みずほ経済・金融マンスリー

2023.3.22

みずほリサーチ&テクノロジーズ

Copyright Mizuho Research & Technologies, Ltd. All Rights Reserved.

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1月の実質個人消費は前月から大きく増加し、米消費の底堅さを示す結果に。2月の雇用統計では、賃金は減速も、労働供給不足は継続を示す内容。2月コアCPIの減速ペースは緩慢。欧米銀行による金融不安を受けて、利上げ観測は大きく後退

○ ユーロ圏の2022年10～12月期実質GDP成長率は前期比0%と速報時から下方修正、2023年1～3月期の消費は弱含みが続く見通し。2月のコア物価は、伸び率が引き続き加速、賃金インフレのリスクも存在。ECB3月政策理事会では、事前予告通り＋50bpの利上げを決定

○ 中国の1－2月主要指標は消費を中心に改善、不動産販売・投資も底打ちの兆し。米銀破綻を受け人民元相場は6.8元台に反発。今後も緩やかな元高方向を見込む

○ 日本の10～12月期のGDP（2次速報）は、1次速報から下方修正、個人消費の下振れがGDP全体を押し下げ。2022年10～12月期の経常利益は、8四半期ぶりの前年比マイナス。1月の経常収支は黒字幅が縮小、サービス収支の赤字は拡大傾向。1月全国コアCPIは伸び率がさらに加速。幅広い品目に値上げが波及

○ 欧米銀行の経営不安による金融システム不安の高まりから、株安・円高・金利低下

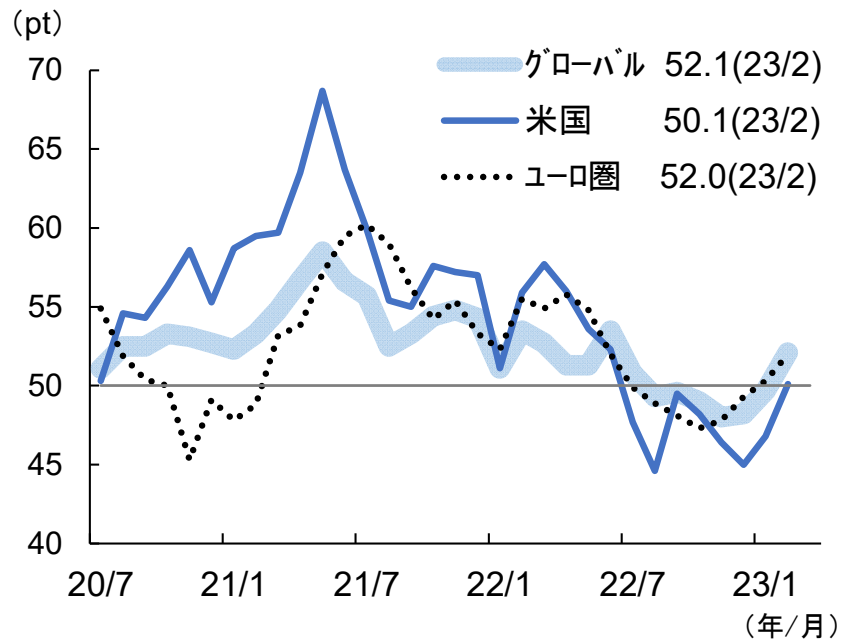
≪目次≫

＜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 14
中国	P 18
日本	P 20
サステナビリティ	P 26
＜金融市場＞	P 27
＜巻末資料（主要経済指標一覧・スケジュール）＞	P 34

世界経済の概況：回復途上のグローバル景気に、金融システム不安の逆風

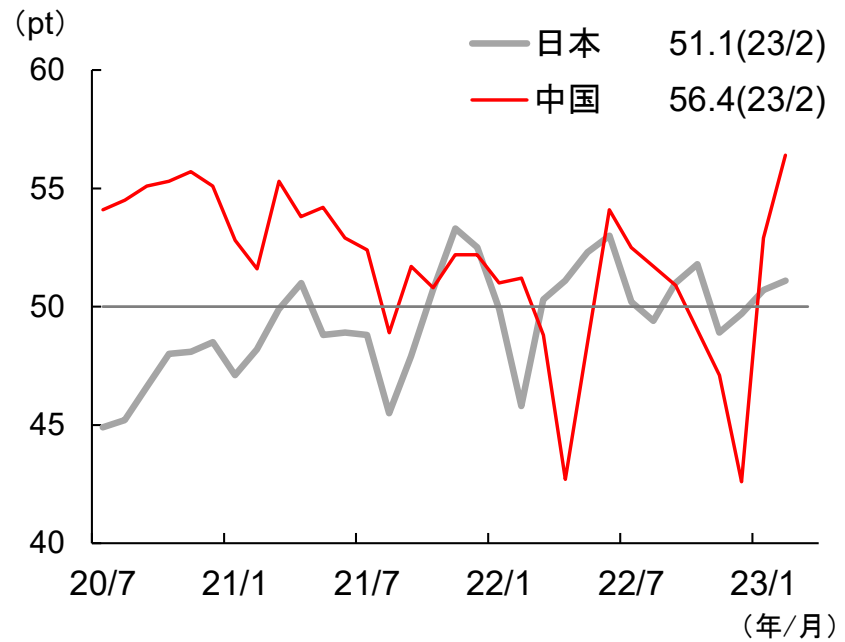
- 米銀の経営破たんを契機に金融システム不安が台頭。米欧景気の先行き不透明感が強まる
  - 米国では金融引き締めが続く中、複数の米銀が経営破たん。金融環境は急速に悪化しており、景気回復に暗雲
  - 欧州でも大手金融機関の経営不安が発覚。景気は回復基調だが先行き不透明感が強まる
- 中国がサービス消費をけん引役に急回復
  - 中国の景気は急回復。ゼロコロナ解除を受け、サービス消費の改善が顕著。不動産投資にも底打ちの兆し
  - 日本の景気は回復しているが力強さに欠ける。インバウンド増加が景気押し上げも、物価高が消費を下押し

世界と欧米の総合PMI（購買担当者景気指数）



（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エ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

日本と中国の総合PMI

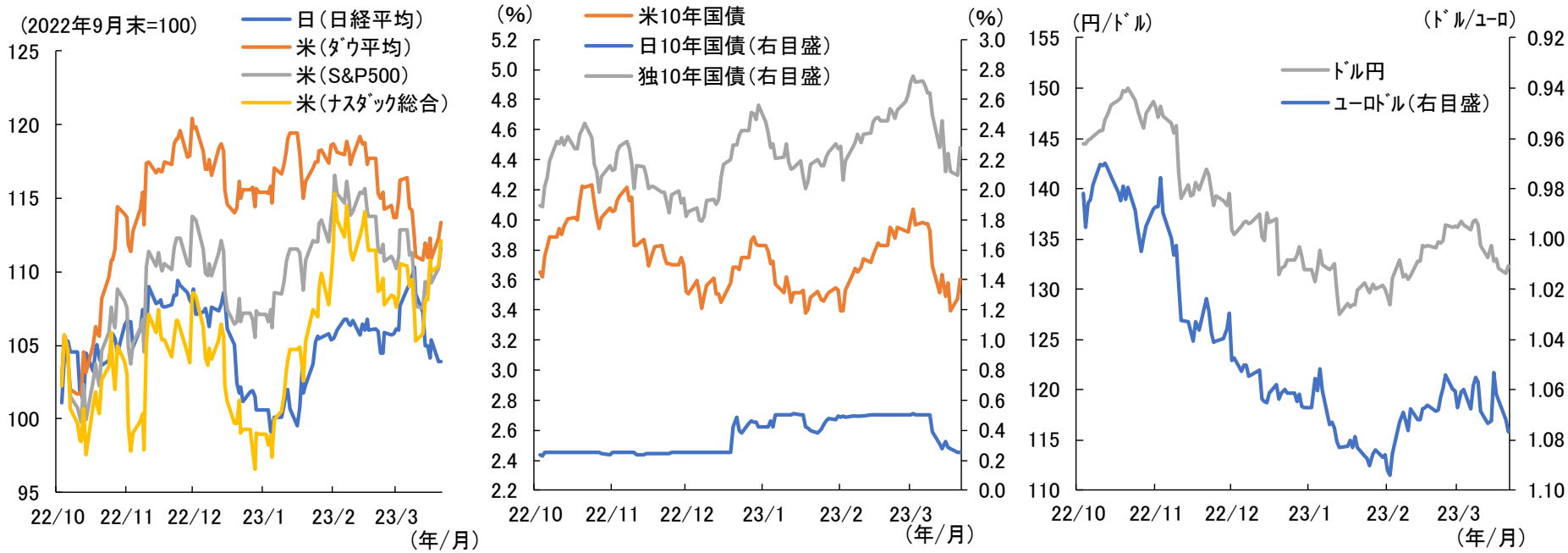


（注）PMI（購買担当者景気指数）：新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウエイトを掛けて算出する指数。50が判断の境目
（出所）S&P Global、中国国家統計局より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

金融市場の概況：金融システム不安の高まりから、株安・円高・金利低下

- 米国の長期金利は、欧米銀行の経営不安および利上げ観測の後退を反映して、大幅に低下。日本の長期金利は0.2%台まで低下。日銀の政策修正観測の後退に加えて、株安や米金利低下も日本の長期金利の低下要因に
- 米国株は、金融システム不安への警戒感から、金融株を中心に大きく下落。半面、米金利低下を受け情報技術株などは買われる展開に。日本株は、3月上旬にかけて堅調に推移したものの、その後は米国株に連動する形で下落
- ドル円相場は、円高・ドル安方向で推移。米銀経営破綻や欧州系銀行の財務問題により米金利が低下し、日米金利差の縮小から一時1ドル＝130円台まで円高・ドル安が進展。一方、ユーロドル相場は概ね横ばい圏で推移

主要マーケットの推移

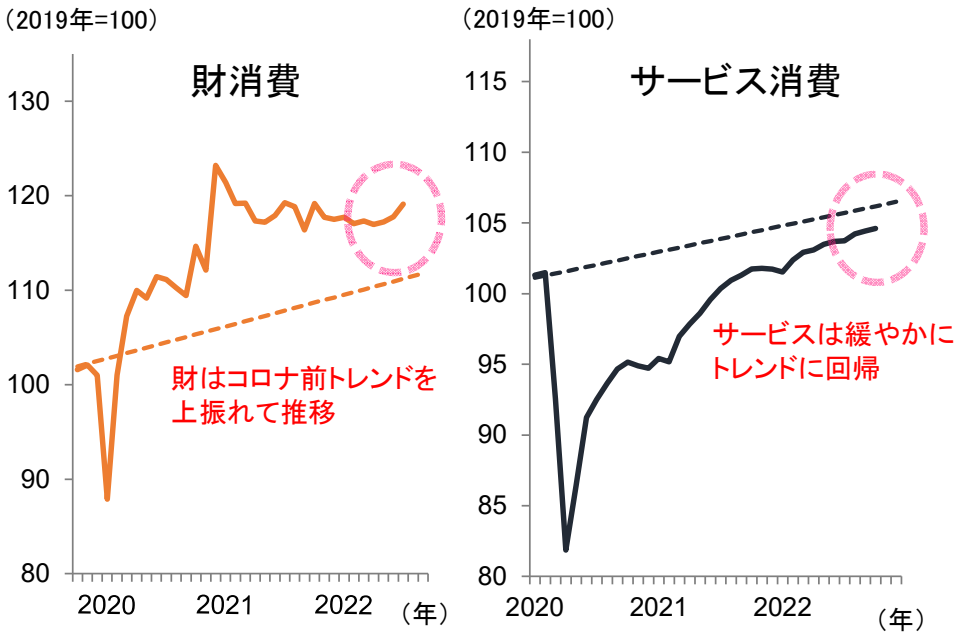


(注)いずれの指数・数値も3月21日までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点
(出所)Refinitivより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

米国：個人消費は底堅さを示す結果に

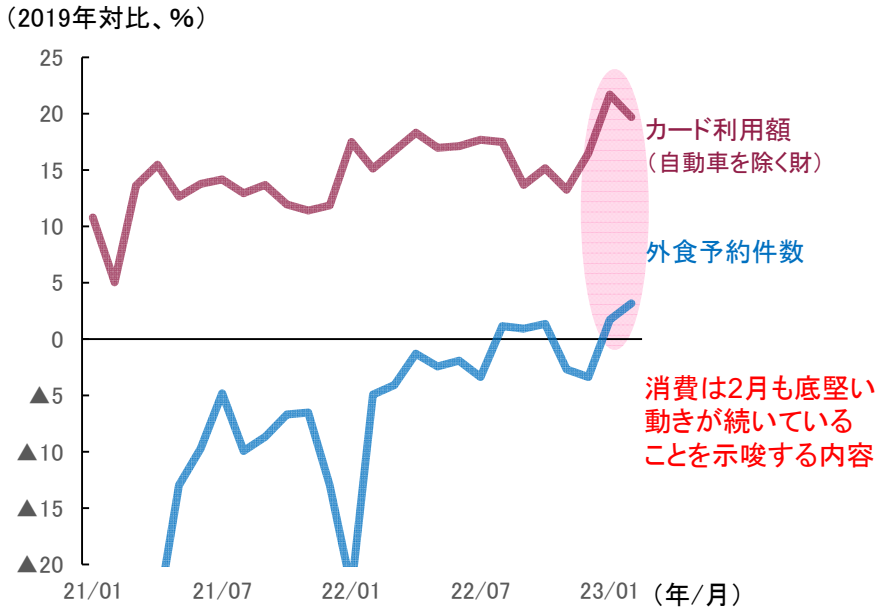
- 1月の実質個人消費は前月比＋1.1%（12月：同▲0.3%）と大きく増加し、米消費の底堅さを示す結果に
  - 財消費は、供給制約緩和が進む自動車を中心に増加し、依然としてコロナ前トレンドから上振れて推移。サービス消費も、飲食サービスを中心に広範な品目で持ち直しており、緩やかなトレンド回帰が継続
- 高頻度データによれば、2月の財消費（カード利用額）は減少したもののいまだ高い水準、外食予約も増加が続く
  - 米大手小売は慎重な業績見通しを公表するなど今後の消費減速に対する警戒感は強いものの、足元でも消費は底堅さを維持

実質個人消費の推移



（注）点線は2015-2019年トレンド
（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

高頻度データの推移

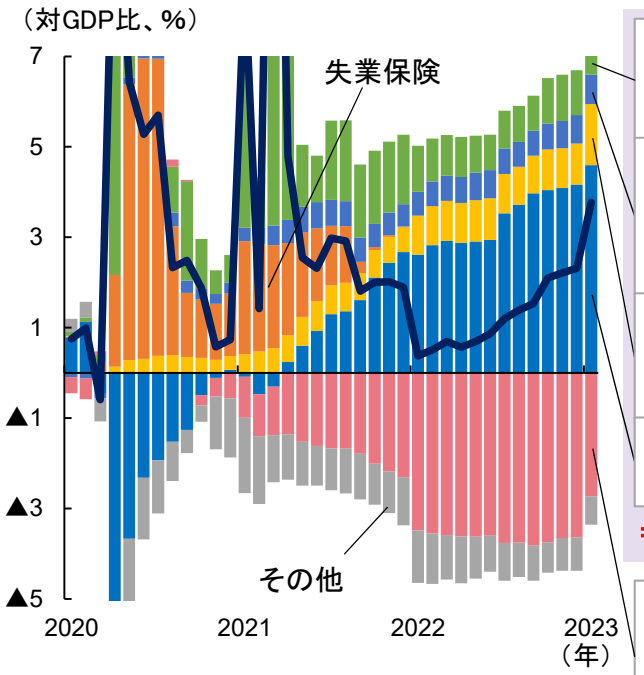


（注）1. 2月は、カード利用額は17日まで、外食予約件数は22日までの平均値
2. カード利用額はクレジット・デビットカードの合計額。各製品の値を小売業のウエイトを用いて加重平均したもの
（出所）米国商務省、Open Tableより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

米国：雇用・賃金の粘り強さに加え、公的給付の拡大が所得・消費を下支え

- 底堅さが続く消費の背景には、雇用や賃金の回復に加え、公的給付の拡大による可処分所得の増加が存在
  - 州政府によるインフレ対策給付金やインフレ調整による公的年金の引き上げ、保険料率引き下げに伴う医療保険加入者増加等による公的給付の拡大が所得の押し上げに寄与し、インフレ下でも消費の底堅さを下支え
  - コロナ対策の税額控除等は終了するも、インフレによる名目所得増加→税収増も加わって納税者に資金が還流
    - こうした公的給付の主な対象となる低所得者・高齢者は限界消費性向が高く、当該給付増は個人消費を追加で押し上げ。限界消費性向が低い世帯から高い世帯に対して一部所得移転が行われている構図

可処分所得のトレンドからの乖離額（対GDP比）



その他（インフレ対策給付金など）
・州政府がインフレ対策として現金給付を実施

医療保険（メディケア、メディケイド）
・保険料の引き下げ等により加入者は増加。23年は前年比＋13%（＋180万人増）と過去最高の1,590万人が保険を購入

公的年金
・インフレ調整により増額。2023年は＋8.7%と1981年以来の引き上げ幅

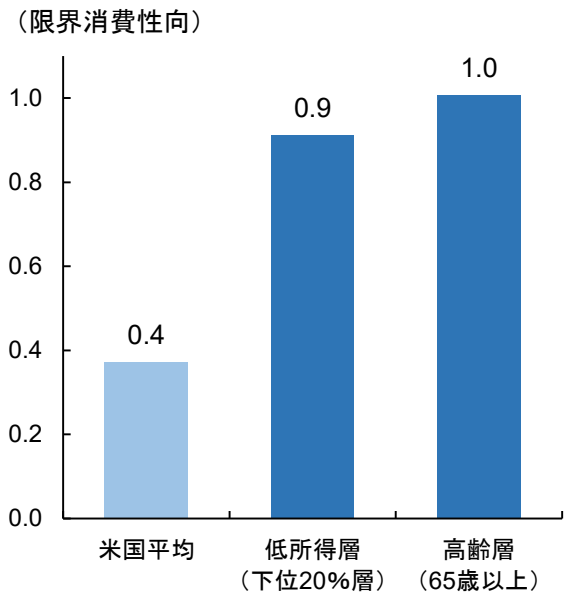
雇用者報酬
・雇用・賃金の回復に伴い増加

⇒雇用・賃金に加え、公的給付が下支え

税・社会保障支払（所得の減少要因）
・コロナ禍で行われた税額控除の終了、所得増に伴う所得税支払の増加により、押し下げ寄与が拡大

（注）2015～2019年のトレンドからの乖離額を対GDP比で表示
（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

