

## 2020・2021年度 内外経済見通し

～世界経済は回復も、家計・企業行動の違いから各国でばらつき～

2020.12.10

みずほ総合研究所

## 見通しのポイント

---

- 2021年の世界経済成長率は前年比+4.8%と、2020年の大幅なマイナス成長(同▲4.0%)から回復する見通し。コロナウイルス感染の影響については、今後も一時的・局所的に感染増が発生するものの、ワクチン普及に伴い徐々に減衰していくと想定。経済政策・金融政策の緩和基調が維持されるなか、世界経済は回復に向かうだろう
- ワクチン供給体制の確保、輸送体制・接種体制の整備の必要性に鑑みると、集団免疫獲得には時間を要する。ワクチンが世界的に普及し、ソーシャルディスタンスの制約が解消されるのは2022年前半と想定。結果、経済回復ペースは緩やかに留まる見通し
- コロナ前の経済水準への回復ペースは各国でばらつき。中国は既にコロナ前水準まで戻しているほか、米国では追加景気対策などから、2021年末にはコロナ前水準に回復。日欧は相対的に消費・投資に慎重で、コロナ前の水準に戻すのは2022年半ば頃に
- コロナ禍で家計・企業行動は変容しつつあり、不可逆的な動きに。米国ではリモートワーク等が急速に進み、家計の住宅投資や企業のIT投資などのコロナ禍の適応需要が発生。米国よりは緩慢なペースながら、日本でも、リモートワークやEC化の動きが徐々に進む見通し。欧州では政府主導でデジタル・グリーン関連投資が拡大へ

## 《構成》

---

1. 全体概要	P 3
2. 各国経済	P10
(1) 米国経済	P11
(2) ユーロ圏経済	P19
(3) 中国経済	P24
(4) 新興国経済	P28
(5) 日本経済	P35
3. 金融市場	P44

# 1.全体概要

## 世界経済：2021年度はワクチン普及とともに回復も、そのペースは各国でばらつき

- 2021年の世界経済成長率は前年比+4.8%と2020年(同▲4.0%)からの回復を予想
  - 各国とも2020年からの回復を見込むものの、回復ペースは各国でばらつきが生じる見通し

### 世界経済見通し総括表

	(前年比、%)				(前年比、%)	
	2018 暦年	2019	2020 (見通し)	2021	2020 (9月時点予測)	2021
世界実質GDP成長率	3.5	2.8	▲ 4.0	4.8	▲ 4.6	4.7
日米欧	2.2	1.6	▲ 5.6	4.0	▲ 6.9	3.7
米国	3.0	2.2	▲ 3.7	3.9	▲ 5.0	2.7
ユーロ圏	1.9	1.3	▲ 7.3	4.5	▲ 9.1	5.1
英国	1.3	1.3	▲ 10.9	5.6	▲ 10.8	6.8
日本	0.6	0.3	▲ 5.2	1.9	▲ 5.7	2.1
アジア	6.1	5.2	▲ 1.6	6.8	▲ 2.2	6.9
中国	6.7	6.1	1.9	7.1	1.3	7.0
NIEs	2.9	1.8	▲ 1.2	3.0	▲ 2.3	2.9
ASEAN5	5.3	4.8	▲ 3.9	5.3	▲ 3.7	5.4
インド	6.8	4.9	▲ 8.8	8.8	▲ 9.8	9.8
オーストラリア	2.8	1.8	▲ 3.1	2.8	▲ 4.2	2.9
ブラジル	1.8	1.4	▲ 4.5	3.0	▲ 7.5	2.7
メキシコ	2.2	▲ 0.1	▲ 9.0	3.0	▲ 11.1	2.5
ロシア	2.5	1.3	▲ 3.9	2.7	▲ 4.6	2.9
日本(年度)	0.3	▲ 0.3	▲ 5.4	3.4	▲ 6.0	3.4

(注) 網掛けはみずほ総研の予測値。世界実質GDP成長率は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

## 見通し前提：ワクチン普及は新興国で遅れ。コロナ禍への適応需要が米経済けん引

- ワクチン普及は先進国・中国で先行も、集団免疫獲得には1年程度かかる見通し。ソーシャルディスタンスによる経済活動の制約が解消されるタイミングも同時期と想定。新興国は普及開始・完了ともに先進国から1四半期程度遅れ
- 主要国は2021年度も積極的な財政政策を実施。米国の追加景気対策や日本の第3次補正予算、中国の投資促進策などが景気を押し上げ。更に米国ではリモートワーク等に対応したIT投資・住宅投資などの需要が発生。今後も同需要がけん引していく見通し

### 見通し前提

		12月見通し	(参考)前回見通し
行動制限 要因	ワクチン普及時期 (普及開始→集団免疫獲得)	先進国・中国：21年1～3月期→22年1～3月期 ロシア：21年1～3月期→22年4～6月期 新興国：21年4～6月期→22年4～6月期	21年1～3月期 →22年1～3月期
	コロナ感染状況	ワクチン普及とともに終息 (その過程で一時的・局所的な拡大は生じる)	同左 (変更なし)
	ソーシャルディスタンス 制約解消	先進国・中国：22年1～3月期 ロシア・新興国：22年4～6月期	22年1～3月期
その他 要因	財政政策	21年も積極的財政政策を継続 (米：追加景気対策、日：第3次補正予算 中：投資促進策など)	20年に各国で 積極的財政政策
	家計・企業行動の変容	リモートワークやEC化などコロナ禍の家計・企業行動の変容に伴う適応需要が発生(米国等) デジタル・グリーン化投資の拡大(欧州等)	—

(出所)みずほ総合研究所作成

## 新型コロナワクチン普及は先進国で先行も、普及完了には1年程度かかる見通し

- 主要ワクチン開発業者4社によるワクチン候補が実用化されることで、2021年末には世界人口の約半数に供給が可能
  - 接種体制の整備やワクチン供給体制の確保等の観点から、ワクチン普及は先進国が1四半期程度先行する見込み
  - 新興国はCOVAXファシリティ(WHOによる国際的に公平なワクチン共同購入の枠組)を活用し、普及体制を整備
  - 中国のワクチンは情報開示が限定的であり、専門家の精査が困難。現時点で中国発での国際的普及は考えにくい
- 各社ワクチン候補に対する評価は未知数な面が多く、普及の見通しについても現状を踏まえたものに留まる点に留意
  - 通常10年以上を要する開発を急ピッチで進めており、有効性・安全性の評価は未知数

### 主要ワクチン開発業者によるワクチン実用化の見通し

開発業者	実用化時期	2021年末の供給量予測	供給量世界人口カバー率
ファイザー	2020年12月まで	7.5億人分	約10%
モデルナ	2020年12月まで	5億人分	約7%
アストラゼネカ	2021年3月まで	15億人分	約20%
J&J	2021年3月まで	10億人分	約13%
合計	-	37.5億人分	約50%

### 国際的なワクチン普及の見通し

	普及開始	普及完了	見通しの背景
先進国	2021年1~3月期	2022年1~3月期	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 実用化を見据えて、接種体制の整備や供給体制を確保</li> <li>➢ 実用化後は、安定的な供給を行いながら、国民への接種勧奨を実施</li> </ul>
中露			<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 先進国並みの普及を見込むも、他地域への波及は想定しにくい</li> <li>➢ ワクチン忌避の懸念有</li> </ul>
後進国	2021年4~6月期	2022年4~6月期	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ COVAXファシリティを活用しつつ、先進国の事例を踏まえて、体制整備</li> </ul>

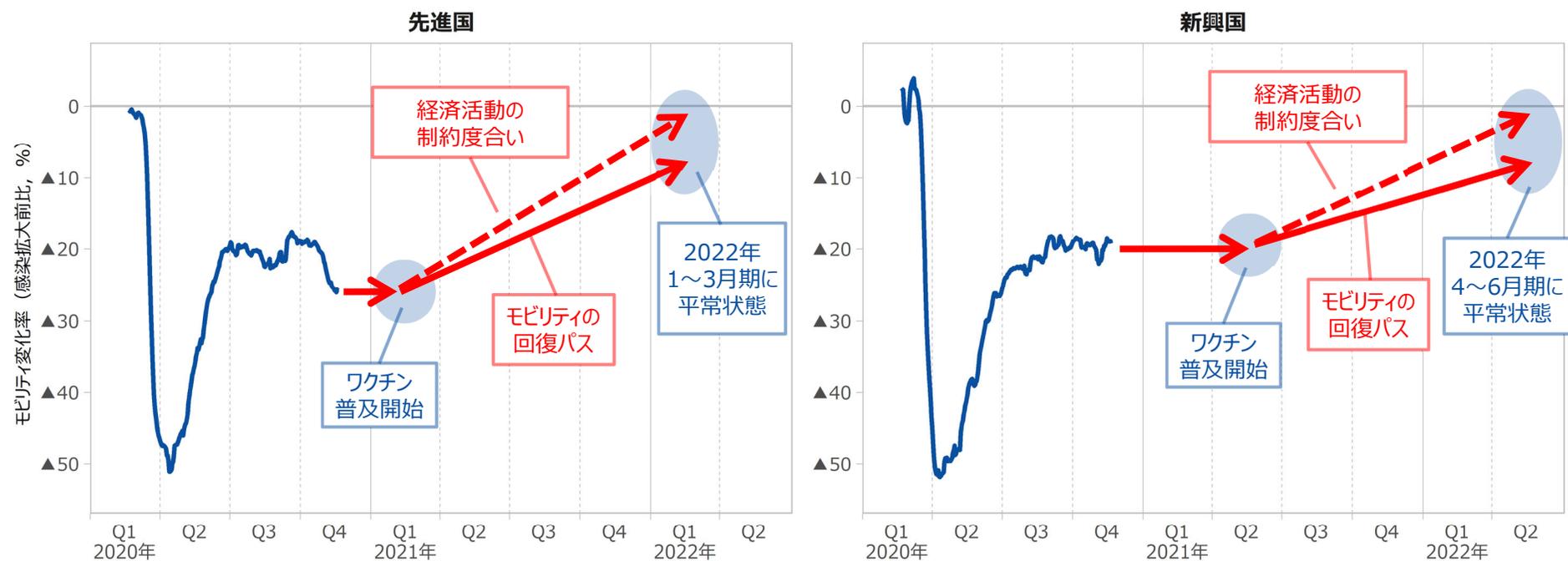
(出所)各社プレスリリース、各社報道等より、みずほ総合研究所作成

(注)普及完了とは、各国国民の大部分にワクチンが供給可能となった状態と定義  
(出所)みずほ総合研究所作成

## ソーシャルディスタンスの制約解消は2022年前半に。モビリティは元に戻らず

- ワクチン普及（集団免疫獲得）に伴い、モビリティは回復に向かい、2022年初に先進国はソーシャルディスタンスの制約が解消（≒経済活動の制約が解消）されると想定。新興国はやや遅れて実現する見通し
- なお、リモートワーク進展等の構造変化により、ソーシャルディスタンスの制約が解消されても、モビリティそのものはコロナ禍前の水準まで戻らない可能性が高い

### 先進国・新興国のモビリティ回復パスのイメージ

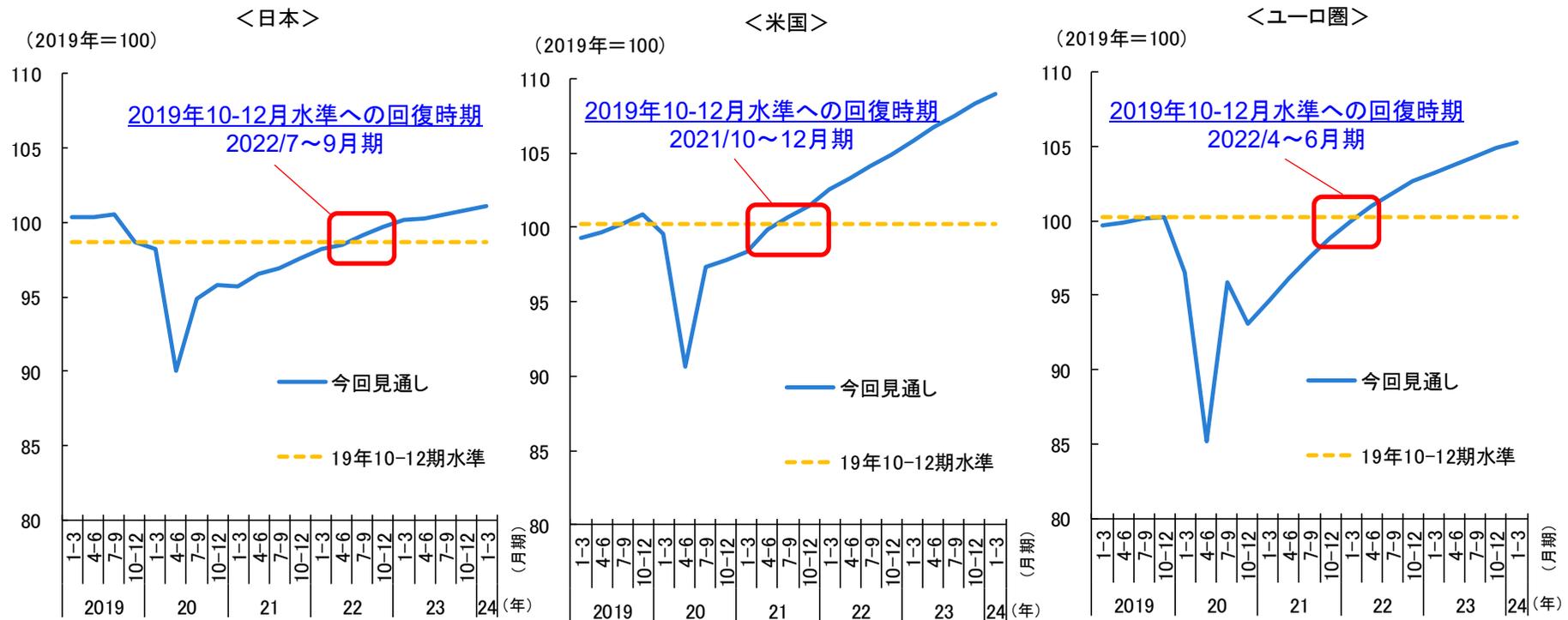


(注) 先進国は米国、ユーロ圏、日本、韓国、香港、台湾、シンガポール、オーストラリア、新興国はASEAN5、ブラジル、メキシコ、ロシア。何れも2019年GDPによる加重平均値  
 ワクチンを自主開発する中国とロシアは、普及時期と集団免疫獲得時期を、中国：2021年1～3月期、2022年1～3月期、ロシア：2021年1～3月期、2022年4～6月期とした  
 (出所) Google LLC、IMFより、みずほ総合研究所作成

# 先進国でも回復にばらつきがあり、米国は相対的に回復ペースが速いとの見方

- 先進国の中でも、米国の回復ペースは日欧比早いと想定
  - 米国は追加景気対策やコロナ禍の適応需要(IT投資・住宅投資)が押し上げ、2021年末頃にコロナ前水準に回復
  - 日欧はコロナを巡る不確実性の高さから慎重な家計・企業行動をとると想定。回復時期は2022年中頃との見方

## 先進国の実質GDP水準のパス(2019年=100)

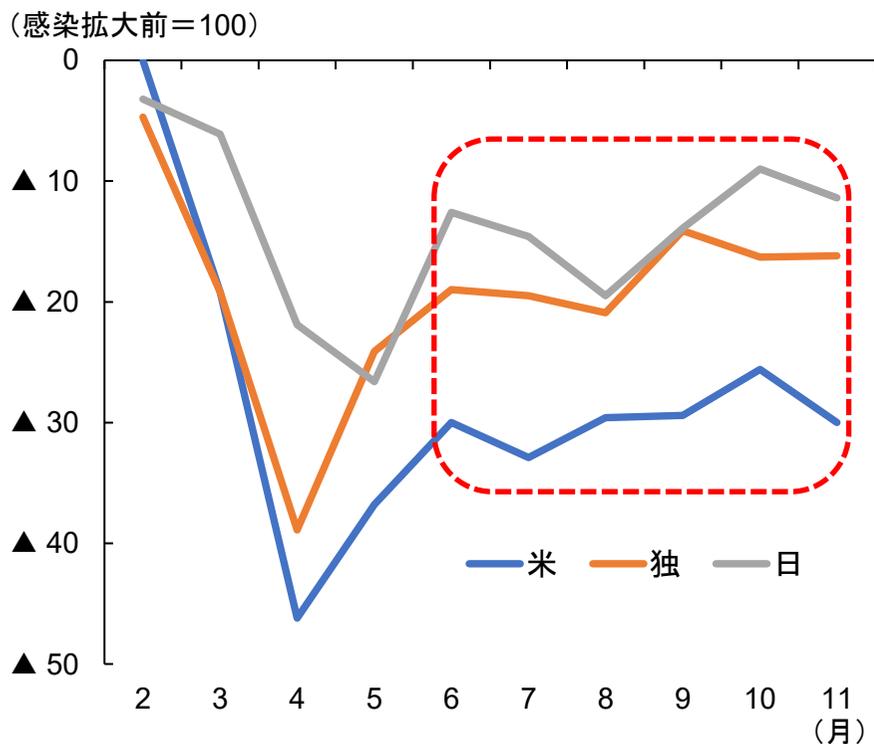


(出所)みずほ総合研究所作成

## 米国ではリモートワーク進展が日欧より早い。関連投資や住宅需要拡大に寄与

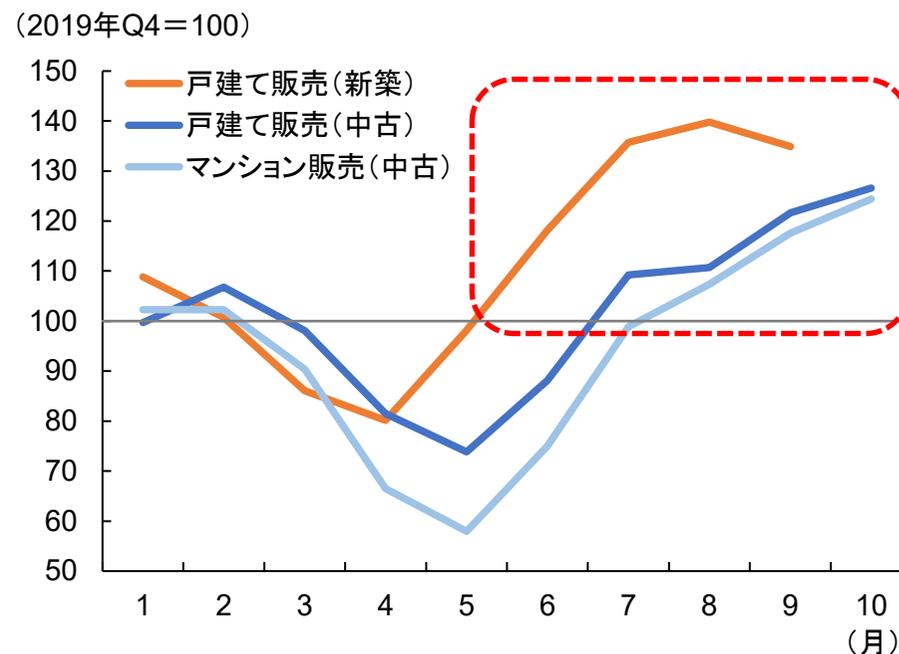
- 職場のモビリティは米国と日独の水準に違いが生じている状況。移動制約の要因というよりも、リモートワーク進展のペースの違いが表れているとみられ、米国の行動変容のペースは日欧よりも早い
  - 米国ではリモートワーク等に対応した関連投資需要や住宅需要が発生。不可逆的な動きとみられ、今後も継続する可能性が高い

