

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8月23日

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO



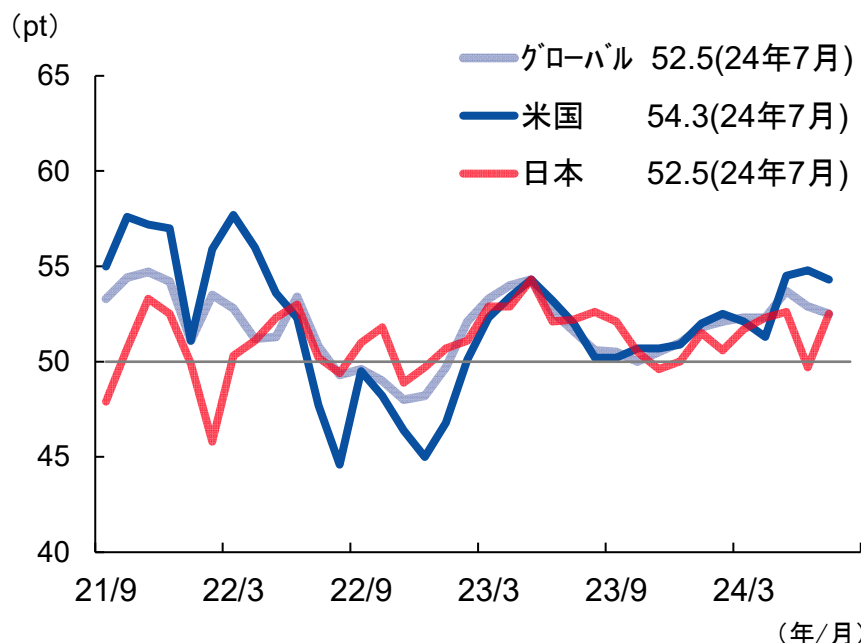
《照会先》

	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拡大局面が継続も、足元で鈍化

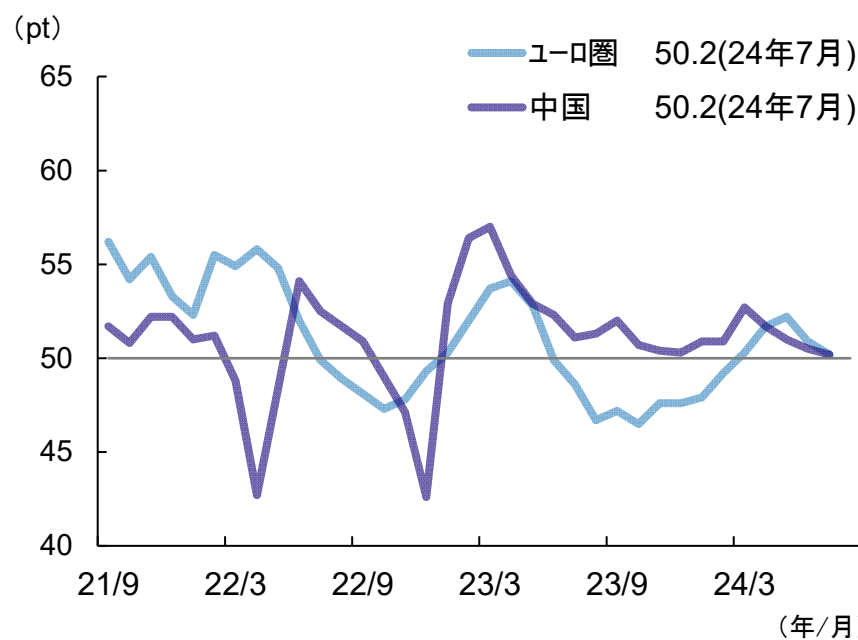
- グローバル企業景況感は9か月連続で拡大。世界経済は底堅く推移しており、ソフトランディング期待は継続。
 - 米国では、非製造業が拡大を主導。製造業は節目の50を下回るも、企業は、需要の減少は一時的とみている
 - 日本では、製造業は3か月ぶりに縮小局面となったが、非製造業が内需の増加により回復し、全体をけん引
- 一方、欧中の景気鈍化が重石となり、グローバル企業景況感は2か月連続で鈍化
 - ユーロ圏では、製造業が内外受注の減少により悪化したことを受け、ドイツ・フランスを中心に鈍化が鮮明
 - 中国では、不動産市況や雇用不安を背景とした内需の低迷により、製造業・非製造業ともに低下

世界と米国、日本の総合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

ユーロ圏と中国の総合PMI

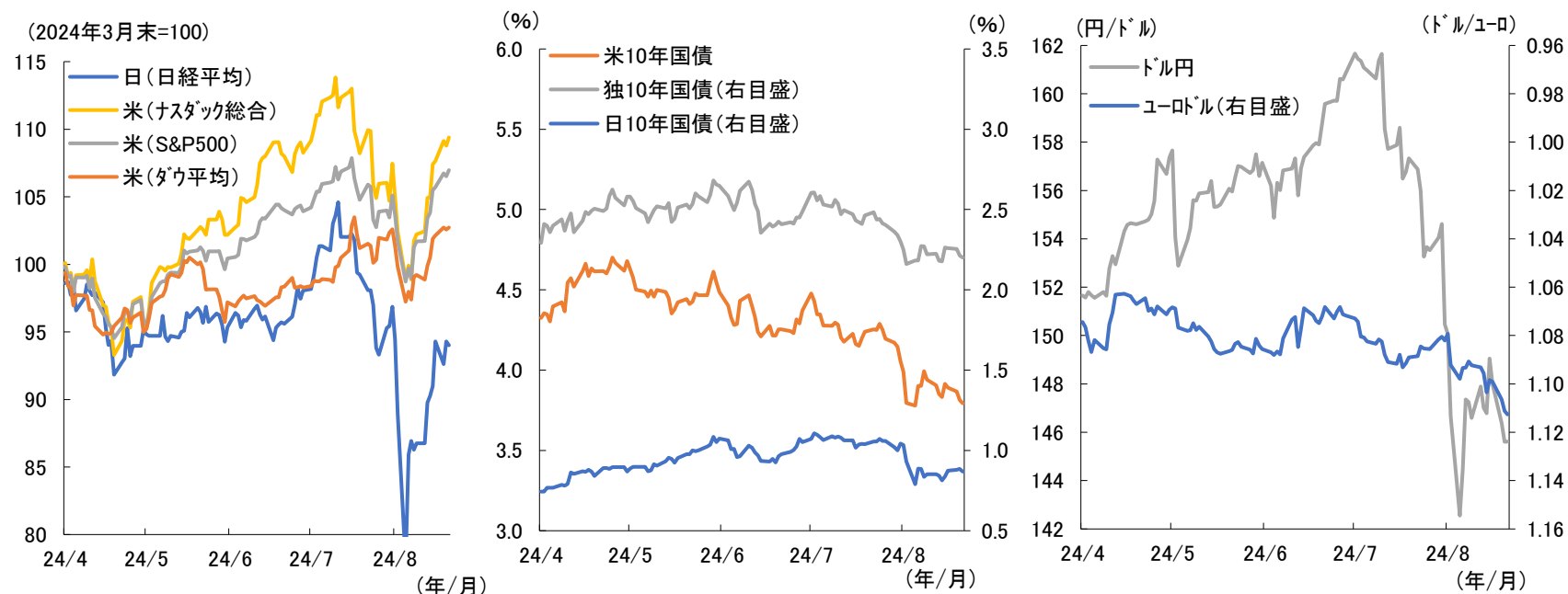


(注) PMI(購買担当者景気指数): 新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。50が判断の境目
 (出所) S&P Global、中国国家统计局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融市場の概況：株価は下落、米長期金利は低下、ドル円は下落

- 米株は軟調な経済指標に端を発して月前半に大幅下落も、その後は良好な経済指標や決算を受けて持ち直し。日株も急激なリスクオフ・円高進行からパニック売りとなったが、米景気後退懸念の緩和と共に円高も一服し38,000円台まで回復
- 米長期金利は低下。経済指標に一喜一憂する展開も、FRB高官のハト派発言もあり、総じてみれば債券買いが優勢。円長期金利は、米長期金利の低下などを受けて一時0.7%台後半まで低下後、0.8%台を小動きで推移
- ドル円相場は下落。前月来の円高トレンドが継続する中、金利差縮小観測やリスクオフの動きから一時1ドル＝141円台に下落。その後は、日本株の回復や米景気後退懸念の緩和を受けて値を戻し、140円台半ば～後半で推移

主要マーケットの推移

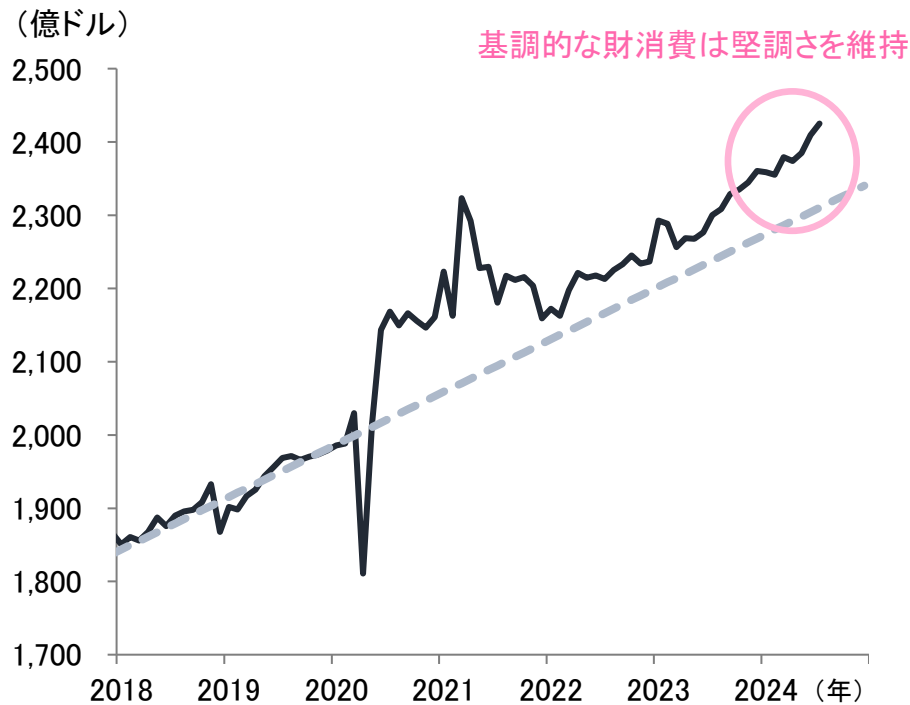


(注)いずれの指数・数値も8月21日までの実績、国債利回りは気配値(取引不成立を含む)、為替レートはNY時間17時時点
(出所)LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

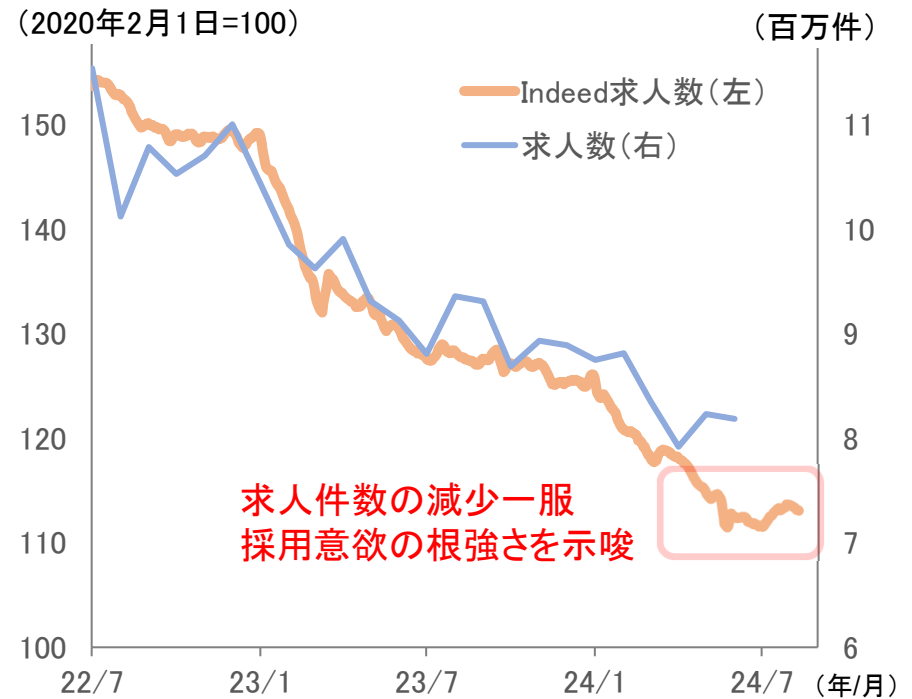
米国：小売統計は堅調な結果。企業の採用意欲にも悪化の兆候は見られず

- 7月小売売上高は名目ベースで前月比+1.0%(6月：同▲0.2%)と市場予想(同+0.3%)を上回る高い伸び
 - 自動車販売が前月に生じたディーラーへのサイバー攻撃の影響はく落で大幅増(同+4.0%)となったことが一因
 - 自動車など変動の激しい品目を除く実質コア小売ベースでも同+0.7%と消費の堅調さを確認する結果
- Indeed社の求人数は足元で減速基調一服が鮮明に。企業の採用意欲の根強さを示唆
 - 新規失業保険申請件数(8/15公表)も再び減少しており、失業の急増も今のところ生じていない模様

