
2019～2021年度 内外経済見通し ～新型コロナウイルスの影響で世界経済の回復シナリオに暗雲～

2020.2.20

みずほ総合研究所

見通しのポイント

- 世界経済は新型コロナウイルスの影響から2020年前半に落ち込むものの、2020年後半から2021年にかけて回復すると予想。ただし、予測の前提として、新型コロナウイルスについては感染のピークを3月、終息を6月としており、経過の見極めが必要
- 上記を前提とした国際産業連関表による試算では、2020年の実質GDP成長率への影響は、世界：▲0.2%Pt、中国：▲0.5%Pt、日本▲0.1%Pt。ただし、挽回生産や中国を中心とした追加景気対策などを見込んでいるため、実際の成長率の低下は抑制される見通し
- リスク要因は、新型コロナウイルスの感染長期化による中国経済の下振れとサプライチェーンへの影響、米通商政策によるグローバル経済の下振れ、景気悪化に伴うクレジットサイクルの反転、中東リスクと原油価格上昇など
- 日本経済については、2020年度は輸出、内需ともに伸びは弱く、GDP成長率は0%台前半の低い伸び。2021年度は世界経済の回復に伴い輸出が持ち直すほか、内需も回復に向かうことから緩やかな回復を予想。五輪後の建設投資の反動減が深刻な景気後退をもたらす懸念は少なく、再開発案件の進捗などにより、2021年度に再び持ち直すとの見方

(1) 見通し概要: 新型コロナウイルスの影響で2020年前半の世界経済は下振れ

- 予測対象地域計の成長率は、2019、2020年と2年連続の低下後、2021年にかけて持ち直し。12月予測との比較では、特に新型コロナウイルスの影響を考慮し、2020年前半の景気見通しを下方修正

世界経済見通し総括表

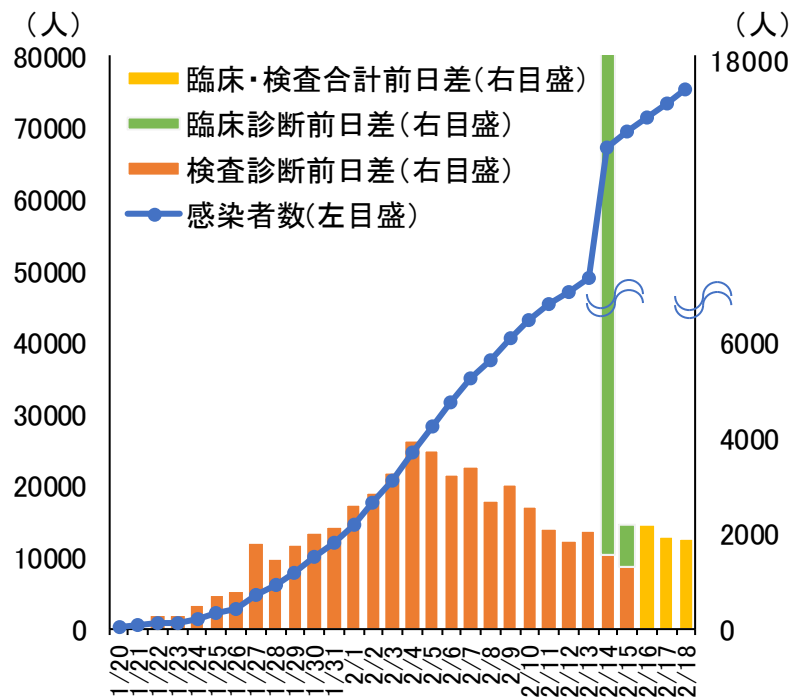
	(前年比、%)						(前年比、%)		(Pt)	
	2016 暦年	2017	2018	2019	2020	2021	2019 (12月予測)	2020	2019 (12月予測との比較)	2020
予測対象地域計	3.5	4.0	4.0	3.2	3.1	3.5	3.2	3.3	-	▲ 0.2
日米欧	1.6	2.4	2.1	1.7	1.2	1.5	1.7	1.3	-	▲ 0.1
米国	1.6	2.4	2.9	2.3	1.9	1.8	2.3	1.8	-	0.1
ユーロ圏	1.9	2.5	1.9	1.2	1.0	1.3	1.2	1.1	-	▲ 0.1
英国	1.9	1.9	1.3	1.4	1.0	1.3	1.3	1.1	0.1	▲ 0.1
日本	0.5	2.2	0.3	0.7	▲ 0.2	0.9	0.9	0.3	▲ 0.2	▲ 0.5
アジア	6.5	6.3	6.2	5.2	5.1	5.5	5.2	5.4	-	▲ 0.3
中国	6.8	6.9	6.7	6.1	5.7	5.9	6.1	5.9	-	▲ 0.2
NIEs	2.7	3.4	2.8	1.7	1.7	2.2	1.6	1.6	0.1	0.1
ASEAN5	5.0	5.3	5.2	4.8	4.6	5.2	4.8	4.9	-	▲ 0.3
インド	8.7	6.9	7.4	5.0	5.6	6.2	5.1	6.0	▲ 0.1	▲ 0.4
オーストラリア	2.8	2.5	2.7	1.8	2.1	2.4	1.8	2.0	-	0.1
ブラジル	▲ 3.3	1.3	1.3	1.1	2.0	2.3	1.0	2.0	0.1	-
メキシコ	2.9	2.1	2.1	▲ 0.1	0.8	1.6	0.1	1.0	▲ 0.2	▲ 0.2
ロシア	0.3	1.6	2.3	1.3	1.8	1.6	1.0	1.8	0.3	-
日本(年度)	0.9	1.9	0.3	0.4	0.3	0.7	0.8	0.5	▲ 0.4	▲ 0.2

(注) 網掛けは予測値。予測対象地域計はIMFによるGDPシェア(購買力平価ベース)により計算
(出所) IMF、各国統計より、みずほ総合研究所作成

(2) 新型コロナウイルス: 感染拡大、中国政府は強力な感染拡大防止策を実施

- 湖北省武漢市で発生した新型コロナウイルス感染による肺炎患者が1月下旬から急増。WHOは、日本時間1月31日未明に「国際的に懸念される公衆衛生の緊急事態」を宣言
 - 感染者数の増加ペースは減速傾向にあるものの、経済活動再開による感染再拡大の懸念は拭えず
- 中国国内では、1月20日の習近平総書記から重要指示が出されて以降、武漢市の交通封鎖や春節休暇の延長、長距離交通の制限等の感染封じ込め策を相次いで実施

新型コロナウイルス感染による肺炎患者数



(出所)WHOより、みずほ総合研究所作成

中国政府による感染拡大防止策

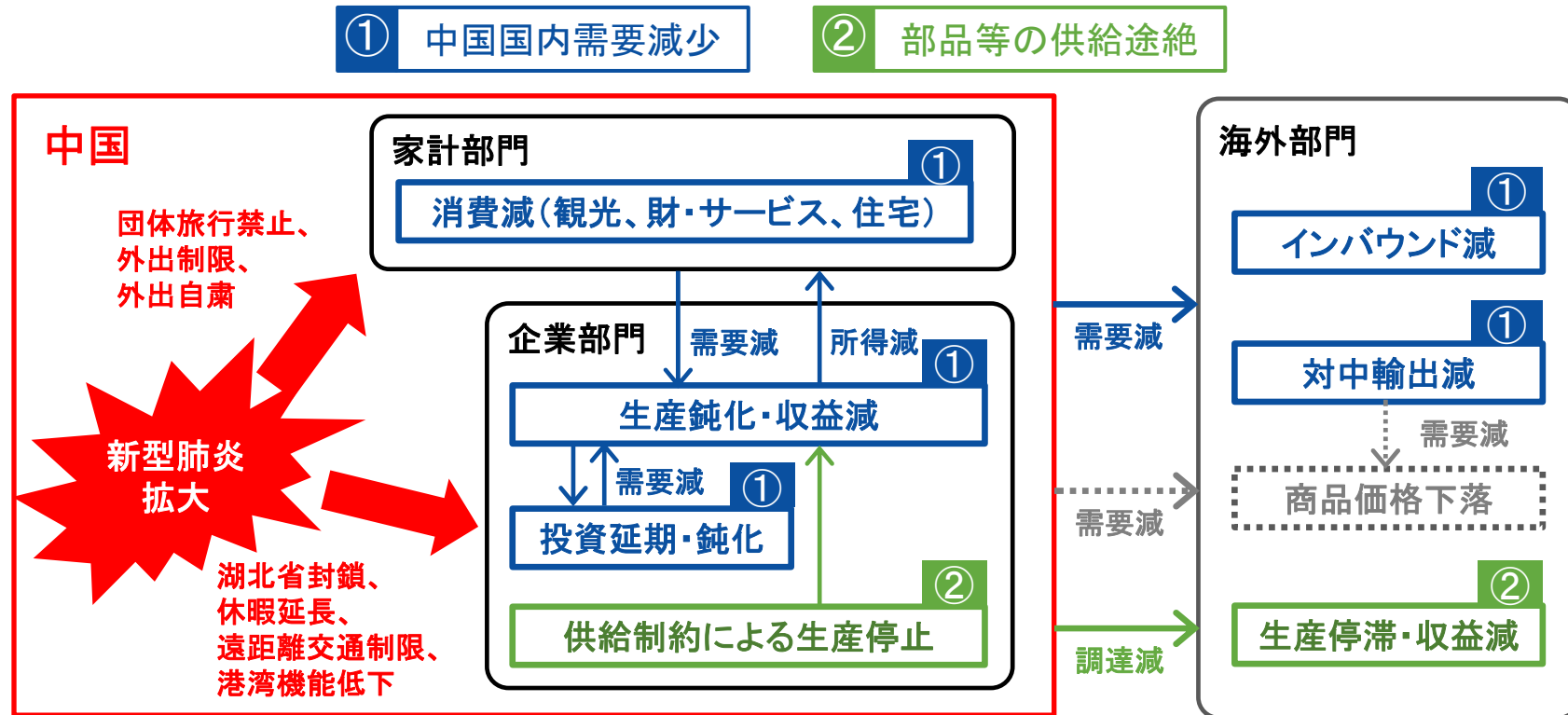
	主な対策
都市封鎖	感染震源地の武漢市等で、市内・長距離交通等を停止し、都市を封鎖
交通規制	高速鉄道の運行本数を削減
外出自粛	人の集まる場所への外出自粛を呼びかけ。グループによる会食を制限する地方も 文化施設の営業や春節イベントも中止
旅行制限	海外向けを含む全ての団体旅行、航空券と宿泊ホテルがセットとなった旅行商品の販売を暫定的に即日停止
休暇延長	全国レベルで、春節(旧正月)の休暇期間を2/2まで延長(2/3から営業再開) 地方レベルで、企業の操業再開時期を延期(2/10からの営業再開が主)。再開後も、在宅勤務等を推奨

(出所)JETROビジネス短信、各種報道より、みずほ総合研究所作成

新型コロナウイルスによる経済下押しについての試算

- 消費（観光・娯楽・外食etc.）の自粛や投資の先送りなど内需減退による影響（①）に加え、世界の工場である中国で物流・人流規制が実施されたことによる供給途絶の影響（②）を試算
 - 試算の前提は、需要は下押し幅がSARS時の2倍、期間が3月底入れ、6月終息。供給は主要業種の下押し幅を東日本大震災時を参考に10～20%と想定（ただし、湖北省は100%）、期間が2月底入れ、3月終息

新型コロナウイルス感染拡大による経済的影響の波及経路

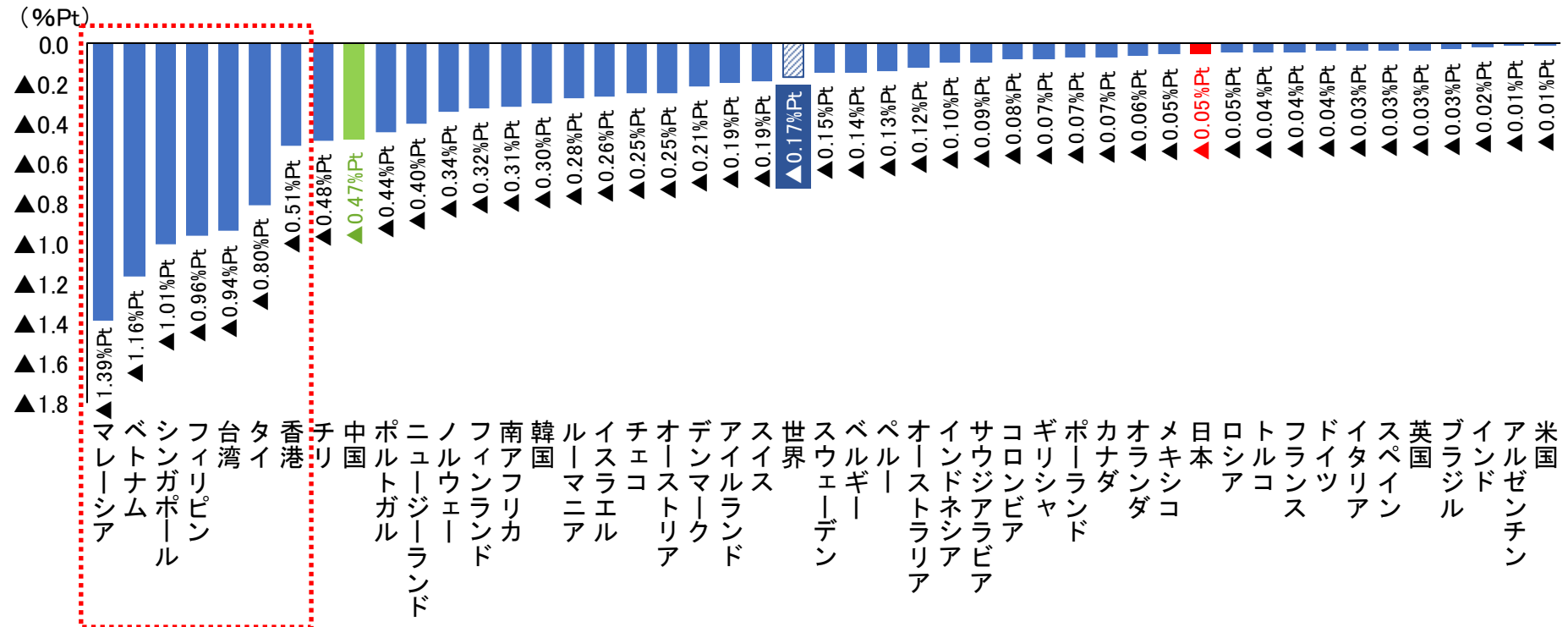


(出所)みずほ総合研究所作成

試算結果では世界経済を0.17%Pt、中国経済を0.47%Pt下押し

- 国際産業連関表による需要減少と供給途絶の影響を考慮した試算では、世界経済の下押し効果は0.17%Pt
 - マレーシアが1.39%Ptと成長率の下押しという点では最大。次いで、ベトナム、シンガポール、フィリピン、台湾と続いており、ASEANやNIEsで供給途絶の影響が大

