

---

# みずほ経済・金融マンスリー

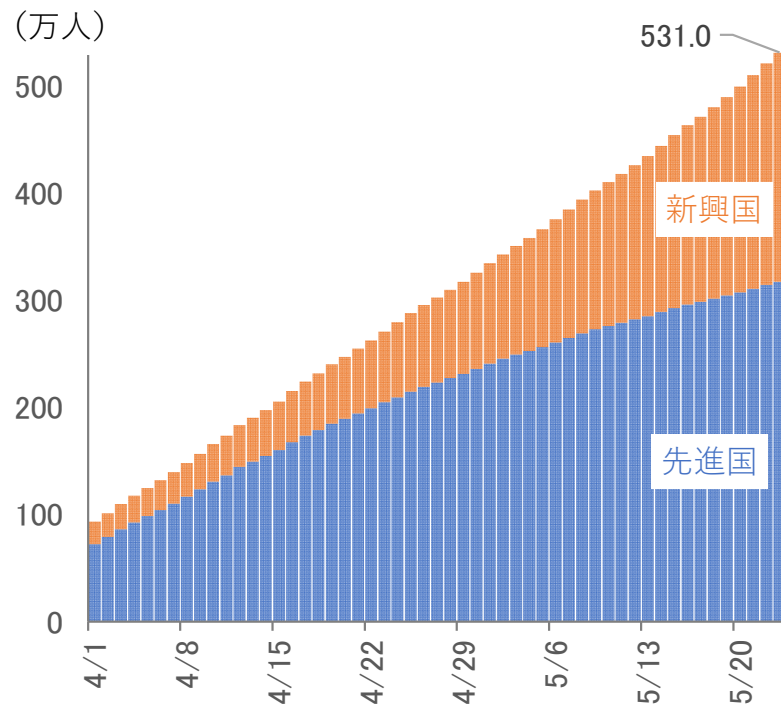
2020.5.26

みずほ総合研究所

# 今月のトピックス①:新型コロナウイルスの感染拡大

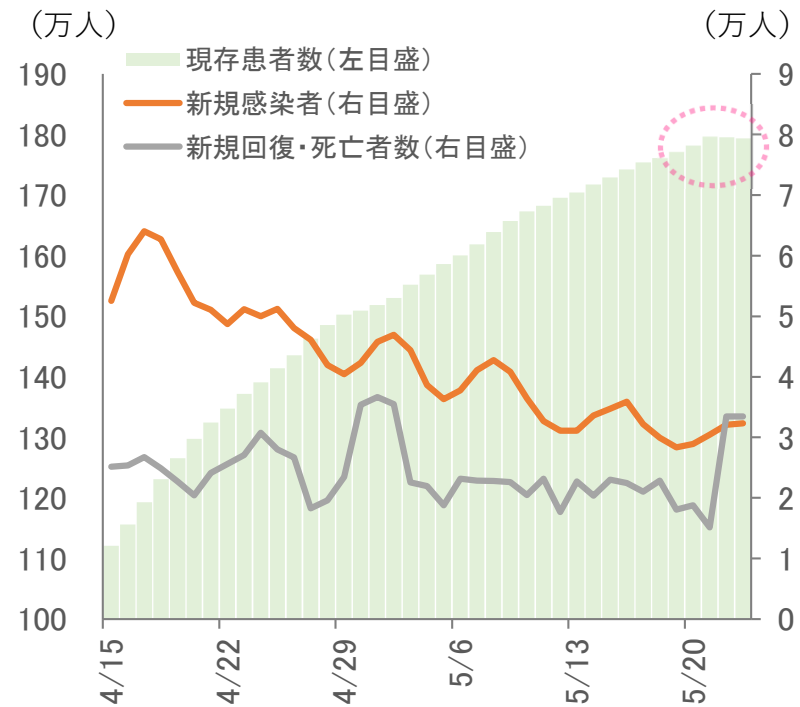
- 新型コロナウイルスの感染は世界188カ国(除くクルーズ船)、500万人を超える状況
  - 感染者数では米国が断然トップ。次いで、ブラジル、ロシア、英国、スペインの順。5月以降はロシアやブラジル、インドなど新興国の増勢加速が鮮明
- 先進国の現存患者数(新規感染者数から死亡者と回復者を引いた数字)にようやくピークアウトの兆し
  - 新規感染者数の増勢が日々鈍化していることに加え、新規回復者数が増加したため

世界の感染者数



(注)5月23日時点  
 (出所) Johns Hopkins Universityより、みずほ総合研究所作成

先進国の現状患者数

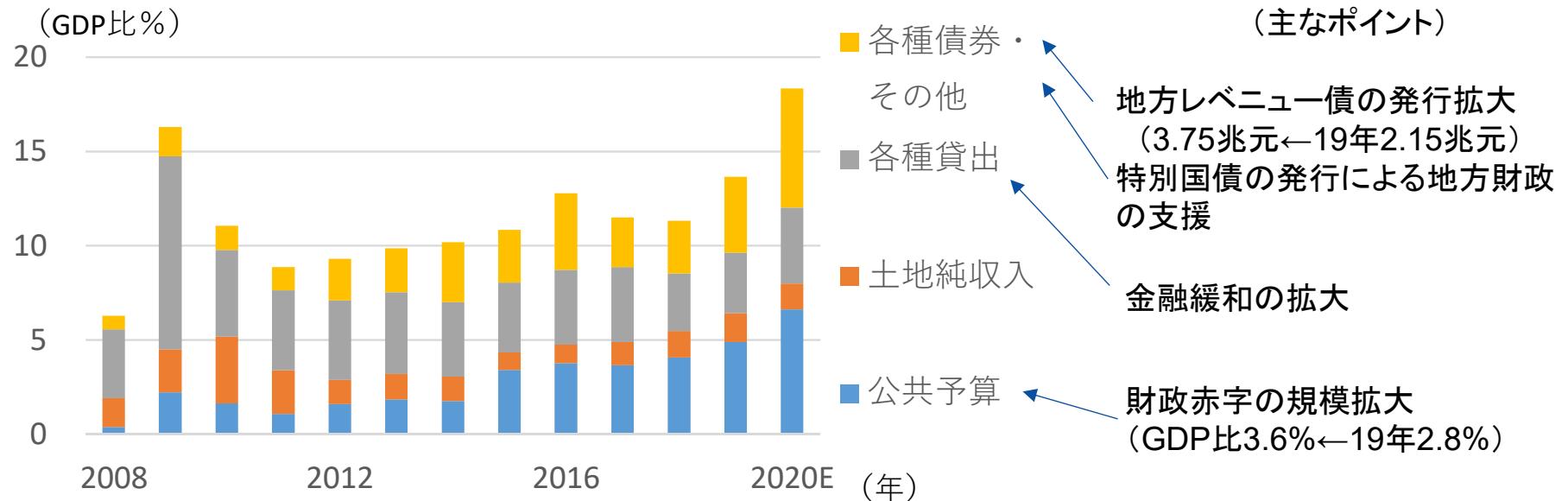


(注)5月23日時点。後方3日移動平均値  
 (出所) Johns Hopkins Universityより、みずほ総合研究所作成

## トピックス②: 中国全人代は成長率目標設定せず

- 中国全人代が開催(5/22~)。最大の注目点であった経済成長率目標は、先行きの不確実性を背景に今年は定めず
  - 貧困撲滅による「小康社会」の実現達成、雇用重視による社会の安定維持に力点
  - 政府財政や金融によるインフラ投資向け資金供給を合わせ、政策規模はGDP比約18%(2009年:同16%)を想定
    - 財政赤字拡大には、44年ぶりの減収も影響。リーマンショックへの対応後、インフラ整備が進んだほか、企業の過剰債務問題が深刻化したため、今回のインフラ投資の伸びは当時(前年同期比+40%超)よりも抑制的となる見込み

### 財政・金融政策による経済下支えの規模(GDP比)



## 香港:「国家安全維持に関する法制度」の制定をめぐり、デモ活動激化・金融市場混乱の恐れ

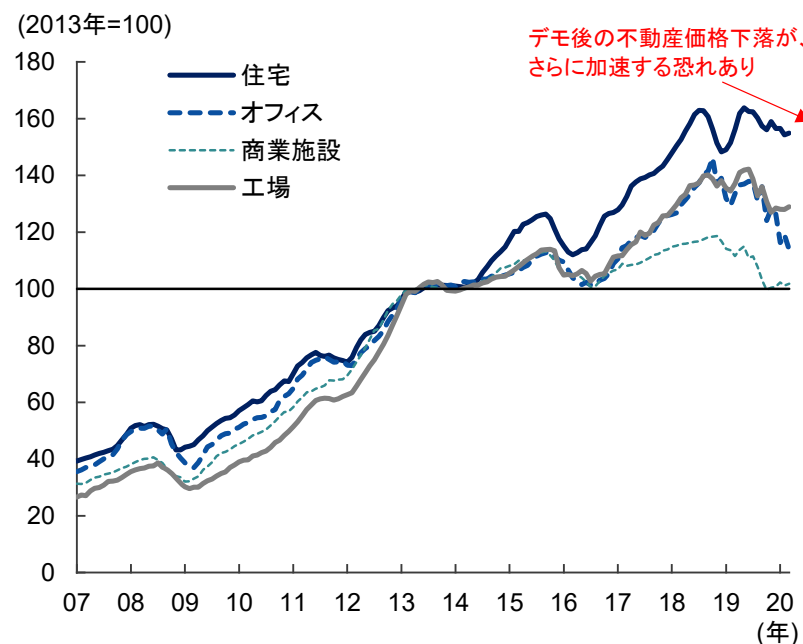
- 5月22日、中国全人代が、「香港での国家安全維持に関する法制度」の制定を提案
  - 香港での国家分裂行為を禁じる内容。制定が決まった場合、香港立法会(議会)での議決を経ずして、中国政府が制定した「国家安全法」が直接香港に適用されることに。香港に高度な自治を認める「一国二制度」が揺らぐ
- 24日にはデモ活動が再燃。コロナ感染防止策として集会制限がかかる中でも、デモ激化の恐れ(※集会制限は6月4日までだが延長の可能性あり)
  - デモ長期化・激化の場合には、香港の地位低下懸念から資金流出、不動産価格下落がさらに加速。グローバル金融市場への波及も
  - 中国の軍事介入によるデモ鎮圧にまで至れば経済的な悪影響はさらに大きくなるが、国際的な配慮・台湾問題への波及懸念などから、軍事介入が行われる可能性は低い
- 米中対立の新たな火種にも。すでにトランプ大統領は「強力に対処する」と発言、米議会上院は超党派で制裁法案に向けた準備を開始

### 「国家安全法」をめぐる過去の経緯

時期	内容
1997年7月	香港の憲法である「香港基本法」施行。23条で、国家分裂・反乱先導・政府転覆・外国政府介入などを禁ずる国家安全に関する法律を香港政府自ら制定することを義務づけ
2003年7月	基本法23条に基づいた国家安全条例制定に反対する、50万規模のデモ発生 ⇒香港政府は制定を断念
2019年6月～	香港政府が、刑事事件容疑者を香港から中国大陸・台湾・マカオにも引き渡すことを可能とする「逃亡犯条例改正案」を発表したことに対し、100万人規模のデモ発生・長期化
2019年11月	中国共産党第19期中央委員会第4回全体会議(四中全会)のコミュニケで、香港で「国家の安全を守る法律制度と執行の仕組みを確立する」と明記
2020年5月	中国全人代が、「香港での国家安全維持に関する法制度」を制定する方針を提案

(出所)みずほ総合研究所作成

### 香港の不動産価格



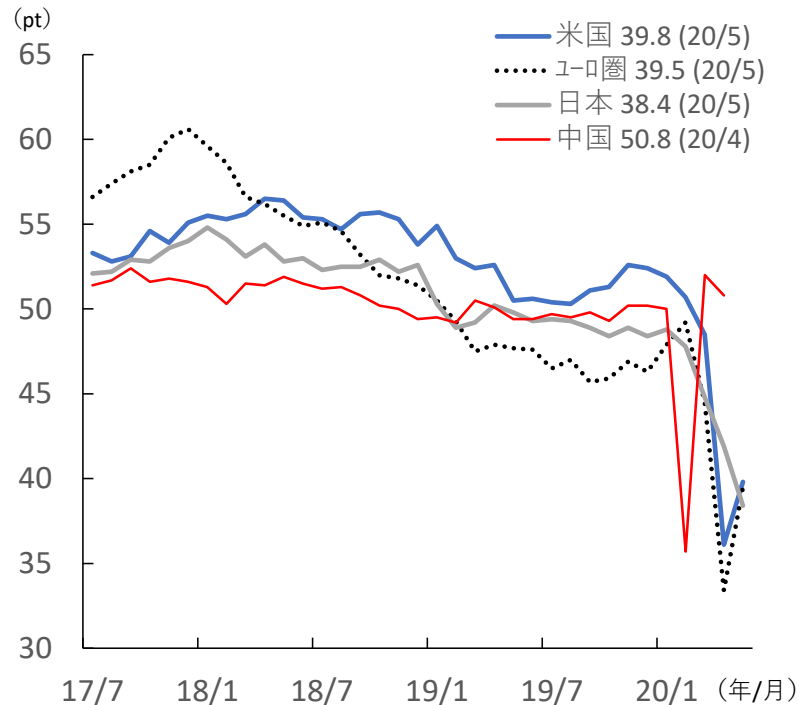
(注)直近は2020年3月

(出所)香港差餉物業估價署より、みずほ総合研究所作成

# 1. 世界経済の現状: 新型コロナウイルスの感染拡大で世界経済は急減速

- 新型コロナの震源地となった中国に加え、日米欧でも1~3月期は大幅なマイナス成長を記録
  - 日米欧では、4~5月の経済活動が制限されたため、4~6月期も経済成長率の下振れが予想される
- 一方、新型コロナの感染がいち早く終息した中国では3月、4月と製造業PMIは50超を回復
  - 4~6月期は成長率の持ち直しも予想されるが、下振れた成長率のトレンド回帰には時間を要する見通し

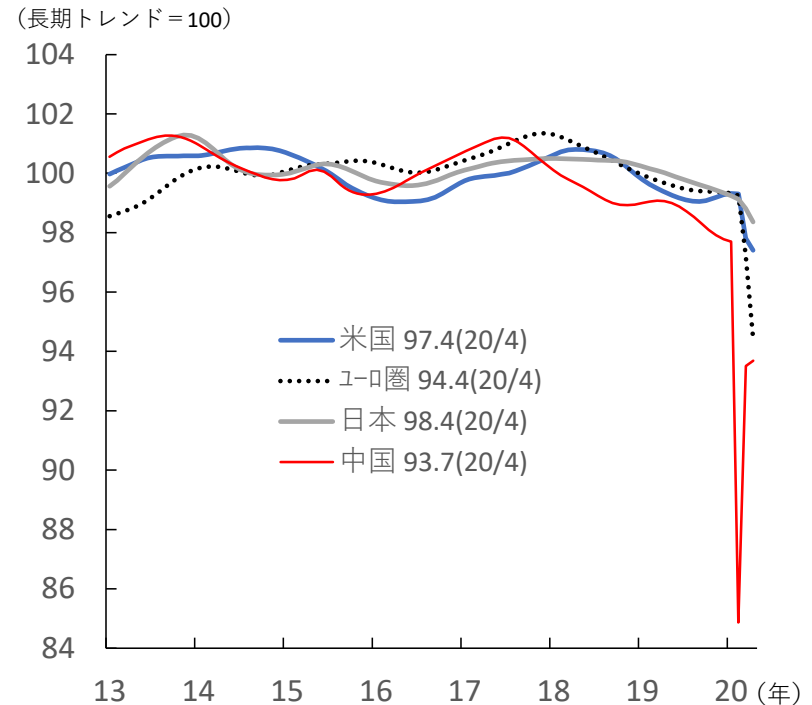
## グローバル製造業PMI



(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エイトを掛けて算出する指数。50が判断の境目

(出所) Markit Economics、中国国家统计局より、みずほ総合研究所作成

## OECD景気先行指数

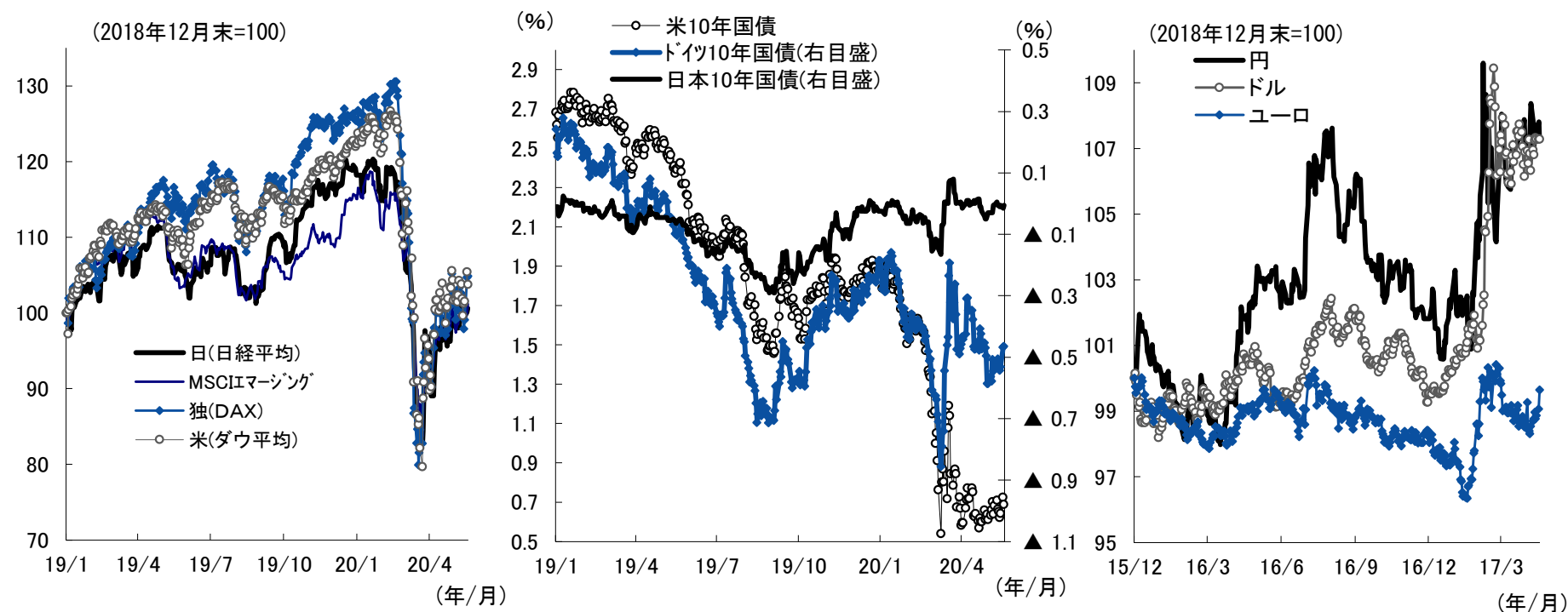


(出所) OECDより、みずほ総合研究所作成

## 金融市場：経済活動再開への期待などから株価は反発

- 欧米での経済活動再開の動きや新型コロナウイルス治療薬への期待などから株価は反発。一方、中国による香港への国家安全法案導入の動きによる米中関係悪化への警戒も。日米独10年国債利回りは国債増発が意識されるものの、中央銀行の金融緩和スタンスが維持される中、低位横ばい圏での推移。ドル円相場はレンジでの推移

### 主要マーケットの推移



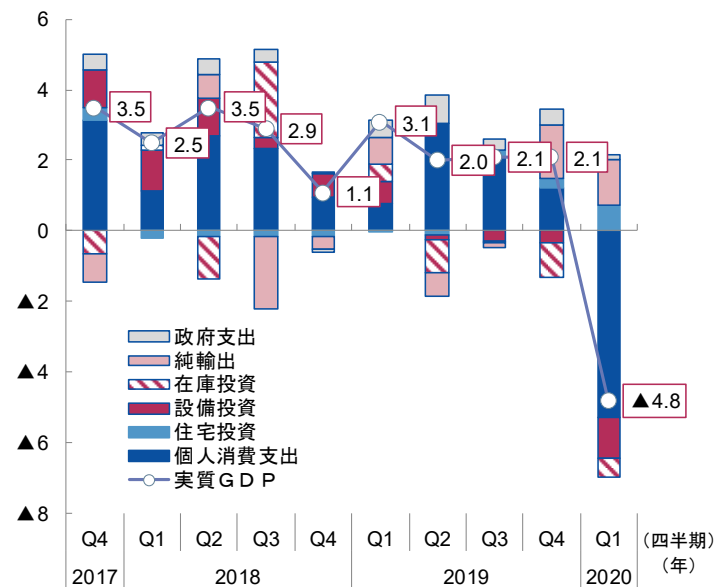
(注) 為替は各国当局公表値の名目実効為替レート  
(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 2. (1) 米国経済: 2020Q1の実質GDP成長率は前期比年率▲4.8%と大幅悪化

- 個人消費が同▲7.6%、設備投資が▲8.6%と共に大幅悪化。住宅投資は大幅増、低金利による押し上げが継続
  - 名目可処分所得は同+1.9%と緩やかに減速。個人貯蓄率は9.6%に急上昇(前期差+2.0%Pt)
- 厳しい移動制限や先行き不透明感の高まりにより、耐久財とサービスの悪化顕著。サービスは第二次世界大戦以降で最悪
  - サービス消費は前期比年率▲10%。医療、輸送、余暇、外食・宿泊の各サービス消費が軒並み二桁の悪化
  - サービス貿易では、輸出が同▲22%、輸入が同▲30%
  - 一方、「感染予防・巣ごもり消費」が急増。食品・飲料が同+25%、医薬品が同+21%、ゲーム等が同+37%

### 米国実質GDP成長率と項目別寄与度

(前期比年率、%)



(需要項目別：%、%Pt)

	2020.Q1	寄与度	2019.Q4
実質GDP	▲4.8	—	+2.1
個人消費	▲7.6	▲5.26	+1.8
住宅投資	+21.0	+0.74	+6.5
設備投資	▲8.6	▲1.17	▲2.4
在庫投資	▲16.3	▲0.53	+13.1
純輸出	▲817.4	+1.30	▲900.7
輸出	▲8.7	▲1.02	+2.1
輸入	▲15.3	+2.32	▲8.4
政府支出	+0.7	+0.13	+2.5
国内最終需要	▲5.4	—	+1.6
GDPデフレーター	+1.4	—	+1.4

(供給項目別：%、%Pt)