実質コア小売の内訳



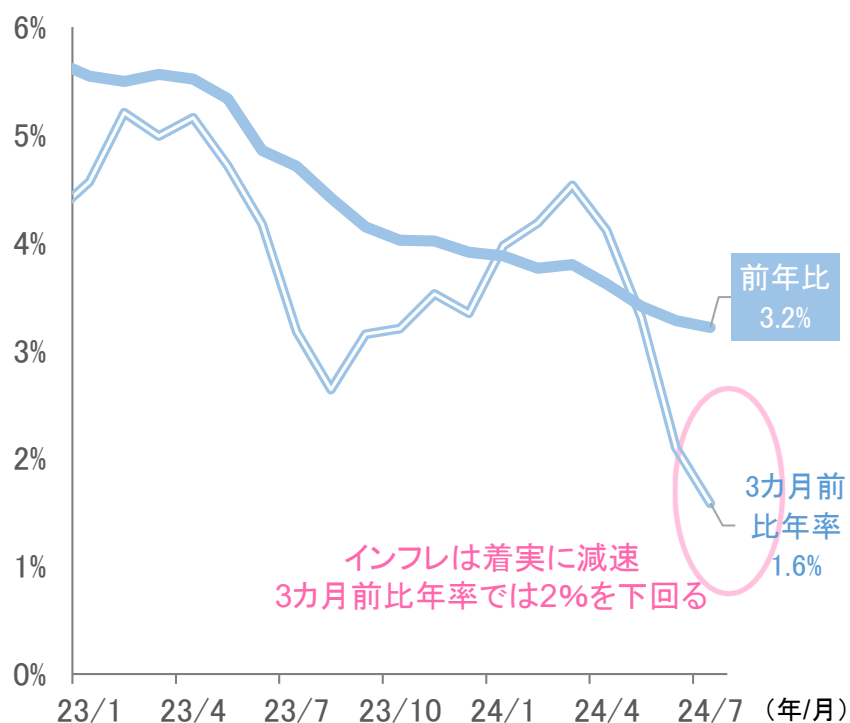
Indeed求人数



米国：インフレ減速は着実に進展。9月利下げ開始を後押しする結果

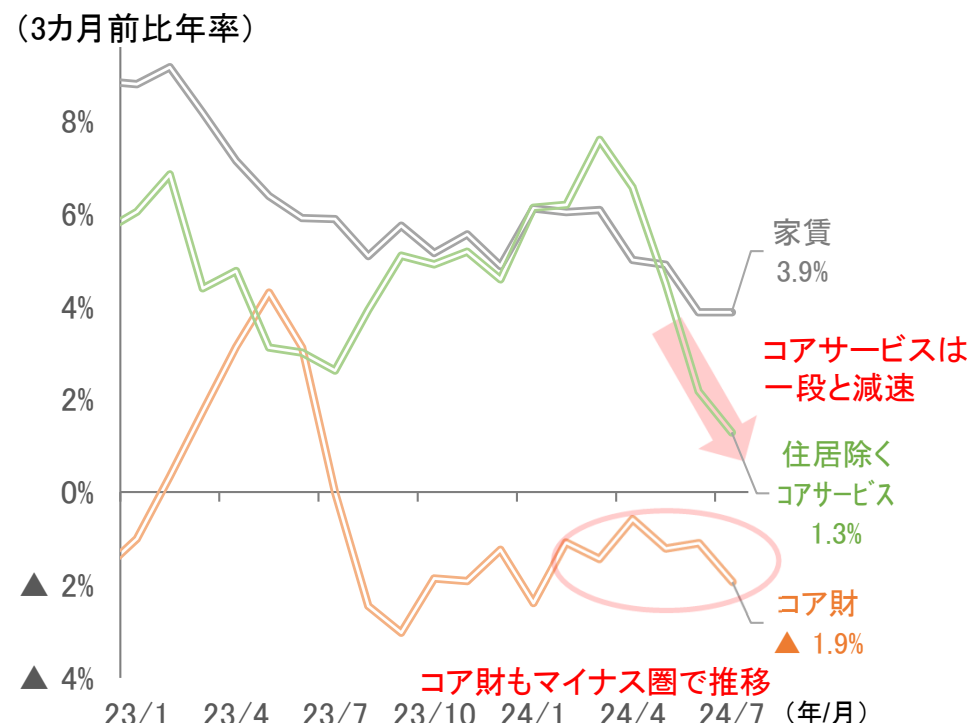
- 食料・エネルギーを除く7月コア消費者物価指数(CPI)は前月比+0.2%(同年率+2.0%)と事前予想通りの結果
 - 物価の趨勢を示す3カ月前比年率では+1.6%と2%目標を下回る状況。インフレ減速の着実な進展を確認
 - 内訳をみると、家賃除くコアサービスは、輸送サービスや医療サービスなどの寄与によって一段と減速。コア財は下落基調が継続。家賃は単月では足踏み感もみられが、均してみれば減速基調を維持
 - 労働市場の減速を示唆する雇用指標と合わせ、9月FOMCでの利下げ開始との見方をサポートする材料

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

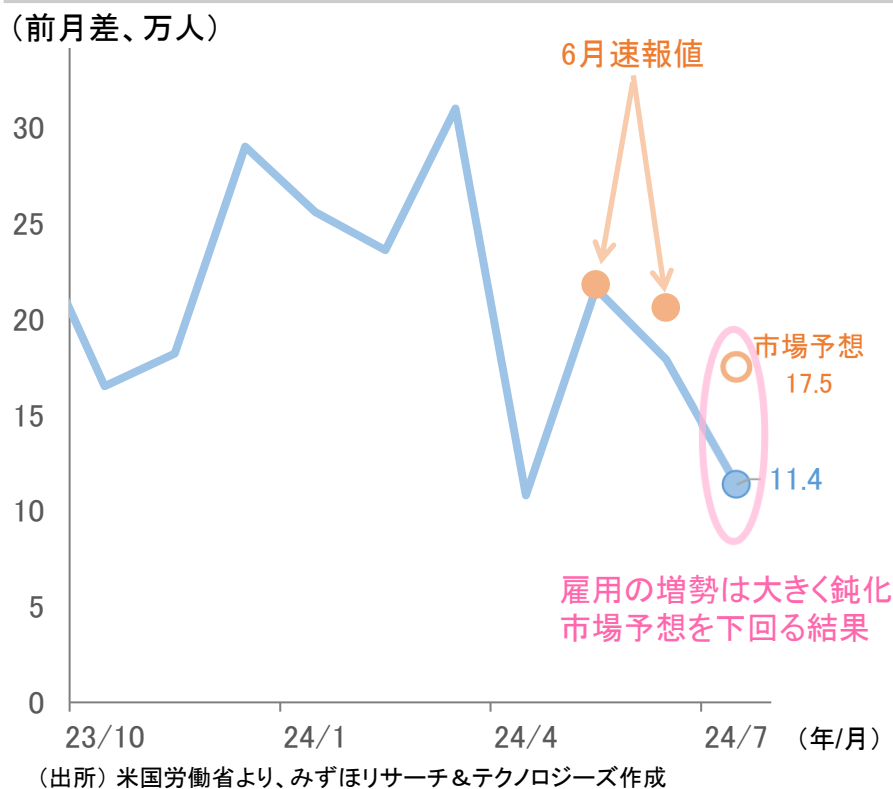


(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

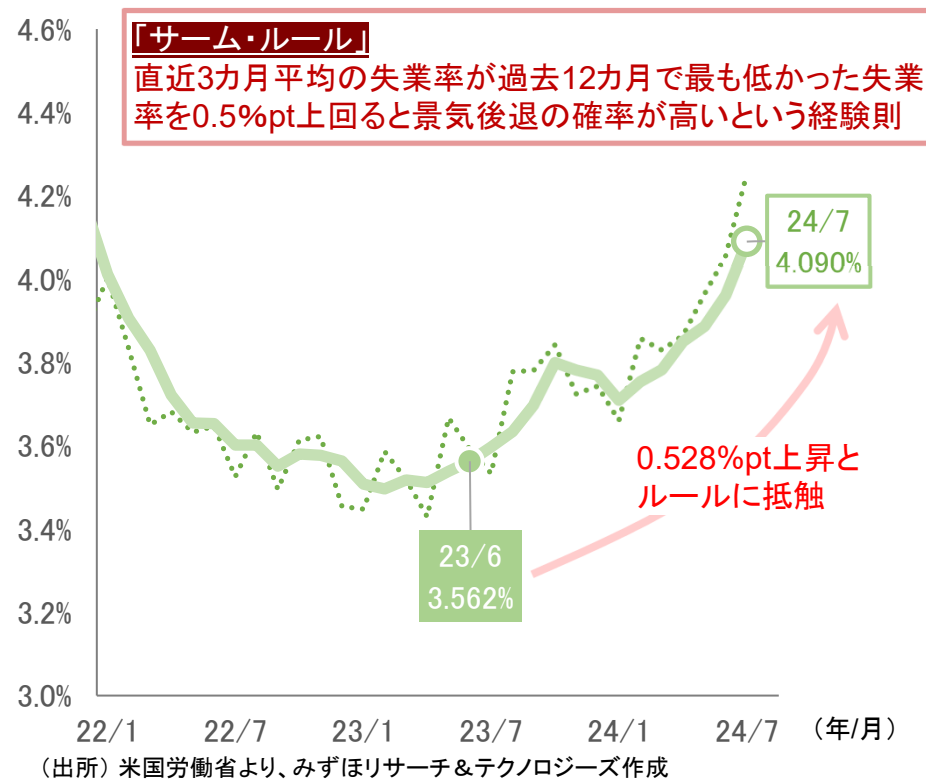
米国：失業率は予想外の悪化。景気後退入りが意識される水準に

- 7月の非農業部門雇用者数は前月差+11.4万人と大きく減速。市場予想(同+17.5万人)を下回る結果
 - 5月、6月雇用者数(速報値)も合わせて2.9万人の下方修正となっており雇用増の減速感が鮮明に
 - 労働需給緩和から時間当たり賃金は前月比+0.2%に減速(市場予想:同+0.3%)。賃金インフレの懸念は後退
- 失業率は4.3%と前月(4.1%)から予想外の上昇。景気後退入りを示唆するサム・ルールに抵触した格好
 - サーム氏は自身のHPで「労働市場軟化の警鐘ではあるが、市場の懸念はやや行き過ぎ」との認識を示す

非農業部門雇用者数



失業率



FRB:パウエル議長は9月FOMCでの利下げを示唆。労働市場への懸念も重ねて言及

- 声明文では雇用情勢が下方修正、物価情勢が上方修正され、インフレ目標に向けた進展も上方修正
- 記者会見では、パウエル議長が9月利下げの可能性を何度も言及
- 雇用がこれ以上冷え込む必要はないという姿勢も強調しており、雇用鈍化が続けば連続利下げの可能性も視野に
— 同時に、「ハードランディングを懸念する根拠は見当たらない」とも指摘