低所所得層・高齢層の限界消費性向

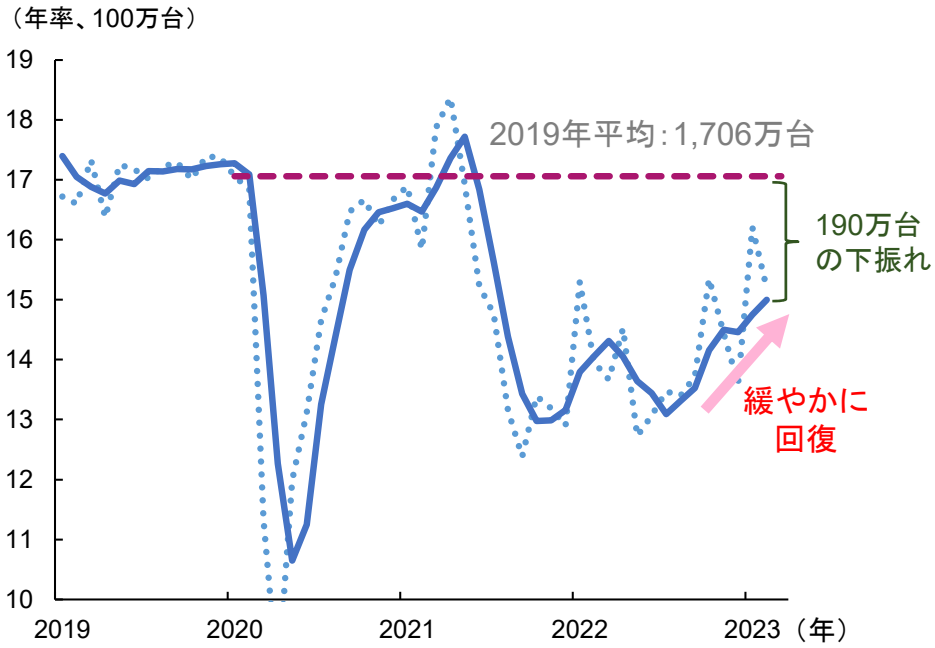


（注）各属性の実質消費支出を被説明変数、実質所得を説明変数（いずれも対数前期差）とする消費関数を推計（推計期間：1990年～2019年）
（出所）米国商務省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

米国：自動車販売は依然コロナ前水準を下回る動き、今後も回復は緩やかと予想

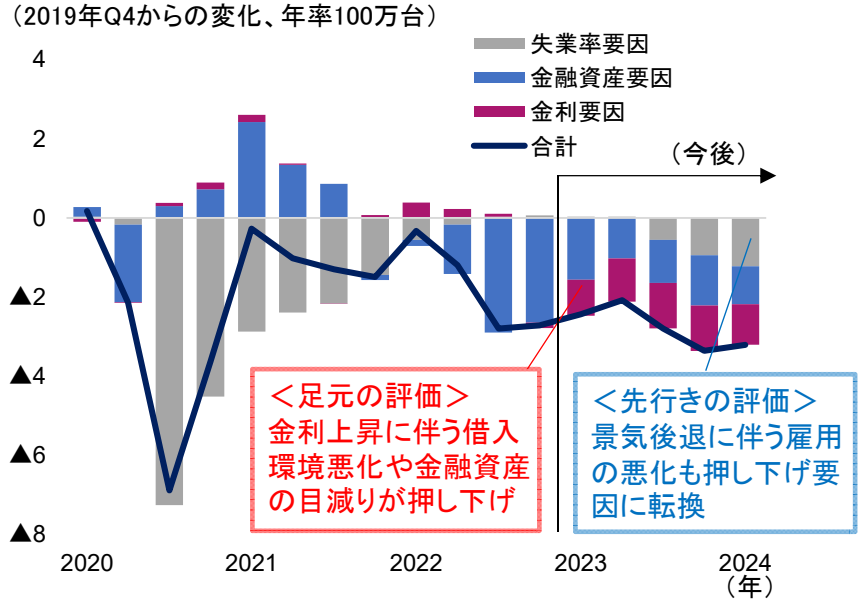
- 自動車販売は回復を続けるも、依然としてコロナ前の水準を下回る動き（2019年平均対比▲190万台の下振れ）
  - 2月の自動車販売台数は年率1,519万台、前月比▲6.3%と減少。基調としては回復傾向も、持ち直しのペースは緩やか（足元の回復ペースが継続した場合、コロナ前の水準を取り戻すのは2023年末となる計算）
  - 金融コンディションのタイト化により、自動車需要の回復が抑制されている側面も
  - 金利上昇に伴う借入環境の悪化や、金融資産の目減りに伴う自動車購買意欲の減退により、自動車需要は200万台程度押し下げられていると試算、今後のペントアップデマンドによる上振れを相殺していくと予想

自動車販売台数



（注）点線は実績、実線は3カ月移動平均
（出所）Autodata Corporationより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

自動車需要の押し下げ要因の試算（2019年水準対比）



（注）自動車販売台数を被説明変数、失業率、実質金融資産（トレンドからの乖離）、自動車ローン金利（いずれも1期前）を説明変数とするモデルを推計（期間：1980年Q1～2019年Q4）。先行きは、みずほリサーチ＆テクノロジーズの各変数の見通しを用いて延伸
（出所）Autodata Corporation、米国労働省、米国商務省、FRBより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

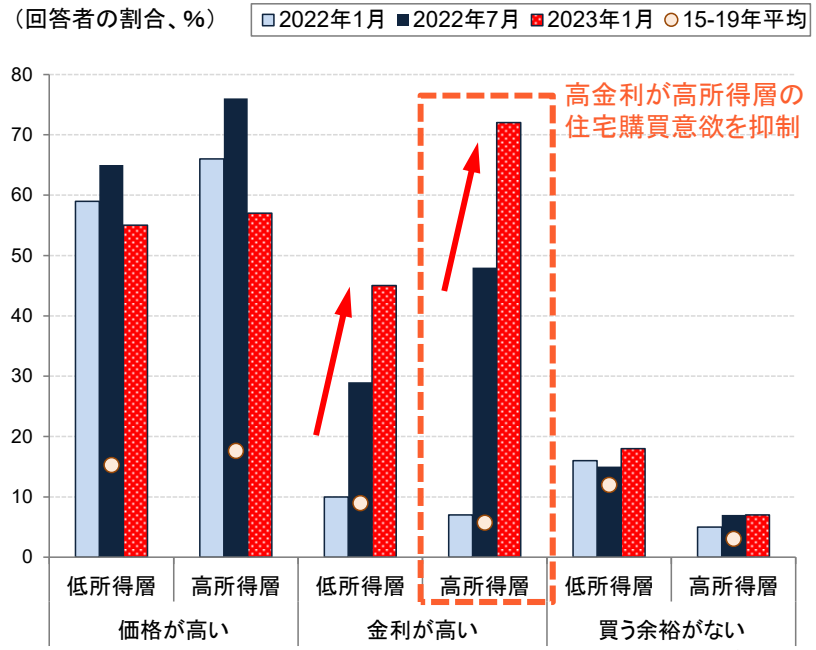
米国：住宅販売は増加も金利高により先行きは楽観できず

- 1月の住宅販売件数は前月比＋0.3%と1年ぶりの増加（12月：同▲1.0%）
  - 新築販売は同＋7.2%の増加（12月：同＋7.2%）。中古住宅も同▲0.7%と前月（12月：同▲2.2%）から減少幅を縮小。住宅ローン金利の低下や住宅価格の上昇ペース減速などが背景
- 一方、金利高がブレーキをかける形で「今が住宅の買い時でない」と回答した消費者の割合は足元で過去最高水準となるなど、先行きは楽観できず
  - 金利高懸念が強く金融資産の目減りもある高所得層を中心に、住宅購入意欲は当面盛り上がりに欠ける見通し

今が住宅の「買い時ではない」とした消費者の割合

（出所）ミシガン大学より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

住宅が買い時でない理由



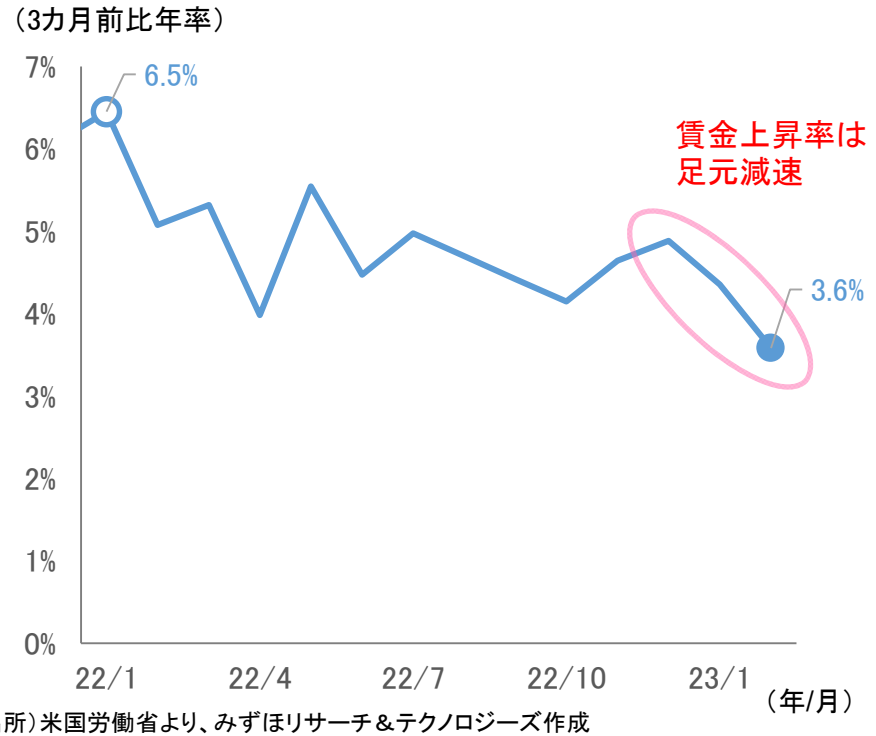
（注）所得層は三分位階級別。重複した回答も存在するため合計値は必ずしも100%にはならない

（出所）ミシガン大学より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

米国：賃金は減速も、労働供給不足は継続

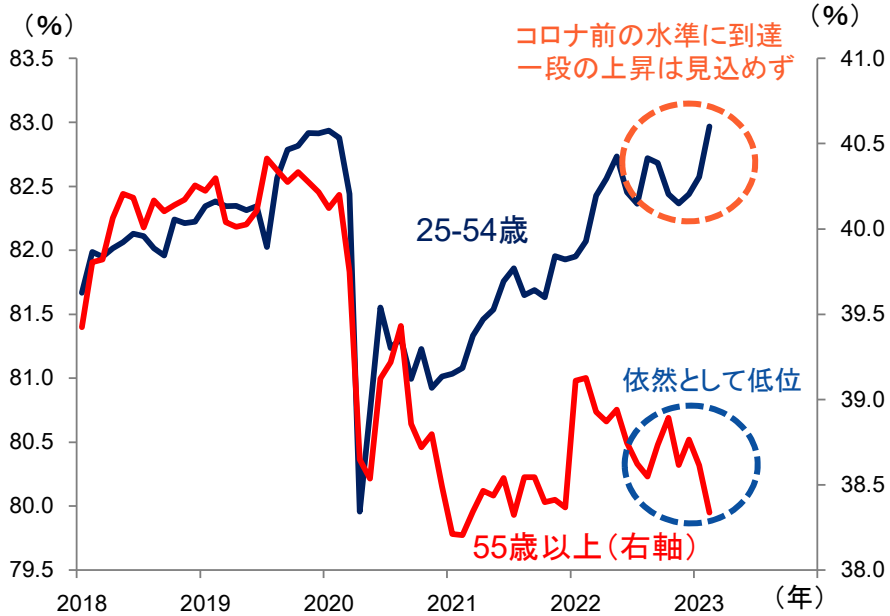
- 2月の雇用統計によれば、非農業部門雇用者数は＋31.1万人と増加。一方、時間当たり賃金は、前月比＋0.2%（1月同＋0.3%）と減速。基調を示す3カ月前比年率でも2021年4月以来の3%台に
- 失業率は3.6%と前月（3.4%）から上昇。25～54歳の労働参加率上昇が主因
  - ただし、25～54歳はコロナ前ピークの水準に到達しており、更なる上昇は見込めず。55歳以上の労働参加率も依然低位であり、労働供給の不足に伴う賃金の上昇リスクは依然として残存

時間当たり賃金上昇率（3カ月前比年率）



（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

労働参加率（年齢層別）

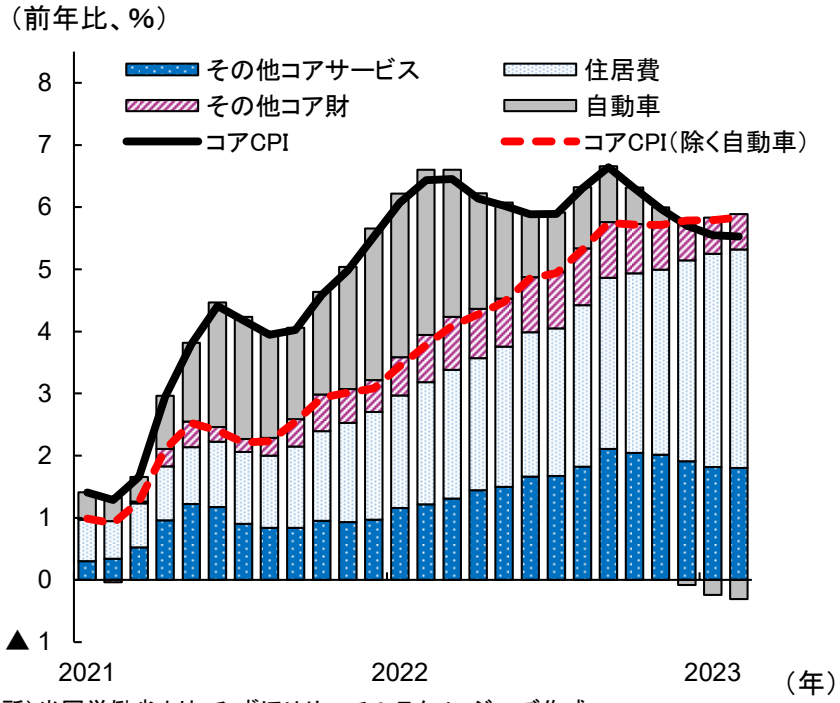


（出所）米国労働省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

米国：コアCPIの減速ペースは緩慢。育児費用の高騰は労働供給の抑制要因に

- 2月のコアCPIは前年比＋5.5%と小幅に減速（1月：同＋5.6%）も、そのペースは緩慢
  - 中古車は下落が継続した一方、衣料品・住居費・輸送サービスなど広範な品目で加速または横ばい
  - 自動車を除くコア財、住居費を除くコアサービスに減速感は見られず、基調的なインフレの根強さを示す結果に
- 3月のベージュブックでは、保育費の高騰が育児世帯の労働参入を妨げていると複数の地区連銀が報告
  - 保育費用は前年比＋5%超で推移。育児費用の負担増大は、育児世帯が子どもの面倒を見るために労働供給を抑制する要因に（米国労働省の推計では、2022年の子ども1人の年間保育料は5,357ドル～17,171ドル）

コアCPIの内訳



（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

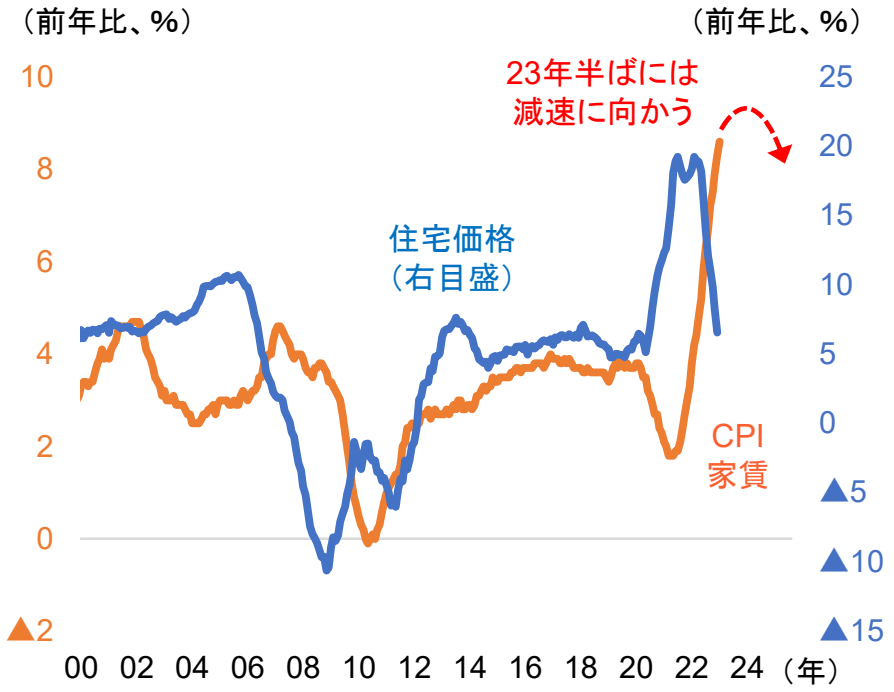
保育費用（CPI）

（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

米国：労働需給のひっ迫による押し上げで、CPI家賃の減速ペースは緩やかに

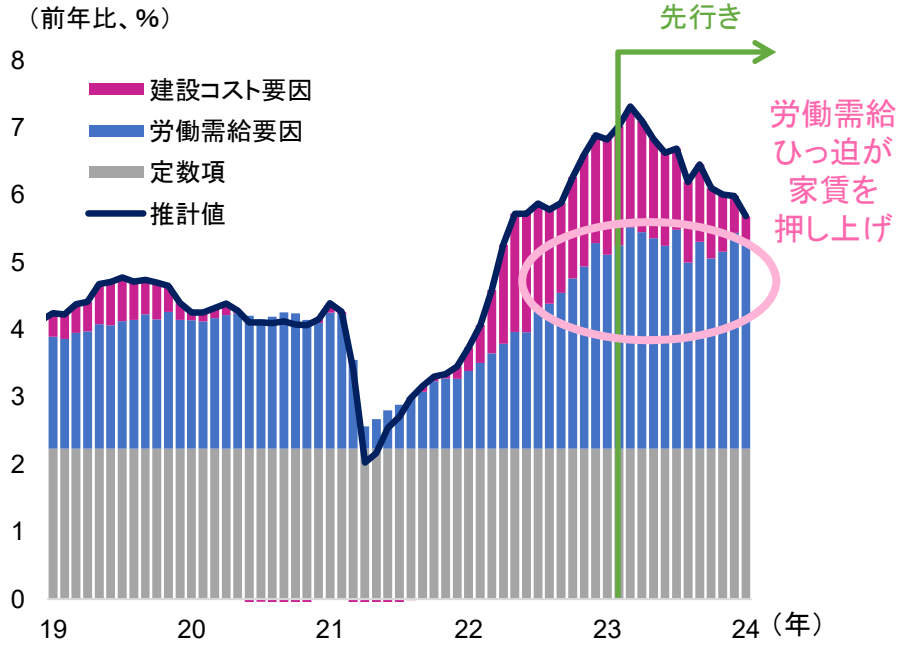
- CPI家賃は、年内は高い伸びが続くと予想
  - 住宅価格の高騰による貸家需要の高まりや物件価格高騰分の上乗せで、家賃は上昇が継続。足元では金利上昇を受けて住宅価格の伸びは鈍化するも、家賃に反映されるのは賃貸契約更新時となるため、波及には一定のラグ。経験則に基づけば、CPI家賃が減速に転じるのは2023年半ば前後
  - ただし、良好な雇用・所得環境がより高額な物件の貸家需要を押し上げる効果が残存することで、減速のペースは緩やかなものにとどまる見込み

