
2023・2024年度 内外経済見通し ～米中で二極化する世界経済。次第に強まる停滞感～

2023.9.25

みずほリサーチ&テクノロジーズ

調査本部

見通しのポイント

- 世界経済は、米欧の高金利・高インフレと中国の景気減速の下で、2023年末から2024年前半にかけ停滞感が強まる展開に。2023年の世界経済は、通年で+2.9%に減速する見通し。2024年は、金融引き締めの影響で欧米は景気後退へ。中国も不動産部門の調整長期化が景気の重石に。世界経済は+2.5%の成長に留まる見通し
- 米国では、これまでの大幅な政策金利引き上げの影響が経済全般に広がり、2024年前半に景気後退に陥る見通し。他方、労働需給の引き締めなどからインフレも粘り強く、政策金利引き下げは、インフレ圧力が緩和する2024年入り後となる見込み。高金利政策継続の影響により来年後半以降の景気持ち直しは緩やかなペースに
- 欧州では、金融引き締め効果が次第に顕在化し、2023年末から2024年前半にかけて景気後退へ。他方、インフレ圧力の根強さからECBは引き締め政策を維持。賃金インフレへの懸念から高金利政策が継続、利下げが来年後半以降と見込まれることから、2023・2024年は共にゼロ%台前半の低成長にとどまる見通し
- 中国では、不動産部門の調整が長期化する下で2024年にかけて景気減速感が強まる展開へ。他方、インフラ投資やサービス消費が景気を下支えし、景気減速は緩やかなペースに。NIEs・ASEANは米欧の財需要の低調さや半導体部門の在庫圧縮ペースの緩慢さにより、輸出中心に景気は総じて減速傾向
- 日本では、2023年度はサービス消費やインバウンド需要などの復調が続くも、海外経済の減速や半導体市場の低迷継続が下押し要因となり、年度後半は低成長となる見通し。2024年度も、サービスのペントアップ需要が一巡するほか、実質雇用者報酬の伸び悩みを受けて緩やかな持ち直しテンポにとどまると予想
- 金融市場では、米国の景気後退・利下げと日銀の政策修正により内外金利差が縮小方向となり、ドル円相場は2024年末にかけて1ドル=130円半ばへと緩やかな円高基調に転じる見通し。日銀は、多角的レビューを踏まえ2024年7~9月期にYCC撤廃・マイナス金利解除を実施。持続的な金融緩和政策に移行すると予想

《構成》

1. 全体概要	P 4
2. 各国経済・金融市場	P 8
(1) 米国経済	P 9
(2) ユーロ圏経済	P 18
(3) 新興国経済	P 26
(4) 日本経済	P 39
(5) 金融市場	P 49

1.全体概要

世界経済見通し総括表：2024年前半にかけて停滞感の強まる展開に

世界経済見通し総括表

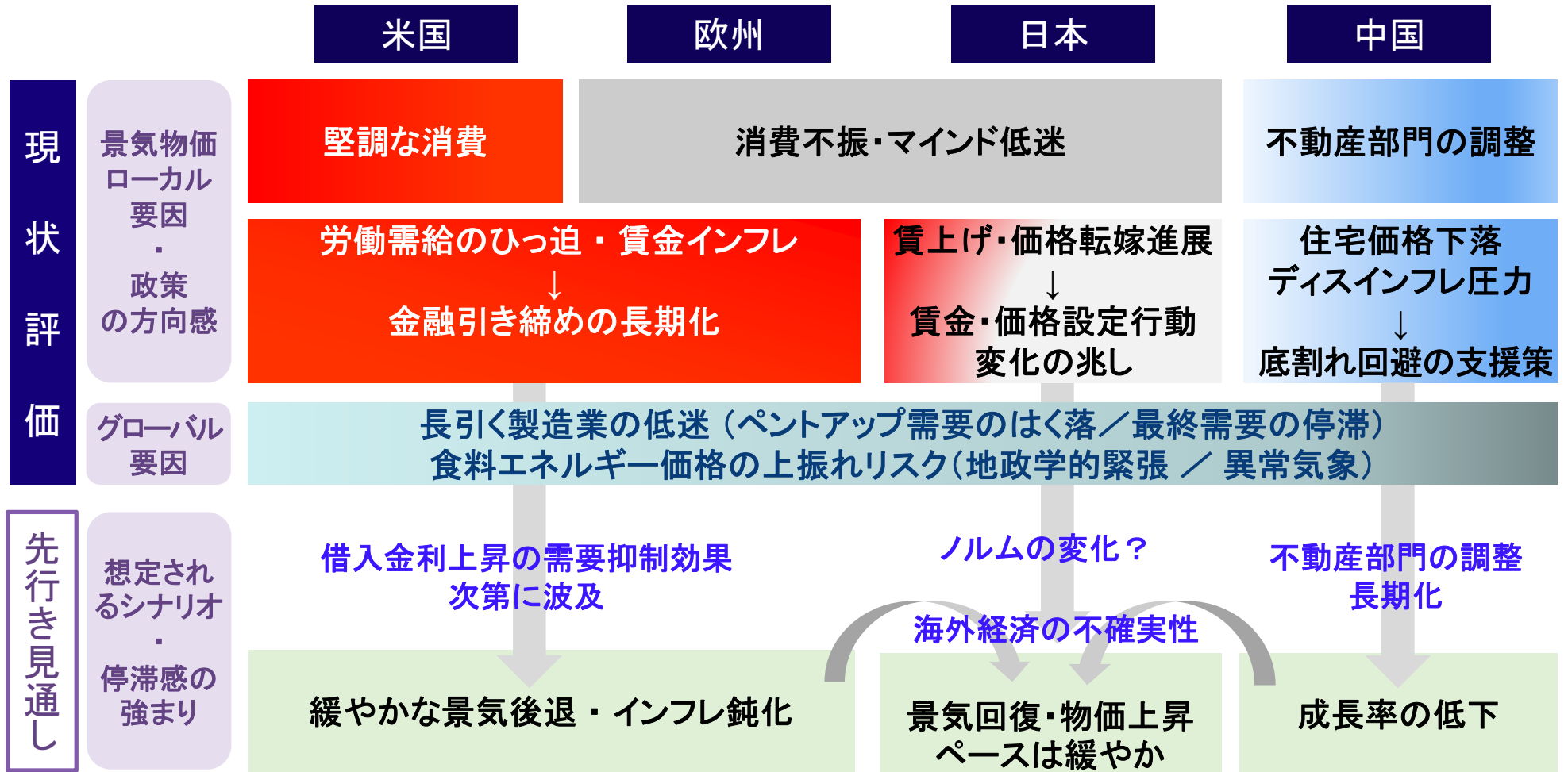
	(前年比、%)			(%Pt)		
	2022	2023 (見通し)	2024	2023 (6月との比較)	2024	
世界実質GDP成長率	3.3	2.9	2.5	0.3	▲ 0.2	米欧の高金利・高インフレと中国減速の下で2023年末～2024年前半にかけ停滞感強い展開
日米欧	2.5	1.3	0.3	0.8	-	利上げの効果が顕現化し、超過貯蓄等の需要上振れ要因も次第にはく落、2024年1Q～2Qにかけて緩やかな景気後退へ
米国	2.1	2.0	0.1	1.5	-	
ユーロ圏	3.3	0.4	0.3	0.2	-	
英国	4.1	0.2	0.6	0.2	-	急速な利上げの効果が表れ、2023年3Q～2024年1Qにマイナス成長。その後の回復も緩慢
日本	1.0	1.9	0.8	0.6	-	
アジア	4.1	4.8	4.5	▲ 0.1	▲ 0.2	インフラ投資等が下支えも、不動産市場や民間投資が低迷し、2024年にかけて力強さを欠く
中国	3.0	4.8	4.4	▲ 0.5	▲ 0.2	
NIEs	2.1	1.5	1.9	▲ 0.2	-	
ASEAN5	5.9	4.7	4.4	0.1	-	
インド	6.7	6.7	6.2	1.0	-	
オーストラリア	3.7	1.8	1.8	-	-	消費の伸びは緩慢、グローバル製造業の持ち直しも緩慢で外需弱め。緩やかな成長にとどまる
日本(年度)	1.4	1.8	0.8	0.7	▲ 0.1	

(注) 網掛け部分は予測値。世界成長率はIMFによるGDPシェア(PPP)により計算
(出所) IMF、各国・地域統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

世界観: グローバルインフレの落ち着きと世界経済の現状と先行き

グローバルインフレの落ち着き

インフレの方向感は、ローカル要因が支配的となり、国・地域ごとにバラツキ



(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

主要国の論点と評価

米国	景気の底堅さの背景は何か。その持続性をどう見るか	<ul style="list-style-type: none">◆ 家計部門の財務健全化に伴い、米経済の金利耐性が強化されていることや、コロナ禍で政府が行った拡張的な財政政策等の需要ショックが足元の景気の支えに◆ 一方、今後については企業部門を中心に<u>金融引き締め効果が顕在化するほか、財政政策による景気押し上げ効果も次第にはく落することで、2024年は緩やかな景気後退へ</u>
欧州	物価・賃金および金融政策の行方をどう見るか	<ul style="list-style-type: none">◆ 企業の収益マージンによるインフレ圧力ははく落に向かう一方、<u>今後は賃金コストの転嫁がサービス物価を押し上げ、コアインフレ率の鈍化ペースは緩やかなものに</u>◆ ECBは利上げを休止も、インフレ圧力が根強い中、<u>2024年前半まで現在の金利水準を維持する見通し</u>。高金利のもと2023年後半～2024年の景気は停滞へ
新興国	中国不動産市場の評価と景気の行方、海外需要の先行きをどうみるか	<ul style="list-style-type: none">◆ 中国は、不動産の調整が景気を押し下げも、インフラ投資やサービス消費が下支えし、<u>2023年の成長目標(5%前後)は達成可能と予想</u>。2024年はリベンジ消費が一巡、一段の減速へ◆ <u>NIEsとASEANでは、海外需要の回復が鈍いことを背景に、外需依存度に応じて明暗</u>。インドは、<u>投資好調と底堅い消費を背景に、2024年にかけてコロナ前平均並みの堅調な推移</u>
日本	賃金・物価の行方をどう見るか	<ul style="list-style-type: none">◆ 消費の伸びは緩やかにとどまり、需要面からの物価押し上げは期待薄。輸入物価低下に伴い、賃上げ率は徐々に鈍化、<u>2%の物価目標達成のモメンタムまでは見通せず(ベースシナリオ)</u>◆ ただし、<u>人手不足の深刻化がトリガーとなり、2024年以降の賃上げ率が加速するとともに人件費の価格転嫁が進展した場合、2%の物価目標達成に至る可能性も(サブシナリオ)</u>
金融市場	日銀の政策変更はいつ頃か。政策変更により市場はどう反応するか	<ul style="list-style-type: none">◆ ベースシナリオでは、<u>日銀は2024年7～9月期にマイナス金利解除と同時に「新たな金融緩和の枠組み」を導入へ</u>。ただし、サブシナリオ(<u>2024年1～3月期の早期解除</u>)の蓋然性は上昇◆ 日本の<u>長期金利は1%弱まで上昇へ</u>。日米金利差縮小から<u>円高・ドル安</u>が進み、米景気後退と円高で<u>株式相場は弱含む見通し</u>(ベースシナリオ)

(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2. 各国経済・金融市場

(1) 米国: 家計の財務健全化により、景気後退は浅くとどまる見込み

- 2023年の成長率は2.0%と高成長となる中、2024年は小幅ながらもプラス成長を維持
 - 家計の借入金金利固定化など金利上昇の影響を弱める要因は残存する一方、**企業部門を中心に金融引き締め効果が次第に顕在化するほか、拡張的な財政政策等の正の需要ショックがはく落し、2024年は緩やかな景気後退へ**
 - 景気後退が浅くとどまることで、インフレ鈍化は緩慢に
 - **FRBは、2024年以降利下げに転じるが、そのペースは緩やかと予想**

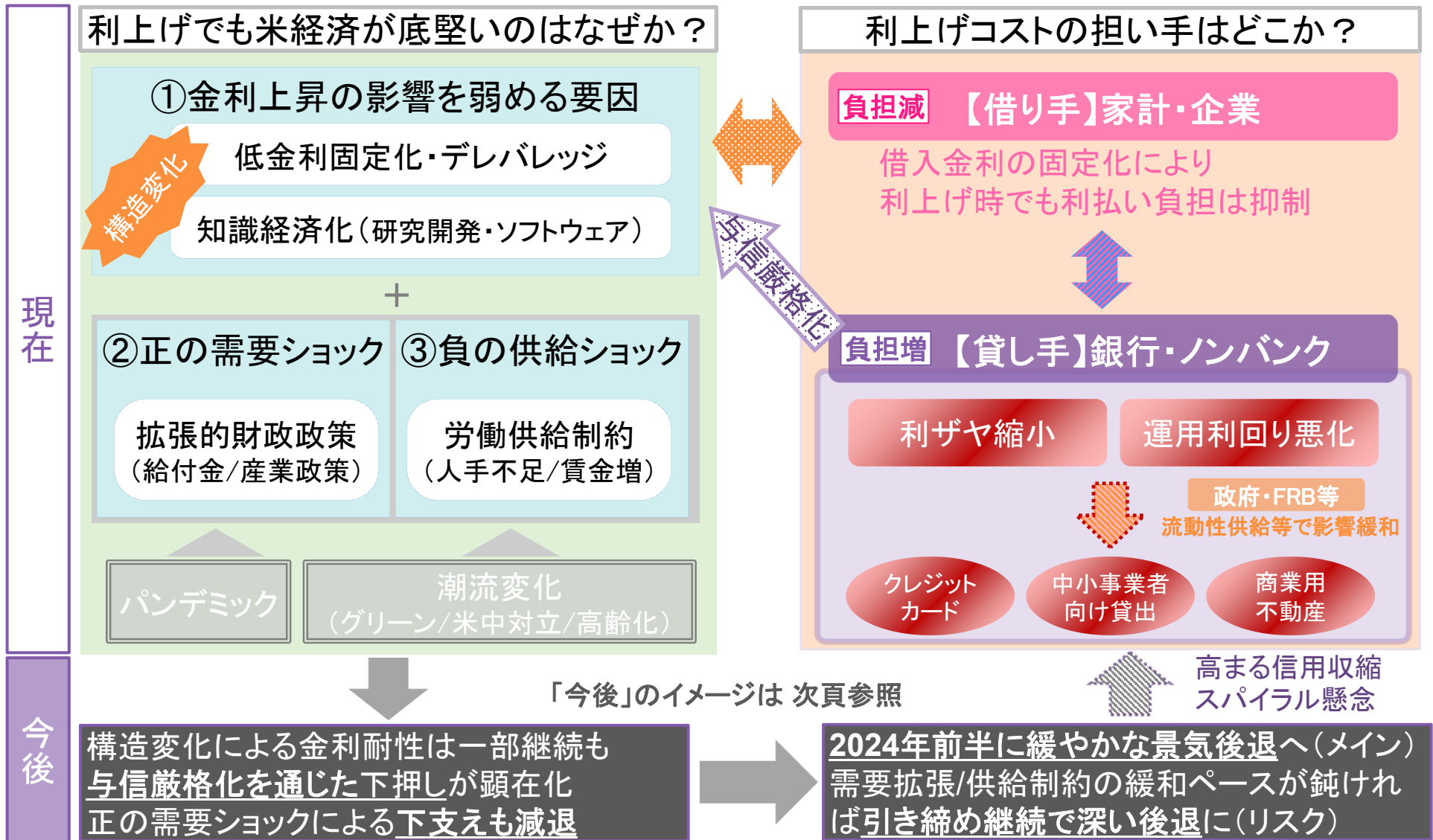
米国経済見通し総括表

		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

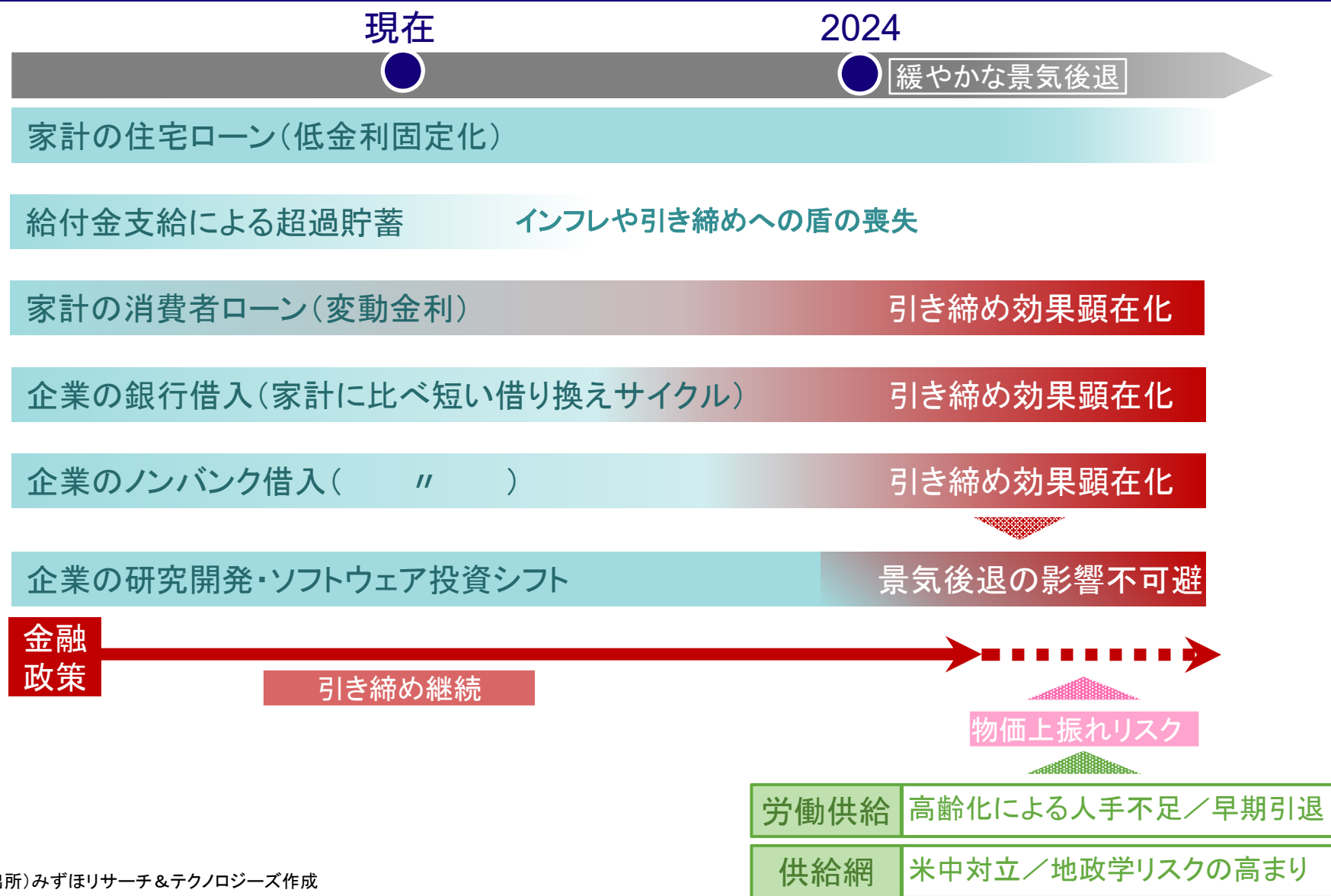
(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：経済の現状を理解する上での2つの論点と今後のストーリー



(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：引き締め効果の顕在化と正の需要ショックはく落で緩やかな景気後退に

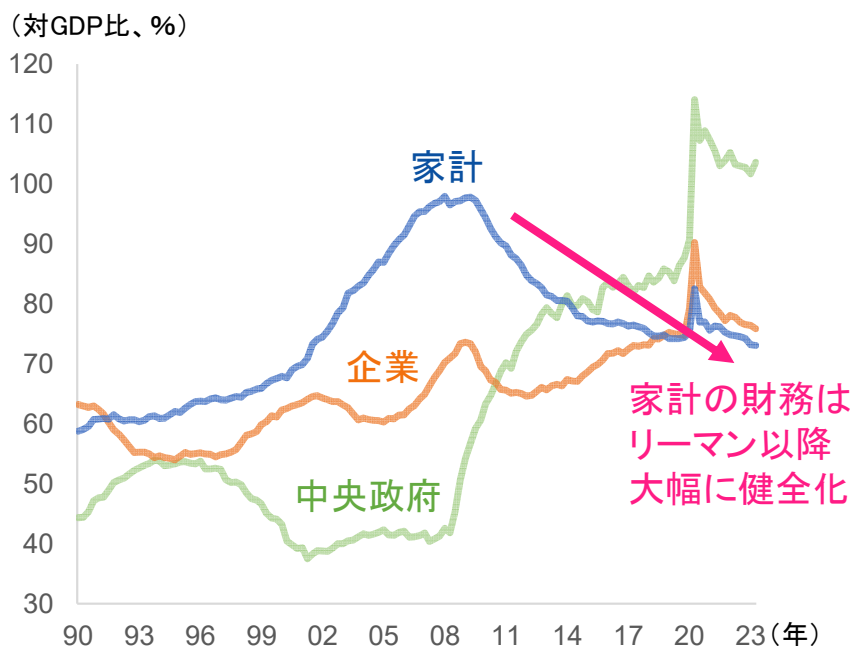


(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：家計は低金利で借入を長期化、金利耐性の強さは当面残存

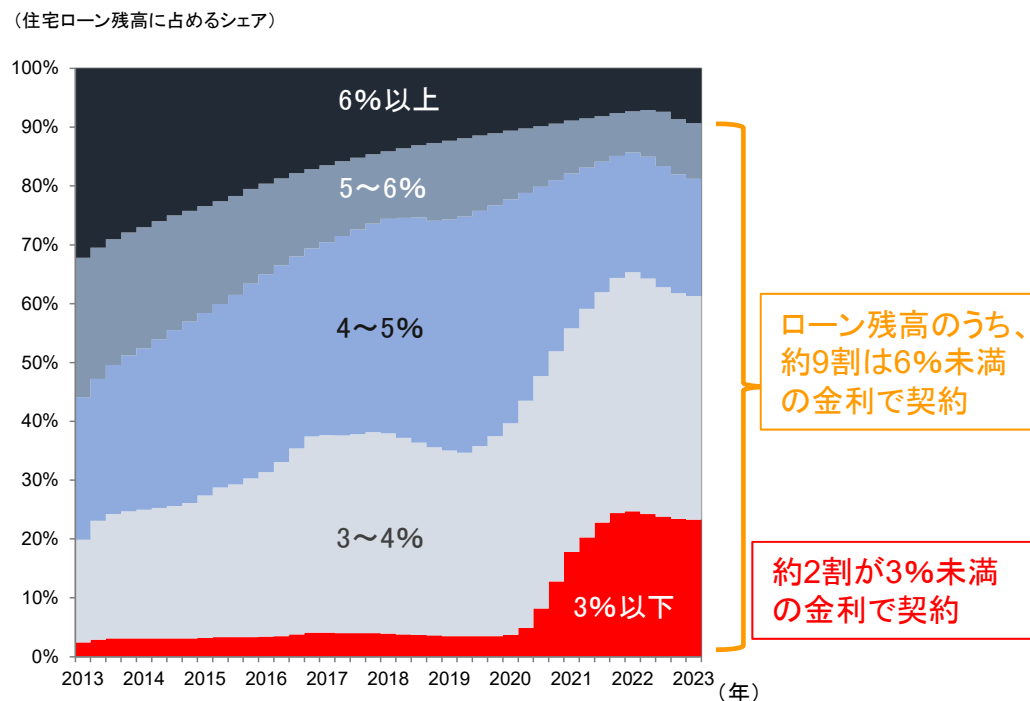
- **家計のレバレッジ(債務対GDP比率)は歴史的低水準**
 - リーマン・ショック以降、金融機関が財務健全性の低い先への貸し付けに慎重になり家計債務の伸びは抑制的
- 家計債務の7割を占める住宅ローンは、低金利環境下で借り換えが進み、利上げ局面でも利払い負担は高まりづらい
 - 2023年Q1時点の住宅ローン残高のうち、約9割が6%未満、約2割が3%未満の金利で契約。住宅所有者は高金利ローンに借り換えて住宅を買い替える意欲に乏しく、**家計の金利耐性の強さは当面残存する見込み**

セクター別の債務／名目GDP比



(出所)FRB、米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

住宅ローンの契約金利



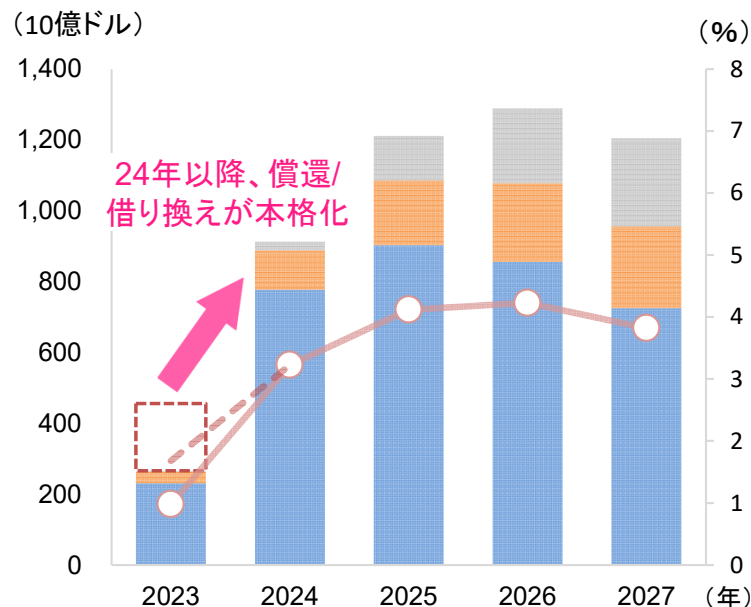
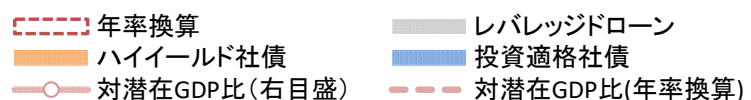
(出所) FHFAより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：企業は家計に比べ借入期間が短く、2024年以降借り換えが増加

