
みずほ経済・金融マンスリー

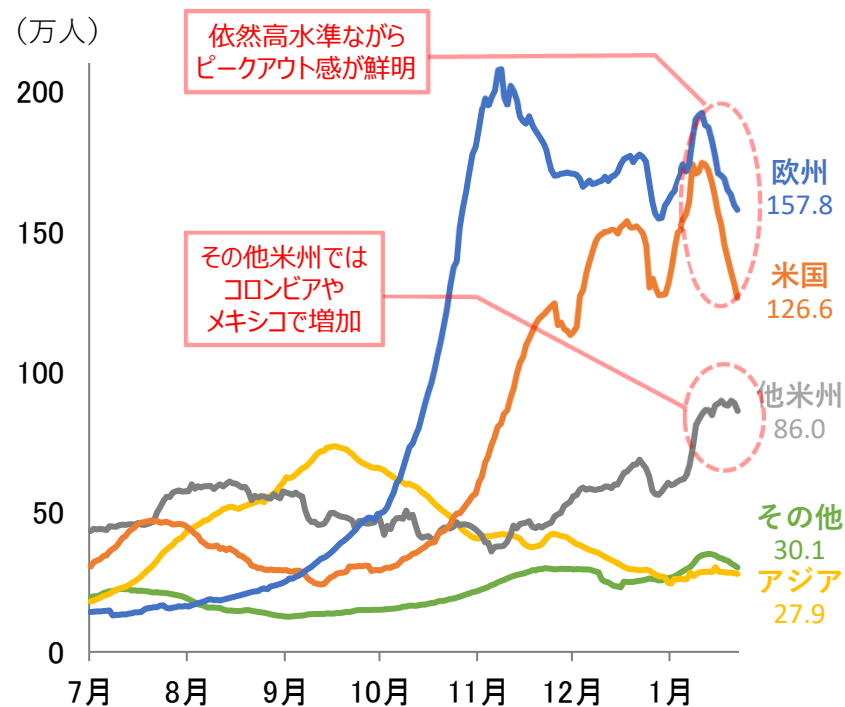
2021.1.28

みずほ総合研究所

今月のトピックス①:世界の感染ペースは高水準ながら減少傾向

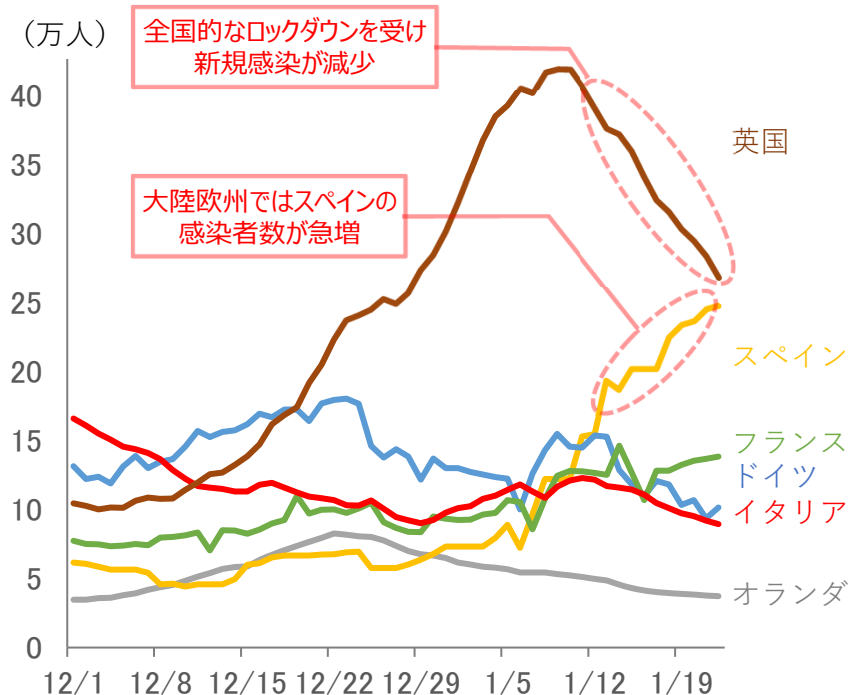
- 世界の累積感染者数は1億人を突破(1月28日午前時点)
- 世界の週間新規感染者数(1月24日時点集計値)は428.4万人(前週492.8万人)と減少傾向
 - 欧州(前週:177.2万人→今週:157.8万人)、米国(前週:162.7万人→126.6万人)ともピークアウト感。行動制限の強化や感染防止意識の高まりなどが効果をあげつつある格好
 - 欧州では英国がピークアウトする一方、スペインで感染者数が急増。フランス、ドイツは一進一退

世界の週間新規感染者数



(注)1月24日時点集計値(直近データは1月22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)1月24日時点集計値(直近データは1月22日分)
(出所)Johns Hopkins Universityより、みずほ総合研究所作成

今月のトピックス②: 政府による緊急事態宣言は、前回対比で限定的な規制内容

- 政府は再び緊急事態宣言を発令。前回と比較して規制対象地域や規制範囲は限定的。財消費や輸出への影響は小さいと考えられ、昨春と比較して成長率の落ち込み幅は小さなものになる見込み
 - モビリティが減少せず十分な感染抑制効果が得られない場合、規制の延長や対象地域拡大のリスクも

緊急事態宣言の概要

		前回の緊急事態宣言	今回の緊急事態宣言(発令時点)
期間		2020年4月7日～5月25日(7週間)	2021年1月8日～2月7日(4週間)
対象地域		全国(4/16～5/13) 4/7～15 : 1都3県+大阪・兵庫・福岡 5/14～20 : 1都3県+北海道・京都・大阪・兵庫 5/21～25 : 1都3県+北海道	1都3県(1/8～2/7) 7府県(1/14～2/7)
制限内容	休校要請	○	×(部活動禁止・分散登校など)
	休業要請	遊興施設／運動・遊戯施設／劇場／商業施設など	×
	時短要請	飲食店(夜20時まで。酒類の提供は19時まで)	飲食店(夜20時まで。酒類の提供は19時まで)
	時短働きかけ	×	遊興施設／運動・遊戯施設／劇場／商業施設など(夜20時まで)
	イベント開催の自粛要請	○	×(ただし開催要件は厳格化)
	外出自粛要請	不要不急の外出自粛	不要不急の外出自粛(20時以降の外出自粛徹底)
	県境をまたぐ移動自粛要請	○	△(明示的には要請していないが、不要不急の外出自粛に含む?)
	通勤	テレワーク・時差通勤の推奨(出勤70%削減を目安)	テレワーク・時差通勤の推奨推奨(出勤70%削減を目安)

(出所)各種報道より、みずほ総合研究所作成

緊急事態宣言が延長された場合、2020年度の成長率は▲0.3%Pt下振れ

- 緊急事態宣言は結果として、3月末(12週間)まで延長される可能性
 - 1月末に改正特措法が成立し、時短要請の実効性が向上、2月に対人接触型サービス消費の水準が2020年4～6月期並みまで低下。効果を見極めるため、3月まで措置が延長されると想定(3月のサービス消費は底ばい)
 - 1～3月期のGDPは前期比▲1.6%(12月メイン:同▲0.2%)に低下
 - 成長率は2020年度▲5.7%(12月メイン対比▲0.3%Pt)、2021年度+2.7%(同▲0.7%Pt)に低下
 - 全国を規制対象とした場合、1～3月期のGDPは前期比▲2.7%、2020年度成長率は▲6.0%と影響大
- ※ 商業施設に対する時短の働きかけはあるが営業は継続することから、休業が要請された4～6月期と比して財消費の減少幅は限定的。
また、生産活動が止まらず輸出への影響がないことも、4～6月期と比べて成長率の落ち込み幅が限定される背景

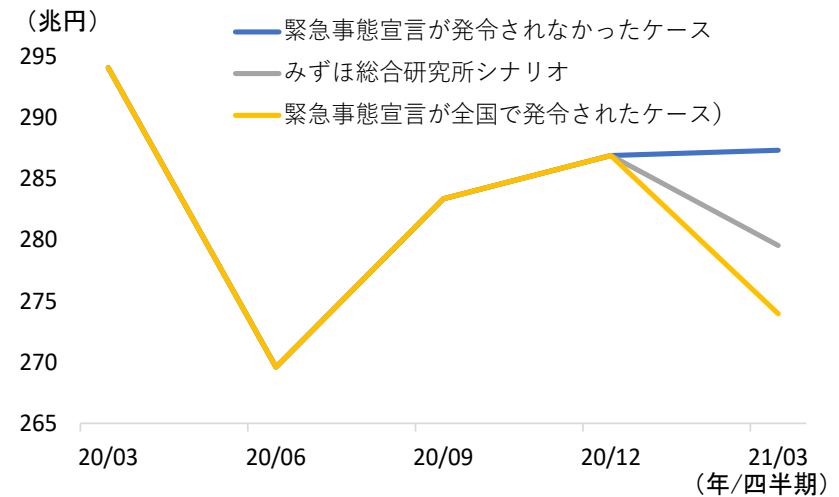
個人消費・GDPへの影響

	個人消費		GDP	
	緊急事態宣言無し	緊急事態宣言あり	緊急事態宣言無し	緊急事態宣言あり
1～3月期 (前期比)	0.1	▲2.6	▲0.2	▲1.6
2020年度 (前年度比)	▲5.9	▲6.6	▲5.4	▲5.7

(%)

(注)「緊急事態宣言無し」は12月10日時点のみずほ総合研究所の見通し
(出所)内閣府などより、みずほ総合研究所作成

個人消費パスの比較

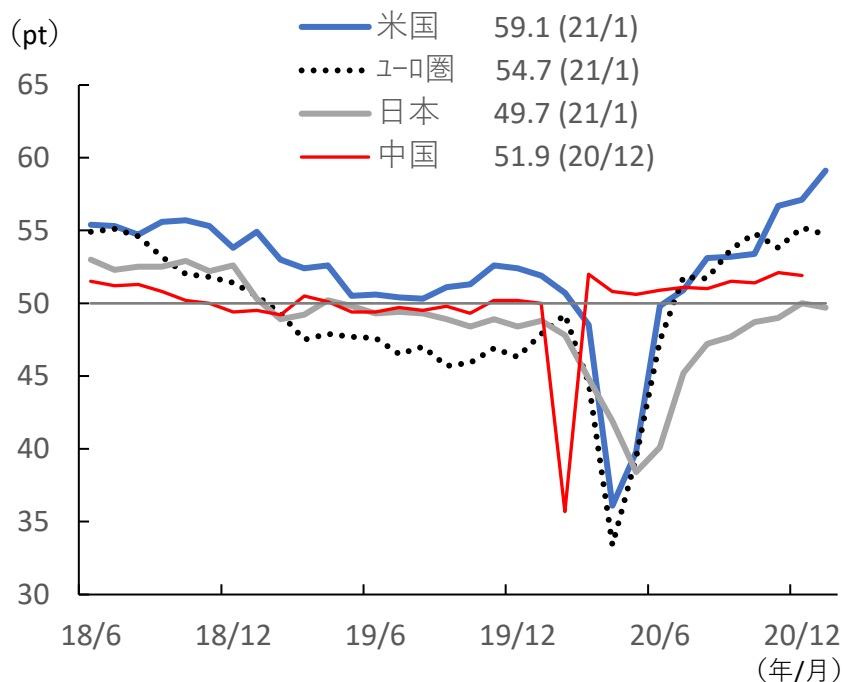


(出所)内閣府等より、みずほ総合研究所作成

1. 世界経済の現状：回復過程を歩む米中と低迷する日欧の二極化が一段と鮮明に

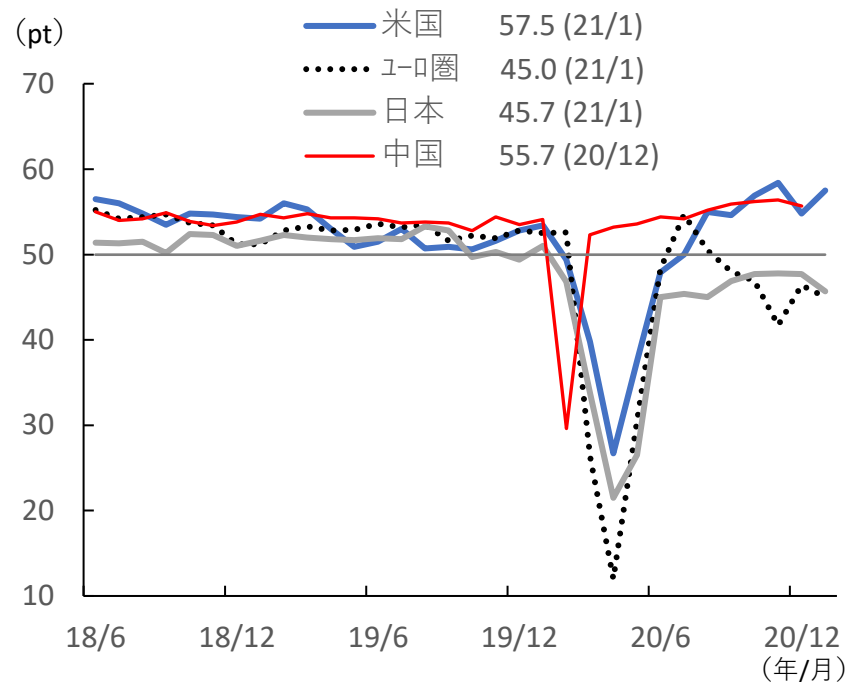
- 米中両国は引き続き回復基調
 - 米国経済は1月の製造業PMIが59.1まで上昇。コロナの影響を受ける非製造業PMIも57.5と堅調さが際立つ
- 対照的に日欧経済はコロナ禍の行動制約によって低迷が続く
 - 日本については、緊急事態宣言が延長され、経済の回復がさらに遅れるリスクも

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

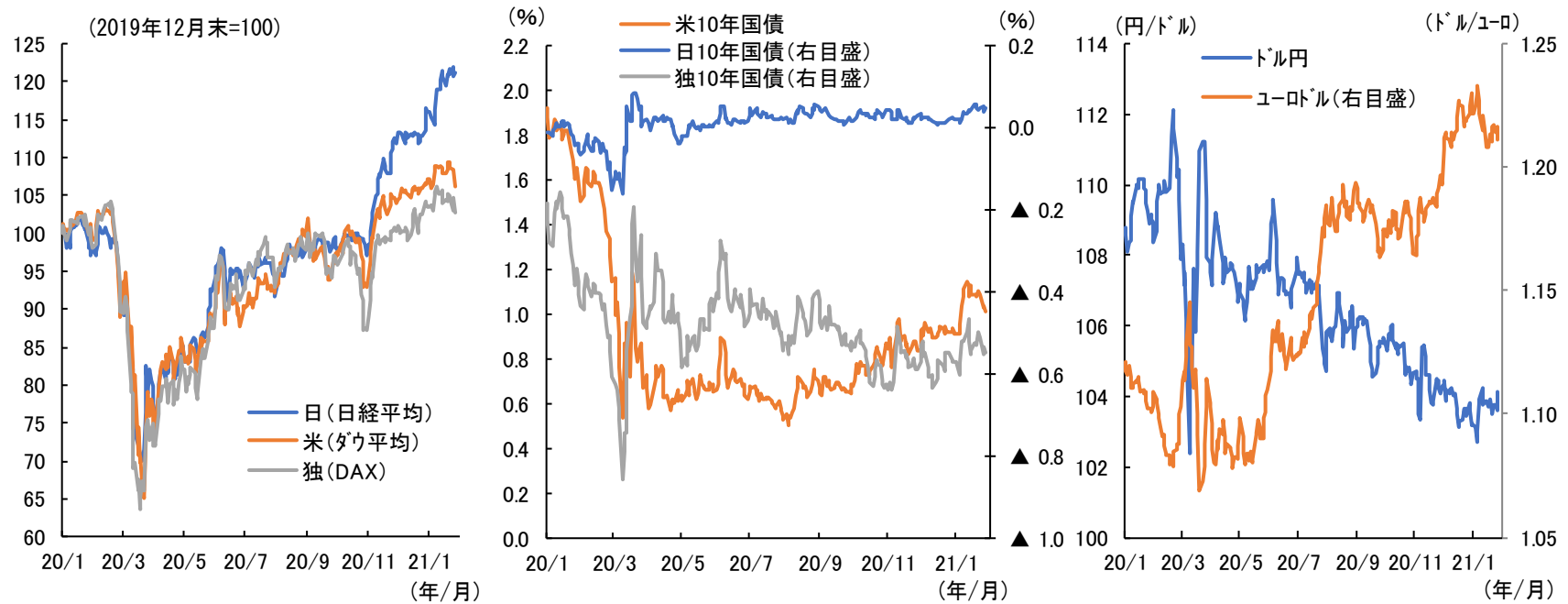


(注)PMI(購買担当者景気指数): 新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。50が判断の境目
 (出所)Markit Economics、中国国家统计局より、みずほ総合研究所作成