### 職場のモビリティ(日米独)



(注)2020年。月平均  
(出所)Google LCCみずほ総合研究所作成

### 住宅販売関連指標



(注)2020年  
(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

## 2. 各国経済

## (1) 米国経済: コロナ禍に適応するための新たな需要が景気回復をけん引

- 2020・21年の成長率見通しは▲3.7%、+3.9%と予想
- 2020年7～9月期の急回復は、コロナ禍に適応するための新たな需要がけん引役となった。巣ごもり需要やEC拡大が財消費の回復に寄与し、感染予防やリモートワークに対応した家計の住宅投資や企業のIT投資等、「コロナ禍への適応需要」が盛り上がった
- 2020年10～12月期以降の米国経済は、回復基調が続く見通しである。感染再拡大を受けた営業規制などの強化が2021年初頭にかけて逆風となるが、「コロナ禍への適応需要」の高まりが続き、回復を主導しよう。2021年にはバイデン政権が誕生する。議会では追加景気対策が成立し、経済活動を支えたと予想する
- 失業率が4%を割り込む時期は2023年終盤頃と予想するが、FOMCが「広範で包摂的な雇用改善」と定義する完全雇用を達成するには、さらなる時間を要しよう。こうした中、低インフレも持続するため、FOMCは見通し期間を通じてゼロ金利政策と資産購入を現状のまま据え置くと予想する。追加緩和が必要な場合には、米国債購入の長期シフトが有力な選択肢であろう

## 米国：2021年成長率は+3.9%と予想。コロナ適応需要が景気回復をけん引

- 2021年の実質GDP成長率は+3.9%と予想。脆弱セクターは低迷も、コロナ適応需要が景気回復をけん引
  - 感染拡大による規制の厳格化が脆弱サービス消費に逆風。ただし厳格度は春先ほどには至らず、景気への影響も抑制
  - 巣ごもり消費、感染対策やリモートワークによる持ち家シフト、企業のリモート対応IT投資等、コロナ禍への適応の中で生じた需要が回復を主導
- バイデン政権は追加景気対策とバイデン・プランを実行。成長率の押し上げ効果は2021年+0.5%Pt

### 短期見通し総括表(米国)

		2018	2019	2020	2021	2019				2020				2021			
		暦年		(見通し)		1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	前期比年率、%	3.0	2.2	▲ 3.7	3.9	2.9	1.5	2.6	2.4	▲ 5.0	▲ 3.1	33.1	2.0	2.2	6.3	3.3	2.9
個人消費	前期比年率、%	2.7	2.4	▲ 3.8	5.1	1.8	3.7	2.7	1.6	▲ 6.9	▲ 3.3	40.6	3.7	1.9	8.5	3.7	3.1
住宅投資	前期比年率、%	▲ 0.6	▲ 1.7	4.6	8.5	▲ 1.7	▲ 2.1	4.6	5.8	19.0	▲ 3.6	62.3	11.4	6.4	4.8	3.0	2.7
設備投資	前期比年率、%	6.9	2.9	▲ 4.8	1.1	4.2	0.0	1.9	▲ 0.3	▲ 6.7	▲ 2.7	21.8	1.1	▲ 1.5	0.8	3.8	3.1
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.2	▲ 0.0	0.4	0.8	0.2	▲ 1.0	▲ 0.1	▲ 0.8	▲ 1.3	▲ 3.5	6.6	▲ 0.2	1.0	1.0	0.6	0.5
政府支出	前期比年率、%	1.8	2.3	1.1	▲ 1.3	2.5	5.0	2.1	2.4	1.3	2.5	▲ 4.9	▲ 1.9	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 0.6	▲ 0.3
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.3	▲ 0.2	0.0	▲ 1.1	0.6	▲ 0.8	0.0	1.5	1.1	0.6	▲ 3.2	▲ 0.6	0.0	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.2
輸出	前期比年率、%	3.0	▲ 0.1	▲ 1.4	5.1	1.8	▲ 4.5	0.8	3.4	▲ 9.5	▲ 6.4	60.5	7.3	7.7	7.7	7.5	7.5
輸入	前期比年率、%	4.1	1.1	▲ 1.0	10.1	▲ 2.1	1.7	0.5	▲ 7.5	▲ 1.5	▲ 5.4	93.1	10.4	5.3	10.8	8.5	7.0
失業率	%	3.9	3.7	8.1	6.3	3.9	3.6	3.6	3.5	3.8	13.0	8.8	6.8	6.7	6.5	6.1	5.9
個人消費支出デフレーター	前年比、%	2.1	1.5	1.2	1.8	1.4	1.5	1.5	1.5	1.7	0.6	1.2	1.4	1.5	2.3	1.8	1.6
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	2.0	1.7	1.4	1.7	1.7	1.7	1.8	1.6	1.8	1.0	1.4	1.5	1.5	2.1	1.6	1.6

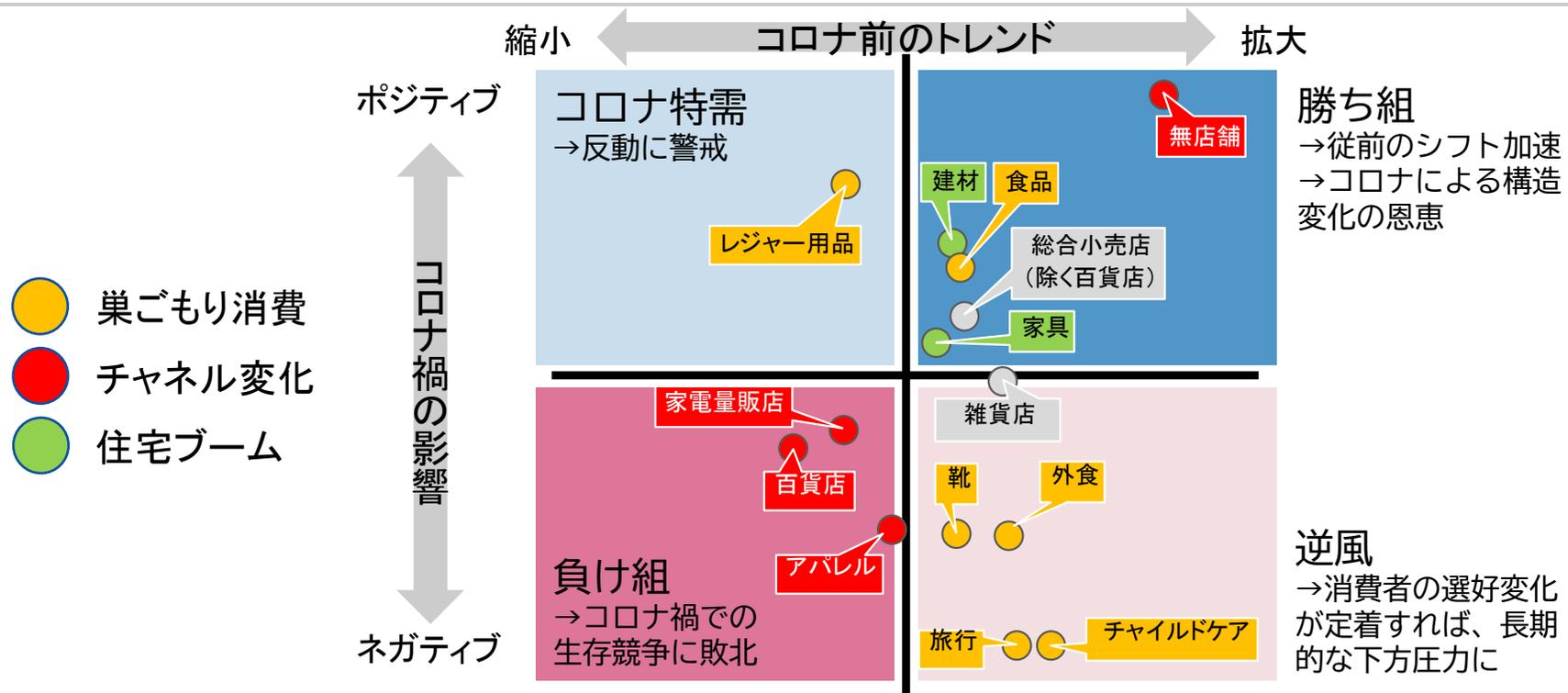
(注) 網掛けは予測値

(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほ総合研究所作成

## 米国：巣ごもり需要など消費者の選好に変化。EC化が後押し

- 接触型サービスの鈍い回復と対照的に、財需要は急回復。ECの利用拡大も、巣ごもり需要の拡大に寄与
  - ペントアップ需要に加え、一部サービスからの需要シフト(巣ごもり需要)が発現
  - コロナ禍前から進んでいたEコマースへのシフトが加速。大規模小売店業者の間には業態転換の動きも
- コロナ禍のもと、消費構造は需要、チャネルの両面で変化。一部には住宅ブームの波及効果も

### 小売業売上高



(注)横軸(コロナ前のトレンド)は2018年1月～2020年2月までの売上高の伸び(タイムトレンドで線形回帰した傾き)

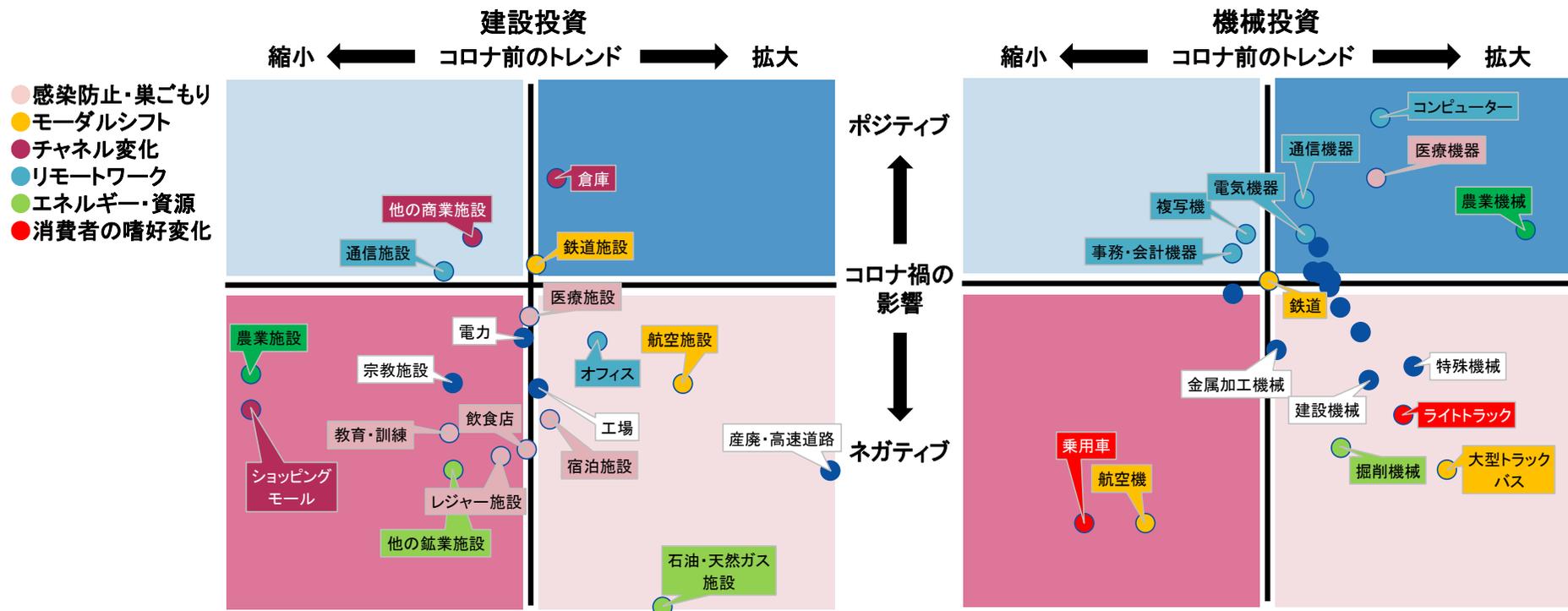
縦軸(コロナ禍の影響)は2020年9月実績の水準(2月実績対比)。旅行関連とチャイルドケアの水準はチャートで示したものより大幅に低いが、視認性を考慮して上部にプロットした

(出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成

# 米国：消費の構造変化と、企業自身の感染防止対策が、設備投資の構造に影響

- コロナ禍での事業継続、消費者の嗜好変化に対応するため、企業も行動変容
  - 医療機器の導入が進む一方、感染リスクが高いセクターの建設投資や輸送機器投資が低迷（感染防止・巣ごもり、モーダルシフト）
  - 消費のチャンネルは実店舗からECへと変化。リモートワークの拡大でオフィス建設が低迷、ITには追い風

## 設備投資の構造変化



(注) 横軸(コロナ前のトレンド)は2017年～2019年の実質投資の伸び(タイムトレンドで線形回帰した傾き)  
 縦軸(コロナ禍の影響)は2020年7～9月期実績(2019年10～12月期対比)。農業施設、ショッピングモール、乗用車、航空機の水準やトレンドはチャートで示した位置より大幅に悪いが、視認性を考慮して上部にプロットした  
 (出所) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

## 米国：企業のデジタル化・効率化は“成長戦略”に変貌

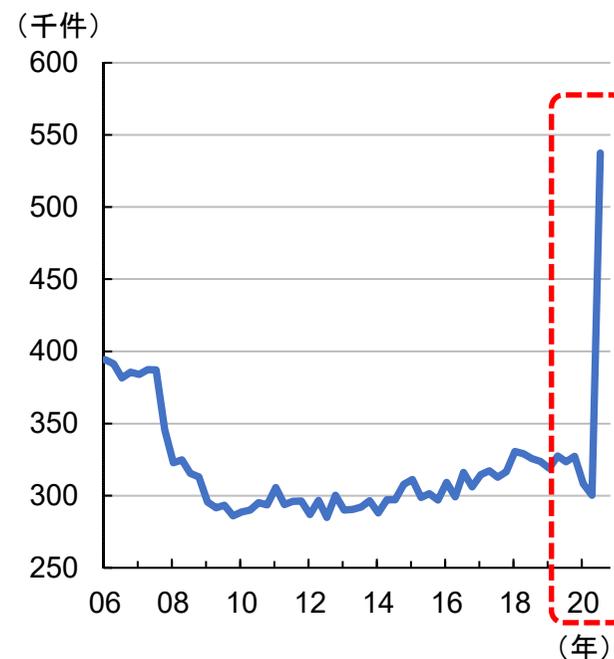
- Afterコロナを見据えて、企業戦略に変化。コロナ禍でデジタル化や効率化の動きが拡大
  - 企業経営者へのアンケート調査では、コロナ禍を受けた企業戦略の変化において、リモートワークの拡大や生産性の向上、デジタル化の加速が最重要事項に
  - 通信関連などのコロナ関連投資は、緊急対応という位置づけから、持続的な成長戦略へ変化
- Withコロナ、Afterコロナにおけるビジネスチャンス獲得を目指す動きも
  - 起業申請件数は2007年以降で過去最高水準

### 企業経営者が考える、コロナ禍の企業戦略において最も重要なポイント

順位	ポイント	回答数
1	リモートワークの拡大・定着	39
2	コスト拡大・生産性向上の重視	26
3	デジタル化の加速	19
4	リモート・非接触型のデリバリー、サービス提供	12
5	パンデミックに対応した新規商品・サービスの提供	10
	バーチャル営業	10
6	プロジェクトの合理化・延期	9
7	稼働率・コスト構造の柔軟化	7
	キャッシュフロー・資金流動性の重視	7
8	ビジネスモデル・設備の合理化	6

(注)回答数の総計は173件。ただし、一回答者による複数回答を含むため、回答数の総計と回答者数は一致しない  
 (出所) Deloitte“CFO Signals: Q3 2020”より、みずほ総合研究所作成

### 起業申請件数

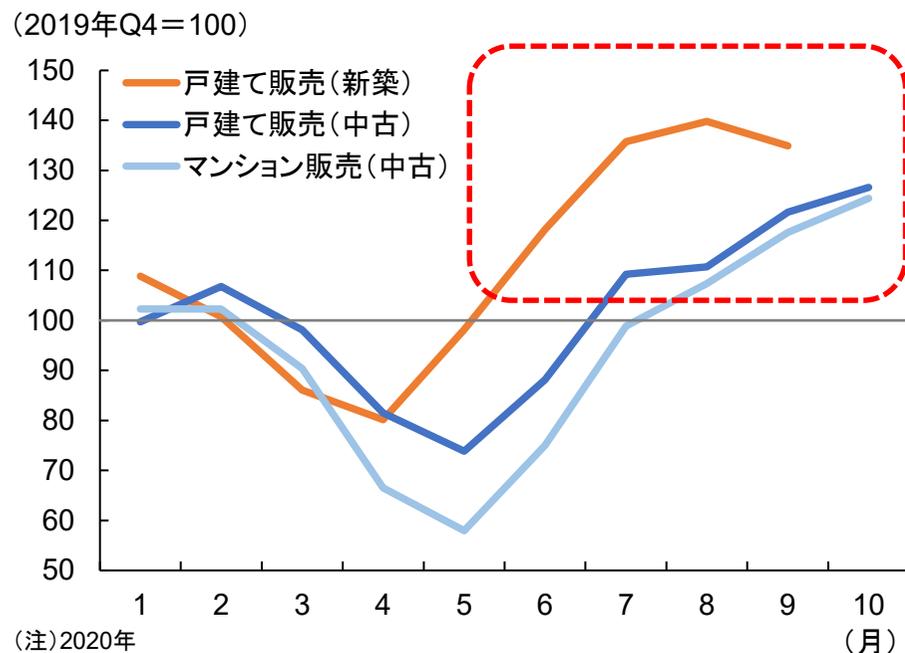


(出所) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

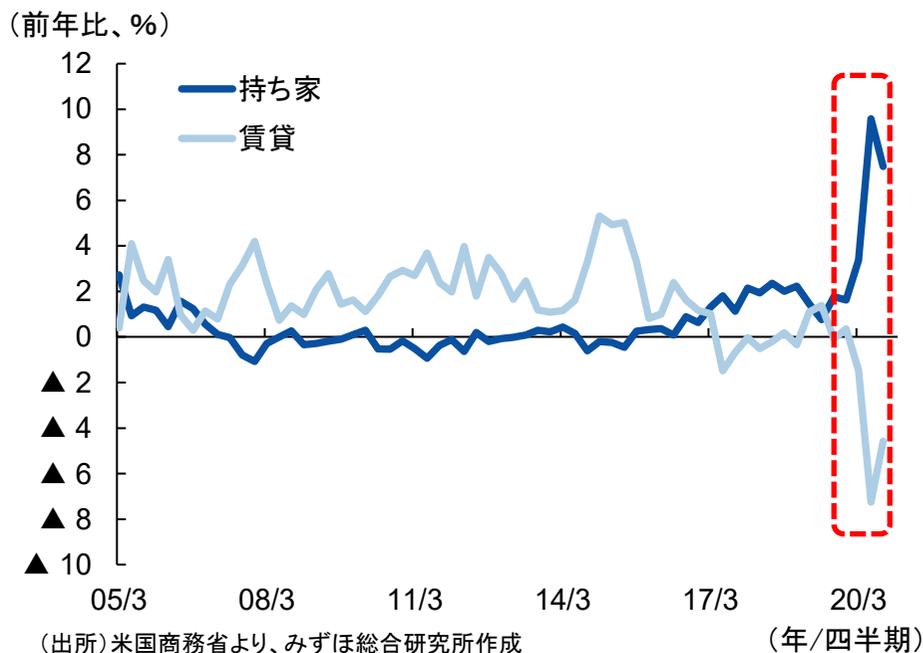
## 米国：低金利と感染への不安が持続的な持ち家ブームを支える

- 住宅販売は空前の活況。主力の戸建て、マンション共に販売はコロナ禍前の水準を大幅超過
  - 歴史的な低金利や在庫のひっ迫、持ち家需要の高まりが住宅需要への強い追い風に
  - 4～6月期以降、持ち家世帯が急増。同時に賃貸世帯が急減しており、住宅需要は持ち家志向型へと大幅にシフト
- 低金利と、感染に対する人々の不安が、今後も持ち家ブームを支える要因に
  - リモートワークの拡大等を受け、「より広い家」を求める人々が増加。これを受けて「郊外移転」の動きも増加
  - Afterコロナでも、リモートワークの定着、郊外化といった消費者の選好変化が、持ち家需要をけん引