■ コロナ禍で発行した社債は2024年以降に償還期日が到来

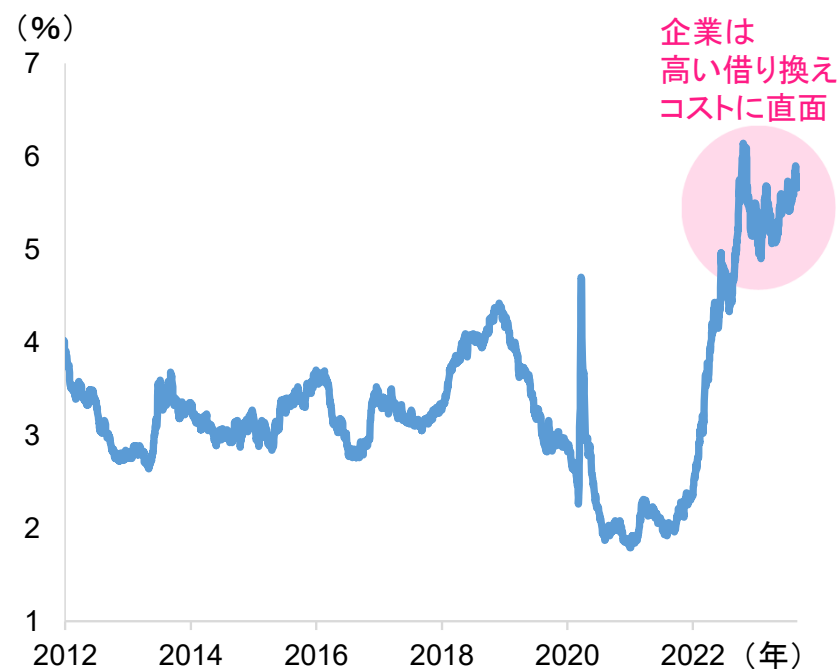
- 社債発行額は、2020年が2.3兆ドル、2021年が2.0兆ドルといずれも2019年の約1.5倍。これらの債券の償還年限は3～4年程度のもが多く、2024年以降に償還/借り換えが本格化
- 企業が潤沢なキャッシュを持ち合わせていることを踏まえれば、急激なデフォルトの増加には至らないとみられるが、借り換えコストの増加により企業活動は徐々に減速に向かう見込み

償還年別社債残高



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

社債利回り

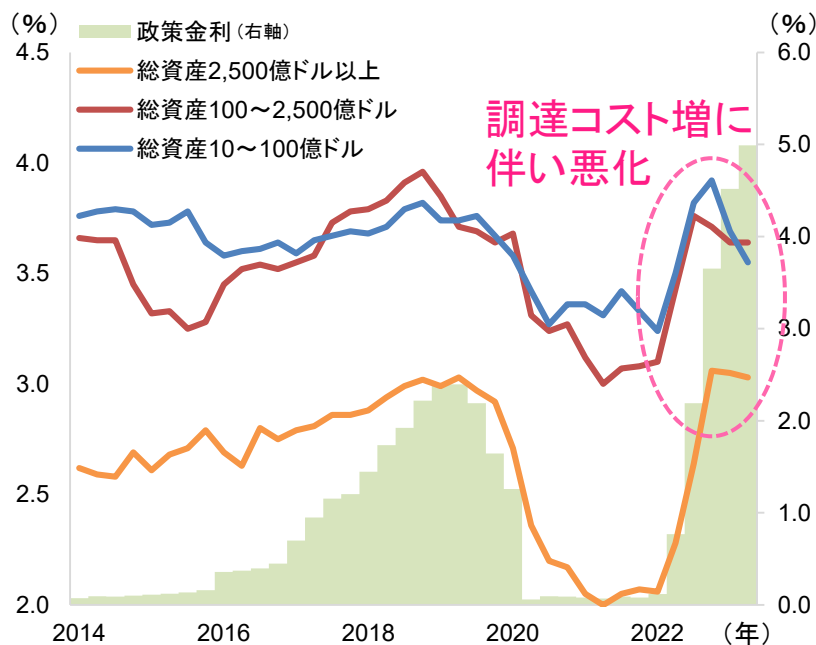


(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：銀行の利ザヤは伸び悩み、貸出態度悪化は来年にかけて实体经济を下押し

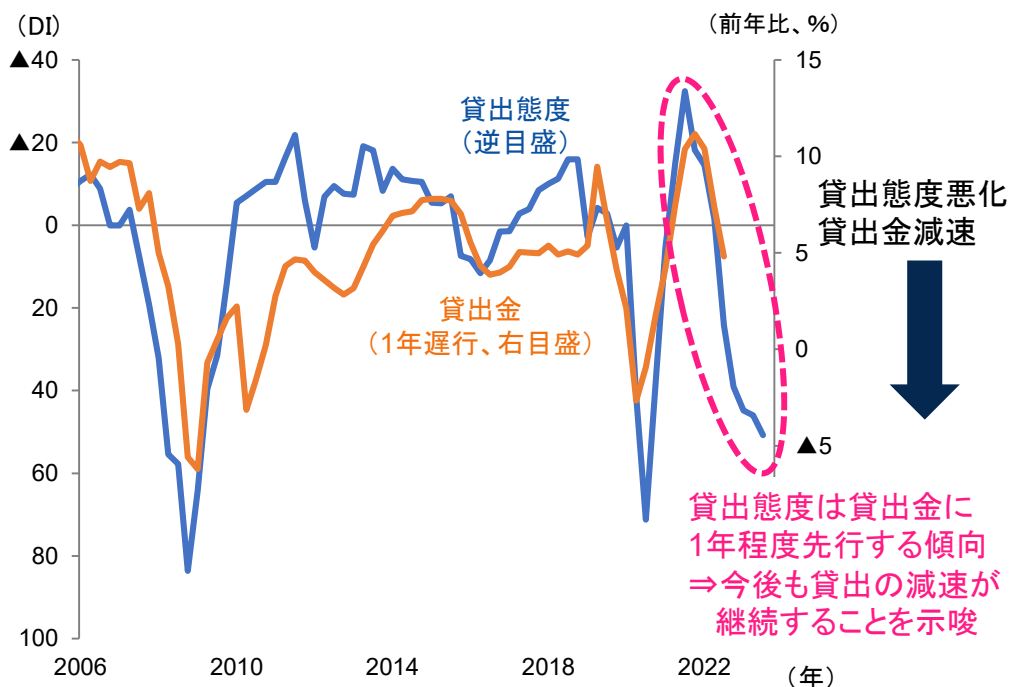
- 貸出金利が固定化される中、3月以降の金融不安を受けた預金確保の動きから調達コストは増加。その結果、**銀行部門の利ザヤ改善は既に一服**
- 2023年4～6月期の国内銀行の貸出態度は、過去の景気後退局面並みの水準まで悪化
 - **過去の経験則では、貸出態度は貸出金に1年程度先行。貸出金の伸びは足元で既に減速、来年にかけて实体经济の下押し要因に**

米銀資産規模別 利ザヤ(Net Interest Margin)



(出所)FDIC、FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

貸出態度と貸出金の関係

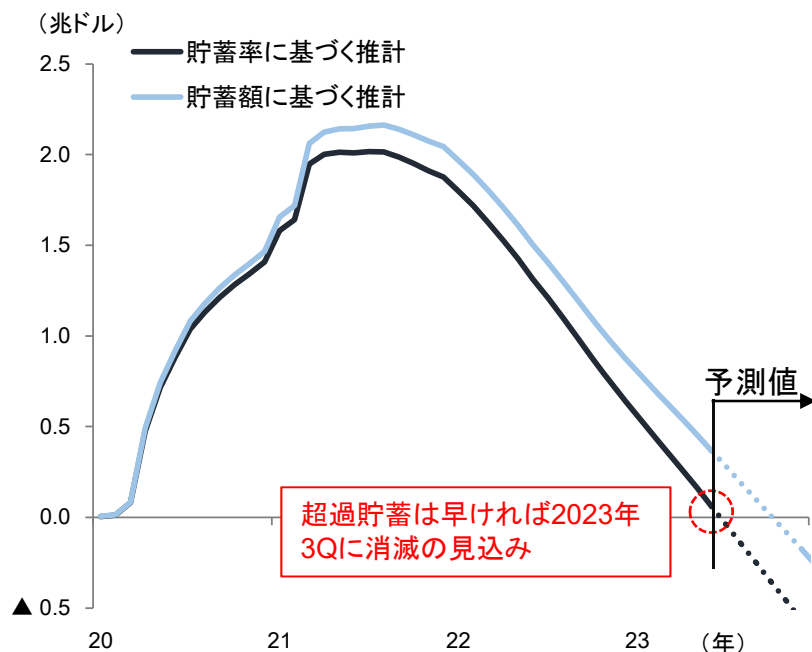


(注)貸出金は4期(一年)ラグとし、軸を反転させている
 (出所)FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：超過貯蓄等コロナ禍で生じた正の需要ショックの恩恵もはく落へ

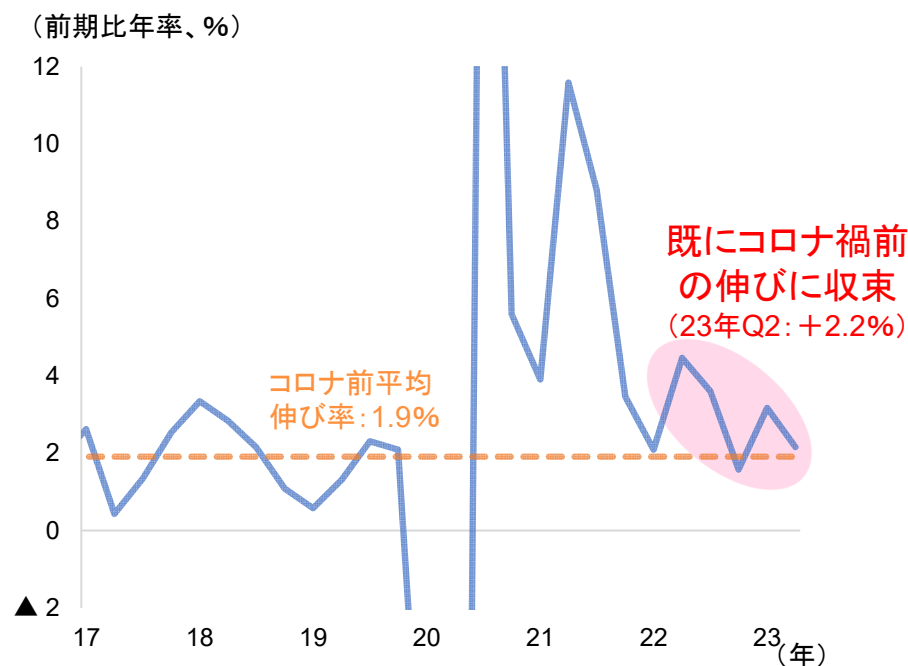
- **超過貯蓄残高はピークの2.2兆ドル程度から、多く見積もっても2,700億ドル程度まで減少**
 - 現在のペースで取り崩しが継続した場合、早ければ2023年3Q、遅くとも年末までの消滅を見込む
 - 高金利に伴う借入環境の悪化に加え、超過貯蓄の消滅は今後の個人消費の逆風に
- **コロナ禍の回復局面で生じたリベンジ消費は概ね終息**
 - サービス消費の伸び率(前期比年率)は、2023年Q2時点で+2.2%とコロナ前の平均成長率に回帰

超過貯蓄の推移



(注) 1. 個人貯蓄 = 可処分所得 - (個人消費 + 住宅ローンを除く利払い費等)
 2. 超過貯蓄 = 毎月の個人貯蓄と過去のトレンド(2016~19年)との差分を累積したもの
 (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

サービス消費の伸び率

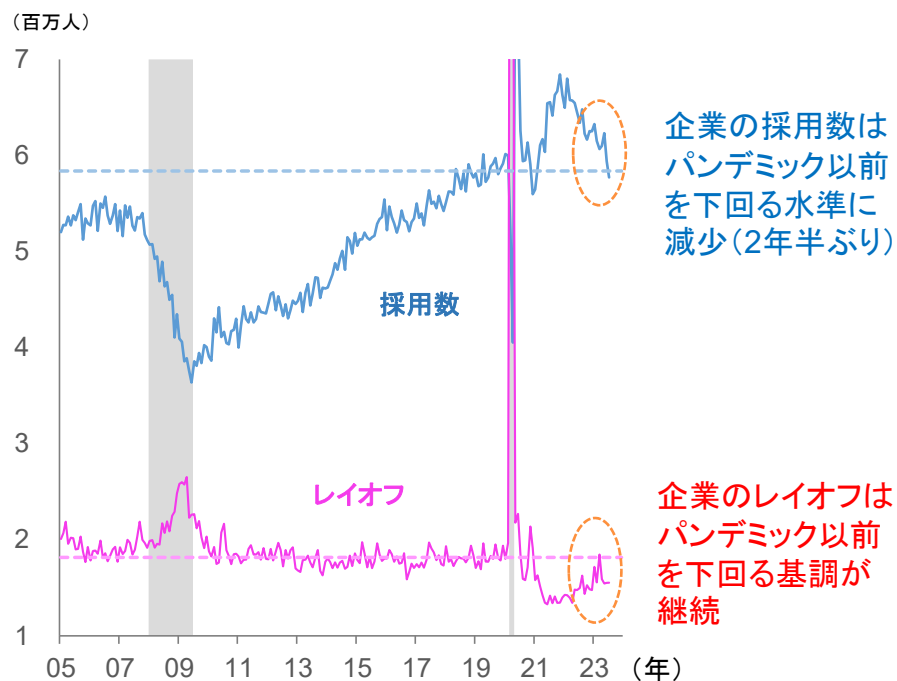


(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：需給両面の進展で労働市場のひっ迫は次第に緩和方向へ

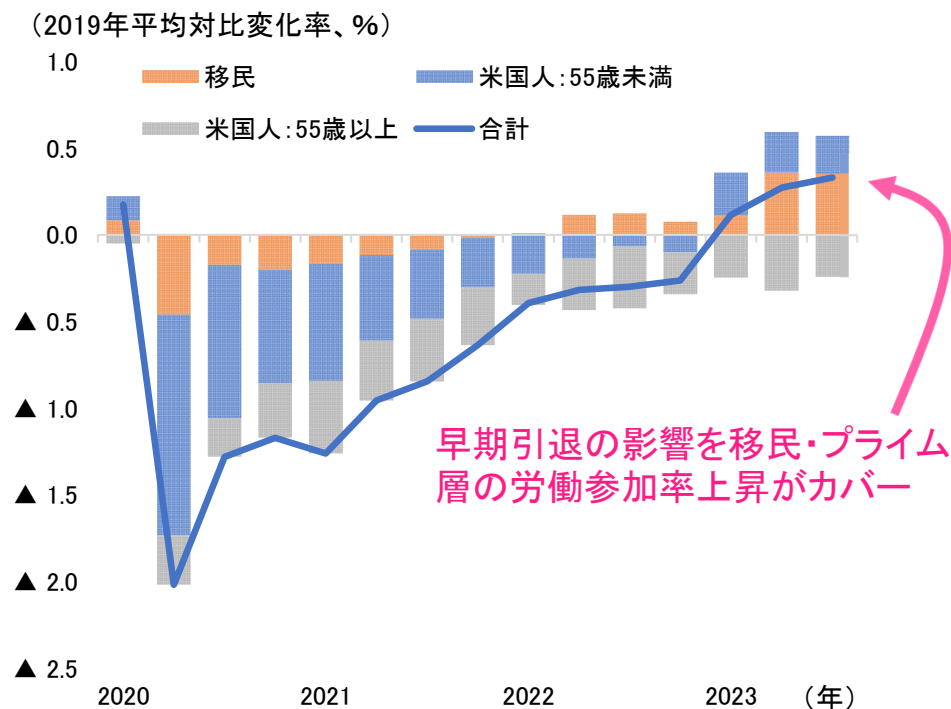
- **企業の採用数はパンデミック前の水準を下回り、労働需要は徐々に減退**
 - 求人倍率は1.5倍まで低下。レイオフの動きはいまだ限定的も、景気悪化懸念もあり企業の採用ペースは減少
- **労働参加率はコロナ禍前とほぼ同水準に回帰、労働供給も着実に改善**
 - 移民労働者の回復が継続する中、プライム層(25~54歳)の労働参加も増加。これまで労働供給のボトルネックとなっていたシニア層の早期引退の影響を相殺する格好

企業による採用数・レイオフ



(注)各点線は2019年平均、シャドーは景気後退期
(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

コロナ以降の労働参加率の変化要因(人口動態に伴う要因除く)

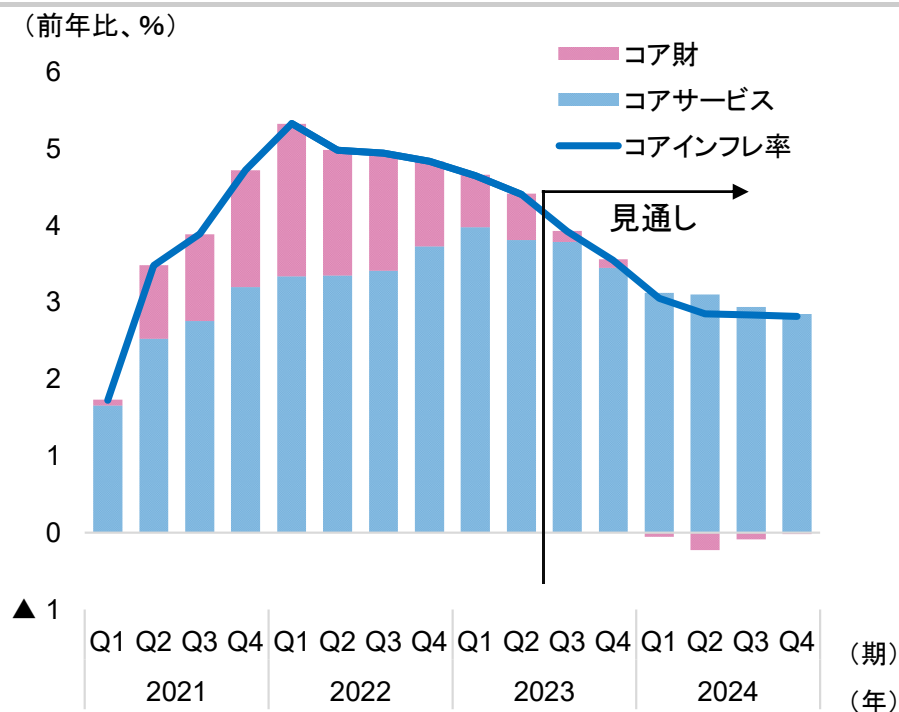


(出所)米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：景気後退を受けてFRBは2024年利下げ、但し追加利上げリスクは残存

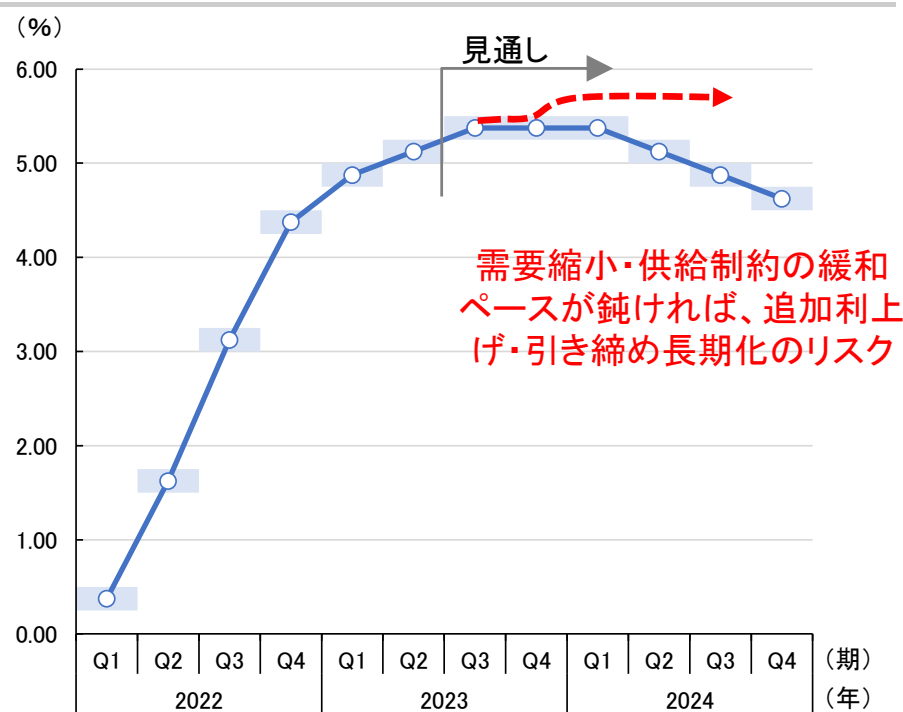
- 2024年前半の景気後退が浅くとどまることでインフレ鈍化は緩慢
 - 2024年末時点のコアインフレ率(PCEDベース)は2.8%と、インフレ目標の達成には長い時間を要する見込み
- FRBは年内政策金利を据え置き。2024年以降は利下げに転じるが、そのペースは緩やか
 - 高金利が継続することで、2024年後半以降の景気回復は力強さを欠くと予想
 - 需要縮小・供給制約の緩和ペースが鈍ければ、追加利上げ・引き締め長期化のリスク

コアPCED伸び率の見通し



(注) PCEDは、個人消費支出デフレーターを指す
 (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

金融政策見通し



(注) 図中の網掛け部分は政策金利の下限～上限を示し、各点は中央値を示している
 (出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(2) ユーロ圏: 利上げの影響顕在化から今冬にかけ小幅な景気後退へ

- 2023・2024年の実質GDP成長率は+0.4%、+0.3%と予測
 - 2023年後半は、旅行需要の回復が一服するほか、利上げによる消費・設備投資の下押し効果が顕在化してくることから、**冬場**にかけ**小幅なマイナス成長**に陥る見通し
 - 2024年は、インフレ鈍化による実質購買力の改善が消費の追い風となるも、高金利による景気の下押し圧力が残存することから、**緩慢な回復にとどまる**見通し

ユーロ圏: 短期見通し総括表

		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、%	3.3	0.4	0.3	0.7	0.8	0.3	▲ 0.1	0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	0.2	0.4	0.5
内需	前期比、%	3.6	▲ 0.2	0.3	▲ 0.1	0.9	0.9	▲ 0.6	▲ 0.7	0.6	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.0	0.2	0.4	0.4
個人消費	前期比、%	4.3	0.4	0.7	0.0	1.1	0.9	▲ 0.7	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4
総固定資本形成	前期比、%	2.8	0.2	▲ 2.2	▲ 0.6	0.9	0.9	▲ 0.2	0.3	0.3	▲ 1.1	▲ 1.1	▲ 0.8	▲ 0.2	0.1	0.1
政府消費	前期比、%	1.3	▲ 0.1	0.3	0.4	▲ 0.3	▲ 0.0	0.5	▲ 0.6	0.2	0.1	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	0.4	▲ 0.3	0.3	▲ 0.1	0.2	0.2	▲ 0.3	▲ 0.5	0.4	▲ 0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
外需	前期比寄与度、%Pt	▲ 0.1	0.5	0.0	0.8	▲ 0.1	▲ 0.6	0.5	0.6	▲ 0.4	0.2	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0	0.1	0.1
輸出	前期比、%	7.0	0.3	▲ 0.3	1.6	1.7	1.2	▲ 0.3	0.0	▲ 0.7	0.2	▲ 0.0	▲ 0.3	▲ 0.1	0.2	0.3
輸入	前期比、%	7.9	▲ 0.7	▲ 0.3	0.0	2.0	2.5	▲ 1.4	▲ 1.3	0.1	▲ 0.2	0.0	▲ 0.2	▲ 0.2	0.1	0.2
消費者物価指数	前年比、%	8.4	5.3	2.2	6.1	8.0	9.3	10.0	8.0	6.2	4.1	3.3	2.5	2.4	2.1	2.0
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	3.9	5.1	2.8	2.7	3.7	4.4	5.1	5.5	5.5	5.0	4.6	3.4	3.0	2.5	2.3

(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) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏：見通しのポイント

コア物価高止まりの要因と今後の展望は？

- ◆ 企業による収益マージンの確保や賃金上昇に伴うサービス物価の高止まりがコア物価を押し上げ
- ◆ 収益マージン要因は徐々にはく落。一方で、物価に遅行する傾向にある賃金は当面高止まりが予想されるため、コア物価の下げ渋り要因に

金融引き締め効果の伝達度合いは？

- ◆ 利上げに伴う住宅ローン金利の上昇が足元の消費を下押し。先行きもローン返済負担の増加が消費回復の重石となる公算大
- ◆ 設備投資の先行指標である企業の借入需要も足元で大幅に落ち込んでおり、先行きの設備投資の減少を示唆