国・地域別のGDP(成長率)押し下げ率

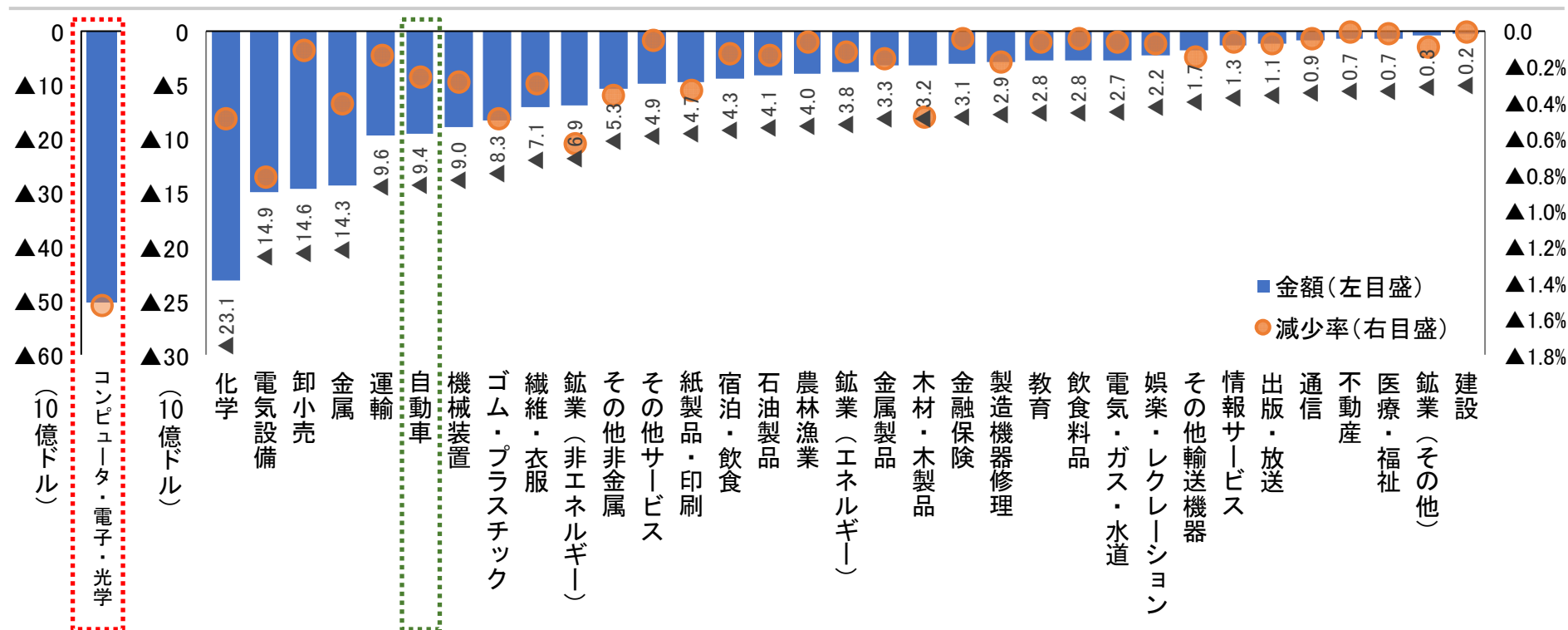


(注) GDP2500億ドル以上の国・地域を抽出
 (出所) OECDなどより、みずほ総合研究所作成

業種別の試算結果で最も影響を受けるのは電子・電気部品

- 業種別の産出額(=売上高)で最も減少するのは電子・電気部品の501億ドル
 - 総算出額に対する減少率でみても▲1.53%と最大。ASEANを中心に電気・電子部品のサプライチェーンを通じた影響が大きいことを示唆
 - 自動車は9.4億ドルと電気・電子部品に比べ小。中国の部品生産が主に国内市場向けであることが一因(ただしタイなど一部の国では影響大)

業種別にみた産出の減少額と減少率

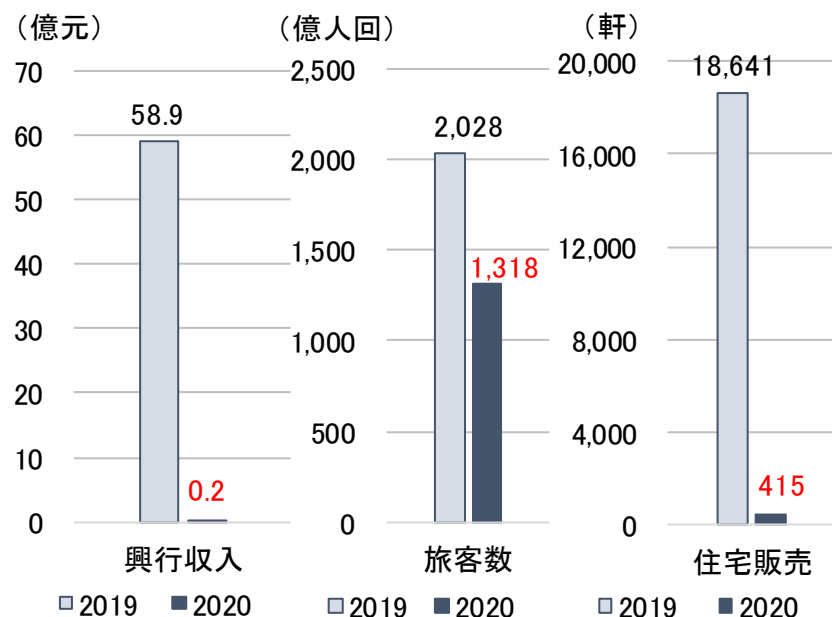


(出所)OECDなどより、みずほ総合研究所作成

中国：春節前後の経済活動は縮小。1～3月期の成長率は+5%割れを想定

- 強力な感染拡大防止策の影響で、春節前後の経済活動は大きく縮小。経済活動の迅速な回復は想定し難く、1～3月期の実質GDP成長率は+4%台まで減速すると想定
- 通年では、6月終息を前提とし、経済対策なき場合、前述の試算結果では12月見通し(+5.9%)対比0.47%Pt成長を押し下げ。ただし、インフラ投資拡大や設備投資促進等の追加経済対策を想定し、+5.7%への減速を見込む

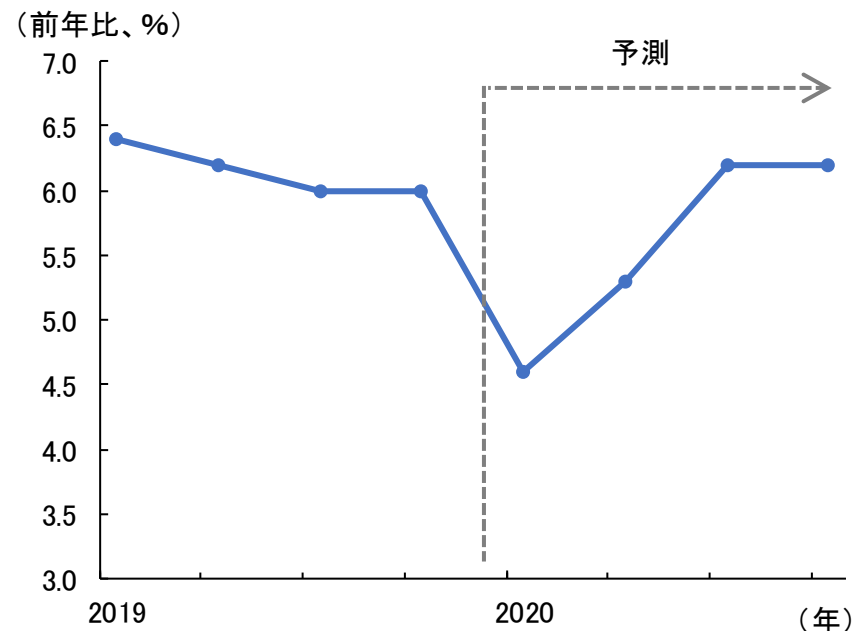
春節中または春節後の主な経済活動の状況



(注) 興行収入は春節休暇期間中(2019年は2/4～2/10、2020年は1/24～1/30)、春節期間旅客数は27日目まで(2019年は1/21～2/16、2020年は1/10～2/5)の累計、住宅販売は春節休暇後7日間(2019年は2/11～2/17、2020年は1/31～2/6)。2020年の春節期間は当初の予定期間で、実際には2/2まで延長

(出所) 交通運輸部、各種報道、windより、みずほ総合研究所作成

中国実質GDP成長率の見通し(経済対策なき場合)



(注) 1～3月期は、交通や外食、教育・文化・娯楽、海外旅行等の個人消費がSARS発生時の約2倍の減少幅となり、投資や貿易等の企業活動が停滞・延期すると想定。4月以降、経済活動が徐々に回復し、下半期からの正常化または挽回生産の発生を想定し、試算

(出所) 中国国家统计局より、みずほ総合研究所作成

中国政府は、資金繰り支援策や経済・金融安定化策を公表

- 中国当局は、小規模零細企業および医療製品生産企業等に対する資金繰り支援策を中心に、経済・金融・雇用の安定化策を順次公表。企業の営業・生産再開に向けた取り組みも強化

2月以降に公表された対策または政策方針

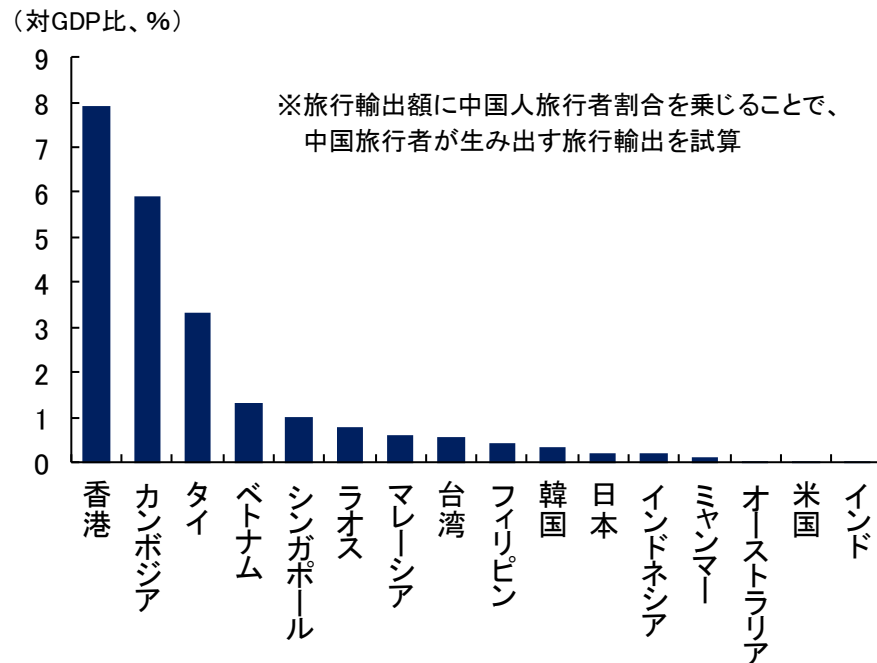
分野	主な政策
金融	<ul style="list-style-type: none"> ・金融当局5部門が、金融面で30カ条対応方針(2/1) (十分な流動性の供給、再貸出の実施、影響を受けた企業等に対する貸し剥し、貸し渋りの禁止等) ・人民銀行による再貸出を3,000億元規模で実施へ(2/1)。市中貸出金利は、3.15%以下となるよう指導(LPR金利は4.15%) ・流動性供給(1.2兆元(2/3)+0.5兆元(2/4)) ・リバースレポ(7日・14日)金利を引き下げ(2/3) ・2/3から先物夜間取引、空売りの停止(2/2) ・大手銀や地銀で、小規模零細企業向けの貸出金利引き下げ等の動き ・上海等の地方金融当局が、不良債権認定の厳格運用を強制しない旨通知 ・MLF金利を引き下げ(3.25%→3.15%、2/17)
税財政	<ul style="list-style-type: none"> ・利子補給(再貸出による貸出金利の50%。実質負担金利1.6%以下を想定)や信用保証サービス強化(事務簡素化・効率化、臨時の代理返済など)を実施 ・条件の整った地方が貸出リスク補填資金を確保し、金融機関による小規模零細向け貸出の不良債権化分を補填することを奨励 ・地方政府(蘇州、上海、北京等)が、小規模零細企業を中心に、コスト負担引き下げを実施 (社会保険料納付延期、税減免・納付延期、家賃減免等) ・地方債の前倒し発行額を約8,000億元追加(合計で約1.85兆元、うち地方専項債1.29兆元)
雇用	<ul style="list-style-type: none"> ・雇用を維持した企業に対する失業保険料の一部還付につき、条件を緩和 ・遠距離への移動に制約がある農民網に対し、近距離の就職先の紹介や政府による雇用創出を実施

(出所) 中国政府、各種報道より、みずほ総合研究所作成

アジア：中国観光客減少の影響に加え、サプライチェーンへの影響も要注視

- 2018年に中国人が生み出した旅行輸出を対GDP比で見ると、香港、カンボジア、タイ、ベトナムといった国で大きくっており、中国人観光客の減少は景気に悪影響を及ぼす
- アジア各国では中国からの入国禁止や一定の制限を設ける等、水際での対策を講じている状況。中国国内と比較すれば、アジア各国での感染者の拡大は限定的であるものの、事態の収束が不透明ななか、更なる対策の強化も
- 前述の試算のとおりアジアのサプライチェーンへの影響は大。短期的には下振れリスク、中期的には生産移管加速の可能性

中国旅行者が生み出す旅行輸出(対GDP比、2018年)



(出所) 各国統計より、みずほ総合研究所作成

アジア各国の対応状況

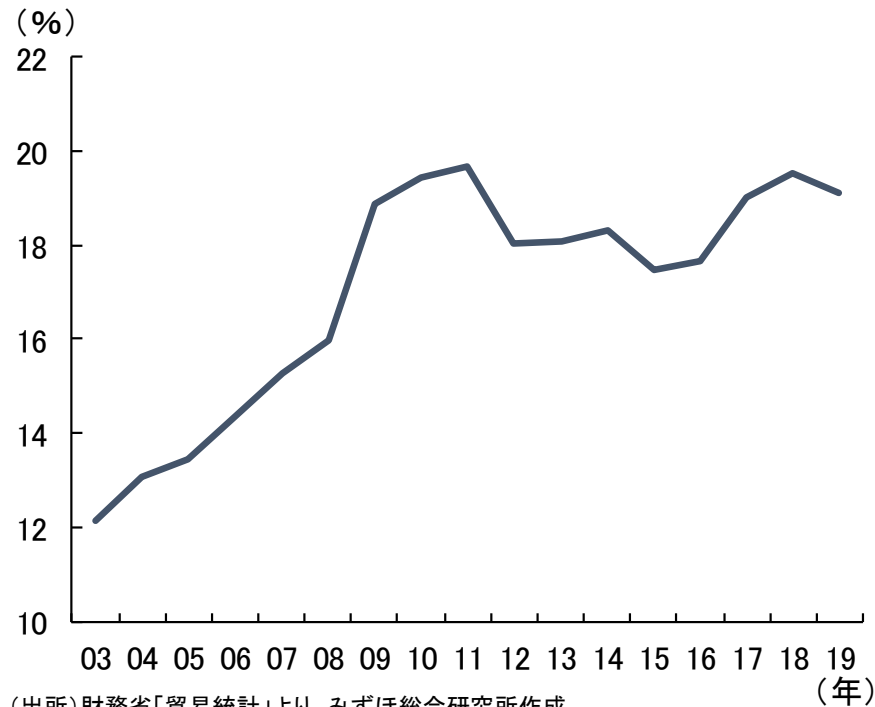
国	対応
韓国	<ul style="list-style-type: none"> ・湖北省訪問外国人などの入国制限 ・観光ビザ発給抑制など入国審査強化 ・日本、シンガポール、マレーシア、ベトナム、タイ、台湾への渡航自粛を呼びかけ
台湾	<ul style="list-style-type: none"> ・2/10～4/29、北京等4都市を除き中国との旅客便運航停止 ・2/10から客船の運航停止 ・中国人観光客の入境を2/6から全面禁止 ・2週間以内に中国、香港、マカオへの滞在歴・渡航歴がある外国人の入境禁止
香港	<ul style="list-style-type: none"> ・中国本土と香港を結ぶ出入境ポイント計14カ所のうち10カ所を封鎖 ・湖北省滞在歴のある市民に検疫センター滞在を義務付け ・湖北省以外の中国滞在歴のある市民に対し、14日間連続での自宅待機と外出時のマスク着用を要求
シンガポール	<ul style="list-style-type: none"> ・トランジットを含め、過去14日以内に中国への渡航歴がある旅行者の入国を禁止 ・中国への渡航歴がある居住者に、帰国後14日間の経過観察を義務付け
マレーシア	<ul style="list-style-type: none"> ・湖北省と浙江省の5都市・江蘇省2都市からの渡航と、14日以内に渡航したことのある外国人の入国を禁止

