

みずほ経済・金融マンスリー

2023.4.20

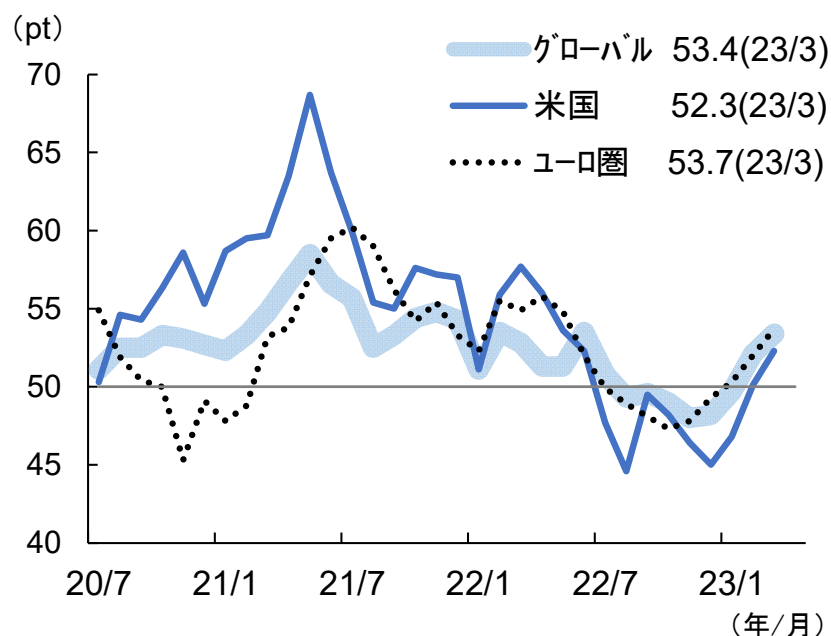
みずほリサーチ&テクノロジーズ



世界経済の概況：金融システム不安はいったん後退、景気の回復基調は変わらず

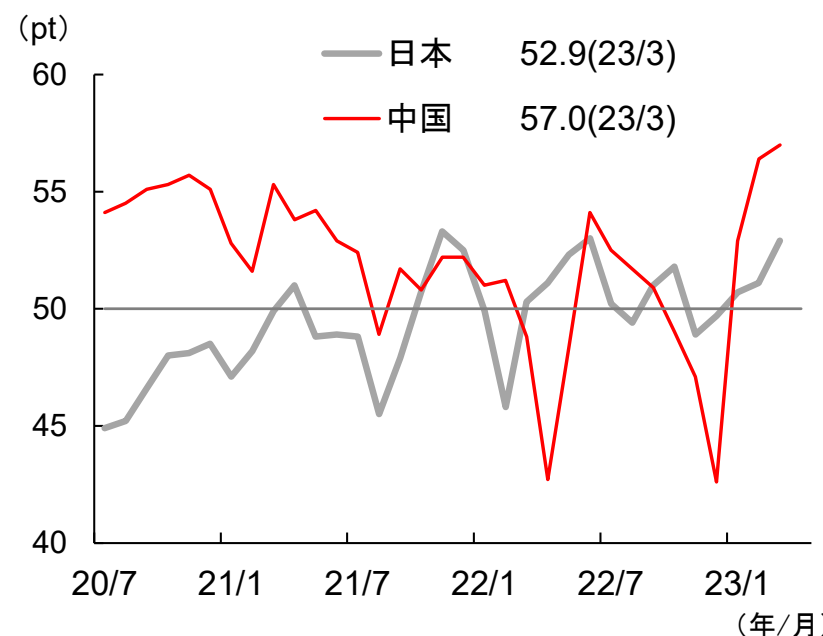
- 欧米では金融システム不安による景気腰折れ懸念はいったん後退も、先行き不透明感が残る
 - 米国では労働需給に緩和の兆候。今後は銀行の与信厳格化が、企業の投資マインド悪化に波及へ
 - 欧州では賃金上昇によるインフレ懸念が再燃。さらに金融不安が企業や消費者のマインド悪化を招く懸念も
- 日本と中国はともにサービス主導の景気回復
 - 中国ではサービス業の景況回復が鮮明。半面、製造業の景況回復ペースは鈍く、当面はハイテク不振が重石に
 - 日本の景気は回復基調。インバウンドの増加や省力化投資等の活発化に加え、家計所得の改善も追い風に

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

日本と中国の総合PMI

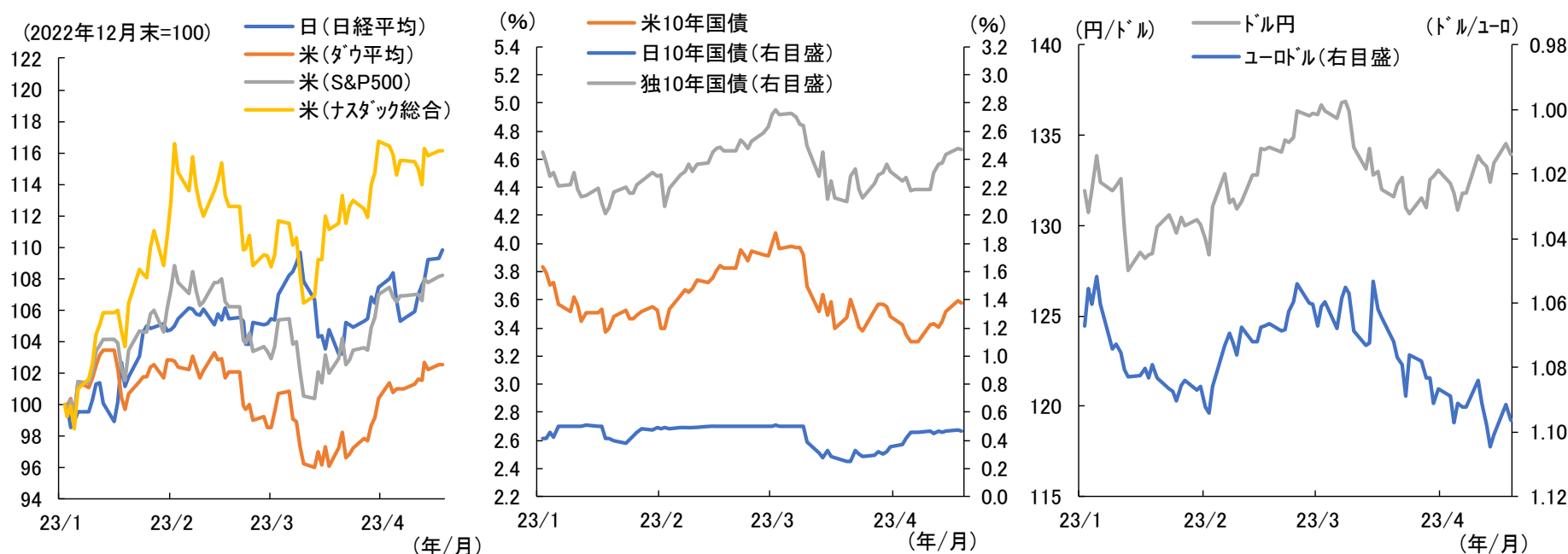


(注)PMI(購買担当者景気指数):新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。50が判断の境目
(出所)S&P Global、中国国家统计局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融市場の概況：株価・長期金利ともに上昇。ドルは対円で上昇、対ユーロで下落

- 米国の長期金利は、先行きの景気後退懸念などから一時7カ月振りとなる3.2%台まで低下も、4月中旬以降は上昇。日本の長期金利は、欧米金融システム不安の後退や、米利上げ観測再燃を受け、0.4%台後半に水準を切り上げる
- 米国株は上昇。欧米金融システム不安の後退に加え、物価指標の下振れに伴う利上げ停止観測なども材料視された。日本株は、円安・ドル高の進展や、米著名投資家による日本株への追加投資報道などから上昇
- ドル円相場は円安・ドル高方向に推移。米金利が低下し、ドル安圧力がかかる局面もみられたが、日銀の政策修正観測の後退や、米利上げ観測再燃が円売り・ドル買いを誘った。一方、ユーロドル相場はユーロ高・ドル安方向に推移

主要マーケットの推移



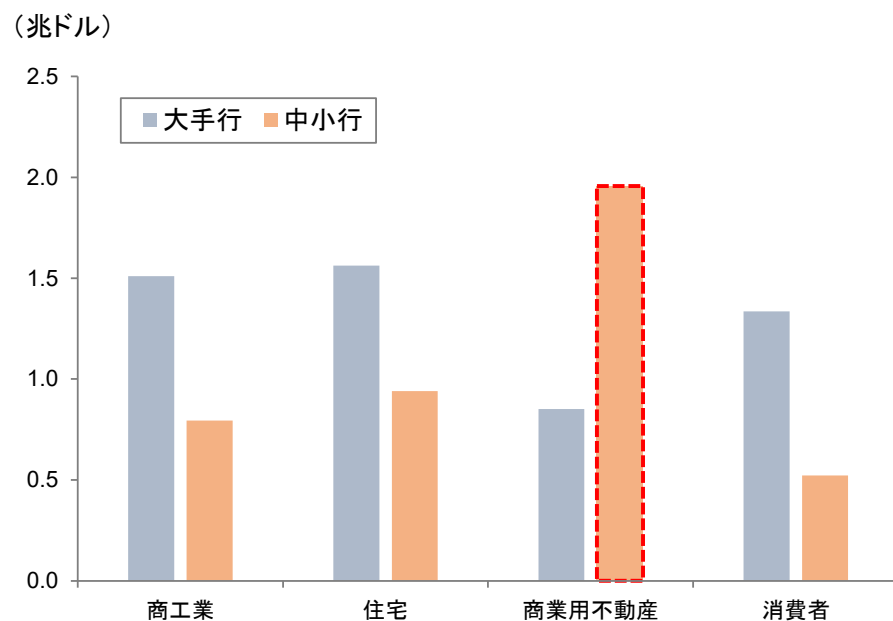
(注)いずれの指数・数値も4月18日までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点

(出所)Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：中小銀行の貸出ウェイトが大きい商業用不動産市場への影響に要警戒

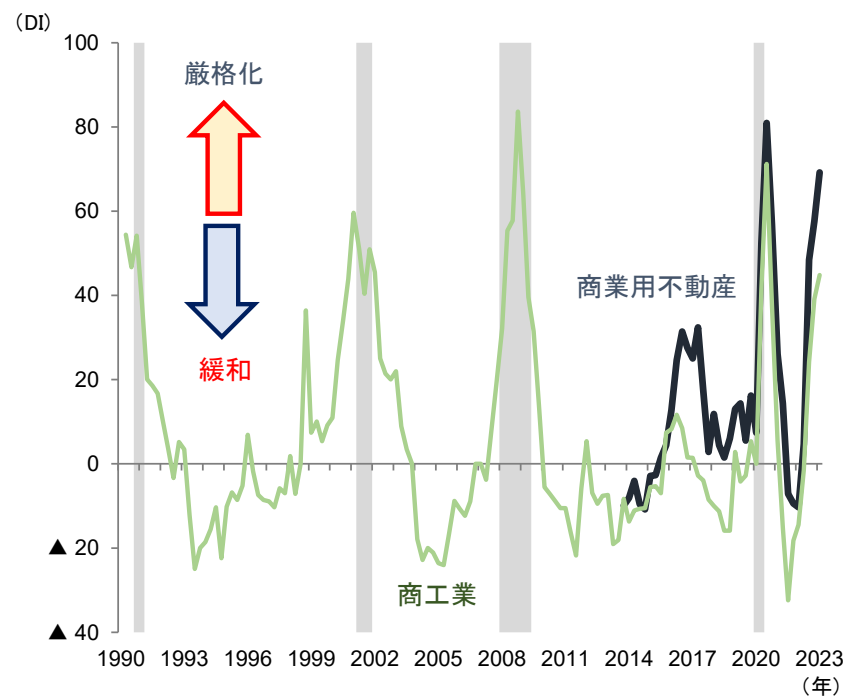
- 米銀の商業用不動産向けローンとは、全体の約7割を中小銀行が占める構図
 - 2022年央から商業用不動産向けの新規与信基準を「厳格化」と回答する銀行の割合が急増
 - 今後の規制強化による（またはそれを見越した）中小銀行の一層の与信厳格化と企業の行動慎重化が商業用不動産の価格下落につながり、中小銀行のリスクテイク能力のさらなる低下を招くという悪循環が生じるリスクあり
 - 商業用不動産の価格は2019～22年にかけて約20%上昇しており、市況低迷で既存ローンが担保割れとなるリスクにも注意が必要

