
みずほ経済・金融マンスリー

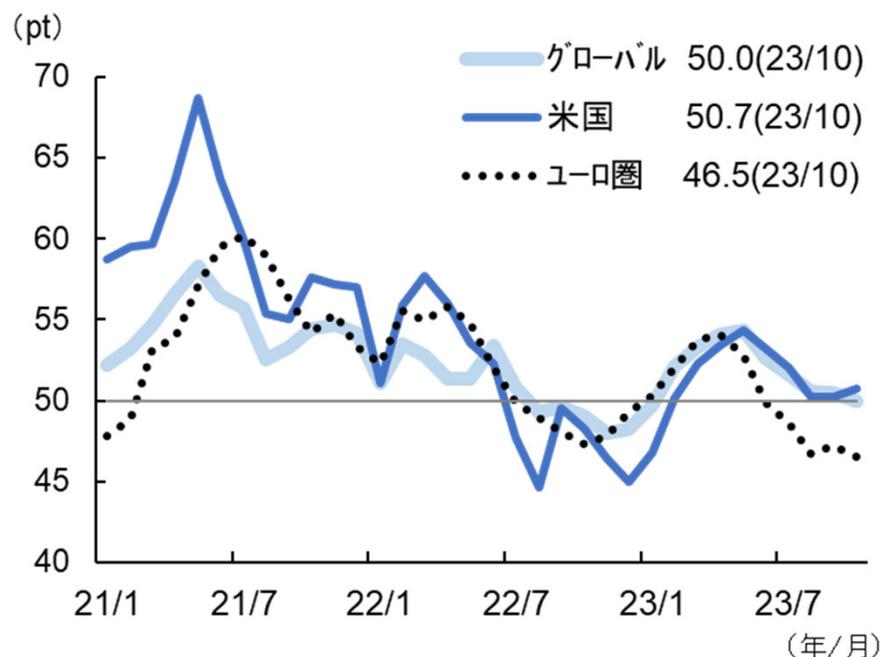
2023.11.21

みずほリサーチ&テクノロジーズ

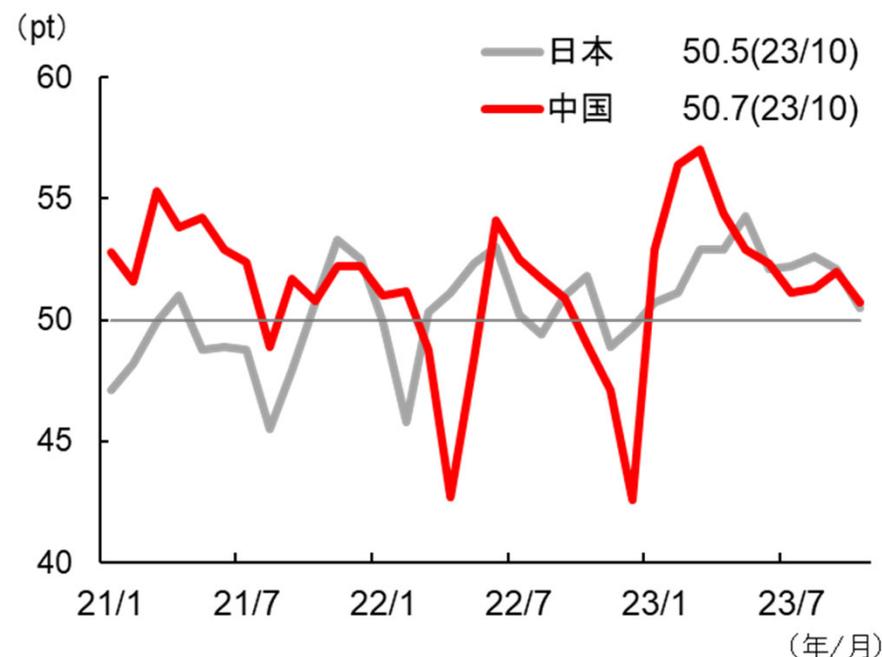
世界経済の概況：米は下げ止まり、ユーロ圏は停滞継続、日中は改善ペース鈍化

- 米国のPMIは5ヵ月ぶりに上昇。ユーロ圏のPMIは50割れが続く
 - 米国では、半導体売上高が前月比ベースで回復継続。消費はインフレ圧力緩和で底堅い
 - ユーロ圏では、製造業の不振や、金利上昇による消費者マインド低下、サービス需要の一服で景気減速継続
- 日本のPMIは2ヵ月連続で低下。中国では国内外の需要の弱さや建設業の不振を背景にPMIは3ヵ月ぶり低下
 - 日本では、半導体需要の減少が見られるほか、インフレ圧力継続で個人消費が力強さを欠く
 - 中国では、政府主導によるインフラ投資が工業生産を下支えも、相対的に好調な建設業が悪化

世界と欧米の総合PMI(購買担当者景気指数)



日本と中国の総合PMI



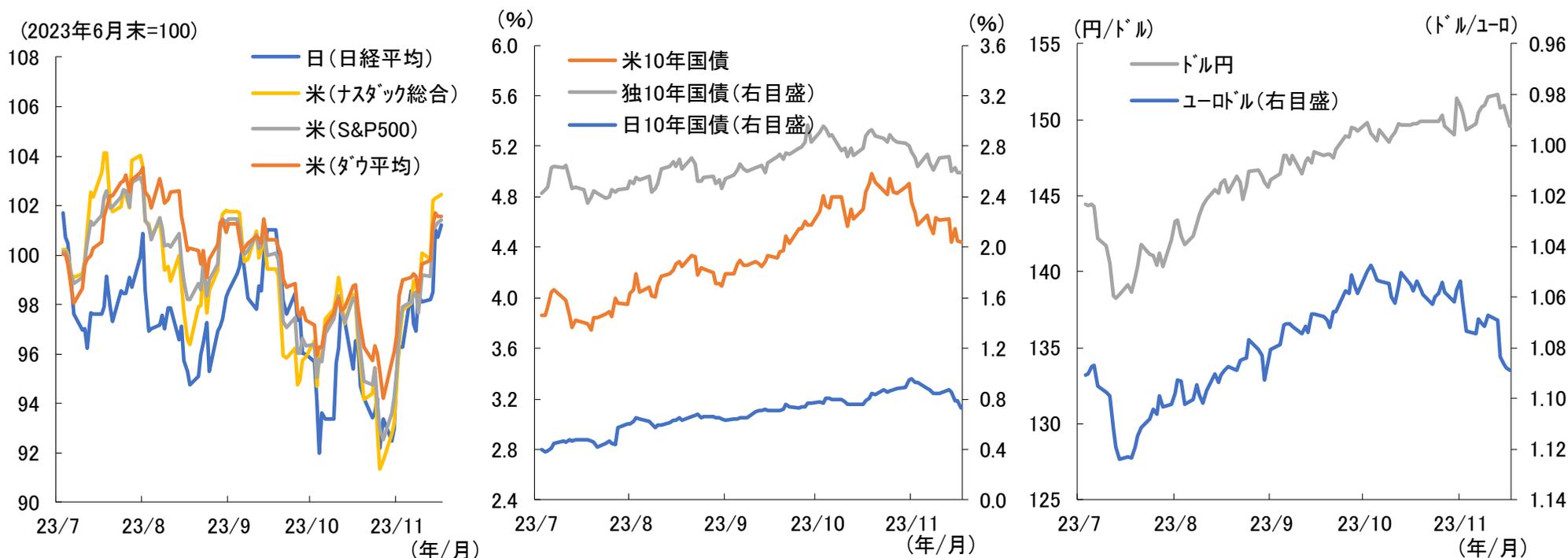
(注)PMI(購買担当者景気指数): 新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。50が判断の境目
(出所)S&P Globalより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(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：日米ともに株価が上昇、長期金利は低下。ドル円は円安継続

- 米国株は大幅に上昇。利上げ観測の後退に伴う長期金利の低下が、相場上昇の追い風に。一方、日本株も上昇。米国株高の影響に加えて、積極的な株主還元スタンスが好材料視された模様
- 米長期金利は低下。市場予想を下回るCPIや、新たなつなぎ予算の成立が、金利の低下圧力となった。一方、日本の長期金利は、米長期金利の低下を主因に、0.7%台半ばまで低下
- ドル円相場は、日米金利差の縮小にもかかわらず、円安・ドル高トレンドを継続。円の先安観が残るなか、投機筋の円売りポジションは高水準を維持。一方、ユーロは米金利の低下を背景に、対ドルで上昇

主要マーケットの推移

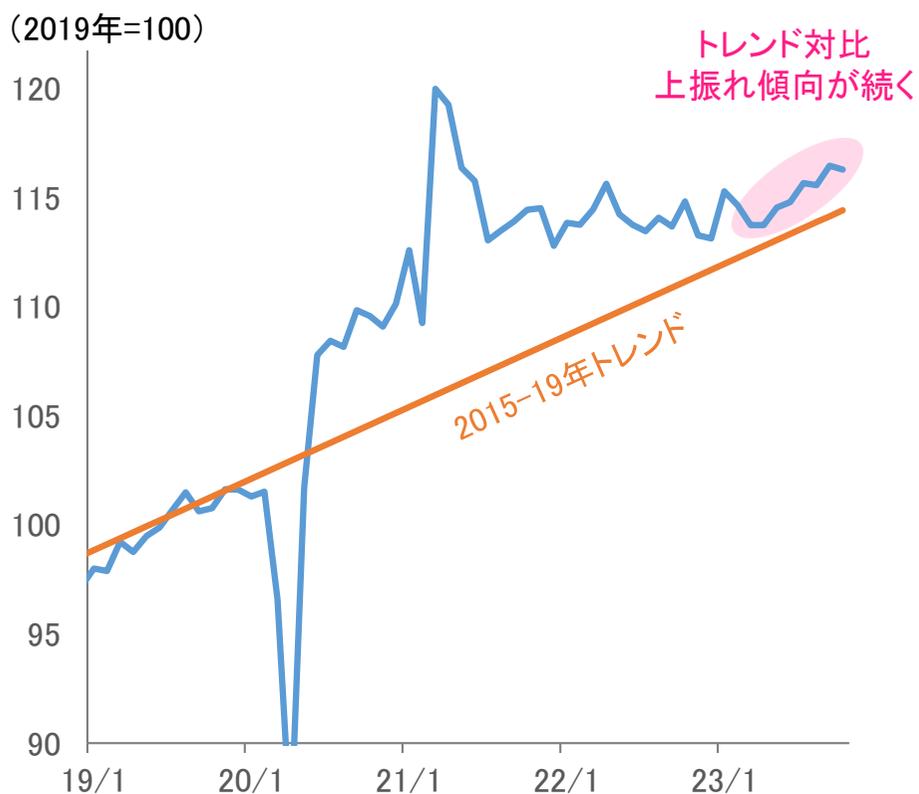


(注)いずれの指数・数値も11月17日までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点
(出所)Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：小売販売は10月も堅調推移。インフレ減速が消費者の購買力を下支え

