

---

# みずほ経済・金融マンスリー

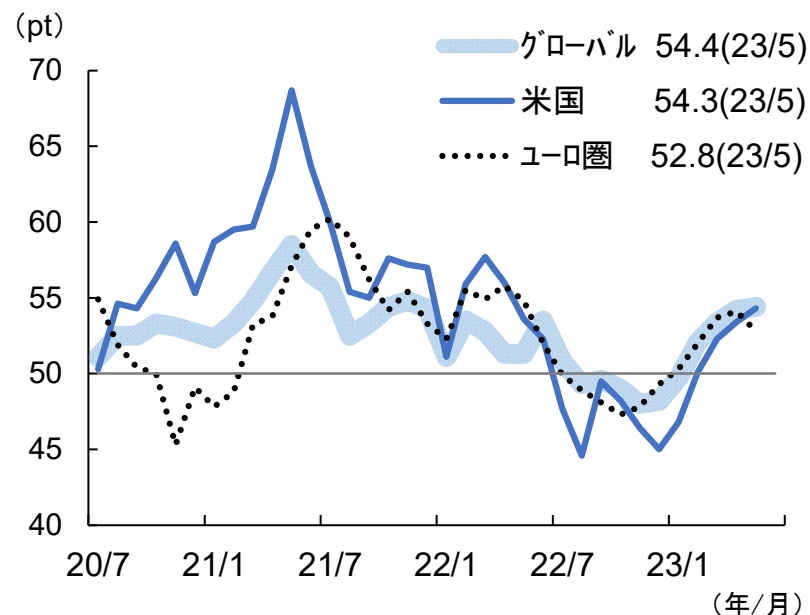
2023.6.23

みずほリサーチ&テクノロジーズ

## 世界経済の概況：景気減速の兆候が徐々に表れつつある

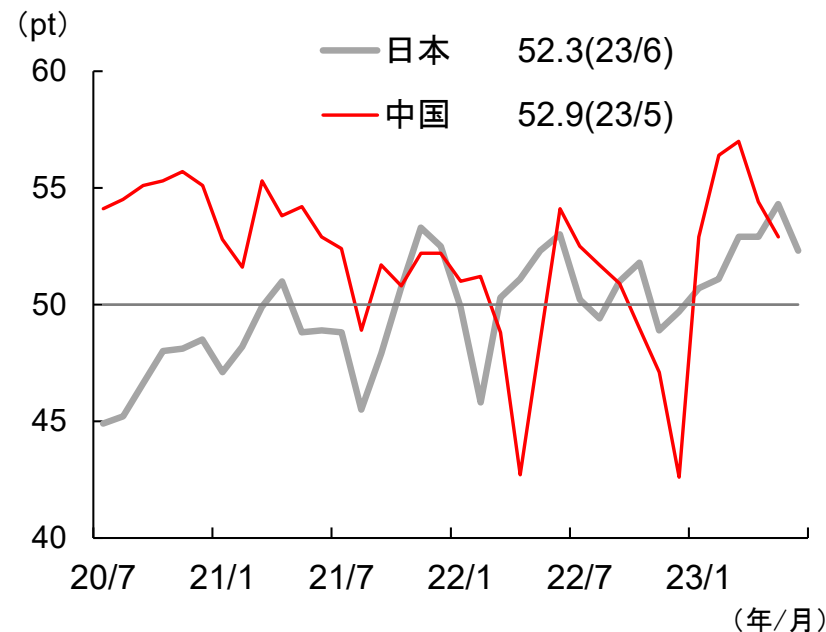
- 米国景気が堅調な半面、欧州景気は弱含み
  - 米国では、個人消費が引き続き堅調。雇用情勢も良好だが、企業の人手不足感は緩和しつつある模様
  - ユーロ圏は2四半期連続のマイナス成長を記録。物価高を受けた消費者心理の悪化が、経済の重石に
- 日本の景気回復ペースが鈍化、中国では景気減速の動きが強まる
  - 日本の生産は海外景気減速を背景に減少。一方、高い賃上げ率は個人消費回復の追い風だが、物価高懸念も
  - 中国の消費は底堅いものの、民間投資が低迷。特に不動産投資は大幅減

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

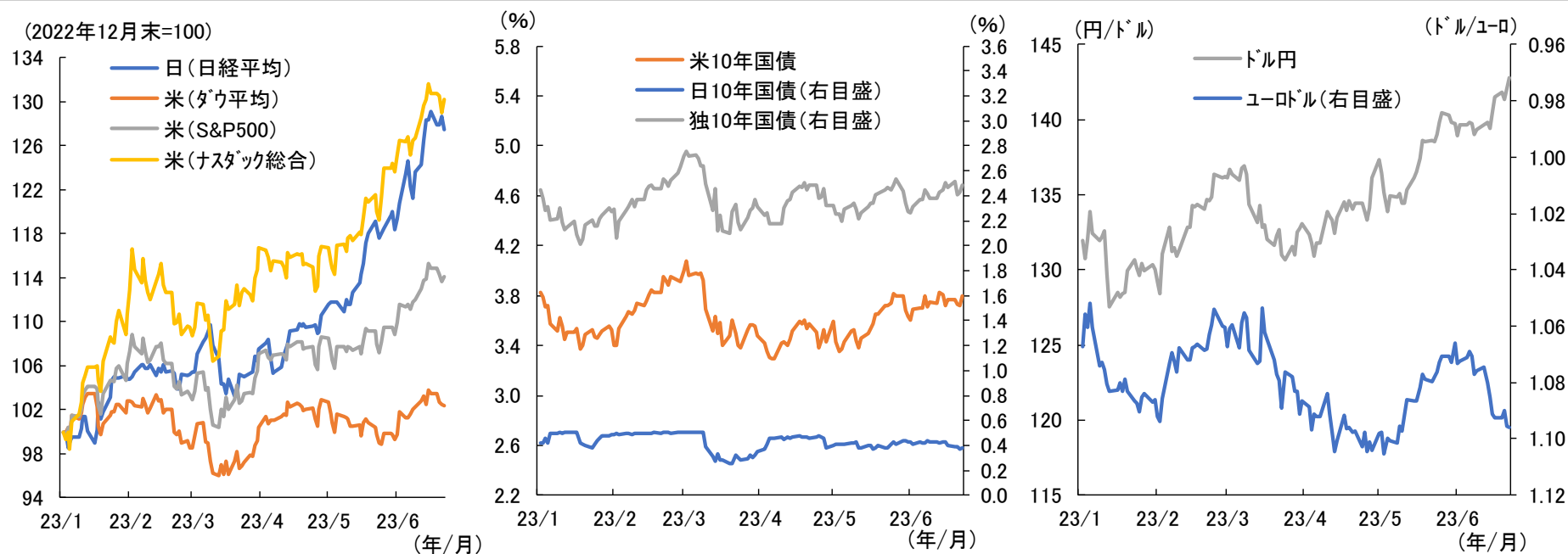


(注) PMI(購買担当者景気指数): 新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。50が判断の境目  
 (出所) S&P Global、中国国家统计局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 金融市場の概況：日米とも株価上昇、長期金利低下。ドル円は円安・ドル高方向

- 米国株は上昇。利上げ警戒感の後退に加えて、個人消費の堅調が株式相場を押し上げた模様。日本株も、経済対策期待や日銀の金融緩和姿勢などを好感して、上昇基調を維持
- 米国の長期金利は軟調に推移。米国債デフォルト懸念の後退や、労働需給の緩和観測などが材料視された。一方、日本の長期金利は、日銀の政策修正観測の後退を受け、0.3%台後半に低下
- ドル円相場は円安・ドル高方向で推移。米連邦準備制度理事会（FRB）が今後の利上げを示唆した半面、日銀が金融緩和の維持を決めたことで、ドル買い・円売り圧力が強まった。一方、ユーロドル相場はユーロ高・ドル安方向で推移

### 主要マーケットの推移

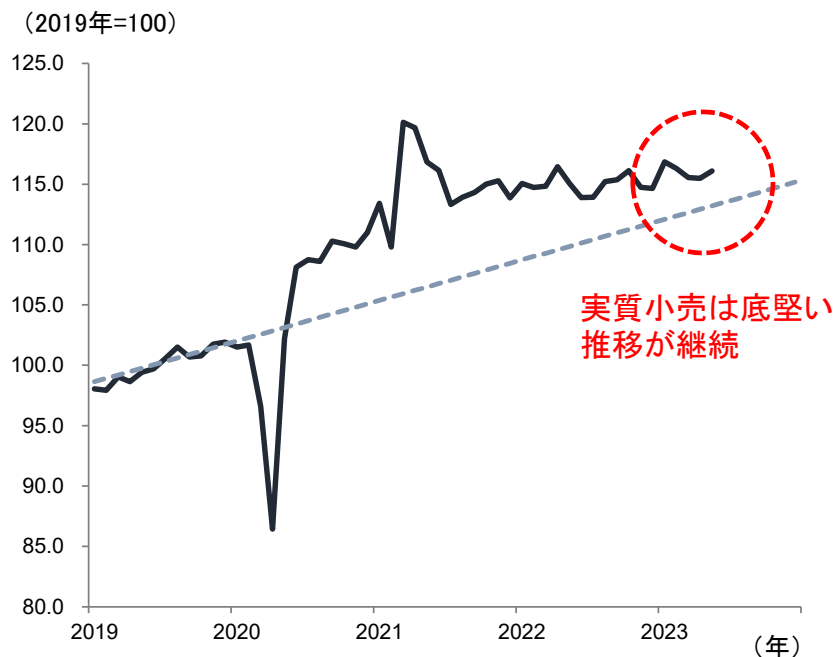


(注)いずれの指数・数値も6月22日までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点  
(出所)Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 米国：財消費は底堅さを維持する一方、雇用についての景況感は悪化方向

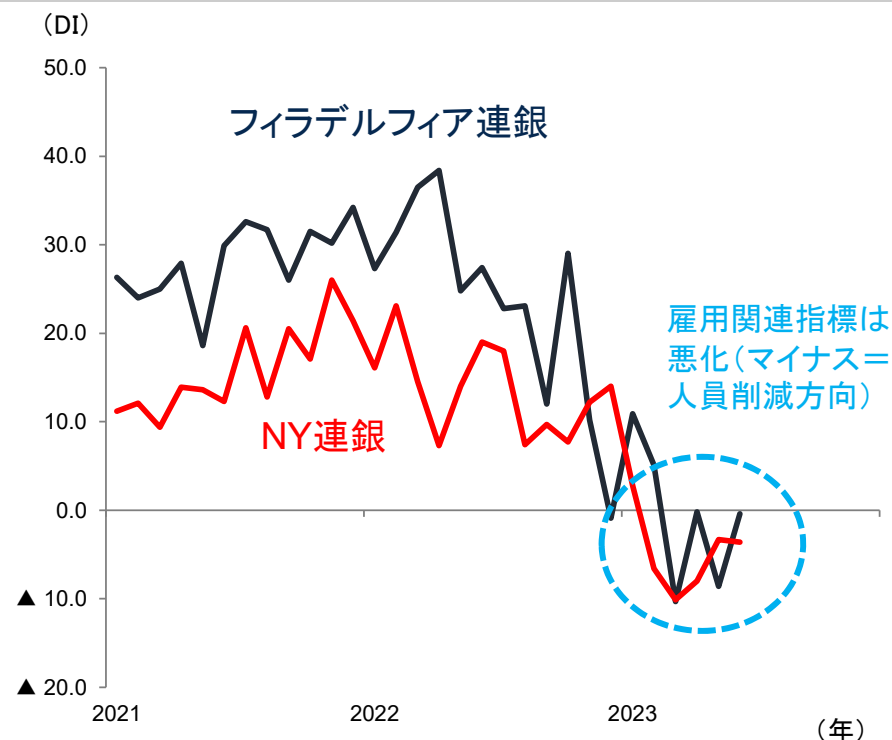
- 5月の米実質小売売上高は前月比+0.5%（4月：同▲0.1%）と増加
  - 家具家電、飲食料品など広範な項目で増加。自動車やガソリン、建材など変動の激しい項目を除いた実質コア小売も同+0.2%の増加。米財消費は引き続き底堅さを維持
- 6月の企業景況感のうち、雇用に関する指標は足元で悪化方向
  - 実体経済が底堅く推移する一方で、労働市場の先行き悪化の兆候が徐々に表出していることを示唆する内容

### 実質小売の推移



(注) 点線は2015~19年トレンド。CPIを用いて実質化  
(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

