

みずほ経済・金融ウィークリー

2022.12.20

みずほリサーチ&テクノロジーズ

本コンテンツに関する
アンケートにご協力を
お願いします



https://mizuhobank.au1.qualtrics.com/jfe/form/SV_d0zngNWgv0x6kWW



先週の内外経済・金融市場動向・評価 & 今週の注目点

【先週の内外経済・金融市場動向・評価】

- 欧米中銀が相次いで追加利上げ。米国では12月FOMCで+50bpの追加利上げを決定し、ほぼすべての参加者が2023年末の政策金利見通しを上方修正。欧州でも、欧州中央銀行(ECB)ならびに英国中銀(BoE)が12月の会合で+50bpの利上げを決定
- 米国の11月コアインフレ率は財物価を中心に低下、住居費も来年半ばには減速へ。欧州では、国際エネルギー機関(IEA)が翌冬(2023/24年)のガス不足回避に向け、追加の節ガス投資を提言。中国の11月主要指標は、ゼロコロナの影響で大幅悪化。12月はゼロコロナ解除も、感染再拡大で一段と悪化するリスク。12/15~16開催の中央経済工作会議は「ウイズコロナ」を前提とした対策強化を指示
- 日銀短観(12月調査)では、製造業の業況判断DIが素材業種や生産用機械等で悪化。一方、非製造業は宿泊・飲食を中心に改善。大企業の売上高経常利益率(計画)は価格転嫁や円安を背景に改善
- 米10年国債利回りは、米11月CPI(12/13)が市場予想を下回り、一時3.4%台まで低下。12月FOMC(12/13・14)では先行きの政策金利見通しが上方修正も、市場の反応は鈍い。ただし、ECBもタカ派姿勢を強調したことでその後上昇

【今週の注目点】

- 米国の11月住宅関連統計は金利上昇を背景に引き続き調整局面が継続する見込み。
- 日本の11月全国コアCPI(生鮮食品除く総合)は前年比上昇率が+4%弱へ一段と加速する見込み

《目次》

<トピック>

米国金融政策 P 3

欧州金融政策 P 4

<各国経済・金融政策・政治>

米国 P 6

欧州 P 9

中国 P10

日本 P13

<金融市場> P18

<巻末資料(主要経済指標一覧・スケジュール)> P21

米国金融政策：12月FOMCはインフレ警戒姿勢を維持、2023年も追加利上げ

- 12月FOMCは+50bp利上げ、2023年末予測中央値は5-5.25%に上方修正、2025年末まで引き締め姿勢継続
 - 10月・11月の逆CPIショックを受けても、ほぼすべての参加者が2023年末の政策金利見通しを5%超に上方修正しており、インフレに対して一段と強い警戒感を持っていることを示唆
 - ただ、インフレリスクに関しては、ほとんどの参加者が「上振れ」と判断しているものの、1名が「下振れ」にシフト
 - 2024年の政策金利見通しに表れているように、今後はタカ派とハト派の間で意見対立が生まれ易くなると予想

12月FOMCのポイント

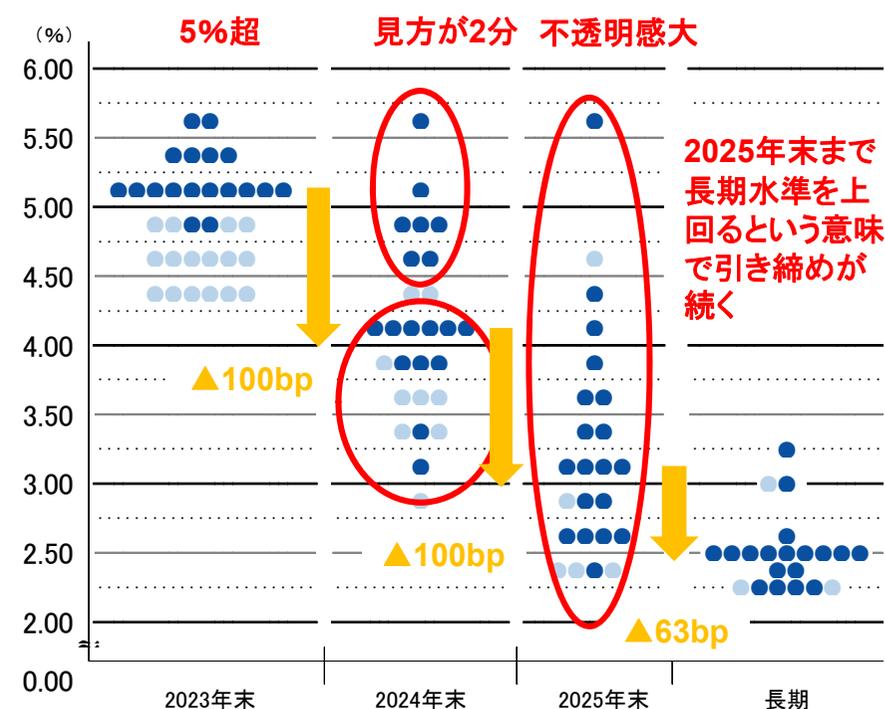
- 10月・11月CPIは歓迎、しかしインフレの持続的低下に自信を持つにはさらにはかなりの証拠が必要
- 今回利上げペースを緩めたが、50bpでも歴史的に大幅利上げ。追加利上げの必要あり
- 政策金利見通しは不透明、指標次第で会合ごとに決定
- 歴史は早まった緩和を戒めている。インフレ抑制までやり切る所存

<記者会見>

- 政策金利見通しは「来年は利下げしない」という意味である。持続的に2%に低下すると確信するまで利下げを検討することはない
- 賃金に改善の動きなし(コンポジット効果の可能性)
- 10・11月CPIは良かったがコアはインフレ目標の3倍
- インフレ目標見直しは長期的プロジェクトとしていずれあるかもしれないが、委員会として全く考えてない

(出所)FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

12月FOMC参加者の政策金利見通し



(注)薄青のマークは前回から消えた(移動した)もの
(出所)FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州金融政策：ECBは+50bpの利上げ。インフレ抑制に粘り強く取り組むスタンス

- 欧州中央銀行(ECB)は12月の政策理事会で+50bpの利上げを決定。前回会合(+75bp利上げ)から利上げ幅を縮小し、インフレ抑制に持続的に粘り強く取り組むスタンスに
 - 物価見通しは前回から上方修正。予測期間(2022年～2025年)を通じてインフレ率が+2%を上回ることから、持続的に物価高抑制を行う姿勢を明確化した格好
 - 併せて、23年3月から、APPで買い入れた資産の縮小実施を決定
- インフレ長期化を受けて、次回2月の理事会でも+50bpの利上げを実施する見通し

ECB：政策理事会(12/15)のポイント

ポイント	内容
景気	22年4Qと23年1Qはマイナス成長を見込むも、景気後退は短く浅いだろう。労働市場は、引き続き好調であり、賃金は上昇。経済の弱体化により、今後数四半期に亘り失業率は上昇する可能性。
物価	幅広い品目の物価が上昇。インフレ率は依然として高すぎ、長期間にわたって目標を上回る状態が続く。
政策金利	+50bp利上げ(預金ファシリティ金利は2.0%)。前回会合から利上げペースを緩め、持続的な引き締めを行うスタンスに。先行きの利上げデータ次第だが、インフレ率を2%の中期インフレ目標に戻すためには、今後も大幅な利上げを行い、金利を制限的な水準に維持する必要。
QT	23年3月からAPPで買い入れた資産の圧縮を23年2Q末まで毎月150億ユーロのペースで行い、その後は7月に圧縮ペースの見直しを実施。

(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

2025年時点でもインフレ率は+2%を上回る見通し

	2022年	2023年	2024年	2025年
インフレ率	8.4 (8.1)	6.3 (5.5)	3.4 (2.3)	2.3
コアインフレ率	3.9 (3.8)	4.2 (3.4)	2.8 (2.3)	2.4
GDP	3.4 (3.1)	0.5 (0.9)	1.9 (1.9)	1.8

(前年比、%)

(注)カッコ内は9月時点のECB見通し

(出所) ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州金融政策：BoEは利上げ幅を+50bpに減速。景気減速で利上げは終盤戦に

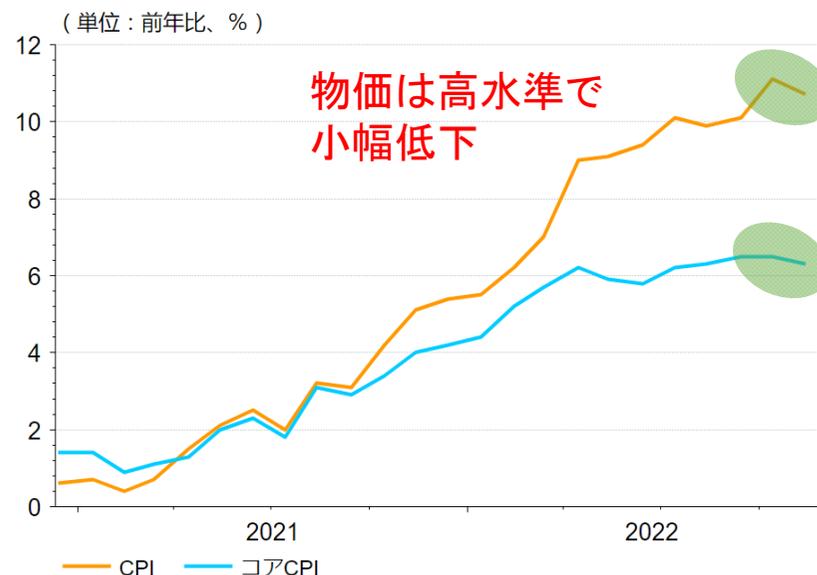
- 英国中銀(BoE)は12月金融政策委員会で、利上げ幅を+50bpへと減速(前回:+75bp)。景気減速の一方、依然賃金インフレ圧力が高まっていると評価
 - 11月のCPIは前年比+10.7%と、前月(11.1%)から鈍化。コア物価は8月水準まで低下。失業率は、2カ月連続で0.1%ずつ上昇し、10月(8~10月平均)は3.7%に
 - 金融政策委員(9名)のうち2名からは、金融政策効果のラグも踏まえると、政策金利据え置きが妥当との意見も
- 次回も利上げする見込みであるものの、景気・インフレ減速が進展し、一連の利上げは終盤戦となる見込み

BoE: 金融政策委員会(12/15)

利上げ幅案 (支持者数)	背景・考え方
+75bp (1名)	<ul style="list-style-type: none"> ・ インフレ率がピークに達したことを示す証拠がいくつかあるものの、賃金インフレの圧力が11月予測に比べ、強いまま ・ 強力な引き締めは、今後の経済減速局面で、大幅利上げが必要となるリスクを軽減(予防的利上げ)
決定 +50bp (6名)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 国内の賃金と物価に対する圧力は高まっている。10月の失業率は3.7%に小幅上昇するなど、労働需給は緩和し始めているが、引き続き逼迫 ・ 経済は明らかに弱くなっている。消費は依然弱く、ほとんどの住宅市場指標は引き続き減速。投資マインドも悪化。しかし(サービス等)予想以上の経済回復力がある兆しもあり、労働需給の緩和ペースは不明
+0bp (2名)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 実質所得の減少と、金融環境のタイト化に伴い、実体経済は弱いまま。景気後退が、労働市場に影響し始めている兆候が増加 ・ 金融政策の効果が発現するまでラグがあることから、今後利上げ効果が十分出る(行き過ぎた利上げを懸念)