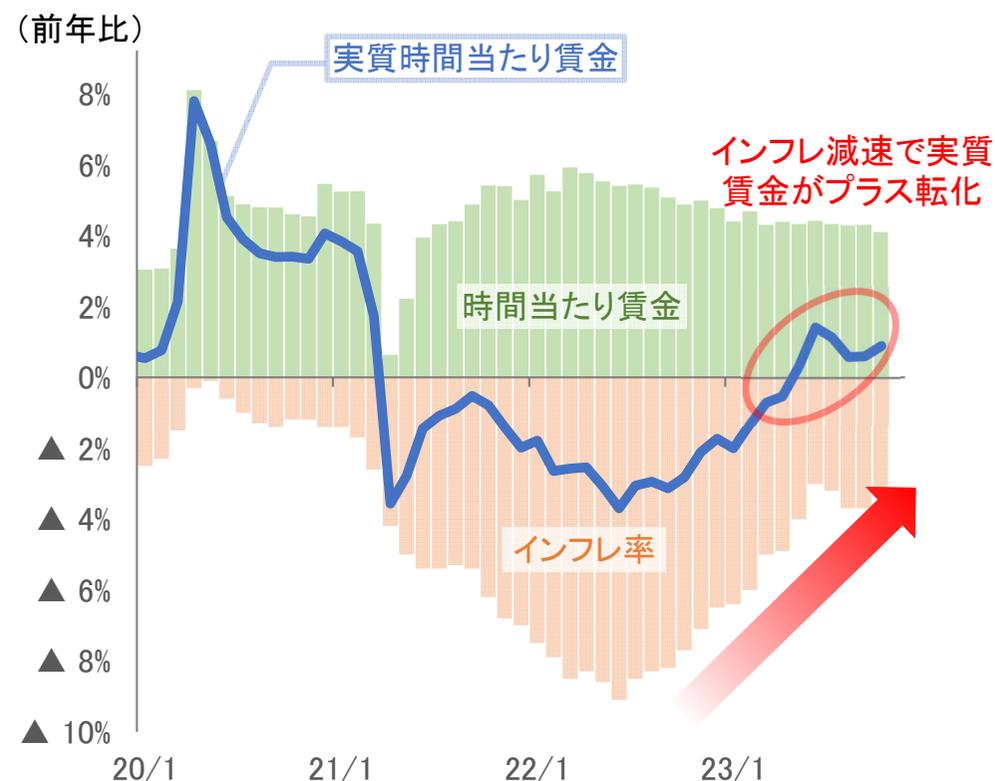
- 10月の小売売上高全体は前月比▲0.1%(9月同+0.9%)と減少も、市場予想(同▲0.3%)から上振れ
 - 実質ベースでも同▲0.2%とマイナスとなったものの、いまだにトレンド対比高めの水準で推移
- インフレ減速に伴い実質賃金の伸びがプラス転化。雇用者数の増加も相まって個人消費を下支え
 - 消費の源泉となる実質雇用者報酬(実質賃金×非農業部門雇用者×労働時間)は伸びが拡大。借入環境悪化や超過貯蓄減少などの下押し圧力を緩和。株高を通じた資産効果も含め、消費のアップサイドリスクは残存

実質小売売上高の推移



(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

時間当たり実質賃金の寄与度分解



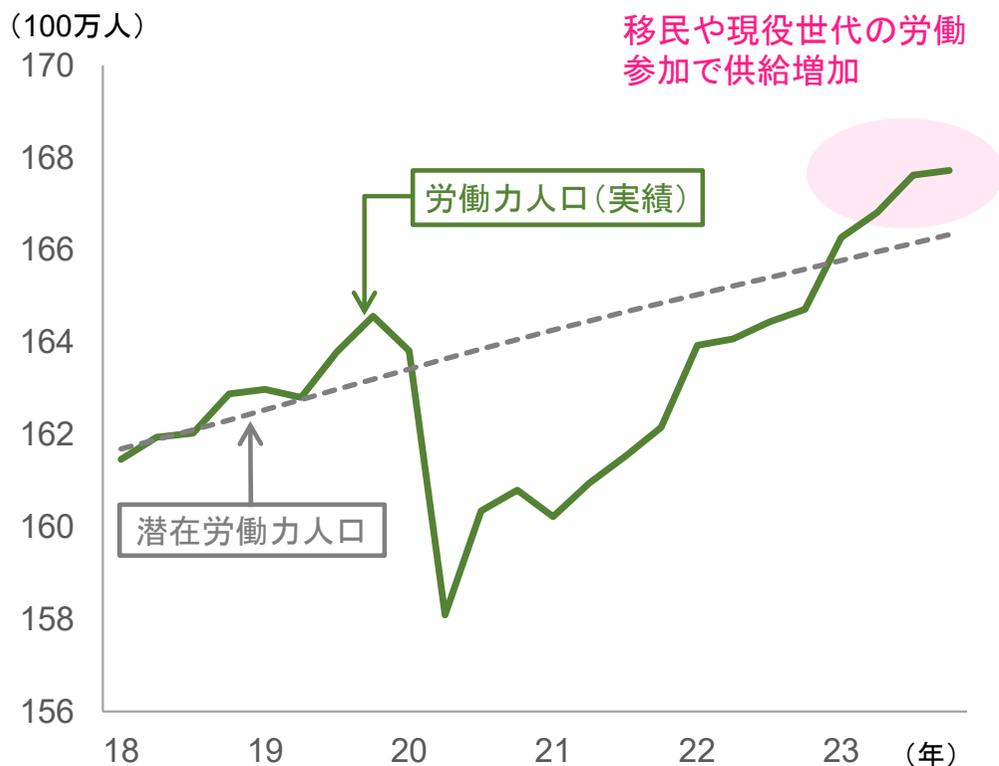
(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：労働市場の過熱感は緩和方向。労働供給増が賃金インフレの抑制要因に

- 10月の非農業部門雇用者数は前月差+15.0万人(9月同+29.7万人)と増勢鈍化。市場予想を下回る結果に
 - 失業率は3.9%に上昇。来月も上昇が続くと、景気後退入りを示す「サム・ルール※」に接近・達成する可能性
 - 労働力人口は1.68億人と潜在労働力人口を上回っており、労働供給の増加が賃金インフレを抑制する一因に
- 7～9月期の雇用コスト指数や10月の週平均時給は減速を継続

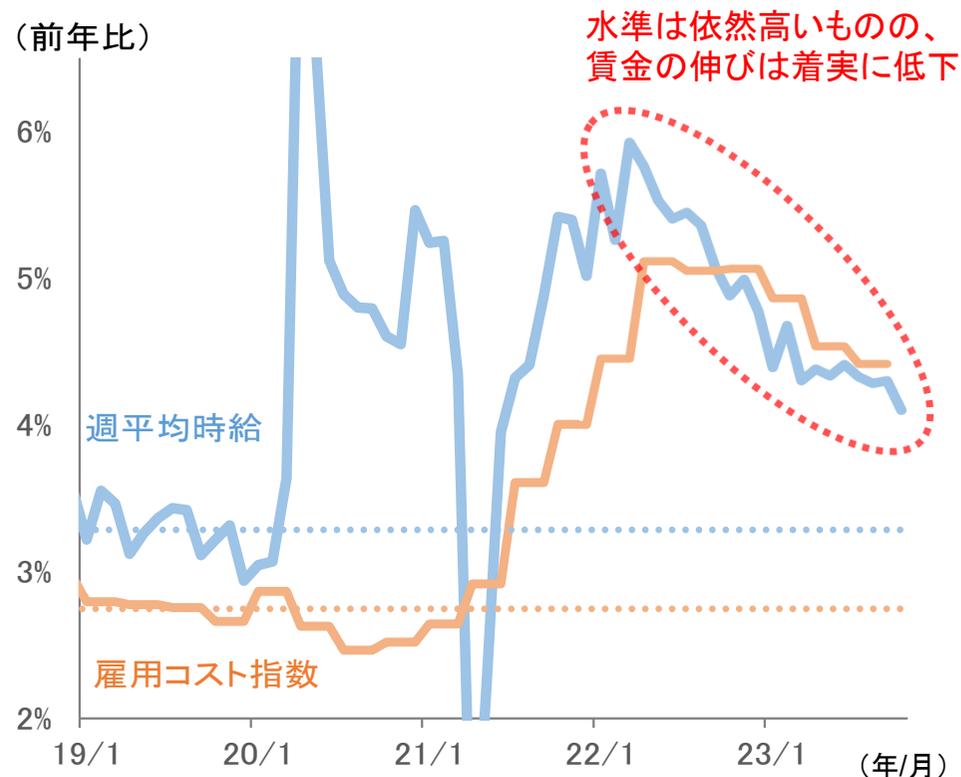
※ 失業率の3か月移動平均が直近12カ月の最低水準から0.5%pt上昇した時点から景気後退開始と判断するもの

労働力人口と潜在労働力人口



(注) 潜在労働力人口はコロナ禍前の2020年1月に公表された議会予算局予測
(出所) 米国労働省、議会予算局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

雇用コスト指数と週平均時給



(注) 破線は2019年の水準
(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:11月は据え置き。「政策リスクはよりバランスし、利上げの最終局面に近い」

- 記者会見冒頭の声明で、パウエル議長は追加利上げの選択肢と共に、新たに「引き締め期間の長さ」に言及
 - 声明文には当該部分の変更がなかったが、12月会合では反映される公算大
 - パウエル議長はインフレの低下と賃金の伸び鈍化が続いていることに大いに満足している模様
 - また声明文は、米長期金利の上昇等を踏まえ、金融コンディションのタイト化に言及

11月FOMC・記者会見のポイント

【声明文】

- 成長抑制要因として金融コンディションのタイト化を追加

【今後の選択肢】

- 追加利上げを残すと共に、引き締めを続ける期間の長さを追加。据え置きへのシフトに備え
- 利下げは議論していない
- 1, 2回の様子見が続いても、利上げ再開が難しくなるわけではない
- 12月には新しい見通しを作る
- ドットチャートの有効性は会合の合間に減衰

【金融コンディション】

- 米長期金利の動向と共に、ドル高や株価下落など幅広く注視
- 引き締めまりが持続的であり、かつ米長期金利の上昇が政策金利期待と無関係であれば、今後の金融政策を左右（市場の動きが政策を代替）

【経済情勢】

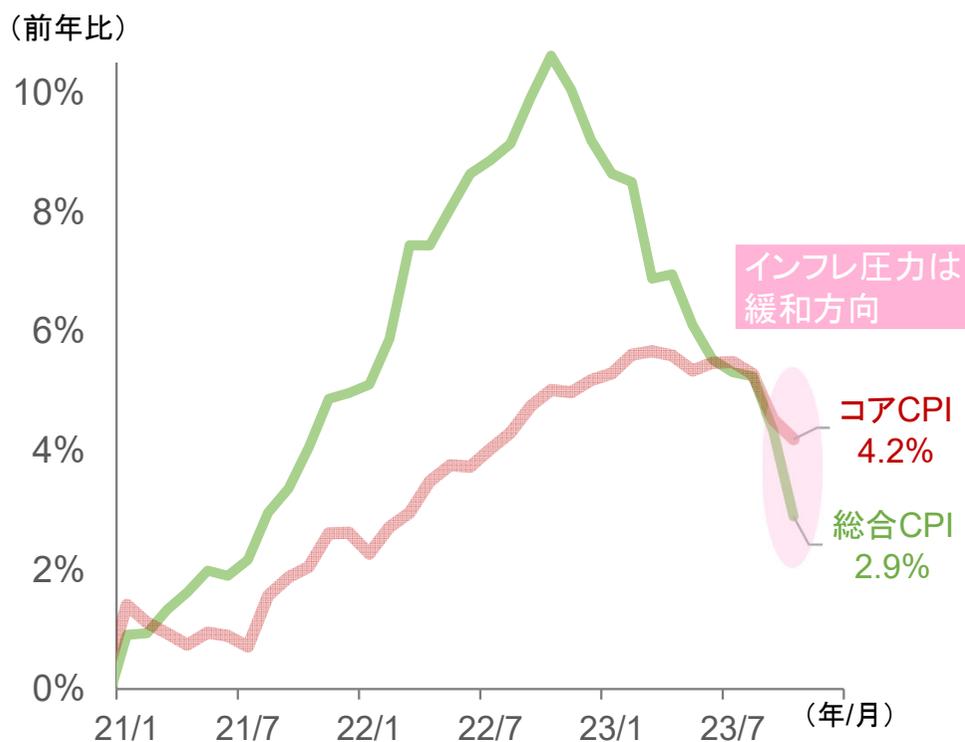
- トレンドを超える成長の持続や労働需給のリバランス停滞だけが追加利上げの条件ではない。幅広い視野で判断
- インフレはかなり進展（低下）
- 賃金の伸びは大幅に鈍化