7月FOMC声明文とパウエル議長記者会見

【声明文】

- 雇用の伸びは「強い」から「緩和した」に下方修正
- 失業率の上昇を指摘
- インフレの高止まり度合いについて、「幾分」との文言を追加し、インフレの落ち着きを指摘
- インフレ目標への「さらなる進展」の修飾語が「控えめな」から「ある程度の」に変更、判断が前向きに
- **リスクは均衡、両方に焦点**（前回まではインフレリスクを強く警戒）

【記者会見】

- 大多数が今回の会議で動かないことを支持
- 委員会の**圧倒的な意見は、今回の会議ではなく、データの状況次第で早ければ次回の会議で動く可能性**があるというもの
- 過去6カ月間で引き締めラグ効果が現れてきた
- **労働市場はこれ以上冷え込む必要がない。望ましくない**
- 労働市場の正常化がそれ以上（＝景気後退の兆し）を意味するのか、注視していく
- インフレに100%集中する必要はなくなった

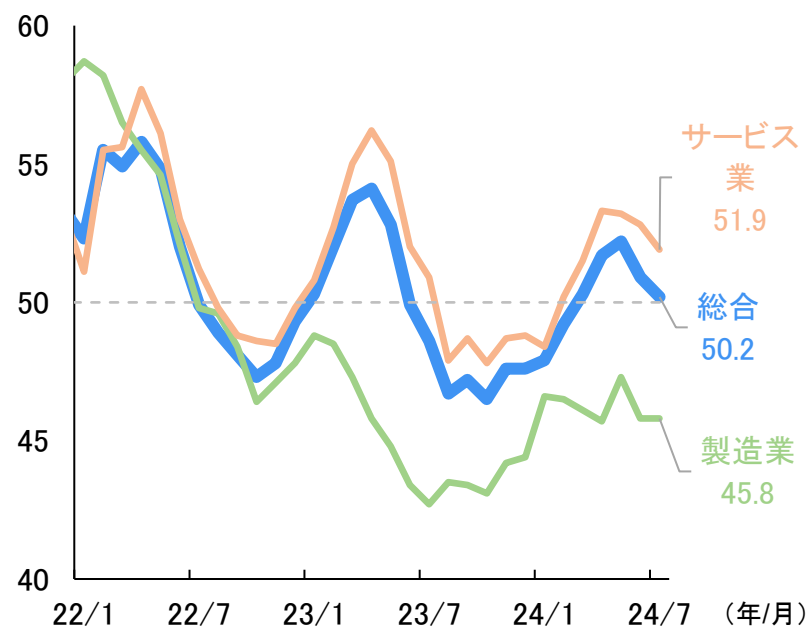
(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：企業景況感は2カ月連続の悪化。7～9月期のユーロ圏経済は低調なスタート

- 7月のユーロ圏総合PMIは50.2(6月:50.9)と2カ月連続の悪化。事前予想(50.9)対比下振れ
 - 製造業の不振が継続。サービス業は50超を維持するも改善ペースは鈍化。国別ではドイツ・フランスの総合PMIが50割れ。フランスは3カ月連続で好不調の節目を下回っており、パリ五輪開催の高揚感はうかがえず
- 長引く景気下振れ懸念が消費者マインドの重石に。消費持ち直しの鈍さは9月利下げを後押しする要因
 - 7月の消費者信頼感は一時的な改善も未だコロナ禍前を下回る水準。独製造業の低迷や仏の政治停滞など先行きの経済情勢に対する根強い懸念が足かせとなっている模様

ユーロ圏：PMI

(50超=拡大)

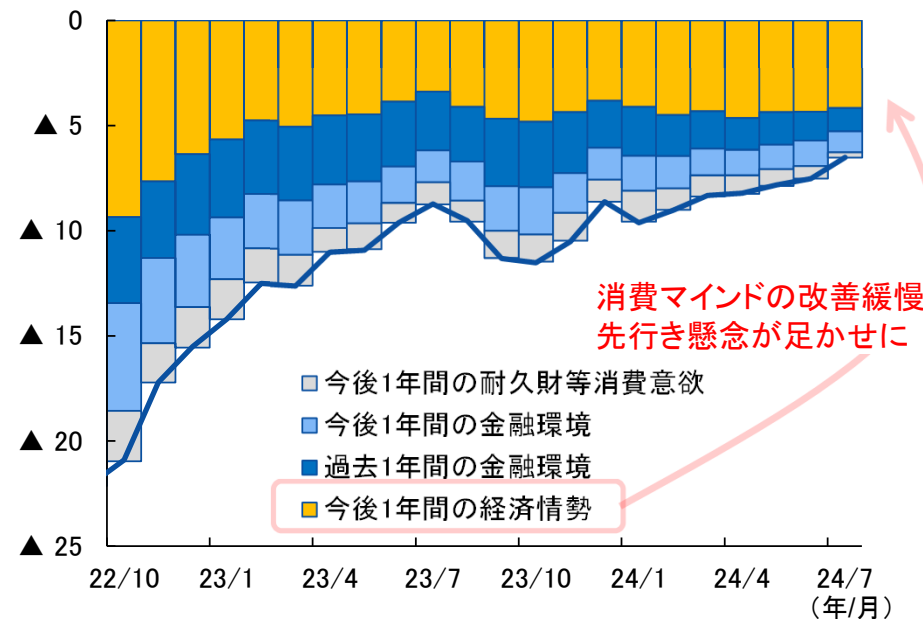


(注) 50が景気判断の節目

(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

(2015-19年平均=0)

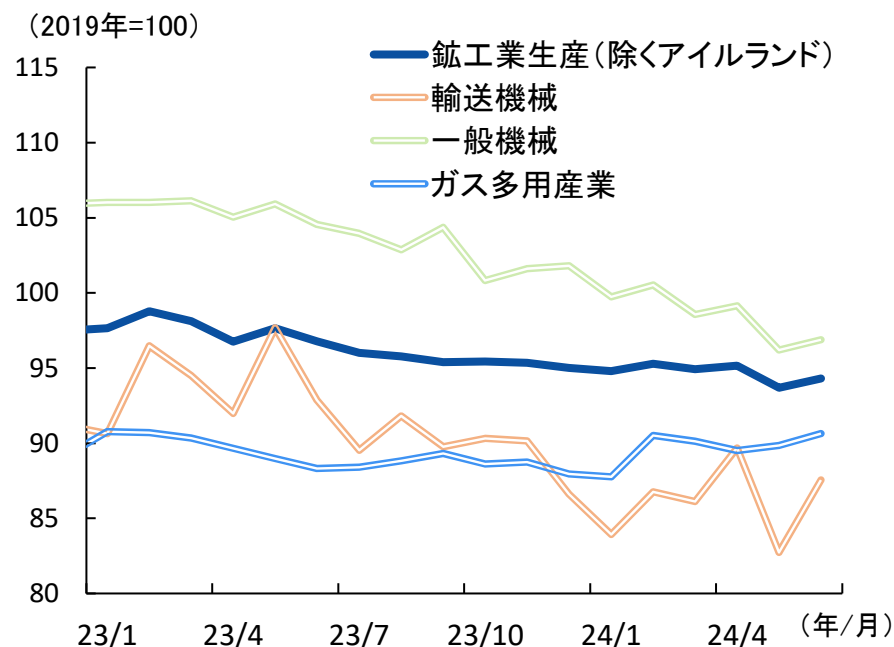


(出所) 欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：生産は一進一退。需要回復の弱さから在庫調整に遅れ

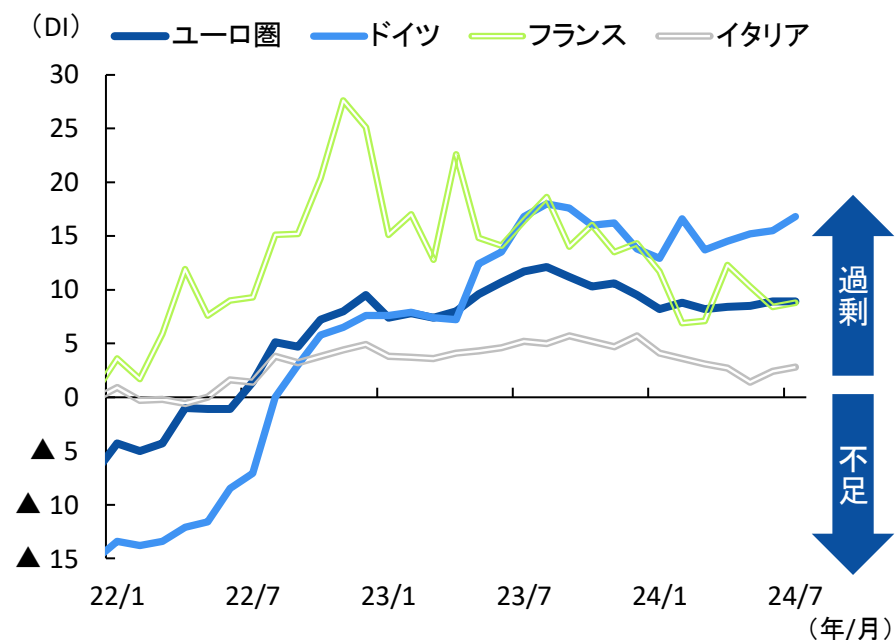
- 6月のユーロ圏鉱工業生産指数は前月比▲0.1%と小幅に低下。振れの大きいアイルランドが下押し
 - 除くアイルランドでは同+0.7%とプラス転化。ただし前月の落ち込みを取り戻すには至らず、一進一退の状況継続
 - ガス多用産業(化学、鉄鋼・非鉄等)が緩やかに持ち直す一方で、輸送機械、一般機械は依然底這い圏で推移
- 欧州委員会サーベイは在庫調整の遅れを示唆
 - ユーロ圏の在庫判断DIは下げ渋り。ドイツやイタリア等に至っては足元で上昇傾向に反転

ユーロ圏：鉱工業生産



(注) 24年6月はスロベニアの値が未公表
 (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：在庫判断DI