### 企業景況感(雇用関連)

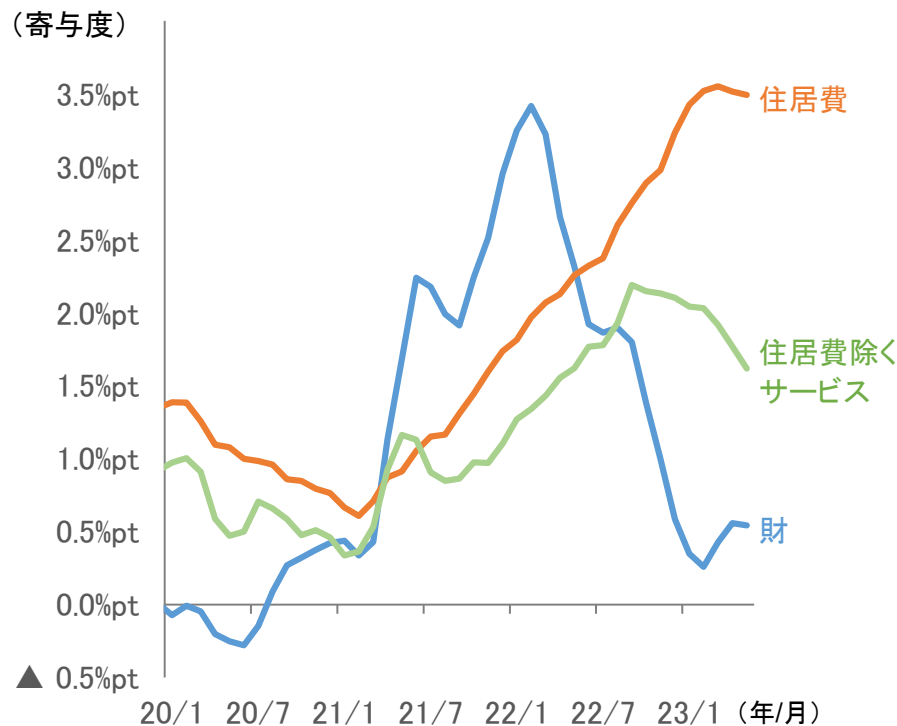


(出所) NY連銀、フィラデルフィア連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 米国：コアCPIは引き続き高い伸び。一方で物価の基調に変化の兆しも

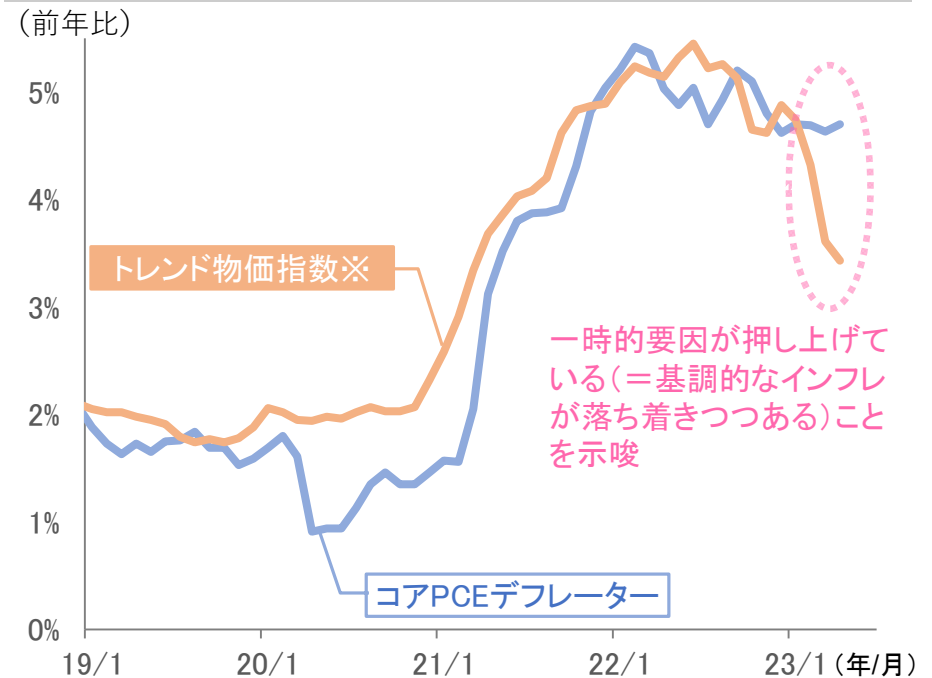
- 変動の大きい食料・エネルギー除く5月のコアCPIは前月比+0.4%（前年比+5.3%）と高い伸びが継続
  - 中古車や衣料品の上昇を主因にコア財物価が前月比+0.6%（前年比+2.0%）と押し上げに寄与
  - コアサービスは住居費除くサービスの減速基調が鮮明となる一方、住居費は引き続き高い伸びを維持
- 一方でNY連銀が公表するトレンドでみた物価指標は大きく低下。基調的なインフレが落ち着きつつあることを示唆
  - 幅をもって見る必要があるものの、インフレ鈍化の1つのサインに

### コアCPIの財・サービス別寄与度



(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

### NY連銀のトレンド物価指数とコアPCEデフレーター

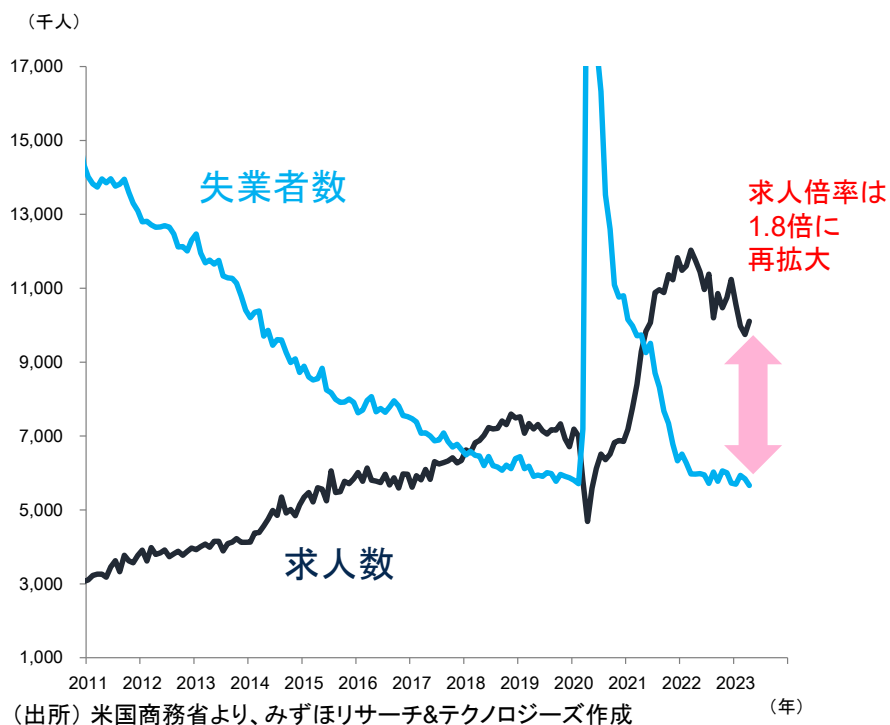


(注)※の「トレンド物価指数」は、コアPCEデフレーターを構成する主要17品目について一時的要因とトレンド要因に分解して後者の要因のみを統計的に抽出し統合したもの  
(出所) NY連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

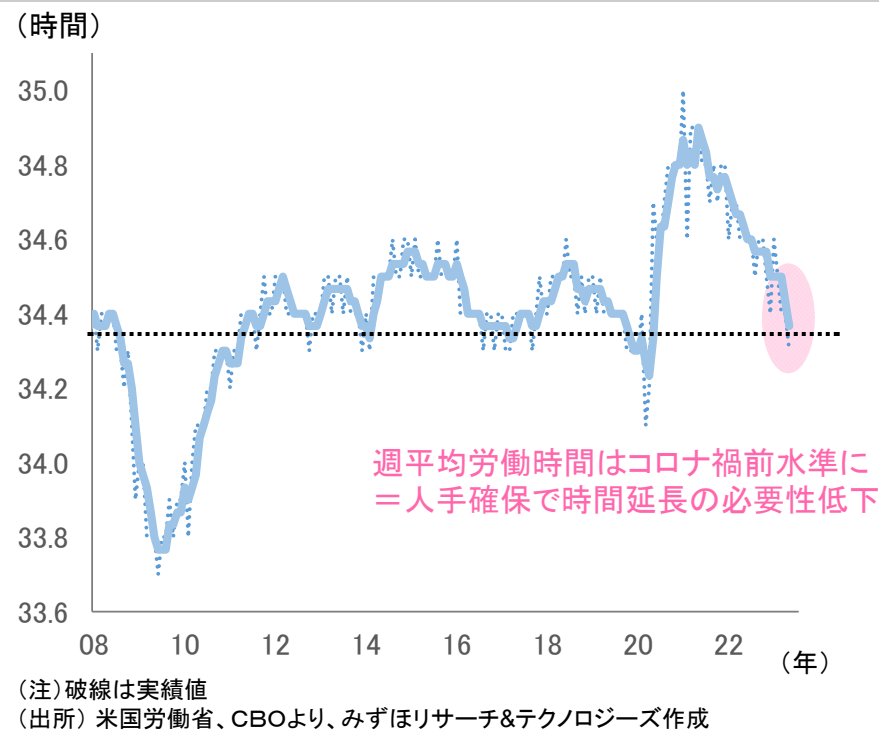
## 米国：労働市場は引き続き過熱感。ただし足元で人手不足に改善の兆しも

- 5月非農業部門雇用者数は前月差+33.9万人と市場予想(同+19.5万人)を大きく上回る結果
  - 過去2カ月も上方修正で良好な雇用環境が継続。医療や専門サービス、余暇・娯楽などサービス業がけん引。4月求人数は1,010万人と予想外の増加、求人倍率も1.8倍に再拡大しており、企業の採用意欲の根強さを示唆
  - 一方で失業率は3.7%に上昇(4月:3.4%)。週当たり労働時間はコロナ禍前の水準まで減少しており、足元で企業の人手不足感は緩和しつつある模様
  - 時間当たり賃金は前月比+0.3%と減速し、市場予想(同+0.3%)通りの結果

### 求人数と失業者数



### 週平均労働時間(3カ月移動平均)



# FRB: 6月FOMCは据え置き。ドットチャートは年末までに50bp利上げ示唆

- 6月雇用統計やCPI、小売統計等が強ければ、7月会合での利上げ再開の余地残る
  - パウエル議長は「次回会合については何も決まっていない」が、「今回の据え置きにより、前回5月会合以降に発表された四半期分に相当する経済指標で判断できる」と説明
- 2023年末のGDPと失業率の見通しは前回比改善、インフレは悪化⇒政策金利見通しを上方修正(～2025年末)

## 6月FOMCの声明文とパウエル議長記者会見

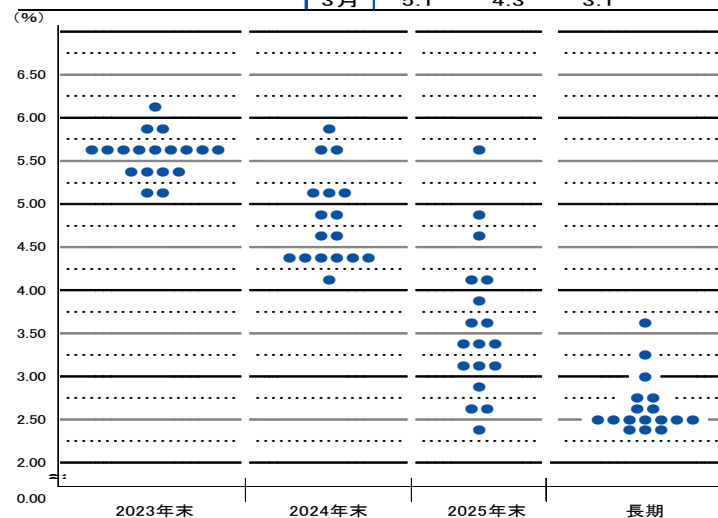
<p>声明文・会見原稿</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ほぼ全員が、年末までに追加利上げが適切と予想しているが、今回の会合で目標レンジを据え置くことで、委員会は追加情報とその金融政策への影響を評価できる</li> <li>• 3月予測よりも年末の政策金利中央値が0.5%ポイント高くなっているが、これらの予測は委員会の決定や計画ではない</li> </ul>
<p>7月会合について</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 何も決定しておらず、ライブのミーティングになる</li> <li>• 今回の会合で据え置いたのだから、(今後7月会合までに公表される6月雇用統計とCPIに加えて)前回5月会合以降のデータも追加して考慮。四半期分の情報であり、通常の会合間隔である6週間分の情報より材料は多い</li> </ul>
<p>インフレについて</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• インフレ率を低下させるために必要な条件はほぼ整いつつあるが(成長率の鈍化、雇用の緩み等)、インフレに作用する過程には時間がかかりそう</li> <li>• インフレに対するリスクはまだアップサイド</li> <li>• コアPCEインフレ率全体を見ても、この6カ月はあまり進展が見られない</li> <li>• 賃金は幅広く低下しているが、そのペースはかなり緩やか</li> </ul>
<p>利下げについて</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• (実質金利がインフレ低下によって上昇してしまうことを避ける観点から)インフレ率が大幅に低下した時点で利下げを行うことが適切</li> </ul>
<p>銀行問題、ノンバンクセクターについて</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 銀行チャンネルが原因で通常予想される以上の大幅な引き締めが行われるなら、それを考慮に入れて金融政策を決定</li> <li>• 商業用不動産の大部分は中小銀行が保有。相対的に大きな損失を被る銀行があるかもしれないが、突然システミック・リスクに発展するようなものではないだろう</li> </ul>