住宅価格とCPI家賃



（出所）FHFA、米国労働省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

CPI家賃の変動要因の試算

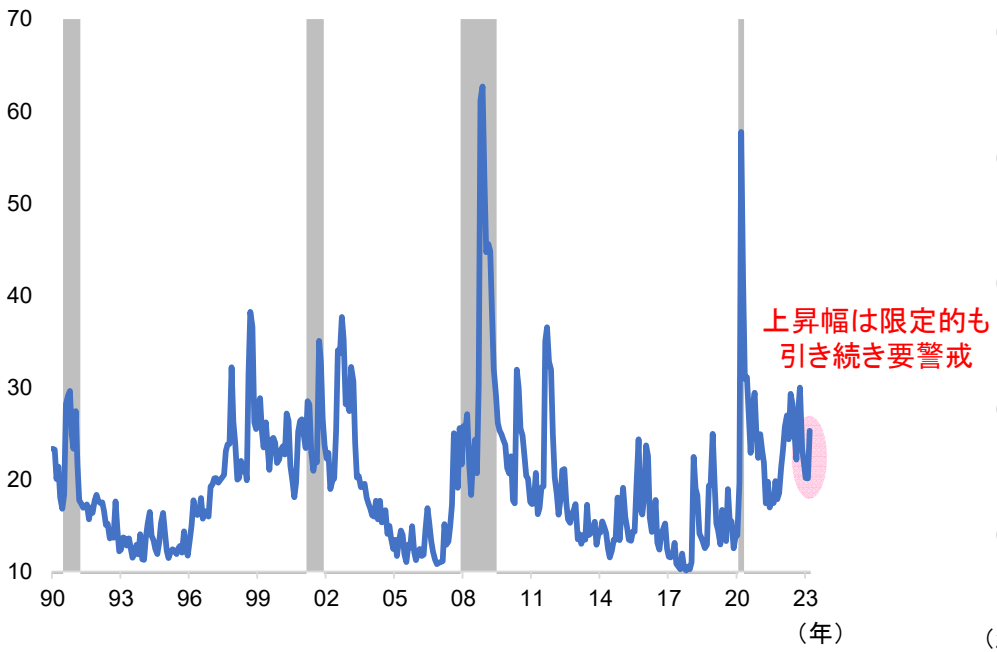


（注）CPI家賃（前年比）を被説明変数、PPI建設コスト（前年比）、労働需給（求人倍率）（いずれも12カ月前）を説明変数とするモデルを推計
（出所）米国労働省より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

米国：信用不安による消費者・企業経営者のマインドへの波及に注視

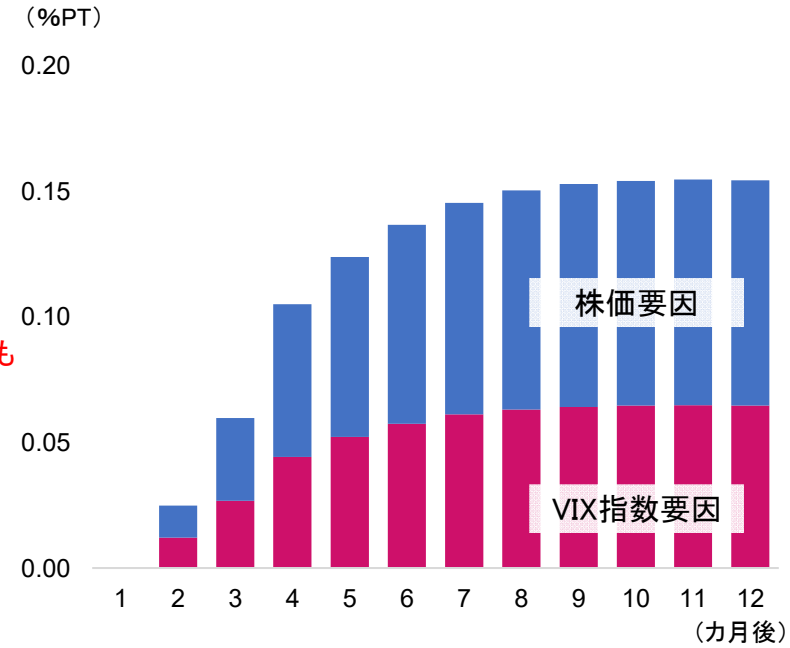
- 今週発表となったマクロ指標は、足元の景気が堅調であることを示唆する結果
  - 2月の実質小売販売額は前月比▲0.3%（1月同＋2.5%）と減少も、水準としては依然コロナ前のトレンドを上回る
  - また、2月の住宅着工件数は、集合住宅を中心に持ち直し、前月比＋9.8%（1月同▲2.0%）の増加
- 今のところVIXの上昇は限定的だが、今後の動向には引き続き警戒が必要
  - VIX指数の上昇幅は限定的、金融当局の流動性供給策が市場から一定の信頼を得ている模様
  - 足元のVIX指数上昇や株価下落による失業率への影響は0.1%強にとどまる

VIX指数



（出所）セントルイス連銀より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

足元のVIX指数の上昇が失業率に与える影響



（注）失業率ギャップ（失業率－NAIRU）、VIX指数、株価（ダウ平均）からなるVARモデルを推計（期間：1990年～直近、3カ月ラグ）
（出所）米国労働省、セントルイス連銀、より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

FRB：金融不安を受けて利上げ観測は大きく後退

- FF金利先物市場が織り込む政策金利のピーク（ターミナルレート）は500－525のレンジまで低下（3/17時点）
  - CMEのFed Watchツールを見る限り、市場は3月会合で25bpの利上げを織り込み
  - 6月会合以降は、利下げに転じるとの見方が大勢に

FOMCごとの政策金利予想分布

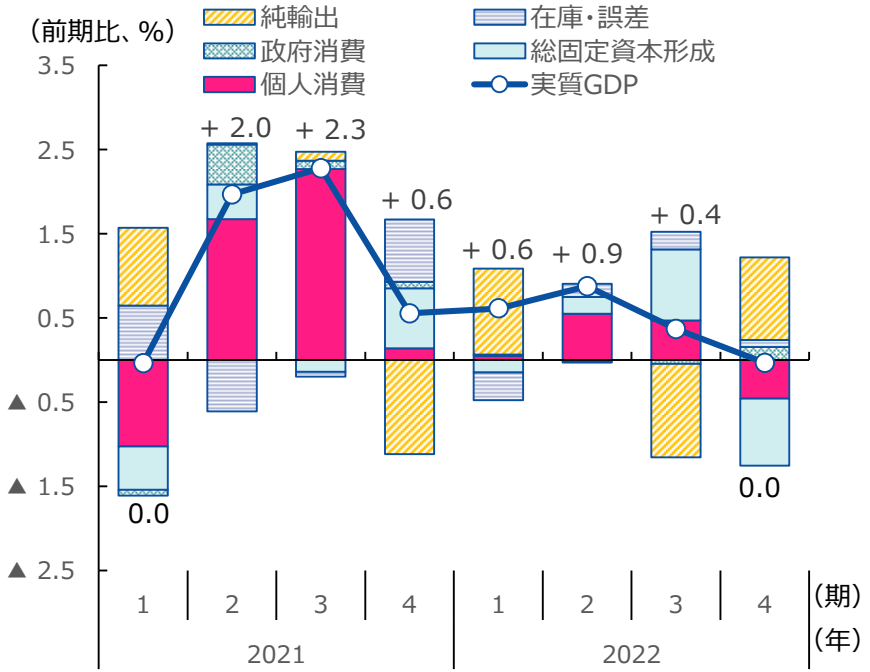
	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2023/03/22	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	13.60%	86.40%	0.00%
2023/05/03	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.00%	29.80%	67.20%
2023/06/14	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.40%	15.20%	46.80%	36.60%
2023/07/26	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.30%	14.40%	45.00%	37.20%	2.10%
2023/09/20	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.90%	10.10%	34.90%	39.80%	13.70%	0.70%
2023/11/01	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.40%	4.80%	20.70%	37.00%	28.60%	8.10%	0.40%
2023/12/13	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.20%	2.60%	12.90%	29.00%	32.70%	18.20%	4.20%	0.20%
2024/01/31	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%	1.20%	7.00%	19.70%	30.60%	26.60%	12.30%	2.50%	0.10%
2024/03/20	0.00%	0.00%	0.00%	0.60%	4.00%	13.20%	25.00%	28.60%	19.60%	7.50%	1.30%	0.10%
2024/05/01	0.00%	0.00%	0.50%	3.20%	11.00%	22.20%	27.70%	21.70%	10.40%	2.80%	0.40%	0.00%
2024/06/19	0.00%	0.20%	1.30%	5.60%	14.40%	23.90%	25.90%	18.30%	8.10%	2.10%	0.30%	0.00%
2024/07/31	0.10%	0.90%	4.00%	11.10%	20.40%	25.20%	21.10%	11.90%	4.30%	0.90%	0.10%	0.00%

（出所）CMEのFed Watchツールより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

欧州：消費の大幅減が響き、22年4Qの成長率は横ばい

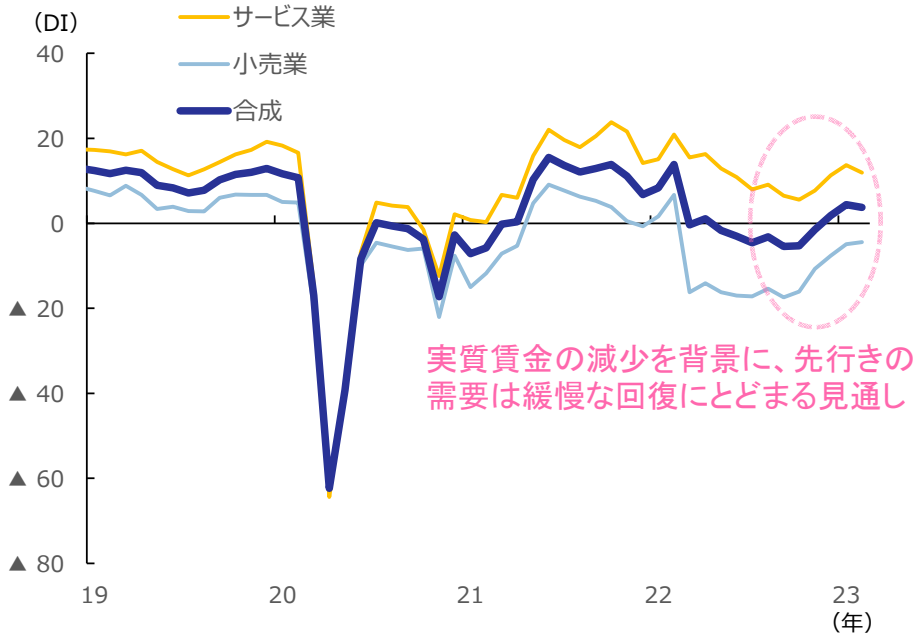
- 2022年10～12月期のユーロ圏実質GDP成長率は前期比0%と速報の同＋0.1%から下方修正
  - 物価高の影響で個人消費が同▲0.9%と大幅に減少。一方、輸入の減少（純輸出の増加）が全体を押し上げ
- 1～3月期の消費は弱含みが続く見通し。その後は底打ちするも、力強い回復は望み薄
  - 暖冬等の影響でサービス消費は足元で一時的に増加する一方、1月のユーロ圏小売売上高は前月比＋0.3%（12月：同▲1.6%）と小幅増にとどまり、財消費は減少傾向が継続
  - 4～6月期以降は底打ちするも、インフレによる実質賃金のマイナスが消費を下押しする状況が続くと想定

ユーロ圏：実質GDP成長率



（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：企業の需要期待

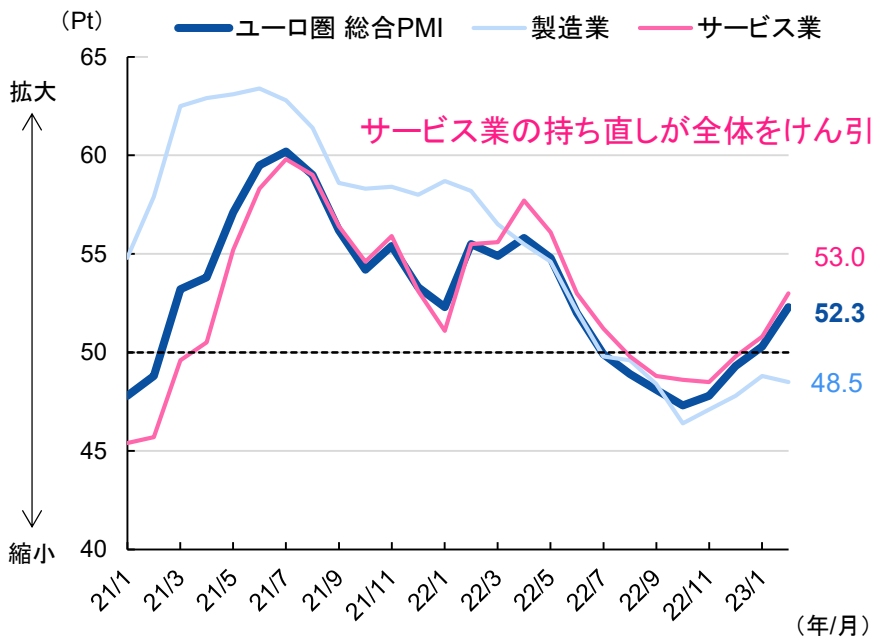


（注）合成系列は小売業とサービス業の平均値
（出所）欧州委員会より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

欧州：サービス業主導で景況感は改善するも、労働需給のひっ迫は継続

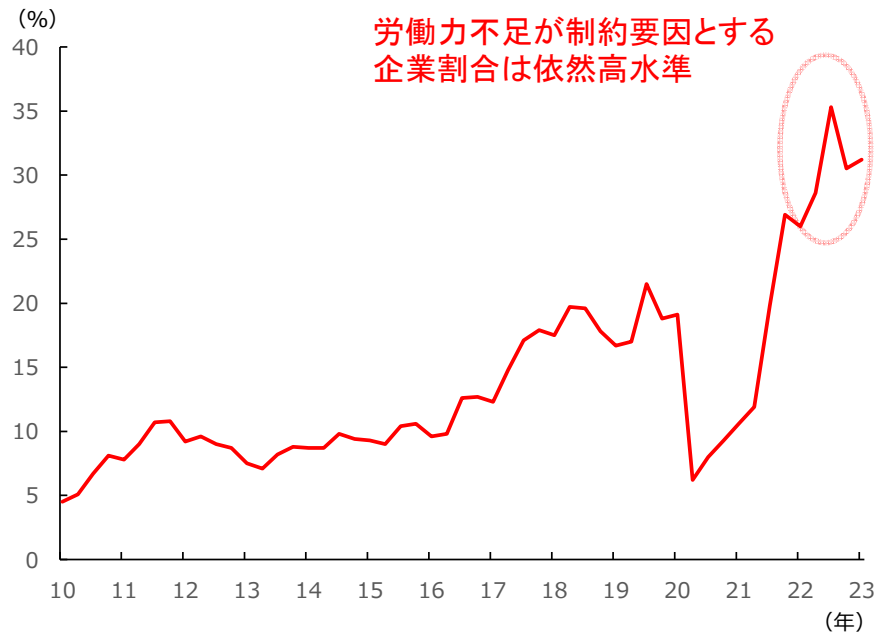
- 景況感は改善。サービス業の持ち直しが全体をけん引
  - 2月のユーロ圏総合PMIは52.3（1月：50.3）と改善。製造業は新規受注の低迷等が響き悪化（48.8→48.5）も、サービス業が大幅に改善し（50.8→53.0）全体を押し上げ。雇用判断も50超と採用意欲の底堅さを示唆
- サービス業を中心に労働需給はひっ迫
  - サービス業の活動制約要因を労働力不足と回答する企業の割合は高止まり。労働需給のひっ迫が賃金やサービス物価に上昇圧力をかけることでコア物価の高止まりが長期化する懸念

ユーロ圏：PMI



（注）50が景況判断の節目
（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：サービス業の労働力不足の状況

