

みずほ経済・金融マンスリー

2022.3.23

みずほリサーチ&テクノロジーズ



《目次》

＜概況＞

今月のトピックス P 2

世界経済・金融市場の概況 P 4

＜各国経済・金融政策・政治＞

米国 P 6

欧州 P 12

中国 P 17

日本 P 19

サステナビリティ P 25

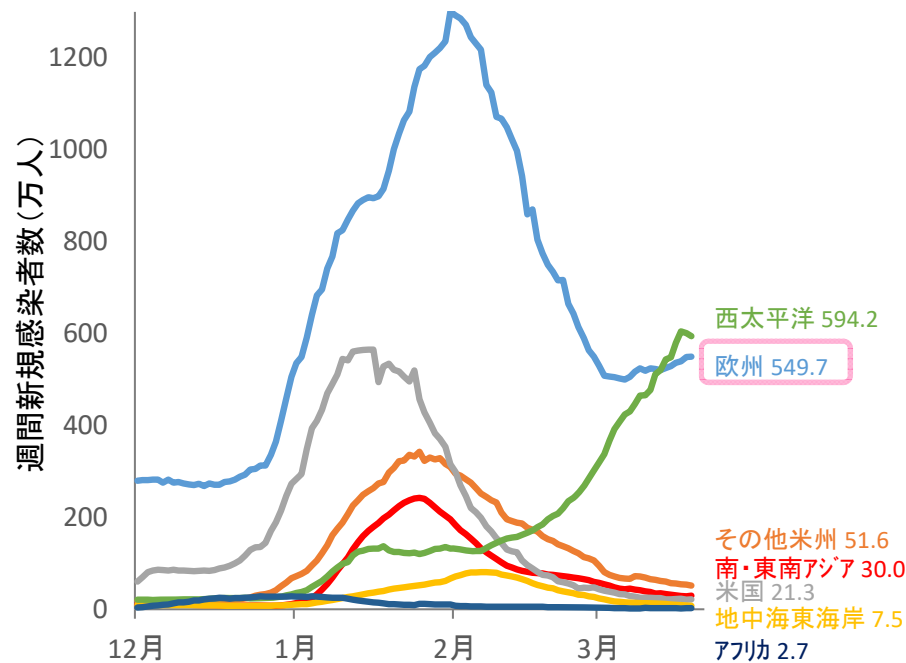
＜金融市場＞ P 26

＜巻末資料(主要経済指標一覧・スケジュール)＞ P 33

世界の感染動向: アジア太平洋地域の感染急増に加え、欧州も再拡大の動き

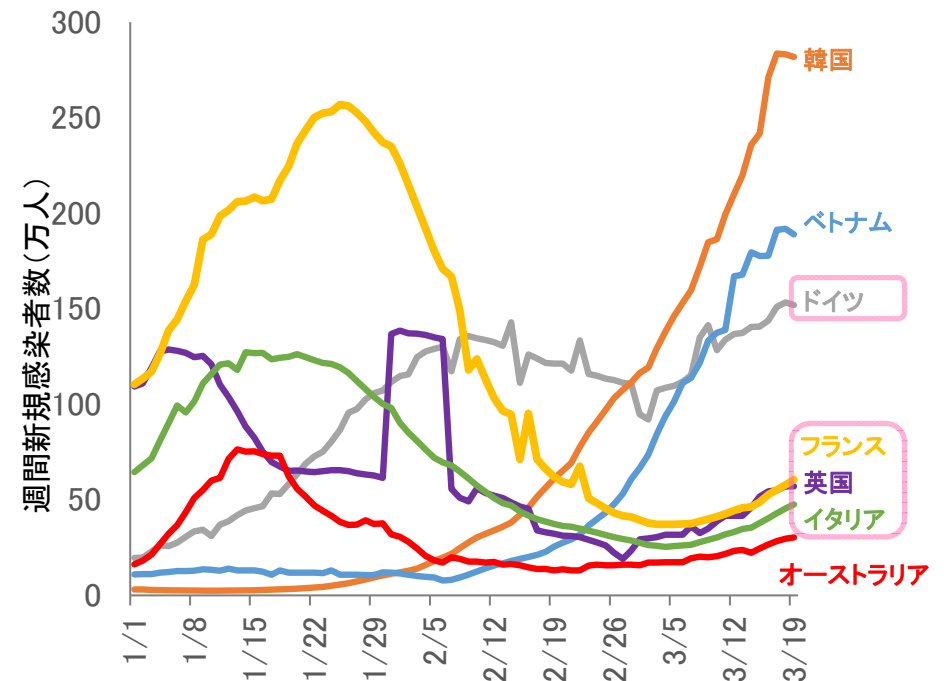
- 世界の累積感染者数は3/22朝6時時点で4億7,158万人
- 世界の週間新規感染者数は3/19時点で1,257万人(3/12時点: 1,173万人)と再び拡大基調に転じる
 - 感染拡大の中心は韓国、ベトナムなどのアジア・太平洋地域。韓国の週間新規感染者数は足元で約240万人と、日本の第6波ピークの3倍以上
 - 加えて、欧州でもドイツ、英国、フランス、イタリアなど主要国で感染再拡大の動き

世界の週間新規感染者数(地域別)



(注) 3/21集計値(直近データは3/19)。地域区分はWHO基準
 (出所) Johns Hopkins University、WHOより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

感染が増加する国・地域の週間新規感染者数

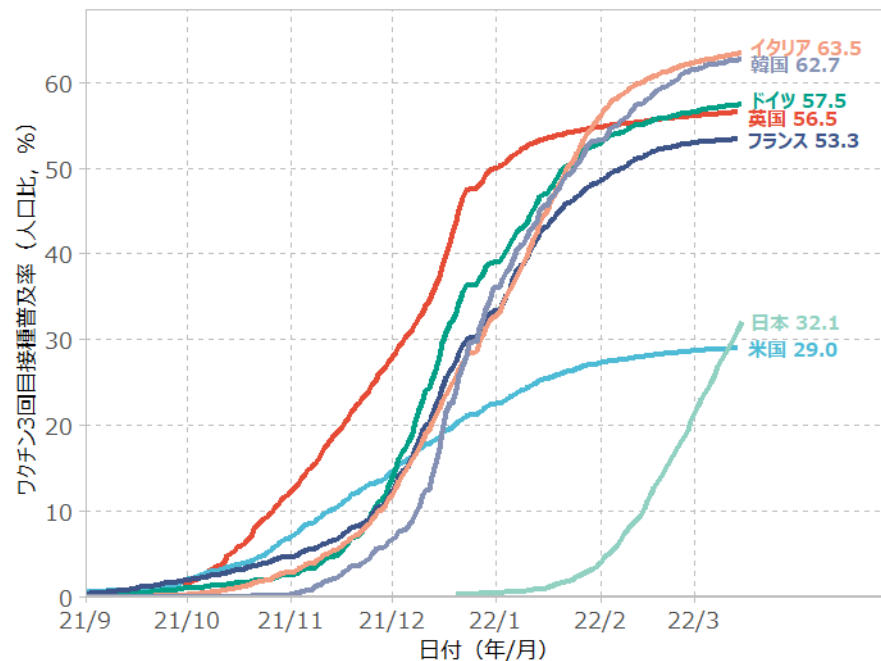


(注) 3/21集計値(直近データは3/19)
 (出所) Johns Hopkins Universityより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

世界のワクチン接種：主要国のブースター接種が徐々にペースダウン

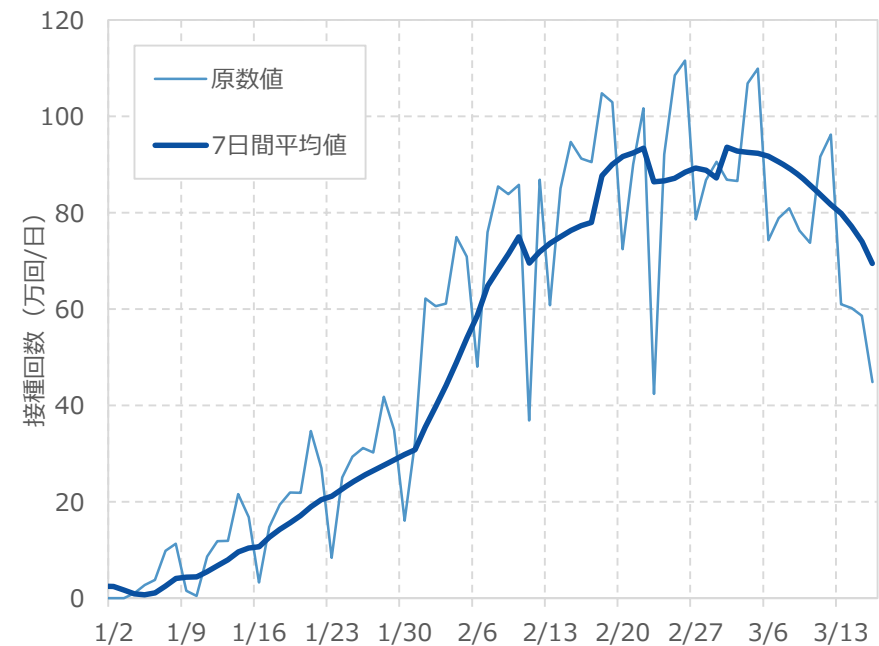
- 欧米主要国の3回目接種普及率は、2月以降上昇ペースが鈍化
 - 欧州の3回目接種普及率は50～60%と、2回目接種に比べ10～20%Pt程度低い水準。米国は3回目接種が29%と、2回目接種(65%)の半分以下であり、今度の再拡大に対し潜在的に脆弱である可能性
- 日本の3回目接種数は3/16時点で累計4,046万回(全人口対比32%)
 - 全国の接種ペースは2月下旬に1日当たり90万回前後まで加速。足元の接種ペース減速は報告遅れによるものとみられ、実勢は90万回/日の順調なペースを維持しているとの見方

主要国のワクチン3回目接種普及率



(注)3/17時点集計値(直近データは3/15)
 (出所)Our World in Data、各国当局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本の3回目接種ペース

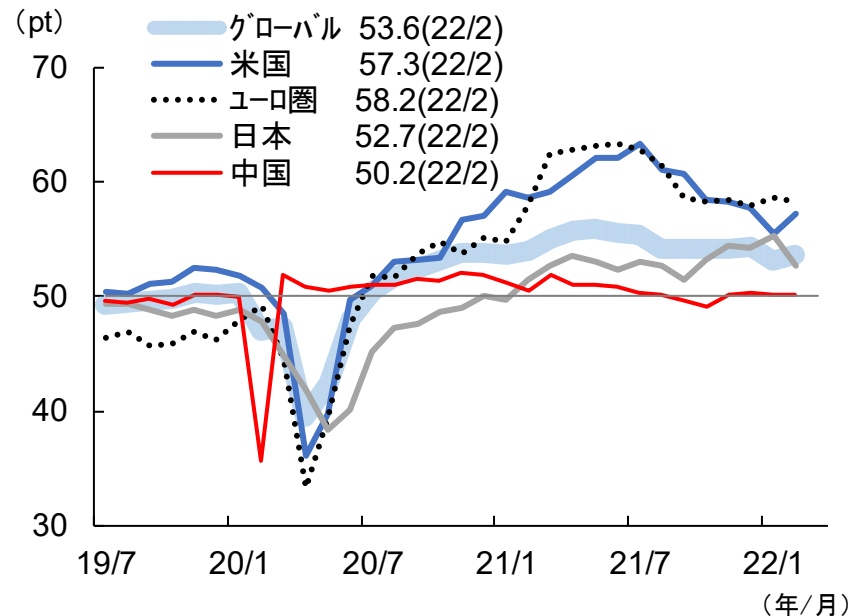


(注)3/17時点集計値(直近データは3/16)。3回目接種は医療従事者を除く値
 (出所)デジタル庁より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

世界経済の概況：新型コロナの影響が和らぐ一方、ウクライナ情勢が下振れリスク

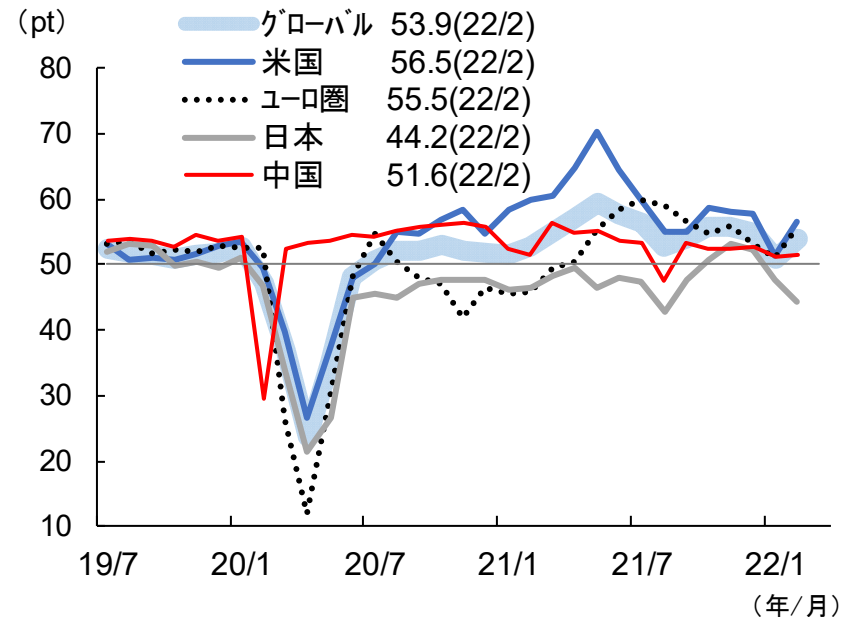
- 製造業の業況は2月も引き続き良好。供給制約の続く米国でも新規受注が堅調であり、製造業PMIIは57.3に上昇
- 非製造業についても、新型コロナの感染が収束傾向にあることを受け、欧米では非製造業の業況が改善
 - 日本ではオミクロン株の影響で2月の非製造業PMIが3カ月連続の50割れとなったが、感染者はすでに減少傾向
- ただし、今後はウクライナ情勢の影響に留意。ロシアのウクライナ侵攻に伴う資源高が世界経済の下振れリスクに
 - 中国で新型コロナの感染が拡大していることも懸念材料。消費の下振れによる非製造業の業況悪化が懸念される

製造業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)IHS Markit、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

非製造業PMI

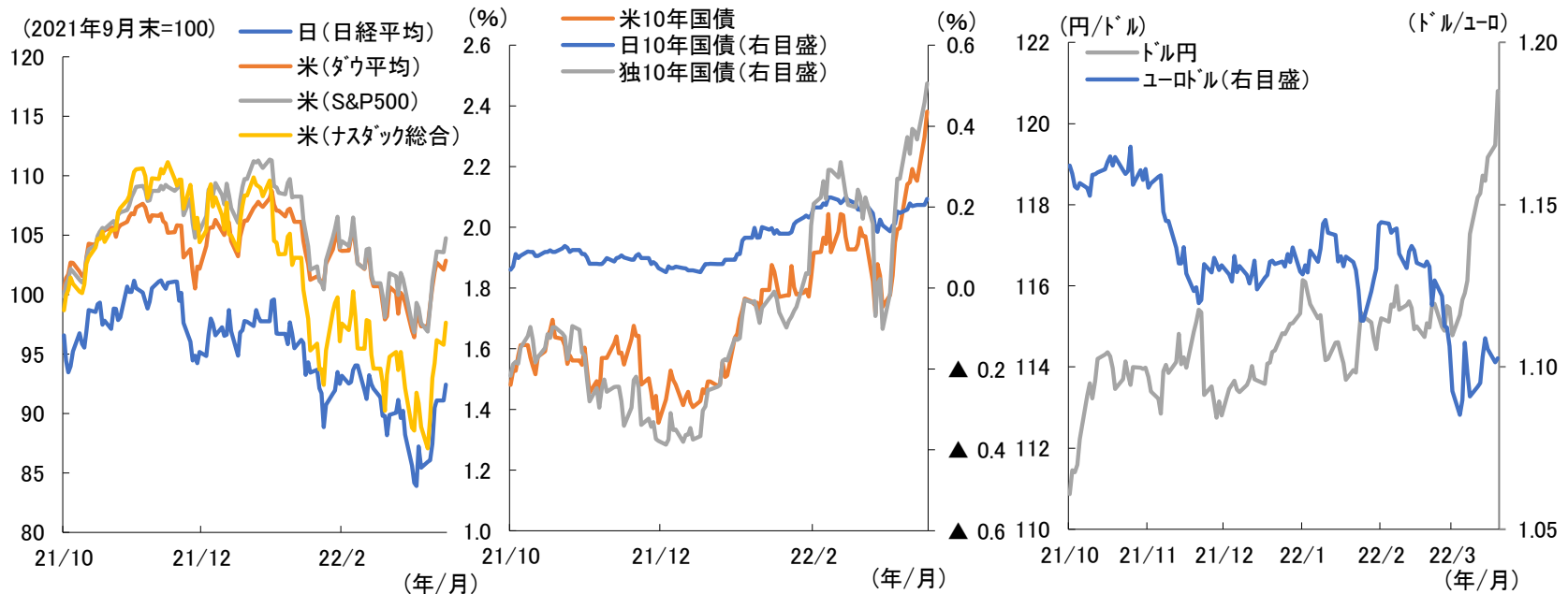


(注)PMI(購買担当者景気指数): 新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。50が判断の境目
 (出所)IHS Markit、中国国家统计局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融市場の概況：米長期金利が大幅上昇、ドル円相場は1ドル＝120円台に

- 米10年国債利回りは、インフレ懸念やFOMC(3/15・16)でタカ派的な見通しが示されたこと、パウエルFRB議長などから25bp超の利上げの可能性が示唆されたことなどを背景に、利上げ加速の見方が強まり、2.3%台後半まで上昇
- 米国株は、ウクライナ情勢緊迫化から大幅に下落したものの、原油価格が落ち着きを取り戻す場面があったことや露国債のデフォルト懸念が一時的に後退したことなどから反発。日本株も、米国株に連動する形
- ドル円相場は、米金利が大幅に上昇したことを受け、日米金利差が拡大、終値で2016年2月以来の1ドル＝120円台まで円安・ドル高が進行