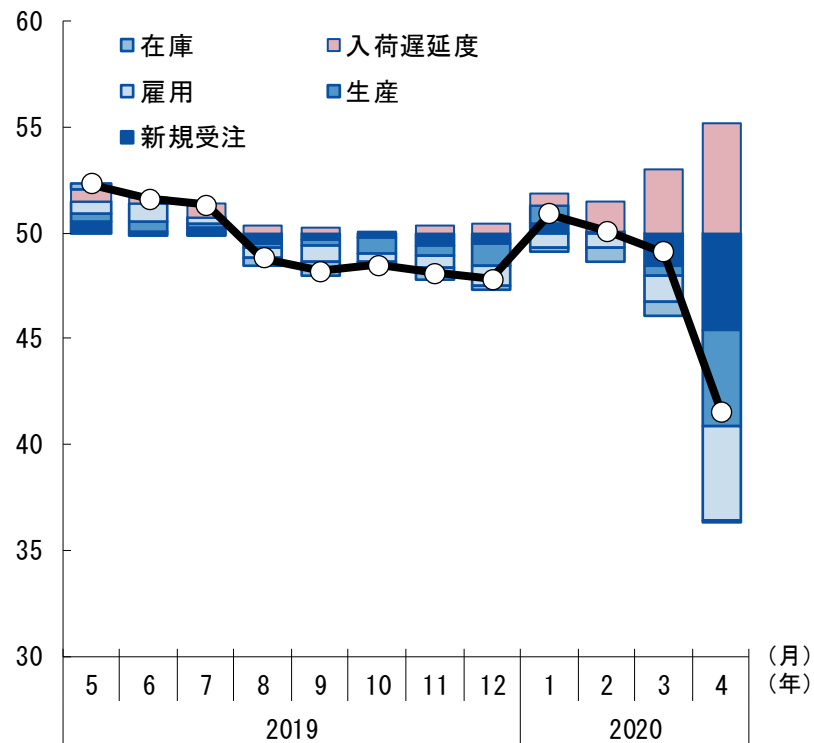
	2020.Q1	寄与度	
実質GDP	▲4.8	—	
耐久財	▲7.9	▲1.30	←高い不確実性
非耐久財	+6.1	+0.80	←感染予防・巣ごもり
サービス	▲7.6	▲4.85	←移動制限
建築物	+7.2	+0.58	←低金利

(注) 需要項目別表の在庫投資、純輸出は水準値(前期比年率、10億ドル)  
(出所) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

## 4月の米企業業況は製造業、サービス業を問わず悪化

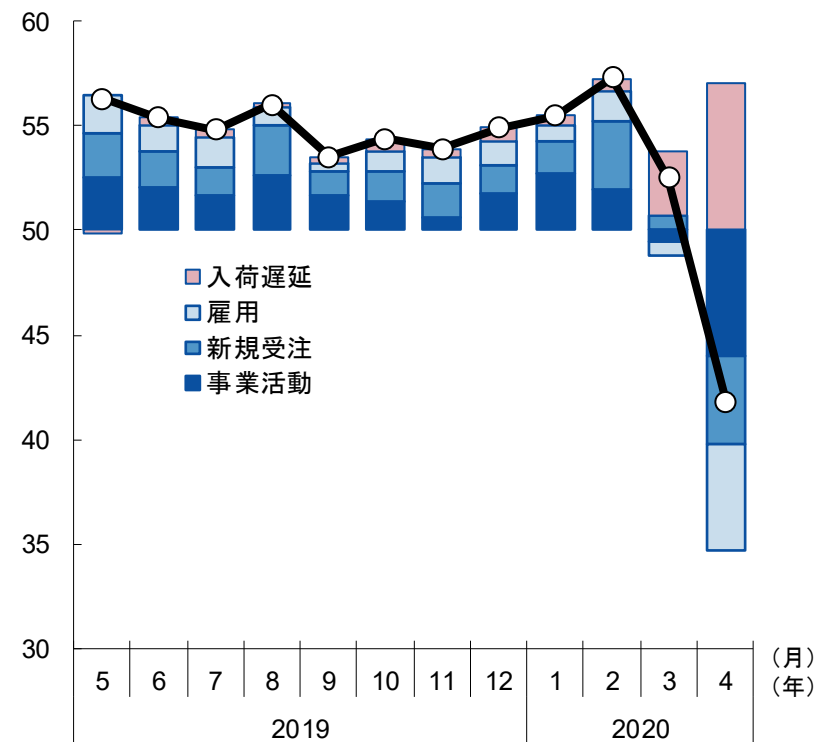
- 4月製造業ISM指数は41.5、非製造業ISM指数は41.8と、判断基準の50を大幅に下回る水準
- 経済活動の停滞を背景に入荷遅延指数が引き続き大幅上昇、総合指数の下げ幅を抑制
- 新規受注指数は製造業が27.1(前月差▲15.1Pt)、非製造業が32.9(前月差▲20.0Pt)と大幅悪化

### ISM指数: 製造業



(出所)ISMより、みずほ総合研究所作成

### ISM指数: 非製造業



(出所)ISMより、みずほ総合研究所作成



## 4月非農業部門雇用者数は2,053.7万人の減少、過去最大の悪化幅

- 全業種で雇用が減少。3月分も下方修正され(修正幅:▲18万人)、3月以降の累積では2,141.8万人の雇用が消失
  - 3月に買いだめ、駆け込み消費への対応で雇用を増加させたと思われる総合小売店や倉庫業も、駆け込み消費の一服やロックダウン地域の拡大等を受け、4月は雇用が急減
- 総労働時間指数も公益業を除く全ての業種で大幅に低下。余暇・娯楽サービス業では、2月対比で▲51.5%と半減
- 経済活動の再開とPPPの適用条件(6月末までにフルタイムワーカーの賃金水準を回復させること)により、雇用情勢は5月を底に回復へ向かう見通し
  - ただし、PPPの賃金保証期間は6月末までのため、7月には部分的ながら雇用が再び悪化する公算大

非農業部門雇用者数(業種別)

(前月差、万人)	3月	4月	3月以降累計
非農業部門雇用者数	▲ 88.1	▲ 2053.7	▲ 2141.8
財	▲ 7.4	▲ 235.5	▲ 242.9
サービス	▲ 77.9	▲ 1720.2	▲ 1798.1
政府	▲ 2.8	▲ 98.0	▲ 100.8
余暇・娯楽サービス	▲ 49.9	▲ 765.3	▲ 815.2
教育・医療	▲ 10.1	▲ 254.4	▲ 264.5
専門・企業サービス業	▲ 8.0	▲ 216.5	▲ 224.5
小売業	▲ 4.5	▲ 210.7	▲ 215.2
製造業	▲ 3.4	▲ 133.0	▲ 136.4
その他サービス業	▲ 3.8	▲ 126.7	▲ 130.5
建設業	▲ 3.3	▲ 97.5	▲ 100.8
運輸・倉庫業	▲ 0.7	▲ 58.4	▲ 59.1
卸売業	▲ 0.3	▲ 36.3	▲ 36.6
金融業	▲ 0.3	▲ 26.2	▲ 26.5
情報サービス	▲ 0.4	▲ 25.4	▲ 25.8
鉱業・採掘業	▲ 0.7	▲ 5.0	▲ 5.7
公益業	0.0	▲ 0.3	▲ 0.3

(出所)米国労働省より、みずほ総合研究所作成

総労働時間指数(業種別)

(前月比、%)	3月	4月	2月対比
民間部門	▲ 1.5	▲ 15.0	▲ 16.3
財	▲ 1.1	▲ 15.1	▲ 16.1
サービス	▲ 1.6	▲ 14.9	▲ 16.3
余暇・娯楽サービス	▲ 9.0	▲ 46.7	▲ 51.5
その他サービス	▲ 2.5	▲ 19.5	▲ 21.4
建設業	▲ 1.0	▲ 15.7	▲ 16.5
製造業	▲ 1.0	▲ 15.0	▲ 15.8
小売業	▲ 0.6	▲ 13.5	▲ 14.0
運輸・倉庫業	▲ 0.6	▲ 12.0	▲ 12.5
教育・医療	▲ 1.1	▲ 11.5	▲ 12.4
鉱業・採掘業	▲ 1.9	▲ 11.4	▲ 13.0
専門・企業サービス	▲ 0.4	▲ 10.8	▲ 11.1
卸売業	▲ 0.1	▲ 9.0	▲ 9.1
情報サービス	0.2	▲ 8.5	▲ 8.3
金融業	▲ 0.1	▲ 2.9	▲ 3.0
公益業	▲ 0.7	0.1	▲ 0.6

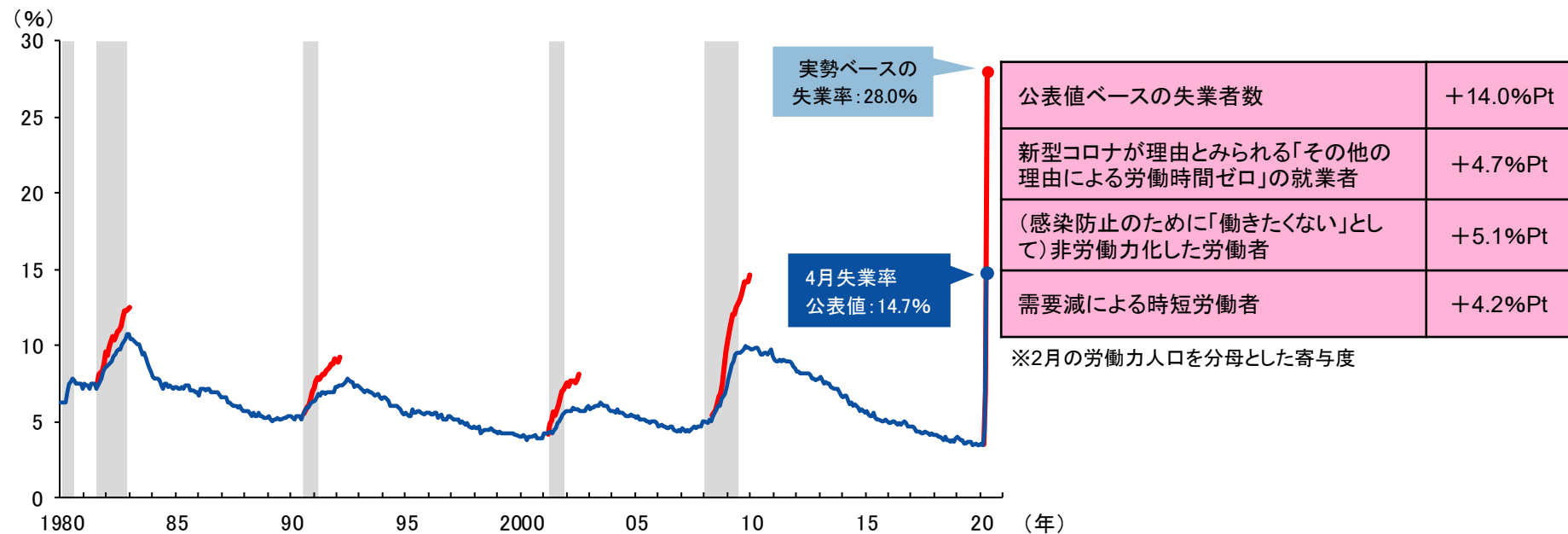
←ロックダウンにより半減

(出所)米国労働省より、みずほ総合研究所作成

## 4月失業率は14.7%に急上昇。実勢ベースでは28%、大恐慌並みの雇用ショック

- 新型コロナが理由とみられる「労働時間ゼロ」の就業者が628万人増加(3月は187万人増加)
  - 米国労働省「本来は失業者として計上。しかし、調査対象者が「就業者」と報告している場合は慣行に従い無修正」
- 労働力人口が657万人減少(3月は167万人減少)。大半が(感染防止のため)「働きたくない」と回答
  - 労働力人口の減少は、失業率を低下させる要因
- 「需要減により時短労働せざるを得なかった」就業者(いわゆる不完全雇用者)が577万人増加(3月は119万人増加)
  - ディスカレジットワーカーや不完全雇用者を失業者とみなした代替的失業率(U-6)は22.8%(3月:8.7%)

### 失業率

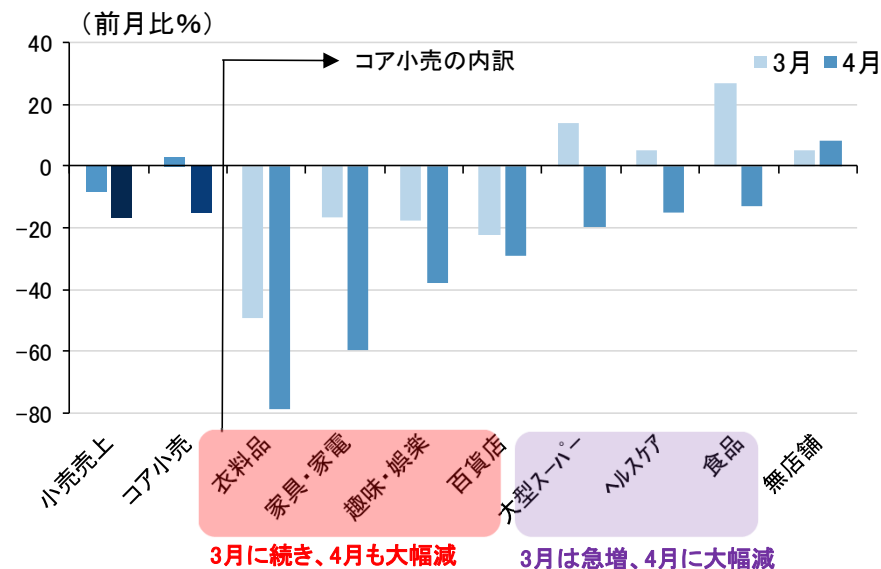


(注) 網掛けは景気後退期。赤線グラフは、非労働力化した労働者、「その他の理由」により労働時間がゼロだった就業者、需要不足による時短労働者を失業者と見なした場合の失業率(出所)米国労働省より、みずほ総合研究所作成

## 4月小売売上高は過去最大の減少幅。5月も大幅改善は見込めず

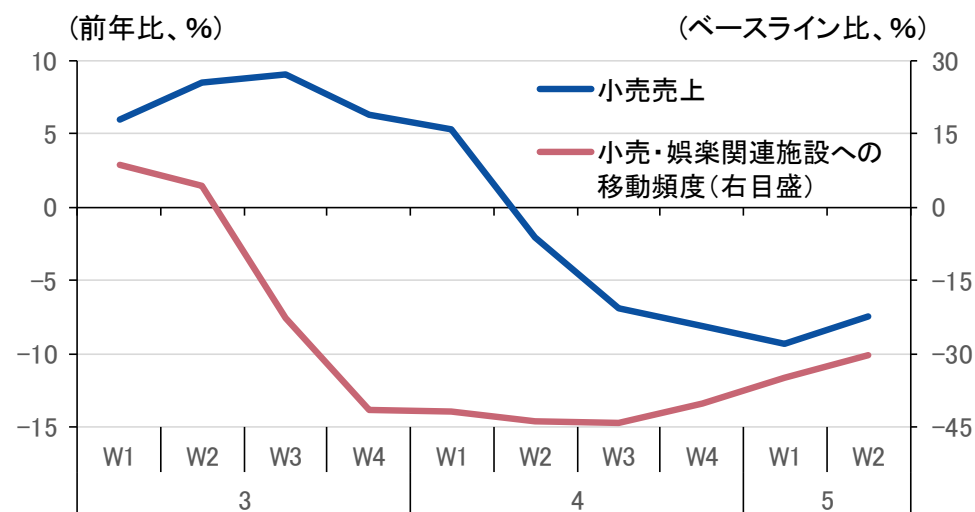
- 4月の小売売上高は前月比▲16.4%。コア小売売上高も同▲15.3%と大幅減
  - 小売業種全般に対する操業停止命令の影響が本格的に顕在化
  - 他方、3月に急増していた食料品店やスーパー等は大幅減、買い溜めの反動とみられる
- 5月に入って多くの州は小売店の営業再開を許可。ただし、厳しい制限を背景に小売売上の大幅改善は見込めず
  - 店舗稼働率に上限が課せられたり、店舗外での受渡しのみ認められたり、通常営業には程遠い状況。安全確保のために、再開を見送る店舗や外出自粛を続ける消費者も
  - 週間統計によると、直近5月第2週時点で小売売上は下げ止まった程度、客足の回復ペースは緩慢

### 小売売上高



(注) コア小売=小売売上から、外食、自動車、建材、ガソリンを除く  
(出所) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

### 週間小売売上高、小売関連施設への客足動向



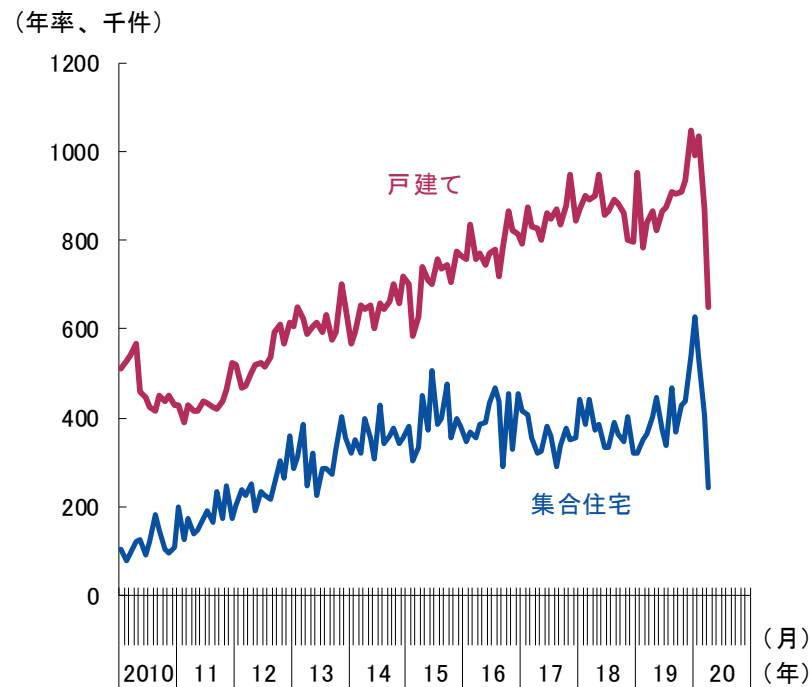
(注) 移動頻度は、日次ベースの公表値から、週平均を算出。ベースラインは、2020年の最初の5週間のデータ

(出所) Johnson Redbook、Googleより、みずほ総合研究所作成

## 4月住宅着工戸数は前月比3割減。州の移動規制緩和でも、5月の急回復は望み薄

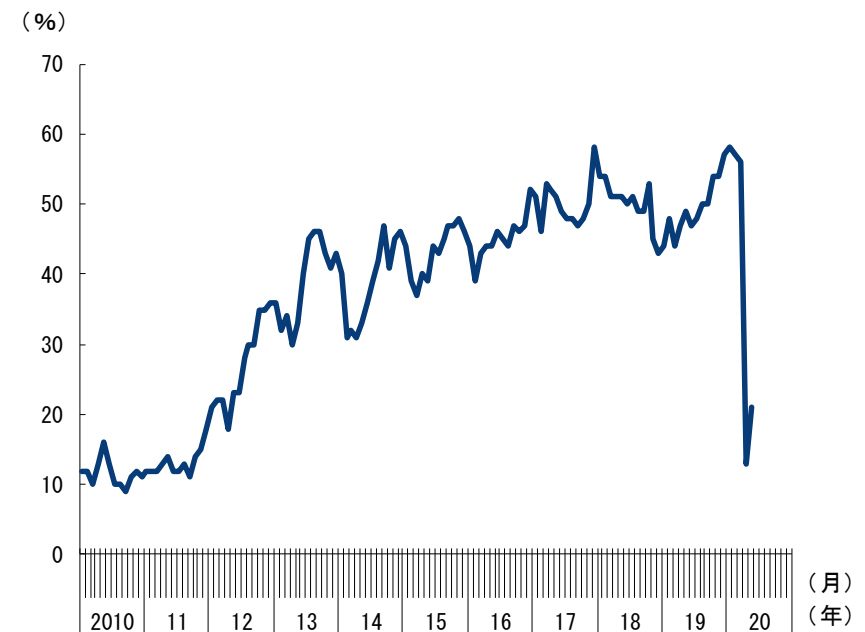
- 金利低下を受けて2019年半ばから急拡大してきた住宅建設は、3・4月に急減
  - 4月は年率89.1万件。うち戸建ては同65.0万件
- 全米ホームビルダー協会（NAHB）によれば「住宅購入見込み客の客足」は、5月にわずかながら改善。各州による移動規制緩和が影響しているとみられるが、5月住宅着工の急回復は望み薄

### 住宅着工件数



(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

### 住宅購入見込み客の客足

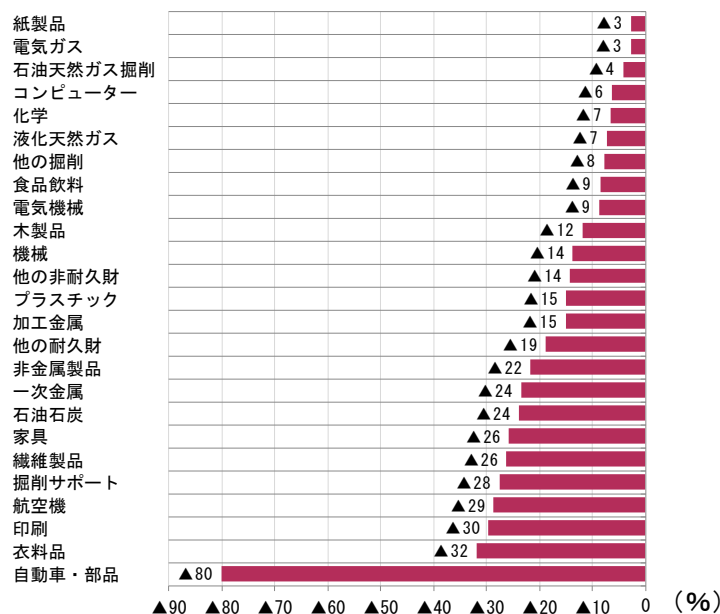


(注)住宅販売業者のうち「客足は良い」と答えた割合  
(出所)NAHBより、みずほ総合研究所作成

## 4月の生産活動は総崩れ。今後の動向は業種間でバラつき

- 4月の鉱工業生産は前月比▲11.2%。主力の製造業(同▲13.7%)が2桁減、油価下落で鉱業(同▲6.1%)も大幅減
  - 自動車の落ち込みが顕著(同▲71.7%)。大手OEMは、4月中の完成車製造を全面停止
  - 需要減、操業停止命令、サプライチェーン混乱等が影響し、自動車以外も大幅減産
- 操業再開等を受け、生産は5月に持ち直しが予想されるが、ペースは緩慢かつ業種毎のバラツキが拡大する見込み
  - 中旬以降、大手OEMの操業再開を受けて自動車が持ち直しへ。鉱工業生産全体を押し上げる見込み
  - ただし、需要・供給双方のショックの影響が燻る中、生産再開はステップ・バイ・ステップ