(出所) 各種報道より、みずほ総合研究所作成

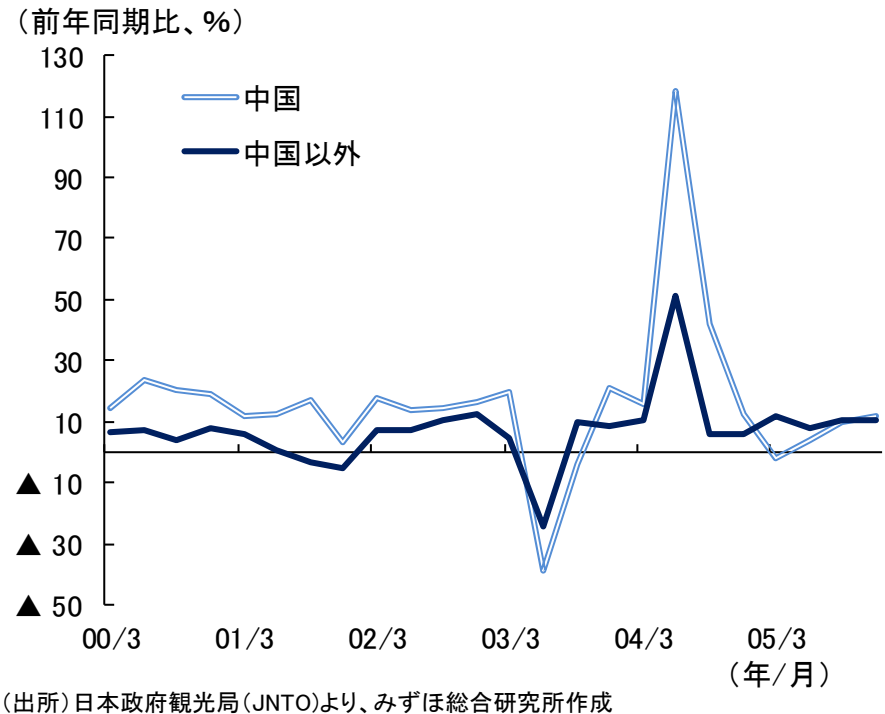
日本：中国への財輸出やインバウンド増加でSARSの際よりインパクト大

- 2020年前半の財輸出は新型コロナウイルスの影響による中国市場の低迷から弱含み。底打ちは2020年後半以降
 - SARS流行時(2003年)と比べ中国への財輸出比率は拡大(2003年約12%→2019年約20%)。中国经济減速の他国への影響も拡大しており、第3国経由への波及も踏まえると、中国市場低迷のインパクトは当時よりも大きい
- 新型コロナウイルス感染拡大によるインバウンドの影響は、SARSの際よりもインパクト大との評価
 - SARS流行時は中国からだけではなく中国以外からの訪日客数も激減しており、今回も同様の動きとなると仮定

中国向け財輸出比率(暦年)



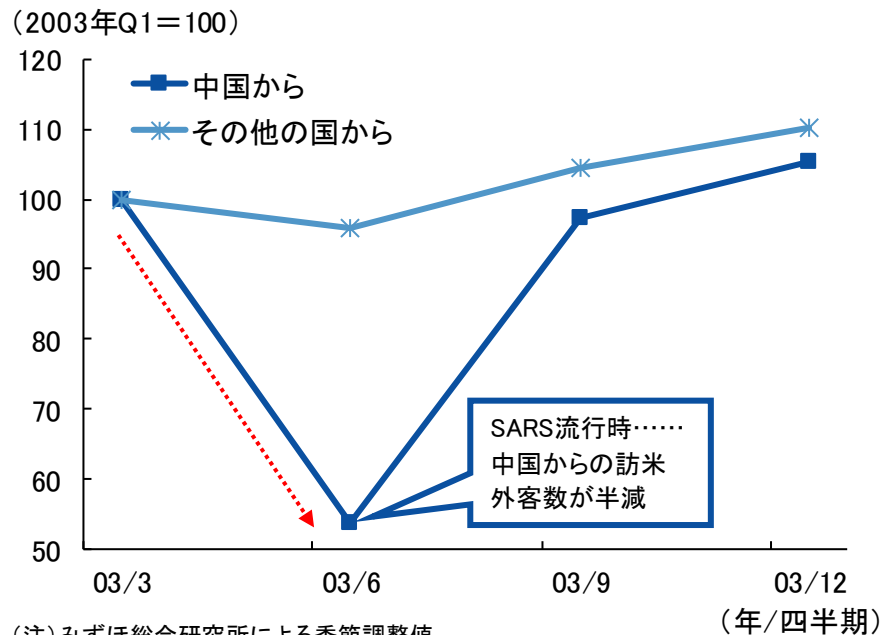
SARS時の訪日客数の伸び率



米国：ウイルス対策で米中間のサービス貿易が縮小、Q1の成長率を下押し

- 新型コロナウイルスの感染拡大対策により、米中間のヒトの行き来が断絶
 - 2週間以内に中国への渡航歴がある外国籍保有者の入国拒否、米国籍保有者の医療検査・隔離措置が取られる
 - 1月31日時点で米国の主要航空会社(アメリカン、ユナイテッド、デルタ)は中国本土発着便の運航停止を発表
- 対中サービス輸出・輸入の減少による成長率への影響(前期比年率)は2020年Q1: ▲0.4%Pt、Q2: +0.4%Pt
 - 2003年のSARS流行時には、中国からの訪米客数が47%減

訪米外客数(2003年SARS流行時)



対中サービス貿易(輸送+旅行)

(10億ドル、名目)	2019年実績(見込み)		
	輸出	輸入	純輸出
対中サービス貿易(輸送+旅行)	37.4	9.6	27.8
— 輸送	5.3	5.0	0.3
— 旅行	32.1	4.5	27.5

↓対中サービス輸出入(輸送+旅行)が75%減↓

(10億ドル、名目)	2020年Q1(予測)		
	輸出	輸入	純輸出
対中サービス貿易(輸送+旅行)	9.4	2.4	7.0
(変化幅)	▲28.1	▲7.2	▲20.9
米国の輸出入への寄与(%Pt)	▲4.5	▲0.9	—
実質GDP成長率への寄与(%Pt)	▲0.59	0.17	▲0.43

(注)対中サービス貿易の2019年実績見込みは、2018年から横ばいと仮定
(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

米国：東日本大震災時には輸入途絶による供給ショックが生産を下押し

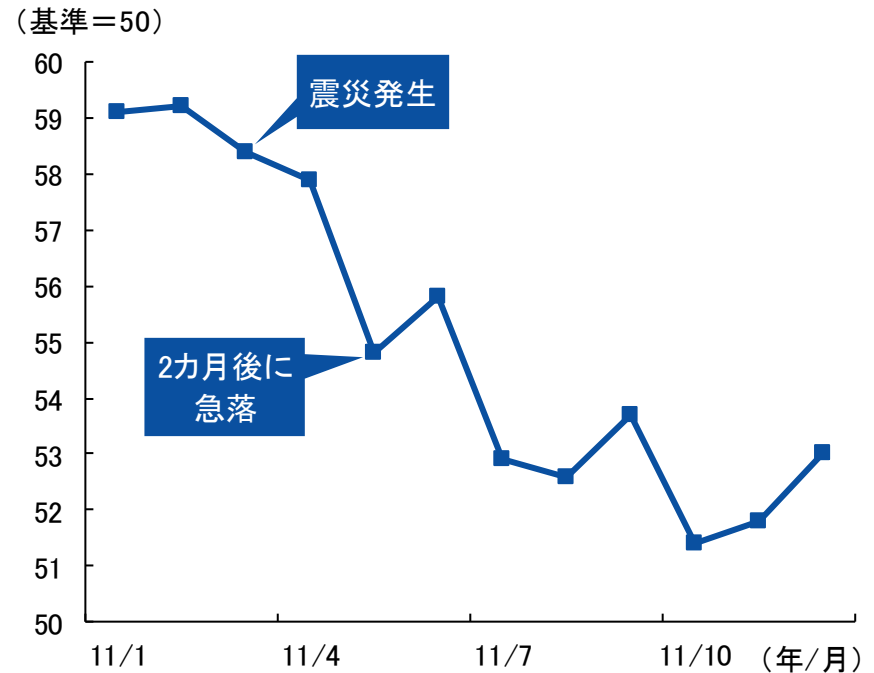
- 新型コロナウイルスの対策措置で中国からの財輸入が一定程度滞るとみられ、米国内のサプライチェーンに影響
- 東日本大震災時には日本からの輸入が一時的に急減。自動車・IT関連で部品供給が不足、米国内の生産に影響
 - ベージュブック(2011年6月)では日本からの部品供給の急減によって自動車、ITセクターの生産に影響と報告
 - FRBは2011年4～8月の間、自動車生産の下振れが日本からの部品供給減によって生じたと指摘
 - 製造業ISM指数は同年5月に急低下。震災による輸入減から1カ月程度のラグを伴って業況を下押し

東日本大震災時の対日輸入、米国内生産の動向

	2011年		
	Q1	Q2	Q3
対日財輸入/財輸入 (%)	6.3	4.8	5.9
/名目GDP (%)	0.21	0.17	0.22
財輸入 (前期差、10億ドル)	3.5	49.5	14.3
対日財輸入 (前期差、10億ドル)	▲ 1.5	▲ 5.7	7.0
—自動車	▲ 0.9	▲ 4.8	5.2
—半導体	▲ 0.07	▲ 0.03	0.06
鉱工業生産 (前期比年率、%)			
—自動車・関連部品	20.7	▲ 13.6	23.3
—半導体関連	29.0	2.5	6.0
実質GDP成長率への寄与 (%Pt)			
—財輸入	▲ 0.7	▲ 0.1	▲ 0.6
—自動車関連部門	0.26	▲ 0.34	0.30

日本からの部品供給が急減
⇒米国内の生産が減少

製造業ISM指数



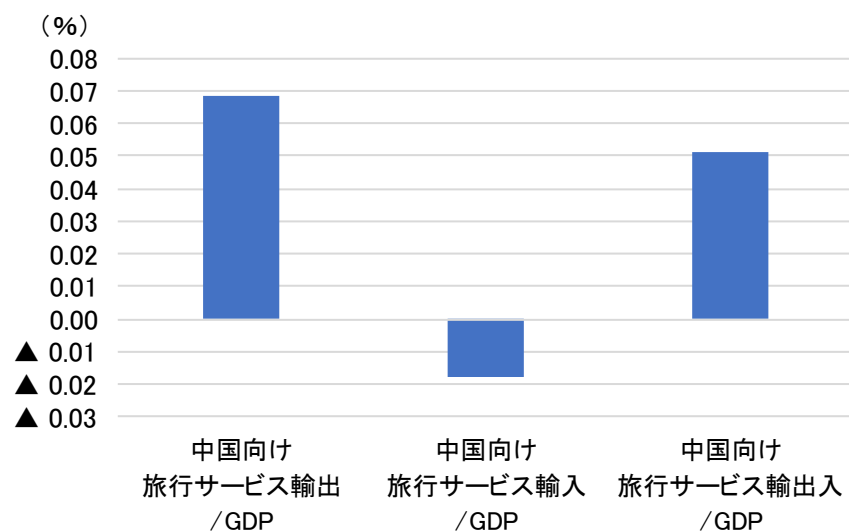
(出所) 米国商務省、FRBより、みずほ総合研究所作成

(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

ユーロ圏：メインシナリオでは新型コロナウイルスによる景気の下押しは限定的

- 新型コロナウイルスの広がり、ユーロ圏の1～3月期の経済成長率(前期比年率)を0.2%Pt押し下げると想定
 - EU28カ国の中国向け旅行サービス輸出入は、名目GDP比0.05%の規模(2018年)。仮に新型コロナウイルスの影響により、2カ月間旅行サービス輸出入がなかった場合の直接的な名目GDPへの影響は▲0.03%Ptにとどまる
- しかし、新型コロナウイルスに伴う世界の経済活動への影響が拡大・長期化した場合、外需依存度の高いユーロ圏経済への影響は拡大する見込み
 - 欧州で中止される国際イベントも発生。バルセロナで予定されていたMWCは、中止により約5億ユーロの経済効果が失われたとされる

EU28カ国の中国向け旅行サービスの輸出入



(注)2018年実績。名目ベース

(出所) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

欧州での新型コロナウイルスへの対応

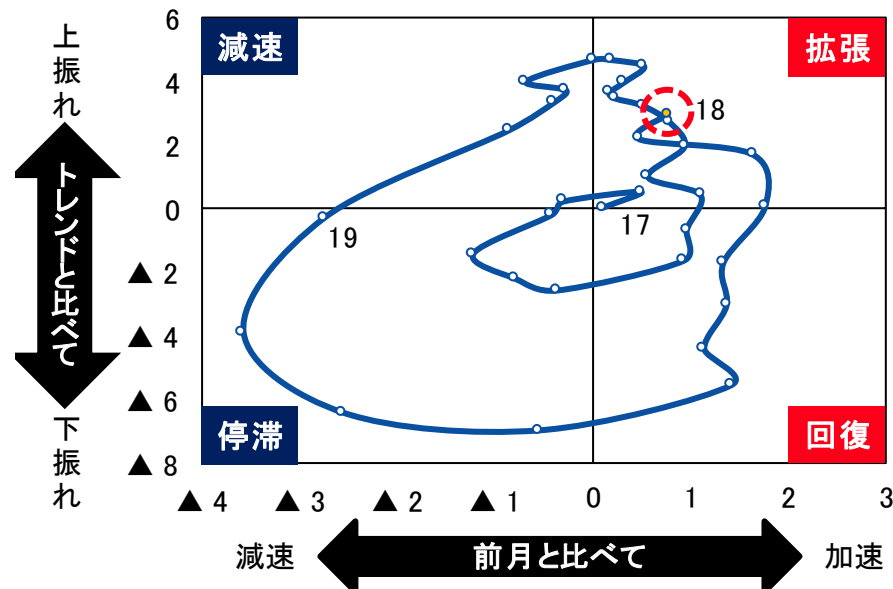
	開催地
世界最大のモバイル関連見本市 Mobile World Congress (MWC)	スペイン(バルセロナ)での開催(2/24～2/27)中止
スウォッチ	スイス(チューリッヒ)での見本市 Time to Move (2/28～3/6)中止
イタリア・コスタクルーズ社	過去14日以内に中国に滞在または経路履歴がある乗客、訪問者、乗務員は国籍に関わらず乗船を停止

