

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7月23日

ともに挑む。ともに実る。



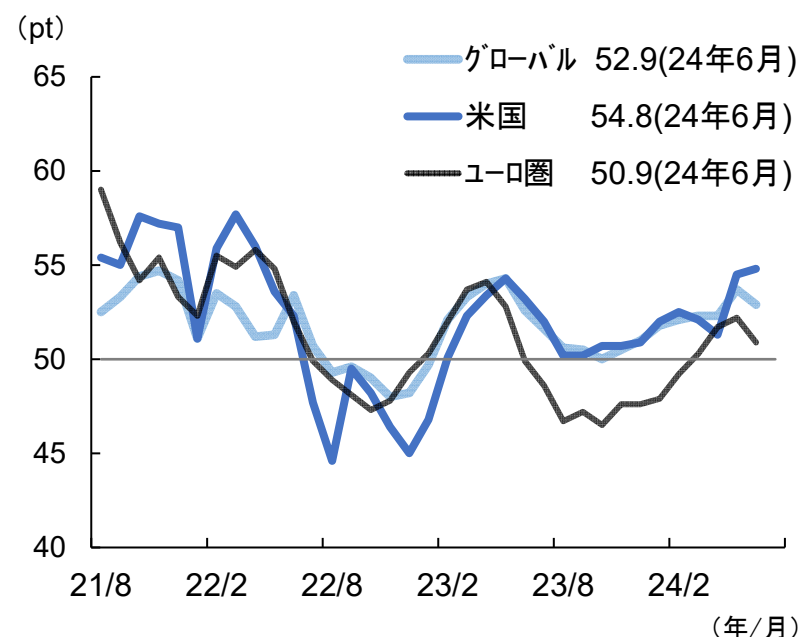
<<照会先>>

	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改善も、中国では停滞感が強まる

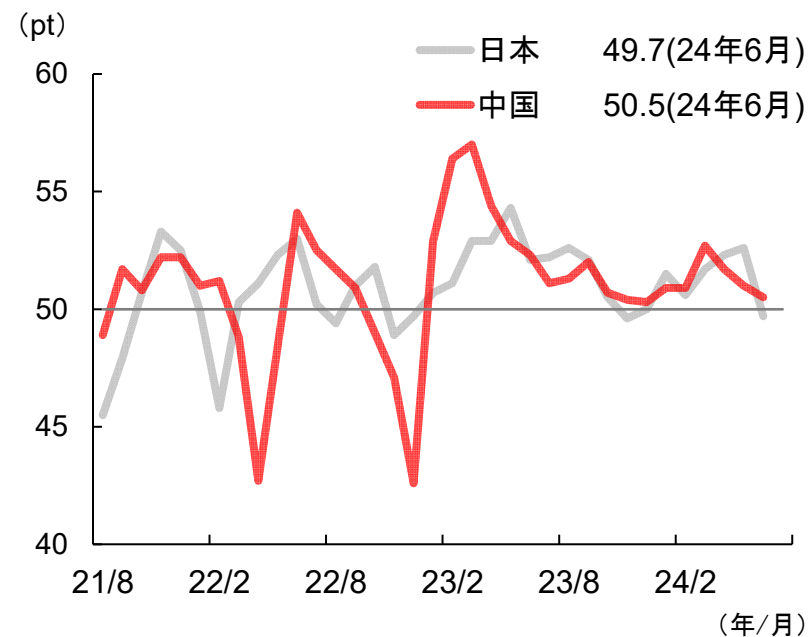
- 米欧の景況感は、米国が改善。ユーロ圏は製造業と非製造業のデカップリングが継続
 - 米国では、製造業・非製造業とも改善継続。一方、投入価格の上昇や先行き不透明感から新規受注の伸びは鈍い
 - ユーロ圏では、製造業が小幅に悪化し、3月以降の回復停滞の動きが継続。非製造業は前月に続き高水準
- 日本は非製造業が大幅悪化したが、一時的な振れの可能性。中国は3カ月連続で悪化
 - 日本では、非製造業が大幅悪化。もっとも、先行きの見通しや雇用は堅調であり、悪化は一時的である可能性
 - 中国では、製造業が低調な内需を背景に節目の50割れ。非製造業は拡大局面を維持も前月から悪化

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

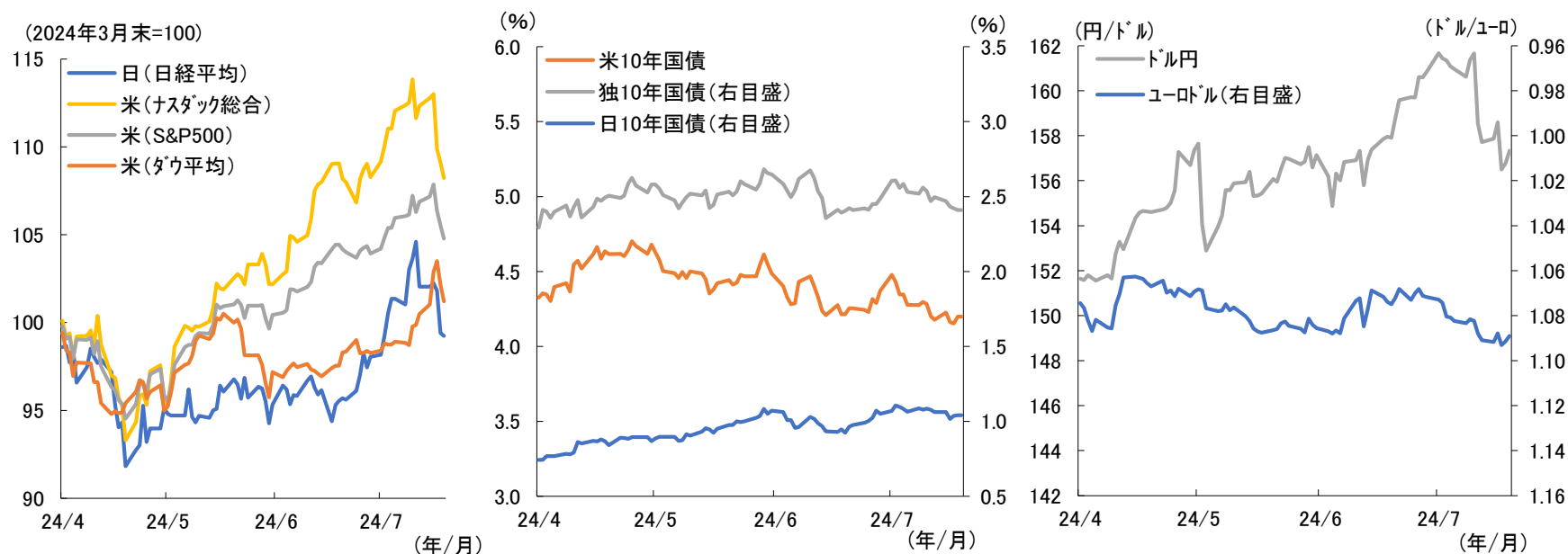


(注) PMI(購買担当者景気指数): 新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。50が判断の境目
(出所) S&P Global、中国国家统计局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融市場の概況：株価はハイテク株中心に軟調、米長期金利は低下、ドル円は下落

- 米国株はハイテク株中心に大幅下落。高値警戒感がある中、米政府の対中半導体規制などを手掛かりに売り優勢。日本株は小幅上昇。米株下落や円高ドル安が売り材料視されたものの、海外投資家の旺盛な資金流入が株価を押し上げた
- 米長期金利は小幅低下。財政悪化やインフレ懸念から上昇する場面もみられたが、経済物価指標の下振れや利下げ観測の高まりを背景に買いが優勢となった。円長期金利は、日銀政策修正への警戒感が根強い中、横ばい圏で推移
- ドル円相場は下落。財務省買い介入とみられる動きから円高が進展した。その後は、Fed利下げ開始と日銀追加利上げで金利差縮小するものの、金利差が開いた状態が当面続くとの思惑が根強い中、ドル高方向へ幾分値を戻す展開

主要マーケットの推移



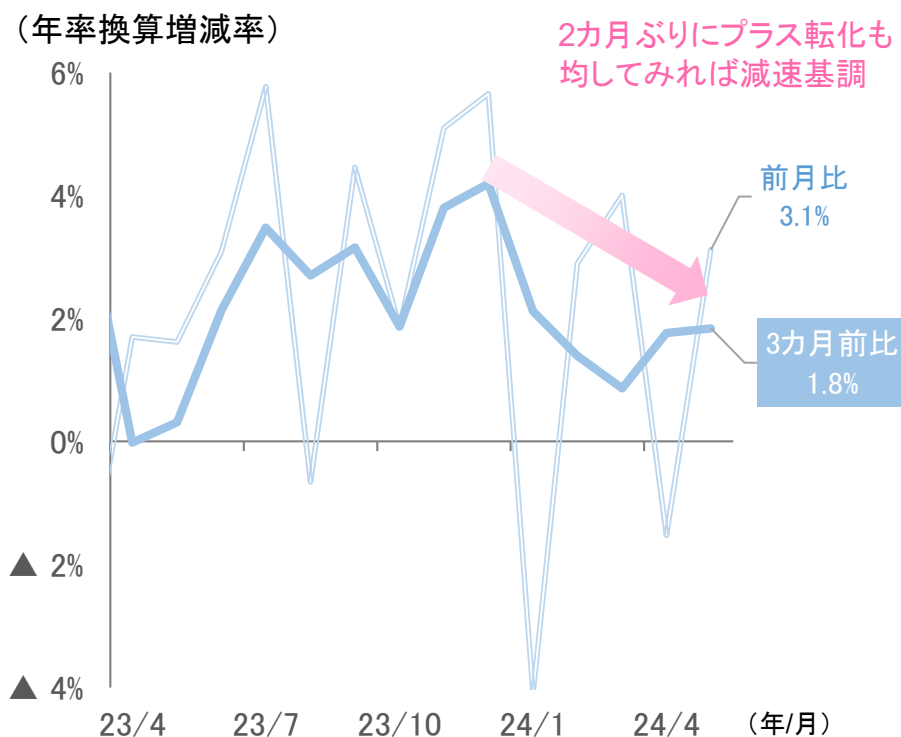
(注)いずれの指数・数値も7月19日までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点

(出所)LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：個人消費は緩やかに減速。良好な労働市場が下支え

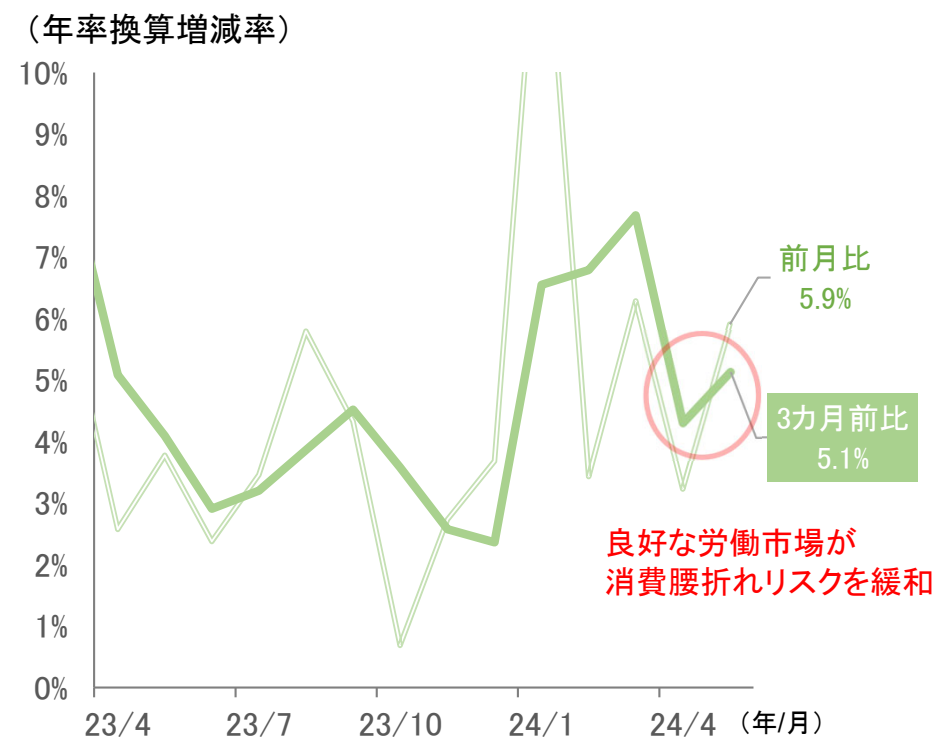
- 5月の実質個人消費は前月比+0.3%（4月同▲0.1%）と2カ月ぶりにプラス転化。市場予想（同+0.3%）通り結果
 - 財消費が前月比+0.6%（4月同▲0.7%）と回復したことが主因。自動車は弱含も家具・家電や娯楽用品がけん引
 - 基調的な消費動向を示す3カ月前比（年率）は+1.8%と横ばい。消費の勢いに陰りがみられるとの評価変わらず
 - なお、消費の源泉となる5月名目個人所得は前月比+0.5%と伸び加速。雇用増と賃金上昇を受けた雇用者報酬の伸びが引き続き寄与。良好な労働市場が支えとなり消費腰折れリスクは小