(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## FOMC参加者の経済見通しとドットチャート

(単位: %)

		2023	2024	2025	長期
実質GDP成長率	6月	1.0	1.1	1.8	1.8
	3月	0.4	1.2	1.9	1.8
失業率	6月	4.1	4.5	4.5	4.0
	3月	4.5	4.6	4.6	4.0
PCEデフレーター	6月	3.2	2.5	2.1	2.0
	3月	3.3	2.5	2.1	2.0
コアPCEデフレーター	6月	3.9	2.6	2.2	
	3月	3.6	2.6	2.1	
政策金利	6月	5.6	4.6	3.4	2.5
	3月	5.1	4.3	3.1	



(注) 見通しは中央値

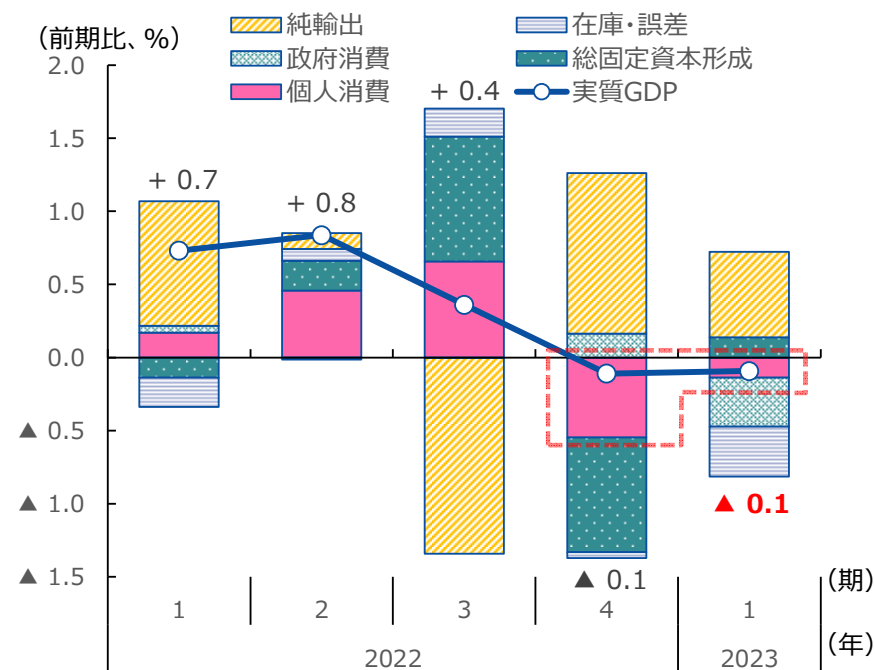
(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成



## 欧州：ユーロ圏経済は2四半期連続でマイナス成長。先行きも力強い回復は望み薄

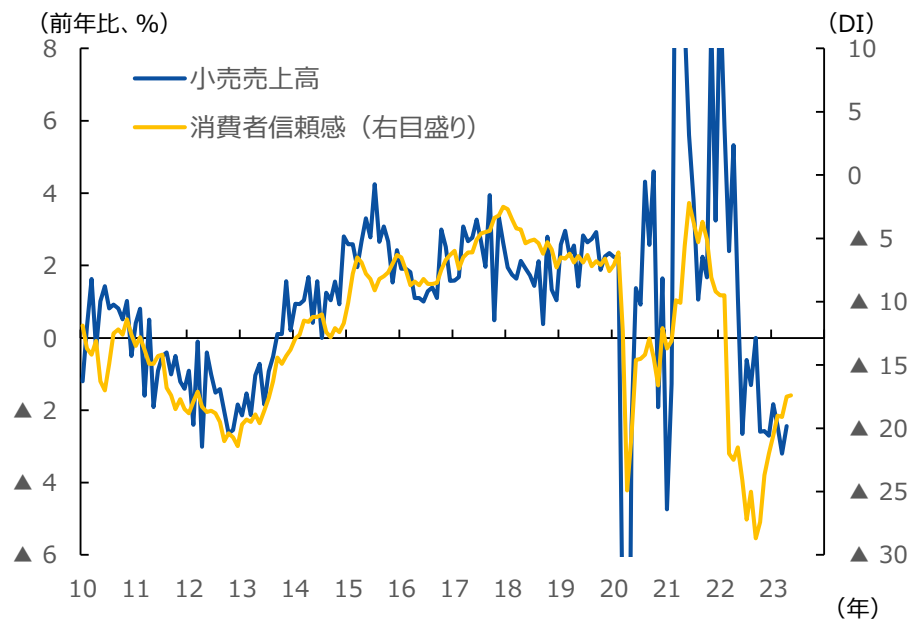
- 2023年1～3月期のユーロ圏実質GDP成長率は前期比▲0.1%と2四半期連続のマイナス
  - 物価高を受けて2四半期連続で減少した個人消費等が全体を下押し。一方、内需の弱さを背景とした輸入の減少（純輸出の増加）がプラスに寄与
- 物価高を受けた消費者心理の悪化が経済の重石に
  - 4月のユーロ圏小売売上高は前年割れが継続。財消費が力強さに欠けることに加え、今後は利上げが投資を抑制するため、当面の間、ユーロ圏経済は緩慢な回復にとどまると予想

### 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：小売売上高と消費者信頼感



(注) 小売売上高は自動車小売除く実質値

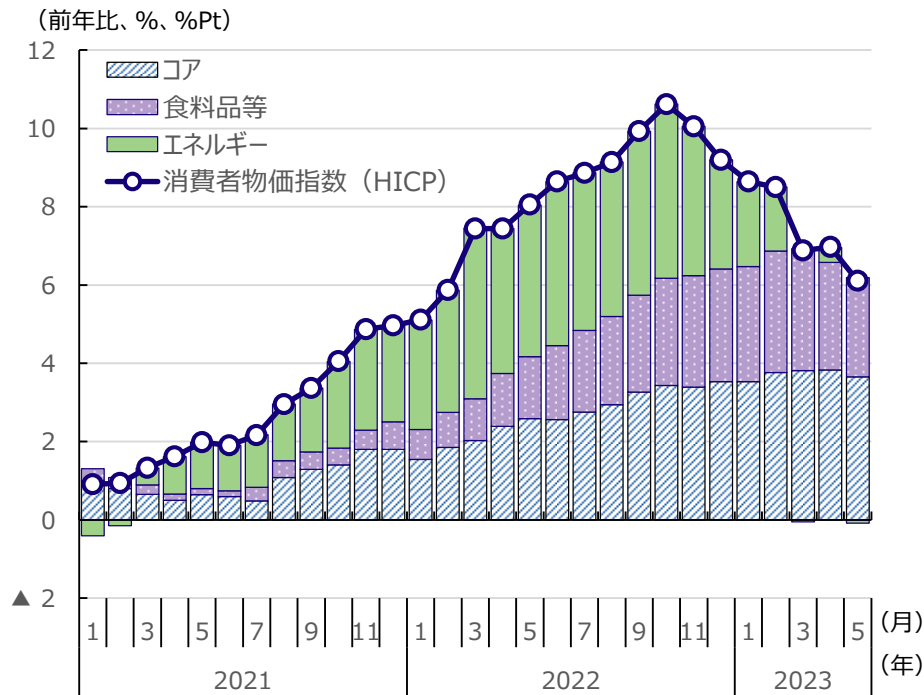
(出所) Eurostat、欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成



## 欧州：消費者物価の減速は朗報も、賃金インフレへの警戒感くすぶる

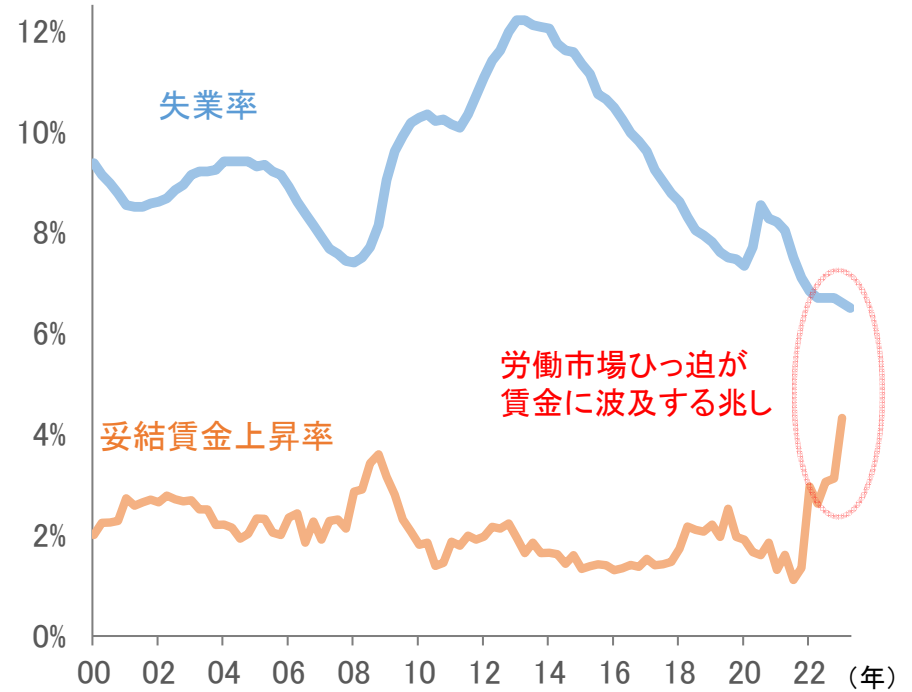
- 5月のユーロ圏消費者物価は前年比+6.1%と前月(同+7.0%)から鈍化
  - エネルギーのほか、高止まりが続いていた食料品やコアも減速の方向に
- 一方で、賃金インフレへの懸念は残存
  - 4月失業率は6.5%と過去最低を更新。1~3月期の妥結賃金上昇率は前年比4.3%と大幅に加速
  - ECBは賃金インフレへの波及を懸念し、利上げ継続の公算

### 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：妥結賃金上昇率と失業率



(注) 直近の失業率は4月実績値

(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: インフレ圧力の強さから+25bp利上げ。7月も利上げ継続の公算

- ECBは6月政策理事会で市場予想通り+25bpの利上げを決定
  - インフレは一部に鈍化の兆しがあるものの、エネルギーコストの転嫁やサービス需要の増加、賃金上昇、企業収益の増加等を背景に基調的な物価上昇圧力は依然強いと評価
- 併せて公表された見通しでは、堅調な労働市場(失業率は下方修正、単位労働コストは上方修正)を背景にコア物価は大幅上方修正
- コアインフレの高止まりや堅調な労働市場を踏まえて、次回(7月)も利上げ継続の公算

### ECB: 政策理事会(6/15)のポイント

ポイント	内容
景気	直近数カ月は停滞しているが、インフレ鈍化や供給制約緩和により持ち直しに転じる見込み。また、製造業は需要減や金融引き締めを受けて弱含んでいるが、サービス業は底堅い 【下振れリスク要因】予想以上に強い金融引き締め効果、金融市場不安の再燃、ウクライナでの戦争、世界経済の減速 【上振れリスク要因】労働市場の回復、不確実性の後退
物価	基調的なインフレ圧力は依然強いが、暫定的な物価鈍化の兆しがある。過去のエネルギーコスト上昇や経済再開によるサービス需要の増加、賃金上昇、企業の利益率上昇が物価押し上げに寄与 【上振れリスク要因】戦争によるエネルギー・食料価格上昇、賃金・利益率の上昇 【下振れリスク要因】金融市場の不安、金融引き締めによる需要減、予想以上のエネルギー・食糧価格の下落
政策金利	+25bp引き上げ(預金ファシリティ金利は3.5%に)
QT	APPの再投資を7月に停止。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

