

---

# みずほ経済・金融マンスリー

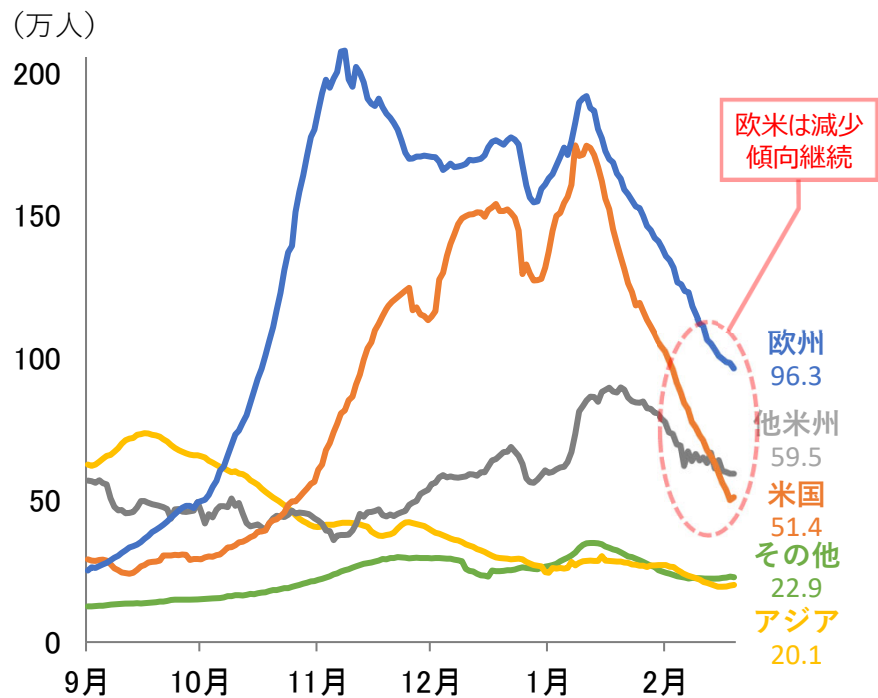
2021.2.25

みずほ総合研究所

# 今月のトピックス①: 感染者数は着実に減少しているが、一部の国で下げ止まりも

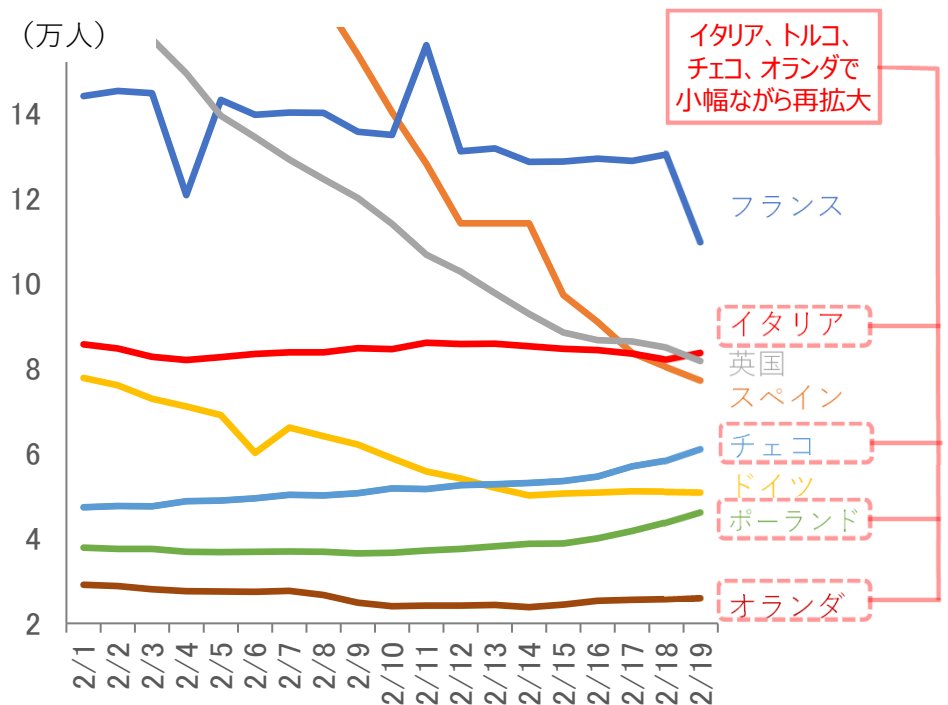
- 世界の累積感染者数は1億1,250万人(2月25日午前時点)
- 世界の週間新規感染者数は250.2万人(※2月21日集計値)まで減少(前週: 同280.5万人)。主因は欧米の新規感染減少
  - 欧州では、ペースがやや鈍りつつあるものの、英国・スペインで新規感染が減少。フランスは一進一退。イタリア、チェコ、ポーランド、オランダは再び増加の兆候
  - その他米州では、アルゼンチン、コロンビア、メキシコ、カナダが減少。ブラジルは1月半ば以降高止まり

世界の週間新規感染者数



(注)2/21時点集計値(直近データは2/19)。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

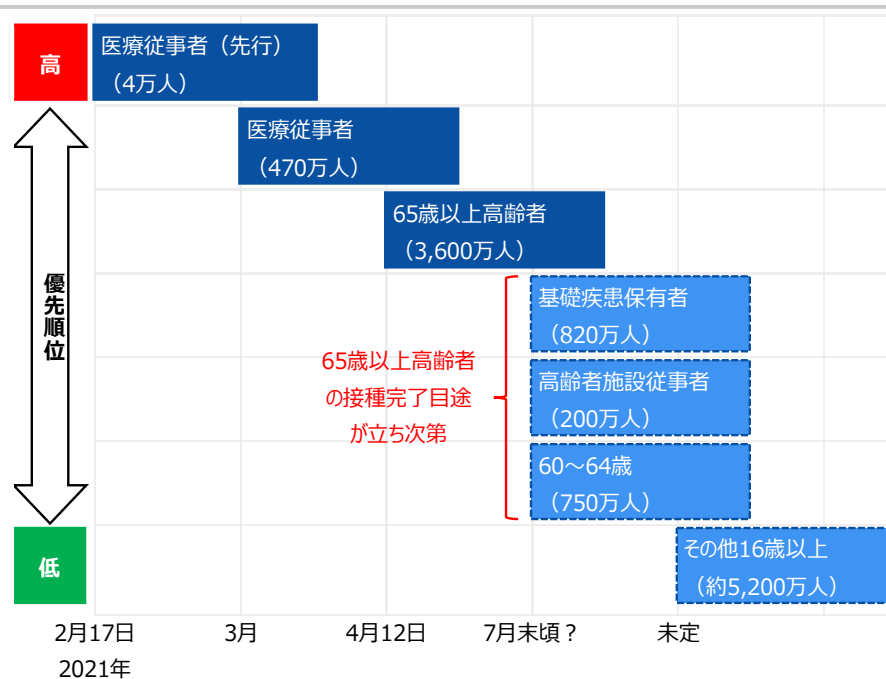


(注)2/21時点集計値(直近データは2/19)  
(出所) Johns Hopkins Universityより、みずほ総合研究所作成

## 今月のトピックス②: ワクチンが日本で正式承認、医療従事者に先行接種開始

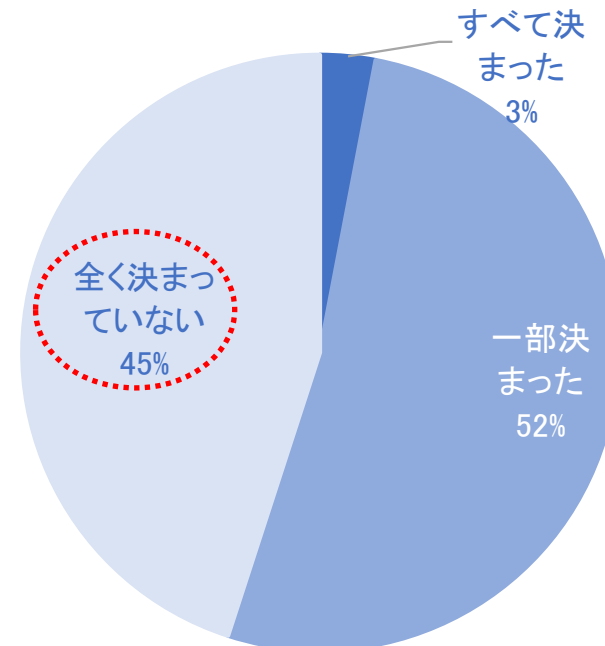
- ファイザー製ワクチンが日本で正式承認(2/14)され、医療従事者向けの先行接種が開始(2/17)
  - 政府のワクチン接種スケジュールでは、2~3月に医療従事者へ接種の後、4月から重症化リスクの高い65歳以上高齢者(3,600万人)の接種を開始する方針。その他は高齢者の接種完了目途が立ち次第開始
- ワクチン接種がスケジュール通り進むかは予断許さず。まずは接種を担う医師・看護師の確保が最初の山場
  - JX通信社が実施した基礎自治体向けアンケート調査では、予防接種を担当する人員の確保については、45%が「全く決まっていない」と回答

### 日本のワクチン接種スケジュール



(注) 政府想定をもとに、2021年2月25日時点の情報を反映  
(出所) 厚生労働省、各種報道より、みずほ総合研究所作成

### 予防接種を担当する医師・看護師の調整状況



(注) 調査期間: 2021年1月29日~2021年2月13日  
(出所) JX通信 (<https://fastalert.jp/bcp/11866>) より、みずほ総合研究所作成

# 1. 世界経済の現状：製造業を中心に回復。なかでも米国の業況拡大は顕著

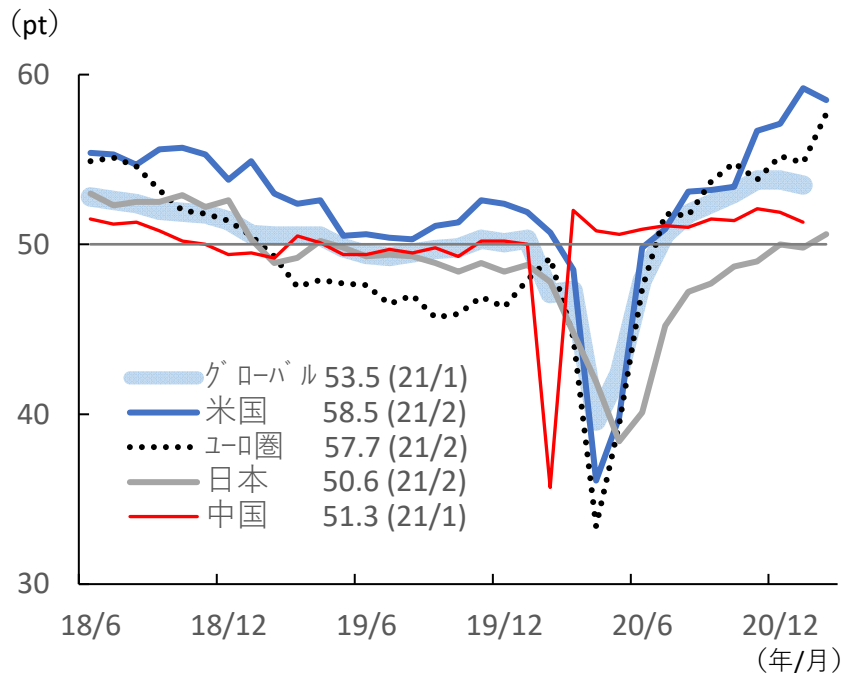
## ■ 世界経済は製造業を中心に回復

— 米国では、半導体不足の影響がみられる自動車を除いて、幅広い業種で生産が増加。同じく自動車生産に頭打ち感のある欧州でも製造業PMIは上昇しており、製造業全体の業況は堅調

## ■ 米国では非製造業PMIも上昇。昨年末に成立した経済対策の効果で消費が堅調なことが背景

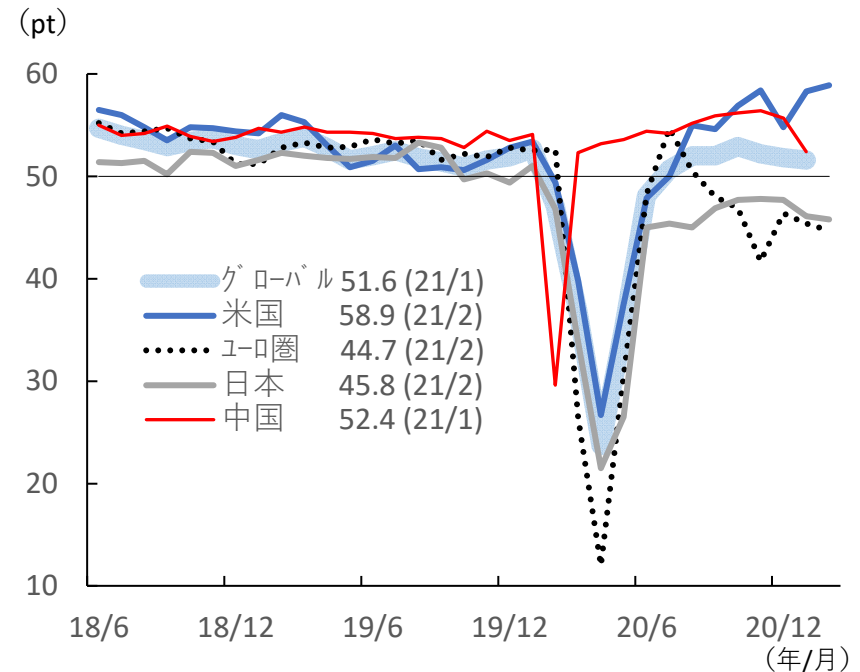
— 一方、日欧は非製造業で行動制約の影響が続いており、中国でも感染や春節前後の移動自粛の影響が出ている

### 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

### 非製造業PMI

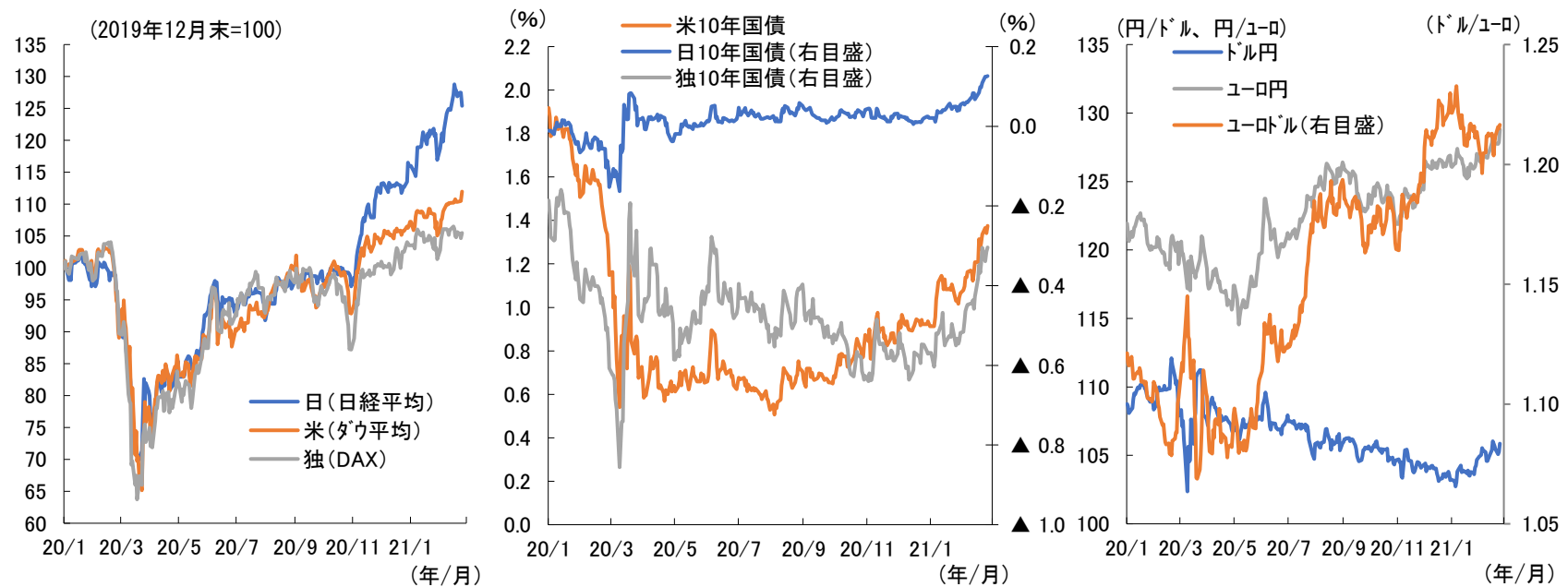


(注)PMI(購買担当者景気指数):新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウエイトを掛けて算出する指数。50が判断の境目  
(出所)Markit Economics、中国国家统计局より、みずほ総合研究所作成

