
みずほ経済・金融マンスリー

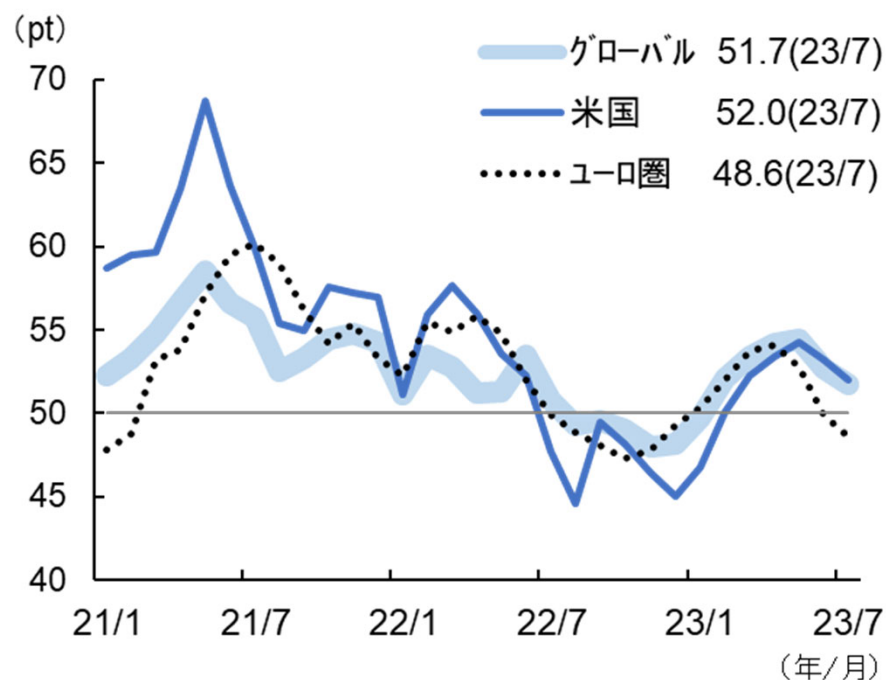
2023.8.23

みずほリサーチ&テクノロジーズ

世界経済の概況：景気減速の動きが各国・地域で続く中、日本は小幅上昇

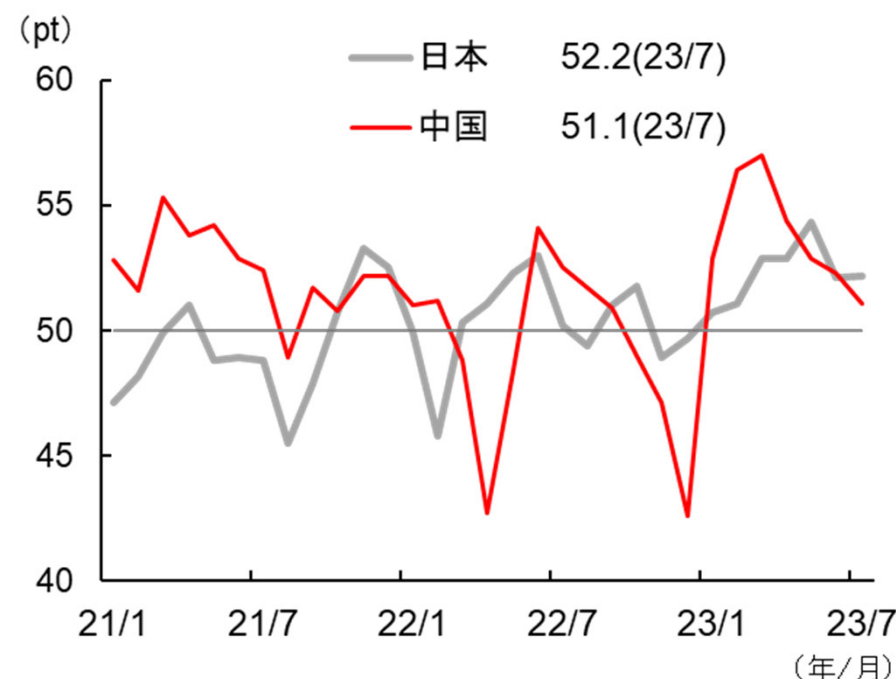
- 米国景気は2ヵ月連続で減速、欧州は2ヵ月連続で節目の50割れ
 - 米国では、製造業がやや持ち直したものの、非製造業は賃金上昇によるコスト増加から減速
 - ユーロ圏では、利上げを受けた家計や企業の需要減や製造コストの高止まりを受けて、2ヵ月連続で50割れ
- 日本は小幅ながら上昇。中国では景気減速の動きが続く中、政府は景気対策を発動も効果は限定的
 - 日本では生産が持ち直しの動き。設備投資計画も堅調。インバウンドも回復基調で小幅ながら上昇
 - 中国では製造業は小幅改善も、不動産市況不振に加え財消費の弱さから非製造業が4ヵ月連続で減速

世界と欧米の総合PMI(購買担当者景気指数)



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

日本と中国の総合PMI

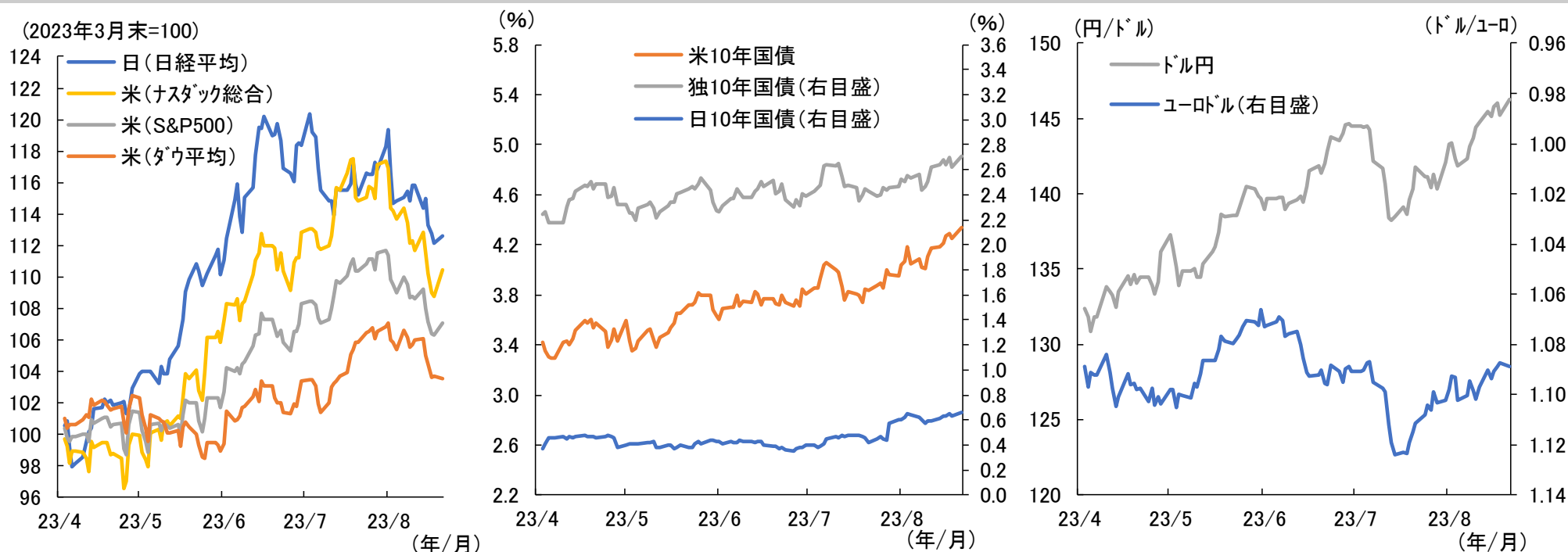


(注)PMI(購買担当者景気指数):新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。50が判断の境目
(出所)S&P Global、中国国家统计局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融市場の概況：株価は日米ともに下落。米金利上昇を受けてドルが堅調に推移

- 米国株は下落。米追加利上げ観測や、米金融機関への格下げ問題が嫌気された。日本株についても、良好な企業決算にもかかわらず、米国株安や中国経済の不透明感が株価の下落圧力に
- 米国の長期金利は、一時2007年11月以来の4.35%まで上昇。米金融引き締め長期化観測が、米長期金利を大きく押し上げた。日本の長期金利は、イールドカーブ・コントロール(YCC)運用の柔軟化を受けて、0.6%台後半に上昇
- ドル相場は、米景気が底堅い中で対円・対ユーロともに上昇。ドル円は、昨年9月に為替介入を実施した水準にまで円安が進行したが、通貨当局は円安に対する強い警戒感を示さず

主要マーケットの推移



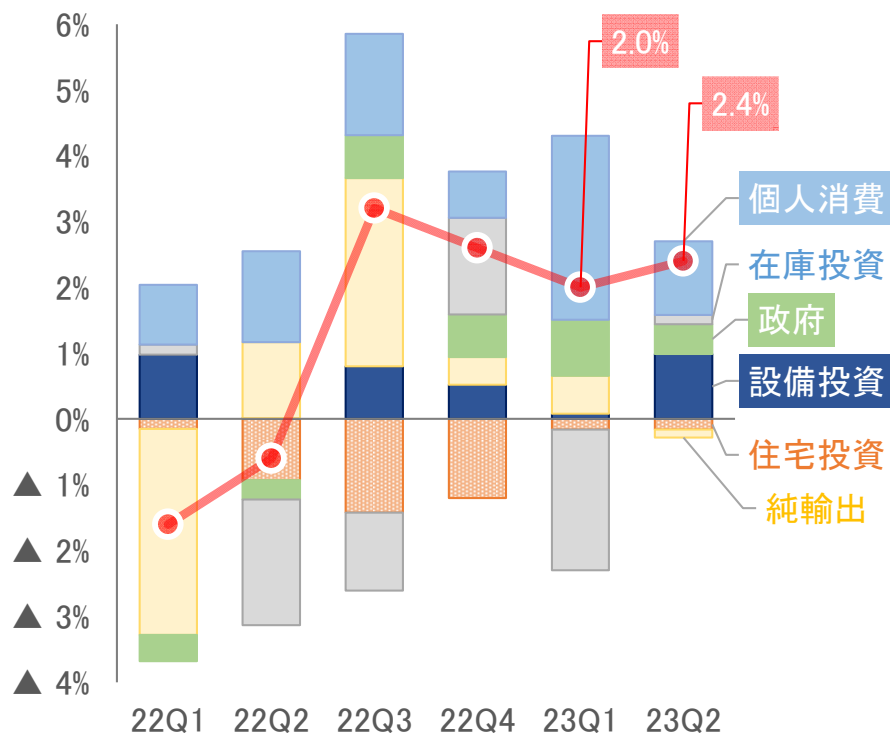
(注)いずれの指数・数値も8月21日までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点
(出所)Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：GDPは個人消費・設備投資が増加に寄与。米経済は底堅さを維持

- 23年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.4%と加速。米経済は高金利環境にも関わらず底堅さを維持
 - 国内最終需要は同+2.3%と力強い動き。個人消費は財・サービスともに堅調。設備投資は供給制約の改善を受けた輸送機械の増加やバイデン政権による生産支援政策などが下支えに
 - 今後、超過貯蓄の消滅や金融環境の悪化等によって個人消費・設備投資は減速を見込む。ただし、足元の米経済の力強さを踏まえれば、更なる景気・インフレの上振れリスクは残存

米実質GDP成長率

(前期比年率)



前期比年率%	2023.Q2	寄与度	2023.Q1
実質GDP	+2.4	—	+2.0
個人消費	+1.6	+1.12	+4.2
住宅投資	▲4.2	▲0.16	▲4.0
設備投資	+7.7	+0.99	+0.6
在庫投資	+9.3	+0.14	+3.5
純輸出	▲1205.5	▲0.12	▲1208.4
輸出	▲10.8	▲1.28	+7.8
輸入	▲7.8	+1.16	+2.0
政府支出	+2.6	+0.45	+5.0
国内最終需要	+2.3	—	+3.5
GDPデフレーター	+2.2	—	+4.1

個人消費：財・サービスともに依然底堅さ

設備投資：供給制約の改善を受けた輸送機械の増加や、製造業による工場建設が下支えに

⇒年後半にかけては超過貯蓄の消滅や金融環境の悪化による減速を見込む

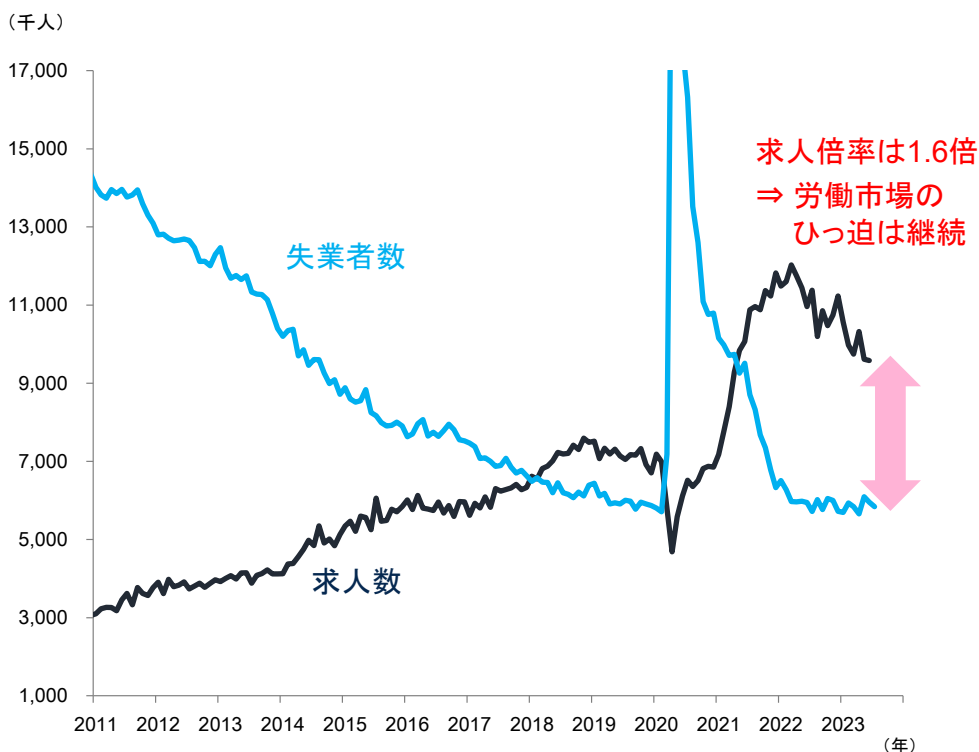
(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 在庫投資、純輸出の前期比年率の欄は水準を表し、単位は10億ドル