### ECB: ユーロ圏のインフレ率とGDPの見通し

堅調な労働市場(失業率は下方修正、単位労働コストは上方修正)を背景に、コア物価見通しは大幅上方修正

	2023年	2024年	2025年
インフレ率	5.4 (5.3)	3.0 (2.9)	2.2 (2.1)
コアインフレ率	5.1 (4.6)	3.0 (2.5)	2.3 (2.2)
単位労働コスト	5.6 (5.1)	3.4 (3.2)	2.6 (2.3)
失業率	6.5 (6.6)	6.4 (6.6)	6.3 (6.6)
GDP	0.9 (1.0)	1.5 (1.6)	1.6 (1.6)

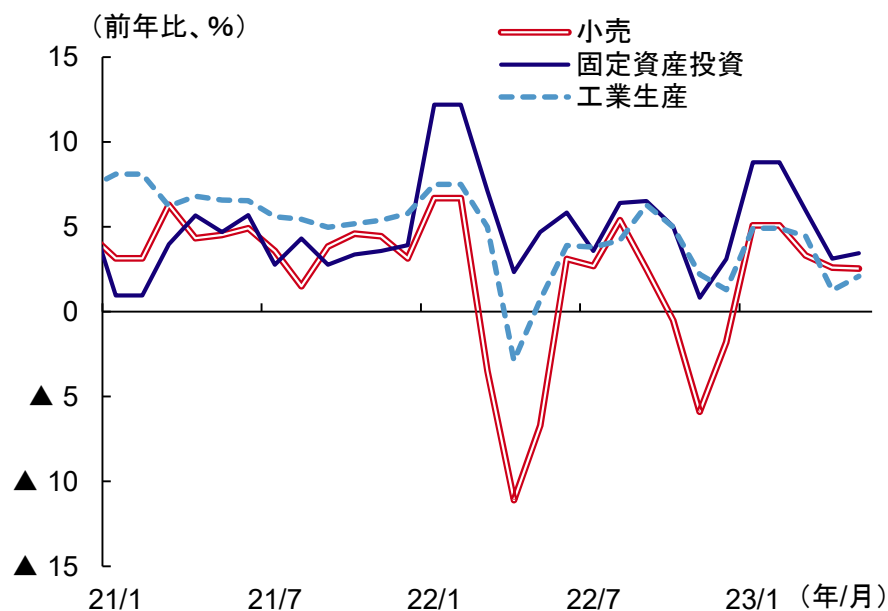
(注) カッコ内は3月時点のECB見通し。コアインフレ率はエネルギー・食料品等を除く物価上昇率。失業率は%、その他は前年比(%)

(出所) ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 中国:5月の主要指標は鈍い動きが継続。不動産販売は底割れ回避

- 5月の主要指標は、4月の鈍い動きが継続。前年要因(上海ロックダウン)を均した2年平均の変化率はほぼ横ばい
  - 消費は、財の伸び悩みをサービスのリベンジ需要が下支え。今後も、マインド低迷で財中心に弱含みが続く見込み
  - 投資は、不動産を含む民間の低調を、インフラが下支える構図が続くと予想
- 5月の不動産販売は、横ばい圏で推移。ゼロコロナ解除後のペントアップ需要は剥落したが、底割れは回避
  - 不動産投資は大幅減。販売の低迷で、ディベロッパーは在庫調整のため新規着工を抑制
  - 過剰在庫の調整は長引くものとみられ、2024年にかけて投資の低迷が続く見通し

### 主要指標(消費・投資・生産)

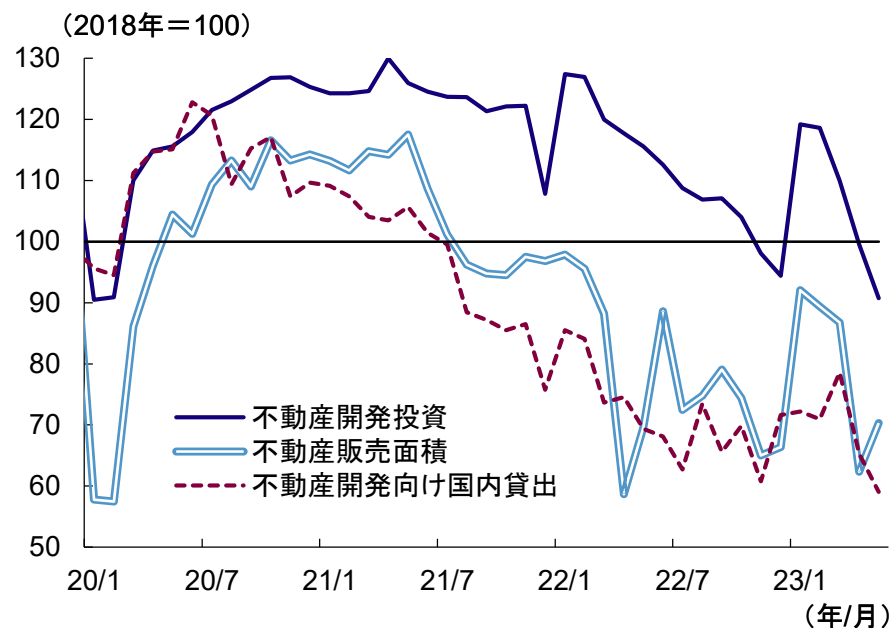


(注)2021年、2023年はそれぞれ2019年、2021年対比の成長率(2年平均)。

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



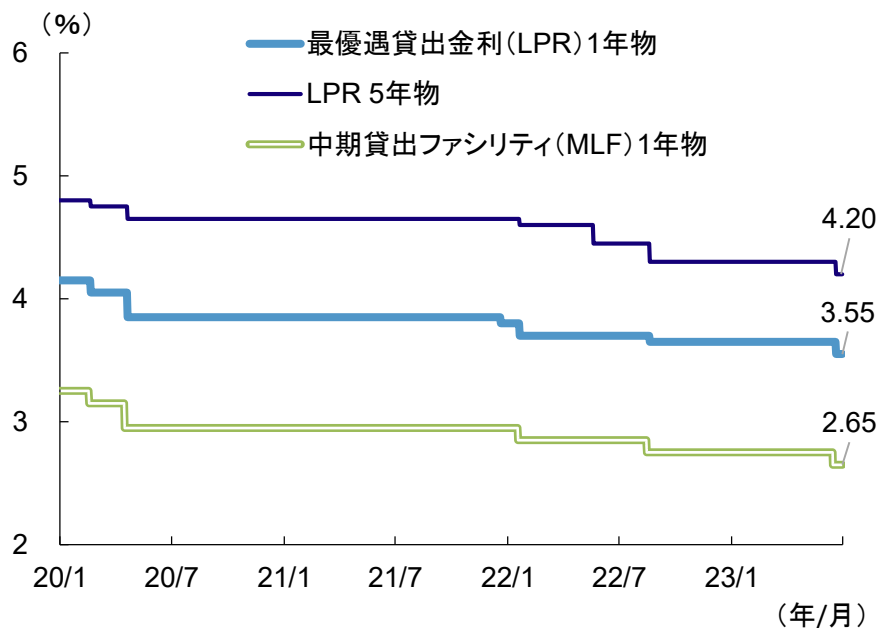
(注)みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値

(出所)中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 中国：1ドル＝7.1元台まで元安が進行。中国経済の減速懸念が元安圧力に

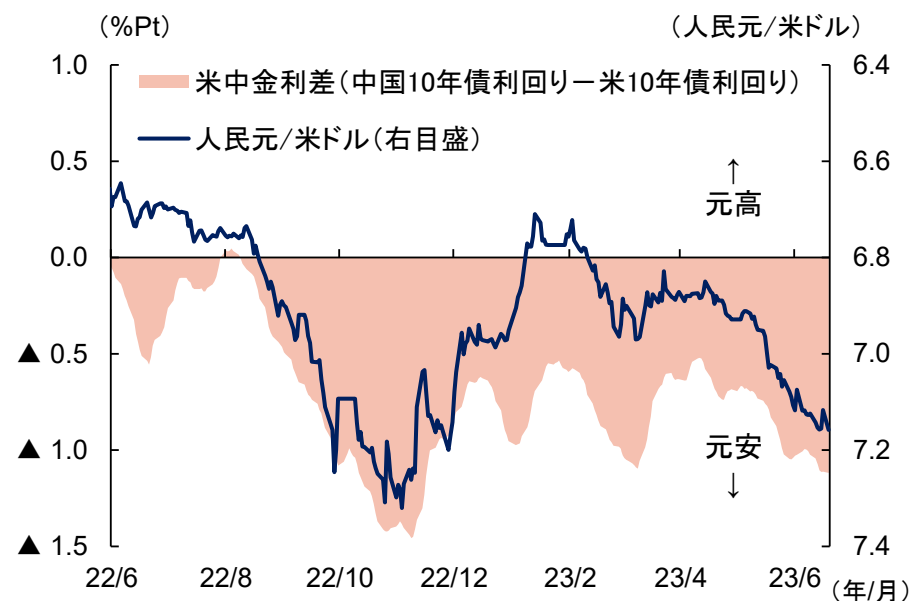
- 中国人民銀行は、政策金利(MLF、LPR)を10カ月ぶりに引き下げ(▲10bp)。景気の腰折れを防ぐ構え
  - これまでの金融緩和でも企業の資金需要は盛り上がりを欠いており、今次緩和策による効果も限定的
- 人民元相場は、中国経済の減速懸念や米中金利差拡大を受け元安が加速。足元は1ドル＝7.1元台半ばで推移
  - 米金融引締め長期化の思惑に加え、中国の軟調な経済指標や金融緩和策を材料に、米中金利差が拡大
  - 先行きも、中国経済への懸念や米中金融政策の方向感格差を材料とした元安圧力が続く見通し

### 中期貸出ファシリティ金利(MLF)・最優遇貸出金利(LPR)



(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

### 米中金利差・人民元対米ドルレート



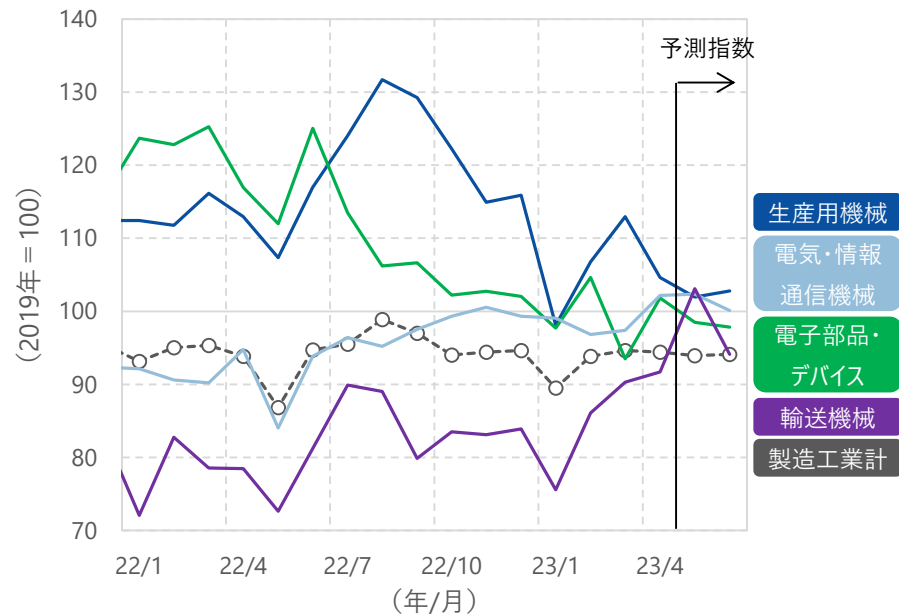
(注) 7日間移動平均

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

## 日本：生産は3カ月ぶり減少。資本財の弱さが背景

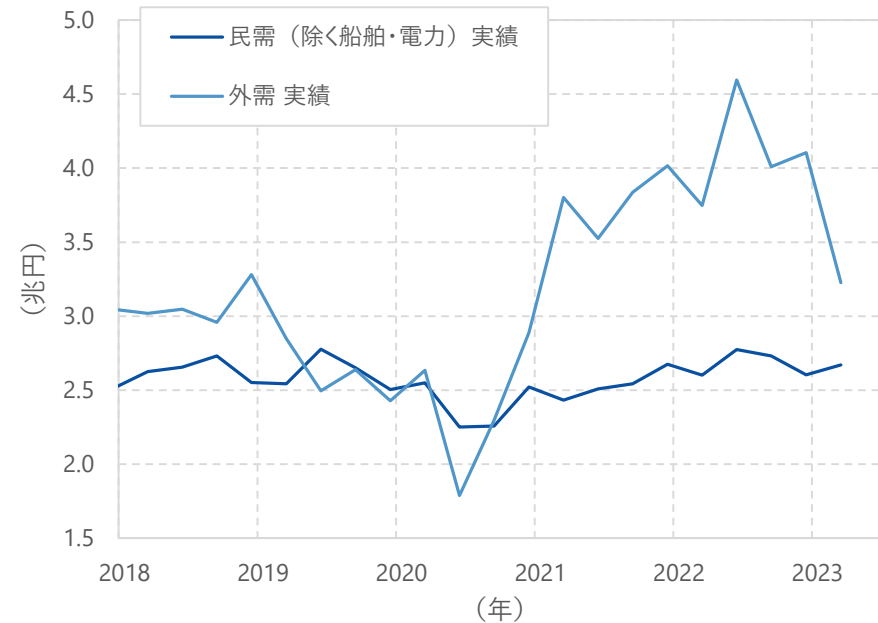
- 4月の鉱工業生産指数は前月比▲0.4%（3月同+1.1%）と、小幅ながら3カ月ぶりに減産
  - 自動車関連（同+1.4%）が回復傾向を維持した一方、再び減少した生産用機械（同▲7.4%）が全体を押し下げ。特に半導体・フラットパネル製造装置が同▲26.0%と大幅減産
  - 先行きの生産は6月にかけてほぼ横ばいとなる見込み。在庫調整途上の電子部品・デバイスは調整局面が継続
- 1～3月期の機械受注は、内需向け（民需）が持ち直した一方、外需を中心に大幅減
  - 海外経済の減速や半導体市場の調整継続を背景に、資本財は低調な生産動向が続く見込み

