

# みずほ経済・金融マンスリー

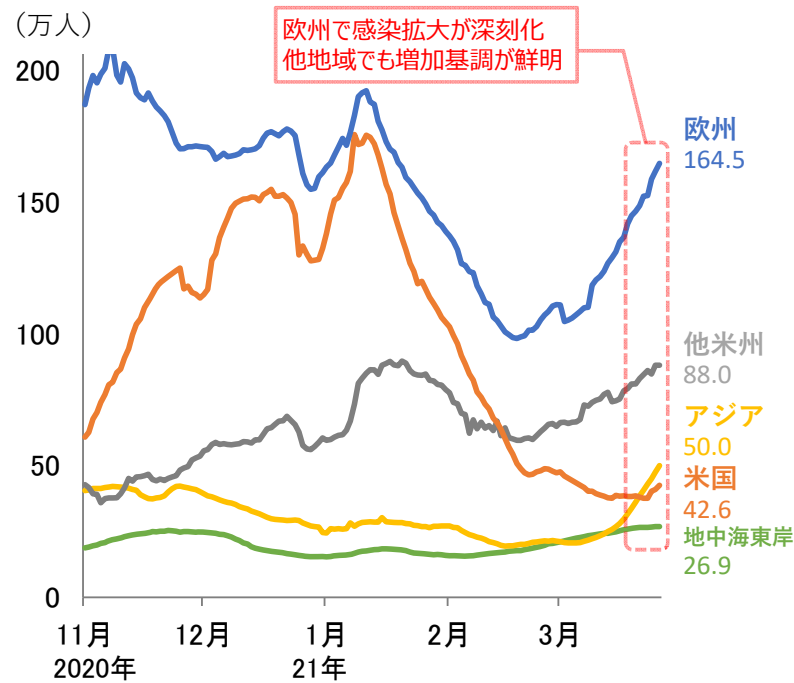
2021.3.29

みずほ総合研究所

# 今月のトピックス①: 感染者数は増勢加速。大陸欧州や南米で感染再拡大が鮮明

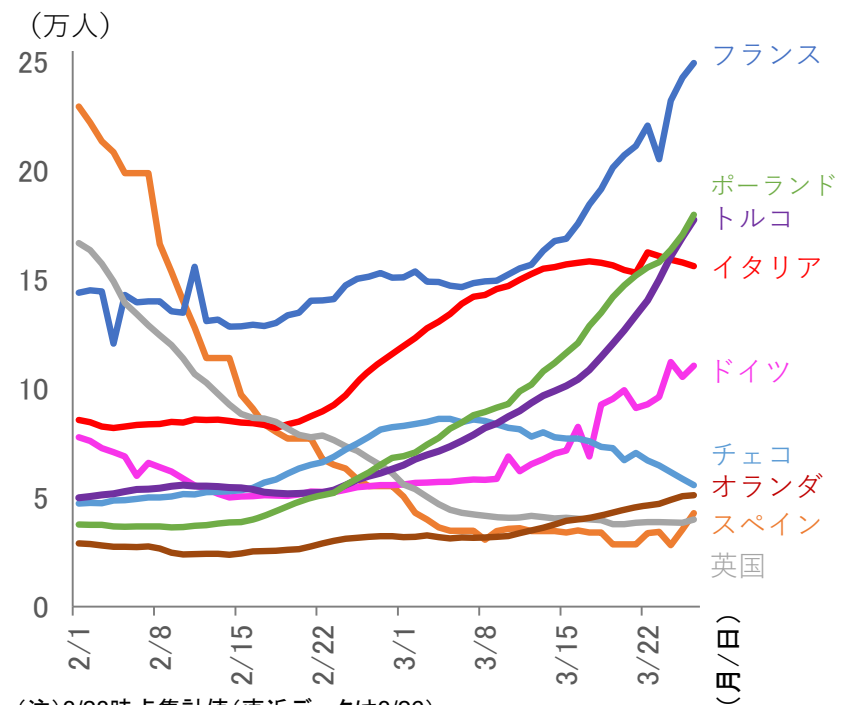
- 世界の累積感染者は約1億2,712万人(3/29 14時時点)
- 週間新規感染者数は378.3万人(前週:329.1万人)と増勢加速。感染拡大地域にも広がり
  - 欧州で感染再拡大が一段と深刻化。フランス、ドイツ、トルコ、ポーランドに加え、ベルギー、オランダ、スペインなどでも感染者数が増加。変異株蔓延が影響している可能性
  - ブラジルで引き続き感染が拡大、米国も感染拡大の兆し。アジアではインドの感染者が急増

## 世界の週間新規感染者数



(注)3/28時点集計値(直近データは3/26)。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)3/28時点集計値(直近データは3/26)  
(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: 日本のワクチン接種ペースは足元で一時的に減速

- 日本のワクチン接種ペースは足元で4万人台/日に減速。1回目接種向け配送量の減少が背景
  - 3月下旬～4月上旬は1回目接種向け配送量が週50万回→20万回に減少(その分、2回目接種向けを確保)。今週(3/29～)以降、2回目接種可能者が増加することから、再び接種ペースが加速する見込み
  - 3/26時点で累計接種回数は78万回に(1回目累計:74万回、2回目累計:4万回)
- 海外主要国では、英国のワクチン接種ペースが加速。米国は人口100人当たり5回強/週で頭打ちの兆し
  - 大陸欧州は人口100人当たり2回前後で推移。イスラエルは人口の約半数が既に接種完了しており、接種意向が強い人から普及が進んだことで徐々に接種ペースが減速している模様

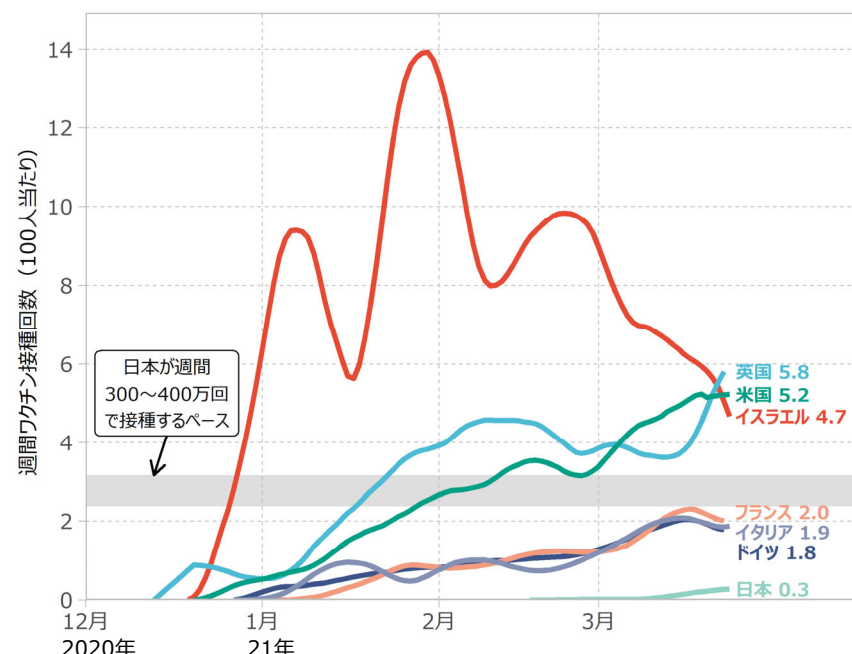
### 日本のワクチン接種ペース



(注)3/26時点集計値(直近データは3/25)  
(出所)厚生労働省より、みずほ総合研究所作成

2020年

### 国別の人口100人当たり週間ワクチン接種回数



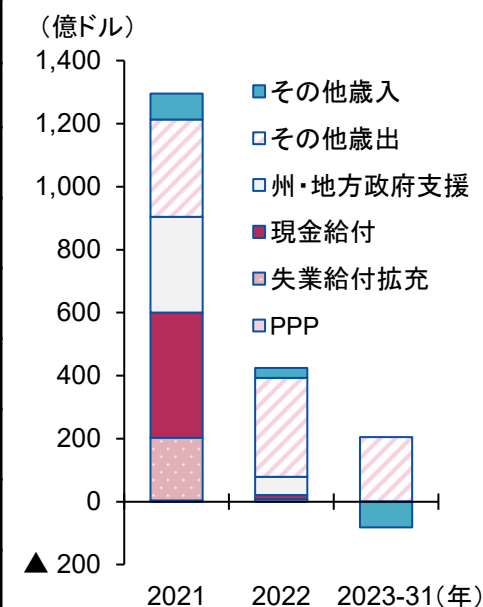
(注)3/26時点集計値(直近データは3/24)  
(出所)Our World in Dataより、みずほ総合研究所作成

## 今月のトピックス③: 追加景気対策第6弾が成立。経済効果は2021~22年に集中

- 3月11日、1.8兆ドル規模の追加景気対策が米国で成立
  - ①ワクチン接種支援による経済活動正常化の促進、②追加失業給付、現金給付などの家計支援による需要刺激、の両輪で景気浮揚を狙う
- CBO推計を基に計算すると、2021年に1.3兆ドル、22年に4,250億ドルが配分(予算全体の9割)。2021~22年にかけて景気回復に寄与
  - 昨年末成立した第5弾の財政支出等も2021年が中心

### 1.8兆ドルの追加景気対策(American Rescue Plan, H.R.1319)

項目	予算規模(億ドル)			
	2021	2022	2023-31	10年間計
PPP(雇用保障)	40	0	0	40
追加失業給付	1,990	80	0	2,070
現金給付	3,980	130	0	4,110
州・地方政府支援	3,030	580	10	3,620
その他歳出	3,090	3,140	2,040	8,270
その他歳入(減税)	830	320	▲810	340
<b>総額</b>	<b>1兆2,957億</b>	<b>4,250億</b>	<b>1,235億</b>	<b>1兆8,441億</b>

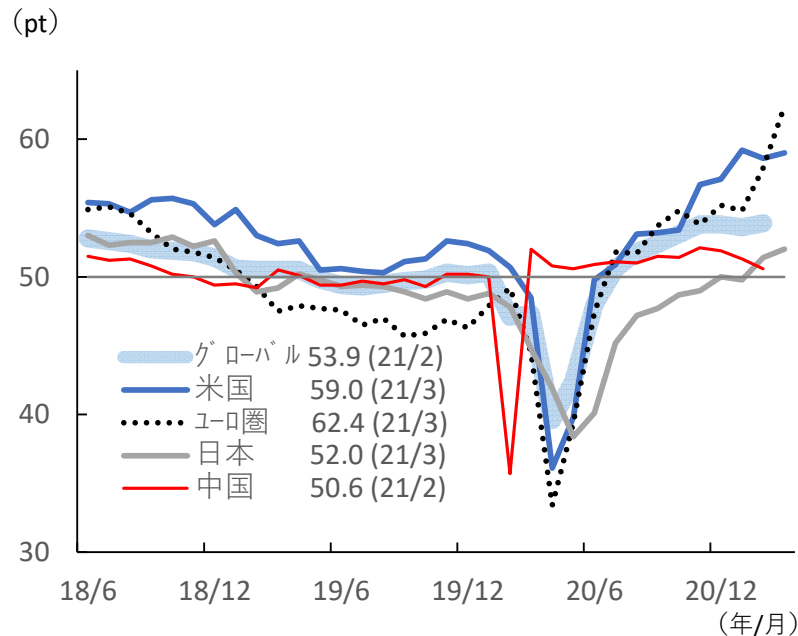


(注) 表中はいずれも暦年ベース。「その他歳入」項目について、符号がマイナスの場合は増税措置に相当  
(出所) CBO(上院通過時点、3/10推計)より、みずほ総合研究所作成

# 1. 世界経済の現状: 米国を中心に引き続き回復基調

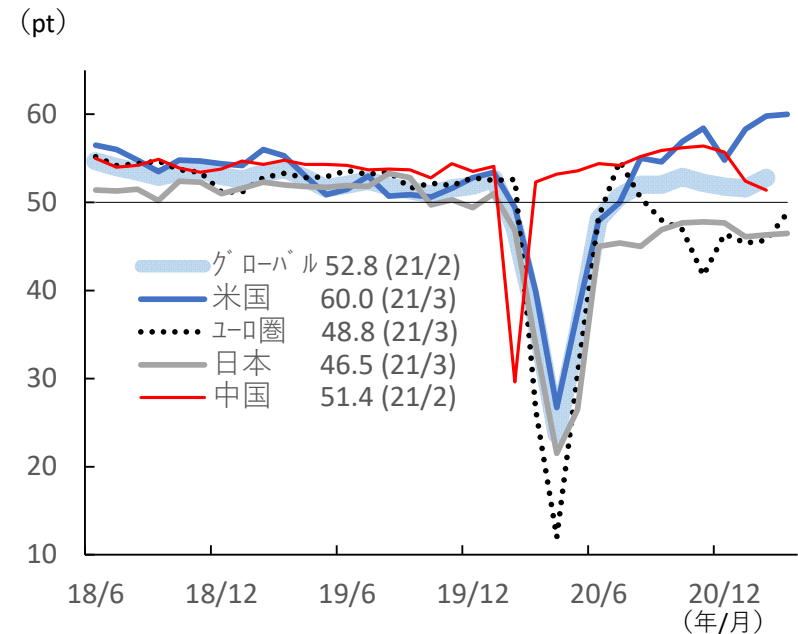
- 世界経済は製造業を中心に回復傾向。なかでも米国の堅調さは引き続き顕著
  - 米国では2月に寒波による生産の下押しなどの影響があったが、製造業の業況は総じて良好
- 米国では政策効果による消費の押し上げなどから非製造業PMIも上昇
  - 一方、日欧は行動制限の影響から非製造業は低調。ユーロ圏の3月の改善も一時的なものに留まる可能性が大
- 中国のPMI低下は春節要因による一時的な変化とみられ、基調としては引き続き回復トレンドを維持していると判断

## 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

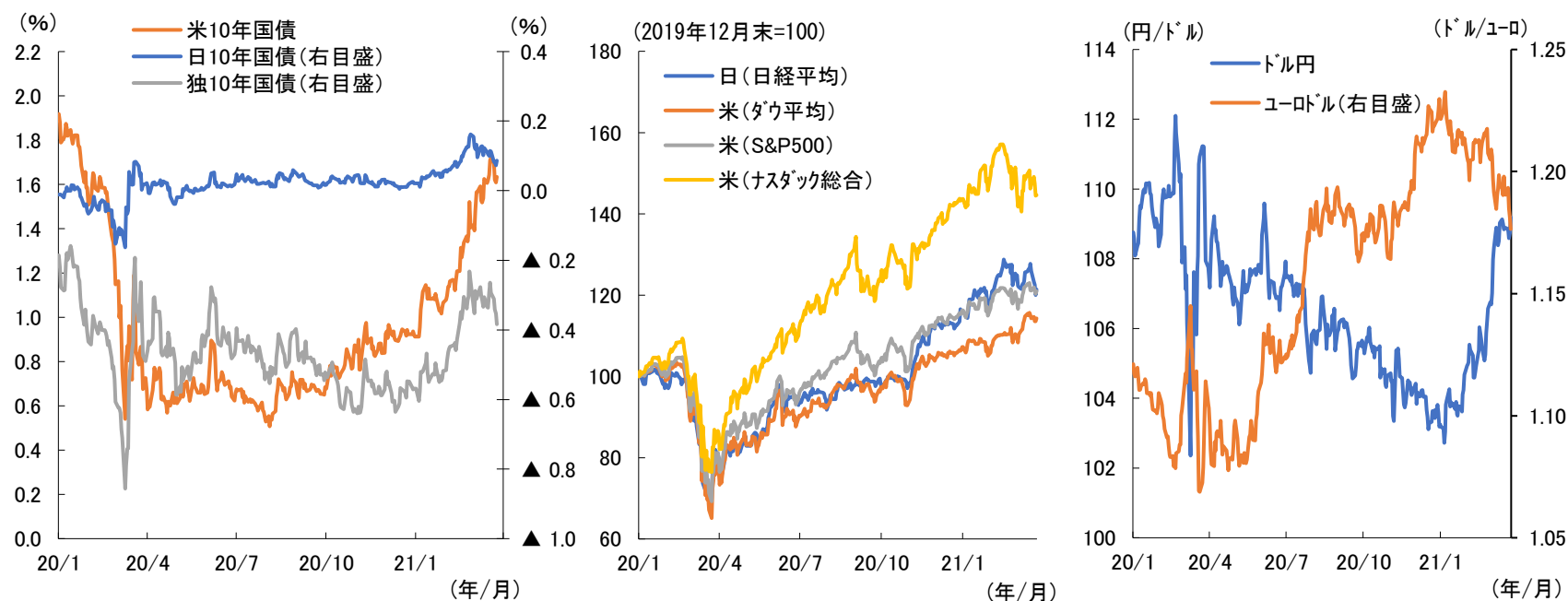


(注)PMI(購買担当者景気指数): 新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。50が判断の境目  
(出所)Markit Economics、中国国家统计局より、みずほ総合研究所作成

