

---

# みずほ経済・金融マンスリー

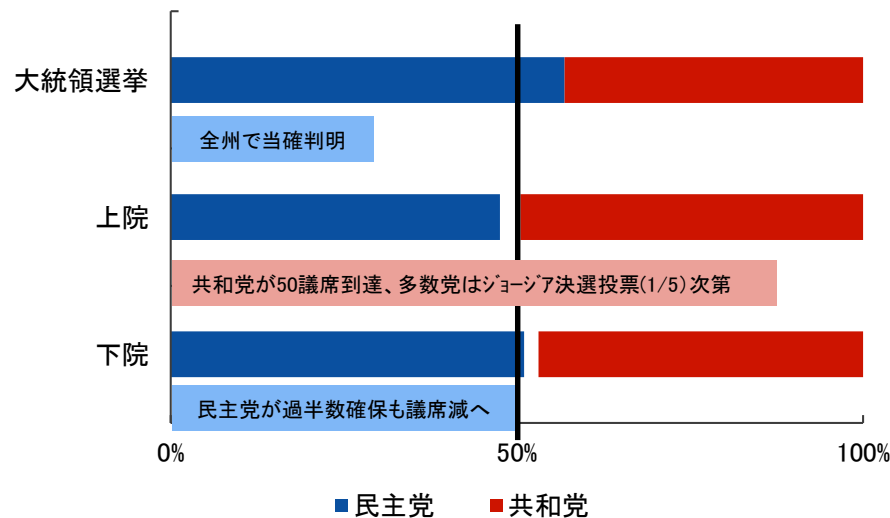
2020.11.30

みずほ総合研究所

# 今月のトピックス①: 期待外れの議会選挙がバイデン新政権の自由度を制限する公算

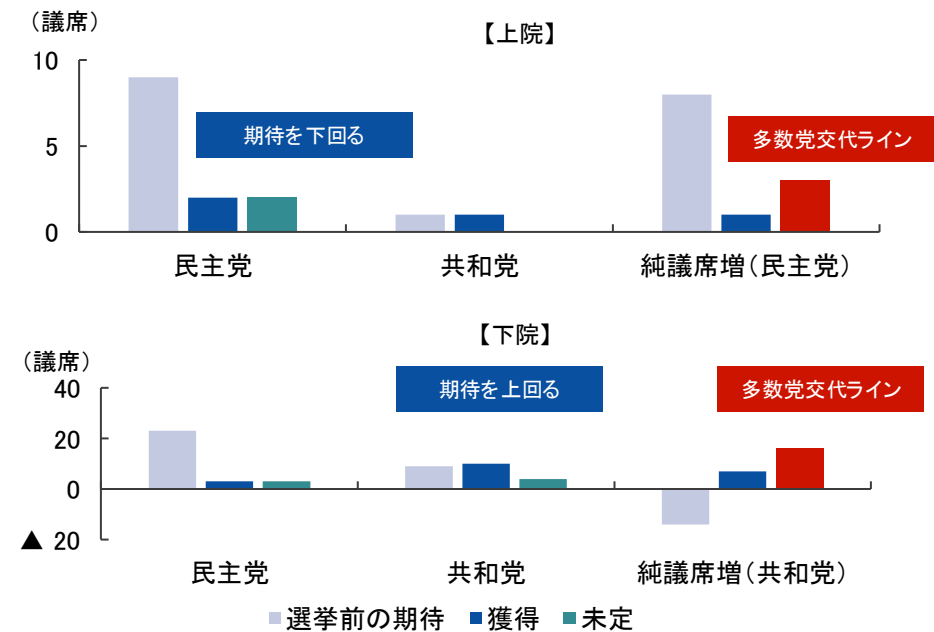
- バイデン氏が大統領選挙人換算で過半数を獲得
  - トランプ氏は敗北を認めていないが、法廷闘争による逆転は容易ではない
  - バイデン氏は首席補佐官を指名するなど、政権発足への準備を着々と進めている状況
- 議会選挙では民主党が苦戦、上院での明確な多数党奪回はならず、多数党を維持した下院でも議席減
  - 上院多数党は1月5日のジョージア決選投票次第も、たとえ民主党が2議席積み増しても僅差での多数党に留まる
  - ねじれ議会の場合、バイデン氏の公約実現は難しく、最低限の追加対策に留まる見込み

## 選挙結果



(注)2020年11月27日時点  
(出所)AP判定により、みずほ総合研究所作成

## 選挙前に可能性が指摘されていた議席増数と結果



(注)2020年11月27日時点、「未定」は議席交代の可能性が予測されていた議席に限定  
(出所)AP判定により、みずほ総合研究所作成

## 共和党の抵抗と中道派への配慮で、公約の規模は縮小

- トリプル・ブルーの場合ですら、とくに上院における党内中道派への配慮の必要性から、実現できる公約は縮小
  - 上院では、全ての案件で少数党(共和党)の妨害を阻止できる60議席までの議席増には届かず
  - 過半数で実行できる案件でも、共和党の協力は望みにくく、民主党の結束が必須
  - 「ねじれ議会」が継続した場合には、トランプ政権と同様に、行政権限等で実現可能な政策に傾斜せざるを得ず

### 立法・指名承認が可能となる議席数(上院)

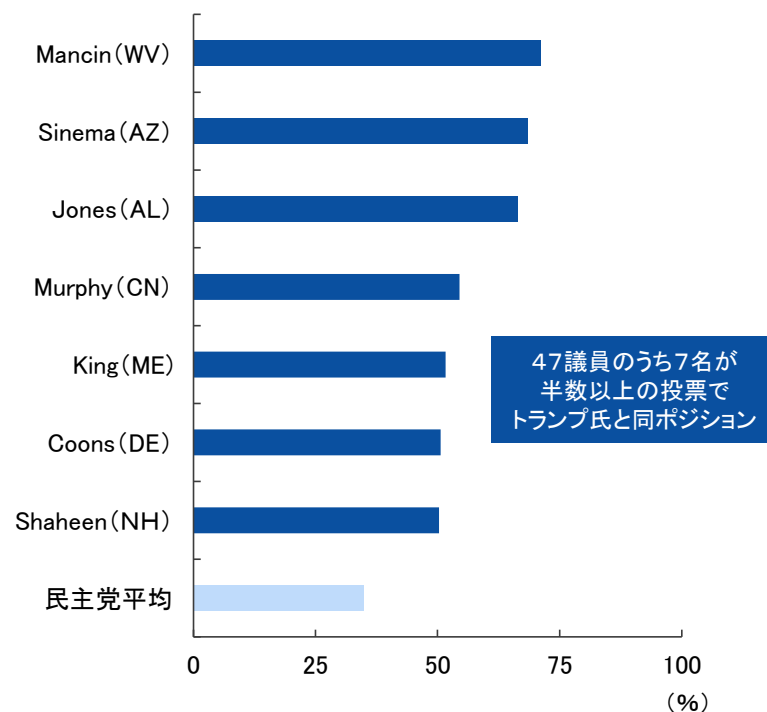
議席数	指名承認 税制改革 歳出(限定的)	歳出 年金改革
60~	○	○
50~59	○	×
~49	×	×

少数党に議事進行妨害の権利

規制、外交・通商政策に傾斜せざるを得ず

(注) 指名承認以外に過半数で採決が可能となるのは、財政調整法を利用した場合。予算決議の期間(通常10年)を超えて財政赤字を増やさない、税制と義務経費(年金を除く)以外には利用できない、といった制約がある  
(出所) みずほ総合研究所作成

### 中道派の民主党上院議員(トランプ氏に同調した割合)



(注) 2019年にトランプ大統領と同じポジションの投票を行った割合  
Angus King議員は無所属だが、民主党と投票行動を共にする機会が多い  
(出所) CQより、みずほ総合研究所作成

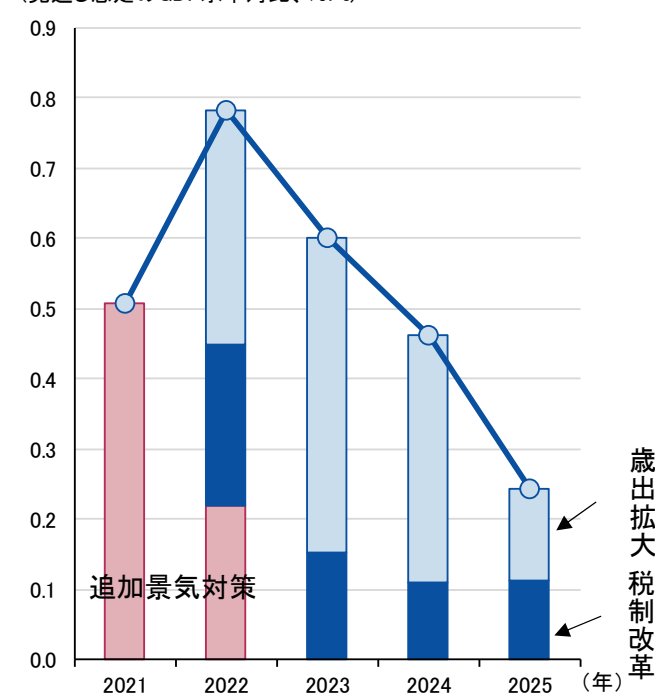
# バイデンプランも大幅な見直しが必須。税制改革はネット減税の可能性

- 税制改革では富裕層・大企業増税がほぼ実現せず。低中所得・環境関連中心で、ネット減税。歳出は1/4に縮小
- 上記想定に基づく機械的試算では、追加コロナ対策を含め、2021年+0.5%Pt、2022年+0.3%Ptの押し上げ効果（バイデンプランは2022年の水準を+0.8%Pt押し上げるが、2021年も+0.5%押し上げられており、前年比でみると+0.3%の押し上げに）

## バイデンプラン

税制改革		採否	歳出		採否
個人所得税・遺産税	富裕層向けトランプ減税撤廃	×	インフラ	1/4	
	キャピタルゲイン税見直し	×	“Made in America”政府調達	1/4	
	給与税対象拡大	×	住宅	×	
	優遇税制の制限	○	ヘルスケア	×	
	遺産税増税	×	教育	×	
	中低所得層減税	家族・環境	子育て・介護	×	
法人税	最高税率引き上げ(21%⇒28%)	×	社会保障改革	×	
	オフショアリング懲罰税	×	小計(歳出)	0.7兆ドル	
	海外収益ミニマム税	×	バイデンプラン計	1兆ドル弱	
	金融リスクフィー	×			
	石化燃料優遇税制の廃止	×			
	“Made in America”税額控除	環境			
小計(税制)		0.3兆ドルの減税			

(見通し想定GDP水準対比、%Pt)

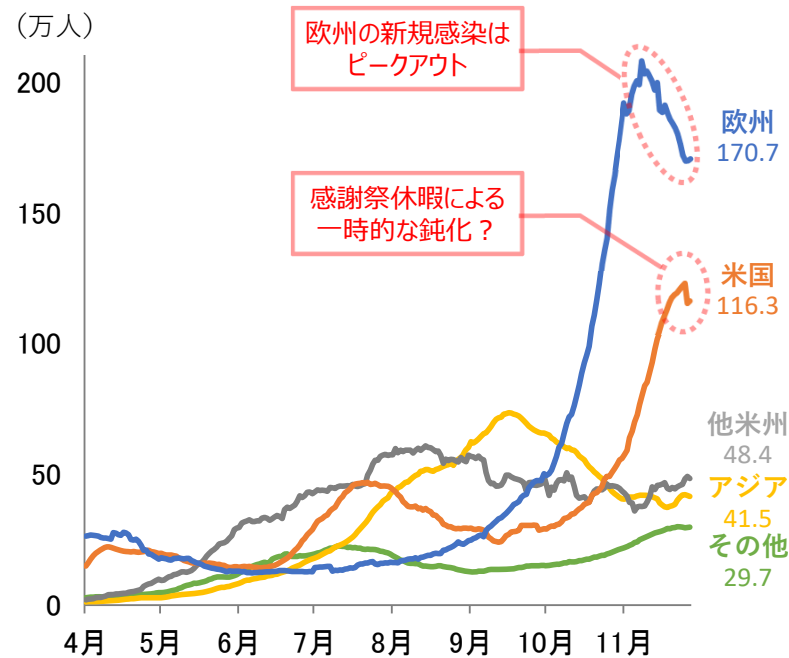


(注)歳入措置はTax Policy Center(2020/10/15)に基づく。歳出措置は各種資料を参照(歳入措置に該当するものは控除済み)  
(出所)各種資料より、みずほ総合研究所作成

## トピックス②: 欧州の新規感染がピークアウト。感染拡大の中心は米州に

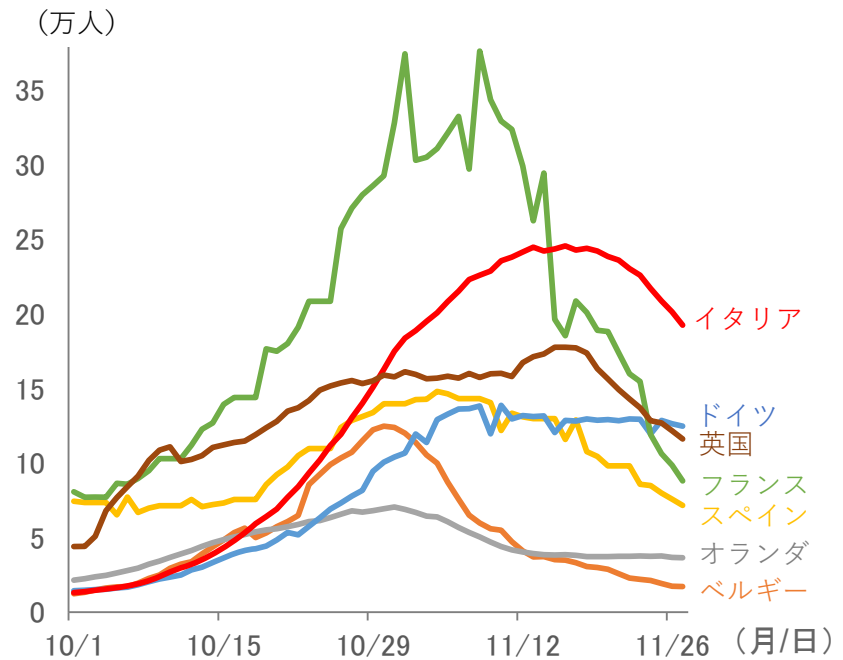
- 世界の累積感染者数は6,000万人を突破。
  - 欧州は一部地域で部分的なロックダウンを導入。米国主要都市・州でも、外食や娯楽施設等で営業制限を強化
- 世界の週間新規感染者数は406.6万人(前週:414.4万人)と増勢一服も引き続き高い水準
  - 欧州は170.7万人(前週:184.4万人)とピークアウト。ロックダウンを受けて、欧州主要国の大半で減少基調に転換
  - 米国も116.3万人(前週:117.5万人)と増勢鈍化の兆し。ただし感謝祭休暇による検査数の減少が影響した模様。むしろ休暇に合わせた帰省や旅行、イベントなどを通じた感染拡大を懸念

世界の週間新規感染者数



(注)11月29日時点集計値(直近データは11月27日分)。地域区分はWHO基準(出所)Johns Hopkins University、WHOより、みずほ総合研究所作成

欧州主要国の週間新規感染者数

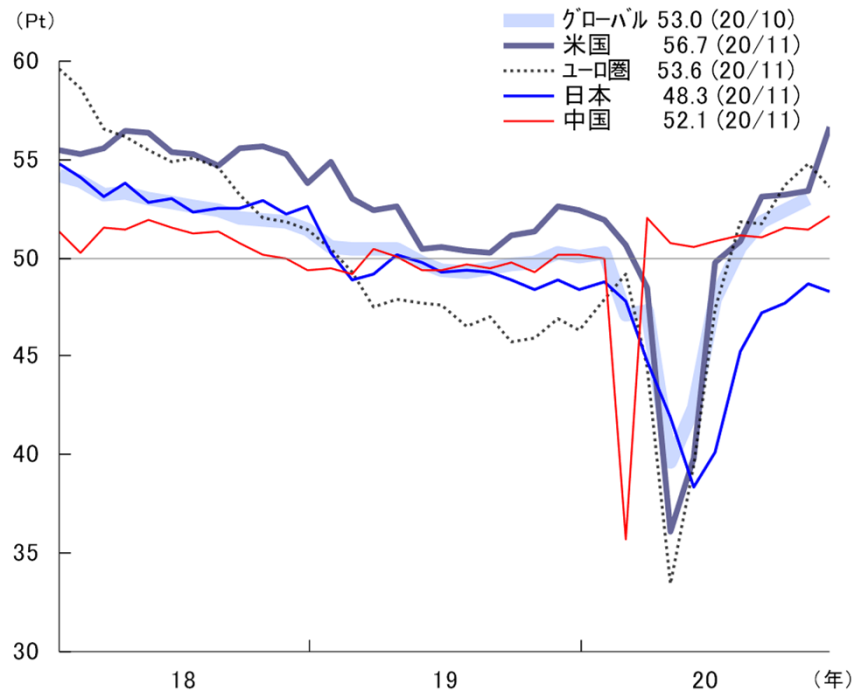


(注)11月27日時点集計値(直近データは11月25日分)(出所)Johns Hopkins Universityより、みずほ総合研究所作成

# 1. 世界経済の現状：米中を軸に総じて回復基調だが、欧州では感染の影響が拡大

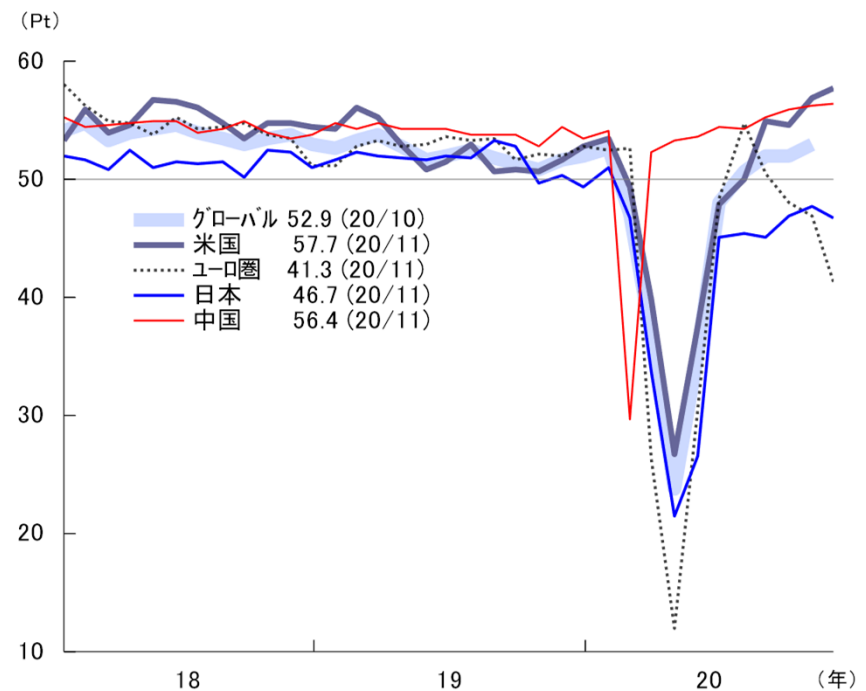
- 世界経済のトレンドは回復基調
  - 米中はPMIが製造業、非製造業ともに50超で推移。米中を中心に経済の回復が続く
- ただし、ソフトロックダウンを実施した欧州では非製造業PMIが悪化
  - 欧州経済は10～12月期に再びマイナス成長となるのが避けられない状況
  - PMIが堅調に推移する米国についても、感染拡大の影響から経済の回復に一服感が出る可能性がある