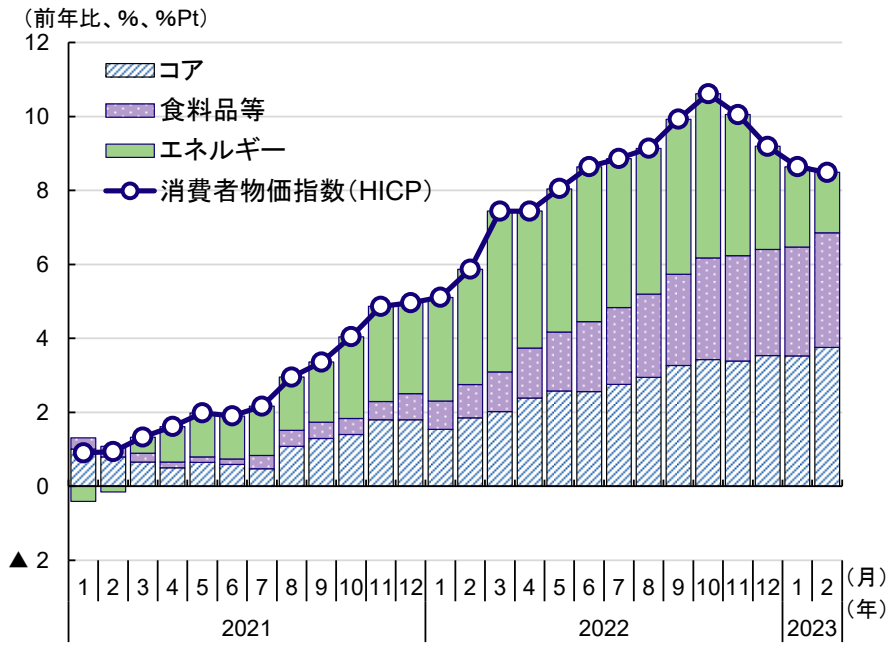


（注）サービス業の活動制約要因に「労働力」と回答した企業の割合。複数回答可
（出所）欧州委員会より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

欧州：コア物価は加速が継続。賃金インフレのリスクも存在

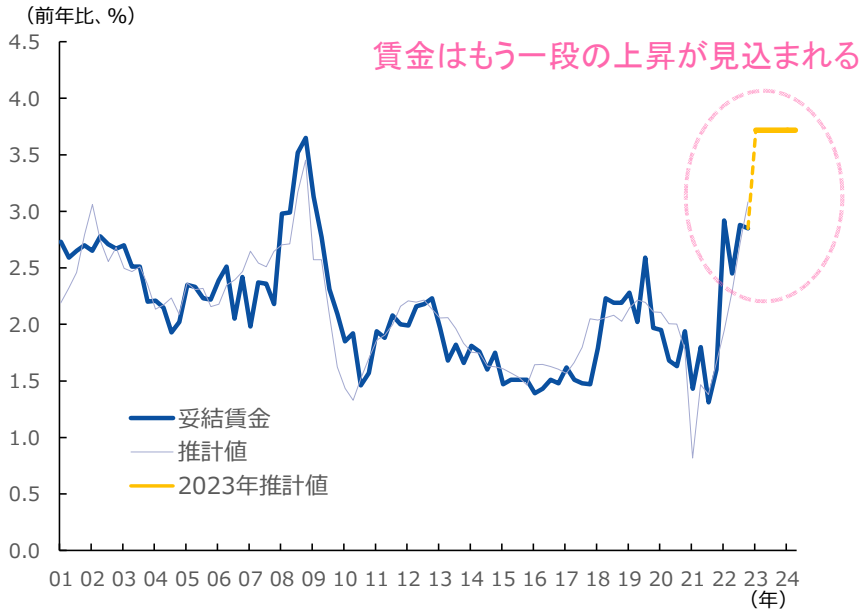
- 2月のユーロ圏消費者物価は前年比＋8.5%と前月（同＋8.6%）から小幅鈍化。エネルギー価格の伸び縮小が主因
  - 食料品（同＋14.1%→同＋15.0%）やコア（同＋5.3%→同＋5.6%）はむしろ加速
- 賃金上昇率の加速による賃金インフレのリスクも依然としてあり、ECBは利上げの手を緩められない状況
  - 22年4Qのユーロ圏妥結賃金は前年比＋2.9%と前期（同＋2.9%）から横ばい。ただし、インフレ長期化や労働需給のひっ迫（1月のユーロ圏失業率は6.6%と過去最低水準が継続）を背景に、23年の賃金上昇率は同＋3.7%まで高まる可能性ありと試算

ユーロ圏：消費者物価



（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：妥結賃金



（注）推計値は需給ギャップ（3期ラグ）、インフレ率（3期ラグ）により推計。2023年推計値は、RTのGDP見通しと欧州委員会の潜在成長率見通しを基に作成した予想需給ギャップと、RTのインフレ見通しを用いて算出

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

ECB：2月理事会での事前予告通り＋50bpの利上げを決定

- ECBは3月政策理事会で、インフレ圧力の強さと銀行部門の健全性を強調した上で、予告通り＋50bpの利上げ決定
  - 基調的な物価上昇圧力が強く、賃金も上昇していると評価。物価見通しは概ね前回から下方修正も、予測期間を通じて＋2%を上回る内容は変わらず。インフレが今後も長期的に高止まりするとし、大幅利上げを継続
  - また、ユーロ圏銀行部門の健全性を強調した上で、流動性危機発生時には必要に応じて流動性支援を講じる方針を表明。物価と金融システムの安定実現は可能と明言
- 今後の政策運営はデータ次第としたが、インフレ高止まりを受けて次回5月の理事会で＋25bpの利上げ実施の公算

ECB：政策理事会（3/16）のポイント

ポイント	内容
景気	22年4Qは、高インフレや資金調達環境の悪化を受けて個人消費や設備投資が大幅に減少。先行きは、供給制約の緩和やインフレ鈍化により景気は持ち直すも、金融引き締めによる影響が下押し要因に
物価	コア物価は上昇しており、基調的な物価上昇圧力は依然強い。エネルギー価格の転嫁や経済活動再開による需要増、賃金の上昇がサービス物価を押し上げ。インフレ率は長期間、高水準でとどまると予想される
政策金利	＋50bp引き上げ（預金ファシリティ金利は3.0%に）。今後の政策は、経済・金融データ、基調的な物価動向、金融政策の伝達の強さ、を考慮しながらデータに基づき決定
金融システム	現在の市場の緊張を注意深く監視している。ユーロ圏の銀行部門は自己資本、流動性が強靭。流動性危機が生じた場合は必要に応じて機動的に流動性支援を講じ、金融政策の円滑な波及を維持する体制が整っている

（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

インフレ率・コアインフレ率のいずれも25年時点でも＋2%を上回る見通し

（前年比、%）

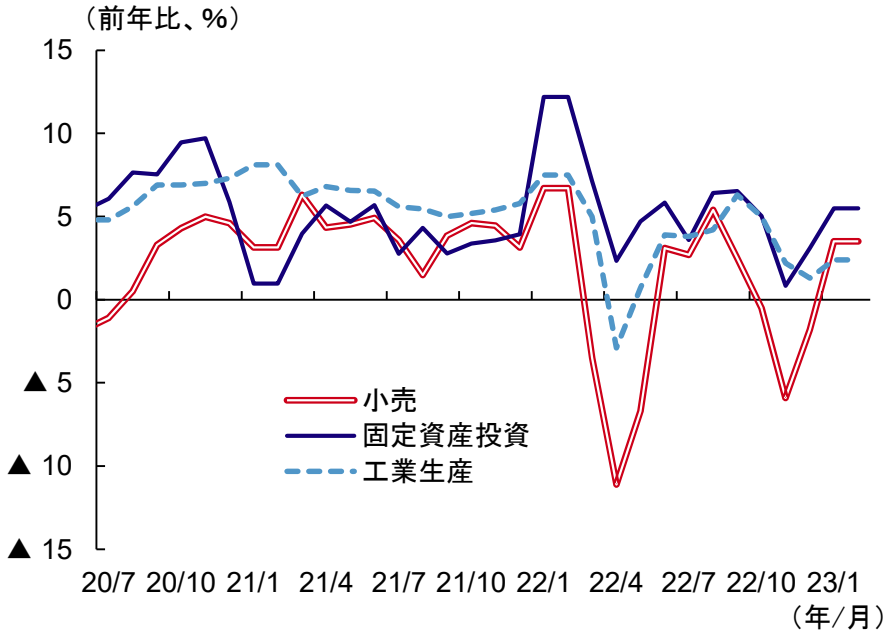
	2023年	2024年	2025年
インフレ率	5.3 (6.3)	2.9 (3.4)	2.1 (2.3)
コアインフレ率	4.6 (4.2)	2.5 (2.8)	2.2 (2.4)
GDP	1.0 (0.5)	1.6 (1.9)	1.6 (1.8)

（注）カッコ内は12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：1-2月主要指標は消費を中心に改善。不動産販売・投資も底打ちの兆し

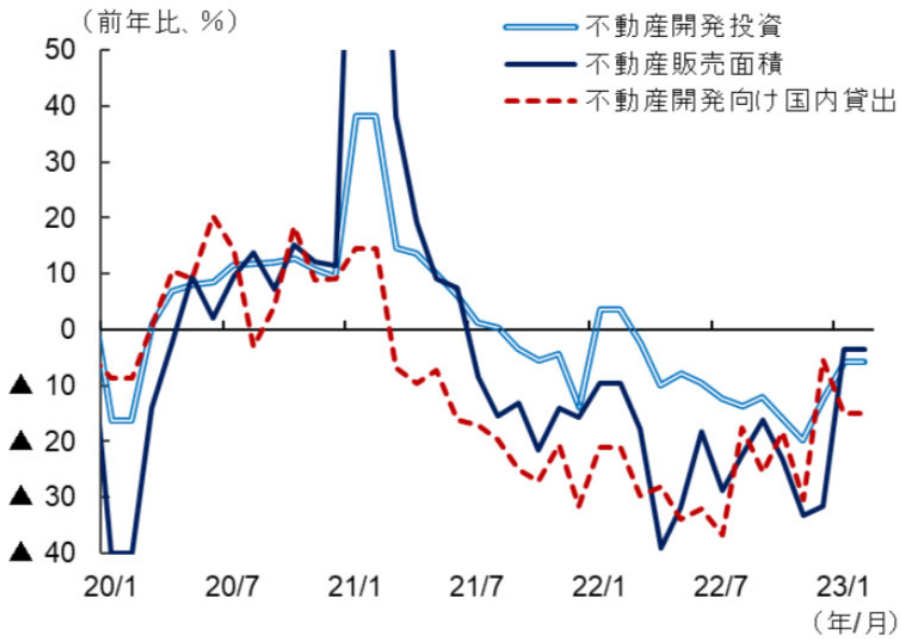
- 1-2月の主要指標は、ゼロコロナ解除を受けサービス消費の改善が顕著
  - 生産、投資は前年末から伸び率が小幅に拡大。非鉄金属・鉄鋼等の生産増やインフラ・製造業投資が押し上げ
  - 小売は前年同期比＋3.5%と2022年9月以来のプラス。行動制限撤廃を受け、飲食消費が＋9.2%と大幅に増加
  - 一方、財消費は力強さを欠く。北京市など複数の地方当局は自動車や家電を対象とする消費振興券を3月に発行
- 1-2月の不動産販売・投資は底打ちの兆し。前年のデベロッパーへの資金繰り支援や、優遇金利等の購入支援が奏功
  - 不動産価格も底打ちしていることから、購入の様子見ムードは薄れ、不動産市況は今後回復に向かう可能性

主要経済指標（消費・投資・生産）



（注）2021年は、2019年対比の成長率（2年平均）、毎年1・2月は合計値の成長率
（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

不動産関連指標

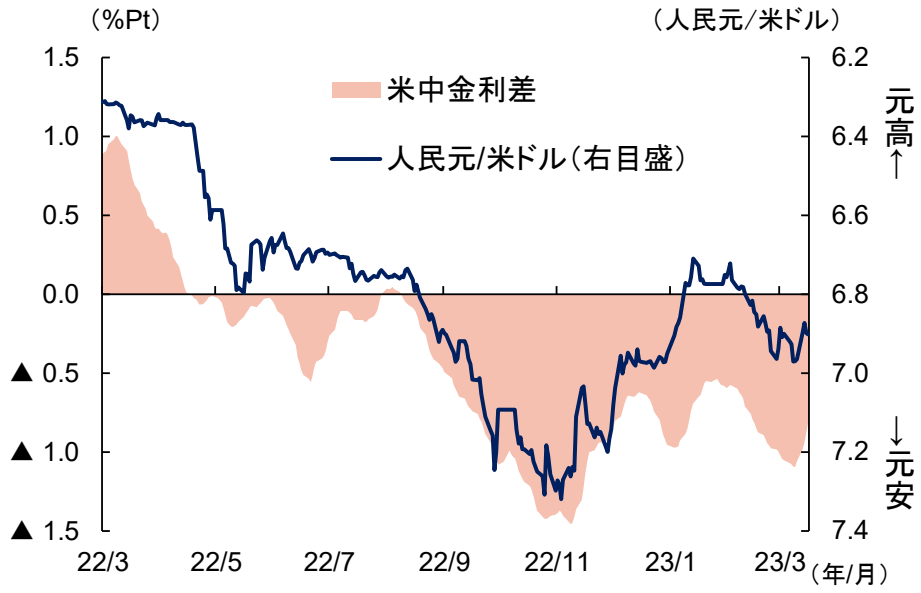


（注）毎年1-2月は累計前年比
（出所）中国国家統計局、CEIC 、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

中国：米銀破綻を受け人民元は6.8元台に反発。今後も緩やかな元高方向を見込む

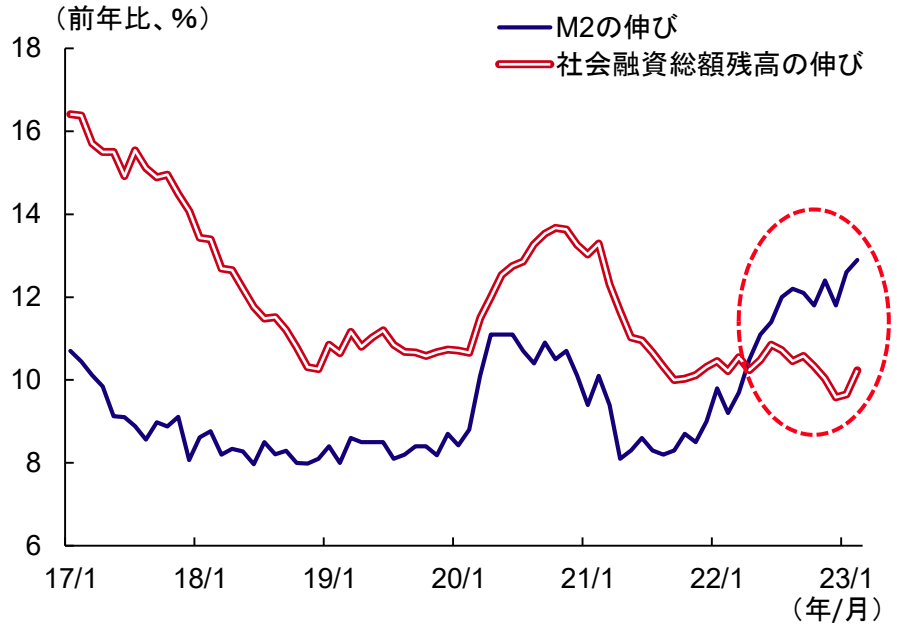
- 人民元相場は、米中金利差を主因に一時1ドル7元台へ接近したものの、足元では1ドル6.8元台まで反発
  - 2月以降、米利上げペースの加速を材料とした金利差拡大により元安が進行したが、米銀破綻を受け元高へ反転
  - 今後も、米景気不透明感と中国経済回復を材料に、基調としては緩やかな元高方向の推移を見込む
- 2月のマネーサプライ（M2）および社会融資総額の前年比は1月から高まり、景気の持ち直しを示唆
  - ただし、前者の伸びが後者の伸びを上回り続け、貯蓄の増加に対して経済全体の資金需要は依然として弱い様子

米中金利差・人民元対ドルレート



（注）米中金利差=中国10年債利回り－米10年債利回り。7日間移動平均
（出所）CFETS、CEICより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

マネーサプライ（M2）・社会融資総額残高

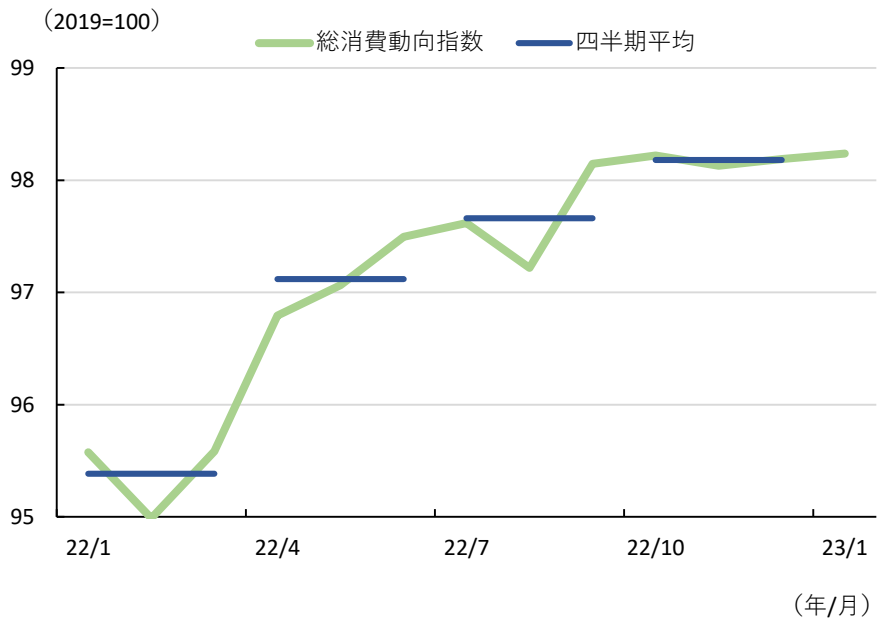


（出所）中国人民銀行、CEICより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本：感染収束と物価高が混在する中で個人消費は伸び悩み

