
2022・2023年度 内外経済見通し ～政策が高める不確実性。蓋然性増すインフレ下の景気後退リスク～

2022.10.24

みずほリサーチ&テクノロジーズ

調査本部

見通しのポイント

- 世界経済は2023年に+1.6%と一段の低成長になる見通し。欧米中心にインフレは深刻化しており、中央銀行は金融引締めによるインフレ抑制に注力。インフレ・金利上昇を受け、欧米は2023年にかけて景気後退に。アジア圏は今後コロナ禍からの回復に向かうも、物価上昇に伴う内需下押し・外需減速が成長の足かせに
- 労働需給のひっ迫によるインフレ圧力が強い米国では、物価抑制のためにFRBが2023年初にかけて政策金利を4.5～4.75%まで引き上げる見通し。金利上昇が住宅投資、設備投資などの下押し圧力として働き、米国経済は2022年10～12月期から2023年7～9月期にかけて景気後退に
- ウクライナ情勢緊迫化からロシアは欧州へのガス供給を前年比2割程度に減らすと想定。ガス価格高止まり、利上げ進行、米国景気後退の影響から欧州は2022年末からマイナス成長に陥り、2023年の成長率は▲1.2%を見込む。ECBは政策金利を2022年内に2%まで引き上げ、2023年以降は景気後退の深まりや物価ピークアウトを受け様子見に
- アジアは、コロナ関連規制の緩和から足元堅調に推移も、今後は外需下振れやインフレ・通貨安に伴う金利上昇が足かせに。中国は当面ゼロコロナ政策継続による消費低迷と不動産市況の悪化が経済下押し圧力に。ゼロコロナ政策解除、不動産投資の底入れ時期は2023年前半になる見通し
- 日本は、物価高や海外経済減速が下押し要因となるも、感染収束、水際対策緩和が後押しとなりサービス消費を中心に回復し、プラス成長を維持。2023年は主要先進国が軒並みマイナス成長の中、相対的には堅調に推移
- 金融市場は、FRBの利上げを受けて2022年末にかけ米長期金利の上昇を見込む。日米金利差拡大を受け、ドル円相場は1ドル＝150円台半ばまで円安が進展。米金利上昇を受け、米株価は2022年末にかけ下落後、底値圏で推移する見通し。原油価格は需要懸念から下落基調も、そのペースは緩慢に

《構成》

1. 全体概要	P 4
2. 各国経済・金融市場	P 9
(1) 米国経済	P10
(2) ユーロ圏経済	P18
(3) 新興国経済	P24
(4) 日本経済	P35
(5) 金融市場	P44

1.全体概要

世界経済はインフレ・金融引き締めにより欧米中心に景気後退局面に

	(前年比、%)			(%Pt)	
	2021 暦年	2022 (見通し)	2023	2022 (7月予測との比較)	2023
世界実質GDP成長率	6.0	2.3	1.6	▲ 0.1	▲ 0.5
日米欧	5.3	2.2	▲ 0.7	▲ 0.1	▲ 0.8
米国	5.9	1.7	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 1.1
ユーロ圏	5.3	2.8	▲ 1.2	0.3	▲ 0.5
英国	7.4	4.2	▲ 0.3	0.8	▲ 0.8
日本	1.7	1.3	1.1	—	▲ 0.7
アジア	7.1	4.2	4.5	▲ 0.5	▲ 0.2
中国	8.1	3.2	4.8	▲ 0.8	▲ 0.2
NIEs	5.5	2.4	1.6	▲ 0.2	▲ 0.3
ASEAN5	3.3	5.3	4.2	0.1	▲ 0.3
インド	8.6	7.1	5.3	▲ 0.1	▲ 0.2
オーストラリア	4.9	2.7	1.8	▲ 0.1	▲ 0.2
ブラジル	4.6	2.5	0.4	1.0	▲ 0.3
メキシコ	4.8	1.9	▲ 0.7	0.3	▲ 1.0
日本(年度)	2.3	1.5	0.9	▲ 0.3	▲ 0.3

世界経済は停滞感の強い状況が継続。2023年は2%を下回り世界同時不況の様相

インフレ高進、利上げ加速が経済を下押し。2023年にかけて欧米経済は景気後退局面に

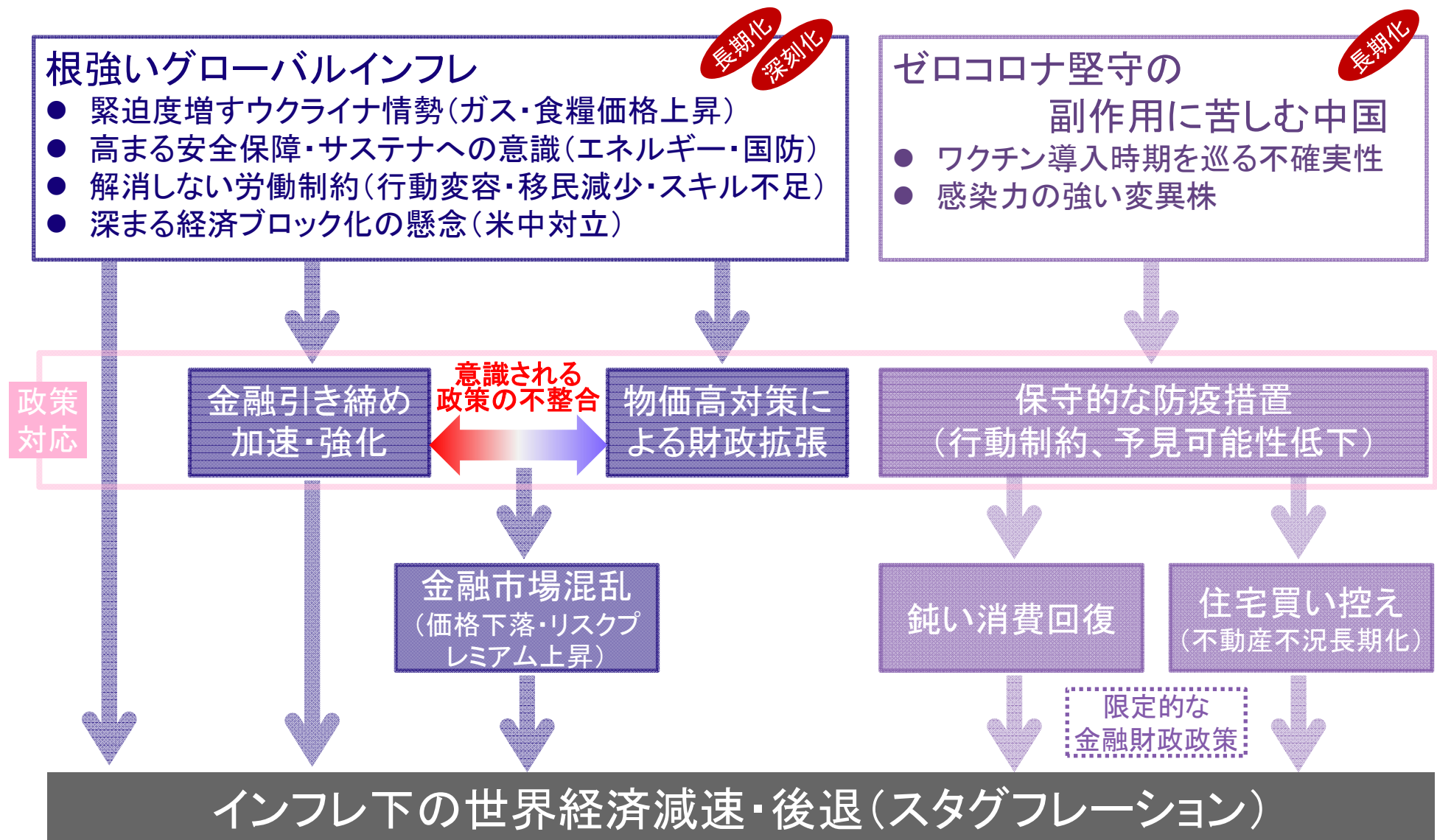
2022年～2023年央はゼロコロナ政策継続による消費下振れと不動産市場低迷長期化で弱い成長。保守的な金融財政スタンスも一因

コロナ禍からの回復を見込むも、インフレ、外需の悪化から輸出依存度の高い国を中心に悪影響

外需悪化の影響を受けるも、2023年にかけてコロナ禍からの回復が落ち込みを緩和。財政も下支えとなりプラス成長維持

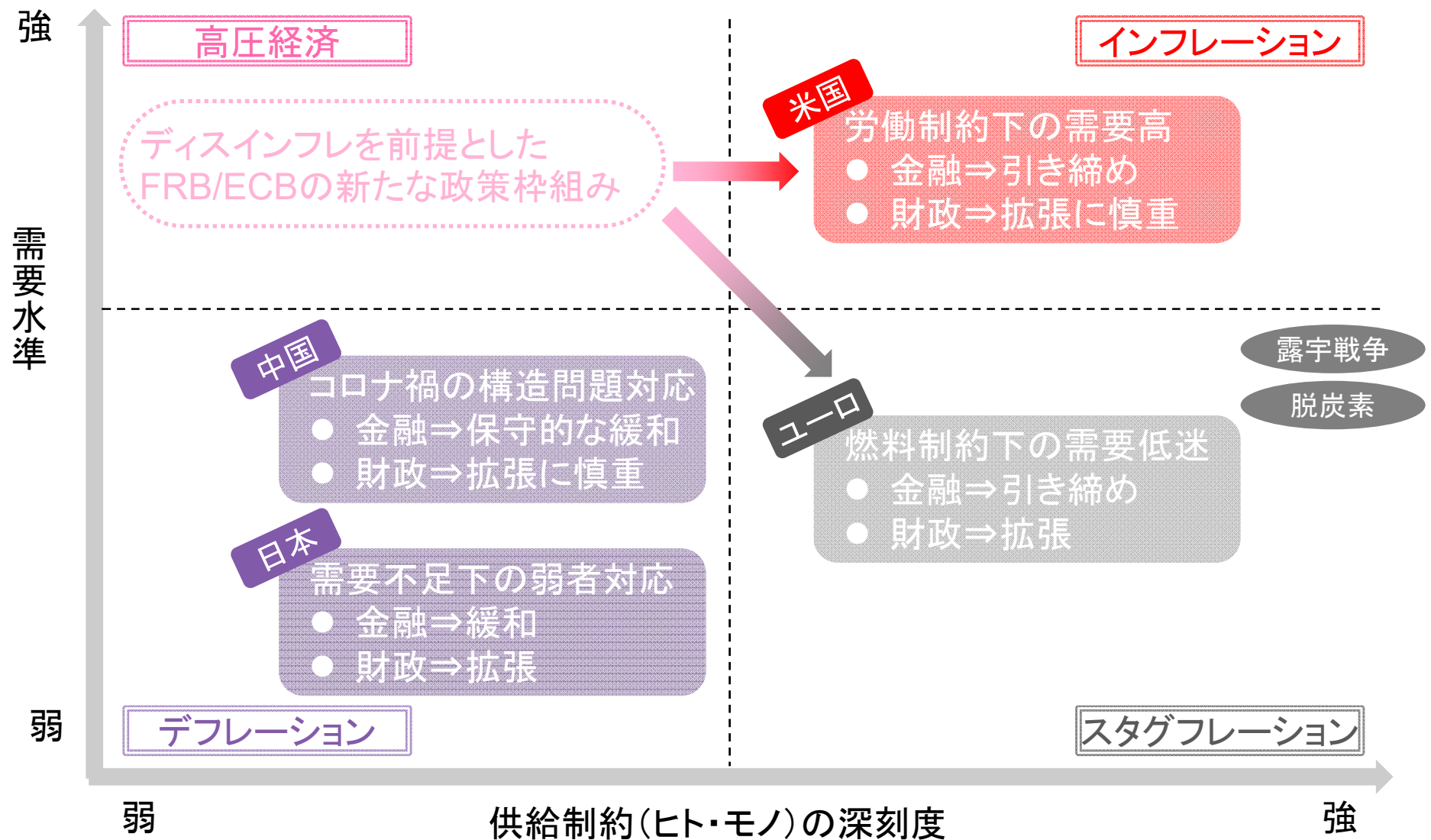
(注) 網掛け部分は予測値。世界成長率はIMFによるGDPシェア(PPP)により計算
(出所) IMF、各国・地域統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

世界観:政策が増幅する2つの懸念



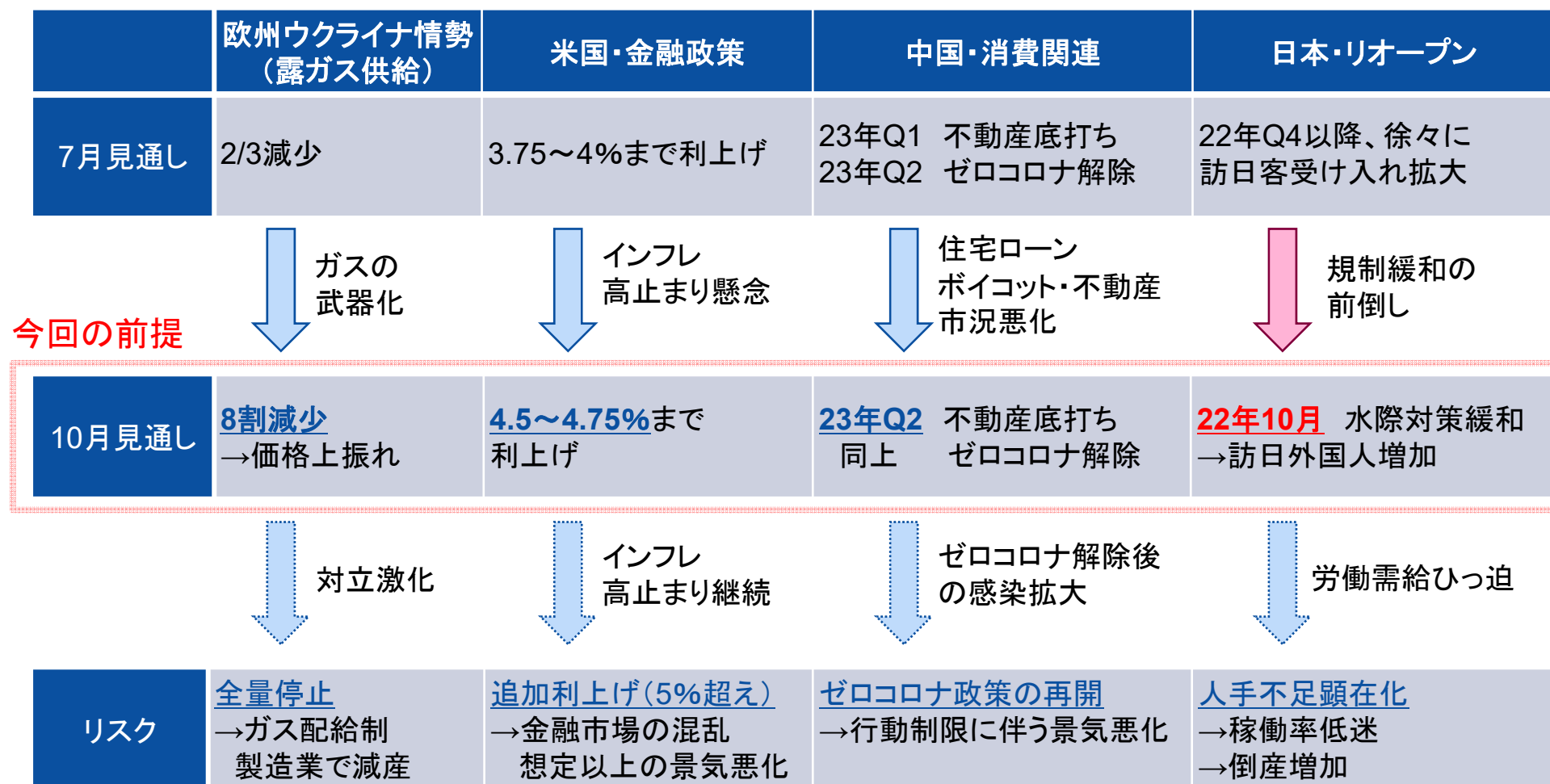
(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(参考) 各国の需給環境と財政金融のポリシーミックス



(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(参考)見通し前提とリスク要因



(注) 赤の矢印、下線はポジティブな変化、青の矢印、下線はネガティブな変化を表す
(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2.各国経済・金融市場

(1) 米国：インフレ・金融引き締めで2022年末より景気後退入り

- 2022年末より景気後退に入り、2023年の成長率は前年比▲0.8%とマイナス成長に転落
 - 2022年は金融引き締めの影響で、住宅投資や設備投資の減少が鮮明となるほか、物価上昇に伴い個人消費も減速が続く見通し
 - 2023年は金融引き締めの影響が経済全体に広がり、成長率のマイナス幅は拡大。個人消費は、インフレの影響に加えて、金融資産の目減りによる逆資産効果により年央にかけて減少。景気悪化に伴い失業率は5%まで上昇する見込み

米国経済見通し総括表

		2021	2022	2023	2021				2022				2023			
		暦年	(見通し)		1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12
実質GDP	前期比年率、%	5.9	1.7	▲ 0.8	6.3	7.0	2.7	7.0	▲ 1.6	▲ 0.6	1.9	▲ 0.2	▲ 1.3	▲ 2.7	▲ 1.1	0.7
個人消費	前期比年率、%	8.3	2.5	0.1	10.8	12.1	3.0	3.1	1.3	2.0	0.6	0.4	0.1	▲ 0.7	▲ 0.7	0.7
住宅投資	前期比年率、%	10.7	▲ 8.8	▲ 21	11.6	▲ 4.9	▲ 5.8	▲ 1.1	▲ 3.1	▲ 18	▲ 18	▲ 16	▲ 33	▲ 28	▲ 9.2	9.5
設備投資	前期比年率、%	6.4	2.9	▲ 2.4	8.9	9.9	0.6	1.1	7.9	0.1	2.1	▲ 3.6	▲ 2.5	▲ 5.8	▲ 2.9	1.6
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.2	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 2.5	▲ 0.8	2.0	5.0	0.2	▲ 1.9	0.0	0.0	▲ 0.3	▲ 1.0	▲ 0.5	▲ 0.2
政府支出	前期比年率、%	0.6	▲ 1.2	0.4	6.5	▲ 3.0	▲ 0.2	▲ 1.0	▲ 2.3	▲ 1.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 1.3	0.2	0.6	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 1.1	▲ 0.2	▲ 3.1	1.2	2.0	0.7	1.1	1.0	0.6	▲ 0.3
輸出	前期比年率、%	6.1	7.2	3.7	0.4	4.9	▲ 1.1	23.5	▲ 4.6	13.8	11.2	3.4	2.8	0.0	1.2	1.2
輸入	前期比年率、%	14.1	8.6	▲ 3.4	7.6	7.9	6.6	18.6	18.4	2.2	▲ 5.0	▲ 2.2	▲ 4.6	▲ 6.0	▲ 2.8	2.8
失業率	%	5.4	3.7	4.5	6.2	5.9	5.1	4.2	3.8	3.6	3.6	3.8	4.0	4.3	4.7	5.0
個人消費支出デフレーター	前年比、%	4.0	6.1	3.5	1.8	3.9	4.3	5.5	6.3	6.5	6.2	5.6	4.7	3.6	3.2	2.7
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	3.5	4.8	3.5	1.7	3.4	3.6	4.6	5.2	4.8	4.7	4.5	4.1	3.7	3.3	2.9

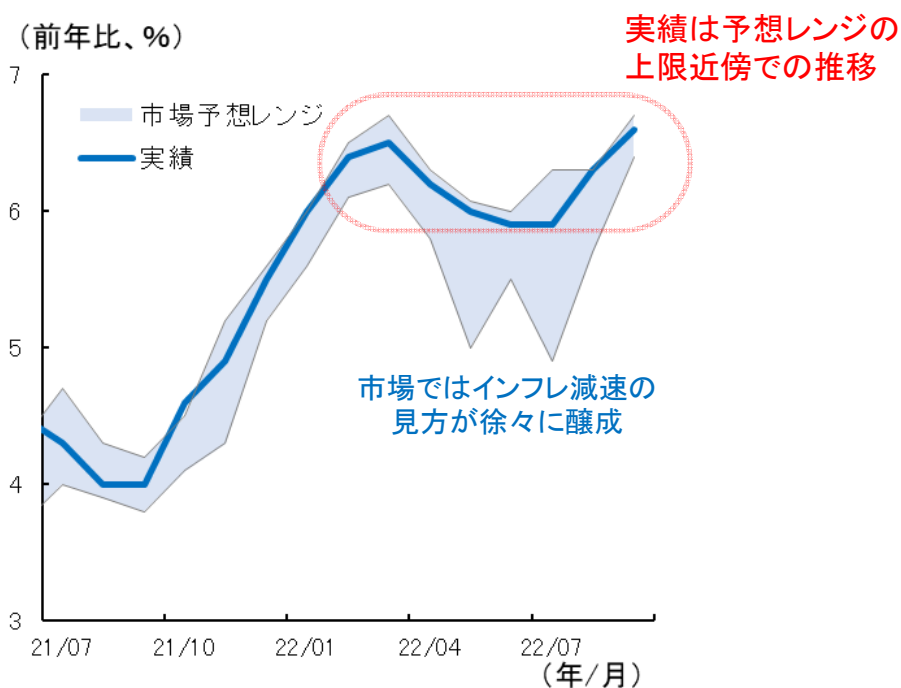
(注) 網掛けはみずほリサーチ&テクノロジーズによる予測値(2022年10月18日時点)

