

みずほ経済・金融マンスリー

みずほリサーチ&テクノロジーズ

2024年10月24日

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO



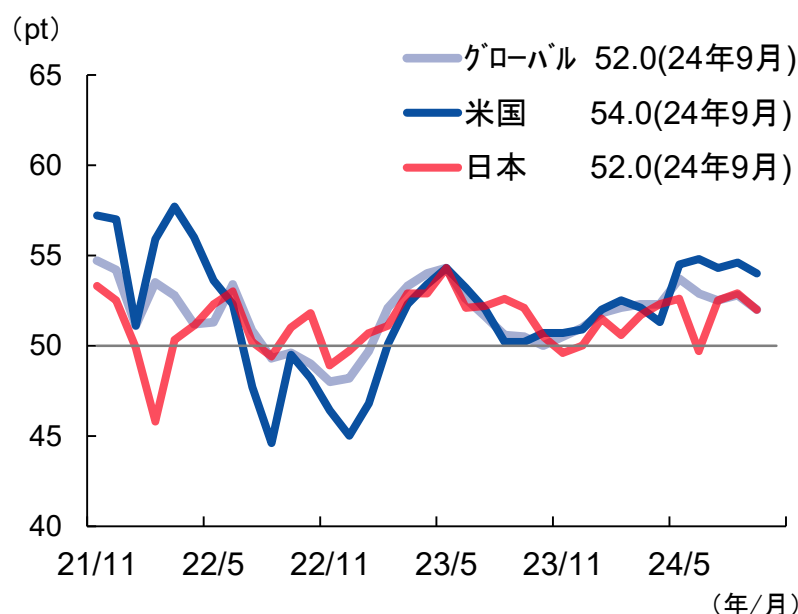
《照会先》

	担当者	メールアドレス	電話番号
米国経済	松浦大将	hiromasa.matsuura@mizuho-rt.co.jp	080-1069-4902
	菅井郁	kaoru.sugai@mizuho-rt.co.jp	080-1069-4582
欧州経済	川畑大地	daichi.kawabata@mizuho-rt.co.jp	080-1069-4550
	諏訪健太	kenta.suwa@mizuho-rt.co.jp	080-1069-5060
中国経済	月岡直樹	naoki.tsukioka@mizuho-rt.co.jp	080-1069-6684
	鎌田晃輔	kosuke.kamata@mizuho-rt.co.jp	080-1069-4594
アジア経済	江頭勇太	yuta.egashira@mizuho-rt.co.jp	080-1069-4757
	西野洋平	yohei.nishino@mizuho-rt.co.jp	080-1069-4774
新興国経済	江頭勇太	yuta.egashira@mizuho-rt.co.jp	080-1069-4757
	井上淳	jun.inoue@mizuho-rt.co.jp	080-1069-4827
日本経済	酒井才介	saisuke.sakai@mizuho-rt.co.jp	080-1069-4626
	服部直樹	naoki.hattori@mizuho-rt.co.jp	080-1069-4667
金融市場	坂本明日香	asuka.sakamoto@mizuho-rt.co.jp	080-1069-5064
	東深澤武史	takeshi.higashifukasawa@mizuho-rt.co.jp	080-1069-4919

世界経済の概況：日米は底堅く推移する一方、欧中は減速傾向が鮮明

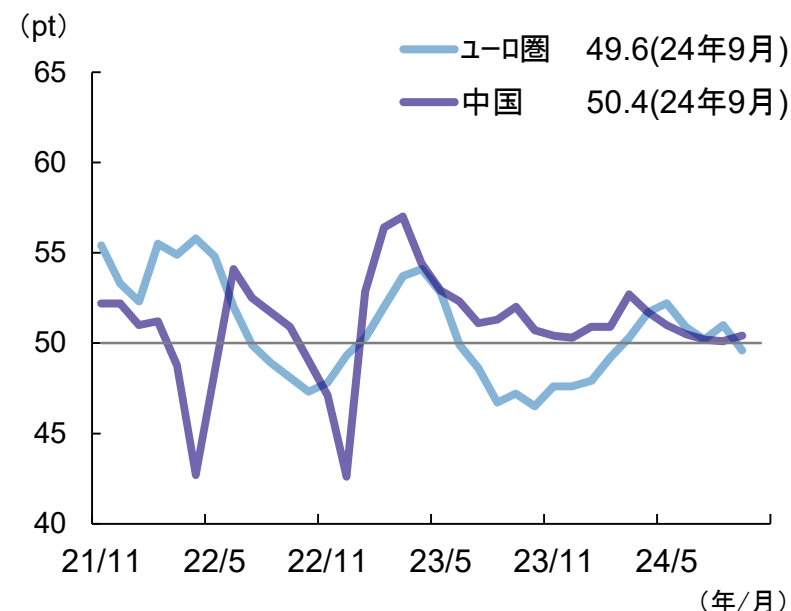
- グローバル総合景況感は11か月連続で節目の50を超え、堅調に推移。米国・日本が全体を押し上げ
 - 米国は、非製造業のけん引により底堅く推移。雇用や需要の悪化は見られず、一時の景気後退懸念は解消
 - 日本は、総じてみれば緩やかな回復が継続。製造業・非製造業ともに雇用者数は増加
- 一方、ユーロ圏・中国は減速傾向が鮮明。グローバル総合景況感の重石に
 - ユーロ圏は、スペインで非製造業が活発となる一方、ドイツやフランスなどの主要国で製造業の停滞が深刻
 - 中国は、不動産市況や雇用不安を背景とした需要の低迷により製造業・非製造業ともに低調

世界と米日の総合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が景気拡大・縮小の分岐点
 (出所) S&P Globalより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧中の総合PMI(購買担当者景気指数)

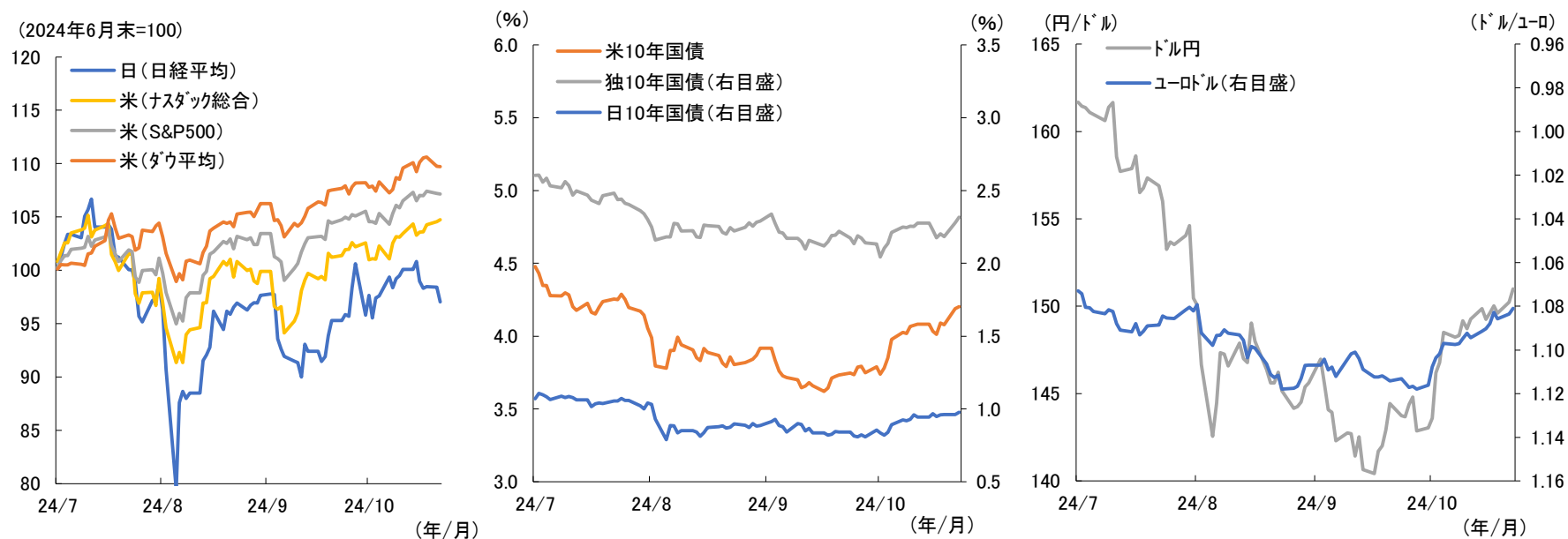


(注) PMI(購買担当者景気指数): 新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。50が景気拡大・縮小の分岐点
 (出所) S&P Global、中国国家統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融市場の概況：米国は株価・長期金利とも上昇。ドル円は円安が進行

- 米国株は、10月上旬の米雇用統計を受けて労働市場の悪化懸念が後退したほか、大手金融機関の好決算などもあり、主要3指数が揃って上昇。日本株は、衆議院総選挙を控え先行き不透明感がくすぶる中、10月下旬にかけて軟調に推移
- 米長期金利は、米雇用指標を受けて利下げ観測が後退したほか、トランプ氏のインフレ的政策のリスクが意識され上昇。円長期金利は、米長期金利の上昇や円安進行を受け、0.9%台後半まで上昇
- ドル円相場は、1ドル＝150円台までドル高円安が進行。米長期金利が上昇の一方、石破首相の利上げ牽制ともとれる発言を受けて日銀の早期利上げ観測が後退し、日米金利差が拡大したことが背景

主要マーケットの推移

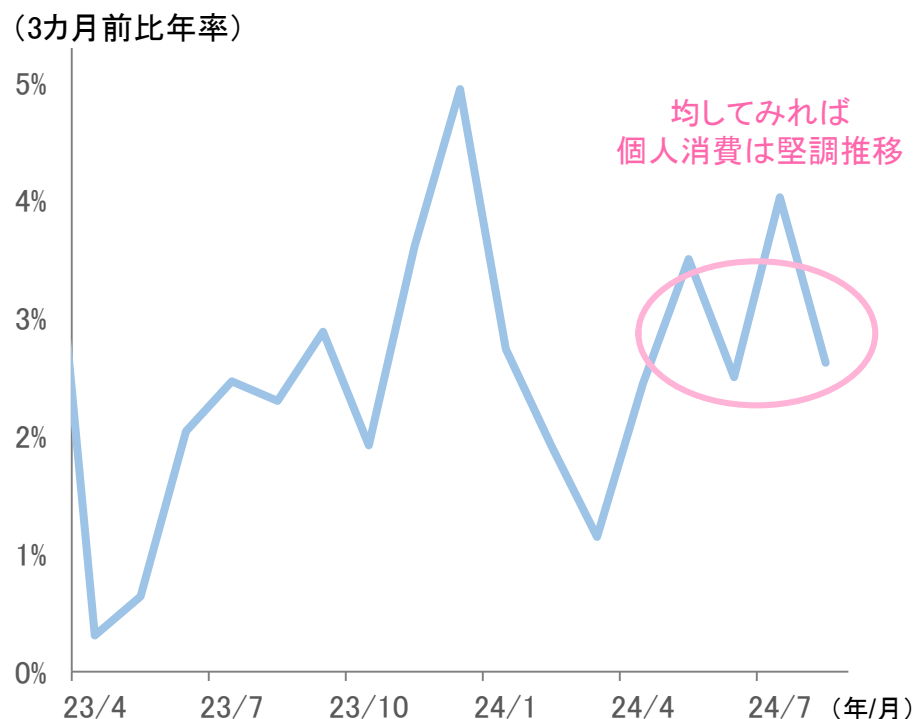


(注)いずれの指数・数値も10月22日までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点
(出所)LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

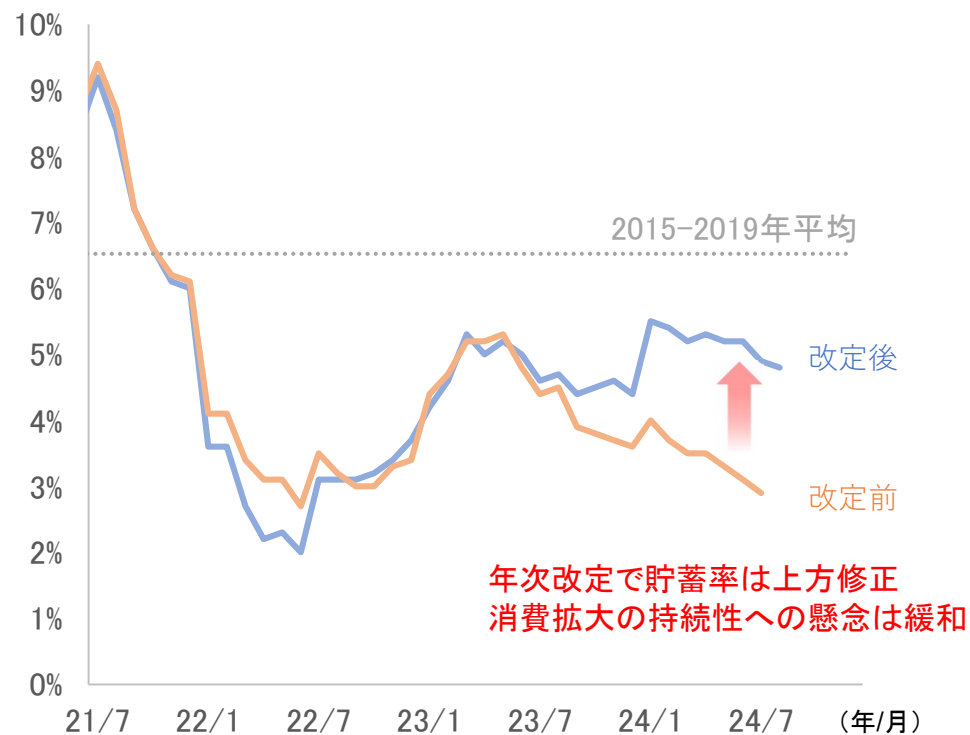
米国：個人消費は堅調さを維持。貯蓄率の上方改定で消費に対する先行き懸念は緩和

- 8月の実質個人消費は前月比+0.1%(7月同+0.4%)と減速
 - 前月の大幅増を踏まえれば米個人消費は堅調との評価。基調を示す3カ月前比年率は+2.6%とまずまずの伸び
- 消費の源泉となる実質可処分所得は同+0.1%(7月同+0.1%)と伸び横ばい
 - 雇用者報酬が前月比+0.5%(7月同+0.3%)と伸び加速、可処分所得を下支え。労働市場軟化の影響みられず
 - 貯蓄率は4.8%と小幅低下も、年次改定の大幅上方修正を受けて消費拡大の持続性に対する懸念はむしろ緩和

