

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6月24日

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO



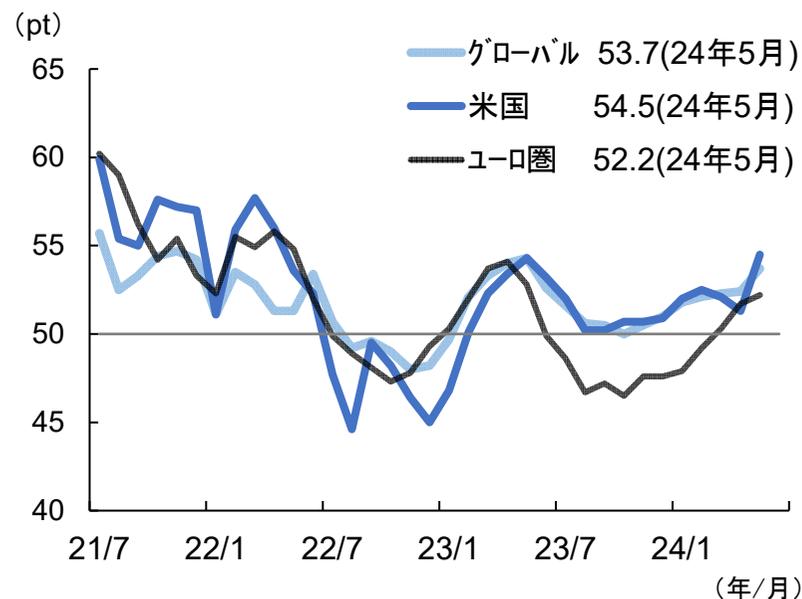
《照会先》

	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改善。先行きは米中の減速に注意

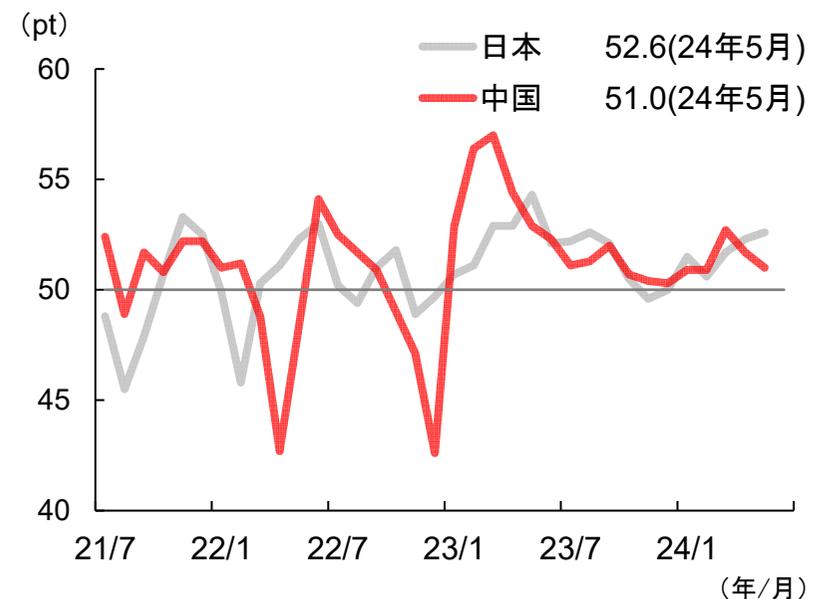
- 米欧の景況感は、製造業・非製造業ともに改善
 - 米国では、非製造業が大幅改善。ただし、地区連銀等の調査は雇用減速を示唆しており、今後の停滞に注意
 - ユーロ圏では、非製造業の堅調が継続。製造業も改善したものの、節目の50には未だ距離
- 日本は回復傾向が鮮明の一方、中国は回復が足踏み
 - 日本では、製造業・非製造業ともに節目の50超え。製造業では雇用・購買数量が増加したことが押し上げ要因に
 - 中国では、新規受注減少を受けて製造業が再び50割れ。先行きも米欧による貿易障壁等が下押しする可能性

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

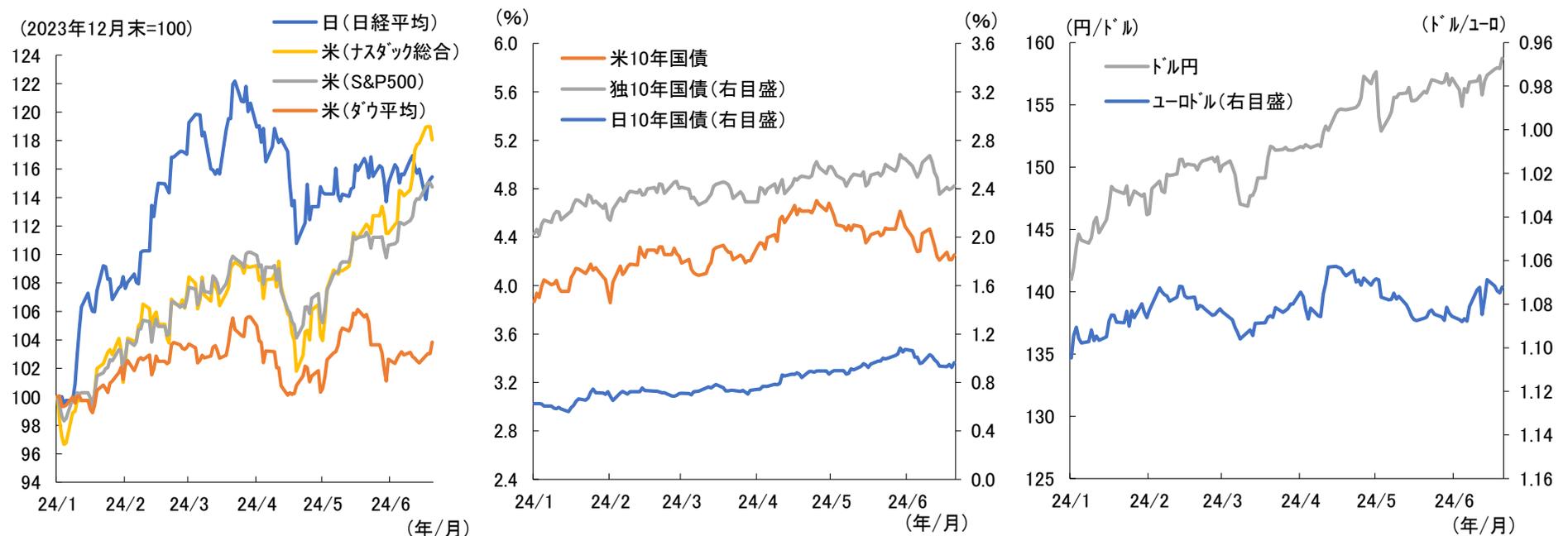


(注) PMI(購買担当者景気指数): 新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。50が判断の境目
 (出所) S&P Global、中国国家统计局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融市場の概況：米長期金利は低下、米国株は上昇。ドル円は円安地合い継続

- 米国株は上昇。米長期金利低下を手掛かりにハイテク銘柄中心に上昇、主要指数は史上最高値を更新。日本株は概ね横ばい。7月入り後に本格化する企業決算を控えて、日銀政策変更の不透明感もあって、上値の重い展開
- 米長期金利は下落。5月雇用統計の堅調な結果を受けて上昇後、5月CPIでインフレの着実な減速を確認して利下げ先送り観測が後退。円長期金利は、日銀が国債買入減額方針を示す一方、米金利低下を主因に0.9%台まで低下
- ドル円相場は、日米長期金利差はやや縮小したものの、円安地合い。先行きFed利下げ開始と日銀追加利上げで金利差縮小は続くも、そのペースは緩やかでドル円ボラティリティは大きく高まらず。キャリー取引による円安圧力は残存

主要マーケットの推移

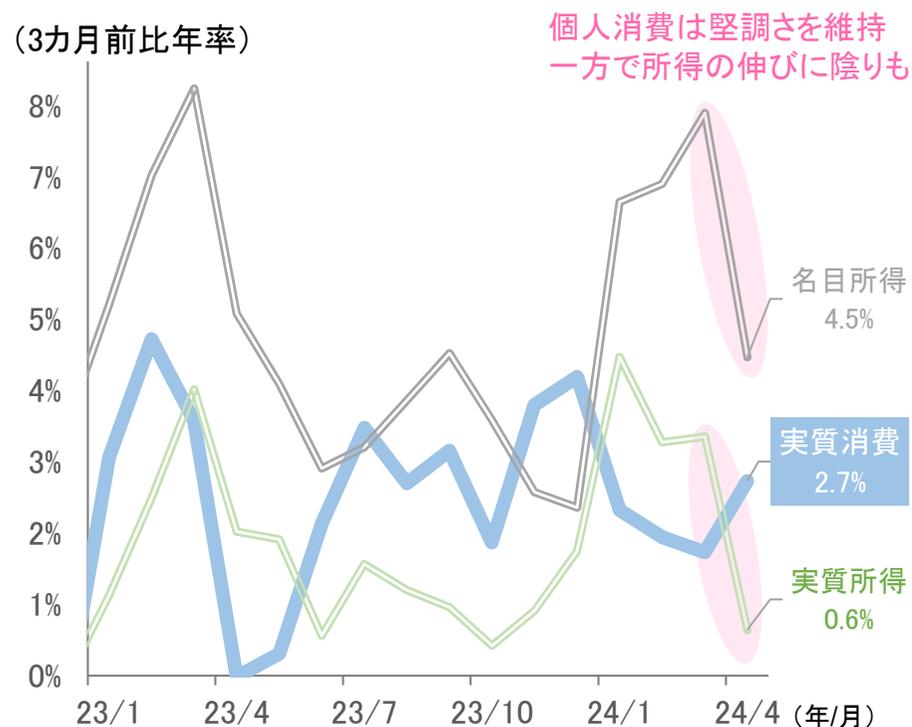


(注)いずれの指数・数値も6月20日までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点
(出所)LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：実質個人消費は堅調に推移。2024年第2四半期もますますのスタート

