

# MHRT Global Watch

みずほリサーチ&テクノロジーズ

2025年2月25日

ともに挑む。ともに実る。

**MIZUHO**



# 足許の経済・金融状況と注目ポイント

2025. 2. 25

足許の経済・金融状況 (総合評価)	米国	2月消費者信頼感速報値からさらに下ぶれ。非製造業の企業景況感も予想外の悪化。好不調の目安となる50をも下回る状況。低迷続く住宅指標など弱い経済指標を受けて景気減速への不安が台頭
	欧州	ユーロ圏の企業景況感は低水準で横ばい。経済は一進一退の状況。ドイツ議会選挙はCDU/CSUが第一党に復帰も、連立交渉は難航・長期化を予想。ウクライナ停戦交渉の行方は依然不透明
	APAC	アジアは回復基調も、NIEsとASEANで増勢に濃淡。韓国・台湾は半導体の伸びに一服感。ASEANはPC本体・部品の輸出中心に加速傾向。通貨安を警戒し利下げペースは緩慢で内需の回復は緩やか
	日本	機械受注は3カ月ぶりに減少も均してみれば回復基調との見方。消費者物価は生鮮食品の高騰を受けて2年ぶりの4%台に。生鮮除くコアやエネルギー除く日銀版コアも伸びを高めており、物価は上振れ基調

先週 (2/17~2/24) 発表の主な経済指標			
経済指標		実績	予想
米	ニューヨーク連銀製造業業況指数(2月)	5.7	▲ 1.0
米	トランプ大統領、25%の自動車関税導入の可能性を示唆		
米	住宅着工件数(1月)	137	139
米	住宅着工許可件数(1月)	148.3	146.0
米	フィラデルフィア連銀製造業業況指数(2月)	18.1	20.0
米	景気先行指数(1月)	▲ 0.3	▲ 0.1
米	FOMC議事録		
米	中古住宅販売戸数(1月)	408.0	416.3
欧	ユーロ圏総合PMI(速報値)(2月)	50.2	50.5
欧	ドイツ連邦議会選挙		
中	主要70都市新築住宅価格動向(1月)	前月比(%)	▲ 0.1
日	貿易収支(貿易統計)(1月)	億円	▲ 27,588 ▲ 21,005
日	輸出(1月)	前年比(%)	7.2 7.9
日	輸入(1月)	前年比(%)	16.7 9.7
日	機械受注(船舶・電力を除く民需)(12月)	前月比(%)	▲ 1.2 0.1
日	訪日外国人客数(1月)	万人	378
日	全国消費者物価(総合)(1月)	前年比(%)	4.0 -
日	全国消費者物価(除く生鮮食品)(1月)	前年比(%)	3.2 3.1

## 注目ポイント① トランプ関税アップデート

トランプ大統領は自動車・半導体・医薬品への25%関税適用方針を発表。いずれも輸入依存度が高い品目であり、対象国ならびに米国の関税引き上げ影響を考察

## 注目ポイント② 日本の物価上振れの持続性

食料品価格上昇に注目が集まるが、賃上げコストの価格転嫁も物価上振れの一因。労働力の定着・確保を意図した企業の賃上げ意欲は強く、くすぶる物価上振れリスク

(注) 予想はLSEGが取りまとめた予想コンセンサス  
(出所) LSEG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	
2/25 (火)	米国	週間小売売上高(2月22日)	前年比(%)	-	-	6.3
		カンファレンスボード消費者信頼感指数(2月)		-	102.5	104.1
		S&P/ケース・シラー住宅価格(20都市)(12月)	前年比(%)	-	4.4	4.3
	韓国	韓国金融政策決定会合				
2/26 (水)	米国	新築住宅販売戸数(1月)	万戸(年率)	-	68.0	69.8
	タイ	タイ金融政策決定会合				
2/27 (木)	米国	新規失業保険申請件数(2月22日)	万人	-	22.1	21.9
		耐久財受注(1月)	前月比(%)	-	2.0	▲ 2.2
		耐久財受注(除く輸送機器)(1月)	前月比(%)	-	0.3	0.3
		中古住宅販売仮契約指数(1月)	前月比(%)	-	▲ 1.3	▲ 5.5
		GDP(改定値)(Q4)	前期比年率(%)	-	2.3	2.3
2/28 (金)	日本	鉱工業生産(1月)	前月比(%)	-	▲ 1.2	▲ 0.2
		百貨店・スーパー販売額(1月)	前年比(%)	-	-	3.0
		新設住宅着工戸数(1月)	前年比(%)	-	▲ 2.6	▲ 2.5
		東京都区部消費者物価(総合)(2月)	前年比(%)	-	-	3.4
		東京都区部消費者物価(除く生鮮食品)(2月)	前年比(%)	-	2.3	2.5
	米国	個人所得(1月)	前月比(%)	-	0.3	0.4
		消費支出(1月)	前月比(%)	-	0.1	0.7
		実質消費支出(1月)	前月比(%)	-	-	0.4
		個人消費支出(PCE)価格指数(1月)	前年比(%)	-	2.5	2.6
			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)(1月)	前年比(%)	-	2.6	2.8
			前月比(%)	-	0.3	0.2
		シカゴ地区購買部協会景気指数(PMI)(2月)		-	40.6	39.5
3/1 (土)	中国	製造業PMI(2月)		-	50.0	49.1
		非製造業PMI(2月)		-	-	50.2
3/3 (月)	米国	ISM製造業指数(2月)		-	50.8	50.9
	ユーロ圏	ユーロ圏消費者物価指数(速報値)(2月)	前年比(%)	-	-	2.5
		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)(2月)	前年比(%)	-	-	2.7
中国	財新製造業PMI(2月)		-	-	50.1	

(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：トランプ大統領は自動車・半導体・医薬品の関税引き上げを表明

- トランプ大統領は関税政策の軸足を貿易不均衡の是正にシフト
  - **2/18には自動車・半導体・医薬品に25%の関税を課す方針を発表**。4/2も自動車の関税引き上げを実施するほか、半導体・医薬品には1年以内に25%超の税率を適用する意向

### トランプ第2次政権が展開するディール外交

対象国	内容	実施状況
中国	11/25、麻薬などの違法薬物の流入を抑制するため、輸入品に10%の追加関税を導入すると自身のSNSに投稿	2月4日より発動済
メキシコ・カナダ	11/25、移民や違法薬物の流入を理由に、輸入品に25%（※カナダ産原油は10%）の関税を課すことを表明	3月4日まで延期
コロンビア	1/26、移民の強制送還時に米軍機の着陸を拒否したことを受けて、25%の関税を課すことを表明	実施せず (コロンビアが送還受け入れに合意)
半導体・医薬品・ 軍事関連品	1/27、共和党下院議員向けの演説で、製造業の国内回帰を促すため、近い将来に関税を課す計画があると発言 <b>2/18、半導体・医薬品に25%以上の関税を課す意向を示す</b>	具体的な日程は言及せず
鉄鋼・アルミ	2/10、安全保障の観点から、世界からの鉄・アルミの輸入に25%の関税を課す大統領令に署名	3月12日より開始予定
貿易取引に高い障壁を設ける国 (相互関税の導入)	2/13、不当な貿易慣行に対処するため、相互関税導入（※貿易相手と同率の関税を課す政策）に向けて各国との貿易関係の調査・報告を指示する覚書に署名	順次交渉後に実施
自動車	2/14、4月2日にも自動車に高関税を導入する方針を表明 <b>2/18、国内製造強化のため、25%の関税を課す意向を示す</b>	4月2日頃に実施、または、計画を公表予定

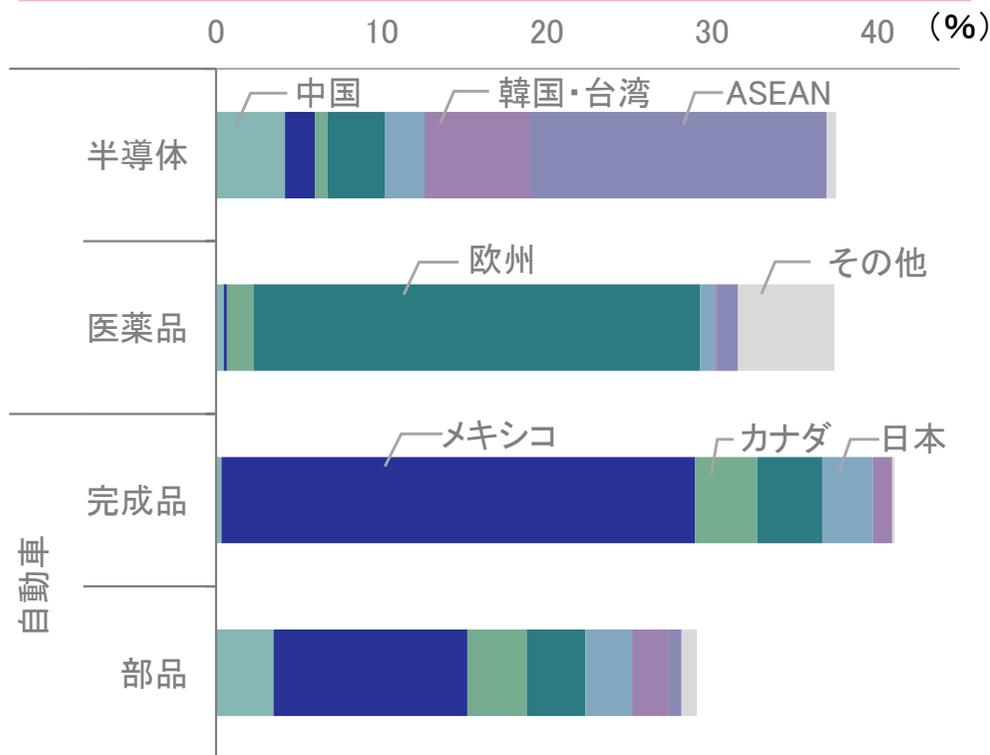
(出所) 各種報道、ホワイトハウスより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 米国: いずれも輸入依存度高く、高関税導入なら米経済を0.4%pt下押し

