
みずほ経済・金融マンスリー

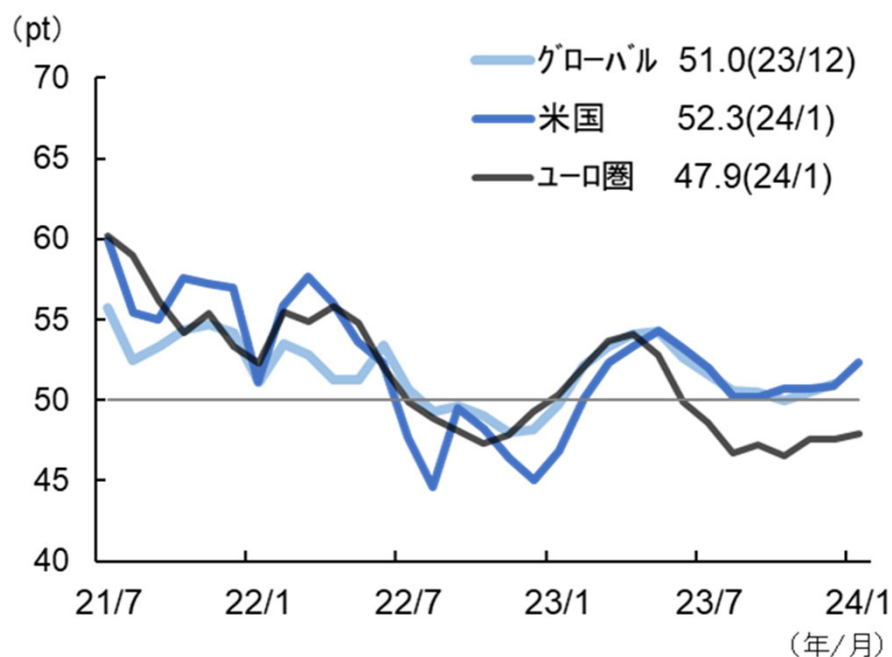
2024.1.25

みずほリサーチ&テクノロジーズ

世界経済の概況：日米は改善続くも、ユーロ圏は停滞継続

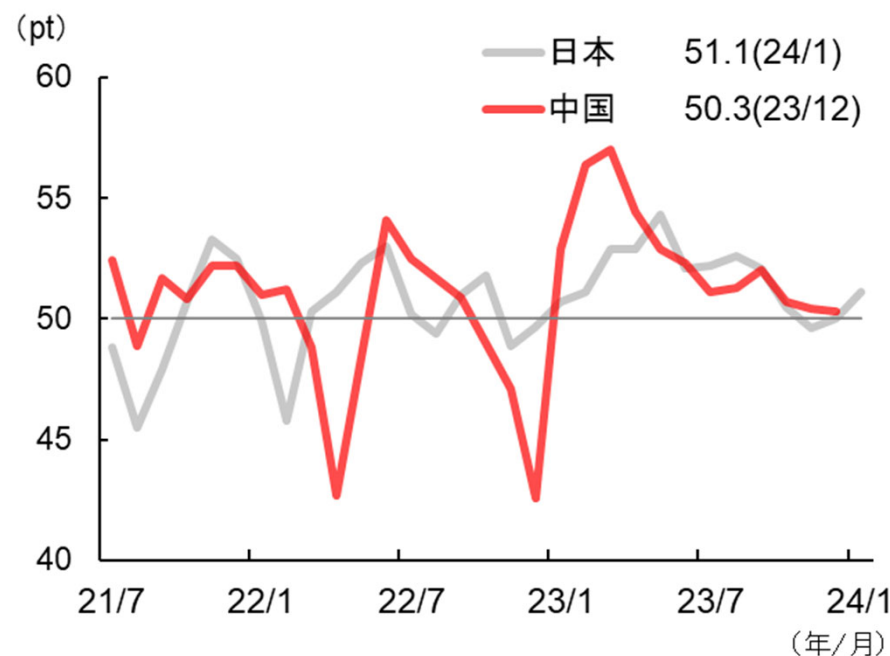
- 米国は製造業、非製造業とも改善し、2ヵ月連続で上昇。ユーロ圏ではPMIの50割れが続く
 - 米国では、供給能力の正常化と労働需給緩和によるインフレ鈍化で、消費は底堅さを維持
 - ユーロ圏では、企業の雇用スタンスは底堅く推移しているものの、需要の弱さから景況感の低迷が続く
- 日本は製造業、非製造業とも改善し、2ヵ月連続で上昇
 - 日本では、宿泊・飲食中心に景況感改善。インフレ減速基調を受け、消費者心理に改善の兆しが見られる
 - 中国では、政府主導によるインフラ投資が工業生産を下支えも、不動産の不調が波及し内需は力強さを欠く

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

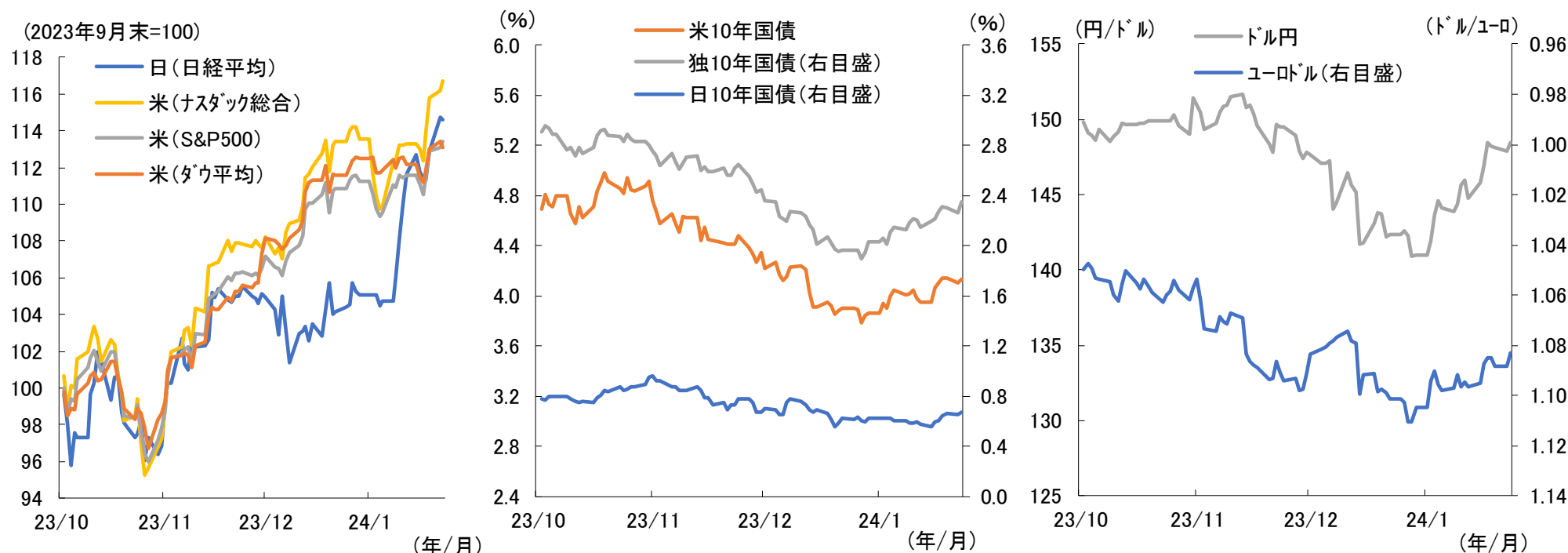


(注) PMI(購買担当者景気指数): 新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。50が判断の境目
(出所) S&P Global、中国国家统计局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融市場の概況：年明け以降、日本株が急騰。円安や金利の落ち着きが追い風に

- 日本株は年明け以降、大幅に上昇。日経平均は1990年2月以来の高値を更新した。円安の進行に加え、アジア株からの資金シフトも相場を押し上げた可能性。米国株も情報技術セクター中心に上昇し、株価指数が史上最高値更新
- 米長期金利は上昇。利下げ観測の後退や堅調な経済指標が金利を押し上げた。一方、日本の長期金利は0.7%近辺で推移。日銀の金融政策を材料に金利は上下に振れたが、国債買入れが過度な金利変動を抑制した模様
- ドル円相場は、円安・ドル安高方向に急進。日米金利差の拡大に加え、新NISA開始による円売り圧力も円安に寄与したとの見方も。2023年末の円高トレンドは一巡した可能性

主要マーケットの推移

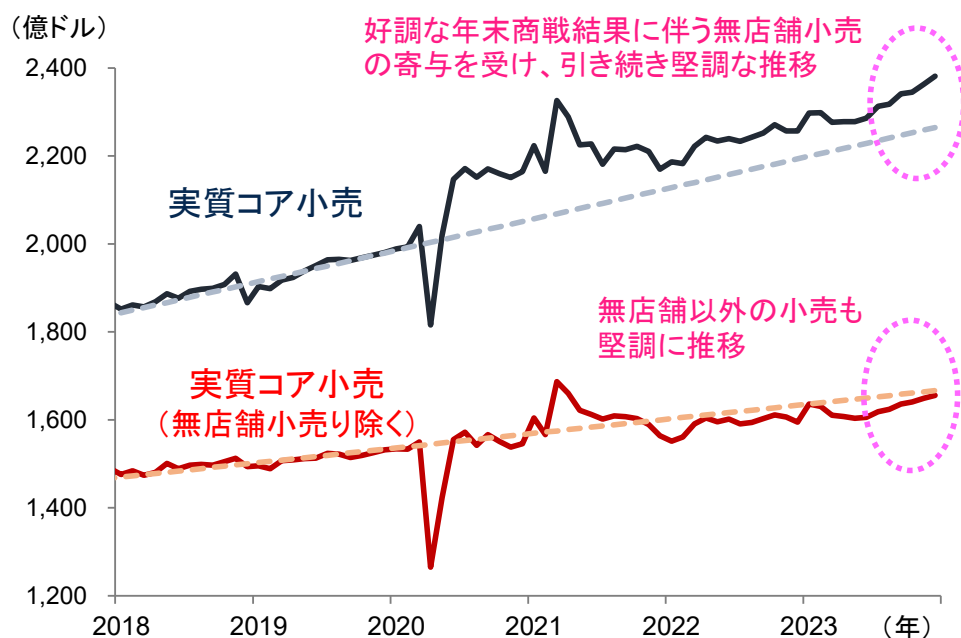


(注)いずれの指数・数値も1月23日までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点
(出所)Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：小売は引き続き堅調。最低賃金引き上げの影響は要注視

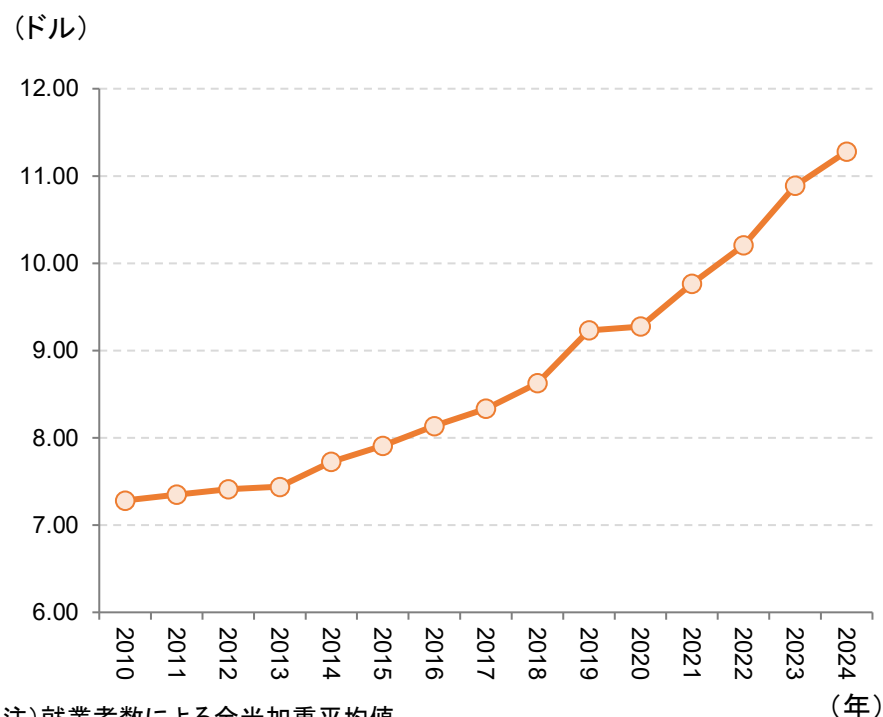
- 12月の名目小売売上高は前月比+0.6%（11月：同+0.3%）と、市場予想（同+0.4%）を上回る増加
 - ― 実質コア小売も前月比+0.8%の増加。11月に引き続き12月も年末商戦が好調であった模様。足元の寄与が大きな無店舗小売を除くベースでも堅調に推移しており、米国の財消費の底堅さを示す結果に
- 2024年1月から22州が最低賃金を引き上げ。米シンクタンクの試算では約990万人の労働者の賃金が上昇
 - ― 金融引き締めの影響もある中、人件費増加となる企業は、雇用調整によるコストカットを行うのか、あるいは人手不足が続くなかで現状の雇用・採用活動を維持するのかについては今後要注視

実質コア小売の推移



(注1) 自動車小売・ガソリンスタンド・建材を除く系列。コア財物価(CPI)を用いて実質化。
基準年は1982～89年。点線は2015～19年トレンド
(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

最低賃金の推移

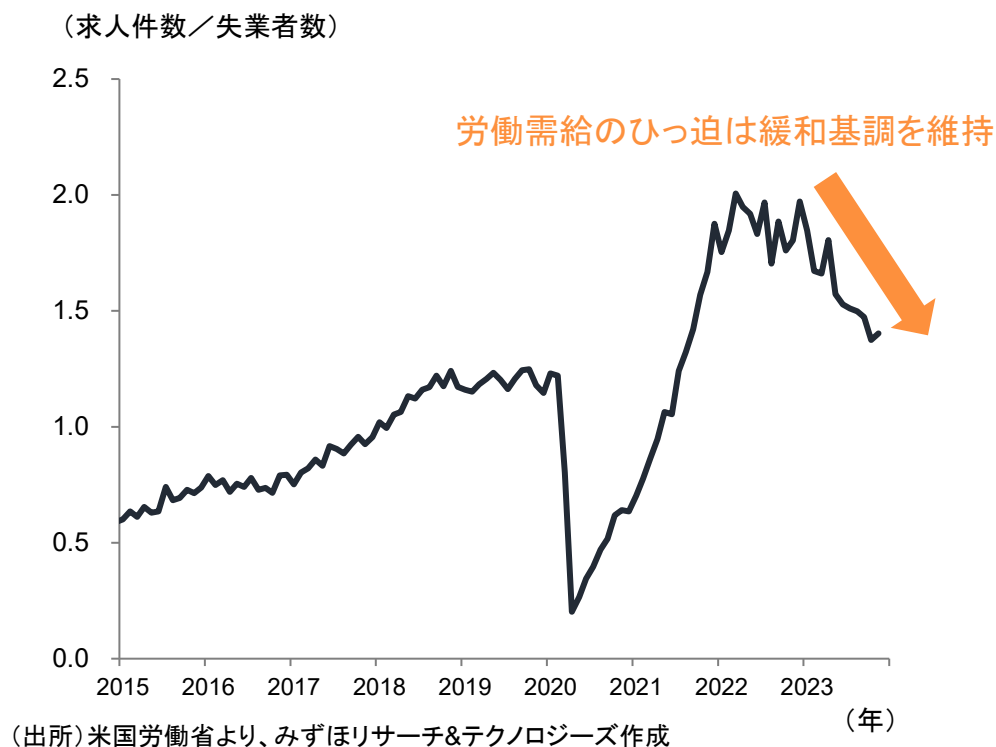


(注) 就業者数による全米加重平均値
(出所) 米国労働省、米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：雇用は引き続き堅調な結果に