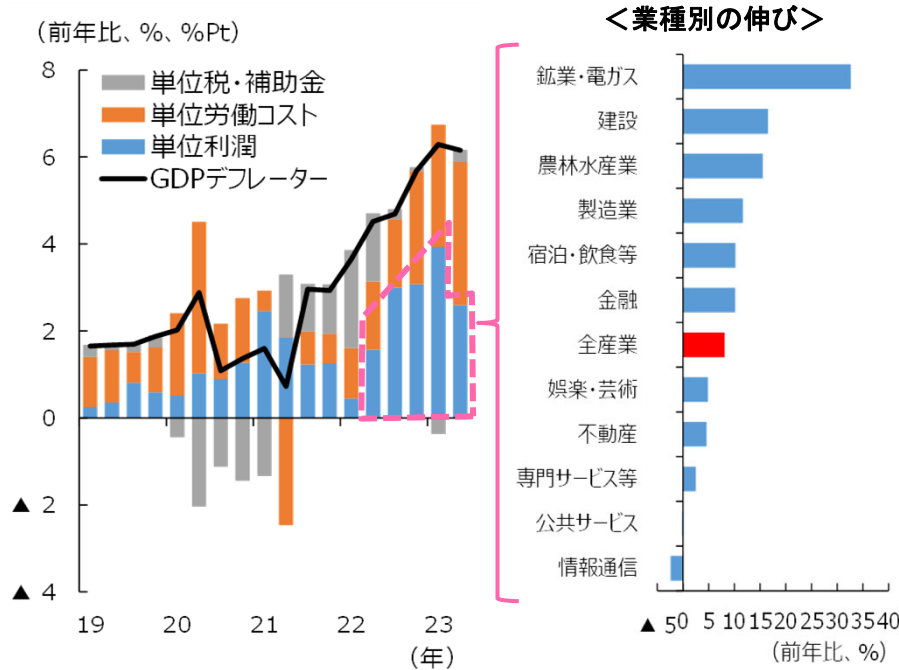
金融政策の先行きは？

- ◆ 金利上昇による消費や投資の減少など利上げ効果の波及が予想される中、ECBは2023年9月を最後に利上げ打ち止めへ
- ◆ サービスを中心としたコア物価の高止まりを受けて政策金利は当面据え置き。利下げ転換時期は2024年3Qの見通し

ユーロ圏：企業のマージン確保に起因するインフレ圧力は今後緩和へ

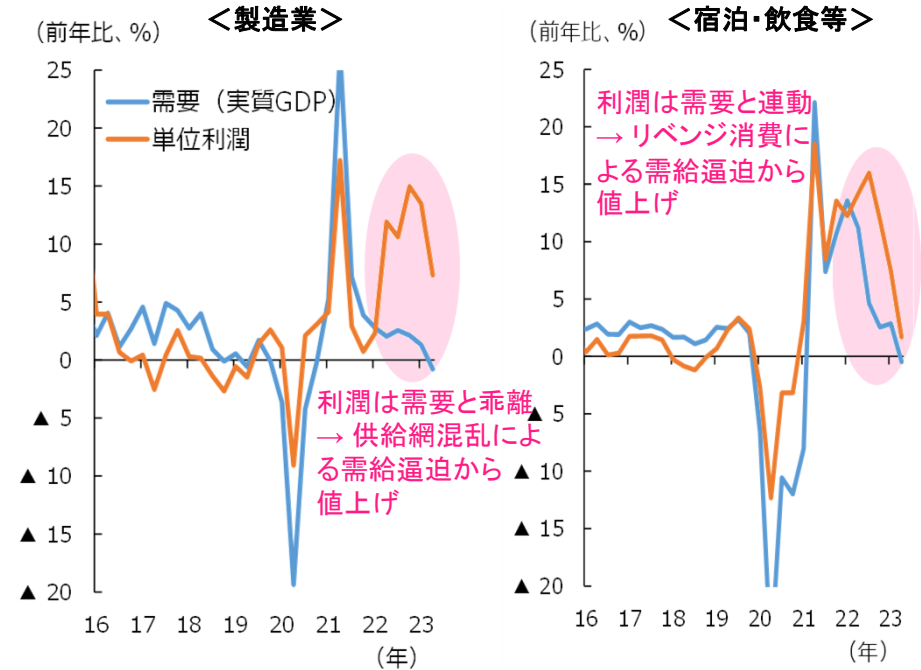
- **昨春以降のインフレの半分程度は、企業の収益マージン(単位利潤)の増加に起因**
 - 業種別では、エネルギー、食品、建設、製造業、宿泊・飲食等でマージンの増加が顕著
 - 商品市況の急騰やサプライチェーン混乱、リベンジ消費を受けた需給ひっ迫等の一時的要因を背景に、一部企業は原材料費の増加分を上回る強気の値上げを行っている模様
- **ただし、今後は、これら一時的要因のはく落により、収益マージン面からのインフレ圧力は緩和していく見込み**
 - 今後の焦点は賃金(単位労働コスト)の動向にシフト

ユーロ圏：GDPデフレーターの変動要因分解



(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：収益マージン上昇の背景

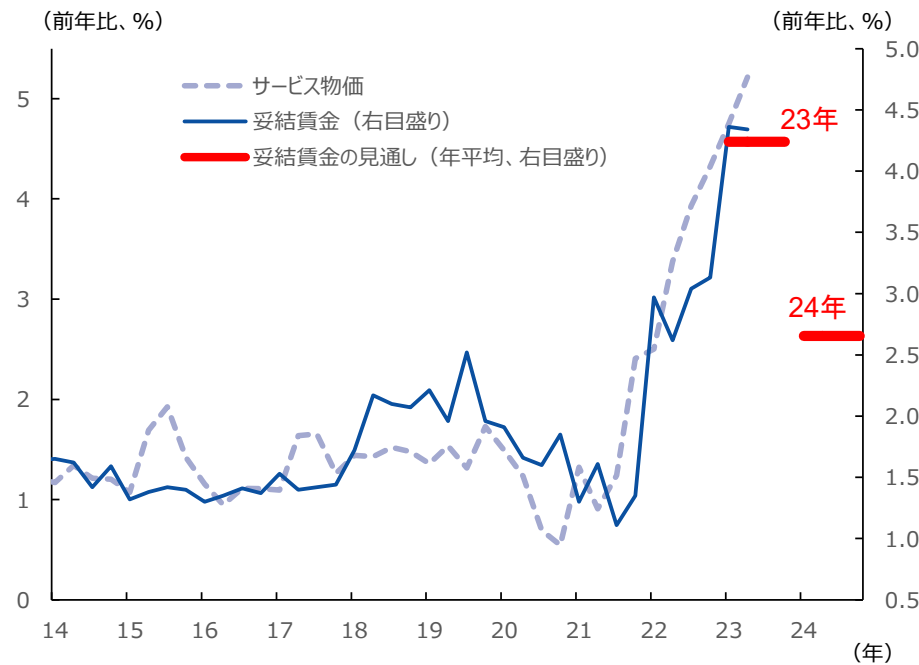


(出所)Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏：賃金コスト転嫁によるインフレ圧力は当面残り、サービス物価を押し上げ

- 賃金はインフレへのキャッチアップから2024年にかけて過去対比高い伸びが続く見込み
 - 欧州は米国と比べインフレの賃金に対する影響が大きく、かつ影響はラグを伴って波及する傾向。労働組合の組織率や物価連動型賃金(wage indexation)の普及度合い、賃金交渉期間の違いなどが背景
- 当面は賃金コストの転嫁がサービス物価を押し上げ、コアインフレ率の鈍化ペースは緩やかにとどまる見込み

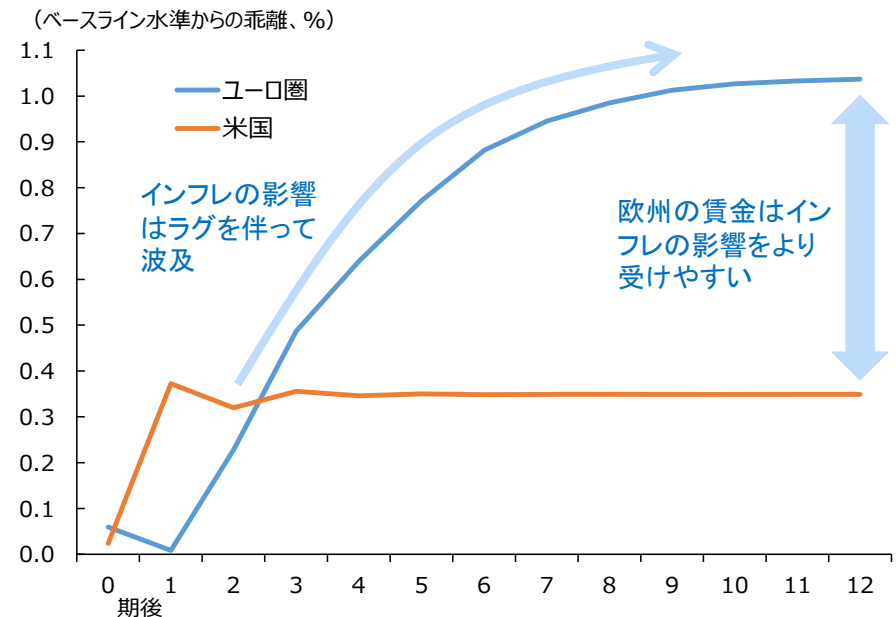
ユーロ圏：賃金とサービス物価



(注) 妥結賃金の見通しは、インフレ率(3期ラグ)と需給ギャップ(3期ラグ)による推計式を基に試算

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

米欧：インフレの賃金(単位労働コスト)への影響



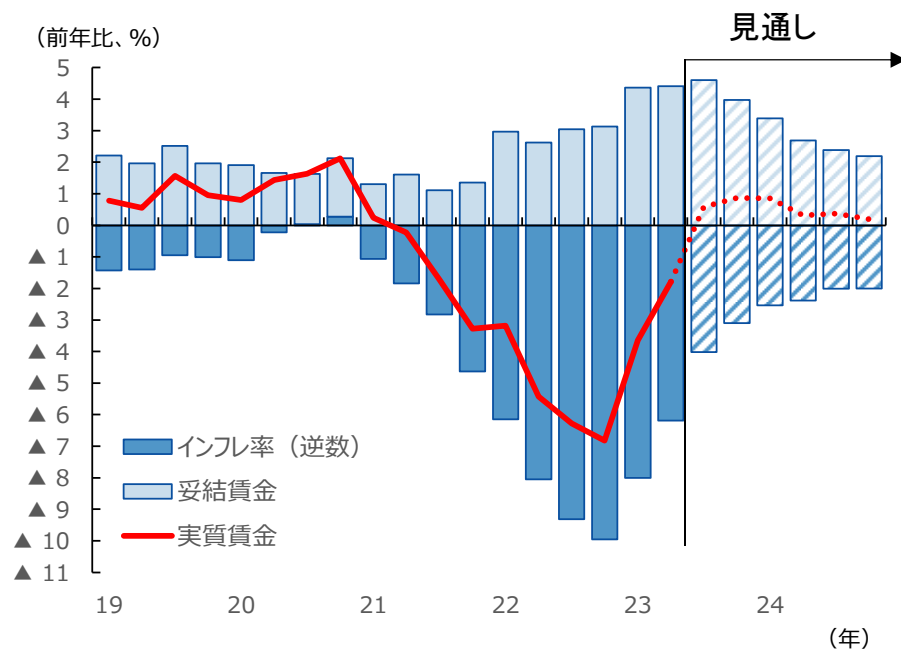
(注) インフレ率と単位労働コストの2変数から成るVARモデルにより推計(推計期間は1996Q2~2019Q4)。インフレ率に+1%のショックを与えた場合の単位労働コストのインパルス応答

(出所) Eurostat、BEAより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏：実質賃金は今後改善も住宅ローン金利の上昇が消費回復の重石に

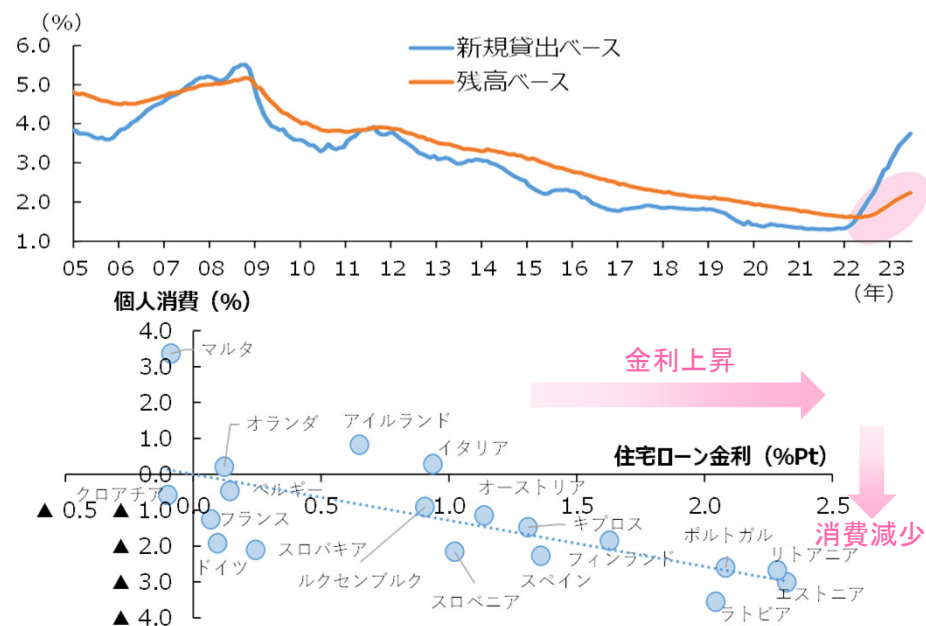
- インフレ鈍化と名目賃金の上昇により、実質賃金は2023年後半以降、小幅ながら前年比プラス圏に戻る見込み
- もっとも、金利上昇による住宅ローン返済負担の増加を背景に、**消費の回復ペースは緩慢にとどまる**見込み
 - 固定ローンの満期到来により住宅ローン金利は残高ベースでも徐々に上昇しており、足元の消費を下押し。今後もローン返済負担の増加が消費回復の重石に

ユーロ圏：実質賃金



(注) ユーロ圏妥結賃金前年比よりHICP前年比を控除したものを実質賃金とした
(出所) Eurostat、ECB、欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏：住宅ローン金利と個人消費

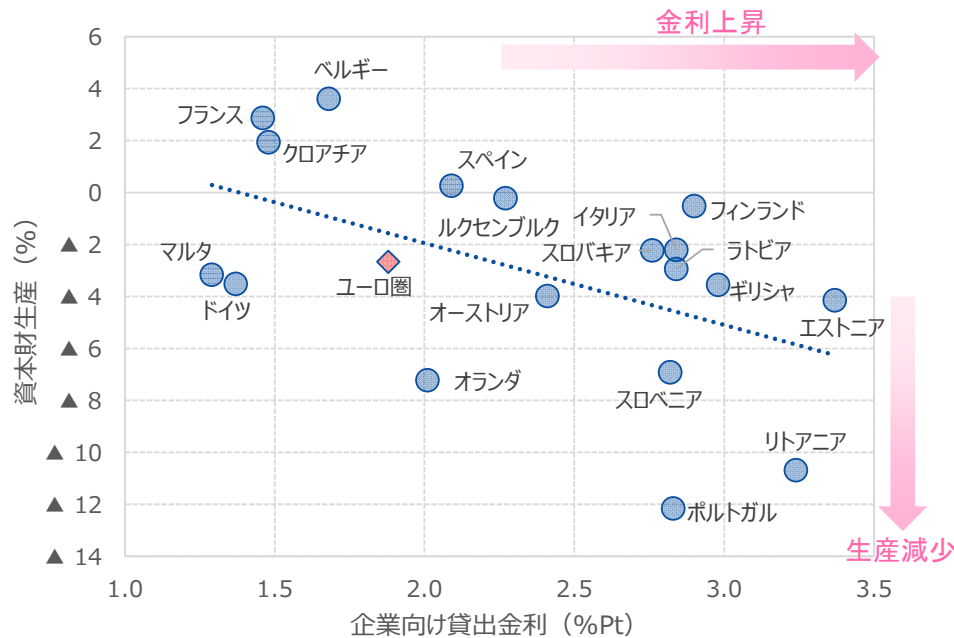


(注) 下図の住宅ローン金利は残高ベース。2022年平均と2023年1～2Q平均との比較。
個人消費変化率からは所得要因を除去している
(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏：企業の借入需要は足元で大幅減。今後の設備投資の減少を示唆

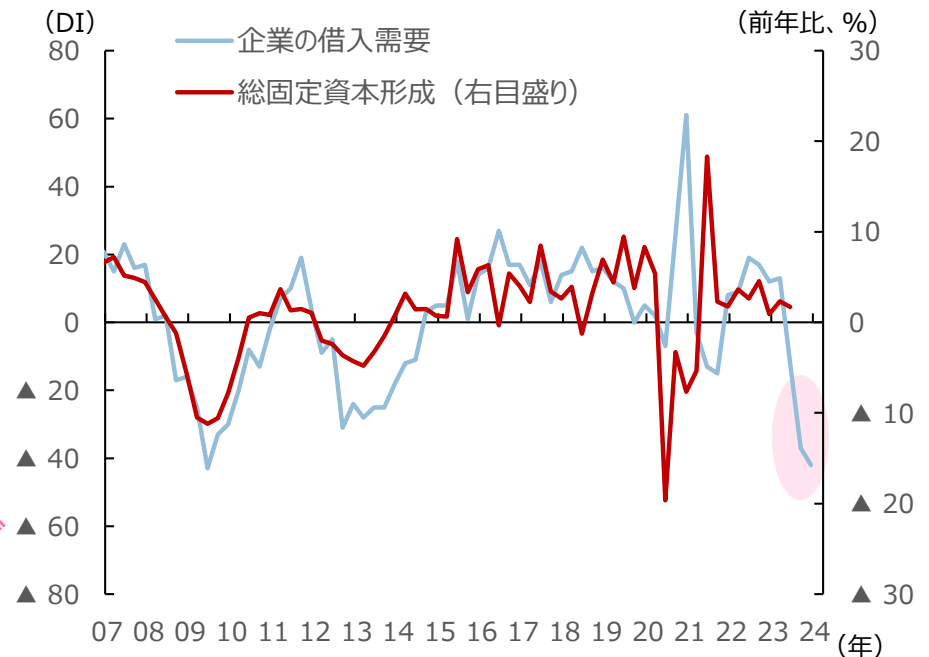
- 金利上昇による借入コストの増加が設備投資を下押しへ
 - 足元、企業向け貸出金利上昇幅が大きい国では投資需要（資本財生産）が減少傾向にあり、利上げの影響が徐々に波及
 - 設備投資に先行する企業の借入需要は足元で一段と落ち込んでいることから、**設備投資は今後本格的な減少が予想される**

ユーロ圏：企業向け貸出金利と資本財生産の変化（国別）



(注) 横軸は企業向け貸出金利2023年6月の前年同月差 (ECBIによる利上げ開始直前との比較)。縦軸は資本財生産2023年7月の2022年12月対比変化率
(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏：借入需要と投資需要

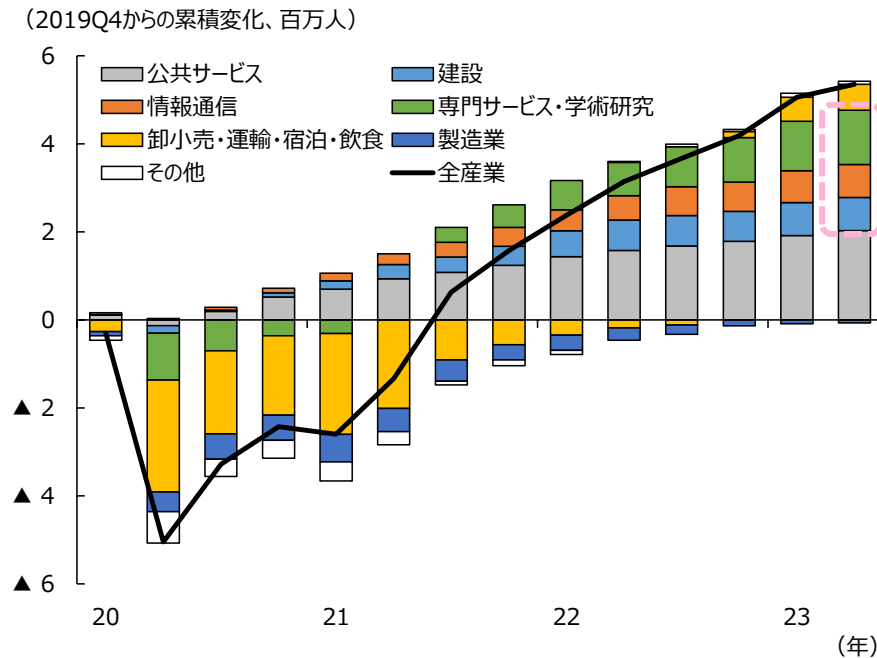


(注) 借入需要を2四半期先行させている
(出所) ECB、Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏：DX・GXニーズによる雇用・設備投資の押し上げは景気の下支え要因に

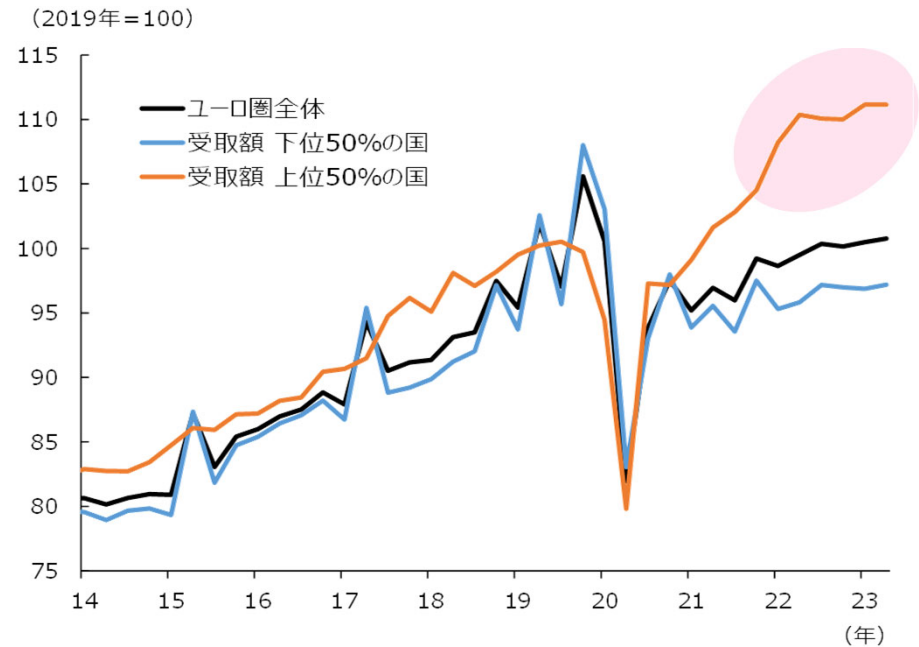
- 雇用環境は足元で堅調が続いており、失業率も過去最低水準が継続
 - コロナ禍以降の雇用は情報通信や専門サービス、建設業がけん引。リモートワーク特需に加え、デジタル化(DX)・グリーン化(GX)関連分野における労働需要の増加が背景と見料
- また、投資(含む公共投資)も、DX・GXへの支出を多く含む「欧州復興基金」の受取額が多い国において堅調
- こうしたDX・GXニーズに絡む雇用・投資の増加は今後の景気下支え要因として作用

ユーロ圏：雇用者数の変化(業種別)



(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：総固定資本形成(復興基金の受取額別)

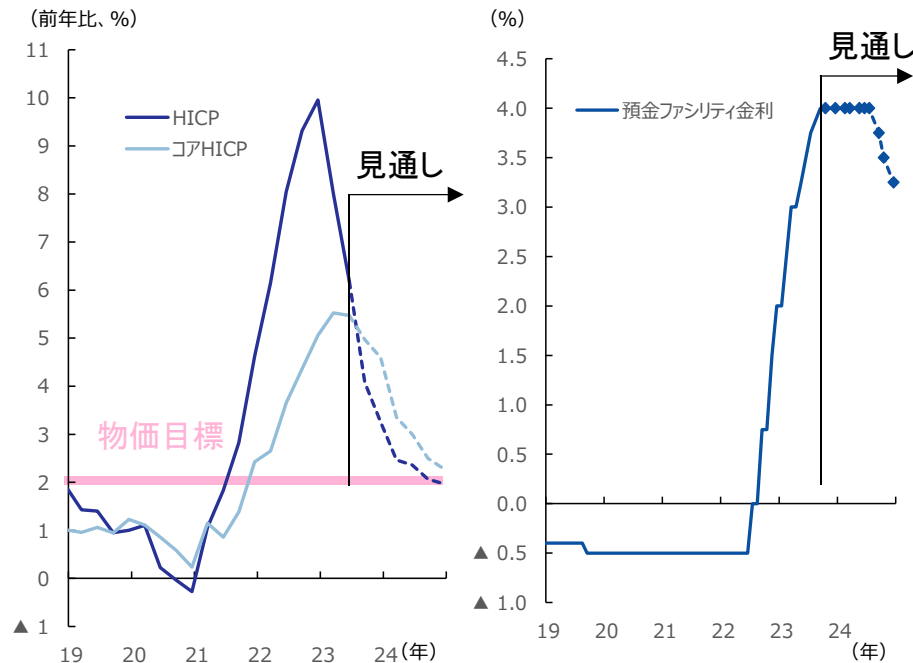


(注)受取額は2023年6月時点の累計額(対GDP比)を使用
(出所)Eurostat、欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏：ECBは利上げ休止へ。根強いインフレ圧力から当面は高金利を維持