(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

上振れるインフレ率。財・サービス両面での根強い物価上昇圧力

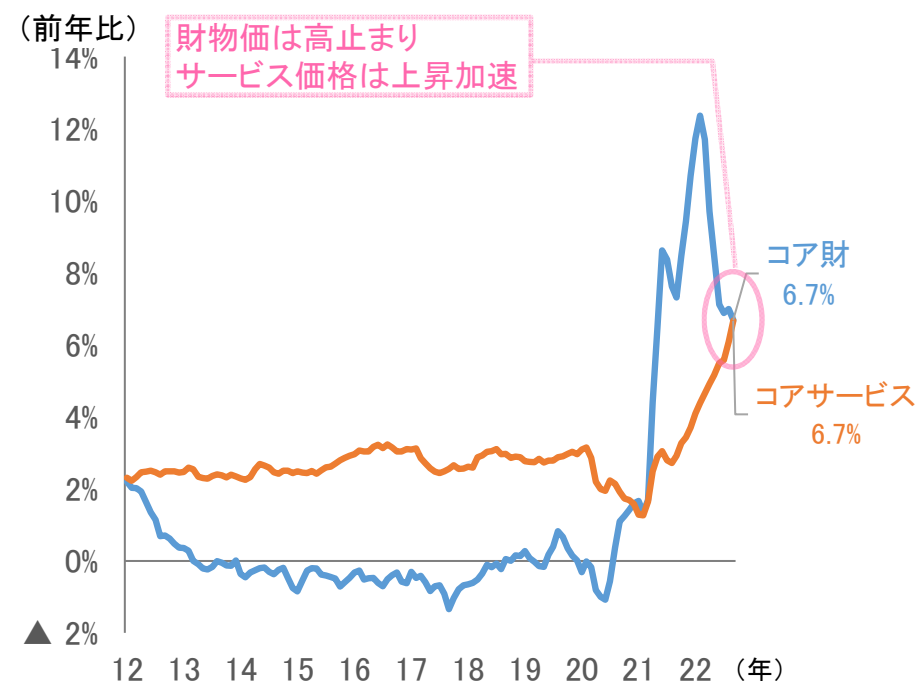
- 変動の大きいエネルギー・食糧を除く9月のコアインフレ率は前年比+6.6%（8月：同+6.3%）と2カ月連続で加速
 - インフレ抑制の兆しは確認できず。**インフレ減速との見方が広がる中、実績は予想レンジの上限近傍で推移**
 - 内訳をみると、減速基調にあった**財物価が足元で下げ渋り。加えて、サービス物価の上昇ペースが加速**。粘着性があるとされるサービス物価の上昇は高インフレの定着リスクを想起

コアCPIの市場事前予想と実績



(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

コア財・コアサービスのインフレ率

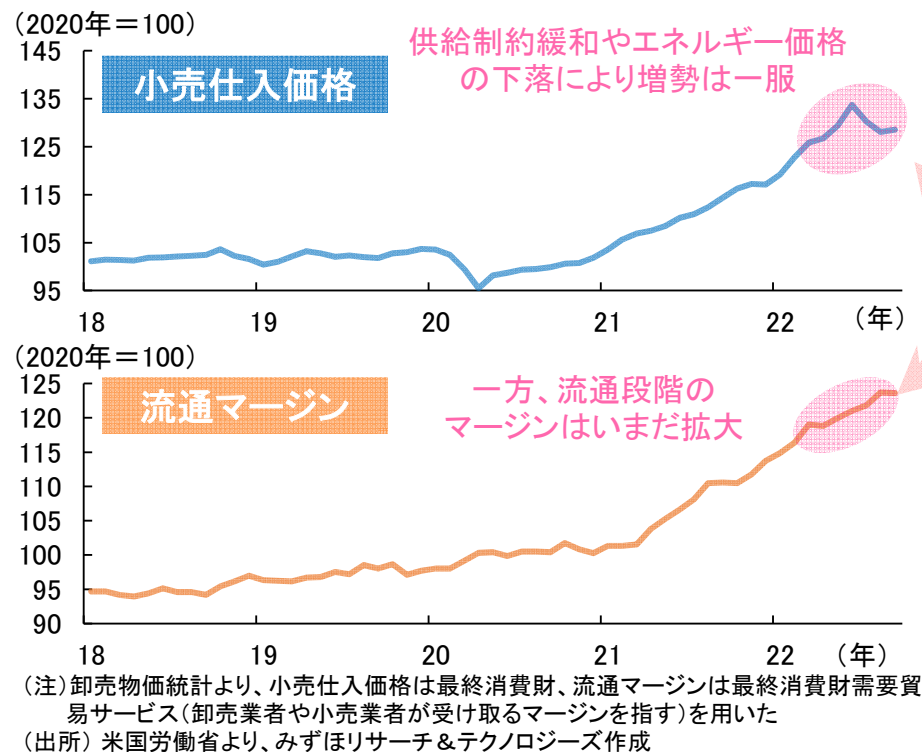


(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

根強い物価上昇圧力の背景に企業の価格転嫁行動と労働需給のひっ迫

- 財物価の根強い上昇圧力の背景に流通段階のマージンの拡大
 - 小売業の仕入価格には一服がみられる一方、流通段階でコスト増を商品価格に転嫁する動きが継続
- 賃金上昇がコアサービス物価に波及。労働需給は歴史的なひっ迫が続き、賃金は高止まり
 - 求人に対する求職者(=失業者)の倍率は1.7倍と歴史的な高水準で推移
 - 8月に求人数が減少したことはFRBにとって朗報もインフレ警戒レベルの緩和には全くもって不十分

消費財の小売仕入価格と流通マージン



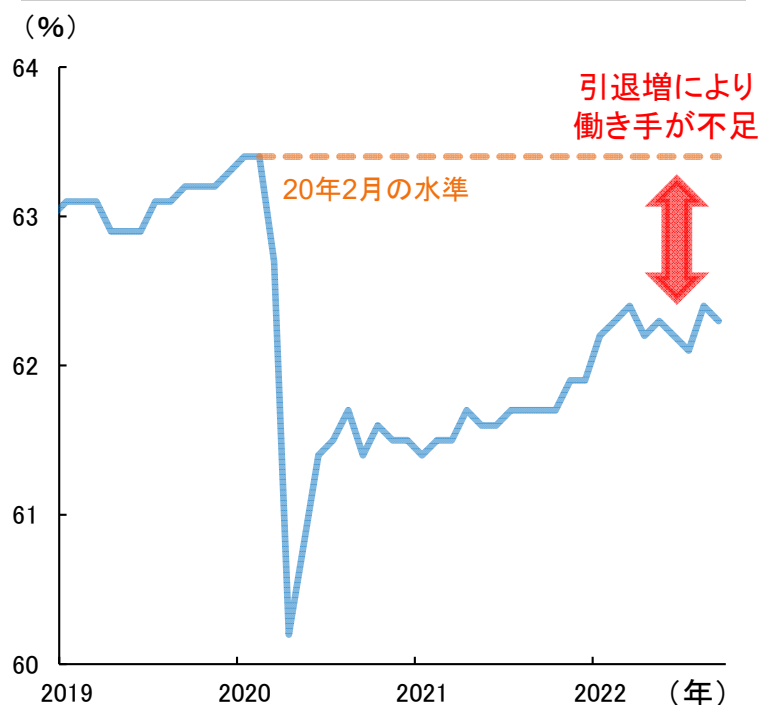
求人倍率(求人数÷失業者数)



引退増と産業構造・ビジネス環境の激変が労働需給のひっ迫要因に

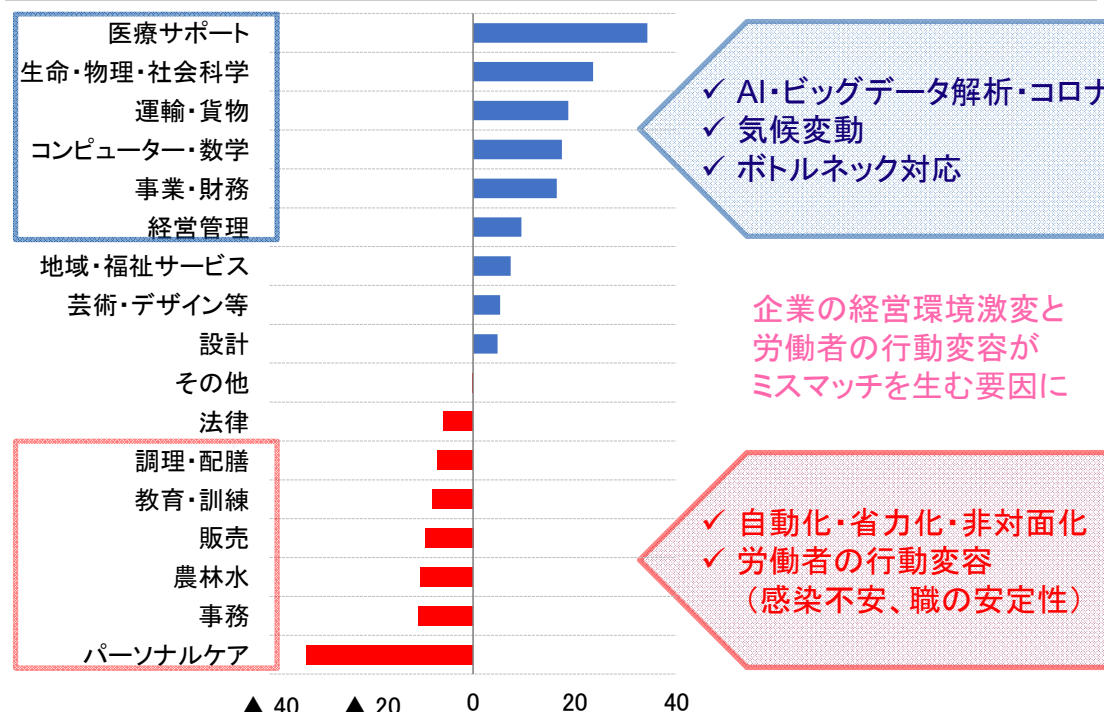
- 労働参加率は労働者の早期引退増により、コロナ前の水準に回帰せず。慢性的な労働力不足が継続
 - コロナ拡大は死亡リスクが相対的に高いベビーブーマー世代の早期引退を助長。引退した労働者は8月時点でコロナ禍前と比べて約400万人増加。同時期と比較した労働参加率の低下をほぼ説明できる大きさ
- AIやビッグデータ解析等の普及やグローバルサプライチェーンの見直し、気候変動対応といった企業の経営環境の激変により、労働需要が大きく変化
 - 対面サービス関連職業では、労働者サイドの不安(感染、職の安定性)が影響している側面も

労働参加率



(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

職業別就業者数の変化(2019年対比伸び率、%)とその背景

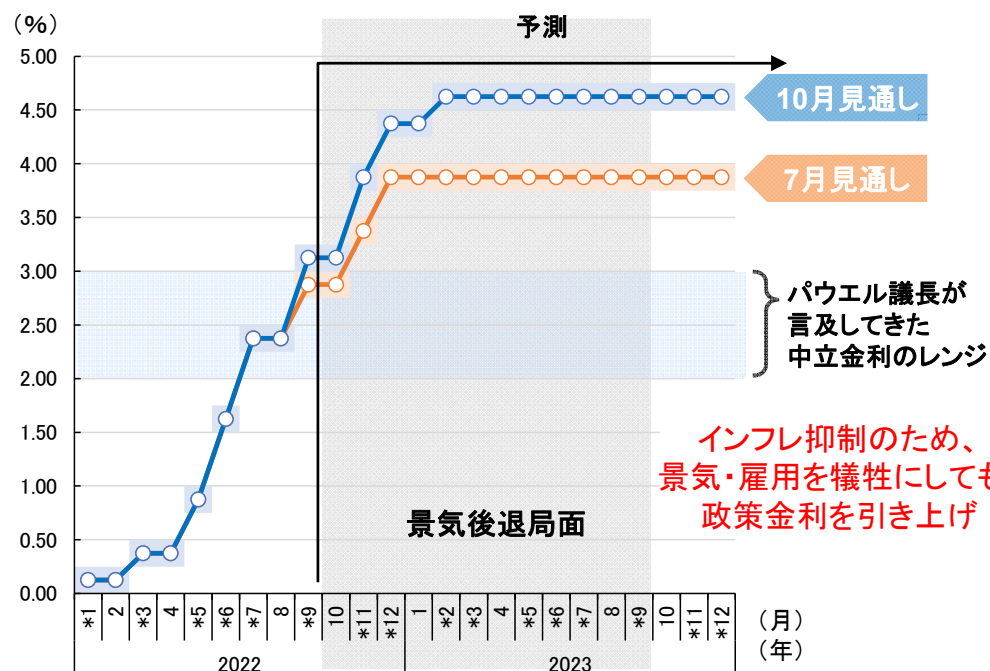


(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

政策金利見通しを変更。インフレと金融引き締め強化で米国経済は下振れ幅増大

- インフレ圧力の根強さを背景に米金融政策の見通しを上方修正
 - 政策金利のピークを従来の3.75%～4.00%から4.50%～4.75%に引き上げ
- 高インフレ・金融政策の引き締め強化により、米国経済は従来想定よりも早期に景気後退入りへ
 - 米国経済は2022年10～12月期から2023年7～9月期にかけて景気後退、2023年成長率は▲0.8%とマイナスに転落
 - 住宅投資を起点として、個人消費と設備投資の減少が鮮明に。失業率も2023年10～12月期に5.0%まで上昇

米政策金利(FF金利)誘導レンジ



(注) * はFOMC開催月
(出所) FRB、Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

過去の景気後退局面との比較

	後退期間	GDP	失業率
1973年11月～1975年3月	5カ月	▲ 3.1%	3.5%
1980年1月～1980年7月	7カ月	▲ 2.2%	1.7%
1981年7月～1982年11月	17カ月	▲ 2.5%	3.3%
1990年7月～1991年3月	9カ月	▲ 1.4%	0.9%
2001年3月～2001年11月	9カ月	0.5%	1.3%
2007年12月～2009年6月	19カ月	▲ 3.8%	4.5%
2020年2月～2020年4月	3カ月	▲ 9.6%	9.4%
2022年10月～2023年9月	12カ月	▲ 1.3%	1.4%
(参考) 前回見通し	6カ月	▲ 0.6%	1.1%

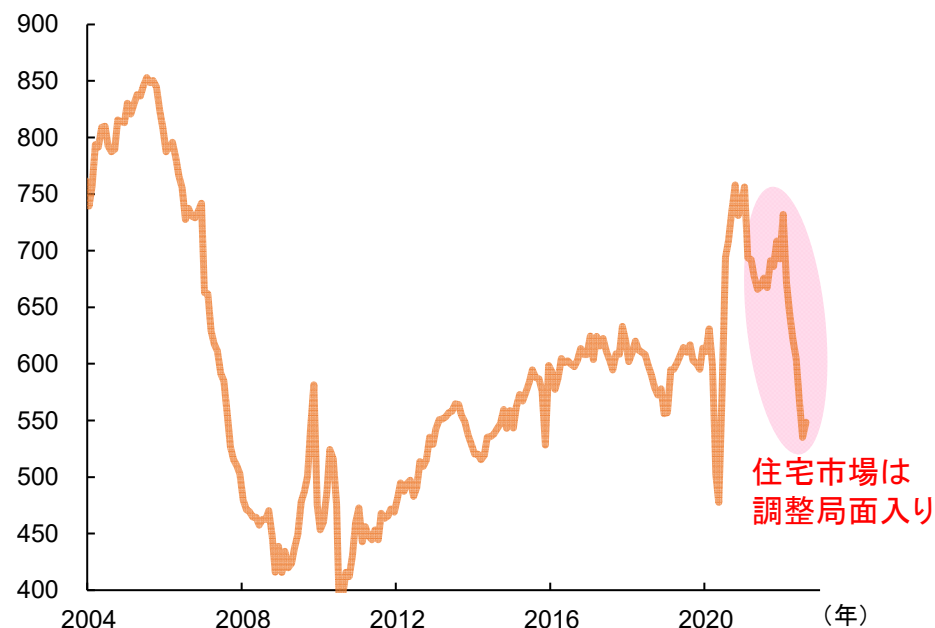
(注) 数値は景気後退開始以降の悪化幅
(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

住宅投資は、金利上昇に伴うローン負担の急増により大幅悪化

- 足元の住宅販売は急減しており、住宅市場は調整局面入り
 - 8月時点の住宅販売戸数(新築と中古の合計値)は、年初から▲25%の大幅なマイナス
- 家計の住宅ローンの負担が急増していることが住宅販売の下押し圧力に
 - 住宅ローン金利は上昇を続け、6%超の高水準で推移。住宅ローンの借りに伴う元利返済負担額は、金利上昇とともに増加し、直近では月額2000ドル近傍と家計所得対比約25%(2021年平均:同16.9%)の水準まで上昇
 - なお、元利返済負担額における2022年入り後以降の急上昇の約7割が金利上昇に起因するもの

住宅販売戸数

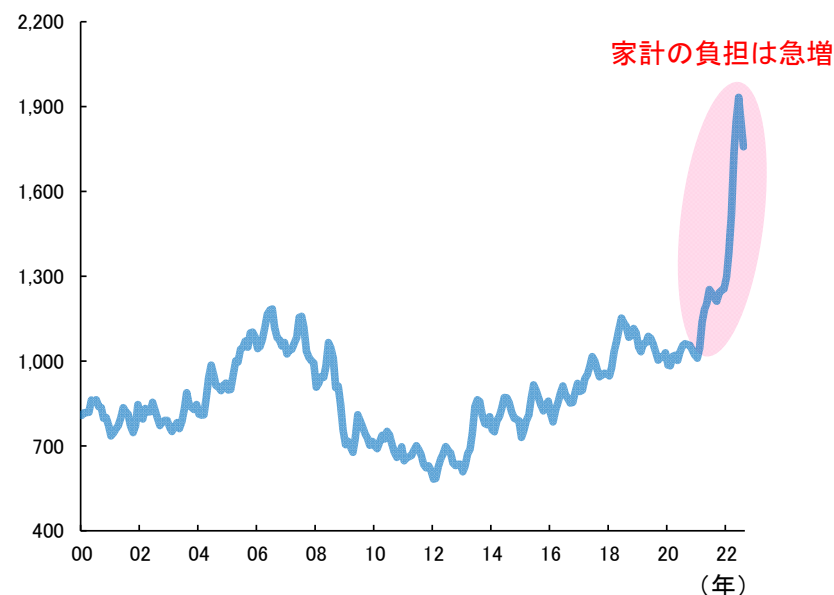
(年率、万件)



(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

住宅ローンの元利返済負担

(ドル/月)



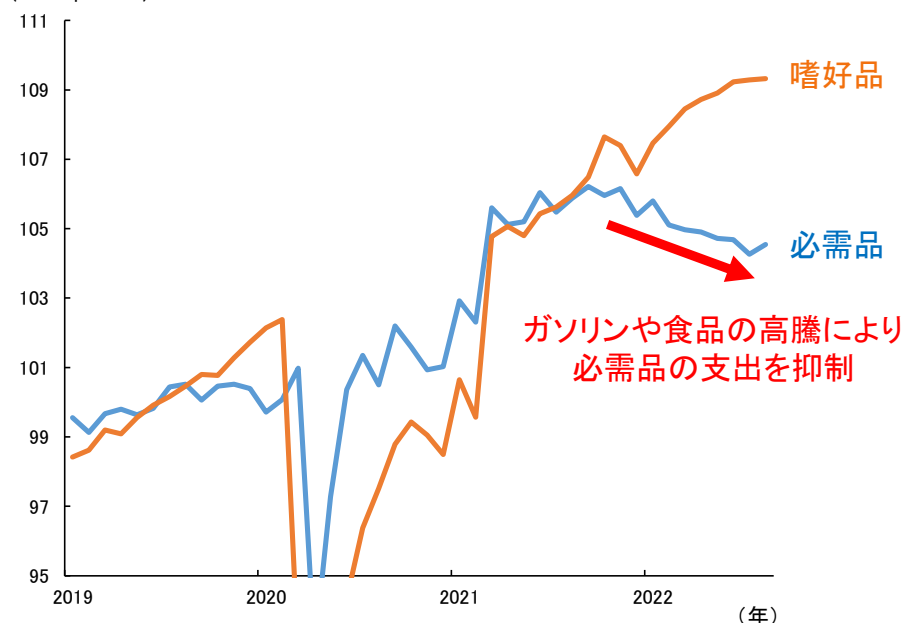
(注) 2018年2月まではMHRTの推計値、それ以降はNARによる公表値
(出所) National Association of Realtors、MBAより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

個人消費は、物価高、金融環境のタイト化、雇用環境の悪化により停滞へ

- 足元の個人消費は、高水準ながらも、インフレの影響で伸びは減速
 - 昨年末以降、ガソリンや食品等の必需品の物価高が進行、必需品の消費ウエイトが高い低所得者層の支出を押し下げる。嗜好品は、コロナ以降の株高に伴う資産効果もあり、高所得者の消費に支えられている模様
- 金融コンディションのタイト化や雇用環境の悪化が今後の個人消費の抑制要因に
 - 2022年3Q以降、株価下落により資産効果は減退し、嗜好品の消費も悪化に向かう見込み
 - 景気悪化に伴い失業率は今後徐々に悪化し、2023年末には5%まで上昇すると予想

必需品と嗜好品の実質消費支出

(2019年=100)