(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：消費者物価は減速。賃金インフレの懸念もやや後退

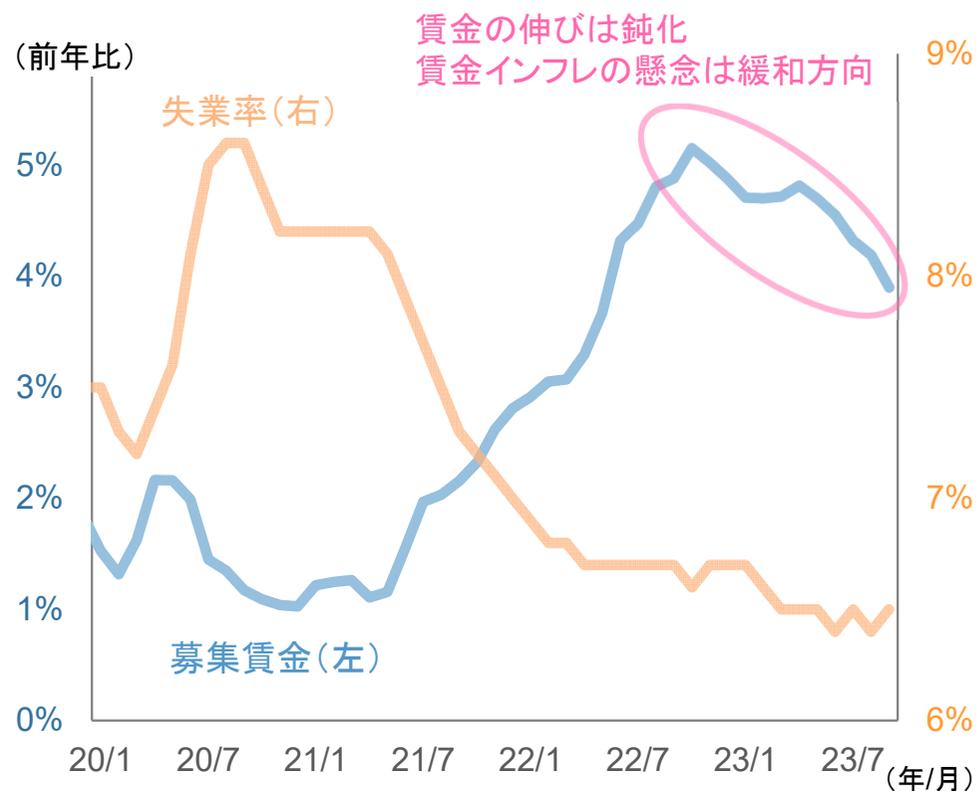
- 10月のユーロ圏消費者物価は前年比+2.9%(9月:同4.3%)と大きく減速。水準は依然高いものの、エネルギー・食料品を除くコア指数も同+4.2%(9月:同4.5%)と減速方向
- 懸念された賃金インフレが進展する兆候も見られず
 - 募集賃金は上昇ペースが一服。依然低水準の失業率など未だ予断を許さないものの、足元では賃金インフレの懸念はやや後退

ユーロ圏：消費者物価指数



(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：募集賃金 (Indeed Wage Tracker) と失業率

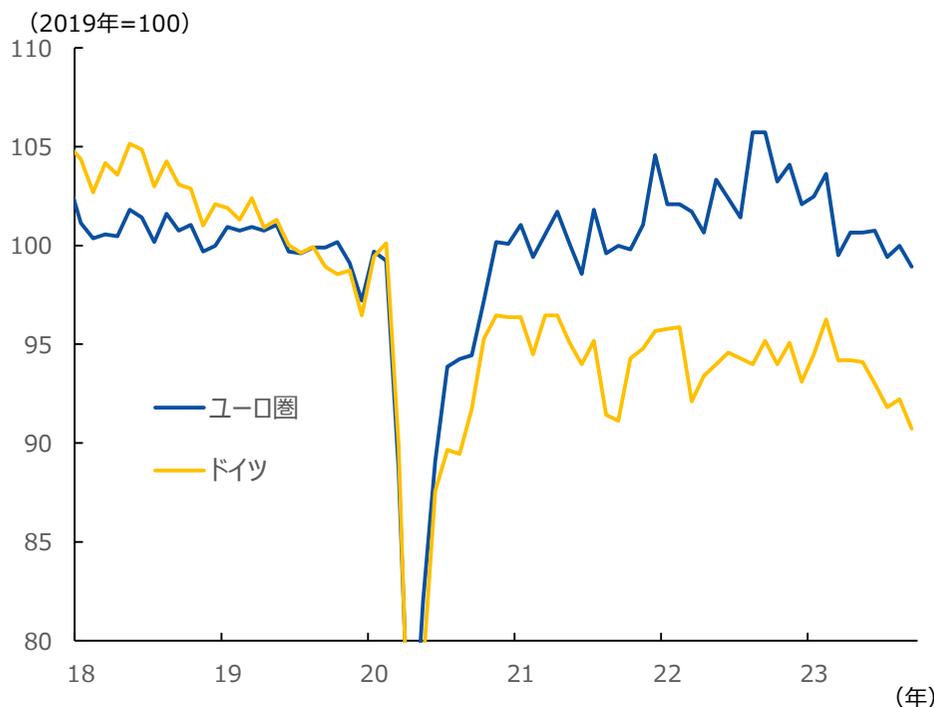


(出所) Eurostat、Indeedより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州:ドイツを中心とした製造業の低迷は今後も続く公算大

- 9月のユーロ圏鉱工業生産は前月比▲1.1%と減産傾向が継続
 - ― 需要減やエネルギー高が下押しし、自動車やエネルギー多消費業種が減産となったドイツを中心にマイナス
- エネルギーコスト増加等による立地競争力低下を受け、ドイツの製造業企業は国内投資を減らす一方、国外投資は増やす計画。主に中東・北アフリカやアジア(中国除く)、北米等への投資増を検討
 - ― ドイツ政府は産業用電力減税を発表(11/9)。今後国外流出は一定程度抑制されるものの、エネルギー価格を巡る不確実性はなお残存していることから、製造業の本格回復には至らない見通し

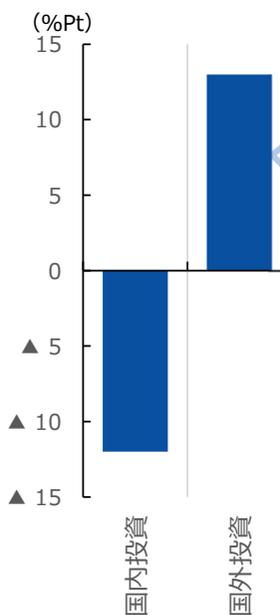
ユーロ圏:鉱工業生産



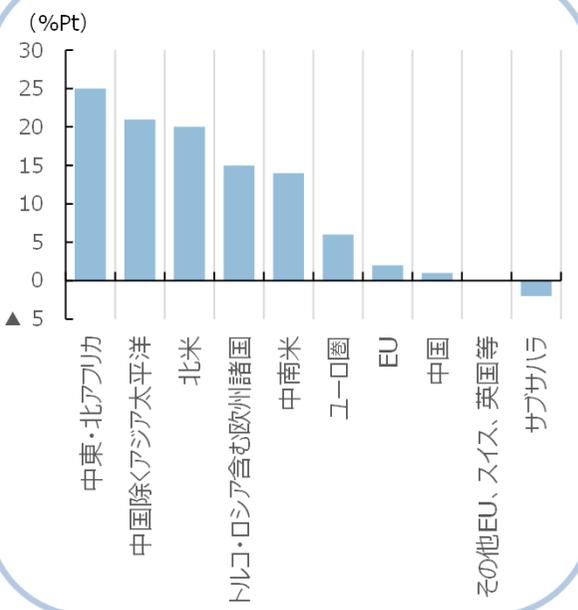
(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ドイツ製造業企業の投資計画に関する調査

<国内外投資計画>



<海外投資先別投資計画>



(注) 投資を増やすと回答した企業の割合から減らすと回答した企業の割合を引いて算出
 (出所) ドイツ商工会議所、海外ドイツ商工会議所より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：ECBは利上げ見送り。当面は金利を据え置き、利上げの効果を見極めへ

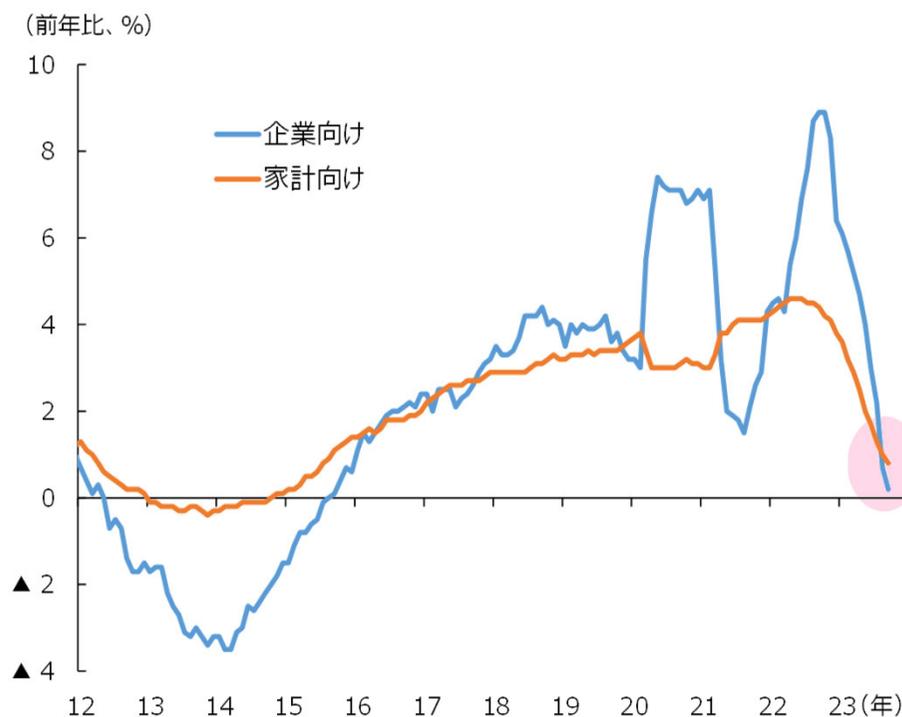
- ECBは10月政策理事会で11会合振りに利上げを見送り、預金ファシリティ金利を4.0%に据え置き
 - ベース効果や需要の減少を背景にインフレ率の鈍化が続いていることが理由
- パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)により買い入れた国債の再投資も2024年末まで続ける方針を維持
- 銀行貸出は足元で大きく減速するなど利上げの効果が顕在化してきており、ECBは当面は金利を据え置き、様子見姿勢を続ける公算大
 - ただし、中東情勢に絡むエネルギー価格上昇を背景としたインフレ再燃のリスクには注視要

ECB: 政策理事会(10/26)のポイント

ポイント	内容
景気	景気は製造業・サービス業とも弱含み。利上げの影響や外需の低迷、サービス需要の回復一服などが背景。年内いっぱい弱い動きが続く見込み。来年は実質所得の改善を背景に持ち直す見込み。リスクは引き続き下方に傾き。 【下振れリスク要因】予想以上に強い金融引き締め効果、ウクライナ・中東情勢など地政学リスクの高まり 【上振れリスク要因】雇用環境や実質所得の回復、世界経済の持ち直し
物価	大半の基調的なインフレ指標は低下が続いているが、賃金上昇を背景にホームメイドのインフレ圧力は依然として根強い。地政学リスクを受けエネルギー価格の見通しは不確実性が高まっている。 【上振れリスク要因】地政学リスクによる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】金融環境の引き締めや海外経済の減速を背景とした需要の減少
政策金利	据え置き。先行きは引き続き「データ次第」
QT	APPの再投資停止を継続。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: 金融機関の融資残高

