

みずほ経済・金融マンスリー

2023.1.25

みずほリサーチ&テクノロジーズ



今月の内外経済・金融市場動向・評価

【今月の内外経済・金融市場動向・評価】

- 米国の12月の財消費、企業の生産活動はいずれも弱い動き、先行きの景気減速を示唆。一方、労働市場はひっ迫が継続、更なる賃金上昇も。サービス物価の高止まりは継続、賃金インフレの懸念は引き続き残存。12月FOMCは+50bp利上げ、2023年末予測中央値は5-5.25%に上方修正、2025年末まで引き締め姿勢継続
- ユーロ圏の12月の消費者物価上昇率は、引き続き高い伸び。失業率は引き続き過去最低、賃金・サービス物価の上昇圧力続く。ECBIは12月の政策理事会で+50bpの利上げを決定。前回会合から利上げ幅を縮小するも、インフレ抑制に持続的に粘り強く取り組むスタンスに。インフレ長期化を受けて、次回2月の理事会でも+50bpの利上げを実施する見通し
- 中国の2022年の実質GDPは+3.0%で着地、12月の景気は底打ちの動き。1月以降、感染ピークアウトでモビリティが急回復、消費は2023年1~3月期にも回復基調に乗る可能性が高い。人民元相場は、米利上げ減速期待に加え、ゼロコロナ解除後の景気回復期待もあり1ドル=6.7元台まで急伸
- 日本の貿易赤字は2022年10月をピークに縮小傾向、円安反転や資源価格下落を受けた輸入金額の減少が主因。12月全国コアCPIは41年ぶりの前年比+4%台に到達。財の需要段階別の物価指数を見ると、生産工程の川上・川中はピークアウトの兆しも、川下では粘り強い伸びが継続
- 日本の10年国債利回りは、日銀の政策変更観測の高まりから一時0.5%を超えるも、1月日銀会合で金融政策の据え置きと共通担保資金供給オペの拡充が決定され、観測が後退、0.3%台後半に低下

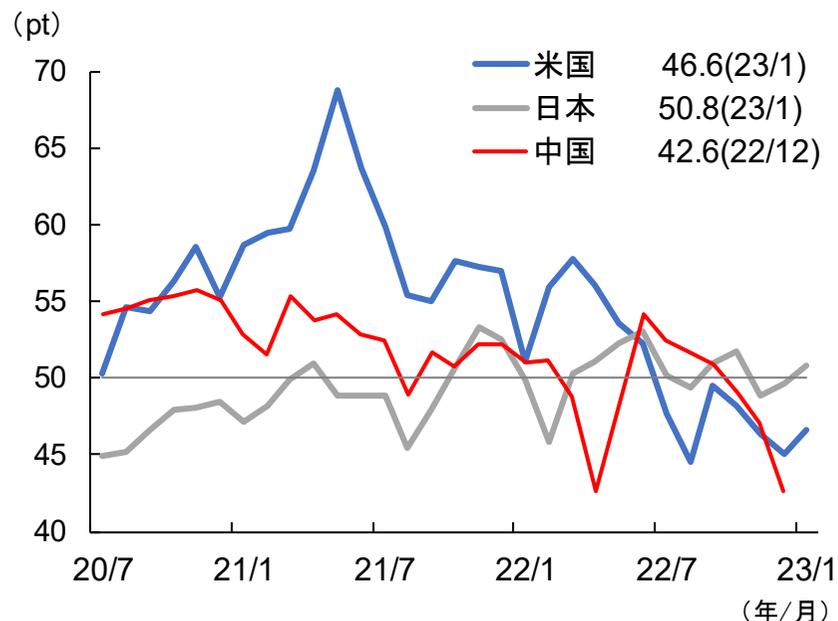
《目次》

| | |
|-------------------------|------|
| <概況> | |
| 世界経済・金融市場の概況 | P 3 |
| <各国経済・金融政策・政治> | |
| 米国 | P 5 |
| 欧州 | P 11 |
| 中国 | P 15 |
| 日本 | P 17 |
| サステナビリティ | P 24 |
| <金融市場> | P 26 |
| <巻末資料(主要経済指標一覧・スケジュール)> | P 33 |

世界経済の概況: グローバルな景気減速が続くなか、日欧に改善の動き

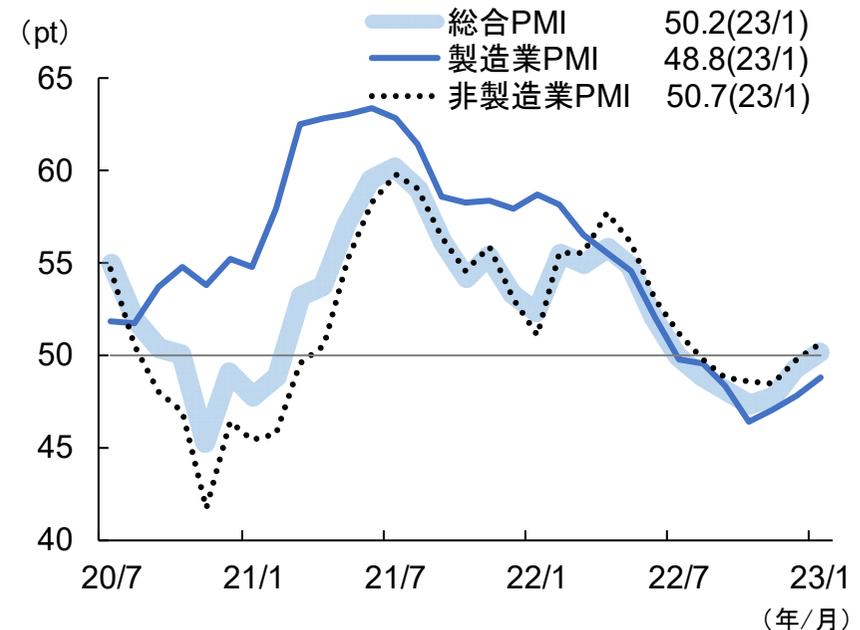
- 米中では総合PMIの50割れが続いており、世界経済は引き続き減速傾向
 - 米国では財消費や企業の生産活動に弱含みの動きがみられるなど、景気の下振れが続く
 - 中国は新型コロナの感染爆発の影響で12月のPMIが悪化。ただし1月以降は感染がピークアウトし景気底打ちへ
- 一方、欧州では一部に改善の動き
 - 欧州ではガス価格の下落を背景に企業の生産見通しに改善の兆し。足元でリセッション懸念は緩和
 - 日本では訪日客が増加し、外食の売上高などもコロナ前の水準を回復。足元では先行きの景況感にも改善の兆し

日米中の総合PMI



(注) PMI(購買担当者景気指数): 新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。50が判断の境目
 (出所) S&P Globalより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏PMI

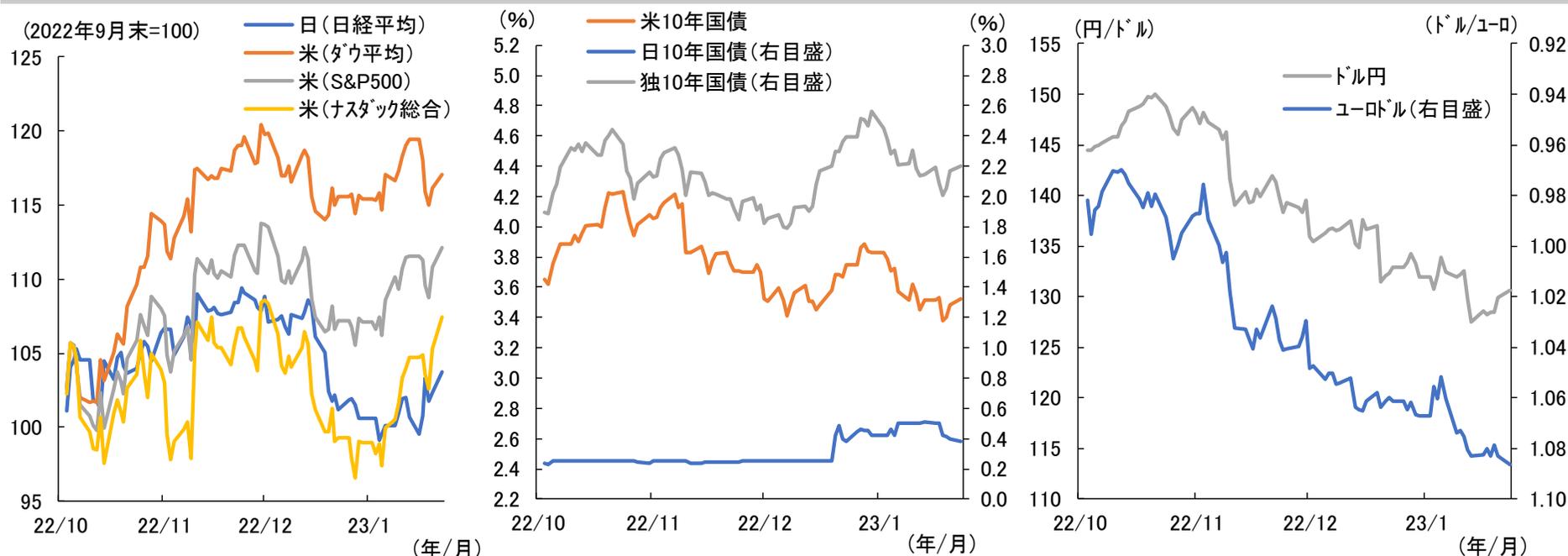


(注) PMI(購買担当者景気指数): 新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。50が判断の境目
 (出所) S&P Global、中国国家統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融市場の概況：日米ともに長期金利が低下し、株価は上昇。ドルは下落基調

- 日本の10年国債利回りは、日銀の政策変更観測の高まりから一時0.5%を超えるも、1月決定会合の資金供給オペ拡充を受け0.3%台に低下。米10年国債利回りは、利上げ幅縮小観測の高まりや軟調な米景気指標を受けて、低下
- 米国株は上昇。インフレの鈍化を示す経済指標の公表等で、金融引き締めへの警戒感が後退したことが好感された。日本株も、米国株が堅調に推移したことや、ドル円市場が落ち着きを取り戻しつつあること等から上昇
- ドル相場は対円・対ユーロともに下落。軟調な米経済指標を受けた米金利の低下が、ドル売り材料に。ドル円に関して、日銀の金融政策修正観測に伴う円高圧力もあり、一時1ドル=127円台まで円高・ドル安が進展

主要マーケットの推移

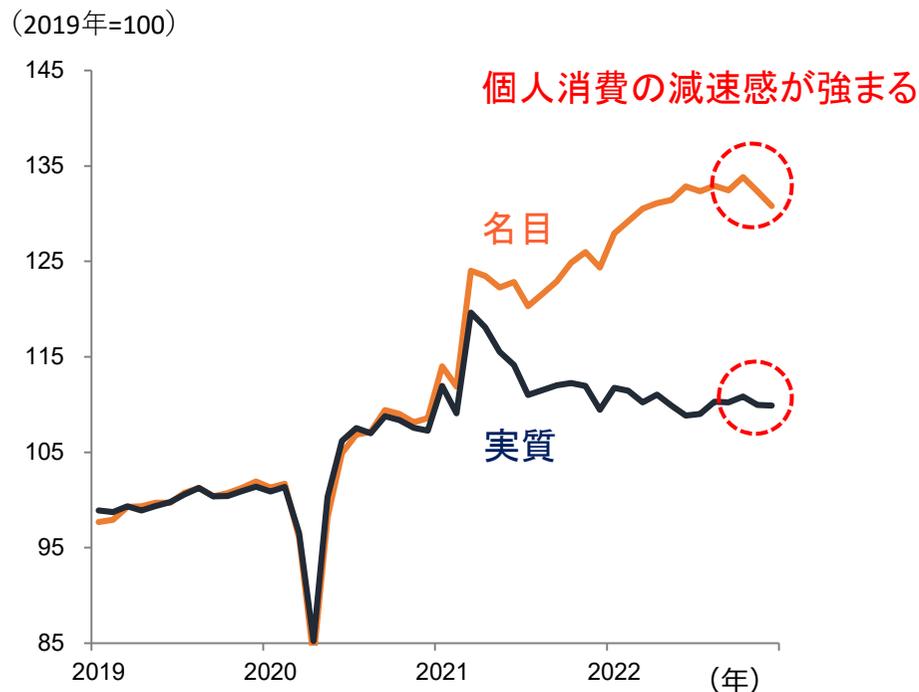


(注)いずれの指数・数値も1月23日までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点
(出所)Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：財消費、企業の生産活動はいずれも弱い動き。先行きの景気減速を示唆

- 12月の小売売上高(外食除く)は前月比▲1.2%、実質ベースでも同▲0.1%の減少
 - 自動車や家具・家電をはじめ、広範な品目において前月から減少。一部品目には年末商戦の前倒しの反動や寒波などの天候要因も影響したとみられるが、総じて財消費の減速感の強まりを示唆
- 12月の製造業生産は前月比▲1.3%(11月：▲1.1%)と減少が継続
 - 11月が0.5%ptの下方修正となり、減産傾向が鮮明化
 - 各地区連銀の6カ月先の景況感を用いて推計した場合、2023年央にかけて生産の更なる減少を見込む

小売売上高の推移(外食除く)



(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

製造業生産指数の実績値と推計値



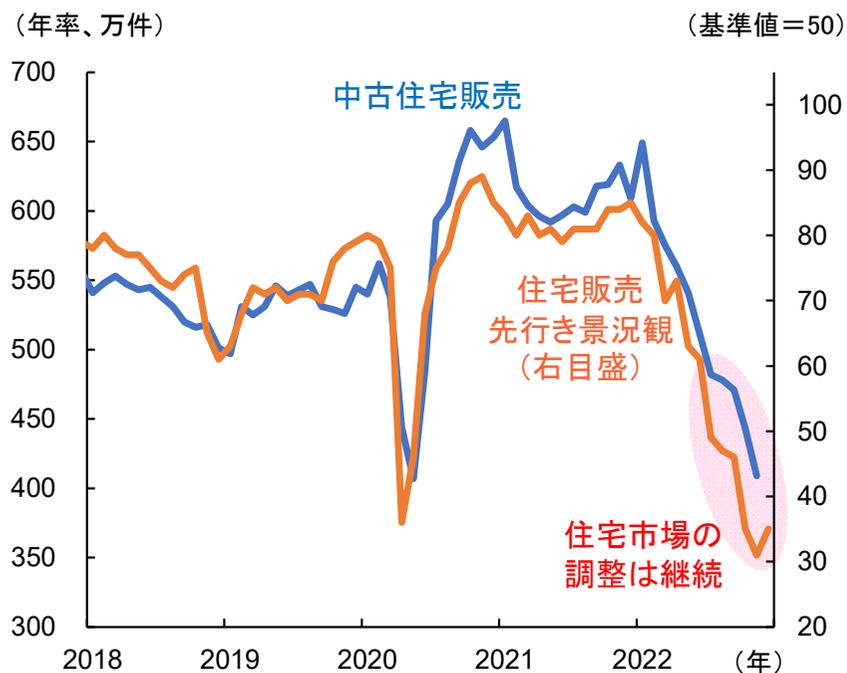
(注) 各地区連銀(フィラデルフィア、NY、ダラス、カンザスシティ、リッチモンド)の6カ月先の景況感調査(6カ月ラグ)、コロナダミー(2020年4月～6月)を用いて、製造業生産指数(ラグ無し)を推計。対象期間は2015年1月～2022年12月

(出所) 各地区連銀、FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：金融引き締めの影響により、住宅市場の調整は来年以降も継続へ

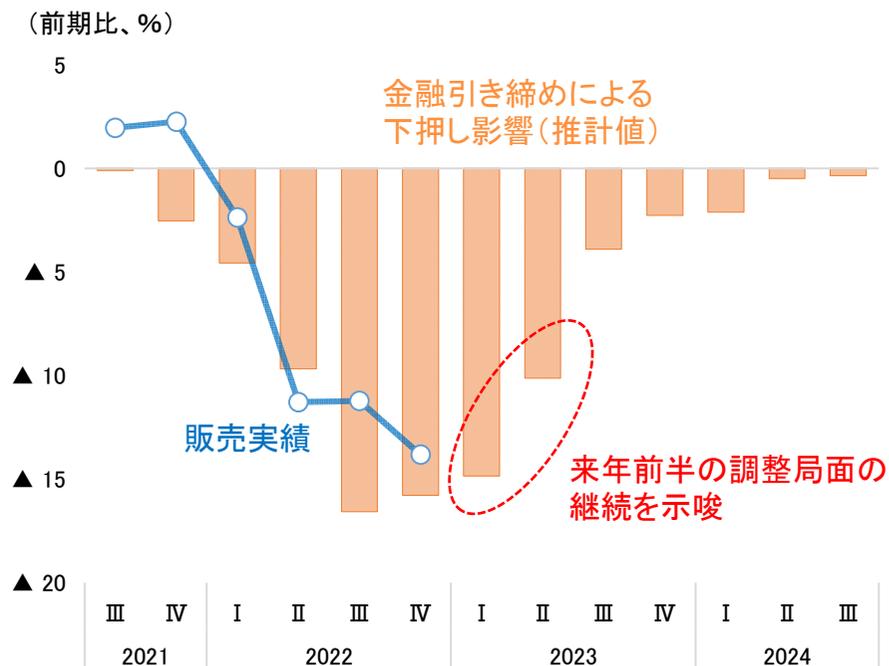
- 米国の11月の中古住宅販売件数は409万件（10月：443万件）と前月比▲7.9%と大幅減、住宅市場は冷え込み継続
- 金融コンディションのタイト化により、住宅販売は当面調整局面が継続
 - 12月の住宅建設業者の半年先販売DIは35と、好不況の分け目となる50を大きく下回る水準で推移
 - FRBによる金融引き締めの影響を試算すると、来年前半も前期比▲10%超の下落が続くリスクを示唆