主要マーケットの推移



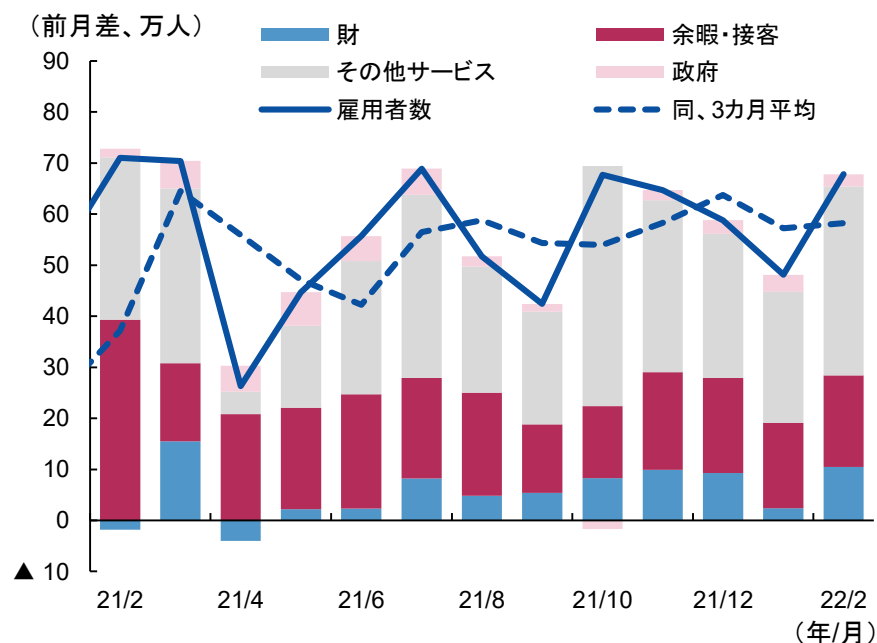
(注)いずれの指数も3月22日までの実績

(出所)Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国：雇用は大幅増、労働需給のひっ迫継続。人手不足は依然として深刻

- 雇用者数は前月差+67.8万人(1月:同+48.1万人)と大幅増が継続。失業率は4%割れ(1月:4.0%⇒2月:3.8%)
 - 労働参加率(1月:62.2%⇒2月:62.3%)は小幅上昇も、労働需要の強さを背景とした就業率(1月:59.7%⇒2月:59.9%)の改善ペースに、労働供給が追い付かず
- 時間当たり賃金は前年比5%台の高い伸び(1月:+5.5%⇒2月:+5.1%)。3月ページブックによれば企業の直面する人手不足は依然として深刻、賃金上昇圧力は引き続き強い模様
 - 感染による欠勤等の影響は緩和してきているが、引き続き超売り手市場の下、企業は労働者の確保に苦心

業種別にみた雇用者数



(出所)米労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

3月ページブック・人手不足に関するコメント(一部抜粋)

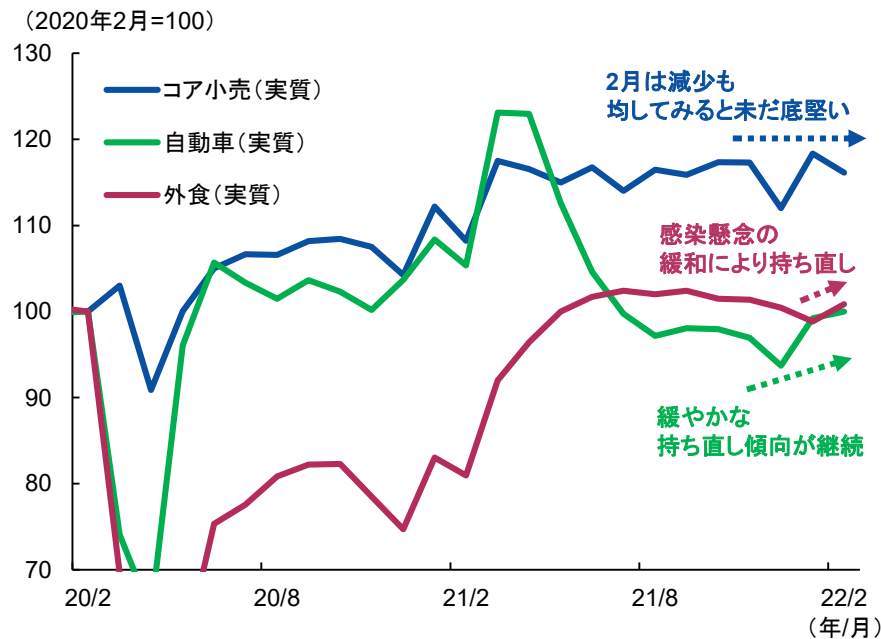
概要	コメント
現状	<ul style="list-style-type: none"> あらゆる技能レベルで労働者を見つけることが困難(Chicago) 求人増の一方、応募者が少ないと多くの企業が指摘(San Fran)
企業活動への影響	<ul style="list-style-type: none"> 高スキル労働者の確保が難しく、低スキル労働者に頼ることが増えた結果、生産性が低下している(Chicago) SD州の運送会社は「人手不足により断念せざるを得ない仕事の多さに唖然とする」と語った(Minneapolis)
【背景】 感染影響	<ul style="list-style-type: none"> 感染急拡大による欠勤増で、生産が停滞との指摘。しかし、過去の拡大局面に比べると早期に復帰した(Cleveland等)
【背景】 その他	<ul style="list-style-type: none"> 保育所の不足が引き続き労働供給を圧迫(Boston) 離職率は、在宅勤務・高賃金・職務内容の変更・労働条件の改善など、多様な理由により高いとの指摘(Cleveland)
【対応】 待遇改善	<ul style="list-style-type: none"> 全ての業種が賃上げをし、今後数カ月で引上げ予定と回答(NY) 従業員を惹きつけ維持するために、ボーナスが払われた(Atlanta)
【対応】 その他	<ul style="list-style-type: none"> 候補者の学歴や職歴の条件を緩和した(Richmond) 作業プロセスの自動化に対する投資を継続。AK州のある企業は、ロボット溶接機の数を3倍に増やした(St. Louis)

(出所)FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

消費のけん引役は緩やかにサービスへ移行。先行きは物価の高騰が重石に

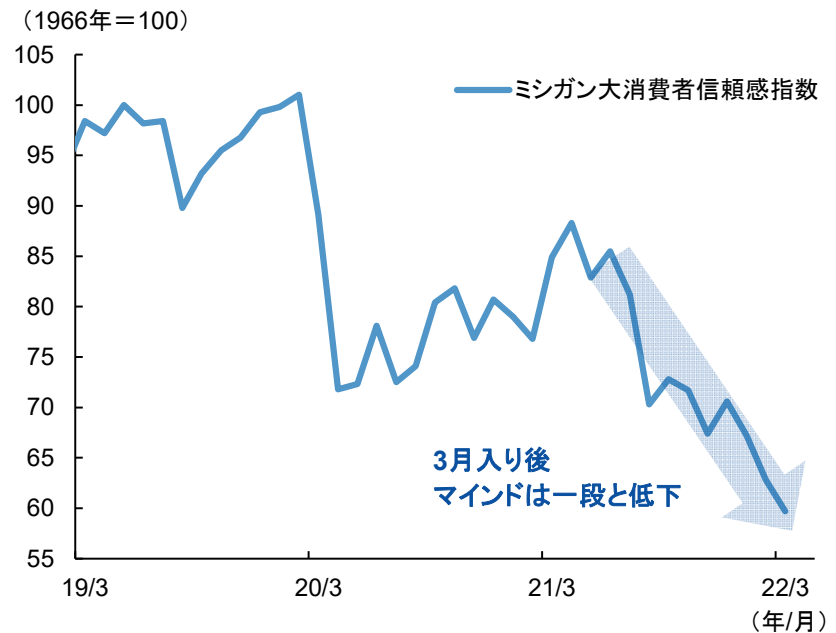
- 2月の実質コア小売(前月比▲1.8%、MHRTによる試算値)は減少。EC・食品等が減少、感染減で在宅需要は一服
 — 1~2月平均を10~12月期対比で見ると、前期比+1.4%と増加。2月時点では、財消費は底堅い推移が継続
- 実質外食売上高(同+2.0%)は3カ月ぶりの増加。感染拡大の沈静化に伴い、対人接触型サービスは持ち直し
- 感染影響の後退により、財からサービスへの需要移行は継続も、エネルギー・食品価格の上昇が消費全体を下押し
 — 3月の消費者マインドは一段の悪化。油価高騰が物価高による実質購買力の低下を助長

実質小売・外食売上高



(注)MHRTによる試算値。コア小売は、自動車、建材、ガソリン、外食を除いたもの
 (出所)米商務省・米労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

消費者マインド

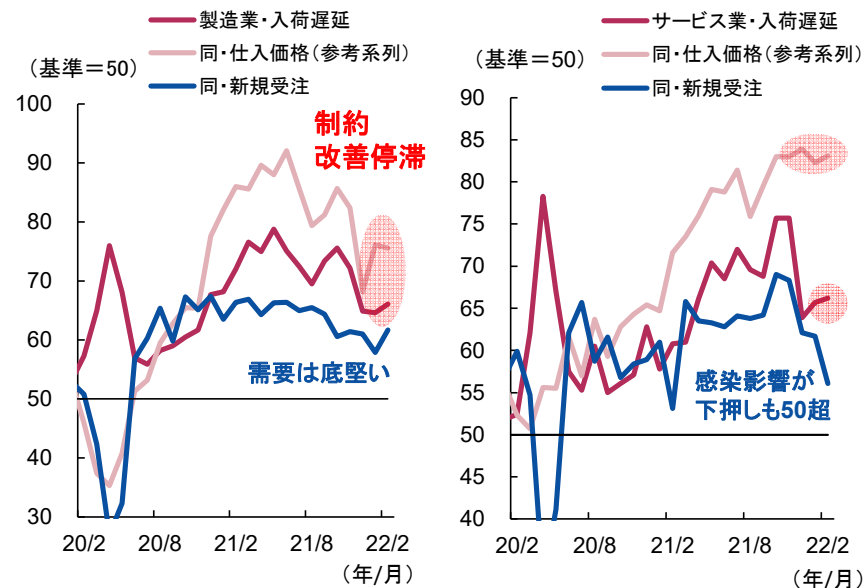


(出所)ミシガン大より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

企業の業況は堅調も供給制約の改善は停滞。先行き悪化リスクがくすぶる

- 2月のISM製造業(58.6)・サービス業(56.5)は節目を上回り堅調。需要は底堅く、供給制約の解消は停滞継続
 - 製造業の新規受注指数は60超の高水準にて上昇。サービス業は感染影響が残存し低下も、節目50割れは回避
 - 入荷遅延・仕入価格指数の改善は足踏み。製造業の企業コメントでは、旺盛な需要に応えきれずとの声が多く。サービス業についても過半のコメントが人手不足を中心とした供給制約を指摘
- 感染影響は3月はく落へ。サービス業を中心に需要の拡大を見込むものの、供給側には混乱の火種がくすぶる
 - ウクライナ問題を受けた油価高騰などによる一段のコスト高、それに伴う需要の下振れリスクに要警戒

ISM製造業・サービス業指数



(出所)米国サプライマネジメント協会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

業種別の企業コメント(一部抜粋)

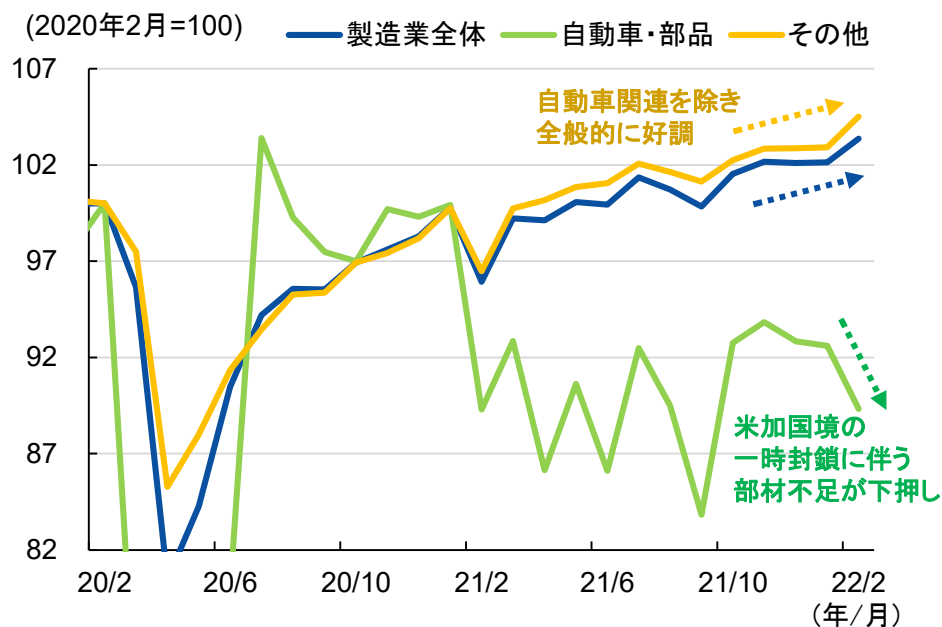
業種	コメント
製造業	<p>輸送機器 需要は引き続き堅調。輸送サービスの供給が引き続き物流網の大きな課題となっている</p> <p>飲食料品・タバコ 季節性に鑑みても需要は強い。海上貨物の調達難が継続、事業計画とコスト管理が最大の課題</p> <p>電気機器 需要は引き続き好調で、受注残が増えている。部品の入手が可能になり、生産は安定しているが、受注残が減っていくようなペースでは生産できない</p> <p>プラゴム 事業は引き続き堅調に推移。一部製品で、物流や原材料のサプライチェーン問題に直面している</p>
サービス	<p>宿泊・飲食 原材料の高騰・労働力不足・賃金上昇・輸送問題等が依然として当社の業務や価格設定の主要な課題</p> <p>建設 サプライヤーは、従業員の欠勤や離職率の上昇、空きポジションがなかなか埋まらないことに苦労している</p> <p>金融・保険 社内や取引先の従業員の離職が、意思決定や発注の遅れを招いている</p>

(出所)米国サプライマネジメント協会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2月の生産は堅調。企業は先行きの供給制約悪化やコスト高継続を警戒

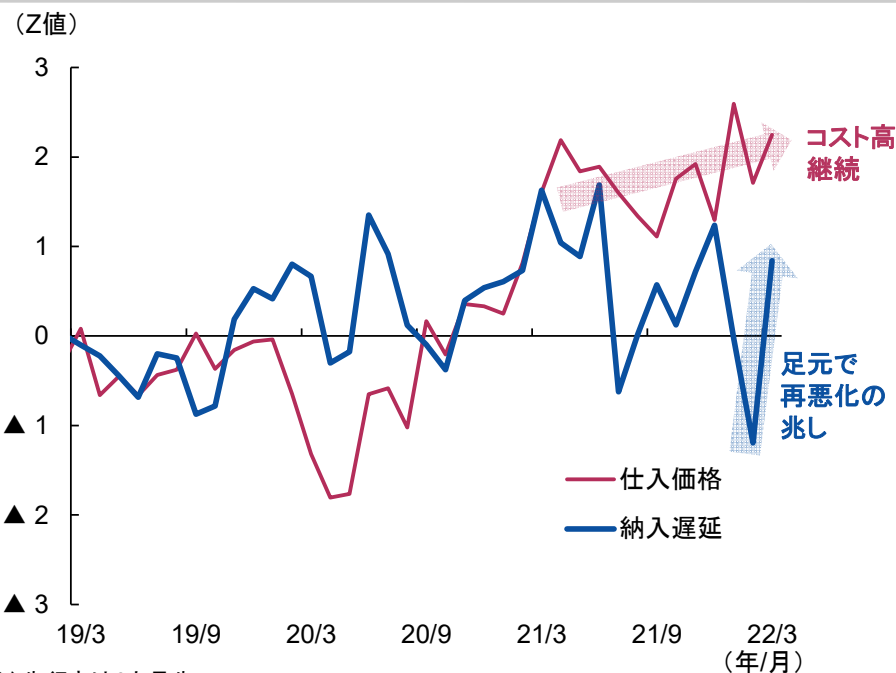
- 2月の製造業生産(前月比+1.2%)は前月(1月:同+0.2%)から伸びが加速。感染影響の緩和が追い風に
 - 自動車・部品(同▲3.5%)は大幅に低下。ワクチンデモによる米加国境の一時封鎖(2/7~2/13)によって、部材の物流が混乱。主要メーカーの工場が数日間にわたり生産停止となったことが下押し要因に
 - その他(同+1.6%)は好調に推移。感染拡大による欠勤等の影響が後退し、広範な業種で稼働率が改善
- ウクライナ情勢の緊迫化を受け、企業は供給制約の悪化、それに伴うコスト高の継続を警戒
 - 3月のNY連銀サーベイによれば、企業は先行き(6カ月先)に関して納入遅延の悪化、仕入価格の高止まりを懸念