# 金融市場の概況：米追加経済対策や業績改善への期待を背景に株高・金利上昇

- 米追加経済対策期待や企業業績改善期待の高まりを背景に株高・金利上昇の展開
  - 株価は1月末にかけてボラティリティの上昇を伴い下落する局面もあったが、米追加経済対策や企業業績改善への期待を背景に大幅高。日経平均株価は約30年半ぶりに3万円台を回復
  - 金利は米追加経済対策期待の高まりや、インフレ期待の上昇などを背景に上昇。米10年債利回りは一時1.4%台に上昇
  - 為替は株高・米金利上昇の下で円安の展開。ドル円は一時106円台に上昇

## 主要マーケットの推移

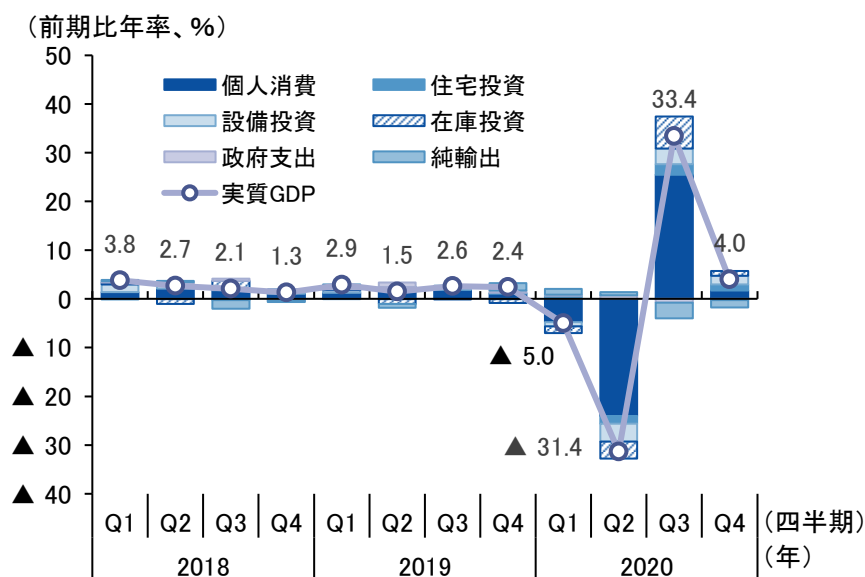


(注)いずれの指数も2月24日までの実績  
 (出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 2. (1) 米国経済：10～12月期GDPは堅調に回復。先行きも緩やかな回復を見込む

- 10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.0%と堅調に回復。水準はコロナ禍前(※)の97.5%に到達
    - 好調な住宅市場、機械投資による回復のけん引が継続
    - サービス部門の持ち直しは継続も、ソフトロックダウンの影響を受けた脆弱セクターは再度下振れ
- (※)コロナ禍前:2019年10～12月期
- 先行きについては、緩やかな回復基調が続く見通し
    - 足元で企業の投資意欲は堅調。機械投資ではコロナ関連以外のセクターにも回復が広がっており、製造業中心の景気回復が見込まれる

### 実質GDP成長率



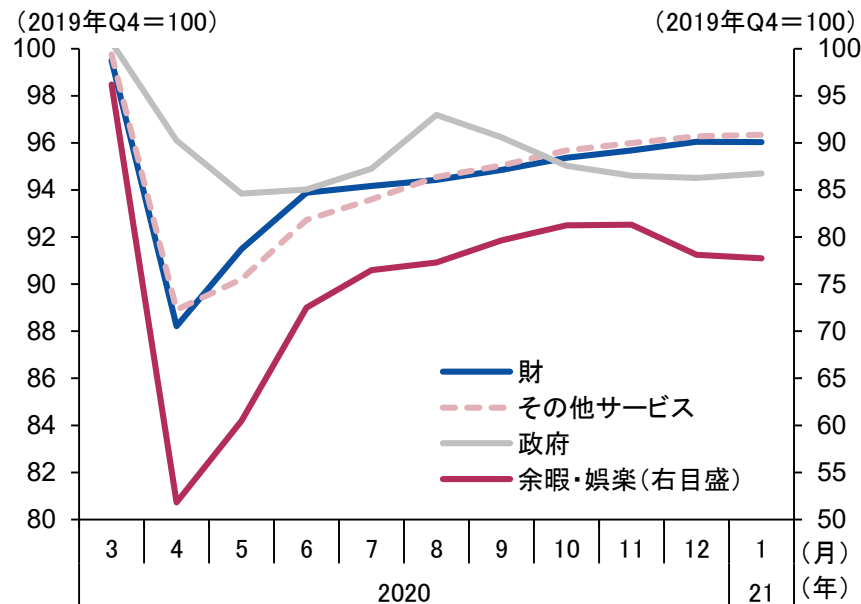
(前期比年率、%)	2020年		10～12月期のポイント
	7～9	10～12	
実質GDP	33.4	4.0	
個人消費	41.0	2.5	・ペントアップ需要のはく落で財は小幅減 ・サービスは増勢継続も、脆弱サービスは下振れ
住宅投資	63.0	33.5	・強い増勢が継続。超低金利に加え、コロナ禍での生活様式の変化が戸建てを中心に実需を下支え
設備投資	22.9	13.8	・機械はコロナ関連以外のセクターにも回復が波及 ・建設は掘削関連を除き、依然多くのセクターが低調
在庫投資*	6.6	1.0	・活動制限により需要が抑制される中、生産が順調に回復。在庫積み増しが続く
政府支出	▲ 4.8	▲ 1.2	・景気対策の影響ははく落 ・財政状況が厳しい州・地方政府では支出減が継続
純輸出*	▲ 3.2	▲ 1.5	・内外需ともに強い増勢が継続。輸入の増勢が強く、外需寄与度はマイナスが継続
輸出	59.6	22.0	・財中心の回復が継続(コロナ禍前の96.4%に到達) ・サービス輸出は底這いから脱せず
輸入	93.1	29.5	・製造業の回復で、産業用資材や資本財が高い伸び ・移動制限が重石となり、サービスは鈍い持ち直し

(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

## 年明け後、雇用回復は道半ば、労働参加率も高まらず

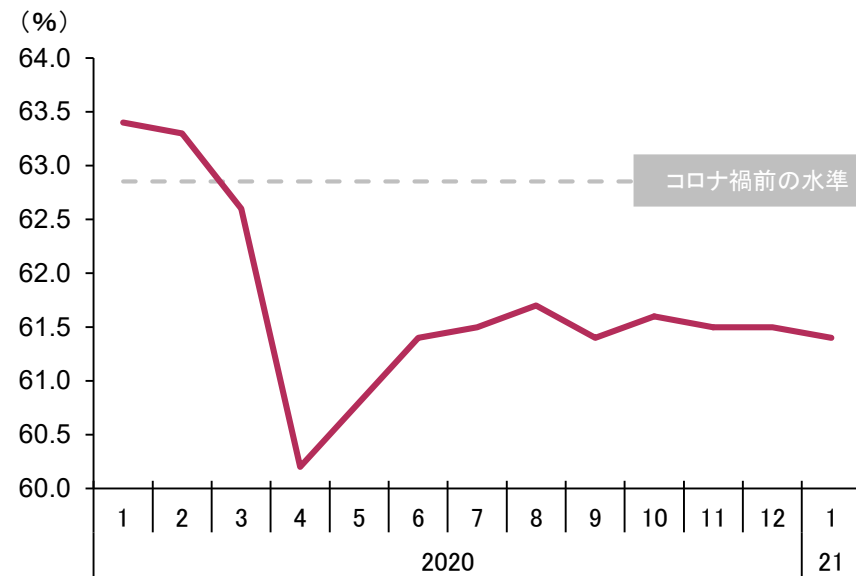
- 1月非農業部門雇用者数は前月差+4.9万人と小幅ながら増加に転じるも、12月に比べて多くの業種で雇用が悪化するなど、実体的には低調な結果
  - 余暇・娯楽は12月ほどではないが引き続き悪化、財や小売・ヘルスケア等でも雇用減少に転じており、感染拡大や制限措置の影響が続く
  - 政府(教育部門)が増加したが、見せかけの可能性が高く、1月雇用はヘッドラインが示す以上に弱い内容
- 1月の失業率は6.3%(前月比▲0.4Pt)に改善したが、労働参加率が小幅低下と、労働市場への参入意欲は高まらず
  - 失業者数減少幅に対して就業者の伸びが小さく、非労働力化が一層進展

### 業種別の雇用者数



(出所) 米国労働省より、みずほ総合研究所作成

### 労働参加率



(出所) 米国労働省より、みずほ総合研究所作成

## 人手不足の背景にあるコロナ危機特有の事情

- 足元、自らの意思で働かない人の約3割がコロナ危機特有の理由に言及。また、約5割は退職と回答
  - 自分または家族がコロナ感染、コロナ感染を懸念、学校に行けない子供の世話等、コロナ危機を受け、働きに出られない人は依然多い。また報道によると、コロナ感染を懸念して退職時期を前倒した人も
- 職場における感染防止策の徹底が従来通りの働き方を難しくしている可能性も
  - 労働省が定める製造業向け衛生ガイダンスでは、従業員間で6フィートの距離を維持、作業時間を制限、工具共有を禁止

### なぜ働かないのですか？

働かない理由	割合(%)
退職した	55.9
働きたくなかった	7.2
コロナ症状があった	7.1
コロナ感染を懸念した	7.5
コロナ症状のある人の世話をしていた	1.1
学校に行かない子供の面倒をみていた	9.5
高齢者の面倒をみていた	2.9
コロナ以外の病気だった	8.7

コロナ危機  
特有の理由：  
25%

### 米国製造業に対する衛生ガイダンス(コロナ禍対応)

- 病気の従業員に対し、自宅待機を奨励
- シフトをずらす等、柔軟な勤務時間を設定
- 社会的距離を実践し、従業員間で6ftの距離を維持。これが難しい場合、作業時間を制限したり、一時的に作業場を配置替えしたり、保護シールドを設置したりする
- 従業員が、他の従業員の工具等を使うことを防止

上記に加えて、保護具の適切な使用法についての職場での訓練の実施、アルコール60%以上を含む消毒剤の提供、従業員に対して安全・健康懸念の報告を奨励等が、製造業に対する衛生ガイダンスには含まれている

(注)2021年2月第1週の時点で働いていない人(雇い主側の理由による人を除く)に対して、働かない理由を質問したもの

(出所)米センサス局より、みずほ総合研究所作成

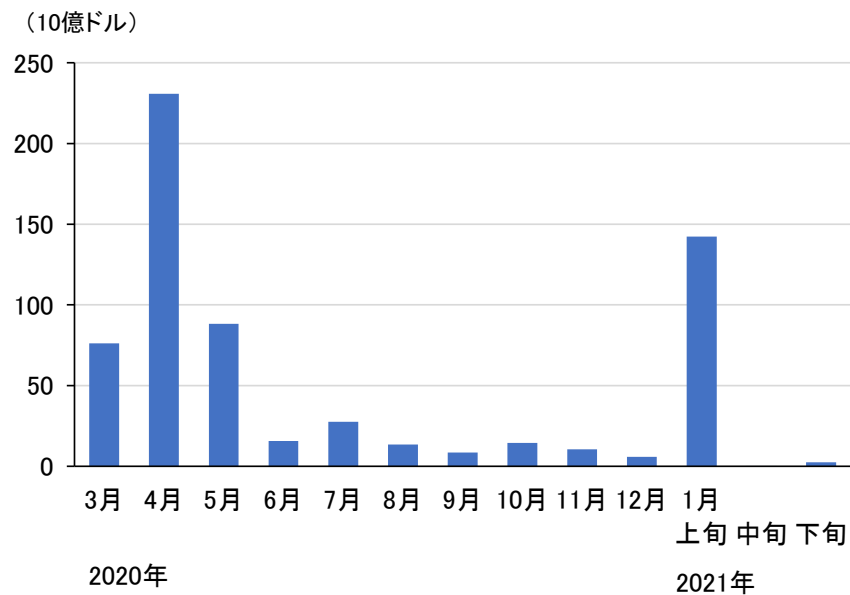
(出所)米国労働省・労働安全衛生局より、みずほ総合研究所作成



## 経済対策効果で1月の所得・消費は大幅増

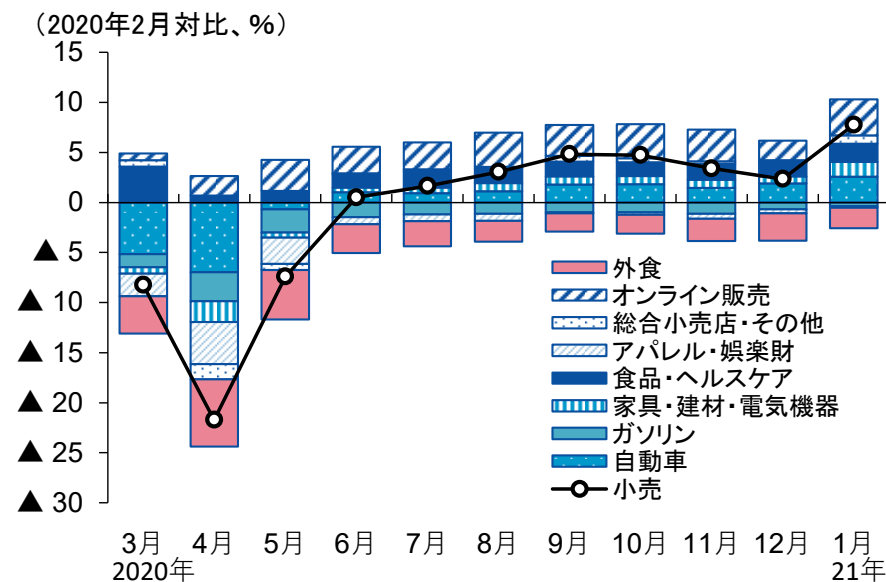
- 雇用は低調ながら、昨年末に決まった経済対策の効果により1月の家計所得は大きく増加した模様
  - 現金給付(\$600/人)は1月上旬に予算規模の約9割分の送付が完了しており、所得を約8%押し上げ。また、失業給付上乘せの復活(\$300/週)等も所得押し上げ要因に
- 1月の小売売上高は前月比+5.3%と市場予想(同+1.1%)から大幅に上振れ。コア小売も同+6.0%と急増
  - 経済対策の効果を確認する結果。既にコロナ危機前の水準を回復していた家具や趣味娯楽、EC等がさらに上振れたほか、回復の遅れていたアパレルや外食、百貨店では下振れ幅が縮小
  - 1月のコア小売の水準は10~12月平均比+4.0%の高水準

### 現金給付の状況



(出所)米国財務省より、みずほ総合研究所作成

### 小売売上高



(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

## (2)米金融政策:テーパリング条件充足には「しばらく時間を要する」との判断

- 1月FOMC議事要旨によれば、テーパリングの条件が満たされるまでには「しばらく時間を要する」との判断
  - 雇用:たとえ堅調な改善が進んでも「広範かつ包摂的な完全雇用」には時間がかかるとの見方
  - インフレ:短期的上振れと基調変化の区別の重要性を確認
  - 金融安定性:構造的脆弱性には規制での対応が重要。株高の一因に個人投資家の取引が影響している可能性

