

みずほ経済・金融マンスリー

みずほリサーチ&テクノロジーズ

2024年4月18日

ともに挑む。ともに実る。



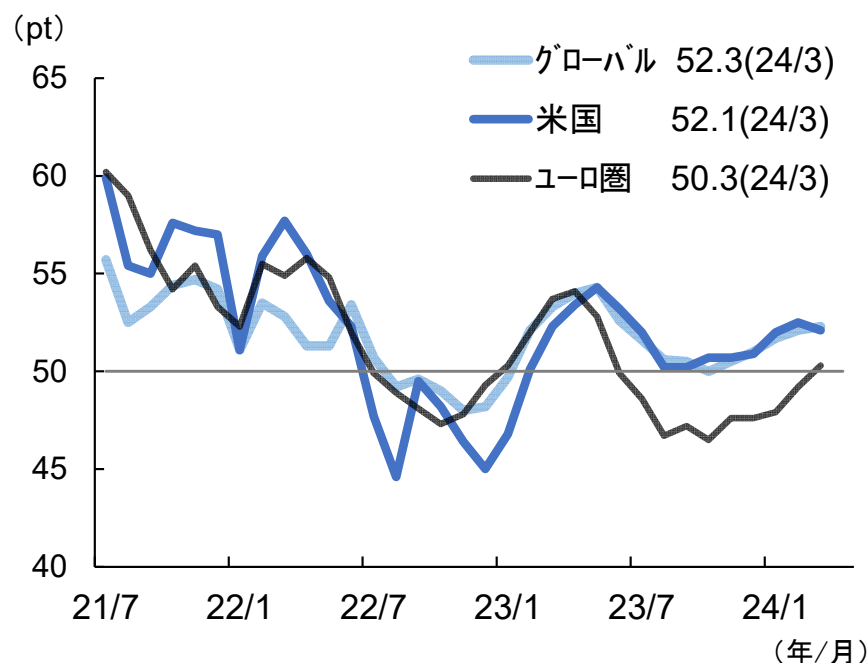
《照会先》

	担当者	メールアドレス	電話番号
米国経済	松浦大将	hiromasa.matsuura@mizuho-rt.co.jp	080-1069-4902
	菅井郁	kaoru.sugai@mizuho-rt.co.jp	080-1069-4582
欧州経済	川畑大地	daichi.kawabata@mizuho-rt.co.jp	080-1069-4550
	諏訪健太	kenta.suwa@mizuho-rt.co.jp	080-1069-5060
中国経済	月岡直樹	naoki.tsukioka@mizuho-rt.co.jp	080-1069-6684
	鎌田晃輔	kosuke.kamata@mizuho-rt.co.jp	080-1069-4594
アジア経済	江頭勇太	yuta.egashira@mizuho-rt.co.jp	080-1069-4757
	西野洋平	yohei.nishino@mizuho-rt.co.jp	080-1069-4774
新興国経済	対木さおり	saori.tsuiki@mizuho-rt.co.jp	080-1069-4778
	井上淳	jun.inoue@mizuho-rt.co.jp	080-1069-4827
日本経済	酒井才介	saisuke.sakai@mizuho-rt.co.jp	080-1069-4626
	服部直樹	naoki.hattori@mizuho-rt.co.jp	080-1069-4667
金融市場	坂本明日香	asuka.sakamoto@mizuho-rt.co.jp	080-1069-5064
	東深澤武史	takeshi.higashifukasawa@mizuho-rt.co.jp	080-1069-4919

世界経済の概況：グローバル企業景況感は5カ月連続で改善

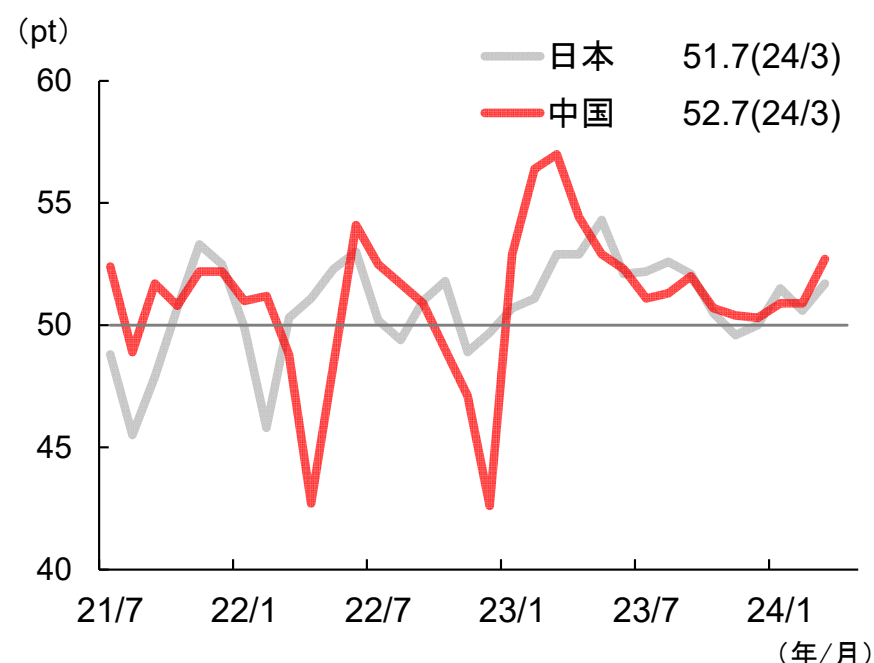
- 米国の景況感は製造業を中心に堅調継続。ユーロ圏のPMIは非製造業の改善が鮮明に
 - 米国では、投入価格が上昇したものの、サプライチェーンの改善、新規受注の強さを背景に堅調
 - ユーロ圏では、製造業で新規受注が低迷しているものの、非製造業の需要回復を受け、全体では節目の50を回復
- 日中の景況感は製造業、非製造業ともに改善
 - 日本では、サービス業を中心に需要が拡大。また、堅調な業況見通しを背景に雇用も増加
 - 中国では、ハイテク製造業がけん引し製造業が節目の50を回復。サービス業も物流・金融を中心に改善

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

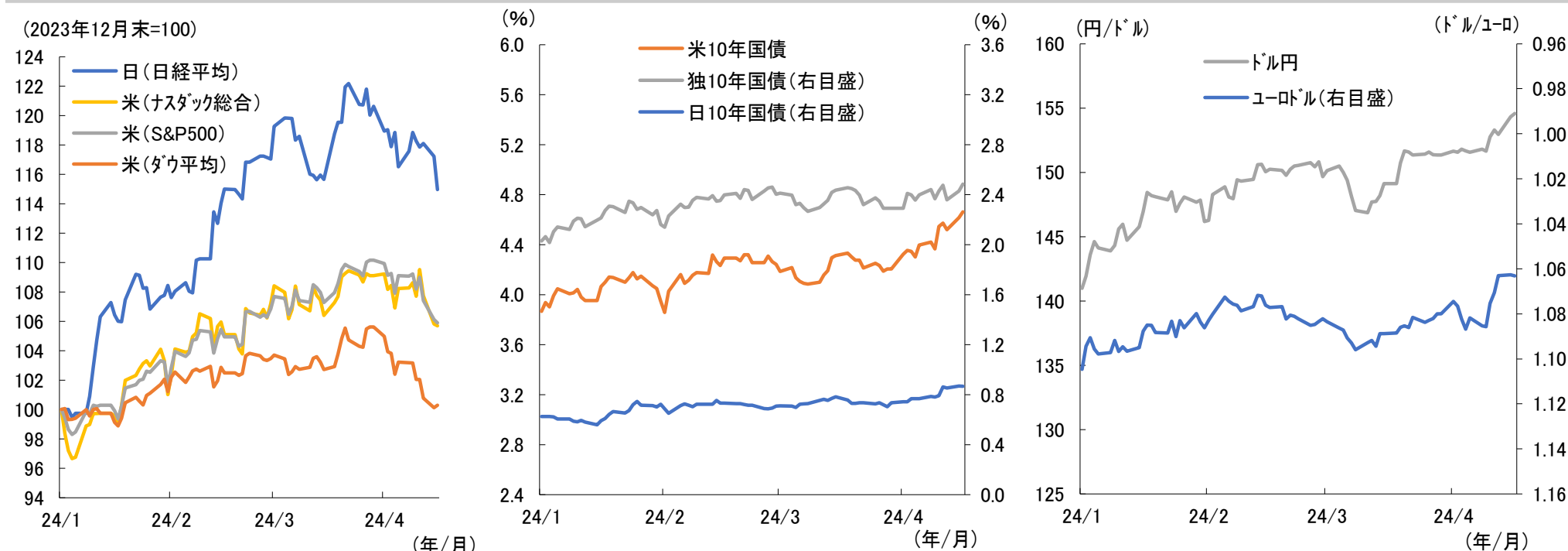


(注) PMI(購買担当者景気指数): 新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。50が判断の境目
(出所) S&P Global、中国国家统计局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融市場の概況：日米ともに株価下落。米金利上昇を受けて、ドル高・円安に

- 米国株は大幅に下落。利下げ観測の後退による米長期金利上昇に加えて、中東情勢を巡る地政学リスクを受けて売り優勢の展開。日本株は軟調。円安による輸出関連株の買いが入る一方、米株安や地政学リスクが上値を抑制
- 米長期金利は、堅調な経済・物価指標を受けて利下げ時期が後ずれするとの見方が強まり、4.6%台まで上昇。日本の長期金利は、植田総裁発言(4/9・10)や日銀の物価見通しが上昇修正されるとの見方から、0.8%後半に上昇
- ドル円相場は、1ドル＝154円台に円安が進行。米利下げ観測の後退を背景にドルが対主要通貨で全面高となる中、投機筋の円売りも拡大。為替介入が効果的に実施される公算は小さく、短期的には一段のドル高・円安も視野

主要マーケットの推移

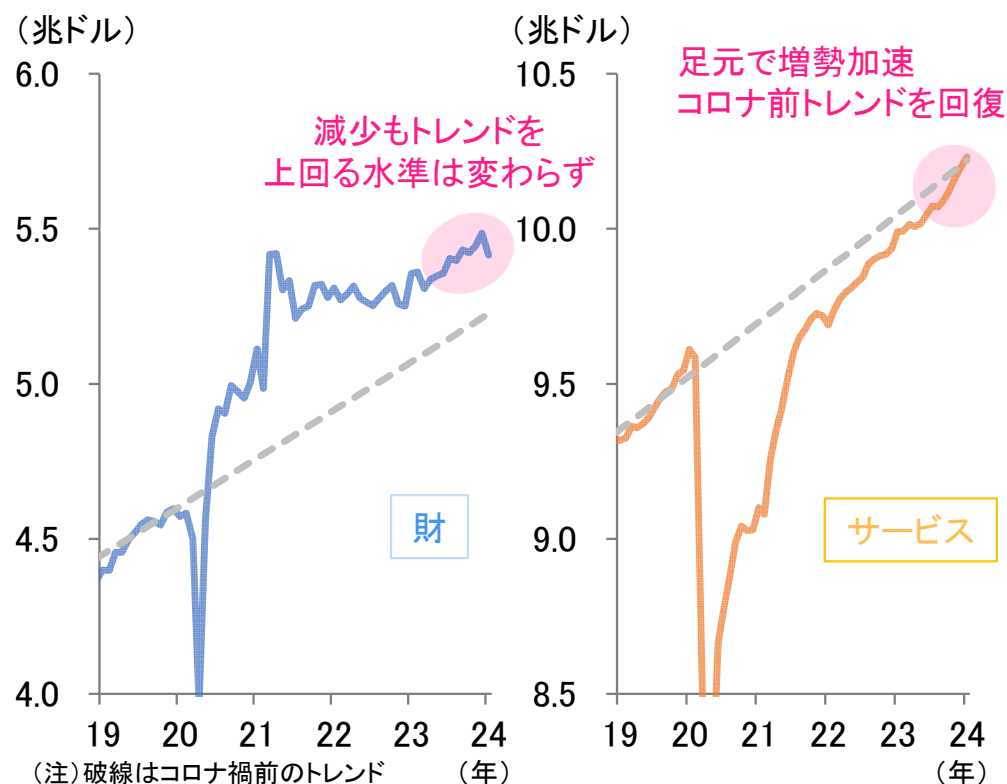


(注)いずれの指数・数値も4月16日までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点
(出所)LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

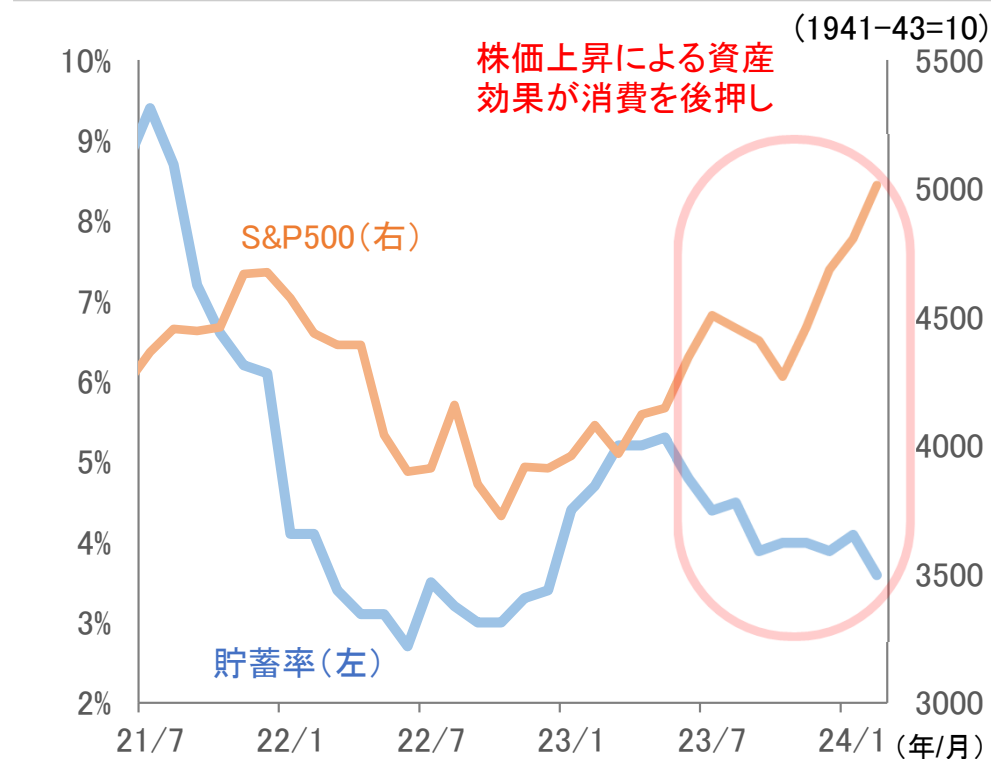
米国：個人消費は堅調推移。事前予想を上回る結果。資産効果が消費を後押し

- 2月の実質個人消費は前月比+0.4%（1月：同▲0.2%）と事前予想（同+0.1%）を上回る伸び
 - 1月下方修正を考慮しても強い結果。財消費はやや弱含んだものの、好調なサービス消費がけん引した格好
- 消費の源泉となる個人所得は前月比+0.3%と事前予想（同+0.4%）を下回る結果
 - 所得の伸びを上回る消費となったことから貯蓄率は低下（4.1%⇒3.6%）。過去最高値を更新する株高などを受けた資産効果が消費を後押し