業種別にみた製造業生産



(出所)FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

3月連銀サーベイ(製造業):供給制約に関する先行き判断



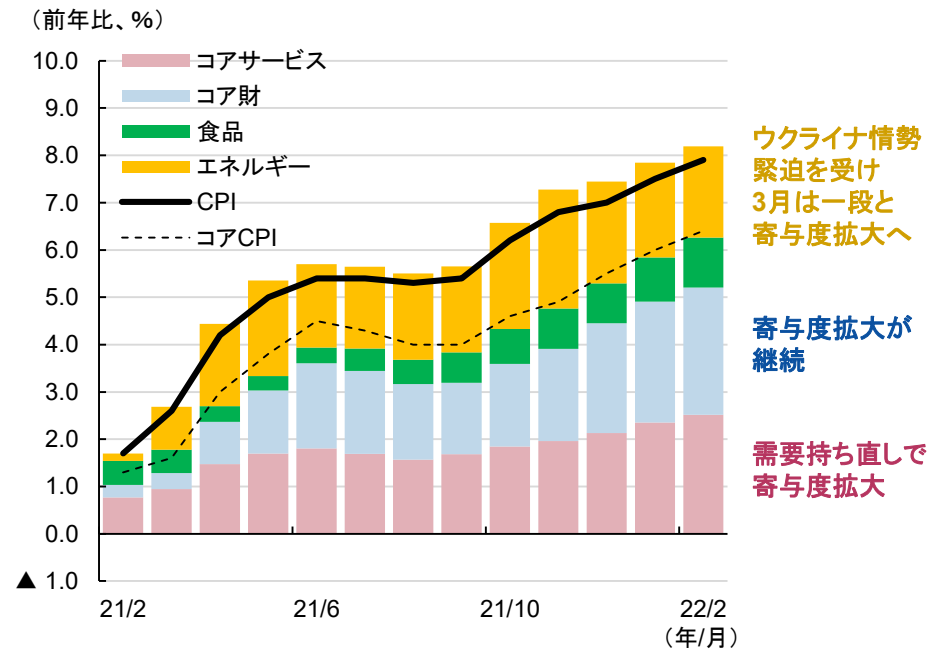
(注)先行きは6カ月先

(出所)NY連銀・PH連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

インフレ率の加速は止まらず。エネルギー高騰で家計の圧迫感が強まる懸念

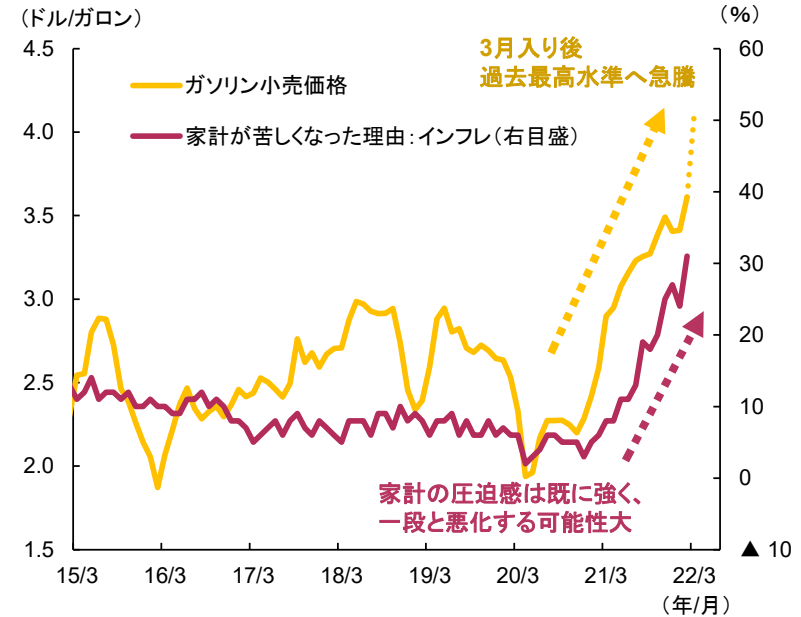
- 2月のCPIは前年比+7.9%（1月：同+7.5%）、コアCPIは同+6.4%（1月：同+6.0%）へと一段と加速
 - 感染減に伴う需要拡大によりサービスが上昇。一方、供給制約が残存し、財の上昇も継続
 - 基調的なインフレを示す中央値CPIも同+4.6%へと加速（1月：同+4.2%）。引き続きインフレ圧力は広範
- ウクライナ情勢の緊迫化でエネルギー価格は急上昇。3月以降、物価を一段と押し上げ、需要を下押しする懸念
 - ガソリン価格は過去最高を更新（3/10）。既に強まっている「物価高による家計の圧迫感」を助長する見込み

CPI(前年比)



(出所)米労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ガソリン小売価格と物価高による家計の圧迫感



(注)ガソリン小売価格は月次平均値。3月は直近3/7(週次)の値。「家計が苦しなくなった理由」は2月までの値

(出所)EIA・ミシガン大より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

FOMCはインフレ抑制に向けて利上げ開始、5月にはQTに着手

- 3月FOMCは、パウエル議長の議会証言(3/2)通り、25bpの利上げを決定。「継続的利上げ」にも言及
 - ドットチャートは激変。来年4~6月期までの連続利上げと、2024年まで中立金利超えの引き締めが続く見通しに
 - 年内少なくとも1回以上の50bpの利上げが必要と考える参加者も相当数
 - QTは「来たる会合で発表」の方針。議事要旨(4/6)で詳細を事前公表し「5月着手」(パウエル議長)の公算大

3月FOMCのポイント

今後の金融政策

- 経済はかなり強く、極めてタイトな労働市場と高インフレを踏まえると、**継続的利上げが適切**
- **来たる会合で資産縮小を開始(パウエル議長は早ければ5月と言及)**

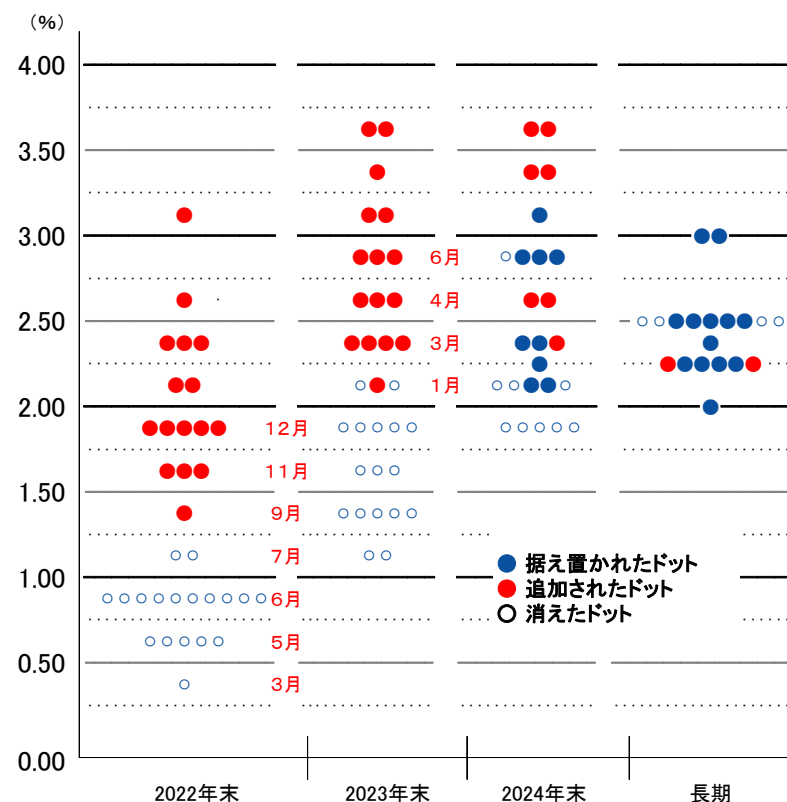
ロシア・ウクライナ問題の波及経路

- 原油やその他資源価格の上昇による直接的影響に加えて、海外経済やサプライチェーンを通じた間接的影響が波及する可能性
- 金融市場のボラティリティ上昇による金融コンディションのタイト化も

経済見通し

- (2022年の成長率見通しである)2.8%でも強い
- 物価安定まで長い時間が必要(2022-2024年のインフレ率: 4.3%⇒2.7%⇒2.3%)

FOMC参加者の政策金利見通し



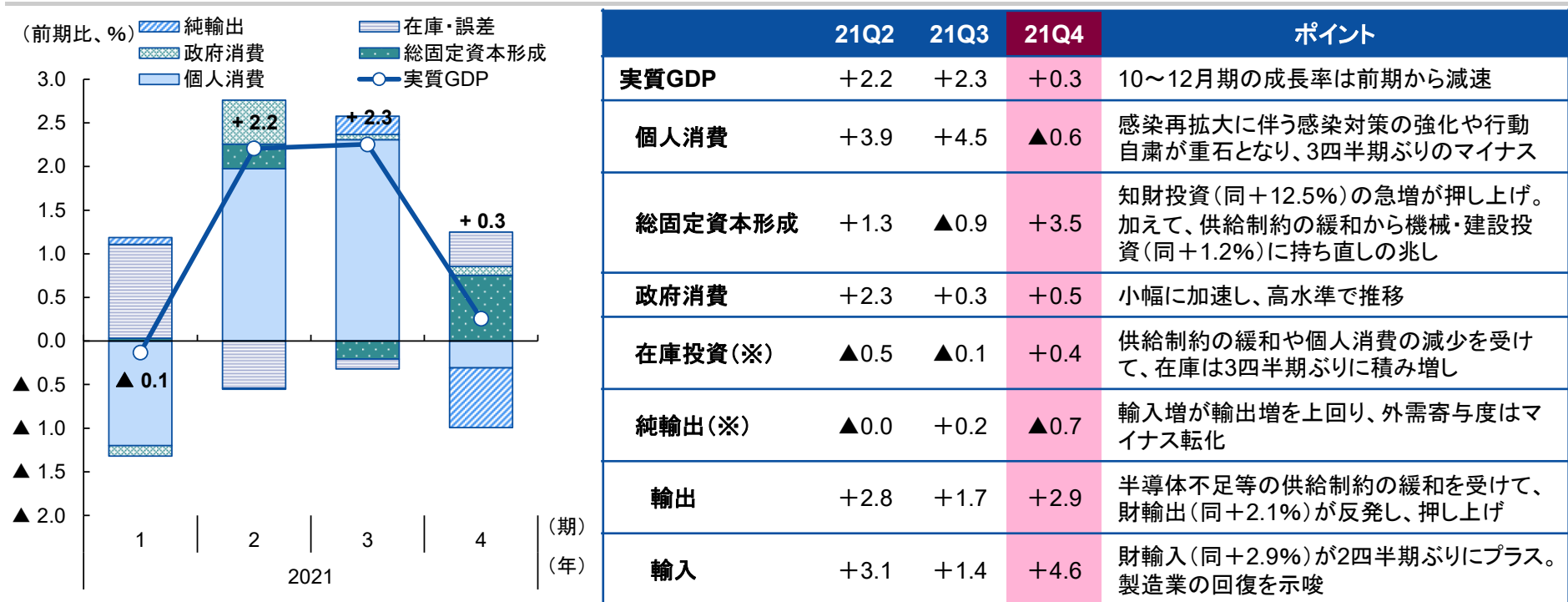
(出所)FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所)FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：10～12月期GDPは減速。ウクライナ情勢の緊迫化が下振れ要因に

- 10～12月期のユーロ圏GDP成長率(前期比+0.3%)は減速。11月以降の感染再拡大に伴う感染対策強化から個人消費が減少したことが背景に
 - 一方、半導体不足等の供給制約の緩和を受けて財輸出が回復し、ユーロ圏景気を下支え
- 足元では各国で感染対策の緩和・撤廃が進んでいるものの、ウクライナ情勢の緊迫化による商品市況の高騰やロシアへの制裁等による景気下振れに注視要

ユーロ圏：実質GDP成長率

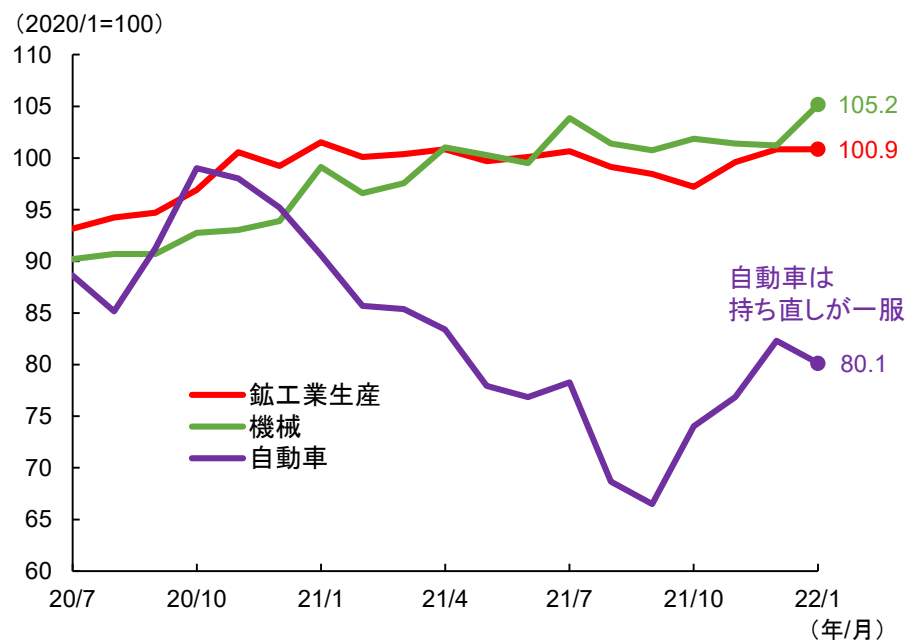


(注)実質GDPの前期比伸び率及び需要項目別寄与度、※印は前期比寄与度
 (出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

1月ユーロ圏鋳工業生産は横ばい。先行きは緩やかに回復する見込み

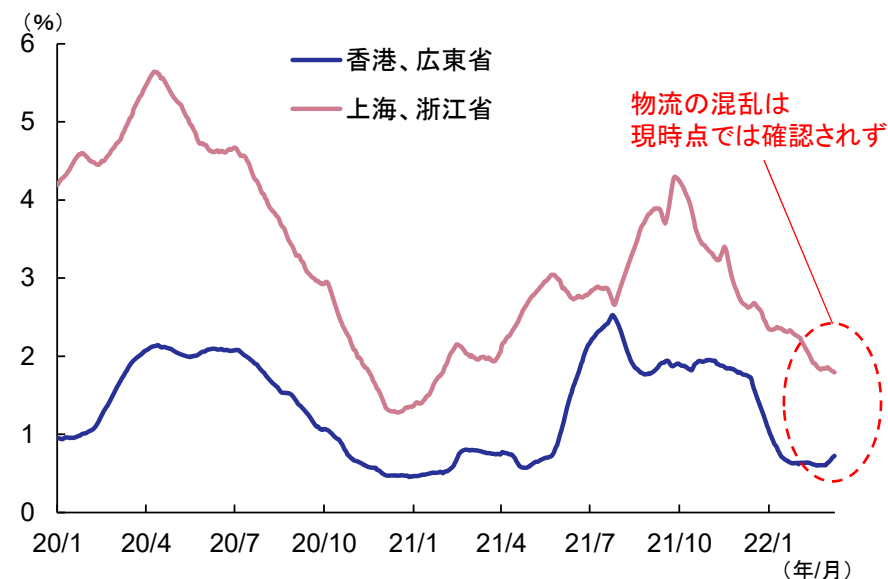
- 1月のユーロ圏鋳工業生産(前月比±0%)は横ばい。供給制約の残存や感染再拡大が重石に
 - 機械(同+3.9%)が増加した一方、半導体等の部材不足が継続する自動車(同▲2.7%)は持ち直しが一服
 - 加えて、オミクロン株拡大による従業員の欠勤等が一部業種で稼働率の低下に寄与した模様
- 先行きの生産は、供給制約が徐々に緩和していくことで、緩やかに回復する見込み
 - ただし、現時点では影響は確認されないものの、ウクライナ情勢緊迫化や中国での感染拡大等による生産・輸出の下振れリスクに注意要

ユーロ圏：鋳工業生産



(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国主要港のコンテナ滞留状況



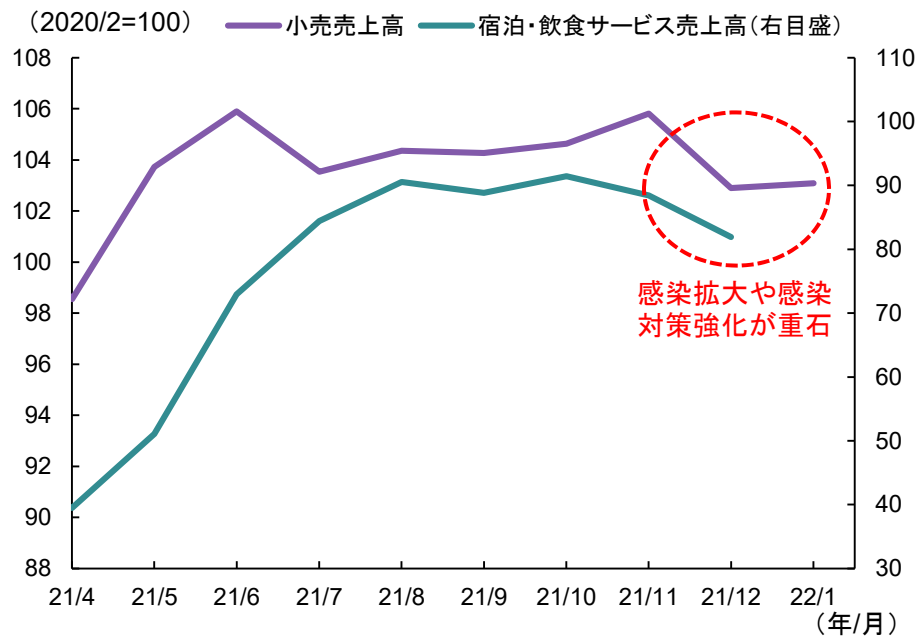
(注) 港から500 km以内の海域で、混雑により積み下ろしができないコンテナ船の貨物容量の割合。直近値は、3/9時点

(出所) Kiel institute for the world economyより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