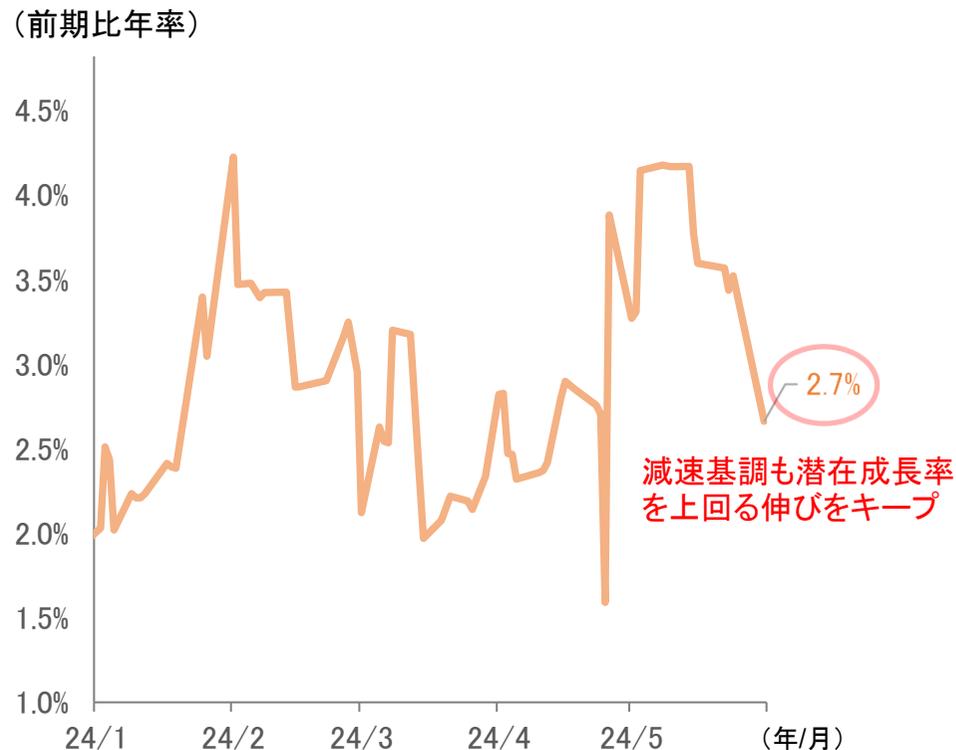
- 4月の実質個人消費は前月比▲0.1%（3月：同+0.4%）と小幅減少
 - 前月までの強い伸びは一服も、3カ月前比年率では+2.7%と高い伸びを維持。個人消費堅調との見方は変わらず。なお、労働市場の過熱感一服を受けて、消費の源泉となる所得は伸び鈍化。消費減速につながるか当面注視
 - リアルタイムの経済成長率を示すアトランタ連銀GDP Nowは、前期比年率+2.7%と2%前後とされる潜在成長率を上回るペースを維持。米国経済は2024年第2四半期も堅調な出足

実質個人消費と実質所得



(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

アトランタ連銀GDPNow



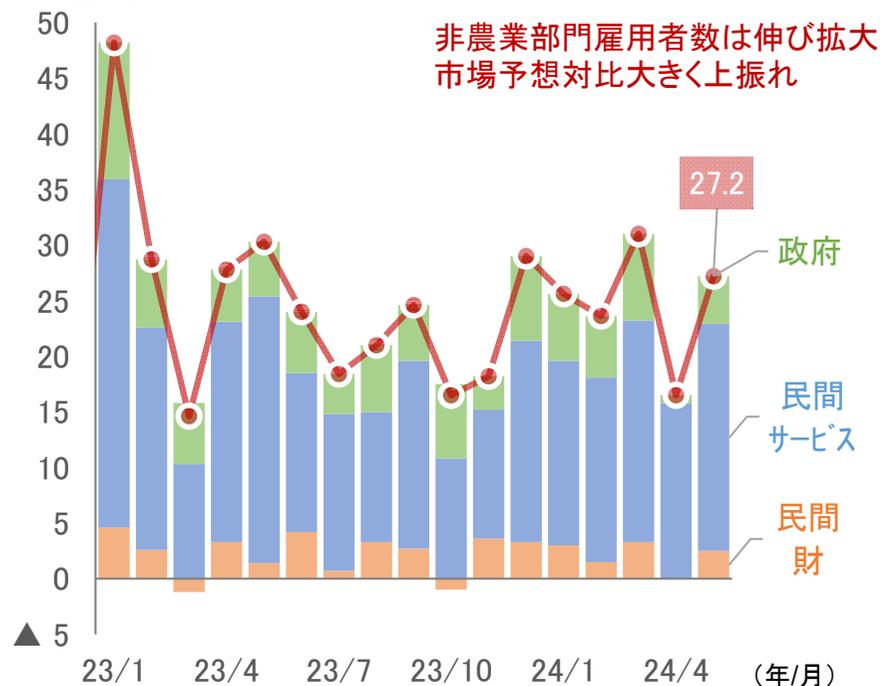
(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：雇用関連指標は強弱入り混じる内容も、くすぶる労働市場の過熱懸念

- 5月の非農業部門雇用者数は前月差+27.2万人と伸び拡大。市場予想(同+18.0万人)対比で上振れ
 - 民間部門(同+22.9万人)、政府部門(同+4.3万人)とも増加。民間部門ではサービス業がけん引。医療(同+8.4万人)、余暇・娯楽(同+4.2万人)、専門サービス(同+3.3万人)など幅広い業種で増加基調維持
 - 時間当たり賃金も前月比+0.4%と再加速。市場予想(同+0.3%)を上回る結果。年率4%近傍の伸びが継続
 - 失業率は4.0%と0.1%pt上昇。若年層の失業増が主因。レイオフなど企業による人員削減の動きは限定的

非農業部門雇用者数増減と内訳

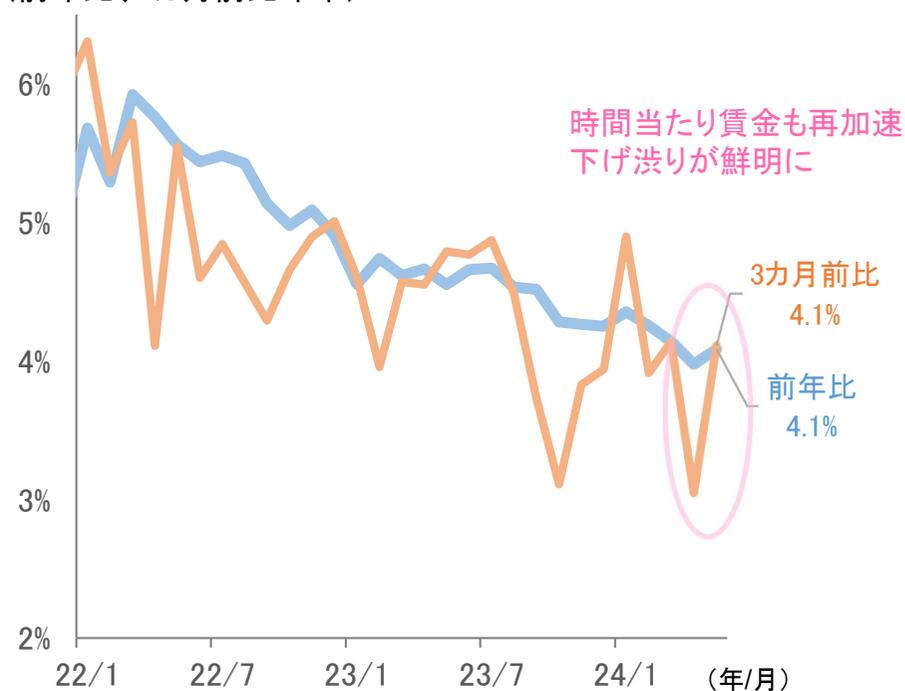
(前月差、万人)



(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

時間当たり賃金増減率

(前年比、3カ月前比年率)



(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

米国:5月消費者物価はインフレの着実な減速を示唆する結果

- 食料・エネルギー除く5月コア消費者物価指数(CPI)は前月比+0.2%と2カ月連続で伸び鈍化
 - 市場予想(同+0.3%)を下回る結果。前月比年率で2%を下回るのは2021年8月以来のこと。自動車保険などの伸び鈍化を受けて家賃除くコアサービスが前月比横ばいまで減速したことが主因
 - 単月の振れを考慮しても(3か月前比年率で均してみても)、コアサービスは年初の下げ渋りから緩やかな減速基調に転じたとの評価。市場もインフレ抑制のサインと好感、金利低下、株高を後押し

コアCPIの推移

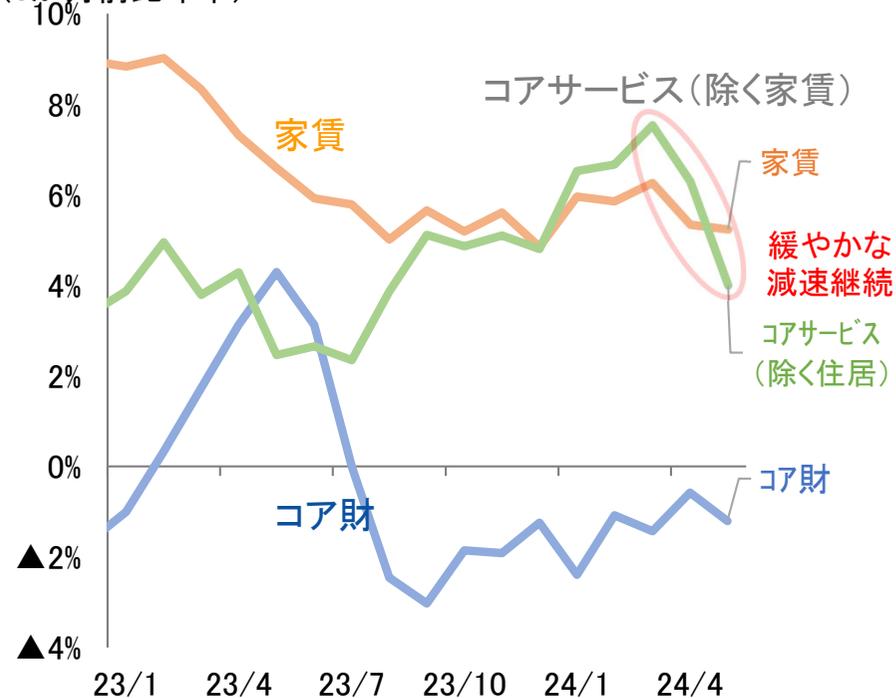
(前月比年率)



(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

コアCPIの内訳

(3か月前比年率)



(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

FRB: 6月FOMCは年内1回の利下げ予想に変化も、9月利下げ開始の公算は大

- 政策金利見通し中央値は2024年内1回の利下げ。背景にインフレ見通しの引き上げ(2024年末2.6%⇒2.8%)
- 一方、5月CPIは「非常にポジティブ」(パウエルFRB議長)。「保守的」な立場から見通しに織り込んでいない状況
- 9月会合までの3カ月分の物価指標によりインフレの安定推移が確認されるとみられ、9月利下げ開始の公算大

パウエル議長記者会見のポイント

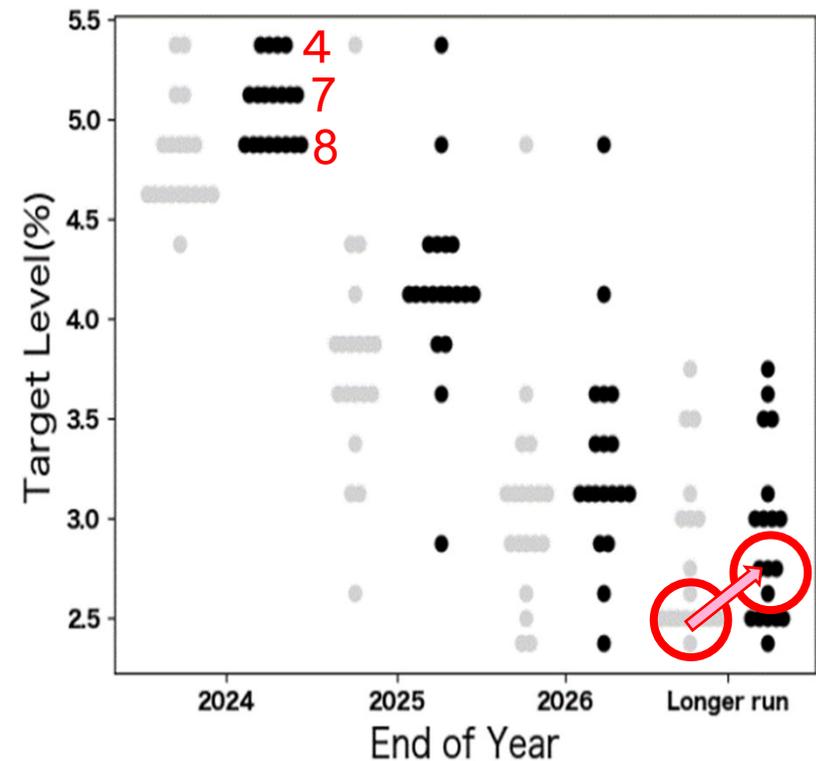
【5月CPI統計とインフレ見通し】

- (5月CPIの結果は)前進であり(利下げに向けた)信頼の醸成に資する内容／非常にポジティブ
- (FOMC当日発表の経済指標について)一般的に、見通しを変更する参加者はほとんどいない
- 見通しは保守的だが、(5月CPIで確認された)インフレの動きが続けば、保守的であり続ける必要はない
- 引き締めによる需要抑制とサプライサイドの改善によるインフレ安定化が今後も続く