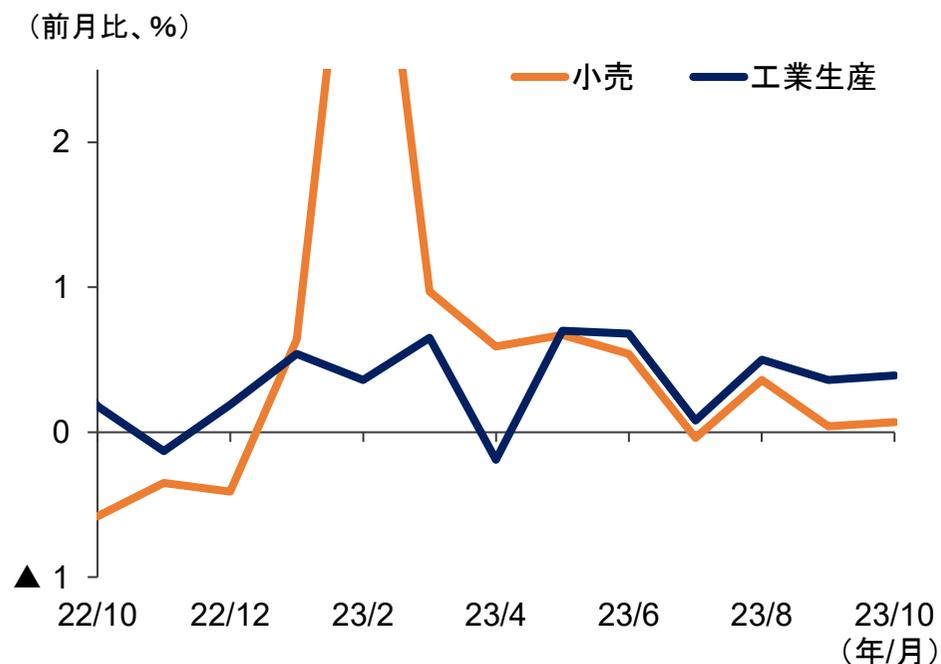


(出所) ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：財消費は引き続き勢いを欠くも、生産は底堅い伸びが継続

- 10月の小売は前年比+7.6%に加速だが、前年からの反動増要因を除くため前月比で見ると+0.1%とほぼ横ばい
 - 「独身の日」セール期間中(10月下旬~11/11)のネット小売総額は前年比+2.1%と、小売全体より伸び悩み
 - 雇用の停滞や将来不安の高まりを背景に消費マインド浮上の兆しは見え、消費の伸びは当面抑制される見通し
- 10月の生産は前年比+4.6%と前月(同+4.5%)からほぼ横ばいだが、前月比は+0.4%と底堅い伸びを維持
 - 非鉄金属や運輸インフラ関連業種の生産が拡大。在庫調整の進展やインフラ投資の加速も工業生産を下支え
 - 1兆元の国債増発による災害復興関連投資も追い風となり、生産は当面底堅く推移する見通し

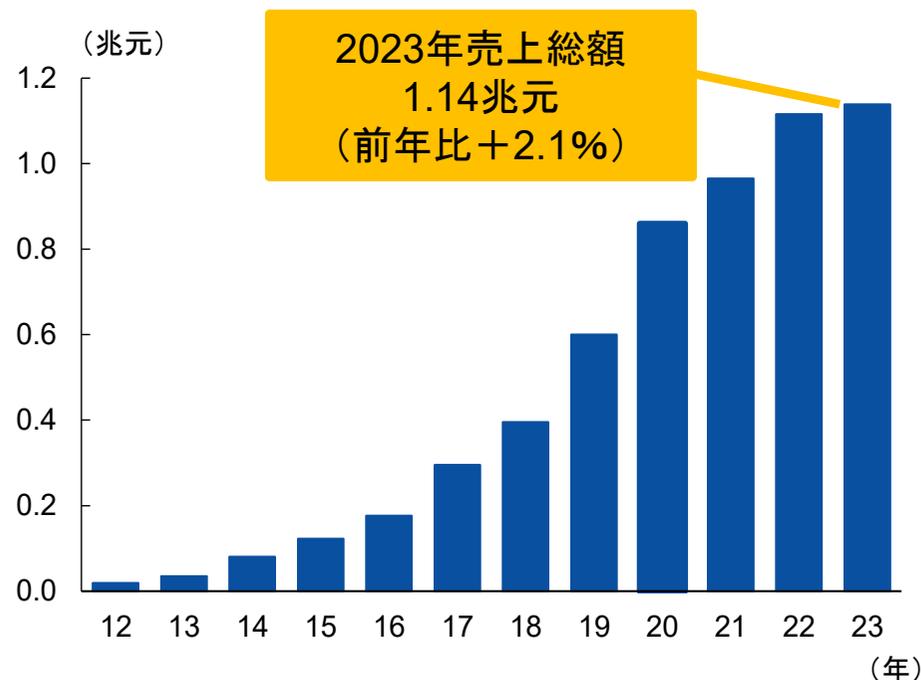
小売販売・工業生産(季節調整済前月比)



(注) 国家統計局による季節調整値(参考値)

(出所) 中国国家統計局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

「独身の日」セール期間中のネット小売売上高

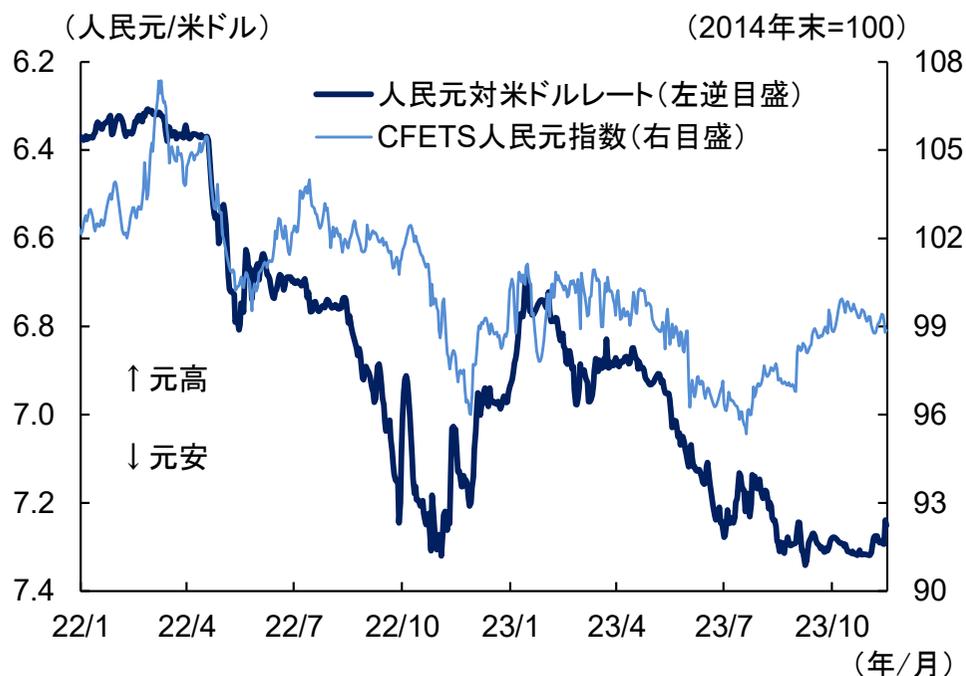


(出所) Windより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：人民元は1ドル7.3元台付近で推移。不動産貸出は引き続き低迷

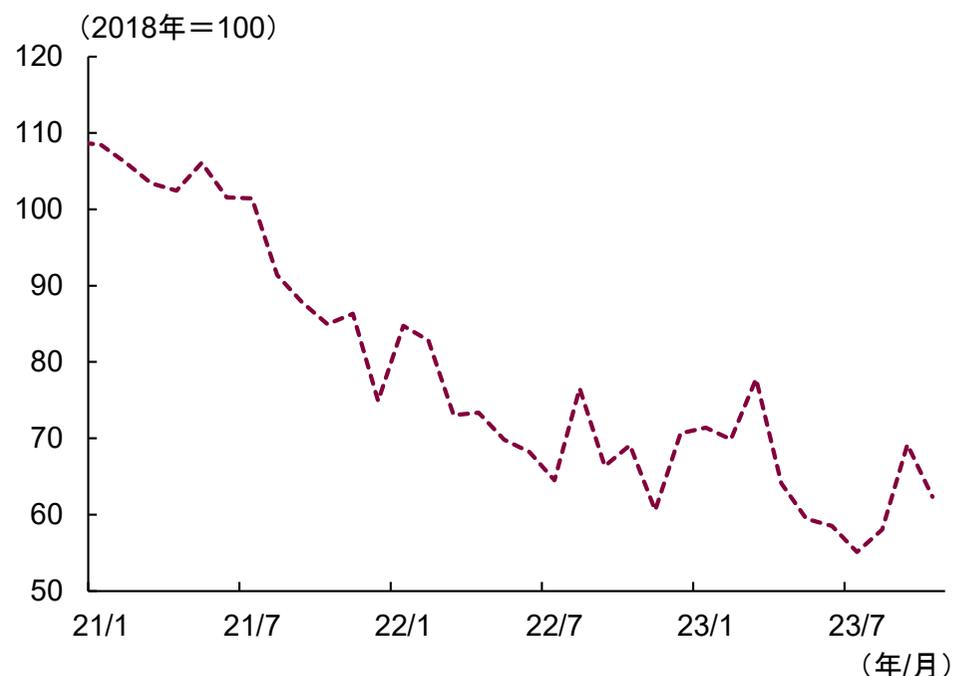
- 人民元は1ドル＝7.3元台付近での推移が続くものの、米CPI減速を材料としたドル安を受け、足元で元安がやや緩和
 - 中国経済の回復には足踏みがみられるも、米金融引締め長期化観測後退もあり、元安圧力は緩和の兆し
- 不動産開発投資の先行指標となる国内貸出は最悪期を脱しつつあるものの、10月に入り再び減少
 - 人民銀行は政策銀行に1兆元供給との報道。低所得者向けの保障性住宅等の建設加速でテコ入れを図る構え
 - しかし、住宅価格の下落による先安観が販売回復の足かせとなり、不動産市場は当面は底這いが続く見通し

人民元対米ドルレート・CFETS人民元指数



(注)CFETS人民元指数は、みずほリサーチ&テクノロジーズによる試算値。日次データ
(出所)CFETS、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

不動産開発向け国内貸出

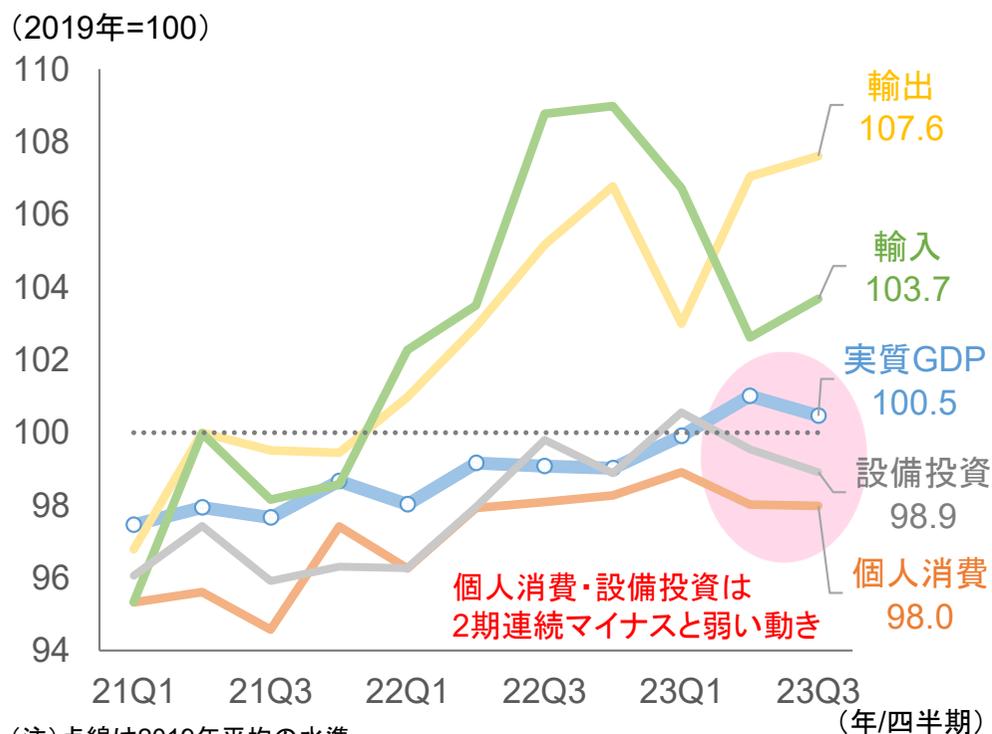


(注)みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値
(出所)中国人民銀行、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:7~9月期GDPは内需が弱くマイナス成長。需給ギャップはマイナス転化