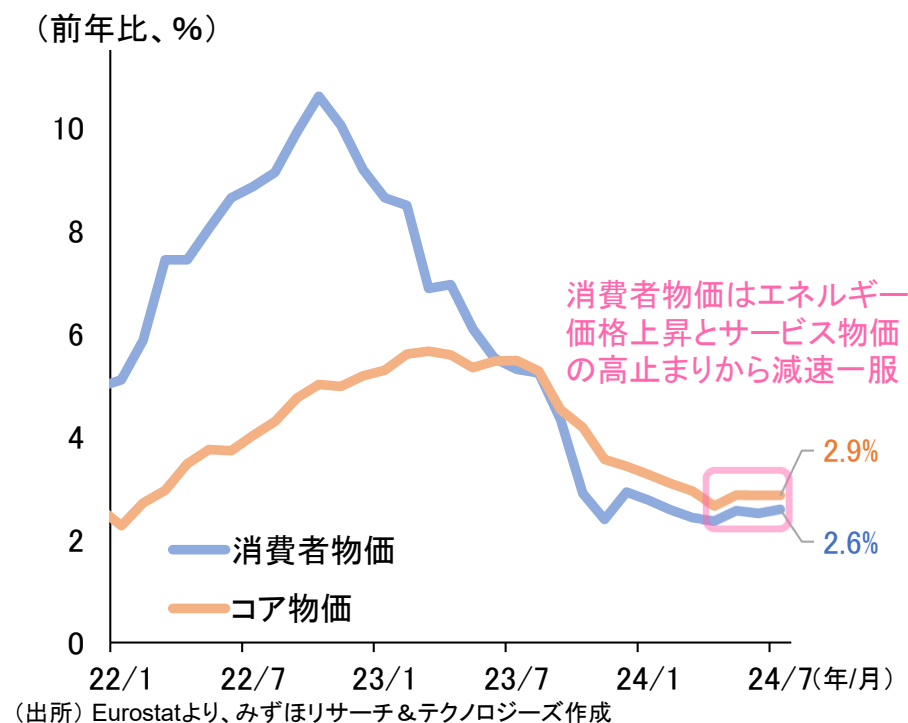


(出所) 欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

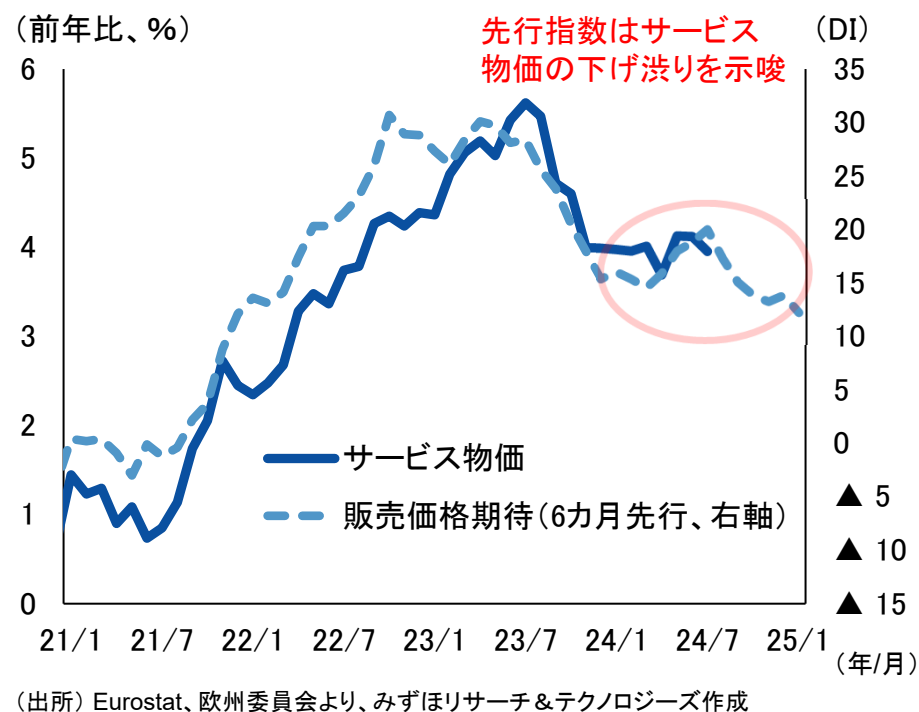
欧州：サービス物価は減速も、根強い賃金インフレリスク

- 7月のユーロ圏消費者物価は前年比+2.6%（6月：同+2.5%）と伸び拡大。事前予想（同+2.5%）対比上振れ
 - エネルギーが同+1.3%（6月：同+0.2%）と加速し押し上げ。エネルギー価格に対する欧州の脆弱さには留意
 - コア消費者物価も同+2.9%と下げ渋り。サービス物価が同+4.0%と依然高水準であることが背景
- サービス物価に先行する販売価格期待は低下基調も減速ペースは極めて緩慢
 - シュナーベルECB専務理事は「インフレとの戦いの『last mile』に直面している」と述べ、利下げペースは「データ次第」の姿勢を維持（7/26）。9月利下げの判断は8月に持ち越し

ユーロ圏：消費者物価上昇率



ユーロ圏：サービス物価と販売価格期待



ECB: ECBは9月政策理事会に向けて物価・賃金のデータを慎重に見極め

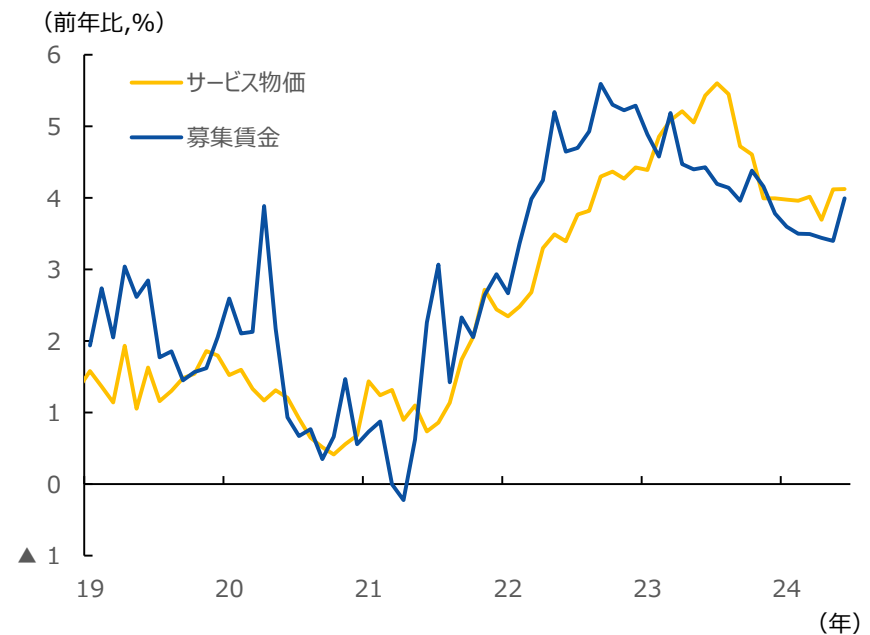
- ECBは7月政策理事会で事前予想通り利下げを見送り、預金ファシリティ金利を3.75%に据え置き
 - タイトな労働需給やこれまでのインフレへのキャッチアップによる高い賃金上昇率を背景に、域内インフレ圧力は依然強いと評価
- 景気の弱さ等を受けて市場は9月の利下げを見込むも、賃金物価の上昇圧力は残存。ECBは次回(9月)政策理事会までに入手可能なデータを踏まえて、慎重に政策判断を下す見通し

ECB: 政策理事会(7/18)のポイント

ポイント	内容
景気	<p>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。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。リスクは下方</p> <p>【下振れリスク要因】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</p> <p>【上振れリスク要因】インフレの予想以上の低下、世界経済の持ち直し</p>
物価	<p>過去の物価高の埋め合わせを背景に賃金上昇率は高く、域内インフレ圧力は依然高い。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、来年後半は目標まで低下すると予想</p> <p>【上振れリスク要因】賃金や利益が予想以上の上昇、地政学リスクの高まりによる資源・輸送コスト増</p> <p>【下振れリスク要因】金融政策による予想以上の需要抑制、世界経済の下振れ</p>
政策金利	<p>据え置き。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</p>

(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: サービス物価と募集賃金

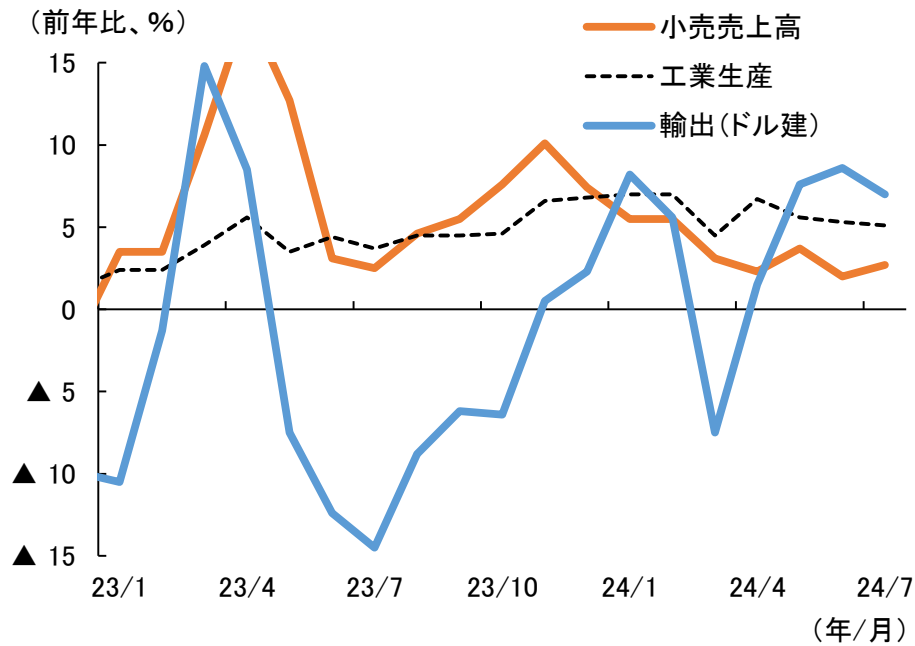


(出所) Eurostat, Indeedより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：7月の消費は小幅改善も低水準。内需の低迷を輸出が補う構図が続く

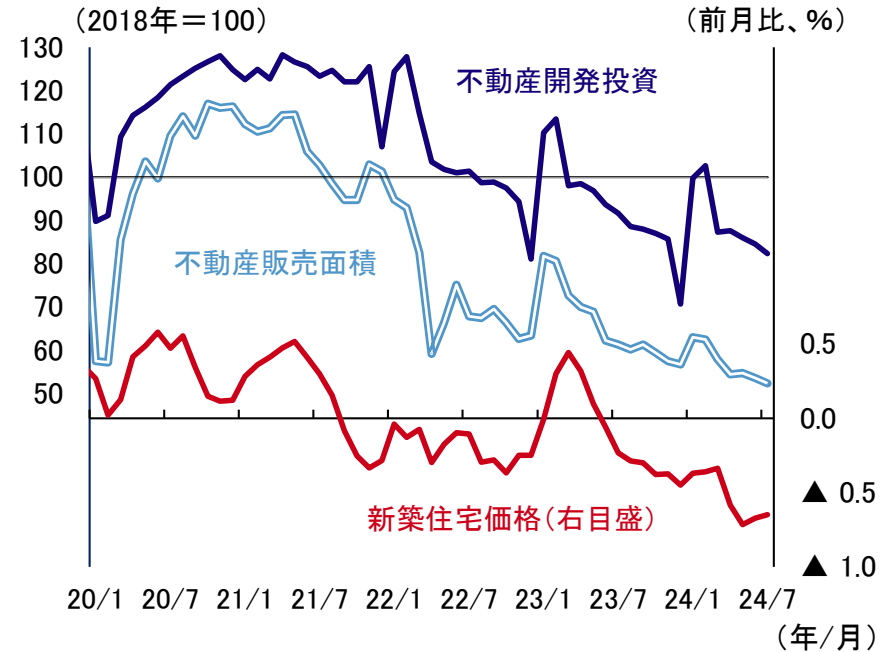
- 7月の消費は小幅に改善したものの伸び率は低水準。生産は輸出増が追い風となり底堅く推移
 - 小売は前年比+2.7%と前月(+2.0%)から小幅に拡大。財小売が改善した一方で飲食サービスが減速
 - 生産は前年比+5.1%と前月(+5.3%)から概ね横ばい。輸出が好調な集積回路、通信・電子機器などが増加
- 7月の不動産販売・投資は前月から減速。政府の住宅在庫買い取り策発表後も市況改善の兆しは見えず
 - 新築住宅価格は前月比▲0.7%とマイナス継続。4-6月期の人民銀サーベイでは、「今後3か月以内に住宅を購入予定」との回答は14.6%と前期(15.0%)から低下し、不動産不況前の2020年平均(19.7%)を大きく下回る水準

主要経済指標(小売・生産・輸出)



(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

不動産指標(開発投資・販売面積・新築住宅価格)