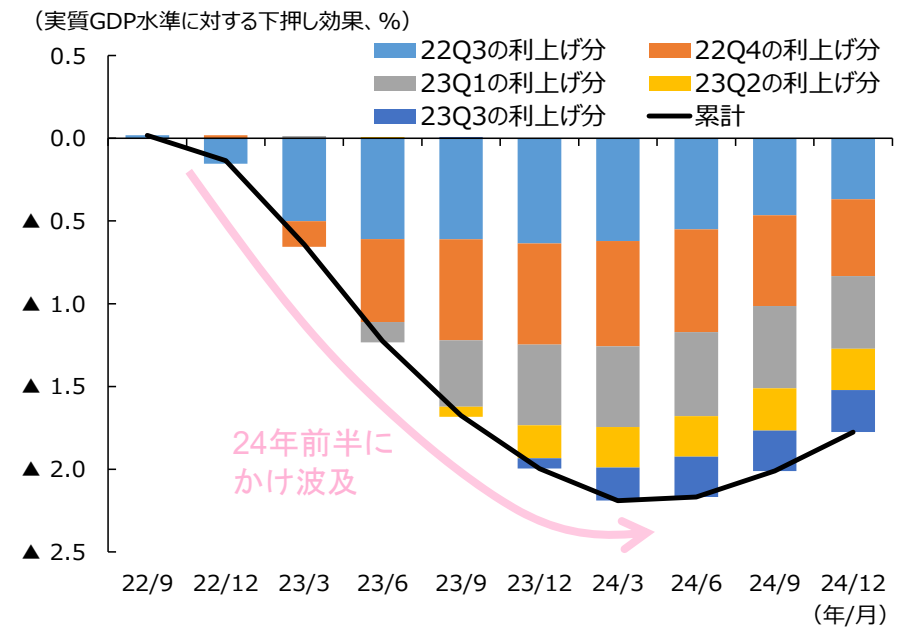
- ECBは9月政策理事会において+25bpの利上げを行い、預金ファシリティ金利を4.0%に引き上げ
 - 足元で借入需要等において金融引き締め効果が発現してきていることから、**今後ECBは様子見に転じる公算大**
 - 他方、サービスを中心にコアインフレの上昇圧力が根強いことから、**利下げに転じるのは2024年7~9月期**となる見通し
- **一連の利上げの影響はラグを伴って2024年前半にかけ波及していく見込み。投資需要の落ち込みから2024年も景気は緩慢な回復に**

ユーロ圏：インフレ率と政策金利の見通し



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

ユーロ圏：利上げのGDPへの影響



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

(3) 新興国：中国は減速、NIEs・ASEANは外需依存度に応じ明暗、インドは内需が堅調

- **中国は、2023年に不動産を中心に下方修正だが、「5%前後」の政府目標に辛うじて着地と予想**
 - 2024年は、サービス分野のリベンジ消費が一巡し、不動産の調整も続くことで減速
- NIEsとASEANでは、海外需要の回復が鈍いことを背景に、外需依存度に応じて明暗
 - **NIEsは半導体サイクルと海外の在庫調整を受けて減速継続、2024年後半から海外需要の回復を受け復調へ**
 - **ASEANは、外需依存国ではNIEsと同様に減速継続。内需国では良好な雇用環境により、消費中心に底堅く推移**
- **インドは、外需が弱含みも、投資好調と底堅い消費を背景に、2024年にかけてコロナ前平均並みの堅調な推移**

新興国見通し総括表

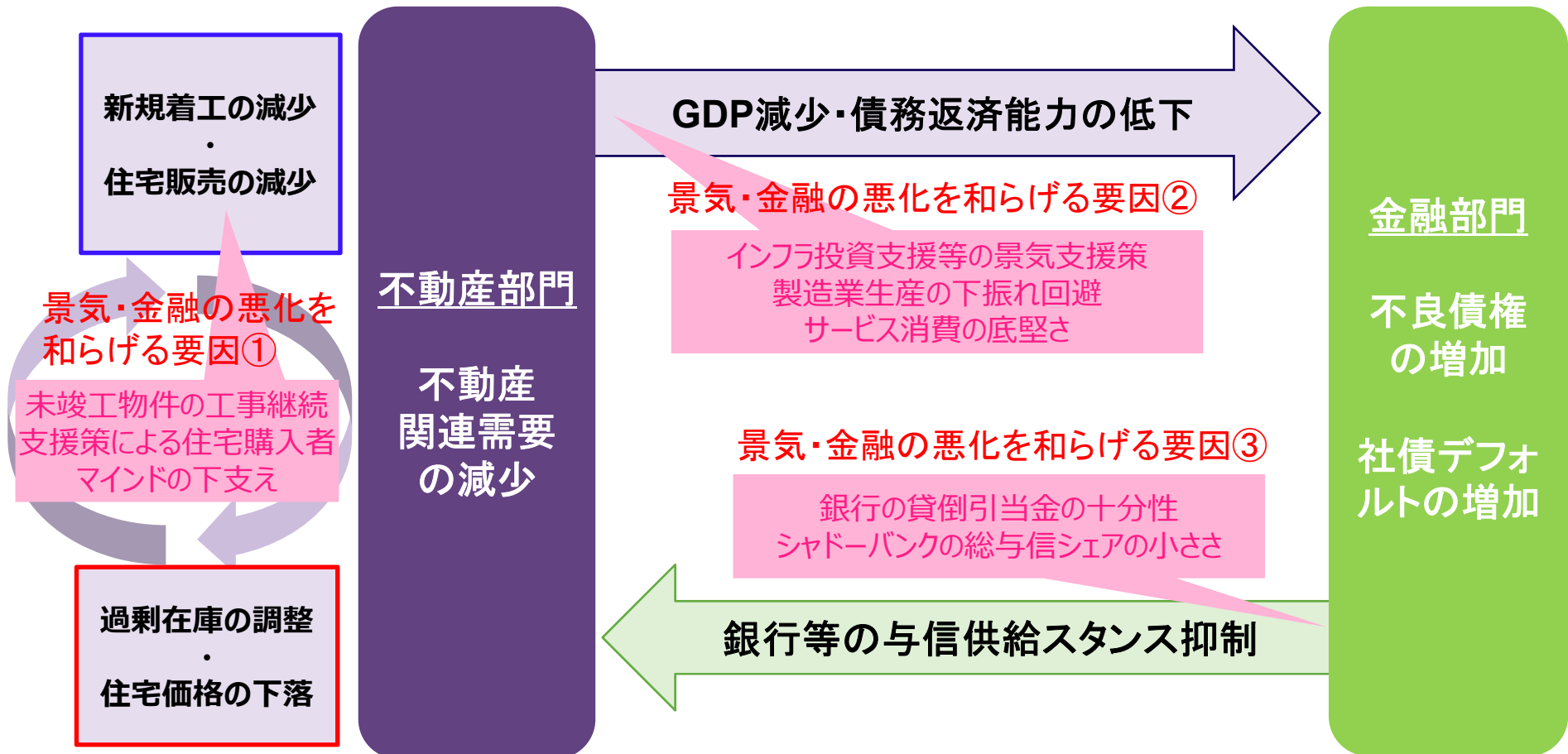
	2020年	2021年	2022年	2023年 (見通し)	2024年	2021年		2022年		2023年			
						7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
アジア	▲ 0.8	7.4	4.1	4.8	4.5	-	-	-	-	-	-	-	-
中国	2.2	8.4	3.0	4.8	4.4	5.2	4.3	4.8	0.4	3.9	2.9	4.5	6.3
NIEs	▲ 0.6	5.7	2.1	1.5	1.9	-	-	-	-	-	-	-	-
韓国	▲ 0.7	4.3	2.6	1.3	1.7	4.1	4.3	3.1	2.9	3.2	1.4	0.9	0.9
台湾	3.4	6.5	2.4	1.1	2.0	4.1	5.2	3.9	3.0	3.6	▲ 0.8	▲ 3.3	1.4
香港	▲ 6.5	6.4	▲ 3.5	3.3	2.4	5.5	4.7	▲ 3.9	▲ 1.2	▲ 4.6	▲ 4.1	2.9	1.5
シンガポール	▲ 3.9	8.9	3.6	1.6	1.8	8.7	6.6	4.0	4.5	4.0	2.1	0.4	0.5
ASEAN5	▲ 3.5	3.4	5.9	4.7	4.4	-	-	-	-	-	-	-	-
インドネシア	▲ 2.1	3.7	5.3	5.0	4.3	3.5	5.0	5.0	5.5	5.7	5.0	5.0	5.2
タイ	▲ 6.1	1.5	2.6	3.4	3.1	▲ 0.2	1.9	2.2	2.5	4.6	1.4	2.6	1.8
マレーシア	▲ 5.5	3.3	8.7	4.0	3.7	▲ 4.2	3.6	4.8	8.8	14.1	7.1	5.6	2.9
フィリピン	▲ 9.5	5.7	7.6	5.2	5.3	7.0	7.9	8.0	7.5	7.7	7.1	6.4	4.3
ベトナム	2.9	2.6	8.0	5.4	6.5	▲ 6.0	5.2	5.1	7.8	13.7	5.9	3.3	4.1
インド	▲ 6.0	8.9	6.7	6.7	6.2	9.1	5.2	4.0	13.1	6.2	4.5	6.1	7.8
オーストラリア	▲ 1.8	5.2	3.7	1.8	1.8	3.9	4.5	2.9	3.4	5.9	2.8	2.7	2.3
(参考)NIEs+ASEAN5	▲ 2.4	4.3	4.4	3.5	3.5	-	-	-	-	-	-	-	-
(参考)中国を除くアジア	▲ 4.0	6.3	5.4	4.9	4.7	-	-	-	-	-	-	-	-

(注) 実質GDP成長率(前年比、%)、網掛けは予測値。平均値はIMFによるGDPシェア(購買力平価ベース)により計算
(出所) 各国統計、IMF等により、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：不動産と金融の負の相乗作用が発生するも急激なバランスシート調整は回避

不動産部門と金融部門の負の相乗作用が発生

- ただし、景気・金融の悪化を和らげる要因によって、急激なバランスシート調整は回避する見通し
- 不採算案件への政府投資・融資は新たな非効率性を生み、成長率を押し下げのおそれ

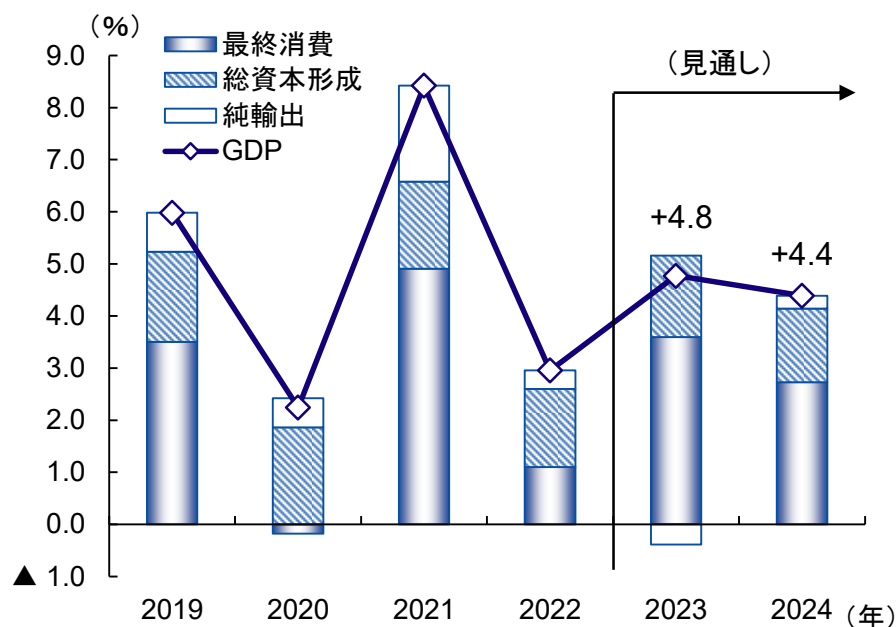


(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：不動産部門の調整が景気を下押し、2024年にかけて減速も、底割れは回避

- 2023年のGDP成長率は+4.8%。不動産部門の調整が景気を押し下げ
 - 一方で、不動産市場支援策やインフラ投資を背景に、「5%前後」の政府目標内には着地する見通し
- 2024年のGDP成長率は+4.4%
 - リベンジ消費が一巡する中、「不動産部門の調整が長引き、景気を押し下げ」

実質GDP成長率(需要項目別寄与度)



(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

中国景気の概要(2023~2024年)

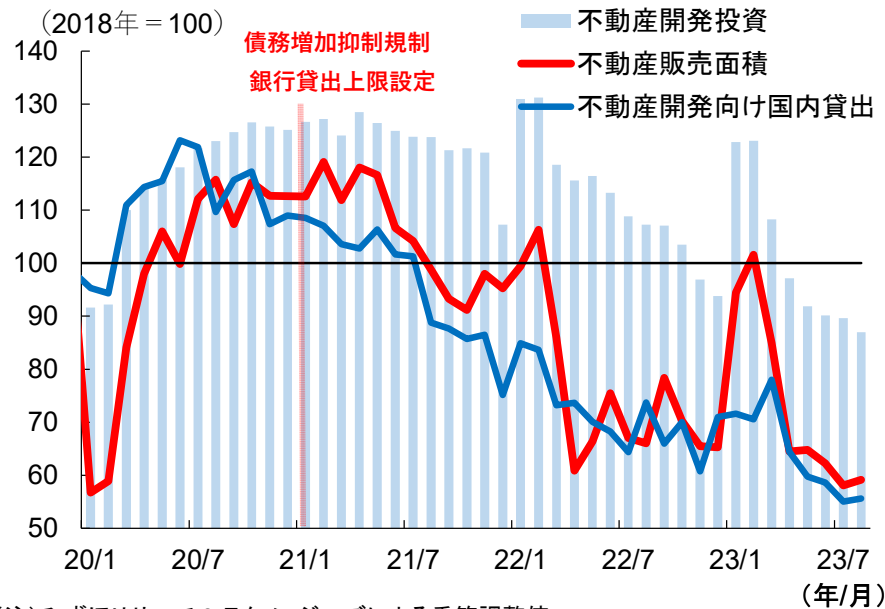
	押し下げ要因	下支え要因
不動産	<ul style="list-style-type: none"> ・住宅購入マインド悪化 ・銀行貸出抑制スタンス ⇒在庫調整の長期化 	<ul style="list-style-type: none"> ・未竣工物件の工事促進策
生産投資	<ul style="list-style-type: none"> ・政策不透明感の強まり ⇒民間企業は投資抑制 	<ul style="list-style-type: none"> ・インフラ投資の拡大 ・在庫調整の進展 ・収益環境の改善
消費	<ul style="list-style-type: none"> ・雇用回復の遅れ ・家計の節約志向 	<ul style="list-style-type: none"> ・経済再開後のリベンジ消費(来年以降ははく落)

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：住宅需要の減少、銀行の貸出抑制スタンスが不動産投資を下押し

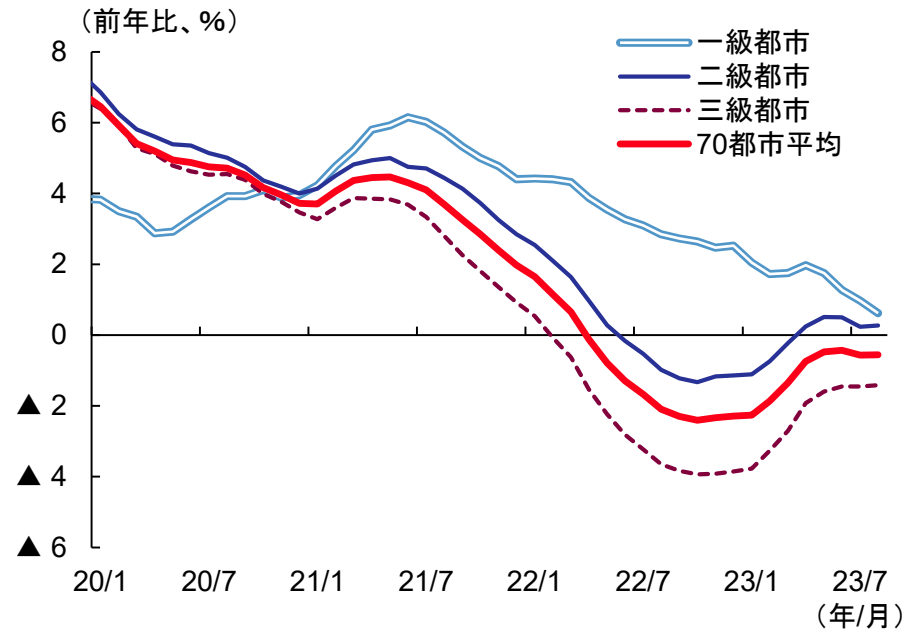
- **不動産関連指標は低迷が続く**
 - 販売不振を受けて開発投資も弱含み。不動産開発事業者向け貸出の抑制も開発投資の逆風に
- **新築住宅価格は、人口減少や販売不振を背景に、地方都市を中心に下落**
 - **住宅価格下落が続くと、値下がり期待による買い控えなどを通じて、不動産投資がさらに抑制される恐れ**

販売・銀行貸出と不動産開発投資



(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

新築住宅価格

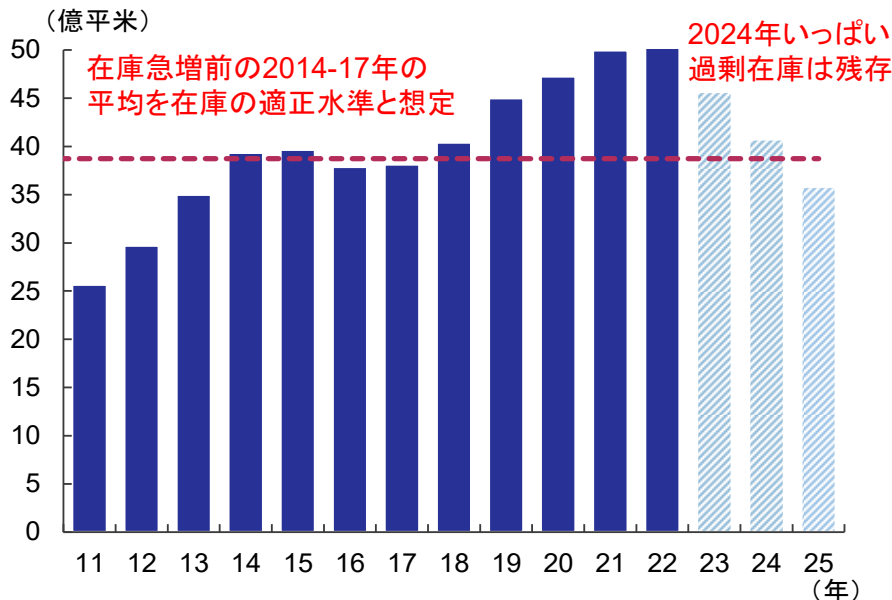


(出所)中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：住宅在庫の調整は長期化。政府は物件引渡を支援しマインド悪化を防ぐ構え

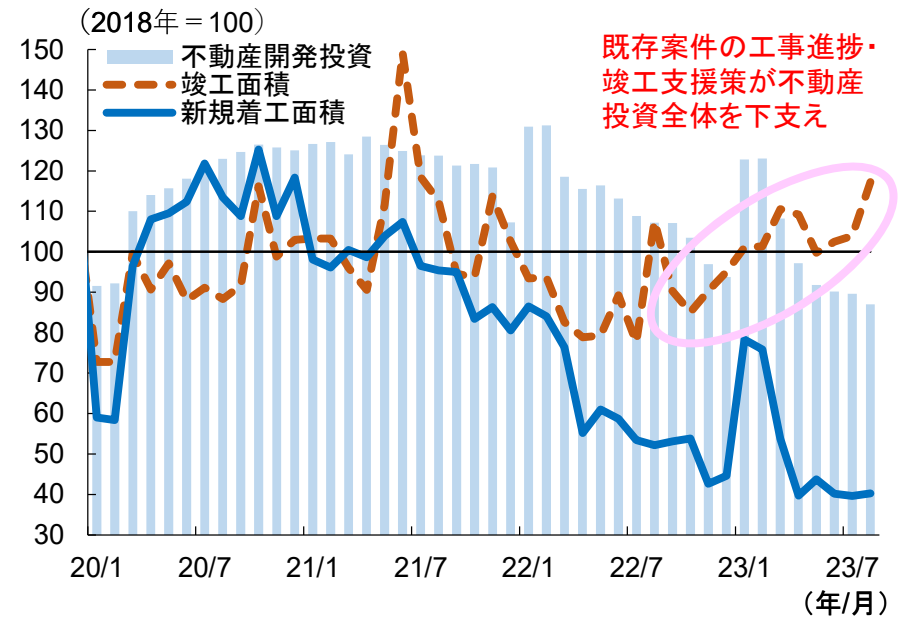
- 過剰投資で積み上がった住宅在庫は、新規投資を引き続き抑制する見通し
 - 潜在需要とされる販売ペース(年平均12億㎡)を前提とすると、少なくとも2024年までは在庫調整局面が続く見通し
- 中国当局は、販売済み未竣工物件の引渡遅延が社会不安につながりうることを問題視。住宅購入マインドの悪化を防ぐため、経営悪化企業に対する資金繰り支援を通じて、販売済み未竣工物件の完成・引渡を支援

住宅在庫の調整



(注1) 住宅在庫 = 施工面積 + 未販売面積(完成在庫) - 竣工面積 - 予約販売面積
 (注2) 2023年以降は、新規着工分(2023年1-7月累計の実績値を年率換算し、毎年同じペースでの着工増を想定)を前年の住宅在庫に加え、潜在需要を差し引き試算
 (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

新規着工面積・竣工面積・不動産開発投資

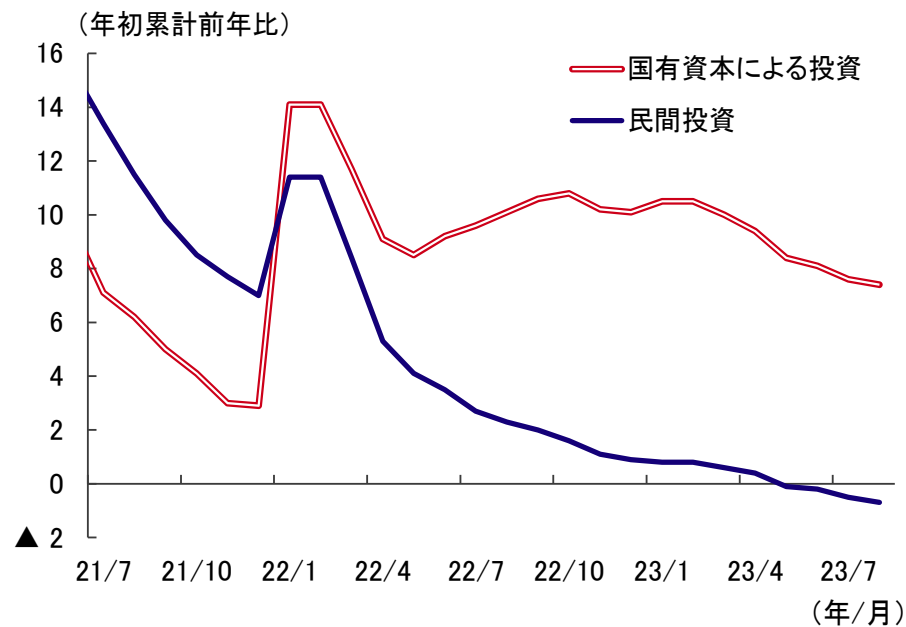


(注) みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値
 (出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

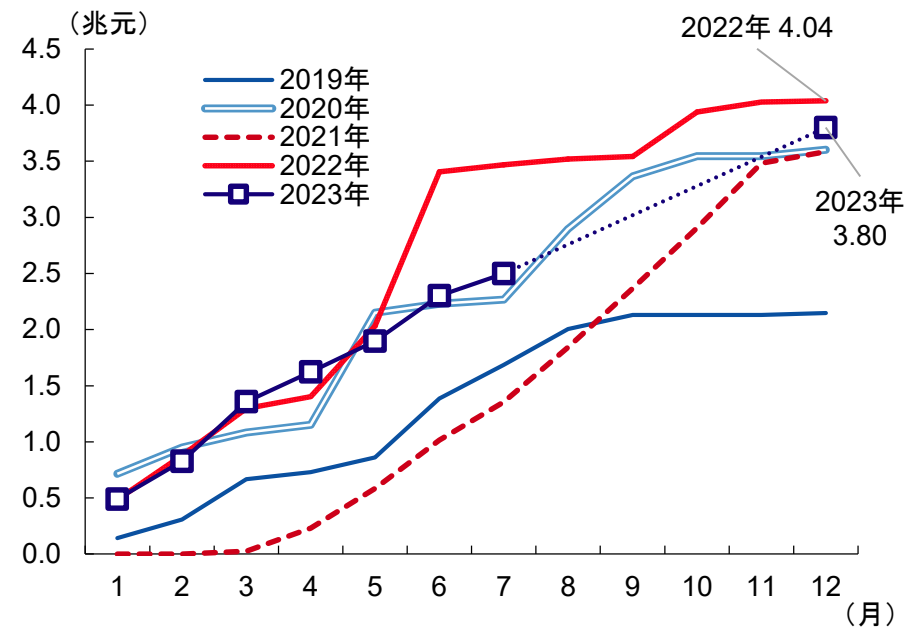
中国：政府インフラ投資が、民間投資の減少を穴埋めし景気を下支え

- 民間投資は低迷する一方、国有資本による固定資産投資は、景気対策により高めの前年比プラスを維持
 - 民間企業にとっての政策不透明感は、政府が「国家安全」を重視する中、依然として根強い
- 中央政府は、インフラ投資の原資となる専項債の発行を地方政府に急がせ、今後も景気を下支える構え
 - 2023年の専項債発行枠は3.8兆元と、前年(4.04兆元)並みを確保

固定資産投資(国有資本による投資、民間投資)