- 7~9月期の実質GDPは前期比▲0.5%(年率▲2.1%)と3四半期ぶりのマイナス成長
 - 均してみれば経済活動は緩やかな回復基調が継続しているとみるも、物価高を受けて個人消費、海外経済減速・供給制約を受けて設備投資がそれぞれ2期連続減少と内需が想定以上に弱い動き
 - 10~12月期以降はプラス成長を見込むも、物価上昇率の高止まりや欧米の景気悪化が回復ペースを抑制
- 同需給ギャップもマイナス転化が確実。10~12月期の回復力も弱く、プラス回帰は2023年度末以降となる見通し
 - 政府のデフレ脱却宣言は24年夏以降まで遠のく可能性あり

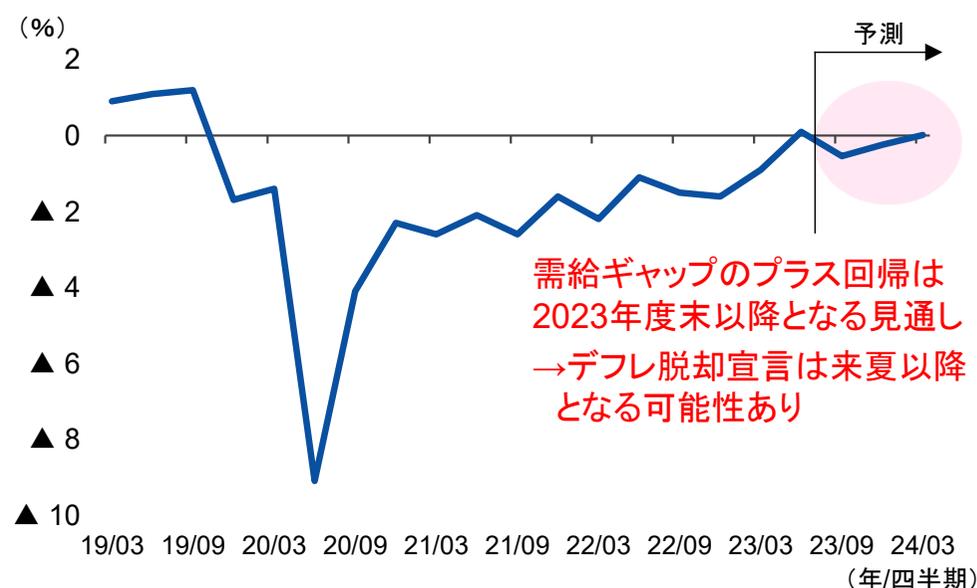
実質GDP



(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

需給ギャップ(内閣府ベース)

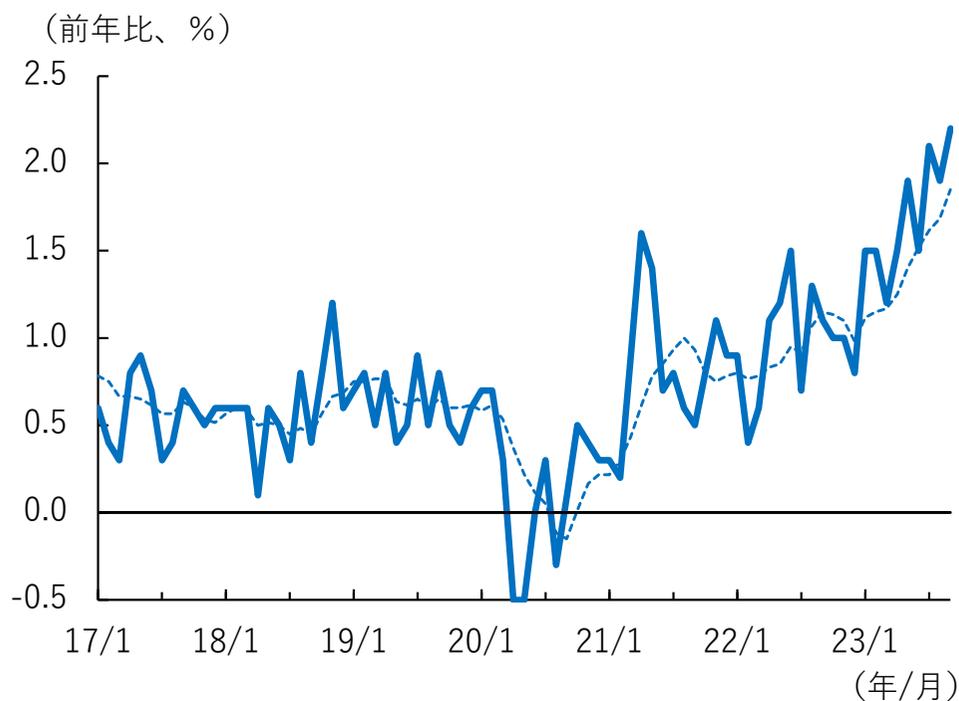


(注) 2023年2Qまでは内閣府が公表している推計値を使用。3Q以降は潜在成長率が年率0.4%程度、4Q以降の実質GDP成長率が年率1.5%程度で推移した場合のパスを図示。実質GDPの改訂に合わせて潜在成長率の推計値も改訂されるため、実際に内閣府が今後公表する需給ギャップの推計値とは異なる点に留意する必要あり
(出所) 内閣府「国民経済計算速報」、「GDPギャップと潜在成長率」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：賃金は2%前後の上昇基調が継続するも、サービス価格への転嫁は道半ば

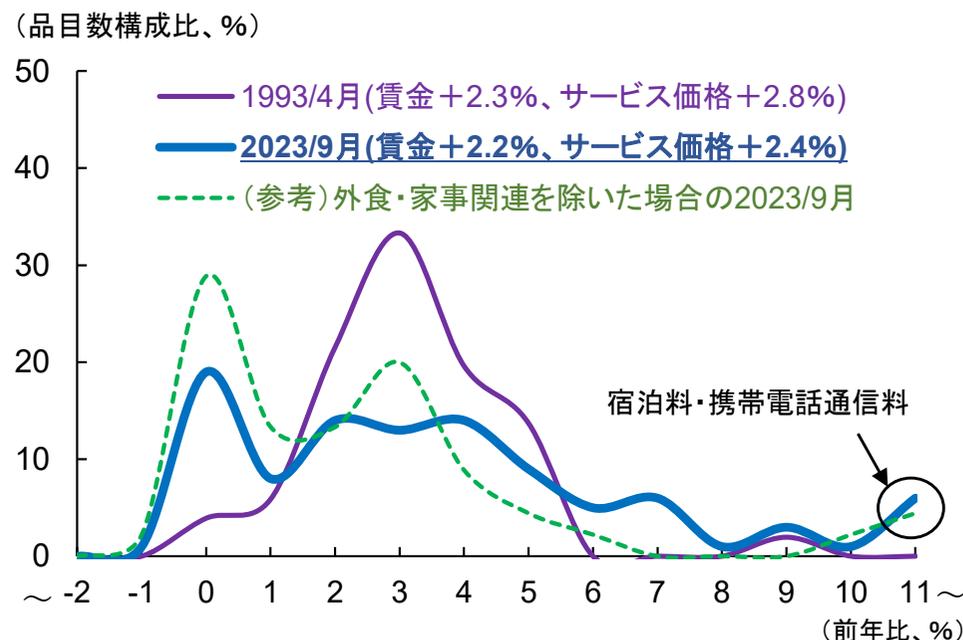
- 9月の名目賃金上昇率は前年比+1.2%(8月:同+0.8%)と、前月から伸び率が拡大
 - 所定内給与(共通事業所ベース)は同+2.2%(8月:同+1.9%)と、2%前後の上昇基調が継続
- CPI一般サービス全体は2%台半ばまで伸び率が高まっているが、品目別分布をみると、同水準にあった90年代前半とは異なり、今なおゼロ%近傍にとどまる品目も多い。今後は、こうした粘着性の高い品目においても賃金上昇に見合った価格改定が広がっていくかどうか、賃金・物価上昇の持続性を占う上でのポイント
 - 直近でゼロ%近傍の品目は、私立大学授業料、英会話講習料、プロ野球観覧料など

所定内給与の推移(共通事業所ベース)



(注)破線は6か月移動平均値
 (出所)厚生労働省「毎月勤労統計調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

サービス価格の品目別変動分布



(注)凡例の括弧内の「賃金」は所定内給与(2023/9月は共通事業所ベース)、「サービス価格」はCPI一般サービス(1993/4月の分布は2020年基準で存続する品目ベース)
 (出所)総務省「消費者物価指数」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：経済対策はGDP成長率を+0.9%程度押し上げ

- 政府は「デフレ完全脱却のための総合経済対策」を閣議決定。財政支出は21.8兆円、事業規模は37.4兆円
 - 2023年度補正予算追加歳出(13.1兆円)と定額減税による税収還元策を合わせると17兆円台前半程度
 - 2023年度GDPを+0.1%程度(低所得世帯への給付等)、2024年度GDPを+0.8%程度(所得税減税、国土強靱化に係る公共事業の進捗、国内投資支援等)押し上げと試算
 - なお、みずほリサーチ&テクノロジーズの経済見通し(9月時点)では、経済対策の大部分を既に織り込み済みであり、見通し対比上振れ幅は、2023年度：+0.1%程度、2024年度：+0.2%程度に

経済対策の財政支出・事業規模の内訳

(単位：兆円)

	財政支出			事業規模
		国・地方	財投	
物価高対応	6.3	6.3	-	12.8
持続的賃上げと所得向上、地方の成長	3.0	3.0	-	9.1
成長力の強化、国内投資の促進	4.7	4.5	0.2	7.5
人口減少を乗り越え、変化を力にする社会変革	1.6	1.6	0.0	1.7
安全・安心の確保(国土強靱化、防災・減等)	6.1	5.4	0.7	6.3
計	21.8	20.9	0.9	37.4

(出所)内閣府資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

経済対策の短期的な経済効果(試算)

	経済効果(GDP比、%)	
	2023年度	2024年度
合計	0.1	0.8
個人消費	0.1	0.2
設備投資	0.0	0.1
公共投資	0.0	0.5
政府消費	0.0	0.0

(注)現時点で施策ごとの予算規模の内訳が不明であり、幅をもってみる必要がある
(出所)内閣府資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

