
みずほ経済・金融マンスリー

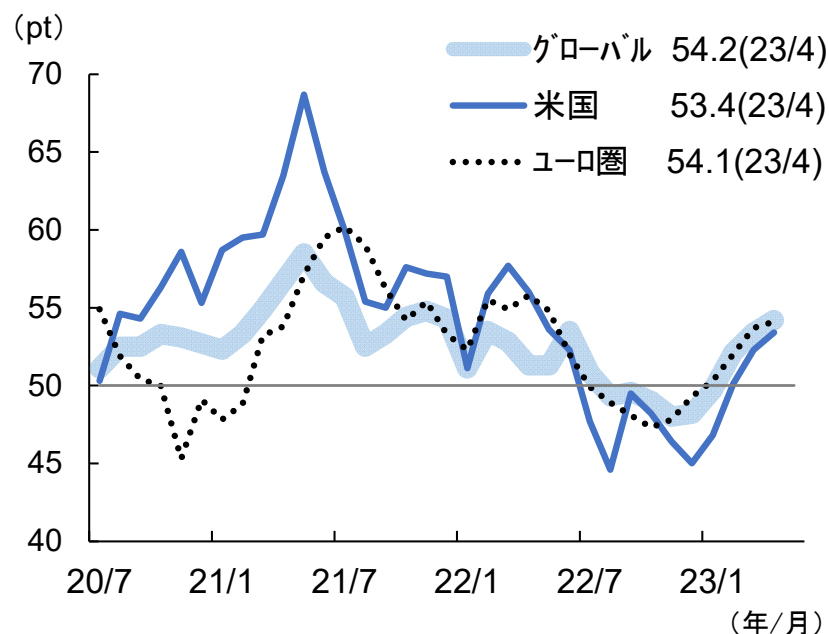
2023.5.23

みずほリサーチ&テクノロジーズ

世界経済の概況：やや陰りを見せる中国とは対照的に、日本の景気回復が鮮明

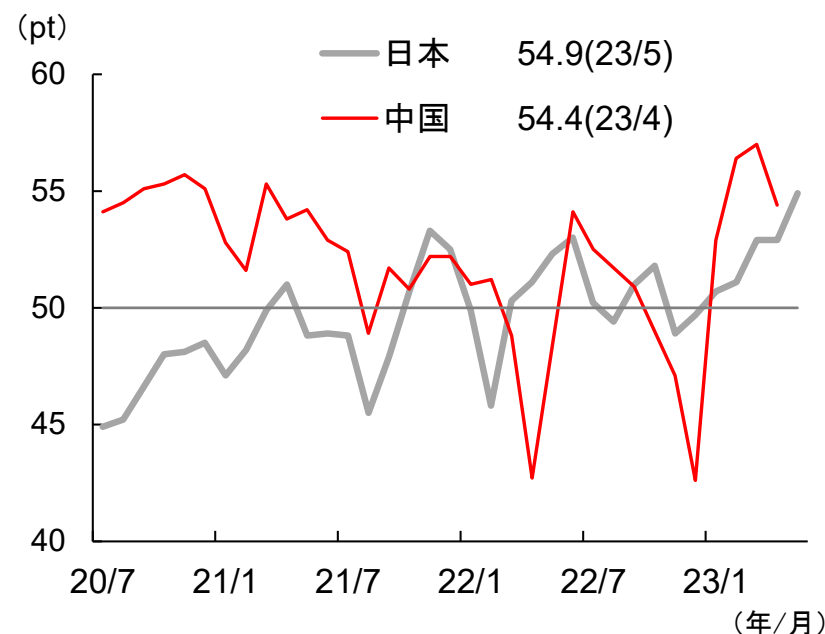
- 米国・欧州ともに景気回復が続くものの、欧州景気の先行きには不透明感あり
 - 米国の成長ペースは減速しているものの、個人消費が底堅い。家計の賃上げ期待は高く、インフレ圧力も根強い
 - 欧州では銀行の貸出基準が厳格化。暖冬や物価高対策等の景気浮揚効果の剥落もあり、先行き低調な推移へ
- 日本では引き続き内需が堅調、一方で中国の内需回復に息切れ感
 - 日本の内需は底堅く推移。サービス消費やインバウンド需要の回復力は、外需低迷の下押し圧力を上回る
 - 中国の景気回復ペースは緩慢。ゼロコロナ解除後のペントアップ需要が剥落し、不動産投資の回復に息切れ感

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

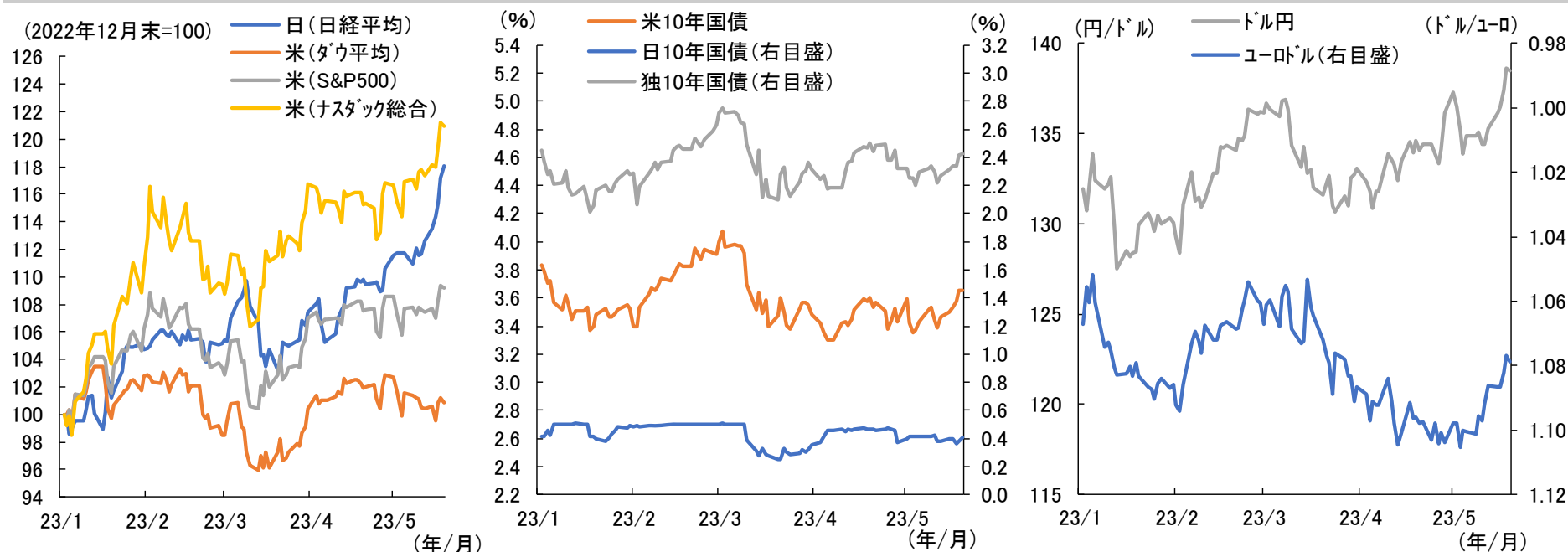


(注)PMI(購買担当者景気指数):新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。50が判断の境目
(出所)S&P Global、中国国家统计局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融市場の概況：円安などを追い風に、日本株が大幅上昇。米長期金利も反発

- 米国株は、金融システム不安や債務上限問題などの不透明感を背景に、横ばい圏で推移。日本株は、円安・ドル高の進展や、自社株買いの活発化などが好感されて、約33年ぶりの水準まで上昇
- 米国の長期金利は、米消費者物価の下振れなどから低調に推移も、その後は金融引き締め長期化観測を受け上昇。日本の長期金利は、米長期金利の低下や日銀の4月決定会合後の政策修正観測の後退から、0.3%台後半まで低下
- ドル円相場は、円安・ドル高基調が継続。日銀の政策修正観測の後退が主因。一方、ユーロドル相場は、米金利の上昇などを反映して、ユーロ安・ドル高方向に推移

主要マーケットの推移



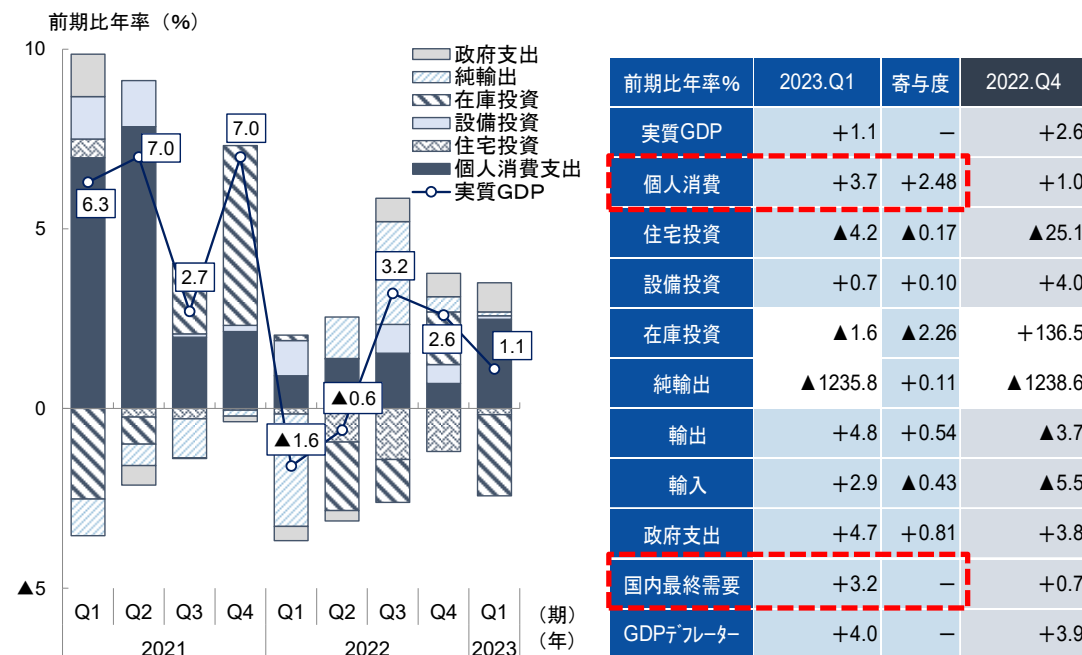
(注)いずれの指数・数値も5月19日までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点

(出所)Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：GDPは個人消費の下支えによって底堅さを維持

- 2023年1～3月期の実質GDP成長率は、前期比年率+1.1%と減速したものの底堅さを維持
 - 国内最終需要は同+3.2%と力強い動き。けん引役は自動車を中心に増加した個人消費。住宅投資も金利上昇の一服を受けてマイナス幅を縮小。一方、設備投資は機械投資を中心に伸びが鈍化
 - 消費堅調の一因にインフレ調整による公的年金の給付額増加（前年比+8.7%）。良好な雇用環境と併せて低所得層の消費を下支え