(出所) BoEより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

英国:CPI推移

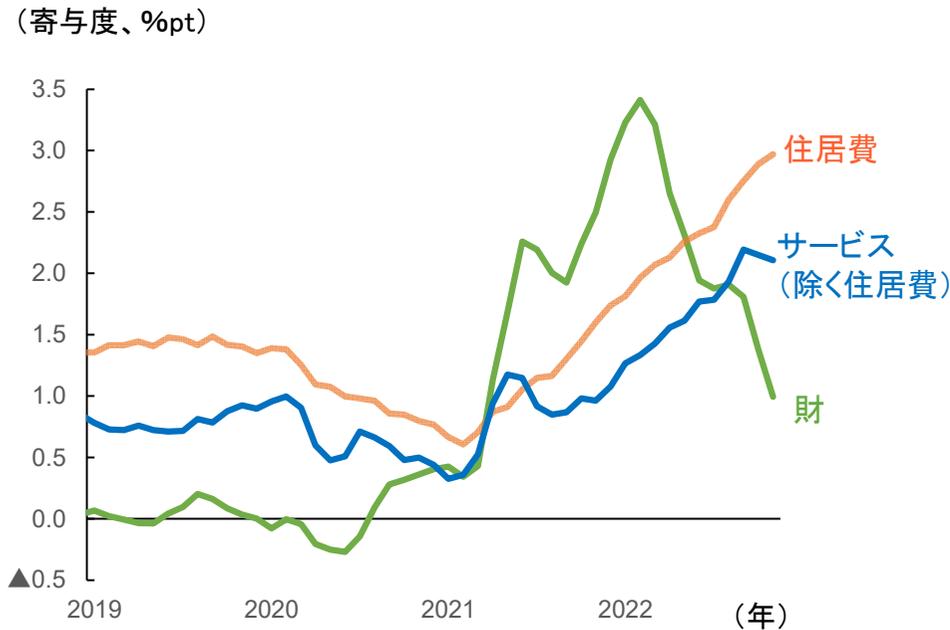


(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：財物価はほぼ沈静化、住居費も来年半ばにかけて減速

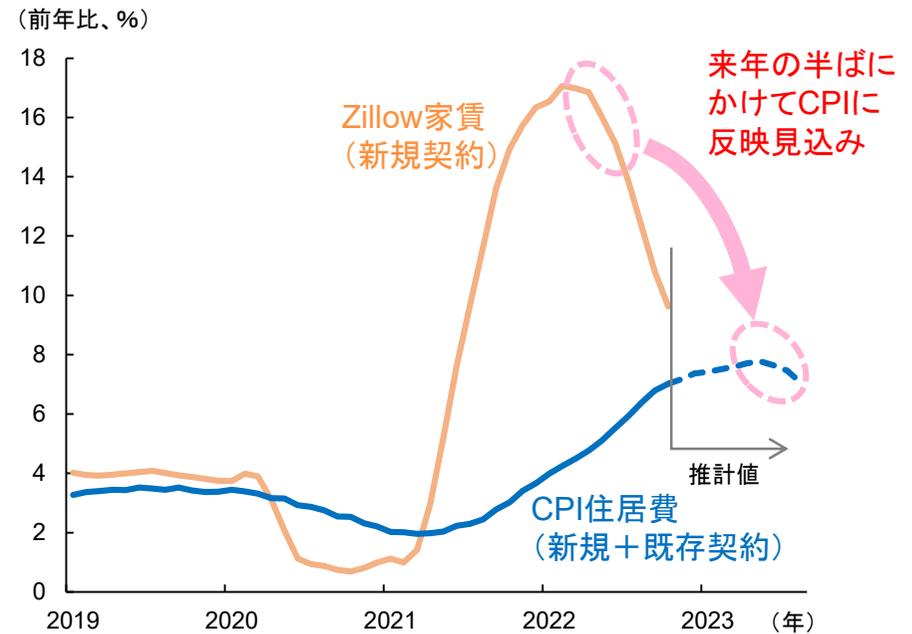
- 11月のコアCPIは前年比+6.0%と、前月に続き市場の予想中央値(同+6.1%)を下回って推移
 - 減速が続く財の物価はほぼ沈静化する一方、住居費を除くサービス物価については賃金との相関が高く、先行き不透明感が残存
- 住居費は来年半ばにかけての減速を見込む
 - 新規契約の家賃は5月頃から減速。既存の賃貸を含むCPIベースの減速タイミングを試算すると、新規契約から8カ月～1年程度遅行する傾向

コアCPIの内訳(項目別寄与度)



(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

新規賃料が示唆する今後のCPI住居費(推計)



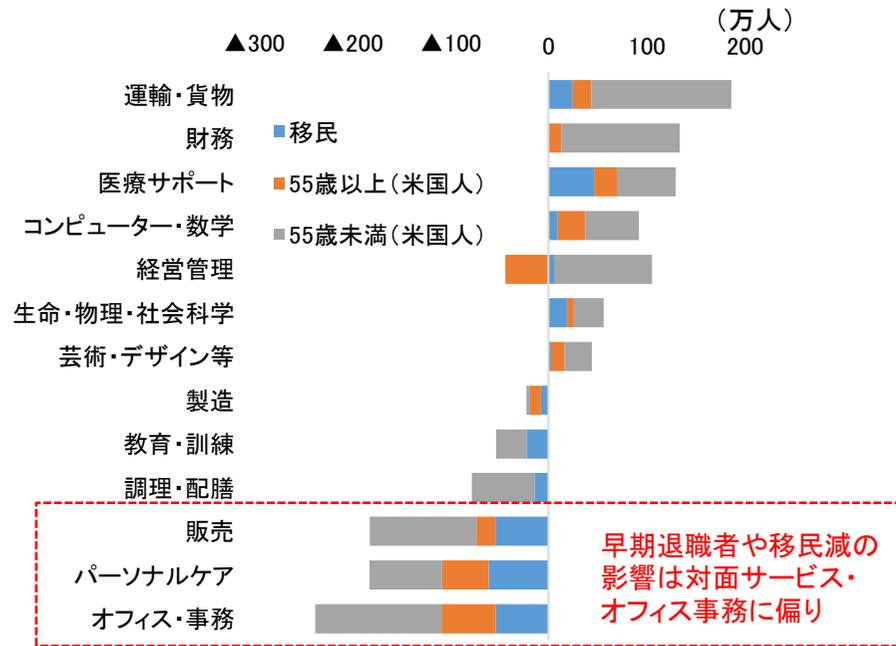
(注) Zillow家賃、CPI家賃(いずれも前年比)からなるVARモデルを推計し、そのモデルを用いて先行きの値を推計(推計期間: 2017年1月~2022年10月、ラグ: 16カ月)

(出所) Zillow、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：早期引退増・移民減に伴う雇用ひっ迫が賃金上昇に直結

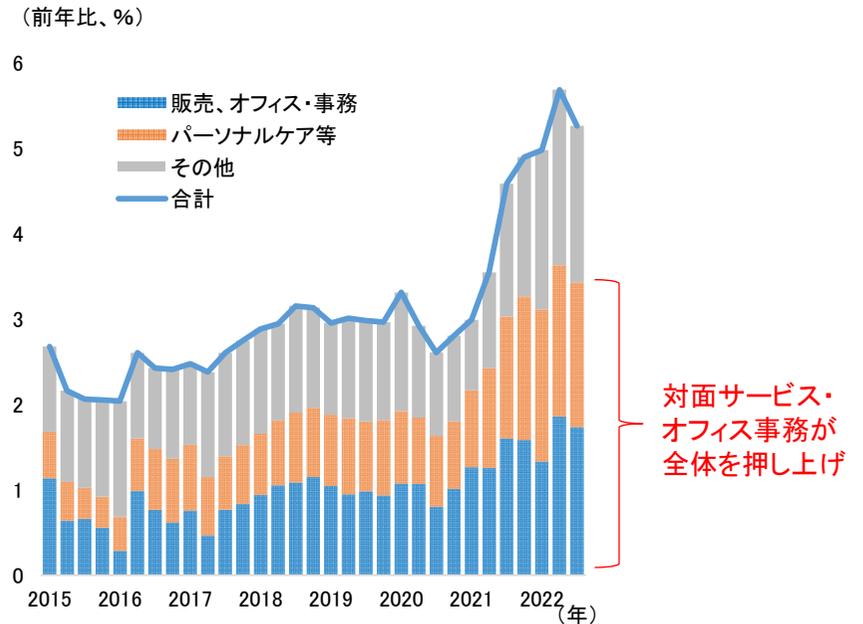
- 対面サービスやオフィス事務では、コロナの影響で働き手が減少。足元でもその穴埋めが進む兆候は見られず
 - 販売、パーソナルケア、オフィス事務に従事する労働者は、早期引退や移民減などの影響で、コロナ前対比約300万人少ない状態が継続
- コアサービス物価との相関が高い賃金は対面サービスを中心に上昇が継続
 - 11月雇用統計における時間当たり賃金の伸びは前年比+5.1%（10月：同+4.9%）と再び拡大。雇用コスト指数ベースで見ると、このところ販売員やパーソナルケア等の対面サービスで賃金上昇が顕著

職業別労働者の増減(22年10月時点)



(注)2019年同月からの増減
(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

賃金伸び率の内訳(雇用コスト指数ベース)



(注)パーソナルケア等には医療サポート、警備、調理・配膳、ビル清掃・メンテを含む
(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：小売売上高は年末商戦前倒し等の反動で減少するも、依然底堅い動き