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

## 非製造業PMI

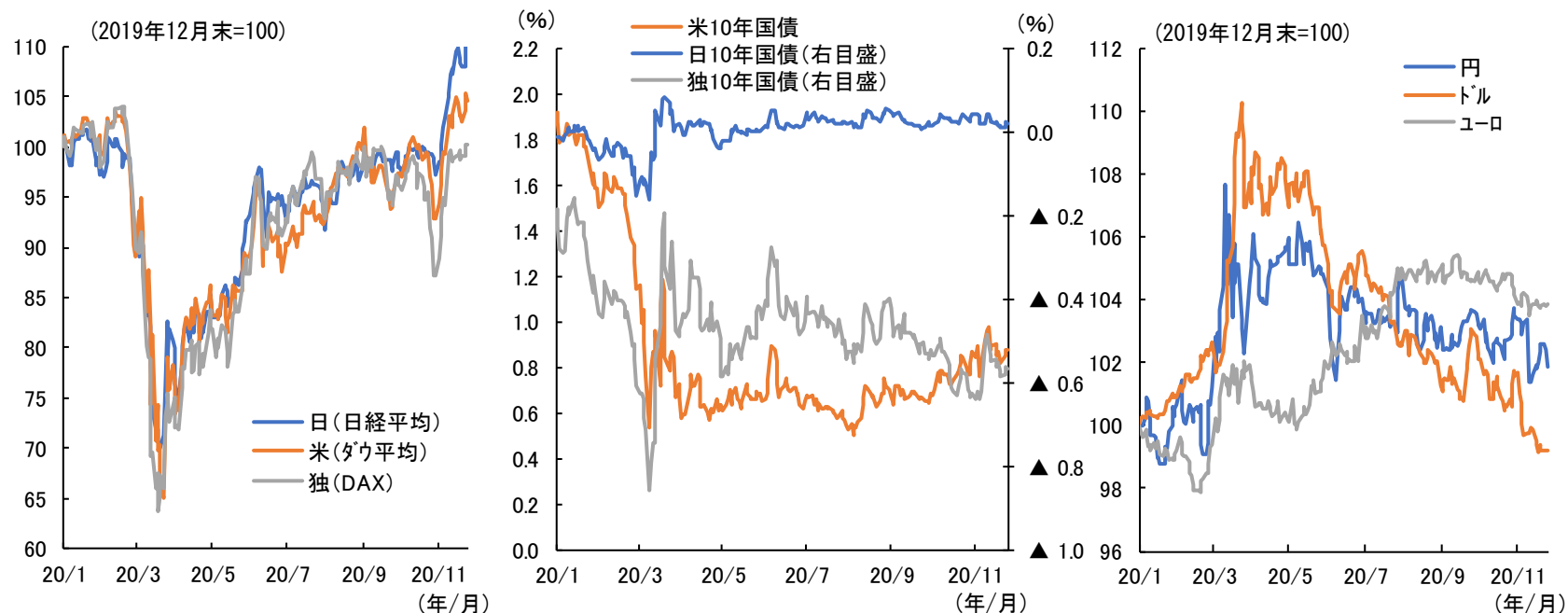


(注)PMI(購買担当者景気指数)：新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。50が判断の境目  
 (出所)Markit Economics、中国国家统计局より、みずほ総合研究所作成

## 金融市場の概況：ワクチン開発期待でグローバルにリスクオンの展開

- ねじれ議会継続濃厚により法人増税、大手IT企業への規制等への懸念が後退したことに加え、新型コロナワクチン開発進展を受けてグローバルにリスクオンの展開
  - 景気・企業業績の回復期待から出遅れが目立っていた景気敏感株を中心に資金流入し、株式はグローバルに大幅高の展開。日経平均株価は29年半ぶりに26,000円台を回復
  - 金利は米長期金利が一時1%に迫るも、その後はボラティリティの低下を伴い0.8%台へと低下
  - 為替はグローバルにリスクオンとなる中、円・ドル・ユーロは揃って低下。ドル円は103～105円台で推移

### 主要マーケットの推移

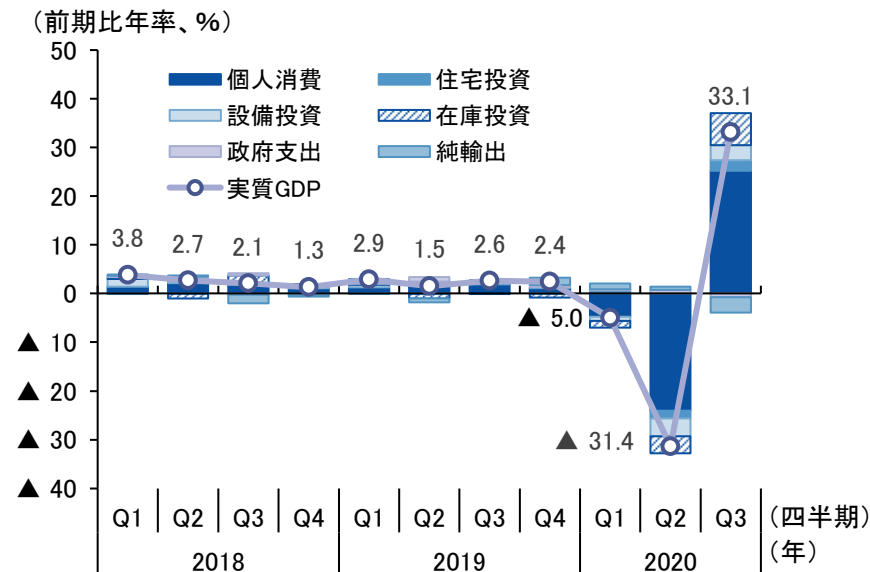


(注) 為替は各国当局公表値の名目実効為替レート  
 (出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 2. (1) 米国経済: 7~9月期に急回復も、10~12月期は感染拡大が重石に

- 7~9月期の実質GDP成長率は前期比年率+33.1%と過去最大の伸び。水準はコロナ禍前の96.5%(\*)まで回復
  - 自動車を中心に財部門が回復をけん引。サービス部門は移動・営業規制の継続等が足枷に(\*)2019年10~12月期
- 需要項目別にみると、個人消費、住宅投資、設備投資が回復をけん引
  - 外需寄与度は大幅マイナス。米国内需の持ち直しに伴う、輸入の回復が主因
  - 生産活動の再開により、在庫削減にも歯止め
- 7月以降の月次指標は回復ペースが緩やか。ゲタの低さ、感染拡大により10~12月期は回復が停滞する見込み

### 実質GDP成長率



(前期比年率、%)	2020年		7~9月期のポイント
	4~6	7~9	
実質GDP	▲ 31.4	33.1	
個人消費	▲ 33.2	40.6	・自動車を中心に、財がコロナ禍前を超えて回復 ・サービスは持ち直すも、脆弱サービスが足枷
住宅投資	▲ 35.6	62.3	・歴史的な低金利に加え、ペントアップ、在宅時間の拡大による郊外移転等により急回復
設備投資	▲ 27.2	21.8	・機械投資はコロナ対策関連需要により持ち直し ・需要の弱い建設は一段と悪化。知財も底這い
在庫投資*	▲ 3.5	6.6	・生産活動の再開を受けて反発
政府支出	2.5	▲ 4.9	・景気対策の影響が一部はく落
純輸出*	0.6	▲ 3.2	・輸入の改善度が輸出の改善度を上回り、外需寄与度は大幅マイナス
輸出	▲ 64.4	60.5	・海外経済の再開とともに財輸出が回復 ・ヒトの移動制限は厳しく、サービス輸出は底這
輸入	▲ 54.1	93.1	・内需の持ち直しで財はコロナ禍前近くまで回復 ・サービス輸入の回復は限定的

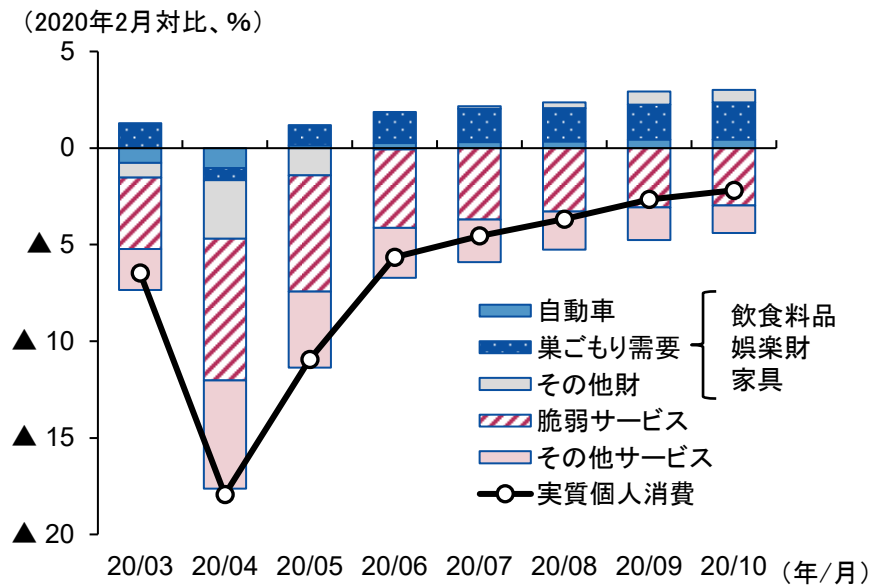
(出所) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成



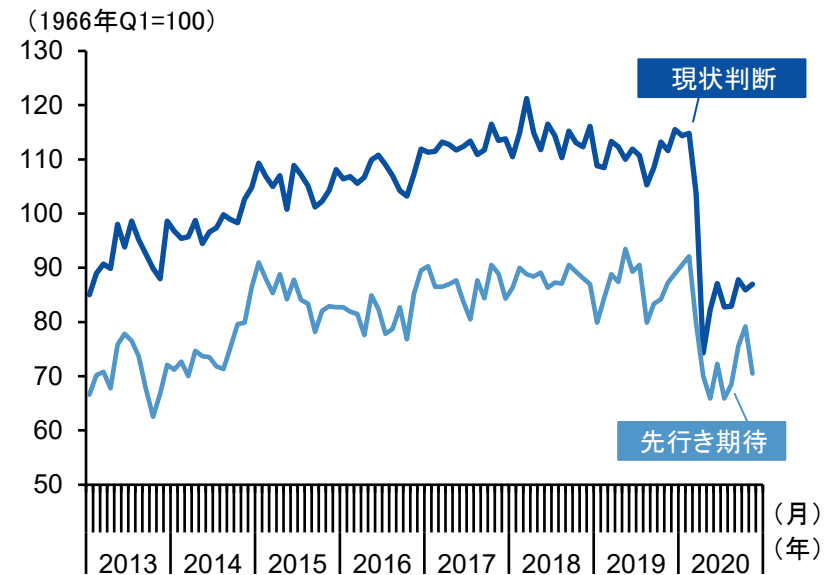
## 消費の二極化続く。EC拡大などコロナ禍での選好変化が持続的な回復を下支え

- 10月の実質個人消費は前月比+0.5%と堅調。コロナ禍による消費者の選好、チャネルの変化を映じ、消費は二極化
  - 財消費は緩やかな増勢が継続。ECシフトや巣ごもり需要の拡大などが回復継続に寄与
  - 一方、一部都市における営業規制の厳格化を背景に、外食・宿泊などの脆弱サービス消費は前月から小幅減
- NRF(全米小売業協会)は、2020年の年末商戦売上高(※)を前年比+3.6~5.2%の増加と予想(2019年:+4.0%)
  - 10月時点で小売業売上高(※)は前年の水準を10%上回る。感染拡大が消費意欲の重石にはなるものの、コロナ禍で生じた消費者の選好変化が下支え (※)自動車、ガソリン、外食を除く小売業売上高
- 消費者マインド指標は先行き期待が下振れも、現状判断は緩やかな改善。感染拡大でも足元の消費意欲は底堅い

### 実質個人消費



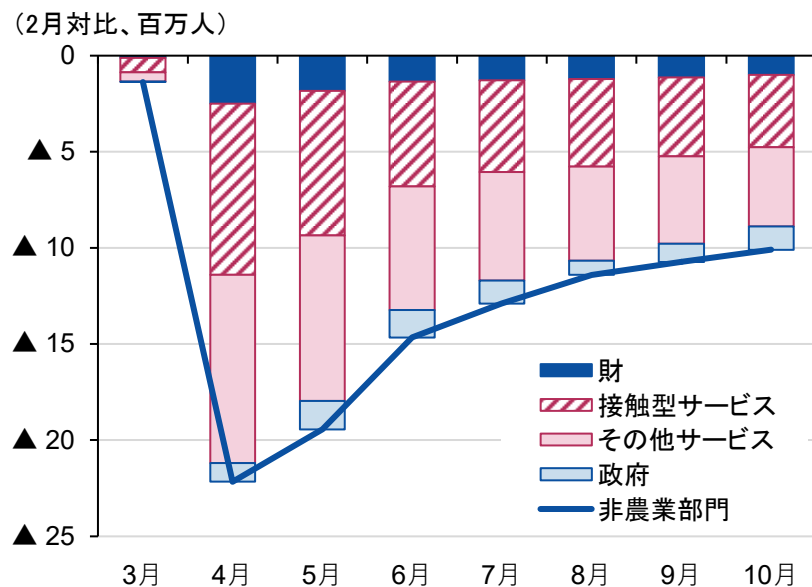
### 消費者センチメント指数



## 雇用は回復基調が継続。感染拡大、営業規制の強化で先行きには下振れリスク

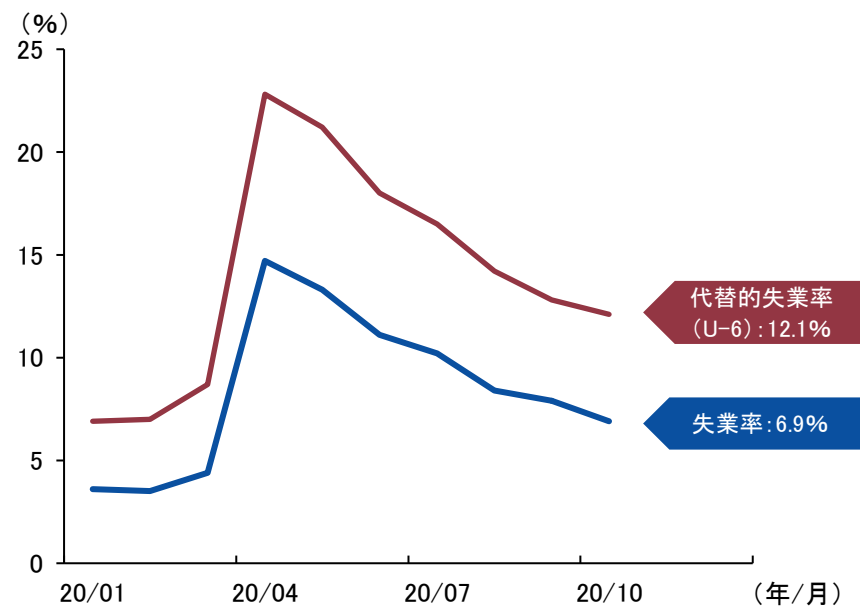
- 10月の非農業部門雇用者数は前月差+63.8万人の増加。航空サービスが下振れも、その他部門の好調さが補う  
— 物流、通販小売業者などのEコマース関連や、人材派遣などが好調。余暇・娯楽は減速しつつも回復基調が続く
- 失業率は6.9%と前月から大幅低下。恒久的レイオフは高水準
- 感染拡大が著しい中西部、一部大都市では営業規制の部分的な強化がみられ、先行きの雇用回復ペースには下振れリスクが高まる