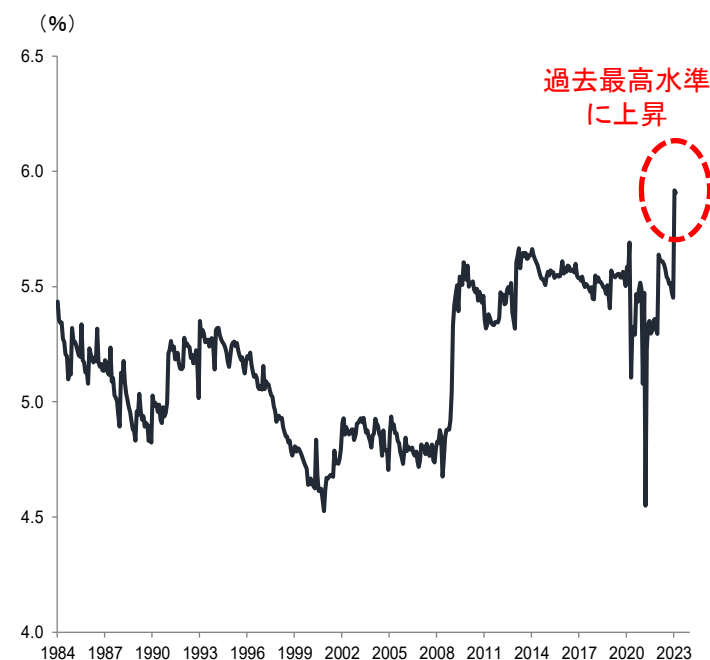
米実質GDP成長率



(注) 在庫投資、純輸出の前期比年率の欄は水準を表し、単位は10億ドル

(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

総所得に占める年金収入の割合

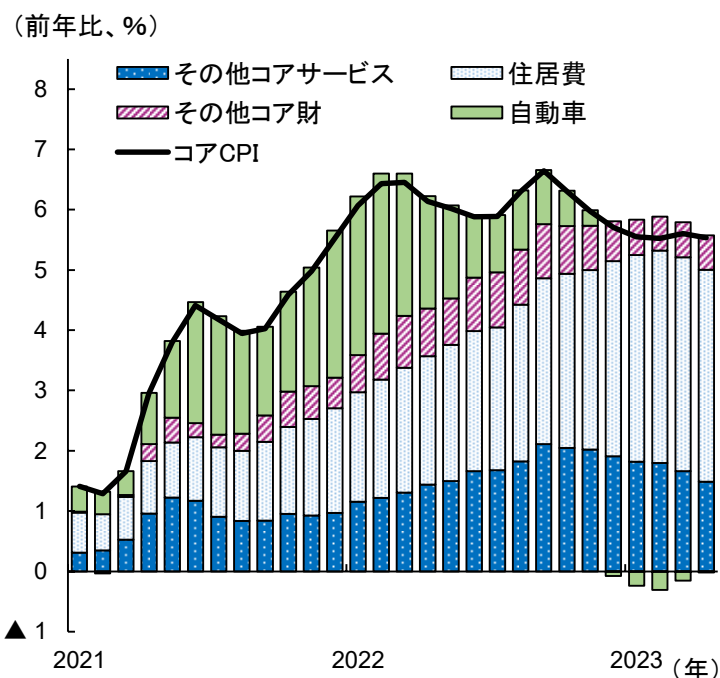


(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：基調的なインフレは減速も依然高水準。賃金インフレの懸念も残存

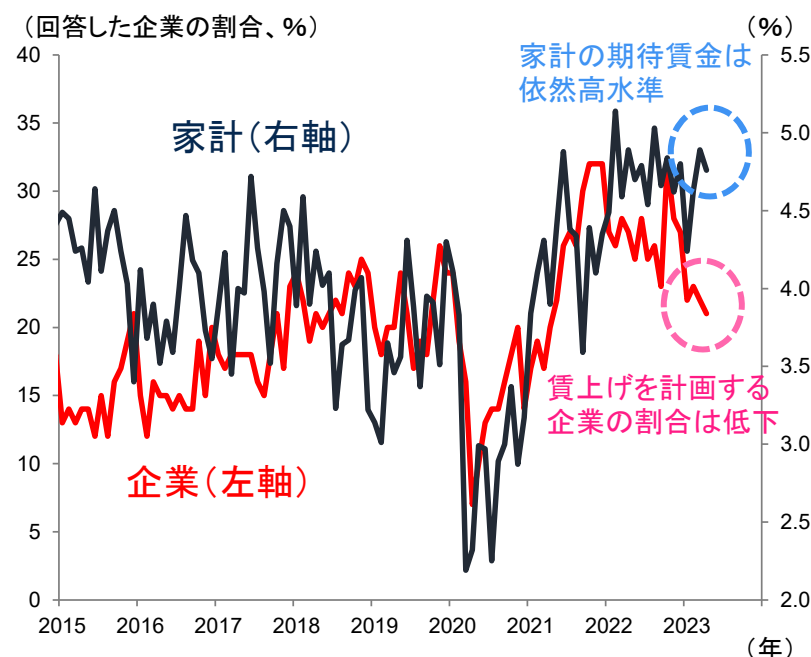
- 4月のコアCPIは前年比+5.5%（3月：同+5.6%）と若干の減速に
 - その他コアサービスは医療サービスや運輸など広範な品目で減速するも、自動車は中古車のマイナス寄与が縮小、その他コア財や住居費も横ばいでの推移が続いており、水準は依然として高位
- 賃上げを計画する企業の割合は低下が継続する一方、家計の期待賃金は依然高水準
 - 先行きの景気・金融環境悪化を見込む企業に対し、インフレと人手不足を背景に家計は引き続き高い賃金を希求。賃金インフレの懸念は残存

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

企業の賃上げ計画と家計の期待賃金



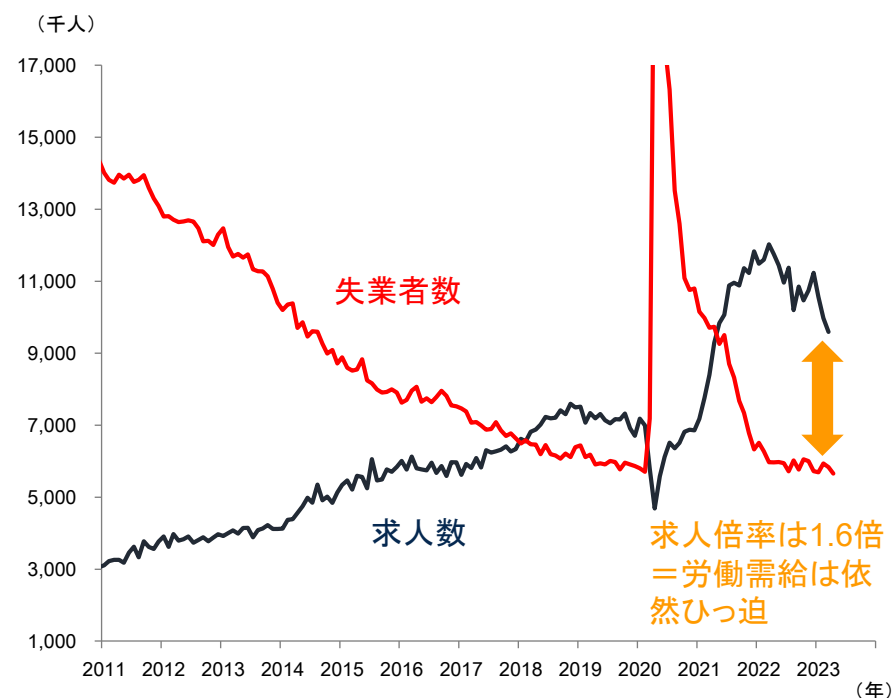
(注) 企業は3カ月先、家計(40歳未満)は1年先

(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：求人数は減少が継続するも、労働市場は依然ひっ迫

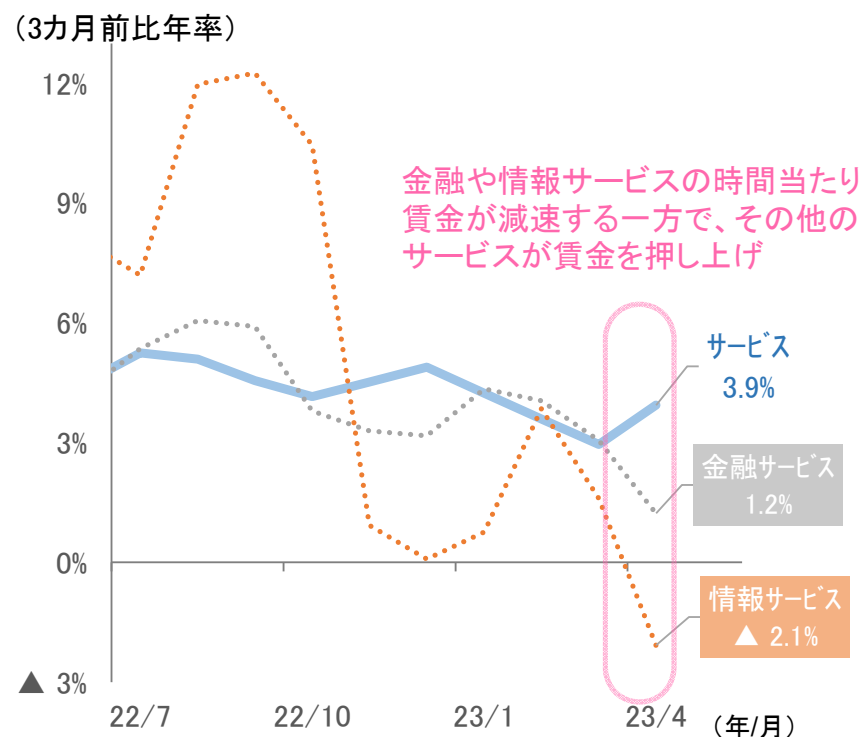
- 4月の非農業部門雇用者数は+25.3万人(3月：+16.5万人)、失業率は3.4%と底堅い動きが継続
 - 3月の求人数は減速が継続するも、求人倍率は1.6倍と高水準であり、労働需給は依然タイト
- 時間当たり賃金の伸びは、横ばい予想に反して前月比+0.5%と再加速。落ち着きつつあったサービス業の賃金加速が主因。賃金インフレの懸念は残存
 - レイオフの動きが続く情報サービスや金融サービスの伸びは鈍化するも、卸売や輸送・倉庫などその他が押し上げ

求人数と失業者数の推移



(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

サービス業の時間当たり賃金伸び率



(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

FRB: 5月FOMCは声明文から追加利上げ予想を削除、次回会合で判断

- 5月FOMCは0.25%の利上げを決定。政策金利誘導レンジは5.00-5.25%へ
- 追加利上げの可否は、次回会合で「累積的な引き締め幅、政策効果のラグ、経済・金融情勢」を踏まえて判断
 - 削除された文言: “The Committee anticipates that some additional policy firming may be appropriate”
 - 追加された文言: “In determining the extent to which additional policy firming may be appropriate...”

