みずほ経済・金融マンスリー

2023.10.24

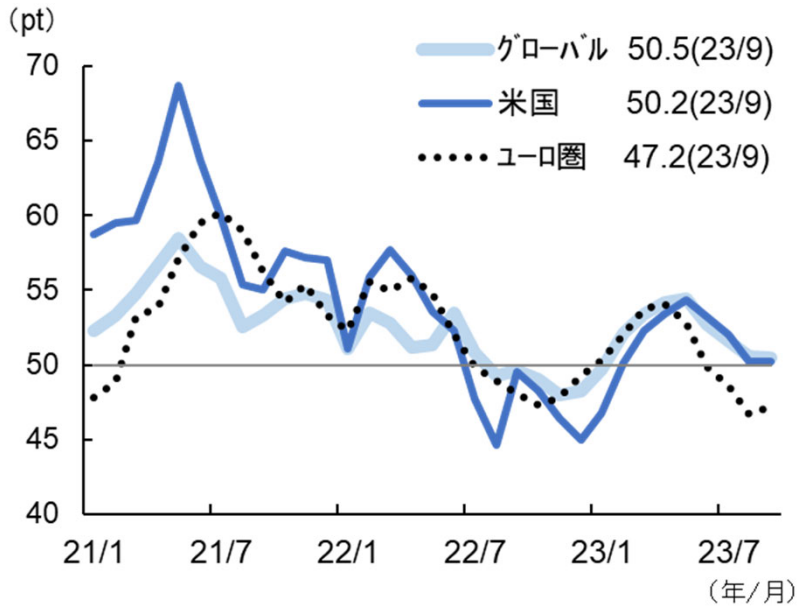
みずほリサーチ&テクノロジーズ

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

世界経済の概況：米欧は下げ止まり、中国は改善継続も日本は10か月ぶりに50割れ

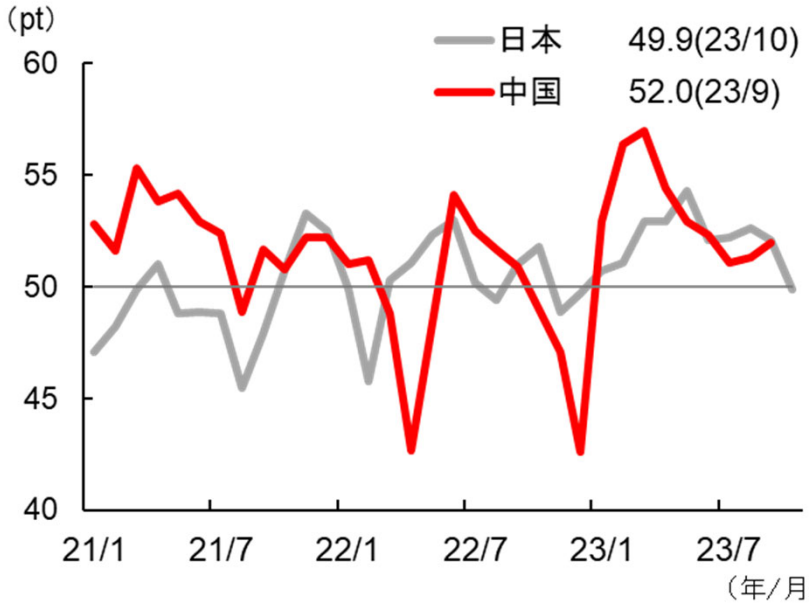
- 米国のPMIは前月比横ばい。ユーロ圏は小幅ながら反転
  - 米国では、製造業は在庫調整進み減速鈍化。非製造業は高インフレによる需要低迷から改善ペースは減速継続
  - ユーロ圏では雇用者数の増加がわずかに見られており、PMIは小幅ながら5ヵ月ぶりに上昇
- 日本のPMIは2ヵ月連続で低下。中国では製造業の悪化ペース鈍化や非製造業の底堅さから、PMIは2ヵ月連続上昇
  - 日本では、製造業が生産の落ち込みから減速継続。非製造業はコスト圧力継続で2ヵ月連続で改善ペース鈍化
  - 中国では、在庫調整進展で製造業の景況が改善。不動産は不振も飲食・娯楽等は好調で非製造業は改善継続

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

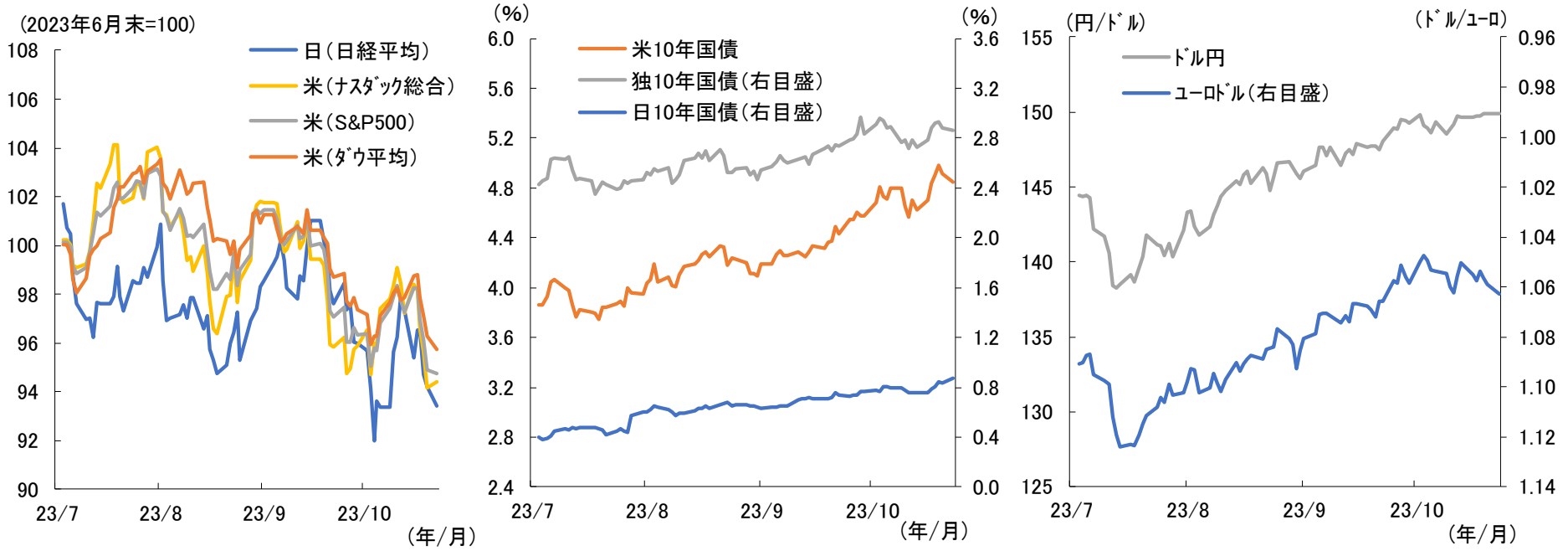


（注）PMI（購買担当者景気指数）：新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウエイトを掛けて算出する指数。50が判断の境目
（出所）S&P Global、中国国家統計局より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

金融市場の概況：株価は日米ともに軟調。米長期金利上昇を受け、ドル高が進行

- 米国株は軟調。7～9月期決算は概ね良好だったものの、利上げ観測の再燃に伴う長期金利の上昇が、相場の下落圧力に。日本株も、米国株安の影響から軟調に推移。円安は、日本株の買い材料とはなっていない模様
- 米長期金利は上昇。中東情勢への懸念から一旦低下も、堅調な景気指標などから一時5%台に。日本の長期金利は、米長期金利の上昇や日銀の政策修正観測を受け、0.8%台後半に上昇
- ドル円相場は、1ドル=150円台にドル高が進行後、一時ドル急落。為替介入が実施されたとの見方が強まる。一方、ユーロは対ドルで上値の重い展開。米金利の上昇や、中東情勢の緊迫化がドル高・ユーロ安要因に

主要マーケットの推移

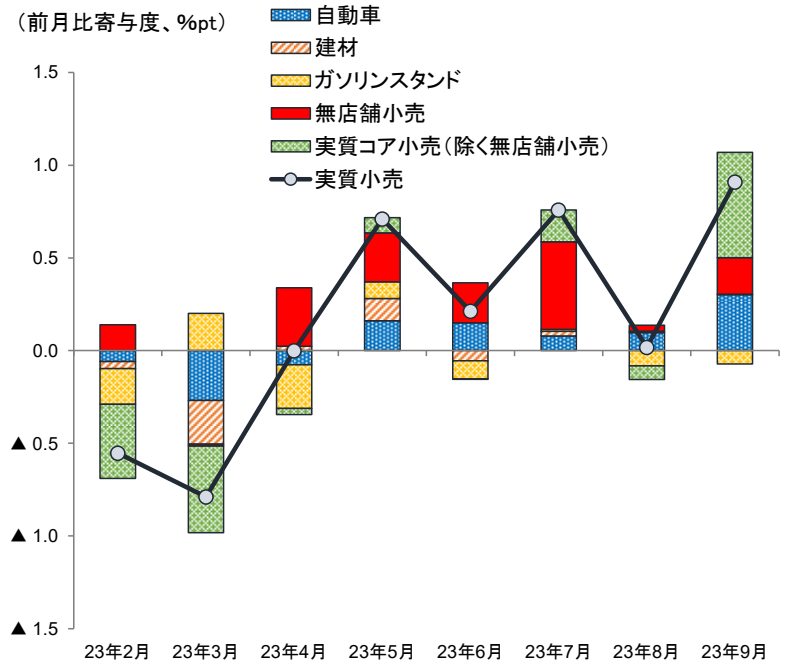


(注)いずれの指数・数値も10月23日までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点
(出所)Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：足元の個人消費は底堅い一方、今後は金融環境の悪化が逆風に

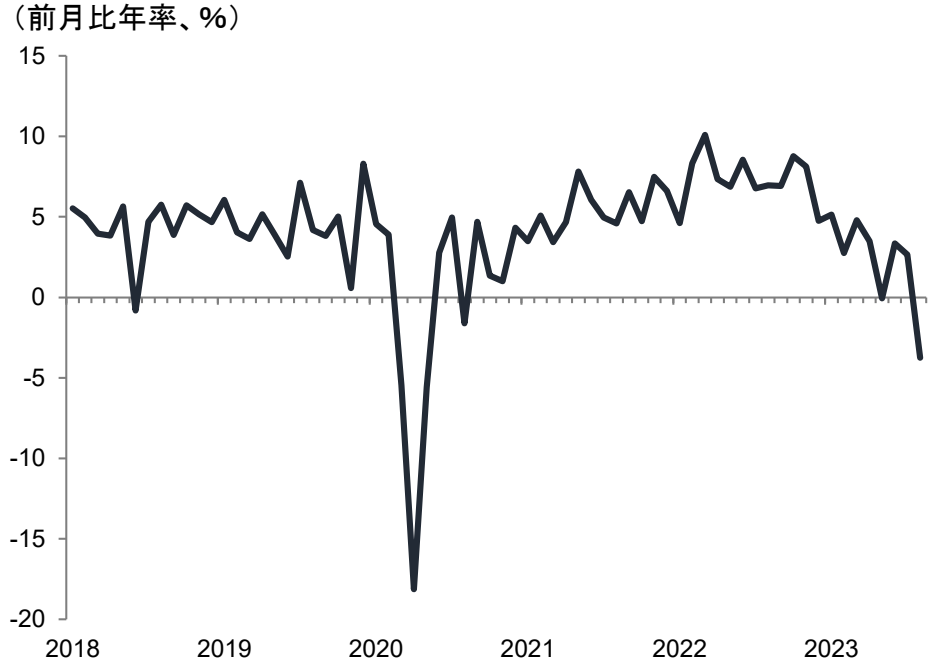
- 9月小売売上高は前月比＋0.7%（8月：＋0.6%）
  - 実質ベースでは同＋0.9%の増加。自動車やガソリンスタンドなど変動の激しい品目を除いた実質コア小売ベースでも同＋1.2%の伸びとなり、実質小売全体を押し上げ。米国の財消費は底堅さを維持
  - 一方で、消費者信用残高は前月比年率で減少に転じており、借入環境の悪化が個人消費の重石となっている模様。更に、今後は超過貯蓄の枯渇や学生ローンの支払い再開なども個人消費の逆風となる見込み

実質小売の寄与度分解



（注）CPIを用いてデフレータを推計の上、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

消費者信用残高の推移

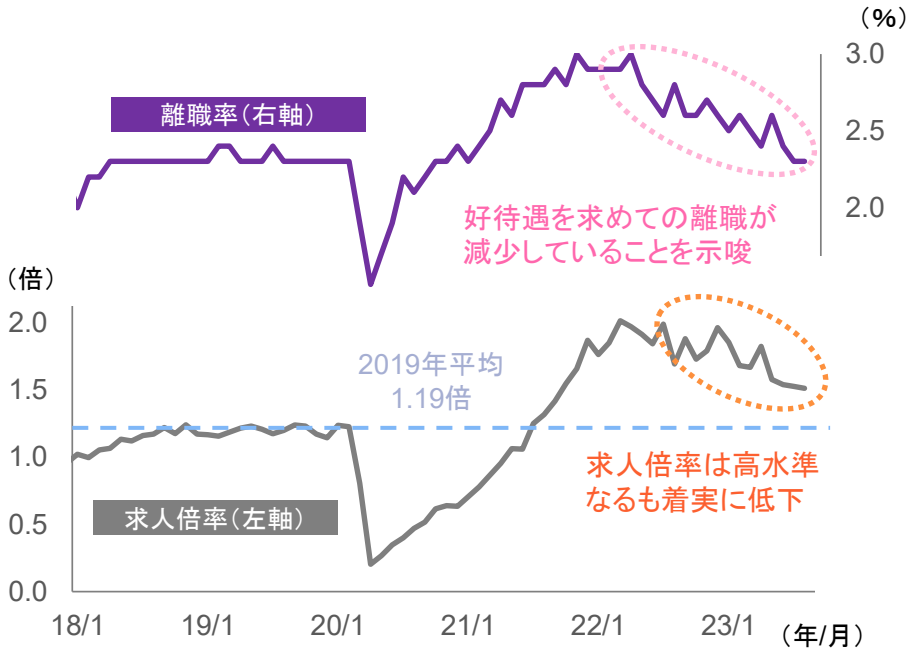


（出所）FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：労働需給のひっ迫は緩和方向。ストライキに伴う賃金上昇圧力には要警戒