実質個人消費



（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

名目個人所得

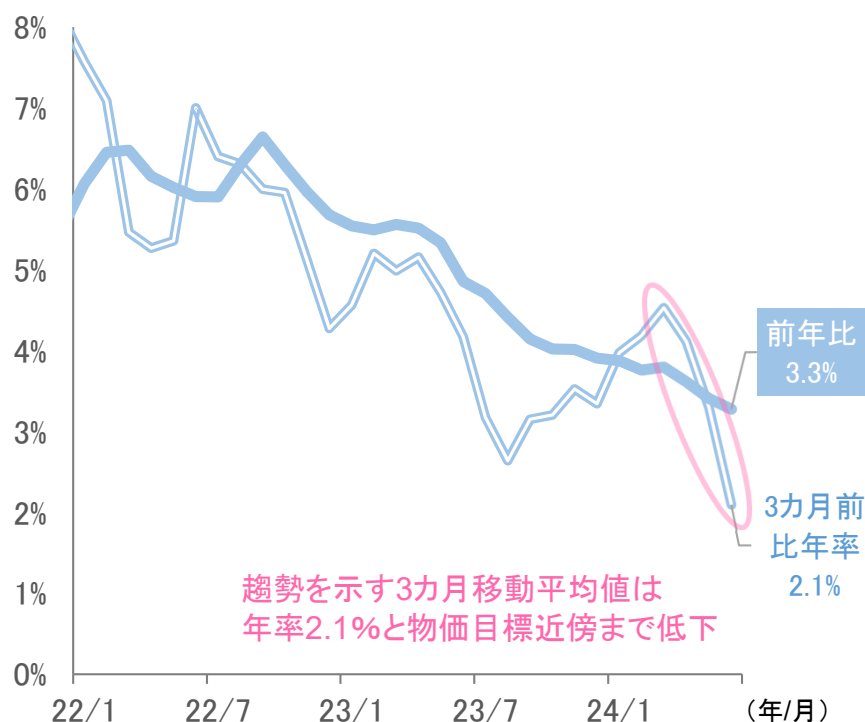


（出所）アトランタ連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：6月消費者物価はインフレの着実な減速を示す結果

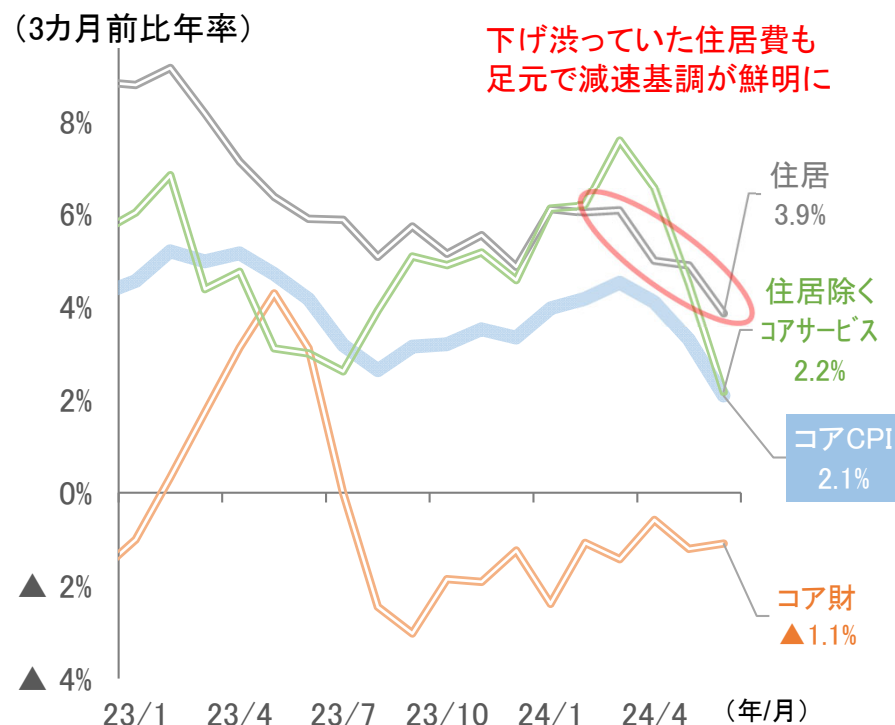
- 食料・エネルギーを除く6月コア消費者物価指数は伸び横ばい予想(前月比+0.2%)に反して同+0.1%と減速
 - ― 足元の趨勢を示す3カ月移動平均値でも年率換算+2.1%と2021年3月以来の低い伸びに
 - ― 財価格の下落に加え、サービス分野でも航空運賃や医療サービスなど幅広い品目で伸び鈍化。長らく下げ渋っていた住居費(家賃)も減速基調が鮮明に
 - ― 今回の結果はインフレ再燃を警戒するFEDにとって一先ず安心材料。9月利下げ開始をサポートする内容

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

コアCPIの内訳

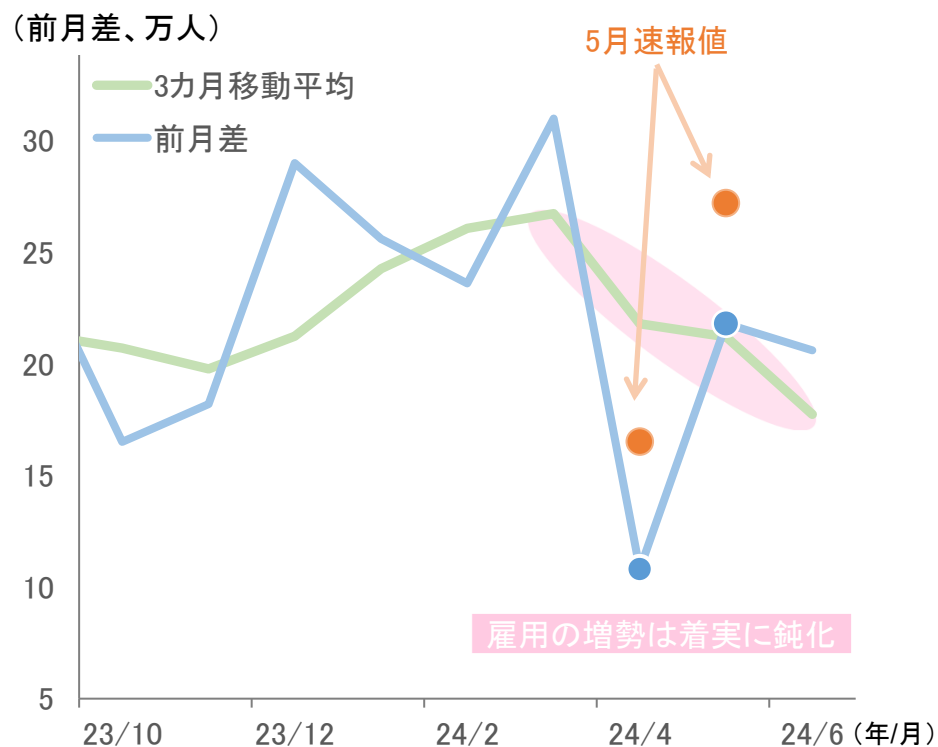


(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

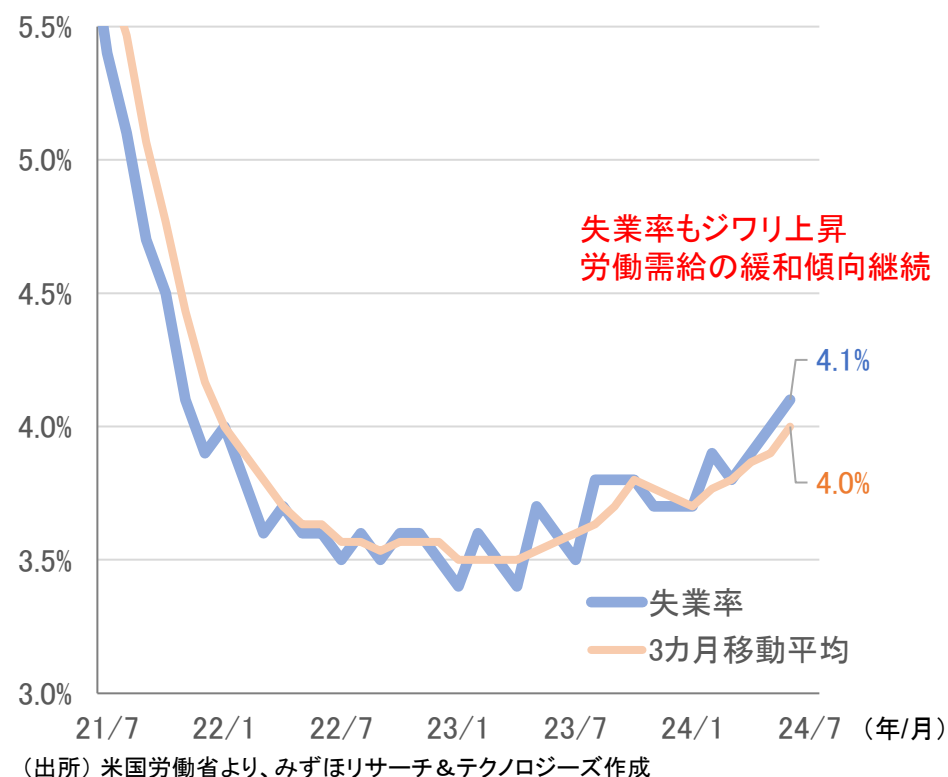
米国：雇用関連指標は労働需給の緩和継続を示す結果

- 6月の非農業部門雇用者数は前月差+20.6万人と市場予想(同+19.0万人)を上回る結果
 - ただし過去2カ月の数値が大きく下方修正(▲11.1万人)されており、均してみると雇用の増勢鈍化が鮮明との評価
 - 時間当たり賃金は前月比+0.3%と前月から伸び鈍化。前年比でも+3.9%と緩やかながら再び低下基調に転じる
 - 失業率は4.1%と前月(4.0%)から予想外の上昇。4.1%は2021年11月以来の高水準。レイオフ拡大の兆候は確認できない一方で、15週以上の長期失業者が同+29.8万人と増加しており再就職が難しくなっている模様