金融市場の概況:「トリプル・ブルー」により株高・金利上昇も月末にかけて失速

- 民主党がジョージア州上院決選投票で勝利し、「トリプル・ブルー」となったことで追加経済対策期待が高まり、株高・金利上昇となったものの、月末にかけて軟調な企業決算などをきっかけに株価は大幅安の展開
 - 株式は一時、米国主要3指数が過去最高値を更新し、日経平均が約30年半ぶりの水準に上昇したものの、月末にかけて、大幅赤字となった米航空機大手決算などを嫌気し大幅安の展開。ダウ平均は年初来でマイナス圏に下落
 - 金利は一部FRB高官が年内の量的緩和縮小の可能性に言及したこともあり、米10年債利回りは一時1.2%近くまで上昇。その後、パウエル議長が量的緩和縮小に慎重な姿勢を示したことや株安を受けて1%近辺に低下

主要マーケットの推移

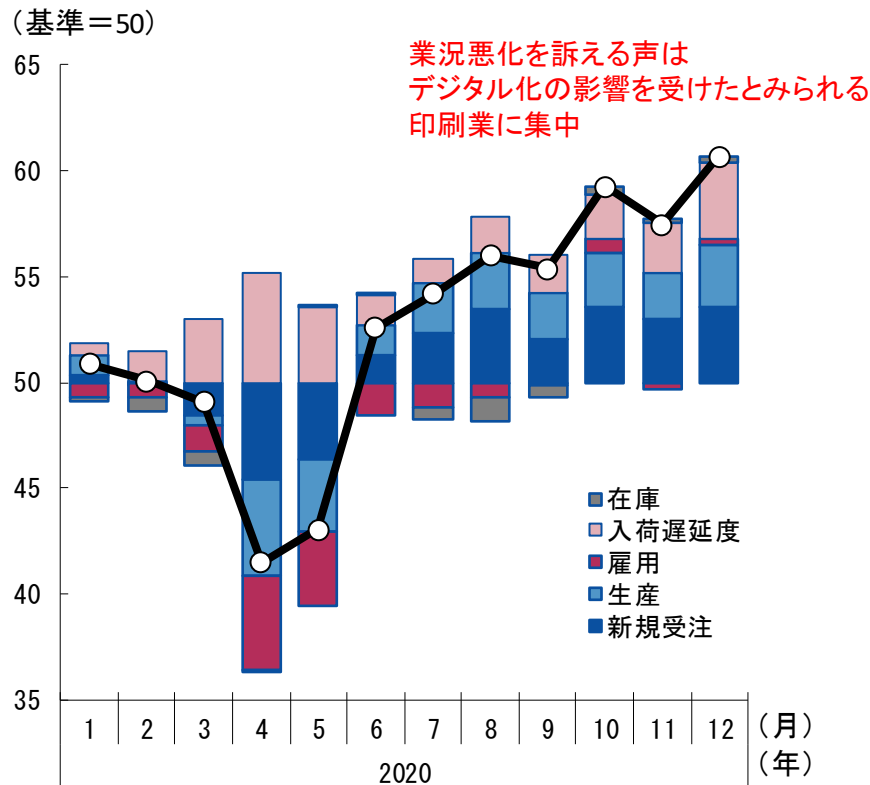


(注)いずれの指数も1月27日までの実績
 (出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

2. (1) 米国経済: 企業業況は堅調維持。労働力や財のボトルネックが課題

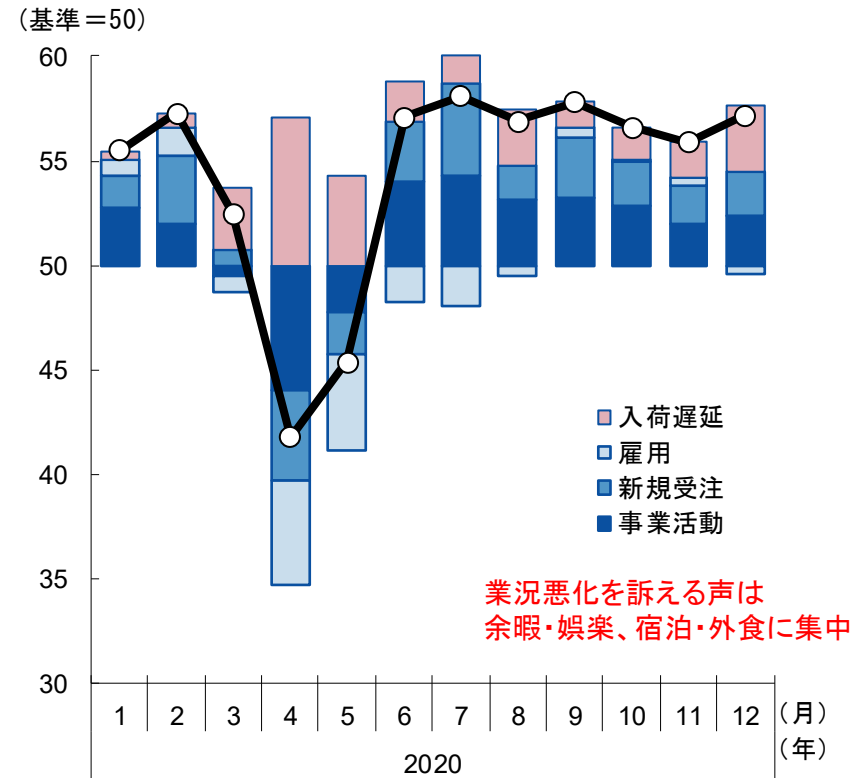
- 製造業ISM指数は60.7と一段と上昇する一方、ボトルネック問題は一段と深刻化
 - 欠勤、消毒のための短期操業停止、従業員の復帰や採用の困難などがボトルネックに。仕入価格上昇に波及
- 非製造業ISM指数も57.2と高水準。入荷遅延指数の上昇が寄与、製造業同様、ボトルネックが課題
 - 調査対象企業は、住宅ブームに沸く建設業での人手不足、卸売での品不足などを指摘

製造業ISM指数



(出所)米サプライマネジメント協会より、みずほ総合研究所作成

非製造業ISM指数

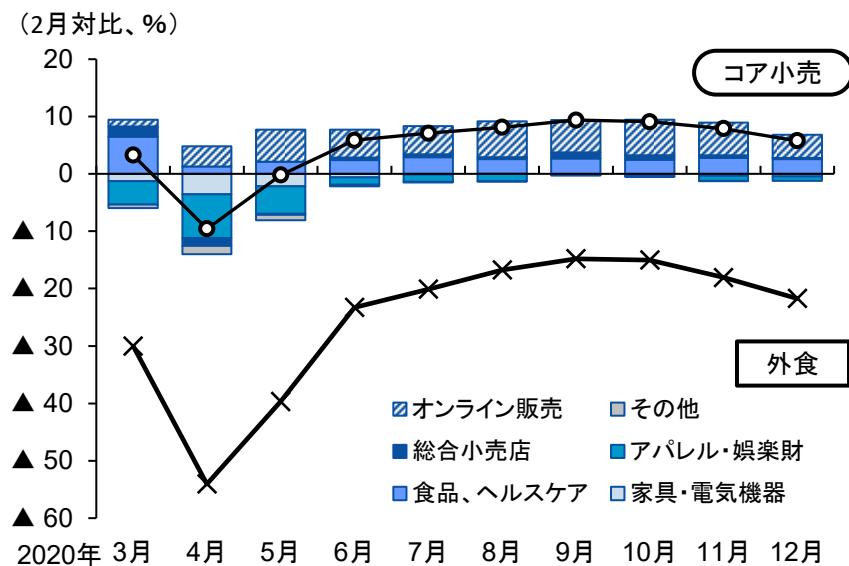


(出所)米サプライマネジメント協会より、みずほ総合研究所作成

感染拡大により消費は下振れ

- 12月の小売業売上高は前月比▲0.7%と減少。外食サービスに加え、路面店などの財消費も下振れ
 - 営業規制の強化が進んだ外食サービスを中心に、多くの業態で前月から減少
- 景気回復の停滞感が強まる中、12月27日に追加景気対策が成立。営業規制が継続される中、春先にかけては財中心に消費は底堅く推移する見込み
 - 一人600ドルの現金給付、週300ドルの追加失業給付延長など、家計向けの所得保障が下支え

小売業売上高



(出所) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

追加景気対策

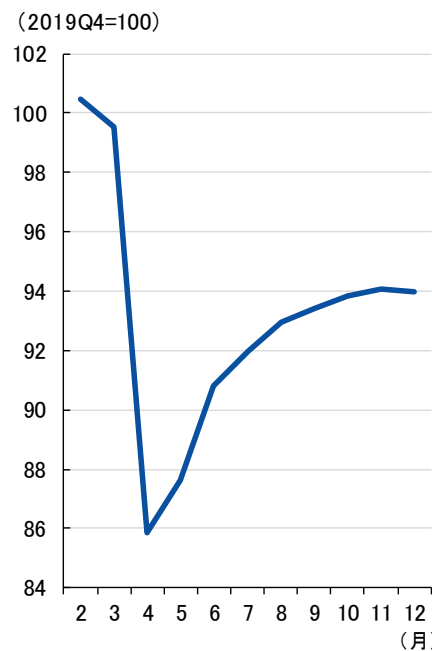
主な内容	詳細
総額	・8,870億ドル
現金給付	・1,660億ドル(大人600ドル、子供300ドル)
失業給付	・1,200億ドル(週300ドル追加等) ~3/14
その他の家計支援	・家賃補助 250億ドル ・食料費補助 130億ドル ・農家支援、通信等 200億ドル
中小企業支援	・3,250億ドル(PPP、2,840億ドルを含む)
その他	・学校支援 820億ドル ・ワクチン、検査等 690億ドル ・チャイルドケア 100億ドル ・輸送産業支援 450億ドル ・地域金融 120億ドル

(出所) 各種報道より、みずほ総合研究所作成

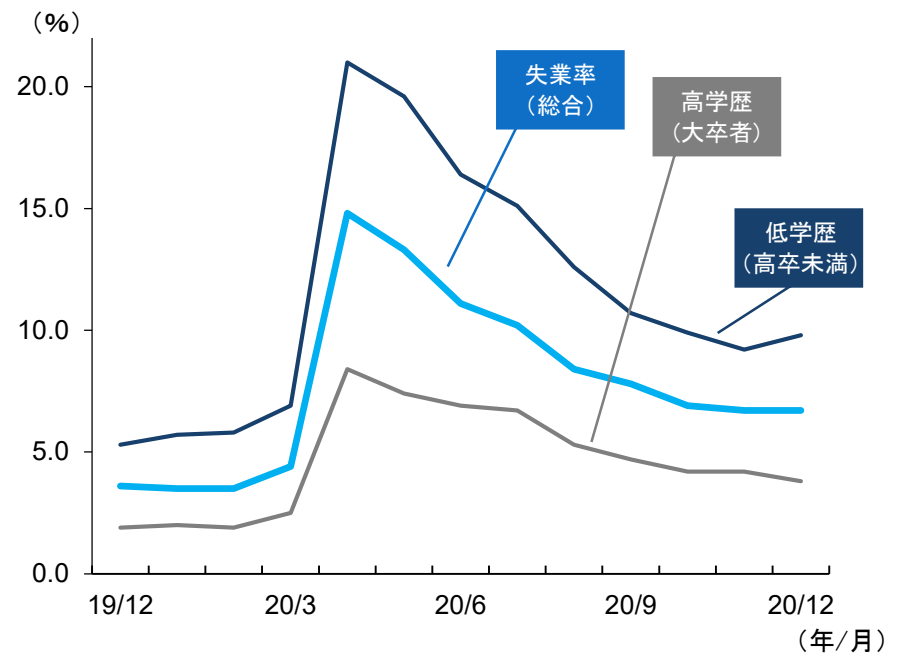
制限措置強化により雇用は悪化した、余暇サービスに集中

- 12月非農業部門雇用者数は前月差▲14.0万人と4月以来の減少。ただし、特定業種に集中、他業種は底堅い
 - 制限措置強化による悪影響が余暇・宿泊(特に外食)で突出する結果。一方、小売や専門サービス、建設、製造業など、他の業種では雇用が増加
 - 失業率は6.7%と横ばいとなるも、外食など低賃金業種に従事者が多いとみられる低学歴(高校未卒)で失業が増加し、大卒では失業者の減少傾向が継続と、営業制限強化に伴う影響が低所得層に集中する傾向

業種別雇用者数



労働者の属性別(学歴)失業率



(出所) 米国労働省より、みずほ総合研究所作成

(注) 学歴別は25歳以上
(出所) 米国労働省より、みずほ総合研究所作成

バイデン新大統領が追加景気対策案(第6弾)を発表

- バイデン氏は第6弾となる大規模な追加景気対策案を発表。総額1.9兆ドル
 - 現金給付の増額、追加失業給付の延長など所得保障を拡充。州・地方政府支援や、中小企業支援等も盛り込む
- 所得保障の拡充等による経済効果は、2021年の成長率換算で+0.5%Pt相当
 - 州・地方政府支援などの項目は、見通しに織り込まれている需要の財源が入れ替わる形で、成長率見通しには影響なしと想定(州・地方政府、民間の自主財源⇒連邦政府による景気対策)

追加景気対策第6弾(バイデン新大統領のAmerican Rescue Plan)

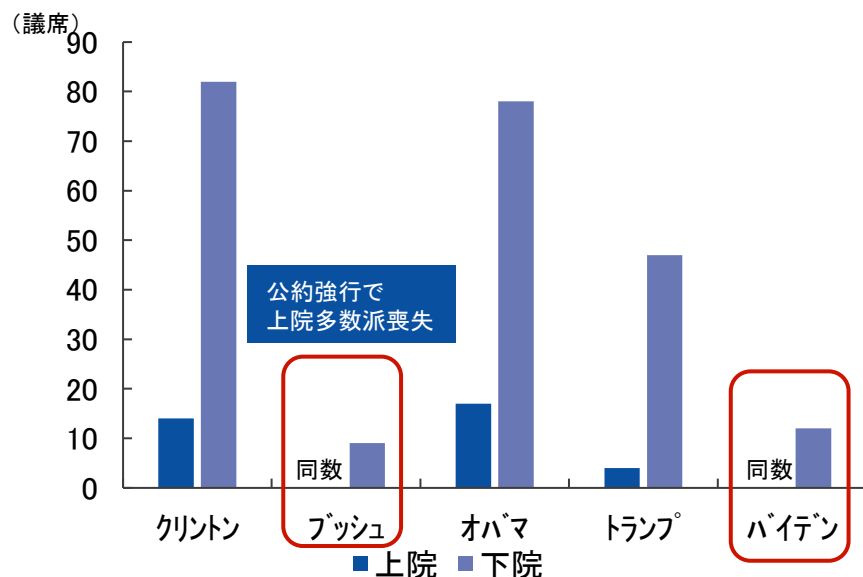
項目		詳細	規模	
所得保障	現金給付	・一人1400ドル	4,650	見通し上の個人消費を押し上げ ⇒21年成長率: +0.5%Pt
	失業給付	・週400ドルの追加給付(~9月)等	3,500	
その他の家計支援		・児童税控除 ・最低賃金の引き上げ (7.25ドル/時 →15ドル/時)	1,200	アップサイド要因だが、 影響はネグリジブル
州・地方政府支援		・歳入補填	3,500	見通し上に織り込まれている 州・地方政府 民間医療機関等々の 関連支出を連邦政府が肩代わり ⇒成長率への影響なし
その他		・コロナ対策(ワクチン接種、検査拡充等) ・学校支援 ・中小企業支援 ・チャイルドケア	5,850	
総額			1.9兆ドル	