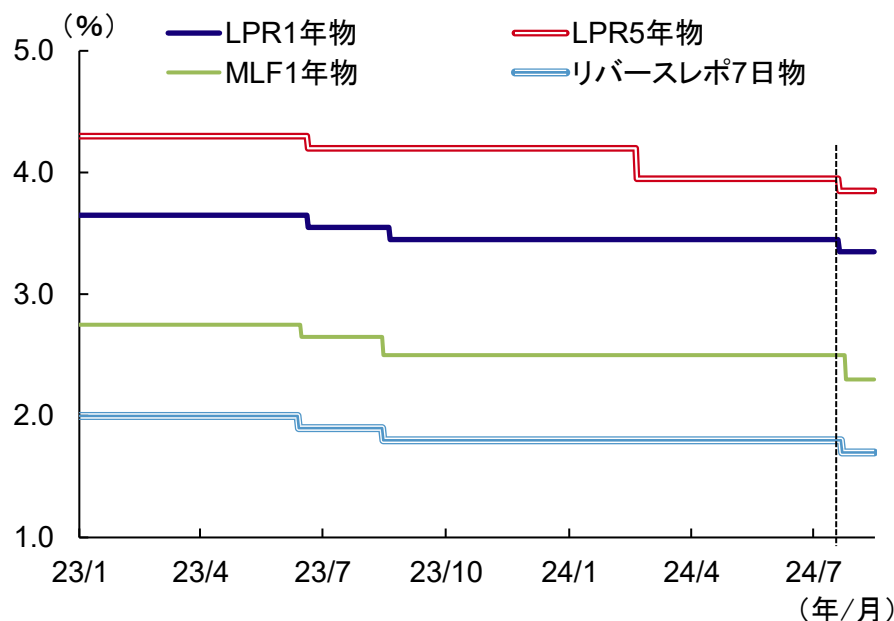


(注) 開発投資と販売面積はみずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値
(出所) 中国国家统计局、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：当局が短期金利に連動した利下げ。為替は米の景気後退懸念で元高進行

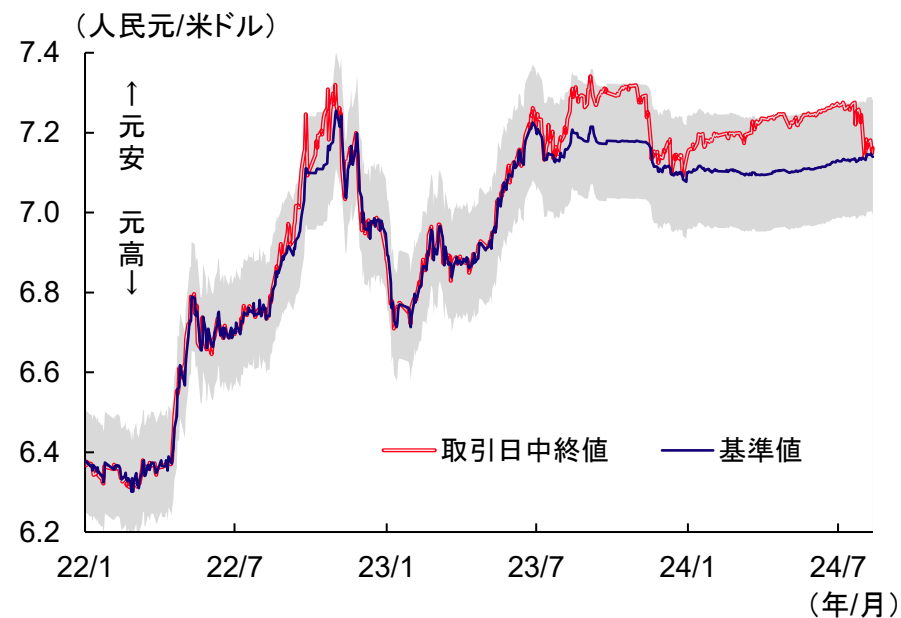
- 当局は、景気下支えのため最優遇貸出金利(LPR)を0.10%Pt引き下げ(7/22)。短期金利も合わせて利下げ
 - 中長期資金供給ツールの中期貨出ファシリティ(MLF)ではなく、短期のリバースレポ金利に連動させる形でLPRを引き下げ。政策金利を短期金利のみとし、長期金利を市場の決定に委ねる方向性示す。MLFの役割は後退へ
- 為替相場は、米国の景気後退懸念を受け、1ドル=7.1元台まで人民元高が進行
 - 当局が過度な元安抑制のために事実上ほぼ固定してきた基準値の付近まで実勢相場が回帰
 - 米国の利下げと中国の景気減速という相反する材料が絡み、当面は一進一退の動きとなる見込み

政策金利(リバースレポ・MLF・LPR)



(出所) 中国人民銀行、全国銀行間同業拆借中心、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

人民元対米ドルレート

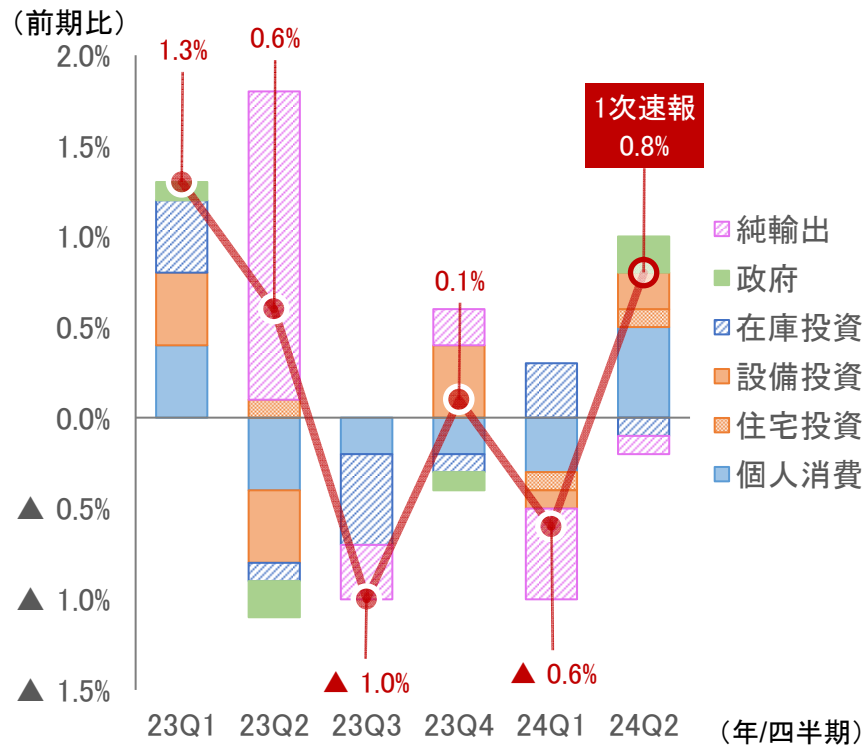


(注) 灰色網掛けは相場の許容変動幅(基準値の上下2.0%以内)
(出所) CFETS、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:4~6月期GDP成長率は年率+3.1%の高成長。個人消費を中心に持ち直し

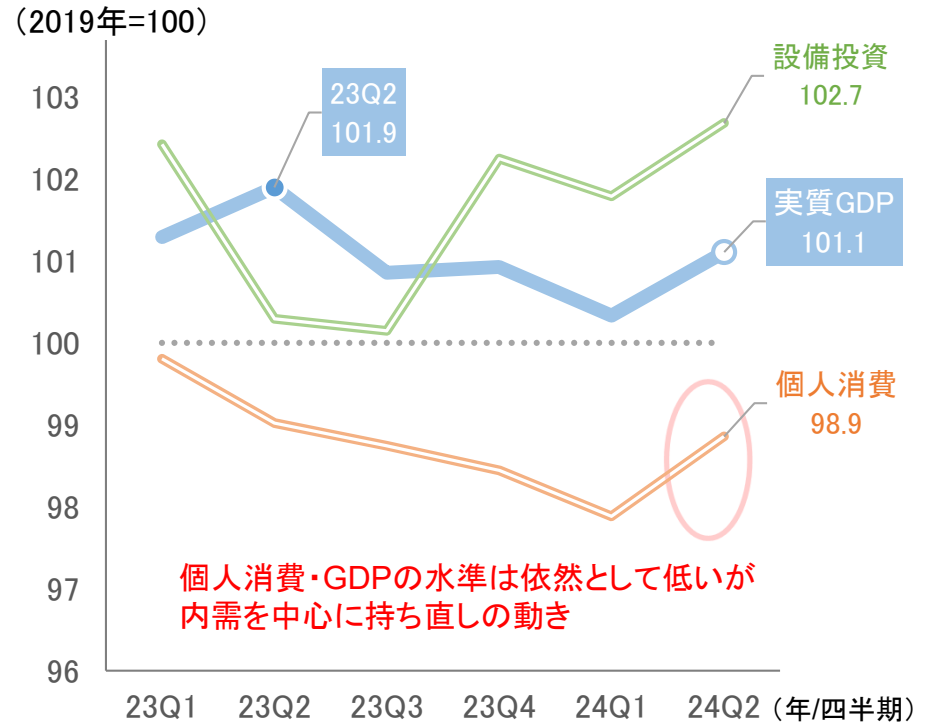
- 4~6月期の実質GDP成長率は前期比+0.8% (同年率+3.1%)と高成長。事前予想(同+2.1%)を上回る結果
 - 1~3月期に落ち込んだ自動車生産の持ち直しや、高水準の企業収益が賃金・設備投資に回ることによって内需が回復し全体を押し上げ。物価高の影響で弱含んでいた個人消費は5四半期ぶりにプラス転化
 - 予想を上回る高成長となったが、前期の大幅な落ち込みの反動が出た面も。事実、実質GDPは前年を▲0.8%下回る水準で、均してみれば未だ力強さに欠けるとの評価

実質GDP成長率



(出所) 内閣府「国民経済計算」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

主要需要項目別にみた水準の推移(2019年=100)



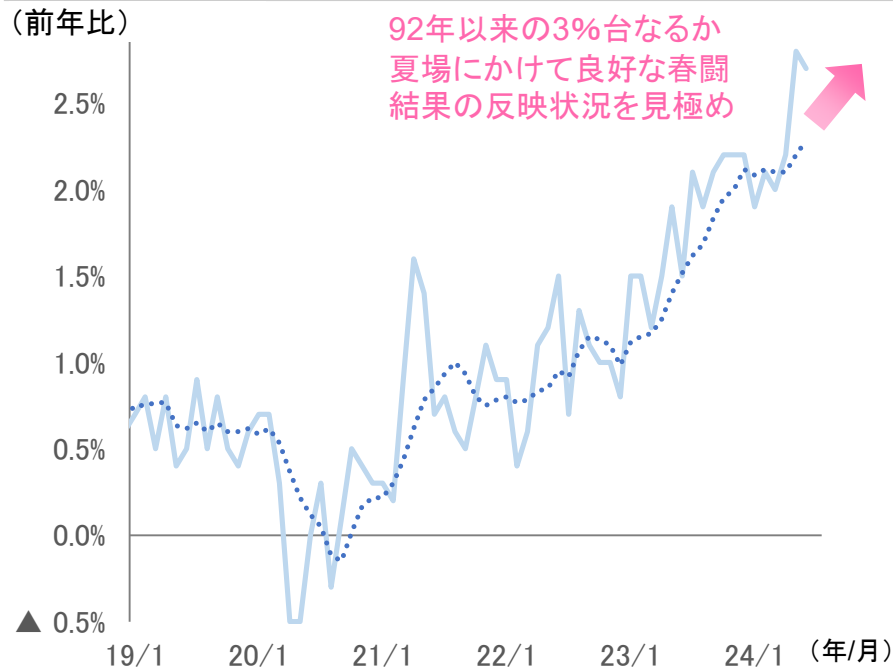
(注) 点線は2019年平均の水準

(出所) 内閣府「国民経済計算」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：賃上げの反映は足踏みも、ボーナスが大幅に増加し実質賃金はプラス転化

