

高い「好循環」実現のハードル

労働生産性の引き上げ等による実質賃金の上昇が鍵

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査部 経済調査チーム
080-1069-4626

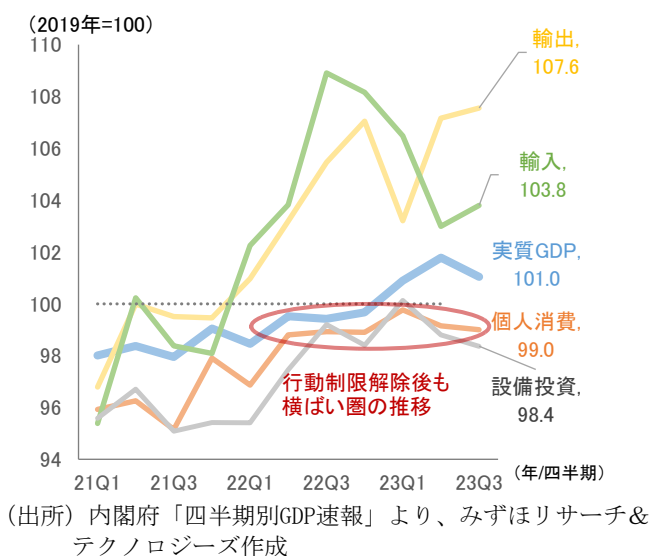
- 個人消費は実質賃金の前年比マイナス継続、設備投資はコスト上昇・供給制約により伸び悩み。需要の回復が遅れることで、政府のデフレ脱却宣言は2024年度後半以降になる可能性が高い
- 個人消費が力強さを欠く中、収益力の低い中小企業を中心に2025年以降の賃上げ率は鈍化。物価上昇モメンタムも徐々に鈍化し、2025年度にコアCPI前年比は2%割れ。2%物価目標達成に至らず
- 「好循環」実現のためには実質賃金の上昇を通じた個人消費の拡大が鍵。労働分配率や労働生産性の上昇が不可欠。中期的にはデフレ脱却・2%物価目標の達成よりも供給制約への対応が重要に

1. 内需の鈍さが際立つ日本経済。依然として遠い「好循環」

新型コロナウイルスの感染懸念の後退・行動制限の解除を受けて回復が期待された日本経済だが、足元までの経済活動の回復ペースは想定以上に鈍いものとなっている。2023年7～9月期の実質GDP成長率は、前期比▲0.7%（年率▲2.9%）と4四半期ぶりのマイナス成長となった。特に、個人消費・設備投資がいずれも2四半期連続のマイナスとなるなど、内需の弱さが目立つ状況だ（詳細は酒井（2023）を参照）。個人消費に至っては、食料品を中心とした物価高を背景とする生活防衛意識・節約志向の高まりにより、行動制限解除後も均してみれば横ばい圏にとどまっている（図表1）。

こうした中、政府は昨年11月に「デフレ完全脱却のための総合経済対策」を閣議決定した。首相官邸HPでは「長く続いたデフレからの完全脱却は、「明日は今日より良くなる日本」を実現していくための最大の課題」であると、「賃上げや投資が伸びる、拡大好循環を実現し、日本がデフレから完全脱却できるように政府は先頭に立って全力を尽くします」とのメッセージが記載されている。「好循環」の具体的な姿としては、「賃金が上がり、家計の購買力が上がることで消費が増え、その結果、物の値段が適度に上がる、それが企業の売上げ、業績につながり、新たな投資を呼び込み、企業が次の成長段階に入る。その結果、また賃金が上がる」とのイメージが記載

図表 1 実質 GDP の需要項目別推移



されている。

足元の物価高は輸入コスト上昇という外的ショックによる面が大きく、今後、国内需要の強まりによって物価が安定的な上昇傾向を維持する局面に入れば「デフレから完全に脱却した」と言える、というのが政府の認識であると考えられる。これまで日本で賃金、個人消費、さらには消費者物価の伸び悩みが続いた（政府はこれを「コストカット型経済」と表現している）ことを踏まえれば、政府の問題意識にも共感できる部分があり、上記のような「好循環」が実現することは日本にとって望ましい。企業の利益は過去最高水準で推移しており、これが賃金や設備投資に回れば内需も持ち直す可能性が高くなる。