### 非農業部門雇用者数



(出所)米国労働省より、みずほ総合研究所作成

### 失業率

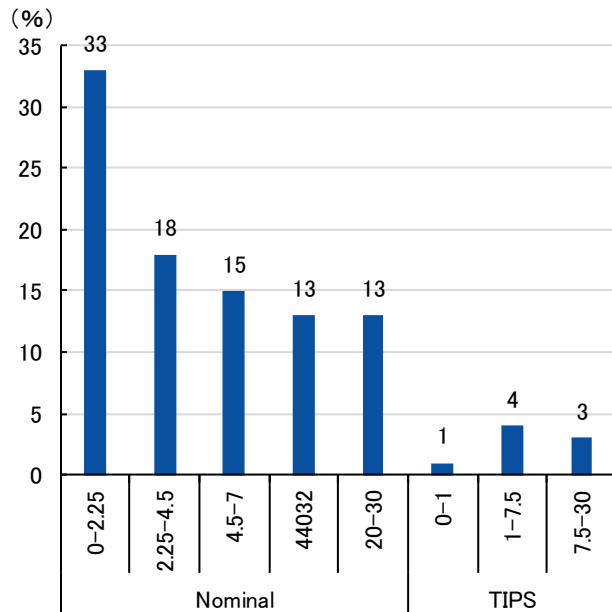


(出所)米国労働省より、みずほ総合研究所作成

## (2) 米金融政策：12月FOMCで資産購入の新たなガイダンスが提示される公算大

- 11月FOMCでは「もう間もなく」資産購入のガイダンスを拡張したいと多くの参加者が判断(議事要旨、11/25)
  - 定性的なアウトカムベース：利上げ(市場予想では2024年)を始める「しばらく前に」資産購入をテーパリング・停止
  - FOMCは4通りの資産購入策を議論。景気見通しが大幅に悪化する状況にはなく、12月FOMCは変更なしと予想
    - ①購入ペース引き上げ、②購入ペース据え置き&長期シフト、③現状の枠組みをより長期間継続、④購入ペース減額・長期シフト(=緩和強化ではなく緩和維持、カナダ中銀が10/28決定)
- 金融安定の議論では、一部参加者が気候変動問題は重要(ショックの源泉や脆弱性等)として分析の意義を指摘

### 残存年限別の米国債購入割合



(注)3月11日と11月18日の残高から月平均を算出  
(出所)ニューヨーク連銀より、みずほ総合研究所作成

### FOMC議事要旨のポイント

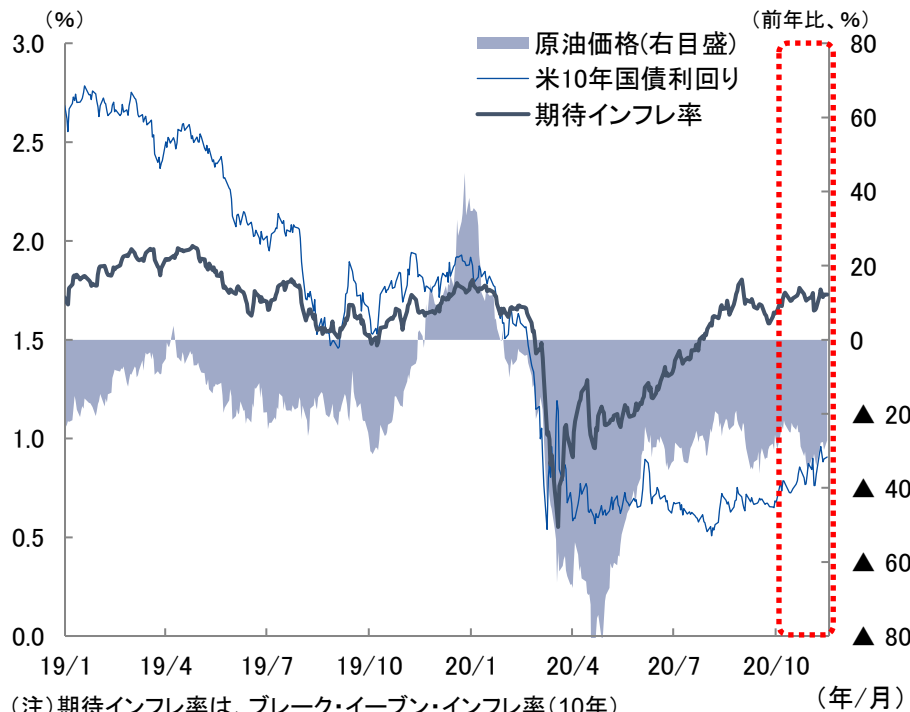
資産購入	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 「もう間もなく」新たなガイダンスを導入</li> <li>• 利上げを始める「しばらく前に」、テーパリング、資産購入を停止</li> </ul>
家計	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 耐久財と住宅投資で強さが続く予想</li> <li>• 追加支援がなければ低・中所得層が支出を急減しなければならない恐れがあると一部が懸念</li> </ul>
企業	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 回復はまちまち。投資モメンタムが来年も続くとの予想がある一方、不確実性が高く長期コミットメントを控えるとの指摘も</li> <li>• 企業からはパンデミック前よりもショックに脆弱との懸念</li> <li>• 中小企業の資金繰りが厳しい。半数以上の企業で現金は2カ月以下</li> </ul>
雇用	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 製造、ヘルスケア、テック業界では、感染懸念やチャイルドケアの必要から、労働者がみつからない状況</li> <li>• 最近の失業率低下が高卒以下や女性の労働参加率の低下を伴っているとの指摘</li> <li>• 一時的レイオフは急減、恒久的レイオフは増勢継続</li> <li>• パンデミックの影響が大きいセクターでダウンサイジングや自動化等が進むことで、雇用回復は緩やかに</li> <li>• 雇用減はサービス、女性、アフリカ系、ヒスパニックに広がる。雇用鈍化は人種やジェンダーなど社会経済的分断を深める</li> </ul>

(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0.7～1.0%程度での推移を予想

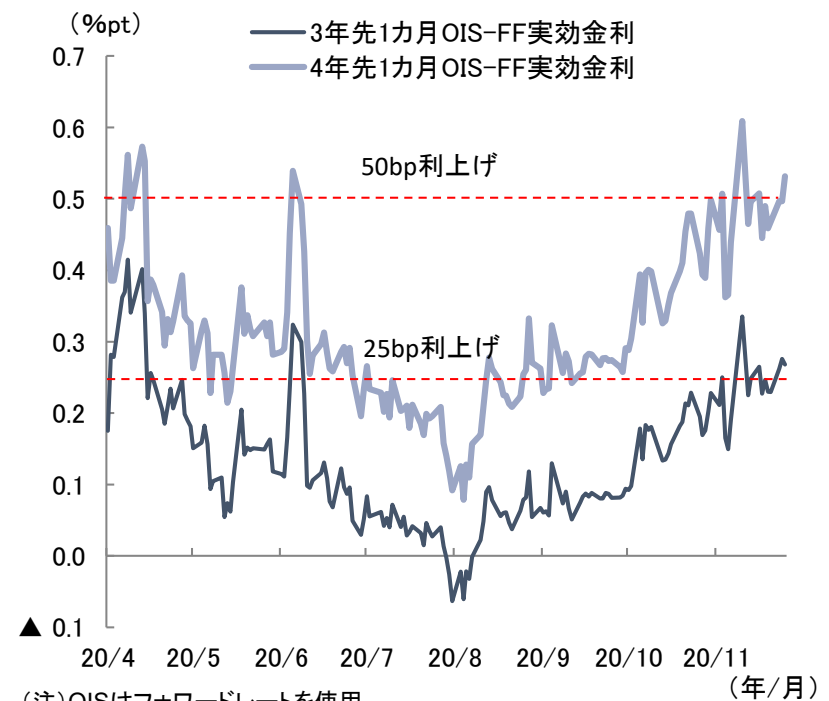
- ねじれ議会となる懸念が高まり、先行きの財政拡張策への期待感がはく落したことで米10年債利回りは0.8%程度で推移。その後、ワクチン開発進展によりリスクオンムードとなり、米国債に売り圧力が高まったことで0.9%台で推移
  - ねじれ議会が意識されることで、期待インフレは低下。米国債増発による需給悪化のリスクはやや後退
  - 政策金利の利上げ織り込み期待は選挙結果を受けて低下後、ワクチン開発期待の高まりで再び上昇
- ねじれ議会の環境下では早期の追加財政政策は成立しにくい一方で、景気回復やワクチン開発進展によって金利上昇圧力が高まる展開となることから、米10年国債利回りは0.7～1.0%程度での推移を予想

#### 米長期金利と期待インフレの推移



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

#### 政策金利の利上げ織り込みの推移

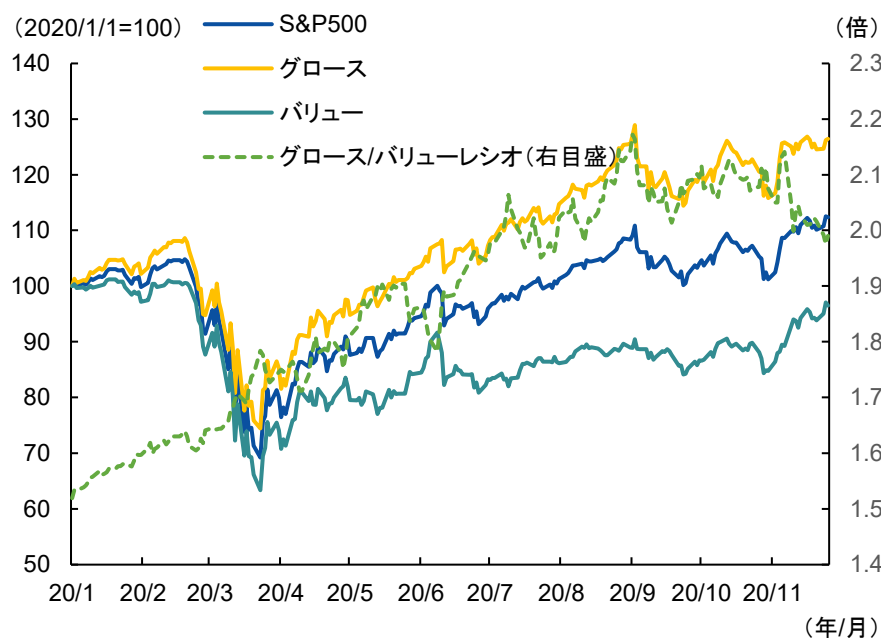


(注) OISはフォワードレートを使用  
(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## (4) 米国株式市場：ワクチン開発進展を好感も、調整リスクは残存

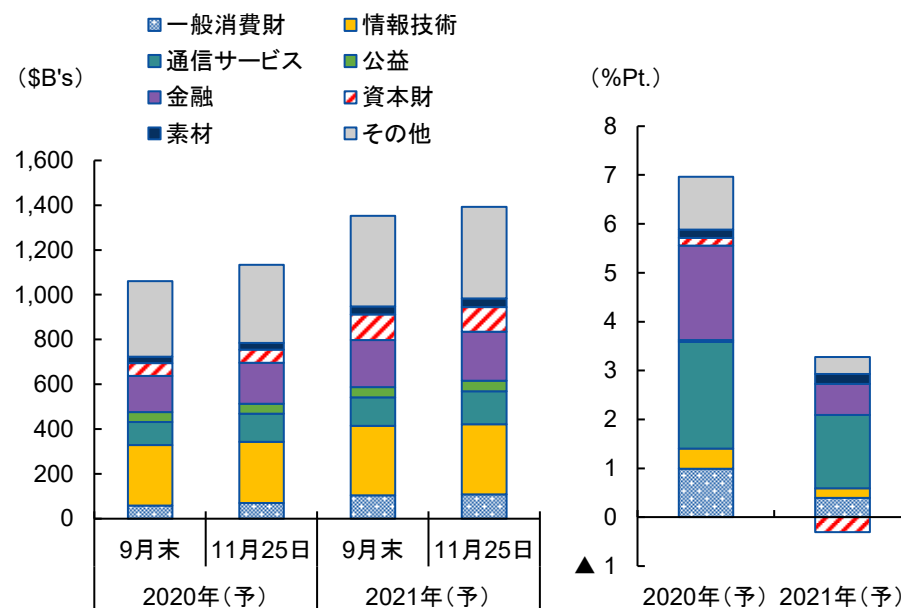
- 米国株は米大統領選・議会選の不透明感の解消や新型コロナワクチン開発進展からリスクオンの展開
  - 大統領選直後は金利低下を受けてグロース株主導で上昇も、高い有効性を示すワクチン開発報道を受けてワクチン普及による景気・企業業績の回復期待からバリュー株見直しの動きに
- 直近の決算発表は良好な結果。2020年・21年ともに予想EPSは上方修正
  - バリュエーションは予想PERが22倍と低金利環境を勘案しても割高感強い
- 新型コロナウイルス感染の再拡大やワクチン開発・普及など不確実性は依然として高く、調整リスクは残存

### S&P500指数、グロース・バリュー指数



(出所)Refinitivより、みずほ総合研究所作成

### S&P500採用銘柄の利益予想

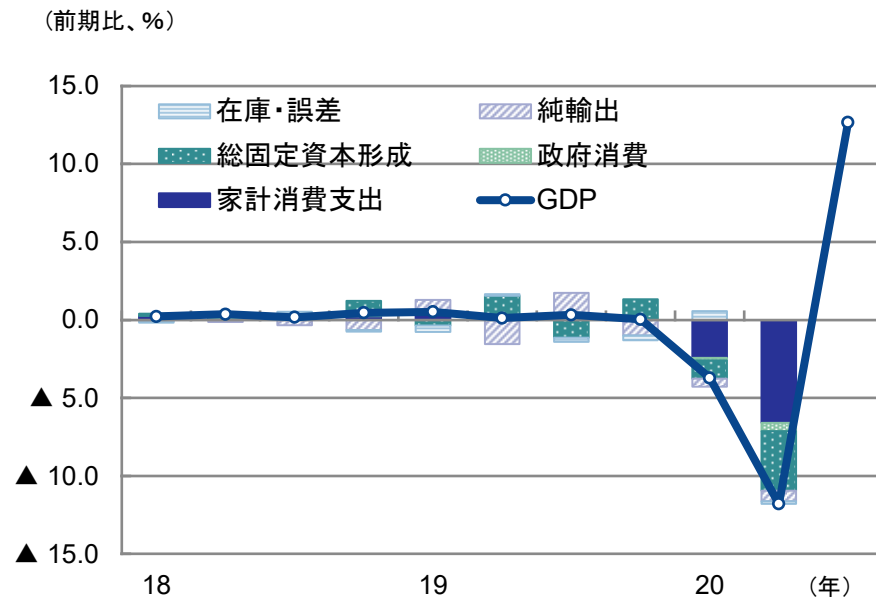


(注)右図は9月末予想対比の修正寄与度  
(出所)Refinitivより、みずほ総合研究所作成

### 3. (1) 欧州経済: 7~9月期は強めの反発も、感染再拡大に伴い、マイナス成長へ

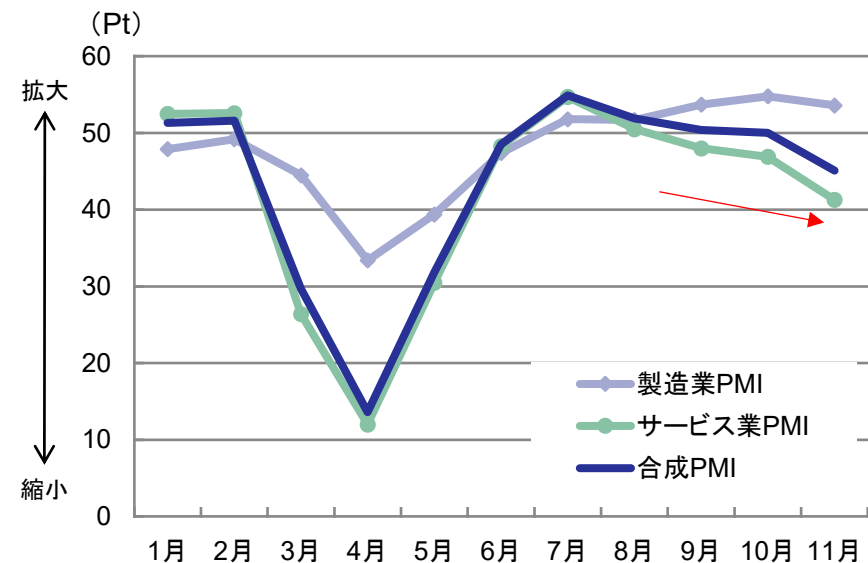
- 7~9月期のユーロ圏実質GDP成長率は前期比+12.6%と、ロックダウンにより経済が急激に縮小した4~6月期(同▲11.8%)から反発。ただし前年比では▲4.4%と、依然コロナ危機前を下回る水準
  - 比較的厳しいロックダウンを実施したフランス・イタリア・スペインでは、いずれも前期比+17%前後と強く反発
- GDPとの連動性が高い11月のユーロ圏購買担当者指数(合成PMI速報値)は45.1と、5カ月ぶりに40台に転落。10~12月期はマイナス成長となる公算が大きい
  - 感染再拡大とロックダウンなど感染防止策の強化に伴う、サービス消費の減少が背景に