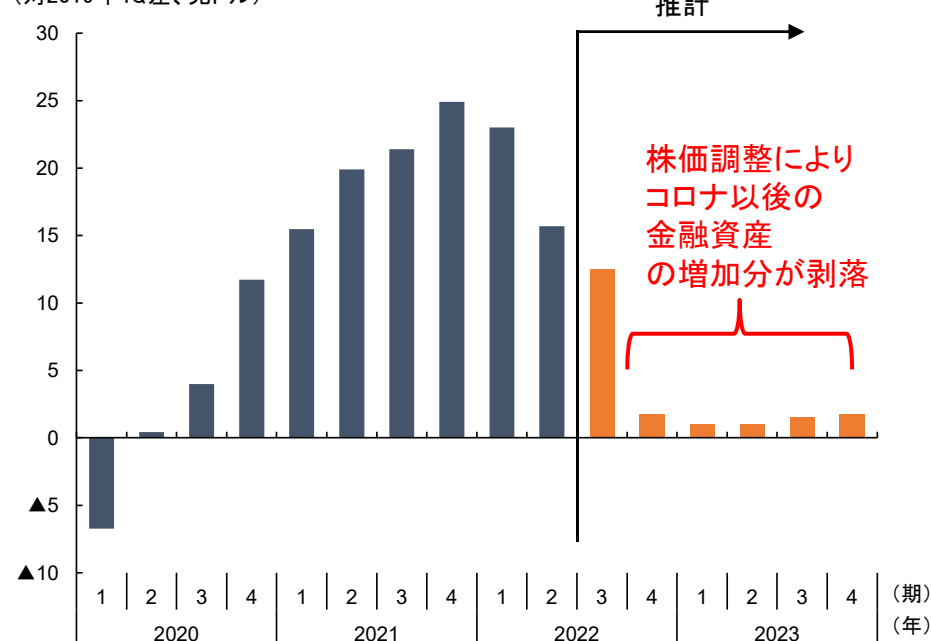


(注) 必需品は、飲食料品、衣類・靴、住宅賃料、ガソリン、電気・ガス・水道の合計、嗜好品はその他の品目として計算

(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

コロナ以降の金融資産の増加額(19年4Qからの増加分)

(対2019年4Q差、兆ドル)

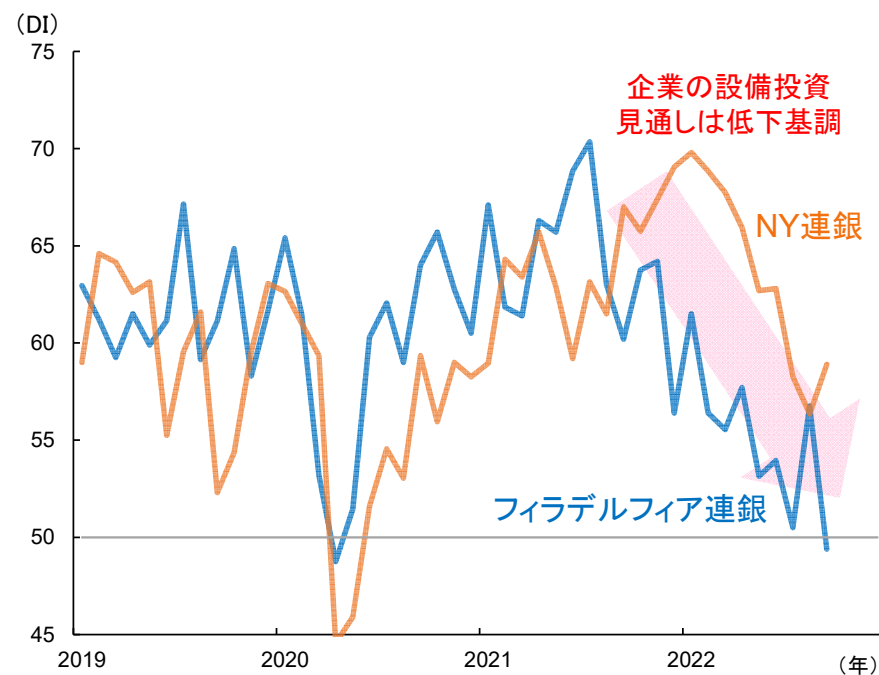


(注) 2022年3Qは9月末までの株価実績、2022年4Q以降はRT予測を用いてそれぞれ推計
(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

設備投資は、先行き不透明感の高まりや実需の停滞により減少

- 先行きの需要鈍化や景気後退などの不透明感の高まりにより、企業の設備投資意欲は既に減退
 - ― フィラデルフィア連銀、NY連銀が公表する製造業の半年先の設備投資見通しは低下基調が継続
- 今後個人消費などの実需が停滞することで企業業績は悪化、企業は設備投資を抑制へ
 - ― みずほRTIは、個人消費が1%減少した場合、約1年半かけて設備投資を▲7.0%程度下押しすると試算

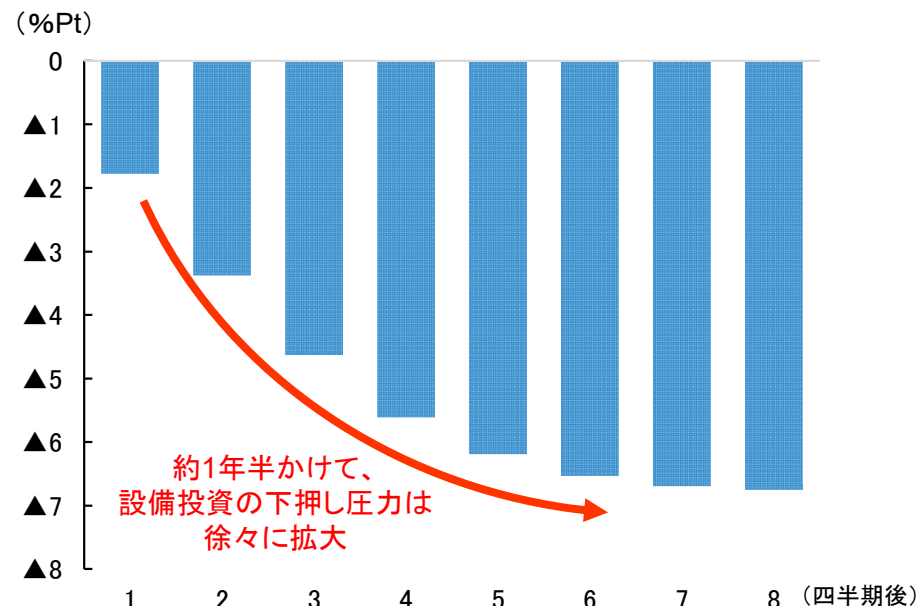
企業の半年先の設備投資見通し



(注) DIはISM調整値

(出所) NY連銀、フィラデルフィア連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

個人消費が1%減少した場合の設備投資の押し下げ影響



(注) 実質個人消費、実質企業収益、半年先の設備投資見通し、実質設備投資からなるVARモデル(設備投資見通しを除き対数前期差)を試算(期間: 1969年Q4~2019年Q4、ラグ: 2四半期)し、個人消費が1%減少した場合のインパルス応答を計算

(出所) 米国商務省、フィラデルフィア連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(2) ユーロ圏: インフレ高進による利上げペース加速や米国の景気後退が経済を下押し

■ 2022・2023年の実質GDP成長率は+2.8%、▲1.2%と予測

- 2022年は、コロナ規制緩和による消費の持ち直しにより前半は比較的高い成長。一方で、インフレの高進により消費が落ち込むことで7～9月期以降はマイナス成長の見通し
- 2023年は、前年のハイペースな利上げによる借り入れコスト増を受けた設備投資の減少や、米国の景気減速による輸出の減少が下押し要因に

ユーロ圏: 短期見通し総括表

		2021	2022	2023	2021				2022				2023			
			(見通し)		1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12
実質GDP	前期比、%	5.3	2.8	▲ 1.2	▲ 0.1	2.0	2.3	0.5	0.6	0.8	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 0.9	▲ 0.0	0.1	0.4
内需	前期比、%	4.2	3.2	▲ 0.7	▲ 0.9	2.1	2.3	1.4	▲ 0.2	0.8	0.5	▲ 0.9	▲ 1.1	0.4	0.5	0.1
個人消費	前期比、%	3.8	3.7	▲ 0.7	▲ 1.9	3.3	4.7	▲ 0.2	▲ 0.1	1.0	0.1	▲ 0.9	▲ 0.9	0.2	0.5	0.4
総固定資本形成	前期比、%	3.6	2.2	▲ 2.3	▲ 2.4	1.8	▲ 0.7	3.4	▲ 0.8	0.7	0.2	▲ 0.8	▲ 1.5	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.1
政府消費	前期比、%	4.3	1.9	1.1	▲ 0.1	2.1	▲ 0.2	0.7	0.2	0.6	0.2	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	0.3	0.3	▲ 0.1	0.6	▲ 0.5	▲ 0.0	0.7	▲ 0.1	▲ 0.1	0.3	▲ 0.3	▲ 0.3	0.3	0.2	▲ 0.1
外需	前期比寄与度、%Pt	1.3	▲ 0.3	▲ 0.4	0.9	▲ 0.1	0.0	▲ 0.9	0.9	0.1	▲ 0.6	0.3	0.2	▲ 0.4	▲ 0.4	0.2
輸出	前期比、%	10.5	5.8	▲ 1.3	0.9	2.5	2.2	2.6	1.5	1.7	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 0.9	▲ 0.5	0.5
輸入	前期比、%	8.3	6.9	▲ 0.5	▲ 0.9	3.0	2.3	4.7	▲ 0.2	1.6	1.1	▲ 0.8	▲ 1.0	▲ 0.1	0.3	0.1
消費者物価指数	前年比、%	2.6	8.7	7.2	1.1	1.8	2.8	4.6	6.1	8.0	9.3	10.4	10.4	8.0	5.9	4.6
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	1.5	3.8	3.4	1.2	0.9	1.4	2.4	2.7	3.7	4.4	4.5	4.7	3.8	2.6	2.4

(注) 網掛けはみずほリサーチ&テクノロジーズによる予測値
(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

EU輸入ガス対策は足並みそろわず緩やか。ロシアの揺さぶりにガス価格高止まり

- ロシアはEUの対露制裁強化に反発。ガス供給の抑制継続によって欧州のガス需給バランスは悪化
 - ノルドストリーム1の破損で対独ガス供給の再開は見込めず。独に次ぐ供給先であった伊への供給も一時停止
- EUは需給がひっ迫する冬場に備え、ガス価格対策について合意。ドイツなどが反対し、内容は緩やか
- 各国は電気代支援でもインフレによる負担の軽減を図るが、冬場の需給悪化を背景にガス価格は高止まり

EUのエネルギー価格抑制策

エネルギー	EUレベルでの対策内容	国別動向
石油	・ 第三国向けに海上輸送されるロシア産石油に価格上限	【反対意見】（ギリシャなど→最後は合意） ・ 海運事業への悪影響を懸念
電気	・ ピーク電力の削減義務化 ✓ 総電力需要の10%削減を自主目標、ピーク時5%削減を義務化 ・ 石油・ガス・石炭会社への課税（棚ばた税） ✓ 18年以降の年間平均利益の2割超部分に課税 ・ 発電事業者への売上の一部回収 ✓ 180ユーロ/MWh以上の売上回収 ・ 中小企業向け電力供給に、原価を下回る価格設定可能	・ 棚ばた税は、同等目的・水準であれば、国内の既存の対策で代替可能 ・ 発電事業者に対して、<u>より緩いあるいは厳しい</u>上限設定や発電技術を区別するなど、各国柔軟に判断可能 ・ 回収した資金の使い方（電気料金キャップ、低所得者向け補助金など）は各国判断
ガス	・ ガスの共同購入 ✓ 原則自主的に共同購入。積み上げが必要な量の15%は義務 ・ 新たな補完的輸入ガス用価格指標を作成 ✓ LNG用指標を作成 <u>（LNG需給によっては価格は現指標より上昇）</u> ・ 一時的な動的価格コリドーを設定 ✓ ガス価格の急騰制限が目的 <u>（平均価格の抑制効果は限定的）</u> ・ EU域内における発電用ガス燃料価格に、一時的キャップ ✓ <u>（輸入ガス価格との値差の埋め方などの詳細は未定）</u>	【賛成意見】（15カ国以上） ・ ロシアの資金源を絞りつつ、インフレ対策 【反対意見】（ドイツ、オーストリア、オランダ、ハンガリーなど） ・ 輸入ガス価格が低下すると、欧州にガスをひきつけにくくなることや、ロシアが供給を止めるリスクが高まるなど、安定供給に懸念

（出所）欧州委員会、Euractivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

露の併合宣言にEUは工業製品への制裁強化で対応。価格上昇という副作用も

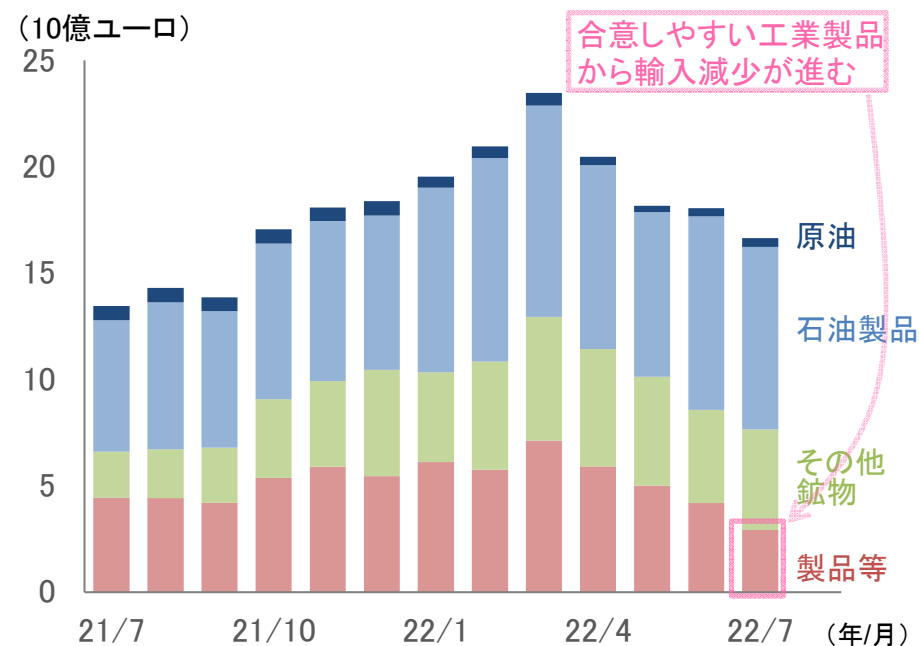
- ロシアによるウクライナ4州の併合確定を受けてEUは第8次対ロ制裁パッケージで合意
 - フォン・デア・ライエン委員長は「EU市場からすべてのロシア製品を締め出す」と述べるなど厳しい姿勢で臨む構えを示していたが、**スピードを優先し鉄鋼製品や特定の機械器具や化学製品など合意できる範囲内にとどめた格好**
 - エネルギーや食糧はもちろん、ポーランドやバルト海諸国が求めていたダイヤモンドの輸入禁止には至らず
- 既にロシアからの輸入額はピーク対比3割減少
 - 製品等の減少がけん引。追加制裁でさらに代替調達が進み、**価格上昇の副作用も**

EU:第8次対ロシア制裁パッケージ案

制裁内容	備考
制裁対象個人・団体リスト拡大	ウクライナ割譲に関する責任者、オリガルヒ、軍高官、プロパガンダを行う者
ロシア製品の輸入禁止	鉄鋼製品や特定の機械器具、化学製品等に限定。エネルギーのほか、鉱物資源も含まず
ロシアへの輸出禁止品目拡大	航空関係、電子部品、化学物質など
その他	ロシアへの提供が禁止されるサービスの拡大、EU国民がロシアの国有企業の経営陣に就任することの禁止、制裁回避の取り締まり強化(個人レベルで取り締まり)、石油価格上限の法制化

(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

EUのロシアからの品目別輸入金額



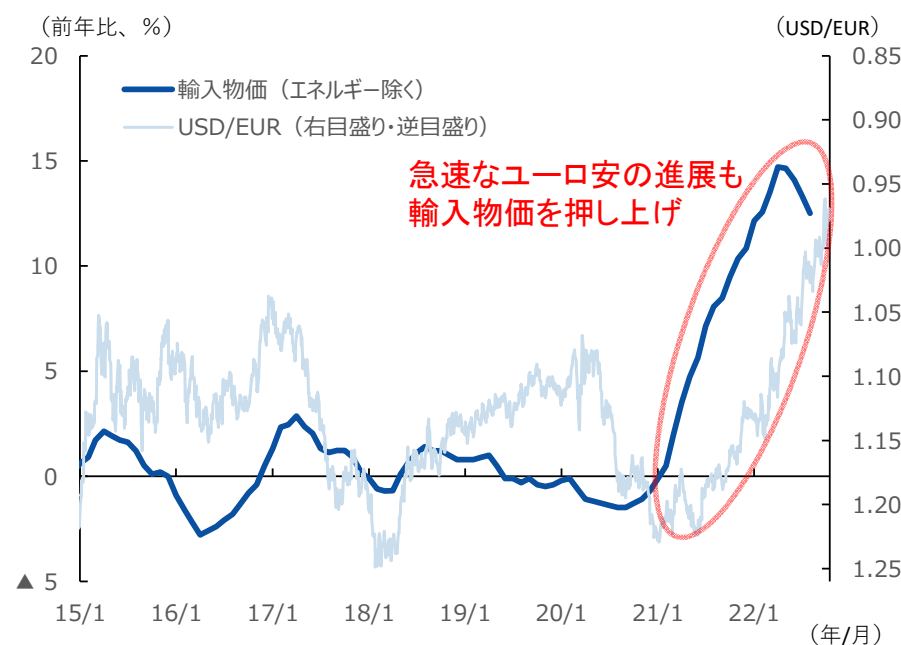
(注) 12/5から原油は禁輸

(出所) CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

資源価格の高騰、ユーロ安による輸入物価押上げから、インフレは高進

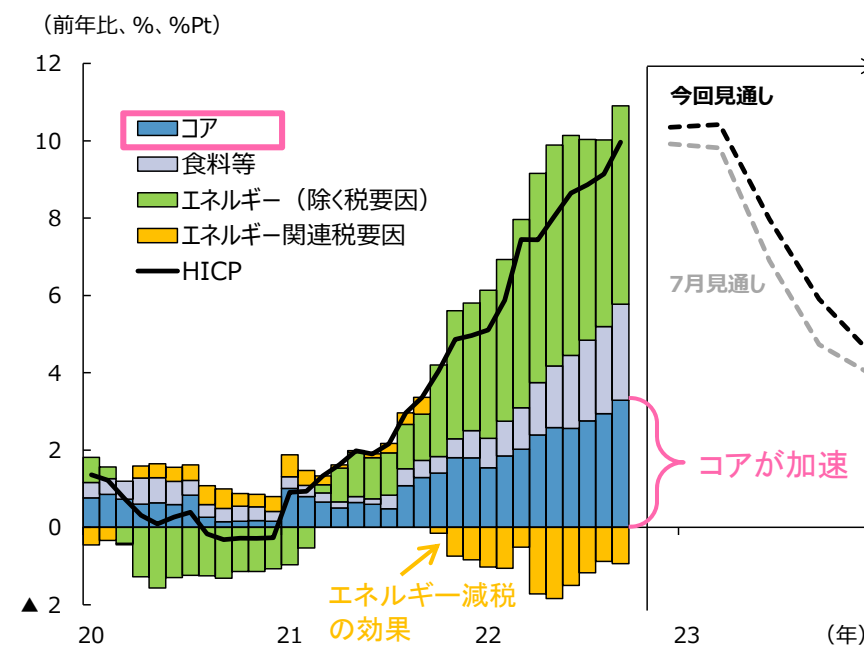
- ユーロ安の進展が押し上げ要因となりエネルギー除く輸入物価は高止まり。根強いインフレ圧力の一因に
- エネルギー価格の押し上げも相まってインフレ率の見通しを7月時点から上方修正
 - 9月のユーロ圏消費者物価は前年比+9.9% (8月: 同+9.1%)と過去最高の伸びを記録
 - エネルギー関連のVAT減税等によりエネルギー物価の上昇は一定程度抑制されるものの効果は限定的
 - エネルギー高やユーロ安による投入コスト増を価格転嫁する動きが広がっており、コア物価も加速基調

ユーロ圏: 輸入物価



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

ユーロ圏: 消費者物価(HICP)上昇率



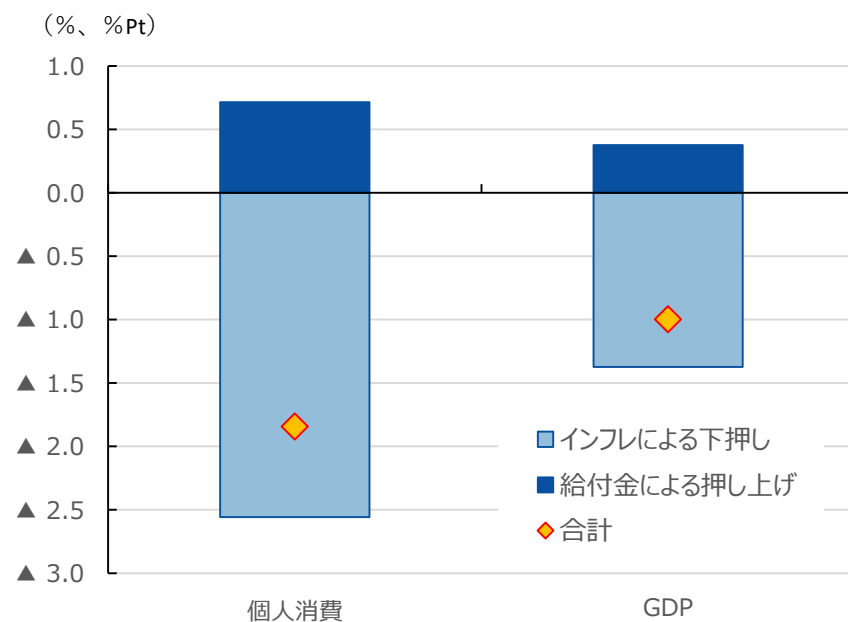
(注) 見通しは四半期ベース

(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

価格抑制策はインフレの影響を緩和も、消費は冬場に向け減少へ

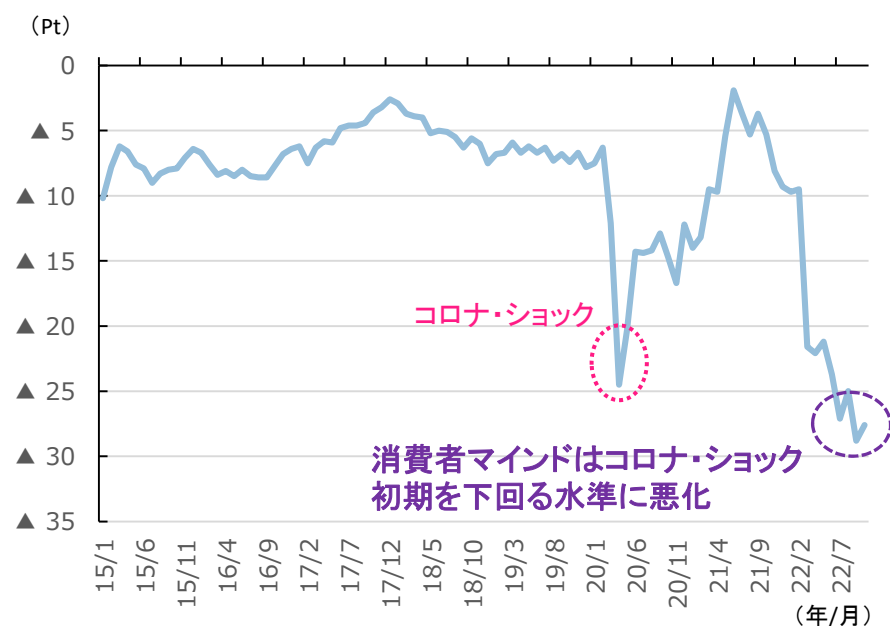
- 政府による家計向け給付が一定の下支えとなるも、インフレ高進で消費は冬場に向け減少との見方は変わらず
 - 独・仏政府による家計への補助金給付が、2023年のGDPを+0.4%Pt弱押し上げ。一方、インフレの高進が同▲1.5%Pt弱下押しし、給付金の効果を相殺
- 消費者マインドは既にコロナ危機初期を上回る落ち込みに。先行きの消費落ち込みを示唆
 - 10月の消費者信頼感(速報値)はインフレ高進を背景に▲27.6と2020年4月(▲24.5)を下回る水準まで悪化
 - さらなるインフレ加速が見込まれる冬場にかけて一段の消費下振れに現実味