- 12月の非農業部門雇用者数は前月差+21.6万人(11月:同+17.3万人)と、市場予想(同+17.5万人)を上回る増加
— ヘルスケア(+5.9万人)や政府(+5.8万人)などの寄与により、雇用は引き続き堅調な結果に
— 11月の求人数は897.0万人(10月:885.2万人)と減少。11月は失業者数も減少したため、求人倍率(求人数÷失業者数)は1.37倍(11月:1.40倍)とほぼ横ばいも、労働需給のひっ迫は緩和基調を維持と評価
- 12月の時間当たり賃金は前年比+4.1%(11月: +4.0%)
— 長期的には緩やかな減速基調となる一方、直近ではやや横ばいの動き。今後の動向には引き続き注意

求人倍率の推移



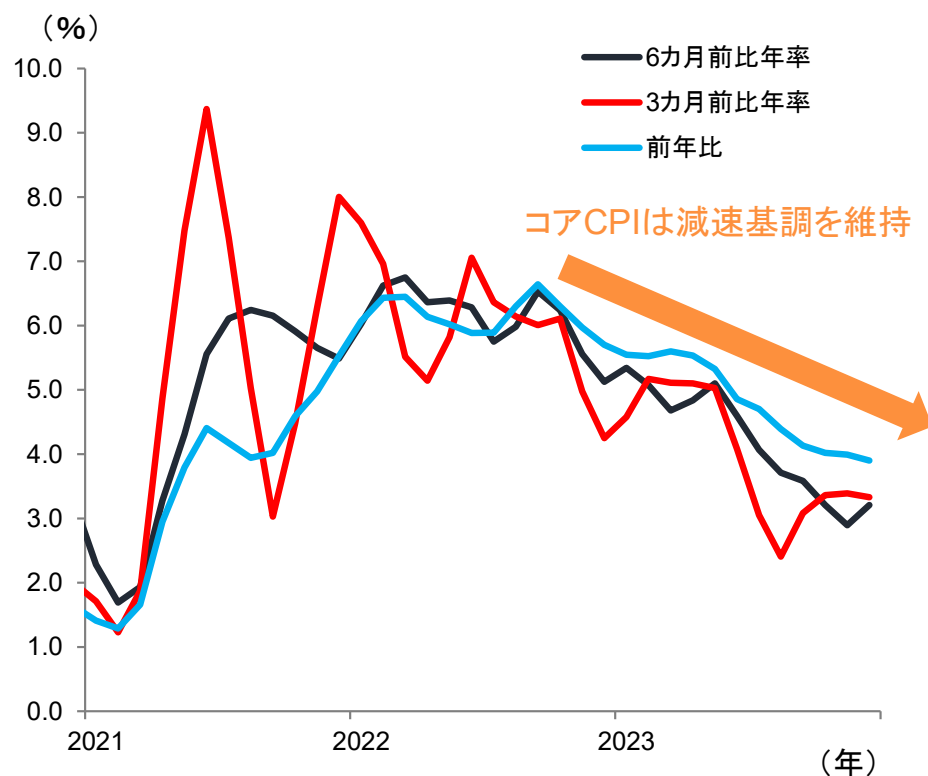
時間当たり賃金の推移



米国:コアCPIは減速基調を維持

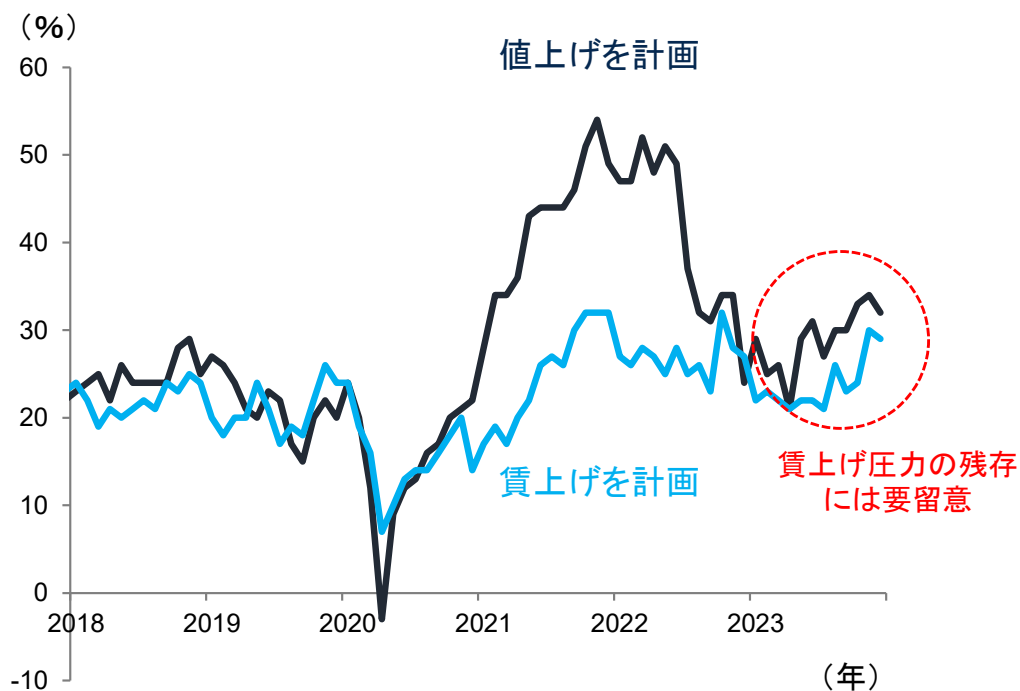
- 12月のコアCPIは前月比+0.3%(11月:同+0.3%)と前月から横ばいの伸び
 - 前年比、3カ月前比年率、6カ月前比年率などの動向を踏まえれば、コアCPIは減速基調を維持していると評価
 - 住居費除くコアサービスは医療費、自動車保険などの押し上げによって、減速にやや底打ち感。一方、最大の寄与を占める住居費は順調に減速し、コア財も落ち着いた動きで推移
- 値上げ・賃上げを計画する中小企業の割合は2023年央に底打ち後、直近数カ月でやや上昇の傾向
 - インフレが今後も減速を見込むなか、賃金に対する上昇圧力の残存リスクには留意が必要

コアCPIの推移



(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

値上げ・賃上げを計画する中小企業の割合



(※) 割合(%)はネット。3カ月前

(出所) NFIBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：12月FOMC～利上げは終了、様子見にシフト。2024年は75bpの利下げ見込む

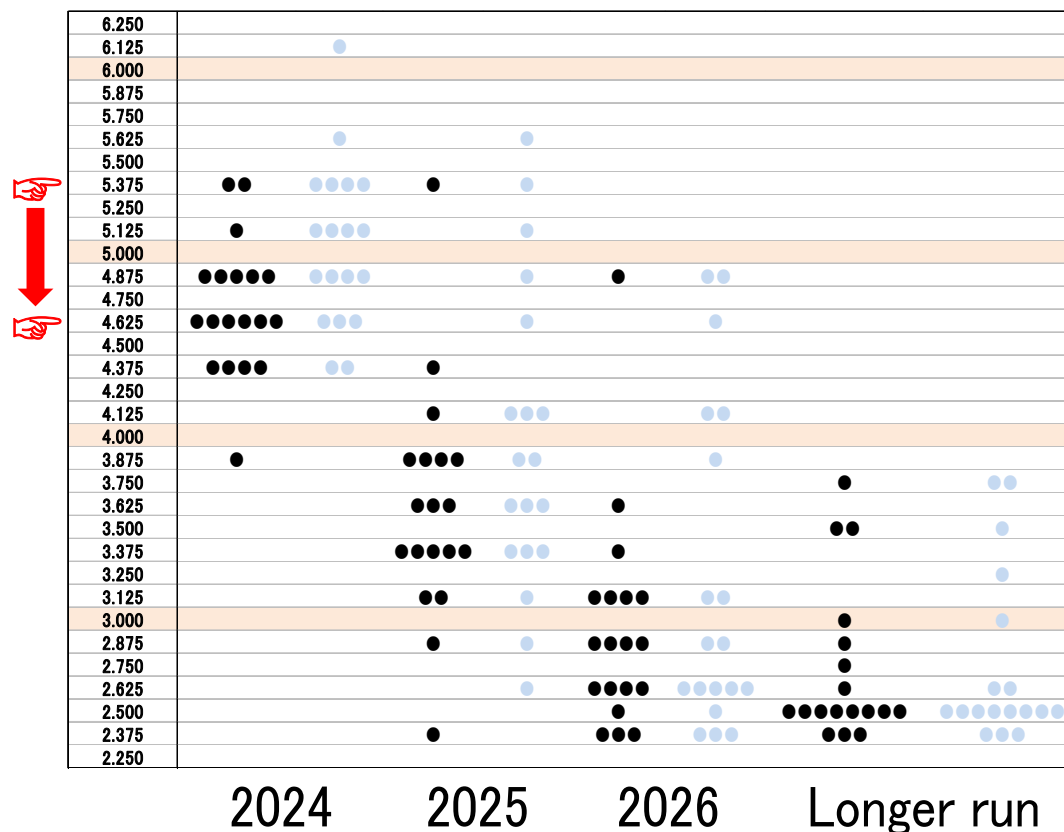
- インフレ見通しの大幅改善を受けて、利上げは「もはやベースラインではない」(パウエル議長)
 - ― 声明文：追加利上げの確度を下げる表現に(“any” additional policy firming)。質疑応答で修正意図を説明
 - ― 経済見通し：インフレ見通しの大幅引き下げは「見通しの大きなポイントの一つ」(同上)
 - ― 会合で「引き締め具合を縮小することが議論された」ことも言及

FOMC参加者の経済見通し

		(単位：%)				
		2023	2024	2025	2026	長期
実質GDP成長率	12月	2.6	1.4	1.8	1.9	1.8
	9月	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8
失業率	12月	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1
	9月	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0
PCEインフレ率	12月	2.8	2.4	2.1	2.0	2.0
	9月	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0
コアPCEインフレ率	12月	3.2	2.4	2.2	2.0	
	9月	3.7	2.6	2.3	2.0	
政策金利	12月	5.4	4.6	3.6	2.9	2.5
	9月	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5

(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ドットチャート(黒丸：今回、薄青丸：前回)



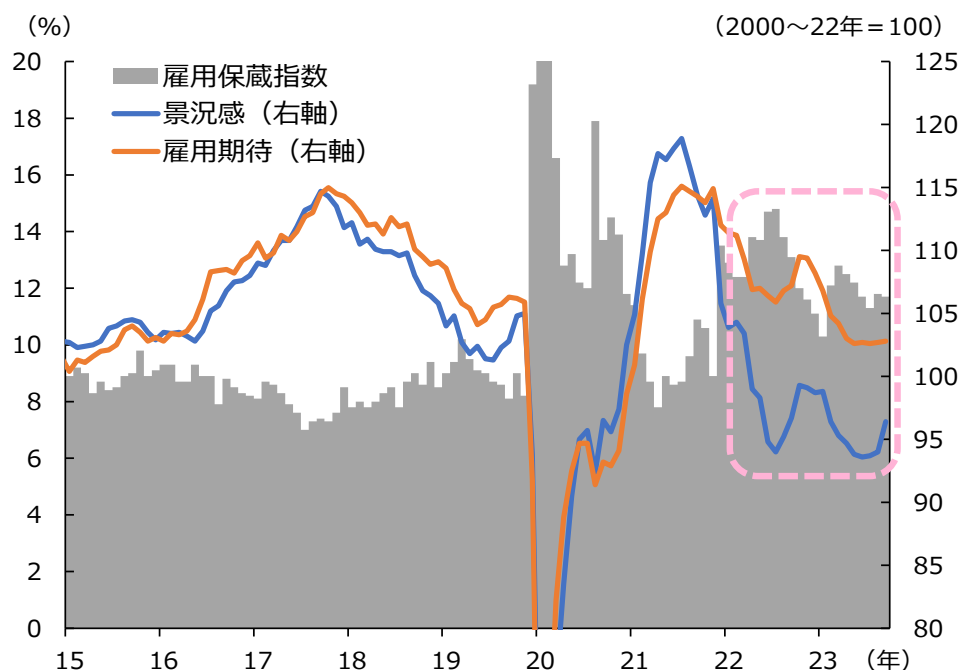
(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：企業の雇用保蔵等を背景に労働需給は引き続きひっ迫

- 11月のユーロ圏失業率は6.4%（10月：6.5%）と過去最低水準に低下
 - 景況感が悪化する中でも企業の雇用スタンスは底堅く推移。将来の人手不足の一段の深刻化を見据え企業が雇用保蔵姿勢を強めている可能性を示唆
 - また、人手不足はエネルギーコストと並ぶ投資の阻害要因にも
- 11月のユーロ圏小売売上高は前月比▲0.3%（10月：同+0.4%）と、低調な推移が継続
 - 利上げの影響等から消費者マインドは低水準が続いており、消費は当面弱含みが続く公算大