実質個人消費の推移



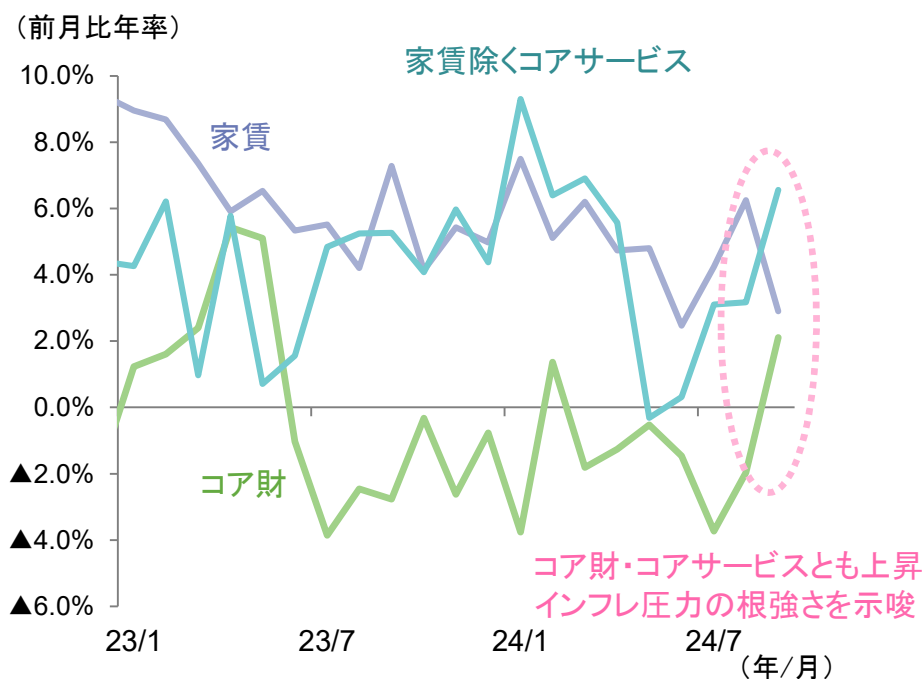
年次改定前後の貯蓄率



米国：9月コアCPIはインフレの根強さを示す結果

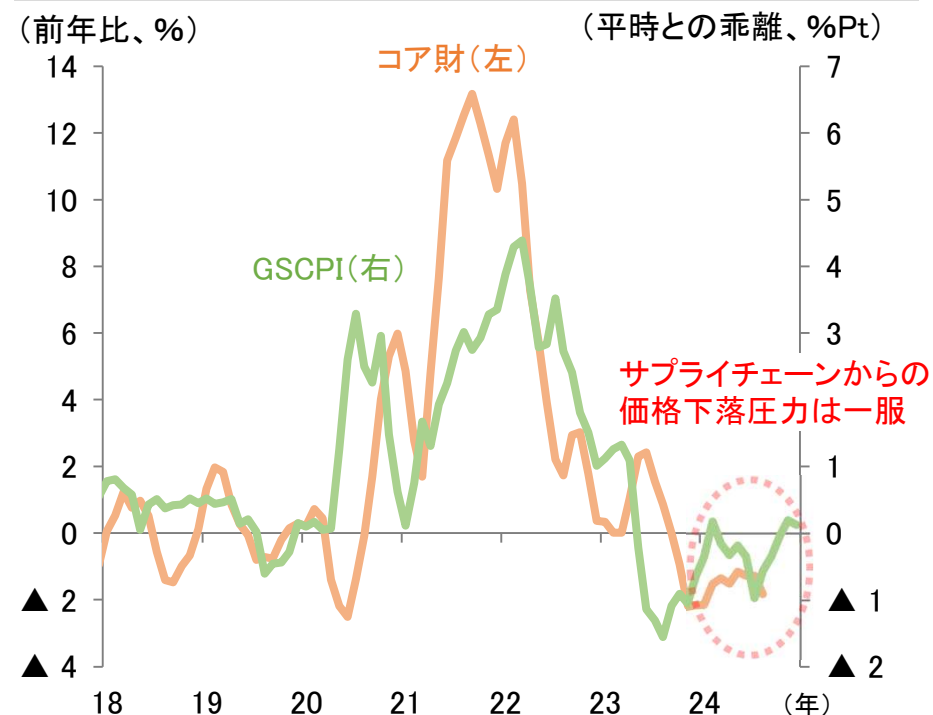
- 9月の食料・エネルギーを除くコア消費者物価指数(CPI)は前月比+0.31%(8月:同+0.28%)と小幅ながら加速
 - 家賃が減速した一方、コア財、家賃除くコアサービスが押し上げた格好。インフレの根強さを確認する結果
 - 家賃除くコアサービスは、原油高による輸送サービスの押し上げなど一時的な要因も寄与した模様
 - コア財は前月比ベースでプラス転化。先行指標となるサプライチェーンからの圧力も過去平均水準に回帰しており、先行き財物価の下落基調は一服を見込む。インフレ抑制継続はサービス価格の動向に左右

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

コア財物価とGSCPI(グローバル・サプライチェーン圧力指数)



(注) GSCPIは3カ月先行

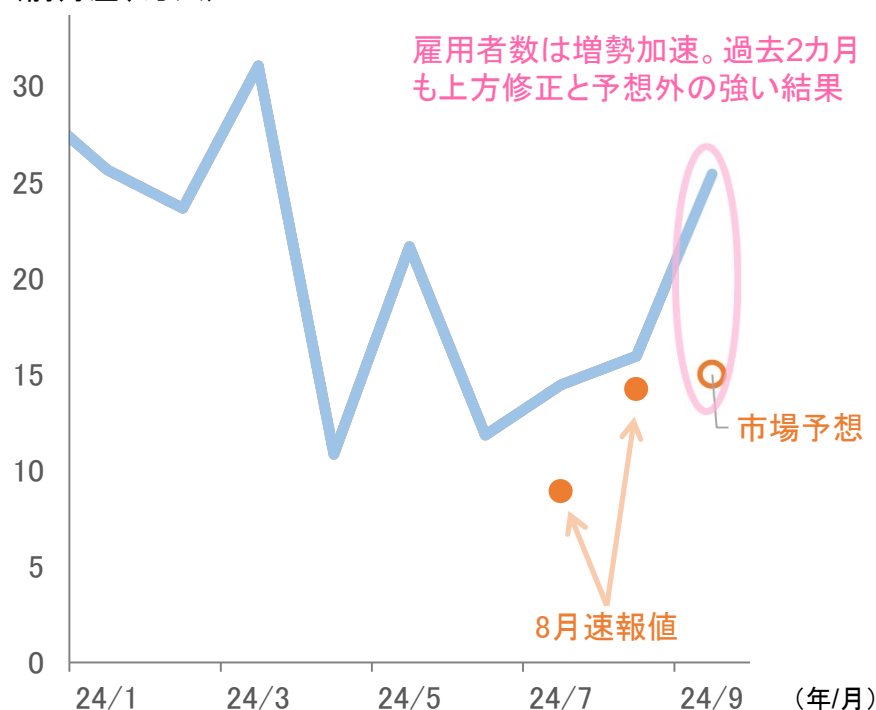
(出所) NY連銀、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：雇用関連指標は予想外の強い結果。失業率は2カ月連続で低下

- 9月の非農業部門雇用者数は前月差+25.4万人と伸びが加速。市場予想(同+15.0万人)を大幅に上回る結果
 - 医療、余暇・娯楽、政府などがけん引。7月、8月の雇用者数も速報値から合わせて7.6万人上方修正されており、夏場の雇用減速が当初より緩やかであったことが判明
 - 失業率は4.1%と横ばい予想に反して低下。失業者が減少した(前月差▲28.1万人)一方、就業者が順調に増加(同+43.0万人)したため。小数点以下2桁では0.17%Ptと大きめの低下幅(2桁でみたSahm ruleは未充足に)

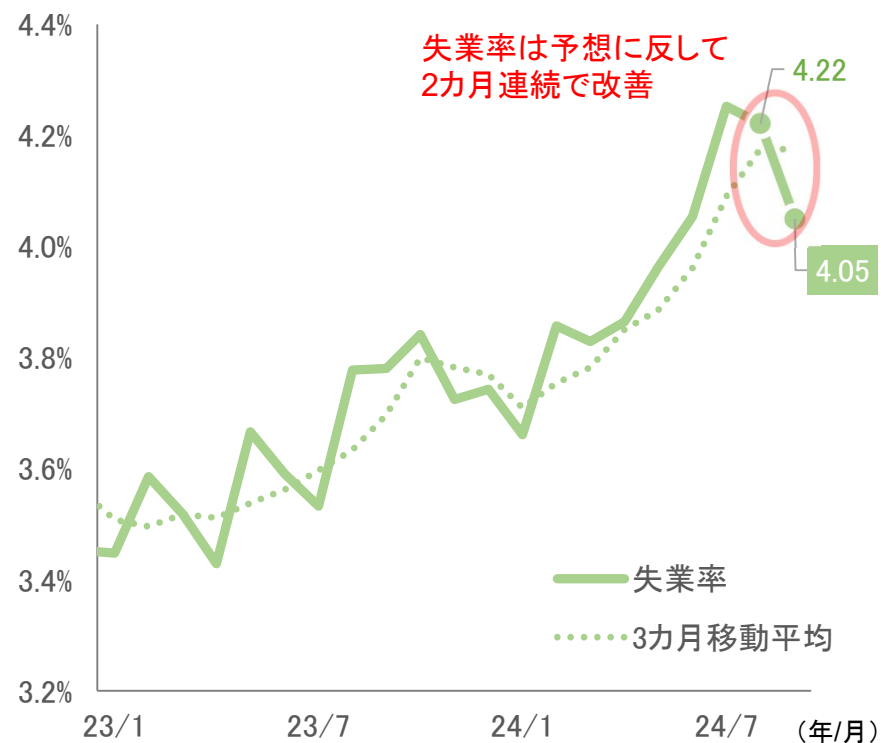
非農業部門雇用者数

(前月差、万人)