(出所) 各種報道より、みずほ総合研究所作成

IT市場：車載向けの弱さや新型コロナウイルスの影響から年前半は調整局面へ

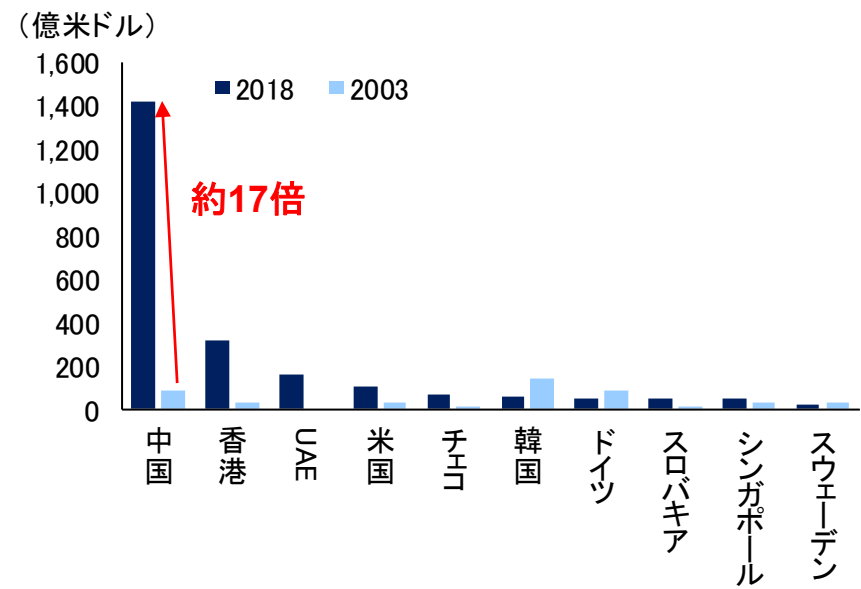
- シリコンサイクルは2019年5月から12月まで回復→拡張局面で推移。2019年後半以降は持ち直していると評価
- 先行きについては、2020年前半に一時的に下振れ(減速→停滞)、後半から再び持ち直し(回復)に転じると予想
 - 自動車販売減少や部品供給制約による5Gスマホ生産の伸び悩みにより、車載向け・スマホ向け需要が伸び悩み
 - コロナウイルス感染拡大による中国の消費や投資の下振れが、半導体需要を下押し
 - ウイルス感染終息に伴い、中国の5G関連設備投資等によりサーバーや通信、産業機械向けが年後半から回復へ
- 2003年のSARS時から、中国の携帯電話機輸出は大幅増。グローバルサプライチェーンへの影響が顕在化する恐れ

シリコンサイクルの現状評価(ビジネスサイクルクロック)



(注)日韓台米の4か国の半導体関連出荷統計を加工して試算。最新値の12月は仮値(出所)CEIC Data等より、みずほ総合研究所作成

携帯電話機輸出額・2018年と2003年の比較



(注)2018年はHS2017年基準の851712、2003年はHS2003年基準の852520を使用(出所)UN Comtradeより、みずほ総合研究所作成

(3) 米国経済：波乱要因はあるものの、緩やかな拡大基調を継続

- 2020・2021年の成長率は+1.9%、+1.8%と予想。本見通しでは一部航空機の生産停止、新型コロナウイルスの影響、米国による対中制裁関税一部引き下げの影響を反映。中国の輸入拡大策はアップサイドリスク(100%履行なら2020年成長率を0.5%Pt押し上げ)
- 堅調な雇用情勢と良好な消費者マインド、低金利により、家計部門の支出(個人消費と住宅投資)が米国経済のけん引役。米中第1弾合意や波乱なきBrexit等により、不確実性が部分的ながらも後退することから、設備投資も徐々に回復していく見込み
- 2020年1～3月期は、一部航空機の生産停止と新型コロナウイルスの影響が設備投資や輸出入を通じて成長率を押し下げ。1～3月期の実質GDP成長率に対する寄与度は合わせて▲0.6%Pt。しかしいずれも4～6月期に反動が生じ、暦年でみた影響はフラット。米中第1弾合意の米国による対中制裁関税一部引き下げは2020年成長率を0.3%Pt押し上げ
- 米金融政策は見通し期間を通じて据え置き。FOMCは新たな金融政策の枠組みに移行(2020年半ば頃)。米金融政策の重点は、過去数年にわたるインフレ目標未達の埋め合わせに(世界の中銀で初めてメイクアップ戦略を導入)

米国：内需は堅調な拡大ペースを維持。新型コロナウイルスが輸入の下押し要因に

- 2020・2021年の実質GDP成長率は+1.9%、+1.8%と予想
 - 内需は個人消費、住宅投資を中心に堅調な拡大ペースを維持。設備投資は2020年Q1を底に持ち直すと予想
- 本見通しでは、ボーイング問題、米中通商合意による米制裁関税引き下げ、新型コロナウイルスの影響を反映
 - 米中合意のうち、中国による米国産品の購入拡大はアップサイドリスク

短期見通し総括表(米国)

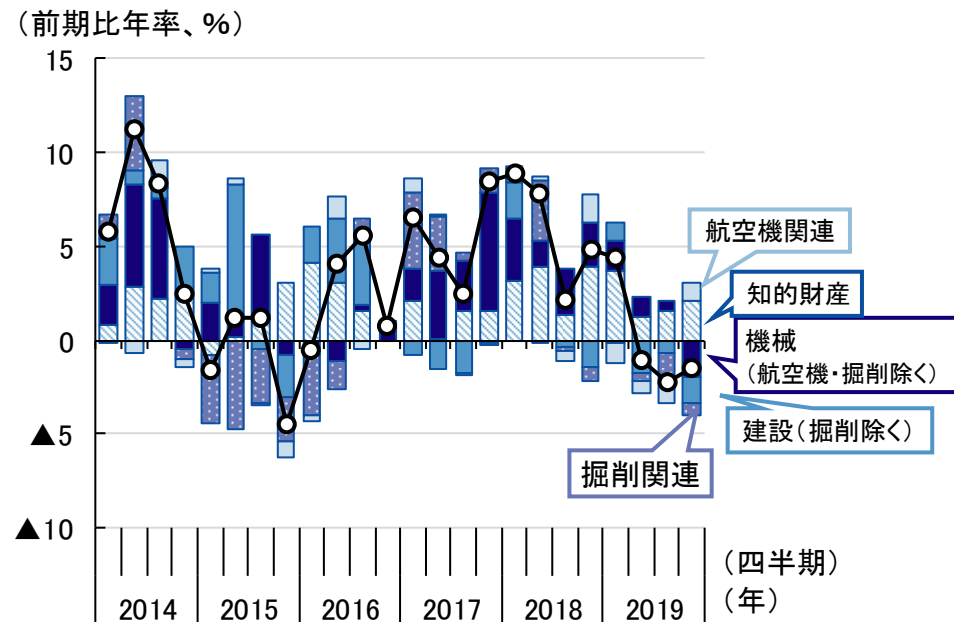
		2018	2019	2020	2021	2019				2020				2021			
						1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	前期比年率、%	2.9	2.3	1.9	1.8	3.1	2.0	2.1	2.1	1.5	2.0	1.9	2.0	1.8	1.8	1.7	1.7
個人消費	前期比年率、%	3.0	2.6	2.4	2.1	1.1	4.6	3.2	1.8	2.0	2.2	2.3	2.3	2.0	2.0	2.0	2.0
住宅投資	前期比年率、%	▲ 1.5	▲ 1.5	3.6	2.4	▲ 1.0	▲ 3.0	4.6	5.8	4.0	3.0	3.0	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0
設備投資	前期比年率、%	6.4	2.1	0.4	3.1	4.4	▲ 1.0	▲ 2.3	▲ 1.5	0.0	1.5	4.4	3.7	2.9	2.7	2.6	3.5
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.1	0.1	0.2	0.0	0.5	▲ 0.9	▲ 0.0	▲ 1.1	▲ 2.1	2.1	0.8	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
政府支出	前期比年率、%	1.7	2.3	1.5	▲ 0.1	2.9	4.8	1.7	2.7	1.1	0.6	0.6	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.8
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.0	0.7	▲ 0.7	▲ 0.1	1.5	1.0	▲ 1.0	▲ 0.7	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	0.0	▲ 0.0
輸出	前期比年率、%	3.0	0.0	0.9	2.2	4.1	▲ 5.7	1.0	1.4	▲ 0.5	3.0	2.0	2.9	2.0	2.0	2.0	2.0
輸入	前期比年率、%	4.4	1.0	▲ 0.7	2.9	▲ 1.5	0.0	1.8	▲ 8.7	▲ 6.9	9.3	6.0	3.0	1.8	1.5	1.6	1.6
失業率	%	3.9	3.7	3.5	3.5	3.9	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
個人消費支出デフレーター	前年比、%	2.1	1.4	1.7	1.8	1.4	1.4	1.4	1.5	1.7	1.6	1.7	1.9	1.8	1.8	1.7	1.7
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	1.9	1.6	1.8	1.8	1.6	1.6	1.7	1.6	1.8	1.7	1.8	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8
(参考：国内最終需要)		3.0	2.3	2.0	1.9	1.8	3.6	2.2	1.6	1.7	1.9	2.3	2.1	1.7	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

設備投資は弱い動きが続くが、最悪期は脱する見込み

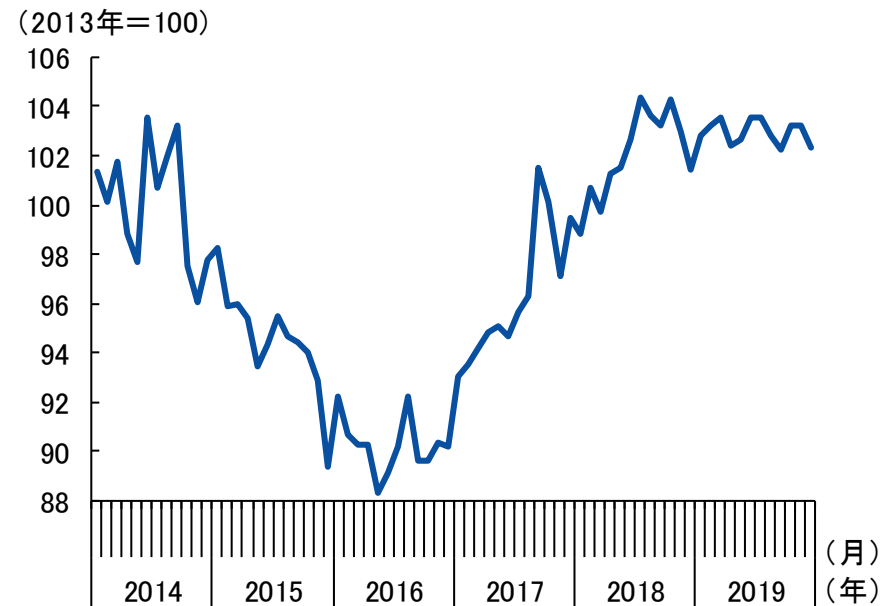
- 設備投資の内訳をみると、掘削関連(原油価格の影響)、商業・事業施設建設、機械投資が悪化。一方、知的財産権投資は伸びが緩やかに加速しており、米企業の成長期待が崩れたわけではないことを示唆
- コア資本財新規受注は弱い動きが継続しているが、米中合意等により最悪期は脱する見通し
 - ベージュブックのトーンは明るさが増す方向、設備投資へのコメントも慎重一辺倒にあらず
 - 1月製造業ISM指数は6カ月ぶりの50超。米中合意や波乱なきBrexit等による不確実性の後退と一致した動き
 - なお短期的にはボーイング737MAXの生産停止が下押し(2020年Q1成長率に対する寄与度は▲0.2%Pt程度)

設備投資(内訳)



(出所) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

コア資本財新規受注

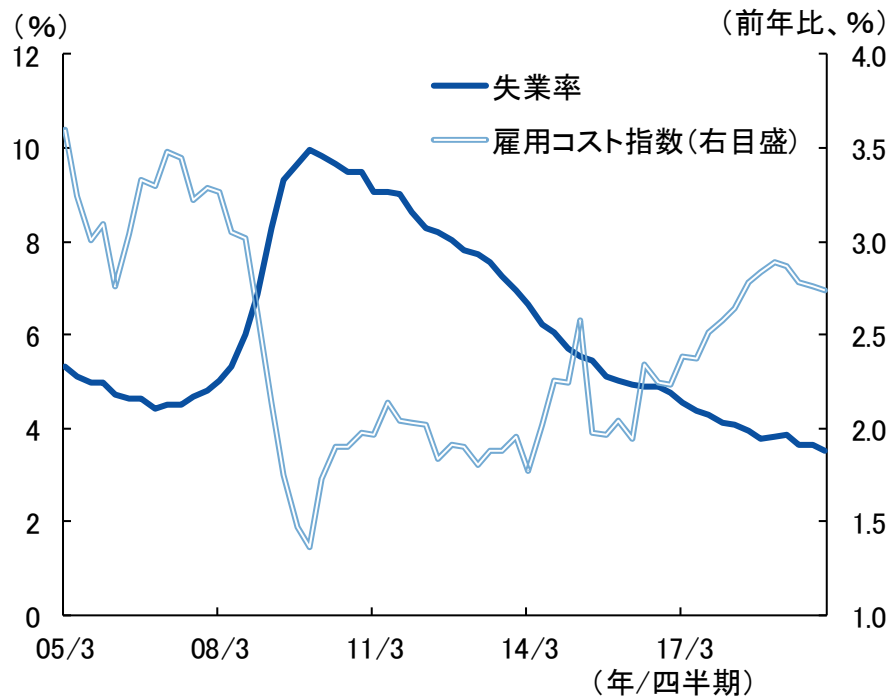


(出所) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

堅調な雇用情勢、株高・低金利を背景に個人消費・住宅投資が米国経済をけん引

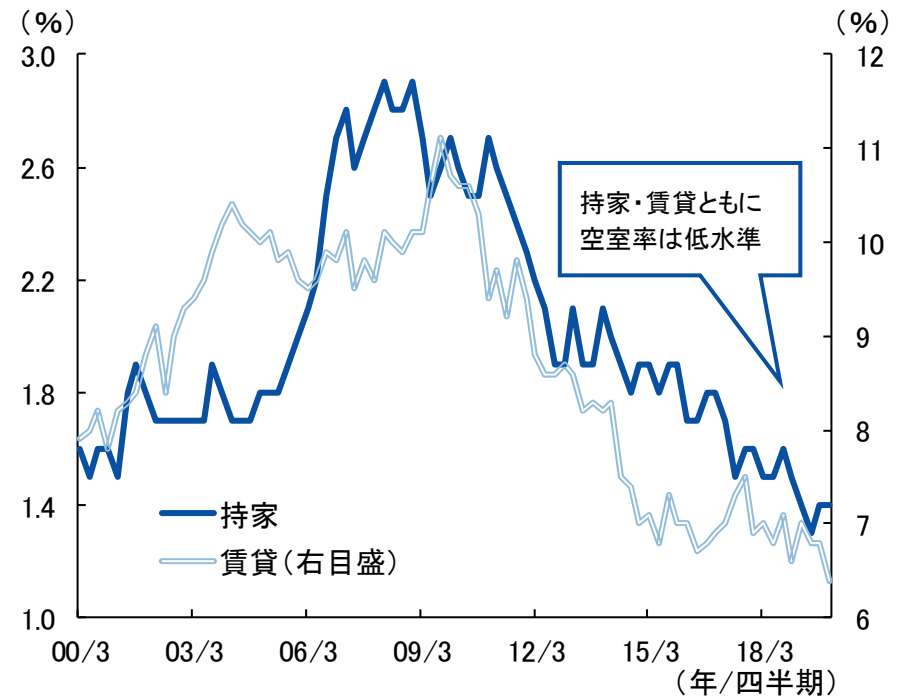
- 失業率は3.5%と低水準で推移し、緩やかな賃金の伸びが続く見込み。個人消費のファンダメンタルズは良好
- 低金利とタイトな需給環境を背景に、住宅投資も回復が続く見込み