## 金融市場の概況：米長期金利動向を注視する展開

- 米国の大規模な追加経済対策やワクチン普及の進展等を背景に景気回復期待が高まり、米長期金利は大幅上昇
  - 米10年債利回りは、景気回復期待を背景に一時1.75%に上昇し、その後も1.6%台で高止まり。日本の10年債利回りは、黒田日銀総裁が政策点検後にイールドカーブを低位安定させる姿勢を明確に示したことを受けて低下
  - 株式は景気回復期待の高まりと米金利上昇への警戒感が綱引き。ダウ平均が堅調な一方で、ハイテク株中心のナスダックは上値の重い展開。日経平均は、日経平均型ETFが日銀のETF買入れから除外されたことも重石
  - 為替は日米金利差拡大を受けて、ドル円は昨年6月以来となる109円台に円安進行

### 主要マーケットの推移

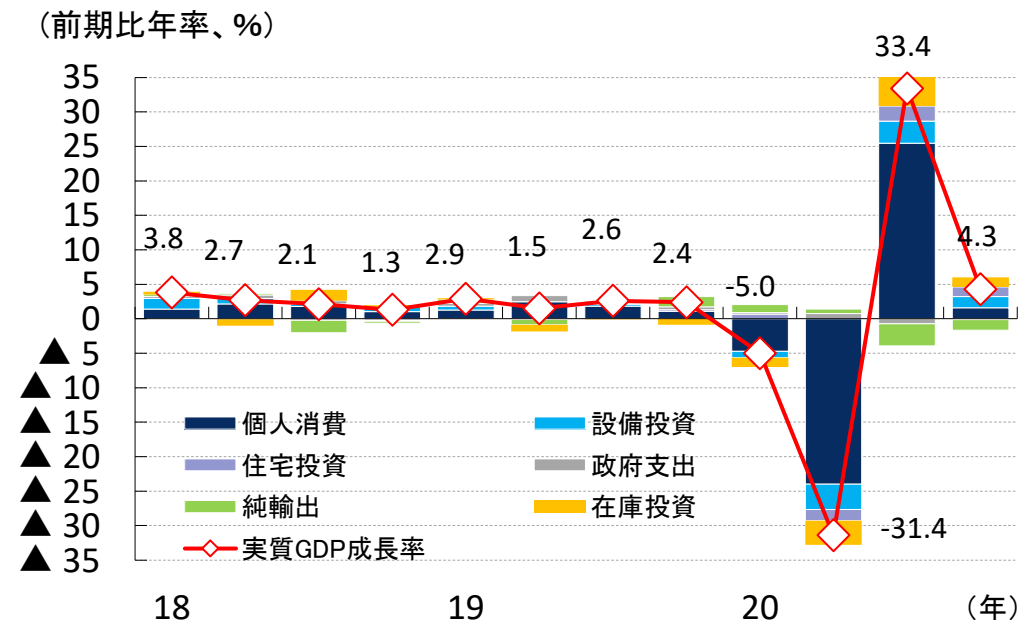


(注)いずれの指数も3月25日までの実績  
 (出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 2. (1) 米国経済: 10~12月期の実質GDP確報値は2次推計値からほぼ変わらず

- 昨年10~12月期のGDP成長率(確報値)は前期比年率+4.3%と、2次推計値(同+4.1%)から小幅な上方改定。各重要項目の改定状況はまちまちだが、「消費が急減速の一方、投資が堅調となって景気下支え」という構図は不変
  - 個人消費は2次推計値から僅かに下方改定、7~9月期対比では急減速。昨春の経済対策効果のはく落、コロナ感染再拡大とそれに伴う営業制限の強化が、個人消費を下押しした格好
  - 設備投資も2次推計値から下方改定。もっとも、2桁増が続き、コロナ禍対応需要の強さがうかがわれる
  - 住宅投資は2次推計値から上方改定。持家志向の強まり等が引き続き追い風

### 実質GDP成長率



	2次推計	確報値	変化幅
<b>前期比年率、%</b>			
実質GDP	4.1	4.3	+ 0.2
個人消費	2.4	2.3	▲ 0.0
住宅投資	35.8	36.6	+ 0.9
設備投資	14.0	13.1	▲ 0.9
輸出	21.8	22.3	+ 0.5
輸入	29.6	29.9	+ 0.2
政府支出	▲ 1.1	▲ 0.8	+ 0.3
国内最終総需要	4.4	4.4	▲ 0.1
<b>寄与度、%Pt</b>			
個人消費	1.6	1.6	▲ 0.0
住宅投資	1.4	1.4	+ 0.0
設備投資	1.8	1.7	▲ 0.1
在庫投資	1.1	1.4	+ 0.3
純輸出	▲ 1.6	▲ 1.5	+ 0.0
輸出	2.0	2.0	+ 0.0
輸入	▲ 3.6	▲ 3.6	▲ 0.0
政府支出	▲ 0.2	▲ 0.1	+ 0.1

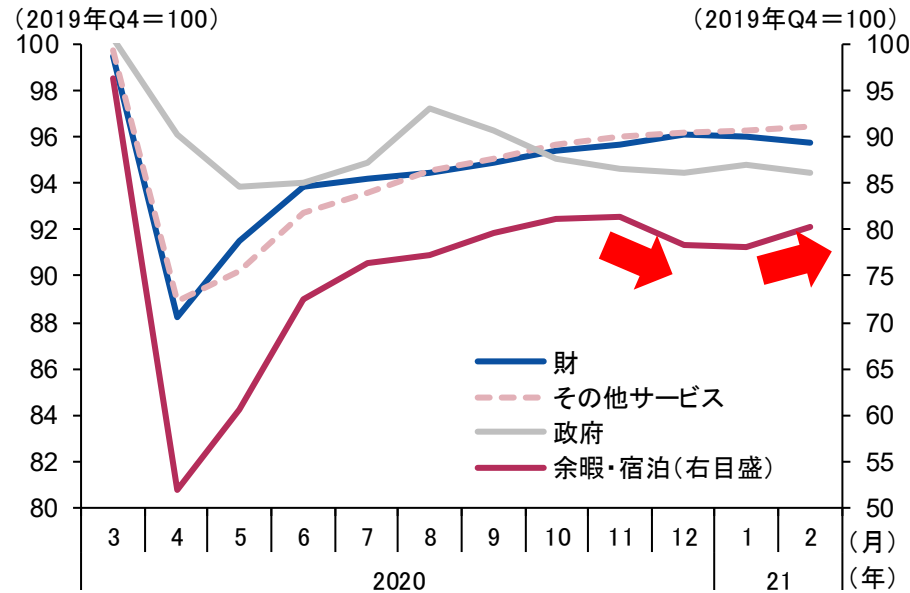
(出所) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成



## 制限緩和により余暇・宿泊が雇用回復をけん引、失業率は小幅低下

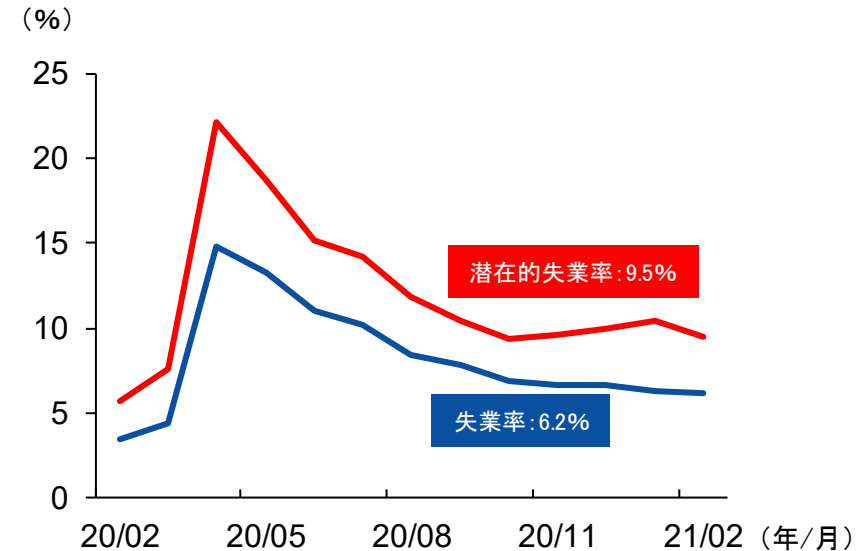
- 2月の雇用者数は前月差+37.9万人と大幅増。1月も同+16.6万人に上方修正（従前は同+4.9万人）
  - コロナ感染拡大一服・社会的距離制限の緩和を背景とする余暇・宿泊がけん引（同+35.5万人）
  - 時間当たり賃金は前年比+5.2%と高い伸び。低賃金労働者の失業によるコンポジット効果の押し上げ続く
- 失業率は6.2%に小幅低下（1月6.3%）。恒久的レイオフは350万人で高止まり
  - ディスカレジッドワーカーのほか、コロナ禍を理由とするとみられる「その他の非労働力人口」や「労働時間ゼロの就業者」（本来は失業者に分類）を失業者とみなすと、潜在的失業率は9.5%と高水準

### 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

### 失業率



(注) 潜在的失業率は①ディスカレジッドワーカーを含むコロナ禍が理由とみられる非労働力人口と②「労働時間がゼロ」でコロナ禍が理由とみられる就業者を失業者とみなしたものの、「コロナ禍が理由」とは「病気」「子供の世話」など  
潜在的失業率は非季節調整値

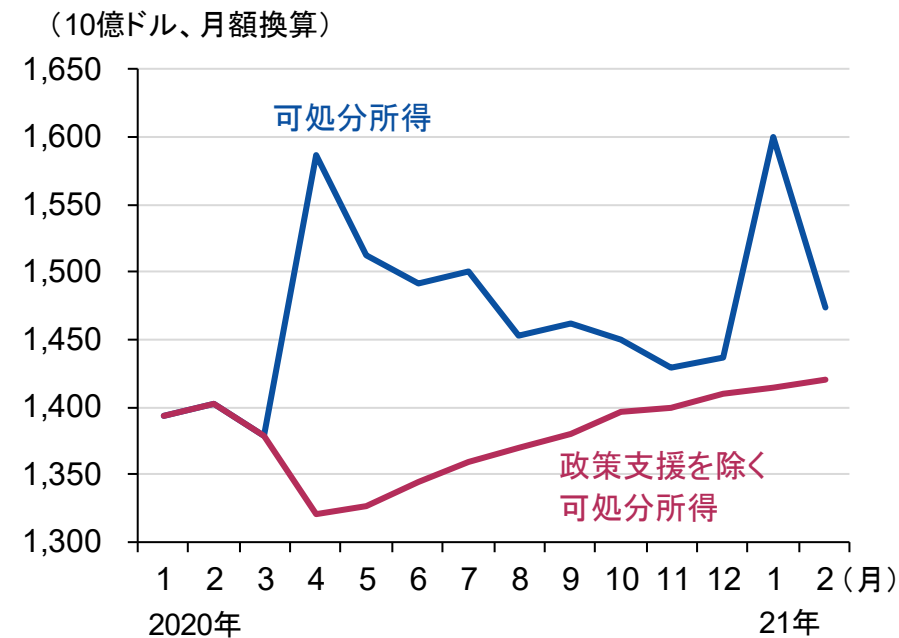
(出所) 米国労働省より、みずほ総合研究所作成



# 所得・消費は回復基調維持、3月は景気対策とモビリティ回復で上振れの公算大

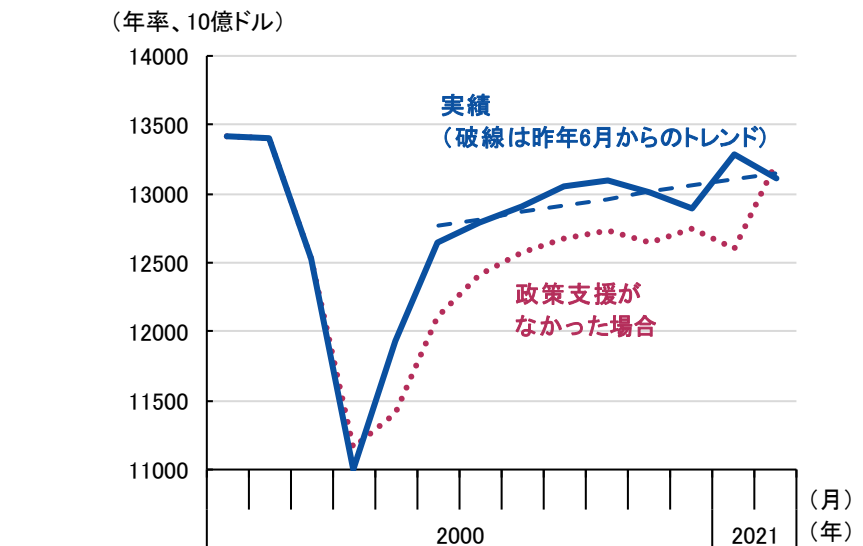
- 2月の個人所得は前月比▲7.1%、実質個人消費は同▲1.0%と減少。現金給付(年末成立分)で上振れた1月の反動
  - 個人貯蓄率は1月19.8%から2月13.6%に低下
  - 政策支援の影響を除くと、2月の個人所得は同+0.4%と改善、所得の基調は底堅い
  - 消費の回復基調も崩れておらず、2月はモビリティの回復が消費の底上げに貢献している模様
- 3月は、現金給付(3/11成立分)やモビリティの回復により、所得・消費が大きく上振れる公算大
  - 一方、モビリティ回復は感染再拡大のリスク。ワクチン普及で感染が抑えられるのか、引き続き慎重な見極め必要

## 可処分所得



(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

## 実質個人消費



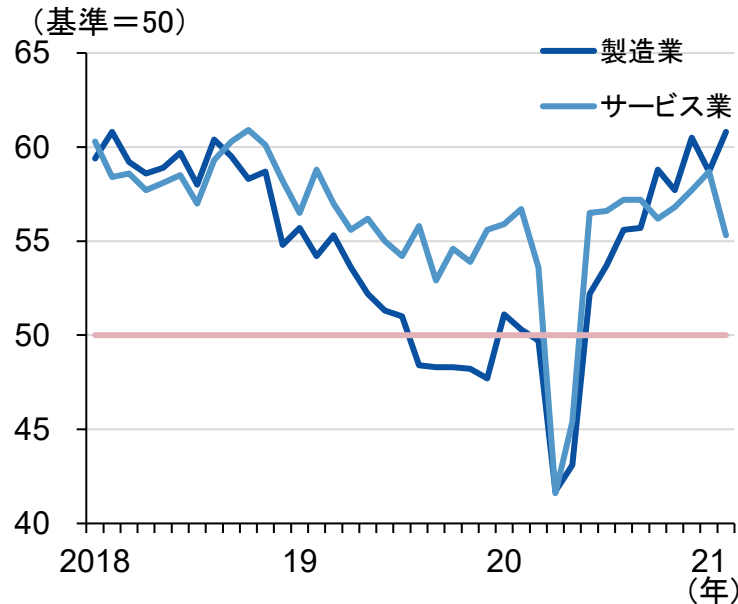
(注)政策支援がなかった場合の個人消費は消費関数によるダイナミック推計値で、消費関数は前期の消費・所得変動と、消費・所得・純資産可処分所得比率の長期関係への収れん、モビリティの変化を想定したVEC型。推計期間は2015/1～2020/9

(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

## 企業業況は良好。供給制約は一段と深刻化、受注増と在庫減が併存

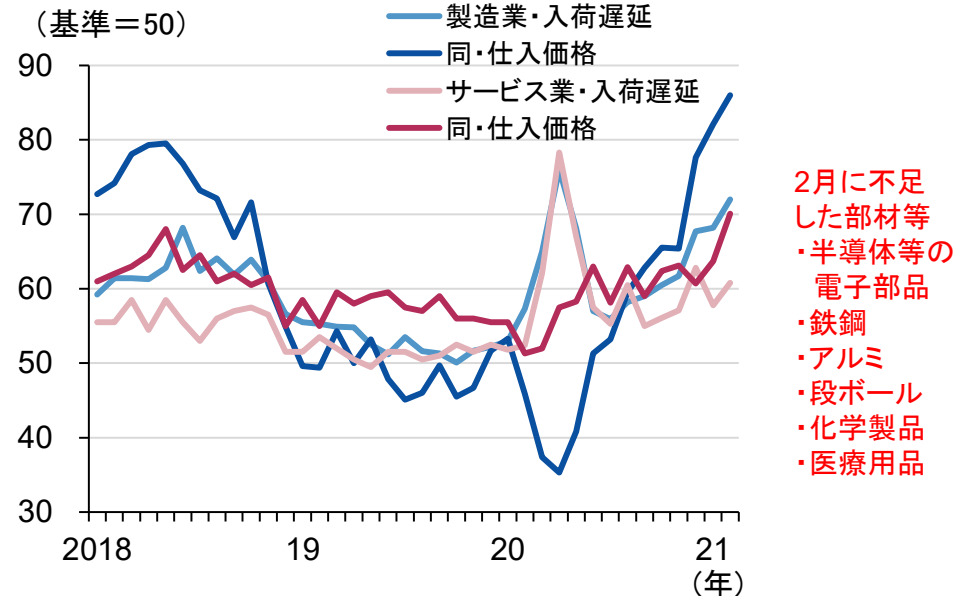
- ISM製造業指数は3年ぶりの高水準。同サービス業指数は急低下したが、業況の変調ではないと評価
  - サービス業では受注指数が大幅に低下したが、企業から需要に関する慎重な声は聞かれず、一時的な動きと判断
- 両業種とも入荷遅延が深刻化、仕入価格は大幅上昇し、供給制約に緩和の兆候はうかがわれず。2月は寒波も影響
  - 2月の回答企業コメントも、専ら供給制約に関する内容。部材不足と共に、人手不足や物流遅延が企業活動を抑制
    - 2月のページブック(地区連銀報告)でも、供給制約による生産下振れ、コスト上昇への言及が散見された
  - 製造業では、好調な需要に生産が追い付かず、受注残の積み上がりと顧客在庫の取り崩しが併存