### 1月FOMC議事要旨のポイント

#### 【景気、労働市場】

- 殆どの参加者は、12月成立の景気対策、追加対策の可能性、及びワクチン接種の進展が、経済活動を大幅に押し上げると予想（中期見通しは上方修正）。
- しかし、現時点では「広範かつ包摂的な完全雇用」には程遠い。堅調に雇用改善が進んだとしても目標達成には時間がかかる

#### 【インフレ】

- 多くの参加者が、一時的な相対価格変化と基調的なインフレの変化(しばらくの間、緩やかに2%を上回る軌道にあるかどうか)を区別することが重要と強調、インフレ率の上振れは持続しない公算が大きいと指摘
- 数名の参加者はインフレの上振れリスクとして、予想以上の追加対策、積みあがった貯蓄が予想以上に支出に回る可能性、ワクチン接種の広がりと社会的距離措置の緩和を指摘。サプライチェーン制約による予想以上の価格上昇、コロナショックを最も大きく受けたセクターの価格の上振れなども
- インフレリスクは従来よりも均衡してきたが、殆どの参加者は依然として下振れリスクをみている

#### 【金融安定性】

- 数名が金融セクターの強さ(銀行セクター等)に言及。しかし2~3名は引き続き警戒が怠れないと指摘
- 数名が、投資ファンド、信用市場、米国債市場など構造的脆弱性を指摘。(金融政策ではなく)規制当局による対応が重要
- 数名が、株式のバリュエーションの一段の高まり、IPOの活発化、電子プラットフォームを通じた個人投資家の取引がバリュエーションに影響している可能性などに言及

#### 【金融政策】

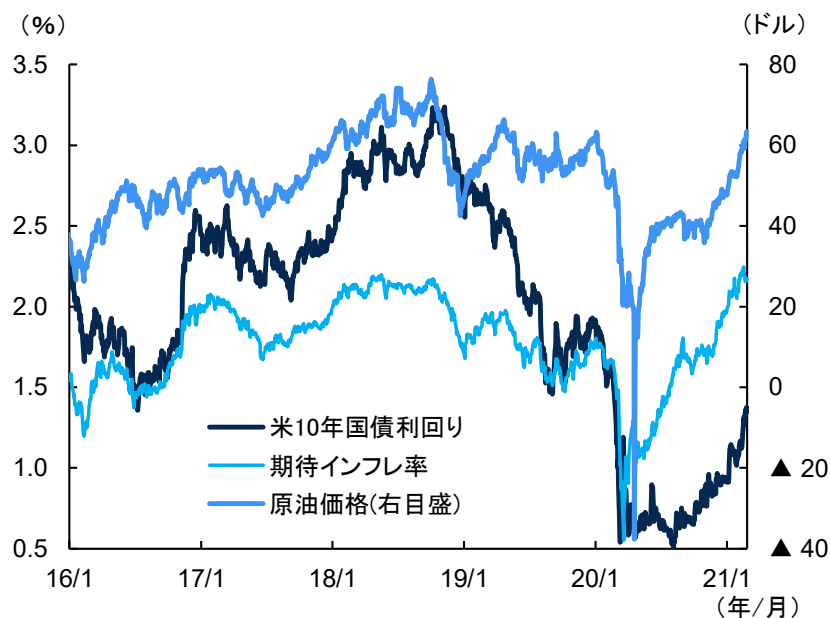
- (資産購入ガイダンスである)「大幅なさらなる進展がみられるまで」には、しばらく時間を要する

(出所)FRB、CQより、みずほ総合研究所作成

## 米国債券市場：米10年国債利回りは1.0～1.5%程度での推移を予想

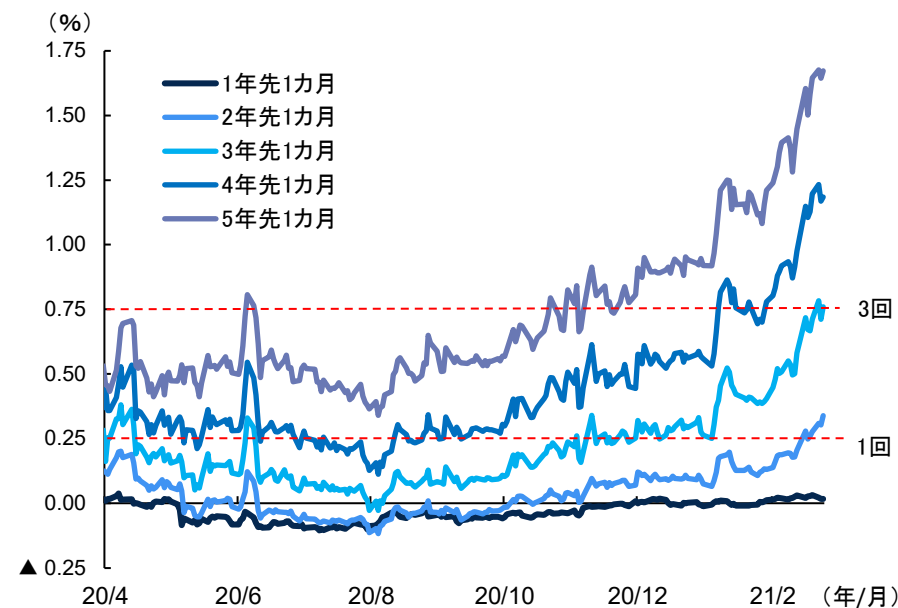
- 米10年国債利回りは、ワクチン接種進展や追加経済対策期待、堅調な経済指標などを背景に一時1.4%を上抜け
  - 期待インフレ率は2018年5月以来の水準まで上昇、原油価格も60ドルを上抜け
- FRBは2023年末までの政策金利維持を示唆しているが、市場は2023年初に1回以上の利上げを織り込む
  - インフレ率の上昇は緩やかなものと見込まれるなか、FRBは利上げに対し慎重姿勢を示しているため、市場のさらなる利上げ織り込み余地は限定的となる見込み。10年国債利回りは1.0～1.5%程度での推移を予想

### 期待インフレ率の推移



(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

### フォワードレートによる利上げ織り込み



(注) グラフは、各年限の1か月フォワードレートから1か月先1か月フォワードレートを差し引いたもの。利上げ1回あたりの引き上げ幅を0.25%と想定  
 (出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## (4) 米国株式市場：景気回復期待から最高値圏で推移。先行きは調整リスクに警戒

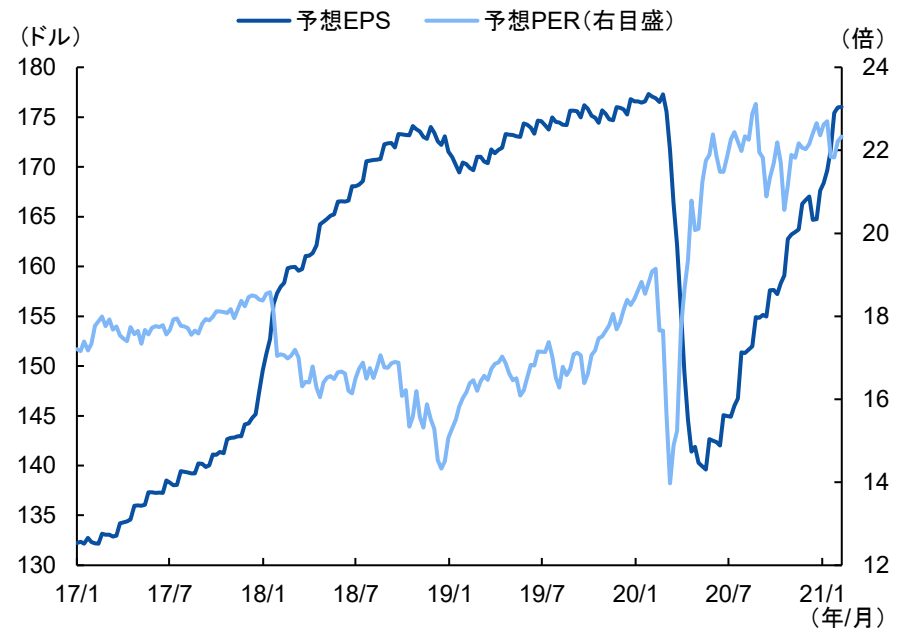
- 1月末に個人投資家による投機的な取引が嫌気され、一時3万ドルを割り込んだものの、米経済対策やワクチン普及による景気回復期待を背景にダウ平均株価は3万1,000ドルを上抜け。米主要株価指数は最高値圏で推移
- 企業決算は約9割が終了。うち8割の銘柄がアナリスト予想を上回る結果
  - 予想EPSもコロナショック前の水準までおおむね回復
- 企業業績の改善期待から目先は底堅く推移するものの、予想PERは22倍と低金利環境やハイテク株の押し上げを勘案しても割高感が強く、調整リスクには警戒

### S&P500構成銘柄の決算動向

	上振れ	サプライズ なし	下振れ	進捗率 (%)	報告済 銘柄数
エネルギー	57%	0%	43%	91.3	21 / 23
素材	82%	0%	18%	100.0	28 / 28
資本財	80%	3%	17%	97.3	71 / 73
一般消費財	75%	0%	25%	78.7	48 / 61
生活必需品	74%	4%	22%	84.4	27 / 32
ヘルスケア	81%	2%	18%	90.5	57 / 63
金融	87%	3%	10%	98.4	63 / 64
情報技術	93%	0%	7%	88.2	67 / 76
通信サービス	96%	0%	4%	92.3	24 / 26
公益	63%	16%	21%	67.9	19 / 28
不動産	61%	18%	21%	93.3	28 / 30
S&P500	80%	3%	17%	89.9	453

(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



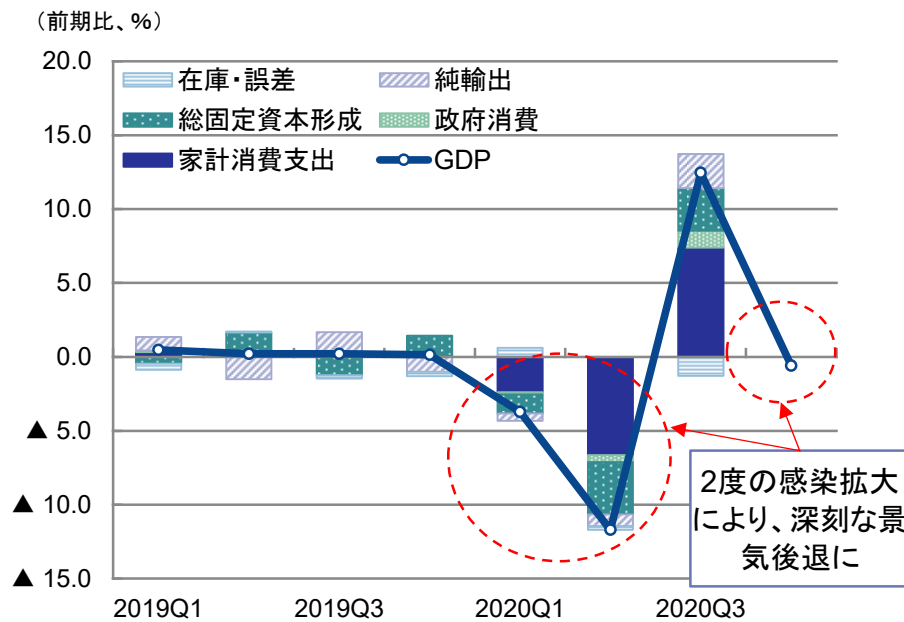
(注) 予想EPSおよび予想PERは12カ月先予想ベース

(出所)Refinitivより、みずほ総合研究所作成

### 3. (1) 欧州経済: 10~12月期はマイナス成長。厳格な感染防止策から景気は停滞

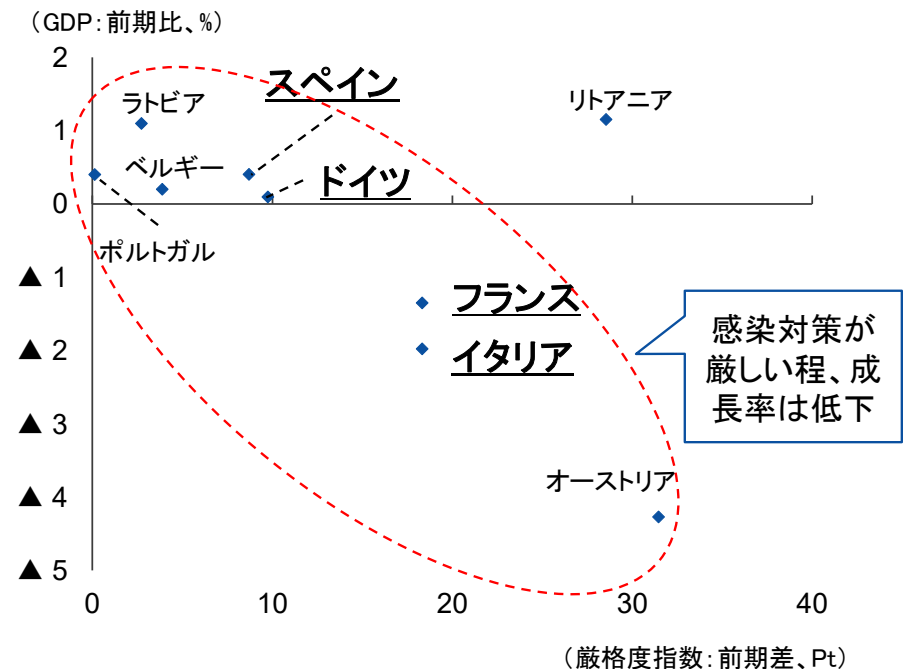
- 10~12月期のユーロ圏GDP成長率は前期比▲0.6%(速報値)と、再びマイナス成長に転落。冬場の感染再拡大に伴う、感染防止策の強化が背景に
  - 国別には、感染防止策の強化度合いが明暗を分けた。全土で終日外出を規制するなどしたフランス(同▲1.3%)・イタリア(同▲2.0%)がマイナス成長に転落した一方、比較的緩やかな規制にとどまったドイツ・スペインは概ね横ばい(同+0.1%、+0.4%)となった
- 今後、製造業は緩やかな回復基調が続く一方、感染防止策の強化・延長が個人消費を下押しし、景気は停滞する見込み

#### ユーロ圏: 実質GDP成長率



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

#### ユーロ圏: 10~12月期のGDP成長率と厳格度指数



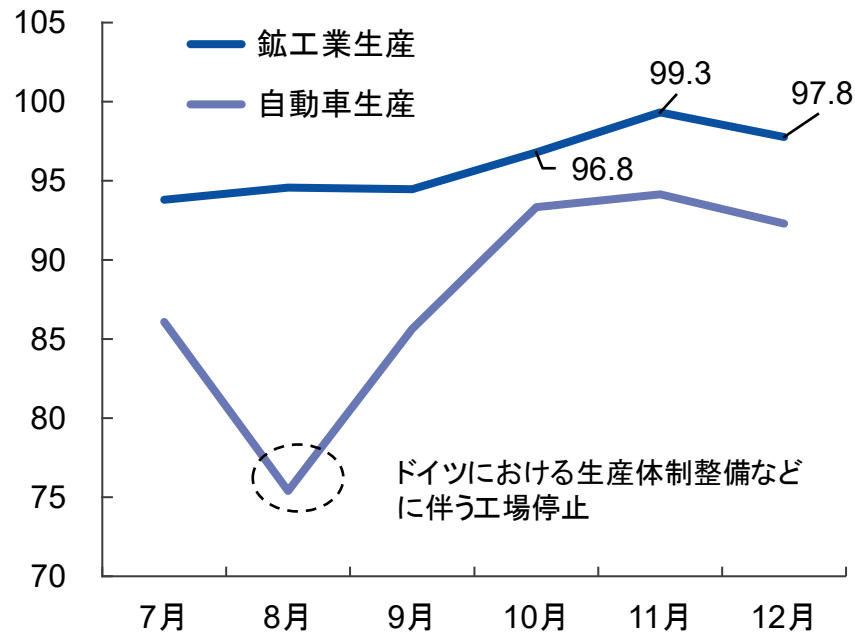
(出所) Oxford、Eurostatより、みずほ総合研究所作成

## 12月の生産・輸出は横ばい。域外需要が製造業を下支えする見込み

- 12月のユーロ圏鉱工業生産は前月から▲1.6%と小幅に減少。前月の巣ごもり関連需要の増加が一部剥落
  - 域外向け輸出は前月比+1.1%と緩やかな回復を継続。前年比▲3.0%と、前月並みの水準を維持
- 製造業PMIは景況判断の節目である50を上回る水準を維持しており、製造業の緩やかな回復が続く見込み
  - 当面域外向け輸出が、域内生産を下支えすると予想