(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

失業率

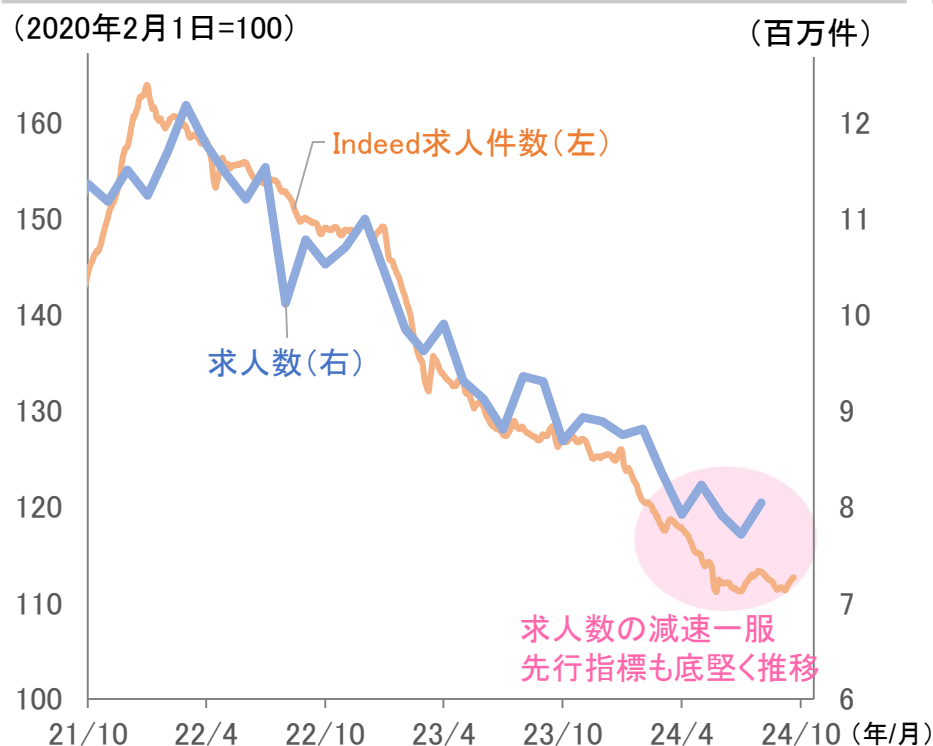


(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：求人数の減速一服。企業の労働需要の底堅さを確認

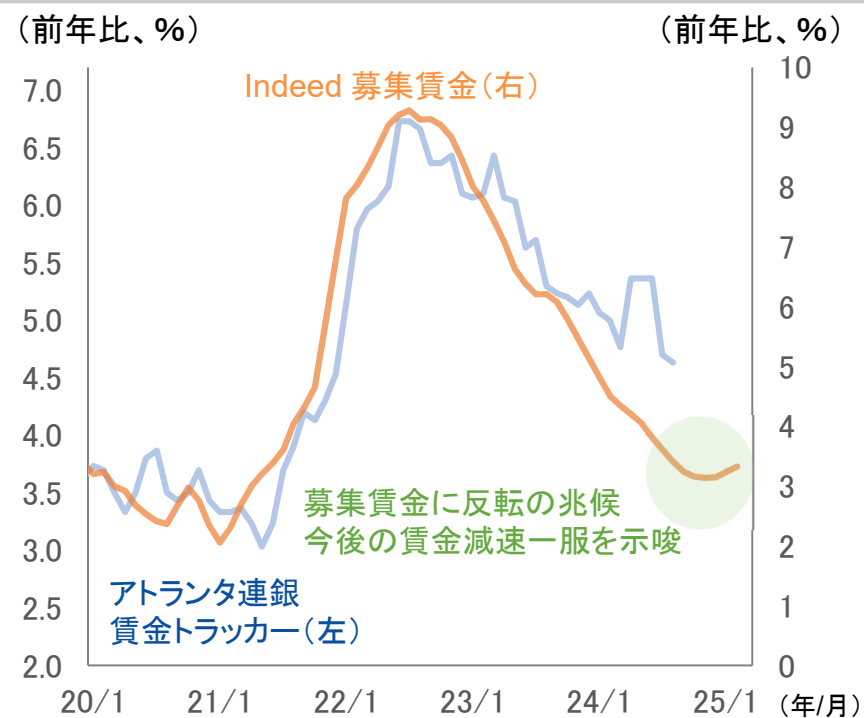
- 8月JOLTS求人数は804.0万件と増加。前月分も上方修正
 - 求人数の減少に一先ず歯止めがかかった格好。先行指標となるIndeedのリアルタイムデータも下げ止まっており、企業の労働需要の底堅さを確認
 - パウエル議長が注目する求人倍率(求人件数÷失業者数)は1.13倍(7月:1.08倍)と小幅上昇
 - 賃金に半年程度先行する募集賃金(Indeed)も足元で反転の兆し。賃金上昇圧力の根強さを示唆

JOLTS求人数とIndeed求人数



(出所) 米国労働省、Indeed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



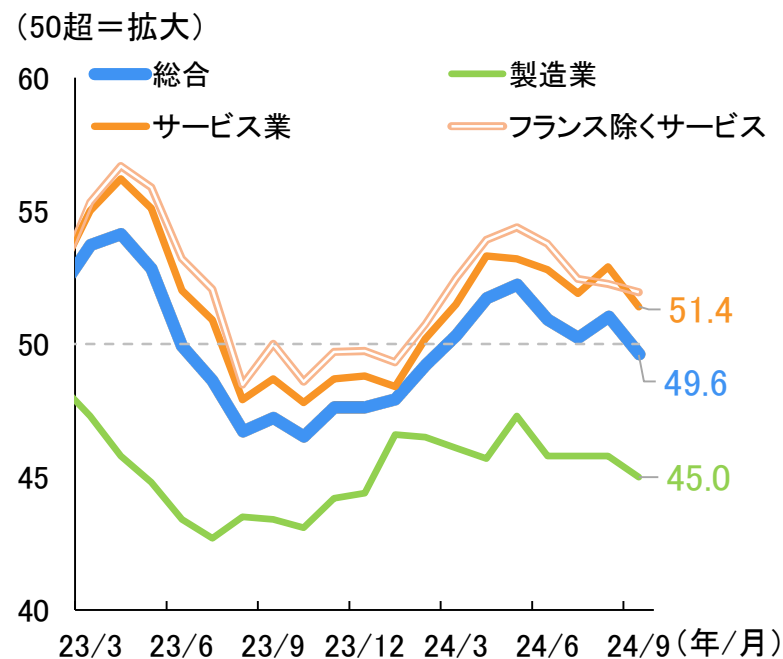
(注) Indeed募集賃金は半年先行させている

(出所) アトランタ連銀、Indeedより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：景況感は大幅悪化。サービス需要減速で労働需給も緩和基調が鮮明に

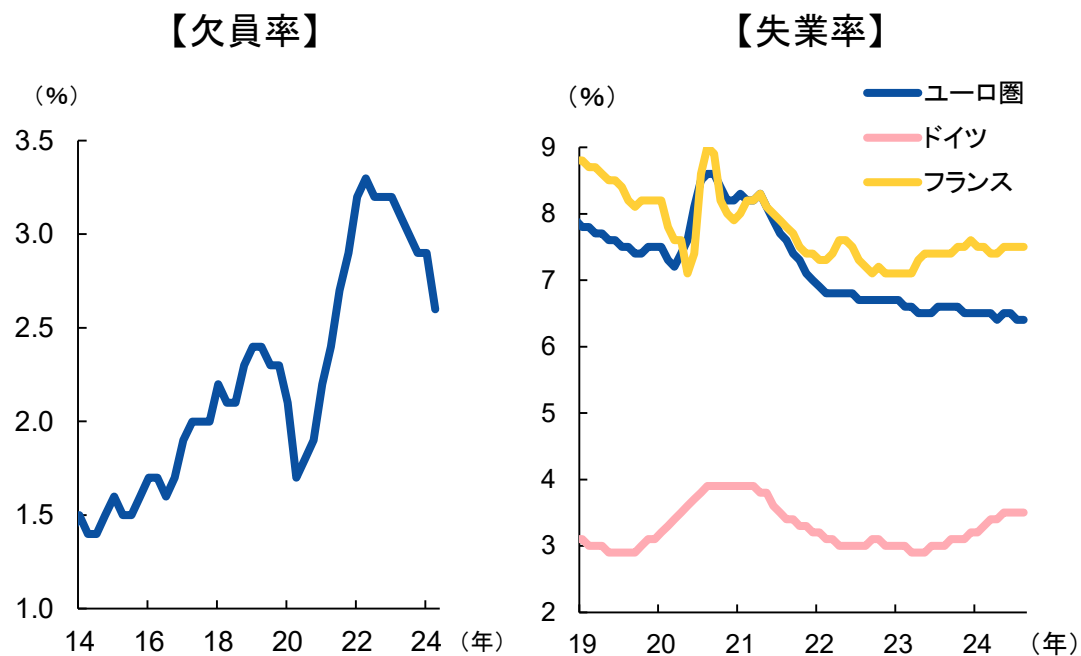
- 9月のユーロ圏総合PMIは49.6(7月:51.0)と大幅に低下。7カ月ぶりに50割れ
 - 8月パリ五輪の反動を割り引いてもマイナス。さらに、好調なスペインやイタリアのサービス業もピークアウトの兆し
- サービス需要鈍化を受けて労働市場の軟化基調が鮮明に
 - 欠員率は23年後半以降着実に低下。需要減速を受けて企業の採用意欲が徐々に縮小
 - 景気停滞感の強いドイツやフランス等では失業率が上昇。賃金インフレに対する懸念は緩和。むしろ景気への配慮を促す結果

ユーロ圏：PMI



(注) 50が景気判断の節目
 (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：欠員率と失業率

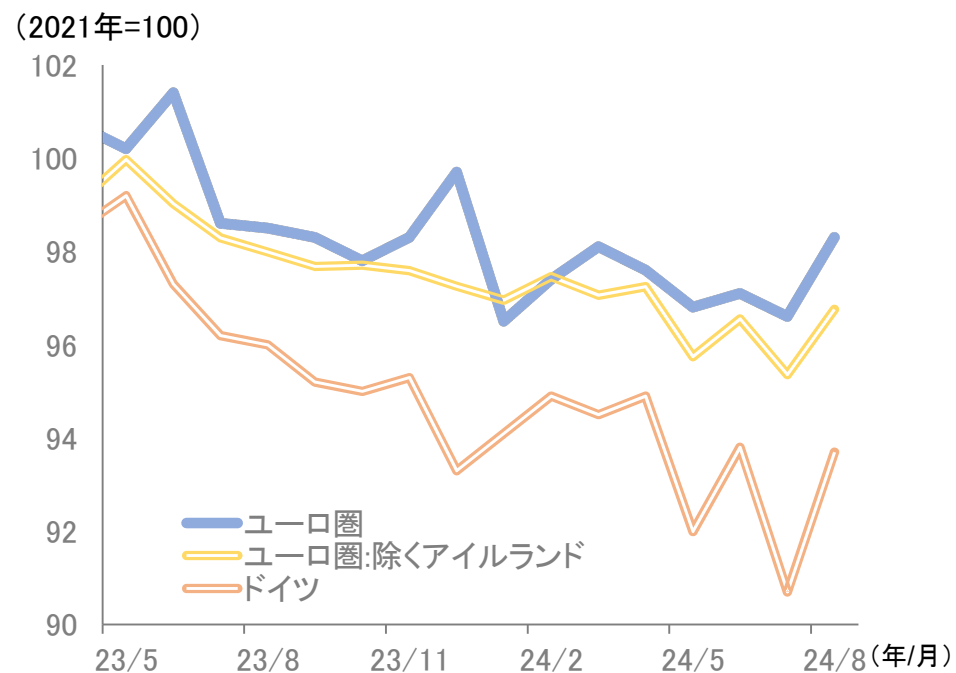


(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：生産は底ばい圏。ドイツに復調の兆し見られず

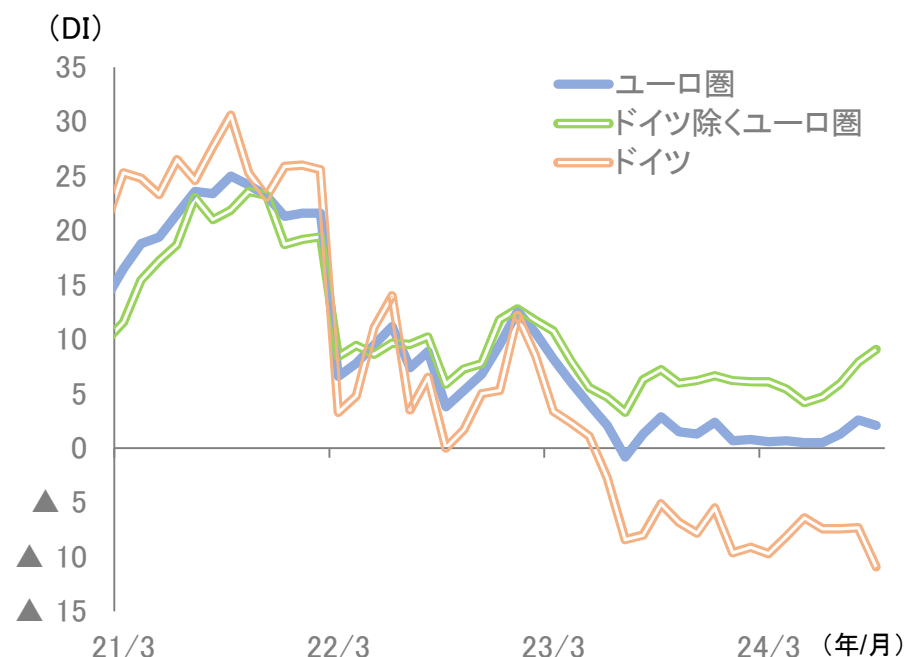
- 8月のユーロ圏鉱工業生産指数は前月比+1.8%と上昇も、明確な回復基調は確認できず
 - ドイツが押し上げも、ここ数カ月の自動車生産の振れが要因。均してみれば低迷継続
- 先行きはECBによる利下げ等が押し上げ要因となるものの、ドイツの不振が重石となり力強い回復は見込めず
 - 銀行貸出調査(BLS)によれば、24年7~9月期は住宅ローン向けを中心に資金需要が増加
 - 生産期待DIは、ドイツ除くユーロ圏で改善傾向。一方、ドイツは低迷。8月の独製造業受注も前月比大幅マイナス