財・サービス別の実質個人消費支出



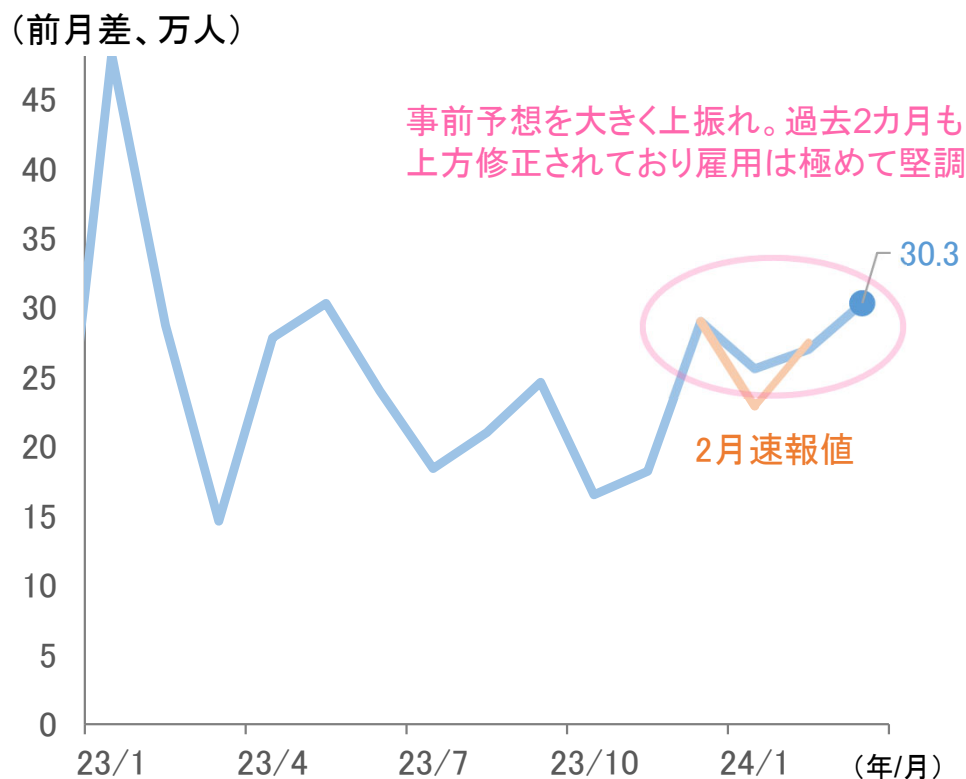
貯蓄率と株価指数



米国：雇用者数上振れの一方で賃金は抑制基調。FRBにとって望ましい展開

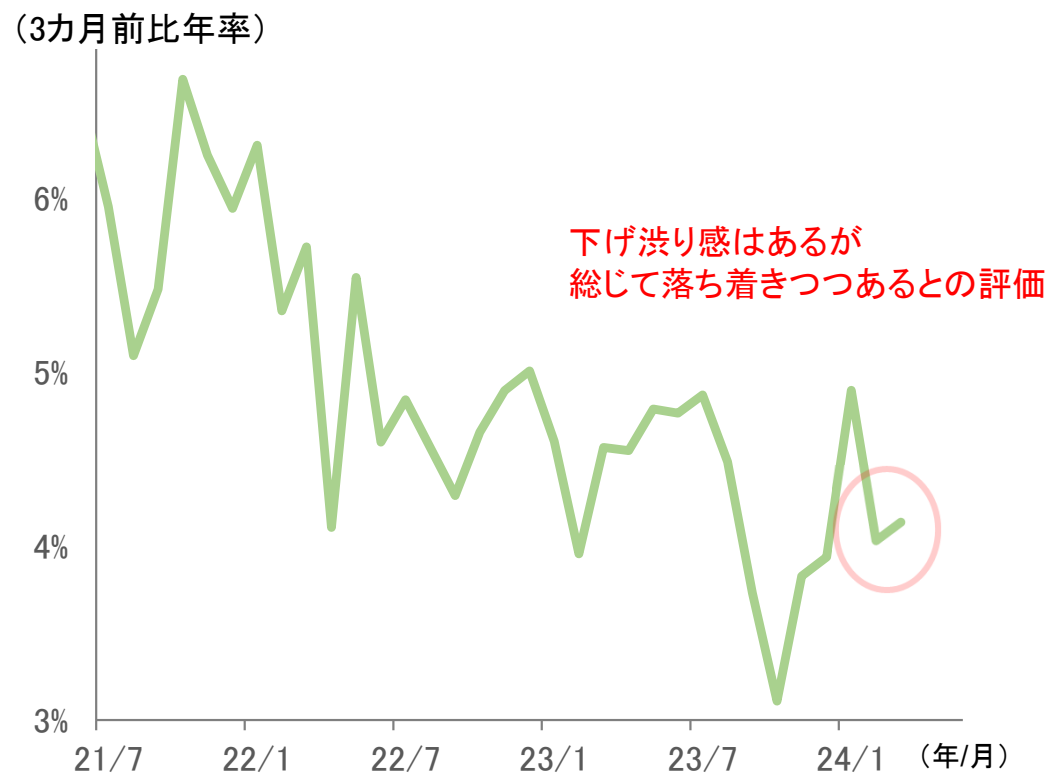
- 3月の非農業部門雇用者数は前月差+30.3万人と事前予想(同+21.4万人)を大きく上振れ
 - 過去2カ月の数値も2.2万人の上方修正で、雇用の堅調さをあらためて確認する内容
 - 内訳をみると、建設業が同+3.9万人と引き続き堅調に推移したほか、サービス部門では医療(同+8.1万人)や余暇・娯楽(同+4.9万人)、小売(同+1.8万人)などがけん引した格好。政府部門も同+7.1万人と高水準を維持
 - 時間当たり賃金は前月比+0.3%と市場予想(同+0.3%)通りの結果。足元でやや下げ渋り感はあるが、雇用が上振れする中で総じて落ち着きつつあるとの評価

非農業部門雇用者数(前月差)



(出所) 米国労働省、より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

時間当たり賃金



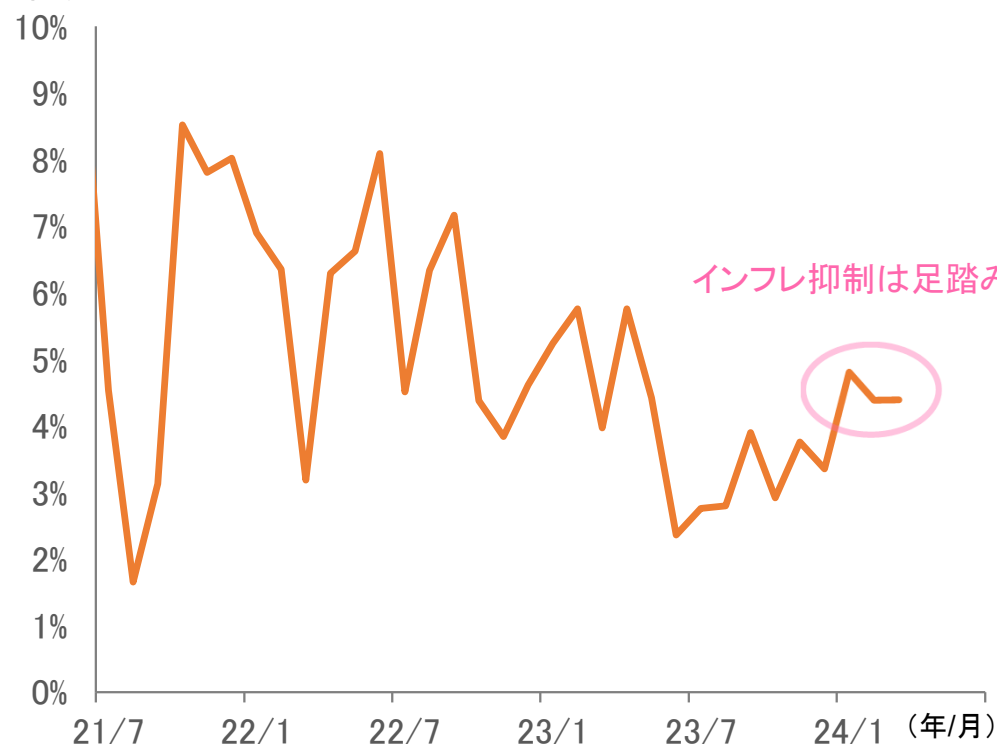
(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国:3月消費者物価は再び上振れ。インフレ圧力の根強さを再認識する結果

- 3月消費者物価は食料・エネルギー除くコア指数が前月比+0.4%と市場予想(同: +0.3%) 上回る結果
 - 3カ月連続で年率4%を超える伸びとなっており、足元でインフレ率の下げ渋りが鮮明に
 - コア財は前月比▲0.2%と低下したが、コアサービスが前月比+0.5%と高い伸びを維持。輸送サービス(同+1.5%)や医療サービス(同+0.6%)などがサービス物価を押し上げ。FRBが注目する住居除くコアサービスは同+0.6%と前月(同+0.5%)から伸び加速しており、インフレ圧力の根強さをあらためて確認

コアCPIの推移

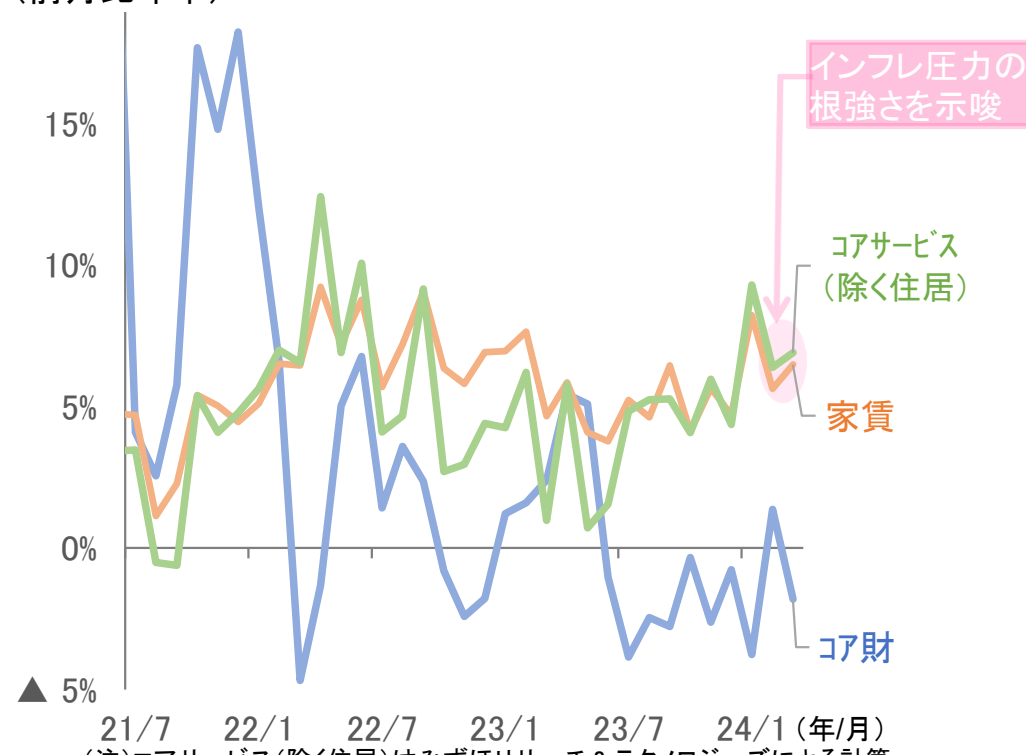
(前月比年率)



(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

財・サービス別コアCPIの推移

(前月比年率)



(注) コアサービス(除く住居)はみずほリサーチ&テクノロジーズによる計算
(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

(年/月)