失業率と雇用コスト指数



(出所) 米国労働省労働統計局より、みずほ総合研究所作成

住宅市場の空室率



(出所) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

アップサイドリスク: 中国の対米輸入拡大=2020年成長率への寄与度+0.5%Pt

- 米中合意では、中国が数値目標を掲げて米産品(財・サービス)の購入拡大を公約
 - 中国は2020・2021年に、2017年を基準として計2,000億ドル相当の対米輸入を拡大
 - うち財(工業品・農産品・エネルギー): +1,621億ドル、サービス(知財使用权、旅行等): +379億ドル
- 仮に、中国が購入拡大目標を100%達成すれば、米国の成長率を2020年: +0.5%Pt、21年: +0.2%Pt押し上げ

米中合意における中国の米国産品購入拡大目標

(10億ドル、名目)

	2017年 (実績)	2017年実績対比		
		2020年	2021年	計
財	78.8	+63.9	+98.2	+162.1
工業品	50.2	+32.9	+44.8	+77.7
農産品	20.9	+12.5	+19.5	+32.0
エネルギー	7.7	+18.5	+33.9	+52.4
サービス	55.6	+12.8	+25.1	+37.9
財・サービス計	134.4	+76.7	+123.3	200.0

目標額
を達成
すれば

米国の対中輸出見通し

(10億ドル、名目)

	2017	2018	2019 (見込)	2020	2021
財	130.3	120.8	106.6	194.2	228.5
(前年差)				+87.6	+34.3
サービス	56.0	57.1	56.6	68.8	81.1
(前年差)				+12.2	+12.3
財・サービス計	186.3	178.0	163.1	263.0	309.6
(前年差)				+99.8	+46.6
実質GDP成長率への寄与(%Pt)				+0.5%	+0.2%

(出所) USTR、米国商務省より、みずほ総合研究所作成

(出所) USTR、米国商務省より、みずほ総合研究所作成

(4) ユーロ圏経済：潜在成長率を下回る低成長が継続

- 2019年のGDP成長率(速報値)は前年比+1.2%となり、ユーロ圏経済の基調の弱さが続く結果に。輸出の減速により製造業の生産不振が続いたことが、経済全体を下押し。一方、タイトな労働需給と拡張的な財政支出が、依然内需の底堅い成長に寄与
- 2020年は輸出の減速が一服し、減少傾向にある製造業の生産は底ばい、GDP成長率は同+1.0%にとどまると予測。2021年は、潜在成長率をやや下回る同+1.3%と予想。輸出が底堅く推移することに加え、大型減税など財政支出拡大が経済成長率を支える見込み
- ユーロ圏のインフレ率は、緩慢な上昇にとどまる見込み。エネルギーなど振れの大きい項目を除いた基調インフレ率は、景気減速や原油価格下落の影響もあり、2019年を通じて1%近傍で推移。2020年以降も、経済成長率が低いものにとどまることから、物価上昇ペースは緩慢なものにとどまると予想
- ECBは、2019年9月に包括的な緩和策を導入し、2020年は緩和効果の見極めへ。2021年まで金融政策の枠組みを据え置くと予想。2020年内は金融政策戦略変更の議論が中心だが、景気後退となれば小幅な利下げの可能性あり

ユーロ圏：輸出の弱さが続き、2020年のGDPは前年比+1.0%に減速する見込み

- ユーロ圏のGDP成長率は、2020年に+1.0%、2021年に+1.3%と予測
 - 2020年の成長率は12月見通しから0.1%Pt下方修正
 - 主に、2019年10～12月期の成長率が前期比+0.1%と、低いものにとどまったことによるもの
- コア・インフレ率は、見通し期間を通じて、緩慢な上昇ペースにとどまる見通し

短期見通し総括表

		2018	2019	2020	2021	2019				2020				2021				
						1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	
実質GDP	前期比、%	1.9	1.2	1.0	1.3	0.4	0.2	0.3	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
内需	前期比、%	1.6	1.6	0.8	1.6	0.1	1.4	▲ 0.6	▲ 0.0	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4
個人消費	前期比、%	1.4	1.3	1.2	1.3	0.4	0.2	0.5	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
総固定資本形成	前期比、%	2.3	4.5	0.4	1.8	0.3	5.2	▲ 3.8	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
政府消費	前期比、%	1.1	1.5	1.2	1.4	0.4	0.5	0.4	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	0.0	▲ 0.4	▲ 0.3	0.1	▲ 0.3	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.0	0.1	0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0
外需	前期比寄与度、%Pt	0.4	▲ 0.3	0.2	▲ 0.2	0.3	▲ 1.2	0.9	0.1	0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	▲ 0.0
輸出	前期比、%	3.3	2.6	1.7	2.3	0.9	0.1	0.7	0.3	0.3	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
輸入	前期比、%	2.7	3.5	1.4	2.9	0.2	2.7	▲ 1.2	0.1	0.1	0.6	0.8	0.8	0.9	0.5	0.5	0.5	0.7
消費者物価指数	前年比、%	1.8	1.2	1.2	1.4	1.4	1.4	1.0	1.0	1.2	1.1	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	1.0	1.0	1.3	1.3	1.0	1.1	0.9	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3

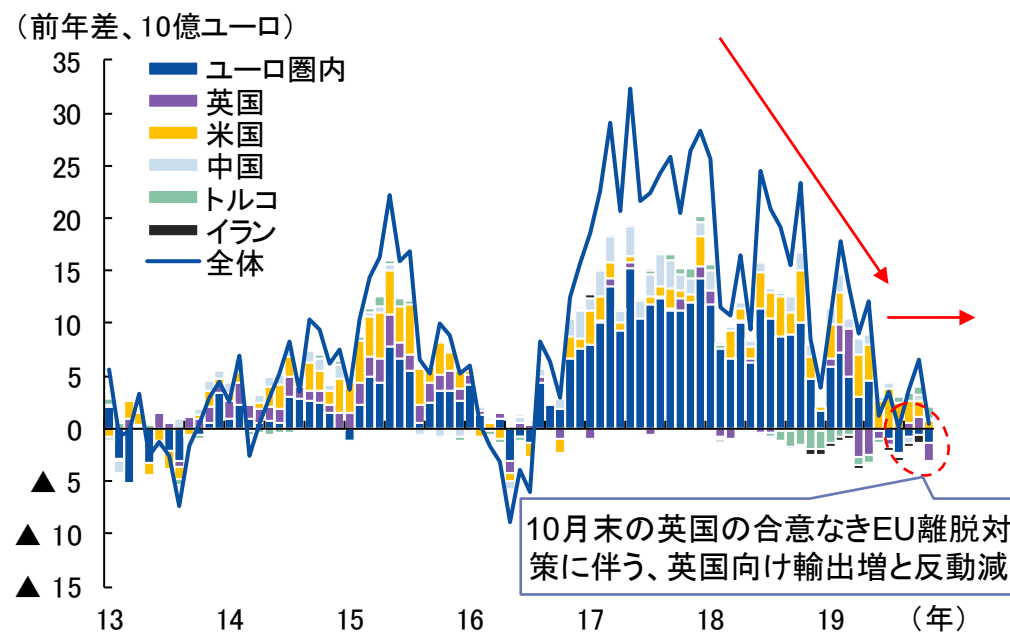
(注) 網掛けは予測値

(出所) Eurostatなどより、みずほ総合研究所作成

ユーロ圏：輸出の減速が、中間財を中心とする製造業の生産不振の背景に

- 2019年入り後から、ユーロ圏の輸出及び鉱工業生産の伸びは、概ね横ばいの推移が継続
 - 11月のユーロ圏外向け輸出は前年比+0.9%(10月:同+3.7%)と、6月以来の弱い伸び率に
 - 英国向け輸出が同▲1.0%Pt下押しに寄与。10月末の合意なき離脱対策による一時的な輸出増が剥落
 - 11月のユーロ圏内向け輸出は、前年比▲0.8%と6カ月連続で前年割れ
 - 11月のユーロ圏の鉱工業生産は、前年比▲1.5%(10月:同▲2.8%)と、前年割れは13カ月目

ユーロ圏域内外向け財輸出



(出所) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

ユーロ圏の鉱工業生産



(注)資本財・中間財の、鉱工業生産の前年比伸び率に対する寄与度
(出所)Eurostatより、みずほ総合研究所作成

ユーロ圏：世界経済の回復は緩やかで、製造業の生産は底ばう見通し

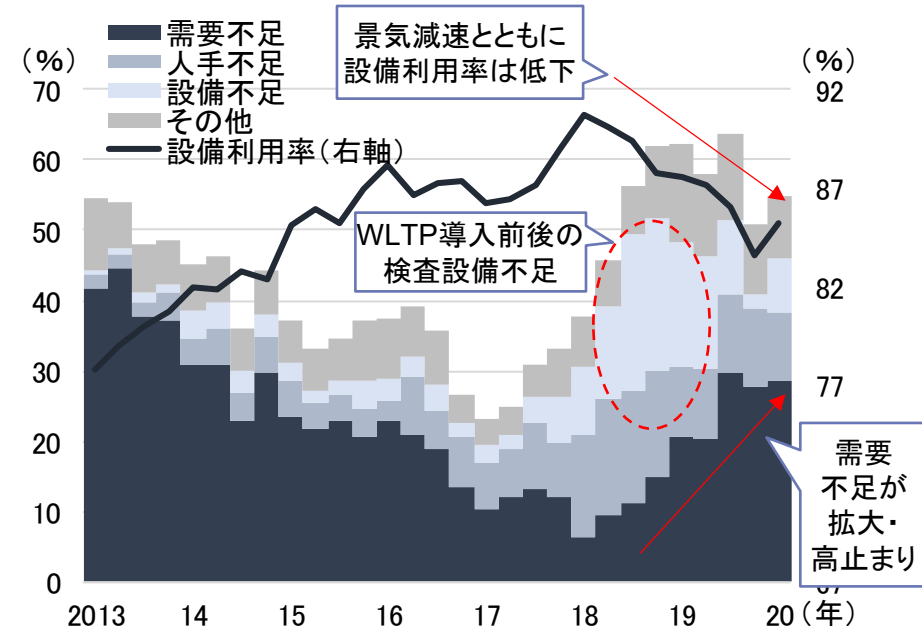
- ドイツの今後3カ月間の輸出期待指数は、景況判断の節目であるゼロ近傍
 - 今後6カ月間の製造業の景況感は、2019年9月以降改善が続くものの、ゼロを下回る水準が継続
- 2018年にWLTP(国際調和排出ガス・燃費試験法)導入前後に急拡大した自動車産業における設備面の制約は、2019年10～12月期には解消
 - 2019年入り後以降、需要不足が最大の課題の状況が続く
 - 今後も環境規制強化への対応も課題

ドイツifoの期待指数



(注)輸出期待指数は、今後3カ月間の輸出の方向性を尋ねたもの。製造業景況感期待指数は、今後6カ月の景況感を尋ねたもの。いずれもゼロが判断の節目
(出所)ifoより、みずほ総合研究所作成

ユーロ圏自動車生産の制約要因



(注)需要・人手・設備・その他を生産制約要因として挙げた回答数の全体に占める割合(複数回答可)
(出所)欧州委員会より、みずほ総合研究所作成

(5) アジア経済: 2020年の成長率は横ばいとなるが、2021年は加速する見通し

- 中国では、10～12月期の実質GDP成長率は7～9月期から横ばいであった。小売りの伸びが鈍化し、外需の寄与度がマイナスに転化した半面、固定資産投資の伸びが高まった
- 今後の中国では、新型コロナウイルスの影響で景気はいったん減速する見込み。その後、公共投資の拡大などを受け、景気は緩やかに持ち直す見通し
- 中国を除くアジアをみると、10～12月期の景気はまちまち。韓国とフィリピンでは政府支出の拡大で景気は加速したが、反政府運動が続く香港は3四半期連続のマイナス成長に
- 今後の中国を除くアジアでは、中国からの旅行者が伸び悩むことなどから、景気はいったん減速。2020年後半以降は、ITサイクルが上向くことなどから、輸出主導で総じて持ち直す見通し。在庫調整の進展でインド経済は回復する見通し
- アジア全体では、2020年の成長率は2019年から小幅低下の見込み。中印主導で2021年は上昇すると予測

アジア：景気は、中国ではいったん減速後加速、その他は概ね持ち直し傾向持続

- 中国では、景気はいったん減速するも、公共投資拡大などで持ち直す見通し
- NIEs・ASEAN5では、2020年後半からITサイクルが上向き見込みであることや、米中摩擦を背景とした中国からの生産移管の進展から、景気は緩やかに持ち直す見通し
- インドでは、天候不順の解消に加え、在庫調整の進展から、景気は循環的に上向き見通し

アジア経済見通し総括表

(単位: %)

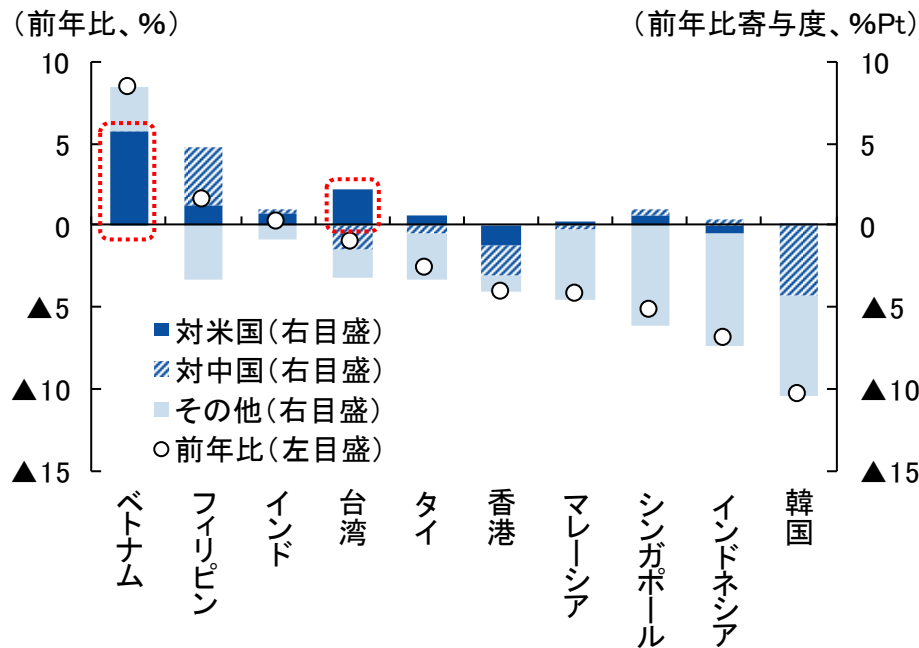
	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
アジア	6.5	6.3	6.2	5.2	5.1	5.5
中国	6.8	6.9	6.7	6.1	5.7	5.9
NIEs	2.7	3.4	2.8	1.7	1.7	2.2
韓国	2.9	3.2	2.7	2.0	2.1	2.3
台湾	2.2	3.3	2.7	2.7	2.3	2.4
香港	2.2	3.8	3.0	▲ 1.2	▲ 0.8	1.8
シンガポール	3.2	4.3	3.4	0.7	0.8	1.6
ASEAN5	5.0	5.3	5.2	4.8	4.6	5.2
インドネシア	5.0	5.1	5.2	5.0	4.9	5.3
タイ	3.4	4.1	4.2	2.4	2.4	3.5
マレーシア	4.4	5.7	4.7	4.3	3.7	4.8
フィリピン	6.9	6.7	6.2	5.9	6.0	6.4
ベトナム	6.2	6.8	7.1	7.0	6.2	7.0
インド	8.7	6.9	7.4	5.0	5.6	6.2

