みずほ経済・金融マンスリー

2023.7.21

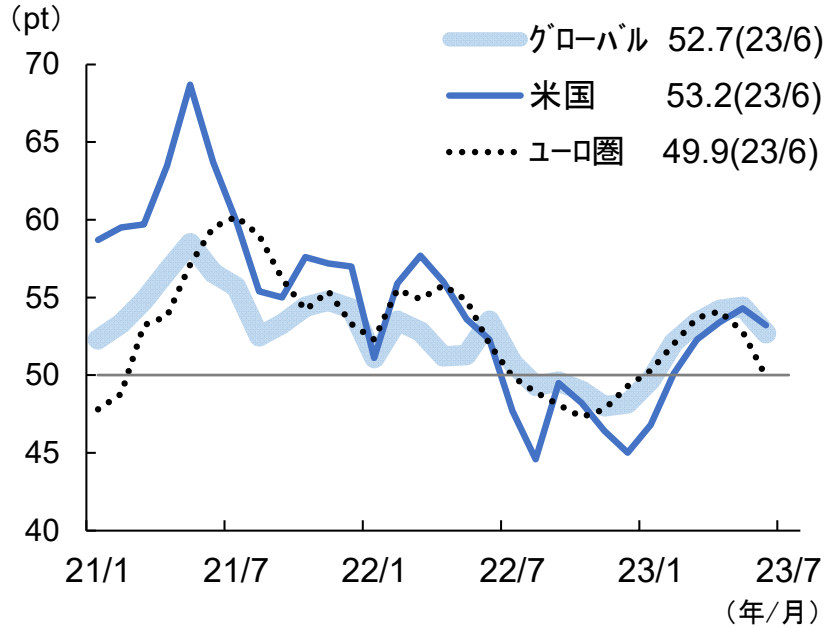
みずほリサーチ&テクノロジーズ

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

世界経済の概況：景気減速の動きが各国・地域に広がる

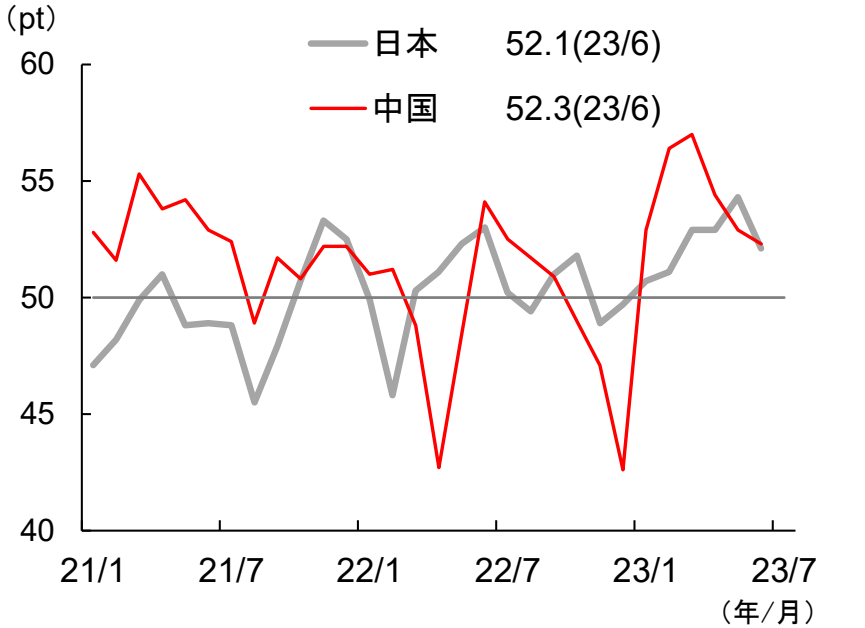
- 米国景気の改善が一服、欧州景気は軟調
  - 米国の雇用・所得環境は引き続き良好で、個人消費も堅調。半面、住宅ローン金利上昇から住宅販売が低迷
  - ユーロ圏では、経済活動再開効果のはく落等に伴い、対人サービス消費が減少。製造業の生産は横ばい圏
- 日本の景気回復ペースが鈍化、中国では景気減速の動きが一段と強まる
  - 日本の生産は幅広い業種で減少。一方、インバウンド回復や感染分類見直しは非製造業の景況回復を下支え
  - 中国の小売売上高は6月に急減速。生産は持ち直したものの、不動産投資の不振が続く

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

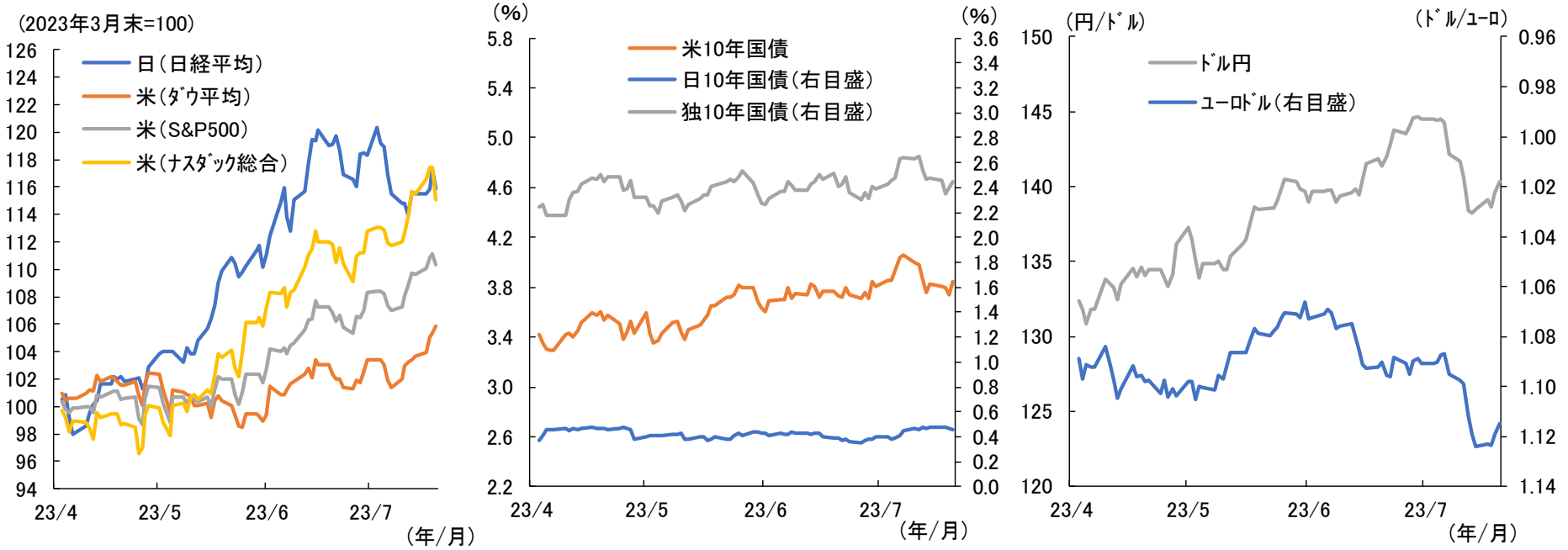


（注）PMI（購買担当者景気指数）：新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウエイトを掛けて算出する指数。50が判断の境目
（出所）S&P Global、中国国家統計局より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

金融市場の概況：米国株は堅調も日本株は上昇一服。ドルは対円・対ユーロで下落

- 米国株は上昇。利上げ警戒感の後退や、良好な企業決算などが好感された。一方、日本株は、円高や中国経済の減速懸念から、上値の重い展開に
- 米国の長期金利は一時4.0%台まで上昇するも、その後は市場予想を下回るインフレ指標を受けて低下。日本の長期金利は、米長期金利上昇や日銀の政策修正観測の高まりから、0.4%台後半に上昇
- ドル円相場は、6月末に一時1ドル=145円台まで円安が進行、本邦為替介入への警戒感が高まった。しかし、その後は米6月雇用統計や米6月CPIなどを受け、米利上げ停止観測が強まり、円高・ドル安に転換

主要マーケットの推移

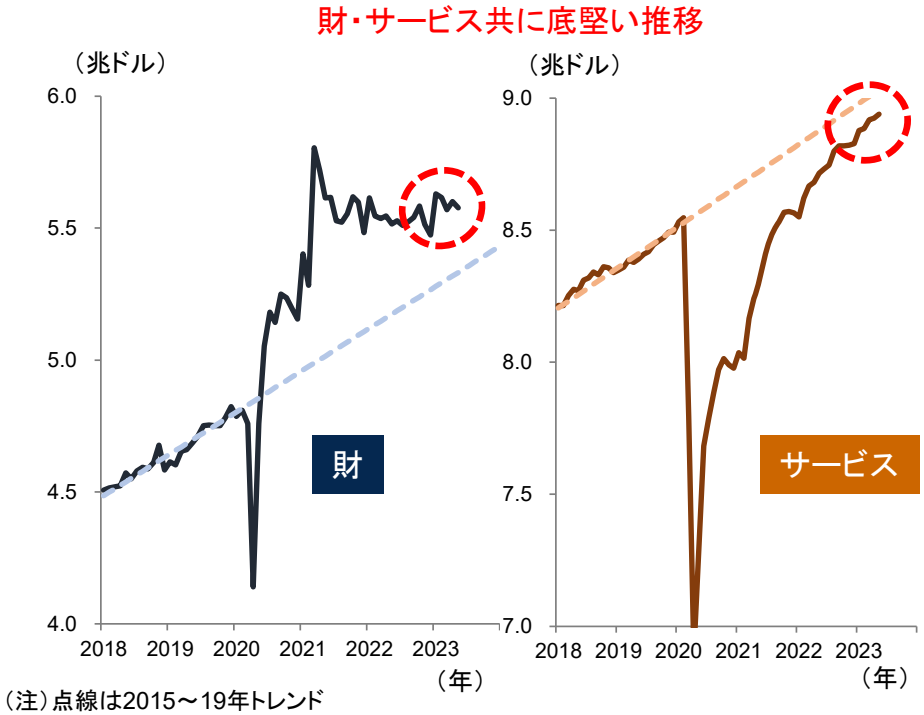


(注)いずれの指数・数値も7月20日までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点
(出所)Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：財・サービス消費とも底堅い推移。労働市場のひっ迫緩和観測も後退

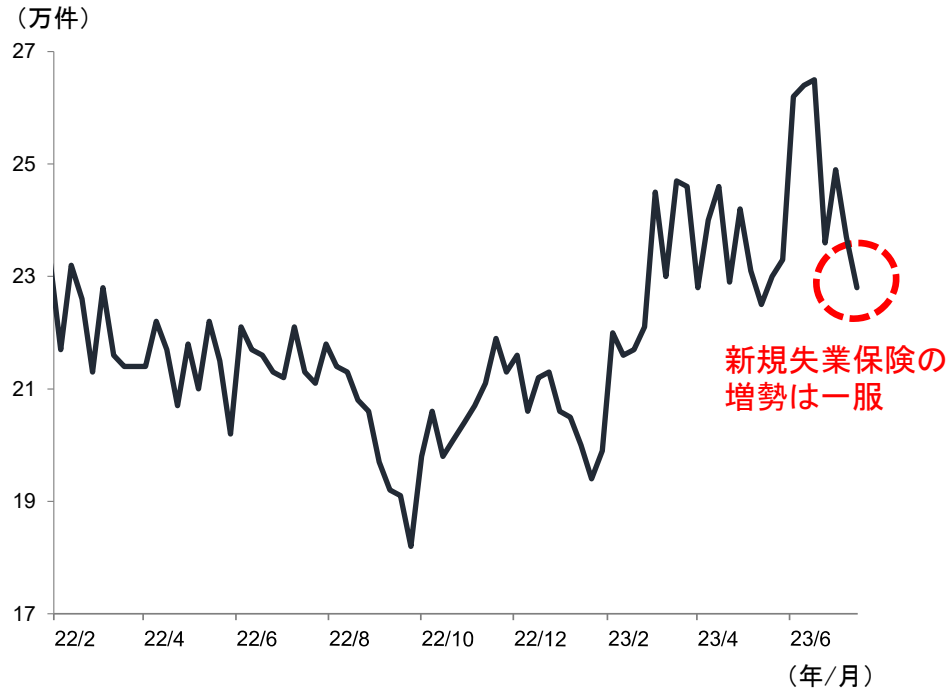
- 5月の実質個人支出は前月比±0.0%と市場予想（同＋0.1%）を若干下回る結果に
  - 財消費は自動車の減少を受けて前月比▲0.4%となったものの、トレンドを上回る水準での推移が継続。サービス消費も同＋0.2%とトレンド近傍で推移。個人消費はいずれも底堅く、減速感は見られず
- 7月15日週の新規失業保険申請件数は22.8万件と市場予想（24.0万件）を下回り、これまでの増勢は一服
  - 一時的要因の可能性はあるものの、労働市場は依然タイトな水準にあると評価