### ユーロ圏：鉱工業生産・自動車生産

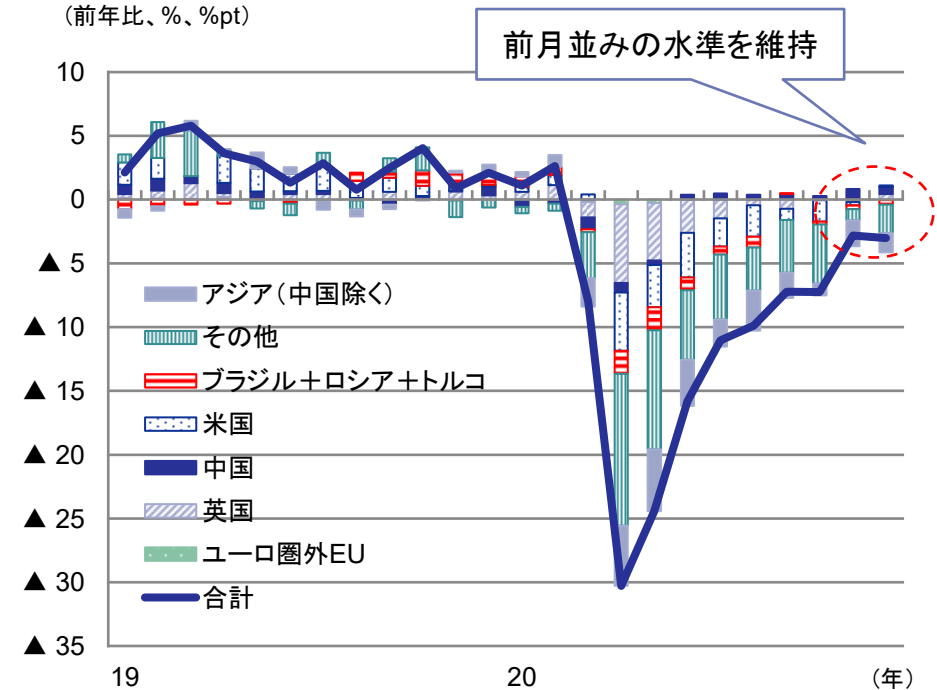
(2020年1月=100)



(出所)Eurostatより、みずほ総合研究所作成

### ユーロ圏：域外向け名目輸出額

(前年比、%、%pt)

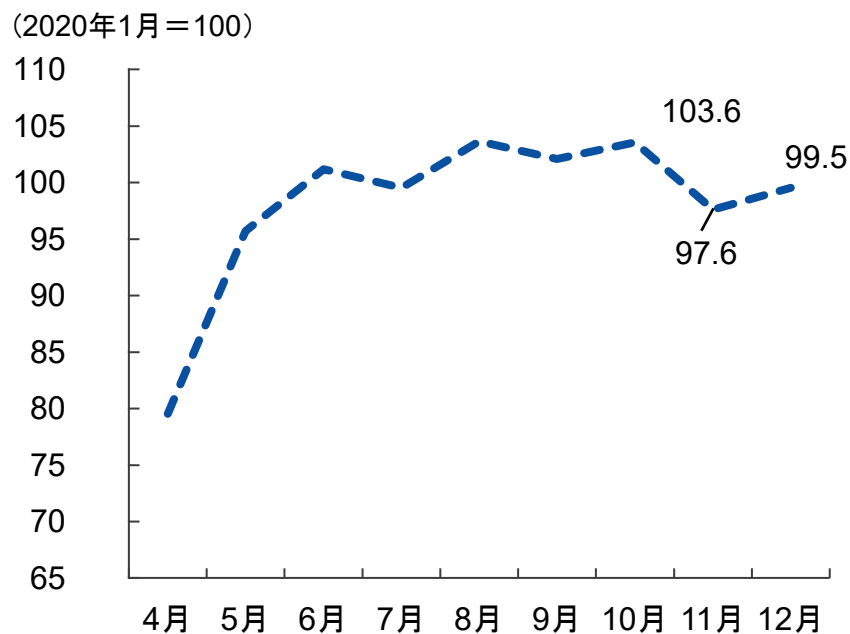


(出所)Eurostatより、みずほ総合研究所作成

## 小売売上の回復は小幅にとどまる。感染対策継続で消費は引き続き厳しい状況

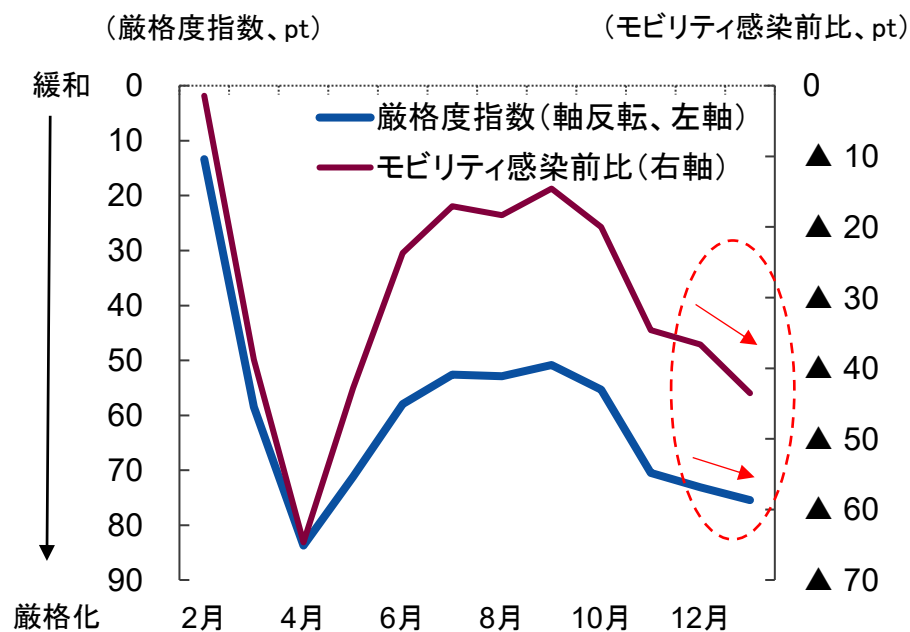
- 12月の実質小売売上高(自動車除く)は、前月比+2.0%と小幅に回復。フランスにおけるソフトロックダウン後のペントアップ需要が下支え
- 1月は各国で厳格な感染防止策が継続され、モビリティは低迷。1月のユーロ圏新車販売は前月比▲22%と、大幅に減少。個人消費は厳しい状況が続く見込み
  - 国別には、ドイツで12月半ば以降感染防止策が強化・延長されており、1月のモビリティが低下。加えてVAT減税措置の終了(~2020年末)などが下押し要因に。スペインでは大寒波が到来

### ユーロ圏:実質小売売上高(自動車除く)



(出所)Eurostatより、みずほ総合研究所作成

### ユーロ圏:感染防止策厳格度およびモビリティ



(出所)Oxford、Google、Eurostatより、みずほ総合研究所作成

## (2) 欧州金融政策：懸念点は物価の弱さ。良好な金融環境の維持に向け緩和策維持

- 1月21日の政策理事会の議事要旨によれば、ECBは引き続き物価上昇圧力が弱いとの見方を確認。景気見直しに対する慎重論や、一時的な物価上昇と持続的な物価上昇との区別、ユーロ高への警戒などが指摘された
- ECBは「良好な金融環境」を総合的に判断する重要性を強調。「良好な金融環境」維持のため、引き続きPEPPなどを柔軟に活用していく方針

### 2021年1月のECB政策理事会のポイント

	政策理事会後の発表(1/21)	政策理事会での議論(議事要旨(2/18公表)より)
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・モビリティの減速などの下押し材料が拮抗	12月の見通しは楽観的過ぎるかもしれないとの意見が挙げられた。ロックダウンの延長、ワクチン普及の遅れ、変異種の広がりなどが下押し要因。一方、感染防止策がよりターゲットを絞ったものになっていることや、企業が対応策を学んだことから、 <u>感染防止策の経済的コストは2020年春先に比べ小さくなっている</u> 点も指摘された。
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抑制されるため	<u>物価上昇圧力は引き続き弱い</u> との見方が合意された。ドイツVAT減税措置終了などがインフレ率を押し上げるものの、旅行サービスなどの需要や賃金上昇圧力は引き続き弱いため。 <u>一時的な物価上昇を、持続的な上昇と誤解することのないよう</u> 指摘がなされた。
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	最近の <u>持続的なユーロ高トレンドについては、2021年初から反転している</u> ことに留意しつつ、 <u>さらなるユーロ高が進んだ場合のインフレ見直しに対する悪影響について再確認</u> した。
パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)	総額1兆8,500億ユーロの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>	PEPPによる資産購入は(減速しているものの)、全てのセクターに対する良好な金融環境の維持に貢献していることが確認された。またPEPPは、感染のインフレ見直しへの悪影響に対する対策と、金融政策の円滑な伝達(市場機能の維持)という、2つの役割があることが強調された。
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が維持できているかどうか</u> 、多様な指標を参照して総合的に判断していく	<u>「良好な金融環境」の判断には、幅広いセクターを柔軟にカバーした総合的アプローチが重要</u> であると強調された。リスクフリーレートや信用スプレッド、銀行貸出金利、株価、為替などの動向を踏まえると、12月以降「良好な金融環境」を維持できていると評価。

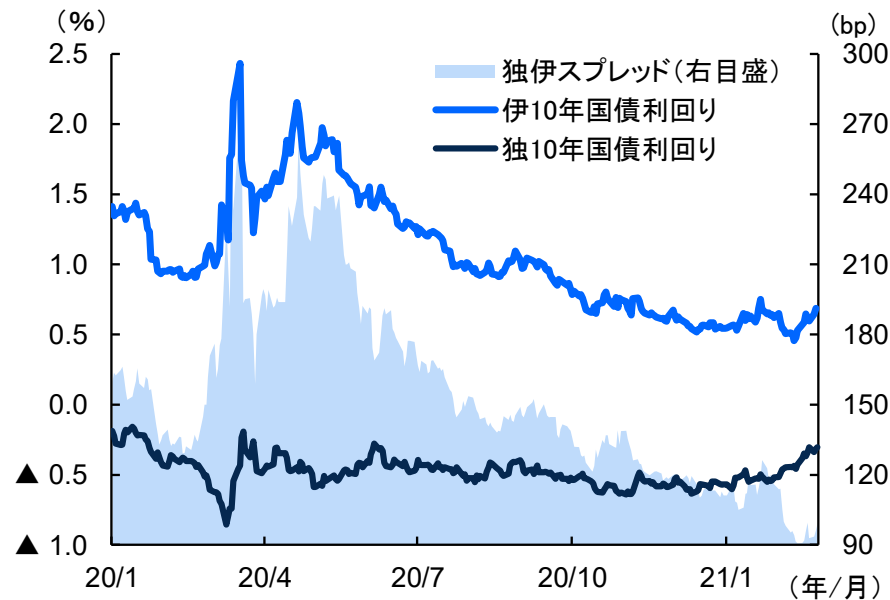
(出所)ECBより、みずほ総合研究所作成



### (3) 欧州債券市場: 独10年国債利回りは▲0.5~▲0.2%程度での推移を予想

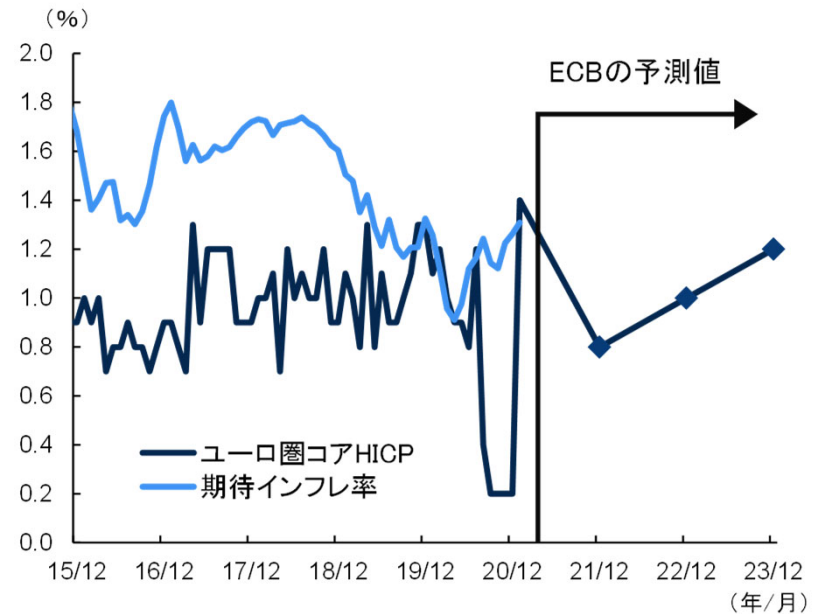
- 独伊スプレッドは100bpを下回り、約5年ぶりの水準まで縮小
  - イタリアで前ECB総裁のドラギ氏による組閣期待が高まり、伊10年国債利回りは過去最低を更新
  - 独10年国債利回りは米長期金利上昇や株価上昇に伴い、▲0.3%台まで上昇
- 1月のユーロ圏コアHICPは、ドイツのVAT(付加価値税)減税措置終了や冬のセール中止などを背景に大幅に上昇
  - ラガルドECB総裁は、ユーロ圏のインフレ率について、2%弱とするECBの目標には「非常に遠い」と発言(2/10)。金融緩和の長期化が見込まれ、独10年国債利回りは▲0.5~▲0.2%程度での推移を予想

#### 独伊スプレッド(10年)



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

#### ユーロ圏コアHICPの推移

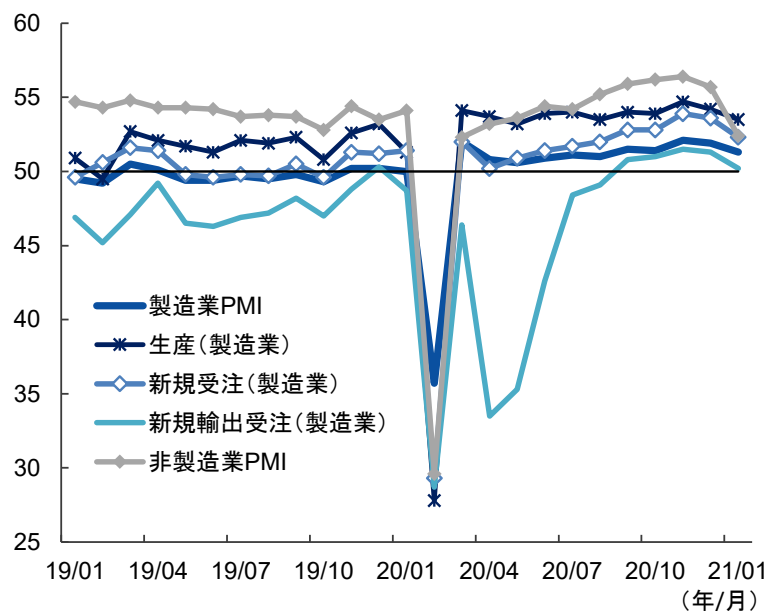


(注) 期待インフレ率は、インフレスワップ5年先スタート5年物の月末値  
 (出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 4. (1) 中国経済: 感染再拡大をうけ、PMIは製造業・非製造業ともに前月から低下