1月小売売上高は感染再拡大から横ばい。先行きは物価高が消費の重石に

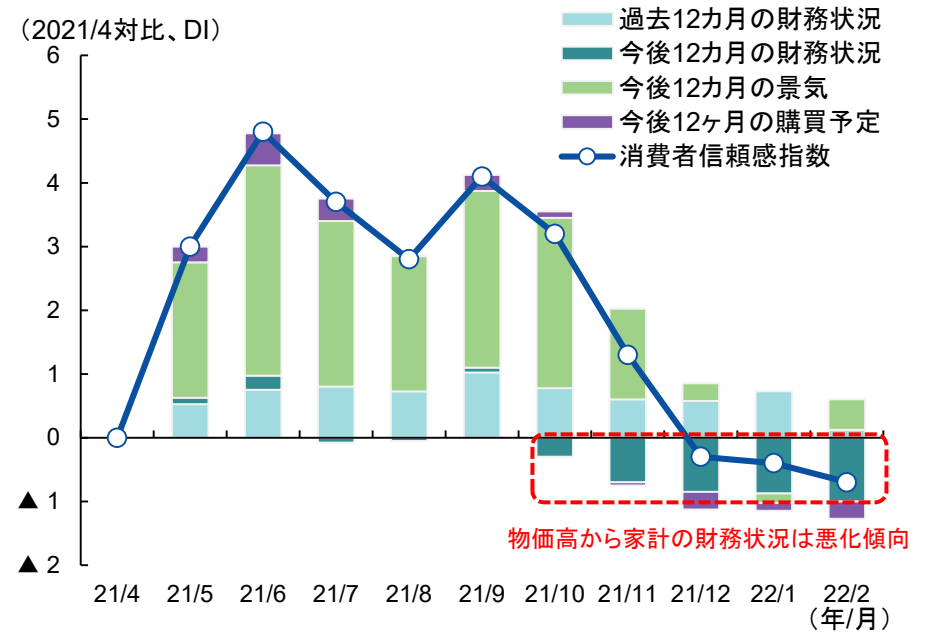
- 1月のユーロ圏実質小売売上高(前月比+0.2%)は横ばい圏で推移。オミクロン株蔓延や感染対策の強化が下押し
- 感染ピークアウトを受けて感染対策の緩和・撤廃が進んでいるものの、エネルギー価格を中心に物価上昇が続いており、実質購買力の低下や消費者マインドの悪化が消費の重石となる公算
 - 2月の消費者信頼感指数は5カ月連続で悪化。感染は収束しつつある一方で、物価高が家計の負担増となり、消費者マインドを下押し

ユーロ圏：小売売上高、宿泊・飲食サービス売上高



(注) 小売売上高は実質値、宿泊・飲食サービス売上高は名目値
(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：消費者信頼感指数

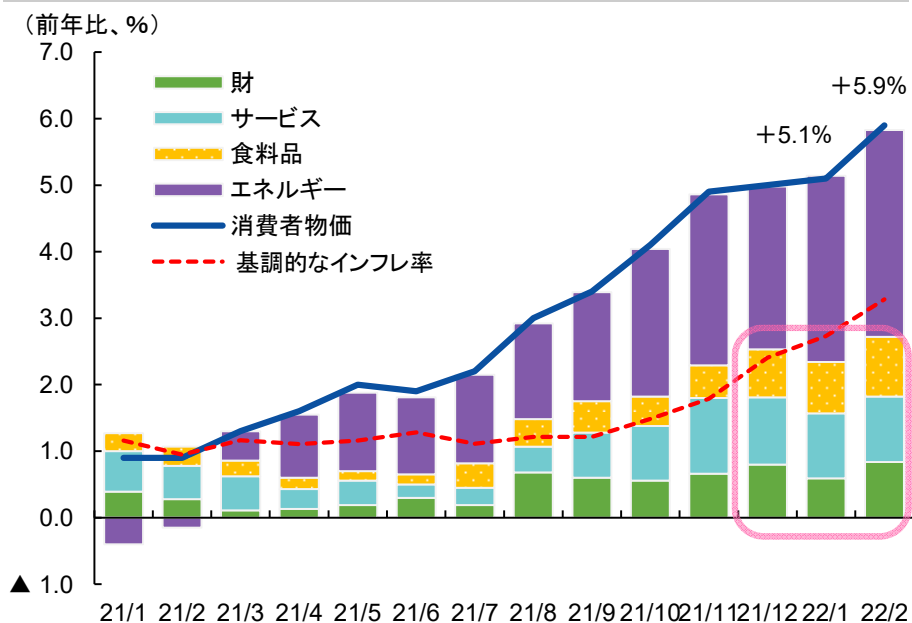


(出所) 欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2月物価は伸びが加速。エネルギーを中心に一段の上昇を見込む

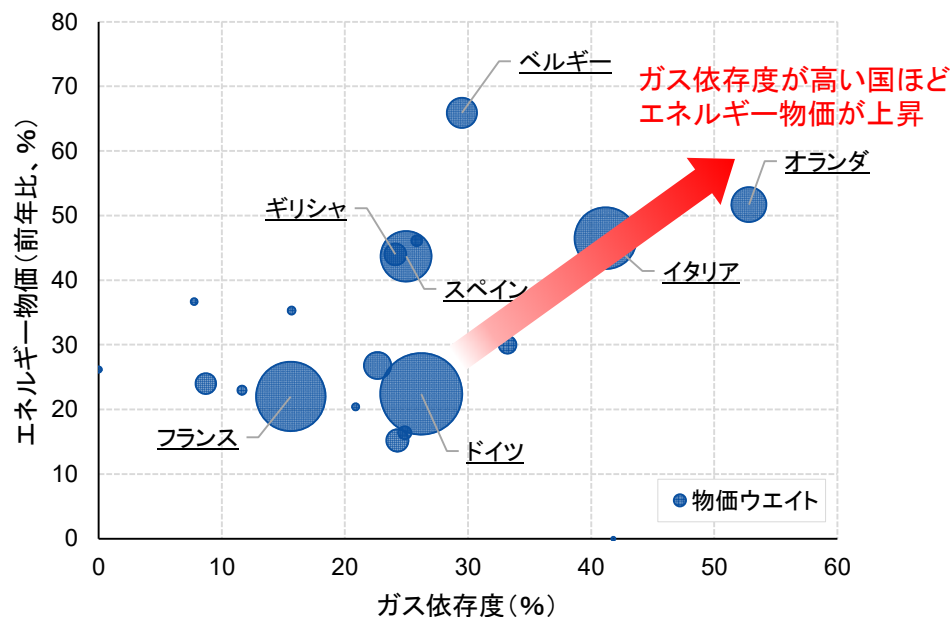
- 2月のユーロ圏消費者物価(確報)は前年比+5.9%と前月(同+5.1%)から加速
 - エネルギー価格が押上げ。エネルギー以外にも原材料価格上昇が幅広い品目に波及しつつあることを確認
- ウクライナ情勢緊迫化に伴い天然ガス価格が高騰しており、先行きの消費者物価は一段と上昇する見込み
 - ガス依存が高いオランダやイタリアなどでエネルギー物価が上昇ペースが大。ガス依存度が高い国ほどインフレによる実質購買力の低下が消費を下押し

ユーロ圏:消費者物価指数



(注) 基調的なインフレ率は、品目毎にインフレ率の大きい順に並べ、累積シェアが(年/月)50%となる品目のインフレ率で、MHRTによる試算値
(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:エネルギー物価とガス依存度



(注) エネルギー物価は2022年2月、ガス依存度は一次エネルギー消費に占める天然ガス・LNGのシェア(2020年時点)
(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ECBはインフレ警戒を堅持。APP削減スケジュールを前倒しも柔軟性は確保

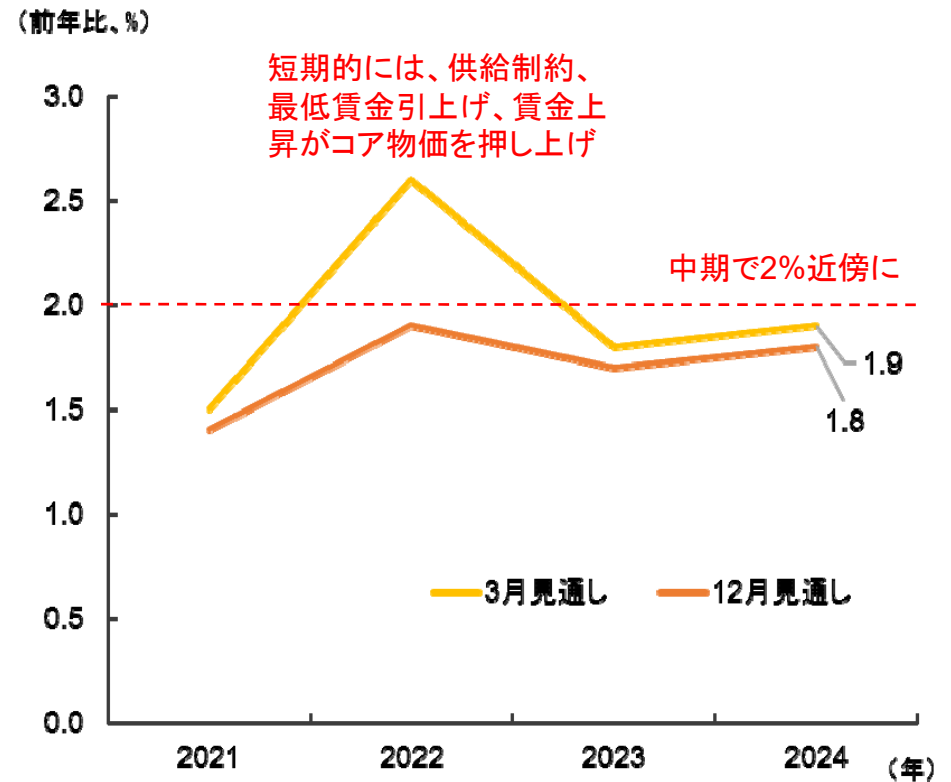
- ECBはウクライナ問題・エネルギー価格高騰を受け成長率見通しを下方修正、インフレ見通しを上方修正
- ウクライナ情勢混迷の中、インフレ警戒姿勢を堅持。資産購入プログラム(APP)の購入金額削減スケジュールを前倒し。ラガルド総裁は中期の物価見通しが高いままであれば、7~9月期にAPPを終了すると言及
- 利上げタイミングは様子見のための猶予期間を設定。APP終了「直後」から「しばらくして」に修正し、柔軟性を確保

ECB: 政策理事会(3/10)の主な内容

景気	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2022・23・24年の成長率は各+3.7%、+2.8%、+1.6% (前回見通し: 2022・23・24年の成長率は各+4.2%、+2.9%、+1.6%) ・ <u>ウクライナ戦争を受け、短期のGDP見通しを下方修正</u>
物価	<ul style="list-style-type: none"> ・ <u>2022・23・24年のインフレ率は、+5.1%、+2.1%、+1.9%</u> (前回見通し: 2022・23・24年のインフレ率は、+3.2%、+1.8%、+1.8%) ・ エネルギーコストの上振れを反映。政策理事会は、インフレは<u>中期で2%に安定する可能性が高い</u>と評価
資産購入プログラム(APP)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 不確実性の高まりを受け、資産購入金額を修正 ・ 4月400億ユーロ、5月300億ユーロ、6月200億ユーロ ・ <u>中期の物価見通しが高いままであれば、7-9月期に資産購入を終了。</u>
政策金利	<p>政策金利の調整は、APP終了後<u>しばらくしてから</u>、<u>徐々に</u>実施される。利上げの道筋は、(従来の)フォワードガイダンスと中期で2%というコミットメントに従って決定</p>

(出所) ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ECB: コア物価見通し

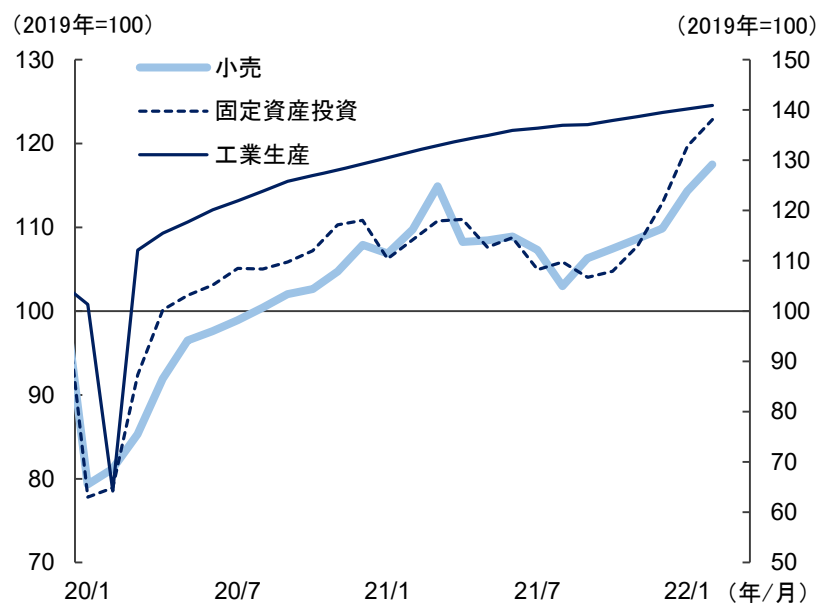


(出所) ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：2月までの指標は良好ながら、先行きへの警戒が高まる

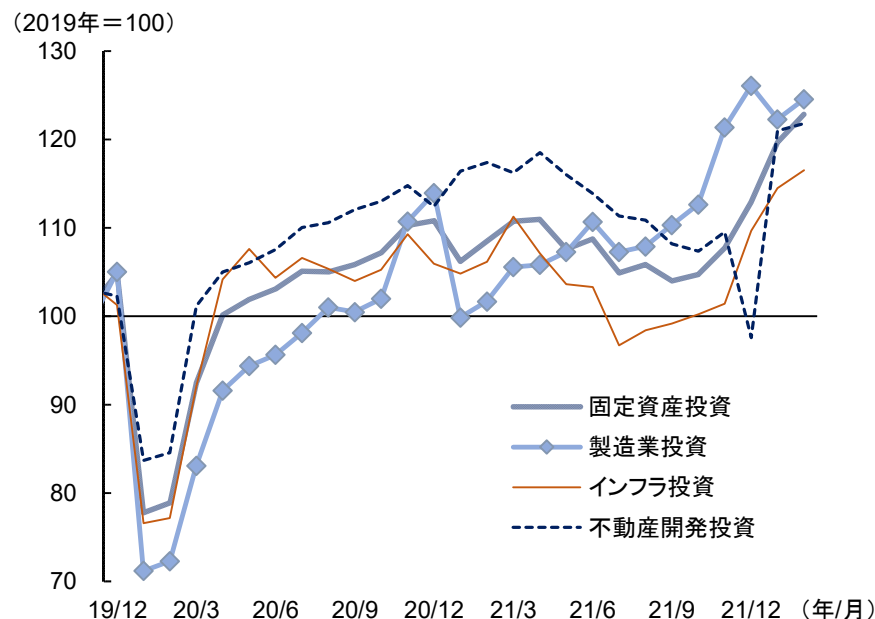
- 1・2月の月次指標（小売・投資・生産）は、いずれも想定以上の改善
 - 消費は、半導体不足緩和を背景とした自動車売上の持直しに加え、五輪効果によるスポーツ関連需要が後押し
 - 昨年後半、低調であったインフラ・不動産投資は持ち直し。インフラ投資は前年の繰り越し分が寄与
- 足元でのオミクロン株による感染拡大は、今後の消費活動を中心に景気を下押し
 - 主要都市における一時的な生産停止もみられ、その後の挽回生産を考慮しても悪影響は無視できず
 - 一方、インフラ投資の原資となる地方専項債の発行ペースは順調に推移しており、同投資の底堅い先行きを示唆

主要月次指標



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

固定資産投資



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

金融政策は緩和に軸足。中国株は好悪材料を反映し乱高下

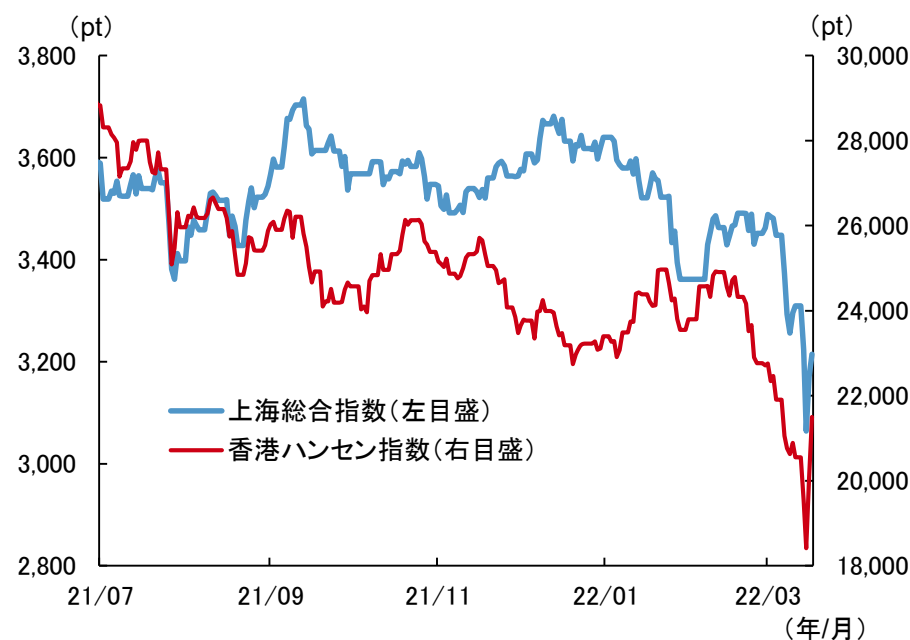
- 中国政府は、3/5～11開催の全国人民代表大会で、「安定を第一」とする2022年の経済政策運営方針を決定
 - 財政政策は「積極的」を維持。2.5兆元規模(約45兆円)の減税・税還付を実施し、景気を下支え
 - 金融政策は「穏健」を基調としつつ緩和に軸足。追加の利下げや預金準備率引き下げを見込む
- 中国株は、ロシアによるウクライナ侵攻開始後、大きく下落。3/14以降、好悪材料を反映して乱高下する展開
 - 3/14、米中当局による規制強化、中国による対ロ軍事支援の報道、中国でのコロナ感染拡大を受けて急落するも、3/16に国務院金融安定発展委員会が資本市場の安定化に言及したことが伝わると急反発した