財消費とサービス消費の推移（実質ベース）



（注）点線は2015～19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

新規失業保険申請件数

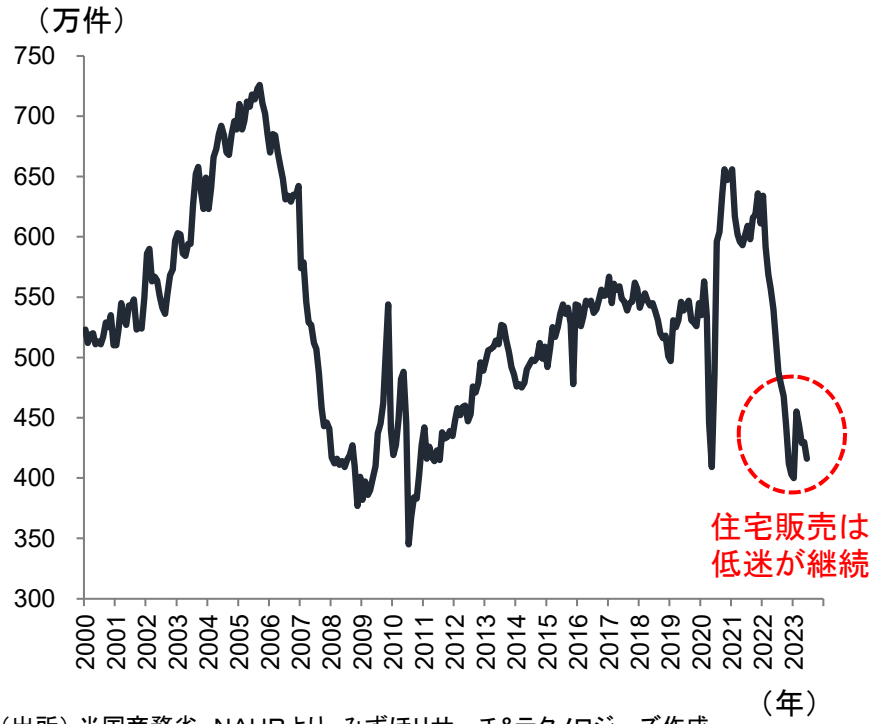


（出所）米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：住宅市場では住宅ローン金利の高止まりが中古需要の重石に

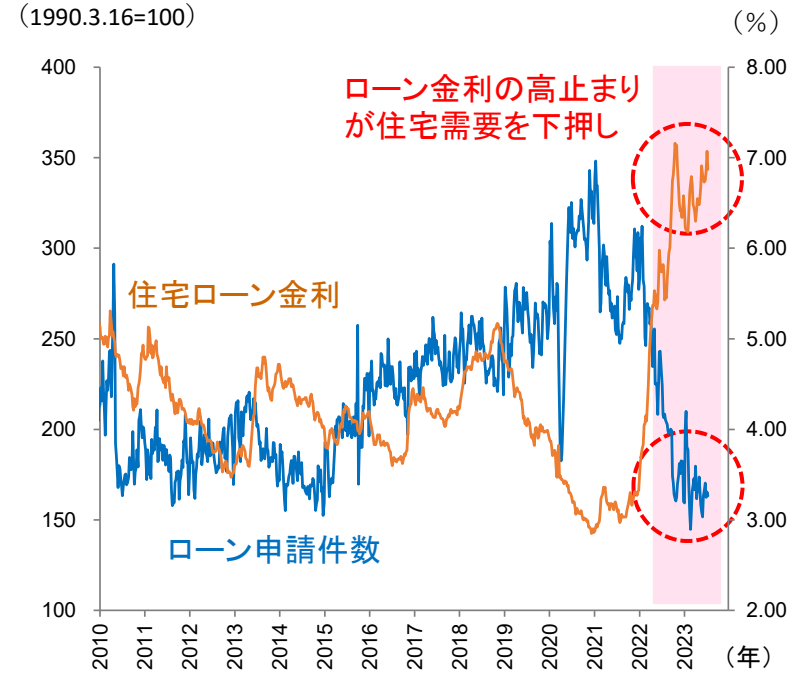
- 米国の住宅市場では、引き続き中古住宅の需要が低迷
  - 6月の中古住宅販売件数（416万件）や住宅ローン申請件数は低水準で推移。足元の高金利を受け、消費者が過去に低利・固定で購入した現在の住宅を売却して新たな中古住宅に買い替える行動が減少していることが背景に
  - 中古の在庫不足に伴う新築への需要増により、住宅着工件数など一部の建設関連指標には底入れの兆しが見られるも、住宅ローン金利の高止まりが中古住宅への需要の重石となることで住宅市場全体では冷え込みが続く見込み

中古住宅販売件数



（出所）米国商務省、NAHBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

住宅ローン金利（30年固定）とローン申請件数

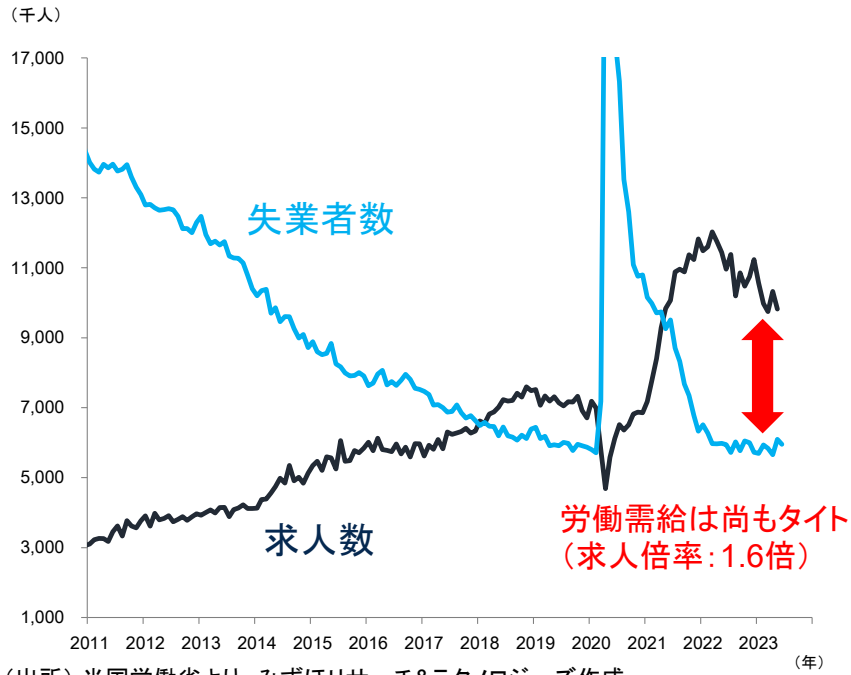


（注）週次データ。直近は7月14日週
（出所）MBAより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：労働需給は依然タイト、賃金の減速ペースも緩やか

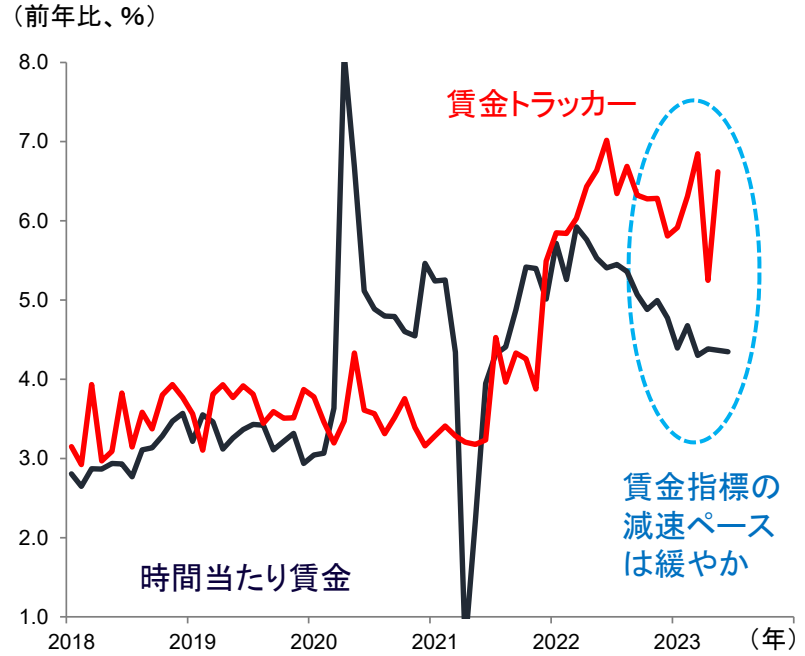
- 6月の非農業部門雇用者数は前月差＋20.9万人（5月：同＋33.9万人）と、市場予想（＋23.0万人）を下回る結果に
  - 5月の求人数は982万件（4月：1,010万件）に減少し、労働需要は緩やかな減速基調
  - しかしながら、依然として求人倍率は1.6倍と高水準であり、労働市場は尚もひっ迫した状況が継続
- 6月の時間当たり賃金は前月比＋0.4%。市場予想（＋0.3%）を上回り、5月分も上方修正（同＋0.3%→同＋0.4%）
  - 賃金は減速基調を維持しているものの、直近数カ月の減速ペースは鈍化。労働者の構成効果（コンポジット効果）を考慮した賃金トラッカーもほぼ横ばいでの推移。今後賃金高止まりの可能性もあり、楽観視できず

求人数と失業者数



（出所）米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

賃金指標の推移

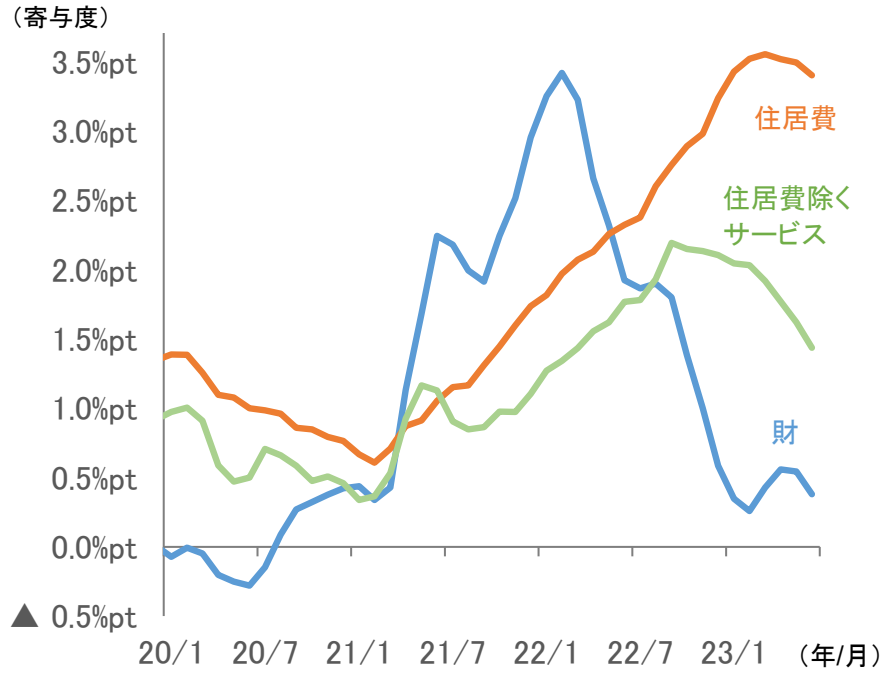


（出所）米国労働省、アトランタ連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：コアCPI減速などインフレ圧力が弱まりつつあるサインが増加