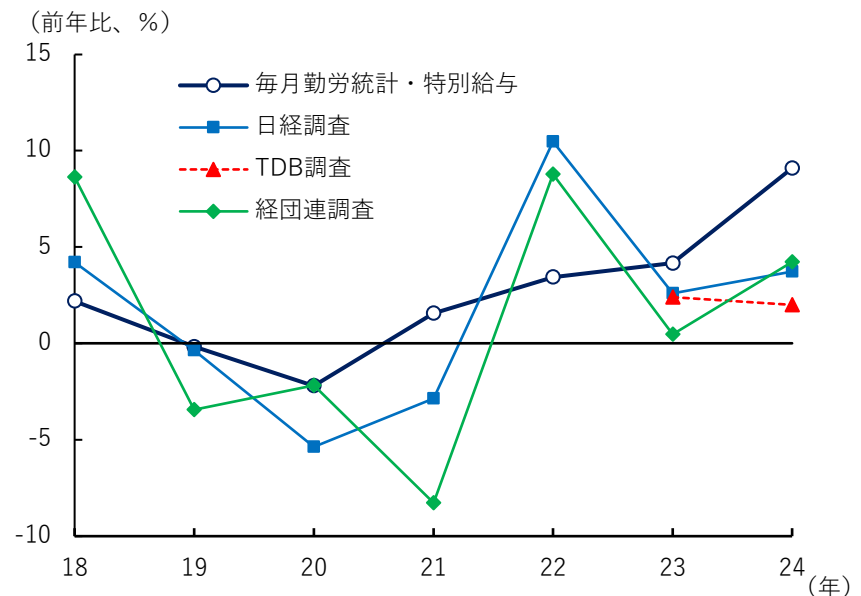
- 6月の名目賃金上昇率(共通事業所ベース)は前年比+5.4%(5月:同+2.6%)と伸び率が大幅に拡大
 - 夏のボーナスを含む特別給与の大幅増によるもの。実質賃金上昇率も同+2.1%と2022年3月以来のプラス転化
 - 一方、所定内給与(共通事業所ベース)は同+2.7%(5月:同+2.8%)と前月から概ね横ばい。賃上げの更なる反映により、所定内給与は7~9月に若干高まる余地
- 夏のボーナスを含む特別給与(共通事業所ベース)は同+9.1%と大幅増
 - 民間のアンケート調査結果と比べて出来過ぎ感。6~7月を均せばプラス幅はある程度抑制される可能性に留意

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

夏のボーナス

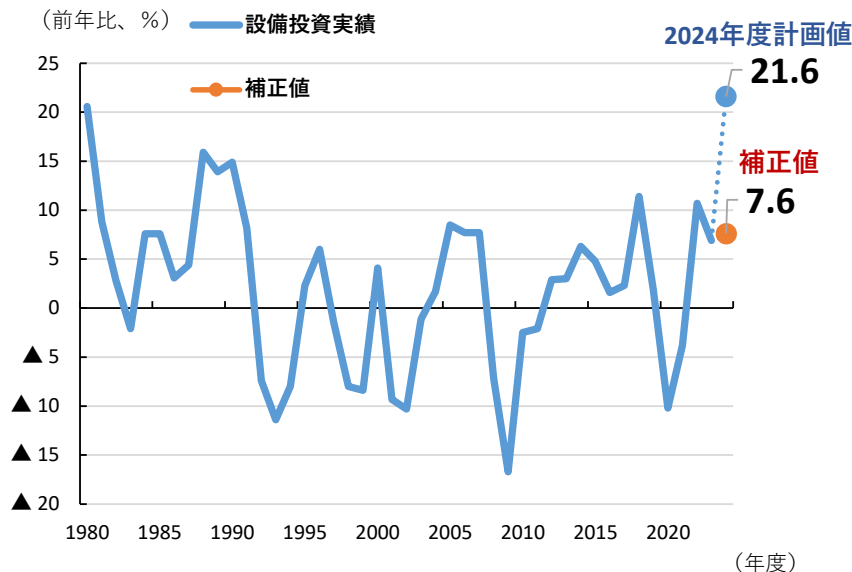


(注) 毎月勤労統計は共通事業所ベース。2024年は6月の値、2023年以前は6~7月の値
(出所) 厚生労働省、日本経済新聞社、経団連、帝国データバンクより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：設備投資計画は堅調。半導体・EV・インバウンド関連への投資が活発に

- 2024年度設備投資計画(大企業ベース)は前年度比+21.6%と、3年連続で20%越えの計画値
 - 過去の修正パターンを踏まえた補正值も同+7.6%と、昨年実績(同+6.9%)を上回る強い計画
 - 製造業では半導体・EV関連投資が、化学・自動車・精密機械などで活発に
 - 非製造業ではインバウンドの増加を背景とした空港機能拡張、宿泊施設投資のほか、AI向けの投資意欲も高い様子。運輸業では物流の2024年問題を背景に省力化投資も活発

国内設備投資実績と2024年度の計画(大企業)



(注)大企業ベース。補正值は、過去5年の修正パターンに基づく見込み値。回答期日は2024年6月25日

(出所)日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2024年度の主な設備投資内容

	業種	前年度比 (%)	内容
製造業	化学	+34.1	半導体・電動車向け材料、医薬品、脱炭素関連
	自動車	+24.6	電池・電動化関連の取り組み拡大
	精密機械	+23.7	半導体製造装置・バイオ医薬品製造関連
非製造業	運輸	+21.2	空港機能の拡張、省力化投資等
	不動産	+25.2	物流施設、ホテル等開発
	サービス	+21.6	宿泊施設改装・開業、娯楽施設投資
	情報・通信	+3.2	AI計算基盤、データセンターなどデジタルインフラ向け投資

(出所)日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」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の0.25%への引き上げを決定

- 日本銀行は7月金融政策決定会合(7/30・31)で、政策金利の0.25%への引き上げを賛成多数で決定
 - 経済・物価が日銀の見通しどおりに推移したことが主因。円安が物価上振れリスクを発生させていることも考慮
 - 国債買入れの減額は、2026年1～3月期にかけて月間約3兆円の買入れまで段階的に圧縮
- 植田総裁は記者会見で、実質金利が非常に低いため、今後も経済・物価が日銀の見通しどおりに推移すれば利上げする姿勢を提示するも、その後の市場の急変動を受け、内田副総裁は市場が不安定なら利上げしないと説明(8/7)
 - 政策金利のパスは不透明に。日銀は国会答弁や講演、記者会見、インタビュー等で政策スタンスを開示見込み

植田総裁記者会見(7/31、抜粋)

内田副総裁講演・会見(8/7、抜粋)

利上げ理由	<ul style="list-style-type: none"> ■ 今回の利上げの主な理由は経済・物価が日銀の見通しどおりに推移したこと ■ 円安が物価上振れリスクを発生させていることも ■ 4月以降のデータがある程度まとまって判断できる時点に達した
現状の利上げの考え方	<ul style="list-style-type: none"> ■ 実質金利で見れば非常に低い水準での少しの調整 ■ 経済・物価がこれを契機に減速するとは必ずしもみていない ■ 2%を超えるインフレが続いており、上振れリスクもあるため、非常に低い水準にある金利を少しずつでも早めに調整した方が後で急激な調整を強いられるリスクを軽減
今後の利上げパス	<ul style="list-style-type: none"> ■ 経済・物価情勢が日銀の見通しに沿って動いていけば政策金利を引き上げていく方針 ■ 中立金利に近づいたときにどの水準で利上げを止めるかは不明も、しばらくはかなり下の方での調整

今後の金融政策運営	<ul style="list-style-type: none"> ■ 内外の金融資本市場の急激な変動がみられるも、当面、現在の水準で金融緩和をしっかりと続けていく必要がある ■ (経済・物価見通しには)ここ1週間弱の株価・為替相場の大幅な変動が影響する ■ 市場変動の結果として見通しやその上下のリスク、見通しの確度が変われば、当然金利のパスは変わってくる ■ 一定のペースで利上げをしないとビハインド・ザ・カーブに陥ってしまうような状況ではない。金融資本市場が不安定な状況で利上げをすることはない ■ これまでよりも慎重に考えるべき要素が生じている ■ 円安の修正により、消費者物価の上振れリスクは小さくなった ■ より丁寧に説明していくという努力は必要
------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

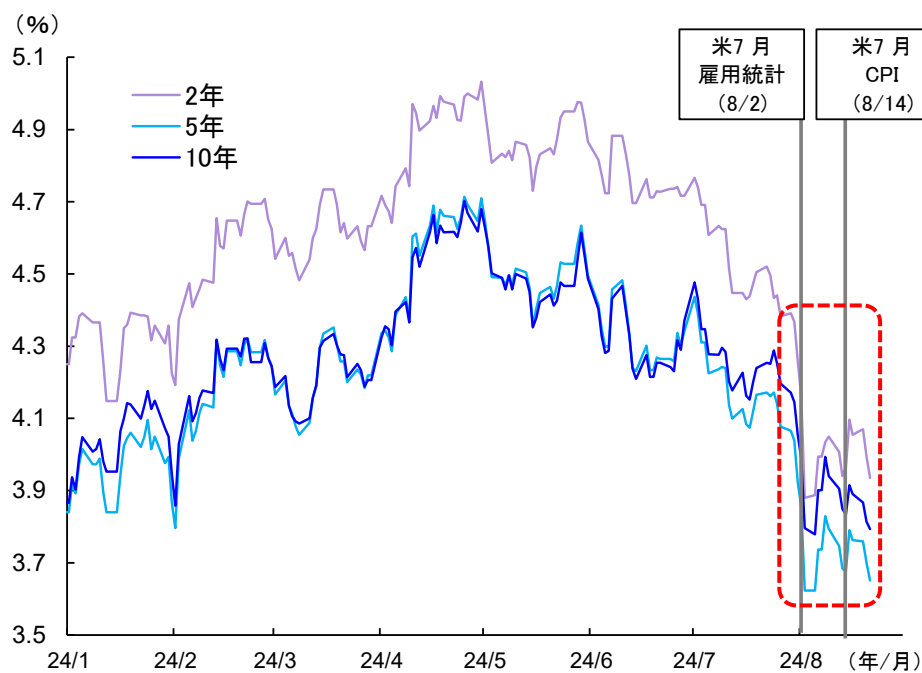
(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(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：景気後退懸念から、米長期金利は低下

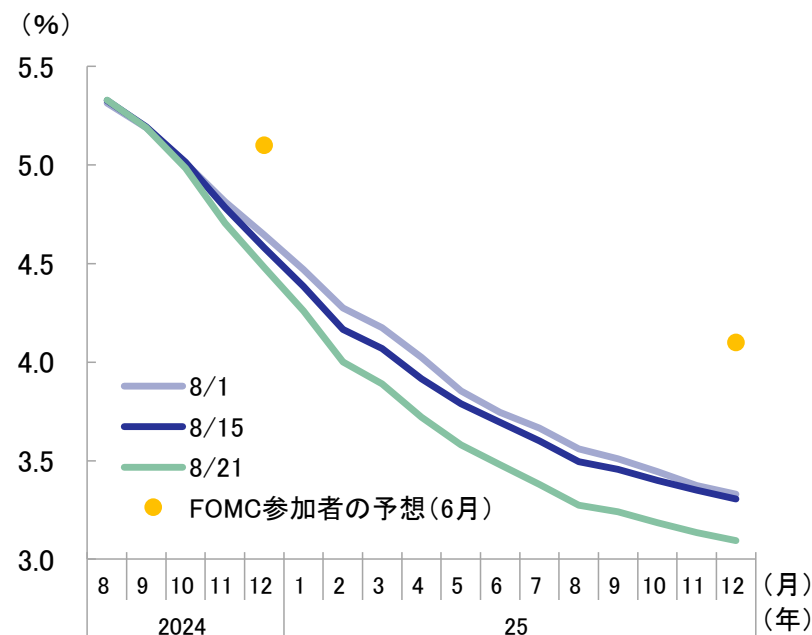
- 米長期金利は、景気後退懸念から一時3.7%台まで低下
 - 月初は、米7月雇用統計(8/2)が市場予想を大幅に下回り景気後退が懸念され、金利は急低下
 - その後、米7月小売統計(8/15)で強さが示されことで景気後退懸念は和らいたが、米7月CPI(8/14)の減速やFOMC議事要旨(8/21)で利下げ観測が高まったことが金利押し下げ材料となり、強弱入り混じる展開に
- 先行きについて、FRBは9月に利下げを開始するものの、その後の利上げペースは緩やかなものとなり、長期金利は概ね横ばい圏で推移すると予想

名目金利の推移(米国)