中国の2022年のマクロ経済政策方針

項目	政策内容
財政政策	<ul style="list-style-type: none"> ● 積極的な財政政策。的確性と持続可能性を重視 ● 財政赤字の規模(対GDP比)は2.8%。税収以外の歳入を増やし十分な支出(+8.4%)を確保 ● インフラ投資の原資となる地方政府専項債(レベニュー債)の発行枠は3.65兆元(約66兆円) ● 2.5兆元規模(約45兆円)の減税・税還付を実施
金融政策	<ul style="list-style-type: none"> ● 穏健な金融政策。流動性の合理的な充足を維持 ● マネーサプライ(M2)と社会融資総額残高の伸びを名目GDPの伸びと基本的に一致させる ● (金融政策ツールで)実体経済にさらに有力な支持を提供する。新規貸出規模を拡大させる ● 金融安定保障基金を設立。金融リスクを防止する

(出所)政府活動報告より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

上海総合指数・香港ハンセン指数

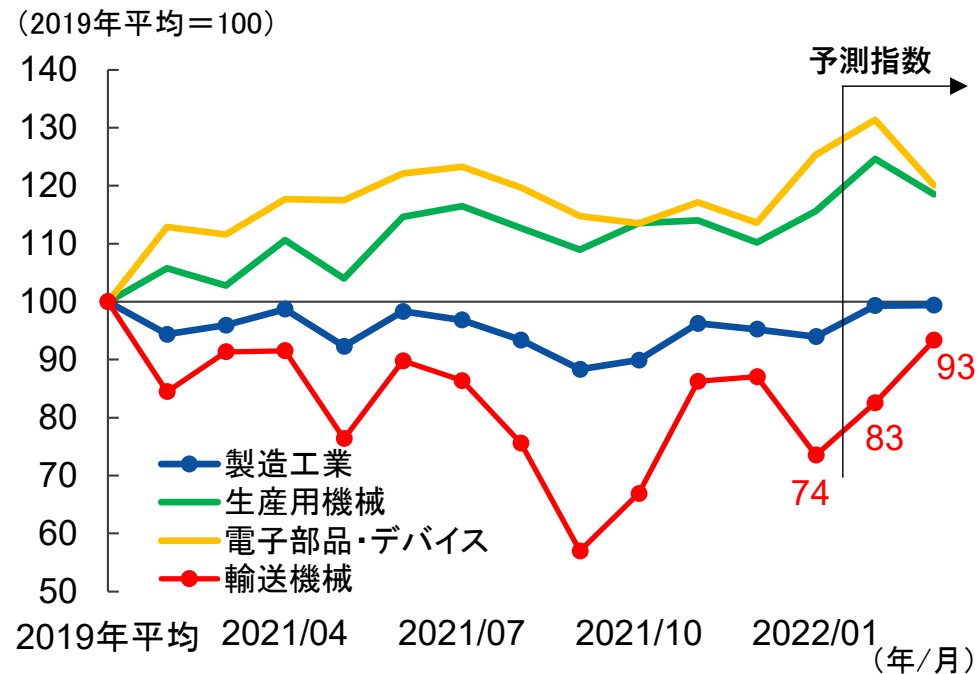


(出所)上海証券取引所、Hang Seng Indexes Company、CEIC dataより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：自動車生産は回復が見込まれる一方、投入コスト増等が生産全体の重石に

- 1月の生産は、感染急拡大や半導体不足による自動車減産が下押し
 - 1月の鉱工業生産指数は前月比▲1.3%と低下。自動車が大規模マイナスの一方、生産用機械等は上昇
- 先行きは自動車生産が持ち直すものの、原材料価格上昇や不確実性増大が重石となり緩慢な回復にとどまる見通し
 - 生産予測指数によると、1～3月期は前期比+0.8%の小幅増にとどまる計算(2月補正值、3月予測指数)

鉱工業生産実績と予測指数

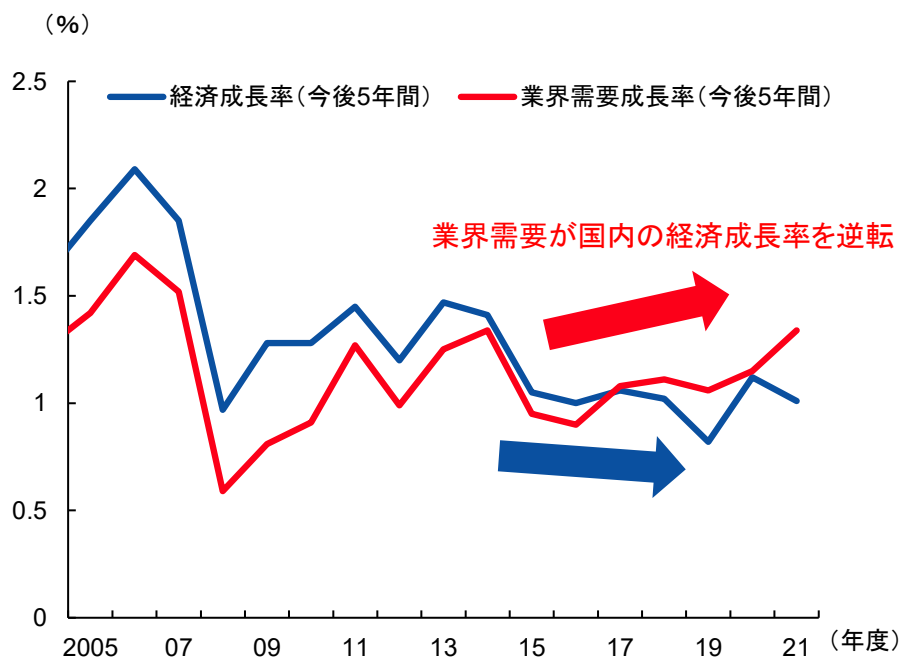


(出所) 経済産業省「鉱工業指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

企業の内外期待成長率格差が鮮明に

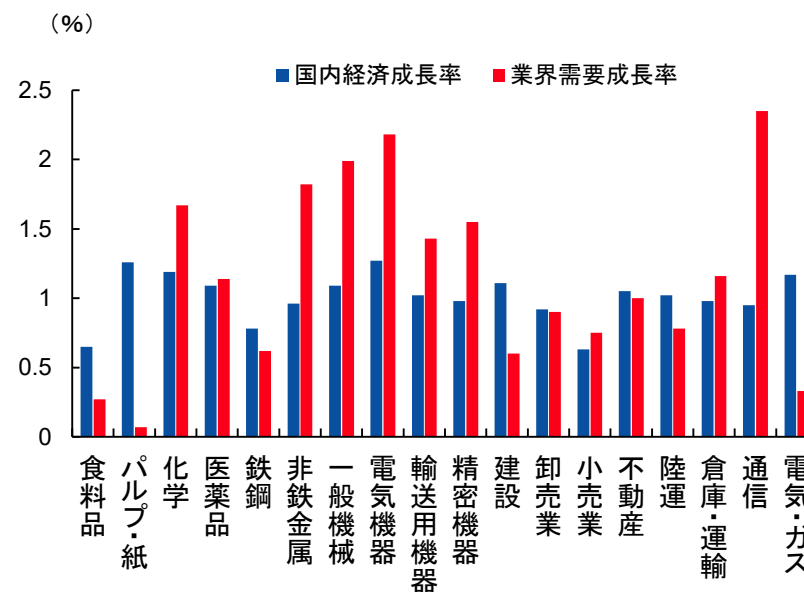
- 企業の国内期待成長率が低迷する一方、業界需要成長率見通しは上昇
 - 2021年度「企業行動に関するアンケート調査」では、上場企業による今後5年間の国内期待成長率が1%前後で低迷。他方、業界需要成長率は1%台前半と緩やかに上昇し、国内期待成長率の相対的な低さが鮮明となった格好
 - 好調な対外直投やアウトバウンドM&Aに比べ、国内設備投資が伸び悩む一因に
 - 業種別の需要見通しは、外需、デジタル、グリーン関連需要増が見込まれる電気機器、非鉄金属、通信業等が高水準。一方、内需向け中心の食料品や電気・ガスは国内期待成長率と同様に業界需要見通しも低迷

企業の今後5年間の成長率見通し



(出所)内閣府「企業行動に関するアンケート調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

業種別経済・業界需要成長率見通し(2021年度)



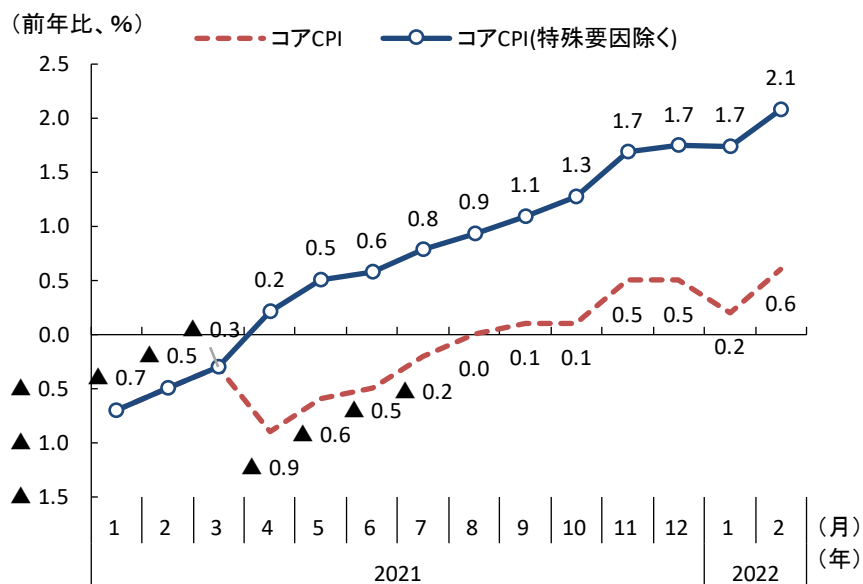
(注)今後5年間の見通し

(出所)内閣府「企業行動に関するアンケート調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

エネルギーや食料品の伸びが加速し、2月コアCPIはプラス幅拡大

- 2月の全国コアCPIは前年比+0.6%（1月同+0.2%）。宿泊料・通信料の特殊要因を除くと前年比+2.1%に
 - コアCPIの前年比変化率に対するエネルギーの寄与度は、2月+1.47%Pt（1月：+1.28%Pt）とプラス幅拡大続く
 - 激変緩和事業の影響による2月のコアCPIの下押し幅は▲0.1%Pt程度と試算（3月は補助上限額が拡大されたことにより、下押し幅が▲0.3%Pt程度まで拡大する予想）
- 原材料価格や物流費の高騰等により、4月には食料品を中心に多くの品目の値上げが控えており、家計負担はさらに増加する見込み

コアCPI前年比の推移



(注) 特殊要因除く系列は宿泊料・通信料(携帯電話)の影響を除いたもの
 (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

2022年4月 値上げ予定品目

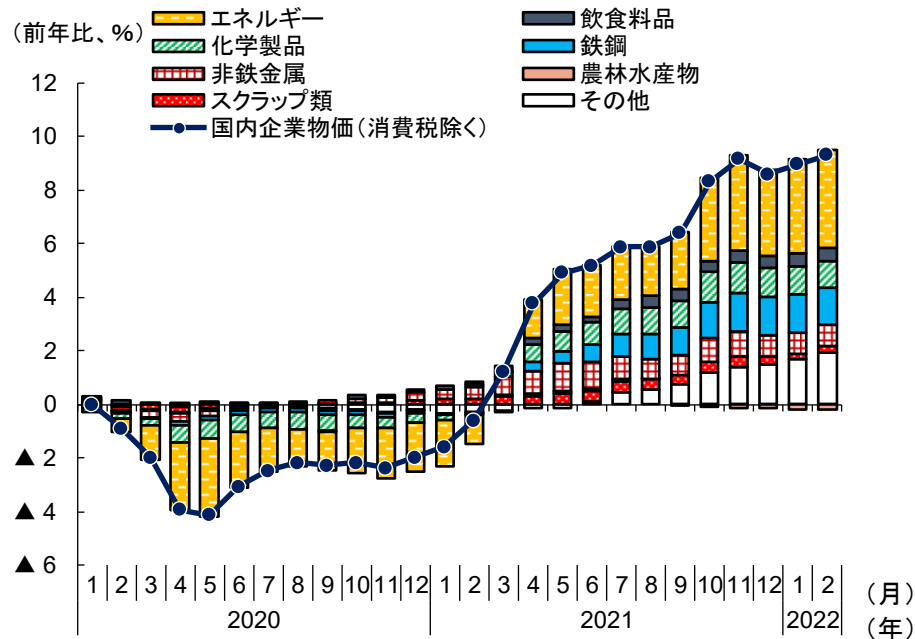
品目	値上げ率(額)	主な理由
生めん	6~13%	原材料価格の高騰 や人件費、物流費の 上昇
レトルトカレー	10円	
ケチャップ、ソース	3~9%	
味噌	5~13%	
冷凍食品	4%~10%	
ティッシュ トイレットペーパー	10%~	
カーテン・壁紙	18%~24%	渋滞緩和
高速道路(首都高) (車種別)	46%~92%	
電気代(関東エリア)	26%(前年同月比)	

(出所) 各社プレスリリース等により、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

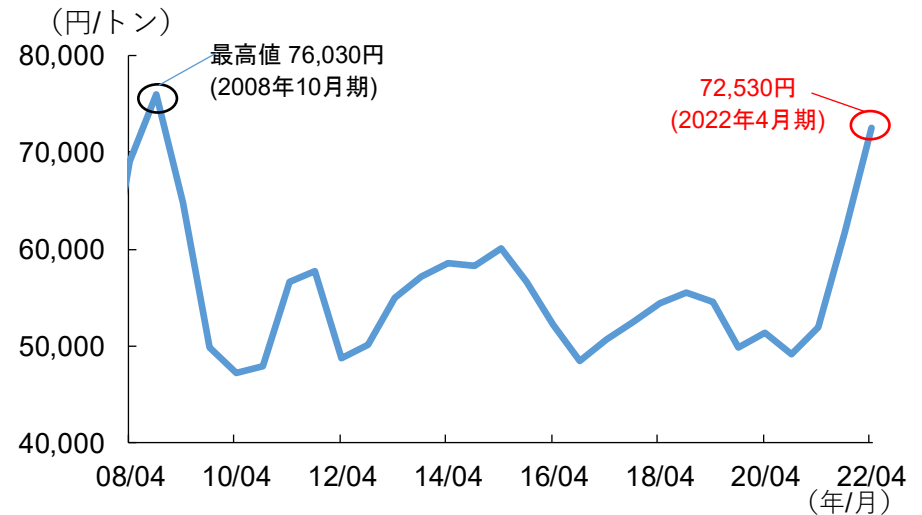
企業物価は高い伸びが続く。小麦売渡価格は過去2番目の高値に

- 2022年2月の国内企業物価指数は前年比+9.3%(1月同+8.9%)と、高い伸びが継続
 - エネルギー(1月前年比+29.8%→2月同+30.5%)の上昇が主因だが、9カ月連続で上昇品目と下落品目の差(1月312品目→2月327品目)が拡大しており、幅広い分野で値上げの動き
- 主要生産国での不作や、ウクライナ危機による供給懸念により、足元で小麦輸入価格が高騰
 - 農林水産省によると、2022年4月以降の小麦の政府売渡価格が72,530円/tと、2008年10月期以来の高値水準に。パンや菓子など小麦粉製品は多岐にわたり、今後、食料品物価を一段と押し上げる見込み

国内企業物価指数の寄与度分解



政府の小麦売渡価格の推移



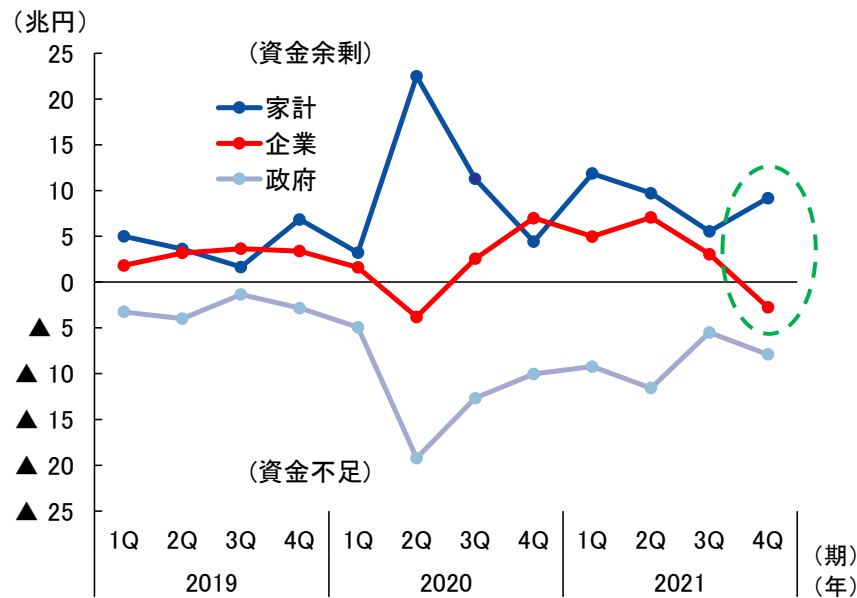
(出所) 日本銀行「企業物価指数」より、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 農林水産省「輸入小麦の政府売渡価格について(価格公表添付資料)」より、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