#### 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: PMI



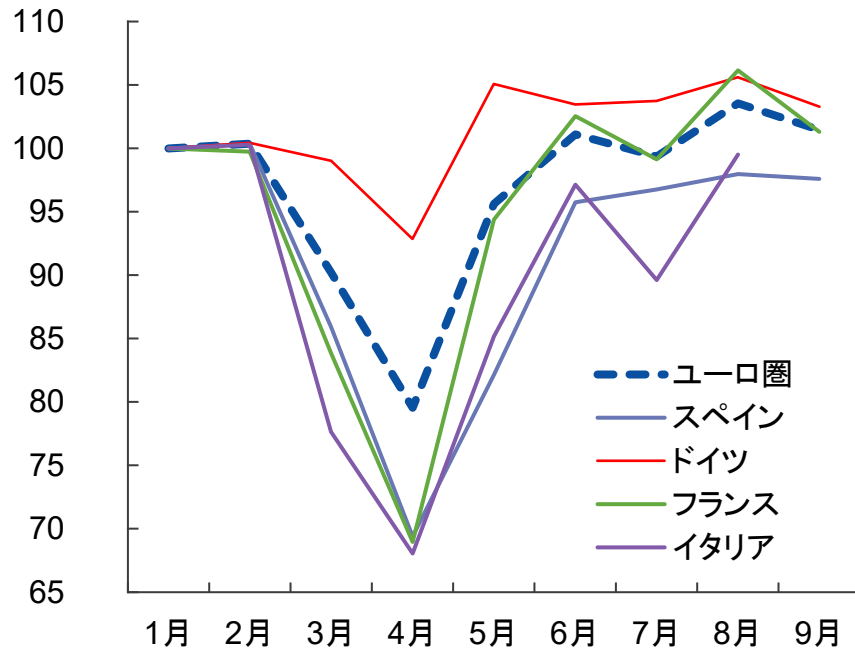
(注) 50が景況判断の節目  
(出所) IHS Markitより、みずほ総合研究所作成

## 感染再拡大・ロックダウンの広がりにより、消費はさらに減少する見込み

- 9月のユーロ圏実質小売売上高(自動車除く)は、101.5(2020年1月=100)と前月から小幅に低下
  - 感染再拡大と感染防止策の強化に伴い、10月の消費者マインドは5月以来の低水準に悪化しており、10月以降の消費はさらに減少する見込み
- 9月の失業率は8.3%と前月から横ばい。3月(7.2%)に比べ1%Pt高い水準に
  - 雇用期待DIは、コロナ危機前の水準を大きく下回って推移しており、雇用環境の改善に遅れ

### ユーロ圏:実質小売売上高(自動車除く)

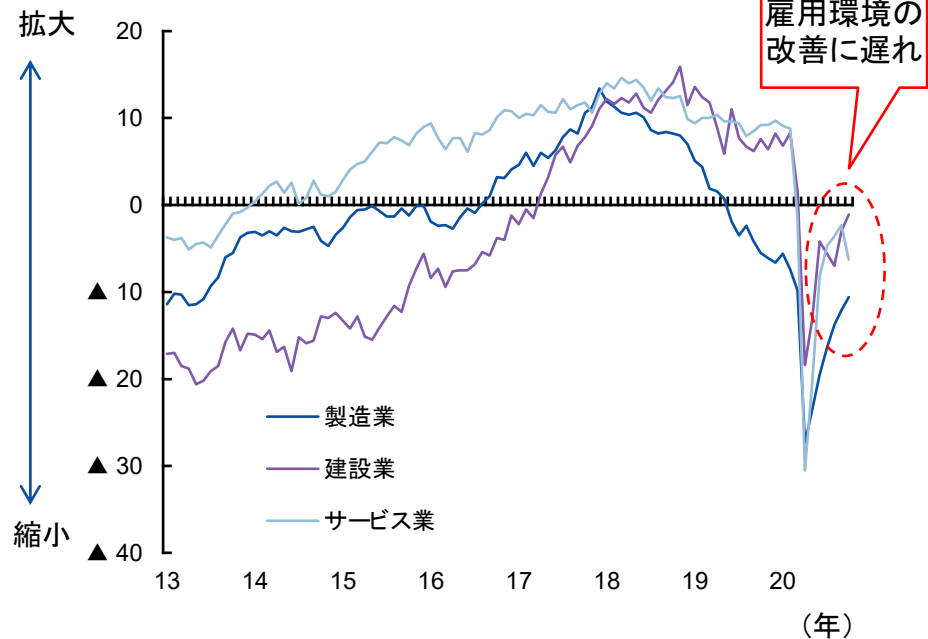
(2020年1月=100)



(出所)Eurostatより、みずほ総合研究所作成

### ユーロ圏:雇用期待DI

(%Pt)



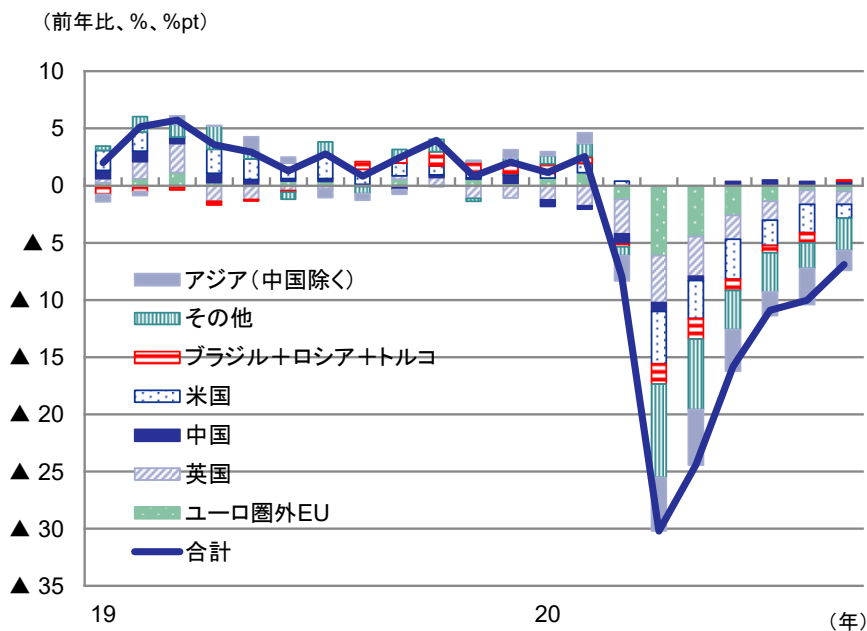
(注)ゼロが判断の節目

(出所)欧州委員会より、みずほ総合研究所作成

## 輸出は低水準で推移。感染再拡大により生産は小幅減産に転じる見込み

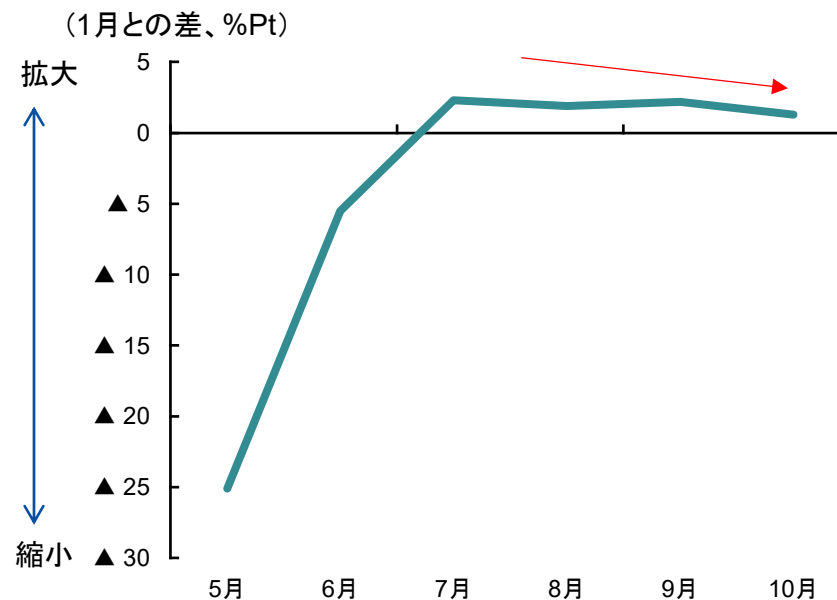
- 9月のユーロ圏域外向け名目輸出額は前年比▲6.9%と、引き続き低水準で推移
  - 主要輸出先である米国・英国向けはそれぞれ同▲1.2%Pt、▲1.1%Ptと下押しが続いた
- 10月の設備利用率は76.3%と、前回調査時点(7月:72.1%)から着実に上昇しているものの、コロナ危機前(1月:80.8%)に比べ、引き続き低位
  - 生産期待DIIは感染再拡大を受け、7月以降徐々に低下。ユーロ圏域外向け輸出の回復が緩慢であることと、域内の感染再拡大を背景に、生産は小幅減産に転じる見込み

### ユーロ圏:域外向け輸出



(注)ユーロ圏域外向け輸出の前期比伸び率及び輸出先別寄与度  
(出所)Eurostatより、みずほ総合研究所作成

### ユーロ圏:今後3カ月間の生産期待DII



(注)ゼロが景況判断の節目  
(出所)欧州委員会より、みずほ総合研究所作成



## (2) 欧州金融政策：12月のECB政策理事会でPEPP延長を予想

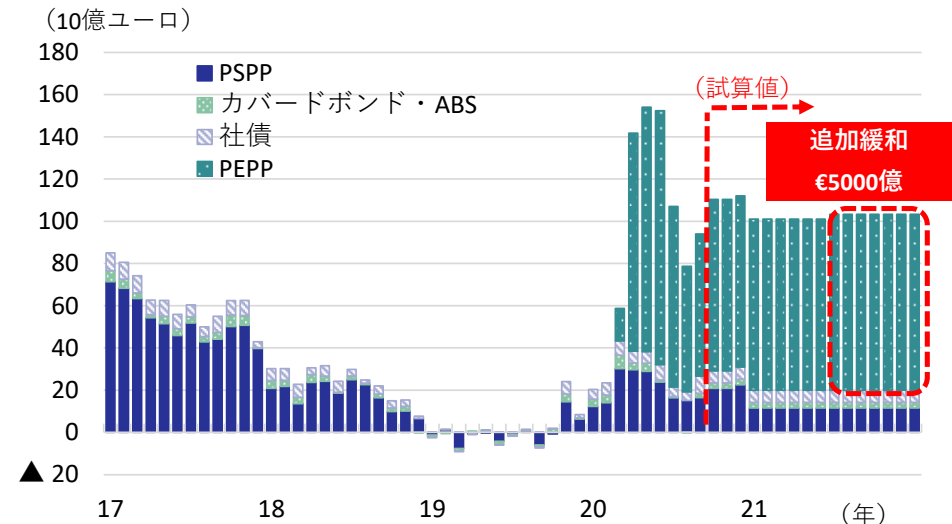
- 10月29日のECB政策理事会では、金融政策は据え置かれると予想
  - 部分的なロックダウン再開を受け、ユーロ圏経済の先行き不透明感が高まっている状況。しかし、再ロックダウンは始まったばかりであり、モビリティへの影響等は未だ確認できず
- ECBは、次回12月の政策理事会における追加緩和(PEPP再延長)の可能性を示唆すると予想
  - ECBは、スタッフによる12月経済見通しを待って、最終的に緩和の判断を下すと予想。但し、足下の感染拡大に対する何らかのメッセージは必要であり、12月の追加緩和を声明文や総裁発言等を通じて示唆と予想
  - 資産購入(PEPP)の2021年末までの半年延長と、5000億ユーロの増額を予想。マイナス金利の深掘りは見送り

### ECBラガルド総裁、レーン理事の最近の発言

ラガルド総裁	2020/10/7 (Harvard International Reviewインタビュー)	インフレ率は未だ我々の目標から大きく乖離しており、目標到達に向け <u>十分な金融緩和を維持する必要がある</u> 。
	2020/10/6 (WSJ CEO Council 開始前コメント)	期待していた景気のV字回復とはならず、現在は感染第二波により <u>景気回復がより不安定(Shaky)となる恐れ</u> があるかもしれない。・・・最も効果的、効率的、比例的な結果を生む <u>全ての政策手段を用いる準備がある</u> 。
レーン理事 (チーフエコノミスト)	2020/10/6 (NABE Annual Meeting講演)	<u>感染再拡大は、特に社会的距離を求められるセクターにとり更なる試練</u> となっている。感染再拡大という状況を受けて、サービスセクターの回復モメンタムは8月より減速している。
	2020/9/24 (Twitter Q&A)	(最近の再感染拡大の景気見通しへの影響について問われて) <u>我々のベースラインシナリオの中には、全面的な医学的解決が果たされるまでの、定期的な再感染が織り込まれている</u> 。

(出所)ECBより、みずほ総合研究所作成

### ECBのこれまでの資産購入と今後の予想

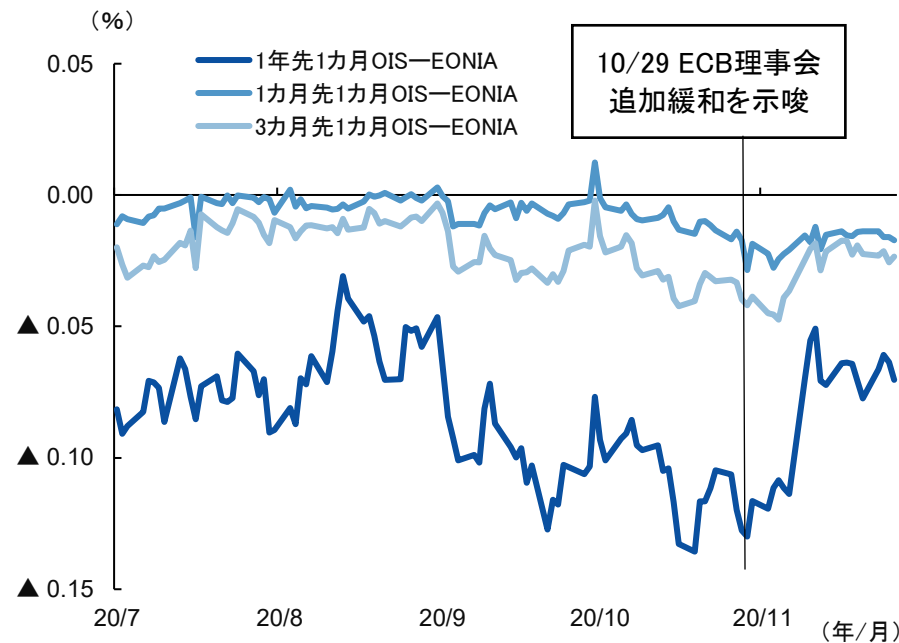


(注)2020年9月までが実績、10月以降は過去の実績に基づく推計値及び見通し  
(出所)ECBより、みずほ総合研究所作成

### (3) 欧州債券市場: 独10年国債利回りは▲0.6~▲0.4%程度での推移を予想

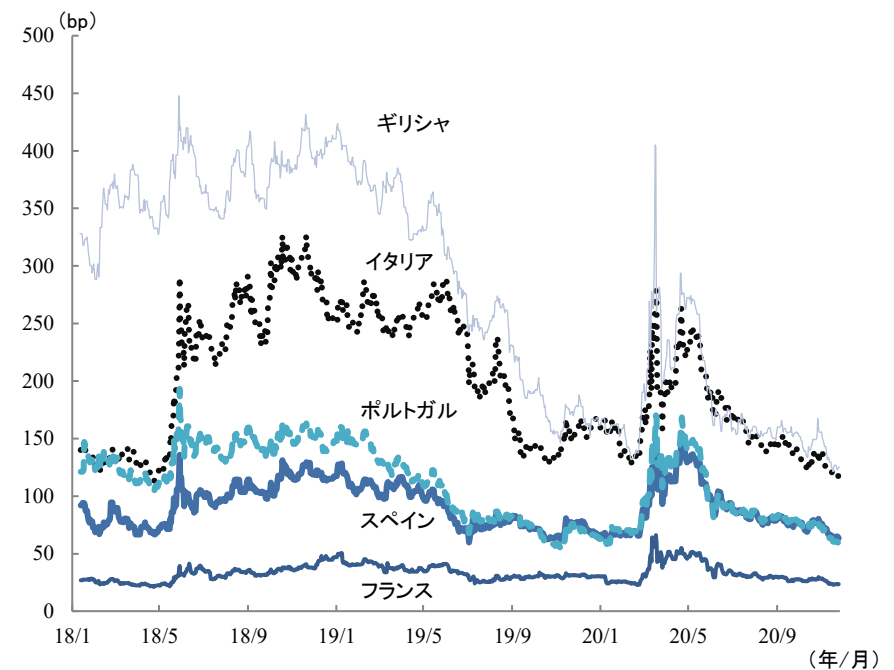
- 欧州でのコロナ感染再拡大・部分的ロックダウン拡大で、ラガルドECB総裁は12月の追加緩和を強く示唆
  - 独10年債利回りは一時▲0.6%半ばまで低下、市場は次回12月のECB理事会にて利下げを織り込み
  - しかし米大統領選の不透明感の解消やワクチン開発進展のリスクオンムードで、利下げ織り込みは後退
  - 12月の追加緩和は、利下げではなくPEPPやTLTROⅢの延長となる見込み
- ECBによる追加緩和期待から、金利は上昇しにくい展開となり、各国の対独スプレッドは安定推移。独10年国債利回りは▲0.6~▲0.4%程度での推移を予想