非農業部門雇用者数増減と内訳



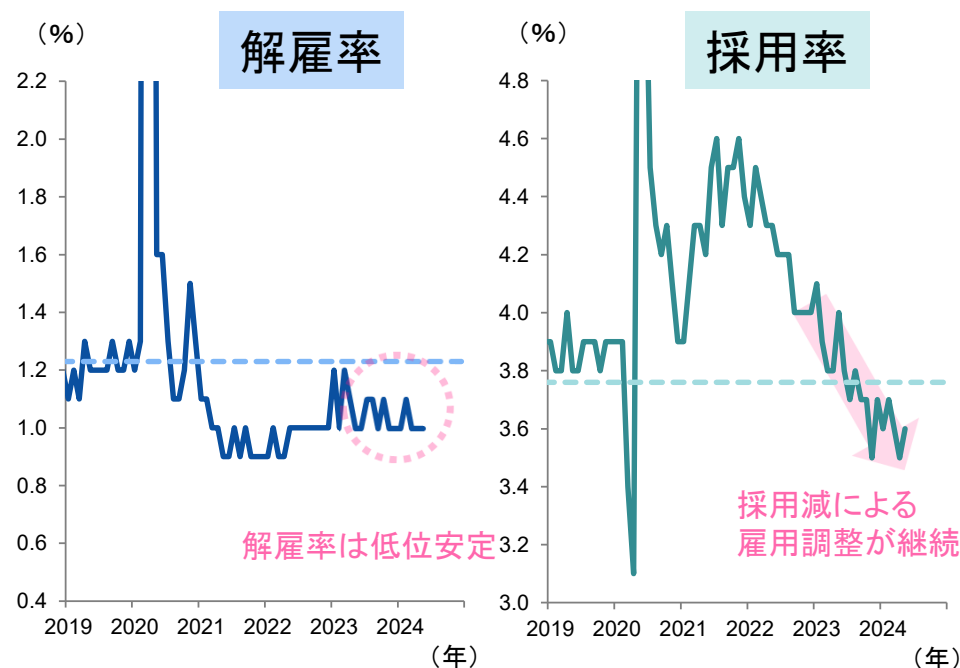
失業率



米国：企業は採用減による雇用調整を継続。経済減速によるレイオフ増には要警戒

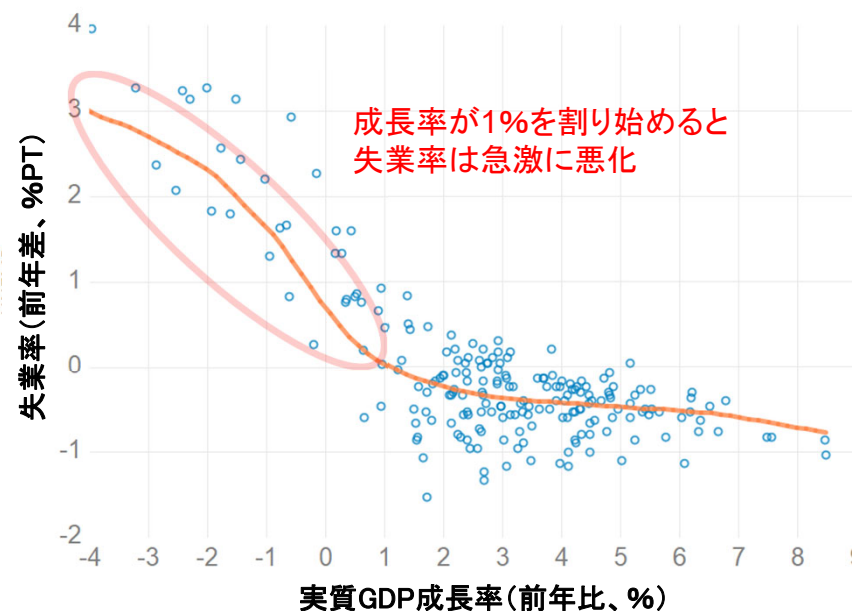
- 求人倍率は概ねコロナ禍前水準まで低下。企業は採用の抑制による雇用調整を継続
 - 求人は未だ高水準も採用率は低下。既にコロナ禍前平均を下回る水準（＝採用慎重化）。一方で解雇率は低位安定。レイオフが高まる兆しは現時点でうかがえず
- 雇用環境の大幅な悪化を懸念する状況ではないが、「非線形な雇用悪化」には要警戒
 - 過去の成長率と失業率の関係をみると、成長率が1%を割り込むと雇用は急激（非線形）に悪化。アトランタ連銀 GDP Nowは前期比年率+2%台と未だ安全圏も更なる減速の兆候には留意の要

解雇率と採用率の推移



(注) 点線は2015-19年平均
(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

実質GDP成長率と失業率の関係

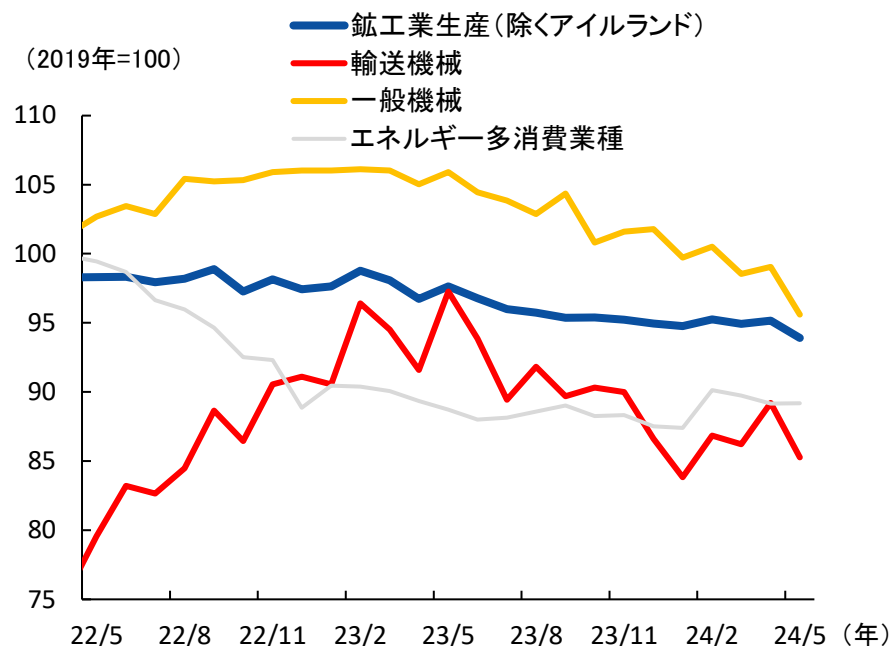


(注) 1. 図中の実線は、局所線形回帰(LOESS)による回帰曲線
2. データ期間：1949Q1～2024Q1。なお、景気後退を終えたばかりの局面で一時的に起こる高成長、高失業率は対象外(後退終了から2年間のデータを除外)
(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：生産は未だ底ばい圏。一方で家計の資金需要は足元で改善

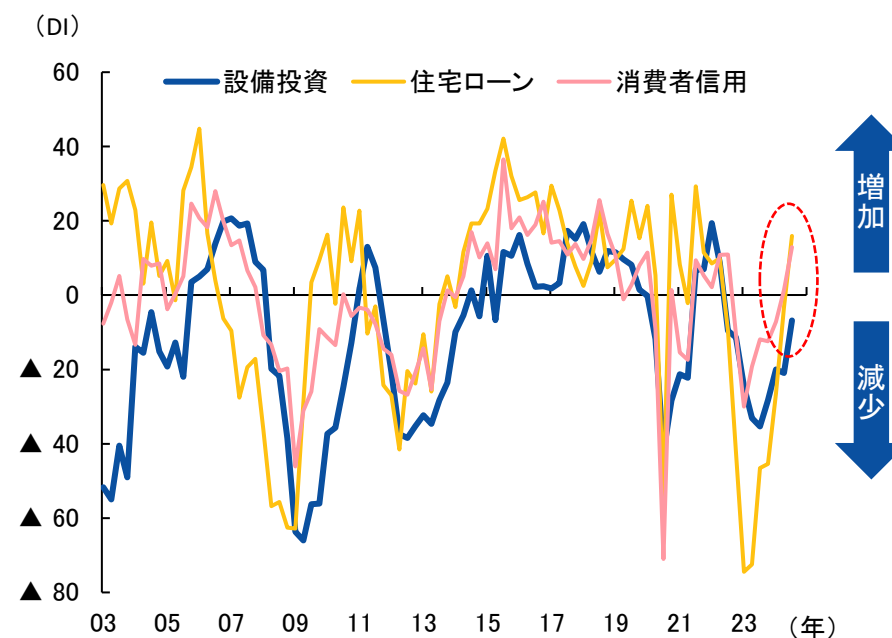
- 5月のユーロ圏鉱工業生産指数は前月比▲0.6%と4カ月ぶりに低下
 - ― 振れの大きいアイルランドを除くと同▲1.3%と2カ月ぶりの減産。輸送機械や一般機械が押し下げた格好
- 生産回復がもたつく一方、家計は持ち直しの動きを確認
 - ― ECBの銀行貸出調査によると、住宅ローンや消費者信用など家計の資金需要DIがプラス転化。実質賃金回復を受けた消費者マインドの改善や利下げを受けた住宅ローン金利の低下が家計の資金需要を後押し

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

ユーロ圏：資金需要DI



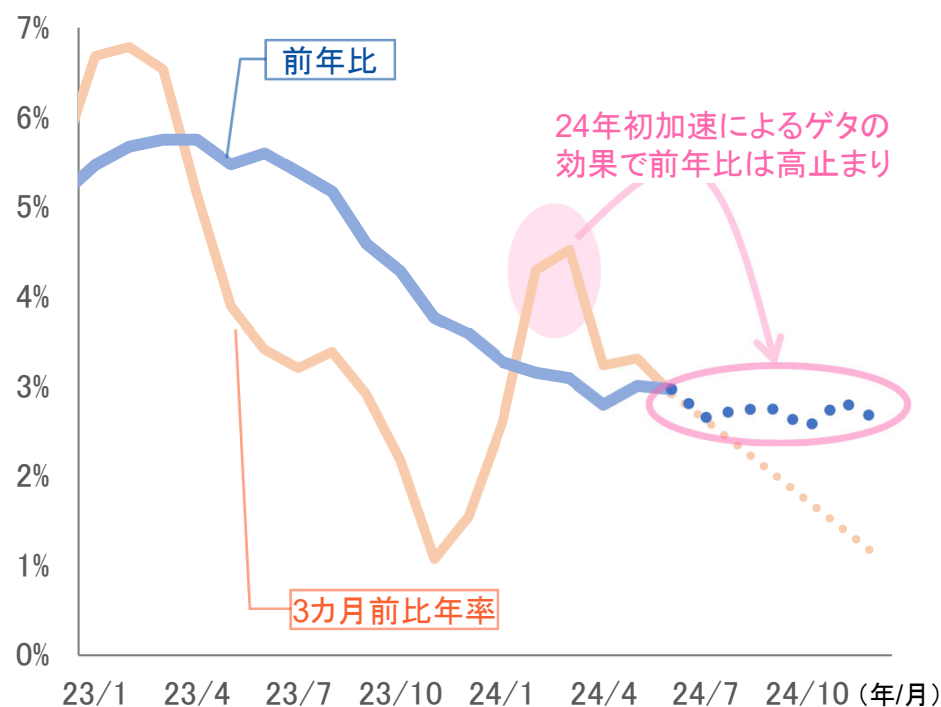
(注)「increased considerably」「increased somewhat」と、「decreased considerably」「decreased somewhat」の割合の差

(出所) ECB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は追加利下げに慎重姿勢

- 6月のユーロ圏消費者物価は前年比+2.5%と前月(同+2.6%)からわずかに減速。コア物価は同+2.9%と横ばい
— 3カ月前比年率では縮小も、年初の伸び加速によるゲタの影響で前年比は高止まりが続く公算
- サービス物価は前年比+4.1%(5月:同+4.1%)と依然高水準。賃金インフレの減速は道半ば
— 分布をみると7割以上の品目が前年比+3%以上で高止まり。ラガルド総裁はシントラでのECBフォーラムで「(インフレ抑制を確信する)十分なデータの収集には時間がかかる」警戒を続ける必要がある」と発言

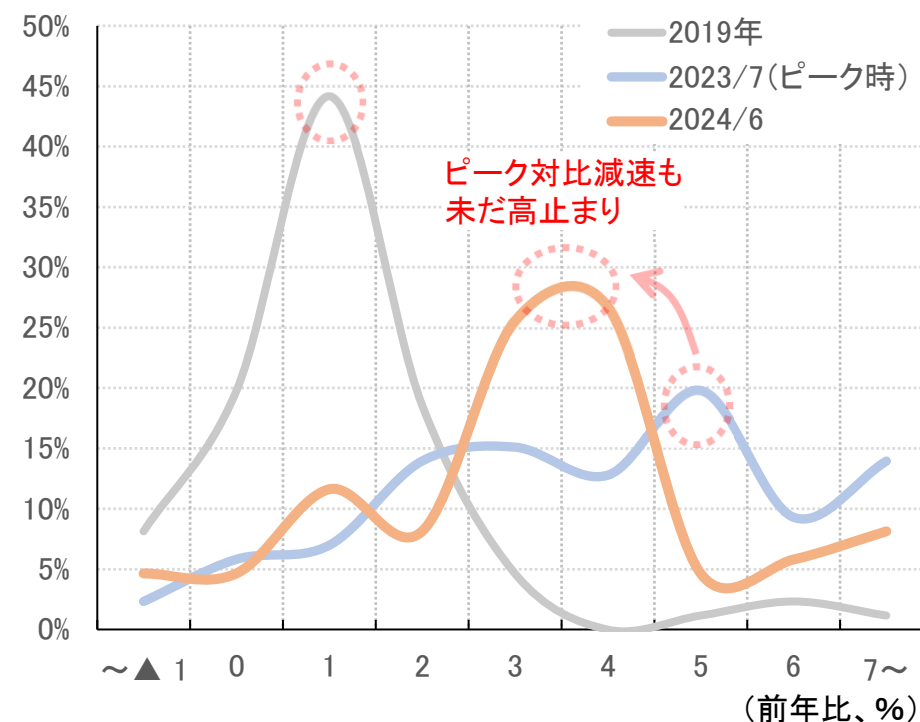
ユーロ圏：コア消費者物価上昇率



(注) 季節調整値

(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏：サービス物価の分布



(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ECB: ECBは金利据え置き。今後の政策運営は「データ次第」の姿勢を強調