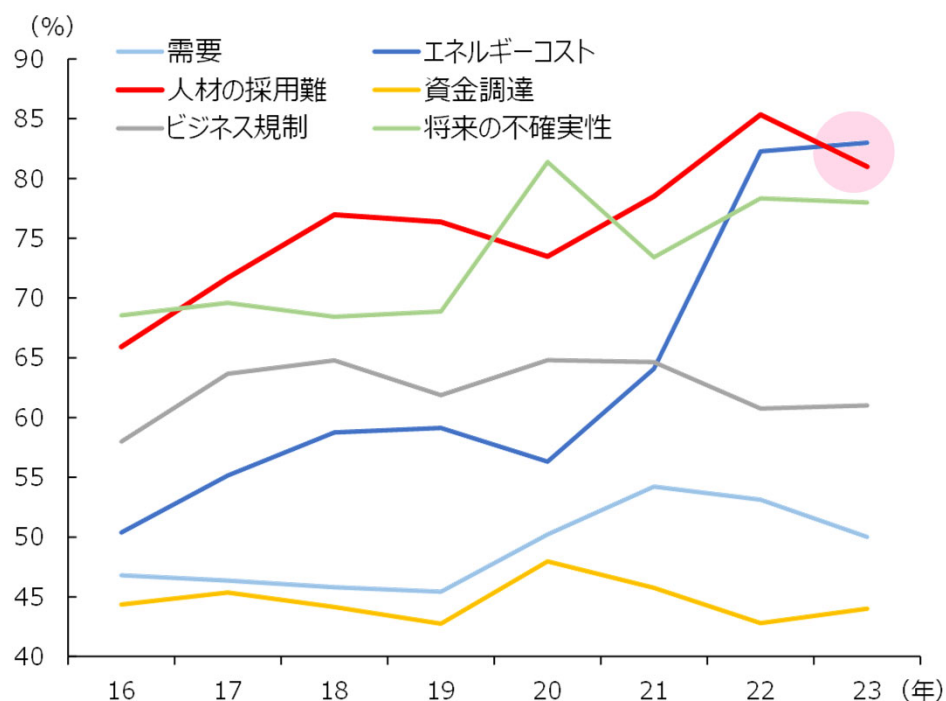
ユーロ圏：企業の景況感と雇用期待

EU：企業の投資の阻害要因



(注) 雇用保蔵指数は、生産期待を「減少」と回答した企業のうち、雇用期待を「増加」又は「不変」と回答した企業の割合

(出所) 欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成



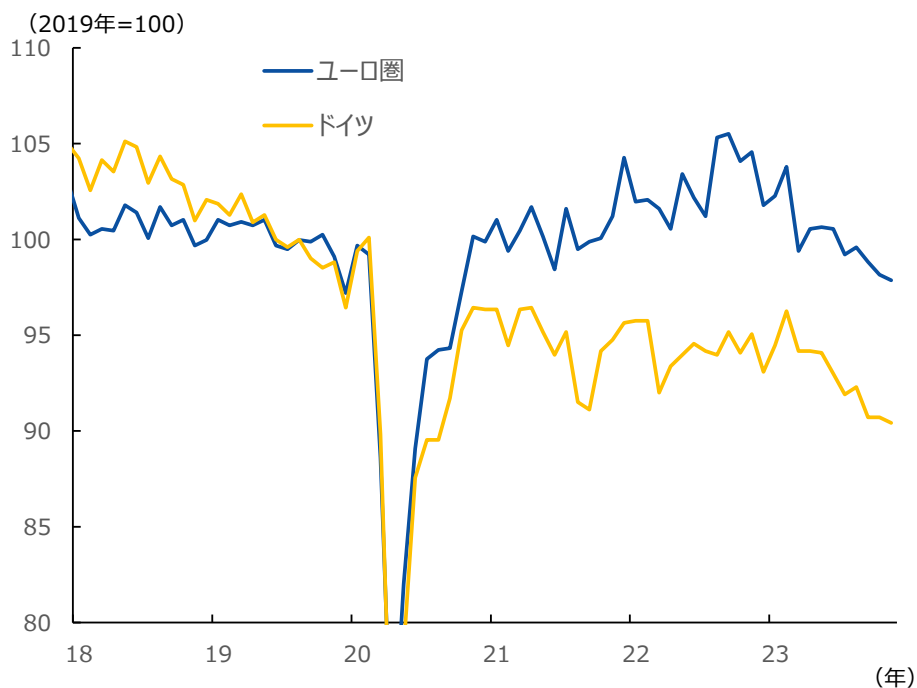
(注) 各項目が投資の阻害要因になっていると回答した企業の割合

(出所) EIBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：生産は減少継続も、年央頃に持ち直しに転じる見通し

- ユーロ圏の11月の鉱工業生産は前月比▲0.3%と3カ月連続でマイナス。生産は減少傾向が継続
 - ― 輸送機械や資本財等の減産、化学等のエネルギー多消費業種の低迷が下押し要因に
- 過去の在庫調整の傾向を踏まえれば、生産は年央頃に持ち直しに転じる見通し
- 中東情勢緊迫化による物流網混乱が生産に影響を与えるリスクには要注意
 - ― 治安悪化に伴い紅海経由の物流激減。部材の調達遅延により一部で工場稼働停止の動き。船舶は供給超にあることから代替ルートでの輸送によりカバーしているものの、生産への悪影響が生じるリスクには引き続き要注意

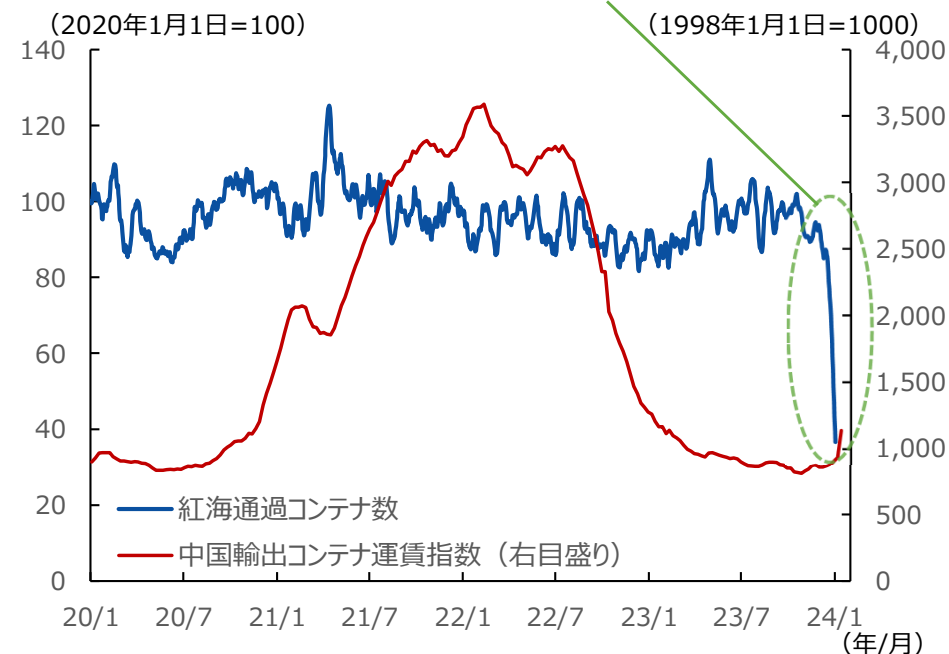
ユーロ圏：鉱工業生産



(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

紅海を通過したコンテナ

紅海の治安悪化を受けて海運各社は喜望峰を回るルートに航路変更
⇒紅海を通過するコンテナは11月から半減



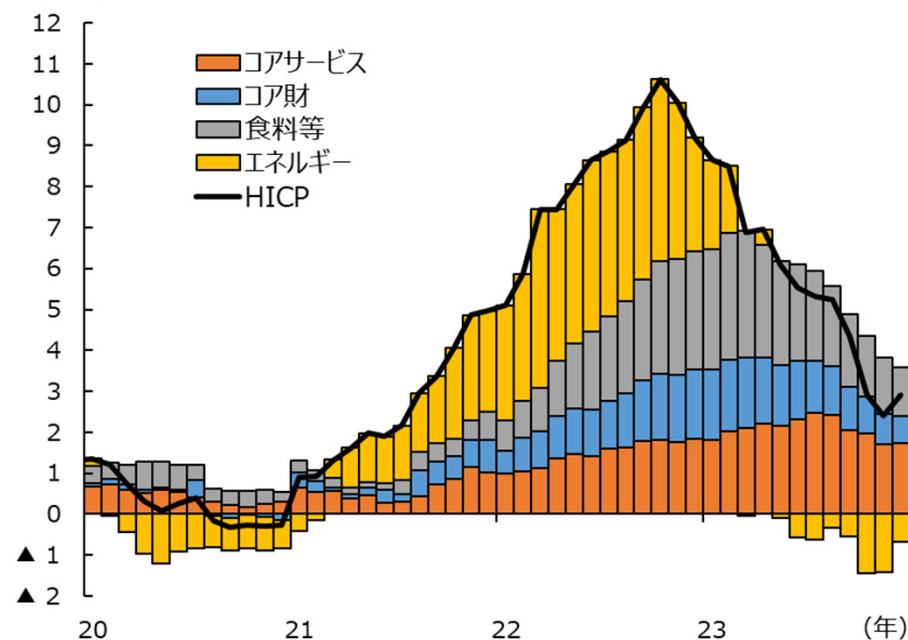
(出所) キール世界経済研究所、LSGEより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：賃金上昇圧力を踏まえてECBは1月理事会でも金利据え置きの見通し

- ユーロ圏の12月の消費者物価上昇率は、ベース効果によりエネルギーのマイナス寄与が縮小したことを受けて前年比+2.9%と前月（同+2.4%）から加速。コア物価は同+3.4%（11月：同+3.6%）と鈍化継続。内訳では、コア財が引き続き鈍化した一方、サービスは前月から横ばい
- ECBは1月理事会でも金利据え置きの見通し
 - 12月政策理事会では2会合連続で利上げを見送るも、早期利下げ期待は牽制。タイトな労働需給を背景に賃金上昇圧力が依然強いことから、1月理事会でも現状の金利水準（4%）を維持する見通し

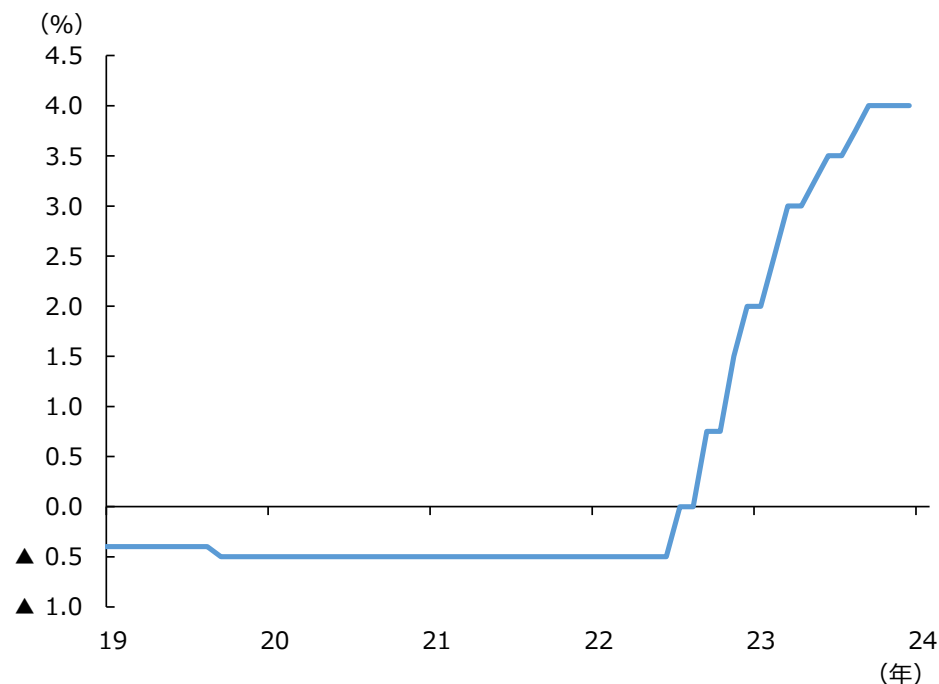
ユーロ圏：消費者物価上昇率

（前年比、%、%Pt）



（出所）Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ECB：政策金利



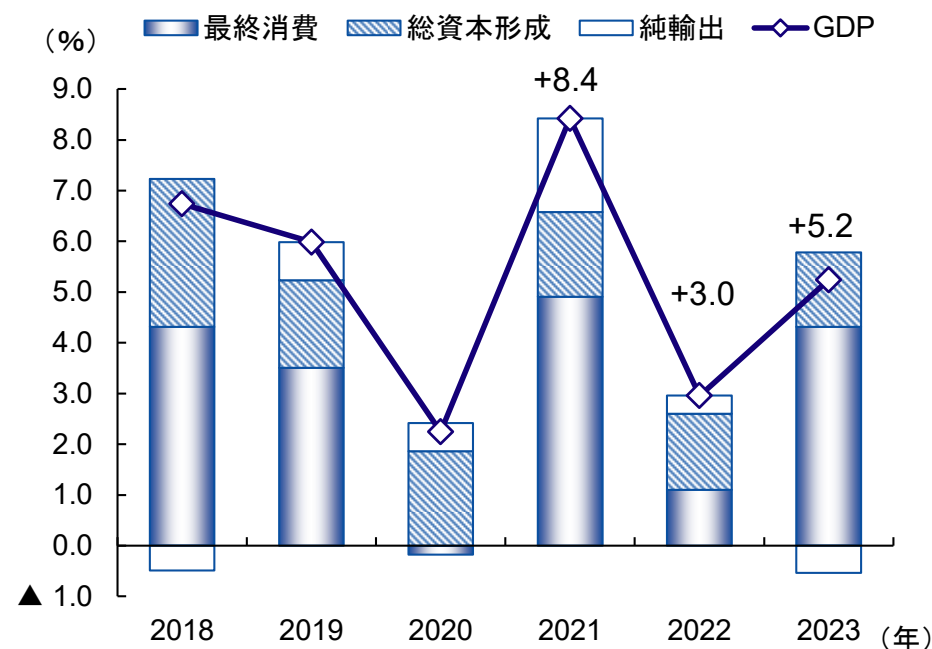
（注）預金ファシリティ金利

（出所）ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国:2023年の成長率は+5.2%と政府目標を達成の一方、不動産は不振が続く

- 2023年の実質GDP成長率は前年比+5.2%と、政府目標の「+5%前後」を達成
 - ゼロコロナ政策により経済が混乱した2022年の反動からサービス消費が大幅に拡大し景気回復をけん引
 - 2024年はリベンジ需要がはく落し、中国経済は緩やかな減速が見込まれる
- 不動産の不振続く。販売面積と開発投資は通年でそれぞれ前年比▲8.5%、▲9.6%と、初の2年連続マイナスに
 - 新規着工面積は同▲20.4%と、3年連続の2ケタ減。ディベロッパーの資金繰り悪化や在庫調整の長期化が影響
 - 販売低迷により在庫調整のペースは鈍っており、過剰在庫の調整完了の時期は2025年以降にずれ込む公算

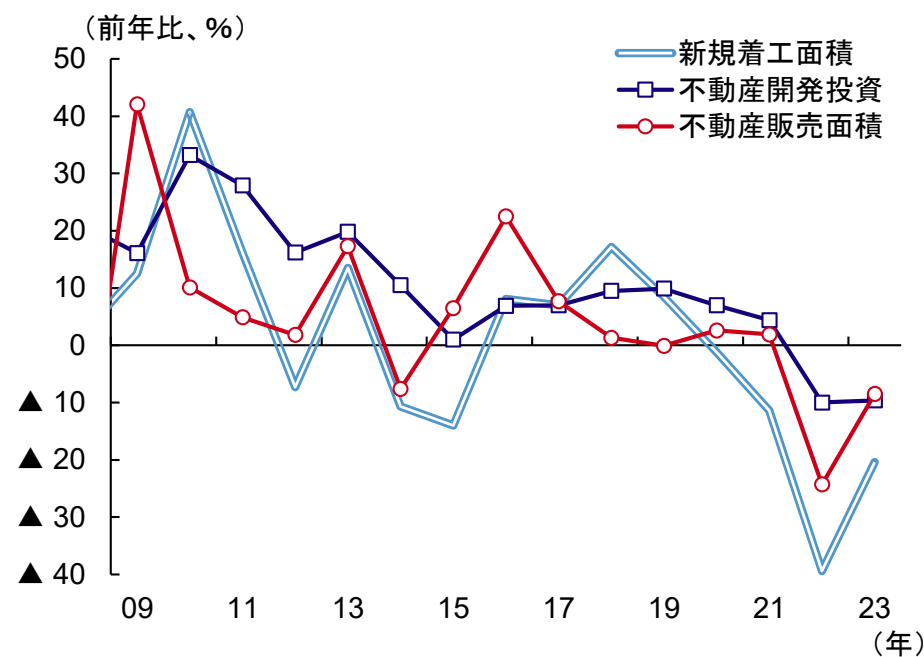
実質GDP成長率(年次、項目別寄与度)