米国内銀行のローン残高内訳(3月8日時点)



(注) 大手行は国内資産額上位25行、中小行はそれ以外の銀行
(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

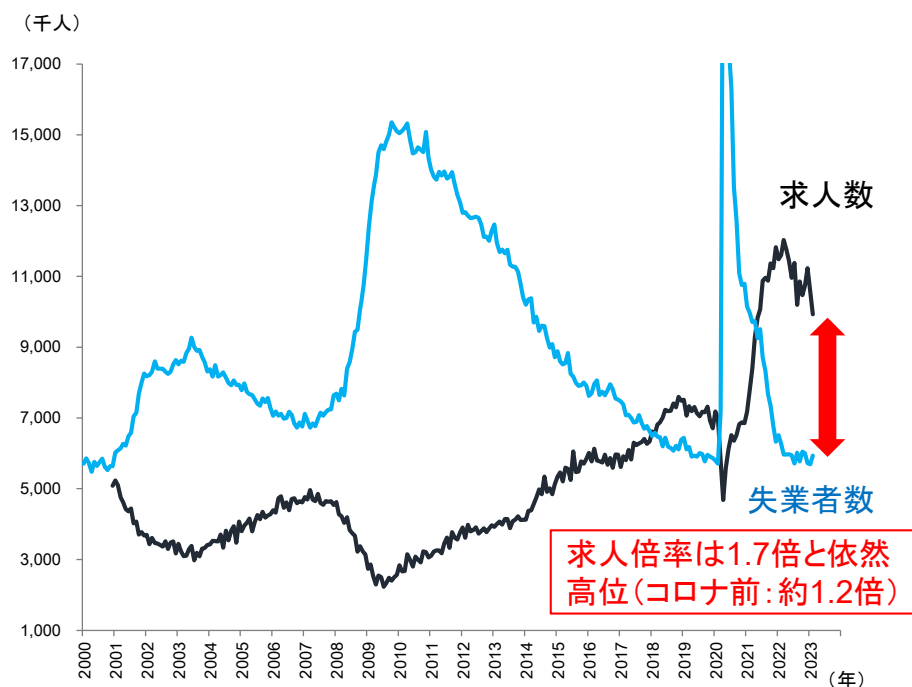
商業用不動産向け及び商工業向け新規与信基準DI



米国:「水準感」は依然ひっ迫なるも「方向感」は緩和の兆しが出てきた労働需給

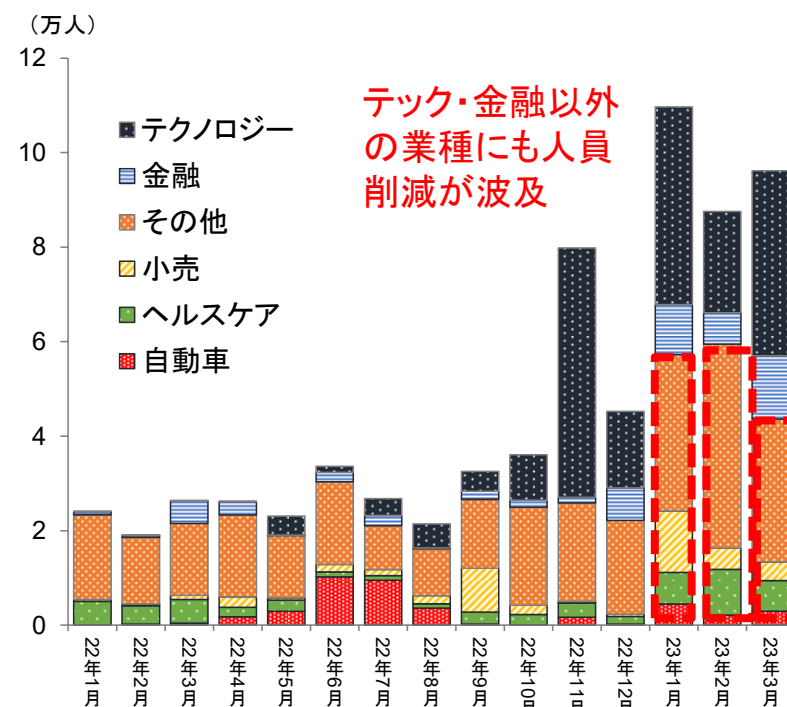
- 3月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が+23.6万人(2月: +32.6万人)と底堅い動き
 - 2月の求人数は市場予想を大幅に下回るも、求人倍率は1.7倍と依然高位。3月の失業率は3.5%に低下(2月: 3.6%)、賃金も前年比+0.3%(2月: +0.2%)とやや加速するなど、先行きのインフレ圧力については楽観できず
 - 一方、人員削減の動きがテック・金融以外の業種にも広がり始めるなど、足元では労働需給緩和のサインが増加
 - 労働参加率は緩やかな上昇が続いており、新規失業保険申請件数も増加トレンド

失業者数と求人数



(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

人員削減計画



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

米国：金融不安以降の消費者・企業マインドには著変なし

- 2月の実質消費支出は前月比▲0.1%（1月：同＋1.1%）と、小幅の減少ながらも底堅く推移
- 3月の金融不安以降の指標をみると、消費者や企業の景況感、リアルタイムデータには著変みられず
 - 現時点においては、金融不安が消費者や企業マインドに対する影響は限定的であるとみられるが、今後金融コンディションのタイト化などによるマインド悪化には引き続き要注意

金融不安以降の主な指標

<消費者・企業景況感>

指数		22年10月	11月	12月	23年1月	2月	3月	調査期間
消費者信頼感指数		102.2	101.4	109.0	106.0	103.4	104.2	3/1-20
リッチモンド連銀	製造業	▲ 10	▲ 9	1	▲ 11	▲ 16	▲ 5	3/2-23
	非製造業	▲ 8	▲ 2	▲ 12	▲ 6	▲ 3	▲ 17	
カンザスシティ連銀	製造業	▲ 2	▲ 2	▲ 4	▲ 1	0	0	3/15-20
	非製造業	8	12	0	▲ 11	1	▲ 4	
ダラス連銀	製造業	▲ 21	▲ 16	▲ 20	▲ 8	▲ 14	▲ 16	3/14-22
	非製造業	▲ 14	▲ 12	▲ 21	▲ 15	▲ 9	▲ 18	

月次の消費者マインドは上昇、企業マインドは一部で悪化も、これまでのトレンドを踏まえれば著変なきものと評価

<高頻度データ(雇用・消費)>

指数(前週比)	実績値							
indeed (求人数)	2月7日	14日	21日	28日	3月7日	14日	21日	24日
	▲ 1.1	▲ 1.9	▲ 1.5	▲ 0.8	▲ 1.9	1.7	0.5	▲ 0.7
クレジットカードデータ (小売・外食)	2月1-7日	8-14日	15-21日	22-28日	3月1-7日	8-14日	15-21日	22-24日
	▲ 1.7	5.5	▲ 5.8	5.8	▲ 4.5	▲ 6.2	5.6	▲ 5.0

高頻度データについても大きな変化はみられず

(注) 消費者信頼感指数は1985年=100、その他連銀指数はいずれも現況指数
(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

FRB:3月は25bp利上げ。「利上げ継続方針」を撤回し、信用収縮の影響を見極め

- 「利上げ継続が適切」という方針を撤回し、「追加的な引き締めが適切な場合もある」との文言に修正
 - 利上げ決定の理由は①インフレ圧力の強さと、②金融政策と金融安定政策は別物で両立可能という判断
 - 声明文変更の背景に「今後の信用収縮が、景気の強さ・インフレ圧力の高さを背景に必要と考えてきた追加利上げを部分的に代替する」という考え。2023年に関するドットチャートにもほとんど変化なし
- 預金流出リスクや監督強化リスクの高まりにより、中小銀中心の信用収縮が加速、景気後退に陥る蓋然性高まる

FOMC後のパウエル議長記者会見の概要

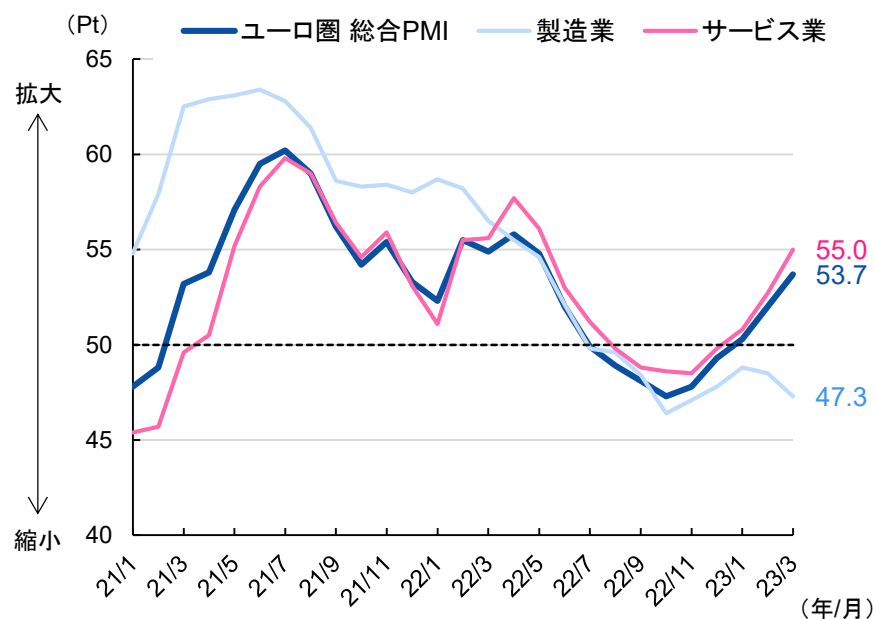
- 2月も今も確認できないのは、非住宅サービス部門のデスインフレ
- (銀行危機前は)利上げ路線にあり、言葉だけでなく行動でインフレへの対応を示す必要
- 過去2週間の銀行システムを巡る出来事は家計や企業の信用状況を厳しくし、経済に影響を与える可能性が高い
- もし金融不安がなければ、2023年のターミナルレートはより高くなっていただろう
- 原理的には(信用収縮によって)金融政策の行うべきことは少なくなる可能性
- 影響の大きさを判断するのは時期尚早だが、もはや継続的な利上げが適切とは考えていない。多少の追加的な引き締めが適切な場合があると予想
- 信用収縮の効果を見極めていく