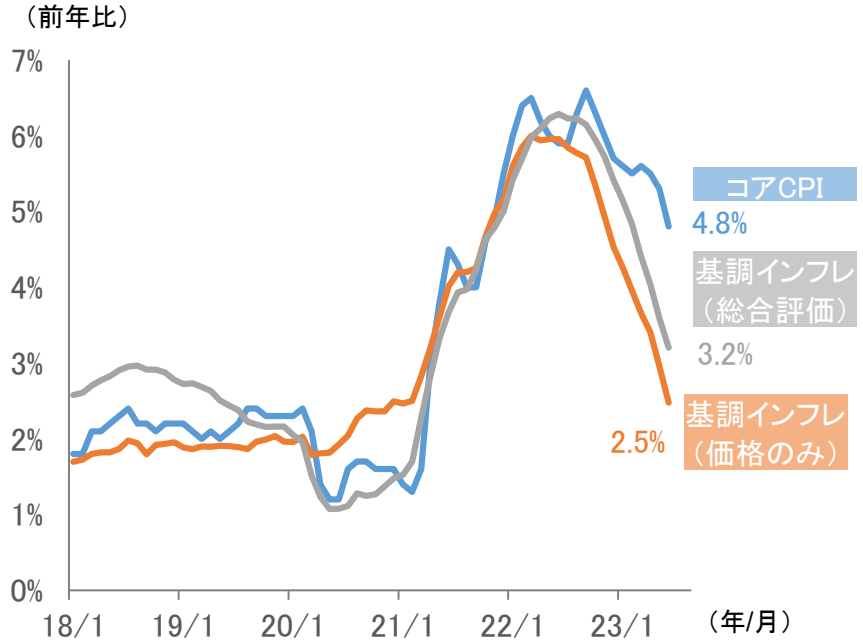
- 6月のコアCPIは前年比+4.8%（5月：同+5.3%）と減速。前月比でも＋0.2%（5月同＋0.4%）と伸びが鈍化
  - 財では供給制約が緩和した中古車、サービスでは空輸セクターの人手不足緩和等による航空運賃の低下が寄与
  - 3か月前比年率・6か月前比年率で見ても伸びは鈍化しており、ニューヨーク連銀がCPIに基づき計測する基調的なインフレ率も足元で減速基調が鮮明になるなど、インフレ圧力の弱まりを示す指標が増加
  - 一方で、賃金の伸びの鈍化ペースは鈍く、労働需給も引き続きタイトであり、インフレ鎮静化は依然楽観視できず

コアCPIの前年比寄与度



（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連銀が計測する基調的なインフレ率

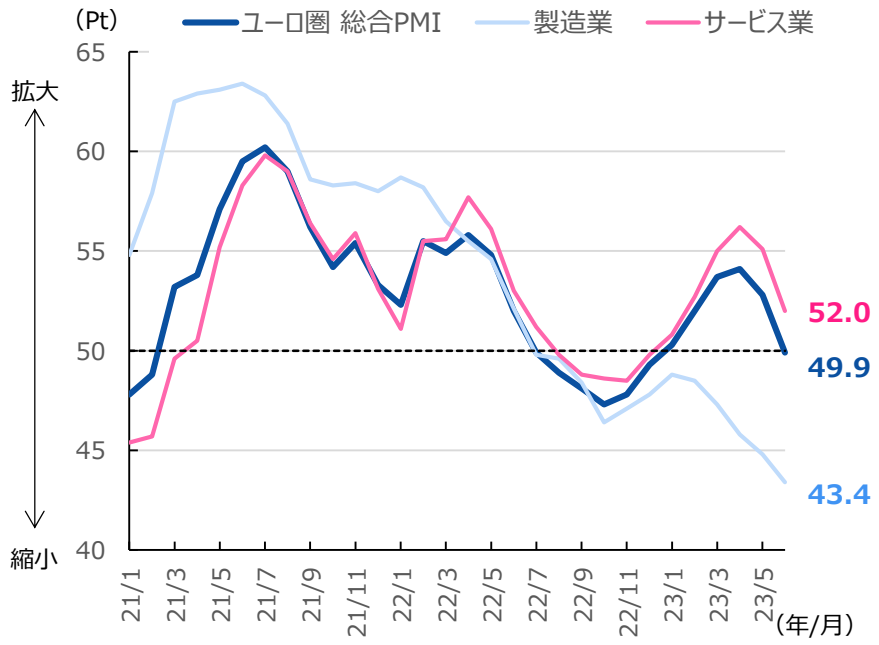


（注）「基調インフレ（価格のみ）」はCPIの構成品目215系列から試算。「基調インフレ（総合評価）」は実体経済指標や金融市場関連指標を含む330系列から試算したもの
（出所）NY連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：企業景況感は6カ月ぶりに好不況の節目を割り込み急速に悪化

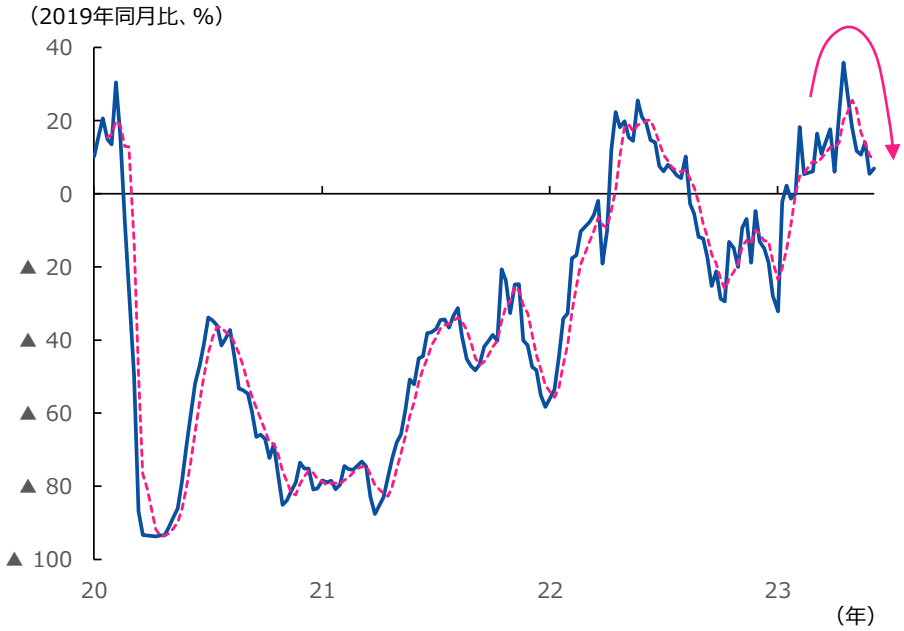
- 6月のユーロ圏総合PMIは49.9 と6カ月ぶりに好不況の節目（50）を割り込む結果
  - 製造業は新規受注の減少等を受けて一段と悪化。サービス業は50超（52.0）を維持するも減速傾向が顕著に
- サービス業の減速は続く見込み
  - ホテル予約状況は5月頃より鈍化傾向。底堅いDX・GX関連需要を受けた企業向けサービスが一定程度下支えするものの、経済活動再開効果のはく落等に伴う対人サービス消費の減少により、サービス業の減速は続く見通し

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：ホテル予約数

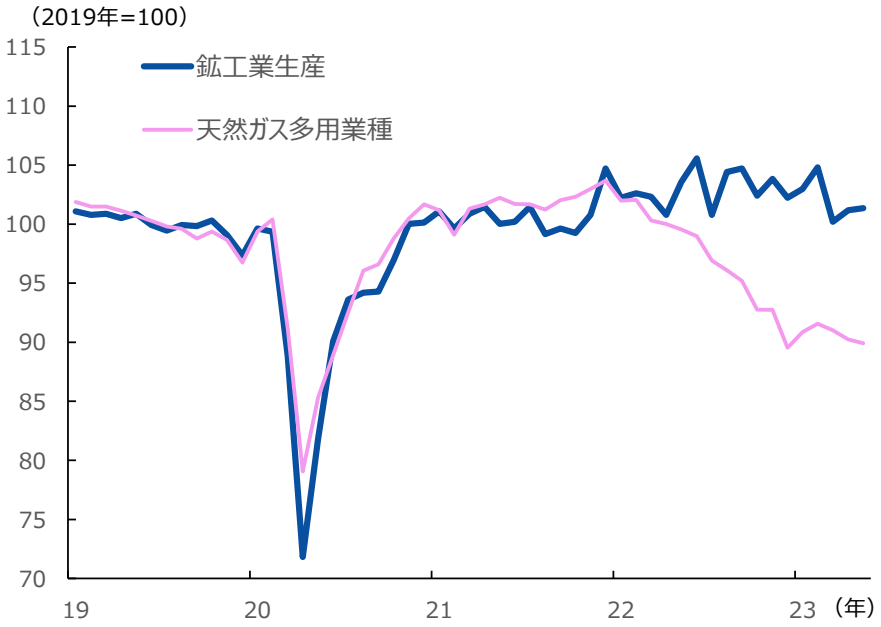


（注）データ取得可能なユーロ導入国をそれぞれの実質GDPを用いて加重平均。点線は後方4週間移動平均
（出所）Sojern、Eurostatより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

欧州：需要の減少や製造コストの高止まりが先行きの生産の重石に

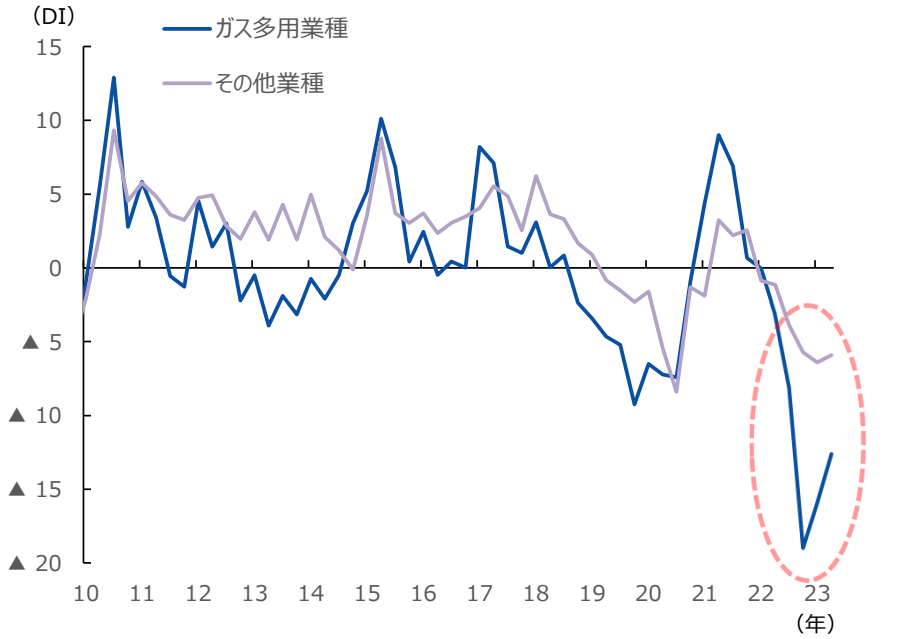
- 5月のユーロ圏鉱工業生産は前月比＋0.2%とほぼ横ばい
  - 自動車等や一般機械等が増産。一方で、鉄鋼非鉄を中心に製造工程で天然ガスを多用する業種等が減産
  - 天然ガス多用業種はウクライナ侵攻前（2022年1月）の9割弱の水準で低迷。ガス価格が過去平均水準を上回っていることによる製造コスト増加を受けた競争力低下等が生産下押し要因に
- 利上げによる需要の減少や製造コストの高止まり等が先行きの生産を下押しする見通し