(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

不動産関連指標(開発投資・販売面積・着工面積)



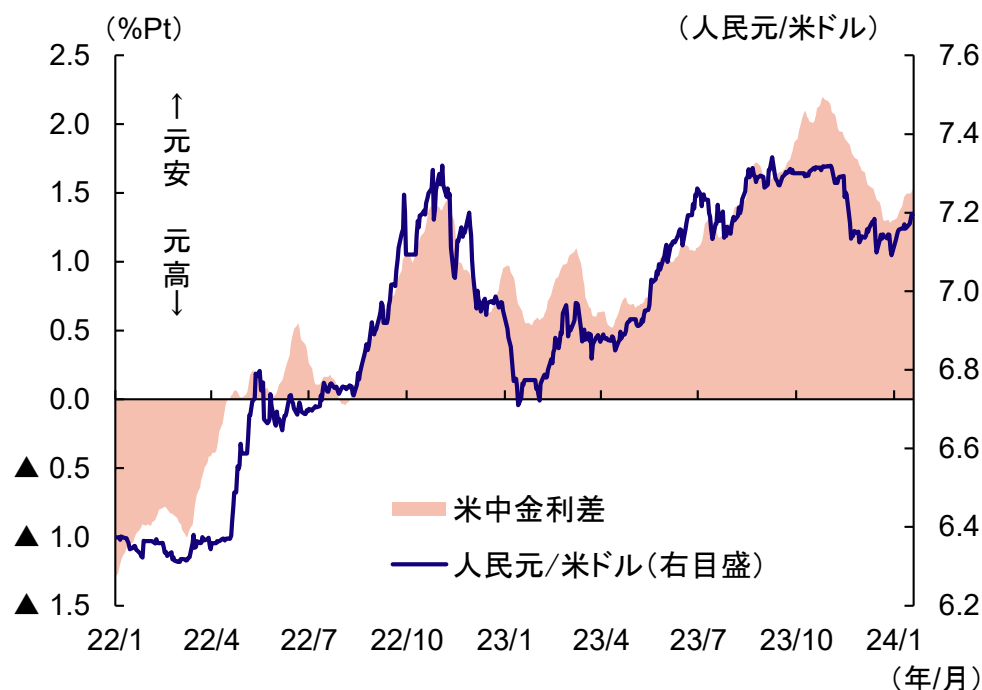
(注) みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値

(出所) 中国国家統計局、CEIC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＝7.2元近辺で推移。国内株価は景気減速懸念から下落基調

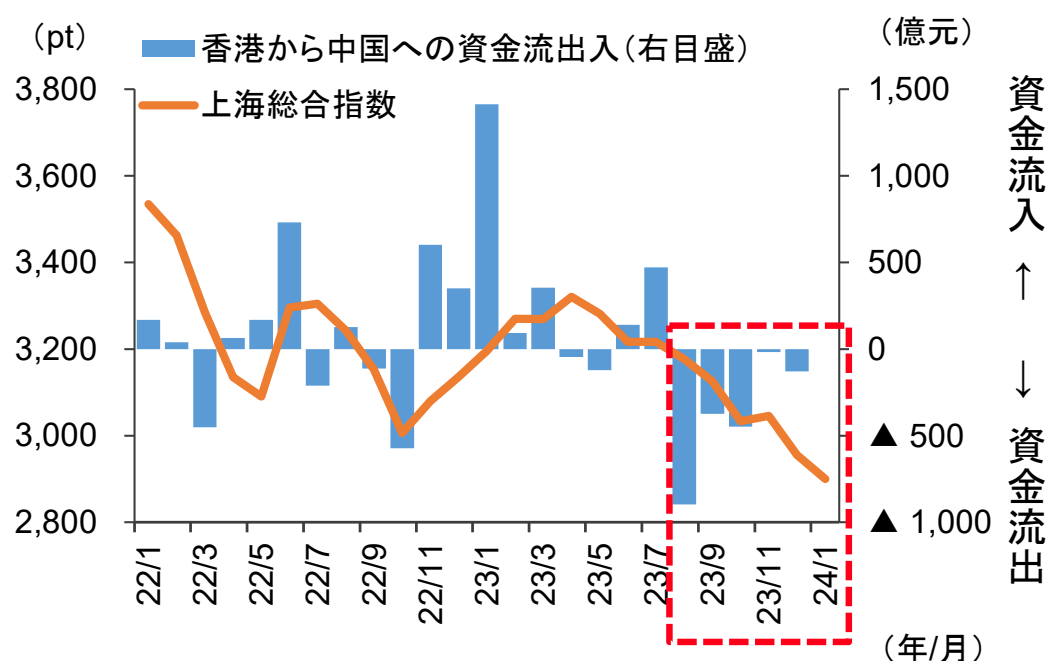
- 人民元相場は、米中金利差の拡大を受け年初以降緩やかに元安が進行。足元では1ドル＝7.2元近辺で推移
 - ― 中国人民銀行は預金準備率引き下げを発表したが、政策金利は下げず。市場では一段の金融緩和期待も
 - ― 米国の利下げ観測は元高要因となる一方、中国の金融緩和期待も根強く、人民元は概ね横ばい推移を見込む
- 国内株式は昨年4月をピークに下落基調。中国経済の減速懸念による投資家マインド悪化が株価を下押し
 - ― ストックコネクトを通じた中国株式市場への資金流入は8月以降5か月連続のマイナス（流出超過）

米中金利差・人民元対米ドルレート



(注) 米中金利差＝米10年債利回り－中国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

ストックコネクト資金流入・上海総合株価指数

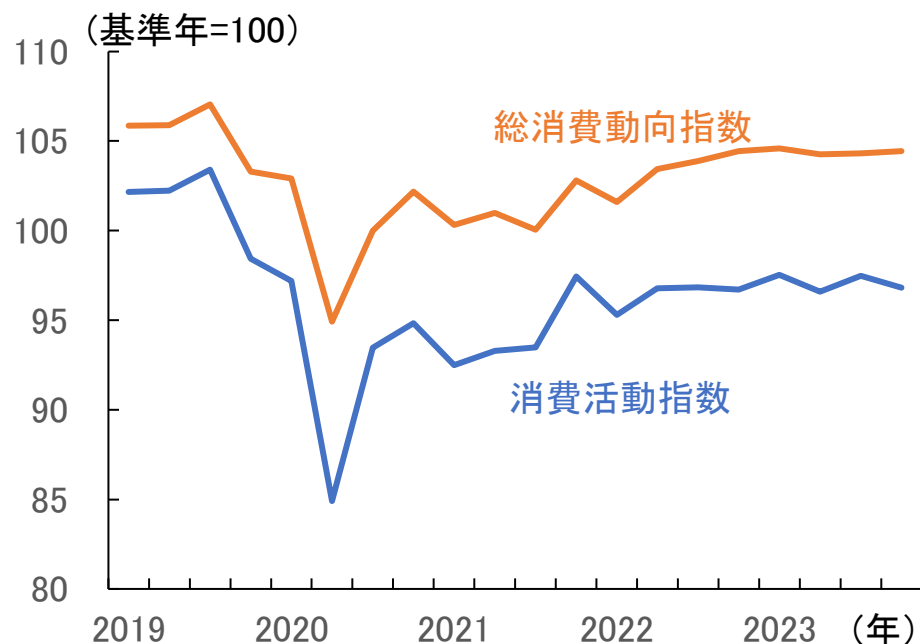


(注) 資金流入は12月まで。2024年1月の上海総合株価指数は1月18日終値までの月中平均
(出所) 上海・深圳・香港の各証券取引所、CEICより、みずほリサーチ＆テクノロジーズ作成

日本:個人消費は10~12月期も伸び悩み

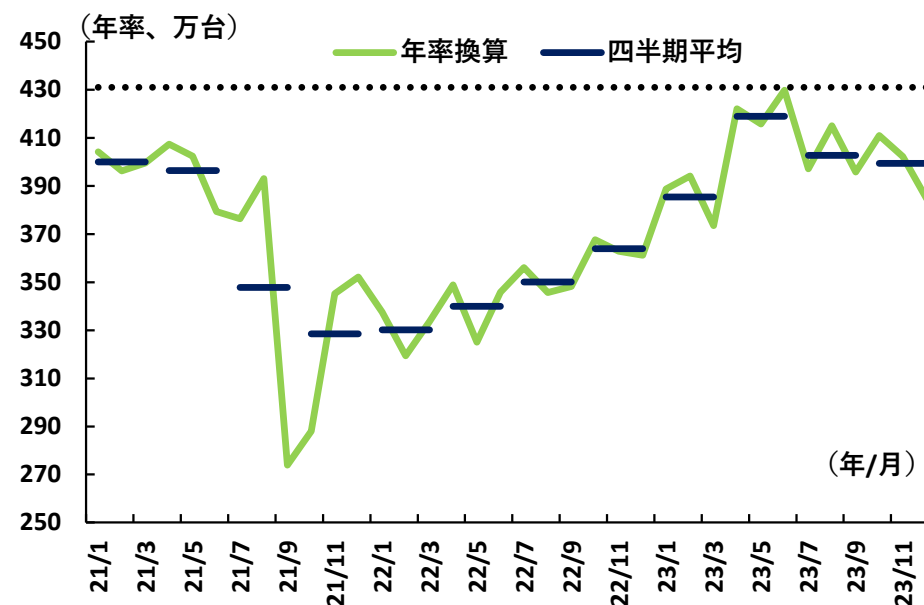
- 消費関連指標は10~12月期も低調。GDPベース個人消費も横ばい圏にとどまる可能性大
 - 10~11月の消費活動指数(主に供給側の統計から推計、日銀作成)は、7~9月期平均比▲0.7%と減少。サービス消費の回復が一服。10~11月の総消費動向指数(需要・供給両面の統計から推計、総務省作成)は、同+0.1%とほぼ横ばい
- 10~12月期の新車販売は小幅減(前期比▲0.8%)
 - 12月はダイハツ問題の影響も(ダイハツの販売台数は前年比▲12.7%。(参考) 全体は同+6.1%)

総消費動向指数と消費活動指数



(注) 総消費動向指数は2020年、消費活動指数は2015年基準。直近は10-11月平均。
(出所) 日本銀行、総務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

新車販売台数



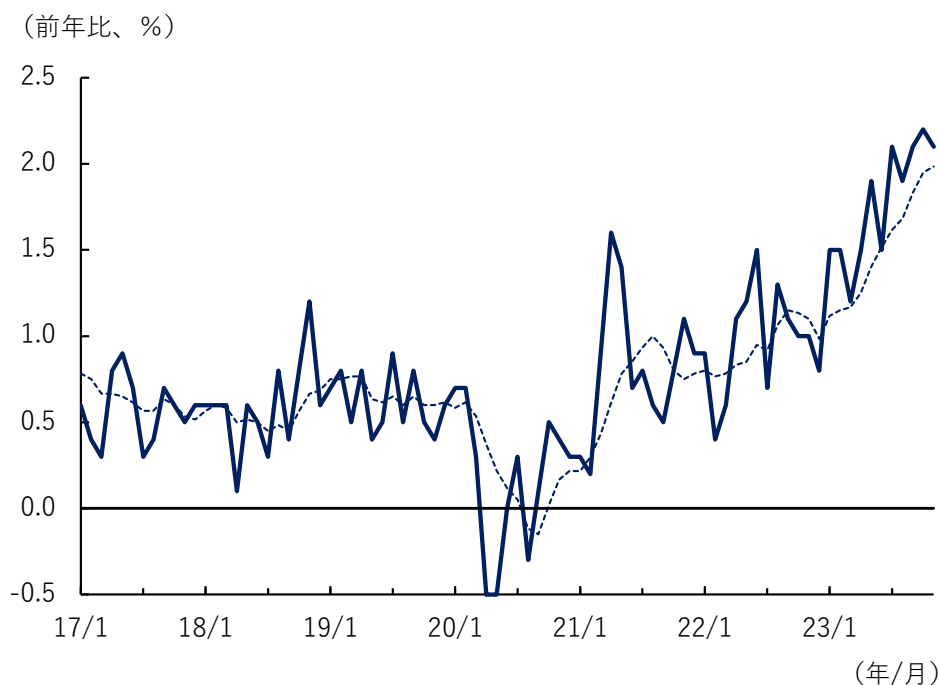
(注) みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値。

(出所) 日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：実質賃金のマイナス幅が縮小傾向にある中、消費者マインドは緩やかに改善

- 11月の名目賃金上昇率は前年比+0.2%（10月：同+1.5%）と、前月から伸び率が縮小
 - 伸び率の縮小は、特別給与の振れ（10月：同+13.7%→11月：同▲13.2%）が主因
 - 所定内給与（共通事業所ベース）は、同+2.1%（10月：同+2.2%）と、2%前後の伸び率が継続
- インフレ鈍化を背景に、実質賃金の前年比マイナス幅は緩やかながら縮小傾向にある中、消費者マインド指標である消費者態度指数も緩やかに改善
 - 特に、物価や実質賃金との連動性が高い「暮らし向き」に関する消費者態度指数は、足元で改善傾向が鮮明

