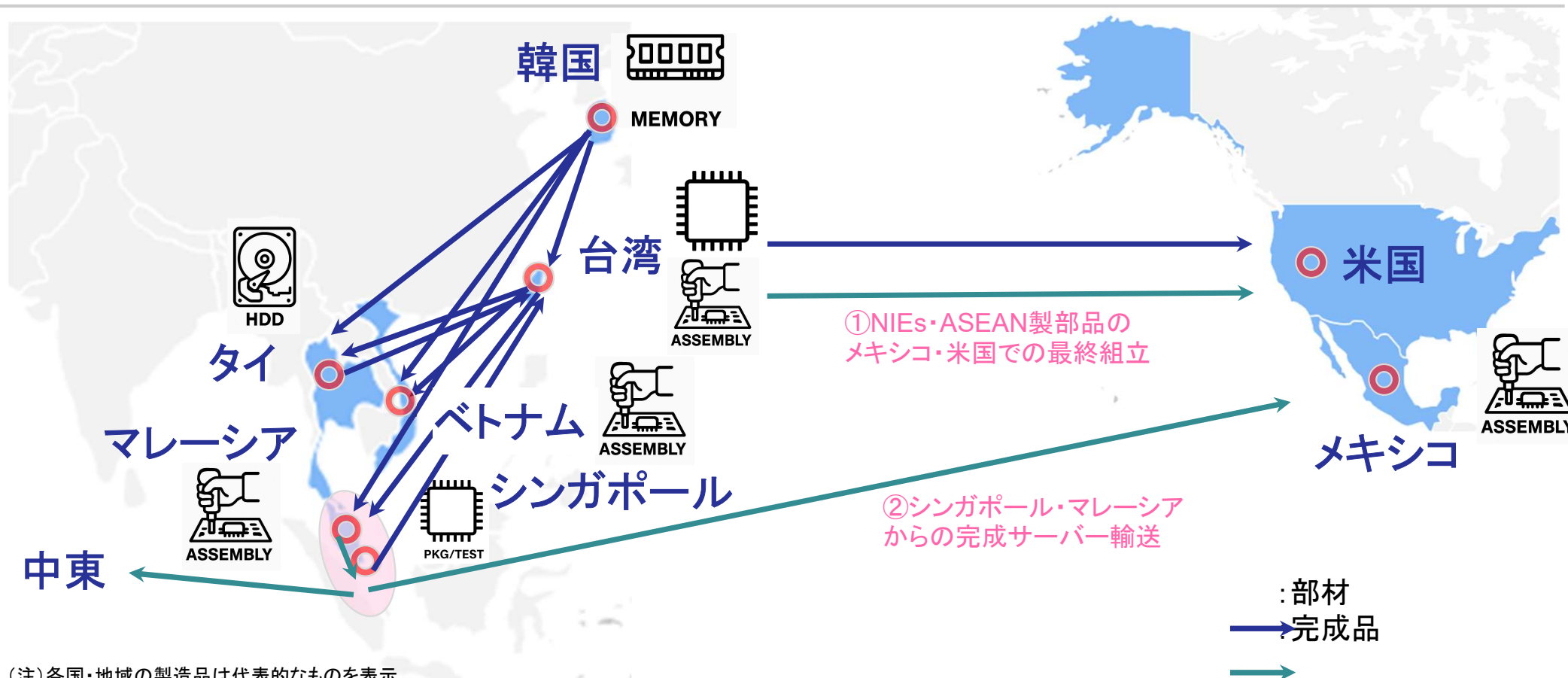
(注)ベトナムは内訳を公表していない

(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

## 【参考】サーバー生産は、台湾・韓国で半導体、ASEAN・メキシコ・米国で組み立てと多段階分業

- 北米データセンター需要に対応するサーバー生産は、中国からASEAN・北米へ生産能力の移転が加速
  - ― ①NIEs・ASEAN製部品のメキシコ・米国での最終組立（リードタイム短縮・関税回避が目的）、②アジア内でデータセンター集積が進むシンガポール・マレーシアからの完成サーバー輸送の2ルートが主流
- 台湾は先端半導体を製造し、サーバーの心臓部（CPU/GPU/AIチップ）を供給。韓国はメモリ半導体を供給。タイは HDDの世界的拠点。マレーシア・ベトナムは後工程や組立ハブの機能を強化。シンガポールは後工程や電子部品を製造