ユーロ圏：鉱工業生産



（注）ガス多用業種は、紙・パルプ、化学、窯業・土石、鉄鋼・非鉄を鉱工業生産のウェイトを用いて加重平均
（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：製造業の競争力



（注）EU域外での競争力。ガス多用業種は紙・パルプ、化学、窯業・土石、鉄鋼・非鉄。鉱工業生産のウェイトを用いて加重平均
（出所）欧州委員会、Eurostat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7月も利上げの公算

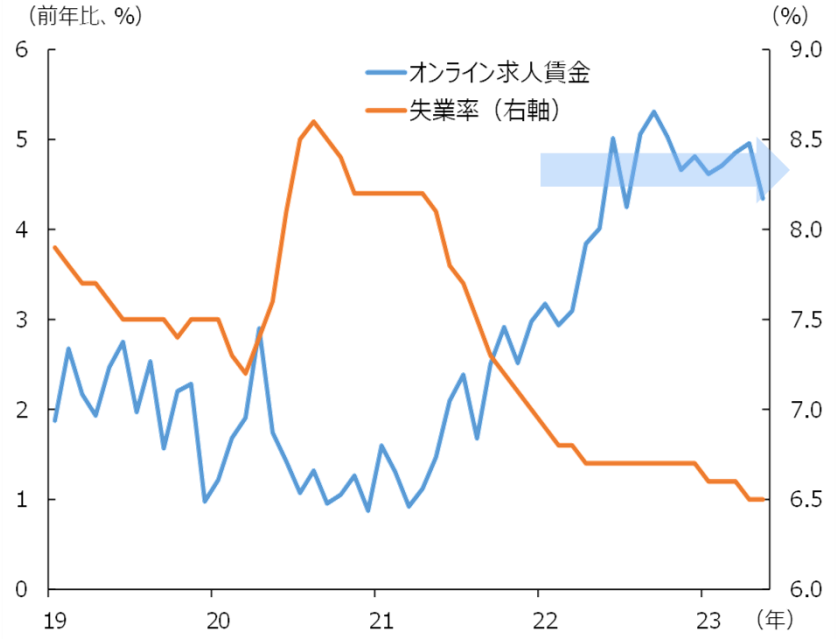
- ECBは6月政策理事会で市場予想通り＋25bpの利上げを決定
  - インフレは一部に鈍化の兆しがあるものの、エネルギーコストの転嫁やサービス需要の増加、賃金上昇、企業収益の増加等を背景に基調的な物価上昇圧力は依然強いと評価
- ユーロ圏の労働需給はひっ迫。賃金も高止まりが続いており、ECBは7月も利上げ継続の公算
  - ユーロ圏の失業率は過去最低水準で推移。労働需給のひっ迫が続く中、オンライン求人賃金は前年比＋4%超で高止まり。賃金コスト転嫁でコア物価の下げ渋りが見込まれることから、ECBは7月も利上げ継続の公算

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

ユーロ圏：失業率とオンライン求人賃金

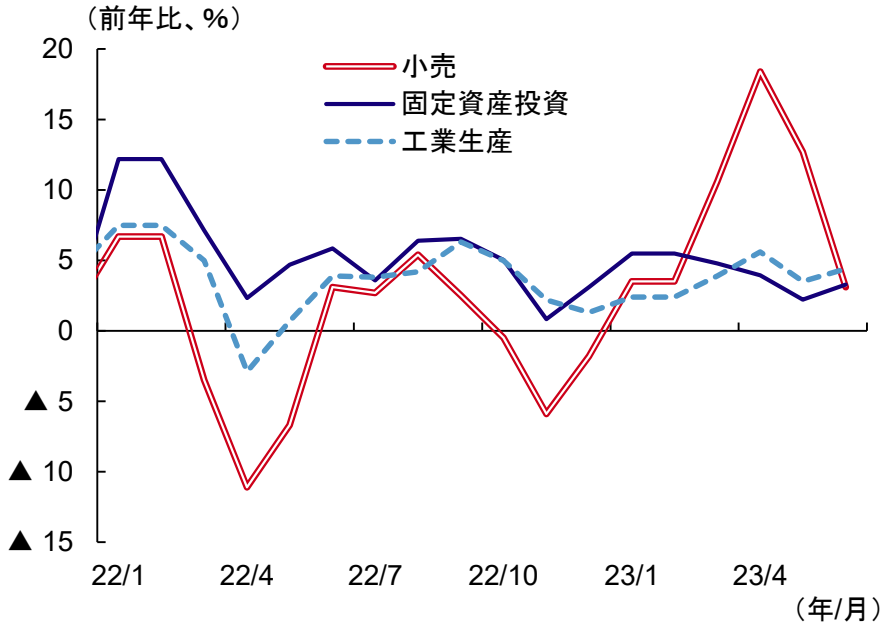


（出所）Eurostat、Indeedより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

中国：4～6月期の成長率は前年の反動で高い伸びも、実態は景気の減速感強まる

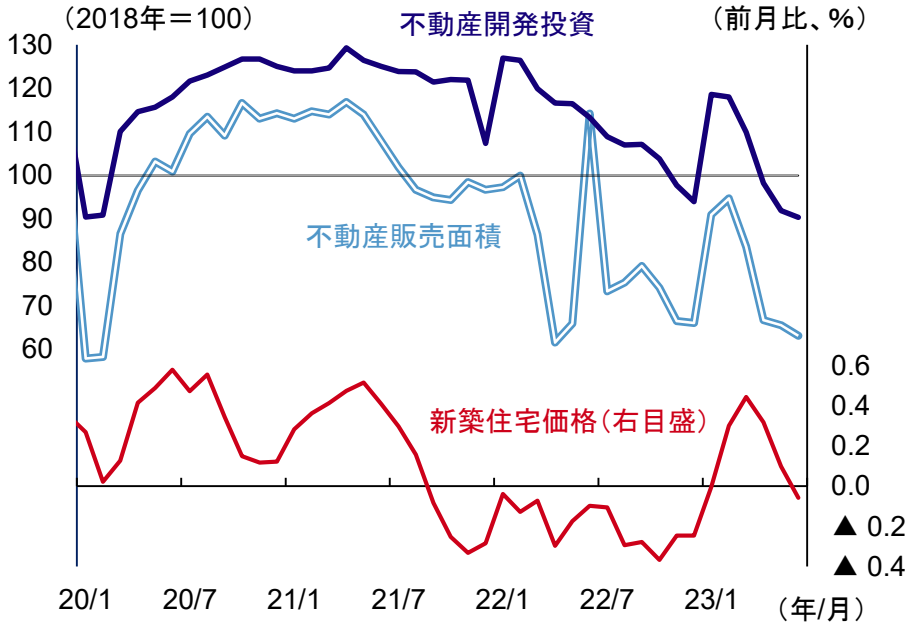
- 4～6月期の成長率は上海封鎖の反動で前年比＋6.3%だが、反動を除いた前期比は＋0.8%（前期：＋2.2%）と減速
  - 6月の小売は前年比＋3.1%と、前年のベース効果が剥落して急減速。耐久消費財が冴えない
  - 工業生産と投資はそれぞれ同＋4.4%、同＋3.3%と、低水準ながら持ち直し。ただし、不動産投資は不振続く
  - 不動産販売は低迷。需要の弱さを反映し、新築住宅価格が再びマイナス圏に
- 成長率は通年で政府目標（＋5.0%前後）を達成の見込みだが、内外需の先行きは不透明で下振れリスクも
  - 7月末開催予定の党中央政治局会議を前に、市場では追加の景気刺激策への期待が高まっている

主要指標（消費・投資・生産）



（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

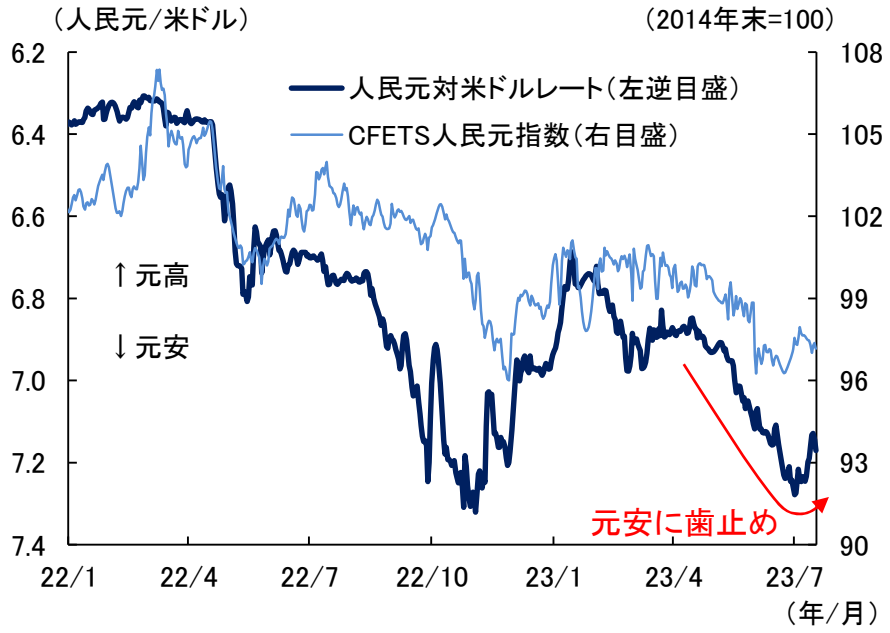


（注）みずほリサーチ＆テクノロジーズによる季節調整値
（出所）中国国家統計局、CEICより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

中国：当局は急速な元安を抑制する姿勢。当面の人民元相場は横ばいを予想

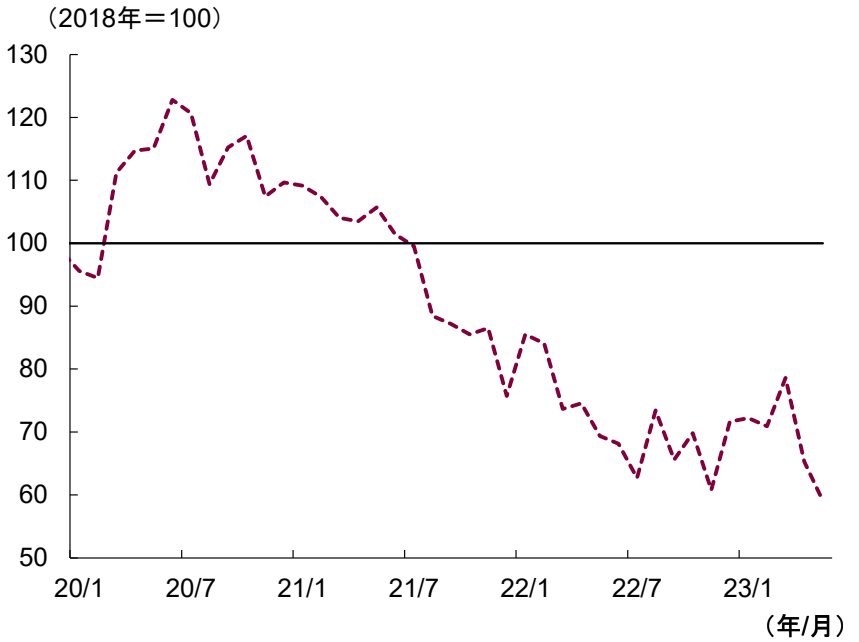
- 人民元は、中国経済の懸念や米中金利差から一時1ドル＝7.2元台半ばまで元安進行、足元は7.2元前後で歯止め
  - 人民銀行は急速な元安を警戒し、基準値を元高で設定する他、ドル預金金利の引き下げを国有銀に指導した模様
  - 中国経済の減速懸念など元安要因が燻る中、当局による元安抑制が支えとなり、先行きは横ばい推移を見込む
- 不動産開発向け貸出は足元で減少するなか、金融当局はディベロッパーへの資金繰り支援を延長（7/10）
  - ディベロッパー向けの既存融資のうち24年末までに期限を迎えるものについて、1年間の期限延長を認める内容
  - 同時に、支援措置に係る貸出が不良債権化した場合も一定の条件下で免責とするなど、銀行監督面でも優遇