(出所)FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：金融不安リスクが企業や消費者のマインド悪化を招く懸念

- 3月のユーロ圏は、企業景況感は改善が継続、消費者心理の持ち直しはやや足踏み
 - 総合PMIは、消費の回復等によるサービス業の改善で大きく上昇。製造業は50割れが継続
 - 消費者信頼感指数は▲19.2(2月：▲19.1)と小幅ながら悪化。インフレ鈍化によって先行きの消費は持ち直しに転じる見込みも、マインドの低迷や実質購買力の低下を受けて緩やかな回復に
- 金融ストレス指数は、足元の金融不安を受けて反転上昇。足元の景況感への織り込みはその途上と見られ、今後のマインド悪化・景気下押しリスクには要注意

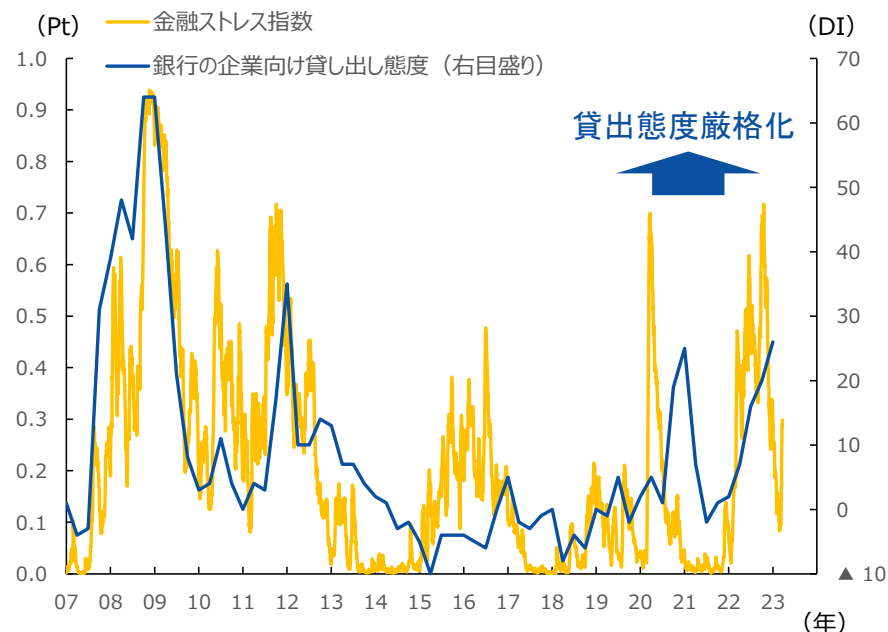
ユーロ圏：PMI



(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：金融ストレス指数と銀行の企業向け貸出態度



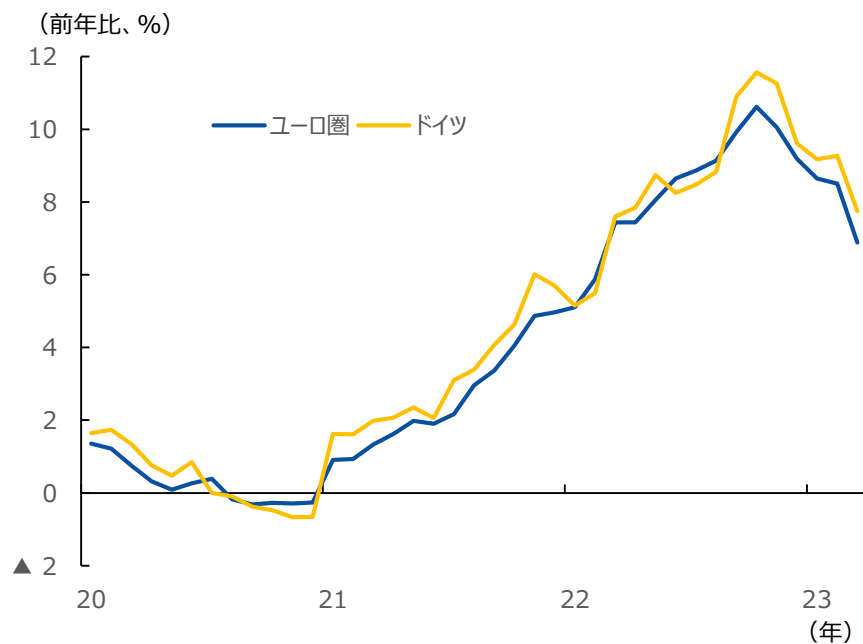
(注) 金融ストレス指数は2023年3月21日分、銀行の企業向け貸出態度は2023年1月分が直近データ

(出所) ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：消費者物価は鈍化傾向も、賃金上昇によるインフレ懸念が再燃

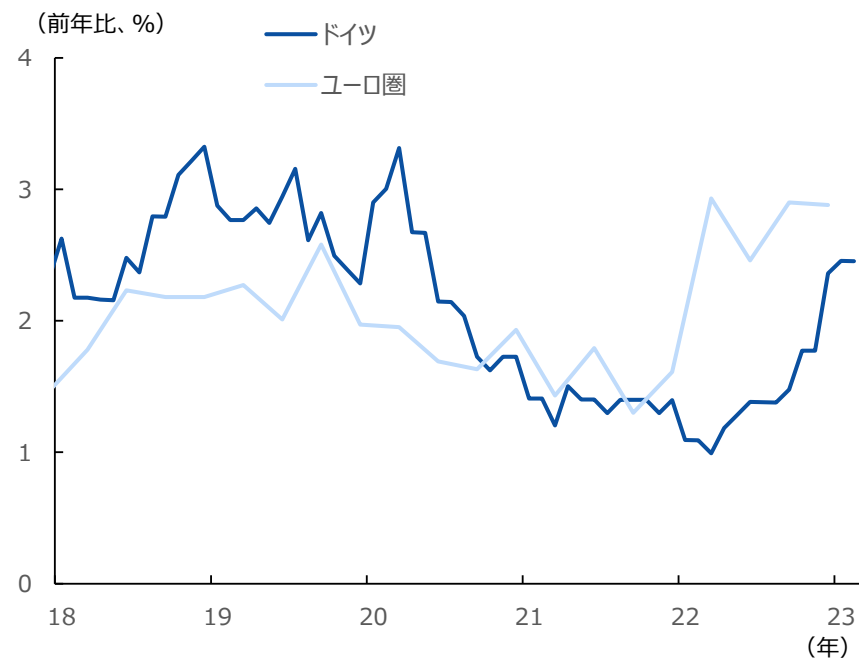
- 3月のユーロ圏消費者物価は、エネルギー物価の鈍化を主因に前年比+6.9%と前月（同+8.5%）から大幅に減速。
一方で、コア物価（2月：同+5.6%→3月：同+5.7%）は高止まり
 - ― 2月に伸びが加速したドイツも3月に再び減速（2月：同+9.3%→3月：同+7.8%）
- 大規模ストライキを受けた賃金再上昇のリスクには要注意
 - ― ドイツでは運輸業が10%超の賃上げを要求し、3/27に過去最大規模のストライキ実施。足元の賃金上昇率は前年比+2.5%程度にとどまるものの、大規模ストを受けた賃金の上昇とインフレ再加速のリスクには要注意

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

妥結賃金上昇率

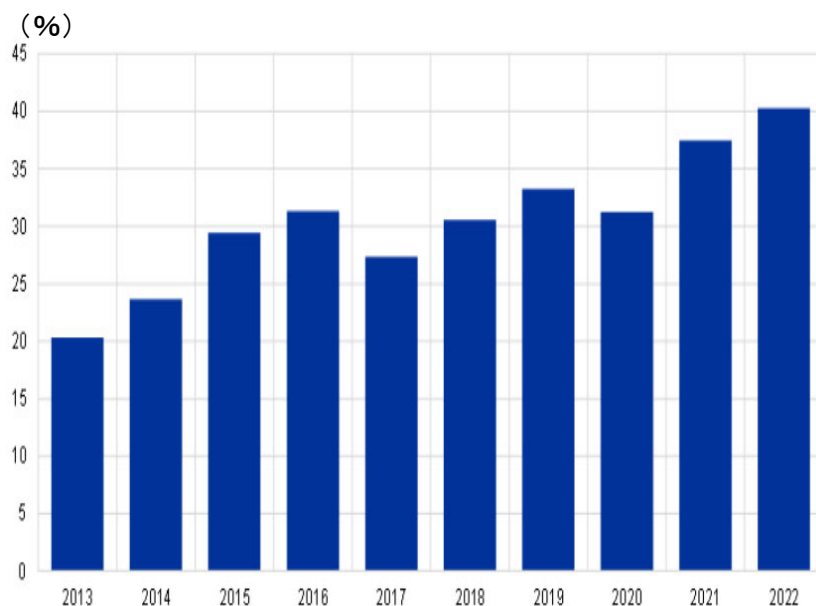


(出所) ECB、ドイツ連邦統計局、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：構造的な脆弱性を抱える不動産投資ファンド発の金融不安リスクに要警戒

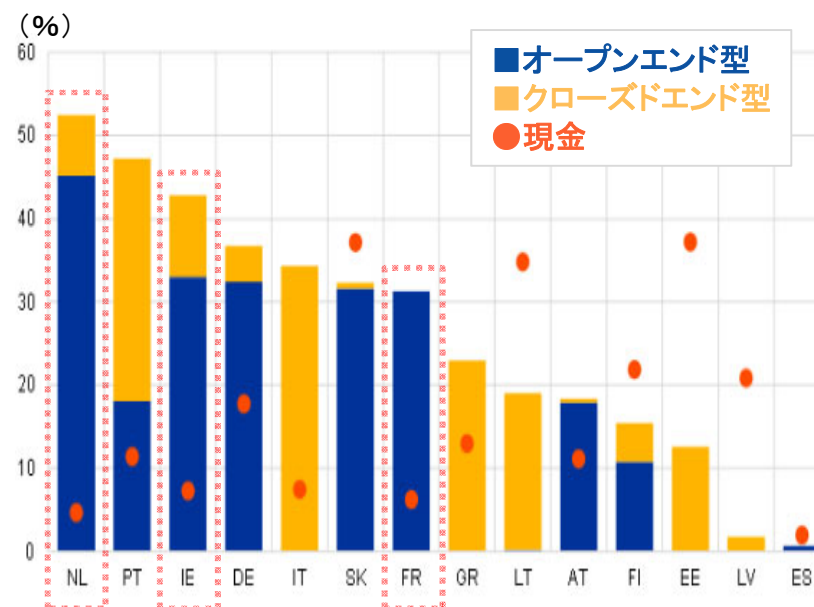
- 長年の金融緩和を背景に、ユーロ圏不動産投資ファンド(REIF)は拡大
 - 過去10年で、REIF純資産総額は3倍以上に拡大。商業用不動産(CRE)市場に占めるREIF保有不動産価値の割合も約40%と高水準
- コロナを受けた需要の減少や急速な金融引き締めを背景に足元の市場環境が悪化する中、保有資産の流動性が低いREIFは急速な資金の引き揚げに脆弱な構造
 - オープンエンド型の割合が高く、手元流動性が薄いオランダやアイルランド、フランス等は潜在的なリスク高