(注)2・5・10年は米国債利回り。8/21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

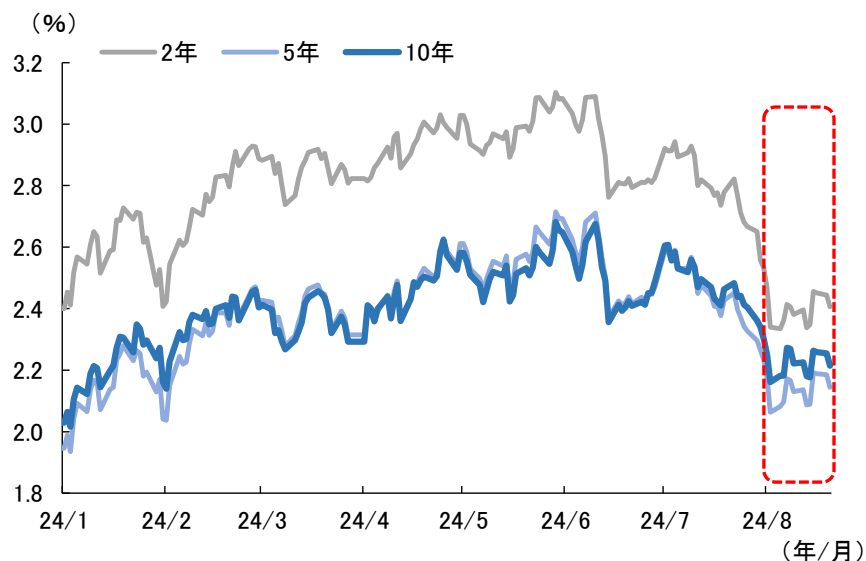


(注) 市場予想はFF金利先物をベースにしたもの。FOMC参加者の予想はドットチャートの中央値(各年末時点)
(出所) FRB、LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州債券市場：独長期金利は、景気後退懸念を受けたリスクオフにより、低下

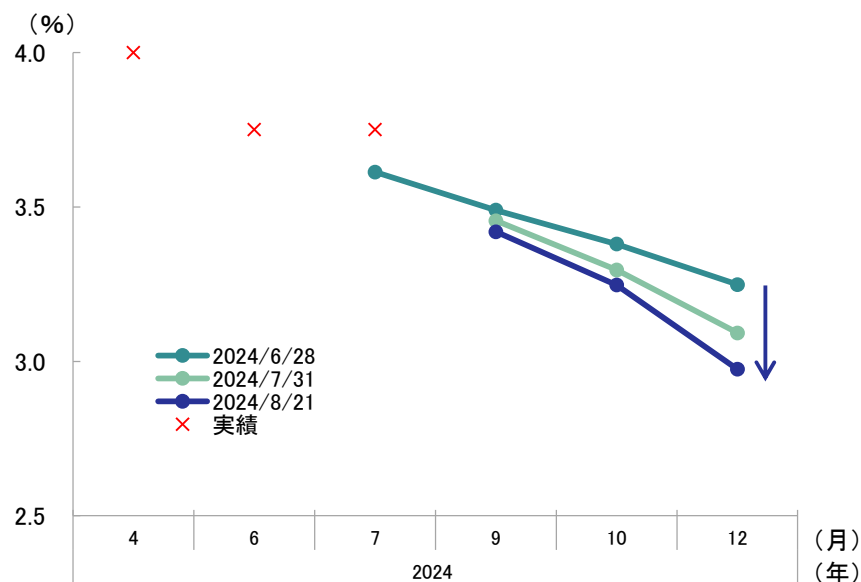
- 独長期金利は、景気後退懸念を背景とした主要国での利下げ観測の高まりや、リスクオフにより低下
 - ISM製造業指数(8/1)などの米経済指標悪化を受け、景気後退懸念が台頭。主要国での利下げ観測の高まりや、世界的な株価急落を受けた安全資産需要の増加に加え、独4～6月期のGDP速報値(7/31)が予想外にマイナスとなったことも下押し圧力となり、独長期金利は月初に2.1%台まで低下
 - その後、堅調な米経済指標を受け、景気減速懸念が和らいだことから下げ幅を縮小し、2.2%台で推移
- 市場が見込む利下げ幅は、前月から拡大。先行きの独長期金利は、横ばい圏で推移すると予想

名目金利の推移(ドイツ)



(注)2年・5年・10年は独国債利回り。8/21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

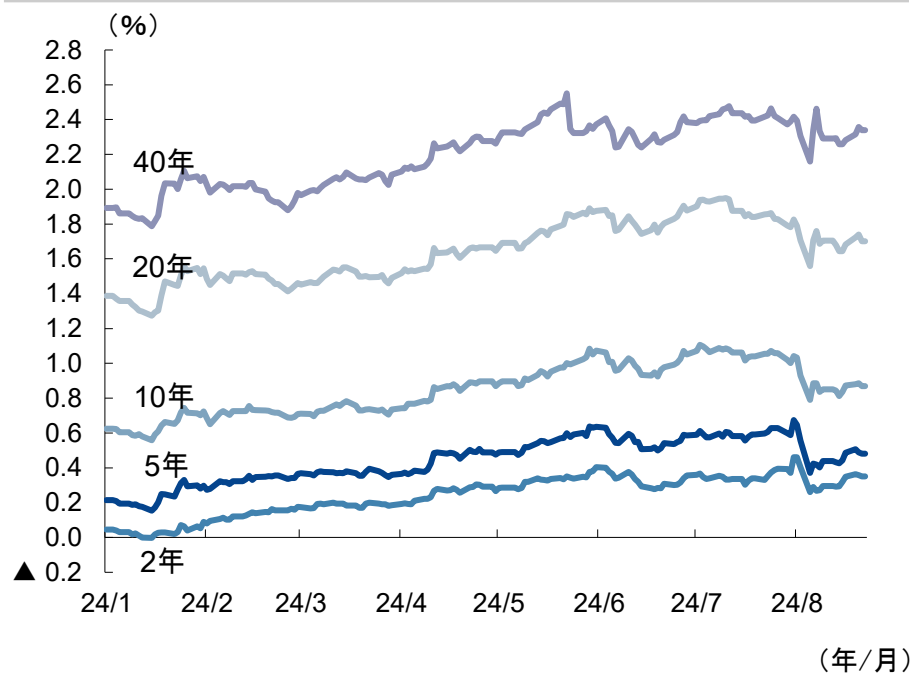


(注)市場予想はOISをベースとしたもの。実績はECB預金ファシリティ金利。8/21時点
(出所)LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

国内債券市場：10年国債利回りは0.8～1.0%で落ち着きどころを探る展開

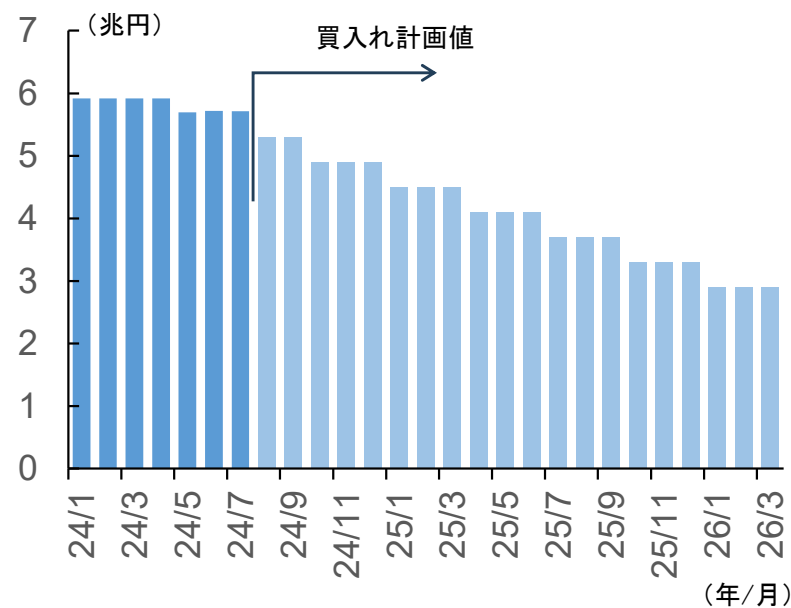
- 10年国債利回りは、米長期金利の低下などを受けて一時0.7%台後半まで低下後、0.8%台後半を推移
 - 8月初は米国の景気減速懸念を受けた米長期金利の低下や日本株の急落などを受け、円金利は大幅に低下
 - その後、米景気減速懸念が緩和し市場が落ち着くも、内田日銀副総裁が利上げに慎重な姿勢を示したため(8/7)、市場の利上げ期待が後退しており、7月の日銀決定会合前の1.0%を割り込む水準で推移
- 先行きは、日米金融政策の方向性をみつつ、0.8～1.0%で急変動後の落ち着きどころを探る展開を予想
 - 日銀の国債買入れ減額は緩やかなペースが明示されているため、金利押し上げ圧力は強まらず

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

日銀の国債買入れ計画(月額)

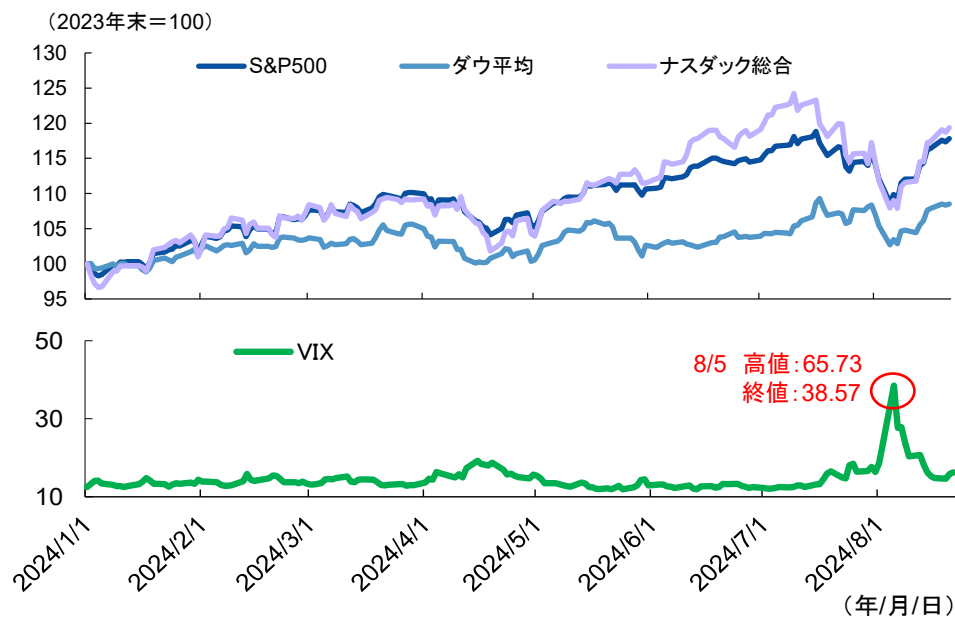


(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国株式市場：底堅さは維持されるも、経済指標の結果で振れやすい点には注意

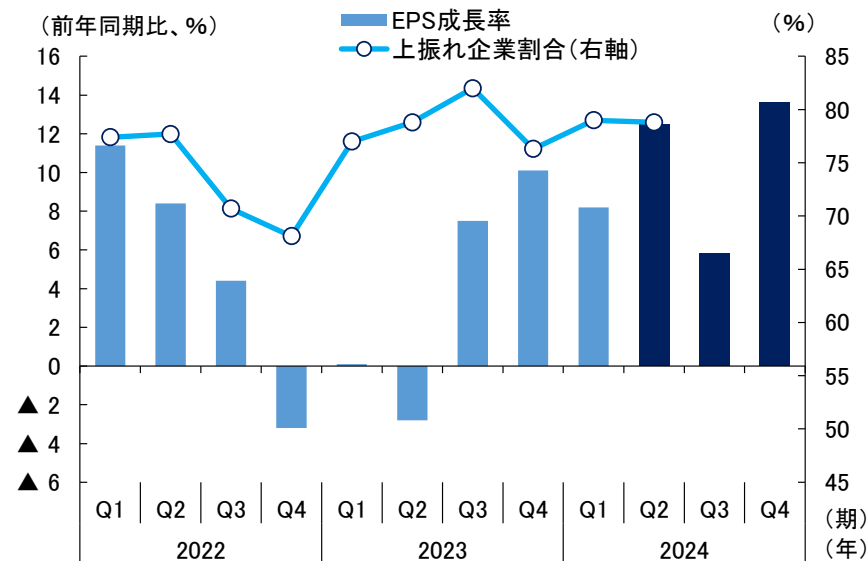
- 米景気後退懸念によるリスクオフから、米国株は一時大幅下落。VIX指数は一時、2020年3月以来の65台に
 - 市場予想下回る米7月ISM製造業景況指数や、7月雇用統計で失業率が上昇し、景気後退懸念が浮上する
 - その後、7月小売売上高や一部小売大手企業の決算が良好な内容となり、景気後退懸念が和らぎ、上昇
- 業績期待は腰折れせず、底堅さは維持されると予想。もともと、経済指標の結果で振れやすい展開には注意
 - 米国4～6月期企業決算は、1株当たり利益(EPS)はプラス成長を維持、アナリスト予想対比上振れ率も過去と同水準で推移しており、業績不安はまだそこまで根強くないとみる