(出所)CRFB、各種報道より、みずほ総合研究所作成

僅差の「トリプル・ブルー」、実現できる政策に限界

- 上下両院ともに勢力拮抗、党内の結束を大前提としたうえで、案件によっては共和党議員の賛同が必要に
 - 過去の政権と比べると、発足時における多数派の規模は小さい
 - とくに上院では50議席の多数派に過ぎず、過半数で可決できる案件ですら、全ての民主党議員の同意が必要
- 民主党内におけるリベラル派・中道派の意向の違いをまとめるには、公約の規模や範囲の調整を慎重に進める必要
 - 財政赤字への考え方など、民主党内の政策スタンスには温度差(バイデン氏の公約は、ややリベラル寄り)
 - 共和党政権で同程度の議席差だったブッシュ(子)は、50議席だった上院で共和党議員を締め付けて減税を強行、その後遺症で中道派の議員が離党した結果、減税実現後に多数派を喪失

政権発足時における議会多数派の規模



(注) 政権発足時の所属政党の対立政党に対する議席差
(出所) Brookings資料より、みずほ総合研究所作成

主要争点における民主党内の意見対立

	リベラル派	中道派
財政	赤字奨励	中長期的な健全財政に配慮
気候変動	大胆に転換 (グリーンニューディール)	旧来エネルギーに一定の配慮 (化石燃料産出州議員が存在)
医療保険	公的保険に一本化 (Medicare for All)	民間保険と併存 (現状の延長線上)
所得再配分	富裕層増税 雇用保証 ベーシックインカム	極端な増税等には懐疑的 自助を支える優遇税制 教育等での自助努力支援
教育	公立学校の強化	公立学校の改革 (チャータースクール等)

(出所) みずほ総合研究所作成

(2) 米金融政策:FOMCは当面の下振れリスクを警戒、年後半の経済見通しは上方修正

- FOMC声明文では下振れリスクの焦点を中期(文言削除)から短期にシフト(ワクチン供給制約、変異種、感染拡大)
- 今年後半の米国経済を従前よりも楽観、しかし雇用情勢やインフレ率の先行きには引き続き慎重
 - ワクチン普及、マスク等の感染防止策、財政政策、リモートワーク等の企業や家計の適応的経済行動が押し上げ
 - 「テーパリングの議論は時期尚早」と、改めて早期テーパリング観測を否定

1月FOMC記者会見のポイント

【ウイルス、ワクチン】

- ワクチンの普及度合いをモデルに織り込むような知識はない。

【インフレ】

- 昨年の反動や、景気回復の強まりがインフレ率を押し上げるだろうが、大きくはなく、持続的でもないだろう。インフレ率の高まりが一時的と判断される限り、金融政策が動くことはない
- 低インフレを生み出すダイナミクスは不変ではないが、簡単には変わらない
- インフレが問題になるようなことが起きる可能性は極めて低い
- どの程度のインフレの上振れを許容するかフォーミュラはない
- インフレよりも経済と雇用が心配。ちょっと高いくらいのインフレならむしろ歓迎

【資産購入】

- テーパリングは時期尚早。ガイダンスを作ったばかりだ。実際の経済の進展を見る必要がある
- リーマン後、利上げもしたし、バランスシートを一定にし、さらに縮小もした。もう一度やれない理由はない

【金融安定リスク、マクプル】

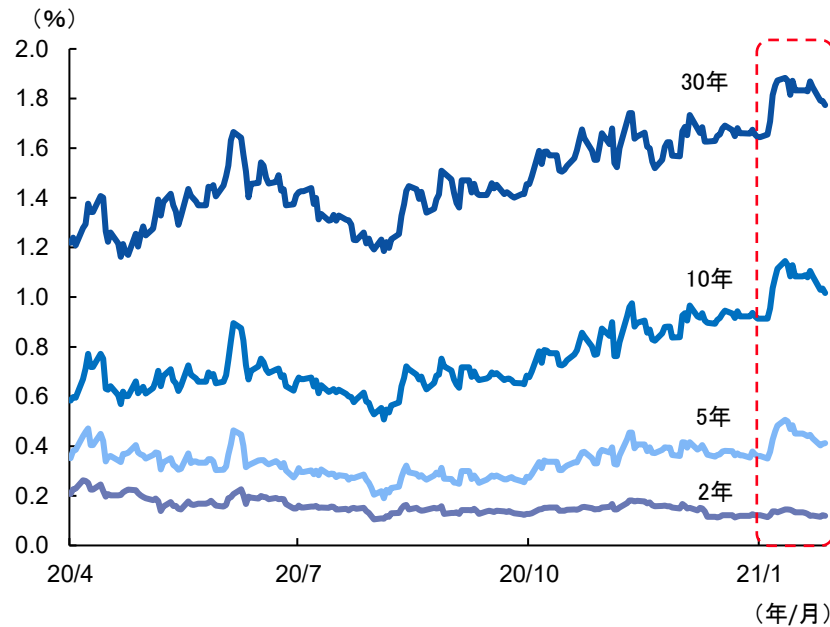
- ノンバンクの監督・規制の権限はない、FSOCなど他の政府機関と協調。パンデミックによる経済・金融的ショックはノンバンクセクターで発生。来年以降のノンバンク対策について注意深く、検討、理解、思考しているところ
- 過去数カ月の資産価格の上昇は金融政策ではなく、ワクチンへと財政政策に対する期待の表れ。人々が考えるよりも金融政策と資産価格の関係はタイトではない
- 金融政策による資産価格への対処は理論的には可能かもしれないが、マクプル、規制、監督などで対処
- 住宅価格の上昇は一時的、長続きしない
- パンデミックの当初は多くの格下げや一部のデフォルトがあったが、デフォルトは予想と比べてはるかに少ない。銀行融資も同様だ

(出所)FRB、CQ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0.9~1.2%程度での推移を予想

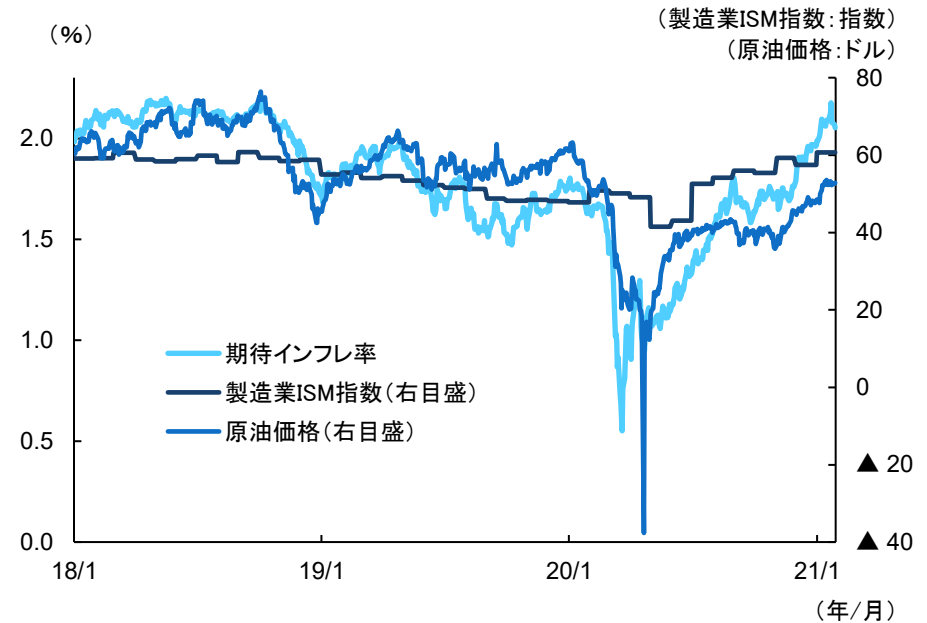
- 年明けに「トリプル・ブルー」となったことから財政支出拡大期待が高まり、米10年国債利回りは1.0%を上抜け
 - さらに、バイデン新大統領による1.9兆ドルの追加経済対策案が発表され、一時1.1%台まで上昇
- 景気回復期待を背景に、製造業ISM指数・原油価格は上昇し、期待インフレ率も2%超の水準まで上昇
 - しかし、パウエルFRB議長は利上げ・資産買入れ縮小に関し慎重姿勢を示唆(1/27)
 - 米10年国債利回りの一段の上昇は見込み難く、0.9~1.2%程度での推移を予想

米国債利回りの推移



(出所) Bloomberg、FRBより、みずほ総合研究所作成

期待インフレ率・製造業ISM指数・原油価格の推移



(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) 米国株式市場:「トリプル・ブルー」好感も、失速。先行きは堅調に推移する見込み

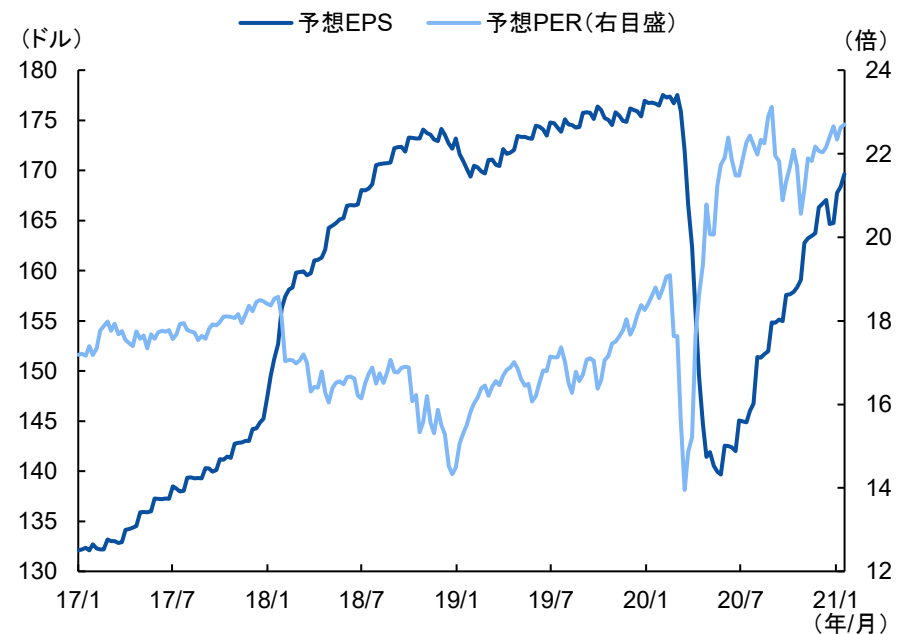
- 月初は「トリプル・ブルー」成立を好感し、ダウ平均株価は一時3万1,000ドルを上抜け。足元では米航空機大手の赤字決算を嫌気したほか、ヘッジファンドの売り持ち解消などからリスクオフとなり、昨年10/28以来の下落率を記録
 - ― セクター別にみると、景気回復期待からエネルギーなどの景気敏感株が上昇も、徐々に上昇率は縮小
- バリュエーションは予想PERが23倍と高止まり継続。低金利環境やハイテク株の押し上げを勘案しても割高感は強い
- 割高感はあるものの、景気回復による企業業績の上昇を受けて先行きは堅調に推移する見込み
 - ― ただし、ワクチン普及や経済対策の動向など不確実性は依然として高く、調整リスクは残存

S&P500セクター別騰落率

	2020年末 ~ 1月8日	1月8日 ~ 1月15日	1月15日 ~ 1月22日	1月22日 ~ 1月27日	年初来 騰落率
S&P500	+ 1.8	▲ 1.5	+ 1.9	▲ 2.4	▲ 0.1
エネルギー	+ 9.3	+ 3.1	▲ 1.6	▲ 4.5	+ 6.0
一般消費財	+ 3.8	▲ 1.9	+ 3.1	+ 0.4	+ 5.4
ヘルスケア	+ 3.4	▲ 0.4	+ 0.6	+ 0.3	+ 3.8
通信サービス	▲ 0.3	▲ 3.6	+ 5.9	+ 1.2	+ 3.1
情報技術	+ 0.4	▲ 2.6	+ 4.4	+ 0.9	+ 3.0
不動産	▲ 2.6	+ 1.9	+ 1.4	+ 2.0	+ 2.6
公益	▲ 0.6	+ 1.1	▲ 0.2	+ 0.9	+ 1.1
素材	+ 5.7	▲ 1.6	▲ 1.2	▲ 1.9	+ 0.8
資本財	+ 1.1	▲ 0.9	▲ 0.4	▲ 1.6	▲ 1.7
金融	+ 4.7	+ 0.0	▲ 1.8	▲ 4.5	▲ 1.8
生活必需品	▲ 1.0	▲ 2.0	▲ 0.9	+ 1.8	▲ 2.0

(出所)Refinitivより、みずほ総合研究所作成

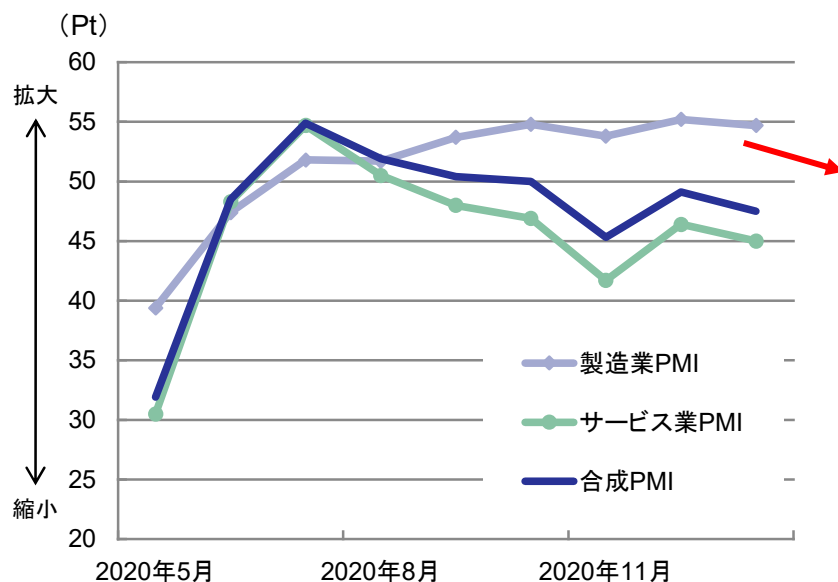
S&P500指数の予想EPSと予想PER



3. (1) 欧州経済: 1月PMIは小幅に低下。感染防止策の延長により、当面停滞

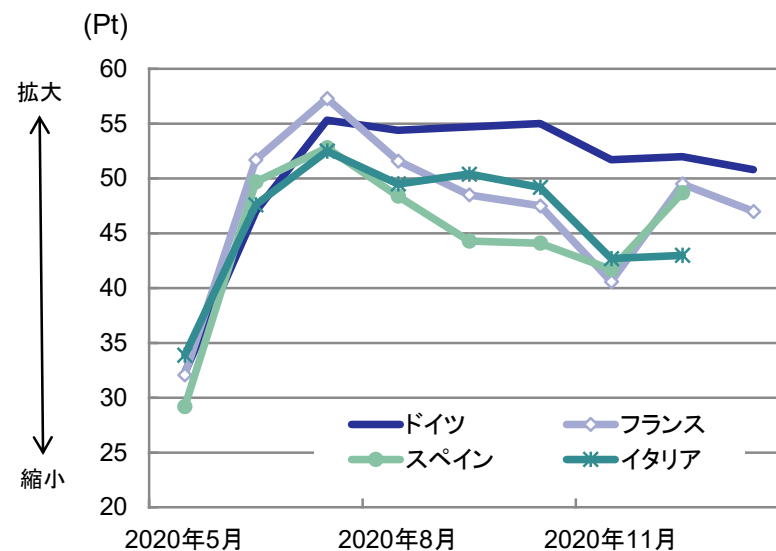
- GDPとの連動性が高い1月のユーロ圏合成PMI(速報値)は47.5と、前月(49.1)から小幅に低下。1月入り後の感染防止策の延長や部品不足などに伴い、サービス業PMI・製造業PMIともに小幅に低下
 - フランスではサービス業が下押しし、合成PMIが前月から▲2.5Pt低下、47.0に。新規感染者数が高い水準で下げ止まっており、夜間外出規制を強化(1月16日適用開始)したことなどが背景に
 - ドイツでは、12月下旬から生活必需品以外の店舗閉鎖を伴うソフトロックダウンが行われているものの、製造業が下支えし、景況判断の節目である50を上回る水準を維持
- 当面、強化された感染防止策が維持され、半導体不足に伴う自動車の生産台数調整の影響が続くと考えられることから、景気は低迷する見込み

