
みずほ経済・金融マンスリー

2021.5.26

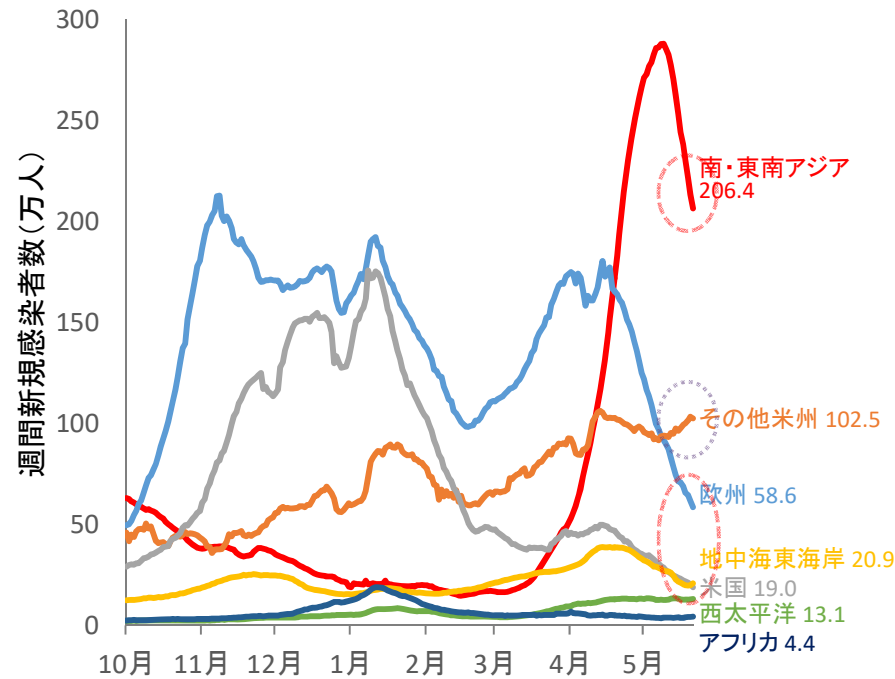
みずほリサーチ&テクノロジーズ



今月のトピックス①: 欧米先進国やインドを中心に新規感染者数が減少

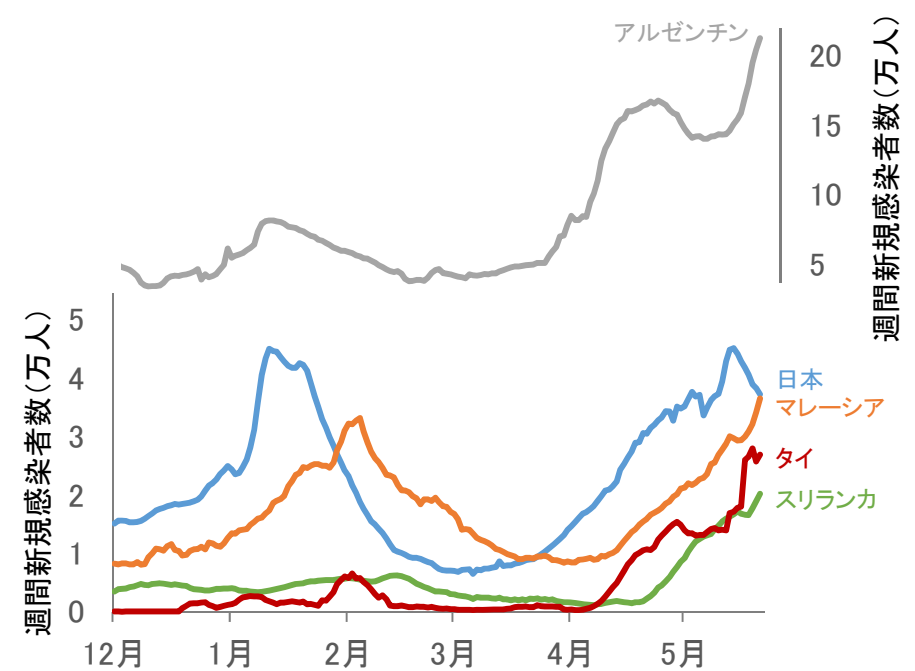
- 世界の累積感染者は5/24朝時点集計で1億6,684万人
- 週間新規感染者数は424.9万人(前週:499.2万人)と大幅に減少
 - 欧米主要先進国に加え、インドの新規感染者数が減少し、世界の感染者数を押し下げ
 - 一方、足元で感染拡大している国はマレーシア、タイなどの東南アジア新興国や、アルゼンチン、ブラジルなどの南米主要国が中心。日本の週間新規感染者数は減少に転じたものの、世界第13位と依然高水準

世界の週間新規感染者数



(注)5/23時点集計値(直近データは5/21)。地域区分はWHO基準
 (出所)Johns Hopkins University、WHOより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

感染拡大局面にある国の週間新規感染者数

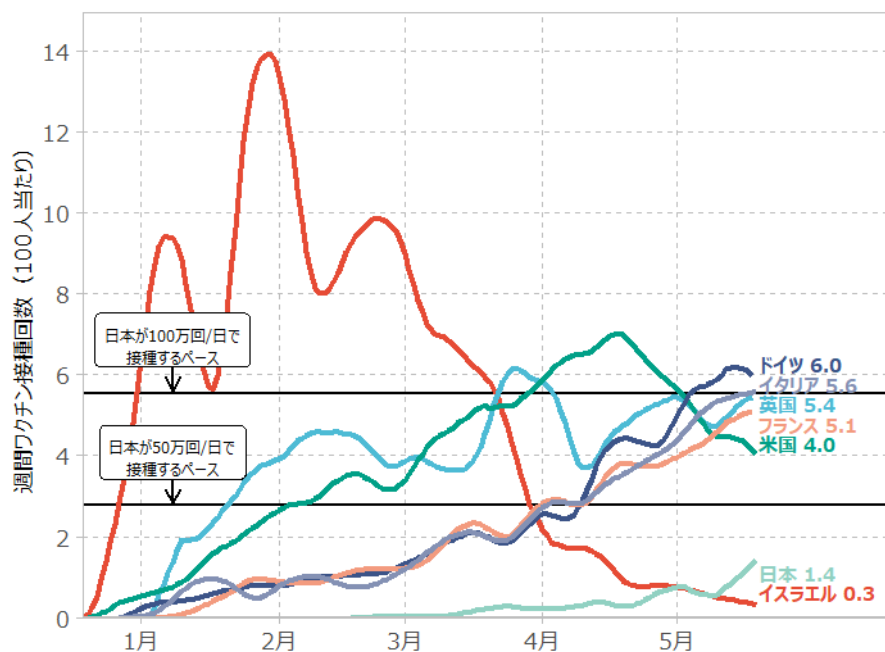


(注)5/23時点集計値(直近データは5/21)
 (出所)Johns Hopkins Universityより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

今月のトピックス②:世界のワクチン接種動向は欧州主要国が早い接種ペース維持

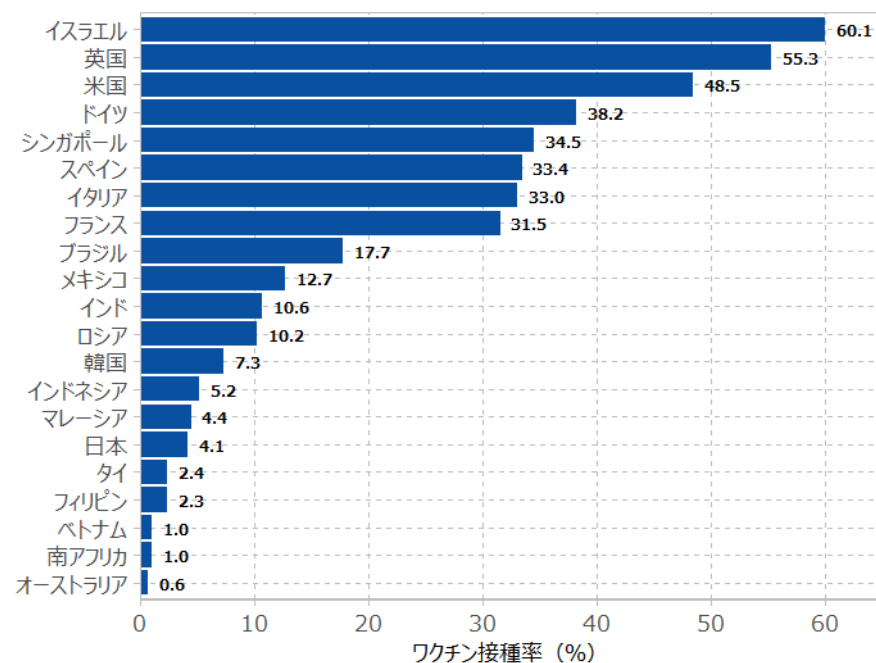
- 海外では、米国のワクチン接種ペースが減速する一方、欧州主要国で接種が進捗
 - ドイツ、イタリアは人口100人当たり週間6回程度と、英国のピーク時に並ぶ勢い。ドイツの1回目接種率は4割弱に達し、主要国中、イスラエル、英国、米国に次ぐ4位に
 - 英国は5月に入り接種ペースが減速していたが、再び持ち直し。一方、米国は接種ペースが緩やかに減速
 - 日本の接種率は主要国の中で依然低いものの、足元で接種ペース加速。大陸欧州主要国に2カ月半遅れる形

国別の人口100人当たり週間ワクチン接種回数



(注)5/21時点集計値(直近データは5/19)
(出所)Our World in Dataより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

主要国のワクチン接種率(少なくとも1回接種した割合)



(注)5/21時点集計値(直近データは5/19)
(出所)Our World in Dataより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

欧州：観光サービス再開に向け、規制緩和の動き。変異種の拡散リスクに注意要

- 欧州の多くの国で、入国・国内の感染防止策を緩和させる動き。ワクチン普及と夏の観光シーズン到来が背景に
 - 各国は、入国時の陰性証明やワクチン証明書の確認で足並みをそろえるものの、国境が管理されていないEU域内陸路での入国は事実上の抜け穴
- 変異株の広がりもあり、感染を封じ込めることができないリスクに注意要
 - 英国政府は、規制緩和を進める一方で、インド株の広がり警戒を強化。ワクチン接種を加速させつつ、ローカルロックダウンなどのコンティンジェンシー計画を検討中

欧州：観光関連の感染防止策

規制	英国	ドイツ	フランス	イタリア	スペイン	ギリシャ
入国 (空路)	原則、陰性証明やワクチン証明が必要 (航空会社に提出。限られた低リスク国除く)					
入国 (陸路)	原則、陰性証明やワクチン証明が必要 (入国後、管轄保健局にWeb経由で証明書を提出する等。限られた低リスク国除く)					
国内	(5/17～) 飲食店(屋内含む)・ホテルの営業可。 (不要不急の)国内旅行解禁 (6/21～) 感染防止策解除予定	(5/7～) ワクチン接種者、感染快復者は、夜間外出規制など、感染対策対象外とすることが可能に。 マスク着用義務、公共空間でのソーシャルディスタンス確保などの規定は引き続き適用	(5/19～) 飲食店はテラス席を再開 (6/30～) 夜間外出禁止令や公衆施設の人数制限解除予定	(6/1～) 午後6時までは、屋内での飲食サービスを許可(感染拡大地域除く) (6/21～) 夜間外出禁止解除予定	(5/9～) 警戒事態を半年ぶりに解除。多くの州で夜間外出規制を解除。営業制限やマスク着用義務は継続	(5/14～) 夜間外出禁止時間帯を短縮。小売店再開。ただし、店内人数制限、マスク着用義務は継続 (6月～) バーの営業を再開