- 米国における各品目の輸入依存度はいずれも約4割と高く、ただちに国内生産に切り替えることは困難
  - 半導体は韓国・台湾・ASEAN(主にマレーシア)、医薬品は欧州、自動車はメキシコ・カナダ・欧州・日本に依存
  - これら関税政策を完全に実施した場合、**米国のGDPは0.4%pt下程度下押しされる公算**
  - なお、メキシコ・カナダ・日本・韓国のほか、台湾・シンガポールでも自動車部品を通じた影響が相応に存在。自動車産業のすそ野の広さを示唆

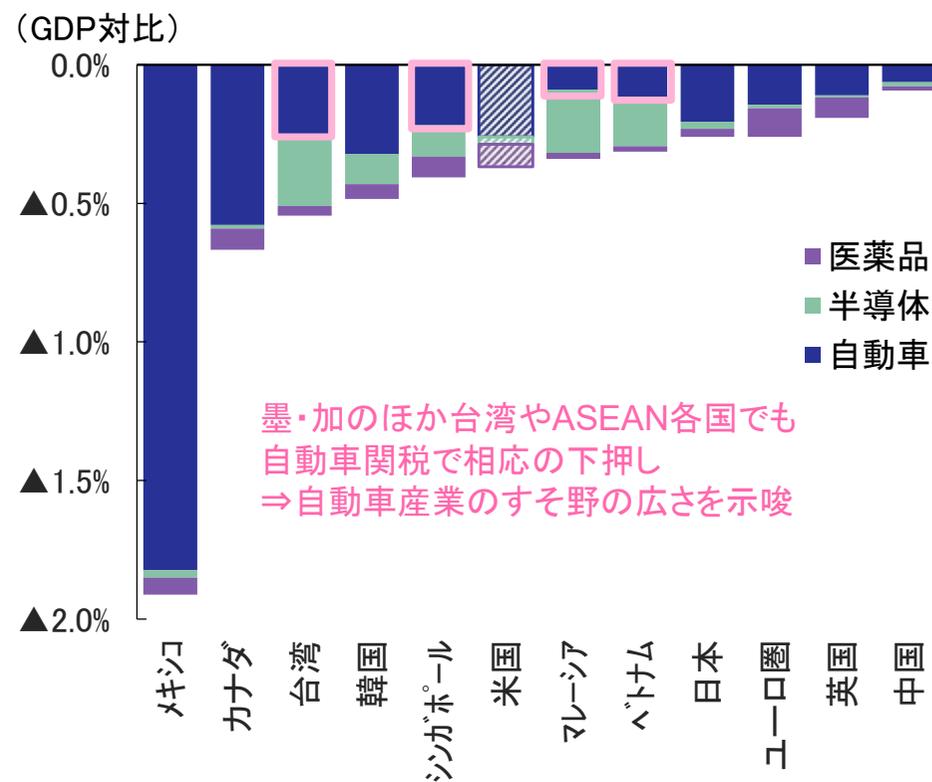
### 半導体・医薬品・自動車分野における米国の輸入依存度

4割近くを輸入に依存。ただちに国内生産に切り替えることは困難



(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

### 半導体・医薬品・自動車関税(25%)の影響試算



墨・加のほか台湾やASEAN各国でも自動車関税で相応の下押し  
 ⇒自動車産業のすそ野の広さを示唆

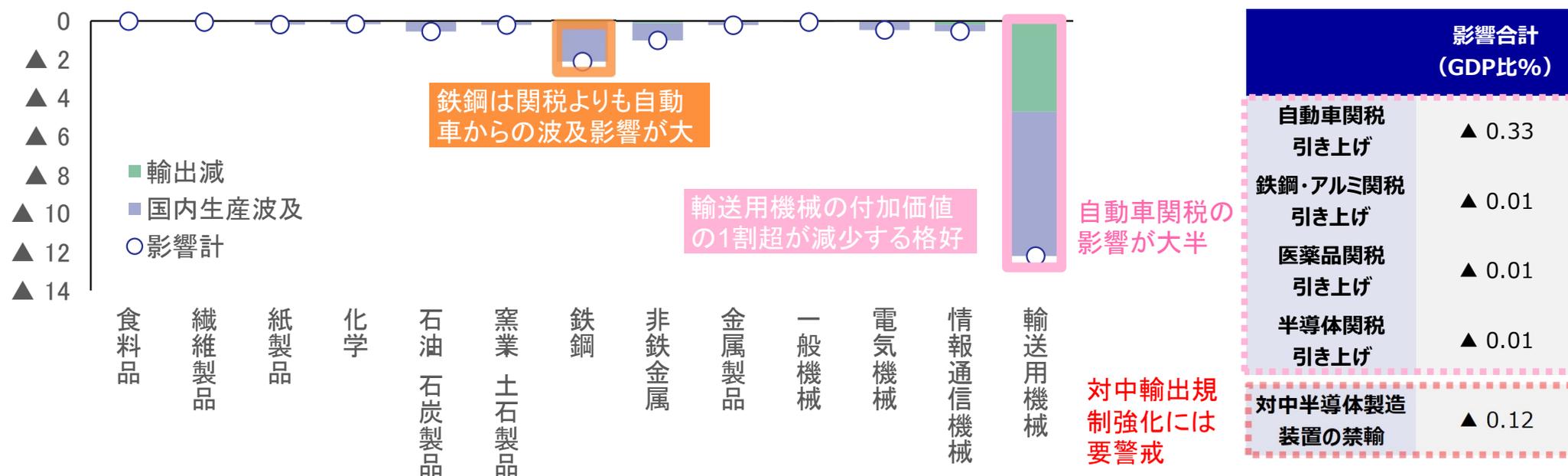
(注) 米国が全ての国の医薬品、半導体、自動車の関税を25%引き上げた場合の試算  
 (出所) ADBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 日本：自動車関税引き上げによる日本のGDP下押し影響はおよそ0.3%Pt

- **自動車関税が25%に引き上げられた場合、GDPを0.3%Pt下押し**。波及効果も大きくトランプ関税最大の脅威
  - 採算が悪化する低価格車種を中心に輸出減と想定。輸出(▲0.5兆円)と生産波及効果(▲1.3兆円)を合わせ、**輸送用機械が生産する付加価値の10%超が吹き飛ぶ格好**
  - 同じく25%への関税引き上げが報じられる**鉄鋼・アルミ、医薬品、半導体のGDPへの直接的な影響は限定的**
- なお、安全保障の観点から**対中半導体製造装置の輸出規制強化を要請されるリスクに要警戒**
  - 対中半導体製造装置輸出は規制強化後も増加基調。仮に対中輸出を停止した場合、GDPを0.1%Pt下押し

### 関税引き上げによる日本のGDP・業種別GDPへの影響

(各産業GDP比、%Pt)



(注) 1.自動車、鉄鋼・アルミ、医薬品、半導体の対米輸出にいずれも25%の関税がかけられ、半導体製造装置の対中輸出を禁止とするケースを想定

2.自動車は、関税賦課で採算が悪化する低単価車種の輸出が控えられ、高単価車種の輸出のみが継続すると仮定

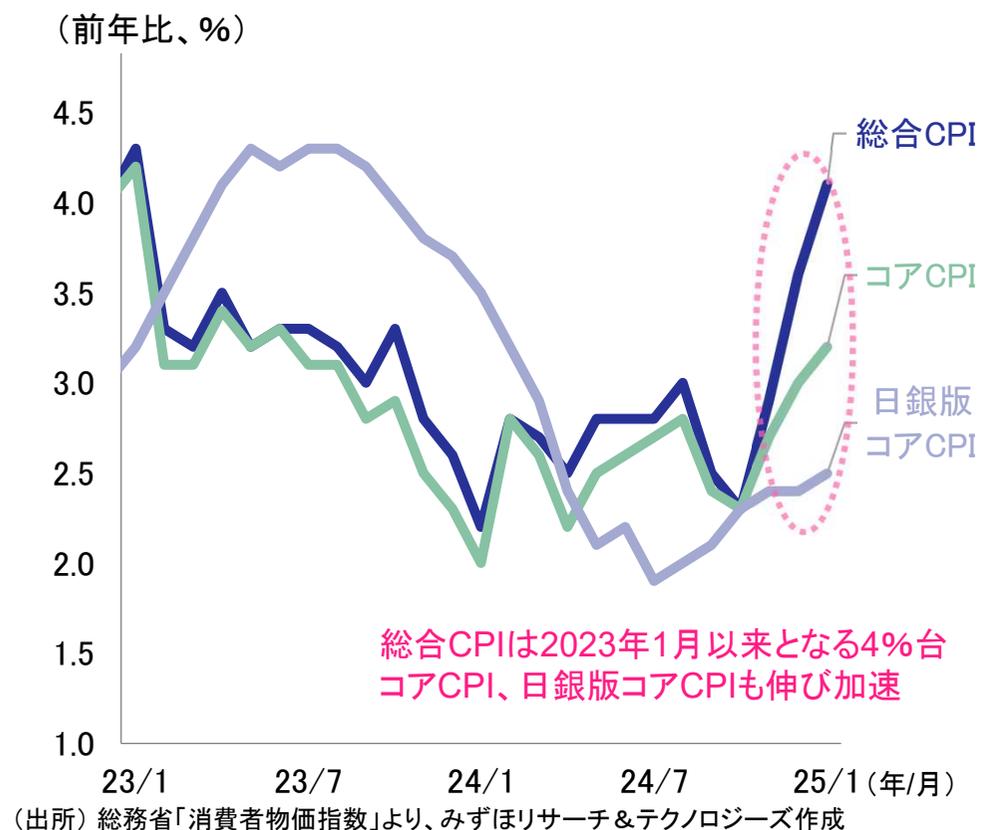
3.産業連関表は2022年、GDP、輸出は2023年度のデータ

(出所) 内閣府「SNA産業連関表」、財務省「貿易統計」、WTOより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