### ISM総合指数



(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

### ISM入荷遅延、仕入価格指数

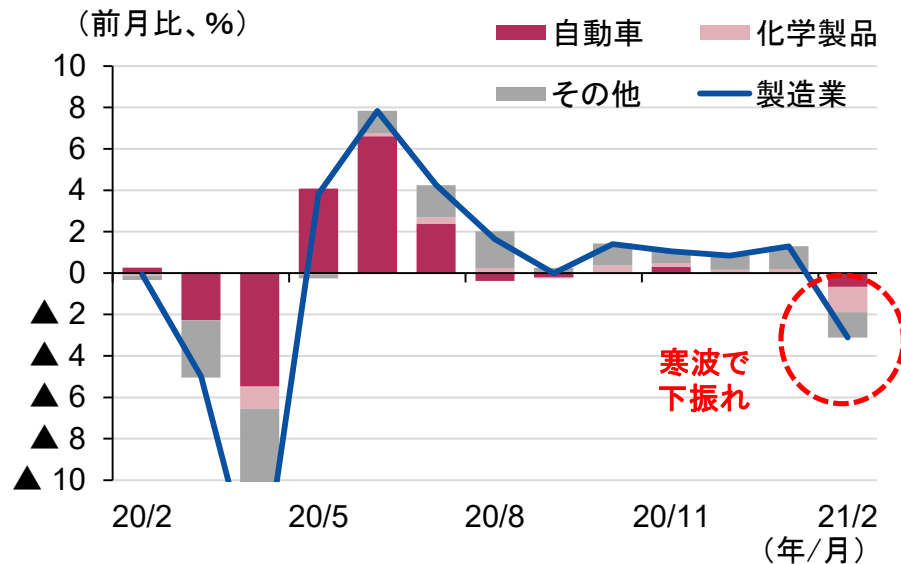


(注) 不足した部材は、ISMのプレスリリース資料で引用のあったもの  
 (出所)米サプライマネジメント協会より、みずほ総合研究所作成

## 寒波が生産活動を下押し。半導体、化学品の不足が自動車生産に影響

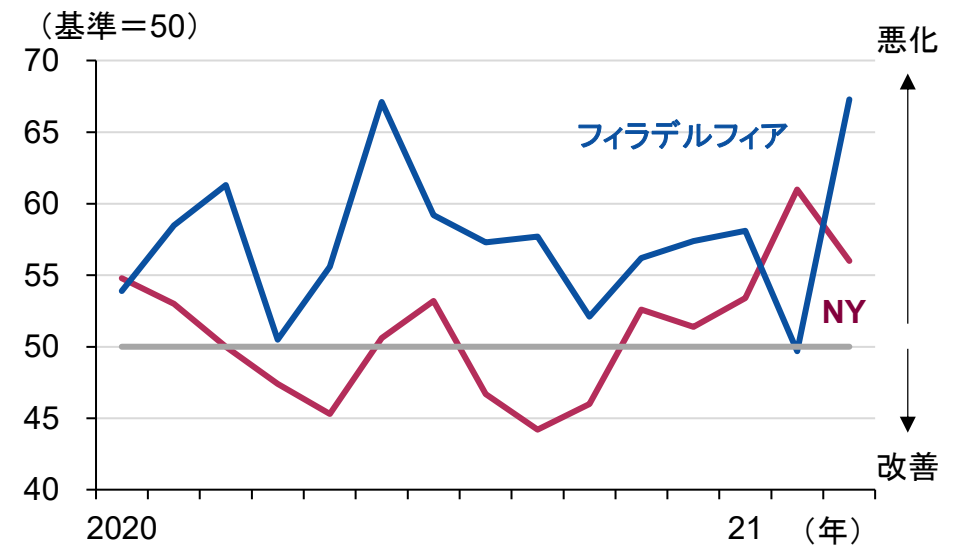
- 2月の製造業生産(前月比▲3.1%)は落ち込んだが、寒波の影響を除くと同▲0.5%にとどまった(FRBの試算)
  - テキサス州にプラントの多い有機化学製品(同▲24.4%)や化学樹脂(同▲28.1%)を中心に、寒波・停電による操業停止、物流網の混乱が幅広い業種を下押しした模様
  - 半導体、化学品の品不足が、自動車生産に影響(同▲12.7%)
- 供給制約には一部緩和の兆候がみられるものの、地域や業種ごとに差
  - 入荷遅延の見通しはまちまち。地区連銀調査では、NYは悪化度合いが緩和も、フィラデルフィアは大幅悪化
  - 半導体に加え、寒波による樹脂不足が、自動車生産に波及。複数メーカーが3月に減産を実施

### 製造業生産



(出所)FRBより、みずほ総合研究所作成

### 地区連銀の製造業調査における入荷遅延見通し



(注) 企業に6カ月後の入荷遅延の見通しを聞いたもの

(出所)ニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀より、みずほ総合研究所作成

## (2) 米金融政策：3月FOMCは見通し改善で利上げ派増加も大勢は不変

- 3月FOMCは金融政策・ガイダンスを据え置き。金利調節ではIOER、リバースレポ金利は据え置くも、後者の取引相手ごとの受け入れ額を300億ドルから800億ドルに拡大、フロア金利(ゼロ%)のサポートを強化
- 経済見通しはワクチン接種拡大と追加景気対策の成立を反映し2021年を中心に上方修正。ただし2022・23年は小幅修正に留まり、政策金利の中央値は不変(分布は上方シフト)
- パウエル議長は、従来通り「経済予測の改善」ではなく目標に沿った「実績の改善」を待って政策変更する方針を強調
  - (最大雇用に関して)「経済見通しは、FOMCが注目している指標を全て盛り込んでいるわけではない」
  - (利上げ条件の一つ「インフレ率が緩やかに2%を上回り続ける」について)「具体的な議論を避けている。難しいからだ」

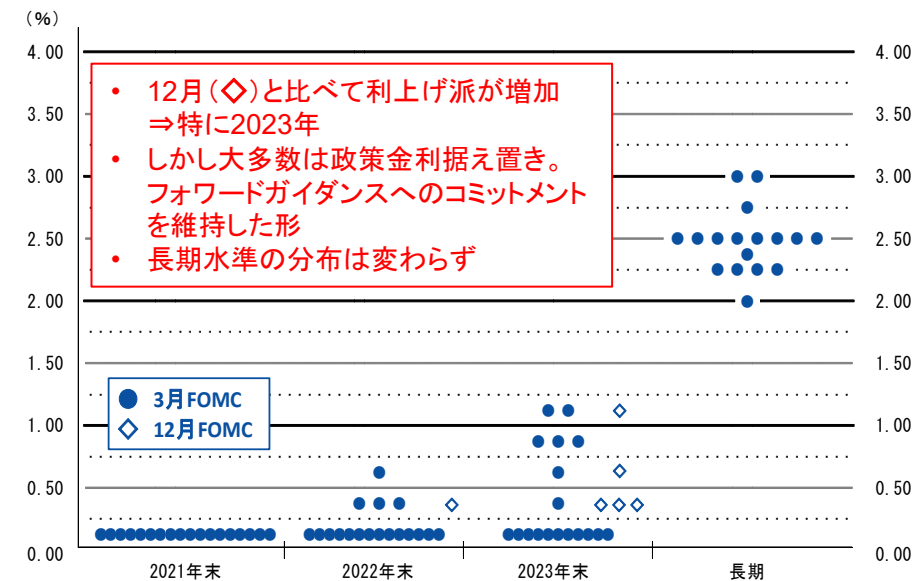
### 経済見通し(各年10~12月時点の前年比や水準である点に注意)

- 2021年見通しは大きく上方修正も、2022・2023年は小幅な上方修正
- 失業率の修正が小幅であることを反映し、物価の修正も小幅
- 失業率がパンデミック前の最低水準に到達するのは2023年末

各年10~12月期		2021	2022	2023	長期
実質GDP成長率	3月	6.5	3.3	2.2	1.8
	(前年比、%) 12月	4.2	3.2	2.4	1.8
失業率	3月	4.5	3.9	3.5	4.0
	(%) 12月	5.0	4.2	3.7	4.1
インフレ率	3月	2.4	2.0	2.1	2.0
	(前年比、%) 12月	1.8	1.9	2.0	2.0
コアインフレ率	3月	2.2	2.0	2.1	利上げ開始には 2.1%のインフレでは 力不足
	(前年比、%) 12月	1.8	1.9	2.0	

(出所)FRBより、みずほ総合研究所作成

### 政策金利見通し

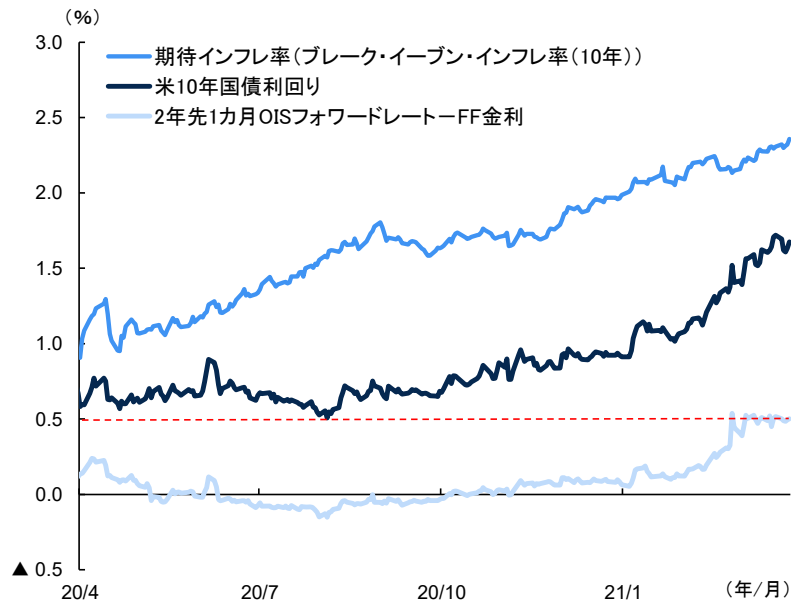


(出所)FRBより、みずほ総合研究所作成

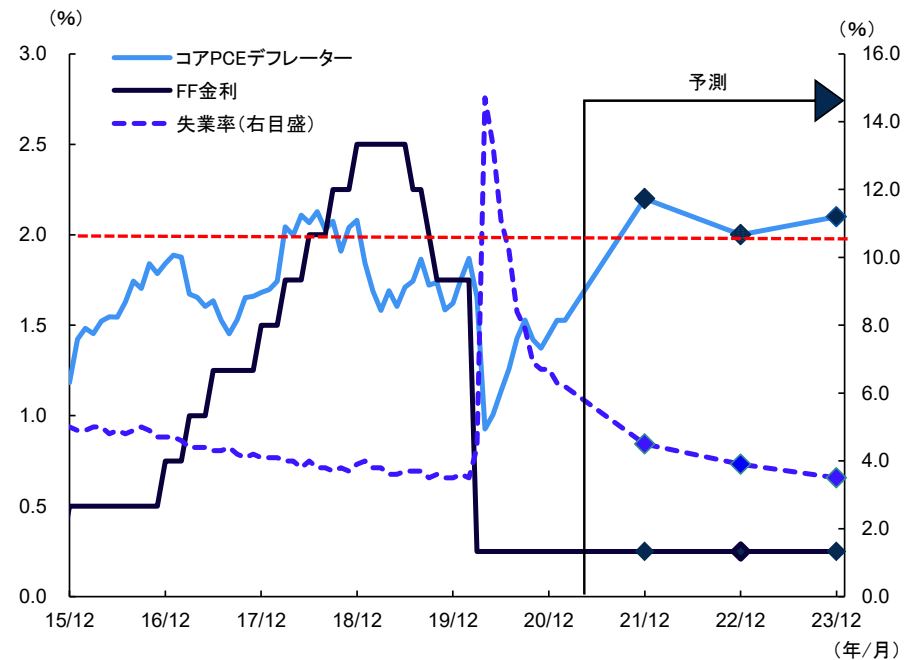
### (3) 米国債券市場: 米10年国債利回りは1.4~1.8%程度での推移を予想

- 米10年国債利回りは、ワクチン接種や追加経済対策成立などの景気回復期待を背景に一時1.75%まで上昇
  - 期待インフレ率は一時2013年5月以来の水準まで上昇
  - 市場は2年先(2023年)に50bpの利上げを織り込み、利上げに先立って実施されるテーパリングも想定
- FOMC(3/16、17)にて、FRBは2023年末までの政策金利維持を示唆
  - FOMC参加者の経済予測は上方修正されるも、パウエル議長は金融緩和縮小に対し慎重姿勢を崩さず。しかし市場のインフレ加速・金融政策正常化期待は残存するため、10年国債利回りは1.4~1.8%程度での推移を予想

#### 長期金利、期待インフレ率と利上げ織り込み



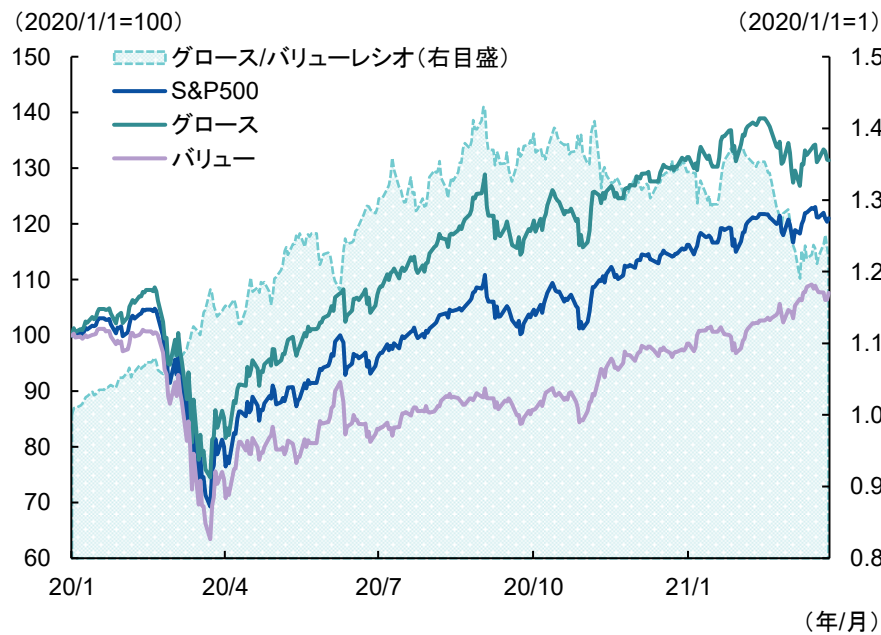
#### 政策金利・コアPCEデフレーター・失業率の推移



## (4) 米国株式市場：景気回復期待が株価を押し上げも、バリュエーション調整に要警戒

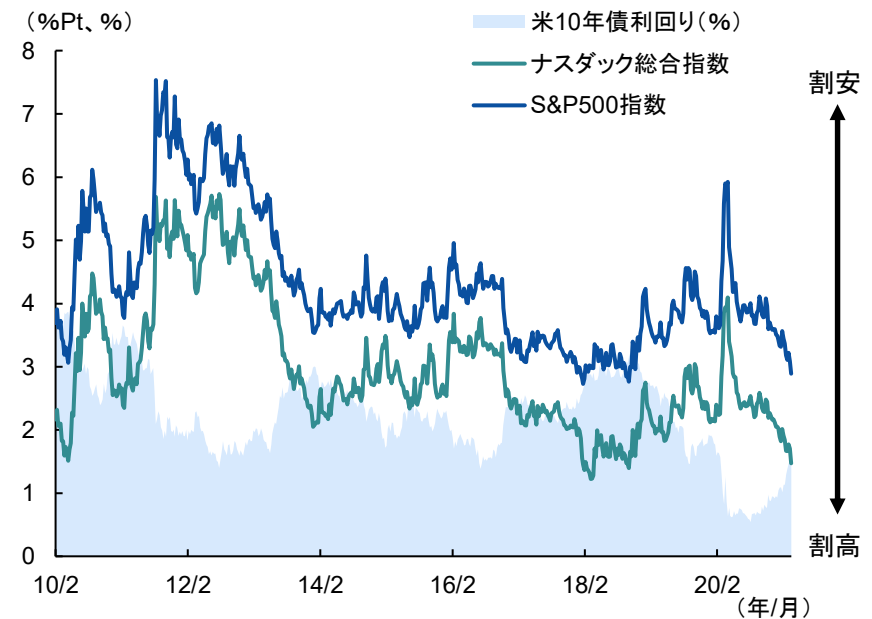
- 経済対策による景気回復期待からバリュー株が上昇。ダウ平均株価は33,000ドルを突破
  - 一方、長期金利が上昇したことでバリュエーション面で割高感が台頭したハイテクなどのグロース株が弱含み
- バリュエーションはS&P500指数の予想PERが金利上昇を受けて小幅低下も、債券対比での割高感に残存
  - なお、予想EPSはコロナショック前(2019年末)の水準を回復
- 企業業績の拡大期待から目先は底堅く推移するものの、金利上昇に伴うバリュエーション調整には警戒が必要