家計の金融資産残高は2,000兆円超。超過貯蓄は高止まりが続く

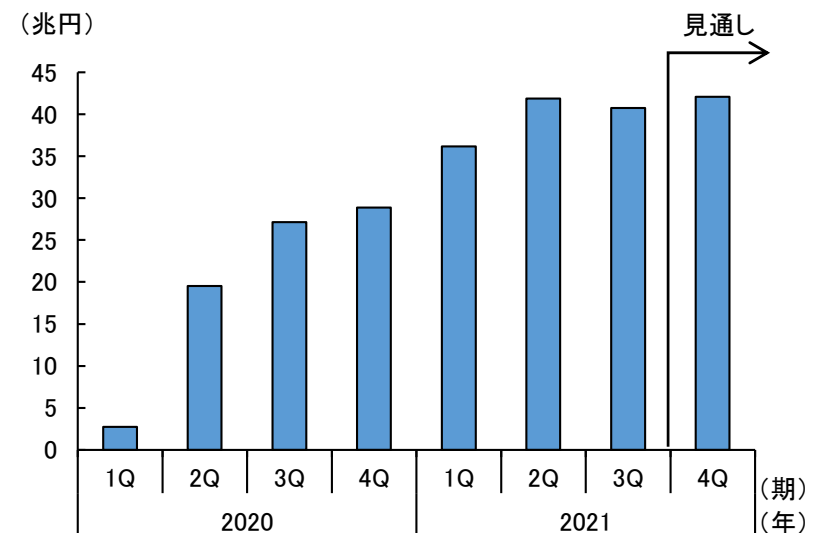
- 家計部門の資金余剰は2021年10～12月期:9.2兆円(7～9月期:5.5兆円)と拡大
 - 12月末の家計の金融資産残高は2,023兆円と過去最大に。9月末(1,999兆円)から現預金を中心に増加。冬のボーナスが前年より増加した一方、海外旅行などの支出の抑制が続いたため。臨時特別給付金の一部も影響
 - SNAベースで超過貯蓄の2020年からの累積額を試算すると、21年10～12月期時点で42兆円程度まで積み上がる見込み
- 企業部門は資金不足に転じる(7～9月期:3.1兆円→10～12月期:▲2.8兆円)。資金の一部が投資に回った模様

部門別資金過不足(四半期別フロー)



(注) 季節調整値
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

超過貯蓄の2020年からの累積額(SNAベース)



(注) 貯蓄の2019年同期差を、2020年1Qから累積して算出した簡易試算(一部予測値)
(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

日銀：現行の金融緩和の枠組みを長期的に継続するものと予想

- 3月金融政策決定会合(3/17・18)では金融政策の現状維持を決定。景気判断は下方修正
 - 個人消費の回復の鈍さなどにより下方修正。また、ウクライナ情勢が市場や資源価格、海外経済の動向を通じ日本経済・物価に及ぼす影響をリスク要因として明記。資源価格の上昇等を受けた先行きの物価上昇にも言及
- 当面の間、現状の金融緩和の枠組みを継続するものと予想
 - 2月のマネタリーベース(末残)は金融緩和の継続により高水準が継続。今後はコロナオペの一巡により緊急対応の増加分はく落が見込まれるものの、コロナ前の拡大方針は不変

金融政策決定会合の結果(3/18)

(金融緩和政策の継続)

- 長短金利操作を維持
- 資産買入れ方針継続

(景気判断の下方修正)

- 日本の景気は基調として持ち直し
- 個人消費は感染症の再拡大によるサービス消費を中心とした下押し圧力の強まりから、持ち直し一服(物価展望)

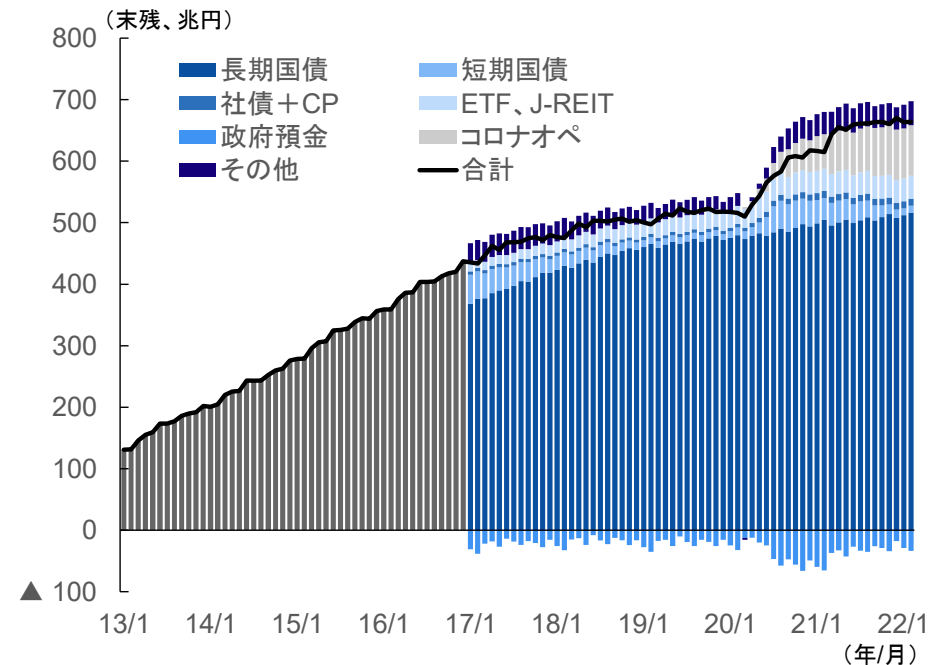
- 当面、エネルギー価格が大幅に上昇し、原材料コスト上昇の価格転嫁も進むも、携帯電話通信料下落の影響もはく落していくことから、プラス幅をはっきりと拡大すると予想

(リスク要因)

- ウクライナ情勢が金融市場や資源価格、海外経済の動向を通じて日本の経済・物価に及ぼす影響についてはきわめて不確実性が高い

(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

マネタリーベース



(注) 直近は2月末値。2017年以前は総額表示

(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

サステナビリティ:EUはロシア産ガス依存軽減に向け、グリーン化を加速

- ロシアによるウクライナ侵攻を受けて、英・米はロシア産化石燃料の輸入を停止。ロシア産ガスの輸入依存度が高いEUは、段階的にロシア依存を軽減することで、グリーン化を加速させる方針
 - ― 米国はロシア産原油・ガス・石炭の全面的な輸入即時禁止を発表(3/8)。英国も、ロシア産原油・石油製品の輸入を段階的に削減し、2022年末までに完全に停止する意向
 - ― EUは、2022年内にロシアからのガス輸入を2/3相当を減らす方策として、「REPower EU」を発表。2030年までに、1990年比温室効果ガス排出量▲55%を目指す「Fit for 55」を加速させる内容に

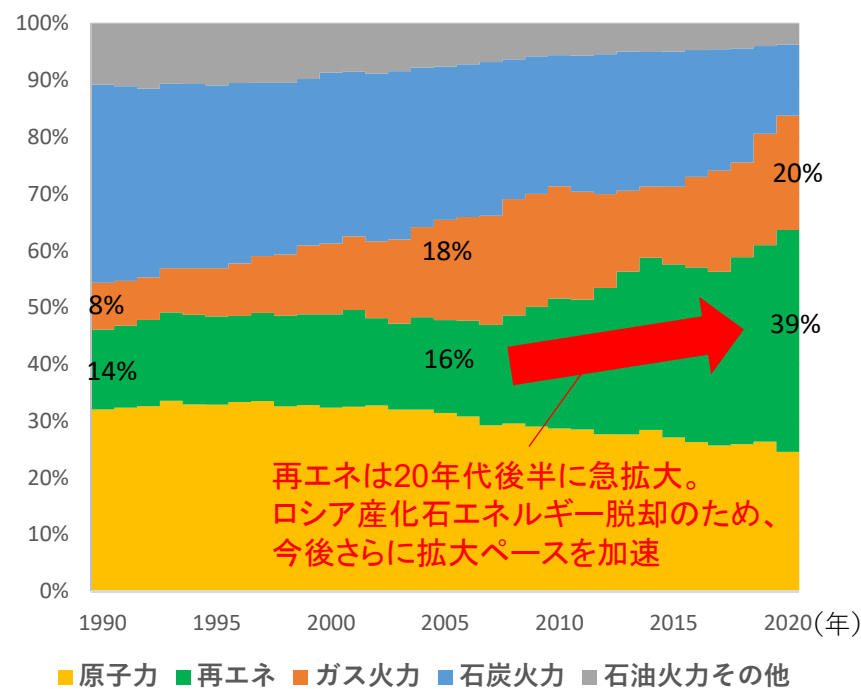
EU:2022年中のロシア産ガス代替策

代替策	代替量(bcm)
➢ LNG、パイプラインを通じた代替輸入の促進	60
➢ バイオメタンの生産倍増(共通農業政策を活用)	3.5
➢ 省エネの促進(1度暖房を下げるなど)	14
➢ 住宅用太陽光発電の設置加速	2.5
➢ ヒートポンプの設置加速	1.5
➢ 大型太陽光、風力発電の設置加速(許認可の加速など)	20
合計	101.5

ロシア産ガス輸入量の約2/3相当

(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

EU27の電源構成の変化

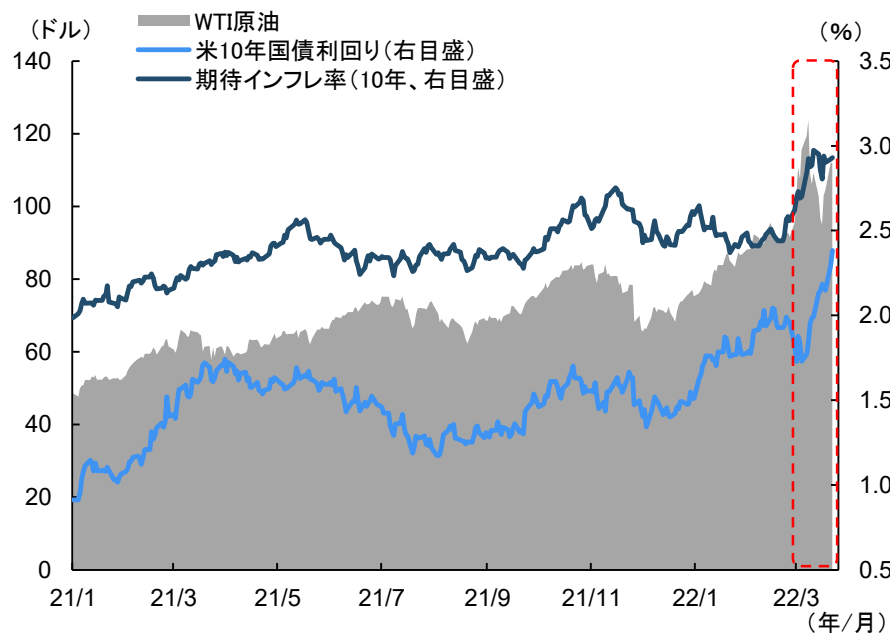


(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国債券市場：米長期金利はインフレ懸念やFRBのタカ派姿勢を受け2.3%台に

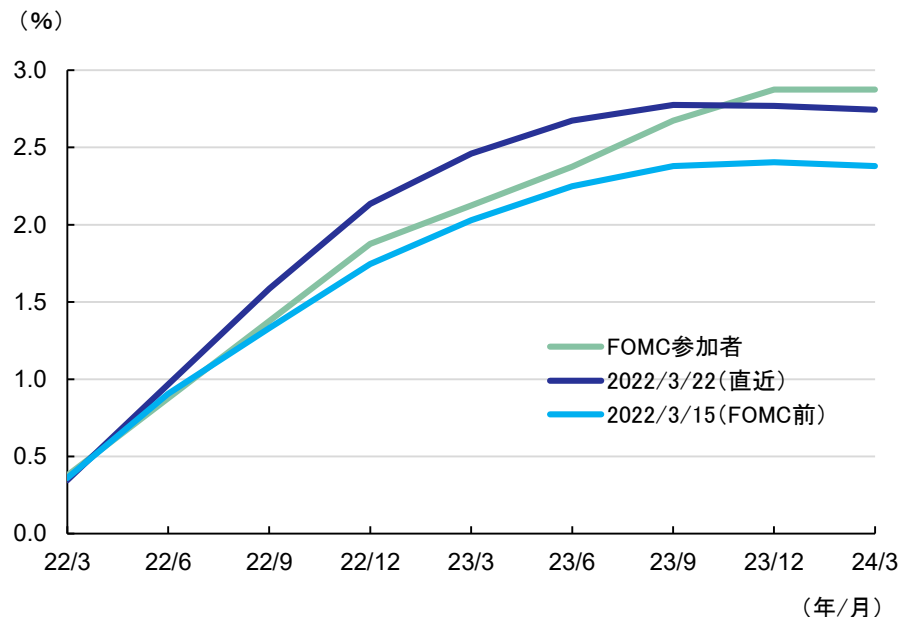
- 米長期金利は、原油価格高騰によるインフレ懸念や、FRBのタカ派姿勢を背景に、2.3%台後半まで上昇
 - WTI原油先物が1バレル100ドルを超え、期待インフレ率は3%近傍まで大幅に上昇
 - FOMC (3/15・16)にて、FOMC参加者が中立金利超えの引き締めを示したことや、パウエル議長をはじめFRB高官が25bp超の利上げ可能性を示唆したことから、利上げペースが加速するとの見方が高まる
- 先行き、米長期金利の上昇余地は限定的となり、横ばい圏での推移となる見込み
 - 市場の一段の利上げ織り込み余地は限定的であり、ウクライナ情勢などによる景気減速懸念も燻る

原油価格と期待インフレ率(10年)の推移



(注) 期待インフレ率は、ブレイク・イーブン・インフレ率
(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

FOMC参加者と市場が予想する利上げパス

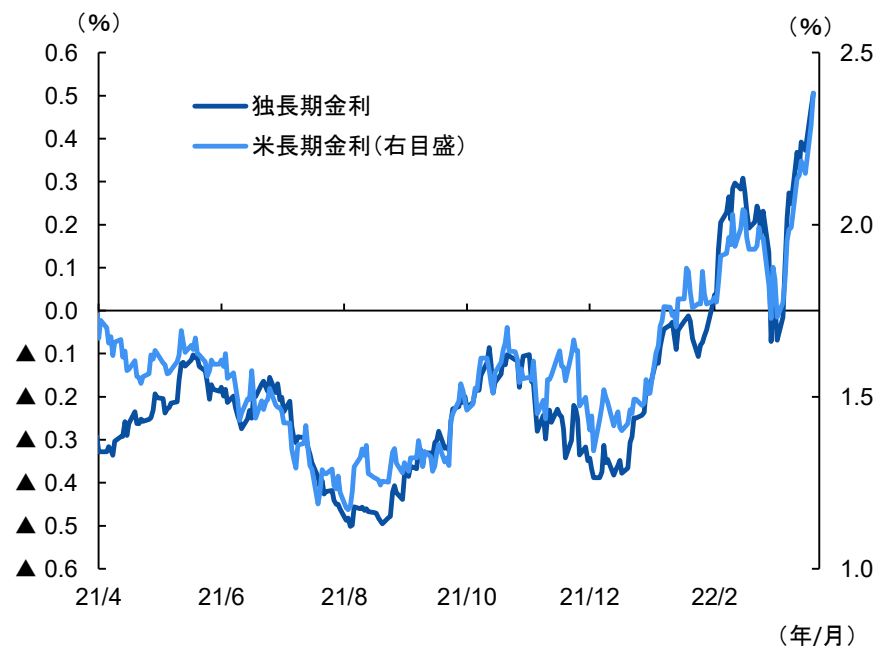


(注) FOMC参加者の予想は、政策金利見通しにおける、各四半期末の予想の中央値に基づき作成。市場の予想はFF金利先物
(出所) FRB、Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

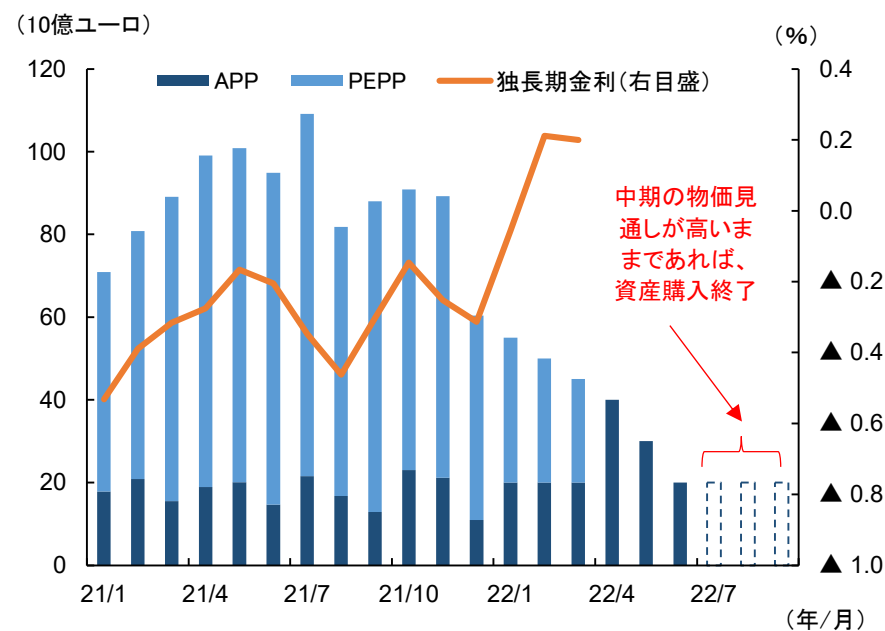
欧州債券市場：独長期金利は米長期金利上昇などを背景に、0.5%台まで上昇

- 独長期金利は、米長期金利上昇やECBの金融政策正常化姿勢などを背景に、0.5%台まで上昇
 - ECBは、資産購入を段階的に縮小し、中期的なインフレ見通しが高いままであれば2022年7-9月期に資産買い入れを停止することを表明(3/10)
 - ナーゲル独連銀総裁など、タカ派のECB高官からは年内利上げを支持する発言が相次ぐ
- 先行きの独長期金利については、一段の上昇は見込み難く、横ばい圏での推移を予想
 - インフレ圧力は強いものの、ウクライナ情勢による景気減速懸念も燻り続ける見込み