【政策金利見通し】

- (19人中、15人が1回か2回の利下げに集中)大きな差はない
- 長期中立金利は長期的な概念。R-starは短期的に適切な政策を考えるために必要なものではない

FOMC参加者の政策金利見通し



(注) 黒が6月、灰色が3月

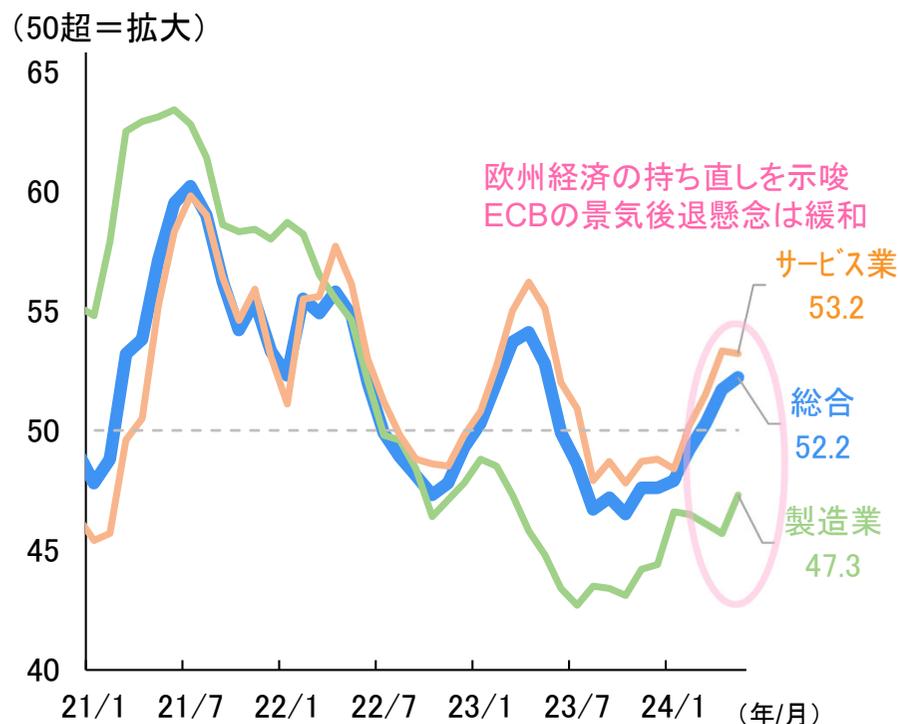
(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：募集賃金は一時的要因で上振れ。6月利下げもその後は慎重に見極め

- 5月のユーロ圏総合PMIは52.2(前月:51.7)と5カ月連続で改善
 - 製造業が4カ月ぶりに上昇。サービス業も50超を維持。欧州経済の持ち直しを示唆
- 2024年1~3月期の妥結賃金は前年比+4.7%と伸び高まる。ドイツのインフレ手当支払いが押し上げた格好
 - ドイツ以外の妥結賃金は伸び鈍化。タカ派とされるナゲル独連銀総裁は、想定の範囲内として6月利下げの障害にはならないとの見方を示す一方、次の一手は慎重に見極める必要があると連続利下げに否定的なスタンス

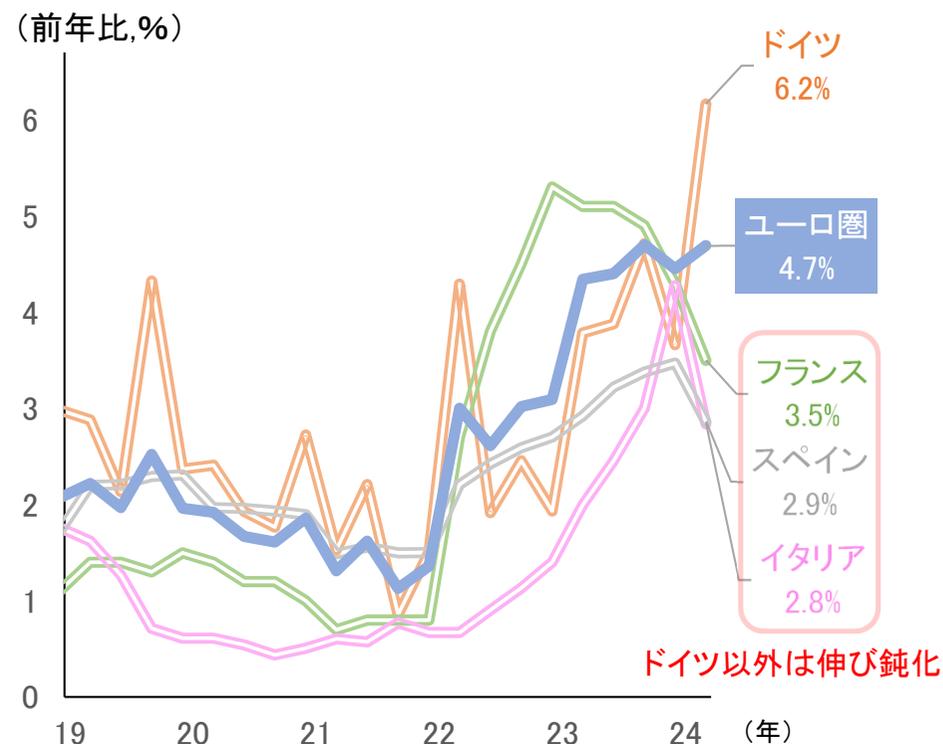
ユーロ圏：PMI



(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

ユーロ圏主要国の妥結賃金

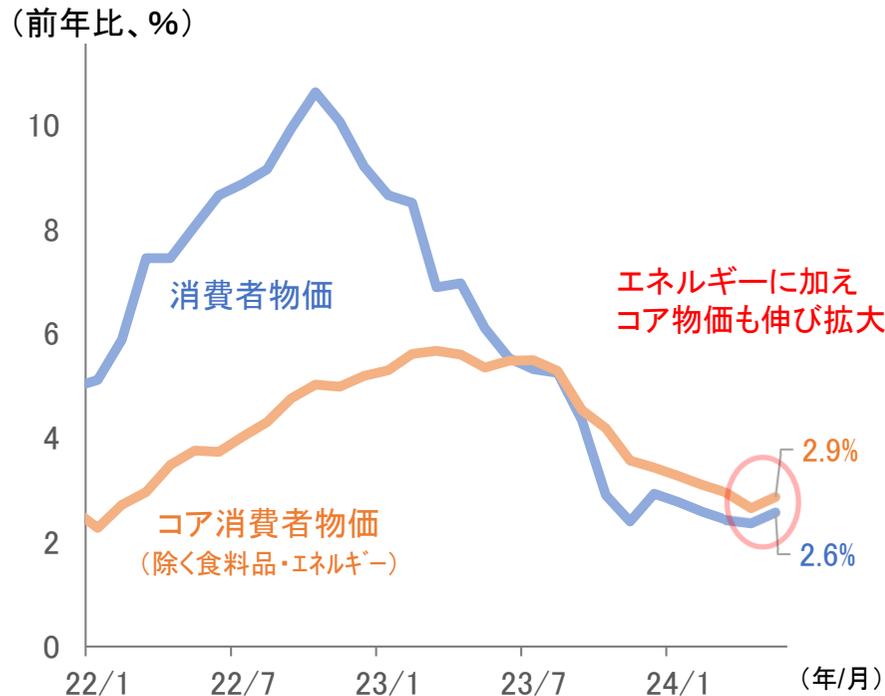


(出所) 各国統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：インフレは下げ渋り。ECBは年内の利下げペースを慎重に見極め

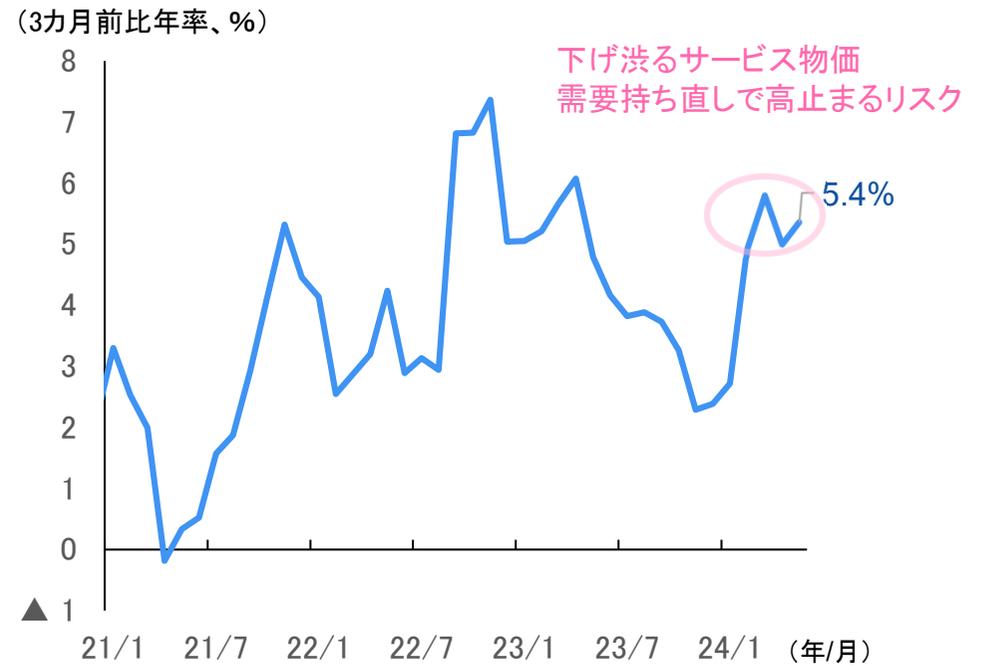
- 5月のユーロ圏消費者物価は前年比+2.6%と前月(同+2.4%)からやや加速
 - エネルギー価格上昇が押し上げたほか、食料品・エネルギー除くコア物価も同+2.9%と伸びを高めたため
- 資源高が落ち着きを見せる一方、サービス物価が高止まるリスクは残存
 - サービス物価の3カ月前比年率は5%近傍で高止まり。需要回復が物価押し上げ要因となっている可能性
 - タカ派とされるホルツマン・オーストリア中銀総裁は、6月利下げを支持する一方、「年内2回、最大で3回の利下げを予想」と連続利下げに慎重なスタンスを示す