#### OIS金利とEONIA金利の金利差



(注) OISはフォワードレートを使用  
 (出所) Bloomberg、ECBより、みずほ総合研究所作成

#### ユーロ圏各国の対独スプレッド

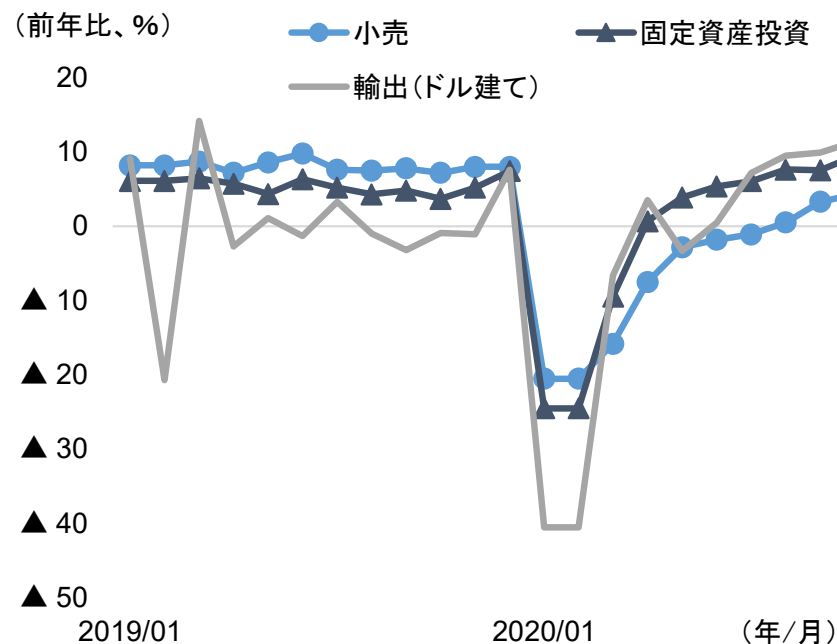


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 4. (1) 中国経済: 10月の主要指標は景気の回復継続を示す

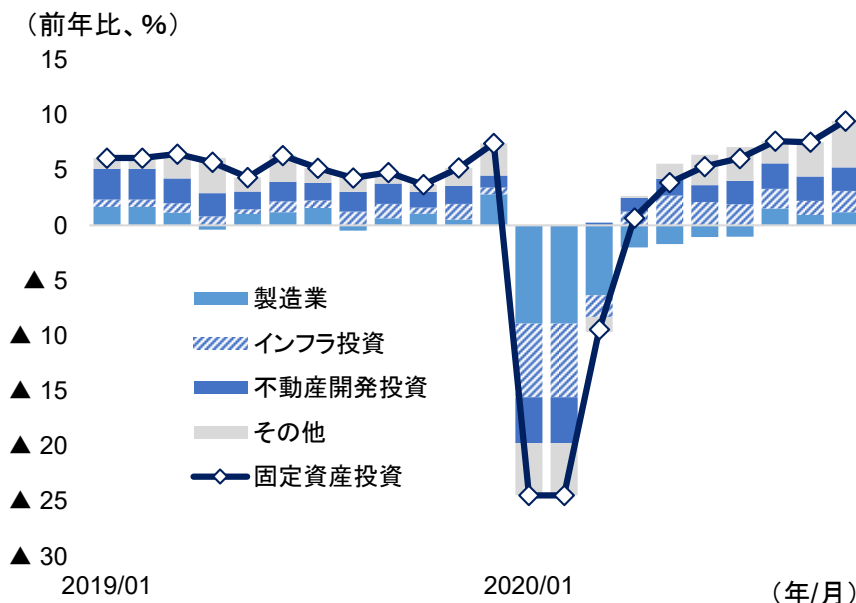
- 10月の主要指標は投資・小売・輸出いずれも改善、景気回復継続を示唆
  - 投資は、不動産開発・インフラがけん引役となり、前年比+9.5%（9月：同+7.5%）と加速。製造業投資も、プラスの寄与拡大
  - 小売も同+4.3%（9月：同+3.3%）と加速。飲食サービスの伸びが今年初のプラス転化。自動車販売も好調が続く
- 今後、特需や政策効果のはく落が成長抑制要因となる一方、インフラ投資継続や消費の自律的回復が下支えとなり緩やかな回復が続く見通し。ただし、輸出先の4割弱を占める欧米での感染再拡大の動向次第では輸出下振れも

### 主要月次指標



(注) いずれも名目。小売・投資の1・2月は、1~2月累計  
(出所) 中国国家统计局、CEIC dataより、みずほ総合研究所作成

### 固定資産投資(業種別)



(注) インフラ投資=ユーティリティ、水利・環境・公共施設、交通運輸・倉庫・郵政の3業種の合計。  
(出所) 中国国家统计局、CEIC dataより、みずほ総合研究所作成

# 人民元は2年5カ月ぶりの元高水準。金融当局は相次ぐ社債デフォルトを警戒

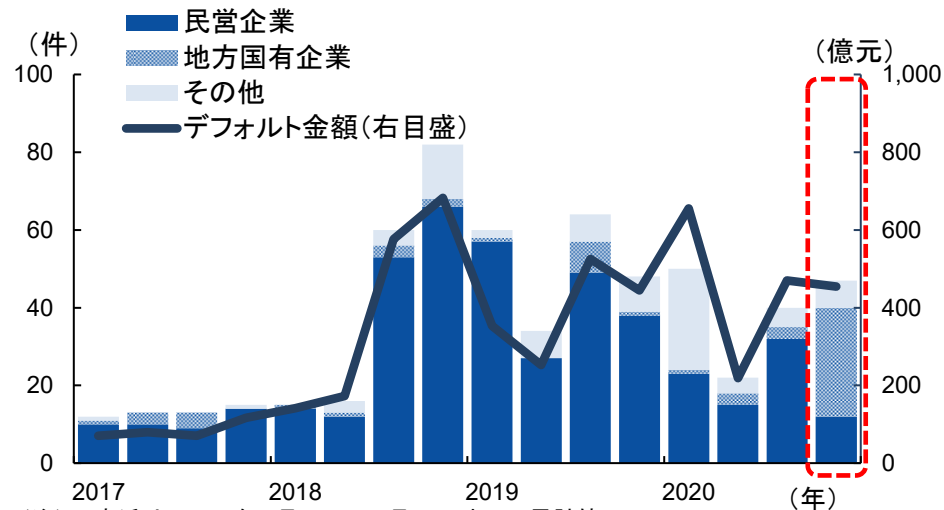
- 人民元対米ドルレートは米大統領選を跨いで元高基調で推移
  - 米大統領選開票序盤でトランプ氏優勢が伝えられると、一時、1ドル=6.75台まで元安が進展する場面があったものの、その後バイデン氏が当選確実となり、勝利宣言したことや、良好な経済指標もあり、11/18には約2年5カ月ぶりに終値ベースで1ドル=6.54台まで元高が進行
- 10月末より、地方国有企業の高格付社債のデフォルトが相次ぎ、政府は債務リスクに対する取り組みを強化
  - 金融政策が正常化に向かうなか、資金調達環境が厳しくなった影響で、過剰債務をかかえ、経営状況の厳しい地方国有企業でデフォルトが頻発
  - これを受け、11/17に発展改革委員会が債務リスクに対する取り組みを強化する方針を発表したほか、11/22に開催された金融安定発展委員会では、債務逃れや債券発行資金の流用を厳しく取り締まる方針を明確化

## 人民元の対米ドルレート



(注)直近値は2020年11月27日  
(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 社債デフォルト件数、金額



(注)1. 直近は、2020年9月1日～11月27日までの累計値  
2. その他には、中央国有企業、外資企業、中外合併企業等が含まれる  
(出所)windより、みずほ総合研究所作成

## (2) 新興国金融市場：資金フローは大幅流入超へ

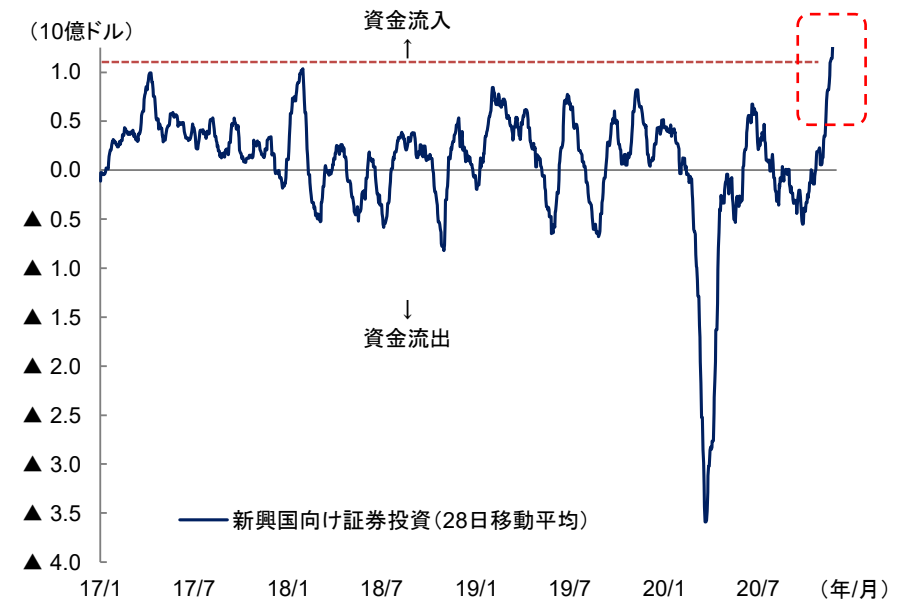
- 大統領選後の不確実性の後退やワクチン開発への期待を背景に世界的なリスクオンの展開に
  - 足元、新興国株価は多くの国・地域で上昇し、新興国への域外からの資金フロー（証券投資）も大幅流入超
  - 過去の水準と比較しても、資金フローは高水準にあり、流入規模は鈍化する可能性が高い
- 新興国通貨も、対ドルで上昇。しかし、アジア以外の国・地域では、年初来の水準を取り戻すまでには至らず
- 新興国市場は、コロナ禍で軟調なファンダメンタルとの乖離が拡大しており、今後の上昇余地は限定的とみられる

### 新興国株及び通貨



(注) 新興国株はMSCIエマージング。新興国通貨はJPモルガンエマージング  
(出所) Refinitiv, MSCI, JPモルガンより、みずほ総合研究所作成

### 新興国への資金フロー



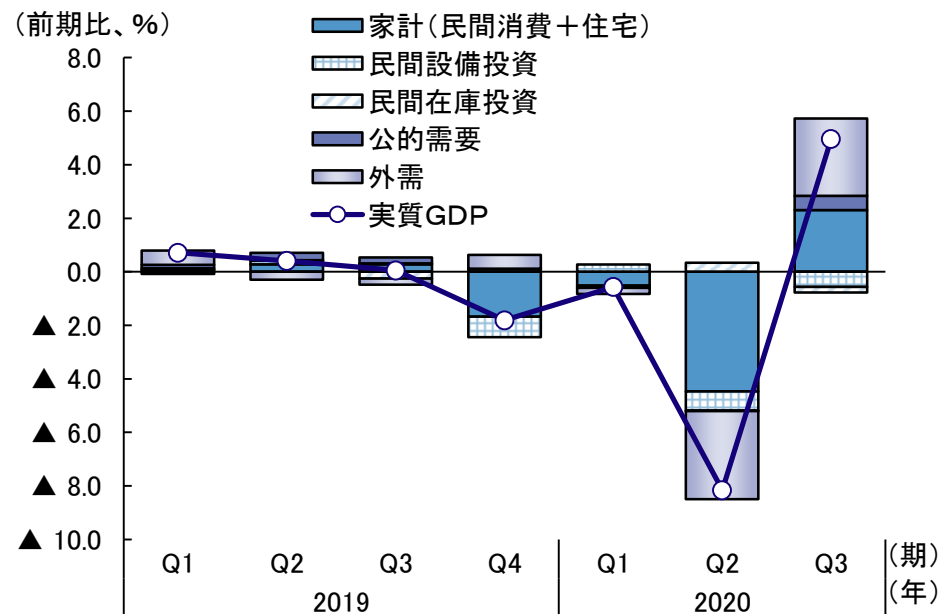
(注) 証券投資は、インドネシア、インド、タイ、南アフリカ、韓国、ブラジル、フィリピン、ベトナム、台湾、中国、カタール、スリランカ、パキスタン向けの株式投資、並びにインドネシア、インド、タイ、南アフリカ、ハンガリー、ウクライナ向けの債券投資の合計

(出所) IIFより、みずほ総合研究所作成

## 5. (1) 日本経済: 7~9月期は高成長も未だ低水準。10~12月期は伸び鈍化を予想

- 2020年7~9月期の実質GDP成長率は、前期比+5.0%(年率+21.4%)の高成長も、4~6月期の落ち込み幅の56%を取り戻した程度
  - 個人消費は6月の持ち直しのゲタに加え自動車購入やGoToキャンペーン事業によるサービス消費の増加で高い伸び。輸出も欧米向けの自動車などが牽引し大幅プラス。設備投資は収益悪化を受けて調整が続きマイナス
  - 消費・輸出は9月までの増加のゲタがあることに加え10月も増加が続いたため、10~12月期もプラス成長が続く見込み。ただし、内外の感染再拡大で消費や輸出の伸びが鈍化するほか、設備投資も調整が長期化することで、伸びは鈍化を予想

### 実質GDP成長率(2020年7~9月期1次速報)



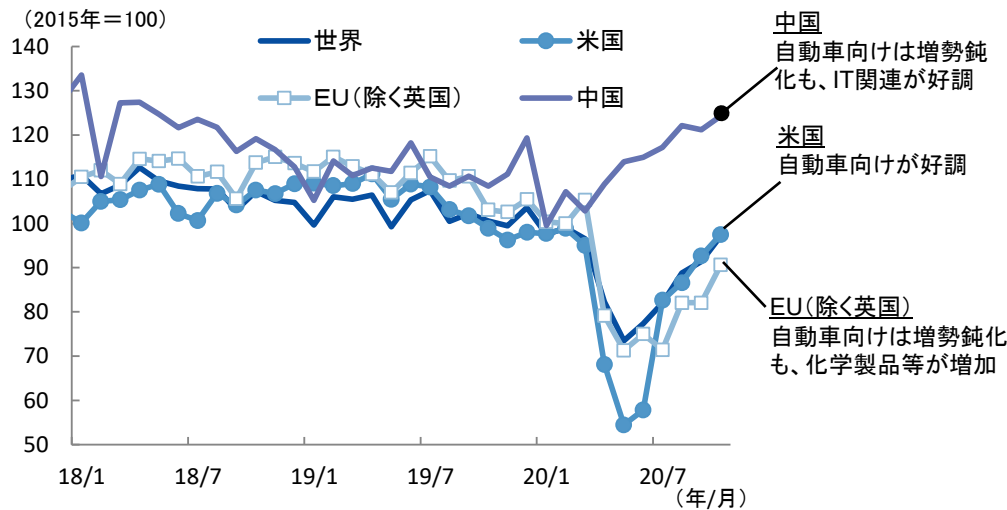
(注) 右表は言及のない限り実質前期比、( )内はGDP成長率への寄与度  
 (出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

	2019		2020		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
実質GDP	0.0	▲1.8	▲0.6	▲8.2	5.0
(前期比年率)	0.2	▲7.1	▲2.3	▲28.8	21.4
(前年比)	1.7	▲0.7	▲1.8	▲10.2	▲5.8
内需	0.3	▲2.3	▲0.3	▲4.9	2.0
	(0.3)	(▲2.3)	(▲0.3)	(▲4.9)	(2.1)
民需	0.1	▲3.2	▲0.5	▲6.6	2.1
	(0.1)	(▲2.4)	(▲0.3)	(▲4.8)	(1.5)
個人消費	0.4	▲2.9	▲0.7	▲8.1	4.7
住宅投資	1.3	▲2.3	▲4.0	▲0.5	▲7.9
設備投資	0.2	▲4.8	1.7	▲4.5	▲3.4
在庫投資	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.2)
公需	0.9	0.4	▲0.0	▲0.1	1.9
	(0.2)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.5)
政府消費	0.9	0.3	0.0	▲0.4	2.2
公共投資	0.8	0.7	▲0.3	1.2	0.4
外需	(▲0.2)	(0.5)	(▲0.2)	(▲3.3)	(2.9)
輸出	▲0.6	0.4	▲5.3	▲17.4	7.0
輸入	0.7	▲2.4	▲4.1	2.2	▲9.8
名目GDP	0.4	▲1.5	▲0.4	▲7.8	5.2
GDPデフレーター(前年比)	0.6	1.2	0.9	1.4	1.1

# 10月も輸出は増加が継続。10~12月期の外需寄与度はプラスを維持する公算

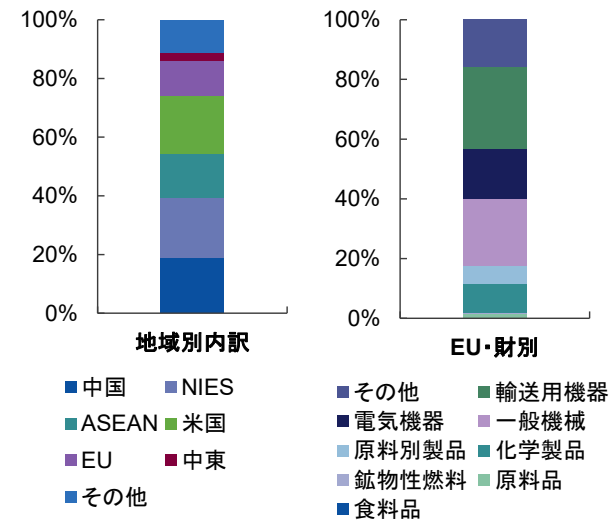
- 10月の貿易統計では、輸出が輸入以上に好調。10~12月期の外需は好調な滑り出し
  - 輸出数量指数は前月比+6.3%と5カ月連続のプラス。米国向け自動車輸出や中国向けIT関連輸出が好調
  - 輸入数量指数は前月比+2.8%と2カ月連続の上昇。新型iPhone発売効果の押し上を除けば実勢は小幅プラス
- 10~12月期の外需寄与度は、前期(7~9月期: +2.9%Pt)から縮小も、プラスを維持する見込み
  - 輸出は自動車の増勢が鈍化に向かうものの、IT関連などの下支えにより増勢を維持。一方で、輸入は新型iPhone効果のはく落と内需の回復テンポの鈍さを受けて、11~12月の伸び率は減速すると予想
  - 輸出は①9月までのゲタが大きく10月も増加が続いたこと、②欧州の感染拡大は下押し要因も、EU向けのシェアは米国や中国と比較して小さく、今回のロックダウンでは工場の稼働は続いていることを踏まえ、増勢維持の公算