### 2月と比べた4月の生産指数



(出所)FRBより、みずほ総合研究所作成

### 米国における主要自動車メーカーの操業再開時期

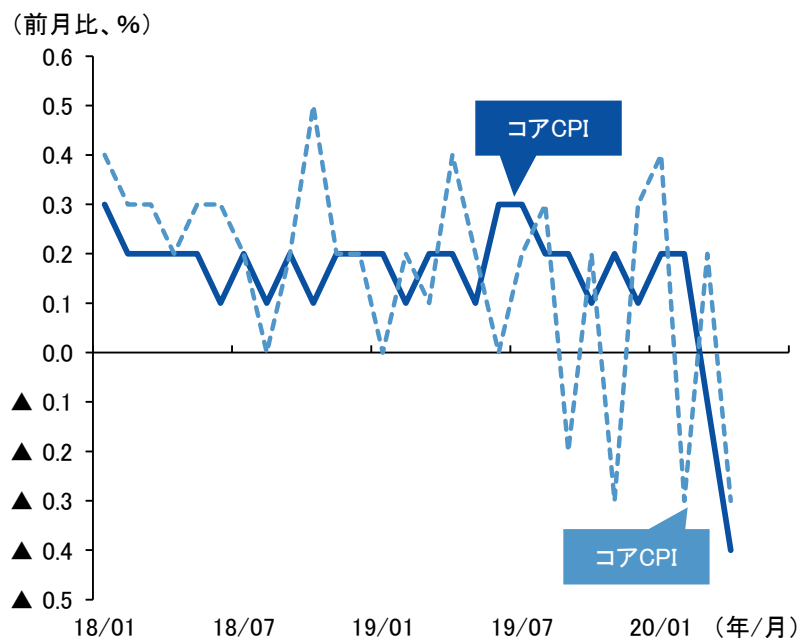
		操業再開日
米系	フォード	5月18日
	フィアット・クライスラー	5月18日
	GM	5月18日
	テスラ	5月18日
日系	トヨタ	5月11日
	日産	不明 (5月7日時点で「時期未定」との発表)
	ホンダ	5月11日
	スバル	5月11日
欧州系	メルセデスベンツ	4月27日
	BMW	5月4日
	ボルボ	5月4日
	VW	5月17日
韓国系	現代	5月4日
	起亜	5月4日

(出所)各社資料、報道等より、みずほ総合研究所作成

## ロックダウンによる消費活動への影響は物価にも波及。インフレ率は大幅下振れ

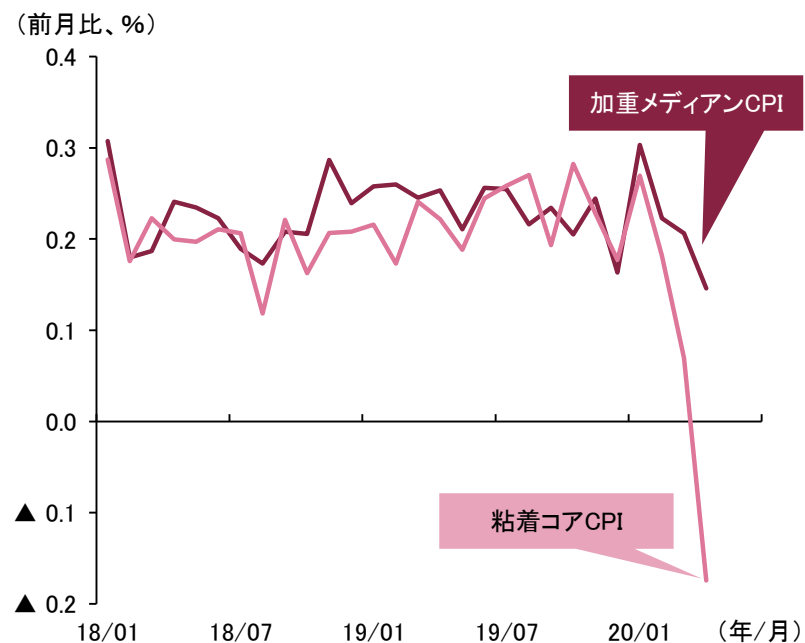
- 4月のCPIは前月比▲0.8%（3月同▲0.4%）、エネルギーを除くコアCPIも同▲0.4%（3月同▲0.1%）と下振れ
  - 供給制約（食品工場の操業停止等）により、豚肉（同+3.0%）、鶏卵（+16.1%）等の生鮮食品は上昇。一方、外出や移動制限の強化により、アパレル（同▲4.7%）、カーレンタル（同▲16.6%）、航空運賃（同▲15.2%）等の費目が大幅に下落
- 一部の品目でコストプッシュ（供給制約、非効率化の拡大が背景）インフレが生じるも、需要減少のマグニチュードに照らせば、懸念すべきは「デフレ」のリスク
  - 4月FOMCでも、新型コロナによる影響について「全体としてディスインフレ。ドル高、原油安が追い打ち」と指摘

### コアCPI・コアPPI



(出所)米国労働省より、みずほ総合研究所作成

### コアインフレ率関連指標



(出所)クリーブランド連銀、アトランタ連銀より、みずほ総合研究所作成

## 米政府・議会は巨額の新型コロナ対策を成立。雇用維持・失業者支援が柱

- 他に税制措置による資金繰り支援、FRBファシリティの損失補填、航空サービス産業等支援、州・地方自治体支援等
- ### 第3弾(Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act、3/27成立)の概要

家計支援・雇用維持・失業対策 <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ PPP(Paycheck Protection Program)</li> <li>➢ 現金給付(大人1人1200ドル、扶養子女1人500ドル)</li> <li>➢ 失業給付拡充(給付対象拡大、加算支給、支給期間延長等)</li> <li>➢ 還付可能な雇用維持税額控除</li> </ul>	3,770億ドル 2,930億ドル 2,680億ドル 550億ドル
企業の資金繰り支援 <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 給与税の支払繰延、損失繰戻し等、税制上の措置</li> <li>➢ ESFの拡充(FRBファシリティの損失補填)</li> </ul>	6,110億ドル 4,540億ドル
特定産業支援 <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 航空サービス及び安全保障上重要な産業への融資</li> <li>➢ 航空サービス産業に対する雇用助成金</li> </ul>	460億ドル 320億ドル
州・地方自治体支援 <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 連邦政府による医療支出の肩代わり</li> </ul>	1,500億ドル
医療支援 <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 公衆衛生・社会支援緊急基金</li> <li>➢ その他</li> </ul>	1,270億ドル 380億ドル
CARES法全体の歳出権限＋減税の合計(2020-2021年度)※上記以外の項目含む ※※支出ベース	2兆6,590億ドル ※※2兆520億ドル

(注)2020年度と2021年度の歳出権限(Budget Authority)の合計  
 (出所) CBO(4/27修正版)より、みずほ総合研究所作成

## 第4弾(4,834億ドル)は、中小企業支援と医療・検査体制の拡充の2本柱

- 雇用維持策であるPPPの資金枯渇に対応
  - 他の中小企業支援策にも追加資金を投入
- 一方、民主党が主張していた、州・地方自治体の財政支援(1,500億ドル)や低所得者向け食費援助(47億ドル)は含まれず

### 第4弾(Paycheck Protection Program and Health Care Enhancement Act、4/24成立)の概要

中小企業支援策の拡充 <ul style="list-style-type: none"><li>➢ PPP(Paycheck Protection Program)への追加予算</li><li>➢ SBA経済的被害支援ローン(EIDL)への追加予算</li><li>➢ 緊急EIDL補助金への追加予算</li><li>➢ SBA人件費等への追加予算</li></ul>	3,834億ドル 3,213億ドル 500億ドル 100億ドル 21億ドル
Public Health and Social Service Emergency Fundの拡充 <ul style="list-style-type: none"><li>➢ 医療サービスプロバイダー向け補助金の倍増 (病院、公的機関、NPO、メディケア・メディケイドのサプライヤー等)</li><li>➢ 新型コロナウイルス検査体制の構築</li></ul>	1,000億ドル 750億ドル 250億ドル

(出所) 米国議会資料、より、みずほ総合研究所作成



## 下院民主党が第5弾(3兆ドル)案を提示。中身の見直し、規模の縮小は必至

- いったん最悪期を乗り越え、経済活動が再開するようになり、政策に関する党派対立が露呈しやすい局面
  - 共和党指導部は既存支援策の効果を見極める姿勢。巨額の財政赤字や州・地方自治体支援にも懸念
  - また共和党指導部や米企業が重視する次の政策は「事業再開後の従業者・顧客の感染に対する法的責任の免除」。労働者・消費者保護を重視する民主党と相いれないもの

### 第5弾(H.R.6800、Heroes Act、下院民主党案)の概要

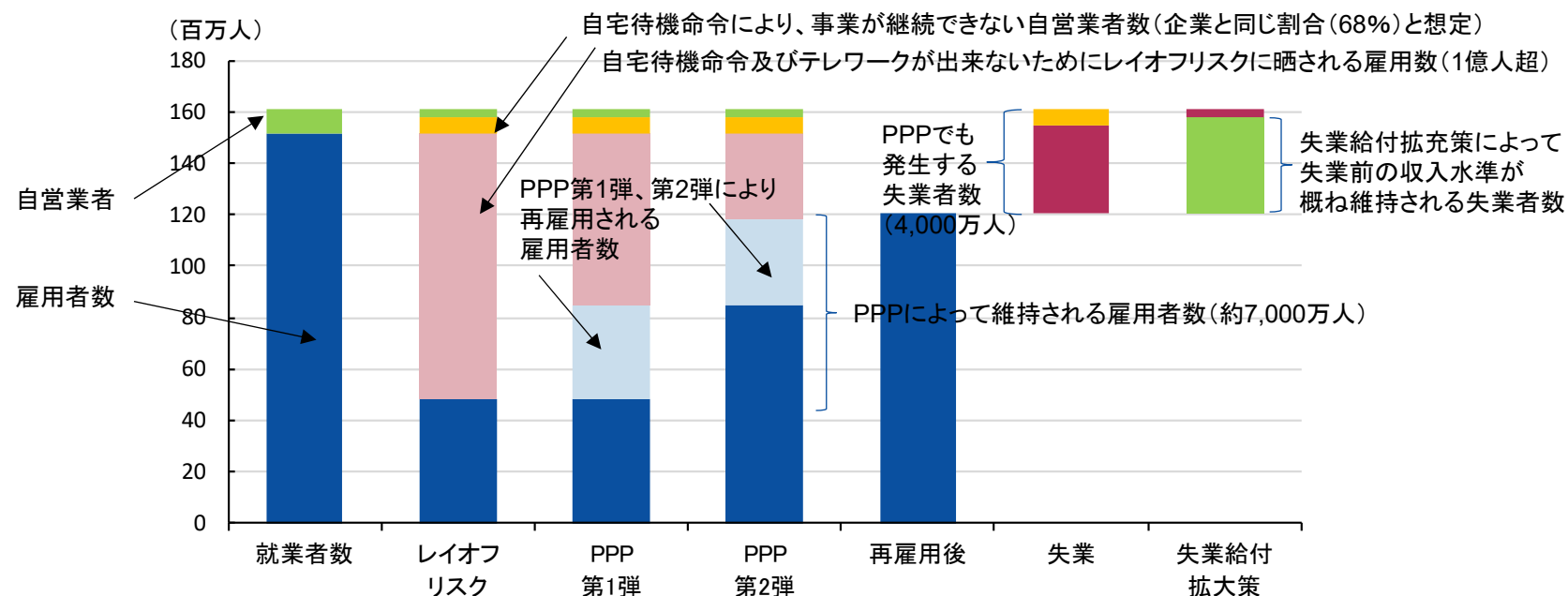
州・地方自治体支援	9,150億ドル
医療従事者への危険手当(Heroes Fund)	2,000億ドル
Public Health and Social Services Emergency Fundの補てん	1,750億ドル
➢ 病院等への支援(1,000億ドル)、検査・追跡・治療(750億ドル)	
住宅支援(州・地方自治体の支援策を補てん)	1,750億ドル
➢ 持家世帯(750億ドル)、低所得賃貸世帯(1,000億ドル)	
CARES法の現金給付(Economic Impact Payments)の見直し	227億ドル
家計への現金給付(1,200ドル/人、世帯当たりの上限6,000ドル)	4,125億ドル
雇用維持税額控除の拡充(6,000万人の雇用相当)	1,636億ドル
失業給付対象拡大の期限延長(来年1月末)	(雇用情勢次第)
➢ 追加的失業給付(週600ドル)～従来の期限は7月末	
➢ 給付対象拡大と延長給付(+13週)～従来の期限は12月末	

(出所) 米国議会資料より、みずほ総合研究所作成

## Paycheck Protection Programは、6,960万人の賃金・雇用を保障

- 雇用維持(再雇用)を前提として連邦政府が2カ月分の賃金を肩代わり(PPP: Paycheck Protection Program)
  - 借入企業は、2/15-4/26の間を実施した解雇・賃金削減等を、6月末までに元に戻すことが条件
- 失業給付の追加支給(週600ドル、FPUC: Federal Pandemic Unemployment Compensation)により、平均失業給付額は、雇用者の平均収入の9割相当。失業しても生活水準をほぼ維持できる設計

### PPPと失業給付拡充の効果



(注) 就業者数は2019年の雇用者数と自営業者数の合計。以下の計算で用いる賃金、労働時間、失業給付等も2019年実績。

PPPによる再雇用者数 = PPPの事業規模 ÷ (平均時給(28ドル) × 週平均労働時間(34.4時間) × 8週) × 2 ÷ 2.5。

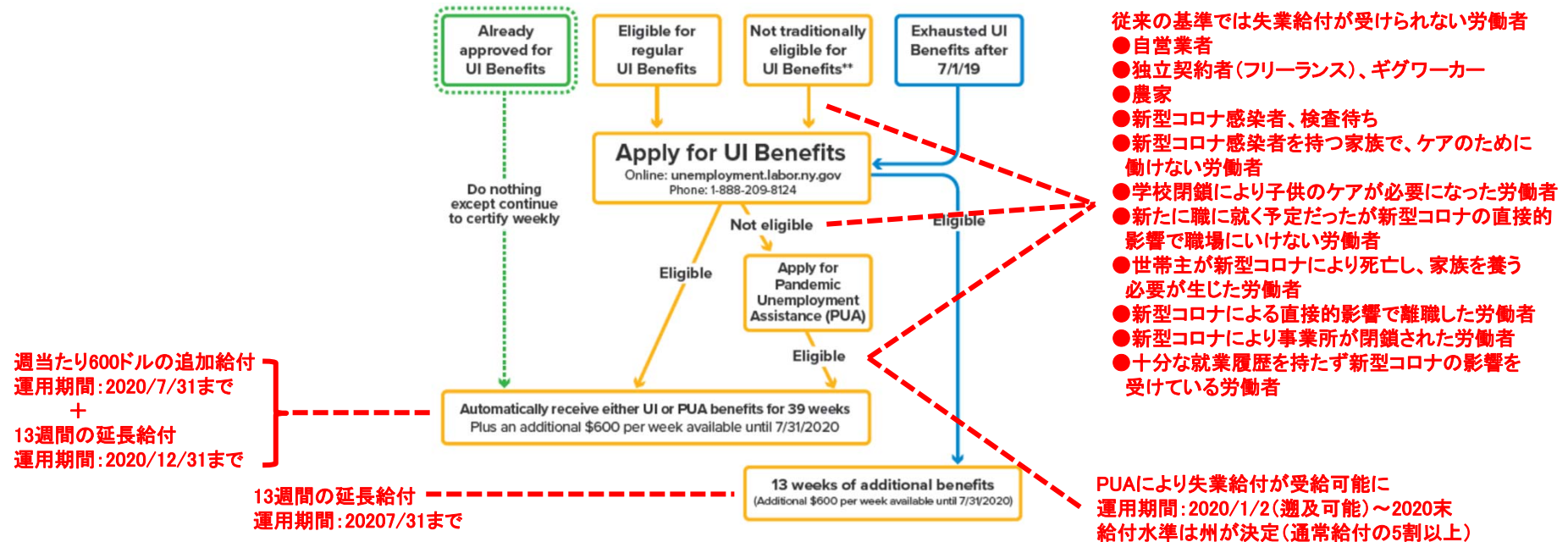
失業給付拡大策による再雇用相当数(就業時と失業時の収入比率による換算値) = 失業者数 × (週当たり平均失業給付(290ドル) + 緊急追加給付(600ドル)) ÷ (平均時給(28ドル) × 週平均労働時間(34.4時間))

(出所) 米国議会資料、米国労働省より、みずほ総合研究所作成

# 失業対策は、対象拡大、追加給付(週600ドル)、延長給付(13週間)の3本柱

- 従来は失業給付の対象とならなかった自営業等にも給付(パンデミック失業支援プログラム、PUA)(～年内)
  - 通常の失業給付額の5割以上(各州が決定)
- 失業給付受給者に週600ドルの追加給付を支給(～7月末)
- 通常の支給期間(26週間)を越えて、最大13週間にわたり、失業保険を給付(～年内)

## NY州における失業保険給付の申請フロー



(注)失業保険制度は州が運営しており、CARES法で定められている項目以外の運営の詳細は州により異なる。  
(出所)NY州資料より、みずほ総合研究所作成

## (2) 米金融政策：FOMC/FRBは事実上のYCCと大規模な信用緩和策を発動

- FOMC/FRBは連銀法13条(3)を適用。米国財務省が損失補填するスキームも
- ### FOMC/FRBによる信用秩序維持・流動性支援策

対象	手段(未実施の場合は空欄)	内容・対象(未実施の場合は※)
マクロ経済	ゼロ金利政策とフォワードガイダンス	「米国経済が(新型コロナウイルスの広がりという)最近のイベントを乗り切り、最大限の雇用と物価安定に向けた経路に戻ると確信できるまで」継続
	無制限QE4	米国債\$500bn、MBS\$200bn(いずれも下限、3/15) ⇒購入規模を無制限へ(3/23)、保有証券の償還分は全額再投資
レポ市場	巨額レポの実施	翌日物\$1.75bn、2週間物\$45bn、1カ月物\$500bn、3カ月物500bn
銀行	連銀貸出(Primary Credit)の利用促進	金利の引き下げ、ターム物の導入
	預金準備率の実質的撤廃	\$200bn相当の準備が解放される計算
	日中当座貸越の利用促進	
	金融規制の変更	資本・流動性バッファの活用促進、TLAC規制緩和(資本分配制約の緩和)
証券貸借市場	米国債のリバースレポ(翌日物中心) MBSのダラーロール、クーポンスワップ	
CP・ABCP発行体	CPFF(連銀法13条(3)適用)、4/14開始	CP・ABCPを購入するSPVを設立、ニューヨーク連銀がSPVに必要資金を融資。米国財務省がSPVに100億ドルのエクイティ供与
プライマリーディーラー	PDCF(連銀法13条(3)適用)	プライマリーディーラー向けの連銀貸出(最長90日)
MMF	MMLF(連銀法13条(3)適用)	銀行がMMFから買い取った資産を担保として、ボストン連銀が銀行に対して融資(かつてのAMLF)
ABS投資家	TALF(連銀法13条(3)適用)	適格ABSをSPVが購入、当該購入資金をNY連銀が融資。米国財務省がSPVに100億ドルのエクイティ供与
大企業、社債ETF	PMCCF(連銀法13条(3)適用)	大企業に対する直接融資もしくは社債の直接引き受けを行うSPVを設立、ニューヨーク連銀がSPVに必要資金を融資。米国財務省がSPVに100億ドルのエクイティ供与 フォーリン・エンジェルも対象に
	SMCCF(連銀法13条(3)適用)	大企業が発行した社債もしくは社債ETFをセカンダリー市場で購入するSPVを設立、ニューヨーク連銀がSPVに必要資金を融資。米国財務省がSPVに100億ドルのエクイティ供与 フォーリン・エンジェルも対象に
中小企業	PPPLF、Main Street Lending Program (後者は連銀法13条(3)適用)	PPPLFは政府保証中小企業向けローンを担保に銀行に融資。後者はSPVを設立し中小企業ローンを買い取り。米国財務省がSPVに750億ドルのエクイティ供与
州・地方自治体	Municipal Liquidity Facility (連銀法13条(3)適用)	州・地方自治体が発行した債券を直接購入するSPVを設立、FRBがSPVに必要資金を融資。米国財務省がSPVに350億ドルのエクイティ供与

(出所) FRBより、みずほ総合研究所作成

## FOMCは今後の会合でフォワードガイダンスを強化していく方針

- 4月FOMC(4/28・29)は金融政策の現状維持を決定。QEも「必要な限り」無制限に購入する方針を維持
  - ― 「米経済を支えるため、幅広い政策手段を用いることにコミットする」(声明文)姿勢を強調
- 今後の会合で、フォワードガイダンスを強化(緩和解除時期をインフレ率や失業率にリンク、もしくは日付でコミット)
  - ― 4月には資産購入計画の明確化、米国債購入による長期金利コントロールや短・中期金利キャップ等も議論
  - ― 多くの参加者が「感染拡大第二波がかなりの蓋然性で発生し得る」と警戒。新型コロナの金融システムへの影響も警戒
  - ― マイナス金利政策には否定的で昨年10月FOMCでの判断に変化なし。効果が不透明、銀行収益にも懸念