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

ユーロ圏：サービス物価



(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ECB: 6月政策理事会は利下げを決定。先行きはデータを確認しつつ慎重な政策運営

- ECBは6月政策理事会で25bpの利下げを決定し、預金ファシリティ金利を3.75%に引き下げ
 - 声明文ではインフレ圧力が徐々に低下していると評価する一方、根強い賃金上昇圧力などを理由に2024年、2025年のインフレ率見通しを上方修正
- ラガルド総裁は「特定のレートパスを事前に約束しているわけではない」と今後はデータを慎重に見極める姿勢を強調
 - 他の有力ECB高官からも先々の政策判断について同様の発言が相次ぐ。物価見通し上方修正やECB高官の慎重な情報発信を受けて市場が織り込む年内の利下げ回数は減少

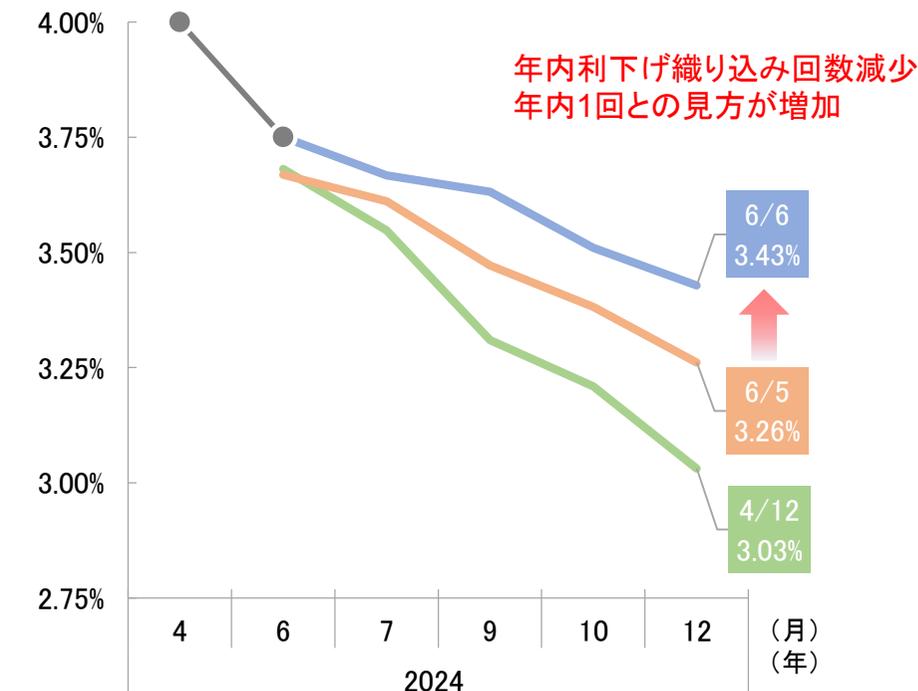
ユーロ圏: ECBスタッフ経済見通し

	2024年	2025年	2026年
GDP	0.9 (0.6)	1.4 (1.5)	1.6 (1.6)
インフレ率	2.5 (2.3)	2.2 (2.0)	1.9 (1.9)
コア	2.8 (2.6)	2.2 (2.1)	2.0 (2.0)
単位労働コスト	4.7 (4.4)	2.5 (2.2)	2.1 (1.7)
失業率	6.5 (6.7)	6.5 (6.6)	6.3 (6.6)

根強い賃金上昇圧力を反映し上方修正

(注) カッコ内は3月時点のECB見通し。失業率は%、その他は前年比(%)
 (出所) ECB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

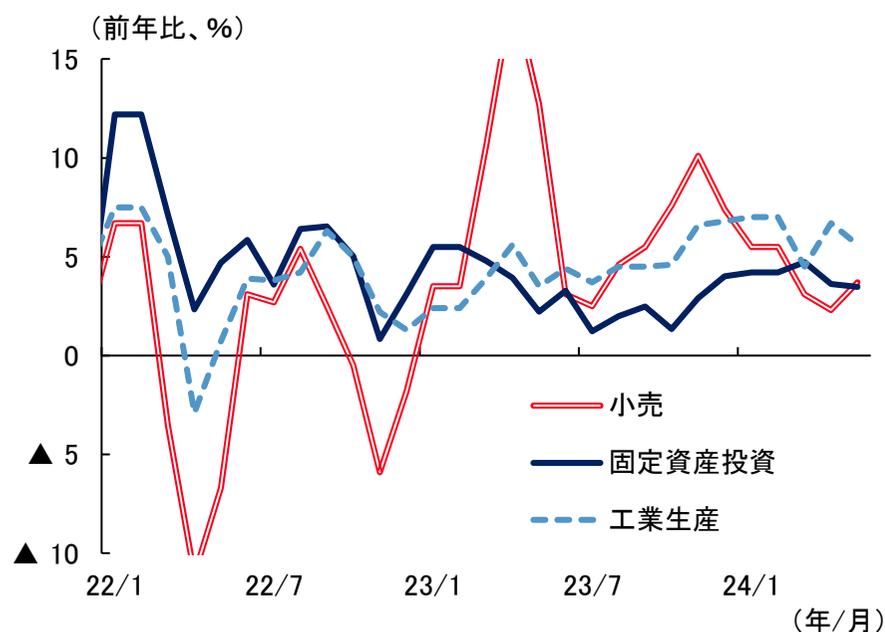


(注) 市場予想はOISをベースとしたもの。実績はECB預金ファシリティ金利
 (出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

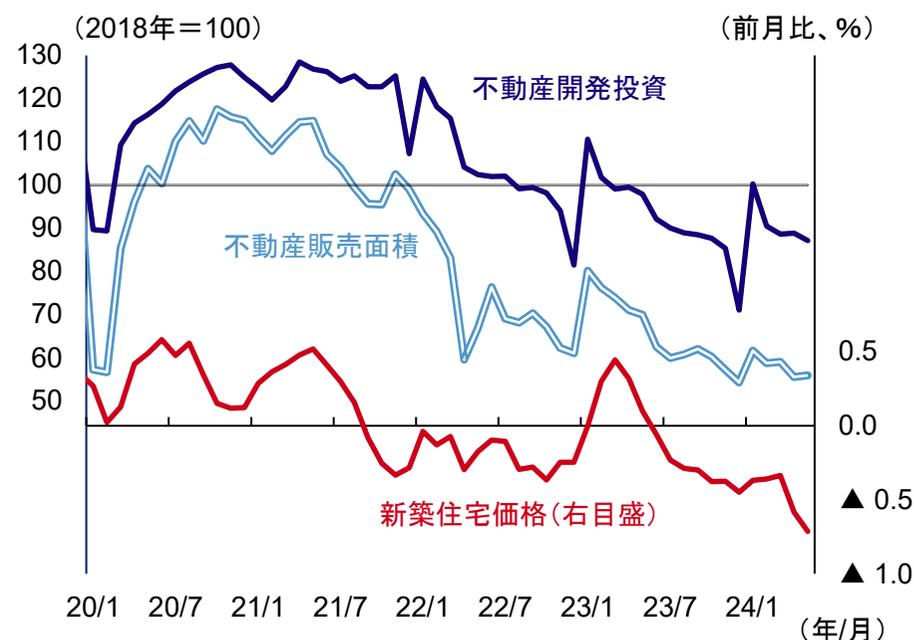
中国：5月は消費が拡大し内需の一段の減速に歯止め。不動産市況は底ばい続く

- 5月の消費は3か月振りに伸び率が拡大し、内需の一段の減速には歯止め。生産は鈍化も引き続き高水準
 - 小売は前年比+3.7%（前月同+2.3%）と拡大。化粧品、家電等が伸びた他、国内旅行の活況を受け飲食も拡大
 - 生産は前年比+5.6%（前月同+6.7%）と伸び率が縮小。自動車生産が減速（+16.3%→+7.6%）
- 5月の不動産市場は販売・投資ともに底ばいの動き変わらず、価格の下落圧力が一段と強まる展開
 - 新築住宅価格は前月比▲0.7%と12カ月連続の下落となり、マイナス幅は前月（▲0.6%）からさらに拡大
 - 政府が5/17に発表した住宅在庫買い取り策が効果を現すには時間を要する見込み

主要経済指標（小売・投資・生産）



不動産指標（開発投資・販売面積・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

(注) 開発投資と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：1ドル7.2元台前半の元安が継続。不動産支援策への市場の期待もはく落

- 人民元相場は緩やかなペースで元安が進行。1ドル=7.2元台前半で推移
 - 堅調な米経済指標を受けたドル高に加え、中国の軟調な経済指標を受けた景気減速懸念も元安要因に
 - 当局は元高方向の基準値を設定し元安を抑制。当面は中国経済の減速懸念や米利下げ期待の後退が元安圧力
- 上海総合指数は、政府の不動産市況支援策の発表を受け一時上昇したものの、その後は再び下落
 - 政府は地方国有企業による住宅在庫買い取りを促すため人民銀に3,000億元の再貸出枠を設定も、住宅在庫の規模(4月末時点で市価換算約4.2兆元)に比べ不十分との評価。実効性への懸念が高まり、市場の期待もはく落

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

上海総合指数・不動産株価指数

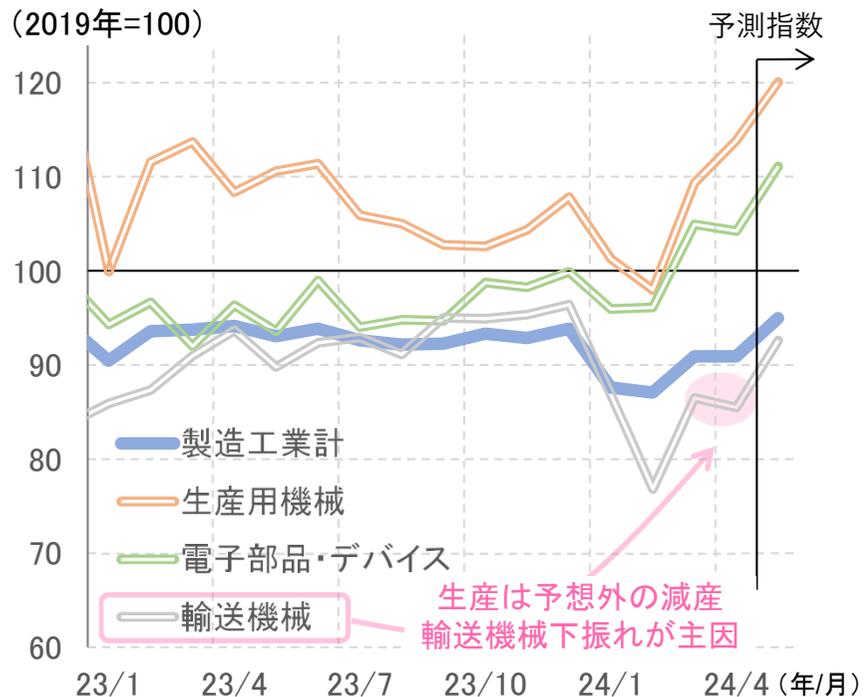


(出所) 上海証券取引所、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:4月生産は予想外の減産。輸送機械の下振れが主因