### S&P500指数とグロース指数・バリュー指数



(出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

### S&P500指数とナスダック総合指数のイールドスプレッド



(注)1. イールドスプレッド=株式益回り(予想PERの逆数)-米10年債利回り

2. 予想PERは12カ月先予想ベース

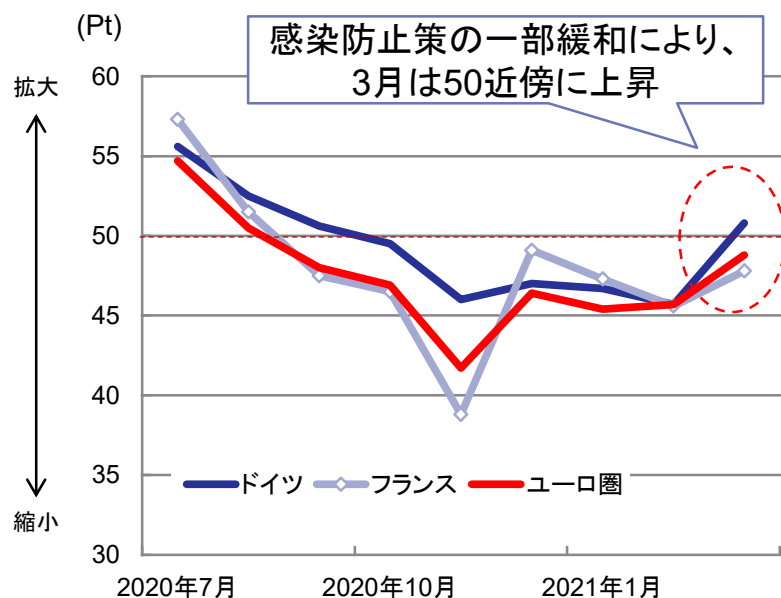
(出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成



### 3. (1) 欧州経済: 3月PMIは景気拡大を示唆も、4~6月期は停滞の可能性大

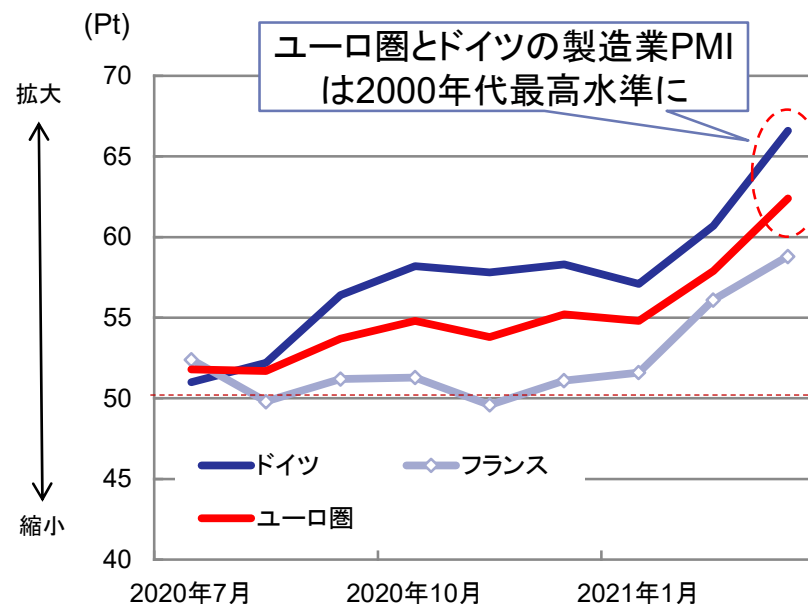
- 3月のユーロ圏合成PMI(速報値、52.5)は、2020年7月以来の高水準に。感染防止策の一部緩和に伴う、サービス業PMIの改善が主因
  - 製造業は、引き続き堅調に回復し、製造業PMI(62.4)は2000年代最高値に
- 景況感の改善は、一時的なものにとどまる見込み
  - 4~6月期は、感染防止策が維持・強化され、合成PMIは50近傍で横ばいとなる可能性大

#### ユーロ圏: サービス業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: 製造業PMI



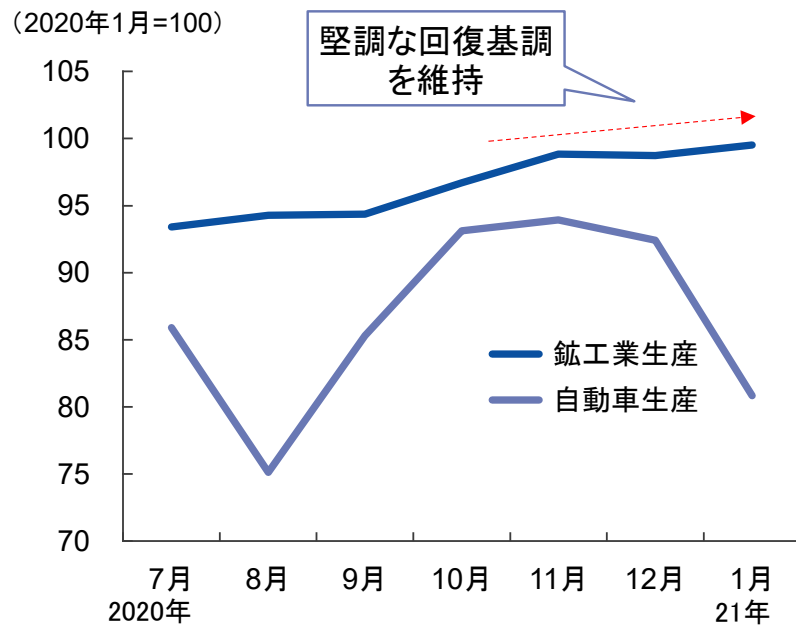
(注)50が景況判断の節目  
(出所)IHSマークイットより、みずほ総合研究所作成



## 生産は堅調さを維持。外需がけん引し、製造業の緩やかな回復が続く見込み

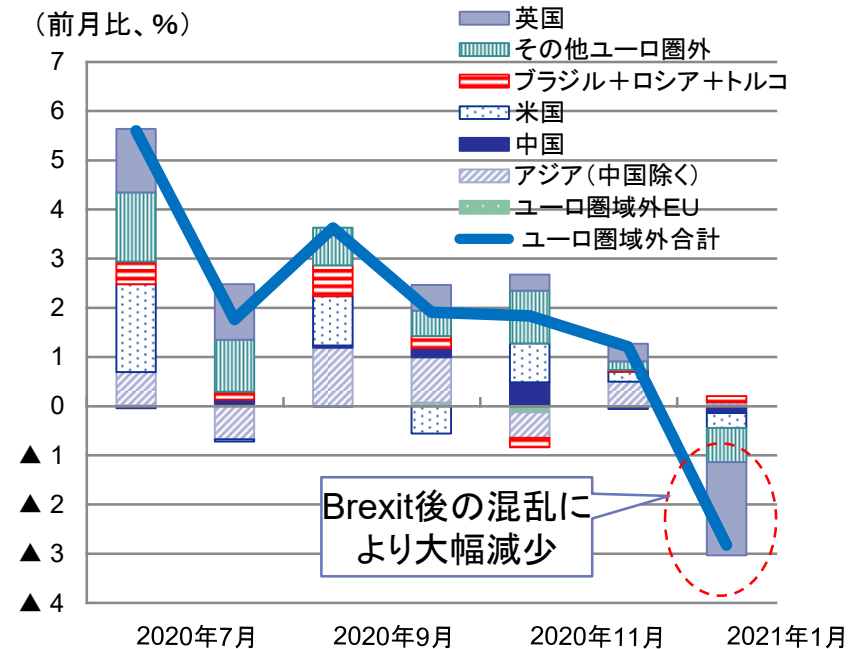
- 1月のユーロ圏鉱工業生産は前月比+0.8%と、堅調な財需要の回復を背景に増加
  - 自動車は、政策支援の終了や感染対策強化に伴う需要減、半導体不足に伴う供給制約から、8月水準まで後退
- ユーロ圏域外向け輸出は、特殊要因により、前月比▲2.8%と急落
  - Brexit後の通関手続き導入による混乱に伴い、英国向け輸出が減少したもの。英国を除くと、輸出は概ね横ばいと、堅調さを維持
- 外需の回復に伴い、今後もユーロ圏製造業の堅調な回復が続く見込み

### ユーロ圏：鉱工業生産



(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

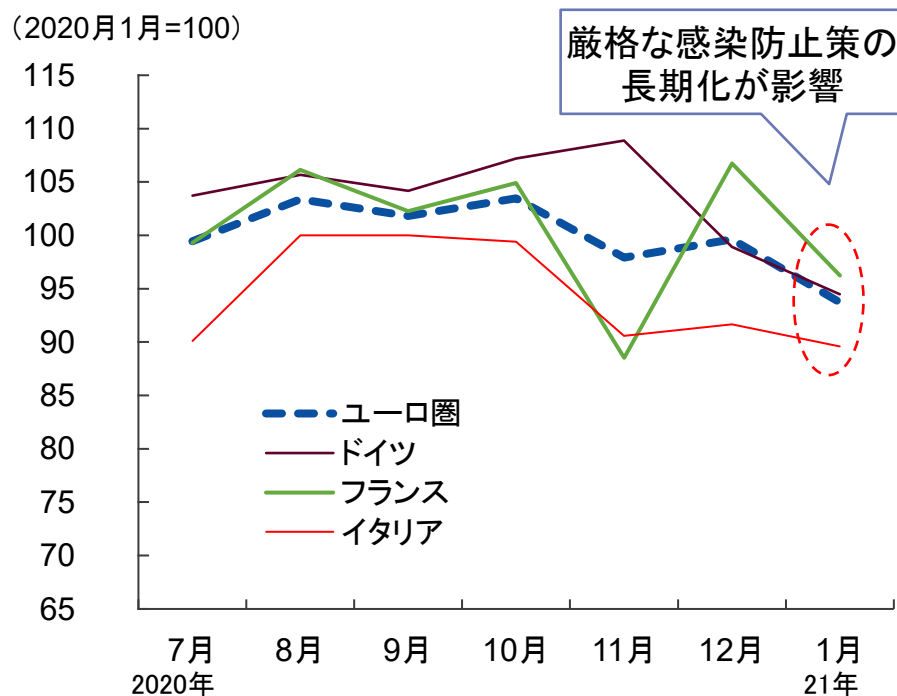


(出所)Eurostatより、みずほ総合研究所作成

## ソフトロックダウンにより消費は低迷。年前半の大幅なリバウンドは見込めず

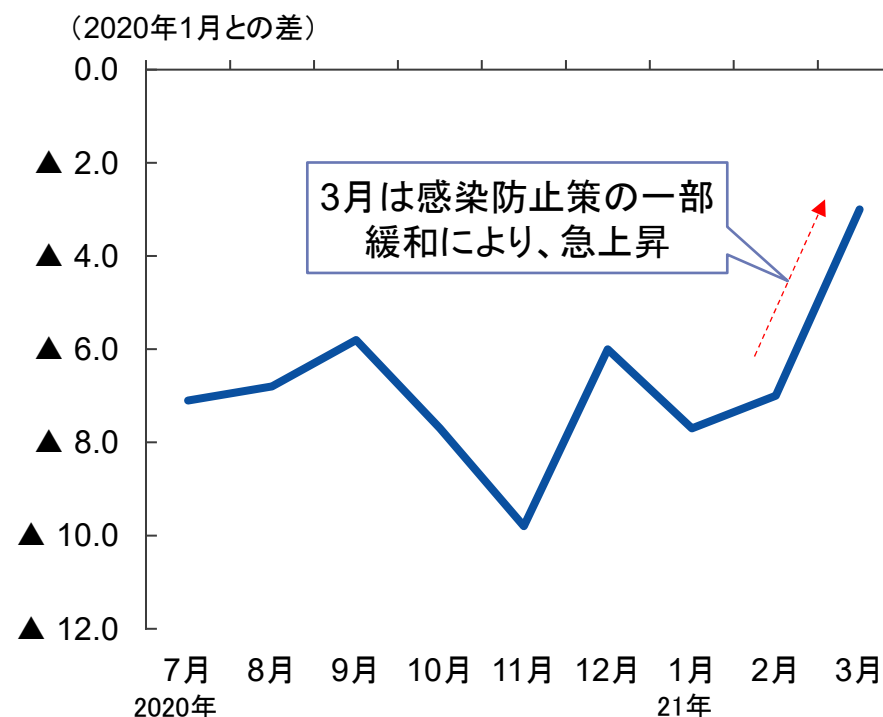
- 1月のユーロ圏実質小売売上高は、厳格な感染防止策の長期化に伴い、前月比▲5.9%と大幅に減少
- 年前半は、感染防止策の緩和が進まず、消費は停滞感が続く可能性大
  - 3月に、感染防止策の一部緩和による消費増が見込まれるものの、一時的な増加にとどまる見込み

### 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: 消費者信頼感指数



(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：市場金利の上昇を受け、ECBは資産購入ペース加速を決定

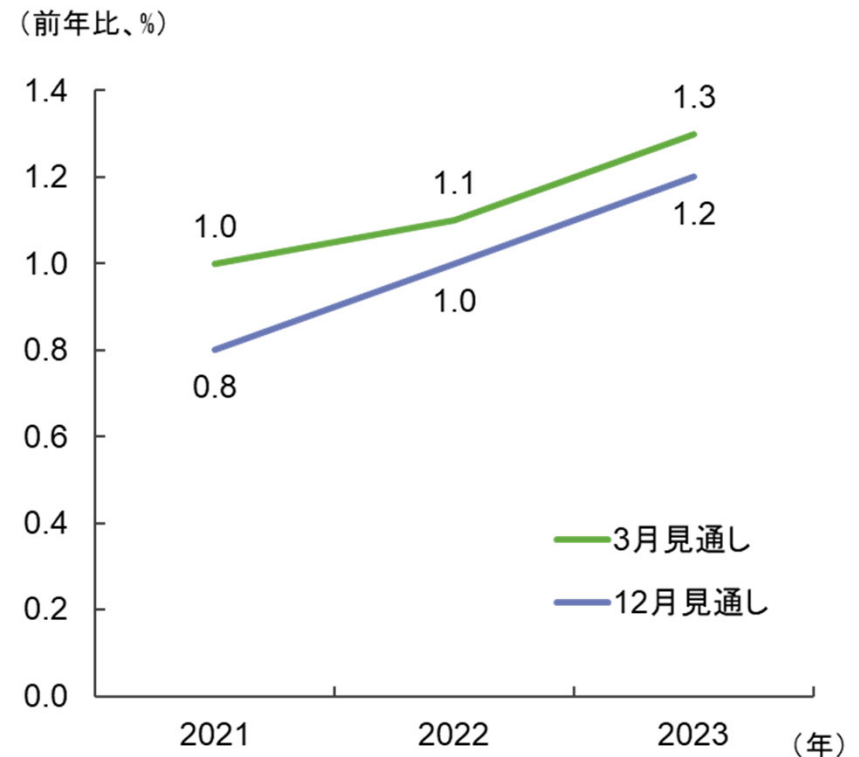
- ECBは、3月11日の政策理事会で、今後のパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)による購入ペース加速を決定。市場金利の上昇に対する懸念などが背景に
  - ECBスタッフ見通しは、GDP見通しを概ね維持。足元の感染再拡大長期化に伴う下振れを、今後の加速が相殺する見通し。コアインフレ率を、小幅に上方修正したものの、引き続き物価目標を大きく下回る水準
  - 政策金利は据え置き

### ECB政策理事会のポイント(3月11日)

景気情勢	感染とその防止策により、 <b>1~3月期は再びマイナス成長</b> となる見込み。一方、ワクチン接種や感染防止策緩和などから、今後回復が見込まれ、 <b>年間の経済成長率見通しは概ね不変</b> (2021年は前年比+4.0%(+0.1%Pt上方修正))。短期的には下方リスクが強いものの、中期的には上下方向のリスクがバランス
物価	インフレ率は、需要の弱さなどが重石となり、引き続き力強さに欠ける見込み。足元の上昇は一時的要因などによるもの
長期金利	<b>年初から市場金利が上昇しており、資金調達環境の悪化が懸念される</b> 。銀行はリスクフリーレートやソブリン債券利回りを与信条件を決定するための重要な基準として使用しており、市場金利の上昇がかなりの規模かつ持続的であると、すべてのセクターの資金調達条件を早期に引き締めることにつながる可能性がある
パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)	<b>次の四半期の購入ペースを、明確に加速する</b> 。PEPPの購入方針の見直しは、政策理事会で物価見通しを踏まえるなどするため、四半期ごとに行うことが望ましい
良好な金融環境に関する評価方法	<b>金融環境の評価は、全体的(holistic)かつ多角的(multifaceted)に行う</b> 。全体的に評価とは、金融波及経路の上流(リスクフリーレートやソブリン債券利回りなど)から下流(金融機関による貸出条件など)まで確認するということ。また、上流の変化と関係のない下流の動きもあるため、多角的にとらえる必要がある。機械的なオペレーションは行わない