米国：労働市場は依然タイト。建設業・製造業の賃金は人手不足で高止まり

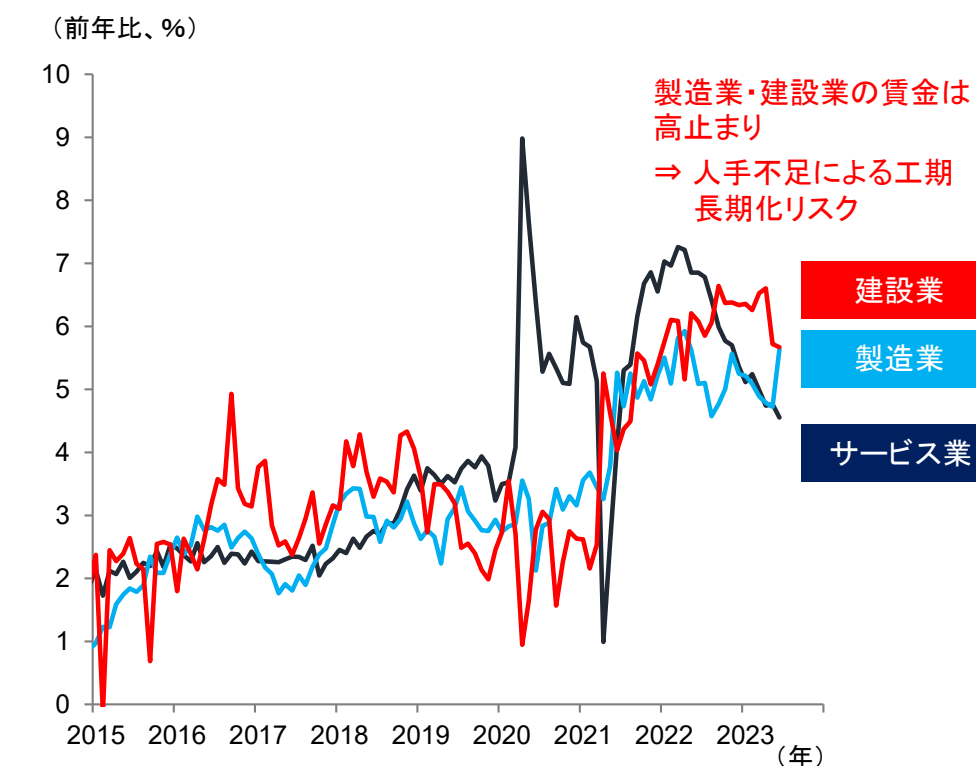
- 7月の非農業部門雇用者数は前月差+18.7万人の増加(6月：同+18.5万人)
 - 6月の求人数は958万件(5月：962万件)と微減。労働需要は緩やかな減速基調
 - ただし、依然として求人倍率は1.6倍と高水準。労働市場は尚もひっ迫した状況が継続
- 7月の時間当たり賃金は前月比+0.4%(6月：+0.4%)と高い伸び
 - 国内生産誘致策を受け、製造業・建設業の賃金は人手不足を背景に高止まり。建設投資の活発化は将来的な雇用の下支えとなる見込みであるものの、工場建設労働者の不足が工期を長期化させるリスクには注意

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

時間当たり賃金



(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

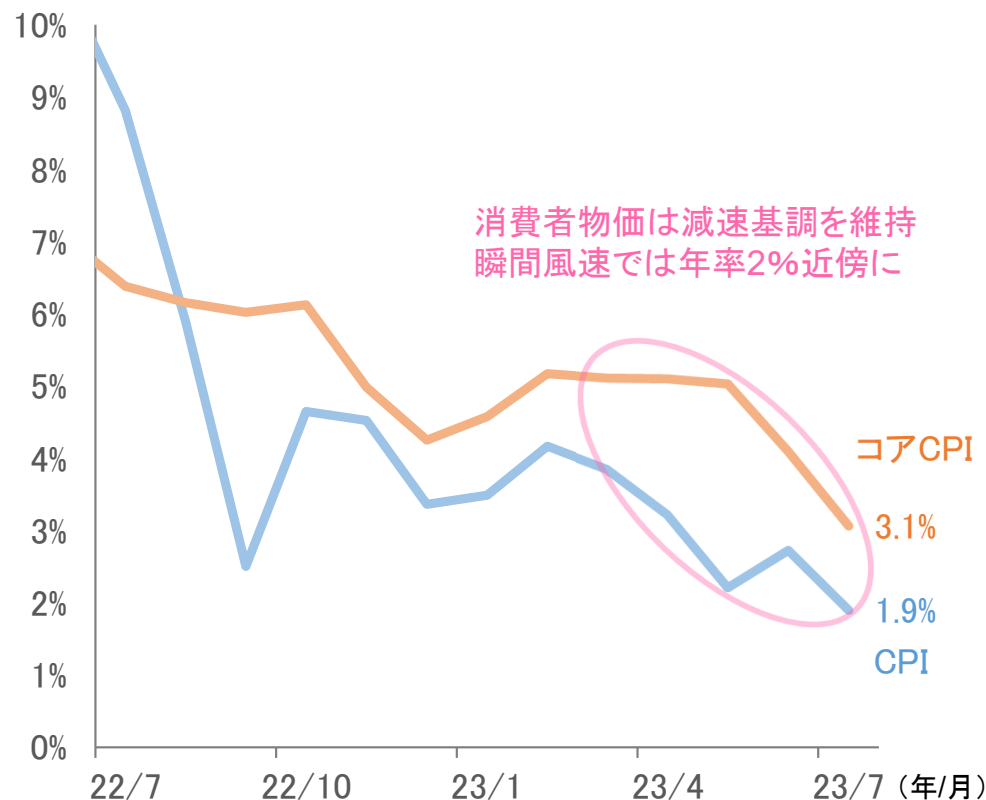
米国：消費者物価は減速基調継続も細部にくすぶるインフレの火種

■ 7月の米消費者物価(CPI)は前月比+0.2%と伸びは横ばい推移

- 食料・エネルギーを除くコアCPIも同+0.2%と2カ月連続で年率換算2%近傍の伸びに。FRBによるインフレ抑制が奏功しつつあることを示唆する内容
- ただしコアCPIの内訳をみると、コアサービス・住居費とも上昇ペースが加速。コア財の下落が双方の伸びを相殺した格好で、インフレ高止まりの懸念は残存

米消費者物価指数(3カ月前比年率)

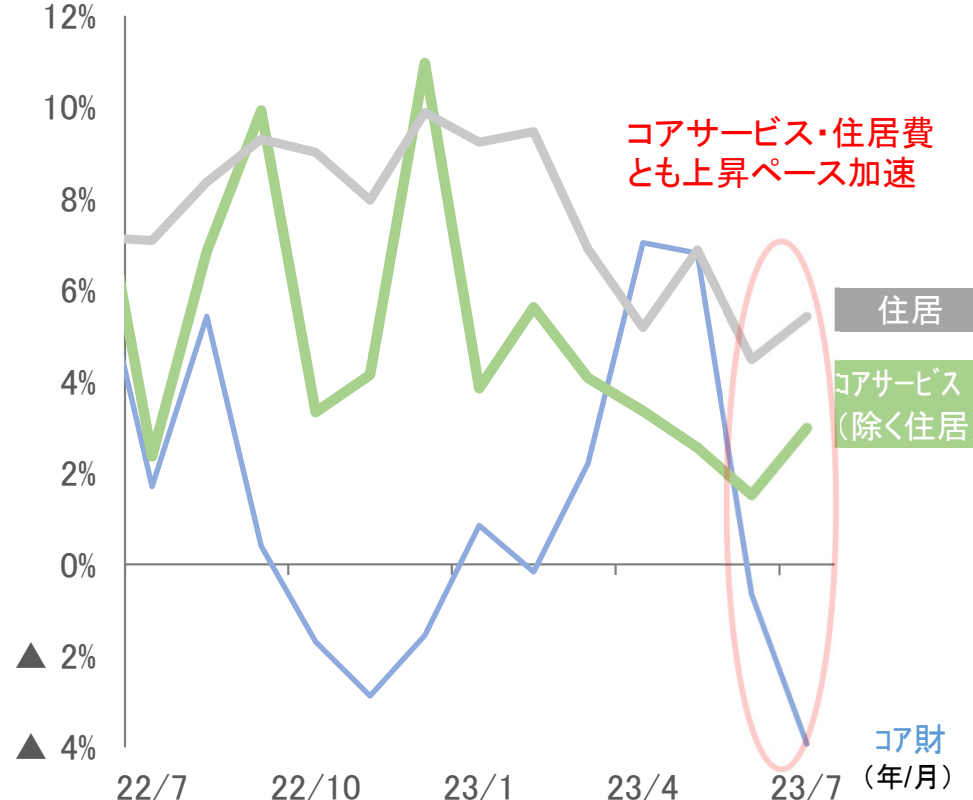
(3カ月前比年率)



(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

コア消費者物価指数の財・サービス別伸び率

(前月比年率)



(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

FRB:パウエル議長は「雇用悪化なきインフレ鈍化」の道筋に安堵感示す

- 9月会合はデータ次第であり、「利上げするかもしれないし、様子見を選択するかもしれない」(パウエル議長)
 - 7月会合では0.25%の利上げを決定したが、今回の利上げや次回について「様々な見方があった」模様

7月FOMC後の記者会見

【9月会合】

- データが保証すれば9月会合で再び政策金利を引き上げる可能性は確かにあるだろうし、9月会合で据え置くことを選択する可能性もあるだろう

【金融コンディション、引き締め効果】

- 断固たる態度でインフレ退治に臨むと同時に、(これまでの累積的利上げの効果が表れるのを待つように)少し忍耐強くなる余裕もある
- 重要なことは金融コンディションは全体としてタイトであり、貸出は厳しくなっている点だ。(間もなく発表される)次のSLOOSの内容はそうなるだろう
- (住宅市場などにみられるように)金融政策は予想通り機能している

【労働市場】

- 我々は労働市場の広範な減速を望んでおり、それは起きている。賃金も鈍化している
- 徐々に減速することが(雇用悪化なきインフレ沈静化の)良い処方箋だ
- 賃金、労働市場はこの先、インフレの低下にとって重要なポイントだ

【経済・物価見通し】

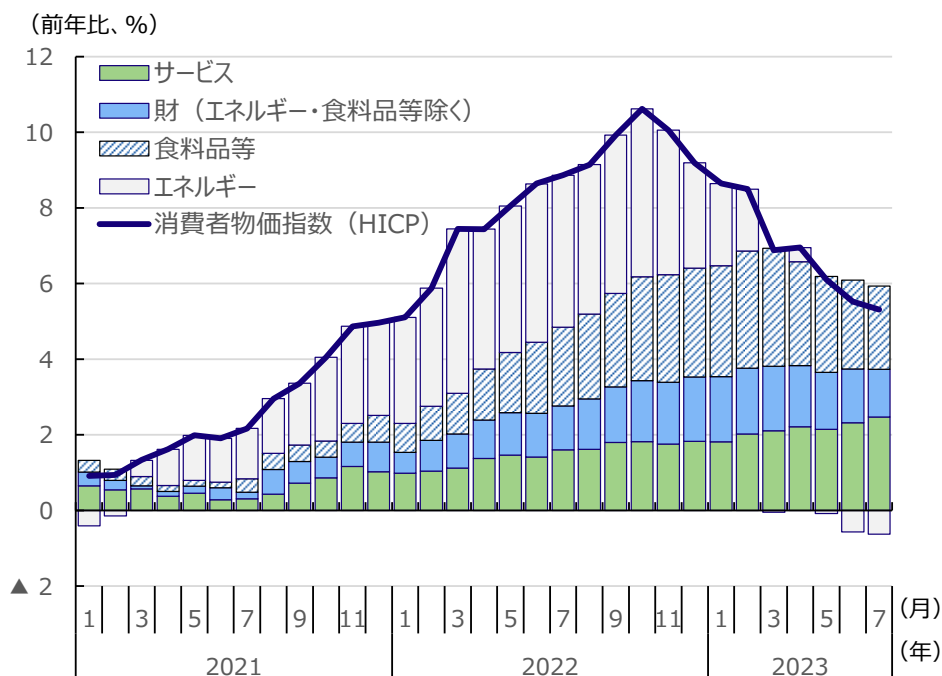
- (「深刻な雇用悪化なくインフレは沈静化する」という)経済の見通しに関する私の見方は変わらない。FRBのスタッフは、しっかりした経済の動きを踏まえて景気後退見通しを取り下げた
- 「楽観的」という言葉は使わない。「道筋は見えている」ということだ