### サーバー生産のサプライチェーン



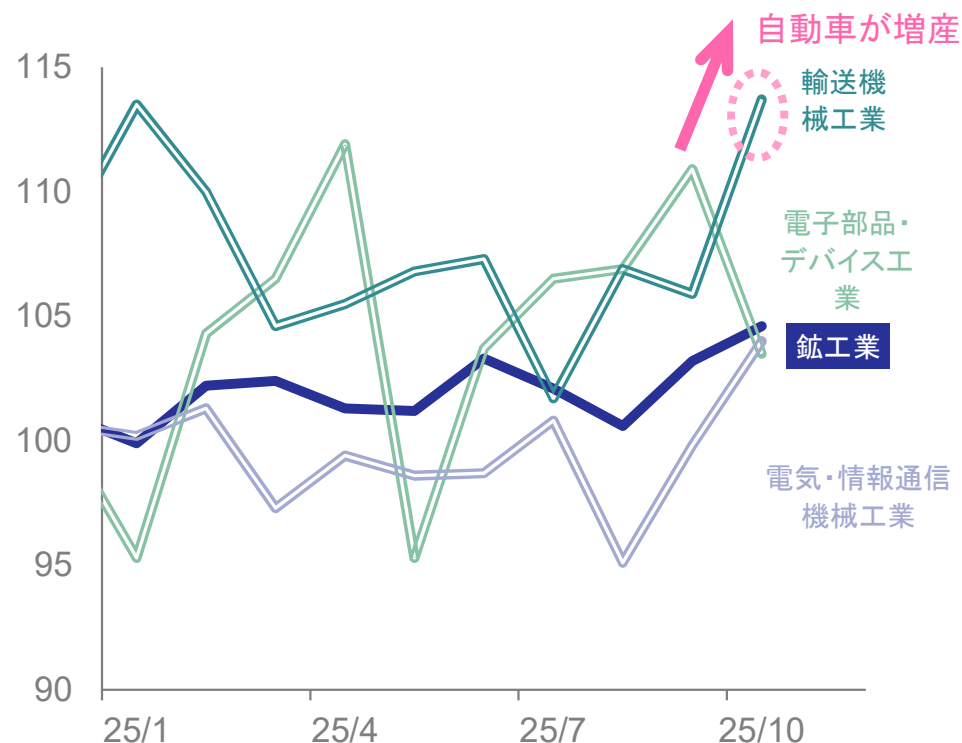
(注) 各国・地域の製造品は代表的なものを表示

(出所) JETROより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成。アイコンはOpenAI「ChatGPT」を用いて作成