(出所)ECBより、みずほ総合研究所作成

### ECBスタッフによるコアインフレ率見通し

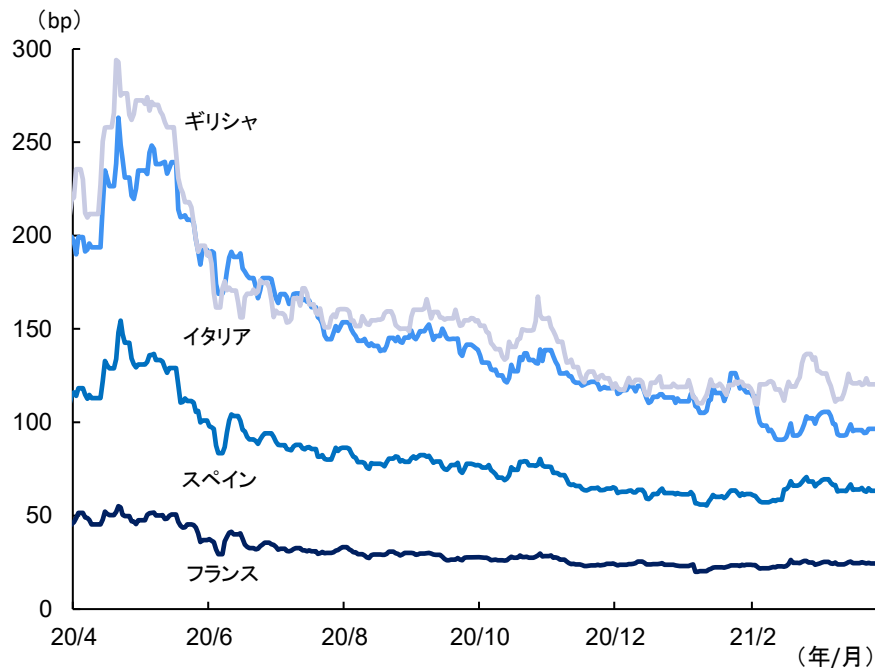


(出所)ECBより、みずほ総合研究所作成

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

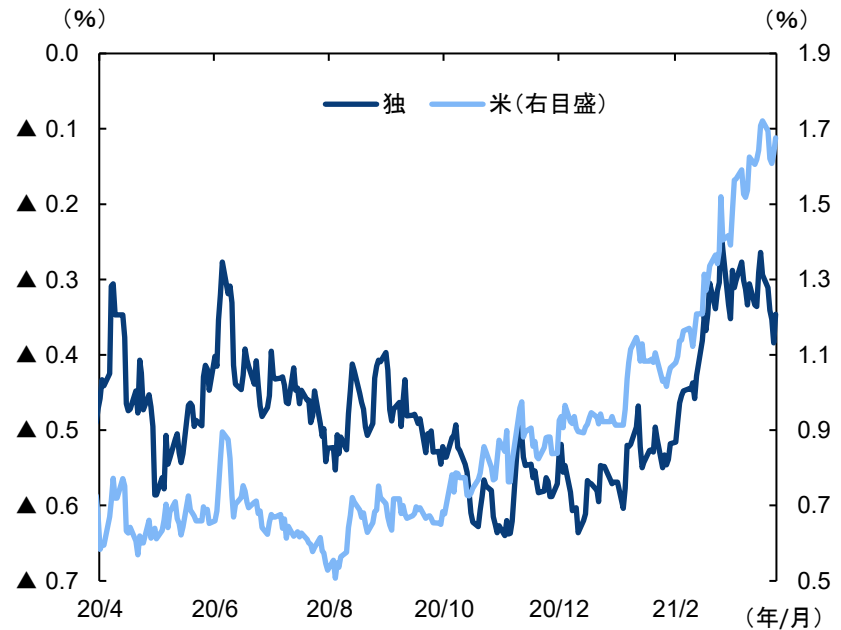
- 米金利上昇によりユーロ圏各国の金利は上昇するも、金融緩和継続により対独スプレッドは引き続き低位で推移
  - ECBは足元の急激な金利上昇を問題視。3月のECB政策理事会では、次の四半期にパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)による資産購入ペース加速を決定(3/11)
- ECBによる緩和強化に加え、新型コロナ変異株の感染拡大による活動制限強化や、副反応への警戒感によるワクチン接種遅延懸念により、欧州金利上昇余地は限定的となる見通し
  - 独10年国債利回りは、▲0.5～▲0.2%程度での推移を予想

#### 対独スプレッド(10年)



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

#### 米・独10年国債利回りの推移

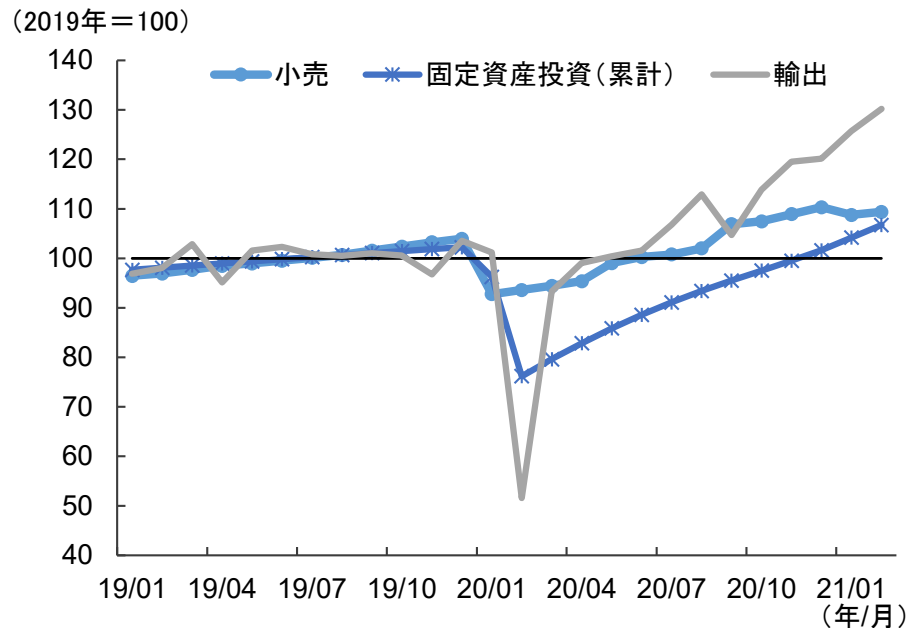


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 4. (1) 中国経済: 輸出大幅増・消費停滞も、春節による一時的変化にとどまる公算

- 2021年1・2月の主要指標は輸出・投資が加速した一方、消費が停滞
  - 輸出は大幅増。春節中の移動制限で労働者が都市部にとどまり、春節後の生産再開時期が早まったことが寄与
  - 投資も増加基調で推移。不動産開発投資やハイテク分野の製造業投資(通信・電子、医療)が堅調
  - 感染防止抑制を目的とした春節中の移動制限の影響を受け、飲食サービスや農村部の消費が停滞
- 輸出の大幅増、小売の停滞は一時的変化にとどまる。製造業投資や消費を中心に緩やかな回復が続く見通し

### 中国主要指標(季節調整値)



(注) 小売・固定資産投資は国家統計局発表の季節調整済前月比から試算。輸出はみずほ総合研究所による季節調整値

(出所) 中国国家统计局、CEIC dataより、みずほ総合研究所作成

### 社会消費品小売

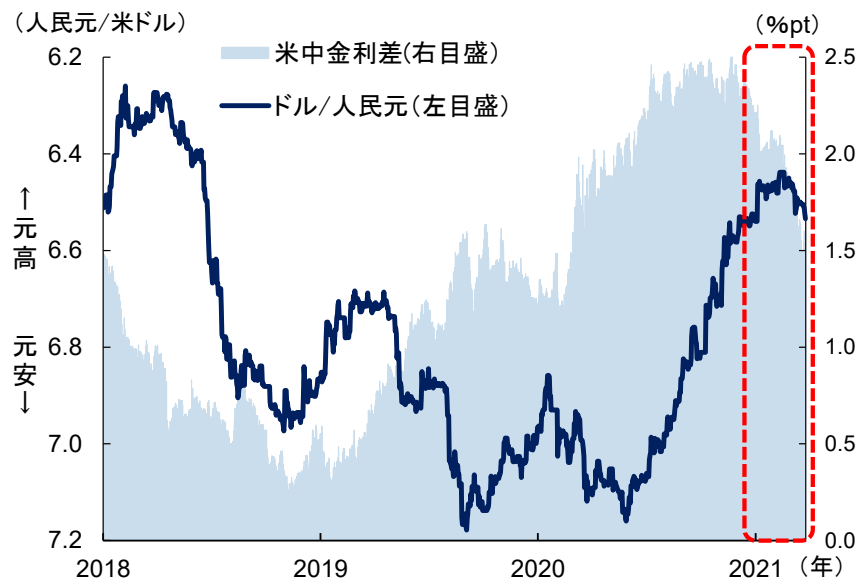
	20年1・2月、 21年1・2月 平均 (前年比%)	19年10~12月 20年10~12月 平均 (前年比%)	変化幅 (前年比% Pt)
小売全体	+3.2	+5.0	▲1.8
財消費	+3.8	+6.4	▲2.6
飲食サービス	▲2.0	+4.7	▲6.7
都市部	+3.4	+6.0	▲2.6
農村部	+1.3	+7.2	▲5.9

(出所) 中国国家统计局、CEIC dataより、みずほ総合研究所作成

## 米長期金利上昇を受け、人民元は元安が進展。上海株は急落

- 人民元対米ドルレートは米長期金利上昇を受け、緩やかに元安が進行
  - 米長期金利の上昇から、人民元対ドルレートは3/8に終値ベースで1ドル=6.52元台と昨年12月末以来の元安水準を記録。その後、米長期金利上昇一服を受け、やや水準を戻し、1ドル=6.50元前後での推移が続くも、米追加経済対策による景気回復加速への期待からドル買いが進み、3/26に終値ベースで1ドル=6.54元まで元安が進行
- 上海総合指数は元安に伴う資金流出懸念等から急落
  - 3/9に人民元安に伴う資金流出への警戒等から売りが膨らみ急落し、終値ベースで約2カ月半ぶりに3,400PTを割り込む水準を記録。3/11には2月の金融指標が市場予想を上回ったこと等を好感し、3,400PTを回復するも、3/23には前日の米国市場等が軟調に推移するなか、リスク回避姿勢が強まり、再び3,300PT台まで下落

### 人民元の対ドルレート、米中金利差



(注)直近値は2021年3月25日  
(出所) windより、みずほ総合研究所作成

### 上海総合指数

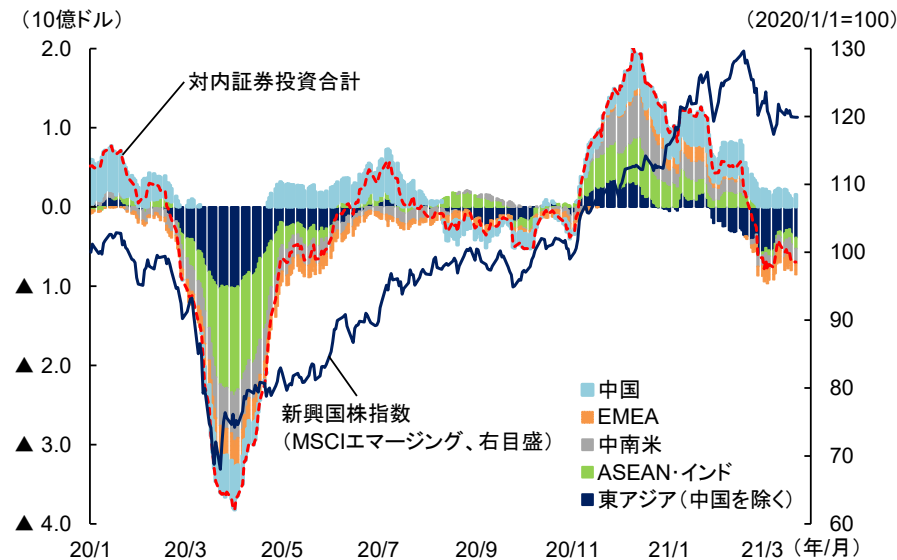


(注)直近値は2021年3月25日  
(出所) 上海証券取引所、windより、みずほ総合研究所作成

## (2) 新興国金融市場：資金流出は鈍化も、株価の上値は重い

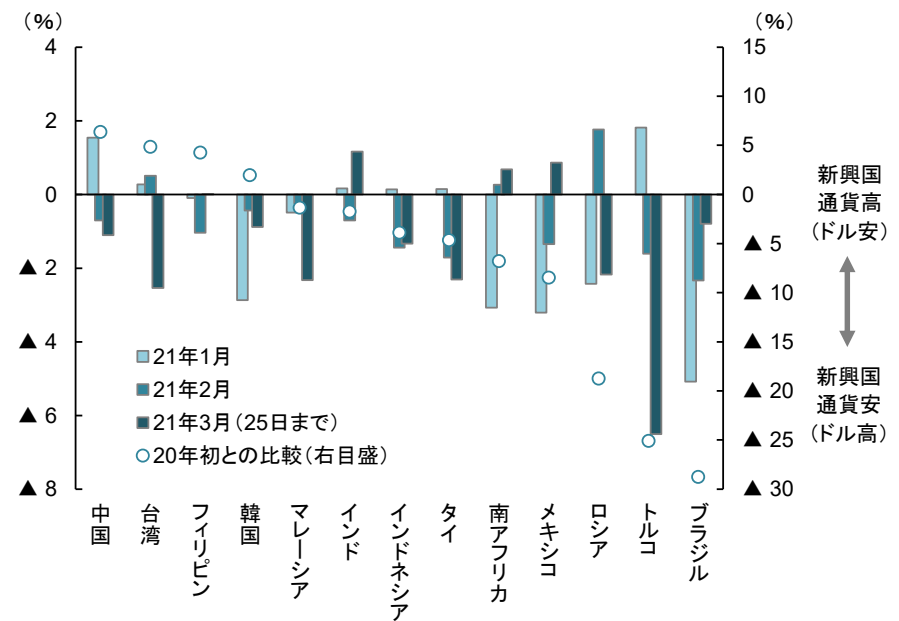
- 世界的なリスクオンの一服や米国長期金利の上昇を背景に、新興国株は調整局面に
  - 新興国の対内証券投資は、2月下旬から3月上旬にアウトフロー拡大も、足元で歯止めがかかりつつある状況
- 新興国通貨はボラタイルな展開。アジアを除く地域では、2020年の(対ドルでの)下落を依然として取り戻せず
  - 特に、中銀総裁交代のトルコ、コロナ変異種が蔓延するブラジルは、低調な推移
- 新興国株は、これまでのファンダメンタルズを上回る評価が、一部見直された格好。新興国市場は当面、上値が重い

### 新興国株・対内証券投資



(注) 東アジア(韓国株、台湾株)、中国(中国株)、ASEAN・インド(インドネシア、タイ、マレーシア、インドの株・債券、フィリピン株、ベトナム株)、中南米(ブラジル株、メキシコ債券、コロンビア株・債券、EMEA(南アフリカ、トルコの株・債券)の合計  
 (出所) MSCI、IIFより、みずほ総合研究所作成

### 新興国通貨の対ドル騰落率



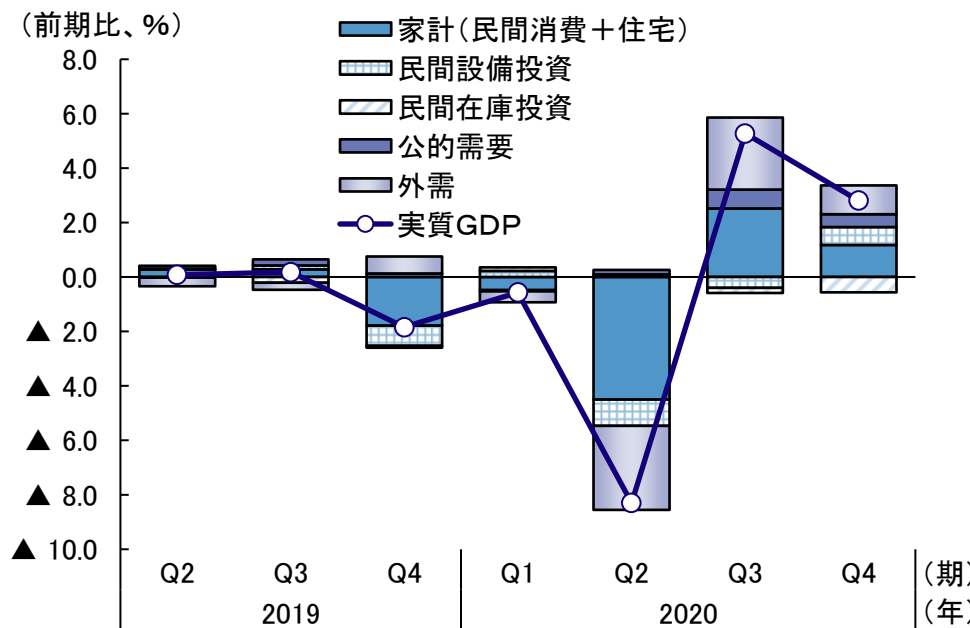
(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成