(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：コア物価は依然高止まり。労働需要減を受けて今後は徐々に鈍化する見通し

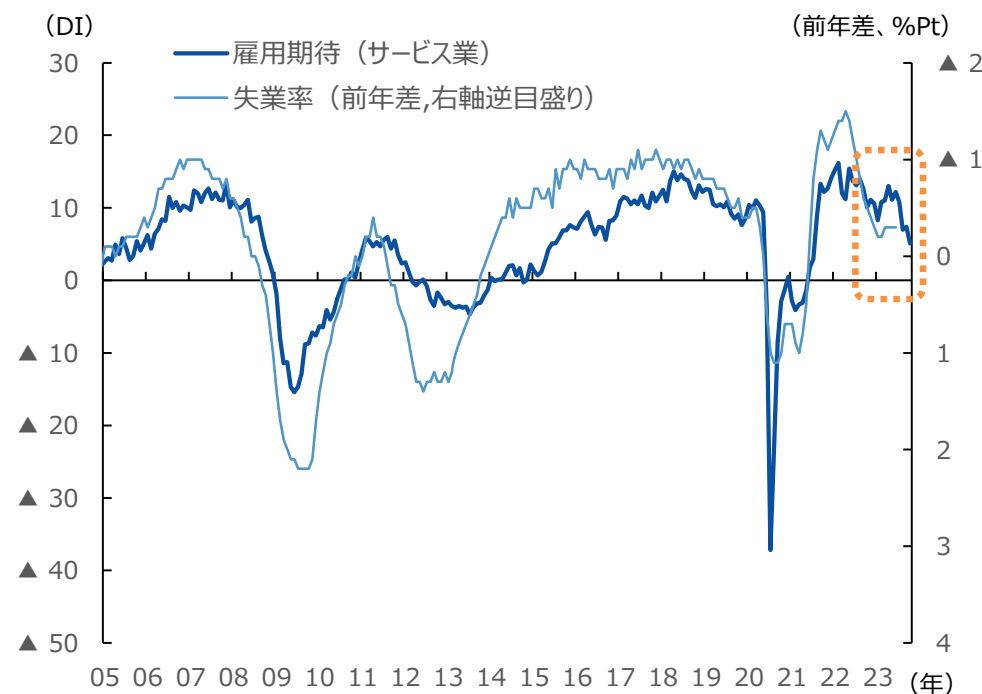
- 7月のユーロ圏消費者物価は前年比+5.3% (6月：同+5.5%)と鈍化が継続
 - ― エネルギーや食料品等が全体を押し下げ。一方、サービス物価の加速を受けてコア物価は高止まり
- 先行きの景気減速に伴う労働需要の減少を背景に、サービス物価も緩やかにペースダウンしていく見通し
 - ― 夏場以降のサービス消費の減速を見込み、サービス業の雇用期待DIは5月以降急速に低下。労働需要の減少にラグを伴って、賃金や物価の上昇圧力は徐々に低下する見通し

ユーロ圏：消費者物価



(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏：サービス業雇用期待DIと失業率



(注) 雇用期待は3カ月先行

(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

欧州：ユーロ圏の生産は今後調整圧力が強まる見通し

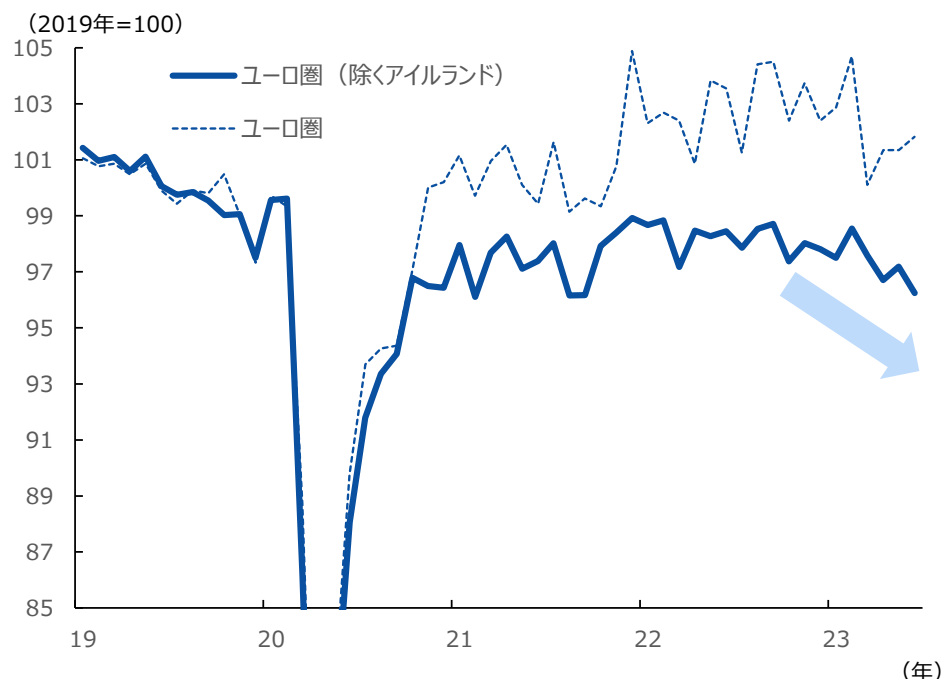
■ 生産はドイツやフランスなどの主要国で減少

- 6月のユーロ圏鉱工業生産はアイルランドの大幅増を受けて前月比+0.5%と増産も、アイルランド以外は自動車や一般機械、ガス多用業種の減産を背景にドイツやフランス等の主要国でマイナス

■ 需要の減少により、今後の生産は調整圧力が強まる見通し

- 新規受注の減少を受けて在庫は増加。今後、内外需要の一段の落ち込みが予想される中、減産傾向がより鮮明に

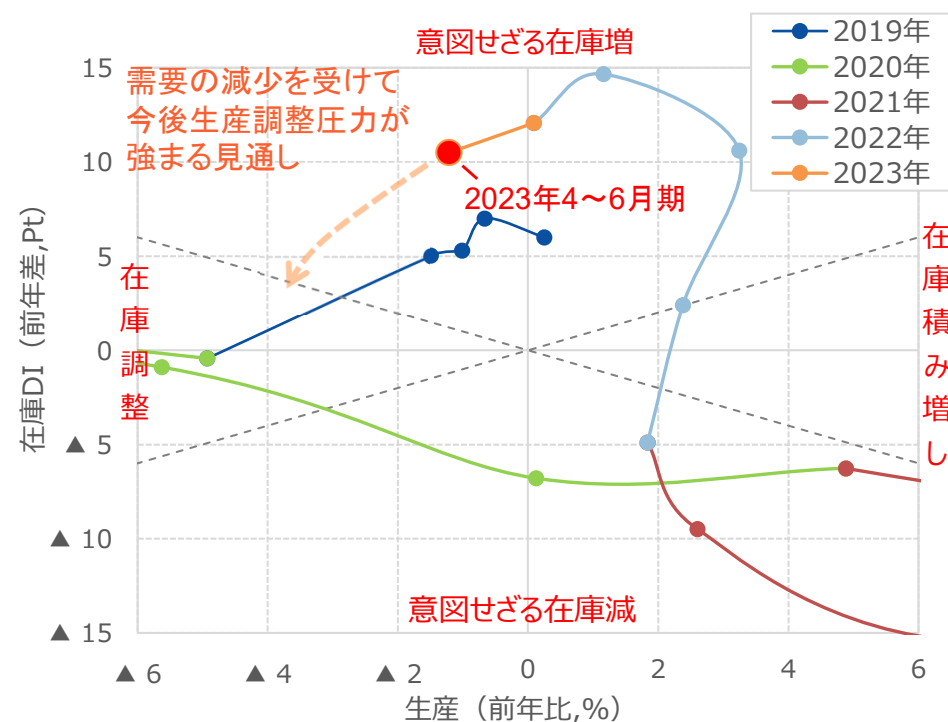
ユーロ圏：鉱工業生産



(注) ユーロ圏 (除くアイルランド) は鉱工業生産のウェイトを用いてみずほリサーチ&テクノロジーズが作成

(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：製造業の在庫循環図



(注) 四半期ベース

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

ECB: 追加利上げ決定。利上げに伴う借入需要減が先行きの景気を下押し

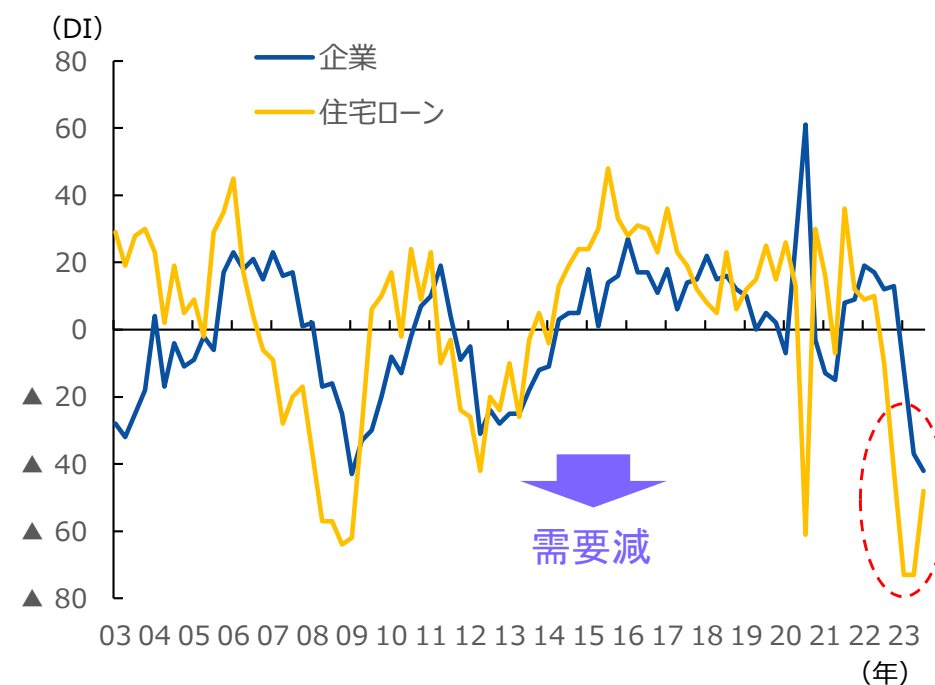
- ECBは7月政策理事会で+25bpの利上げを決定
 - インフレ率は鈍化しているものの、過去のエネルギーコスト上昇の転嫁に加え、賃金や企業の利益率の上昇等を背景に基調的なインフレ圧力は依然強いと評価
- インフレ鈍化と利上げを受けた景気下押しが予想される中、ECBは次回9月理事会では様子見に転じると予想
 - 金利上昇や投資需要の落ち込み等を背景に企業や家計の借入需要は減少。今後、設備・住宅投資の落ち込みが景気を下押しする見通し

ECB: 政策理事会(7/27)のポイント

ポイント	内容
景気	<u>高インフレと金融引き締めによる内需減少が特に製造業生産の重石に。サービス業は回復力を有するも、勢いは減速</u> 。労働市場はサービスを中心に堅調であり、雇用創出が続いているが、 <u>今後この傾向が鈍化する可能性</u> 【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	<u>インフレは鈍化も、過去のエネルギーコスト上昇や賃金、企業利益率の上昇等を受けて基調的なインフレは高水準</u> 。インフレの外部要因は緩和しつつある一方、賃金や利益率等の域内の価格圧力がインフレの主因になりつつある 【上振れリスク要因】 <u>ロシアの黒海穀物合意離脱や悪天候によるエネルギーや食料品価格の上昇</u> 。インフレ期待や賃金、利益率の予想以上の上振れ 【下振れリスク要因】金融引き締めによる需要減、予想以上のエネルギー・食品価格の下落
政策金利	<u>+25bp引き上げ</u> （預金ファシリティ金利：3.75%）
金融環境	<u>金利上昇により借入需要は急激に減少</u> 。銀行の貸出態度も一段と厳格化