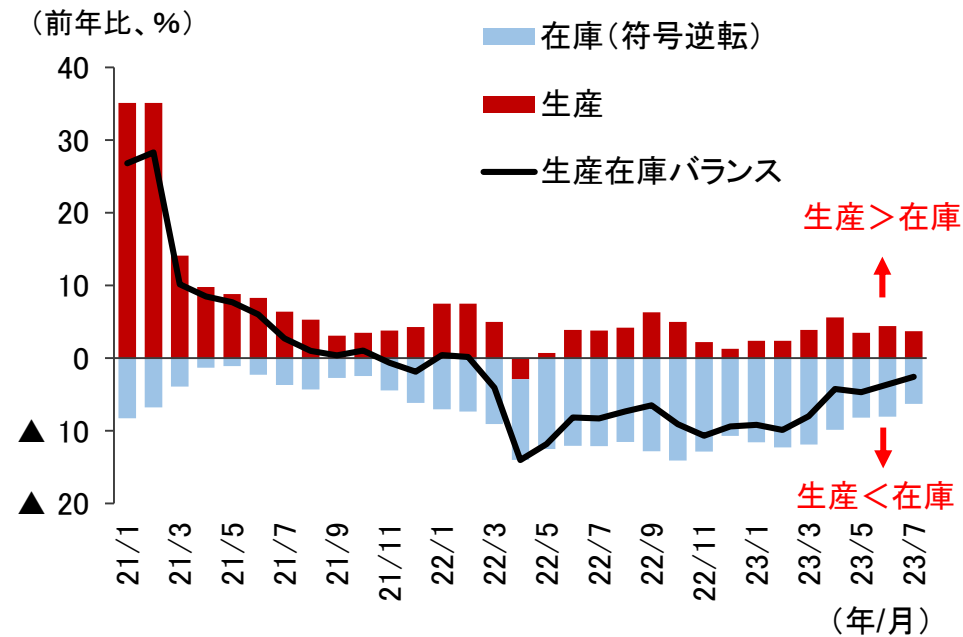
地方政府専項債の発行状況



中国：在庫調整進展と収益環境改善により、生産の下押し圧力は緩和方向

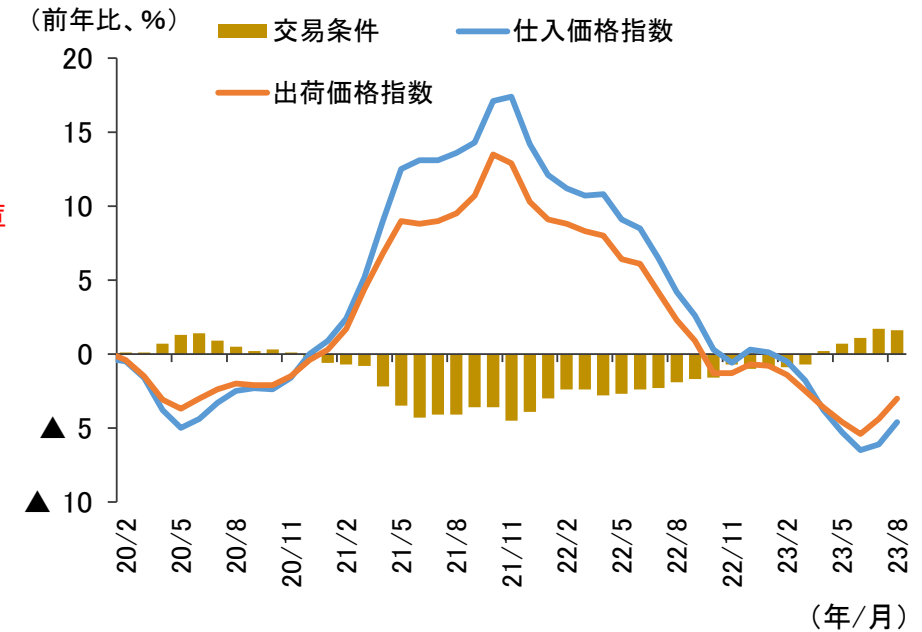
- 生産・在庫バランスは、足もとマイナス幅が縮小、生産調整圧力は緩和
 - 8月製造業PMIは、5カ月連続で50を下回る一方、水準は緩やかな改善方向
- 企業の収益環境は、依然として厳しい状況にあるものの、次第に改善する見通し
 - 出荷価格は下落を続けているが、資源価格高騰の一巡により仕入価格の下落幅が大きくなっていることから、交易条件(価格面)からみた収益環境は改善

生産・在庫バランス(生産の前年比－在庫の前年比)



(注)在庫は完成品在庫の伸び率からPPIの伸び率を差し引いて実質化
(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

交易条件(企業出荷価格の前年比－仕入価格の前年比)

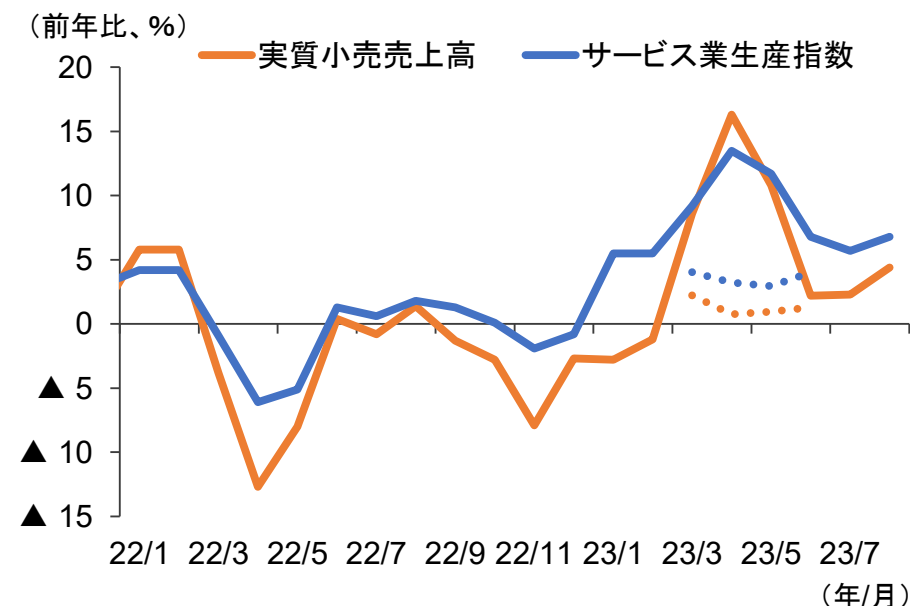


(出所)中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：サービス消費は減速しつつも底堅く推移し、景気・物価を下支え

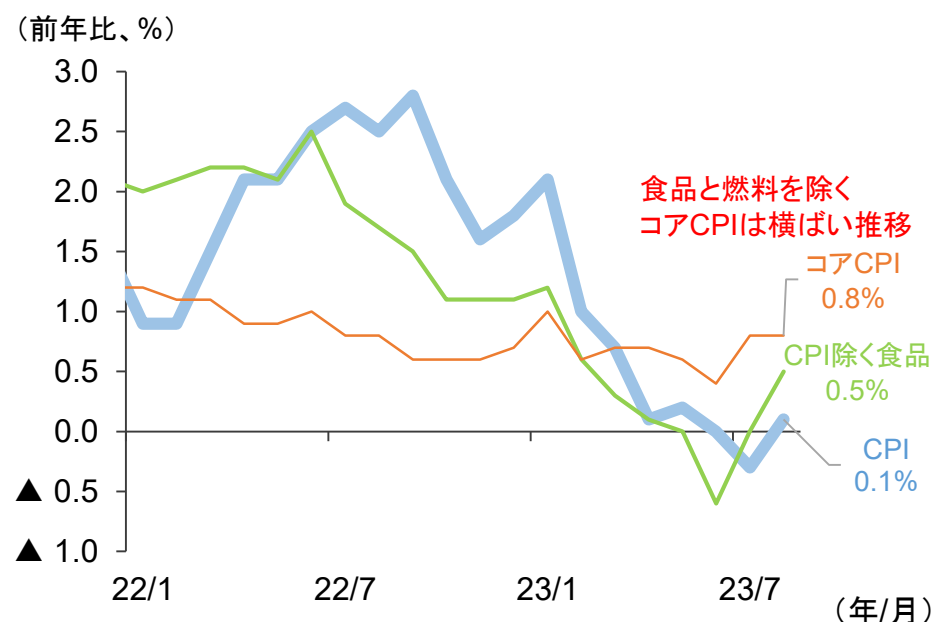
- サービス部門は、経済再開直後に急回復した後は減速しつつも、依然として底堅く推移して景気を下支え
 - 雇用改善の鈍さから消費全体の勢いは冴えないものの、サービス消費は財消費と比べて高い伸び率で推移
- CPIは、7月に豚肉と燃料の一時的急落で前年比マイナスに転じるも、8月は小幅のプラス転化
 - 食品と燃料を除くコアCPIは概ね横ばい。財物価は家電中心に軟調の一方、需要が堅調なサービス物価は上昇
 - CPIは品目ごとの需給を反映した動きをしており、全体が下落するデフレ的な状況とは言えず

実質小売売上高(除く飲食)・サービス業生産指数



(注1) 点線(2023年3~6月)は2年前同月比(前年の上海ロックダウンの影響を除く目的)
 (注2) 実質小売売上高は、飲食除く財の伸び率から、CPI(消費財)の伸び率を差し引き実質化
 (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

消費者物価指数(CPI)

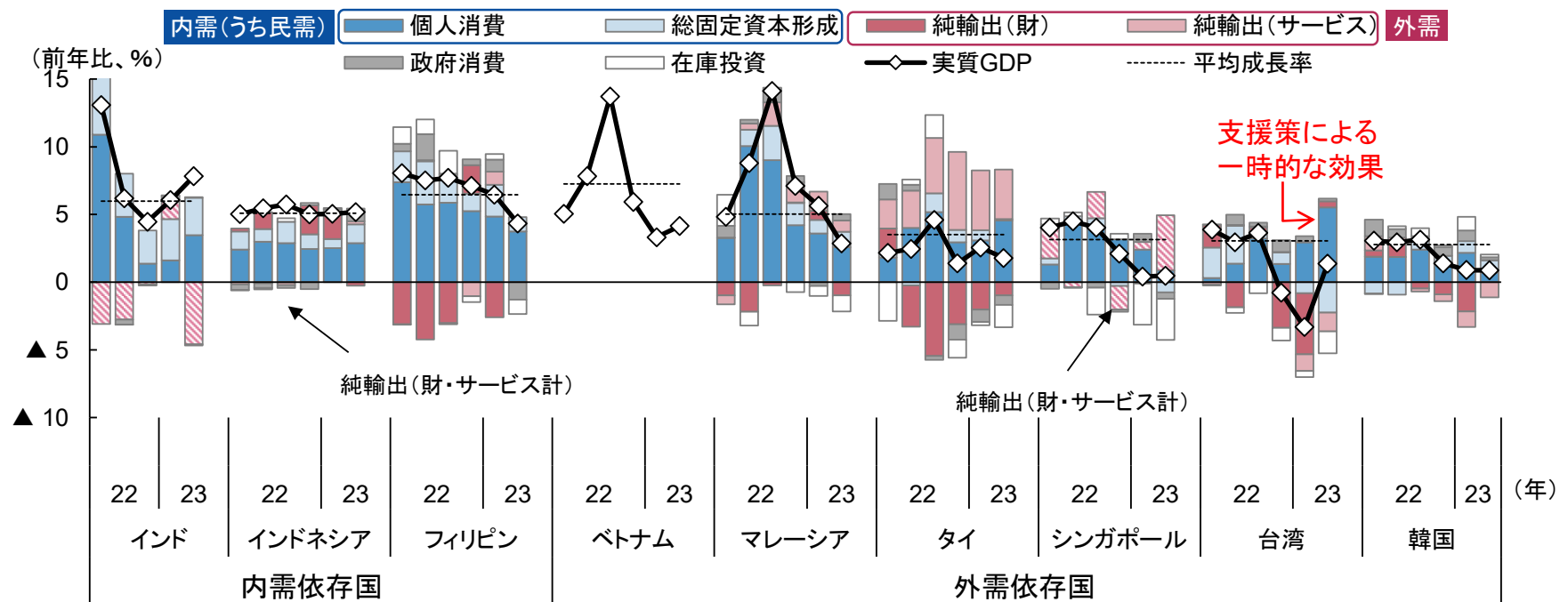


(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

アジア: 「外需依存国の低迷」と「内需依存国の底堅さ」が二極化する見通し

- **外需依存国は財輸出の減少を受け減速**
 - 米中経済の減速の影響により、アジア経済は外需依存国を中心に弱含みの展開が続く見通し
- **内需依存国は堅調な消費が景気を下支え**
 - 良好な雇用環境やインフレ率の低下を背景に、内需依存国では今後も消費が底堅く推移すると予想

アジア各国の実質GDP成長率

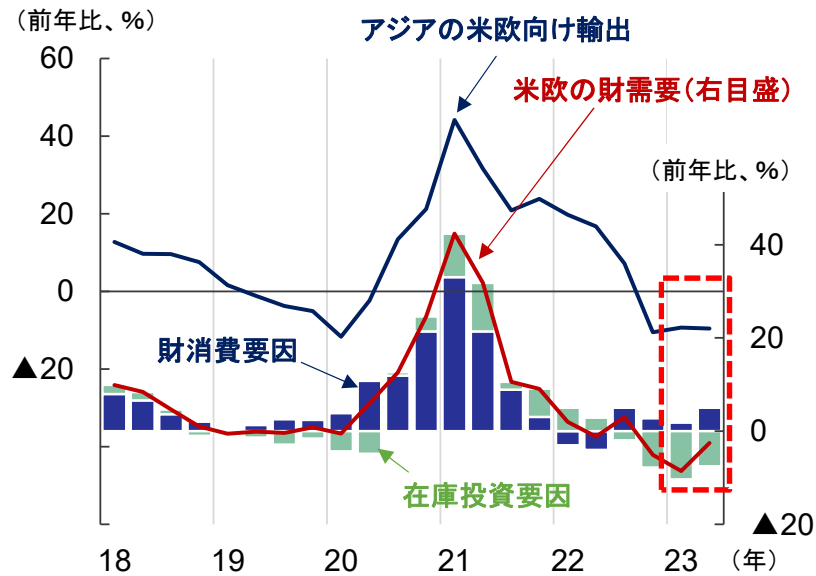


(注) 平均成長率は、2017~19年の平均成長率
 (出所) 各国統計より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

アジア:アジアからの輸出は、2024年前半まで停滞が続く見込み

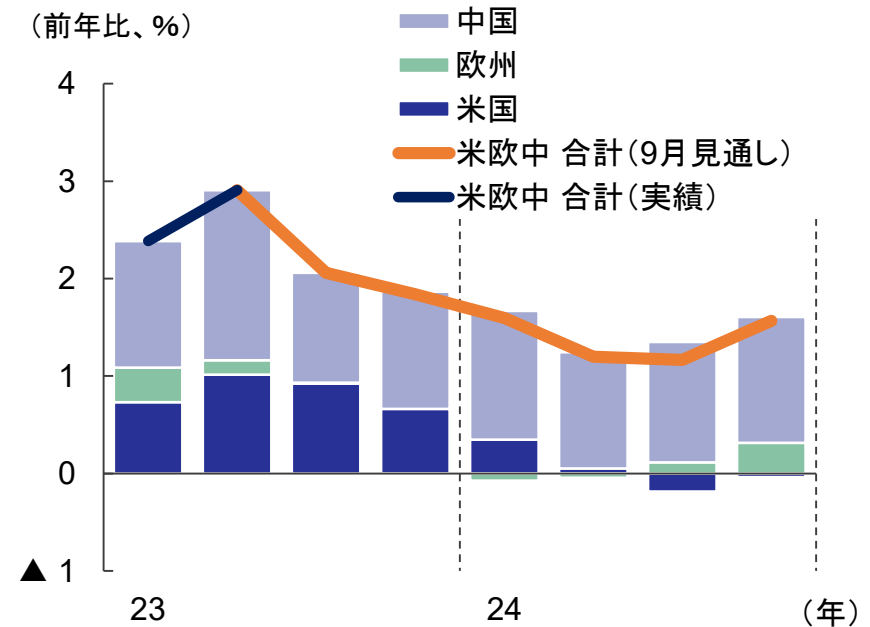
- アジアからの輸出は、さらなる減少に歯止めがかかり、底入れを探る展開
 - 米欧の在庫投資抑制による財需要の下振れが徐々に緩和し、世界的な在庫調整も進展
- もっとも、アジアからの輸出が増加に転じるには、尚も時間を要する見込み
 - 米欧で在庫調整が進展したとはいえ、財消費の伸びは未だ緩慢。世界的な半導体在庫の圧縮ペースも緩やか
 - 主要需要地である米欧中の景気減速を受け、アジアの輸出は2024年前半まで停滞が続く見込み

米欧の財需要とアジアの欧米向け輸出



(注)アジアの米欧向け輸出は、インド、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、韓国、台湾、タイ、ベトナム、中国の米欧向け輸出額の合計。欧州の財需要は、みずほリサーチ&テクノロジーズによる試算値
 (出所) 米国商務省、Eurostat、Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米欧中の実質GDP成長率見通し

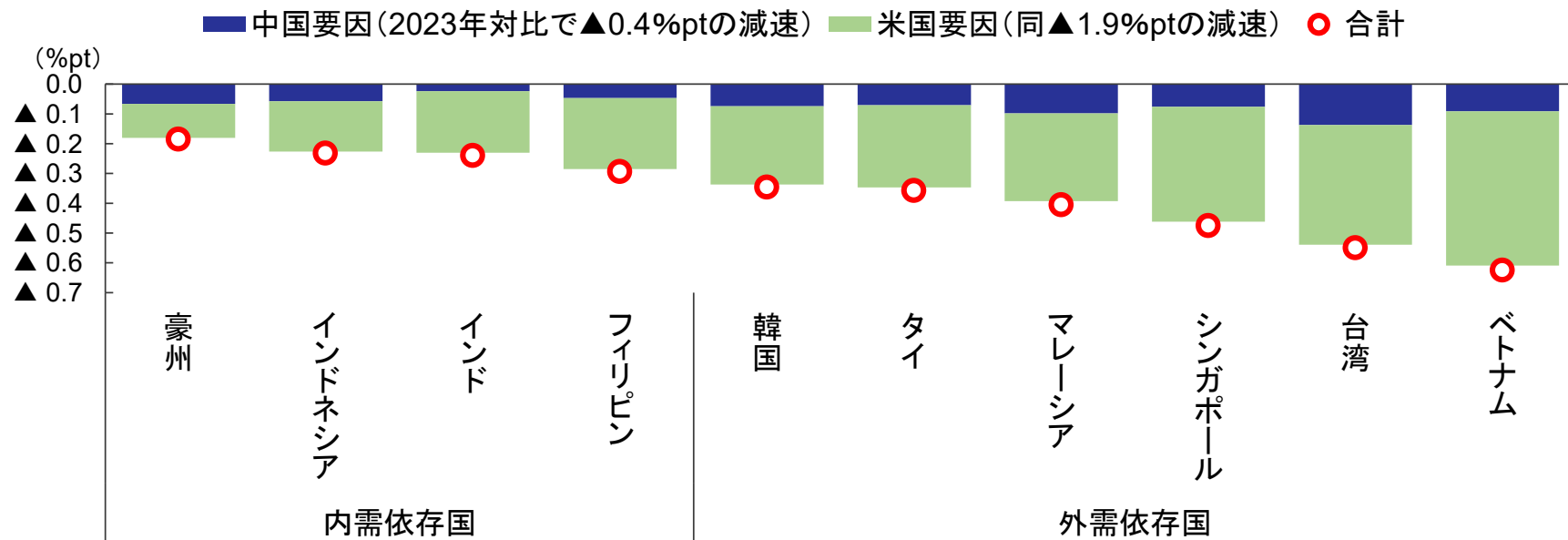


(出所) 米国商務省、Eurostat、中国国家統計局、Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

アジア:2024年は米中経済の減速が外需依存国を直撃

- 米国経済の減速は、外需依存国を中心に、アジア各国の景気を下押し
 - 特に、米国経済とのつながりが相対的に強いベトナムでは、米国下振れの影響大
- 中国の不動産不況が更なる下振れ要因に
 - 中国では不動産大手の経営問題が表面化しており、不動産不況の様相。不動産を中心に投資需要の下振れは避けられず、アジア各国の景気を下押し

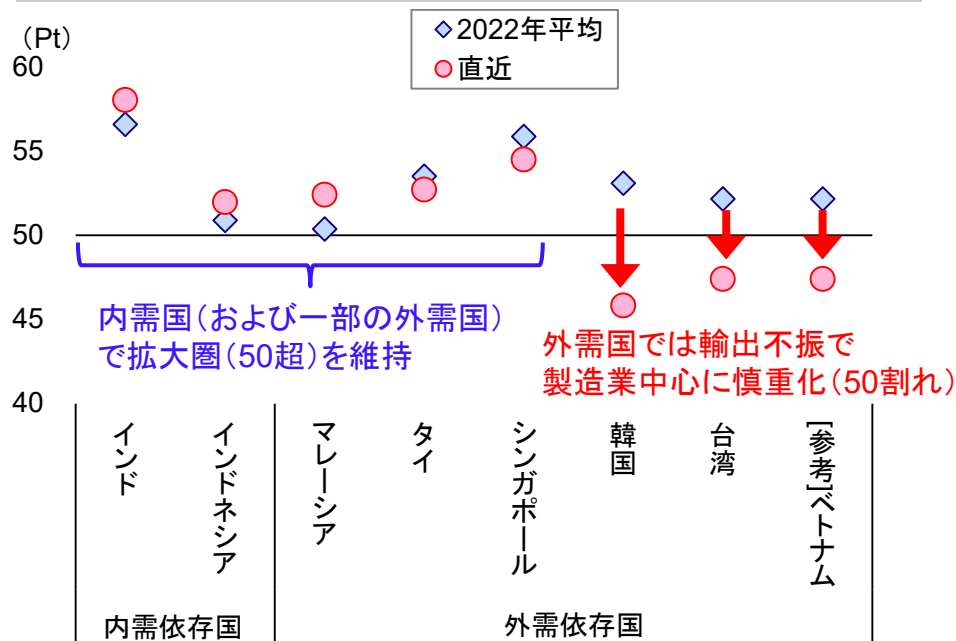
2024年の米中経済減速の影響



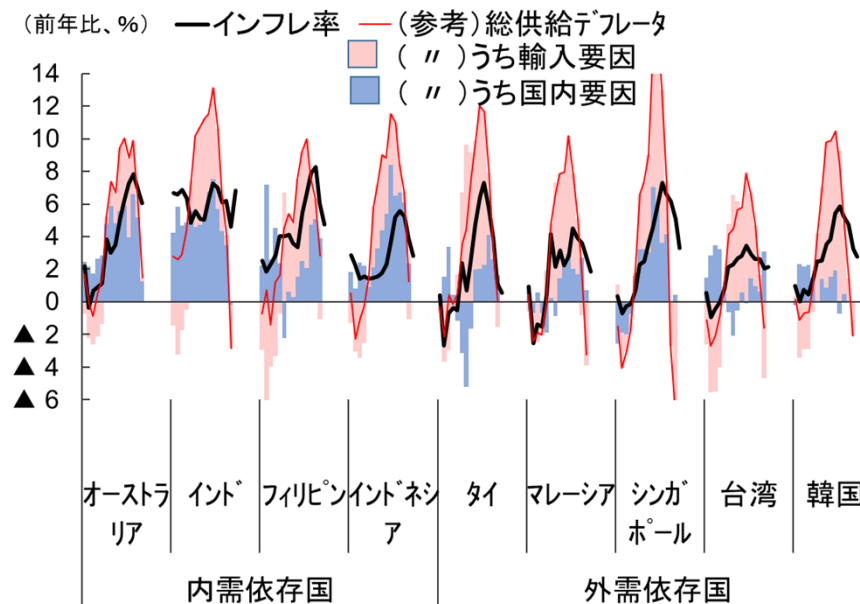
(注)中国要因は中国の投資需要(総固定資本形成)の下振れによって中国のGDPが0.4%減速した場合の各国GDPへの影響。同様に米国要因は米国の総需要の下振れによって米国のGDPが1.9%減速した場合の各国GDPへの影響。各国GDPへの影響は、米中向け輸出の減少ならびに各国消費、各国間貿易への波及効果の合計
(出所)ADBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

アジア: 内需依存国の底堅い消費がアジア全体の景気を下支え

- 各国で年初来の個人消費は、コロナ禍で抑制されていたサービス消費が急ピッチで増加し、コロナ前水準を回復
- 今後、サービス消費の急拡大は一巡すると見込むが、内需依存国を中心に消費は引き続き底堅く推移する見通し
 - 内需国(および一部の外需国)では、企業の雇用意欲が拡大圏維持。当面は雇用拡大が続き消費の下支えに
 - インフレ圧力の低下で実質所得の下押しが弱まることも、個人消費の下支えに寄与
 - 輸入品から国内品への波及はピークアウト。資源高に端を発したインフレは、インドなど一部を除き収束へ
- **ただし、製造業不振の影響を受けやすいベトナムや韓国・台湾の消費は、雇用者所得の減速に沿って鈍化を見込む**
雇用に対する企業マインド **低下するインフレ圧力**



(注) インド、台湾は製造業、その他は全産業。ベトナムは、企業景況感のため参考値
 (出所) 各国統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

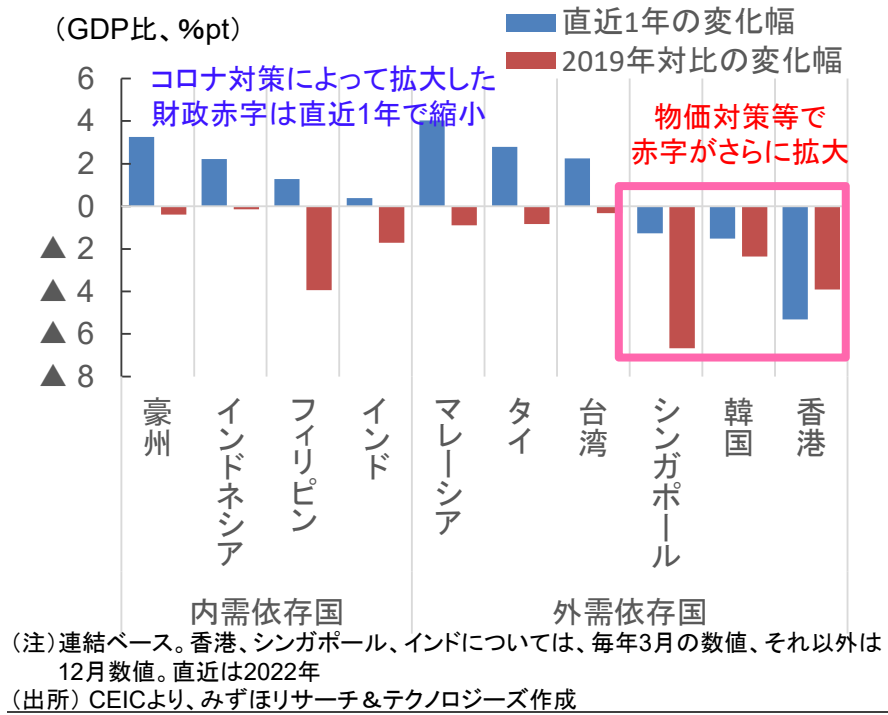


(注) グラフは2020年第1四半期~2023年第2四半期(一部のインフレ率は2023年7月)
 (出所) 各国統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