## 5. (1) 日本経済:2020年10~12月期GDPは下方修正も、景気判断に影響なし

- 2020年10~12月期の実質GDP成長率(2次QE)は、前期比+2.8%と1次速報(前期比+3.0%)から下方修正
  - 消費や輸出を中心とした大幅プラス成長との内容に変わりはなく、景気判断には影響なし
  - 在庫投資の下振れが下方修正の主因であり内容は悪くない。設備投資などの下方修正も小幅にとどまる
  - 1~3月期は緊急事態宣言の再発令を受け、3四半期ぶりのマイナス成長になることが不可避な情勢。対人接触型のサービス消費を中心に個人消費が大幅に落ち込むほか、輸出や設備投資も伸びが鈍化する見込み

### 2020年10~12月期2次QE



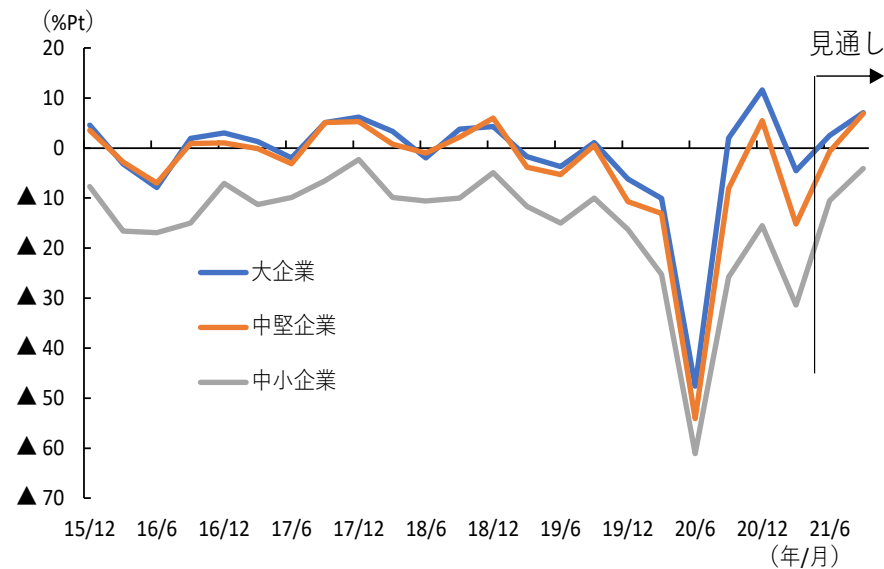
	2020				2021
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	▲0.6	▲8.3	5.3	2.8	▲2.2
(前期比年率)	▲2.2	▲29.3	22.8	11.7	▲8.3
(前年比)	▲2.0	▲10.3	▲5.8	▲1.4	▲2.8
内需	▲0.2	▲5.2	2.5	1.7	▲2.3
	(▲0.2)	(▲5.2)	(2.6)	(1.8)	(▲2.3)
民需	▲0.2	▲7.2	2.6	1.7	▲2.5
	(▲0.1)	(▲5.4)	(1.9)	(1.3)	(▲1.8)
個人消費	▲0.6	▲8.4	5.1	2.2	▲3.8
住宅投資	▲3.7	0.5	▲5.7	0.0	▲2.5
設備投資	1.4	▲5.9	▲2.4	4.3	0.5
在庫投資	(0.1)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.6)	(0.3)
公需	▲0.2	0.6	2.5	1.7	▲1.7
	(▲0.0)	(0.2)	(0.7)	(0.5)	(▲0.5)
政府消費	▲0.3	0.2	2.9	1.8	▲1.9
公共投資	0.1	2.2	0.9	1.5	▲0.9
外需	(▲0.4)	(▲3.1)	(2.6)	(1.1)	(0.1)
輸出	▲5.3	▲17.2	7.4	11.1	2.4
輸入	▲3.1	1.3	▲8.2	4.0	1.7
名目GDP	▲0.5	▲7.9	5.5	2.3	▲2.8

(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

# 1～3月期の景況感はサービス業を中心に悪化。先行きも中小企業の回復に遅れ

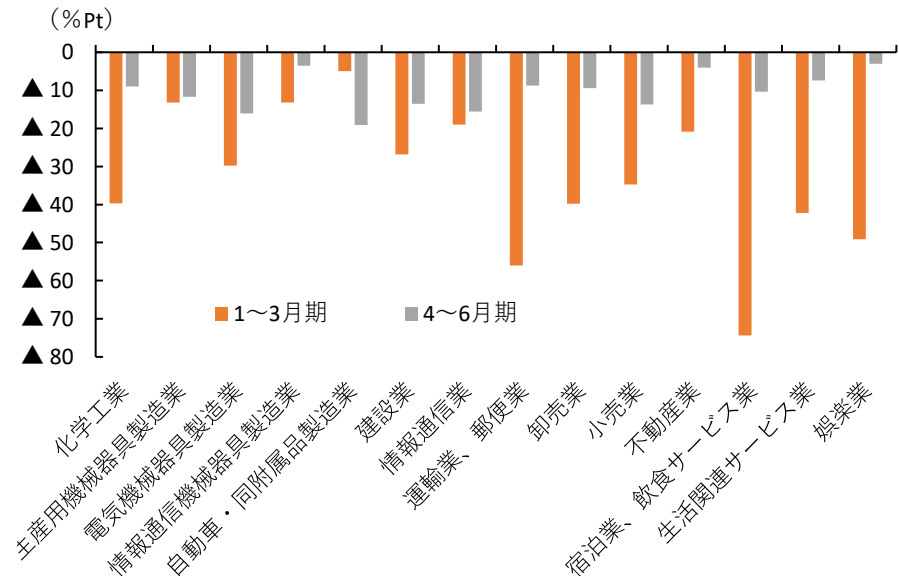
- 緊急事態宣言の発令を受けて、1～3月期の景況判断BSIは中小企業を中心に悪化
  - 中小企業を業種別にみると、自動車工業や情報通信機械製造業、生産用機械製造業等の製造業や情報通信業はマイナス幅が小さい
  - 一方で、緊急事態宣言の発令を背景に宿泊飲食や運輸郵便等の対人サービス業で悪化幅が顕著。世界的に回復傾向が顕著になっている製造業と、コロナ感染の影響長期化が下押しするサービス業で景況感は二極化
- 先行きの景況感は、中小企業で回復が遅れる見通し
  - 中小企業は7～9月期までBSIがマイナス。コロナの影響が長期化する中、企業規模で業況改善ペースに差が出る見通し

## 貴社の景況判断BSIの推移



(出所)内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」より、みずほ総合研究所作成

## 業種別の貴社の景況判断BSI(中小企業)

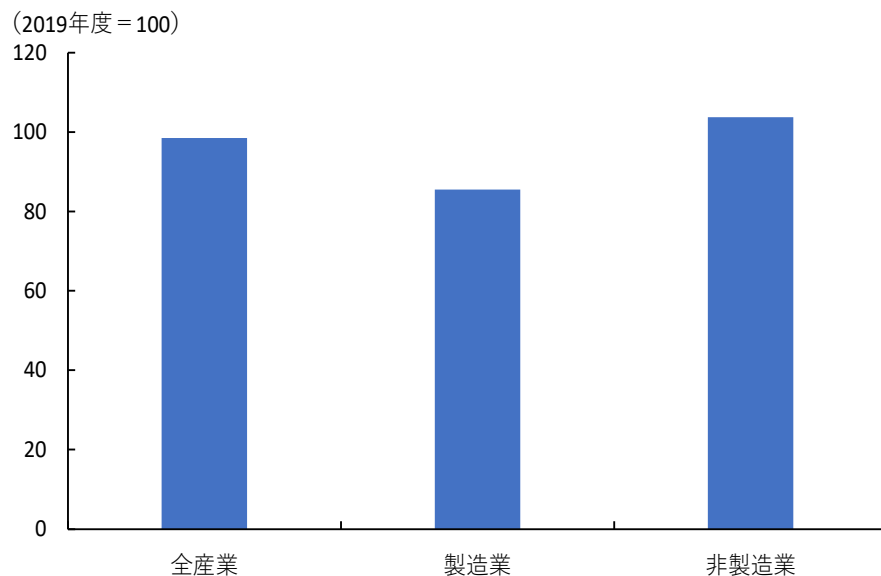


(出所)内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」より、みずほ総合研究所作成

## 2021年度の収益計画はプラスも、コロナ禍前の水準には戻らず

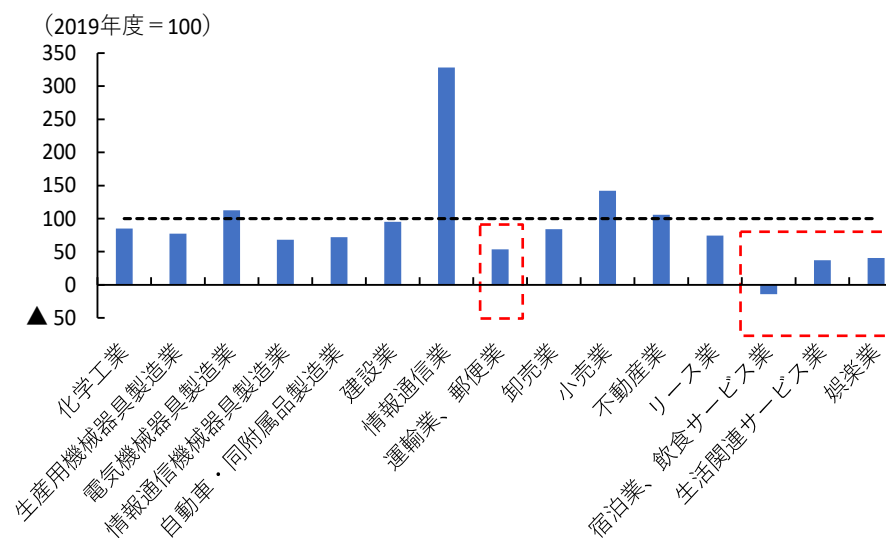
- 2021年の収益計画は前年対比高い伸びもコロナ禍前の水準には戻らず
  - 2021年度の経常利益計画は、前年比+8.8%（製造業：同+16.7%、非製造業：同+6.4%）とプラスの計画。ただし、コロナ前（2019年度）対比でみた水準は全産業で98%程度にとどまる
- 業種別にみると、回復度合いに差がみられる
  - 2019年度対比で水準を業種別にみると、情報通信業や電気機械製造業等はオンラインシフト等を背景にプラス。一方、運輸業・郵便業や宿泊・飲食、生活関連・娯楽等の回復の弱さが顕著
  - 感染収束が見通せない中、2021年度も対人サービスの回復は緩やかなものになる見通し

### 2021年度の経常利益計画（2019年度=100）



(注)2019年1~3月期公表の2019年度収益計画(金額)を100として指数化  
(出所)内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」より、みずほ総合研究所作成

### 2021年度の経常利益計画・業種別（2019年度=100）

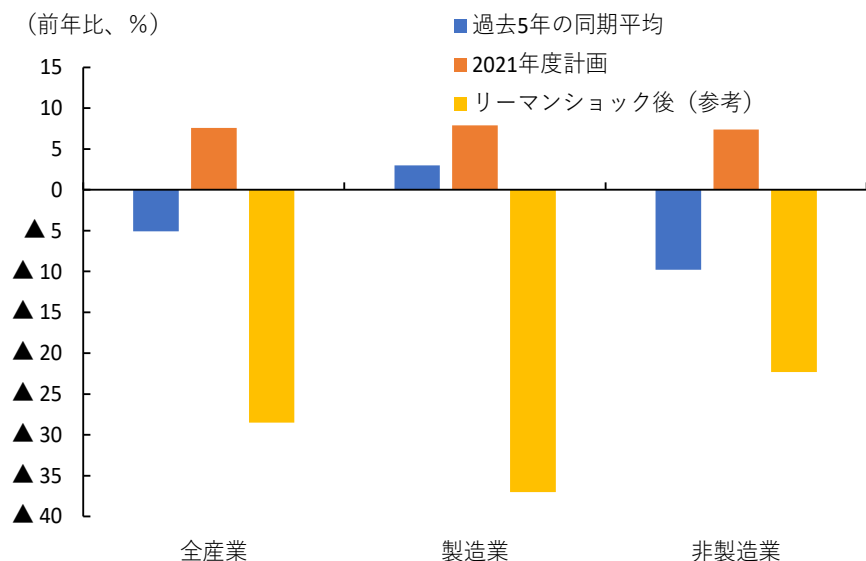


(注)2019年1~3月期公表の2019年度収益計画(金額)を100として指数化  
(出所)内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」より、みずほ総合研究所作成

## 2021年度の設備投資計画はソフトウェアが押し上げ要因となり、強めの計画

- 2021年の設備投資計画は高い伸び。設備投資は2020年度の落ち込みから回復に向かう見通し
  - 2021年度の設備投資計画(ソフトウェア含む土地除く)は、前年比+7.6%(製造業:同+7.9%、非製造業:同+7.4%)と強めの計画。2020年度の落ち込み(前年比▲9.2%)から持ち直し
- コロナ禍を契機としたソフトウェア投資の増加が押し上げ要因
  - 2021年度のソフトウェア投資計画は同+14.9%(製造業:同+18.3%、非製造業:同+14.1%)と大幅増。設備投資計画全体の押し上げ要因に

### 2021年度の設備投資計画

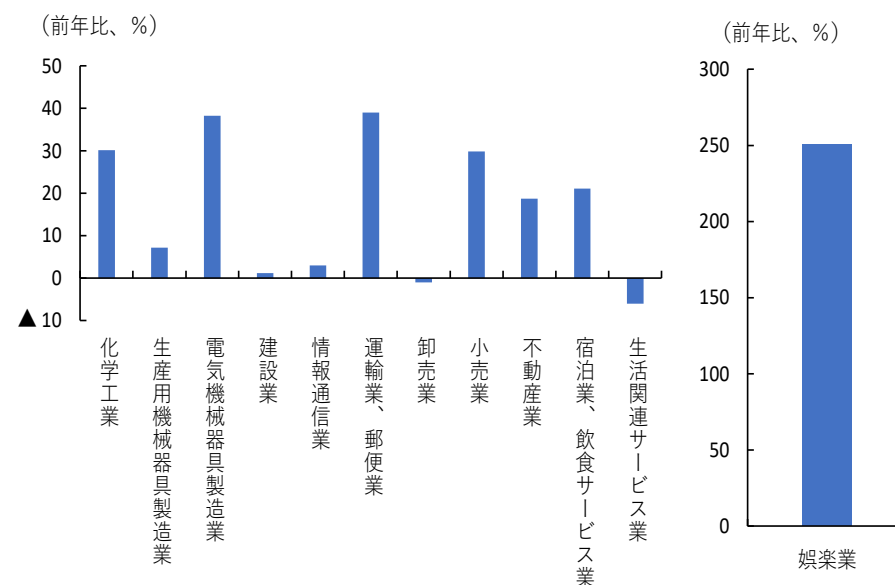


(注)ソフトウェア含む土地除く設備投資

リーマンショック後は2009年1~3月期公表の2009年度計画

(出所)内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」より、みずほ総合研究所作成

### 2021年度のソフトウェア投資計画

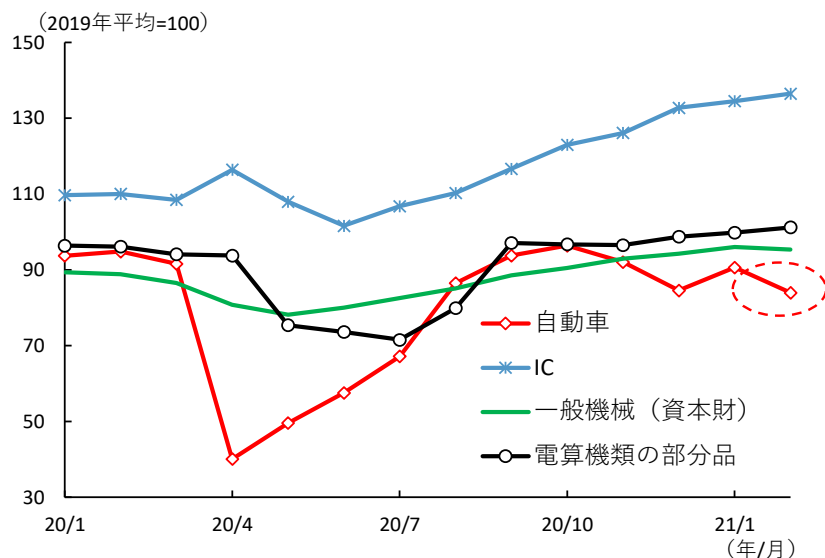


(出所)内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」より、みずほ総合研究所作成

## 2月の輸出停滞は一時的。3月以降の輸出は増加に転じる見通し

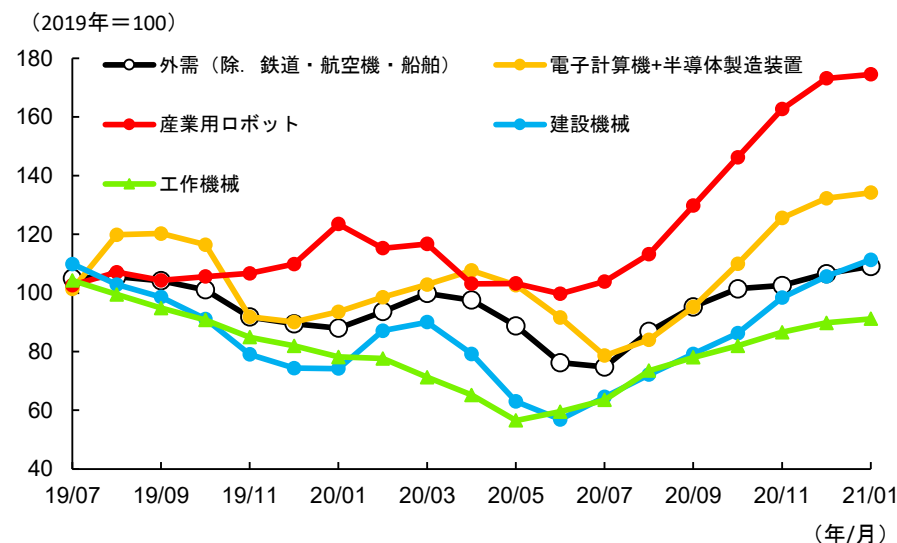
- 地震の影響で2月の輸出は停滞も一時的な要因が大きい。情報関連財・資本財を中心に回復基調は継続との見方
  - 2月の輸出数量指数は前月比▲0.2%(春節のズレを調整した季節調整値)と、ほぼ横ばい
  - ICやPC部分品等の情報関連財が堅調に推移する一方、地震や半導体不足の影響で米国向けの自動車が減少
- 1月の機械受注・外需は前月比+6.4%と4か月連続のプラス
  - 中国の半導体・インフラ向け投資や米国のコロナ対応投資などを背景に資本財輸出は堅調との見方は変わらず
- 自動車については半導体不足の影響は残存するものの、地震の影響が解消することにより、3月以降は持ち直し
  - 情報関連財や資本財は増加基調を維持し、輸出全体は増加基調が続く見込み