ユーロ圏: 合成PMI



(注)50が景況判断の節目
(出所)IHSマークイットより、みずほ総合研究所作成

ユーロ圏主要国: 合成PMI



(注)50が景況判断の節目
(出所)IHSマークイットより、みずほ総合研究所作成

生産は、巣ごもり需要を受け堅調さを維持。今後の回復は緩やかに

- 11月のユーロ圏鉱工業生産は99.2(2020/1=100)と、前月から+2.5%増加。ソフトロックダウンに伴う巣ごもり需要の増加が背景に
 - 11月のPC生産は前月比+37.4%と急加速。一方、自動車生産は横ばいに
 - 11月のユーロ圏域外向け輸出は、中国向けのプラス寄与が続き、前月から+2.0%増加。前年比▲2.6%の水準に
- 巣ごもり需要は一時的とみられ、今後の生産回復ペースは鈍化する見込み
 - 12月末の一部の景気対策(VAT減税など)の期限切れや、ドイツなどの感染防止策延長・再強化、自動車生産に必要な半導体不足などが下押し要因

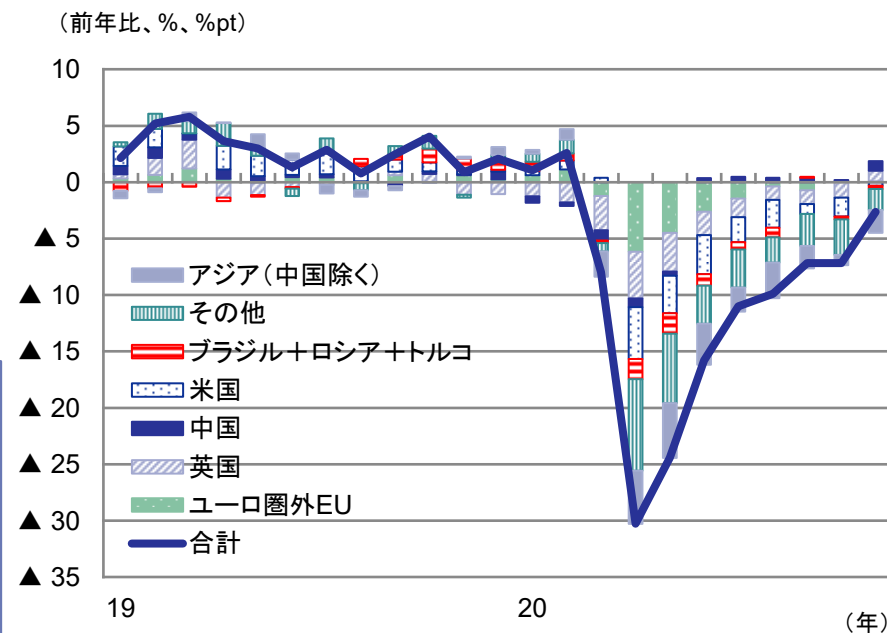
ユーロ圏：製品別鉱工業生産

(前月比)	2020M09	2020M10	2020M11
鉱工業生産	0.2	2.3	2.5
アパレル	▲ 3.1	▲ 6.5	▲ 7.6
化学	2.4	3.0	1.6
医薬品	8.5	4.0	3.1
PC・電子製品	▲ 0.6	1.7	37.4
機械・設備	0.0	2.2	0.6
自動車	7.8	8.5	0.2

感染防止策が強化される中、テレワーク関連需要が急増

ソフトロックダウンによる需要減を受け、仏では前月比▲6%と急落

ユーロ圏：域外向け輸出



(出所)Eurostatより、みずほ総合研究所作成

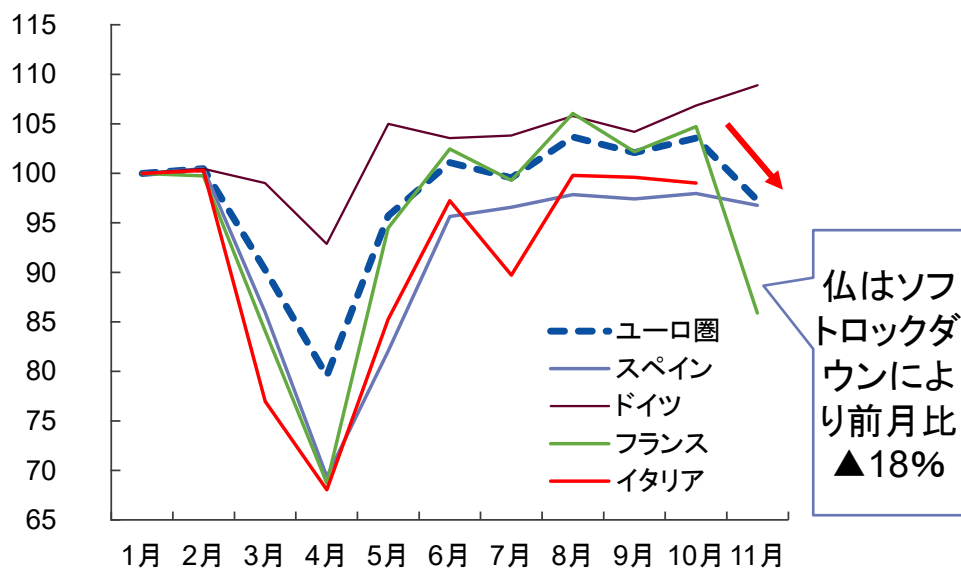
(出所)Eurostatより、みずほ総合研究所作成

11月小売売上はソフトロックダウンにより急落。消費は悪化する見込み

- 11月の実質小売売上高(自動車除く)は、前月比▲6.1%の急落。感染第二波に対する防止策強化が背景に
 - ユーロ圏のモビリティは12月も低下しており、消費は悪化する見込み
- フランスは、10月30日からソフトロックダウン(終日の外出規制、生活必需品以外の小売店舗閉鎖)を実施したことから、前月比▲18.0%の大幅減に
 - フランスの小売店舗は11/28から再開しており、12月にリバウンドする見込み

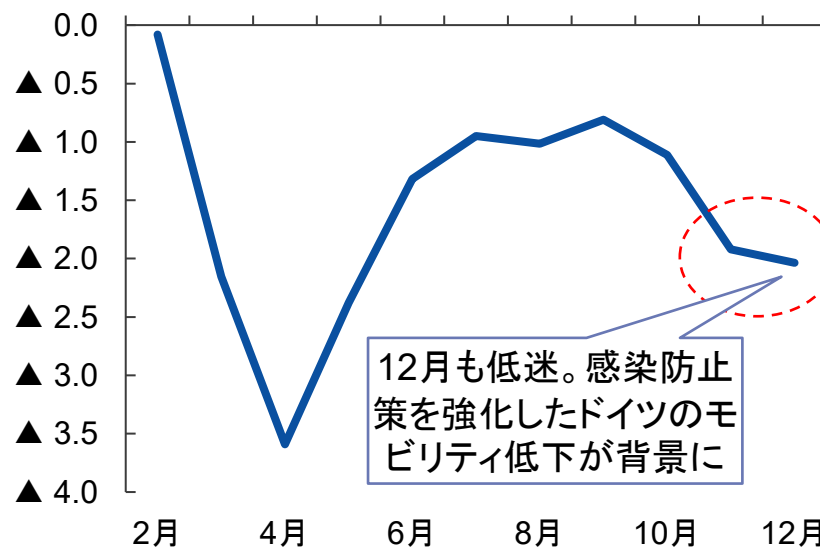
ユーロ圏: 実質小売売上高(自動車除く)

(2020年1月=100)



ユーロ圏: Googleモビリティ(コンポジット)

(感染拡大前比、%)



(出所) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

(出所) Googleより、みずほ総合研究所作成

(2) 欧州金融政策：金融政策据え置き。良好な金融環境を判断基準とし、当面様子見

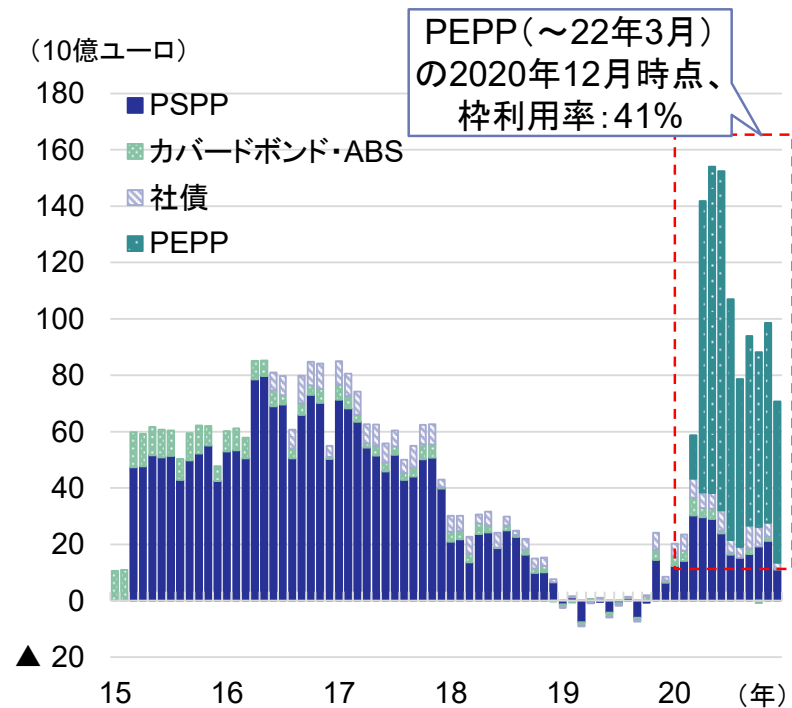
- 1月21日の政策理事会で、ECBは金融政策を維持
 - ECBは、景気情勢が概ね12月の見通しに沿った動きであるものの、不確実性が高く、リスクは下方にあるとの認識
 - 1兆8,500億ユーロのパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)を、全て使い切る必要はないが、必要であれば増やすこともできるとした。全てのセクターに対して「良好な金融環境(favourable financing conditions)」であることが今後の判断基準
- 当面、景気および物価の動向を見極める展開に

ECB政策理事会のポイント(1月21日)

景気情勢	12月の見通しに概ね沿った動き。 <u>経済成長見直しを取り巻くリスクは下方にあるが、顕著ではない</u> 。Brexit合意やワクチン普及、製造業の回復傾向などの好材料と、ロックダウンの強化・延長、小売り・モビリティ減速などの下押し要素が拮抗
物価	<u>インフレ率は緩やかな上昇にとどまる見込み</u> 。エネルギー価格の上昇やドイツVAT減税措置の終了に伴う押し上げ効果が、旅行サービスを中心とする需要の低迷により一部相殺されるため
為替	ユーロ高は物価への下方圧力につながることから、引き続き動向を <u>注意深く監視</u> する
パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)	総額1兆8500億ユーロのPEPPを少なくとも2022年3月末まで続ける。金融環境の状況に応じて、 <u>枠を使い切らないことも、増枠することもありうる</u>
今後の政策方針	<u>全てのセクター(家計、企業、政府など)に対して良好な金融環境にあるかどうか</u> 、多様な指標を参照して総合的に判断していく

(出所)ECBより、みずほ総合研究所作成

資産購入残高の推移

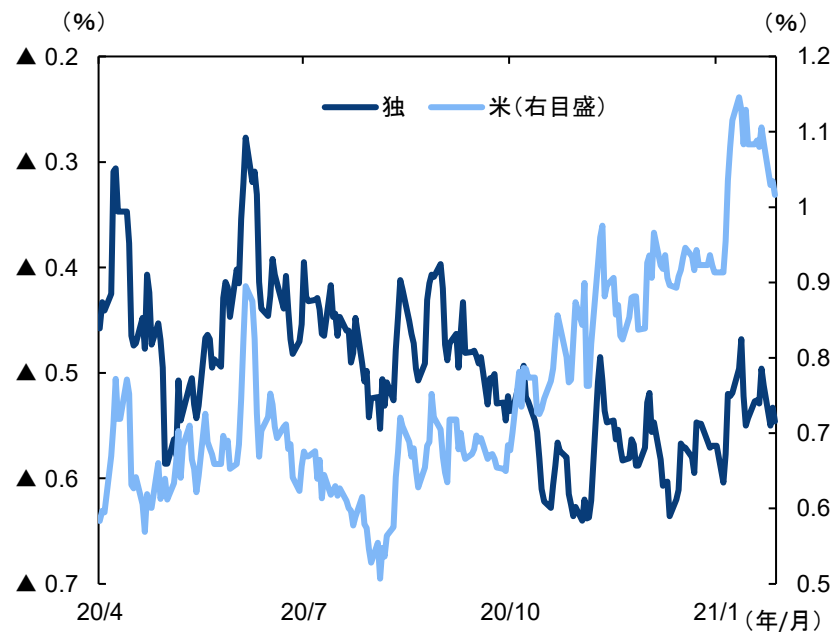


(出所)ECBより、みずほ総合研究所作成

(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

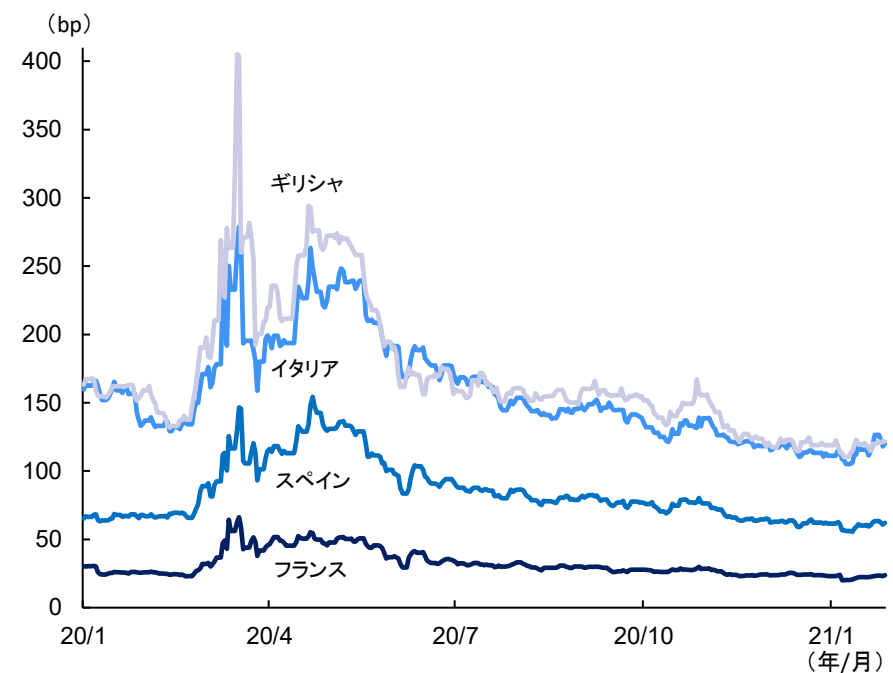
- 米長期金利上昇を背景に、独10年国債利回りは一時▲0.4%台まで上昇。しかし、国内での感染収束が見通せずロックダウンの延長が避けられない状況となり、再び▲0.5%台まで低下
 - 独10年国債利回りは、金融緩和継続と経済活動制限の長期化により金利低下圧力がかかりやすく、▲0.6~▲0.4%程度での推移を予想
- ユーロ圏各国の対独スプレッドは、ECBによる金融緩和が継続するなか、引き続き安定推移
 - イタリアの政治不安により一時独伊スプレッドは拡大したが、小幅な動きにとどまる