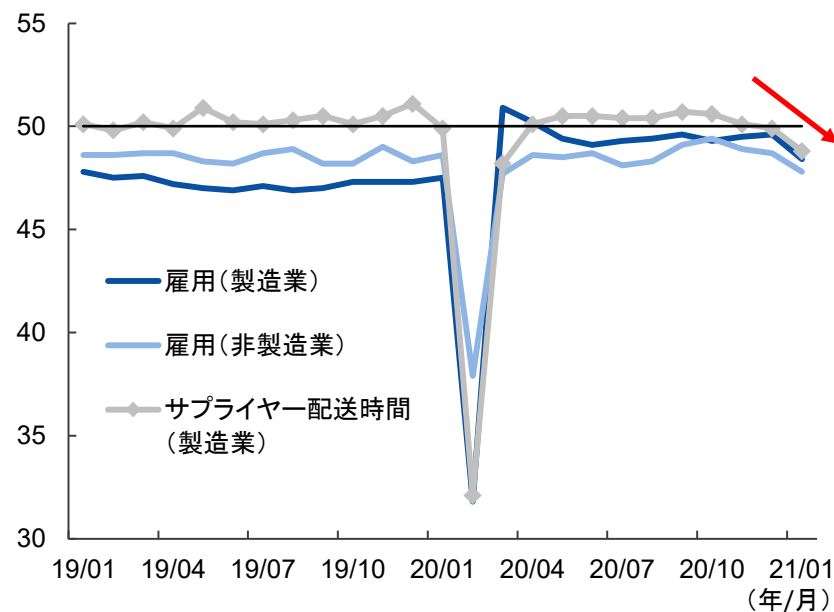
- 感染再拡大をうけ、1月の製造業PMIは51.3 (12月:51.9)から2カ月連続で低下
  - 主に感染拡大がみられる中国東北部を中心に、生産や新規受注が低下。雇用環境の悪化、サプライヤー配送時間の遅延といった影響も
  - 世界的な感染再拡大の影響により、新規輸出受注も低下
- 非製造業PMIも52.4と前月(55.7)から大幅に低下し、2020年3月以来の低水準に
  - 国家統計局のコメントによると、宿泊・飲食、娯楽、交通など感染動向に脆弱な業種で業況悪化
- 当局は感染抑制を目的に春節前後の移動自粛を呼びかけ。1~3月期の成長下押し要因に

製造業・非製造業PMI(国家統計局版)



(出所) 国家統計局、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

PMI(雇用・サプライヤー配送時間)



(出所) 国家統計局、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

## 人民元はほぼ横ばい圏で推移。金利は金融引き締め懸念から一時急騰

- 人民元の対米ドルレートは春節休暇明けにやや元安が進むも、ほぼ横ばい圏で推移
  - 2/10に終値で1ドル=6.43元台をつけ、約2年8カ月ぶりの元高水準となるも、春節休暇(2/11~17)中の米長期金利上昇を受けてオフショア市場ではドル高が進行。春節休暇明けの2/18には1ドル=6.47元台まで元安が進んだ。ただし、翌2/19には米長期金利上昇一服を受け、1ドル=6.45元台まで戻す展開に
- 人民銀による大規模資金吸収により、短期金利が一時、急上昇
  - 1/25~29に市場予想を上回る資金吸収が行われ、引き締め観測が高まったほか、春節休暇前の資金需要等も重なり、市場金利は急上昇し、shibor(翌日物)は2015年4月以来の3%台を記録。その後、公開市場操作がネットで資金供給に転じたため、元の水準に戻す展開に。その後、春節休暇を挟み、資金供給は限定的であったものの、一定の流動性は維持されており、金利は概ね安定推移

### 人民元の対ドルレート



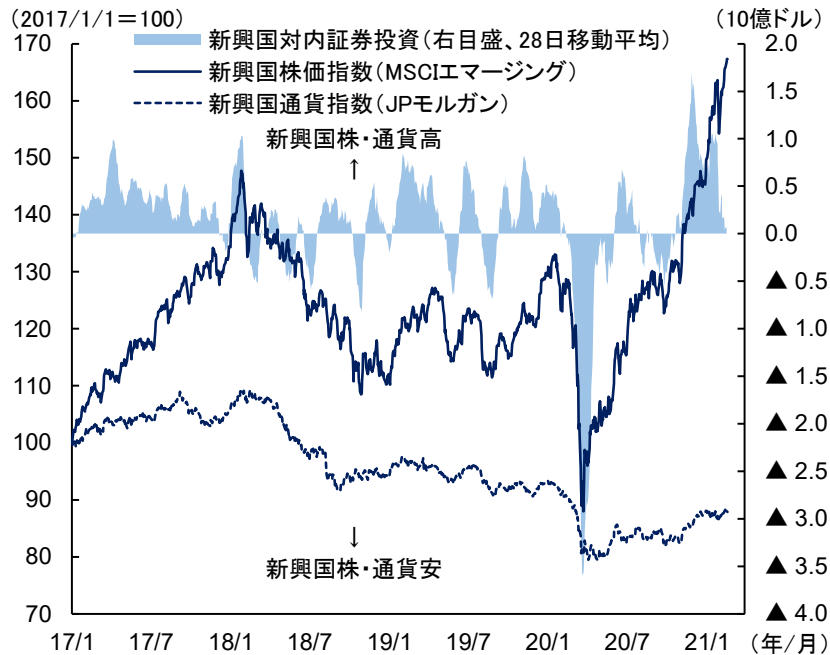
### 上海銀行間取引金利(shibor)



## (2) 新興国金融市場：資金フローは流入が続き、株価は堅調さを維持

- 新興国市場への資金フローは、足元で落ち着きつつあるものの流入傾向が続き、新興国株は依然高値圏を維持
  - 予想以上の21年度予算案等によりインド株が最高値を更新するなど、新興国株は先行きの期待から堅調に推移
  - 新興国通貨も、足元でドル高傾向がみられるが、資金フローに支えられ(対ドルで)大きく減価する通貨はみられず
- 新興国のファンダメンタルズは、コロナ禍からの持ち直しが十分ではなく、依然として力強さに欠ける。そのため、景気先行きの期待感へ水を差すような事象に株価や通貨が反応しやすい点には留意が必要
  - 一部の新興国では、足元、食料品など物価上昇の兆候がみられ、景気下押しへの懸念がくすぶる

### 新興国への資金フローと新興国株・通貨



(注) 新興国対内証券投資は、主要21カ国・地域への非居住者による投資合計  
 (出所) IIF、Bloomberg、MSCI、JPモルガンより、みずほ総合研究所作成

### 新興国における物価を巡る動き

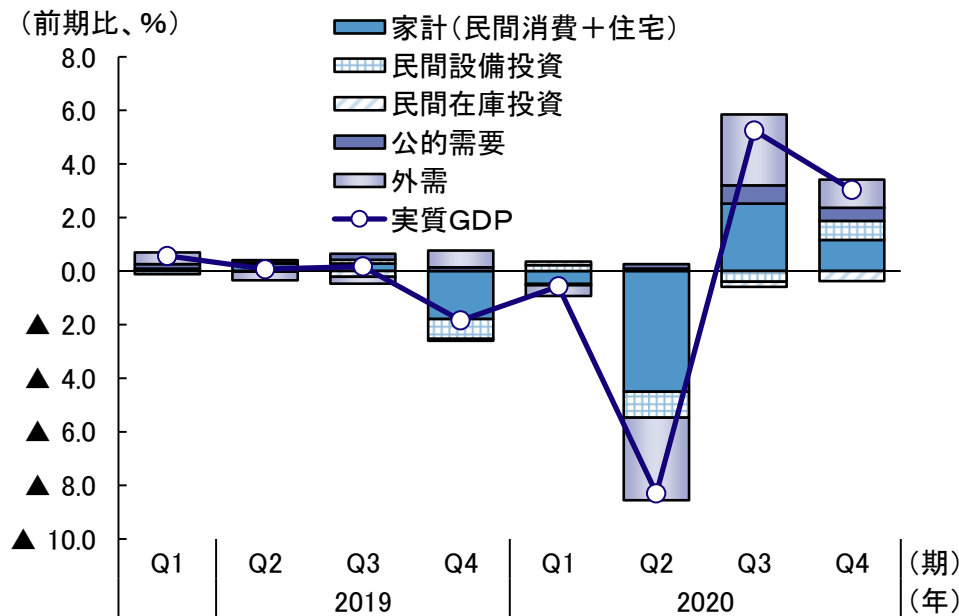
国・地域	内容
フィリピン	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 足元の消費者物価指数(CPI)は、4.2%(前年比)と、政府のインフレ目標(2~4%)を超過</li> <li>・ 自然災害やアフリカ豚熱による、野菜・肉価格の上昇に起因。中銀としては、「一時的」として静観の姿勢</li> </ul>
ブラジル	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ CPIは20年半ばより上昇が続く。商品・食品価格の上昇や通貨安による輸入インフレが主な要因</li> <li>・ 中銀は、物価上昇に警戒感を示し、長期間にわたり金利を低く維持するフォワードガイダンスを廃止</li> </ul>
ロシア	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 食品価格の上昇など、CPIは20年半ばより上昇</li> <li>・ 中銀は緩和スタンスを維持するも、緩和サイクルは終わりつつあると発言</li> </ul>
トルコ	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 20年11月の利上げ以来、トルコリラ相場は落ち着きつつあるが、輸入インフレ等によりCPIは上昇傾向</li> </ul>

(出所) 各国中央銀行、各種報道より、みずほ総合研究所作成

## 5. (1) 日本経済: 10~12月期は年率2ケタ成長も、1~3月期はマイナス成長が不可避

- 2020年10~12月期の実質GDP成長率(1次QE)は、前期比+3.0%(年率+12.7%)と、2四半期連続で高成長
  - 個人消費(前期比+2.2%)、設備投資(同+4.5%)、輸出(同+11.1%)が成長をけん引。12月前半まで続いたGo Toトラベル事業が消費を押し上げ。設備投資は前期までの落ち込みの反動が主因。輸出は自動車に加えて、米国・中国向けの資本財が増加
  - 1~3月期は緊急事態宣言の再発令を受け、個人消費の落ち込みは不可避。ペントアップ需要の剥落によって設備投資、輸出の伸びも鈍化し、年率▲9.3%のマイナス成長を予想

### 2020年10~12月期1次QE



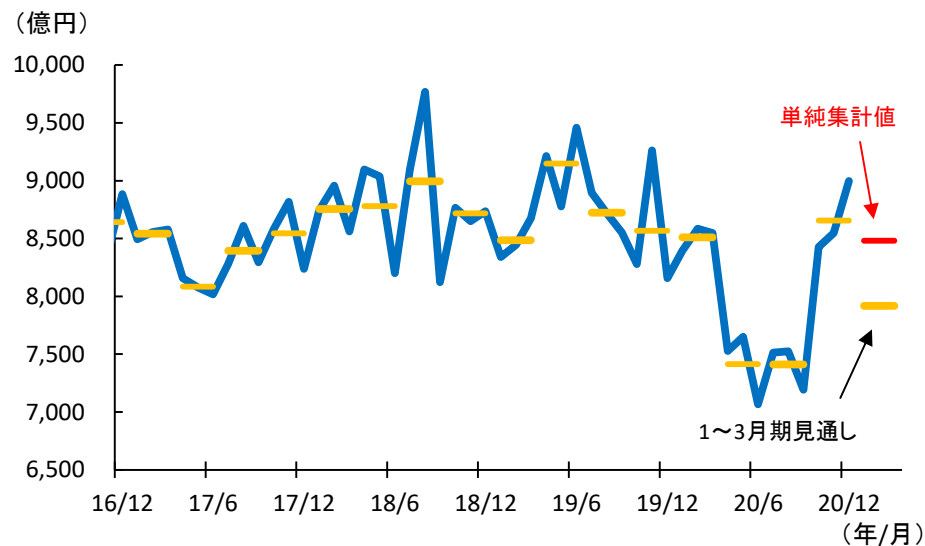
	2020				2021
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	▲0.6	▲8.3	5.3	3.0	▲2.4
(前期比年率)	▲2.2	▲29.3	22.7	12.7	▲9.3
(前年比)	▲2.0	▲10.3	▲5.8	▲1.2	▲2.9
内需	▲0.2	▲5.2	2.5	2.0	▲2.6
(▲0.2)	(▲5.2)	(2.6)	(2.0)	(▲2.5)	
民需	▲0.2	▲7.2	2.6	2.0	▲2.9
(▲0.1)	(▲5.4)	(1.9)	(1.5)	(▲2.1)	
個人消費	▲0.6	▲8.4	5.1	2.2	▲3.9
住宅投資	▲3.7	0.5	▲5.7	0.1	▲2.2
設備投資	1.4	▲5.9	▲2.4	4.5	0.1
在庫投資	(0.1)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.4)	(0.1)
公需	▲0.2	0.6	2.4	1.8	▲1.7
(▲0.0)	(0.2)	(0.7)	(0.5)	(▲0.5)	
政府消費	▲0.3	0.2	2.8	2.0	▲1.9
公共投資	0.1	2.2	0.9	1.3	▲0.8
外需	(▲0.4)	(▲3.1)	(2.6)	(1.0)	(0.1)
輸出	▲5.3	▲17.2	7.4	11.1	2.4
輸入	▲3.1	1.3	▲8.2	4.1	1.7
名目GDP	▲0.5	▲8.0	5.5	2.5	▲3.0
GDPデフレーター(前年比)	0.9	1.4	1.2	0.2	▲0.7

(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。2021年1~3月期は予測値  
 (出所)内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

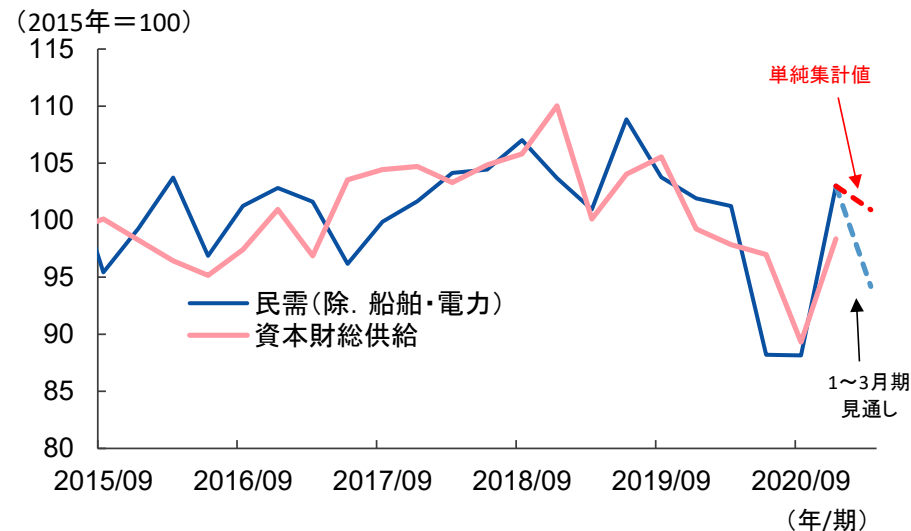
## 10～12月期の設備投資は大幅に反発も、前半は横ばいで推移する見通し

- 機械受注・民需(除. 船舶・電力)は、待機需要による押し上げで一時的に反発
  - 10～12月期は前期比+16.8%(7～9月期同▲0.1%)の大幅増。感染拡大前(2019年)とほぼ同水準まで回復
- GDPベースの設備投資は10～12月期に前期比+4.5%と反発も、2021年前半の設備投資はほぼ横ばいと予想
  - 1～3月期の内閣府見通し(※)は前期比▲8.5%と大幅マイナス。ただし、見通しは昨年4～6月期の達成率が低かった影響で弱めに出ている。達成率の影響を受けない単純集計値で見ると、同▲2.0%と小幅マイナス
    - ※内閣府見通しは、「単純集計値×過去3四半期の平均達成率」、達成率は「実績値/単純集計値」で算出
  - 設備投資は最悪期を脱したものの、ペントアップ需要の反動で2021年前半はほぼ横ばいと予測