# 日本：生産は緩やかに回復。今後は中国系半導体メーカーの出荷停止などが重石に

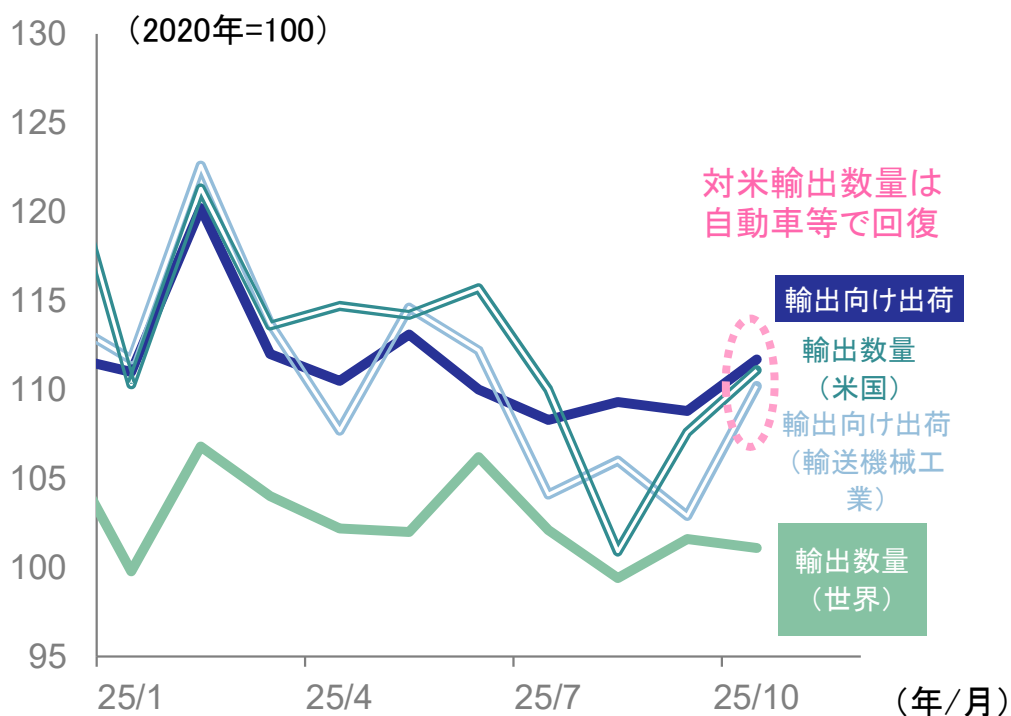
- 10月の鉱工業生産は前月比+1.4%、出荷は同+1.3%とともに上昇。自動車や電機・情報通信機械等の増産が主因
  - 自動車の出荷は国内・輸出向けともに堅調。特に対米輸出の回復が寄与した模様。対米輸出は関税前の駆け込み需要の反動による影響が概ね一巡
- 一方、生産予測指数に基づく10～12月期の生産は前期比▲0.2%程度の小幅減産となる計算
  - 11・12月ともに自動車の減産が見込まれており、中国系半導体メーカーの出荷停止問題が影響している可能性

## 主要業種別の生産指数



(出所) 経済産業省「鉱工業生産指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 輸出向け出荷と輸出数量指数