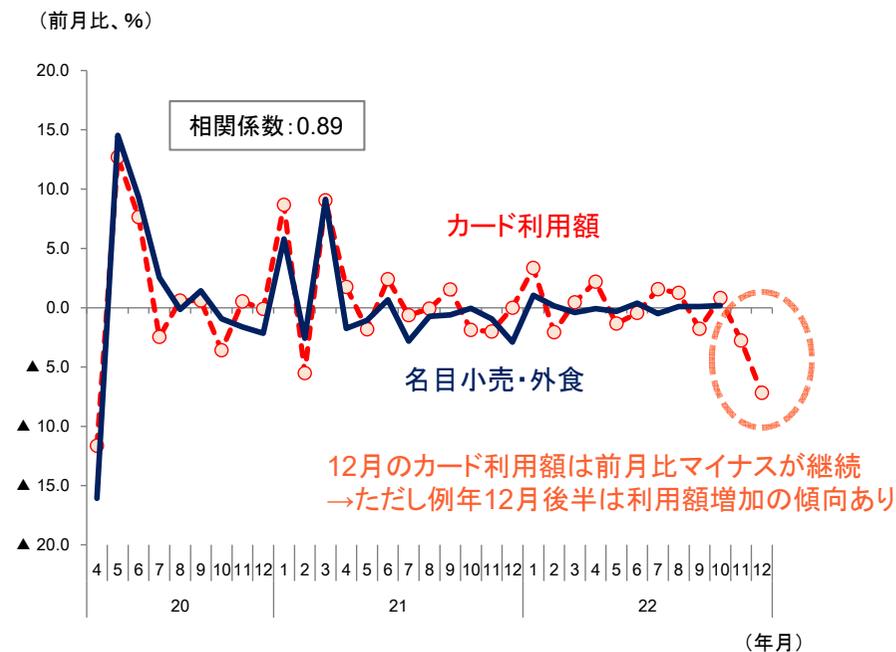
- 11月の小売売上高は前月比▲0.6%と減少に転じ(10月:同+1.3%)、市場予想(▲0.2%)を下回った
 - 家具・家電や建材などを中心に減少。年末商戦が10月に前倒しされたことや、ハリケーンからの復興需要等の一過性要因の反動減によるものとみられる
 - 一方、実質ベースでは引き続きコロナ前トレンドを上回っており、財消費の底堅さを示唆する内容
- 12月9日までのカード利用額は前月比で減少が継続
 - ただし、過去2年の12月は後半にかけて利用額が増加。本年も幅をもってみる必要あり

実質小売売上高(外食除く)



(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

小売・外食実績とカード利用額の比較



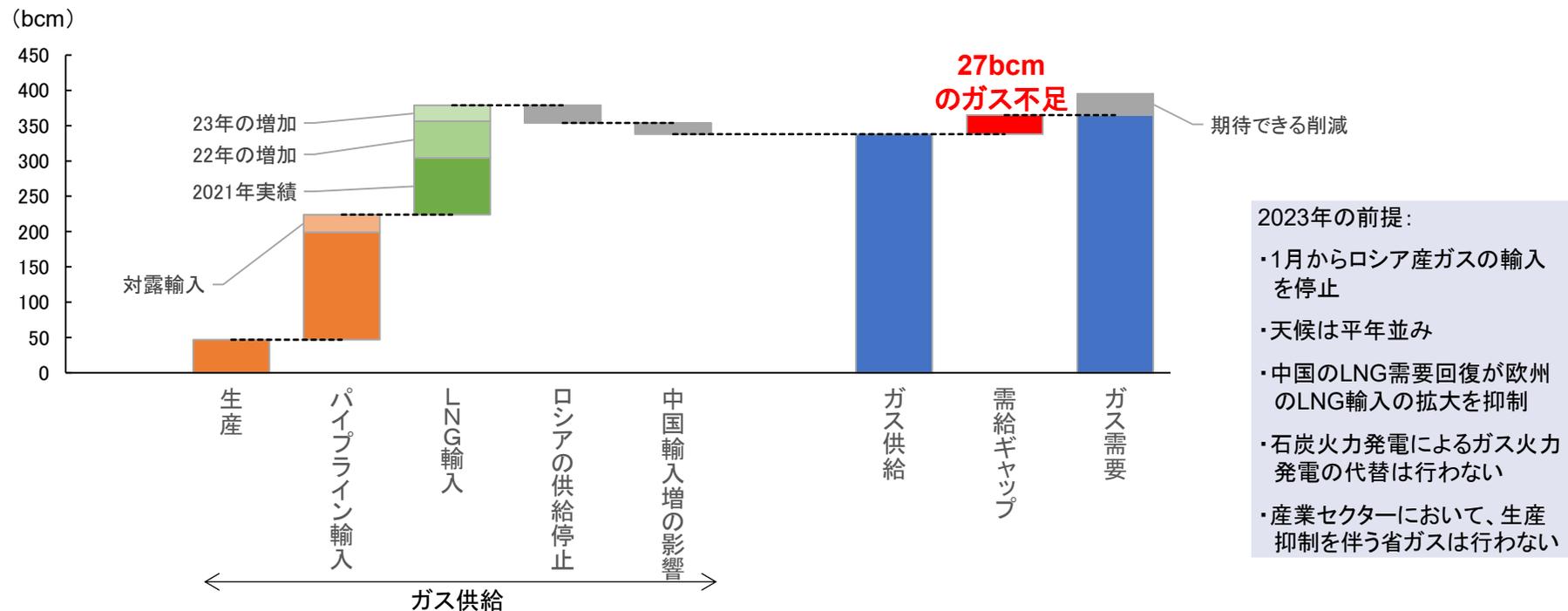
(注) 12月は12/9までの値。品目はガソリン、建材除く

(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

欧州：IEAは翌冬のガス不足回避に向け、ガス消費のさらなる抑制を提言

- 国際エネルギー機関(IEA)は、対露ガス輸入が停止するストレスケースの場合、EUで翌冬(2023/24年)にガス不足が発生するリスクがあると指摘。事態の回避に向け、ガス消費の抑制に資する約1,000億ユーロの節ガス投資を提言
 - IEAの試算では、ガス消費の抑制によるコスト削減によって、約1,000億ユーロの投資コストは2~3年で回収可能
- 節ガス投資に必要な財源・資材・専門人材の早急な確保は困難も予想されるが、ガス不足回避には石炭火力の稼働率アップなどの代替手段も残されており、最終的には翌冬にガス不足に陥るリスクは小さいとみられる

IEAによる2023年のガス需給シミュレーション(ストレスケース)



(出所)IEAより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：中央経済工作会議で「ウィズコロナ」を前提とした対策強化を指示

- 中央経済工作会議が12/15～16開催され、2023年の経済運営方針を決定。「ウィズコロナ」を前提とした対策強化を指示。拡張的な財政を維持し、ゼロコロナで傷んだ経済の回復を図る構え
 - 2023年の経済政策は引き続き「安定を第一」とし、積極的な財政政策と穏健な金融政策の継続を確認
 - コロナ対策は「動的ゼロコロナ」への言及なし。不動産政策は資金繰り支援など業界全体の安定に軸足
 - 中国社会科学院は、2023年の成長率を+5.1%と予測。政府目標として「5%以上」を提言した模様

中央経済工作会議が決定した2023年の経済運営方針

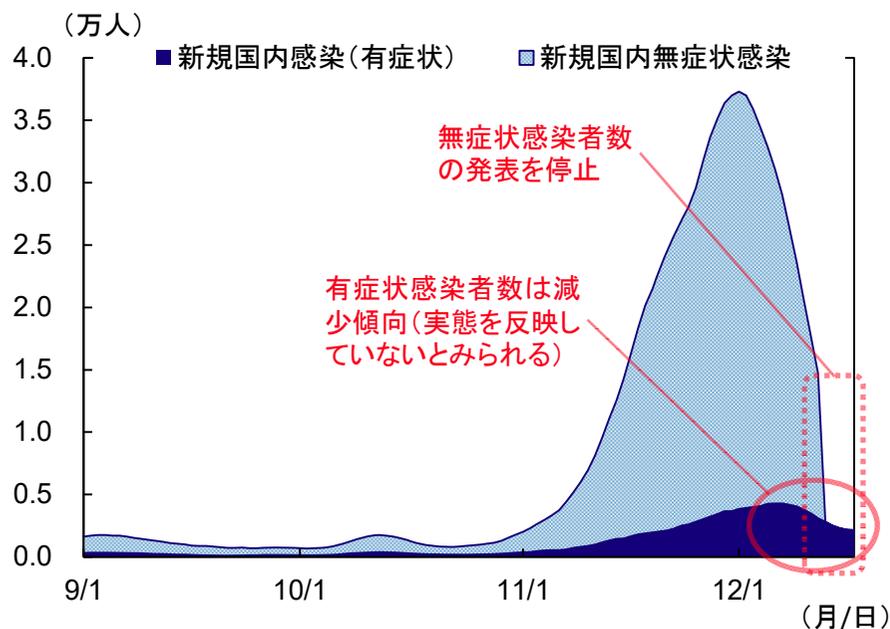
項目	概要
現状認識	(中国経済における)需要縮小、供給ショック、先行き期待低下という「3重の圧力」は依然として大きい
基本方針	質の高い発展を推進し、内需拡大戦略と供給サイド構造改革を有機的に結合させる。安定を第一とし、成長安定、雇用安定、物価安定を図り、経済の運行を合理的なレンジに維持する
財政政策	積極的な財政政策。財政支出の強度を保持し、赤字・専項債・利子補給等のツールを組み合わせ、財政の持続可能性と地方政府債務リスクのコントロールを保障する
金融政策	穏健な金融政策。流動性を合理的に充足させ、マネーサプライと社会融資規模の伸びを名目GDPの伸びと基本的に一致させ、小規模零細企業・ハイテクイノベーション・グリーンな発展への支援を強化する
コロナ対策	コロナ防疫と経済社会発展をより良く統一調整をする。状況に合わせて防疫措置を最適化し、新段階における防疫各種措置を実施し、市民の受診・服薬を保障し、高齢者や基礎疾患を有する者の防疫を強化し、重症化を防ぐ。流行期間をスムーズに乗り切り、平穏な転換と社会秩序の安定を確保する
不動産市場	市場の平穏な発展を確保し、物件引き渡しを保証する。業界の合理的な融資需要を満たし、再編・合併を推進する。買い換えを含む実需を支持する。「住宅は住むものであり、投機するものではない」との位置づけを堅持する。産業の新発展モデルへの平穏な転換を推進する。地域的・システミックな金融リスクを防止する

(出所)新華社より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

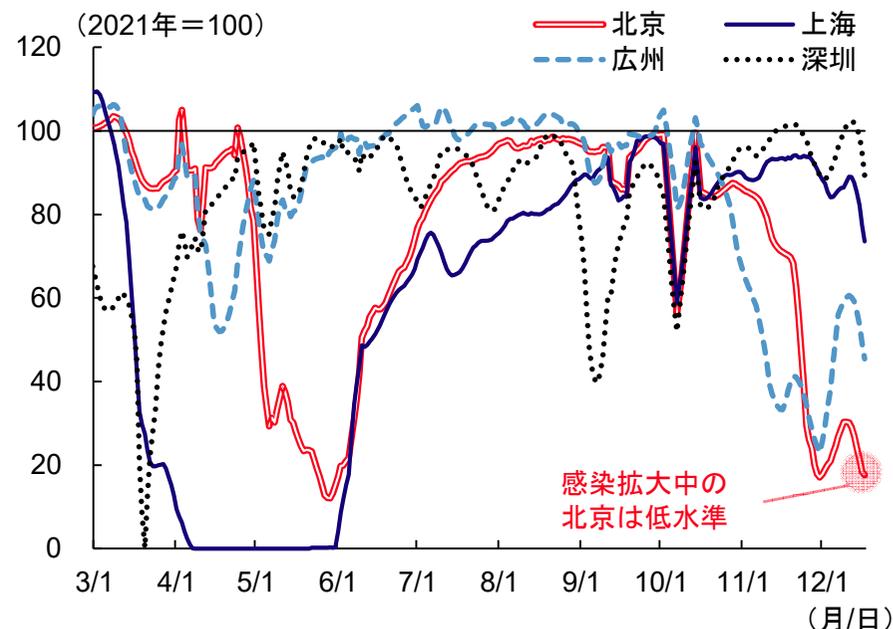
中国:「ウイズコロナ」へ急転換で感染拡大。モビリティ回復は一進一退の見通し

- 「ウイズコロナ」への転換が急速に進む。自宅隔離は求めるものの、行動制限はほぼ撤廃
 - 検査体制の縮小に伴い、当局は無症状感染者数の発表を停止(12/14)。行動追跡アプリも廃止へ
 - 他方、高齢者のワクチン接種が不十分で、市民は感染に対する警戒心強く、医薬品購入や外出自粛で自衛
- 実際の感染は拡大傾向で、一部で医療体制ひっ迫のおそれも。当面のモビリティ回復は一進一退の見通し
 - 北京は、12/11の発熱外来受診者が1週間前比で16倍に急増し、外出自粛で地下鉄乗客の回復が頭打ちに
 - 春節(旧正月、2023年は1月22日)休暇に向けて感染がピークを迎え、行動抑制が強まるものと予想