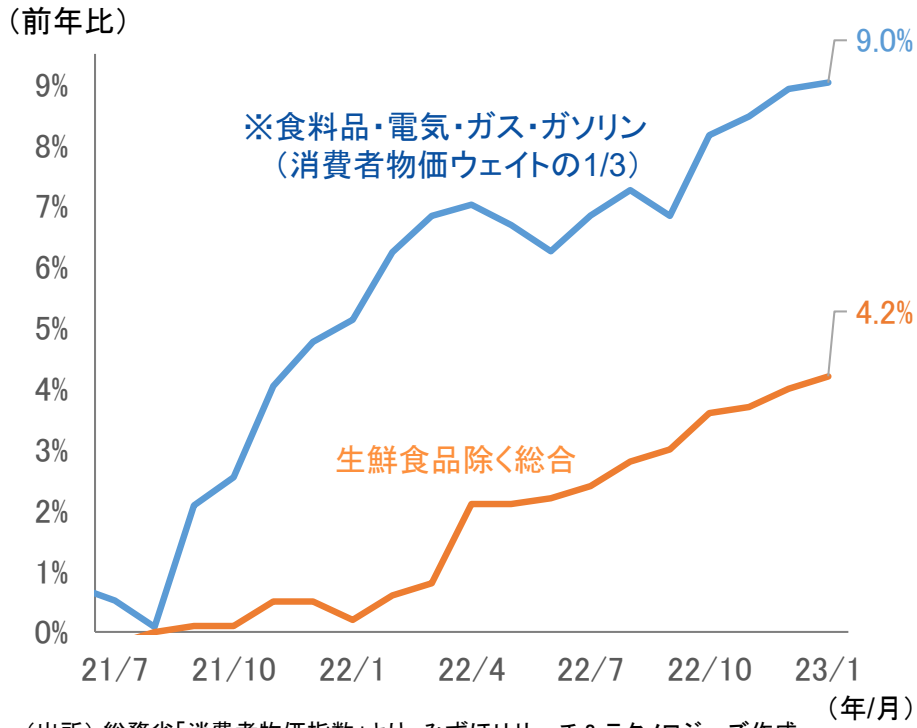
- 昨年10～12月期の実質GDP成長率（2次速報）は、前期比年率＋0.1%と1次速報（同＋0.6%）から下方修正。個人消費の下振れがGDP全体を押し下げ
  - 1月～2月前半の名目対人サービス消費は10～12月期対比＋1.2%増と、感染収束の中でまずまずの伸びを確保
  - 財消費も加味した1月の総消費動向指数は前月比＋0.1%と、個人消費全体では伸び悩み
  - 背景に購入頻度の高い身近な品目の値上げによる体感物価の上昇。食料品・電気・ガス・ガソリン4品目の1月の価格上昇率は前年比＋9.0%と、生鮮食品除く総合物価指数の2倍の伸び

総消費動向指数（総世帯・実質）



（注）総消費動向指数（CTIマクロ）は世帯全体の消費支出総額（GDP統計の家計最終消費支出に相当）の推移を推測する指数
（出所）総務省「消費動向指数（CTI）」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

身近な品目※の価格上昇率

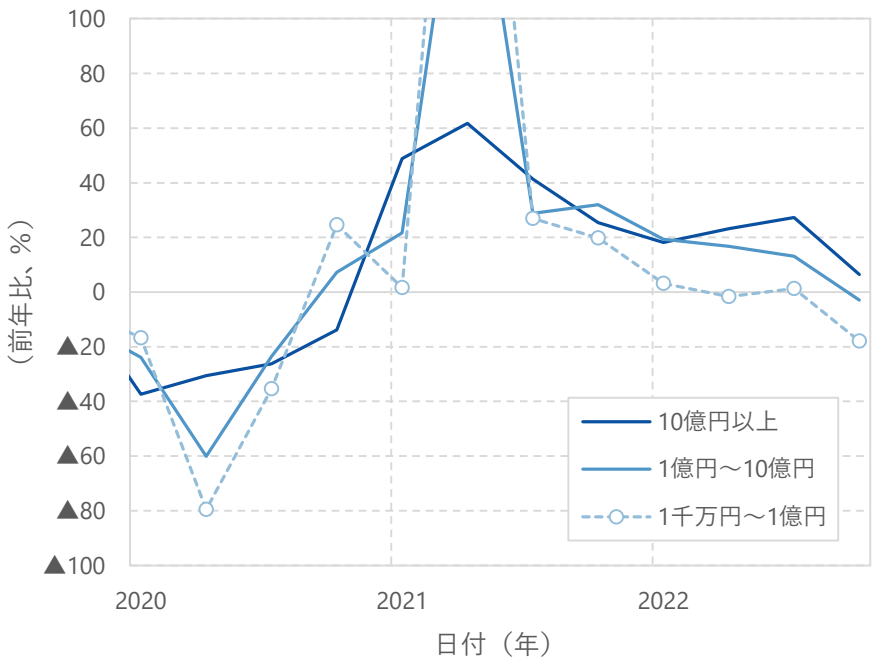


（出所）総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本：企業は製造業・中小企業を中心に2020年末以来の減益

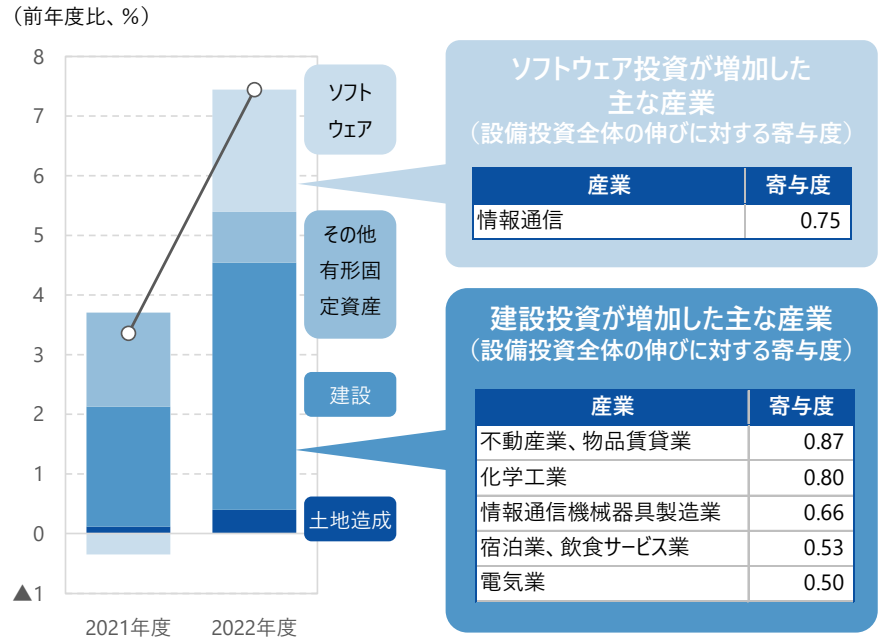
- 2022年10～12月期の経常利益は前年比▲2.8%と8四半期ぶりの前年比マイナス。製造業が同▲15.7%と減益に
  - 規模別では大企業の経常利益が同＋6.4%とプラス維持した一方、中堅（同▲2.9%）、中小（同▲18.0%）がマイナス転化。中堅では売上高の減速、中小では販管費等のコスト増が減益の主因
- 一方、設備投資額は2022年度累計（4～12月）ベースで前年度比＋7.4%と堅調推移
  - 建設投資が製造・非製造ともに伸びた他、ソフトウェア投資が情報通信で増加し、設備投資全体を押し上げ
  - 今後は海外経済の減速等に伴い、設備投資も2023年半ばには一旦調整局面に入る見込み

企業規模別の経常利益



（出所）財務省「法人企業統計」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

設備投資額の推移と建設・ソフトウェア投資の産業別内訳

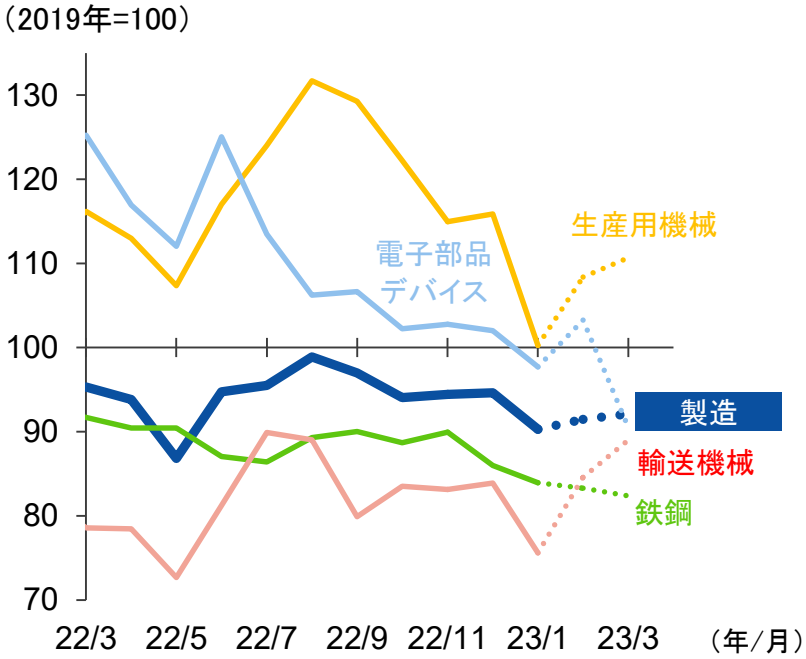


（注） 2022年度は4～12月合計の前年度同期間比
（出所）財務省「法人企業統計」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本：生産は資本財や生産財中心に弱い動きが続く見通し

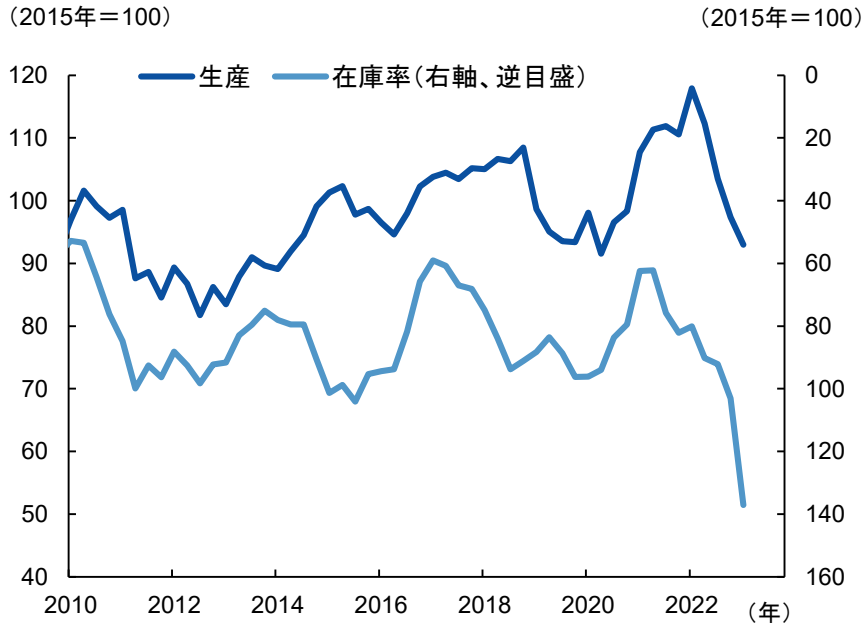
- 1月の生産は、米欧中向け輸出が全て減少したことを背景として大幅に減少し、昨年5月以来の低水準に
  - 部材供給不足を受けた生産用機械や自動車など、多くの業種で低下（15業種中12業種が前月比マイナス）
  - 2月・3月の予測指数も反発力に欠け、1～3月期は2四半期連続のマイナスとなる可能性大
- 電子部品・デバイスは底打ちの兆しが見られず。当面調整局面が継続
  - 生産は在庫率とラグを伴って連動する傾向。在庫率は1月も上昇が続いており、減産が続く見込み
  - また、在庫循環は在庫調整局面の初期段階。出荷在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）も大幅悪化

生産実績と予測指数



（注）2月の生産指数（業種別）は、前3カ月の実現率を用いて試算した補正値
（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

電子部品・デバイスの生産と在庫率指数（四半期平均）

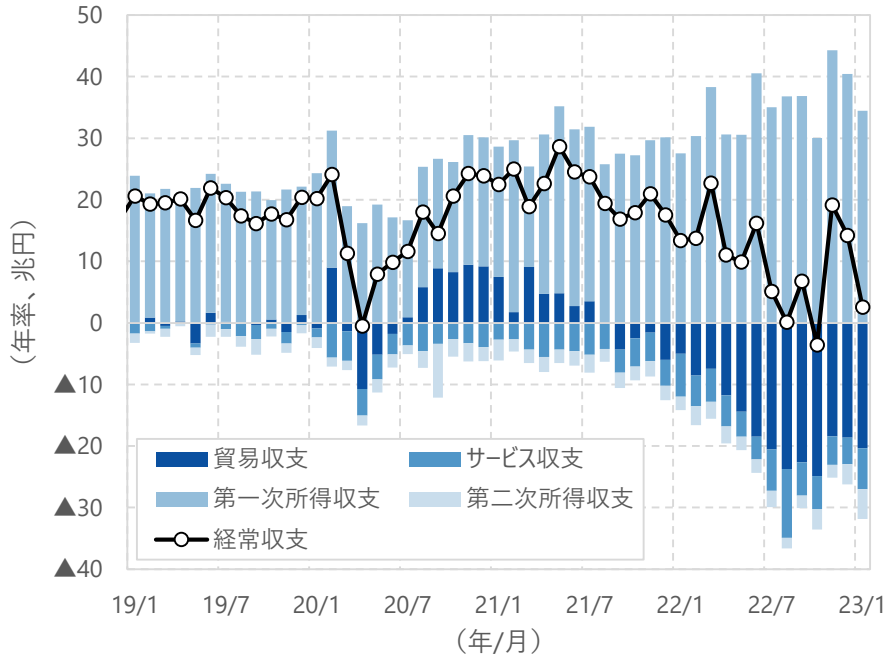


（注）2023年1～3月期は1月単月の値
（出所）経済産業省「鉱工業指数」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本：1月の経常収支は黒字幅が縮小。サービス収支の赤字は拡大傾向

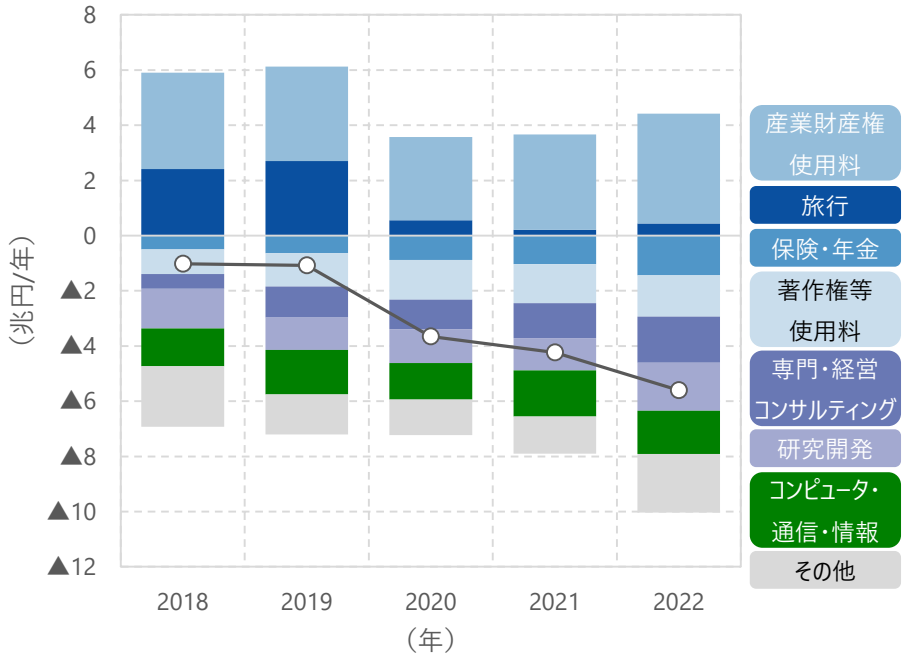
- 1月の経常収支（季節調整値）は年率＋2.6兆円と黒字幅が縮小（12月同＋14.2兆円）
  - 輸出額減少による貿易赤字拡大や、円安反転を受けた配当金受取の減少（第一次所得収支の黒字縮小）が背景
  - 輸入金額減少による貿易赤字縮小を背景に、2023年全体では経常黒字幅が前年対比でやや拡大する見込み
- インバウンド回復に伴い旅行収支は黒字幅拡大するも、サービス収支全体では赤字が拡大傾向
  - 1月の旅行収支は年率＋1.9兆円と、2019年平均（同＋2.7兆円）の7割程度の水準まで回復。一方、保険・年金、著作権使用料（ソフトウェアライセンス等）、専門・経営コンサルティング（広告等）などの赤字がコロナ禍前対比拡大

経常収支の項目別寄与度



（注）季節調整値
（出所）日本銀行「国際収支」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

サービス収支の項目別寄与度

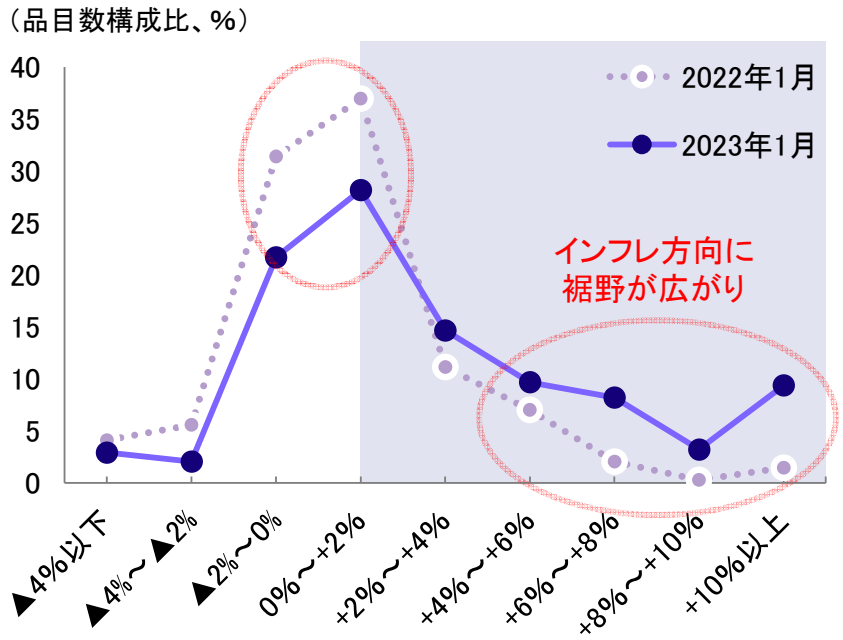


（注）　その他は委託加工、維持修理、建設、金融、文化・娯楽サービスなど
（出所）日本銀行「国際収支」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本：1月全国コアCPIは＋4.2%に加速。幅広い品目に値上げが波及