EU域内陸路での入国に関しては、抜け穴

英国：変異種拡大への対応について

- より感染力の強いコロナウイルスが広がった地域に対して、ワクチン接種率を倍増させることが望ましいが、政府内では、**ローカルロックダウンするコンティンジェンシー計画**も検討中
(ジョージ・ユースティス英環境相)

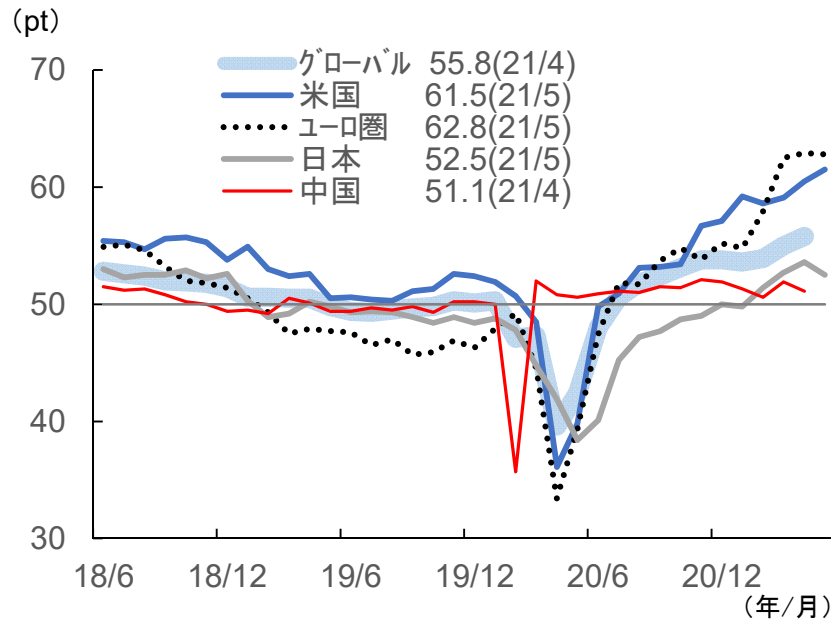
(出所) 欧州委員会、日本大使館、ジェトロ、各国HP、報道等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) Financial Timesより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

1. 世界経済の概況：米中に加え欧州経済も足元で改善

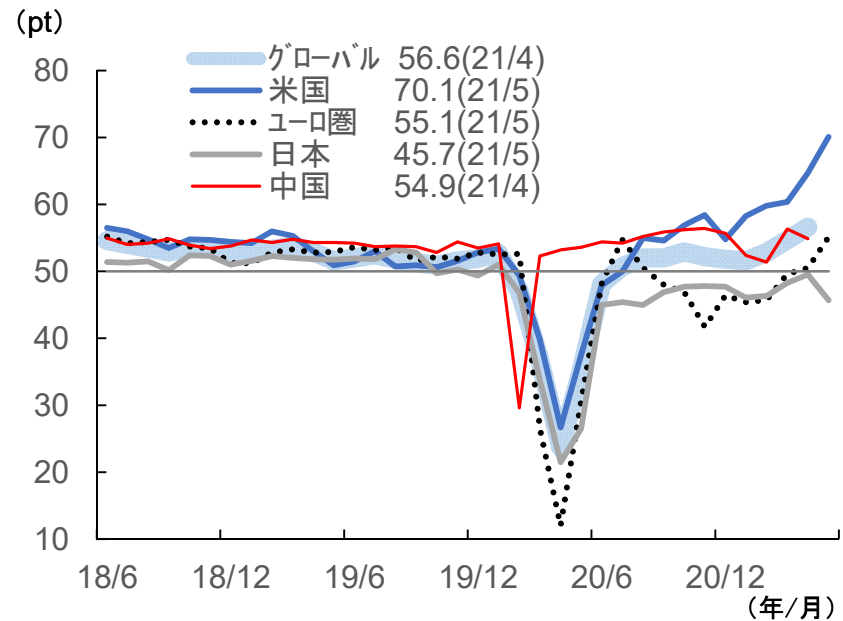
- 世界経済をけん引する米中経済は引き続き拡大基調
 - 米国では消費が堅調。制限緩和を受け、サービス消費も改善しており、非製造業PMIは70まで上昇
- 1～3月期に2期連続のマイナス成長となったユーロ圏経済でも、PMIが4月以降の景気回復を示唆
- 一方、日本経済は、緊急事態宣言の発出を受け、4～6月期に2四半期連続のマイナス成長になる可能性がある

製造業PMI



(注) PMI(購買担当者景気指数)：新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウ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、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

非製造業PMI

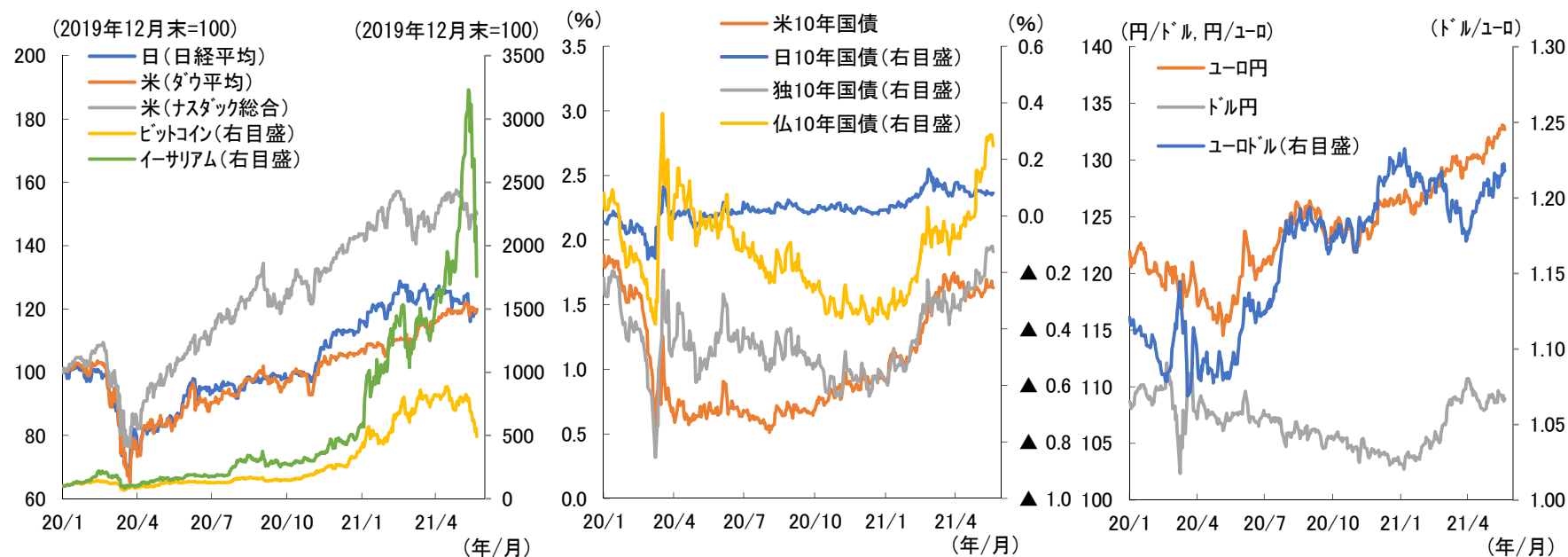


(注) PMI(購買担当者景気指数)：新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。50が判断の境目
 (出所) Markit Economics、中国国家统计局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融市場の概況: インフレ懸念・暗号資産急落で株価は上値重く推移

- インフレ懸念の高まりや暗号資産(仮想通貨)急落が重石となり、株式市場は上値の重い展開
 - 市場予想を大きく上回る米4月CPIを受けたインフレ懸念の高まり、ビットコインやイーサリアムといった暗号資産の急落が投資家のセンチメントを悪化させ、米国株は上値の重い展開
 - 日本株は、暗号資産急落に加え、国内のコロナ感染拡大への警戒感から軟調に推移
- 欧州各国で感染対策の緩和が進展し、景気回復期待が高まる中、欧州金利は上昇し、ユーロは対ドル、対円で上昇
 - 独10年債は約2年ぶりに一時▲0.1%を上抜け。ユーロ円は2018年9月以来の水準に円安・ユーロ高が進行

主要マーケットの推移

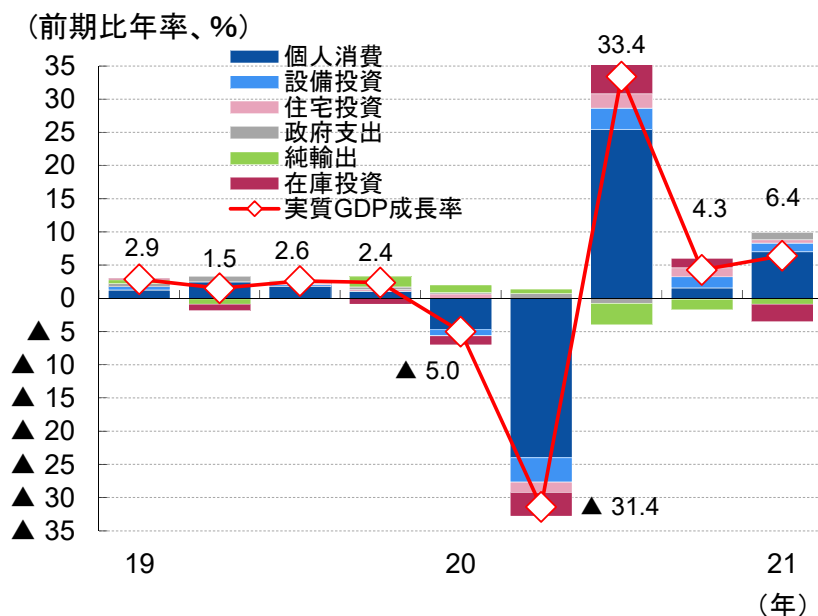


(注)いずれの指数も5月21日までの実績
 (出所)Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2. (1) 米国経済: 政策効果や制限緩和を背景に1~3月期の回復ペースは加速

- 1~3月期の実質GDP成長率は加速(昨年10~12月期: 前期比年率+4.3%→1~3月期: 同+6.4%)。政策効果や制限緩和を受けて、国内最終需要が好調(同+4.4%→同+9.8%)
 - 個人消費の伸びが加速したほか、住宅投資や設備投資の大幅増が継続。政策対応を背景に政府支出も復調
 - 消費については、財が2桁増に転じたほか、接客関連(外食、宿泊、娯楽等)を中心にサービスが加速
 - 一方、好調な需要に供給が追い付かず、小売業や製造業を中心に在庫は取り崩し

実質GDP成長率



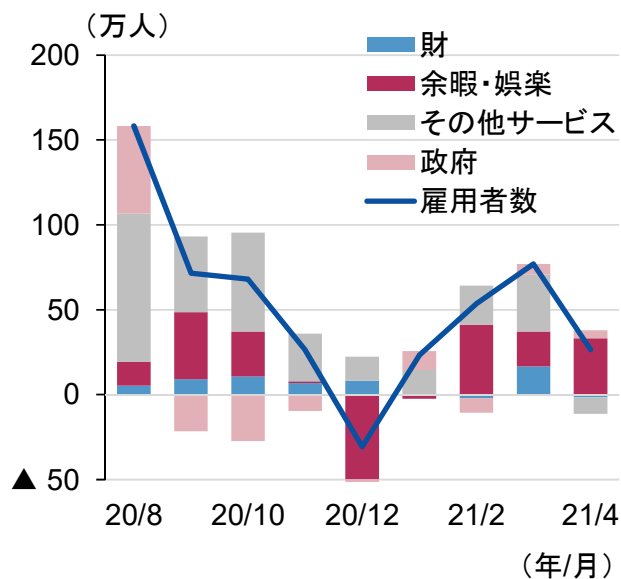
	20Q4	21Q1	ポイント
実質GDP	+4.3	+6.4	1~3月期の景気回復ペースが加速したことを確認
個人消費	+2.3	+10.7	現金給付、雇用所得増、制限緩和を背景に、接触サービスも含めて消費は全般に好調
住宅投資	+36.8	+10.8	戸建を中心に住宅建設が引き続き増加
設備投資	+13.1	+9.9	機械投資(特に情報処理関連)、知財投資が大幅増。一方、建設投資は全般に低迷なまま
在庫投資 (※)	+1.4	▲2.6	供給制約が強い中、製造業や小売業(専ら自動車ディーラー)が在庫を取り崩し
政府支出	▲0.8	+6.3	中小企業向け融資プログラム(PPP)やワクチン購入関連を中心に、連邦政府支出が大幅増
純輸出 (※)	▲1.5	▲0.9	輸出減、輸入増により外需寄与度はマイナス
輸出	+22.3	▲1.1	財中心に減少。供給制約が輸出向け生産の重石となった模様
輸入	+29.8	+5.7	財消費、機械投資の好調を追い風に、消費財や資本財の輸入が全体を押し上げ