### 住宅販売関連指標(再掲)



### 持ち家・賃貸世帯数

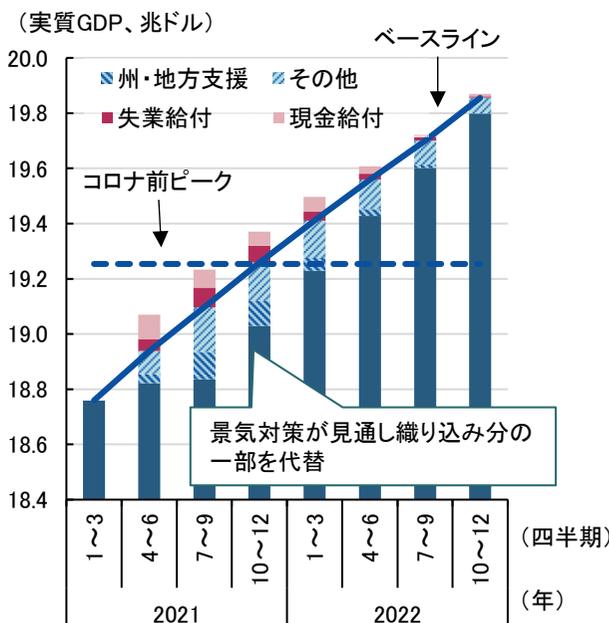


# 米国：バイデン政権による追加コロナ対策が成長率を+0.5%Pt押し上げ

- ねじれ議会では、民主党案(※)は実現困難。一方、感染再拡大により、5,000億ドル規模の対策を主張している共和党サイドにも歩み寄りの余地 (※)修正HEROES法、2020年10月下院通過版
- 1兆ドル程度の追加景気対策は、2021年成長率を+0.5%Pt押し上げ。感染再拡大の影響が大きいほど効果が縮小
  - 家計向け所得保障以外の連邦政府支出等は、ベースラインとして織り込まれている民間企業や州地方政府の支出を代替する、または運転資金(非GDP項目)として使用されると想定
- ねじれ議会下ではインフラ投資等のバイデンプラン実現にも、規模と内容の両面で制約

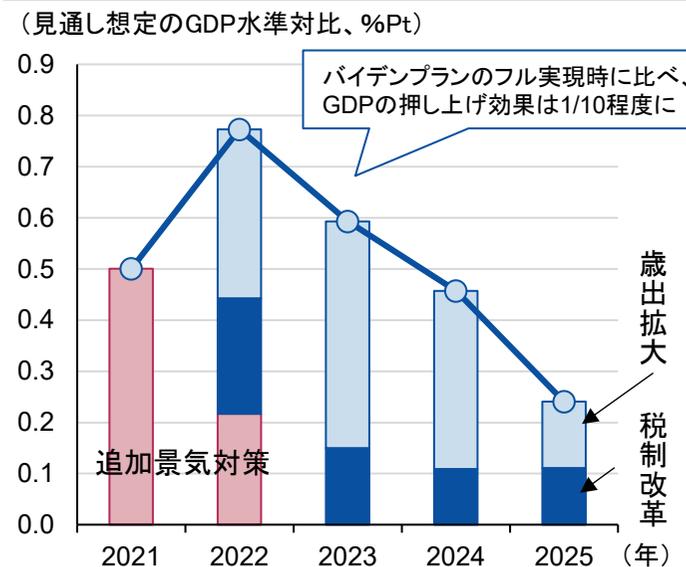
## 予想される追加コロナ対策案の内容と経済効果

主な内容		規模等
① 所得保障	追加失業給付	・週400ドル ・6カ月間
	現金給付	・3,000億ドル弱 ・第1弾と同規模
② 府州・地方支援	追加支援	・2,000億ドル
	既存補助金	・使途要件緩和



(注)右グラフのベースラインは、感染再拡大による経済活動の悪化を織り込んでいない  
(出所)各種資料より、みずほ総合研究所作成

## バイデンプランの経済効果(ねじれ議会下)



(注)歳入・歳出とも2021年終盤に法律制定、2022年から施行と想定しているため、2021年の経済効果はゼロ(追加景気対策のみ)  
見通しはみずほ総合研究所予測  
(出所)Tax Policy Center、CBOより、みずほ総合研究所作成

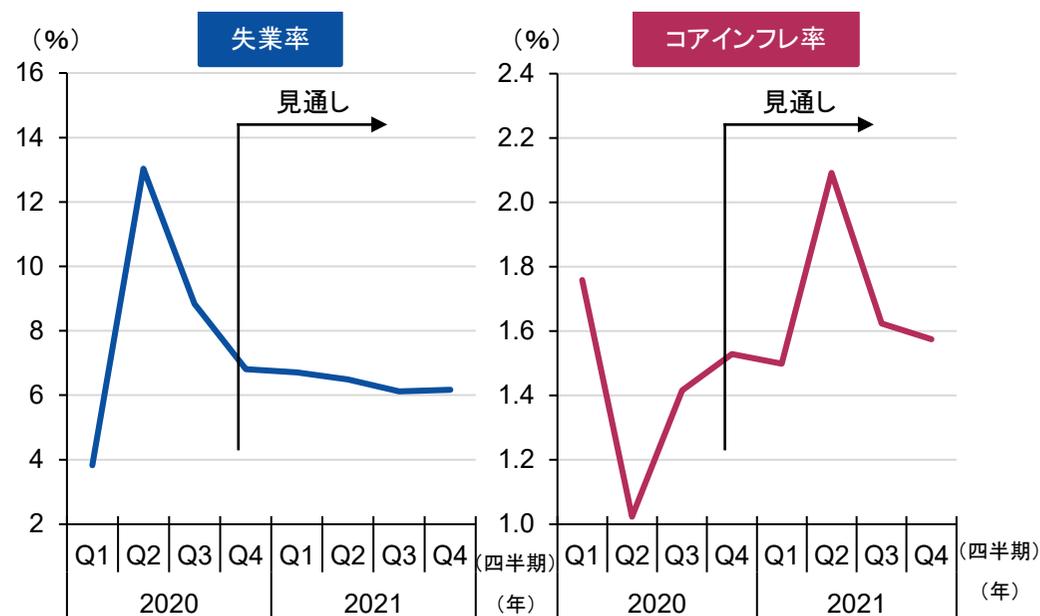
## 米金融政策：FOMCは見通し期間を通じて現行政策（ゼロ金利と資産購入）を継続

- 利上げ開始の条件の一つである、「広範かつ包摂的な雇用改善」という意味での完全雇用が満たされるには長い時間を要するほか、低インフレも持続することから、米金融政策は据え置きが続く見込み
  - なお資産購入のテーパリング・停止時期は、「利上げを始めるしばらく前」（11月FOMC議事要旨）
- 緩和強化が必要な場合、購入ペースを据え置きつつ、長期債にシフトすると予想
  - 11月FOMCでは、上記選択肢のほか3通りの資産購入策を議論：①購入ペース引き上げ、②現状の枠組みをより長期間継続、③購入ペース減額・長期シフト（＝緩和強化ではなく緩和維持、カナダ中銀が10/28決定）

### 利上げ開始の条件

- ① 労働市場の状況が「最大限の雇用」と整合的になること
  - ◆ 「最大限の雇用」とは、広範かつ包摂的な目標
  - ◆ 雇用の不足度合いで政策判断（インフレ圧力の高まりがなければ、失業率はいくら低くても構わない）
- ② インフレ率が2%に到達し、しばらくの間、2%を緩やかに上回り続けること

### 失業率とコアインフレ率の見通し



(出所)FRBより、みずほ総合研究所作成

(出所)米国商務省、米国労働省より、みずほ総合研究所作成

## (2) ユーロ圏経済: Withコロナ期が続き、景気回復は緩慢

- 2020・2021年のユーロ圏GDPは前年比▲7.3%、+4.5%となる見通し。2020年春先の強力なロックダウン措置後の回復傾向は、10～12月期の感染拡大(感染第二波)により一時中断した
- 2021年は緩慢な回復にとどまると予想する。回復の論点は、①感染第二波の収束時期、②飲食・宿泊など感染症に脆弱なサービス業(脆弱サービス)の先行き、③民間企業の投資スタンス、の3点である
- 感染第二波は、経済活動に配慮したソフトロックダウンが功を奏し、2020年のクリスマス前に収束すると予想。ワクチン普及に時間がかかることから、見通し期間中Withコロナ期は続き、経済の回復ペースは力強さを欠く見込み
- 脆弱サービス業は赤字が続き、各国政府の雇用維持・流動性支援策への依存が続く見込み。支援が限られる南欧を中心に、倒産・失業は緩やかに増加する見込み
- 需要の弱さ・不確実性の高さから、企業は投資に対して慎重姿勢を維持。政府が後押しするグリーン・デジタル化対応に限り、堅調に投資が進む見込み

## ユーロ圏：感染拡大リスク残存が回復の重石。2021年はコロナ前の水準に戻らず

- 2020・2021年の実質GDP成長率は前年比▲7.3%、+4.5%となる見通し
  - 2021年は、Withコロナにより慎重な投資・消費スタンスが続き、2019年のGDP水準に戻らない見込み

### ユーロ圏経済見通し総括表

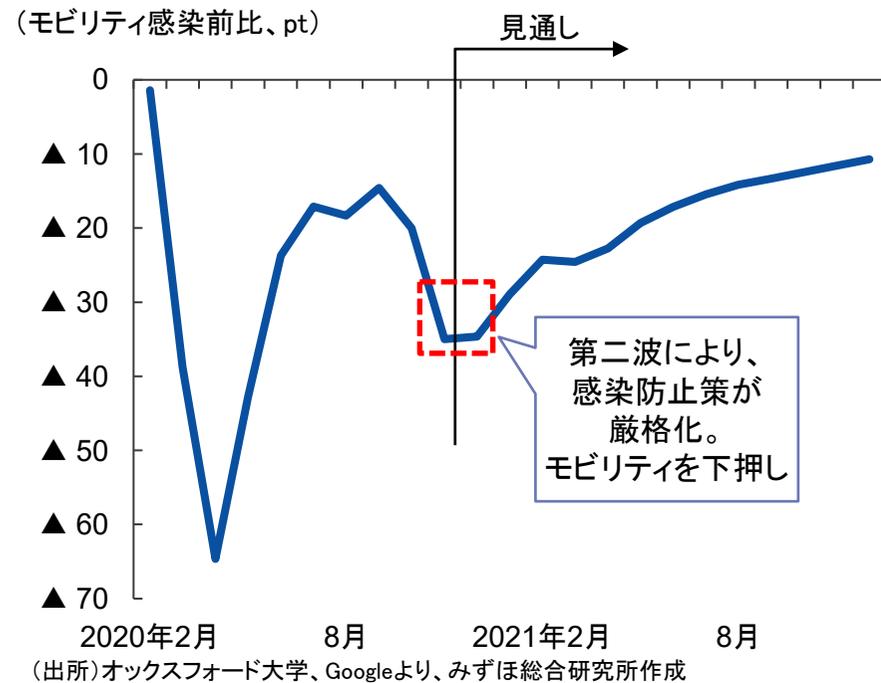
		2018	2019	2020	2021	2019				2020				2021			
		暦年		(見通し)		1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	前期比、%	1.9	1.3	▲ 7.3	4.5	0.5	0.2	0.2	0.1	▲ 3.7	▲ 11.7	12.5	▲ 2.9	1.7	1.6	1.4	1.3
内需	前期比、%	1.9	1.9	▲ 7.0	4.7	▲ 0.4	1.7	▲ 1.1	1.2	▲ 3.3	▲ 11.2	10.3	▲ 2.8	2.3	2.0	1.7	1.0
個人消費	前期比、%	1.5	1.3	▲ 8.5	6.8	0.6	0.2	0.3	0.1	▲ 4.5	▲ 12.4	14.0	▲ 5.3	4.1	2.5	2.3	2.3
総固定資本形成	前期比、%	3.2	5.8	▲ 9.1	3.3	▲ 2.1	6.8	▲ 5.4	6.2	▲ 5.7	▲ 16.0	13.4	▲ 1.4	0.9	1.2	1.0	1.0
政府消費	前期比、%	1.2	1.9	0.7	2.7	0.6	0.4	0.7	0.3	▲ 0.6	▲ 2.2	4.8	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	0.1	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.4	0.1	▲ 0.2	▲ 0.3	0.6	▲ 0.3	▲ 1.3	0.4	▲ 0.2	0.3	0.1	▲ 0.5
外需	前期比寄与度、%Pt	0.1	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.1	0.9	▲ 1.5	1.4	▲ 1.0	▲ 0.5	▲ 0.8	2.4	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.2	0.3
輸出	前期比、%	3.6	2.5	▲ 10.4	5.2	1.1	0.0	0.6	0.0	▲ 3.8	▲ 18.9	17.1	▲ 0.5	1.4	1.2	1.2	1.1
輸入	前期比、%	3.7	3.9	▲ 10.1	5.6	▲ 0.8	3.3	▲ 2.2	2.2	▲ 3.0	▲ 18.2	12.3	0.0	2.7	1.8	1.6	0.5
消費者物価指数	前年比、%	1.8	1.2	0.3	1.0	1.4	1.4	1.0	1.0	1.1	0.2	▲ 0.0	▲ 0.1	0.4	1.3	1.1	1.2
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	1.0	1.0	0.7	0.4	1.0	1.1	0.9	1.2	1.1	0.9	0.6	0.2	0.4	0.3	0.5	0.6

(出所)Eurostatより、みずほ総合研究所作成

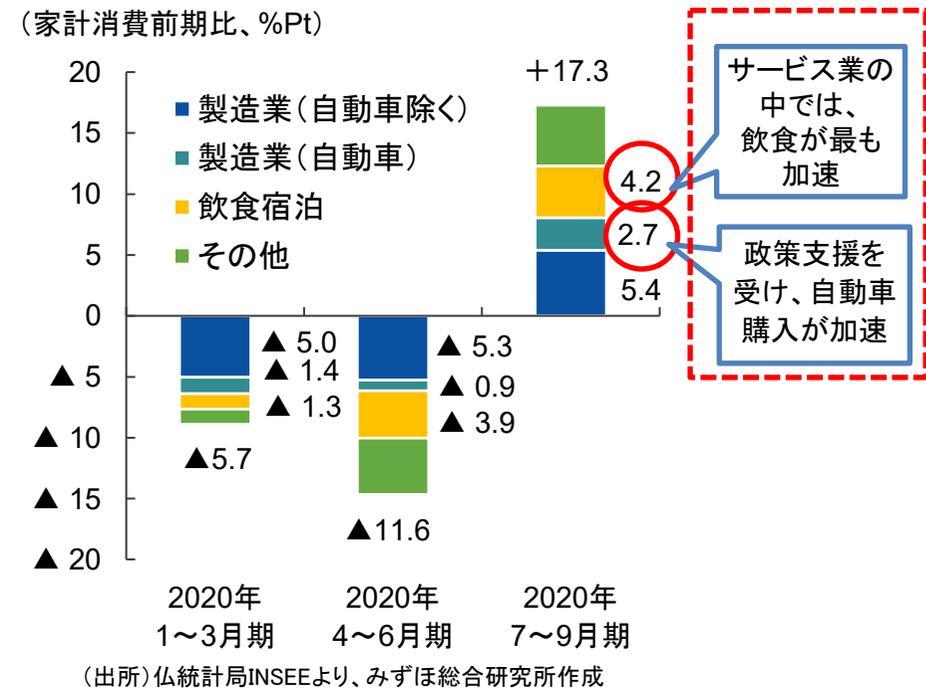
## ユーロ圏：感染第二波はクリスマス直前に収束。個人消費は緩やかな回復が継続

- 感染第二波は、ソフトロックダウンが功を奏し、2020年12月下旬に収束。一方、ソフトロックダウンはモビリティを制約し、2020年10～12月期の個人消費を下押しする見込み
- 2021年は、ワクチン接種が開始され、感染防止策の厳格度とモビリティの水準が徐々に回復。モビリティの回復に合わせ、個人消費は緩やかに回復する見込み
  - 感染第一波直後の2020年7～9月期は、ロックダウンの反動による飲食サービス消費増と、政策支援を受けた新車購入を主因に個人消費加速。第二波では、ロックダウンの厳格度・消費喚起策は限られ、強い加速見込めず

### ユーロ圏：モビリティ推移



### フランス：個人消費内訳

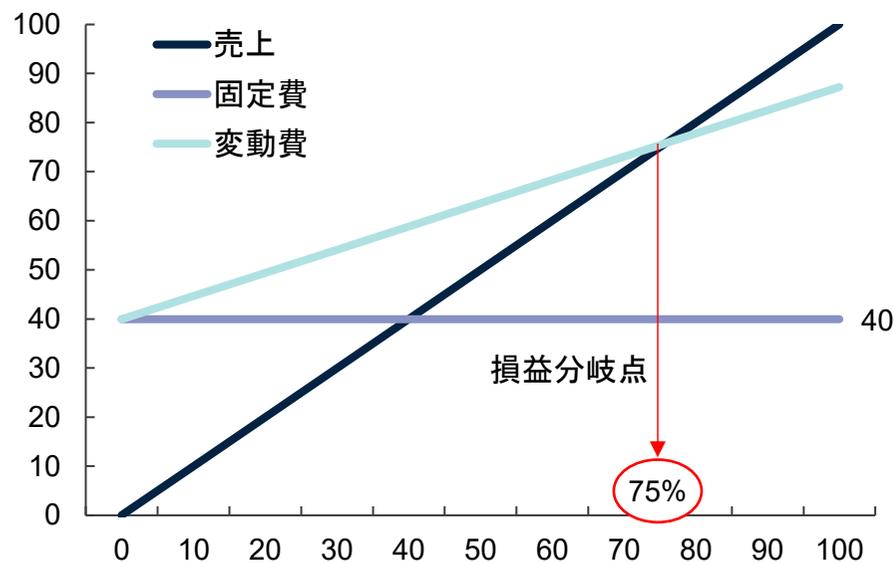


## ユーロ圏：感染症に脆弱なサービス業は当面赤字が継続。政府支援への依存続く

- 感染拡大に伴い、飲食・宿泊サービスは店舗の閉鎖を余儀なくされている状況下、雇用維持政策・給付金が同サービス業を下支え
- 店舗営業再開後、ソーシャルディスタンスが制約となり回復は緩やかなものにとどまる見込み。飲食宿泊サービスは、2021年7～9月期まで損益分岐点を下回る状況が続くと予想
  - 政府支援による下支えが続くものの、支援策に限られる南欧を中心に同サービス業の一部は倒産に至り、失業率の緩やかな上昇が続く見込み(イタリア・スペインの雇用維持策の特例措置は2021年1月が期限)

### ユーロ圏主要4カ国：飲食宿泊サービスのコスト構造

(費用・売上、ユーロ)



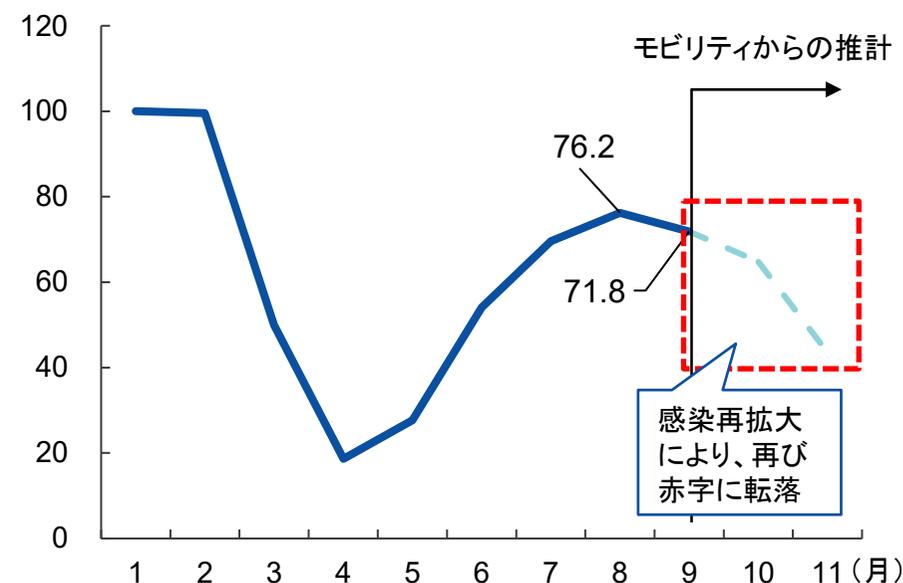
(注) 2009～2018年データより推計。主要4カ国合算値。

国別損益分岐点：ドイツ69%、フランス83%、イタリア67%、スペイン79%

(出所) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

### ユーロ圏：飲食宿泊サービスの名目売上高

(2020年1月=100)