5月FOMC後のパウエル議長発言

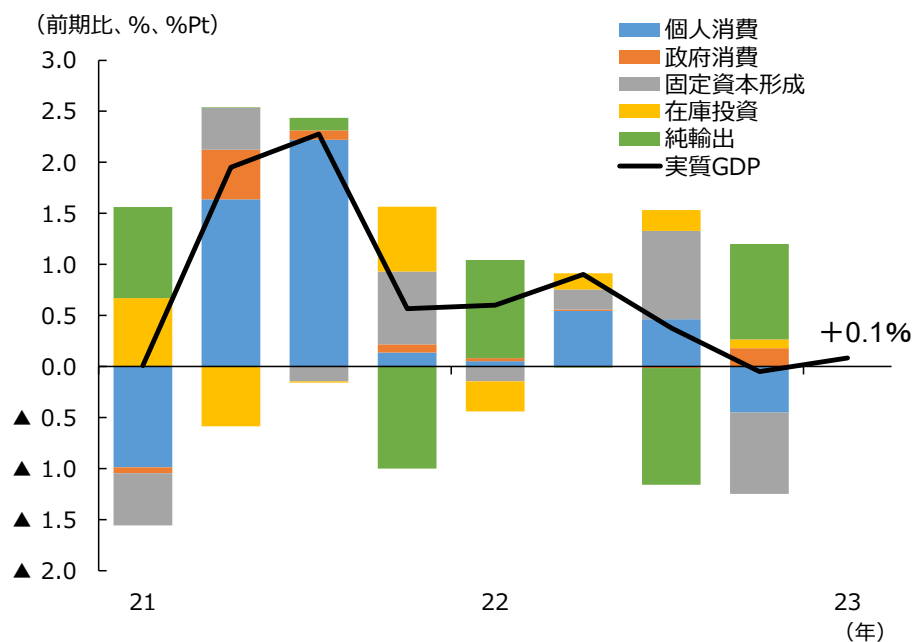
追加利上げ	• 今回の声明文は、もはや「追加利上げが適切と予想する」とは言っていない。これは意味のある変更だ
引き締め度	• 十分に引き締めのつかどうか、評価は継続 • ただし実質金利は2%で、多くの人が中立的と評価する水準を大幅に上回る。信用収縮とQTも進行中であり、その水準から遠くないかもしれないし、すでに達している可能性さえある
銀行問題と金融政策	• 今回のようなことがなかった場合ほどには高い金利に上げる必要はないだろう。しかし、この影響がどの程度持続するのかがわからないため、影響の度合いを予測するのは非常に困難
インフレと労働市場	• 非常に強い労働需要がある中で、賃金は持続可能な伸びに向かって鈍化している • 私は賃金がインフレの主要な要因だとは思っていない

(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：1Qはマイナス成長回避も、利上げや銀行貸出厳格化の影響が今後顕在化

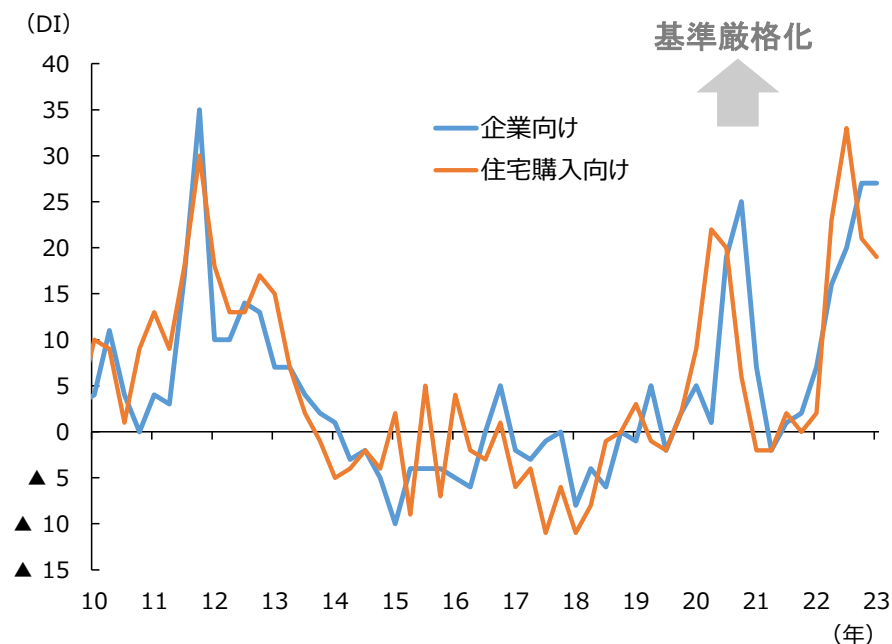
- ユーロ圏の2023年1～3月期GDPは、前期比+0.1%（10～12月期：同▲0.1%）と2四半期振りのプラス成長
— 高インフレを受け財消費は減少した一方、暖冬や家計向け給付金がサービス消費を押し上げた模様
- 1～3月期の銀行貸出調査によると、銀行の貸出基準は企業・家計向けとも引き続き厳格化方向
— 利上げや銀行の貸出態度厳格化による実体経済への影響は今年末～来年初頃にかけて顕在化していく見込みであり、暖冬・給付金効果も今後剥落していくことから、景気は低調な推移が続く見通し

ユーロ圏：実質GDP成長率



(注)2023年1～3月期分の内訳は未公表
(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：銀行の貸出基準

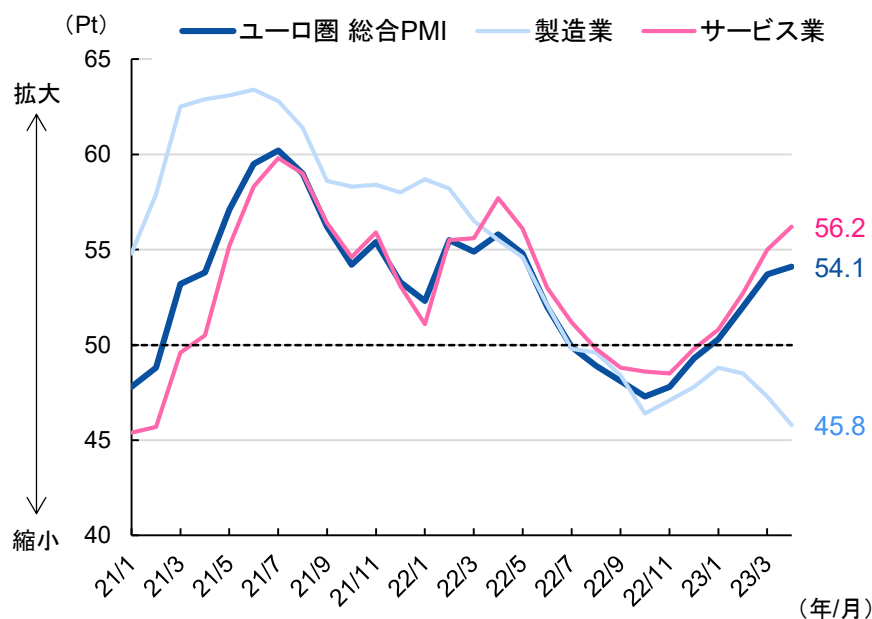


(注)直近分の調査期間は2023年3月22日～4月6日
(出所)ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：先行きのユーロ圏経済は低調な推移が見込まれる

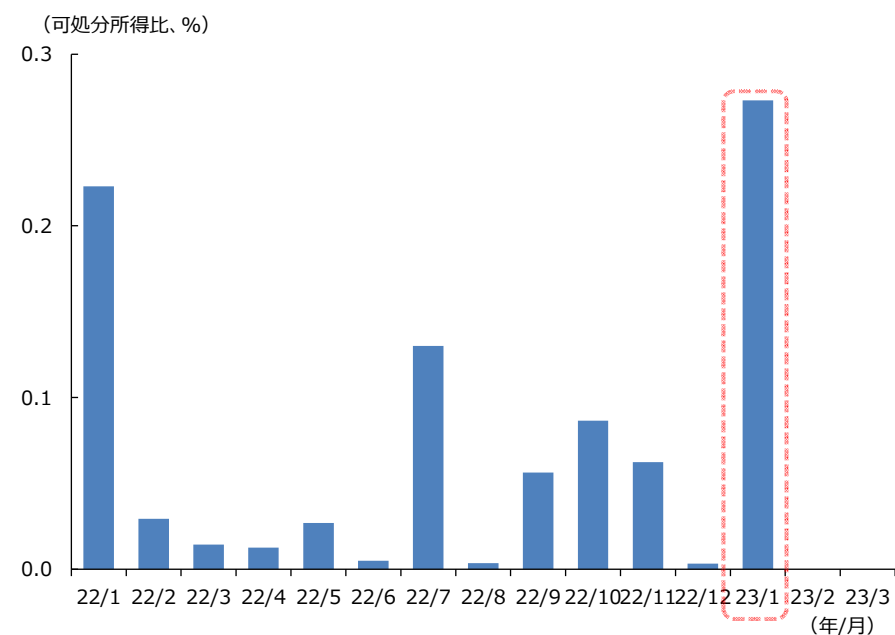
- 4月のユーロ圏総合PMIは54.1と前月(53.7)から上昇
 - ― サービス業は56.2と改善継続。暖冬のほか、1月に打たれた一時金支給等の家計向け所得支援策が景況感の押し上げに寄与。一方で、製造業は新規受注の低迷を受けて45.8と10カ月連続で50割れ
- 先行きのユーロ圏経済は低調に推移する見通し
 - ― 暖冬や物価高対策による押し上げ効果は徐々に落が見込まれるほか、利上げによる投資の落ち込み等により製造業は低迷が続くことから、先行きのユーロ圏経済は低調に推移する見通し

ユーロ圏：PMI



(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：家計向け所得支援策



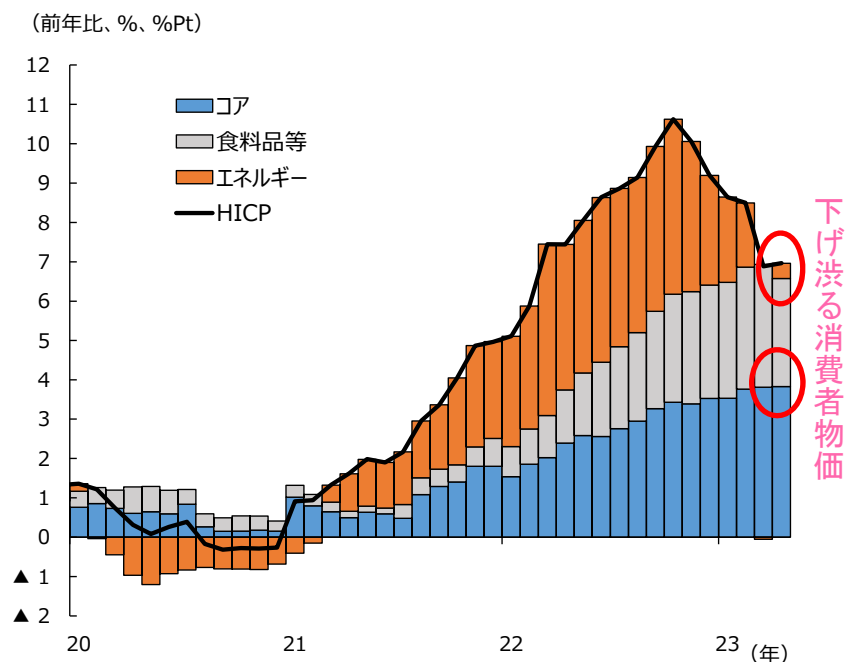
(注) 3月24日時点

(出所) Bruegelより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ECB:インフレ圧力の強さから+25bpの利上げ。次回6月理事会でも利上げの公算大