### 4月FOMC声明文とパウエル議長発言

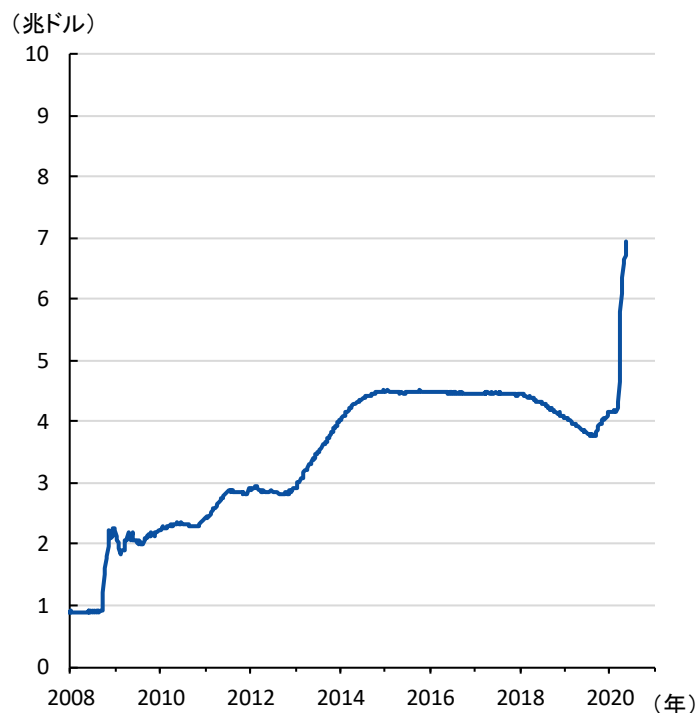
- ・経済活動が再開しても、一部の活動に関して人々は慎重になるだろう。経済が危機前の状態に戻るにはしばらくかかる
- ・Q2の経済指標は見たことがないほど悪いだろう。そうした落ち込みの大きさを踏まえれば、経済活動の再開が始まるQ3の戻りも極めて大きなものになるだろう。その先には、ソーシャルディスタンスなどの措置が完全に解除される時期が来るだろうが、一部の人々は注意深く行動するだろう
- ・現在の政策を急いで解除するようなことはしない。回復の道筋に自信が持てるようになるまで待つ
- ・我々のクレジットファシリティには、その規模に制限がない。適切だと判断すれば拡大可能であり、新たなファシリティの導入も可能。財務省が(ファシリティを支える)巨額のエクイティを有しており、PPPのようにファシリティの資金が枯渇することはない
- ・返済可能な借り手に支援が限られるのは、連銀法の定めによる。13条3項は貸付権限に関するものであり、補助金を出すわけにはいかない
- ・財政も含め、もっと支援が必要になるケースは十分にある
- ・財政コストは多大なものになるが、それにより経済への長期的なダメージなく、回復できる。それが議会がなすべきことの鍵である
- ・今は財政の持続性を懸念すべき時ではない。そうした時期はいずれくるだろうが、今は、経済を支援し、長期的な生産能力へのダメージを最小限に抑えるためにできることをやるために、財政という偉大な力を使う時だ

(出所)FRBより、みずほ総合研究所作成

# FRBのバランスシートは10兆ドルが視野に

- FRBのバランスシートは急膨張、足元7兆ドル(5/14)
  - 主因は資産購入策(LSAP)
  - 家計・企業向け信用緩和策の進捗は緩やか。当初想定された規模(2.7兆ドル相当)を大幅に下回る水準

## FRBのバランスシートと流動性支援策の推移



(単位:10億ドル)

	支援対象	規模	ESF	1月	2月	3月	4月	5月
レポ				175	143	352	158	157
LSAP	(米国債、MBS等)	無制限		3,799	3,848	4,365	5,578	5,843
連銀貸出				0	0	51	32	24
PDCF	プライマリーディーラー			-	-	28	26	10
MMLF	MMF			-	-	31	26	40
* CPFF	CP/ABCP発行体	*100	10	-	-	-	3	4
* TALF	ABS発行体	100	10	-	-	0	0	0
* PMCCF	}社債/社債ETF	}750	50	-	-	-	-	-
* SMCCF			25	-	-	-	-	-
* PPPLF	中小企業(賃金)	670	**	-	-	-	19	41
* MSNFL	}中小企業 (他の資金ニーズ)	}600	}75	-	-	-	-	-
* MSEFL				-	-	-	-	-
* MuniLF	州・地方自治体	500	35	-	-	-	-	-
海外中銀スワップ				0	0	206	439	441
*の合計				計画 2,720		実績		45
				CARES法による手当				454

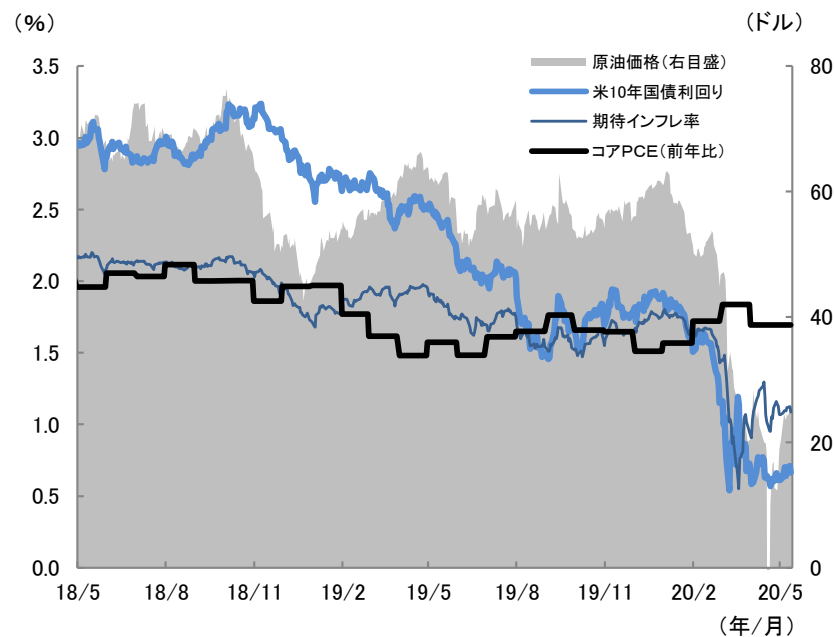
(注)1月、2月、3月、4月は最終週の水曜日の残高。5月は13日の残高。  
 CPFFの想定規模は損失率10%としてESFのエクイティ拠出額から逆算。  
 PPLFはPPPの政府保証ローンを担保とするためESFのエクイティ拠出は不要。

(出所) FRBより、みずほ総合研究所作成

### (3) 米国債券市場：米10年国債利回りは0.6～0.7%程度での推移を予想

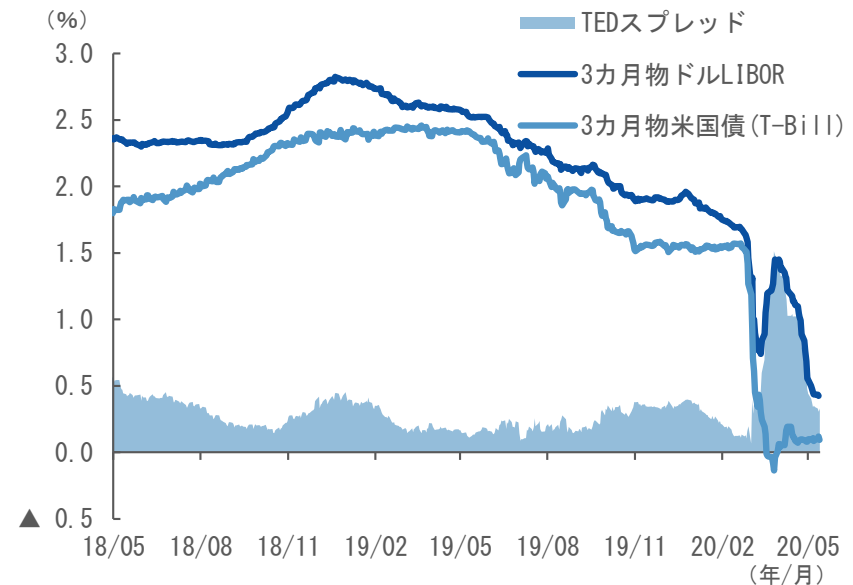
- 新型コロナウイルス感染拡大懸念から、米10年国債利回りは0.6%台前半で推移
  - 一時的に乖離がみられたBEIと原油価格の動きは再び相関を強める
- 経済活動の再開がみられる中、米10年国債利回りは0.6～0.7%程度での推移を予想
- FRBによる資産無制限買入れ措置などを背景に、信用リスクの懸念は後退

#### 米長期金利と期待インフレ率(10年)



(注) 期待インフレ率はブレイクイーブンインフレ率(10年)  
 (出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

#### TEDスプレッド



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## (4) 米国株式市場：業種選別が鮮明に。先行きは経済回復の期待感後退に注意

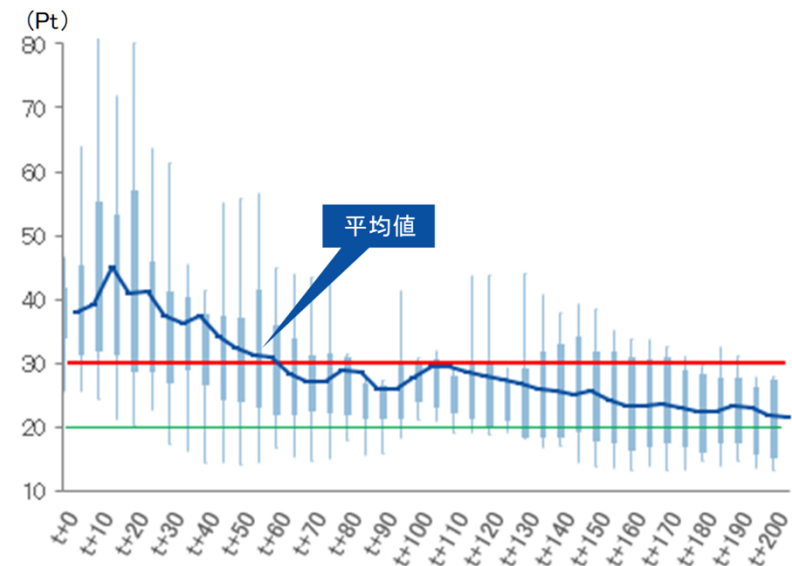
- 米国株は経済再開への期待感から回復。その後はもみ合いの展開
  - バリュエーションでは予想EPSが急落の一方、予想PERが20倍に上昇
  - GAFAMの株価は年初来高値をほぼ回復。ハイテクセクターは行動制限の影響を受けにくい上、時価総額が大きいことから相場の下支えに
- VIX指数は30Ptに低下。ただし、数カ月間は不安定な状態が続く傾向があり、今後の軟調な展開に注意が必要
- 引き続きハイテク関連は下支えとなるも、米中摩擦の懸念や緩慢な経済回復が重石となって上げ渋る展開を予想

### ソルアクティブGAFAM指数とS&P500指数の推移



(注)GAFAM=アルファベット、アマゾン、アップル、フェイスブック、マイクロソフト  
(出所)Refinitivより、みずほ総合研究所作成

### 正常化局面におけるVIX指数の過去傾向



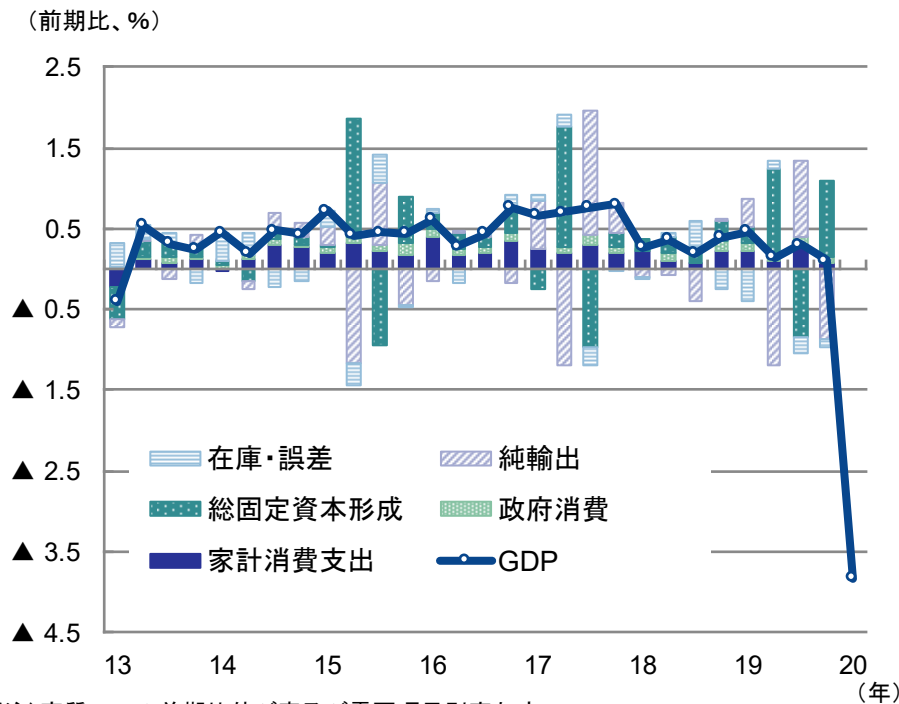
(注)VIX指数が40Ptを上回ったのち、200日間の推移を集約。  
細いバーは最小値～最大値、太いバーは第1四分位～第3四分位を示す  
(出所)Refinitivより、みずほ総合研究所作成



### 3. 欧州経済: 1~3月期のGDPは前期比▲3.8%、4~6月期はさらに悪化する見込み

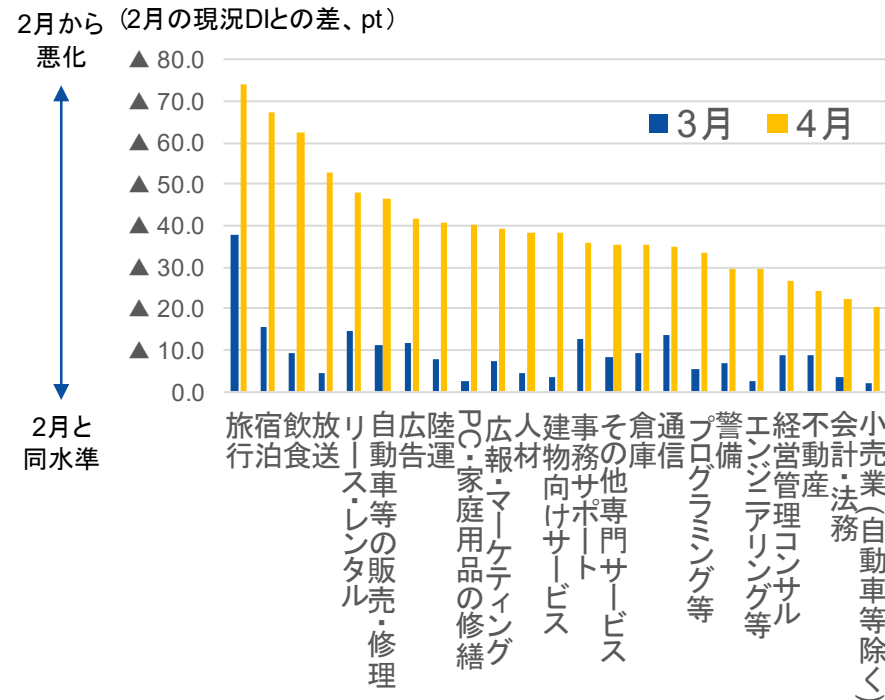
- ユーロ圏の実質GDP成長率(速報値)は前期比▲3.8%と、3月半ば以降のロックダウン等の影響により低下
  - 家計消費を中心に落ち込み、ドイツ、フランス、スペインの成長率はそれぞれ同▲2.2%、同▲5.8%、同▲5.2%と大幅に低下
  - イタリアも同▲4.7%と、リーマンショック後の景気後退時(2009年1~3月期:同▲2.8%)を大幅に超える下落幅に
- ロックダウンが本格化した4月は、旅行サービスなどに限らず幅広いサービス業において、ロックダウン前に比べ業況は大幅に悪化

#### ユーロ圏: 実質GDP



(注) 実質GDPの前期比伸び率及び需要項目別寄与度  
(出所) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

#### ユーロ圏: サービス業の業種別現況DI

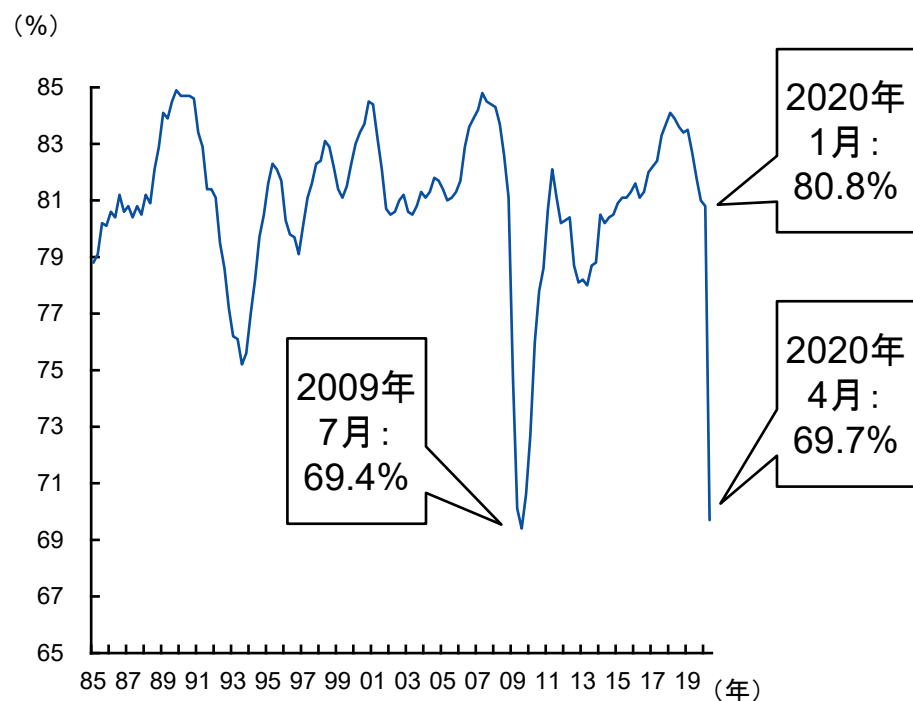


(出所) 欧州委員会より、みずほ総合研究所作成

## 製造業へのコロナの影響は、4~6月期に本格化する見込み

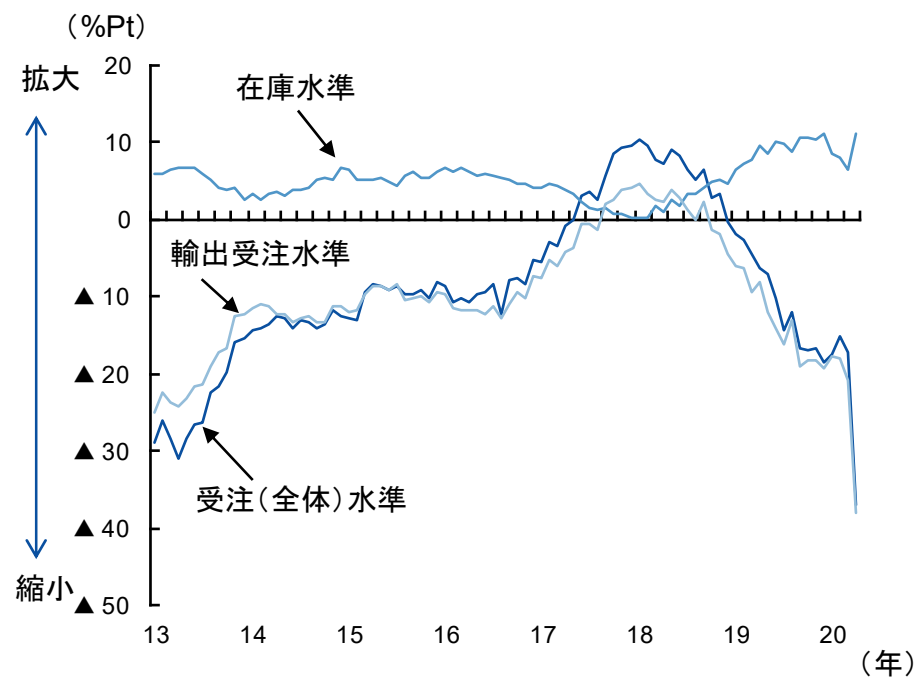
- 4月時点の設備稼働率は、2009年7月の水準まで急落
  - コロナウイルス感染拡大前の前回調査時点(1月)から、約1割低下
- 4月の製造業の受注水準DIは、2010年3月の水準まで急落
  - 3月の受注水準DIは微減にとどまったが、3月後半以降のロックダウンが影響
  - 緩やかな低下傾向にあった在庫水準は、4月に再び上昇し、2019年12月の高水準に戻る

ユーロ圏: 鋳工業の設備稼働率(四半期毎)



(出所) 欧州委員会より、みずほ総合研究所作成

ユーロ圏: 鋳工業の受注・在庫DI(月次)