中国のコロナ新規国内感染者数



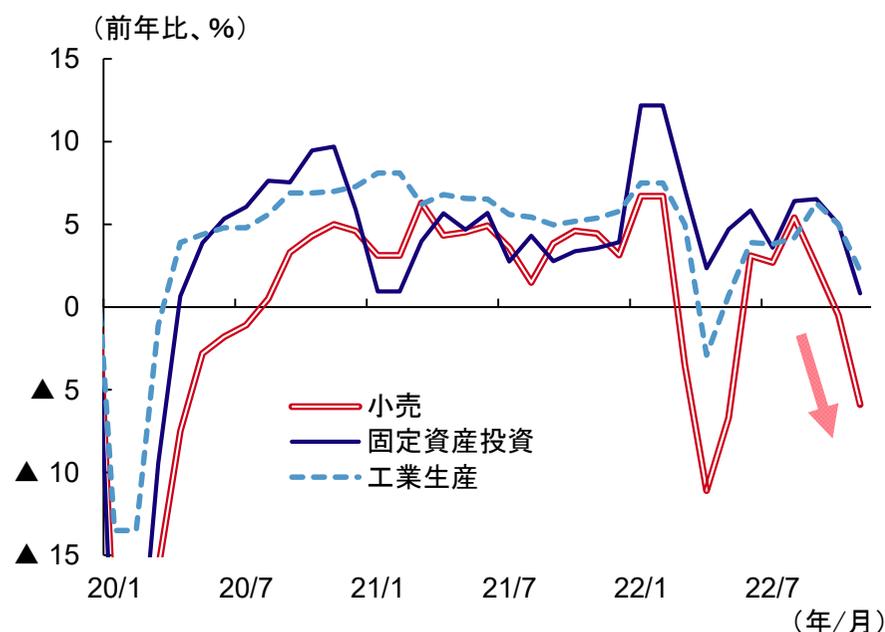
主要都市の地下鉄乗客数



中国：11月主要指標は大幅悪化。12月は感染再拡大で一段と悪化のリスク

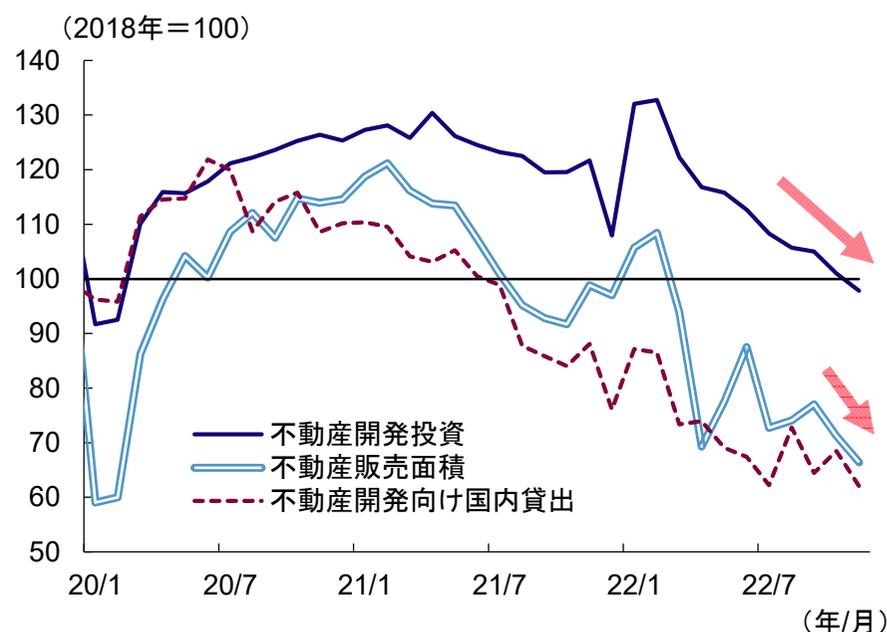
- 11月の主要指標は、ゼロコロナの影響で大幅悪化。小売は前年同月比▲5.9%までマイナス幅拡大
 - 投資は同+0.8%に減速。インフラが引き続き堅調な一方、不動産は下げ止まらず
 - 不動産販売も低迷が継続。住宅引き渡し遅延問題が尾を引いているところにゼロコロナ再強化が追い打ち
- 「ゼロコロナ」解除も、12月の景気は感染再拡大とそれに伴う行動抑制で一段と悪化するリスク
 - 不動産市場は11月に金融支援策が相次いで打ち出されており、先行指標である不動産貸出の反転を見込む
 - 防疫措置の緩和で感染はすでに拡大。行動抑制が当面続くと見込まれ、景気全般の回復にとって障害に

主要経済指標(消費・投資・生産)



(注)2021年は、2019年対比の成長率(2年平均)、毎年1・2月は合計値の成長率
(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

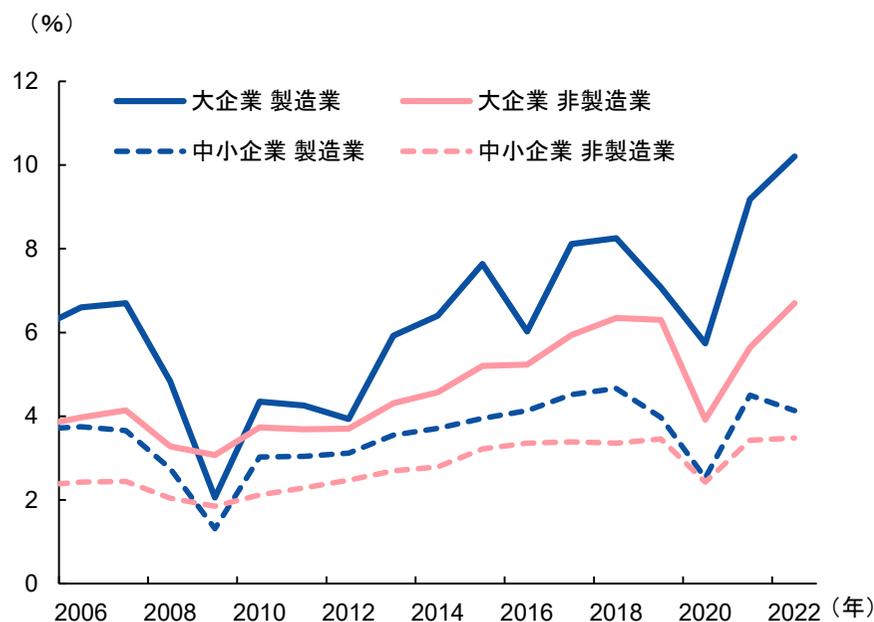


(注)みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値
(出所)中国国家统计局、CEIC、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:円安や価格転嫁の進展等を受けて、利益率は改善

- 日銀短観の業況判断DIは、製造業が素材業種や生産用機械等で悪化。一方、非製造業は宿泊飲食を中心に改善
- 2022年度売上高経常利益率(計画)は、大企業は製造業・非製造業ともに改善の見込み。中小企業もコロナ禍前とほぼ同水準を維持
- 利益率改善を見込む背景には、輸出産業に対する円安の追い風や価格転嫁の進展が存在
 - 交易条件(販売価格判断DI-仕入価格判断DI)は、大企業・中小企業とも改善が継続。仕入価格DIが頭打ちとなる中で販売価格DIの上昇が継続

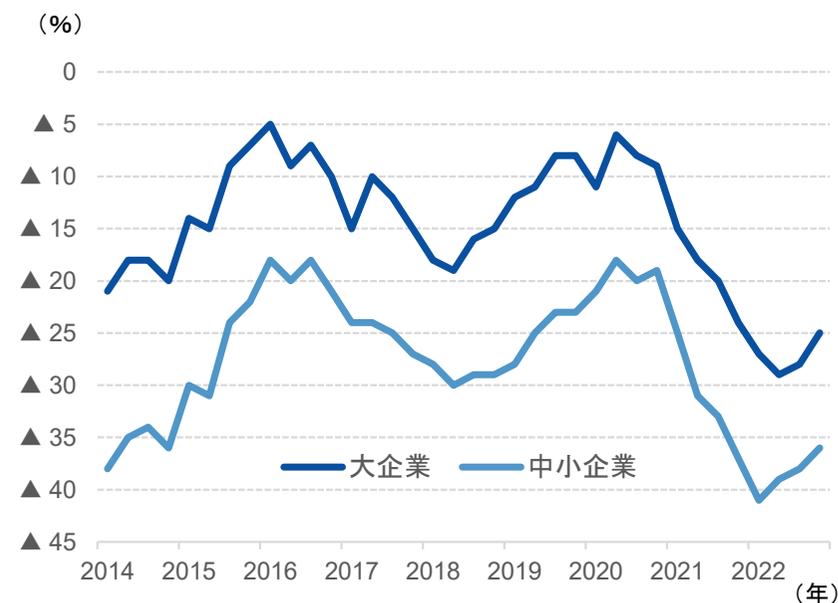
売上高経常利益率計画



(注) 12月調査ベース

(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

交易条件(販売価格判断DI-仕入価格判断DI、全産業)