(注) 輸出数量は内閣府による季節調整値

(出所) 経済産業省「鉱工業生産指数」、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

# 日本: 就業者は増加基調も、一部業種ではミスマッチが人手不足に拍車

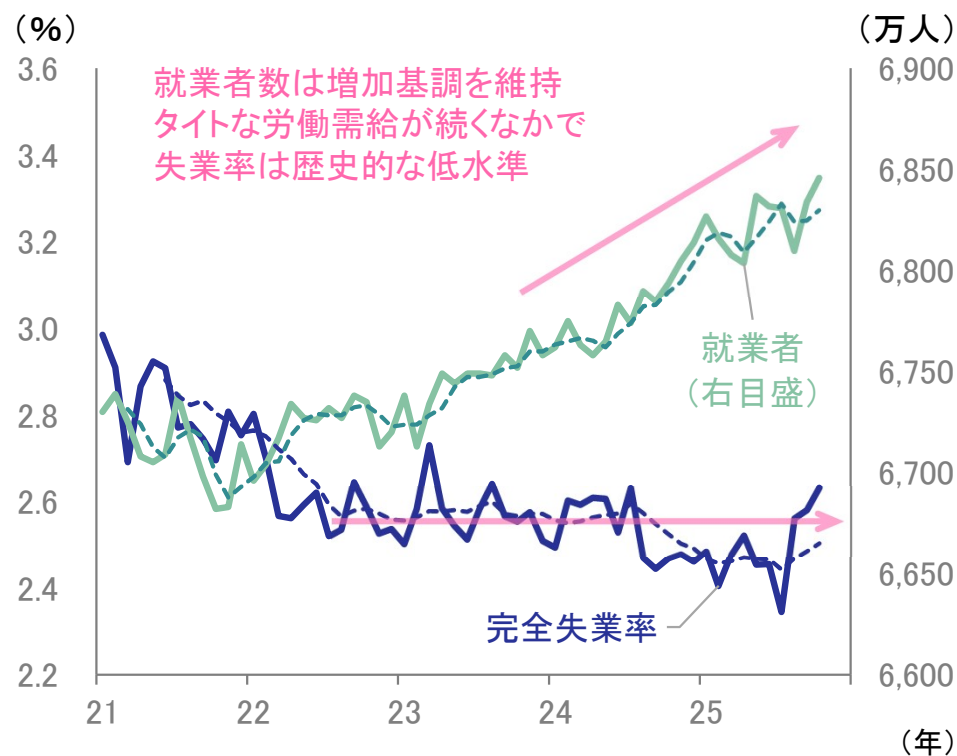
## ■ 10月の完全失業者(季調値)は185万人となり3カ月連続の小幅増

— 完全失業率が歴史的な低水準(人手不足)であることに変わりはないが、自発的離職や労働市場への新規参入が失業者の押し上げ要因となった模様

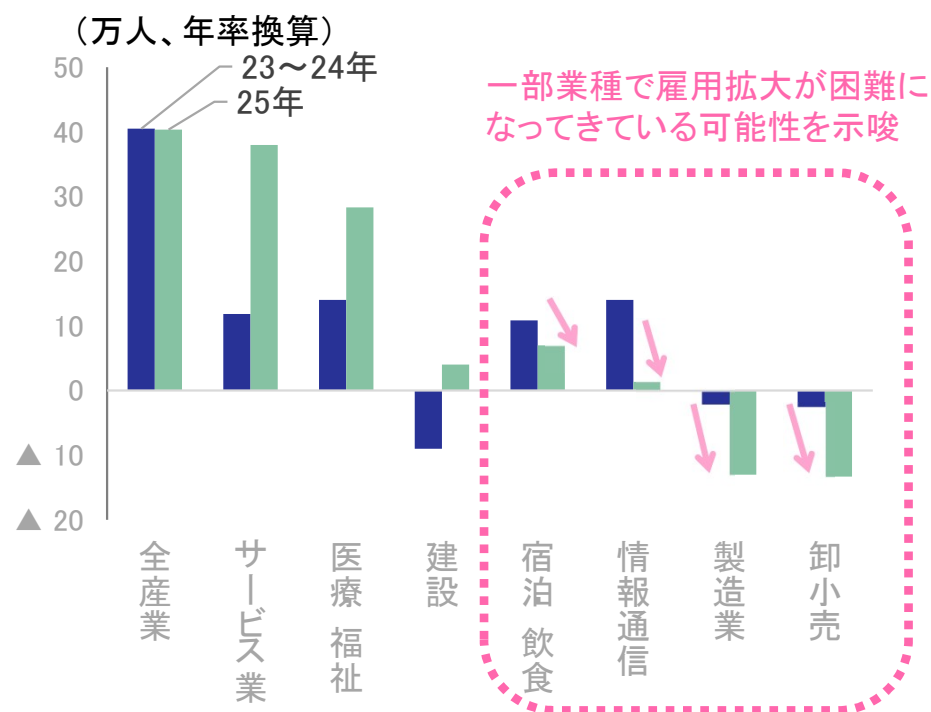
## ■ タイトな労働需給が続くなか、一部業種では労働力の確保が困難に。賃上げ圧力が継続しやすい状況にあることを示唆

— 就業者全体では増加基調を維持しているが、**製造業や卸小売等の就業者数は2023～24年に比べ伸び悩み**。各業種の人手不足感は足元でも依然として強く、ミスマッチ等の要因で雇用拡大が困難になってきている可能性