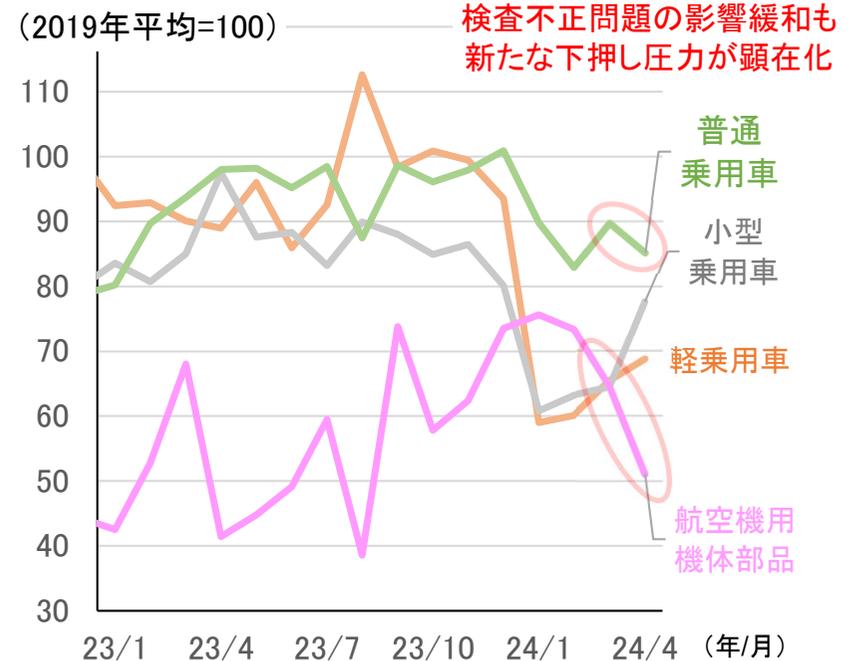
- 4月の鉱工業生産指数は前月比▲0.9%と増産予想に反してマイナス
 - 生産用機械(半導体製造装置含む)は同+4.1%と増加したが、増産を見込んでいた輸送機械が同▲1.7%と減少
 - 輸送機械の内訳をみると、検査不正問題の影響収束に伴い小型乗用車や軽乗用車が持ち直した一方、一部車種のリコールで普通自動車が増産。米大手航空機メーカーの減産の余波で航空機部品も落ち込み全体を下押し
 - 5月は増産を見込むものの、輸送機械については生産再開の遅延リスクくすぶる。当面は生産下ぶれに留意

主要業種の生産指数と予測指数



(注) 予測指数は過去3カ月間の修正率を用いて補正した値。製造工業計は鉱工業全体から鉱業を除いたもの。経済産業省による季節調整値
(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

輸送機械工業の品目別内訳

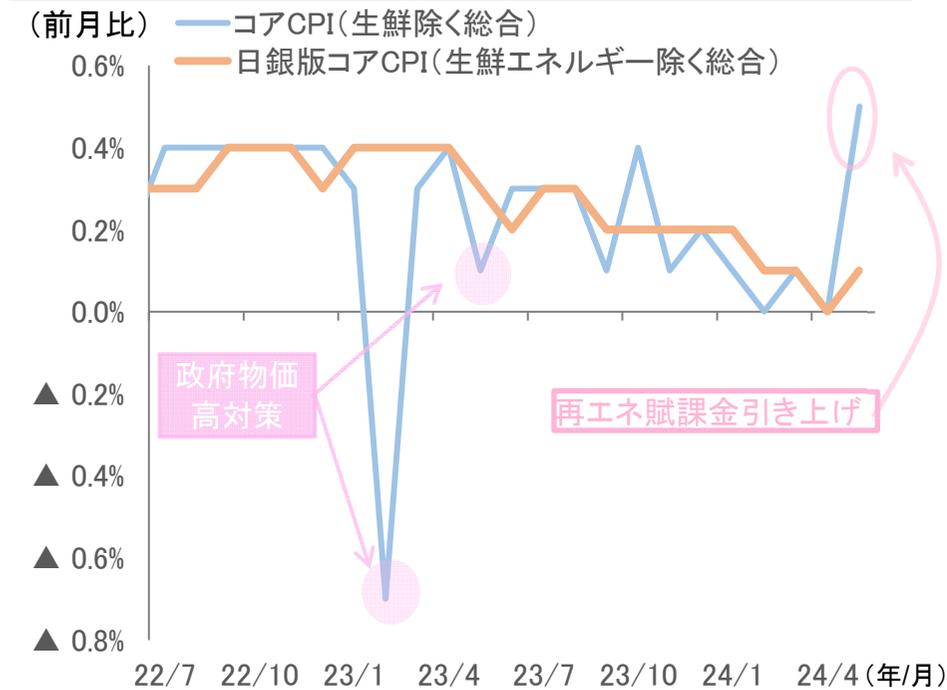


(注) 経済産業省による季節調整値
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：消費者物価は再エネ賦課金増で伸び加速。政府は物価高対策の実施を表明

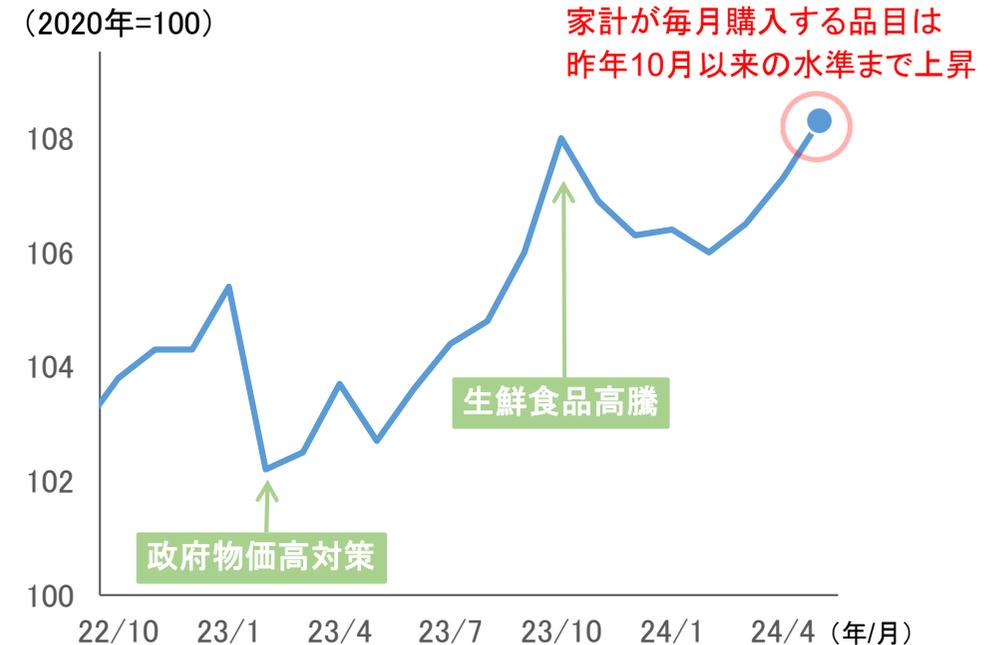
- 5月の生鮮除くコアCPIは前月比+0.5%（4月同±0.0%）と再エネ賦課金引き上げを主因に伸びが加速
 - 生鮮・エネルギー除く日銀版コアCPIは前月比+0.1%（4月同±0.0%）と小幅プラスに。東京都や大阪府の高校授業料実質無償化の影響はく落を受けたもの
- 家計が毎月購入する品目の物価は生鮮野菜高騰や電気代上昇などを背景に昨年10月以来となる水準まで再上昇
 - 物価高による家計への影響が懸念される中、岸田首相は物価高対策として、電気・ガス代金補助の一時再開やガソリン補助金の年内継続を表明。年末まで月平均で消費者物価を0.5%以上押し下げる規模を検討

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、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

1か月に1回程度以上購入する品目の物価動向

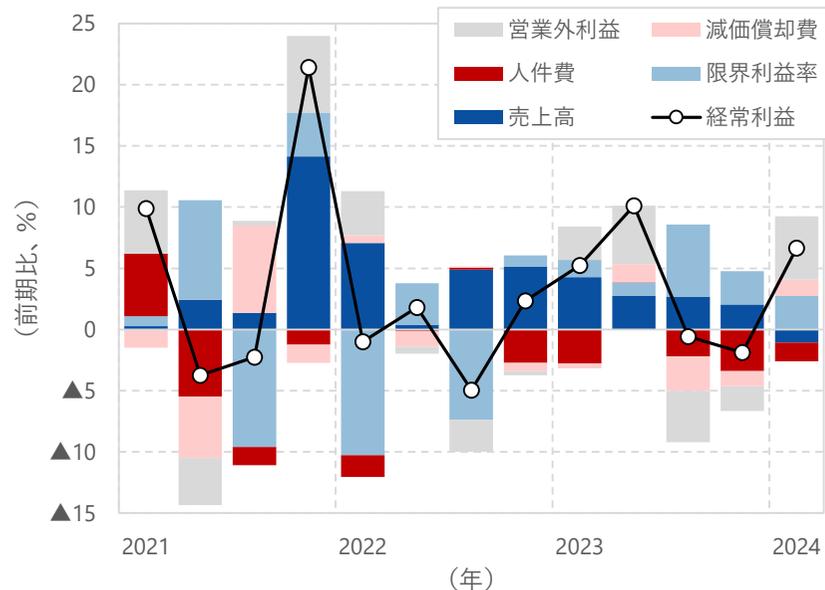


(注) 1か月に1回程度以上購入する品目は、生鮮野菜や生鮮肉、弁当などの食料品や電気代、ガソリン代など
(出所) 総務省「消費者物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：1～3月期の企業業績は売上高が伸び悩むも、変動費圧縮等で増益を確保

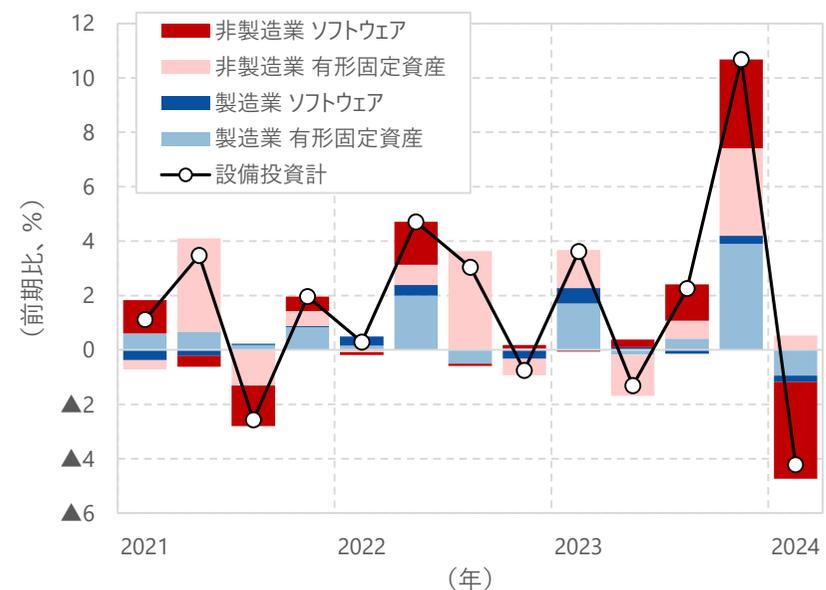
- 2024年1～3月期の経常利益は前期比+6.7%(10～12月期:同▲1.9%)と3四半期ぶりの増益
 - 売上高が減少した一方、変動費圧縮による限界利益率の上昇、受取利息等の営業外収益の増加が押し上げ
- 設備投資(含むソフトウェア)は前期比▲4.2%(10～12月期:同+10.7%)と3四半期ぶりに減少
 - 非製造業のソフトウェア投資減少が主因。前期大幅に増加した反動が現れたとみられるが、一部では情報サービス業の人手不足が受注ソフトウェア業の供給ボトルネックになった可能性
 - 2023年度の設備投資は前年度比+7.9%(2022年度:同+8.5%)と、日銀短観等の計画どおり堅調な伸びに着地