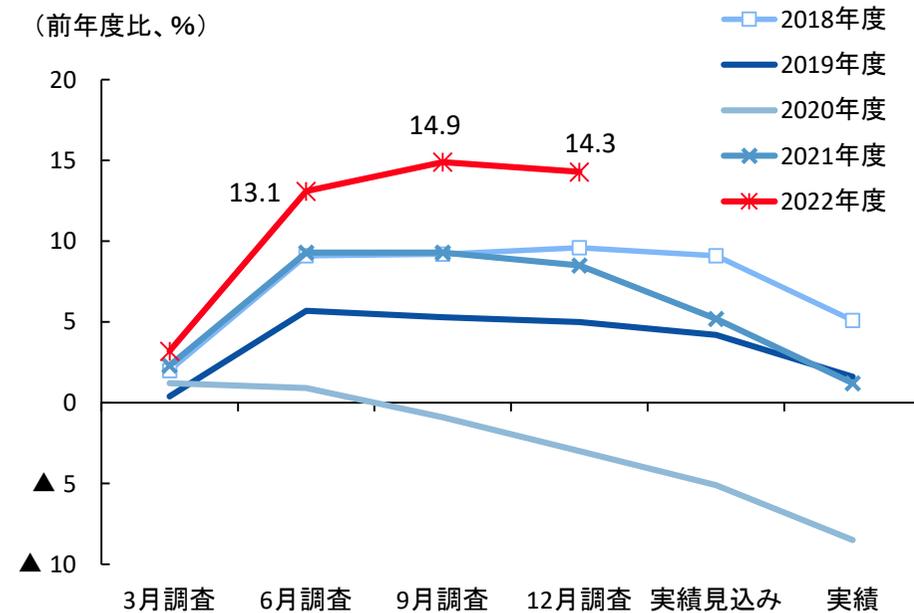


(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：海外経済の減速が業況を押し下げたものの、投資計画は底堅い

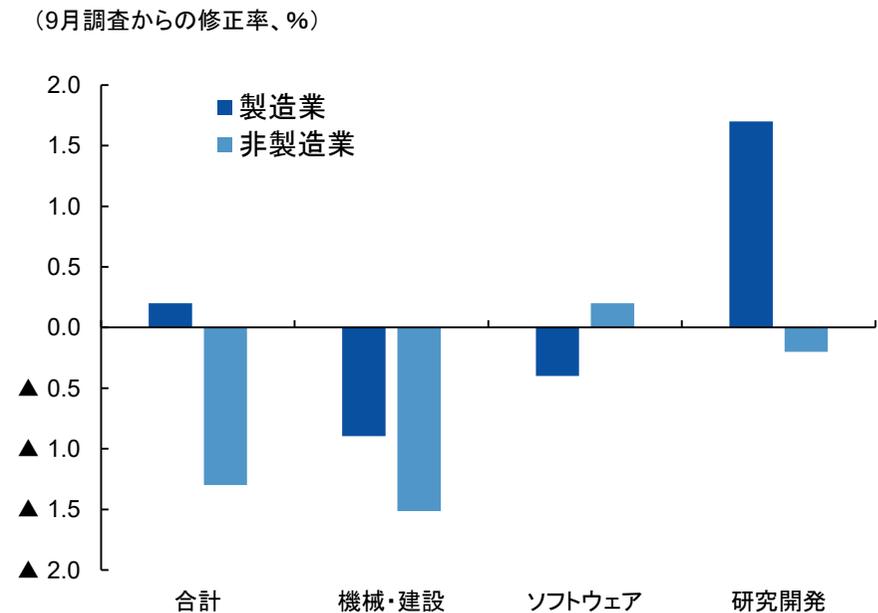
- 日銀短観の設備投資計画は依然高水準を維持(製造業：上方修正、非製造業：下方修正)
 - 収益率の改善見込み(前頁)に加えて、海外経済の想定よりも緩やかな減速ペースを受けて企業マインドが大きな影響を受けなかったことが高水準維持の背景と推察
 - 形態別に見ると、機械・建設投資の計画が下振れた一方で特に製造業が研究開発投資に振り向け。脱炭素化・DX等の構造変化関連投資が押し上げている模様

設備投資計画(ソフト・研究開発含む、土地投資額除く)



(注) 全規模・全産業ベース
 (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

設備投資計画(形態別)



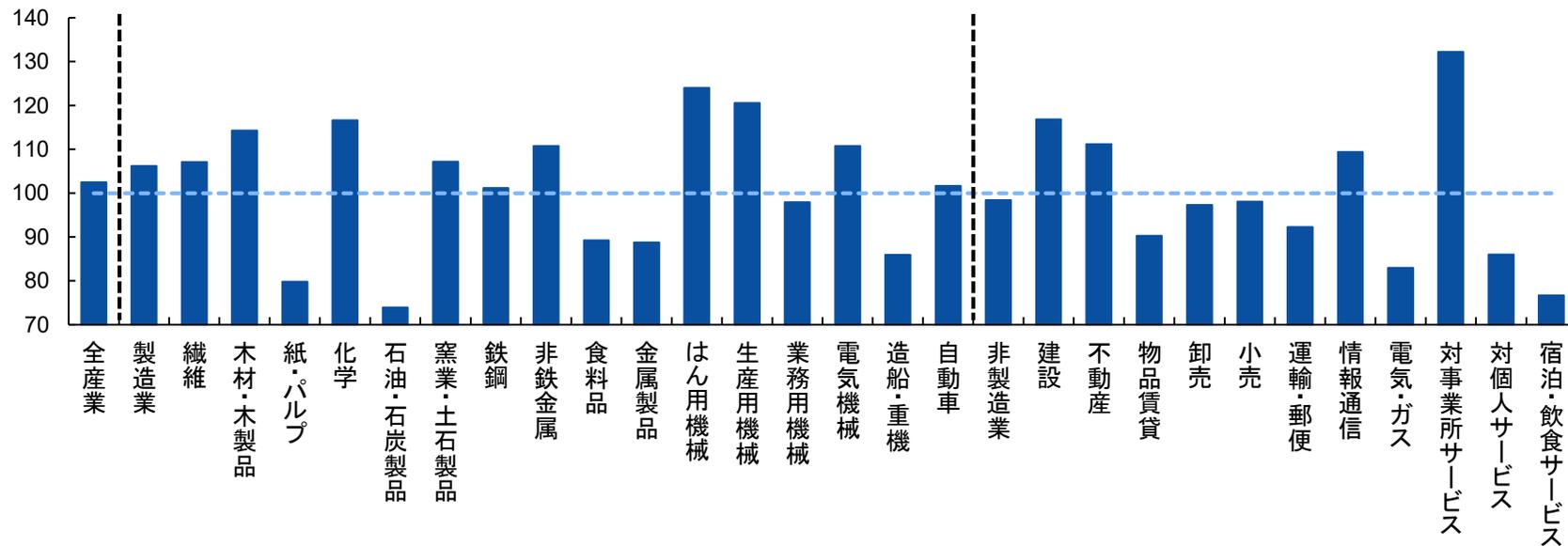
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：設備投資の回復度合いにも濃淡

- 製造業は多数の業種がコロナ禍前の水準を上回る一方、非製造業はサービス業を中心に低水準
 - 回復が遅れている業種の多くは国内の売上比率が高く、これまでの日本経済の低迷が設備投資計画を下押し
 - 一方、構造変化を見据えた投資が生じている業種も。製造業では機械や化学、非鉄金属がデジタル化や脱・低炭素化を受けて活発な投資。非製造業も情報通信(デジタル化)や建設・不動産(インフラ高度化)が積極的

業種別設備投資計画(ソフト・研究開発含む、土地投資額除く)

(2019年度実績=100)

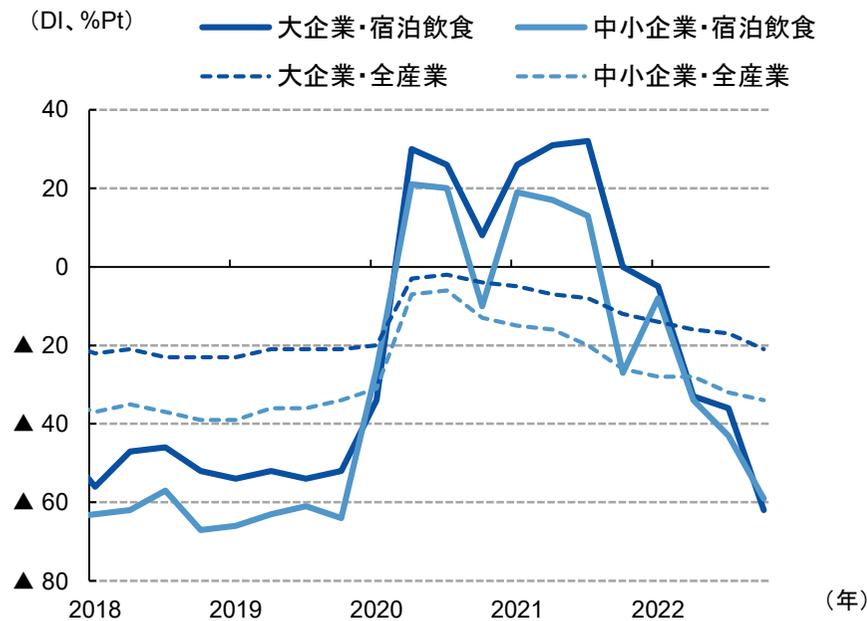


(注) 2017~19年度における、12月調査から6月調査実績までの平均修正率を適用
 (出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本: 宿泊・飲食サービスの回復抑制要因になる人手不足の深刻化

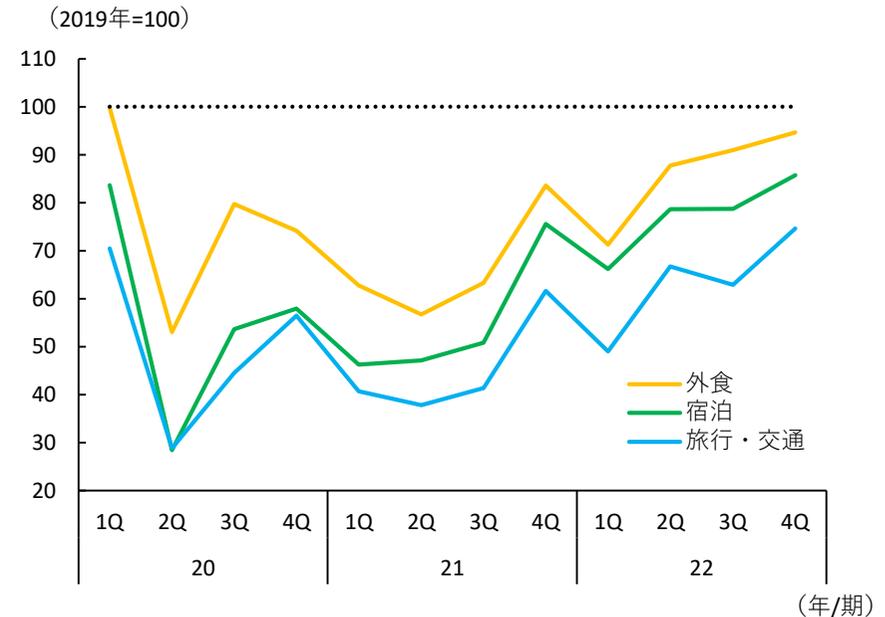
- 日銀短観の宿泊・飲食サービスの雇用人員判断DIは、コロナ禍前とほぼ同水準まで悪化。同サービスでは、コロナ禍前の消費水準を回復する前に強い人手不足感が顕現化
 - 感染懸念を受けた採用の難化、出勤停止リスク、感染防止関連の業務増等を受けて、人手不足感が高まりやすくなっていると推察
 - 帝国データバンクの調査では、「旅館・ホテル」「飲食店」で正社員の人手不足を感じている企業の割合は約65%、非正社員は同約75%