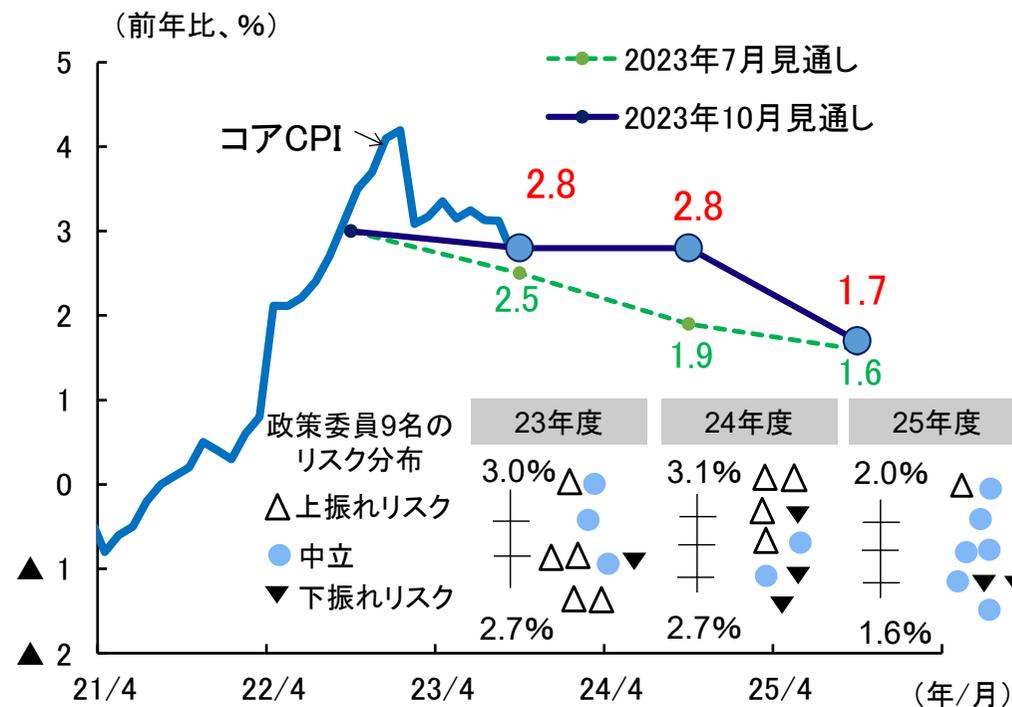
日銀：長期金利の上限を再柔軟化。金融緩和は当面継続するものと予想

- 10月金融政策決定会合(10/30・31)では、イールドカーブ・コントロール(YCC)運用の再柔軟化を賛成多数で決定
 - 長期金利の変動幅、指し値オペの毎営業日実施が削除され、長期金利上限を1.0%目途に。植田総裁は、物価見通し上振れと米金利上昇を背景に、将来の市場ボラティリティ拡大リスク(含む為替)を予め防ぐ目的で修正と説明
 - 7月に続き想定を上回るペースで政策修正が進んでおり、市場では次の政策変更観測が残存
- 物価見通しは上方修正も2%物価目標の持続的・安定的な実現には依然距離。金融緩和は当面継続するものと予想
 - 見通し期間終盤に賃金・物価の好循環が高まる想定の下、消費者物価上昇率の見通しは7月対比で上方修正

長短金利操作(YCC)運用の修正

	9月決定会合	10月決定会合
YCC の 運用	■ 長期金利の変動幅は「±0.5%程度」を目途とし、長短金利操作について、より柔軟に運用する。 10年物国債金利について1.0%の利回りでの指値オペを、明らかに応札が見込まれない場合を除き、毎営業日、実施する	■ 長期金利の上限は1.0%を目途とし、
	■ 上記の金融市場調節方針と整合的なイールドカーブの形成を促すため、大規模な国債買入れを継続するとともに、各年限において、機動的に、買入れ額の増額や指値オペ、共通担保資金供給オペなどを実施する	■ 上記の～(以下不変)

日銀政策委員の物価見通し(2023年10月)



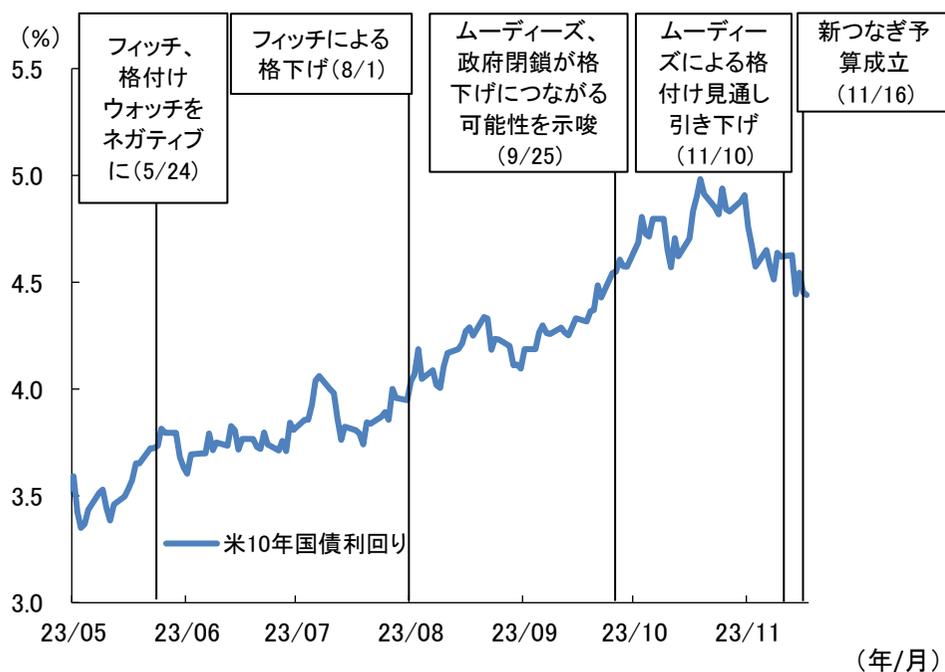
(注) 下線は10月決定会合での変更点
(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(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、インフレの鈍化や新つなぎ予算の成立などから低下

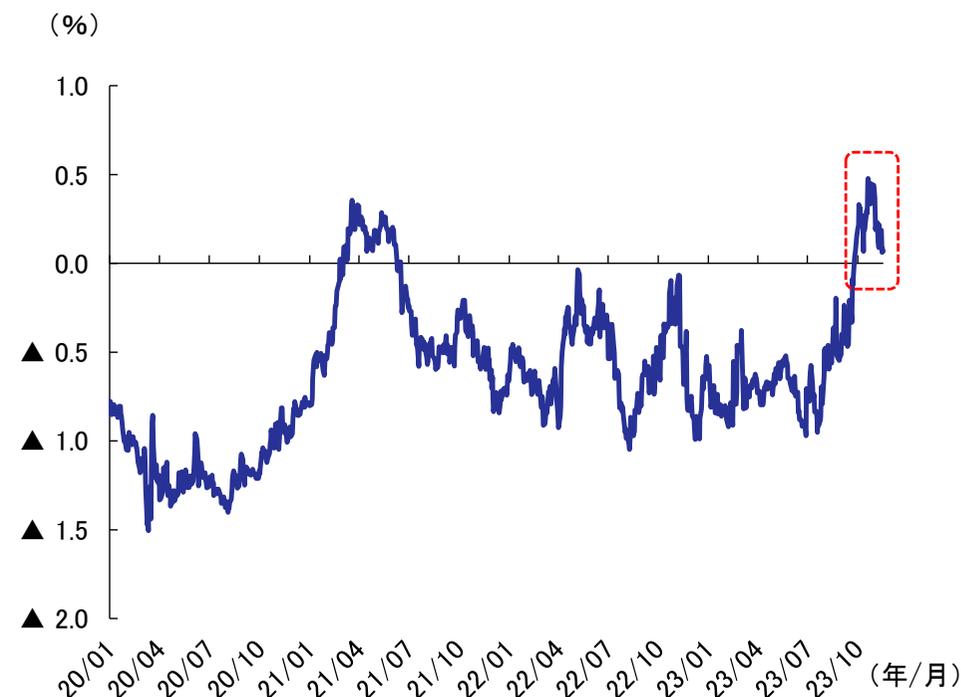
- 米長期金利は、市場予想を下回るCPIや、新たなつなぎ予算の成立を受けて、一時4.3%台まで低下
 - ムーディーズ・インベスターズ・サービスは米国債の格付け見通しをネガティブに引き下げるも(11/10)、その後、市場予想を下回る米10月CPI(11/14)や、新たなつなぎ予算が成立したこと(11/16)で、長期金利は低下
 - 現時点では、予算協議や格付けを巡る動向が米国債に与える影響は限定的も、未だに本予算成立の目途はたつておらず、今後の政府閉鎖や格下げ懸念が残存している点には留意
 - 米国債のタームプレミアムはゼロ%近傍まで浮上しており、中長期的な財政リスクが意識されやすい状況が続く

米長期金利と米国債格付けを巡る動向



(注) 格付け会社の正式名称は各々フィッチ・レーティングス、ムーディーズ・インベスターズ・サービス。米国債利回りは11/17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)

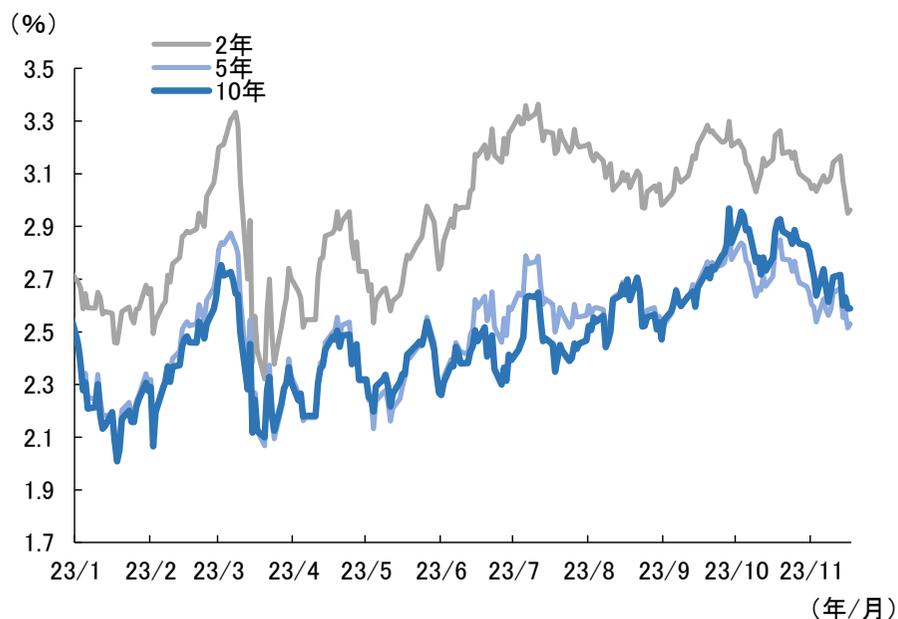


(注) NY連銀公表のACMモデルに基づくタームプレミアム(10年)
 (出所) NY連銀、Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州債券市場：独長期金利は、利上げ局面終了観測の高まりから、低下

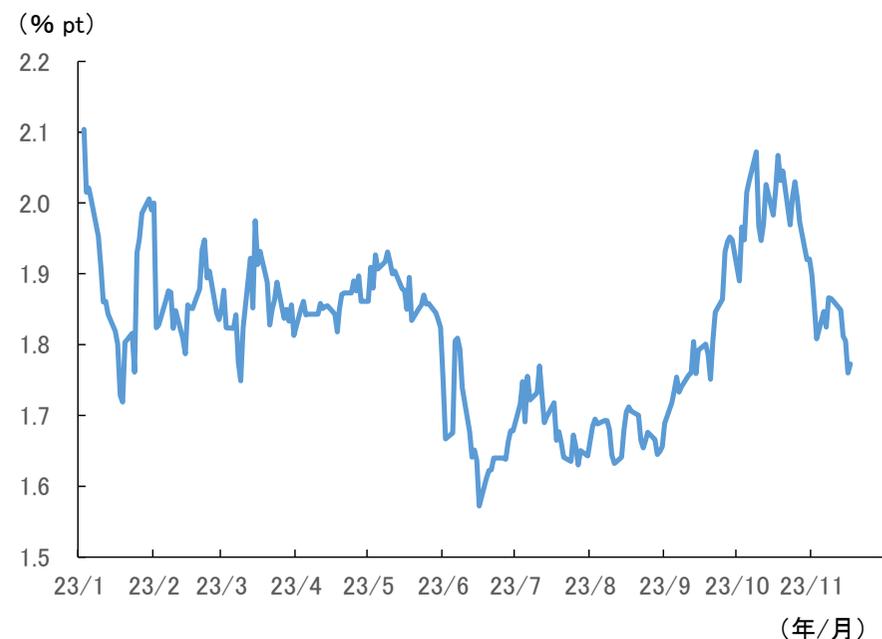
- 独長期金利は、独景気への懸念や、主要中銀での利上げ終了観測の高まりを背景に、低下
 - 10月ECB理事会(10/26)は、11会合ぶりに金利を据え置き。その後、米英中銀も利上げを見送り、利上げ終了観測が広がったことや、9月独鉱工業生産(11/8)が予想を下回ったことなどから、独長期金利は2.5%台まで低下
 - 先行きについては、根強いインフレ圧力が押し上げ要因も、景気後退懸念が下押しし、2%台後半推移を予想
- ムーディーズは、イタリアの信用格付けを投資適格級下限のBaa3に据え置き。しかしながら、2024年の財政赤字など、市場のイタリア財政悪化懸念は根強く、伊長期金利が上昇するリスクは引き続き残存