### 失業率と就業者数



### 業種別の就業者数の変化





# 日本：制度要因の影響でインフレ率は横ばい。先行きの食料インフレは一層鈍化の兆し

## ■ 11月の都区部コアCPIは前年比+2.8%(10月同+2.8%)と横ばい

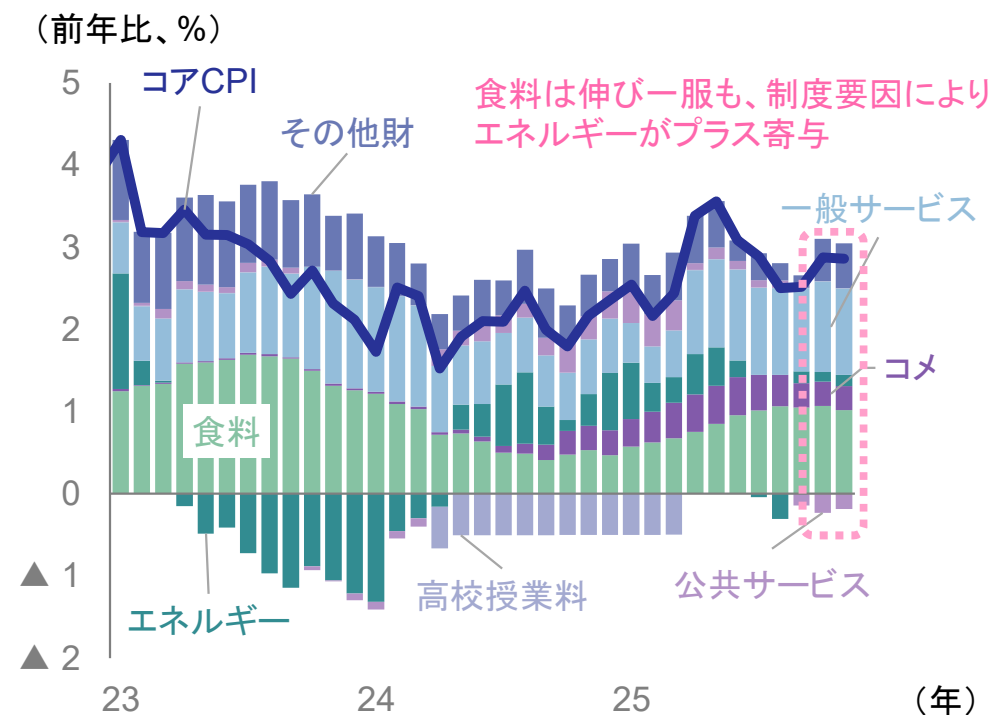
— 今年は電気・ガス代補助のCPI反映が10月で終了したため(去年は11月)、補助金効果の裏でエネルギーがプラス寄与

— **食料(生鮮除く)の伸び率は依然として高いものの、前年比+6.5%(前月同+6.7%)と鈍化傾向が継続**

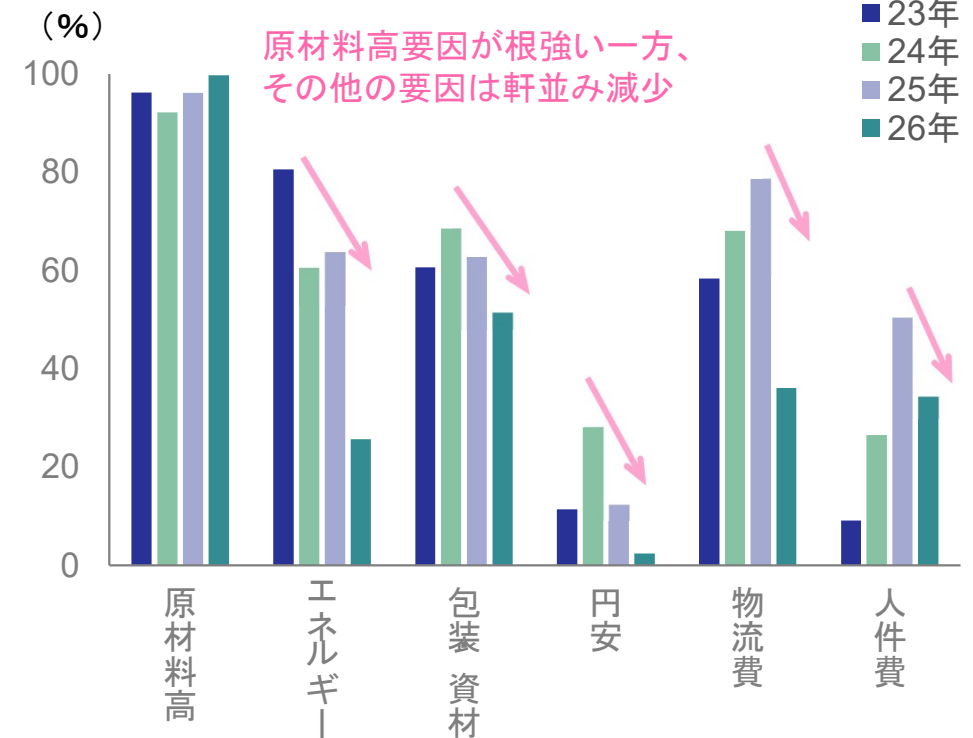
## ■ 食料インフレ鈍化傾向は当面継続の公算

— **2026年1~4月の飲食料品値上げ見込みは1,044品目と、2025年同時期調査(4,417品目)対比で減少**しており、値上げペースは今年を下回る見込み。値上げ要因別でも原材料高以外の要因が軒並み減少