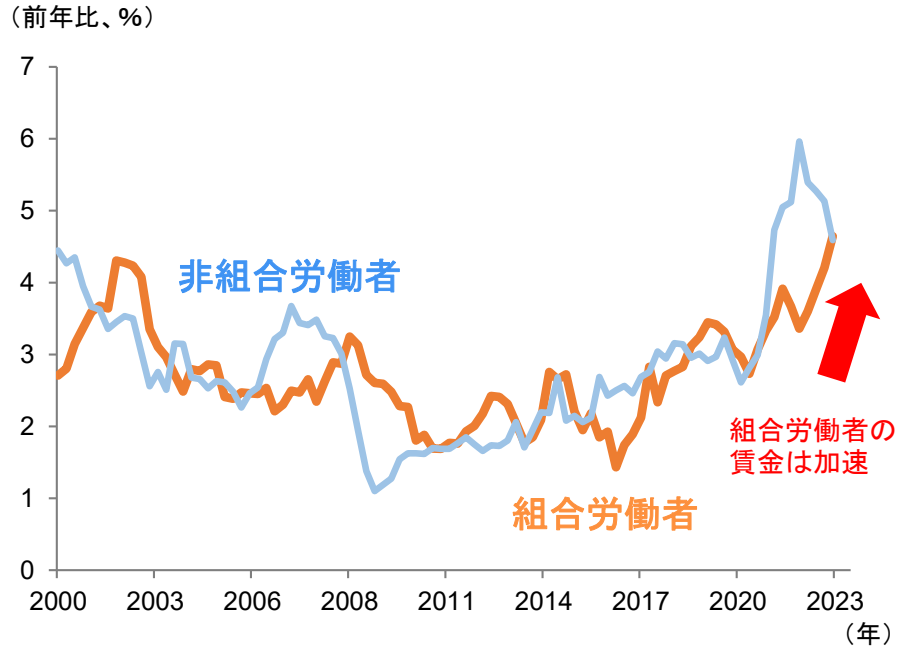
- 8月の求人数（961万人）、9月の非農業部門雇用者数（33.6万人）とも市場予想を上回る結果
  - 一方、8月の求人倍率は1.51倍（7月：1.53倍）と低下基調は継続。労働市場のひっ迫は引き続き緩和方向と評価
- ただし、足元ではストライキが急増しており、今後更なる賃金上昇圧力の高まりには要警戒
  - 2023年2Q時点の組合労働者の賃金上昇率は前年比＋4.6%と加速
  - 2023年8月までの労働損失日数（労働者が業務を停止した延べ日数）は740.7万日と、2010～19年平均（117.2万日）を大きく上回る水準で推移

求人倍率と離職率



（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

組合労働者と非組合労働者の賃金（雇用コスト指数）

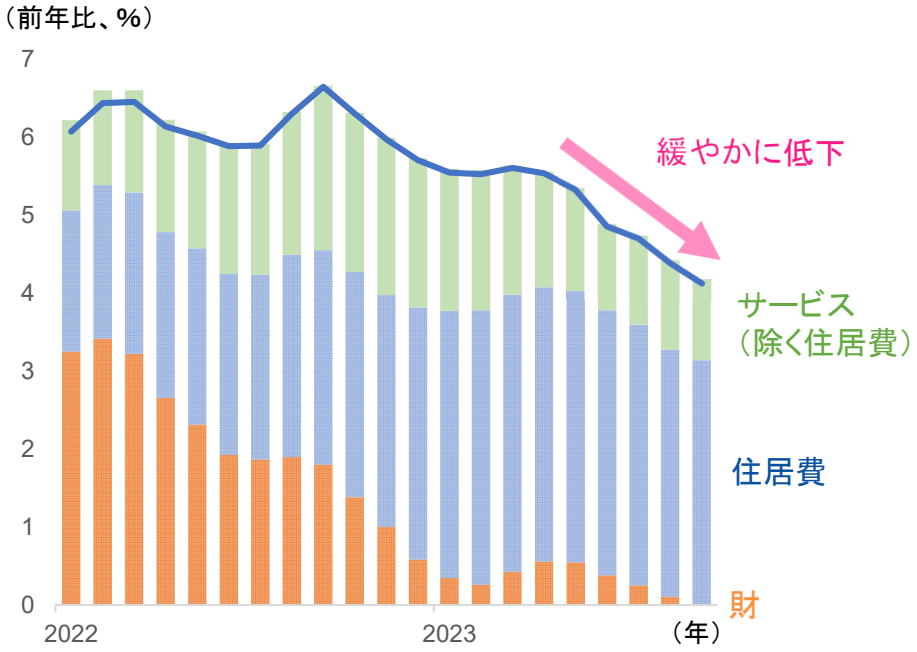


（出所）米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：インフレ率は緩やかに低下。市場は11月FOMCでの据え置きを織り込み

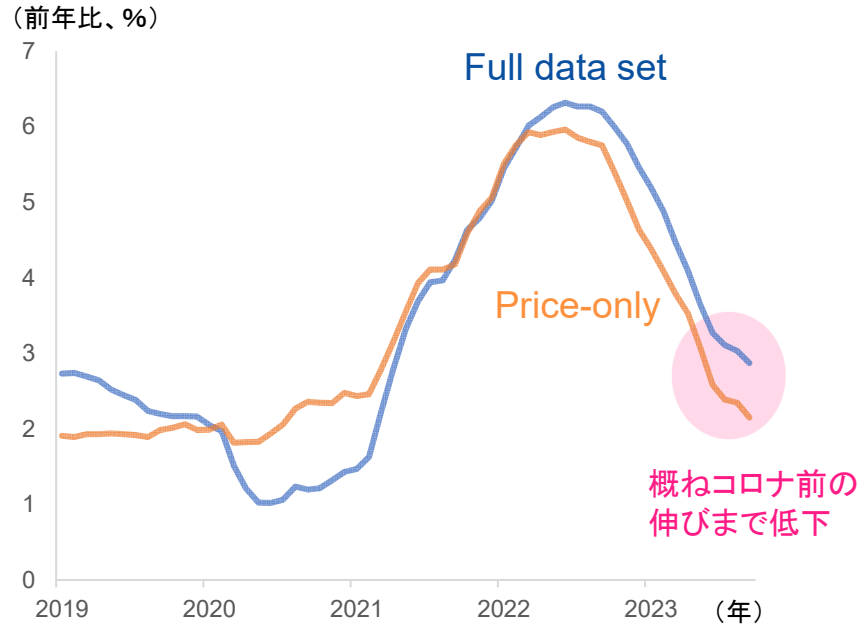
- 9月のコアCPIの伸び率は前年比＋4.1%（8月：同＋4.4%）と緩やかながらも低下基調を維持
  - NY連銀の基調的インフレ指標は概ねコロナ前の伸びまで低下。市場は11月FOMCの据え置きをほぼ織り込む
  - FedWatch によれば、11月FOMCでFRBが据え置くとする確率は90.2%（10/13時点）
  - ただし、足元では住居費の減速ペースが鈍化しているほか、資源価格も高騰しており、インフレ高止まりのリスクには引き続き要警戒

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

基調的物価指標（UIG、NY連銀公表）



（注）Price-onlyはCPIの構成項目のうち長期的に振れの少ない215指標から算出、Full data setはこれにマクロ経済・金融指標を追加した330指標から算出したもの
（出所）ニューヨーク連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：9月FOMCでは年内追加利上げの選択肢残す。2024年以降の金利は上方修正

- 9月会合は全会一致で据え置き。声明文には追加利上げに関連する文言を残す
  - パウエル議長は、インフレの落ち着きと労働需給緩和の動きが継続することを確認する姿勢示す
- 2024・2025年の政策金利見通しは上方修正。予想以上の経済の強さが背景に
  - 「経済活動が活発化するということは金利が上昇するということ」（パウエル議長）
- 長期の金利は2.5%で据え置きながら、2026年見通しとして示された2.9%が、新しい長期水準の有力候補に

9月FOMC参加者の経済見通し

（単位：%）

		2023	2024	2025	2026	長期
実質GDP成長率	9月	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8
	6月	1.0	1.1	1.8		1.8
失業率	9月	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0
	6月	4.1	4.5	4.5		4.0
PCEインフレ率	9月	3.3	2.5	2.1	2.0	2.0
	6月	3.2	2.5	2.1		2.0
コアPCEインフレ率	9月	3.7	2.6	2.3	2.0	
	6月	3.9	2.6	2.2		
政策金利	9月	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5
	6月	5.6	4.6	3.4		2.5

（出所）FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

記者会見のポイント

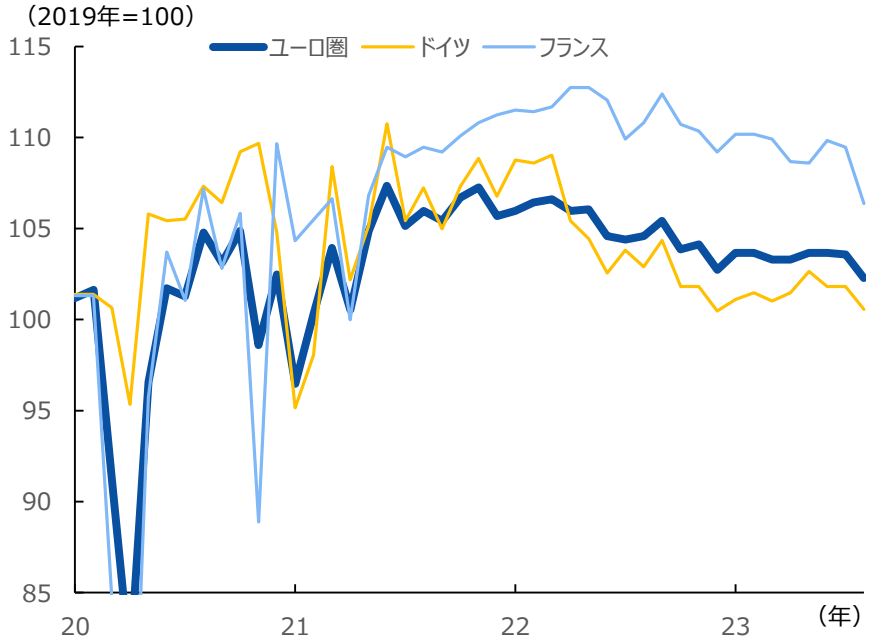
- 【据え置き】我々が目指す「十分に制限的」という金融政策スタンスに現時点で到達したかどうか、決定してはいない
- **過去3カ月間の良好なインフレ率が3カ月間だけではないことを確認したい。労働市場のリバランスが継続していることも幅広い指標で示された。この2つが我々の使命であり、我々が確認したい進展である**
- 【年内の追加利上げ】マクロ経済的には、1回の利上げをそれほど重要視していない。（強調すべきは）長期的にインフレ率を2%にまで低下させるスタンスに到達する必要があるということだ（それは経済の反応でしか分からない）
- 【政策金利予想の上方修正】大まかに言えば、**経済活動が活発化するということは金利が上昇するということ**。それが今回の会合で示された
- もし経済が予想以上に好調になれば金融政策をもっと引き締める必要がある

（出所）FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：利上げによる自動車等の耐久財消費の減少が消費の回復阻害要因に

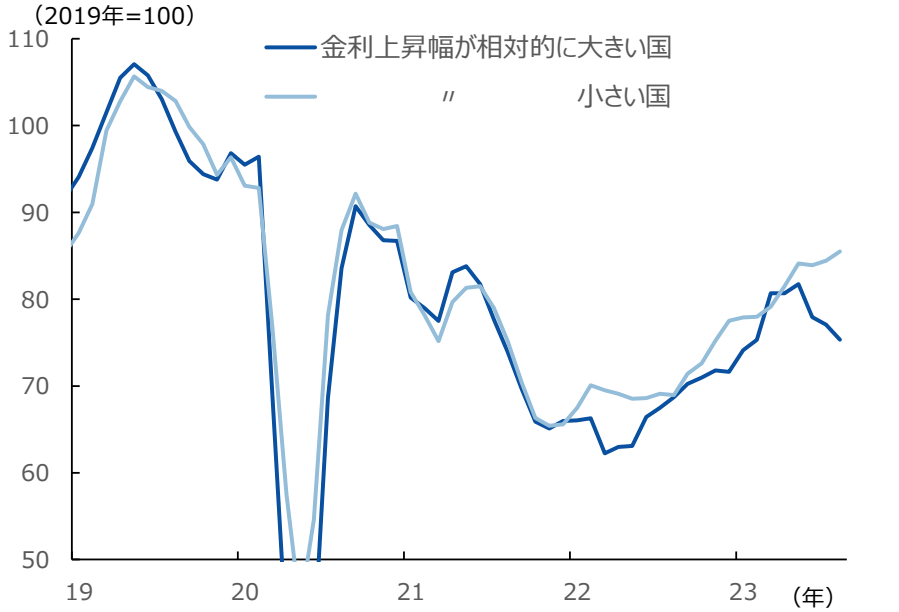
- 8月のユーロ圏小売売上高は前月比▲1.2%と2カ月連続で減少。低水準での推移が継続
  - 低迷する消費者マインドなどを背景に、ドイツやフランス等の主要国を中心に減少
- 新車販売は金利上昇による需要減が下押し。消費回復の阻害要因に
  - 自動車販売は、家計向け新規貸出金利（住宅ローン金利除く）の上昇幅が大きい国が下押しし、持ち直し一服。今後も高金利が見込まれることから、自動車販売は減少し、消費の持ち直しを阻害する見通し