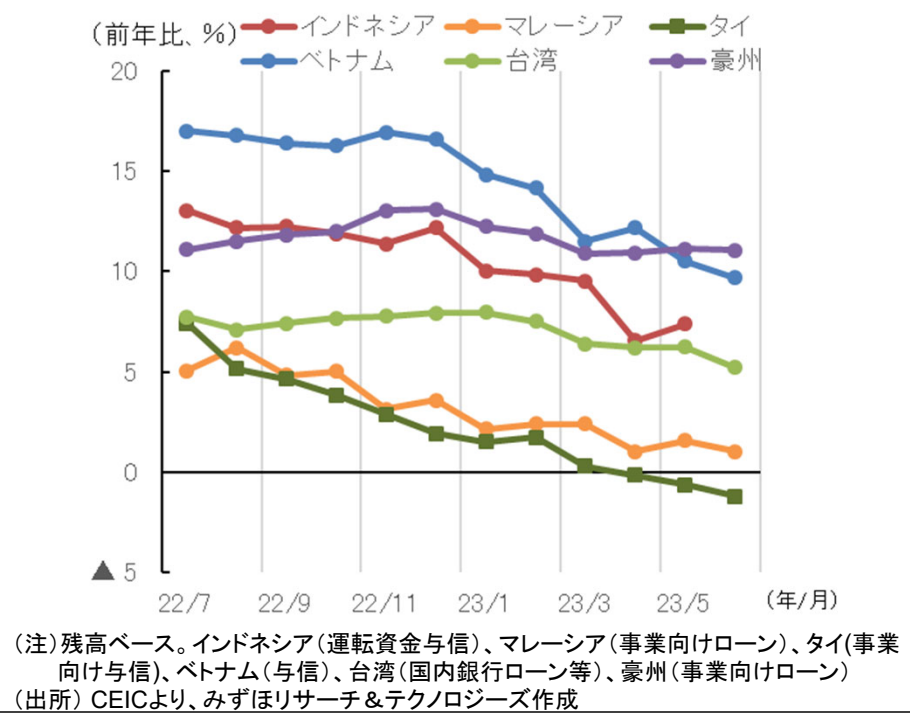
アジア:「財政改善」と「インフレ収束」による政策余地の拡大は安心材料

- **外需依存国を中心に景気減速が予想される中、足元の財政収支の改善は安心材料**
 - コロナ対策で財政赤字が拡大したが、その後、過去1年間に大半の国で赤字は縮小しており、財政余力は改善
 - ただし、香港、韓国、シンガポールの赤字は拡大を続けており、財政の拡大余地は狭まる
- **さらにインフレの収束で金融緩和の余地も拡大**
 - アジアではこれまでの利上げの影響により、すでに銀行貸出が減速。金融引き締めがインフレを鎮静化
 - これまでと逆に利下げを行えば、経済にプラス。ただし、香港の金融政策は米国と連動し、機動的な利下げは不可

財政収支(対GDP比)



貸出の伸び(前年比)



(4) 日本：海外経済減速が逆風となり年度後半は低成長。24年度も回復は緩やか

- 2023年度の日本経済は前年度比+1.8%を予測。7~9月期は外需の反動で小幅マイナス成長、10~12月期以降は内需が回復継続も欧米の景気悪化や中国経済の低迷継続が外需の逆風となり、年率+0%台半ば程度の低成長に
- 2024年度は前年度比+0.8%を予測。海外経済や半導体市場の回復を受けて輸出が持ち直しに向かう一方、感染懸念後退に伴うサービス消費・インバウンド需要の回復や供給制約緩和を受けた自動車生産の持ち直しが一服。実質雇用者報酬の伸び悩みを受けて個人消費は力強さを欠き、緩やかな成長にとどまるとの見方

日本経済見通し総括表

		2022年度	2023 (見通し)			2022				2023				2024				2025
					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	
	前期比年率、%	—	—	—	▲2.3	5.3	▲1.2	0.2	3.2	4.8	▲0.2	0.6	0.6	0.7	0.9	1.4	1.4	
内需	前期比、%	1.9	0.5	1.0	▲0.1	1.1	0.3	▲0.3	1.0	▲0.6	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	
民需	前期比、%	2.6	0.5	1.0	▲0.1	1.4	0.4	▲0.5	1.3	▲0.8	0.4	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	
個人消費	前期比、%	2.5	0.2	0.8	▲1.0	1.8	▲0.0	0.3	0.6	▲0.6	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	
住宅投資	前期比、%	▲3.0	2.9	▲1.1	▲1.2	▲1.8	▲0.1	1.0	0.7	2.0	0.3	▲0.3	▲0.5	▲0.3	▲0.2	▲0.2	▲0.4	
設備投資	前期比、%	3.1	1.3	1.8	▲0.0	2.0	1.5	▲0.7	1.6	▲1.0	0.9	0.7	0.4	0.1	0.5	0.5	0.7	
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(0.2)	(▲0.1)	(0.0)	(0.6)	(▲0.2)	(0.1)	(▲0.4)	(0.3)	(▲0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.1)	
公需	前期比、%	▲0.1	0.7	0.9	▲0.3	0.5	▲0.0	0.3	0.3	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1	0.3	0.3	0.3	
政府消費	前期比、%	0.7	0.3	0.9	0.6	0.5	▲0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	
公共投資	前期比、%	▲3.1	2.2	1.1	▲3.9	0.6	1.0	0.1	1.4	0.2	0.3	0.4	0.4	▲0.4	0.5	0.5	0.3	
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.5)	(1.2)	(▲0.2)	(▲0.4)	(0.1)	(▲0.6)	(0.3)	(▲0.3)	(1.8)	(▲0.3)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(0.1)	
輸出	前期比、%	4.5	1.9	0.5	1.4	1.9	2.4	1.5	▲3.8	3.1	0.9	▲0.0	▲0.6	0.1	0.1	0.7	1.1	
輸入	前期比、%	7.2	▲3.0	1.4	3.7	1.1	5.5	▲0.1	▲2.3	▲4.4	2.3	0.3	0.1	0.2	0.2	0.5	0.5	
名目GDP	前期比、%	2.0	5.3	1.4	0.3	1.1	▲0.9	1.2	2.2	2.7	0.3	0.3	0.5	0.5	▲0.1	0.4	0.5	
GDPデフレーター	前年比、%	0.7	3.4	0.7	0.3	▲0.3	▲0.4	1.2	2.0	3.5	4.8	3.3	2.4	1.2	0.6	0.6	0.3	
内需デフレーター	前年比、%	3.0	2.2	0.9	2.6	2.7	3.2	3.3	2.8	2.4	2.5	1.9	1.7	1.4	1.0	0.9	0.7	

(注) 網掛けは予測値

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

日本:コアCPI前年比は2023年度は2.9%と上振れ。2024年賃上げ率は3.4%を予測

- 企業収益は足元は好調に推移するも、2024年度にかけて鈍化する見通し。交易条件の改善は好材料も、人件費の増加や海外経済減速が重石となるほか、個人消費伸び悩みが下押し要因に
- コアCPI(前年比)は2023年度は+2.9%と予測。政府の物価高対策が下押しに寄与するも、原油価格上昇・円安進展等を受けた価格転嫁の広がりに加え、賃上げを受けたサービス物価上昇が押し上げ。輸入物価低下を受けて23年度後半以降に鈍化も、鈍化ペースは緩やか。24年度に1%台まで鈍化との見方は維持(基調的な2%上昇に至らず)
- 物価上昇率の鈍化に伴い24年の春闘賃上げ率は+3.4%と23年対比でやや縮小するも、例年対比で高水準と予測

日本経済見通し総括表(主要経済指標)

		2022	2023	2024	2022				2023				2024				2025
		年度	(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	1~3
鉱工業生産	前期比、%	▲ 0.2	0.2	0.1	0.8	▲ 2.7	5.8	▲ 3.0	▲ 1.8	1.4	0.4	0.1	▲ 0.3	▲ 1.4	1.1	1.0	0.8
経常利益	前年比、%	8.8	12.1	0.8	13.7	17.6	18.3	▲ 2.8	4.3	11.6	12.1	15.7	9.3	▲ 0.6	2.8	1.8	▲ 0.2
名目雇用者報酬	前年比、%	2.0	3.3	2.6	1.2	2.1	1.9	2.5	1.4	2.6	3.3	4.1	2.9	2.5	2.6	2.7	2.5
完全失業率	%	2.6	2.5	2.4	2.7	2.6	2.6	2.5	2.6	2.6	2.6	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3
新設住宅着工戸数	年率換算、万戸	86.1	83.2	83.7	87.1	85.3	86.3	85.1	87.6	81.5	83.2	84.0	84.4	84.3	83.9	83.6	83.0
経常収支	年率換算、兆円	9.5	20.9	15.7	16.5	12.8	4.1	9.9	11.0	23.8	21.6	19.8	18.3	18.5	15.0	14.2	15.2
国内企業物価	前年比、%	9.5	1.4	0.2	9.3	9.7	9.8	10.1	8.3	5.0	2.3	▲ 0.8	▲ 1.0	▲ 0.4	0.3	0.5	0.5
生鮮食品を除く消費者物価	前年比、%	3.0	2.9	1.9	0.6	2.1	2.7	3.7	3.5	3.3	3.1	2.7	2.7	2.5	2.1	1.8	1.4
〃 (除く制度要因)	前年比、%	3.8	3.2	1.1	0.7	2.7	3.4	4.5	4.5	4.0	3.7	2.8	2.2	1.5	1.0	1.0	0.8
生鮮食品・エネルギーを除く消費者物価	前年比、%	2.2	3.8	1.4	▲ 0.9	0.9	1.5	2.8	3.5	4.2	4.1	3.7	3.1	2.0	1.3	1.2	1.0
〃 (除く制度要因)	前年比、%	2.3	3.7	1.4	▲ 0.9	0.9	1.5	3.0	3.6	4.3	4.1	3.4	3.0	1.9	1.3	1.2	1.0

(注)1. 網掛けは予測値。実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある

2. 経常利益は法人企業統計の全規模・全産業ベース(金融・保険を除く)

3. 消費者物価は、政府の物価高対策(ガソリン代・電気代・ガス代抑制策等)が2024年以降も補助額を段階的に縮小させる形で2024年9月まで延長されると想定

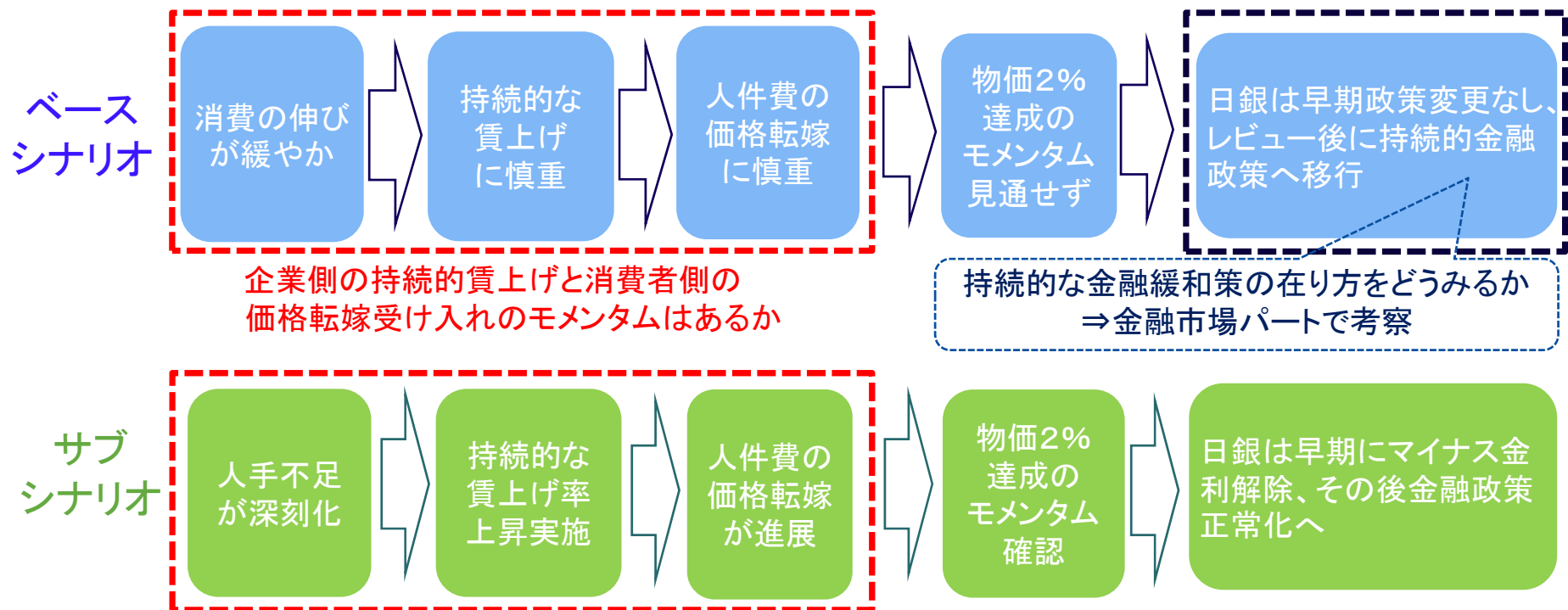
2024年度にかけて物価高対策の縮小・終了の反動が前年比の押し上げ要因になる点に留意。「除く制度要因」は政府による物価高対策及び、全国旅行支援の影響を除く

(出所)各種統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：賃上げ率鈍化がベースシナリオ。人手不足を契機に賃上げ加速の可能性も

- 個人消費の伸びが緩やかにとどまる中で2024年以降の賃上げ率は鈍化し、物価2%達成のモメンタムは見通せないとの見方がベースシナリオ。ただし、人手不足の深刻化がトリガーとなり、賃上げ率上昇と人件費の価格転嫁が進展する可能性も(サブシナリオ)
 - 論点①企業側の持続的賃上げと消費者側の価格転嫁受け入れのモメンタムはあるか
 - 論点②仮に物価2%達成に至らない場合の持続的な金融緩和策の在り方をどう考えるか(金融市場パートで考察)

賃金・物価と日銀金融政策のシナリオ

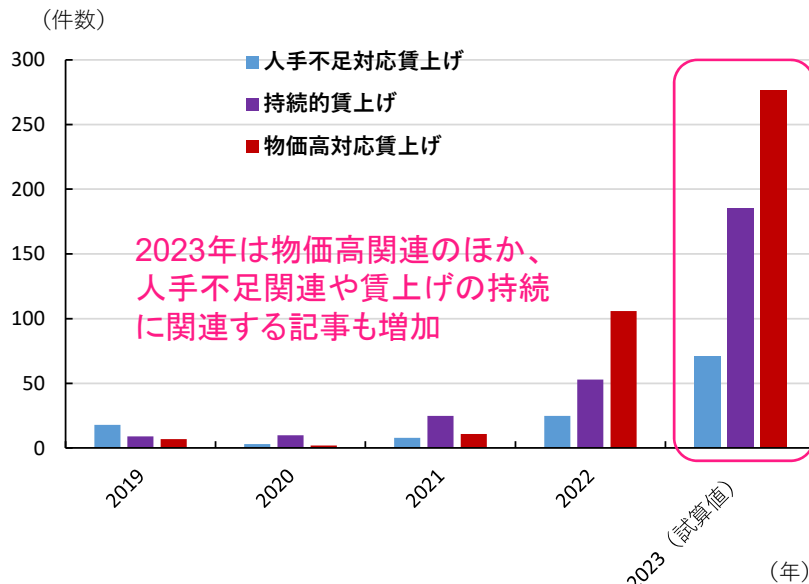


(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：賃上げ判断の主因は短期的な物価高対応。但し人手不足の声もジワリ増加

- 2023年は「物価高対応賃上げ」記事が急増。足元の賃上げはあくまで輸入物価上昇への手当が主因。需要の伸びが鈍い中、輸入物価低下に伴い、24年の春闘賃上げ率は高水準ながら23年対比やや縮小する見通し(ベースシナリオ)
- 一方で、「人手不足対応賃上げ」「持続的賃上げ」記事の件数も増加。人手不足を受けて持続的な賃上げの気運も高まっている模様。企業が足元の需要動向に左右されずに持続的な賃上げモメンタムを強めれば、24年以降の賃上げ率が上振れる可能性(サブシナリオ)

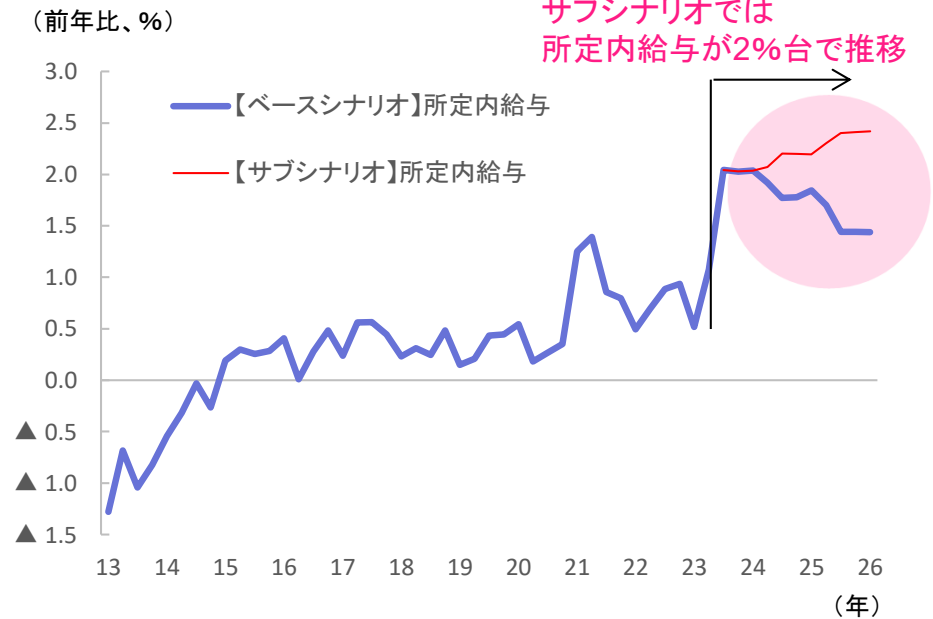
要因別の賃上げ関連記事数の推移(2019～2023年)



(注) 2023年の記事数は、1～8月上旬のペースで年末まで記事が増加し続けたと仮定した場合の試算値。「人手不足対応賃上げ」「持続的賃上げ」「物価高対応賃上げ」のグループは、グループとの関係性が強い語(人手不足・人材不足、持続的・構造的、物価高等)と賃上げの語が共起している(5語以内に双方の語が含まれる)記事数をカウントしたもの

(出所) 日本経済新聞朝刊より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

所定内給与の上昇率



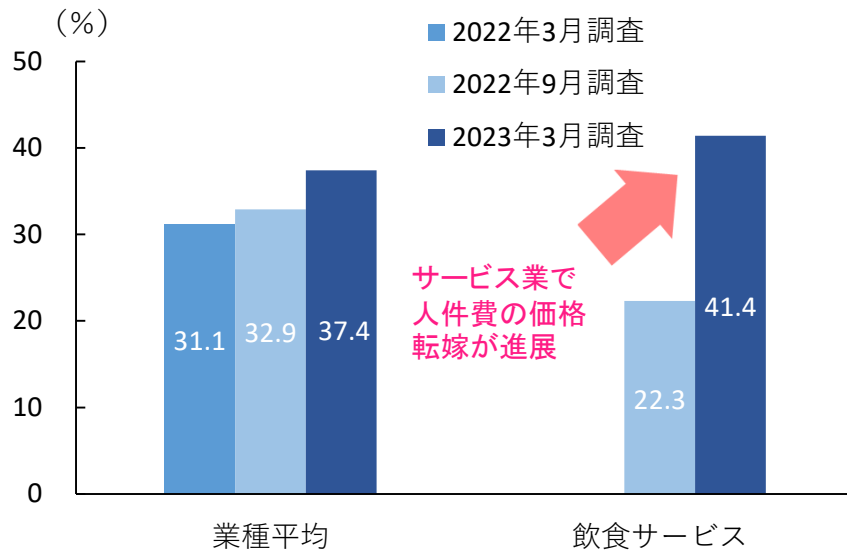
(注) ベースシナリオでは春闘賃上げ率を2024年度:3.4%、2025年度:3.0%、サブシナリオでは2024年度:3.8%、2025年度:4.0%と想定

(出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：賃金上昇と人件費の価格転嫁進展で消費者物価上昇率は上振れる可能性も

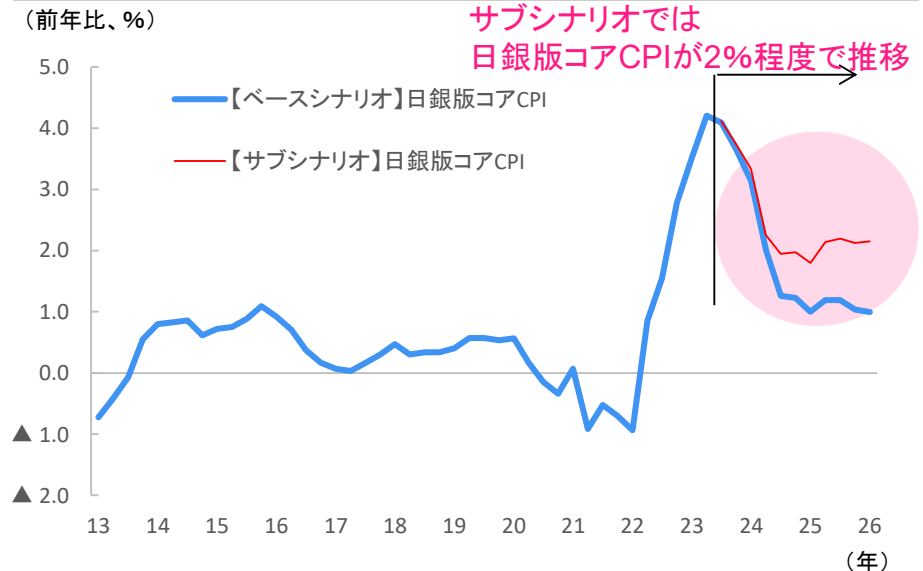
- **人件費増加の価格転嫁に変化の兆し。先行きのサービス物価の上昇圧力に**
 - 足元の一般サービス物価は2%台前半の高い伸び。円安等によるコストプッシュの影響を受け、外食、家事関連サービス等が全体の押し上げに寄与。一方、サービス業等では**人件費上昇分を価格転嫁する動きが進展**
- 先行きの日銀版コアCPI前年比は、コストプッシュ圧力が落ち着くなかで鈍化する見通し（ベースシナリオ）。但し、**所定内給与が前年比+2%台で推移し、人件費の価格転嫁率の一段の上昇を消費者が許容すれば、日銀版コアCPI前年比は+2%程度の伸びで高止まりする可能性（サブシナリオ）**

人件費の価格転嫁率



(注) 飲食サービスは2022年3月調査は調査対象外
 (出所) 中小企業庁「価格交渉促進月間フォローアップ調査の結果について」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日銀版コア消費者物価上昇率

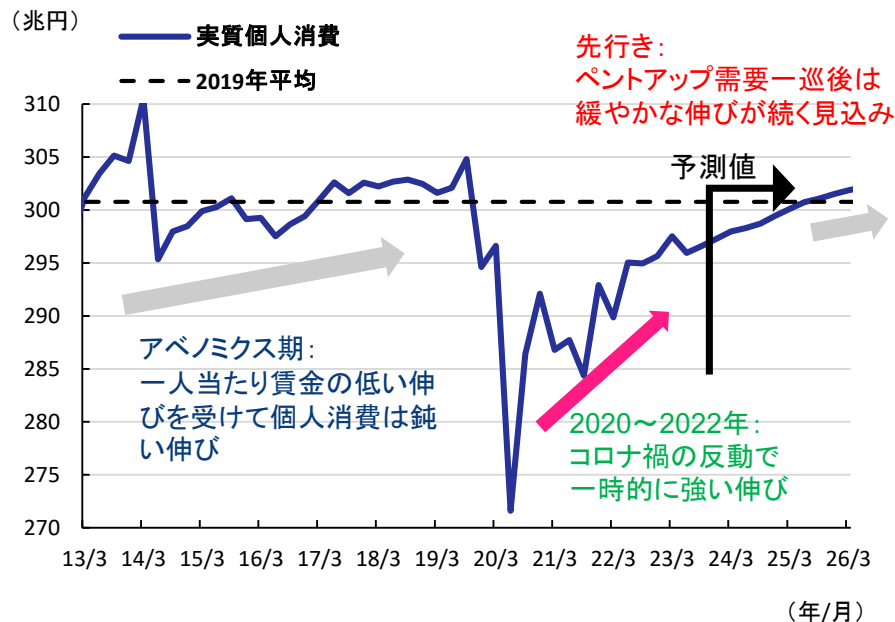


(注) サブシナリオは、春闘賃上げ率の上昇(2024年度:3.8%、2025年度:4.0%)を受けて、所定内給与の伸びが2%台で推移するほか、人件費の価格転嫁率が一段と上昇(サービス物価前年比の所定内給与前年比に対する弾性値が過去平均の2.5倍程度まで上昇)することを考慮した試算値
 (出所) 総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:所得と消費の伸びは緩やか、需要面から価格転嫁を後押しする力強さに欠く