ユーロ圏商業用不動産(CRE)市場に占める不動産投資ファンド(REIF)保有不動産価値の割合



(出所) ECBより転載

各国のCRE市場に占めるREIF純資産総額と現金の割合



(出所) ECBより転載

ECB: 金融不安リスクがくすぶるものの、ECBは5月理事会で追加利上げの公算

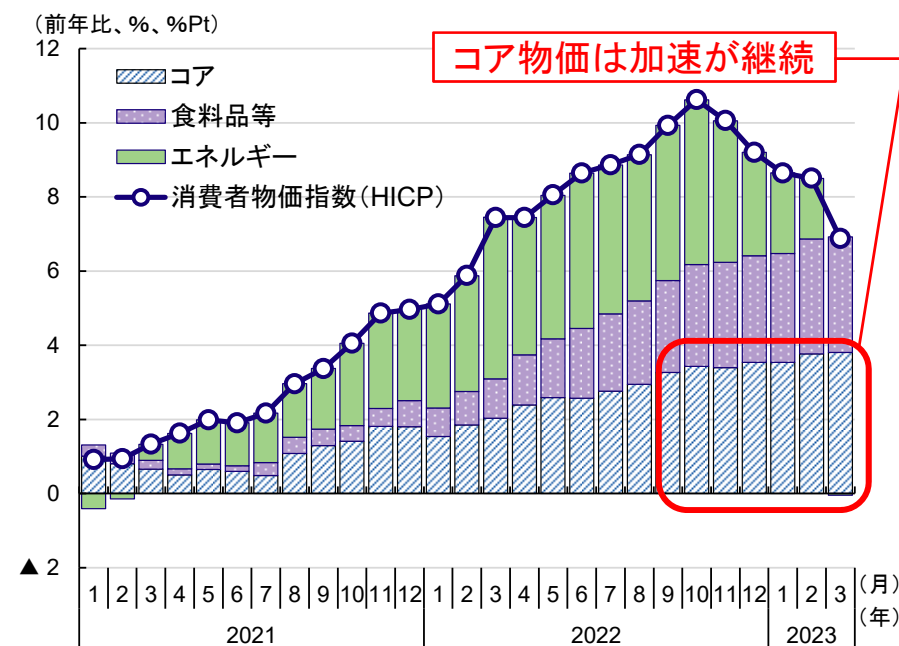
- ECBは3月政策理事会で、インフレ圧力の強さと銀行部門の健全性を強調した上で、予告通り+50bpの利上げ決定
 - 基調的な物価上昇圧力が強く、賃金も上昇していると評価。物価見通しは概ね前回から下方修正も、予測期間を通じて+2%を上回る内容は変わらず。インフレが今後も長期的に高止まりするとし、大幅利上げを継続
 - また、ユーロ圏銀行部門の健全性を強調した上で、流動性危機発生時には必要に応じて流動性支援を講じる方針を表明。物価と金融システムの安定実現は可能と明言
- 金融不安リスクがくすぶるものの、コア物価の加速継続を受けて次回5月の理事会で+25bpの利上げ実施の公算

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、流動性が強靱。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

ユーロ圏: 消費者物価

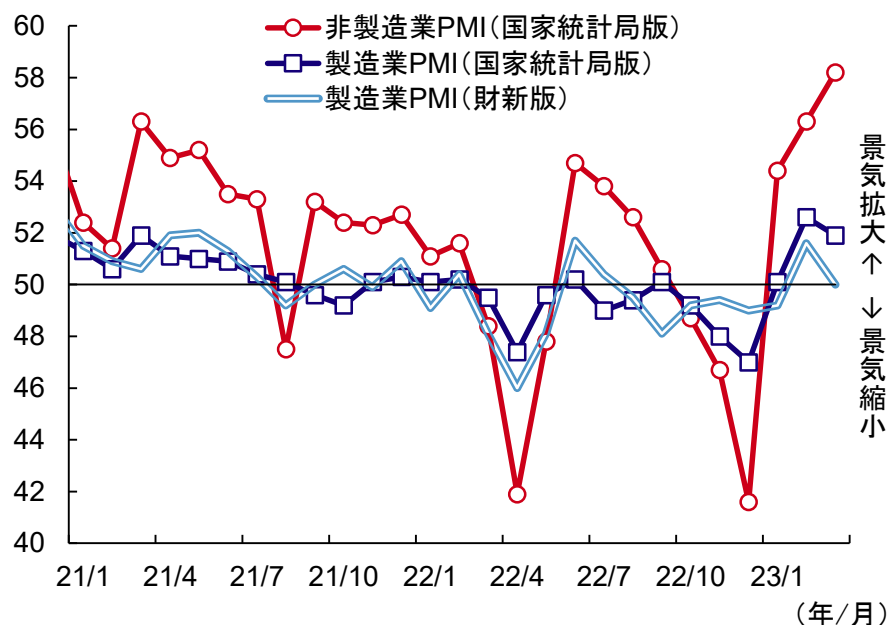


(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：サービス主導で景況感が大幅改善。輸出は物流正常化を背景に大幅増

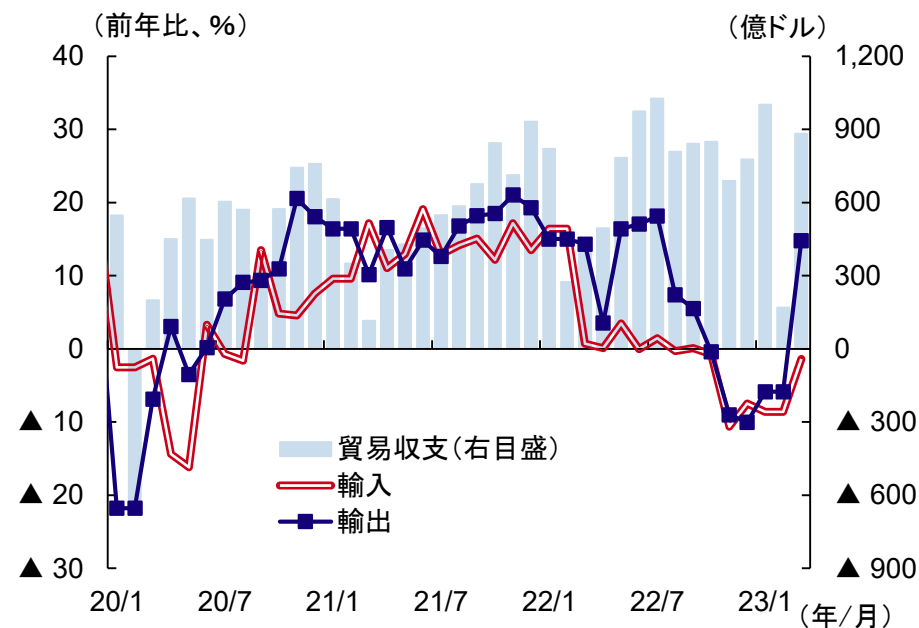
- 3月のPMIは非製造業の上昇が鮮明に。サービス主導による景気回復の継続を見込む
 - 非製造業は58.2と3か月連続で上昇。ゼロコロナからの反動増が続き、春節後も小売、運輸が好調
 - 製造業は、中小企業の実態に近い財新PMIが50まで低下。非製造業に比べて回復の鈍さが目立つ
- 3月の輸出は半年ぶりの前年比増加。ゼロコロナ解除後の物流正常化が背景で、持続性は慎重にみるべき
 - 最大の輸出先であるASEAN向けが同+35.4%と急増。サプライチェーン下流への部材輸出が増加した可能性
 - 先行きの輸出は弱含む見方を維持。国内の運輸・物流は正常化したが、世界的なIT市況悪化や景気減速が逆風

製造業・非製造業PMI



(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

輸出入金額・貿易黒字(米ドルベース)



(注) 2021年は2019年対比の成長率(2年平均)。毎年1・2月は2カ月の平均値

(出所) 中国税関総署、CEIC、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：人民元は6.8元台で安定的に推移。経済回復で実体経済の資金需要が拡大

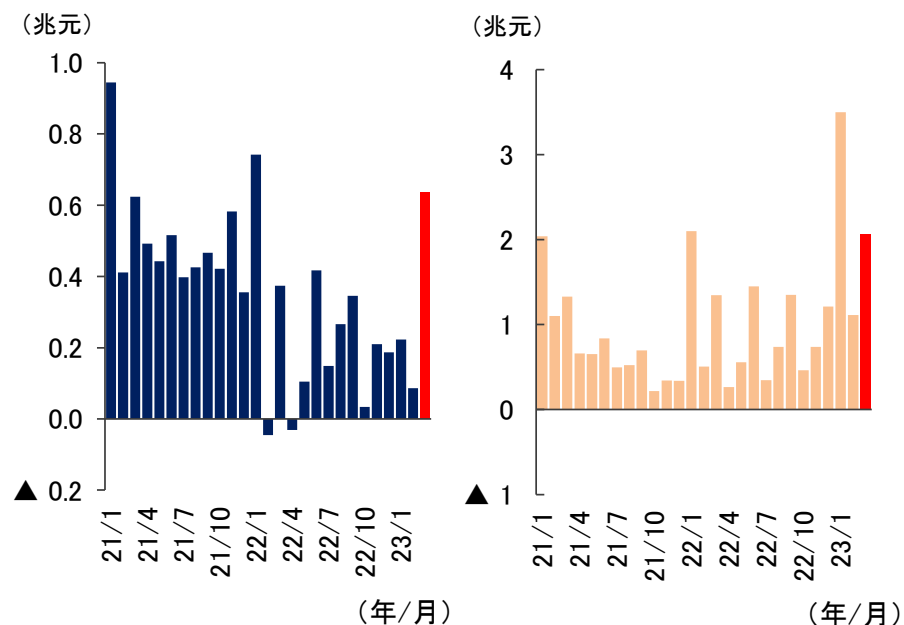
- 人民元相場は、米欧金融不安が一時的な落ち着きを見せるなか、3月下旬以降は1ドル6.8元台で安定的に推移
 - ゼロコロナ後の中国経済回復を受け、バスケット通貨で算出される人民元指数も底堅い動き
 - 先行きは、米景気不透明感と中国経済回復を材料に、緩やかな元高方向の推移を見込む
- 3月の中・長期貸出増加額は、家計向け・企業向けともに前月から大幅に増加。経済回復に伴い資金需要が拡大
 - 住宅ローンが太宗を占める家計向けは2022年1月以来の高水準。住宅市況の底入れを示唆
 - 人民銀行の1-3月期調査では、銀行の貸出基準は引き続き緩和的。今後も貸出による景気下支えが続く見込み

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

中・長期貸出増加額(左:家計向け、右:非金融企業向け)

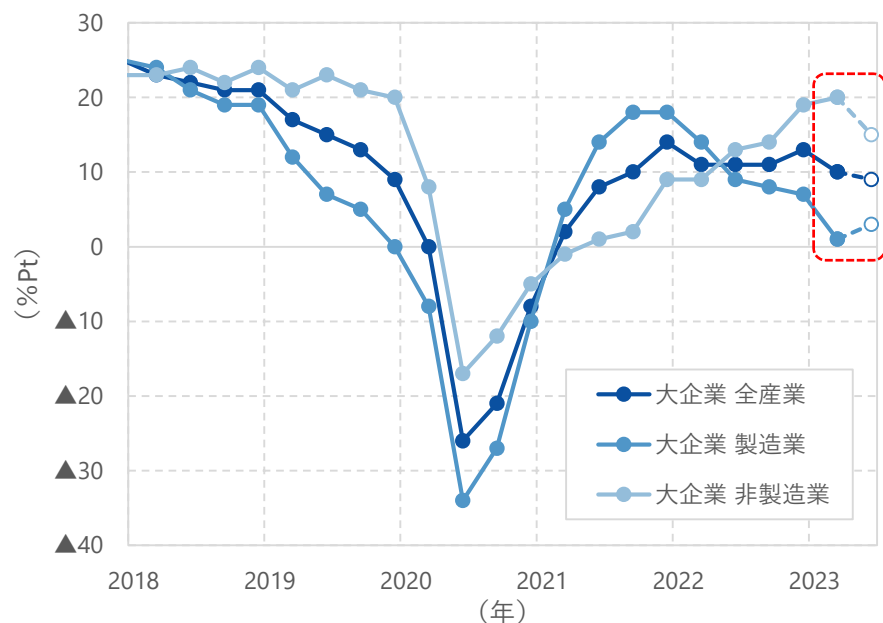


(出所)中国人民銀行、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：製造業の業況判断が悪化した一方、非製造業は高水準維持