(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: 借入需要

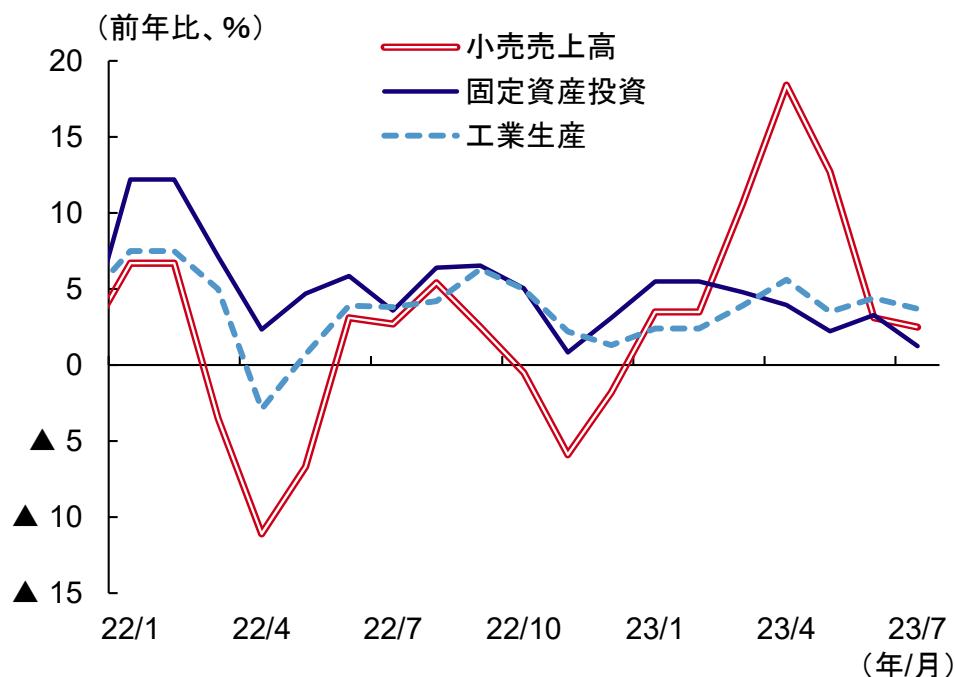


(出所) ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

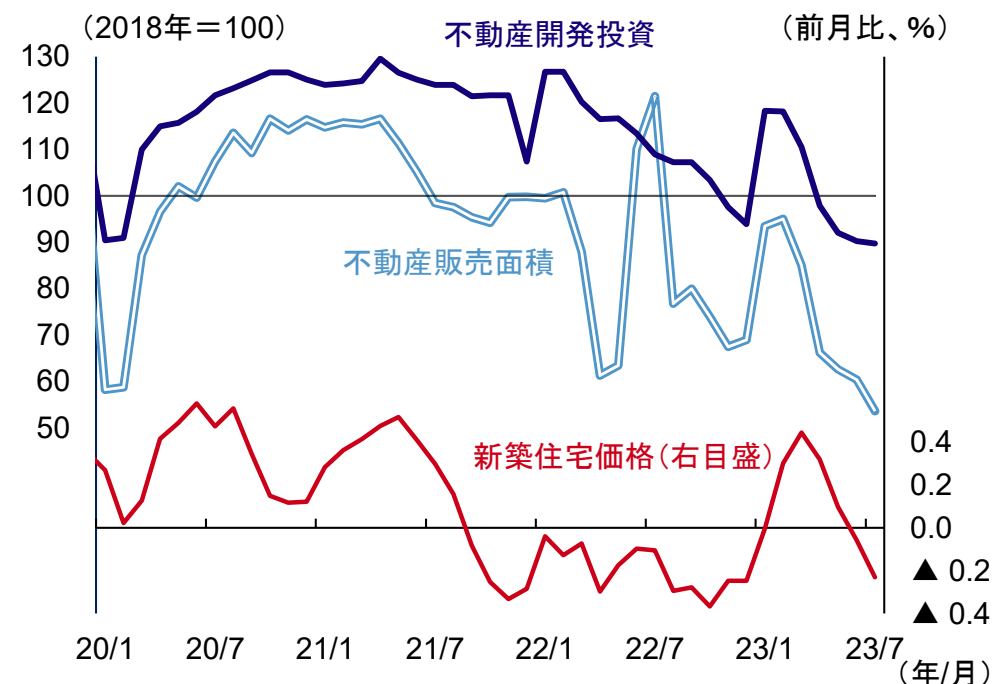
中国：景気の減速続き、小売は前月比マイナス。不動産市況も下げ止まらず

- 景気の減速続く。7月の小売は前年比+2.5%まで鈍化し、前月比(参考値)では▲0.06%と12月以来のマイナスに
 - 財の小売りが不振。対照的に、統計局が初めて発表したサービス小売額は1~7月累計で前年比+20.3%と堅調
 - 投資(前年比+1.2%)、生産(同+3.7%)も低迷。背景にある需要不足を解消できなければ、さらなる景気悪化も
- 不動産市場は、販売も投資も下げ止まらず。新築住宅価格(70都市平均)も前月比で2カ月連続の下落
 - 党重要会議の方針を受けて、当局はローン貸出条件の緩和など実需喚起策に一段と踏み込む構え
 - 一方、足元でディベロッパーのデフォルト懸念が再燃。当面は市場マインドの回復を見込めず

主要指標(消費・投資・生産)



不動産関連指標

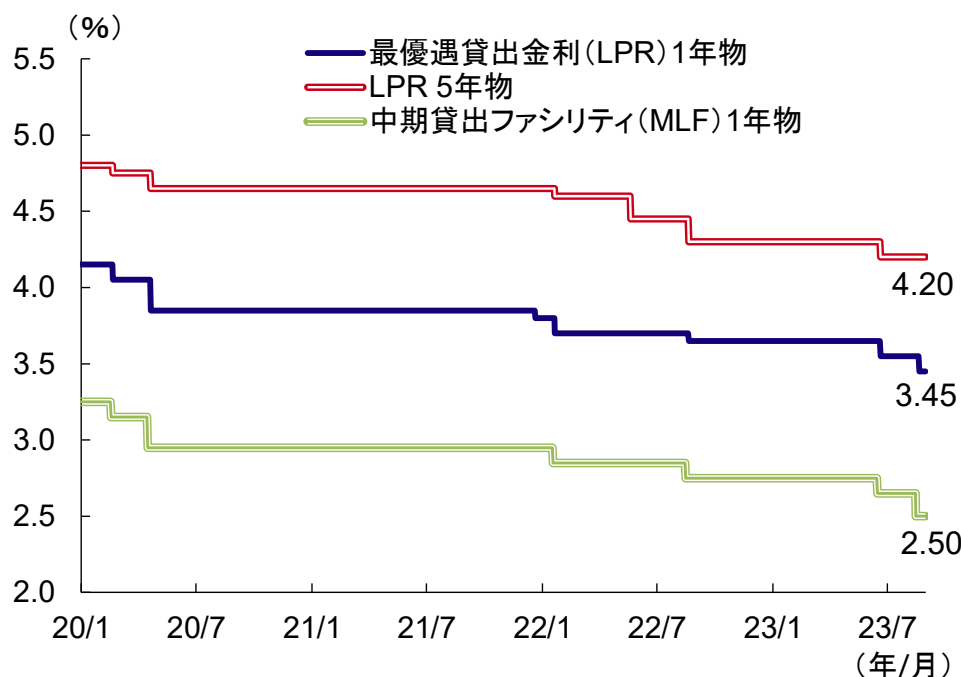


(注) 販売面積と開発投資はみずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

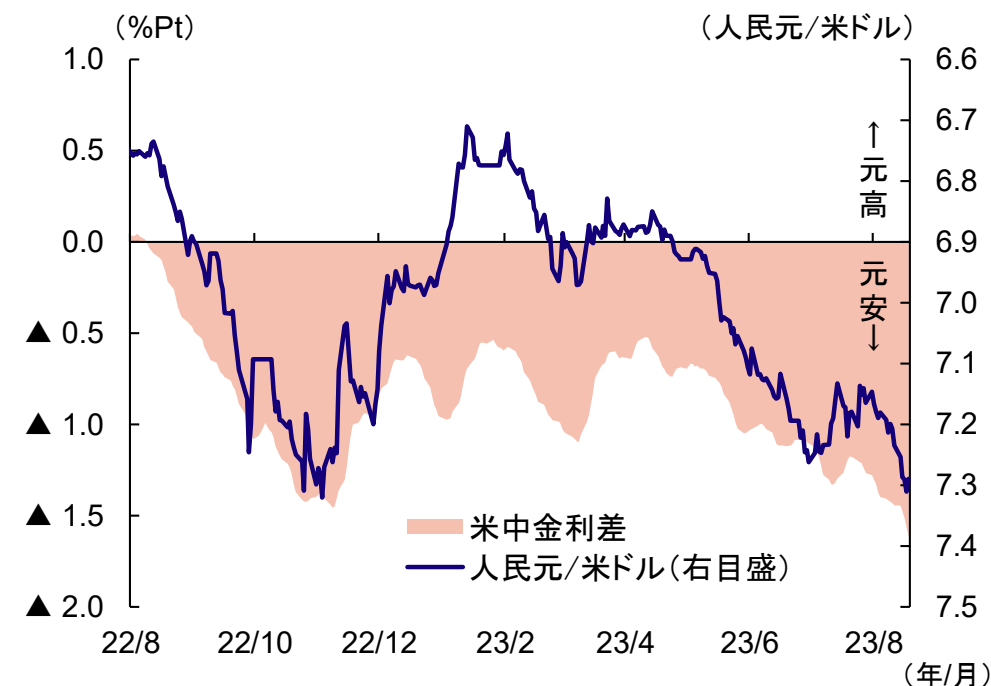
中国：景気減速に当局は利下げで対応。為替相場は1ドル＝7.3元台まで元安進行

- 当局は景気下支えへ2カ月ぶりの利下げ。ただ、資金需要が振るわない中、景気に与える影響は限定的に
 - ― 最優遇貸出金利(LPR)1年物を0.10%Pt 引き下げても、住宅ローン金利の指標となる5年物は据え置き(8/21)
 - ― 銀行向け資金供給(MLF)金利の引き下げ(8/15、0.15%Pt)よりも下げ幅小さく、銀行の利ざやを確保する狙いも
- 人民元相場は、景気の減速や利下げによる米中金利差の拡大を受け、1ドル＝7.3元台まで人民元安が進行
 - ― 当局は市場の実勢対比で人民元高に基準値を設定しており、急速な元安進行を抑制する構え
 - ― 元安に振れやすい状況のもと、当面は当局の思惑を探りつつ、さらなる元安の余地を試す展開が続くと見込む

指標金利(LPR・MLF)



米中金利差・人民元対米ドルレート



(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

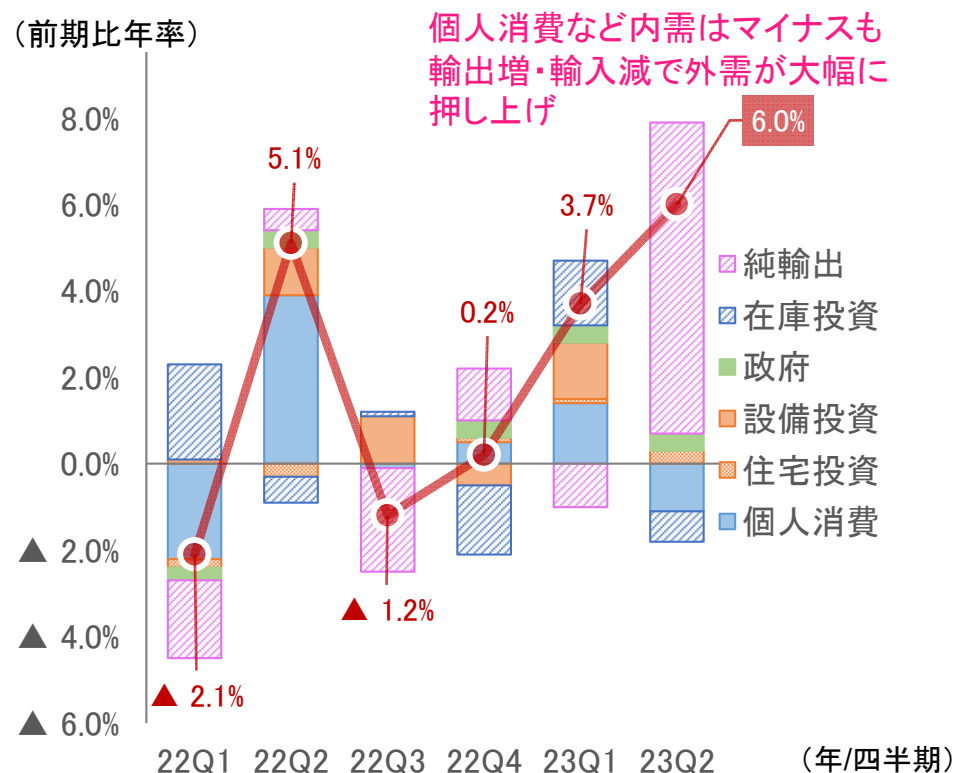
(出所) CFETS、FRB、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 全国銀行間同業拆借中心、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

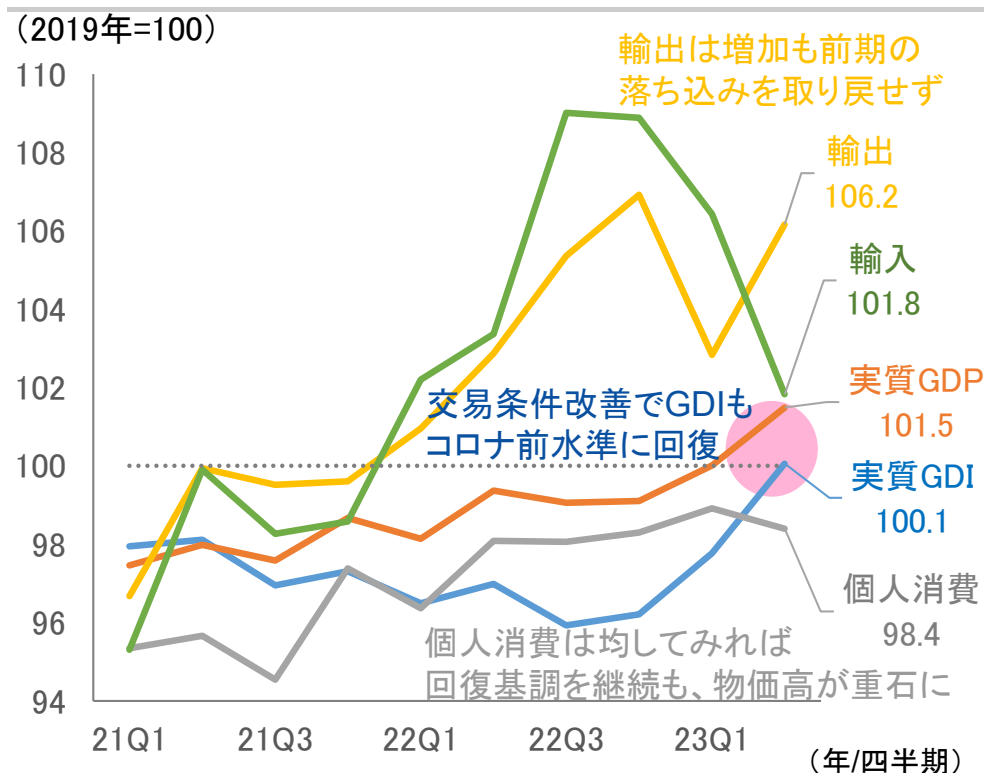
日本:4~6月期GDPは外需の押し上げで高成長。内需減で実態は割り引く必要

- 4~6月期の実質GDPは前期比+1.5%(年率+6.0%)と予想を大きく上回る高成長。コロナ前ピーク水準を超過
 - 自動車やインバウンドなど輸出が増加した一方、輸入が鉱物性燃料を中心に大幅減少し、外需(純輸出)が成長率を大幅に押し上げ(GDP成長率への寄与度+1.8%Pt)
 - 物価高が重石となった個人消費を中心に内需はマイナス。輸入減は内需・生産の弱さを反映している面もあり、景気の実態はヘッドラインの成長率から割り引いて評価する必要。7~9月期は外需の反動でマイナス成長の可能性
 - 実質GDIは前期比+2.3%(年率+9.7%)と交易条件改善で大幅増、コロナ前水準に回復。企業収益を押し上げ