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

不動産開発向け国内貸出

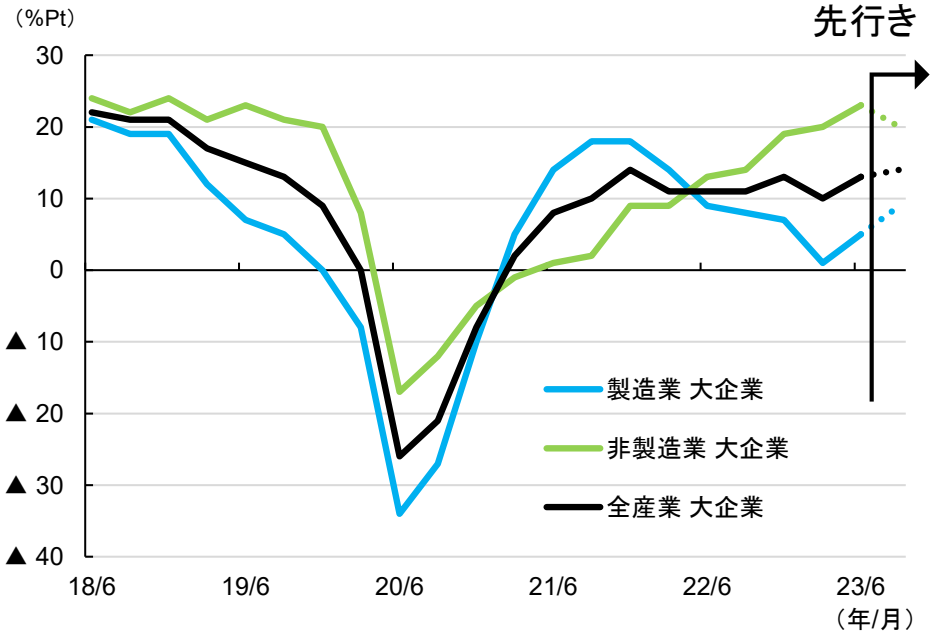


（注）みずほリサーチ＆テクノロジーズによる季節調整値
（出所）中国国家統計局、CEICより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本：大企業製造業の業況は7四半期ぶりに改善。自動車や食料品・素材が改善

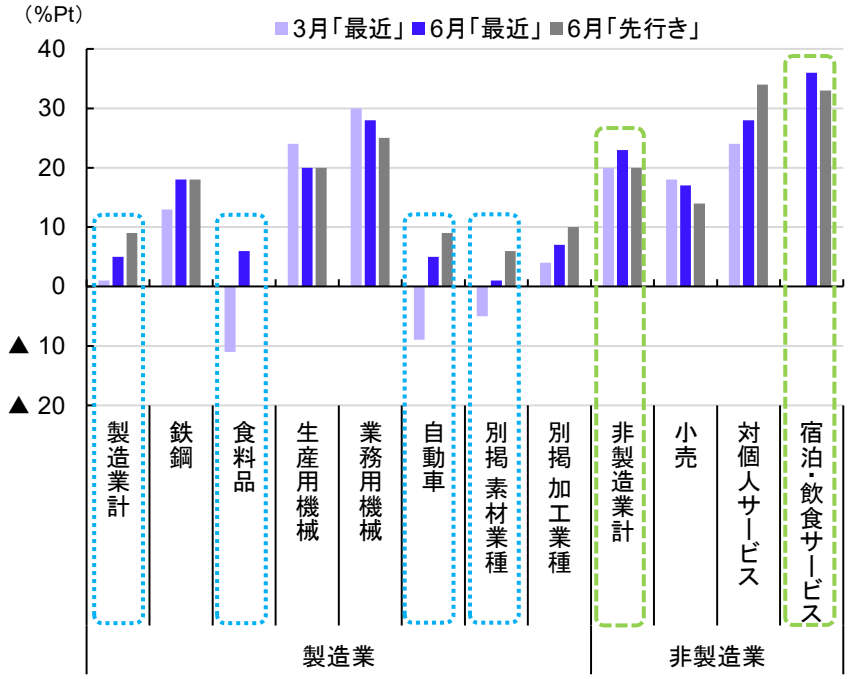
- 短観（2023年6月調査）では、大企業の業況判断DIが製造業・非製造業ともに改善
  - 大企業製造業の業況判断DIは＋5%Ptと7四半期ぶりに改善（3月調査対比＋4Pt）。供給制約が緩和した自動車に加え、原材料コストの低下が収益好転に寄与した食料品や素材も改善
  - 大企業非製造業は＋23%Ptと5四半期連続改善（同＋3Pt）。インバウンド回復や感染分類見直しが押し上げ要因
  - なお、想定為替レートの修正は小幅（1ドル＝131.72円→132.43円）であり、足元の円安は製造業を中心に収益上振れ要因に

業況判断DIの推移



（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

大企業の業種別の業況判断DI（一部抜粋）

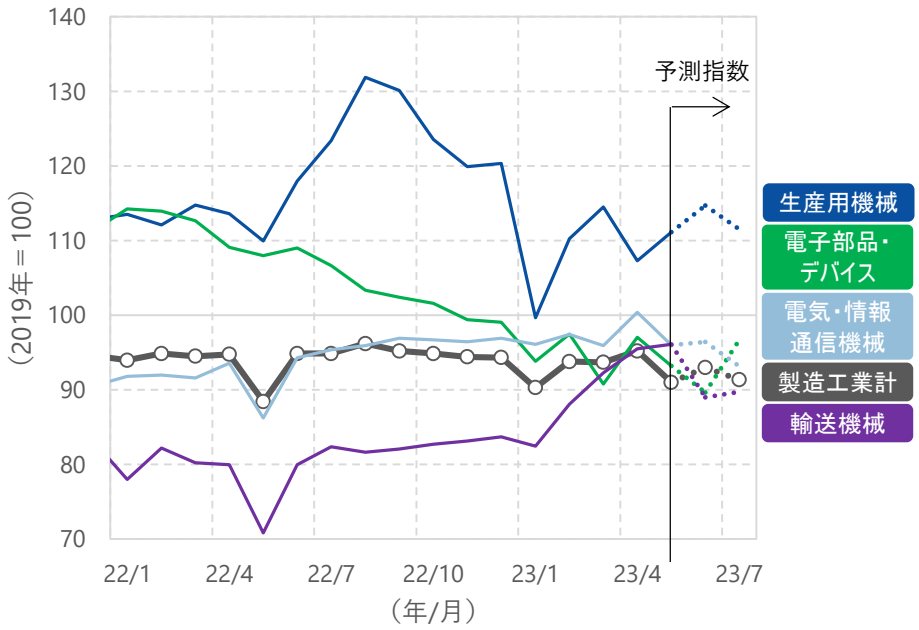


（注）業況が「良い」と回答した割合－「悪い」と回答した割合
（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本：企業の生産は4カ月ぶりに減少。先行きも横ばい圏が続く見込み

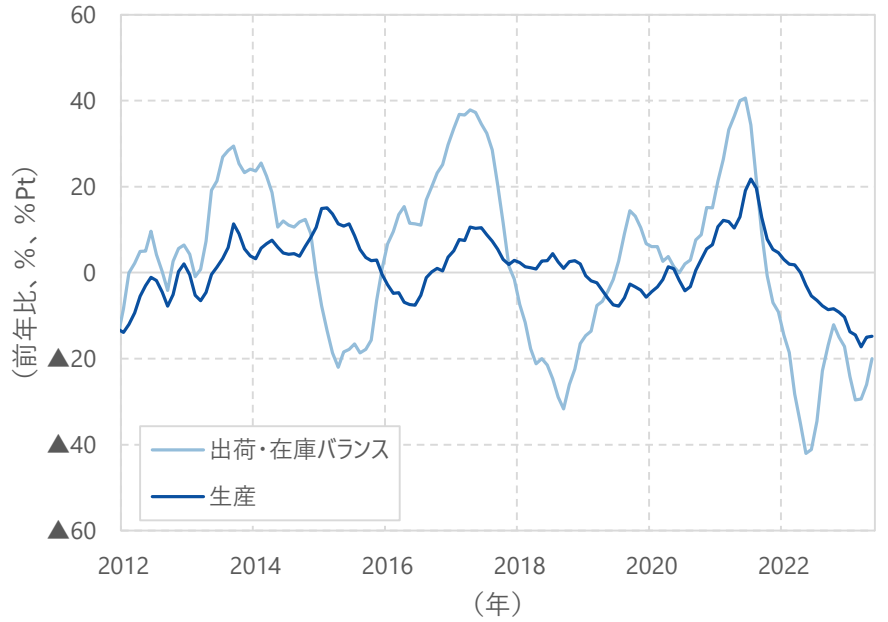
- 5月の鉱工業生産指数は前月比▲1.6%と、4カ月ぶりに減産
  - 電気・情報通信機械や電子部品・デバイスなど幅広い業種で減産。輸送機械は小幅増産だが、自動車は同▲8.9%と回復一服。サミット開催に伴う一部工場の稼働停止が影響した可能性
  - 先行きは、6～7月にかけて主要業種で一進一退の動きが続き、生産はほぼ横ばい圏で推移する見込み
- 電子部品・デバイス工業の出荷・在庫バランスは足元でやや改善するも、在庫調整の進展には依然時間を要する
  - 世界的な半導体市場の調整長期化を踏まえると、生産回復は2023年末～2024年になる可能性

製造工業の生産実績と予測指数



（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

電子部品・デバイス工業の出荷・在庫バランスと生産指数

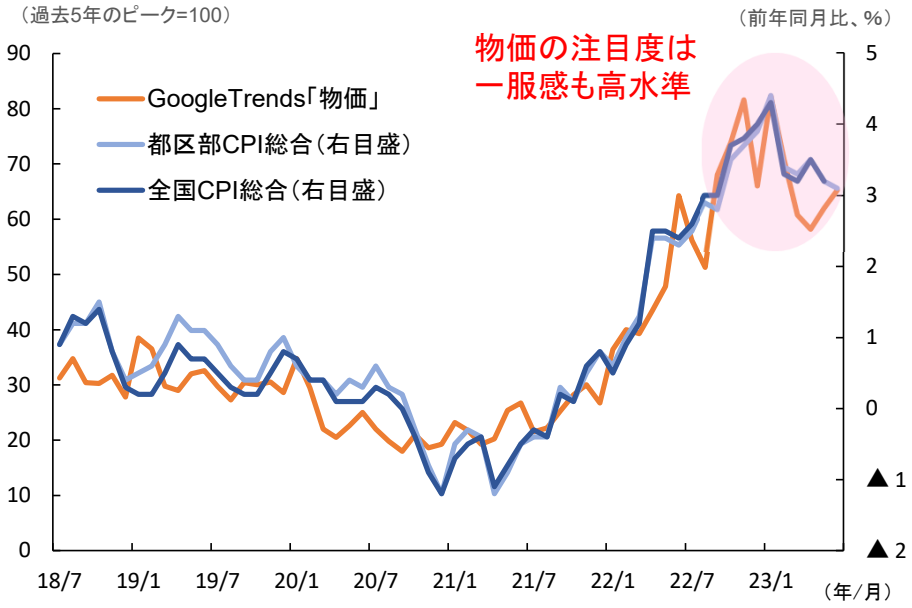


（注）出荷・在庫バランス＝出荷の前年比変化率－在庫の前年比変化率。後方3カ月移動平均値
（出所）経済産業省「鉱工業指数」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本：家計・企業とも物価に対するノルムの変化には現状至らず