中古住宅販売と住宅建設業者の景況感



(出所) 米国商務省、NAHBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融引き締めに伴う中古住宅販売への影響試算



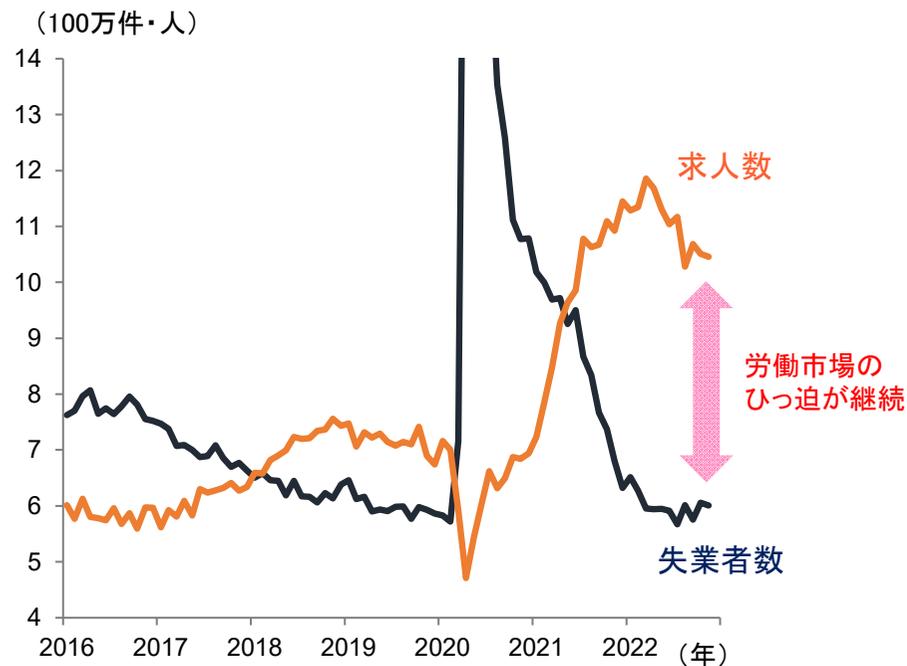
(注)シャドーFF金利、実質可処分所得、中古住宅販売戸数からなるVARモデルを推計し、そのモデルとシャドーFF金利の実績値により影響を試算(推計期間:2010年Q1~22年Q3)

(出所) 米国商務省、FRB、連邦住宅抵当貸付公社より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：労働市場はひっ迫が継続。更なる賃金上昇も見込む

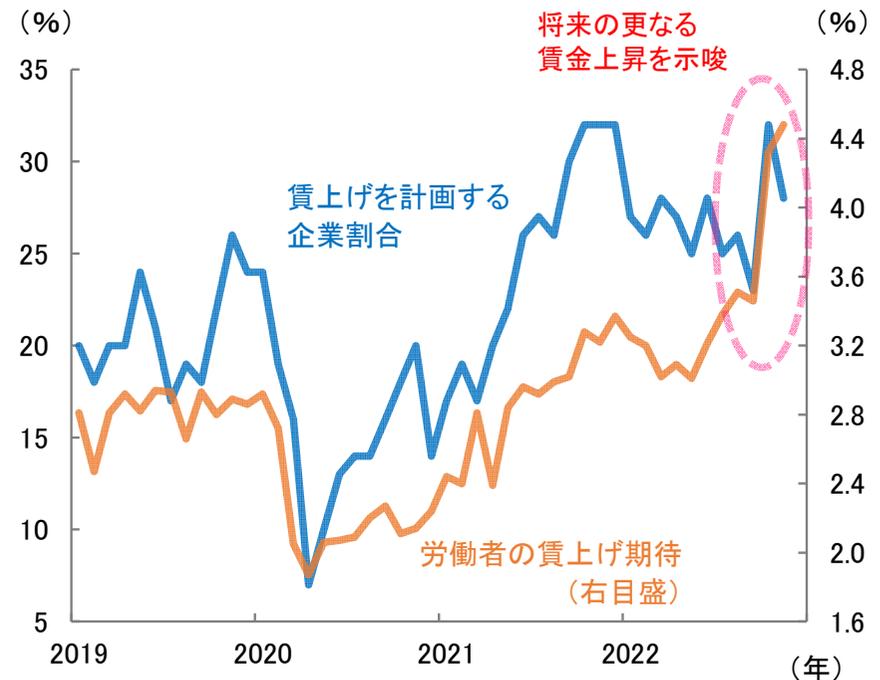
- 12月の米雇用統計で、雇用者数は+22.3万人(11月:+25.6万人)の増加、失業率は3.5%に低下(11月:3.7%)
 - 11月の求人数は1,046万件と市場予想(1,005万件)を上回り、10月実績も上方修正(1,033万件⇒1,051万件)
 - 依然として失業者の約1.7倍の求人が存在しており、労働市場のひっ迫が継続
- 12月の時間当たり賃金は前月比+0.3%(11月:+0.4%)と減速
 - ただし、賃上げを計画する企業の割合と、労働者の賃上げ期待は足元で高止まり。将来の更なる賃金上昇を示唆しており、賃金インフレへの懸念は残存

求人数と失業者数



(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

企業の賃上げ計画と労働者の賃上げ期待



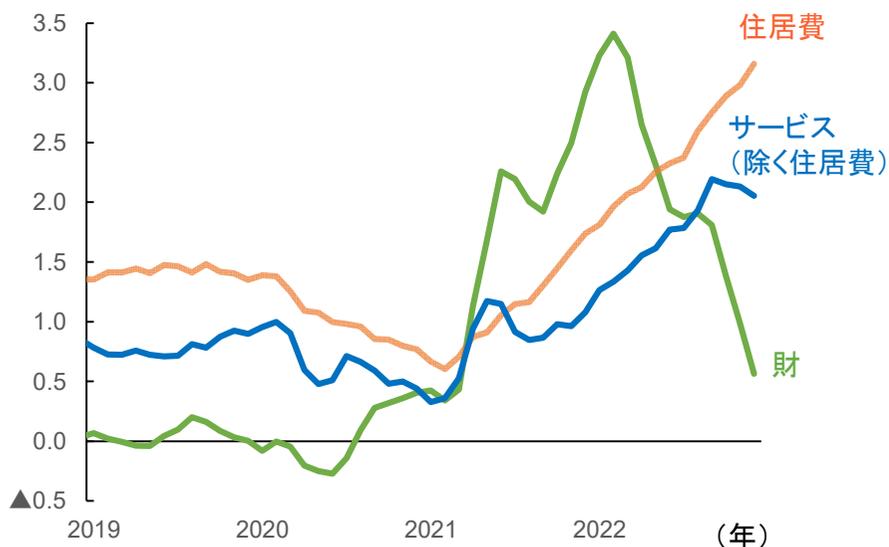
(注) 企業の賃上げ計画は3カ月先、労働者の賃上げ期待は家計が見込む1年先の収入の増加率
 (出所) NFIB、NY連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：サービス物価の高止まりが継続。賃金インフレの懸念は残存

- 12月のコアCPIは前年比+5.7%（11月：同+6.0%）と前月に続き減速
 - サービス物価（除く住居費）は高止まりが継続
 - 財物価は減速が続くものの、一昨年急上昇した中古車の価格低下が主因であり、継続性がある減速かを要注視
- 直近の物価・賃金指標には総じて減速の兆しがみられるものの、一部の指標は依然高止まり
 - 家計の期待収入や企業の賃上げ計画はコロナ前対比高水準を維持。賃金インフレの懸念は引き続き残存

コアCPIの内訳（項目別寄与度）

（寄与度、%pt）



（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

主な物価・賃金指標

賃金・物価指標は総じて頭打ち

| | | 15-19年 2022年 | | | | | | | | | | | | |
|----|---------|--------------|-----|-----|------|-----|-----|-----|------|-----|-----|-----|--|--|
| 指標 | | 平均 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | | | |
| 物価 | CPI | 1.6 | 8.3 | 8.6 | 9.1 | 8.5 | 8.3 | 8.2 | 7.7 | 7.1 | 6.5 | | | |
| | コア | 2.0 | 6.1 | 6.0 | 5.9 | 5.9 | 6.3 | 6.7 | 6.3 | 6.0 | 5.7 | | | |
| | メディアン | 2.5 | 5.2 | 5.5 | 6.0 | 6.3 | 6.7 | 7.0 | 7.0 | 7.0 | 6.9 | | | |
| | 刈り込み | 2.0 | 6.2 | 6.5 | 6.9 | 7.0 | 7.2 | 7.3 | 7.0 | 6.7 | 6.5 | | | |
| 賃金 | 平均時給 | 2.7 | 5.5 | 5.3 | 5.2 | 5.2 | 5.2 | 5.1 | 4.8 | 4.8 | 4.6 | | | |
| | 賃金トラッカー | 3.6 | 6.6 | 6.6 | 7.1 | 7 | 6.9 | 6.7 | 6.7 | 6.5 | 6.1 | | | |
| | 名目個人所得 | 4.4 | 1.4 | 3.9 | 4.3 | 3.6 | 3.7 | 4.9 | 4.8 | 4.7 | | | | |
| 家計 | 実質個人所得 | 3.1 | 0.9 | 0.4 | -0.2 | 0.1 | 0.3 | 0.2 | -0.2 | 0.0 | | | | |
| | インフレ期待 | 1年先 | 2.6 | 5.4 | 5.3 | 5.3 | 5.2 | 4.8 | 4.7 | 5.0 | 4.9 | 4.4 | | |
| | 5年先 | 2.5 | 3.0 | 3.0 | 3.1 | 2.9 | 2.9 | 2.7 | 2.9 | 3.0 | 2.9 | | | |
| 企業 | 期待収入 | 1年先 | 2.7 | 3.1 | 3.0 | 3.2 | 3.4 | 3.5 | 3.5 | 4.3 | 4.5 | 4.6 | | |
| | 賃上げ計画 | 3か月先 | 18 | 27 | 25 | 28 | 25 | 26 | 23 | 32 | 28 | 27 | | |
| | 値上げ計画 | 3か月先 | 20 | 48 | 51 | 49 | 37 | 32 | 31 | 34 | 34 | 24 | | |
| | 価格指数 | 製造業 | 56 | 83 | 80 | 74 | 62 | 55 | 52 | 47 | 44 | 40 | | |
| | 非製造業 | 56 | 85 | 82 | 80 | 72 | 72 | 69 | 71 | 70 | 68 | | | |

家計の期待収入の高止まりは将来の賃金上昇圧力に

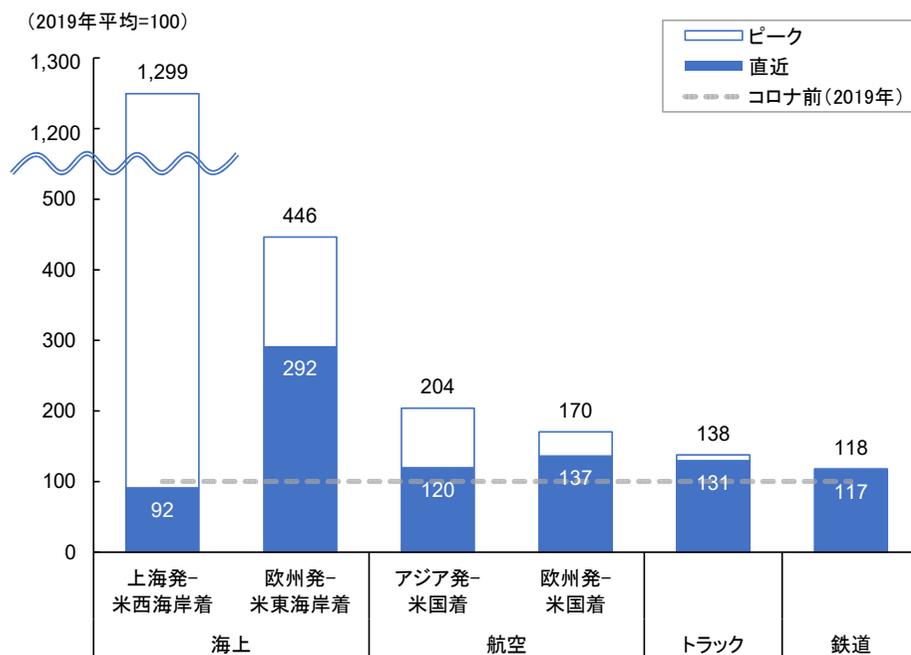
（注）単位はインフレ期待：%、賃上げ・値上げ計画：企業の割合（%）、価格指数：DI、その他は前年比。賃金トラッカーは産業等の構成効果を除いたもの

（出所）米国労働省、商務省、NFIB、ミシガン大、各連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：中国経済再開に伴う米インフレ率への影響は大きくないと評価

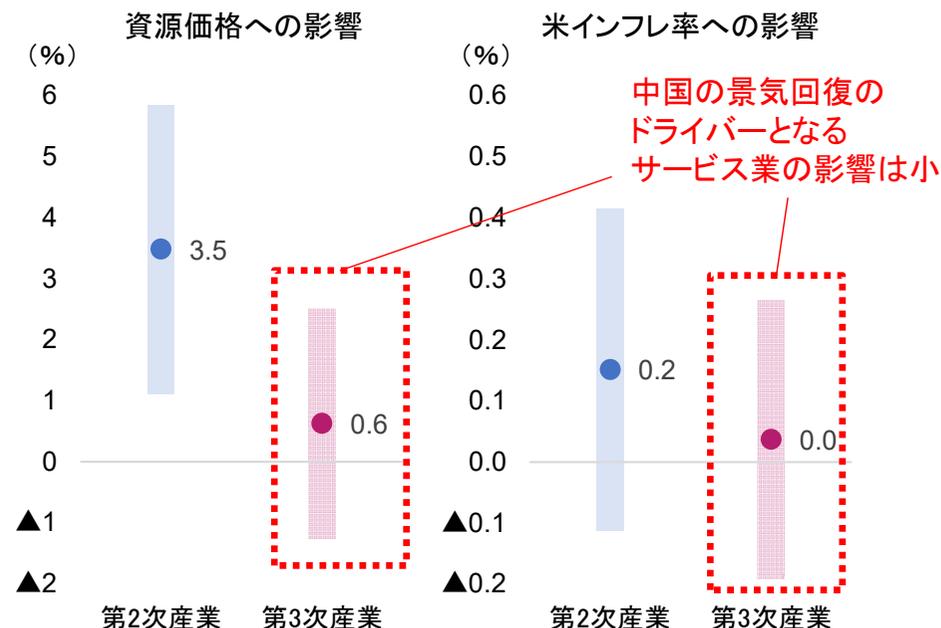
- 中国の経済再開に伴う米インフレ率への影響は、①サプライチェーン問題の改善効果(=インフレ押し下げ要因)、②資源価格上昇効果(=インフレ押し上げ要因)いずれも大きくはないと評価
 - ①については、ISM指数の出荷遅延指数が製造業、非製造業ともに50を割り込むなど、中国の経済再開以前から改善に向かっていた。特に、上昇が顕著だった国際輸送コストはアジア発の輸送を中心に大幅に下落
 - ②については、中国の回復はゼロコロナで下振れていたサービス業中心とみられるため、国際的な資源価格に与える影響は大きくない模様

手段別輸送コスト



(注) 海上、航空は輸送運賃、トラック、鉄道はPPIにより計算
(出所) 米国労働省、Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国景気回復(各産業GDPが1%回復)した場合の資源価格を介した米CPIへの影響



(注) 資源価格(CRB指数)、中国第2次、第3次産業GDP、米CPI(総合)からなるVARモデルを推計(1998年~2019年、四半期)。中国経済は、資源価格のみを通じて米CPIに影響を与えるという構造式を想定
(出所) 米国労働省、中国国家统计局、CRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

FRB: 12月FOMCはインフレ警戒姿勢を維持、2023年も追加利上げ(利下げなし)

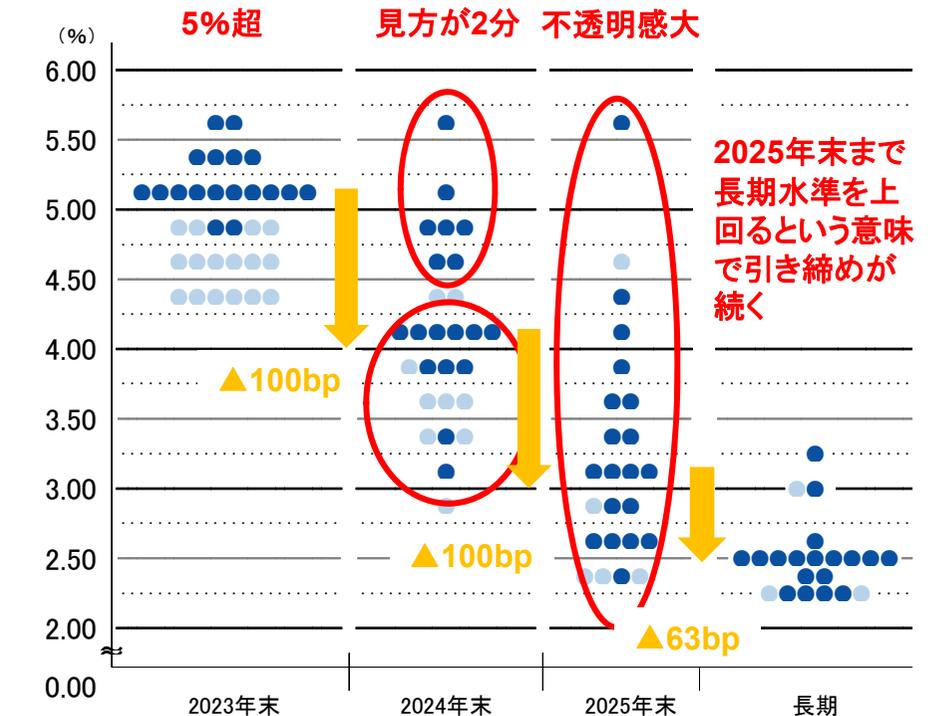
- 12月FOMCは0.5%Pt利上げ、2023年末予測中央値は5-5.25%に上方修正、2025年末まで引き締め姿勢継続
 - 10月・11月の逆CPIショックを受けても、ほぼすべての参加者が2023年末の政策金利見通しを5%超に上方修正しており、インフレに対して一段と強い警戒感を持っていることを示唆
 - ただ、インフレリスクに関しては、ほとんどの参加者が「上振れ」と判断しているものの、1名が「下振れ」にシフト
 - 2024年の政策金利見通しに表れているように、今後はタカ派とハト派の間で意見対立が生まれ易くなると予想