ユーロ圏：鉱工業生産



(注) 除くアイルランドのみずほりサーチ&テクノロジーが作成
(出所) Eurostatより、みずほりサーチ&テクノロジー作成

生産期待DI



(注) 先行き3カ月の生産について、「増加する」と回答した割合から「減少する」と回答した割合を引いた値

(出所) 欧州委員会より、みずほりサーチ&テクノロジー作成

ECB: ECBは連続利下げを決定。今後、景気は緩やかに持ち直す見通し

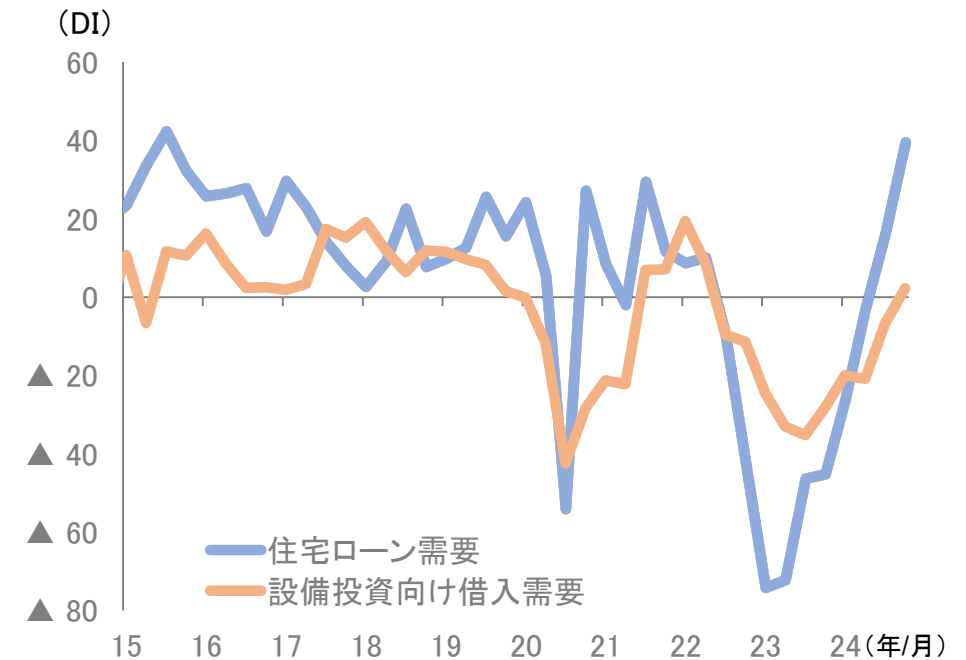
- ECBは10月政策理事会で事前予想通り2会合連続での利下げを決定。預金ファシリティ金利を3.5%に引き下げ
 - ラガルド総裁は、デシインフレのプロセスが順調に進んでいるとした一方、景気減速がインフレ鈍化を強めるリスクに言及。景気下振れによる物価への悪影響を懸念したことが連続利下げの背景と史料
- 政策運営はデータ次第との姿勢を維持するも、景気の弱さを踏まえて次回(12月)理事会でも利下げを行う可能性
- 金利の低下を受けて住宅ローンや設備投資向け借入需要は増加。競争力低下を背景としたドイツ製造業の低迷長期化は下押し要因も、利下げペース加速により先行きのユーロ圏経済は緩やかに持ち直す見通し

ECB: 政策理事会(10/17)のポイント

ポイント	内容
景気	<p>製造業は縮小継続。サービス業も鈍化が示唆される。今後は、実質所得の増加や世界経済の持ち直し、利上げによる需要下押し効果のはく落による景気押し上げが見込まれる。リスクは下方</p> <p>【下振れリスク要因】世界経済の低迷や貿易摩擦激化、金融政策による予想以上の需要抑制、地政学リスクの高まり</p> <p>【上振れリスク要因】予想以上の世界経済の持ち直し、資金調達条件の緩和、インフレ率の低下</p>
物価	<p>デシインフレのプロセスが順調に進んでいる。賃金上昇率は高く、域内インフレ圧力は依然強いが、人件費の伸び鈍化、金融引き締めの影響、過去のインフレ急進の影響の薄れにより、来年中には目標まで低下すると予想</p> <p>【上振れリスク要因】賃金や利益の予想以上の上昇、地政学リスクの高まりによる資源・輸送コスト増、異常気象による食品価格上昇</p> <p>【下振れリスク要因】マインドの悪化による投資・消費の下押し、金融政策による予想以上の需要抑制、世界経済の下振れ</p>
政策金利	<p>25bp引き下げ。先行きは引き続き「データ次第」であり、特定の金利パスに事前コミットせず</p>

(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: 銀行貸出調査

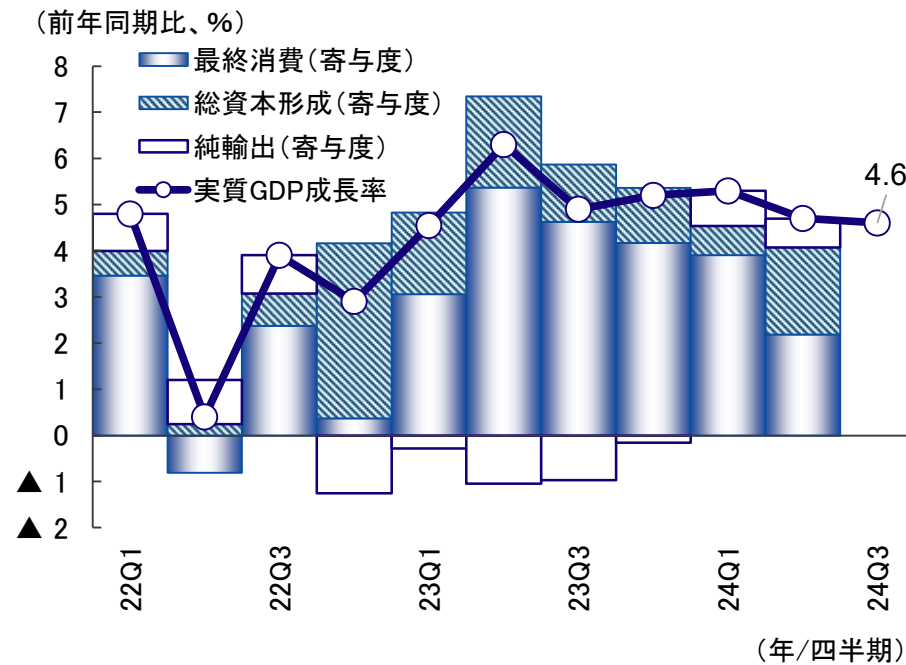


(出所) ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：7～9月期の成長率は小幅減速。不動産関連指標は引き続き低調

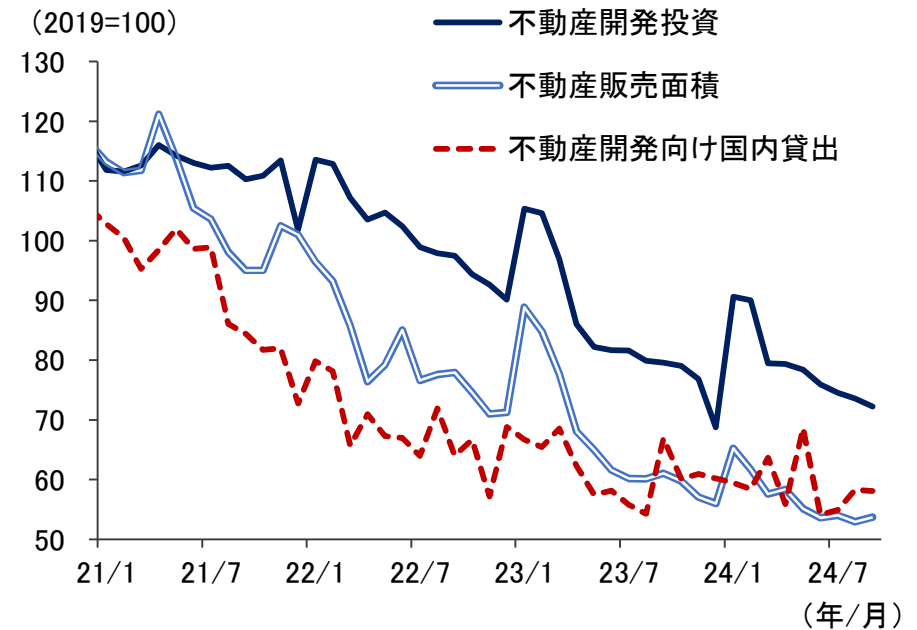
- 7～9月期の実質GDP成長率は前年比+4.6%と前期(+4.7%)から小幅に減速。景気回復は力強さを欠く
 - 1～9月累計では+4.8%と5%を下回り、政府目標「+5%前後」の達成が危ぶまれる状況
 - 政府は景気下支えのため、特別国債発行による財政出動を検討。財政支援の規模・具体策を見極め
- 不動産関連指標は引き続き低調。住宅価格の調整が続く先安観が根強い中、販売回復の兆しは見えず
 - 住宅当局は未完成の不動産事業に対する融資の規模を年末までに4兆元へ拡充する方針を表明。ただし不良債権化リスクから銀行は不動産貸出に及び腰であり、金融支援に依存した従来型のスキームでは効果は限定的

実質GDP成長率



(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



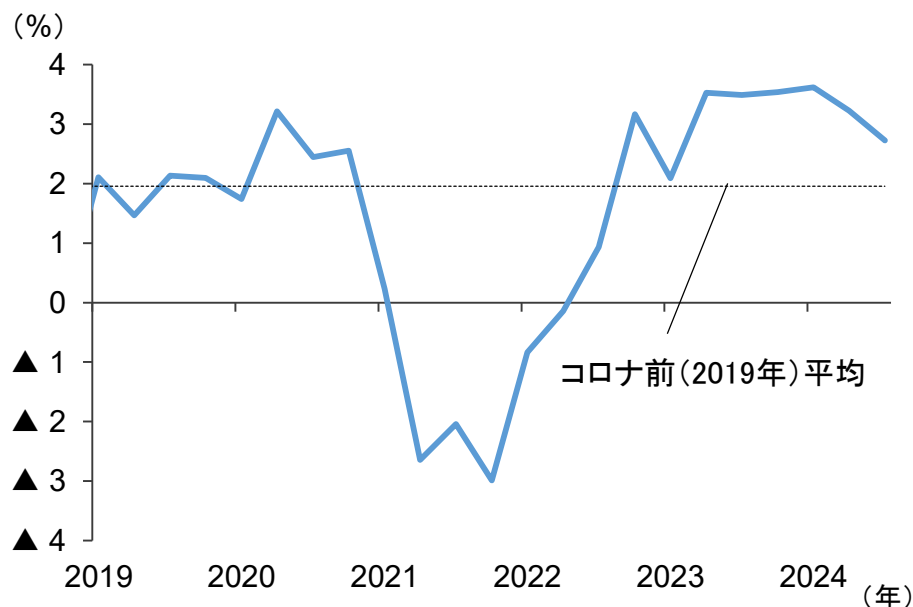
(注)みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値

(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:ドル安修正で人民元は1ドル=7.1元台に反発。政府の追加財政出動に注目

- 中国金融当局は預金準備率引下げや利下げを含む一連の金融支援パッケージを発表(9/24)
 - 藍財政相は特別国債を財源とした国有銀行の資本増強による貸出支援の強化にも言及(10/12)
 - ただし、低インフレを受けて実質金利は高止まっており、金融支援による景気テコ入れは望み薄
- 好調な米経済指標を受けた米金利上昇・ドル安巻き戻しを受け、人民元は足元で1ドル=7.1元台に反発
 - 米利下げと中国の景気減速という相反する材料が絡み、当面は一進一退の動きとなる見込み
 - 足元では追加財政出動への期待から株価が急騰。政府の発表内容次第では失望感から元安が進行するリスク

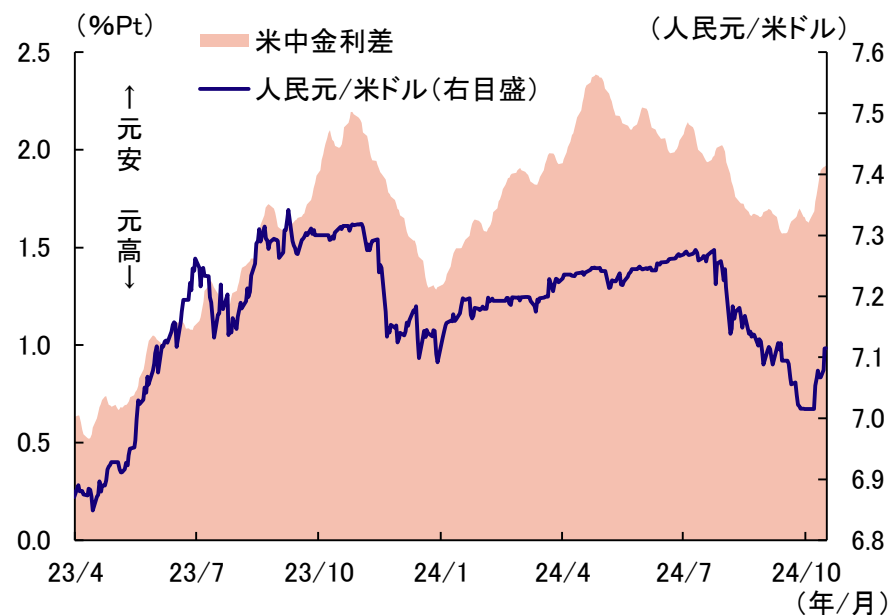
実質金利(名目政策金利-GDPデフレーター)



(注)名目政策金利は中期貸出ファシリティ金利1年物。GDPデフレーターは名目GDP成長率から実質GDP成長率を差し引いて算出

(出所)中国人民銀行、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

人民元対米ドルレート・米中金利差



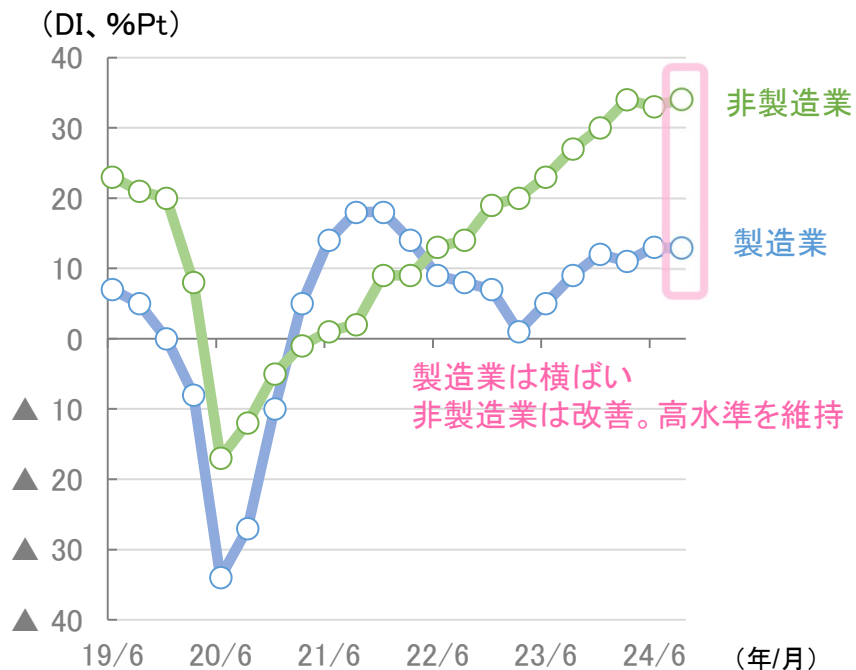
(注)米中金利差は、中国10年債利回り-米10年債利回り。7日間移動平均

(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：製造業の業況判断は台風が下押し。非製造業は国内需要の回復が後押し