### 都区部コアCPI



### 飲食料品値上げの要因



(注) エネルギーの内訳は電気代、都市ガス代、プロパンガス、灯油、ガソリン。食料は生鮮及びコメ以外の食料品。一般サービス、公共サービスは高校授業料を除く  
(出所) 総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 品目数ベース、値上げ要因は一部重複を含む。2026年の期間は1月~4月  
(出所) 帝国データバンク「食品主要195社」価格改定動向調査(2025年12月調査)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
11/4 (火)	米国	週間小売売上高(10月27日)前年比(%)	5.7	5.20
	ブラジル	ブラジル金融政策決定会合(4・5日)15%に据え置き		
11/5 (水)	米国	ISM非製造業指数(10月)	52.4	50.0
		ADP民間雇用者数(10月)前月差(万人)	4.2	▲ 2.9
	ユーロ圏	ユーロ圏総合PMI(確報値)(10月)	52.5	52.2
	中国	財新サービス業PMI(10月)	52.6	52.9
11/6 (木)	ユーロ圏	ユーロ圏小売売上高(9月)前月比(%)	▲ 0.1	▲ 0.1
	マレーシア	マレーシア金融政策決定会合(6日)2.75%に据え置き		
	英国	英中銀金融政策委員会(6日)		
11/7 (金)	日本	実質消費支出(二人以上の全世帯)(9月)前年比(%)	1.8	2.3
	米国	ミシガン大消費者信頼感指数(速報値)(11月)	50.3	53.6
	中国	貿易収支(10月)10億ドル	90.1	90.5
		輸出総額(ドル建て)(10月)前年比(%)	▲ 1.1	8.3
		輸入総額(ドル建て)(10月)前年比(%)	1.0	7.4
11/9 (日)	中国	消費者物価指数(10月)前年比(%)	0.2	▲ 0.3

(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
11/11 (火)	日本	経常収支(9月)	億円	44,833.0	37,014.0
		景気ウォッチャー調査(10月)	現状判断DI	49.1	47.1
	米国	週間小売売上高(11月3日)	前年比(%)	5.9	5.7
11/13 (木)	日本	国内企業物価指数(10月)	前年比(%)	2.7	2.8
	ユーロ圏	ユーロ圏鉱工業生産(9月)	前月比(%)	0.2	▲ 1.1
11/14 (金)	米国	労働生産性(速報値)(Q3)	前期比年率(%)	-	3.3
		単位労働コスト(速報値)(Q3)	前期比年率(%)	-	1.0
	ユーロ圏	ユーロ圏GDP(2次速報値)(Q3)	前期比(%)	0.2	0.2
	中国	鉱工業生産(10月)	前年比(%)	4.9	6.5
		小売売上高(10月)	前年比(%)	2.9	3.0
		固定資産投資(10月)	前年比(%)	▲ 1.7	▲ 0.5
11/17 (月)	日本	GDP(1次速報値)(Q3)	前期比年率(%)	▲ 1.8	2.3 ↑
		設備稼働率(9月)	前月比(%)	2.5	▲ 2.3
	米国	ニューヨーク連銀製造業業況指数(11月)		18.7	10.7