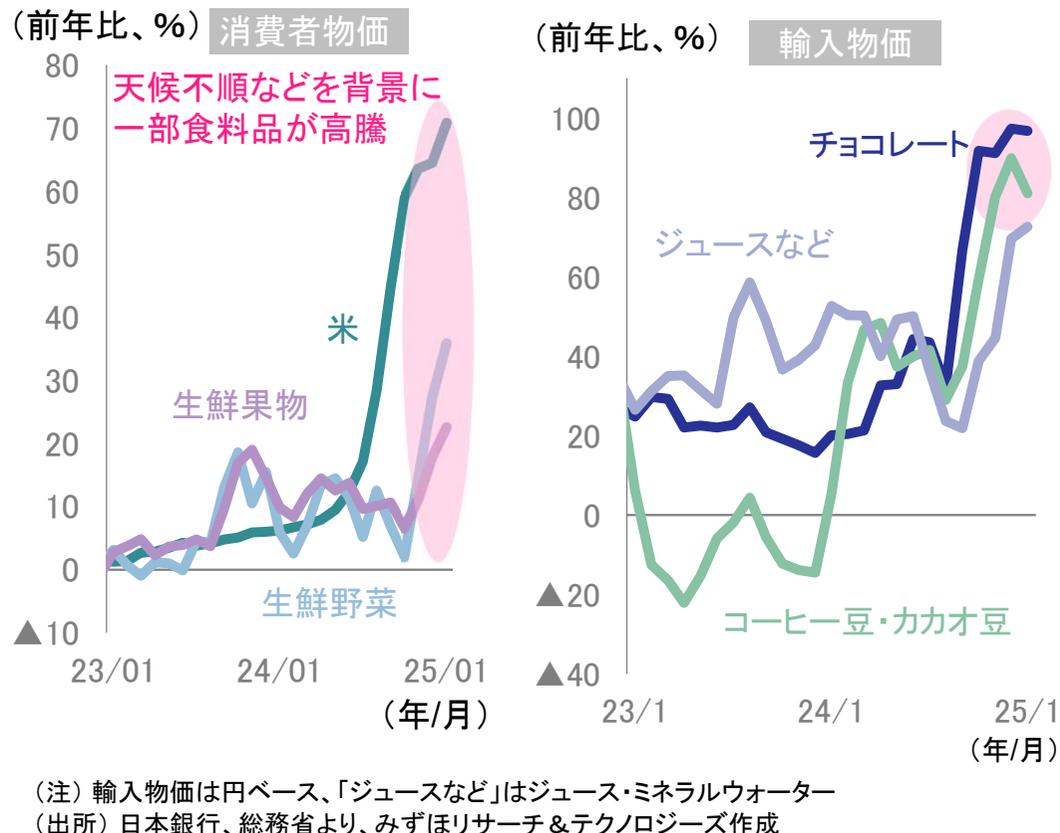
## 日本：消費者物価は2年ぶりの4%台を記録。生鮮食品除くベースでも伸び高まる

- **総合CPIは前年比+4.0%（12月同+3.6%）と2023年1月以来の4%台**。生鮮野菜や生鮮果物の急騰が押し上げ
  - 1月の生鮮除くコアCPIは前年比+3.2%（12月同+3.0%）、生鮮・エネルギー除く日銀版コアCPIは前年比+2.5%（12月同+2.4%）とそれぞれ加速
- 国産米や国内の生鮮野菜のほか、天候不順などを背景にチョコレートやコーヒーといった一部の輸入食料品も高騰
  - **原材料費を要因とした価格転嫁が長引くことで消費者段階の食料品物価が上振れるリスクには要警戒**

### 総合CPI・コアCPI・日銀版コアCPI



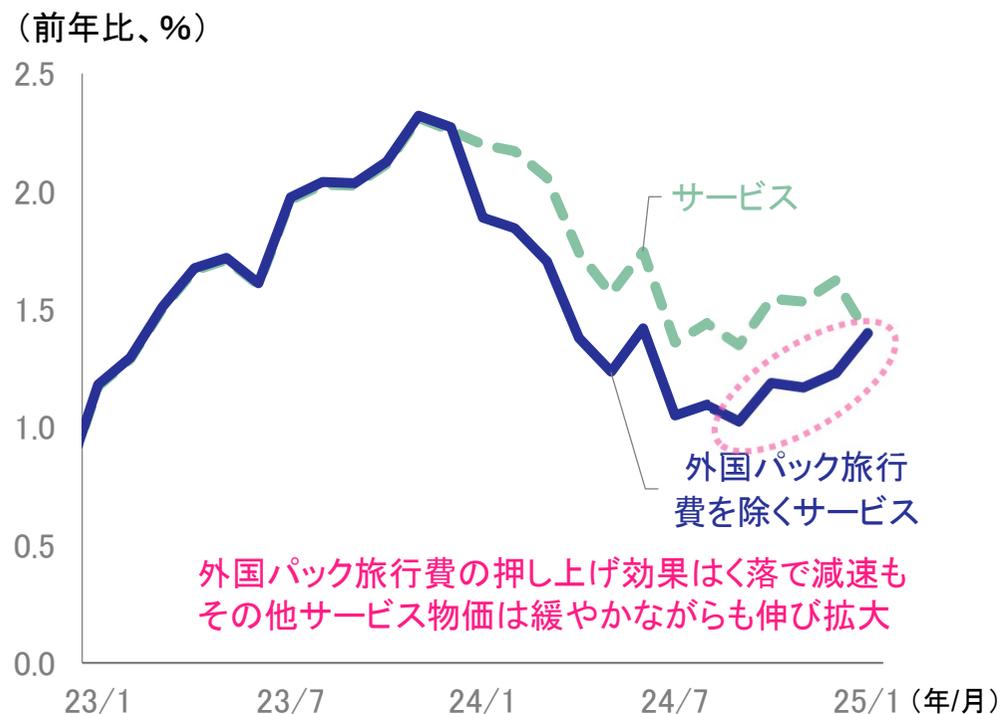
### 足元で高騰している食料品



## 日本：サービス物価も緩やかながら伸び拡大。人件費転嫁が押し上げ要因に

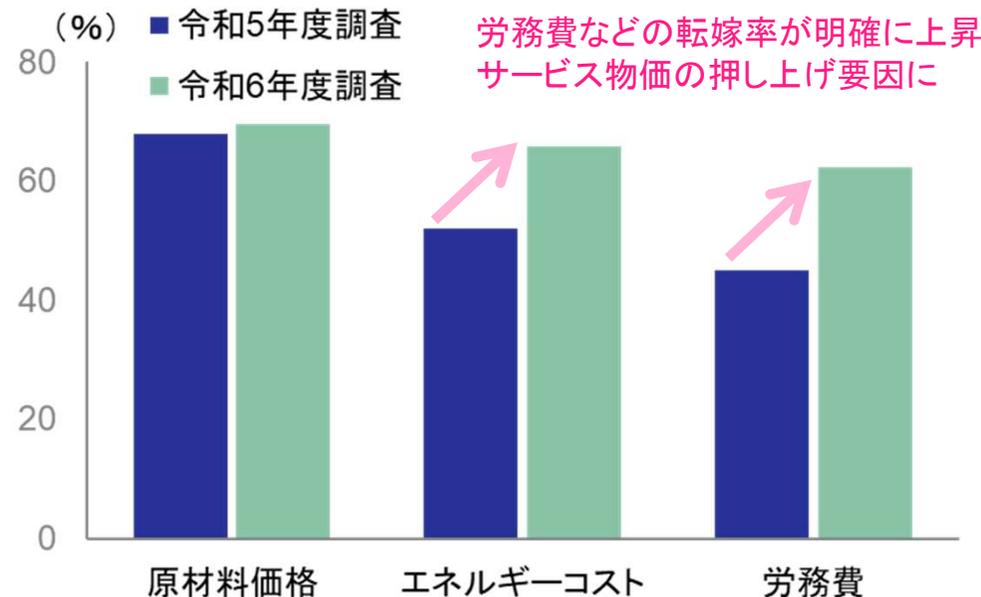
- サービス物価は前年比+1.4%（12月同+1.6%）と減速
  - 外国パック旅行費の指数作成再開による押し上げ効果がはく落したことが主因。外国パック旅行費を除くサービスは前年比+1.4%（12月同+1.2%）と緩やかながらも伸び拡大
- コスト別の価格転嫁率をみると、価格転嫁が遅れていた労務費などの転嫁率が明確に上昇
  - 2025年も前年並みの高水準の賃上げが見込まれるため、人件費の価格転嫁が進展するもとのサービス物価は上昇基調を維持する見込み

### 外国パック旅行費を除くサービス物価



(出所) 総務省「消費者物価指数」より、みずほサーチ&テクノロジーズ作成

### コスト別の価格転嫁率



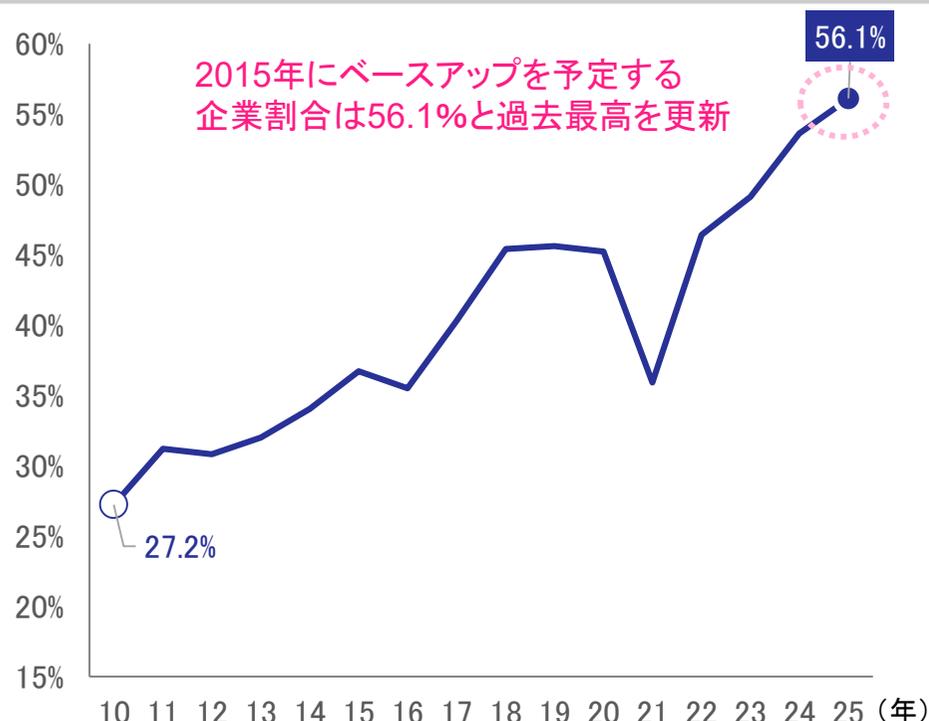
(注) 価格転嫁率は、受注者が価格転嫁を要請した場合に、要請した額に対してどの程度取引価格が引き上げられたかを示したもの。調査対象期間は令和5年度調査が22年6月～23年5月、令和6年度調査が23年6月～24年5月