(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

4月の雇用は大幅減速。人手不足が雇用回復の重石となった可能性

- 雇用の伸びは大幅鈍化(3月前月差+77.0万人→4月同+26.6万人)。制限緩和の恩恵が大きかった業種を除き、全般に低調
 - 余暇・娯楽の伸びは加速、教育関連を中心に政府は前月並みの勢い。一方、財部門、余暇・娯楽除くサービス部門は減少
 - 労働供給の増加(労働参加率:3月61.5%→4月61.7%)に見合うだけ雇用は増えず、失業率は上昇(同6.0%→同6.1%)
- 賃金は大幅上昇(3月前月比▲0.1%→4月同+0.7%)。幅広い業種で賃金は加速、労働需給に悪化の兆候はみられず
 - マクロ全体で労働供給が増加したが、企業が求める人材は足りず、雇用回復の重石、賃上げ圧力の増大に繋がった可能性
 - 賃上げを計画する企業は多くないが、今回の結果は、人手不足を背景に賃上げ圧力が一段と高まるリスクを示唆

雇用者数の業種別内訳

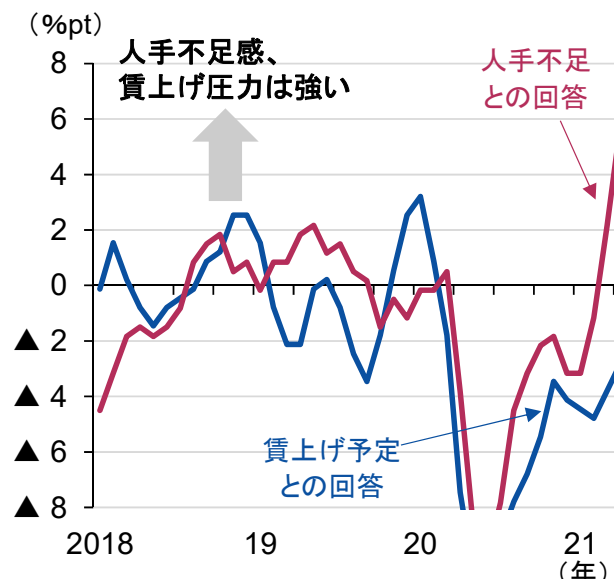


時間当たり賃金の業種別内訳

■ は、4月に伸びが加速した業種

(前月比、%)	3月	4月
民間部門	▲ 0.1	0.7
建設	▲ 0.1	1.0
製造	0.1	0.6
卸売	0.3	0.5
小売	0.8	1.4
運輸・倉庫	▲ 0.2	1.6
公益	0.2	0.5
情報	▲ 1.6	1.6
金融	0.6	0.2
専門・企業サービス	0.1	0.4
教育・医療	▲ 0.6	1.3
余暇・娯楽	1.2	1.6

人手不足・賃上げに関する企業サーベイ



(注)「足元で求人枠が埋まらない」、「今後3か月内に賃上げ予定」と回答した企業の割合(2018~19年平均からの乖離)。直近は2021年4月分

(出所)米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

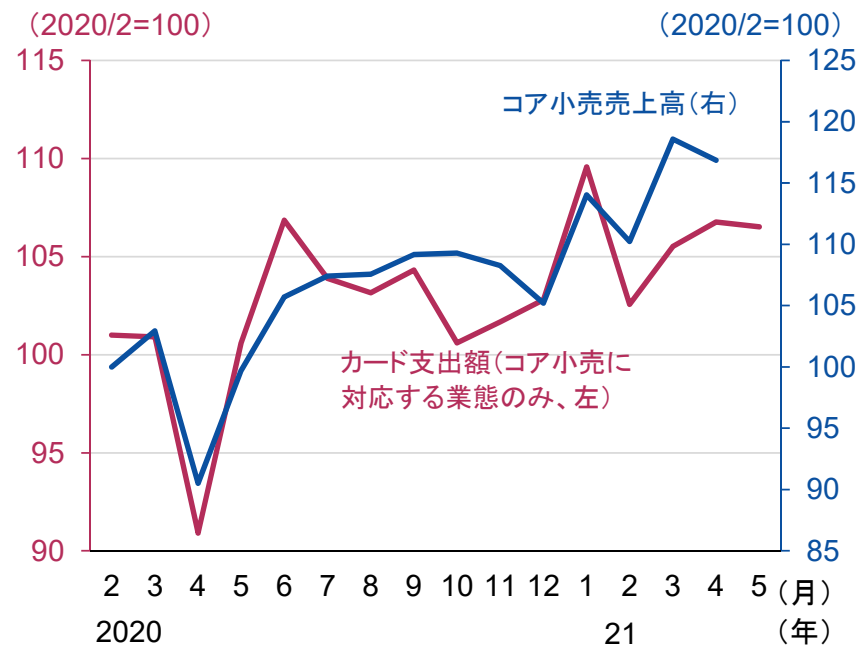
(出所)米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所)NFIBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

4月の財消費は堅調。着実な制限緩和の進展はサービス消費の追い風に

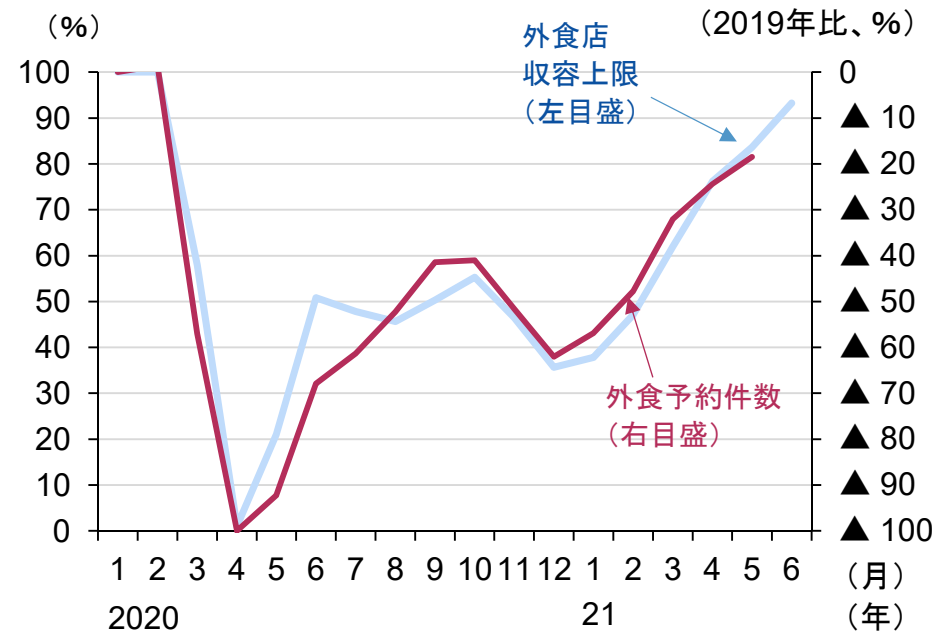
- 4月のコア小売売上高(前月比▲1.5%)は減少。政策効果の剥落、消費牽引役のシフト(財→サービス)を背景に財消費の急拡大局面は一巡しつつあるが、堅調さは崩れず
 - 現金給付で急増した3月(同+7.6%)からの反動は限定的。5月の小売店でのカード支出額は高水準にて横ばい
- 外食予約件数は5月も改善。6月末にかけて外食店の収容上限が90%に高まる等、今後も制限緩和は着実に進展
 - 経済規模の大きいNY州(5/19)、CA州(6/15)でも外食店等の収容上限が撤廃に(但し顧客間で6ftの距離を維持)

小売売上高



(注) 今年5月のカード支出額は第1週分
 (出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

外食店の収容上限と予約件数

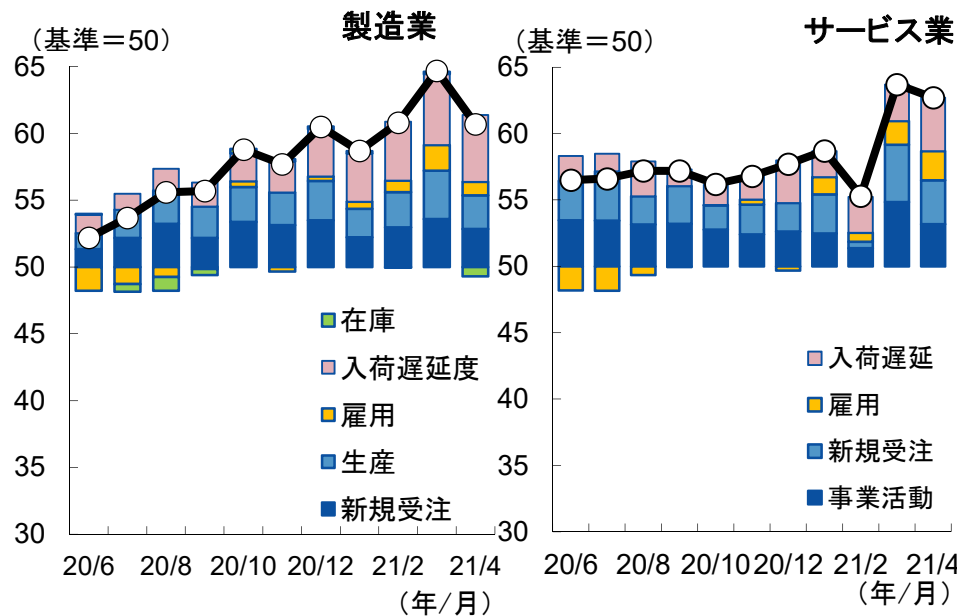


(注) 収容上限は、各州の上限値を加重平均したもの。今年5月、6月は計画ベース
 (出所) 各州政府、Open Tableより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

需要が堅調な中、深刻な供給制約が引き続き企業活動の重石

- 4月のISM指数は、製造業・サービス業とも低下したが高水準。需要の堅調さ、供給制約の深刻さを再確認する結果
 - 新規受注指数は両業種とも60超。同時に、入荷遅延指数は製造業で70台後半、サービス業で60台後半
 - 供給制約が深刻な中、製造業では生産が追い付かず、受注残指数が一段と上昇、顧客在庫指数が更に低下
- コロナ関連制限による悪影響は緩和するものの、部材・人手不足の解消は夏場以降になると見込み
 - 今後の企業活動の制約要因として、コロナ関連制限を挙げた企業は少ない。一方、部材不足に関しては、製造業の過半、人手不足については製造業・サービス業の4割が指摘