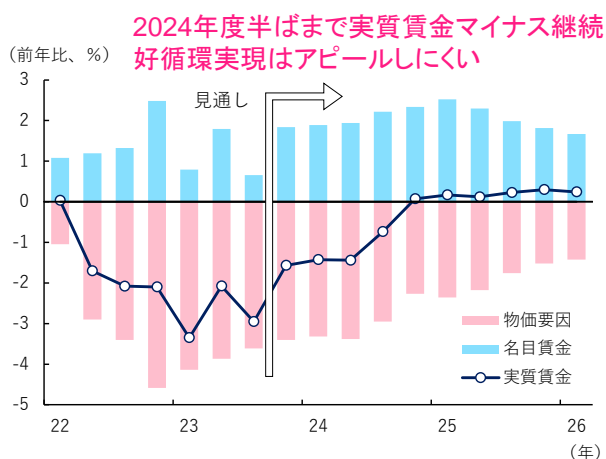
しかし、足元の日本経済の動向を踏まえると、「好循環」が実現するハードルは依然として高いように思える。人手不足の深刻化を受けて賃金・物価上昇率が例年対比でみて高い水準が継続するとしても、先行きの日本経済の回復ペースは緩やかなものにとどまる公算が大きく、その中で日本銀行の金融政策も大幅な修正（利上げ）は見込みにくい、というのが筆者の現状認識である。本稿では、「好循環」実現の蓋然性と日本経済の課題について考察する。

2. 先行きの個人消費・設備投資の回復は緩やか。デフレ脱却宣言は2024年度後半以降

まずは、個人消費・設備投資の動向と先行きについて考えてみよう。

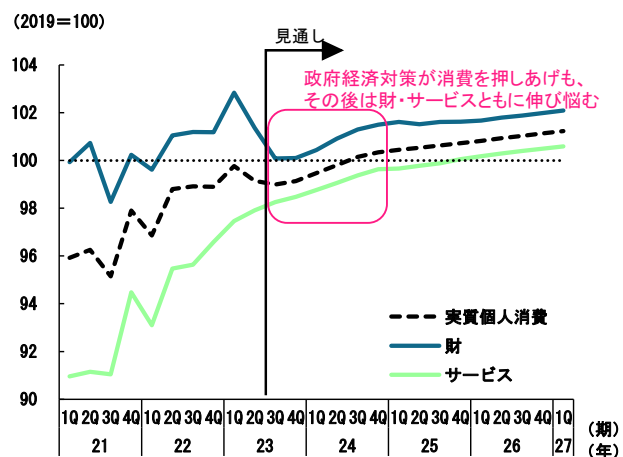
個人消費については、実質賃金の低下が下押し要因になっていることは間違いないだろう。2023年の春闘賃上げ率は3.6%（定期昇給を除くベースアップ相当分の賃上げ率は約2%）と、1990年代前半以来、約30年ぶりの高水準が実現したものの、物価高を受けて実質賃金は20カ月連続で前年比マイナスとなっており（2023年11月時点で前年比▲3.0%。サンプル要因とみられる特別給与の振れを除いて所定内給与+所定外給与ベースでみても同▲2.1%）、家計の生活水準が切り下がる状況が継続していることが個人消費の重石になっていると言えるだろう。日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」

図表 2 実質賃金の見通し



(注) 断層調整値。持家の帰属家賃を除く総合の消費者物価指数にて実質化
(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

図表 3 個人消費の見通し



(注) 季節調整値ベース
(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

における家計の暮らし向き判断DIは▲54.3と、2009年10～12月期以来の水準まで悪化しており、景気拡大局面では異例の低水準である。

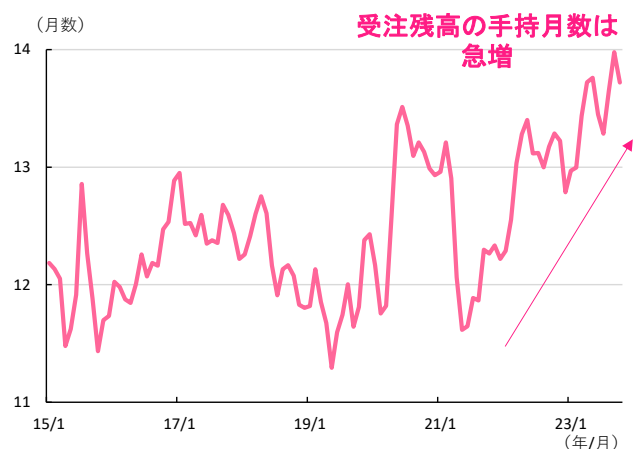
先行きも、実質賃金の改善ペースは鈍いものになることが見込まれる。河田・西野（2023）やみずほリサーチ&テクノロジーズ（2023）は、2024年の春闘賃上げ率は3.8%（ベースアップ相当分で2.0～2.2%程度）と2023年を小幅に上回るものの、実質賃金の前年比がプラスに転化する時期は2024年度後半になると予測している（図表2）。実質賃金の改善が鈍い状況では、個人消費の力強い回復は見込みにくい。中信・西野（2023）が指摘しているように、コロナ禍で積みあがった超過貯蓄も物価上昇により目減りしてしまい、実質ベースでみれば既に尽きてしまっていることから、個人消費の押し上げ役は期待できないだろう。所得税減税により、2024年央にかけて個人消費の伸びがやや高まることはあっても、押し上げ効果は一時的で継続性に乏しい。中信・西野（2023）が指摘しているように、アベノミクス期に雇用者数の増加をもたらした女性・高齢者の追加的な労働参加が今後は限定的になり、雇用者数が頭打ちになることも中期的な雇用者報酬の伸び悩みにつながるだろう。以上を踏まえ、実質個人消費がコロナ禍前（2019年平均）の水準を取り戻すのは2024年後半になると予測している（図表3）。