- 4月のユーロ圏消費者物価は前年比+7.0%と前月(同+6.9%)から概ね横ばい。コア物価(同+5.6%)も下げ渋り
 - 欧州では天候不順(干ばつ)が続いており、食品価格・エネルギー価格の想定外の上昇が懸念される状況
- ECBは5月政策理事会で、インフレ圧力が依然強いことを踏まえ、+25bpの利上げを決定
 - 前回(+50bp)から利上げ幅を縮小させたものの、ラガルド総裁は「まだやるべきことがあり、一時休止することはない」と、利上げ継続の可能性を示唆。堅調な労働市場を背景に、次回+25bpの利上げ継続の公算大

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

ECB:政策理事会(5/4)のポイント

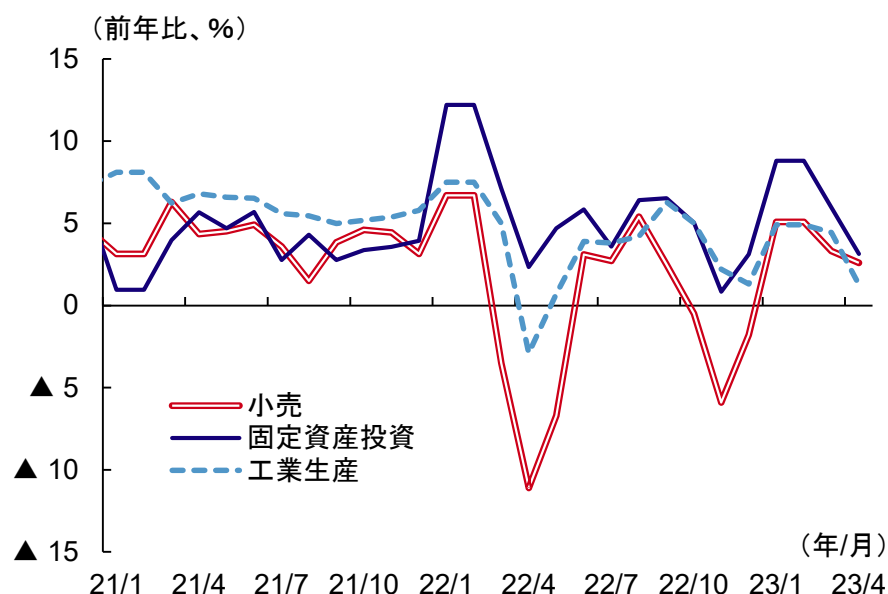
ポイント	内容
景気	エネルギー価格低下、供給制約緩和、財政支援が、景気を下支えているが、消費は弱い。 【下振れリスク要因】金融市場不安の持続（銀行貸し出し態度厳格化・マインド悪化）、ウクライナでの戦争 【上振れリスク要因】供給制約の反動継続、労働市場の継続的な回復
物価	インフレ圧力は依然強い。中期インフレ期待のほとんどの指標は現在約 2% にとどまっているが、引き続き監視する必要がある。 【上振れリスク要因】強い価格転嫁圧力、戦争によるエネルギー・食料価格上昇、インフレ期待の持続的上昇、賃金・利益率の上昇 【下振れリスク要因】金融市場の不安
政策金利	+25bp引き上げ (預金ファシリティ金利は3.25%に)
QT	APPの再投資を7月に停止：月次平均250億ユーロ程度の保有資産縮小に相当（3～6月までは約150億ユーロ/月の縮小）。PEPPは、これまで通り、24年末まで再投資を予定

(出所) ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：主要指標は総じて力強さを欠く結果。不動産はペントアップ需要が剥落

- 4月の主要指標は総じて力強さを欠く結果。景気回復のペースは緩慢
 - 小売は前年要因(上海封鎖)を排した2年平均で+2.6%と2か月連続鈍化。家具、家電等の財消費が引き続き低調
 - 生産も前月から伸び率が縮小。外需低迷や在庫積み上がりによる生産調整圧力が下押し
- 4月の不動産販売は、ゼロコロナ解除後のペントアップ需要が剥落し、2022年末までの低下トレンドに回帰
 - 住宅価格は3カ月連続で前月比上昇。販売底抜けの可能性は低いが、追加の市場テコ入れが期待される状況
 - 不動産投資も、ディベロッパー向け資金繰り支援を受けた年初来の回復に息切れ感。新規着工が鈍い

主要経済指標(消費、投資、生産)

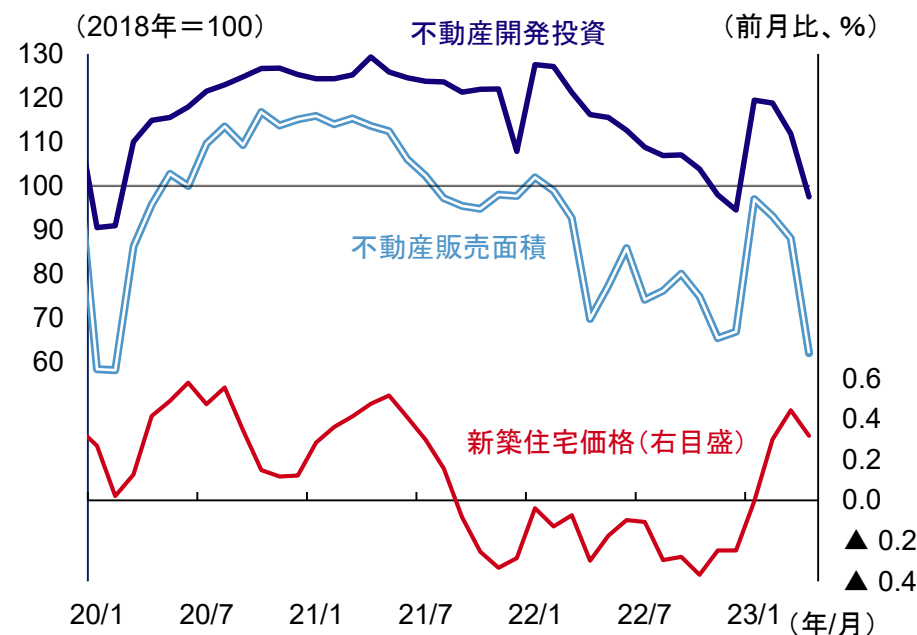


(注)2021年、2023年はそれぞれ2019年、2021年対比の成長率(2年平均)。

毎年1・2月は2カ月の平均値

(出所)中国国家统计局、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



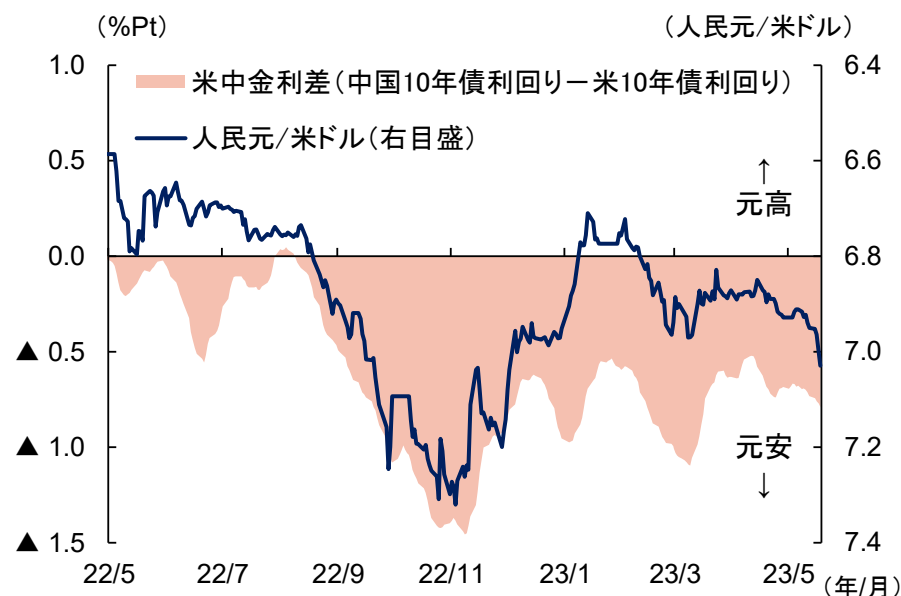
(注)開発投資と販売面積は、みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値

(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：軟調な経済指標を受け、人民元安が進行。1ドル＝7元台を突破

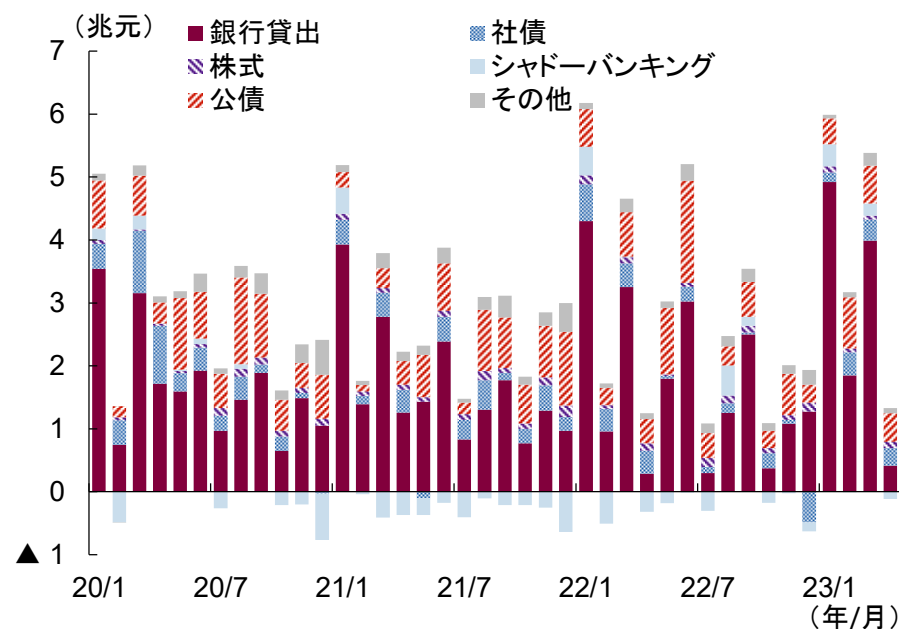
- 人民元相場は、軟調な経済指標を受け中国経済の先行きへの懸念が高まり元安が進行。1ドル＝7元台を突破
 - ― 主要国有銀行に対する預金金利引下げ指導や米国の期待インフレ上昇等を材料とした金利差拡大も元安要因に
 - ― 米中金利差や中国経済への懸念を材料に、短期的に元安圧力がかかりやすい状況が続く見通し
- 4月の社会融資総額は、好調だった前月の反動もあり増加額が縮小。家計向け銀行貸出の減少が主因
 - ― 金利低下による住宅ローンの繰上返済の増加が影響