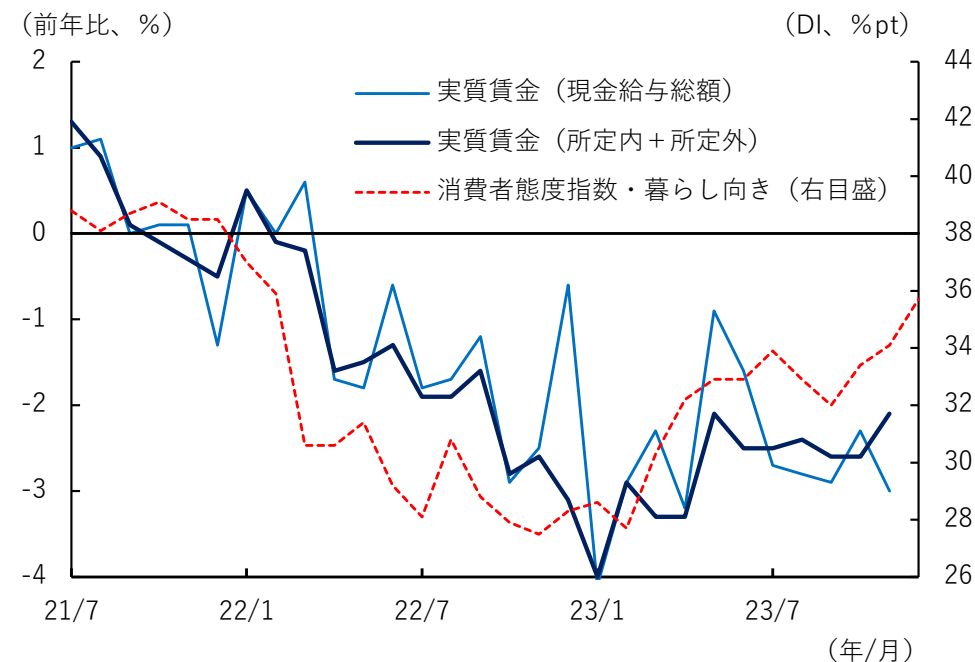
所定内給与（共通事業所ベース）



（注）破線は後方6か月移動平均

（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

実質賃金と消費者マインド



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

日本：輸出・鉱工業生産は横ばい圏内の動き

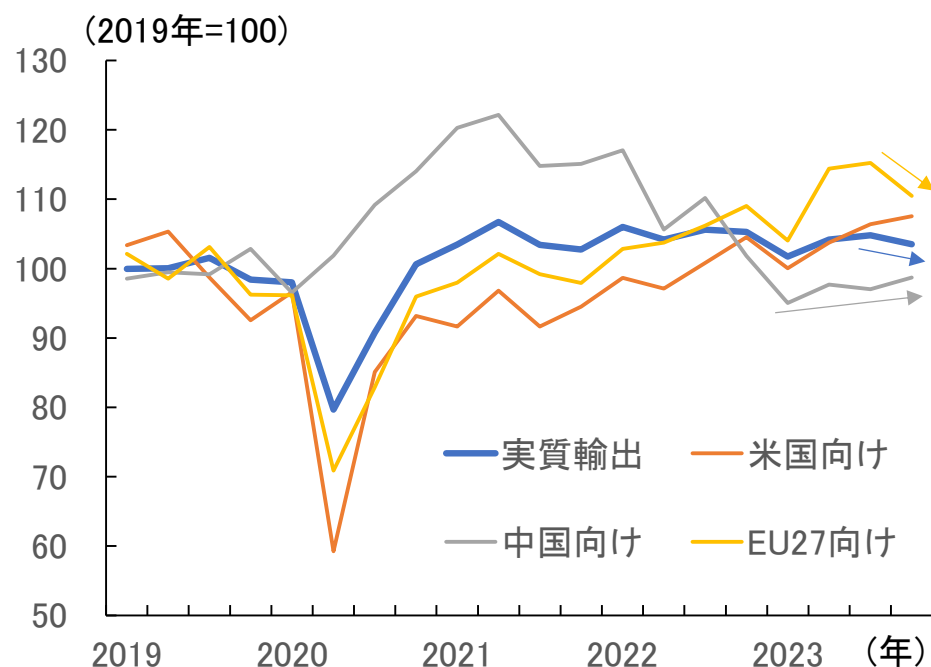
■ 財輸出は停滞

- 実質財輸出の10～11月平均は7～9月期平均比▲1.2%。米国・中国向けが増加した一方、欧州向けなどが減少。水準(2019年=100)でみると、中国向けが低迷

■ 鉱工業生産も一進一退

- 半導体生産が下げ止まり、10～12月期の鉱工業生産は前期比増で着地する見込み。しかし、全般にコロナ禍前を下回る水準で推移。12月補正值は前月比+3.2%、1月予測値は同▲7.2%と11月時点の計画は一進一退だが、ダイハツ問題や能登地震の影響で下振れは必至の情勢

実質輸出



(注)直近は10-11月平均。

(出所)日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

鉱工業生産



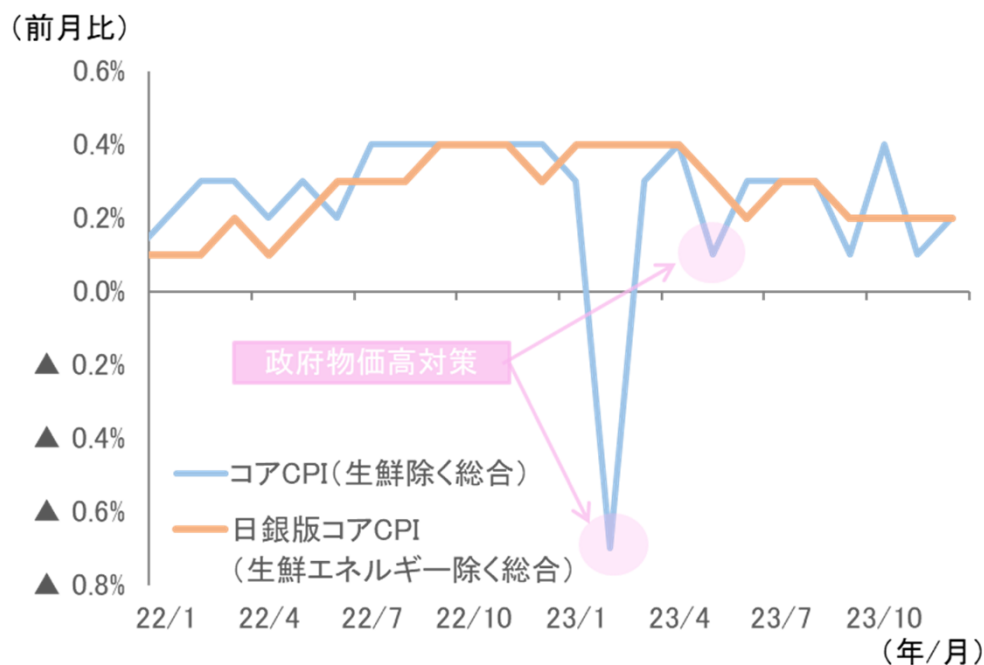
(注)2023年12月は予測指数の補正值、2024年1月は予測指数で延長。

(出所)経済産業省「鉱工業指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：全国CPIは減速基調。家計の暮らし向きは9四半期ぶりに改善

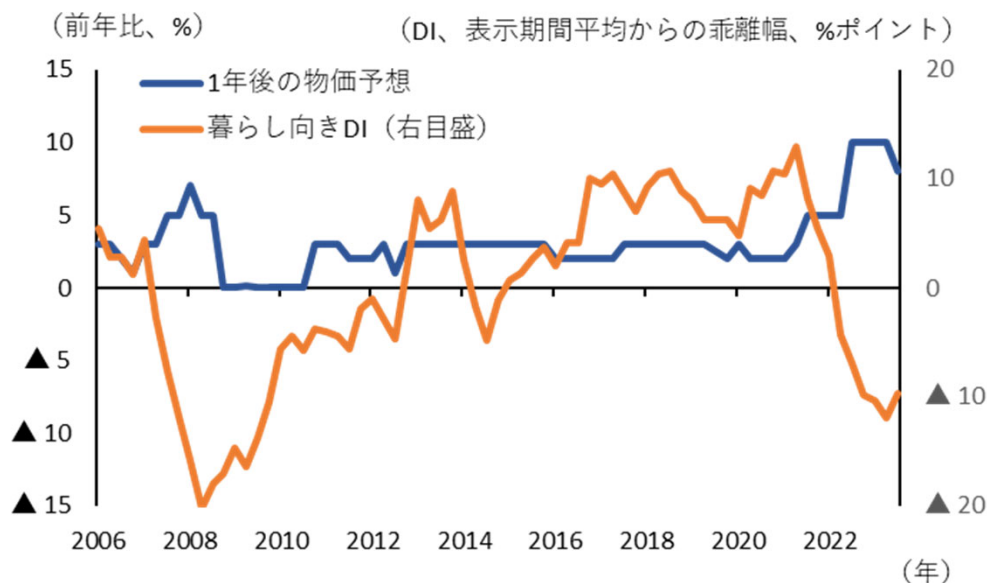
- 12月の生鮮食品除くコアCPIは、前月比+0.2%（11月同+0.1%）と、財の伸びを主因に小幅加速
 - 生鮮・エネルギー除く日銀版コアCPIは、前月比+0.2%（11月同+0.2%）で推移も、均せば減速基調を維持
- 日銀の生活意識アンケートにおける家計の暮らし向きDIは、2021年7～9月期以来、9四半期ぶりに小幅改善
 - 家計の1年後の物価予想が前年比+8%（前回：同+10%）と、13四半期ぶりに低下に転じたことが背景
 - CPIの減速を受けて家計の短期インフレ予想もピークアウトしつつある可能性

コアCPI・日銀版コアCPI（前月比）



(注) 季節調整済み前月比
(出所) 総務省「消費者物価指数」より、みずほサーチ&テクノロジーズ作成

1年後の物価予想と暮らし向きDI



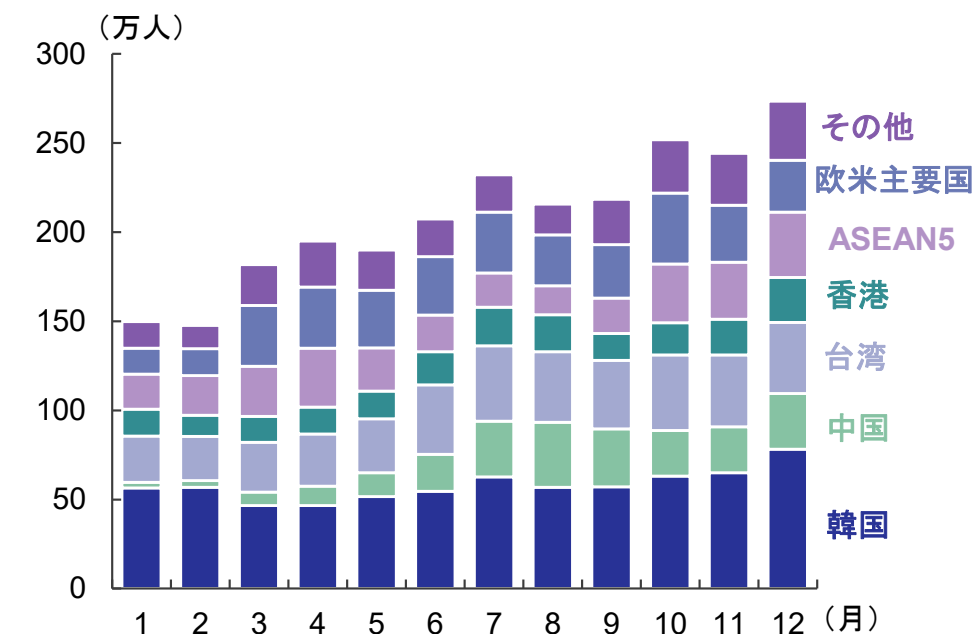
(注) 1年後の物価予想は、「1年後の物価は現在と比べ何%程度変わらと思うか」とのアンケート調査の回答の中央値。暮らし向きDIは、1年前と比べて、ゆとりが「出てきた」から「なくなってきた」の回答率を差し引いた値について、サンプル期間(2006年6月から2023年12月)の平均からの乖離を図示

(出所) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」より、みずほサーチ&テクノロジーズ作成

日本：訪日外客数は拡大が継続。1人当たり支出も高水準を維持

- 12月の訪日外客数は273万人（2019年同月対比108%）と増加基調が継続
 - ― 訪日客数は2023年通年で2,507万人（2019年対比78.6%）まで回復
 - ― 12月の中国人客数は同44%。国内志向や航空便制約が影響し、春節休暇（2/10～17）も大幅な伸び見込めず
 - ― ASEANや欧州の繰り越し需要が一巡の兆し。2024年の訪日客数は上期に減速した後、緩やかな増加を見込む
- 10～12月期の訪日外国人1人当たり支出額は21.8万円（2019年15.9万円）と高水準維持。宿泊単価上昇が押し上げ
 - ― 訪日外国人旅行消費総額は通年で5.3兆円と、政府の早期達成目標（5兆円）を超過し好調だった

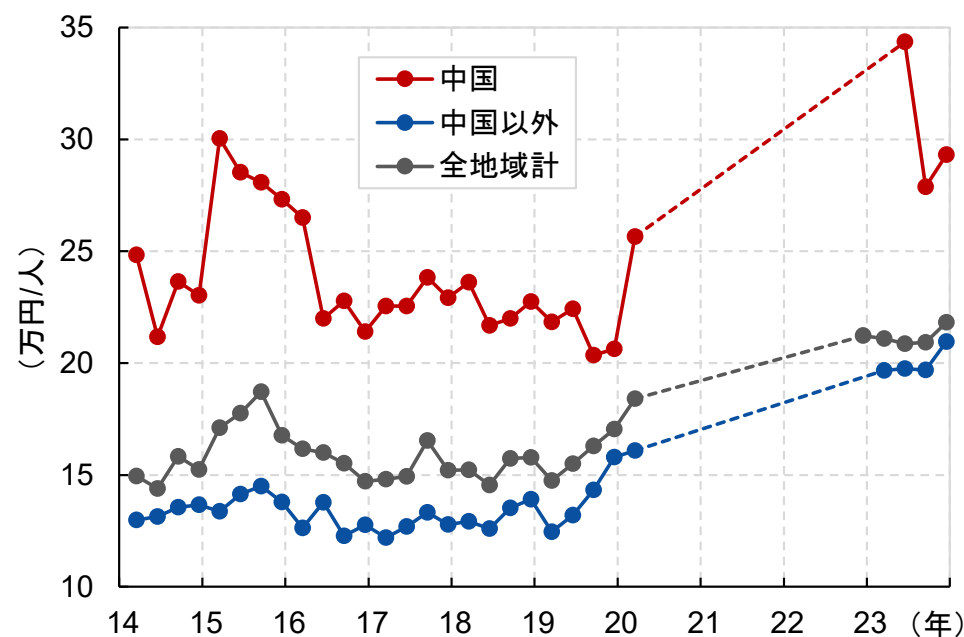
国・地域別訪日外客数（2023年）



(注) 欧米主要国は、英国・フランス・ドイツ・イタリア・ロシア・スペイン・スウェーデン・フィンランド・デンマーク・ノルウェー・米国・カナダ・メキシコ。ASEAN5は、タイ・マレーシア・インドネシア・フィリピン・ベトナム

(出所) JNTO「訪日外客数・出国日本人数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

訪日外国人1人当たり旅行支出（四半期ベース）



(注) 2020年4～6月期から2021年7～9月期は1人当たり旅行支出データ非公表。データ変動が大きい期間は非掲載

(出所) 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

日銀：金融政策の現状維持を決定。物価目標達成の確度は少しずつ高まる

- 1月金融政策決定会合（1/22・23）は、金融政策の現状維持を全員一致で決定。緩和的な金融環境は当面継続
 - ― 賃金・物価の好循環が強まっていくか確認していくとして金融政策は据え置き
 - ― 植田総裁は仮にマイナス金利解除に踏み切った場合でも極めて緩和的な金融環境が当面続くと発言
- 展望レポートの消費者物価指数（CPI、除く生鮮食品・エネルギー）の前年比見通し（中央値）は10月時点から不変となったものの、その確度は高まったとして、本文に「見通しが実現する確度は引き続き少しずつ高まっている」と明記
 - ― 生鮮食品を除くCPIも輸入物価上昇の転嫁の動きがピークを過ぎ、今回は見通しの大幅上方修正にならず