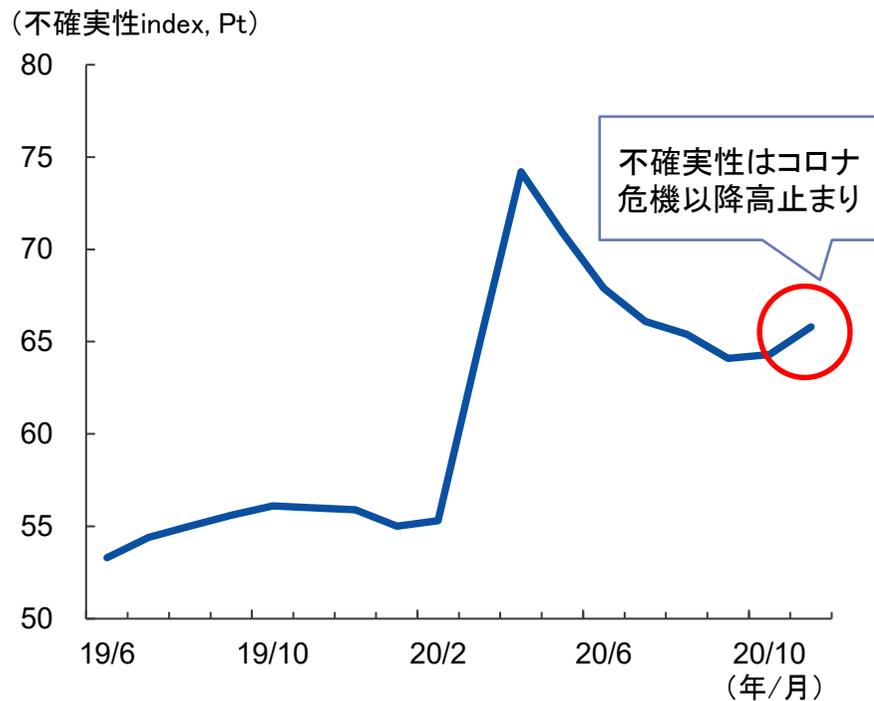
(注) 2020年

(出所) Eurostat、Googleモビリティより、みずほ総合研究所作成

# ユーロ圏：投資は不確実性高く抑制的。政府主導のグリーン・デジタル対応は進む

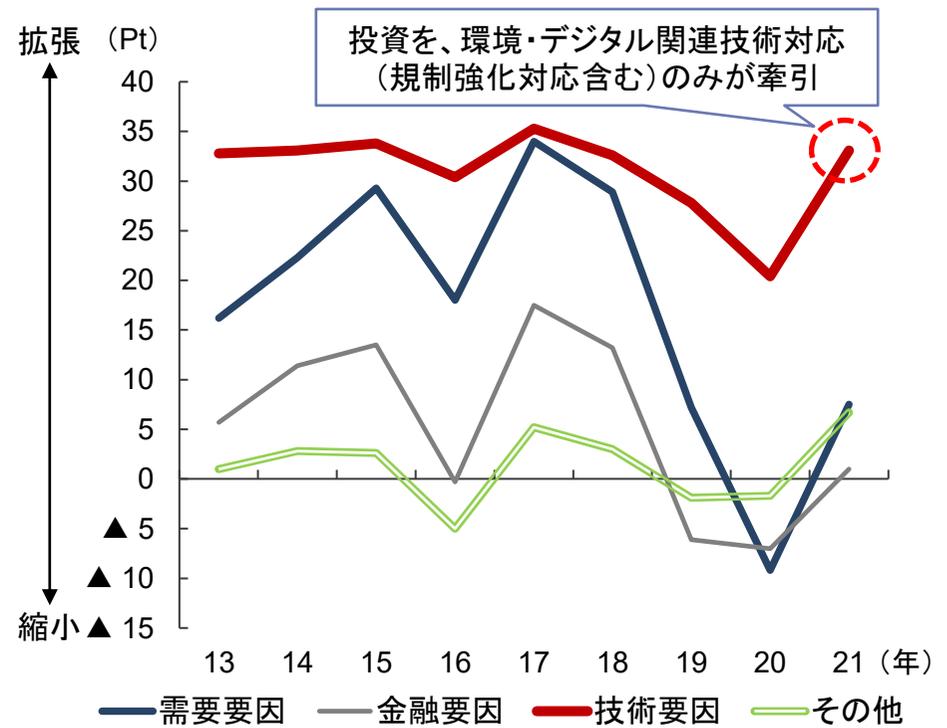
- 需要の弱さと不確実性の高さから、企業の慎重な投資スタンスが続く見込み。一方、復興支援策を追い風に、グリーン・デジタル化関連投資は進む見込み
  - コロナ危機以降、不確実性は高止まりし、設備稼働率(2020年10月:76.3%、2020年1月:80.8%)は低位にとどまる
  - 一方、コロナ危機以前から堅調に推移する環境・デジタル対応を目的とする投資は、コロナ危機後も健在

## ドイツ:ifo不確実性指数



(注)今後6カ月間の先行きの見通しにくさに関する、企業向けアンケートを元に指数化したもの(出所)ifoより、みずほ総合研究所作成

## ユーロ圏：製造業の投資動機DI



(注)ゼロが判断の節目。技術要因とは、技術革新や、技術要件に関する規制対応など(出所)欧州委員会より、みずほ総合研究所作成

### (3) 中国経済：製造業投資・個人消費を中心とした自律的回復が続く見通し

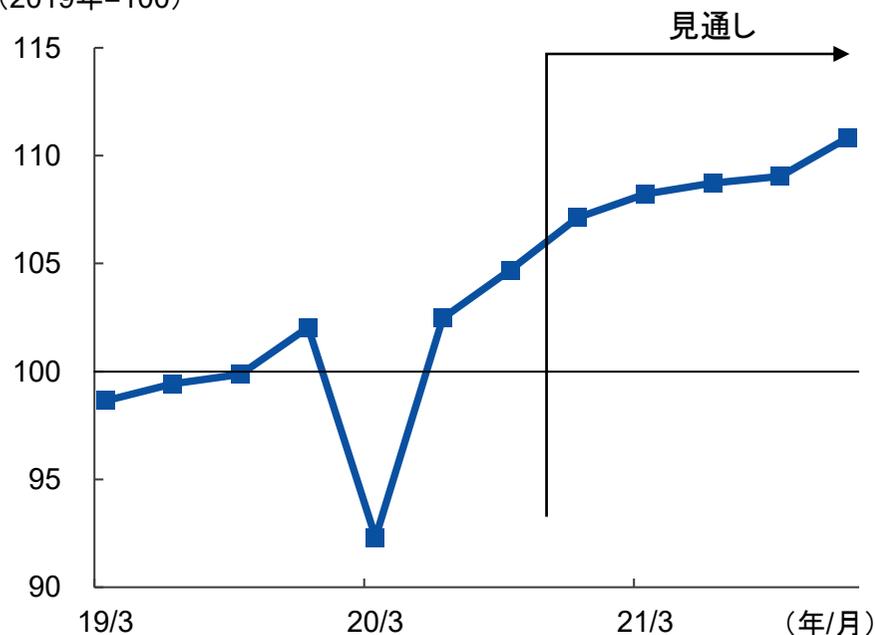
- 中国経済はコロナによる落ち込みからいち早く回復。2020年7～9月期の実質GDP成長率は前年比+4.9%と2四半期連続で加速。足元では、これまで回復のけん引役だった不動産・インフラ投資の増加ペースが緩やかになると同時に、製造業投資や消費が持ち直し
- 2020・2021年の成長率見通しは+1.9%、+7.1%と予想。コロナ特需のはく落やバブル抑制策による不動産投資減速等が下押し要因となるも、製造業投資や個人消費を中心とした回復が続く見通し
- コロナ後の海外旅行消費の激減をうけて、代替的な国内消費が発生している可能性。2021年前半からワクチン普及開始といえども海外旅行の回復には期待できず、引き続き代替としての財・サービス消費が押し上げられる見通し
- 米国との技術を巡る対立長期化を念頭に、中国政府は「科学技術の自立」を目指したイノベーションを強調。半導体等、中国の競争力の低いハイテク分野の投資が加速する見通し

## 中国：製造業投資や消費を中心に回復が続く。2021年成長率は+7.1%と予想

- 2020年の実質GDP成長率は+1.9%、2021年は+7.1%と予想
  - コロナ特需の剥落やバブル抑制策による不動産投資減速等が下押し要因となるも、①ハイテク分野を中心とした製造業設備投資の加速、②雇用・所得環境の改善や、海外消費の国内消費への転換を背景とした個人消費の加速を受けて、回復が続く見通し。インフラ投資も継続するが、下支えの必要性低下から増加ペースは緩やかに
  - 輸出は、欧米での感染再拡大により、2021年1～3月期は停滞するも、ワクチン普及に伴う世界経済の持ち直しを受け、2021年4～6月期以降は緩やかな回復傾向をたどる

### 実質GDP見通し

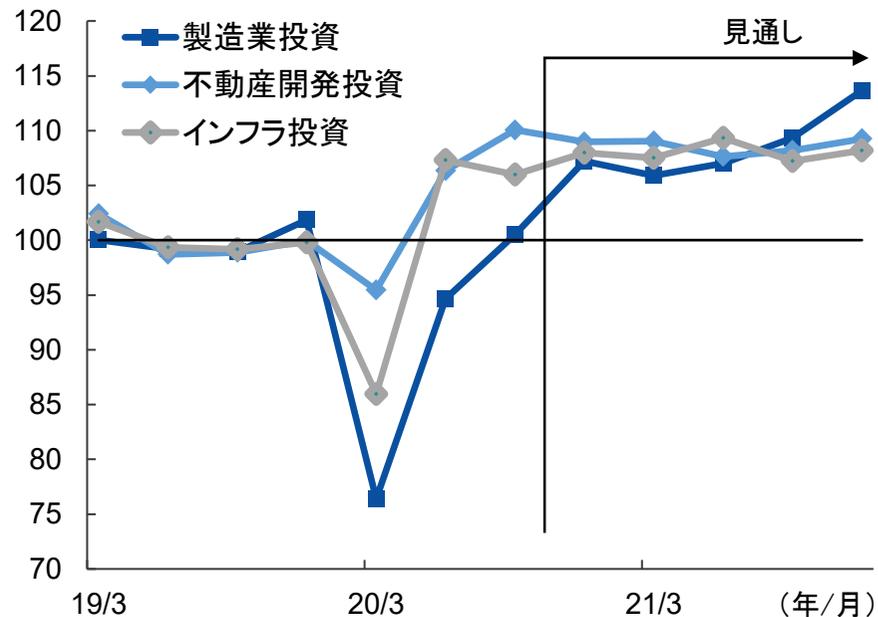
(2019年=100)



(出所) 中国国家统计局、CEIC dataより、みずほ総合研究所作成

### 投資の業種別見通し

(2019年=100)

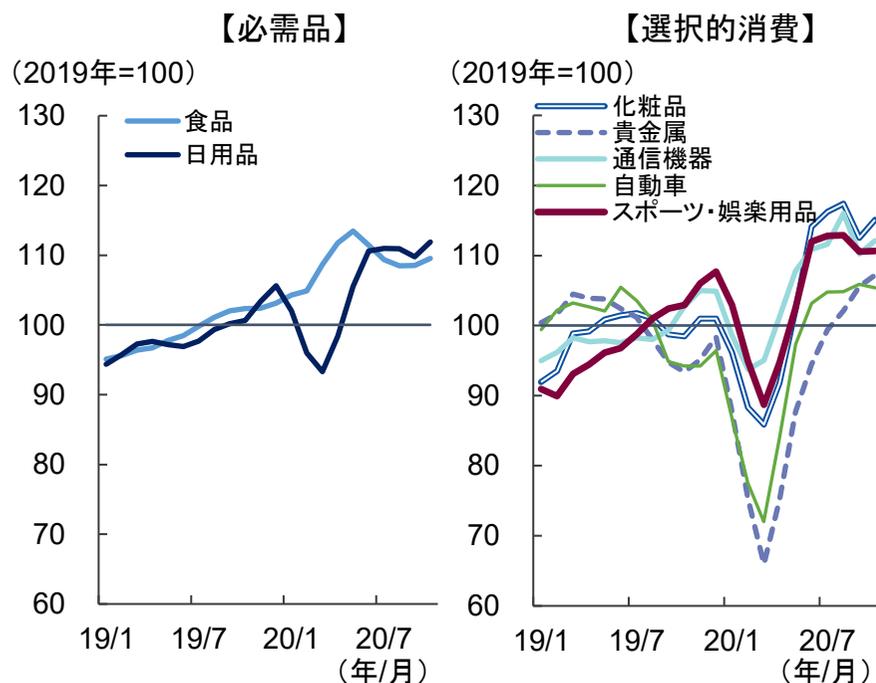


(出所) 中国国家统计局、CEIC dataより、みずほ総合研究所作成

## 中国: 選択的消費が堅調に回復、海外旅行の代替的消費が今後も支えに

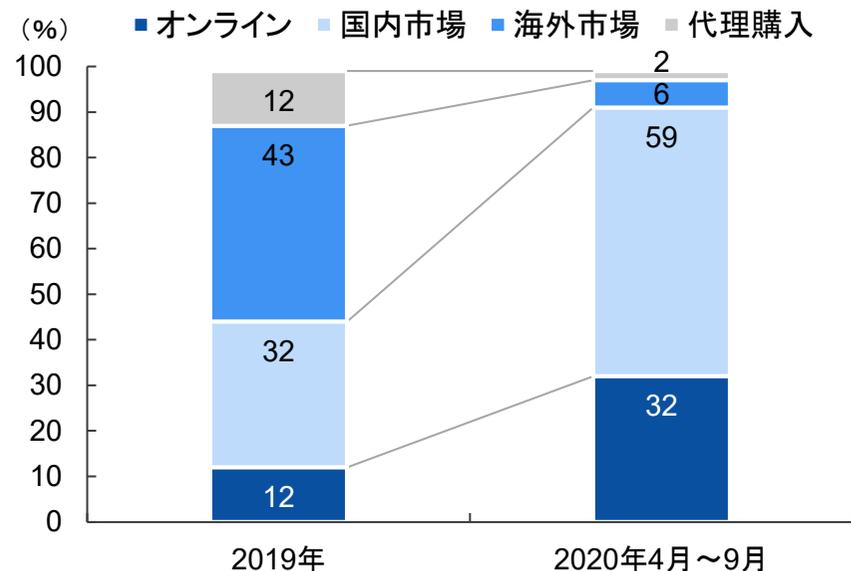
- 必需品に加え、貴金属・化粧品等の高額品や自動車・通信機器等の耐久財等、選択的消費が堅調に回復
  - サービス消費も、財消費に比べ緩慢なものの改善が続く。鉄道・航空旅客数は前年比1割減の水準まで持ち直し
- 海外旅行消費の激減をうけて、代替的な消費が発生している可能性。2021年前半からワクチン普及開始といえども海外旅行の回復には期待できず、引き続き代替としての財・サービス消費が押し上げられる見通し
  - 高級品消費を例にとると、海外市場のシェアが急激に縮小し、国内市場・オンライン消費のシェアが増加

### 必需品と選択的消費の推移



(注) みずほ総合研究所による季節調整値。3カ月後方移動平均  
(出所) 中国国家统计局より、みずほ総合研究所作成

### 高級品消費の分布

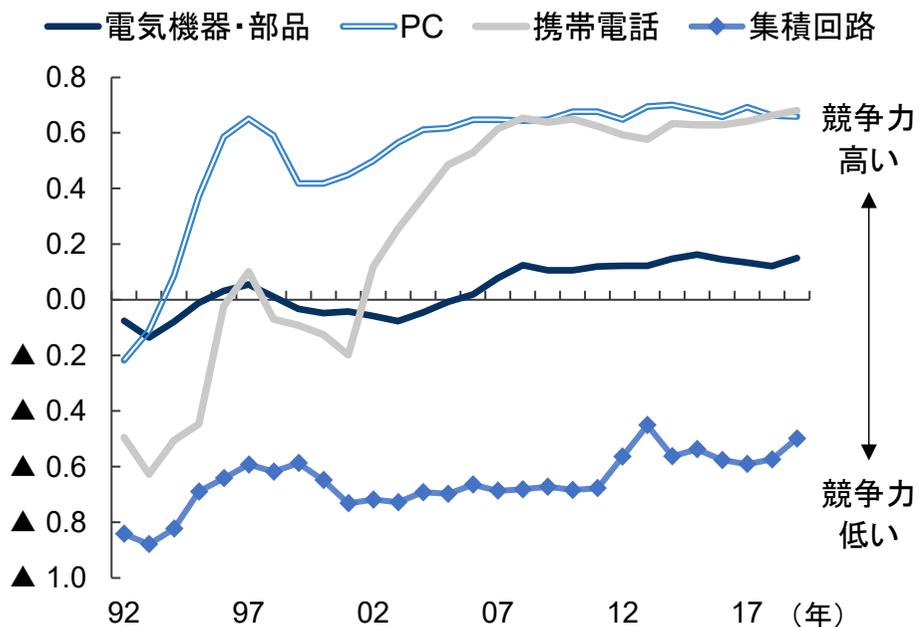


(注) 「オンライン消費」は、ブランド公式サイト・アプリ・wechatミニプログラム、大手ECサイト(天猫、京東)、高級品専門ECサイトを通じた消費  
(出所) Boston Consulting Group and Tencent Marketing Insight 「中国奢侈品消費者数字行为洞察报告2020年版」より、みずほ総合研究所作成

## 中国：科学技術自立のためのハイテク投資が加速する見通し

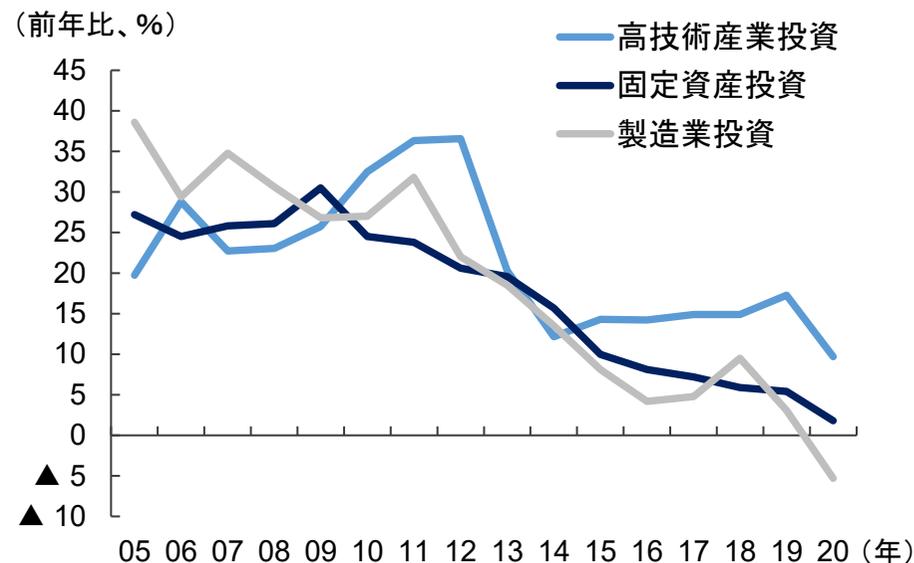
- 税制・金融面での政策支援を背景に、科学技術自立のためのハイテク投資が加速する見通し
  - 2025年までの第14次五カ年計画では、米国との技術を巡る対立を念頭に、科学技術の自立を目指したイノベーションを強調。半導体等、現在外国企業に依存しており中国の競争力の低い、ハイテク分野の投資が加速する見通し
  - ハイテク産業(投資に占めるシェア5%)で前年比約+20%の伸びを想定すると、GDPを約0.4%Pt押し上げ