米中金利差・人民元対米ドルレート



(注)7日間移動平均
(出所)CFETS、FRB、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

社会融資総額(新規)

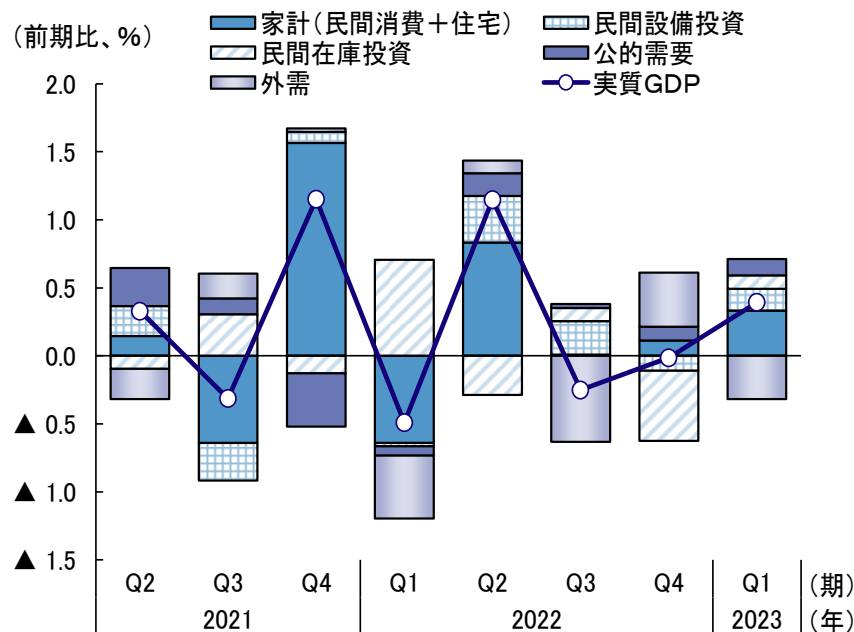


(出所)中国人民銀行、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:1~3月期GDPは内需が牽引してプラス成長。先行きは海外経済減速が逆風

- 1~3月期の実質GDP成長率(1次速報)は、内需が牽引して前期比年率+1.6%とプラス成長
 - 海外経済の減速を受けて輸出が大幅に減少した一方、感染懸念の後退等を受けて個人消費が増加したほか、人手不足対応を中心に設備投資も堅調に推移。もっともGDP水準は2019年平均対比で▲0.6%と回復は道半ば
 - 昨年10~12月期の下振れと均してみればRT見通しへの影響はほぼニュートラル
 - 4~6月期以降もサービス消費やインバウンド需要の回復が継続する一方、欧米を中心とした海外経済の減速、半導体市況の低迷が下押し要因に。外需が落ち込むことで年度後半にかけて成長率は年率0%台まで鈍化を予想

2023年1~3月期実質GDP成長率(1次速報)



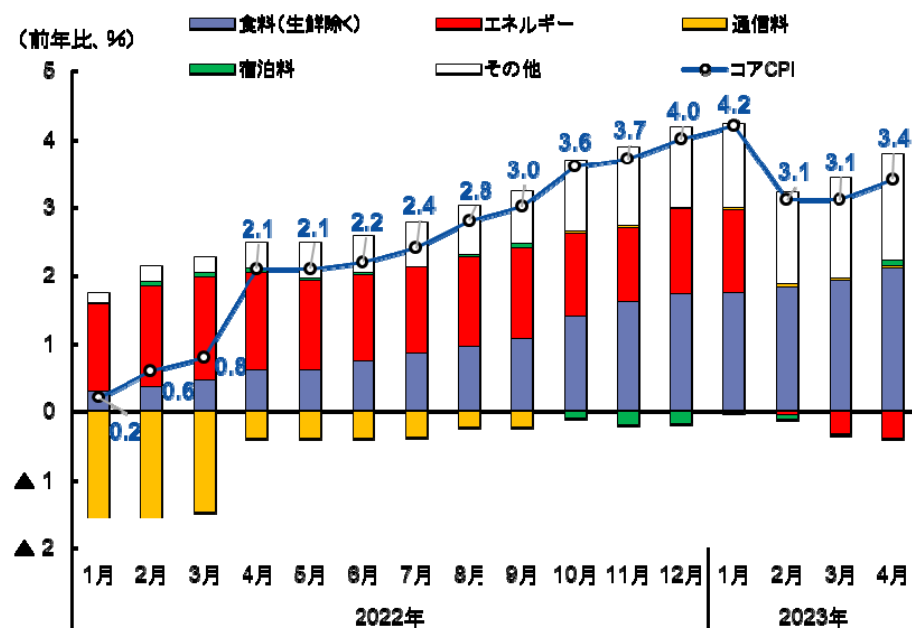
	(前期比、%)				
	2022 1~3	4~6	7~9	10~12	2023 1~3
実質GDP	▲0.5	1.1	▲0.2	▲0.0	0.4
(前期比年率)	▲1.9	4.7	▲1.0	▲0.1	1.6
(前年比)	0.5	1.8	1.6	0.4	1.3
内需	▲0.0	1.0	0.4	▲0.4	0.7
	(▲0.0)	(1.1)	(0.4)	(▲0.4)	(0.7)
民需	0.1	1.2	0.5	▲0.7	0.8
	(0.0)	(0.9)	(0.4)	(▲0.5)	(0.6)
個人消費	▲1.1	1.7	0.0	0.2	0.6
住宅投資	▲1.8	▲1.8	▲0.5	0.1	0.2
設備投資	▲0.2	2.1	1.5	▲0.7	0.9
在庫投資	(0.7)	(▲0.3)	(0.1)	(▲0.5)	(0.1)
公需	▲0.3	0.6	0.1	0.4	0.4
	(▲0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
政府消費	0.7	0.7	0.0	0.2	▲0.0
公共投資	▲4.0	0.6	1.1	0.2	2.4
外需	(▲0.5)	(0.1)	(▲0.6)	(0.4)	(▲0.3)
輸出	1.2	1.5	2.5	2.0	▲4.2
輸入	3.7	1.0	5.6	▲0.0	▲2.3
名目GDP	0.3	1.1	▲0.8	1.1	1.7
GDPデフレーター(前年比)	0.4	▲0.3	▲0.4	1.2	2.1

(注) 右表は言及のない限り実質前期比、()内はGDP成長率への寄与度
(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

日本:4月全国コアCPIは前年比+3.4%と再加速、日銀版コアは前年比+4%台に

- 4月の全国コアCPI(生鮮食品除く総合)は、前年比+3.4%(3月同+3.1%)と伸びが拡大
 - エネルギー価格の押し下げが続く一方、生鮮食品を除く食料(3月前年比+8.2%→4月同+9.0%)や宿泊料(3月前年比▲0.6%→4月同+8.1%)が押し上げ要因に
 - 日銀版コアCPI(生鮮食品・エネルギーを除く総合)は、前年比+4.1%(3月同+3.8%)と伸びが加速
- 6月からの家庭向け電気料金(規制料金)の値上げが決定し、物価の押し上げ要因に
 - ただし、申請時よりも値上げ幅が圧縮しており、2月見通し対比では2023年度コアCPIを▲0.1%Pt程度押し下げ

コアCPIの寄与度分解



(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

電気料金値上げ幅の圧縮

	値上げ幅（申請値）	値上げ幅（査定結果）
北海道電力	32%	21%
東北電力	32%	24%
東京電力	38%	14%
北陸電力	48%	42%
中国電力	34%	29%
四国電力	29%	25%
沖縄電力	42%	38%
平均	36%	19%

約17%値上げ幅圧縮

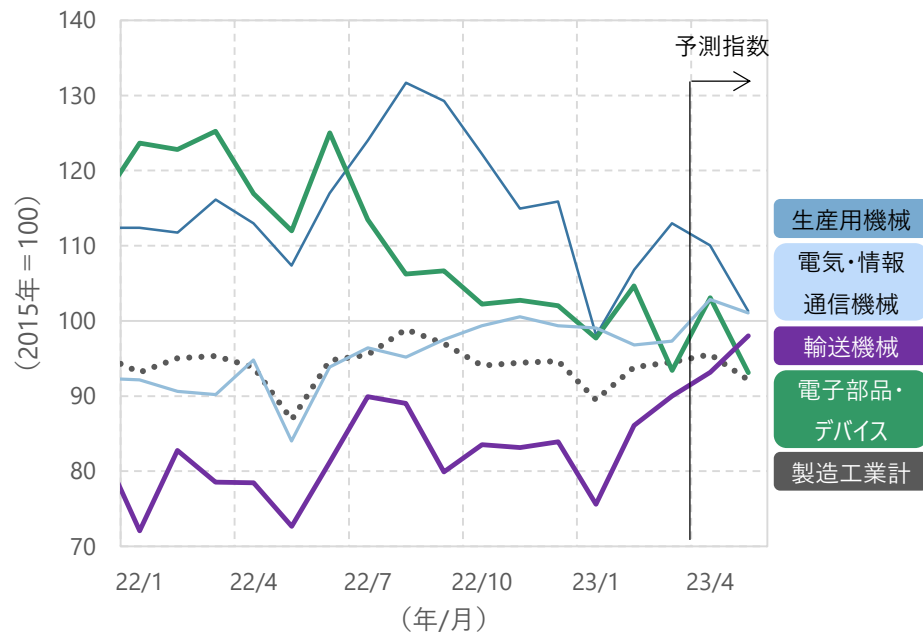
(注) 平均は、契約口数による加重平均

(出所) 経済産業省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：生産は足元でやや持ち直したものの、先行きは軟調推移