- 日銀短観(9月調査)では、大企業・製造業の業況判断DIは横ばい、非製造業は小幅改善
 - 製造業は半導体関連(電気機械・生産用機械)が改善。一方、自動車等は台風による減産の影響で悪化。非製造業は需要の持ち直し背景に宿泊・飲食サービスや小売が改善
 - 業況判断に影響を与える需給状況をみると、大企業・非製造業の国内需給判断が1991年9月調査以来33年ぶりにプラス転化。国内需要の着実な持ち直しを示唆。一方で、製造業は国内、海外とも盛り上がり欠ける状況

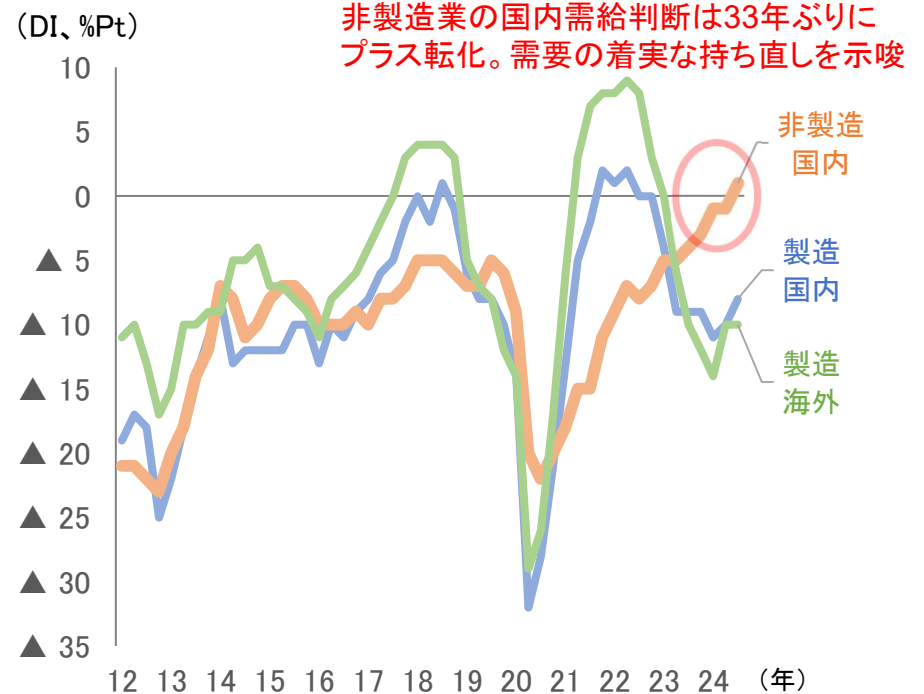
大企業の業況判断DI



(注) 業況が「良い」と回答した割合 - 「悪い」と回答した割合。2024年3月調査以降は新基準ベース

(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

大企業の需給判断DI

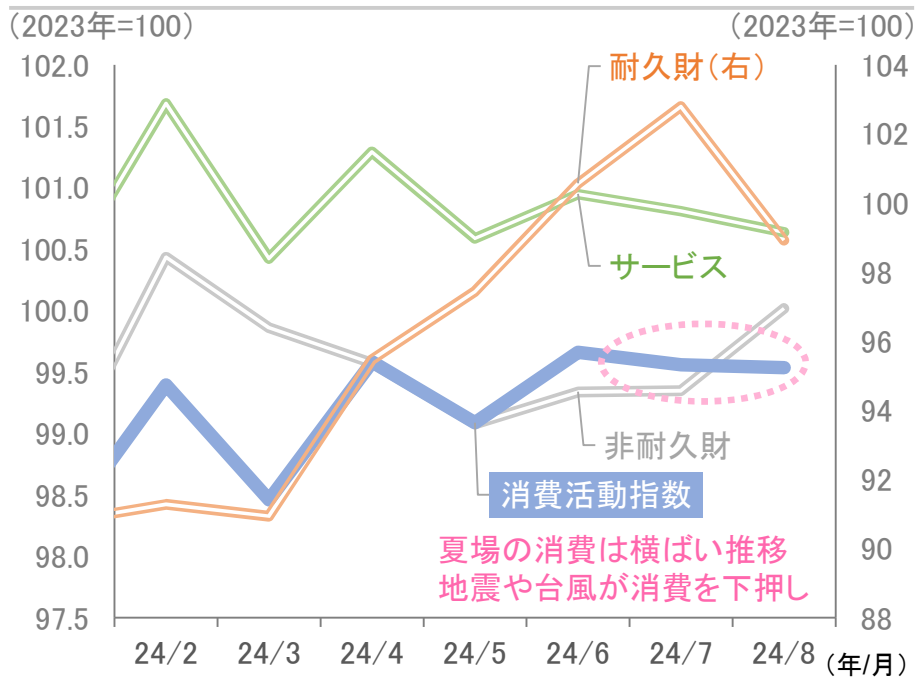


((出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：夏場の消費は力強さを欠く結果

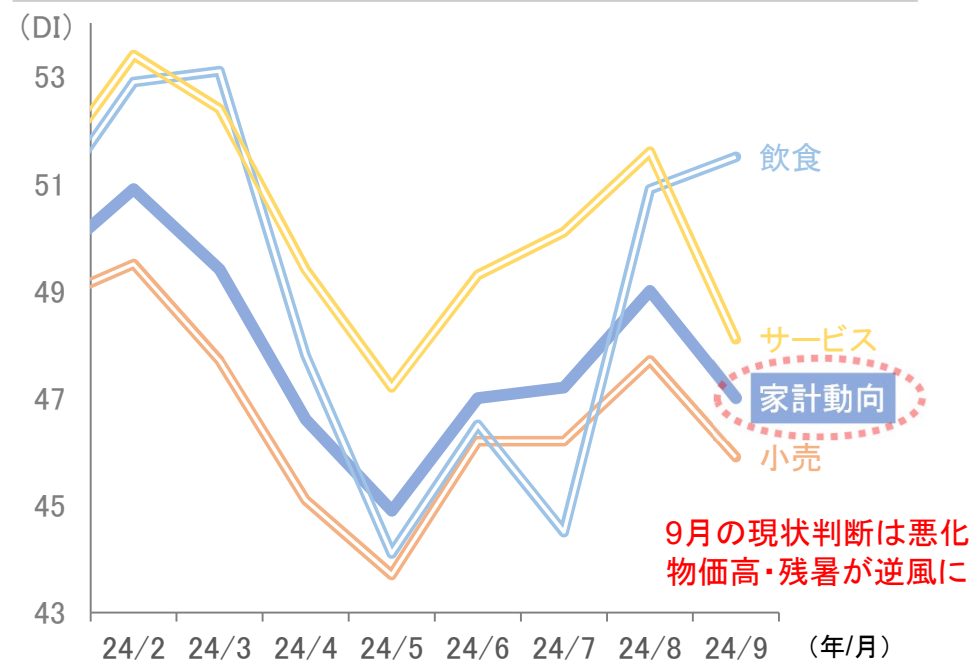
- 8月の消費活動指数は前月から横ばい。地震や台風が消費の重石に
 - 耐久財が減少した一方で、南海トラフ地震臨時情報や台風の影響で防災用品や保存食の需要が高まったほか、猛暑により夏物衣料が好調だったこともあって非耐久財は増加
 - サービスについては南海トラフ地震臨時情報や台風の影響で下押しされた可能性
- 9月景気ウォッチャー調査の家計動向関連現状判断DIは47.0pt(前月差▲2.0pt)と4か月ぶりの悪化
 - コメや野菜の高騰で家計の節約志向が強まったことに加え、残暑が秋物衣料の需要下押し要因となった模様

消費活動指数



(注) 消費活動指数は旅行収支調整済みの季節調整値
(出所) 日本銀行「消費活動指数」より、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

家計動向関連の現状判断DI

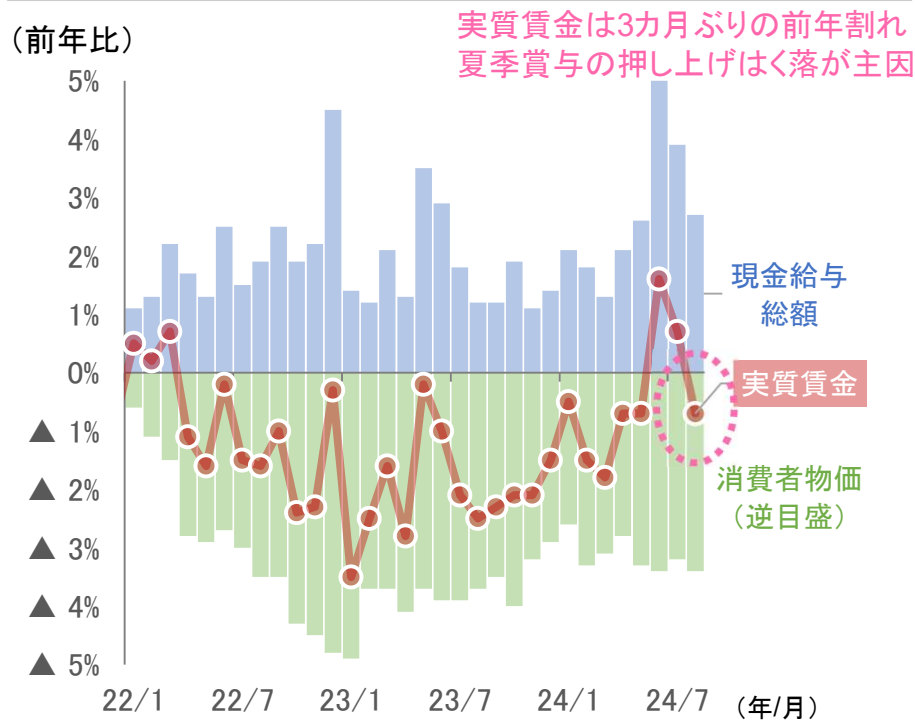


(注) 内閣府による季節調整値
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」より、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

日本：消費の源泉となる所得は着実に改善

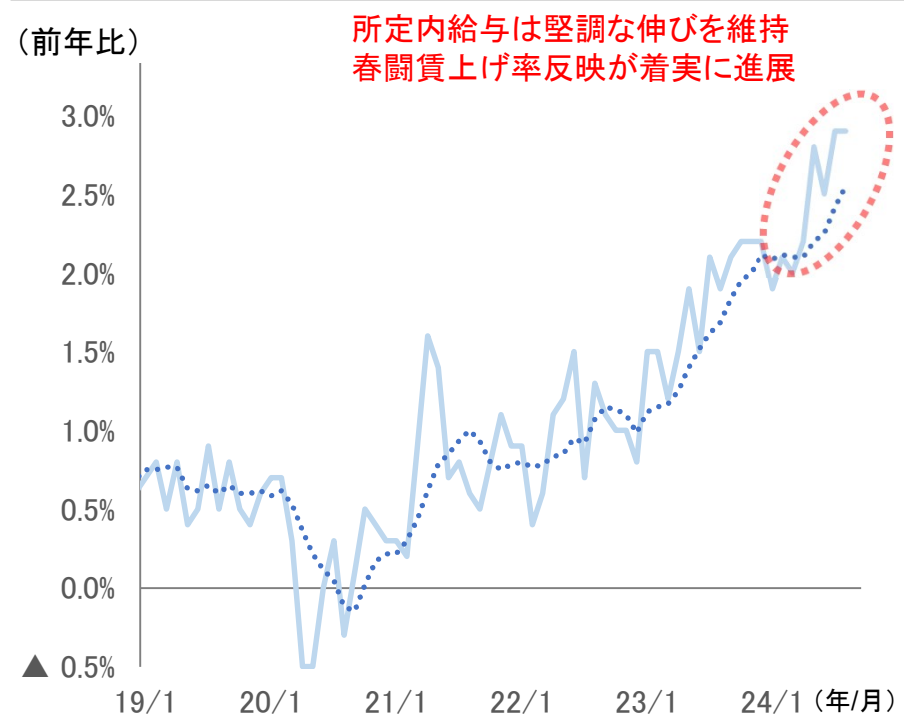
- 8月の実質賃金は前年比▲0.6%と3カ月ぶりに前年を下回る
 - 「特別に支払われた給与」の減速が主因。好調だった夏季賞与の押し上げ要因がはく落した格好。なお前年を下回ったとはいえ、均してみれば実質賃金は改善基調との評価
 - 事実、所定内給与は前年比+3.0%と32年ぶりの水準を記録。共通事業者ベースの所定内給与も同+2.9%(7月：同+2.9%)と堅調な伸び

実質賃金の寄与度分解



(注)消費者物価は持家の帰属家賃除くベース
(出所)厚生労働省、総務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

所定内給与(共通事業者ベース)



(注)破線は6カ月移動平均
(出所)厚生労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日銀：10月決定会合は政策金利の据え置きを決定する見込み