### 主な電気機器・部品の輸出特化係数



(注) 輸出特化係数 = (輸出 - 輸入) ÷ (輸出 + 輸入)  
 (出所) UN Comtradeより、みずほ総合研究所作成

### 高技術産業投資の推移



(注) 1. 2020年は1~10月累計  
 2. 高技術産業投資のうち、製造業は医薬、航空・宇宙設備、通信・電子機器、コンピューター・事務設備、医療器具・計器、情報化学品。サービス業(情報、電子商取引等)も含む  
 (出所) 中国国家统计局、windより、みずほ総合研究所作成

## (4) 新興国経済: ワクチン普及開始と共に内需は安定的な回復軌道へ

- 2020年の新興国経済は、感染拡大に伴うモビリティ低下等により大幅なマイナス成長に転落。7～9月期は総じて持ち直しがみられたが、一部の国では感染再拡大による回復足踏みが懸念される。2021年は、ワクチン普及開始が見込まれる4～6月期以降、モビリティ改善と共に内需が安定的な回復軌道に乗ると予想される
- グローバルな財・サービス需要回復の二極化により、産業・輸出構造の違いが各国の回復ペースを左右する。製造業は先行して回復基調にあり、輸送用機器や電子・光学機器の付加価値構成比が高い国(メキシコ・台湾等)を中心に、先進国・中国の需要回復による波及効果が見込まれる
- サービス輸出依存度の高い国(タイ等)では、輸出回復の遅れが懸念される。インバウンド需要や海外労働者送金の本格回復は、2022年以降に。化石燃料の輸出依存度の高い国(ロシア等)では、脱炭素化の潮流加速による需給緩和観測が価格下落圧力となり逆風に
- 財政面では、アジア主要国では2021年も歳出規模を維持せざるを得ない一方、財政余力の乏しいブラジルでは、景気対策失効による財政の崖が発生。財政・債務への懸念は根強く、新興国からの資金流出リスクには引き続き警戒が必要

## 新興国：内需の安定的な回復はワクチン普及開始後の2021年後半

- 2020年は、感染拡大に伴うモビリティ低下により大幅なマイナス成長に転落
  - 7～9月期は総じて持ち直しがみられたが、一部の国では感染再拡大による回復足踏みが懸念される
- 2021年は、ワクチン普及開始（2021年4～6月期）以降、モビリティ改善と共に内需は安定的な回復軌道へ
  - 世界的に財・サービス需要回復が二極化するなか、産業・輸出構造の違いが回復ペースに影響

### アジア・新興国見通し総括表

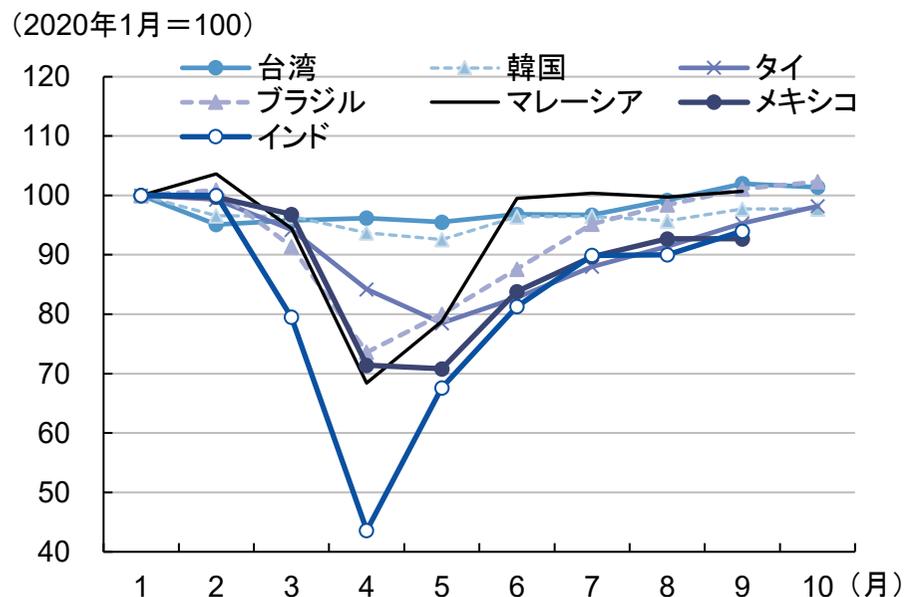
	2018年	2019年	2020年			2020年 (見通し)	2021年
			1～3	4～6	7～9		
<b>アジア</b>	6.1	5.2	-	-	-	▲ 1.6	6.8
中国	6.7	6.1	▲ 6.8	3.2	4.9	1.9	7.1
<b>NIEs</b>	2.9	1.8	-	-	-	▲ 1.2	3.0
韓国	2.9	2.0	1.4	▲ 2.7	▲ 1.1	▲ 1.2	2.8
台湾	2.8	3.0	2.5	0.3	3.9	2.6	3.4
香港	2.8	▲ 1.2	▲ 9.1	▲ 9.0	▲ 3.5	▲ 6.1	2.4
シンガポール	3.4	0.7	▲ 0.3	▲ 13.3	▲ 5.8	▲ 6.3	3.3
<b>ASEAN5</b>	5.3	4.8	-	-	-	▲ 3.9	5.3
インドネシア	5.2	5.0	3.0	▲ 5.3	▲ 3.5	▲ 2.5	4.5
タイ	4.2	2.4	▲ 2.0	▲ 12.1	▲ 6.4	▲ 6.4	2.7
マレーシア	4.8	4.3	0.7	▲ 17.1	▲ 2.7	▲ 5.6	6.8
フィリピン	6.3	6.0	▲ 0.7	▲ 16.9	▲ 11.5	▲ 9.8	8.2
ベトナム	7.1	7.0	3.7	0.4	2.6	2.8	7.3
<b>インド</b>	6.8	4.9	3.1	▲ 23.9	▲ 7.5	▲ 8.8	8.8
<b>オーストラリア</b>	2.8	1.8	1.3	▲ 6.5	▲ 4.1	▲ 3.1	2.8
<b>ブラジル</b>	1.8	1.4	▲ 0.3	▲ 10.9	▲ 3.9	▲ 4.5	3.0
<b>メキシコ</b>	2.2	▲ 0.1	▲ 1.4	▲ 18.7	▲ 8.6	▲ 9.0	3.0
<b>ロシア</b>	2.5	1.3	1.6	▲ 8.0	▲ 3.6	▲ 3.9	2.7

(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GDPシェア(購買力平価ベース)により計算  
(出所)各国統計、IMF等より、みずほ総合研究所作成

## 新興国：製造業の回復は輸送用・電子機器等の付加価値構成の高い国に恩恵

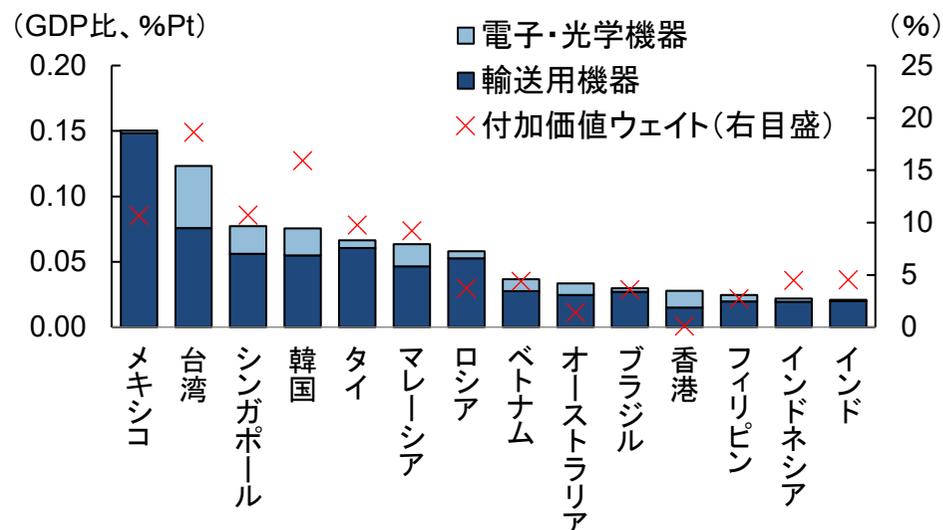
- 財需要はグローバルな回復基調にあり、一部の国では鉱工業生産がコロナ前水準を回復
  - けん引役の自動車・エレクトロニクス製品の需要（日米欧・中国）は、2019年水準には至らないものの、接触回避・リモートワーク需要に支えられ2021年も回復傾向が持続する見込み
- 日米欧・中国の自動車・エレクトロニクス製品の需要回復は、輸送用機器および電子・光学機器の付加価値構成の高い国に恩恵
  - メキシコや台湾は相対的に恩恵大。当該業種に加え、卸小売業・機械設備等リース業などにも波及効果

### 新興国の鉱工業生産動向



(出所)CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

### 先進国・中国の需要回復の影響

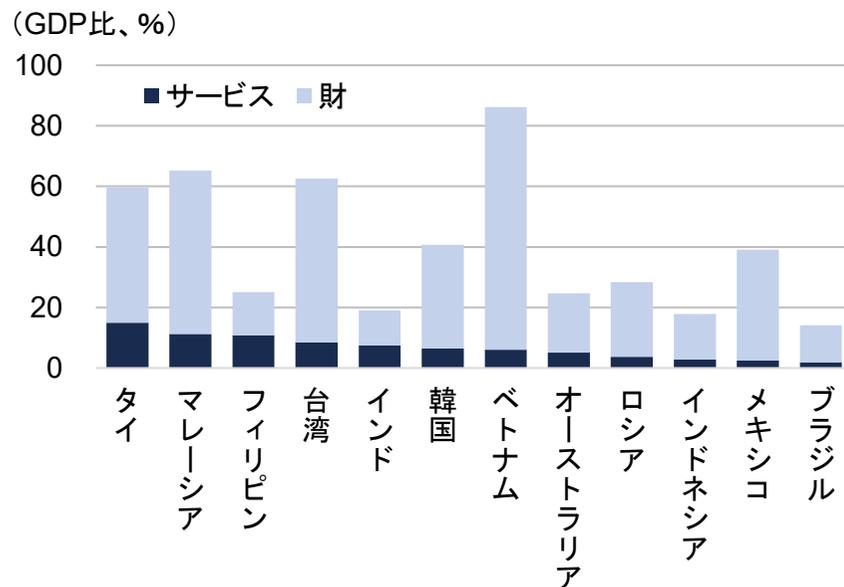


(注)米、中、日、英、独、仏、伊、西における2021年の需要予測に基づく波及効果（その他の国は捨象）。GDPはIMFによる2020年の名目GDP予測値。付加価値ウェイトは輸送用機器と電子・光学機器の合計  
(出所)ADB、IMFより、みずほ総合研究所作成

## 新興国：サービス輸出の回復に遅れ、感染再拡大なら欧米需要下振れリスク

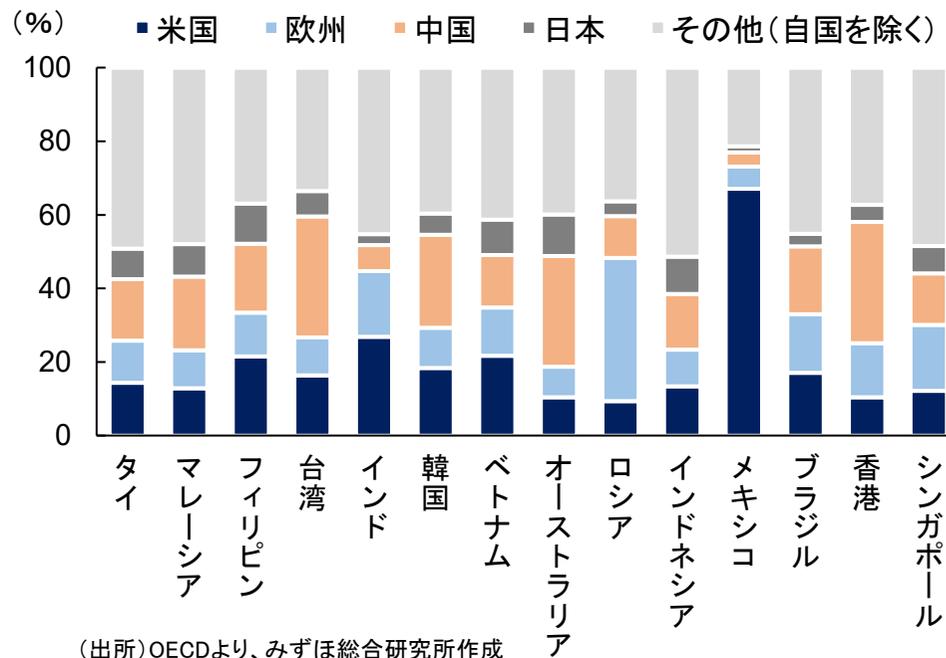
- 輸出の面でも財に比べサービス需要は回復の遅れが顕著、サービス輸出依存度の高い新興国に打撃
  - 財輸出は落ち込みが相対的に軽微で早期に持ち直す一方、サービス輸出は7～9月期も大幅減少が続く国が多い
  - 旅行輸出を中心にサービス輸出依存度が高いタイ等では、輸出回復の遅れが懸念される
- 新型コロナの感染再拡大の状況によっては、各国付加価値の最終需要地の違いが回復ペースに影響
  - コロナ感染再拡大による欧米での景気停滞は、依存度の高い国(ロシア、メキシコ、インド)にとって下押し圧力に
  - 台湾、韓国、マレーシアなどでは中国の比率が高く、同国の景気持ち直しはプラス材料

### 主要新興国の財・サービス輸出



(注)財・サービス輸出は国際収支ベース。データは2019年  
(出所)各国統計より、みずほ総合研究所作成

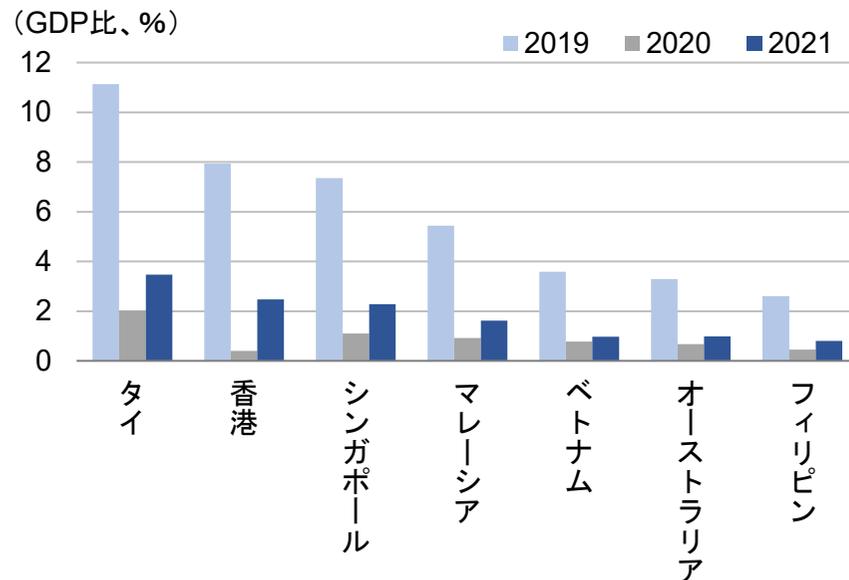
### 主要新興国の付加価値構成比(最終需要地別)



## 新興国：インバウンド需要や海外労働者送金の本格回復は2022年以降

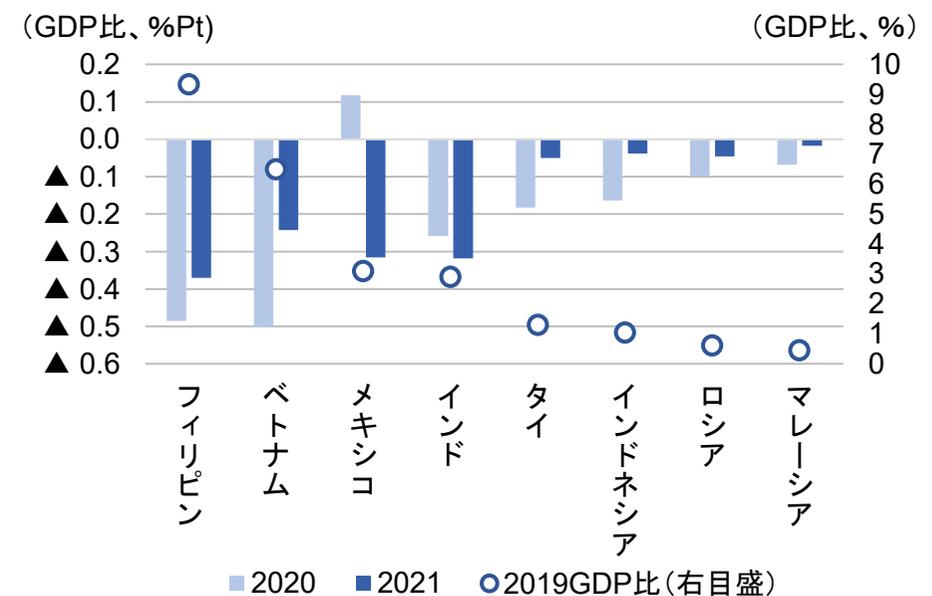
- 欧米での感染再拡大により2021年もインバウンド需要の回復は遅れ、観光依存度の高い国への下押し圧力が継続
  - アジア諸国内でのトラベルバブル(相互国合意の域内旅行)や商用目的の相互渡航解禁、特定国限定の入国者受け入れの動きはあるも、欧米等域外からの入国者数の回復は遅れる見込み
  - ワクチン普及により、2021年の旅行サービス輸出は前年比ではプラスも、低迷の域を脱しない状況が続く
- 接触を伴うサービス業・低技能職等での雇用回復の遅れにより、2021年も海外労働者送金の減少は続く見込み
  - 2021年も送金依存度の高い国ではGDP比0.2~0.4%Ptの押し下げ、消費抑制・経常収支悪化要因に

### 旅行サービス輸出への影響



(注) 2020年は各国ごとの入国者数の減少幅見込みをもとに算出  
 2021年は10~12月に2019年水準の5割程度に回復すると想定した場合  
 (出所) UNWTOより、みずほ総合研究所作成