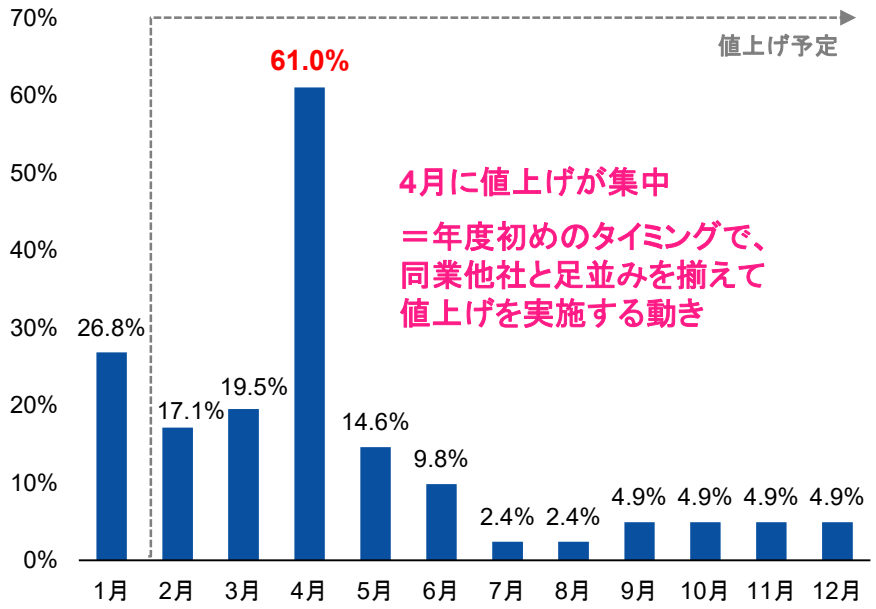
- 1月の全国コアCPIは前年比＋4.2%（12月同＋4.0%）と伸び率が更に拡大
  - 食料・エネルギーを除く構成品目（341品目）の前年比変動率分布を見ると、前年比ゼロ%近傍の山が下がる一方、インフレ方向に裾野が広がり。1年前と比べ幅広い品目に値上げが波及していることを示唆
- 2月以降は政府の物価対策もあり伸び率鈍化を見込むも、小売業の強い価格転嫁意向で減速ペースは緩やか
  - アンケート調査によると、小売企業の8割が価格転嫁を実施。2023年も4月に6割超が値上げを予定しており、仕入れ価格や輸送コストの転嫁圧力は根強い

食料・エネルギー除く構成品目の前年比変動率の分布



（注）全国CPIの前年比変動率を使用。食料・エネルギー除く341品目を対象
（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

2023年の小売企業の値上げ予定



（注）アンケート期間は2023年2月3日～7日。母数は、有効回答企業。複数回答可
（出所）帝国データバンク「価格転嫁の成功理由に関する企業アンケート」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日銀：緩和的な金融政策を当面継続するものと予想

- 3月金融政策決定会合（3/9・10）では金融政策の現状維持を決定
  - 黒田総裁は記者会見（3/10）において、賃金・物価が上がらないというノルムに変化が生じてきており、予想物価上昇率を踏まえると、2%物価目標の賃金上昇を伴う形での達成が少し近づいてきたと発言。当面は現在の金融緩和を続け、企業が賃上げしやすい環境を整えていくことが重要と説明
- 物価目標の持続的・安定的な達成には依然距離があることから、緩和的な金融政策が当面続くものと予想
  - 日銀は各種オペを通じ市場機能の改善を図っており、長期金利目標の撤廃等の副作用対応はありうる

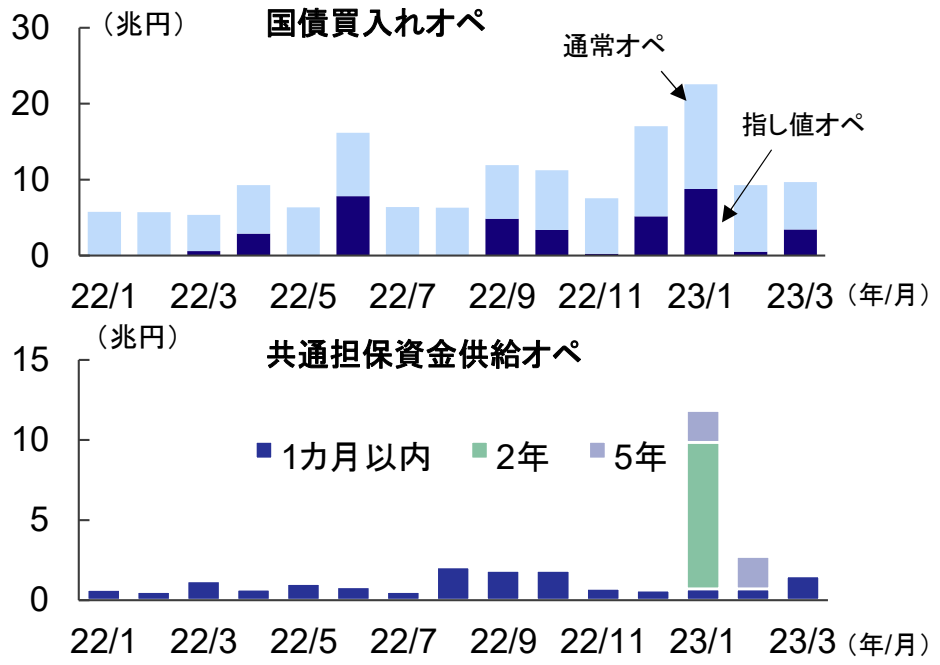
黒田総裁記者会見（3/10、抜粋）

（10年間の金融政策）
- 異次元緩和10年で経済・物価を押し上げ、物価が持続的に下落するデフレではなくなった
- 日本経済の潜在的な力が十分発揮された
- 副作用よりも経済に対するプラス効果がはるかに大
- 金融仲介機能は十分発揮されて問題なかった
- 債券市場の機能度低下は副作用が非常に累積しているとはあまり思っていない
- 賃金・物価が上がらないというノルムが根強く、2%物価目標の持続的・安定的な実現に至らなかった

（賃金・物価）
- 労働需給面で賃金が上がりやすい状況になりつつある。ノルムにも変化が生じており、2%目標の賃金の上昇を伴う形での達成が少し近づいてきた
- 当面は現在の金融緩和を続けて企業が賃上げしやすい環境を整えていくことが重要

（出所）日本銀行より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本銀行の国債買入れオペ、共通担保資金供給オペ



（注）直近は3月20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

サステナビリティ：各国連携を通じた、日本主導のアジア脱炭素化に向け前進中

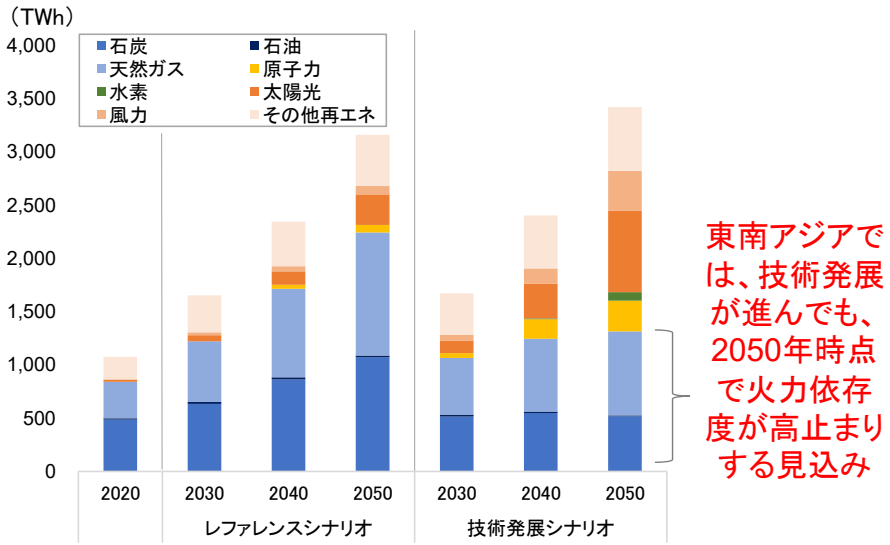
- 3月4日、岸田首相が構想を提唱していた、アジア・ゼロエミッション共同体（AZEC）の初の閣僚会合を開催
  - 日本は、ASEANや豪州と連携することで、アジアの脱炭素社会実現と、大規模な脱炭素市場獲得を目指す
- 今後、個別案件を通じて、日本主導のアジアでの脱炭素構想は具体化へ
  - 今回の閣僚会合にあわせて、水素、アンモニア、LNGの開発案件など新たに28件のMOU案件を公表
  - アジアのエネルギー需要増・資金制約・自然条件を踏まえ、石炭火力のアンモニア混焼なども進める方針。石炭火力の延命となりかねないとの批判に対し、国際社会の理解が得られるかなど課題も

アジア・ゼロエミッション共同体（AZEC）の概要

①ゼロエミッション技術の開発	・トランジションのロードマップ策定支援 ・水素、アンモニアの実証事業 ・アジア・ゼロエミ火力展開事業
②国際共同投資、共同資金調達	・ファイナンスルール策定 ・水素・アンモニアの供給網構築 ・アジアCCUSネットワークの構築
③技術等の標準化	・グリーン成長に資する国際標準の策定 ・環境整備・気候ルール策定 ・人材育成、人材ネットワーク構築 ・CO2排出量データ等デジタル基盤整備
④カーボンクレジット市場	・2国間クレジット制度（JCM）の活用 ・カーボンクレジットの創出・流通

（出所）経済産業省「カーボンニュートラル実現に向けた国際戦略」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

東南アジアの電力構成の見通し

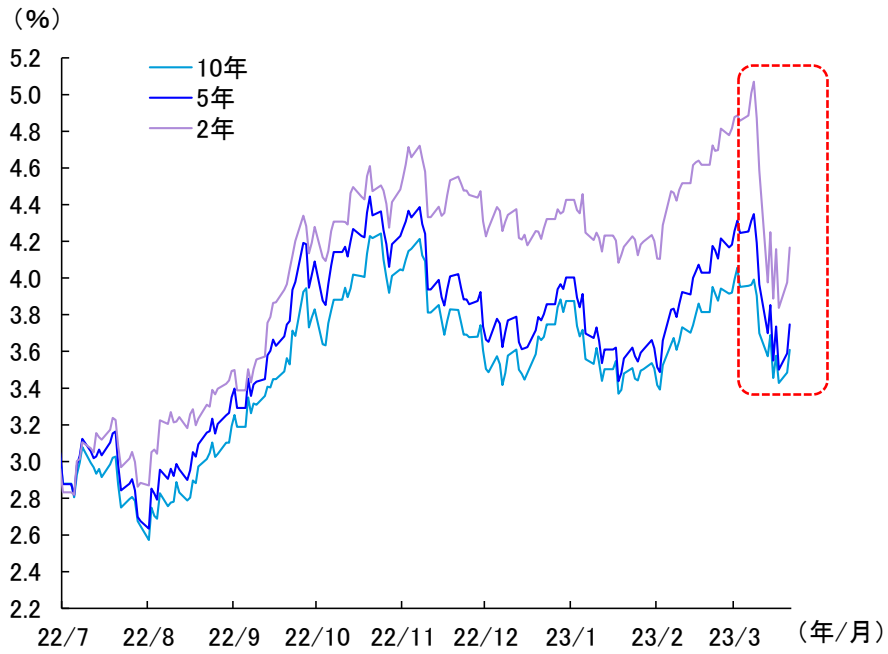


（注）「レファレンスシナリオ」は過去の趨勢や現在までの技術・政策を踏まえたケース、「技術進展シナリオ」は脱炭素化に向けた先進的技術の開発や導入が加速するケースを想定
（出所）IEEJ「IEEJアウトルック」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

米国債券市場：欧米銀行の経営不安を背景に、米国債の予想変動率は大幅上昇

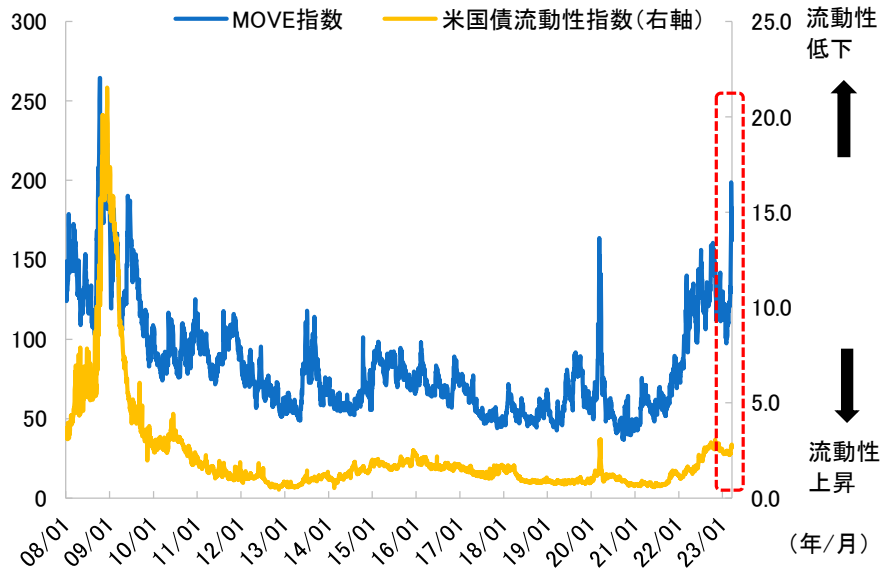
- 米国債券市場は、欧米銀行の経営不安を背景に、急速にボラティリティが高まる
  - 欧米銀行の経営不安から米金利は急低下。利上げ観測の大幅な後退で、2年金利は一時3/8対比で1%Pt超低下
  - 予想変動率がコロナショック時を上回る一方で、FRBの迅速な流動性支援策（BTFP等）を背景に、米国債の流動性の悪化は相対的に小幅。ドル確保のための米国債売却の動きは限定的にとどまる
- 米長期金利の先行きは、欧米金融不安が徐々に和らいでいくことで、3%台半ばでの推移を予想
  - ただし、不確実性は非常に高く、欧米金融不安の広がりには要警戒

名目金利の推移（米国）



（注）2・5・10年は米国債利回り。3/21時点
（出所）Bloombergより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

米国債の予想変動率と流動性

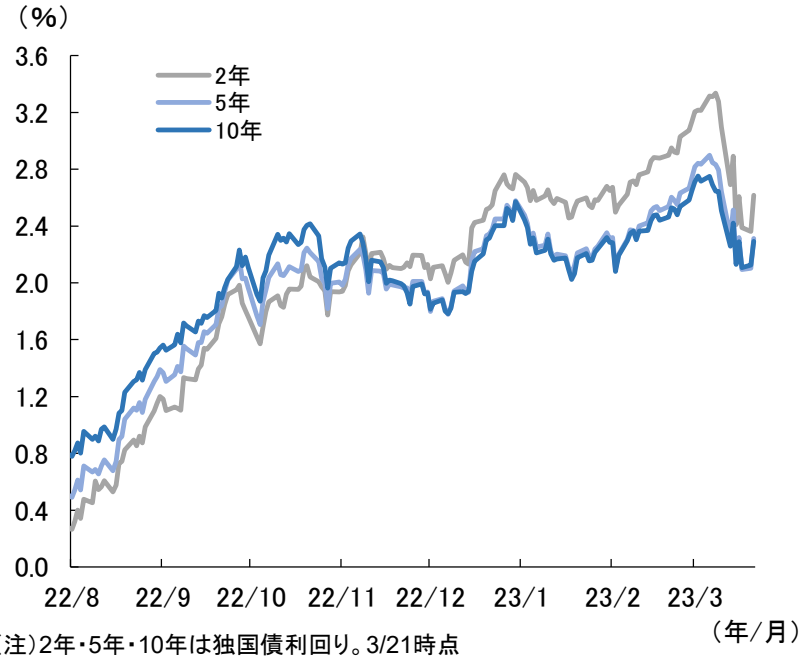


（注）MOVE指数上昇は米国債の予想変動率上昇、米国債流動性指数の上昇は、米国債流動性の低下を表す。米国債の流動性が低下するとプレミアムは上昇する。3/21時点
（出所）Bloombergより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

欧州債券市場：独長期金利は、欧米銀行の経営不安を背景に大幅低下

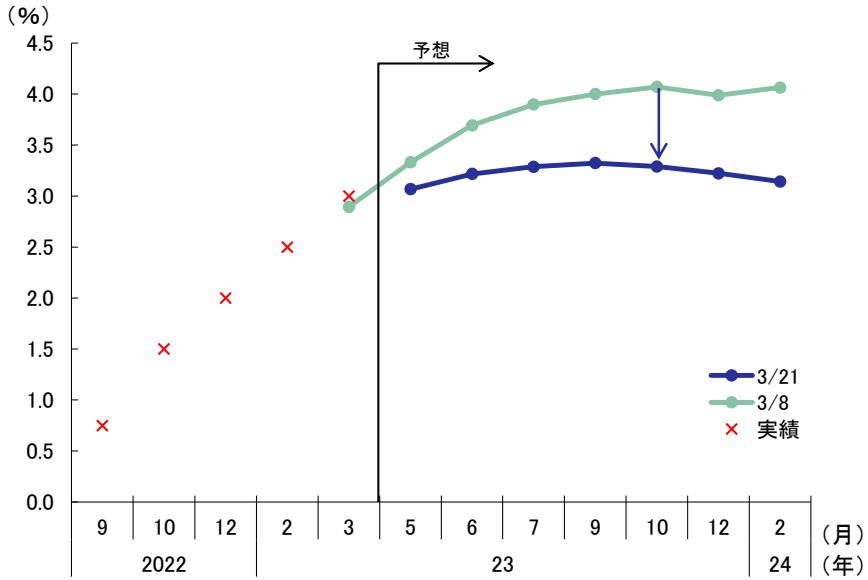
- 独長期金利は、欧米銀行の経営不安を背景に、一時2.1%弱まで大幅低下
  - リスクオフ姿勢の強まりから、相対的に安全資産の独国債が買われる。利上げ観測も急速に後退
  - しかし、ECB理事会（3/16）では、インフレ抑制を背景に、予告通り50bp利上げが実施され、金利低下は一服
- 先行き、金融不安が徐々に和らいでいくことで、独長期金利は下げ止まり、2%台前半で推移すると予想
  - ただし、欧州インフレの根強さに加えて、欧米金融システム不安の不確実性は高く、今後の動向は要警戒