名目金利の推移(ドイツ)



(注)2年・5年・10年は独国債利回り。11/17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

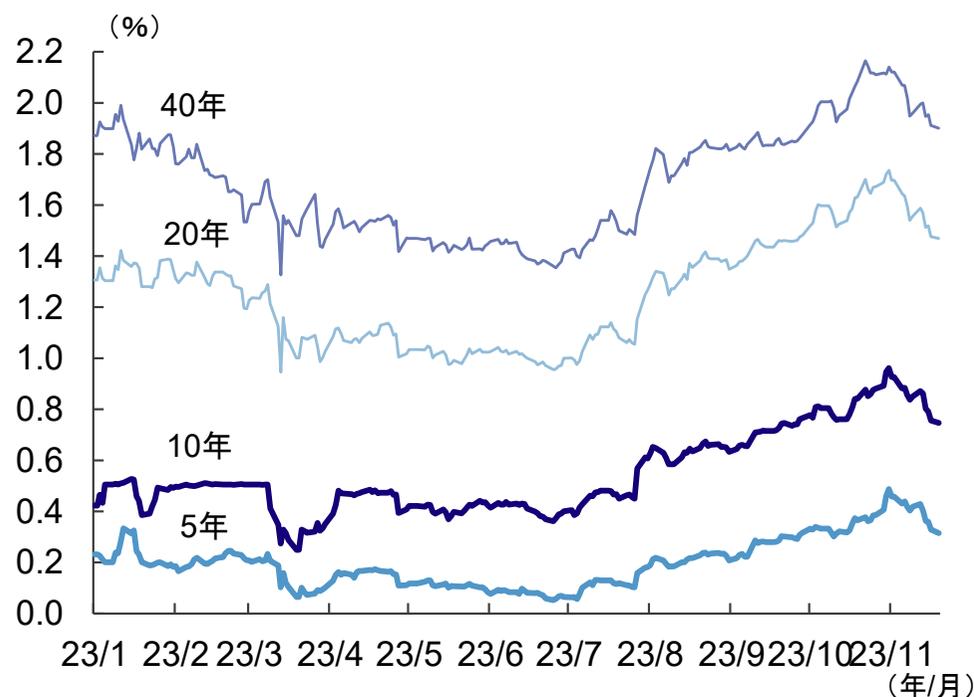


(注)11/17時点
(出所)Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

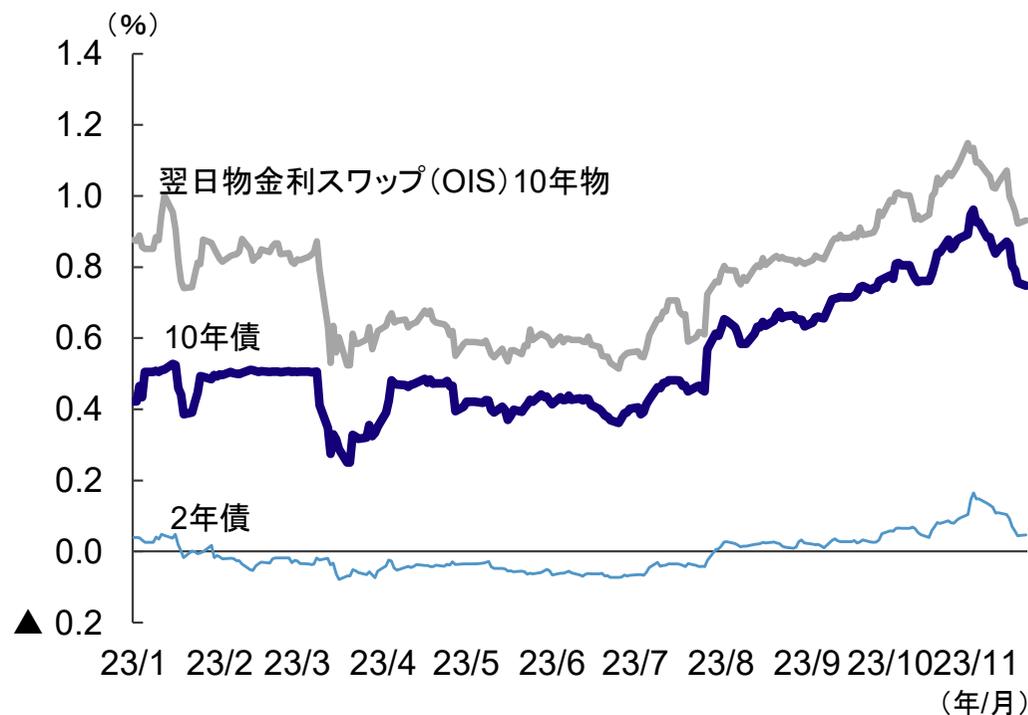
国内債券市場：10年国債利回りは0.7%台前半～0.8%台半ばでの推移を予想

- 10年国債利回りは、米長期金利の低下を主因に、足元は0.7%台半ばに低下
 - 日銀がイールドカーブ・コントロール(YCC)運用の再柔軟化を決定した(10/31)直後は、次の政策変更の思惑から0.9%台後半に上昇するも、米国の利上げ終了観測や低調な日本の7～9月期GDP等を受け、低下
 - 翌日物金利スワップ10年物も一時上昇した後、足元は1%を下回る水準まで低下
- 先行きは、0.7%台前半～0.8%台半ばでの推移を予想
 - 根強い米利上げ継続観測や日銀政策修正観測が金利を押し上げ。一方、日米景気に対する懸念が押し下げ

国債利回りの推移



10年債利回り、翌日物金利スワップ(10年物)



(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 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：利上げ観測の後退により、大幅に上昇

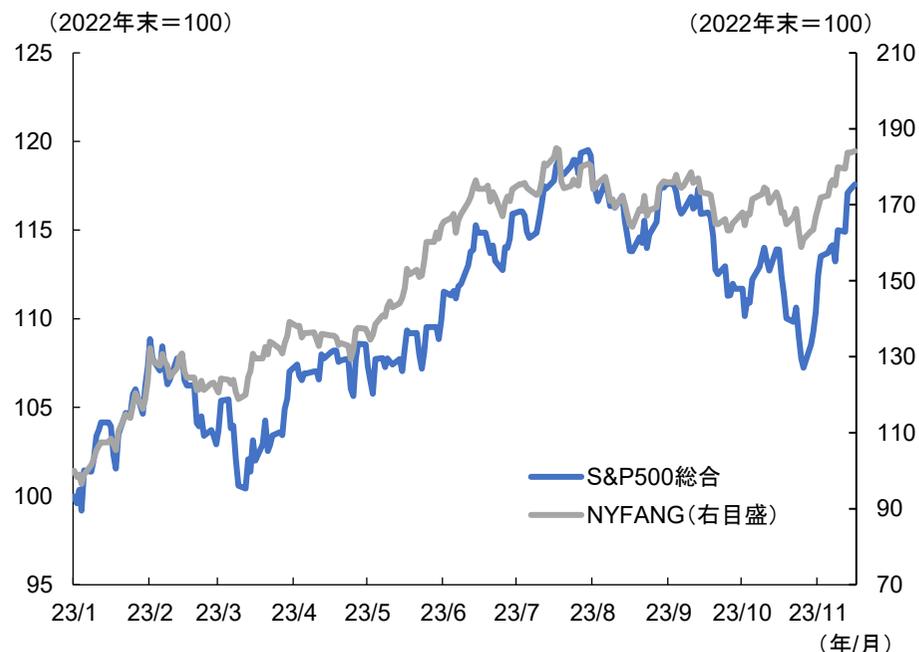
- 米国株は、利上げ観測の後退から、大幅に上昇
 - 米10月インフレ指標の市場予想下振れから、利上げ観測が後退し、米金利低下、米国株は大幅上昇
 - セクター別では、原油価格下落の影響を受けたエネルギーを除き、情報技術を始め全てのセクターで上昇
- 先行きは、利上げ観測の後退が好材料となる一方、米景気減速も懸念されており、株価の上昇幅は限定的と予想
 - これまでの米国株上昇は、主要ハイテク企業の株価(=NYFANG指数)の上昇が大きな要因に。足元も、米金利低下によるハイテク株上昇の恩恵とみられるが、本格的に景気減速が見えてくると大幅に下落するリスクに

S&P500セクター別騰落率

	7月末 ～ 8月末	8月末 ～ 9月末	9月末 ～ 10月末	10月末 ～ 直近	21年末比 騰落率
S&P500指数	▲ 1.8	▲ 4.9	▲ 2.2	7.6	17.6
情報技術	▲ 1.5	▲ 6.9	▲ 0.1	11.9	49.5
通信サービス	▲ 0.4	▲ 3.3	▲ 2.0	9.0	48.9
一般消費財	▲ 1.3	▲ 6.0	▲ 4.5	9.7	31.7
資本財	▲ 2.3	▲ 6.1	▲ 3.0	7.1	7.2
素材	▲ 3.5	▲ 5.0	▲ 3.2	5.4	3.1
金融	▲ 2.9	▲ 3.2	▲ 2.6	8.1	2.0
不動産	▲ 3.1	▲ 7.8	▲ 2.9	8.4	▲ 3.2
エネルギー	1.3	2.5	▲ 6.1	▲ 1.3	▲ 4.3
ヘルスケア	▲ 0.8	▲ 3.1	▲ 3.3	2.8	▲ 5.9
生活必需品	▲ 3.8	▲ 4.8	▲ 1.4	2.1	▲ 6.0
公益	▲ 6.7	▲ 5.8	1.2	3.9	▲ 12.2
米10年債利回り	0.15	0.48	0.34	▲ 0.47	0.61

(出所)Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

S&P500とNYFANG指数の推移



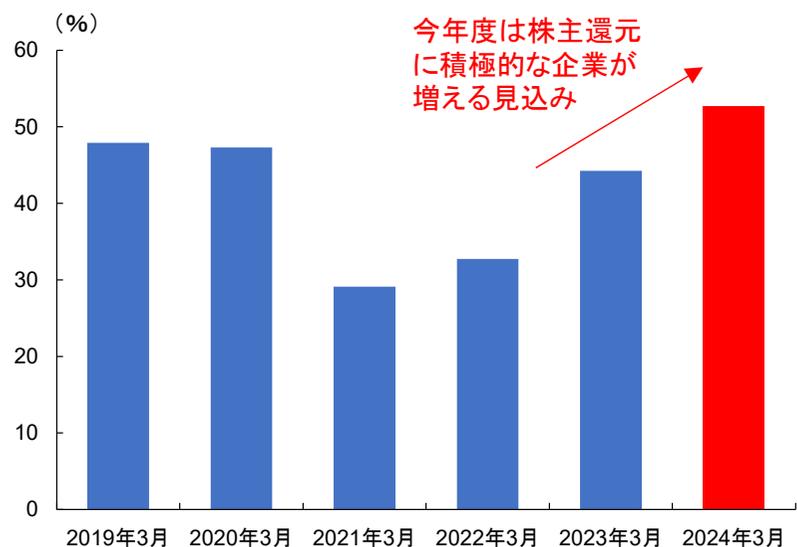
(注)NYFANG指数=メタ、アマゾン、ネットフリックス、アルファベット、エヌビディア、アップル、テスラ、マイクロソフト、ブロードコム、スノーフレーク

(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：米利上げ観測後退や、底堅い企業決算を背景に、大幅上昇