### 鉱工業生産指数の実績と予測指数



(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

### 機械受注統計

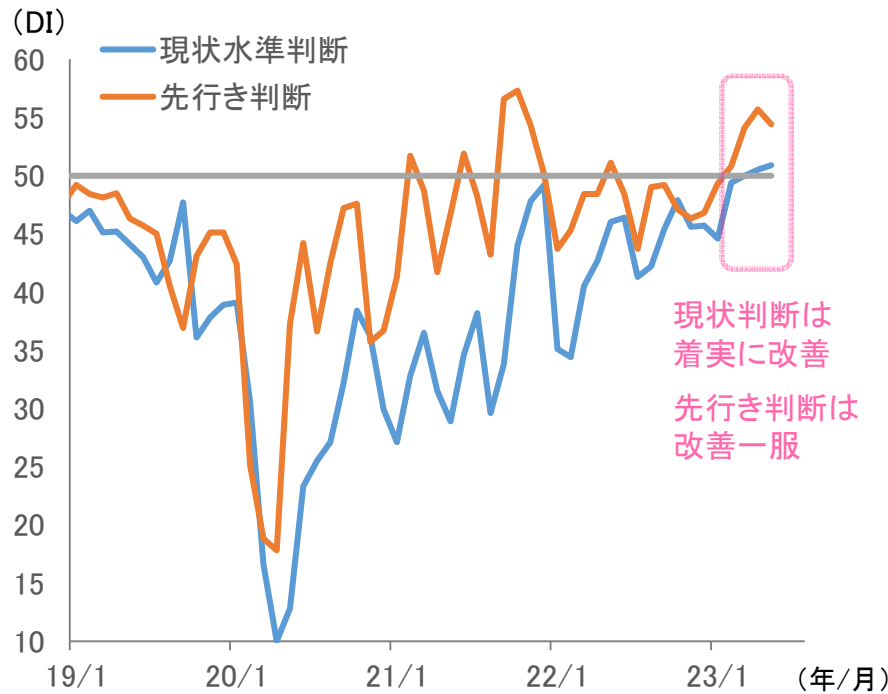


(出所) 内閣府「機械受注統計調査報告」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 日本：先行きの景況感は高水準ながらも低下。電気代値上げ等が背景

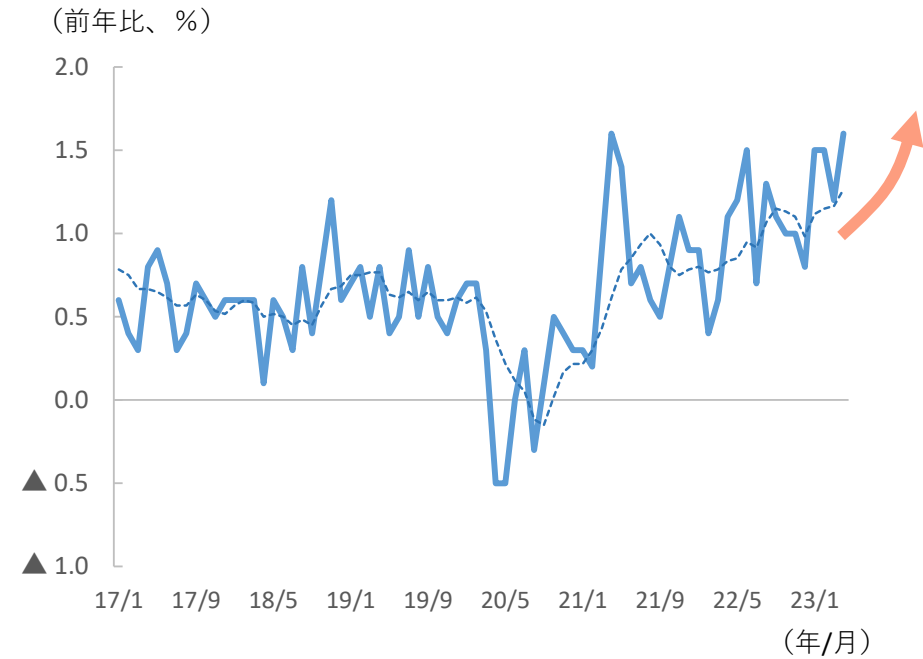
- 景気ウォッチャー調査の現状水準判断DIは5月50.9(前月差+0.4Pt)と小幅ながら改善。感染分類変更が奏功
  - 先行き判断DIは前月比▲1.3Ptと改善一服。電気料金の値上げ公表などを受けて物価高懸念が影響した模様
  - 実際、調査回答企業のコメントでは物価高への懸念が再び増加。消費者の節約志向を懸念するコメントも散見
- 物価高は逆風なるも、30年ぶりの伸びとなった賃上げ率が消費を下支えする見込み
  - 春闘賃上げ率(第6回集計結果)は3.66%(ベア分2%程度)。所定内給与は夏場にかけて2%近傍の伸びに

### 現状水準判断DIと先行き判断DI



(注)内閣府による季節調整値  
(出所)内閣府「景気ウォッチャー調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 所定内給与(共通事業所ベース)

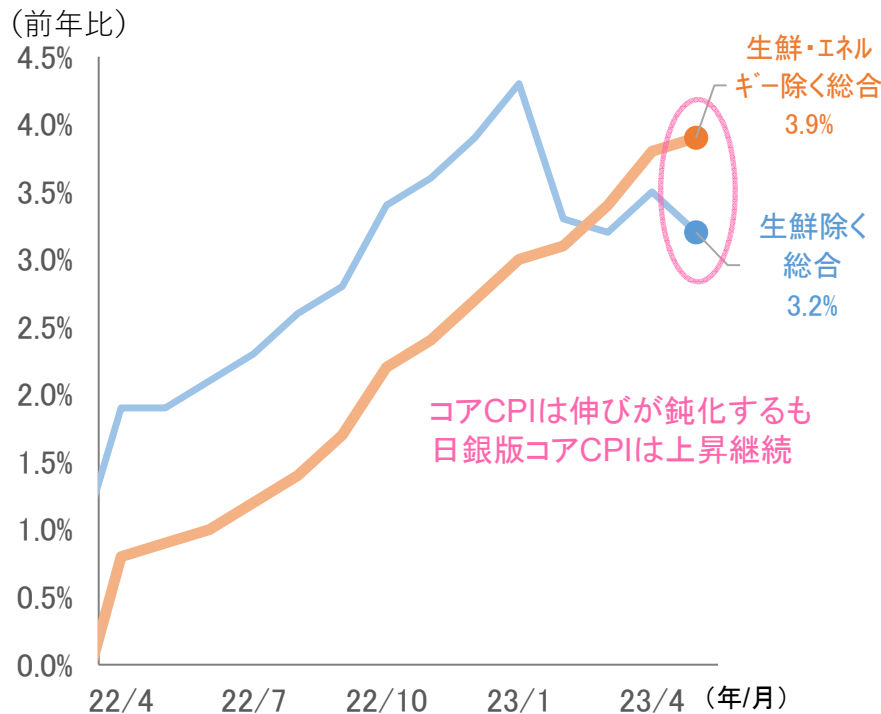


(注)破線は後方6カ月移動平均値  
(出所)厚生労働省「毎月勤労統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

# 日本:5月の都区部コアCPIは電力料金の引き下げを受けて伸びが鈍化

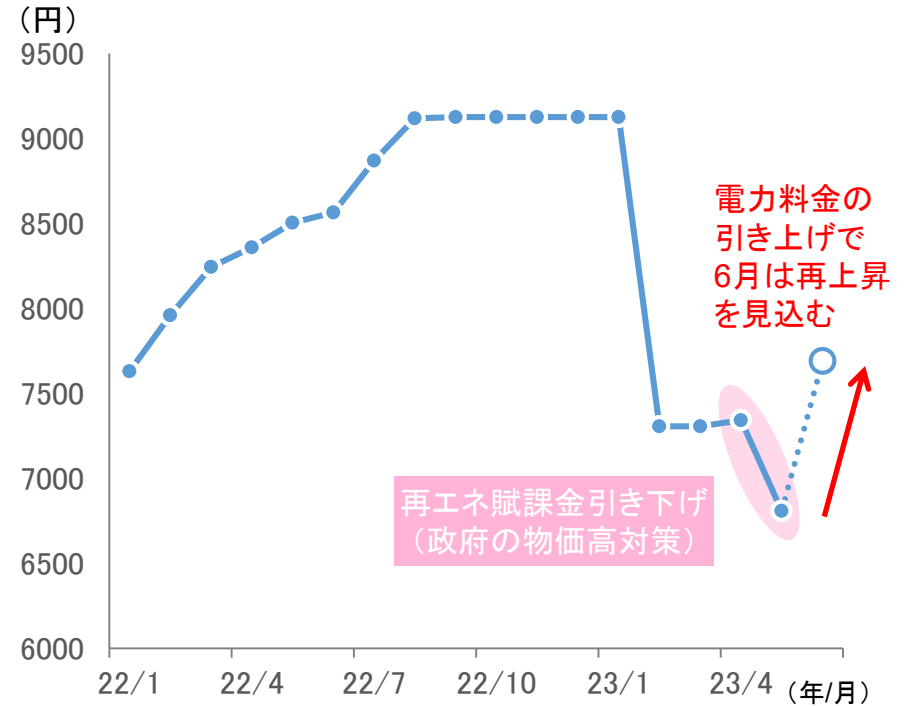
- 5月の都区部コアCPI(生鮮食品除く総合)は、前年比+3.2%と4月(同3.5%)から伸びが鈍化
  - 政府の物価高対策(再エネ賦課金の引き下げ)を受けて、電気代が前月比▲7.4%と大幅に下落したことが主因。
  - 一方、日銀版コアCPI(生鮮食品及びエネルギーを除く総合)は上昇基調が継続
- 6月以降は、東京電力が家庭向け電気料金(規制料金)を14%引き上げ。物価高対策の効果を相殺
  - 中部電力・関西電力を除く7電力が値上げを実施

## 都区部消費者物価指数



(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

## 東京電力の標準世帯電気料金



(出所) 東京電力ウェブサイトより、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

- 6月金融政策決定会合(6/15・16)では、金融政策の現状維持を全員一致で決定
  - 物価目標の持続的・安定的達成になお時間を要するとの判断であり、賃金・物価動向の見極めに慎重と受け止め
- 緩和的な金融政策が当面続くものと予想
  - 植田総裁は決定会合後の記者会見で、賃金・物価動向を丁寧に見極める姿勢を引き続き示した
  - 足元で企業の価格や賃金の設定行動にある程度の変化の兆しがみられるものの、先行きは不確実性が極めて高いため、データ、情報の更なる収集・分析で持続性への認識を深めていきたいと発言

### 金融政策決定会合の結果(6/16)

<p>●長短金利操作(不変)</p> <p>&lt;金融市場調節方針&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・短期金利:政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利適用</li> <li>・長期金利:10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、上限を設けず必要な金額の長期国債の買入れを行う</li> </ul> <p>&lt;長短金利操作の運用&gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・長短金利の変動幅を±0.5%程度</li> <li>・10年物国債金利について0.5%の利回りでの指し値オペを明らかに応札が見込まれない場合を除き、毎営業日実施</li> </ul> <p>●資産買入れ方針(不変)</p> <p>●フォワードガイダンス(不変)</p>
---