雇用人員判断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

宿泊・飲食関連の消費動向



(注) 1. みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値

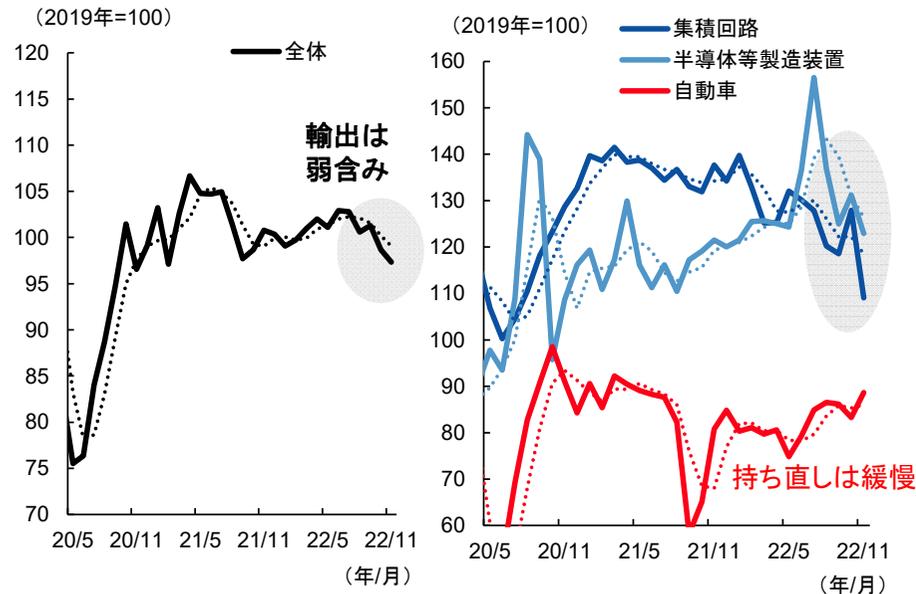
2. 2022年10~12月期は、11月後半までの平均値

(出所) JCB/ナウキャスト「JCB 消費 NOW」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：財輸出は弱含みが継続。貿易収支の改善は緩慢にとどまる見込み

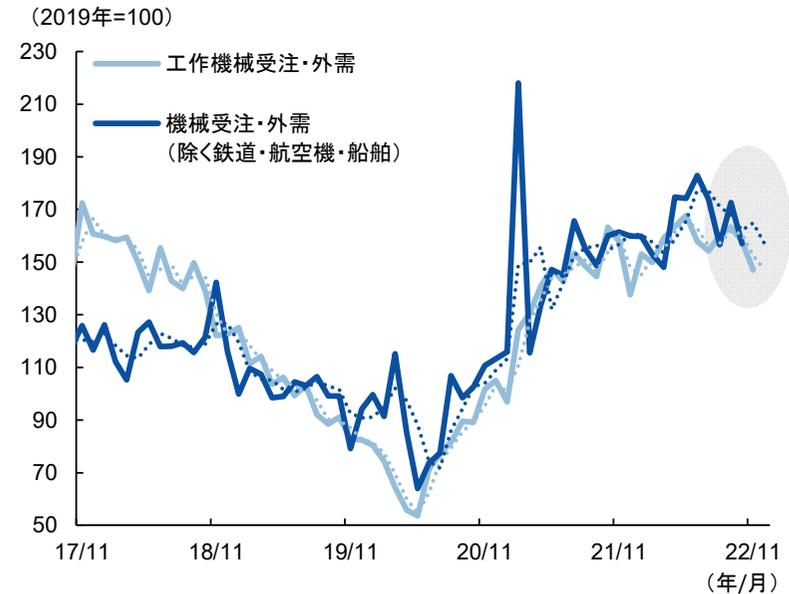
- 11月の輸出数量指数(RTによる季節調整値)は前月比▲1.4%と3カ月連続の減少
 - 仕向け地別では米国・アジア向けが減少継続。主要品目ではIC輸出が減少、半導体等製造装置にも頭打ち感
- 輸入数量減(同▲2.5%)、輸入物価の上昇一服を受け、貿易収支は改善(10月:▲2.2兆円→11月:▲1.7兆円)
- 輸出の弱さが重石となり、貿易収支の改善ペースは緩慢に。年率▲20兆円規模の大幅赤字が当面継続と予想
 - 油価の下落、円安の反転が進むなか、12月以降も輸入物価は低下方向と予想。輸入金額の増加には歯止め
 - 資本財輸出の先行指標にピークアウト感。輸出を下支えしてきた資本財の海外需要には陰り

輸出数量指数



(注)みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値。点線は3カ月移動平均
(出所)財務省「貿易統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

資本財輸出の先行指標

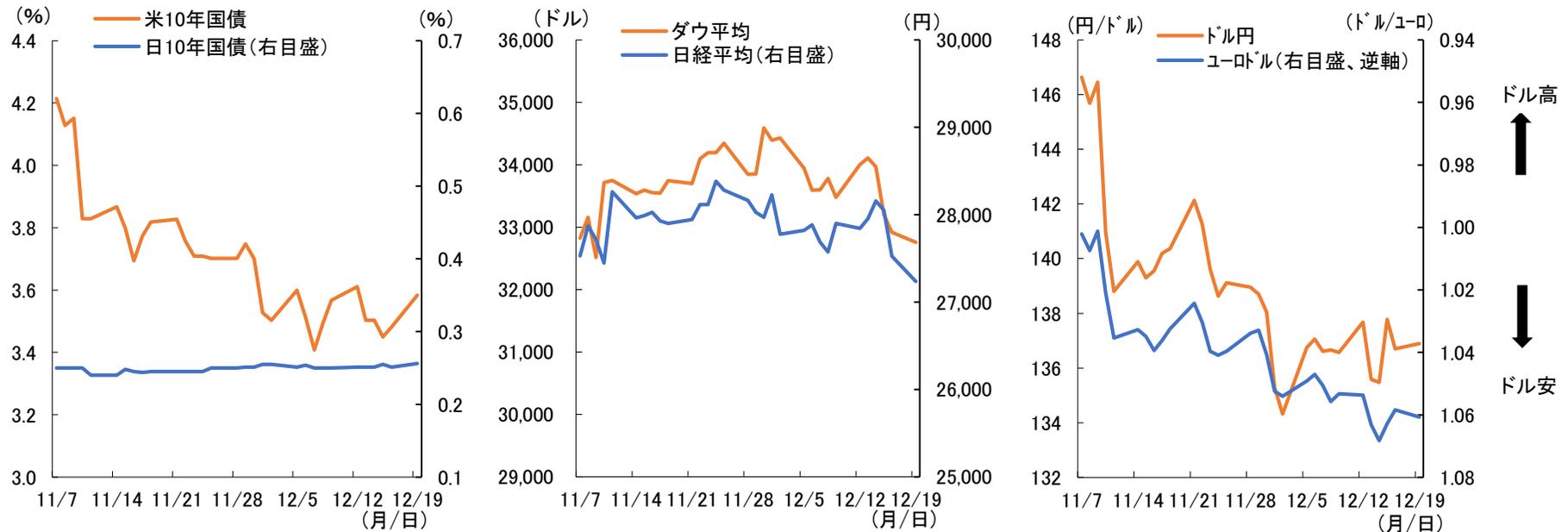


(注)みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値。点線は3カ月移動平均
(出所)日本工作機械工業会「工作機械統計」、内閣府「機械受注統計調査報告」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融市場：主要中銀の金融引き締め長期化が意識され米金利は上昇。株価は下落

- 米10年国債利回りは、米11月CPI(12/13)が市場予想を下回り、一時3.4%台まで低下。12月FOMC(12/13・14)では先行きの政策金利見通しが上方修正も、市場の反応は鈍い。ただし、ECBもタカ派姿勢を強調したことでその後上昇
- ダウ平均は、FRBのタカ派な政策金利見通しを受け、金融引き締め長期化及び景気後退への警戒感から下落。11月小売売上高(12/15)が市場予想を下回ったことも景気後退懸念を強める結果に。日経平均は、米株に連動して下落
- ドル円相場は、CPI公表後1ドル=134円台まで円高・ドル安となるも、FOMC後は金融引き締め長期化が意識され再びドル高に。ユーロドル相場はECB理事会(12/15)でタカ派姿勢が示され、一時1ユーロ=1.07ドル台までユーロ高に

主要マーケットの推移

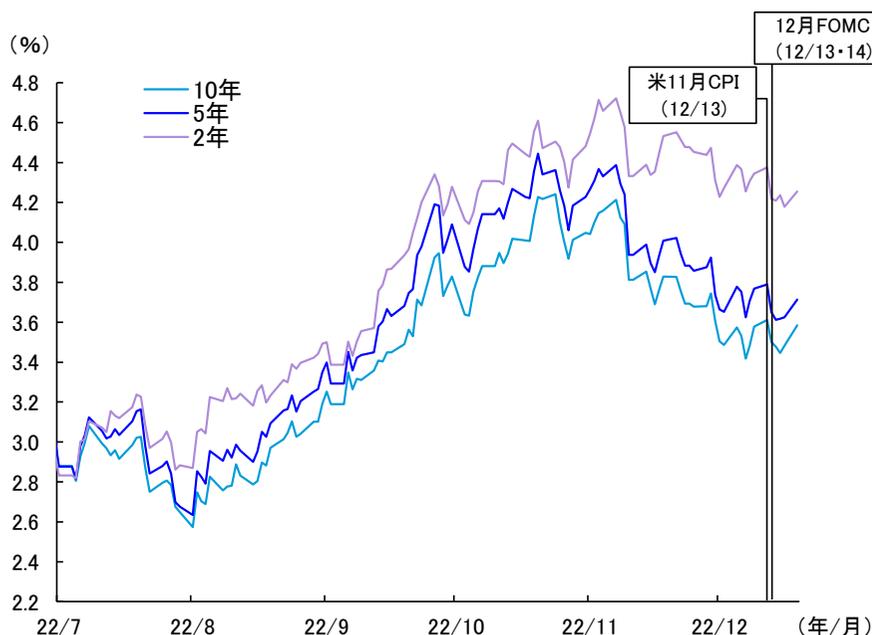


(注) 12月19日時点。国債利回りは気配値(取引不成立を含む)
 (出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国債券市場：主要中銀の金融引き締め長期化姿勢から、足元の長期金利は上昇