実質GDP成長率の寄与度分解



実質GDP・GDI等の推移



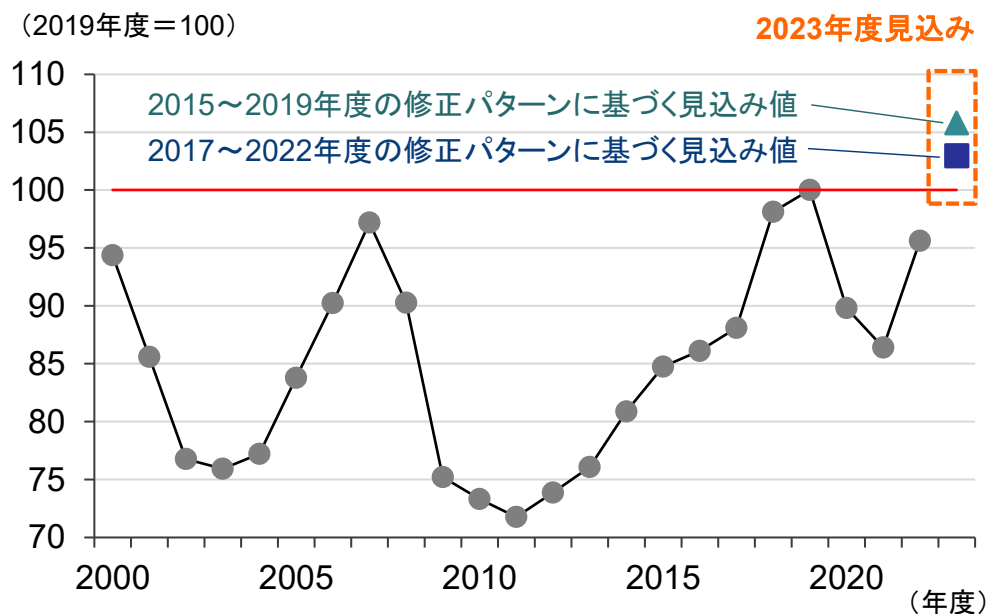
(注) 点線は2019年平均の水準

(出所) 内閣府「国民経済計算速報」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2年連続で2ケタ増の計画。2019年度並みの投資額回復へ

- 2023年度の設備投資計画（大企業ベース、2023年6月調査）は、前年度比+20.7%と2022年度（同+10.7%）に続き大幅増の計画。過去の修正パターンを踏まえても、2019年度並みの設備投資額まで回復する可能性が高い
 - 製造業では、半導体やEV関連需要を見込んだ投資が素材型を中心に拡大。非製造業では、人流拡大を受けた運輸（安全対策投資・輸送力増強）や小売（既存店のリニューアル）、大型開発が続く不動産などの投資が増加
- 2024年度計画は同▲0.3%。例年この時期の翌年度計画は1桁～2桁マイナスになることが多い点を踏まえると、持続的な投資の拡大を示唆する内容と評価

国内設備投資水準



(注) 大企業ベース。調査期日は2023年6月23日。

(出所) 日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

2023年度の主な設備投資内容

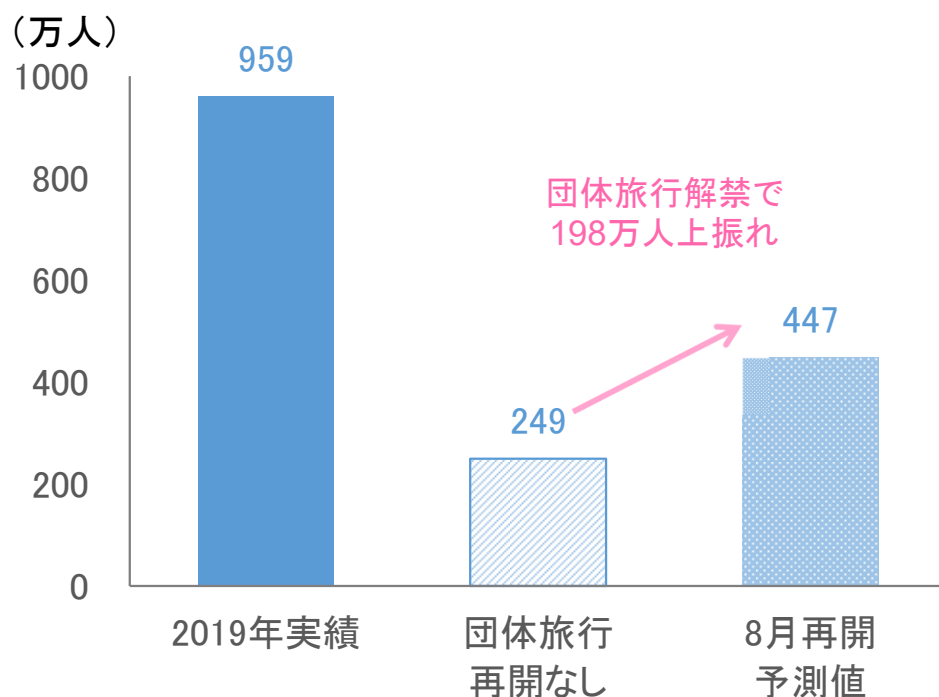
業種	前年度比 (%)	内容
非鉄金属	+147.3	<u>半導体材料・EV向け電池材料</u> 市場などの能力増強
自動車	+27.1	<u>電池・電動化対応強化</u>
運輸	+20.5	鉄道の安全対策 航空機導入 物流倉庫の新設
卸売・小売	+22.0	<u>既存店のリニューアル</u> <u>AI発注システムなどのデジタル技術の導入</u>

(出所) 日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

日本：中国から日本への団体旅行が解禁。需要取り込みには人手確保が課題

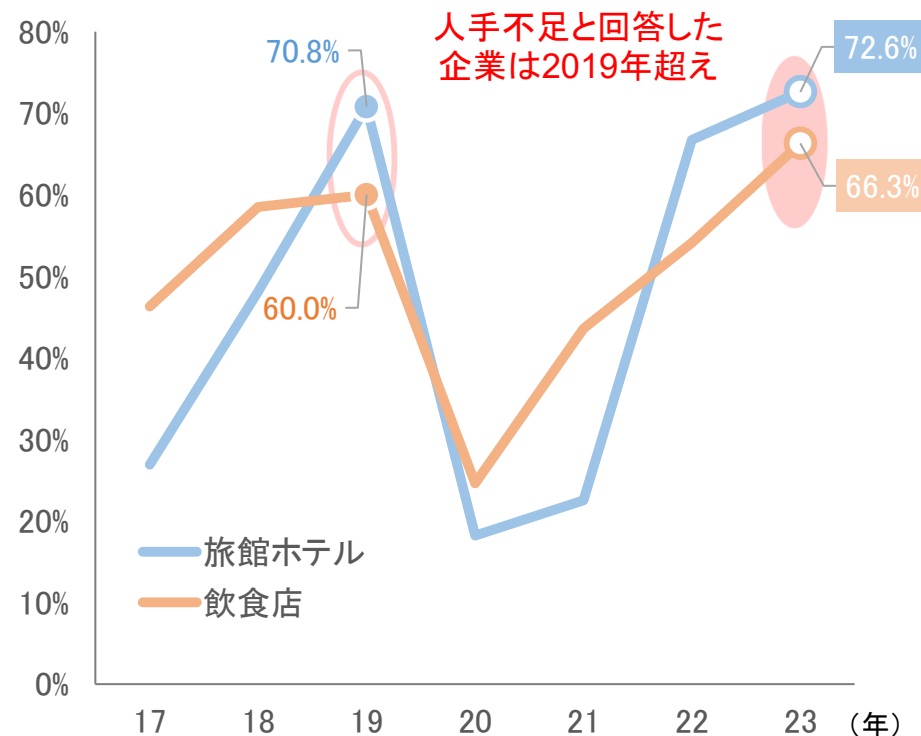
- 中国政府は日本への団体旅行を8/10に解禁したと発表
 - 8月から団体旅行が再開すれば、再開無しケース対比で198万人上振れると試算（中国以外の国・地域と同レベルの回復パスを辿ると想定）。2023年通年の訪日中国人は447万人と、2019年対比47%の水準まで回復する格好
- ただし旅館・ホテルや飲食店の人手不足は既に深刻。需要増に対応できないリスクも
 - 正社員が不足と回答した割合は旅館ホテル、飲食店とも既に2019年を超過。団体客増は朗報も人手確保が課題

2023年訪日中国人数の予測値



(出所) 日本政府観光局「訪日外客数・出国日本人数」、観光庁「訪日外国人消費動向調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

「正社員が不足」と回答した企業の割合



(注) 各年7月調査の結果

(出所) 帝国データバンク「人手不足に対する企業の動向調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日銀：長期金利の上限柔軟化を決定。金融緩和は当面継続するものと予想

- 7月決定会合(7/27・28)ではイールドカーブ・コントロール(YCC)運用の柔軟化を賛成多数で決定
 - 長期金利の変動幅±0.5%を維持しつつ、10年債指し値オペの利回りを1.0%に引き上げ、上限を柔軟化
 - 植田総裁は、将来的に物価が上振れる際の金利上昇圧力から生じるYCCの副作用を予め軽減する措置と説明
- 2%物価目標の持続的・安定的な実現を見通せる状況には至っておらず、金融緩和の当面の継続を予想
 - 展望レポートの生鮮食品除く消費者物価指数見通し(中央値)は、2023年度が大幅に引き上げられた一方、2024年度は下方修正、2025年度は据え置きに。先行きのリスクバランスは23、24年度の上振れへの警戒感が強い

金融政策決定会合の結果と総裁・副総裁発言

修正内容

<長短金利操作の運用>

- ・長期金利の変動幅±0.5%程度を目途とし、長短金利操作について、より柔軟に運用
- ・10年物国債金利について1.0%の利回りでの指し値オペを明らかに
応札が見込まれない場合を除き、毎営業日実施

植田総裁・内田副総裁発言

植田総裁 (7/28)

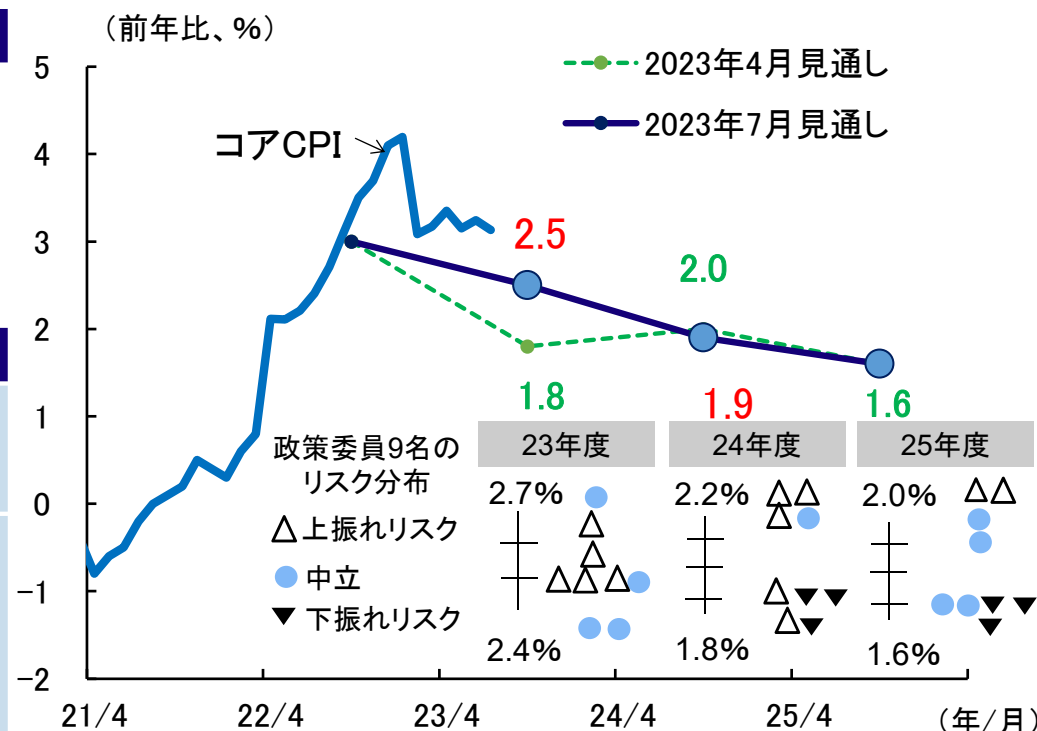
- 基調的物価上昇率は2%まで距離という判断不変
- YCCは、昨年来の経験を見ると、将来の不確実性を改めて認識