米独10年国債利回りの推移



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

対独スプレッド(10年)

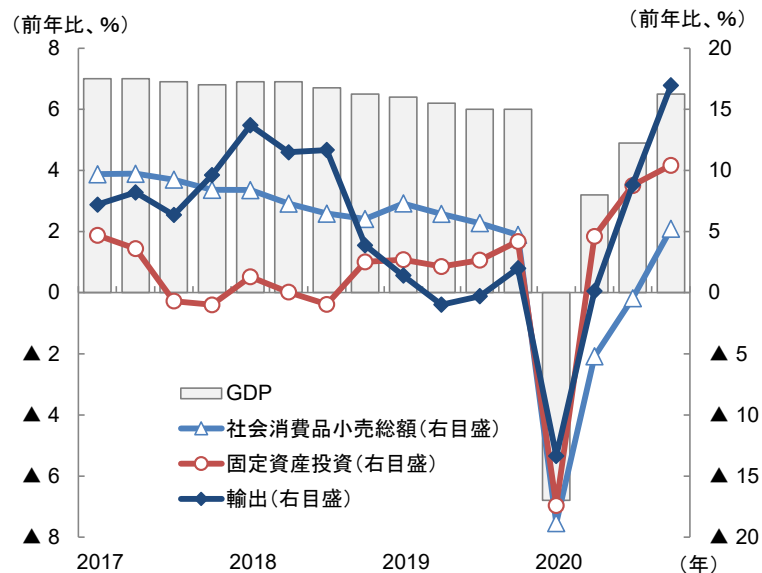


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

4. (1) 中国経済: 10~12月期成長率は加速。通年では+2.3%とプラス成長確保

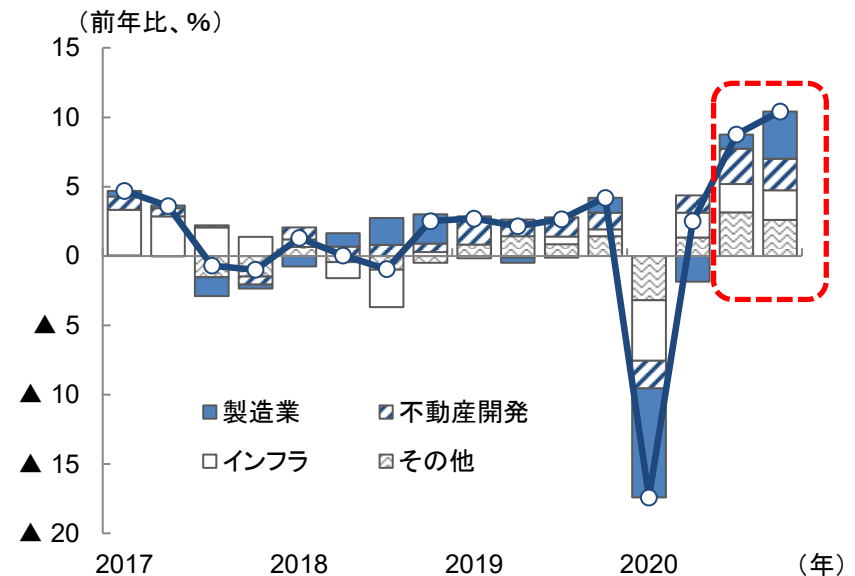
- 10~12月期の実質GDP成長率は前年比+6.5%(前期:同+4.9%)と3期連続で加速。輸出・投資・消費いずれも加速。2020年通年では同+2.3%(2019年:+6.0%)と、1976年以来の低水準もプラス成長を維持
 - 輸出は大幅加速。リモートワーク需要の底堅さに加え、世界経済の緩やかな持ち直しが支えに
 - 固定資産投資は加速。不動産開発投資は小幅に鈍化したが、製造業投資が通信・電子や医薬を中心に堅調
 - 小売はプラスの伸びに転化。好調な自動車販売のほか、雇用・所得環境の改善や感染拡大抑制が寄与
- 足元の感染再拡大によりQ1の景気はやや停滞するも、ハイテク分野の投資と個人消費がけん引役となり回復が続く見通し

実質GDP・主要指標



(注) 固定資産投資はPPI(建築材料)で実質化、社会消費品小売総額は小売物価指数で実質化。輸出は名目ドル建て
(出所) 中国国家统计局、中国海関総署、CEIC dataより、みずほ総合研究所作成

固定資産投資

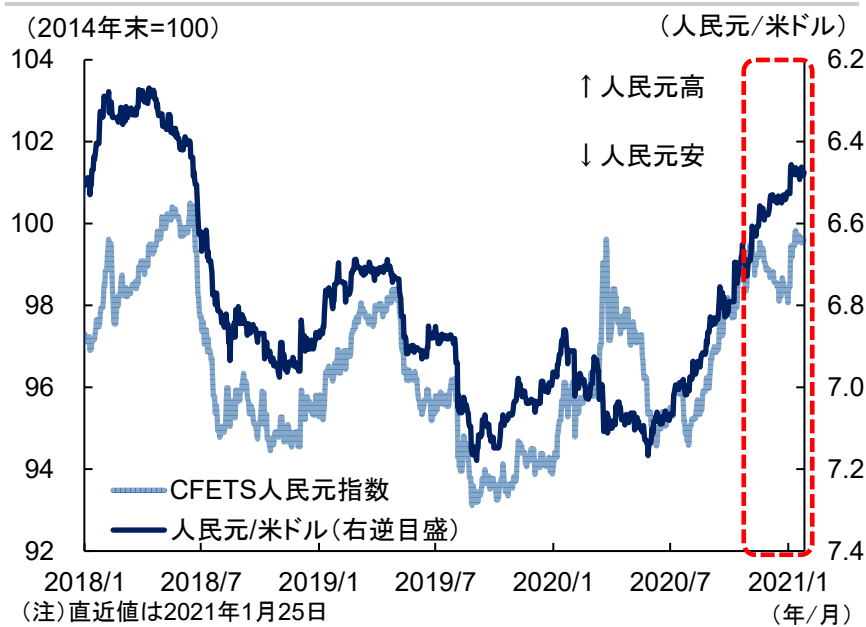


(注) PPI(建築材料)で実質化
(出所) 中国国家统计局、CEIC dataより、みずほ総合研究所作成

人民元は約2年7カ月ぶりの元高水準。上海株は約5年1カ月ぶりの高値

- 人民元対米ドルレートは、元高地合いが続き、約2年7カ月ぶりの元高水準を記録
 - 中国経済の堅調な回復や米中金利差が意識され、1/4に終値ベースで約2年7カ月ぶりとなる1ドル=6.46元台まで元高が進展。その後、1/7に人民銀が元高抑制策を発表したことや、バイデン次期米国大統領が追加経済対策を実施するとの思惑からドル高が進み、1/18には終値ベースで1ドル=6.49元台まで戻す展開となるも、1/20に米大統領就任式が滞りなく執り行われ、リスクオンとなるなか、ドル売りが優勢となり1ドル=6.46～6.47元台で推移
- 上海株は堅調に推移し、約5年1カ月ぶりの高値を記録
 - 新型コロナウイルスワクチンの接種や承認の動きが加速していることを受け、世界経済の回復期待が高まったこと等が好感され、1/4に3,500PTを回復。その後は、10～12月期の中国GDP成長率が市場予想を上回ったことや、第14次5カ年計画に向けた政策期待等から1/21に3,600PTに乗せ、1/25には約5年1カ月ぶりの高値を記録

人民元の対ドルレート



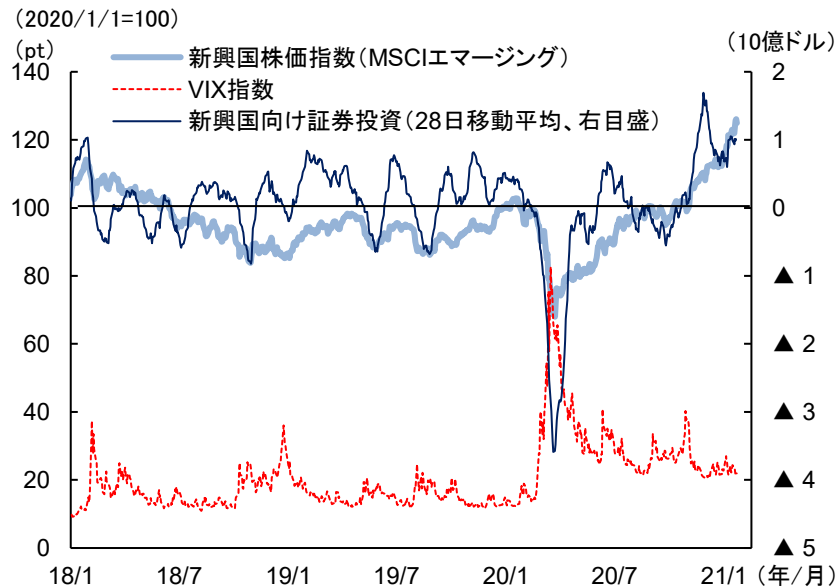
上海総合指数



(2) 新興国金融市場：安定的な資金フローを背景に株・通貨は堅調な推移

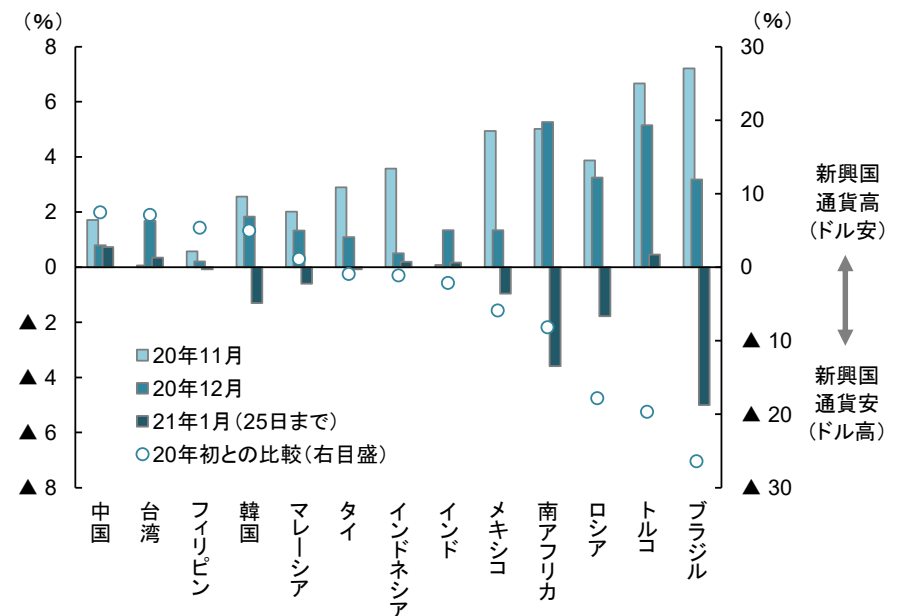
- 大幅流入超となった20年11月後半～12月前半よりペースは鈍化も、新興国への資金フローは安定的に推移
 - コロナ禍前と比較すると、ボラティリティは依然として高い水準にあるが、ワクチン開発期待や先進国での低金利環境などを背景とした世界的なリスクオンの展開が継続し、新興国株は堅調に推移
 - 新興国通貨も、多くが対ドルで11月以降の上昇を維持。タイではバーツ高抑制に向けた更なる規制緩和を計画するなど、輸出型経済の国・地域では、マイナス要因となりやすい通貨高を適度に抑制する動きも
- 新興国市場は、(一部の国・地域を除き)低調な経済環境や、コロナ変異株という新たなリスクもあり上値は重いとみる

新興国への資金フローと新興国株



(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、Bloomberg、MSCIより、みずほ総合研究所作成

新興国通貨の推移

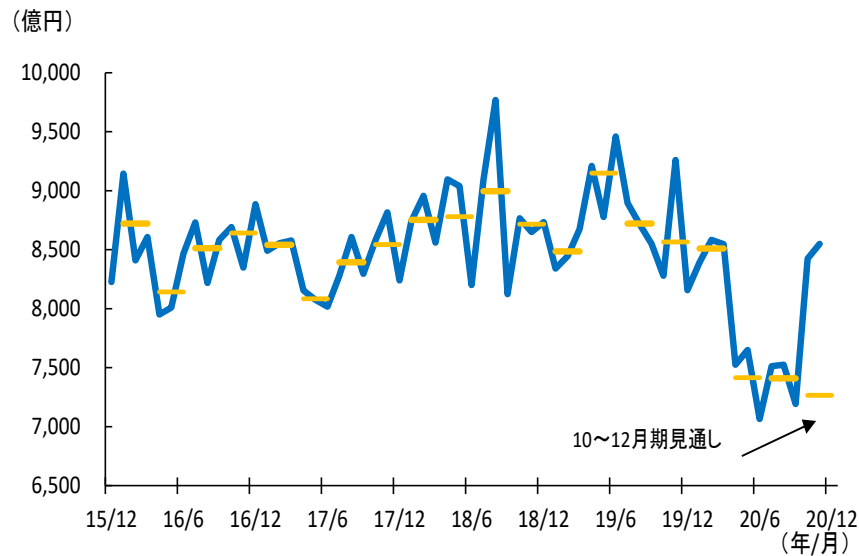


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

5. (1) 日本経済: 機械受注の増勢は一時的。待機需要はく落等が先行きの下押しに

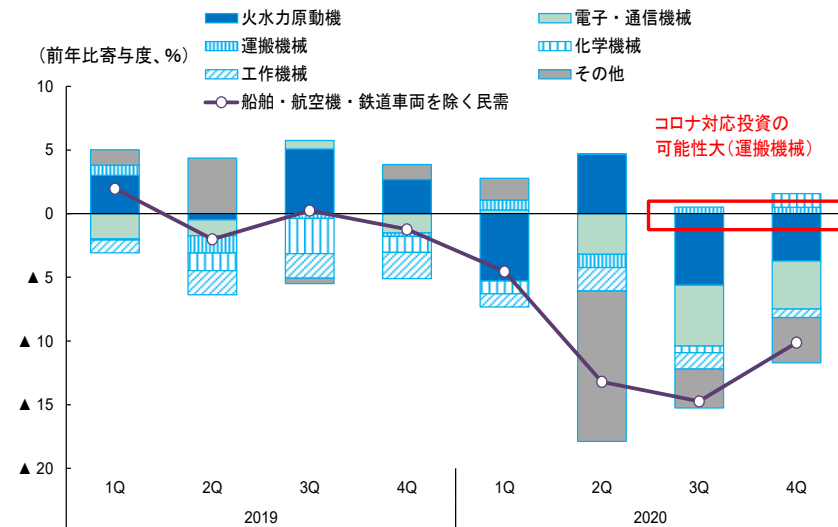
- 11月の機械受注(船舶・電力除く民需)は前月比+1.5%(10月:同+17.1%)と2か月連続のプラス。
- 10・11月を7~9月期対比で見ると+14.5%(7~9月期:前期比+▲0.1%)と大幅に増加も、増勢は一時的との見方
 - 機種別にみると、鉄道・船舶・航空機を除く6機種中5機種が内閣府見通し対比で上振れ。2020前半のコロナショックで先送りされた受注が年後半に遅れて顕在化した模様
 - 産業機械のうち運搬機械はEC需要増を受けた物流施設向けの構造的な需要増とみられるも、全体の押し上げには力不足
 - 先行きは、待機需要のはく落に加えて、感染拡大・緊急事態宣言の発令が下押し要因となる。進捗ベースの機械設備投資は1~3月期はプラスが見込まれるも、4~6月期には増勢が一服する可能性大