インフレ上振れと独・仏の補助金給付の影響(2023年)



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

ユーロ圏: 消費者信頼感

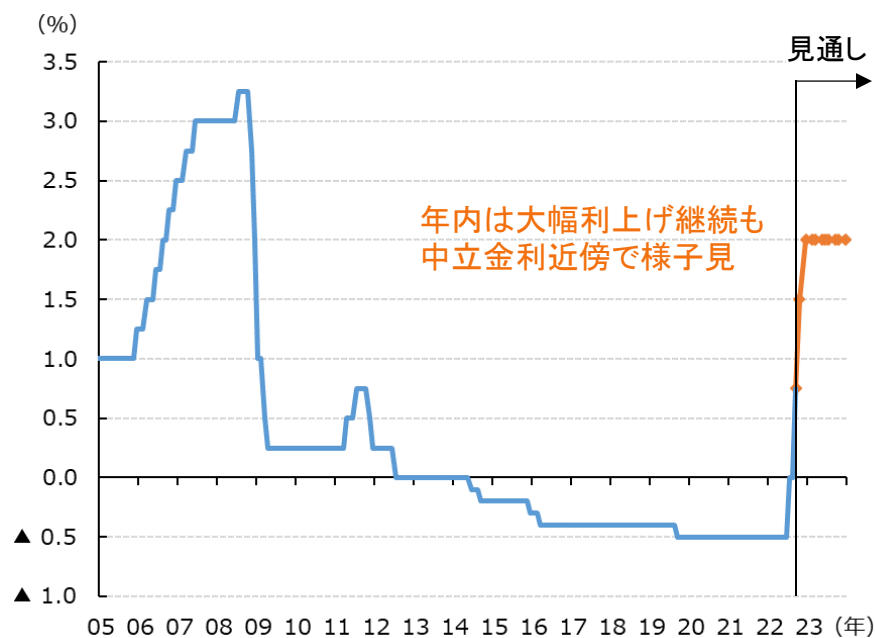


(出所) 欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

物価と景気のトレードオフに直面するECB。中立金利到達後は様子見に転じる公算

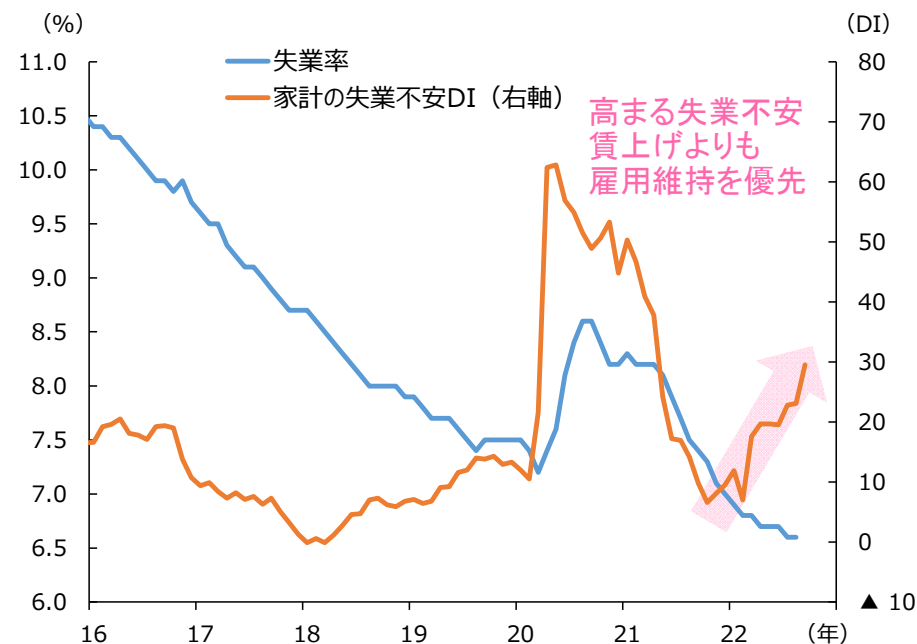
- ECBは7月(+50bp)、9月(+75bp)と2会合連続で大幅利上げを実施。先行きも大幅利上げを継続
 - 10月+75bp、12月+50bpの追加利上げを予想。2022年末の政策金利は中立金利の目安とされる2%に到達
- 景気後退の深まりやインフレのピークアウトを受けて、2023年入り後のECBは様子見姿勢に転じる公算
 - ECB内で賃金への波及を警戒する意見はあるものの、景気悪化懸念を背景に既に家計の失業不安は上昇傾向にあることから、先行きも賃上げ要求は抑制される(=賃金上昇率は緩やかなものにとどまる)との見立て

ユーロ圏：預金ファシリティ金利



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

ユーロ圏：労働市場動向



(注) 失業不安DIは、家計に先行き失業する可能性が高いと思うか尋ねたもの

(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

(3) 新興国：内外環境の変化で成長鈍化へ、中国も低成長続く

- 新興国では、コロナ関連規制の緩和により足元堅調さを維持しているものの、インフレが通貨安と相まって上振れ、利上げを迫られたことによる内需下押しや、欧米を中心とする外需減速で、2022年後半から成長率が鈍化する見込み
— 国ごとに濃淡はあるものの、総じて鈍化傾向が強まる見通し
- 中国では、2022年は不動産不況と財政出動の力不足が影響し、大幅に成長鈍化。2023年も欧米経済減速により、5%割れの低成長

新興国見通し総括表

	2020年	2021年	2022年 (見通し)	2023年	2020年 10~12	2021年 1~3	2021年 4~6	2021年 7~9	2020年 10~12	2021年 1~3	2022年 4~6	2022年 7~9
アジア	▲ 0.9	7.1	4.2	4.5	-	-	-	-	-	-	-	-
中国	2.2	8.1	3.2	4.8	6.4	18.3	7.9	4.9	4.0	4.8	0.4	3.9
NIEs	▲ 0.6	5.5	2.4	1.6	-	-	-	-	-	-	-	-
韓国	▲ 0.7	4.1	2.3	1.5	▲ 0.9	2.2	6.2	4.0	4.2	3.0	2.9	-
台湾	3.4	6.6	3.2	1.6	5.3	9.2	7.8	4.4	5.3	3.7	3.0	-
香港	▲ 6.5	6.3	▲ 0.2	3.0	▲ 3.6	8.0	7.6	5.4	4.7	▲ 3.9	▲ 1.3	-
シンガポール	▲ 4.1	7.6	3.1	1.9	▲ 0.9	2.0	15.8	7.5	6.1	3.9	4.5	4.4
ASEAN5	▲ 3.5	3.3	5.3	4.2	-	-	-	-	-	-	-	-
インドネシア	▲ 2.1	3.7	4.7	3.9	▲ 2.2	▲ 0.7	7.1	3.5	5.0	5.0	5.4	-
タイ	▲ 6.2	1.5	3.2	3.0	▲ 4.2	▲ 2.4	7.7	▲ 0.2	1.8	2.3	2.5	-
マレーシア	▲ 5.5	3.1	7.0	3.9	▲ 3.3	▲ 0.5	15.9	▲ 4.5	3.6	5.0	8.9	-
フィリピン	▲ 9.5	5.7	6.4	5.1	▲ 8.2	▲ 3.8	12.1	7.0	7.8	8.2	7.4	-
ベトナム	2.9	2.6	7.1	5.8	4.6	4.7	6.7	▲ 6.0	5.2	5.1	7.8	13.7
インド	▲ 6.6	8.6	7.1	5.3	0.7	2.5	20.1	8.4	5.4	4.1	13.5	-
オーストラリア	▲ 2.2	4.9	2.7	1.8	▲ 0.5	1.4	9.9	4.0	4.5	3.1	3.8	-
ブラジル	▲ 3.9	4.6	2.5	0.4	▲ 0.9	1.3	12.3	4.0	1.6	1.7	3.2	-
メキシコ	▲ 8.1	4.8	1.9	▲ 0.7	▲ 4.3	▲ 3.9	19.9	4.5	1.1	1.8	2.0	-
(参考) NIEs+ASEAN5	▲ 2.4	4.2	4.2	3.2	-	-	-	-	-	-	-	-
(参考) 中国を除くアジア	▲ 4.3	5.9	5.5	4.1	-	-	-	-	-	-	-	-

(注) 実質GDP成長率(前年比、%)、網掛けは予測値。平均値はIMFによるGDPシェア(購買力平価ベース)により計算

(出所) 各国統計、IMF等により、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：ゼロコロナ解除は来春以降。当面は副作用が経済を下押し

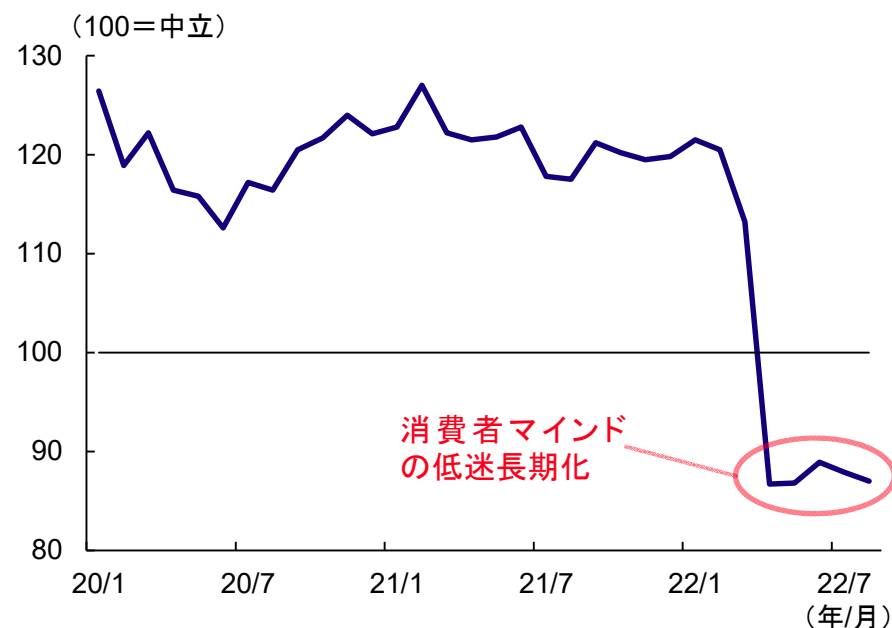
- 政治イベントや国産ワクチンの開発状況を踏まえ2023年4～6月期のゼロコロナ段階的解除の見立てを維持
 - 国産mRNAワクチンは未だ臨床試験段階も海外で使用許可を得るなど進展
 - 政治イベントに加え、万全な生産・接種体制が構築される来春以降に段階的解除を想定。7～9月期にも正常化へ
- 当面はゼロコロナによる消費者マインドの低迷が消費や住宅投資の重石に
 - 旅行や飲食などのサービス消費の持ち直しは、厳格な防疫措置の解除以降

ゼロコロナ政策の見通し

	22年10～12月	23年1～3月	23年4～6月
コロナ対策	ゼロコロナ徹底		段階的緩和
政治日程	安定最優先 党大会 全人代		
国産mRNAワクチン開発	臨床試験	実用化	普及
	雲南沃森生物技術(ワルバックス): 第Ⅲ相臨床試験中、生産体制を確保済(インドネシアでは緊急使用許可) 康希諾生物(カンシノ): 第Ⅱ相臨床試験中、22年内生産開始見込み		

(注) ワクチン開発は代表例のみ。スケジュールは各種報道より
(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

消費者信頼感指数

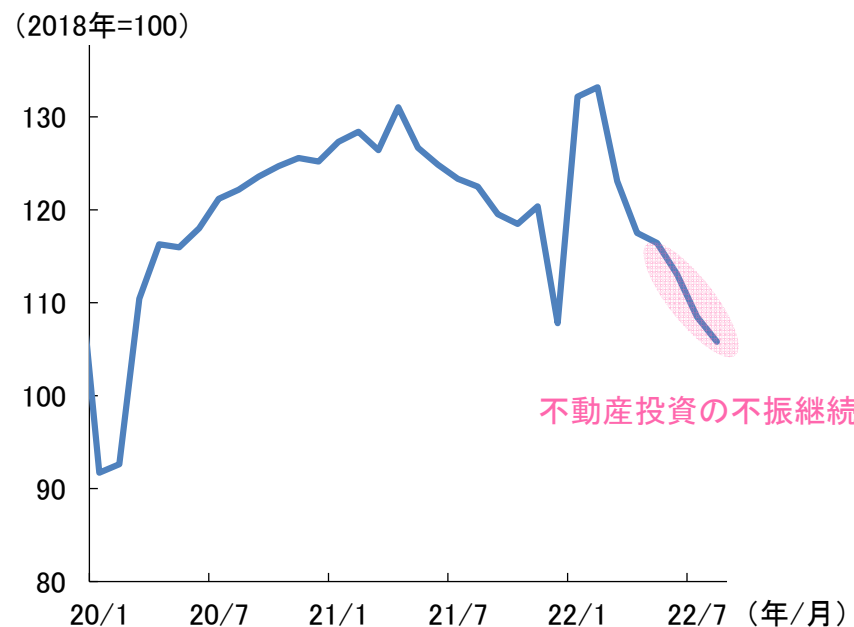


(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

住宅ローンボイコット問題が不動産市場の不振を増幅

- 不動産開発投資は減少基調。底入れの兆しは未だうかがえず
 - ゼロコロナ政策に加え、住宅ローン返済ボイコットの広がり買い控えを助長
- 住宅ローンボイコット問題の発端は一部業者の資金繰り悪化による工事遅延の発生
 - 政府は、①政策銀行による融資や②健全な民間開発業者への政府保証、③政府ファンドによる支援などの、資金繰り支援策を講じ問題に対処
 - 状況が深刻とされる河南省鄭州市では、地方政府が問題案件の98.6%で工事進捗が確認されたと発表

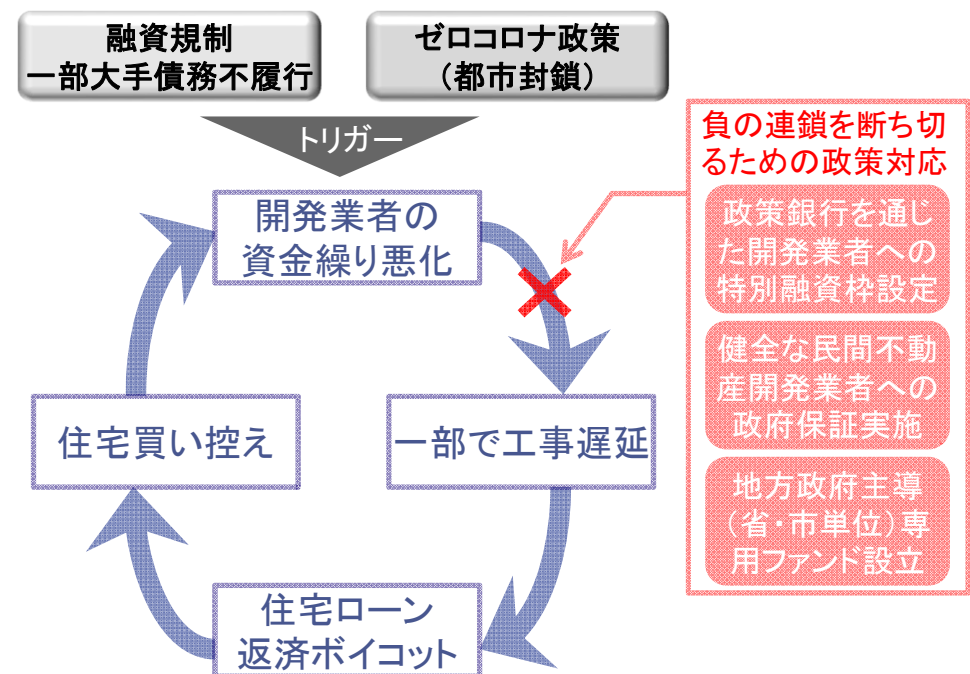
不動産開発投資



(注) MHRT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

住宅ローンボイコット問題と政府の対応策

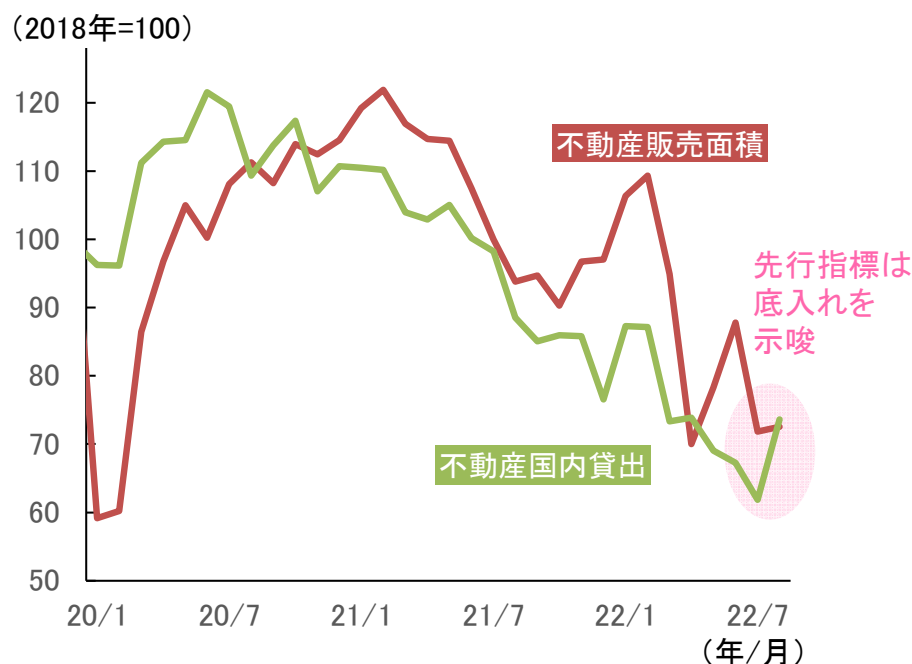


(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

一先ず不動産市場に下げ止まりの兆候。潜在需要顕在化で23年半ばには持ち直し

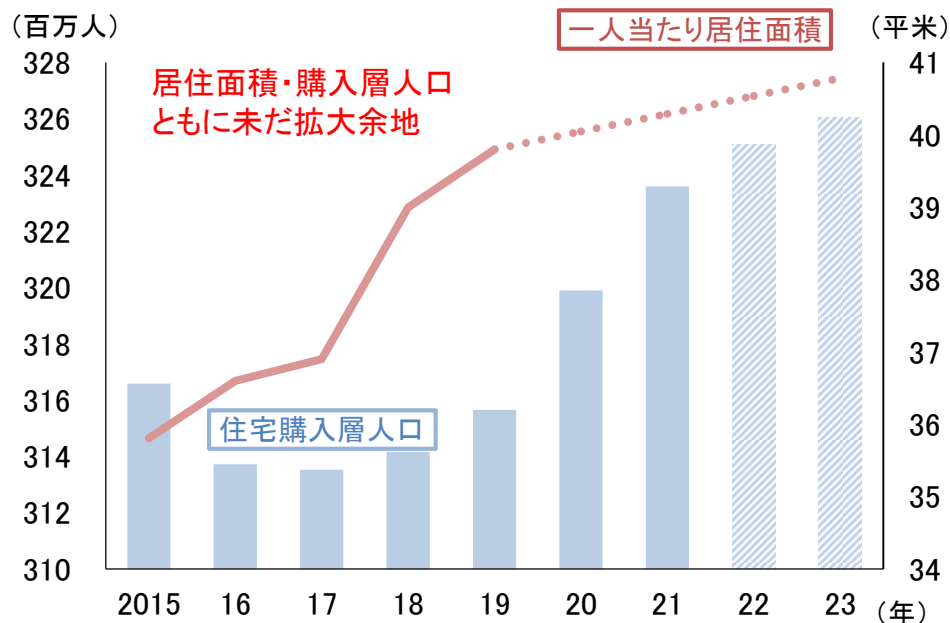
- 政府の資金繰り支援を受けて不動産投資の先行指標に底入れの兆候
 - 住宅販売面積に底入れの兆し。単月ながら不動産開発業者向け貸出も大幅増
 - 当面は支援策の息切れに留意が必要も、2023年前半には不動産開発投資の減少にも歯止めかかる見通し
- 住宅購入層人口の増加や広い居住空間を求めた住み替え需要など底堅い中国の住宅実需
 - 資金繰り支援が奏功し工事遅延問題が改善すれば過度な不安は薄れて住宅需要は持ち直しに向かうと思料