(注) 実質GDP成長率(前年比)、網掛けは予測値。平均値はIMFによる2017年GDPシェア(購買力平価ベース)により計算
(出所) 各国統計、CEIC Data、IMF、みずほ総合研究所

米中摩擦の影響: アジア各国・地域の対米輸出の動向

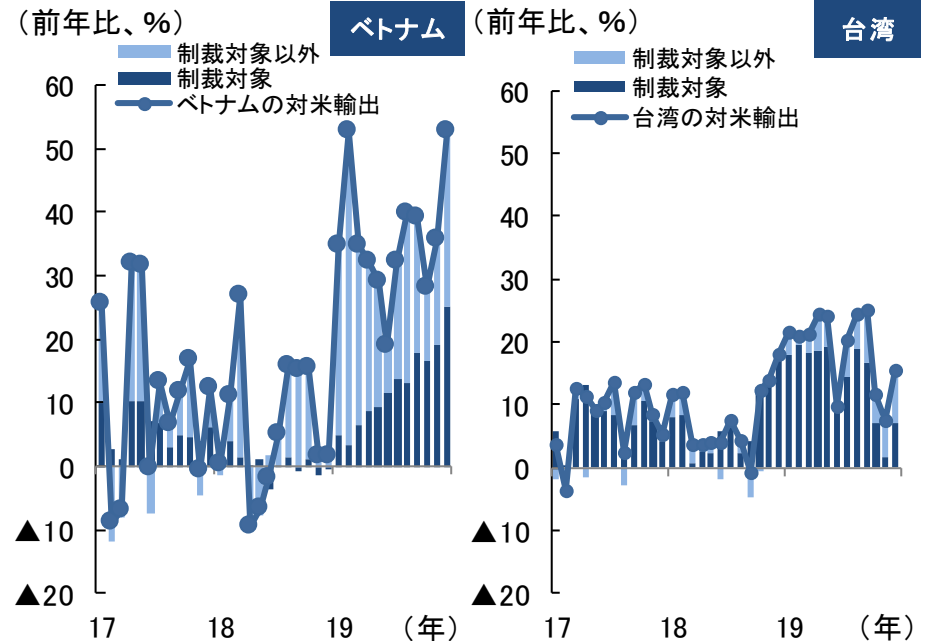
- 2019年のアジアの輸出は、総じてみると多くの国・地域で伸び悩み
 - 足元で輸出持ち直しの兆しがみられるものの、2019年の輸出は中国経済減速や米中貿易摩擦が逆風に
 - 例外として、ベトナム・台湾では対米輸出が下支え
- ベトナム・台湾の対米輸出は、米国の対中制裁対象品目が高い伸びを維持
 - 品目別にみると、ベトナムでは電子製品や木製家具、台湾では電子製品が中心

アジア各国・地域の輸出(2019年)



(出所) 各国・地域統計、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

ベトナム・台湾の対米輸出



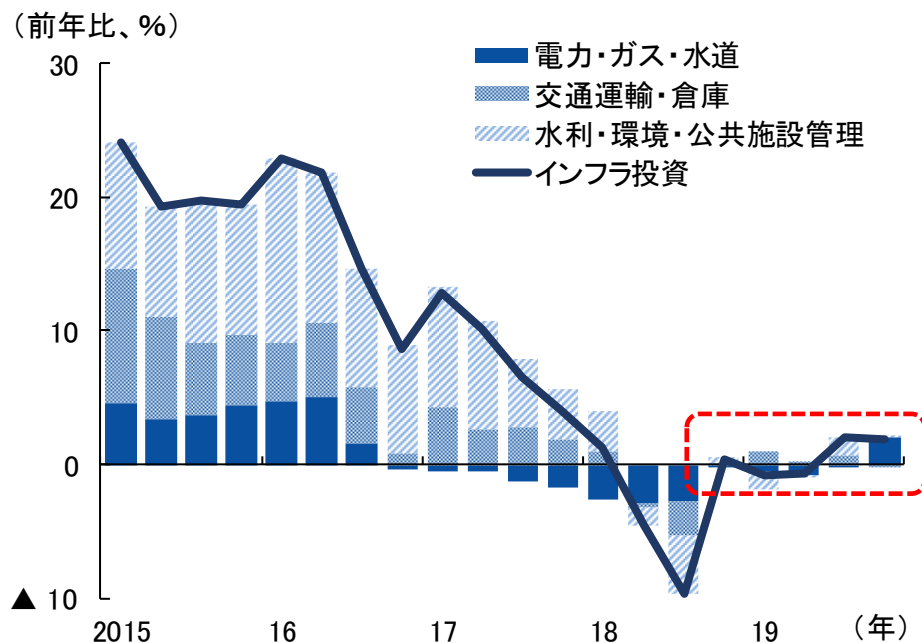
(注) 米国側の統計による台湾・ベトナムからの輸入を、両者の対米輸出にみたてたもの。
 対中制裁は第1~3弾まで

(出所) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

中国：インフラ投資による景気下支え効果は2020年後半から顕現化の見込み

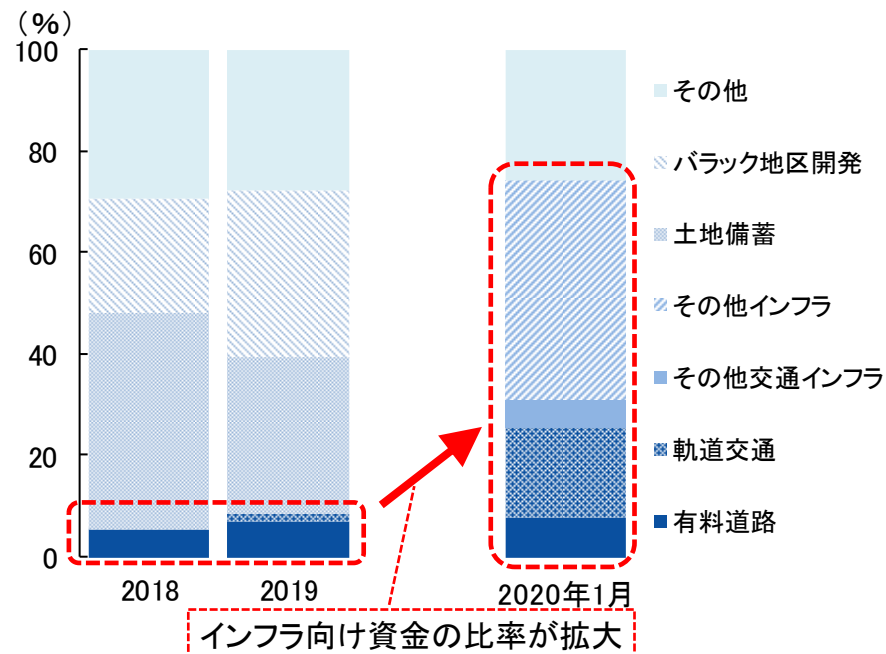
- 中国政府はインフラ投資の原資となる地方政府専項債券の発行を拡大させたものの、インフラ投資は低調に推移
 - 低調の要因の一つは、地方政府専項債券の土地・不動産への利用傾斜
 - これを受け、政府は、同債券の資金使途につき、土地・不動産への使用を禁止するなど、インフラ投資回復に向けた対策を強化
 - 対策の効果により、2020年1月に発行された同債券のうち、インフラ向けは約75%と、従来から大幅に拡大。政策効果は今後、徐々に発現し、新型コロナウイルスの影響が完全にはく落した後、本格的に顕現化する見通し

インフラ投資の推移



(注) 固定資産投資価格指数により実質化
 (出所) 中国国家统计局より、みずほ総合研究所作成

地方政府専項債券の資金使途



(出所) wind、方正証券「7148亿专项债哪些用作资本金了？」(2020年1月16日)より、みずほ総合研究所作成

(6) 日本経済:2020年度は低い伸び、2021年度は緩やかな回復を予想

- 2019年10～12月期のGDP成長率は前期比▲1.6%と、前回増税時(2014年4～6月期、前期比▲1.9%)並みの落ち込みに。大型台風の影響など特殊要因による下押しはあったが、大規模な増税対策実施を踏まえると、日本経済は弱含んでいると評価。本来増税後の反動が出てくる11月以降も生産の低迷が継続しており、景気後退の可能性が高い
- 2020年度は輸出、内需ともに伸びは弱く、成長率は前年度比+0.3%にとどまる見通し。新型コロナウイルスの影響などから1～3月期に輸出が下振れし、底打ちは年後半に。省力化投資需要は根強い一方、建設投資の弱含みから設備投資は伸び悩む見通し。雇用・所得の弱い動きから消費の回復は限定的とみる
- 2021年度は世界経済の回復に伴い輸出が持ち直すほか、内需も回復に向かい、成長率は同+0.7%と緩やかな成長を予想。設備投資は、製造業の回復と共に機械投資の緩やかな増加を見込む。五輪後の建設投資の反動減が深刻な景気後退をもたらす懸念は少なく、再開発案件の進捗などにより、再び持ち直すとの見方。生産・収益の回復から雇用所得環境は徐々に持ち直し、個人消費も回復に向かうが、そのペースは緩やか
- 日銀版コアCPIは、消費増税後の需給ギャップがマイナス圏で推移すること、単位労働コストも弱い伸びとなることなどから、伸びが鈍化していく見通し

日本経済：成長率は2020年度+0.3%、2021年度+0.7%と予想

- 2020年度は輸出・内需ともに伸びは弱く、+0.3%と低い成長率に留まる見通し
 - 新型コロナウイルス影響から輸出の底打ちは年後半に。設備投資は減速。雇用所得の弱さから消費も伸び悩む
- 2021年度は輸出回復、内需持ち直しから、+0.7%と緩やかに回復する見通し
 - 輸出の回復により生産・収益は持ち直し。投資・消費は緩やかに増加していくとの見方

日本経済見通し総括表

		2018	2019	2020	2021	2019				2020				2021				2022
		年度				1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	前期比、%	0.3	0.4	0.3	0.7	0.6	0.5	0.1	▲1.6	0.2	0.3	0.3	0.5	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
	前期比年率、%	—	—	—	—	2.6	1.9	0.5	▲6.3	1.0	1.3	1.4	2.1	0.4	0.4	0.7	0.8	0.3
内需	前期比、%	0.4	0.6	0.1	0.7	0.2	0.8	0.4	▲2.1	0.5	0.3	0.1	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
民需	前期比、%	0.2	▲0.1	▲0.3	0.7	0.2	0.5	0.2	▲2.9	0.7	0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
個人消費	前期比、%	0.1	▲0.3	▲0.2	0.6	0.0	0.6	0.5	▲2.9	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
住宅投資	前期比、%	▲4.9	0.6	▲4.6	▲2.3	1.5	▲0.2	1.2	▲2.7	▲2.9	▲0.9	▲0.3	▲0.0	▲1.0	▲0.8	▲0.6	▲0.4	▲0.4
設備投資	前期比、%	1.7	0.2	0.3	1.9	▲0.5	0.8	0.5	▲3.7	1.2	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
公需	前期比、%	0.8	2.7	1.3	0.6	0.1	1.7	0.8	0.4	▲0.0	0.6	0.2	0.4	▲0.2	0.1	0.3	0.4	▲0.2
政府消費	前期比、%	0.9	2.5	1.1	1.1	▲0.4	1.6	0.7	0.2	0.4	0.3	0.0	0.2	0.2	0.4	0.2	0.3	0.3
公共投資	前期比、%	0.6	3.6	2.2	▲1.0	2.1	1.8	1.2	1.1	▲1.5	1.6	0.9	1.1	▲1.5	▲1.0	0.7	0.7	▲1.8
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.2)	(0.0)	(0.5)	(▲0.3)	(▲0.3)	(0.5)	(▲0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)
輸出	前期比、%	1.6	▲2.0	1.3	3.4	▲1.9	0.4	▲0.7	▲0.1	▲2.7	0.7	2.2	2.2	0.7	0.5	0.4	0.5	0.5
輸入	前期比、%	2.2	▲0.7	0.1	3.3	▲4.3	2.0	0.7	▲2.6	▲1.0	0.4	1.1	1.3	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
名目GDP	前期比、%	0.1	1.2	1.1	1.1	1.2	0.5	0.5	▲1.2	0.7	0.4	0.4	0.5	0.3	0.2	0.0	0.3	0.4
GDPデフレーター	前年比、%	▲0.1	0.9	0.7	0.4	0.2	0.4	0.6	1.2	1.2	1.3	1.0	0.5	0.3	0.3	0.1	0.4	0.4
内需デフレーター	前年比、%	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3	0.4	0.2	0.7	0.7	0.7	0.7	0.3	0.3	0.5	0.3	0.5	0.5

(注) 網掛けは予測値 (出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

日本経済:生鮮食品を除く消費者物価(前年比)は弱い伸びが続く

日本経済見通し総括表(主要経済指標)