米国主要3指数とVIX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

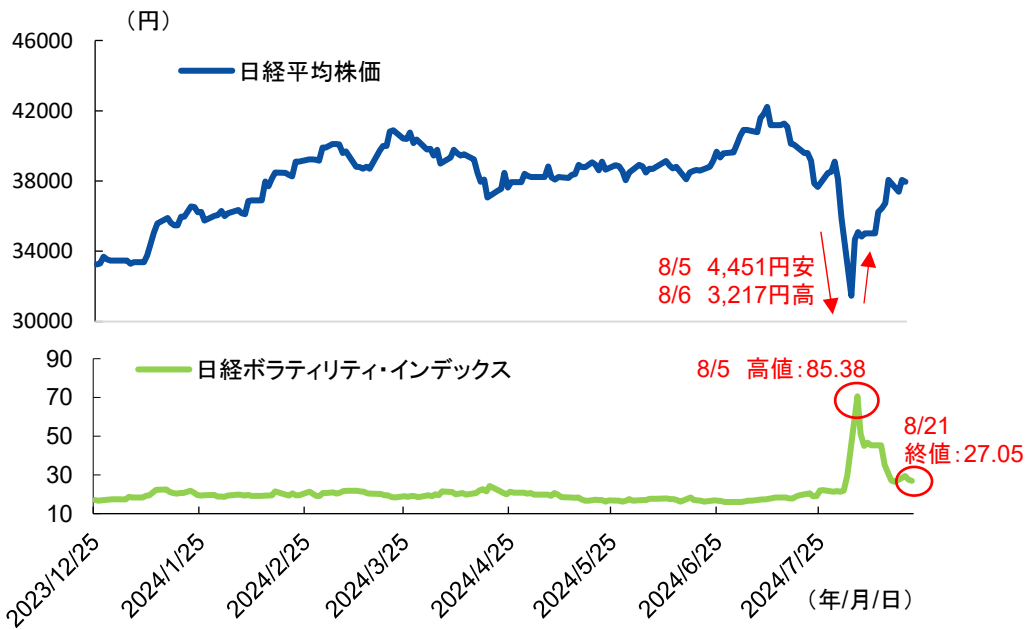
四半期別EPS成長率と、上振れ企業割合の推移



国内株式市場：先行きは、30,000円台半ばを中心としたレンジ相場を予想

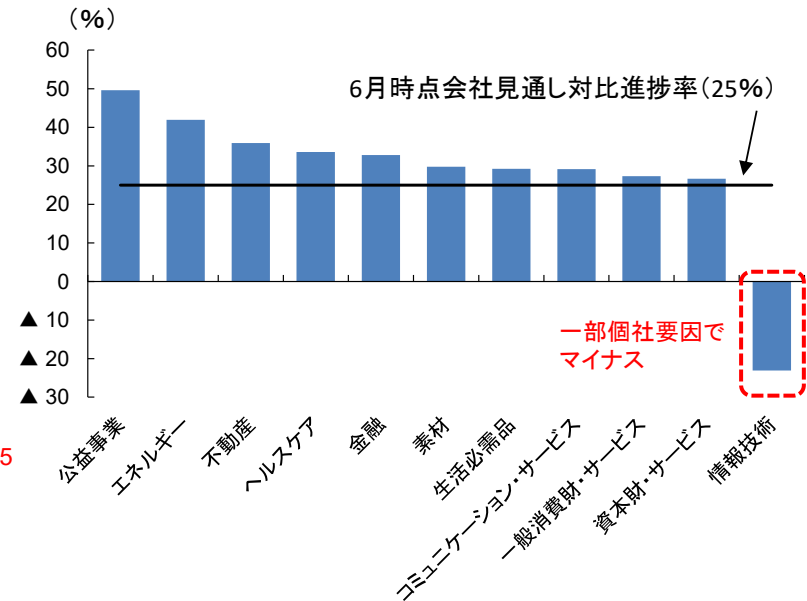
- 日経平均株価は、過去最大の下落・上昇幅を記録。日経ボラティリティ・インデックス(VI)は、2008年以来の高水準に
 - 米景気後退懸念の浮上でリスクオフの米株安となったことに加え、日銀が利上げを行い急速に円高が進展
 - しかし日銀内田副總裁のハト派的発言で円高が一服したことや、米景気後退懸念が和らぎ、38,000円台まで回復
- 先行きは30,000円台半ばを中心としたレンジ相場を予想。しかし、日経VIは依然20を上回っており、不安定さは残る
 - 日本の4~6月期企業決算は、一部個社要因を除き、企業発表見通し対比の進捗率は概ね良好。業績自体は悪くないため、米株・ドル円が安定的に推移すれば、30,000円台半ばを中心としたレンジ相場になると予想

日経平均株価と日経ボラティリティ・インデックスの推移



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

TOPIX500のセクター別進捗率(当期純利益)



(注) 2025年3月期決算企業。第1四半期決算発表のため、進捗率を25%と仮定
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

為替：ドル円は一時急速に円高が進行も、その後は1ドル=140円台で値固め

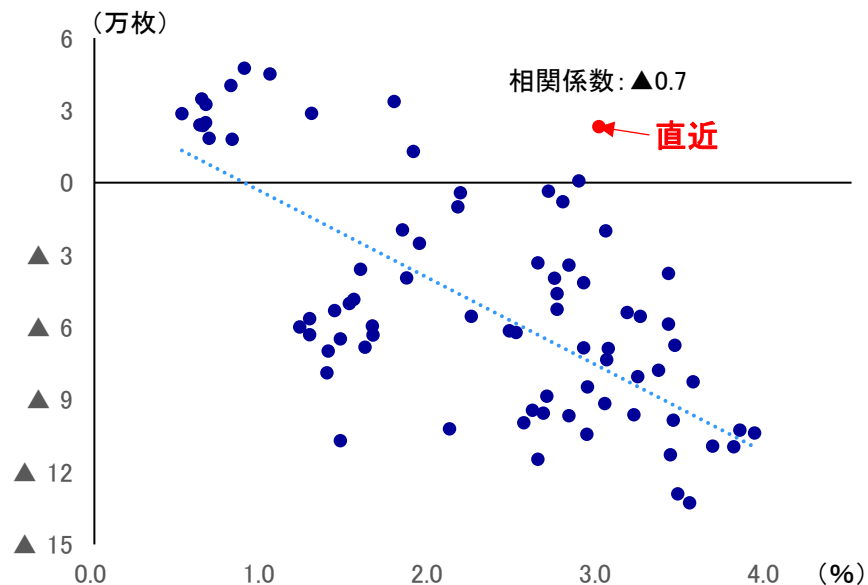
- 一時1ドル=141円台後半まで円高が進行。2022年来の下値支持線を下回り、同年来の円安トレンド終焉の可能性
 - ― ①タカ派の日銀、②ハト派のFRB、③キャリー取引の巻き戻し、④日本株の急落によるリスクオフが円高の主因に
 - ― 足元、米景気や日米金融政策の動向を注視しつつ、1ドル=140円台半ば～後半で値固め
- ドル円の予想変動率が低下なら、投机筋には円売り余地。日米金利差3%程度では約▲7万枚の円売りとなる傾向
 - ― IMMの円ポジションと金利差は反比例。足元、金利差対比で円は買われすぎで、一層の円買い圧力は限定的か
 - ― 米ソフトランディングシナリオ維持なら、米利下げも概ね織り込み済。下値余地は限定的で、1ドル=140円程度か

ドル円と下値支持線



(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

IMMの円ポジションと日米金利差



(注) 日米金利差=米10年国債利回り-日本10年国債利回り

(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	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
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)	(見通し)	(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(8~11月)

	8月	9月	10月	11月
日本	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 新車販売台数(10月)
	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)	7 毎月勤労統計(9月速報)
	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)	8 景気動向指数(9月速報)
	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)	11 景気ウォッチャー調査(10月)
	8 景気ウォッチャー調査(7月)	5 30年利付国債入札	3 10年利付国債入札	11 国際収支(9月速報)
	8 国際収支(6月速報)	6 景気動向指数(7月速報)	7 景気動向指数(8月速報)	12 マネーストック(10月速報)
	8 30年利付国債入札	9 GDP(4~6月期2次速報)	8 毎月勤労統計(8月速報)	13 企業物価指数(10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 景気ウォッチャー調査(9月)	15 設備稼働率(9月)
	13 企業物価指数(7月)	9 国際収支(7月速報)	8 国際収支(8月速報)	15 GDP(7~9月期1次速報)
	14 5年利付国債入札	10 マネーストック(8月速報)	8 30年利付国債入札	18 機械受注統計(9月)
	15 設備稼働率(6月)	10 5年利付国債入札	10 企業物価指数(9月)	20 貿易統計(10月)
	15 GDP(4~6月期1次速報)	12 企業物価指数(8月)	10 5年利付国債入札	22 消費者物価(10月全国)
	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)	11 マネーストック(9月速報)	29 鉱工業生産(10月速報)
	16 10年物価連動国債入札	12 20年利付国債入札	15 設備稼働率(8月)	29 商業動態統計(10月速報)
	19 機械受注統計(6月)	13 設備稼働率(7月)	16 機械受注統計(8月)	29 消費者物価(11月都区部)
	20 20年利付国債入札	17 第3次産業活動指数(7月)	17 貿易統計(9月)	29 労働力調査(10月)
	21 貿易統計(7月)	18 貿易統計(8月)	18 消費者物価(9月全国)	
	23 消費者物価(7月全国)	18 機械受注統計(7月)	24 20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)	25 消費者物価(10月都区部)	
	29 2年利付国債入札	20 消費者物価(8月全国)	29 労働力調査(9月)	
	30 鉱工業生産(7月速報)	26 40年利付国債入札	30 消費動向調査(10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(9月速報)	
		30 2年利付国債入札	31 商業動態統計(9月速報)	

(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(8~11月)

	8月	9月	10月	11月
米 国	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)	1 雇用統計(10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)	1 製造業ISM指数(10月)
	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 貿易収支(9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(10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	7 労働生産性(7~9月期暫定)
	6 米3年国債入札	6 雇用統計(8月)	9 FOMC議事録(9/17・18分)	7 FOMC(6・7日)
	7 米10年国債入札	10 米3年国債入札	9 米10年国債入札	8 ミシガン大学消費者信頼感指数(11月速報)
	8 米30年国債入札	11 CPI(8月)	10 CPI(9月)	13 CPI(10月)
	13 PPI(7月)	11 米10年国債入札	10 米30年国債入札	14 PPI(10月)
	14 CPI(7月)	12 PPI(8月)	11 PPI(9月)	15 小売売上高(10月)
	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(11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)	15 鉱工業生産・設備稼働率(10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)	19 住宅着工・許可件数(10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)	21 中古住宅販売件数(10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)	21 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(11月)
	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)	22 ミシガン大学消費者信頼感指数(11月確報)
	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)	22 景気先行指数(11月)
	21 FOMC議事録(7/30・31分)	18 FOMC(17・18日)	21 景気先行指数(10月)	26 新築住宅販売件数(10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)	27 企業収益(10~12月期)
	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)	27 GDP(7~9月期改定)
	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	27 個人所得・消費支出(10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)	27 耐久財受注(10月)
	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)	27 カンファレンスボード消費者信頼感指数(11月)
	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)	28 FOMC議事録(11/6・7分)
	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	
	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	
	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)	
	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 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)	
	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)	
	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)	
		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	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！



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

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、9月24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。