米独長期金利の推移



ECBの資産購入額と独長期金利



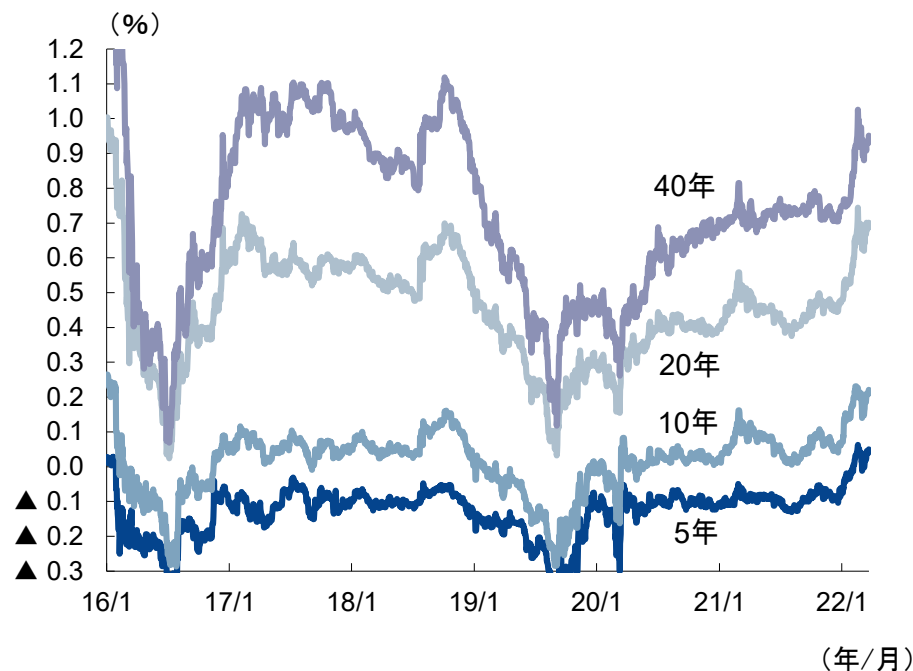
(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 2022年3月以降は見通し。独長期金利は月平均値
(出所) ECB、Bloomberg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0.2%～0.2%台前半での推移を予想

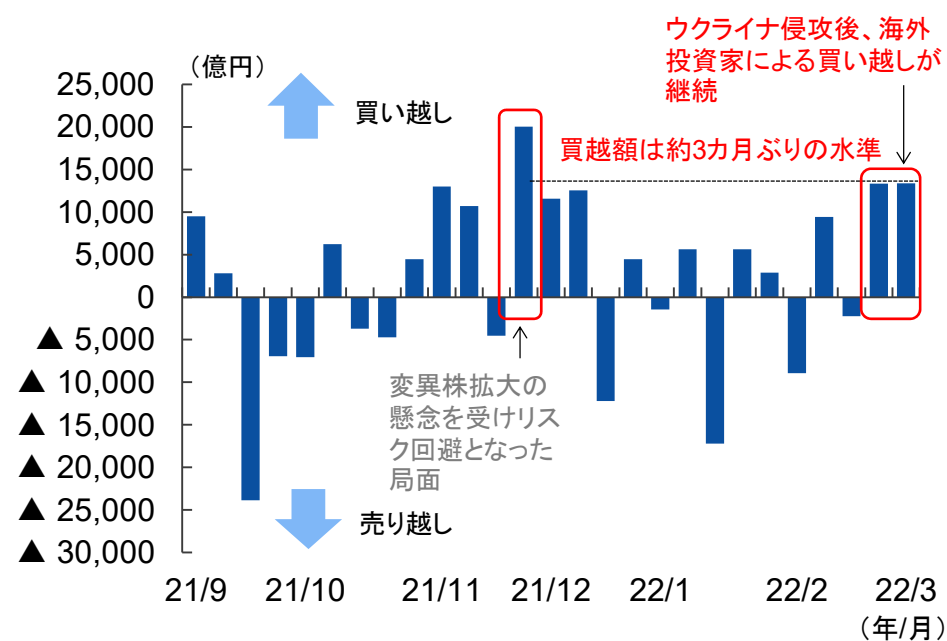
- 10年国債利回りは、利上げ観測を受けた米長期金利の上昇から足元は0.2%台前半と約1カ月ぶりの水準に
 - 一時はウクライナ情勢の緊迫化を受け、海外投資家による中長期債の買越額が約3カ月ぶりの水準まで増加するなど、投資家のリスク回避から国債需要が高まり、0.1%台前半まで低下する局面があった
- 先行き、米長期金利の上昇余地が限定的であることに加え、日本銀行による0.25%での指値オペが意識されることから、0.2%～0.2%台前半と狭いレンジでの推移を予想
 - ウクライナ情勢の緊迫化によるリスク回避や景気下押し懸念は引き続き金利下押し要因として燃る

国債利回りの推移



(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

対内証券投資：中長期債（週次）

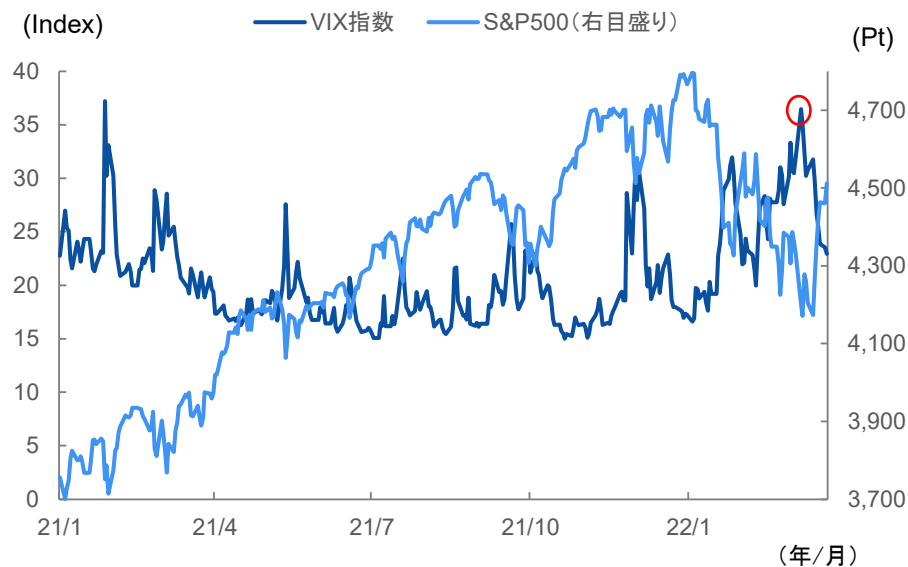


(出所) 財務省「対外及び対内証券売買契約等の状況(週次・指定報告機関ベース)」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米国株式市場：ウクライナ情勢緊迫化やインフレ加速懸念を背景に、荒い値動き

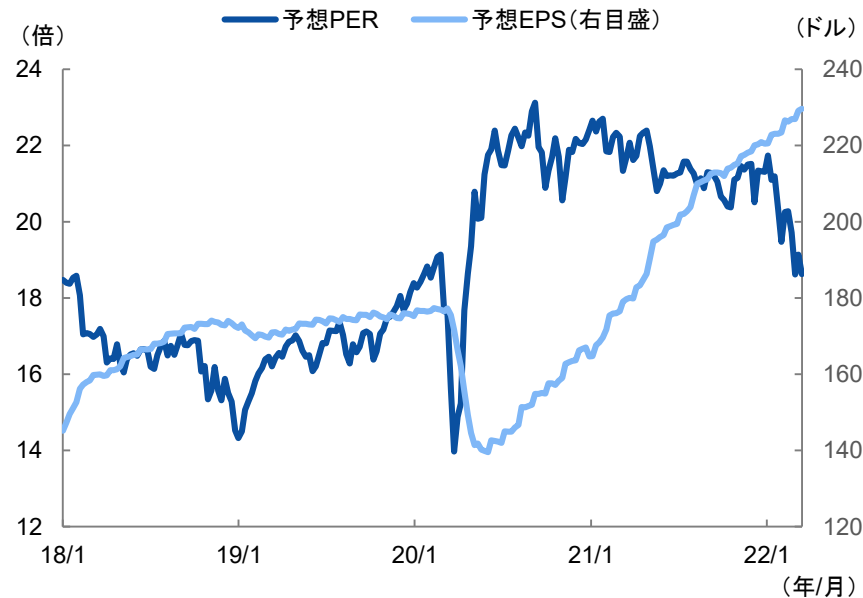
- 米国株式市場は、ウクライナ情勢緊迫化やインフレ加速懸念の高まりに伴い、変動の大きい展開に
 - VIX指数は、一時36.5に上昇(3/7)。ロシア・ウクライナの停戦交渉や経済制裁の動向に左右され、荒い値動き
 - 足元は、原油価格急騰の一服やロシア国債のデフォルト懸念が一時的に後退したこと等を背景に、株価は反発
- 先行きは、やや軟調に推移すると予想
 - 金利は横ばい圏での推移が見込まれるも高い水準にとどまることなどを背景とし、PERの上昇は限定的に
 - 但し、予想EPSは、増加傾向を維持しており、堅調な企業業績が株価の下支え要因になると予想

VIX指数の推移



(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

S&P500指数の予想EPS・予想PER



(注) 予想EPS・予想PERは12カ月先ベース
(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

国内株式市場：米国株式市場と同様に軟調に推移

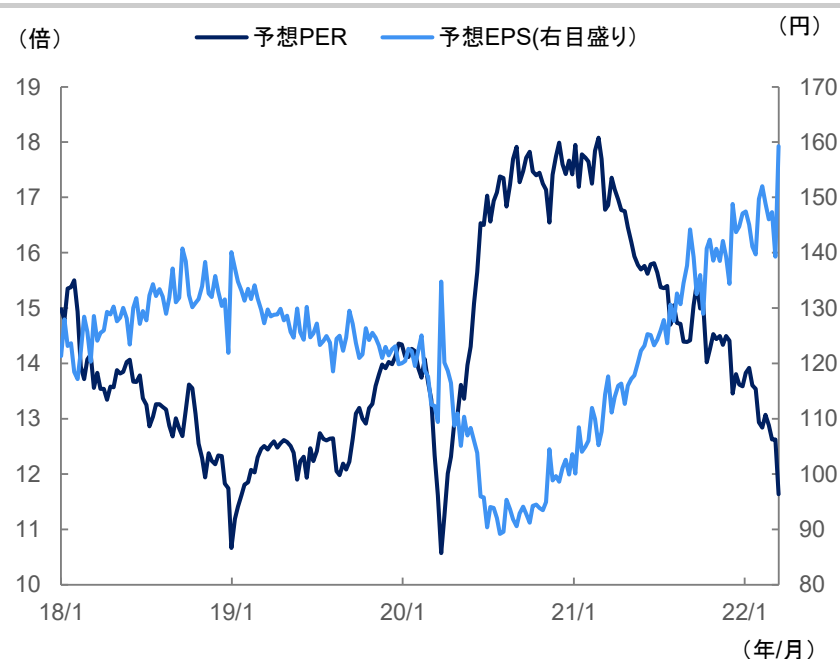
- 国内株式市場は、ウクライナ情勢の動向に左右され、乱高下。日経平均は、一時25,000円を割り込む展開に
 - 直近のセクター別パフォーマンスで見ると、エネルギー価格高騰を受け、エネルギー資源セクターなどが上昇。供給制約や資材価格の高騰を受け、自動車・輸送機、食品セクターなどの下落幅が大きい
- 先行きは、米国株式市場に連動し軟調に推移する場面も想定されるが、その後は緩やかな上昇を予想
 - 今後も日本企業は堅調な業績を維持することが見込まれ、足元の予想EPSは拡大
 - PERは足元11倍台まで低下。日本企業の業績拡大を勘案すれば、今後のPERの低下は限定的

TOPIX-17セクター別騰落率

	12月末 ～ 1月末	1月末 ～ 2月末	2月末 ～ 直近	年初来騰落率
TOPIX	▲ 4.8	▲ 0.5	2.5	▲ 2.9
鉄鋼・非鉄	2.7	7.8	2.4	32.5
金融（除く銀行）	4.1	▲ 2.7	7.4	28.7
エネルギー資源	7.1	2.3	11.4	21.9
銀行	7.0	1.3	6.2	15.1
商社・卸売	0.3	2.2	10.8	13.6
運輸・物流	▲ 1.8	4.3	5.2	11.6
不動産	1.7	1.3	3.8	7.0
電気・ガス	0.9	4.5	1.2	6.7
小売	▲ 1.5	2.5	▲ 1.3	▲ 0.3
医薬品	▲ 5.2	5.3	▲ 0.2	▲ 0.3
食品	▲ 1.3	1.0	▲ 2.1	▲ 2.4
建設・資材	▲ 2.8	0.2	0.2	▲ 2.4
情報通信・サービス	▲ 7.7	0.7	4.5	▲ 2.9
自動車・輸送機	1.9	▲ 3.1	▲ 3.7	▲ 4.9
素材・化学	▲ 4.8	▲ 2.1	▲ 0.4	▲ 6.5
機械	▲ 7.3	▲ 3.6	4.3	▲ 6.7

(出所)Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

TOPIXの予想EPS・予想PER



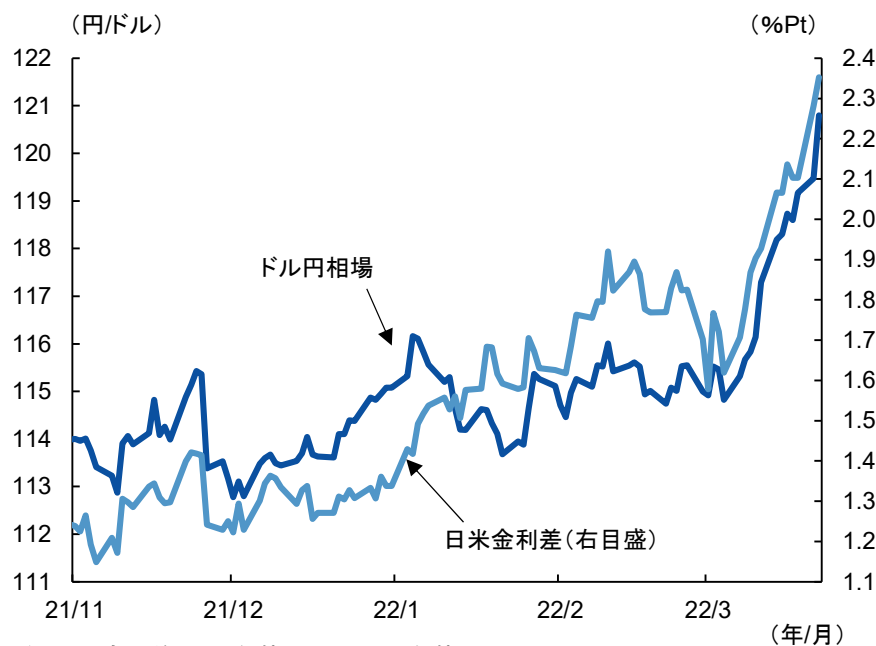
(注) 予想EPS・予想PERは12カ月先ベース

(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

為替:ドル円相場は、2016年2月以来の1ドル=120円台まで円安・ドル高に

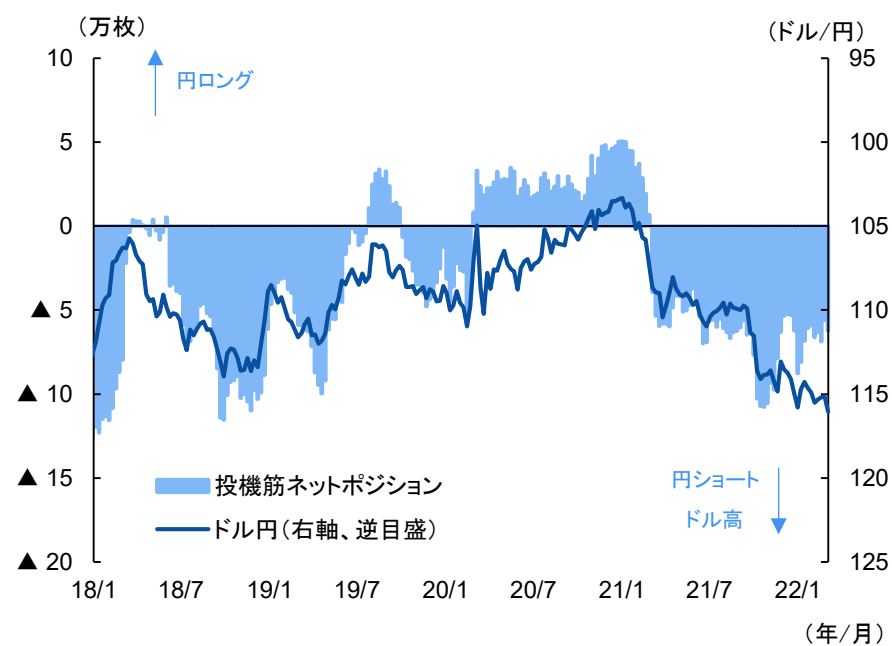
- ドル円相場は、終値で2016年2月以来の1ドル=120円台まで円安・ドル高に
 - 資源価格上昇によるインフレ懸念や、タカ派なFOMC(3/15・16)、パウエル議長はじめFRB高官が25bp超の利上げ可能性を示唆したことで、米金利が上昇、日米金利差拡大から円安・ドル高が進展
- 米金利の更なる上昇余地は限定的であることから、先行きのドル円相場は、横ばい圏での推移を予想
 - 円ショートポジションは相応に溜まっており、ウクライナ情勢の不透明感が残る中、更なる情勢緊迫化を受けたポジションの解消から、円高圧力が急速に強まる可能性には留意

ドル円相場と日米金利差推移



(注)日米金利差=米5年債利回り-日5年債利回り
 (出所)Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ドル円相場と投機筋のネットポジション