経常利益の寄与度分解



(注) 全規模、除く金融・保険。季節調整値(人件費、減価償却費はみずほリサーチ&テクノロジーによる)。限界利益率=1-変動費÷売上高。変動費=売上原価+販管費-人件費-減価償却費
 (出所)財務省「法人企業統計調査」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

設備投資の寄与度分解



(注) 全規模、除く金融・保険。季節調整値。設備投資は有形固定資産(土地の購入費を除き、整地費・造成費を含む)及びソフトウェアの新設額
 (出所)財務省「法人企業統計調査」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

日銀：6月決定会合は政策金利据え置きと国債買入れ減額方針を決定

- 6月金融政策決定会合(6/13・14)は、政策金利の据え置きを全員一致で決定
 - 植田総裁は会見で、既往の輸入物価上昇による物価押し上げ圧力の低下と、賃金上昇によるサービス価格の押し上げ圧力の強まりをもう少し見極めたいと発言。また、7月決定会合での利上げの可能性を排除せず
- 国債買入れ減額方針を決定。次回7月決定会合(7/30・31)で1～2年程度の具体的な減額計画を提示
 - 7月末までは現在の国債買入れ方針を維持し、債券市場参加者会合で市場参加者の意見を確認の上で丁寧に進める。植田総裁は記者会見で、望ましい国債保有残高は不明であるものの、減額する以上は相応な規模と発言

金融政策決定会合の声明文

	6月	4月
金融市場調節方針	無担保コールレート(オーバーナイト物)を、0～0.1%程度で推移するよう促す	
長期国債・CP等・社債等の買入れ方針	<ul style="list-style-type: none"> ・次回金融政策決定会合までの長期国債およびCP等・社債等の買入れについては、<u>2024年3月の金融政策決定会合において決定された方針に沿って実施する。</u> ・その後については、金融市場において長期金利がより自由な形で形成されるよう、<u>長期国債買入れを減額していく方針を決定。</u> ・市場参加者の意見も確認し、<u>次回金融政策決定会合において、今後1～2年程度の具体的な減額計画を決定する。</u> 	なお、長期国債およびCP等・社債等の買入れについては、2024年3月の金融政策決定会合において決定された方針に沿って実施する。

(注)市場参加者の意見を確認する場として、債券市場参加者会合の開催を通知
(出所)日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

植田総裁の記者会見(6/14、抜粋)

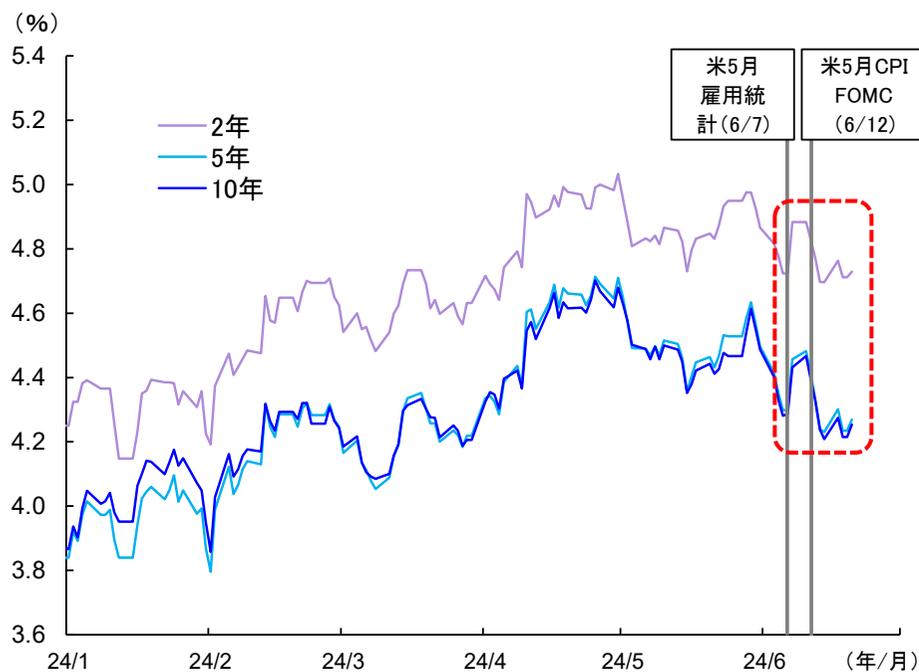
物価	<ul style="list-style-type: none"> ■ 既往の輸入物価上昇が物価を上昇させた力が落ちていくところと、賃金上昇がサービス価格を押し上げる力がもう少し強まっていくところと、<u>2つの力の拮抗をもう少し見極めたい</u>
利上げ判断	<ul style="list-style-type: none"> ■ <u>基調的な物価上昇率が2%に向けて上昇していけば、政策金利を引き上げ、金融緩和度合いを調整していく。</u>リスクが上振れる場合も政策を変更する ■ <u>7月決定会合までのデータ・情報次第で短期金利を引き上げて金融緩和度合いを調整することは当然あり得る</u>
国債買入れ	<ul style="list-style-type: none"> ■ 国債市場の安定に配慮するための柔軟性を確保しつつ、<u>予見可能なかたちで減額していくことが適切</u> ■ <u>減額する以上、相応な規模になる</u> ■ <u>どこが最適点かわからないものの、望ましい国債保有残高や超過準備の水準に到達するまでにはかなり時間がかかる</u>

(出所)日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

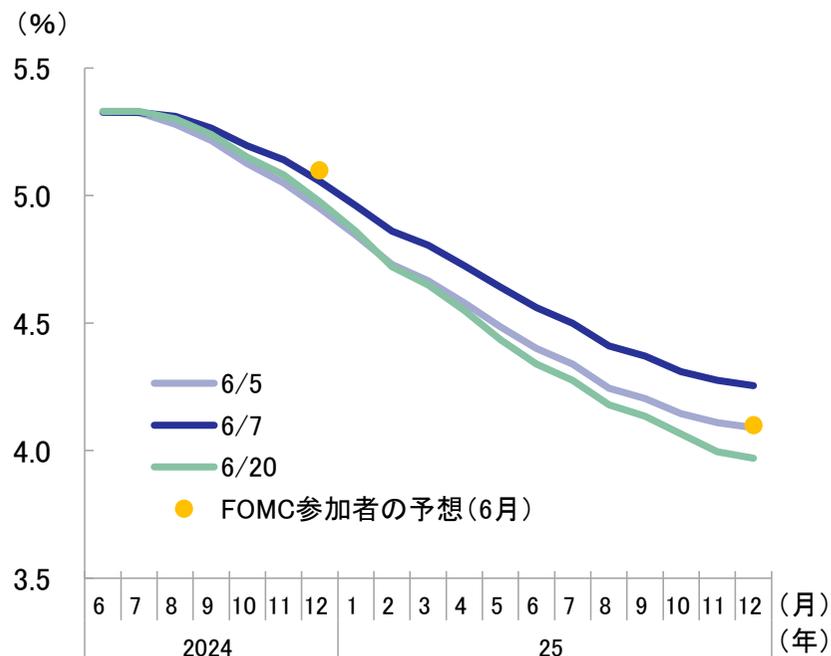
米国債券市場：インフレ減速に伴う利下げ観測の高まりで、米長期金利は低下基調

- 米長期金利は、インフレ指標の急落から利下げ観測が広がり、一時4.2%台前半まで低下
 - 月前半は、米4月雇用統計(6/7)の雇用者数が市場予想を上回り、利下げ観測が後退し、金利は急上昇で反応
 - 一方、月中旬に発表された米4月CPI(6/12)が大幅な低下となったほか、直後に開かれたFOMC記者会見でパウエル議長がCPIの結果を「非常にポジティブ」と評価したことなどがハト派と受け止められ、長期金利は再び低下
- 米長期金利の先行きは、インフレの減速とともに利下げ観測が醸成され、緩やかな低下を続けると予想

名目金利の推移(米国)



市場が予想するFFレートのパス



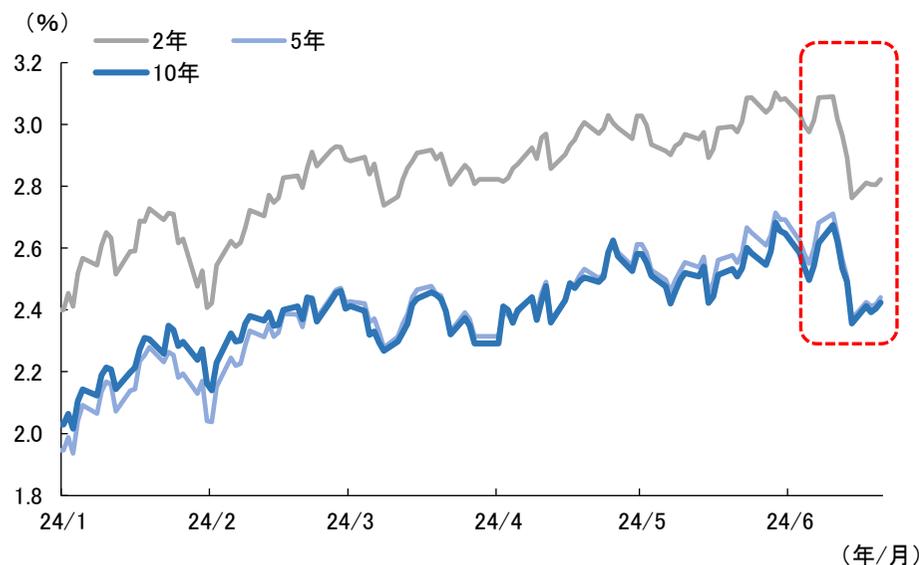
(注) 市場予想はFF金利先物をベースにしたもの。FOMC参加者の予想はドットチャートの中央値(各年末時点)

(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：仏政局リスクを背景としたリスク回避の動きから、独長期金利は低下