12月FOMCのポイント

- 10月・11月CPIは歓迎、しかしインフレの持続的低下に自信を持つにはさらにかんりの証拠が必要
 - 今回利上げペースを緩めたが、50bpでも歴史的に大幅利上げ。追加利上げの必要あり
 - 政策金利見通しは不透明、指標次第で会合ごとに決定
 - 歴史は早まった緩和を戒めている。インフレ抑制までやり切る所存
- <記者会見>
- 政策金利見通しは「来年は利下げしない」という意味だ。持続的に2%に低下すると確信するまで利下げを検討することはない
 - 賃金に改善の動きなし(コンポジット効果の可能性)
 - 10・11月CPIは良かったがコアはインフレ目標の3倍
 - インフレ目標見直しは長期的プロジェクトとしていずれあるかもしれないが、委員会として全く考えてない

(出所)FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

12月FOMC参加者の政策金利見通し

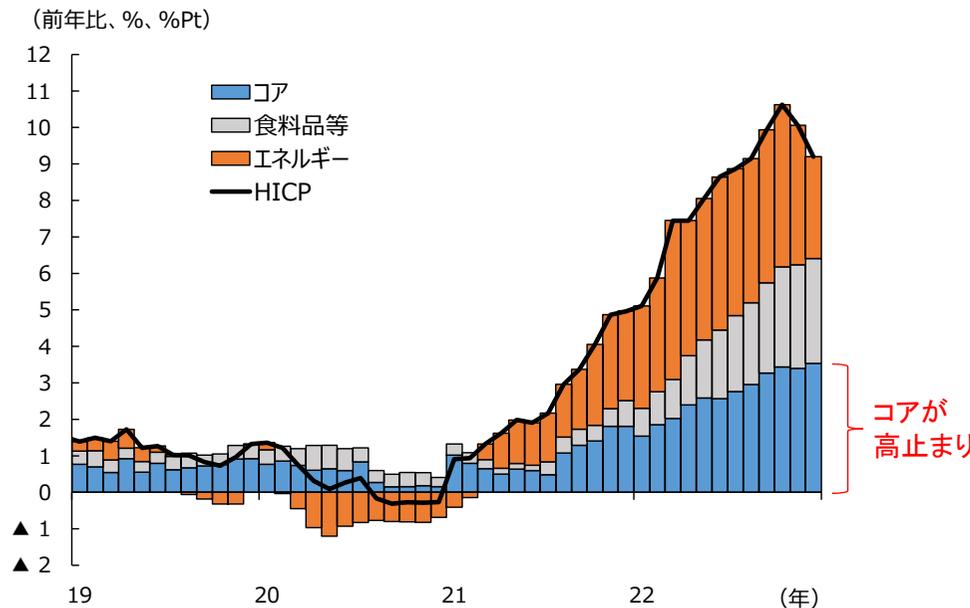


(注)薄青のマークは前回から消えた(移動した)もの
(出所)FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：インフレ率はコアを中心に高止まり。ECBは大幅利上げ継続へ

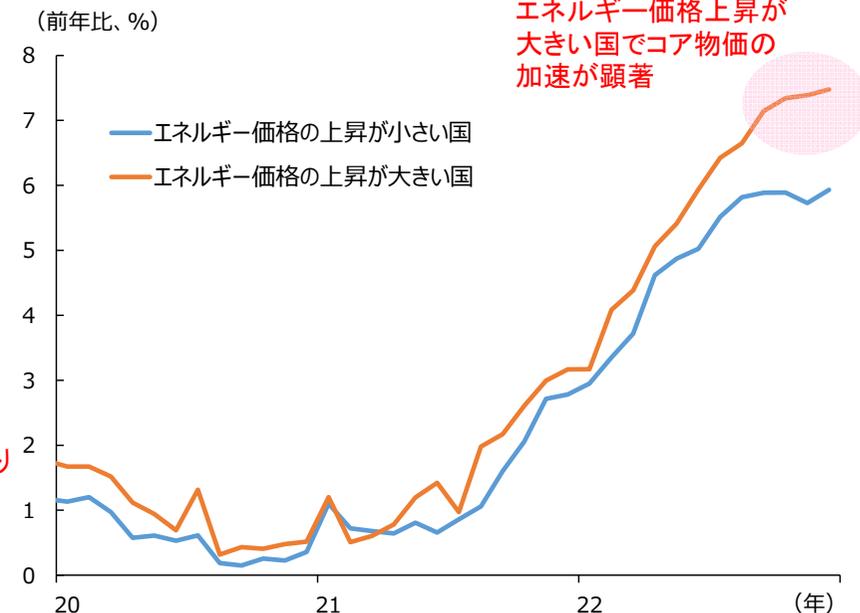
- 12月の消費者物価上昇率は前年比+9.2%（11月：同+10.1%）に鈍化も、引き続き高い伸び
 - ガス高一服に伴うエネルギー価格の下落が下押しに寄与。一方、食料やコアは依然高止まり
 - コア物価の加速は特に、エネルギー価格が大きく上昇してきた国において顕著。製造コストの価格転嫁が背景
- 先行き、エネルギー価格はピークアウトに向かうも、川下のコア物価は今春にかけ高止まりの公算
 - ECBは2月の理事会において、再び+50bpの利上げに踏み切る見込み

ユーロ圏：消費者物価上昇率



(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏：コアインフレ率



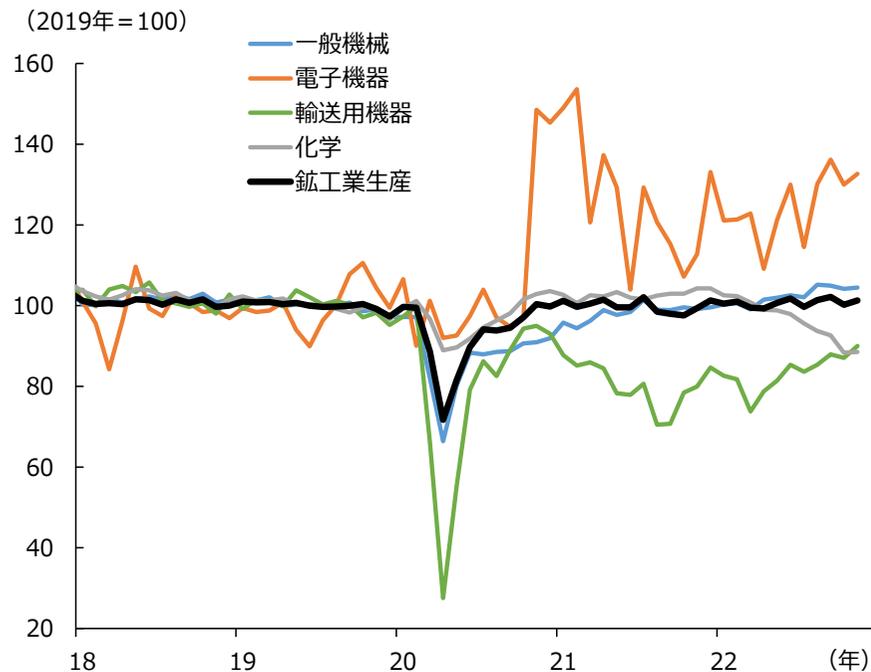
(注) ユーロ圏19カ国をエネルギー価格上昇率(2022年1~12月)をもとに2グループに分け、各グループのコアインフレ率の平均値を取った

(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：生産は横ばい圏。ガス高一服により大幅な生産悪化は回避の見込み

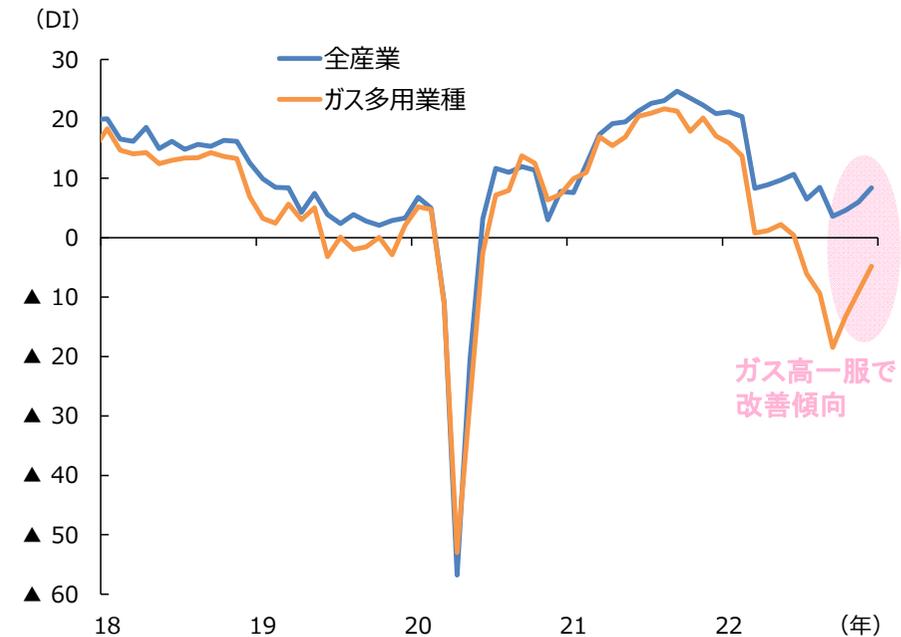
- 11月のユーロ圏の鉱工業生産は前月比+1.0%（10月：同▲1.9%）と、均してみれば横ばい圏で推移
 - 当月は化学が11カ月振りの増産となったほか、自動車の挽回生産などが押し上げに寄与
 - 供給制約の緩和や暖冬によるガス価格の下落を背景に、企業の生産見通しは足元で改善傾向。今冬の実績の大幅な悪化は避けられる見込み

ユーロ圏：鉱工業生産（主要業種）



(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏：企業の生産見通し



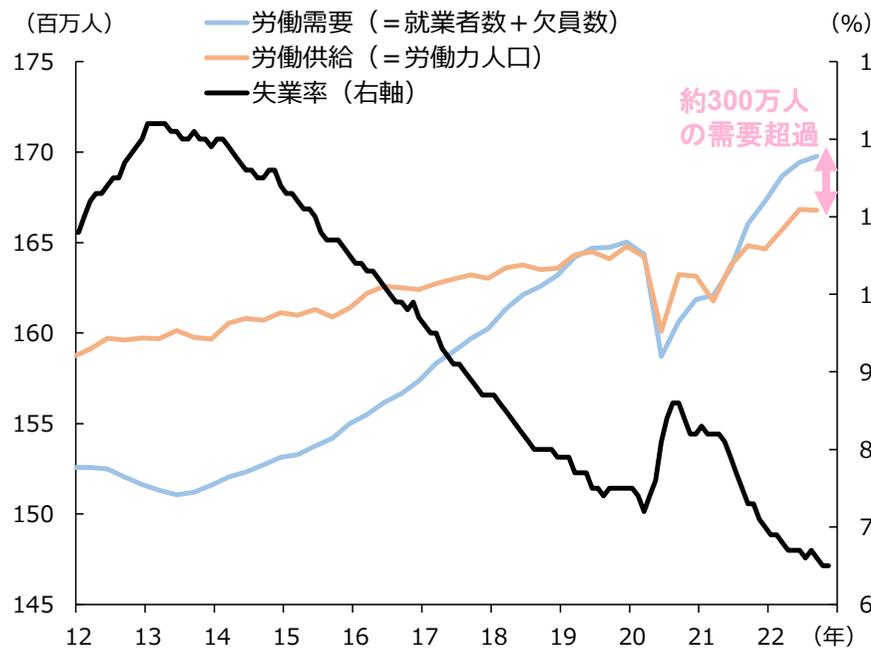
(注) ガス多用業種は化学、紙パ、鉄鋼・非鉄、窯業・土石。直近値は2022年12月

(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

欧州：失業率は引き続き過去最低。賃金・サービス物価の上昇圧力続く

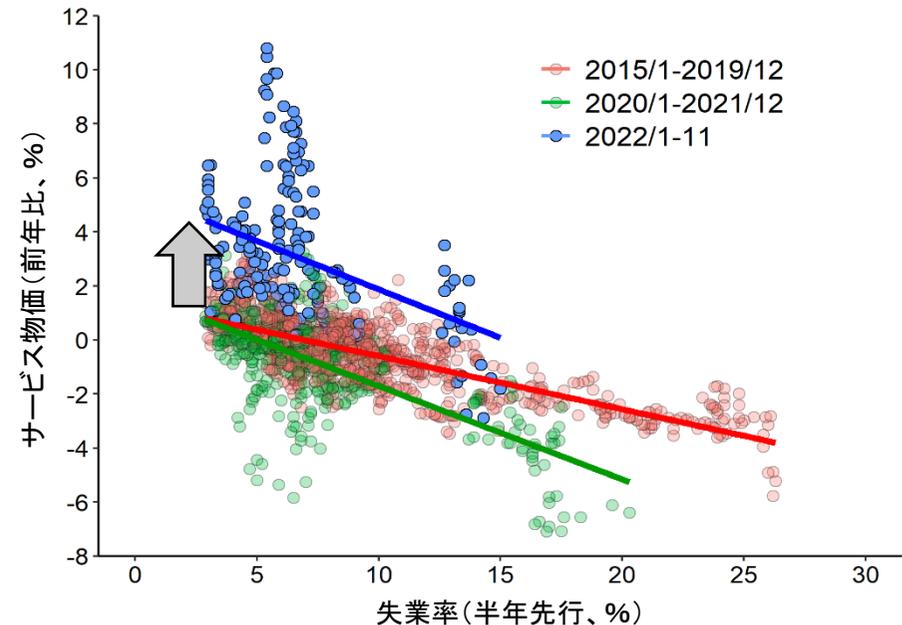
- 11月のユーロ圏の失業率は6.5%と前月から変わらず、引き続き過去最低水準
 - 労働需給は300万人程度の需要超過となっており、賃金・サービス物価に上昇圧力
 - また足元では、光熱費の価格転嫁やインフレ期待の上昇など労働需給以外の要因もサービス物価を押し上げ（フィリップス曲線は上方シフト）
- ガス高一服でリセッション懸念和らぐ中、ECBは中立水準上回る利上げで労働需要・インフレ期待を抑制へ
 - 2・3月の理事会でそれぞれ+50bpの追加利上げを実施すると予想

ユーロ圏：労働需給と失業率



(注) 労働需給は四半期データで、直近値は2022年7~9月期
 (出所) Eurostat、OECDより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏：失業率とサービス物価(フィリップス曲線)



(注) ユーロ圏19カ国のパネルデータにより推計。図中のサービス物価は国ごとの固定効果を調整しているため、実績値とは異なる

(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ECB: +50bpの利上げを決定。インフレ抑制に粘り強く取り組むスタンスに

- ECBは12月の政策理事会で+50bpの利上げを決定。前回会合(+75bp利上げ)から利上げ幅を縮小し、インフレ抑制に持続的に粘り強く取り組むスタンスに
 - 物価見通しは前回から上方修正。予測期間(2022年~2025年)を通じてインフレ率が+2%を上回ることから、持続的に物価高抑制を行う姿勢を明確化した格好
 - 併せて、23年3月から、APPで買入れた資産の縮小実施を決定
- インフレ長期化を受けて、次回2月の理事会でも+50bpの利上げを実施する見通し

ECB: 政策理事会(12/15)のポイント

| ポイント | 内容 |
|------|--|
| 景気 | 22年4Qと23年1Qはマイナス成長を見込むも、景気後退は短く浅いだろう。労働市場は、引き続き好調であり、賃金は上昇。経済の弱体化により、今後数四半期に亘り失業率は上昇する可能性。 |
| 物価 | 幅広い品目の物価が上昇。インフレ率は依然として高すぎ、長期間にわたって目標を上回る状態が続く。 |
| 政策金利 | +50bp利上げ(預金ファシリティ金利は2.0%)。前回会合から利上げペースを緩め、持続的な引き締めを行うスタンスに。先行きの利上げはデータ次第だが、インフレ率を2%の中期インフレ目標に戻すためには、今後も大幅な利上げを行い、金利を制限的な水準に維持する必要。 |
| QT | 23年3月からAPPで買入れた資産の圧縮を23年2Q末まで毎月150億ユーロのペースで行い、その後は7月に圧縮ペースの見直しを実施。 |

(出所) ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ECB: ユーロ圏のインフレ率とGDPの見通し

2025年時点でもインフレ率は+2%を上回る見通し

(前年比、%)

| | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
|---------|--------------|--------------|--------------|-------|
| インフレ率 | 8.4 (8.1) | 6.3 (5.5) | 3.4 (2.3) | 2.3 |
| コアインフレ率 | 3.9 (3.8) | 4.2 (3.4) | 2.8 (2.3) | 2.4 |
| GDP | 3.4 (3.1) | 0.5 (0.9) | 1.9 (1.9) | 1.8 |