設備投資についても、2023年度前半の設備投資は前年同期比+3.5%と、日銀短観計画の前年比+7.3%（過去の修正率を踏まえたみずほリサーチ&テクノロジーズによる補正值）から下振れており、冴えない動きが続いている。日本銀行「地域経済報告（2023年10月）」のコメントによると、企業が設備投資に消極的な要因は大きく分けて①半導体市場の調整等を背景とした需要不足、②建設資材高騰等のコスト高による投資先送り、③部品や人手不足等に伴う供給制約、の3点に分類される。このうち、①需要不足要因については、半導体関連産業の在庫調整局面は終わりつつあり、2024年度には回復に向かう見通しであるほか、輸入物価低下に伴い企業の交易条件が改善することで②コスト高要因についても緩和が見込まれる。ただし、③人手不足を中心とした供給制約は構造的な要因であり、下押し影響は2024年度にかけて残存するだろう。実際、機械受注残高の手持月数（受注残高を解消するために要する期間）は足元まで増加傾向で推移している（図表4）。

個人消費・設備投資の回復ペースが緩やかであれば、GDPの回復ペースも大幅な加速は期待できない。2024年前半はこれまでの利上げを受けて米国経済の減速が見込まれ（みずほリサーチ&テクノロジーズ（2023）を参照）、外需（財輸出）にも景気のけん引役は期待できない。

こうした需要の回復の弱さは、政府のデフレ脱却宣言を遅らせることになるだろう。日本経済がデフレから脱却したかどうかを政府が判断する際、CPI、GDPデフレーター、単位労働コスト、需給ギャップが重要指標として参照されるが、このうち需給ギャップ（内閣府推計値）については7～9月

図表4 機械受注残高手持月数の推移



(注) 手持月数＝月末受注残高/前3か月平均販売額
(出所) 内閣府「機械受注統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

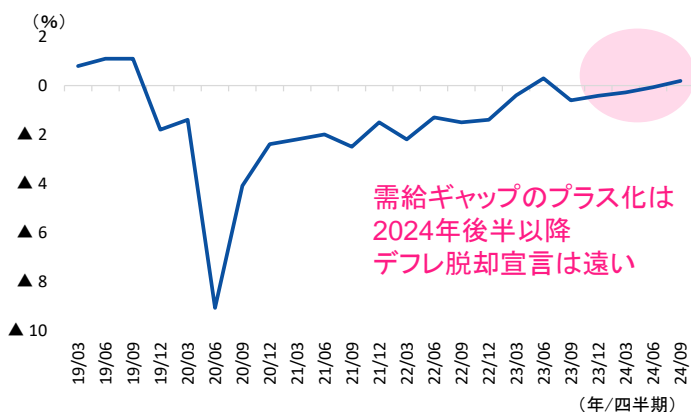
期に実質GDPがマイナス成長となったことを受けて▲0.6%とマイナス（需要不足）に転じている。みずほリサーチ&テクノロジーズ（2023）の予測を踏まえると、（今後の内閣府による潜在成長率の推計値にもよるが）需給ギャップ（内閣府推計値）がプラスに戻る時期は2024年後半以降になる可能性が高いと考えられる（図表5）。

内閣府の需給ギャップ推計値は人手不足が深刻化している日本の状況（例えば日銀短観の雇用人員判断DIはコロナ禍前以上に人手不足感が強まっていることを示唆している）と不整合であり、実態は需給ギャップのマイナス（需要不足）幅がもっと小さいか、あるいはプラス（需要超過）である可能性がある（「デフレ脱却」よりも人手不足による供給制約が今後の日本経済の本質的な課題になる点の考察については後述）。それでも、需要の回復が鈍いことは事実であり、（是非は別にして）政府の政策判断が内閣府による需給ギャップ推計値に基づいて行われる以上、その動向自体を無視することは出来ない。仮に需給ギャップが2024年7～9月期にプラス転化するとしても、それを統計で確認出来るのは10～12月期ということになる。