内田副総裁 (8/2)

- YCC運用は効果と副作用のバランス。バランスは予想物価上昇率等によって変化
- YCCの枠組みは物価目標を安定的に持続するために必要な時点まで継続すると約束している
- マイナス金利解除は、需要を抑制することで物価の上昇を防ぐことが適当と判断する場合

(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日銀政策委員の物価見通し(2023年7月)

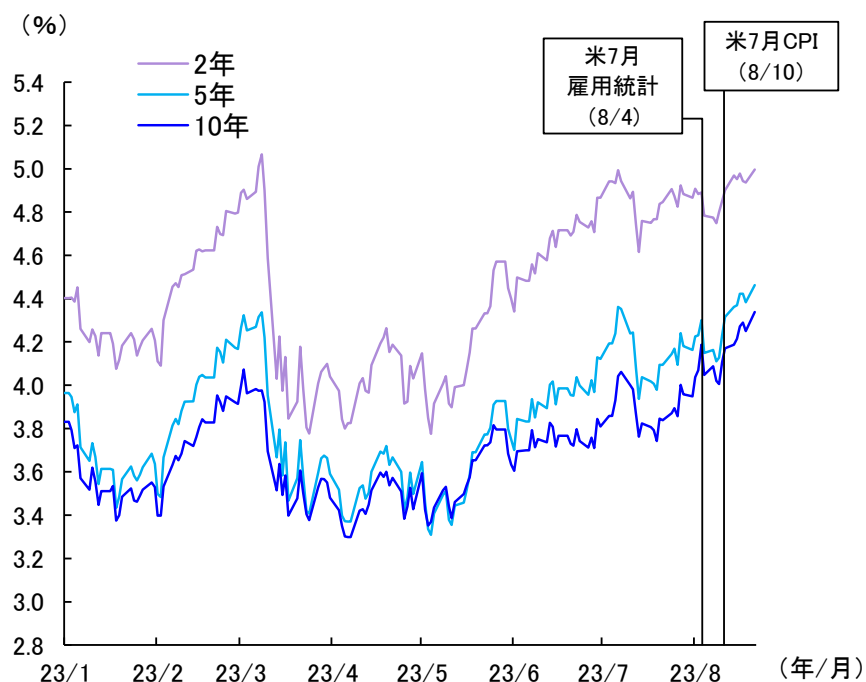


(注) コアCPIは消費者物価指数(除く生鮮食品)。見通しは政策委員見通しの中央値

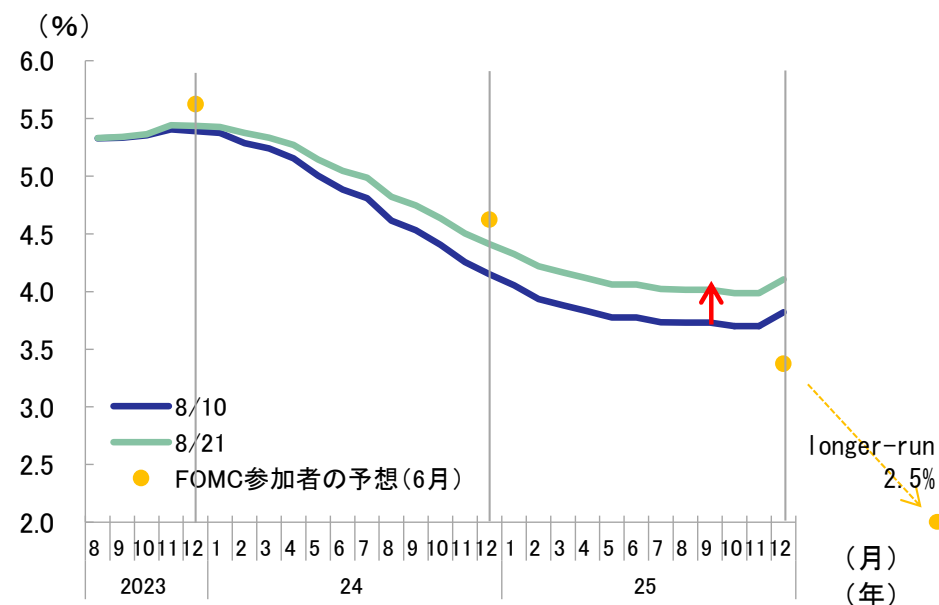
(出所) 総務省、日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国債券市場：米長期金利は、金融引き締め長期化観測から大きく上昇

- 米長期金利は金融引き締め長期化観測から、一時2007年11月以来の4.35%まで上昇
 - 8月上旬は、米7月雇用統計(8/4)で雇用者数が市場予想を下回ったことを受け、一旦低下
 - その後は、米インフレ指標(7月CPI・PPI(8/10・11))の伸びが加速し、米経済指標でも米景気の堅調さが示される
 - 加えて、7月FOMC議事要旨(8/16)で追加利上げの可能性が示唆されたことや、FRB高官のタカ派な発言などから、金融引き締めが長期化するとの見方が強まり上昇
 - 先行きは金融引き締め長期化観測が押し上げ要因も、米景気減速が引き続き見込まれる中、4%前後で推移を予想
- 名目金利の推移(米国)** **市場が予想するFFレートのパス**



(注) 2・5・10年は米国債利回り。8/21時点
(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

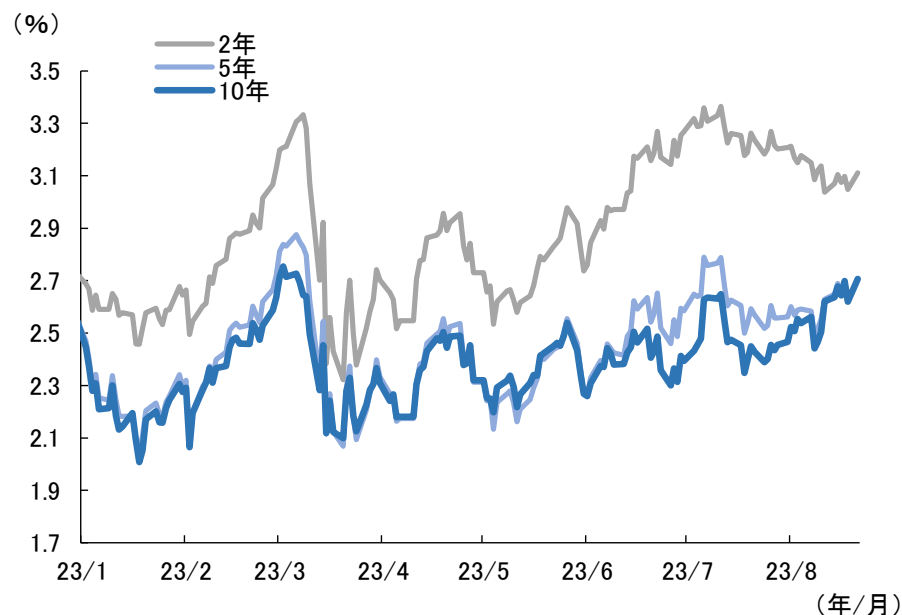


(注) 市場予想はFF金利先物をベースしたもの。FOMC参加者の予想はドットチャートの中央値(各年末時点)
(出所) FRB、Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州債券市場：独長期金利は金融引き締め長期化観測などから、上昇

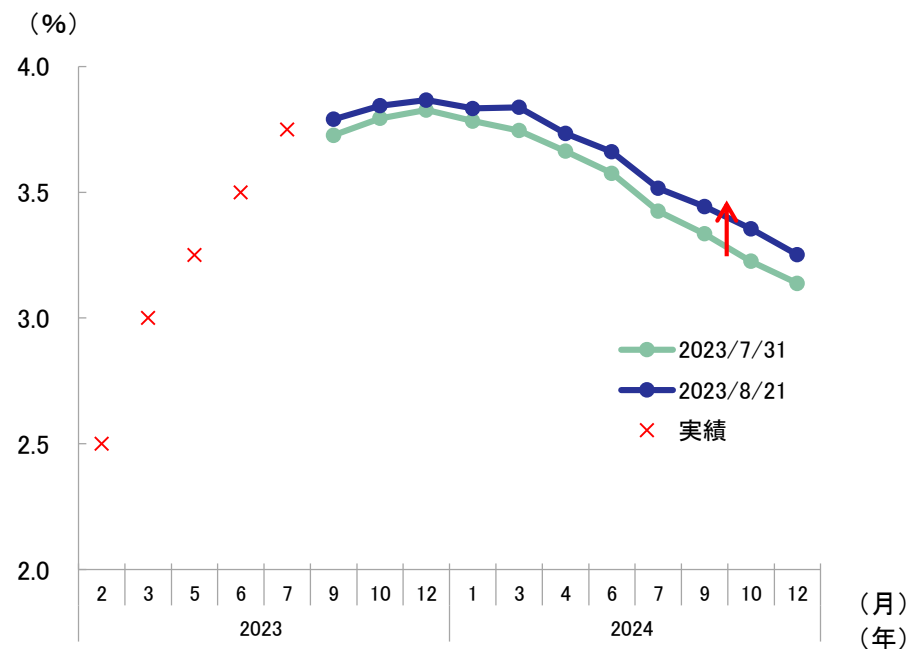
- 独長期金利は、金融引き締めが長期化するとの見方などから、5カ月ぶりの2.7%台まで上昇
 - ユーロ圏7月CPI(7/31)はコア物価が高止まり。独長期金利は、金融引き締めが長期化するとの見方に加えて米金利の上昇もあって、2.7%台まで上昇。イールドカーブはスティープ化
 - なお、2年債利回りは幾分低下。ドイツ連銀が国内公共部門の預金に対する利息支払いを10月から停止すると発表(8/4)したことで、短期債需要が強まった可能性
- 先行きは根強い欧州インフレ圧力が押し上げ要因も、景気後退懸念が下押しし、2%台後半での推移を予想

名目金利の推移(ドイツ)



(注) 2年・5年・10年は独国債利回り。8/21時点
(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

市場が予想する欧州政策金利のパス

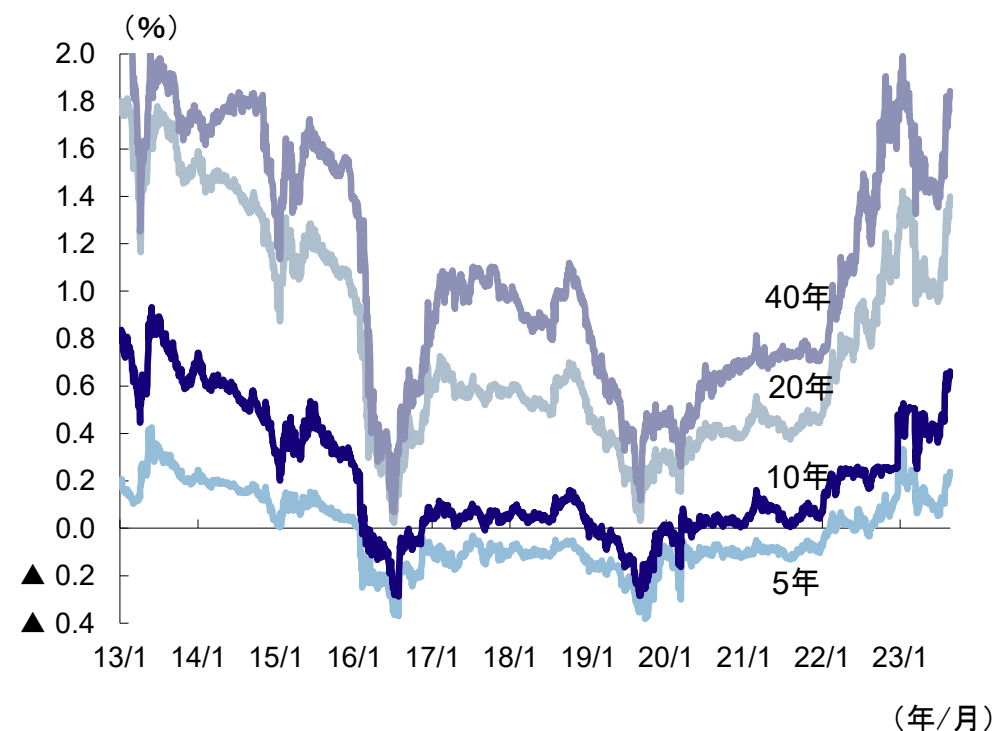


(注) 市場予想はOISをベースとしたもの。実績はECB預金ファシリティ金利
(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