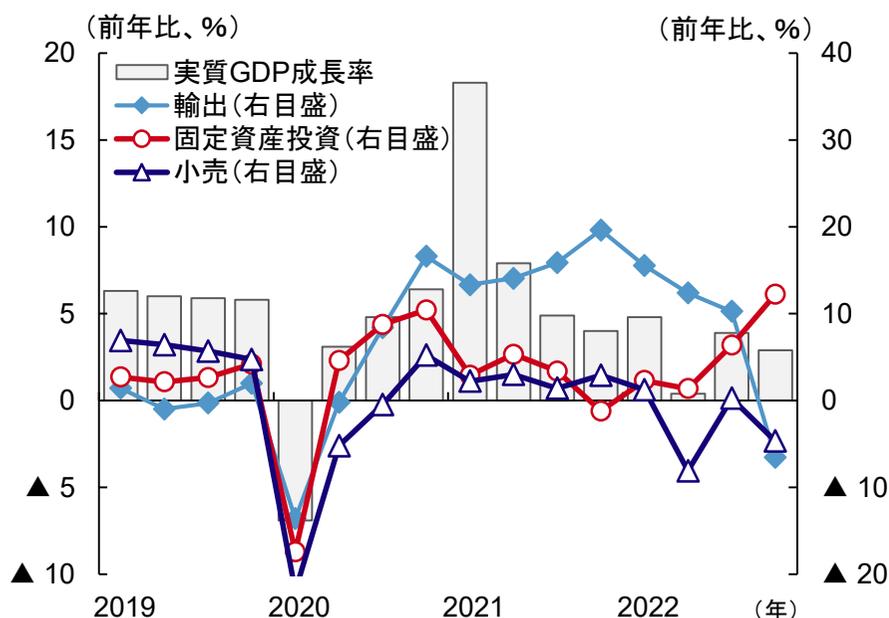
(注) カッコ内は9月時点のECB見通し

(出所) ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：2022年の実質GDPは+3.0%で着地。12月の景気は底打ちの動き

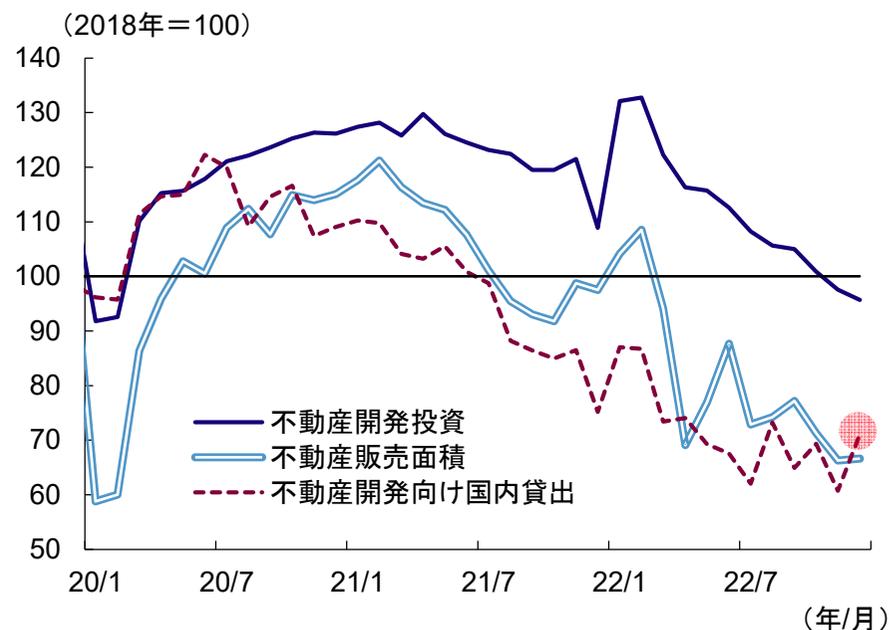
- 2022年10～12月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.9%（前期：+3.9%）と減速。通年は+3.0%で着地
 - ゼロコロナ解除後の感染爆発で行動抑制が働いたにもかかわらず、12月の景気は底打ちの動き
 - 12月の小売は前年同月比▲1.8%（前月：▲5.9%）。医薬品の特需と自動車の駆け込み需要という一時的要因も
 - 1月以降、感染ピークアウトでモビリティが急回復。消費は2023年1～3月期にも回復基調に乗る可能性が高い
- 2022年の不動産投資は前年比▲10.0%、販売面積は同▲24.3%。季節調整値で12月も低迷続く
 - 投資の先行指標である不動産貸出は、当局による資金繰り支援策の効果で底入れの兆し

実質GDP成長率・主要経済指標



（注）固定資産投資はPPI（建築材料）で、小売は小売物価指数でそれぞれ実質化。輸出は名目ドル建て。実質GDP成長率を除き、2021年は2019年対比の成長率（2年平均）
 （出所）中国国家统计局、中国海関総署、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

不動産関連指標

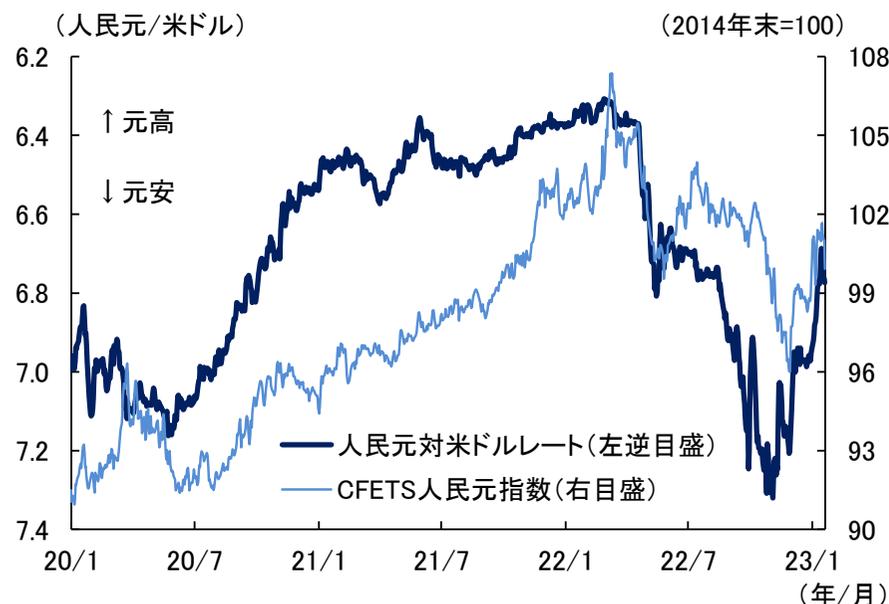


（注）みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値
 （出所）中国国家统计局、CEIC、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：人民元は1ドル＝6.7元台まで急伸。新規住宅ローン金利が過去最低に

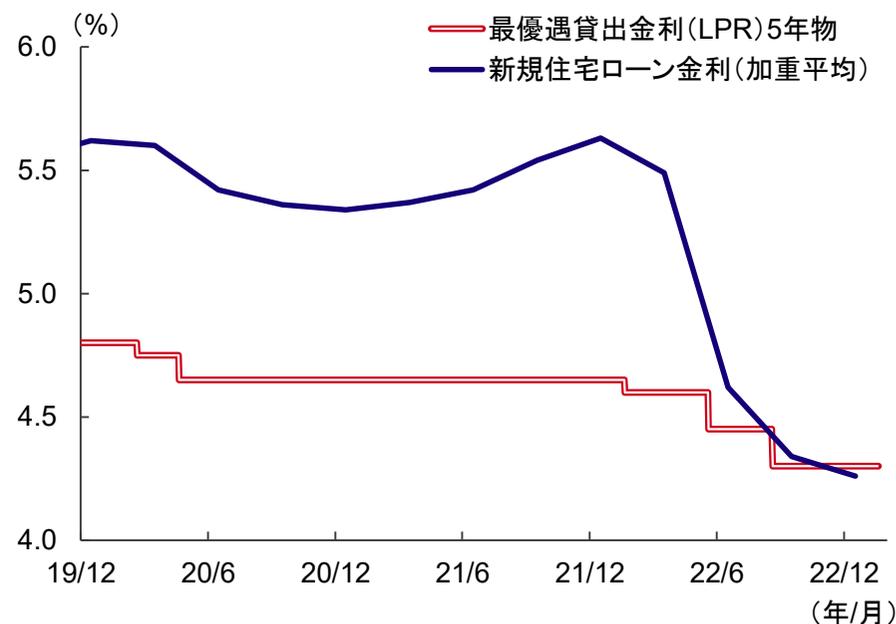
- 人民元相場は、米利上げ減速期待に加え、ゼロコロナ解除後の景気回復期待もあり1ドル＝6.7元台まで急伸
 - モビリティ回復に伴う経済再開への期待を受け、バスケット通貨で算出される人民元指数は12月を底に反転
 - 中国経済の回復が元高要因となる一方、米中の金融政策の違いから、先行きは対ドルで横ばい推移を見込む
- 12月の新規住宅ローン金利は、市場テコ入れのための政策誘導を受け、統計開始(2008年)以来最低の4.26%に
 - 12月の中央経済工作会議は、買い換えを含む住宅実需を後押しする姿勢を明確化。ローン金利や頭金比率の引き下げといった需要サイドへの働きかけを強めている

人民元対米ドルレート・CFETS人民元指数



(注)CFETS人民元指数は、みずほリサーチ&テクノロジーズによる試算値。日次データ
(出所)CFETS、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

新規住宅ローン金利



(注)新規住宅ローン金利は全国平均値、四半期データ
(出所)中国人民銀行、全国銀行間同業拆借中心、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：貿易赤字がピークアウトする一方、輸出が減少傾向

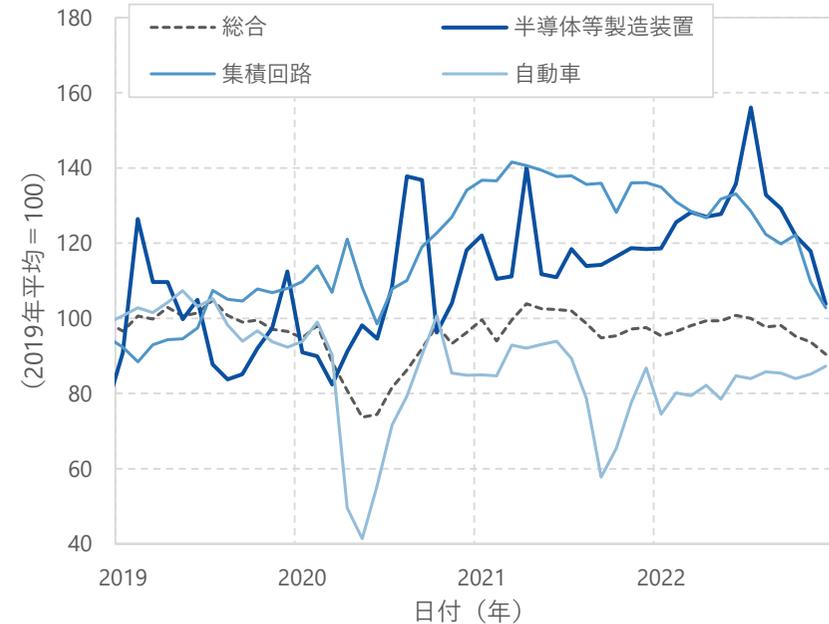
- 貿易赤字は昨年10月をピークに縮小傾向。円安反転や資源価格下落を受けた輸入金額の減少が主因
 - 2022年12月の輸入金額は前月差▲3,285億円と2カ月連続で減少。輸出金額(同▲3,033億円)の減少幅を上回り、貿易赤字が縮小(何れも季節調整値)
- 輸出数量は12月前月比▲3.4%と3カ月連続で減少。中国やEU向けが減少
 - 輸出数量を主要品目別にみると、集積回路の減少傾向が継続。加えて、半導体の対中規制強化を受け半導体等製造装置も急速にピークアウト。一方、自動車は緩やかながら回復の兆し

貿易収支



(注) 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

主要品目の輸出数量



(注) 総合は輸出数量指数、その他は通関輸出の数量・重量から計算。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:訪日外客数は昨年10月以降堅調に回復

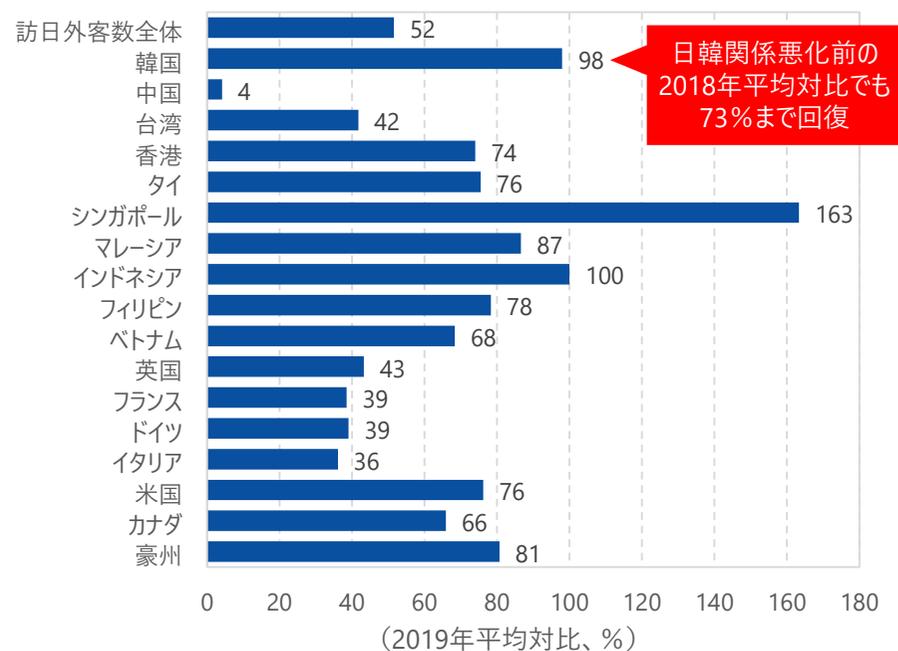
- 2022年12月の訪日外客数は137万人(11月:93万人)と3カ月連続で大幅増。2019年平均対比52%まで回復
 - 韓国人観光客の増加が全体を牽引。韓国からの外客数は2019年平均とほぼ同等の水準に(日韓関係悪化前の2018年平均対比で見ても73%まで回復)
 - その他、台湾、香港、ASEAN5などのアジア各国や、米国、豪州からの外客が順調に増加
 - 一方、コロナ禍前に全体の約3割を占めた中国は依然底這い。本格回復は感染収束後の春以降となる見込み

訪日外客数の推移



(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

2022年12月の訪日外客数の2019年平均対比回復度

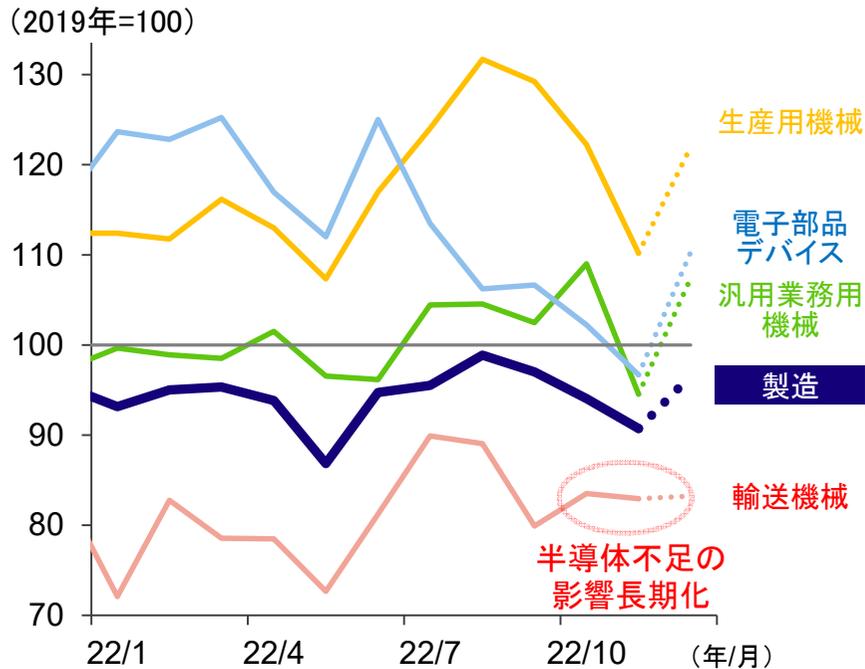


(出所)日本政府観光局(JNTO)「訪日外客数・出国日本人数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：生産は減産継続。けん引役だった生産用機械の勢いにかげり

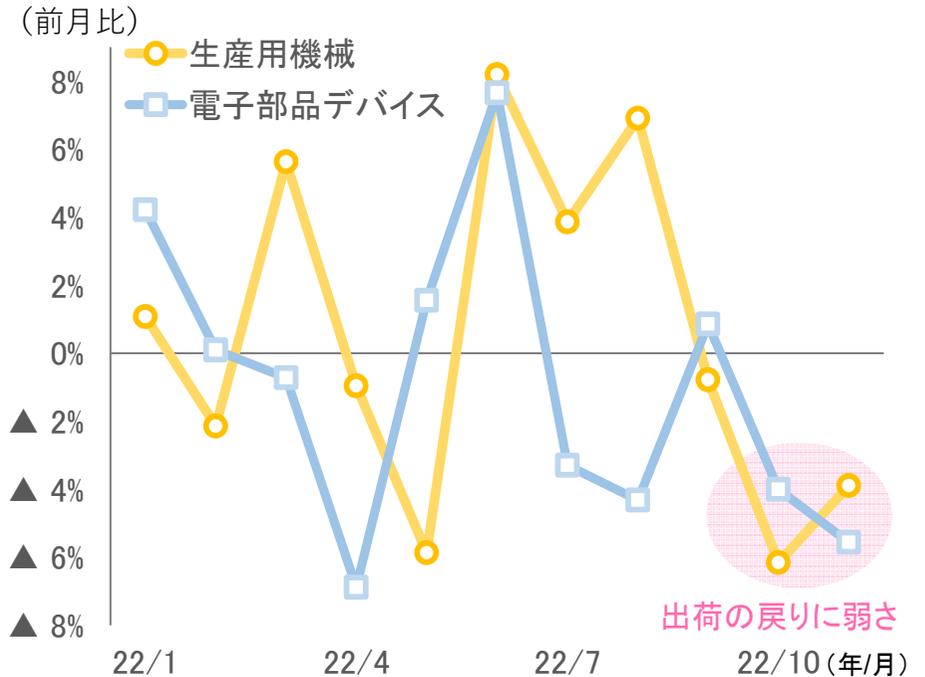
- 11月鉱工業生産指数は前月比▲0.1%と3カ月連続のマイナス。基調判断を「弱含み」に引き下げ
 - 自動車の減産や生産用機械の弱さが背景。12月は増産見込み(同+2.8%)も、10~12月期全体では前期比▲2.3%と減産になる計算。大手自動車メーカーは年明け後も減産を続けるとみられ、自動車の回復ペースは緩慢
- 半導体製造装置など生産用機械の出荷が3カ月連続で減少。電子部品デバイスの出荷も弱さが残存
 - 先行き不透明感の高まりから出荷が一部後ずれした可能性。国内企業の旺盛な投資意欲や機械受注残を考慮すれば底割れは回避されると見るが、回復ペースが鈍るリスクが残存