推計誤差が大きい需給ギャップの動向以外の材料に注目するとしても、実質賃金の前年比マイナスが2024年度前半まで続くとするれば、その間は政府としてもデフレ脱却を声高に宣言するのは（政治的に）躊躇する可能性が高いように思える。そもそも政府は「デフレ完全脱却」を後押しするために所得税減税を2024年6月に実施する方針であり、デフレ脱却宣言はその効果が家計に行き渡るのを待ってからと考えるのが自然であろう。

以上より、デフレ脱却宣言は出るとしても2024年度後半以降になる可能性が高い。需要の回復が十分でなく、政府がデフレ脱却宣言を出せない状況下では、日本銀行も政策修正に慎重になる可能性が

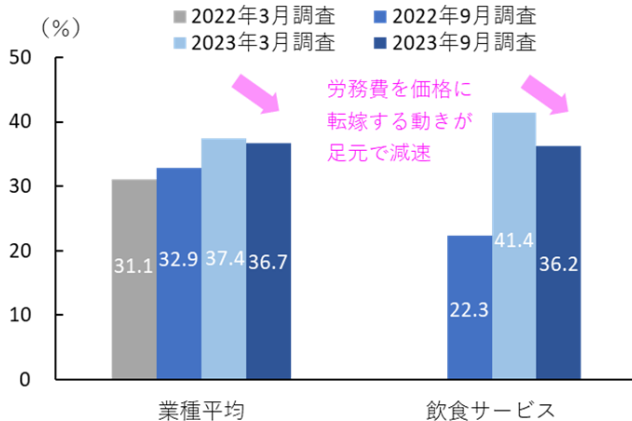
図表 5 需給ギャップ（内閣府ベース）の見通し



(注) 2023年3Qまでは内閣府が公表している推計値を使用。4Q以降は潜在成長率が年率0.6%程度、実質GDP成長率がみずほリサーチ&テクノロジーズ（2023）の予測値で推移した場合のパスを图示。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がある

(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

図表 6 中小企業における労務費の価格転嫁率



(注) 2022年3月調査では、飲食サービスは調査対象外 (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

ある点には留意が必要だ。

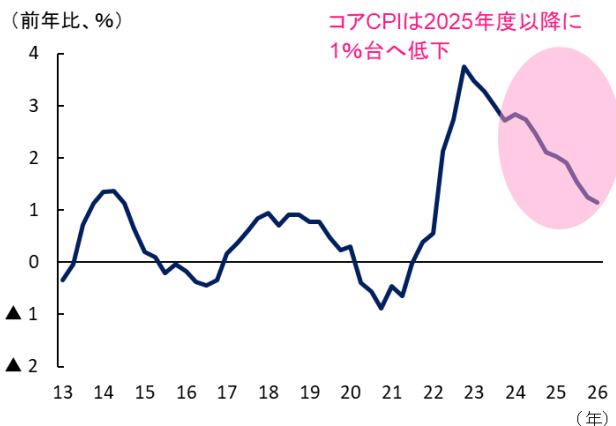
3. 2025年度以降のコアCPI前年比は2%割れの公算大。2%物価目標達成に至らず

続いて、賃金・物価の先行きについて考えてみよう。まずは2024年春闘の帰趨等を見極める必要があるのは勿論だが、現時点では、名目賃金・コアCPI前年比はいずれも2025年度に1%台まで鈍化し、日本銀行の目指す2%物価目標達成には至らないと予測している。

個人消費の弱さの背後にある家計の節約志向は、体力（＝値下げ原資）のある大企業を中心に安売り戦略を誘発するため、今後、企業の価格転嫁力は高まりにくい。実際、足元では一部の小売業でPB（プライベートブランド）の食料品価格を値下げする動き等がみられる。企業の価格設定行動に慎重姿勢が残り、価格競争圧力が働く中では、中小企業を中心に価格競争力の弱い事業者では十分な値上げが出来ず、賃上げの原資を確保出来なくなる可能性が高い。実際、中小企業庁の調査によると、サービス業を含めた中小企業全体でみて、労務費の価格転嫁率は足元で低下している（図表6）。河田（2023）は、足元のサービス価格上昇は原材料コスト上昇の影響を受けやすい外食や家事関連サービス（住居工事、自動車整備など）のほか、ウェイトが大きい宿泊料や携帯電話通信料など一部品目による寄与が大きく、デフレ期以降に硬直化した授業料や家賃、公共料金といった「岩盤」品目に目立った動きはないことから、賃金由来の物価を押し上げる「第二の力」は未だ限定的であると指摘している。これまでデフレ・低インフレが長期間続いた日本において、企業の価格設定行動（ノルム）は簡単には変わらないということだろう（特に、人件費を販売価格に転嫁することに対して日本企業は原材料の転嫁よりも慎重になり、経営努力で吸収しようとする傾向が根強いとみられる）。