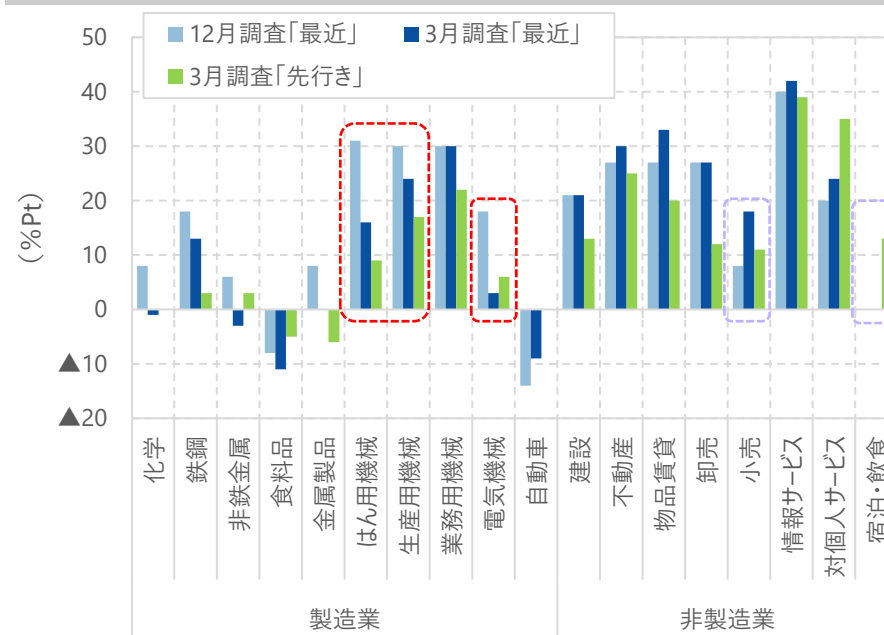
- 短観3月調査の業況判断DI(大企業・全産業)は+10%Ptと、12月調査(+13%Pt)から悪化
 - 製造業が+1%Pt(12月調査: +7%Pt)と悪化。一方、非製造業は+20%Pt(12月調査: +19%Pt)と高水準維持
 - 製造業の内訳では、はん用・生産用機械や電気機械(含む電子部品・デバイス)の業況判断が悪化。欧米経済の減速による海外の投資需要鈍化や、半導体市場の調整が影響した模様
 - 非製造業では小売の業況が足元で改善。コロナ禍からの回復で外出関連の需要が増加している可能性。また、宿泊・飲食は先行きが改善しており、今後のサービス消費やインバウンドの回復期待が押し上げ要因に

大企業の業況判断DI



(注) 業況が「良い」と回答した割合－「悪い」と回答した割合。白抜き丸印は「先行き」
 (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

主要業種別(大企業)の業況判断DI

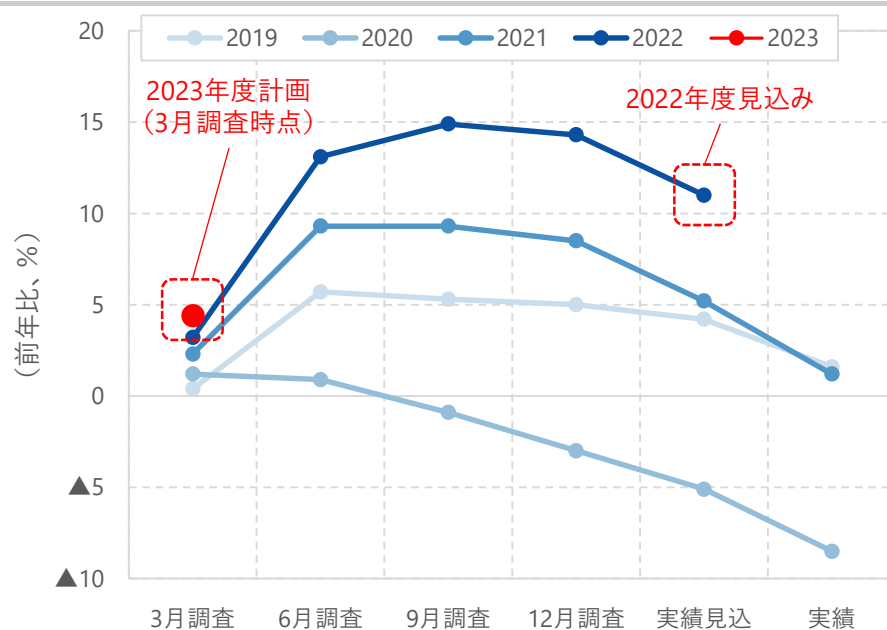


(注) 業況が「良い」と回答した割合－「悪い」と回答した割合
 (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:2023年度の設備投資計画は堅調

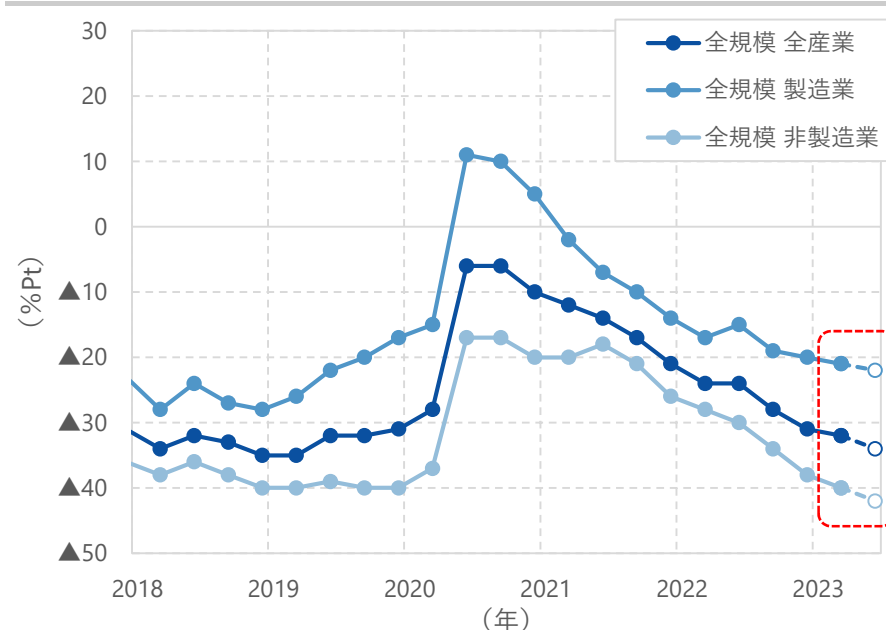
- 2023年度の設備投資計画(ソフトウェア含む、土地投資額除く)は前年比+4.4%と、3月時点としては高い伸び
 - グリーン・デジタル関連投資や人手不足対応の省力化投資などが活発化しつつある可能性
 - 2022年度の設備投資見込みも前年比+11.0%と堅調。コロナ禍で先送りされていた投資が再開した模様
- 雇用人員判断DIはマイナス幅(人手不足超)がさらに拡大。非製造業の人手不足感はコロナ禍前と同等の水準
 - 全規模・全産業の雇用人員判断DIは▲32%Pt(12月調査:▲31%Pt)とマイナス幅がやや拡大。先行きは▲34%Ptとさらに低下し、非製造業を中心に今後一段と人手不足感が強まる可能性を示唆

設備投資計画の調査時点別推移



(注) 全規模合計、全産業。ソフトウェアを含み、土地投資額を除く
 (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

雇用人員判断DI

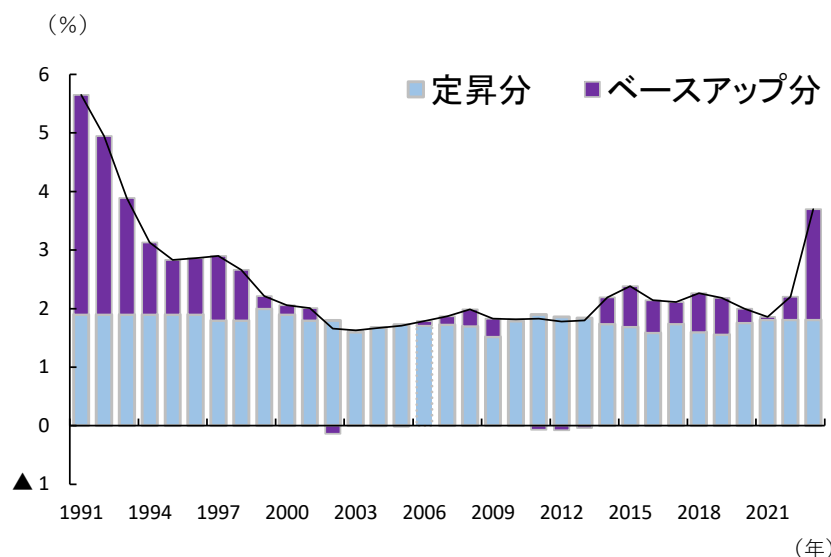


(注) 全規模合計。雇用人員が「過剰」と回答した割合ー「不足」と回答した割合
 (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:夏のボーナスは2年連続の増加を予想

- 2月の名目賃金は前年比+1.1%(1月:同+0.8%)と、所定内給与等の伸びが高まったことを受けて加速
— ただし、サンプル入れ替えによる断層調整後の系列は同+0.9%で、賃金の実勢は公表値よりもやや低い
- 2023年夏の民間企業の一人当たりボーナスは、夏として2年連続のプラスとなる見通し
— 2023年春闘賃上げ率(連合の第3回集計値:3.70%、ベースアップは2%弱)の結果を踏まえ、ボーナス算定の基礎となる所定内給与は伸びが高まる見通し。支給月数に半年ほど先行する傾向がある売上高経常利益率(2022年度下期見込み)は弱含み、支給月数は横ばいにとどまると予想