不動産ディベロッパー向け国内貸出・販売面積



(注) MHRTによる季節調整値、不動産国内貸出は国内ディベロッパー向け貸出
(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

住宅購入層と一人当たり居住面積

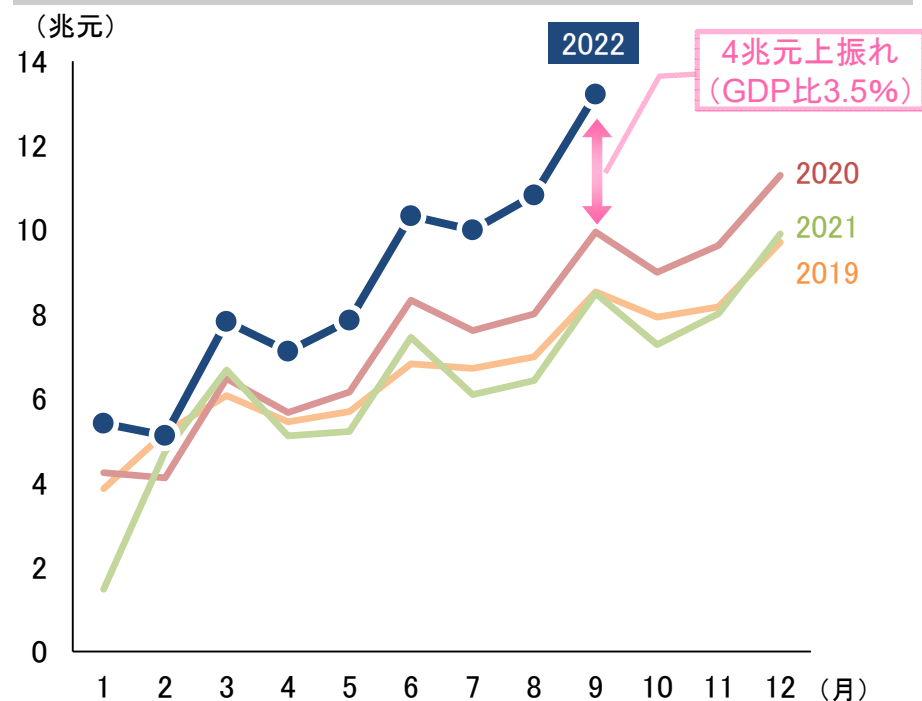


(注) 人口の網掛けは国連予測値(低位推計)、居住面積(都市部)の点線は国泰君安証券の予測値。住宅購入層は30~44歳とした
(出所) 中国国家统计局、国連、国泰君安証券、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ゼロコロナ解除後は過剰貯蓄が消費の追い風。一方で雇用改善の鈍さが重石に

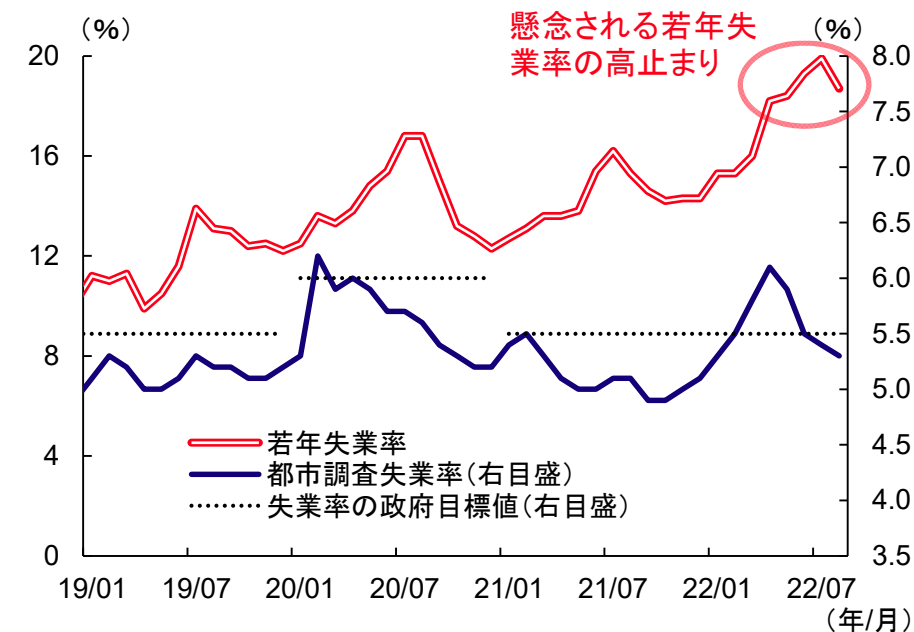
- 2022年初以降、家計の預金は例年比で上振れ。ゼロコロナ解除後の消費回復を後押し
 - 背景には、ゼロコロナによる先行き不安を受けた貯蓄志向の高まり
- 他方、春先の感染拡大で悪化した雇用環境は最悪期を脱するも、改善のテンポは鈍い
 - 雇用面での不安は消費の持ち直しを抑制する方向に働く。とりわけ若年失業率の高止まりは懸念材料

家計貯蓄の新規増加額(年初来累計)



(出所) 中国人民銀行、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

調査失業率



(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

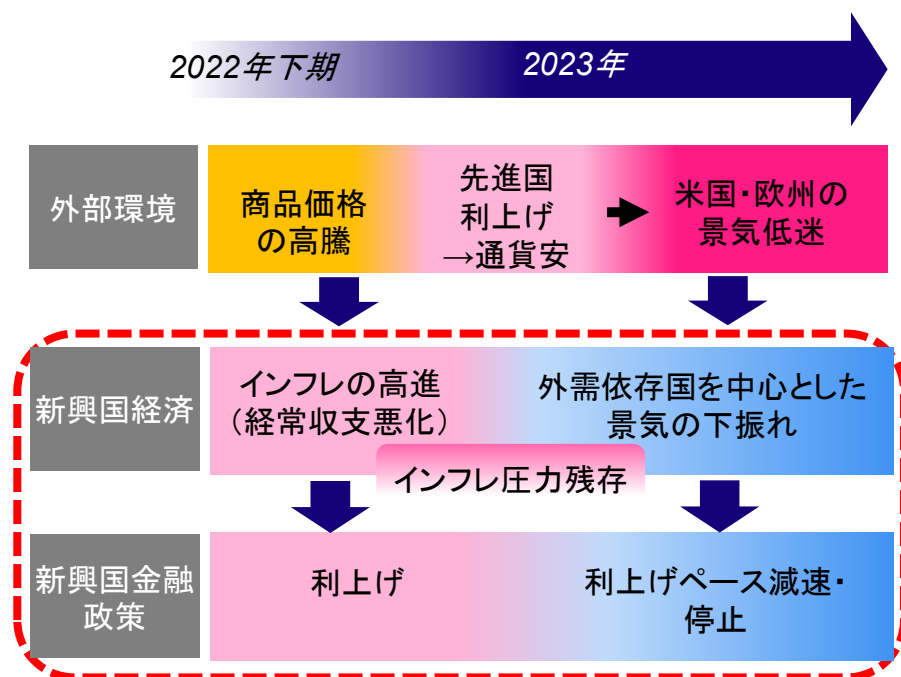
新興国は経済下振れとインフレ圧力に直面

■ 新興国を取り巻く内外のマクロ経済環境は悪化

- 「商品価格高騰を発端とするインフレ⇒輸入額が膨らみ経常収支悪化⇒通貨安⇒更なるインフレ」の悪循環
- インフレと通貨安に対応した利上げで内需にブレーキ、世界経済の減速で経常収支悪化に拍車

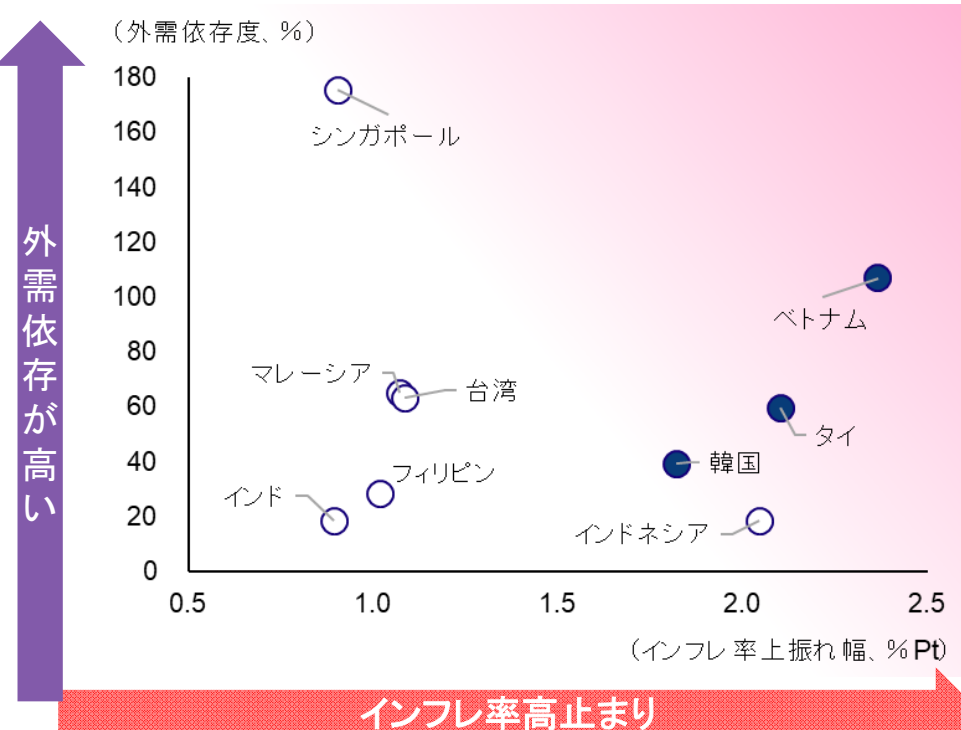
■ 今後を見通す上で、①世界経済減速に伴う外需の悪化、②インフレや通貨安に伴う利上げの行方がポイント

新興国経済の見通しポイント



(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

世界経済下振れとインフレ圧力にさらされるアジア経済



(注) インフレ率上振れ幅は、アジア開発銀行による2023年のインフレ率予測値から、2017～2019年の平均コアインフレ率を減じて計算

(出所) ADB、世界銀行、各国統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2023年の新興国は成長鈍化へ

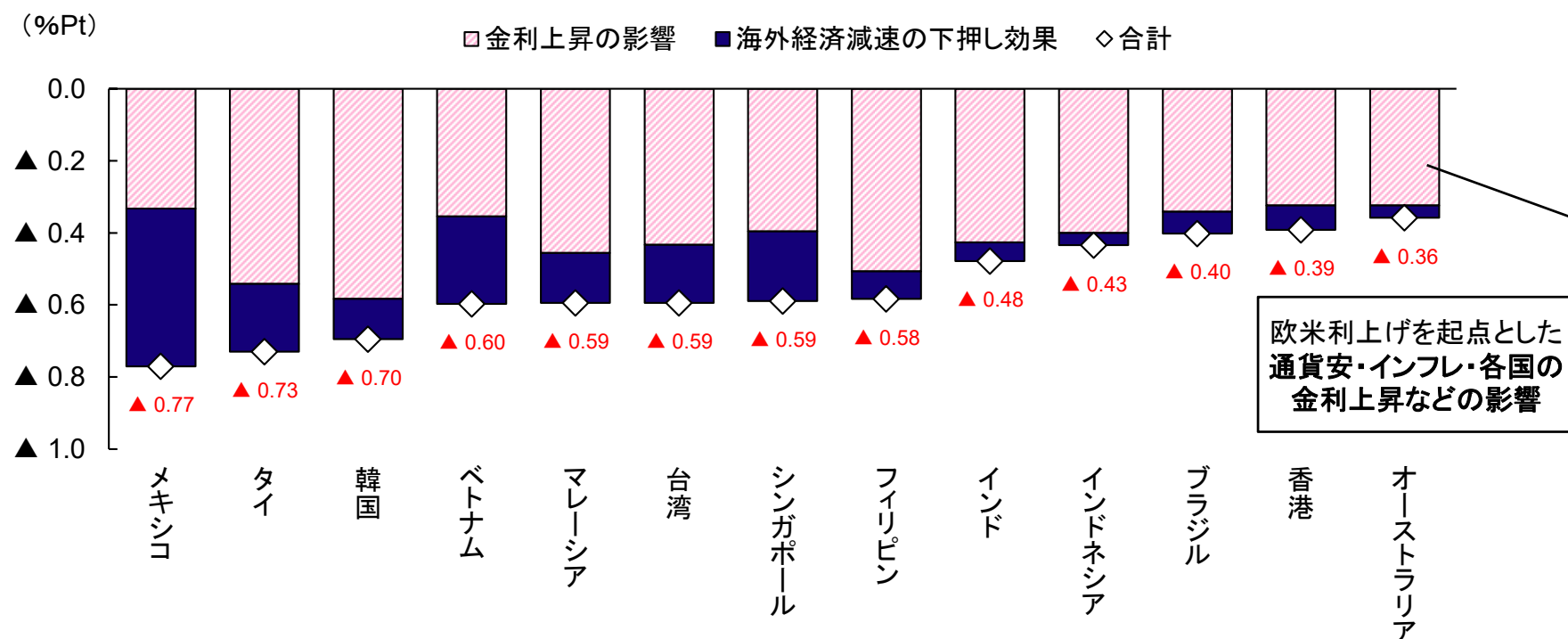
■ 世界経済減速の影響は、輸出依存国で大きい傾向

— 米景気減速が対米依存の強いメキシコを直撃、観光立国のタイ、エレクトロニクスが主力のNIEs・ASEANも下押し

■ また、欧米の利上げを起点とした通貨安・インフレ・各国の金利上昇などからも、下押し圧力は内需に波及

— 世界経済減速の影響は輸出依存国に偏る一方、内需の下押し圧力は各国で一様の見込み

欧米の金利上昇と世界経済減速による成長率の下押し効果(7月時点の見通し対比、2023年)



(注) 1.7月見通し対比で見た下振れ幅の成長率への影響を試算。

2. 金利上昇の影響は、Akinci and Queralto(2019)の試算結果と通貨安の影響を勘案したMHRT試算値

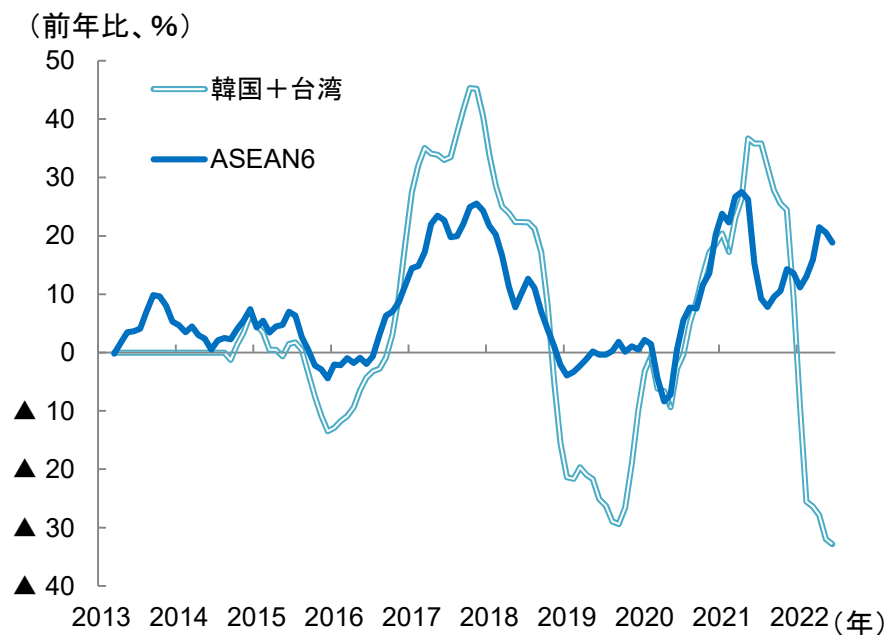
3. 海外経済減速の下押し効果は、①米欧中経済の下振れ、②電子機器需要の下振れ、③観光業回復の遅れを勘案したMHRT試算値

(出所) ADBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

世界経済・半導体需要の減速で、エレクトロニクス生産依存度が高い国への警戒高まる

- 世界経済の減速を背景に財貿易の鈍化が見込まれ、輸出依存度が高い国を中心に下押し圧力がかけやすい
 - ― 特に、景気感応度の高いエレクトロニクスセクターでは既に下振れの兆候
 - エレクトロニクス輸出はコロナ禍以降急伸も、PC・スマホ等への特需一巡で韓台は既に減少、ASEANも頭打ち
 - ― 輸出依存度が高いベトナムや、生産に占めるエレクトロニクスのウェイトが大きい台湾、韓国、マレーシアで下押し圧力が強くなる見込み
 - ― 中南米では、対米輸出依存の高いメキシコに下押し圧力

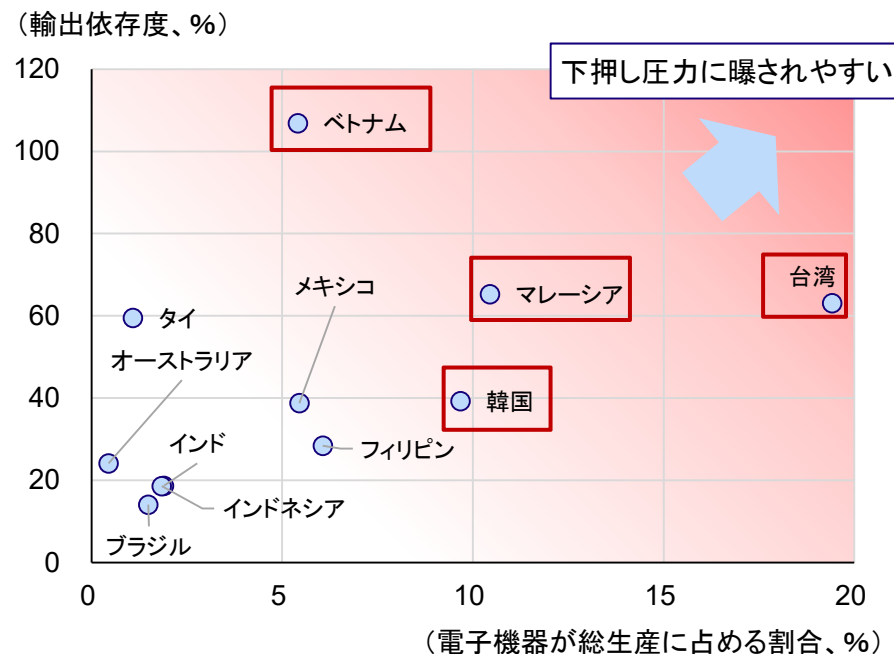
アジアのエレクトロニクス輸出



(注) 3カ月後方移動平均の前年比

(出所) 各国統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

輸出・エレクトロニクス生産依存度



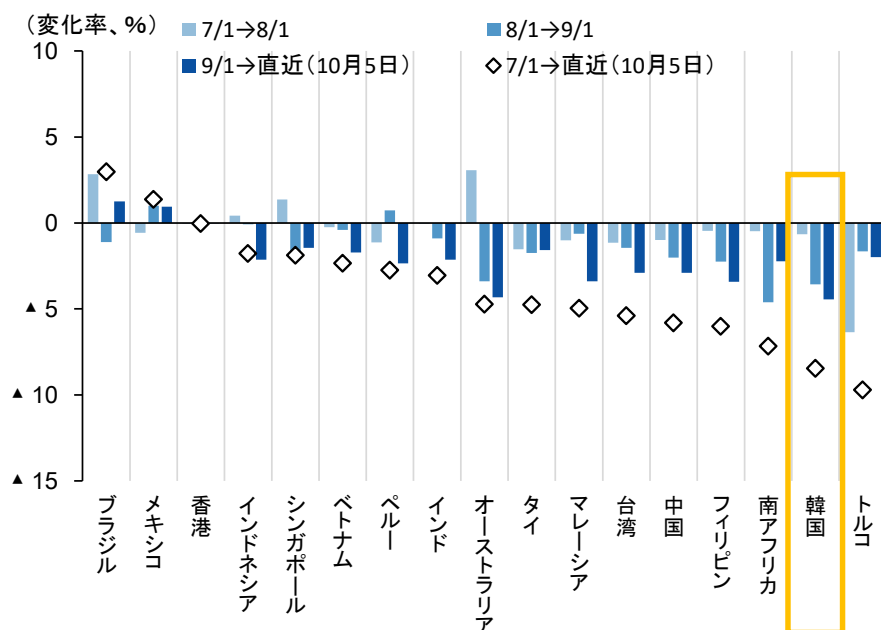
(注) 輸出依存度はGDP対比、名目ベース(2019年)