(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	
11/18 (火)	米国	週間小売売上高(11月10日)	前年比(%)	6.1	5.9
		新規失業保険申請件数(9月22日)	万人	22.4	21.9
		製造業新規受注(8月)	前月比(%)	1.4	▲ 1.3
		ネット対米長期証券投資(8月)	10億ドル	134.2	39
	インドネシア	インドネシア金融政策決定会合(18・19日) 4.75%で据え置き			
11/19 (水)	日本	機械受注(船舶・電力を除く民需)(9月)	前年比(%)	11.6	1.6
			前月比(%)	4.2	▲ 0.9
	米国	貿易収支(8月)	10億ドル	▲ 59.6	▲ 78.2
		住宅着工件数(9月)	万戸(年率)	－	130.7
		住宅着工許可件数(9月)	万戸(年率)	－	133
	ユーロ圏	ユーロ圏消費者物価指数(改定値)(10月)	前年比(%)	2.1	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)(10月)	前年比(%)	2.4	2.4
11/20 (木)	米国	新規失業保険申請件数(10月20日)	万人	22.0	23.2
		失業率(9月)	%	4.4	4.3
		非農業部門雇用者数(9月)	前月差(万人)	11.9	▲ 0.4
		時間当たり賃金(全従業員ベース)(9月)	前年比(%)	3.8	3.8
			前月比(%)	0.2	0.4
		中古住宅販売戸数(10月)	万戸(年率)	410	405
		フィラデルフィア連銀製造業業況指数(11月)		▲ 1.7	▲ 12.8
11/21 (金)	日本	貿易収支(貿易統計)(10月)	億円	▲ 2,261	▲ 2,425
		輸出(10月)	前年比(%)	3.6	4.2
		輸入(10月)	前年比(%)	0.7	3.0
		全国消費者物価(総合)(10月)	前年比(%)	3.0	2.9
		全国消費者物価(除く生鮮食品)(10月)	前年比(%)	3.0	2.9
	米国	ミシガン大消費者信頼感指数(確報値)(11月)		51.0	50.3
	ユーロ圏	ユーロ圏総合PMI(速報値)(11月)		52.4	52.5
11/24 (月)	ドイツ	独ifo企業景況感指数(11月)		88.1	88.4

(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	
11/25 (火)	米国	週間小売売上高(11月17日)	前年比(%)	5.9	6.10
		カンファレンスボード消費者信頼感指数(11月)		88.7	95.50 ↑
		S&P/ケース・シラー住宅価格(20都市)(9月)	前年比(%)	1.4	1.6
		小売売上高(9月)	前月比(%)	0.2	0.6
		生産者物価指数(9月)	前年比(%)	2.7	2.7 ↑
			前月比(%)	0.3	▲ 0.1
		生産者物価指数(除く食品・エネルギー)(9月)	前年比(%)	2.6	2.9 ↑
			前月比(%)	0.1	▲ 0.1
		新築住宅販売戸数(9月)	万戸(年率)	－	80
		中古住宅販売仮契約指数(10月)	前月比(%)	1.9	0.1 ↑
	財政収支(10月)	10億ドル	▲ 284	198	
11/26 (水)	米国	新規失業保険申請件数(11月17日)	万人	21.6	22.2
		耐久財受注(9月)	前月比(%)	0.5	3.0
		耐久財受注(除く輸送機器)(9月)	前月比(%)	0.6	0.5 ↑
		シカゴ地区購買部協会景気指数(PMI)(11月)		36.3	43.8
11/27 (木)	韓国	韓国金融政策決定会合			2.5%に据え置き
11/28 (金)	日本	鉱工業生産(10月)	前月比(%)	1.4	2.6
		百貨店・スーパー販売額(10月)	前年比(%)	5.0	3.0
		新設住宅着工戸数(10月)	前年比(%)	3.2	▲ 7.3
		完全失業率(10月)	%	2.6	2.6
		有効求人倍率(10月)	倍	1.18	1.2
		東京都区部消費者物価(総合)(11月)	前年比(%)	2.7	2.7 ↓
		東京都区部消費者物価(除く生鮮食品)(11月)	前年比(%)	2.8	2.8
11/30 (日)	中国	製造業PMI(11月)		49.2	49.0
		非製造業PMI(11月)		49.5	50.1
12/1 (月)	日本	法人企業統計・設備投資(全産業)(Q3)	前年比(%)	2.9	7.6
	米国	ISM製造業指数(11月)		48.2	48.7
	中国	財新製造業PMI(11月)		49.9	50.6

(注) 矢印は前回公表値の改訂(↑:上方修正、↓:下方修正)米国政府閉鎖のため、一部指標の発表が遅れる見込み  
(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(12～3月)