ユーロ圏：実質小売売上高



（注）自動車小売除く
（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：新車販売

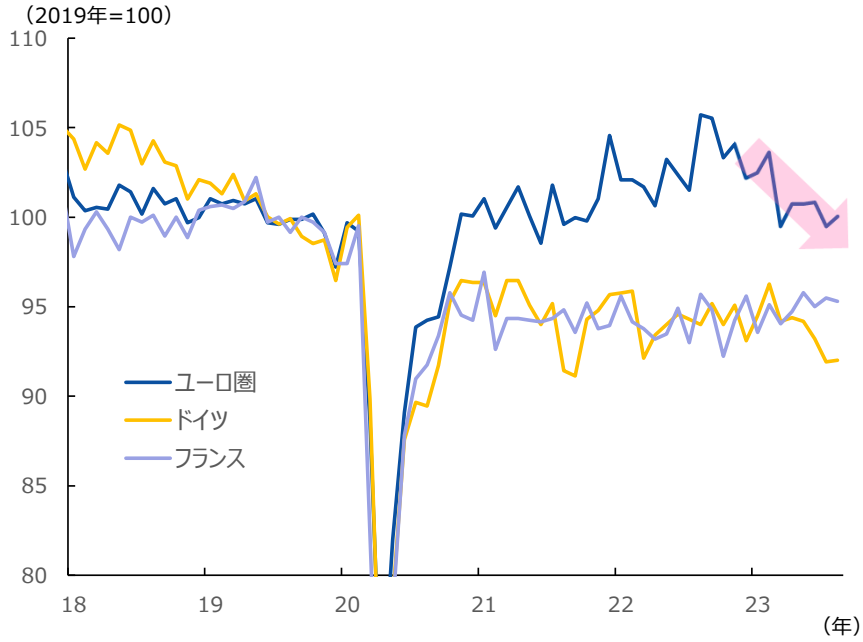


（注）ユーロ圏のデータ取得可能な国を住宅ローン除く家計向け新規貸出金利の上昇幅を基に2グループに分割。みずほリサーチ＆テクノロジーズによる季節調整値、3カ月移動平均
（出所）欧州自動車工業会、ECBより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

欧州：製造業の減産基調が継続。ドイツを中心に生産低迷は続く公算大

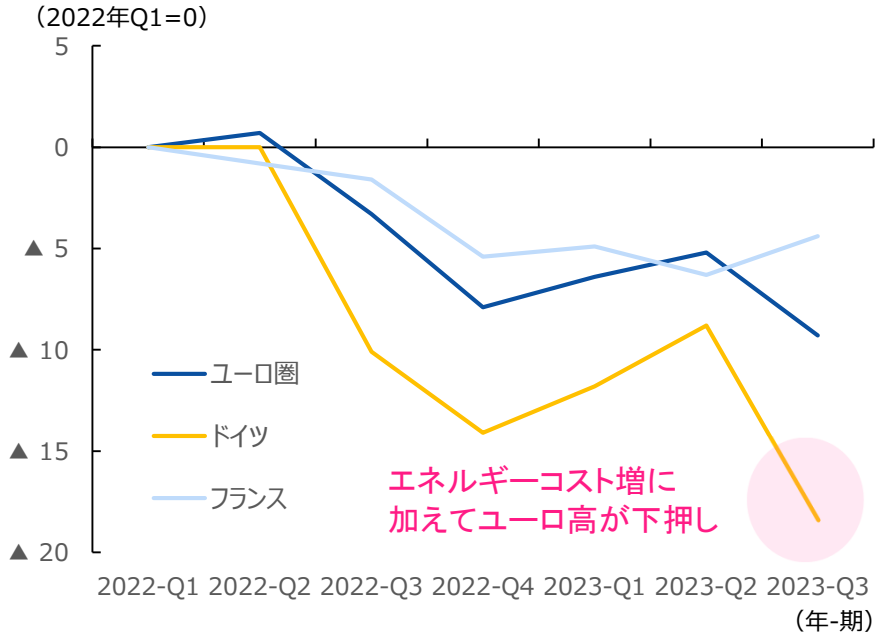
- 8月ユーロ圏鉱工業生産は前月比＋0.6%と2カ月ぶりにプラス転化。ただし均してみれば減少傾向が継続
  - 需要減による一般機械の減産やエネルギー多消費業種の低迷が下押し圧力に。主要加盟国ではドイツ・フランスの不振が継続
- 際立つドイツ製造業の競争力低下
  - ウクライナ侵攻以降、エネルギーコスト増等を受けてドイツを中心にユーロ圏製造業の競争力は低下。足元はユーロ高が更なる逆風に

ユーロ圏：鉱工業生産



（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（国別）

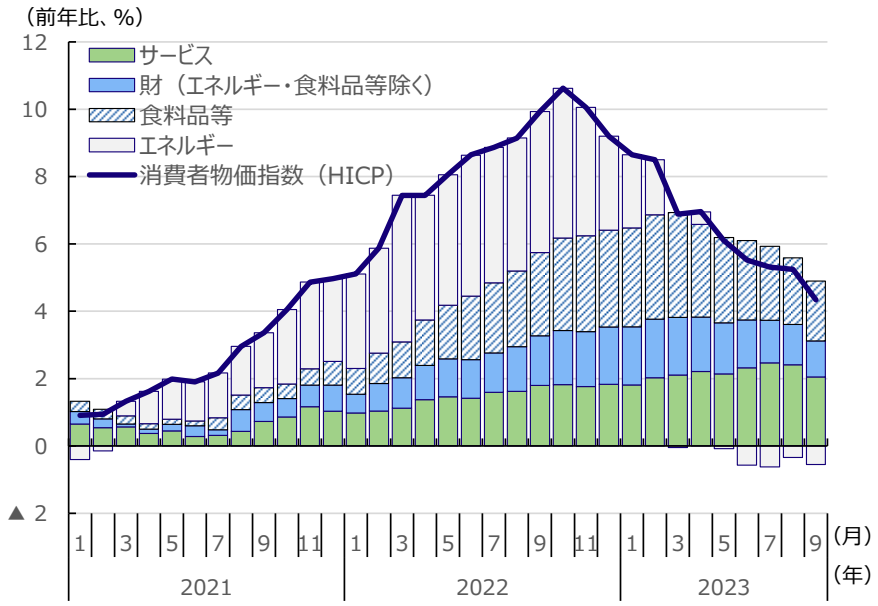


（注）EU域外での競争力を問うサーベイ。2022年1Qからの変化をプロット
（出所）欧州委員会より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

欧州：物価は鈍化継続も、原油高によるコア物価波及リスクには要注意

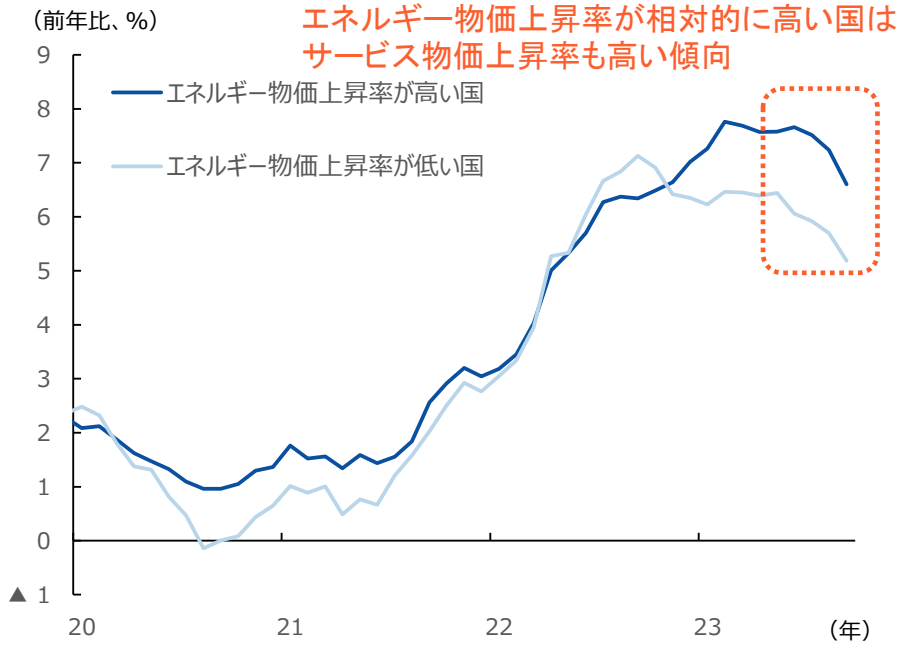
- 9月のユーロ圏消費者物価は前年比＋4.3%と前月（同＋5.2%）から鈍化
  - コア物価もサービス需要の一服等を背景に同＋4.5%（8月：同＋5.3%）と減速
- 原油価格上昇によるインフレ再加速リスクには要注意
  - エネルギー物価上昇率が相対的に高い国では、エネルギーコスト転嫁等を背景にサービスインフレ率も高い傾向。足元の原油価格上昇の影響がサービス等のコア物価に波及するリスクには要注意

ユーロ圏：消費者物価上昇率



（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：サービス物価上昇率



（注）ユーロ圏20カ国をエネルギー価格上昇率をもとに2グループに分割
（出所）Eurostatより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

ECB：10月理事会では利上げを行わず様子見に転じる公算

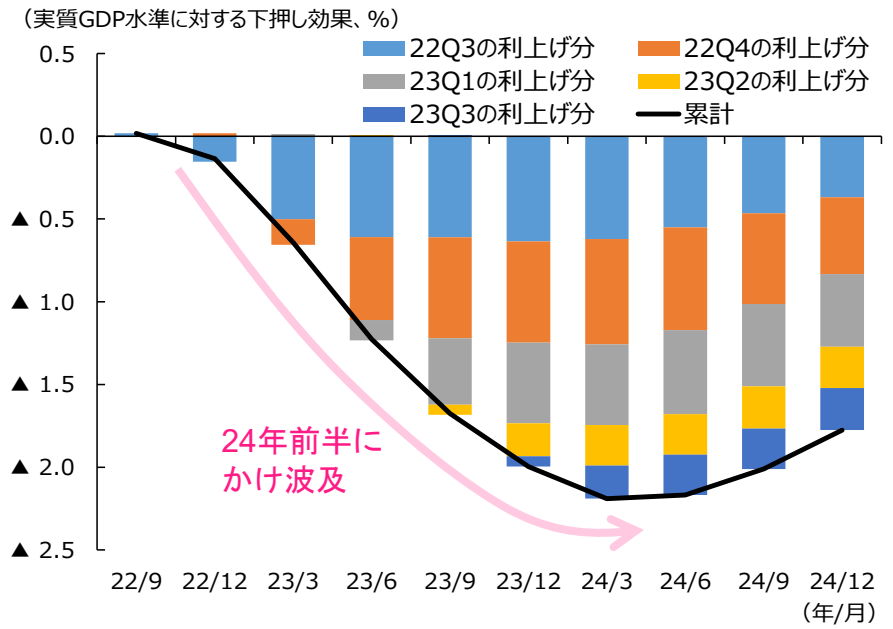
- インフレ率は鈍化しているものの当面高い伸びが続く見込みであることを受けて、ECBは9月政策理事会で＋25bpの利上げを決定。預金ファシリティ金利を4.0%に引き上げ
- 足元では、借入需要等において金融引き締めの効果が発現してきていることから、10月理事会以降は利上げは行わず様子見に転じる公算
- 一連の利上げの影響はラグを伴って2024年前半にかけ波及していく見込み。投資需要の落ち込み等が今後経済を下押しする見通し

ECB：政策理事会（9/14）のポイント

ポイント	内容
景気	直近のデータは今後数か月間、停滞が続くことを示唆している。外需の低迷や金融環境の引き締まりが成長の下押し要因となる。堅調だったサービス業も足元で弱含んできている。見通しに対するリスクは下方に傾いている。 【下振れリスク要因】予想以上に強い金融引き締め効果、中国など世界経済の減速 【上振れリスク要因】雇用環境や実質所得の回復、不確実性の後退
物価	需給ひっ迫の緩和や過去のエネルギー価格上昇の影響剥落により、大半の基調的なインフレ指標は低下し始めている。もっとも、インフレ圧力は依然として根強い 【上振れリスク要因】エネルギー価格の上昇、天候要因などによる食料価格の上昇、賃金や収益マージンの上振れ 【下振れリスク要因】金融環境の引き締まりや海外経済の減速を背景とした需要の減少
政策金利	＋25bp引き上げ（預金ファシリティ金利は4.0%に）
QT	APP再投資停止を継続。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：利上げのGDPへの影響