植田総裁記者会見（1/23、抜粋）

目標達成までの距離	■ 基調的物価2%実現の確度は引き続き少しずつ高まっていると判断 ■ 賃金・物価の好循環が強まっていくか確認したい
賃金・物価の現状判断と見通し	■ 物価から賃金への波及は、昨年を上回る賃上げに大企業中心に前向きな発言がみられる。賃金から物価はサービス価格の緩やかな上昇や支店長会議のヒアリングを踏まえると波及が少しずつ広がっている ■ 消費者物価指数（除く生鮮食品・エネルギー）の前年比見通しは10月から変わらない。10月は必ずしも自信が持てなかった。今回確認したら中心的な見通しが10月と同様になり、確度が上昇
マイナス金利解除後	■ 現時点の経済・物価・金融情勢を前提とすると、大きな不連続性が発生する政策運営は避けられる ■ 極めて緩和的な金融環境は当面続く
政策変更の条件	■ 需給ギャップがはっきりプラスでないと物価目標に達しないわけではない ■ 実質賃金が近い将来プラスに転じる見通しができれば政策変更可能

（出所）日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日銀政策委員の大勢見通し（2024年1月）

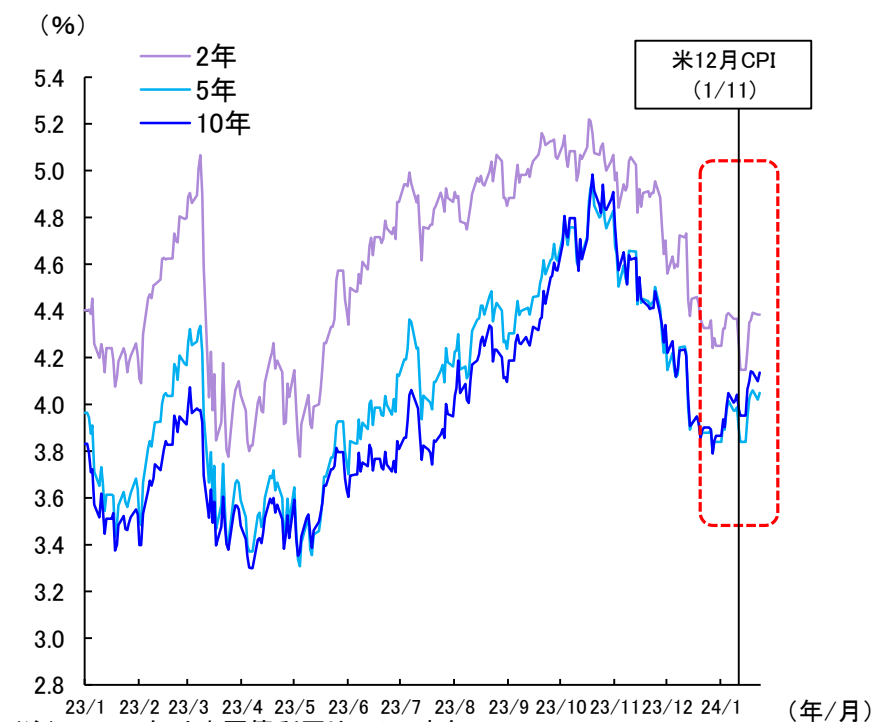
	実質GDP	消費者物価指数 （除く生鮮食品）	（参考） 消費者物価指数 （除く生鮮食品・ エネルギー）
2023年度	+1.6 ~ +1.9 （+1.8）	+2.8 ~ +2.9 （+2.8）	+3.7 ~ +3.9 （+3.8）
10月時点の見通し	+1.8 ~ +2.0 （+2.0）	+2.7 ~ +3.0 （+2.8）	+3.5 ~ +3.9 （+3.8）
2024年度	+1.0 ~ +1.2 （+1.2）	+2.2 ~ +2.5 （+2.4）	+1.6 ~ +2.1 （+1.9）
10月時点の見通し	+0.9 ~ +1.4 （+1.0）	+2.7 ~ +3.1 （+2.8）	+1.6 ~ +2.1 （+1.9）
2025年度	+1.0 ~ +1.2 （+1.0）	+1.6 ~ +1.9 （+1.8）	+1.8 ~ +2.0 （+1.9）
10月時点の見通し	+0.8 ~ +1.2 （+1.0）	+1.6 ~ +2.0 （+1.7）	+1.8 ~ +2.2 （+1.9）

（注）対前年度比％。（）内は政策委員見通しの中央値
（出所）日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

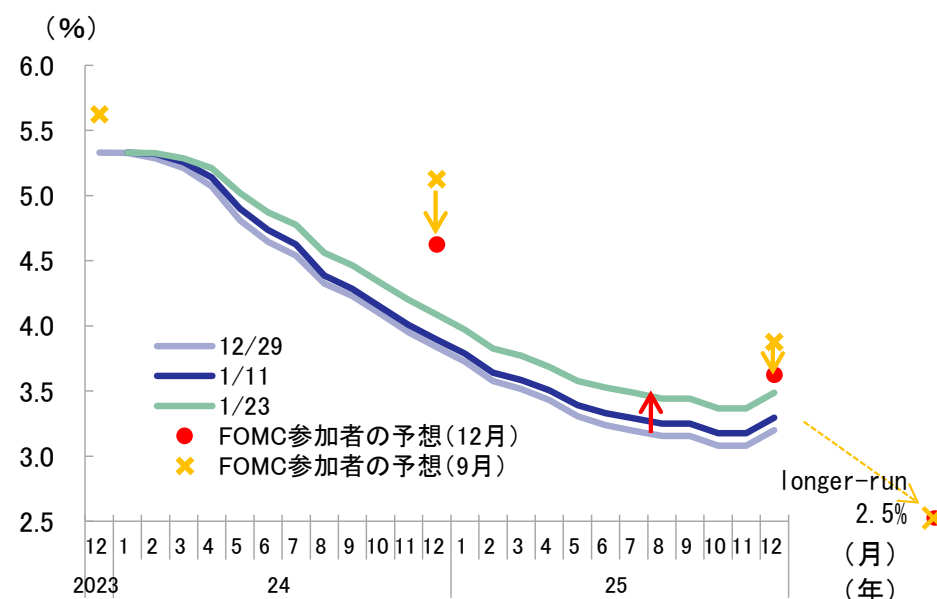
米国債券市場：米長期金利は、利下げ観測の後退や堅調な景気指標を受けて上昇

- 米長期金利は早期利下げ観測の後退や、堅調な景気指標などから、一時4.2%近傍まで上昇
 - 米12月雇用統計(1/5)・12月CPI(1/11)で労働市場の底堅さや物価の粘り強さが示されたことや、ウォラーFRB理事が早期利下げをけん制する発言(1/16)をしたことで、利下げ観測が後退
 - その後も、米12月小売売上高(1/17)、1月消費者信頼感指数(1/19)などで、米景気の堅調さが示されたことも金利の上昇要因に
- 先行きは、コア物価を中心に依然として粘り強さがみられるも、米景気減速が見込まれる中、3%台後半で推移を予想

名目金利の推移(米国)



市場が予想するFFレートのパス

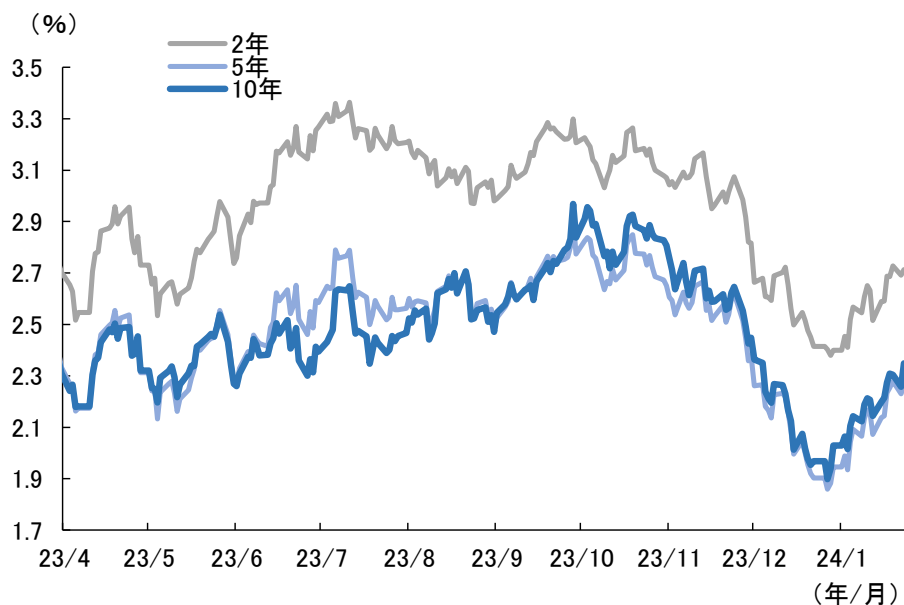


(注) 市場予想はFF金利先物をベースしたもの。FOMC参加者の予想はドットチャートの中央値(各年末時点)
(出所) FRB、LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州債券市場：独長期金利は、早期利下げ観測の後退などを受けて上昇

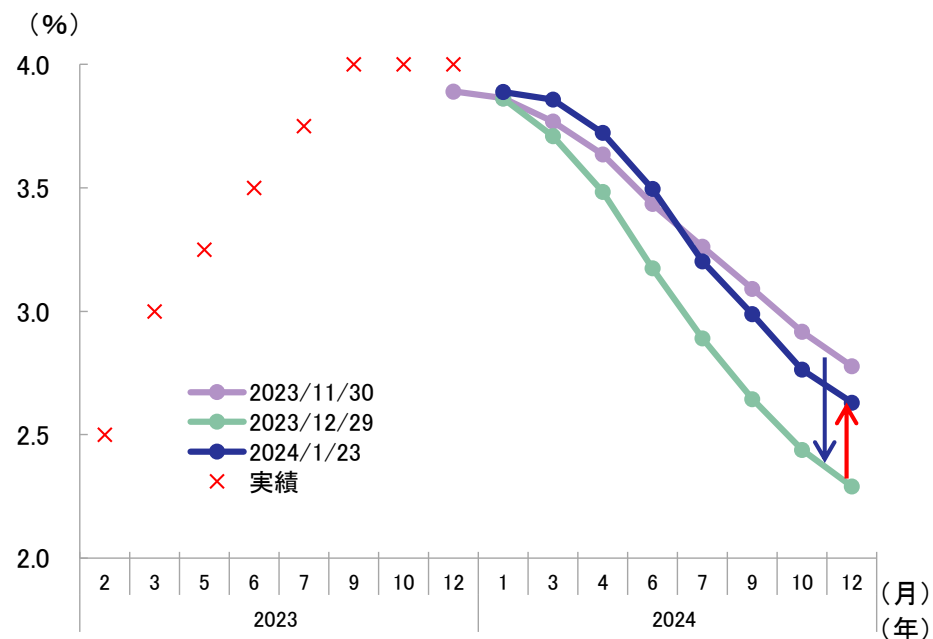
- 独長期金利は、依然として高いインフレ率などを背景とした利下げ観測の後退から、2.3%台まで上昇
 - ユーロ圏12月CPI(1/5)は、前月から加速。その後、複数のECB高官が、早期利下げに慎重な姿勢を示したことなどから、利下げ観測が後退し、独長期金利は2.3%台まで上昇
 - 1月ECB理事会(1/25)は、3会合連続で金利据え置く、との見方がコンセンサス
- 先行きについては、根強い賃金・物価上昇圧力が押し上げ要因も、景気後退懸念が下押しし、2%台前半推移を予想

名目金利の推移(ドイツ)



(注)2年・5年・10年は独国債利回り。1/23時点
(出所) LSEG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

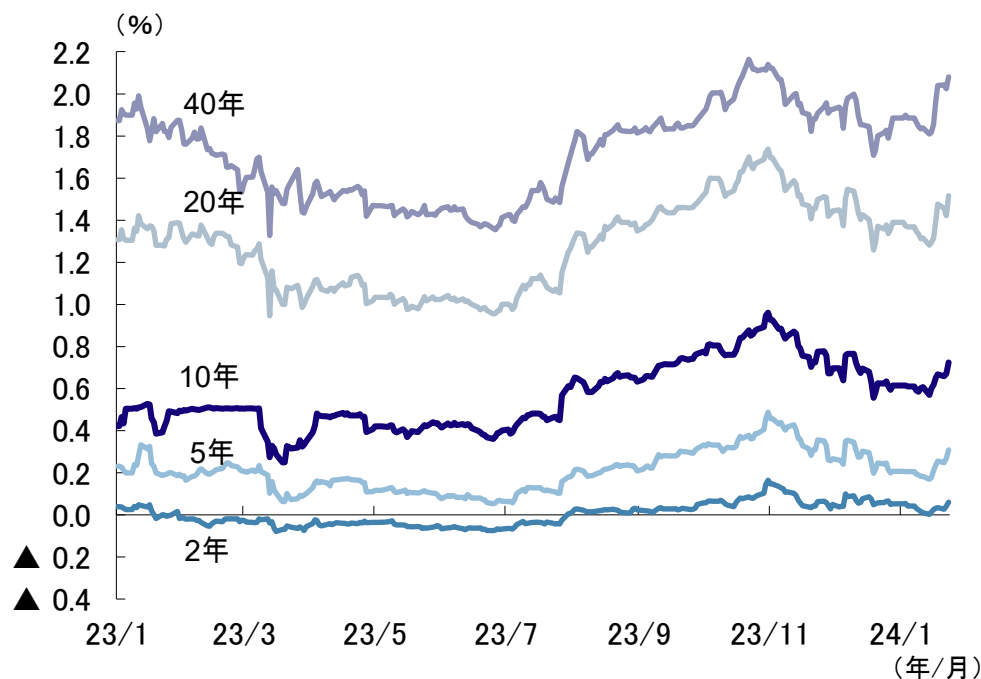


(注) 市場予想はOISをベースとしたもの。実績はECB預金ファシリティ金利。1/23時点
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

国内債券市場：10年国債利回りは0.6%台後半～0.8%近傍での推移を予想

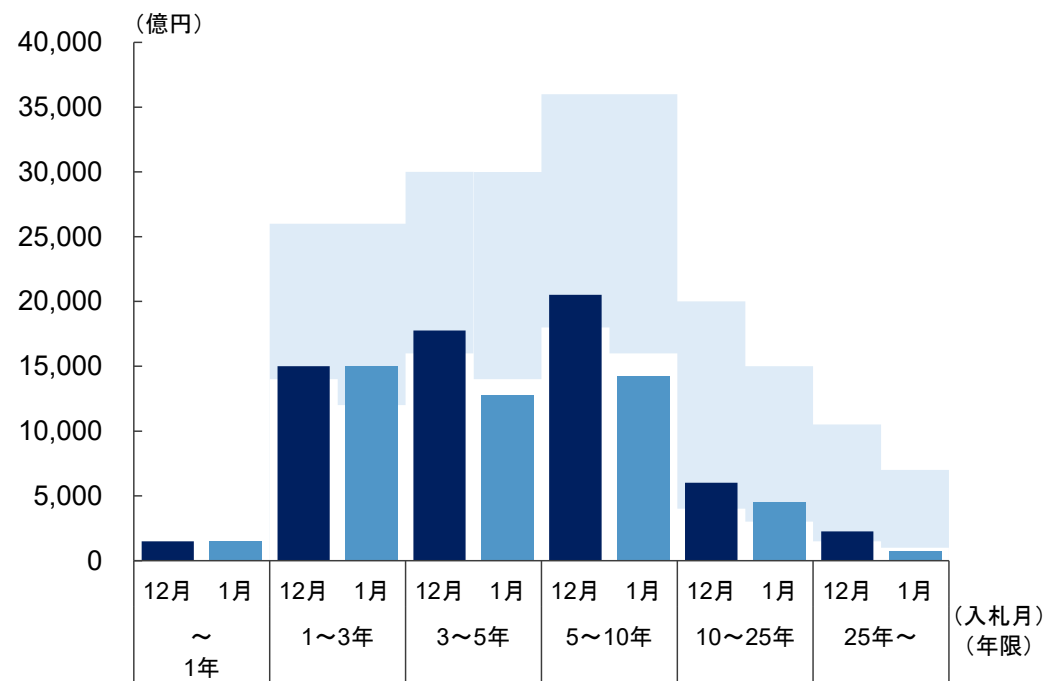
- 10年国債利回りは、米長期金利の上昇や日銀政策変更観測の高まりを受け、足元は0.7%台前半を推移
 - 1月半ばにかけ、米長期金利の低下や日銀の早期政策変更観測の後退などから0.5%台後半に低下
 - その後、早期利下げ観測の後退による米長期金利の上昇や、金利水準の低さを受けた超長期債等の低調な入札から、金利は上昇。1月日銀決定会合(1/22・23)後は3月以降の政策変更観測が再び高まり、金利を押し上げ
- 先行きは、0.6%台後半～0.8%近傍での推移を予想。日銀の政策変更観測の高まりが金利を押し上げ
 - 一方、米早期利下げ観測が再燃する場合は金利を押し下げ。日銀の国債買入れは金利上昇を抑制