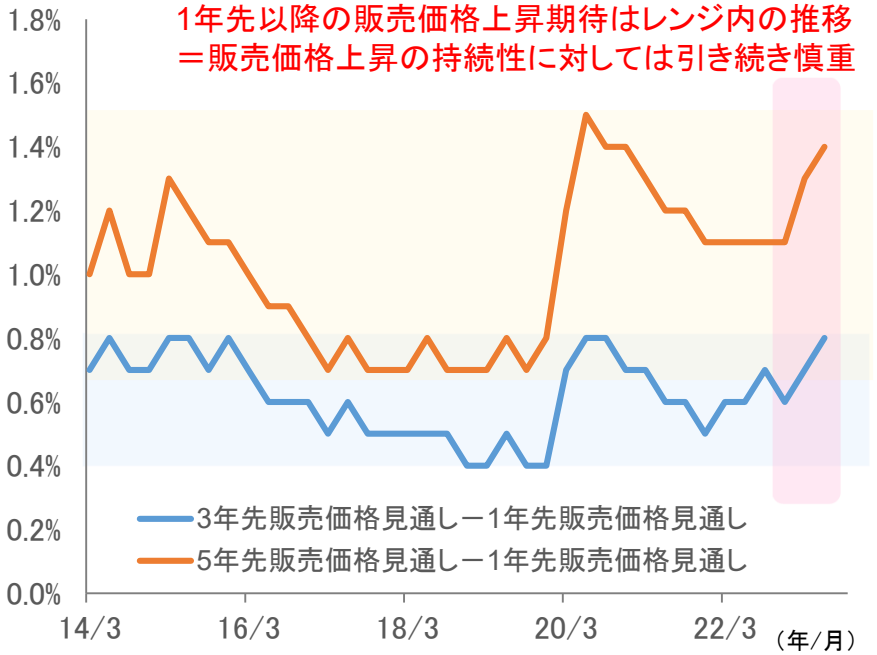
- 物価高に対する人々の注目度は、足元で一服感がみられるものの依然として高水準。物価上昇が「当たり前」の状態（＝ノルムの変化）には至っていない模様
  - Google Trendsでみると、政府物価高対策を受けて足元若干低下するも、物価高への関心度は例年対比高水準
- 日銀短観（6月調査）における企業の販売価格見通しでは、中期的な販売価格の上昇期待は過去のレンジの範囲内。現時点で企業は値上げの持続性に自信を持てていない様子

Googleトレンド「物価」インタレストとCPI上昇率



（注）インタレストはGoogle 検索で行われた全検索数に対して「物価」キーワードが占める割合を指数化したものを図示
（出所）総務省「消費者物価指数」、Google Trendsより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

企業の販売価格の中期的な上昇期待（全規模・全産業）



（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

日銀：緩和的な金融政策を当面継続するものと予想

- 7月決定会合（7/27・28）では、金融政策の現状維持を決定する見込み。緩和的な金融政策が当面続くものと予想
  - 内田副総裁の「イールドカーブ・コントロール（YCC）見直しはバランスをとって判断」との発言（7/7）を受け市場ではYCC修正観測が高まるも、植田総裁は賃金・物価動向見極めの慎重姿勢を引き続き提示（7/18）
- 7月決定会合で公表される「展望レポート」での日本銀行の政策委員物価見通しにも注目が集まる
  - 6月決定会合の主な意見（6/26公表）によると、物価の先行きについては上振れリスクも意識されつつある模様。経済・物価見通しに上向きの兆候が示されるようであれば、早期政策修正の可能性は残る

植田総裁、内田副総裁の発言

植田総裁（7/18、G20後記者会見）	■ 基本的に、持続的・安定的な2%のインフレ達成というところにまだ距離がある、との認識がこれまである ■ その認識の下で、金融仲介機能や市場機能に配慮しつつイールドカーブ・コントロール政策の下で粘り強く金融緩和を続けてきた ■ そうした前提が変わらない限り、全体のストーリーは不変
内田副総裁（7/7、日経新聞等インタビュー）	■ コントロールしている以上、市場機能に影響を与えていることは強く認識 ■ （イールドカーブ・コントロール（YCC）見直しは）金融仲介機能、市場機能に配慮して、いかにうまく緩和を継続するかという観点からバランスをとって判断

（出所）日本経済新聞、ロイター等より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

6月決定会合の主な意見（6/26公表）

（物価の先行きは上下に不確実性）
- 様々なパスが考えられる。2%を超えた水準で高止まるリスクも無視できない。2%を下回った後、そのまま戻らなくなるリスクも引き続き大きい

（物価目標未達リスク）
- 拙速な政策転換によって目標達成の機会を逃すリスクは大きい
- 再び物価上昇率が高まっていくかの不確実性はなお大きく、今後の賃上げの持続性などを見極める必要

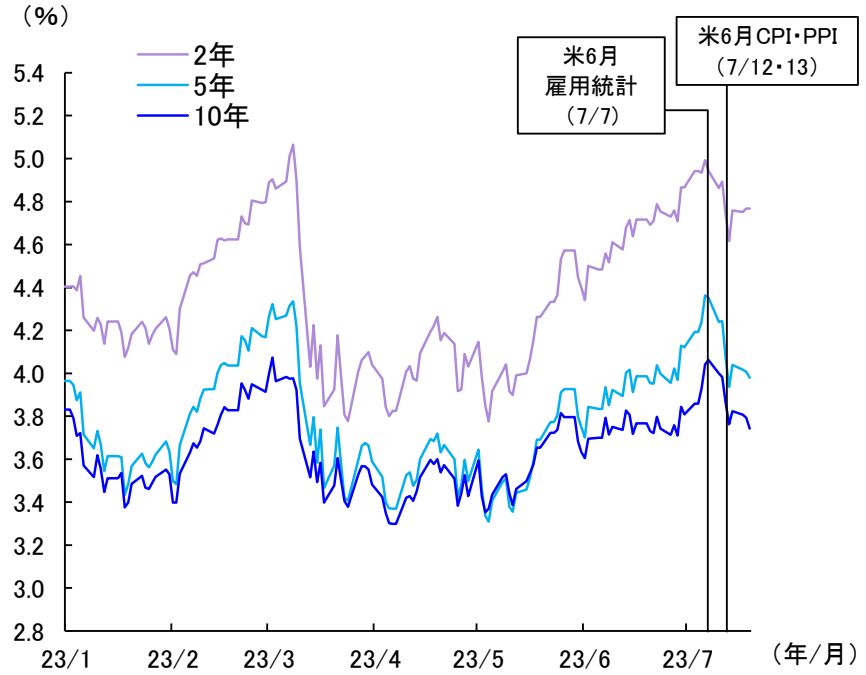
（物価上振れリスク）
- 企業行動に明らかな変化がみられ、消費者物価の前年比は年度半ばにかけ低下していくものの、2%を下回らない可能性が高い
- 欧米のように日本も物価上昇の持続性を過小評価している可能性も否定できないため、十分に注意する必要

（出所）日本銀行より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

米国債券市場：米長期金利は一時上昇も、インフレ指標の鈍化を受け足元は低下

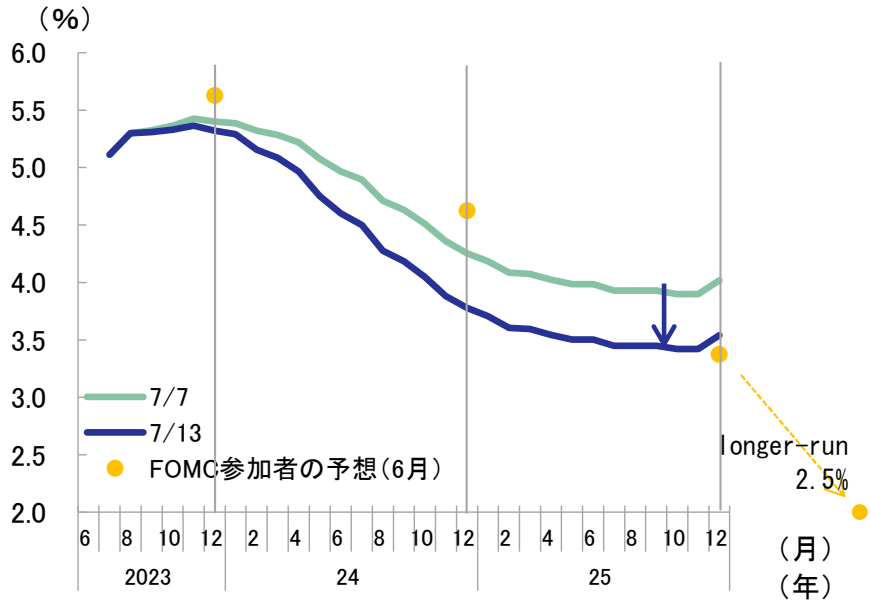
- 米長期金利は、一時4.0%台まで上昇するも、市場予想を下回るインフレ指標を受けて足元は低下
  - 7月上旬は、米6月ADP雇用統計（7/6）で雇用者数が大幅増となったことや、米6月雇用統計（7/7）で平均時給が高止まったことを受け、金融引き締め長期化観測が高まり、一時4カ月ぶりの4.0%台まで上昇
  - その後は、市場予想を下回るインフレ指標（米6月CPI・PPI（7/12・13））を受けて、3.7%台まで低下
- 先行きは、追加利上げ観測が押し上げ要因も、景気後退懸念が下押しし、3%台後半の横ばい圏で推移を予想

名目金利の推移（米国）



（注）2・5・10年は米国債利回り。7/19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

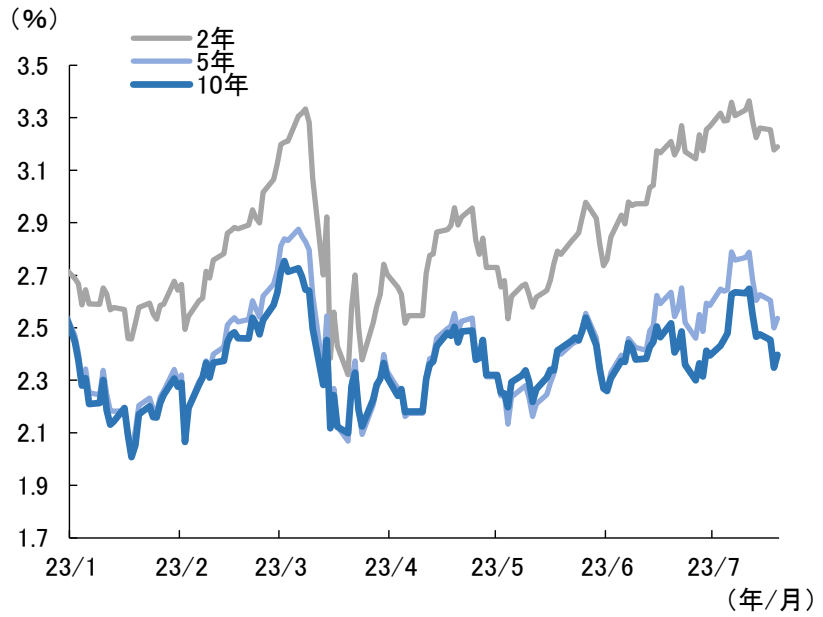


（注）市場予想はFF金利先物をベースしたもの。FOMC参加者の予想はドットチャートの中央値（各年末時点）
（出所）FRB、Refinitivより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