ISM指数の内訳



(出所)米サプライマネジメント協会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

今後の企業活動を制約する要因

	製造業	サービス業
コロナ関連制限	8%	32%
部材不足	50%	12%
部材価格の上昇	58%	16%
人手不足	38%	37%
賃金上昇	28%	21%

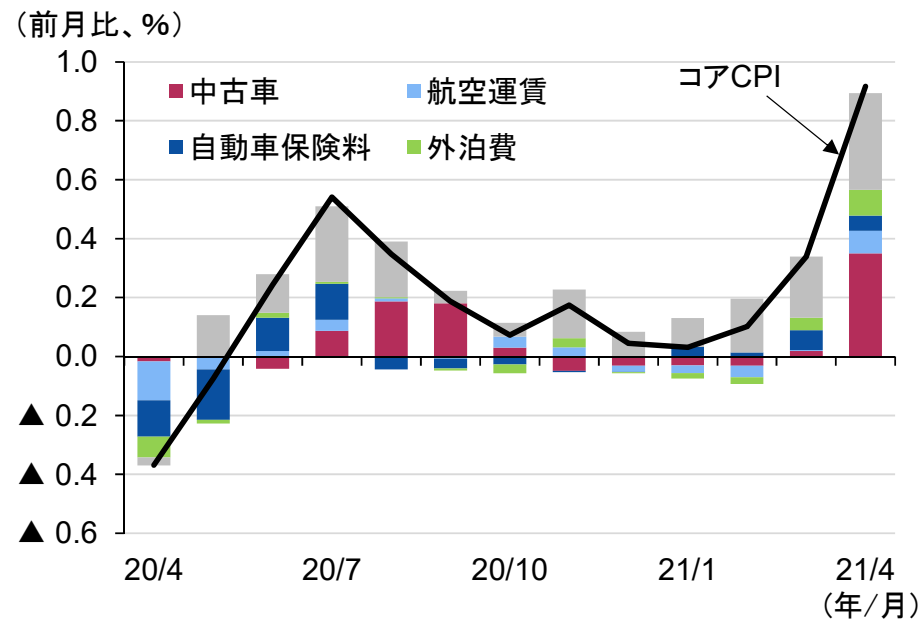
(注)「今後、需要を満たす上で上記要因がどのくらい制約になるか」との質問に対し、「かなり制約になる」と回答した企業の割合。サービス業では、コロナ関連制限を挙げた企業が3割に達した。しかし、調査期間(4/2~4/9)後にNY州で大幅な制限緩和が決定された点を踏まえると、制限を制約として捉えるサービス企業はかなり少なくなっていると推察される

(出所)NY連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

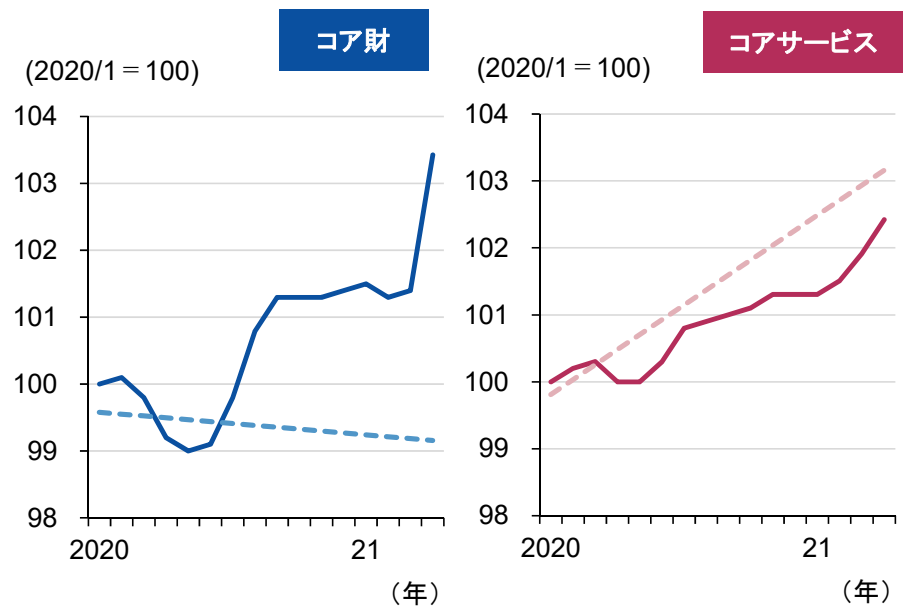
供給制約と制限緩和を主因にコアインフレ率は急加速

- 4月のコアCPIは前月比+0.9%（3月同+0.3%）へ急加速。一部項目の影響が大
 - 在庫不足を背景に中古車が大幅上昇。制限緩和を背景とした航空運賃や自動車保険料、外泊費の上昇もコア全体を大きく押し上げ。前年比では、これら品目の上振れとベース効果が相まって、+3.0%（3月同+1.6%）へ加速
- 供給制約、制限緩和の影響が残存する年内は、2%超のインフレ率が続く見込み
 - 足元で財物価の水準は上振れ。供給制約の影響から、目先は高止まり、トレンド回帰は夏場以降
 - サービス物価の水準は依然下振れも、制限緩和に伴うモビリティ回復を受け、今後も上昇を続けるとみられる

コアCPI(前月比、品目別寄与度)



コア財、コアサービス物価の水準



(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

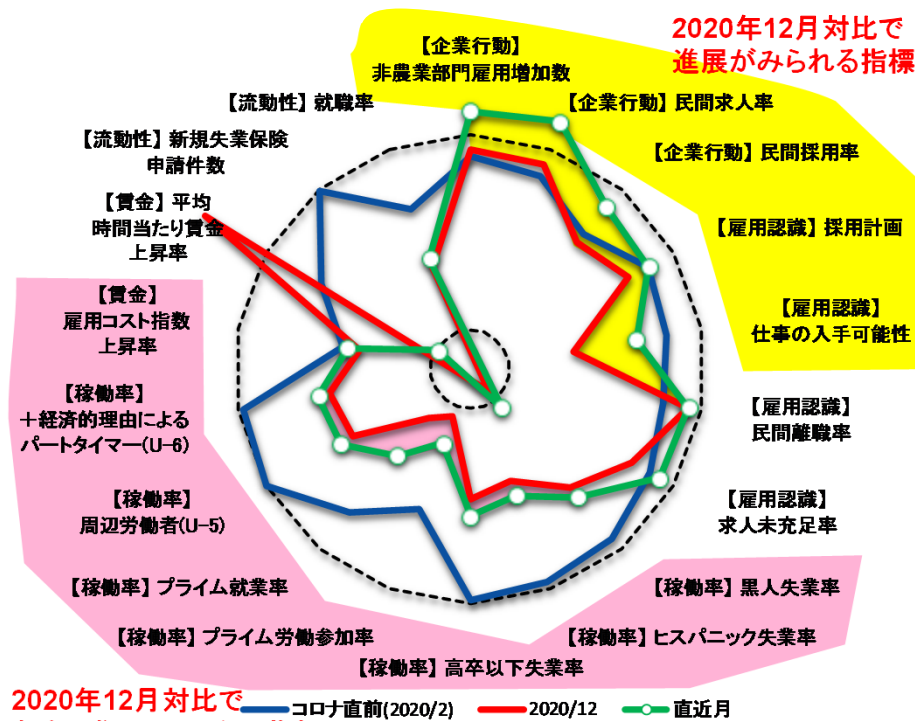
(注) 破線は、コロナ危機前のトレンド(2015年1月~2019年12月)

(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(2) 米金融政策：議事要旨「今後の会合のどこかでテーパリング検討開始」に言及

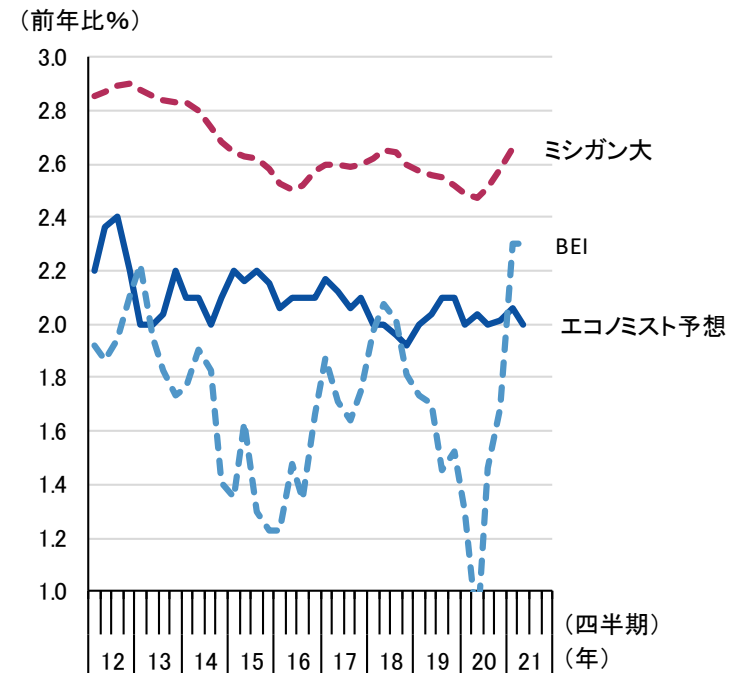
- 大幅雇用増が続くとみられていた4月FOMC時点で多くの参加者が「経済の急速な改善が続けば」との条件付で示唆
- 2020年12月FOMCで初めて提示した「(目標に向けての)大幅なさらなる進展」の具体化が課題
 - 雇用関連指標では、包摂性を表すマイノリティ等の失業率やプライム層の労働参加率・就業率などの回復に遅れ
 - 物価関連指標では、ベース効果やボトルネックの影響等がある中で、長期インフレ期待の安定が鍵

雇用関連指標の進展度



(注) 1994-2019年の最悪値を0、最善値を100とする指数(2つの黒点線で示した円環)
(出所) 米国労働省等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

長期インフレ期待指標

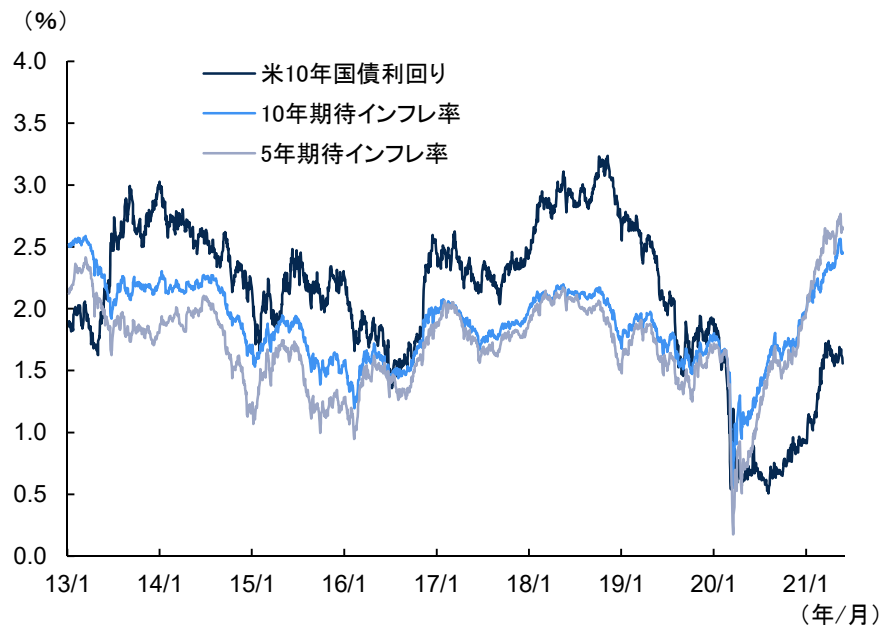


(注) 5年先5年のインフレ期待
(出所) FRB等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(3) 米国債券市場：米10年国債利回りは1.5～1.8%程度での推移を予想