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

日本銀行の国債買入れオペ



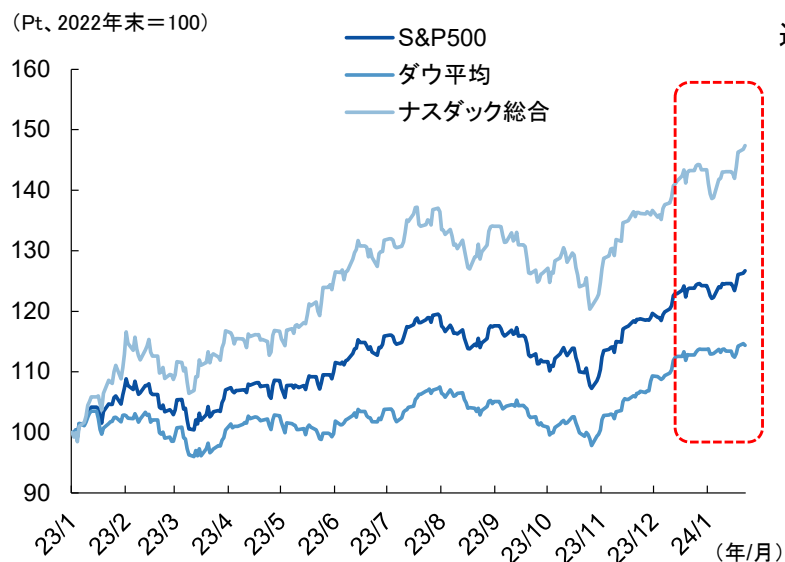
(注)シャドーは日銀の買入れ額レンジ。1月は1月24日までの落札額合計。3年超～5年以下、5年超～10年以下、25年超については1月29日に買入れ予定あり

(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：主要3指数すべて上昇。ダウ平均とS&P500は史上最高値更新

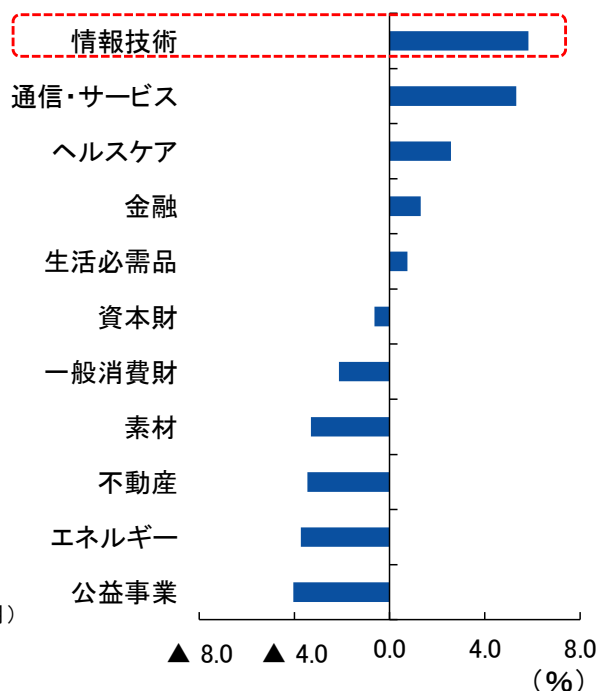
- 米国株式市場では、主要3指数すべて上昇。情報技術セクター中心に株価を押し上げ
 - FRB高官によるタカ派的な発言から、早期利下げ観測が後退し、株価の重石に
 - 一方、半導体企業の良い決算や、人工知能向け半導体の需要期待から、情報技術セクター中心に押し上げ
- 先行きも半導体関連株の上昇がけん引する形で、米国株は堅調に推移すると予想
 - 利下げ動向と米企業決算の内容次第では、一時的に調整する可能性も。しかし、依然として人工知能向け半導体への期待は高く、半導体関連株(SOX指数)上昇がけん引し、主要株価指数全体を支えるだろう

米国主要株価指数の推移



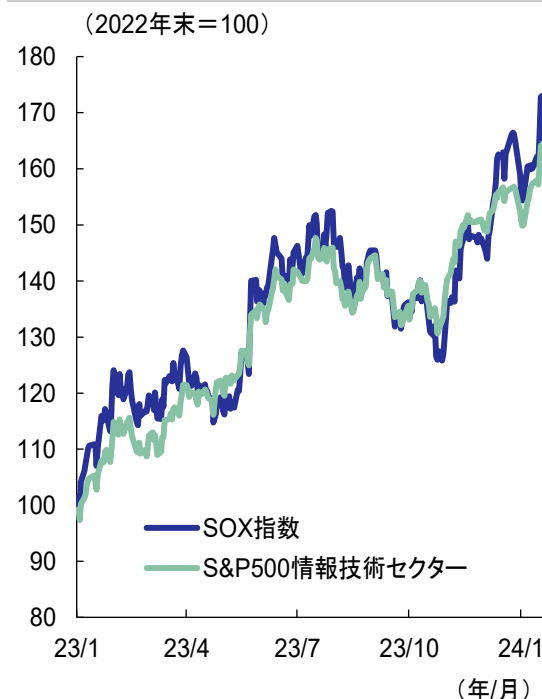
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

S&P500セクター別年初来騰落率



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

SOX指数とS&P500(情報技術セクター)の推移

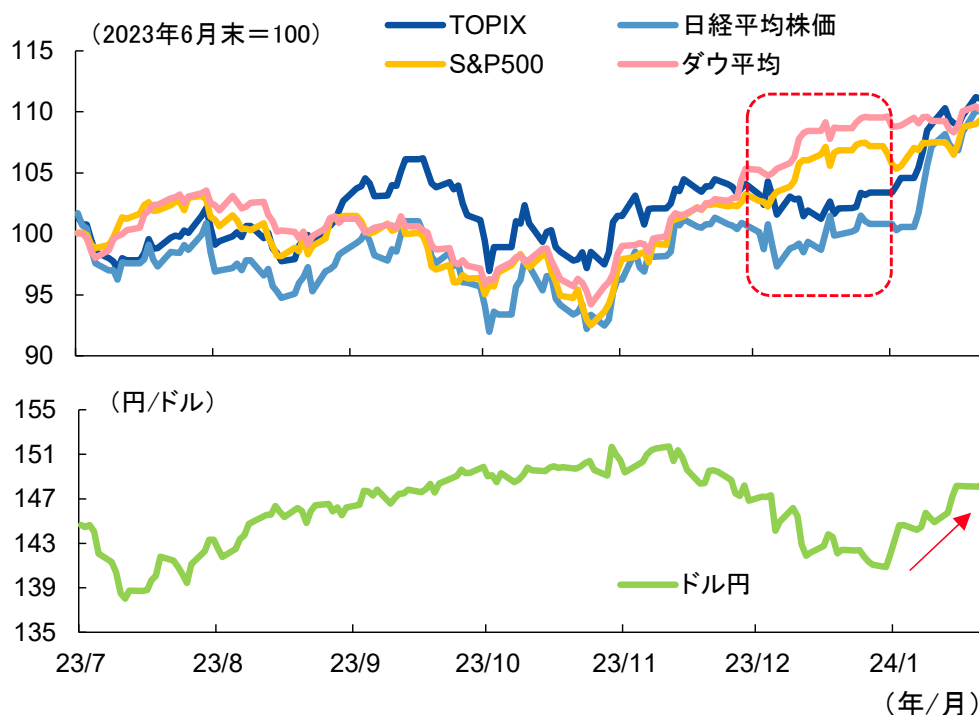


(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

国内株式市場：日本株は、バブル期以来の水準を回復。3要因が押し上げに寄与

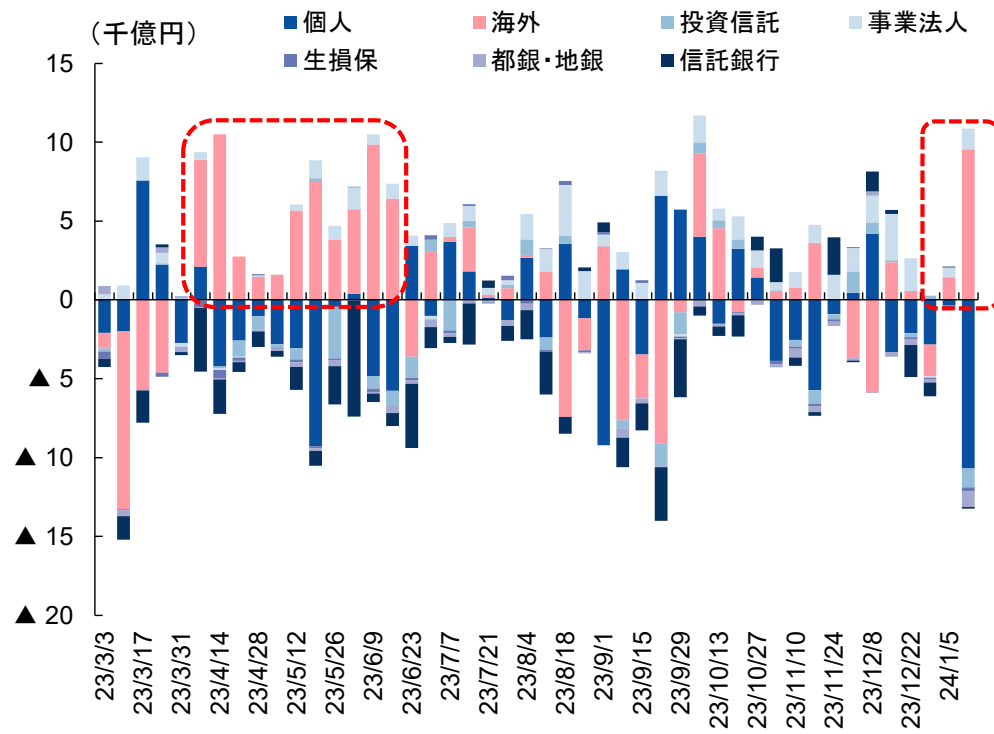
- 日経平均株価は36,000円、TOPIXは2,500Pt台に。1990年2月以来の水準に
 - ― 上昇要因は3つ。①2023年末の米国株上昇からの出遅れ、②新NISAへの期待とそれに伴う円安、③他のアジア株からの資金流入の可能性
- 先行きの日本株は、更なる上昇余地があると予想
 - ― 2024年初以降、再び海外投資家による日本株買いが目立っている。米半導体関連株の上昇や、今後本格化する日本の企業決算内容次第で、日本株への期待から買われる可能性があるだろう

日米株価指数とドル円の推移



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

投資主体別売買動向の推移(現物)

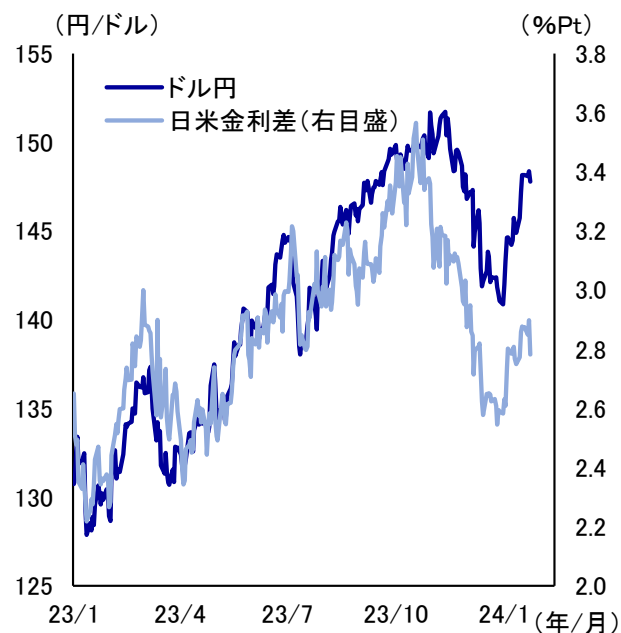


(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

為替：年初来、円安・ドル高が急ピッチで進行

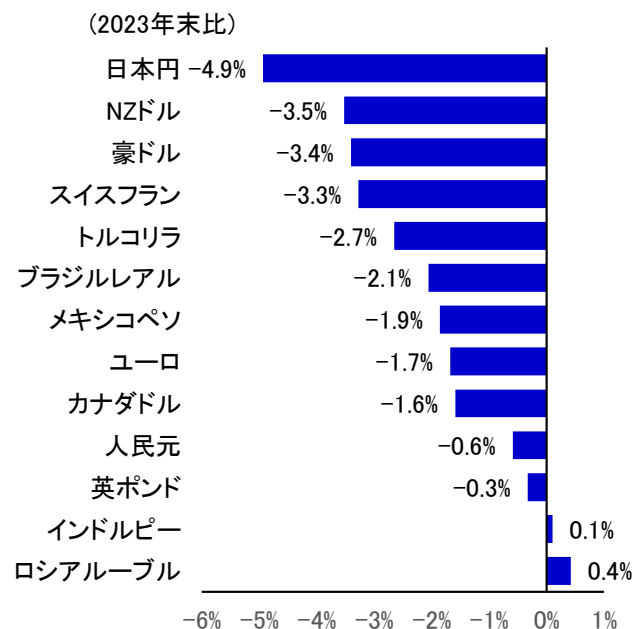
- 年初来のドル円は、日米金利差の拡大を受け円安・ドル高。新NISA開始による円売り圧力も円安寄与との見方
 - 米CPIの上振れ、堅調な労働市場、FRB高官のタカ派的発言を受け、米早期利下げ観測が後退。米金利は上昇
 - 元旦の能登半島地震を受け、日銀の早期利上げ観測が後退。円金利は低下
 - ドルは対主要通貨で底堅く、ドル高の側面。日銀要因のほか、新NISAによる円安効果も否定はできない
- 2023年末の円高トレンドは一巡か。ただ、米利下げ・日本利上げの方向感が定まれば、円高に転じるとの予想は不変
 - ドル円は、上値抵抗ラインと期待された100日移動平均線をやや上回る水準に上昇