米国：インフレ上振れもFOMC参加者の年内の利下げ回数見通しは変わらず

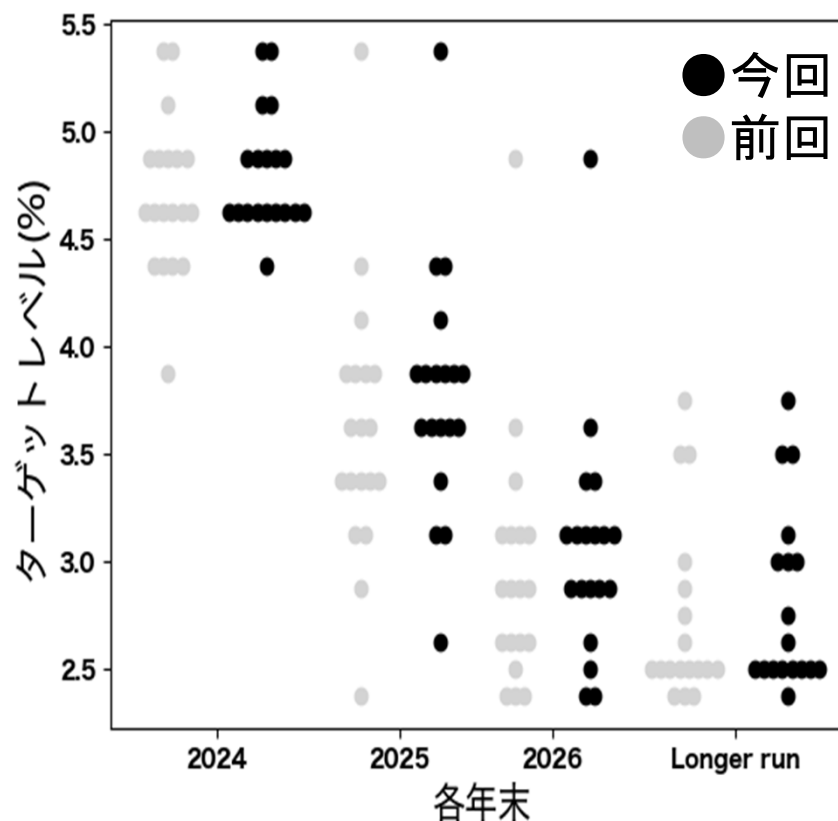
- 3月FOMCではフェデラルファンド金利の誘導目標を5.25-5.50%で据え置き
 - 2024・25年の成長率見通しは上方修正も、2026年の2%インフレ達成シナリオを維持(ゴルディロックス的)
 - 年内利下げ幅は75bp(3回)と変わらず。2025年の利下げ幅が75bp(前回100bp)に縮小「より高く・より長く」
 - パウエル議長は「物価安定への道すじは変わっていない」と、インフレ上振れに対する市場の懸念を一蹴
 - 量的引き締め of 減速について「近いうちに」(fairly soon)決定すると表明。マネーマーケットの動きを注視

FOMC参加者の経済見通し

		2024	2025	2026	Longer run
Variable	date				
実質GDP成長率	今回	2.1	2.0	2.0	1.8
	前回	1.4	1.8	1.9	1.8
失業率	今回	4.0	4.1	4.0	4.1
	前回	4.1	4.1	4.1	4.1
PCEインフレ率	今回	2.4	2.2	2.0	2.0
	前回	2.4	2.1	2.0	2.0
コアPCEインフレ率	今回	2.6	2.2	2.0	NaN
	前回	2.4	2.2	2.0	NaN
FF金利	今回	4.6	3.9	3.1	2.6
	前回	4.6	3.6	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

FOMC参加者の政策金利見通し

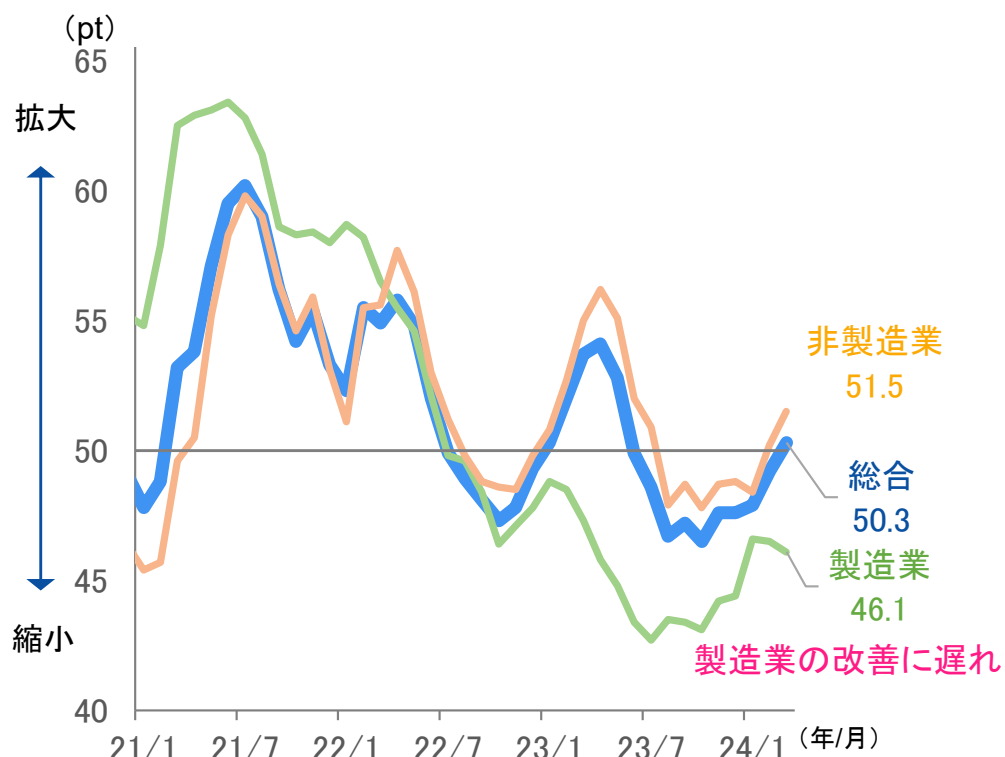


(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：消費者心理の低迷が先行きの景気回復の足かせに

- 3月のユーロ圏総合PMIは50.3と前月(49.2)から改善
 - インフレ鈍化等を背景としたサービス業の改善を受けて、総合PMIは好不調の節目とされる50超え。一方で、ドイツを中心に製造業の景況感は悪化
- 3月のユーロ圏消費者信頼感▲14.9と一進一退。いまだパンデミックによる行動制限期を下回る水準
 - 実質賃金下落などを受けた先行き不透明感や高金利環境が消費者心理を下押し。消費回復の足かせに

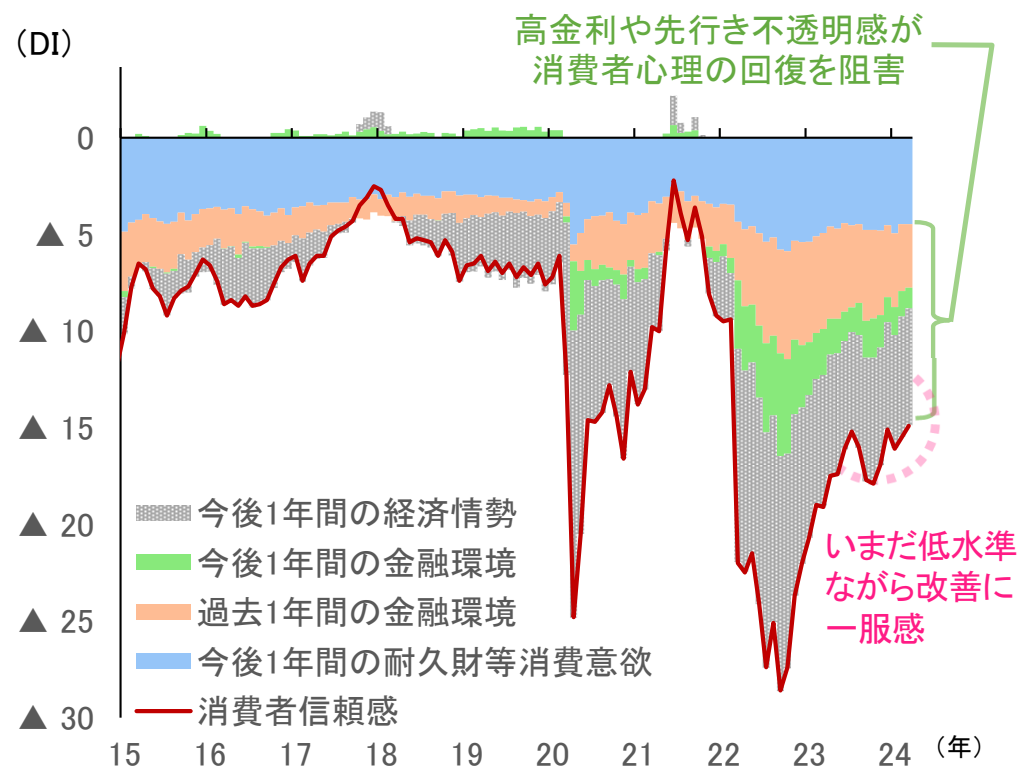
ユーロ圏：PMI



(注) 50が景況判断の節目

(出所) S&P Globalより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏：消費者信頼感と内訳

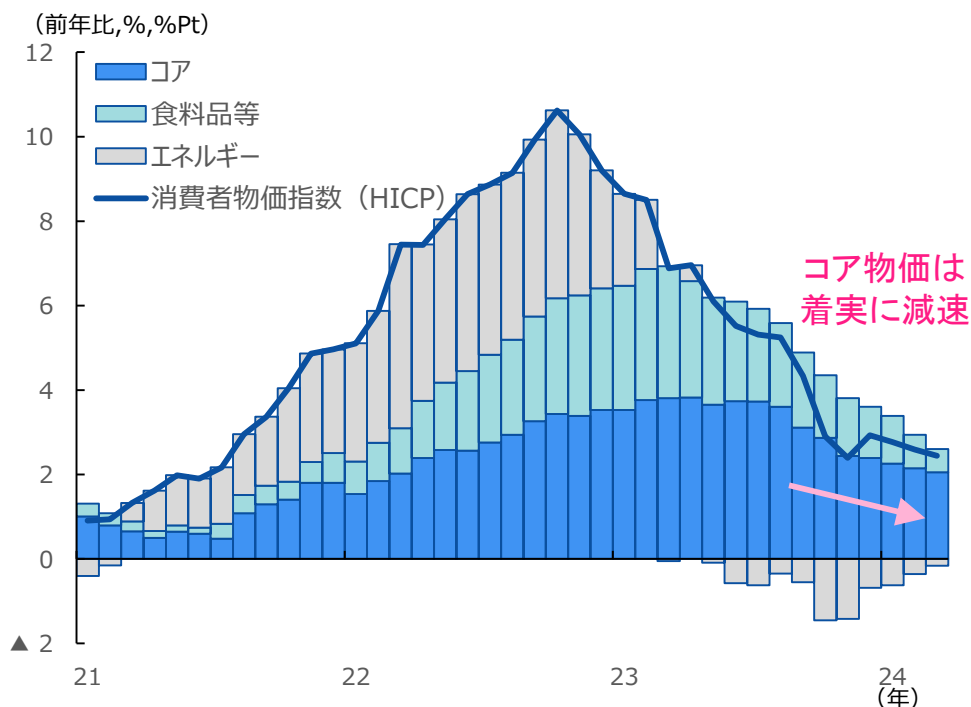


(出所) 欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：消費者物価は減速基調継続。6月利下げ開始を後押しする材料に

- 3月のユーロ圏消費者物価は前年比+2.4%と前月（同+2.6%）から伸びが鈍化
 - ― 食料・エネルギーを除くコア物価も同+2.9%と2%台に減速。ECBの6月利下げ開始を後押しする結果
- 欧州各国では一昨年から続いた一連の利上げサイクルが終了
 - ― スイスやチェコなど一部で既に利下げの動き。ECBを含めて2024年後半は欧州各国で金融緩和に転じる国が広がる見込み。なおECBの利下げペースは、根強いサービス物価（＝賃金）の上昇圧力を映じ総じて緩慢と予想

ユーロ圏：消費者物価上昇率



(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州各国のインフレ率と政策金利

	インフレ率（前年比,%）			政策金利（%）					
				2022年	2023年			2024年	
	直近値	目標	直近最高値	12月末	3月末	6月末	9月末	12月末	3月末
ユーロ圏	2.4	2.0	10.6	2.00	3.00	3.50	4.00	4.00	4.00
英国	3.4	2.0	11.1	3.50	4.25	5.00	5.25	5.25	5.25
スイス	1.2	0.0～2.0	3.5	1.00	1.50	1.75	1.75	1.75	1.50
スウェーデン	2.5	2.0	10.2	2.50	3.00	3.50	4.00	4.00	4.00
ノルウェー	4.5	2.0	7.5	2.75	3.00	3.75	4.25	4.50	4.50
デンマーク	0.8	2.0	10.1	1.90	2.75	3.25	3.75	3.75	3.75
ポーランド	1.9	1.5～3.5	18.4	6.75	6.75	6.75	6.00	5.75	5.75
ハンガリー	3.7	2.0～4.0	25.7	13.00	13.00	13.00	13.00	10.75	8.25
チェコ	2.0	2.0	18.0	6.00	6.00	6.00	6.00	5.75	4.75

利下げ 据え置き 利上げ

(出所) CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州: ECBは金利据え置き。次回6月理事会で利下げを決定すると予想

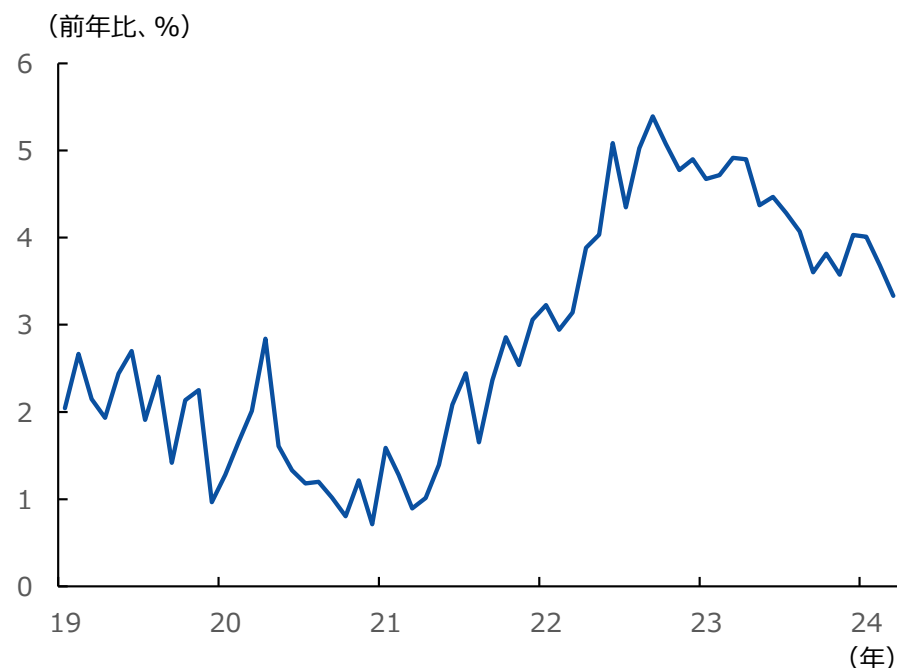
- ECBは4月政策理事会で5会合連続で利上げを見送り、預金ファシリティ金利を4.0%に据え置き
 - 域内インフレ圧力はなお強いが、物価上昇圧力は徐々に低下しているとの評価。政策運営はデータ次第としつつも、物価の持続的減速を確信できれば「金融政策の制約的水準引き下げが適切」とし、今後の利下げを示唆
- 賃金上昇圧力は徐々に低下。次回6月理事会で利下げを決定すると予想
 - 一度反発していたユーロ圏の募集賃金は再び減速。賃金上昇圧力の低下を受けて、ECBは6月に利下げを決定する見込み