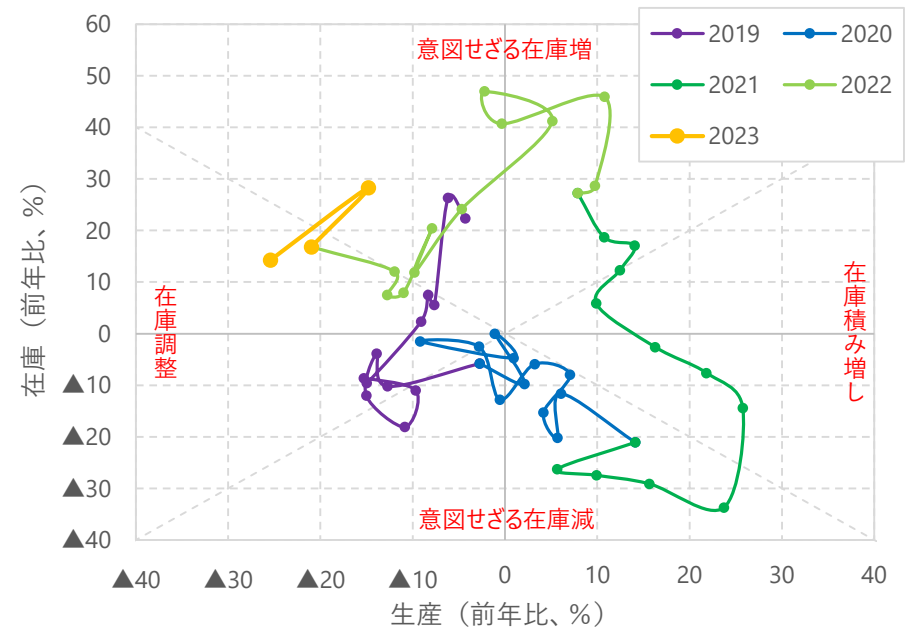
- 3月の鉱工業生産指数は前月比+0.8%（2月同+4.6%）と、2カ月連続で持ち直し
 - ― ただし、1～3月期全体では前期比▲1.8%（10～12月期同▲3.0%）と2四半期連続のマイナスに
 - ― 3月は自動車が前月比+5.2%と牽引。部品不足の緩和など背景に、今後も回復が進展する見込み
 - ― 一方、電子部品・デバイスと同▲10.7%と大幅減。国際的な半導体市況の悪化に伴い、国内でも電子部品・デバイスの在庫調整局面入りが鮮明に

製造工業の生産実績・予測指数



(注) 予測指数は過去3カ月間の修正率を用いて補正した値
(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・デバイス工業の在庫循環



(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
 - フォワードガイダンスは修正され、従来の金利下振れリスクだけでなく上振れリスクにも目配りをする表現に
 - 目先の金融政策の動向に紐づけずに、過去の金融緩和政策の多角的レビューを今後1年ほどで実施すると公表
- 政策修正の可能性は排除されなかったものの、緩和的な金融政策は当面続くものと予想
 - 展望レポートや会見からは、先行きの物価見通しの下振れリスクを意識した慎重な見方を確認。現状で2%物価目標の持続的・安定的な達成が見込まれる状況と判断するに至らず、金融緩和を継続する姿勢が改めて示された形

金融政策決定会合の結果(4/28)

- 長短金利操作(不変)
- 資産買入方針(不変)
- フォワードガイダンス(変更あり)
 - <追加文言>
 - ・経済・物価・金融情勢に応じて機動的に対応しつつ、粘り強く金融緩和を継続していくことで、賃金の上昇を伴う形で、2%の「物価安定の目標」を持続的・安定的に実現することを目指していく
 - <削除文言>
 - ・コロナ関連
 - ・政策金利については、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している
- 多角的レビュー(追加)
 - ・1990年代後半以降の金融緩和策など金融政策運営について1年から1年半程度の時間をかけてレビュー

(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4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	+1.2 ~ +1.2 (+1.2)	+3.0	+2.2
1月時点の見通し	+1.9 ~ +2.0 (+1.9)	+3.0 ~ +3.0 (+3.0)	+2.1 ~ +2.1 (+2.1)
2023年度	+1.1 ~ +1.5 (+1.4)	+1.7 ~ +2.0 (+1.8)	+2.5 ~ +2.7 (+2.5)
1月時点の見通し	+1.5 ~ +1.9 (+1.7)	+1.6 ~ +1.8 (+1.6)	+1.7 ~ +1.9 (+1.8)
2024年度	+1.0 ~ +1.3 (+1.2)	+1.8 ~ +2.1 (+2.0)	+1.5 ~ +1.8 (+1.7)
1月時点の見通し	+0.9 ~ +1.3 (+1.1)	+1.8 ~ +1.9 (+1.8)	+1.5 ~ +1.8 (+1.6)
2025年度	+1.0 ~ +1.1 (+1.0)	+1.6 ~ +1.9 (+1.6)	+1.8 ~ +2.0 (+1.8)

(注) 対前年度比%。()内は政策委員見通しの中央値

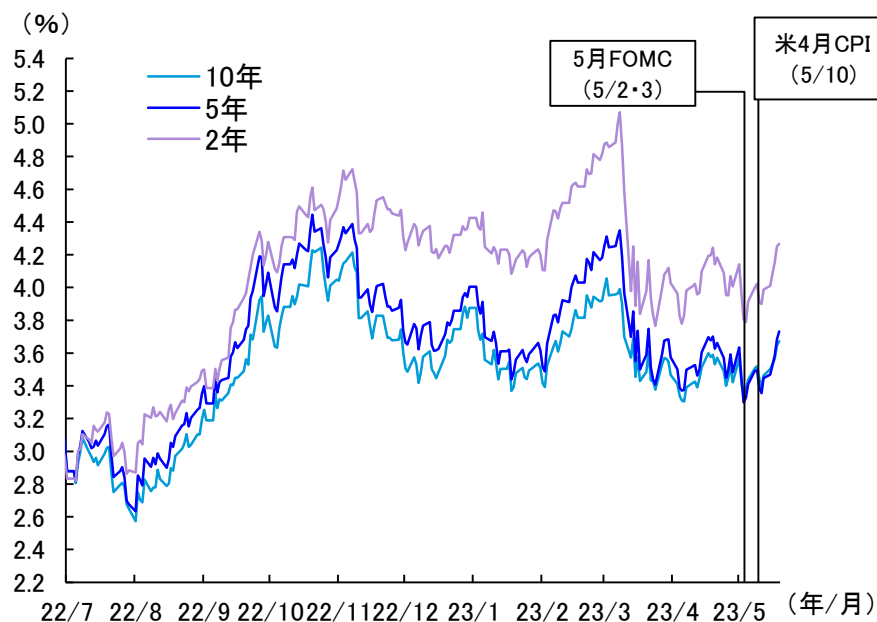
(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国債券市場：米長期金利は一時低調も、金融引き締め長期化観測などから上昇

- 米長期金利は、5月前半にかけ低調に推移も、その後は金融引き締め長期化観測などから上昇
 - 5月前半は、米地銀の買収や身売り報道が相次いだことや、5月FOMC(5/2・3)で今後の利上げ打ち止めが示唆されたこと、市場予想を下回る米4月CPI(5/10)の公表などから、低調に推移
 - その後は、米5月ミシガン大5年先期待インフレ率(5/12)が市場予想を上回ったことで、金融引き締め継続の見方が強まり上昇。米債務上限問題に対する過度な懸念が一旦和らいだことも、米金利上昇要因に

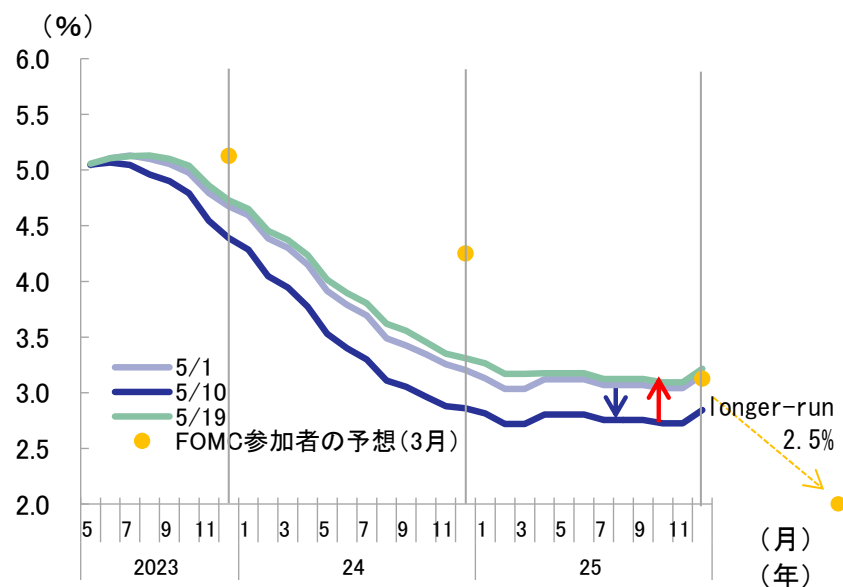
- 先行きは、金融引き締め長期化観測が押し上げ要因も、景気後退懸念が重石となり3%台半ばで推移を予想

名目金利の推移(米国)



(注) 2・5・10年は米国債利回り。5/19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



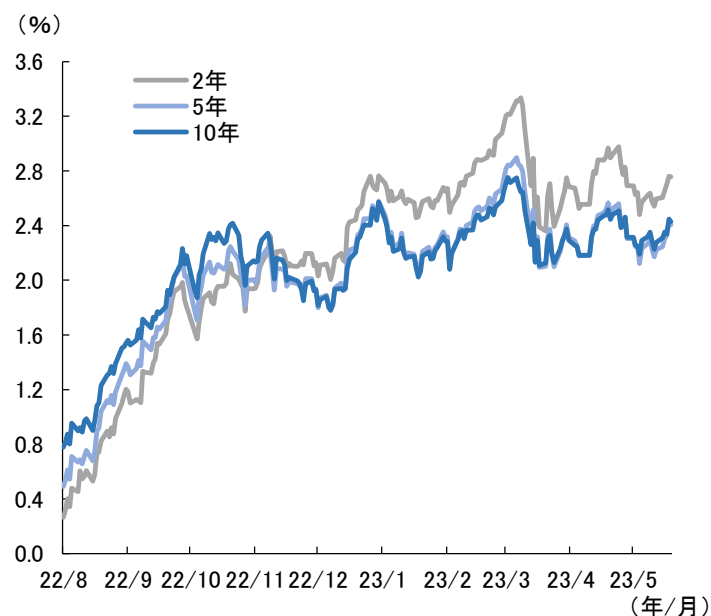
(注) 市場予想はFF金利先物をベースしたもの。FOMC参加者の予想はドットチャートの中央値(各年末時点)

(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：独長期金利は一時低下も、金融引き締め継続の見方で足元は上昇