### 機械受注・民需(除. 船舶・電力)



### 資本財総供給との関係



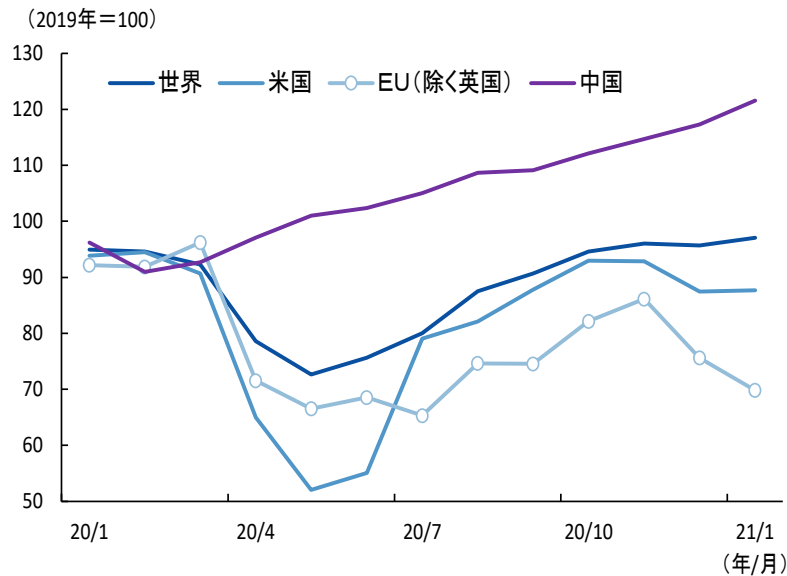
(出所)内閣府「機械受注統計調査報告」より、みずほ総合研究所作成

(出所)内閣府「機械受注統計調査報告」、経済産業省「鉱工業出荷内訳表、鉱工業総供給表」より、みずほ総合研究所作成

# 1月の輸出は米国や中国向けが押し上げ、増加基調を維持

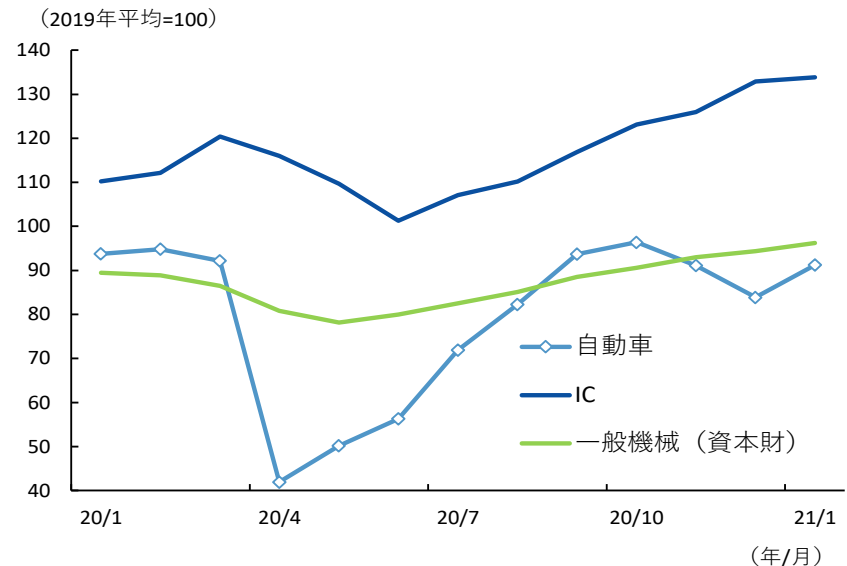
- 輸出は、米国や中国向けが押し上げ要因となり、増加基調を維持
  - 1月の輸出数量指数は前月比+1.4%(春節のズレを調整した季節調整値)と8カ月連続で上昇  
※2021年の春節は2/12~(2020年は1/25~)
  - 資本財や情報関連財を中心に米中向けが増加した一方、欧州向けは電算機類や資本財が下押し要因となり減少
- 輸出の増加基調は続く見通し
  - 地震や半導体不足の影響から自動車生産・輸出は下振れる見込みも、米国、中国向けの資本財、情報関連財輸出が押し上げ要因となり、輸出全体としては拡大基調が続く見込み

## 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春節調整済み季節調整値  
(出所)財務省「貿易統計」より、みずほ総合研究所作成

## 主要品目別の輸出動向

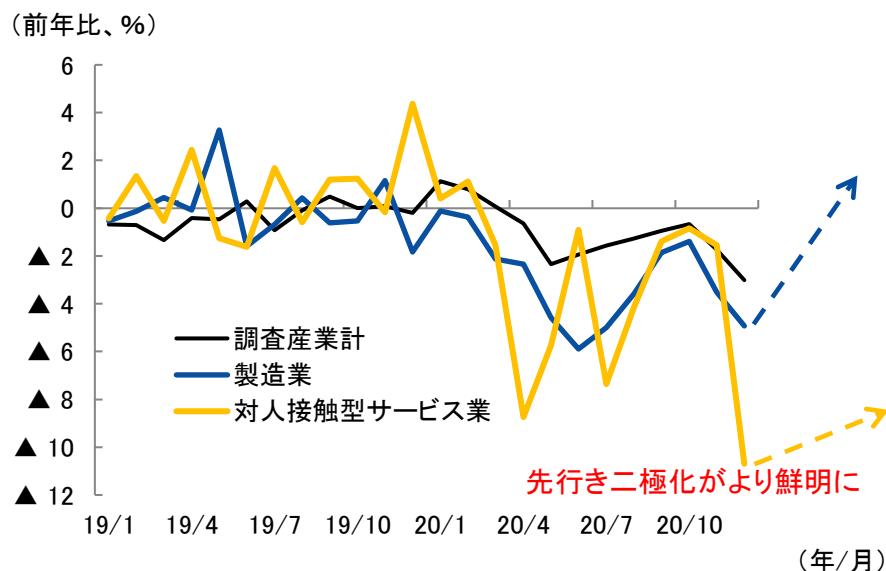


(注)一般機械は名目金額ベース。みずほ総合研究所による春節調整済み季節調整値  
(出所)財務省「貿易統計」より、みずほ総合研究所作成

## 名目賃金はボーナス減により大幅減。今冬が底とみられるも、回復ペースは緩慢

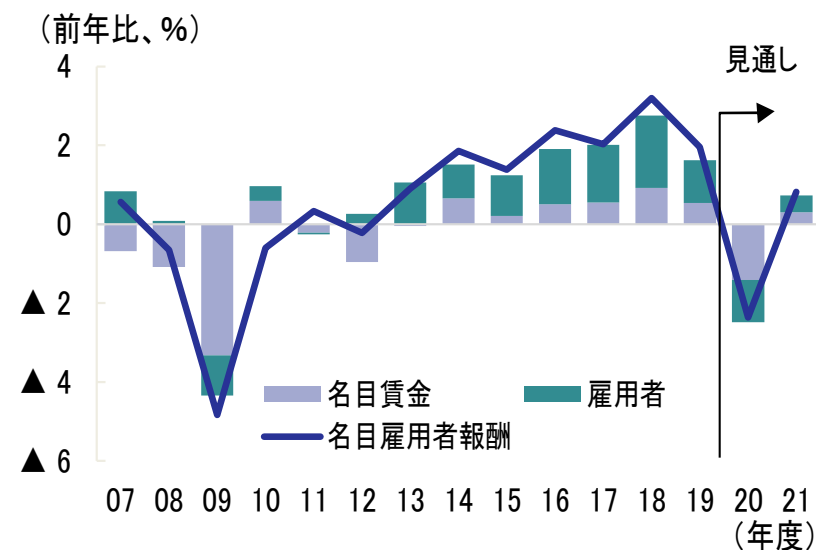
- 12月の名目賃金(本系列)は、前年比▲3.0%(11月同▲1.8%)と大幅減。2009年12月(同▲6.0%)以来の減少幅  
 — 特別給与(同▲5.1%)の減少が主因。業種別の推移をみると、製造業と対人接触型サービス業の差に広がり  
 — 名目賃金の先行きは、製造業を中心とした生産の回復に伴い、今冬を底に減少幅が縮小していくとみられる。ただし、今夏にかけて製造業と一部のサービス業間の賃金の二極化がより鮮明になることが予想され、回復ペースは非常に緩慢(20年度同▲1.4%、21年度同+0.3%)
- 20年度の名目雇用者報酬は同▲2.4%を見込む(賃金調整が主因)。21年度は同+0.8%と持ち直すものの、一部のサービス業における落ち込みが続くため、回復ペースは緩慢(コロナ前の水準に戻るのは23年度以降となる見通し)

### 名目賃金の業種別推移



(注)本系列ベース。対人接触型サービス業は宿泊・飲食サービス業、生活関連サービス・娯楽業と定義  
 (出所)厚生労働省「毎月勤労統計調査」より、みずほ総合研究所作成

### 名目雇用者報酬の見通し



(注)名目賃金はみずほ総合研究所が試算した実勢値  
 (出所)内閣府「四半期別GDP速報」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、総務省「労働力調査」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

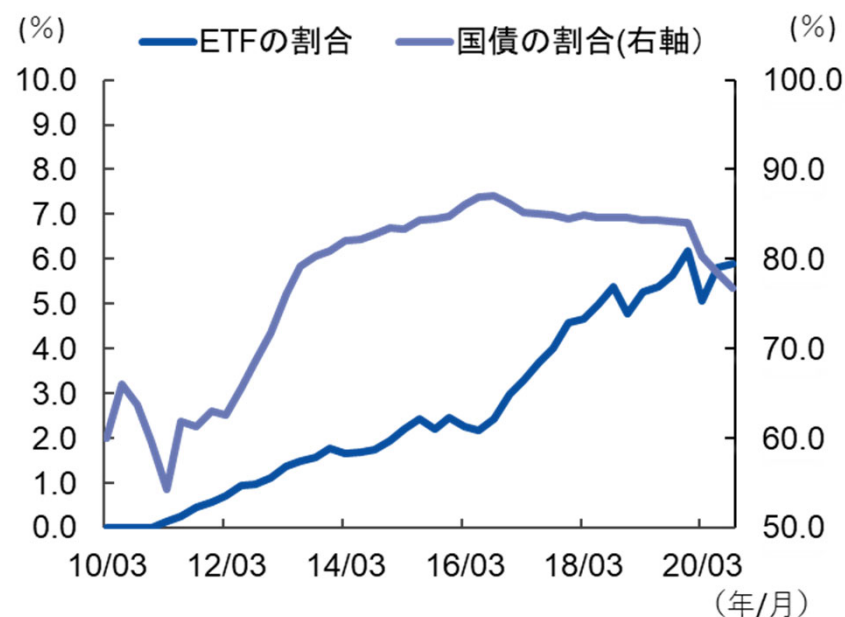
- 1月金融政策決定会合(1/20・21)では、金融政策について、現状維持を決定
  - 貸出増加・成長基盤強化を支援するための資金供給については、貸付実行期限を1年間延長
- 次回3月会合における「点検」結果が注目されるが、①ETFの買入れ額の撤廃と機動的な買入れ策の確保、②長期国債の変動許容幅拡大、長期国債買入れについて「年限区分」及び買入れ額の変更、につながる可能性が高い
- その他のオプションとして、③「成長基盤強化を支援するための資金供給」の変更、④政策金利に関連したフォワードガイダンスの復活、⑤日銀当座預金3層構造の見直し、などの議論あり

### 1月会合における「点検」に対する主な意見

- 金融仲介機能や金融市場の機能度への副作用についても、その累積的な性質も踏まえ、改めて点検
- 点検の問題意識のひとつは、平素の運営で持続性を高めつつ、情勢の変化に機動的に対応できるよう、よりメリハリをつけた運営ができないか
- 点検の主眼は副作用対策ではなく、如何に効果的な対応を機動的に行うかにある
- 現行政策の大枠は維持しつつ、イールドカーブ・コントロールやETF等買入れにおいて、より弾力的でメリハリのある運用が重要
- 金融緩和の長期化が展望される中、10年物国債金利が上下にある程度の範囲で変動することは、市場機能を通じて金融機関の運用ニーズを満たすことで金融システムの安定に資する
- 企業・家計による資金調達のうち、長期金利の影響を受けるものの割合は高くないことから、長期金利が変動しやすくなった場合でも、経済活動に与える影響は限定的

(出所)日本銀行より、みずほ総合研究所作成

### 日銀資産に占めるETFと国債の割合

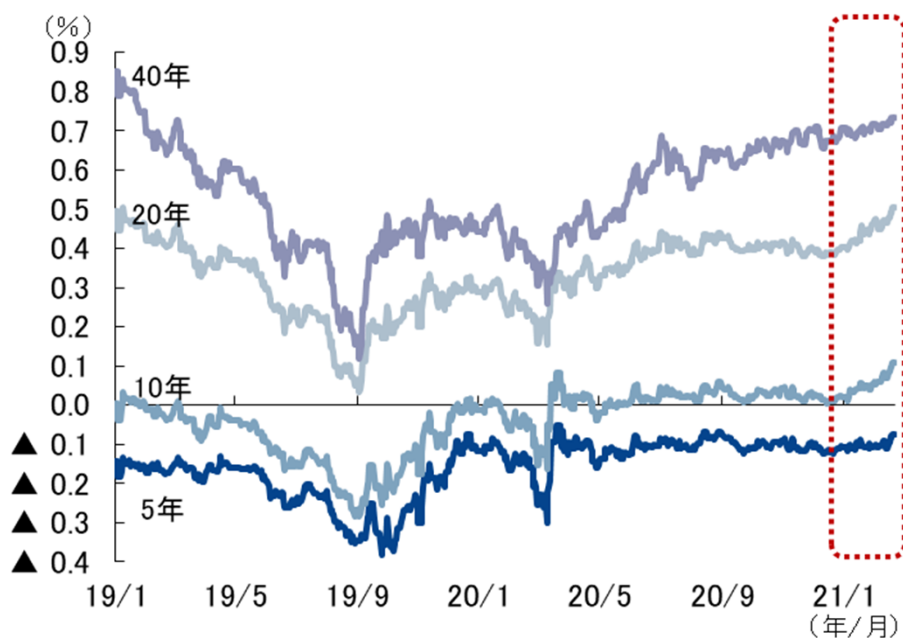


(出所)日本銀行より、みずほ総合研究所作成

### (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

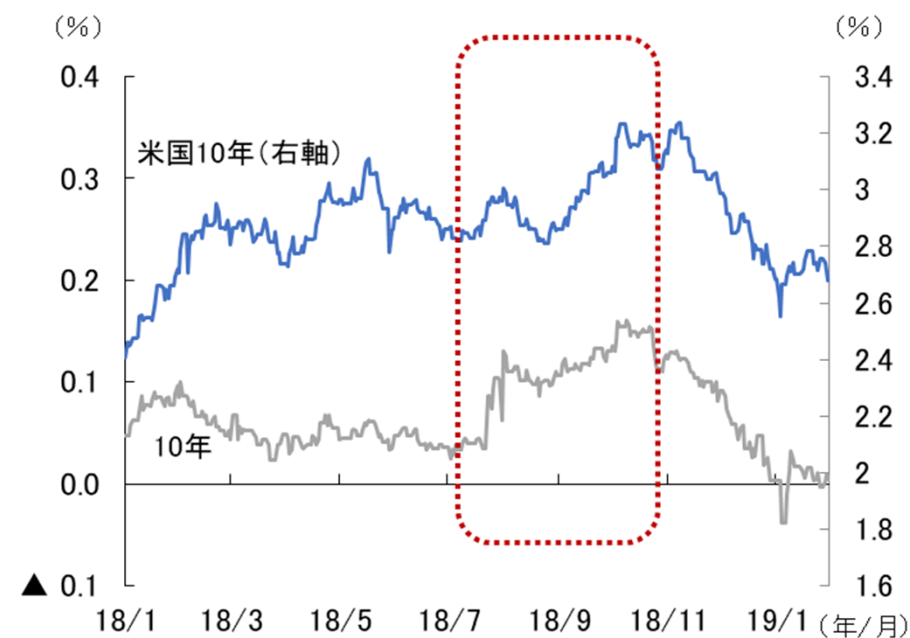
- 日銀の政策「点検」の一環として、変動幅再拡大を検討しているとの報道、米金利上昇などを受けて、日本の10年国債利回りは、2月24日に、0.126%まで上昇
  - 2018年7月に許容変動幅が±0.2%に拡大された際には、10年国債利回りが0.161%まで上昇する場面もあったが、その後は米国長期国債利回りに連動する形で低下
- 3月の金融政策決定会合までは、「点検」をめぐる思惑から、一時的に長期金利等が上昇、変動幅が拡大する可能性
  - ただし、金融緩和政策の長期化が想定されており、10年国債利回りは引き続きゼロ%近傍での推移を予想