機械受注・民需



(出所)内閣府「機械受注統計調査報告」より、みずほ総合研究所作成

機械受注・民需(機種別・原数値)

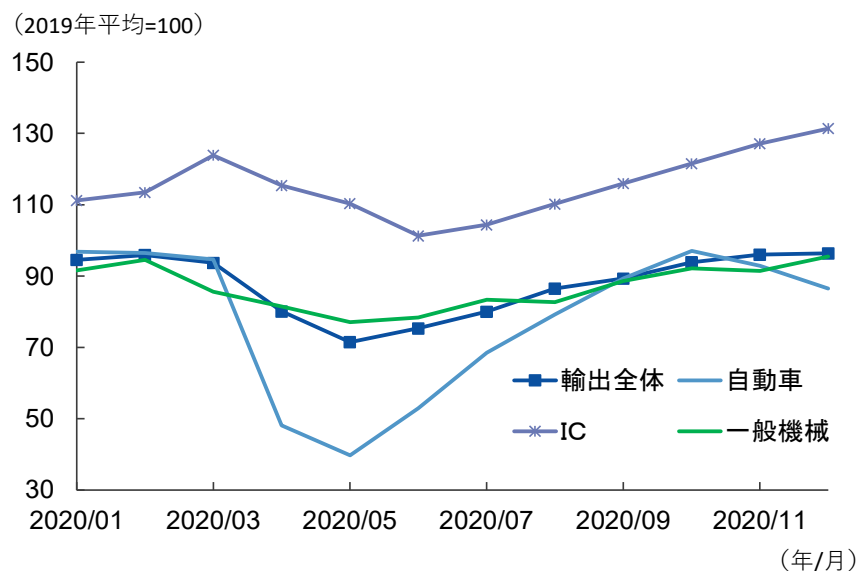


(出所)内閣府「機械受注統計調査報告」より、みずほ総合研究所作成

今後の輸出は資本財やICを中心に緩やかに増加する見込み

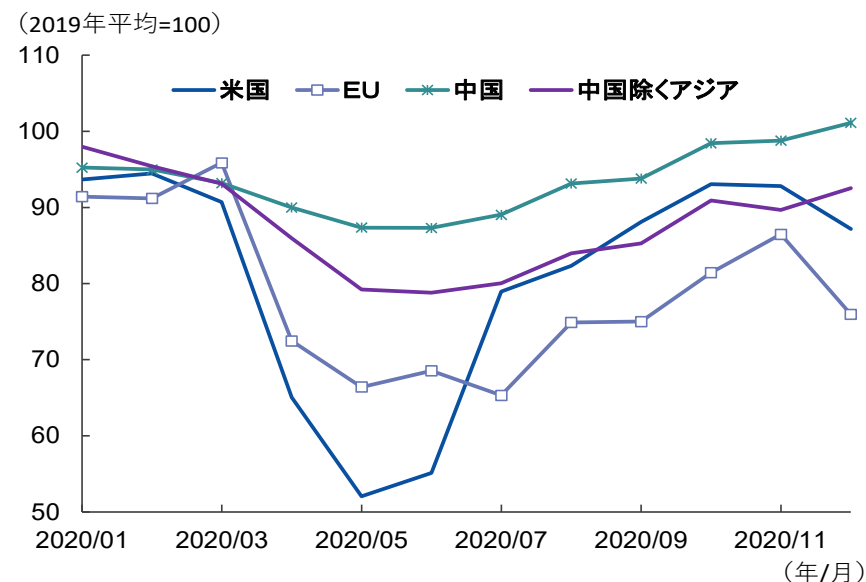
- 輸出は自動車の回復が一服したものの、資本財やICが増加し新たなけん引役に
 - 10～12月期の輸出数量指数は前期比+11.9%、輸入数量指数は同+4.0%。輸出の伸びが想定対比で上振れたことから、10～12月期の実質GDP前期比に対する外需寄与度は+1.2%Pt程度となる見込み
 - 現地在庫復元の動きが一巡した自動車は2カ月連続で減少したものの、資本財やIC輸出が増加し、全体を押し上げ
 - 仕向け地別には、中国やその他アジア向けが増加した一方、欧州向け等が減少
- 1～3月期の輸出は、緩やかな増加傾向を維持すると予想
 - ペントアップ需要の一巡や半導体不足を受けて自動車の減少が見込まれるものの、引き続き資本財や情報関連財の増加が予想され、輸出全体では緩やかな増加基調を維持すると見込む

主要品目の輸出



(注)一般機械は名目金額ベース。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

主要仕向け地別輸出数量指数

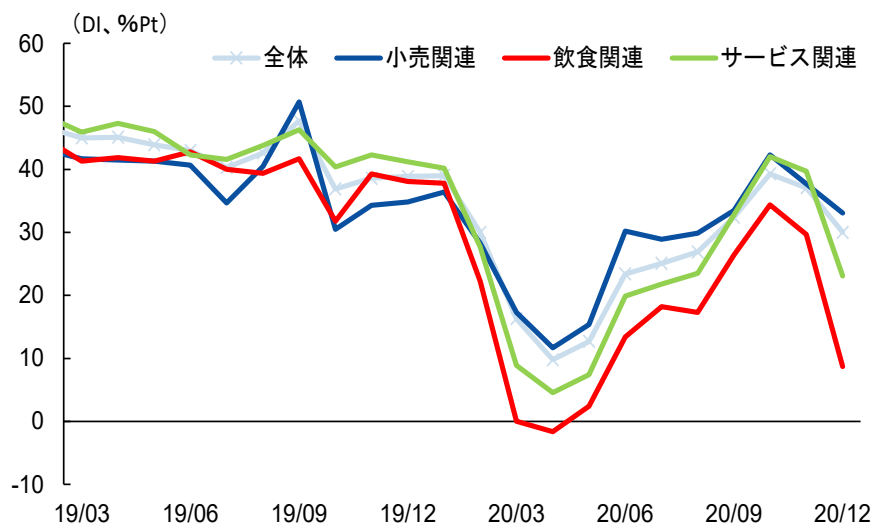


(注)みずほ総合研究所による季節調整値
(出所)財務省「貿易統計」より、みずほ総合研究所作成

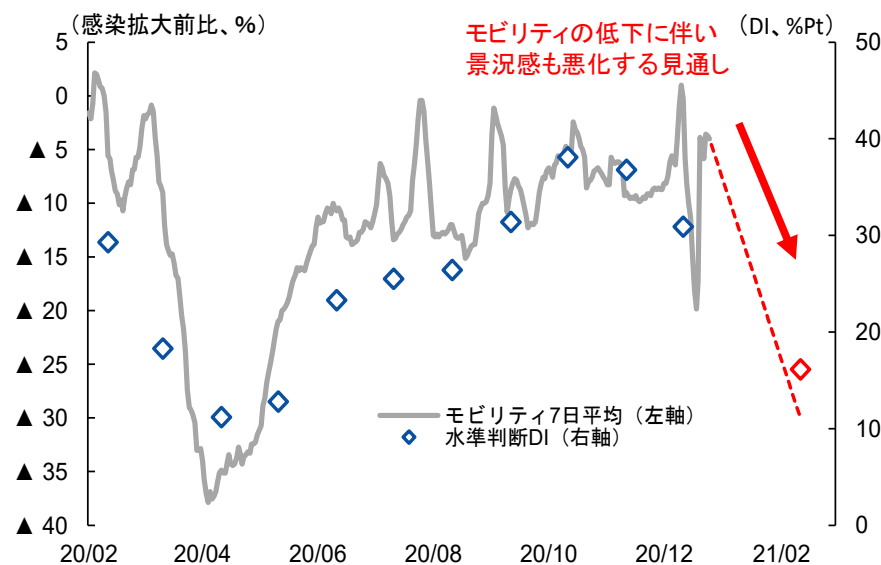
12月の景況感は飲食関連を中心に大幅悪化。緊急事態宣言で先行きは一段と悪化

- 12月の景気ウォッチャー調査・現状判断DI(方向性)は2カ月連続の大幅マイナス(11月45.6→12月35.5)
 - 時短営業要請やGoToキャンペーン停止を受け、飲食関連や旅行交通関連を中心に景況感が悪化
 - 先行き判断DIは小幅なプラス(11月36.5→12月37.1)。今回の調査時点では1月の緊急事態宣言が織り込まれておらず(「緊急事態宣言」を含むコメントは28件(4月:156件))、今後の景況感は下振れの公算大
- 現状水準判断DIは(11月37.1→12月30.0)と2か月連続の悪化。飲食関連やサービス関連が大幅マイナスの一方、小売関連の悪化は小幅。巣ごもり需要が下支えとなり、財消費の落ち込みはサービスに比して限定的
- 緊急事態宣言の発令に伴い、1~3月期にかけてマインドは一段と悪化する見込み

景気ウォッチャー・現状水準判断DI(分野別)



景気ウォッチャー・現状水準判断DIとモビリティ



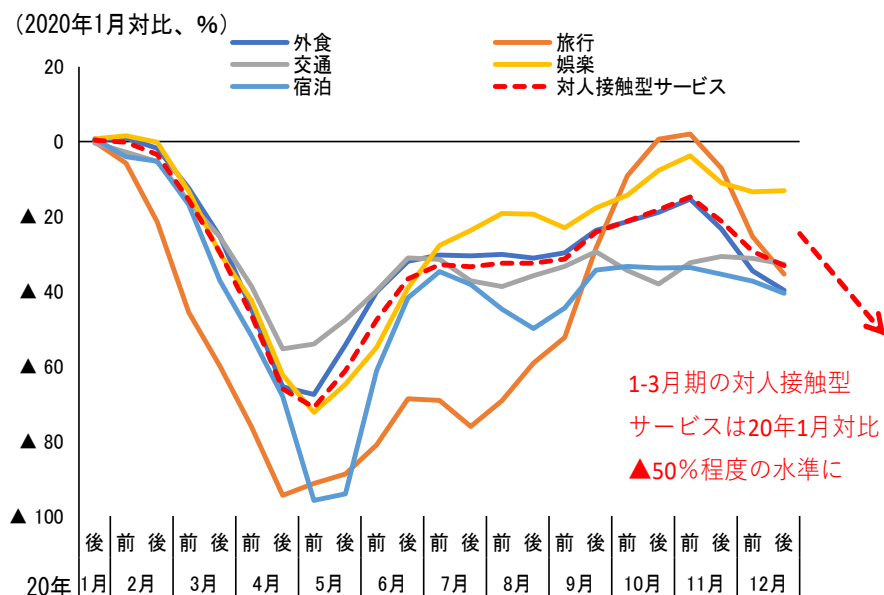
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」より、みずほ総合研究所作成

(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」、Google LCC「Google Mobility」より、みずほ総合研究所作成

年末のサービス消費は減少するも、小売販売は巣ごもり消費を中心に好調

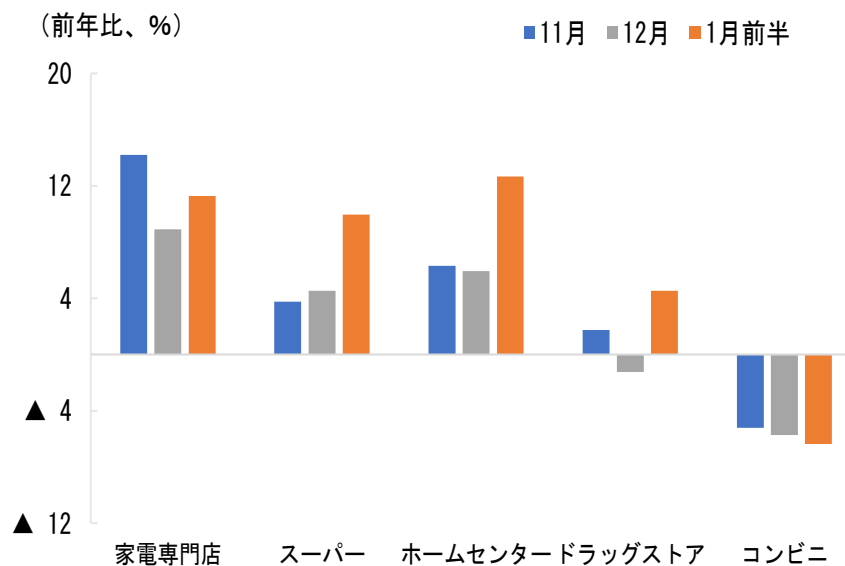
- 12月後半のサービス消費は、感染再拡大やGo Toトラベル停止を受け、旅行、外食を中心に減少
 - 対人接触型サービスは、12月後半時点でGo To事業による増加前(9月前半)の水準まで減少
 - 緊急事態宣言発令で、1~3月期の対人接触型サービスは20年1月対比で▲50%程度の水準になると予想
- 一方、足元の財消費は、家電や家具、食料などの巣ごもり消費の増勢が加速
 - 足元(1月前半)の小売販売(POSデータ)は家電専門店やホームセンター、スーパーを中心に好調(コンビニは出社比率低下によりオフィス周りの需要が減少した可能性)。消費は財とサービスの2極化傾向

12月後半の対人接触型サービス消費



(注)参考系列。みずほ総合研究所による季節調整値(2半期後方移動平均)
 (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

小売販売額指数(POSデータ)の推移



(注)週次前年比の単純平均。11・12月の前年比は19年の増税後の落ち込みの影響を受けていることには留意
 (出所)経済産業省「METI POS小売販売額指標」より、みずほ総合研究所作成

(2) 日銀金融政策：1月会合では政策維持

- 1月金融政策決定会合(1/20・21)では、金融政策について、現状維持を決定
 - ― 「貸出増加を支援するための資金供給」、「成長基盤強化を支援するための資金供給」を1年間延長
- 展望レポートでは、2020年度の成長率見通しを小幅に引き下げるとともに、2021年度を上方修正
- 3月会合における「点検」結果が注目されるが、①ETFの買入れ額の撤廃と機動的な買入れ策の確保、②政策金利に関連したフォワードガイダンスの復活、③「成長基盤強化を支援するための資金供給」の変更、④長期国債の変動許容幅拡大、長期国債買入れについて「年限区分」及び買入れ額の変更、⑤日銀当座預金3層構造の見直し、などにつながる可能性あり

日銀展望レポート(2021年1月)

	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
2020年度	▲5.7 ~ ▲5.4 (▲5.6)	▲0.7 ~ ▲0.5 (▲0.5)	▲0.8 ~ ▲0.6 (▲0.6)
10月時点の見通し	▲5.6 ~ ▲5.3 (▲5.5)	▲0.7 ~ ▲0.5 (▲0.6)	▲0.8 ~ ▲0.6 (▲0.7)
2021年度	+3.3 ~ +4.0 (+3.9)	+0.3 ~ +0.5 (+0.5)	
10月時点の見通し	+3.0 ~ +3.8 (+3.6)	+0.2 ~ +0.6 (+0.4)	
2022年度	+1.5 ~ +2.0 (+1.8)	+0.7 ~ +0.8 (+0.7)	
10月時点の見通し	+1.5 ~ +1.8 (+1.6)	+0.4 ~ +0.7 (+0.7)	

(注)政策委員の態勢見通し。()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

12月会合で決定された「点検」に係る主な意見

- 緩和のさらなる長期化を踏まえ、2%を実現する観点からより効果的で持続的な金融緩和を実施するための点検を行うことが重要
- 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みはうまく機能しているため、これを見直す必要はない
- 資産買入れを含めた金融緩和策の効果と副作用を点検し、必要に応じて持続性や効果を高める改善を図るべき
- ETFについては、当面積極的な買入れを維持するとともに、金融緩和が長期化する中、財務の安定性にも配慮し、市場の状況に応じた柔軟な調整の余地を探るべき
- イールドカーブ・コントロールやETF等の資産買入れについて、柔軟な運営により持続性を高めつつ、起こり得る経済・物価・金融情勢の変化に対して、効果的に対応できるよう備えておくことが必要
- 国債増発に伴い市中における金利リスク量の増加と需給の緩みが生じ得ることを踏まえる必要がある一方で、イールドカーブの緩やかなペースでのスティープ化は金融緩和の長期化と金融システムの安定の両立の観点から望ましい面もある