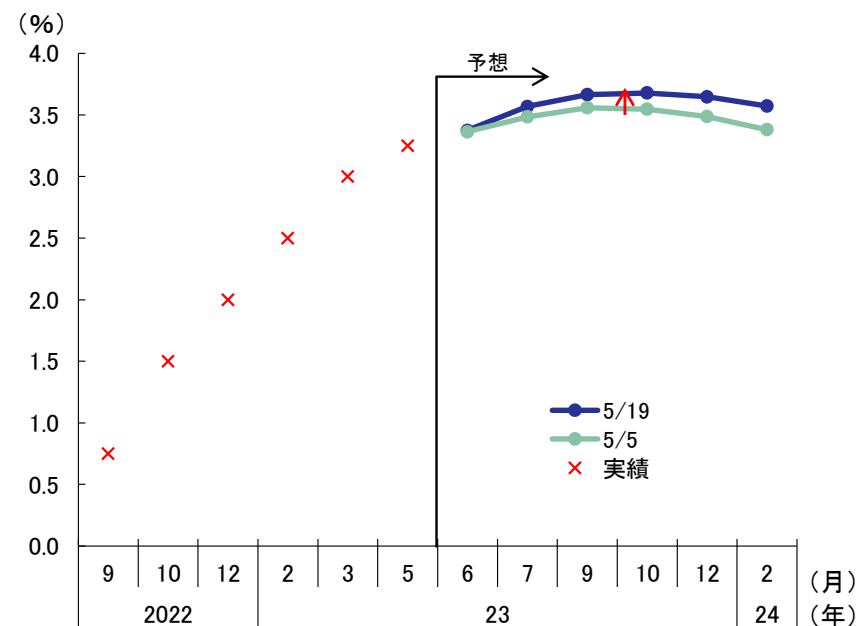
- 独長期金利は、利上げペース減速の見方で一時低下も、複数のECB高官のタカ派な発言などから足元は上昇
 - ユーロ圏4月CPI(5/2)は伸び加速も、コア物価が鈍化。ECB理事会(5/4)では、欧州与信態度の厳格化などを背景に利上げ幅が縮小。利上げペース減速の見方から、独長期金利は一時2.1%台まで低下
 - その後は、複数のECB高官がインフレ抑制のための金融引き締め継続を示唆したことや、米国債務上限問題への過度な懸念が後退したことなどから、独金利は上昇
- 先行きは、ECBのインフレ警戒スタンスが押し上げ要因も、景気後退懸念が下押しし、2%台半ばで推移すると予想

名目金利の推移(ドイツ)



(注) 2年・5年・10年は独国債利回り。5/19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

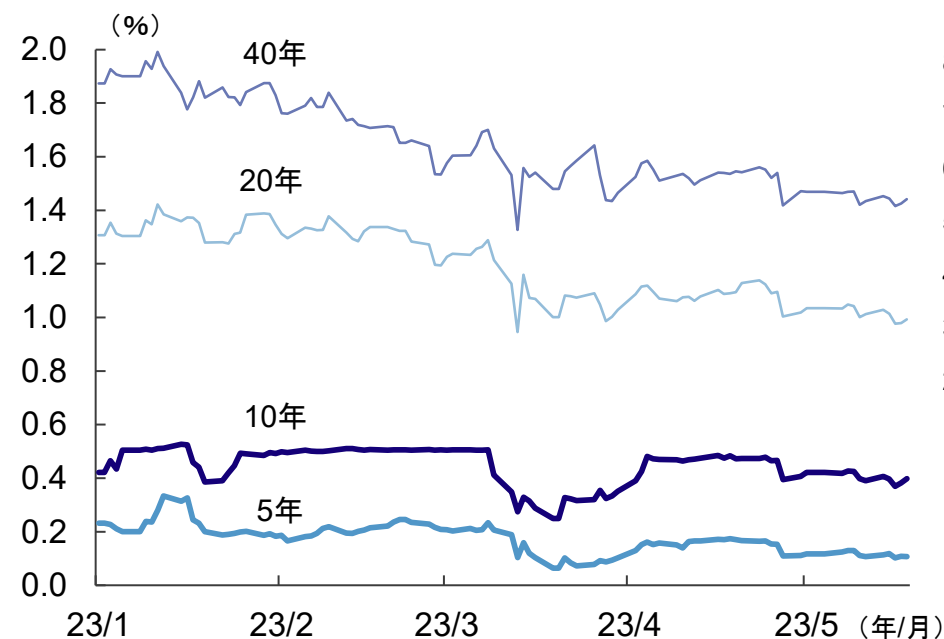


(注) 市場予想はOISをベースとしたもの。実績はECB預金ファシリティ金利
(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

国内債券市場：10年国債利回りは0.3%台後半～0.5%での推移を予想

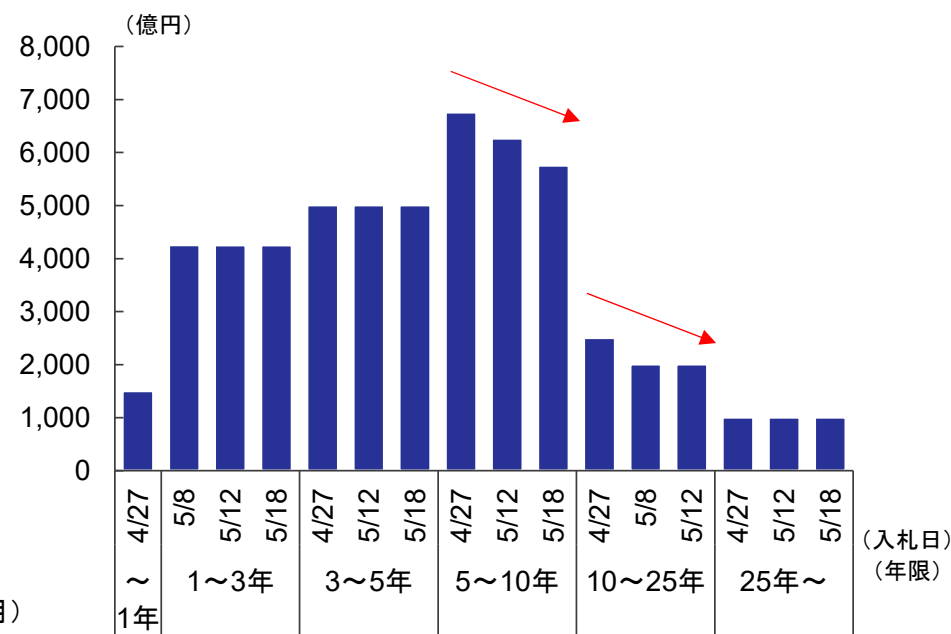
- 10年国債利回りは、米長期金利の低下や日銀の政策修正観測の後退を受けて0.3%台後半まで低下
 - 4月決定会合で緩和継続が示され、政策修正観測が後退
 - 足元は日銀の5～25年債買入れ減額を受け需給の緩みが意識され、金利が上昇する局面も
- 先行きは、金融政策修正が行われる場合は0.5%を超える水準まで上昇を見込む
 - 根強い米インフレ圧力への懸念や、金融政策修正が金利を押し上げる展開を予想。一方、米債務上限問題への懸念、欧米景気の減速懸念、日銀による国債買入れは金利押し下げ要因に

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



(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：先行きは軟調に推移する展開を予想

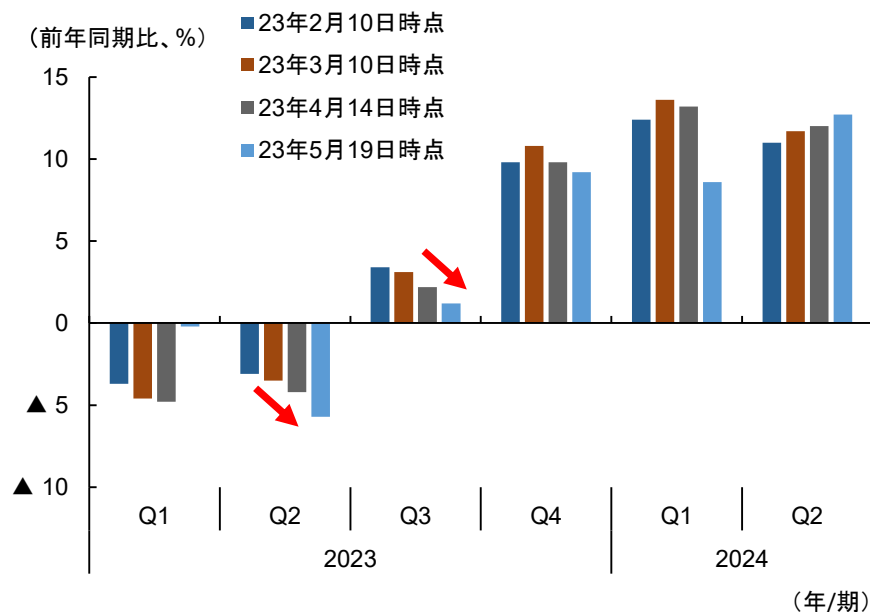
- 米国株式市場は、金融システム不安や債務上限問題などの不透明感を背景に、横ばい圏で推移
 - 2023年第1四半期決算では、アナリスト予想から上振れる企業が多かったものの、金融システム不安や債務上限問題の懸念が燦る状況。しかし、足元ではやや債務上限問題に進展もみられ、ハイテク株は買われる
- 先行きについては、予想EPSが引き続き低下していくことが見込まれ、軟調に推移する展開を予想
 - 四半期別アナリスト予想をみると、2023年第1四半期については、足元の決算を踏まえ上方修正された半面、第2四半期以降は下方修正され、楽観視はできない模様

2023年第1四半期の決算状況

	上振れ	サプライズなし	下振れ	進捗率(%)	報告済銘柄数
エネルギー	83%	0%	17%	100.0	23 / 23
素材	83%	7%	10%	100.0	29 / 29
資本財	85%	3%	12%	98.7	75 / 76
一般消費財	77%	6%	17%	88.7	47 / 53
生活必需品	87%	3%	10%	81.1	30 / 37
ヘルスケア	80%	5%	15%	93.8	61 / 65
金融	65%	3%	32%	100.0	71 / 71
情報技術	89%	4%	7%	85.9	55 / 64
通信サービス	71%	8%	21%	100.0	24 / 24
公益	59%	3%	38%	96.7	29 / 30
不動産	60%	17%	23%	100.0	30 / 30
S&P500	77%	5%	18%	94.4	474

(注) S&P500のなかで、データが取得できた企業
(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