製造業ならびに主要業種の生産指数



(注)12月の予測指数(業種別)は、前3カ月の実現率を用いて試算した補正值
(出所)経済産業省「鉱工業指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

生産用機械と電子部品デバイスの出荷指数

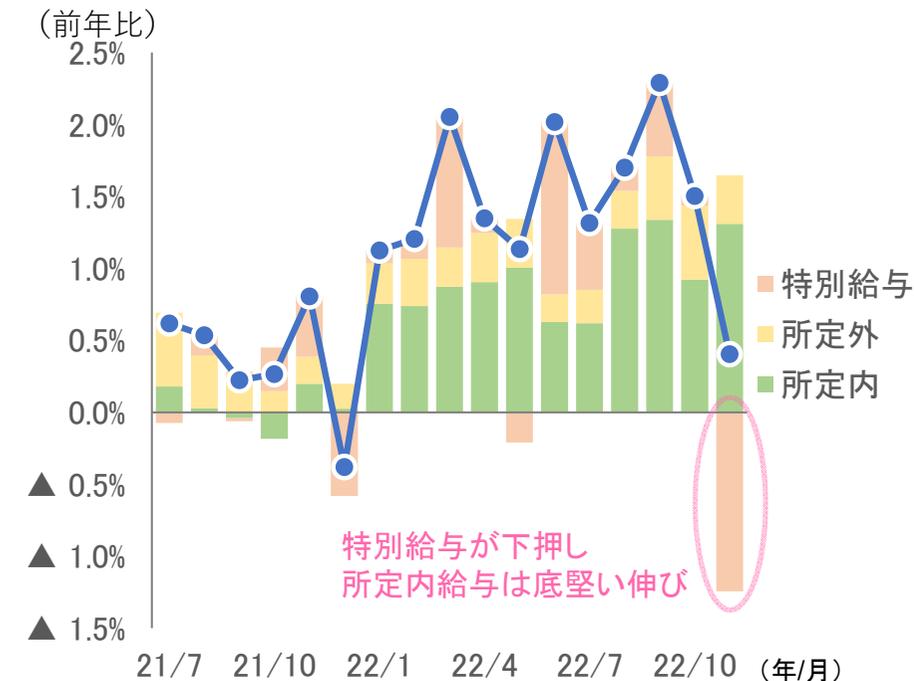


(出所)経済産業省「鉱工業指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:11月の現金給与総額は伸び鈍化も、特別給与の支給時期ズレが影響

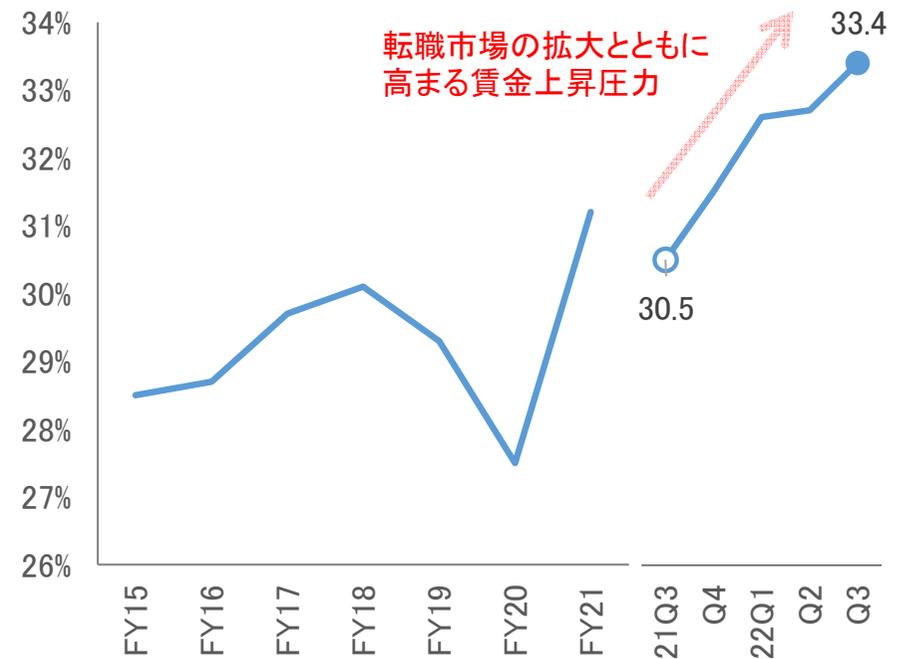
- 11月現金給与総額は前年比+0.5%と10月(同+1.4%)から伸び鈍化
 - 所定内給与の伸びは1%台半ばの伸びを維持するも、特別給与が同▲19.2%と大幅減となったため。なお、特別給与の減少は速報集計サンプルの支給時期のズレによる影響と史料
- 転職市場の拡大に伴い転職で賃金上がる人の割合は増加。若年層を中心に賃金を底上げ
 - 民間転職エージェントを通じた転職時の賃金変動調査によると、転職により1割以上賃金上がった転職者の割合は上昇傾向。2022年7~9月期は33.4%と調査開始以来の最高水準に

現金給与総額の寄与度分解



(出所)厚生労働省「雇用動向調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

前職より1割以上賃金上がった転職者割合

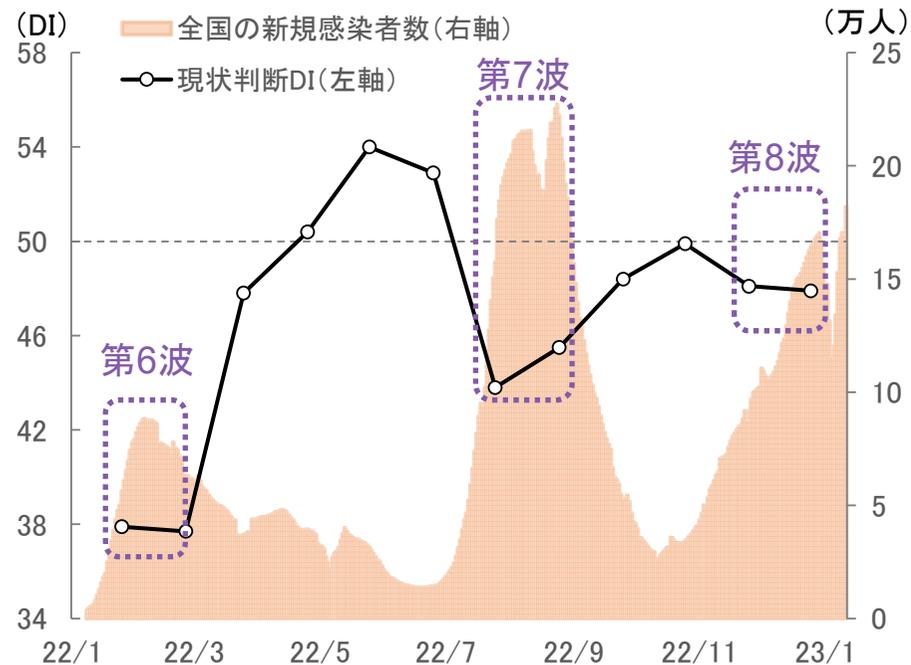


(出所)リクルートワークス研究所より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：先行きの景況感は改善。百貨店や外食の売上高はコロナ前水準に回復

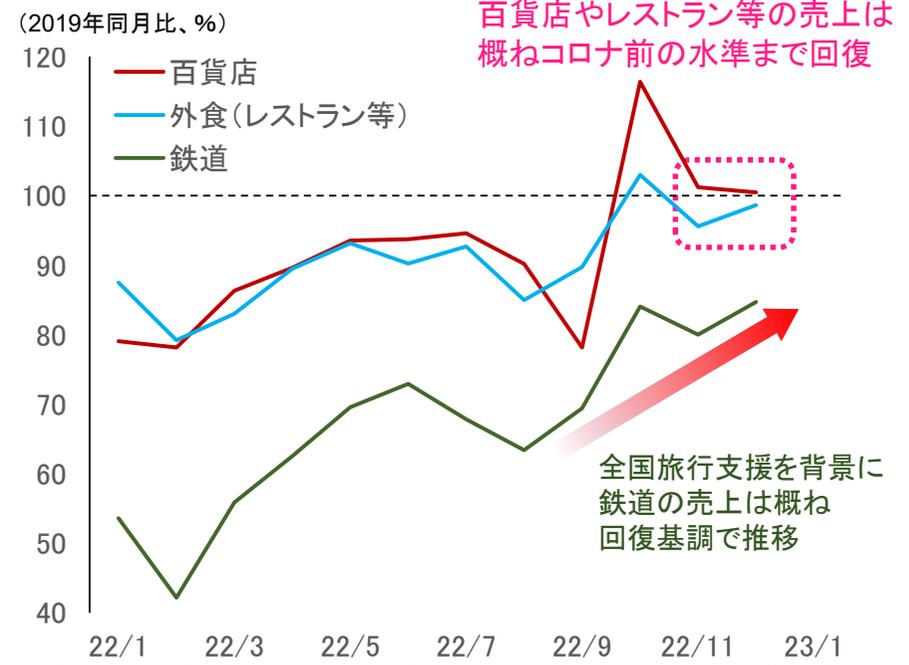
- 12月景気ウォッチャー調査の現状判断DIは、横ばいで推移するも過去の感染拡大局面に比べて高い水準を維持
 - 先行き判断DIは47.0と4カ月ぶりに上昇。コロナを懸念するコメントの割合は低下(28.7%→20.8%)。消費者の感染に対する恐怖心・警戒感の後退を示唆
- 百貨店や外食(レストラン等)の売上高は概ねコロナ前の水準まで回復。鉄道も全国旅行支援を背景に回復傾向持続。新規感染者数の増加にもかかわらず消費は堅調さを維持

現状判断DIと新規感染者の推移



(注)内閣府による季節調整値。新規感染者数は7日間平均
(出所)内閣府「景気ウォッチャー調査」、厚生労働省「データからわかるー新型コロナウイルス感染症情報ー」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

各業界の売上高の推移

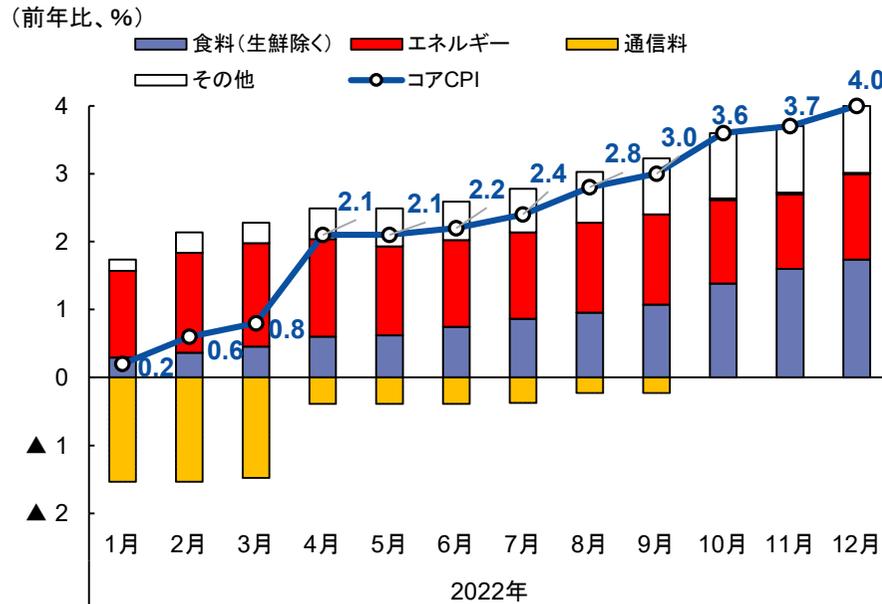


(注)各社の月次売上高を集計し、業界ごとに平均した値。2019年10月は消費税が10%に引き上げられ、駆け込み需要の反動が発生したことで、百貨店等の売上が減少
(出所)各社月次IR情報より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:12月全国コアCPIは41年ぶりの前年比+4%台に到達

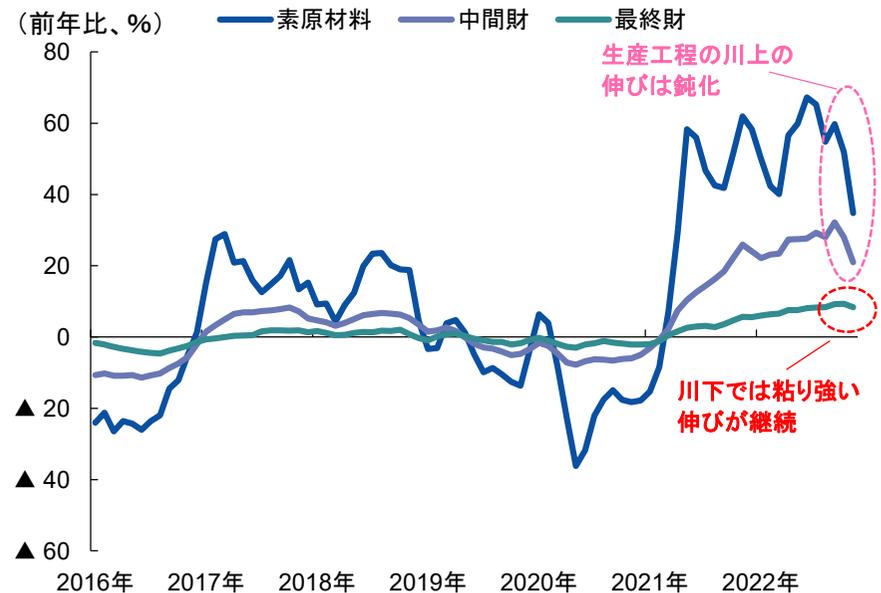
- 12月の全国コアCPIは前年比+4.0%(11月同+3.7%)と、1981年以来41年ぶりの4%台の伸び率に
 - 調味料等の値上げを受け、生鮮食品を除く食料はプラス幅が更に拡大(11月前年比+6.8%→12月同+7.4%)
 - 外食や工事サービスを中心にサービス物価も小幅ながら上昇(11月前年比+0.7%→12月同+0.8%)
- 財の需要段階別の物価指数を見ると、生産工程の川上・川中はピークアウトの兆しも、川下では粘り強い伸びが継続
 - 上流からの価格上昇圧力は徐々に緩和されるとみられるものの、最終財への価格転嫁は当面続く見通し

コアCPIの寄与度



(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

需要段階別の物価指数(財)



(注)ステージ1に分類される財を「素原材料」、ステージ2~4に分類される財を「中間財」、最終需要(除く輸出)に分類される財を「最終財」とした。輸出入財も対象に含む
 (出所)日本銀行「最終需要・中間需要物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日銀：金融政策を据え置き、10年以内の資金供給を柔軟化

- 1月会合(1/17・18)では金融政策の現状維持を決定。金融緩和は当面の間継続するものと予想
 - 一定の担保の元で金融機関に資金を供給する共通担保資金供給オペを拡充。貸付期間・利率を柔軟化
 - 黒田総裁は会見で、共通担保資金供給オペの拡充は、金融機関の裁定行動などを通じて現物国債の需給に直接的な影響を与えずに長めの金利の低下を促す狙いと言及
- 展望レポートでは、2023・2024年度の経済見通しを下方修正。物価見通しは1%台後半にとどまる
 - 2023年度の物価見通しは維持され、持続的・安定的な物価目標の達成までは依然距離があると示された形

金融政策決定会合の結果(1/18)

- 長短金利操作(不変)
- 資産買入方針(不変)
- 追加事項
 - 「貸出増加を支援するための資金供給」の貸付実行期限を1年間延長(2029年6月30日まで)
 - 「気候変動対応オペ」の対象先を拡大。系統会員金融機関を含める
 - 「共通担保資金供給オペ」を拡充
 - 貸付期間:金利入札方式は1年以内→固定金利方式とともに金融市場の情勢等を勘案して貸付のつど決定する10年以内の期間へ
 - 貸付利率: 固定金利方式0%→年限ごとの国債の市場実勢相場を踏まえ、金融市場調節方針と整合的なイールドカーブの形成を促す観点から、貸し付けのつど決定する利率

(出所)日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日銀政策委員の大勢見通し(2023年1月)

| | 実質GDP | 消費者物価指数 (除く生鮮食品) | (参考) 消費者物価指数 (除く生鮮食品・エネルギー) |
|-----------|-----------------------|------------------------------|-----------------------------------|
| 2022年度 | +1.9 ~ +2.0 (+1.9) | +3.0 ~ +3.0 (+3.0) | +2.1 ~ +2.1 (+2.1) |
| 10月時点の見通し | +1.8 ~ +2.1 (+2.0) | +2.8 ~ +2.9 (+2.9) | +1.8 ~ +1.9 (+1.8) |
| 2023年度 | +1.5 ~ +1.9 (+1.7) | +1.6 ~ +1.8 <u>(+1.6)</u> | +1.7 ~ +1.9 (+1.8) |
| 10月時点の見通し | +1.5 ~ +2.0 (+1.9) | +1.5 ~ +1.8 (+1.6) | +1.5 ~ +1.8 (+1.6) |
| 2024年度 | +0.9 ~ +1.3 (+1.1) | +1.8 ~ +1.9 (+1.8) | +1.5 ~ +1.8 (+1.6) |
| 10月時点の見通し | +1.3 ~ +1.6 (+1.5) | +1.5 ~ +1.9 (+1.6) | +1.5 ~ +1.8 (+1.6) |