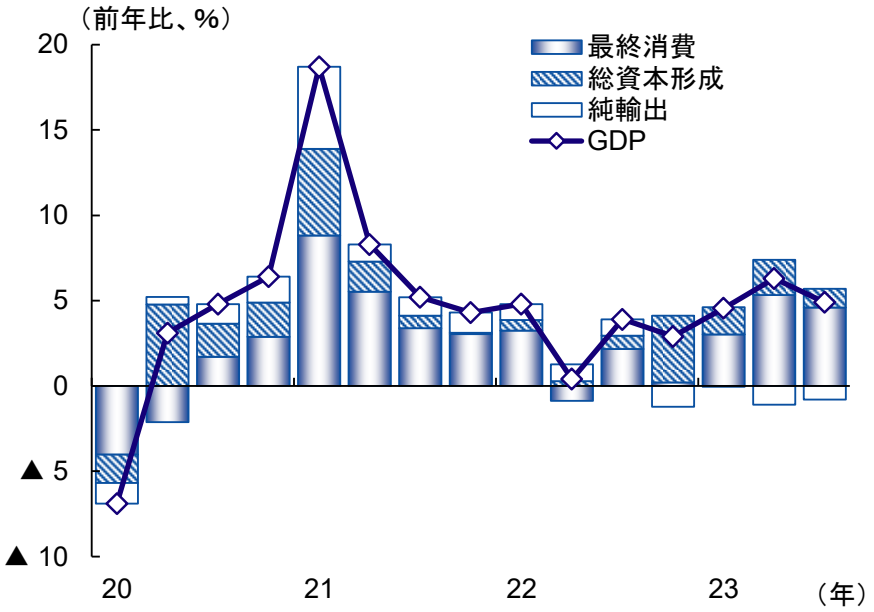


（注）約100個のマクロ・金融変数を含むFAVARモデルにより試算
（出所）Eurostat、ECB、欧州委員会などより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

中国：7～9月期の成長率は＋4.9%と底堅い結果も、回復の持続性は依然不透明

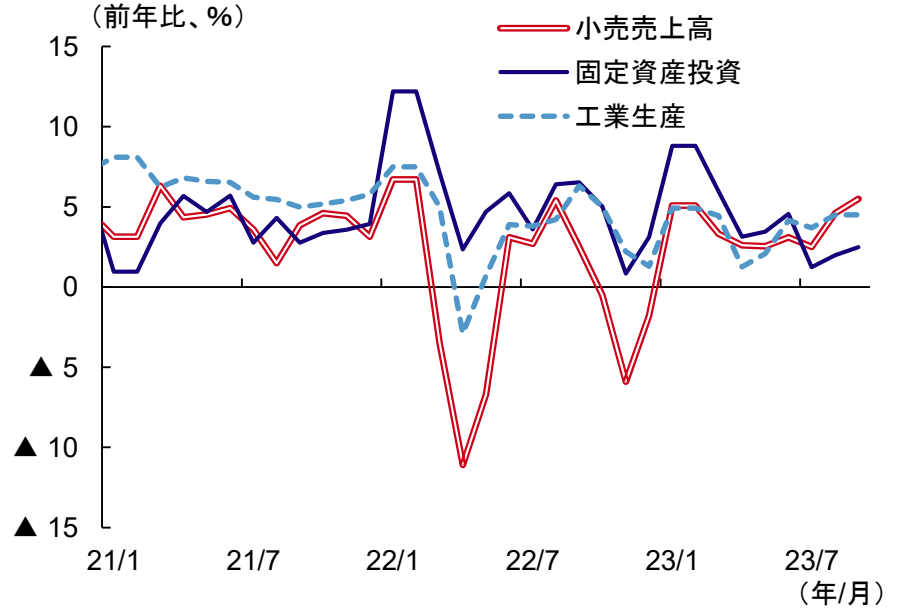
- 7～9月期の実質GDP成長率は前年比＋4.9%と市場予想を上回る伸び。サービスを中心に最終消費が堅調
  - 季節調整済前期比（国家統計局参考値）は＋1.3%と4～6月期（＋0.5%）から加速。景気の底入れを示唆
  - 10～12月期は＋4.4%以上の成長で政府目標「＋5%前後」を達成する計算
- 9月の生産・投資は回復が続く一方、消費は依然として勢いを欠く。景気回復の持続性は慎重に見極める必要
  - 投資の前年比伸び率は前月から加速。政府主導のインフラ投資、製造業の業況改善などが追い風
  - 小売は前年比で伸び率が拡大した一方、前月比（参考値）では横ばい。消費マインドの低迷が引き続き重石に

実質GDP成長率（項目別、前年同期比寄与度）



（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

主要経済指標（小売・投資・工業生産）

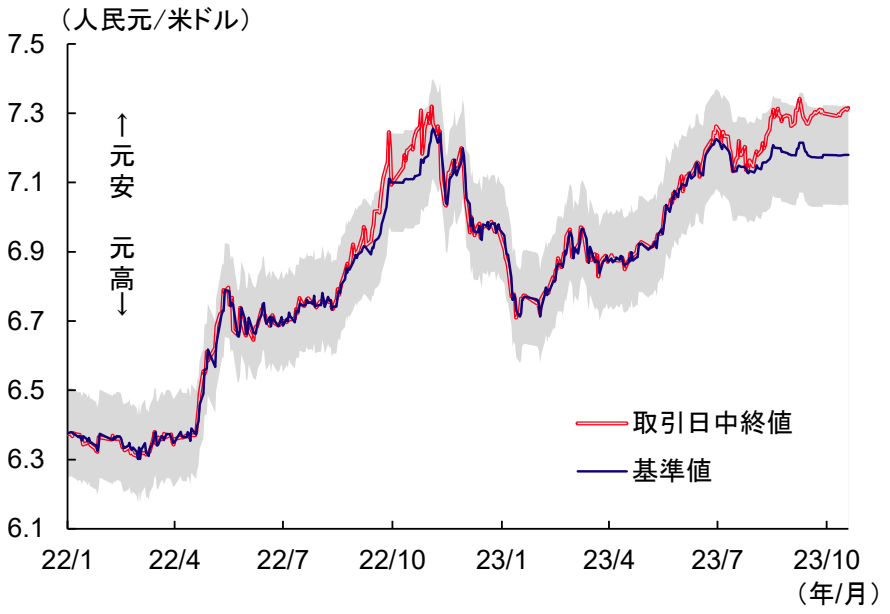


（出所）中国国家統計局、CEICより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

中国：人民元は1ドル=7.3元台で推移。当局の規制緩和を受け住宅ローンは増加

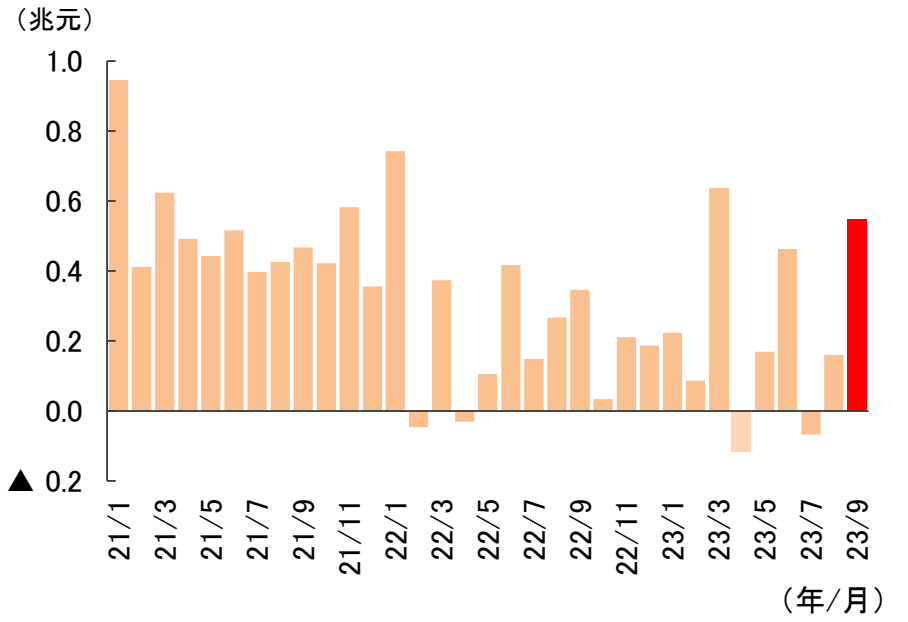
- 人民元は中国経済の先行き懸念や米金利上昇を背景に、1ドル＝7.3元台の元安水準が継続
  - 当局は市場の実勢対比で元高の基準値を設定し、一段の元安を抑制
  - 中国経済の急回復が見込み難く、米金融引締めの長期化観測も燻る中、当面は元安圧力が続く見通し
- 家計向け中・長期貸出（主に住宅ローン）増加額は9月に大幅増。住宅ローン貸出規制緩和が影響した模様
  - 不動産市場テコ入れのため、政府は住宅ローン金利の下限引下げを容認。一級都市（北京、上海、広州、深圳）が住宅ローン貸出要件の緩和を発表

人民元対米ドルレート・基準値



（注）灰色網掛けは基準値からの許容変動幅（基準値の上下2.0%以内）
（出所）CFETS、CEICより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

家計向け中・長期貸出増加額

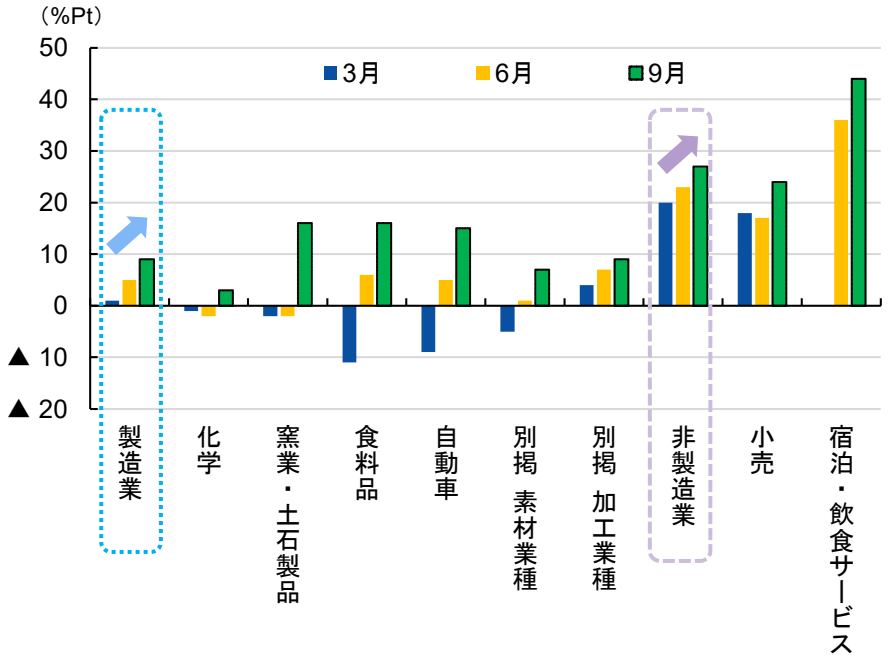


（出所）中国人民銀行、CEICより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本：大企業の業況は製造業・非製造業ともに改善

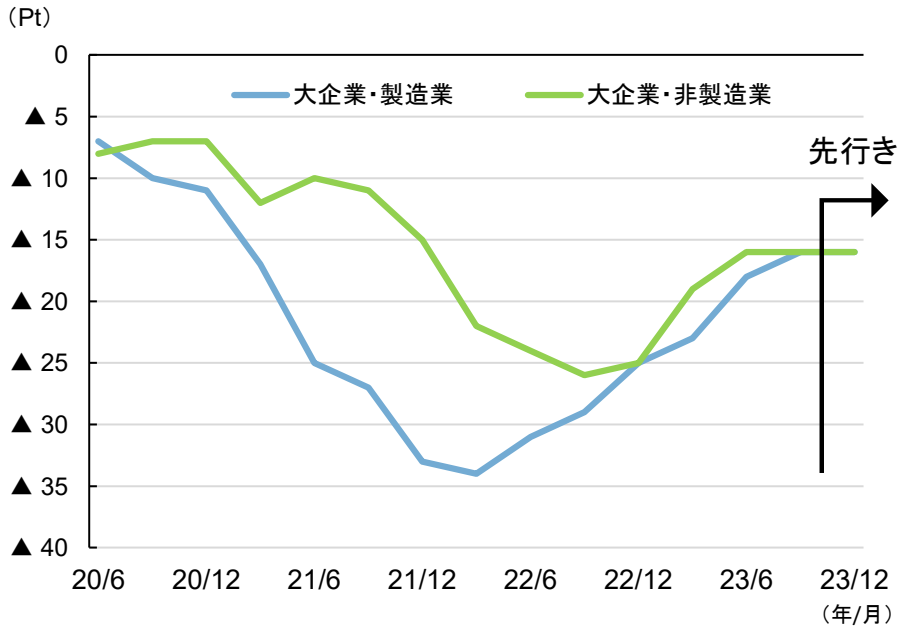
- 短観（2023年9月調査）では、大企業の業況判断DI（最近）は製造業・非製造業ともに改善
  - ― 製造業では、夏場頃までの原材料コスト低下が素材業種を中心に改善に寄与。自動車も供給制約緩和により上昇。非製造業では、インバウンドや旅行需要回復が押し上げたほか、猛暑効果も小売の業況改善に寄与した模様
- 大企業の交易条件DI（販売価格判断DIと仕入価格判断DIの差）は製造業で改善するも非製造業では横ばい。先行きはともに横ばい推移と改善基調一服。価格転嫁の遅れを取り戻す動きが足元でやや和らぎつつある模様