欧州債券市場：独長期金利は一時上昇も、利上げ観測の後退から足元は低下

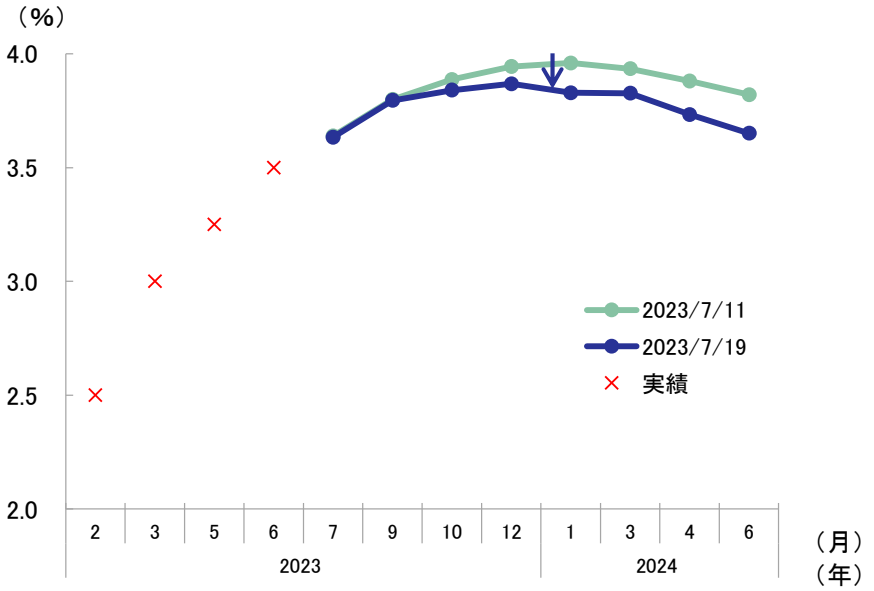
- 独長期金利は、一時2.6%台まで上昇も、その後はECB利上げ観測の後退から低下
  - ユーロ圏6月CPI（6/30）はコア物価が高止まり。米金利上昇と連動する形で、独長期金利は一時2.6%台まで上昇
  - その後は、米国で市場予想を下回るインフレ指標が相次いだことや、オランダ中銀総裁のハト派な発言（7/18）を受け、ECB追加利上げ観測が後退。足元の長期金利は2.3%台まで低下
- 先行きは根強い欧州インフレ圧力が押し上げ要因も、さらなる景気後退懸念が下押しし、2%台半ばでの推移を予想

名目金利の推移（ドイツ）



（注）2年・5年・10年は独国債利回り。7/19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

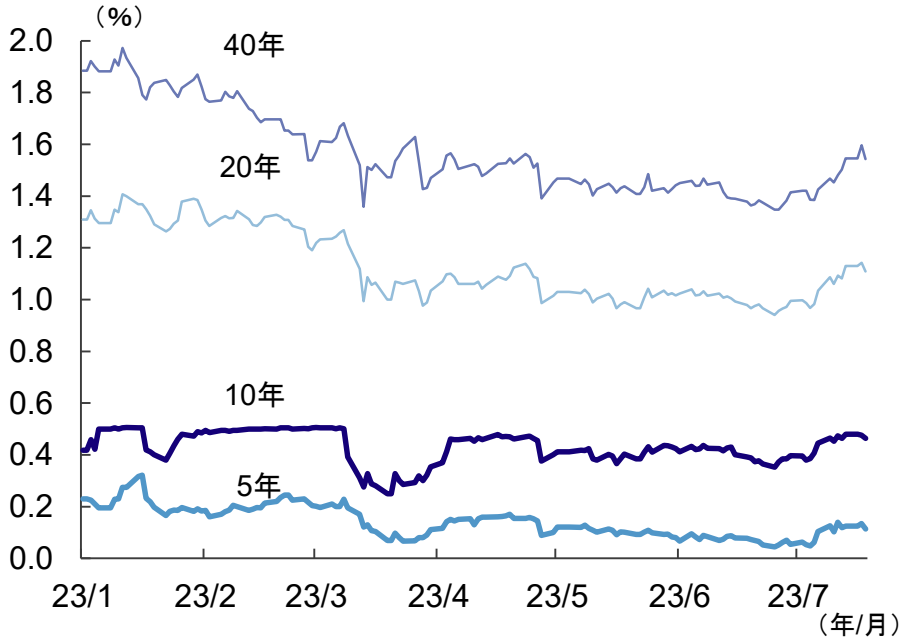


（注）市場予想はOISをベースとしたもの。実績はECB預金ファシリティ金利
（出所）Refinitivより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

国内債券市場：10年国債利回りは0.3%台後半～0.5%近傍での推移を予想

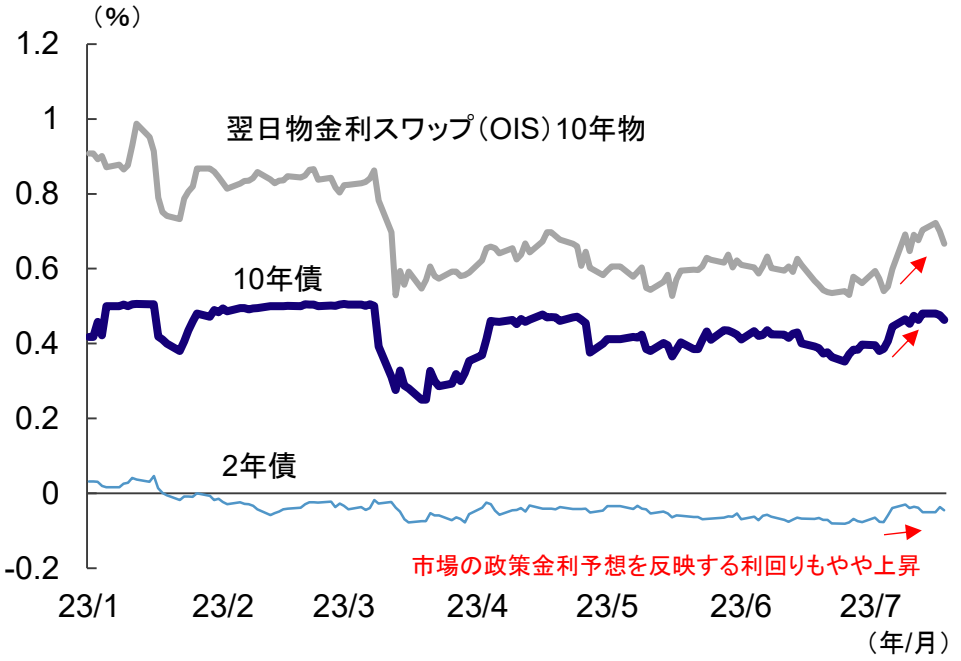
- 10年国債利回りは、米長期金利上昇や日銀の政策修正観測の高まりから0.4%台後半に上昇
  - 内田副総裁のインタビュー（7/7）から7月決定会合（7/27・28）でのイールドカーブ・コントロール修正観測が再燃
  - 足元は植田総裁が慎重姿勢を改めて示した（7/18）ことなどから政策修正観測がやや後退し金利は低下
- 先行きは、0.3%台後半～0.5%近傍での推移を予想
  - 7月決定会合にかけて再び政策修正観測が高まれば長期金利を押し上げ。一方、7月決定会合で政策が据え置かれれば、現行の金融緩和策が今後も維持されるとの期待が押し下げ要因に

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

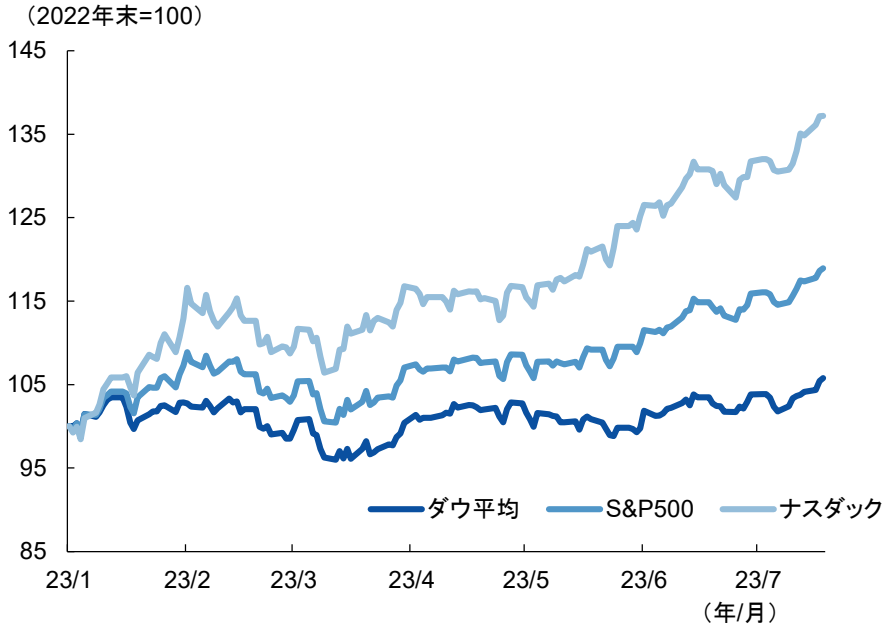


（出所）Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国株式市場：利上げ警戒感の後退や、良好な企業決算を背景に上昇

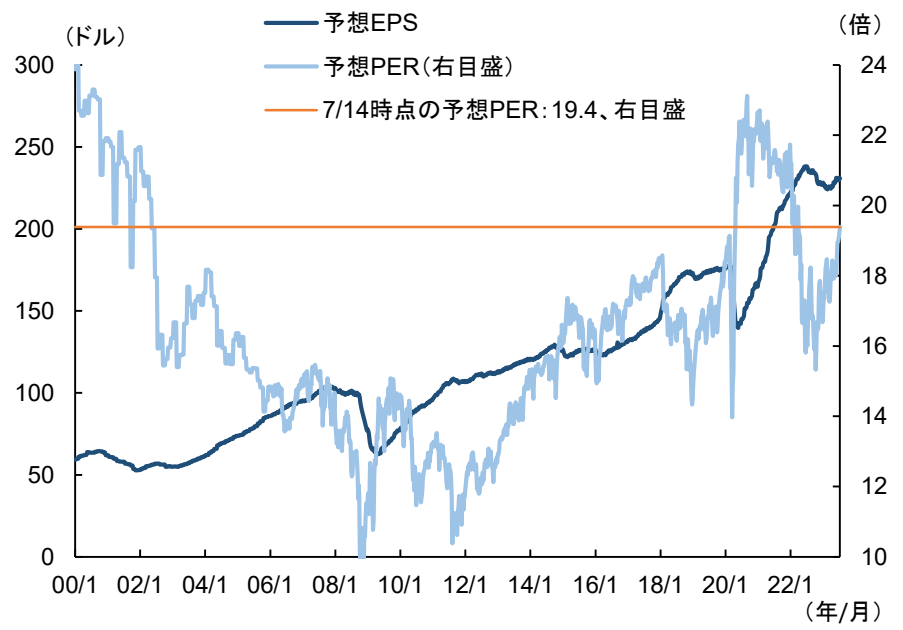
- 米国株は、利上げ警戒感の後退や良好な企業決算を背景に上昇
  - 米6月CPI（7/12）など物価指標が予想を下回り、FRBによる利上げ継続への警戒感が和らぐ
  - 金融セクターを始め、良好な4～6月期米企業決算を受け、上昇。主要3指数全てで年初来高値を更新
- 良好な企業決算が株価を一時的に押し上げる可能性があるものの、先行きは軟調に推移する見込み
  - FRBの利上げの影響による米景気減速を織り込んでいくと予想
  - 12カ月予想PERは足元19.4倍と、過去と比較しても高水準に。今後割高感が大きく解消される可能性には留意