(注)対前年度比%。()内は政策委員見通しの中央値
(出所)日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

サステナビリティ: EU新計画。メリハリある国際協調で、産業競争力を維持

- ダボス会議で欧州委員長は、欧州グリーン産業基盤強化のための、「グリーンディール産業化計画」を発表(1/17)。米中などとのメリハリある国際協調で、グリーン化と産業競争力維持・向上を図る
 - 背景には、米国の巨額予算(インフレ削減法; 3,690億ドル)実行に伴い、欧州の産業立地競争力が相対的に低下するとの懸念。欧州産業も米予算の恩恵を得られるよう、市場統合など、米国と協調する方針
 - 中国とは貿易関係を続けていく一方、リスクモニタリングを強める(デリスク)方針
- 今後、米国側に、欧州と協調するメリットを訴求できるかが、計画成功のカギ

グリーンディール産業化計画(フォン・デア・ライエン欧州委員長によるダボス会議での講演(1/17))

| 論点 | 方針 |
|---------------|---|
| 規制 (第一の柱) | <ul style="list-style-type: none"> • 2030年欧州クリーンテクノロジー目標制定、戦略プロジェクトへの集中投資、許認可の迅速化、サプライチェーンの多様化などを通じた原材料の安定的確保 ⇒「ネット・ゼロ産業法」提出、米国やウクライナなどのパートナーと「重要原材料クラブ」結成 |
| 資金 (第二の柱) | <ul style="list-style-type: none"> • 簡素な減税や、的を絞った支援など ⇒ 国家補助規則を一時的に補正 • R&D、戦略的プロジェクトへの中期的な援助 ⇒ 「欧州主権基金」創設(2023年末の予算見直しで検討) |
| スキル (第三の柱) | <ul style="list-style-type: none"> • 移行に必要なスキル開発 ⇒ 「欧州技能年」の優先事項として対応 |
| 貿易 (第四の柱) | <ul style="list-style-type: none"> • カナダや英国との貿易協定を最大限に活用。メキシコ、チリ、ニュージーランド、オーストラリアとの協定締結、インド、インドネシアとの関係強化を図る |
| 対米関係 | <ul style="list-style-type: none"> • 米国との規模の経済創出などで、大規模投資から共同で利益を得る方法を模索中 (EU企業やEU製の電気自動車も米国予算の恩恵を受けられるような解決策など) |
| 対中関係 | <ul style="list-style-type: none"> • 中国と協力し、貿易を行う必要性を認識する一方、貿易が公正でない場合には、より強固に対応 ⇒ デカップリングではなく、デリスクに焦点。不公正な慣行に対処するためのあらゆる手段を用いる |

(出所) 欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ドイツは2030年まで再生可能エネルギー拡張に4,000億ユーロの投資を展望

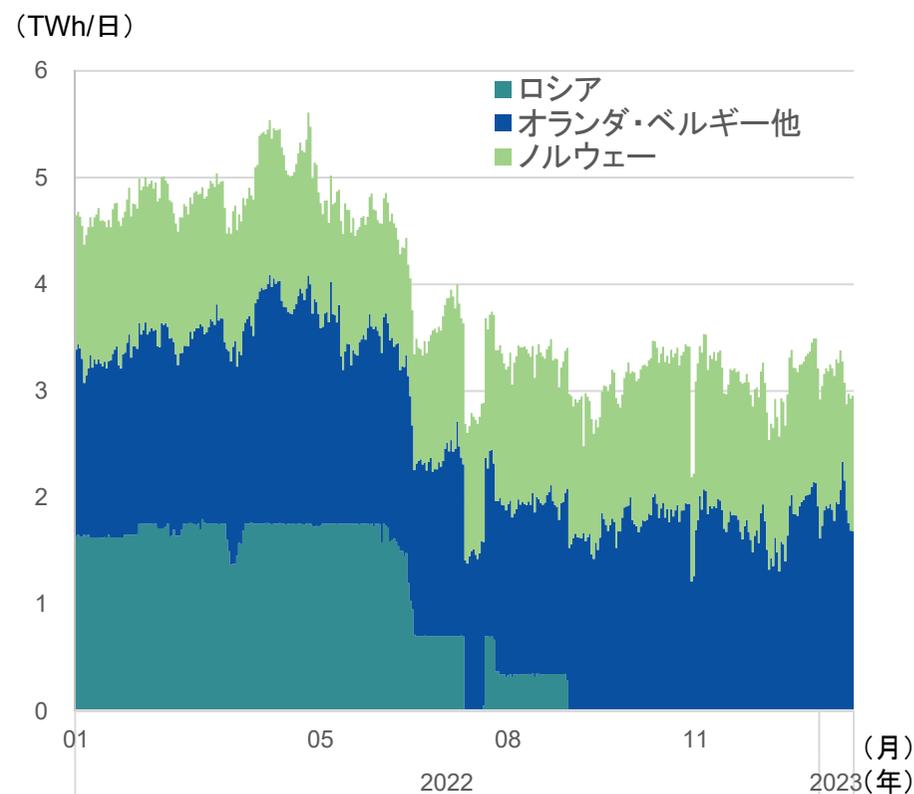
- ダボス会議でドイツ・ショルツ首相は、ロシア産エネルギーからドイツは完全に独立したと講演(1/18)。今後、産業の脱炭素化を断行する方針
 - ドイツの必要な再エネ投資規模は、2030年までに4,000億ユーロ(22年名目GDP比10%)と試算
 - 引き続き、高品質な製品を中心とする、製造業主体の経済を展望

ドイツ:ダボス会議でのショルツ首相講演(1/18)

| ポイント | 内容 |
|-----------|---|
| ロシア依存 | <ul style="list-style-type: none"> • ドイツはロシアのガス、ロシアの石油、ロシアの石炭から完全に独立した |
| 長期目標・ビジョン | <ul style="list-style-type: none"> • 産業の脱炭素化を断行中。ドイツは、2045年までに気候中立実現とともに、製造業の強い国であり続ける |
| 投資金額 | <ul style="list-style-type: none"> • 2030年までにドイツに必要な、再生可能エネルギー拡大に関する投資規模は約4,000億ユーロ • ドイツ気候変動基金を通じて、2023年から2026年までの期間に約1,800億ユーロが利用可能 • 現在までに、欧州復興基金7,000億ユーロ超のうち20%しか引き出されていない。今後数年のうちに、基金の効果が完全に現れる |
| その他 | <ul style="list-style-type: none"> • ドイツの目標は電気分解ブームに他ならない。グリーン水素の最初のサプライチェーンは、現在ドイツで構築中 • 連邦ネットワーク庁に、電力網を拡大する権限を付与。進捗状況を定期的に確認し、進捗が遅れていれば、対策を調整する |

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

ドイツ:輸入国別ガス輸入

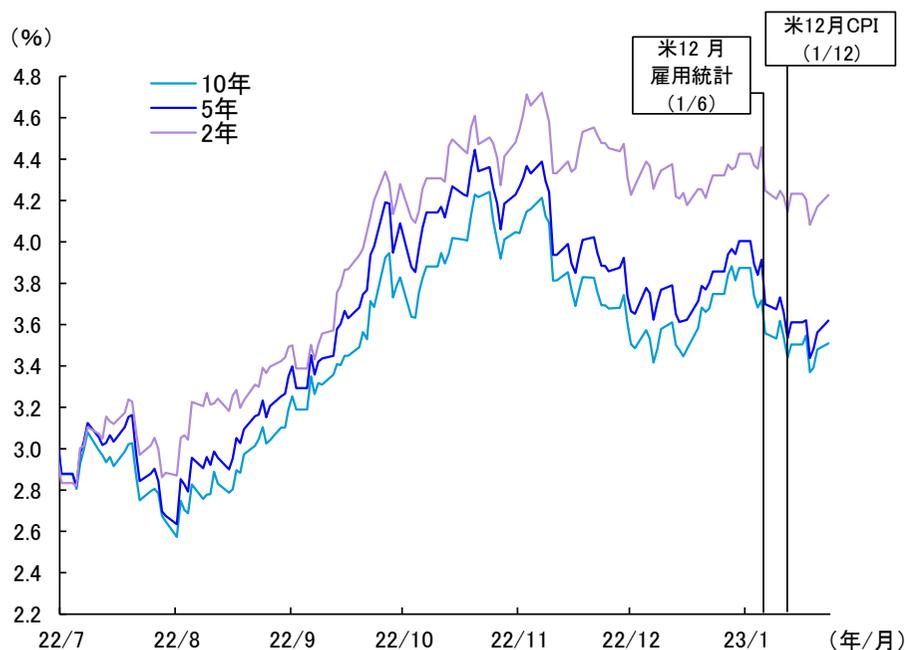


(出所)ドイツ連邦ネットワーク庁より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国債券市場：利上げペース減速の見方や景気後退懸念などから長期金利は低下

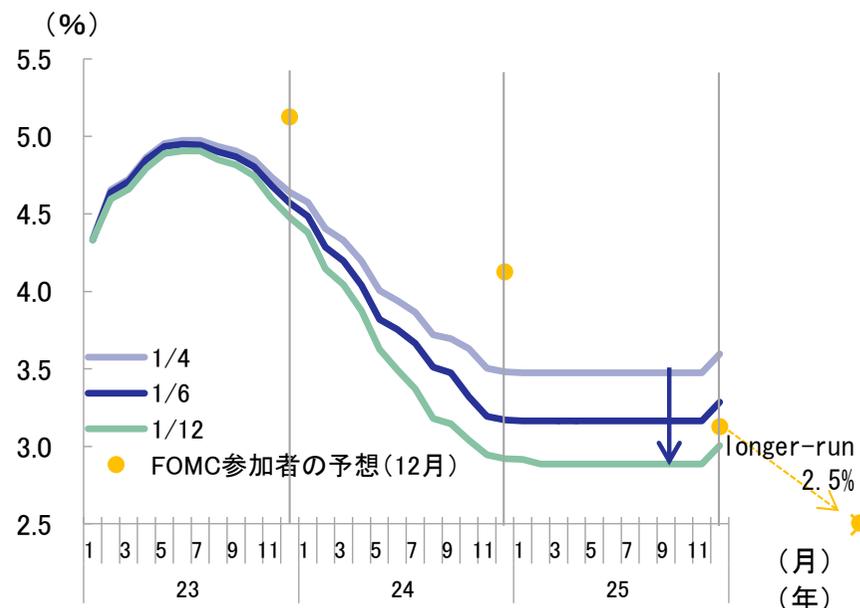
- 米長期金利は、利上げ幅縮小観測の高まりや軟調な米景気指標の公表を受け、低下
 - 米12月雇用統計（1/6）・米12月CPI（1/12）で賃金やインフレ率の鈍化が示されたことや、FRB高官から次回会合での25bp利上げを示唆する発言が相次いだことから、利上げ幅縮小観測が高まる
 - 軟調な景気指標（米12月小売売上高・鉱工業生産（1/18））も下押し圧力となり、長期金利は一時3.3%台まで低下
- 米長期金利の先行きは、1～3月期にかけ、横ばい圏で推移すると予想
 - 景気後退懸念が下押しするも、春先にかけて依然として利上げが予想されることから、3%台半ばでの推移を見込む

名目金利の推移（米国）



(注) 2・5・10年は米国債利回り。1/23時点
 (出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

市場が予想するFFレートのパス

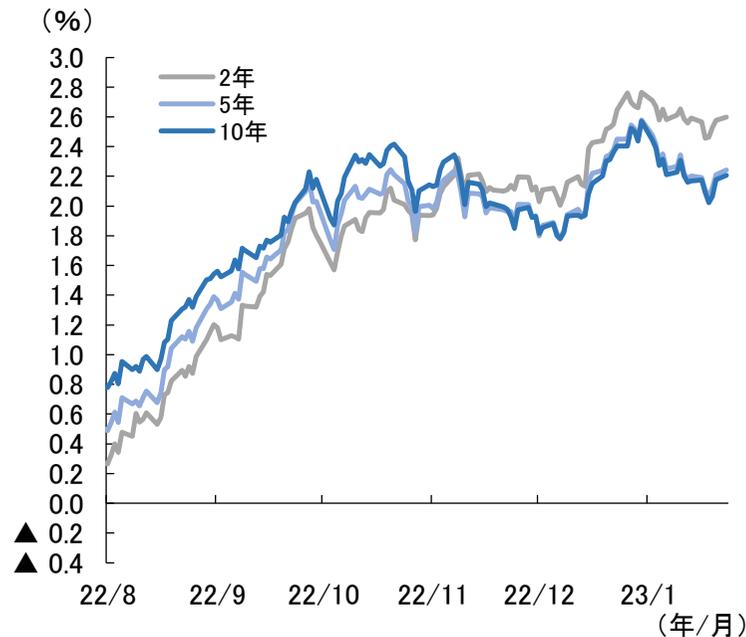


(注) 市場予想はFF金利先物をベースしたもの。FOMC参加者の予想はドットチャートの中央値（各年末時点）
 (出所) FRB、Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州債券市場：独長期金利は低下するも、利上げ観測の高まりから足元は上昇

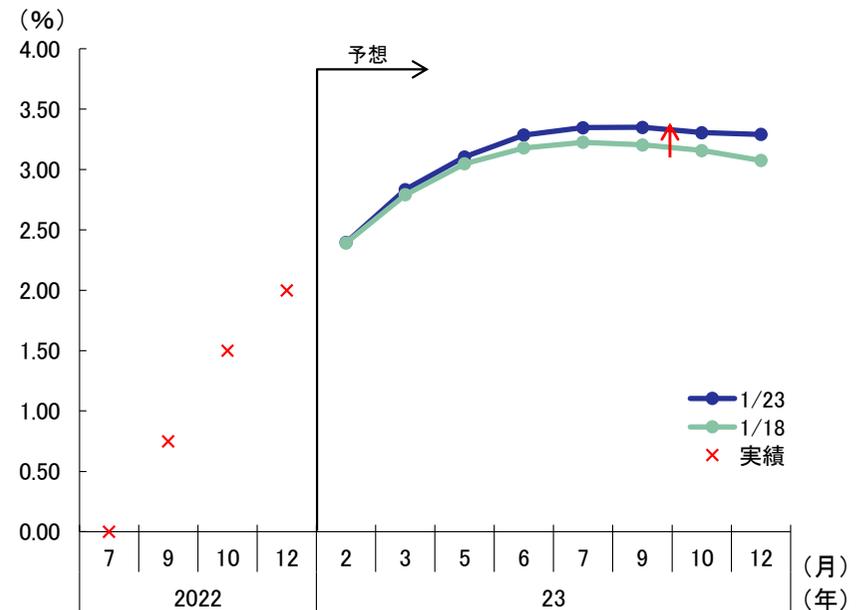
- 独長期金利は1年半ばにかけ低下も、その後はECB総裁のタカ派な発言などから利上げ観測が高まり、上昇
 - ユーロ圏12月CPI(1/6)が鈍化したことや米金利の低下を受け、1年半ばにかけ低下
 - ただし、ECB総裁のタカ派な発言(1/19)を受け、欧州の利上げ観測が高まり、2.2%台まで上昇
- 先行きは、欧州の景気後退懸念が下押し要因となるも、欧州利上げ観測の高まりで2%台半ばまで上昇を予想
 - 欧州インフレの不確実性は高く、独長期金利が一段と上昇するリスクには留意が必要

名目金利の推移



(注)2年・5年・10年は独国債利回り。1/23時点
(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