大企業の業況判断DI（業種別、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

大企業の交易条件DI

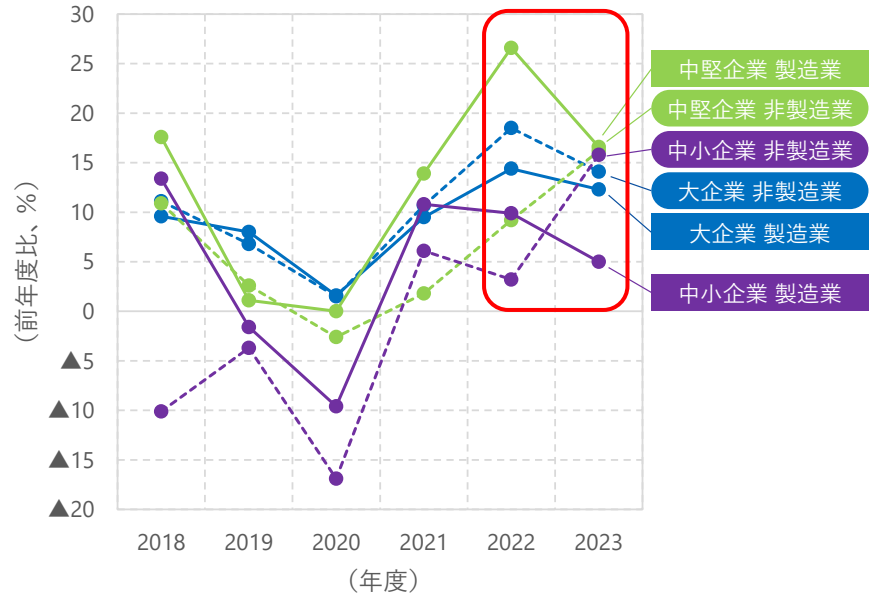


（注）販売価格判断DI（販売価格上昇－下落）と仕入価格判断DI（仕入価格上昇－下落）の差を取ったもの
（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本：設備投資計画は堅調。非製造業を中心とする人手不足が背景

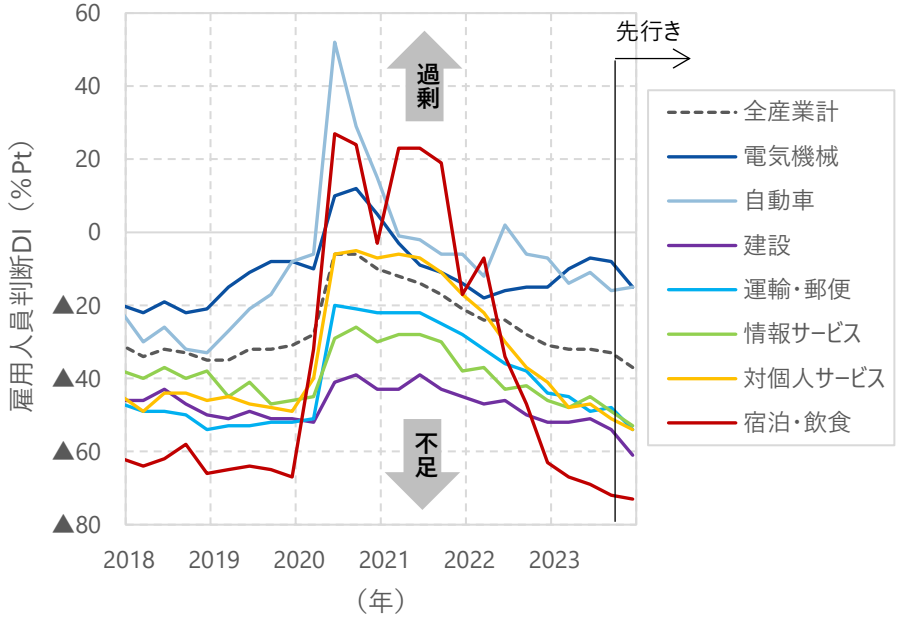
- 日銀短観9月調査の設備投資計画（ソフトウェア・研究開発含む）は、2023年度：前年度比＋13.3%と引き続き堅調
  - 有形固定資産投資がけん引（寄与度＋10.6%Pt）。ソフトウェア、研究開発も増加
  - 前年同時期の計画に比べ、製造業がやや減速した一方、非製造業が中堅・中小企業で加速
- 非製造業を中心に人手不足が深刻化。省力化投資を通じ設備投資の押し上げ要因に
  - 建設、情報サービス（ソフトウェア開発など）、対個人サービス（生活・娯楽、教育、福祉など）、宿泊・飲食といった非製造業の産業で、コロナ禍前に比べ足元の人手不足感が強い結果

企業規模・産業別の設備投資計画（各年度9月調査時点）



（注） ソフトウェア・研究開発を含む設備投資額（除く土地投資額）。過去の実現率で補正していない公表ベースの設備投資計画の値
（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

産業別の雇用人員判断DI（抜粋）

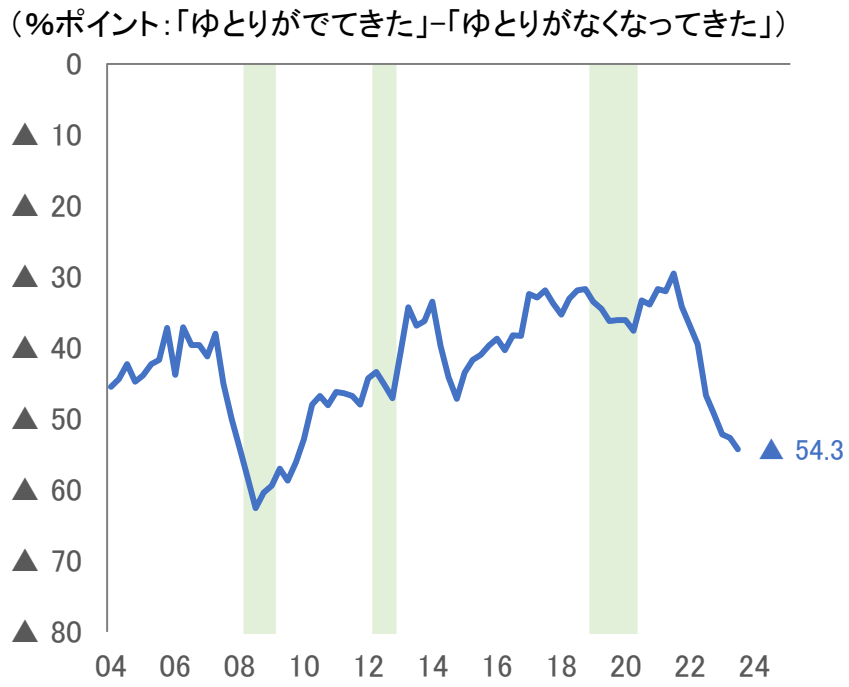


（注） 全規模合計。「過剰」－「不足」
（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本：家計の暮らし向きは悪化。物価高継続への懸念が背景に

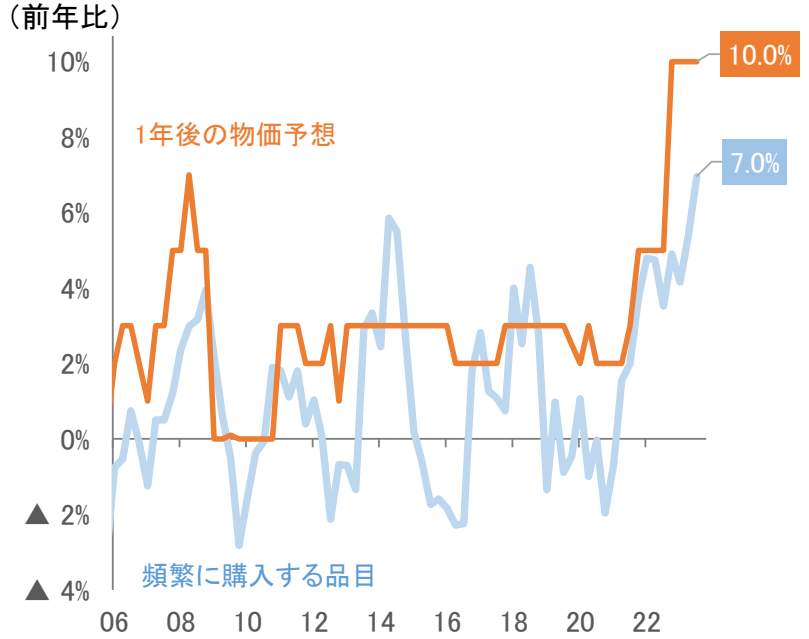
- 家計の暮らし向き（1年前対比）は悪化が継続
  - 暮らし向き判断DIは▲54.3と2009年Q4以来の水準まで悪化。景気拡大局面では異例の低水準
- 背景には、購入頻度の高い品目の物価上昇。頻繁に購入する品目は前年比＋7.0%と現行基準で最高を記録
  - こうした動きを受けて、1年後の物価予想も同＋10%と高止まり。5年後の物価についても「上がる」との回答が8割超に。インフレ期待の高まりが生活防衛意識を強める結果に

暮らし向き判断DI



（注）シャドー部は景気後退期
（出所）日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

1年後の物価予想と頻繁に購入する品目の物価上昇率



（注） 頻繁に購入する品目は年間購入頻度15回以上、最新値は2023年7～8月平均の2022年7～9月平均対比変化率
（出所）日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」、総務省より、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

- 10月決定会合（10/30・31）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
  - 展望レポートの物価見通しは2023・2024年度が上方修正の一方、2025年度は大きな修正が無いものと見込まれ、物価目標の持続的・安定的達成が現時点で見通せる状況に至っていないとの判断は不変と予想
- 一方、日銀の情報発信には日銀内部で短期金利引き上げ（マイナス金利解除）が意識され始めた様子が伺われる
  - 植田総裁は講演（9/30）で出口局面での日銀の財務リスクを説明。9月決定会合の主な意見をみても出口を意識した議論をする政策委員が増加。野口審議委員は会見（10/12）で出口局面でのバランスシート調整などに言及

植田総裁、野口審議委員の発言

植田総裁（9/30、日本金融学会）	■ 中央銀行は、（出口局面での）収益や資本の減少によって直ちにオペレーショナルな意味での政策運営能力は損なわれない。ただし、収益や資本の減少を契機とする信認低下を防ぐため、財務健全性への配慮も大事 ■ バランスシートの拡大・縮小に伴い収益が振幅するメカニズムが内在していることは確か
野口審議委員（10/12、記者会見）	■ 仮に、マイナス金利解除によって政策金利を引き上げることになれば、ある程度量の調整を済ませなければいけない。少なくとも量的緩和を停止するという局面になっていく ■ YCCという長期金利の問題、テーパリングやQTといったバランスシートの調整、マイナス金利の解除を含めた政策金利の調整という三つの領域をどういう順序でやっていくかは経済状況に対応して決めていく

（出所）日本銀行より、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

9月決定会合の主な意見（10/2公表）

（物価）
- 来年の賃上げ率が本年を上回る可能性も十分にある
- 物価が想定ほど下がらず上振れしていくリスクも相応にある

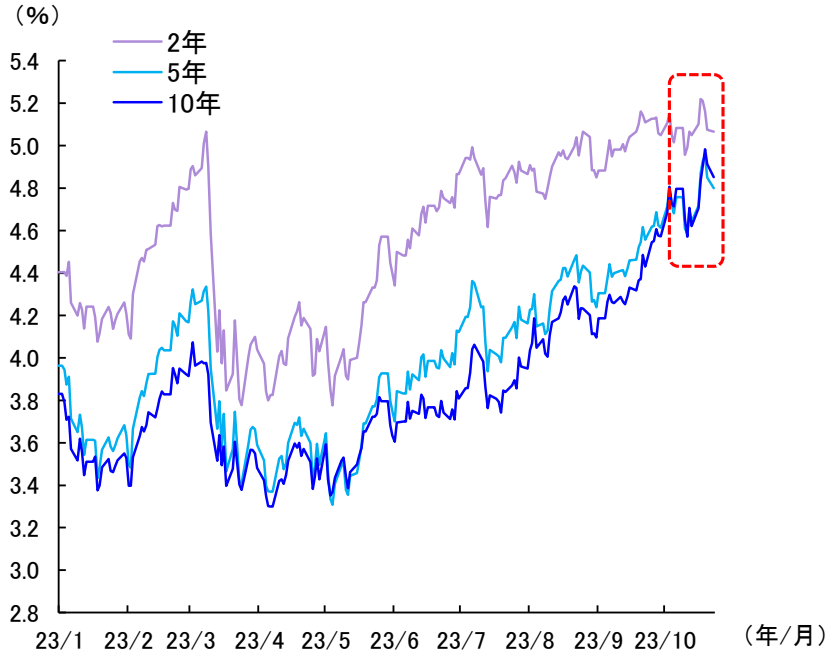
（金融政策運営）
- 予想物価上昇率に上昇の動きがみられ、やや距離はあるが「物価安定の目標」の達成に近づきつつある
- 様々なコミュニケーションを通じた実質上のガイダンスについて、政策対応の時期や順序についての自由度が過度に制約されないよう工夫していくことが望ましい
- 2%の持続的・安定的な物価上昇の実現が、はっきりと視界にとらえられる状況。来年1～3月ごろには見極められる可能性がある。市場機能の改善、出口を見据えたコミュニケーションなどの出口に向けた準備、環境整備を進めることが重要
- マイナス金利を解除しても実質金利がマイナスであれば金融緩和の継続と捉えられる