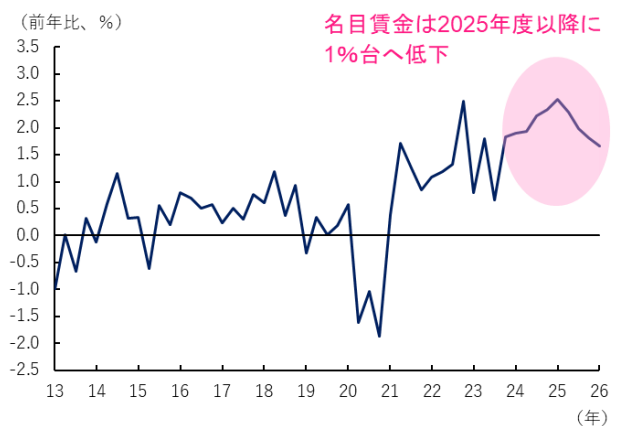
個人消費の回復力の弱さを受けて企業の価格設定行動に慎重姿勢が残る中で、輸入物価低下に伴い「第一の力」が弱まることで販売価格の上昇テンポは先行き鈍化し、コアCPI前年比は2024年度から2025年度にかけて鈍化傾向が鮮明になるとみている。前年実施された電気・ガス等の激変緩和措置の押し下げ効果ははく落する一方、食料品を中心に財価格が低下することで、コアCPI前年比は2024年度に2%台前半まで鈍化する可能性が高い（図表7）。これは2025年春闘の賃上げモメンタムを低下させ

図表 7 コアCPI前年比の見通し



(出所) 総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

図表 8 名目賃金前年比の見通し



(注) 春闘賃上げ率を2024年度：3.8%、2025年度：3.3%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&テクノロジー作成

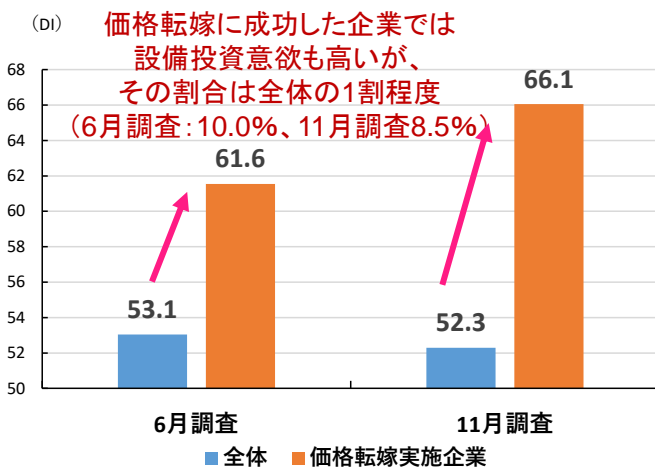
る要因になるだろう。

中小企業の賃上げ余力枯渇や物価上昇率低下を受けて2025年の春闘賃上げ率が鈍化すれば、名目賃金前年比も2025年度以降は1%台に鈍化すると予測している（図表8）。企業数・雇用者数の面で日本経済に占めるシェアが大きい中小企業の賃上げモメンタムが鈍化すれば、マクロの賃金上昇も力強さを欠くことになるだろう。輸入物価低下による原材料コストの低下（第一の力の鈍化）に加えて、人件費鈍化（第二の力の鈍化）が相まってサービス物価上昇率を下押しすることでコアCPI前年比も2025年度に2%を割り込む見通しだ（図表7。その後も中期的には1%強程度で推移するとみている）。ベアゼロが続いた過去30年と比べれば賃金・物価いずれも高い伸びが続く見通しであるとは言え、購買力・消費需要が十分に増加しない中で賃金・物価の双方が徐々に鈍化し、日本銀行が目指す2%物価目標達成に至らない（十分な賃金・物価の「好循環」には至らない）というのが筆者の見立てである。みずほリサーチ&テクノロジーズ（2023）は、2024年春闘賃上げ率が2023年を上回ることを確認した時点で、日本銀行は2%物価目標達成の蓋然性が高まったといった判断してマイナス金利を解除するものの、賃金・物価の上昇率が鈍化する中でゼロ金利政策を継続せざるを得なくなると予測している。

また、消費需要の低迷を受けた企業の価格転嫁の慎重姿勢は、売上見通しの下押しを通じて設備投資の下振れにもつながる可能性が高い。実際、日本商工会議所「商工会議所LOBO（早期景気観測）」によれば、価格転嫁が十分できない企業では設備投資が抑制される傾向が示唆されている（図表9）。