(出所) 公正取引委員会「令和6年度価格転嫁円滑化の取組に関する特別調査」の結果についてより、みずほサーチ&テクノロジーズ作成

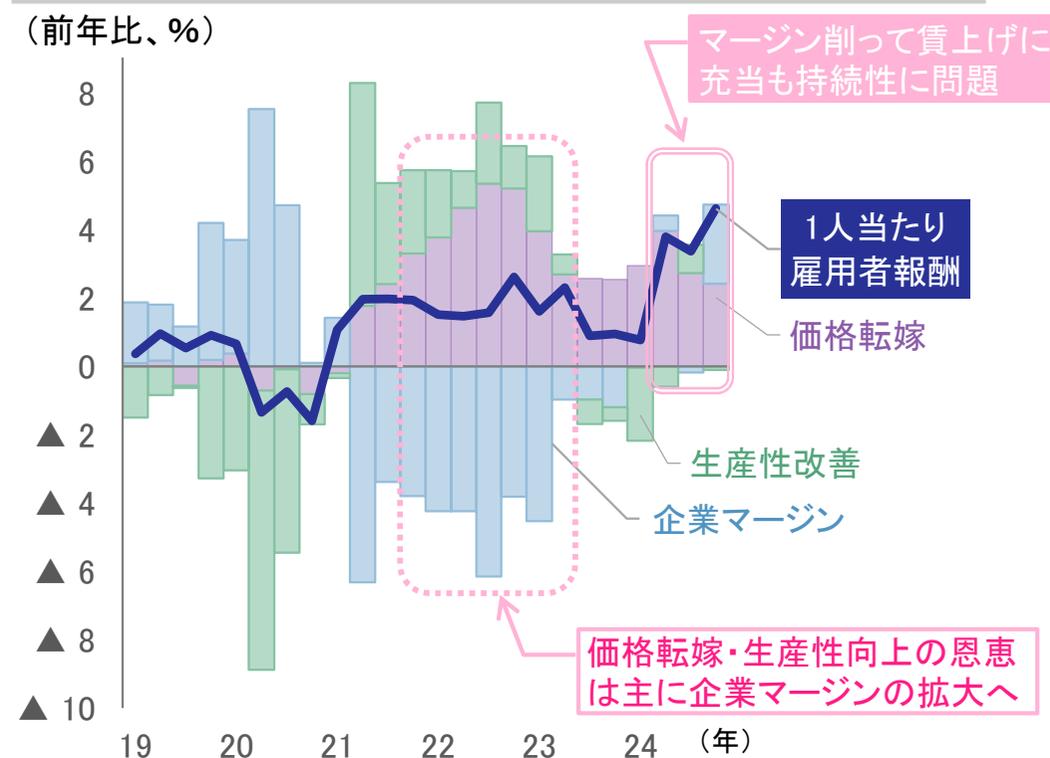
## 日本：ベースアップを予定する中小企業は過去最高。人件費からの押し上げは継続

- 帝国データバンクによると、2025年度に賃上げを計画する企業の割合は4年連続上昇し初の6割超え
  - 「**ベースアップ**」を予定する企業割合も**56.1%**(前年比2.5ポイント増)と過去最高を更新。労働力の定着・確保に向けた危機感が後押し。**中小企業の賃上げ率は平均 4.48%と前年実績(4.01%)上回る公算**
- **足元で企業は価格転嫁の恩恵以上に労働者に分配(=実質賃金上昇)**
  - 企業マージンを犠牲にした賃上げは持続性に問題。**適正なマージンの確保と実質賃金上昇の両立には生産性の改善が不可欠**。生産性改善を伴わない賃上げは物価上振れの要因に

### ベースアップを予定する企業割合



### 1人当たり雇用者報酬増減率の要因分解(=賃上げ原資)



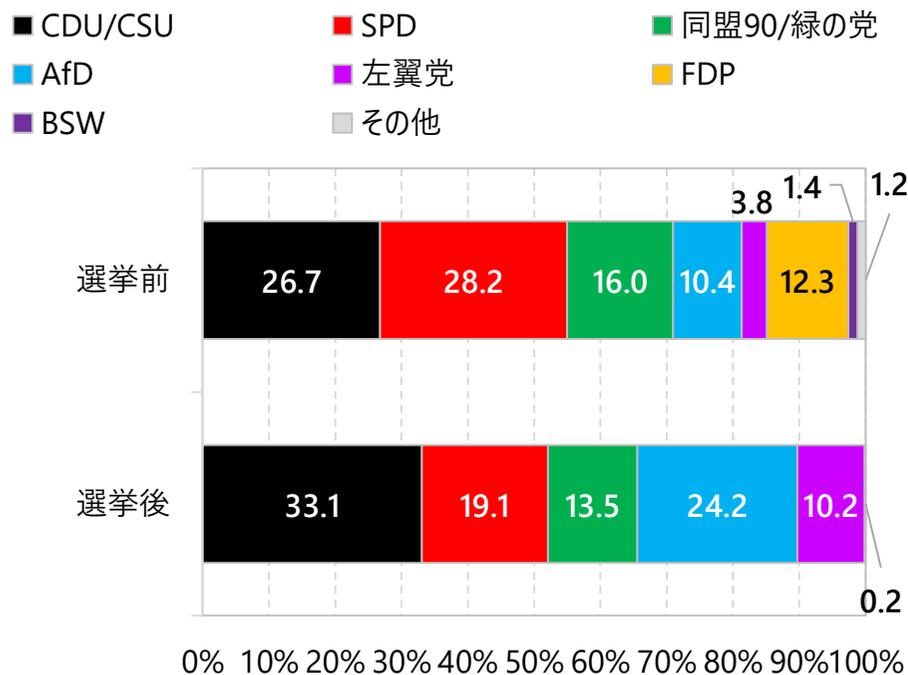
(注) 調査期間 2025年1月20日～31日。調査対象は全国2万6,765社で、有効回答企業数は1万1,014社(回答率41.2%)目  
 (出所) 帝国データバンクより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 内閣府、総務省よりみずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# ドイツ:連邦議会選挙では中道右派CDU/CSUが第一党、極右AfDが第二党に

- 2/23のドイツ連邦議会選挙ではキリスト教民主・社会同盟(CDU/CSU)が第一党に復帰
  - 現政権与党の社会民主党(SPD)は議席減。極右のドイツのための選択肢(AfD)は第二党に躍進。左翼党も議席を積み増したことで、急進政党で憲法改正阻止可能な1/3超の議席獲得(債務ブレーキ条項修正に暗雲)
- 有権者の関心は、「移民」と「経済」
  - エネルギーコスト高を背景とした景気低迷を受けて、前回選挙時(2021年)と比べて「経済」への関心が大幅に上昇。直近は移民による犯罪続発を背景に移民問題への関心が急速に高まり、最大の関心事に

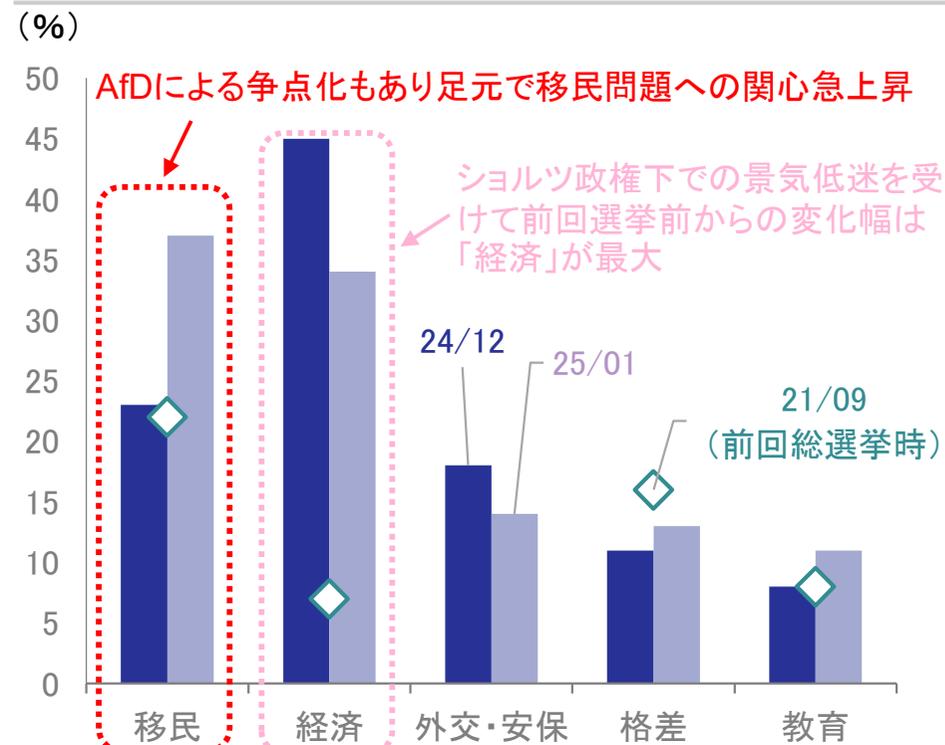
## ドイツ連邦議会選挙の政党別予想獲得議席占有率



CDU/CSUが第一党になる一方でSPDは第三党に転落  
AfDは最大野党になる見込み

(出所) ドイツ連邦議会、ARDより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## ドイツ国民が感じる自国が直面する課題