ECB: 政策理事会(4/11)のポイント

ポイント	内容
景気	<u>景気は製造業中心に低迷</u> 。今後は、実質所得の増加に伴いサービス業中心の緩やかな回復が見込まれる。 <u>リスクは引き続き下方</u> 【下振れリスク要因】金融政策による予想以上の需要抑制、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】企業収益や実質所得、世界経済の持ち直し
物価	基調的なインフレ率の指標の大半は減速しており、 <u>物価上昇圧力は徐々に低下</u> 。一方、 <u>域内インフレ圧力はなお強い</u> 。インフレ率は、人件費の伸び鈍化、金融引き締めの影響、エネルギー危機とパンデミックの影響の薄れにより、 <u>来年は目標まで低下すると予想</u> 【上振れリスク要因】中東の緊張激化による資源価格や輸送コストの上昇 【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。 <u>インフレが持続的に収まるとの確信を得られれば現在の金融政策の制約水準を引き下げることが適切</u> だが、 <u>先行きは引き続き「データ次第」</u>
QT	APPの再投資停止を継続。PEPPは、24年後半から再投資を減額

(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: 募集賃金

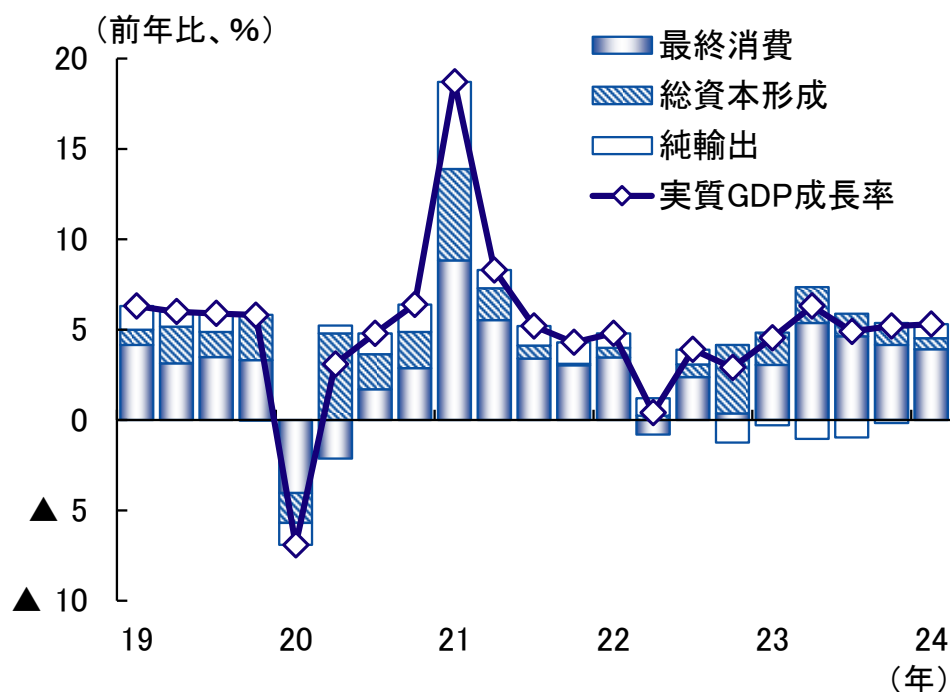


(出所) Indeedより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：1～3月期の成長率は+5.3%と前期から小幅に拡大。不動産は低迷が継続

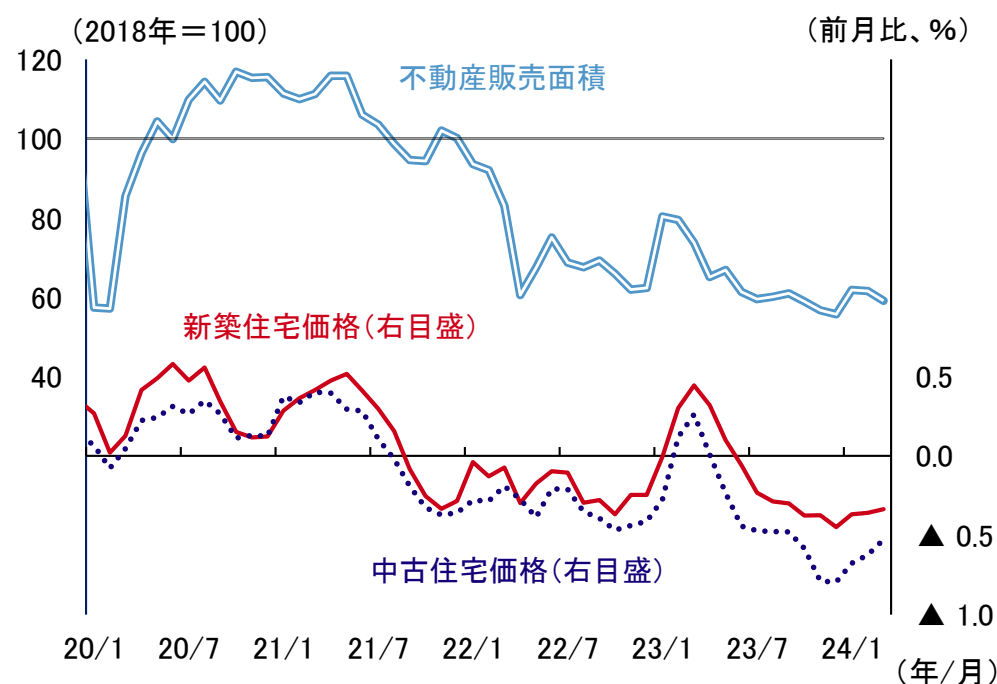
- 2024年1～3月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.3%と、前期(+5.2%)から小幅に拡大
 - 外需が6四半期ぶりのプラス寄与となった一方、消費・総資本形成はともに前期から伸びが縮小し、内需は力不足
 - 工業生産も3月は23年4月以来の前月比マイナス(▲0.08%)となり、景気拡大の持続性には不透明感
- 不動産販売は依然低調。住宅価格も前月比マイナスが続き、先安感から住宅購入が見送られる展開
 - 地方政府は4月以降も住宅購買規制の緩和やローン金利の下限撤廃などを通じ購買需要の喚起を試みるものの、大規模な市場テコ入れ策は見え、当面は不動産部門の調整が続く見通し

実質GDP成長率



(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

不動産販売面積・住宅価格(主要70都市平均)

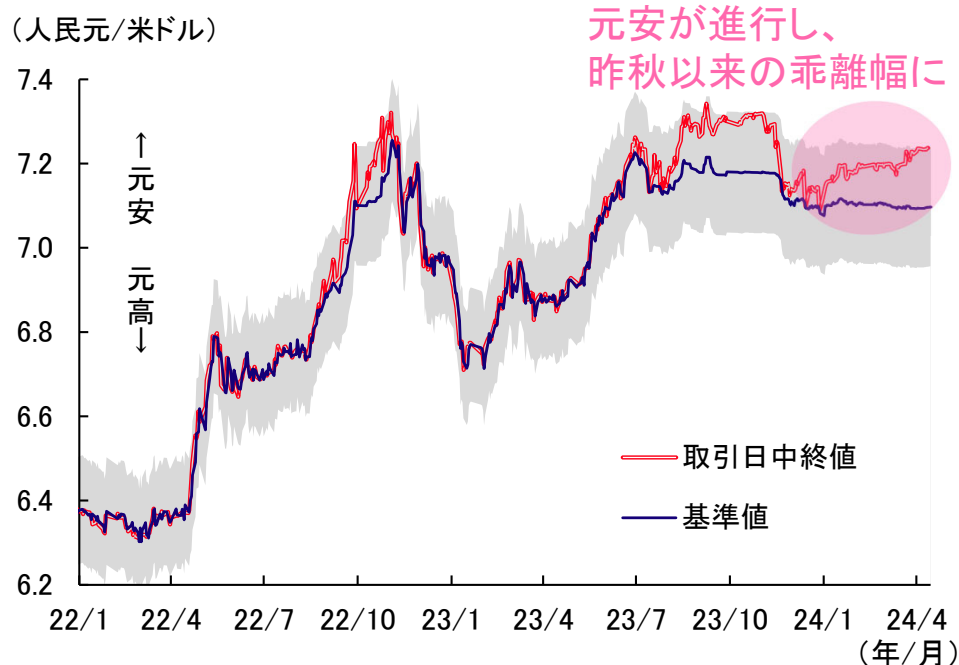


(注) 不動産販売面積はみずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国:ドル高を受け元安が進行。銀行の国債需要が高まり長期金利は低下

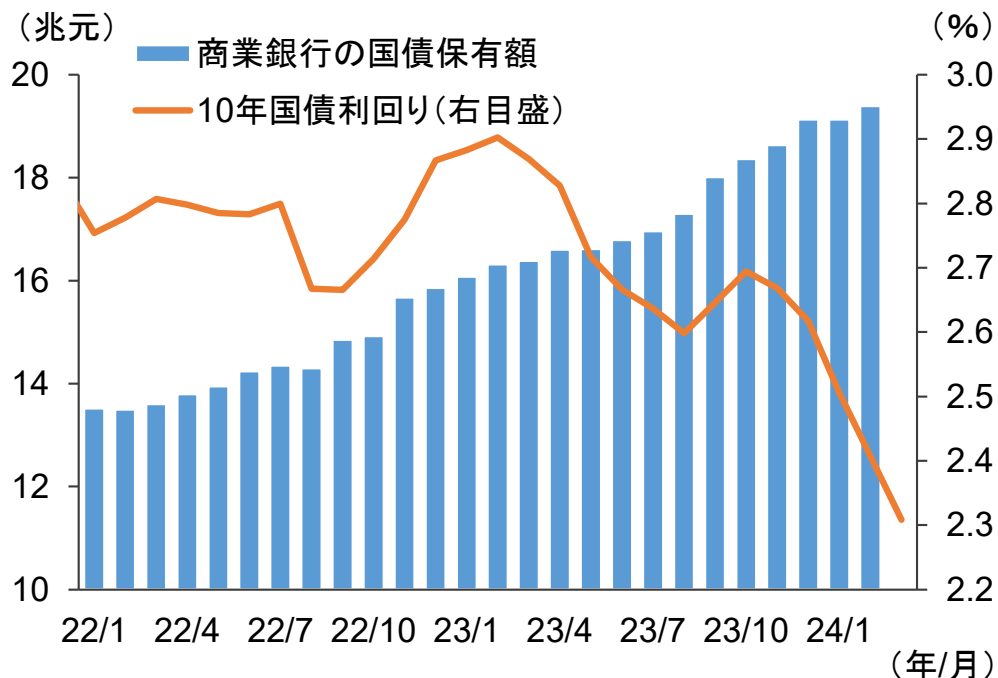
- 人民元相場は、米利下げ観測後退によるドル高を受け元安が進行。足元では1ドル＝7.2元台前半で推移
 - ― 人民銀が金融緩和を強化するとの観測もあり、当局が設定する基準値に対して実勢の取引値は元安方向に乖離
 - ― 米中の金融政策の方向感の違いは引き続き元安圧力だが、当局の許容変動幅により更なる元安の余地は限定的
- 商業銀行の国債需要の高まりを反映し、長期金利は低下
 - ― 当局は銀行貸出を促進しているものの、先行きへの慎重姿勢を強める銀行は安全資産の国債保有に傾斜

人民元対米ドルレート・基準値



(注) 灰色網掛けは基準値からの許容変動幅(基準値の上下2.0%以内)
(出所) CFETS、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

商業銀行の国債保有額・10年国債利回り

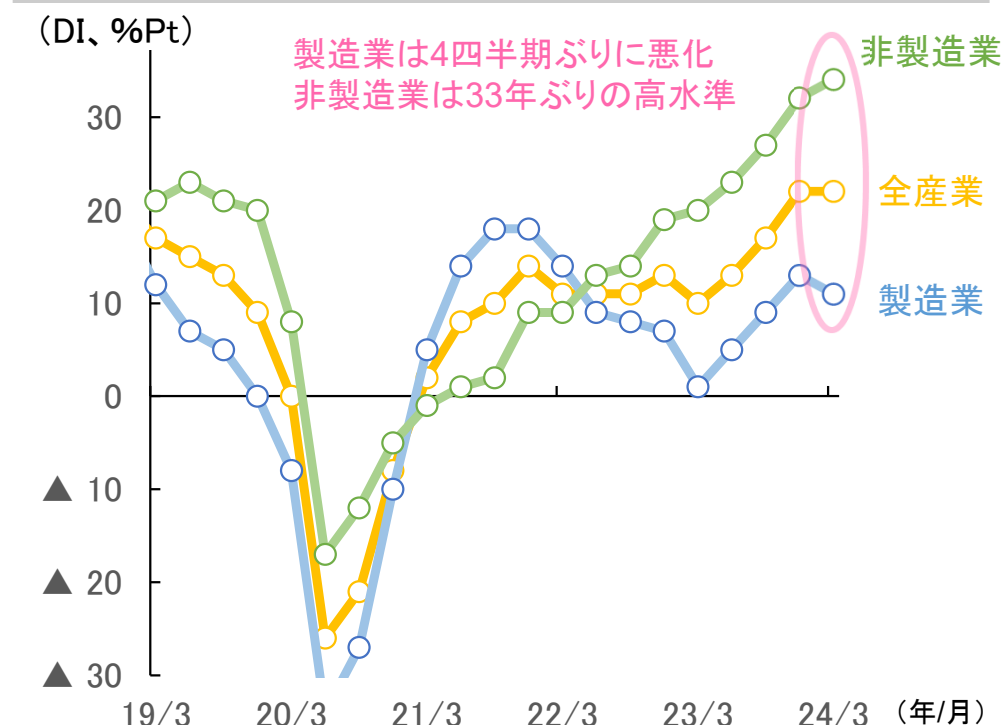


(注) 商業銀行の国債保有額の直近値は2024年2月
(出所) CCDC、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：製造業の業況判断が悪化した一方、非製造業は高水準維持