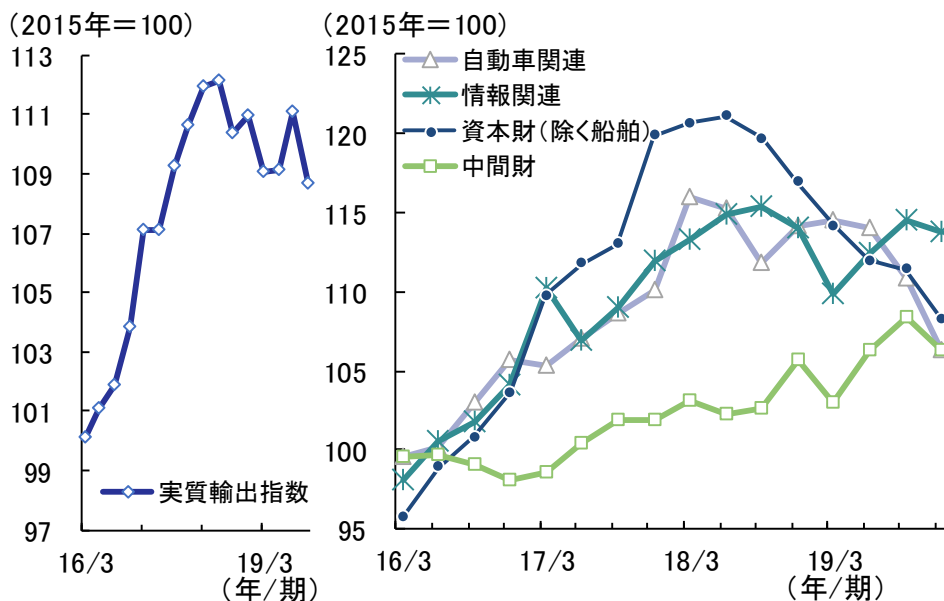
	2018 年度	2019	2020	2021	2019				2020				2021				2022 1~3	
					1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12		
鉱工業生産	前期比、%	0.3	▲ 3.4	0.2	1.8	▲ 2.5	0.6	▲ 0.5	▲ 4.0	0.4	0.4	1.2	1.0	0.5	0.2	0.3	0.2	0.3
経常利益	前年比、%	6.2	▲ 10.8	▲ 0.1	3.8	10.3	▲ 12.0	▲ 5.3	▲ 8.1	▲ 16.2	▲ 3.7	▲ 0.4	1.9	2.7	5.8	3.8	3.1	2.1
名目雇用者報酬	前年比、%	3.0	1.7	0.8	1.1	1.7	2.3	1.6	1.7	1.1	0.6	0.7	1.0	0.8	1.1	1.1	1.2	1.1
完全失業率	%	2.4	2.3	2.4	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	2.5	2.6
新設住宅着工戸数	年率換算、万戸	95.3	88.2	82.9	81.0	95.6	92.5	90.6	86.5	85.5	84.9	83.6	83.2	82.1	82.1	81.6	81.5	81.2
経常収支	年率換算、兆円	19.2	21.1	24.5	24.3	18.8	19.7	19.3	21.0	22.1	22.6	23.6	24.8	24.7	24.1	23.5	23.5	23.7
国内企業物価	前年比、%	2.2	0.3	0.8	1.2	0.9	0.6	▲ 0.9	0.2	1.2	1.0	1.3	▲ 0.1	0.8	1.5	1.2	1.3	1.0
〃 (除く消費税)	前年比、%	-	▲ 0.5	0.0	-	-	-	-	▲ 1.4	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.2	-	-	-	-	-	-
生鮮食品を除く消費者物価	前年比、%	0.8	0.6	0.5	0.5	0.8	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
〃 (除く消費税・教育無償化)	前年比、%	-	0.4	0.3	-	-	-	-	0.3	0.0	0.1	0.3	-	-	-	-	-	-
生鮮食品・エネルギーを除く消費者物価	前年比、%	0.3	0.6	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.8	0.7	0.6	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
〃 (除く消費税・教育無償化)	前年比、%	-	0.5	0.4	-	-	-	-	0.5	0.5	0.4	0.4	-	-	-	-	-	-
政策金利付利	%	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10
新発10年国債利回り	%	0.05	▲ 0.10	▲ 0.05	0.00	▲ 0.02	▲ 0.08	▲ 0.20	▲ 0.09	▲ 0.04	▲ 0.05	▲ 0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
日経平均株価	円	22,000	22,200	23,400	24,300	21,000	21,414	21,270	23,045	23,100	22,600	23,000	23,800	24,000	24,000	24,200	24,400	24,400
対ドル為替相場	円/ドル	111	109	108	107	110	110	107	109	108	107	107	108	108	107	107	107	107
WTI原油先物最新期近物	ドル/バレル	63	57	56	61	55	60	56	57	54	54	56	57	58	59	60	62	62

- (注)1. 網掛けは予測値。実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある
 2. 経常利益は法人企業統計の全規模・全産業ベース(金融・保険を除く)
 3. 金融関連の指標について、無担保コール翌日物金利は期末値、新発10年国債利回りは月末値の期中平均値、その他は期中平均値
 (出所)各種統計より、みずほ総合研究所作成

輸出：自動車の弱さを主因に弱含み。底打ちは2020年後半以降

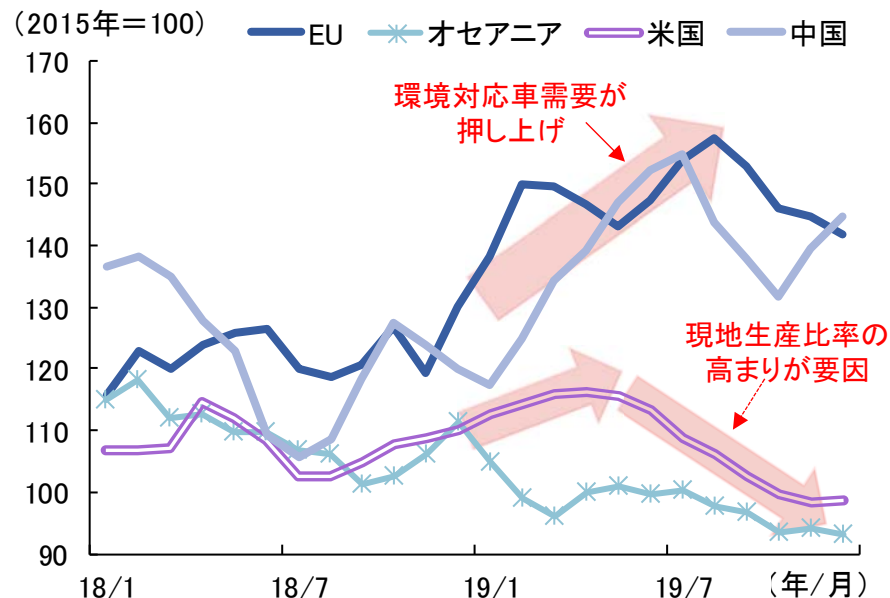
- 足元の輸出弱含みの主因は米国向け自動車輸出。輸出全体の底打ちは2020年後半からとみるが、回復幅は緩やか
 - 新型コロナウイルスの影響が2020年前半の輸出を下押しするため、底打ちは2020年後半以降との見方
 - 足元の米国向け輸出低迷は現地生産シフトが背景で、2020年入り後に一服するとの見方。ただし、グローバル自動車市場が伸び悩むなか、2020年の自動車輸出は横ばいとなる見通し。自動車需要の停滞を受けて、情報関連財や資本財の回復テンポも緩やかになる公算大。2020年後半以降の輸出の回復は緩やかに留まる見通し

実質輸出・主要財別(四半期・季節調整値)



(注)資本財(除く船舶)系列は、みずほ総合研究所による試算値
(出所)日本銀行「実質輸出入の動向」より、みずほ総合研究所作成

主要国別の自動車輸出数量の推移

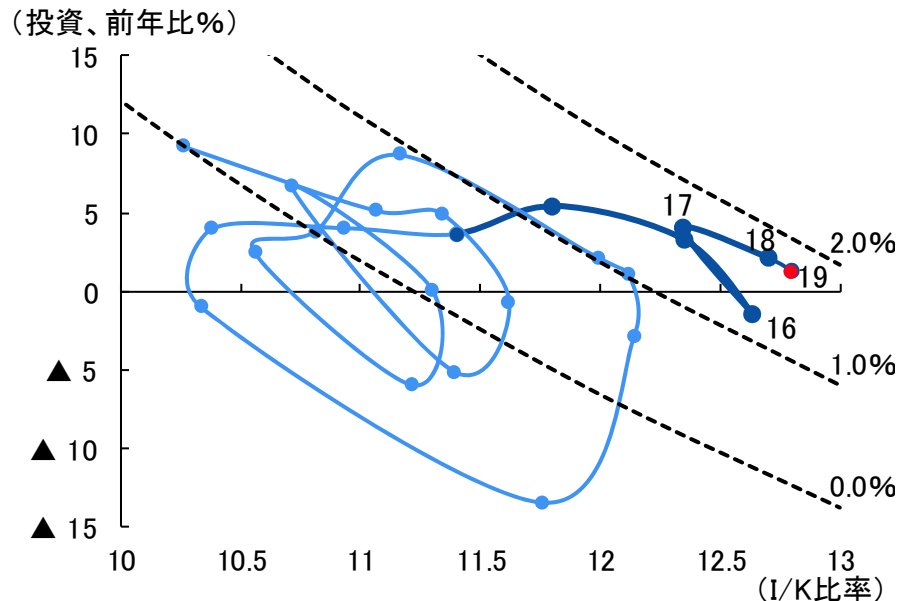


(注)みずほ総合研究所による季節調整値。値は3カ月移動平均
(出所)財務省「貿易統計」より、みずほ総合研究所作成

設備投資：調整圧力が高まるも、構造的押し上げで深刻な落ち込みには至らず

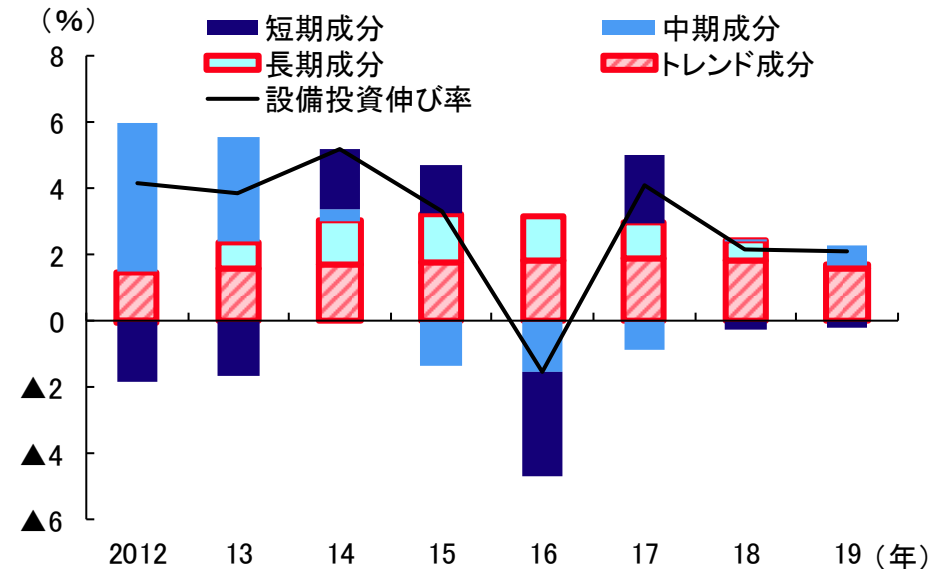
- 資本ストック循環図は調整圧力の高まりを示唆。ただし、構造的な押し上げ要因が下支え
 - 周期成分に分解してみても、持続的な投資需要(トレンド成分や長期成分)が設備投資全体の動きを下支え
 - 人手不足の深刻化を背景とした省力化投資や耐用年数の長い構築物の更新需要などの投資が背景
- 2020年度にかけて伸びは弱まるも、構造的な投資需要が下支えし、深刻な調整には至らず

資本ストック循環図



(注) 青い太線はアベノミクス期間(2013年~2019年)。2019年は7~9月期までの固定資本ストック速報を使用し、みずほ総合研究所試算
 (出所) 内閣府「国民経済計算」「四半期別GDP速報」「固定資本ストック速報」より、みずほ総合研究所作成

実質設備投資伸び率(周期成分別寄与度分解)



(注) 設備投資額は季節調整値。2019年は7~9月期の2次QE時点までの平均。短期成分(4年以内、一時的な政策効果や統計のノイズ)、中期成分(4~11年、景気循環や設備の買い替えサイクル、インバウンド対応投資)、長期成分(11~25年、耐用年数の長い設備や建設物の更新サイクル)として分解
 (出所) 内閣府「四半期別GDP速報(QE)」より、みずほ総合研究所作成

設備投資：2020年度は建設投資の弱含みから横ばい、2021年度は総じて増加へ

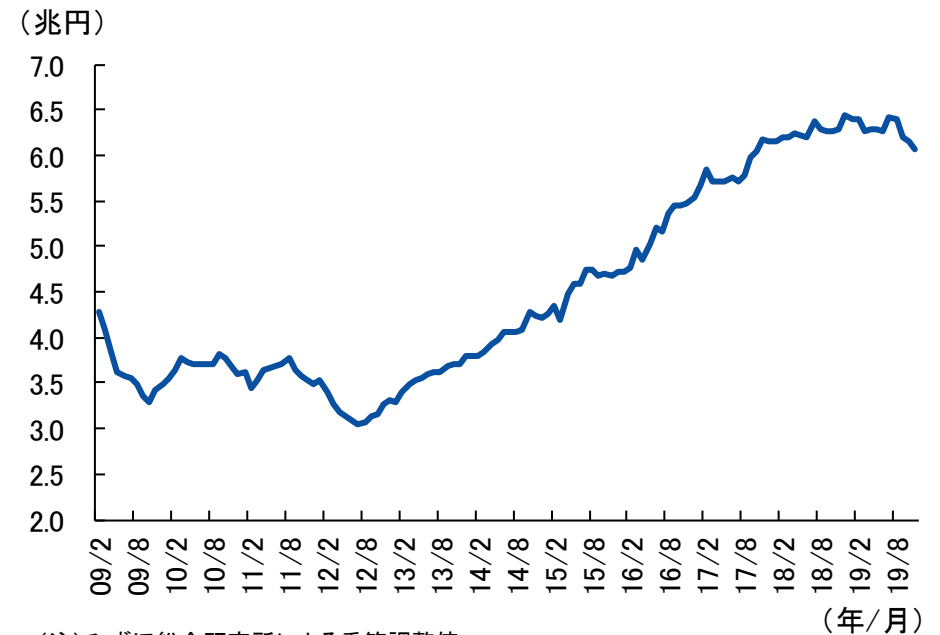
- 2020年度は機械投資が横ばい、建設投資が弱含み、知財が増加で全体として横ばいとなる見通し。2021年度は内外経済の回復や再開発案件の進捗により機械投資、建設投資が持ち直し、全体としても増加を予想
- 建設業者の手持ち工事残高は高水準で推移。2023年にオフィスの大量供給が予定されており、現時点で着工に至っていない再開発案件も多く、2020年度後半頃からこれらの工事が着工されていく見通し
- 五輪後の建設投資の反動減が深刻な景気後退をもたらす懸念は少。2021年度に建設投資は再び持ち直すとの見方

2020年度・2021年度の形態別設備投資見通し

	2020年度		2021年度	
機械	➡	内需・外需の伸び悩みにより横ばい	↗	内需・外需の回復を受け、持ち直す
建設	↘	五輪前の工事の一服、工場の低迷等で弱含む	↗	都市再開発案件などを中心に持ち直す
知財	↗	ソフトウェア・研究開発が緩やかに増加	↗	ソフトウェア・研究開発の増加基調が継続
全体	➡	横ばい	↗	増加する

(出所)みずほ総合研究所作成

手持ち工事高(民間非居住、季節調整値)



(注)みずほ総合研究所による季節調整値

(出所)国土交通省「建設総合統計」より、みずほ総合研究所作成

個人消費：雇用所得の弱さから2020年度は伸び悩み、2021年度は緩やかな回復

- 雇用・所得環境は2020年度は弱い動き、2021年度は徐々に持ち直しも緩やかな伸びに留まる見通し
 - 2020年度は製造業中心に雇用慎重姿勢が強まり、企業収益の弱含みから賃金は伸び悩み。実質雇用者所得は弱い動きと予想。2021年度は生産活動持ち直しから雇用所得環境は回復する見込みも、その伸びは緩やかに
- 個人消費は、2020年前半は自動車の新型モデル効果や増税後の落ち込み一服も、雇用所得環境の弱さから基調としては伸び悩み。2021年度は雇用所得環境が持ち直すなかで、個人消費は回復を見込むも、緩やかな伸びに留まる