### 主要財別輸出動向



(注)一般機械は名目金額。みずほ総合研究所による春節の影響を除く季節調整値(出所)みずほ総合研究所作成

### 機械受注・外需(機種別受注額)

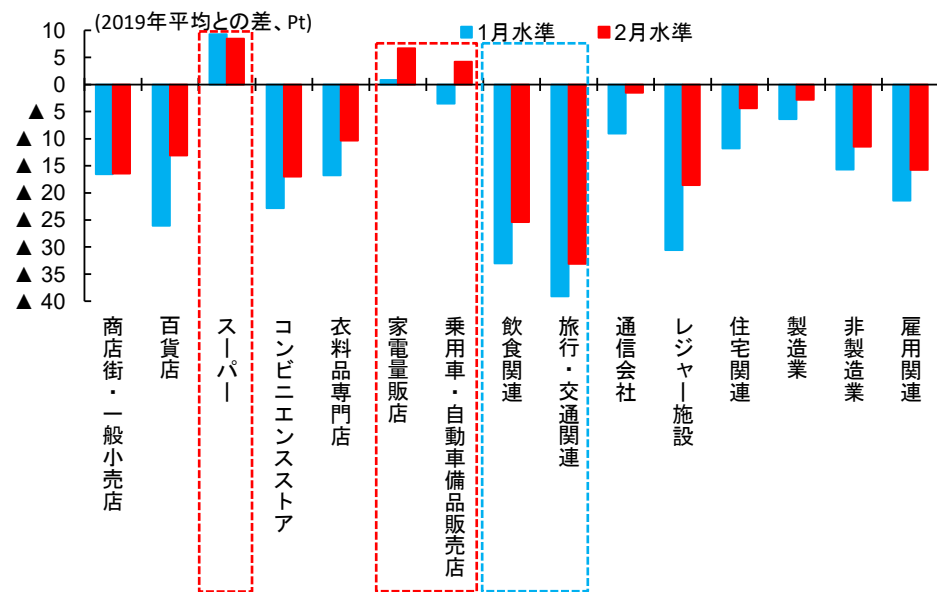


(注)後方3カ月移動平均、みずほ総合研究所による季節調整値(出所)内閣府「機械受注統計調査報告」より、みずほ総合研究所作成

## 2月の景況感は底入れも水準は低位。先行きは緩やかな回復にとどまる公算

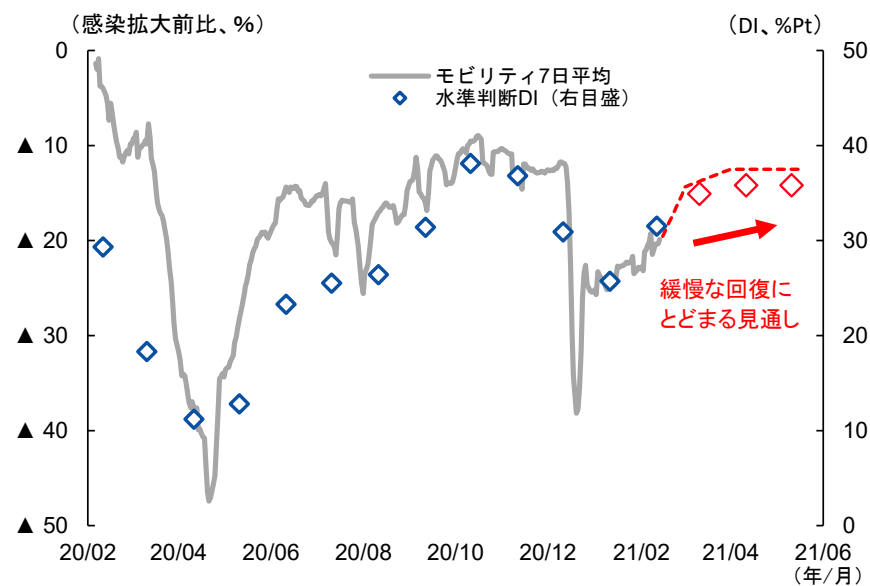
- 景況感はモビリティの増加に伴い底入れしたものの、水準は感染拡大前に比べて低位にとどまる
  - 2月の景気ウォッチャー調査・現状判断DI(方向性)は4カ月ぶりかつ大幅に改善(1月31.2→2月41.3)。高額消費の好調や人出の増加などを受けて、百貨店や飲食関連などが押し上げ
- 先行き判断DIは緊急事態宣言解除やワクチン普及への期待(言及コメント数、1月:226件→2月:379件)が押し上げたことにより改善(1月39.9→2月51.3)
  - もっとも、宣言解除後もまん延防止等重点措置などによりサービス業への制限は一部継続されることが見込まれることをふまえると、今後の景況感の回復は緩やかにとどまる見通し

現状水準判断DI(業種別・原数値、19年からの悪化幅)



(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

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」、Google LCC「Google Mobility」より、みずほ総合研究所作成



## (2) 日銀金融政策:3月会合における「点検」結果について

- 3月18、19日の金融政策決定会合では、持続的な形で、金融緩和を継続していくとともに、経済・物価・金融情勢の変化に対して、躊躇なく、機動的かつ効果的に対応していくことが重要であると判断し、下左図のような対応を決定
- 基本的には、①金融仲介機能への影響を配慮した上での、政策金利深堀り余地の確保、②長期金利の変動幅±0.25%と明確化、③ETF・J-REIT買入れの柔軟化を図るもの、であり、おおむね事前報道通り
- 「貸出促進付利制度」については、短期政策金利(の絶対値)と連動することから、金融仲介機能への影響に配慮しつつ、より機動的に政策金利の引き下げを可能とするもの
- 当面の運営としてイールドカーブ全体を低位で安定させることを優先しており、金融緩和スタンスは継続

### YCCの運営、ETF・J-REIT買入れ

#### YCCの運営

- ・「貸出促進付利制度」の創設(右図)
- ・長期金利の変動幅明確化(±0.25%での変動を想定)
- ・一定期間、連続して指値オペを行う「連続指値オペ制度」の導入
- ・当面の運営としてイールドカーブ全体を低位で安定させることを優先

#### ETF・J-REIT買入れ

- ・年間増加ペースの上限(ETF12兆円、J-REIT1800億円)を感染症終息後も継続し、必要に応じて買入れ
- ・ETFはTOPIX連動のみ買入れ

(出所)日本銀行より、みずほ総合研究所作成

### 貸出促進付利制度

- ・金利引き下げ時の金融機関収益への影響を貸出状況に応じて和らげる
- ・各カテゴリーの付利水準・対象資金供給は今後の状況に応じ、金融政策決定会合で変更

	付利金利	対象資金供給
カテゴリー I	0.2% カテゴリー II より高い金利	コロナオペ (プロパー分)
カテゴリー II	0.1% 短期政策金利の絶対値	コロナオペ (プロパー分以外)
カテゴリー III	ゼロ カテゴリー II より低い金利	貸出支援基金・ 被災地オペ

(注)プロパー分は、コロナオペ対応として行っている中小企業等への融資残高のうち、政府が予算上の措置を講じた信用保証協会による保証制度等を利用して行っている融資残高を除いたもの

(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0.1%近傍での推移を予想

- 日本の10年国債利回りは、2月26日に、0.16%台まで上昇したものの、黒田日銀総裁が10年国債利回りの許容変動幅について「必要とも適当とも思っていない」と発言したこと、等を受けて、利回りは、一旦、低下傾向に
- しかしながら、3月の金融政策決定会合では、許容変動幅を±0.25%と明確化することを決定
  - ただし、変動許容幅の拡大は、現時点では、小幅にとどまり、基本的な金融緩和政策の長期化が想定されることを考えれば、10年国債利回りは0.1%近傍で推移することを予想

#### 国債利回りの推移



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

#### 2018年利回り許容変動幅拡大時の日米10年国債利回り

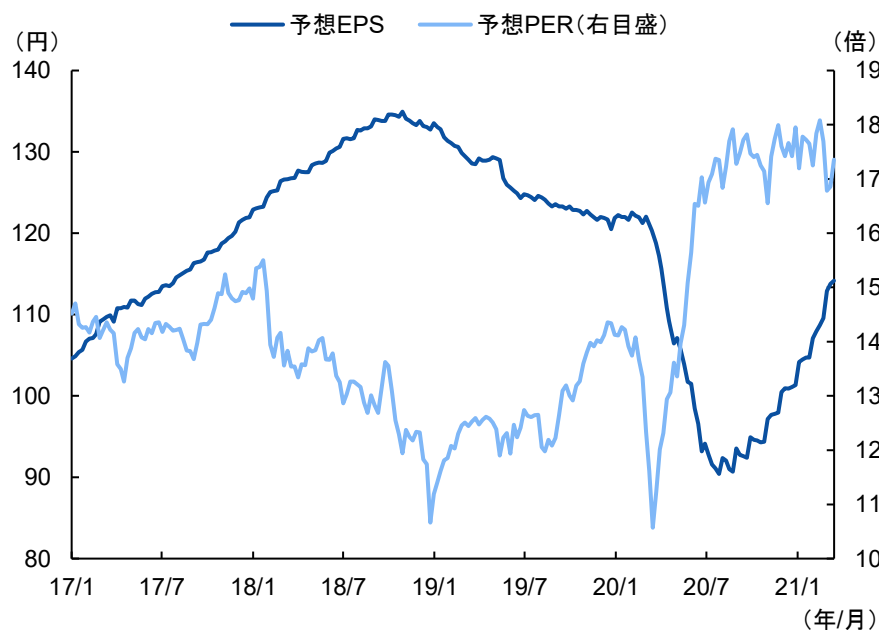


(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## (4) 国内株式市場：業績回復期待から底堅く推移する見込みも、米金利上昇に留意

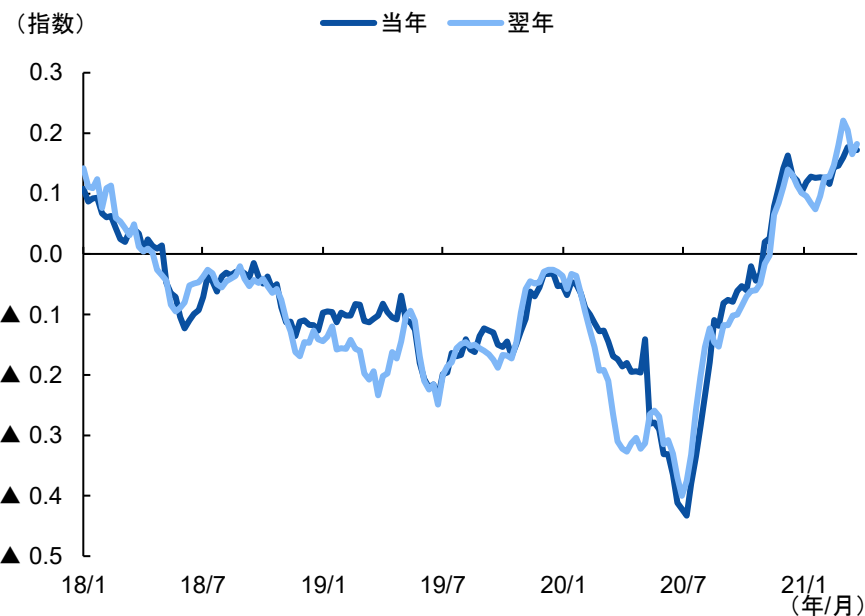
- 日経平均株価は米長期金利上昇を受けて29,000円を下回ったものの、足元では29,000円台半ばで推移
  - 一時3万台を回復したものの(3/18)、米金利上昇や日銀によるETF買入れの対象外となったこと等を受けて下落
  - 一方、TOPIXが2,000Pt(3/18)を上抜けするなど、世界経済の景気回復期待から景気敏感株の上昇が継続
- 予想EPSは回復ペースが加速。リビジョン・インデックスは上方修正が継続しており、業績改善期待が株価を押し上げ
  - バリュエーションは予想PERが17倍台と前月から低下。先行きは企業業績の回復に伴い、緩やかに低下する公算
- 世界経済の景気回復を受けて、景気敏感株を中心に底堅く推移する見込み。ただし米金利上昇による調整には留意

### 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

### リビジョン・インデックス

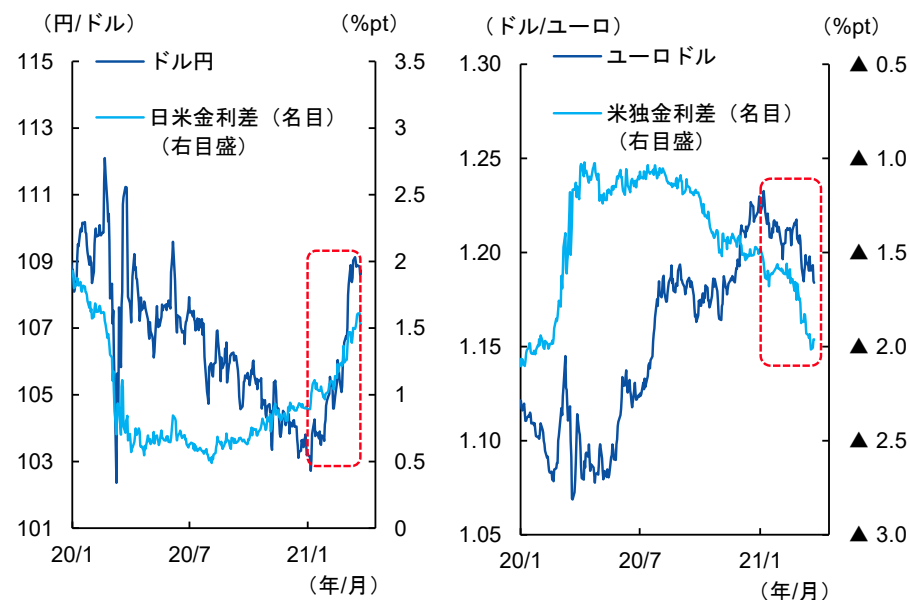


(注) リビジョン・インデックス = (上方修正銘柄数 - 下方修正銘柄数) / 予想銘柄数  
(出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