#### 国債利回りの推移



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

#### 2018年の日米10年国債利回りの推移

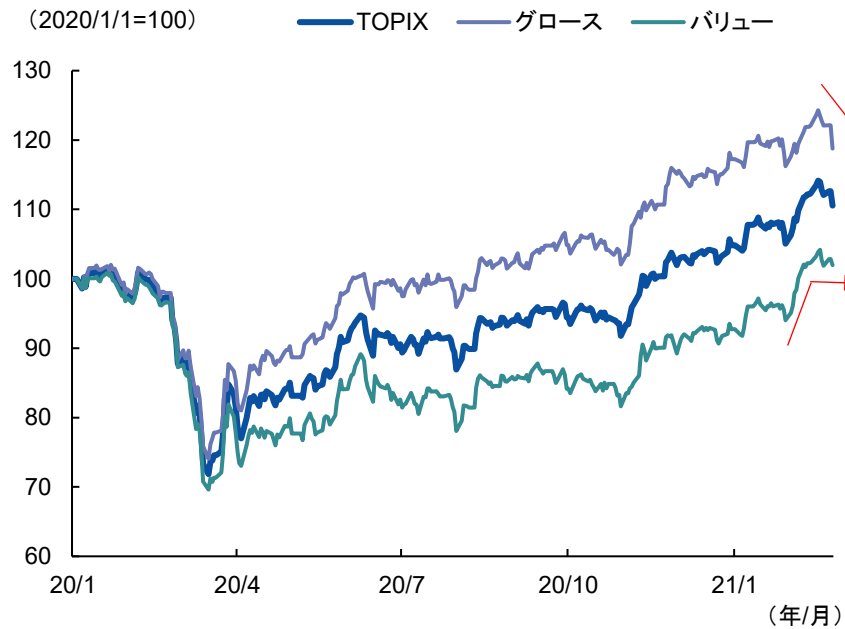


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## (4) 国内株式市場：景気回復期待から日経平均株価は3万円を上抜け

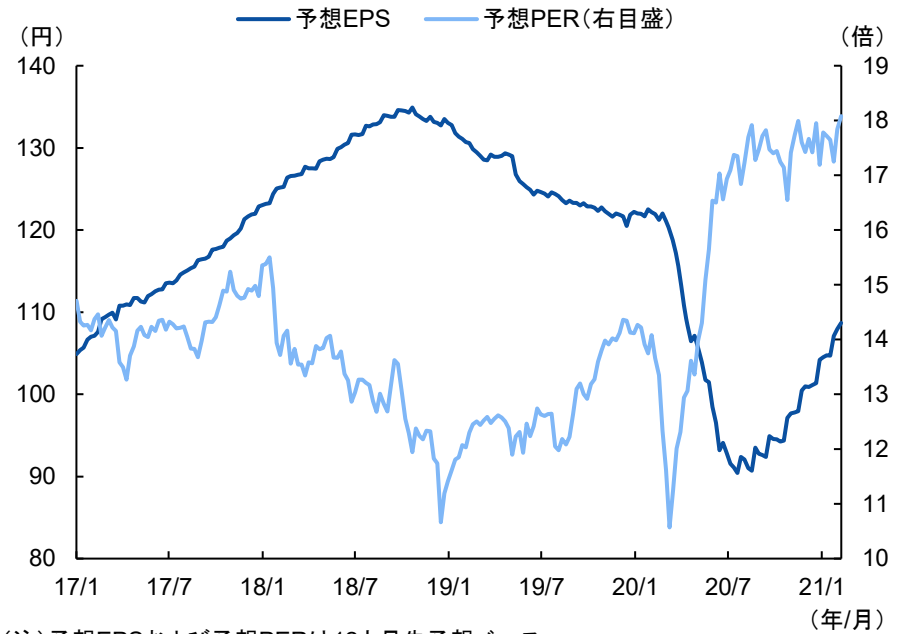
- 日経平均株価は景気回復期待から約30年ぶりに3万円を上抜け(2/15)
  - 国内でのワクチン普及や米経済対策による景気回復期待に加え、直近決算は事前予想を上回る良好な結果となり、これまで回復が遅れていたバリューストックが上昇。ただし、足元では米金利上昇からグロース株が下落
- 予想EPSはコロナショック前を下回っているものの、回復基調が継続。バリュエーションは予想PERが18倍と高止まり
- 日本株の上昇は、先行きの企業業績の拡大を織り込む動きとみられ、ワクチン普及遅延による景気回復の停滞や米金利の急上昇等によって株価が調整する可能性に留意が必要

### TOPIXのグロース・バリュー指数



(出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

### TOPIXの予想EPS・予想PER



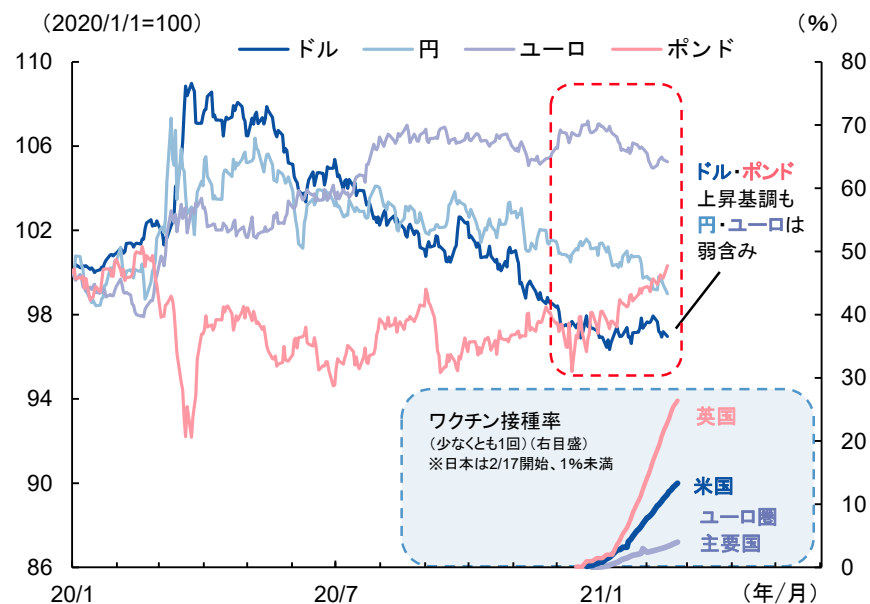
(注) 予想EPSおよび予想PERは12カ月先予想ベース

(出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

## 6. 為替：米金利上昇によるドル高圧力は限定的。ドル円はもみ合いの展開を予想

- 米金利上昇を背景に、年初以降対円でドル高進展。一時106円台半ばまで上昇も、足元では一服感
  - 日米金利差の拡大に加え、日本における米国対比でのワクチン接種遅れがドル買い円売り材料となった可能性
  - しかし、FRB高官による緩和維持姿勢の強調がドルの上値を抑え、足元では105円台後半でもみ合う状況
- 先行き、米金利の上昇余地は限定的。ドル円は105円台付近でのもみ合いが継続と予想
  - FRBは景気回復に伴う長期金利上昇を一定程度許容も、緩和縮小に対しては引き続き慎重姿勢を強調する公算
  - 日米金利差の拡大も一服に向かい、先行き金利面からのドル高圧力は限定的となるものと見込む

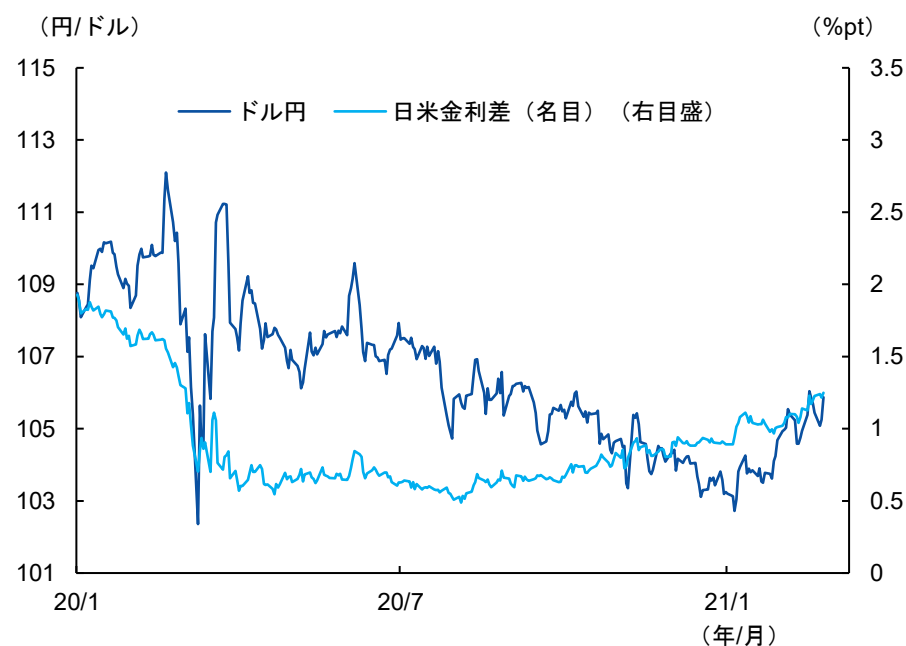
### 主要先進国の名目実効レートとワクチン接種率(1回目)



(注)ユーロ圏主要国の接種率は独・仏・伊・西の4カ国ベース。名目実効レート・接種率(1回目)ともに2/25午前時点で取得可能な値を反映

(出所)Bloomberg、Our World in Dataより、みずほ総合研究所作成

### ドル円と日米長期金利差



(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	1.15	1.15	1.05	1.10	1.25	1.30	1.30	1.35	1.15	0.80	0.85	0.85
	ダウ平均株価 (ドル)	29,093	31,000	30,800	31,000	31,200	31,900	32,200	32,700	32,800	31,000	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	29,200	29,000	28,600	28,700	29,500	29,700	30,000	30,200	29,200	23,500	23,600	23,600
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	▲ 0.45	▲ 0.45	▲ 0.45	▲ 0.40	▲ 0.40	▲ 0.35	▲ 0.35	▲ 0.30	▲ 0.45	▲ 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	1.20	1.19	1.18	1.17	1.19	1.17	1.17	1.16	1.20	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(2月16日時点)

		2019	2020	2021	2022	2020				2021				2022				2023
		年度	(見通し)			1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	前期比、%	▲0.3	▲5.0	3.0	2.2	▲0.6	▲8.3	5.3	3.0	▲2.4	1.1	1.1	0.3	0.4	0.4	0.9	0.8	0.4
	前期比年率、%	—	—	—	—	▲2.2	▲29.3	22.7	12.7	▲9.3	4.4	4.3	1.1	1.6	1.5	3.6	3.2	1.6
内需	前期比、%	▲0.1	▲4.3	2.1	2.4	▲0.2	▲5.2	2.5	2.0	▲2.6	1.2	1.2	0.3	0.5	0.4	0.9	0.8	0.4
民需	前期比、%	▲0.8	▲6.8	2.4	2.9	▲0.2	▲7.2	2.6	2.0	▲2.9	1.5	1.4	0.3	0.5	0.6	1.0	0.9	0.5
個人消費	前期比、%	▲1.0	▲6.6	2.5	3.4	▲0.6	▲8.4	5.1	2.2	▲3.9	1.8	1.6	0.4	0.3	1.1	1.1	1.1	0.4
住宅投資	前期比、%	2.5	▲7.9	▲3.3	4.1	▲3.7	0.5	▲5.7	0.1	▲2.2	▲2.0	1.3	0.9	1.2	1.6	0.2	1.0	1.0
設備投資	前期比、%	▲0.6	▲6.4	3.9	3.4	1.4	▲5.9	▲2.4	4.5	0.1	0.4	1.1	1.2	1.2	0.8	0.6	0.6	0.5
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.4)	(0.1)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.4)	(0.1)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.3)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)
公需	前期比、%	2.0	3.3	1.3	0.9	▲0.2	0.6	2.4	1.8	▲1.7	0.6	0.4	0.4	0.2	▲0.1	0.4	0.3	0.2
政府消費	前期比、%	2.0	3.1	0.9	1.0	▲0.3	0.2	2.8	2.0	▲1.9	0.5	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
公共投資	前期比、%	1.5	4.2	2.7	0.7	0.1	2.2	0.9	1.3	▲0.8	1.0	1.0	1.0	0.4	▲1.5	1.0	0.9	0.3
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.2)	(▲0.8)	(0.9)	(▲0.2)	(▲0.4)	(▲3.1)	(2.6)	(1.0)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)
輸出	前期比、%	▲2.6	▲10.7	11.0	3.3	▲5.3	▲17.2	7.4	11.1	2.4	0.6	1.0	1.0	1.0	0.7	0.8	0.8	0.4
輸入	前期比、%	▲1.3	▲6.2	5.1	4.2	▲3.1	1.3	▲8.2	4.1	1.7	1.5	1.6	1.5	1.4	0.8	0.8	0.8	0.5
名目GDP	前期比、%	0.5	▲4.5	2.2	1.7	▲0.5	▲8.0	5.5	2.5	▲3.0	1.0	1.3	0.2	▲0.4	0.5	0.7	0.7	0.6
GDPデフレーター	前年比、%	0.8	0.6	▲0.8	▲0.6	1.0	1.4	1.2	0.3	▲0.7	▲1.0	▲0.9	▲0.5	▲0.7	▲0.5	▲0.9	▲1.0	0.1
内需デフレーター	前年比、%	0.6	▲0.1	0.7	0.2	0.8	0.0	0.1	▲0.7	0.1	1.0	0.7	0.7	0.2	0.3	0.3	0.2	0.1

(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(2月16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	▲ 3.5	4.5	2.9	1.5	2.6	2.4	▲ 5.0	▲ 31	33.4	4.0	3.1	6.7	2.8	2.5
個人消費	前期比年率、%	2.7	2.4	▲ 3.9	5.2	1.8	3.7	2.7	1.6	▲ 6.9	▲ 33	41.0	2.5	2.3	9.7	3.5	2.6
住宅投資	前期比年率、%	▲ 0.6	▲ 1.7	5.9	10.7	▲ 1.7	▲ 2.1	4.6	5.8	19.0	▲ 36	63.0	33.5	5.4	0.1	1.3	2.3
設備投資	前期比年率、%	6.9	2.9	▲ 4.0	4.0	4.2	0.0	1.9	▲ 0.3	▲ 6.7	▲ 27	22.9	13.8	0.7	1.1	3.1	2.6
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.2	▲ 0.0	▲ 0.6	1.3	0.2	▲ 1.0	▲ 0.1	▲ 0.8	▲ 1.3	▲ 3.5	6.6	1.0	1.4	1.0	0.6	0.5
政府支出	前期比年率、%	1.8	2.3	1.1	▲ 0.8	2.5	5.0	2.1	2.4	1.3	2.5	▲ 4.8	▲ 1.2	0.1	0.3	▲ 0.9	▲ 0.3
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 1.1	0.6	▲ 0.8	0.0	1.5	1.1	0.6	▲ 3.2	▲ 1.5	▲ 0.1	▲ 1.0	▲ 0.4	▲ 0.1
輸出	前期比年率、%	3.0	▲ 0.1	▲ 13	7.8	1.8	▲ 4.5	0.8	3.4	▲ 9.5	▲ 64	59.6	22.0	7.6	7.9	8.4	8.4
輸入	前期比年率、%	4.1	1.1	▲ 9	14.3	▲ 2.1	1.7	0.5	▲ 7.5	▲ 15	▲ 54	93.1	29.5	6.5	13.4	9.4	7.1
失業率	%	3.9	3.7	8.1	5.9	3.9	3.7	3.6	3.6	3.8	13.1	8.8	6.8	6.4	5.9	5.7	5.6
個人消費支出デフレーター	前年比、%	2.1	1.5	0.0	1.8	1.4	1.5	1.5	1.5	1.7	0.6	1.2	1.2	1.4	2.2	1.7	1.7
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	2.0	1.7	0.0	1.7	1.7	1.7	1.8	1.6	1.8	1.0	1.4	1.4	1.4	2.0	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