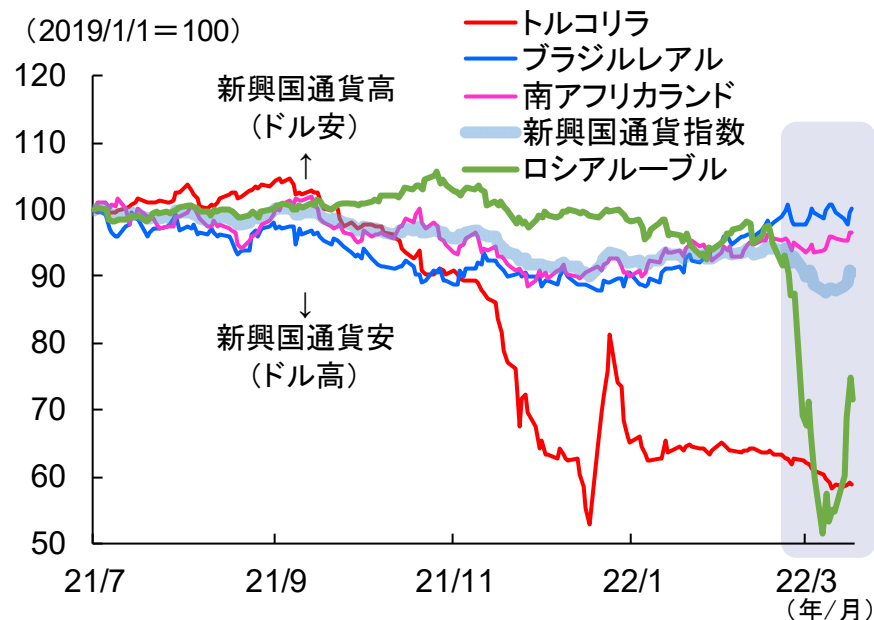


(出所)Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

新興国金融市場:ロシアのウクライナ侵攻を受け、新興国から資金が流出

- ロシアによるウクライナ侵攻(2/24)を受け、ロシアでは株・債券・通貨のトリプル安となるロシア売りの展開
 - ウクライナ侵攻ならびに対露制裁が長引くほどロシア経済への影響は深刻となり、ロシア売りも長期化
- 足元ではロシア以外の新興国からも資金が流出。ウクライナ侵攻と米国による利上げの影響を受け、流出した資金は3月半ばまでの半月だけでコロナショック時(2020/2~5)の4割に相当(IIF公表の日次統計ベース、右図)
- 資源国で貿易収支が黒字のブラジルでは通貨防衛・インフレ抑制のための利上げや資源高が通貨の下支え要因となっているが、多くの新興国では経常赤字国を中心に、当面、資金流出(通貨安)圧力が続く見込み

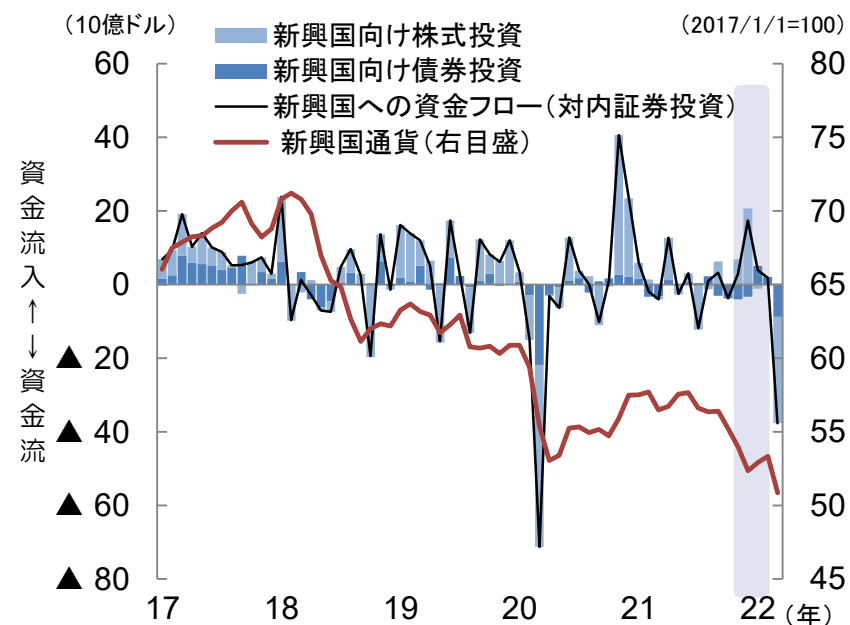
新興国株と新興国通貨



(注) 新興国株はMSCI Emerging Markets。新興国通貨はJP Morgan Emerging Markets FX Index

(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

新興国への資金フローと新興国通貨



(注) 新興国通貨はJP Morgan Emerging Markets FX Index。資金フローは15カ国ベース(IIFによる3/16までの公表データ)

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

予測値一覧

		2022/3/22	1-3	4-6	7-9
日本	政策金利付利 (末値、%)	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10
	新発国債 (10年、%)	0.22	0.10~0.20	0.10~0.20	0.10~0.20
	日経平均株価 (円)	27,224	27,000~28,500	27,500~28,500	27,500~28,500
米国	FFレート (末値、%)	0.00~0.25	0.25~0.50	0.75~1.00	1.25~1.50
	長期国債 (10年、%)	2.38	1.75~1.95	1.95~2.35	2.05~2.45
	ダウ平均株価 (ドル)	34,807	33,800~35,600	33,500~35,300	33,300~35,100
ユーロ圏	ECB預金ファシリティ金利 (末値、%)	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50
	長期国債 (独、10年、%)	0.51	0.00~0.20	0.10~0.50	0.15~0.55
為替相場	ドル・円 (円/ドル)	120.80	114~116	118~121	119~122
	ユーロ・ドル (ドル/ユーロ)	1.103	1.12~1.14	1.10~1.12	1.09~1.11

(注)1. 為替レートの実績値はNY終値

2. 10-12・1-3・4-6月期の政策金利の予測値は期間における末値、その他は期間における平均値が当該レンジに収まるとの見方を示したもの

(出所) Bloomberg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(2月18日時点)

		2020	2021	2022	2023	2021				2022				2023				2024
		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、%	▲4.5	2.4	3.7	1.2	▲0.5	0.6	▲0.7	1.3	▲0.3	1.9	1.3	1.0	0.1	0.0	0.3	0.2	0.2
	前期比年率、%	—	—	—	—	▲2.1	2.4	▲2.7	5.4	▲1.0	7.9	5.2	3.9	0.3	0.1	1.0	0.6	0.7
内需	前期比、%	▲3.9	1.4	3.3	1.0	▲0.4	0.7	▲0.8	1.1	▲0.3	1.8	1.1	0.8	0.1	▲0.0	0.2	0.2	0.2
民需	前期比、%	▲6.2	1.9	3.6	1.1	▲0.3	1.0	▲1.2	1.9	▲0.5	1.9	1.2	0.8	0.1	▲0.0	0.2	0.2	0.2
個人消費	前期比、%	▲5.4	2.5	3.9	1.2	▲0.8	0.7	▲0.9	2.7	▲1.4	2.3	1.3	0.7	0.6	▲0.2	0.1	0.1	0.1
住宅投資	前期比、%	▲7.8	▲1.1	▲1.7	▲0.6	0.9	1.0	▲1.6	▲0.9	0.4	▲0.7	▲1.6	1.6	0.1	▲0.4	▲0.4	▲0.4	▲0.4
設備投資	前期比、%	▲7.5	1.3	3.5	2.2	0.4	2.0	▲2.4	0.4	0.9	1.5	1.4	0.9	0.1	0.6	0.6	0.4	0.5
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(▲0.1)	(0.2)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.3)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
公需	前期比、%	3.0	▲0.1	2.4	0.8	▲0.8	▲0.1	0.2	▲0.9	0.3	1.5	1.0	0.6	0.1	▲0.1	0.3	0.3	0.2
政府消費	前期比、%	2.5	1.9	2.7	0.8	▲0.6	0.7	1.1	▲0.3	0.4	1.4	0.7	0.4	0.2	▲0.1	0.2	0.2	0.2
公共投資	前期比、%	5.2	▲7.5	1.3	1.2	▲1.6	▲3.3	▲3.0	▲3.3	▲0.5	1.5	1.9	1.3	▲0.3	▲0.3	0.5	0.5	0.4
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.6)	(1.0)	(0.5)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(▲0.0)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)
輸出	前期比、%	▲10.5	12.6	5.4	3.0	2.2	3.1	▲0.3	1.0	0.8	2.1	1.8	1.3	0.4	0.8	0.7	0.4	0.5
輸入	前期比、%	▲6.7	6.2	2.7	2.0	3.0	3.8	▲0.9	▲0.3	0.5	1.6	1.1	0.3	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6
名目GDP	前期比、%	▲3.9	1.2	4.6	1.9	▲0.4	0.2	▲1.0	0.5	0.3	2.3	2.2	0.3	0.9	0.4	0.5	▲0.9	0.7
GDPデフレーター	前年比、%	0.7	▲1.1	0.9	0.7	▲0.2	▲1.1	▲1.2	▲1.3	▲0.8	▲0.3	1.1	1.3	1.5	1.7	0.9	0.3	0.1
内需デフレーター	前年比、%	▲0.3	1.0	1.0	0.3	▲0.4	0.2	0.5	1.2	1.9	1.7	1.6	0.8	0.1	0.3	0.2	0.4	0.3

(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(2月18日時点)

		2020	2021	2022	2023	2021				2022				2023			
		暦年	(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、%	▲ 3.4	5.7	3.5	2.3	6.3	6.7	2.3	6.9	1.5	3.4	3.1	2.4	2.1	1.9	1.9	2.0
個人消費	前期比年率、%	▲ 3.8	7.9	2.6	2.4	11.4	12.0	2.0	3.3	▲ 0.7	3.2	3.6	2.5	2.2	2.0	2.0	2.2
住宅投資	前期比年率、%	6.8	9.0	▲ 0.4	1.7	13.3	▲ 11.7	▲ 7.7	▲ 0.8	2.0	3.5	2.1	1.9	1.8	1.3	1.0	1.0
設備投資	前期比年率、%	▲ 5.3	7.3	3.7	3.2	12.9	9.2	1.7	2.0	4.3	3.9	3.8	3.4	3.0	2.9	3.0	3.0
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.5	0.3	1.4	▲ 0.1	▲ 2.6	▲ 1.3	2.2	4.9	0.9	0.3	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1
政府支出	前期比年率、%	2.5	0.5	▲ 0.0	0.8	4.2	▲ 2.0	0.9	▲ 2.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.3	▲ 1.4	▲ 0.1	0.1	▲ 1.6	▲ 0.2	▲ 1.3	0.0	0.2	0.1	▲ 0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0
輸出	前期比年率、%	▲ 14	4.6	8.6	6.2	▲ 2.9	7.6	▲ 5.3	24.5	7.7	7.5	6.6	6.3	6.2	6.0	5.9	5.7
輸入	前期比年率、%	▲ 8.9	14.0	7.1	4.3	9.3	7.1	4.7	17.7	4.2	4.8	5.1	4.6	4.1	3.8	3.7	3.9
失業率	%	8.1	5.4	3.5	3.3	6.2	5.9	5.1	4.2	3.9	3.6	3.4	3.3	3.2	3.3	3.3	3.4
個人消費支出デフレーター	前年比、%	1.2	3.9	4.2	2.0	1.8	3.9	4.3	5.5	5.8	5.0	4.0	2.7	2.0	1.9	2.0	2.1
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	1.4	3.3	4.0	2.5	1.7	3.4	3.6	4.6	4.9	4.2	3.7	3.1	2.7	2.5	2.5	2.4

(注) 網掛けは予測値

(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

資料2-1

【3月のスケジュール】

国内		海外他	
1	新車販売台数(2月)、10年利付国債入札	1	米 製造業ISM指数(2月)
2	法人企業統計調査(10~12月期)	2	米 ペーリュック(地区連銀経済報告) パウエルFRB議長議会証言(下院) (金融サービス委員会)
3	消費動向調査(2月) 30年利付国債入札	3	米 製造業新規受注(1月)、非製造業ISM指数(2月) 労働生産性(10~12月期改訂) パウエルFRB議長議会証言(上院) (銀行、住宅、都市問題に関する委員会)
4	労働力調査(1月)	4	米 雇用統計(2月)
5		5	
6		6	
7		7	
8	国際収支(1月速報)、景気ウォッチャー調査(2月) 景気動向指数(1月速報)、毎月勤労統計(1月速報) 5年利付国債入札	8	米 貿易収支(1月) 3年国債入札
9	GDP(10~12月期2次速報) マネーストック(2月速報)	9	米 10年国債入札
10	企業物価指数(2月) 20年利付国債入札	10	米 CPI(2月)、連邦財政収支(2月) 30年国債入札 欧 ECB政策理事会
11	家計調査(1月) 法人企業景気予測調査(1~3月期)	11	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月速報)
12		12	
13		13	
14		14	
15		15	米 ネット対米証券投資(1月)、PPI(2月) ニューヨーク連銀製造業業況指数(3月)
16	設備稼働率(1月)、貿易統計(2月)	16	米 FOMC(15・16日)、小売売上高(2月)
17	資金循環統計(10~12月期速報) 機械受注統計(1月)	17	米 英中銀金融政策委員会(16・17日) 鉱工業生産・設備稼働率(2月) 住宅着工・許可件数(2月) 英 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(3月)
18	消費者物価(2月全国) 日銀金融政策決定会合(17・18日) 日銀総裁定例会記者会見、第3次産業活動指数(1月)	18	米 中古住宅販売件数(2月) 景気先行指数(2月)
19		19	
20		20	
21	春分の日(日本休場)	21	パウエルFRB議長講演 (全米経営経済学会(NABE)年次経済政策会議)
22		22	
23		23	米 新築住宅販売件数(2月) パウエルFRB議長対話 (国際決済銀行イノベーションサミット)
24	日銀金融政策決定会合議事要旨(1/17・18分)	24	米 耐久財受注(2月)
25	内閣府月例経済報告(3月) 消費者物価(3月都区部)	25	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月速報) 独 ifo景況感指数(3月)
26		26	
27		27	
28		28	米 2年国債入札、5年国債入札
29	労働力調査(2月) 日銀金融政策決定会合における主な意見(3/17・18分) 40年利付国債入札	29	米 經常収支(10~12月期) カンファレンスボード消費者信頼感指数(3月) 7年国債入札
30	商業動態統計(2月速報)	30	米 GDP(10~12月期確定)、企業収益(10~12月期)
31	鉱工業生産(2月速報)、住宅着工統計(2月) 2年利付国債入札	31	米 シカゴPMI指数(3月) 個人所得・消費支出(2月)

(注) 網掛け部分は休場を示す。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

【4月のスケジュール】

国内		海外他	
1	日銀短観(3月調査)、新車販売台数(3月)	1	米 製造業ISM指数(3月)、雇用統計(3月)
2		2	
3		3	
4		4	米 製造業新規受注(2月)
5	家計調査(2月)、毎月勤労統計(2月速報) 10年利付国債入札	5	米 貿易収支(2月) 非製造業ISM指数(3月)
6		6	米 FOMC議事録(3/15・16分)
7	景気動向指数(2月速報)、30年利付国債入札	7	
8	国際収支(2月速報)、景気ウォッチャー調査(3月) 消費動向調査(3月)	8	
9		9	
10		10	
11		11	米 3年国債入札
12	企業物価指数(3月)、5年利付国債入札	12	米 CPI(3月)、10年国債入札
13	黒田日銀総裁挨拶(信託大会における挨拶) マネーストック(3月速報) 機械受注統計(2月)	13	米 連邦財政収支(3月)、PPI(3月) 30年国債入札
14	20年利付国債入札	14	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(4月速報) 小売売上高(3月) 欧 ECB政策理事会
15		15	米 聖金曜日(米国休場) ネット対米証券投資(2月) 鉱工業生産・設備稼働率(3月) ニューヨーク連銀製造業業況指数(4月)
16		16	
17		17	
18		18	
19	設備稼働率(2月)	19	米 住宅着工・許可件数(3月)
20	貿易統計(3月)	20	米 中古住宅販売件数(3月) ペーリュック(地区連銀経済報告)
21		21	米 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(4月) 景気先行指数(3月)
22	消費者物価(3月全国)	22	
23		23	
24		24	
25		25	独 ifo景況感指数(4月)
26	労働力調査(3月)	26	米 新築住宅販売件数(3月)、耐久財受注(3月) カンファレンスボード消費者信頼感指数(4月) 2年国債入札
27	2年利付国債入札	27	米 5年国債入札
28	住宅着工統計(3月) 日銀金融政策決定会合(27・28日) 日銀総裁定例会記者会見 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解) 鉱工業生産(3月速報)、商業動態統計(3月速報)	28	米 GDP(1~3月期速報) 7年国債入札
29	昭和の日(日本休場)	29	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(4月速報) 個人所得・消費支出(3月) 雇用コスト指数(1~3月期) シカゴPMI指数(4月)
30		30	

(注) 網掛け部分は休場を示す。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

資料2-2

【日本 四半期スケジュール】

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

(注) 予定は変更の可能性があり(出所)各種資料より、みずほサーチ&テクノロジー作成

【米国・欧州 四半期スケジュール】

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

(注) 予定は変更の可能性があり(出所)各種資料より、みずほサーチ&テクノロジー作成

資料3

内外主要経済指標

【日本】

指標	単位	2021年12月	1月	2月	3月
製造業PMI		54.3	55.4	52.7	-
鉱工業生産	前月比(%)	▲ 1.0	▲ 0.8	-	-
失業率	(%)	2.7	2.8	-	-
消費者物価指数	前年比(%)	▲ 0.7	▲ 1.1	▲ 1.0	-

【欧州】

指標	単位	2021年12月	1月	2月	3月
製造業PMI		58.0	58.7	58.2	-
鉱工業生産	前月比(%)	1.3	0.0	-	-
失業率	(%)	7.0	6.8	-	-
消費者物価指数	前年比(%)	2.6	2.3	2.7	-

【米国】

指標	単位	2021年12月	1月	2月	3月
製造業ISM		58.8	57.6	58.6	-
鉱工業生産	前月比(%)	▲ 0.4	1.4	0.5	-
失業率	(%)	3.9	4.0	3.8	-
消費者物価指数	前年比(%)	5.5	6.0	6.4	-

【中国】

指標	単位	2021年12月	1月	2月	3月
製造業PMI		50.3	50.1	50.2	-
工業生産	前年比(%)	4.3	-	-	-
失業率	(%)	5.1	-	5.5	-
消費者物価指数	前年比(%)	1.2	1.2	1.1	-

(注)1.データは、公表日午前9時までに公表された数値を反映

2.消費者物価指数は、日本は生鮮食品とエネルギーを除くベース、米欧中は食料品とエネルギーを除くベース

(出所)Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

★来月の発刊は、4月21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、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。