### 海外労働者送金減少の影響

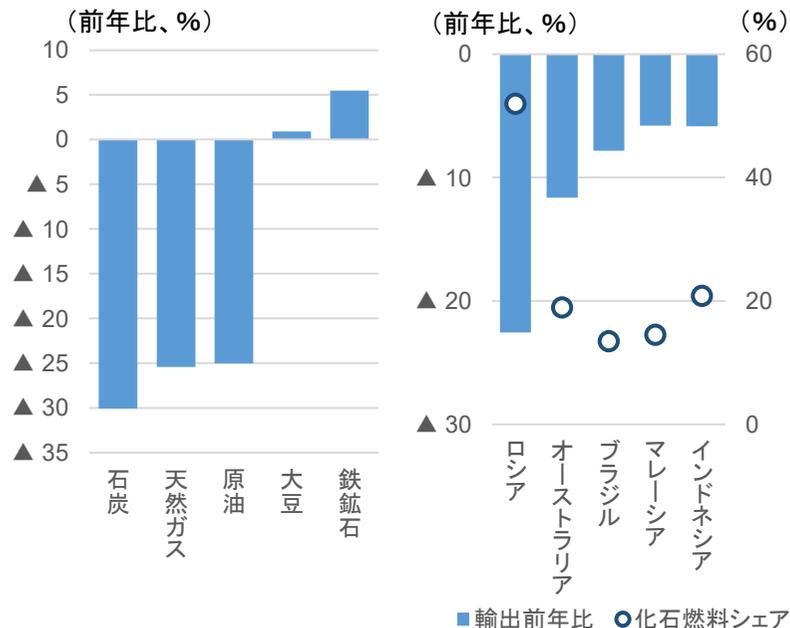


(注) 世界銀行による2020年国別・2021年地域別の伸び率予測から算出  
 (出所) 世界銀行より、みずほ総合研究所作成

## 新興国：コロナ禍・脱炭素化が化石燃料依存の高い新興国への逆風に

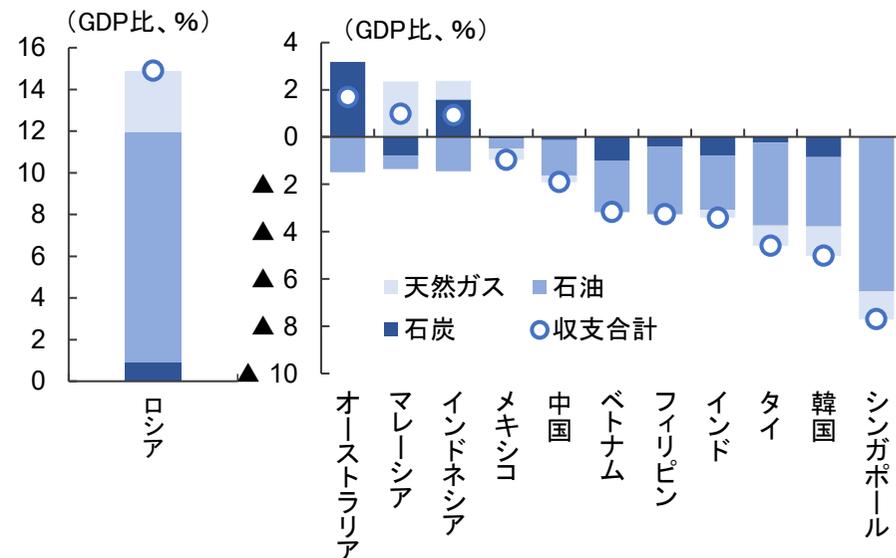
- 燃料需要の減退等により化石燃料価格は急落の一方、大豆・鉄鉱石等の資源価格は中国需要増等を背景に上昇
  - 輸出に占める化石燃料シェアが5割超と高いロシアの財輸出は大幅減、輸出品目が化石燃料以外に分散されている他の資源国(オーストラリア、ブラジル等)は相対的に輸出の落ち込みが小さい
- 米政権交代による脱炭素化の潮流加速は、化石燃料への依存度の高い新興国への逆風に
  - 2021年の原油価格は前年対比では上昇も、2019年水準の回復は2022年以降の想定。排出量の多い石炭・原油は需給緩和観測による価格下落圧力がかかりやすく、ロシア・オーストラリア・インドネシアの回復抑制要因に

### 主要資源価格と財輸出



(注) 主要資源価格は先物価格。資源価格・財輸出は2020年1~9月実績の前年比  
 化石燃料(HS27類)シェアは2019年、右目盛  
 (出所) 各国統計より、みずほ総合研究所作成

### 化石燃料(種類別)の貿易収支

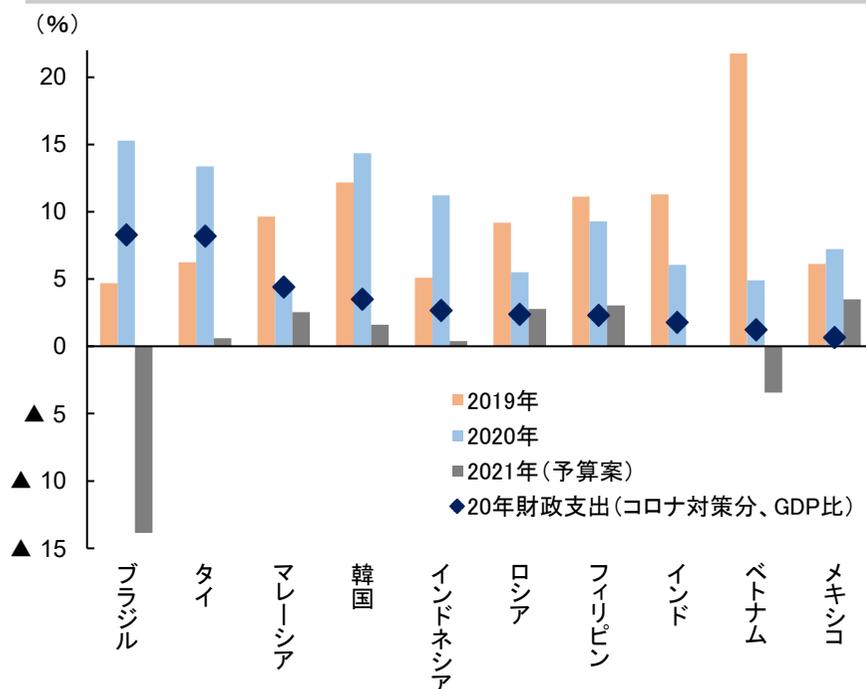


(注) データは2019年  
 (出所) UNComtradeより、みずほ総合研究所作成

# 新興国:コロナ禍で拡張した歳出を維持、財政懸念が資金流出リスクに

- 2021年度も多くの新興国ではコロナ禍で拡張した歳出規模を維持する見通し
  - アジア主要国は景気下支えのため、歳出規模を維持せざるを得ず、急激な歳出削減による景気下押し(財政の崖)は回避される見込み。財政余力の乏しいブラジルは、景気対策失効による財政の崖に直面
- ワクチン開発・普及期待から新興国への資金流入は回復も、財政・債務への懸念は引き続き資金流出リスクに
  - 中銀による財政ファイナンスの持続性や、借り換え・金利上昇リスクへの警戒が怠れない状況が続く

## 一般政府歳出(前年比)



(注)21年度予算案は、中央政府のみ公表の国は、IMF予測値を採用、インドの21年度予算案は未公表  
 (出所)IMF、各国政府機関、各種報道より、みずほ総合研究所作成

## 歳出規模(財政余力)でのグルーピング

20年度 コロナ 財政 (GDP 比)	国名	財政の崖 懸念	財政 余力	対外脆弱性		債務負担水準		財政 収支 (GDP 比)	将来 負担 (GDP 比)
				非居住 者保有 比率	外貨建 債務 (GDP 比)	政府 債務 (GDP 比)	1人あ たり GDP		
5% 以上	ブラジル	懸念大	困難	赤	赤	赤	赤	赤	赤
	タイ	拡張財政 継続	有	赤	赤	赤	赤	赤	赤
	韓国			赤	赤	赤	赤	赤	赤
2~5%	ロシア	財政規模 維持・余力 に懸念	疑問	赤	赤	赤	赤	赤	赤
	インドネシア			赤	赤	赤	赤	赤	赤
	フィリピン			赤	NA	赤	赤	赤	赤
	マレーシア			赤	赤	赤	赤	赤	赤
2% 未満	ベトナム	緊縮財政 継続	困難	赤	赤	赤	赤	赤	赤
	メキシコ			赤	赤	赤	赤	赤	赤
	インド			赤	赤	赤	赤	赤	赤

(注)各指標において、色が濃いほど相対的に懸念・負担が大きいことを示す。対外脆弱性は直近実績値。非居住者保有比率は政府債務に占める割合。債務負担水準・財政収支は2020年見込値。将来負担は社会保障費の増加分(2030年予測値と2019年実績値の比較)  
 (出所)IMF、IIFより、みずほ総合研究所作成

## (5) 日本経済：経済対策が押し上げも、感染拡大懸念が残る中、回復は鈍い

- 2020年7～9月期(2次速報)の成長率は前期比年率+22.9%と大幅なプラス。前期の大幅な落ち込みからの反動もあり、消費や輸出を中心に高い伸び。10～12月期以降は内外の感染拡大が消費・輸出を下押しするほか、賃金や設備投資の調整が進み、回復ペースは鈍化の見通し。2020年度の成長率見通しは▲5.4%を予想
- 2021年度も回復ペースは緩慢なものになる見込み。①外食・旅行・娯楽などの消費活動の制限が一部続くこと、②感染拡大を巡る不確実性が家計・企業の活動を委縮させること、③雇用者報酬の反発が弱い中で給付金の反動で家計可処分所得が減少することが背景
- 2021年度の成長率は+3.4%を予想。政府の経済対策を受けた国土強靱化関連の公共投資などが押し上げ要因となるも、2020年度の落ち込み分を取り戻せず
- コロナ禍の外出抑制によって家計の支出内容は変化。リモートワークやオンライン消費の普及に伴う一部の変化は、コロナ感染終息後も継続する見通し
- 需給ギャップのマイナスが継続し、物価に下押し圧力。制度要因(消費増税・教育無償化・GoToトラベル)を除いた日銀版コアCPI(前年比)はマイナスでの推移が継続

## 日本：成長率は2020年度▲5.4%、2021年度+3.4%と予想。回復ペースは緩慢

- 2020年度の日本経済は、前年度比▲5.4%を予想。7～9月期は高成長も、年度下期は内外の感染拡大が消費・輸出を下押しするほか、賃金や設備投資の調整が進み、回復ペースは鈍化
- 2021年度は前年度比+3.4%を予想。経済対策による国土強靱化関連の公共投資やGoToトラベルの延長などが押し上げ要因となるも、感染再拡大の懸念が残る中で、反発力は限定的との見方

### 日本経済見通し総括表

		2019	2020	2021	2020				2021				2022
		年度	(見通し)		1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3
実質GDP	前期比、%	▲0.3	▲5.4	3.4	▲0.5	▲8.3	5.3	1.0	▲0.2	0.9	0.4	0.6	0.7
	前期比年率、%	—	—	—	▲2.1	▲29.2	22.9	4.2	▲0.6	3.5	1.8	2.6	2.8
内需	前期比、%	▲0.1	▲4.3	2.5	▲0.2	▲5.2	2.5	0.4	0.0	0.8	0.4	0.6	0.6
民需	前期比、%	▲0.7	▲6.7	2.8	▲0.1	▲7.1	2.6	0.6	▲0.0	1.0	0.4	0.6	0.8
個人消費	前期比、%	▲0.9	▲5.9	3.3	▲0.6	▲8.3	5.1	1.2	0.1	0.7	0.2	0.5	0.5
住宅投資	前期比、%	2.5	▲7.3	▲4.3	▲3.7	0.5	▲5.8	0.6	▲0.3	▲2.2	▲0.6	▲1.0	0.5
設備投資	前期比、%	▲0.6	▲8.5	2.9	1.4	▲5.7	▲2.4	0.1	▲0.8	1.8	1.5	1.2	1.5
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
公需	前期比、%	1.9	2.7	1.8	▲0.2	0.6	2.3	▲0.1	0.2	0.5	0.4	0.5	0.3
政府消費	前期比、%	2.0	2.4	1.2	▲0.3	0.3	2.8	▲0.5	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3
公共投資	前期比、%	1.5	4.0	3.9	▲0.0	1.9	0.5	1.3	0.2	1.1	1.2	1.5	0.6
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.2)	(▲1.0)	(0.9)	(▲0.4)	(▲3.1)	(2.7)	(0.6)	(▲0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
輸出	前期比、%	▲2.6	▲12.9	9.8	▲5.3	▲17.1	7.0	7.3	0.9	1.5	1.4	1.6	1.5
輸入	前期比、%	▲1.2	▲6.9	4.0	▲3.1	1.4	▲8.8	3.1	2.1	1.4	1.3	1.2	1.1
名目GDP	前期比、%	0.5	▲4.9	2.9	▲0.5	▲7.9	5.5	0.5	▲0.7	0.7	1.6	▲0.3	0.1
GDPデフレーター	前年比、%	0.8	0.5	▲0.5	1.0	1.4	1.2	0.1	▲0.6	▲1.1	0.0	▲0.4	▲0.5
内需デフレーター	前年比、%	0.6	0.0	0.6	0.8	▲0.1	0.1	▲0.2	0.0	1.0	0.6	0.4	0.3

(注) 網掛けは予測値

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

## 日本：雇用・賃金の回復は鈍い。日銀版コアCPI前年比はマイナス推移

- 2021年度の雇用・賃金の回復は鈍く、雇用者報酬のプラス幅は2020年度の落ち込みに比して小さい。現金給付の効果がはく落することで、可処分所得は2021年度はマイナスとなり、消費の回復を阻害。雇用調整助成金の特例措置の延長等により、急激な失業率の上昇は回避されるも、求人意欲が弱い中で失業率は3%台での推移が続く見通し
- 需給ギャップのマイナスが下押し要因となり、制度要因(消費増税・教育無償化・GoToトラベル)を除いた日銀版コアCPI(前年比)はマイナスでの推移が継続。コアCPI(前年比)も0%台前半での推移にとどまると予想

### 日本経済見通し総括表 (主要経済指標)

		2019	2020	2021	2020				2021				2022
		年度	(見通し)		1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
鉱工業生産	前期比、%	▲ 3.8	▲ 10.2	9.4	0.4	▲ 16.9	8.7	6.0	▲ 0.1	1.6	1.7	1.8	1.7
経常利益	前年比、%	▲ 13.1	▲ 28.2	23.5	▲ 28.4	▲ 46.6	▲ 28.4	▲ 17.8	▲ 13.5	41.9	24.0	15.7	15.2
名目雇用者報酬	前年比、%	2.0	▲ 3.0	1.0	1.8	▲ 2.3	▲ 2.3	▲ 5.0	▲ 2.0	0.3	0.7	2.0	1.0
完全失業率	%	2.4	3.0	3.0	2.4	2.8	3.0	3.1	3.1	3.1	3.0	3.0	2.9
新設住宅着工戸数	年率換算、万戸	88.4	79.3	77.1	86.3	80.0	82.1	80.8	75.8	77.4	76.8	77.9	78.1
経常収支	年率換算、兆円	20.1	16.8	17.9	19.8	7.9	16.0	23.3	20.2	18.8	18.9	18.7	16.8
国内企業物価	前年比、%	0.1	▲ 1.9	0.3	0.5	▲ 2.2	▲ 0.8	▲ 3.1	▲ 1.4	1.6	▲ 0.5	0.1	▲ 0.2
〃 (除く消費税)	前年比、%	▲ 0.7	▲ 2.6	-	▲ 1.0	▲ 3.8	▲ 2.3	-	-	-	-	-	-
生鮮食品を除く消費者物価	前年比、%	0.7	▲ 0.5	0.2	0.6	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 0.1	0.3	0.4	0.4
〃 (除く制度要因)	前年比、%	0.5	▲ 0.5	0.2	0.2	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.2	0.3	0.1	0.0	0.0
生鮮食品・エネルギーを除く消費者物価	前年比、%	0.6	▲ 0.3	▲ 0.1	0.7	0.3	0.1	▲ 0.7	▲ 0.9	▲ 0.7	0.0	0.2	0.2
〃 (除く制度要因)	前年比、%	0.5	▲ 0.2	▲ 0.2	0.5	0.2	0.1	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2

- (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. 消費者物価指数の「除く制度要因」は、消費税増税、教育無償化、GoToトラベル事業の影響を除く  
 (出所)各種統計より、みずほ総合研究所作成

# 日本：非製造業はモビリティと高い相関。経済活動は感染動向に連動したパスに

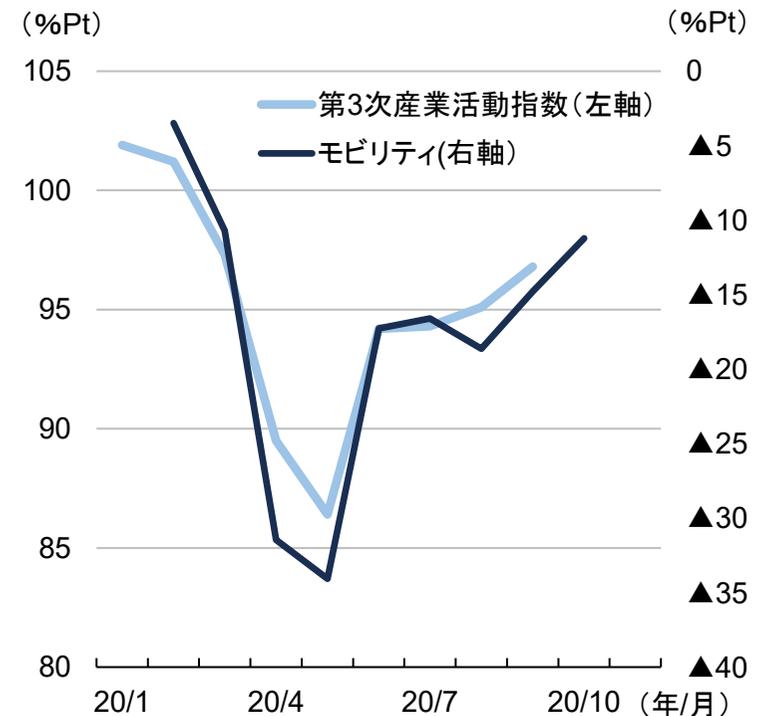
- 非製造業はモビリティと強い正の相関あり。2021年度の非製造業の活動(生産)は、モビリティに連動し、「のこぎり型」の回復パスに。均してみれば回復ペースは緩やかとの見方
  - 特に、対人サービス中心の生活娯楽関連サービス業や医療、福祉、旅客輸送等の人の移動に連動する運輸、郵便業は、モビリティと強い正の相関
  - ビジネス形態がB to Bの卸売業は職場モビリティと相関が強く、B to Cの小売業は小売・娯楽モビリティと相関が強い

## 非製造業 各業種(大分類)とモビリティの相関

業種(大分類)	業種別ウエイト	モビリティ				
		小売・娯楽	乗換駅	職場	コンポジット	住居
第3次産業 総合	100	0.971	0.983	0.918	0.984	-0.992
電気・ガス・熱供給・水道業	4	0.273	0.204	0.139	0.215	-0.283
情報通信業	9	0.269	0.356	0.589	0.394	-0.386
運輸業、郵便業	10	0.910	0.951	0.938	0.955	-0.959
卸売業	14	0.782	0.825	0.892	0.846	-0.854
金融業、保険業	9	0.685	0.582	0.496	0.608	-0.644
物品賃貸業(自動車賃貸業を含む)	2	0.621	0.727	0.852	0.739	-0.729
事業者向け関連サービス	9	0.690	0.764	0.812	0.768	-0.769
小売業	12	0.906	0.876	0.720	0.865	-0.880
不動産業	8	0.885	0.773	0.570	0.776	-0.783
医療、福祉	12	0.931	0.891	0.791	0.898	-0.919
生活娯楽関連サービス	11	0.950	0.984	0.872	0.965	-0.961

連動性の高い業種のみで59%

## 第3次産業活動指数とモビリティの推移

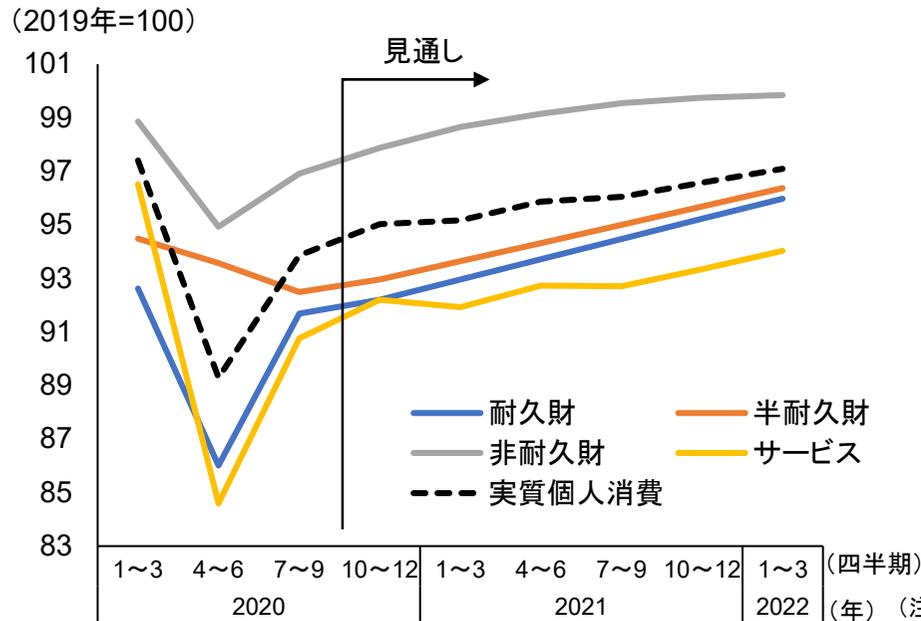


(注)相関係数は2020年2~9月で推計 (出所)経済産業省「第3次産業活動指数」、Google LCC「Google Mobility」より、みずほ総合研究所作成