【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	若田部日銀副総裁挨拶(神奈川県金融経済懇談会)	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月暫定) 製造業新規受注(12月) 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 パウエルFRB議長ウェビナー(ニューヨーク経済クラブ), 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) 鉱工業生産・設備稼働率(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), 内閣府月例経済報告(2月)	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 パウエルFRB議長議会証言(上院) (ライブストリーム) 景気先行指数(1月), 2年国債入札
24		24	米 パウエルFRB議長議会証言(下院) (ライブストリーム) カンファレンスボード消費者信頼感指数(2月) 新築住宅販売件数(1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があります。(出所)みずほ総合研究所作成

【3月のスケジュール】

国内		米国他	
1	新車販売台数(2月)	1	米 製造業ISM指数(2月)
2	法人企業統計調査(10~12月期) 労働力調査(1月), 10年利付国債入札	2	
3		3	米 非製造業ISM指数(2月), ペーシェック(地区連銀経済報告)
4	消費動向調査(2月), 30年利付国債入札	4	米 労働生産性(10~12月期改訂), 製造業新規受注(1月)
5		5	米 貿易収支(1月), 雇用統計(2月)
6		6	
7		7	
8	景気ウォッチャー調査(2月), 国際収支(1月速報) 景気動向指数(1月速報)	8	
9	GDP(10~12月期2次速報), マネーストック(2月速報) 家計調査(1月), 毎月勤労統計(1月速報) 5年利付国債入札	9	米 3年国債入札
10		10	米 CPI(2月), 連邦財政収支(2月), 10年国債入札
11	企業物価指数(2月), 20年利付国債入札	11	欧 ECB政策理事会 米 30年国債入札
12	法人企業景気予測調査(1~3月期)	12	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月速報) PPI(2月)
13		13	
14		14	
15	機械受注統計(1月) 第3次産業活動指数(1月)	15	米 ネット対米証券投資(1月) ニューヨーク連銀製造業況指数(3月)
16	黒田日銀総裁挨拶(FIN/SUM(フィンサム)2021) 設備稼働率(1月)	16	米 鉱工業生産・設備稼働率(2月), 小売売上高(2月)
17	資金循環統計(10~12月期速報) 貿易統計(2月)	17	米 FOMC(16・17日) 住宅着工・許可件数(2月)
18		18	米 フィラデルフィア連銀製造業況指数(3月) 景気先行指数(2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(18・19日) 日銀総裁定例記者会見, 消費者物価(2月全国)	19	
20	春分の日(日本休場)	20	
21		21	
22		22	米 中古住宅販売件数(2月)
23		23	米 経常収支(10~12月期), 新築住宅販売件数(2月) 2年国債入札
24	日銀金融政策決定会合議事要旨(1/20・21分)	24	米 耐久財受注(2月), 5年国債入札
25	40年利付国債入札	25	米 GDP(10~12月期確定), 企業収益(10~12月期) 7年国債入札
26	消費者物価(3月都区部)	26	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月確報) 個人所得・消費支出(2月) 独 ifo景況感指数(3月)
27		27	
28		28	
29	日銀金融政策決定会合における主な意見(3/18・19分)	29	
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	30	米 カンファレンスボード消費者信頼感指数(3月)
31	鉱工業生産(2月速報), 住宅着工統計(2月)	31	米 シカゴPMI指数(3月)

(注)網掛け部分は休場を示す。予定は変更の可能性があります。(出所)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】

	4月	5月	6月
日本	1 日銀短観(3月調査) 新車販売台数(3月) 10年利付国債入札	6 新車販売台数(4月) 7 毎月勤労統計(3月速報) 11 10年利付国債入札	1 法人企業統計調査(1~3月期) 新車販売台数(5月)
	6 家計調査(2月) 毎月勤労統計(2月速報) 30年利付国債入札	12 GDP(1~3月期1次速報) 13 景気ウォッチャー調査(4月) 国際収支(3月速報)	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)
	7 景気動向指数(2月速報)	30年利付国債入札	9 マネーストック(5月速報)
	8 景気ウォッチャー調査(3月) 国際収支(2月速報) 消費動向調査(3月) 5年利付国債入札	14 マネーストック(4月速報) 17 企業物価指数(4月) 10年物価連動国債入札	10 企業物価指数(5月) 11 法人企業景気予測調査(4~6月期) 14 設備稼働率(4月) 16 貿易統計(5月) 18 日銀金融政策決定会合(17・18日) 日銀総裁定例記者会見
	12 企業物価指数(3月) 13 マネーストック(3月速報) 14 機械受注統計(2月) 19 貿易統計(3月) 設備稼働率(2月)	19 設備稼働率(3月) 5年利付国債入札 20 貿易統計(4月) 21 20年利付国債入札 27 40年利付国債入札	25 資金循環統計(1~3月期速報) 29 商業動態統計(5月速報) 30 鉱工業生産(5月速報)
	20 20年利付国債入札 27 日銀「経済・物価情勢の展望」 (基本的見解) 日銀金融政策決定会合(26・27日) 日銀総裁定例記者会見	31 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) 2年利付国債入札	
	28 商業動態統計(3月速報) 2年利付国債入札		
	30 鉱工業生産(3月速報) 消費動向調査(4月)		

(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】

	4月	5月	6月
米国	1 製造業ISM指数(3月) 2 雇用統計(3月) 5 非製造業ISM指数(3月) 7 FOMC議事録(3/16・17分) 貿易収支(2月)	3 製造業ISM指数(4月) 4 貿易収支(3月) 5 非製造業ISM指数(4月) 6 労働生産性(1~3月期暫定) 7 雇用統計(4月) 12 CPI(4月) 連邦財政収支(4月) 13 PPI(4月) 14 ミシガン大学消費者信頼感指数(5月速報) 鉱工業生産・設備稼働率(4月) 小売売上高(4月)	1 製造業ISM指数(5月) 2 アメリカ中西部地区連銀経済報告 3 労働生産性(1~3月期改訂) 非製造業ISM指数(5月) 4 雇用統計(5月) 8 貿易収支(4月) 10 CPI(5月) 連邦財政収支(5月) 11 ミシガン大学消費者信頼感指数(6月速報) 15 鉱工業生産・設備稼働率(5月) PPI(5月) 小売売上高(5月) ニューヨーク連銀製造業況指数(6月) FOMC(15・16日) 住宅着工・許可件数(5月) 17 フィットウェル連銀製造業況指数(6月) 景気先行指数(5月) 22 中古住宅販売件数(5月) 23 經常収支(1~3月期) 新築住宅販売件数(5月) GDP(1~3月期暫定) 企業収益(1~3月期暫定) 耐久財受注(4月) 25 ミシガン大学消費者信頼感指数(6月確報) 個人所得・消費支出(5月)
	14 アメリカ中西部地区連銀経済報告	17 ニューヨーク連銀製造業況指数(5月) 18 住宅着工・許可件数(4月) 19 FOMC議事録(4/27・28分) 20 フィットウェル連銀製造業況指数(5月) 景気先行指数(4月)	16 FOMC(15・16日) 住宅着工・許可件数(5月) 17 フィットウェル連銀製造業況指数(6月) 景気先行指数(5月) 22 中古住宅販売件数(5月) 23 經常収支(1~3月期) 新築住宅販売件数(5月) GDP(1~3月期暫定) 企業収益(1~3月期暫定) 耐久財受注(4月) 25 ミシガン大学消費者信頼感指数(6月確報) 個人所得・消費支出(5月)
	15 鉱工業生産・設備稼働率(3月) 小売売上高(3月) フィットウェル連銀製造業況指数(4月) ニューヨーク連銀製造業況指数(4月)	20 フィットウェル連銀製造業況指数(5月) 景気先行指数(4月) 21 中古住宅販売件数(4月) 22 新築住宅販売件数(4月) 23 カンファレンストリート消費者信頼感指数(5月) 27 GDP(1~3月期暫定) 企業収益(1~3月期暫定) 耐久財受注(4月) 28 ミシガン大学消費者信頼感指数(5月確報) シャープPMI指数(5月) 個人所得・消費支出(4月)	24 GDP(1~3月期確報) 企業収益(1~3月期改訂) 25 ミシガン大学消費者信頼感指数(6月確報) 個人所得・消費支出(5月) 29 カンファレンストリート消費者信頼感指数(6月) 30 シャープPMI指数(6月)
	16 ミシガン大学消費者信頼感指数(4月速報) 住宅着工・許可件数(3月) 中古住宅販売件数(3月) 景気先行指数(3月) 23 新築住宅販売件数(3月) 26 耐久財受注(3月) 2年国債入札 7年国債入札 カンファレンストリート消費者信頼感指数(4月) 28 FOMC(27・28日) 29 GDP(1~3月期速報) 30 ミシガン大学消費者信頼感指数(4月確報) シャープPMI指数(4月) 個人所得・消費支出(3月) 雇用コスト指数(1~3月期)	21 中古住宅販売件数(4月) 22 新築住宅販売件数(4月) 23 カンファレンストリート消費者信頼感指数(5月) 27 GDP(1~3月期暫定) 企業収益(1~3月期暫定) 耐久財受注(4月) 28 ミシガン大学消費者信頼感指数(5月確報) シャープPMI指数(5月) 個人所得・消費支出(4月)	24 GDP(1~3月期確報) 企業収益(1~3月期改訂) 25 ミシガン大学消費者信頼感指数(6月確報) 個人所得・消費支出(5月) 29 カンファレンストリート消費者信頼感指数(6月) 30 シャープPMI指数(6月)
	22 中古住宅販売件数(3月) 景気先行指数(3月) 23 新築住宅販売件数(3月) 26 耐久財受注(3月) 2年国債入札 7年国債入札 カンファレンストリート消費者信頼感指数(4月) 28 FOMC(27・28日) 29 GDP(1~3月期速報) 30 ミシガン大学消費者信頼感指数(4月確報) シャープPMI指数(4月) 個人所得・消費支出(3月) 雇用コスト指数(1~3月期)	21 中古住宅販売件数(4月) 22 新築住宅販売件数(4月) 23 カンファレンストリート消費者信頼感指数(5月) 27 GDP(1~3月期暫定) 企業収益(1~3月期暫定) 耐久財受注(4月) 28 ミシガン大学消費者信頼感指数(5月確報) シャープPMI指数(5月) 個人所得・消費支出(4月)	24 GDP(1~3月期確報) 企業収益(1~3月期改訂) 25 ミシガン大学消費者信頼感指数(6月確報) 個人所得・消費支出(5月) 29 カンファレンストリート消費者信頼感指数(6月) 30 シャープPMI指数(6月)
	27 7年国債入札 カンファレンストリート消費者信頼感指数(4月) 28 FOMC(27・28日) 29 GDP(1~3月期速報) 30 ミシガン大学消費者信頼感指数(4月確報) シャープPMI指数(4月) 個人所得・消費支出(3月) 雇用コスト指数(1~3月期)	28 ミシガン大学消費者信頼感指数(5月確報) シャープPMI指数(5月) 個人所得・消費支出(4月)	25 ミシガン大学消費者信頼感指数(6月確報) 個人所得・消費支出(5月) 29 カンファレンストリート消費者信頼感指数(6月) 30 シャープPMI指数(6月)
	22 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 24 英中銀金融政策委員会(23・24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	20/09月	10月	11月	12月	21/01月
景気動向指数 先行CI		-	-	93.3	94.2	96.1	94.9	-
景気動向指数 一致CI		-	-	84.8	89.4	89.0	87.8	-
景気動向指数 先行DI	(%)	-	-	100.0	100.0	100.0	66.7	-
景気動向指数 一致DI	(%)	-	-	70.0	88.9	100.0	87.5	-
鉱工業生産指数	前月比(季%)	0.3	▲3.8	3.9	4.0	▲0.5	▲1.0	-
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	▲4.4	17.1	1.5	5.2	-
住宅着工戸数	万戸(季、年率)	95.3	88.4	80.3	81.3	81.9	78.4	-
百貨店・スーパー販売額	前年比(既%)	▲0.9	▲1.8	▲13.9	2.9	▲3.4	▲3.4	-
小売業販売額	前年比(原%)	1.6	▲0.0	▲3.9	11.9	5.9	5.0	-
実質家計消費支出	前年比(原%)	0.2	-	▲10.2	1.9	1.1	▲0.6	-
完全失業率	(季、倍)	2.4	2.4	3.0	3.1	2.9	2.9	-
有効求人倍率	(季、倍)	1.62	1.56	1.03	1.04	1.06	1.06	-
所定外労働時間	前年比(原%)	▲1.7	▲2.5	▲13.4	▲11.1	▲10.2	▲7.6	-
名目賃金	前年比(原%)	0.9	0.0	▲0.9	▲0.7	▲1.8	▲3.0	-
国内企業物価指数	前年比(原%)	2.2	0.1	▲0.8	▲2.1	▲2.3	▲2.0	▲1.6
消費者物価指数	前年比(原%)	0.8	0.6	▲0.3	▲0.7	▲0.9	▲1.0	▲0.6
M2	前年比(原%)	2.7	2.6	9.0	9.0	9.1	9.1	9.4
M3	前年比(原%)	2.4	2.2	7.5	7.5	7.6	7.6	7.8
通関収支	(原、億円)	▲16,091	▲12,912	6,837	8,692	3,625	7,496	▲3,239
(通関輸出)	前年比(原%)	1.9	▲6.0	▲4.9	▲0.2	▲4.2	2.0	6.4
(通関輸入)	前年比(原%)	7.2	▲6.3	▲17.4	▲13.2	▲11.1	▲11.6	▲9.5
経常収支	(原、億円)	195,918	201,409	16,498	21,447	18,784	11,656	-

(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界(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	19/10~12	20/1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	前期比年率(%)	2.2	▲3.5	2.4	▲5.0	▲31.4	33.4	4.0
労働生産性	前期比年率(%)	1.7	2.6	1.6	▲0.3	10.6	5.1	▲4.8
月次指標		CY 19	CY 20	20/09月	10月	11月	12月	21/01月
鉱工業生産	前月比(季%)	0.9	▲6.6	▲0.1	1.1	0.9	1.3	0.9
耐久財受注	前月比(季%)	▲1.5	▲7.2	2.1	1.8	1.3	0.5	-
コア資本財受注	前月比(季%)	1.7	1.5	1.9	1.7	1.2	0.7	-
製造業ISM指数	(季%)	51.2	52.5	55.7	58.8	57.7	60.5	58.7
失業率	(季%)	3.7	8.1	7.8	6.9	6.7	6.7	6.3
非農業部門雇用者数	前月差(千人)	2,007	▲8,641	716	680	264	▲227	49
小売売上高	前月比(季%)	3.6	0.6	1.7	▲0.1	▲1.3	▲1.0	5.3
(除く自動車)	前月比(季%)	3.5	0.5	1.4	▲0.2	▲1.2	▲1.8	5.9
消費者信頼感指数	(85年平均=100)	128.3	101.0	101.3	101.4	92.9	87.1	88.9
消費者物価	前月比(季%)	1.8	1.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3
生産者物価	前月比(季%)	1.7	0.2	0.3	0.5	0.1	0.3	1.3
住宅着工件数	千戸(季、年率)	1,290	1,380	1,437	1,530	1,553	1,680	1,580
貿易収支	(季、10億ドル)	▲577	▲679	▲63	▲64	▲69	▲67	-

(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、3月29日(月)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。