(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

### 植田総裁記者会見要旨(6/16)

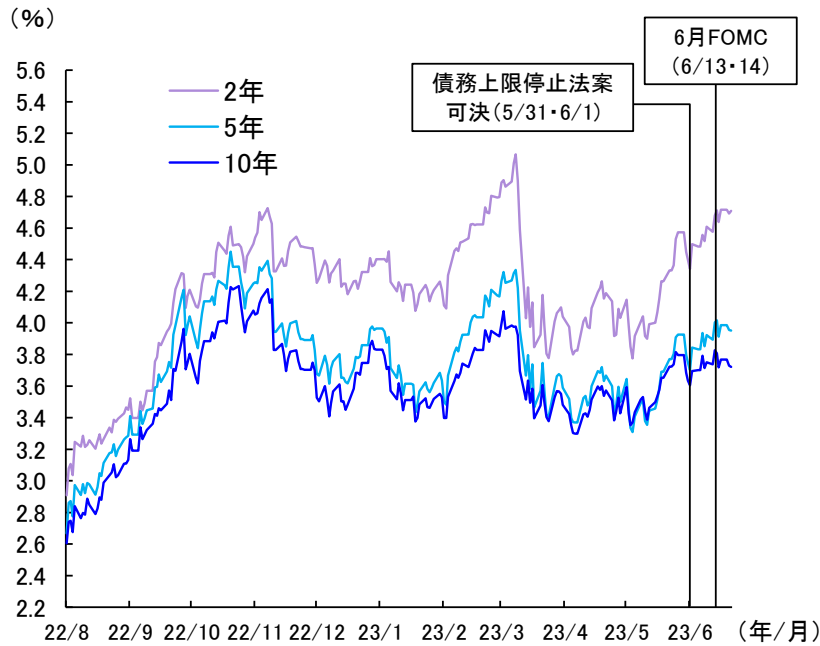
物価見通し	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 企業の価格・賃金設定行動には変化の兆しがみられ注目している</li> <li>■ 上振れたまま推移するのか、急速に低下するのか不確実性が極めて高い</li> </ul>
賃金見通し	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 23年夏場にかけて春闘の結果が反映され高まっていく。一方、来年以降の賃上げの持続性などは不確実性が極めて高い</li> <li>■ 企業収益など賃金動向を丁寧に見極めていく</li> </ul>
YCC見直し	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 政策の効果・副作用を比較衡量し政策を決定する。経済・物価見通しや副作用についての認識を丁寧に説明する</li> <li>■ 決定会合ごとに情報の更新があり、ある程度のサプライズはやむを得ない</li> </ul>
政策対応見通し	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ (拙速な金融政策正常化により)目標達成せずにインフレ率が下がってしまった場合の政策対応の方が難しい</li> </ul>

(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：追加利上げ観測が高まる一方、米長期金利は軟調に推移

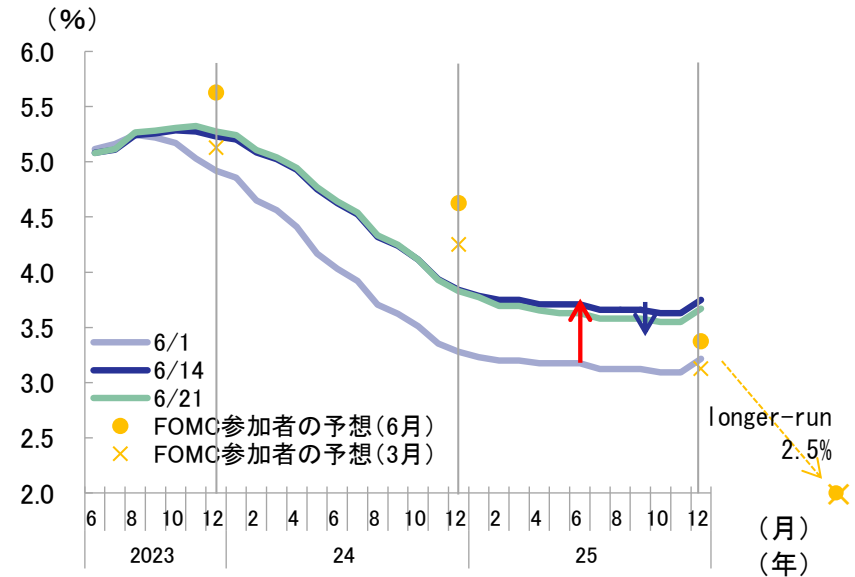
- 米長期金利は、追加利上げ観測が高まる一方、労働需給の緩みも見られ、軟調に推移
  - 月初は、米債務上限停止法案が上下両院で可決(5/31・6/1)され、デフォルト懸念の後退から、低下
  - 6月FOMC(6/13・14)では、利上げが見送られるも、タカ派な政策金利見通しが示され、追加利上げ観測は高まる。一方、新規失業保険申請件数の増加から労働需給の緩和が示され、軟調に推移
- 先行きは、追加利上げの可能性が押し上げ要因も、景気後退懸念が下押しし、3%台半ばで推移を予想

## 名目金利の推移(米国)



(注)2・5・10年は米国債利回り。6/21時点  
 (出所) Refinitiv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

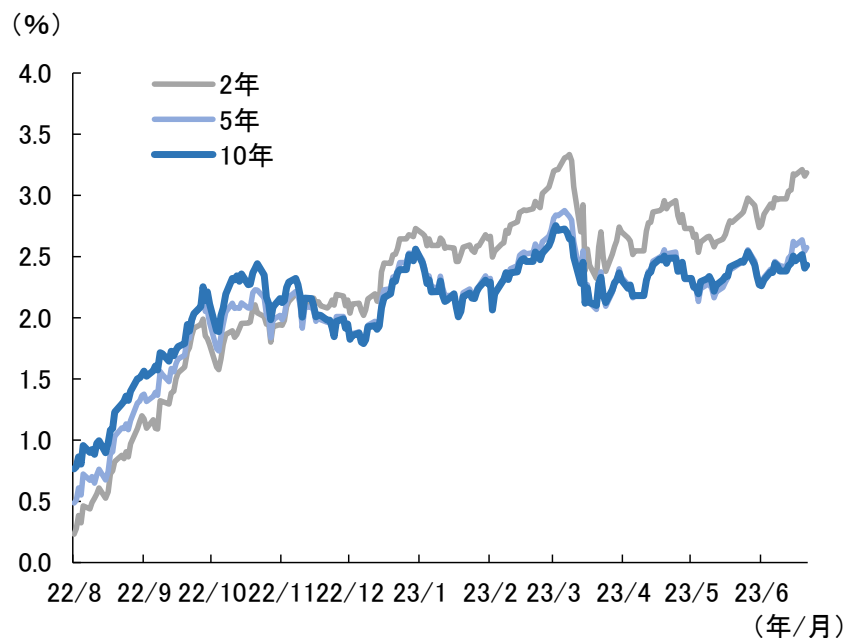


(注) 市場予想はFF金利先物をベースしたもの。FOMC参加者の予想はドットチャートの中央値(各年末時点)  
 (出所) FRB、Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 欧州債券市場：独長期金利は、利上げ観測の高まりから上昇も、軟調に推移

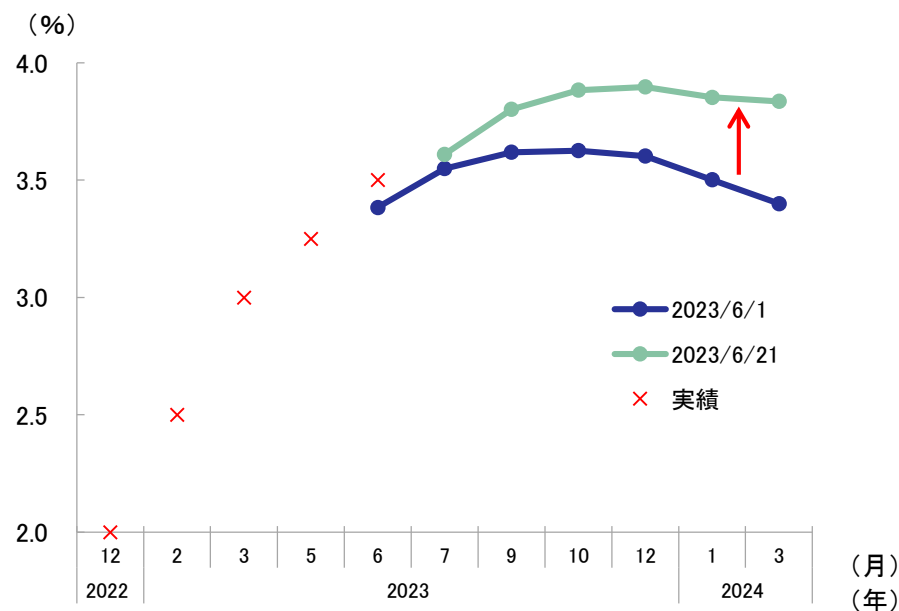
- 独長期金利は、利上げ観測の高まりから上昇も、低調な欧州景気が重石となり、軟調に推移
  - ユーロ圏5月CPI(6/1)は伸びが鈍化も高止まり。ECB理事会(6/15)では、25bp利上げを決定、次回(7月)追加利上げも示唆。ECBのインフレ警戒スタンスから、市場は9月以降の利上げを織り込み
  - 独長期金利は、追加利上げ観測などから2.5%台まで上昇も、低調な欧州景気指標(ユーロ圏GDP、小売売上高等)が重石となり軟調に推移
- 先行きはECBのインフレ警戒スタンスが押し上げ要因も、さらなる景気後退懸念が下押しし、2%台半ばで推移を予想

### 名目金利の推移(ドイツ)



(注)2年・5年・10年は独国債利回り。6/21時点  
(出所) Refinitiv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

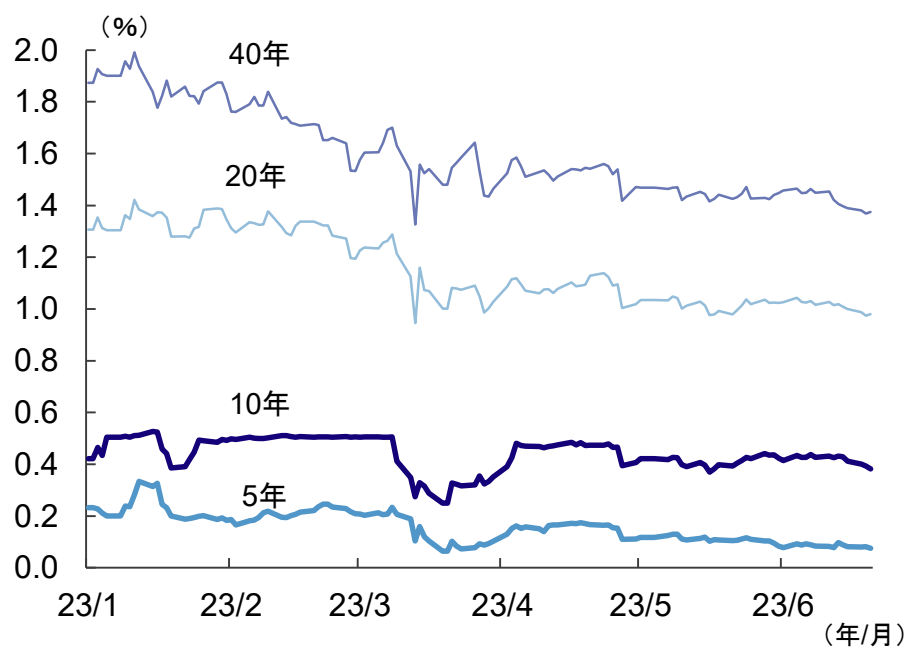


(注)市場予想はOISをベースとしたもの。実績はECB預金ファンリシティ金利  
(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 国内債券市場：10年国債利回りは0.3%台後半～0.4%台半ばでの推移を予想