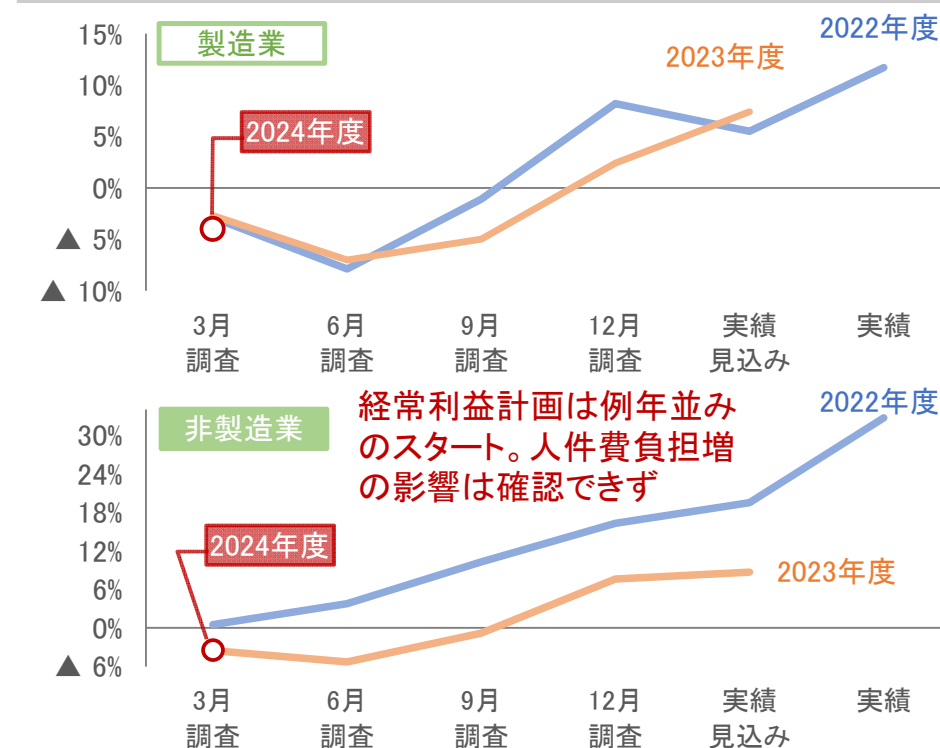
- 短観3月調査の大企業・製造業の業況判断DI(最近)は+11%Pt(12月調査: +13Pt)と4四半期ぶりに悪化
 - ― 大手自動車メーカーの生産停止を受け、自動車が前回調査から大幅に低下(+28pt⇒+13pt)。そのほか、生産用機械や電気機械、鉄鋼なども悪化しており、能登半島地震や中国経済減速の影響がでた模様
 - ― 一方で非製造業は改善継続。33年ぶりの高水準に。好調なインバウンド需要を背景に運輸・郵便が改善したほか、DX・省力化投資ニーズ等の増加を受けて情報サービスも改善
- 2024年度収益計画は例年並みのスタート。売上高経常利益率は改善を見込んでおり、人件費負担増の影響は限定的

大企業の業況判断DI



(注) 業況が「良い」と回答した割合－「悪い」と回答した割合
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

大企業経常利益率計画の調査時点別推移

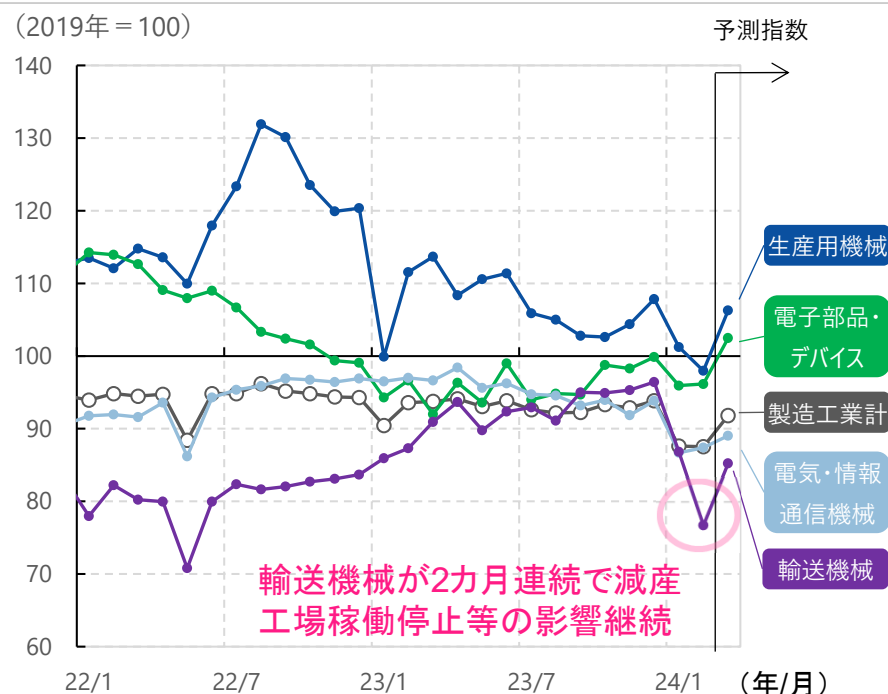


(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:2月生産は自動車生産の回復遅れから弱い動きが継続

- 2月の鉱工業生産指数は前月比▲0.1%と小幅低下。1月の急落(同▲6.7%)からの回復見られず
 - 工場稼働停止等の影響を受け、自動車工業が同▲7.9%(1月同▲15.9%)と2カ月連続で減産したことが主因
 - 3月の生産予測指数は同+4.9%と持ち直す見込み。輸送機械(自動車)、生産用機械、電子部品・デバイスなどの主要業種が増産を計画。ただし、それでも1~3月期の生産は前期比▲4.7%と大幅減の計算
- 半導体を含む電子部品・デバイス工業の在庫循環は足元で一段と進展
 - 在庫急減により出荷在庫バランスが大幅に改善。生産も前年比でプラス圏に

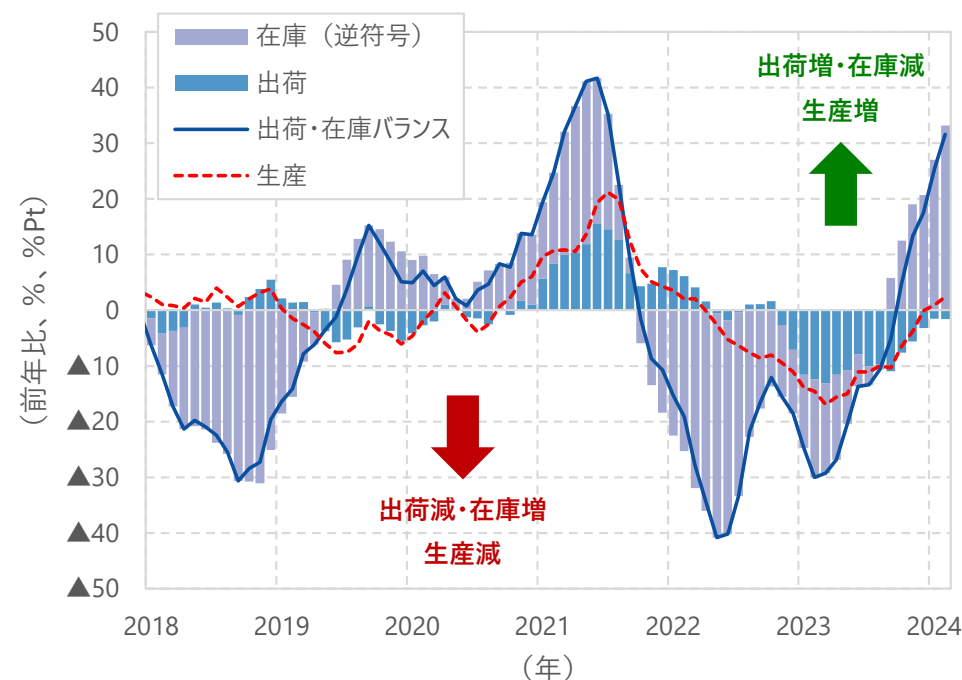
主要業種の生産指数と予測指数



(注) 予測指数は製造工業生産予測指数の公表値。製造工業計は鉱工業全体から鉱業を除いたもの

(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

電子部品・デバイス工業の出荷・在庫バランスと生産



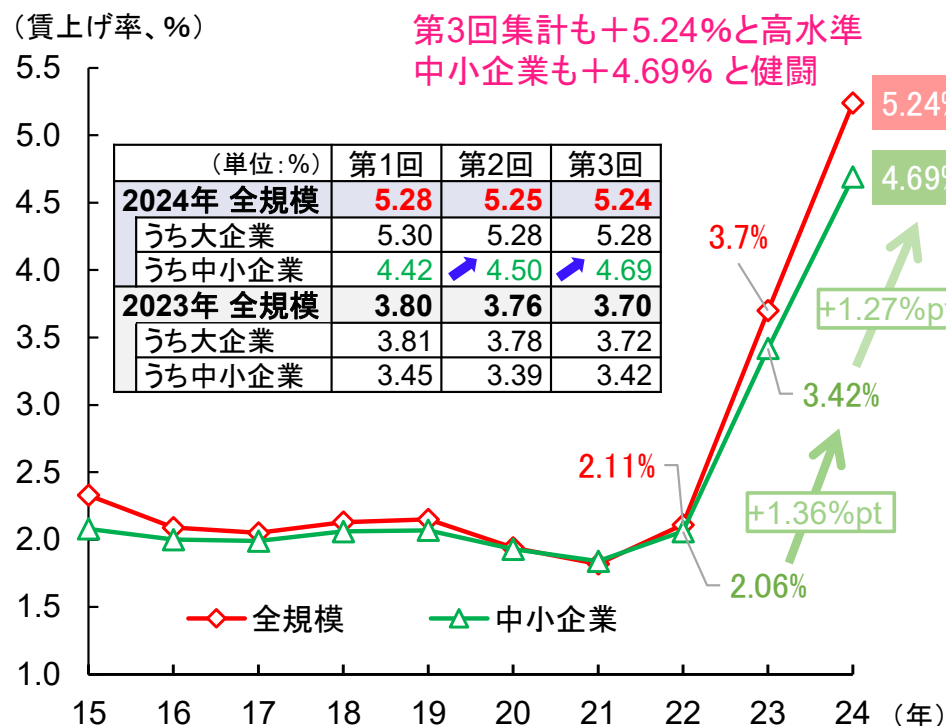
(注) 後方3カ月移動平均値。出荷・在庫バランス=出荷の前年比変化率-在庫の前年比変化率

(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：消費の先行きのカギを握る春闘賃上げ率は第3回集計でも高水準を維持

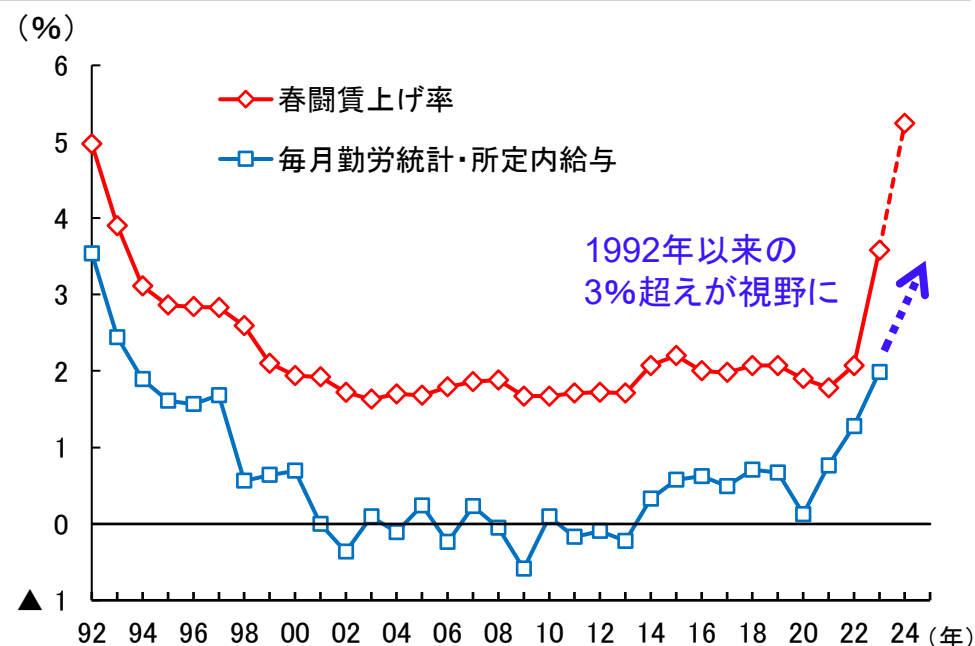
- 春闘賃上げ率・第3回集計は、第2回集計から僅かに下方改定されたものの+5.24%と高水準を維持
 - 企業規模別では組合員数300人以上の大企業が+5.28%（前年同期差+1.56%pt）、同300人未満の中小企業は+4.69%（前年同期差+1.27%pt）。中小企業は第2回に続いての上方改定で健闘との評価
- 前年を大きく上回る賃上げ率を背景に、毎月勤労統計・所定内給与も4月以降徐々に伸び率を高めていく見込み
 - なお毎月勤労統計においては中小企業の割合が高いため、大企業中心の連合集計値と比べれば、伸び率の加速度は幾分抑制されるとみられる

連合・第3回集計時点の結果の推移



(出所) 連合より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

春闘賃上げ率と毎月勤労統計・所定内給与



(注) 春闘賃上げ率は連合ベース、2024年を除いて最終集計値。毎月勤労統計・所定内給与は一般労働者ベースの年度値。毎月勤労統計の2023年度はラップ値、2016年以降は共通事業所ベース、1993年以前は30人以上事業所ベース
(出所) 厚生労働省、連合より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