(出所) 世界銀行、ADB、台湾行政院主計総処より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

新興国の通貨安傾向は当面続き、インフレ圧力が残存する見込み

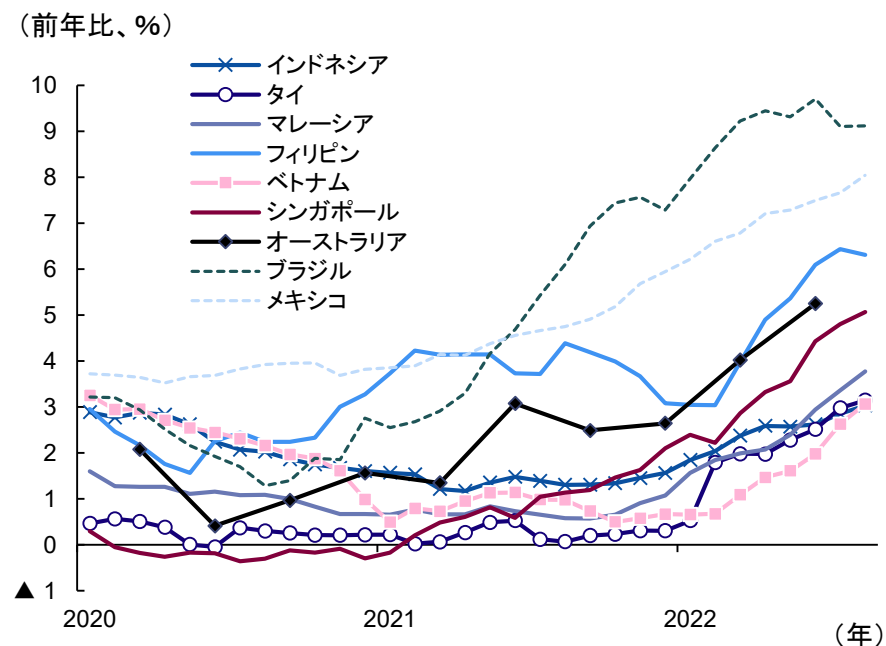
- **新興国で通貨安が進行、従来から脆弱性が指摘されるトルコに次いで、韓国も顕著**
 - 対米金利差やインフレに加え、外需悪化（特にエレクトロニクス輸出懸念）が通貨売りの材料となっている様子
- 今後、世界経済減速のリスクオフモードから、新興国の通貨安圧力は続く見込み
 - 商品価格上昇は一服するも、輸入インフレ後退には時間を要し、2023年もインフレ圧力が残存すると予想

新興国の為替レート変動(7月以降)



（出所）CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

新興国のコアインフレ率

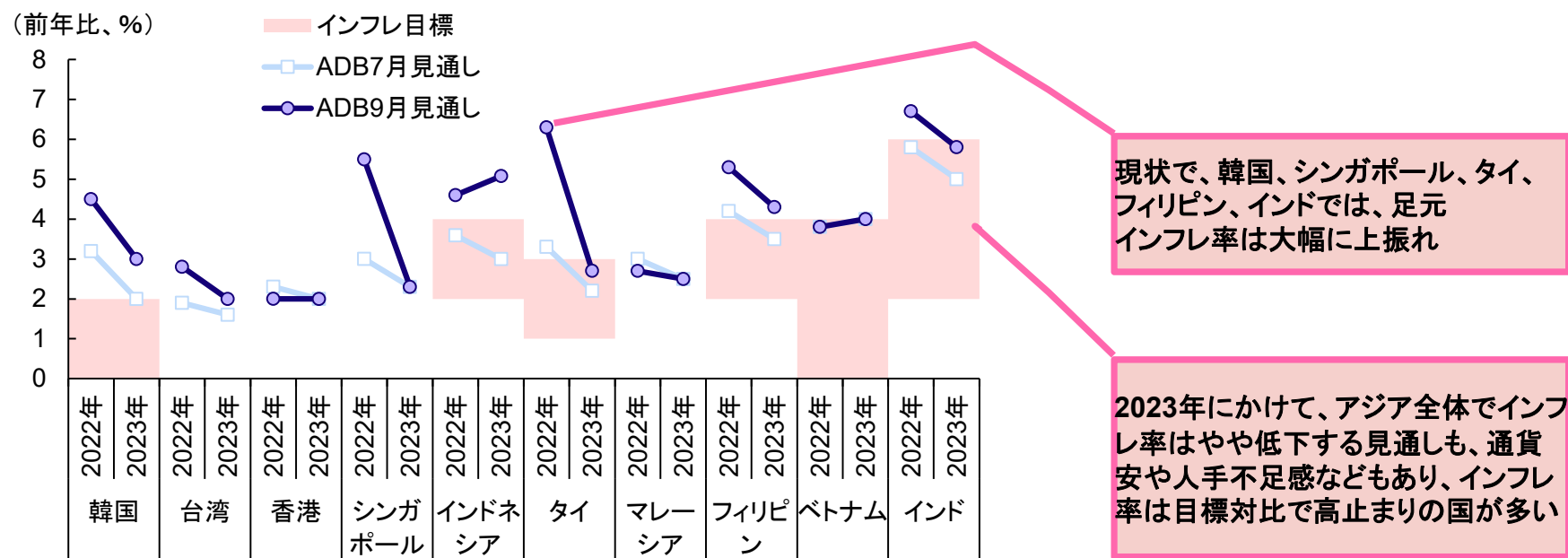


（出所）CEIC、各国統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

外需中心に景気減速だが、インフレ圧力残存で利下げへの転換は限定的に

- 商品価格の高騰を背景としたインフレで、新興国各国は金融引き締めを実施中
 - アジアでは利上げを見送っていたタイ、インドネシア、ベトナムも夏場に引き締め
- 2023年には景気減速で各国は利上げペースこそ見直すが、インフレ圧力は残り利下げに踏み切る国は限定的に
 - 各国で2023年のインフレ率は前年から鈍化するも、目標対比で高止まる見通し
 - 多くの国は「利上げペース緩和」「利上げ停止」にとどまると予想。一部の国ではインフレ圧力が強く残り、金融政策は困難化するリスク

ADBのインフレ率見通し



(出所) ADBより、みずほリサーチ&テクノロジー作成

(リスク)インフレ高進と金利上昇が続くリスクには、耐性面で不安

- **通貨安リスク**: 対外資金繰りは総じて**頑健**で、急激な通貨安進行でも**デフォルト回避は十分可能**
- **インフレリスク**: 現時点で目標からの乖離は限定的だが、インフレ高進の場合は対応する**財政余力に限界**
- **金利上昇リスク**: **韓国とタイで民間債務に過剰感**があり、一層の上昇に対して**脆弱**
- 海外経済減速も含めて総合的に考慮すると、**リスク度合いは韓国とタイが高く、ベトナム、台湾、マレーシアが続く**

主要新興国の脆弱ポイント: 通貨安、インフレ、金利上昇リスクへの耐性評価

			脆弱							対外資金繰りは頑健		財政指標は芳しくない					
リスク	耐性	耐性指標	中国	韓国	台湾	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム	インド	ブラジル	メキシコ	アルゼンチン	南アフリカ	トルコ	
通貨安 /対外資金繰り	○	外貨建て債務比率	%	3.1	10.9	62.5	25.6	7.7	14.6	-	-	7.1	13.6	30.7	61.4	18.0	56.0
		対外支払い余力（*）	10億ドル	79.0	257.7	378.1	90.4	136.7	0.6	67.7	75.4	436.3	260.5	142.2	▲ 33.6	24.1	▲ 78.6
インフレ /財政	△	インフレの過熱感（*）	%Pt	0.0	3.9	1.9	1.2	4.3	2.7	2.5	0.0	1.0	3.7	4.5	30.4	1.7	76.1
		政府債務（GDP比）	%	76.9	54.1	24.1	40.9	61.5	69.6	59.3	40.2	83.4	88.2	56.8	76.0	68.0	37.5
		財政赤字（GDP比）	%	▲ 8.9	▲ 1.8	▲ 0.5	▲ 3.9	▲ 5.6	▲ 4.9	▲ 5.4	▲ 4.7	▲ 9.9	▲ 5.8	▲ 3.8	▲ 3.5	▲ 4.9	▲ 4.2
金利 /民間債務	△	民間債務（GDP比）	%	220.4	220.1	-	41.2	176.7	135.8	46.1	132.4	90.1	85.5	39.3	22.5	66.5	88.2
		民間債務の過剰感（*）	%	▲ 5.0	15.9	-	0.7	18.5	1.4	-	-	▲ 10.3	1.0	▲ 2.2	▲ 1.7	▲ 9.5	▲ 7.6
海外経済	×	外需依存度（GDP比）	%	18.5	41.7	66.3	21.6	58.2	68.9	25.7	105.5	20.8	20.1	40.4	16.6	27.8	28.7

(注) 1. 表に掲載の国を対象にリスク高を赤、リスク低を白に塗り分けたもの
 2. インフレの過熱感: 中央銀行の物価目標(非公表の国は2013年以降の平均的インフレ率)に対する足元の物価上昇率の乖離幅(%Pt)
 3. 対外支払い余力: 対外支払い余力 = 対外支払い原資(外貨準備高+経常黒字) - 対外支払い必要額(短期対外債務残高+経常赤字)
 4. 民間債務の過剰感: BISが発表しているCredit to GDP Gap(2022年Q1時点)
 (出所) IMF、BIS(国際決済銀行)、IIF(国際金融協会)、各国統計、世界銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

一部民間債務に過剰感

(4) 日本：海外経済減速が下押し要因となるも、サービス回復でプラス成長を維持

- 2022年度の日本経済は前年度比+1.5%を予測。海外経済減速や交易条件悪化が下押し要因になる一方、政府による全国旅行支援の実施や水際対策緩和を受け、年度後半に個人消費やインバウンド需要が回復
- 2023年度は前年度比+0.9%を予測。米国を中心とした海外経済減速、半導体市場の調整が下押し要因になるも、商品市況高騰の一服等に伴う物価高影響の緩和やインバウンド受入拡大が押し上げ要因になり、プラス成長を維持

日本経済見通し総括表

		2021 年度	2022 (見通し)	2023	2022				2023				2024
					1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3
実質GDP	前期比、%	2.3	1.5	0.9	0.1	0.9	0.1	0.0	0.5	▲0.0	0.3	0.5	0.1
	前期比年率、%	—	—	—	0.2	3.5	0.4	0.1	2.2	▲0.1	1.3	2.1	0.4
内需	前期比、%	1.5	2.0	1.1	0.6	0.8	0.3	0.2	0.6	0.0	0.3	0.4	0.0
民需	前期比、%	2.1	2.5	1.2	0.9	0.8	0.2	0.2	0.8	0.0	0.3	0.4	▲0.0
個人消費	前期比、%	2.6	2.8	0.8	0.3	1.2	0.2	0.4	0.4	▲0.2	0.3	0.3	0.1
住宅投資	前期比、%	▲1.6	▲4.8	0.6	▲1.4	▲1.9	▲0.8	▲0.6	0.4	0.4	0.6	0.1	▲0.5
設備投資	前期比、%	0.6	2.9	0.9	▲0.1	2.0	1.3	0.5	0.4	▲0.3	▲0.4	0.7	0.9
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(0.1)	(0.0)	(0.3)	(0.6)	(▲0.3)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.2)
公需	前期比、%	▲0.0	0.6	1.0	▲0.3	0.7	0.5	0.3	0.2	▲0.0	0.5	0.4	0.3
政府消費	前期比、%	2.0	1.5	0.9	0.4	0.7	0.2	0.3	0.3	▲0.1	0.3	0.3	0.3
公共投資	前期比、%	▲7.5	▲2.5	1.5	▲3.2	1.0	1.5	0.3	▲0.2	0.0	0.9	0.7	0.2
外需	前期比寄与度、%Pt	(0.8)	(▲0.5)	(▲0.2)	(▲0.5)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(0.0)
輸出	前期比、%	12.5	1.8	▲1.0	0.9	0.9	0.5	▲0.8	▲0.6	▲0.8	▲0.3	0.8	0.8
輸入	前期比、%	7.2	4.2	0.1	3.5	0.6	1.3	0.3	0.0	▲0.5	▲0.2	0.3	0.5
名目GDP	前期比、%	1.3	1.9	2.4	0.4	0.6	0.3	0.4	1.6	0.6	0.0	0.4	0.5
GDPデフレーター	前年比、%	▲1.0	0.4	1.5	▲0.5	▲0.3	▲0.1	0.7	1.3	2.4	1.8	1.3	0.6
内需デフレーター	前年比、%	1.0	2.5	0.2	1.7	2.6	2.8	2.8	2.2	0.9	0.1	▲0.2	▲0.1

(注) 網掛けは予測値

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

コアCPI前年比は10～12月期に3%台半ばまで上昇。2023年度に鈍化との見方

- 感染収束後の経済活動再開を受けてサービス業を中心に雇用者報酬は回復に向かうも、交易条件悪化や海外経済減速により製造業を中心に企業収益が下押しされ、回復ペースは緩やかに
- コアCPI(前年比)は2022年度は+2.6%、2023年度は+0.8%と予測。円安進展を受けた食料品等の値上げを受けて2022年10～12月期は+3%台半ばまで伸び幅が拡大する見通し。2023年入り後は商品市況高騰が一服するほか、政府の物価高対策が下押しに寄与し、2023年後半には0%台まで鈍化するとの見方は変わらず

日本経済見通し総括表（主要経済指標）

		2021 年度	2022 (見通し)	2023	2022				2023				2024
					1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3
鉱工業生産	前期比、%	5.8	1.5	0.6	0.8	▲ 2.7	6.0	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 1.0	▲ 0.4	1.4	1.8
経常利益	前年比、%	36.8	9.2	1.5	13.7	17.6	9.3	5.1	4.3	3.1	▲ 0.6	0.5	2.3
名目雇用者報酬	前年比、%	1.8	1.8	1.1	1.0	1.6	1.8	2.1	1.8	1.3	0.9	1.1	1.1
完全失業率	%	2.8	2.5	2.4	2.7	2.6	2.5	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5	2.4
新設住宅着工戸数	年率換算、万戸	86.6	85.7	85.7	87.3	85.2	85.4	85.7	85.8	86.0	85.8	85.5	85.0
経常収支	年率換算、兆円	12.7	0.1	2.9	9.1	5.3	▲ 1.7	▲ 1.4	▲ 0.6	2.1	3.3	2.7	2.7
国内企業物価	前年比、%	7.1	8.1	▲ 2.2	9.3	9.6	9.4	8.8	4.8	0.7	▲ 3.4	▲ 3.7	▲ 2.3
生鮮食品を除く消費者物価	前年比、%	0.1	2.6	0.8	0.6	2.1	2.7	3.4	2.4	1.2	0.7	0.6	0.6
〃（除く制度要因）	前年比、%	▲ 0.1	3.3	1.4	0.7	2.7	3.4	3.8	3.3	2.1	1.4	1.2	1.0
生鮮食品・エネルギーを除く消費者物価	前年比、%	▲ 0.8	1.7	1.4	▲ 0.9	0.9	1.5	2.2	2.3	1.7	1.6	1.4	1.0
〃（除く制度要因）	前年比、%	▲ 0.9	1.7	1.4	▲ 0.9	0.9	1.5	2.2	2.3	1.7	1.6	1.4	1.0

(注)1. 網掛けは予測値。実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある

2. 経常利益は法人企業統計の全規模・全産業ベース(金融・保険を除く)

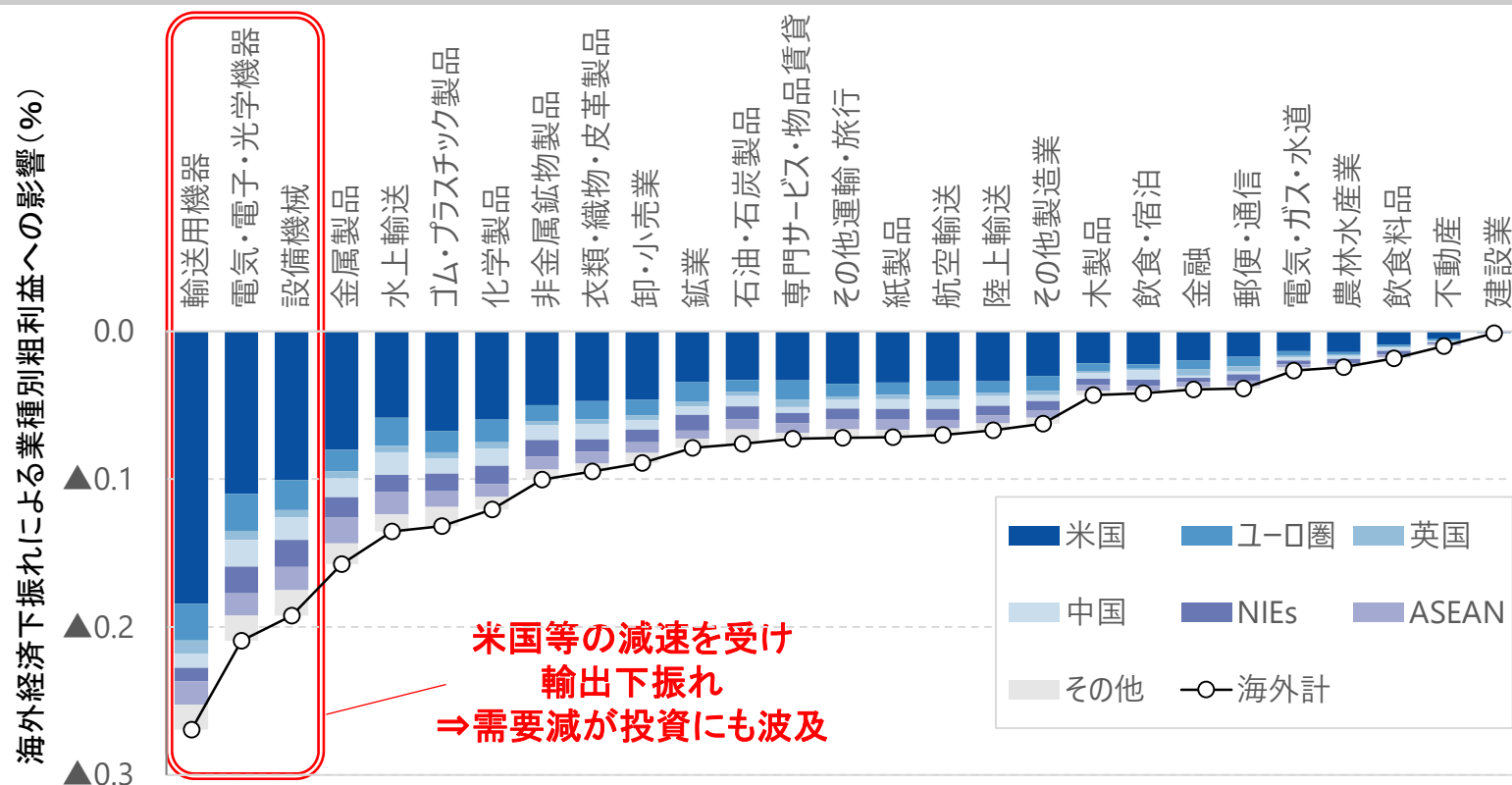
3. 消費者物価は、物価高対策として燃料油価格の激変緩和措置が2023年1月以降も延長されるほか、電気料金・ガス料金の抑制が新たに2023年1月以降実施され、徐々に補助額が縮小されると想定。「除く制度要因」は物価高対策の影響を除く

(出所)各種統計より、みずほサーチ&テクノロジーズ作成

世界経済減速は輸出・設備投資を通じて日本経済の成長率を下押し

- 欧米経済のリセッションを受けた海外経済減速で輸送用機器、電気・電子、設備機械などの輸出が下振れ
 - 設備投資の抑制も含め、7月時点の当社見通し対比で2022年度GDPを▲0.5%、2023年度GDPを▲0.4%下押し
 - 2023年の外需下振れにより、輸送用機械の粗利益は▲0.3%、電気・電子機器は▲0.2%の下振れとなる計算

海外経済減速による業種別影響(7月時点の見通し対比。2023年、粗利益減少率)



(注) 欧州はユーロ圏19カ国。2023年の世界各国・地域の成長率予測値の7月時点の見通し対比でみた下振れ幅をショック幅として使用。海外経済成長率以外の要因は一定として試算(出所)OECDより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

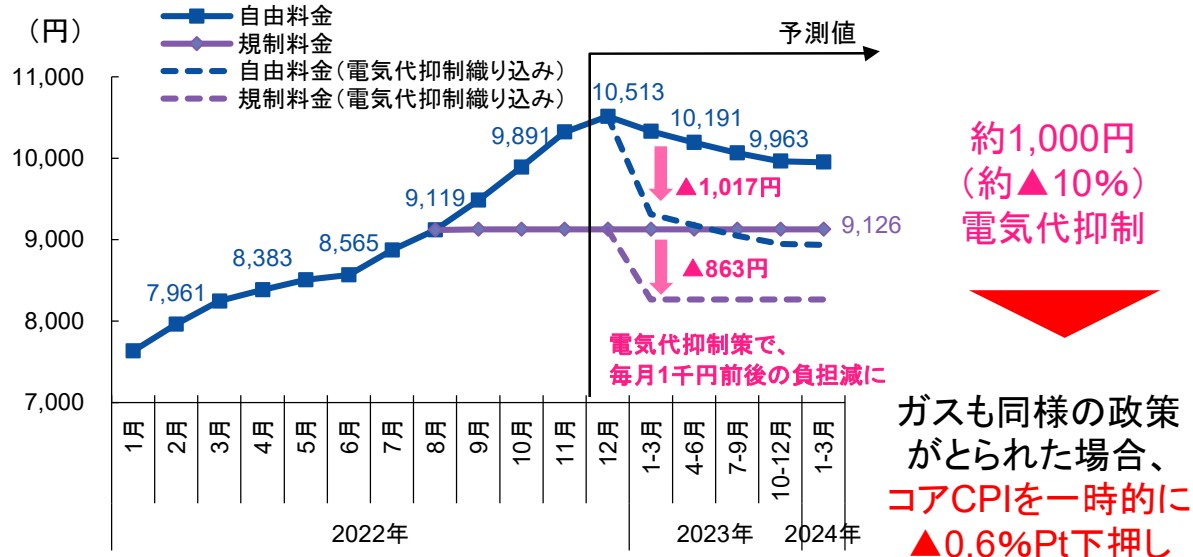
政府の総合経済対策は電力・ガス料金抑制が柱。CPIを▲0.6%程度下押し

- **総合経済対策**は既存予算の組換、基金・予備費積み増し中心との見立て。主な追加策は電力料金等の値上げ抑制
 - **電力・ガス料金の上昇分(約2～3割)の半額程度を抑制する場合、コアCPIを一時的に▲0.6%Pt程度下押しし、2023年GDPを+0.1%程度押し上げると試算**