(注) 選択肢の中から2つを選ぶ方式

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

# ドイツ:連立交渉は難航。政治不安と経済低迷が長期化するリスク

- CDU/CSUが第一党になるも過半数には届かず、**SPDや緑の党との連立が既定路線**
  - 連立交渉には、これまで平均2カ月弱(CDU/CSUとSPDの大連立の場合は平均3カ月強、最長は6カ月弱)の日数を要しているため、**少なくとも今年前半は政治の停滞が続く見込み**
  - CDUメルツ党首が首相になる見込みだが、メルツ氏が移民政策でAfDに協力を求めたことに主要政党が反発。**連立交渉は難航・長期化する可能性大**
  - **足元で「政策不確実性」が上昇。当面は競争力回復に向けた有効な政策が打たれず、経済低迷が続く見通し**

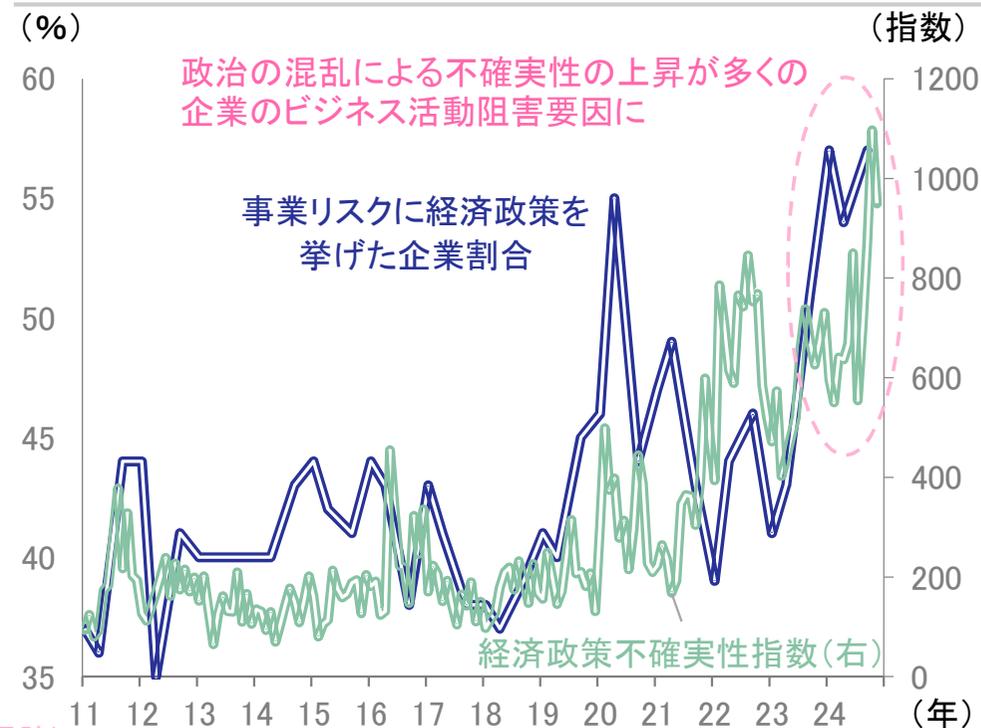
## ドイツの戦後の連邦議会選挙に関するデータ

総選挙実施日	内閣発足日	連立交渉期間	比較第一党	連立相手	首相
1949/8/14	1949/9/15	32	CDU/CSU	FDP, ドイツ党	アデナウアー
1953/6/9	1953/10/9	122	CDU/CSU	FDP, GB/BHE, ドイツ党	アデナウアー
1957/9/15	1957/10/22	37	CDU/CSU	ドイツ党	アデナウアー
1961/9/17	1961/11/7	51	CDU/CSU	FDP	アデナウアー
1965/9/19	1965/10/20	31	CDU/CSU	FDP	エアハルト
1969/9/28	1969/10/21	23	SPD	FDP	ブラント
1972/11/19	1972/12/15	26	SPD	FDP	ブラント
1976/10/3	1976/12/14	72	SPD	FDP	シュミット
1980/10/5	1980/11/5	31	SPD	FDP	シュミット
1983/3/6	1983/3/29	23	CDU/CSU	FDP	コール
1987/1/25	1987/3/11	45	CDU/CSU	FDP	コール
1990/12/2	1991/1/17	46	CDU/CSU	FDP	コール
1994/10/16	1994/11/15	30	CDU/CSU	FDP	コール
1998/9/27	1998/10/27	30	SPD	同盟90/緑の党	シュレーダー
2002/9/22	2002/10/22	30	SPD	同盟90/緑の党	シュレーダー
2005/9/18	2005/11/22	65	CDU/CSU	SPD	メルケル
2009/9/27	2009/10/28	31	CDU/CSU	FDP	メルケル
2013/9/22	2013/12/17	86	CDU/CSU	SPD	メルケル
2017/9/24	2018/3/14	171	CDU/CSU	SPD	メルケル
2021/9/26	2021/12/8	73	SPD	同盟90/緑の党, FDP	ショルツ

平均連立交渉日数 (CDU/CSUとSPDの場合) **53 (107)** ← 選挙から政権樹立までは2カ月弱 (CDU/CSUとSPDの大連立の場合3カ月強) 2025年上半は政治停滞が続く見通し

(注) 東西統一前は西ドイツのデータを使用  
(出所) 坂井(2022)より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 経済政策不確実性指数と経済政策に対するリスク認識



(出所) ドイツ商工会議所連合、Economic Policy Uncertainty Indexより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# ウクライナ戦争：米国は4月停戦を目指す、先行きは不透明

- トランプ大統領はイースター（4/20）までの停戦を目指すと言。しかし、2/18の米ロ高官協議では目立った進展なし
  - ヘグセス国防長官は、ウクライナのNATO加盟やロシアによる侵攻以前の国境に戻すことに否定的な見解。停戦後の安全保証は欧州が主体になるべきとし、ウクライナには軍事支援の見返りに鉱物資源の5割の権益を要求
  - ウクライナはNATO加盟取り下げ、領土割譲などで譲歩を迫られる可能性大。対米国でも鉱物資源の開発権を与える方向で検討している模様。欧州は停戦後の平和維持軍派遣を検討しているが、現時点で足並みはそろわず
  - 2/18の米ロ協議では、停戦条件を巡ってロシアからの譲歩はなく、停戦実現の可能性には引き続き疑問符

## 停戦までのタイムライン

米国はイースター（4/20）までの停戦を目指す

2/18 米ロ高官協議  
 ①停戦交渉の継続、②停戦後の米ロ関係正常化で合意  
 停戦の条件交渉は進まず

2/末？ 米ロ首脳会談  
 (at サウジアラビア)

欧州・ウクライナを交えた交渉？

4/20 米国が目指す停戦時期

(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## ロシア・ウクライナ・米国の主な主張

**ロシア** 従来の停戦条件を維持

(1)ウクライナのNATO加盟断念  
 (2)ロシアが併合を宣言した4州(ドネツク・ルガンスク・ザポロジエ・ヘルソン)からのウクライナ軍完全撤退

**米国** ロシアに有利な形で停戦を検討か

(1)2014年時の国境に戻るの非現実的  
 (2)ウクライナNATO加盟は解決にならない  
 (3)ウクライナ支援の圧倒的な割合は欧州が負担すべき  
 (4)軍事支援の見返りにウクライナ鉱物資源の5割の権益を要求

**ウクライナ** 戦況厳しくNATO加盟取り下げ、領土割譲などで譲歩か

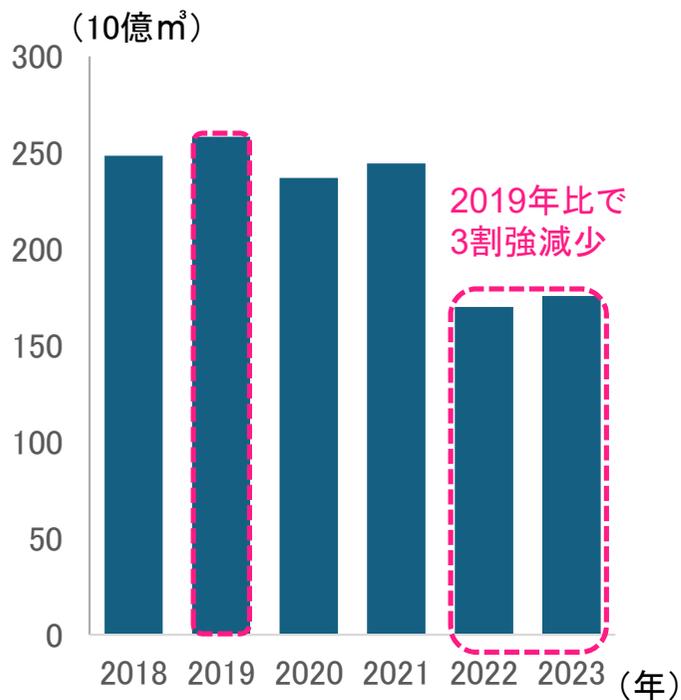
「真の安全の保証」  
 (1)ウクライナ全土からのロシア軍撤退  
 (2)NATO加盟、または  
 (3)欧州平和維持軍の創設・派遣

(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# ウクライナ戦争：停戦なら天然ガス需給は緩和。復興需要は10年で約5,000億ドル