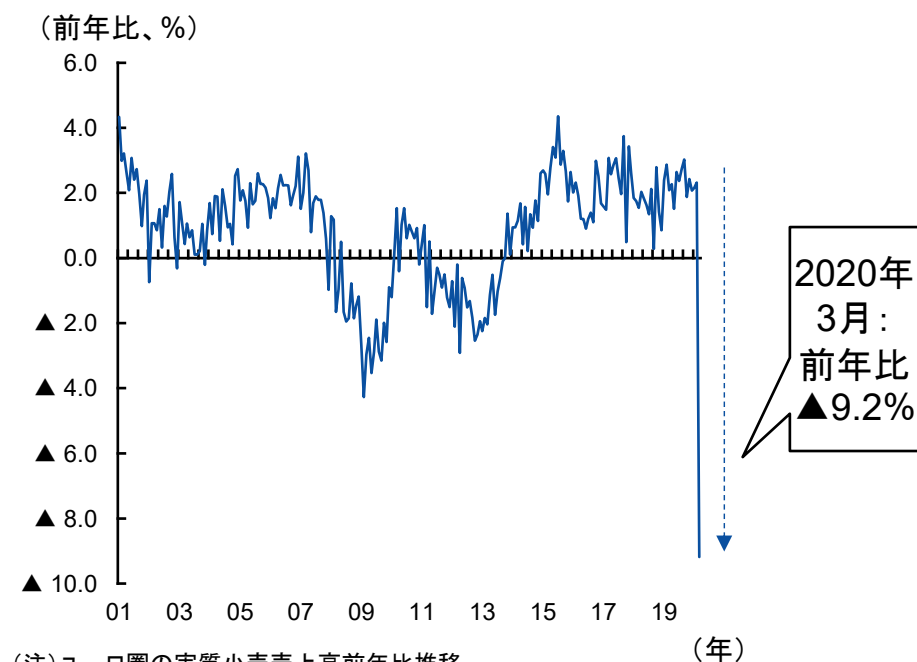
(注) ゼロが判断の節目

(出所) 欧州委員会より、みずほ総合研究所作成

## 雇用やマインド悪化の兆しなどが、個人消費の重石に

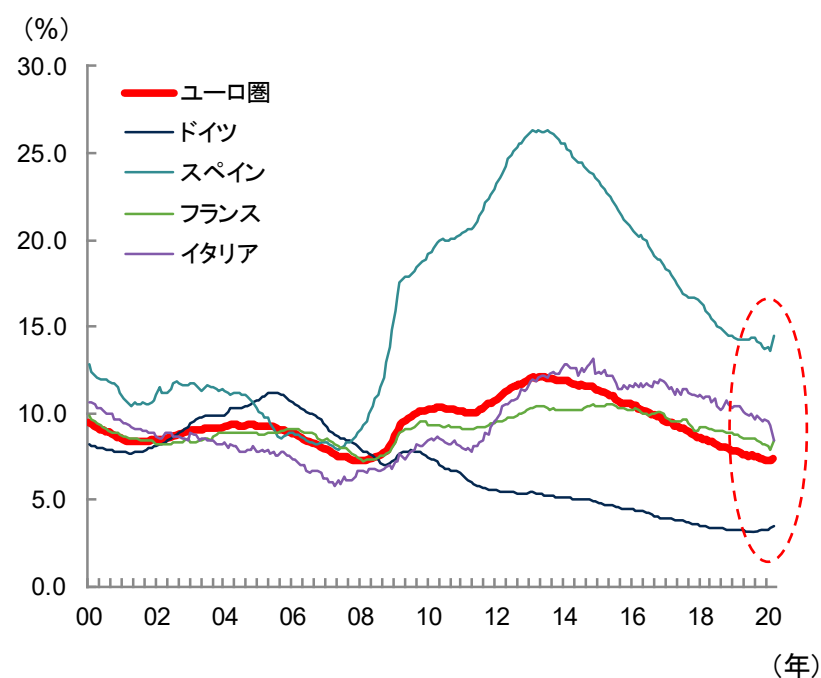
- 3月のユーロ圏の実質小売売上高(自動車除く)は、前年比▲9.2%と大幅に減少
  - 食品等の小売は同+8.2%増加した一方、衣類販売等が大きく落ち込み、食品等以外の小売は同▲16.2%に
- 失業率(3月)は7.4%と、前月から+0.1%ptの上昇にとどまったが、労働市場への悪影響は、今後本格化する見込み
  - 3月の失業率は前月から、フランスとスペインで、それぞれ+0.5%pt、+0.9%pt上昇
  - ドイツが前月から+0.1%ptにとどまり、イタリアは失業者の求職活動の停止により▲0.9%ptの低下
- 4月の消費者マインドは、先行き不安を主因に大幅に悪化しており、4~6月期の個人消費はさらに落ち込む見込み

ユーロ圏:小売売上高(前年比)



(注)ユーロ圏の実質小売売上高前年比推移  
(出所)Eurostatよりみずほ総合研究所作成

ユーロ圏:失業率



(出所) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

## コア・インフレ率は1%近傍で横ばい推移が続く見込み

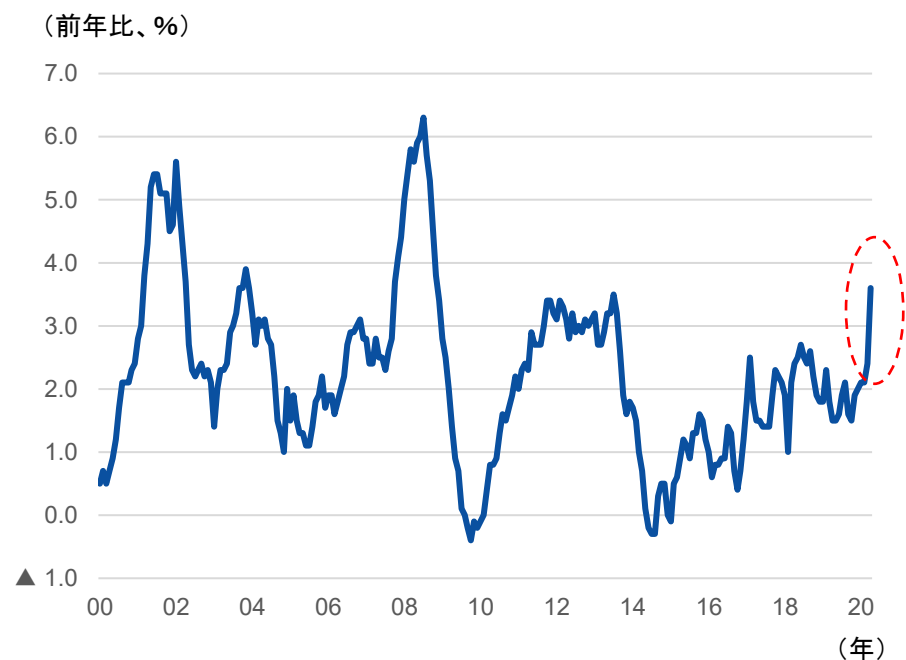
- 4月のユーロ圏インフレ率は、前年比+0.3%と、前月から▲0.4%ポイントの低下
  - エネルギー価格が前年比▲9.7%と、2009年9月以来の水準まで低下したことが主因
  - 食料品などは同+3.6%と2008年11月以来の高さに。ロックダウンに伴う需要急増によるもの
- エネルギーや食料品など振れの大きな項目を除いたコア・インフレ率は、同+0.9%と安定的に推移

### ユーロ圏の消費者物価



(出所) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

### ユーロ圏の食料品等の価格推移



(出所) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

## ECB: 追加流動性供給とTLTRO III適用金利の引き下げを決定

- ECBは4月30日の政策理事会で、流動性供給の強化措置を決定
  - 第一に、2021年7～9月を期限とする長期リファイナンスオペ(PELTROs)の実施を決定。第二に、TLTRO IIIの適用金利を25bp引き下げて、最大▲1%での資金調達を可能に
- ラガルド総裁は、パンデミック緊急資産購入プログラム(PEPP)の延長にも言及
  - ただし、一部で噂されていた資産購入プログラム(APP、PEPP)におけるジャンク債の購入については見送り

### ECBのこれまでの主な政策対応(赤字が4月30日の追加緩和)

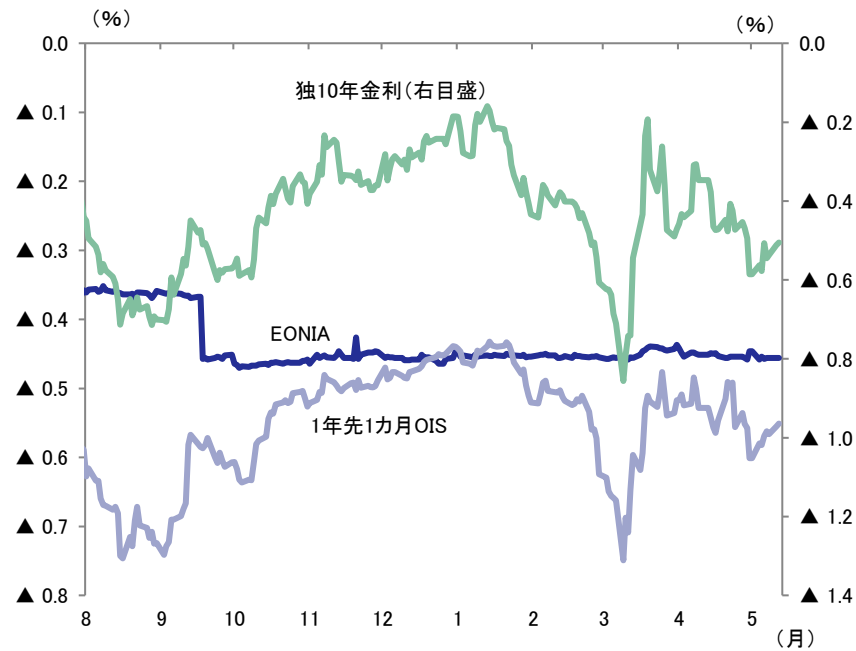
1.資産購入(追加で8,700億ユーロ)		発表日
・ PEPP(パンデミック緊急資産購入プログラム)による総額7,500億ユーロの資産購入。ギリシャ国債も購入可(2020年末まで)		3月18日
・ APPにおける1,200億ユーロの追加購入(2020年末まで)。毎月200億ユーロの既存購入に上乗せ		3月12日
2.流動性供給(総額3兆ユーロ規模)		
・ 2020年6月から2021年6月まで、TLTRO IIIの適用金利を従来から0.25%ポイント引き下げて主要リファイナンスオペ金利(0%)マイナス0.5%(▲0.5%)にする。中小企業向け貸出を増やした金融機関は、預金ファシリティ金利マイナス0.5%(▲1.0%)とする。		3月12日 4月30日
・ PELTRO(パンデミック緊急長期リファイナンスオペ)の開始。オペは2021年7～9月まで、2020年5月19日より全7回実施。主要リファイナンスオペ金利マイナス0.25%(▲0.25%)で借り入れ可能。		4月30日
・ 次回TLTRO III実施期日までの長期リファイナンスオペの実施		3月12日
3.適格担保要件の緩和		
・ 企業・家計向け政府保証債権などを各国中銀の判断により受け入れ(追加信用債権(ACC)の枠組みを利用、2021年9月末まで)。		4月7日
・ 信用評価にあたっては各銀行の独自モデル利用を許容		4月7日
・ 無担保債権受入枠の拡大(2.5%→10%)、担保ヘアカット率の20%への引き下げなど		4月7日
・ ギリシャの市場性債権もオペの対象とする		4月7日
・ 4月7日時点で適格担保(BBB-)であった市場性資産はその後格下げにより非適格とされてもオペの対象として受け入れ		4月22日

(出所)ECBより、みずほ総合研究所作成

## 欧州債券市場: 独10年国債利回りは▲0.4~▲0.5%程度での推移を予想

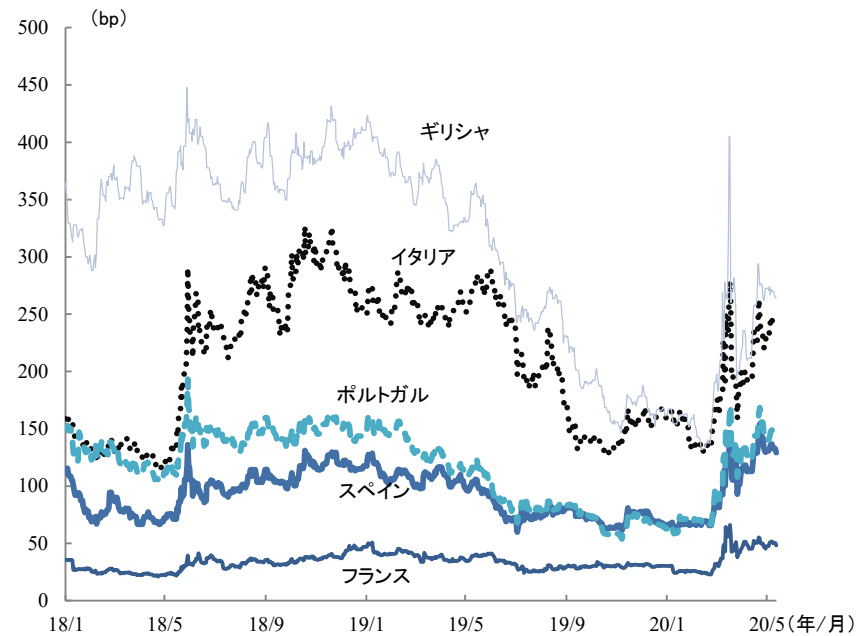
- 新型コロナウイルス感染拡大懸念から、独10年国債利回りは▲0.5%近傍の推移
  - 南欧諸国は財政リスクを背景に対独スプレッド拡大が意識されやすい展開
- 段階的な経済活動の制限緩和が意識される中、独10年国債利回りは▲0.4~▲0.5%程度での推移を予想

### 独長期金利とユーロ圏短期金利



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

### 対独スプレッド(10年)

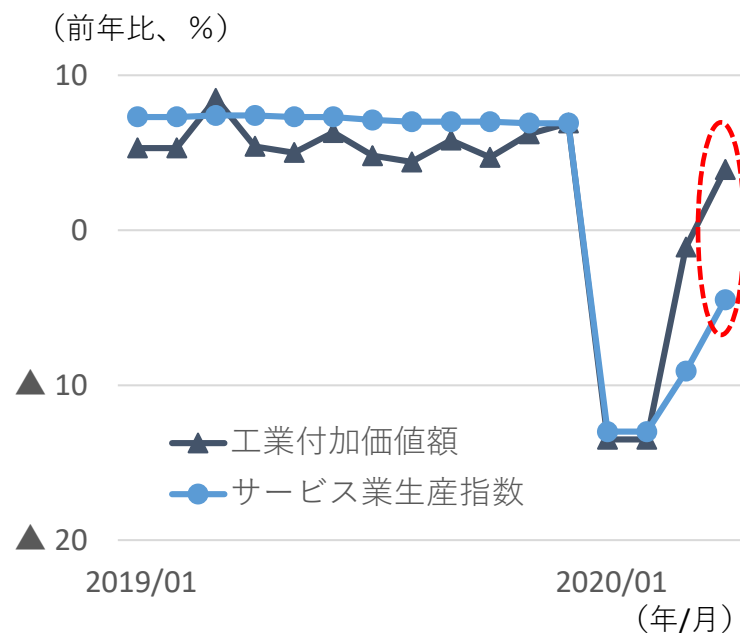


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 4. 中国経済・新興国市場：4月の主要経済指標は改善が続く

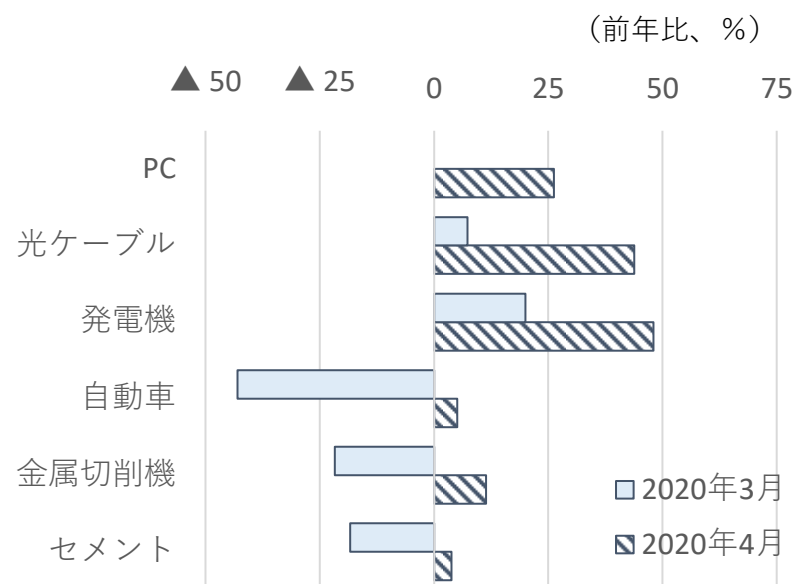
- 4月の工業付加価値額は、前年比+3.9%と前月(同▲1.1%)から大幅に改善。ただし、輸出減により5月以降も同様の傾向が続く可能性は低い
  - 先進国中心に需要が急増したとみられるPCのほか、国内建設投資に付随する製品(セメント、ケーブル)が改善。自動車生産も前年比プラスに転化
- サービス業の活動を示す指数は前年比は▲4.5%と、回復のペースは鈍い

### 工業付加価値額・サービス業生産指数



(注)いずれも実質。2019年は年初来累計の前年比  
(出所)中国国家统计局、CEIC dataより、みずほ総合研究所作成

### 主要製品生産量(3月からの改善幅が大きかったもの)

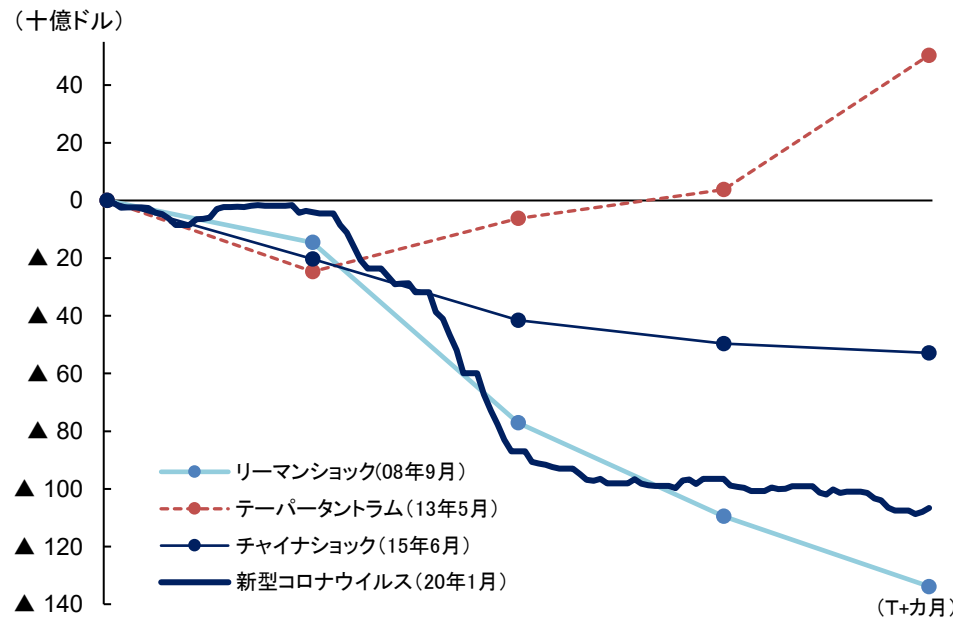


(出所)中国国家统计局、CEIC dataより、みずほ総合研究所作成

# 新興国金融市場: 大規模な資金流出により、一部通貨で歴史的な安値に

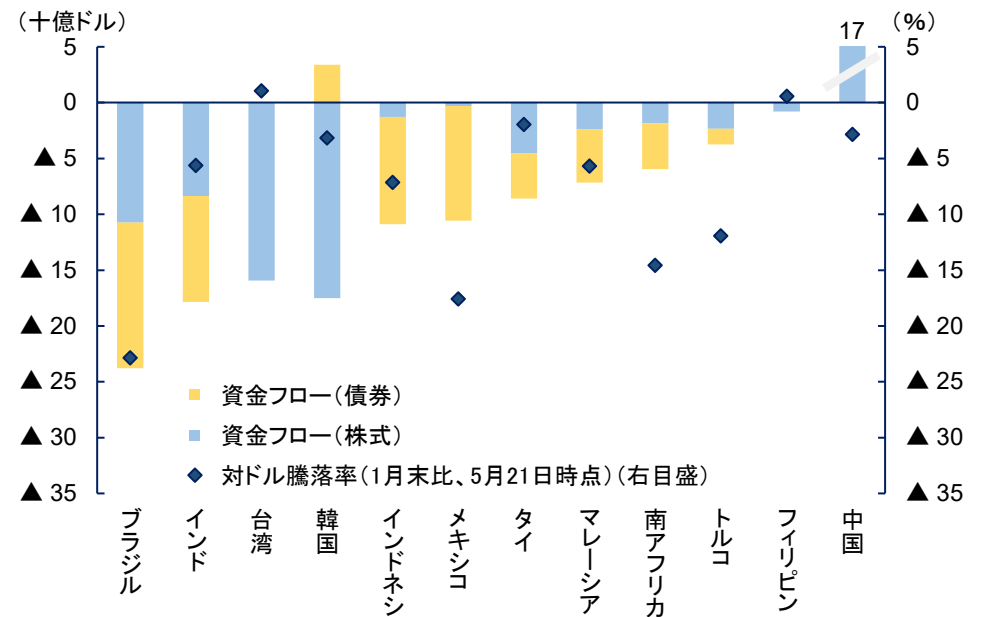
- 主要新興国の資金フロー(非居住者による対内株式投資+対内債券投資)は足元で落ち着きつつあるものの、リーマン・ショック並みの規模で資金が流出
  - 経済活動再開による感染再拡大への懸念もあり、不安定な資金フローが継続すると考えられる
- 中国を除き、いずれの国からも資金流出超となっており、引き続き新興国通貨は低調な推移が見込まれる
  - 国内での感染拡大に加え、従来より脆弱性を抱える国(トルコ、南アフリカ等)、資源関連国(ブラジル、メキシコ等)では、一部で為替介入の動きが見られるものの、通貨は歴史的な安値圏で推移

過去ショック時の資金フロー(累積)



(注) 新型コロナウイルス後の資金フローは日次速報値であり、過去ショック時の月次見込値とは対象国が一部異なる  
 (出所) IIFより、みずほ総合研究所作成

新興国向け資金フローと通貨騰落率



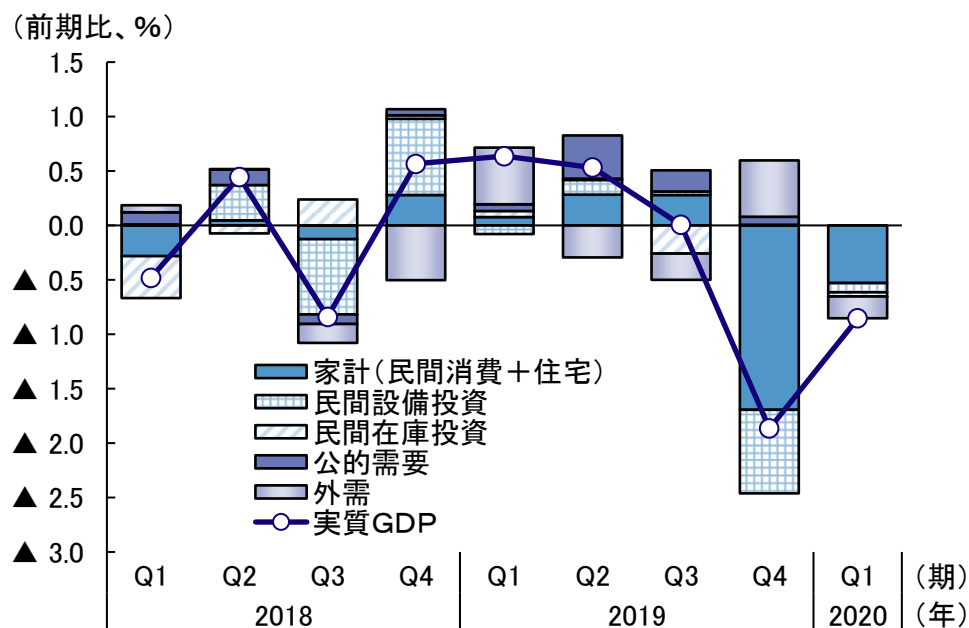
(注) 対内証券投資は速報値のため、国や月によっては株式もしくは債券のみの場合がある  
 資金フローは、2020年2~4月見込値の累積額  
 (出所) IIFより、みずほ総合研究所作成