## 主要地域別輸出数量指数



(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

## EU向け輸出構造



(注)2019年の値。  
(出所)財務省「貿易統計」より、みずほ総合研究所作成

## 鉱工業生産は急ピッチで回復

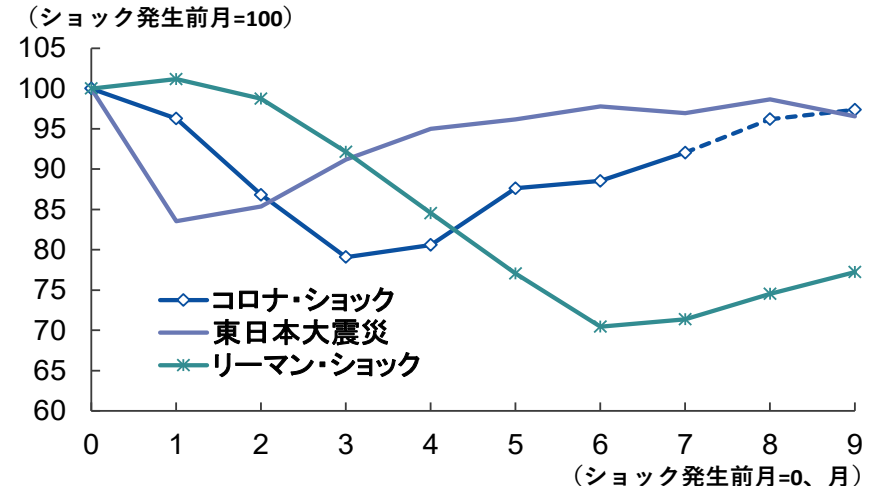
- 鉱工業生産の水準は、9月時点でコロナ禍前(2019年平均)の9割程度まで回復
  - 9月の鉱工業生産は前月比+4.0%(8月同+1.0%)と4カ月連続で上昇
  - 7~9月期は前期比+8.8%(4~6月期同▲16.9%)。前期比+51.3%の大幅増産を記録した輸送機械がけん引
- 10~12月期は増産ペースが鈍化する見込み。予測指数から計算される前期比+8.5%を下回る見通し
  - 9月時点でコロナ禍前の9割程度に戻った輸送機械(自動車)の増産ペースは、10~12月期に鈍化。大幅増産が計画されている資本財は、内外設備投資需要の低迷を背景に下振れる可能性大。
- なお、今回はリーマン・ショック後に比べて減産期間が短く、東日本大震災後に近い動き

### 主要業種・財別の生産実績・予測

		実績			計画
		20/Q1	20/Q2	20/Q3	20/Q4
業種別	鉱工業生産	0.4	▲16.9	8.8	8.5
	鉄鋼業	1.7	▲28.3	10.2	14.5
	電子部品・デバイス工業	6.2	▲8.0	6.2	8.3
	電気機械工業	0.0	▲13.0	4.8	6.1
	情報通信機械工業	▲7.2	▲4.7	▲2.5	18.7
	輸送機械工業	0.6	▲42.4	51.3	12.8
財別	資本財(除、輸送機械)	▲0.4	▲9.2	▲4.8	10.9

(注)1.実績は鉱工業生産指数、計画は製造工業生産予測指数  
 2.20/Q4は、10,11月を生産計画、12月を横ばいと仮定して計算  
 3.四捨五入の関係から、公表値と必ずしも一致しない  
 (出所)経済産業省「鉱工業生産」「製造工業生産予測指数」より、みずほ総合研究所作成

### 過去のショック後の鉱工業生産



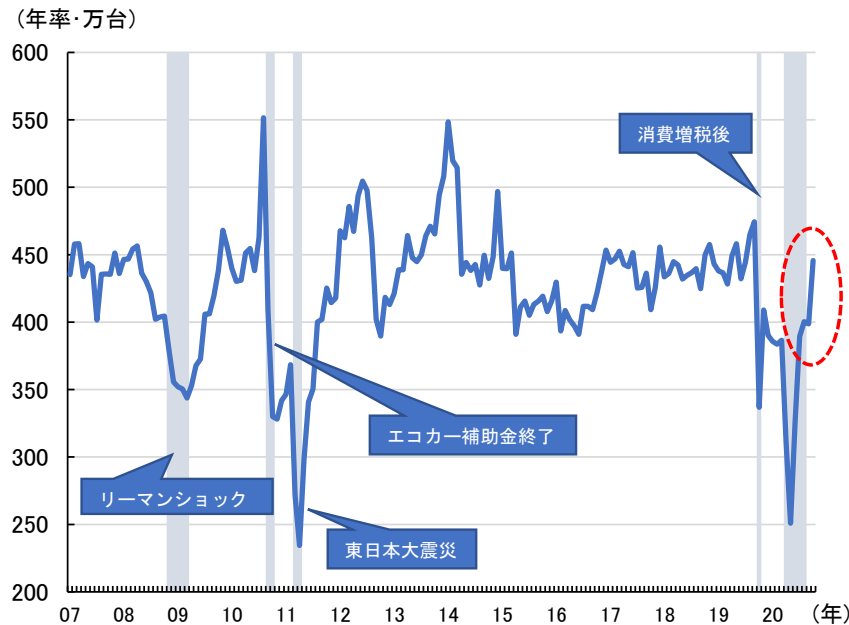
(注)1.コロナ・ショックは2020年2月=100、東日本大震災は2011年2月=100、リーマン・ショックは2008年8月=100  
 2.2020年10・11月は生産計画で延伸  
 (出所)経済産業省「鉱工業生産」「製造工業生産予測指数」より、みずほ総合研究所作成



# 自動車など財消費は回復。サービスはGoTo効果が出るも感染拡大が先行きを下押し

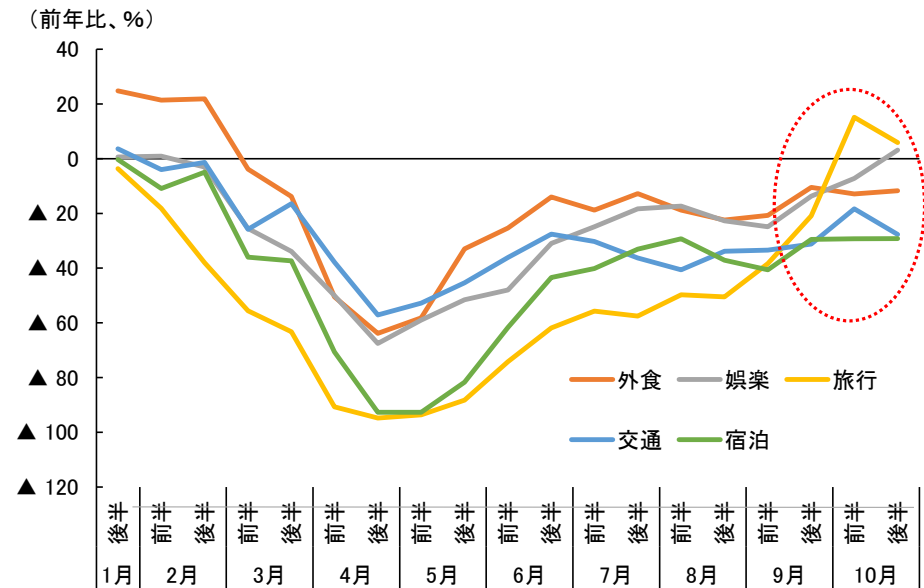
- 10月の新車販売台数は、ほぼコロナ禍前(2019年平均)の水準まで回復
  - 春先の落ち込みの反動に加え、新車投入効果が押し上げ要因
- サービス消費は6月後半以降回復が停滞していたものの、9~10月にかけて旅行消費が回復
  - 9月後半は4連休に外出増。10月からGo to travelキャンペーンの対象に東京都が追加されたこともあり、旅行消費が急回復。一方で、足元の感染再拡大により、11月後半以降は経済活動の制約が強まる見込み

## 自動車販売(季節調整値)



(注)乗用車ベース(含む軽)。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

## 業種別消費指数

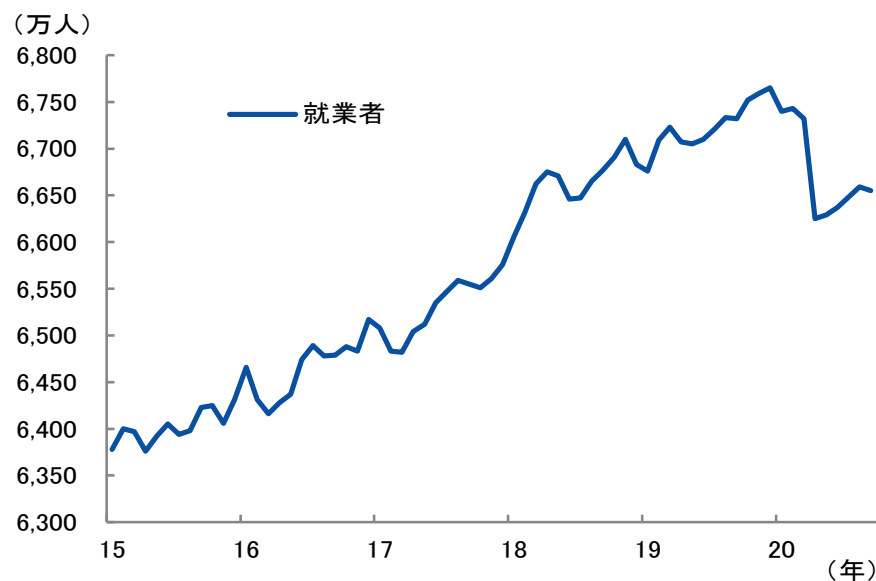


(注)参考系列  
(出所)JCB/ナウキャスト「JCB消費NOW」より、みずほ総合研究所作成

## 雇用の減少は止まったものの、失業率は高止まり

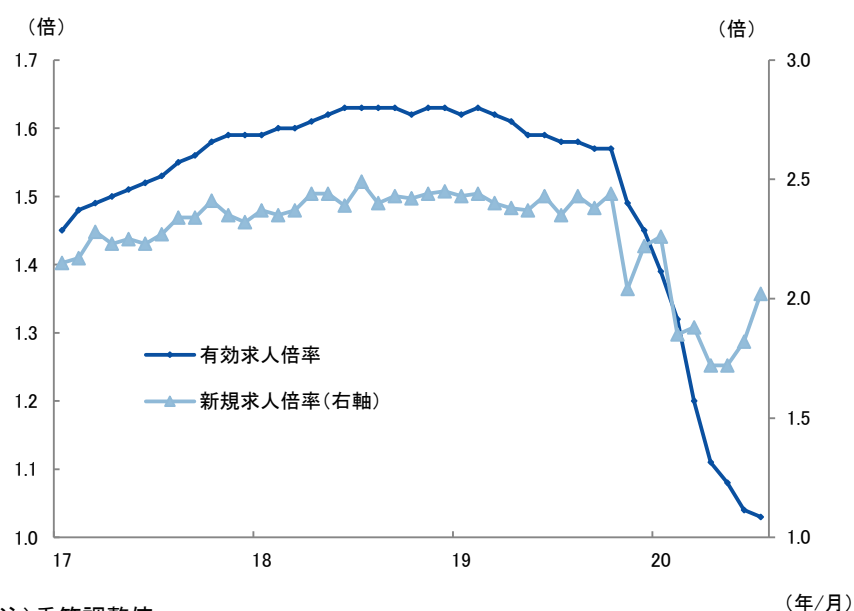
- 9月の完全失業率は3.0%と前月から横ばい。9月の有効求人倍率は1.03倍(8月1.04倍)と前月から低下
  - 就業者数は4月に約100万人減少した後、30万人程度しか戻らず、回復ペースは緩慢
  - 新規求人倍率は2カ月連続で上昇したが、9月の新規求人数は前年比▲17.3%とコロナ禍前と比べて大幅減
- 就業者数は4月に底を打ったが、企業の新規雇用に対する慎重姿勢が続き、失業率の改善には至らず
  - 当面は4月に労働市場から退出した人の労働参加が進むとみられるが、採用されにくい状況が継続し、失業率は高止まりする見通し

### 就業者数の推移



(注) 季節調整値  
(出所) 総務省「労働力調査」より、みずほ総合研究所作成

### 求人倍率の推移



(注) 季節調整値  
(出所) 厚生労働省「職業安定業務統計」より、みずほ総合研究所作成

## (2) 日銀金融政策：引き続き「3つの柱」を軸に金融緩和策を維持する姿勢

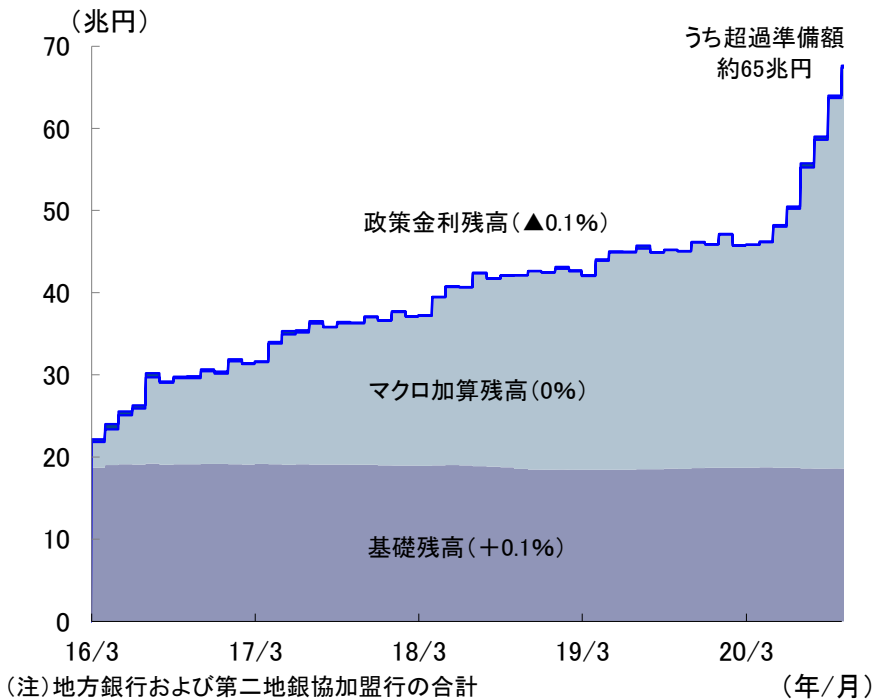
- 「3つの柱」による金融緩和を当面維持。黒田総裁は講演で金融政策の枠組み維持の姿勢を強調
  - ― 名古屋金融経済懇談会(11/4)後の会見で黒田総裁は、コロナ収束後も2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、現在の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みを維持する姿勢を示す
- 日銀は地域金融強化のための特別当座預金制度を導入(11/10)。条件充足先は日銀当預に+0.1%を特別付利
  - ― 地域金融機関は相応に日銀当座預金を有しインパクトは大きいものの、条件付のため直ちに効果は発現せず
  - ― 業績改善ないしは統合等による経営基盤強化が条件であり、地域金融機関の経営課題対処にあたっての実質的なインセンティブとして機能することを想定

### 黒田総裁の発言(11/4)

- 金融政策の枠組み
  - ― 政府との「共同声明」にも盛り込まれている2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現すべく、金融緩和を続けていく
  - ― **金融政策の枠組みを今変える必要があるとは、全く考えていない**
- コロナ収束後の政策
  - ― 「3つの柱」で、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っており、コロナが収束するまで、当面続けていく
  - ― その後も、**現在の金融政策の枠組みを維持してその中で最善の措置をとっていくこと**に変わりない