## 6. 為替：米長期金利上昇への警戒感は残存。対円でドルは底堅く推移と予想

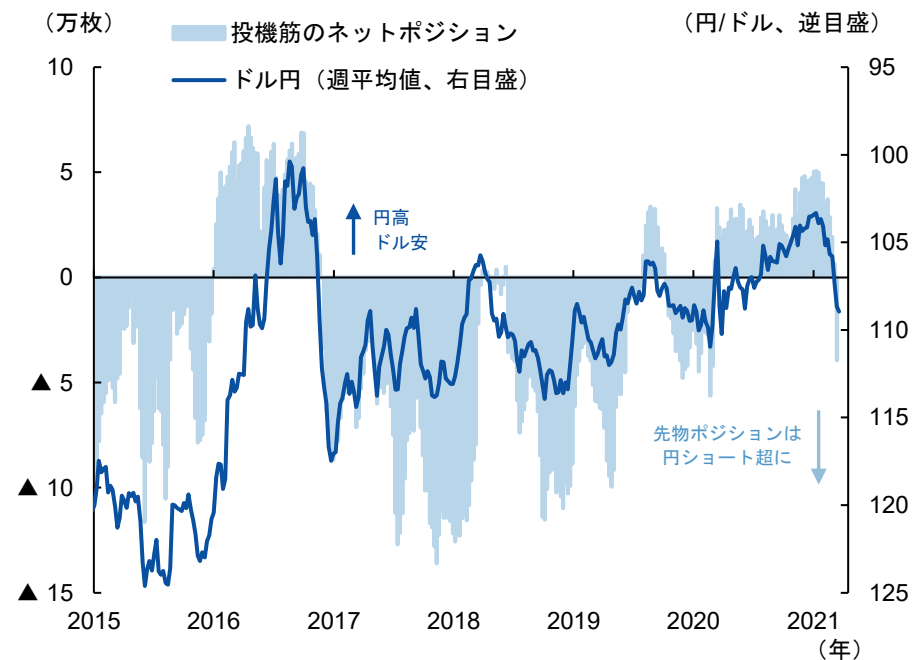
- 1月末以降、米金利上昇ペースの加速を受け、日米・米独金利差が一段拡大。対円・ユーロともにドル高が進展
  - ドル円は昨年6月ぶりとなる109円台まで上昇し、以降も底堅い展開。ユーロドルは一時1.17ドル台半ばまで下落
  - ドル高地合いの下、昨年末のドル安局面で増加したドル売りポジションの解消（ドル買い）もドル高加速要因に
- 足元で米長期金利の上昇には一服感も、依然上昇に対する警戒感が残存。対円でドルの堅調さは当面継続と予想
  - FOMC（3/16・17）は早期緩和縮小に対し慎重姿勢を維持も、積極的な長期金利上昇抑制の意向はみられず
  - ただし、円の対ドルポジション調整は一巡し、円ショートに転化。ポジション調整による追加的な円安圧力は限定的

### ドル円・ユーロドル相場と対米長期金利差



（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



（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	1.30	1.50	1.60	1.60	1.30	1.80	1.90	1.90	1.30	0.80	0.85	0.85
	ダウ平均株価 (ドル)	29,093	31,500	32,300	32,600	32,700	31,500	33,200	34,000	34,400	31,500	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	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
	日経平均株価 (円)	25,203	28,900	29,500	29,700	29,800	28,900	30,200	31,100	31,300	28,900	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	▲ 0.40	▲ 0.35	▲ 0.30	▲ 0.30	▲ 0.40	▲ 0.25	▲ 0.20	▲ 0.20	▲ 0.40	▲ 0.70	▲ 0.65	▲ 0.65
為 替	ドル円相場 (円/ドル)	104	106	108	109	109	106	109	110	110	106	105	105	105
	ユーロドル相場 (ドル/ユーロ)	1.19	1.21	1.18	1.17	1.17	1.21	1.17	1.17	1.16	1.21	1.20	1.20	1.20

■ 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・円高地合いに

# 資料1-1

## 日本経済予測総括表(2月16日時点)

		2019 年度	2020 (見通し)	2021	2022	2020				2021				2022				2023
						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)

		2019	2020	2021	2022	2020				2021				2022			
		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、%	2.2	▲ 3.5	4.5	3.3	▲ 5.0	▲ 31	33.4	4.0	3.1	6.7	2.8	2.5	4.0	2.9	2.9	3.1
個人消費	前期比年率、%	2.4	▲ 3.9	5.2	3.1	▲ 6.9	▲ 33	41.0	2.5	2.3	9.7	3.5	2.6	3.1	1.8	2.1	3.6
住宅投資	前期比年率、%	▲ 1.7	5.9	10.7	2.3	19.0	▲ 36	63.0	33.5	5.4	0.1	1.3	2.3	2.7	2.7	2.7	2.7
設備投資	前期比年率、%	2.9	▲ 4.0	4.0	3.7	▲ 6.7	▲ 27	22.9	13.8	0.7	1.1	3.1	2.6	5.1	4.1	4.0	4.2
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.0	▲ 0.6	1.3	0.4	▲ 1.3	▲ 3.5	6.6	1.0	1.4	1.0	0.6	0.5	0.5	0.2	0.2	0.2
政府支出	前期比年率、%	2.3	1.1	▲ 0.8	1.6	1.3	2.5	▲ 4.8	▲ 1.2	0.1	0.3	▲ 0.9	▲ 0.3	3.1	3.7	2.1	0.1
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 1.1	▲ 0.1	1.1	0.6	▲ 3.2	▲ 1.5	▲ 0.1	▲ 1.0	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.0	0.2	0.2	▲ 0.3
輸出	前期比年率、%	▲ 0.1	▲ 13	7.8	8.5	▲ 9.5	▲ 64	59.6	22.0	7.6	7.9	8.4	8.4	8.9	9.1	8.9	5.3
輸入	前期比年率、%	1.1	▲ 9	14.3	7.0	▲ 15	▲ 54	93.1	29.5	6.5	13.4	9.4	7.1	6.8	5.3	5.0	5.9
失業率	%	3.7	8.1	5.9	5.1	3.8	13.1	8.8	6.8	6.4	5.9	5.7	5.6	5.4	5.3	4.9	4.8
個人消費支出デフレーター	前年比、%	1.5	0.0	1.8	1.5	1.7	0.6	1.2	1.2	1.4	2.2	1.7	1.7	1.5	1.5	1.5	1.6
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	1.7	0.0	1.7	1.7	1.8	1.0	1.4	1.4	1.4	2.0	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7

(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

【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), バージュブック(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 バウエルFRB議長対話(ウォールストリートジャーナル ジョブズサミット) (ライブストリーム) 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	雨宮日銀副総裁講演(読売新聞オンライン/ライブ配信), 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	欧米 ECB政策理事会 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 バウエルFRB議長講演(国際決済銀行における会議) 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 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	20	
21		21	
22		22	米 バウエルFRB議長対話(国際決済銀行イノベーション サミット), 中古住宅販売件数(2月)
23	内閣府月例経済報告(3月)	23	米 バウエルFRB議長議会証言(下院) 經常収支(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 バウエルFRB議長議会証言(上院), 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) 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

【4月のスケジュール】

国内		米国他	
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	1	米 製造業ISM指数(3月)
2		2	米 聖金曜日(米国休場) 雇用統計(3月)
3		3	
4		4	
5	家計調査(2月)	5	米 非製造業ISM指数(3月), 製造業新規受注(2月)
6	毎月勤労統計(2月速報), 30年利付国債入札	6	
7	景気動向指数(2月速報)	7	米 FOMC議事録(3/16・17分), 貿易収支(2月) G20(20か国財務大臣・中央銀行総裁会議)
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	8	
9		9	米 PPI(3月)
10		10	
11		11	
12	企業物価指数(3月)	12	米 3年国債入札, 10年国債入札
13	マネーストック(3月速報)	13	米 CPI(3月), 連邦財政収支(3月), 30年国債入札
14	機械受注統計(2月)	14	米 バージュブック(地区連銀経済報告)
15		15	米 鉱工業生産・設備稼働率(3月), 小売売上高(3月) ネット対米証券投資(2月) フィラデルフィア連銀製造業況指数(4月) ニューヨーク連銀製造業況指数(4月)
16		16	米 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)
17		17	
18		18	
19	貿易統計(3月), 設備稼働率(2月)	19	
20	第3次産業活動指数(2月), 20年利付国債入札	20	
21		21	
22		22	欧米 ECB政策理事会 中古住宅販売件数(3月), 景気先行指数(3月)
23		23	米 新築住宅販売件数(3月)
24		24	
25		25	
26		26	米 耐久財受注(3月), 2年国債入札, 5年国債入札 ifo景況感指数(4月)
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	27	米 カンファレンスボード消費者信頼感指数(4月) 7年国債入札
28	商業動態統計(3月速報), 2年利付国債入札	28	米 FOMC(27・28日)
29	昭和の日(日本休場)	29	米 GDP(1~3月期速報)
30	住宅着工統計(3月), 鉱工業生産(3月速報) 消費動向調査(4月)	30	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(4月確報) シカゴ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)

(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】

	5月	6月	7月
日本	6 新車販売台数(4月)	1 法人企業統計調査(1~3月期)	1 日銀短観(6月調査)
	7 毎月勤労統計(3月速報)	新車販売台数(5月)	新車販売台数(6月)
	11 10年利付国債入札	7 景気動向指数(4月速報)	8 景気ウォッチャー調査(6月)
	12 景気動向指数(3月速報)	8 GDP(1~3月期2次速報)	9 国際収支(5月速報)
	13 景気ウォッチャー調査(4月)	9 景気ウォッチャー調査(5月)	9 マネーストック(6月速報)
	国際収支(3月速報)	国際収支(4月速報)	12 機械受注統計(5月)
	30年利付国債入札	9 マネーストック(5月速報)	14 設備稼働率(5月)
	14 マネーストック(4月速報)	10 企業物価指数(5月)	15 第3次産業活動指数(5月)
	17 企業物価指数(4月)	11 法人企業景気予測調査(4~6月期)	16 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解)
	10年物価連動国債入札	14 設備稼働率(4月)	日銀金融政策決定会合(15・16日)
	18 GDP(1~3月期1次速報)	15 第3次産業活動指数(4月)	日銀総裁定例記者会見
	第3次産業活動指数(3月)	16 貿易統計(5月)	21 貿易統計(6月)
	19 設備稼働率(3月)	機械受注統計(4月)	30 鉱工業生産(6月速報)
	5年利付国債入札	18 日銀金融政策決定会合(17・18日)	商業動向統計(6月速報)
	20 貿易統計(4月)	日銀総裁定例記者会見	
	機械受注統計(3月)	25 資金循環統計(1~3月期速報)	
	21 20年利付国債入札	29 商業動向統計(5月速報)	
	27 40年利付国債入札	30 鉱工業生産(5月速報)	
	31 鉱工業生産(4月速報)	消費動向調査(6月)	
	商業動向統計(4月速報)		
	消費動向調査(5月)		
	2年利付国債入札		

(注)予定は変更の可能性があります。(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】

	5月	6月	7月
米国	3 製造業ISM指数(4月)	1 製造業ISM指数(5月)	1 製造業ISM指数(6月)
	4 貿易収支(3月)	2 ページブック(地区連銀経済報告)	2 貿易収支(5月)
	5 非製造業ISM指数(4月)	3 労働生産性(1~3月期改訂)	3 雇用統計(6月)
	6 労働生産性(1~3月期暫定)	非製造業ISM指数(5月)	6 非製造業ISM指数(6月)
	7 雇用統計(4月)	4 雇用統計(5月)	7 FOMC議事録(6/15・16分)
	11 3年国債入札	8 貿易収支(4月)	12 連邦財政収支(6月)
	12 CPI(4月)	3年国債入札	3年国債入札
	連邦財政収支(4月)	9 10年国債入札	10年国債入札
	10年国債入札	10 CPI(5月)	13 CPI(6月)
	13 PPI(4月)	連邦財政収支(5月)	30年国債入札
	30年国債入札	30年国債入札	14 PPI(6月)
	14 ミシガン大学消費者信頼感指数(5月速報)	11 ミシガン大学消費者信頼感指数(6月速報)	ページブック(地区連銀経済報告)
	鉱工業生産・設備稼働率(4月)	15 鉱工業生産・設備稼働率(5月)	15 鉱工業生産・設備稼働率(6月)
	小売売上高(4月)	PPI(5月)	7月FOMC議事録(7月)
	17 ニューヨーク連銀製造業況指数(5月)	小売売上高(5月)	ニューヨーク連銀製造業況指数(7月)
	18 住宅着工・許可件数(4月)	ニューヨーク連銀製造業況指数(6月)	16 ミシガン大学消費者信頼感指数(7月速報)
	19 FOMC議事録(4/27・28分)	16 FOMC(15・16日)	小売売上高(6月)
	20 フィット・リポート連銀製造業況指数(5月)	住宅着工・許可件数(5月)	20 住宅着工・許可件数(6月)
	景気先行指数(4月)	17 フィット・リポート連銀製造業況指数(6月)	22 中古住宅販売件数(6月)
	21 中古住宅販売件数(4月)	景気先行指数(5月)	景気先行指数(6月)
	25 新築住宅販売件数(4月)	22 中古住宅販売件数(5月)	26 新築住宅販売件数(6月)
	カファリス・レポート消費者信頼感指数(5月)	2年国債入札	27 耐久財受注(6月)
	26 5年国債入札	23 経常収支(1~3月期)	カファリス・レポート消費者信頼感指数(7月)
	27 GDP(1~3月期暫定)	新築住宅販売件数(5月)	5年国債入札
	企業収益(1~3月期暫定)	24 GDP(1~3月期確定)	28 FOMC(27・28日)
	耐久財受注(4月)	企業収益(1~3月期改訂)	29 GDP(4~6月期速報)
	7年国債入札	耐久財受注(5月)	7年国債入札
	28 ミシガン大学消費者信頼感指数(5月確報)	7年国債入札	30 ミシガン大学消費者信頼感指数(7月確報)
	シカゴPMI指数(5月)	25 ミシガン大学消費者信頼感指数(6月確報)	シカゴPMI指数(7月)
	個人所得・消費支出(4月)	個人所得・消費支出(5月)	個人所得・消費支出(6月)
	29 カファリス・レポート消費者信頼感指数(6月)	雇用コスト指数(4~6月期)	
	30 シカゴPMI指数(6月)		
欧州	6 英中銀金融政策委員会(5・6日)	10 ECB政策理事会	22 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	20/10月	11月	12月	21/01月	02月
景気動向指数 先行CI		-	-	95.9	98.0	97.7	98.5	-
景気動向指数 一致CI		-	-	88.2	87.8	87.4	90.3	-
景気動向指数 先行DI	(%)	-	-	100.0	100.0	72.7	70.0	-
景気動向指数 一致DI	(%)	-	-	90.0	95.0	90.0	66.7	-
鉱工業生産指数	前月比(季%)	0.3	▲3.8	4.0	▲0.5	▲1.0	4.3	-
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	12.6	1.1	5.3	▲4.5	-
住宅着工戸数	万戸(季、年率)	95.3	88.4	81.3	81.9	78.4	80.1	-
百貨店・スーパー販売額	前年比(既%)	▲0.9	▲1.8	2.9	▲3.4	▲3.4	▲7.2	-
小売販売額	前年比(原%)	1.6	▲0.0	11.9	5.9	5.0	2.7	-
実質家計消費支出	前年比(原%)	0.2	-	1.9	1.1	▲0.6	▲6.1	-
完全失業率	(季%)	2.4	2.4	3.1	3.0	3.0	2.9	-
有効求人倍率	(季、倍)	1.62	1.56	1.04	1.05	1.05	1.10	-
所定外労働時間	前年比(原%)	▲1.7	▲2.5	▲11.1	▲10.2	▲7.6	▲8.0	-
名目賃金	前年比(原%)	0.9	0.0	▲0.7	▲1.8	▲3.0	▲0.8	-
国内企業物価指数	前年比(原%)	2.2	0.1	▲2.1	▲2.3	▲2.0	▲1.5	▲0.7
消費者物価指数	前年比(原%)	0.8	0.6	▲0.7	▲0.9	▲1.0	▲0.6	▲0.4
M2	前年比(原%)	2.7	2.6	9.0	9.1	9.1	9.4	9.6
M3	前年比(原%)	2.4	2.2	7.5	7.6	7.6	7.8	8.0
通関収支	(原、億円)	▲16,091	▲12,912	8,582	3,558	7,447	▲3,254	2,174
(通関輸出)	前年比(原%)	1.9	▲6.0	▲0.2	▲4.2	2.0	6.4	▲4.5
(通関輸入)	前年比(原%)	7.2	▲6.3	▲13.1	▲11.0	▲11.5	▲9.5	11.8
経常収支	(原、億円)	195,918	201,409	21,447	18,784	11,656	6,468	-

(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	19/10~12	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	4.3
労働生産性	前期比年率(%)	1.8	2.5	1.5	▲0.8	11.1	4.2	▲4.2
月次指標		CY 19	CY 20	20/10月	11月	12月	21/01月	02月
鉱工業生産	前月比(季%)	0.9	▲6.7	1.0	0.9	1.0	1.1	▲2.2
耐久財受注	前月比(季%)	▲1.5	▲7.1	1.8	1.3	1.2	3.5	▲114.5
コア資本財受注	前月比(季%)	1.7	1.6	1.7	1.2	1.5	0.6	▲77.1
製造業ISM指数	(季%)	51.2	52.5	58.8	57.7	60.5	58.7	60.8
失業率	(季%)	3.7	8.1	6.9	6.7	6.7	6.3	6.2
非農業部門雇用者数	前月差(千人)	2,007	▲8,648	680	264	▲306	166	379
小売売上高	前月比(季%)	3.6	0.6	▲0.1	▲1.3	▲1.3	7.6	▲3.0
(除く自動車)	前月比(季%)	3.5	0.4	▲0.2	▲1.2	▲2.1	8.3	▲2.7
消費者信頼感指数	(85年平均=100)	128.3	101.0	101.4	92.9	87.1	88.9	91.3
消費者物価	前月比(季%)	1.8	1.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4
生産者物価	前月比(季%)	1.7	0.2	0.6	0.0	0.3	1.3	0.5
住宅着工件数	千戸(季、年率)	1,290	1,380	1,530	1,553	1,670	1,584	1,421
貿易収支	(季、10億ドル)	▲577	▲682	▲64	▲69	▲67	▲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、4月26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

なお、次号は4月に発足するみずほサーチ&テクノロジーズ株式会社のもとでの発行となります。引き続きご愛顧賜りますよう宜しくお願い申し上げます。

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。