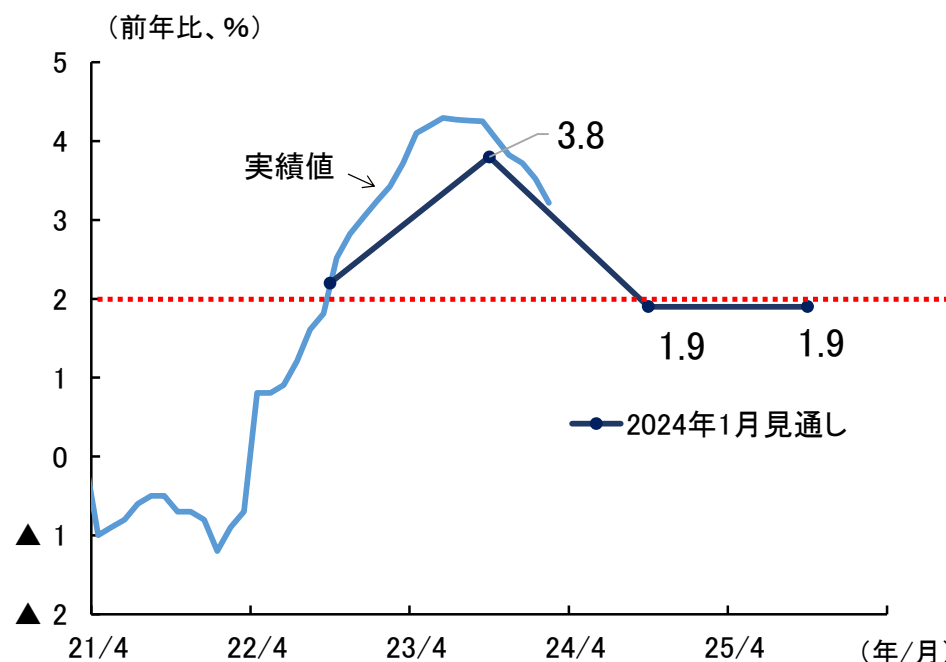
日銀：4月は金利据え置きを予想。物価見通しは春闘結果を受け上方修正見込み

- 4月金融政策決定会合(4/25・26)は、政策金利の据え置きを決定する見込み。緩和的な金融環境は当面継続
 - ― 植田総裁はインタビュー記事や国会答弁で、春闘結果が年央にかけて賃金・物価に波及し、物価目標達成の確度が高まれば緩和縮小としつつ、目標2%を超えるリスクは現時点で高くないと言明。利上げは急がない姿勢を維持
- 4月展望レポートの物価見通しは2024、2025年度は上方修正、新たに公表される2026年度は2%近傍と予想
 - ― 日銀は、2024～2026年度にわたって生鮮食品・エネルギーを除く消費者物価指数が2.0%近傍で推移する見通しを示すことで、物価目標達成の確度が着実に高まりつつあると説明するものと予想

植田総裁のインタビュー記事と国会答弁

朝日新聞 インタビュー (4/5)	■ 夏から秋にかけて春闘の結果が物価にも反映されていく中で、目標達成の可能性がどんどん高まっていく ■ 物価上昇率2%目標の達成に向けた「確度」がさらに高まれば、追加利上げを検討 ■ 基調的な物価上昇率が2%を超えるリスクが目に見えて高まる可能性は、現時点ではそんなにない
国会答弁 (4/9、10)	■ 物価が見通し通りなら緩和度合いの縮小も考えていかなければいけない ■ 現時点で先行きどのようなタイミングで短期金利を動かすか予断を持っていない ■ インフレ率が大幅に下振れるリスクはだいぶ低くなった ■ 賃金と物価の好循環がどんどん強まれば緩和縮小ペースを少し早める ■ (賃金・物価が上がらない)ノルムはかなり変わり始めた

日銀政策委員の物価見通し(除く生鮮食品・エネルギー)



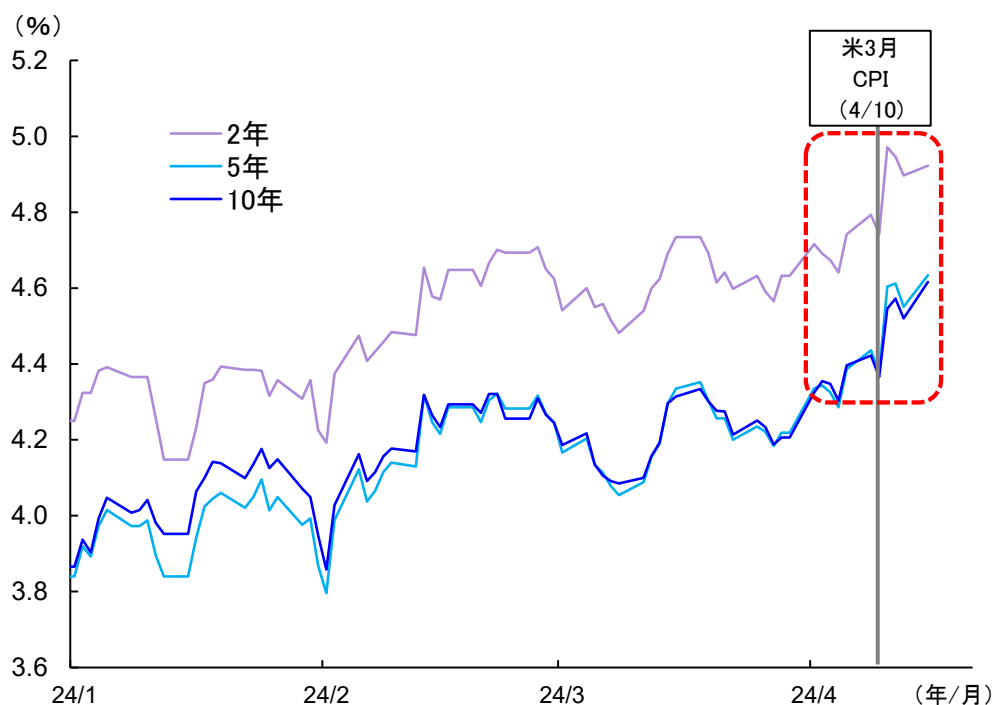
(出所) 朝日新聞等、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(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から大きく上昇

- 米長期金利は、利下げ観測の後退を受けて4.6%台まで上昇
 - 米3月雇用統計(4/5)・3月CPI(4/10)が市場予想を上回ったことで、市場の利下げ観測は大きく後退
 - その後、米3月小売売上高(4/15)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
 - パウエル議長は「インフレについて確信を得るのにより長い時間がかかる可能性が高い」と発言(4/16)
- 米長期金利の先行きは、インフレ率の粘り強さから、当面横ばいで推移すると予想

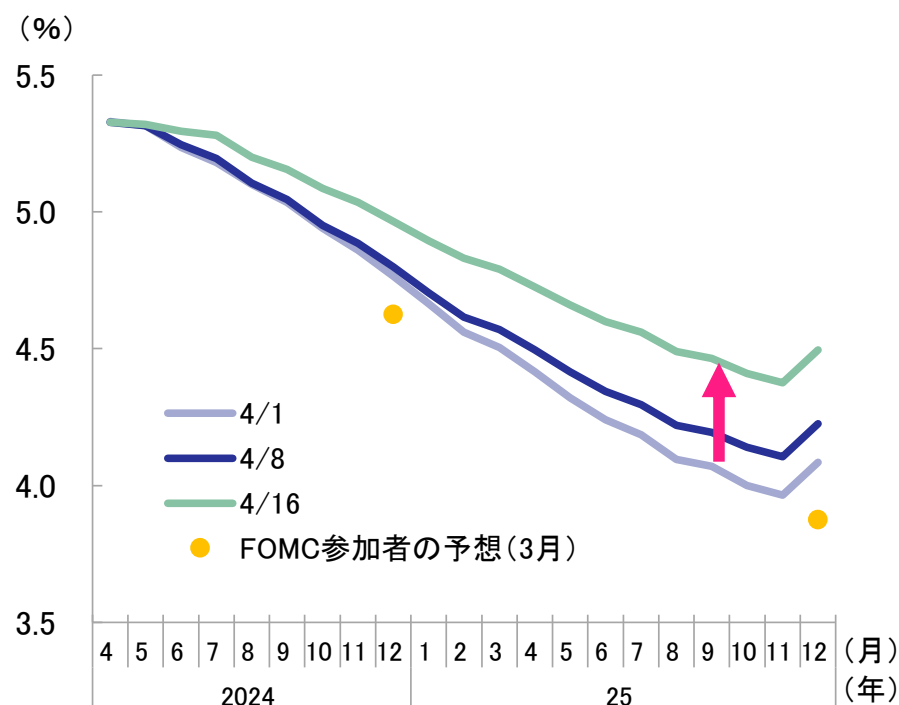
名目金利の推移(米国)



(注) 2・5・10年は米国債利回り。4/16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



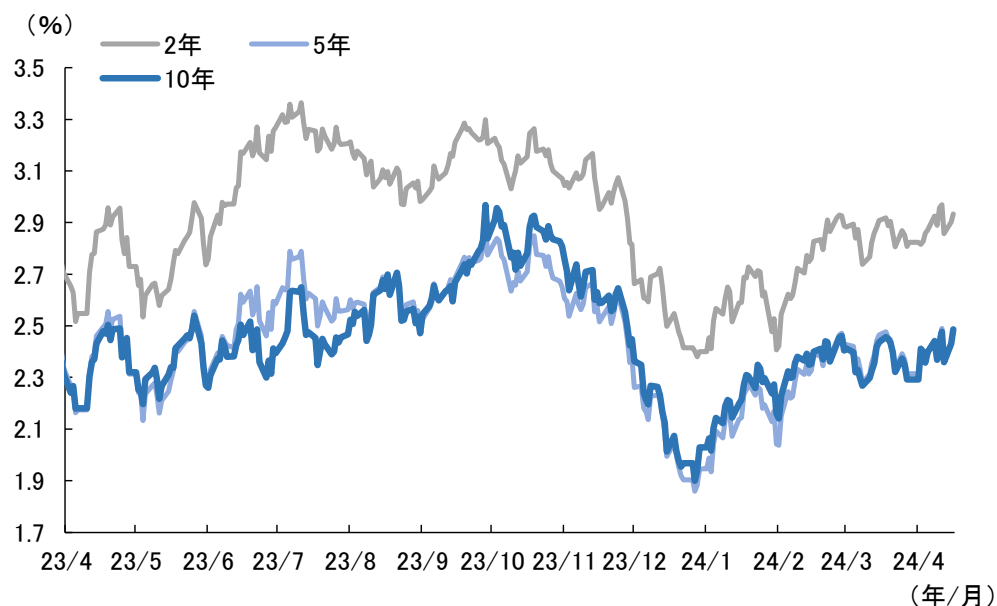
(注) 市場予想はFF金利先物をベースしたもの。FOMC参加者の予想はドットチャートの中央値(各年末時点)

(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、米利下げ後ずれ観測などを背景に上昇

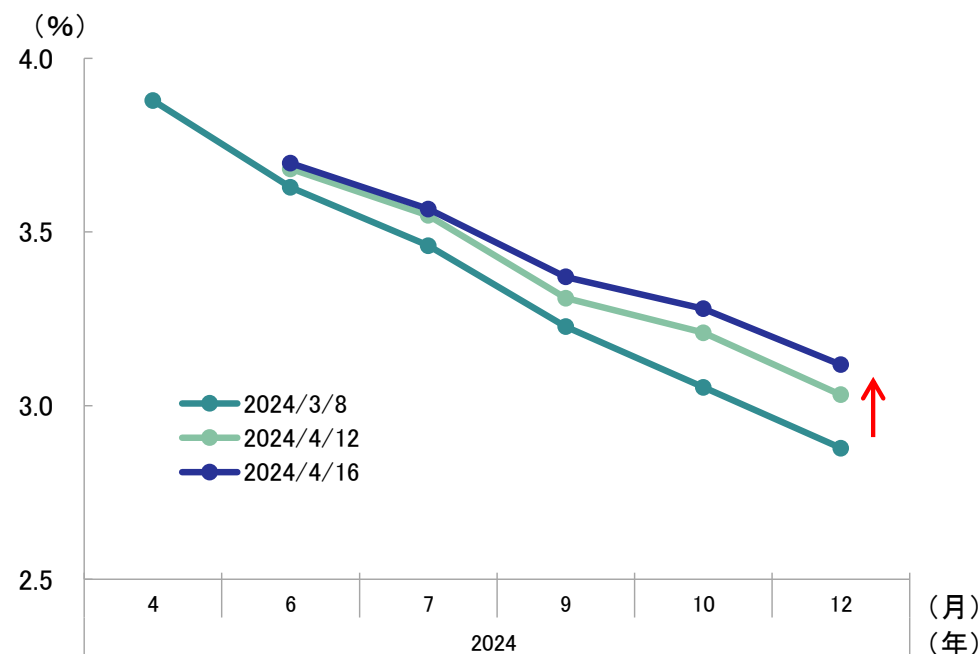
- 独長期金利は、6月利下げ開始観測が高まるも、米長期金利の上昇に伴い、2.5%近傍まで上昇
 - ユーロ圏3月CPI(4/3)の伸び鈍化や、4月ECB理事会(4/11)の声明文を受けて、6月利下げ開始観測が強まる
 - 中東情勢混乱を背景とした安全資産需要から、一時金利低下する局面はあったものの、米国の利下げ後ずれ観測につれる形で、独金利は上昇
- 独長期金利の先行きは、利下げの進展に伴い、2%台前半での推移を予想

名目金利の推移(ドイツ)