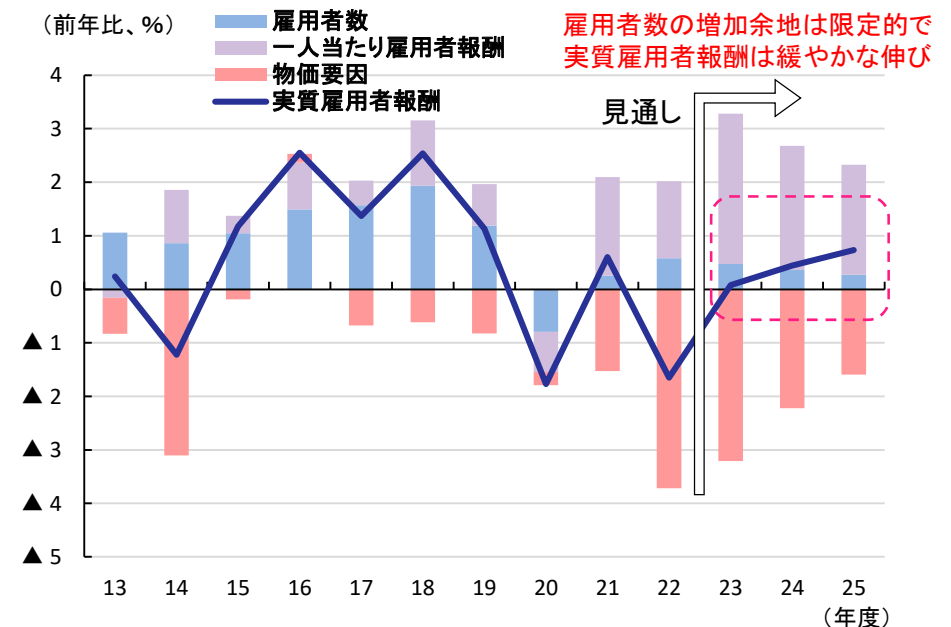
- **個人消費はペントアップ需要の一巡後は緩やかな伸び。需要面から価格転嫁圧力を後押しする力強さを欠く**
 - **マクロの所得形成(実質雇用者報酬)の伸び率は、アベノミクス期と異なり女性や高齢者の追加的な労働参加余地が限られることで雇用者数の伸びが緩やかになることを主因に、アベノミクス期平均を下回る見通し**
 - こうした中、個人消費の回復ペースも年率+0%台半ば程度と緩やかにとどまると予測

個人消費の実績と見通し



(注) 季節調整ベース
 (出所) 内閣府「国民経済計算」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

実質雇用者報酬の推移

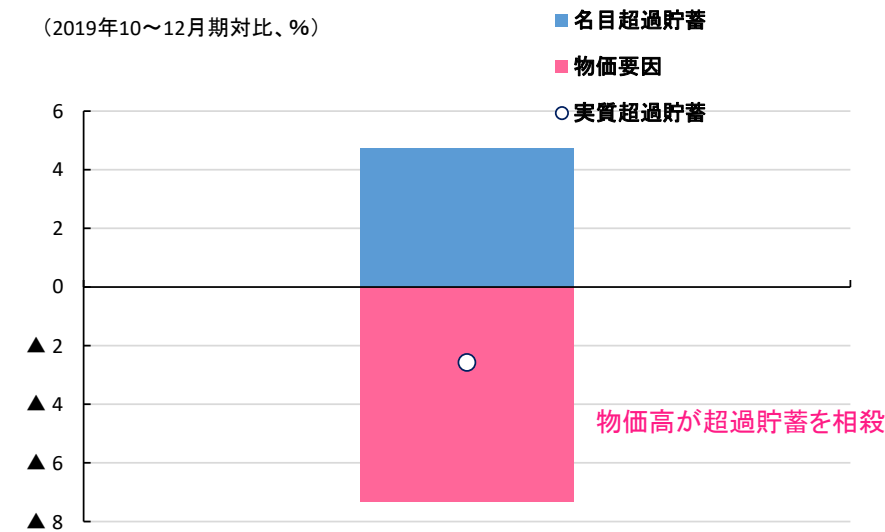


(出所) 内閣府「国民経済計算」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：超過貯蓄は物価高で目減り。貯蓄率もコロナ前水準まで低下し、消費増加要因は剥落

- **家計の超過貯蓄は物価高で相殺される構図。貯蓄率の引き下げ余地も限定的で、消費の押し上げ要因ははく落**
 - 名目超過貯蓄額は2019年10～12月期対比、2023年4～6月期時点で約47兆円増(+4.7%増)。ただし、同期間まで物価が累積で+7.3%上昇。超過貯蓄を物価高が相殺する格好
 - 家計貯蓄率は2023年1～3月期に1.6%とコロナ前(1.2%近傍)まで低下。家計は資産の取り崩し(貯蓄率マイナス転化)に慎重。貯蓄率の更なる引き下げによる消費下支え余地は限定的

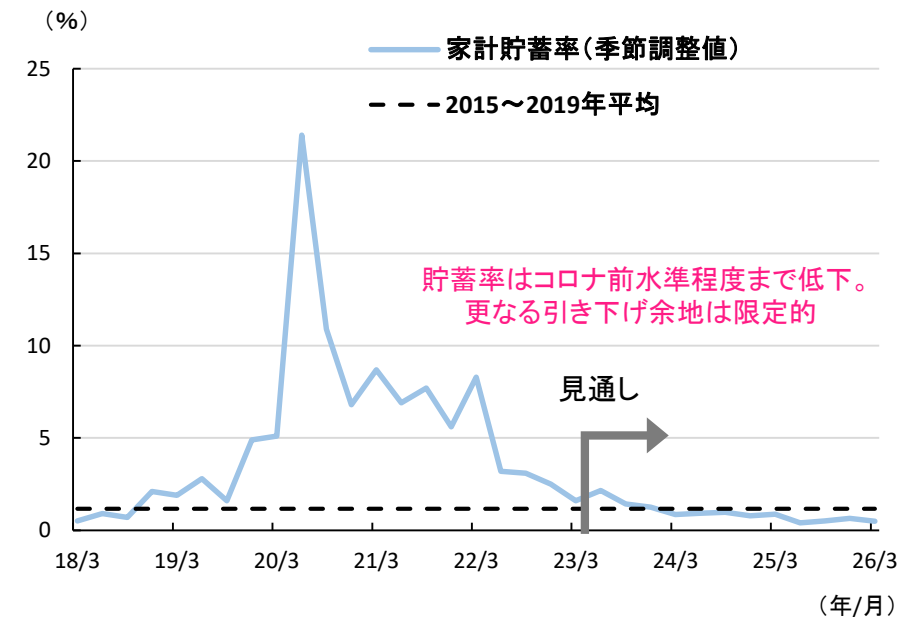
実質的な超過貯蓄の寄与度分解(2023年4～6月期)



(注)コロナ前(2015～2019年)の貯蓄トレンドから乖離した分を超過貯蓄と定義して2020年1～3月期からの累積額を計算したもの。みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値ベース。2019年10～12月期を基準時点とし、家計最終消費支出デフレーター(持ち家の帰属家賃除く)で実質化

(出所)内閣府「国民経済計算」、日本銀行「資金循環統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

家計貯蓄率の実績と見通し



(出所)内閣府「国民経済計算」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

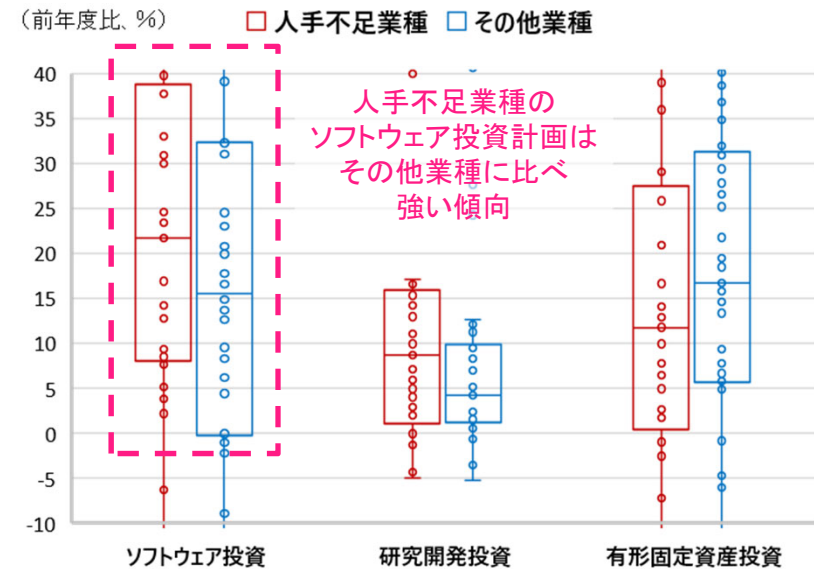
日本：設備投資は人手不足対応など非製造業を中心に底堅く推移する見通し

- 2023年4～6月期の実質設備投資は前期比▲1.0%と下振れしたが、均してみれば緩やかな回復傾向を維持
 - 先行きは、非製造業を中心とする省力化投資に加え、サプライチェーン見直しに伴う国内生産拠点強化、デジタル化・脱炭素化投資などの構造的な投資需要が下支えし、腰折れは回避される見込み
- 2023年度の投資計画では、人手不足業種ほど2023年度のソフトウェア投資が強い傾向
 - 建設、運輸、小売などを中心に、省力化対応の必要性から投資意欲が高まっている可能性。特に中小企業では人手不足の有無によるソフトウェア投資意欲の差が顕著

実質設備投資の実績と予測



人手不足度合いによる設備投資計画の差(2023年度)



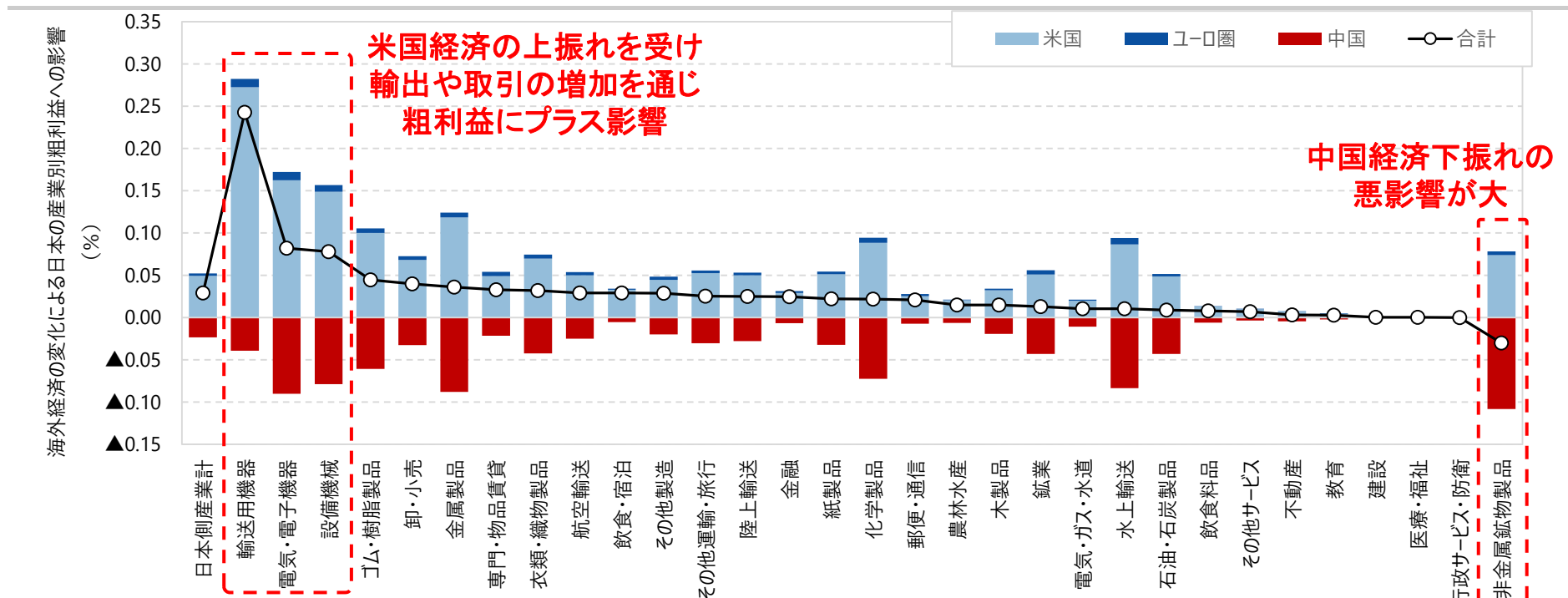
(注) 2023年度6月調査時点の計画値を2022年度の実績値で除したものを、2016～2023年度(2023年度は6月調査時点)の雇用人員判断DIを企業規模毎に平均し、平均値を下回った業種を「人手不足業種」、上回った業種を「その他業種」と定義。箱の上端は投資額が上位25%、中央線は50%、下端は下位25%の企業を示している
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(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

日本：米国経済上振れが外需を押し上げも、中国経済下振れが素材業種の逆風に

- 2023年の米国経済上振れにより、輸送用機器などで日本の産業にプラス影響が生じる見込み
 - 輸送用機器、電気・電子、設備機械などでは米国経済上振れの恩恵が中国経済下振れの悪影響を上回り、2023年の粗利益が増加。外需増加の設備投資への波及も含め、**2023年度GDPを+0.1%程度押し上げと試算**
 - 一方、**中国の建設・不動産の減速は建設資材等の需要下押しを通じて素材系業種への負の影響大**。とりわけ非金属鉱物製品は悪影響が大きく、米国経済の上振れを加味しても粗利益が減少

海外経済の上振れ・下振れによる日本の産業別影響（2023年、粗利益変化率）

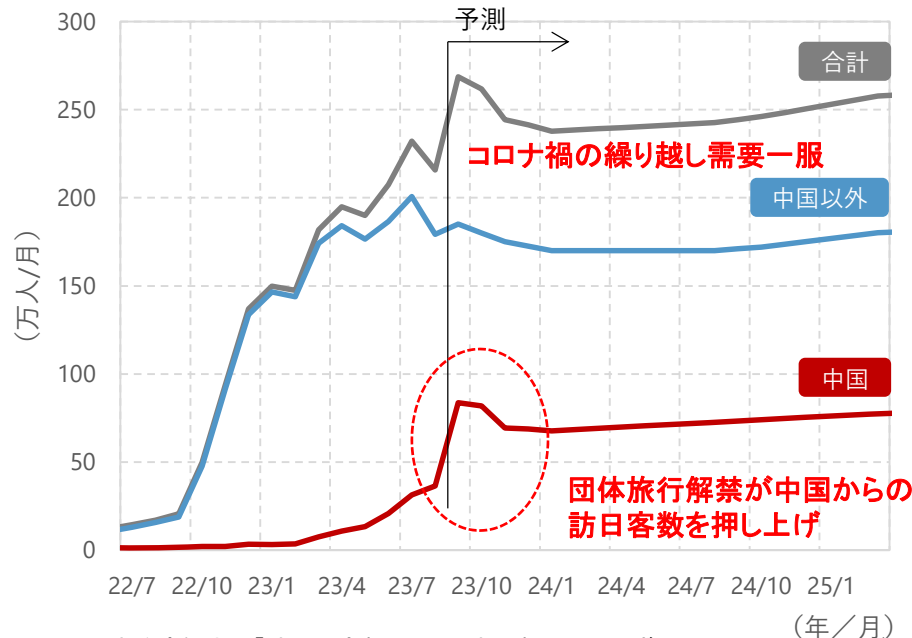


(注)2023年成長率の変動について米国は+1.5%Pt、ユーロ圏は+0.2%Pt、中国は▲0.5%Pt(製造業：▲0.5%Pt、建設・不動産業：▲2.5%Pt、その他産業：±0.0%Pt)として試算(出所)OECDより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：インバウンドは回復継続。中国人訪日客の下振れリスクに留意

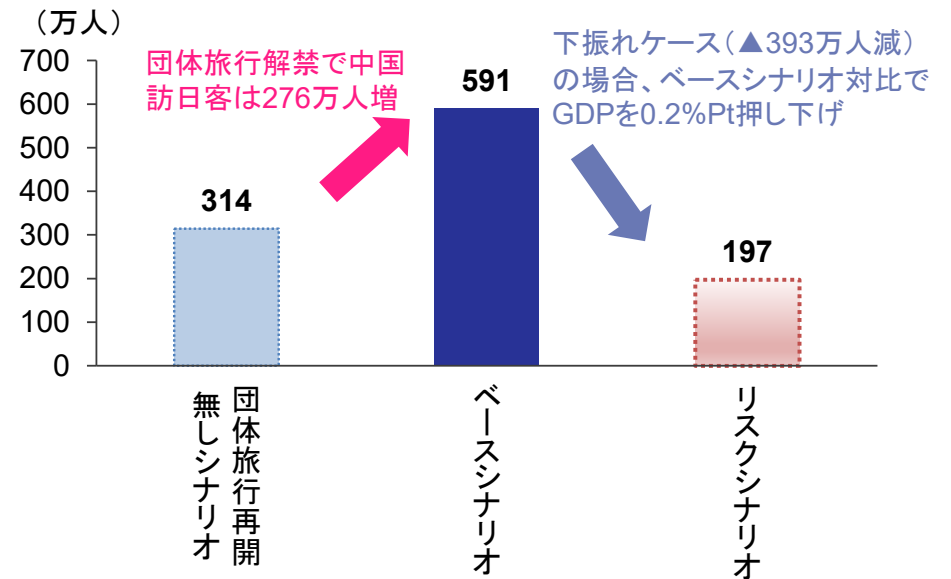
- 訪日外客数は幅広い国・地域で回復傾向が継続。低迷していた中国人訪日客も団体旅行再開で本格回復へ
 - **2023年度訪日外客数は2,720万人**（2022年度：383万人）と予想、**2023年度GDPを0.5%押し上げ**
 - 中国人訪日客は回復が遅れていたが、中国政府が8月に日本への団体旅行を解禁したことを受け、**2023年度の中国人訪日客は591万人と団体旅行が再開されないケース（314万人）に比べ276万人増加すると試算**
 - ただし、**原発処理水問題や中国経済減速の影響により、先行きの中国人訪日客には下振れ懸念も**。9月以降、中国人訪日客の回復ペースが急減速した場合、2023年度GDPを今回見通し対比で0.2%Pt程度下押しする可能性

訪日外客数の見通し



(出所) 日本政府観光局「訪日外客数・出国日本人数」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

2023年度の中国人訪日客見通し(シナリオ別)



(注) 下振れケースは、8月以降の中国人訪日客数の増加ペースが16%（2023年1～7月累計の2019年同期間対比回復率）としたもの

(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&テクノロジー作成

(5) 金融市場：日銀の金融政策変更に伴い、2024年は円高・株安・円金利上昇へ

- 日銀のマイナス金利解除と「新たな金融緩和の枠組み」の導入に伴い、日本の長期金利は2024年7～9月期に1%弱まで上昇する見通し。米長期金利は、政策金利が高止まりする中、2024年にかけて3%台後半で推移する見込み
- ドル円相場は、米経済の堅調さや米金利の高止まりを背景に、2023年内は底堅く推移する見通し。2024年以降は、米金利低下及び日銀の金融政策変更を受け、2024年末に向けて1ドル＝130円台半ばへ
- 米国株は、米景気後退の影響から、2024年半ばにかけ下落するとみられるものの、その後は徐々に持ち直す見込み。日本株は、米株安や円高の影響から、2024年中は軟調に推移する見通し。本格回復は2025年以降になる見込み

金融市場見通し総括表

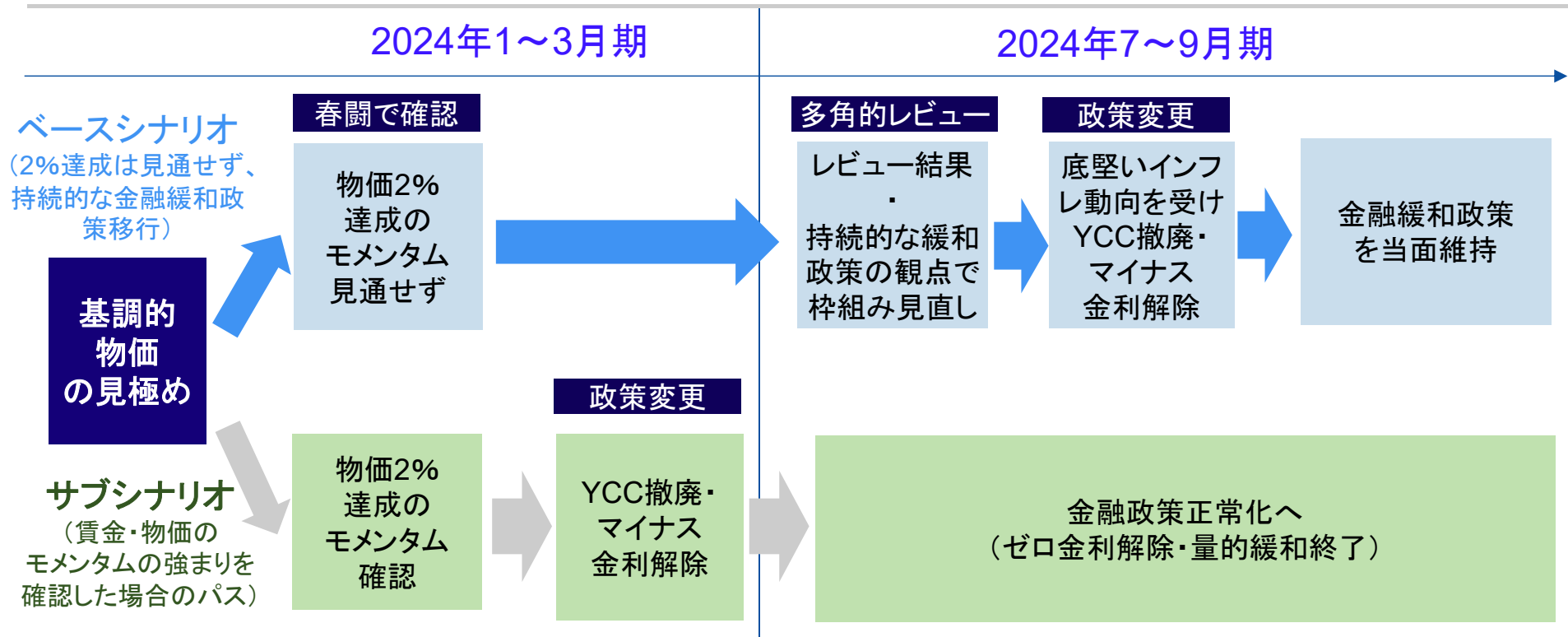
	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2022				2023				2024				2025	
				1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	
日本																	
政策金利付利 (末値、%)	▲ 0.10	▲ 0.10	0.00	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	0.00	0.00	0.00
新発国債 (10年、%)	0.29	0.35 ～0.80	0.35 ～1.20	0.18	0.24	0.22	0.27	0.44	0.42	0.35～0.80	0.40～0.80	0.30～0.80	0.35～0.90	0.60～1.20	0.65～1.15	0.70～1.15	
日経平均株価 (円)	27,272	27,427 ～35,000	28,700 ～34,400	27,156	26,891	27,611	27,362	27,291	30,469	31,200～ 34,000	31,000～ 35,000	30,000～ 34,000	28,700～ 32,800	28,800～ 33,200	29,300～ 33,700	30,000～ 34,400	
米国																	
FFレート(下限) (末値、%)	4.75	5.25	4.25	0.25	1.50	3.00	4.25	4.75	5.00	5.25	5.25	5.25	5.00	4.75	4.50	4.25	
新発国債 (10年、%)	3.37	3.31 ～4.65	3.35 ～4.30	1.95	2.92	3.10	3.82	3.65	3.59	3.70～4.65	3.65～4.65	3.45～4.30	3.35～4.05	3.45～4.15	3.55～4.25	3.60～4.30	
ダウ平均株価 (ドル)	32,549	30,800 ～37,000	29,200 ～35,500	34,679	32,688	31,774	32,490	33,219	33,643	33,700～ 35,700	33,500～ 37,000	30,800～ 35,000	29,200～ 33,000	30,700～ 34,000	32,200～ 35,000	32,700～ 35,500	
ユーロ圏																	
ECB預金ファンディン金利 (末値、%)	3.00	4.00	2.75	▲ 0.50	▲ 0.50	0.75	2.00	3.00	3.50	4.00	4.00	4.00	4.00	3.75	3.25	2.75	
ドイツ国債 (10年、%)	1.73	2.00 ～2.90	2.00 ～2.80	0.17	1.10	1.36	2.14	2.34	2.37	2.20～2.90	2.05～2.85	2.00～2.75	2.00～2.70	2.05～2.75	2.10～2.80	2.10～2.80	
為替																	
ドル・円 (円/ドル)	135	127 ～152	127 ～148	116	130	138	141	132	138	140～151	140～152	135～148	133～145	129～141	127～139	128～140	
ユーロ・ドル (ドル/ユーロ)	1.04	1.05 ～1.13	0.96 ～1.14	1.12	1.06	1.01	1.02	1.07	1.09	1.05～1.13	1.01～1.13	1.00～1.12	0.98～1.11	0.96～1.10	0.98～1.12	1.00～1.14	

(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日銀：マイナス金利解除はレビュー後の見通し不変も、早期解除の蓋然性は上昇