名目金利の推移



（注）2年・5年・10年は独国債利回り。3/21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

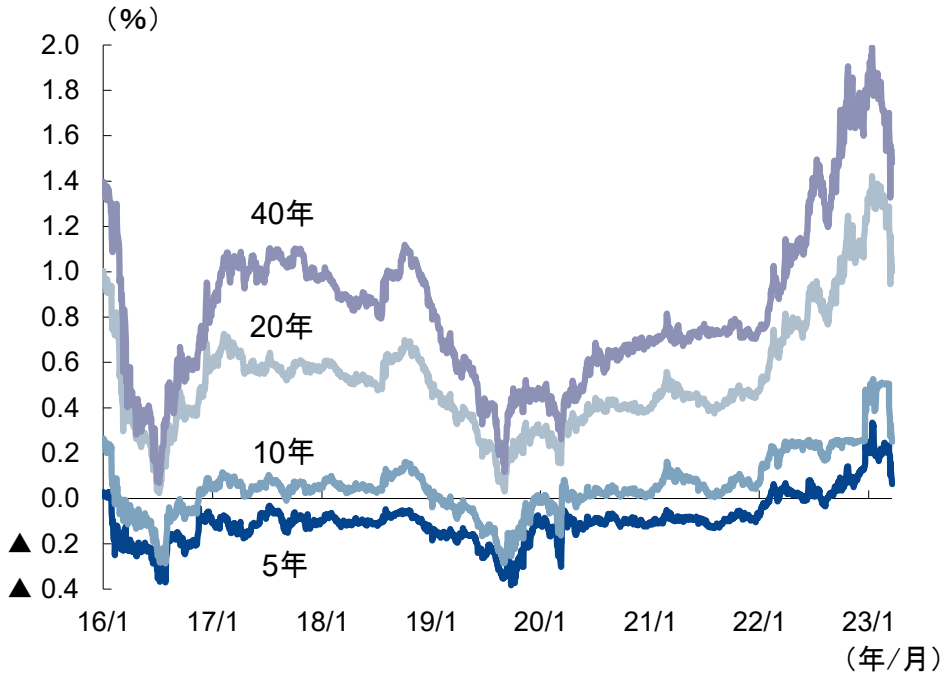


（注）市場予想はOISをベースとしたもの。実績はECB預金ファシリティ金利
（出所）Bloombergより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

国内債券市場：10年国債利回りは0.2～0.3%台での推移を予想

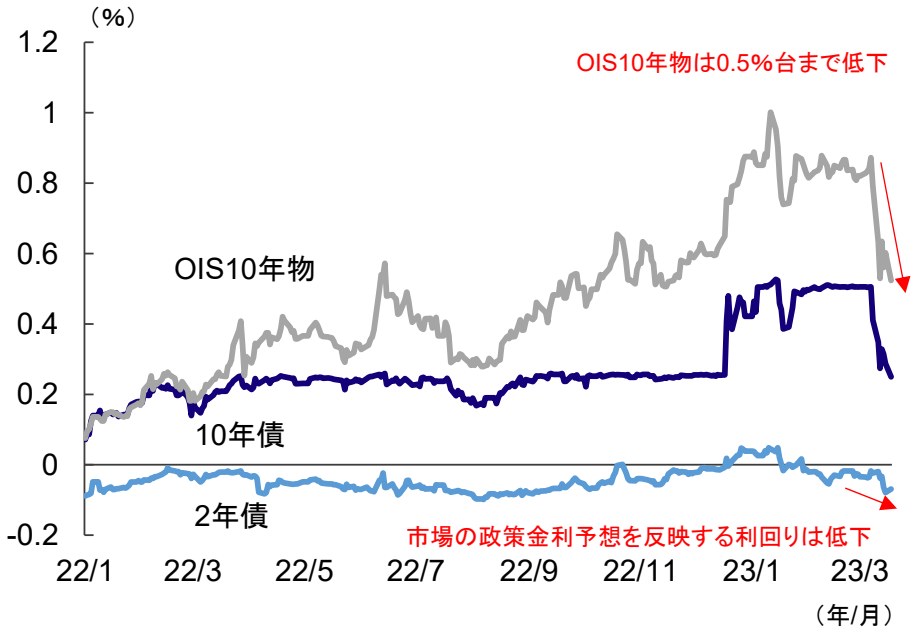
- 10年国債利回りは、欧米金融機関の信用不安に対する警戒感から0.2%台半ばまで低下
  - 日銀決定会合（3/9・10）で金融政策据え置きが決定されたことを受け、投資家の国債先物の売り持ち（ショートポジション）を解消して買い戻す動きが起きたことも金利を押し下げ
    - 翌日物金利スワップ（OIS）10年物は0.5%台まで低下しており、政策修正観測はいったん後退
- 先行きは0.2～0.3%台での推移を予想
  - 欧米金融不安の先行きは不確実性が高く、影響が広がりを見せる場合は金利押し下げ圧力に

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

10年債・2年債利回り、OIS10年物



（出所）Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国株式市場：金融システム不安への警戒感の高まりから下落も、一旦反発

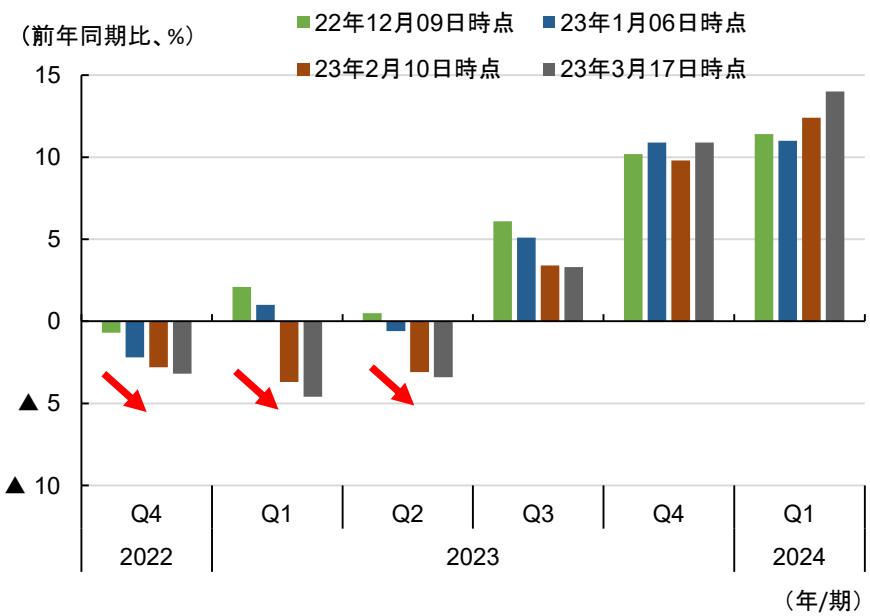
- 米国株式市場は、米欧における金融システム不安への警戒感の高まりから下落も、その後一旦反発
  - 米欧銀行の報道による金融システム不安への警戒感から、金融株を中心に大きく下落
  - しかし、他銀行による救済支援や、6カ国中銀によるドル共有の強化が表明され、警戒感が弱まり一旦反発
- 先行きについては、予想EPSが引き続き低下していくことが見込まれ、軟調に推移する展開を予想
  - 23年第1及び第2四半期のアナリスト予想EPSは下方修正されマイナス幅は拡大
  - 今回の報道を受け、より金融システム不安への警戒感が高まると、さらに下方修正される可能性あり

S&P500セクター別騰落率

	11月末～12月末	12月末～1月末	1月末～2月末	2月末～直近	21年末比騰落率
S&P500指数	▲ 5.9	6.2	▲ 2.6	0.8	▲ 16.0
エネルギー	▲ 3.2	2.7	▲ 7.6	▲ 3.2	46.1
生活必需品	▲ 3.1	▲ 1.1	▲ 2.5	1.2	▲ 5.4
公益	▲ 0.8	▲ 2.0	▲ 6.4	3.6	▲ 6.3
資本財	▲ 3.1	3.7	▲ 1.2	▲ 3.0	▲ 7.7
ヘルスケア	▲ 2.0	▲ 2.0	▲ 4.7	0.1	▲ 9.9
素材	▲ 5.8	9.0	▲ 3.5	▲ 6.1	▲ 15.1
情報技術	▲ 8.4	9.3	0.3	5.3	▲ 18.0
金融	▲ 5.4	6.7	▲ 2.4	▲ 10.2	▲ 18.1
不動産	▲ 5.5	9.9	▲ 6.1	▲ 4.6	▲ 29.5
通信サービス	▲ 7.8	14.2	▲ 4.7	5.7	▲ 31.4
一般消費財	▲ 11.3	15.0	▲ 2.3	▲ 2.5	▲ 31.6
米10年債利回り	0.13	▲ 0.30	0.39	▲ 0.31	2.11

（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：米欧における金融システム不安に対する警戒感から、大きく下落

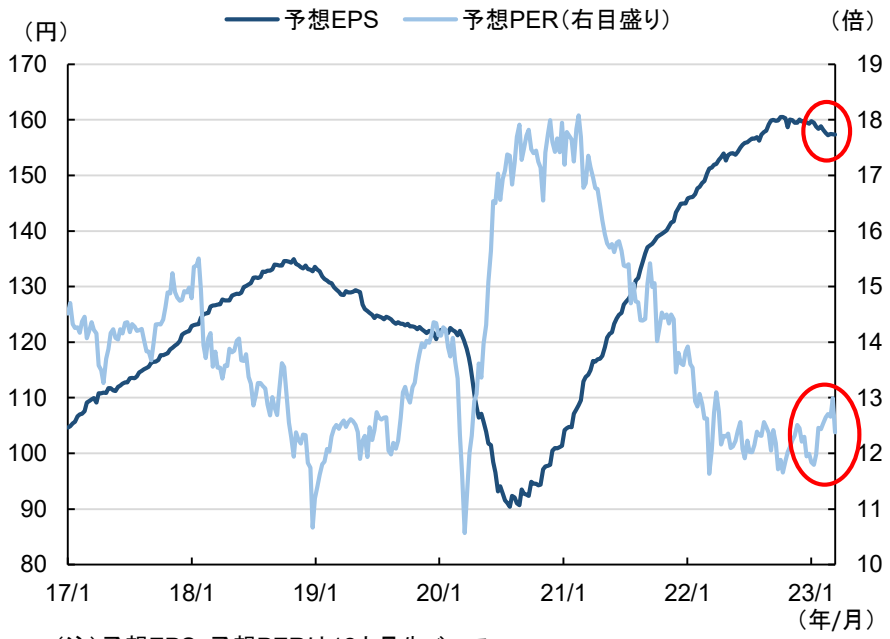
- 国内株式市場は、円安・ドル高などを背景に上昇も、その後米欧銀行の報道を受け、大きく下落
  - 東証による低PBR企業への経営改善要請もプラス要因に
  - ただし、米銀経営破綻や欧州系銀行の財務問題の報道を受け、金融株を中心に大きく下落
- 先行きは、米国株に連動する形で軟調に推移する場面が想定されるものの、日本株には引き続き割安感が残存しており、日本株の下落幅は限定的なものに
  - 予想EPSは足元やや低下に転じている一方、予想PERは12倍台で推移

TOPIXセクター別騰落率

	12月末～1月末	1月末～2月末	2月末～直近	21年末対比騰落率
TOPIX	4.4	0.9	▲ 3.2	▲ 3.2
銀行	5.9	3.6	▲ 13.6	26.3
鉄鋼・非鉄	10.0	5.0	▲ 3.9	22.7
商社・卸売	2.2	2.1	▲ 2.1	19.6
エネルギー資源	3.4	1.5	▲ 6.1	16.9
医薬品	▲ 3.6	1.1	0.2	11.2
電気・ガス	1.3	▲ 1.1	▲ 2.0	8.7
運輸・物流	▲ 0.6	0.2	▲ 1.5	7.0
小売	0.4	▲ 0.4	▲ 1.7	7.0
食品	1.0	1.4	0.1	7.0
金融（除く銀行）	1.3	4.2	▲ 12.1	1.7
不動産	0.4	1.7	▲ 5.7	▲ 1.9
建設・資材	5.0	2.0	▲ 3.0	▲ 2.0
機械	8.6	4.1	▲ 4.4	▲ 5.2
素材・化学	5.6	0.3	▲ 1.4	▲ 7.9
情報通信・サービス	3.6	▲ 2.1	▲ 2.4	▲ 8.7
自動車・輸送機	5.5	2.2	▲ 5.9	▲ 11.5
電機・精密	9.4	0.2	0.2	▲ 16.6

（出所）Refinitivより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

TOPIXの予想EPS・予想PERの推移

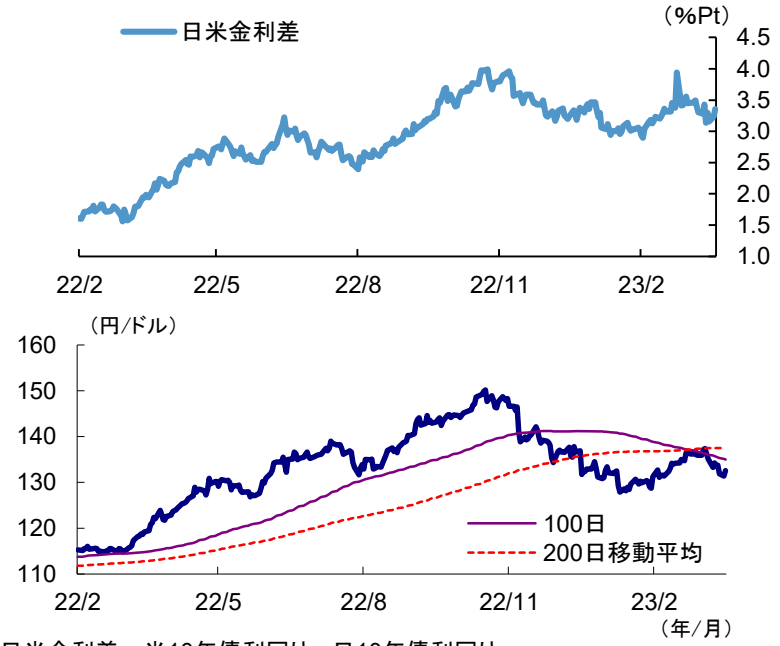


（注）予想EPS・予想PERは12カ月先ベース
（出所）Refinitivより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

為替：金融システム不安への警戒感の高まりから、様子見姿勢が続くと予想

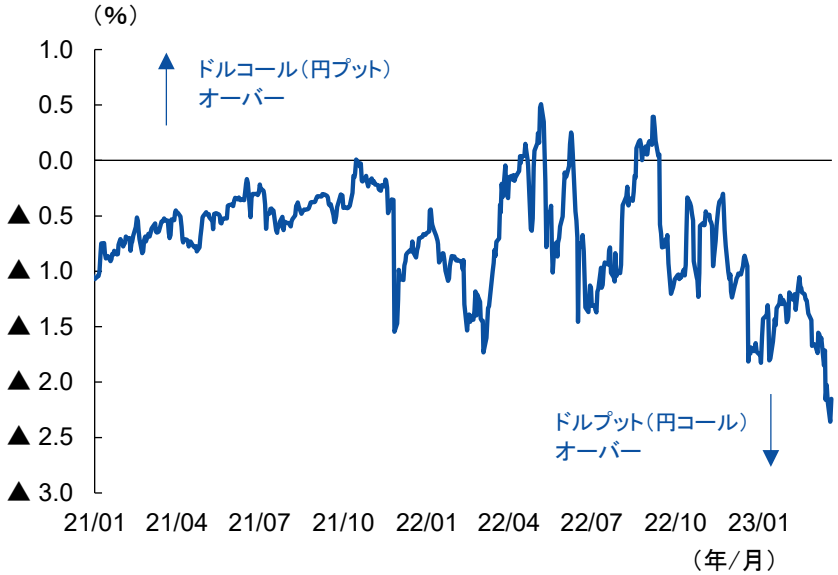
- ドル円相場は、一時1ドル＝137円台まで円安・ドル高となるも、米欧銀行の報道を受け130円台まで円高・ドル安に
  - パウエル議長のタカ派な議会証言などを背景に、一時200日移動平均線の示す1ドル＝137円台まで円安・ドル高に。しかし、米銀経営破綻や欧州系銀行の財務問題により、米金利が低下し、130円台まで円高・ドル安が進展
- 米国をはじめ金融システム不安への警戒感の高まりから、1ドル＝130円台で様子見姿勢が続くと予想
  - 市場参加者のリスク認識を示すとされるドル円のリスクリバーサルをみると、ドルプットオプションが足元強まっており、先行き円高への警戒感が高まっている模様

日米金利差とドル円相場の推移



（注）日米金利差＝米10年債利回り－日10年債利回り
（出所）Bloombergより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ドル円のリスクリバーサル（3カ月）の推移

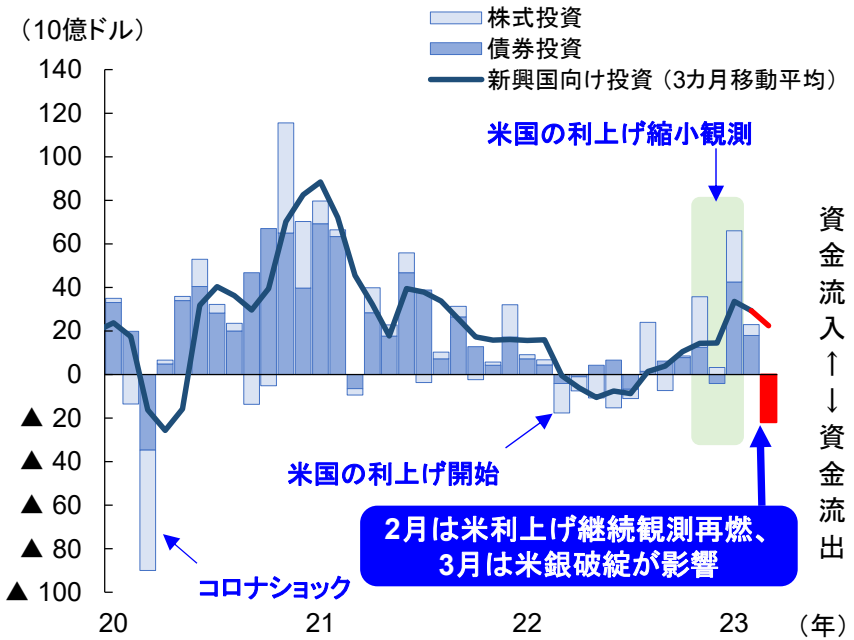


（注）リスクリバーサルとは、同じ権利行使期日、同デルタのコールとプットの価格差を表したもの。オプション市場参加者のリスク認識を反映する指標として知られている
（出所）Bloombergより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