# 日本：GoToトラベル延長が押し上げも、サービス消費回復は弱いとの見方は不変

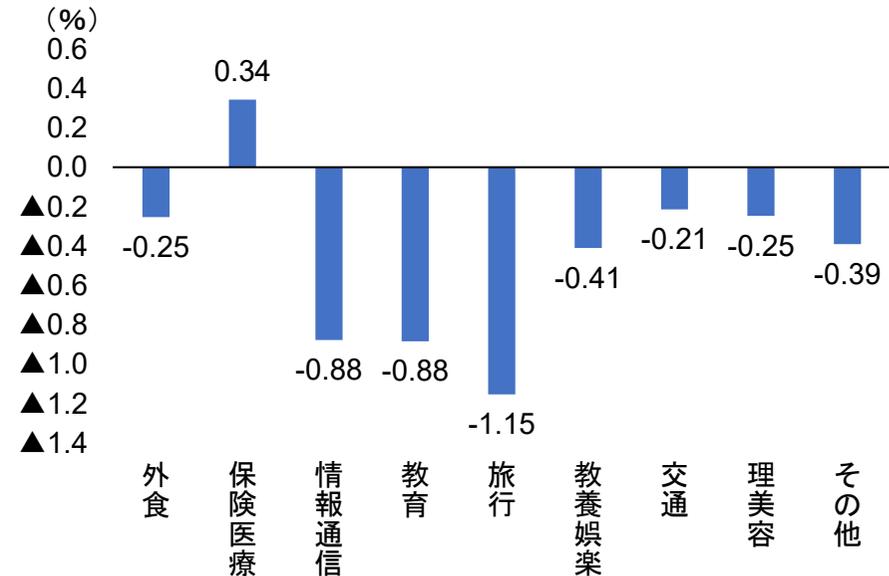
- 2020年度の個人消費は前年比▲5.9%と、サービス消費を中心に大幅減。2021年度は同+3.3%と持ち直すが、コロナ前の水準には戻らない見込み
  - 財の戻りは比較的早い一方、サービスが重石となる二極化(K字型回復)が続き、全体の回復ペースは緩慢に
  - GoToトラベル(約50%の価格割引)による旅行・交通の需要創出効果は+30%程度と試算。第3次補正予算で想定されるGoToトラベルの延長(2021年4~6月期まで)により、2021年1~3月期、4~6月期のサービス消費を+0.4%Pt押し上げ。もっとも、押し上げ効果は一時的で、趨勢としてはサービス消費は弱い伸びが続く見込み

## 実質個人消費の見通し(財・サービス別)



(出所)内閣府「四半期別GDP速報」などより、みずほ総合研究所作成

## 品目別サービスの価格弾力性(みずほ総研による試算)

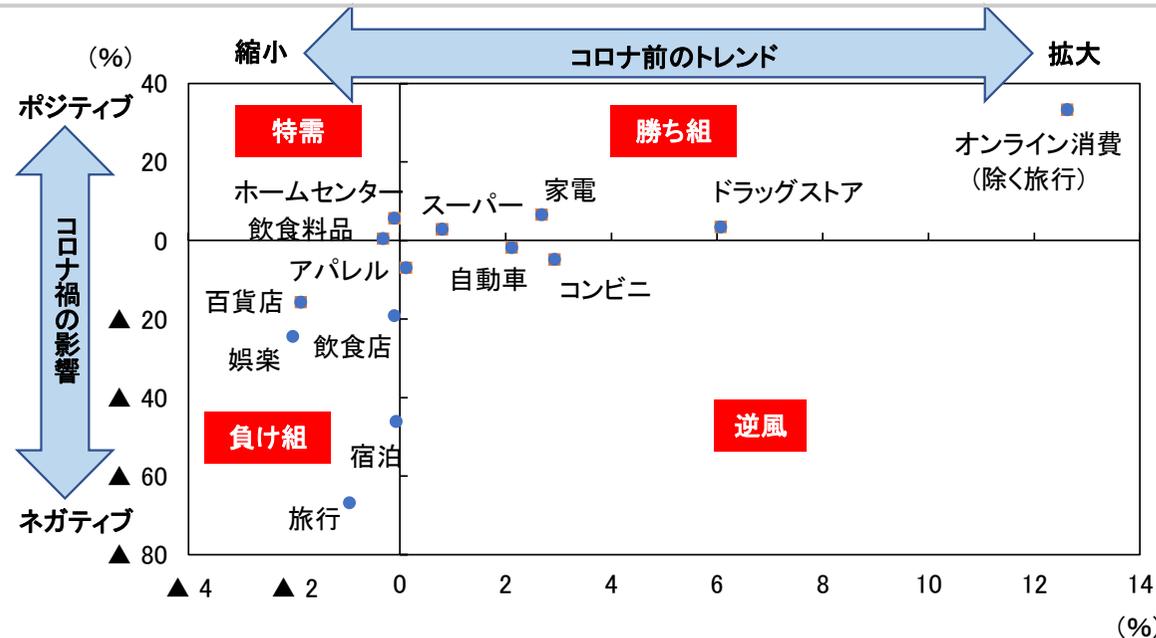


(注)QUAIDSによる推計。マーシャル(自己)価格弾力性。推計期間は2000年1月~2019年8月(2011年3月を除く)。2人以上の世帯。世帯人員、世帯主年齢、有業人員割合をコントロール  
(出所)総務省「家計調査」、総務省「消費者物価指数」より、みずほ総合研究所作成

## 日本：外出抑制によって支出内容に変化。一部業種には特需も

- 個人消費の内訳は、足元でサービスから財にシフト。販売チャネルも変化(実店舗からオンラインへ)
  - 接触を伴うサービス支出(飲食・旅行・宿泊・娯楽)が減少し、足元の個人消費は財にシフト
  - 巣ごもり需要を取り込んだドラッグストア・家電・スーパー・ホームセンターなどに追い風。一方、百貨店・アパレル等は厳しい状況。オンライン消費は大幅増
  - 2021年度中は、コロナ禍の需要の代替によるマイナス(外食や旅行等サービス消費の減少)がプラス(食料品等の増加)を上回り、コロナ禍前の水準を戻せず

### コロナ前後の販売統計、サービス需要の変化

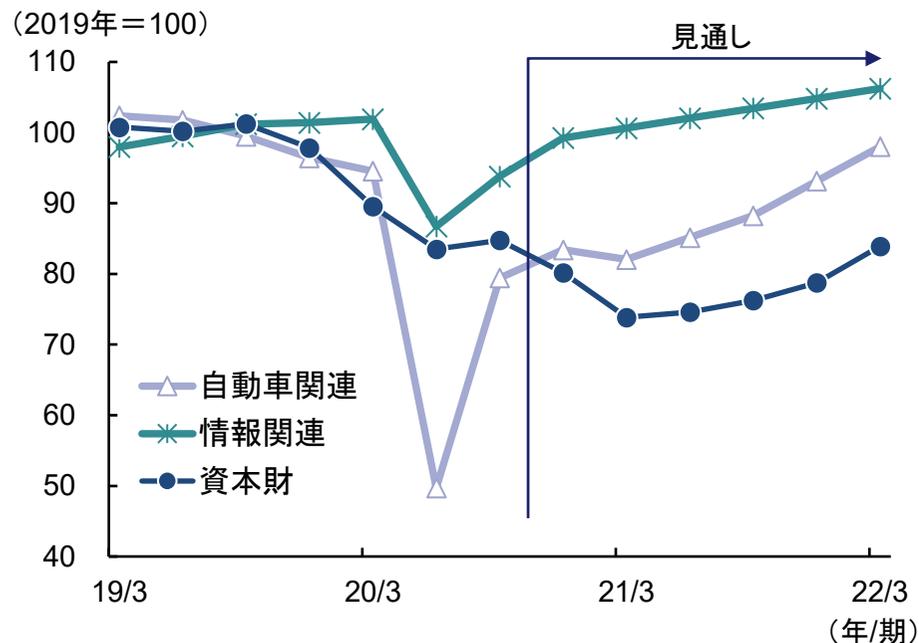


(注) 横軸(コロナ前のトレンド)は、2016~2018年の前年比平均。縦軸(コロナ禍の影響)はコンビニ、ドラッグストア、ホームセンター、オンライン消費(除く旅行)は7~10月の前年比(名目)、飲食店・旅行・娯楽・宿泊は7~10月の前年比(活動指数)、百貨店・スーパーは2020年10月の1月比(名目)、その他は10月の1月比(実質)  
 (出所) 総務省「家計調査」「消費状況調査」、経済産業省「第3次産業活動指数」より、みずほ総合研究所作成

## 日本：自動車輸出は増勢が一服。資本財輸出は2021年度も回復せず

- 7～9月期は自動車関連を中心に輸出は急増も、10～12月期以降は増勢が鈍化する見通し
  - 自動車関連は、米国向けは緩やかな増加が見込まれるものの、先行して回復した中国向けや販売促進政策効果が大きかった欧州向けの増勢が一服するとみられることから、10～12月期以降は緩やかな伸びにとどまる見通し
  - 情報関連は5G関連向けがけん引役となって増加基調で推移するも、自動車生産の持ち直し一服やリモートワーク特需のはく落により10～12月期以降は増勢が鈍化する見込み
  - 一方で、資本財は、機械受注(外需)の見通しが弱含んでおり、2021年度もコロナ前の水準には戻らない見通し

### 実質輸出(財別)のパス



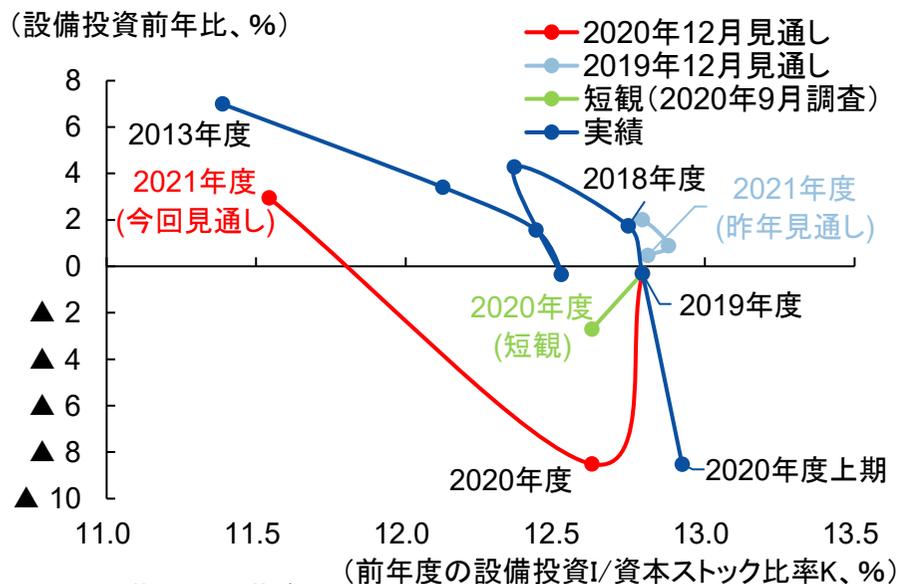
(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」より、みずほ総合研究所作成

主要財分類	先行きの見通し
自動車関連	緩やかに持ち直し
	2021年度末もコロナ前(2019年平均)をやや下回る水準
資本財	低迷→2021年度央から緩やかに持ち直し
	2022年度中にコロナ前水準に回復
情報関連	緩やかに持ち直し
	2021年度央にコロナ前水準に回復

## 日本：2020年度は設備投資の調整が進展。2021年度は持ち直すも回復は緩やか

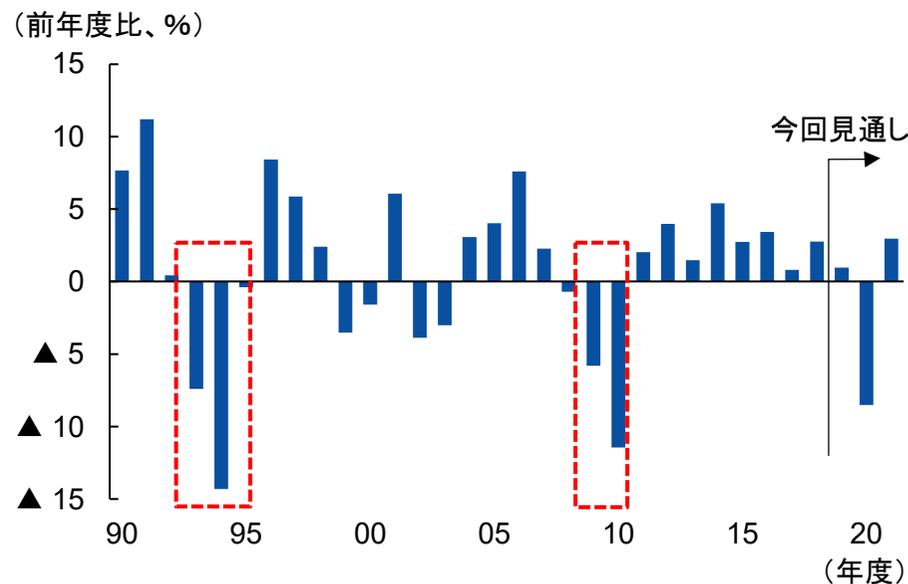
- 資本ストック循環図上は、2020年度上期の設備投資の大幅減により、昨年の見通し予測値および短観に比べて調整が急激に進展。2021年度は、企業収益の改善や調整圧力の緩和を受けて、小幅に持ち直すと予想
- バブル崩壊時やリーマンショック時は、二桁マイナス減の翌年はマイナス幅が大幅に縮小。両期間と比べて金融環境が相対的に良好であることなどを踏まえ、2021年度は2020年度の大幅減から小幅のプラスに回帰する見込み
- サービス業を中心に需要の回復が遅れる中、企業の期待成長率は低迷が続く見通し。設備投資の回復は緩やかに
  - グリーン化・デジタル化関連の押し上げは短期的には限定的と予想

### 資本ストック循環図



(注)2011年基準SNAIに基づき作成  
 (出所)内閣府「国民経済計算」「固定資本ストック速報」「四半期別GDP速報(QE)」より、みずほ総合研究所作成

### 設備投資(前年度比)



(注)1993年度以前の値は、1994年度を基準にして簡易的に2015年基準に接続。  
 (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

# 日本：政府は追加経済対策を決定。公共投資を中心に2021年度成長率を押し上げ

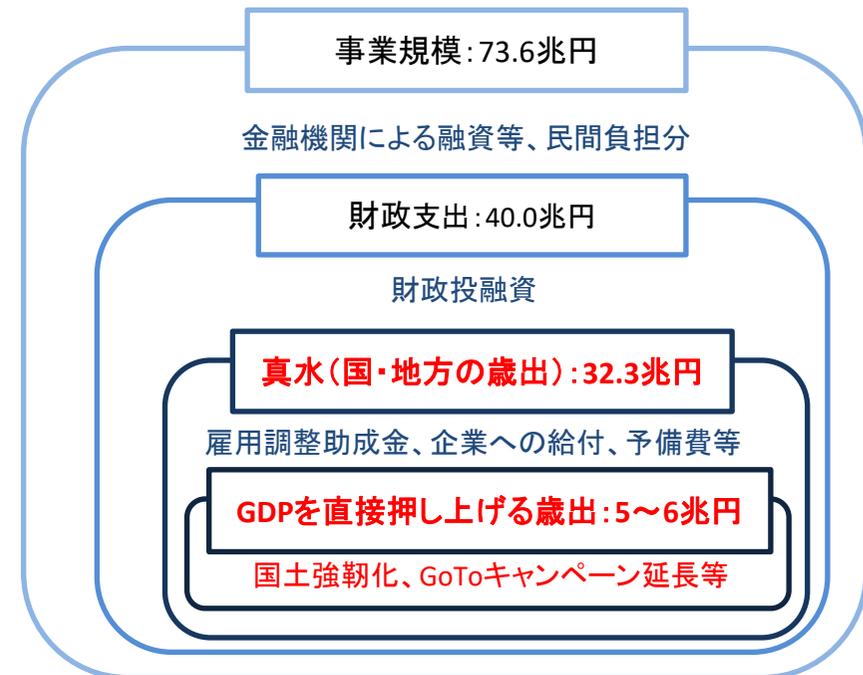
- 政府は12月8日に追加経済対策を閣議決定。事業規模は73.6兆円、国・地方の財政支出(真水)は32.3兆円
  - 国費は30.6兆円で、うち2020年度第3次補正予算は20.1兆円の歳出規模となる公算
  - 事項要求が多かった2021年度当初予算で財政支出の規模が10兆円程度膨らんだ格好(予備費も積み増し)
  - GDPを直接押し上げると見込まれるのは国土強靱化(公共投資増加)、GoToキャンペーン事業の延長(サービス消費の増加)など、5~6兆円程度(2021年度のGDPを+0.6~0.7%程度押し上げ)と見込む。その他の支出は、企業の資金繰り支援や、中長期的な業態転換支援の意味合いが強く、短期的なGDPの押し上げ効果は限定的

## 経済対策の概要

(単位：兆円)

	財政支出			事業規模
		国・地方	財投	
コロナ感染拡大防止	5.9	4.5	1.4	6.0
成長戦略(デジタル・脱炭素)	18.4	13.4	5.0	51.7
国土強靱化(防災・減災)	5.6	4.4	1.3	5.9
予備費	10.0	10.0	0.0	10.0
計	40.0	<b>32.3</b>	7.7	<b>73.6</b>

## 経済対策の事業規模のイメージ



(出所)各種報道より、みずほ総合研究所作成

(出所)各種報道等より、みずほ総合研究所作成

## 3. 金融市場

## 金融市場：景気回復期待と低金利環境を背景にリスク資産選好が継続する見込み

- 金融市場は、ワクチン実用化・普及を受けた景気回復期待の高まりと低金利環境を背景に、リスク資産が選好されやすい状況が継続する見通し
- 日米欧中銀は、見通し期間中、インフレ圧力が限定的な下で政策金利および量的緩和政策を維持する見込み。景気回復に伴い、米10年債利回りの上昇を見込むが、緩和的な金融政策が維持され、金利上昇ペースは緩やかなものに留まると予想
- 株式は、急速な株価上昇により割高感が強まっており、短期的には調整する可能性はあるが、経済活動正常化による企業業績改善を受けて、バリュエーション面での割高感は徐々に解消される見込み。低金利環境の下、ハイテク株を中心に堅調な展開を予想
- 為替は、2021年前半はドル安圧力がやや残存するものの、2021年後半以降は緩やかなドル高転化を想定。ドル円・ユーロドルは、ドルの上値が重い2021年前半にかけて横ばい圏で推移し、2021年後半以降は緩やかな円安・ユーロ安方向に推移と予想

## 金融市場：景気回復とともに緩やかな株高・金利上昇を想定

- ワクチン実用化・普及を受けた景気回復期待を背景に緩やかな株高・金利上昇を想定
- 為替は2021年度前半までドル安地合いが継続するものの、2021年後半以降はドル高に転じる見込み