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

S&P500の12カ月先予想EPS・PERの推移

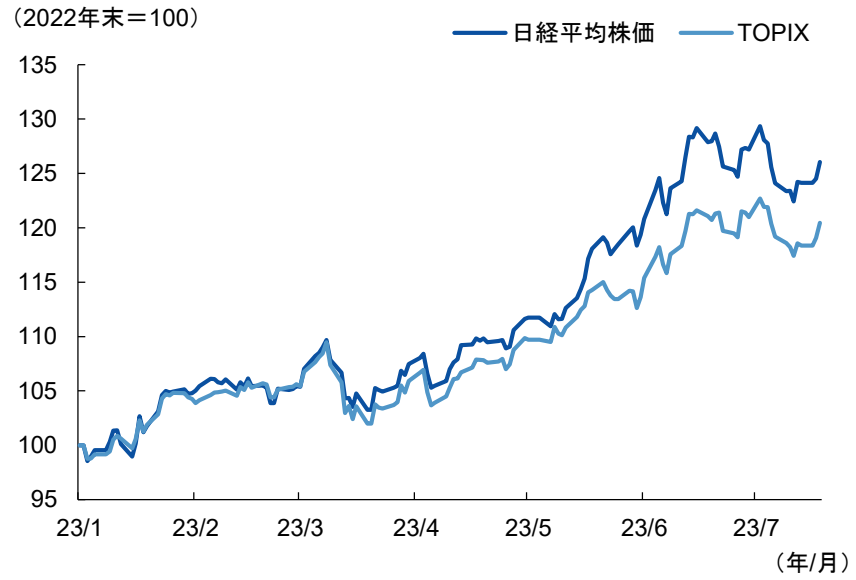


（出所）Refinitivより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

国内株式市場：円高や中国経済の減速懸念から、上値の重い展開に

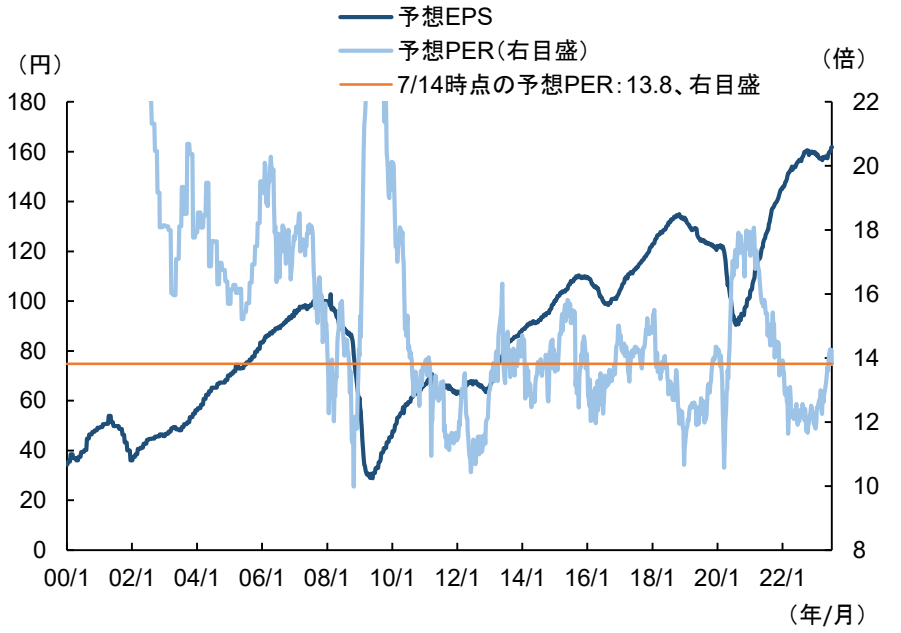
- 日本株は7月半ばにかけ下落。上値の重い展開が続く
  - 日銀金融政策修正観測などを背景とした円高や、中国経済の景気減速懸念から、7月半ばにかけ下落
  - その後は、良好な米企業決算による米株高を受けやや持ち直すも、上値の重い展開が続く
- 円高や中国経済の不透明感が懸念材料ではあるが、先行きは底堅く推移すると予想
  - 目先は4～6月期決算発表に注目。良好な決算内容となれば押し上げ要因に
  - 12カ月先予想PERは13.8倍と、過去と比べてもまだ割高とはいえず

日経平均株価とTOPIXの推移



（出所）Refinitivより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

TOPIXの12カ月先予想EPS・PERの推移

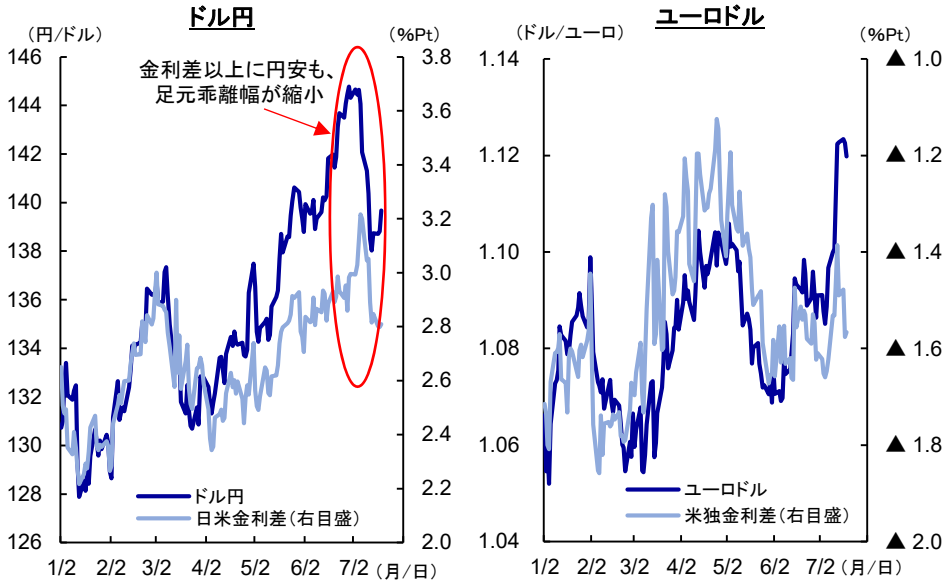


（出所）Refinitivより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

為替：7月入り後、ドルが対円・対ユーロで下落。ドル円は金利差との乖離が縮小

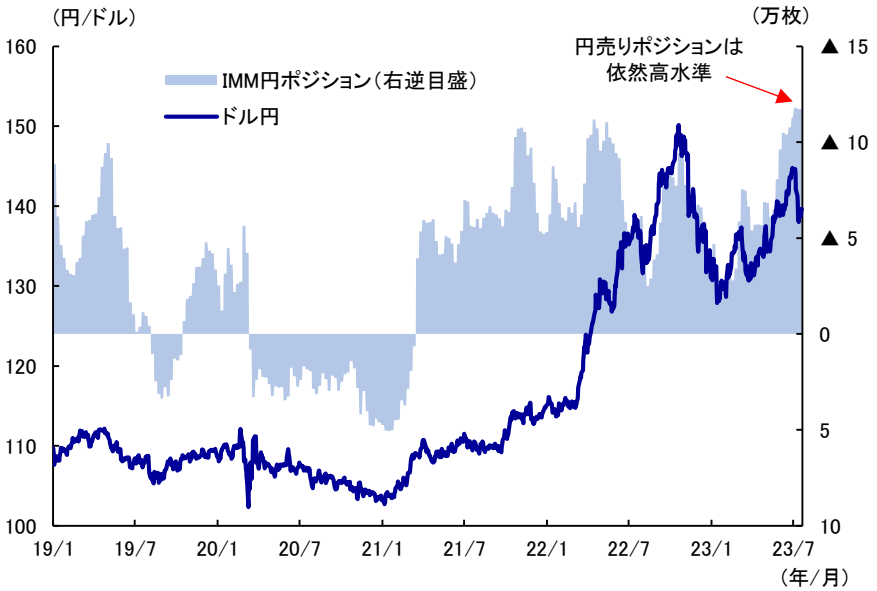
- ドル円は、6月末に一時1ドル=145円台まで円安が進行、本邦為替介入への警戒感が高まった。しかし、その後米6月雇用統計や米6月CPIなどを受け、米利上げ停止観測が強まったことを背景に、円高・ドル安に転じた
- ドル円は、米インフレ動向を注視しつつも、米景気後退懸念や米利上げ観測一服を背景に緩やかな円高を想定。投機筋の円売りポジションは依然高水準で、今後の円高材料に。また、日銀の政策修正観測が高まれば円高要因に
- ユーロドルは、目先は米利上げ観測の後退にともなうドル売りがユーロを下支えする公算。もっとも、年末にかけてECBによる利上げ観測が一巡するとともに、ユーロドルは横ばい推移に転じると予想

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 年度	2022	2023 (見通し)	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	1.4	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
個人消費支出ﾃﾞﾌﾚｰﾀｰ	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・ｴﾈﾙｷﾞｰを除くｺｱ	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（ 7～10月 ）

	7月	8月	9月	10月
日 本	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) 10年利付国債入札 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) 30年利付国債入札 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) 5年利付国債入札 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) 20年利付国債入札 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) 2年利付国債入札 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)	1　法人企業統計調査(4～6月期) 新車販売台数(8月) 5　家計調査(7月) 10年利付国債入札 7　景気動向指数(7月速報) 30年利付国債入札 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) 11　マネーストック(8月速報) 12　5年利付国債入札 13　企業物価指数(8月) 法人企業景気予測調査(7～9月期) 14　設備稼働率(7月) 機械受注統計(7月) 20年利付国債入札 15　第3次産業活動指数(7月) 20　資金循環統計(4～6月期速報) 貿易統計(8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) 消費者物価(8月全国) 26　40年利付国債入札 28　2年利付国債入札 29　鉱工業生産(8月速報) 商業動態統計(8月速報) 消費者物価(9月都区部) 労働力調査(8月) 消費動向調査(9月)	2　日銀短観(9月調査) 新車販売台数(9月) 6　毎月勤労統計(8月速報) 家計調査(8月) 7　景気動向指数(8月速報) 10　国際収支(8月速報) 景気ウォッチャー調査(9月) 12　企業物価指数(9月) 機械受注統計(8月) 13　マネーストック(9月速報) 16　設備稼働率(8月) 19　貿易統計(9月) 20　消費者物価(9月全国) 27　消費者物価(10月都区部) 31　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(30・31日) 鉱工業生産(9月速報) 商業動態統計(9月速報) 労働力調査(9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

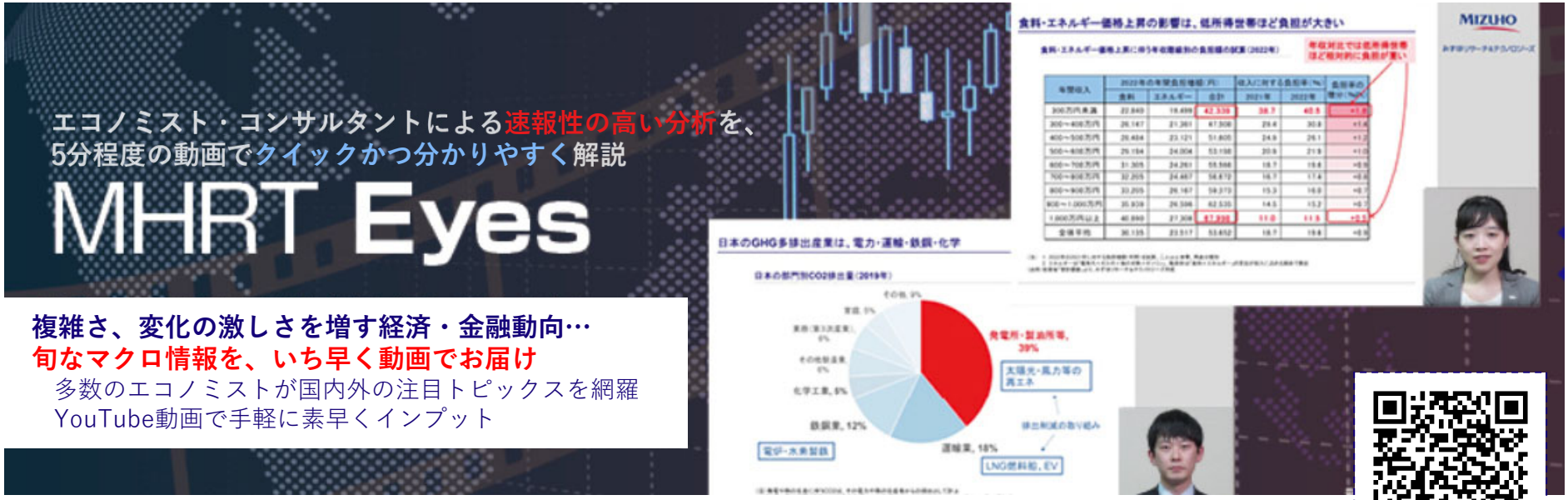
巻末資料　米国・欧州 四半期スケジュール（ 7～10月 ）

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

PR



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

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、8月23日（水）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。