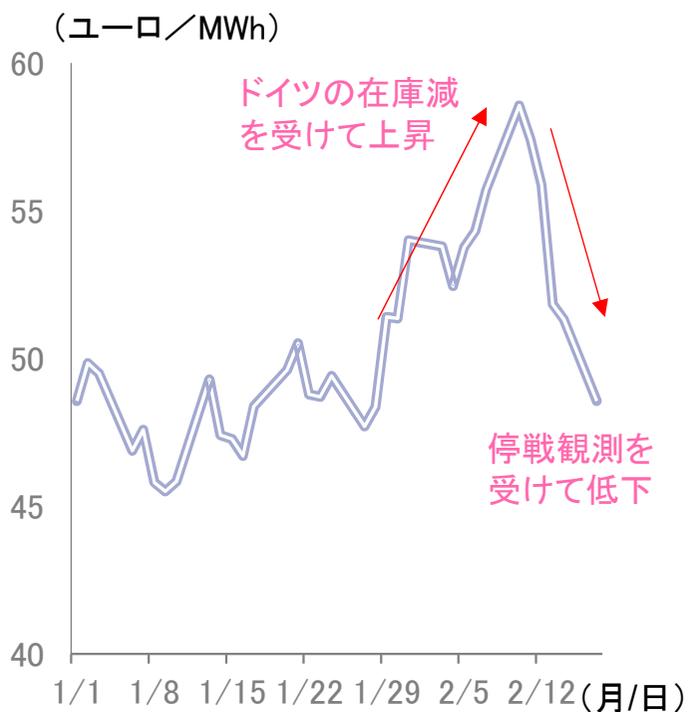
- 停戦への期待から、欧州の天然ガス価格は低下
  - 欧州へのパイプライン経由での輸出減を主因に、ロシアの天然ガス輸出はピーク(2019年比)で3割強減少
  - 停戦後の輸出再開への期待を背景に、欧州天然ガス価格は足元で低下。ただし、ロシア依存への問題点が明らかになった欧州諸国がどの程度輸入を再開するかは未知数
- 復興需要(世銀試算)は10年間で4,862億ドル(EUのGDP対比2.5%に相当)。さらに膨らんでいる可能性も
  - 一部企業のビジネスチャンスになる一方、主に欧州諸国にとって財政負担が増加する要因に

## ロシアの天然ガス輸出量



(出所) OPECより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 天然ガス価格(TTF)



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## ウクライナ復興需要(世銀推計)

復興需要は10年で4,862億ドル (10億ドル)

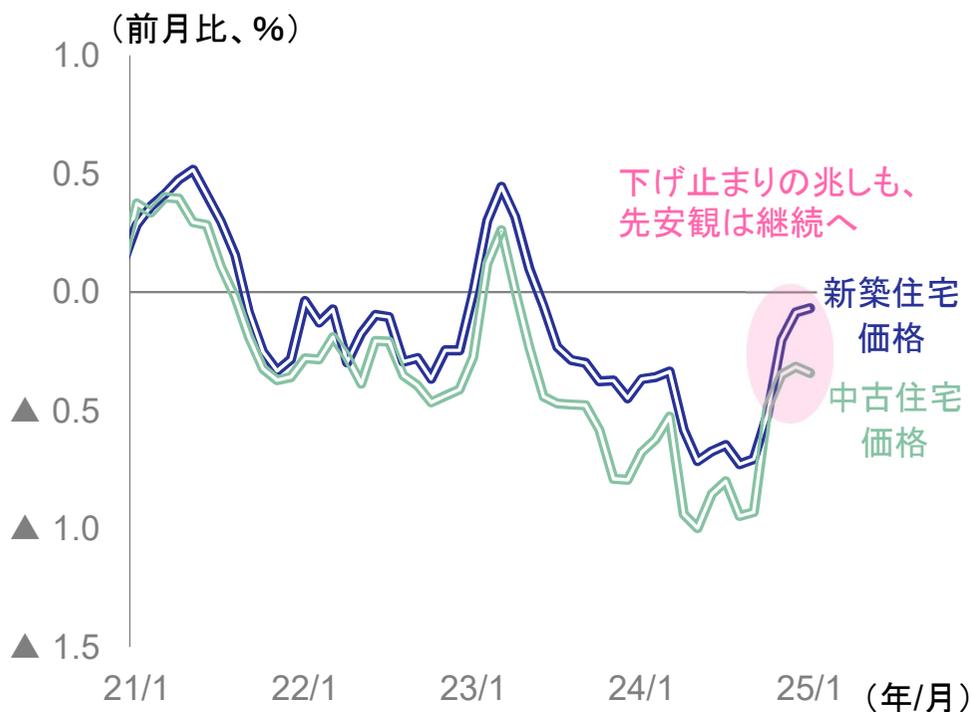
分野	金額
社会分野	161.8
住宅	80.3
生活・社会保障	44.5
インフラ分野	148.0
エネルギー	47.1
交通	73.7
生産分野	136.6
農業	56.1
商業・産業	67.5
横断的分野(爆発物処理等)	39.9
<b>合計</b>	<b>486.2</b>

(注) 2023年末までのデータに基づく今後10年の需要推計  
(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：住宅価格は下げ止まりの兆しも先安観継続。非婚化で住宅実需は減衰へ

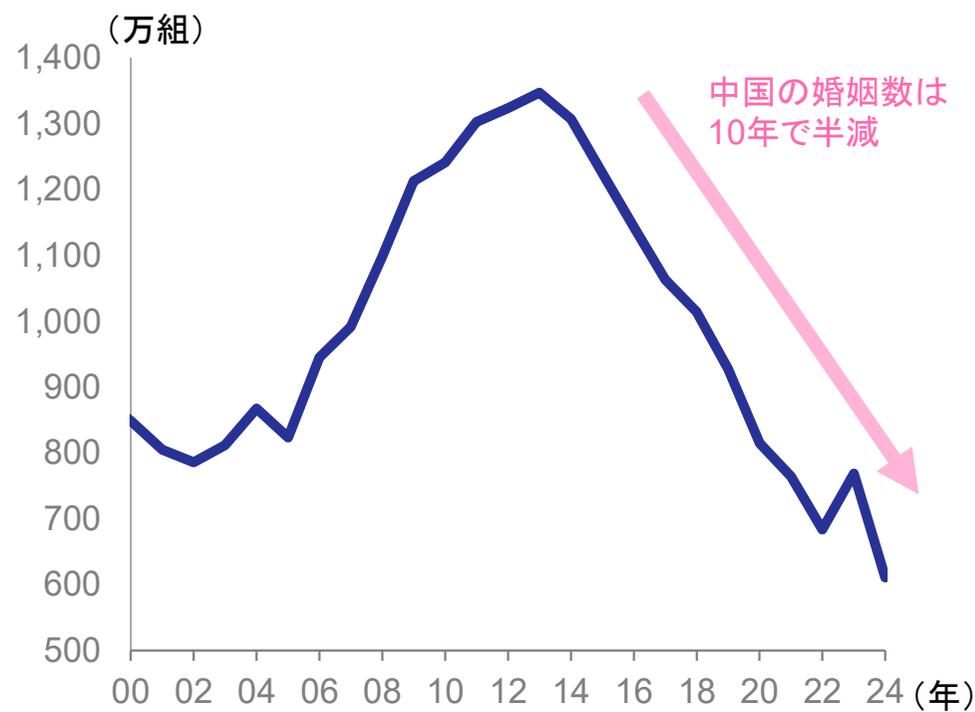
- 1月の新築住宅価格は前月比▲0.1%と下げ止まりの兆し
  - 9月以降の政府テコ入れ策を受けて市況がわずかに持ち直したことから、住宅価格の下げ幅も縮小
  - ただし、不動産販売は2025年も引き続き振るわないとの見方が多く、先安観は継続するとみられる
- 中国の2024年の婚姻数は611万組と、10年前(2014年1,307万組)から半減
  - 中国では結婚時に住宅を購入する習慣があることから、非婚化の急速な進展で住宅実需は減衰へ

## 新築住宅価格・中古住宅価格(70都市)



(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

## 婚姻数

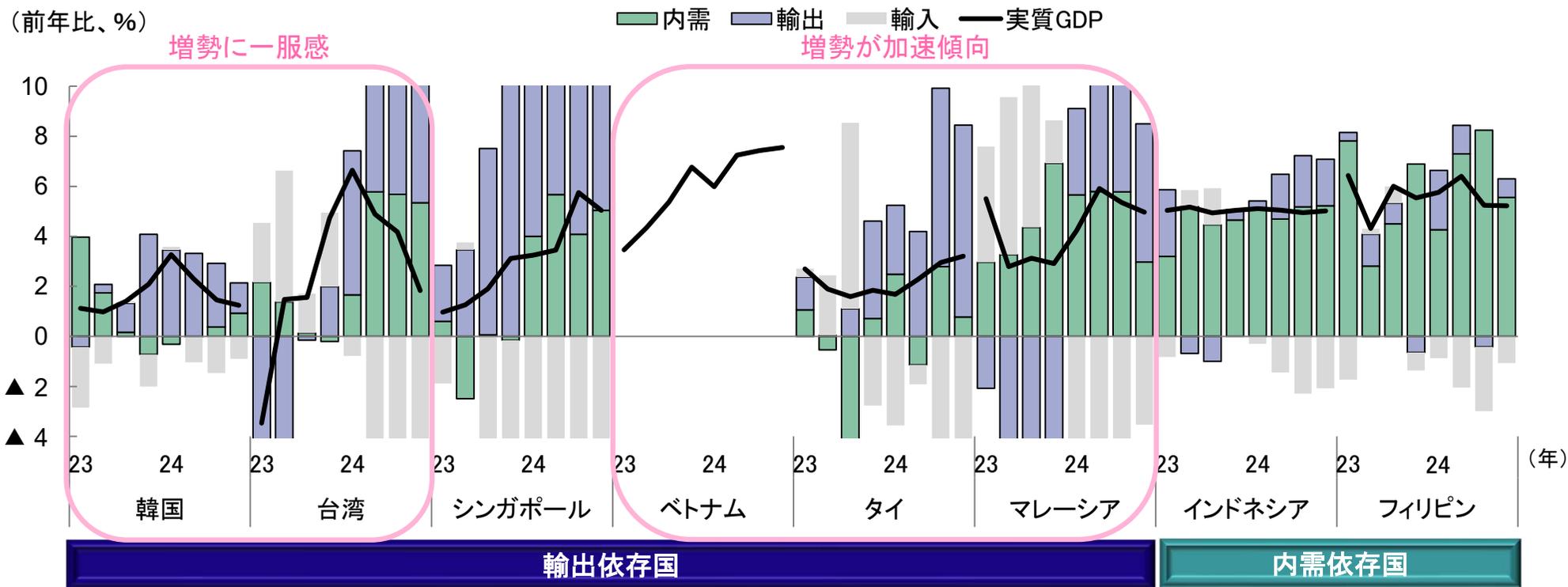


(出所) 中国国家统计局、民政部、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# アジア：2024年4QのGDPは回復基調が継続。ASEAN輸出国の増勢が加速傾向