国内債券市場：10年国債利回りは0.5%台後半～0.6%台後半での推移を予想

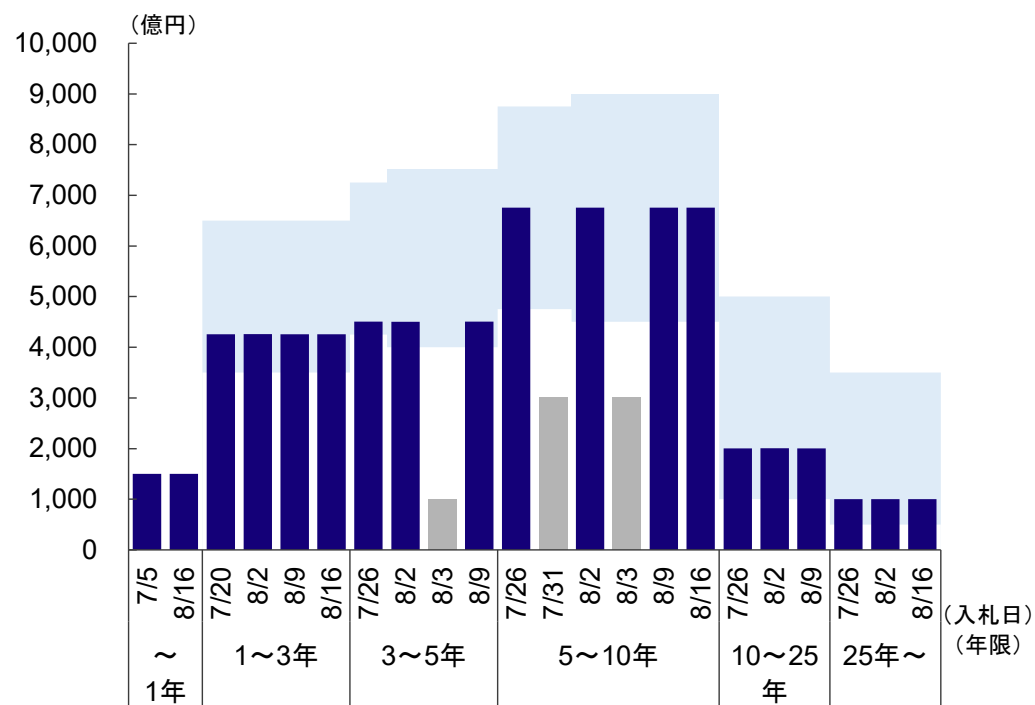
- 10年国債利回りは、イールドカーブ・コントロール(YCC)運用の柔軟化を受けて0.6%台後半に上昇
 - 米長期金利の上昇を主因に上昇。YCC修正後の金利水準を模索する推移に
 - 米金利上昇や円安進展など先行き不透明感を受けた投資家の慎重姿勢から、超長期債への需要の弱さも波及
- 先行きは、0.5%台後半～0.6%台後半での推移を予想
 - 金利の落ち着きどころを探る展開の継続を予想。米金利の先高観が長期金利を押し上げる一方、中国経済の減速やその世界経済に対する影響への懸念や日銀の国債買い入れは金利上昇を抑制

国債利回りの推移



(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本銀行の国債買い入れオペ



(注)シャドーは日銀の買い入れ計画のバンド。薄い色の棒グラフは臨時オペ
(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国株式市場：追加利上げ観測などを背景に、下落

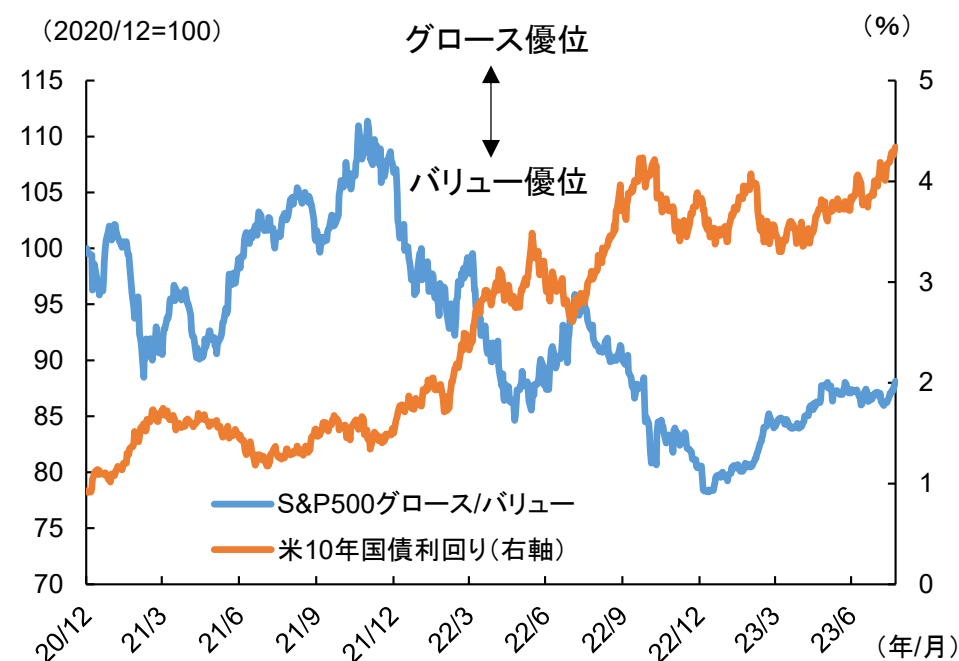
- 米国株は、追加利上げ観測や、米金融機関への格下げ問題が嫌気され、下落
 - 4~6月期米企業決算は、アナリスト予想対比上振れ企業が約8割と良好な結果。7月末~8月初の押し上げ要因に
 - しかし、FOMC議事要旨(8/16)を受けた追加利上げの観測や、米金融機関に対する格下げ問題が嫌気され下落
- FRBによる追加利上げの可能性をうかがう展開になるとみられ、先行き上値は重いと予想
 - S&P500グロス/バリュース比率と米10年国債利回りの推移をみると、金利が上昇する局面ではバリュー(割安)株が優位に。ハイテクなどグロス(成長)株への買いは手控えられ、株価全体の押し上げは限定的になるとみる

2023年第2四半期決算発表内訳

	上振れ	サプライズ なし	下振れ	進捗率 (%)	報告済 銘柄数
エネルギー	74%	9%	17%	100.0	23 / 23
素材	72%	3%	24%	100.0	29 / 29
資本財	76%	7%	18%	98.7	74 / 75
一般消費財	83%	2%	15%	90.6	48 / 53
生活必需品	87%	3%	10%	81.1	30 / 37
ヘルスケア	92%	2%	6%	95.4	62 / 65
金融	70%	6%	24%	100.0	71 / 71
情報技術	93%	2%	5%	86.2	56 / 65
通信サービス	87%	0%	13%	100.0	23 / 23
公益	63%	10%	27%	100.0	30 / 30
不動産	65%	13%	23%	100.0	31 / 31
S&P500	79%	5%	16%	95.0	477

((注) S&P500でデータが取得できた企業。1株当たり利益に対してのサプライズ度合い
(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

S&P500グロス/バリュース比率と米10年国債利回り



((注) PBRが相対的に高い銘柄がグロス(成長)株、低い銘柄がバリュー(割安)株
(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：米国株安や中国経済の不透明感が嫌気され、下落

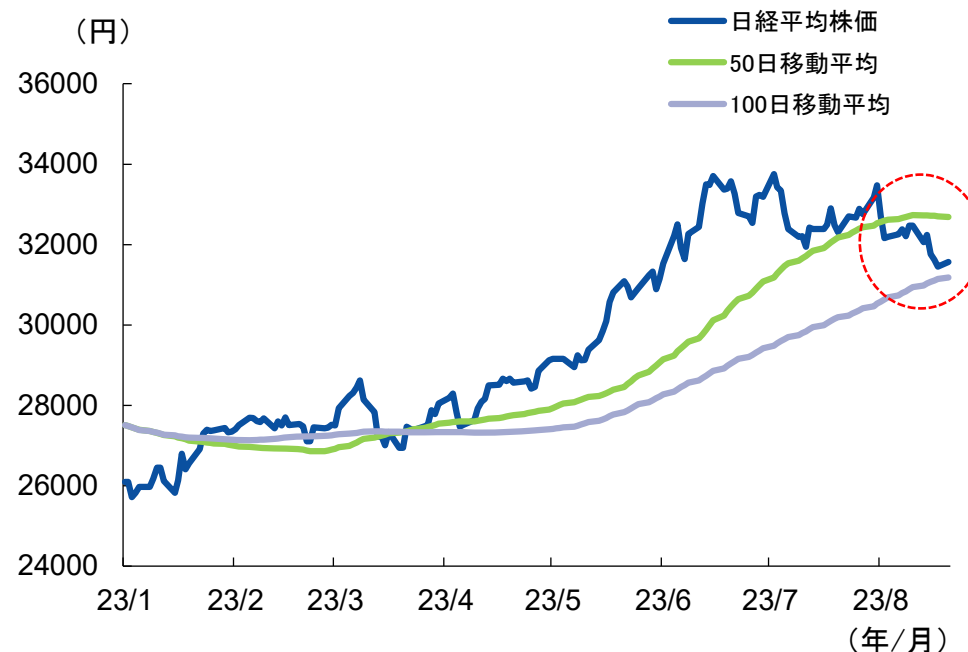
- 日本株は、米国株安や中国経済の不透明感が嫌気され、下落
 - 4~6月期の企業決算では、半数強の企業がアナリスト予想対比を上振れ、概ね良好な結果に
 - しかし、米国株安や、中国経済の不透明感が嫌気され、下落
- 米国の追加利上げの可能性や、中国経済の動向をうかがう形となり、先行き上値は重いと予想
 - 足元の日経平均株価は、50日移動平均(約32,700円)と100日移動平均(約31,100円)の間で推移しており、当面はレンジ内での推移が続くとみられる

2023年第2四半期決算発表内訳

	上振れ	サプライズ なし	下振れ	進捗率 (%)	報告済 銘柄数
エネルギー	40%	0%	60%	100.0	5 / 5
素材	51%	0%	49%	100.0	53 / 53
資本財	55%	0%	45%	98.1	105 / 107
一般消費財	62%	0%	38%	98.6	68 / 69
生活必需品	67%	0%	33%	95.8	46 / 48
ヘルスケア	50%	0%	50%	97.1	34 / 35
金融	60%	0%	40%	100.0	25 / 25
情報技術	48%	0%	52%	100.0	54 / 54
通信サービス	39%	0%	61%	100.0	23 / 23
公益	100%	0%	0%	100.0	13 / 13
不動産	55%	0%	45%	100.0	11 / 11
TOPIX500	56%	0%	44%	98.6	437

((注) TOPIX500でデータが取得できた企業。1株当たり利益に対してのサプライズ度合い
(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日経平均株価と移動平均の推移



(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

為替：米景気の底堅さを背景にドル独歩高。短期的には一段の上昇余地

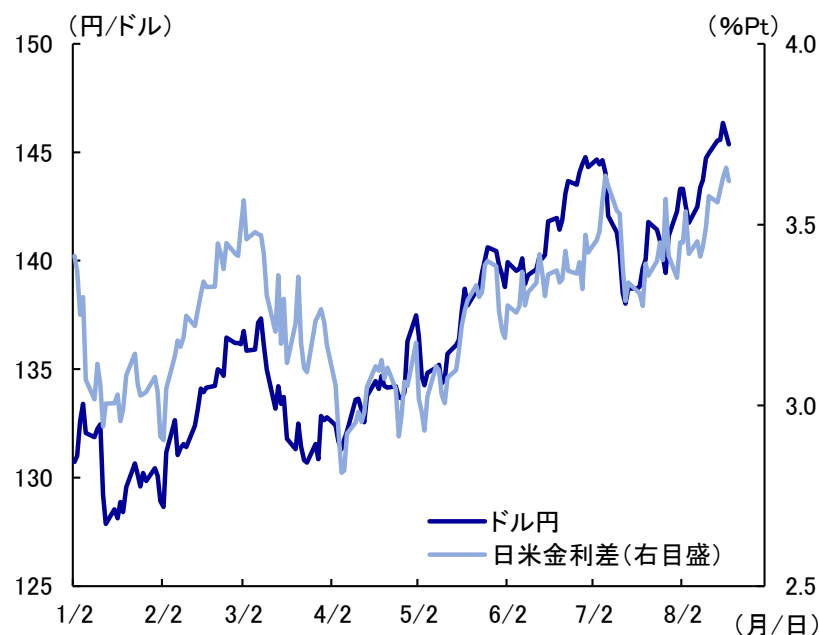
■ ドルは、米景気が底堅いなかで対主要通貨で上昇

- ドル円は昨年9月に為替介入を実施した水準に円安が進行も、財務省高官は強い警戒感を示さず。①投機筋の円売りは限定的、②良好な米国のファンダメンタルズがドル高に寄与、円だけが売られたわけではないことが背景か

■ ドル円は目先一段のドル高余地。①米景気の底堅さ、②米金利の高止まり等が要因

- ただ、1ドル=150円超にドルが急伸すれば、為替介入への警戒感が高まり、短期的なドル円の上値抑制要因に
- 中国景気減速懸念の影響は軽微か。安全資産とされる米ドルと日本円はともに買われやすく、方向感が出づらい