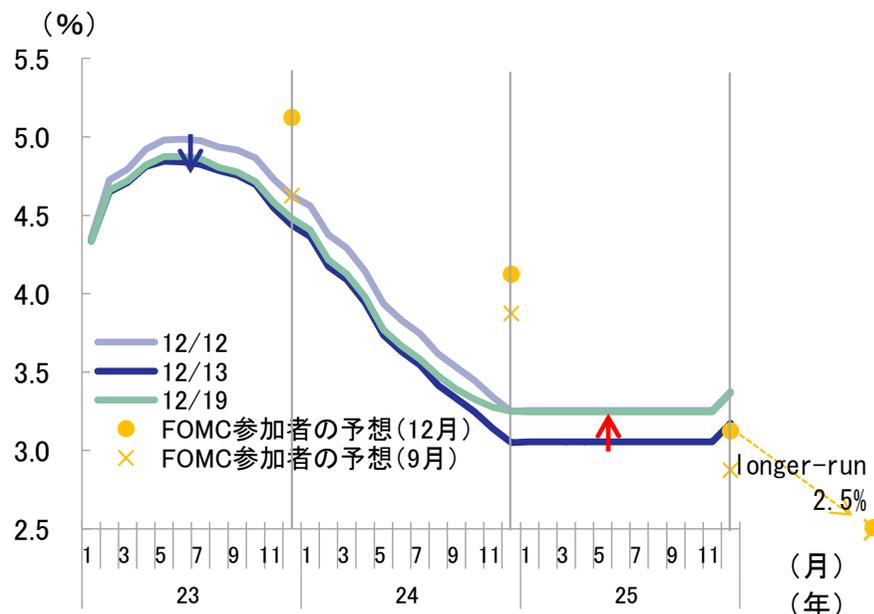
- 米長期金利は、米11月CPI公表後に一時低下も、その後は主要中銀の金融引き締め長期化姿勢が意識され上昇
 - 米11月CPI（12/13）が市場予想を下回り、利上げペース減速観測から一時3.4%台まで低下
 - 12月FOMC（12/13・14）で先行きの政策金利見通しは上方修正も、市場の織り込みは限定的。ただしその後、12月ECB理事会（12/15）でもタカ派姿勢が強調され、主要中銀の金融引き締め長期化姿勢から長期金利は上昇
- 米長期金利の先行きは、年末にかけて横ばい圏で推移すると予想
 - 政策金利見通しの上方修正は押し上げ圧力も、米景気後退懸念が高まる中、横ばい圏での推移を見込む

名目金利の推移（米国）



(注)2・5・10年は米国債利回り。12/19時点
(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

市場が予想するFFレートのパス



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

為替：対主要通貨でドル安基調に。先行き、ドルの上値は重くなると予想

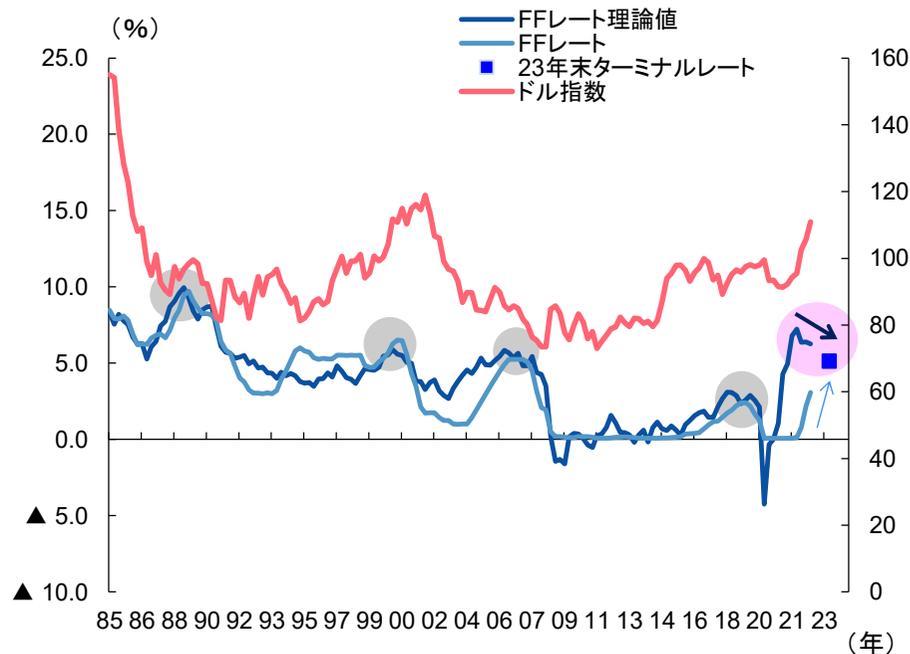
- 対主要通貨でドル安基調に
 - 米CPIが10・11月と連続で市場予想を下回り、利上げペース減速観測から、米金利が低下。金利差縮小から、対主要通貨で11月半ば以降ドル安基調に
- 先行きは利上げペースの減速、利上げの停止とともに、ドルの上値は重くなると予想
 - ドル指数と、アトランタ連銀から出されているFFレート・理論値の推移をみると、利上げ停止から利下げに転じるタイミングでドルの上値は重くなる展開

ドル指数の推移



(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ドル指数とFFレート・理論値の推移



(注) 2022年11月時点。FFレート理論値は、テイラー・ルール

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

巻末資料 主要経済指標一覧(実績)

【先週発表分】

日付	経済指標等	今回実績	予想	前回
12/12(月)	日 国内企業物価指数(11月)	前月比 +0.6%	+0.5%	R↑ +0.8%
		前年比 +9.3%	+8.8%	R↑ +9.4%
法人企業景気予測調査(10~12月期)				
12/13(火)	米 消費者物価指数(11月)	前月比 +0.1%	+0.3%	+0.4%
	[食品・エネルギーを除く]	前月比 +0.2%	+0.3%	+0.3%
12/14(水)	日 日銀短観(12月調査)			9月調査
	大企業 製造業 業況判断D I	%Pt +7	+6	+8
	大企業 非製造業 業況判断D I	%Pt +19	+17	+14
	22年度大企業全産業設備投資計画	前年度比 +19.2%	+20.7%	+21.5%
	機械受注[船舶・電力を除く民需](10月)	前月比 +5.4%	+1.8%	▲4.6%
	前年比 +0.4%	+1.5%	+2.9%	
米 FOMC(13・14日)				
12/15(木)	日 通関収支 原数値	▲20,274億円	▲16,787億円	R↓ ▲21,662億円
	貿易統計(11月)			
	輸出	前年比 +20.0%	+19.7%	+25.3%
	輸入	前年比 +30.3%	+26.9%	+53.5%
	中 鉱工業生産(11月)	前年比 +2.2%	+3.5%	+5.0%
	米 鉱工業生産指数(11月)	前月比 ▲0.2%	±0.0%	▲0.1%
	設備稼働率(11月)	79.7%	79.8%	79.9%
	小売売上高(11月)	前月比 ▲0.6%	▲0.2%	+1.3%
	フィラデルフィア連銀製造業業況指数(12月)	▲13.8	▲10.0	▲19.4
	ニューヨーク連銀製造業業況指数(12月)	▲11.2	▲1.0	+4.5
英 英中銀金融政策委員会(14・15日)				
欧 ECB政策理事会				
比 フィリピン金融政策決定会合 ・政策金利は5.5%に引き上げ				
12/16(金)	欧 ユーロ圏合成PMI(12月速報)	48.8	47.9	47.8

【今週発表分】

12/19(月)	日 資金循環統計(7~9月期速報)			
	独 i f o 景況感指数(12月)	88.6	87.5	R↑ 86.4

(注)今週月曜日のデータ。予想は、情報ベンダー(Bloomberg等)の取りまとめた予想コンセンサス。米国の経済指標は特に断りのない限り季調値。

Rは改定値(R↑:上方修正、R↓:下方修正)。日:日本、米:米国、欧:欧州、英:英国、独:ドイツ、仏:フランス、中:中国、韓:韓国、印:インド、尼:インドネシア、

泰:タイ、比:フィリピン、伯:ブラジル、馬:マレーシア、亜:アルゼンチン

(出所)Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

巻末資料 主要経済指標一覧(予定)

【今週発表分】

日付	経済指標等		予想	前回
12/20(火)	日	日銀金融政策決定会合(19・20日)		
		日銀総裁定例記者会見		
	米	住宅着工件数(11月)	年率 140.0万件	142.5万件
		住宅着工許可件数(11月)	年率 148.0万件	R↓ 151.2万件
12/21(水)	米	中古住宅販売件数(11月)	年率 420万件	443万件
		経常収支(7~9月期)	▲2,235億 ^F _米	4~6月期 ▲2,511億 ^F _米
12/22(木)	米	カンファレンスボード消費者信頼感指数(12月)	101.0	100.2
		GDP(7~9月期確定)	前期比年率 +2.9%	7~9月期速報 +2.9%
	尼	インドネシア金融政策決定会合(21・22日)		
12/23(金)	日	消費者物価(11月全国)	前年比 +3.9%	+3.7%
		[除・生鮮食品]	前年比 +3.7%	+3.6%
		日銀金融政策決定会合議事要旨(10/27・28分)		
	米	耐久財受注(11月)	前月比 ▲1.0%	+1.1%
		個人所得(11月)	前月比 +0.3%	+0.7%
		消費支出(11月)	前月比 +0.2%	+0.8%
		コアPCEデフレーター(11月)	前年比 +4.7%	+5.0%
		新築住宅販売件数(11月)	年率 60.0万件	63.2万件
		ミシガン大消費者信頼感指数(12月確報)	59.1	12月速報 59.1

(注)今週月曜日のデータ。予想は、情報ベンダー(Bloomberg等)の取りまとめた予想コンセンサス。米国の経済指標は特に断りのない限り季調値。

Rは改定値(R↑:上方修正、R↓:下方修正)。日:日本、米:米国、欧:欧州、英:英国、独:ドイツ、仏:フランス、中:中国、韓:韓国、印:インド、尼:インドネシア、

泰:タイ、比:フィリピン、伯:ブラジル、馬:マレーシア、亜:アルゼンチン

(出所)Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

巻末資料2-1 今月のスケジュール(12・1月)