- 2024年10～12月期のアジア(NIEs+ASEAN)のGDPは回復基調が継続。増勢はNIEsとASEAN輸出国が逆転
  - NIEsは軒並み鈍化。韓国は携帯向け半導体の輸出低迷が下押し。台湾もAIブームを受けた強い伸びには一服感
  - 他方、ASEANの輸出依存国はPC本体・部品の輸出中心に加速傾向。内需依存国は公共投資が下支えし底堅い
- 先行きも、内需が伸び悩む中、国による濃淡を伴いながらも輸出主導の緩やかな回復が続く見込み
  - 通貨安圧力等のもと利下げペースは全体として緩やかにとどまることから、内需の回復は緩慢なものに
  - AI向けを中心とした電子機器の需要拡大が引き続き輸出の追い風に。但し、米新政権の通商政策はリスク要因

## NIEs+ASEAN：GDP成長率



(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

# 日本:1月の訪日外客数は2019年比大幅拡大。先行きは増加ペース鈍化を予想

- **1月の訪日外客数は378万人(19年比+41%)と大幅増。春節期間のズレも押し上げに寄与**
  - 中国からの訪日客数は19年同月対比+30%とコロナ禍以降で初めて19年水準超え。ただし、旧正月が1月下旬始まり(2019年・2024年は2月始まり)であったことを割り引いて考える必要があり、先行きは水準を落とす可能性
- **先行きの訪日客数は宿泊施設や航空便の供給制約もあり、増加ペースが鈍化すると予想**
  - 日本人延べ宿泊者数が19年並みである一方、外国人延べ宿泊者数は19年対比4割増加、外国人宿泊割合が拡大。外国人の宿泊は東京・京都・大阪への集中が継続しており、更なる受け入れのためには宿泊地の分散が必要

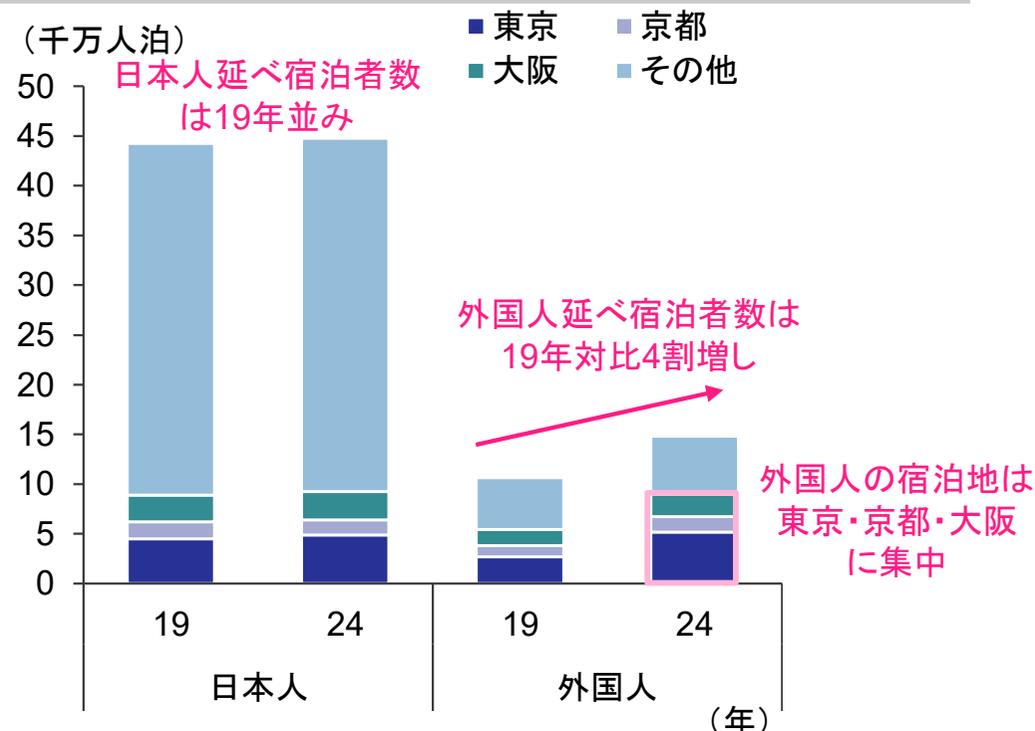
## 国・地域別訪日外客数

全体的に訪日客数が拡大。  
春節期間のズレも押し上げに  
寄与している点に注意

	訪日外客数(万人)			25年1月の 19年比(%)
	19年1月	24年1月	25年1月	
総数	269	269	378	141
中国	75	42	98	130
韓国	78	86	97	124
台湾	39	49	59	153
香港	15	19	24	158
ASEAN	25	30	40	161
米国	10	13	18	177
オーストラリア	8	10	14	173
欧州主要国	6	6	7	122

(注) 欧州主要国は、英国、ドイツ、フランス、イタリア、スペインの合計、ASEANは、タイ、シンガポール、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ベトナムの合計  
(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

## 延べ宿泊者数の比較(1~11月累計)



(出所) 観光庁「宿泊旅行統計調査」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	
1/22 (水)	米国	週間小売売上高(1月13日)	前年比(%)	4.5	4.0
		景気先行指数(12月)	前月比(%)	0.1	0.3
	マレーシア	マレーシア金融政策決定会合(22日)	3.0%に据え置き		
1/23 (木)	日本	貿易収支(貿易統計)(12月)	億円	1,325	▲ 1,145
		輸出(12月)	前年比(%)	2.8	3.8
		輸入(12月)	前年比(%)	1.7	▲ 3.8
	米国	新規失業保険申請件数(1月13日)	万人	22.3	21.7
1/24 (金)	日本	全国消費者物価(総合)(12月)	前年比(%)	3.6	2.9
		全国消費者物価(除く生鮮食品)(12月)	前年比(%)	3.0	2.7
		日銀金融政策決定会合(23・24日)			
	米国	ミシガン大消費者信頼感指数(確報値)(1月)		71.1	73.2
		中古住宅販売戸数(12月)	万戸(年率)	429	417
	ユーロ圏	ユーロ圏総合PMI(速報値)(1月)		50.2	49.6
1/27 (月)	米国	新築住宅販売戸数(12月)	万戸(年率)	69.8	67.4
	ドイツ	独ifc企業景況感指数(1月)		85.2	84.7
	中国	製造業PMI(1月)		49.1	50.1
		非製造業PMI(1月)		50.2	52.2
1/28 (火)	米国	週間小売売上高(1月20日)	前年比(%)	4.9	4.5
		耐久財受注(12月)	前月比(%)	▲ 2.2	▲ 2.0
		耐久財受注(除く輸送機器)(12月)	前月比(%)	0.3	▲ 0.2
		カンファレンスボード消費者信頼感指数(1月)		104.1	109.5
		S&P/ケース・シラー住宅価格(20都市)(11月)	前年比(%)	4.3	4.2
	ブラジル	ブラジル金融政策決定会合(28・29日)	1.0%引き上げ		
1/29 (水)	日本	消費者態度指数(1月)		35.2	36.2
	米国	FOMC(28・29日)			
1/30 (木)	米国	新規失業保険申請件数(1月20日)	万人	20.8	22.3
		中古住宅販売仮契約指数(12月)	前月比(%)	▲ 5.5	1.6
		GDP(速報値)(Q4)	前期比年率(%)	2.3	3.1
	ユーロ圏	ユーロ圏GDP(1次速報値)(Q4)	前期比(%)	0.0	0.4
	欧州	ECB政策理事会			

(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	
1/31(金)	日本	鉱工業生産(12月)	前月比(%)	0.3	▲ 2.2
		百貨店・スーパー販売額(12月)	前年比(%)	2.8	3.3
		新設住宅着工戸数(12月)	前年比(%)	▲ 2.5	▲ 1.8
		完全失業率(12月)	%	2.4	2.5
		有効求人倍率(12月)	倍	1.25	1.25
		東京都都区部消費者物価(総合)(1月)	前年比(%)	3.4	3.1
		東京都都区部消費者物価(除く生鮮食品)(1月)	前年比(%)	2.5	2.4
		米国	個人所得(12月)	前月比(%)	0.4
	消費支出(12月)	前月比(%)	0.7	0.6	
	実質消費支出(12月)	前月比(%)	0.4	0.5	
	個人消費支出(PCE)価格指数(12月)	前年比(%)	2.6	2.4	
		前月比(%)	0.3	0.1	
	個人消費支出(PCE)価格指数(除く食品・エネルギー)(12月)	前年比(%)	2.8	2.8	
		前月比(%)	0.2	0.1	
	シカゴ地区購買部協会景気指数(PMI)(1月)		39.5	36.9	
	雇用コスト指数(Q4)	前期比(%)	0.9	0.8	
2/3(月)	米国	ISM製造業指数(1月)		50.9	49.2
	ユーロ圏	ユーロ圏消費者物価指数(速報値)(1月)	前年比(%)	2.5	2.4
		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)(1月)	前年比(%)	2.7	2.7
	中国	財新製造業PMI(1月)		50.1	50.5
2/4(火)	米国	週間小売売上高(1月27日)	前年比(%)	5.7	4.9
		製造業新規受注(12月)	前月比(%)	▲ 0.9	▲ 0.8
		非農業部門求人数(JOLTS)(12月)	前月差(万件)	760	815.6
2/5(水)	米国	ISM非製造業指数(1月)		52.8	54.0
		ADP民間雇用者数(1月)	前月差(万人)	18.3	17.6
		貿易収支(12月)	10億ドル	▲ 98.4	▲ 78.9
	ユーロ圏	ユーロ圏総合PMI(確報値)(1月)		50.2	50.2
	中国	財新サービス業PMI(1月)		51.0	52.2
	インド	インド金融政策決定会合(5-7日)		0.25%引き下げ	