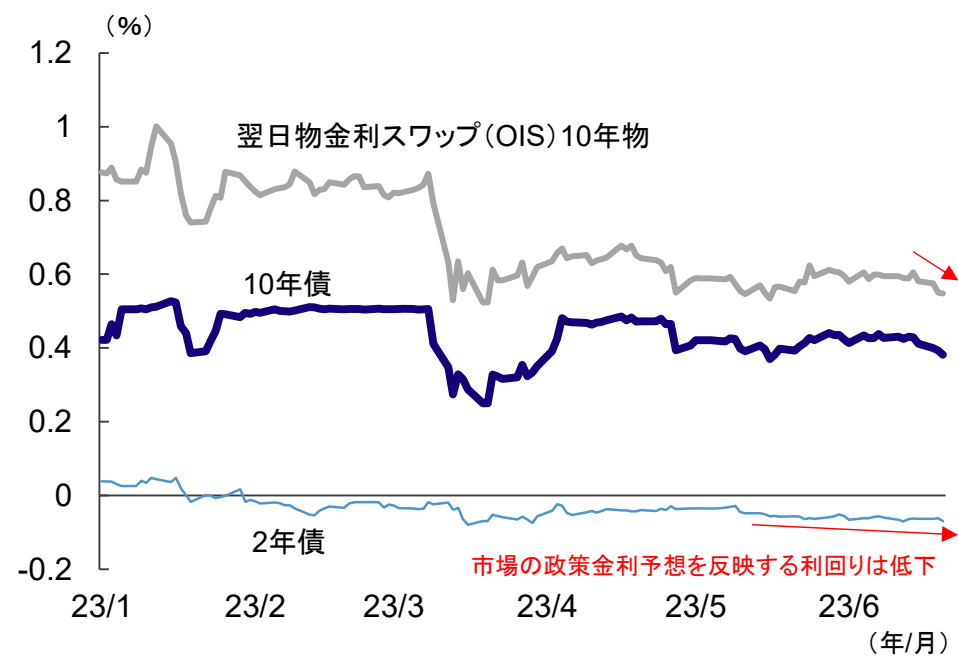
- 10年国債利回りは、日銀の政策修正観測の後退を受け0.3%台後半に低下
  - 日銀決定会合(6/15・16)で大規模金融緩和が現状維持となったことから、政策修正観測が後退し、金利は低下
    - 翌日物金利スワップ(OIS)10年物は0.5%台前半に低下
- 先行きは、0.3%台後半～0.4%台半ばでの推移を予想
  - 米追加利上げ観測が金利を押し上げるも、欧米景気の減速懸念や日銀の金融緩和策が今後も維持されるとの期待が押し下げ要因に。7月の日銀決定会合(7/27・28)前に政策修正観測が再燃し金利を押し上げる可能性は残る

### 国債利回りの推移



(出所) Refinitiv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

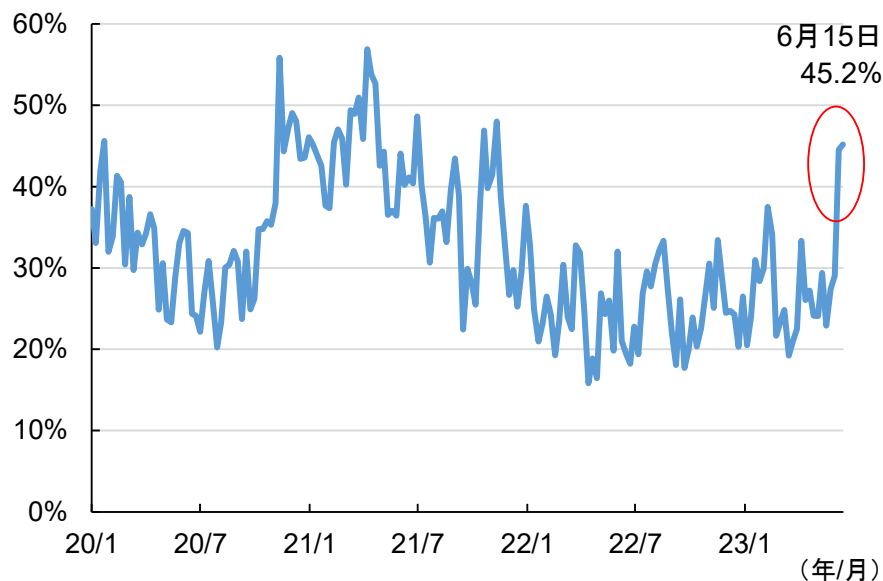


(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 米国株式市場：先行きは軟調に推移する展開を予想

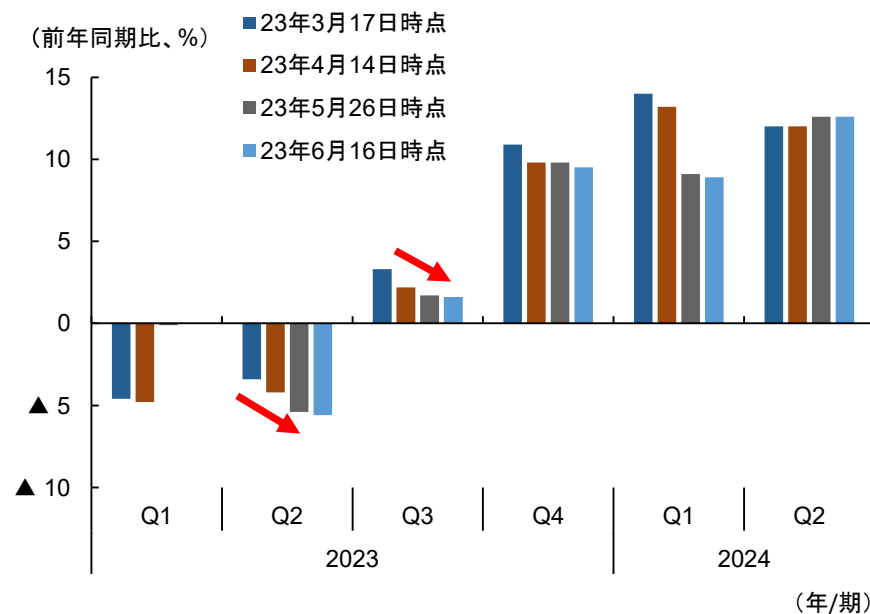
- 米国株式市場は、債務上限問題が解決したことや、堅調な米経済指標などを背景に上昇
  - インフレ関連指標に落ち着きがみられ、利上げに対する警戒感が後退したことや、堅調な小売指標などを背景に、個人投資家センチメントは、足元急改善。特にハイテク株を中心に上昇
- 足元センチメント改善も、先行きは軟調に推移する展開を予想
  - 6月FOMCでは政策金利据え置きも、依然インフレの不透明感は強い(追加利上げの可能性も示唆)。四半期別アナリスト予想でみるEPS成長率は小幅下方修正されており、利上げによる景気後退を背景に、軟調に推移とみる

### 米個人投資家センチメント



(注)「今後6か月で株式相場はどの方向になるか」という質問に対し、上昇と答えた割合  
(出所)AAII Investor Sentiment Survey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

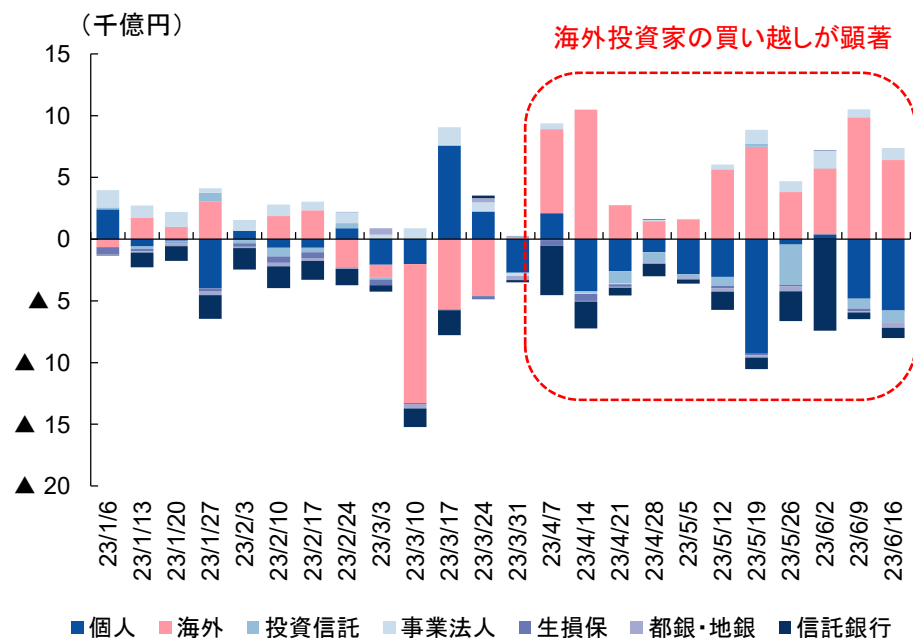


(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 国内株式市場：日本株は上昇基調。先行きも一段の上昇余地あり

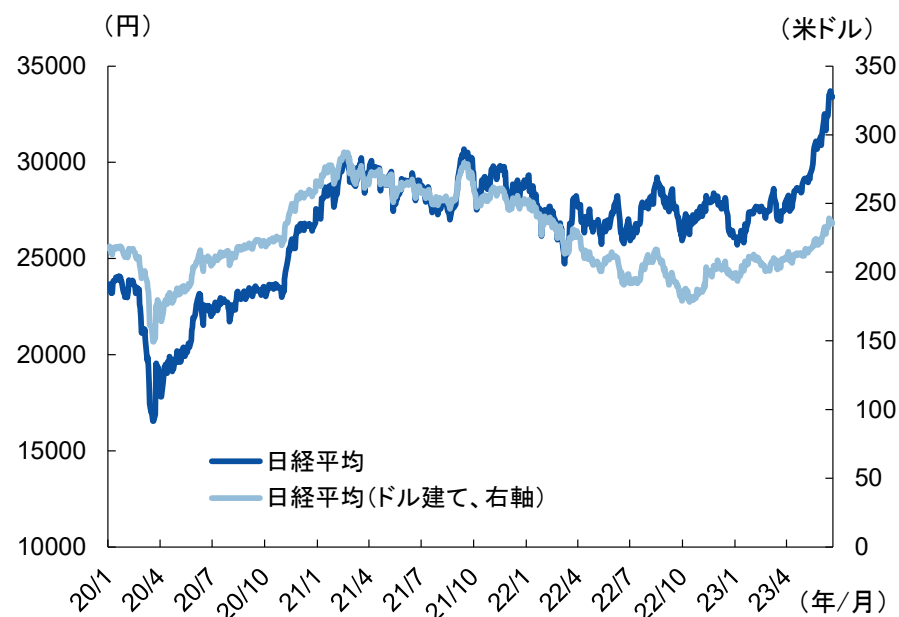
- 国内株式市場は、好調。日経平均、TOPIXともに約33年ぶりの水準に
  - 米債務上限問題が解決したことや、一時衆議院解散総選挙の報道を受け、経済対策期待から上昇。また、日銀が金融緩和維持を決定したことも押し上げに寄与。引き続き、海外投資家が日本株を買い越している状況
- 日本株は、先行き一段の上昇余地があると予想
  - ドル建て日経平均でみると、コロナ前水準を依然下回っている。日銀が金融緩和を維持するとみられることや、日本企業の経営改善期待などを背景に、今後も海外投資家を中心に買いが入りやすいと考えられる