- 日本銀行は10月金融政策決定会合(10/30・31)で政策金利の据え置きを決定する見込み
 - 9月決定会合(9/19・20)以降の日銀の情報発信は、世界経済の先行きが不透明かつ金融市場も引き続き不安定なため、日銀の見通しに与える影響を見極める必要があるとする姿勢を崩していない
- 決定会合後の植田総裁の記者会見で利上げに向けて前進する発言がなされる場合は、次回12月決定会合の布石に
 - 記者会見や展望レポートで、足元の円安方向の動きや米国経済の動向を踏まえた物価の現状判断や先行きの見通し、リスク認識が示される見込み

9月金融政策決定会合の主な意見(10/1公表、抜粋)

- 当面は、米国はじめ海外経済や金融資本市場の動向と、それらが見通し・リスク・確度に及ぼす影響を見極めるべき局面。最近の円安修正に伴って、輸入物価上昇による物価上振れリスクも減少しているため、見極めるための時間的余裕はある
- 一定のペースで利上げをしないとビハインドザカーブに陥ってしまうような状況にはないので、金融資本市場が不安定な状況で利上げすることはない
- 当面は海外や市場動向を見守り、金融緩和の一段の調整は不確実性が低下した段階にすることが妥当

(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月決定会合以降の植田総裁の発言

大阪経済懇談会(9/24)

- 内外の金融資本市場の動向やその背後にある海外経済の状況を丁寧に確認する時間的な余裕はある

全国信用組合大会挨拶(10/18)

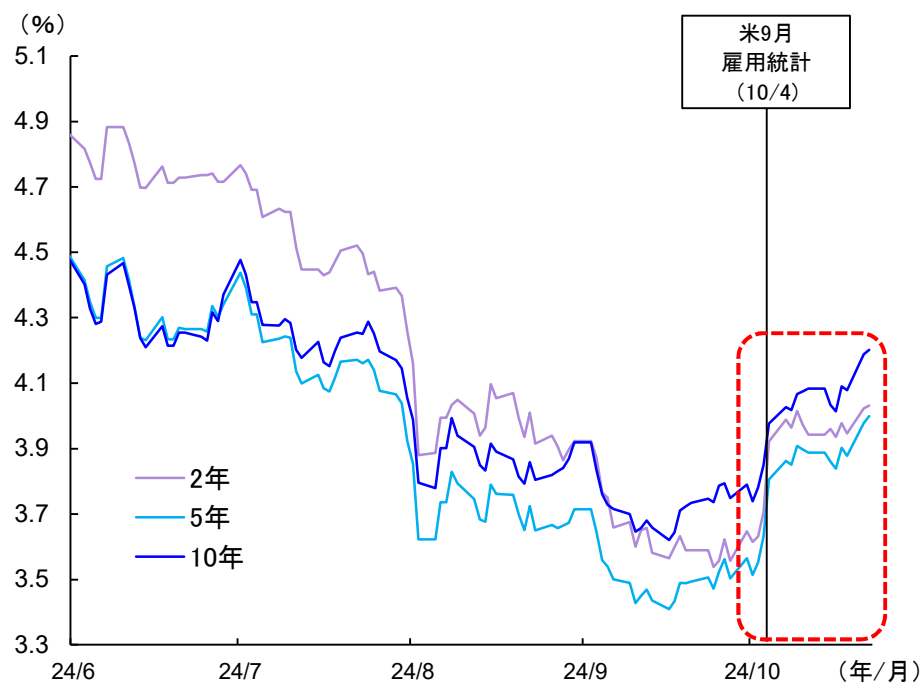
- 海外の経済・物価動向、資源価格の動向、企業の賃金・価格設定行動など、経済・物価をめぐる不確実性は引き続き高い
- 海外経済の先行きは引き続き不透明であり、金融資本市場も引き続き不安定な状況。当面は極めて高い緊張感をもって注視

(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：労働市場の力強さを受けて金利は上昇

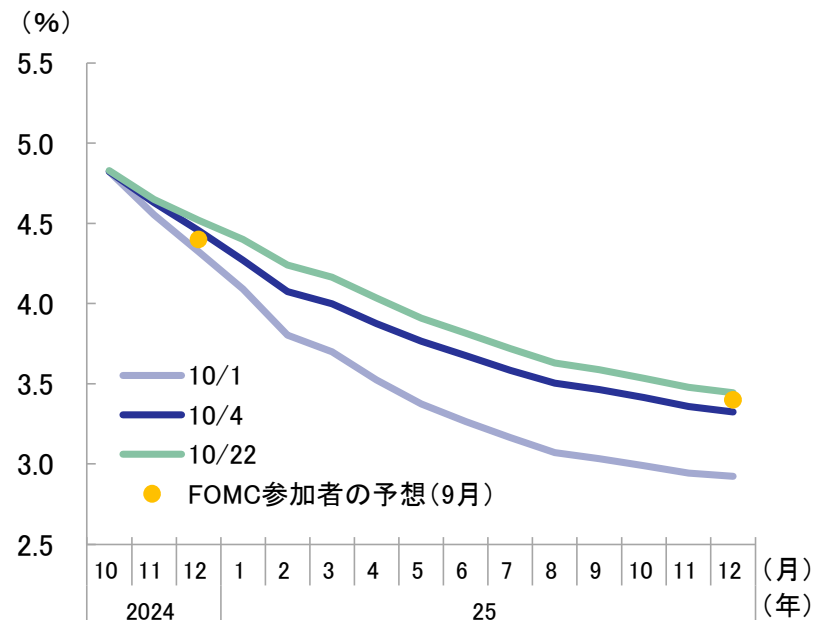
- 米長期金利は、利下げ観測の後退により、一時4.2%台まで上昇
 - 月前半に公表された9月雇用統計(10/4)で、予想以上の雇用の力強さが示され、利下げ観測は後退
 - また、米大統領選の世論調査において、トランプ氏の支持率が上昇したことで、関税引き上げ等のインフレ再燃リスクを内在する政策が意識されたことも、金利の押し上げ要因となった模様
- 先行きの利下げペースは緩やかに留まるとみられ、長期金利は概ね横ばい圏で推移すると予想

名目金利の推移(米国)



(注)2・5・10年は米国債利回り。9/27時点
(出所)LSEG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

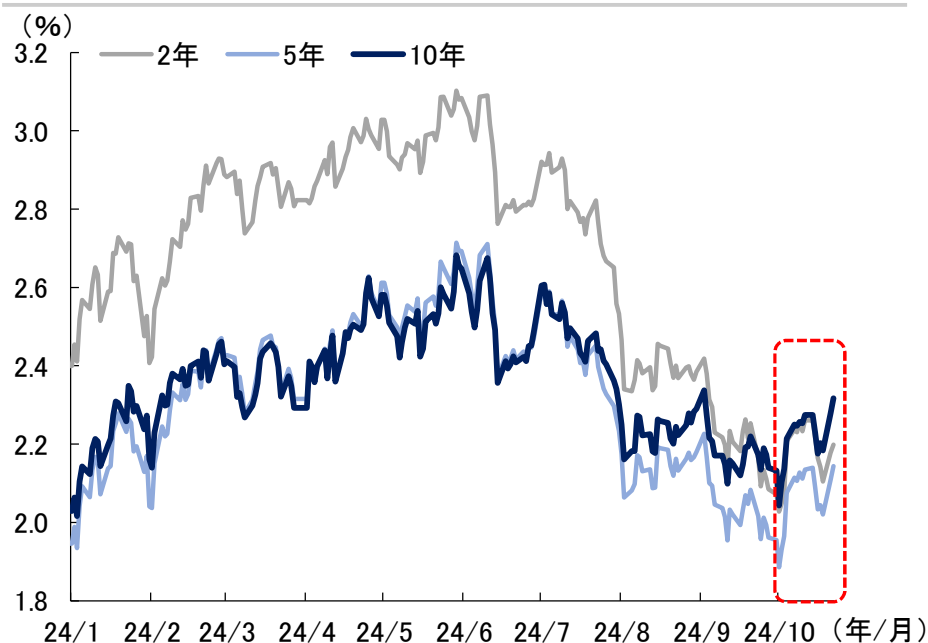


(注)市場予想はFF金利先物をベースにしたもの。FOMC参加者の予想はドットチャートの中央値(各年末時点)
(出所)FRB、LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州債券市場：独長期金利は、当面横ばい圏で推移する見込み

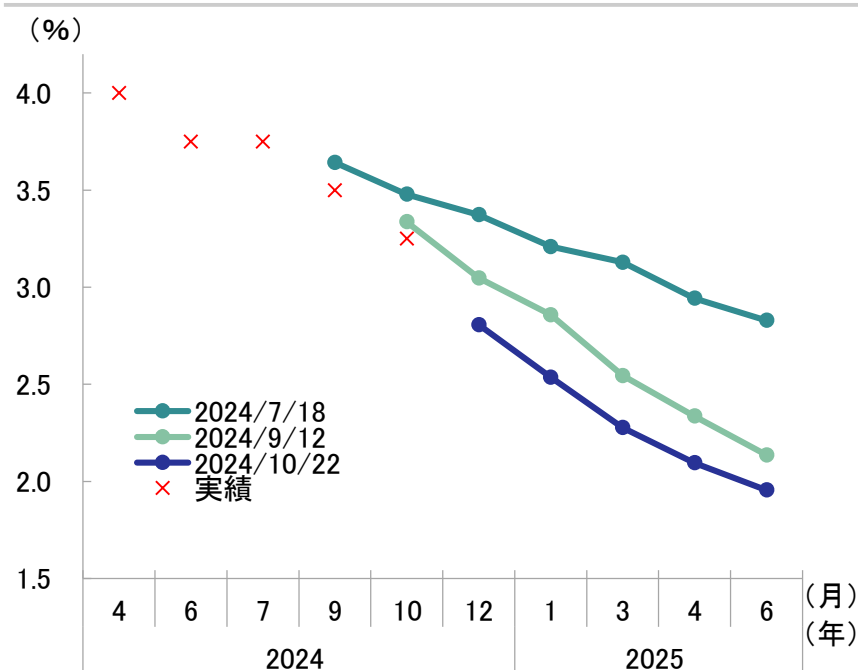
- 独長期金利は、ECB再利下げ観測から一時低下したものの、米金利上昇に連動し2.3%台まで上昇
 - ユーロ圏主要国の9月のインフレ率が前月から鈍化したことに加え、ECBラガルド総裁が10月利下げを示唆（9/30）したことなどから、独長期金利は、月初には一時2.011%まで低下
 - その後は、米国での利下げ観測後退を受けた米長期金利上昇に追随する形で、2.3%台まで上昇
- 経済・物価環境に鑑みると、ECBは12月も利下げの公算大。もともと市場は織り込み済みで、独長期金利は当面横ばい圏で推移する見込み

名目金利の推移(ドイツ)



(注) 2年・5年・10年は独国債利回り。10/22時点
(出所) LSEG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

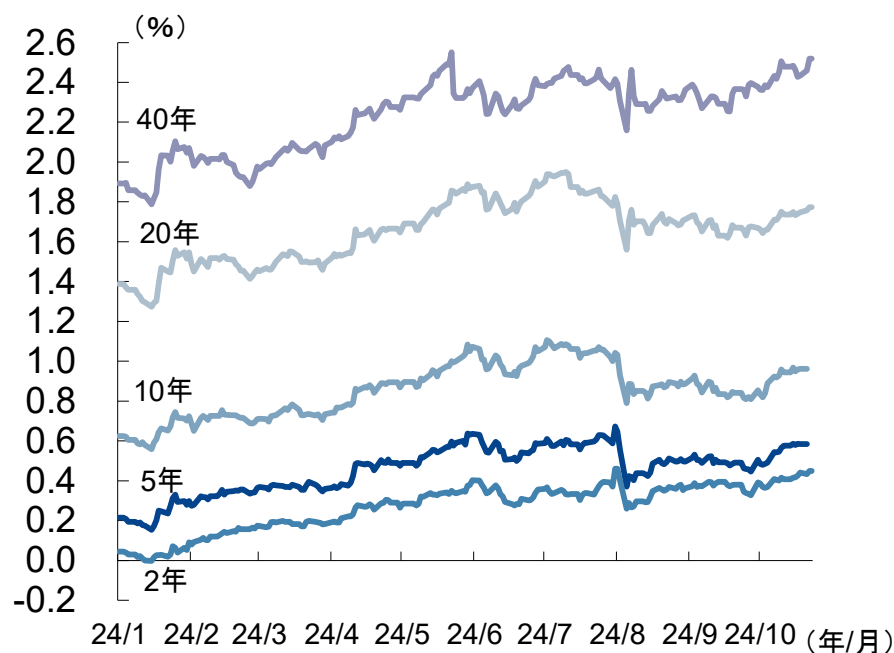


(注) 市場予想はOISをベースとしたもの。実績はECB預金ファシリティ金利。10/22時点
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