(出所)日本銀行より、みずほ総合研究所作成

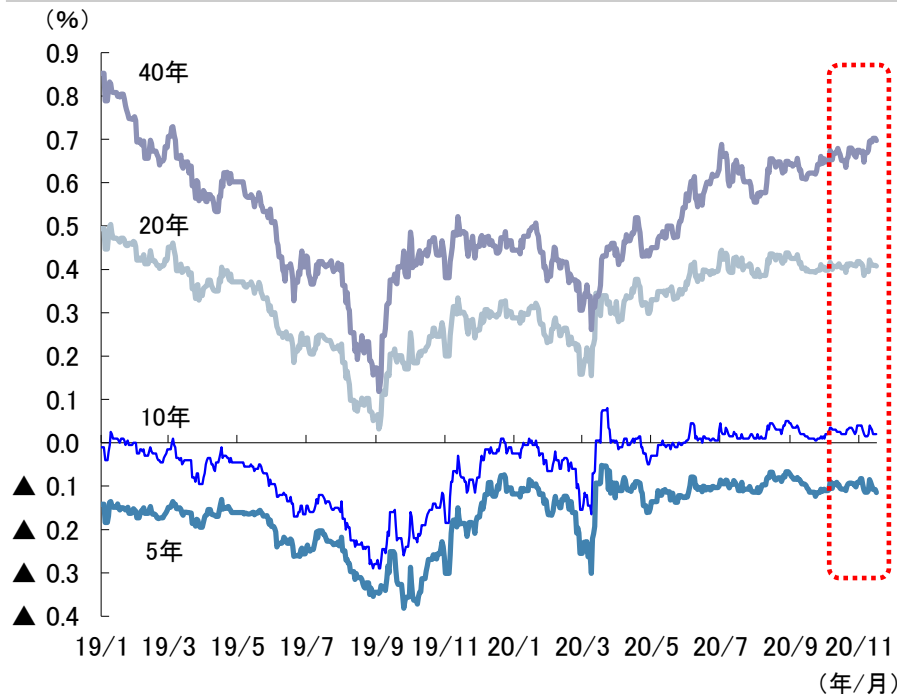
### 地域金融機関の日銀当座預金構造



### (3) 国内債券市場：10年国債利回りはゼロ%近傍での推移を予想

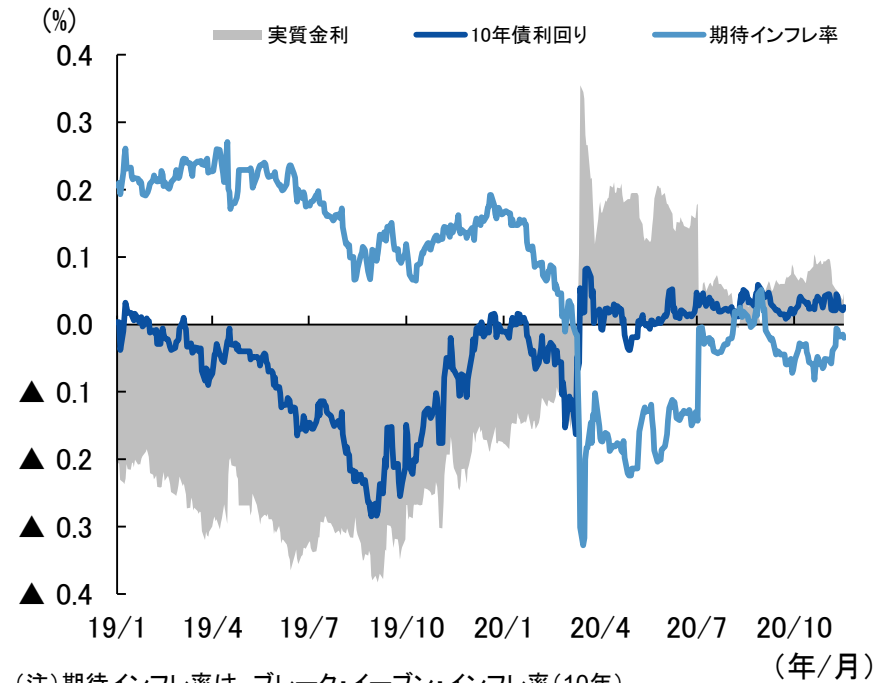
- 日本の10年国債利回りは米大統領選の結果が不透明となるなかでも、ゼロ%近傍の水準で安定推移。第3次補正予算が膨らむ可能性はあるものの、感染再拡大や米選挙を巡る懸念から、当面はゼロ%近傍での推移を予想
- 実質金利が3月以降にプラス圏にて推移することで金融緩和効果の弱まりが示唆されるが、コロナ影響やGo Toトラベル事業等による物価への下押し圧力は次第に小さくなると考えられ、足元のトレンドは長期化しないものと予想

#### 国債利回りの推移



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

#### 実質金利の推移



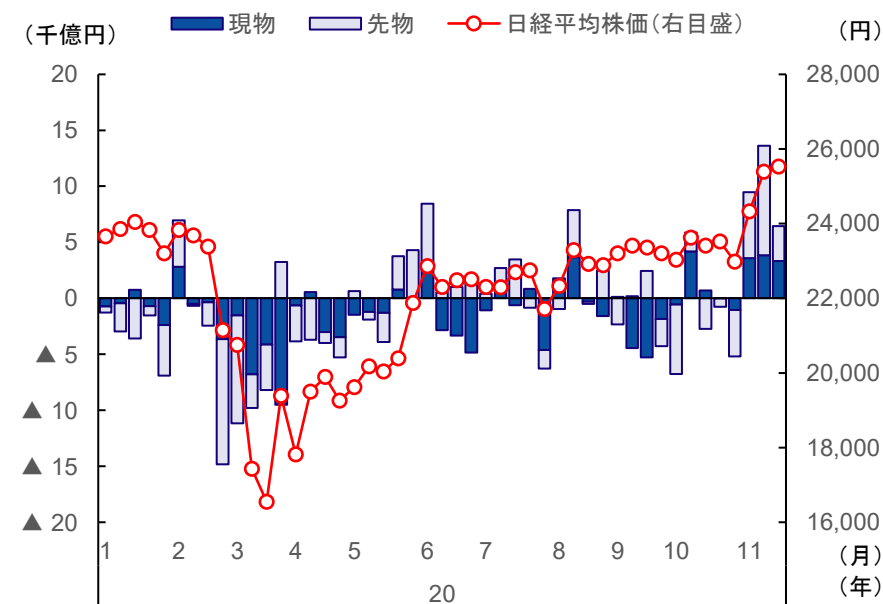
(注) 期待インフレ率は、ブレイク・イーブン・インフレ率(10年)

(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## (4) 国内株式市場：日経平均株価は29年半ぶりの高値。先行きは底堅い展開を予想

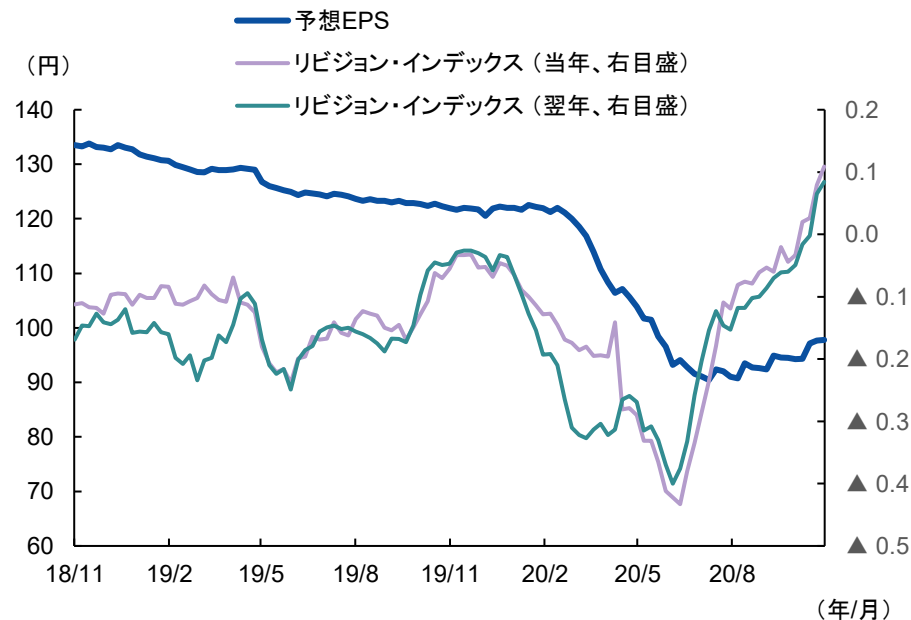
- 日経平均株価は、26,000円を上抜けし、29年半ぶりの高値を記録。企業決算で業績の底打ちが確認されたことに加え、新型コロナワクチン開発進展報道を受けて、日本株全体に見直し買いの動き
  - 10月は2カ月ぶりに海外投資家が買い越しに転じたほか、足元でも現物・先物ともに買い越し
- 足元の企業決算は概ね良好な結果。リビジョン・インデックスもプラス転化しており、先行きの企業業績の回復を示唆
- 予想PERは18倍と割高感が強いものの、企業業績の回復を受けて、株価は底堅く推移する見通し
  - ただし、ワクチン開発期待が押し上げており、ワクチン開発・普及の遅延による調整リスクには警戒が必要

### 海外投資家の売買動向



(注) 先物は「日経225先物+TOPIX先物」  
 (出所) Refinitiv、日本取引所グループより、みずほ総合研究所作成

### TOPIXの予想EPS・リビジョン・インデックス



(注) 予想EPSは12カ月先予想ベース  
 (出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

## 6. 為替: グローバルなリスクオンのなか、ドル円相場は103~106円でもみ合い

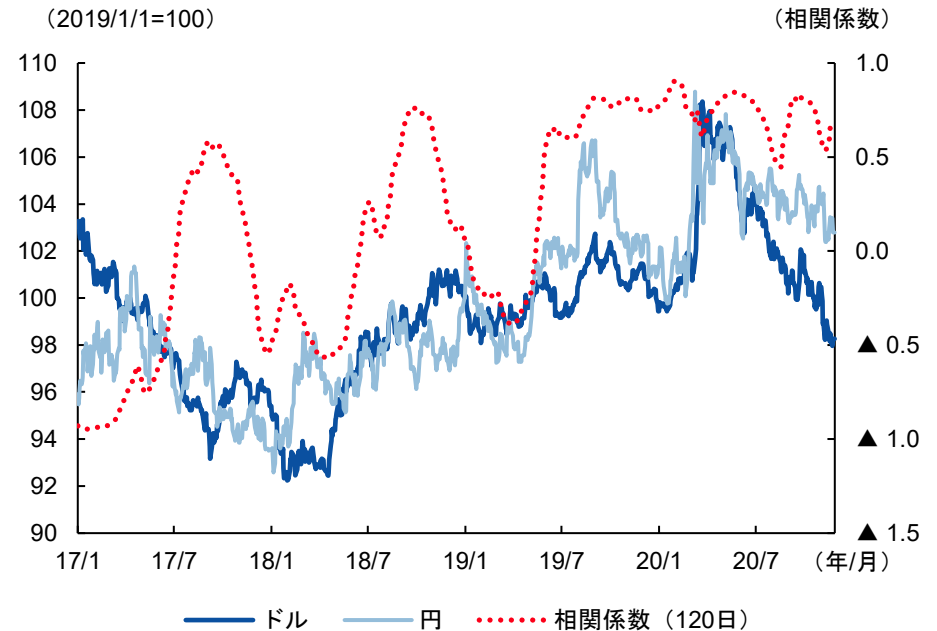
- 米大統領選を巡る不透明感解消でリスクオンとなるなか、円安以上にドル安が進展。ドル円は103円台まで下落
  - ワクチン開発進展期待による米金利急騰を受け一時105円台半ばまで反転も、上値は重く、往って来いの展開
- 米国の長期金利に上昇圧力がかかる一方、日本の長期金利は膠着が継続する見込み
  - 日米金利差は緩やかな拡大傾向が続き、ドル高・円安圧力がかかりやすい地合いに
  - しかし、ドル・円の相関は依然として高いため一方向への動きは出づらく、ドル円相場は103~106円でもみ合い推移すると予想

### 日米長期金利差とドル円



(注) 長期金利は10年国債利回り  
(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

### ドル・円 名目実効為替レートと相関関係

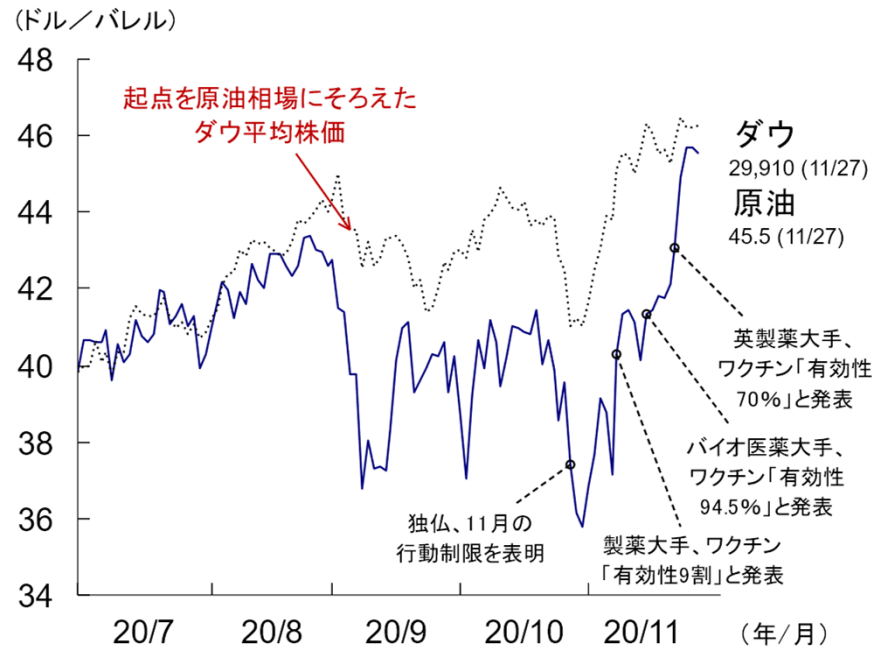


(注) 名目実効為替レートはBIS Broadベース  
(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 7. 原油市場:新型コロナ・ワクチンへの期待から急騰

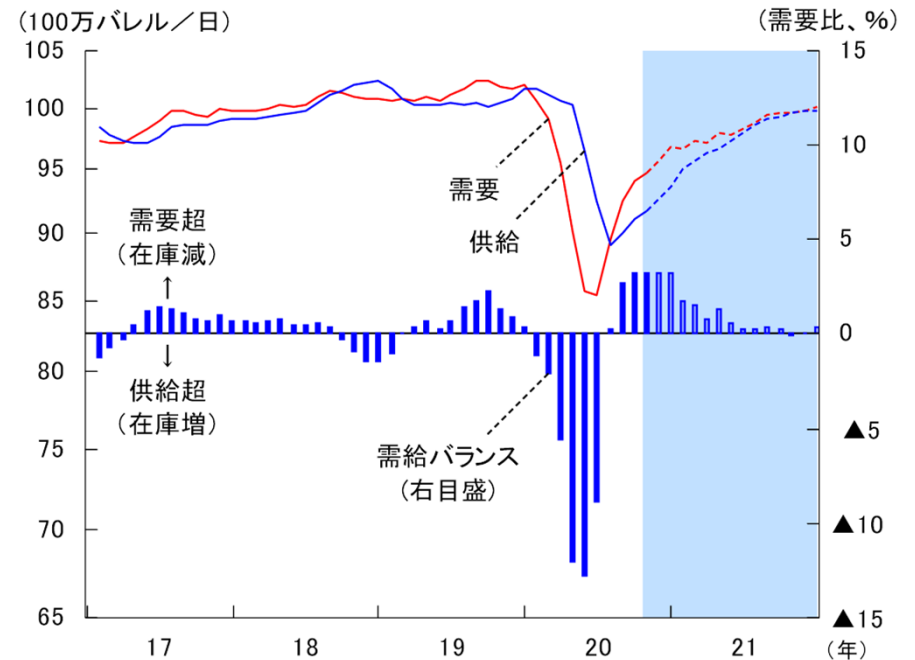
- 原油相場は株価とともに足元で上昇。背景には新型コロナ収束への期待感
  - 独仏の行動制限によって悲観的になっていた市場マインドだったが、連日のワクチン報道で好転
- OPECプラスの減産縮小についての延長観測も原油相場の押し上げ要因に
  - OPECプラスは慎重な姿勢を崩しておらず、2021年に入ってから需給コントロールを強いられる可能性が高い
- ただし、過剰在庫の解消に時間を要するとみられ、WTIは年末から2021年前半にかけては40ドル台の推移を予想

### 原油相場と株式相場



(出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

### 石油の需給バランス



(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/ 7-9	10-12	2021/ 1-3	4-6	7-9	2020/ 10-12	2021/ 1-3	4-6	7-9	2020/ 10-12	2021/ 1-3	4-6	7-9
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 (%)	0.63	0.85	0.85	0.85	0.85	0.85	0.95	0.95	0.95	0.75	0.45	0.65	0.70
	ダウ平均株価 (ドル)	27,314	28,800	29,000	29,200	29,600	29,000	30,800	31,400	31,400	28,800	20,700	21,300	22,000
日本	ユーロ円 TIBOR (3か月、%)	-0.06	-0.06	-0.07	-0.07	-0.07	-0.06	-0.05	-0.05	-0.05	-0.07	-0.07	-0.07	-0.07
	10年国債利回り (%)	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.05	0.05	0.05	0.00	-0.10	-0.05	-0.05
	日経平均株価 (円)	22,913	24,600	25,000	25,000	25,300	25,100	26,500	26,800	26,800	24,600	16,500	17,200	18,100
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、%)	-0.49	-0.55	-0.50	-0.50	-0.45	-0.50	-0.40	-0.35	-0.30	-0.60	-0.70	-0.60	-0.50
為替	ドル円相場 (円/ドル)	106	105	106	107	108	106	108	108	109	105	102	104	106
	ユーロドル相場 (ドル/ユーロ)	1.17	1.17	1.16	1.15	1.14	1.16	1.15	1.14	1.14	1.17	1.10	1.10	1.11

■ 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、2021年1~3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(9月8日時点)