- 米10年国債利回りは、商品価格上昇などによるインフレ懸念が燦るなか、4月CPIが市場予想を大幅に上回ったことで、一時約1カ月ぶりに1.7%台まで上昇
 - 10年期待インフレ率は一時2013年3月ぶりに2.5%を上抜け。5年期待インフレ率も一時2.7%台まで上昇
- 米10年国債利回りは、1.5～1.8%程度での推移を予想
 - クラリダ副議長などがインフレは一時的で雇用の回復も目標には遠いと慎重姿勢の一方、一部の連銀総裁は早期のテーパリング検討開始を主張。米金利はインフレ懸念やテーパリング期待が燦るなかみ合い推移の見込み

10年国債利回りと期待インフレ率



(注) 期待インフレ率は、ブレイク・イーブン・インフレ率
 (出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

FOMC参加者のテーパリングに関する発言

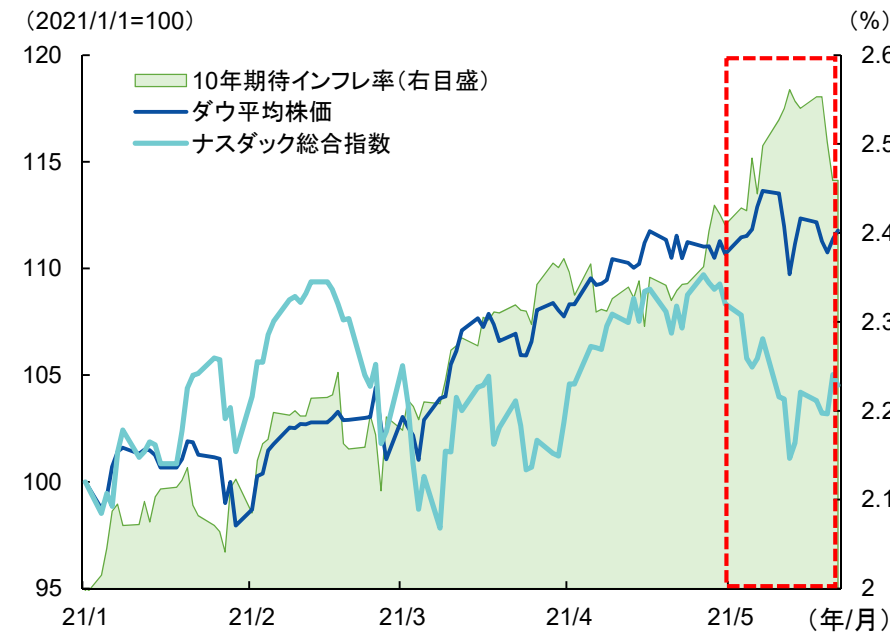
発言者・日付	発言内容
ブレイナード理事 (5/11)	「見通しは明るいがリスクは残っており、われわれの目標からは程遠い」「ガイダンスに盛り込まれた最大限の雇用とインフレの目標達成に今後も辛抱強く集中することが重要になる」
ウォラー理事 (5/13)	「われわれはインフレ率の一時的なオーバーシュートには過剰に反応しない」
クラリダ副議長 (5/17)	「4月の雇用統計を踏まえると、一段と顕著な進展は遂げていない」
アトランタ連銀 ボスティック総裁 (5/17)	「雇用者数はパンデミック前をなお800万人下回っている。この差を埋めるという点で顕著な進展を遂げるまで、われわれの政策は極めて強力で緩和的な状態ないスタンスを維持する必要がある」
ダラス連銀 カプラン総裁(5/20)	「一連の資産購入を巡る議論を遅いよりは早い段階で開始するよう求めてきた」
フィラデルフィア連銀 ハーカー総裁(5/21)	「遅くなるよりも早めに議論を始めるべきだというのが私の考えだ」

(出所) 報道等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(4) 米国株式市場：企業業績の拡大から底堅い推移を予想

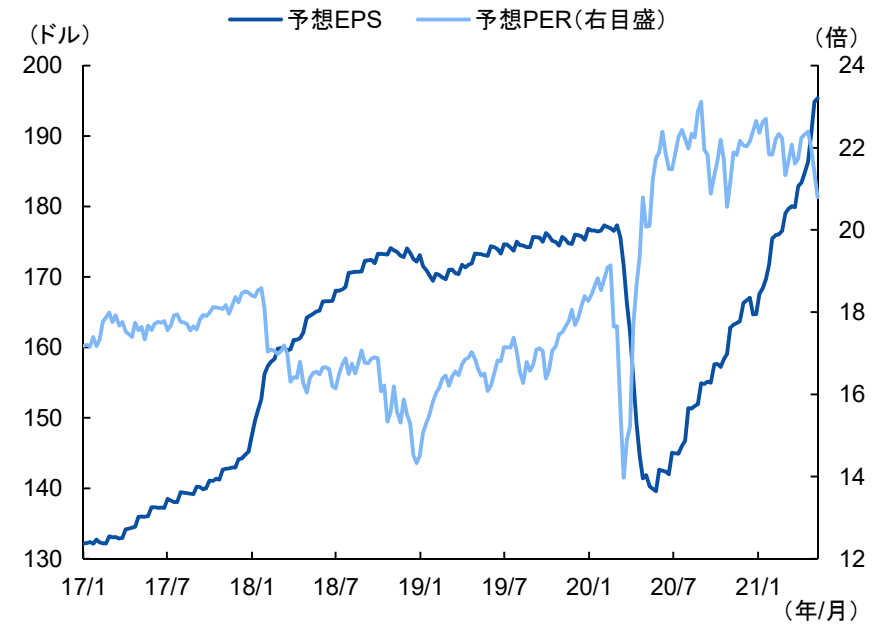
- ダウ平均株価は、景気回復期待とインフレ懸念が綱引きし、3万4,000ドルを挟んで上下に振れる展開
 - 特に、市場予想を大幅に上回ったCPIを受けて、インフレ懸念が増大しハイテク株を中心に幅広いセクターで下落
 - 足元では、ビットコイン等の暗号資産の急落(5/19)を受けて、投資家心理が悪化し、株式市場の重石に
- 予想EPSは好調な決算発表や経済活動正常化期待から急拡大。予想PERはインフレ懸念から20.8倍まで低下
 - 企業決算は87%の企業が事前予想を上回り、21年Q1のEPSは前年比+52%(4/9時点：同+25%)と大幅増
- 低金利環境やハイテク株による押し上げは徐々に解消されるものの、企業業績の拡大から底堅い推移を予想

米国株価指数と期待インフレ率



(注) 期待インフレ率は、ブレイク・イーブン・インフレ率
(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

S&P500指数の予想EPS・予想PER

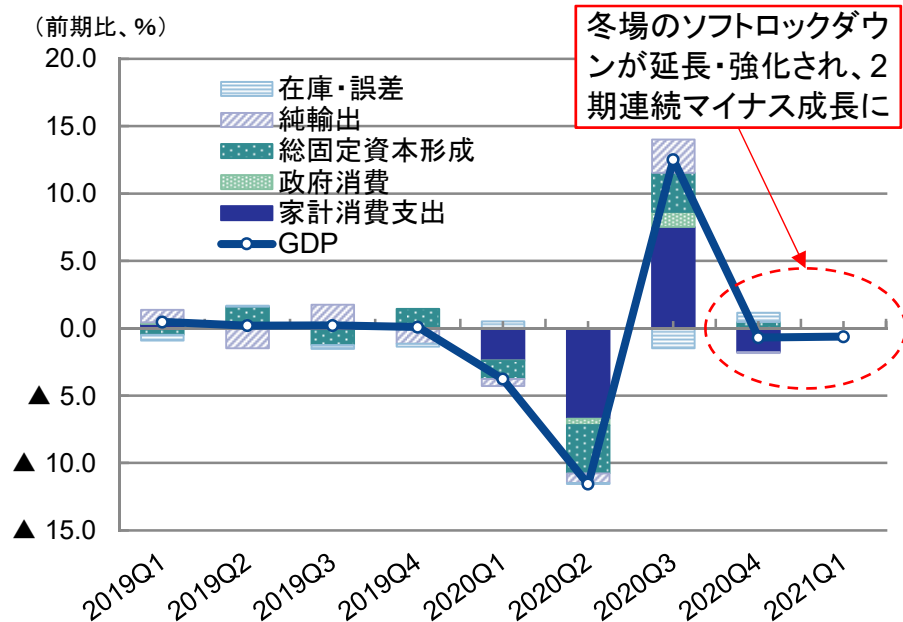


(注) 予想EPS・予想PERは12カ月先ベース
(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

3. (1) 欧州経済: 1~3月期は感染対策の延長・強化でマイナス成長に

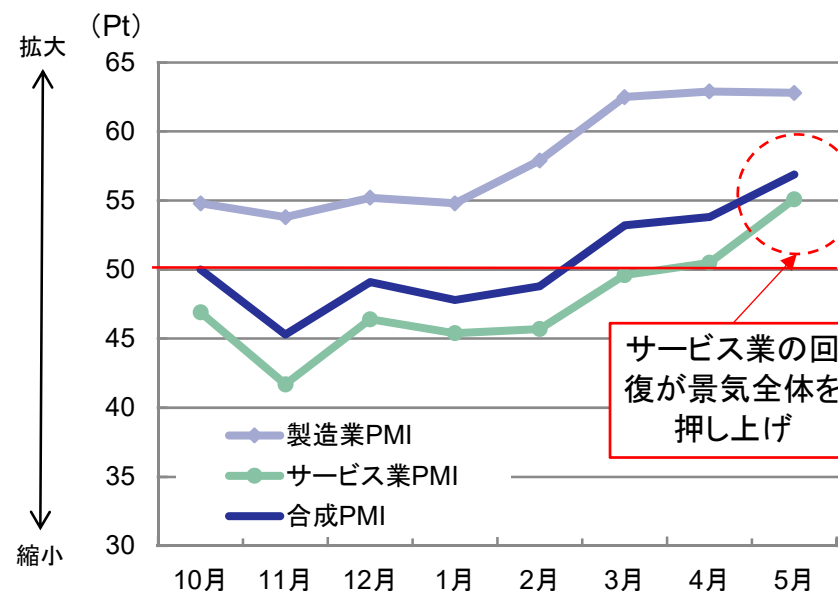
- 1~3月期のユーロ圏GDP成長率(速報値)は、前期比▲0.6%と2期連続のマイナス成長に転落。ソフトロックダウンの延長・強化に伴う個人消費の減少が背景に
- 5月のユーロ圏合成PMIは56.9(速報値)と、景況判断の節目である50を上回り、景気回復を示唆
 - 5月は感染防止策の緩和を背景に、サービス業の景況感が改善し、景気全体を押し上げ
- 主要国別には、1~3月期は小売店舗規制などを続けたドイツ(▲1.8%)をはじめ、イタリア(▲0.4%)、スペイン(▲0.5%)がマイナス成長に。いずれの国も4月以降、合成PMIは50を超え景気回復を示唆

ユーロ圏: 実質GDP



(注) 実質GDPの前期比伸び率及び需要項目別寄与度
(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏: 合成PMI