ドル円と日米金利差



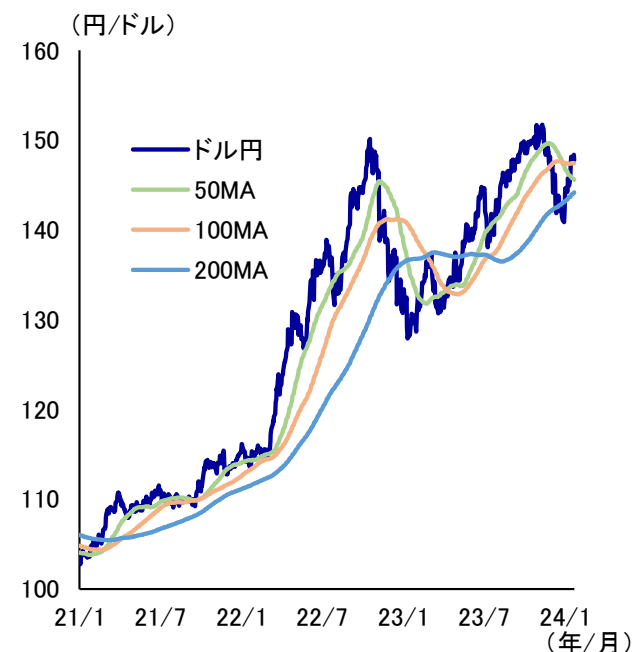
(注) 日米金利差 = 米10年OIS - 日本10年OIS
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

主要通貨の対ドル騰落率



(注) 2023年末～2024年1月23日
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ドル円と移動平均線(MA)



(出所) LSEG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（23年12月25日時点）

		2022 年度	2023 (見通し)	2024	2025	2023 1～3	4～6	7～9	10～12	2024 1～3	4～6	7～9	10～12	2025 1～3	4～6	7～9	10～12	2026 1～3
実質GDP	前期比、%	1.5	1.6	1.1	0.7	1.2	0.9	▲0.7	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2
	前期比年率、%	—	—	—	—	5.0	3.6	▲2.9	1.3	1.2	1.4	1.6	1.6	0.9	0.2	0.7	0.4	0.7
内需		前期比、%	2.0	0.2	1.1	0.7	1.6	▲0.7	▲0.6	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2
民需		前期比、%	2.7	▲0.1	1.1	0.6	1.9	▲1.0	▲0.9	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2	0.0	0.2	0.2
個人消費		前期比、%	2.7	0.1	1.0	0.5	0.9	▲0.6	▲0.2	0.1	0.3	0.3	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
住宅投資		前期比、%	▲3.4	1.9	▲0.3	▲1.0	0.3	1.7	▲0.5	▲0.3	0.1	0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.2	▲0.3	▲0.3	▲0.3
設備投資		前期比、%	3.4	0.1	1.7	2.1	1.8	▲1.3	▲0.4	0.7	0.6	0.1	0.5	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
在庫投資		前期比寄与度、%Pt	(0.1)	▲0.2	0.0	(▲0.1)	(0.7)	(▲0.3)	(▲0.5)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)
公需		前期比、%	▲0.1	1.0	1.0	0.9	0.5	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.4	0.4	0.3	0.1	0.3	0.3
政府消費		前期比、%	1.4	0.8	1.1	1.1	0.2	▲0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
公共投資		前期比、%	▲6.1	2.7	0.9	0.3	1.9	1.5	▲0.8	0.3	0.3	▲0.2	0.6	0.5	0.3	▲0.7	0.3	0.3
外需		前期比寄与度、%Pt	(▲0.5)	(1.4)	(0.0)	(0.0)	(▲0.4)	(1.6)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.1)
輸出		前期比、%	4.7	2.8	1.3	2.7	▲3.6	3.8	0.4	0.2	0.0	0.1	0.3	0.8	1.0	0.6	0.7	0.3
輸入		前期比、%	7.1	▲3.1	1.1	2.4	▲1.5	▲3.3	0.8	▲0.1	0.3	0.2	0.2	0.5	0.7	0.6	0.7	0.7
名目GDP		前期比、%	2.3	5.3	2.5	1.7	2.2	2.6	▲0.0	0.3	0.2	0.8	1.1	0.8	0.3	0.4	0.2	0.2
GDPデフレーター		前年比、%	0.9	3.6	1.3	0.9	2.3	3.8	5.3	3.3	2.2	1.0	1.1	1.6	1.6	1.6	0.8	0.5
内需デフレーター		前年比、%	3.2	2.3	1.1	0.8	3.2	2.7	2.6	2.0	1.9	1.3	1.1	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8

(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（23年12月25日時点）

		2022	2023	2024	2025	2023				2024				2025			
		(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、%	1.9	2.4	1.2	1.5	2.2	2.1	5.2	1.0	0.5	0.2	0.6	1.4	2.0	2.2	1.5	1.5
個人消費	前期比年率、%	2.5	2.2	1.3	1.9	3.8	0.8	3.6	1.7	0.7	0.4	1.0	1.8	2.4	2.3	2.1	2.1
住宅投資	前期比年率、%	▲ 9.0	▲ 11	1.8	5.9	▲ 5.3	▲ 2.2	6.2	0.4	0.2	0.2	4.8	6.1	6.8	6.5	6.5	5.8
設備投資	前期比年率、%	5.2	4.2	0.5	1.4	5.7	7.4	1.3	0.0	▲ 0.6	▲ 1.0	0.8	1.5	1.4	1.7	1.7	2.8
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.0	▲ 0.2	0.1	0.3	▲ 2.2	0.0	1.4	0.2	0.1	0.0	0.1	0.2	0.5	0.5	0.1	0.0
政府支出	前期比年率、%	▲ 0.9	3.7	0.9	0.1	4.8	3.3	5.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	0.0	0.1	▲ 0.3	▲ 0.6	0.6	0.0	▲ 0.0	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.6
輸出	前期比年率、%	7.0	2.4	0.4	0.7	6.8	▲ 9.3	6.0	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.9	0.9	0.9	1.2
輸入	前期比年率、%	8.6	▲ 1.5	1.6	4.1	1.3	▲ 7.6	5.2	2.7	0.7	0.3	3.8	4.0	5.0	3.6	4.6	4.9
失業率	%	3.6	3.7	4.2	4.0	3.5	3.6	3.7	3.8	4.1	4.3	4.2	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0
個人消費支出デフレーター	前年比、%	6.5	3.8	2.6	2.3	5.0	3.9	3.4	3.1	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.2
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	5.2	4.2	2.5	2.3	4.8	4.6	3.9	3.4	2.8	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2

(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(1~4月)

	1月	2月	3月	4月
日本	5 新車販売台数(12月)	1 10年利付国債入札	1 労働力調査(1月)	1 日銀短観(3月調査)
	5 消費動向調査(12月)	1 新車販売台数(1月)	1 消費動向調査(2月)	1 新車販売台数(3月)
	9 消費者物価(12月都区部)	5 10年物価連動国債入札	1 新車販売台数(2月)	5 家計調査(2月)
	9 家計調査(11月)	6 毎月勤労統計(12月速報)	4 法人企業統計調査(10~12月期)	5 景気動向指数(2月速報)
	10 毎月勤労統計(11月速報)	6 家計調査(12月)	5 消費者物価(2月都区部)	8 景気ウォッチャー調査(3月)
	10 10年利付国債入札	7 景気動向指数(12月速報)	5 10年利付国債入札	8 国際収支(2月速報)
	11 景気動向指数(11月速報)	7 30年利付国債入札	7 30年利付国債入札	9 消費動向調査(3月)
	12 景気ウォッチャー調査(12月)	8 景気ウォッチャー調査(1月)	8 家計調査(1月)	10 企業物価指数(3月)
	12 国際収支(11月速報)	8 国際収支(12月速報)	8 景気動向指数(1月速報)	11 マネースtock(3月速報)
	12 30年利付国債入札	9 マネースtock(1月速報)	8 景気ウォッチャー調査(2月)	12 設備稼働率(2月)
	15 マネースtock(12月速報)	9 5年利付国債入札	8 国際収支(1月速報)	15 機械受注統計(2月)
	16 企業物価指数(12月)	13 企業物価指数(1月)	11 GDP(10~12月期2次速報)	17 貿易統計(3月)
	16 5年利付国債入札	15 設備稼働率(12月)	11 マネースtock(2月速報)	26 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)
	18 設備稼働率(11月)	15 GDP(10~12月期1次速報)	12 法人企業景気予測調査(1~3月期)	26 日銀金融政策決定会合(25・26日)
	18 機械受注統計(11月)	16 第3次産業活動指数(12月)	12 企業物価指数(2月)	30 鉱工業生産(3月速報)
	18 20年利付国債入札	19 機械受注統計(12月)	12 5年利付国債入札	30 商業動態統計(3月速報)
	19 消費者物価(12月全国)	20 20年利付国債入札	14 20年利付国債入札	
	19 第3次産業活動指数(11月)	21 貿易統計(1月)	15 第3次産業活動指数(1月)	
	23 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)	27 消費者物価(1月全国)	18 機械受注統計(1月)	
	23 日銀金融政策決定会合(22・23日)	29 鉱工業生産(1月速報)	19 設備稼働率(1月)	
	24 貿易統計(12月)	29 商業動態統計(1月速報)	19 資金循環統計(10~12月期速報)	
	25 40年利付国債入札	29 2年利付国債入札	19 日銀金融政策決定会合(18・19日)	
	26 消費者物価(1月都区部)		21 貿易統計(2月)	
	30 労働力調査(12月)		22 消費者物価(2月全国)	
	30 2年利付国債入札		27 40年利付国債入札	
	31 鉱工業生産(12月速報)		29 鉱工業生産(2月速報)	
	31 商業動態統計(12月速報)		29 商業動態統計(2月速報)	
	31 消費動向調査(1月)		29 消費者物価(3月都区部)	
			29 労働力調査(2月)	
			29 2年利付国債入札	

(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(1~4月)

	1月	2月	3月	4月
米 国	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(2月)	1 製造業ISM指数(3月)
	3 製造業ISM指数(12月)	1 製造業ISM指数(1月)	1 ミシガン大学消費者信頼感指数(2月確報)	3 非製造業ISM指数(3月)
	4 米3年国債入札	2 雇用統計(1月)	5 非製造業ISM指数(2月)	4 貿易収支(2月)
	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)	7 貿易収支(1月)	4 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)	7 労働生産性(10~12月期改定)	4 米10年国債入札
	5 雇用統計(12月)	7 貿易収支(12月)	7 米3年国債入札	4 米30年国債入札
	5 非製造業ISM指数(12月)	13 CPI(1月)	7 米10年国債入札	5 雇用統計(3月)
	9 貿易収支(11月)	15 小売売上高(1月)	7 米30年国債入札	10 CPI(3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)	8 雇用統計(2月)	10 FOMC議事録(3/19・20分)
	11 CPI(12月)	15 鉱工業生産・設備稼働率(1月)	12 CPI(2月)	11 PPI(3月)
	12 PPI(12月)	15 米20年国債入札	14 PPI(2月)	11 米20年国債入札
	16 ニューヨーク連銀製造業業況指数(1月)	15 米30年国債入札	14 小売売上高(2月)	11 米5年国債入札
	17 小売売上高(12月)	16 PPI(1月)	14 米20年国債入札	12 ミシガン大学消費者信頼感指数(4月速報)
	17 鉱工業生産・設備稼働率(12月)	16 住宅着工・許可件数(1月)	15 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月速報)	15 小売売上高(3月)
	18 米2年国債入札	16 ミシガン大学消費者信頼感指数(2月速報)	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(3月)	15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(4月)
	18 米5年国債入札	21 FOMC議事録(1/30・31分)	15 鉱工業生産・設備稼働率(2月)	16 住宅着工・許可件数(3月)
	18 米7年国債入札	22 中古住宅販売件数(1月)	19 住宅着工・許可件数(2月)	16 鉱工業生産・設備稼働率(3月)
	18 住宅着工・許可件数(12月)	22 米2年国債入札	20 FOMC(19・20日)	18 中古住宅販売件数(3月)
	19 ミシガン大学消費者信頼感指数(1月速報)	22 米5年国債入札	21 経常収支(10~12月期)	18 米2年国債入札
	19 中古住宅販売件数(12月)	22 米7年国債入札	21 中古住宅販売件数(2月)	18 米5年国債入札
	25 GDP(10~12月期速報)	26 新築住宅販売件数(1月)	21 米2年国債入札	18 米7年国債入札
	25 新築住宅販売件数(12月)	27 耐久財受注(1月)	21 米5年国債入札	23 新築住宅販売件数(3月)
	25 耐久財受注(12月)	28 GDP(10~12月期改定)	21 米7年国債入札	24 耐久財受注(3月)
	26 個人所得・消費支出(12月)	29 個人所得・消費支出(1月)	25 新築住宅販売件数(2月)	25 GDP(1~3月期速報)
	31 雇用コスト指数(10~12月期)	29 シカゴPMI指数(2月)	26 耐久財受注(2月)	26 個人所得・消費支出(3月)
	31 シカゴPMI指数(1月)		28 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月確報)	26 ミシガン大学消費者信頼感指数(4月確報)
	31 FOMC(30・31日)		28 シカゴPMI指数(3月)	30 雇用コスト指数(1~3月期)
			29 GDP(10~12月期確報)	30 シカゴPMI指数(4月)
			29 個人所得・消費支出(2月)	
欧 州	25 ECB政策理事会	1 英中銀金融政策委員会(1日)	7 ECB政策理事会	11 ECB政策理事会
			21 英中銀金融政策委員会(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！

MHRT Eyes

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**

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

日本の部門別CO2排出量(2019年)

部門	割合 (%)
発電・熱・電力	39%
鉄鋼業	12%
運輸業	10%
化学工業	9%
その他ガス	7%
肥料	6%
その他	5%

注: 発電・熱・電力は、火力発電、原子力発電、再生可能エネルギーを含む。

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

食料・エネルギー価格上昇に伴う年次総動向の食料価格の推移(2022年)

年次対比では低所得世帯ほど相対的に負担が大きい

所得階級	2022年の年間食料価格(円)		収入に対する負担率(%)		負担率の増減(%)
	食料	エネルギー	2021年	2022年	
300万円未満	22,849	18,499	42.3	58.2	+15.9
300~400万円	26,147	21,241	47.3	60.8	+13.5
400~500万円	29,434	23,121	51.8	64.5	+12.7
500~600万円	32,721	25,008	56.3	68.2	+11.9
600~700万円	36,008	26,895	60.8	71.9	+11.1
700~800万円	39,295	28,782	65.3	75.6	+10.3
800~900万円	42,582	30,669	69.8	79.3	+9.5
900~1,000万円	45,869	32,556	74.3	83.0	+8.7
1,000万円以上	49,156	34,443	78.8	86.7	+7.9

注: 1. 2022年10月1日現在の世帯年収別所得階級別世帯数(世帯数)は、総世帯数(世帯数)の約1/10である。2. 収入に対する負担率は、食料・エネルギー価格の平均値を収入で割った値である。

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、2月21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。