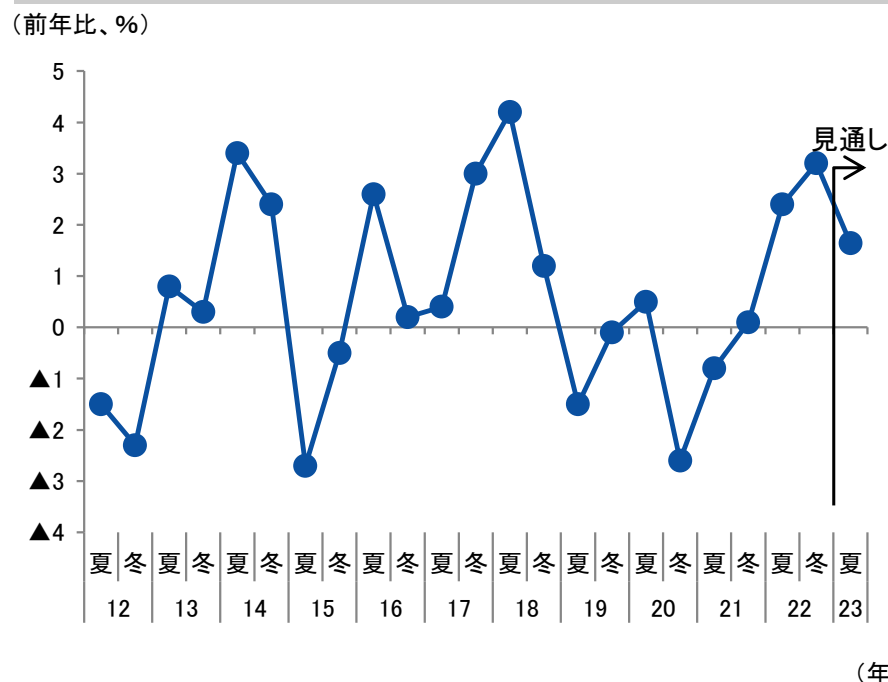
春闘賃上げ率



(注)2023年は連合の第3回集計値。2022～23年の定昇分は2021年賃金事情等総合調査結果(1.81%)で横ばいと仮定。

(出所)厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」、日本労働組合総連合会「春季生活闘争最終回答集計結果」、中央労働委員会「賃金事情等総合調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

民間企業の一人当たりボーナス支給額



(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

日銀：緩和的な金融政策を当面継続するものと予想

- 4月金融政策決定会合(4/27・28)では金融政策の現状維持を決定する見込み
 - ― 植田総裁下の新体制で最初の会合に。植田総裁は就任会見(4/10)や、G7、G20の国際会議で、現行のイールドカーブ・コントロール政策の継続姿勢を示していることから、4月会合での金融政策の据え置きを予想
- 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
 - ― 2023年4～6月の国債買入れ計画は、1年以下を除く年限でレンジが拡大したものの、中央値が据え置かれたことから、買入れ額減少は想定されず

就任会見での植田総裁発言(4/10、抜粋)

(物価)

- 現状は基調として2%物価上昇には達していない(イールドカーブ・コントロール)
- 現状の経済・物価・金融情勢にかんがみると、現行のYCCを継続することが適当

(マイナス金利政策)

- 物価目標を持続的・安定的に達成していないという判断の下では継続するのが適当

(政策の総括)

- 長い目でみた点検・検証があっても良い

(金融政策運営)

- 基調的な物価の動きが安定的・持続的に目標に達する情勢であるかを見極める
- 政策のメリット・副作用を比較衡量して決めていく

(共同声明)

- 現在の情勢を前提とする限り見直す必要ない

(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

国債買入れ計画(月間)

(単位: 億円)

	2023年 1~3月		2023年 4~6月	
1年以下	1,500		1,500	
1年超3年以下	17,000	~ 23,000	14,000	~ 26,000
3年超5年以下	20,000	~ 26,000	17,000	~ 29,000
5年超10年以下	23,000	~ 31,000	19,000	~ 35,000
10年超25年以下	8,000	~ 16,000	4,000	~ 20,000
25年超	3,000	~ 9,000	1,500	~ 10,500
物価連動債	600		600	

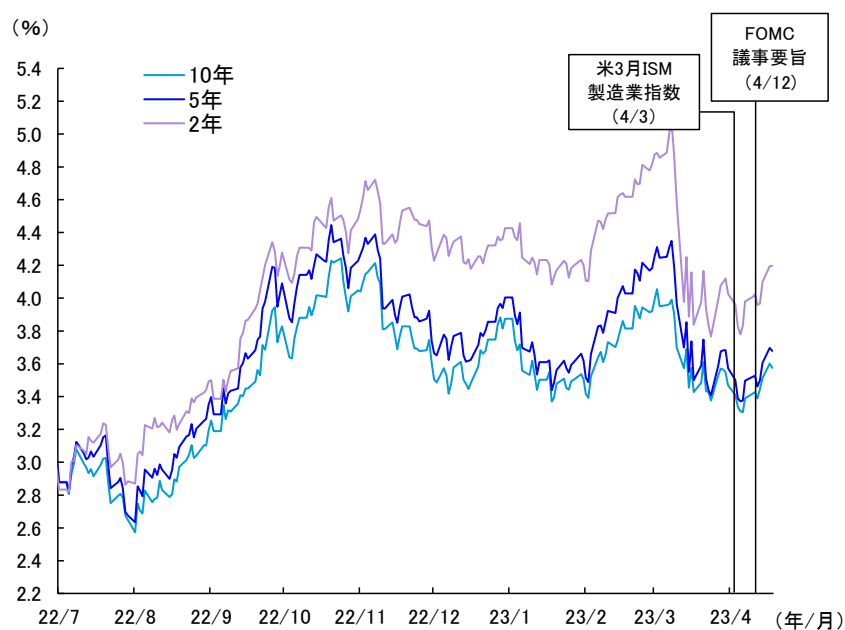
(注) 買入れ額は1回当たりオファー金額×月当たりオファー回数を表示

(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国債券市場：米長期金利は景気後退懸念などから低調に推移も、足元は上昇

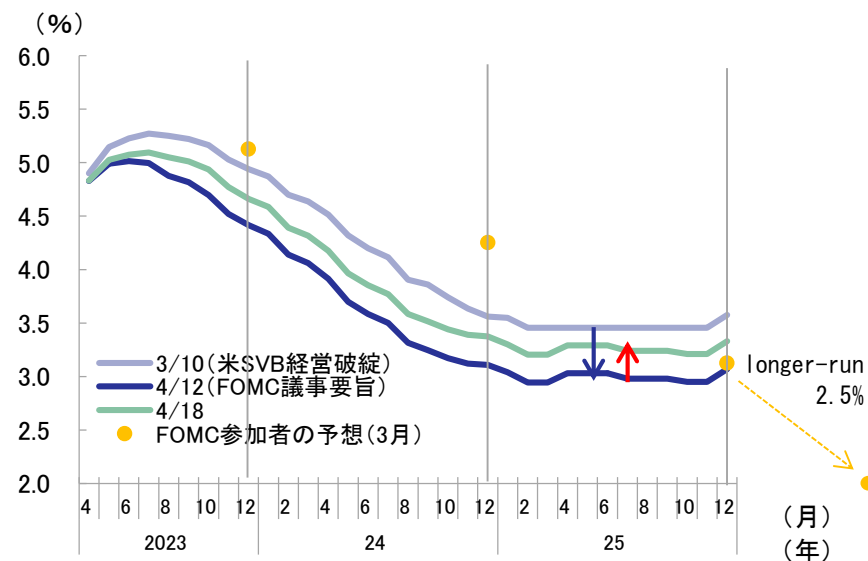
- 米長期金利は、先行きの景気後退懸念などから一時7カ月ぶりの3.2%台まで低下も、足元は上昇
 - 4月前半は米景気後退懸念に加えて、3月FOMC議事要旨や市場予想を下回る米物価指標を受け、低調に推移
 - しかし、4/14以降はFRBウォラー理事のタカ派な発言に加えて、ミシガン大4月期待インフレ率などが市場予想を上回ったことで、利上げ観測が高まり上昇
- 米長期金利の先行きは、利上げ観測が押し上げ要因も、景気後退懸念が重石となり、3%台半ばでの推移を予想
 - ただし、不確実性は非常に高く、欧米金融不安の広がりには要警戒

名目金利の推移(米国)



(注) 2・5・10年は米国債利回り。4/18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



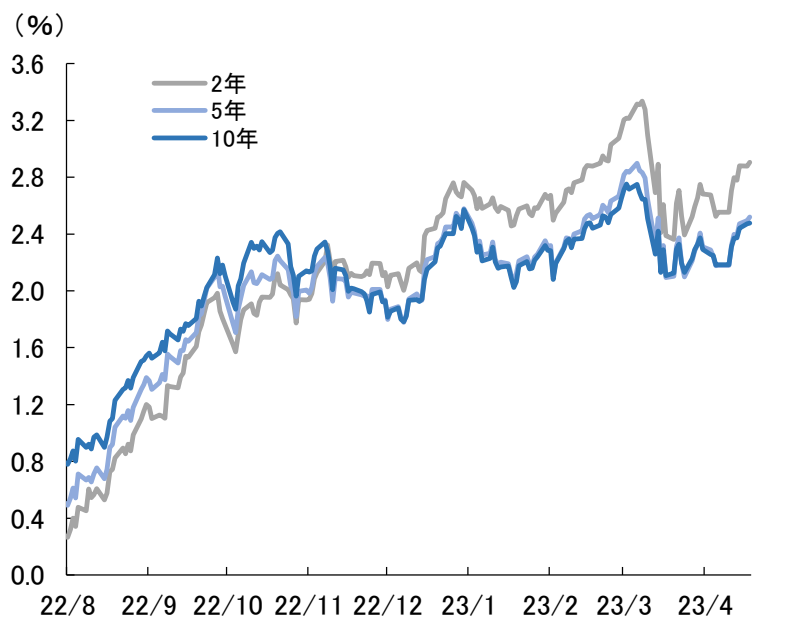
(注) 市場予想はFF金利先物をベースしたもの。FOMC参加者の予想はドットチャートの中央値(各年末時点)

(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：独長期金利は利上げ観測の高まりから、一時2.5%台まで上昇

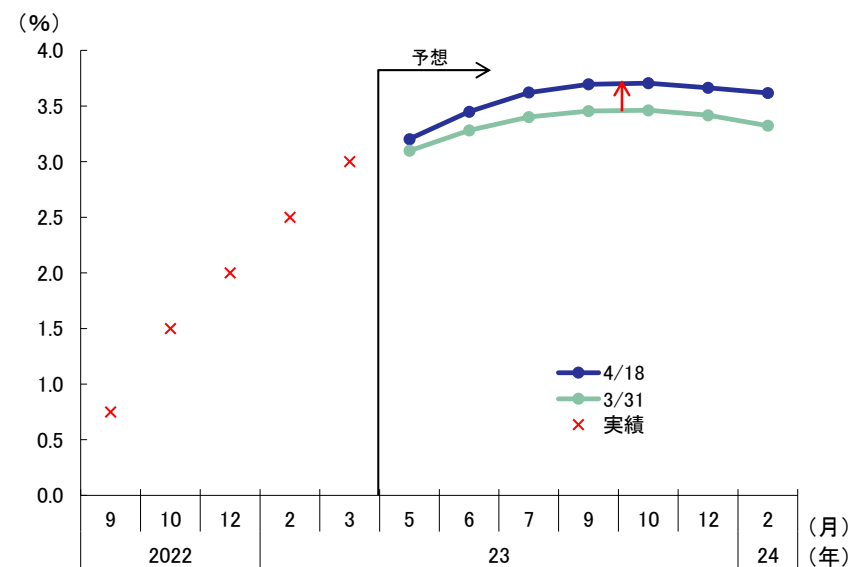
- 独長期金利は、欧州の根強いインフレ圧力に加えて、ECB高官のタカ派な発言などから、一時2.5%台まで上昇
 - ユーロ圏3月CPI(3/31)は鈍化するも、コア物価は加速し、インフレの根強さが示唆される。加えてECB高官(オーストリア中銀総裁など)のタカ派な発言から、利上げ観測が高まり、独長期金利は一時2.5%台まで上昇
- 先行きは、利上げ観測の高まりが押し上げ要因も、景気後退懸念が下押しし、2%台半ばで推移すると予想
 - ただし、欧米金融システム不安の不確実性は高く、今後の動向は要警戒