このように、企業の価格設定行動に慎重姿勢が残り、賃上げや設備投資が抑制されれば、政府が目指す「好循環」の実現は遠のいてしまうだろう。

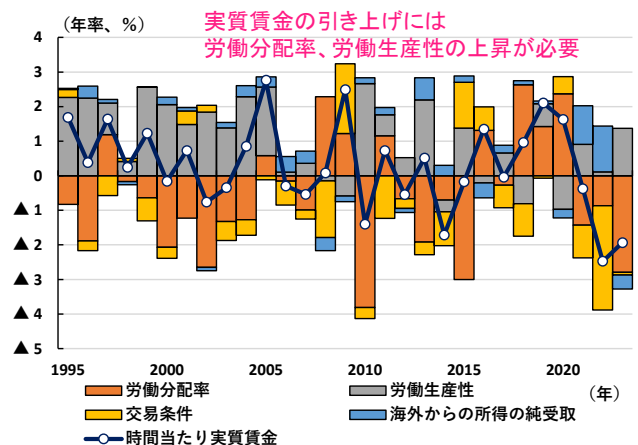
図表 9 設備投資DI
(全体と価格転嫁実施企業の比較)



(注) 設備投資規模を「拡大」・「同水準」・「縮小」と回答した割合にそれぞれ100Pt、50Pt、0Ptを乗じて合計し、DI化したもの

(出所) 日本商工会議所「商工会議所LOBO（早期景気観測）」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 10 実質賃金の寄与度分解



(注) 1. 時間当たり賃金=労働分配率×労働生産性×交易条件×海外からの所得の純受取

2. 2023年は7～9月期までの実績値

(出所) 内閣府「国民経済計算」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、「労働力調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

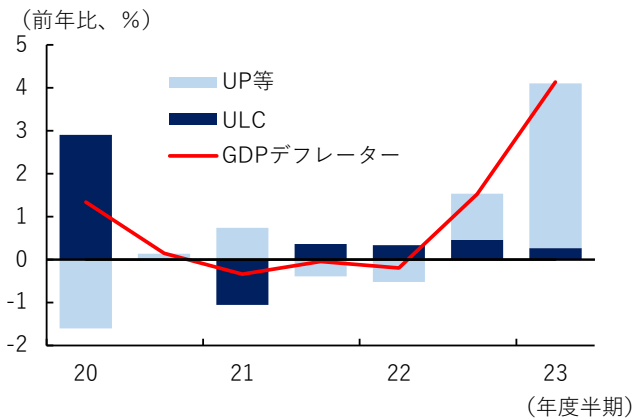
4. 「循環」ではなく「好循環」を実現するには労働分配率・労働生産性上昇が必要

これまでの考察を踏まえると、「好循環」実現のためには個人消費の力強い回復が必要であり、そのためには実質賃金の上昇が不可欠であると言える。企業の賃金・価格設定行動が変化して名目賃金・消費者物価の双方が例え2%以上上昇したとしても、実質賃金の伸びが十分に加速しなければ家計の購買力が高まらず実質個人消費の拡大にもつながらないだろう。賃金と物価の「循環」は実現しても「好循環」が実現するとは限らないということである。

では、実質賃金を引き上げるためにはどうすればよいのか。図表10をみると、足元の実質賃金の低下は労働分配率の低下による下押し寄与が大きい。2022～23年度に3%程度のインフレが続いたことを踏まえれば、値上げ幅対比で賃上げ幅を抑制している企業がまだ多く、結果的に労働分配率は大企業を中心に低下している。過去最高水準で推移する企業収益が（消費需要の回復力が弱い現状では、前述した一部小売事業者の動きにみられるようにむしろ値下げ等で消費者に還元されている面があるが）労働者に十分に還元されることが期待される。GDPデフレーター上昇分を単位労働コスト（ULC）と単位利潤（UP）に分解すると、2022～23年度にかけて上昇しているGDPデフレーターはUP上昇による寄与が大きく（図表11）、価格転嫁（値上げ）を行う中で企業収益（マージン）が大幅に改善していることを表している。物流等の「2024年問題」もあり人手不足に対する企業の問題意識も高まる中、これが労働者（ULC）に十分に（持続的に）還元されていくことが期待される。