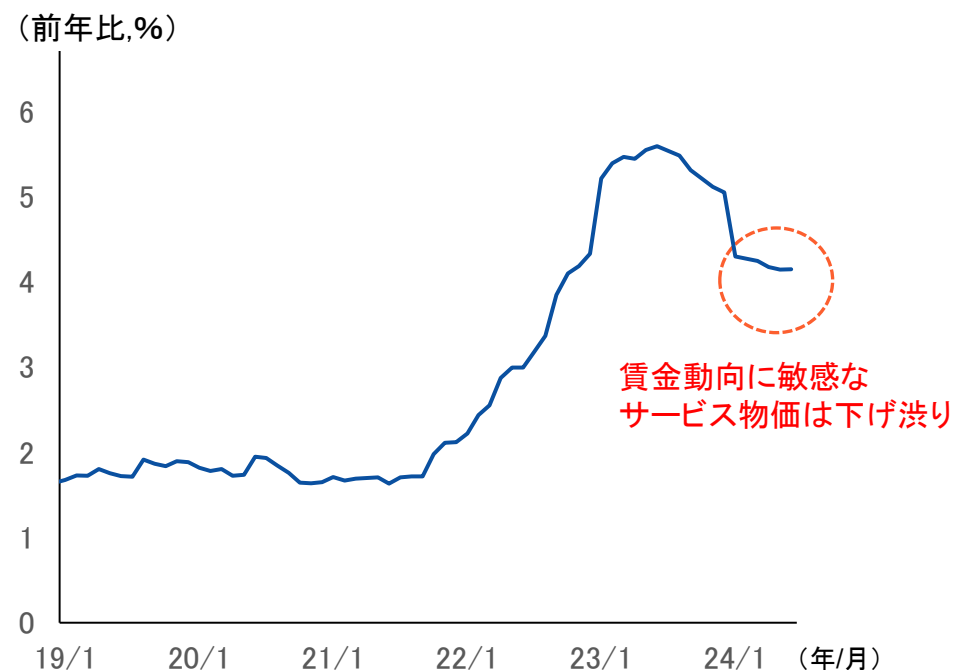
- ECBは7月政策理事会で事前予想通り利下げを見送り、預金ファシリティ金利を3.75%に据え置き
 - タイトな労働需給やこれまでの物価上昇を反映した高い賃金上昇率を受けて、域内のインフレ圧力は依然強いとの評価
- ECBは先行きの賃金上昇率鈍化を見込むも不確実性は残存。今後の政策運営はデータ次第との姿勢を強調
 - 賃金動向に敏感なサービス物価は減速傾向も前年比+4%台と依然高水準。賃金・物価を巡る不確実性の高さを踏まえてラガルド総裁は今後の政策運営について言質を与えず。8月公表の2Q妥結賃金に要注目

ECB: 政策理事会 (7/18) のポイント

ポイント	内容
景気	<u>サービス業が回復をけん引する一方、製造業は弱い。2Qの成長率は前期から鈍化する可能性が高い。</u> 今後は、実質所得の増加や世界経済の持ち直し、利上げによる需要下押し効果のはく落による景気押し上げが見込まれる。 <u>リスクは下方</u> 【下振れ要因】世界経済の低迷や貿易摩擦激化、金融政策による予想以上の需要抑制、ウクライナ・中東等での地政学リスクの高まり 【上振れ要因】インフレの予想以上の低下、世界経済の持ち直し
物価	過去の物価高の埋め合わせを背景に賃金上昇率は高く、 <u>域内インフレ圧力は依然高い。</u> インフレ率は、人件費の伸び鈍化、金融引き締めの影響、過去のインフレ急進の影響の薄れにより、 <u>来年後半は目標まで低下すると予想</u> 【上振れ要因】賃金や利益が予想以上に増加、地政学リスクの高まりによる資源価格上昇・輸送コスト増 【下振れ要因】金融政策による予想以上の需要抑制、世界経済の下振れ
政策金利	据え置き。 <u>先行きは引き続き「データ次第」であり、特定の金利パスに事前コミットせず</u>

(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: 賃金動向に敏感なサービス物価上昇率



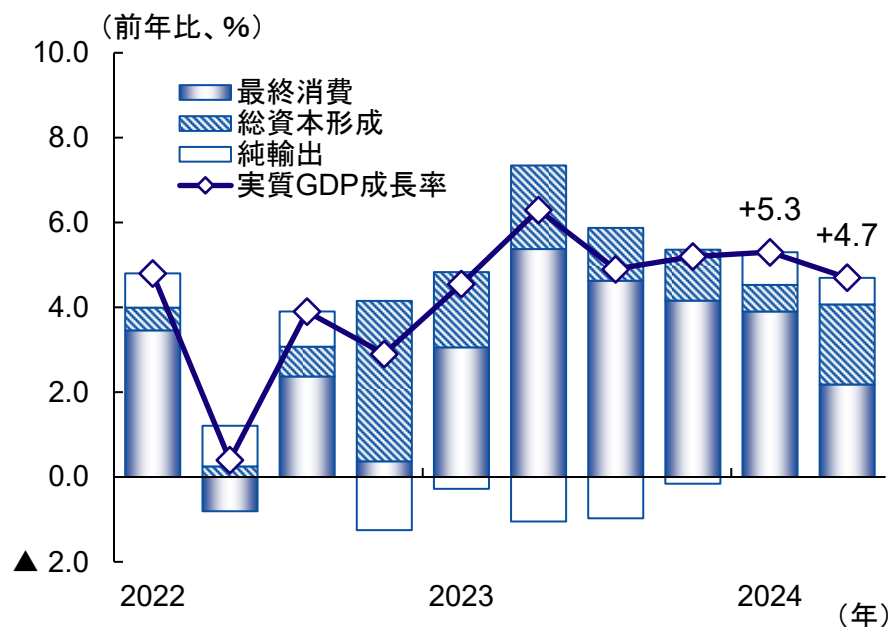
(注) ECB (2024) を参考に、サービス物価構成品目のうち賃金変動の影響を受けやすいとされる品目を合成して作成

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

中国:4~6月期GDPは+4.7%に減速。内需の低迷を外需が補う構図が継続

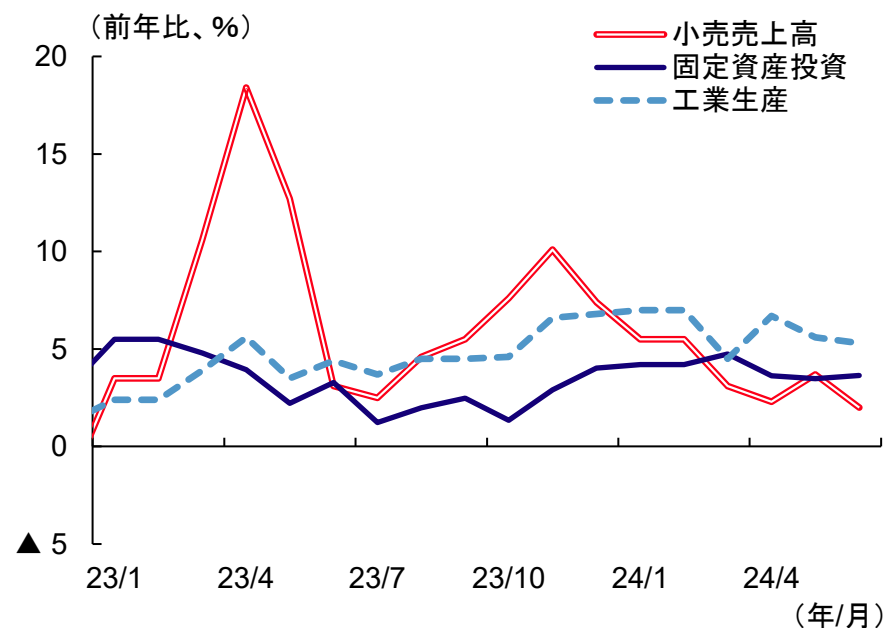
- 2024年4~6月期の実質GDP成長率は前年比+4.7%と、内需の低迷で前期(同+5.3%)から減速
 - 投資がけん引、純輸出も成長に寄与したものの、消費が足を引っ張った。内需の低迷を外需が補う構図が継続
 - 1~6月は同+5.0%で着地。通年で中国政府が目標とする「+5.0%前後」の成長を達成する見込み
- 6月の小売は同+2.0%と、前月(同+3.7%)から大幅鈍化。家計の節約志向のほか、自然災害の影響も
 - 生産は同+5.3%と、前月(同+5.6%)から小幅鈍化も堅調さを維持。好調な輸出が追い風に
 - 不動産市況は引き続き低迷。地方政府による住宅在庫の買い取り策も、目立った効果はみられず

実質GDP成長率(需要項目別寄与度)



(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

主要経済指標(小売・投資・生産)



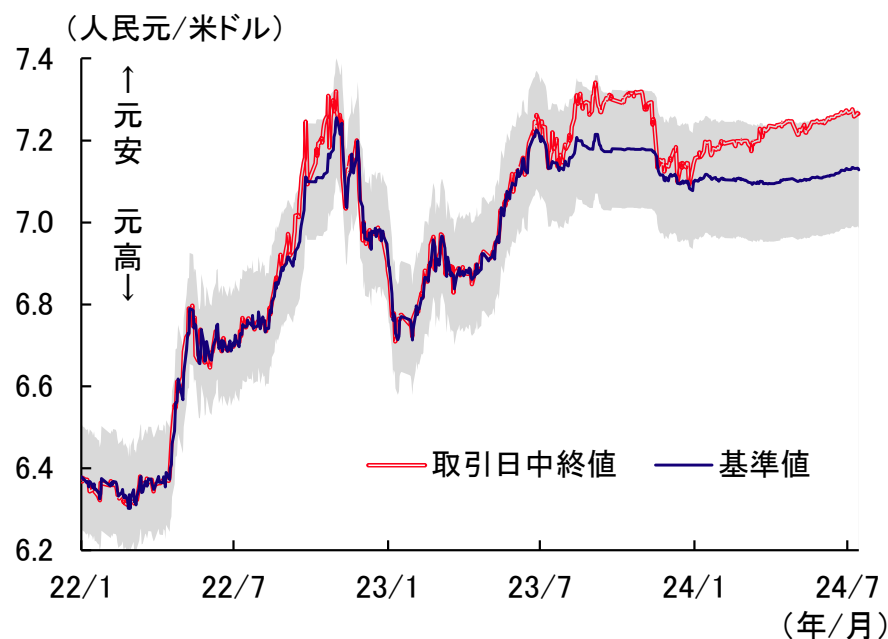
(注) 固定資産投資は累計前年比からの推計値

(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元台後半の元安が継続。实体经济への資金供給は緩やかに縮小

- 人民元相場は、軟調な中国経済指標が重石となり、緩やかなペースで元安が進行。1ドル＝7.2元台後半で推移
 - ― 足元では米経済指標が市場予想を下振れドル安となり元安進行が一服
 - ― 当局は元高方向に取引基準値を設定し急速な元安進行を抑制。当面は中国経済減速懸念が元安圧力
- 6月のマネーサプライ(M2、預金等)は前年比+6.2%と減速し、統計入手可能な1997年以降で最低の伸び率に
 - ― 預金獲得を目的とした金融機関の恣意的な利息上乘せなどの違反行為に対して当局が指導を強化したことも影響
 - ― 社会融資総額(銀行貸出等)の伸び率も鈍化。内需低迷が続くなか、資金需要の弱さを反映し供給の伸びが鈍化