(注) 2年・5年・10年は独国債利回り。4/16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

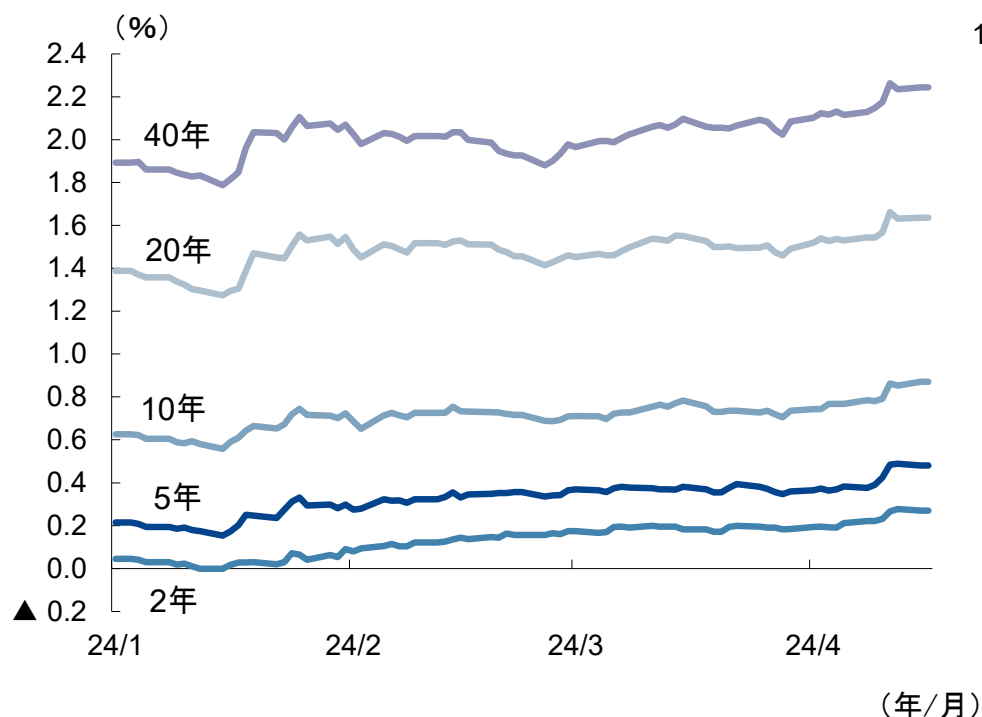


(注) 市場予想はOISをベースとしたもの。実績はECB預金ファシリティ金利。4/16時点
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

国内債券市場：10年国債利回りは0.8%～0.9%台半ばでの推移を予想

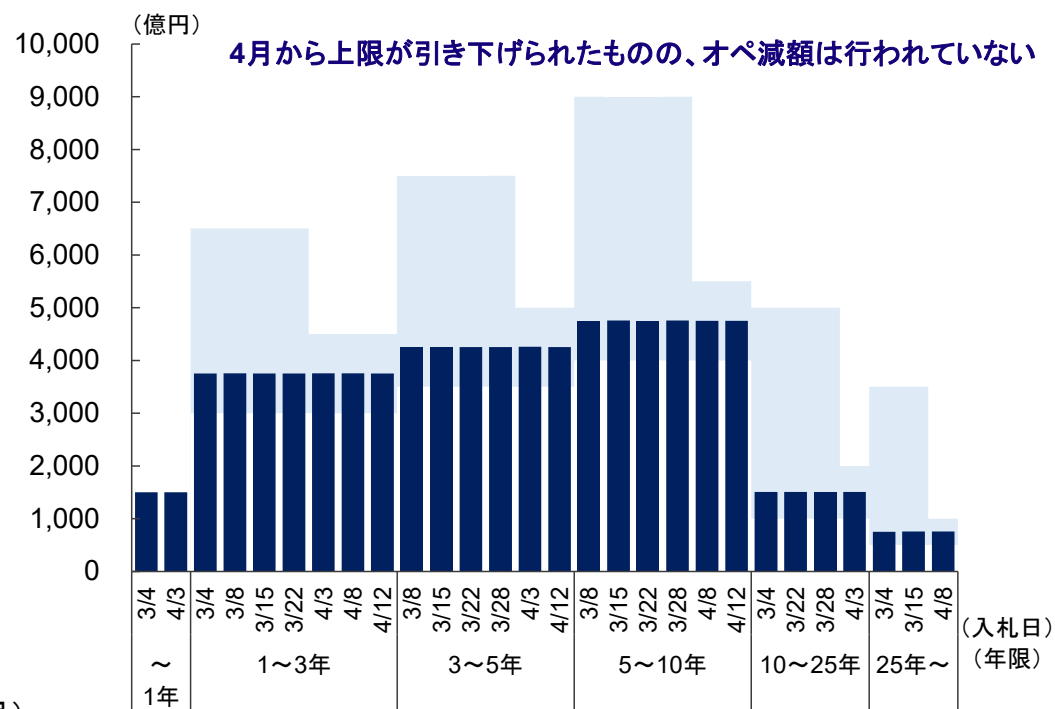
- 10年国債利回りは、米長期金利の上昇や日銀の早期利上げ観測の強まりから0.8%台後半に上昇
 - 植田総裁のインタビュー記事での発言や、日銀の物価見通しの上方修正観測、円安の進行を受け、日銀の早期利上げ観測が高まり、各年限の国債利回りが上昇
- 10年国債利回りの先行きは、0.8%～0.9%台半ばでの推移を予想
 - 米長期金利の高止まりが予想され、円債利回りは下がりにくい。日銀の4月金融政策決定会合（4/25・26）での利上げを示唆するコミュニケーションや、日銀の国債買入れオペ減額がある場合はさらなる金利上昇要因に

国債利回りの推移



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日銀の国債買入れオペ



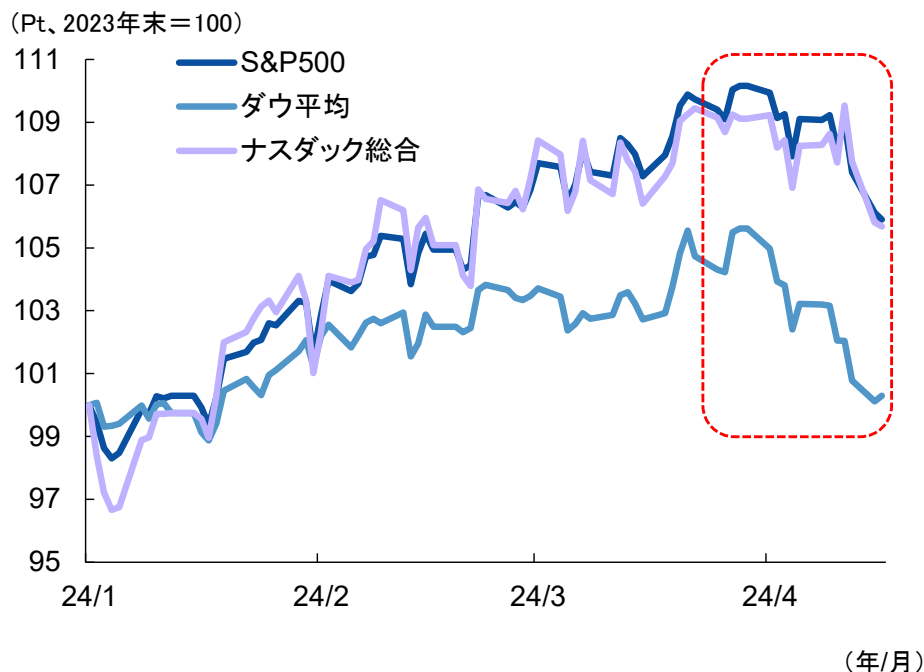
(注)シャドーは買入れ額のレンジ

(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

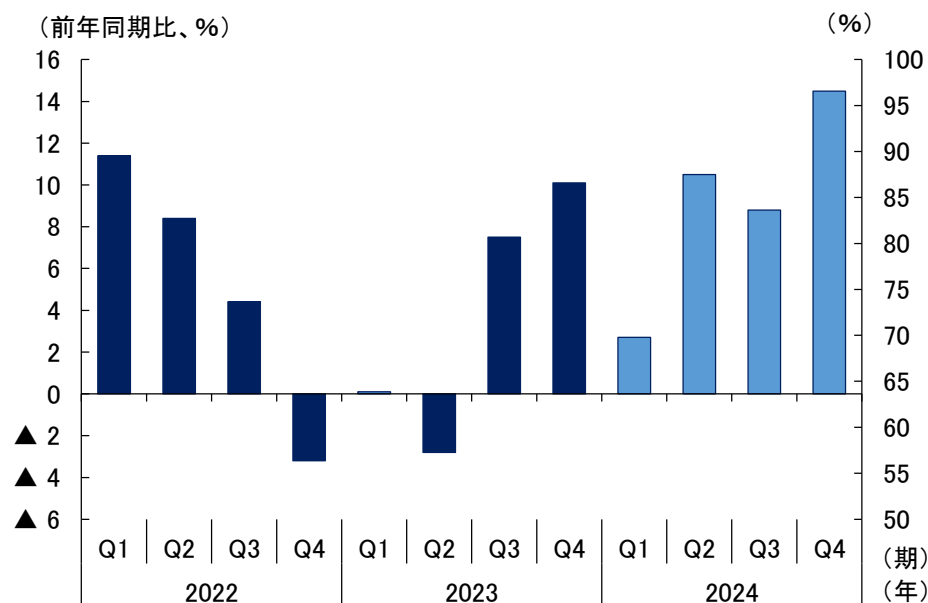
米国株式市場：米早期利下げ観測の後退や、地政学リスクが株価の重石に

- 米主要3指数は大きく下落。米早期利下げ観測の後退や、中東情勢を巡る地政学リスクが重石に
 - 雇用・物価関連指標が市場予想上回ったことや、FRB高官からもタカ派的な発言があり、早期利下げ観測が後退
 - さらに、イランによるイスラエル攻撃といった中東情勢を巡る地政学リスクも重石に
- 今後は企業決算に注目も、FRBの金融政策動向や、地政学リスク懸念が相場の重石となり、上値の重い展開を予想
 - 2024年1～3月期米企業決算が本格化する。EPS(1株当たり利益)成長率は先行きプラスを予想されており、株価のプラス材料に。しかし、FRBの金融政策動向や地政学リスク懸念が、上値を抑える材料として残存するだろう

米国主要3指数の推移



S&P500指数の四半期別EPS成長率



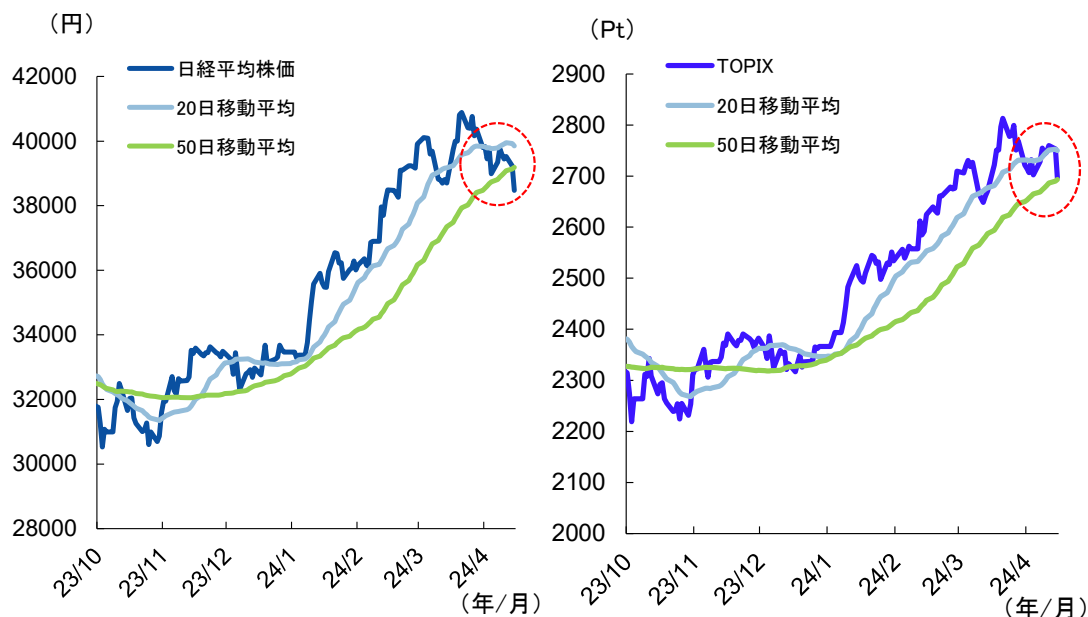
(注) EPS成長率の2023年第4四半期までは実績、2024年以降(薄青色)は予測。4/13時点
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(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：米株安や地政学リスクの影響から小動きな展開が続くと予想

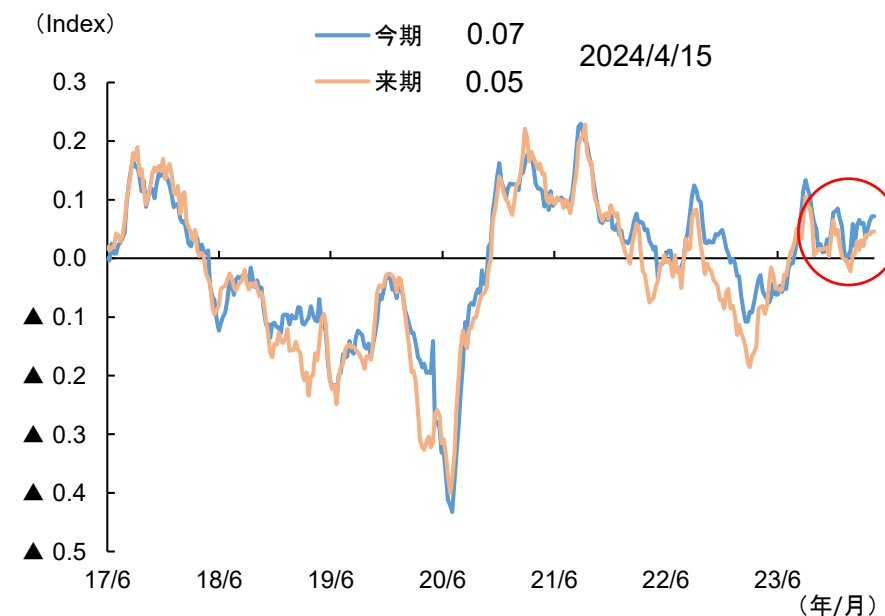
- 日本株は下落。円安により買いが入る場面があるも、米株安や地政学リスクが重石に
 - ドル円相場が150円台半ばまで円安・ドル高に進展したことで、輸出関連株には買いが入る場面も
 - しかし、米株安や、地政学リスクによるリスク回避の動きから、売りが優勢に
 - テクニカル面でみると、20・50日移動平均線を意識した動きとなっていたが、足元では割り込む形に
- 今後始まる2024年1～3月期日本企業決算に期待する一方、米株安などが日本株の重石となり、小動きになると予想
 - アナリストの業績予想修正傾向を示したリビジョンインデックスでは、足元上方修正へと改善している