		2019 年度	2020 (見通し)	2021	2020				2021				2022
					1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	前期比、%	0.0	▲6.0	3.4	▲0.6	▲7.9	3.5	1.0	1.0	0.6	0.6	0.5	0.3
	前期比年率、%	—	—	—	▲2.3	▲28.1	14.5	4.0	3.9	2.3	2.4	2.0	1.4
内需	前期比、%	0.2	▲4.1	2.4	▲0.3	▲4.9	2.1	0.6	0.7	0.4	0.5	0.3	0.2
民需	前期比、%	▲0.5	▲5.9	2.9	▲0.5	▲6.5	2.5	0.9	1.0	0.6	0.4	0.4	0.2
個人消費	前期比、%	▲0.5	▲5.4	3.2	▲0.7	▲7.9	5.0	1.3	0.7	0.4	0.2	0.2	0.2
住宅投資	前期比、%	0.6	▲8.7	▲0.3	▲4.0	▲0.5	▲4.8	▲1.9	0.1	0.6	0.7	0.9	0.6
設備投資	前期比、%	▲0.3	▲8.3	3.9	1.7	▲4.7	▲4.2	▲0.1	2.0	1.5	1.3	1.2	1.0
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(▲0.1)	(0.2)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.1)
公需	前期比、%	2.5	1.0	1.0	▲0.0	▲0.3	1.1	0.0	0.1	0.1	0.7	0.0	▲0.0
政府消費	前期比、%	2.3	0.5	1.5	0.0	▲0.6	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
公共投資	前期比、%	3.3	3.0	▲0.8	▲0.5	1.1	3.3	▲1.1	▲1.3	▲0.8	2.2	▲1.0	▲1.5
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.2)	(▲1.9)	(1.0)	(▲0.2)	(▲3.0)	(1.3)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
輸出	前期比、%	▲2.6	▲15.2	9.0	▲5.4	▲18.5	8.5	2.8	2.1	1.5	1.5	1.6	1.7
輸入	前期比、%	▲1.5	▲4.2	2.2	▲4.2	▲0.5	0.0	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
名目GDP	前期比、%	0.8	▲6.2	2.1	▲0.5	▲7.6	2.9	0.3	0.6	0.0	0.9	0.1	▲0.0
GDPデフレーター	前年比、%	0.8	▲0.2	▲1.4	0.9	1.3	0.1	▲0.7	▲1.3	▲2.2	▲1.2	▲1.1	▲1.1
内需デフレーター	前年比、%	0.5	▲0.4	0.1	0.7	▲0.1	0.0	▲0.6	▲0.6	0.2	▲0.1	0.0	0.0

(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(9月8日時点)

		2018	2019	2020	2021	2019				2020				2021			
		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、%	3.0	2.2	▲ 5.0	2.7	2.9	1.5	2.6	2.4	▲ 5.0	▲ 32	23.5	▲ 3.2	6.3	3.8	5.2	2.7
個人消費	前期比年率、%	2.7	2.4	▲ 4.7	4.2	1.8	3.7	2.7	1.6	▲ 6.9	▲ 34	39.0	▲ 3.9	8.0	4.3	3.6	3.9
住宅投資	前期比年率、%	▲ 0.6	▲ 1.7	▲ 4.8	▲ 1.6	▲ 1.7	▲ 2.1	4.6	5.8	19.0	▲ 38	▲ 17	4.9	▲ 2.0	11.4	8.7	8.1
設備投資	前期比年率、%	6.9	2.9	▲ 6.9	▲ 2.4	4.2	0.0	1.9	▲ 0.3	▲ 6.7	▲ 26	4.4	▲ 8.7	▲ 2.5	▲ 1.2	10.6	4.5
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.2	▲ 0.0	▲ 1.1	1.8	0.2	▲ 1.0	▲ 0.1	▲ 0.8	▲ 1.3	▲ 3.5	0.2	0.2	2.4	1.8	2.6	0.4
政府支出	前期比年率、%	1.8	2.3	1.7	▲ 3.0	2.5	5.0	2.1	2.4	1.3	2.8	▲ 2.8	3.0	▲ 4.1	▲ 5.9	▲ 7.2	▲ 5.4
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.6	▲ 0.8	0.0	1.5	1.1	0.9	▲ 2.1	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.2
輸出	前期比年率、%	3.0	▲ 0.1	▲ 1.7	1.6	1.8	▲ 4.5	0.8	3.4	▲ 9.5	▲ 63	10.1	7.9	10.6	10.6	7.0	7.0
輸入	前期比年率、%	4.1	1.1	▲ 1.5	4.7	▲ 2.1	1.7	0.5	▲ 7.5	▲ 15	▲ 54	25.2	9.7	10.1	8.2	6.9	6.7
失業率	%	3.9	3.7	8.9	8.8	3.9	3.6	3.6	3.5	3.8	13.0	9.3	9.3	9.4	9.1	8.5	8.3
個人消費支出デフレーター	前年比、%	2.1	1.5	1.2	1.9	1.4	1.5	1.5	1.5	1.7	0.6	1.2	1.3	1.5	2.4	1.9	1.8
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	2.0	1.7	1.4	1.5	1.7	1.7	1.8	1.6	1.8	1.0	1.3	1.4	1.3	1.9	1.5	1.4

(注) 網掛けは予測値

(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほ総合研究所作成

# 資料2-1

【11月のスケジュール】

国内		米 国 他	
1		1	
2	新車販売台数(10月)	2	米 製造業ISM指数(10月)
3	文化の日(日本休場)	3	米 大統領選挙、製造業新規受注(9月)
4	日銀金融政策決定会合議事要旨(9/16・17分) 10年利付国債入札	4	米 非製造業ISM指数(10月) 貿易収支(9月)
5		5	米 FOMC(4・5日)、労働生産性(7~9月期暫定) 英 中銀金融政策委員会(4・5日)
6	家計調査(9月)、毎月勤労統計(9月速報) 10年物価連動国債入札	6	米 雇用統計(10月)
7		7	
8		8	
9	日銀金融政策決定会合における主な意見(10/28・29分)、景気動向指数(9月速報)	9	米 3年国債入札
10	景気ウォッチャー調査(10月) 国際収支(9月速報)、30年利付国債入札	10	米 10年国債入札
11	マネーストック(10月速報)	11	米 連邦財政収支(10月) ペテランズデー(祝日)
12	機械受注統計(9月)、企業物価指数(10月) 第3次産業活動指数(9月)、5年利付国債入札	12	米 CPI(10月)、30年国債入札
13		13	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(11月速報)、PPI(10月)
14		14	
15		15	
16	GDP(7~9月期1次速報)、設備稼働率(9月)	16	米 ニューヨーク連銀製造業業況指数(11月)
17		17	米 パウエルFRB議長対話(アレックス・メーラン/バイエリアカウンスルビジネス殿堂賞授賞式)(ウェブキャスト)、鉱工業生産・設備稼働率(10月)、小売売上高(10月)、ネット対米証券投資(9月)
18	貿易統計(10月)、20年利付国債入札	18	米 住宅着工・許可件数(10月)
19		19	米 フィラデルフィア連銀製造業業況指数(11月) 中古住宅販売件数(10月)
20	消費者物価(10月全国)	20	米 景気先行指数(10月)
21		21	
22		22	G20サミット(ビデオ/バーチャル形式)(21・22日)
23	勤労感謝の日(日本休場)	23	米 2年国債入札、5年国債入札
24	黒田日銀総裁挨拶(IMF・東京大学共催バーチャル・コンファレンス)	24	米 7年国債入札 独 ifo景況感指数(11月)
25	内閣府月例経済報告(11月) 40年利付国債入札	25	米 耐久財受注(10月)、GDP(7~9月期暫定) ミシガン大学消費者信頼感指数(11月速報) カンファレンスボード消費者信頼感指数(11月) 企業収益(7~9月期暫定)、新築住宅販売件数(10月) 個人所得・消費支出(10月)
26		26	FOMC議事録(11/4・5分) 感謝祭(米国休場)
27	消費者物価(11月都区部)、2年利付国債入札	27	
28		28	
29		29	
30	鉱工業生産(10月速報)、商業動態統計(10月速報) 住宅着工統計(10月)	30	米 シカゴPMI指数(11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

【12月のスケジュール】

国内		米 国 他	
1	新車販売台数(11月)、法人企業統計調査(7~9月期) 労働力調査(10月)、10年利付国債入札	1	米 製造業ISM指数(11月)
2	消費動向調査(11月)	2	米 ベージュブック(地区連銀経済報告)
3	30年利付国債入札	3	米 非製造業ISM指数(11月)
4		4	米 製造業新規受注(10月)、雇用統計(11月) 貿易収支(10月)
5		5	
6		6	
7	景気動向指数(10月速報)	7	
8	GDP(7~9月期2次速報)、家計調査(10月) 毎月勤労統計(10月速報)、国際収支(10月速報) 景気ウォッチャー調査(11月)、5年利付国債入札	8	米 労働生産性(7~9月期改訂) 3年国債入札
9	機械受注統計(10月)、マネーストック(11月速報)	9	米 10年国債入札
10	法人企業景気予測調査(10~12月期)、 企業物価指数(11月)、20年利付国債入札	10	米 CPI(11月)、連邦財政収支(11月)、30年国債入札 欧 ECB政策理事会
11		11	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(12月速報) PPI(11月)
12		12	
13		13	
14	日銀短観(12月調査)、設備稼働率(10月) 第3次産業活動指数(10月)	14	
15		15	米 鉱工業生産・設備稼働率(11月) ネット対米証券投資(10月) ニューヨーク連銀製造業業況指数(12月)
16	貿易統計(11月)	16	米 FOMC(15・16日)、小売売上高(11月)
17		17	米 住宅着工・許可件数(11月) フィラデルフィア連銀製造業業況指数(12月) 英 中銀金融政策委員会(16-17日)
18	日銀金融政策決定会合(17・18日) 日銀総裁定例記者会見、消費者物価(11月全国)	18	米 経常収支(7~9月期) 独 ifo景況感指数(12月)
19		19	米 景気先行指数(11月)
20		20	
21	資金循環統計(7~9月期速報)	21	
22		22	米 GDP(7~9月期確定)、企業収益(7~9月期改訂) 中古住宅販売件数(11月)
23	日銀金融政策決定会合議事要旨(10/28・29分)	23	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(12月速報) 新築住宅販売件数(11月)、個人所得・消費支出(11月)
24	2年利付国債入札	24	米 耐久財受注(11月)
25	消費者物価(12月都区部)、商業動態統計(11月速報) 労働力調査(11月)、住宅着工統計(11月)	25	米 クリスマス(米国休場)
26		26	
27		27	
28	日銀金融政策決定会合における主な意見 (12/17・18分)、鉱工業生産(11月速報)	28	米 2年国債入札 5年国債入札
29		29	米 7年国債入札
30		30	米 カンファレンスボード消費者信頼感指数(12月)
31		31	米 シカゴPMI指数(12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】

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

	1月	2月	3月
米国	6 FOMC議事録(12/15・16分)	4 労働生産性(10~12月期暫定)	4 労働生産性(10~12月期改訂)
	7 貿易収支(11月)	5 貿易収支(12月)	5 貿易収支(1月)
	8 雇用統計(12月)	雇用統計(1月)	雇用統計(2月)
	12 10年国債入札	9 3年国債入札	9 3年国債入札
	連邦財政収支(12月)	10 CPI(1月)	10 CPI(2月)
	13 30年国債入札	連邦財政収支(1月)	連邦財政収支(2月)
	CPI(12月)	10年国債入札	10年国債入札
	15 ミシガン大学消費者信頼感指数(1月速報)	11 30年国債入札	11 30年国債入札
	鉱工業生産・設備稼働率(12月)	12 ミシガン大学消費者信頼感指数(2月速報)	12 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月速報)
	PPI(12月)	17 FOMC議事録(1/26・27分)	PPI(2月)
	小売売上高(12月)	鉱工業生産・設備稼働率(1月)	16 鉱工業生産・設備稼働率(2月)
	20 新大統領就任式	PPI(1月)	小売売上高(2月)
	21 住宅着工・許可件数(12月)	小売売上高(1月)	17 FOMC(16・17日)
	フィッシャー・製造業況指数(1月)	18 住宅着工・許可件数(1月)	住宅着工・許可件数(2月)
	22 中古住宅販売件数(12月)	フィッシャー・製造業況指数(2月)	18 フィッシャー・製造業況指数(3月)
	25 2年国債入札	19 中古住宅販売件数(1月)	22 中古住宅販売件数(2月)
	26 5年国債入札	23 2年国債入札	23 経常収支(10~12月期)
	27 FOMC(26・27日)	24 新築住宅販売件数(1月)	新築住宅販売件数(2月)
	耐久財受注(12月)	5年国債入札	2年国債入札
	28 7年国債入札	25 GDP(10~12月期暫定)	24 耐久財受注(2月)
	GDP(10~12月期速報)	耐久財受注(1月)	5年国債入札
	29 ミシガン大学消費者信頼感指数(1月速報)	7年国債入札	25 GDP(10~12月期確定)
	シカゴPMI指数(1月)	26 ミシガン大学消費者信頼感指数(2月速報)	企業収益(10~12月期)
	個人所得・消費支出(12月)	シカゴPMI指数(2月)	7年国債入札
	雇用コスト指数(10~12月期)	個人所得・消費支出(1月)	26 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月速報)
			個人所得・消費支出(2月)
		31 シカゴPMI指数(3月)	
欧州	21 ECB政策理事会	4 英中銀金融政策委員会(3・4日)	11 ECB政策理事会
			18 英中銀金融政策委員会(17・18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	19/7~9	10~12	20/1~3	4~6	7~9
実質GDP	前期比(季%)	0.3	0.0	0.0	▲1.8	▲0.6	▲8.2	5.0
短観 大企業製造業	DI%ポイント	-	-	5	0	▲8	▲34	▲27
短観 大企業非製造業	DI%ポイント	-	-	21	20	8	▲17	▲12
月次指標		FY 2018	FY 2019	20/06月	07月	08月	09月	10月
景気動向指数 先行CI		-	-	83.9	86.7	88.5	92.5	-
景気動向指数 一致CI		-	-	74.6	78.4	79.4	81.1	-
景気動向指数 先行DI	(%)	-	-	18.2	80.0	100.0	100.0	-
景気動向指数 一致DI	(%)	-	-	10.0	77.8	77.8	66.7	-
鉱工業生産指数	前月比(季%)	0.3	▲3.8	1.9	8.7	1.0	3.9	-
第3次産業活動指数	前月比(季%)	1.1	-	-	-	-	-	-
全産業活動指数	前月比(季%)	0.9	▲1.2	6.8	1.3	-	-	-
機械受注	前月比(季%)	2.8	▲0.3	▲7.6	6.3	0.2	▲4.4	-
住宅着工戸数	万戸(季、年率)	95.3	88.4	79.0	82.8	81.9	81.5	-
百貨店・スーパー販売額	前年比(既%)	▲0.9	▲1.8	▲3.4	▲4.2	▲3.2	▲13.9	-
小売販売総額	前年比(原%)	1.6	▲0.0	3.9	2.2	3.2	▲3.9	-
実質家計消費支出	前年比(原%)	0.2	-	▲1.2	▲7.6	▲6.9	▲10.2	-
完全失業率	(季)	2.4	2.4	2.8	2.9	3.0	3.0	-
有効求人倍率	(季、倍)	1.62	1.56	1.11	1.08	1.04	1.03	-
所定外労働時間	前年比(原%)	▲1.7	▲2.5	▲23.9	▲16.2	▲14.1	▲13.4	-
名目賃金	前年比(原%)	0.9	0.0	▲2.0	▲1.5	▲1.3	▲0.9	-
国内企業物価指数	前年比(原%)	2.2	0.1	▲1.6	▲0.9	▲0.6	▲0.8	▲2.1
消費者物価指数	前年比(原%)	0.8	0.6	0.0	0.0	▲0.4	▲0.3	▲0.7
M2	前年比(原%)	2.7	2.6	7.2	7.9	8.6	9.0	9.0
M3	前年比(原%)	2.4	2.2	5.9	6.5	7.1	7.4	7.5
通関収支	(原、億円)	▲16,091	▲12,912	▲2,729	71	2,444	6,837	8,717
(通関輸出)	前年比(原%)	1.9	▲6.0	▲26.2	▲19.2	▲14.8	▲4.9	▲0.2
(通関輸入)	前年比(原%)	7.2	▲6.3	▲14.4	▲22.3	▲20.7	▲17.4	▲13.3
経常収支	(原、億円)	195,918	201,409	1,333	14,992	21,145	16,602	-

(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	19/7~9	10~12	20/1~3	4~6	7~9
実質GDP	前期比年率(%)	3.0	2.2	2.6	2.4	▲5.0	▲31.4	33.1
労働生産性	前期比年率(%)	1.4	1.7	0.3	1.6	▲0.3	10.6	4.9
月次指標		CY 18	CY 19	20/06月	07月	08月	09月	10月
鉱工業生産	前月比(季%)	4.0	0.9	6.0	4.2	0.7	▲0.4	1.1
耐久財受注	前月比(季%)	7.1	▲1.5	7.7	11.8	0.4	2.1	126.9
コア資本財受注	前月比(季%)	4.6	1.7	4.3	2.6	2.4	1.9	74.1
製造業ISM指数	(季%)	58.9	51.2	52.6	54.2	56.0	55.4	59.3
失業率	(季%)	3.9	3.7	11.1	10.2	8.4	7.9	6.9
非農業部門雇用者数	前月差(千人)	2,302	2,045	4,781	1,761	1,493	672	638
小売売上高	前月比(季%)	4.5	3.6	8.6	1.1	1.4	1.6	0.3
(除く自動車)	前月比(季%)	5.2	3.5	8.4	1.6	1.5	1.2	0.2
消費者信頼感指数	(85年平均=100)	130.1	128.3	98.3	91.7	86.3	101.3	101.4
消費者物価	前月比(季%)	2.4	1.8	0.6	0.6	0.4	0.2	0.0
生産者物価	前月比(季%)	2.9	1.7	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3
住宅着工件数	千戸(季、年率)	1,250	1,290	1,265	1,487	1,373	1,459	1,530
貿易収支	(季、10億ドル)	▲580	▲577	▲53	▲63	▲67	▲64	-

(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。