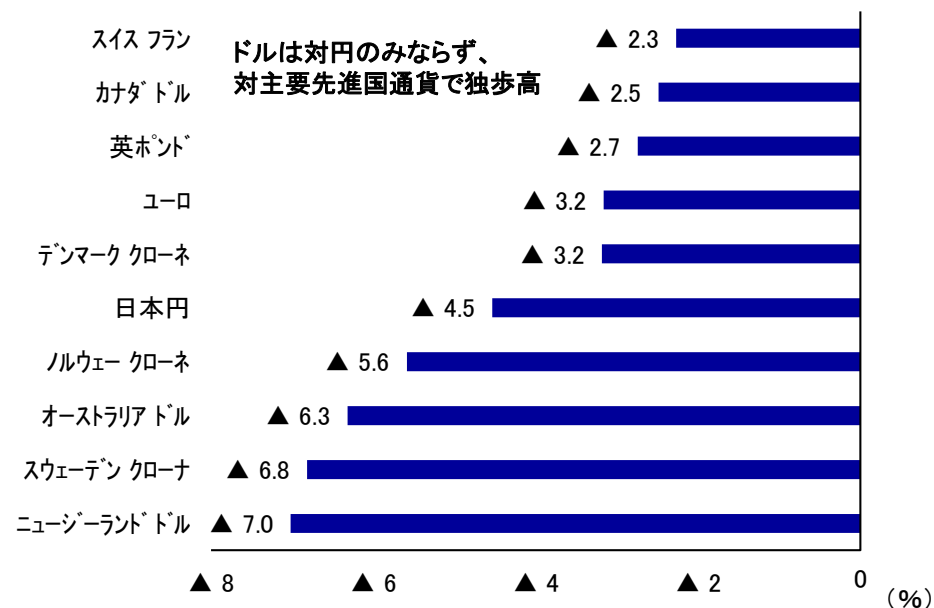
23年のドル円相場と日米金利差の推移



(注) 日米金利差＝米10年国債利回り－日本10年国債利回り

(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

足元の主要先進国通貨(対ドル)の騰落率



(注) 期間はドル円が安値をつけた23/7/14～直近

(出所) Bloomberg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
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
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	0.1
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
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
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)
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
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
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
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)
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
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
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
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
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

(注) 網掛けは予測値

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

資料1－2

米国経済予測総括表（6月22日時点）

		2022	2023	2024	2022				2023				2024			
		(見通し)			1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12
実質GDP	前期比年率、%	2.1	0.5	0.1	▲ 1.6	▲ 0.6	3.2	2.6	1.3	0.0	▲ 3.5	▲ 2.9	▲ 0.1	2.7	3.5	3.5
個人消費	前期比年率、%	2.7	1.7	0.7	1.3	2.0	2.3	1.0	3.8	1.6	▲ 0.8	▲ 0.9	▲ 0.2	2.1	2.7	2.9
住宅投資	前期比年率、%	▲ 10.6	▲ 13	4.4	▲ 3.1	▲ 17.8	▲ 27.1	▲ 25.1	▲ 5.4	▲ 2.4	▲ 8.1	▲ 5.9	6.2	12.3	18.8	13.0
設備投資	前期比年率、%	3.9	▲ 0.0	▲ 0.1	7.9	0.1	6.2	4.0	1.4	▲ 2.7	▲ 7.6	▲ 5.8	1.1	5.2	5.1	5.3
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.0	▲ 1.2	0.5	0.2	▲ 1.9	▲ 1.2	1.5	▲ 2.1	▲ 0.1	▲ 1.5	▲ 1.0	▲ 0.1	0.6	0.8	0.8
政府支出	前期比年率、%	▲ 0.6	2.3	▲ 0.8	▲ 2.3	▲ 1.6	3.7	3.8	5.2	0.0	0.0	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 0.3
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	0.0	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 3.1	1.2	2.9	0.4	0.0	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.5
輸出	前期比年率、%	7.1	2.7	▲ 0.1	▲ 4.6	13.8	14.6	▲ 3.7	5.2	2.7	▲ 4.6	▲ 4.3	0.1	2.7	3.3	3.6
輸入	前期比年率、%	8.1	▲ 0.5	1.4	18.4	2.2	▲ 7.3	▲ 5.5	4.0	4.9	▲ 2.8	▲ 2.5	0.3	4.4	5.6	5.7
失業率	%	3.6	3.9	4.3	3.8	3.6	3.6	3.6	3.5	3.6	4.0	4.5	4.7	4.4	4.1	4.1
個人消費支出デフレーター	前年比、%	6.3	4.0	2.8	6.4	6.6	6.3	5.7	4.9	4.0	3.7	3.4	3.1	2.8	2.7	2.7
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	5.0	4.2	2.7	5.3	5.0	4.9	4.8	4.7	4.5	4.1	3.5	3.0	2.7	2.6	2.6

(注) 網掛けはみずほリサーチ&テクノロジーズによる予測値

(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

巻末資料 日本 四半期スケジュール(8～11月)

	8月	9月	10月	11月
日 本	1 新車販売台数(7月)	1 法人企業統計調査(4～6月期)	2 日銀短観(9月調査)	1 新車販売台数(10月)
	1 労働力調査(6月)	1 新車販売台数(8月)	2 新車販売台数(9月)	7 毎月勤労統計(9月速報)
	1 10年利付国債入札	5 家計調査(7月)	6 毎月勤労統計(8月速報)	7 家計調査(9月)
	7 景気動向指数(6月速報)	5 10年利付国債入札	6 家計調査(8月)	8 景気動向指数(9月速報)
	8 国際収支(6月速報)	7 景気動向指数(7月速報)	7 景気動向指数(8月速報)	9 国際収支(9月速報)
	8 毎月勤労統計(6月速報)	7 30年利付国債入札	10 国際収支(8月速報)	9 景気ウォッチャー調査(10月)
	8 家計調査(6月)	8 国際収支(7月速報)	10 景気ウォッチャー調査(9月)	10 マネーストック(10月速報)
	8 景気ウォッチャー調査(7月)	8 毎月勤労統計(7月速報)	12 企業物価指数(9月)	13 企業物価指数(10月)
	8 30年利付国債入札	8 GDP(4～6月期2次速報)	12 機械受注統計(8月)	15 設備稼働率(9月)
	9 マネーストック(7月速報)	8 景気ウォッチャー調査(8月)	13 マネーストック(9月速報)	15 GDP(7～9月期1次速報)
	10 企業物価指数(7月)	11 マネーストック(8月速報)	16 設備稼働率(8月)	16 貿易統計(10月)
	15 設備稼働率(6月)	12 5年利付国債入札	19 貿易統計(9月)	16 機械受注統計(9月)
	15 GDP(4～6月期1次速報)	13 企業物価指数(8月)	20 消費者物価(9月全国)	24 消費者物価(10月全国)
	15 5年利付国債入札	13 法人企業景気予測調査(7～9月期)	27 消費者物価(10月都区部)	30 鉱工業生産(10月速報)
	17 貿易統計(7月)	14 設備稼働率(7月)	31 日銀総裁定例記者会見	30 商業動態統計(10月速報)
	17 機械受注統計(6月)	14 機械受注統計(7月)	31 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)	
	17 第3次産業活動指数(6月)	14 20年利付国債入札	31 日銀金融政策決定会合(30・31日)	
	17 20年利付国債入札	15 第3次産業活動指数(7月)	31 鉱工業生産(9月速報)	
	18 消費者物価(7月全国)	20 資金循環統計(4～6月期速報)	31 商業動態統計(9月速報)	
	25 消費者物価(8月都区部)	20 貿易統計(8月)	31 労働力調査(9月)	
	29 労働力調査(7月)	22 日銀総裁定例記者会見	31 消費動向調査(10月)	
	29 2年利付国債入札	22 日銀金融政策決定会合(21・22日)		
	30 消費動向調査(8月)	22 消費者物価(8月全国)		
	31 鉱工業生産(7月速報)	26 40年利付国債入札		
	31 商業動態統計(7月速報)	28 2年利付国債入札		
		29 鉱工業生産(8月速報)		
		29 商業動態統計(8月速報)		
		29 消費者物価(9月都区部)		
		29 労働力調査(8月)		
		29 消費動向調査(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(8～11月)

	8月	9月	10月	11月
米 国	1 製造業ISM指数(7月)	1 雇用統計(8月)	2 製造業ISM指数(9月)	1 FOMC(10/31・11/1日)
	3 労働生産性(4～6月期暫定)	1 製造業ISM指数(8月)	4 非製造業ISM指数(9月)	1 製造業ISM指数(10月)
	3 非製造業ISM指数(7月)	6 貿易収支(7月)	5 貿易収支(8月)	2 労働生産性(7～9月期暫定)
	4 雇用統計(7月)	6 非製造業ISM指数(8月)	6 雇用統計(9月)	3 雇用統計(10月)
	8 貿易収支(6月)	6 ページブック(地区連銀経済報告)	10 米3年国債入札	3 非製造業ISM指数(10月)
	8 米3年国債入札	7 労働生産性(4～6月期改訂)	11 FOMC議事録(9/19・20分)	7 貿易収支(9月)
	9 米10年国債入札	11 米3年国債入札	11 PPI(9月)	10 ミシガン大学消費者信頼感指数(11月速報)
	10 連邦財政収支(7月)	12 米10年国債入札	11 米10年国債入札	13 連邦財政収支(10月)
	10 CPI(7月)	13 連邦財政収支(8月)	12 連邦財政収支(9月)	14 CPI(10月)
	10 米30年国債入札	13 CPI(8月)	12 CPI(9月)	15 PPI(10月)
	11 ミシガン大学消費者信頼感指数(8月速報)	13 米30年国債入札	12 米30年国債入札	15 小売売上高(10月)
	11 PPI(7月)	14 PPI(8月)	13 ミシガン大学消費者信頼感指数(10月速報)	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(11月)
	15 小売売上高(7月)	14 小売売上高(8月)	16 ニューヨーク連銀製造業業況指数(10月)	16 鉱工業生産・設備稼働率(10月)
	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(8月)	15 ミシガン大学消費者信頼感指数(9月速報)	17 鉱工業生産・設備稼働率(9月)	16 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(11月)
	16 FOMC議事録(7/25・26分)	15 鉱工業生産・設備稼働率(8月)	17 小売売上高(9月)	17 住宅着工・許可件数(10月)
	16 鉱工業生産・設備稼働率(7月)	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(9月)	18 住宅着工・許可件数(9月)	21 中古住宅販売件数(10月)
	16 住宅着工・許可件数(7月)	19 住宅着工・許可件数(8月)	18 ページブック(地区連銀経済報告)	21 景気先行指数(10月)
	17 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(8月)	20 FOMC(19・20日)	19 中古住宅販売件数(9月)	22 ミシガン大学消費者信頼感指数(11月確報)
	17 景気先行指数(7月)	21 中古住宅販売件数(8月)	19 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(10月)	22 FOMC議事録(10/31・11/1分)
	22 中古住宅販売件数(7月)	21 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(9月)	19 景気先行指数(9月)	22 耐久財受注(10月)
	23 新築住宅販売件数(7月)	21 景気先行指数(8月)	24 米2年国債入札	27 新築住宅販売件数(10月)
	24 ジャクソンホール会議(24～26日)	26 新築住宅販売件数(8月)	25 新築住宅販売件数(9月)	29 GDP(7～9月期暫定)
	24 耐久財受注(7月)	26 カンファレンスボード消費者信頼感指数(9月)	25 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(11月)
	25 ミシガン大学消費者信頼感指数(8月確報)	26 米2年国債入札	26 GDP(7～9月期速報)	30 シカゴPMI指数(11月)
	28 米2年国債入札	27 耐久財受注(8月)	26 耐久財受注(9月)	
	28 米5年国債入札	27 米5年国債入札	26 米7年国債入札	
	29 カンファレンスボード消費者信頼感指数(8月)	28 GDP(4～6月期確定)	27 ミシガン大学消費者信頼感指数(10月確報)	
	29 米7年国債入札	28 米7年国債入札	31 雇用コスト指数(7～9月期)	
	30 GDP(4～6月期暫定)	29 ミシガン大学消費者信頼感指数(9月確報)	31 シカゴPMI指数(10月)	
	31 シカゴPMI指数(8月)	29 シカゴPMI指数(9月)	31 カンファレンスボード消費者信頼感指数(10月)	
欧 州	3 英中銀金融政策委員会(2・3日)	14 ECB政策理事会	26 ECB政策理事会	2 英中銀金融政策委員会(1・2日)
		21 英中銀金融政策委員会(20・21日)		

(注) 予定は変更の可能性があります

(出所) 各種資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

旬なテーマを動画でお届け。YouTube®動画「MHRT Eyes」配信中！

エコノミスト・コンサルタントによる**速報性の高い分析**を、
5分程度の動画で**クイックかつ分かりやすく解説**

MHRT Eyes

複雑さ、変化の激しさを増す経済・金融動向…
旬なマクロ情報を、いち早く動画でお届け
多数のエコノミストが国内外の注目トピックスを網羅
YouTube動画で手軽に素早くインプット

日本のGHG多排出産業は、電力・運輸・鉄鋼・化学

食料・エネルギー価格上昇の影響は、低所得世帯ほど負担が大きい

消費支出	2022年の食料価格増減率(%)	収入に占める食料率(%)	食料率の増減率(%)
合計	42.33	38.7	+1.8
300万円未満	22.843	18.499	40.5
300~400万円	26.187	21.281	41.4
400~500万円	28.484	23.121	41.2
500~600万円	29.184	24.006	41.0
600~700万円	31.305	24.281	40.8
700~800万円	32.205	24.487	40.6
800~900万円	33.205	26.187	40.5
900~1,000万円	35.326	26.588	40.3
1,000万円以上	40.890	27.208	40.2
全世帯平均	38.135	23.517	40.5

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, 9%
その他, 9%
その他(製造業), 9%
その他(建設業), 9%
その他(サービス業), 9%

再生可能エネルギー等、太陽光・風力等の再生可能エネルギーの導入拡大
LNG燃料、EV
排出削減の取り組み

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調査レポート (無料)
経済・金融動向を解説メールマガジン (登録無料)
レポート・動画配信をいち早くお知らせ！

PCの方は

<https://www.mizuho-rt.co.jp/solution/analysis/economist/index.html><https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/report/research/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、9月26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、确实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。