（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：米長期金利は一旦低下も、堅調な景気指標から一時5.0%まで上昇

- 米長期金利は、中東情勢への懸念などから一旦低下も、堅調な景気指標などから一時5.0%まで上昇
  - 10月中旬にかけては中東情勢の緊迫化に伴うリスクオフ姿勢の高まりや、複数のFRB高官が米長期金利上昇への警戒感を示したことで、一旦低下
  - その後は堅調な米景気指標などから、金融引き締め長期化観測が高まり、一時約16年ぶりの5.0%まで上昇
- 米国債タームプレミアムは9月末以降、約2年ぶりのプラス圏に。プレミアムの上昇も長期金利の押し上げに寄与
  - 米政府機関閉鎖は一旦回避も、政府閉鎖懸念は残存するなど、リスクプレミアムが意識されやすい展開が続く

名目金利の推移（米国）



（注）2・5・10年は米国債利回り。10/23時点
（出所）Refinitivより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

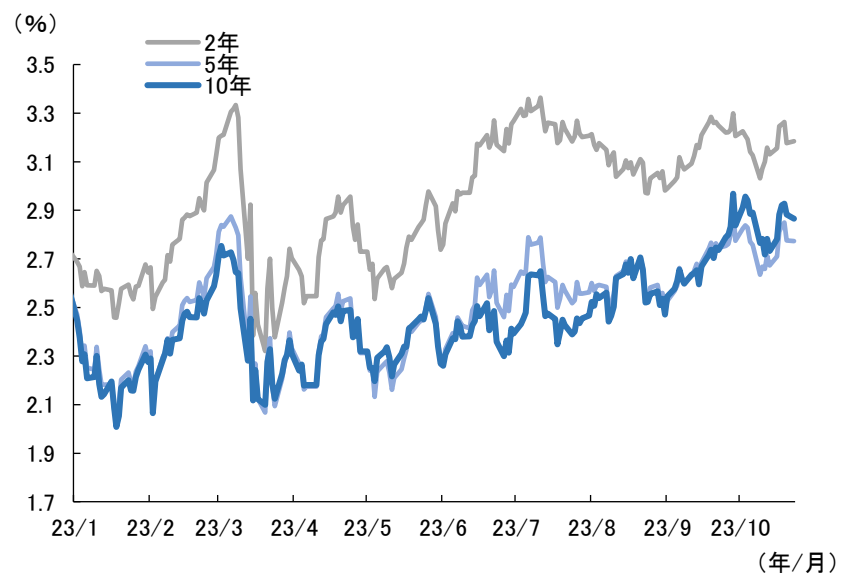
米国債のタームプレミアム（10年）

（注）NY連銀公表のACMモデルに基づくタームプレミアム（10年）
（出所）NY連銀、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：独長期金利は一時低下も、金融引き締め長期化観測から上昇

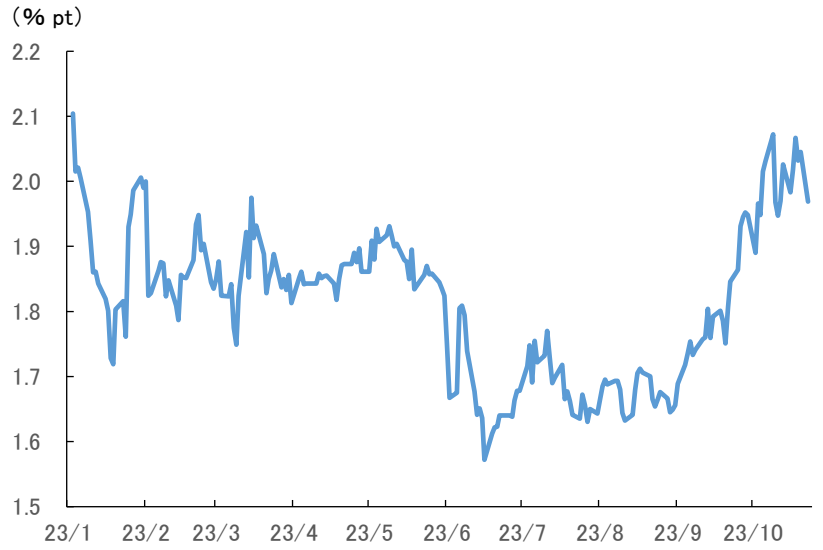
- 独長期金利は、欧州中銀（ECB）の金融引き締め長期化観測などを背景に、一時3%台に上昇
  - イスラエル情勢を受けた安全資産選好の高まりなどから、月中には一時2.7%台に低下
  - その後、資源高や労働市場に軟化が見られないことから、複数のECB高官が、物価沈静と見るには時期尚早と発言し金利は再び上昇
- 伊長期金利は、財政悪化懸念などから一時5%台まで上昇し、対独スプレッドは200bpを超える水準まで拡大
- 独長期金利の先行きは、根強いインフレ圧力が押し上げ要因も、景気後退懸念が下押しし、2%台後半推移を予想

名目金利の推移（ドイツ）



（注）2年・5年・10年は独国債利回り。10/23時点
（出所）Refinitivより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

イタリア10年国債の対独スプレッド

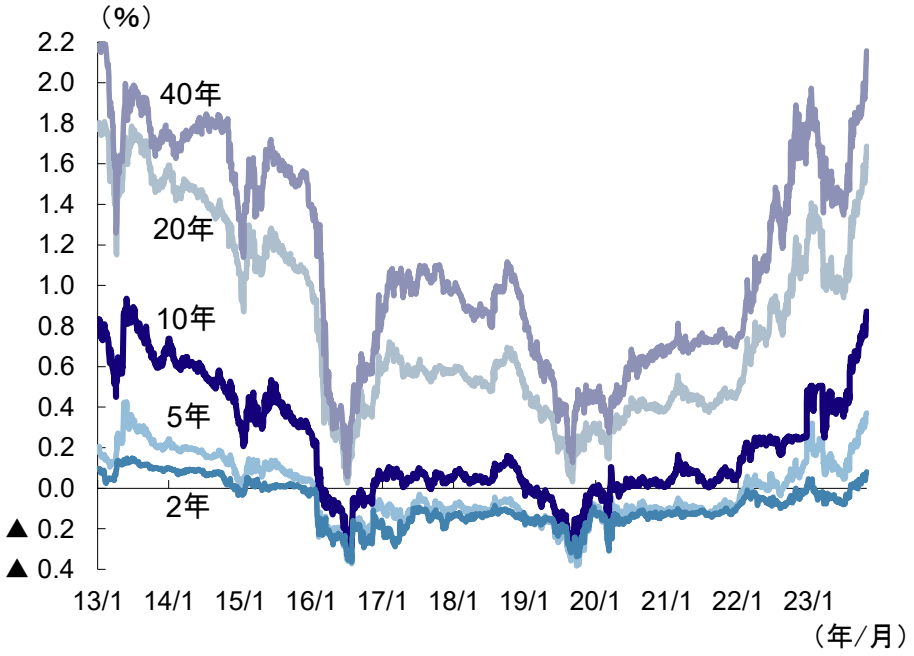


（注）10/23時点
（出所）Refinitivより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

国内債券市場：10年国債利回りは0.7%台後半～0.8%台後半での推移を予想

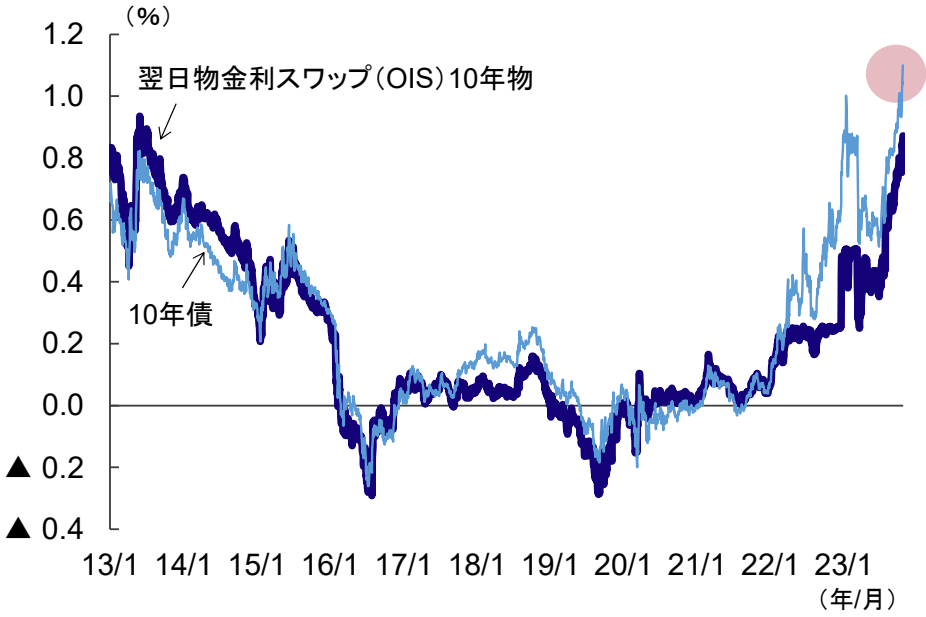
- 10年国債利回りは、米長期金利の上昇や日銀の政策修正観測を受け、0.8%台半後半に上昇
  - 米金利の先高観が根強いほか、日本の物価上昇圧力や円安を受けてイールドカーブ・コントロール修正やマイナス金利解除といった政策修正観測が日銀決定会合（10/30・31）を控え徐々に高まり、金利を押し上げ
  - 翌日物金利スワップ10年物は1%台に上昇。日銀は臨時オペや共通担保資金供給オペにより金利上昇を抑制
- 先行きは、0.7%台後半～0.8%台後半での推移を予想
  - 引き続き米金利の高止まりや日銀政策修正観測が金利を押し上げ。日銀の国債買入れオペは金利上昇を抑制

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年債利回り、翌日物金利スワップ（10年物）

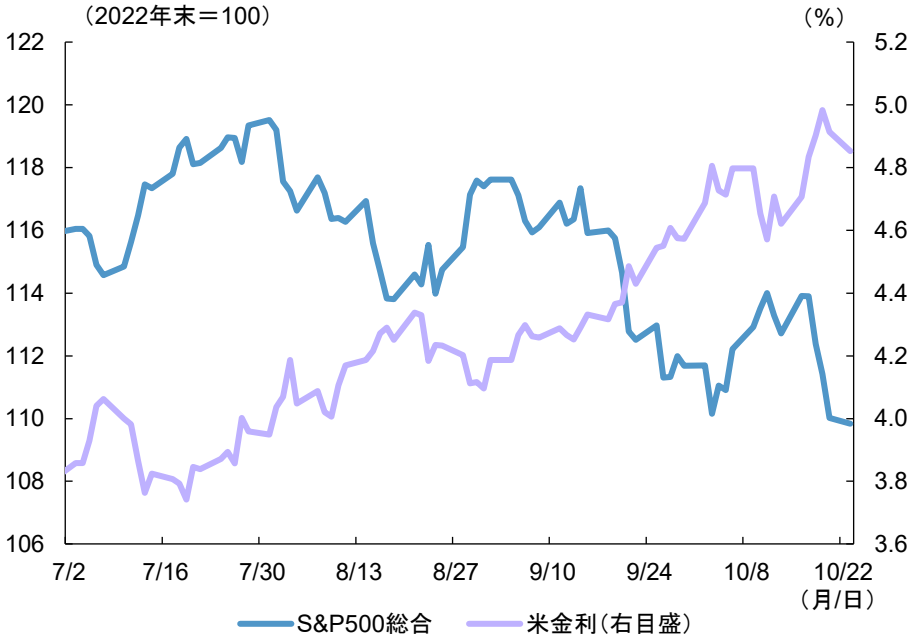


（出所）Refinitiv、Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国株式市場：今後も米金利の動きに振らされる形で、軟調に推移すると予想