### 投資部門別売買状況(現物)



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

### 日経平均とドル建て日経平均の推移

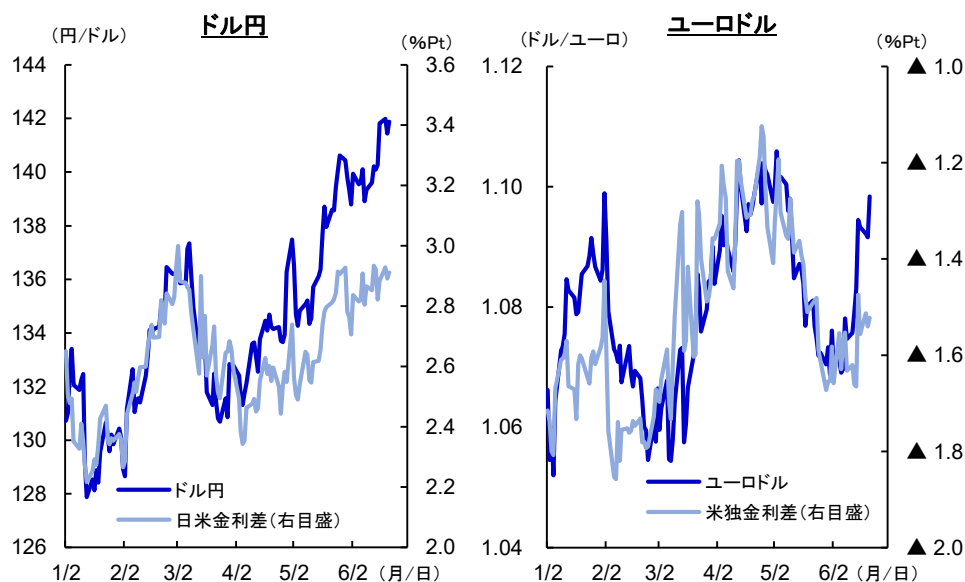


(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

## 為替：主要中銀のタカ・ハト派度合いを反映し、ユーロ>ドル>円の関係性

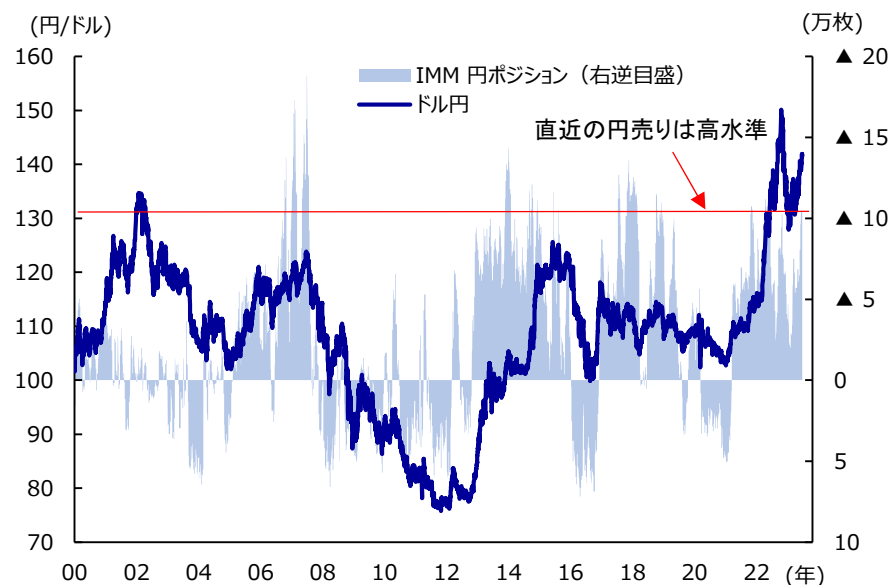
- 6月第3週に日米欧の中銀会合が開催。ECBは25bps利上げ、今後も利上げ継続へ。FRBは政策金利を据え置きも、今後の利上げ示唆。日銀は緩和策を維持。ECBが最もタカ派でユーロ買い、日銀が最もハト派で円売りの展開に
- ドル円は、米景気後退や米利上げ観測一服等を背景に円高を想定。目先、米利上げ観測等からドル先高観も残るが、投機筋の円売りポジションは高水準で、本邦為替介入への警戒も意識されるなか、ドル高余地は限定的と予想
- ユーロドルは、米独2年金利差との連動性が高く、目先は欧米中銀の金融政策の不透明感から上下動する展開も。年末にかけて欧米の利上げ観測が一巡するとともに、ユーロドルは横ばい圏内で推移すると予想

### 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

### ドル円と投機筋の動向



(注) 円ポジションのマイナス幅が増えるほど、円売り圧力が強いことを示す  
 (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(6月22日時点)

		2021	2022	2023	2024	2022				2023				2024				2025
		年度		(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	1~3
実質GDP	前期比、%	2.6	1.4	1.1	0.9	▲0.7	1.4	▲0.4	0.1	0.7	0.4	0.3	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2
	前期比年率、%	—	—	—	—	▲2.7	5.6	▲1.5	0.4	2.7	1.5	1.2	0.4	0.4	0.9	1.3	1.2	0.9
内需	前期比、%	1.8	1.9	1.2	0.8	▲0.2	1.3	0.3	▲0.3	1.0	0.1	0.4	0.2	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2
民需	前期比、%	2.0	2.5	1.3	0.8	▲0.2	1.5	0.3	▲0.5	1.2	0.1	0.4	0.2	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2
個人消費	前期比、%	1.5	2.4	1.2	0.8	▲1.1	1.7	0.1	0.2	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
住宅投資	前期比、%	▲1.1	▲4.4	0.2	▲0.8	▲1.8	▲1.8	▲0.5	0.1	▲0.1	0.2	0.3	0.0	▲0.4	▲0.3	▲0.2	▲0.2	▲0.2
設備投資	前期比、%	2.1	3.1	1.9	1.7	▲0.3	2.2	1.5	▲0.6	1.4	0.6	0.4	0.0	▲0.0	0.7	0.7	0.5	0.5
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(0.3)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.5)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.4)	(0.4)	(▲0.2)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
公需	前期比、%	1.3	0.2	1.0	0.8	▲0.2	0.7	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.4	0.3	0.2
政府消費	前期比、%	3.4	1.1	0.6	1.0	0.7	0.7	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3
公共投資	前期比、%	▲6.4	▲3.0	3.2	0.3	▲3.8	0.7	0.9	0.0	1.5	1.1	0.8	0.3	0.0	▲1.0	0.8	0.6	0.1
外需	前期比寄与度、%Pt	(0.8)	(▲0.6)	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.5)	(0.1)	(▲0.6)	(0.4)	(▲0.3)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
輸出	前期比、%	12.4	4.4	▲0.6	2.1	1.2	1.5	2.5	2.0	▲4.2	1.3	▲0.1	▲0.4	0.0	0.9	0.9	0.9	0.8
輸入	前期比、%	7.1	7.2	0.1	1.7	3.7	1.0	5.6	▲0.0	▲2.3	0.3	0.3	0.2	0.0	0.5	0.8	0.6	0.6
名目GDP	前期比、%	2.4	2.0	3.6	1.8	0.1	1.2	▲0.9	1.2	2.0	0.7	1.1	0.0	0.7	0.5	0.4	▲0.0	0.6
GDPデフレーター	前年比、%	▲0.1	0.6	2.5	0.9	0.3	▲0.3	▲0.4	1.2	2.0	2.3	3.8	2.4	1.7	1.6	0.9	0.7	0.4
内需デフレーター	前年比、%	1.8	3.0	1.5	0.9	2.6	2.7	3.2	3.3	2.8	2.0	1.8	1.0	1.1	1.4	1.0	1.0	0.7

(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（6月22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	0.5	0.1	▲ 1.6	▲ 0.6	3.2	2.6	1.3	0.0	▲ 3.5	▲ 2.9	▲ 0.1	2.7	3.5	3.5	
個人消費	前期比年率、%	2.7	1.7	0.7	1.3	2.0	2.3	1.0	3.8	1.6	▲ 0.8	▲ 0.9	▲ 0.2	2.1	2.7	2.9	
住宅投資	前期比年率、%	▲ 10.6	▲ 13	4.4	▲ 3.1	▲ 17.8	▲ 27.1	▲ 25.1	▲ 5.4	▲ 2.4	▲ 8.1	▲ 5.9	6.2	12.3	18.8	13.0	
設備投資	前期比年率、%	3.9	▲ 0.0	▲ 0.1	7.9	0.1	6.2	4.0	1.4	▲ 2.7	▲ 7.6	▲ 5.8	1.1	5.2	5.1	5.3	
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.0	▲ 1.2	0.5	0.2	▲ 1.9	▲ 1.2	1.5	▲ 2.1	▲ 0.1	▲ 1.5	▲ 1.0	▲ 0.1	0.6	0.8	0.8	
政府支出	前期比年率、%	▲ 0.6	2.3	▲ 0.8	▲ 2.3	▲ 1.6	3.7	3.8	5.2	0.0	0.0	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 0.3	
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	0.0	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 3.1	1.2	2.9	0.4	0.0	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.5	
	輸出	前期比年率、%	7.1	2.7	▲ 0.1	▲ 4.6	13.8	14.6	▲ 3.7	5.2	2.7	▲ 4.6	▲ 4.3	0.1	2.7	3.3	3.6
	輸入	前期比年率、%	8.1	▲ 0.5	1.4	18.4	2.2	▲ 7.3	▲ 5.5	4.0	4.9	▲ 2.8	▲ 2.5	0.3	4.4	5.6	5.7
失業率	%	3.6	3.9	4.3	3.8	3.6	3.6	3.6	3.5	3.6	4.0	4.5	4.7	4.4	4.1	4.1	
個人消費支出デフレーター	前年比、%	6.3	4.0	2.8	6.4	6.6	6.3	5.7	4.9	4.0	3.7	3.4	3.1	2.8	2.7	2.7	
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	5.0	4.2	2.7	5.3	5.0	4.9	4.8	4.7	4.5	4.1	3.5	3.0	2.7	2.6	2.6	

(注) 網掛けはみずほリサーチ&テクノロジーズによる予測値  
(出所) 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

# 巻末資料 日本 四半期スケジュール(6~9月)

	6月	7月	8月	9月
日本	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	3 日銀短観(6月調査) 新車販売台数(6月)	1 新車販売台数(7月) 労働力調査(6月)	1 法人企業統計調査(4~6月期) 新車販売台数(8月)
	6 家計調査(4月) 30年利付国債入札	4 10年利付国債入札 6 30年利付国債入札	7 景気動向指数(6月速報)	5 家計調査(7月) 7 景気動向指数(7月速報)
	7 景気動向指数(4月速報)	7 毎月勤労統計(5月速報) 家計調査(5月)	8 国際収支(6月速報)	8 国際収支(7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)	10 国際収支(5月速報) 景気ウォッチャー調査(6月)	毎月勤労統計(6月速報) 家計調査(6月)	8 国際収支(7月速報) 毎月勤労統計(7月速報) GDP(4~6月期2次速報) 景気ウォッチャー調査(8月)
	9 マネーストック(5月速報) 毎月勤労統計(4月速報)	11 マネーストック(6月速報) 5年利付国債入札	9 マネーストック(7月速報)	11 マネーストック(8月速報)
	12 企業物価指数(5月)	12 企業物価指数(6月) 機械受注統計(5月)	10 企業物価指数(7月)	13 企業物価指数(8月) 法人企業景気予測調査(7~9月期)
	13 法人企業景気予測調査(4~6月期)	13 20年利付国債入札	15 設備稼働率(6月) GDP(4~6月期1次速報)	14 設備稼働率(7月) 機械受注統計(7月)
	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)	14 設備稼働率(5月) 18 第3次産業活動指数(5月)	5年利付国債入札	15 第3次産業活動指数(7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 貿易統計(6月)	17 貿易統計(7月)	20 資金循環統計(4~6月期速報) 貿易統計(8月)
	20 設備稼働率(4月)	21 消費者物価(6月全国)	機械受注統計(6月) 第3次産業活動指数(6月)	22 日銀総裁定例記者会見 日銀金融政策決定会合(21・22日)
	22 5年利付国債入札	25 40年利付国債入札	20年利付国債入札	消費者物価(8月全国)
	23 消費者物価(5月全国)	27 2年利付国債入札	18 消費者物価(7月全国)	29 鉱工業生産(8月速報) 商業動態統計(8月速報)
	27 資金循環統計(1~3月期速報) 20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)	25 消費者物価(8月都区部)	消費者物価(9月都区部)
	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	消費動向調査(7月)	29 労働力調査(7月)	29 労働力調査(8月)
	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)	31 鉱工業生産(6月速報) 商業動態統計(6月速報)	29 2年利付国債入札	
		消費動向調査(7月)	30 消費動向調査(8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、みずほリサーチ&テクノロジー作成

# 巻末資料 米国・欧州 四半期スケジュール(6~9月)

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

食料・エネルギー価格上昇の影響は、低所得層ほど負担が大きい

食料・エネルギー価格上昇に伴う5年連続増の食料価格上昇(2022年)

所得階級	2022年の年間食料増価率(%)	収入に対する負担率(%)	負担率の増減(%)			
300万円未満	22.840	18.899	42.338	38.7	40.8	+17.2
300~400万円	26.147	21.261	47.306	29.4	30.9	+11.4
400~500万円	26.484	23.121	51.805	24.9	26.1	+11.2
500~600万円	26.184	24.004	53.186	20.9	21.9	+11.0
600~700万円	31.305	24.261	55.566	18.7	18.8	+8.9
700~800万円	32.205	24.467	56.672	16.7	17.4	+8.0
800~900万円	32.205	26.147	58.273	13.9	16.0	+8.7
900~1,000万円	35.928	26.348	62.535	14.5	15.2	+8.2
1,000万円以上	40.890	27.308	67.228	11.0	11.8	+10.0
全世帯平均	30.135	23.517	53.832	18.7	18.8	+8.9

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・熱供給  
運輸業, 18%  
LNG燃料船, EV  
製造業・建設業, 39%  
太陽光・風力等の再生エネルギー  
排出削減の取り組み

みずほリサーチ&テクノロジーズ  
公式YouTube®にて配信中  
(「YouTube」はGoogle LLCの登録商標です)

コンテンツ拡大中！&gt;&gt;&gt;&gt;

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、7月21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。