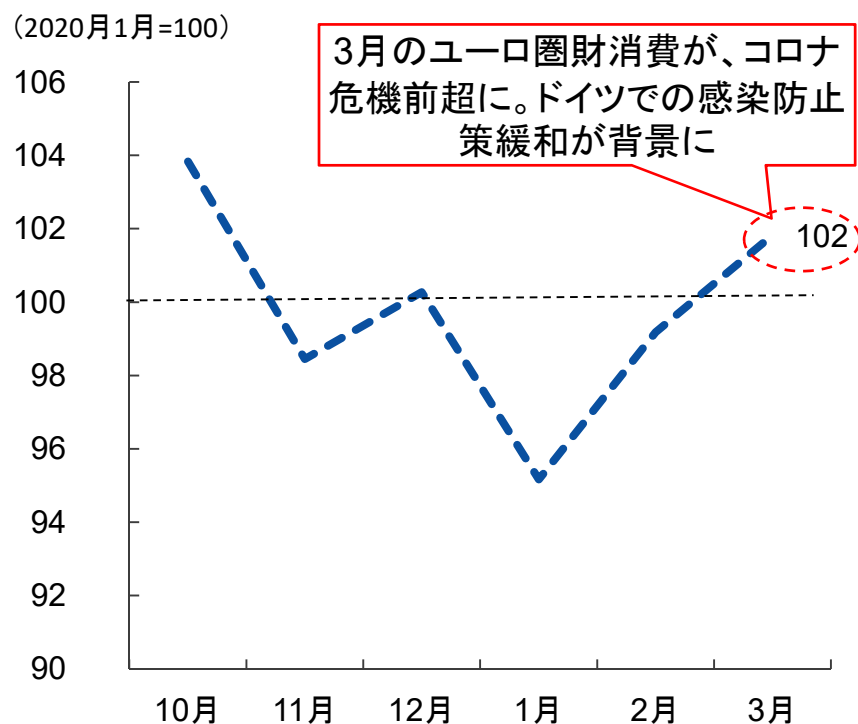


(注) 50が景況判断の節目
(出所) IHSマークイットより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

3月小売は危機前水準超え。消費回復は年後半に本格化する見込み

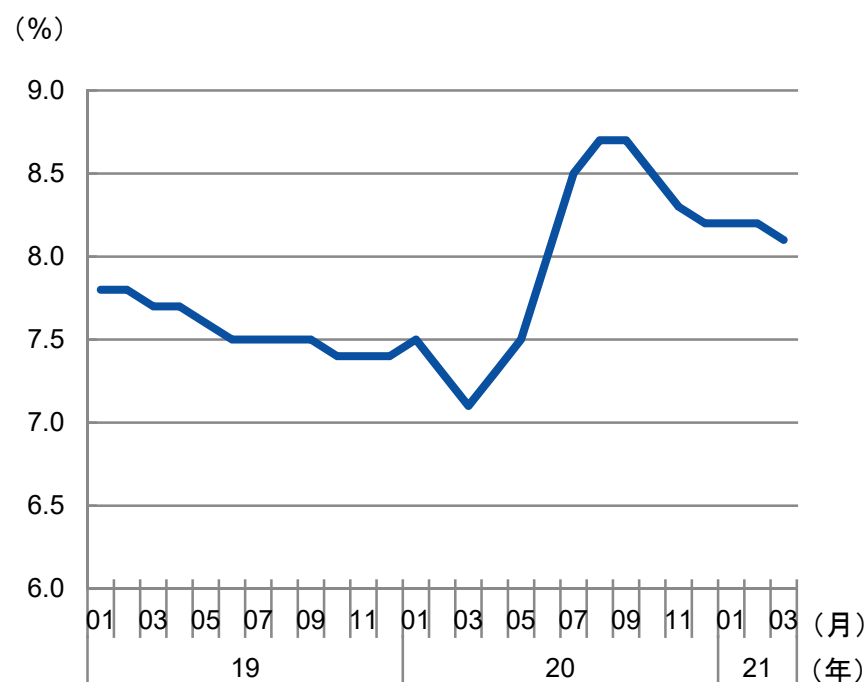
- 3月のユーロ圏実質小売売上高は102(2020年1月=100)と、コロナ危機前水準を小幅に上回った。主要国での感染防止策緩和が背景に
 - 雇用・所得環境の改善ペースは緩やか。3月の失業率は8.1%(前月差▲0.1%Pt)と、緩やかな減少にとどまる
- 年後半は、ワクチン普及に伴い感染防止策の緩和が進み、個人消費の回復は本格化する見込み
 - 消費マインドは概ね危機前水準まで回復しており、感染防止策の緩和後の消費増加を後押しする見込み

ユーロ圏:実質小売売上高(自動車除く)



(出所)Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏:失業率

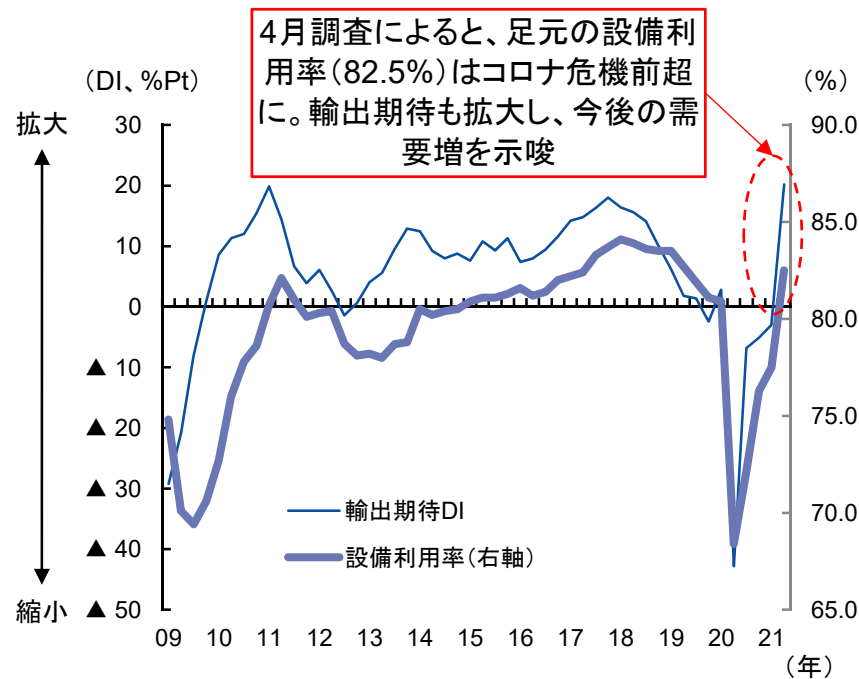


(出所)欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

設備稼働率は危機前水準超え。今後、設備・材料を中心とする供給制約に要注意

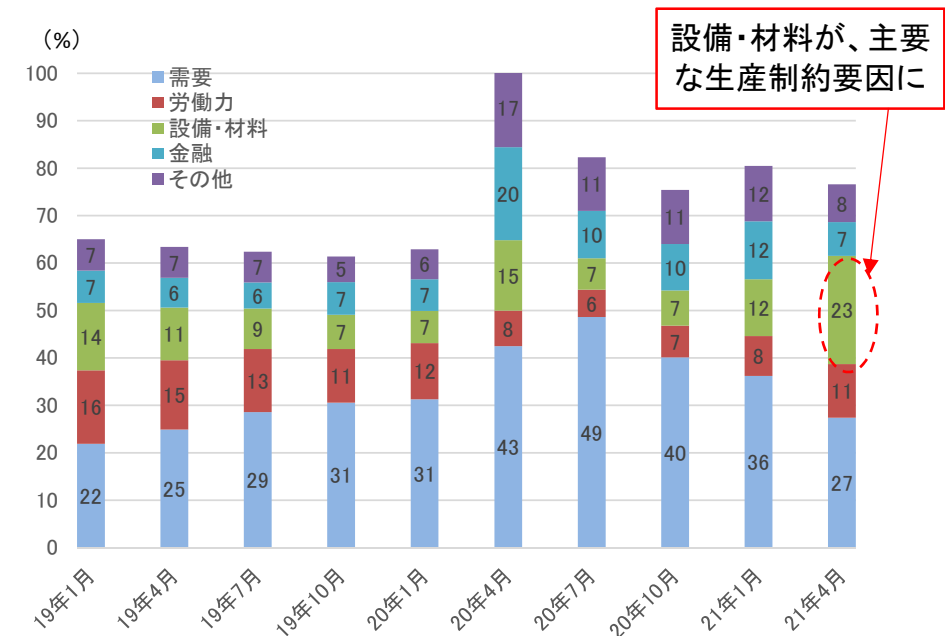
- 4月のユーロ圏製造業の設備稼働率は82.5%と、コロナ危機前(2020年1月:80.9%)を上回る水準に。堅調な財需要が背景に
- 今後、外需のけん引が期待され、製造業の回復は続く見込み
 - 輸出期待DIは大幅な拡大を示唆する一方、「設備・材料のひっ迫」を生産制約要因として挙げる事業者が増加しており、供給制約に要注意

ユーロ圏: 輸出期待DI、設備稼働率



(注) 調査は3カ月ごと。輸出期待DIは、ゼロが判断の節目
 (出所) 欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏: 生産制約要因



(注) 主な生産制約要因を尋ねたもの。複数回答可。調査は3カ月ごと
 (出所) 欧州委員会より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(2) 欧州金融政策：ECBは様子見姿勢。景気の中期的リスクは上下にバランス

- ECBは、4月22日の政策理事会で、緩和的な金融政策を維持
 - 5月14日公表の議事録によると、ECBは、3月に決定したパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)での資産購入ペースの加速が、ユーロ圏と米国の国債利回りの乖離に一部寄与との評価
 - 経済見通しに対する中期的リスクは、上下方向にバランスしているとの見方。わずかに上方にあるとの指摘や、国によっては回復が遅れることへの言及も

ECB政策理事会のポイント(議事要旨(5月14日公表))

<これまでの経緯>

- 2020年12月の政策理事会で、「良好な金融環境を維持する」方針を決定
- 2021年3月の政策理事会では、金融環境を、**政策理事会が四半期ごとに**経済・物価見通しなど「全体的かつ多角的」に評価する旨発表するとともに、**PEPPの資産購入ペース加速**を決定
 - 景気回復の不確実性が高い3月時点における名目金利の上昇は、金融環境の悪化につながる懸念があると判断
- 2021年4月の政策理事会で、「金融環境は安定的に推移」と評価し、緩和的な金融政策を維持

<4月政策理事会で挙げられた主な指摘(5/18公表の議事要旨より)>

(3月に決定したPEPPの資産購入ペース加速の評価)

- **ユーロ圏国債利回り**と**米国債利回りの動きが乖離**。ユーロ圏での新規感染者数増加・感染防止策強化に加え、**3月に政策理事会が決定したPEPPの資産購入ペース加速が一部寄与**

(景気回復について)

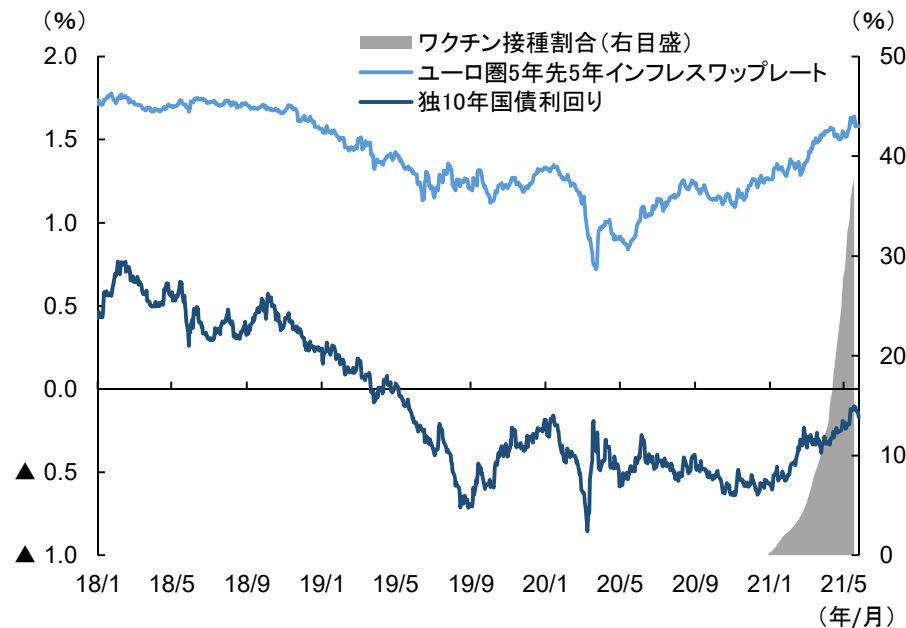
- **経済見通しに対するリスクは、中期的には上下方向にバランス**している。家計貯蓄の取り崩しなどの押し上げなども考えられ、**わずかに上方にあるとの意見も**
- **コロナ危機の影響は国によって異なる**。コロナ危機前の経済水準への回復が、2021年末までに見込まれる国がある一方で、2022年末までかかる国もある