総合経済対策の概要

4本柱	施策概要
①物価高対応・賃上げ	・電力料金等の値上げを抑制する新制度創設 ・賃上げの促進 追加策
②円安を活かした地域経済回復・強化	・対日投資の促進 ・農産物等の輸出拡大
③新しい資本主義の加速	・人への投資強化 ・GX・DXへの投資促進
④国民の安全・安心の確保	・経済安保、食料安保対応

先行きの電力料金の試算(関東エリア)



(注) 燃料費調整制度による平均モデルにより算出。「電気代抑制織り込み」は、2023年1月以降、政府の総合経済対策により、2021年からの上昇額平均の半額が補助されると仮定

(出所) 東京電力ホールディングス「燃料費調整制度とは」等により、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 各種報道等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

- 先行きのコアCPI前年比は2022年10~12月期に+3.4%まで伸びを高める見通し。2023年以降は徐々に鈍化
 - 円安進展等を受け、飲食料品、耐久財等幅広い品目で値上げが継続。昨年の通信料値下げの影響も剥落
 - 一方、2023年の名目賃金の伸び率は+1%台となる見込みで、持続的な物価上昇に至る可能性は低い。海外経済減速に伴う商品市況の一服等を受け、コアCPI前年比は2023年後半には0%台まで鈍化する見通し
 - 2023年中旬までは実質賃金はマイナスの見通し。個人消費の回復ペースの阻害要因に

(前年比、%)

期	10月見通し (%)	10月見通し(制度要因除く) (%)
2021年 1Q	-0.5	
2021年 2Q	-0.6	
2021年 3Q	0.0	
2021年 4Q	0.4	
2022年 1Q	0.6	0.6
2022年 2Q	2.1	2.7
2022年 3Q	2.7	3.4
2022年 4Q	3.4	3.8
2023年 1Q	2.4	3.3
2023年 2Q	1.2	2.1
2023年 3Q	0.7	1.4
2023年 4Q	0.6	1.2
2024年 1Q	0.6	1.0

予測値 →

(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

(前年比、%)

見通し

▲ 1.0
▲ 2.0
▲ 3.0
▲ 4.0
▲ 5.0

22/3 22/6 22/9 22/12 23/3 23/6 23/9 23/12 24/3

名目賃金 物価要因 実質賃金

2023年中旬まで
実質賃金は減少が
続く見込み

時期	名目賃金 (%)	物価要因 (%)	実質賃金 (%)
22/3	1.0	-1.0	0.0
22/6	1.2	-2.8	-1.6
22/9	1.2	-3.4	-2.2
22/12	1.1	-4.1	-3.0
23/3	1.2	-2.8	-1.6
23/6	1.3	-1.4	-0.1
23/9	1.2	-0.8	0.4
23/12	1.4	-0.6	0.8
24/3	1.2	-0.6	0.6

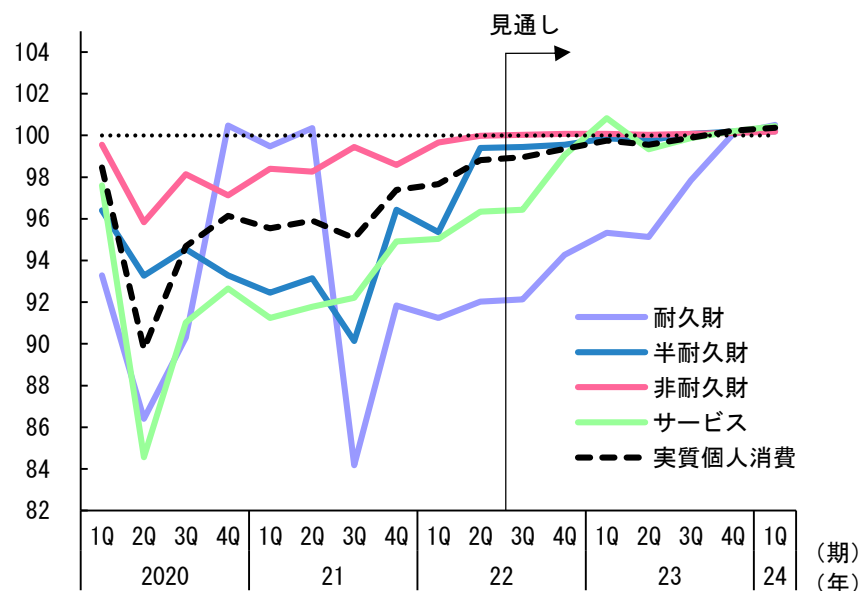
(注)断層調整値。持家の帰属家賃を除く総合の消費者物価指数にて実質化
(出所)厚生労働省「毎月勤労統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

個人消費は物価高が重石となるも、回復が続くとの見方を維持

- 2022年10～12月期以降の個人消費は、感染収束を背景としてサービス消費を中心に回復基調で推移する見通し
 - 懸念材料はコロナ感染から物価高にシフト。物価高が2022年度個人消費を▲0.8%、GDPを▲0.4%押し下げと試算
 - 消費者の感染懸念後退や政府の全国旅行支援開始を受け、対人サービス消費は2023年1～3月期にかけてコロナ前水準程度まで回復。全国旅行支援の経済効果は1.1兆円(2022年度GDPを+0.2%押し上げ)と試算
 - 財消費についても、耐久財を中心に改善が続くものの、物価高が重石に。緩やかな回復にとどまる見込み

個人消費の見通し

(2019=100)



(出所)内閣府「国民経済計算」、JCB/ナウキャスト「JCB 消費 NOW」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

全国旅行支援の経済効果

	経済効果
経済効果	1兆1475億円
個人消費 (年度)	+0.4%
GDP (年度)	+0.2%

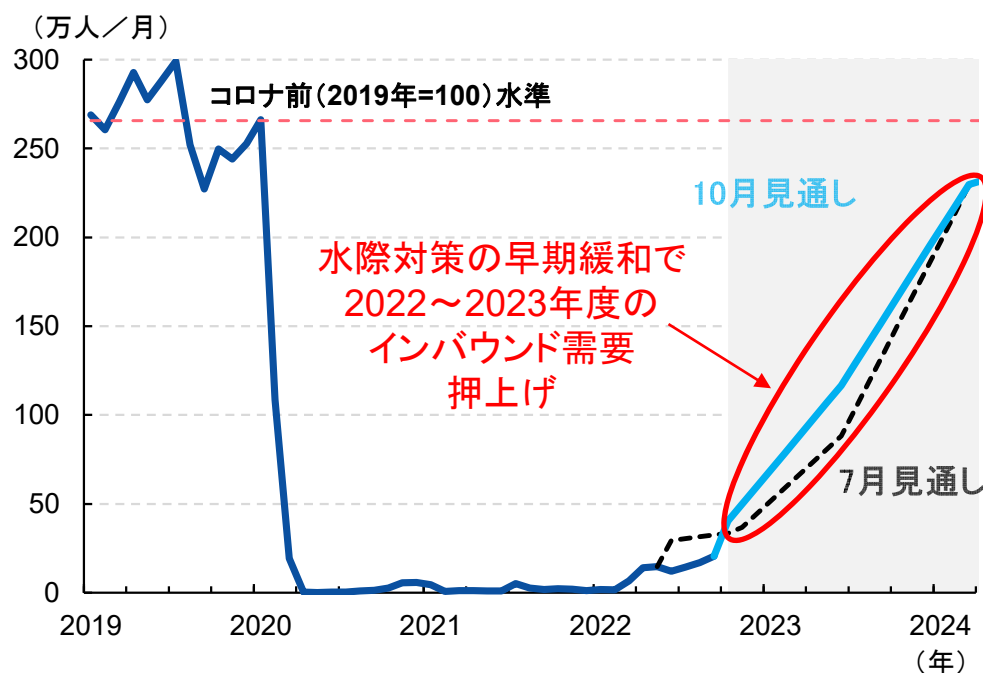
(注) 全国旅行支援を利用した場合の平均的な割引率とサービス消費の価格弾性値(0.8)を利用して試算。実施期間は2022年10月11日～2023年3月31日と仮定。経済効果は直接効果と波及効果の合計

(出所) 内閣府「令和2年度 年次経済財政報告」、「四半期別GDP速報」、国土交通省「旅行・観光消費動向調査」、総務省「産業連関表」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

水際対策緩和は日本経済の追い風

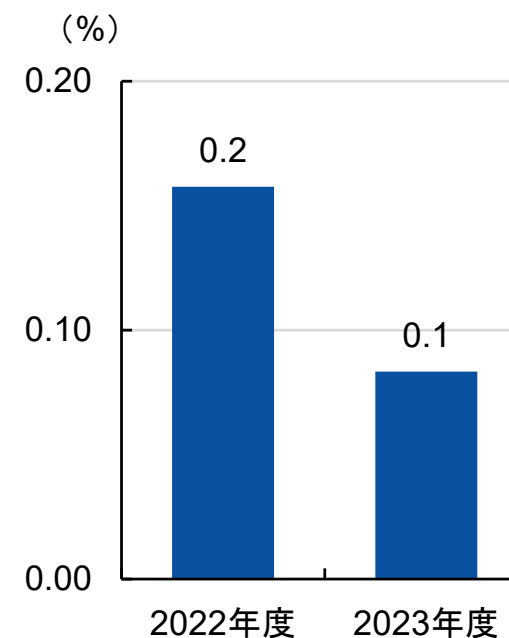
- 政府は10月に水際対策を緩和。インバウンド需要の回復は前倒しとなる見込み
 - ― 入国者上限の撤廃、短期滞在者のビザ取得免除、個人旅行の受入再開を受け、回復ペースが加速
 - ― インバウンド需要は当社7月時点の見通し対比で2022年度約+20%、2023年度約+10%増加（GDPを2022年度+0.2%、2023年度+0.1%押し上げ）
 - ― もっとも中国のゼロコロナ政策や欧米の景気後退の影響もあり、コロナ前水準の回復は当面困難

訪日外客数の見通し



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

回復前倒しのGDPへの影響 (7月時点見通し対比押し上げ幅)

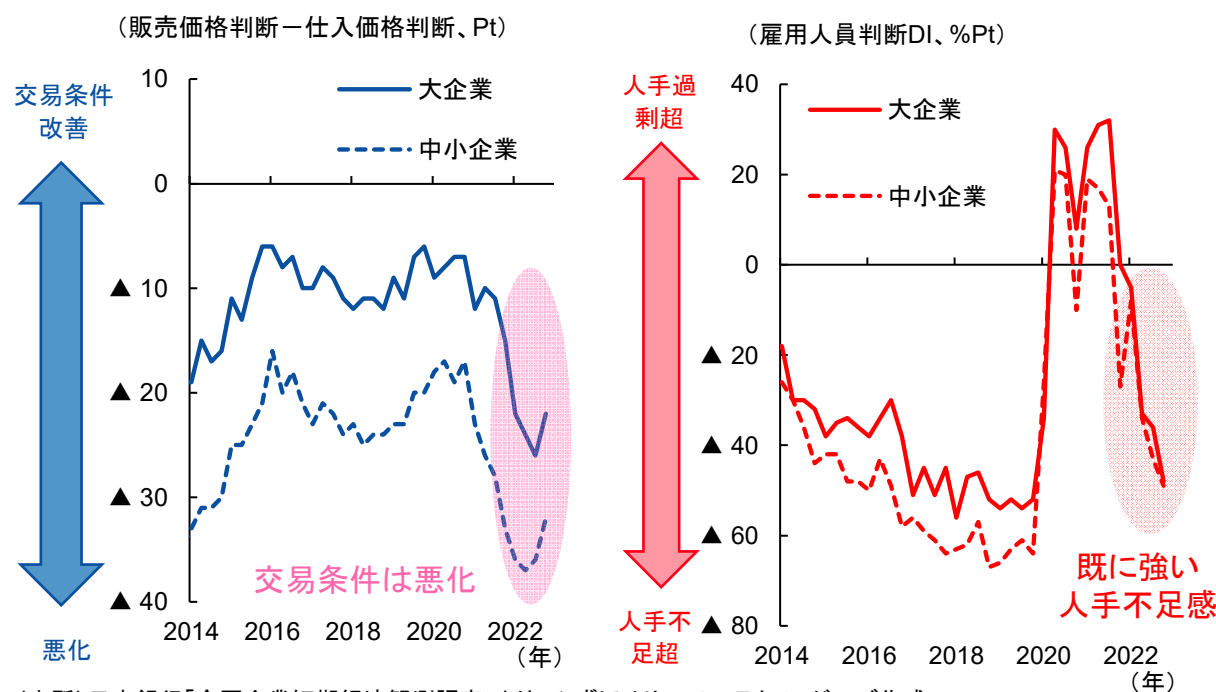


(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ただしサービス需要回復の恩恵に濃淡。稼働率上昇と価格転嫁がカギ

- 需要回復期待の一方で、宿泊・飲食サービスにおける仕入れ価格上昇と人手不足の問題は深刻
 - 宿泊・飲食サービスの交易条件(販売価格判断DIー仕入価格判断DI)は大幅マイナス。企業のコスト負担は大
 - 加えて既に人手不足感は強く(雇用人員判断DIはマイナス)、今後需要が回復しても人手不足がネックとなり稼働率上昇の足かせとなる可能性
 - アンケート調査では、正社員は「旅館・ホテル」、非正社員は「飲食店」で7割の企業が既に不足と回答

宿泊・飲食サービスの交易条件と人手不足判断DI



人手不足企業の割合(上位5業種、%)

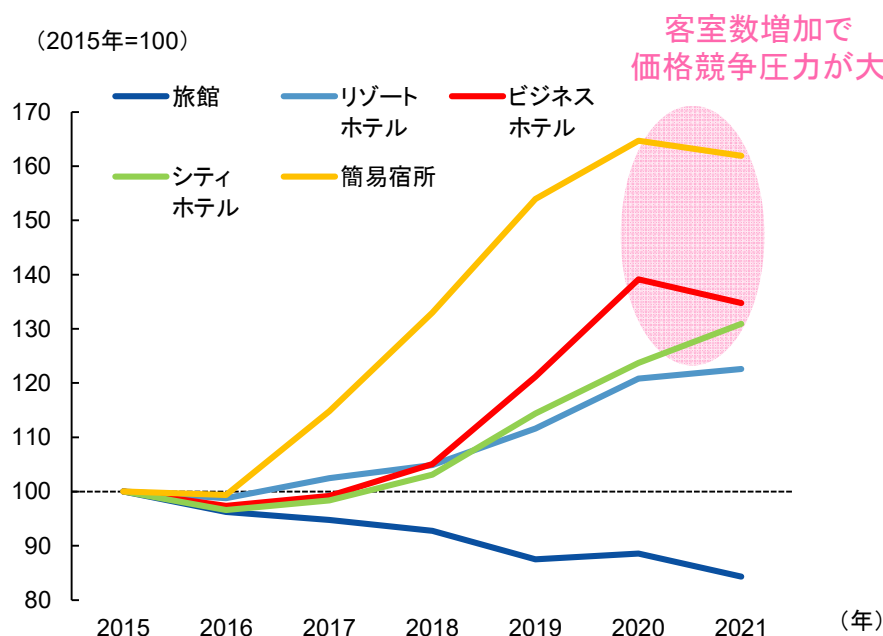
正社員	
旅館・ホテル	72.8
情報サービス	69.5
建設	64.4
メンテナンス・警備・検査	62.7
金融	60.9
非正社員	
飲食店	76.4
旅館・ホテル	67.9
各種商品小売	56.0
飲食料品小売	54.6
人材派遣・紹介	51.3

(出所) 帝国データバンク「<速報> 人手不足に対する企業の動向調査(2022年8月)」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

同業種でも業態で異なる価格転嫁力。コロナ禍後の行動変容が背景に

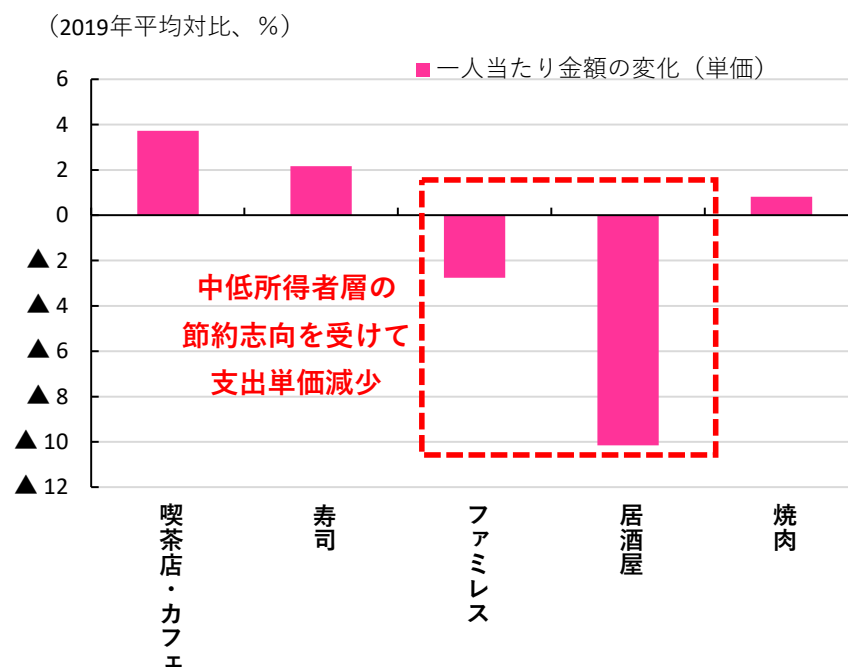
- 設備稼働率の引き上げが不十分な中で価格転嫁力の弱い業態・企業は倒産増加の懸念
 - 高付加価値型施設(リゾートホテル等)は高所得者の需要を取り込み客単価を引き上げ、収益確保の余地
 - 一方で、宿泊業の中でもビジネスホテルや簡易宿所(カプセルホテル等)はコロナ前のインバウンドブームを受けた客室数増加により厳しい価格競争が継続(オンライン会議浸透に伴う出張需要の消失も収益を下押し)
 - 飲食業では、中低所得者をターゲットとした居酒屋・ファミレス等で支出単価が弱い動き

宿泊施設タイプ別の客室数ストック(2015～2021年)



(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

対人サービス業の消費支出単価(2022年7～8月)



(出所) JCB/ナウキャスト「JCB 消費 NOW」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(5) 金融市場：米長期金利は高止まり、ドル円は1ドル＝150円台半ばを試す展開

- 米長期金利は利上げを織り込む形で2022年末にかけ4%前後で推移するも、その後は景気後退を織り込み低下へ
- 米国株は、2022年末にかけて大きく下落。2023年夏頃まで底値圏で推移した後、緩やかな回復基調に。
日本株は、米国株に連動し軟調に推移する場面もあるものの、その後は業績回復に伴い、緩やかに上昇
- ドル円相場は2022年末にかけ、日米長期金利差拡大から円安・ドル高に。1ドル＝150円台半ばを試す中、さらなる円買い介入発動の可能性も。2023年以降は、米国の景気後退を織り込む形で米金利が低下し、円高・ドル安へ

金融市場見通し総括表

	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2021				2022				2023				2024 1～3
				1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	
日本																
政策金利付利 (末値、%)	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10
新発国債 (10年、%)	0.09	0.15 ～0.26	0.15 ～0.25	0.08	0.08	0.03	0.07	0.18	0.24	0.23	0.15 ～0.26	0.15 ～0.25	0.15 ～0.25	0.15 ～0.25	0.20 ～0.25	0.20 ～0.25
日経平均株価 (円)	28,387	22,200 ～29,223	22,400 ～31,400	29,002	28,984	28,554	28,810	27,156	26,891	27,611	22,200～ 28,400	22,600～ 28,800	22,900～ 29,100	22,400～ 30,400	23,100～ 31,100	23,400～ 31,400
米国																
FFレートの(下限) (末値、%)	0.25	4.50	4.25	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25	1.50	3.00	4.25	4.50	4.50	4.50	4.50	4.25
新発国債 (10年、%)	1.59	2.38 ～4.50	3.25 ～4.00	1.31	1.58	1.32	1.53	1.95	2.92	3.10	3.60～4.50	3.45～4.35	3.25～3.95	3.25～3.95	3.30～4.00	3.30～4.00
ダウ平均株価 (ドル)	34,812	23,500 ～35,161	23,200 ～31,900	31,551	34,121	34,916	35,517	34,679	32,688	31,774	23,800～ 31,300	23,500～ 30,500	23,500～ 30,500	23,200～ 31,200	23,300～ 31,300	23,900～ 31,900
ユーロ圏																
ECB預金ファシリティ金利 (末値、%)	▲ 0.50	2.00	2.00	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	0.75	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
ドイツ国債 (10年、%)	▲ 0.17	0.51 ～2.85	2.15 ～2.95	▲ 0.41	▲ 0.22	▲ 0.37	▲ 0.24	0.17	1.10	1.36	1.85～2.85	2.15～2.85	2.15～2.85	2.15～2.85	2.25～2.95	2.25～2.95
為替																
ドル・円 (円/ドル)	112	121 ～154	123 ～144	106	109	110	114	116	130	138	140～154	135～147	126～144	123～141	125～143	125～143
ユーロ・ドル (ドル/ユーロ)	1.16	0.92 ～1.10	0.93 ～1.12	1.21	1.21	1.18	1.14	1.12	1.06	1.01	0.92～1.02	0.88～0.98	0.93～1.03	0.96～1.06	0.99～1.09	1.02～1.12

(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2022年末にかけ米長期金利は高止まり、ドル円はドル高地合いが継続