市場が予想する欧州政策金利のパス

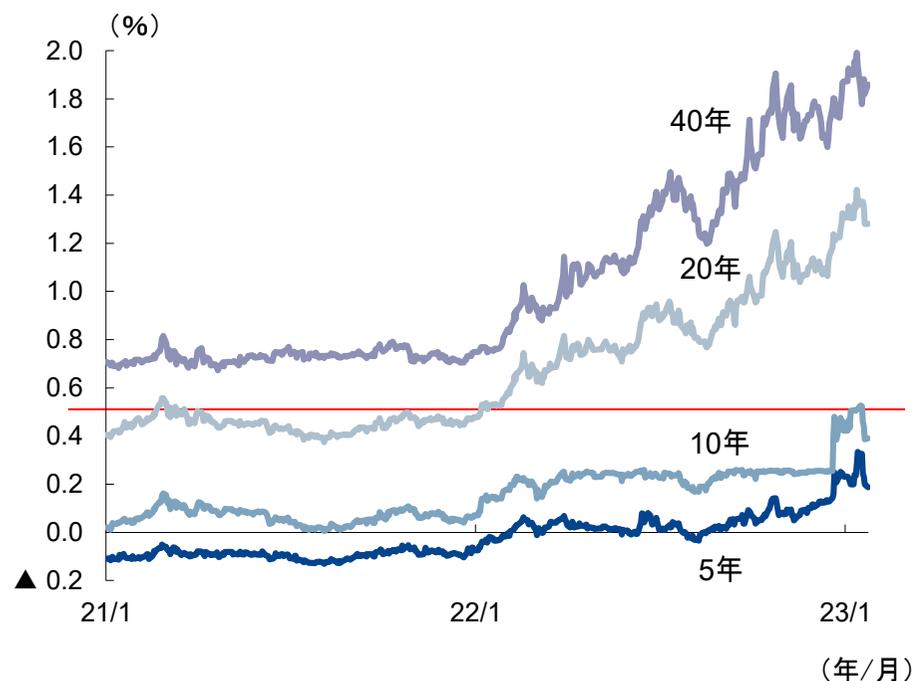


(注)市場予想はOISをベースとしたもの
(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

国内債券市場：10年国債利回りは0.4%近傍での推移を予想

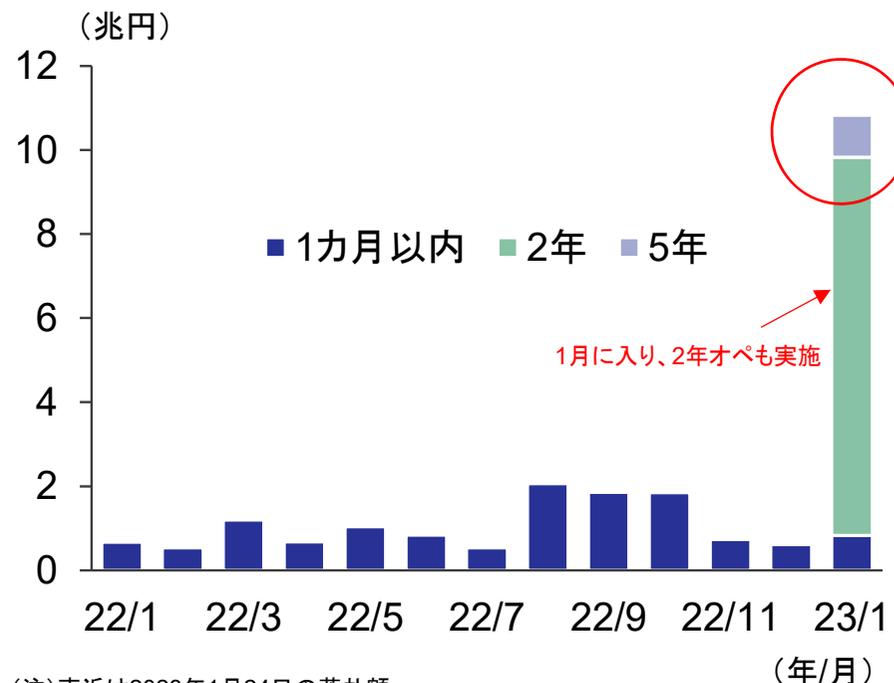
- 10年国債利回りは、日銀の政策変更観測の高まりから一時0.5%を超えるも、観測後退から0.3%台後半に低下
 - 2022年12月のYCC運用見直し以降、市場では日銀の次の政策変更の織り込みが進み、金利が上昇
 - 1月の日銀会合で金融政策の据え置きと共通担保資金供給オペの拡充が決定したことから、観測が後退
 - 1/23に5年共通担保資金供給オペが実施され、1兆円の貸出枠に対して相応の需要があったため、金利は低下
- 先行きは0.4%近傍での推移を予想
 - 日銀の各種オペが金利上昇を抑制。一方、2月は日銀の新総裁人事に絡み再び政策変更観測が高まる可能性

国債利回りの推移



(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

共通担保資金供給オペ



(注)直近は2023年1月24日の落札額

(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国株式市場：金融引き締めへの警戒感が後退し上昇

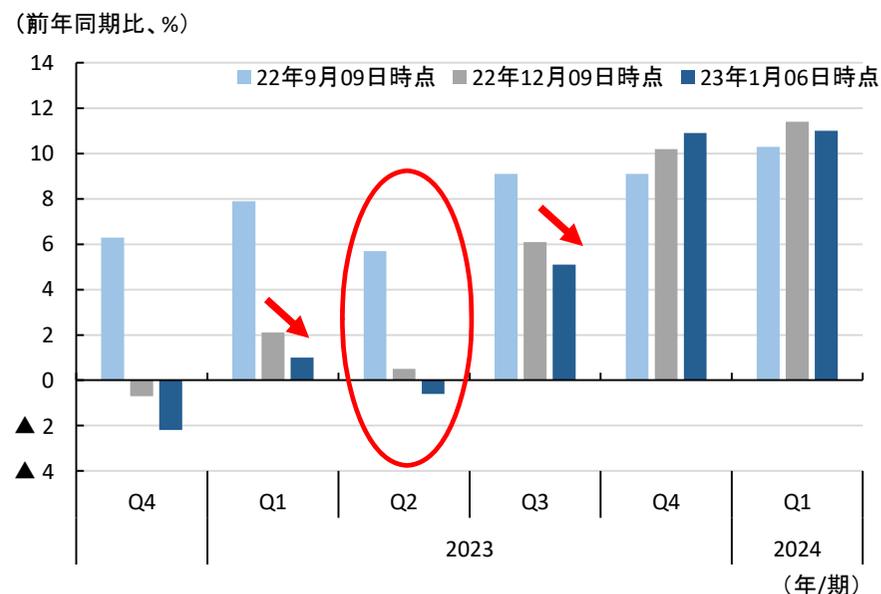
- 米国株式市場は、インフレの鈍化を示す経済指標の公表等で、金融引き締めへの警戒感が後退し上昇
 - 昨年末にかけて軟調に推移したハイテク株が、米長期金利が低下したことを背景に反発
 - 大手動画配信サービス提供会社の決算が市場予想を上回ったこともプラス材料に
- 先行きについては、景気後退懸念等を背景に予想EPS低下が見込まれ、軟調に推移する展開を予想
 - 2023年第2四半期について、アナリスト予想EPSが前年同期比マイナス成長に。先行きについても下方修正傾向
 - 予想PERは17倍台。景気後退を織り込む形で先行きの予想EPSが低下していくリスクを勘案すれば割高感あり

S&P500セクター別騰落率

| | 9月末 ～ 10月末 | 10月末 ～ 11月末 | 11月末 ～ 12月末 | 12月末 ～ 直近 | 21年末比 騰落率 |
|----------|------------------|-------------------|-------------------|-----------------|--------------|
| S&P500指数 | 8.0 | 5.4 | ▲ 5.9 | 4.7 | ▲ 15.7 |
| エネルギー | 24.8 | 0.6 | ▲ 3.2 | 3.2 | 64.1 |
| 公益 | 2.0 | 6.5 | ▲ 0.8 | ▲ 1.8 | ▲ 3.2 |
| ヘルスケア | 9.6 | 4.7 | ▲ 2.0 | ▲ 1.2 | ▲ 4.7 |
| 資本財 | 13.9 | 7.6 | ▲ 3.1 | 1.9 | ▲ 5.4 |
| 生活必需品 | 8.8 | 6.2 | ▲ 3.1 | ▲ 2.3 | ▲ 5.4 |
| 素材 | 9.0 | 11.5 | ▲ 5.8 | 6.9 | ▲ 8.1 |
| 金融 | 11.8 | 6.8 | ▲ 5.4 | 4.4 | ▲ 8.5 |
| 情報技術 | 7.8 | 5.8 | ▲ 8.4 | 7.9 | ▲ 23.3 |
| 不動産 | 1.9 | 6.8 | ▲ 5.5 | 6.4 | ▲ 23.8 |
| 一般消費財 | 0.2 | 0.8 | ▲ 11.3 | 9.3 | ▲ 31.8 |
| 通信サービス | ▲ 0.1 | 6.8 | ▲ 7.8 | 13.1 | ▲ 32.6 |
| 米10年債利回り | 0.27 | ▲ 0.38 | 0.13 | ▲ 0.31 | 2.03 |

(注)米10年債利回りは変化幅(%Pt)。直近は1/23終値
(出所)Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

四半期別アナリスト予想EPS成長率の推移

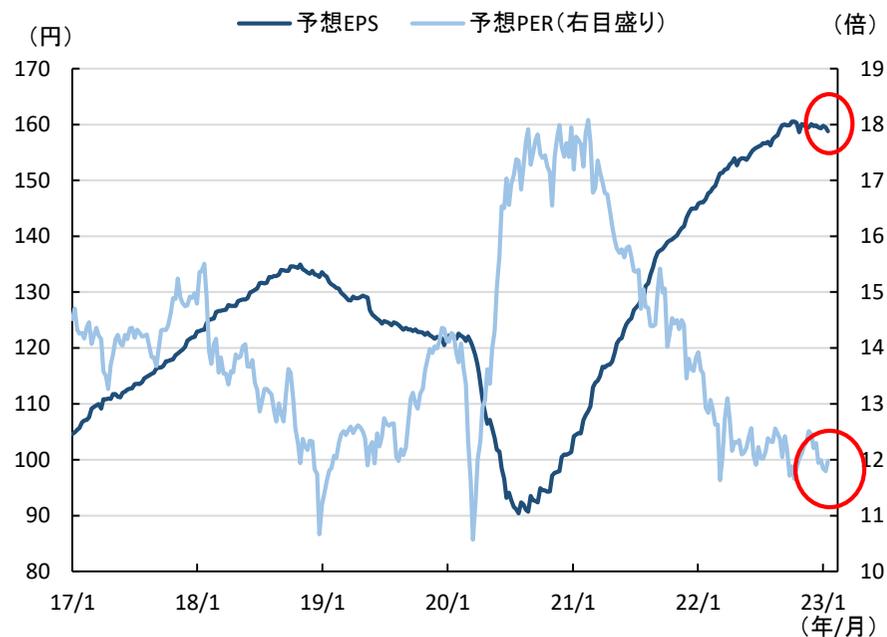


(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

国内株式市場：米国株が堅調に推移したこと等から日経平均は27,000円台を回復

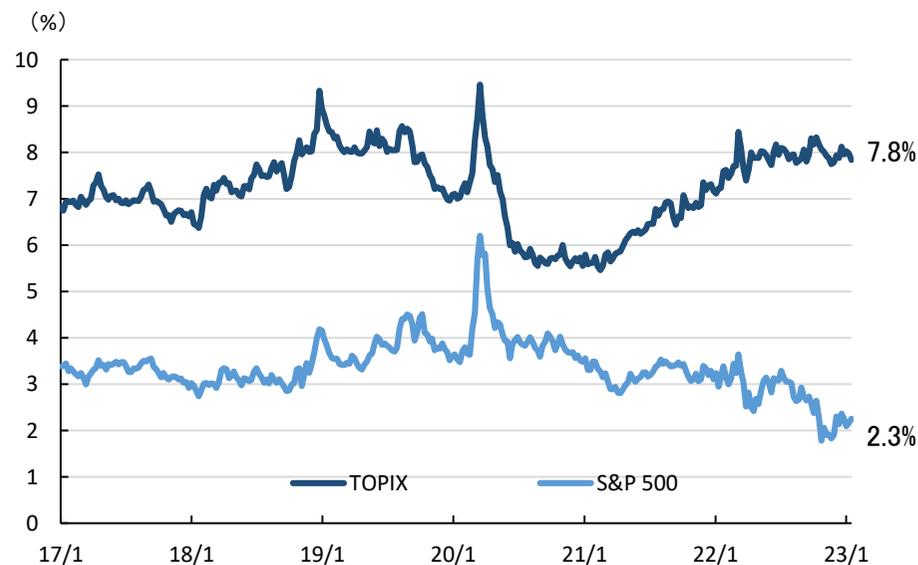
- 国内株式市場は、米国株が堅調に推移したこと、ドル円市場が落ち着きを取り戻しつつあること等から上昇
 - 日銀が1月金融政策決定会合で金融政策維持・共通担保オペの拡充を決定したこともプラス材料に
 - 日経平均は、12月に日銀が金融政策を一部見直す前の水準(12/19終値、27,237円)を回復
- 先行きは、米国株に連動し軟調に推移する場面も想定されるが、その後は底堅く推移することを想定
 - 日本株の予想EPSの上昇傾向は一服したものの、米国株とは異なり、明確な低下傾向には至らず
 - 予想PERは12倍前後で推移。依然として割安な水準。イールドスプレッドでも、米国株対比で割安感あり

TOPIXの予想EPS・予想PERの推移



(注) 予想EPS・予想PERは12カ月先ベース
(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日米株式イールドスプレッドの推移

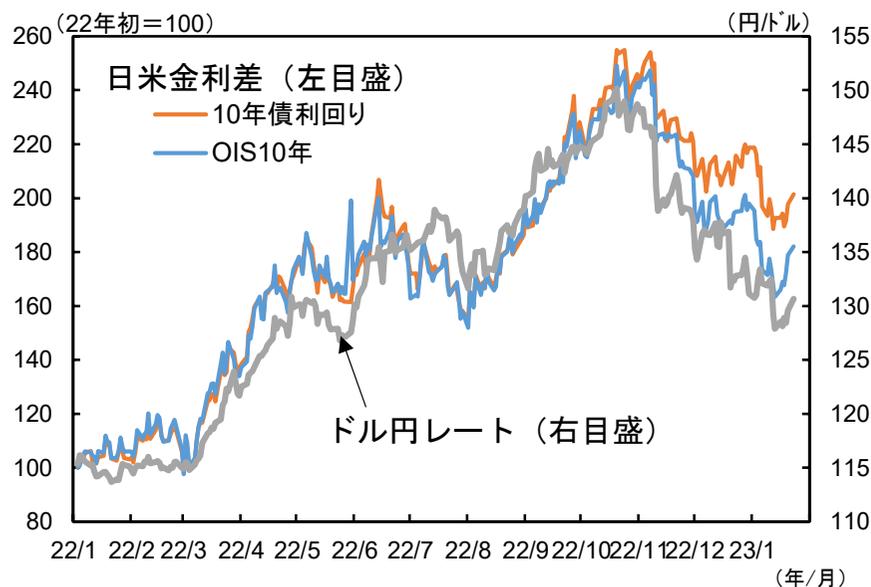


(注) イールドスプレッドは益利回り(PERの逆数) - 日米10年国債利回り
(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

為替：日銀の政策動向への様子見姿勢から、ドル円は130円前後での推移を予想

- ドル円相場は、一時1ドル＝127円台まで円高・ドル安が進展
 - 日銀の金融政策修正観測や、軟調な米経済指標を受け、利上げペース減速の見方から米金利が低下し、円高・ドル安圧力に。特に市場の政策金利予想を織り込んでいるとされる翌日物金利スワップ(OIS)金利差に連動
- 日銀の金融政策動向に対し、様子見姿勢が続くとみられ、1ドル＝130円前後で推移すると予想
 - ドル円の予想変動率は、日銀の今後の政策動向が不透明であることから、高止まりで推移。報道等により、今後も値動きが荒くなる可能性には留意

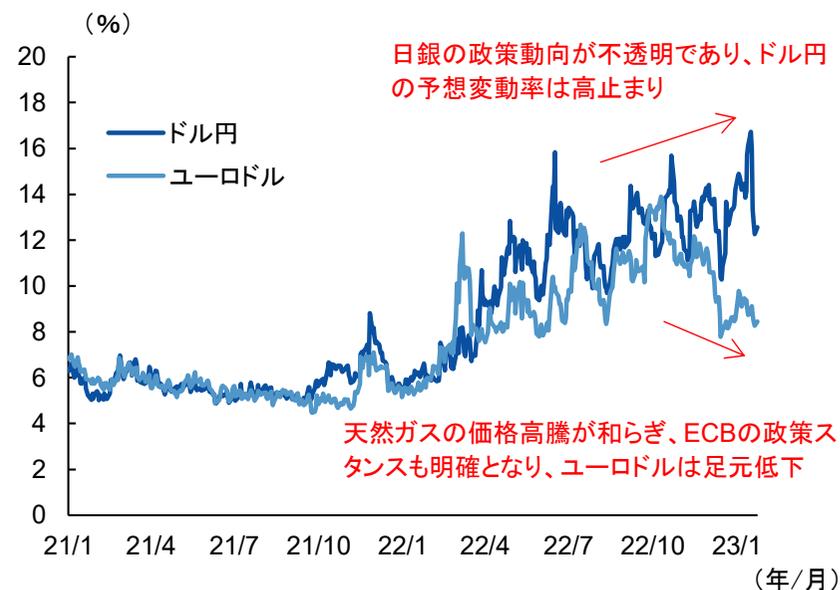
ドル円相場と日米金利差の推移



(注) 日米金利差 = 米金利 - 円金利

(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ドル円とユーロドルの予想変動率(1カ月)の推移

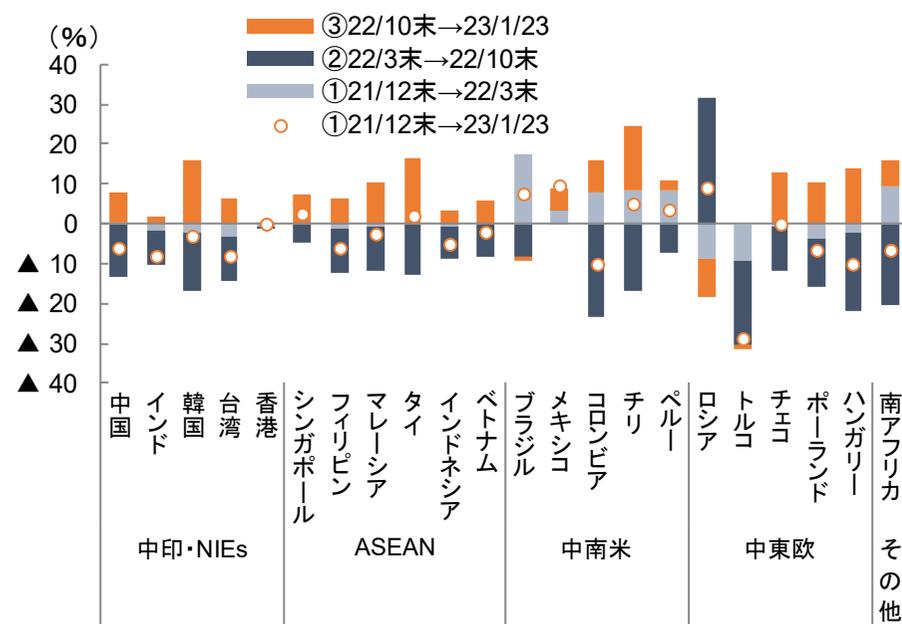


(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

新興国金融市場：回復トレンドが続くが、今後は景気減速の影響に留意が必要

- 新興国通貨は持ち直し基調を維持
 - 米インフレ率低下を背景に、米国の利上げ縮小観測が台頭。米金利が再び低下し、新興国通貨の押し上げに寄与
 - 新興国通貨はアジア、中南米で幅広くドルに対し増価。中東欧でもロシアを除けば多くの国で通貨は持ち直し基調
- 今後は、景気減速の影響に留意
 - 米国の利上げ縮小観測は、景気の下押しが和らぐとの期待から、新興国株・通貨の持ち直し要因となってきた。しかし、米景気の下振れが続けば、米金利の低下局面でも、新興国株安・通貨安に転じるリスクがあり留意が必要