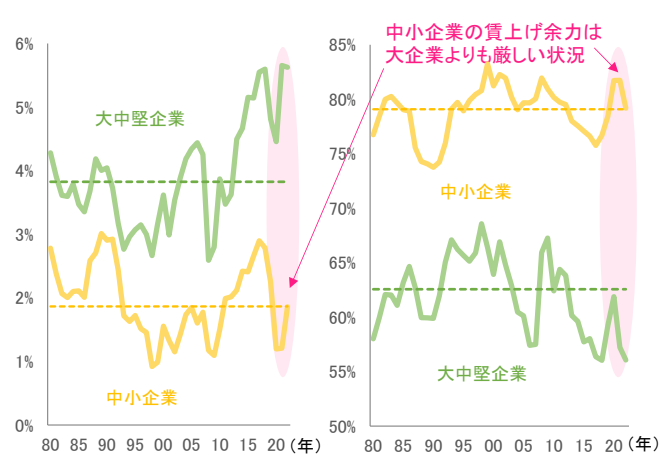
一方で、大企業に比べて元々労働分配率が高い（売上高営業利益率が低い）中小企業は、労働分配率を持続的に引き上げることに限界がある（図表12）。中小企業の価格転嫁が不十分なまま労働分配率を上昇させたとしても、それが企業収益のひっ迫を通じて次の賃上げの抑制につながってしまうば実質賃金上昇率が持続的に高まることにはならないため、河田（2024）が指摘しているように社会全体で適正な価格転嫁を進めることに加え、中小企業のデジタル化や働く人々のスキルアップを支援

図表 11 GDP デフレーター の寄与度分解
(UP・ULC 分解)



(注) 「UP等」には固定資本減耗等も含まれる
(出所) 内閣府「国民経済計算」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

図表 12 売上高営業利益率 (左) と
労働分配率 (右)



(注) 金融・保険以外の業種。点線は過去30年（1980年～2019年）平均対比
(出所) 財務省「法人企業統計年報」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

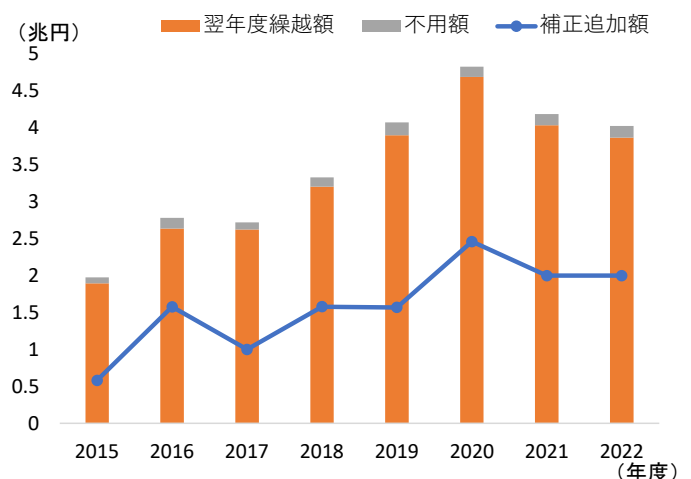
して労働生産性を向上させること、事業の再構築などを通じて収益力を高めること等も、（マクロでみた付加価値・労働生産性の上昇を通じて）持続的な実質賃金の上昇を実現する上で重要なポイントになるだろう。実質賃金の上昇で家計の購買力・消費需要が高まれば、企業からみても価格転嫁をしやすくなることで次の賃上げ・設備投資の原資も確保しやすくなるといった「好循環」が実現する可能性が高まる。例えば、宮寄他（2023）は、中期的に実質賃金の上昇して個人消費・日本経済の堅調な拡大が続く下で持続的・安定的な2%物価上昇が実現し、日本銀行が金融政策の正常化（2%を上回る政策金利の引き上げ）に踏み切り「金利がある世界」が到来する日本経済の絵姿として、教育訓練投資やリスクリング（学び直し）による人材の再配置に加え、デジタル化の推進（各種ソフトウェア、AI等）や各種ロボット（製造・運搬・介護等）の活用等を通じて労働生産性が上昇し、潜在成長率が0.3%Pt上昇する状況を想定している。

また、本稿では、政府が目指す「好循環」実現の蓋然性を考察する観点から需要の伸び悩みとそれを受けた企業の価格設定行動の慎重姿勢に焦点を当てたが、門間（2023）が指摘しているように、今後は少子高齢化が進展していくなかで、日本経済の本質的な課題は需要不足（デフレ脱却）から人手不足へと変化していくと考えられる。山本他（2023）は、人口減少ペースが加速する中で人手不足がさらに深刻化し、2030年時点の人手不足が約700万人の規模に達すると推計している。前述したとおり女性や高齢者の労働参加が進み、追加的な労働供給が枯渇しつつあることが、構造的な人手不足感を強める要因となるだろう。