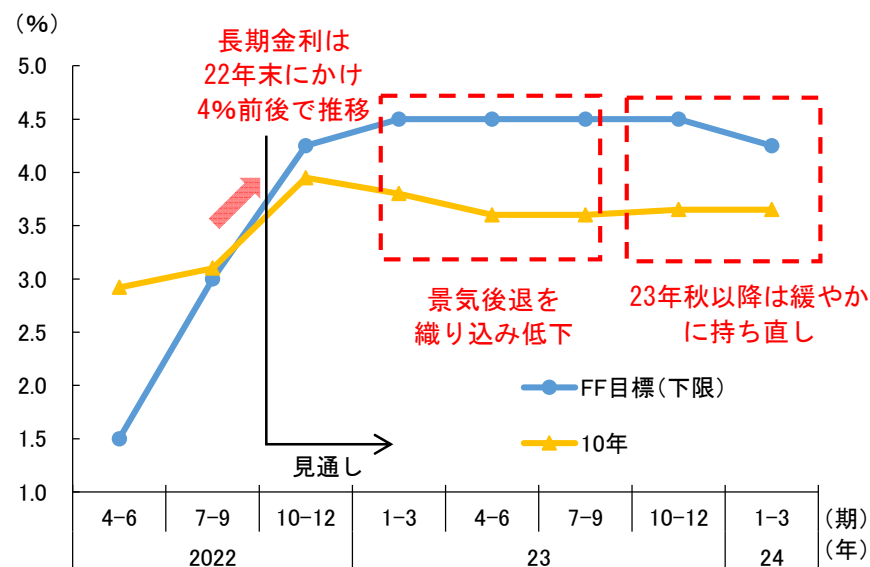
■ 米長期金利は2022年末にかけ4%前後で推移

- 景気後退を受けて2023年には低下に転じるものの、FRBの金融引き締め長期化姿勢が金利水準全体を押し上げ。
2023年末時点でも3%台後半で推移すると予想

■ 米ドルは米利上げ(短期金利上昇)に合わせて年内は上昇基調

- ドル円相場は2022年末にかけ150円台半ばを試す展開。2023年半ば以降は130円台半ばでの推移を予想

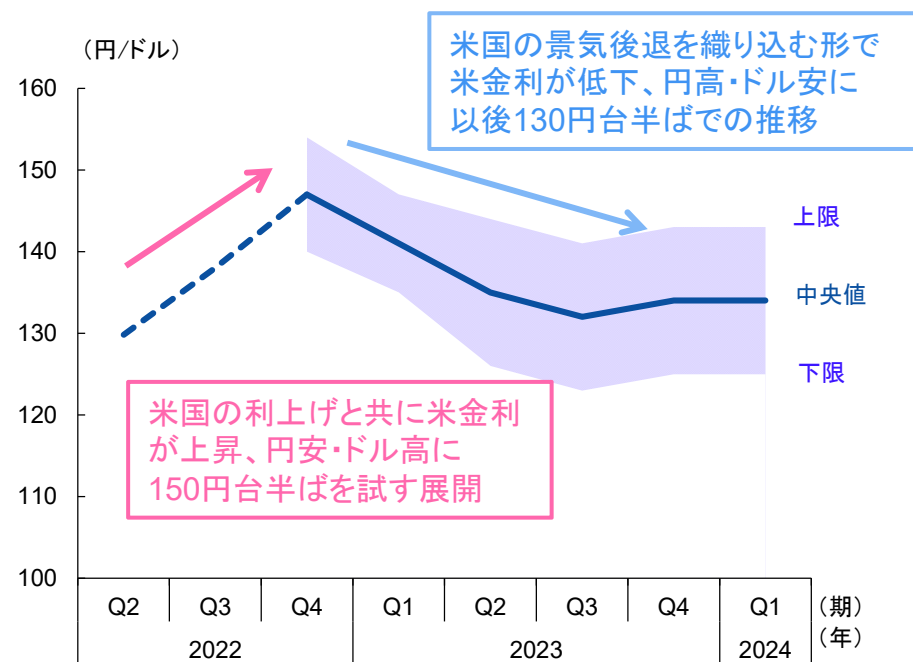
米国金利の見通し



(注) 10年は米国債利回り(四半期平均)。長期金利見通しは予測レンジの中央値を示す。
FF目標は四半期末値

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ドル円の見通し



(注) 青の点線は実績値、実線は四半期の中央値。紫のシャドウはレンジを示す
(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(参考)円買い介入の目安としてボラティリティを強調も水準感に目配り

- ドル円相場は1990年8月以来の1ドル＝150円台に
- 鈴木財務大臣・神田財務官は相場の水準ではなく、投機的且つ過度な変動・ボラティリティに注目と明言
 - 9月22日の円買い介入直前の1日の値幅は3円を超えるなどボラティリティの高い状態が継続
 - 介入後のボラティリティは大きく低下(＝介入に一定の効果)。値幅が再び拡大する場合はさらなる介入も選択肢
 - もっとも、ジリ安基調の円安では水準感に目配りした介入の可能性も排除できず

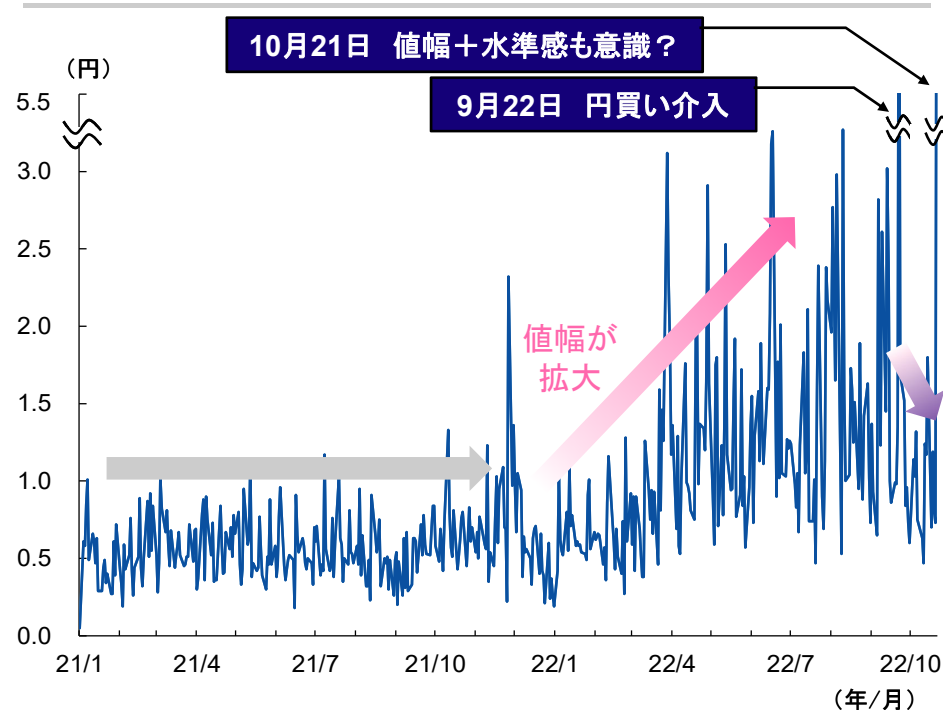
直近の鈴木財務大臣と神田財務官の発言要旨

9/22	鈴木 財務大臣	投機筋の動きを背景にして、 これだけ急激な動きがあり、その目的の効果を高らしめるという意味において、今日介入を行った。
9/22	神田 財務官	数字のことを考えたことは全くない。 基本はボラティリティである。 介入は水準を無理やり変えるというものではない。 無秩序な動きや過度な変動に対応していくものである。
10/12	鈴木 財務大臣	どこかに水準がということではなく、やはり ボラティリティのところに注目。
10/18	鈴木 財務大臣	投機等によって 過度な変動があった場合には、適切な対応をとる。

(注) 緑色部分は、円買い介入を行った9月22日の発言内容

(出所) 財務省「大臣等記者会見」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ドル円の日中値幅(高値と安値の乖離幅)



(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

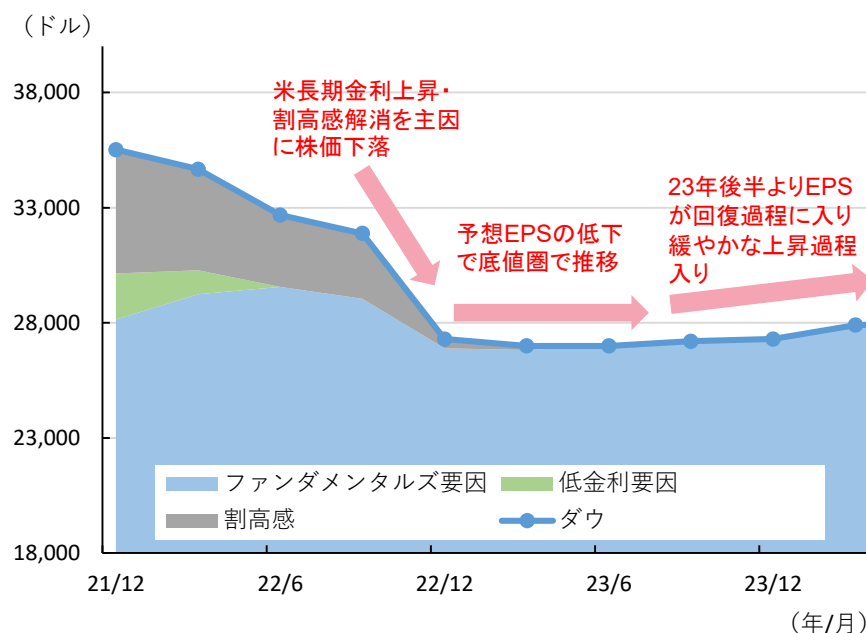
米株は長期金利上昇・割高感解消を主因に2022年末にかけて下落見込み

■ 米国株は2022年末にかけて10%程度の調整を見込む

- 2022年内は米長期金利の上昇を主因にPERが低下、米国株は下落が続く
- その後は、景気減速を織り込む形で予想EPSが低下することで、米国株は2023年7～9月期まで底値圏。2023年後半よりPERは安定的に推移し、EPSの回復にあわせ緩やかな上昇過程入りへ

■ 日本株は、米国株価の動きに大きく左右される状況が今後も続く予想

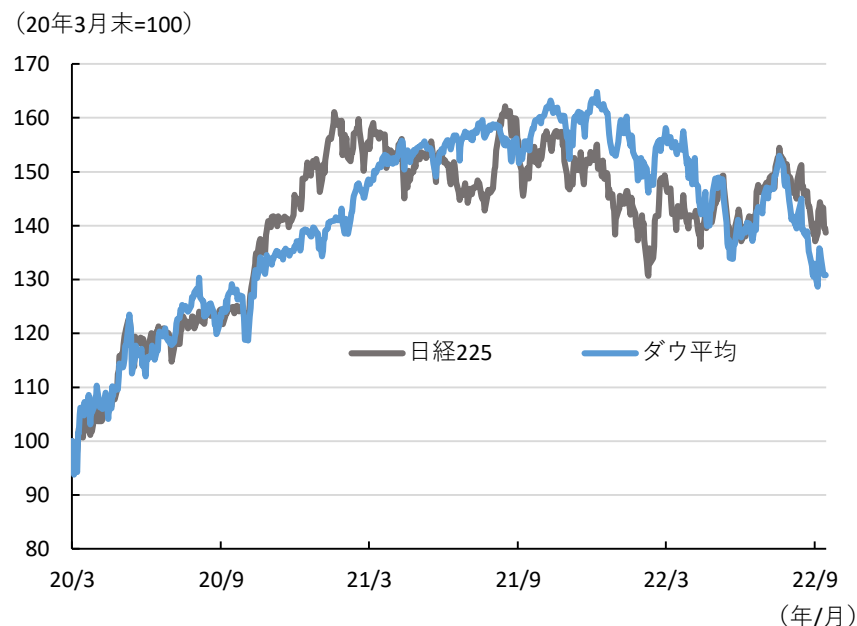
ダウ平均の推移と割高感、低金利要因の剥落



(注) 割高感は、各時点での金利水準を勘案した理論PERで計算される株価を実際の株価を上回った部分。低金利要因は長期金利が過去10年平均と同水準と仮定して計算した理論PERより算出。予測値はレンジの中央値

(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本株は米国株に概ね連動

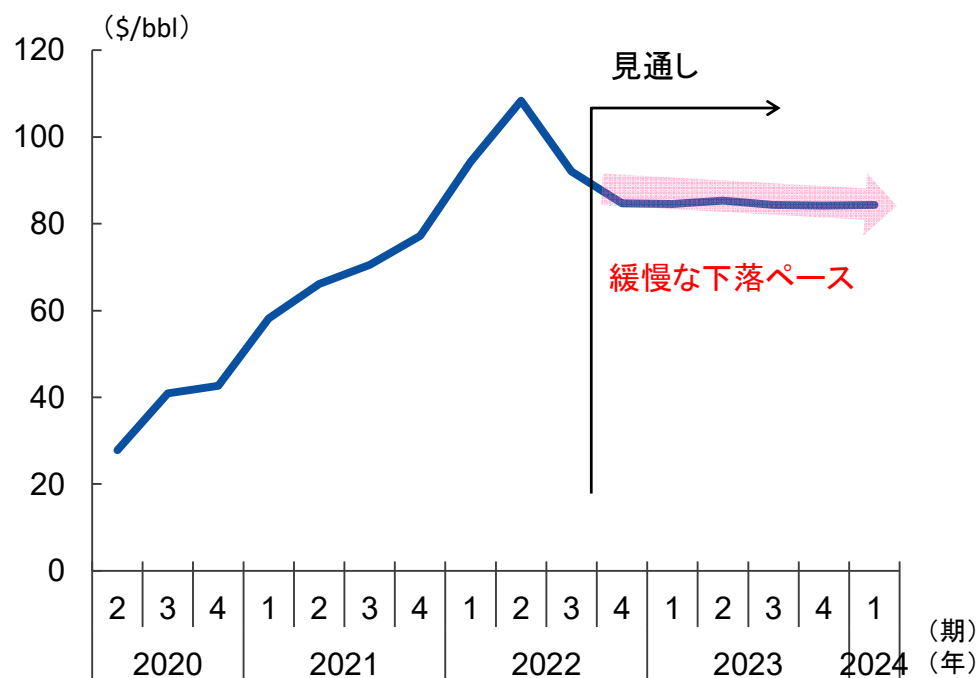


(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

原油価格は世界経済減速が下押し要因となるも、下落ペースは緩慢

- 世界的な景気減速を背景に原油価格は下落基調での推移を見込む
 - 米欧による金融引き締めの影響を受け石油需要の先行き懸念が生じる中、OPECプラスは10月に市場環境を背景に2百万バレル/日の減産方針を決定。2022年7月以降下落基調にて推移してきた原油価格は反発
 - しかし、需要懸念が現実化する中で再び下落基調に回帰するものと予想
- 他方、米国の戦略備蓄買戻しの必要性、継続的なOPECプラスの供給コントロール方針、インフレを受けた生産コスト増などの価格の下支え要因が複数見込まれることから、価格の下落ペースは緩慢なものに留まると思料

原油価格(見通し)



(出所) IEA、EIA、Refinitiv等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ポイント

需要	■ 金融引き締めを受け石油需要には先行き懸念あり ■ <u>米国戦略備蓄の買戻しの価格の目線が\$80/bblに設定</u>
供給	■ OPECプラスは2023年12月までの体制延長と2mb/dの減産方針を公表し、市場環境に応じた供給量コントロールの姿勢を再強調 ■ 米国シェールのリグ稼働数は緩やかながら増加を継続(OPECプラスの減産分を埋める程の増産は見込めず)
その他	■ インフレ影響を受け米国では生産コストが2021年→2022年で10%超増加する見込み

(出所) IEA、S&Pグローバル・コモディティ・インサイト、各種報道等より、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

	2022年		2023年		2024年	
米国	11月	中間選挙	3月	イラク戦争から20年	11月	大統領選挙
欧州			年内	スペイン議会選挙	5月	露プーチン大統領任期満了
					5月	欧州議会選挙
					7～9月	パリオリンピック・パラリンピック
					10月	フォン・デア・ライエン欧州委員長任期満了
日本			4月	黒田日銀総裁任期満了	7月	東京都知事任期満了
			4月	統一地方選挙		
			5月	G7サミット(広島)		
アジア	11月	マレーシア総選挙	春	中国全国人民代表大会	1月	台湾総統選挙
			3月迄	タイ下院選挙	2月	インドネシア大統領・議会選挙
			7月迄	カンボジア総選挙	上期	韓国議会選挙
			8月迄	ミャンマー総選挙	中旬迄	インド総選挙
その他	10月	ブラジル大統領・議会選挙	10月	アルゼンチン大統領・議会選挙	6月	メキシコ大統領・議会選挙
	10月	G20サミット(ワシントンD.C.)	11月	COP28(UAE)	年内	G20サミット(ブラジル)
	11月	COP27(エジプト)	年内	G20サミット(インド)	年内	COP29
			年内	トルコ大統領・議会選挙		

(出所)各種報道等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

旬なテーマを動画でお届け。YouTube®動画「MHRT Eyes」配信中！

エコノミスト・コンサルタントによる**速報性の高い分析**を、
5分程度の動画で**クイックかつ分かりやすく解説**

MHRT Eyes

複雑さ、変化の激しさを増す経済・金融動向…
旬なマクロ情報を、いち早く動画でお届け
多数のエコノミストが国内外の注目トピックを網羅
YouTube動画で手軽に素早くインプット

食料・エネルギー価格上昇の影響は、低所得層ほど負担が大きい

食料・エネルギー価格上昇に伴う年々増加傾向の食料価格の状況（2022年）

年間収入	2022年の年間食料増減（円）		収入に対する食料増減率（%）		食料増減率の増減（%）
	食料	食料増減率	2021年	2022年	
300万円未満	22,840	18,899	42.33%	36.7	+5.6
300～400万円	26,167	21,261	47.30%	39.8	+7.5
400～500万円	26,484	23,121	51.80%	39.9	+11.9
500～600万円	26,184	24,004	53.18%	39.8	+13.4
600～700万円	31,305	24,261	55.58%	39.7	+15.9
700～800万円	32,205	24,667	56.72%	39.7	+17.0
800～900万円	32,205	26,167	59.73%	39.7	+10.0
900～1,000万円	35,928	26,304	62.53%	39.7	+12.8
1,000万円以上	40,890	27,308	67.22%	41.8	+25.4
全世帯平均	30,135	23,517	53.62%	39.7	+13.9

日本のGHG多量排出産業は、電力・運輸・鉄鋼・化学

日本の部門別CO2排出量（2019年）

電力・熱・蒸気供給、39%
製造業・建設業、28%
運輸業、18%
鉄鋼業、12%
その他、9%
化学工業、8%
その他非燃焼ガス、6%

太陽光・風力等の再生可能エネルギーの出力増加
排出削減の取り組み
LNG燃料船、EV

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）

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！



YouTube

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）

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

（QRコードはデンソーウェーブの登録商標です）



エコノミスト・研究員

30名以上で幅広い分野を網羅



PCの方は

<https://www.mizuho-rt.co.jp/solution/analysis/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/report/research/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/mailmagazine/research/index.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>

【経済予測チーム】

有田賢太郎	(全体総括)	080-1069-4556	kentaro.arita@mizuho-rt.co.jp
白井斗京	(全体総括)	080-1069-5062	tokio.shirai@mizuho-rt.co.jp
水野伸哉	(全体総括)	080-1069-4832	shinya.mizuno@mizuho-rt.co.jp
・米国/欧州経済			
小野亮	(総括・米国)	080-1069-4672	makoto.ono@mizuho-rt.co.jp
松浦大将	(米国総括)	080-1069-4902	hiromasa.matsuura@mizuho-rt.co.jp
菅井郁	(米国)	080-1069-4582	kaoru.sugai@mizuho-rt.co.jp
江頭勇太	(欧州総括)	080-1069-4757	yuta.egashira@mizuho-rt.co.jp
川畑大地	(欧州)	080-1069-4550	daichi.kawabata@mizuho-rt.co.jp
・中国経済			
伊藤秀樹	(総括)	080-1069-4774	hideki.ito@mizuho-rt.co.jp
月岡直樹	(中国)	080-1069-6684	naoki.tsukioka@mizuho-rt.co.jp
・新興国経済			
対木さおり	(総括・新興国)	080-1069-4778	saori.tsuiki@mizuho-rt.co.jp
西川珠子	(新興国)	080-1069-4688	tamako.nishikawa@mizuho-rt.co.jp
越山祐資	(アジア)	080-1069-4835	yusuke.koshiyama@mizuho-rt.co.jp
田村優衣	(アジア)	080-1069-4752	yui.tamura@mizuho-rt.co.jp
・日本経済			
酒井才介	(総括・公需)	080-1069-4626	saisuke.sakai@mizuho-rt.co.jp
服部直樹	(総括補佐)	080-1069-4667	naoki.hattori@mizuho-rt.co.jp
小野寺莉乃	(企業・外需)	080-1069-4504	rino.onodera@mizuho-rt.co.jp
諏訪健太	(企業・外需)	080-1069-5060	kenta.suwa@mizuho-rt.co.jp
風間春香	(家計)	080-1069-4642	haruka.kazama@mizuho-rt.co.jp
中信達彦	(家計)	080-9534-5897	tatsuhiko.nakanobu@mizuho-rt.co.jp
南陸斗	(家計・物価)	080-1069-5058	rikuto.minami@mizuho-rt.co.jp
・金融市場			
宮寄浩	(総括)	080-1069-4681	hiroshi.miyazaki@mizuho-rt.co.jp
川本隆雄	(内外株式)	080-9534-5902	takao.kawamoto@mizuho-rt.co.jp
井上淳	(商品市況)	080-1069-4827	jun.inoue@mizuho-rt.co.jp
上村未緒	(国内金利)	080-1069-4899	mio.uemura@mizuho-rt.co.jp
坂本明日香	(為替)	080-1069-5064	asuka.sakamoto@mizuho-rt.co.jp
嶋中由理子	(海外金利)	080-1069-4638	yuriko.shimanaka@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。