### 金融市場見通し総括表

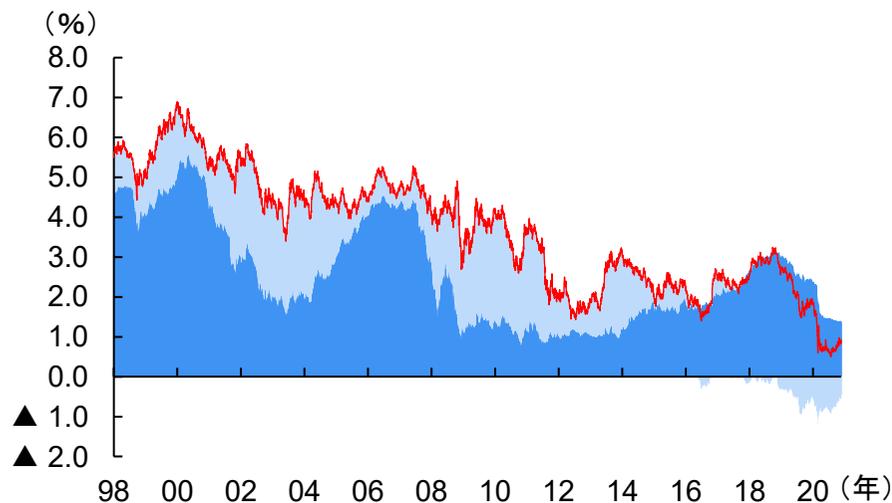
	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2020				2021				2022 1~3
				1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	
日本												
政策金利付利 (％)	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10
ユーロ円TIBOR (3か月、％)	0.03	▲ 0.06	▲ 0.07	0.02	▲ 0.03	▲ 0.06	▲ 0.06	▲ 0.07	▲ 0.07	▲ 0.07	▲ 0.07	▲ 0.07
金利スワップ (5年、％)	▲ 0.07	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.06	▲ 0.04	▲ 0.04	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05
新発国債 (10年、％)	▲ 0.10	0.00	0.00	▲ 0.04	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
日経平均株価 (円)	21,915	23,400	26,200	21,932	20,746	22,913	24,600	25,400	25,700	26,000	26,400	26,500
米国												
FFレート (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
新発国債 (10年、％)	1.82	0.75	0.95	1.38	0.68	0.63	0.85	0.90	0.90	0.95	0.95	0.95
ダウ平均株価 (ドル)	26,758	27,500	30,000	26,679	24,542	27,314	28,800	29,300	29,600	29,900	30,100	30,400
ユーロ圏												
ECB預金ファンジィ金利 (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、％)	▲ 0.34	▲ 0.50	▲ 0.40	▲ 0.41	▲ 0.44	▲ 0.49	▲ 0.55	▲ 0.50	▲ 0.45	▲ 0.45	▲ 0.40	▲ 0.35
為替												
ドル・円 (円/ドル)	109	106	107	109	108	106	105	105	105	106	107	108
ユーロ・ドル (ドル/ユーロ)	1.11	1.16	1.18	1.10	1.10	1.17	1.18	1.19	1.19	1.18	1.17	1.17

(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

# 金利：タームプレミアム拡大が抑制され、米長期金利の当面の上値目途は1%程度

- 見通し期間中、政策金利が維持されるも、米10年債利回りは1%程度が上値の目途と予想
  - ACMモデル(NY連銀公表)に基づき、米10年債利回りを①期待短期金利と②タームプレミアムで推計
    - 長期に亘り政策金利が維持されるとの見通しを前提に、①期待短期金利は現状の1.4%程度を想定
    - 期待インフレ率や原油価格が緩やかな上昇に留まり、ボラティリティが低位で推移するも、②タームプレミアムは、見通し期間中▲0.7～▲0.4%程度で推移すると予想
  - 米10年債利回りの推計値は①1.4%Pt+②▲0.7～▲0.4%Pt=0.7～1.0%Ptとなり、当面1%程度が目途と予想

## ACMモデルに基づく米10年債利回りの要因分解

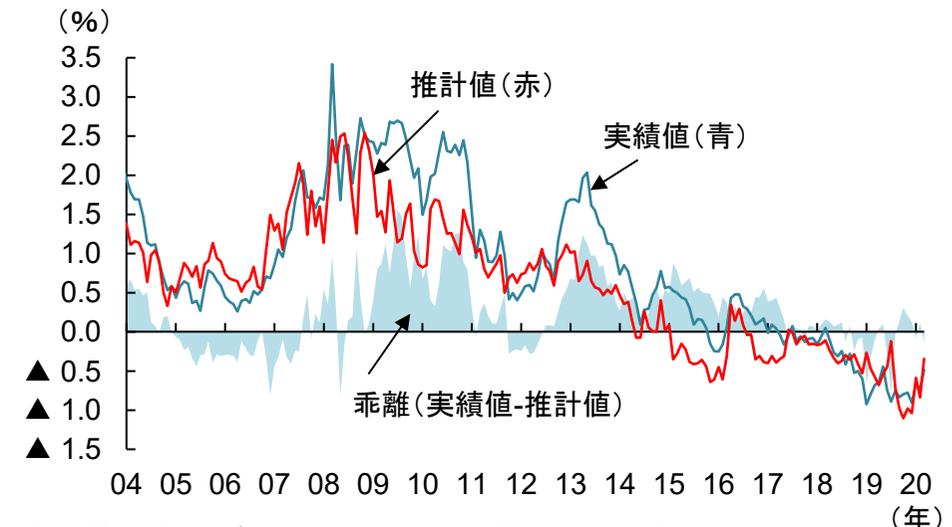


■ 期待短期金利 ■ タームプレミアム ■ 推計長期金利

(注) ACMモデルに基づく要因分解。期待短期金利およびタームプレミアムはNY連銀の公表値

(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## タームプレミアム10年の実績値と推計値の推移



(注1) 推計式:  $\text{タームプレミアム}_{10年} = 1.4329 * \text{期待インフレ}_{5年先5年} + 0.0036 * \text{WTI} + 0.0133 * \text{MOVE指数} - 4.2808$   $r^2 = 0.7848$

(注2) 期間は期待インフレのデータが取得可能な2004年7月末から直近(20年11月末)まで

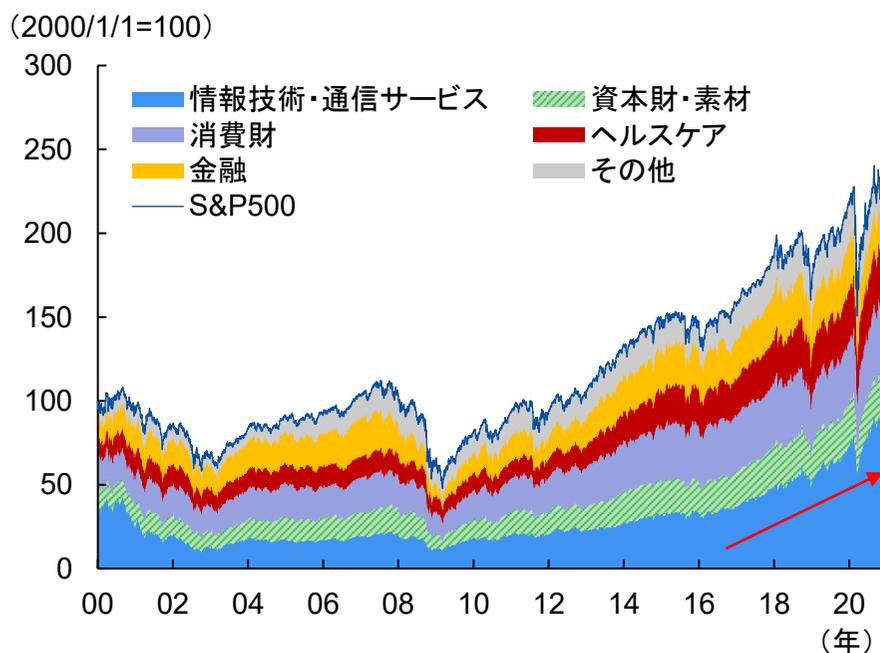
(注3) タームプレミアム、予想短期金利はNY連銀の公表値。期待インフレは5年先5年インフレスワップ

(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 米株：短期的には調整リスクに要警戒も、長期的な上昇基調は維持する見込み

- 近年、情報技術などのハイテク銘柄が米国株をけん引。特に、情報技術セクターで時価総額シェアが高いソフトウェア業はコロナ禍以前から堅調に推移しており、景気悪化に影響されづらく、先行きも堅調さを維持する公算
  - 半導体関連は先行きの半導体市場の回復を背景に上昇が継続する公算。ハードウェア業は大手プラットフォームのシェアが8割を占め、規制強化への警戒が必要だが、成長期待は高く、今後も株価上昇が期待される
- 急速な株価上昇により割高感が強まっており、短期的には調整する可能性はあるが、DXの加速や低金利環境も勘案すれば、ハイテク株を中心に米国株式相場は長期的には上昇基調を維持する見込み

### S&P500指数(時価総額)の推移



(出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

### ハイテク銘柄のトータルリターン(%)

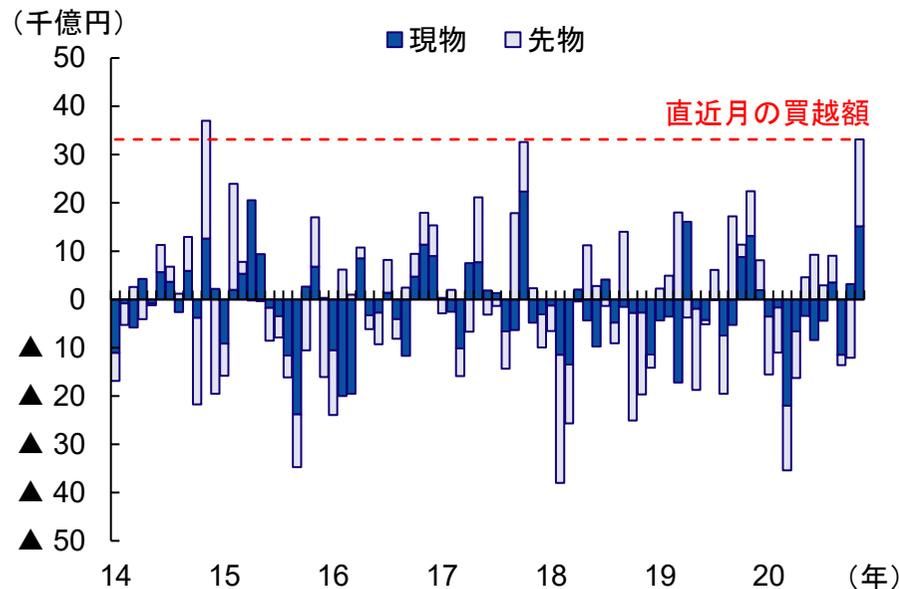
	S&P500	情報技術	ソフトウェア	ハードウェア	半導体関連
04	+9.0	+2.1	+10.5	+8.7	▲21.8
05	+3.0	+0.4	▲2.1	▲1.7	+10.0
06	+13.6	+7.7	+7.7	+14.9	▲8.1
07	+3.5	+15.5	+17.5	+16.0	+10.1
08	▲38.5	▲43.7	▲43.7	▲41.7	▲49.2
09	+23.5	+59.9	+55.9	+64.8	+54.9
10	+12.8	+9.1	+6.0	+11.6	+8.1
11	▲0.0	+1.3	+2.9	+0.4	▲1.5
12	+13.4	+13.1	+16.1	+15.3	▲4.8
13	+29.6	+26.2	+32.6	+16.3	+33.4
14	+11.4	+18.2	+9.9	+27.4	+32.7
15	▲0.7	+4.3	+16.0	▲11.4	▲2.9
16	+9.5	+12.0	+7.5	+14.7	+26.8
17	+19.4	+36.9	+36.6	+37.9	+35.9
18	▲6.2	▲1.6	+3.3	▲4.5	▲10.6
19	+28.9	+48.0	+42.6	+59.6	+48.2
20	+12.1	+34.6	+28.7	+43.6	+38.2
シェア	-	-	42.5	32.9	24.6

(注)2020年は11月末時点。縦軸は年  
(出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

## 日本株：短期的にはスピード調整に警戒。先行きは底堅い推移を予想

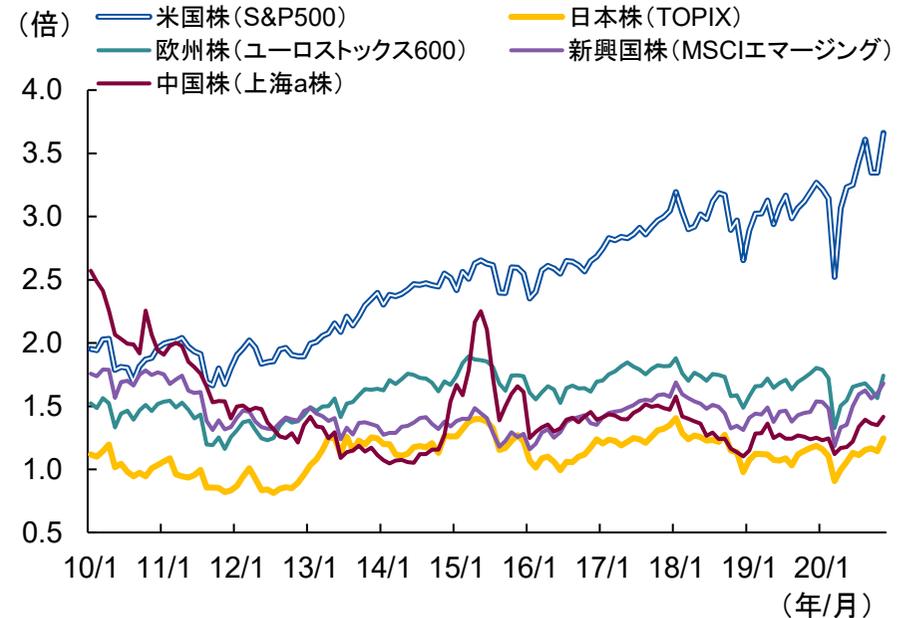
- 日経平均株価は29年半ぶりに26,000円台を回復。ワクチン開発進展を背景に先行きの景気・企業業績の回復期待から大幅上昇
  - 11月の海外投資家の買い越し額は日銀による大規模金融緩和が実施された2014年11月以来の高水準
- TOPIXの予想PBRは1.2倍と、米・欧・新興国株対比でみて割安な水準であることも海外資金流入の支援材料に
- 足元は急速に株高が進んでおり、短期的にはスピード調整の可能性に要留意。先行きは、上昇テンポは鈍化するものの、企業業績の回復を受けて底堅く推移する見込み

### 海外投資家の売買状況



(注) 現物は2市場一部・二部合計、先物は日経225先物およびTOPIX先物の合計  
(出所) Refinitiv、日本取引所グループより、みずほ総合研究所作成

### 主要株価指数の予想PBR(株価純資産倍率)

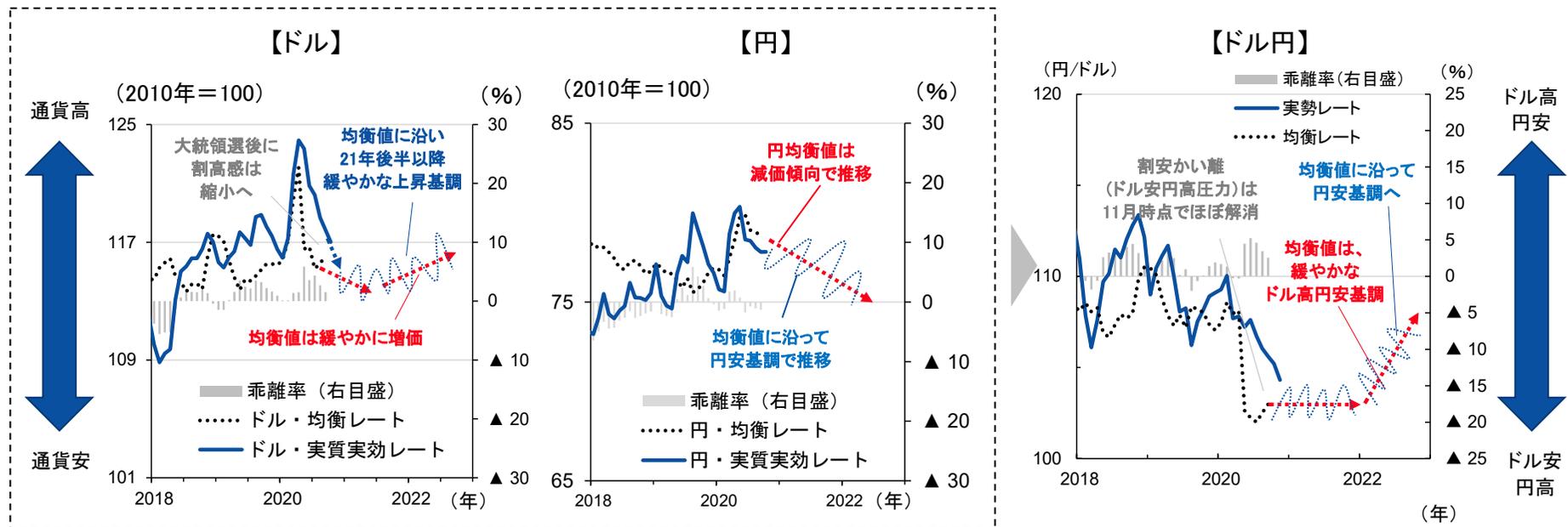


(注) 12カ月先予想ベース  
(出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

# 為替：2021年前半にかけてドル安地合継続。後半以降は緩やかなドル高へ

- 物価や金利などファンダメンタルズに基づく均衡値に照らすと、ドル安地合は2021年前半にかけて持続
  - 米大統領選の終了・ワクチン開発の進展から、均衡値対比での割高感は既にほぼ解消
  - ドル均衡値は2021年前半まで下落基調。前年の反動で財物価の伸びが強まり、ドル安圧力が残存
  - ただし、円も均衡値に沿い円安基調となる公算。2021年前半にかけ、ドル円は横ばい圏の推移にとどまると予想
- 2021年後半以降、ドル均衡値は緩やかなドル高基調に転化する公算。ドル円は緩やかなドル高・円安方向へ
  - ワクチン普及に伴い、経済が正常化に向かうなか、米景気回復による日米金利差の拡大も、ややドル高圧力に

## ドル・円・ドル円の実勢値と均衡値(試算値)



(注) 均衡レートはみずほ総合研究所による試算値。点線矢印・波線は方向感のイメージを示すものであり、具体的な水準感を示すものではない  
 (出所) Bloomberg・IMF・BIS等より、みずほ総合研究所作成

## ご参考:主要国の政治日程

	2021年	2022年
米国	1月 大統領就任式 9月 同時多発テロ発生から20年	2月 パウエルFRB議長任期満了 11月 中間選挙
欧州	9月 ロシア議会選挙 9月 ドイツ議会選挙 秋 メルケル独首相引退予定	4月 フランス大統領選挙 6月 フランス議会選挙
日本	3月 東日本大震災から10年 7~9月 東京オリンピック・パラリンピック開催 9月 自民党総裁任期満了 10月 衆議院議員任期満了	7月 参議院議員任期満了
アジア	1月 ベトナム共産党大会 7月 中国共産党建党100周年 9月 香港立法会(議会)選挙	年内 香港行政長官選挙 3月 韓国大統領選挙 5月頃 フィリピン大統領・議会選挙 上期 オーストラリア上院下院選挙 秋 第20期中国共産党大会
その他	6月 メキシコ議会中間選挙(下院)	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】

有田賢太郎	(全体総括)	03-3591-1419	kentaro.arity@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
山本武人	(欧州)	03-3591-1199	takehito.yamamoto@mizuho-ri.co.jp
・中国経済			
玉井芳野	(中国)	03-3591-1378	yoshino.tamai@mizuho-ri.co.jp
・新興国経済			
西川珠子	(総括)	03-3591-1310	tamako.nishikawa@mizuho-ri.co.jp
伊藤秀樹	(アジア)	03-3591-1319	hideki.ito@mizuho-ri.co.jp
・日本経済			
酒井才介	(総括・公需)	03-3591-1241	saisuke.sakai@mizuho-ri.co.jp
宮嶋貴之	(企業・外需)	03-3591-1434	takayuki.miyajima@mizuho-ri.co.jp
川畑大地	(企業・外需)	03-3591-1414	daichi.kawabata@mizuho-ri.co.jp
揚原由子	(企業)	03-3591-1436	yuko.agehara@mizuho-ri.co.jp
諏訪健太	(企業)	03-3591-1416	kenta.suwa@mizuho-ri.co.jp
小寺信也	(家計・物価)	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
谷真吾	(家計・物価)	03-3591-1306	shingo.tani@mizuho-ri.co.jp
古谷渉	(公需)	03-3591-1432	wataru.furutani@mizuho-ri.co.jp
・金融市場			
長谷川直也	(総括)	03-3591-1248	naoya.hasegawa@mizuho-ri.co.jp
川田速人	(内外金利)	03-3591-1296	hayato.kawada@mizuho-ri.co.jp
矢澤広崇	(内外株式)	03-3591-1242	hirotaka.yazawa@mizuho-ri.co.jp
小野寺莉乃	(為替)	03-3591-1386	rino.onodera@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。