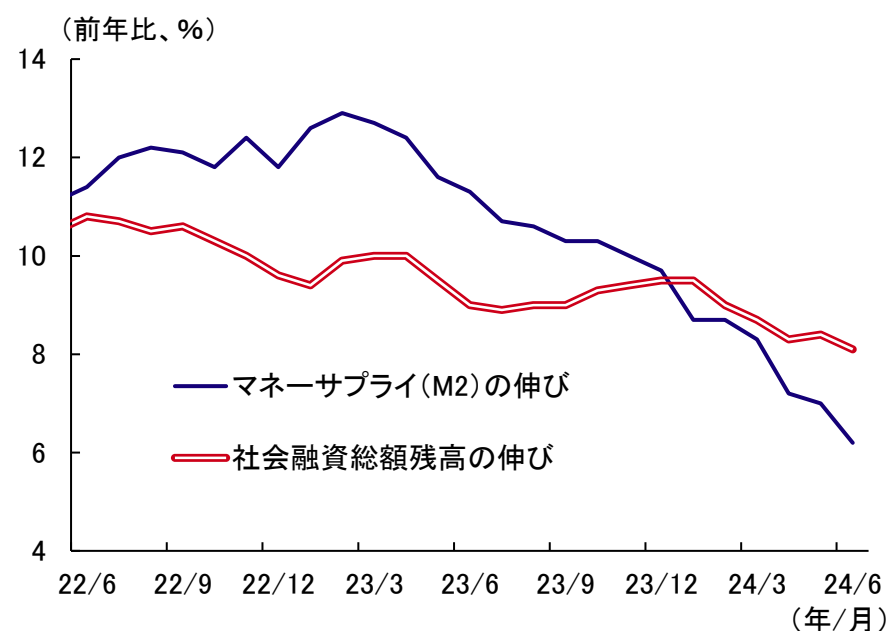
人民元対米ドルレート・基準値



(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

マネーサプライ(M2)・社会融資総額残高

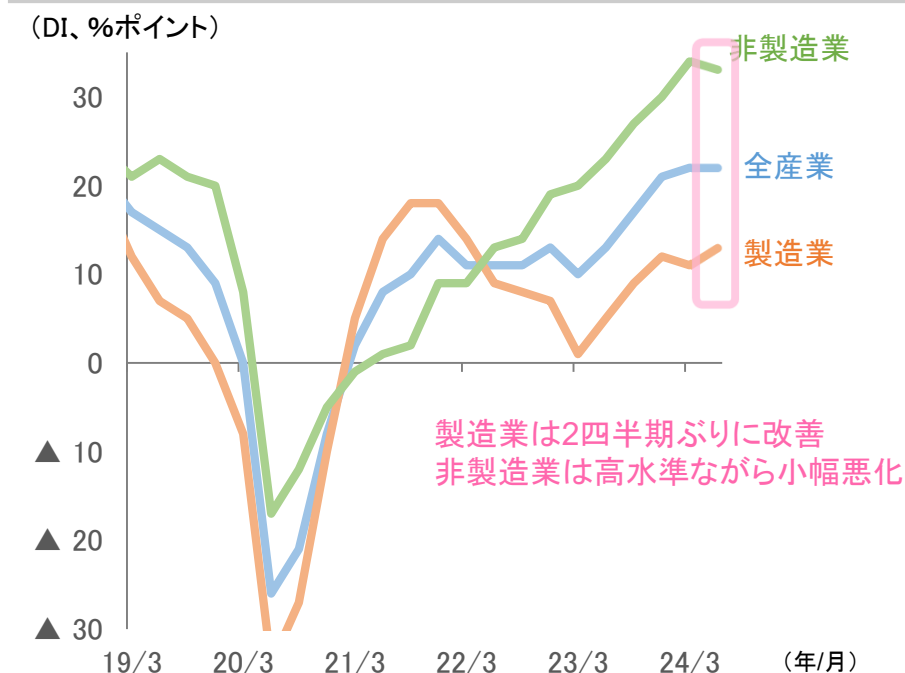


(出所) 中国人民銀行、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：大企業製造業の業況判断は2四半期ぶりに改善

- 短観6月調査における大企業の業況判断DIは製造業が改善。一方で非製造業は小幅悪化
 - 大企業製造業(+11Pt→+13Pt)は2四半期ぶりの改善。素材業種に加え、電気機械(半導体関連業含む)が上昇。一方、大手自動車メーカーの新たな認証不正問題の影響で自動車は小幅に低下
 - 大企業非製造業(+34Pt→+33Pt)は、高水準ながら小幅悪化。物価高の継続による消費者の購買意欲低下を背景に、対個人サービスや宿泊・飲食サービス、小売りが低下
 - なお、2024年度の設備投資計画は前年比+10.6%と去年同期計画(12.6%)は下回るも堅調な伸びを維持

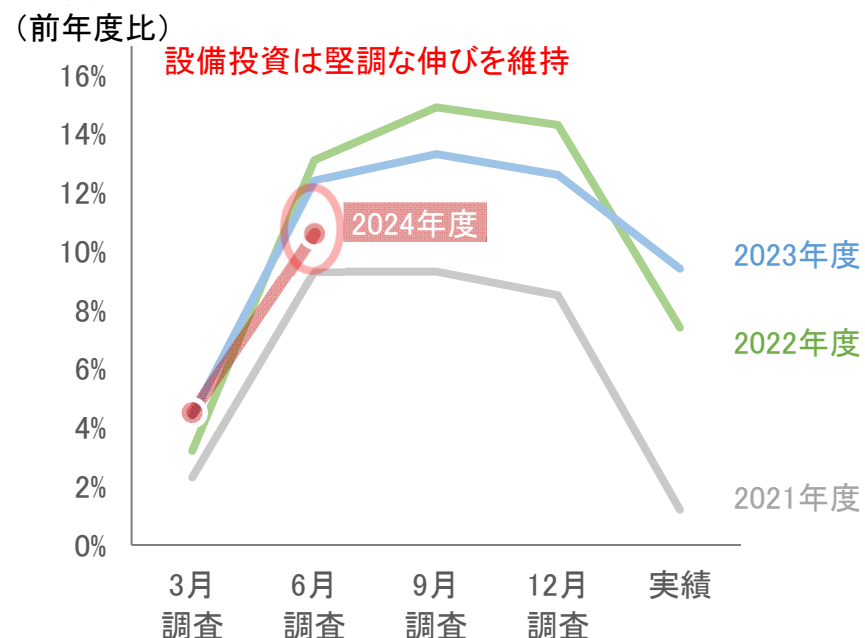
大企業の業況判断DI



(注) 業況が「良い」と回答した割合－「悪い」と回答した割合。2024年3月調査以降は新基準ベース

(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

設備投資計画の調査時点別推移



(注1) 全規模合計、全産業。ソフトウェア・研究開発を含み、土地投資額を除く

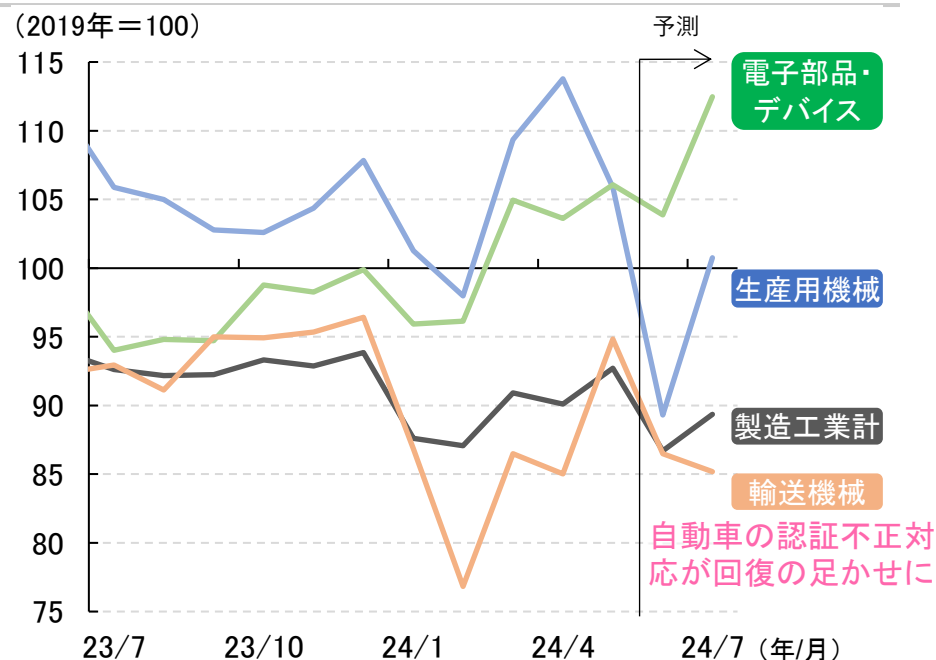
(注2) 「旧ベース」は2024年3月の対象企業見直し前のデータ、「新ベース」は同見直し後のデータに基づくもの

(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:5月の生産は持ち直し。6月は特殊要因が生産回復の足かせに

- 5月の鉱工業生産指数は前月比+2.8%と2カ月ぶりに上昇。自動車の生産回復が主因
 - 輸送機械に加え、電気・情報通信機械、汎用・業務用機械、電子部品・デバイスが増産。自動車の生産水準は急減前の昨年12月近傍まで持ち直し。電子部品・デバイスの出荷は輸出向けが足元急回復
- 一方、6月は再び減産に転じる見込み。生産用機械、輸送機械の減産計画が背景
 - 生産用機械の減産計画は半導体製造装置の一時的な納期調整を受けたものと思料(7月は持ち直しを見込む)。輸送機械は自動車の認証不正対応による生産一時停止が影響している模様

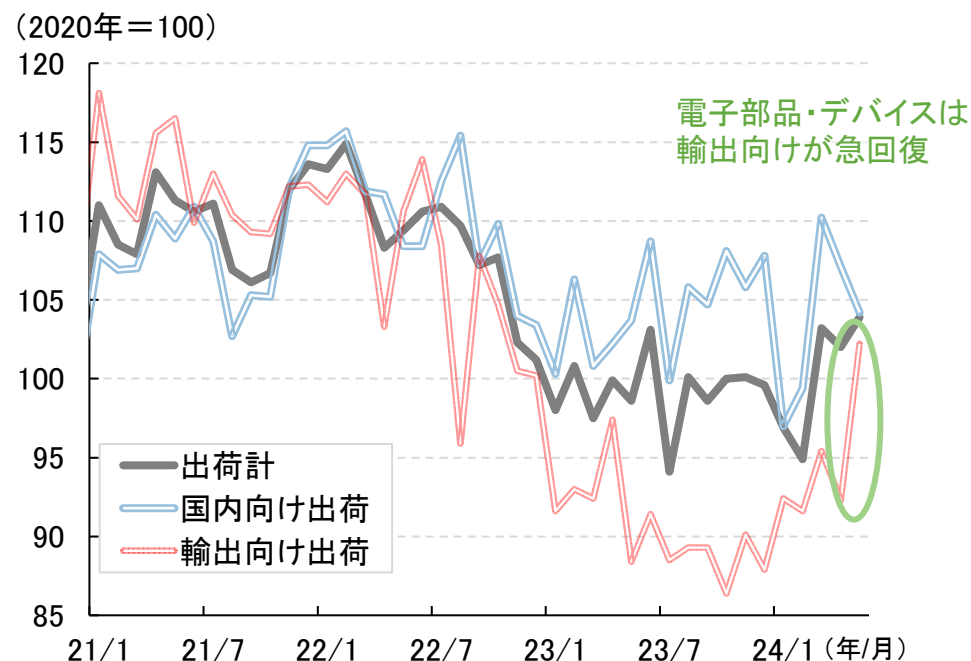
主要業種の生産指数と予測指数



(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

(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・デバイスの出荷先別内訳

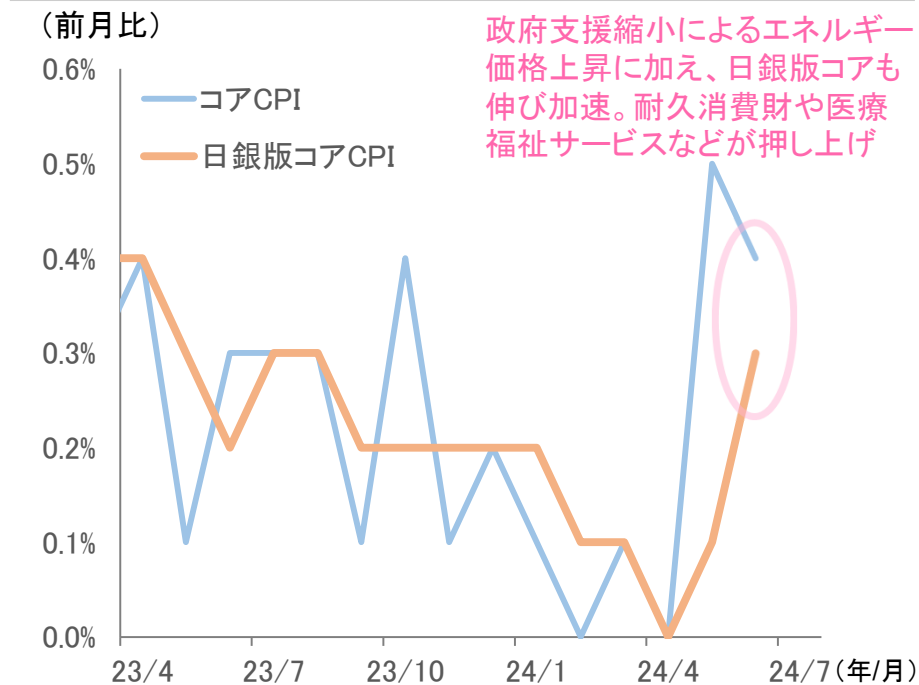


(出所) 経済産業省「鉱工業出荷内訳表・総供給表」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：全国消費者物価は政府支援縮小で高い伸び。一部に価格転嫁の動きも