前述したとおり、人手不足がボトルネックとなって工場や店舗の稼働率が上げられず、業容を拡大できないために工場等の建設投資を中心に設備投資が抑制されているといったように、既に供給制約が需要の顕在化を妨げている面があることには留意が必要だ。酒井・安川（2023）が指摘しているように、建設業の人手不足で公共事業が十分に進捗しないことも考えられる。過去の予算の執行状況をみると、公共事業関係費については、近年は3~5兆円程度の未使用額（翌年度繰越額と不用額）が計上されており、各年度の補正追加額を上回っている（図表13）。前年度からの繰越額が大きくなる中で当初予算を含めた予算全体の消化が十分でないことが示唆され、こうした状況が常態化することは予算編成の効率性を損ねるといえる点でも問題があると言えよう。

中期的には、デフレ脱却・2%物価目標の達成よりも、人手不足の深刻化が経済成長のボトルネックになることを回避するための取り組みが求められるだろう（供給制約が成長の天井を規定する状況下で、政府・日本銀行がデフレ脱却・2%物価目標達成に固執して財政出動・金融緩和を継続した場合、外部環境の状況等によっては円安・交易条件の悪化等を通じて「インフレ下での低成長」というスタグフレーション的な状況を招くリスクも考えられる）。前述したような幅広い労働者のスキルアップや、企業のデジタル

図表 13 公共事業関係費の
補正追加額と未使用額



（出所）財務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

化、省力化投資、研究開発への支援などを通じ、官民連携して生産性を向上させることが必要だ。長い目で見れば、企業の再編や経済構造の転換、労働移動の円滑化、外国人労働力の活用なども含め、日本で働く労働者一人ひとりが潜在力を最大限に活かせる社会の仕組みを作っていくことが求められるだろう。

[参考文献]

- 河田皓史（2023）「物価の基調をどうみるか—2024年度初のサービス価格改定が正念場—」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほインサイト』、2023年11月30日
- 河田皓史（2024）「中小企業の「値上げ力」の現在地—「賃金・物価の好循環」実現に向けた最後のピース—」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほインサイト』、2024年1月11日
- 河田皓史・西野洋平（2023）「2024年春闘賃上げ率の見通し—2年連続で高水準となるも、実質賃金プラス転化は遠い—」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『Mizuho RT EXPRESS』、2023年12月18日
- 酒井才介（2023）「年率▲2.9%と1次速報から下方修正（7～9月期2次QE）」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『QE解説』、2023年12月8日
- 酒井才介・風間春香・中信達彦・安川亮太（2023）「持続的な物価上昇は実現するか～人手不足をトリガーとした企業行動の変化が鍵」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほインサイト』、2023年9月28日
- 酒井才介・安川亮太（2023）「政府の経済対策の効果をどうみるか？～GDPを0.9%程度押し上げ。物価高対策は「出口戦略」が鍵」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『Mizuho RT EXPRESS』、2023年11月6日
- 中信達彦・西野洋平（2023）「鈍い動きが続く個人消費の行方～物価高と所得の弱さが家計の購買力を抑制～」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほインサイト』、2023年10月11日
- みずほリサーチ&テクノロジーズ（2023）「2024年新春経済見通し～ラストワンマイルに潜むジレンマ～」、2023年12月25日
- 宮寄浩・上村未緒・白井斗京・酒井才介・服部直樹・中信達彦（2023）「「金利のある世界」への日本経済の適応力」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほレポート』、2023年11月21日
- 門間一夫（2023）「デフレから人手不足へ～事態はより深刻との危機感を～」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『門間 一夫の経済深読み』、2023年12月25日
- 山本康雄・風間春香・中信達彦（2023）「人手不足は2030年時点で約700万人に～省力化投資・人的資本投資による生産性向上が課題～」、みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほレポート』、2023年4月28日

本コンテンツに関するアンケートに

ご協力をお願いします



[共同執筆者]

調査部	経済調査チーム	主席エコノミスト	酒井才介	saisuke.sakai@mizuho-rt.co.jp
調査部	経済調査チーム	主席エコノミスト	服部直樹	naoki.hattori@mizuho-rt.co.jp
調査部	経済調査チーム	主席エコノミスト	河田皓史	hiroshi.kawata@mizuho-rt.co.jp
調査部	経済調査チーム	エコノミスト	中信達彦	tatsuhiko.nakanobu@mizuho-rt.co.jp
調査部	経済調査チーム		西野洋平	yohei.nishino@mizuho-rt.co.jp
調査部	経済調査チーム		安川亮太	ryota.yasukawa@mizuho-rt.co.jp

【PR】YouTube®動画「MHRT Eyes」・各種 調査レポート（無料）を配信中！（「YouTube」はGoogle LLCの登録商標です）

～国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供～

▽メルマガ（登録無料）では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

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



（QRコードはデンソーウェーブの登録商標です）

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）

●当レポート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。