【12月のスケジュール】

国内		海外他	
1	法人企業統計調査(7~9月期) 新車販売台数(11月), 消費動向調査(11月) 10年利付国債入札	1	米 個人所得・消費支出(10月) 製造業ISM指数(11月)
2		2	米 雇用統計(11月)
3	若田部日銀副総裁講演(景気循環学会)	3	
4		4	
5		5	米 製造業新規受注(10月), 非製造業ISM指数(11月)
6	家計調査(10月), 毎月勤労統計(10月速報) 30年利付国債入札	6	米 貿易収支(10月)
7	景気動向指数(10月速報)	7	米 労働生産性(7~9月期改訂)
8	国際収支(10月速報), GDP(7~9月期2次速報) 景気ウォッチャー調査(11月), 5年利付国債入札	8	
9	マネーストック(11月速報)	9	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(12月速報) PPI(11月)
10		10	
11		11	
12	企業物価指数(11月) 法人企業景気予測調査(10~12月期)	12	米 連邦財政収支(11月) 3年国債入札, 10年国債入札
13		13	米 CPI(11月), 30年国債入札
14	日銀短観(12月調査), 設備稼働率(10月) 機械受注統計(10月)	14	米 FOMC(13・14日)
15	貿易統計(11月) 第3次産業活動指数(10月) 20年利付国債入札	15	米 ネット対米証券投資(10月) 鉱工業生産・設備稼働率(11月) 小売売上高(11月) フィラデルフィア連銀製造業況指数(12月) ニューヨーク連銀製造業況指数(12月) 欧 英中銀金融政策委員会(14・15日), ECB政策理事
16		16	
17		17	
18		18	
19	資金循環統計(7~9月期速報)	19	独 ifo景況感指数(12月)
20	日銀金融政策決定会合(19・20日) 日銀総裁定例記者会見	20	米 住宅着工・許可件数(11月)
21	内閣府月例経済報告(12月)	21	米 経常収支(7~9月期), 中古住宅販売件数(11月)
22		22	米 GDP(7~9月期確定), 企業収益(7~9月期改訂) カンファレンスボード消費者信頼感指数(12月)
23	日銀金融政策決定会合議事要旨(10/27・28分) 消費者物価(11月全国)	23	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(12月速報) 個人所得・消費支出(11月), 景気先行指数(11月) 耐久財受注(11月), 新築住宅販売件数(11月)
24		24	
25		25	
26	黒田日銀総裁講演(日本経済団体連合会審議委員会)	26	米 クリスマス代休(米国休場)
27	商業動態統計(11月速報), 労働力調査(11月) 住宅着工統計(11月), 2年利付国債入札	27	米 2年国債入札
28	日銀金融政策決定会合における主な意見(12/19・20分) 鉱工業生産(11月速報)	28	米 5年国債入札
29		29	米 7年国債入札
30		30	米 シカゴPMI指数(12月)
31		31	

(注)網掛け部分は休場を示す。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

【1月のスケジュール】

国内		海外他	
1	元日(日本休場)	1	
2		2	米 ニューイヤーズデー(米国休場)
3		3	
4		4	米 FOMC議事録(12/13・14分) 製造業ISM指数(12月)
5	新車販売台数(12月), 消費動向調査(12月) 10年利付国債入札	5	米 貿易収支(10月)
6	毎月勤労統計(11月速報)	6	米 雇用統計(12月), 製造業新規受注(11月) 非製造業ISM指数(12月)
7		7	
8		8	
9	成人の日(日本休場)	9	
10	家計調査(11月), 消費者物価(12月都区部)	10	米 3年国債入札
11	景気動向指数(11月速報), 30年利付国債入札	11	米 10年国債入札
12	国際収支(11月速報) 景気ウォッチャー調査(12月)	12	米 連邦財政収支(12月), CPI(12月) 30年国債入札
13	マネーストック(12月速報), 5年利付国債入札	13	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(1月速報)
14		14	
15		15	
16	企業物価指数(12月)	16	米 キング牧師誕生日(米国休場)
17	第3次産業活動指数(11月)	17	米 ニューヨーク連銀製造業況指数(1月)
18	設備稼働率(11月), 機械受注統計(11月) 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(17・18日)	18	米 鉱工業生産・設備稼働率(12月) ネット対米証券投資(11月), PPI(12月) 小売売上高(12月)
19	貿易統計(12月) 20年利付国債入札	19	米 住宅着工・許可件数(12月) フィラデルフィア連銀製造業況指数(1月)
20	消費者物価(12月全国)	20	米 中古住宅販売件数(12月)
21		21	
22		22	
23	日銀金融政策決定会合議事要旨(12/19・20分)	23	米 GDP(10~12月期速報)
24		24	米 2年国債入札
25		25	米 5年国債入札 独 ifo景況感指数(1月)
26	日銀金融政策決定会合における主な意見(1/17・18分) 40年利付国債入札	26	米 新築住宅販売件数(12月) 耐久財受注(12月), 7年国債入札
27	消費者物価(1月都区部)	27	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(1月速報)
28		28	
29		29	
30		30	
31	鉱工業生産(12月速報), 商業動態統計(12月速報) 労働力調査(12月), 住宅着工統計(12月) 消費動向調査(1月)	31	米 雇用コスト指数(10~12月期) シカゴPMI指数(1月)

(注)網掛け部分は休場を示す。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2-2 日本 四半期スケジュール(2~4月)

	2月	3月	4月
日本	2 10年利付国債入札	2 法人企業統計調査(10~12月期)	3 日銀短観(3月調査)
	7 家計調査(12月)	消費動向調査(2月)	7 家計調査(2月)
	毎月勤労統計(12月速報)	3 労働力調査(1月)	10 国際収支(2月速報)
	景気動向指数(12月速報)	消費者物価(2月都区部)	12 企業物価指数(3月)
	30年利付国債入札	8 国際収支(1月速報)	機械受注統計(2月)
	8 国際収支(12月速報)	景気ウォッチャー調査(2月)	13 マネーストック(3月速報)
	景気ウォッチャー調査(1月)	景気動向指数(1月速報)	20 貿易統計(3月)
	9 マネーストック(1月速報)	9 GDP(10~12月期2次速報)	28 日銀総裁定例記者会見
	10 企業物価指数(1月)	マネーストック(2月速報)	日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)
	14 設備稼働率(12月)	10 家計調査(1月)	日銀金融政策決定会合(27・28日)
	GDP(10~12月期1次速報)	日銀総裁定例記者会見	
	15 第3次産業活動指数(12月)	日銀金融政策決定会合(9・10日)	
	16 貿易統計(1月)	企業物価指数(2月)	
	機械受注統計(12月)	13 法人企業景気予測調査(1~3月期)	
	5年利付国債入札	16 設備稼働率(1月)	
	21 20年利付国債入札	貿易統計(2月)	
	24 消費者物価(1月全国)	機械受注統計(1月)	
	28 鉱工業生産(1月速報)	17 資金循環統計(10~12月期速報)	
	商業動態統計(1月速報)	第3次産業活動指数(1月)	
	2年利付国債入札	24 消費者物価(2月全国)	
		31 鉱工業生産(2月速報)	
		商業動態統計(2月速報)	
		労働力調査(2月)	
		消費者物価(3月都区部)	

(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2-3 米国・欧州 四半期スケジュール(2~4月)

	2月	3月	4月	
米 国	1 FOMC(1/31・2/1日) 製造業ISM指数(1月)	1 製造業ISM指数(2月)	3 製造業ISM指数(3月)	
	2 労働生産性(10~12月期暫定)	2 労働生産性(10~12月期改訂)	5 貿易収支(10月) 非製造業ISM指数(3月)	
	3 雇用統計(1月) 非製造業ISM指数(1月)	3 非製造業ISM指数(2月)	7 雇用統計(3月)	
	7 貿易収支(10月) 3年国債入札	7 3年国債入札	11 3年国債入札	
	8 10年国債入札	8 貿易収支(10月) 10年国債入札	12 FOMC議事録(3/21・22分) CPI(3月) 10年国債入札	
	9 30年国債入札	9 30年国債入札	13 連邦財政収支(3月)	
	10 ミシガン大学消費者信頼感指数(2月速報) 連邦財政収支(1月)	10 連邦財政収支(2月) 雇用統計(2月)	PPI(3月) 30年国債入札	
	14 CPI(1月)	14 CPI(2月)	14 ミシガン大学消費者信頼感指数(4月速報) 鉱工業生産・設備稼働率(3月) 小売売上高(3月)	
	15 鉱工業生産・設備稼働率(1月) 小売売上高(1月) ニューヨーク連銀製造業業況指数(2月)	15 PPI(2月) 小売売上高(2月) ニューヨーク連銀製造業業況指数(3月)	17 ニューヨーク連銀製造業業況指数(4月)	
	16 PPI(1月) 住宅着工・許可件数(1月) フィラデルフィア連銀製造業業況指数(2月)	16 住宅着工・許可件数(2月) フィラデルフィア連銀製造業業況指数(3月)	18 住宅着工・許可件数(3月)	
	21 中古住宅販売件数(1月) 2年国債入札	17 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月速報) 鉱工業生産・設備稼働率(2月)	20 中古住宅販売件数(3月) フィラデルフィア連銀製造業業況指数(4月)	
	22 FOMC議事録(1/31・2/1分) 5年国債入札	21 中古住宅販売件数(2月)	25 新築住宅販売件数(3月) 2年国債入札	
	23 GDP(10~12月期暫定) 7年国債入札	22 FOMC(21・22日)	26 耐久財受注(3月) 5年国債入札	
	24 ミシガン大学消費者信頼感指数(2月確報) 新築住宅販売件数(1月)	23 新築住宅販売件数(2月)	27 GDP(1~3月期速報) 7年国債入札	
	27 耐久財受注(1月)	24 耐久財受注(2月)	28 ミシガン大学消費者信頼感指数(4月確報) 雇用コスト指数(1~3月期) シカゴPMI指数(4月)	
	28 シカゴPMI指数(2月)	27 2年国債入札		
		28 5年国債入札		
		29 7年国債入札		
		30 GDP(10~12月期確定)		
		31 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月確報) シカゴPMI指数(3月)		
	欧 州	2 ECB政策理事会 英中銀金融政策委員会(1・2日)	16 ECB政策理事会 23 英中銀金融政策委員会(22・23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率(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	67.226	11.0	11.8	+5.3
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)

- 発電・熱供給: 39%
- 運輸業: 18%
- 鉄鋼業: 12%
- 化学工業: 8%
- その他産業: 6%
- その他: 5%
- 電力・水供給: 4%

太陽光・風力等の再生エネルギー、排出削減の取り組み、LNG燃料船、EV

コンテンツ拡大中！>>>>
ご視聴・チャンネル登録お待ちしております！

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



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

エコノミスト・研究員
30名以上で幅広い分野を網羅



PCの方は
<https://www.mizuho-rt.co.jp/solution/analysis/economist/index.html>

調査レポート (無料)
経済・金融動向を解説



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

メールマガジン (登録無料)
レポート・動画配信をいち早くお知らせ！



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

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

・米国経済	松浦大将 菅井郁	hiromasa.matsuura@mizuho-rt.co.jp kaoru.sugai@mizuho-rt.co.jp
・欧州経済	江頭勇太 川畑大地	yuta.egashira@mizuho-rt.co.jp daichi.kawabata@mizuho-rt.co.jp
・中国経済	月岡直樹 鎌田晃輔	naoki.tsukioka@mizuho-rt.co.jp kosuke.kamata@mizuho-rt.co.jp
・アジア経済	越山祐資	yusuke.koshiyama@mizuho-rt.co.jp
・新興国経済	対木さおり	saori.tsuiki@mizuho-rt.co.jp
・日本経済	酒井才介 服部直樹	saisuke.sakai@mizuho-rt.co.jp naoki.hattori@mizuho-rt.co.jp
・金融市場	宮寄浩 井上淳	hiroshi.miyazaki@mizuho-rt.co.jp jun.inoue@mizuho-rt.co.jp

★次回の発刊は、12月27日(火)を予定しております

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。