## 5. (1) 日本経済:1~3月期GDP(1次速報)は2期連続のマイナス成長

- 2020年1~3月期の実質GDP成長率(1次QE)は、前期比▲0.9%(年率▲3.4%)と2期連続のマイナス成長
  - 外出自粛やイベント中止の影響で、サービス支出を中心に個人消費が減少。都市閉鎖(ロックダウン)が始まった欧米向けを中心に3月の輸出が減少したほか、設備投資も弱含み
  - 緊急事態宣言を受けた消費自粛で4~6月期の個人消費はマイナス幅が拡大するほか、設備投資・輸出の減少幅もさらに拡大し、4~6月期の実質GDPは年率2桁のマイナスになる公算

### 2020年1~3月期1次QE



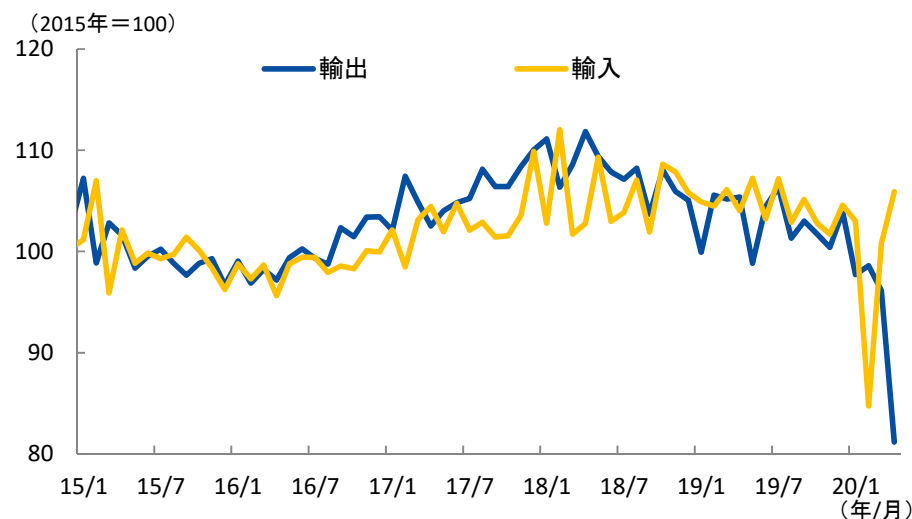
	2019				2020
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	0.6	0.5	0.0	▲1.9	▲0.9
(前期比年率)	2.6	2.1	0.0	▲7.3	▲3.4
(前年比)	0.8	0.9	1.7	▲0.7	▲2.0
内需	0.1	0.8	0.3	▲2.4	▲0.7
	(0.1)	(0.8)	(0.2)	(▲2.3)	(▲0.7)
民需	0.1	0.6	0.1	▲3.3	▲0.9
	(0.1)	(0.4)	(0.1)	(▲2.5)	(▲0.7)
個人消費	0.1	0.5	0.4	▲2.9	▲0.7
住宅投資	1.5	▲0.3	1.2	▲2.5	▲4.5
設備投資	▲0.5	0.9	0.2	▲4.8	▲0.5
在庫投資	(0.1)	(0.0)	(▲0.3)	(0.0)	(▲0.0)
公需	0.3	1.6	0.8	0.3	▲0.0
	(0.1)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(▲0.0)
政府消費	▲0.2	1.5	0.7	0.2	0.1
公共投資	2.3	1.7	1.0	0.5	▲0.4
外需	(0.5)	(▲0.3)	(▲0.2)	(0.5)	(▲0.2)
輸出	▲1.8	0.2	▲0.6	0.4	▲6.0
輸入	▲4.5	1.8	0.7	▲2.4	▲4.9
名目GDP	1.1	0.6	0.4	▲1.5	▲0.8
GDPデフレーター(前年比)	0.2	0.4	0.6	1.2	0.9

(注)右表は言及のない限り実質前期比、( )内はGDP成長率への寄与度  
(出所)内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

## 4月の貿易統計は輸出が自動車を中心に大幅減、輸入はリモート需要等で増加

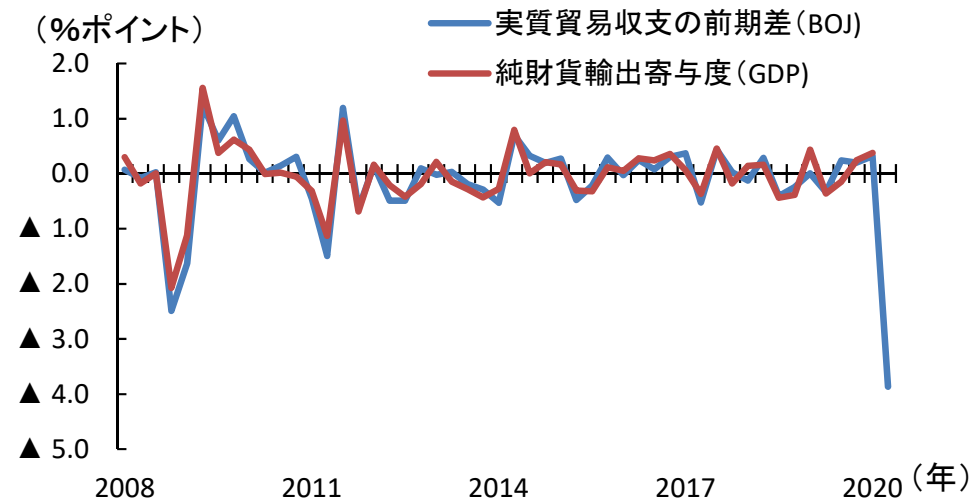
- 4月の輸出数量指数は、自動車関連を中心に前月比▲15.5%(3月同▲2.5%)と2カ月連続で低下
  - リーマンショック時の最大下落幅(2009年1月:▲16.2%)に次ぐ大きさ
  - 自動車販売店の営業停止や現地工場の稼働中断により、欧米向け完成車および部品輸出が大幅減
- 4月の輸入数量指数は、前月比+5.0%(3月同+19.0%)と2か月連続で上昇
  - リモート需要の増加により、PCやICの輸入が拡大。加えて、中国現地工場の再開や感染予防需要の拡大により、(マスクを含む)織物用糸・繊維製品が急増
- 4~6月期の純輸出寄与度は、大幅マイナスに
  - 5月以降の輸出入を前月比横ばいと仮定すると、実質GDP前期比に対する純輸出の寄与度は▲4%Pt程度の大幅マイナス

### 輸出・輸入数量指数



(注)みずほ総合研究所による季節調整値  
(出所)財務省「貿易統計」より、みずほ総合研究所作成

### 実質貿易収支と純輸出(財貨)寄与度

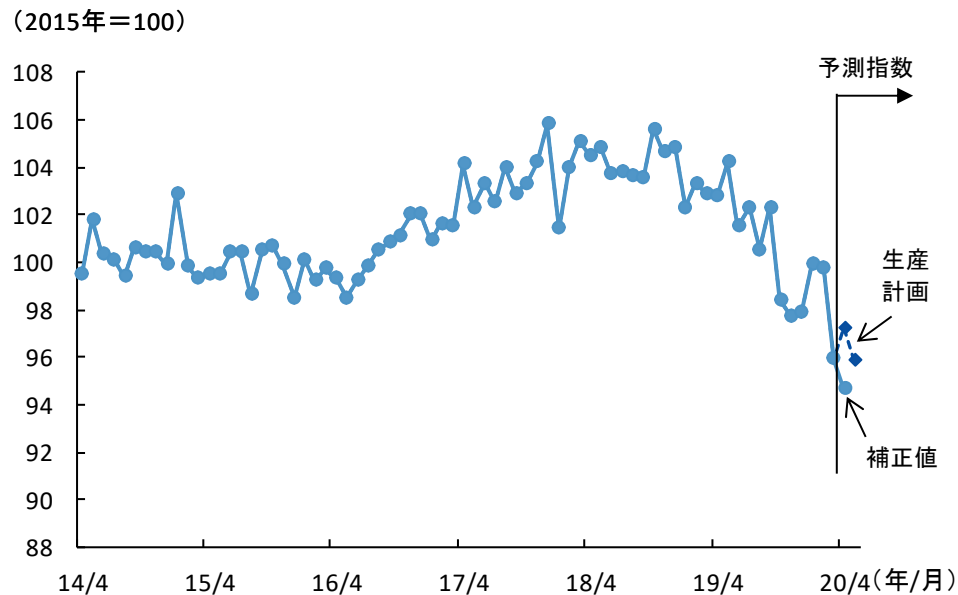


(注)実質貿易収支・前期差の最新時点は、4月の値を用いて延伸  
(出所)日本銀行「実質輸出入の動向」、財務省「貿易統計」、内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

## 4～6月期の生産計画は前期比▲2.2%だが、大幅に下振れる見通し

- 3月の鉱工業生産は前月比▲3.7%(2月同▲0.3%)と2カ月連続のマイナス
  - 新型コロナウイルス感染拡大による需要減から生産調整を行った自動車(前月比▲5.1%)を中心に13業種で低下
  - 2月までの貯金で、1～3月期は前期比+0.4%(10～12月期:同▲3.6%)と小幅プラス
- 予測指数は4月前月比+1.4%、5月同▲1.4%。6月を横ばいと仮定すると、4～6月期は前期▲2.2%。自動車が大幅減産の一方、資本財や半導体は増産計画。なお、4月を補正值(前月比▲1.3%)にすると4～6月期は前期比▲4.8%
- 4月上旬時点の今回調査では、国内の緊急事態宣言や新興国での感染拡大の影響は十分に織り込まれていない可能性大。4～6月期の鉱工業生産は、計画比で大幅に下振れる見通し(前期比▲7～▲9%程度と予測)

### 鉱工業生産指数



(出所)経済産業省より、みずほ総合研究所作成

### 生産予測指数

(前期比、%)

		実績		計画
		19/4Q	20/1Q	20/2Q
業種別	鉱工業生産	▲ 3.6	0.4	▲ 2.2
	生産用機械工業	▲ 5.7	0.2	5.9
	汎用・業務用機械工業	▲ 5.9	▲ 0.4	0.0
	電子部品・デバイス工業	▲ 0.1	5.9	5.9
	電気機械工業	▲ 3.9	▲ 0.2	5.6
	情報通信機械工業	▲ 4.7	▲ 7.2	26.2
	輸送機械工業	▲ 5.8	1.2	▲ 20.0
財別	資本財(除. 輸送機械)	▲ 6.5	▲ 0.5	10.4
	建設財	▲ 2.3	▲ 1.2	5.0

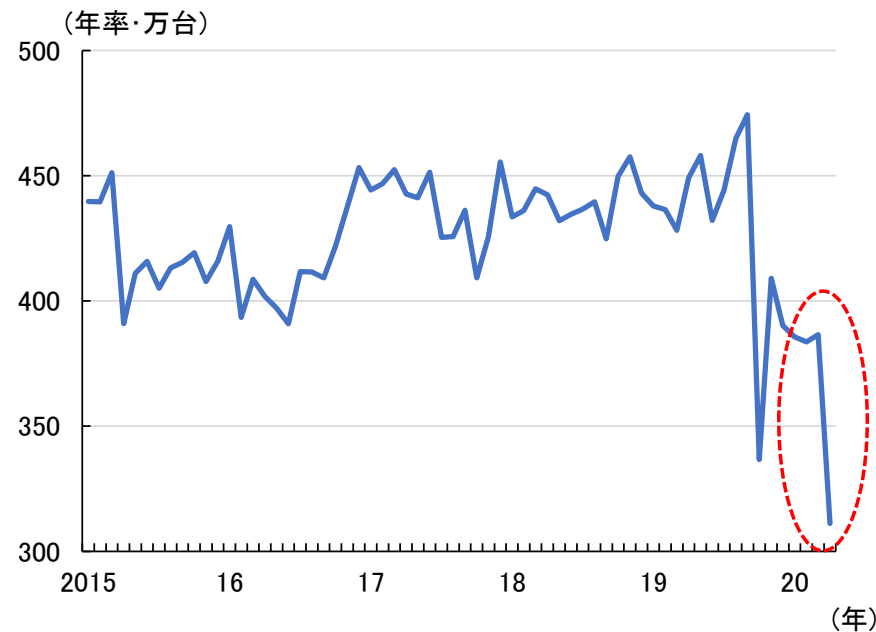
(注)2020年2Qは4・5月を予測指数、6月を横ばいとして計算

(出所)経済産業省より、みずほ総合研究所作成

## 4月の消費は緊急事態宣言発令により、必需品を除きマイナス幅拡大

- 4月の自動車販売は前月比▲19.5%と大幅マイナス
  - 緊急事態宣言発令による外出自粛や販売店の営業自粛の影響で大幅減。2019年10月の消費増税時(同▲29.0%)以来のマイナス幅
- 外出自粛・休業要請の影響で、4月後半の外出、娯楽、宿泊・旅行向け支出は、1月後半比で70~90%減
  - 一方、外食の代替需要で、スーパー・酒屋の売上は増加

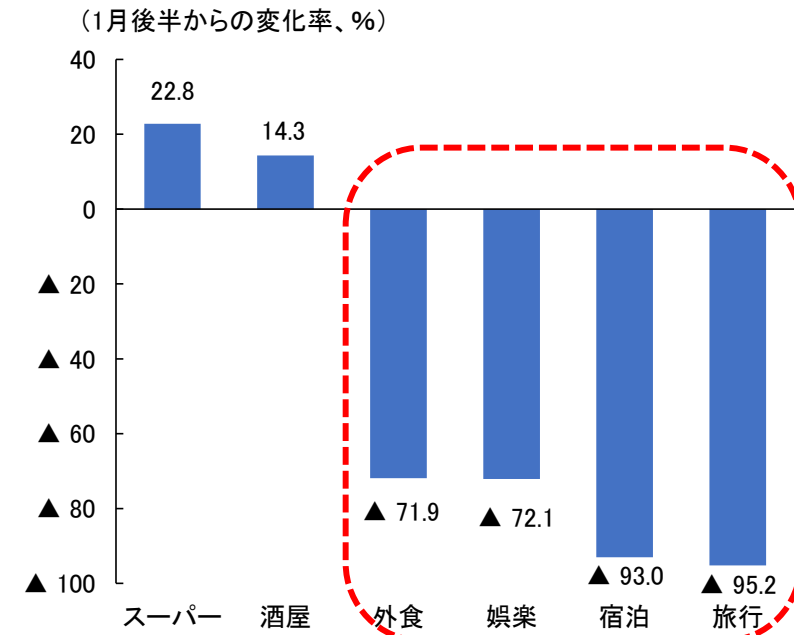
### 自動車販売(季節調整値)



(注)みずほ総合研究所による季節調整値

(出所)日本自動車販売協会連合会・全国軽自動車協会連合会より、みずほ総合研究所作成

### 4月後半の業種別消費指数

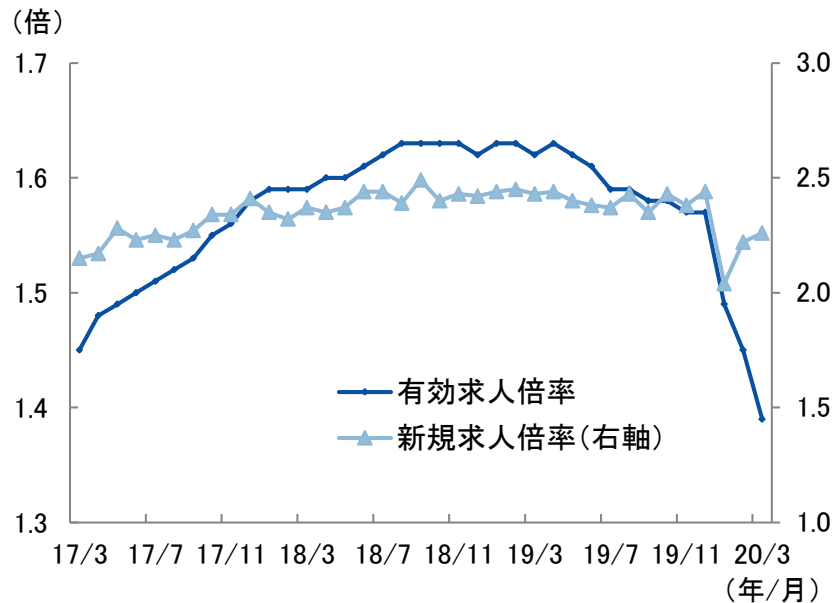


(出所)JCB/ナウキャスト「JCB消費NOW」より、みずほ総合研究所作成

## 有効求人倍率は急低下。宿泊・飲食サービス等で採用を控える動き

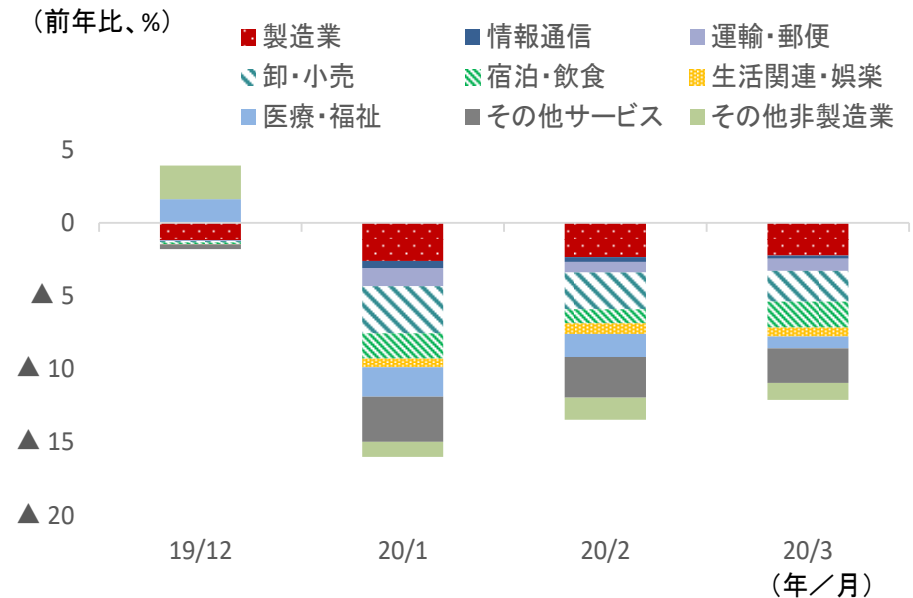
- 3月の有効求人倍率は1.39倍(前月差▲0.06pt)と前月から急低下
  - 求人票の記載項目拡充(1月～)に伴う求人票提出見送りの動きが一部影響したものの、新型コロナウイルス感染拡大による求人の弱さが表出したと評価
  - 新規求人数は前年比▲12.1%とマイナス。業種別では、宿泊業・飲食サービス業などのマイナス幅が拡大。外出自粛や国内外旅行客の減少を受け、足元で新規採用を控える動きが強まっている

### 有効求人倍率と新規求人倍率



(注) 季節調整値  
 (出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」より、みずほ総合研究所作成

### 新規求人数(業種別寄与度)

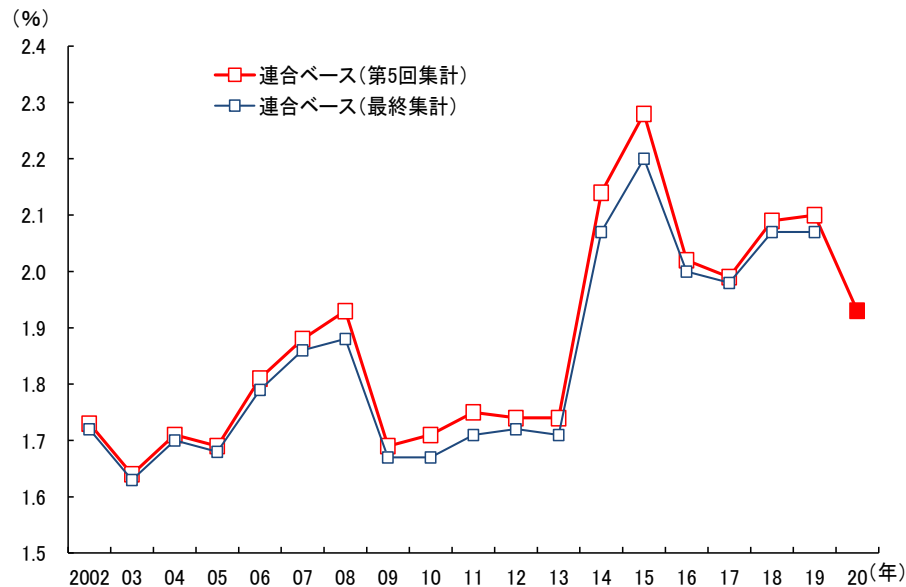


(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」より、みずほ総合研究所作成

# 賃上げ率は低下、ボーナスはリーマンショック後以来の大幅マイナスを予想

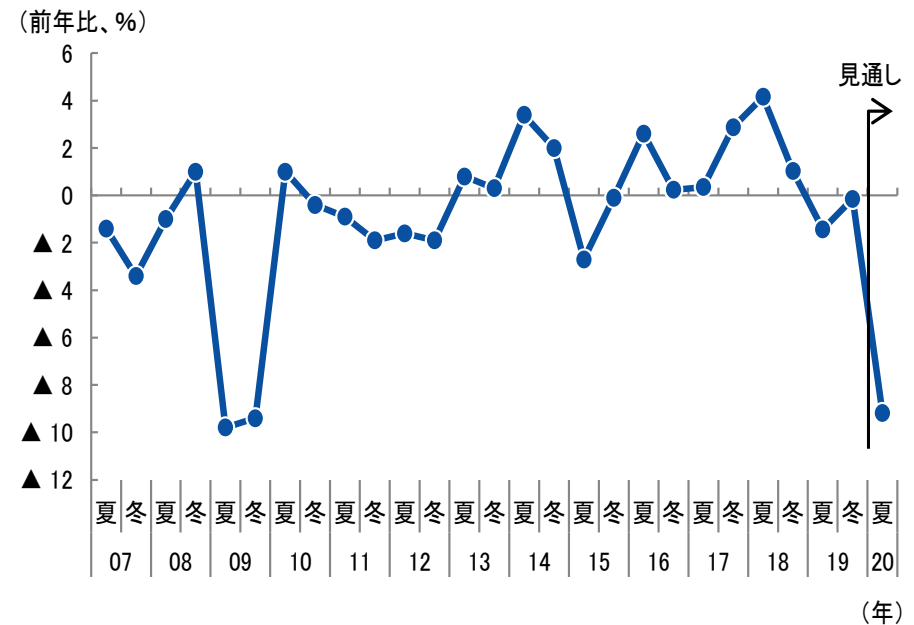
- 2020年の春闘賃上げ率は5月調査時点で1.93%（前年差▲0.17%）。09年、16年以来の下げ幅に
- 2020年夏の一人当たりボーナスは、前年比▲9.2%とリーマンショック後（2009年夏：同▲9.8%）来の下落幅を予想
  - 新型コロナウイルス感染拡大による企業収益・雇用環境の急速な悪化が要因
  - 2020年度前半の業績悪化を反映した冬のボーナスは、夏以上に落ち込む可能性が高い