雇用・賃金及び物価の見通し(2019年度、2020年度)

	2019年度	前年度比	2020年度	前年度比
雇用者数	雇用者数の伸びは鈍化。非製造業は増加傾向も製造業は横ばい圏	+1.1%	世界経済は回復に至らず、製造業の雇用は慎重姿勢。雇用者数の伸びは更に鈍化	+0.6%
名目賃金	所定内給与の伸びは横ばい、生産活動低下から所定外給与は減少。企業収益の弱含みから、特別給与も減少	+0.5%	収益低迷から賃上げに慎重となり、所定内給与は伸び悩み。労働時間減少から、所定外給与も減少続く。ボーナスの減少もあり、賃金の伸びはさらに鈍化	+0.3%
物価	増税後の物価の伸びは横ばい	+0.7%	2020年度も物価の伸びは横ばい圏で推移	+0.8%

(出所)みずほ総合研究所作成

実質個人消費の見通し



(出所)内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

政府：経済対策による経済効果は累計で1%Pt程度GDPを押し上げ

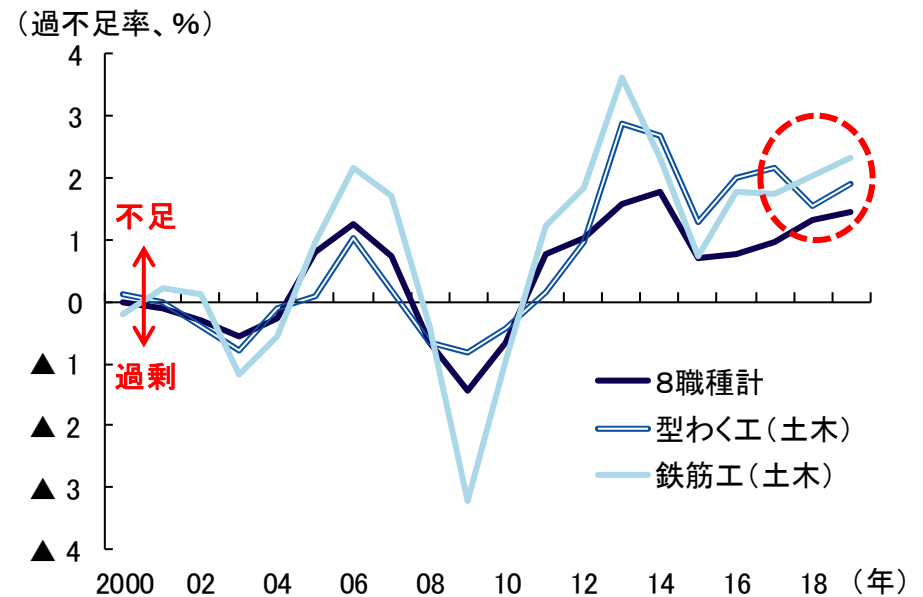
- 2019年度補正予算及び2020年度当初予算における経済対策の経済効果は、公共投資を中心として累計でGDPを1%Pt程度押し上げ。2020年度に発現する効果は0.7%Pt程度を見込む
- ただし、足元では建設技能労働者の不足率は徐々に上昇傾向。予算規模対比で十分な経済効果が得られない懸念

経済対策(2019年度補正+2020年度当初)の効果試算

	経済効果			
	累計		2020年度の	2021年度の
	金額 (兆円)	GDPへの 寄与度(%Pt)	GDPへの 寄与度(%Pt)	GDPへの 寄与度(%Pt)
合計	5.5	1.0	0.7	0.3
個人消費	0.2	0.0	0.0	0.0
設備投資	0.1	0.0	0.0	0.0
公的需要	5.2	0.9	0.7	0.2
政府消費	0.7	0.1	0.1	0.0
公共投資	4.6	0.8	0.6	0.2

(出所)財務省資料等より、みずほ総合研究所作成

建設技能労働者過不足率



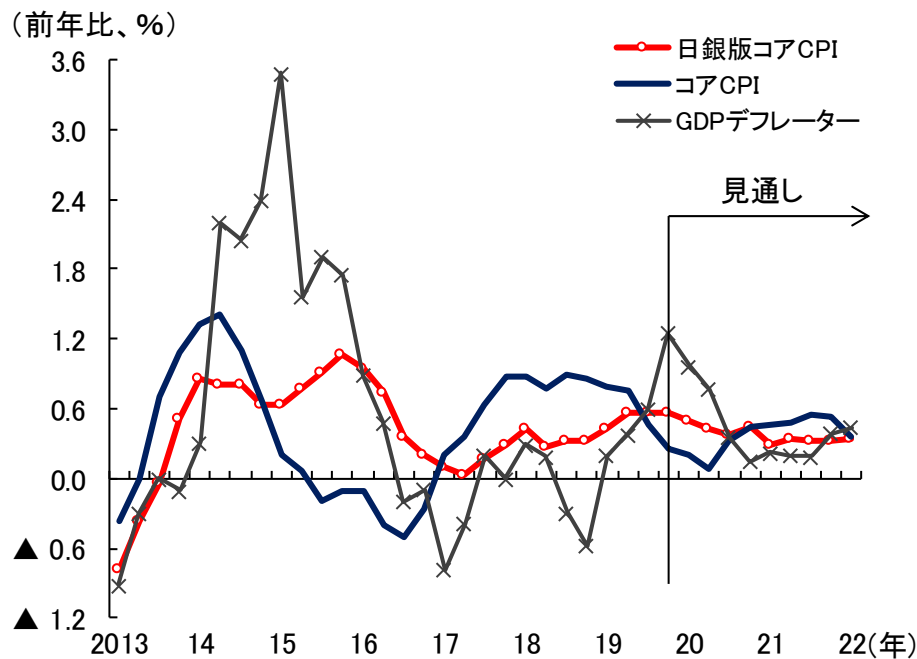
(注)「過不足率」は、「(確保しなかったが出来なかった労働者数-確保したが過剰となった労働者数)÷(確保している労働者数+確保しなかったが出来なかった労働者数)×100」で算出

(出所)国土交通省「建設労働需給調査」より、みずほ総合研究所作成

物価：低空飛行が継続。先行きは需給ギャップ、労働コストともに伸び鈍化の要因に

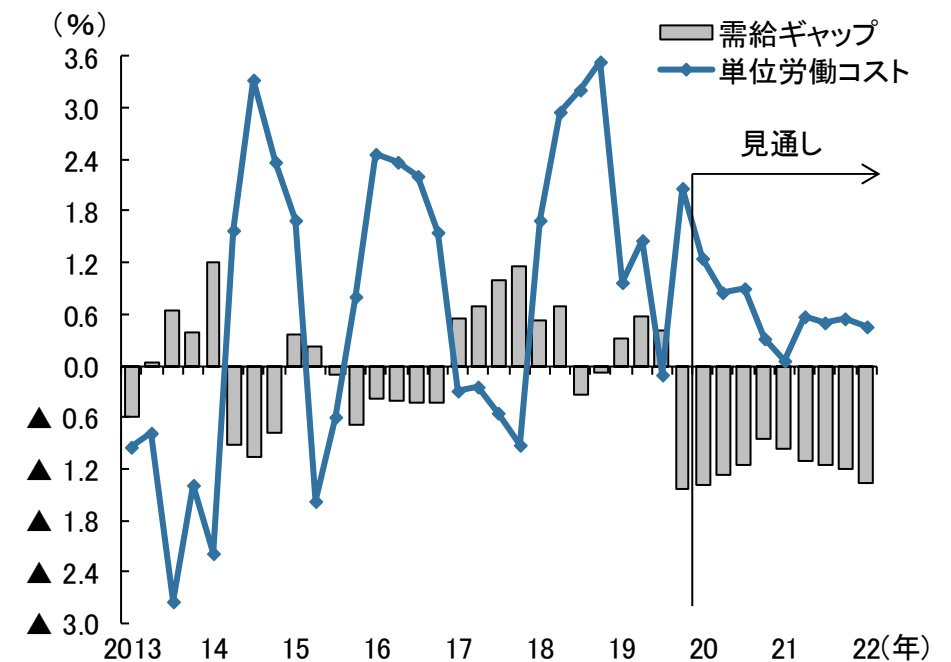
- 2019年入り後の日銀版コアCPIの前年比は0%台半ばで推移。2020～2021年度にかけても、0%台前半の伸びとなる見込み
- 2020～2021年度にかけて、需給ギャップはマイナス圏での推移となるほか、単位労働コストも弱い伸びで推移する見込み。物価の基調は鈍化する公算大

CPI及び GDPデフレターの推移



(注)消費税及び教育無償化の影響を除く試算値
 (出所)内閣府「四半期別GDP速報」、総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所作成

単位労働コスト(前年比)、需給ギャップの推移



(出所)内閣府「四半期別GDP速報」等より、みずほ総合研究所作成

(7) 金融市場: グローバルな低金利環境が長期化

- 金融市場は、米通商政策など不透明感が残存し、日米欧金融政策の据え置きが見込まれる中、グローバルな低金利環境が長期化
- 米国株は低金利環境や底堅い米国経済を背景に緩やかに上昇すると予想。日本株は中国経済の減速懸念が重石となり海外株に劣後する展開
- 日米欧中銀は低インフレ環境が続く中で金融政策を据え置き。FRBによる金融政策の枠組み見直し、ECBによる金融政策戦略見直し議論の行方に注目
- 米10年債利回りは、FRBの利下げ観測が残存し続ける中、1%台後半での推移。独10年債はマイナス圏、日本の10年債はゼロ%近傍での推移が続く
- ドル円相場は米通商政策の動向などで一時的に円高圧力が高まる局面が予想されるも、レンジ推移

金融市場：日米欧中銀は金融政策を据え置き

- 世界経済の不確実性が残存し、物価に加速感が見られない中、FRB、ECB、日銀とも政策据え置きを見込む。FRBの金融政策枠組み見直し、ECBの金融政策戦略見直し議論の行方が注目
- 長期金利は低位推移が継続。日米株は金融緩和環境が続く中、緩やかな上昇。ドル円相場は米通商政策の動向などで一時的に円高圧力が高まる局面が予想されるも、レンジ推移

金融市場の予測(2020年2月)

	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2020				2021				2022 1~3
				1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	
日本												
政策金利付利 (％)	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10
ユーロ円TIBOR (3か月、％)	0.05	0.05	0.05	0.04	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
金利スワップ (5年、％)	▲ 0.05	0.05	0.10	0.00	0.00	0.05	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
新発国債 (10年、％)	▲ 0.10	▲ 0.05	0.00	▲ 0.04	▲ 0.05	▲ 0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
日経平均株価 (円)	22,200	23,400	24,300	23,100	22,600	23,000	23,800	24,000	24,000	24,200	24,400	24,400
米国												
FFレート (末値、％)	1.50~1.75	1.50~1.75	1.50~1.75	1.50~1.75	1.50~1.75	1.50~1.75	1.50~1.75	1.50~1.75	1.50~1.75	1.50~1.75	1.50~1.75	1.50~1.75
新発国債 (10年、％)	1.90	1.70	1.80	1.65	1.60	1.70	1.75	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80
ダウ平均株価 (ドル)	27,200	29,000	30,300	28,600	28,000	29,000	29,400	29,600	30,000	30,200	30,400	30,400
ユーロ圏												
ECB預金ファシリティ金利末値、％)	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50
ドイツ国債 (10年、％)	▲ 0.35	▲ 0.30	▲ 0.25	▲ 0.36	▲ 0.40	▲ 0.30	▲ 0.25	▲ 0.25	▲ 0.25	▲ 0.25	▲ 0.25	▲ 0.25
為替												
ドル・円 (円/ドル)	109	108	107	108	107	107	108	108	107	107	107	107
ユーロ・ドル (ドル/ユーロ)	1.11	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
WTI原油先物価格 (ドル/バレル)	57	56	61	54	54	56	57	58	59	60	62	62

(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

ご参考: 主要国の政治日程

	2020年		2021年		2022年	
米国	11月	大統領・議会選挙	9月	同時多発テロ発生から20年	11月	中間選挙
欧州			9月	ロシア議会選挙	4~6月	フランス大統領・議会選挙
			10月	ドイツ議会選挙		
			秋	メルケル独首相引退予定		
日本	7~9月	東京オリンピック・パラリンピック開催	3月	東日本大震災から10年	7月	参議院議員任期
			9月	次期自民党総裁任期		
			10月	衆議院議員任期		
アジア	4月	韓国議会選挙	年内	ベトナム共産党大会		韓国大統領選挙
	9月頃	シンガポール議会選挙				タイ議会選挙
	9月	香港立法議会選挙				第20期中国共産党大会
	年内	中国五中全会				香港行政長官選挙
						オーストラリア上院下院選挙
						フィリピン大統領・議会選挙
その他					10月	ブラジル大統領選挙

(出所) 各種報道等より、みずほ総合研究所作成

【経済予測チーム】

武内浩二	(全体総括)	03-3591-1244	koji.takeuchi@mizuho-ri.co.jp
・米国/欧州経済			
小野 亮	(総括・米国)	03-3591-1219	makoto.ono@mizuho-ri.co.jp
田村優衣	(米国)	03-3591-1418	yui.tamura@mizuho-ri.co.jp
吉田健一郎	(欧州)	03-3591-1265	kenichiro.yoshida@mizuho-ri.co.jp
山本武人	(欧州)	03-3591-1199	takehito.yamamoto@mizuho-ri.co.jp
・アジア経済			
稲垣博史	(総括)	03-3591-1369	hiroshi.inagaki@mizuho-ri.co.jp
佐藤直昭	(中国)	03-3591-1367	naoaki.sato@mizuho-ri.co.jp
・日本経済			
有田賢太郎	(総括)	03-3591-1419	kentaro.arita@mizuho-ri.co.jp
酒井才介	(企業・政府・物価)	03-3591-1241	saisuke.sakai@mizuho-ri.co.jp
矢澤広崇	(企業・物価)	03-3591-1432	hirotaka.yazawa@mizuho-ri.co.jp
川畑大地	(企業)	03-3591-1414	daichi.kawabata@mizuho-ri.co.jp
谷真吾	(物価)	03-3591-1306	shingo.tani@mizuho-ri.co.jp
宮嶋貴之	(外需)	03-3591-1434	takayuki.miyajima@mizuho-ri.co.jp
小野寺莉乃	(外需)	03-3591-1416	rino.onodera@mizuho-ri.co.jp
小寺信也	(家計)	03-3591-1435	shinya.kotera@mizuho-ri.co.jp
嶋中由理子	(家計)	03-3591-1184	yuriko.shimanaka@mizuho-ri.co.jp
・金融市場			
野口雄裕	(総括)	03-3591-1249	takehiro.noguchi@mizuho-ri.co.jp
井上 淳	(新興国・原油)	03-3591-1197	jun.inoue@mizuho-ri.co.jp
伊藤秀樹	(新興国)	03-3591-1319	hideki.ito@mizuho-ri.co.jp
坂中弥生	(為替)	03-3591-1182	yayoi.sakanaka@mizuho-ri.co.jp
川田速人	(国内金利)	03-3591-1296	hayato.kawada@mizuho-ri.co.jp
越山祐資	(内外株式)	03-3591-1242	yusuke.koshiyama@mizuho-ri.co.jp
宮本 凌	(海外金利)	03-3591-1386	ryo.miyamoto@mizuho-ri.co.jp

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。