- 日本株は、米利上げ観測の後退や、底堅い企業決算を背景に大幅上昇。日経平均株価は再び33,000円台を回復
 - 10月日銀金融政策決定会合が無難に通過したことや、米利上げ観測の後退を受け、大幅上昇
 - 日本の第3四半期企業決算も底堅い内容。増配などにも積極的な姿勢がみられ、株価下支えになっていると史料
- 米利上げ観測後退や底堅い企業決算はポジティブ材料も、米景気減速が浮上している点には留意
 - 底堅い企業決算もあり、足元EPSは上昇基調が続く。米利上げ観測後退による金利低下が、今後PER上昇にも繋がり、日本株は堅調に推移すると予想。しかし、米景気減速も浮上しており、相場が大きく振れる懸念には留意

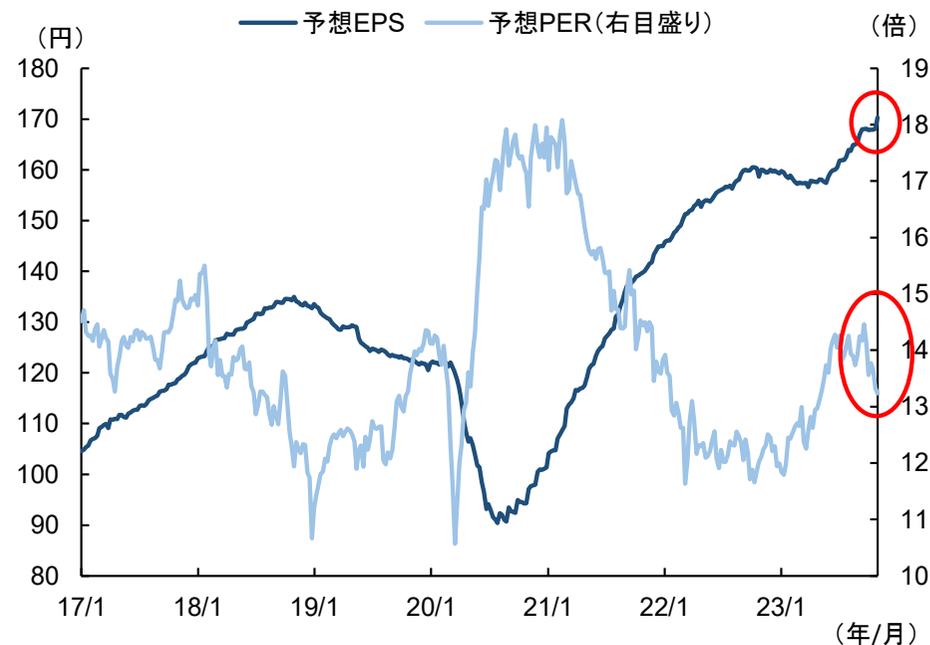
総還元性向が前年より上昇した企業割合



(注) 1. 日経平均株価のうち、3月期決算の企業 (決算期)
 2. 総還元性向 = (配当金総額 + 自己株式取得額) / 当期純利益
 3. 2023年3月期までは有価証券報告書から。2024年3月期は、各社予想を参考に試算(自己株式は2023年9月期から延伸。配当金は、1株当たり配当金と2023年9月期時点期末発行済株式数を基に算出)。

(出所) NEEDS-FinancialQUEST、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

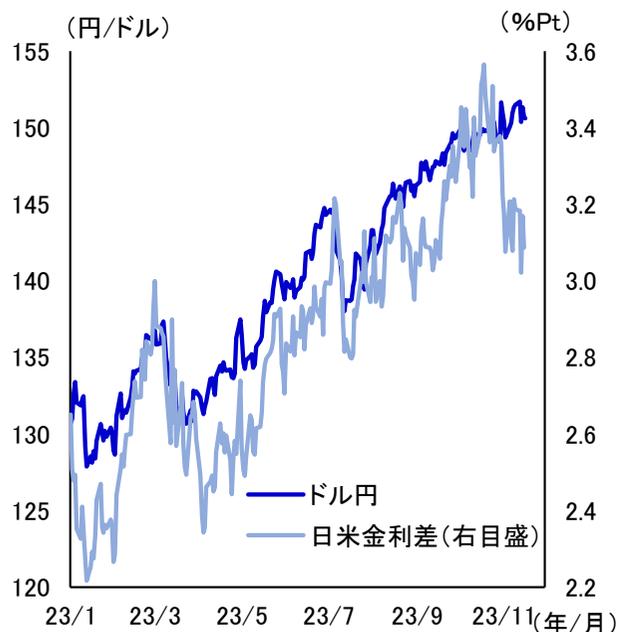


(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

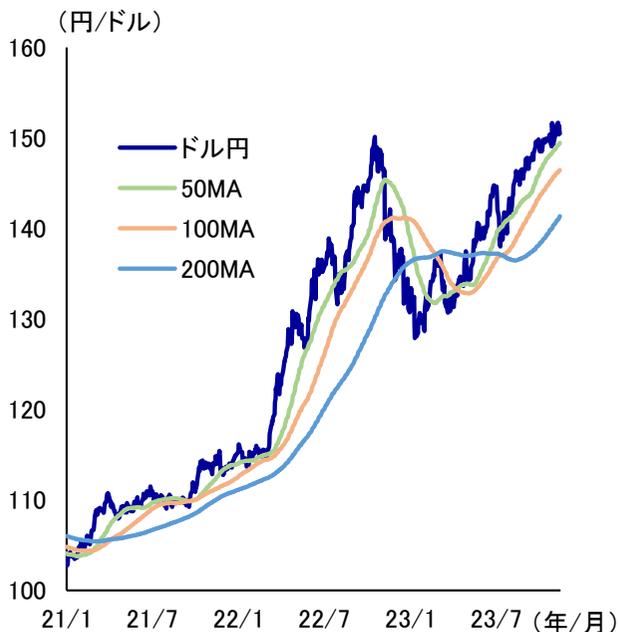
為替：日米金利差縮小も、ドルは高止まり。円安・ドル高のトレンドは継続

- ドル円は、日米金利差が縮小するなかでも1ドル=150円台の高値圏での推移が継続
 - テクニカル的には50日・100日・200日移動平均線がすべて上向きで、強い円安・ドル高トレンドを示す
 - 円の先安観が残るなか、投機筋の円売りポジションは高水準を維持
- 目先、円安・ドル高トレンドは続きやすいが、次第に金利差に収束する形で円高・ドル安基調に転じると予想
 - ドル高止まりのなかでも、財務省高官は為替市場への警戒度をやや引き下げた可能性
 - 為替市場は米景気減速や米利下げを十分に織り込んでいないとみられ、中期的には円高要因に

2023年のドル円と金利差の推移



ドル円と移動平均線(MA)



当局者の発言内容と警戒度合い

警戒度	高官発言内容		発言例	2023年
	為替	介入		
Level 1	一般見解	言及なし	・ファンダメンタルズに基づく ・為替水準についてコメントせず ・ 急激な変動は望ましくない ・注意深く見守る	9/1 11/13
Level 2	やや警戒感	検討示唆	・ボラティリティが高まっている ・一方的で急速な円安 ・明らかに過度な変動 ・あらゆる選択肢が検討対象	9/6 9/26 9/28 10/4他
Level 3	強い警戒感	実行示唆	・為替の動きは急激で憂慮 ・より緊張感の高い状況 ・スタンバイ ・断固たる措置取る用意	11/1

(注) 日米金利差 = 米OIS金利(10年) - 日本OIS金利(10年)

(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 各種報道より、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	2023	2024	2022				2023				2024				2025	
		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	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	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	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	0.3	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	0.3	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	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	▲0.2	▲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	0.5	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)	(0.0)	(▲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	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	0.2	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	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)	(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	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	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	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	0.6	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	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	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	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
個人消費支出デフレーター	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・エネルギーを除くコア	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(11~2月)

	11月	12月	1月	2月
日本	1 新車販売台数(10月)	1 法人企業統計調査(7~9月期)	5 新車販売台数(12月)	6 毎月勤労統計(12月速報)
	2 10年利付国債入札	1 新車販売台数(11月)	9 消費者物価(12月都区部)	6 家計調査(12月)
	7 毎月勤労統計(9月速報)	1 労働力調査(10月)	9 家計調査(11月)	8 景気ウォッチャー調査(1月)
	7 家計調査(9月)	5 消費者物価(11月都区部)	10 毎月勤労統計(11月速報)	9 マネーストック(1月速報)
	7 10年物価連動国債入札	7 景気動向指数(10月速報)	12 景気ウォッチャー調査(12月)	13 企業物価指数(1月)
	8 景気動向指数(9月速報)	8 国際収支(10月速報)	12 国際収支(11月速報)	15 設備稼働率(12月)
	9 国際収支(9月速報)	8 毎月勤労統計(10月速報)	15 マネーストック(12月速報)	15 GDP(10~12月期1次速報)
	9 景気ウォッチャー調査(10月)	8 家計調査(10月)	16 企業物価指数(12月)	16 第3次産業活動指数(12月)
	9 30年利付国債入札	8 GDP(7~9月期2次速報)	18 設備稼働率(11月)	19 機械受注統計(12月)
	10 マネーストック(10月速報)	8 景気ウォッチャー調査(11月)	18 機械受注統計(11月)	21 貿易統計(1月)
	13 企業物価指数(10月)	11 マネーストック(11月速報)	19 消費者物価(12月全国)	27 消費者物価(1月全国)
	14 5年利付国債入札	11 法人企業景気予測調査(10~12月期)	19 第3次産業活動指数(11月)	29 鉱工業生産(1月速報)
	15 設備稼働率(9月)	12 企業物価指数(11月)	23 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)	29 商業動態統計(1月速報)
	15 GDP(7~9月期1次速報)	13 日銀短観(12月調査)	23 日銀金融政策決定会合(22・23日)	
	16 貿易統計(10月)	14 設備稼働率(10月)	24 貿易統計(12月)	
	16 機械受注統計(9月)	14 機械受注統計(10月)	26 消費者物価(1月都区部)	
	16 第3次産業活動指数(9月)	15 第3次産業活動指数(10月)	30 労働力調査(12月)	
	21 20年利付国債入札	19 日銀総裁定例記者会見	31 鉱工業生産(12月速報)	
	24 消費者物価(10月全国)	19 日銀金融政策決定会合(18・19日)	31 商業動態統計(12月速報)	
	28 40年利付国債入札	20 資金循環統計(7~9月期速報)		
	30 鉱工業生産(10月速報)	20 貿易統計(11月)		
	30 商業動態統計(10月速報)	22 消費者物価(11月全国)		
	30 消費動向調査(11月)	26 労働力調査(11月)		
	30 2年利付国債入札	28 鉱工業生産(11月速報)		
		28 商業動態統計(11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

卷末資料 米国・欧州 四半期スケジュール(11~2月)

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

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、延所得効果ほど負担が大きい
食料・エネルギー価格上昇に伴う年次増減率の負担額の試算(2022年)

所得収入	2022年の年次増減率(%)	食料・エネルギー	2021年	2022年	増減率の増減
300万円未満	22,843	18,499	42,339	38.7	+4.0
300~400万円	26,187	21,281	47,468	35.8	+1.4
400~500万円	28,484	23,121	51,605	34.8	+1.2
500~600万円	29,184	24,006	53,190	33.9	+1.0
600~700万円	31,305	24,291	55,596	33.7	+0.9
700~800万円	32,205	24,467	56,672	33.7	+0.8
800~900万円	33,205	24,167	57,372	33.3	+0.7
900~1,000万円	35,828	24,586	60,414	33.2	+0.7
1,000万円以上	40,040	27,208	67,248	31.9	+0.5
全世帯平均	30,135	23,517	53,652	33.7	+0.8

注：2022年10月1日現在、2021年10月1日現在を基準として、食料・エネルギー価格上昇に伴う年次増減率の負担額の試算(2022年)は、2021年10月1日現在の所得収入を基準として算出している。

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)

製造業・建設業, 39%
電力・熱・蒸気, 18%
運輸, 12%
化学工業, 8%
その他, 9%
住宅・商業建築, 6%

有電用・製造用等, 太陽光・風力等の再生エネルギー
排出削減の取り組み
LNG原料, EV

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)

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>

★来月の発刊は、12月20日(水)夕刻頃を予定しております

※発刊日・発刊時間帯は前後する場合がございます

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、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。