(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%近傍での推移を予想

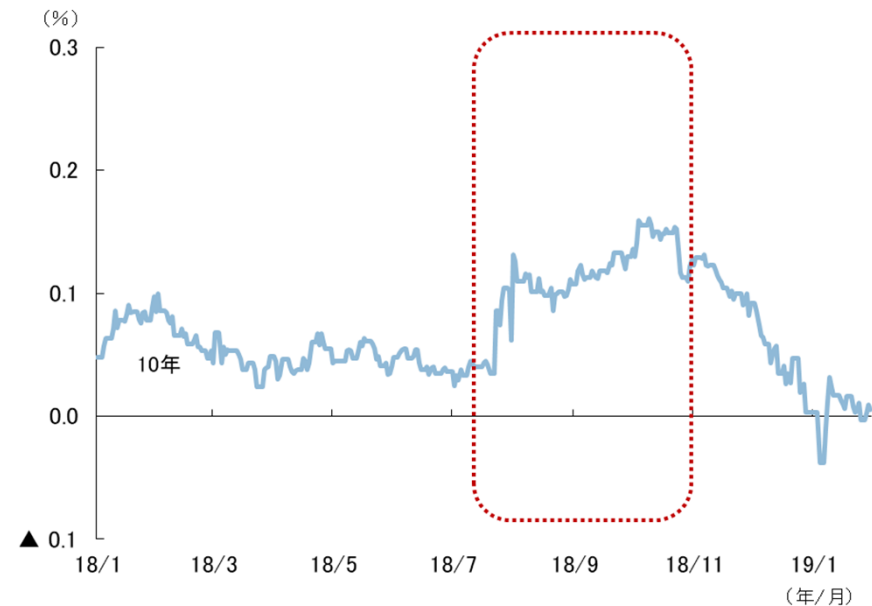
- 日銀の政策「点検」の一環として、現状±0.2%程度とされる長期金利の変動幅再拡大を検討しているとの観測報道により、日本の10年国債利回りは、1月18日に、0.057%まで上昇
 - 2018年7月に許容変動幅が±0.2%に拡大された際には、10年国債利回りが0.161%まで上昇する場面もあったが、その後、マイナス圏まで低下
- 3月の金融政策決定会合までは、「点検」をめぐる思惑から、一時的に長期金利等が上昇、変動幅が拡大する可能性
 - ただし、金融緩和政策の長期化が想定されており、10年国債利回りは引き続きゼロ%近傍での推移を予想

国債利回りの推移



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

2018年の10年国債利回りの推移

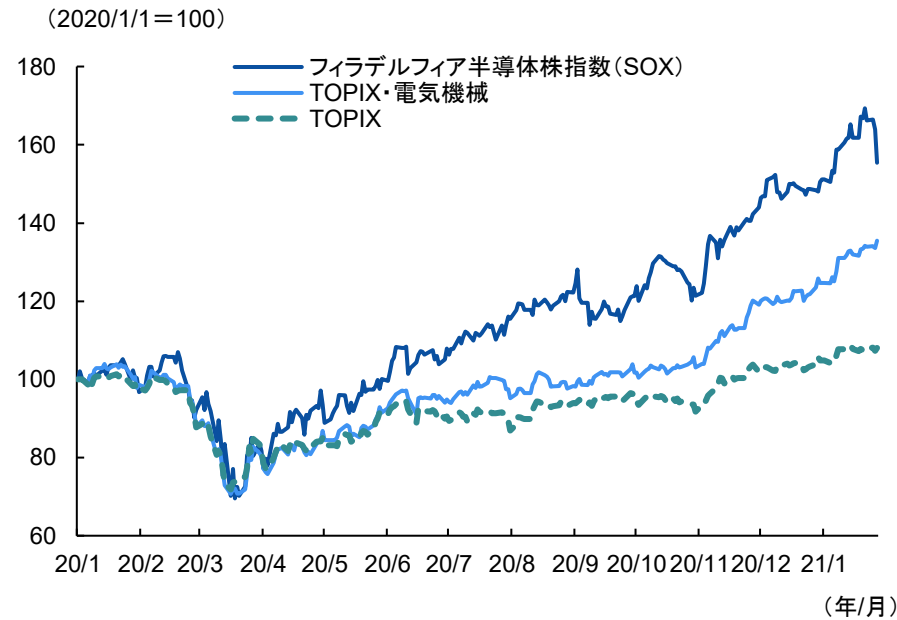


(出所) 財務省より、みずほ総合研究所作成

(4) 国内株式市場：日経平均株価は約30年ぶりに2万8,000円を上抜け

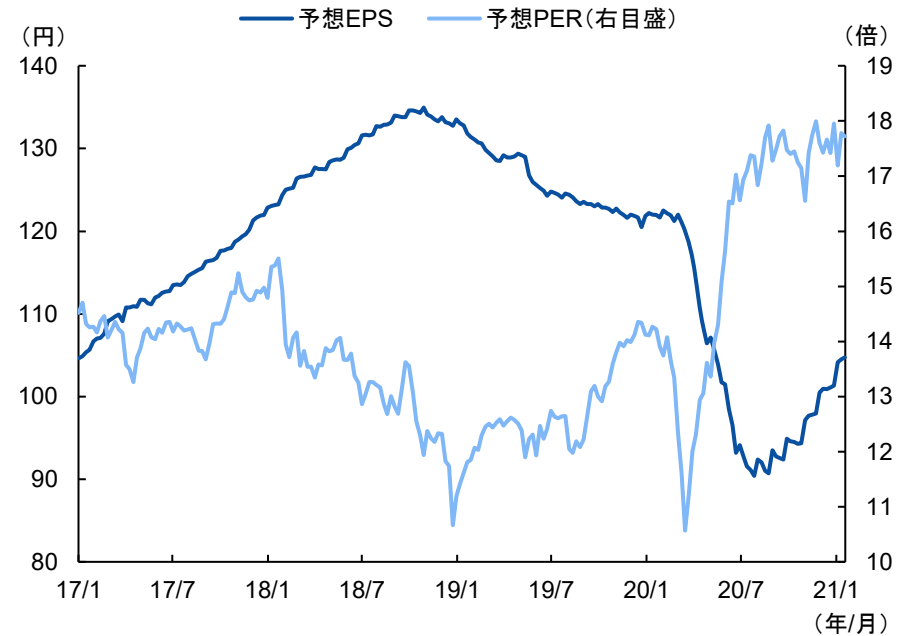
- 日経平均株価は米経済対策期待から約30年ぶりに2万8,000円を上抜け
 - 加えて、半導体市場の需給ひっ迫を受けて半導体関連銘柄のシェアが大きい電気機械業が日本株をけん引
 - 投資主体別にみると、現物を中心に海外投資家の買い越し基調が継続
- 予想EPSは緩やかに回復しているものの、国内での緊急事態宣言の再発令など下方修正リスクには留意が必要
- バリュエーション面では予想PERが18倍と割高感が強いが、半導体など実需を伴っており、先行きの日本株は底堅く推移する見通し

半導体関連株とTOPIXの推移



(注)直近値は1月27日時点
(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と予想PER



(注)予想EPSおよび予想PER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:ドル円は引き続き上値重く、103~105円近辺でもみ合う展開を予想

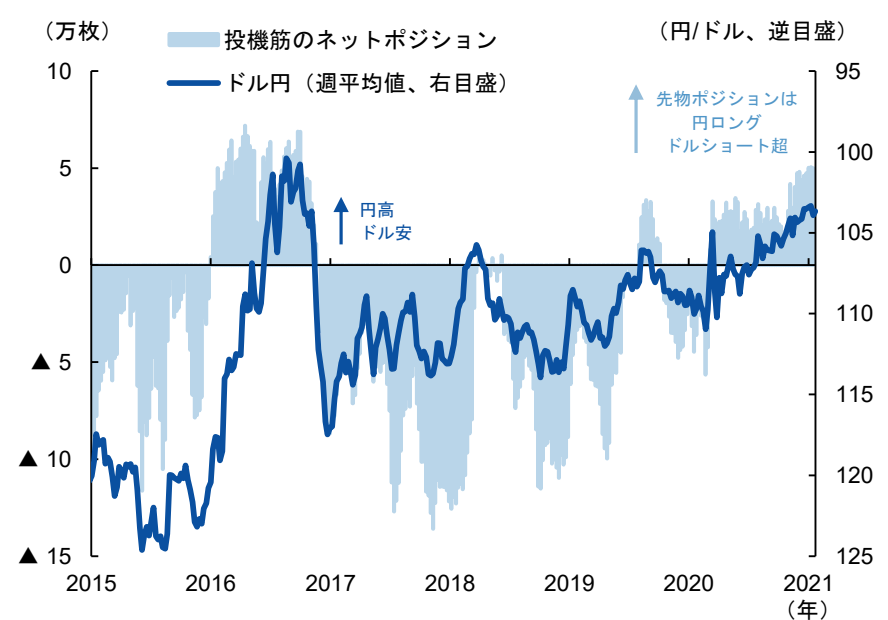
- 昨年末はリスクオンのドル売りが進展。ドル円は一時102円台半ばまで円高進展も、年明けはドル高方向に反発
 - 米金利上昇を受け日米金利差が拡大し、対円でのドル買い圧力に。ドル円は一時104円台半ばまでドル高進展
- 先行き、米長期金利の一段上昇は見込み難いことから、ドル円も上値の重い展開が継続すると予想
 - ワクチン接種の進展、米経済の回復期待によるリスクオンのなか、ドル・円はともに売られ、方向感を欠く公算
 - 投機筋の円ロングはドル円が101~2円近辺で推移した16年9月以来の高水準
 - ドル安に弾みがつく局面では投機筋のポジション解消(円売り)が一段の円高進展を抑制する見込み

ドル円相場と日米金利差



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

ドル円相場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. 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/ 10-12	2021/ 1-3	4-6	7-9	10-12	2021/ 1-3	4-6	7-9	10-12	2021/ 1-3	4-6	7-9	10-12
米 国	FF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 (%)	0.86	1.00	1.05	1.05	1.10	1.10	1.15	1.15	1.20	1.00	0.80	0.85	0.85
	ダウ平均株価 (ドル)	29,093	30,700	30,800	31,100	31,300	31,900	32,200	32,700	32,800	30,700	26,900	27,300	27,400
日 本	ユーロ円TIBOR (3か月、%)	▲ 0.06	▲ 0.07	▲ 0.07	▲ 0.07	▲ 0.07	▲ 0.07	▲ 0.07	▲ 0.07	▲ 0.07	▲ 0.07	▲ 0.07	▲ 0.07	▲ 0.07
	10年国債利回り (%)	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	日経平均株価 (円)	25,203	27,800	28,100	28,200	28,400	28,600	28,900	29,300	29,700	27,800	22,900	23,000	23,000
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、%)	▲ 0.57	▲ 0.50	▲ 0.45	▲ 0.45	▲ 0.40	▲ 0.45	▲ 0.40	▲ 0.35	▲ 0.35	▲ 0.50	▲ 0.70	▲ 0.65	▲ 0.65
為 替	ドル円相場 (円/ドル)	104	105	105	106	107	106	107	108	108	105	105	105	105
	ユーロドル相場 (ドル/ユーロ)	1.19	1.19	1.19	1.18	1.17	1.18	1.17	1.17	1.16	1.19	1.19	1.19	1.19

■ サブシナリオ1(アップサイドシナリオ)

- ワクチンの普及が早期に完了し、2021年半ばにも集団免疫獲得に伴う経済活動制約が解消。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)

- ワクチンの有効性や副反応に対する懸念から普及が進まず、ソーシャルディスタンス確保のための活動制約が長期化。世界経済の持ち直しペースは非常に緩慢にとどまり、長期金利は低下、株価は下落。為替相場はドル安・円高地合いが継続

資料1-1

日本経済予測総括表(12月10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、%	▲0.3	▲5.4	3.4	▲0.5	▲8.3	5.3	1.0	▲0.2	0.9	0.4	0.6	0.7
	前期比年率、%	—	—	—	▲2.1	▲29.2	22.9	4.2	▲0.6	3.5	1.8	2.6	2.8
内需	前期比、%	▲0.1	▲4.3	2.5	▲0.2	▲5.2	2.5	0.4	0.0	0.8	0.4	0.6	0.6
民需	前期比、%	▲0.7	▲6.7	2.8	▲0.1	▲7.1	2.6	0.6	▲0.0	1.0	0.4	0.6	0.8
個人消費	前期比、%	▲0.9	▲5.9	3.3	▲0.6	▲8.3	5.1	1.2	0.1	0.7	0.2	0.5	0.5
住宅投資	前期比、%	2.5	▲7.3	▲4.3	▲3.7	0.5	▲5.8	0.6	▲0.3	▲2.2	▲0.6	▲1.0	0.5
設備投資	前期比、%	▲0.6	▲8.5	2.9	1.4	▲5.7	▲2.4	0.1	▲0.8	1.8	1.5	1.2	1.5
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
公需	前期比、%	1.9	2.7	1.8	▲0.2	0.6	2.3	▲0.1	0.2	0.5	0.4	0.5	0.3
政府消費	前期比、%	2.0	2.4	1.2	▲0.3	0.3	2.8	▲0.5	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3
公共投資	前期比、%	1.5	4.0	3.9	▲0.0	1.9	0.5	1.3	0.2	1.1	1.2	1.5	0.6
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.2)	(▲1.0)	(0.9)	(▲0.4)	(▲3.1)	(2.7)	(0.6)	(▲0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
輸出	前期比、%	▲2.6	▲12.9	9.8	▲5.3	▲17.1	7.0	7.3	0.9	1.5	1.4	1.6	1.5
輸入	前期比、%	▲1.2	▲6.9	4.0	▲3.1	1.4	▲8.8	3.1	2.1	1.4	1.3	1.2	1.1
名目GDP	前期比、%	0.5	▲4.9	2.9	▲0.5	▲7.9	5.5	0.5	▲0.7	0.7	1.6	▲0.3	0.1
GDPデフレーター	前年比、%	0.8	0.5	▲0.5	1.0	1.4	1.2	0.1	▲0.6	▲1.1	0.0	▲0.4	▲0.5
内需デフレーター	前年比、%	0.6	0.0	0.6	0.8	▲0.1	0.1	▲0.2	0.0	1.0	0.6	0.4	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(12月10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	▲ 3.7	3.9	2.9	1.5	2.6	2.4	▲ 5.0	▲ 31	33.1	2.0	2.2	6.3	3.3	2.9
個人消費	前期比年率、%	2.7	2.4	▲ 3.8	5.1	1.8	3.7	2.7	1.6	▲ 6.9	▲ 33	40.6	3.7	1.9	8.5	3.7	3.1
住宅投資	前期比年率、%	▲ 0.6	▲ 1.7	4.6	8.5	▲ 1.7	▲ 2.1	4.6	5.8	19.0	▲ 36	62.3	11.4	6.4	4.8	3.0	2.7
設備投資	前期比年率、%	6.9	2.9	▲ 4.8	1.1	4.2	0.0	1.9	▲ 0.3	▲ 6.7	▲ 27	21.8	1.1	▲ 1.5	0.8	3.8	3.1
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.2	▲ 0.0	0.4	0.8	0.2	▲ 1.0	▲ 0.1	▲ 0.8	▲ 1.3	▲ 3.5	6.6	▲ 0.2	1.0	1.0	0.6	0.5
政府支出	前期比年率、%	1.8	2.3	1.1	▲ 1.3	2.5	5.0	2.1	2.4	1.3	2.5	▲ 4.9	▲ 1.9	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 0.6	▲ 0.3
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.3	▲ 0.2	0.0	▲ 1.1	0.6	▲ 0.8	0.0	1.5	1.1	0.6	▲ 3.2	▲ 0.6	0.0	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.2
輸出	前期比年率、%	3.0	▲ 0.1	▲ 14	5.1	1.8	▲ 4.5	0.8	3.4	▲ 9.5	▲ 64	60.5	7.3	7.7	7.7	7.5	7.5
輸入	前期比年率、%	4.1	1.1	▲ 10	10.1	▲ 2.1	1.7	0.5	▲ 7.5	▲ 15	▲ 54	93.1	10.4	5.3	10.8	8.5	7.0
失業率	%	3.9	3.7	8.1	6.3	3.9	3.6	3.6	3.5	3.8	13.0	8.8	6.8	6.7	6.5	6.1	5.9
個人消費支出デフレーター	前年比、%	2.1	1.5	1.2	1.8	1.4	1.5	1.5	1.5	1.7	0.6	1.2	1.4	1.5	2.3	1.8	1.6
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	2.0	1.7	1.4	1.7	1.7	1.7	1.8	1.6	1.8	1.0	1.4	1.5	1.5	2.1	1.6	1.6