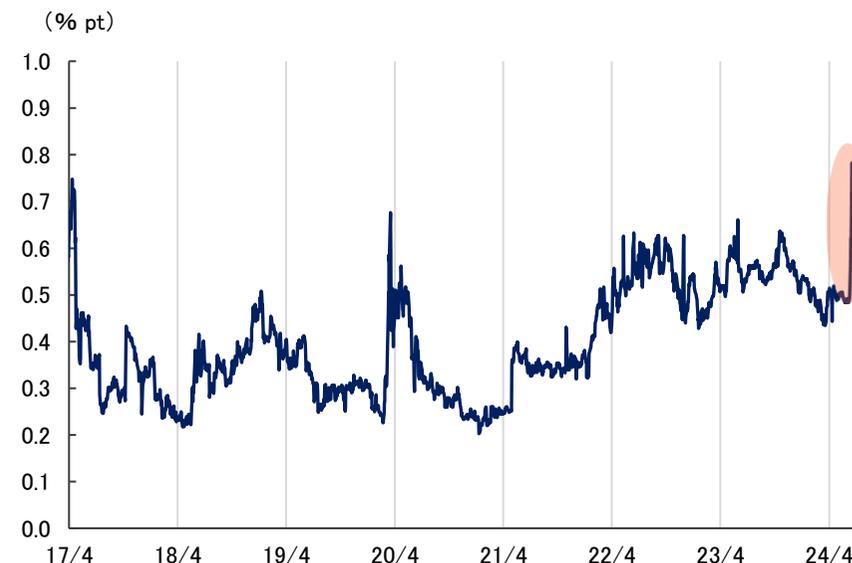
- 仏政治不安を受けた安全資産需要の高まりから、独長期金利は低下。仏国債の対独スプレッドは上昇
 - 欧州議会選挙での極右躍進や、それを受けた仏国民議会（下院）解散などの政治不安を背景に、相対的に安全な独国債の需要が高まり、独長期金利は2.6%台から2.4%台まで低下
 - 仏国債の対独スプレッドは、極右政党の議席増による財政規律弛緩への懸念から、一時7年ぶりの水準まで拡大
- 先行きの独長期金利は、過度に高まった仏政治への懸念後退により一時的に上昇が見込まれるも、その後は物価減速やECBの利下げに伴い緩やかに低下すると予想

名目金利の推移(ドイツ)



(注) 2年・5年・10年は独国債利回り。6/20時点
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

仏10年国債の対独スプレッド

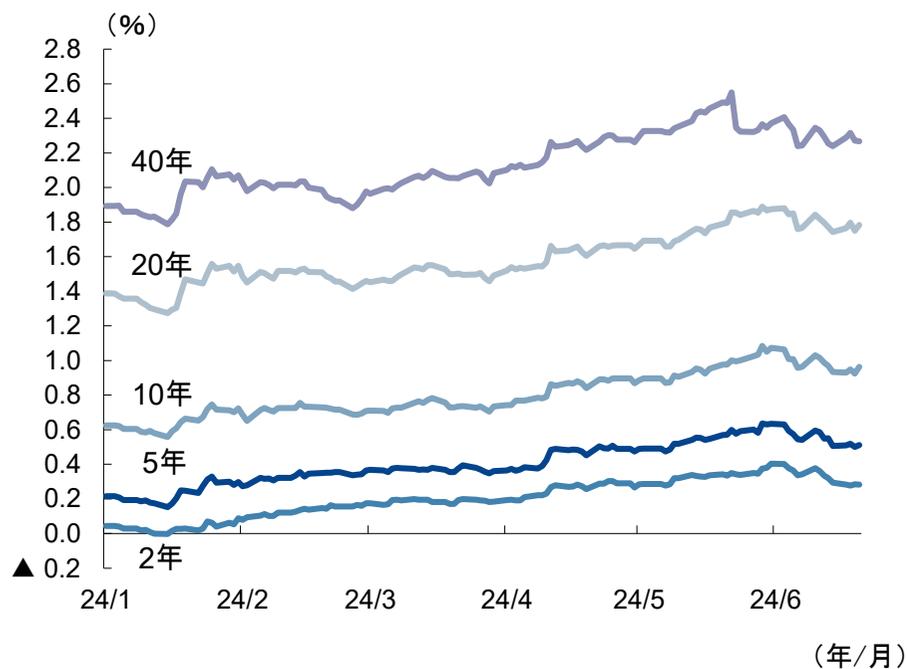


(注) 6/20時点
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

国内債券市場：10年国債利回りは1%前後の推移を予想

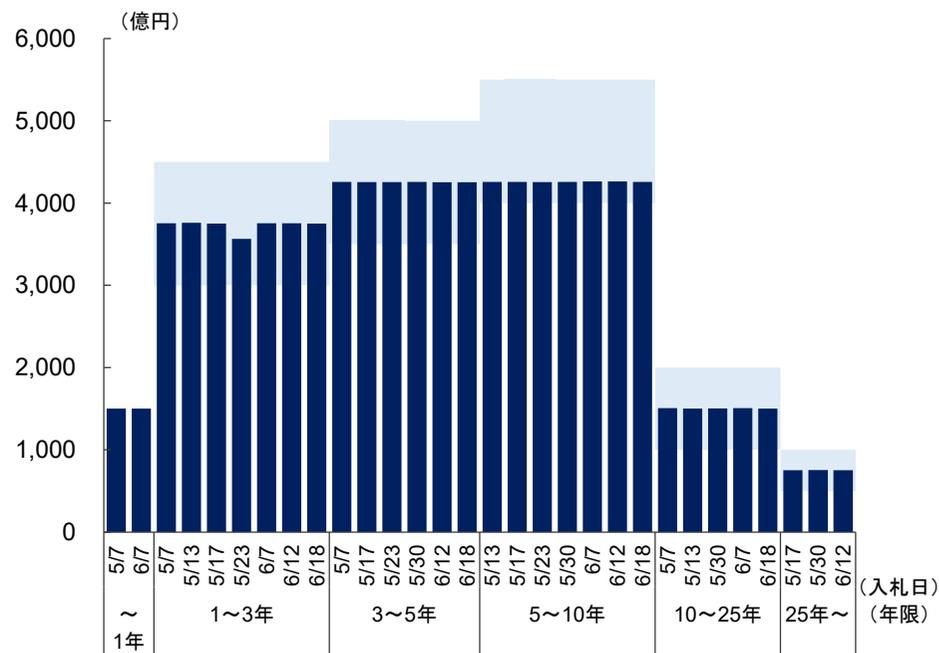
- 10年国債利回りは、米長期金利の低下を主因に0.9%台後半に低下
 - 米長期金利の低下基調に加え、円債金利水準の高さが好感され国債入札は無難な結果となり、金利が低下
 - 足元は、米インフレ鎮静化に時間を要するとの見方を受けた米金利上昇が円中長期債金利を押し上げ
- 10年国債利回りの先行きは、先行き追加利上げと国債買入れ減額が意識される中、1%前後の推移を予想
 - 日銀は7月決定会合(7/30・31)まで、国債買入れオペ方針を維持することから需給環境は良好。米長期金利の低下基調も円金利を下押し。ただし、国債買入れ減額方針の不透明感や利上げ観測がくすぶり、金利を押し上げ

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

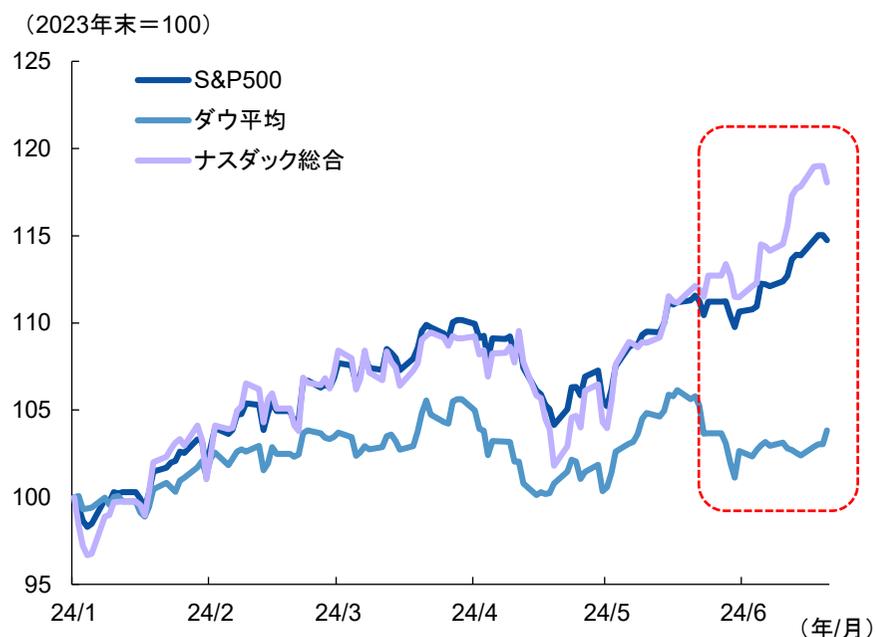


(注)シャドーは買入れ額のレンジ。5/23の1年超3年以下は札割れ
(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国株式市場：先行きも利下げ観測が続くと、ハイテク銘柄中心に上昇

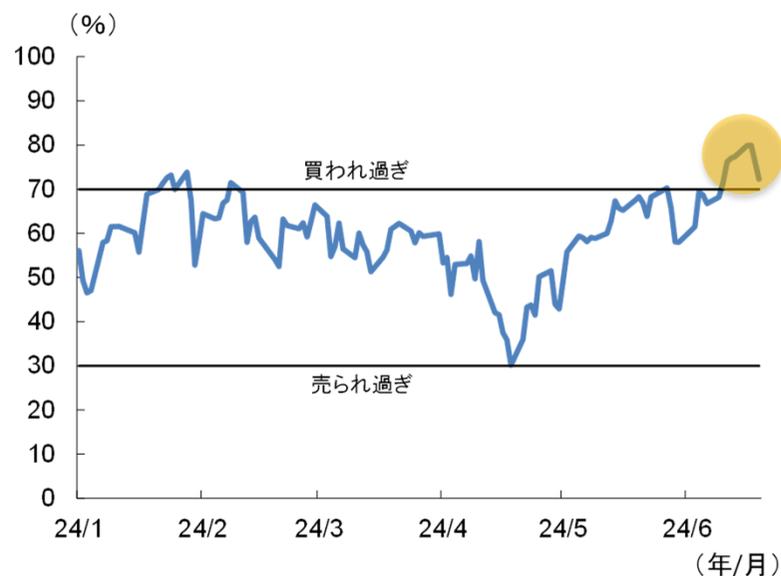
- S&P500とナスダック総合指数は、史上最高値を更新。ダウ平均は、横ばいで推移
 - 米5月物価関連指標が市場予想を下回り、米長期金利が低下したことで、ハイテク銘柄中心に大きく上昇
 - 6月FOMC(6/11・12)で、政策金利は据え置き、年内利下げ回数の見通しは1回に減少したが、反応は限定的
- インフレ関連指標の結果次第で、利下げ観測が今後も続けば、ハイテク銘柄中心に株価上昇を予想
 - ただし、ハイテク銘柄で構成されるナスダック総合指数のテクニカル指標(RSI)をみると、足元ではかなり過熱感もみられるため、今後一時的に調整が入る可能性はあるだろう