新興国金融市場：米欧の金融不安を背景に当面は軟調地合い

- 米銀の経営破綻や欧州大手銀の財務問題をきっかけに、リスク回避の動き
  - 米国の利上げに対するタカ派予想は弱まり米金利は低下。しかし、市場では金融不安を背景にリスク回避姿勢が強まっており、新興国向けの資金フローは引き続き減少傾向。リスク資産である新興国株も足元で下落
- FRBは金融不安に対応して迅速な流動性支援を打ち出すも、新興国からの資金流出リスクに警戒は怠れない状況
  - 金融不安を背景に米国の景気後退に対する懸念が強まり、世界景気の先行き不透明感も増していることから、引き続き新興国の資金流出には要警戒

新興国向け証券投資



（注）2023年3月は中旬までの日次データに基づく試算値
（出所）IIF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

		2023/3/21	2023/4-6	2023/7-9	2023/10-12
日本	政策金利付利 （末値、%）	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10
	新発国債 （10年、%）	0.25	0.40～1.00	0.30～0.80	0.30～0.80
	日経平均株価 （円）	26,946	23,200～29,400	21,900～29,900	22,900～30,900
米国	FFレート （末値、%）	4.5~4.75	4.50～4.75	5.00～5.25	5.00～5.25
	長期国債 （10年、%）	3.61	3.05～3.85	2.90～3.60	2.90～3.60
	ダウ平均株価 （ドル）	32,561	26,300～34,300	25,000～33,000	25,100～33,100
ユーロ圏	ECB預金ファシリティ金利 （末値、%）	3.00	3.25	3.25	3.25
	長期国債 （独、10年、%）	2.29	2.10～2.80	2.10～2.80	2.00～2.70
為替相場	ドル・円 （円/ドル）	132.51	124～138	115～129	114～128
	ユーロ・ドル （ドル/ユーロ）	1.077	1.03～1.13	1.08～1.18	1.07～1.17

（注）1.為替レートの実績値はNY終値
2.10-12・1-3・4-6月期の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＆テクノロジーズ作成

資料１－１

日本経済予測総括表（２月21日時点）

		2021 年度	2022 (見通し)	2023	2024	2022 1～3	4～6	7～9	10～12	2023 1～3	4～6	7～9	10～12	2024 1～3	4～6	7～9	10～12	2025 1～3
実質GDP	前期比、%	2.6	1.3	1.2	0.9	▲0.4	1.1	▲0.3	0.2	0.3	0.3	0.5	0.5	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
	前期比年率、%	―	―	―	―	▲1.7	4.6	▲1.0	0.6	1.3	1.1	1.9	2.2	1.1	0.3	0.9	0.7	0.7
内需	前期比、%	1.8	1.8	1.2	0.8	0.1	1.0	0.4	▲0.2	0.4	0.3	0.5	0.5	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
民需	前期比、%	1.9	2.3	1.2	0.8	0.2	1.1	0.5	▲0.4	0.5	0.2	0.4	0.5	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2
個人消費	前期比、%	1.5	2.5	0.9	1.0	▲0.9	1.6	0.0	0.5	0.3	▲0.1	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
住宅投資	前期比、%	▲1.1	▲4.5	0.9	▲0.6	▲1.7	▲1.9	▲0.4	▲0.1	0.2	0.5	0.6	0.2	▲0.4	▲0.3	▲0.2	▲0.2	▲0.2
設備投資	前期比、%	2.1	2.7	0.7	2.6	▲0.3	2.1	1.5	▲0.5	0.0	▲0.2	▲0.2	1.1	1.2	0.5	0.5	0.5	0.5
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(▲0.3)	(0.8)	(▲0.3)	(0.1)	(▲0.5)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.0)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.0)
公需	前期比、%	1.3	0.2	1.2	0.9	▲0.3	0.7	0.1	0.3	0.1	0.3	0.5	0.4	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1
政府消費	前期比、%	3.4	1.3	1.1	1.1	0.5	0.8	0.1	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
公共投資	前期比、%	▲6.4	▲3.9	1.3	0.1	▲3.2	0.5	0.7	▲0.5	▲0.8	0.5	1.1	0.8	0.3	▲1.0	0.2	0.2	0.1
外需	前期比寄与度、%Pt	(0.8)	(▲0.5)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.5)	(0.1)	(▲0.6)	(0.3)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)
輸出	前期比、%	12.3	5.2	1.1	3.2	1.2	1.5	2.5	1.4	▲0.2	▲0.4	▲0.2	0.2	1.2	1.0	1.0	0.6	0.6
輸入	前期比、%	7.0	7.6	1.0	2.5	3.8	0.9	5.5	▲0.4	0.0	▲0.3	▲0.1	0.1	0.9	0.8	0.8	0.5	0.6
名目GDP	前期比、%	2.4	1.8	3.8	1.8	0.2	1.0	▲0.8	1.3	1.2	0.8	1.6	0.8	0.2	0.4	0.4	0.4	0.0
GDPデフレーター	前年比、%	▲0.1	0.5	2.5	1.0	0.3	▲0.3	▲0.4	1.1	1.6	2.1	3.9	2.7	1.8	1.5	0.6	0.7	0.6
内需デフレーター	前年比、%	1.8	2.8	0.8	0.6	2.6	2.7	3.2	3.2	2.3	1.2	0.9	0.6	0.6	0.7	0.8	0.6	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（２月21日時点）

		2022	2023	2024	2022				2023				2024			
			（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、%	2.1	▲ 0.3	0.5	▲ 1.6	▲ 0.6	3.2	2.9	0.1	▲ 3.5	▲ 3.8	▲ 0.6	1.9	2.2	2.3	2.3
個人消費	前期比年率、%	2.8	0.5	0.9	1.3	2.0	2.3	2.1	0.3	▲ 1.1	▲ 1.4	▲ 0.5	1.5	2.0	2.7	3.0
住宅投資	前期比年率、%	▲ 10.7	▲ 23	8.6	▲ 3.1	▲ 17.8	▲ 27.1	▲ 26.7	▲ 26.7	▲ 26.9	▲ 9.2	8.5	20.3	18.8	13.0	7.9
設備投資	前期比年率、%	3.6	▲ 1.4	1.9	7.9	0.1	6.2	0.7	▲ 1.3	▲ 4.8	▲ 8.8	2.1	4.5	5.1	5.1	5.3
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.0	▲ 0.8	0.2	0.2	▲ 1.9	▲ 1.2	1.5	1.1	▲ 1.5	▲ 2.0	▲ 0.8	0.2	0.2	0.2	0.2
政府支出	前期比年率、%	▲ 0.6	1.1	0.3	▲ 2.3	▲ 1.6	3.7	3.7	0.4	0.0	0.0	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	0.0	0.5	▲ 0.9	▲ 3.1	1.2	2.9	0.6	0.4	0.9	0.8	▲ 0.1	▲ 0.8	▲ 0.9	▲ 1.0	▲ 1.0
輸出	前期比年率、%	7.2	1.9	0.5	▲ 4.6	13.8	14.6	▲ 1.3	▲ 0.8	▲ 0.4	▲ 0.5	0.1	0.9	1.1	1.1	1.1
輸入	前期比年率、%	8.1	▲ 4.1	3.2	18.4	2.2	▲ 7.3	▲ 4.6	▲ 3.1	▲ 5.8	▲ 5.1	0.8	6.0	6.9	7.4	7.4
失業率	%	3.6	4.3	4.4	3.8	3.6	3.6	3.6	3.6	4.2	4.6	4.9	4.7	4.5	4.2	4.2
個人消費支出ﾃﾞﾌﾚｰﾀｰ	前年比、%	6.2	3.6	2.5	6.4	6.6	6.3	5.5	4.6	3.6	3.2	2.9	2.6	2.5	2.4	2.5
食品・ｴﾈﾙｷﾞｰを除くｺｱ	前年比、%	5.0	3.6	2.5	5.3	5.0	4.9	4.7	4.3	3.8	3.4	2.9	2.6	2.6	2.4	2.4

（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（ 3～6月 ）

	3月	4月	5月	6月
日 本	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) 10年利付国債入札 3　労働力調査(1月) 消費者物価(2月都区部) 7　30年利付国債入札 毎月勤労統計(1月速報) 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) 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) 14　5年利付国債入札 16　設備稼働率(1月) 貿易統計(2月) 機械受注統計(1月) 20年利付国債入札 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) 30　2年利付国債入札 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　日銀短観(3月調査) 新車販売台数(3月) 4　10年利付国債入札 6　30年利付国債入札 7　家計調査(2月) 景気動向指数(2月速報) 毎月勤労統計(2月速報) 10　国際収支(2月速報) 消費動向調査(3月) 11　5年利付国債入札 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) 19　設備稼働率(2月) 20　貿易統計(3月) 20年利付国債入札 21　消費者物価(3月全国) 26　2年利付国債入札 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) 鉱工業生産(3月速報) 商業動態統計(3月速報) 28　消費者物価(4月都区部)	1　新車販売台数(4月) 消費動向調査(4月) 9　毎月勤労統計(3月速報) 家計調査(3月) 10　景気動向指数(3月速報) 11　国際収支(3月速報) 12　マネーストック(4月速報) 15　企業物価指数(4月) 17　設備稼働率(3月) GDP(1～3月期1次速報) 19　消費者物価(4月全国) 26　消費者物価(5月都区部) 31　鉱工業生産(4月速報) 商業動態統計(4月速報) 消費動向調査(5月)	1　法人企業統計調査(1～3月期) 新車販売台数(5月) 6　家計調査(4月) 7　景気動向指数(4月速報) 8　国際収支(4月速報) GDP(1～3月期2次速報) 9　マネーストック(5月速報) 毎月勤労統計(4月速報) 12　企業物価指数(5月) 13　法人企業景気予測調査(4～6月期) 16　日銀総裁定例記者会見 日銀金融政策決定会合(15・16日) 20　設備稼働率(4月) 23　消費者物価(5月全国) 27　資金循環統計(1～3月期速報) 29　商業動態統計(5月速報) 30　鉱工業生産(5月速報) 消費者物価(6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、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

資料2－2　米国・欧州スケジュール（ 3～6月 ）

	3月	4月	5月	6月
米 国	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) 2　労働生産性(10～12月期改訂) 3　非製造業ISM指数(2月) 7　3年国債入札 8　貿易収支(1月) 10年国債入札 9　30年国債入札 10　連邦財政収支(2月) 雇用統計(2月) 14　CPI(2月) 15　PPI(2月) 小売売上高(2月) ニューヨーク連銀製造業業況指数(3月) 16　住宅着工・許可件数(2月) フィラデルフィア連銀製造業業況指数(3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) 景気先行指数(2月) 21　中古住宅販売件数(2月) 22　FOMC(21・22日) 23　新築住宅販売件数(2月) 24　耐久財受注(2月) 27　2年国債入札 28　5年国債入札 カンファレンスボード消費者信頼感指数(3月) 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)	3　製造業ISM指数(3月) 5　貿易収支(2月) 非製造業ISM指数(3月) 7　雇用統計(3月) 11　3年国債入札 12　FOMC議事録(3/21・22分) CPI(3月) 10年国債入札 13　連邦財政収支(3月) PPI(3月) 30年国債入札 14　ミシガン大学消費者信頼感指数(4月速報) 鉱工業生産・設備稼働率(3月) 小売売上高(3月) 17　ニューヨーク連銀製造業業況指数(4月) 18　住宅着工・許可件数(3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) 景気先行指数(3月) 25　新築住宅販売件数(3月) 2年国債入札 カンファレンスボード消費者信頼感指数(4月) 26　耐久財受注(3月) 5年国債入札 27　GDP(1～3月期速報) 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)	1　製造業ISM指数(4月) 3　FOMC(2・3日) 非製造業ISM指数(4月) 4　貿易収支(3月) 労働生産性(1～3月期暫定) 5　雇用統計(4月) 10　連邦財政収支(4月) CPI(4月) 11　PPI(4月) 12　ミシガン大学消費者信頼感指数(5月速報) 15　ニューヨーク連銀製造業業況指数(5月) 16　鉱工業生産・設備稼働率(4月) 小売売上高(4月) 17　住宅着工・許可件数(4月) 18　中古住宅販売件数(4月) フィラデルフィア連銀製造業業況指数(5月) 景気先行指数(4月) 23　新築住宅販売件数(4月) 24　FOMC議事録(5/2・3分) 25　GDP(1～3月期暫定) 26　ミシガン大学消費者信頼感指数(5月確報) 耐久財受注(4月) 30　カンファレンスボード消費者信頼感指数(5月) 31　シカゴPMI指数(5月)	1　労働生産性(1～3月期改訂) 製造業ISM指数(5月) 2　雇用統計(5月) 5　非製造業ISM指数(5月) 7　貿易収支(4月) 12　連邦財政収支(5月) 13　CPI(5月) 14　FOMC(13・14日) PPI(5月) 15　鉱工業生産・設備稼働率(5月) 小売売上高(5月) ニューヨーク連銀製造業業況指数(6月) フィラデルフィア連銀製造業業況指数(6月) 16　ミシガン大学消費者信頼感指数(6月速報) 20　住宅着工・許可件数(5月) 22　中古住宅販売件数(5月) 景気先行指数(5月) 27　新築住宅販売件数(5月) 耐久財受注(5月) カンファレンスボード消費者信頼感指数(6月) 29　GDP(1～3月期確定) 30　ミシガン大学消費者信頼感指数(6月確報) シカゴPMI指数(6月)
欧 州	16　ECB政策理事会 23　英中銀金融政策委員会(22・23日)		4　ECB政策理事会 11　英中銀金融政策委員会(10・11日)	15　ECB政策理事会 22　英中銀金融政策委員会(21・22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12月	2023年1月	2月	3月
製造業PMI		48.9	48.9	47.7	–
鉱工業生産	前月比(%)	0.3	▲ 5.3	–	–
失業率	(%)	2.5	2.4	–	–
消費者物価指数	前年比(%)	3.0	3.2	–	–

【 欧 州 】

指標	単位	2022年12月	2023年1月	2月	3月
製造業PMI		47.8	48.8	48.5	–
鉱工業生産	前月比(%)	▲ 1.3	0.7	–	–
失業率	(%)	6.7	6.6	–	–
消費者物価指数	前年比(%)	5.2	5.3	5.6	–

【 米 国 】

指標	単位	2022年12月	2023年1月	2月	3月
製造業ISM		48.4	47.4	47.7	–
鉱工業生産	前月比(%)	▲ 1.4	0.3	0.0	–
失業率	(%)	3.5	3.4	3.6	–
消費者物価指数	前年比(%)	5.7	5.6	5.5	–

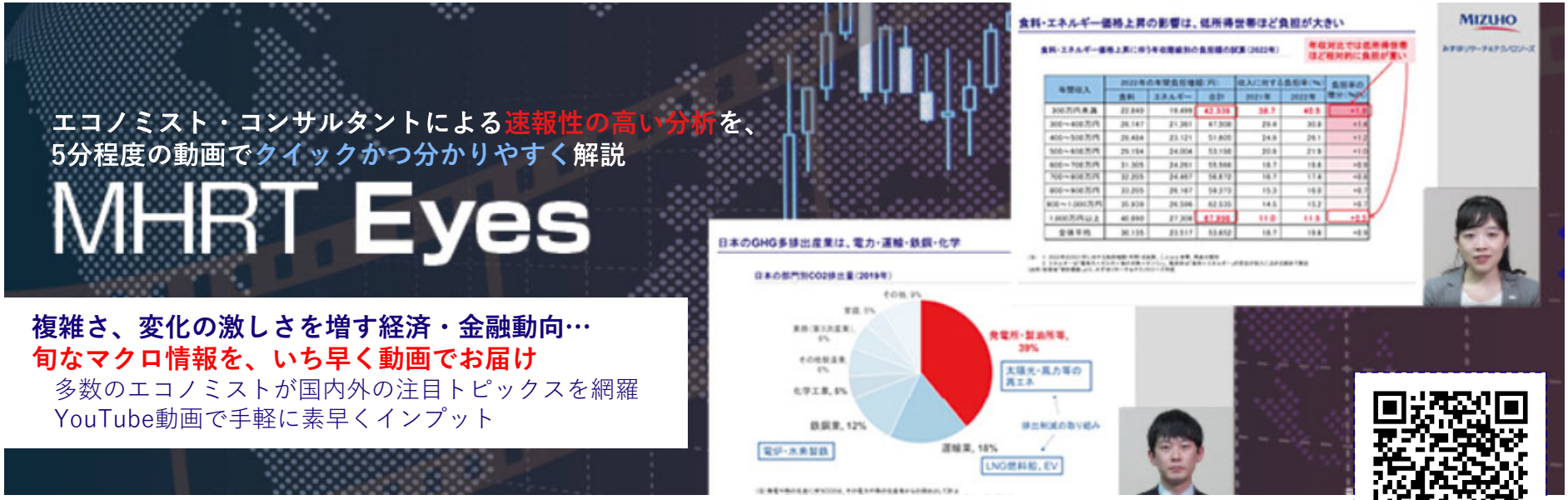
【 中 国 】

指標	単位	2022年12月	2023年1月	2月	3月
製造業PMI		47.0	50.1	52.6	–
工業生産	前年比(%)	1.3	–	–	–
失業率	(%)	5.5	–	5.6	–
消費者物価指数	前年比(%)	0.7	1.0	0.6	–

(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！

PR



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

調査リポート（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、4月20日（木）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。