## 春闘賃上げ率（第5回回答集計）



（出所）日本労働組合総連合会「2020年春季生活闘争 第5回回答集計」より、みずほ総合研究所作成

## 民間企業の一人当たりボーナス支給額



（出所）厚生労働省「毎月勤労統計」より、みずほ総合研究所作成

## (2) 国内金融政策：資産買入れ増額に加え、企業の資金繰り支援策を拡充

- 4月の金融政策決定会合(4/27)では、CP・社債等買入れの増額、及び新型コロナ対応金融支援特別オペの拡充を決定。また、5月の臨時会合(5/22)において、中小企業等の資金繰りのための新たな資金供給手段を導入
  - ― 貸付対象先を系統金融機関など大幅に拡充。日銀は、低位の資金供給先を行う金融機関を拡充することにより、企業等の資金繰りを支援するとともに、金融市場の安定維持を図るスタンス
- 展望レポートでは、新たに2022年度の経済・物価見通しを公表するも、物価は1%を下回る見通し。見通し期間中の物価目標達成を事実上断念した恰好に

### 日銀展望レポート

(対前年度比、%)

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	
			消費税率引き上げ・教育無償化政策の影響を除くケース
2019年度	▲0.4～▲0.1	+0.6	+0.4
1月時点の見通し	+0.8～+0.9	+0.6～+0.7	+0.4～+0.5
2020年度	▲5.0～▲3.0 (+0.8～+1.1)	▲0.7～▲0.3	▲0.8～▲0.4
1月時点の見通し	+0.8～+1.1	+1.0～+1.1	+0.9～+1.0
2021年度	+2.8～+3.9	0.0～+0.7	
1月時点の見通し	+1.0～+1.3	+1.2～+1.6	
2022年度	+0.8～+1.6	+0.4～+1.0	

(注) 政策委員の大勢見通し。( )内は政策委員見通しの中央値  
(出所) 日本銀行より、みずほ総合研究所作成

### 4月・5月会合での金融緩和策

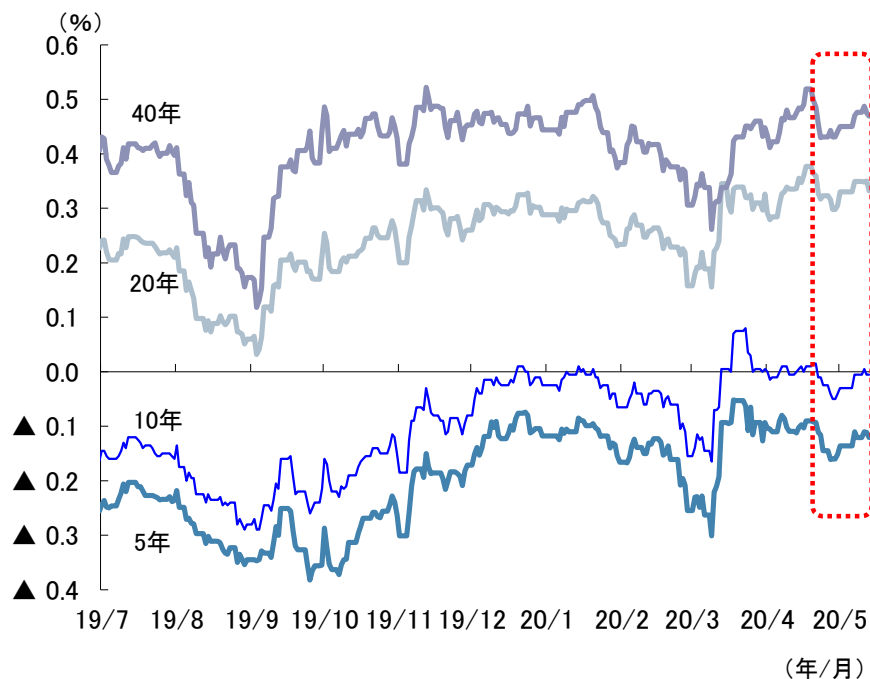
CP・社債、ETF等の買入れの増額	<ul style="list-style-type: none"> <li>ETF、J-REIT: 当面、各年間約12兆円、年間約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に買入れ(残高上限約20兆円)(これまでではETF: 6兆円、J-REIT: 900億円)</li> <li>CP等・社債等: 各約2兆円、約3兆円の残高を維持。これに加え、2021年3月末までの間、それぞれ7.5兆円の残高を上限に追加の買入れ(これまででは、CP等: 2.2兆円、社債等: 3.3兆円の残高を維持)</li> </ul>
新型コロナ対応金融支援特別オペ(3月会合)	<ul style="list-style-type: none"> <li>家計債務を含めた民間債務全般を対象担保とする資金供給(利率ゼロ%。対象担保: 約25兆円&lt;4月末&gt;)</li> <li>利用残高の2倍の金額をマクロ加算残高に加算。利用残高に相当する当座預金へ付利(+0.1%)</li> </ul>
緊急経済対策における無利子・無担保融資を中心とする適格融資(5月臨時会合)	<ul style="list-style-type: none"> <li>緊急経済対策における無利子・無担保融資や新型コロナウイルス感染症対応として信用保証協会による保証の認定を受け実行した融資等を対象とする資金供給(利率ゼロ%。対象担保: 約30兆円)</li> <li>利用残高の2倍の金額をマクロ加算残高に加算。利用残高に相当する当座預金へ付利(+0.1%)</li> </ul>
国債の更なる積極的な買入れ	<ul style="list-style-type: none"> <li>当面、長期国債、短期国債ともに、さらに積極的な買入れを行う(保有増加額80兆円をめどとの記載を削除)</li> </ul>

(出所) 日本銀行より、みずほ総合研究所作成

### (3) 国内債券市場：10年国債利回りはゼロ%近傍で推移

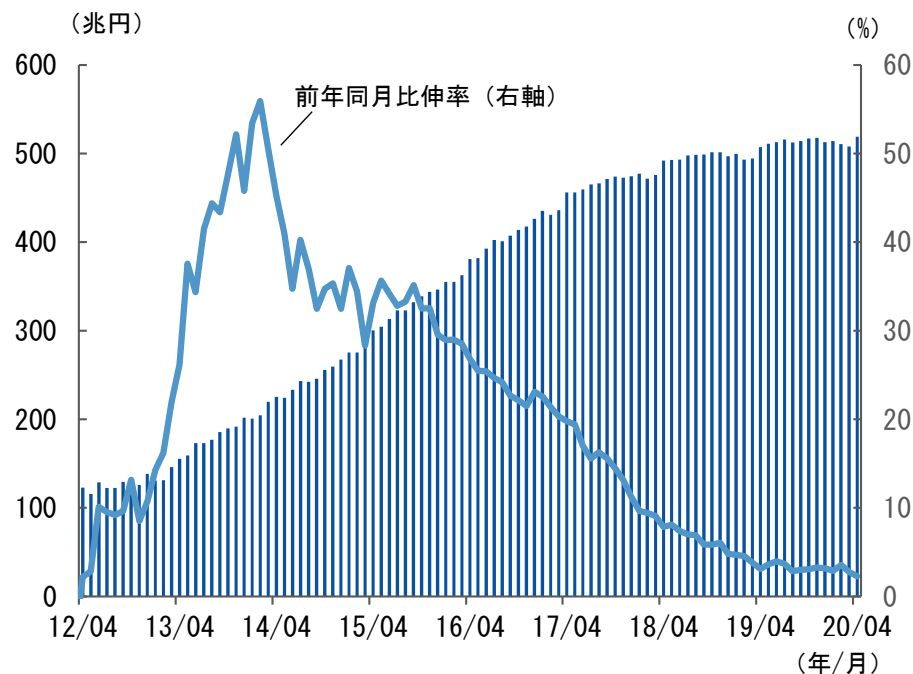
- 日本の10年国債利回りは、新型コロナウイルス感染拡大による欧米金利の低下を受けて▲0.05%程度まで低下したあと、足元はゼロ%近傍で推移。日銀による国債買入れにより、当面はゼロ%近傍での推移を予想
- 4月末のマネタリーベース平残は518兆9225億円と過去最高水準に拡大。政府の追加経済対策による国債増発に伴う金利上昇圧力を抑制する姿勢から、引き続きマネタリーベースは緩やかな増加を予想

#### 国債利回りの推移



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

#### マネタリーベース平均残高推移



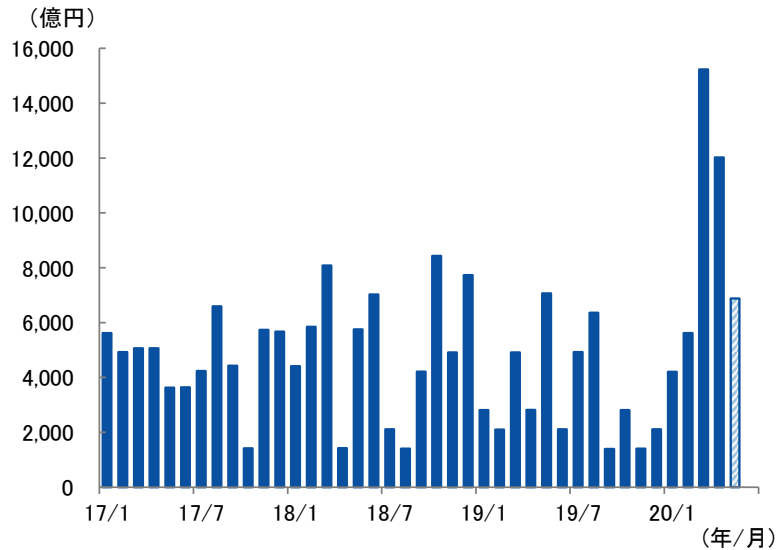
(出所) 財務省より、みずほ総合研究所作成



## (4) 国内株式市場：海外経済の再開期待に振らされるも下値の堅い展開を予想

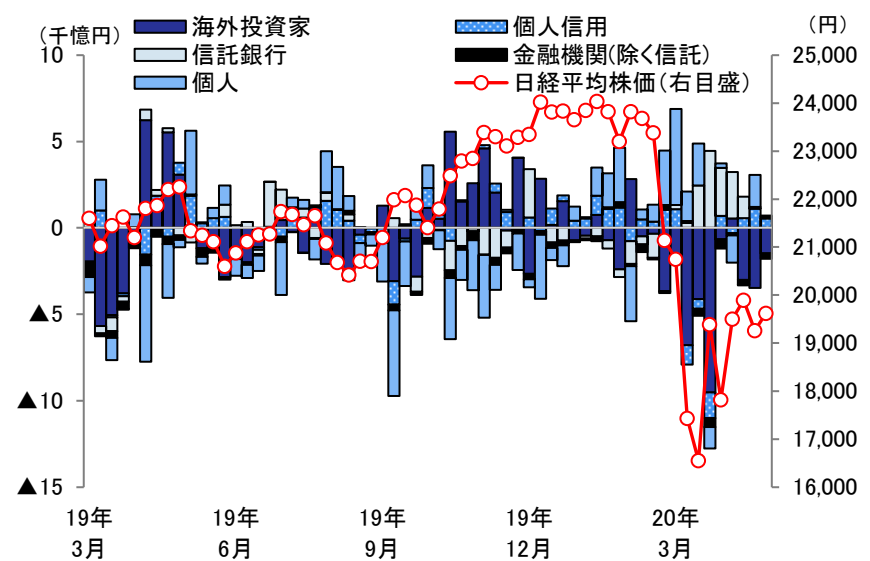
- 日本株は海外株に引っ張られる格好で上昇。ボラティリティの低下に伴い、日銀のETF買い入れは一服
  - 中国など海外経済の再開を織り込み、時価総額が大きい電気機器などが押し上げ。テレワーク需要から情報通信も高い
- 海外投資家は現物・先物ともに売り越しの一方、国内個人投資家が買い越し
- 先行きは世界経済の緩慢な回復が重石となるものの、バリエーションが適正水準の範囲内にあると見られるほか、下落局面では個人の買いや日銀のETF買い入れが増加することから、狭いレンジでの推移を予想

### 日銀によるETF買い入れ額の推移



(注)2020年5月については、14日までのペースで買い入れが続いたとして計算  
(出所)日本銀行より、みずほ総合研究所作成

### 投資主体別売買動向

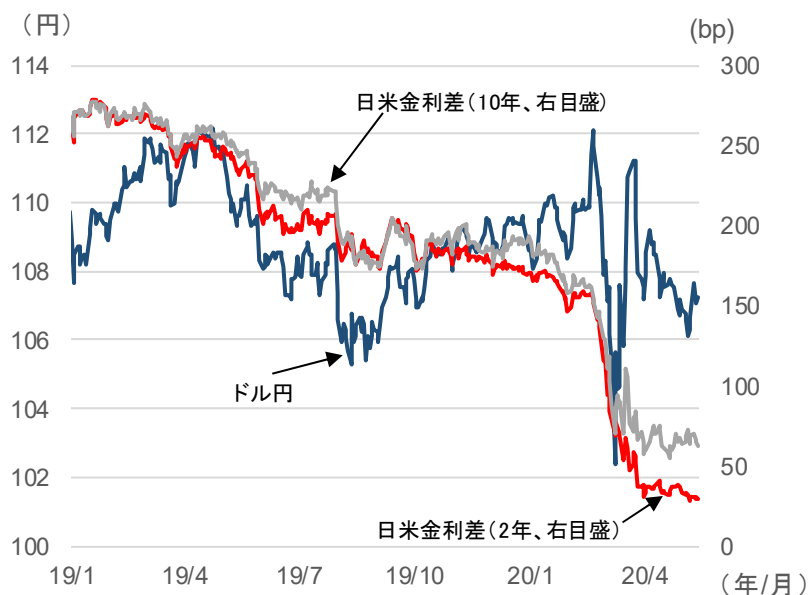


(注)三市場1・2部合計  
(出所)日本取引所グループより、みずほ総合研究所作成

## 6. 為替市場:ドル円相場は現状程度の水準でもみ合いを想定

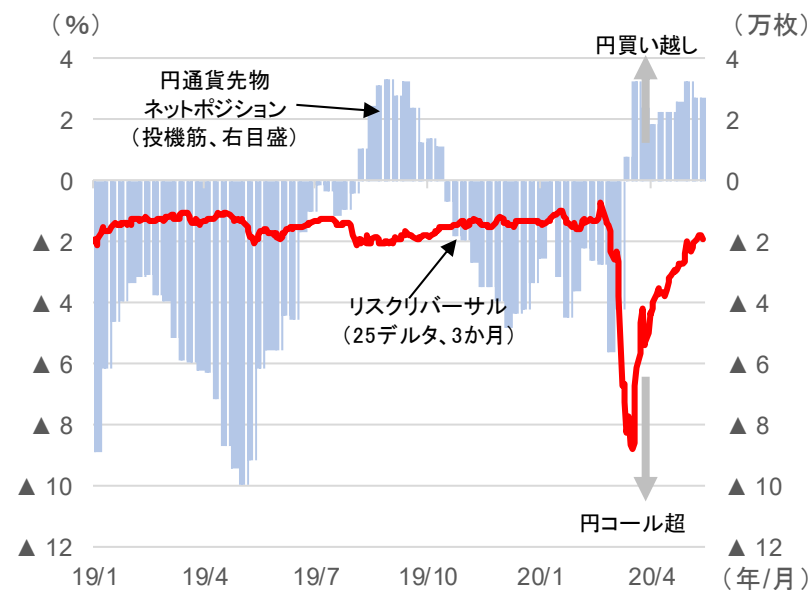
- FRBの大規模な金融緩和により日米金利差は短長期ともに縮小しているが、現時点で円高圧力は限定的
  - 今後、米長期金利の一段の低下により日米金利差が更に縮小すれば、円高圧力が高まる可能性
  - ただし、投機筋の円ロングはドル円が105円近傍で推移した19年8月並みの水準に達しており、円高時は投機筋のポジション解消(円売り)が一段の円高進行を抑制する見込みであり、ドル円相場は当面現状程度の水準でもみ合いを想定

### ドル円と日米金利差(2年・10年)



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

### ドル円リスクリバーサルと投機筋のネットポジション

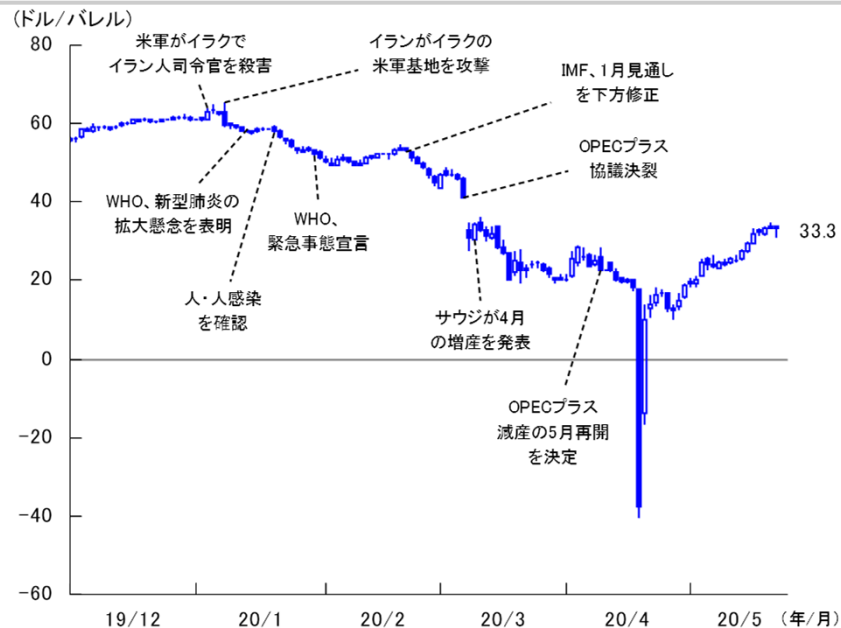


(注) ネットポジションは、シカゴIMM通貨先物非商業用ネットポジション  
(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 7. 減産再開を受け需給ギャップは縮小へ。ただし年内は30ドル台中心の安値推移

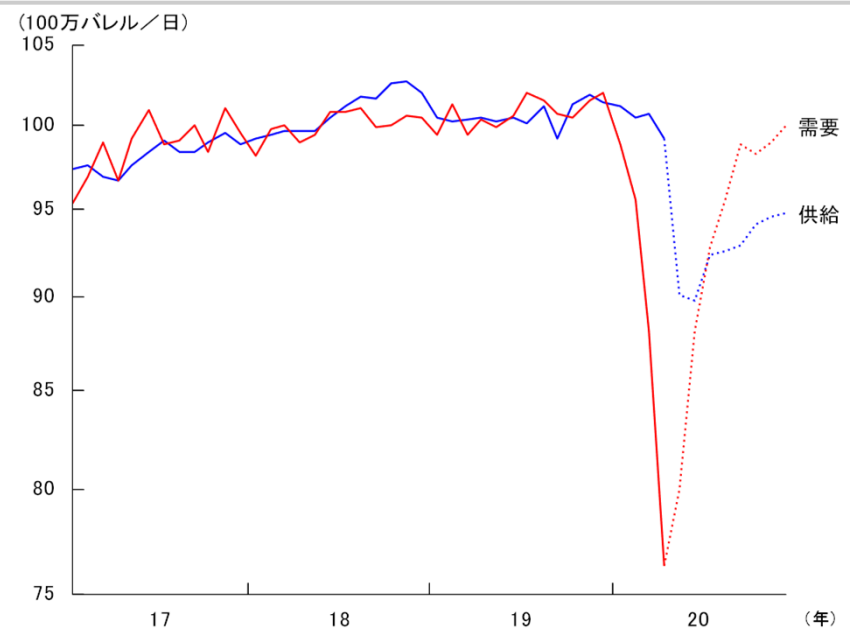
- WTIは4月下旬に一時▲40.32ドル/バレルまで下落。取引開始来初のマイナス価格を記録したが、足元では30ドル台を回復
  - マイナス価格はクッシングで利用可能な貯蓄タンクが不足したため。その後、原油相場は持ち直したが、4-6月期の石油需要は前年より日量約2,000万バレル減少(IEA予測)するなど、需要の弱さを反映した値動きが続いている
- OPECプラスは大幅減産(\*)を決定したが、需給ギャップを埋めるには年後半の需要回復が必要 (\*減産基準は2018/10)
  - 2020年5~6月=日量▲970万バレル、7~12月=日量▲770万バレル、2021年1月~2022年4月=日量▲580万バレル
- 経済活動の持ち直しがなければ、WTIの年内の値動きは30ドル台~40ドル台前半での推移が中心となる見通し
  - 2020年後半は在庫の減少が見込まれるが、新型コロナの影響が収まらなければ、過剰在庫の削減は大きな価格上昇圧力を生まない。むしろ、2020年後半から2021年にかけてはOPECプラスが減産幅を縮小させる可能性がある。