	12月	1月	2月	3月
日 本	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)	3 労働力調査(1月)
	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)	3 法人企業統計調査(10～12月期)
	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)	3 一般職業紹介(1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)	4 消費動向調査(2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)	9 景気ウォッチャー調査(2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)	9 国際収支(1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)	9 景気動向指数(1月)
	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)	10 家計調査(1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)	10 GDP(10～12月期2次速報)
	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)	10 マネーストック(2月速報)
	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)	11 企業物価指数(2月)
	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)	12 法人企業景気予測調査(1～3月期)
	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)	17 第3次産業活動指数(1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)	18 貿易統計(2月)
	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)	18 資金循環統計(10～12月期速報)
	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)	18 日銀金融政策決定会合(18・19日)
	17 資金循環統計(7～9月期速報)	23 日銀総裁定例記者会見	27 住宅着工統計(1月)	19 設備稼働率(1月)
	17 機械受注統計(10月)	28 日銀金融政策決定会合議事要旨		19 日銀総裁定例記者会見
	18 日銀金融政策決定会合(18・19日)	29 消費動向調査(1月)		19 機械受注統計(1月)
	19 日銀総裁定例記者会見	30 労働力調査(12月)		20 春分の日(日本休場)
	19 消費者物価(11月全国)	30 消費者物価(1月都区部)		24 消費者物価(2月全国)
	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 日銀金融政策決定会合議事要旨
	25 住宅着工統計(11月)	30 鉱工業生産(12月速報)		31 労働力調査(2月)
	26 労働力調査(11月)	30 一般職業紹介(12月)		31 消費者物価(3月都区部)
	26 消費者物価(12月都区部)	30 住宅着工統計(12月)		31 商業動態統計(2月速報)
	26 商業動態統計(11月速報)			31 鉱工業生産(2月速報)
	26 鉱工業生産(11月速報)			31 住宅着工統計(2月)
	26 一般職業紹介(11月)			31 一般職業紹介(2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(12～3月)

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

# AIブーム終焉なら米経済に何が起きるか？

～当面は逆資産効果を介した消費低迷リスクに留意～

(2025年11月7日発刊)

ITバブル崩壊型の調整なら  
ゼロ成長近傍に。リーマン  
型の調整となれば景気は  
大きく悪化

【みずほレポート】

AIブーム終焉なら米経済に何が起きるか？

～当面は逆資産効果を介した消費低迷リスクに留意～

みずほサーチ&テクノロジーズ  
調査本部

2025年11月7日

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO

© 2025 Mizuho Research & Technologies, Ltd.

## ポイント① AIブームの功罪

米国経済の押し上げ効果と同時にくすぶるブーム終焉懸念

## ポイント② AIブーム終焉の影響

ITバブル崩壊型の調整に。逆資産効果は過去対比大

## ポイント③ さらなるリスクの芽

リーマン型の金融危機リスクは些少。ただし火種となり得る動きも

URL

[https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/2025/research\\_0142.html](https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/2025/research_0142.html)

QR  
コード

レポート



みずほレポート

# 「中国式イノベーション」は持続可能か？

～カギは市場創造型への回帰と民間の活力維持～

(2025年11月5日 発刊)

中国式イノベーションを「国家の戦略的主導と民間の市場志向が組み合わさった技術革新モデル」と定義し、その実力と行方を分析

【みずほレポート】

「中国式イノベーション」は持続可能か？  
～カギは市場創造型への回帰と民間の活力維持～

みずほサーチ&テクノロジーズ  
調査部

2025年11月5日

ともに挑む。ともに実る。  
**MIZUHO**

© 2025 Mizuho Research & Technologies, Ltd.

1. 「中国式イノベーション」と中国の産業政策  
「中国式イノベーション」とは何か？ 中国の産業政策との関係は？
2. 中国のイノベーション能力の検証  
中国のイノベーション能力はどの程度か？ 弱点はあるのか？
3. 「中国式イノベーション」の行方  
「中国式イノベーション」は持続可能なのか？

URL

[https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/2025/research\\_0141.html](https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/2025/research_0141.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、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。