日経平均株価・TOPIXと移動平均線の推移



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

TOPIXリビジョンインデックス

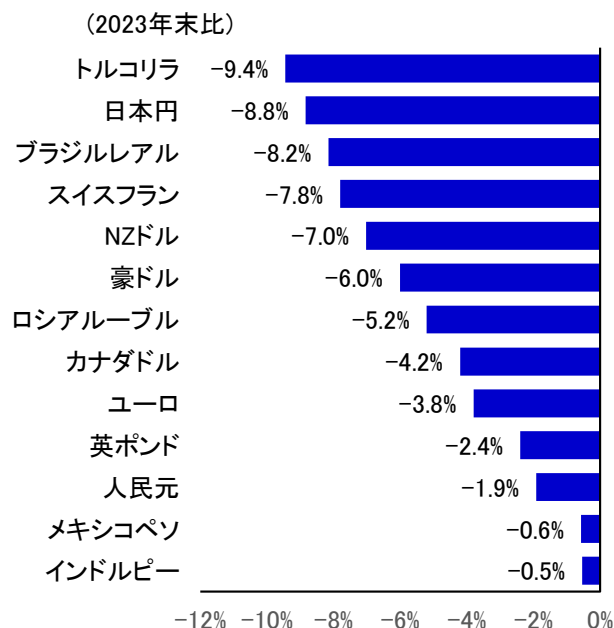


(注) リビジョンインデックスとは、アナリストの予想が上方修正された企業数と下方修正された企業数の差を取り、全体の企業数に対する比率を取ったもの
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

為替:ドル円は1ドル=154円台に上昇も、為替介入実施には距離

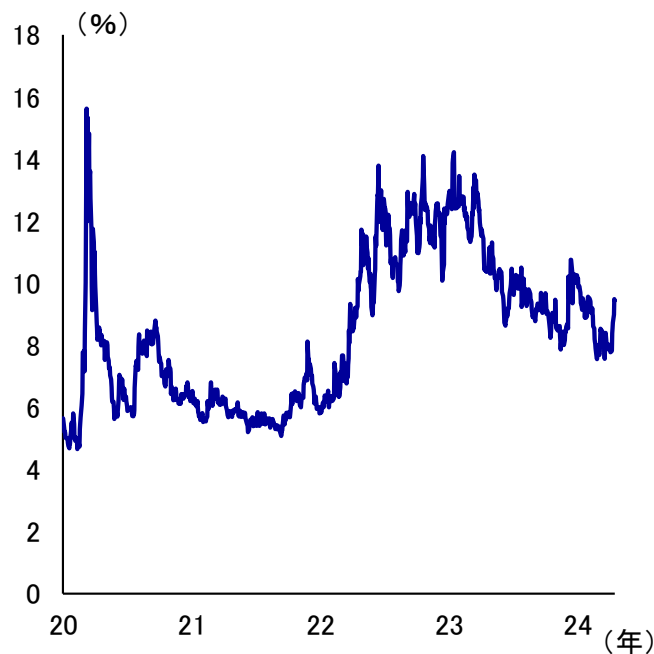
- ドル円は1ドル=154円台に上昇。市場は為替介入を警戒も、介入実施には依然距離があるとみられる
 - 堅調な米経済指標や米利下げ観測後退等を受け、年初来、ドルは対主要通貨で上昇。円独歩安とはなっていない
 - 152円を超えた際には円安加速も、ドル円のインプライドボラティリティは2022年の為替介入時対比で低水準
 - 投機筋は円売り拡大も、財務省高官の発言からは、近日中に為替介入が実施される公算は小さい
- 短期的には一段のドル高も視野。為替介入が実施されても、円高圧力は限定的と予想
 - 米景気に対する楽観論や、米早期利下げに消極的な見方が根強いちは、ドルの高止まりが継続する見通し

主要通貨の年初来騰落率(対ドル)



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

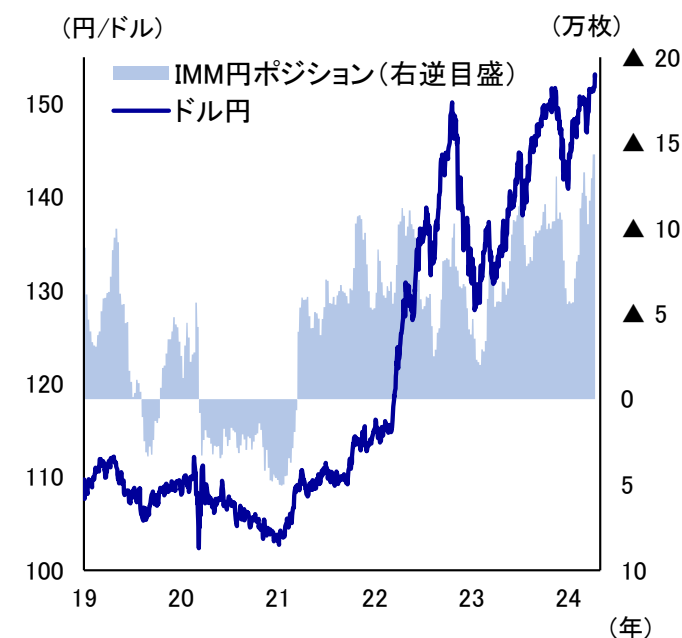
ドル円のインプライドボラティリティ



(注) インプライドボラティリティは3カ月

(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ドル円と投機筋の動向



(注) IMM円ポジションのマイナス幅が大きいほど、円売り圧力が強い

(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（24年2月27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	1.2	1.2	0.8	1.1	1.0	▲0.8	▲0.1	0.0	0.6	0.7	0.5	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2
	前期比年率、%	—	—	—	—	4.4	4.0	▲3.3	▲0.4	0.1	2.3	2.6	1.8	1.2	0.4	0.3	0.2	0.8
内需		前期比、%	2.0	▲0.3	1.0	0.8	1.4	▲0.7	▲0.8	▲0.3	0.1	0.5	0.6	0.4	0.2	0.1	0.1	0.2
民需		前期比、%	2.7	▲0.7	1.0	0.7	1.8	▲1.0	▲1.1	▲0.3	0.0	0.6	0.7	0.4	0.2	0.1	0.0	0.1
個人消費		前期比、%	2.7	▲0.4	0.7	0.5	0.8	▲0.7	▲0.3	▲0.2	▲0.0	0.4	0.5	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
住宅投資		前期比、%	▲3.4	1.5	▲0.0	▲0.3	0.3	1.8	▲0.6	▲1.0	0.1	0.2	0.2	0.1	0.0	▲0.1	▲0.3	▲0.3
設備投資		前期比、%	3.4	▲0.7	1.8	2.1	1.6	▲1.4	▲0.6	▲0.1	0.1	0.7	0.7	0.8	0.7	0.5	0.4	0.4
在庫投資		前期比寄与度、%Pt	(0.1)	▲0.3	0.0	(▲0.1)	(0.6)	(▲0.2)	(▲0.5)	(▲0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.0)
公需		前期比、%	▲0.1	0.9	1.0	1.0	0.4	0.2	0.0	▲0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.1	0.2	0.2
政府消費		前期比、%	1.4	0.6	1.0	1.1	0.1	▲0.1	0.3	▲0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
公共投資		前期比、%	▲6.1	2.8	0.7	0.2	2.0	2.2	▲1.0	▲0.7	0.3	0.0	0.7	0.6	0.5	▲0.7	0.1	0.1
外需		前期比寄与度、%Pt	(▲0.5)	(1.6)	(0.2)	(0.1)	(▲0.4)	(1.7)	(▲0.0)	(0.2)	(▲0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.1)
輸出		前期比、%	4.7	3.7	1.4	2.8	▲3.5	3.8	0.9	2.6	▲2.5	0.6	0.7	0.9	1.0	0.6	0.7	0.3
輸入		前期比、%	6.9	▲3.0	0.5	2.5	▲1.6	▲3.6	1.0	1.7	▲2.1	0.2	0.5	0.5	0.6	0.5	0.8	0.8
名目GDP		前期比、%	2.3	5.1	2.9	1.8	2.3	2.5	▲0.1	0.3	0.1	1.0	1.6	0.7	0.5	0.3	0.2	0.1
GDPデフレーター		前年比、%	0.8	3.9	1.7	1.0	2.3	3.7	5.2	3.8	2.8	1.7	1.8	1.7	1.8	1.7	0.8	0.6
内需デフレーター		前年比、%	3.2	2.3	1.1	0.8	3.1	2.7	2.6	2.0	1.9	1.2	1.1	0.8	1.0	1.0	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（24年2月27日時点）

		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、%	2.5	1.9	1.5	2.2	2.1	4.9	3.3	1.5	0.5	0.6	1.4	1.8	1.9	1.8	1.7
個人消費	前期比年率、%	2.2	1.9	1.7	3.8	0.8	3.1	2.8	2.1	1.0	1.0	1.8	1.7	2.0	2.0	2.0
住宅投資	前期比年率、%	▲ 10.7	1.4	4.8	▲ 5.3	▲ 2.2	6.7	1.1	0.8	0.3	0.1	4.3	6.1	6.5	6.5	5.8
設備投資	前期比年率、%	4.4	1.3	1.5	5.7	7.4	1.4	1.9	0.9	0.0	0.1	1.7	1.7	1.7	1.7	2.8
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.3	0.1	0.4	▲ 2.2	0.0	1.3	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.5	0.5	0.4	0.2
政府支出	前期比年率、%	4.0	2.3	0.9	4.8	3.3	5.8	3.3	1.3	1.1	1.1	1.2	0.8	0.8	0.8	0.8
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	0.6	▲ 0.5	▲ 0.6	0.6	0.0	0.0	0.4	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.6
輸出	前期比年率、%	3	1.8	0.7	6.8	▲ 9.3	5.4	6.3	1.8	0.4	0.4	0.4	0.9	0.9	0.9	1.2
輸入	前期比年率、%	▲ 1.7	2.5	4.1	1.3	▲ 7.6	4.2	1.9	4.2	2.8	2.6	4.4	4.1	4.7	4.7	5.0
失業率	%	3.6	4.1	4.0	3.5	3.6	3.7	3.7	3.9	4.2	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、%	3.7	2.5	2.2	5.0	3.9	3.3	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5	2.3	2.2	2.2	2.2
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	4.1	2.5	2.2	4.8	4.6	3.8	3.2	2.6	2.5	2.5	2.4	2.3	2.2	2.2	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(4～7月)

	4月	5月	6月	7月
日本	1 日銀短観(3月調査)	1 新車販売台数(4月)	3 法人企業統計調査(1～3月期)	1 新車販売台数(6月)
	1 新車販売台数(3月)	2 消費動向調査(4月)	3 新車販売台数(5月)	8 毎月勤労統計(5月速報)
	2 10年利付国債入札	8 10年利付国債入札	4 10年利付国債入札	8 景気ウォッチャー調査(6月)
	4 30年利付国債入札	9 毎月勤労統計(3月速報)	5 毎月勤労統計(4月速報)	8 国際収支(5月速報)
	5 家計調査(2月)	9 景気動向指数(3月速報)	6 30年利付国債入札	12 設備稼働率(5月)
	5 景気動向指数(2月速報)	10 景気ウォッチャー調査(4月)	7 景気動向指数(4月速報)	16 第3次産業活動指数(5月)
	8 景気ウォッチャー調査(3月)	10 国際収支(3月速報)	10 景気ウォッチャー調査(5月)	18 貿易統計(6月)
	8 国際収支(2月速報)	10 30年利付国債入札	10 GDP(1～3月期2次速報)	19 消費者物価(6月全国)
	8 毎月勤労統計(2月速報)	13 マネーストック(4月速報)	10 国際収支(4月速報)	26 消費者物価(7月都区部)
	9 消費動向調査(3月)	14 企業物価指数(4月)	11 マネーストック(5月速報)	30 労働力調査(6月)
	9 5年利付国債入札	14 5年利付国債入札	12 企業物価指数(5月)	31 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)
	10 企業物価指数(3月)	16 設備稼働率(3月)	13 日銀金融政策決定会合(13・14日)	31 日銀金融政策決定会合(30・31日)
	11 マネーストック(3月速報)	16 GDP(1～3月期1次速報)	13 法人企業景気予測調査(4～6月期)	31 鉱工業生産(6月速報)
	11 20年利付国債入札	16 20年利付国債入札	14 設備稼働率(4月)	31 商業動態統計(6月速報)
	12 設備稼働率(2月)	20 10年物価連動国債入札	14 第3次産業活動指数(4月)	
	15 機械受注統計(2月)	20 第3次産業活動指数(3月)	19 貿易統計(5月)	
	17 貿易統計(3月)	22 貿易統計(4月)	20 5年利付国債入札	
	18 第3次産業活動指数(2月)	22 40年利付国債入札	21 消費者物価(5月全国)	
	19 消費者物価(3月全国)	24 消費者物価(4月全国)	25 20年利付国債入札	
	23 2年利付国債入札	29 消費動向調査(5月)	27 資金循環統計(1～3月期速報)	
	26 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)	30 2年利付国債入札	27 商業動態統計(5月速報)	
	26 日銀金融政策決定会合(25・26日)	31 鉱工業生産(4月速報)	27 2年利付国債入札	
	26 消費者物価(4月都区部)	31 商業動態統計(4月速報)	28 鉱工業生産(5月速報)	
	30 鉱工業生産(3月速報)	31 消費者物価(5月都区部)	28 消費者物価(6月都区部)	
	30 商業動態統計(3月速報)	31 労働力調査(4月)	28 労働力調査(5月)	
	30 労働力調査(3月)			

(注) 予定は変更の可能性があります

(出所) 各種資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

巻末資料 米国・欧州 四半期スケジュール(4～7月)

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

★来月の発刊は、5月23日(木)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。