### 原油相場の予測(WTI)



(出所)Refinitivより、みずほ総合研究所作成

### 原油需給の推移



(注)点線はEIA予測  
(出所)EIAより、みずほ総合研究所作成

## 8. 予測値一覧

		○メインシナリオ					○サブシナリオ1				○サブシナリオ2			
		2020/ 1-3	4-6	7-9	10-12	2021/ 1-3	2020/ 4-6	7-9	10-12	2021/ 1-3	2020/ 4-6	7-9	10-12	2021/ 1-3
米 国	F F レート (期末値、%)	0.00~ 0.25	0.00 ~0.25	0.00 ~0.25	0.00 ~0.25	0.00 ~0.25	0.00~ 0.25	0.00~ 0.25	0.00~ 0.25	0.00~ 0.25	0.00~ 0.25	0.00~ 0.25	0.00~ 0.25	0.00~ 0.25
	10年国債利回り (%)	1.38	0.60	0.70	0.75	0.80	0.70	0.85	0.90	1.00	0.60	0.70	0.50	0.50
	ダウ平均株価 (ドル)	26,679	23,400	23,000	23,400	23,800	24,800	26,100	26,700	27,300	23,400	23,000	20,700	19,600
日 本	ユーロ円 TIBOR (3か月、%)	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.30	0.30	0.40	0.02	0.02	0.02	0.02
	10年国債利回り (%)	-0.04	-0.10	-0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.05	0.05	-0.10	-0.05	-0.10	-0.10
	日経平均株価 (円)	21,932	19,300	19,000	19,300	19,600	20,600	21,600	22,000	22,400	19,300	19,000	17,100	16,200
欧 州	ECB預金ファシリティ金利 (期末値、%)	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
	10年国債利回り (ドイツ国債、%)	-0.41	-0.48	-0.45	-0.40	-0.35	-0.40	-0.35	-0.30	-0.25	-0.48	-0.45	-0.55	-0.55
為 替	ドル円相場 (円/ドル)	109	107	107	108	109	107	109	109	110	107	107	105	107
	ユーロドル相場 (ドル/ユーロ)	1.10	1.08	1.11	1.11	1.12	1.09	1.11	1.12	1.12	1.08	1.11	1.08	1.10

■ サブシナリオ1(アップサイドシナリオ)

— 新型コロナウイルス感染が早期に収束。感染の再拡大もなく、世界経済は持ち直し。長期金利、株価が上昇。為替相場はドル高・円安進行

■ サブシナリオ2(ダウンサイドシナリオ)

— 各国での経済活動再開により一旦経済は持ち直すも、2020年10~12月期に新型コロナウイルス感染の第2波が発生。各国で感染拡大防止策が行われ、世界的に景気減速。長期金利が低下、株価は下落。為替相場はドル安・円高の動き

# 資料1-1

## 日本経済予測総括表(4月17日時点)

		2018	2019	2020	2021	2019				2020				2021				2022
		年度				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、%	0.3	0.0	▲6.5	5.3	0.5	0.6	0.0	▲1.8	▲0.4	▲7.1	0.6	2.0	1.2	1.5	1.3	1.1	0.5
	前期比年率、%	—	—	—	—	2.2	2.3	0.1	▲7.1	▲1.6	▲25.5	2.5	8.1	5.0	6.0	5.5	4.6	2.1
内需	前期比、%	0.4	0.0	▲6.8	5.8	0.1	0.8	0.3	▲2.3	▲1.1	▲6.6	0.2	2.2	1.7	1.6	1.5	1.0	0.2
民需	前期比、%	0.2	▲0.9	▲9.6	7.8	0.1	0.6	0.1	▲3.2	▲1.6	▲9.1	0.0	2.9	2.5	2.2	2.0	1.2	0.2
個人消費	前期比、%	0.1	▲0.6	▲8.5	8.6	0.0	0.6	0.5	▲2.8	▲0.8	▲9.1	0.8	2.6	2.5	2.4	2.3	1.4	0.2
住宅投資	前期比、%	▲4.9	0.7	▲4.7	▲2.4	1.5	▲0.2	1.2	▲2.5	▲2.9	▲1.0	▲0.1	▲0.7	▲0.4	▲1.0	▲0.6	▲0.3	▲0.4
設備投資	前期比、%	1.7	▲1.0	▲14.5	7.2	▲0.4	0.8	0.2	▲4.6	▲0.7	▲12.1	▲3.8	4.0	3.0	2.0	1.5	1.0	0.7
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(0.0)	(▲0.2)	(▲0.0)	(0.0)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.5)	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)
公需	前期比、%	0.8	2.7	1.4	0.6	0.1	1.7	0.8	0.3	0.1	0.3	0.7	0.5	▲0.2	▲0.0	0.2	0.3	▲0.0
政府消費	前期比、%	0.9	2.5	1.1	1.2	▲0.4	1.7	0.7	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3	0.2
公共投資	前期比、%	0.6	3.4	2.8	▲1.6	2.1	1.7	1.1	0.7	▲0.7	0.3	2.6	1.3	▲1.4	▲1.5	▲0.1	0.2	▲0.8
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.1)	(0.0)	(0.2)	(▲0.4)	(0.5)	(▲0.3)	(▲0.3)	(0.5)	(0.7)	(▲0.6)	(0.4)	(▲0.2)	(▲0.5)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.2)	(0.3)
輸出	前期比、%	1.6	▲3.5	▲10.7	12.2	▲1.9	0.4	▲0.7	▲0.1	▲8.9	▲10.1	5.2	4.6	1.5	2.9	2.8	2.7	3.0
輸入	前期比、%	2.2	▲3.8	▲12.1	15.7	▲4.3	2.0	0.7	▲2.7	▲13.3	▲7.0	2.7	6.5	4.9	3.5	3.9	1.6	1.1
名目GDP	前期比、%	0.1	0.8	▲5.9	5.3	1.1	0.6	0.4	▲1.5	▲0.1	▲6.7	0.2	1.8	1.4	1.5	1.6	0.7	0.7
GDPデフレーター	前年比、%	▲0.1	0.8	0.7	▲0.1	0.2	0.4	0.6	1.2	1.0	1.6	0.6	0.3	0.0	▲0.4	0.4	▲0.1	0.1
内需デフレーター	前年比、%	0.5	0.5	0.3	0.4	0.3	0.4	0.2	0.7	0.6	0.5	0.3	0.2	0.3	0.6	0.5	0.3	0.3

(注)網掛けは予測値

(出所)内閣府より、みずほ総合研究所作成

## 資料1-2

### 米国経済予測総括表(4月17日時点)

		2018	2019	2020	2021	2019				2020				2021			
						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、%	2.9	2.3	▲ 3.7	2.9	3.1	2.0	2.1	2.1	▲ 4.6	▲ 21	10.1	▲ 0.9	6.3	5.6	4.7	4.5
個人消費	前期比年率、%	3.0	2.6	▲ 5.9	5.4	1.1	4.6	3.2	1.7	▲ 4.9	▲ 35	16.1	4.5	8.5	9.6	8.9	8.7
住宅投資	前期比年率、%	▲ 1.5	▲ 1.5	1.6	3.8	▲ 1.0	▲ 3.0	4.6	6.2	23.8	▲ 26	▲ 14	40.4	2.0	2.0	2.0	2.0
設備投資	前期比年率、%	6.4	2.1	▲ 3.0	0.0	4.4	▲ 1.0	▲ 2.3	▲ 2.3	0.0	▲ 12	0.0	0.0	0.5	0.9	2.6	3.5
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.1	0.1	▲ 1.9	1.0	0.5	▲ 0.9	▲ 0.0	▲ 1.0	▲ 8.6	4.0	2.0	▲ 5.0	4.0	0.1	0.0	0.0
政府支出	前期比年率、%	1.7	2.3	4.7	▲ 3.2	2.9	4.8	1.7	2.6	1.1	18.8	0.6	▲ 0.2	▲ 15.5	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.8
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.3	▲ 0.2	0.1	▲ 1.4	0.7	▲ 0.7	▲ 0.1	1.5	3.1	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 1.2	▲ 1.7	▲ 1.8
輸出	前期比年率、%	3.0	0.0	0.4	4.8	4.1	▲ 5.7	1.0	2.0	▲ 8.4	5	6.4	13.9	2.0	2.0	2.0	2.0
輸入	前期比年率、%	4.4	1.0	▲ 4.9	10.9	▲ 1.5	0.0	1.8	▲ 8.6	▲ 28	12	13.2	12.4	7.8	9.3	12.8	13.6
個人消費支出デフレーター	前年比、%	2.1	1.4	1.2	1.8	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	0.8	1.1	1.4	1.4	1.9	1.9	1.9
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	1.9	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7	1.6	1.7	1.5	1.5	1.6	1.5	1.6	1.7	1.7
(参考:国内最終需要)		3.0	2.3	▲ 3.6	3.1	1.8	3.6	2.2	1.5	▲ 2.2	▲ 22.5	10.3	4.5	3.1	6.5	6.3	6.2

(注)網掛けは予測値

(出所)米国商務省、米国労働省より、みずほ総合研究所作成

# 資料2-1

【5月のスケジュール】

国内		米国他	
1	消費者物価(4月都都区部) 新車販売台数(4月)	1	米 製造業ISM指数(4月)
2		2	
3	憲法記念日(日本休場)	3	
4	みどりの日(日本休場)	4	米 製造業新規受注(3月)
5	こどもの日(日本休場)	5	米 非製造業ISM指数(4月) 貿易収支(3月)
6	振替休日(日本休場)	6	
7	日銀金融政策決定会合議事要旨(3/16日分)	7	米 労働生産性(1~3月期暫定) 英 中銀金融政策委員会(6・7日)
8	家計調査(3月)、10年物価連動国債入札 毎月勤労統計(3月速報)	8	米 雇用統計(4月)
9		9	
10		10	
11		11	米 3年国債入札
12	日銀金融政策決定会合における主な意見(4/27・28分) 景気動向指数(3月速報)、10年利付国債入札	12	米 CPI(4月)、連邦財政収支(4月) 10年国債入札
13	景気ウォッチャー調査(4月)、国際収支(3月速報)	13	米 ハウエルFRB議長スピーチ(ピーターソン国際経済 研究所(ウェブキャスト)) PPI(4月)、30年国債入札
14	マネーストック(4月速報)、30年利付国債入札	14	
15	企業物価指数(4月)	15	米 鉱工業生産・設備稼働率(4月)、小売売上高(4月) シンガン大学消費者信頼感指数(5月速報) ネット対米証券投資(3月)
16		16	
17		17	
18	GDP(1~3月期1次速報) 第3次産業活動指数(3月)、5年利付国債入札	18	
19	設備稼働率(3月)	19	米 ハウエルFRB議長議会証言(上院)(ウェブキャスト) 住宅着工・許可件数(4月)
20	機械受注統計(3月)、20年利付国債入札	20	米 FOMC議事録(4/28・29分)
21	貿易統計(4月)	21	米 ハウエルFRB議長スピーチ(Fed Listens)(ウェブ キャスト)、フィラデルフィア連銀製造業況指数(5月) 中古住宅販売件数(4月)、景気先行指数(4月)
22	日銀金融政策決定会合(臨時会合) 消費者物価(4月全国)	22	
23		23	
24		24	
25		25	米 メモリアルデー(米国休場) 独 ifo景況感指数(5月)
26	40年利付国債入札 全産業活動指数(3月)	26	米 新築住宅販売件数(4月) カンファレンスボード消費者信頼感指数(5月) 2年国債入札
27		27	米 ペンジュブック(地区連銀経済報告)、5年国債入札
28	内閣府月例経済報告(5月) 2年利付国債入札	28	米 耐久財受注(4月)、GDP(1~3月期暫定) 企業収益(1~3月期暫定)、7年国債入札
29	鉱工業生産(4月速報)、商業動態統計(4月速報) 消費動向調査(5月)、消費者物価(5月都都区部) 労働力調査(4月)、住宅着工統計(4月)	29	米 ハウエルFRB議長対話(グリスウォルド経済政策研究センター)( ウェブキャスト) シカゴPMI指数(5月)、個人所得・消費支出(4月) シンガン大学消費者信頼感指数(5月速報)
30		30	
31		31	

(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

【6月のスケジュール】

国内		米国他	
1	法人企業統計調査(1~3月期) 新車販売台数(5月)	1	米 製造業ISM指数(5月)
2	10年利付国債入札	2	
3		3	米 製造業新規受注(4月) 非製造業ISM指数(5月)
4	30年利付国債入札	4	米 労働生産性(1~3月期改訂)、貿易収支(4月) 欧 ECB政策理事会
5	家計調査(4月) 景気動向指数(4月速報)	5	米 雇用統計(5月)
6		6	
7		7	
8	GDP(1~3月期2次速報) 景気ウォッチャー調査(5月) 国際収支(4月速報)	8	米 3年国債入札
9	マネーストック(5月速報) 毎月勤労統計(4月速報)	9	米 10年国債入札
10	機械受注統計(4月)、企業物価指数(5月)	10	米 FOMC(9・10日)、CPI(5月) 連邦財政収支(5月)
11	法人企業景気予測調査(4~6月期)	11	米 PPI(5月) 30年国債入札
12	設備稼働率(4月)	12	米 シンガン大学消費者信頼感指数(6月速報)
13		13	
14		14	
15	第3次産業活動指数(4月)	15	米 ネット対米証券投資(4月)
16	日銀金融政策決定会合(15・16日) 日銀総裁定例記者会見	16	米 鉱工業生産・設備稼働率(5月) 小売売上高(5月)
17	貿易統計(5月)	17	米 住宅着工・許可件数(5月)
18		18	米 フィラデルフィア連銀製造業況指数(6月) 景気先行指数(5月) 英 中銀金融政策委員会(17・18日)
19	日銀金融政策決定会合議事要旨(4/27・28分) 消費者物価(5月全国)	19	米 経常収支(1~3月期)
20		20	
21		21	
22		22	米 中古住宅販売件数(5月)
23	5年利付国債入札	23	米 新築住宅販売件数(5月) 2年国債入札
24	日銀金融政策決定会合における主な意見(6/15・16分)	24	米 5年国債入札 独 ifo景況感指数(6月)
25	資金循環統計(1~3月期速報) 全産業活動指数(4月)、20年利付国債入札	25	米 耐久財受注(5月)、GDP(1~3月期確定) 企業収益(1~3月期改訂)、7年国債入札
26	消費者物価(6月都都区部)	26	米 シンガン大学消費者信頼感指数(6月確定) 個人所得・消費支出(5月)
27		27	
28		28	
29	商業動態統計(5月速報)	29	
30	鉱工業生産(5月速報)、2年利付国債入札 労働力調査(5月)、住宅着工統計(5月)	30	米 シカゴPMI指数(6月) カンファレンスボード消費者信頼感指数(6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

# 資料2-2

【日本 四半期スケジュール】

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

(注) 予定は変更の可能性があります

【米国・欧州 四半期スケジュール】

	7月	8月	9月
米国	1 FOMC議事録(6/9・10分)	3 製造業ISM指数(7月)	1 製造業ISM指数(8月)
	製造業ISM指数(6月)	5 非製造業ISM指数(7月)	個人所得・消費支出(8月)
	2 雇用統計(6月)	貿易収支(6月)	2 ヌーヨーク地区連銀経済報告
	貿易収支(6月)	7 雇用統計(7月)	3 非製造業ISM指数(8月)
	6 非製造業ISM指数(6月)	11 PPI(7月)	労働生産性(4~6月期改訂)
	7 3年国債入札	12 CPI(7月)	貿易収支(7月)
	8 10年国債入札	連邦財政収支(7月)	4 雇用統計(8月)
	9 30年国債入札	14 鉱工業生産・設備稼働率(7月)	10 PPI(8月)
	10 PPI(6月)	シカゴ大学消費者信頼感指数(8月速報)	11 CPI(8月)
	13 連邦財政収支(6月)	小売売上高(7月)	連邦財政収支(8月)
	14 CPI(6月)	労働生産性(4~6月期暫定)	15 鉱工業生産・設備稼働率(8月)
	15 鉱工業生産・設備稼働率(6月)	18 住宅着工・許可件数(7月)	16 FOMC(15・16日)
	ニューヨーク地区連銀経済報告	19 FOMC議事録(7/28・29分)	小売売上高(8月)
	16 小売売上高(6月)	20 フィットリテリ連銀製造業業況指数(8月)	17 住宅着工・許可件数(8月)
	フィットリテリ連銀製造業業況指数(7月)	景気先行指数(7月)	フィットリテリ連銀製造業業況指数(9月)
	17 シカゴ大学消費者信頼感指数(7月速報)	21 中古住宅販売件数(7月)	シカゴ大学消費者信頼感指数(9月速報)
	住宅着工・許可件数(6月)	25 新築住宅販売件数(7月)	經常収支(4~6月期)
	22 中古住宅販売件数(6月)	26 カラメルズト消費者信頼感指数(8月)	景気先行指数(8月)
	23 景気先行指数(6月)	27 耐久財受注(7月)	22 中古住宅販売件数(8月)
	24 新築住宅販売件数(6月)	27 GDP(4~6月期暫定)	24 新築住宅販売件数(8月)
	27 耐久財受注(6月)	企業収益(4~6月期暫定)	25 耐久財受注(8月)
	2年国債入札	28 シカゴ大学消費者信頼感指数(8月確報)	29 カラメルズト消費者信頼感指数(9月)
	5年国債入札	個人所得・消費支出(7月)	30 シカゴPMI指数(9月)
	28 カラメルズト消費者信頼感指数(7月)	31 シカゴPMI指数(8月)	GDP(4~6月期確定)
	7年国債入札		企業収益(4~6月期改訂)
	29 FOMC(28・29日)		
	30 GDP(4~6月期速報)		
	31 シカゴPMI指数(7月)		
	シカゴ大学消費者信頼感指数(7月確報)		
	雇用コスト指数(4~6月期)		
	個人所得・消費支出(6月)		
16 ECB政策理事会	6 英中銀金融政策委員会(5・6日)	10 ECB政策理事会	
		17 英中銀金融政策委員会(16・17日)	

(注) 予定は変更の可能性があります



# 資料3

## 内外主要経済指標

< 日本 >

		FY 2018	FY 2019	19/1~3	4~6	7~9	10~12	20/1~3
実質GDP	前期比(季%)	0.3	▲0.1	0.6	0.5	0.0	▲1.9	▲0.9
短観 大企業製造業	DI%ポイント	-	-	12	7	5	0	▲8
短観 大企業非製造業	DI%ポイント	-	-	21	23	21	20	8
月次指標	単位	FY 2018	FY 2019	19/12月	20/01月	02月	03月	04月
景気動向指数 先行CI		-	-	91.4	90.8	91.9	84.7	-
景気動向指数 一致CI		-	-	94.3	95.7	95.4	90.2	-
景気動向指数 先行DI	(%)	-	-	54.5	40.0	50.0	20.0	-
景気動向指数 一致DI	(%)	-	-	0.0	50.0	62.5	0.0	-
鉱工業生産指数	前月比(季%)	0.3	▲3.8	0.2	1.9	▲0.3	▲3.7	-
第3次産業活動指数	前月比(季%)	1.1	-	▲0.3	0.8	-	-	-
全産業活動指数	前月比(季%)	0.9	-	0.1	0.6	▲0.6	-	-
機械受注	前月比(季%)	2.8	▲0.3	▲11.9	2.9	2.3	▲0.4	-
住宅着工戸数	万戸(季、年率)	95.3	88.4	85.2	81.3	87.1	90.5	-
百貨店・スーパー販売額	前年比(既%)	▲0.9	▲1.8	▲2.8	▲1.5	0.2	▲10.1	-
小売販売額	前年比(原%)	1.6	▲0.0	▲2.6	▲0.4	1.6	0.2	-
実質家計消費支出	前年比(原%)	0.2	-	▲3.3	▲3.9	▲0.3	▲6.0	-
完全失業率	(季、%)	2.4	2.4	2.2	2.4	2.4	2.5	-
有効求人倍率	(季、倍)	1.62	1.56	1.57	1.49	1.45	1.39	-
所定外労働時間	前年比(原%)	▲1.7	▲2.5	▲2.7	▲1.9	▲3.8	▲6.5	-
名目賃金	前年比(原%)	0.9	0.0	▲0.2	1.0	0.7	0.1	-
国内企業物価指数	前年比(原%)	2.2	0.2	0.9	1.5	0.8	▲0.4	▲2.3
消費者物価指数	前年比(原%)	0.8	0.6	0.7	0.8	0.6	0.4	▲0.2
M2	前年比(原%)	2.7	2.6	2.7	2.8	3.0	3.3	3.7
M3	前年比(原%)	2.4	2.2	2.3	2.3	2.4	2.7	3.0
通関収支	(原、億円)	▲16,091	▲12,930	▲1,591	▲13,151	11,066	54	▲9,304
(通関輸出)	前年比(原%)	1.9	▲6.0	▲6.3	▲2.6	▲1.0	▲11.7	▲21.9
(通関輸入)	前年比(原%)	7.2	▲6.3	▲4.8	▲3.6	▲13.9	▲5.0	▲7.2
経常収支	(原、億円)	194,849	197,614	5,094	6,123	31,688	19,710	-

(注) 機械受注は船舶・電力除く民需、実質家計消費支出は全世帯(農林漁家世帯含む)、消費者物価は全国総合除く生鮮食品である。  
また、年度値は原数値より算出している。

(略号) 原:原数値、季:季節調整済、既:既存店

< 米国 >

		CY 18	CY 19	19/1~3	4~6	7~9	10~12	20/1~3
実質GDP	前期比(年率(%))	2.9	2.3	3.1	2.0	2.1	2.1	▲4.8
労働生産性	前期比(年率(%))	1.4	1.9	3.9	2.7	▲0.3	1.2	▲2.5
月次指標	単位	CY 18	CY 19	19/12月	20/01月	02月	03月	04月
鉱工業生産	前月比(季%)	4.0	0.9	▲0.4	▲0.5	0.1	▲4.5	▲11.2
耐久財受注	前月比(季%)	7.1	▲1.5	2.8	▲0.2	2.0	▲15.3	-
コア資本財受注	前月比(季%)	4.6	1.7	▲0.5	0.9	▲0.6	▲0.8	-
製造業ISM指数	(季%)	58.9	51.2	47.8	50.9	50.1	49.1	41.5
失業率	(季%)	3.9	3.7	3.5	3.6	3.5	4.4	14.7
非農業部門雇用者数	前月差(千人)	2,302	2,045	184	214	251	▲881	▲20,537
小売売上高	前月比(季%)	4.5	3.6	0.1	0.8	▲0.4	▲8.3	▲16.4
(除く自動車)	前月比(季%)	5.2	3.5	0.5	0.8	▲0.5	▲4.0	▲17.2
消費者信頼感指数	(85年平均=100)	130.1	128.3	128.2	130.4	132.6	118.8	86.9
消費者物価	前月比(季%)	2.4	1.8	0.2	0.1	0.1	▲0.4	▲0.8
生産者物価	前月比(季%)	2.9	1.7	0.3	0.4	▲0.6	▲0.2	▲1.3
住宅着工件数	千戸(季、年率)	1,250	1,290	1,587	1,617	1,567	1,276	891
貿易収支	(季、10億ドル)	▲628	▲616	▲49	▲45	▲40	▲44	-

(注) コア資本財受注は非国防資本財(除く航空機)受注、貿易収支は財・サービス収支。

---

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。