新興国通貨の対ドル騰落率



(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

新興国株・通貨と米金利



(注) 新興国株はMSCI Emerging Markets。新興国通貨はJP Morgan Emerging Markets FX Index

(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

各市場の当面の予測レンジ・見通し

| | | 2023/1/24 | 2023/1-3 | 2023/4-6 | 2023/7-9 |
|------|-------------------------|-----------|---------------|---------------|---------------|
| 日本 | 政策金利付利 (末値、%) | ▲ 0.10 | ▲ 0.10 | ▲ 0.10 | ▲ 0.10 |
| | 新発国債 (10年、%) | 0.41 | 0.15~0.53 | 0.50~1.00 | 0.40~0.90 |
| | 日経平均株価 (円) | 27,299 | 22,400~28,600 | 23,100~29,300 | 22,900~30,900 |
| 米国 | FFレート (末値、%) | 4.25~4.5 | 5.00~5.25 | 5.00~5.25 | 5.00~5.25 |
| | 長期国債 (10年、%) | 3.45 | 3.25~4.30 | 3.25~4.05 | 3.25~3.95 |
| | ダウ平均株価 (ドル) | 33,734 | 24,800~34,000 | 24,600~32,600 | 24,900~32,900 |
| ユーロ圏 | ECB預金ファシリティ金利 (末値、%) | 2.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 |
| | 長期国債 (独、10年、%) | 2.16 | 2.10~2.80 | 2.05~2.75 | 2.15~2.85 |
| 為替相場 | ドル・円 (円/ドル) | 130.17 | 124~140 | 118~130 | 113~125 |
| | ユーロ・ドル (ドル/ユーロ) | 1.089 | 1.03~1.13 | 1.06~1.16 | 1.08~1.18 |

(注)1.為替レートの実績値はNY終値

2.政策金利の予測値は期間における末値を示したもの

(出所)Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジー作成

資料1-1

日本経済予測総括表(12月28日時点)

| | | 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、% | 2.5 | 1.4 | 1.0 | ▲0.5 | 1.1 | ▲0.2 | 0.6 | 0.0 | 0.2 | 0.3 | 0.6 | 0.4 |
| | 前期比年率、% | — | — | — | ▲1.8 | 4.5 | ▲0.8 | 2.3 | 0.2 | 0.7 | 1.2 | 2.5 | 1.6 |
| 内需 | 前期比、% | 1.8 | 2.2 | 1.3 | 0.0 | 1.0 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.2 | 0.3 | 0.5 | 0.3 |
| 民需 | 前期比、% | 1.9 | 2.9 | 1.4 | 0.1 | 1.1 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.2 | 0.2 | 0.5 | 0.3 |
| 個人消費 | 前期比、% | 1.5 | 2.5 | 0.8 | ▲1.0 | 1.7 | 0.1 | 0.5 | 0.3 | ▲0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.2 |
| 住宅投資 | 前期比、% | ▲1.1 | ▲4.5 | 0.9 | ▲1.7 | ▲1.9 | ▲0.5 | ▲0.1 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.1 | ▲0.4 |
| 設備投資 | 前期比、% | 2.1 | 3.4 | 1.6 | ▲0.4 | 2.0 | 1.5 | 0.8 | 0.5 | ▲0.2 | ▲0.3 | 0.9 | 1.4 |
| 在庫投資 | 前期比寄与度、%Pt | (0.3) | (0.4) | (0.3) | (0.8) | (▲0.3) | (0.1) | (▲0.0) | (0.1) | (0.2) | (0.0) | (0.0) | (▲0.1) |
| 公需 | 前期比、% | 1.3 | 0.2 | 1.1 | ▲0.2 | 0.7 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| 政府消費 | 前期比、% | 3.4 | 1.2 | 0.8 | 0.5 | 0.7 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | ▲0.1 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 公共投資 | 前期比、% | ▲6.4 | ▲2.8 | 2.9 | ▲3.1 | 0.7 | 0.9 | 0.6 | ▲0.2 | 0.8 | 1.3 | 0.8 | 0.4 |
| 外需 | 前期比寄与度、%Pt | (0.8) | (▲0.7) | (▲0.3) | (▲0.5) | (0.1) | (▲0.6) | (0.1) | (▲0.4) | (▲0.0) | (0.0) | (0.1) | (0.1) |
| 輸出 | 前期比、% | 12.3 | 3.7 | ▲1.1 | 1.2 | 1.5 | 2.1 | ▲0.3 | ▲1.4 | ▲0.9 | ▲0.4 | 1.1 | 0.9 |
| 輸入 | 前期比、% | 7.1 | 7.1 | 0.2 | 3.7 | 1.0 | 5.2 | ▲1.0 | 0.3 | ▲0.7 | ▲0.3 | 0.3 | 0.5 |
| 名目GDP | 前期比、% | 2.4 | 1.4 | 3.3 | 0.2 | 1.0 | ▲0.7 | 0.4 | 1.3 | 0.7 | 1.9 | 0.2 | 0.3 |
| GDPデフレーター | 前年比、% | ▲0.1 | 0.0 | 2.3 | 0.4 | ▲0.2 | ▲0.3 | ▲0.1 | 0.5 | 1.4 | 3.4 | 2.9 | 1.6 |
| 内需デフレーター | 前年比、% | 1.8 | 2.6 | 0.3 | 2.6 | 2.8 | 3.3 | 2.8 | 2.0 | 0.6 | ▲0.1 | 0.0 | 0.5 |

(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

資料1-2

米国経済予測総括表(12月28日時点)

| | | 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 | 前期比年率、% | 5.9 | 1.9 ▲ 0.8 | | 6.3 | 7.0 | 2.7 | 7.0 | ▲ 1.6 | ▲ 0.6 | 2.9 | 0.9 | ▲ 0.9 | ▲ 4.2 | ▲ 2.1 | 0.7 |
| 個人消費 | 前期比年率、% | 8.3 | 2.7 0.0 | | 10.8 | 12.1 | 3.0 | 3.1 | 1.3 | 2.0 | 1.7 | 1.2 | ▲ 1.0 | ▲ 1.1 | ▲ 0.7 | 0.7 |
| 住宅投資 | 前期比年率、% | 10.7 | ▲ 10.0 ▲ 22 | | 11.6 | ▲ 4.9 | ▲ 5.8 | ▲ 1.1 | ▲ 3.1 | ▲ 17.8 | ▲ 26.8 | ▲ 16.8 | ▲ 32.3 | ▲ 27.0 | ▲ 9.2 | 9.5 |
| 設備投資 | 前期比年率、% | 6.4 | 3.8 ▲ 1.6 | | 8.9 | 9.9 | 0.6 | 1.1 | 7.9 | 0.1 | 5.1 | 5.7 | ▲ 4.3 | ▲ 9.9 | ▲ 2.9 | 1.6 |
| 在庫投資 | 前期比年率寄与度、%Pt | 0.2 | ▲ 0.7 ▲ 0.8 | | ▲ 2.5 | ▲ 0.8 | 2.0 | 5.0 | 0.2 | ▲ 1.9 | ▲ 1.0 | 0.0 | 0.7 | ▲ 2.0 | ▲ 1.5 | ▲ 0.2 |
| 政府支出 | 前期比年率、% | 0.6 | ▲ 0.9 0.7 | | 6.5 | ▲ 3.0 | ▲ 0.2 | ▲ 1.0 | ▲ 2.3 | ▲ 1.6 | 3.0 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 純輸出 | 前期比年率寄与度、%Pt | ▲ 1.3 | 0.3 0.7 | | ▲ 1.0 | ▲ 0.6 | ▲ 1.1 | ▲ 0.2 | ▲ 3.1 | 1.2 | 2.9 | 0.1 | 1.4 | 1.3 | 0.6 | ▲ 0.3 |
| 輸出 | 前期比年率、% | 6.1 | 7.6 4.2 | | 0.4 | 4.9 | ▲ 1.1 | 23.5 | ▲ 4.6 | 13.8 | 15.3 | 3.4 | 2.8 | 0.0 | 1.2 | 1.2 |
| 輸入 | 前期比年率、% | 14.1 | 8.6 ▲ 3.8 | | 7.6 | 7.9 | 6.6 | 18.6 | 18.4 | 2.2 | ▲ 7.3 | 1.7 | ▲ 6.7 | ▲ 7.8 | ▲ 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 | 6.2 3.6 | | 1.9 | 4.0 | 4.5 | 5.7 | 6.4 | 6.6 | 6.3 | 5.6 | 4.7 | 3.6 | 3.2 | 2.9 |
| 食品・エネルギーを除くコア | 前年比、% | 3.5 | 4.9 3.5 | | 1.7 | 3.5 | 3.9 | 4.7 | 5.3 | 5.0 | 4.9 | 4.5 | 4.1 | 3.7 | 3.3 | 2.9 |

(注) 網掛けは予測値

(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

資料2-1 日本スケジュール(1~4月)

| | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 |
|----|---|---|---|---|
| 日本 | 5 新車販売台数(12月) 消費動向調査(12月) 10年利付国債入札 | 1 新車販売台数(1月) 2 10年利付国債入札 7 家計調査(12月) 毎月勤労統計(12月速報) 景気動向指数(12月速報) 30年利付国債入札 | 1 新車販売台数(2月) 2 法人企業統計調査(10~12月期) 消費動向調査(2月) 3 労働力調査(1月) 消費者物価(2月都区部) 8 国際収支(1月速報) 景気ウォッチャー調査(2月) 景気動向指数(1月速報) 9 GDP(10~12月期2次速報) 9 マネーストック(2月速報) 10 家計調査(1月) 日銀総裁定例記者会見 日銀金融政策決定会合(9・10日) 企業物価指数(2月) 13 法人企業景気予測調査(1~3月期) 16 設備稼働率(1月) 貿易統計(2月) 機械受注統計(1月) 17 資金循環統計(10~12月期速報) 第3次産業活動指数(1月) 24 消費者物価(2月全国) 31 鉱工業生産(2月速報) 商業動態統計(2月速報) 労働力調査(2月) 消費者物価(3月都区部) | 3 新車販売台数(3月) 日銀短観(3月調査) 7 家計調査(2月) 景気動向指数(2月速報) 10 国際収支(2月速報) 消費動向調査(3月) 12 企業物価指数(3月) 機械受注統計(2月) 13 マネーストック(3月速報) 20 貿易統計(3月) 28 日銀総裁定例記者会見 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解) 日銀金融政策決定会合(27・28日) 商業動態統計(3月速報) |
| | 6 毎月勤労統計(11月速報) | 8 国際収支(12月速報) 景気ウォッチャー調査(1月) | 3 労働力調査(1月) | 7 家計調査(2月) |
| | 10 家計調査(11月) 消費者物価(12月都区部) | 9 マネーストック(1月速報) | 8 国際収支(1月速報) | 10 国際収支(2月速報) |
| | 11 景気動向指数(11月速報) 30年利付国債入札 | 10 企業物価指数(1月) | 9 GDP(10~12月期2次速報) | 12 企業物価指数(3月) |
| | 12 国際収支(11月速報) 景気ウォッチャー調査(12月) | 14 設備稼働率(12月) GDP(10~12月期1次速報) | 10 家計調査(1月) | 13 マネーストック(3月速報) |
| | 13 マネーストック(12月速報) 5年利付国債入札 | 15 第3次産業活動指数(12月) | 日銀総裁定例記者会見 | 20 貿易統計(3月) |
| | 16 企業物価指数(12月) | 16 貿易統計(1月) 機械受注統計(12月) | 日銀金融政策決定会合(9・10日) | 28 日銀総裁定例記者会見 |
| | 17 第3次産業活動指数(11月) | 16 5年利付国債入札 | 企業物価指数(2月) | 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解) |
| | 18 設備稼働率(11月) 機械受注統計(11月) 日銀総裁定例記者会見 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解) 日銀金融政策決定会合(17・18日) | 21 20年利付国債入札 | 13 法人企業景気予測調査(1~3月期) | 日銀金融政策決定会合(27・28日) |
| | 19 貿易統計(12月) 20年利付国債入札 | 24 消費者物価(1月全国) | 16 設備稼働率(1月) | 商業動態統計(3月速報) |
| | 20 消費者物価(12月全国) | 28 鉱工業生産(1月速報) 商業動態統計(1月速報) 2年利付国債入札 | 貿易統計(2月) | |
| | 26 40年利付国債入札 | | 機械受注統計(1月) | |
| | 27 消費者物価(1月都区部) | | 17 資金循環統計(10~12月期速報) | |
| | 31 鉱工業生産(12月速報) 商業動態統計(12月速報) 労働力調査(12月) 消費動向調査(1月) 2年利付国債入札 | | 第3次産業活動指数(1月) | |
| | | | 24 消費者物価(2月全国) | |
| | | | 31 鉱工業生産(2月速報) | |
| | | | 商業動態統計(2月速報) | |
| | | | 労働力調査(2月) | |
| | | | 消費者物価(3月都区部) | |

(注) 予定は変更の可能性があります(出所)各種資料より、みずほサーチ&テクノロジーズ作成

資料2-2 米国・欧州スケジュール(1~4月)

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

資料3

内外主要経済指標

【日本】

| 指標 | 単位 | 2022年10月 | 11月 | 12月 | 1月 |
|---------|--------|----------|------|------|------|
| 製造業PMI | | 50.7 | 49.0 | 48.9 | 48.9 |
| 鉱工業生産 | 前月比(%) | ▲ 3.2 | 0.2 | - | - |
| 失業率 | (%) | 2.6 | 2.5 | - | - |
| 消費者物価指数 | 前年比(%) | 2.5 | 2.8 | 3.0 | - |

【米国】

| 指標 | 単位 | 2022年10月 | 11月 | 12月 | 1月 |
|---------|--------|----------|-------|-------|----|
| 製造業ISM | | 50.2 | 49.0 | 48.4 | - |
| 鉱工業生産 | 前月比(%) | ▲ 0.0 | ▲ 0.6 | ▲ 0.7 | - |
| 失業率 | (%) | 3.7 | 3.6 | 3.5 | - |
| 消費者物価指数 | 前年比(%) | 6.3 | 6.0 | 5.7 | - |

【欧州】

| 指標 | 単位 | 2022年10月 | 11月 | 12月 | 1月 |
|---------|--------|----------|------|------|------|
| 製造業PMI | | 46.4 | 47.1 | 47.8 | 48.8 |
| 鉱工業生産 | 前月比(%) | ▲ 1.9 | 1.0 | - | - |
| 失業率 | (%) | 6.5 | 6.5 | - | - |
| 消費者物価指数 | 前年比(%) | 5.0 | 5.0 | 5.2 | - |

【中国】

| 指標 | 単位 | 2022年10月 | 11月 | 12月 | 1月 |
|---------|--------|----------|------|------|----|
| 製造業PMI | | 49.2 | 48.0 | 47.0 | - |
| 工業生産 | 前年比(%) | 5.0 | 2.2 | 1.3 | - |
| 失業率 | (%) | 5.5 | 5.7 | 5.5 | - |
| 消費者物価指数 | 前年比(%) | 0.6 | 0.6 | 0.7 | - |

(注)1.データは、公表日午前9時までに公表された数値を反映

2.消費者物価指数は、日本は生鮮食品とエネルギーを除くベース、米欧中は食料品とエネルギーを除くベース

(出所)Bloomberg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スを網羅
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5年連続物価の急激な上昇(2022年)

| 所得区分 | 2022年の年間食料増価率(%) | 収入に対する負担率(%) | 負担率の増分(%) | | | |
|-------------|------------------|--------------|-----------|------|------|-------|
| 300万円未満 | 22.840 | 18.899 | 43.333 | 24.7 | 40.5 | +17.2 |
| 300~400万円 | 26.147 | 21.261 | 47.306 | 23.4 | 30.9 | +11.4 |
| 400~500万円 | 26.484 | 23.121 | 51.805 | 24.9 | 26.1 | +11.2 |
| 500~600万円 | 26.184 | 24.004 | 53.186 | 23.9 | 21.9 | +11.0 |
| 600~700万円 | 31.305 | 24.261 | 55.566 | 19.7 | 18.4 | +9.9 |
| 700~800万円 | 32.205 | 24.467 | 56.612 | 16.7 | 17.4 | +9.3 |
| 800~900万円 | 32.205 | 26.147 | 58.212 | 13.2 | 16.9 | +9.7 |
| 900~1,000万円 | 35.928 | 26.346 | 62.535 | 14.5 | 15.2 | +9.2 |
| 1,000万円以上 | 40.690 | 27.301 | 67.221 | 11.0 | 11.8 | +10.3 |
| 全世帯平均 | 30.135 | 23.517 | 53.632 | 18.7 | 18.4 | +9.4 |

日本のGHG多排出産業は、電力・運輸・鉄鋼・化学

日本の部門別CO2排出量(2019年)

電力・熱供給, 39%
製造業・建設業, 18%
運輸業, 12%
住宅・商業施設, 9%
国際航空・船舶, 8%
その他, 3%

太陽光・風力等の再生エネルギー
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！

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>

★来月の発刊は、2月21日(火)夕刻頃を予定しております

※発刊日・発刊時間帯は前後する場合がございます

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。