米国主要3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

ナスダック総合指数のRSIの推移



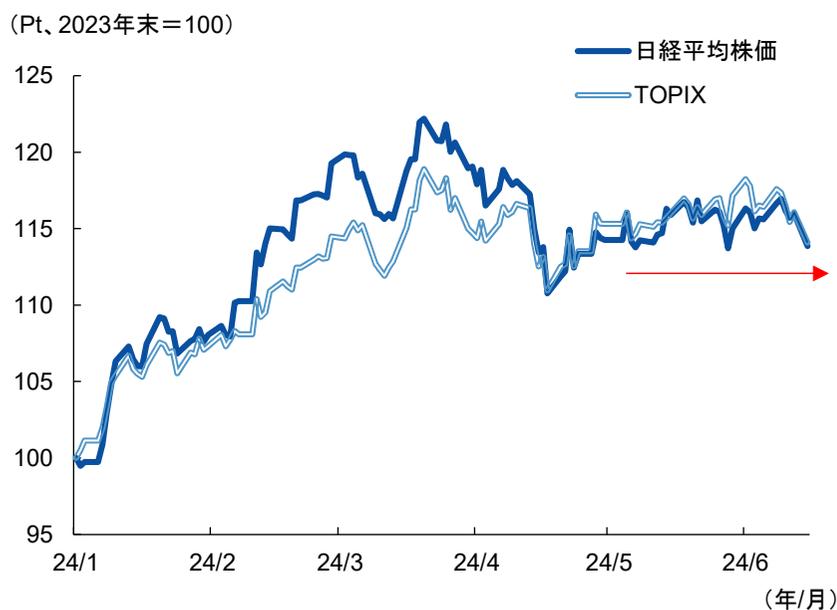
(注)RSI(Relative Strength Index: 相対力指数)はテクニカル指標の1つ。14日間の値上がり幅と値下がり幅から、上昇変動と下落変動の強さを示す。70%と上抜けると買われ過ぎ、30%を下抜けると売られ過ぎのシグナルと判断される

(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：7月下旬以降の日本企業決算発表までは、膠着相場が続くと予想

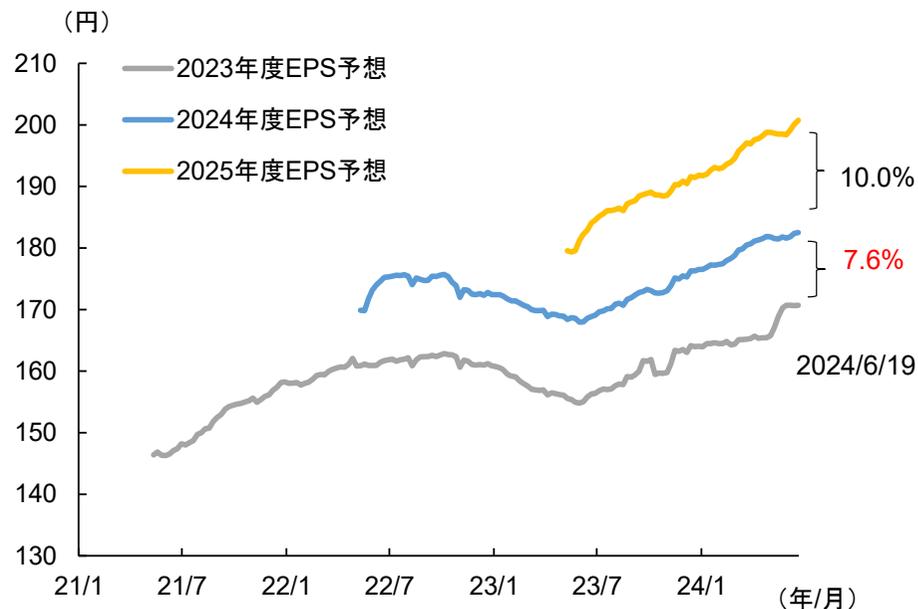
- 日本株は、5月以降、売買材料が乏しく膠着相場に
 - 保守的な日本の企業決算や、日銀による国債買入れ減額報道を受けた円金利の先行き不透明感で、膠着状態に
 - 6月金融政策決定会合では、減額計画の詳細は示されず、買い安心感につながるも、すぐ利益確定売りに
- 7月下旬以降、日本の2024年4～6月期企業決算が本格化するが、それまでは膠着相場が続くと予想
 - TOPIXの年度別EPS(1株当たり利益)成長率予想をみると、2024年度は前年度対比プラス成長を見込んでいる
 - 足元では今年度の保守的な業績見通しが嫌気されているため、決算でポジティブな内容が確認されるか注目

日経平均株価とTOPIX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の年度別EPS成長率予想の推移

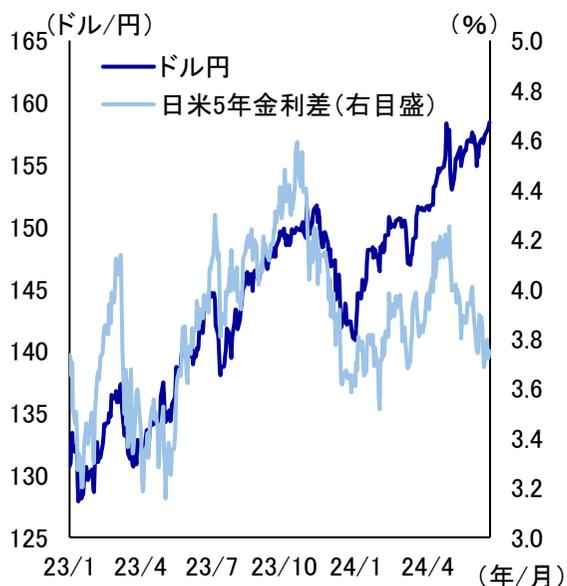


(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

為替:ドル円は、金利差と逆行して円安。キャリー取引の活況がドル円の下支えに

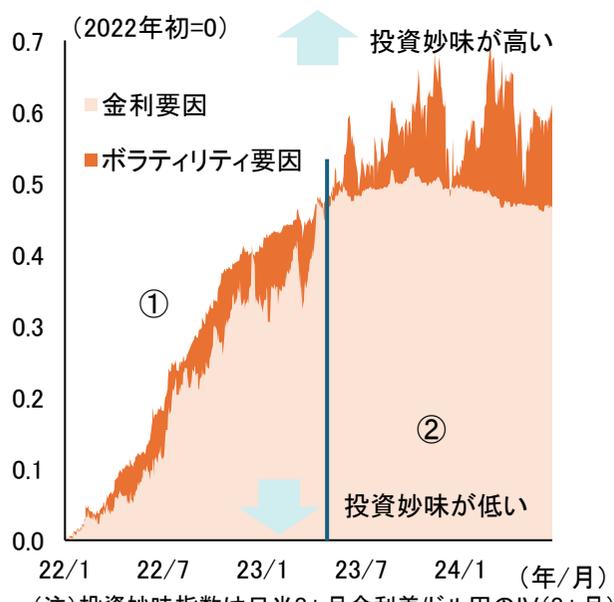
- ドル円は、2024年初以降、日米5年金利差対比で円安。4月以降は5年金利差と乖離して円安
 - FRBが高金利政策を維持するなか、日米短期金利差は高い水準を維持。ドル円は1ドル=150円台でレンジ推移
 - 日米金利差の高止まりや、ドル円の低いボラティリティはキャリー取引の投資妙味を高める要因に(真ん中グラフ②)
- 目先、ドル円は高止まりも、2024Q3以降、FRBの利下げ・日銀の利上げに伴い、日米短期金利差が縮小なら円高圧力に
 - ただし、緩やかな金利差縮小のもとでは、ドル円のボラティリティの急上昇は想定しづらい。急速な米利下げを迫られたリーマン・ショック時のような急激な円高は想定せず(右グラフ⑤)

ドル円と日米金利差



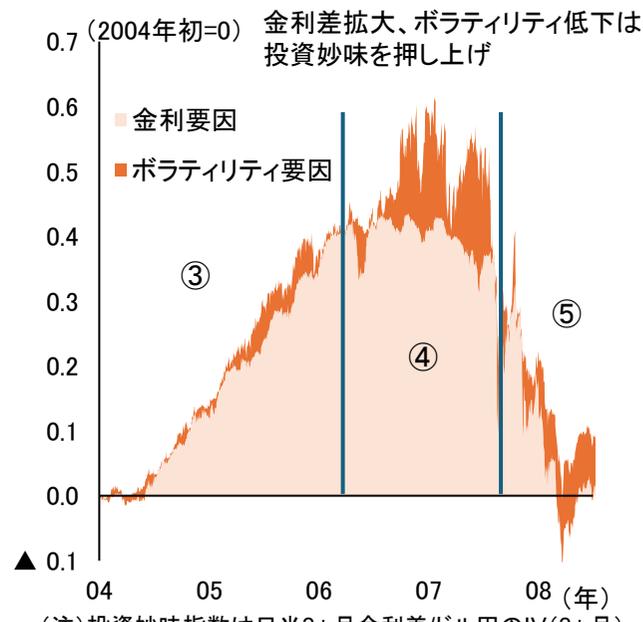
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

キャリー取引の投資妙味指数 今次局面



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

キャリー取引の投資妙味指数 リーマン・ショック前



(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	2023	2024	2025	2023				2024				2025				2026
		年度	(見通し)			1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	前期比、%	1.5	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	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	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	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	▲0.2
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	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)	(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	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	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	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)	(0.0)
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	0.6
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	0.5
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	0.4
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	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	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(6~9月)

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

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

(注) 予定は変更の可能性があります

(出所) 各種資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

旬なテーマを動画でお届け。YouTube®動画「MHRT Eyes」配信中！

エコノミスト・コンサルタントによる**速報性の高い分析**を、
5分程度の動画で**クイックかつ分かりやすく解説**

MHRT Eyes

複雑さ、変化の激しさを増す**経済・金融動向**…
旬な**マクロ情報**を、いち早く動画でお届け
多数のエコノミストが国内外の注目トピックスを網羅
YouTube動画で手軽に素早くインプット

食料・エネルギー価格上昇の影響は、低所得層ほど負担が大きい

食料・エネルギー価格上昇に伴う5年連続増の食糧増産の状況(2022年)

消費収入	2022年の年間食糧増産(円)		収入に対する食糧率(%)		食糧増産の増減率(%)
	食料	エネルギー	2021年	2022年	
300万円未満	22,840	18,899	42.338	36.7	+6.6
300~400万円	26,147	21,261	47.306	39.8	+7.5
400~500万円	28,484	23,121	51.805	44.9	+6.9
500~600万円	29,184	24,004	53.186	45.9	+7.2
600~700万円	31,305	24,261	55.566	46.7	+8.8
700~800万円	32,205	24,467	56.812	47.4	+9.4
800~900万円	33,205	24,747	58.212	48.0	+0.7
900~1,000万円	35,928	26,388	62.535	48.7	+3.8
1,000万円以上	40,890	27,368	67.228	51.8	+3.4
全世帯平均	30,135	23,517	53.832	48.7	+5.1

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・エネルギー 39%
製造業 18%
運輸業 12%
化学工業 8%
その他 6%
住宅 5%

再生可能エネルギー
太陽光・風力等の再生エネルギー
排出削減の取り組み
LNG燃料船、EV

コンテンツ拡大中！>>>>
ご視聴・チャンネル登録お待ちしております！

みずほリサーチ&テクノロジーズ
公式YouTube®にて配信中
(「YouTube」はGoogle LLCの登録商標です)



<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/eyes/index.html>
(QRコードはデンソーウェーブの登録商標です)

エコノミスト・研究員
30名以上で幅広い分野を網羅



PCの方は

<https://www.mizuho-rt.co.jp/solution/analysis/economist/index.html>

調査レポート (無料)
経済・金融動向を解説



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

メールマガジン (登録無料)
レポート・動画配信をいち早くお知らせ！



ご登録はQRコード®をスキャンして頂くか、
ブラウザから下記URLを入力してください。
<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>

お問い合わせ：
みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社
調査部 メールマガジン事務局
<03-6808-9022>
<chousa-mag@mizuho-rt.co.jp>

★来月の発刊は、7月23日(火)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、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。