- 6月の生鮮除くコアCPIは前月比+0.4%（5月同+0.5%）と政府支援の縮小で2カ月連続の高い伸び
 - 生鮮・エネルギー除く日銀版コアCPIも前月比+0.3%（5月同+0.1%）と加速。耐久消費財や食料工業製品、米類などの財のほか、診療代や介護料、一般外食などのサービスも押し上げ要因に
- 前年比では外食や宿泊の減速基調一服。訪日外客増などを追い風にコスト転嫁の動きが常態化しつつある模様
 - 減速基調にある食料工業製品も円安による輸入食材の上昇などを背景に10～12月期に下げ止まる見込み。既往の円安や人件費の価格転嫁による上振れリスクにも警戒が必要

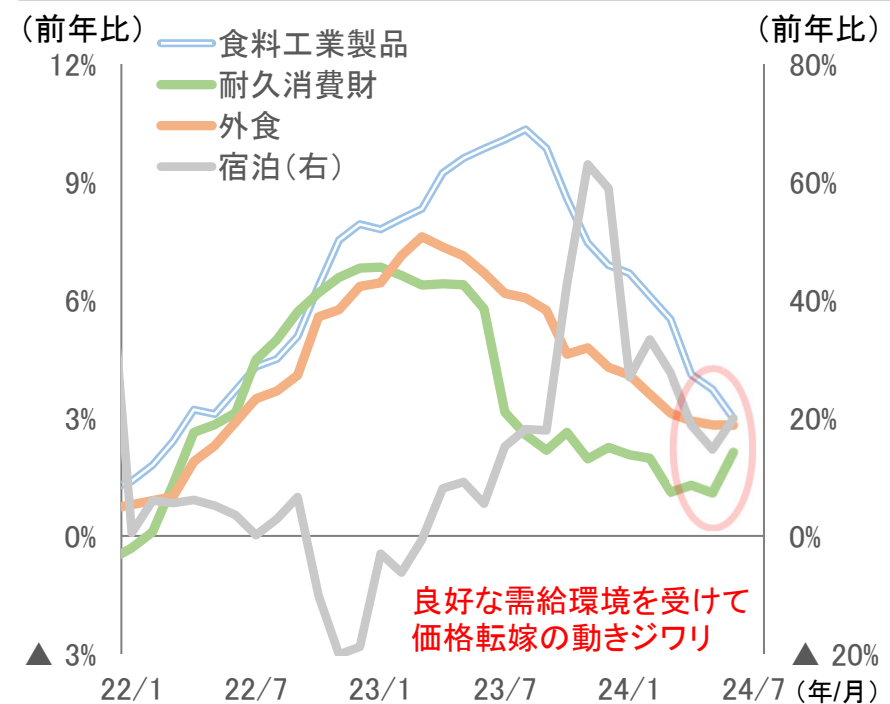
コアCPI・日銀版コアCPI（前月比）



(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

耐久消費財・外食・宿泊・食料工業製品の前年比



(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

日銀：7月決定会合は政策金利据え置きを予想

- 7月金融政策決定会合(7/30・31)は、政策金利の据え置きを決定するものと予想
 - 2024年春闘結果の賃金への反映度合いやサービス価格を中心とする物価上昇の広がり等、賃金から物価への波及状況をもう少し見極めるとして、7月は据え置きを予想
- 7月決定会合で公表される日銀の国債買入れオペ減額計画への注目高まる
 - 債券市場参加者会合(7/9・10)での、減額幅やペースなどにかかる市場参加者の意見は幅広く、業態や規模によって見方が分かれている模様

6月金融政策決定会合の主な意見(6/24公表、抜粋)

物価	■ 「物価安定の目標」に向けて着実に進んでいる ■ 価格を据え置くとするノルムの転換もあり、従前より価格転嫁が進みやすい
利上げ判断	■ コストプッシュを背景とする第2ラウンドの価格転嫁によって物価が上振れる可能性もあるだけに、リスクマネジメントの観点から金融緩和の更なる調整の検討も必要 ■ 消費者物価が明確に反転上昇する動きや、中長期の予想インフレ率の上振れなどを経済指標で確認してからが良い
国債買入れ	■ 減額の最適なペースなどを設定する必要があるため、市場との対話も含め、ある程度の時間をかけて慎重に検討すべき ■ バランスシートの縮小は、拡大した日本銀行の市場への関与を市場への攪乱的影響を避けつつ減らしていくことが目的であり、金融政策とは切り離す

(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

債券市場参加者会合議事要旨(7/19公表、抜粋)

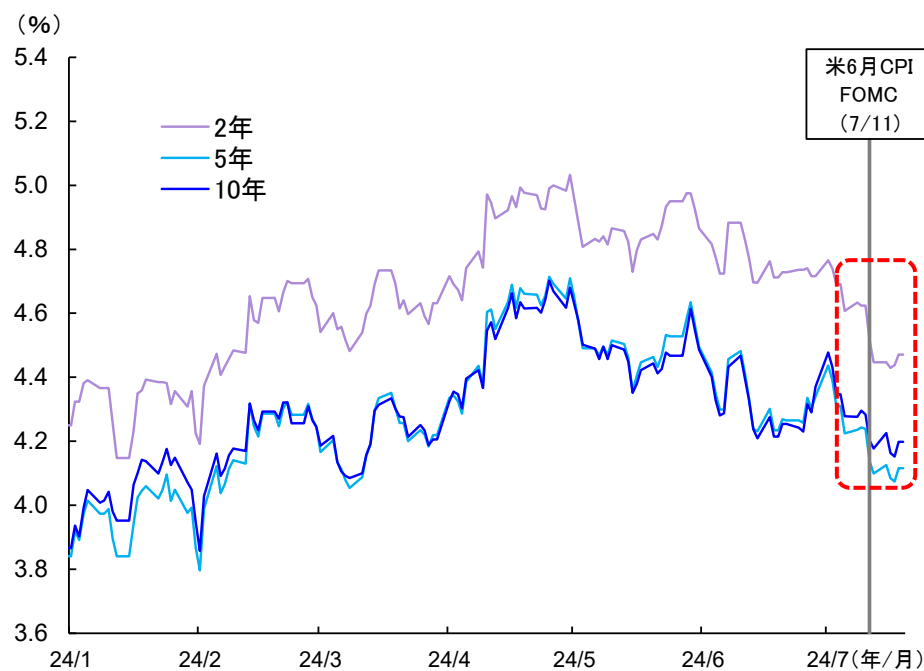
買入額	■ 異例のバランスシート規模縮小のため買入れゼロ ■ 成長通貨供給のための買入れに戻すべき(月間1~2兆円程度) ■ 海外中銀のQT事例を踏まえ、月間2~3兆円程度 ■ 国内銀行の需要を考慮し月間4兆円程度 ■ いったん月間5兆円。その後需給を見ながら調整
減額ペース	■ 一定額を速やかに ■ 減額への警戒感や金利先高観の形成を抑制するため、当初大きく減額後、緩やかに段階的に減額 ■ 急激な減額はボラティリティ上昇をもたらすため、段階的に
その他	■ 柔軟性の確保のためレンジ形式を継続すべき ■ レンジは市場の思惑を生じさせる ■ 日銀に代わる国債保有主体を預金取扱金融機関とすれば、中長期の減額が需給バランスが崩れにくい ■ 日銀の買入れ・保有比率が高い10年以下を減額

(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4.1%台前半まで低下
 - 月初に公表された米6月ISM景況感指数(7/1)や米6月失業率(7/5)に弱さが見られたことで、利下げ観測が加速
 - 月中旬に発表された米6月CPI(7/11)も市場予想対比大幅な下振れとなり、長期金利は一段の低下
 - ウォラーFRB理事は、経済の先行きに不確実性が残るとしながらも、利下げは「近づきつつある」と評価
- 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

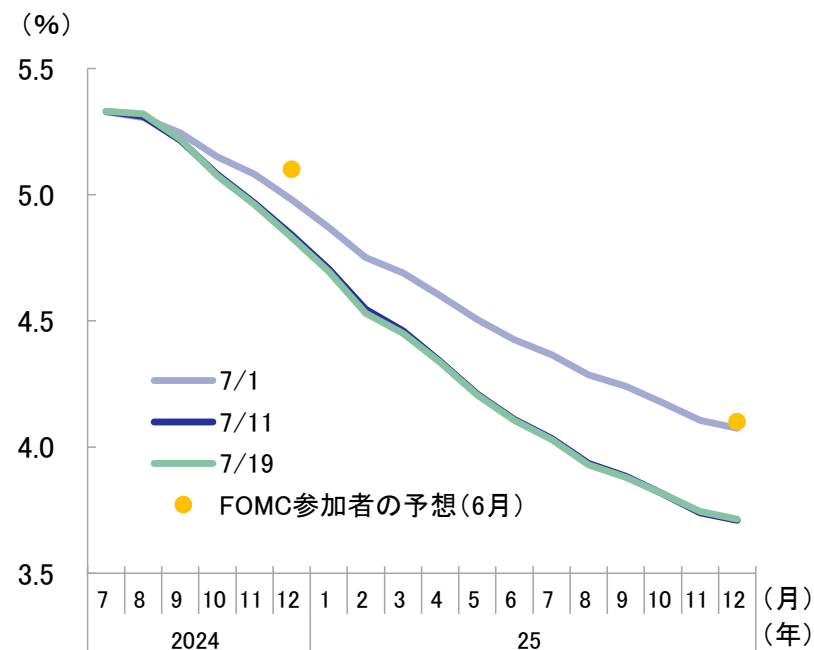
名目金利の推移(米国)



(注) 2・5・10年は米国債利回り。6/19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



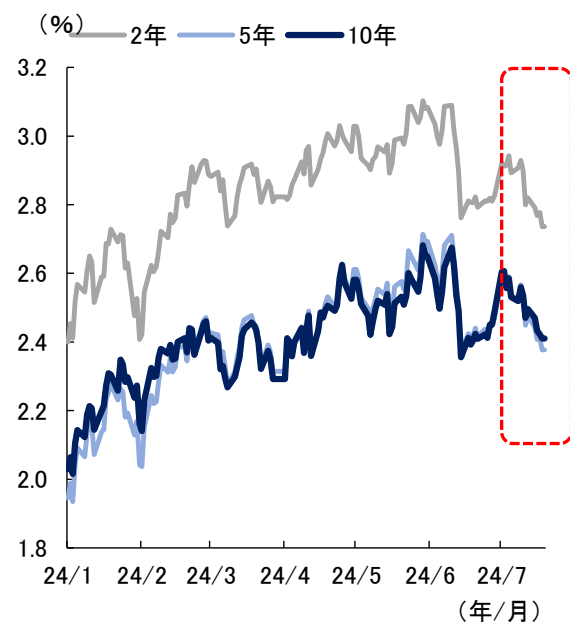
(注) 市場予想はFF金利先物をベースにしたもの。FOMC参加者の予想はドットチャートの中央値(各年末時点)

(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：仏政治不安はやや後退。独長期金利は、米金利に連動して低下

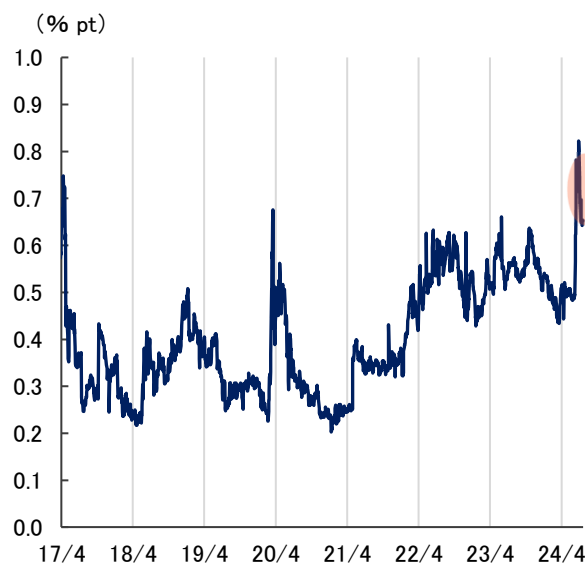
- 独長期金利は、仏政治不安後退により一時上昇するも、米金利低下に連動して低下。仏国債の対独スプレッドは縮小
 - 仏国民議会（下院）総選挙において、極右政権が過半数獲得に至らなかったことから、リスク回避の動きで大きく低下していた独長期金利は月初には2.6%台まで上昇。その後は米長期金利低下に伴う形で、2.4%台まで低下
 - 選挙結果を受けて、仏国債の対独スプレッドは、宙吊り議会となった不透明感が残るも、やや縮小
- ECBは、7月の理事会において金利据え置き。市場では、9月利下げの見方が優勢。先行きの独長期金利は、ECBの利下げに伴い緩やかに低下すると予想