名目金利の推移(ドイツ)



(注)2年・5年・10年は独国債利回り。4/18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

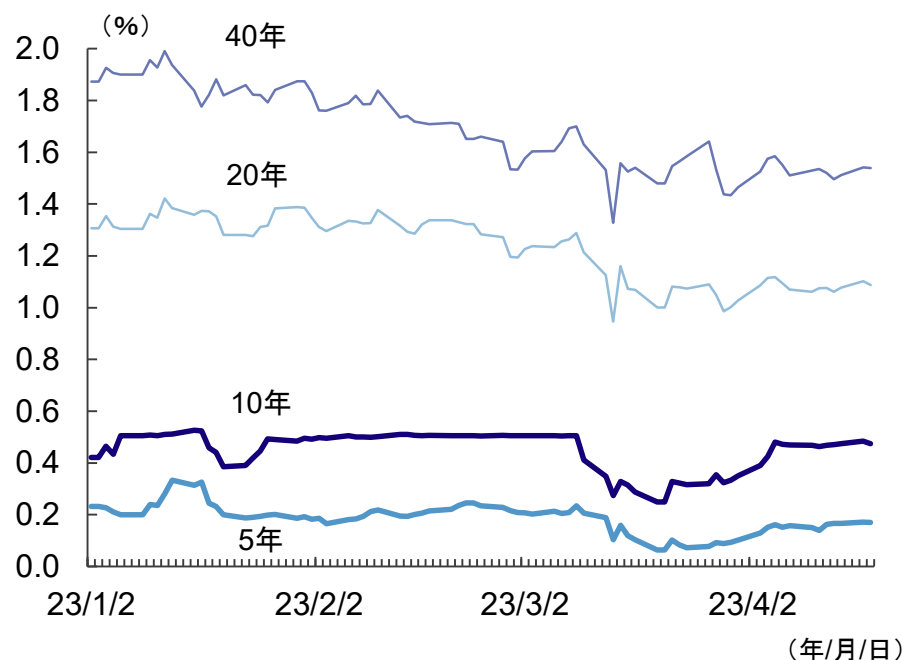


(注) 市場予想はOISをベースとしたもの。実績はECB預金ファシリティ金利
(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

国内債券市場：10年国債利回りは0.4%台での推移を予想

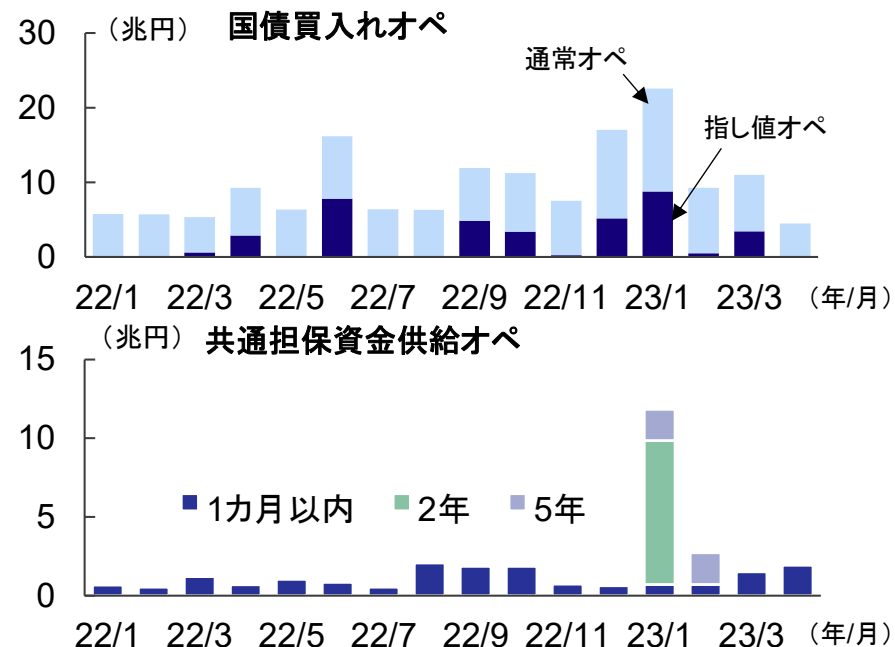
- 10年国債利回りは、欧米の金融システム不安の後退や足元の米利上げ観測再燃を受け0.4%台後半を推移
 - 植田日銀総裁の就任会見(4/10)前は政策修正観測が高まり金利を押し上げたものの、会見後は政策修正を具体的に示唆する発言がみられなかったことから観測がやや後退し、金利は低下
- 先行きは0.4%台での推移を予想
 - 根強い米インフレ圧力への懸念や、日銀の政策修正観測が金利を押し上げ。一方、欧米景気の減速懸念や金融システムへの警戒感、日銀による国債買入れは金利下押し要因に

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

日本銀行の国債買入れオペ、共通担保資金供給オペ



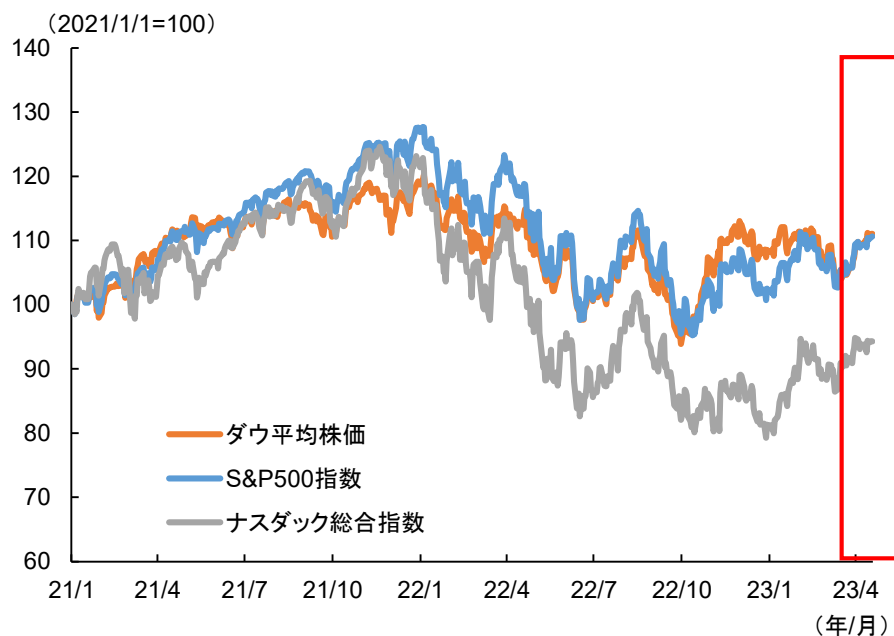
(注)直近は4月18日の落札額

(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：金融システム不安の後退や、利上げ停止観測から上昇

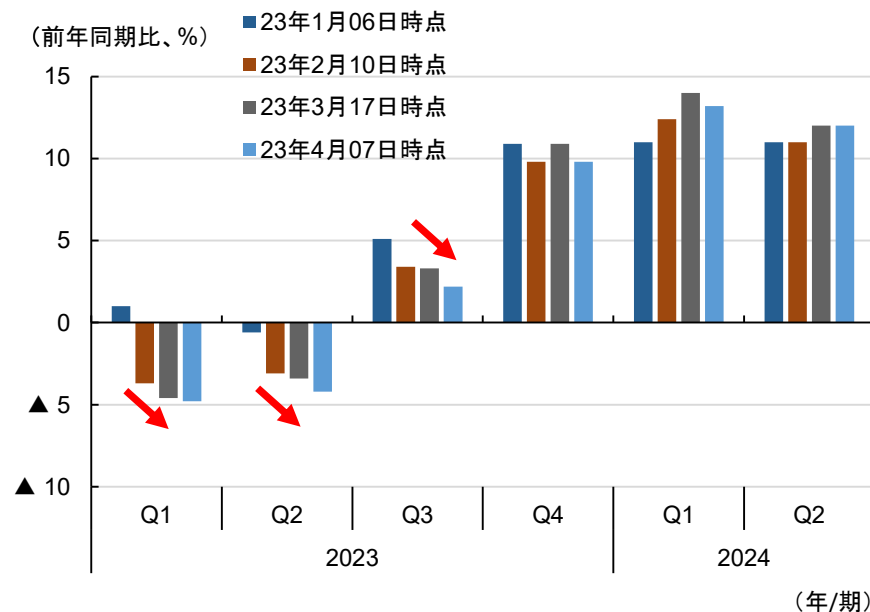
- 米国株式市場は、金融システム不安の後退や、米利上げ停止の見方が強まり、主要株価指数はいずれも上昇
 - 米地銀の買収報道や米当局による銀行支援策などから、金融システム不安は後退
 - 米3月CPIや3月PPIなどの米物価指標が市場予想を下振れ、先行き利上げが停止する見方が好感され、上昇
- 先行きについては、予想EPSが引き続き低下していくことが見込まれ、軟調に推移する展開を予想
 - 23年第1~3四半期のアナリスト予想EPSは引き続き下方修正される
 - 足元金融システム不安は後退するも、今後発表の銀行決算の内容次第では、さらに下方修正される可能性も

米株主要3指数の推移



(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：米著名投資家による追加投資報道などから上昇

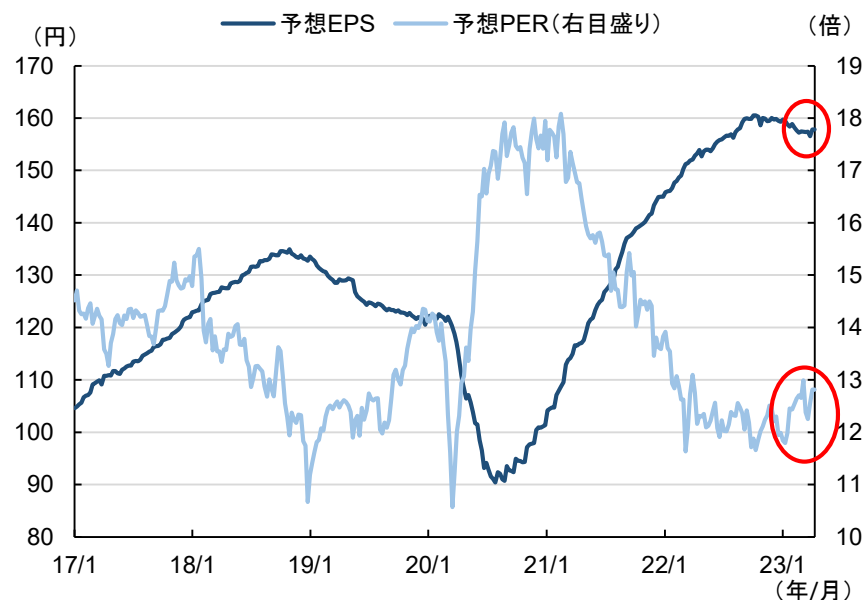
- 国内株式市場は、円安・ドル高が進展したことや、米著名投資家による日本株への追加投資報道などから上昇
 - 追加投資報道から、商社・卸売株等買いが入る。また、東証による低PBR企業への経営改善要請も上昇要因に
 - さらに、米国の2023年第1四半期決算では、一部主要銀行の決算が好調な内容となり、銀行株にも買いが入る
- 先行きは、米国株に連動する形で軟調に推移する見込み。しかし、日本株には引き続き割安感が残存していることや、追加投資報道、東証による改善要請などの日本独自の要因から、日本株の下落幅は限定的なものになると予想
 - 予想EPSは足元やや低下に転じている一方、予想PERは12倍台で推移しており、依然として割安と評価