- ベースシナリオは、物価2%達成が見通せず、金融緩和は長期戦との評価。多角的レビューを経て、新しい枠組みで持続的な金融緩和に移行。政策変更時期は2024年7～9月期と予想
- サブシナリオは、物価目標達成のモメンタムありと日銀が判断し、イールドカーブ・コントロール(YCC)撤廃・マイナス金利解除を早期に実施。その後金融政策は正常化へ

日銀金融政策のシナリオ予想



(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日銀：新たな枠組みでも緩和的な金融環境は継続、マイナス金利解除へ

- **新たな金融政策の枠組みはフォワードガイダンスの強化が主軸に**
 - より長期的な経済・物価見通しなど、日銀の金融政策の考え方をより具体的に示し、市場に働きかける政策へ
- **実質金利マイナスの継続(緩和的な金融環境)を前提に、副作用を内包するマイナス金利政策は解除へ**
 - 利上げによる物価上昇の抑制を急ぐ必要はないが、多角的レビューを通じて、効果・副作用のバランスの観点からマイナス金利の副作用(短期金融市場の機能低下、金融仲介機能の低下)を取り除き、持続的な緩和策強化へ

マイナス金利解除を決める検討事項と新しい枠組み案

	効果	副作用
現行金融政策 マイナス金利 YCC 資産買い入れ	マイナス金利政策で短期金利を低位に調整 YCCで長期金利も低位に調整(但し7月に柔軟化)	短期金融市場の機能低下(市中金融取引は低調) 金融仲介機能の低下(政策長期化で顕在化するリスク)
新たな金融緩和の枠組み ゼロ金利 フォワードガイダンス 資産買い入れ	ゼロ金利政策維持で短期金利は低水準(短期の実質金利はマイナス) フォワードガイダンス強化で長めの金利を含めコントロール	短期金融市場の機能低下(ゼロ金利でも一部残るが副作用低減)

新たな枠組みでも実質金利マイナスは維持可能
(緩和的な金融環境は変わらず)

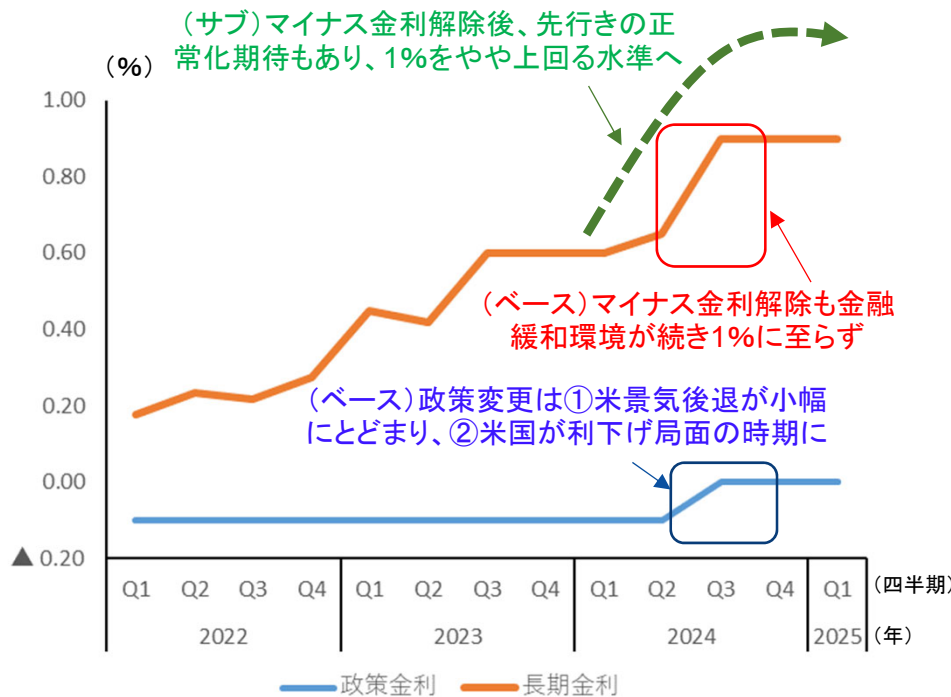
マイナス金利の副作用を控除

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

円金利・為替：日銀政策変更時期は2024年7～9月期がベースシナリオ

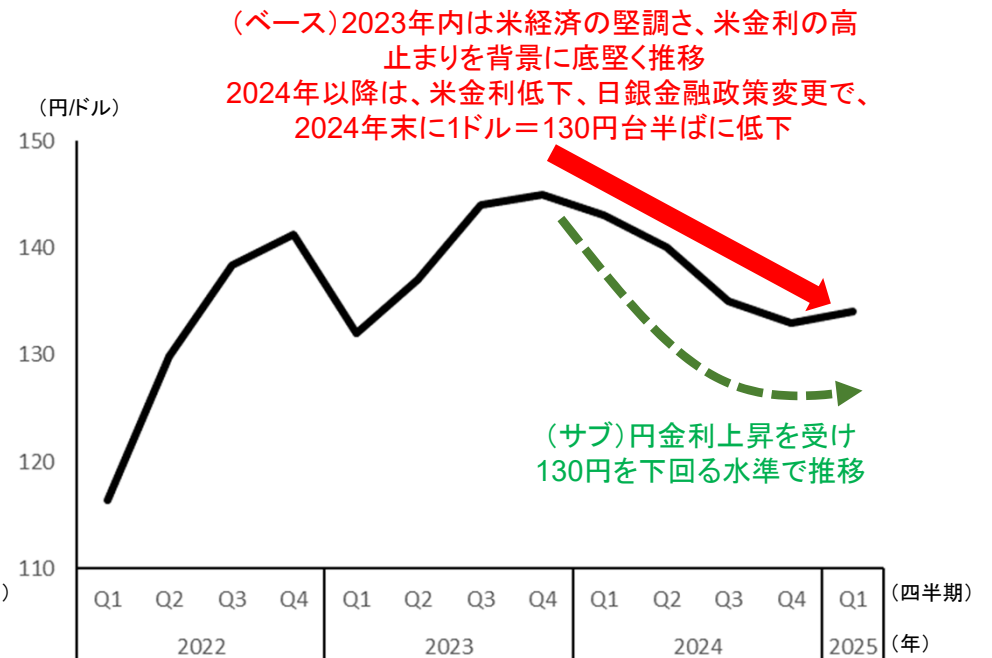
- ベースシナリオの日銀の政策変更時期は2024年7～9月期を想定。変更後の長期金利は1%弱の見通し
 - 政策変更における外部環境の要件は、①米景気後退が小幅にとどまり日本経済への影響が大きいこと、②米金利が利下げ局面にあり、過度な円金利上昇リスクが小さいこと
 - ドル円相場は、米金利低下及び日銀政策変更を受け2024年末には1ドル＝130円台半ばを予想
- 物価2%達成モメンタムを肯定するサブシナリオは、先行きの金融政策正常化期待から日本の長期金利は1%台前半

日本の政策金利と長期金利



(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

為替見通し(ドル円)

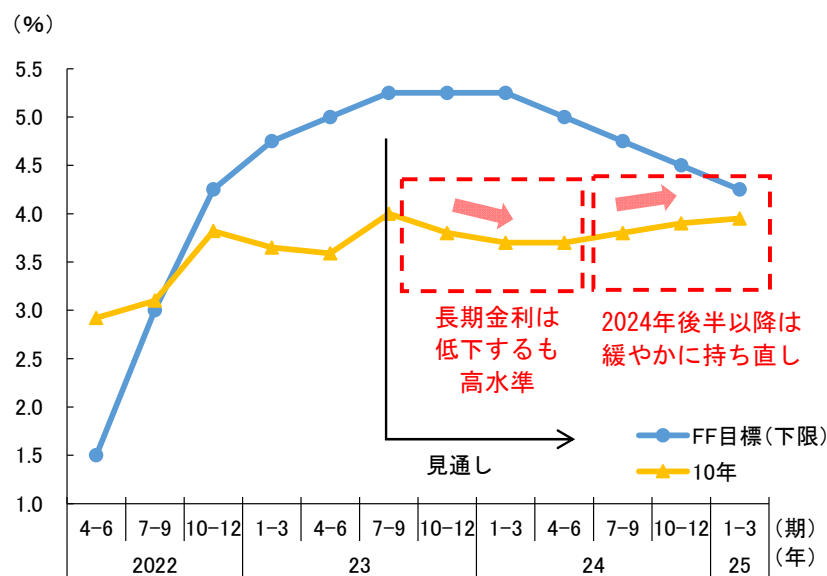


(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米金利: 長期金利は2024年前半にかけ低下も、3%台後半で高止まりする見通し

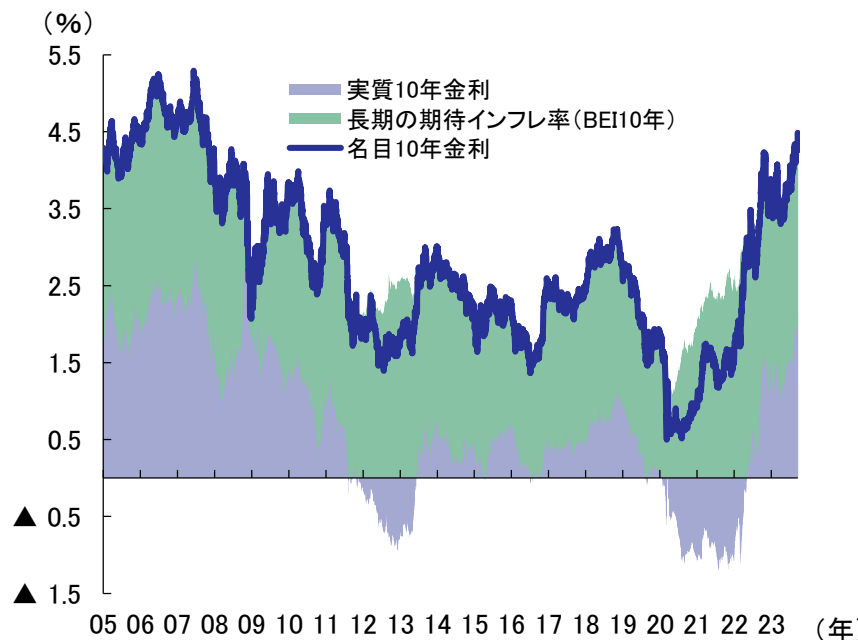
- 米長期金利は景気減速の影響で低下するも、政策金利が高止まりする中、3%台後半の水準で推移する見込み
 - 2024年前半にかけ景気減速を織り込む形でやや低下するも、FRBの金融引き締め長期化姿勢が金利水準全体を押し上げ、3%台後半の水準を維持。2024年後半以降は景気回復に伴い緩やかに上昇し、4%弱を見込む
- 足元の米長期金利(名目)の上昇は実質金利の上昇が主因。長期の期待インフレ率は安定的に推移
 - 足元の実質長期金利は約14年ぶりの2%超まで上昇。米国の潜在成長率見合いで見れば、先行きの実質金利の上昇余地は限定的。ただし、期待インフレ率が一段と上昇すれば、長期金利の上昇要因となる可能性には留意

米国金利の見通し



(注) 10年は米国債利回り(四半期平均)。長期金利見通しは予測レンジの中央値を示す。
 FF目標は四半期末値
 (出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米長期金利の要因分解

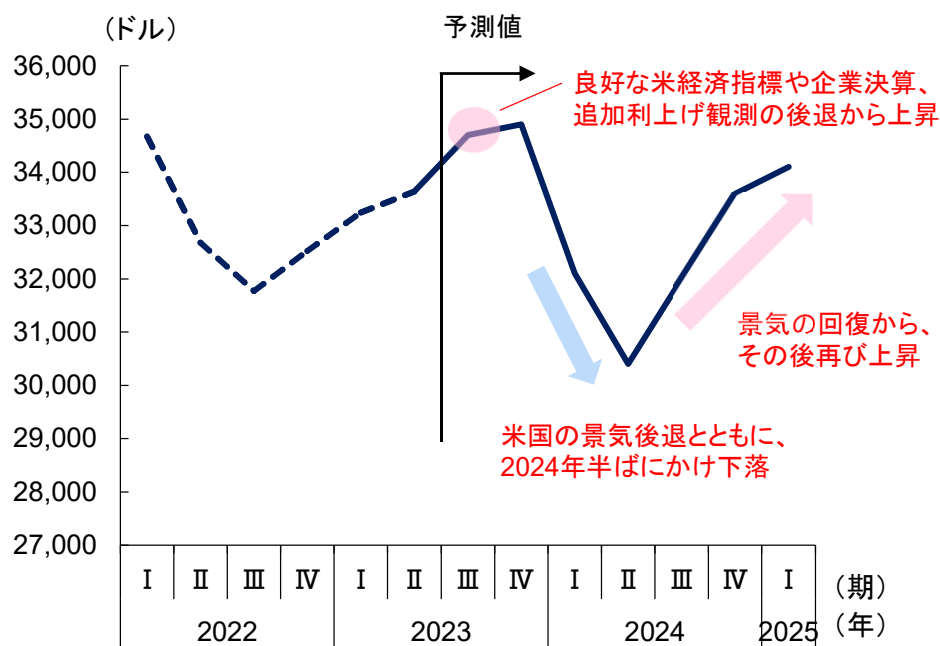


(注) 米名目10年国債利回りから米BEI(ブレイク・イーブン・インフレ率)10年を引いて、実質金利10年を算出
 (出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国株：米国の景気後退とともに2024年半ばにかけ下落。その後は上昇

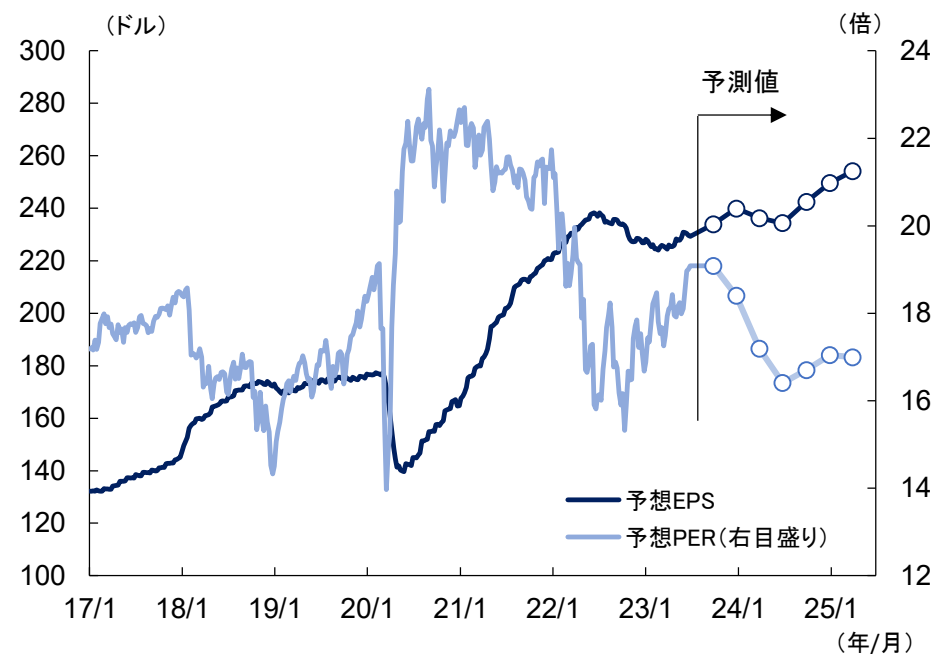
- **米国株は、米景気後退の影響から2024年半ばにかけ下落。その後は上昇を見込む**
 - 足元は良好な米経済指標や企業決算、追加利上げ観測の後退から上昇
 - しかし、2024年半ばにかけ、米景気減速の影響を受け下落。回復は2024年後半以降
 - EPSは、2024年半ばにかけ小幅低下。その後は景気回復から再び上昇
 - PERは、2024年半ばにかけ割高感が大きく解消。その後は徐々に上昇し、コロナ禍(2020~21年)を除く過去平均の17倍台へ

米国株の見通し



(注) 点線は実績値、実線は予測値
(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

予想EPS、PERの見通し

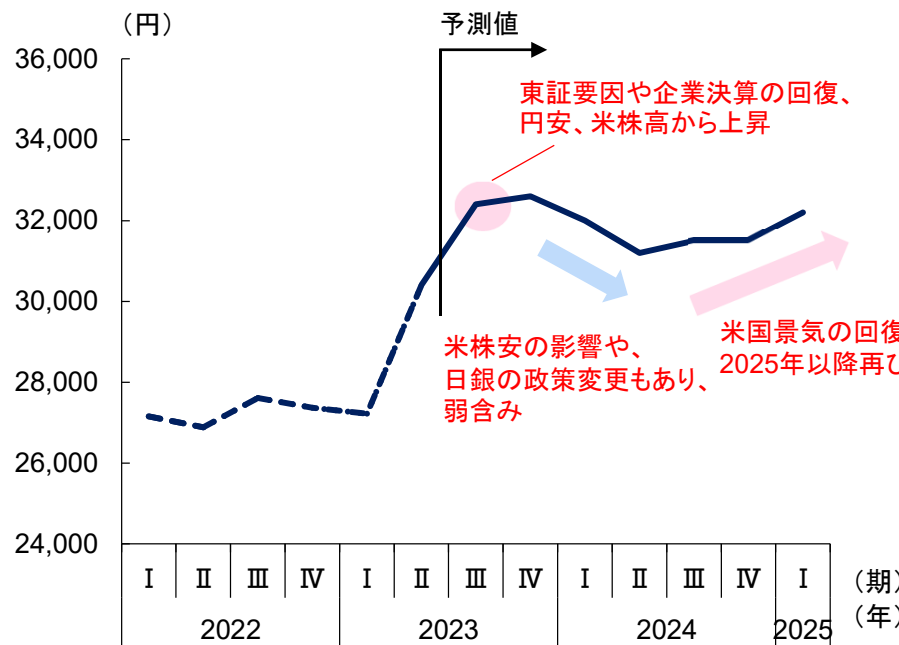


(注) 12カ月先予想EPS、PER
(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本株：米株安や日銀政策変更による円高から、2024年は弱含み

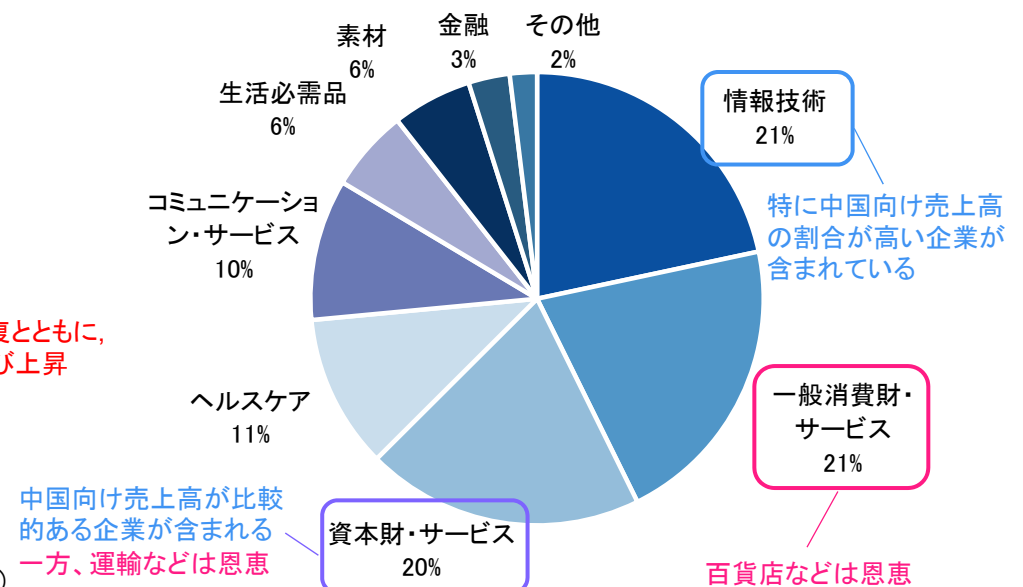
- **日本株は、米株安や日銀の政策変更による円高の影響から、2024年は弱含み。本格回復は2025年以降に**
 - 足元は、東証による経営改善要請や、日本企業の決算回復期待、円安、米株高など複数の要因から堅調に推移
 - しかし2024年以降は、米株安や、日銀の政策変更による円高の影響から、弱含み。本格回復は2025年以降
 - なお、中国経済の先行き不透明感は、日本株にとって懸念材料。相場を左右する可能性に留意
 - インバウンド需要の回復は、百貨店・運輸など一部セクターには恩恵
 - 一方、中国向けの売上が大きい製造業などでは、下押し圧力がかかる可能性も

日本株の見通し



(注) 点線は実績値、実線は予測値
(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日経平均株価のセクター別構成比率



(注) 1. セクター別構成比率は、Refinitivで公表されている構成比を基に計算。その他セクターは、不動産、エネルギー、公益事業セクターが含まれる
2. 中国向け売上高は、各企業の有価証券報告書を基に計算
(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(参考)主要国の政治日程

	2023年		2024年		2025年	
米国			11月	大統領選挙		
欧州			5月	露プーチン大統領任期満了	1月迄	英国議会選挙
			5月	欧州議会選挙	10月迄	ドイツ議会選挙
			7~9月	パリオリンピック・パラリンピック		
			10月	フォン・デア・ライエン欧州委員長任期満了		
日本			7月	東京都知事任期満了	4~10月	大阪・関西万博
			9月	自由民主党総裁任期満了	7月	参議院議員任期満了
					10月	衆議院議員任期満了
アジア	秋	中国共産党3中全会	1月	台湾総統選挙		
	12月	中国中央経済工作会議	2月	インドネシア大統領・議会選挙		
			3月	中国全国人民代表大会		
			4月	韓国議会選挙		
			春頃	インド総選挙		
その他	10月	アルゼンチン大統領・議会選挙	6月	メキシコ大統領・議会選挙		
	11月	COP28(UAE)	年内	G20サミット(ブラジル)		
			年内	COP29		

(出所)各種報道等より、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、従来同様ほど負担が大きい
食料・エネルギー価格上昇に伴う5年連続物の食料価格動向(2022年)

品別	2022年の年間平均値(円)	2021年	2022年	2022年	2021年	2022年	2021年	2022年
300万円未満	22,849	19,899	42,539	26.7	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	29,184	24,004	53,180	20.9	21.9	+11.0		
600~700万円	31,309	24,261	58,566	19.7	19.8	+0.0		
700~800万円	32,205	24,447	58,472	18.7	17.4	+0.0		
800~900万円	32,205	26,147	58,272	13.9	16.0	+0.7		
900~1,000万円	35,928	26,366	62,535	14.5	15.2	+0.7		
1,000万円以上	40,890	27,368	67,228	11.0	11.8	+0.0		
全業平均	30,135	23,917	53,832	19.7	19.8	+0.0		

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)

電力・製造業等, 39%
運輸業, 18%
鉄鋼業, 12%
化学工業, 8%
その他, 6%
非化石エネルギー, 6%

太陽光・風力等の再生可能エネルギー
排出削減の取り組み
LNG燃料船, 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!



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/eves/index.html>

(QRコードはデンソーウェブの登録商標です)



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>

【経済予測チーム】

太田智之	(チーフ)	080-7799-2815	tomoyuki.ota@mizuho-rt.co.jp
福田善之	(全体総括)	080-3391-3682	yoshiyuki.fukuda@mizuho-rt.co.jp
白井斗京	(全体総括)	080-1069-5062	tokio.shirai@mizuho-rt.co.jp
・米国/欧州経済			
小野亮	(総括・米国)	080-1069-4672	makoto.ono@mizuho-rt.co.jp
松浦大将	(米国総括)	080-1069-4902	hiromasa.matsuura@mizuho-rt.co.jp
菅井郁	(米国)	080-1069-4582	kaoru.sugai@mizuho-rt.co.jp
江頭勇太	(欧州総括)	080-1069-4757	yuta.egashira@mizuho-rt.co.jp
川畑大地	(欧州)	080-1069-4550	daichi.kawabata@mizuho-rt.co.jp
・中国経済			
小林公司	(総括)	080-1069-4746	koji8.kobayashi@mizuho-rt.co.jp
月岡直樹	(中国)	080-1069-6684	naoki.tsukioka@mizuho-rt.co.jp
鎌田晃輔	(中国)	080-1069-4594	kosuke.kamata@mizuho-rt.co.jp
・新興国経済			
対木さおり	(総括・新興国)	080-1069-4778	saori.tsuiki@mizuho-rt.co.jp
井上淳	(新興国)	080-1069-4827	jun.inoue@mizho-rt.co.jp
越山祐資	(アジア)	080-1069-4835	yusuke.koshiyama@mizuho-rt.co.jp
永野督和	(アジア)	080-1069-4752	masakazu.nagano@mizuho-rt.co.jp
・日本経済			
酒井才介	(総括・公需)	080-1069-4626	saisuke.sakai@mizuho-rt.co.jp
服部直樹	(企業・外需)	080-1069-4667	naoki.hattori@mizuho-rt.co.jp
坂中弥生	(企業・外需)	080-2158-4174	yayoi.sakanaka@mizuho-rt.co.jp
風間春香	(家計・物価)	080-1069-4642	haruka.kazama@mizuho-rt.co.jp
中信達彦	(家計)	080-9534-5897	tatsuhiko.nakanobu@mizuho-rt.co.jp
西野洋平	(家計)	080-1069-4774	yohei.nishino@mizuho-rt.co.jp
安川亮太	(家計・物価)	080-1069-5058	ryota.yasukawa@mizuho-rt.co.jp
・金融市場			
宮寄浩	(総括)	080-1069-4681	hiroshi.miyazaki@mizuho-rt.co.jp
上村未緒	(国内金利)	080-1069-4899	mio.uemura@mizuho-rt.co.jp
坂本明日香	(内外株式)	080-1069-5064	asuka.sakamoto@mizuho-rt.co.jp
嶋中由理子	(海外金利)	080-1069-4638	yuriko.shimanaka@mizuho-rt.co.jp
東深澤武史	(為替)	080-1069-4919	takeshi.higashifukasawa@mizuho-rt.co.jp

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。