名目金利の推移（ドイツ）



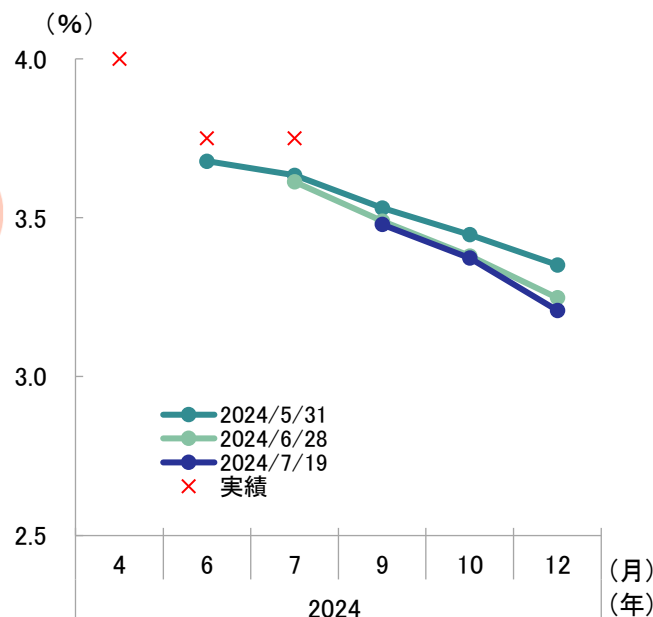
(注) 2年・5年・10年は独国債利回り。7/19時点
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

仏10年国債の対独スプレッド



(注) 7/19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

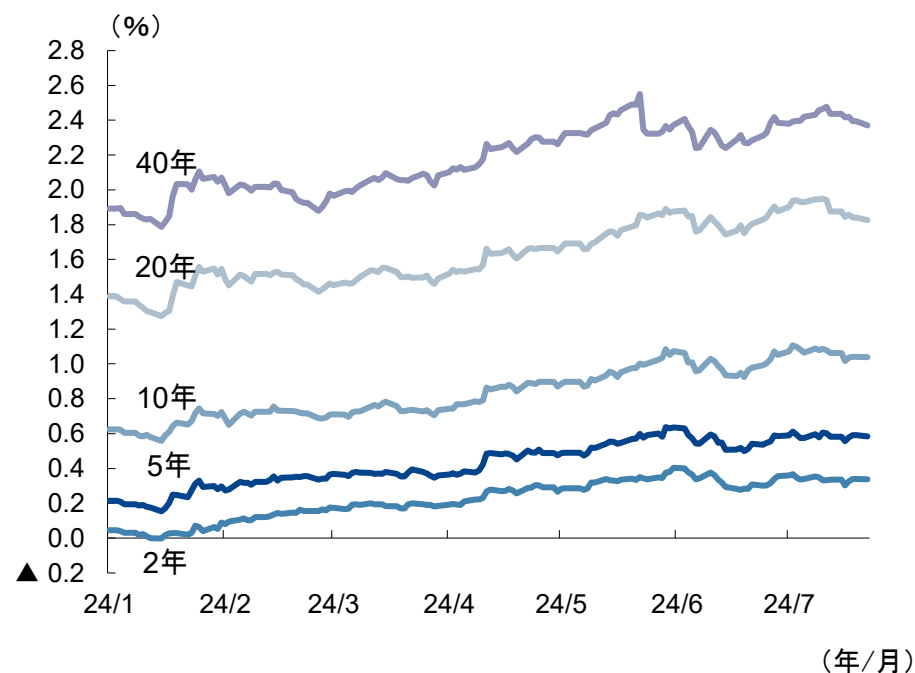


(注) 市場予想はOISをベースとしたもの。
実績はECB預金ファシリティ金利。7/19時点
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

国内債券市場：10年国債利回りは1%台前半の推移を予想

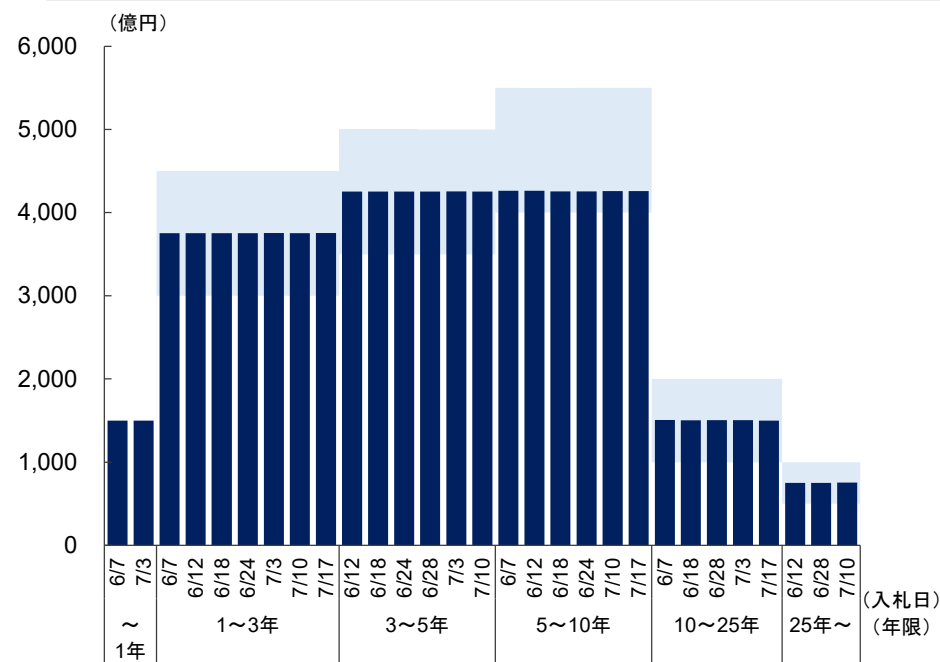
- 10年国債利回りは、1.0%台半ばの概ね横ばい圏で推移
 - 米長期金利の低下や、国債入札の順調な消化が円金利を下押し。一方、日銀の7月決定会合(7/30・31)を控え、国債買入れの減額や追加利上げなどの日銀の政策修正に対する警戒感が金利を押し上げ
- 先行きは、日銀の国債買入れ減額の実施や追加利上げ期待により、1%台前半の推移を予想
 - 米国長期金利は緩やかな低下が見込まれる一方、8月以降、日銀の国債買入れ減額が進められる見通しであることや、追加利上げ期待から、円金利の緩やかな上昇を予想

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



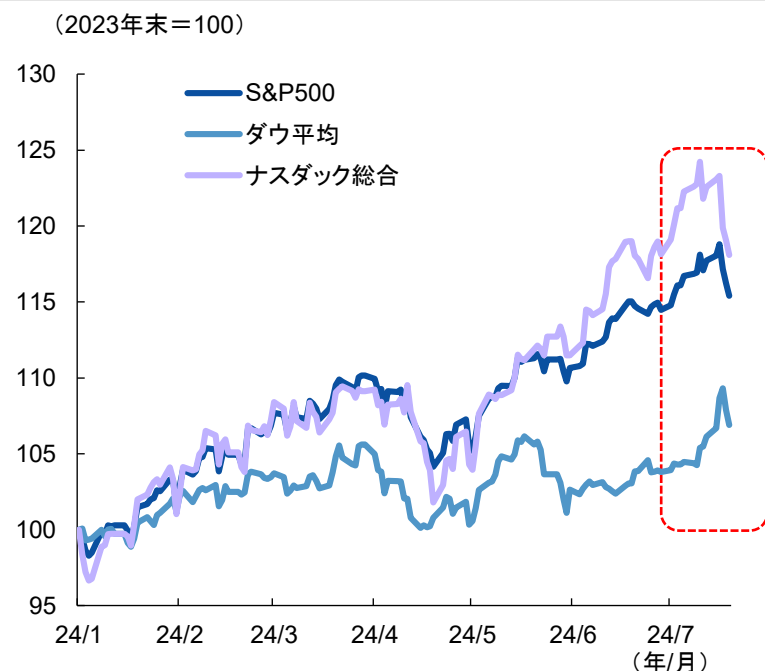
(注) シャドーは買入れ額のレンジ

(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：先行きはマグニフィセント7を始め、米国の企業決算に注目

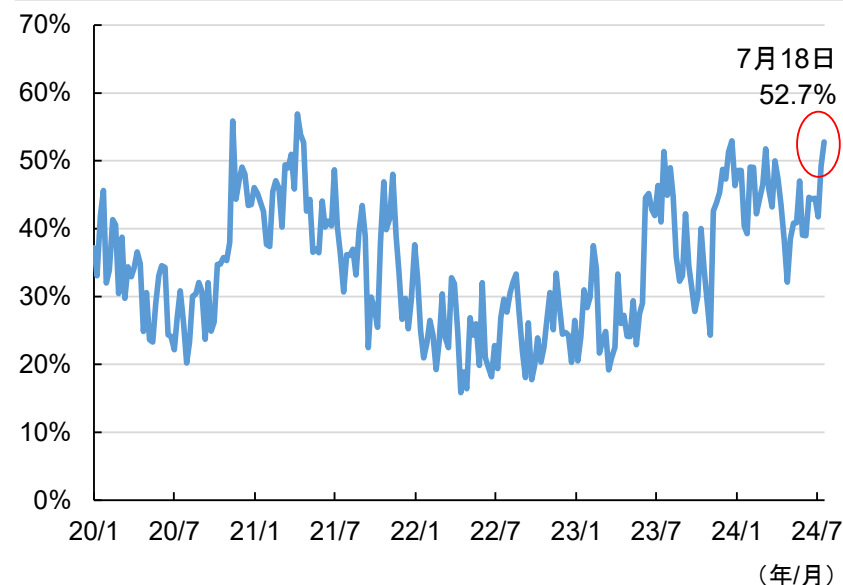
- ナスダック総合、S&P500は大幅下落。ダウ平均は、一時史上初の41,000ドル台まで上昇
 - バイデン政権による対中半導体規制を受け、これまでの高値警戒感も相まって、ハイテク株中心に大きく下落
 - ハイテク株の比重が低いダウ平均は上昇。バリュー株への資金シフトとヘルスケア企業の好決算が押上げ
- 先行きはマグニフィセント7の企業決算が本格化。ハイテク株に再び資金が入るか注目
 - 米国株は、足元大きく調整が入っているものの、投資家センチメント自体は先行き強気な見方に。今後発表されるマグニフィセント7を始め良好な決算が確認されると、再びハイテク株に資金が入り、株価全体を下支え

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

AAII投資家センチメント調査による先行きの強気度合い



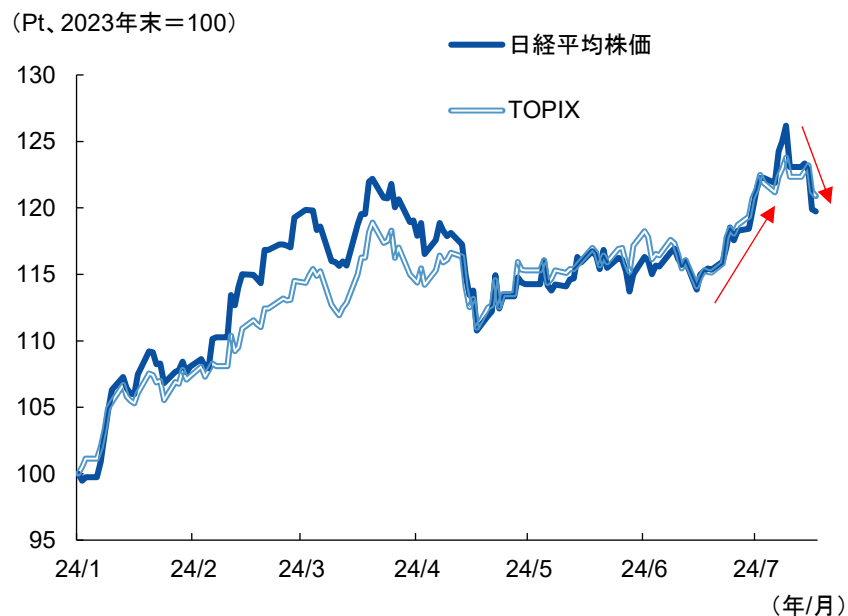
(注) AAII (American Association of Individual Investors) は、米国の個人投資家団体。毎週アンケート調査を行い、今後6か月間の株式市場の見通しを、「強気」「弱気」「中立」で回答してもらい、割合を算出