(出所)ECBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(3) 欧州債券市場: 独10年国債利回りは▲0.4~▲0.1%程度での推移を予想

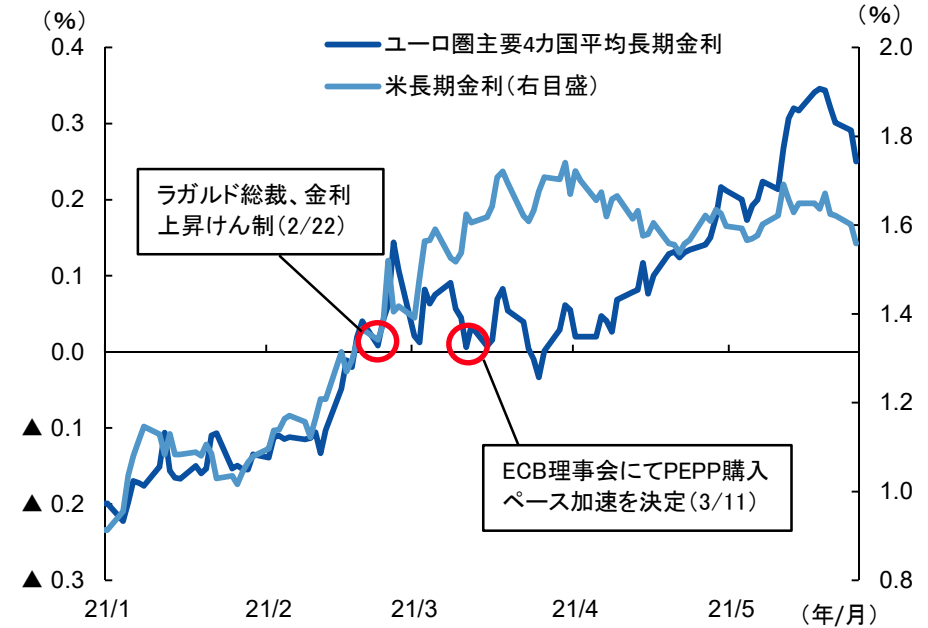
- 独10年国債利回りは、ワクチン接種進展による景気回復期待を背景に約2年ぶりに一時▲0.1%を上抜け
 - ユーロ圏の5年先5年インフレスワップレートは、一時2018年ぶりの水準まで上昇
- 先行き、独10年国債利回りは▲0.4~▲0.1%程度での推移を予想
 - 3月の米金利急上昇局面と異なり、ECBは欧州の景気回復期待に伴う欧州金利上昇については強くけん制せず
 - しかしECBは、景気回復の実績が十分確認されず短期の下方リスクも燻るなか、PEPP購入ペースの大幅な減速には踏み込まないと見られるため、独金利の一段の上昇は見込み難い

独長期金利とユーロ圏5年先5年インフレスワップレート



(注) ワクチン接種割合は、ドイツで少なくとも1回接種した割合
5/21時点集計値(直近データは5/19)
(出所) Refinitiv、Our World in Dataより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏主要4カ国平均長期金利と米長期金利

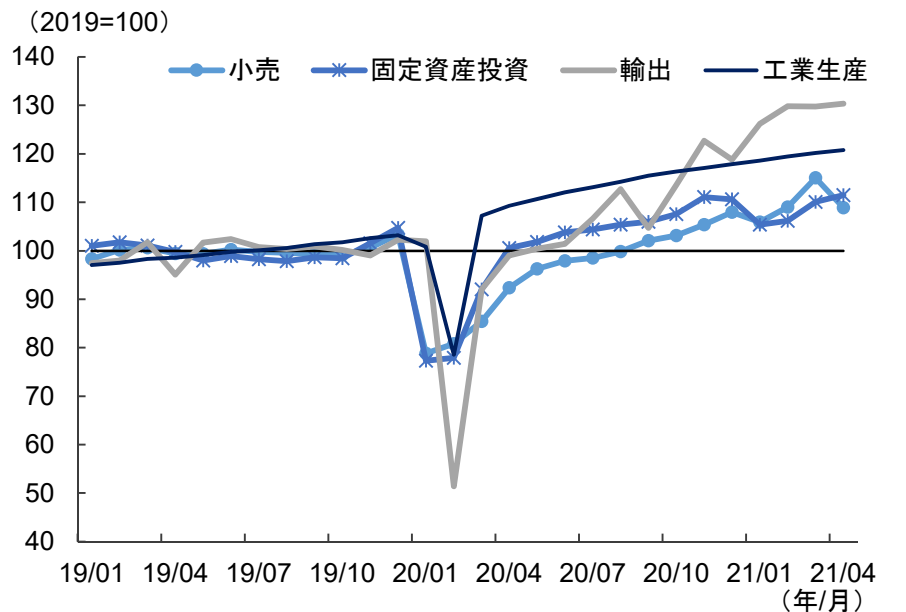


(注) ユーロ圏主要4カ国平均長期金利は、独、仏、伊、西の長期金利を2019年の名目GDPを用いて加重平均したもの。PEPPとは、パンデミック緊急購入プログラムのこと
(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

4. (1) 中国経済:4月の主要指標は緩やかな回復が続くも、消費に一服感

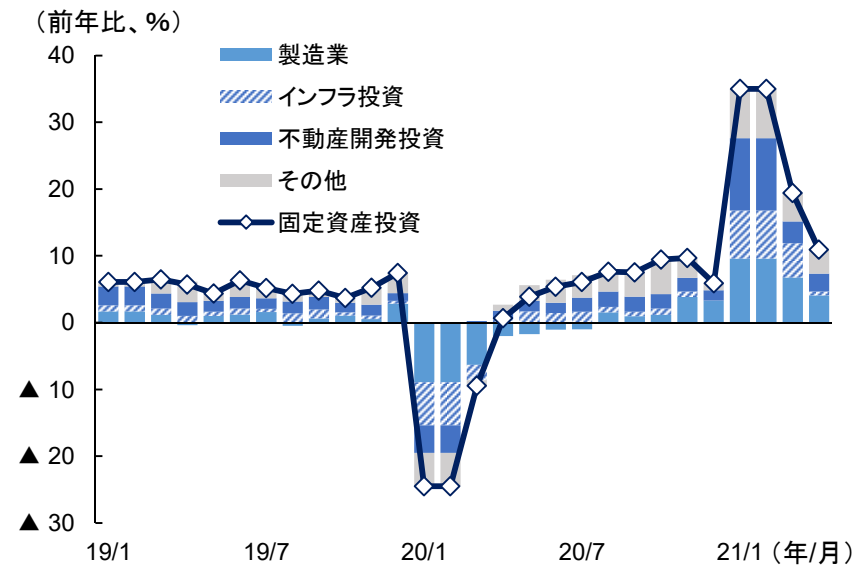
- 4月の主要指標は、輸出・投資の改善が続く一方、消費の回復に一服感
 - 輸出は、世界経済の回復を反映し服飾品・家具等が堅調に推移。国別では回復が遅れていたASEAN向けが寄与
 - 投資は、インフラ投資は鈍化したものの、不動産開発投資は堅調。製造業もハイテク関連が前年比約+30%の高い伸びを維持。工業生産も、医薬等のハイテク関連や設備機械がけん引役となり、拡大基調が続く
 - 小売は、サービスが堅調に推移する一方、増勢が続いていた一部の財が減少
- 消費停滞は一時的な動きにとどまり、堅調な外需やハイテク分野の投資加速を背景に、緩やかな回復が続く見通し

主要月次指標



(注)工業生産は国家統計局発表の季節調整済前月比から試算。小売・投資・輸出はみずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値
(出所)中国国家统计局、CEIC dataより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

固定資産投資(業種別)

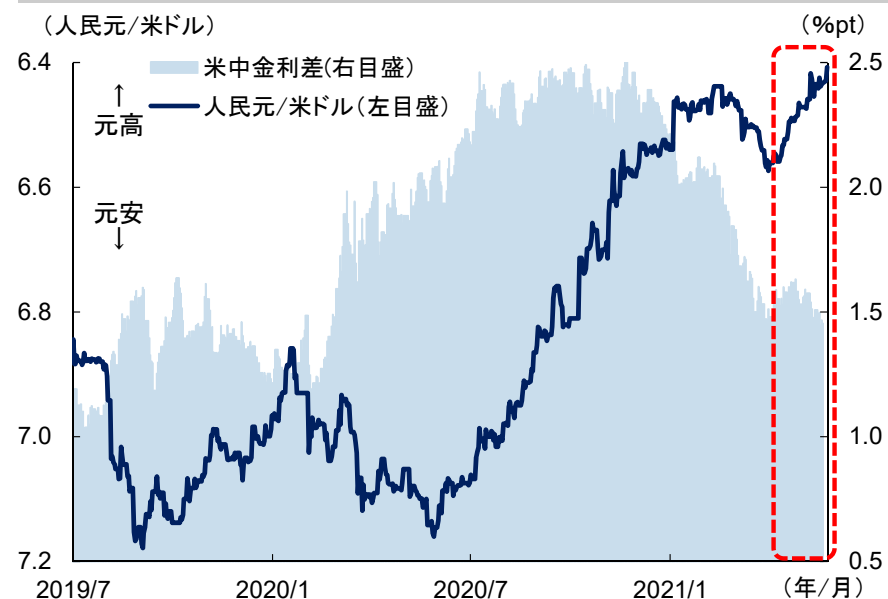


(注)インフラ投資＝ユーティリティ、水利・環境・公共施設、交通運輸・倉庫・郵政の3業種の合計。
(出所)中国国家统计局、CEIC dataより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

人民元は緩やかに元高が進展。人民銀は輸入インフレ懸念に対し一過性との見方

- 人民元対米ドルレートは、約3年ぶりの元高水準を記録
 - 米長期金利上昇一服のほか、FRBの早期利上げ観測後退に伴う全般的なドル安基調を受けて元高が進み、5/25に終値ベースで2018年6月以来となる1ドル=6.40元台を記録
- 輸入インフレ懸念が高まるも、人民銀の元高誘導の可能性は低く、人民元は横ばい圏で推移する見通し
 - 人民銀はPPI急進を一過性として見ており、輸入インフレの影響抑制を目的とした元高誘導の可能性は低い
 - 足元では急速な景気回復期待を背景とした元高圧力が和らぎつつあり、今後は横ばい圏での推移が続く見込み