TOPIXセクター別騰落率

	1月末 ～ 2月末	2月末 ～ 3月末	3月末 ～ 直近	22年末対比 騰落率
TOPIX	0.9	0.5	1.9	7.9
鉄鋼・非鉄	5.0	1.2	▲ 1.3	15.3
電機・精密	0.2	4.6	0.0	14.7
商社・卸売	2.1	3.6	4.6	13.1
機械	4.1	0.6	▲ 0.9	12.8
素材・化学	0.3	2.8	0.8	9.7
建設・資材	2.0	▲ 0.0	1.4	8.6
食品	1.4	3.0	2.9	8.6
自動車・輸送機	2.2	0.5	▲ 0.9	7.3
小売	▲ 0.4	1.5	3.8	5.4
エネルギー資源	1.5	▲ 2.1	2.3	5.2
運輸・物流	0.2	0.8	4.3	4.8
情報通信・サービス	▲ 2.1	0.1	3.1	4.6
医薬品	1.1	3.8	2.6	3.8
電気・ガス	▲ 1.1	▲ 0.2	3.3	3.3
銀行	3.6	▲ 11.6	4.9	1.8
不動産	1.7	▲ 3.2	2.4	1.2
金融（除く銀行）	4.2	▲ 10.2	3.3	▲ 2.1

（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



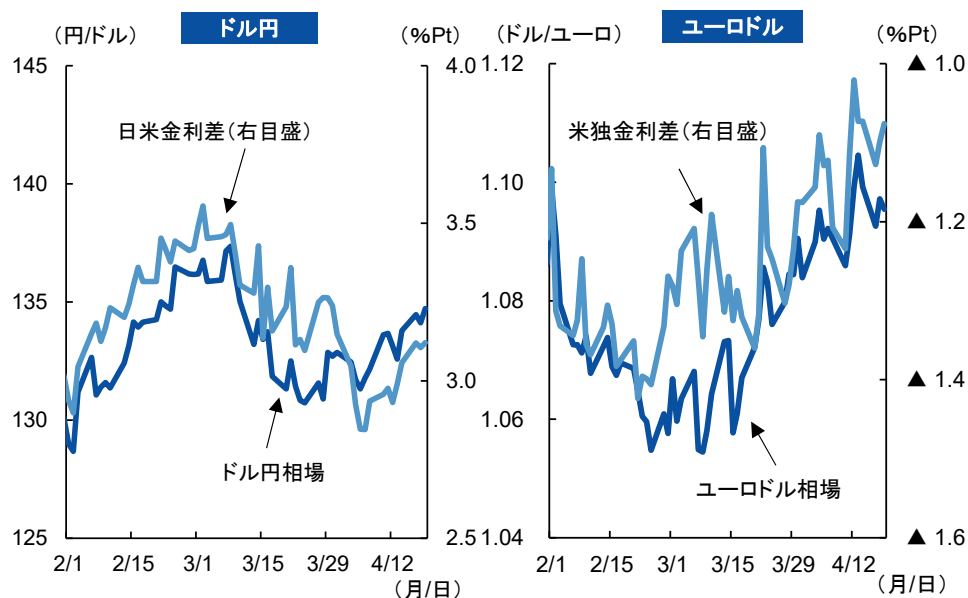
（注）予想EPS・予想PERは12カ月先ベース

（出所）Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

為替:ドル円・ユーロドル相場ともに、当面は横ばい圏で推移すると予想

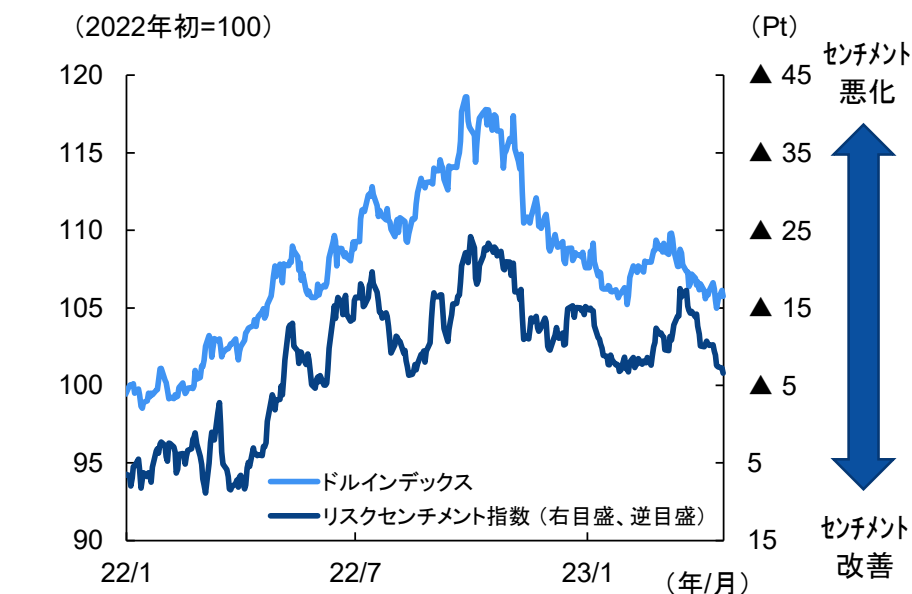
- ドル円相場は、予想を下振れた米物価指標等から米金利が低下し、ドル安圧力がかかる場面もあったが、日銀の追加政策修正期待の後退や、再度米利上げ観測が強まったことから、一時1ドル＝135円台へ円安・ドル高に進展
- ユーロドル相場は、金融システム不安の後退によるセンチメントの改善や、米経済指標の予想下振れによる米金利低下から米独金利差が縮小し、一時2022年4月以来の1ユーロ＝1.10ドル台までユーロ高・ドル安に進展
- 米利上げ停止観測やセンチメントの改善から、ドル安傾向となる場面がみられた。しかし、米国の利上げ、金融システム不安はまだ残存しているため、ドル円・ユーロドル相場は様子見姿勢となり、当面横ばい圏で推移すると予想

ドル円・ユーロドル相場と対米金利差の推移



(注) 日米金利差＝米10年債利回り－日10年債利回り
米独金利差＝独10年債利回り－米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

ドルインデックスとリスクセンチメント指数



(注) 株・金利・国債・コモディティなど19指標よりグローバル金融市場の相関の度合いを示したものの。2005年末を基準とした累積変化値。みずほリサーチ&テクノロジーズによる推計値
(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
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
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
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
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
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)
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
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
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
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)
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
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
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
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
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

（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
個人消費支出デフレーター	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・エネルギーを除くコア	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(4~7月)

	4月	5月	6月	7月
日本	3 日銀短観(3月調査) 新車販売台数(3月)	1 新車販売台数(4月) 消費動向調査(4月)	1 法人企業統計調査(1~3月期) 新車販売台数(5月)	3 日銀短観(6月調査) 新車販売台数(6月)
	4 10年利付国債入札	9 毎月勤労統計(3月速報)	10年利付国債入札	7 毎月勤労統計(5月速報)
	6 30年利付国債入札	家計調査(3月)	6 家計調査(4月)	家計調査(5月)
	7 家計調査(2月)	10年利付国債入札	30年利付国債入札	景気動向指数(5月速報)
	景気動向指数(2月速報)	10 景気動向指数(3月速報)	7 景気動向指数(4月速報)	10 国際収支(5月速報)
	毎月勤労統計(2月速報)	11 国際収支(3月速報)	8 国際収支(4月速報)	景気ウォッチャー調査(6月)
	10 国際収支(2月速報)	30年利付国債入札	GDP(1~3月期2次速報)	11 マネースtock(6月速報)
	消費動向調査(3月)	景気ウォッチャー調査(4月)	景気ウォッチャー調査(5月)	12 企業物価指数(6月)
	景気ウォッチャー調査(3月)	12 マネースtock(4月速報)	9 マネースtock(5月速報)	機械受注統計(5月)
	11 5年利付国債入札	15 企業物価指数(4月)	毎月勤労統計(4月速報)	14 設備稼働率(5月)
	12 企業物価指数(3月)	5年利付国債入札	12 企業物価指数(5月)	20 貿易統計(6月)
	機械受注統計(2月)	17 設備稼働率(3月)	13 法人企業景気予測調査(4~6月期)	21 消費者物価(6月全国)
	13 マネースtock(3月速報)	GDP(1~3月期1次速報)	15 貿易統計(5月)	28 日銀総裁定例記者会見
	14 植田日銀総裁挨拶 (内田副総裁代読)(信託大会)	20年利付国債入札	機械受注統計(4月)	日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)
	19 設備稼働率(2月)	18 貿易統計(4月)	16 日銀総裁定例記者会見	日銀金融政策決定会合(27・28日)
	20 貿易統計(3月)	19 消費者物価(4月全国)	日銀金融政策決定会合(15・16日)	消費者物価(7月都区部)
	20年利付国債入札	22 機械受注統計(3月)	20 設備稼働率(4月)	31 鉱工業生産(6月速報)
	21 消費者物価(3月全国)	25 40年利付国債入札	22 5年利付国債入札	商業動態統計(6月速報)
	26 2年利付国債入札	26 消費者物価(5月都区部)	23 消費者物価(5月全国)	
	28 日銀総裁定例記者会見	30 2年利付国債入札	27 資金循環統計(1~3月期速報)	
	日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)	労働力調査(4月)	20年利付国債入札	
	日銀金融政策決定会合(27・28日)	31 鉱工業生産(4月速報)	29 商業動態統計(5月速報)	
	鉱工業生産(3月速報)	商業動態統計(4月速報)	消費動向調査(6月)	
	商業動態統計(3月速報)	消費動向調査(5月)	2年利付国債入札	
	消費者物価(4月都区部)		30 鉱工業生産(5月速報)	
	労働力調査(3月)		消費者物価(6月都区部)	
			労働力調査(5月)	

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

資料2-2 米国・欧州スケジュール(4~7月)

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

(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

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次増減率の食料価格の変動（2022年）

年間収入	2022年の年間食料増減率（%）		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	42.338	36.7	+5.6
300～400万円	26.147	21.261	47.306	39.8	+7.5
400～500万円	26.484	23.121	51.805	39.9	+11.9
500～600万円	26.184	24.004	53.186	39.9	+13.2
600～700万円	31.305	24.261	55.566	39.7	+15.8
700～800万円	32.205	24.667	58.672	39.7	+18.9
800～900万円	32.205	26.147	59.373	39.9	+19.4
900～1,000万円	35.928	26.346	62.535	39.7	+22.8
1,000万円以上	40.890	27.308	67.226	41.8	+25.4
全世帯平均	30.135	23.517	53.652	39.7	+13.9

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・製造業, 39%
運輸業, 18%
鉄鋼業, 12%
その他, 9%
化学工業, 8%
その他, 9%

太陽光・風力等の再生可能エネルギーの普及により、排出削減の取り組みが進んでいます。

（注）2022年10月1日現在、日本経済産業省・国土交通省・環境省の発表による。上記は推定値。実際の数値は発表後、本サイトの「最新のデータ」ページに掲載される。また、上記の数値は、2019年のデータであり、2022年のデータは、2022年10月1日現在、日本経済産業省・国土交通省・環境省の発表による。上記は推定値。実際の数値は発表後、本サイトの「最新のデータ」ページに掲載される。

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>

★来月の発刊は、5月23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。