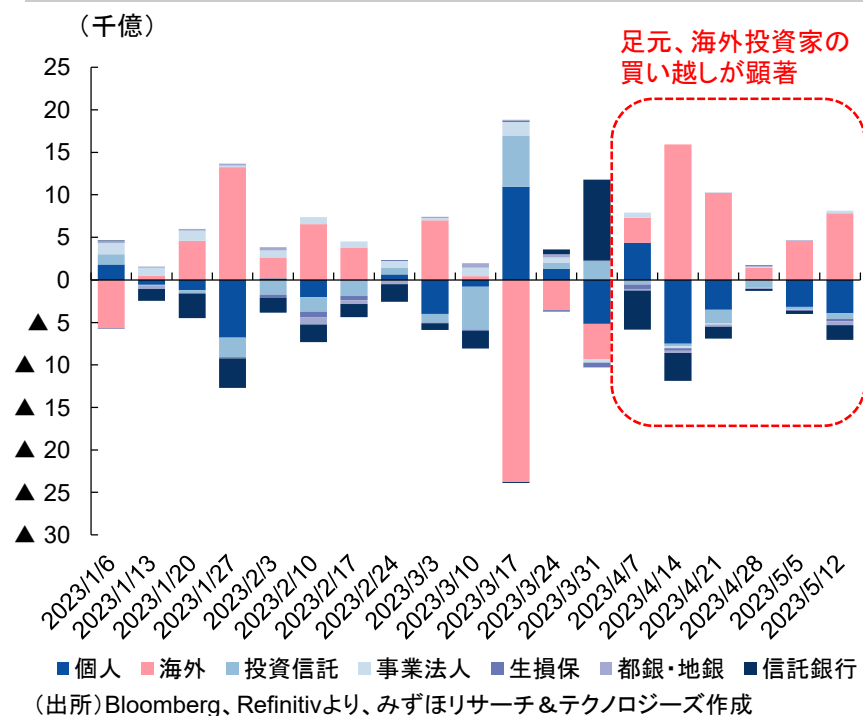


(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

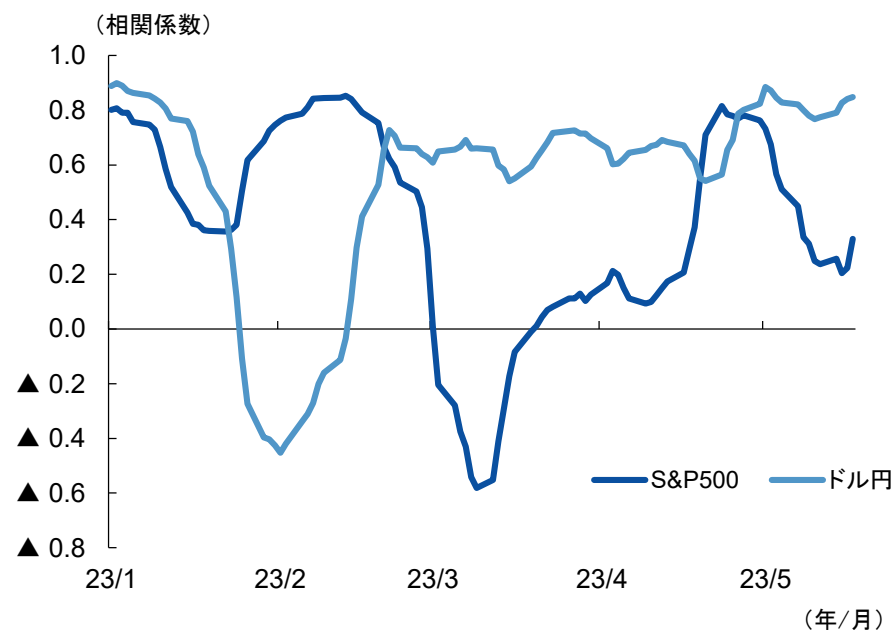
国内株式市場：日本株は上昇基調。先行きも底堅く推移する見込み

- 国内株式市場は、好調。日経平均、TOPIXともに約33年ぶりの水準に
 - 円安・ドル高となったことや、東証の経営改善要請から、2023年第1四半期決算で自己株式取得(＝自社株買い)等を公表した銘柄が買われたと思料。足元では、特に海外投資家が日本株を買い越している状況
- 足元急上昇していることから、今後調整が入るとみられるが、先行きも底堅く推移する見込み
 - 足元の日本株は米株よりドル円との相関が高い。米景気後退や日銀の金融政策修正等から、先行き円安は一服するとみられ、株の下落要因に。半面、引き続き企業の経営改善期待が買い材料となり、株の下支えに

投資部門別売買状況(現物＋先物)



TOPIXのS&P500・ドル円の30日相関

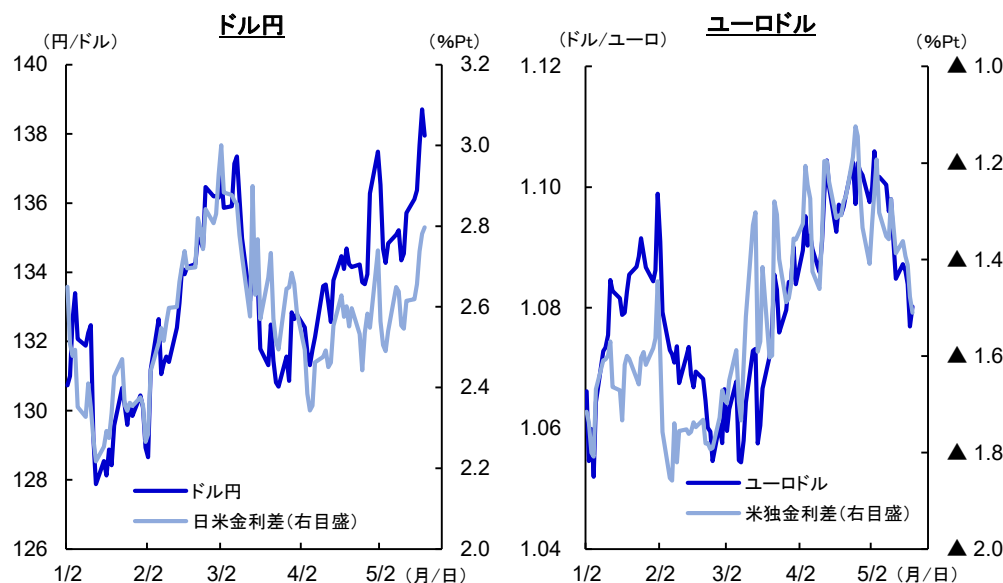


(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

為替:ドルは対円で高止まり、ユーロドルは欧州利上げ観測でユーロ高を予想

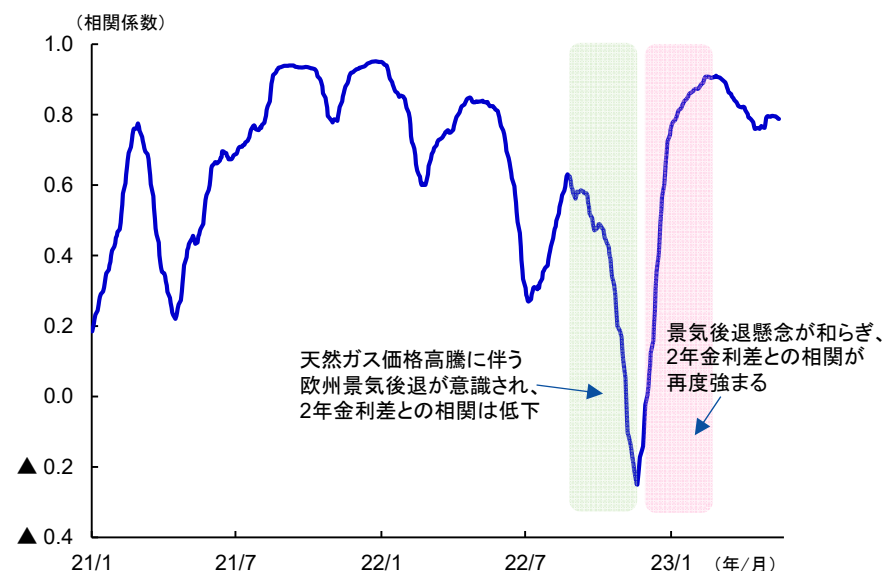
- ドル円は、円安・ドル高基調が継続。日銀政策決定会合(4/27~28)では金融政策の維持を決定し、政策修正観測が後退。市場の政策金利予想を反映するとされる翌日物金利スワップ(OIS)金利差拡大を背景に、足元円売りが進行
- ユーロドルは、ECBの追加利上げ観測が強まるなか、米独2年金利差に沿って一時1.10ドル台に。足元、堅調な米経済指標や複数のFRB高官のタカ派発言等から、米金利が上昇し、ユーロ安・ドル高に転じる
- ドル円は、日銀のYCC修正や米景気後退等から円高を想定。ただ、足元米経済は底堅く、目先はドル高要因に。ユーロドルは、目先ユーロ高を想定。ECBの利上げに伴う独金利上昇が、短期的にはユーロ高要因となる見込み

23年のドル円・ユーロドル相場と対米金利差の推移



(注) 日米金利差＝米OIS10年－日本OIS10年
 米独金利差＝独2年国債利回り－米2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

ユーロドルと米独金利差の相関係数



(注) 米独金利差＝独2年国債利回り－米2年国債利回り
 相関係数はユーロドルと米独金利差の直近100日間の相関係数
 相関係数の絶対値が1に近いほど相関関係が強く、0に近いと相関がないことを示す
 (出所) Refinitiv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(5~8月)

	5月	6月	7月	8月
日本	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年利付国債入札 10 景気動向指数(3月速報) 11 国際収支(3月速報) 30年利付国債入札 景気ウォッチャー調査(4月) 12 マネーストック(4月速報) 15 企業物価指数(4月) 5年利付国債入札 17 設備稼働率(3月) GDP(1~3月期1次速報) 20年利付国債入札 18 貿易統計(4月) 19 植田日銀総裁講演(内外情勢調査会) 消費者物価(4月全国) 第3次産業活動指数(3月) 22 機械受注統計(3月) 25 40年利付国債入札 26 消費者物価(5月都区部) 30 2年利付国債入札 労働力調査(4月) 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) 10年利付国債入札 6 家計調査(4月) 30年利付国債入札 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) 景気ウォッチャー調査(5月) 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) 15 貿易統計(5月) 機械受注統計(4月) 第3次産業活動指数(4月) 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) 22 5年利付国債入札 23 消費者物価(5月全国) 27 資金循環統計(1~3月期速報) 20年利付国債入札 29 商業動態統計(5月速報) 消費動向調査(6月) 2年利付国債入札 30 鉱工業生産(5月速報) 消費者物価(6月都区部) 労働力調査(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 6 30年利付国債入札 7 毎月勤労統計(5月速報) 家計調査(5月) 景気動向指数(5月速報) 10 国際収支(5月速報) 景気ウォッチャー調査(6月) 11 マネーストック(6月速報) 5年利付国債入札 12 企業物価指数(6月) 機械受注統計(5月) 13 20年利付国債入札 14 設備稼働率(5月) 18 第3次産業活動指数(5月) 20 貿易統計(6月) 21 消費者物価(6月全国) 25 40年利付国債入札 27 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) 消費者物価(7月都区部) 31 鉱工業生産(6月速報) 商業動態統計(6月速報) 消費動向調査(7月)	1 新車販売台数(7月) 労働力調査(6月) 7 景気動向指数(6月速報) 8 国際収支(6月速報) 毎月勤労統計(6月速報) 家計調査(6月) 景気ウォッチャー調査(7月) 9 マネーストック(7月速報) 10 企業物価指数(7月) 15 設備稼働率(6月) GDP(4~6月期1次速報) 17 貿易統計(7月) 機械受注統計(6月) 第3次産業活動指数(6月) 18 消費者物価(7月全国) 25 消費者物価(8月都区部) 29 労働力調査(7月) 31 鉱工業生産(7月速報) 商業動態統計(7月速報)

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

資料2-2 米国・欧州スケジュール(5~8月)

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

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	40.040	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・蒸気、39%
製造業・建設業、23%
運輸業、18%
鉄鋼業、12%
その他、9%
化学工業、8%
その他製造業、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、本ウェブサイトに掲載される。

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！



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、6月23日(金)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。