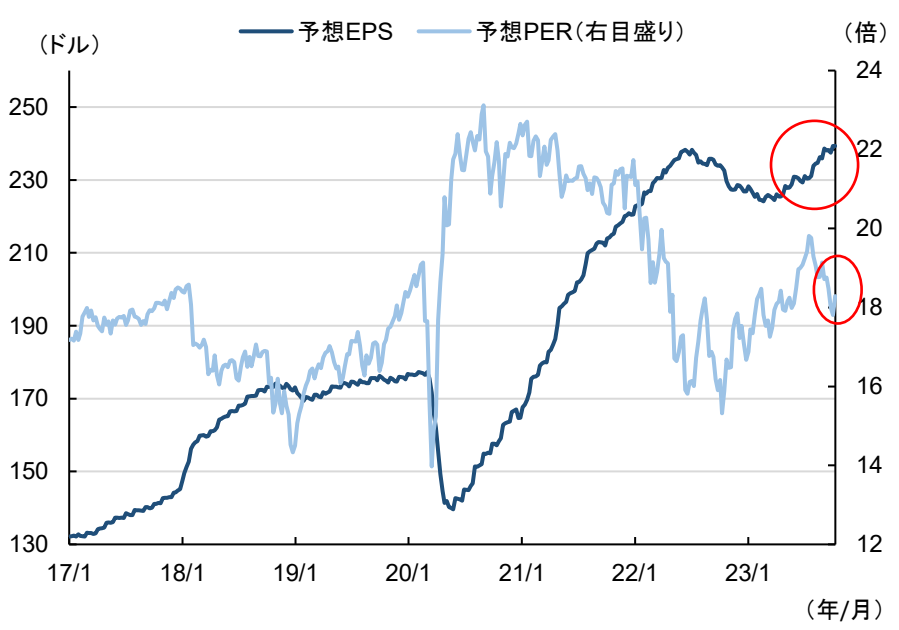
- 米国株は、米金利の動きに振らされる形で軟調に推移
  - 10月半ばにかけ、FRB高官による利上げへの慎重姿勢発言などを背景に米金利が低下し、株価は上昇
  - しかし、原油価格再上昇や、堅調な米経済指標などから再び利上げ観測が高まり、米金利上昇、足元再び下落
- 中東情勢の不透明感を含め、今後も追加利上げへの警戒感から、軟調に推移すると予想
  - 7～9月期米企業決算は、現時点では概ね良好な内容。12カ月先予想EPSを下支え
  - 一方、追加利上げへの警戒感から、PERは調整され、米国株は軟調に推移すると予想

S&P500と米金利の推移



（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とPERの推移

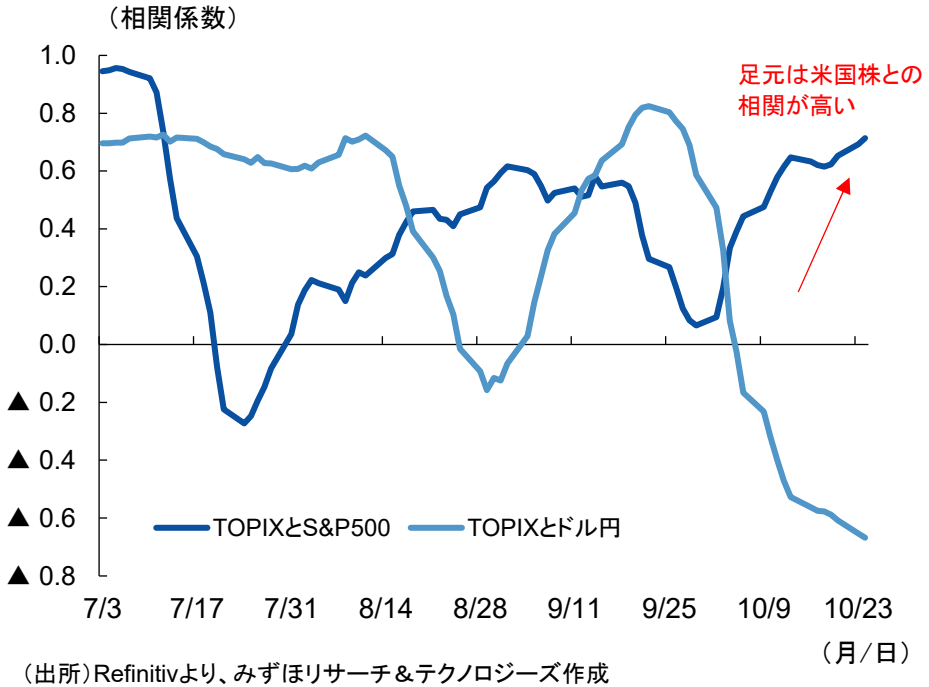


（出所）Refinitivより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

国内株式市場：企業業績に期待も、米国市場に振らされ軟調に推移と予想

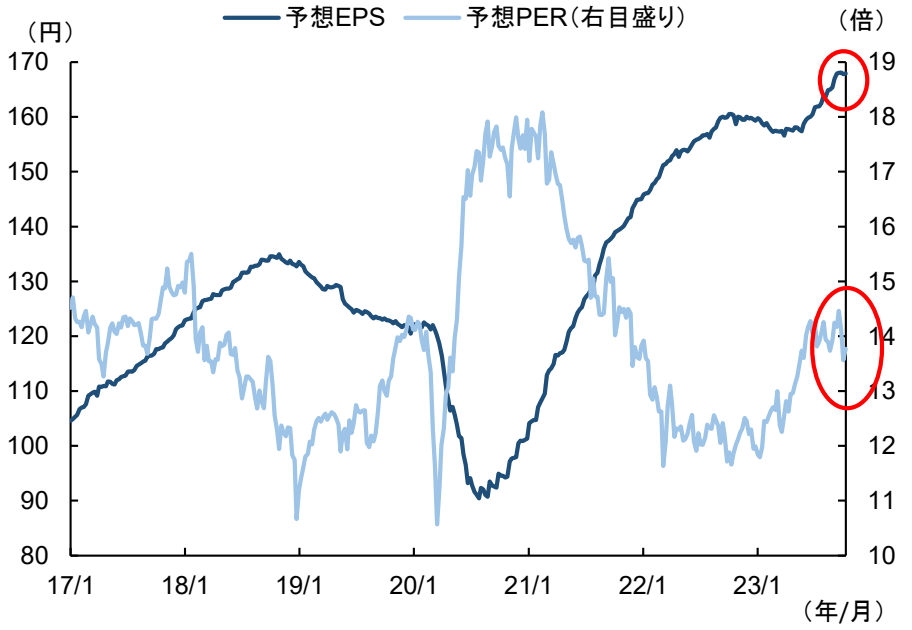
- 日本株は、米国株安の影響から、軟調に推移
  - 米追加利上げへの警戒などによる米国株安の影響を受け、足元軟調に推移
    - ドル円相場が介入警戒感から動かないこともあり、日本株は米国株を材料にして動いている展開
- 企業業績期待が株価を下支えする一方、今後も米国市場に振らされ軟調に推移すると予想
  - 7～9月期企業決算が本格化。12カ月予想EPSは高水準にある一方、PERは米金利上昇を背景に調整されている。引き続きPERの調整から、日本株は軟調となるだろう

TOPIXとS&P500、TOPIXとドル円相場の相関係数



（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とPERの推移

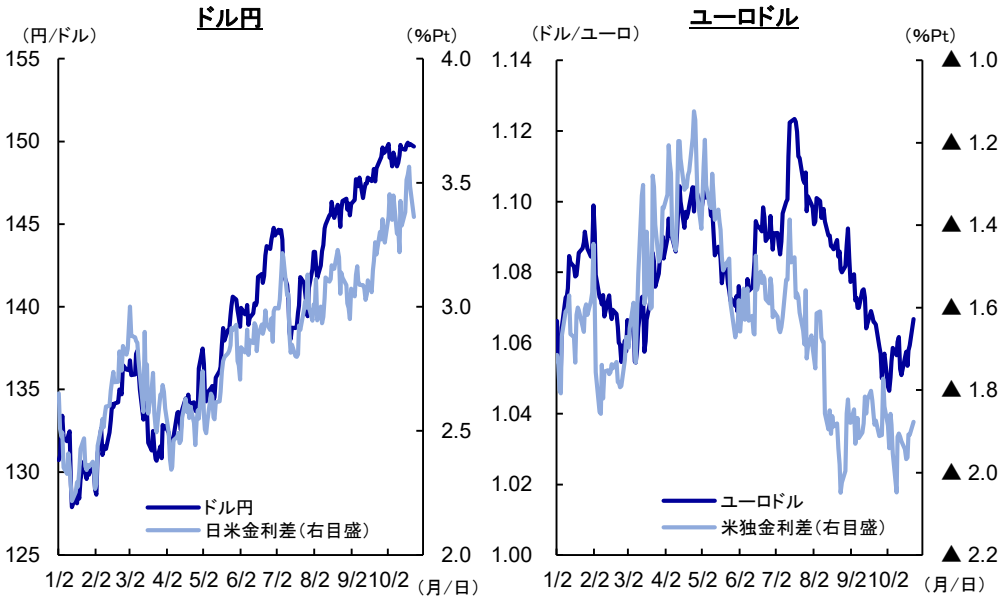


（出所）Refinitivより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

為替：目先、ドルの高止まりが続く可能性。ユーロのリスクは天然ガス価格の急騰

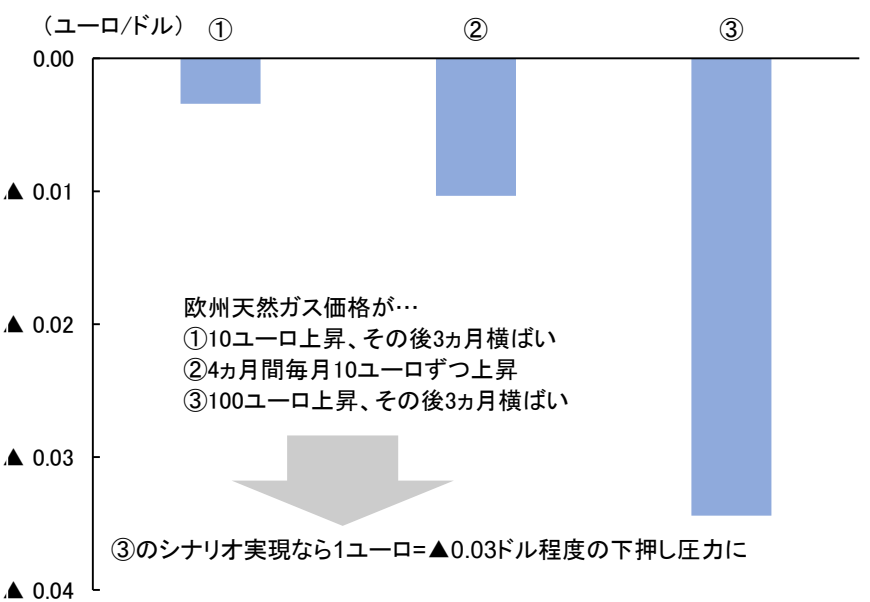
- ドル円は、1ドル=150円台にドル高が進行後、一時ドル急落。為替介入が実施されたとの見方が強まる
  - 介入警戒による円高は一時的。米景気の相対的な底堅さが持続すれば、ドルの高止まりは続く見通し
- ユーロドルについて、7月以来のユーロ安基調は一巡も、その後は横ばい推移でユーロは力強さを欠く展開
  - 米金利の上昇や、中東情勢の緊迫化がドル高要因に。こうしたなか、目先、ドルの高止まりが継続すると予想
- ユーロのリスクシナリオは天然ガス価格急騰によるユーロ安加速。地政学リスクの高まり等は資源価格急騰リスクに
  - 天然ガス価格急騰は、①ユーロ圏の経常収支悪化、②欧州景気の下押し、を通じてユーロ安要因に

2023年のドル円・ユーロドルと金利差の推移



（注）日米金利差＝米10年国債利回り－日本10年国債利回り
　　米独金利差＝独2年債利回り－米2年債利回り
（出所）Refinitivより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

天然ガス価格上昇によるユーロドルへの波及効果



（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（9月25日時点）

		2022 年度	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、%	1.4	1.8	0.8	▲0.6	1.3	▲0.3	0.1	0.8	1.2	▲0.0	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3
	前期比年率、%	―	―	―	▲2.3	5.3	▲1.2	0.2	3.2	4.8	▲0.2	0.6	0.6	0.7	0.9	1.4	1.4
内需	前期比、%	1.9	0.5	1.0	▲0.1	1.1	0.3	▲0.3	1.0	▲0.6	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2
民需	前期比、%	2.6	0.5	1.0	▲0.1	1.4	0.4	▲0.5	1.3	▲0.8	0.4	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2
個人消費	前期比、%	2.5	0.2	0.8	▲1.0	1.8	▲0.0	0.3	0.6	▲0.6	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
住宅投資	前期比、%	▲3.0	2.9	▲1.1	▲1.2	▲1.8	▲0.1	1.0	0.7	2.0	0.3	▲0.3	▲0.5	▲0.3	▲0.2	▲0.2	▲0.4
設備投資	前期比、%	3.1	1.3	1.8	▲0.0	2.0	1.5	▲0.7	1.6	▲1.0	0.9	0.7	0.4	0.1	0.5	0.5	0.7
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(0.2)	(▲0.1)	(0.0)	(0.6)	(▲0.2)	(0.1)	(▲0.4)	(0.3)	(▲0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.1)
公需	前期比、%	▲0.1	0.7	0.9	▲0.3	0.5	▲0.0	0.3	0.3	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1	0.3	0.3	0.3
政府消費	前期比、%	0.7	0.3	0.9	0.6	0.5	▲0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3
公共投資	前期比、%	▲3.1	2.2	1.1	▲3.9	0.6	1.0	0.1	1.4	0.2	0.3	0.4	0.4	▲0.4	0.5	0.5	0.3
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.5)	(1.2)	(▲0.2)	(▲0.4)	(0.1)	(▲0.6)	(0.3)	(▲0.3)	(1.8)	(▲0.3)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(0.1)
輸出	前期比、%	4.5	1.9	0.5	1.4	1.9	2.4	1.5	▲3.8	3.1	0.9	▲0.0	▲0.6	0.1	0.1	0.7	1.1
輸入	前期比、%	7.2	▲3.0	1.4	3.7	1.1	5.5	▲0.1	▲2.3	▲4.4	2.3	0.3	0.1	0.2	0.2	0.5	0.5
名目GDP	前期比、%	2.0	5.3	1.4	0.3	1.1	▲0.9	1.2	2.2	2.7	0.3	0.3	0.5	0.5	▲0.1	0.4	0.5
GDPデフレーター	前年比、%	0.7	3.4	0.7	0.3	▲0.3	▲0.4	1.2	2.0	3.5	4.8	3.3	2.4	1.2	0.6	0.6	0.3
内需デフレーター	前年比、%	3.0	2.2	0.9	2.6	2.7	3.2	3.3	2.8	2.4	2.5	1.9	1.7	1.4	1.0	0.9	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（9月25日時点）