(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

【1月のスケジュール】

国内		米国他	
1	元日(日本休場)	1	米 ニューイヤースデー(米国休場)
2		2	
3		3	
4		4	
5		5	米 製造業ISM指数(12月)
6	消費動向調査(12月) 10年利付国債入札	6	米 FOMC議事録(12/15・16分)
7	毎月勤労統計(11月速報)	7	米 非製造業ISM指数(12月) 貿易収支(11月)
8	家計調査(11月) 景気動向指数(11月速報) 30年利付国債入札	8	米 雇用統計(12月)
9		9	
10		10	
11	成人の日(日本休場)	11	
12	景気ウォッチャー調査(12月) 国際収支(11月速報)	12	米 10年国債入札
13	マネーストック(12月速報) 5年利付国債入札	13	米 CPI(12月)、ページブック(地区連銀経済報告) 30年国債入札
14	黒田日銀総裁挨拶(2021年1月 支店長会議) 機械受注統計(11月)、企業物価指数(12月)	14	
15	第3次産業活動指数(11月)	15	米 小売売上高(12月)、鉱工業生産・設備稼働率(12月) PPI(12月)、ニューヨーク連銀製造業況指数(1月) ミシガン大学消費者信頼感指数(1月速報)
16		16	
17		17	
18	設備稼働率(11月)	18	米 キング牧師誕生日(米国休場)
19	20年利付国債入札	19	
20		20	米 新大統領就任式
21	日銀金融政策決定会合(20・21日) 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解) 日銀総裁定例記者会見、貿易統計(12月)	21	欧 ECB政策理事会 米 住宅着工・許可件数(12月) フィラデルフィア連銀製造業況指数(1月)
22	消費者物価(12月全国)	22	米 中古住宅販売件数(12月)
23		23	
24		24	
25		25	米 2年国債入札 独 ifo景況感指数(1月)
26	40年利付国債入札	26	米 5年国債入札
27		27	米 FOMC(26・27日)、耐久財受注(12月) カンファレンスボード消費者信頼感指数(1月)
28	商業動態統計(12月速報) 2年利付国債入札	28	米 GDP(10~12月期速報) 新築住宅販売件数(12月)、7年国債入札 ミシガン大学消費者信頼感指数(1月確報)
29	日銀金融政策決定会合における主な意見(1/20・21分) 消費者物価(1月都都区部) 労働力調査(12月)、住宅着工統計(12月) 鉱工業生産(12月速報)、消費動向調査(1月)	29	米 個人所得・消費支出(12月) 雇用コスト指数(10~12月期) 景気先行指数(12月)
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あります。(出所)みずほ総合研究所作成

【2月のスケジュール】

国内		米国他	
1	新車販売台数(1月)	1	米 製造業ISM指数(1月)
2	10年利付国債入札	2	
3		3	米 非製造業ISM指数(1月)
4	30年利付国債入札	4	米 労働生産性(10~12月期暫定) 製造業新規受注(12月) 英 英中銀金融政策委員会(3・4日)
5	家計調査(12月)、景気動向指数(12月速報)	5	米 雇用統計(1月)、貿易収支(12月)
6		6	
7		7	
8	10年物価連動国債入札 景気ウォッチャー調査(1月) 国際収支(12月速報)	8	
9	マネーストック(1月速報) 毎月勤労統計(12月速報)	9	米 3年国債入札
10	企業物価指数(1月)	10	米 CPI(1月) 連邦財政収支(1月)、10年国債入札
11	建国記念の日(日本休場)	11	米 30年国債入札
12		12	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(2月速報)
13		13	
14		14	
15	GDP(10~12月期1次速報) 設備稼働率(12月)	15	米 ワシントン誕生日(米国休場)
16	5年利付国債入札 第3次産業活動指数(12月)	16	米 ネット対米証券投資(12月) ニューヨーク連銀製造業況指数(2月)
17	機械受注統計(12月) 貿易統計(1月)	17	米 FOMC議事録(1/26・27分)、小売売上高(1月) PPI(1月)
18	20年利付国債入札	18	米 住宅着工・許可件数(1月) フィラデルフィア連銀製造業況指数(2月)
19	消費者物価(1月全国)	19	米 中古住宅販売件数(1月)
20		20	
21		21	
22		22	独 ifo景況感指数(2月)
23	天皇誕生日(日本休場)	23	米 景気先行指数(1月)、2年国債入札
24		24	米 新築住宅販売件数(1月) カンファレンスボード消費者信頼感指数(2月) 5年国債入札
25		25	米 耐久財受注(1月)、GDP(10~12月期暫定) 7年国債入札
26	鉱工業生産(1月速報)、消費者物価(2月都都区部) 商業動態統計(1月速報)、住宅着工統計(1月) 2年利付国債入札	26	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(2月確報) シカゴPMI指数(2月) 個人所得・消費支出(1月) G20(20か国財務大臣・中央銀行総裁会議、ビデオ形式)
27		27	
28		28	

(注)網掛け部分は休場を示す。予定は変更の可能性あります。(出所)みずほ総合研究所作成

資料2-2

【日本 四半期スケジュール】

	3月	4月	5月
日本	1 新車販売台数(2月)	1 日銀短観(3月調査)	6 新車販売台数(4月)
	2 法人企業統計調査(10~12月期)	新車販売台数(3月)	7 毎月勤労統計(3月速報)
	労働力調査(1月)	6 家計調査(2月)	12 GDP(1~3月期1次速報)
	10年利付国債入札	毎月勤労統計(2月速報)	13 景気ウォッチャー調査(4月)
	4 消費動向調査(2月)	8 景気ウォッチャー調査(3月)	12 国際収支(3月速報)
	30年利付国債入札	国際収支(2月速報)	14 マネーストック(4月速報)
	8 景気ウォッチャー調査(2月)	12 消費動向調査(3月)	17 企業物価指数(4月)
	国際収支(1月速報)	10 企業物価指数(3月)	19 設備稼働率(3月)
	9 GDP(10~12月期2次速報)	13 マネーストック(3月速報)	31 鉱工業生産(4月速報)
	マネーストック(2月速報)	14 機械受注統計(2月)	商業動態統計(4月速報)
	家計調査(1月)	19 貿易統計(3月)	
	毎月勤労統計(1月速報)	設備稼働率(2月)	
	5年利付国債入札	27 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)	
	11 企業物価指数(2月)	日銀金融政策決定会合(26・27日)	
	20年利付国債入札	日銀総裁定例記者会見	
	12 法人企業景気予測調査(1~3月期)	28 商業動態統計(3月速報)	
	15 機械受注統計(1月)	30 鉱工業生産(3月速報)	
	第3次産業活動指数(1月)		
	16 設備稼働率(1月)		
	17 資金循環統計(10~12月期速報)		
	貿易統計(2月)		
	19 消費者物価(2月全国)		
	日銀金融政策決定会合(18・19日)		
	日銀総裁定例記者会見		
	25 40年利付国債入札		
	26 消費者物価(3月都区部)		
	30 商業動態統計(2月速報)		
	労働力調査(2月)		
	2年利付国債入札		
	31 鉱工業生産(2月速報)		

(注) 予定は変更の可能性があります。(出所) みずほ総合研究所作成

【米国・欧州 四半期スケジュール】

	3月	4月	5月
米国	1 製造業 I S M 指数(2月)	1 製造業 I S M 指数(3月)	3 製造業 I S M 指数(4月)
	3 非製造業 I S M 指数(2月)	2 雇用統計(3月)	4 貿易収支(3月)
	4 景気ウォッチャー調査(2月)	5 非製造業 I S M 指数(3月)	5 非製造業 I S M 指数(4月)
	4 労働生産性(10~12月期改訂)	7 F O M C 議事録(3/16・17分)	6 労働生産性(1~3月期暫定)
	5 貿易収支(1月)	貿易収支(2月)	7 雇用統計(4月)
	10 CPI(2月)	9 P P I(3月)	12 CPI(4月)
	9 3年国債入札	12 3年国債入札	13 P P I(4月)
	10 CPI(2月)	12 3年国債入札	14 シカゴ大学消費者信頼感指数(5月速報)
	連邦財政収支(2月)	10年国債入札	13 P P I(4月)
	11 30年国債入札	13 CPI(3月)	14 シカゴ大学消費者信頼感指数(5月速報)
	12 シカゴ大学消費者信頼感指数(3月速報)	10年国債入札	17 鉱工業生産・設備稼働率(4月)
	P P I(2月)	14 景気ウォッチャー調査(3月)	18 小売売上高(4月)
	15 コーポレート連銀製造業業況指数(3月)	15 鉱工業生産・設備稼働率(3月)	17 コーポレート連銀製造業業況指数(5月)
	16 鉱工業生産・設備稼働率(2月)	15 小売売上高(3月)	18 住宅着工・許可件数(4月)
	17 F O M C(16・17日)	16 景気先行指数(4月)	19 F O M C 議事録(4/27・28分)
	住宅着工・許可件数(2月)	16 シカゴ大学消費者信頼感指数(4月速報)	20 景気先行指数(5月)
	18 景気先行指数(2月)	22 中古住宅販売件数(3月)	21 景気先行指数(4月)
	22 中古住宅販売件数(2月)	住宅着工・許可件数(3月)	25 新築住宅販売件数(4月)
	23 経常収支(10~12月期)	22 中古住宅販売件数(3月)	27 GDP(1~3月期暫定)
	新築住宅販売件数(2月)	23 景気先行指数(3月)	企業収益(1~3月期暫定)
	2年国債入札	23 新築住宅販売件数(3月)	耐久財受注(4月)
	耐久財受注(2月)	26 耐久財受注(3月)	28 シカゴ大学消費者信頼感指数(5月速報)
	5年国債入札	2年国債入札	シカゴ P M I 指数(5月)
	7年国債入札	7年国債入札	個人所得・消費支出(4月)
	25 GDP(10~12月期確定)	5年国債入札	
	企業収益(10~12月期)	7年国債入札	
	7年国債入札	28 F O M C(27・28日)	
	26 シカゴ大学消費者信頼感指数(3月速報)	29 GDP(1~3月期速報)	
	個人所得・消費支出(2月)	30 シカゴ大学消費者信頼感指数(4月速報)	
	30 コーポレート連銀製造業業況指数(3月)	シカゴ P M I 指数(4月)	
	31 シカゴ P M I 指数(3月)	個人所得・消費支出(3月)	
	雇用コスト指数(1~3月期)		
11 ECB 政策理事会			
18 英中銀金融政策委員会(17・18日)	22 ECB 政策理事会	6 英中銀金融政策委員会(5・6日)	

(注) 予定は変更の可能性があります。(出所) みずほ総合研究所作成

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	20/08月	09月	10月	11月	12月
景気動向指数 先行CI		-	-	89.1	93.3	94.3	96.6	-
景気動向指数 一致CI		-	-	82.4	84.8	89.4	89.1	-
景気動向指数 先行DI	(%)	-	-	100.0	100.0	100.0	100.0	-
景気動向指数 一致DI	(%)	-	-	80.0	70.0	88.9	100.0	-
鉱工業生産指数	前月比(季%)	0.3	▲3.8	1.0	3.9	4.0	▲0.5	-
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	-	-	-	-	-
機械受注	前月比(季%)	2.8	▲0.3	0.2	▲4.4	17.1	1.5	-
住宅着工戸数	万戸(季、年率)	95.3	88.4	81.9	81.5	80.2	82.0	-
百貨店・スーパー販売額	前年比(既%)	▲0.9	▲1.8	▲3.2	▲13.9	2.9	▲3.4	-
小売販売総額	前年比(原%)	1.6	▲0.0	3.2	▲3.9	11.9	5.9	-
実質家計消費支出	前年比(原%)	0.2	-	▲6.9	▲10.2	1.9	1.1	-
完全失業率	(季%)	2.4	2.4	3.0	3.0	3.1	2.9	-
有効求人倍率	(季、倍)	1.62	1.56	1.04	1.03	1.04	1.06	-
所定外労働時間	前年比(原%)	▲1.7	▲2.5	▲14.1	▲13.4	▲11.1	▲10.2	-
名目賃金	前年比(原%)	0.9	0.0	▲1.3	▲0.9	▲0.7	▲1.8	-
国内企業物価指数	前年比(原%)	2.2	0.1	▲0.6	▲0.8	▲2.1	▲2.3	▲2.0
消費者物価指数	前年比(原%)	0.8	0.6	▲0.4	▲0.3	▲0.7	▲0.9	▲1.0
M2	前年比(原%)	2.7	2.6	8.6	9.0	9.0	9.1	9.2
M3	前年比(原%)	2.4	2.2	7.1	7.5	7.5	7.6	7.6
通関収支	(原、億円)	▲16,091	▲12,912	2,444	6,837	8,692	3,661	7,510
(通関輸出)	前年比(原%)	1.9	▲6.0	▲14.8	▲4.9	▲0.2	▲4.2	2.0
(通関輸入)	前年比(原%)	7.2	▲6.3	▲20.7	▲17.4	▲13.2	▲11.1	▲11.6
経常収支	(原、億円)	195,918	201,409	20,998	16,498	21,447	18,784	-

(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 19	CY 20	19/7~9	10~12	20/1~3	4~6	7~9
実質GDP	前期比年率(%)	2.2	-	2.6	2.4	▲5.0	▲31.4	33.4
労働生産性	前期比年率(%)	1.7	-	0.3	1.6	▲0.3	10.6	4.6
月次指標		CY 19	CY 20	20/08月	09月	10月	11月	12月
鉱工業生産	前月比(季%)	0.9	▲6.8	0.7	▲0.1	1.0	0.5	1.6
耐久財受注	前月比(季%)	▲1.5	-	0.4	2.1	1.8	1.0	-
コア資本財受注	前月比(季%)	1.7	-	2.4	1.9	1.7	0.5	-
製造業ISM指数	(季%)	51.2	52.5	56.0	55.4	59.3	57.5	60.7
失業率	(季%)	3.7	8.1	8.4	7.8	6.9	6.7	6.7
非農業部門雇用者数	前月差(千人)	2,045	▲8,675	1,493	711	654	336	▲140
小売売上高	前月比(季%)	3.6	0.6	1.4	1.7	▲0.1	▲1.4	▲0.7
(除く自動車)	前月比(季%)	3.5	0.5	1.5	1.4	▲0.2	▲1.3	▲1.4
消費者信頼感指数	(85年平均=100)	128.3	101.0	86.3	101.3	101.4	92.9	87.1
消費者物価	前月比(季%)	1.8	1.2	0.4	0.2	0.0	0.2	0.4
生産者物価	前月比(季%)	1.7	0.2	0.2	0.4	0.3	0.1	0.3
住宅着工件数	千戸(季、年率)	1,290	1,380	1,373	1,437	1,530	1,578	1,669
貿易収支	(季、10億ドル)	▲577	-	▲65	▲62	▲63	▲68	-

(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。

★来月の発刊は、2月25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。