国内債券市場：10年国債利回りは0.9～1.0%台の推移を予想

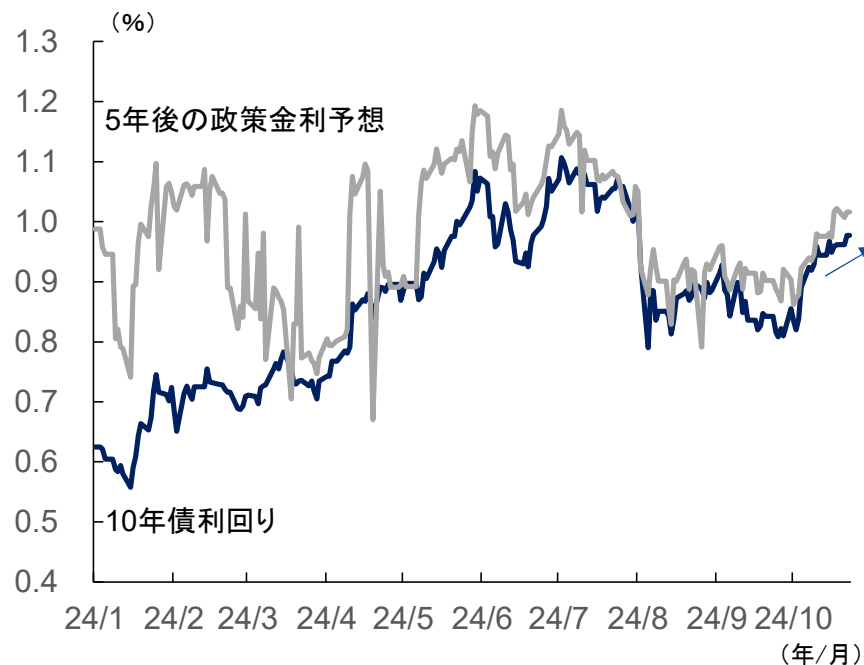
- 10年国債利回りは、米長期金利の上昇や円安進行を受け、0.9%台後半まで上昇
 - 米国の利下げペース鈍化との見方や、円安進行による日銀の追加利上げの思惑が国債利回りの上昇圧力に
- 先行きは、日米金融政策に先行き不透明感が残る中、0.9～1.0%台のレンジ推移を見込む
 - 現状、市場は日銀の緩慢な利上げペースを織り込み。10月決定会合で政策金利の据え置きが見込まれるほか、日米政治イベントなどを控え市場では様子見の時間帯が続き、追加的な織り込みは限定的と予想

国債利回りの推移



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

市場の政策金利予想と長期金利



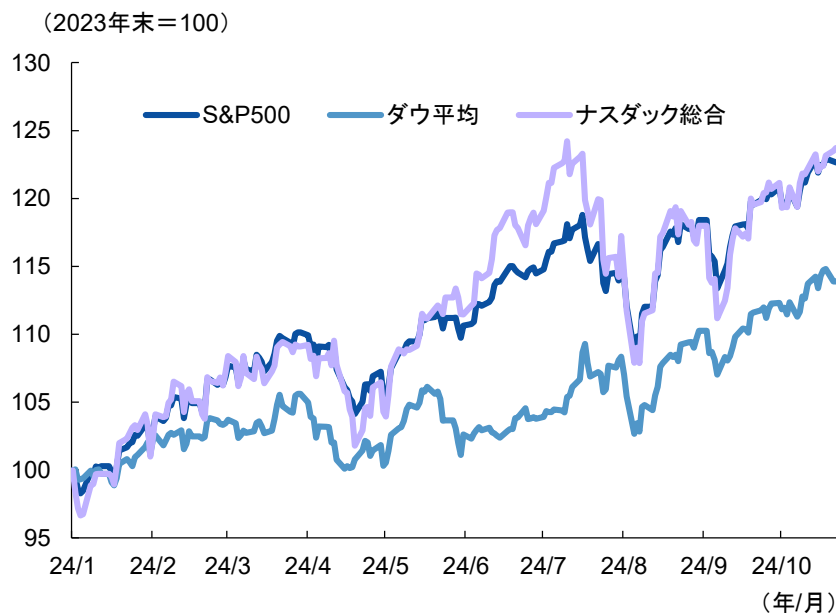
(注)5年後の政策金利予想はOIS5年先3カ月金利

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国株式市場：良好な決算が株価を押し上げ。ただし巻き戻しリスクには留意

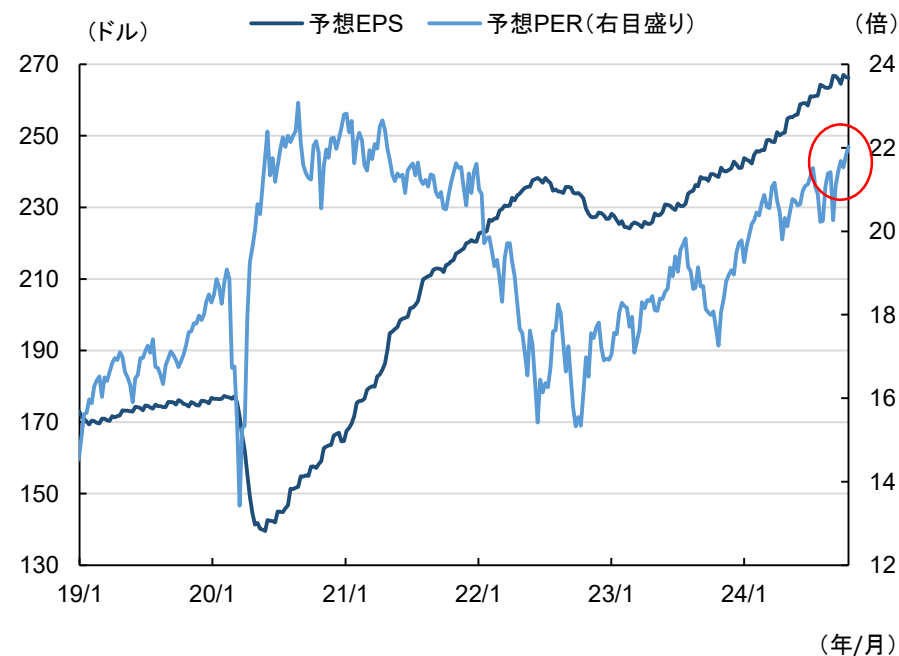
- 米国主要3指数は上昇。ダウ平均、S&P500は、一時史上最高値を更新
 - 米9月雇用統計(10/4)で労働市場の悪化懸念が和らぎ、ソフトランディング期待が高まる
 - 米7~9月期大手金融機関の良好な決算や、9月小売売上高(10/17)が良かったことも、株価を押し上げ
- 良好な決算内容から株価の上振れ圧力になる見込み。ただし相応に割高感があり、巻き戻しリスクに留意
 - 足元では良好な米経済や決算を背景に、12か月先予想PER(株価収益率)は約22倍とかなり割高感が出ている状態。米大統領選が控えているほか、労働市場への関心も高く、内容次第では急速な巻き戻しリスクもあり留意

米国主要3指数の推移



(出所)LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

S&P500の12カ月予想EPS・PERの推移

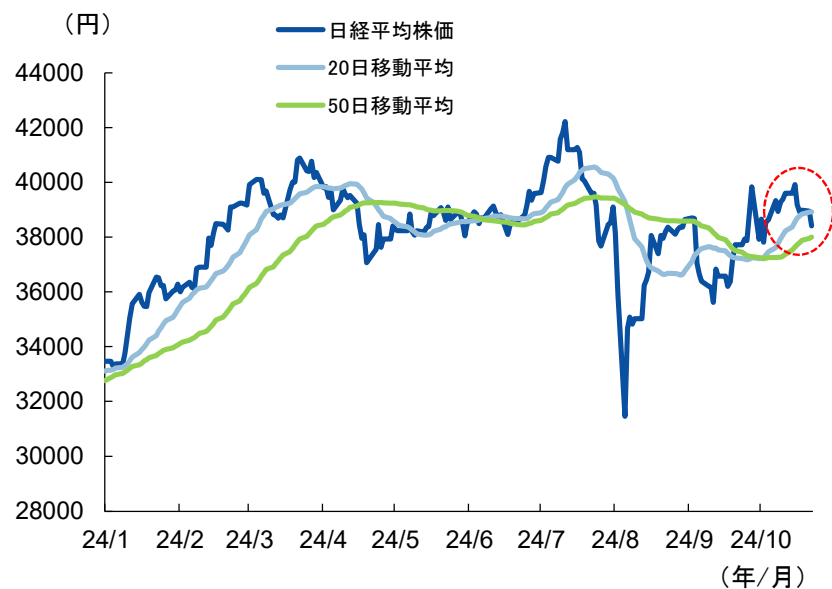


(出所)LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

国内株式市場：先行きも軟調な展開を予想

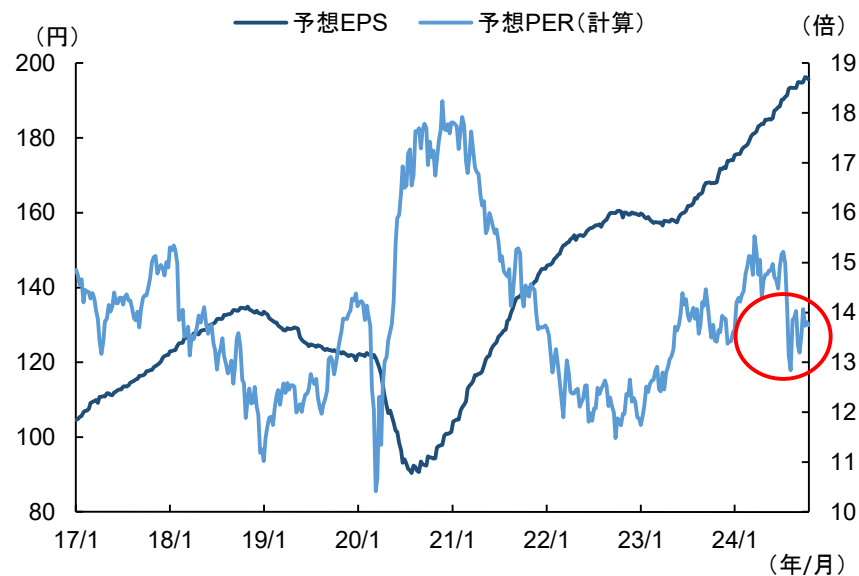
- 日経平均株価は一時40,000円を付ける場面があるも、衆議院総選挙を控えるなか軟調に推移
 - 自民公明両党で過半数割れという報道が出ており、政局の不安定化など先行き不透明感が高まる
 - テクニカル面では、50日移動平均線(38,000円)付近まで値を下げる展開
- 米大統領選などを控えるなか、先行き不透明感から積極的な買いとはならず、軟調な相場が続くと予想
 - 12か月予想PER(株価収益倍率)は、足元13倍台とやや割安感が継続。先行きも不透明感が続くなか、割安感が残存するとみられる

日経平均株価の推移



(出所)LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

TOPIXの12か月先予想EPS・PERの推移

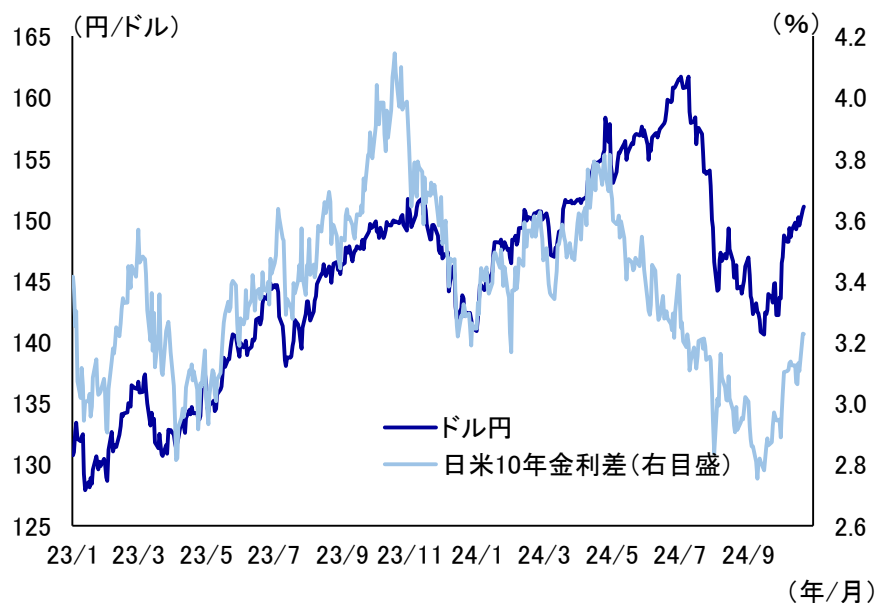


(出所)LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

為替：米景気減速が確認されるまで、短期的にはドル高止まりへ

- ドル円は1ドル=150円台にドル高進行。米国の景気減速が確認されるまで、短期的にはドルが高止まりへ
 - 米労働市場の底堅さが意識され、日銀の利上げ観測が後退するなかで日米金利差拡大、ドル高円安が進展
 - 投機筋はネットで円買い超過。ドル円のボラティリティが抑制されれば、投機の円売り余地が大きく、円安リスクに
- トランプ当選した場合も、その後の政策の軸足次第で米景気・為替への影響は異なる。減税策など景気浮揚中心の政策ならドル高、輸入関税強化など景気減速をもたらす政策ならドル安に
 - 第1次トランプ政権、当選直後こそ景気浮揚期待でドル高も、米中対立で景気減速が意識されるなかドル安基調に

ドル円と日米金利差



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

第1次トランプ政権期のドル円



資料1-1

日本経済予測総括表(24年7月2日時点)