		2022	2023（見通し）	2024	2022 1～3	2022 4～6	2022 7～9	2022 10～12	2023 1～3	2023 4～6	2023 7～9	2023 10～12	2024 1～3	2024 4～6	2024 7～9	2024 10～12
実質GDP	前期比年率、%	2.1	2.0	0.1	▲ 1.6	▲ 0.6	3.2	2.6	2.0	2.1	2.4	0.0	▲ 1.0	▲ 0.8	0.0	1.5
個人消費	前期比年率、%	2.7	2.5	0.8	1.3	2.0	2.3	1.0	4.2	1.7	3.5	1.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	2.0
住宅投資	前期比年率、%	▲ 10.6	▲ 12	0.6	▲ 3.1	▲ 17.8	▲ 27.1	▲ 25.1	▲ 4.0	▲ 3.6	0.4	▲ 0.0	▲ 3.1	▲ 1.5	9.2	12.7
設備投資	前期比年率、%	3.9	3.1	▲ 0.3	7.9	0.1	6.2	4.0	0.6	6.1	3.4	▲ 1.3	▲ 2.1	▲ 2.3	0.4	2.0
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.0	▲ 0.5	▲ 0.1	0.2	▲ 1.9	▲ 1.2	1.5	▲ 2.1	▲ 0.1	0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0
政府支出	前期比年率、%	▲ 0.6	3.0	0.0	▲ 2.3	▲ 1.6	3.7	3.8	5.0	3.3	0.8	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.1
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	0.6	▲ 0.2	▲ 0.8	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.7
輸出	前期比年率、%	7.1	1.7	▲ 1.2	▲ 4.6	13.8	14.6	▲ 3.7	7.8	▲ 10.6	0.8	0.4	▲ 1.0	▲ 2.3	▲ 0.2	0.9
輸入	前期比年率、%	8.1	▲ 1.8	1.4	18.4	2.2	▲ 7.3	▲ 5.5	2.0	▲ 7.0	5.9	3.1	0.2	▲ 0.2	1.9	5.0
失業率	%	3.6	3.7	4.2	3.8	3.6	3.6	3.6	3.5	3.6	3.7	3.9	4.1	4.3	4.2	4.1
個人消費支出ﾃﾞﾌﾚｰﾀｰ	前年比、%	6.3	3.8	2.9	6.4	6.6	6.3	5.7	4.9	3.7	3.4	3.2	2.9	2.9	2.9	2.8
食品・ｴﾈﾙｷﾞｰを除くｺｱ	前年比、%	5.0	4.1	2.9	5.3	5.0	4.9	4.8	4.6	4.4	3.9	3.6	3.1	2.9	2.8	2.8

（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（ 10～1月 ）

	10月	11月	12月	1月
日 本	2　日銀短観(9月調査) 2　新車販売台数(9月) 3　10年利付国債入札 5　30年利付国債入札 6　毎月勤労統計(8月速報) 6　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) 10　景気ウォッチャー調査(9月) 11　5年利付国債入札 12　企業物価指数(9月) 12　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) 17　20年利付国債入札 17　第3次産業活動指数(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) 30　2年利付国債入札 31　日銀総裁定例記者会見 31　日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解) 31　日銀金融政策決定会合(30・31日) 31　鉱工業生産(9月速報) 31　商業動態統計(9月速報) 31　労働力調査(9月) 31　消費動向調査(10月)	1　新車販売台数(10月) 2　10年利付国債入札 7　毎月勤労統計(9月速報) 7　家計調査(9月) 7　10年物価連動国債入札 8　景気動向指数(9月速報) 9　国際収支(9月速報) 9　景気ウォッチャー調査(10月) 9　30年利付国債入札 10　マネーストック(10月速報) 13　企業物価指数(10月) 14　5年利付国債入札 15　設備稼働率(9月) 15　GDP(7～9月期1次速報) 16　貿易統計(10月) 16　機械受注統計(9月) 16　第3次産業活動指数(9月) 21　20年利付国債入札 24　消費者物価(10月全国) 28　40年利付国債入札 30　鉱工業生産(10月速報) 30　商業動態統計(10月速報) 30　消費動向調査(11月) 30　2年利付国債入札	1　法人企業統計調査(7～9月期) 1　新車販売台数(11月) 1　労働力調査(10月) 5　消費者物価(11月都区部) 7　景気動向指数(10月速報) 8　国際収支(10月速報) 8　毎月勤労統計(10月速報) 8　家計調査(10月) 8　GDP(7～9月期2次速報) 8　景気ウォッチャー調査(11月) 11　マネーストック(11月速報) 11　法人企業景気予測調査(10～12月期) 12　企業物価指数(11月) 13　日銀短観(12月調査) 14　設備稼働率(10月) 14　機械受注統計(10月) 15　第3次産業活動指数(10月) 19　日銀総裁定例記者会見 19　日銀金融政策決定会合(18・19日) 20　資金循環統計(7～9月期速報) 20　貿易統計(11月) 22　消費者物価(11月全国) 26　労働力調査(11月) 28　鉱工業生産(11月速報) 28　商業動態統計(11月速報)	5　新車販売台数(12月) 9　消費者物価(12月都区部) 9　家計調査(11月) 10　毎月勤労統計(11月速報) 12　景気ウォッチャー調査(12月) 12　国際収支(11月速報) 15　マネーストック(12月速報) 16　企業物価指数(12月) 18　設備稼働率(11月) 18　機械受注統計(11月) 19　消費者物価(12月全国) 19　第3次産業活動指数(11月) 23　日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解) 23　日銀金融政策決定会合(22・23日) 24　貿易統計(12月) 26　消費者物価(1月都区部) 30　労働力調査(12月) 31　鉱工業生産(12月速報) 31　商業動態統計(12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＆テクノロジーズ作成

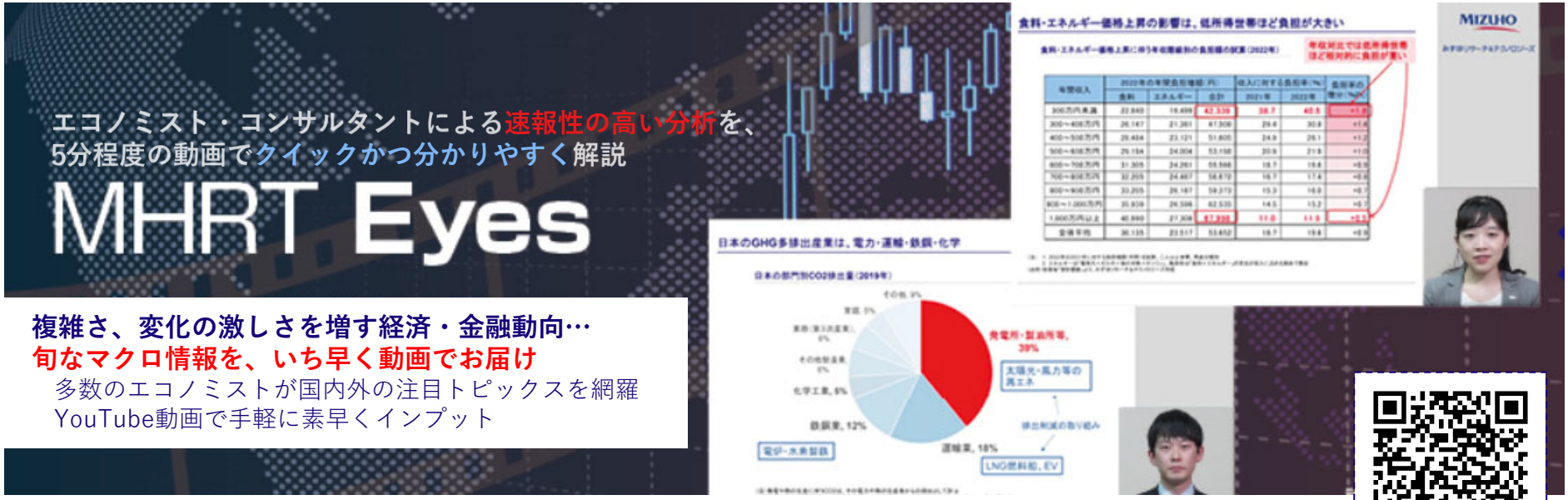
巻末資料　米国・欧州 四半期スケジュール（ 10～1月 ）

	10月	11月	12月	1月
米 国	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) 11　PPI(9月) 11　米10年国債入札 12　連邦財政収支(9月) 12　CPI(9月) 12　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) 17　小売売上高(9月) 18　住宅着工・許可件数(9月) 18　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) 19　フィラデルフィア連銀製造業業況指数(10月) 19　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) 25　米5年国債入札 26　GDP(7～9月期速報) 26　耐久財受注(9月) 26　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) 31　シカゴPMI指数(10月) 31　カンファレンスボード消費者信頼感指数(10月)	1　FOMC(10/31・11/1日) 1　製造業ISM指数(10月) 1　米3年国債入札 1　米10年国債入札 1　米30年国債入札 2　労働生産性(7～9月期暫定) 3　雇用統計(10月) 3　非製造業ISM指数(10月) 7　貿易収支(9月) 10　ミシガン大学消費者信頼感指数(11月速報) 13　連邦財政収支(10月) 14　CPI(10月) 15　PPI(10月) 15　小売売上高(10月) 15　ニューヨーク連銀製造業業況指数(11月) 16　鉱工業生産・設備稼働率(10月) 16　フィラデルフィア連銀製造業業況指数(11月) 16　米20年国債入札 17　住宅着工・許可件数(10月) 21　中古住宅販売件数(10月) 21　景気先行指数(10月) 22　ミシガン大学消費者信頼感指数(11月確報) 22　FOMC議事録(10/31・11/1分) 22　耐久財受注(10月) 22　米2年国債入札 22　米5年国債入札 22　米7年国債入札 27　新築住宅販売件数(10月) 29　GDP(7～9月期暫定) 29　カンファレンスボード消費者信頼感指数(11月) 29　ベージュブック(地区連銀経済報告) 30　シカゴPMI指数(11月)	1　製造業ISM指数(11月) 5　非製造業ISM指数(11月) 6　貿易収支(10月) 6　労働生産性(7～9月期改訂) 7　米3年国債入札 7　米10年国債入札 7　米30年国債入札 8　ミシガン大学消費者信頼感指数(12月速報) 8　雇用統計(11月) 12　連邦財政収支(11月) 12　CPI(11月) 13　FOMC(12・13日) 13　PPI(11月) 14　小売売上高(11月) 14　米20年国債入札 15　鉱工業生産・設備稼働率(11月) 15　ニューヨーク連銀製造業業況指数(12月) 19　住宅着工・許可件数(11月) 20　中古住宅販売件数(11月) 21　GDP(7～9月期確定) 21　フィラデルフィア連銀製造業業況指数(11月) 21　カンファレンスボード消費者信頼感指数(12月) 21　米2年国債入札 21　米5年国債入札 21　米7年国債入札 21　フィラデルフィア連銀製造業業況指数(11月) 22　ミシガン大学消費者信頼感指数(12月確報) 22　新築住宅販売件数(11月) 22　耐久財受注(11月) 22　景気先行指数(11月) 29　シカゴPMI指数(12月)	3　FOMC議事録(12/12・13分) 3　製造業ISM指数(12月) 4　米3年国債入札 4　米10年国債入札 4　米30年国債入札 5　雇用統計(12月) 5　非製造業ISM指数(12月) 9　貿易収支(11月) 11　米20年国債入札 11　CPI(12月) 12　PPI(12月) 16　ニューヨーク連銀製造業業況指数(1月) 17　小売売上高(12月) 17　鉱工業生産・設備稼働率(12月) 18　米2年国債入札 18　米5年国債入札 18　米7年国債入札 18　住宅着工・許可件数(12月) 19　ミシガン大学消費者信頼感指数(1月速報) 25　GDP(10～12月期速報) 25　新築住宅販売件数(12月) 25　耐久財受注(12月) 26　個人所得・消費支出(12月) 31　雇用コスト指数(10～12月期) 31　シカゴPMI指数(1月) 31　FOMC(30・31日)
欧 州	26　ECB政策理事会	2　英中銀金融政策委員会(1・2日)	14　ECB政策理事会 14　英中銀金融政策委員会(13・14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！

PR



コンテンツ拡大中！＞＞＞＞
ご視聴・チャンネル登録お待ちしております！

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

https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/eyes/index.html
（QRコードはデンソーウェーブの登録商標です）

エコノミスト・研究員
30名以上で幅広い分野を網羅

PCの方は

https://www.mizuho-rt.co.jp/solution/analysis/economist/index.html

調査リポート（無料）
経済・金融動向を解説

https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/report/research/index.html

メールマガジン（登録無料）
レポート・動画配信をいち早くお知らせ！

ご登録はQRコード®をスキャンして頂くか、
ブラウザから下記URLを入力してください。
https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html

お問い合わせ：
みずほリサーチ＆テクノロジーズ株式会社
調査部　メールマガジン事務局
＜03-6808-9022＞
＜chousa-mag@mizuho-rt.co.jp＞

★来月の発刊は、11月21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。