(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	
2/6(木)	米国	新規失業保険申請件数(1月27日)	万人	22.0	20.8
		労働生産性(速報値)(Q4)	前期比年率(%)	1.2	2.3 ↑
		単位労働コスト(速報値)(Q4)	前期比年率(%)	3.0	0.5 ↓
	ユーロ圏	ユーロ圏小売売上高(12月)	前月比(%)	▲ 0.2	0.0
	英国	英中銀金融政策委員会(6日)			
2/7(金)	日本	実質消費支出(二人以上の全世帯)(12月)	前年比(%)	2.7	▲ 0.4
	米国	失業率(1月)	%	4.0	4.1
		非農業部門雇用者数(1月)	前月差(万人)	14.3	30.7
		時間当たり賃金(全従業員ベース)(1月)	前月比(%)	0.5	0.3
			前年比(%)	4.1	4.1
	ミシガン大消費者信頼感指数(速報値)(2月)		67.8	71.1	
2/9(日)	中国	消費者物価指数(1月)	前年比(%)	0.5	0.1
2/10(月)	日本	経常収支(12月)	億円	10,773	33,525
		景気ウォッチャー調査(1月)	現状判断DI	48.6	49.0
2/11(火)	米国	週間小売売上高(2月3日)	前年比(%)	5.3	5.7
2/12(水)	米国	消費者物価指数(1月)	前年比(%)	3.0	2.9
		消費者物価指数(前月比)(1月)	前月比(%)	0.5	0.4
		消費者物価指数(除く食品・エネルギー)(1月)	前年比(%)	3.3	3.2
			前月比(%)	0.4	0.2
	財政収支(1月)	10億ドル	▲ 129	▲ 87	
2/13(木)	日本	国内企業物価指数(1月)	前年比(%)	4.2	3.9
	米国	新規失業保険申請件数(2月3日)	万人	21.4	22
		生産者物価指数(1月)	前年比(%)	3.5	3.5
			前月比(%)	0.4	0.5
		生産者物価指数(除く食品・エネルギー)(1月)	前年比(%)	3.6	3.7
		前月比(%)	0.3	0.4	
ユーロ圏	ユーロ圏鉱工業生産(12月)	前月比(%)	▲ 1.1	0.4	

(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	
2/14(金)	米国	鉱工業生産(1月)	前月比(%)	0.5	1.0 ↑
		設備稼働率(1月)	%	77.8	77.5 ↓
		小売売上高(1月)	前月比(%)	▲ 0.9	0.7
	ユーロ圏	ユーロ圏GDP(2次速報値)(Q4)	前期比(%)	0.1	0.0
2/17(月)	日本	GDP(1次速報値)(Q4)	前期比年率(%)	2.8	1.7 ↑
		設備稼働率(12月)	前月比(%)	▲ 0.2	▲ 1.9
2/18(火)	米国	ネット対米長期証券投資(12月)	10億ドル	72	53.2 ↓
		ニューヨーク連銀製造業業況指数(2月)		5.7	▲ 12.6
	インドネシア	インドネシア金融政策決定会合(18・19日)			
2/19(水)	日本	貿易収支(貿易統計)(1月)	億円	▲ 27,588	1,325 ↑
		輸出(1月)	前年比(%)	7.2	2.8
		輸入(1月)	前年比(%)	16.7	1.7 ↓
		機械受注(船舶・電力を除く民需)(12月)	前年比(%)	4.3	10.3
	米国	週間小売売上高(2月10日)	前年比(%)	▲ 1.2	3.4
		住宅着工件数(1月)	万戸(年率)	6.3	5.3
		住宅着工許可件数(1月)	万戸(年率)	136.6	151.5
2/20(木)	米国	新規失業保険申請件数(2月10日)	万人	148.3	148.2
		フィラデルフィア連銀製造業業況指数(2月)		21.9	21.4
		景気先行指数(1月)	前月比(%)	18.1	44.3
2/21(金)	日本	全国消費者物価(総合)(1月)	前年比(%)	▲ 0.3	0.1 ↑
		全国消費者物価(除く生鮮食品)(1月)	前年比(%)	4.0	3.6
	米国	ミシガン大消費者信頼感指数(確報値)(2月)		3.2	3.0
		中古住宅販売戸数(1月)	万戸(年率)	64.7	67.8
	ユーロ圏	ユーロ圏総合PMI(速報値)(2月)		408	429 ↑
2/24(月)	ドイツ	独ifo企業景況感指数(2月)		50.2	50.2
	ユーロ圏	ユーロ圏消費者物価指数(改定値)(1月)	前年比(%)	85.2	85.2 ↑
		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)(1月)	前年比(%)	2.5	2.5
				2.7	2.7

(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

# 巻末資料 日本 四半期スケジュール(2~5月)

	2月	3月	4月	5月
日本	3 新車販売台数(1月)	3 新車販売台数(2月)	1 日銀短観(3月調査)	1 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)
	4 10年利付国債入札	4 法人企業統計調査(10~12月期)	1 一般職業紹介(2月)	1 消費動向調査(4月)
	5 毎月勤労統計(12月速報)	4 10年利付国債入札	1 労働力調査(2月)	1 新車販売台数(4月)
	6 30年利付国債入札	4 労働力調査(1月)	1 新車販売台数(3月)	2 労働力調査(3月)
	7 家計調査(12月)	4 一般職業紹介(1月)	3 10年利付国債入札	2 一般職業紹介(3月)
	7 景気動向指数(12月速報)	4 消費動向調査(2月)	4 家計調査(2月)	8 日銀金融政策決定会合議事要旨
	10 景気ウォッチャー調査(1月)	6 30年利付国債入札	7 毎月勤労統計(2月速報)	9 景気動向指数(3月)
	10 国際収支(12月速報)	10 景気ウォッチャー調査(2月)	8 景気ウォッチャー調査(3月)	9 毎月勤労統計(3月速報)
	12 マネーストック(1月速報)	10 国際収支(1月速報)	8 国際収支(2月速報)	12 景気ウォッチャー調査(4月)
	12 10年物価連動国債入札	10 5年利付国債入札	8 30年利付国債入札	12 国際収支(3月速報)
	13 企業物価指数(1月)	10 毎月勤労統計(1月速報)	9 消費動向調査(3月)	13 マネーストック(4月速報)
	14 5年利付国債入札	11 マネーストック(2月速報)	10 企業物価指数(3月)	14 企業物価指数(4月)
	17 GDP(10~12月期1次速報)	11 GDP(10~12月期2次速報)	10 5年利付国債入札	16 設備稼働率(3月)
	17 設備稼働率(12月)	11 家計調査(1月)	11 マネーストック(3月速報)	22 貿易統計(4月)
	17 第3次産業活動指数(12月)	12 企業物価指数(2月)	14 設備稼働率(2月)	23 消費者物価(4月全国)
	18 20年利付国債入札	12 法人企業景気予測調査(1~3月期)	15 20年利付国債入札	30 鉱工業生産(4月速報)
	19 機械受注統計(12月)	12 20年利付国債入札	16 機械受注統計(2月)	30 商業動態統計(4月速報)
	21 貿易統計(1月)	18 日銀金融政策決定会合(18・19日)	17 貿易統計(3月)	30 消費者物価(5月都区部)
	21 消費者物価(1月全国)	18 第3次産業活動指数(1月)	18 消費者物価(3月全国)	30 労働力調査(4月)
	27 2年利付国債入札	19 機械受注統計(1月)	24 2年利付国債入札	
	28 鉱工業生産(1月速報)	19 設備稼働率(1月)	25 消費者物価(4月都区部)	
	28 商業動態統計(1月速報)	21 資金循環統計(10~12月期速報)	30 日銀金融政策決定会合(30・5/1日)	
	28 消費者物価(2月都区部)	21 貿易統計(2月)	30 鉱工業生産(3月速報)	
	28 住宅着工統計(1月)	21 消費者物価(2月全国)	30 商業動態統計(3月速報)	
		28 消費者物価(3月都区部)		
		31 2年利付国債入札		
		31 鉱工業生産(2月速報)		
		31 商業動態統計(2月速報)		

(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(2~5月)

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

# YouTube®動画「MHRT Eyes」を、より分かりやすくリニューアル！

複雑さ、変化の激しさを増す経済・金融動向…  
エコノミスト・コンサルタントが旬な情報を  
5分程度の動画でクイックに解説

## MHRT Eyes



**リニューアルして配信中！！**  
**より分かりやすく、クイックに。毎週金曜日定期配信(週次版)でお届け**  
(定期配信に加え、タイムリーな情報も随時配信)  
多数のエコノミストが国内外の注目トピックスを網羅  
YouTube®動画で手軽に素早くインプット

(QRコードはデンソーウェーブの登録商標です)



コンテンツ拡大中！>>>>  
ご視聴・チャンネル登録お待ちしております！



みずほリサーチ&テクノロジーズ  
公式YouTube®にて配信中  
(「YouTube」はGoogle LLCの登録商標です)



エコノミスト・研究員  
幅広い分野を網羅する専門家



PCの方は  
<https://www.mizuho-rt.co.jp/business/research/economist/index.html>



調査レポート (無料)  
経済・金融動向を解説



<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/index.html>



メールマガジン (登録無料)  
レポート・動画配信をいち早くお知らせ！



ご登録はQRコード®をスキャンして頂くか、  
ブラウザから下記URLを入力してください。  
<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/others/0015.html>

お問い合わせ：  
みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社  
調査部 メールマガジン事務局  
<03-6808-9022>  
<chousa-mag@mizuho-rt.co.jp>

# 調査部レポートのご紹介

みずほレポート

## AI利活用がもたらす日本経済への影響

～期待される140兆円の経済効果実現に向けた課題と対応方向性～

(2025年1月29日発刊)

AIは労働力不足を解消し、成長に繋がる起爆剤となるか？  
実現に向けた打ち手は何か？



### 【目次】

1. AI普及と日本のAI利活用シナリオ（≡ありたき姿）
2. 企業は社員の働き方をどう見直すべきか（人材）
3. 企業はAI利活用をどう進めるべきか（データ）
4. AI普及に向け政府は何をすべきか

URL

[https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/2025/research\\_0006.html](https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/2025/research_0006.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。