		2023	2024	2025	2023				2024				2025				2026
		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
実質GDP	前期比、%	1.0	0.3	0.8	1.2	0.9	▲1.0	0.0	▲0.7	0.5	0.5	0.4	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1
	前期比年率、%	—	—	—	4.7	3.7	▲4.0	0.1	▲2.9	1.9	1.9	1.5	1.2	0.4	0.7	0.6	0.4
内需	前期比、%	▲0.4	0.4	0.7	1.3	▲0.7	▲0.8	▲0.2	▲0.4	0.4	0.5	0.3	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1
民需	前期比、%	▲0.6	0.3	0.7	1.6	▲1.0	▲1.0	▲0.0	▲0.4	0.3	0.5	0.3	0.3	0.0	0.1	0.1	0.1
個人消費	前期比、%	▲0.6	0.2	0.7	0.7	▲0.7	▲0.3	▲0.4	▲0.7	0.5	0.4	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
住宅投資	前期比、%	0.3	▲3.4	▲1.1	0.8	1.6	▲0.9	▲1.5	▲2.9	▲0.5	0.6	▲0.2	▲0.5	▲0.3	▲0.2	▲0.3	▲0.2
設備投資	前期比、%	0.4	2.1	1.4	2.5	▲2.1	▲0.1	2.0	▲0.4	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	▲0.2	▲0.1	(▲0.1)	(0.4)	(▲0.1)	(▲0.6)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)	(▲0.1)
公需	前期比、%	0.1	0.6	0.9	0.4	0.0	▲0.3	▲0.6	▲0.2	0.6	0.3	0.3	0.3	0.1	0.3	0.3	0.2
政府消費	前期比、%	0.1	0.9	1.3	0.1	▲0.4	0.2	▲0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
公共投資	前期比、%	0.8	▲0.6	▲0.6	2.2	2.4	▲2.1	▲2.4	▲1.9	1.9	0.5	0.1	0.1	▲0.8	0.0	0.1	0.1
外需	前期比寄与度、%Pt	(1.4)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.2)	(1.7)	(▲0.1)	(0.2)	(▲0.4)	(0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)
輸出	前期比、%	3.0	1.5	3.6	▲2.4	3.8	0.3	2.8	▲5.1	2.2	1.4	1.2	1.3	0.8	0.6	0.5	0.7
輸入	前期比、%	▲3.2	1.8	3.0	▲1.5	▲3.6	0.9	1.8	▲3.3	1.6	1.4	0.7	1.1	0.6	0.6	0.6	0.7
名目GDP	前期比、%	5.0	2.6	2.4	2.3	2.4	▲0.3	0.6	▲0.2	1.0	1.3	0.7	0.9	0.4	0.4	0.5	0.4
GDPデフレーター	前年比、%	4.0	2.3	1.6	2.3	3.7	5.2	3.9	3.4	2.3	2.5	2.3	2.3	2.1	1.5	1.4	1.0
内需デフレーター	前年比、%	2.4	1.7	1.0	3.2	2.7	2.5	2.1	2.3	1.9	2.1	1.8	1.5	1.2	0.9	1.0	0.9

(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(24年7月2日時点)

		2023	2024	2025	2023				2024				2025			
		(見通し)	(見通し)	(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、%	2.5	2.4	1.7	2.2	2.1	4.9	3.4	1.4	2.0	1.6	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8
個人消費	前期比年率、%	2.2	2.1	1.8	3.8	0.8	3.1	3.3	1.5	2.2	1.7	1.6	1.7	1.8	1.9	1.9
住宅投資	前期比年率、%	▲10.6	5.1	4.7	▲5.3	▲2.2	6.7	2.8	16.0	▲0.6	▲1.0	5.0	6.1	6.5	6.5	5.8
設備投資	前期比年率、%	4.5	3.0	1.5	5.7	7.4	1.4	3.7	4.4	2.3	1.1	0.7	1.1	2.0	2.3	2.8
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	▲0.3	▲0.1	0.1	▲2.2	0.0	1.3	▲0.5	▲0.4	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
政府支出	前期比年率、%	4.1	2.7	1.2	4.8	3.3	5.8	4.6	1.8	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	0.6	▲0.2	▲0.4	0.6	0.0	0.0	0.3	▲0.7	▲0.1	0.1	▲0.1	▲0.3	▲0.4	▲0.5	▲0.5
輸出	前期比年率、%	3	3.3	3.5	6.8	▲9.3	5.4	5.1	1.6	5.3	5.3	4.2	3.1	2.5	2.5	2.5
輸入	前期比年率、%	▲1.7	3.5	4.3	1.3	▲7.6	4.2	2.2	6.1	4.6	3.4	3.7	4.1	4.7	5.0	5.1
失業率	%	3.6	4.0	4.0	3.5	3.6	3.7	3.7	3.8	4.0	4.0	4.1	4.0	4.0	3.9	3.9
個人消費支出デフレーター	前年比、%	3.7	2.6	2.3	5.0	3.9	3.3	2.8	2.6	2.7	2.5	2.5	2.3	2.3	2.2	2.2
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	4.1	2.7	2.3	4.8	4.6	3.8	3.2	2.9	2.7	2.7	2.6	2.3	2.3	2.2	2.2

(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	1 新車販売台数(9月)	1 新車販売台数(10月)	2 法人企業統計調査(7~9月期)	6 新車販売台数(12月)
	1 労働力調査(8月)	7 毎月勤労統計(9月速報)	2 新車販売台数(11月)	8 消費動向調査(12月)
	1 一般職業紹介(8月)	7 10年利付国債入札	7 10年利付国債入札	9 毎月勤労統計(11月速報)
	1 日銀短観(9月調査)	8 景気動向指数(9月速報)	13 30年利付国債入札	10 家計調査(11月)
	2 消費動向調査(9月)	8 家計調査(9月)	6 毎月勤労統計(10月速報)	10 景気動向指数(11月速報)
	3 10年利付国債入札	11 景気ウォッチャー調査(10月)	6 景気動向指数(10月速報)	14 景気ウォッチャー調査(12月)
	7 景気動向指数(8月速報)	11 国際収支(9月速報)	6 家計調査(10月)	14 国際収支(11月速報)
	8 毎月勤労統計(8月速報)	11 10年物価連動国債入札	9 GDP(7~9月期2次速報)	15 マネーストック(12月速報)
	8 景気ウォッチャー調査(9月)	12 マネーストック(10月速報)	9 景気ウォッチャー調査(11月)	16 企業物価指数(12月)
	8 国際収支(8月速報)	13 企業物価指数(10月)	9 国際収支(10月速報)	20 設備稼働率(11月)
	8 30年利付国債入札	13 30年利付国債入札	10 マネーストック(11月速報)	20 機械受注統計(11月)
	8 家計調査(8月)	15 設備稼働率(9月)	15 5年利付国債入札	20 第3次産業活動指数(11月)
	10 企業物価指数(9月)	15 GDP(7~9月期1次速報)	11 企業物価指数(11月)	23 貿易統計(12月)
	10 5年利付国債入札	15 第3次産業活動指数(9月)	11 法人企業景気予測調査(10~12月期)	24 消費者物価(12月全国)
	11 マネーストック(9月速報)	15 5年利付国債入札	13 設備稼働率(10月)	24 日銀金融政策決定会合(23・24日)
	15 設備稼働率(8月)	18 機械受注統計(9月)	13 日銀短観(12月調査)	24 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)
	16 機械受注統計(8月)	20 貿易統計(10月)	16 機械受注統計(10月)	31 鉱工業生産(12月速報)
	17 貿易統計(9月)	21 20年利付国債入札	16 第3次産業活動指数(10月)	31 商業動態統計(12月速報)
	17 第3次産業活動指数(8月)	22 消費者物価(10月全国)	21 20年利付国債入札	31 消費者物価(1月都区部)
	18 消費者物価(9月全国)	27 40年利付国債入札	18 貿易統計(11月)	31 労働力調査(12月)
	24 20年利付国債入札	29 鉱工業生産(10月速報)	18 資金循環統計(7~9月期速報)	31 一般職業紹介(12月)
	25 消費者物価(10月都区部)	29 商業動態統計(10月速報)	19 日銀金融政策決定会合(18・19日)	31 住宅着工統計(12月)
	29 労働力調査(9月)	29 消費者物価(11月都区部)	20 消費者物価(11月全国)	
	29 一般職業紹介(9月)	29 労働力調査(10月)	26 住宅着工統計(11月)	
	30 消費動向調査(10月)	29 一般職業紹介(10月)	29 2年利付国債入札	
	31 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)	29 住宅着工統計(10月)	27 鉱工業生産(11月速報)	
	31 日銀金融政策決定会合(30・31日)	29 消費動向調査(11月)	27 商業動態統計(11月速報)	
	31 鉱工業生産(9月速報)	29 2年利付国債入札	27 消費者物価(12月都区部)	
	31 商業動態統計(9月速報)		27 労働力調査(11月)	
	31 住宅着工統計(9月)		27 一般職業紹介(11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	1 製造業ISM指数(9月)	1 雇用統計(10月)	2 製造業ISM指数(11月)	4 米3年国債入札
	3 製造業新規受注(8月)	1 製造業ISM指数(10月)	4 製造業新規受注(10月)	8 FOMC議事録(12/17・18分)
	3 非製造業ISM指数(9月)	4 製造業新規受注(9月)	4 非製造業ISM指数(11月)	5 米10年国債入札
	4 雇用統計(9月)	4 米3年国債入札	4 ペーजूブック(地区連銀経済報告)	6 米30年国債入札
	8 貿易収支(8月)	5 貿易収支(9月)	5 貿易収支(10月)	10 ミシガン大学消費者信頼感指数(1月速報)
	8 米3年国債入札	5 非製造業ISM指数(10月)	6 雇用統計(11月)	17 鉱工業生産・設備稼働率(12月)
	9 FOMC議事録(9/17・18分)	5 米10年国債入札	6 ミシガン大学消費者信頼感指数(12月速報)	17 ネット対米証券投資(11月)
	9 米10年国債入札	6 米30年国債入札	10 労働生産性(7~9月期改定)	20 米20年国債入札
	10 CPI(9月)	7 労働生産性(7~9月期暫定)	4 米3年国債入札	24 ミシガン大学消費者信頼感指数(1月確報)
	10 米30年国債入札	7 FOMC(6・7日)	11 CPI(11月)	25 米2年国債入札
	11 PPI(9月)	8 ミシガン大学消費者信頼感指数(11月速報)	5 米10年国債入札	26 米5年国債入札
	11 ミシガン大学消費者信頼感指数(10月速報)	13 CPI(10月)	12 PPI(11月)	27 米7年国債入札
	12 CPI(9月)	14 PPI(10月)	6 米30年国債入札	29 FOMC(28・29日)
	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(10月)	15 小売売上高(10月)	16 ニューヨーク連銀製造業業況指数(12月)	
	17 小売売上高(9月)	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(11月)	17 小売売上高(11月)	
	17 鉱工業生産・設備稼働率(9月)	15 鉱工業生産・設備稼働率(10月)	17 鉱工業生産・設備稼働率(11月)	
	17 ネット対米証券投資(8月)	18 ネット対米証券投資(9月)	20 米20年国債入札	
	17 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(10月)	19 住宅着工・許可件数(10月)	18 経常収支(7~9月期)	
	18 住宅着工・許可件数(9月)	20 米20年国債入札	18 住宅着工・許可件数(11月)	
	21 景気先行指数(10月)	20 中古住宅販売件数(10月)	18 FOMC(17・18日)	
	23 中古住宅販売件数(9月)	21 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(11月)	19 企業収益(7~9月期改定)	
	23 ペーजूブック(地区連銀経済報告)	22 ミシガン大学消費者信頼感指数(11月確報)	19 ネット対米証券投資(10月)	
	23 米20年国債入札	22 景気先行指数(11月)	19 中古住宅販売件数(11月)	
	24 新築住宅販売件数(9月)	25 米2年国債入札	19 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(12月)	
	25 耐久財受注(9月)	26 新築住宅販売件数(10月)	20 GDP(7~9月期確報)	
	25 ミシガン大学消費者信頼感指数(10月確報)	26 米5年国債入札	20 個人所得・消費支出(11月)	
	28 米2年国債入札	27 企業収益(7~9月期暫定)	20 ミシガン大学消費者信頼感指数(12月確報)	
	28 米5年国債入札	27 GDP(7~9月期改定)	20 景気先行指数(12月)	
	29 カンファレンスボード消費者信頼感指数(10月)	27 個人所得・消費支出(10月)	25 米2年国債入札	
	29 米7年国債入札	27 耐久財受注(10月)	24 新築住宅販売件数(11月)	
	30 GDP(7~9月期速報)	27 中古住宅販売仮契約指数(10月)	24 耐久財受注(11月)	
	30 中古住宅販売仮契約指数(9月)	27 カンファレンスボード消費者信頼感指数(11月)	24 カンファレンスボード消費者信頼感指数(12月)	
	31 個人所得・消費支出(9月)	27 米7年国債入札	26 米5年国債入札	
	31 雇用コスト指数(7~9月期)	28 FOMC議事録(11/6・7分)	27 米7年国債入札	
31 シカゴPMI指数(10月)	29 シカゴPMI指数(11月)	30 中古住宅販売仮契約指数(11月)		
		30 シカゴPMI指数(12月)		
欧 州	17 ECB政策理事会	7 英中銀金融政策委員会(7日)	12 ECB政策理事会	30 ECB政策理事会
			19 英中銀金融政策委員会(19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

YouTube®動画「MHRT Eyes」を、より分かりやすくリニューアル！

複雑さ、変化の激しさを増す経済・金融動向…
エコノミスト・コンサルタントが旬な情報を
5分程度の動画でクイックに解説

MHRT Eyes



リニューアルして配信中！！

より分かりやすく、クイックに。毎週金曜日定期配信(週次版)でお届け

(定期配信に加え、タイムリーな情報も随時配信)

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

(QRコードはデンソーウェーブの登録商標です)



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)



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！



<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/eyes/index.html>

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22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。