(出所) AAIIより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

国内株式市場：日本の企業決算を受けた、海外投資家による日本株買いに注目

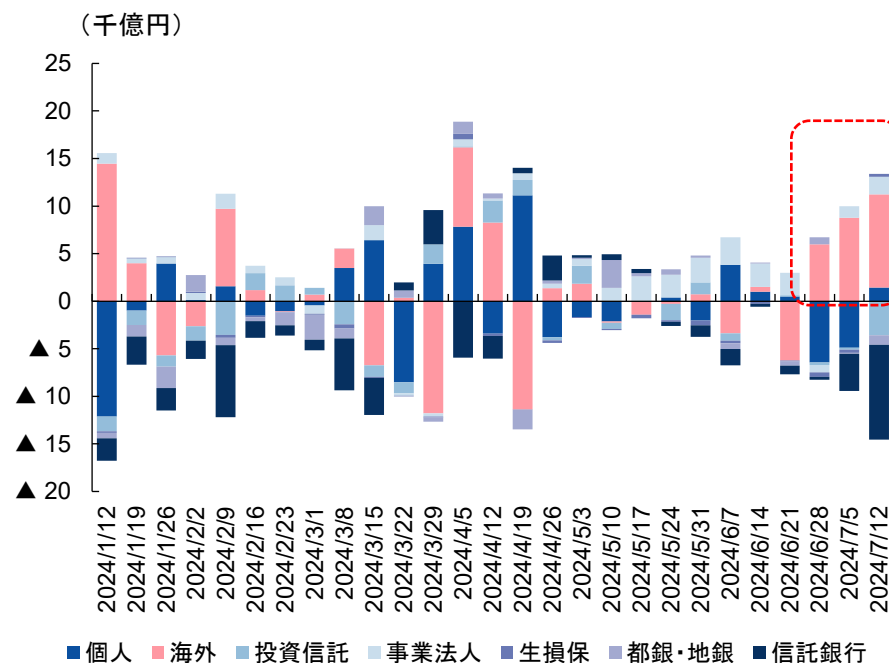
- 日経平均株価、TOPIXともに一時史上最高値を更新後、足元では再び7月月初の水準まで値を戻す展開
 - 6月下旬より、米ハイテク株上昇の流れや、円金利上昇を受けた金融株買いなど、複合的な要因で急上昇
 - しかし、米国の対中半導体規制報道や円高・ドル安の影響などから、特に値がさ株を中心に大きく下落
- 日本の2024年4～6月期企業決算が本格化。良好な業績内容・見通しから、株価押し上げとなるか注目
 - 7月上旬の株価急上昇の背景には、海外投資家による日本株買いがあった模様。今回の企業決算で、良好な業績内容・見通しが海外投資家のさらなる資金流入を呼び込めば、株価押し上げにつながると予想

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

投資主体別売買動向の推移(現物+先物)

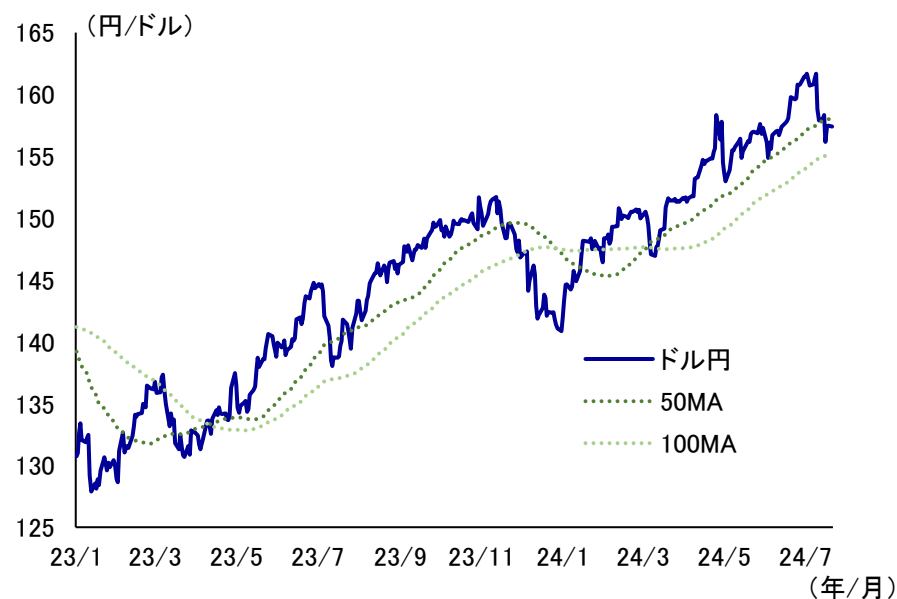


(出所) LSEG、Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

為替：上昇トレンド維持か、下落トレンド入りかの分水嶺にあるドル円

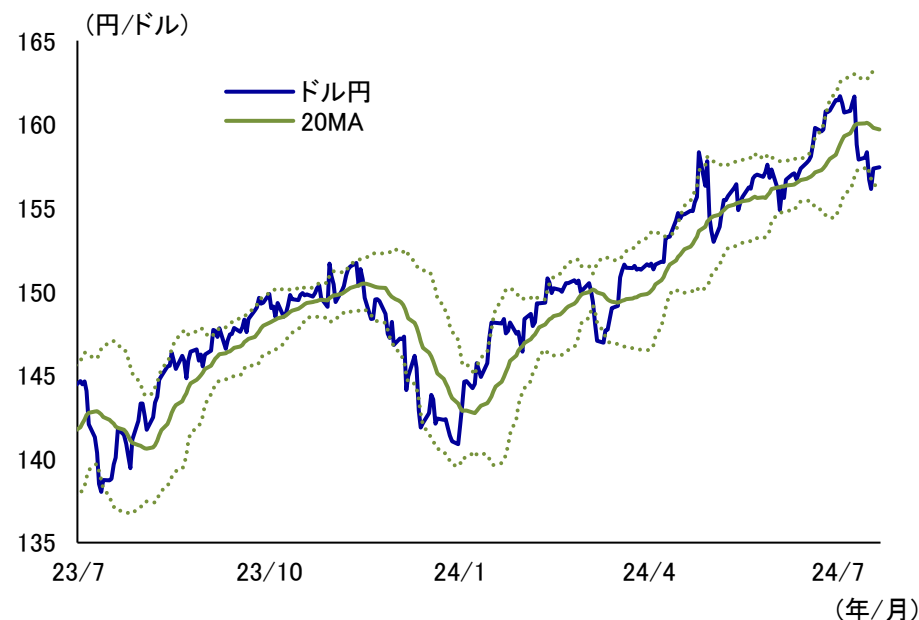
- ドル円は連続介入とみられる動きで1ドル=156円台まで円高が進行、50日移動平均線(MA)の158円を下回る
 - 投機筋による円売りポジションが高止まりするなかで、財務省は7月11日・12日に為替介入に踏み切った可能性
 - 下値支持線となってきた50MAを下回ったことで、短期的なドル高トレンドが反転した可能性に注目が集まる
- 今後、50MAを下回る推移が持続するかが焦点。50MAを持続的に上回る水準まで上昇なら、ドル高トレンド継続へ
 - ボリンジャーバンドでは、ドル円の買われすぎ感は解消、むしろ売られすぎを示唆
 - 短期的な下値目途は100MAの155円近辺。下抜けなら150円(50MA▲5%)も視野

ドル円と各種移動平均線(MA)



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ボリンジャーバンド



(注) 緑色の破線はボリンジャーバンドのアップパーバンドとロウアーバンド、±2σ水準

(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7月2日時点）

		2023 年度	2024 (見通し)	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、%	1.0	0.3	0.8	1.2	0.9	▲1.0	0.0	▲0.7	0.5	0.5	0.4	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1
	前期比年率、%	—	—	—	4.7	3.7	▲4.0	0.1	▲2.9	1.9	1.9	1.5	1.2	0.4	0.7	0.6	0.4
内需	前期比、%	▲0.4	0.4	0.7	1.3	▲0.7	▲0.8	▲0.2	▲0.4	0.4	0.5	0.3	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1
民需	前期比、%	▲0.6	0.3	0.7	1.6	▲1.0	▲1.0	▲0.0	▲0.4	0.3	0.5	0.3	0.3	0.0	0.1	0.1	0.1
個人消費	前期比、%	▲0.6	0.2	0.7	0.7	▲0.7	▲0.3	▲0.4	▲0.7	0.5	0.4	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
住宅投資	前期比、%	0.3	▲3.4	▲1.1	0.8	1.6	▲0.9	▲1.5	▲2.9	▲0.5	0.6	▲0.2	▲0.5	▲0.3	▲0.2	▲0.3	▲0.2
設備投資	前期比、%	0.4	2.1	1.4	2.5	▲2.1	▲0.1	2.0	▲0.4	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	▲0.2	▲0.1	(▲0.1)	(0.4)	(▲0.1)	(▲0.6)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)	(▲0.1)
公需	前期比、%	0.1	0.6	0.9	0.4	0.0	▲0.3	▲0.6	▲0.2	0.6	0.3	0.3	0.3	0.1	0.3	0.3	0.2
政府消費	前期比、%	0.1	0.9	1.3	0.1	▲0.4	0.2	▲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、%	0.8	▲0.6	▲0.6	2.2	2.4	▲2.1	▲2.4	▲1.9	1.9	0.5	0.1	0.1	▲0.8	0.0	0.1	0.1
外需	前期比寄与度、%Pt	(1.4)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.2)	(1.7)	(▲0.1)	(0.2)	(▲0.4)	(0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)
輸出	前期比、%	3.0	1.5	3.6	▲2.4	3.8	0.3	2.8	▲5.1	2.2	1.4	1.2	1.3	0.8	0.6	0.5	0.7
輸入	前期比、%	▲3.2	1.8	3.0	▲1.5	▲3.6	0.9	1.8	▲3.3	1.6	1.4	0.7	1.1	0.6	0.6	0.6	0.7
名目GDP	前期比、%	5.0	2.6	2.4	2.3	2.4	▲0.3	0.6	▲0.2	1.0	1.3	0.7	0.9	0.4	0.4	0.5	0.4
GDPデフレーター	前年比、%	4.0	2.3	1.6	2.3	3.7	5.2	3.9	3.4	2.3	2.5	2.3	2.3	2.1	1.5	1.4	1.0
内需デフレーター	前年比、%	2.4	1.7	1.0	3.2	2.7	2.5	2.1	2.3	1.9	2.1	1.8	1.5	1.2	0.9	1.0	0.9

（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7月2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	2.4	1.7	2.2	2.1	4.9	3.4	1.4	2.0	1.6	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8
個人消費	前期比年率、%	2.2	2.1	1.8	3.8	0.8	3.1	3.3	1.5	2.2	1.7	1.6	1.7	1.8	1.9	1.9
住宅投資	前期比年率、%	▲ 10.6	5.1	4.7	▲ 5.3	▲ 2.2	6.7	2.8	16.0	▲ 0.6	▲ 1.0	5.0	6.1	6.5	6.5	5.8
設備投資	前期比年率、%	4.5	3.0	1.5	5.7	7.4	1.4	3.7	4.4	2.3	1.1	0.7	1.1	2.0	2.3	2.8
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.3	▲ 0.1	0.1	▲ 2.2	0.0	1.3	▲ 0.5	▲ 0.4	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
政府支出	前期比年率、%	4.1	2.7	1.2	4.8	3.3	5.8	4.6	1.8	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	0.6	▲ 0.2	▲ 0.4	0.6	0.0	0.0	0.3	▲ 0.7	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.5
輸出	前期比年率、%	3	3.3	3.5	6.8	▲ 9.3	5.4	5.1	1.6	5.3	5.3	4.2	3.1	2.5	2.5	2.5
輸入	前期比年率、%	▲ 1.7	3.5	4.3	1.3	▲ 7.6	4.2	2.2	6.1	4.6	3.4	3.7	4.1	4.7	5.0	5.1
失業率	%	3.6	4.0	4.0	3.5	3.6	3.7	3.7	3.8	4.0	4.0	4.1	4.0	4.0	3.9	3.9
個人消費支出デフレーター	前年比、%	3.7	2.6	2.3	5.0	3.9	3.3	2.8	2.6	2.7	2.5	2.5	2.3	2.3	2.2	2.2
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	4.1	2.7	2.3	4.8	4.6	3.8	3.2	2.9	2.7	2.7	2.6	2.3	2.3	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(7～10月)

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

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

YouTube®動画「MHRT Eyes」を、より分かりやすくリニューアル！

複雑さ、変化の激しさを増す経済・金融動向…
エコノミスト・コンサルタントが旬な情報を
5分程度の動画でクイックに解説

MHRT Eyes

MHRT Eyes

週次版

日本経済をどうみるか

—2024年は緩やかな回復基調の見通し—

MIZUHO

みずほリサーチ&テクノロジーズ

MHRT Eyes

週次版

金利・為替見通し（4月）

—日米のインフレ動向・金融政策に注目—

MIZUHO

みずほリサーチ&テクノロジーズ

リニューアルして配信中！！

より分かりやすく、クイックに。毎週金曜日定期配信(週次版)でお届け

(定期配信に加え、タイムリーな情報も随時配信)

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

(QRコードはデンソーウェーブの登録商標です)



コンテンツ拡大中！>>>>

ご視聴・チャンネル登録お待ちしております！



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)



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、8月23日(金)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。