人民元の対米ドルレート

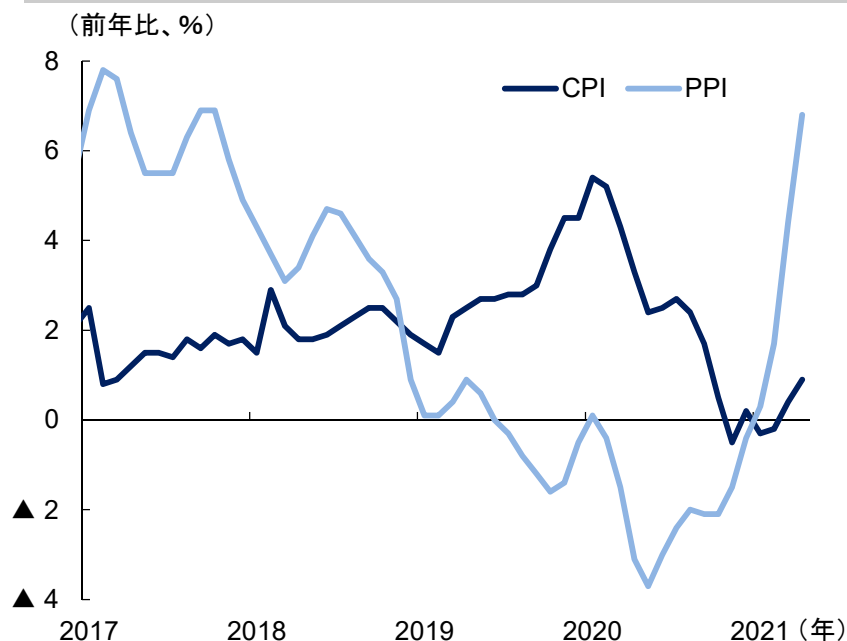


(注) 1. 直近値は2021年5月25日

2. 米中金利差=中国10年債利回り-米10年債利回り

(出所) CFETS、bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

CPI、PPI

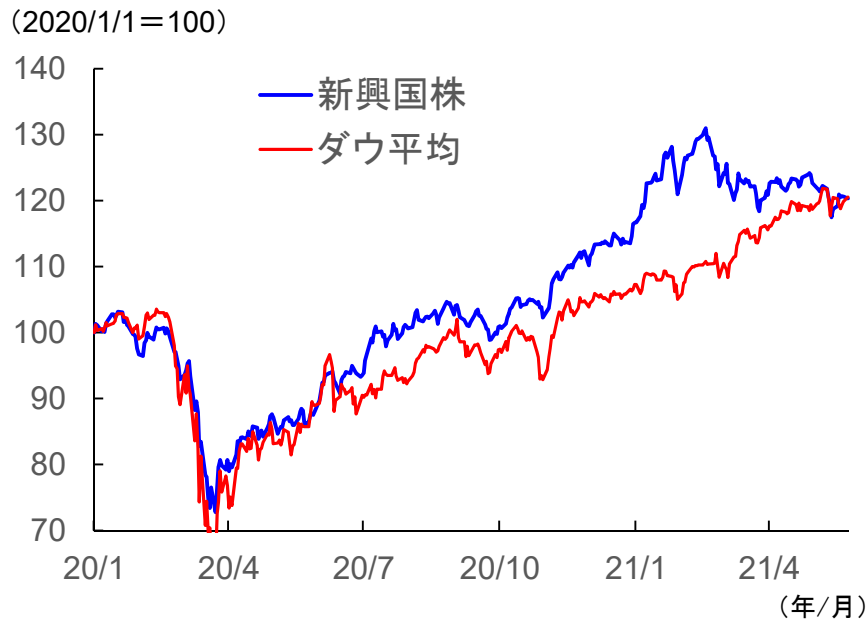


(出所) 国家統計局、CEIC dataより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(2) 新興国金融市場：資源国通貨が上昇。ブラジル・トルコは通貨安トレンドが続く

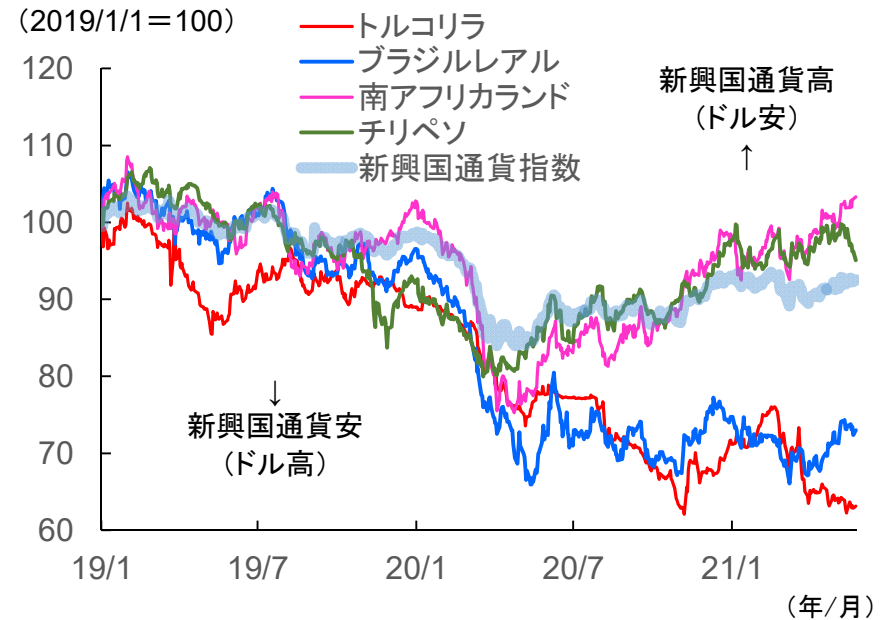
- 新興国株は引き続き上値の重い展開
 - ワクチン接種の進む欧米先進国とは対照的に、中南米やアジアの一部で新型コロナの新規感染者が増加
- 資源国通貨が上昇基調
 - 新興国通貨は緩やかな上昇基調。チリペソや南アフリカランドなどの資源国通貨は資源高も追い風となった格好
 - 一方、新型コロナが収まらないブラジルではリアルに回復の兆しが見られない。アジアでも新規感染者が増加しているタイやマレーシアでは足元で通貨が弱含んでおり、通貨安トレンドが続くトルコでは二桁のインフレ率を記録

新興国株とダウ平均



(注) 新興国株はMSCI Emerging Markets
(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

新興国通貨の推移

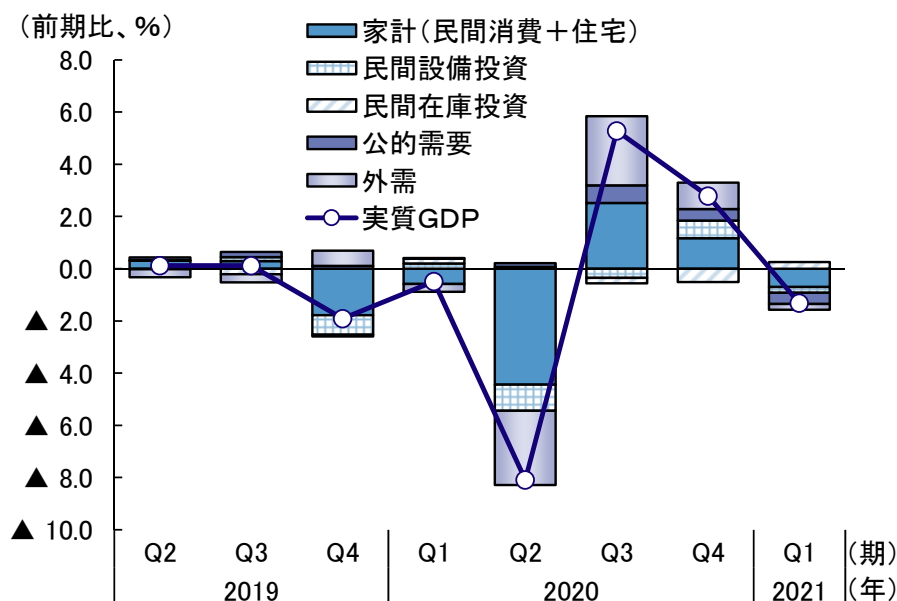


(注) 新興国通貨はJP Morgan Emerging Markets FX Index
(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

5. (1) 日本経済: 1~3月期は3期ぶりマイナス成長。4~6月期もマイナスと予測

- 2021年1~3月期の実質GDP成長率(1次QE)は、前期比▲1.3%(年率▲5.1%)と、3期ぶりのマイナス成長
 - 輸出は資本財・情報関連財など堅調に推移(前期比+2.3%)。一方、個人消費は2回目の緊急事態宣言発令でサービスを中心にマイナス(同▲1.4%)、設備投資も経済活動再開後のペントアップ需要剥落で一服(同▲1.4%)
 - 4~6月期は、①3回目の緊急事態宣言発令に伴うサービス消費の減少(GDPを▲0.5%押し下げ)、②半導体不足を受けた自動車減産(同▲1.5%押し下げ)により、前期比▲0.7%(年率▲2.8%)と2期連続マイナス成長を予測
 - 2021年度成長率は+2.7%との見方は変わらず(2021年暦年は+1.4%)

2021年1~3月期1次QE



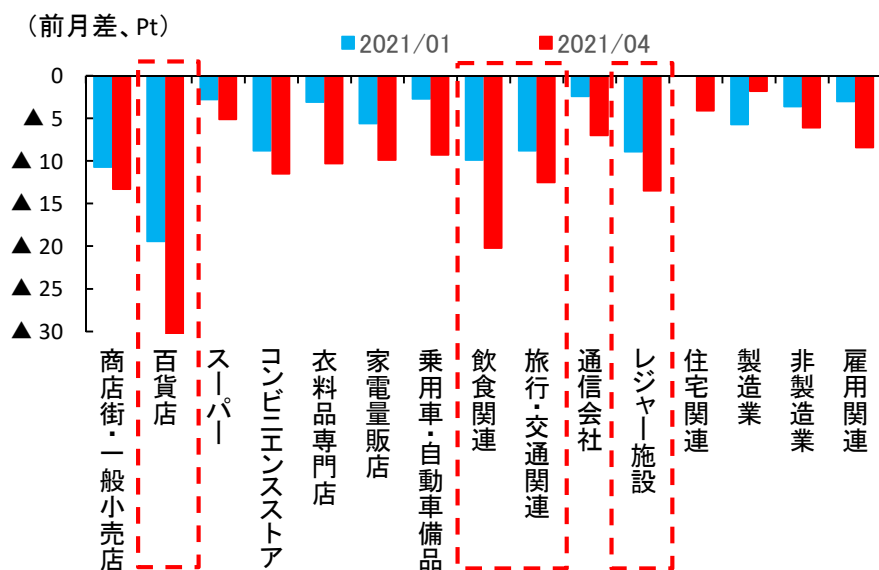
	2020			2021	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
実質GDP	▲8.1	5.3	2.8	▲1.3	▲0.7
(前期比年率)	▲28.6	22.9	11.6	▲5.1	▲2.8
(前年比)	▲10.1	▲5.6	▲1.1	▲1.9	6.0
内需	▲5.2	2.5	1.8	▲1.1	▲0.6
	(▲5.2)	(2.6)	(1.8)	(▲1.1)	(▲0.6)
民間	▲7.2	2.6	1.8	▲0.9	▲0.9
	(▲5.4)	(2.0)	(1.3)	(▲0.7)	(▲0.6)
個人消費	▲8.3	5.1	2.2	▲1.4	▲1.3
住宅投資	0.6	▲5.7	0.1	1.1	▲0.5
設備投資	▲6.1	▲2.1	4.3	▲1.4	0.5
在庫投資	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.5)	(0.3)	(0.0)
公需	0.5	2.4	1.6	▲1.6	0.2
	(0.1)	(0.7)	(0.4)	(▲0.4)	(0.1)
政府消費	0.2	2.9	1.8	▲1.8	0.1
公共投資	2.1	0.7	1.1	▲1.1	0.8
外需	(▲2.8)	(2.6)	(1.0)	(▲0.2)	(▲0.1)
輸出	▲17.5	7.3	11.7	2.3	▲1.4
輸入	▲0.7	▲8.2	4.8	4.0	▲0.8
名目GDP	▲7.8	5.5	2.4	▲1.6	▲2.2
GDPデフレーター(前年比)	1.4	1.2	0.2	▲0.2	▲2.0

(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4~6月期は予測値
 (出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

景況感は宣言発令で悪化。半導体不足は5月以降に影響本格化

- 景況感は緊急事態宣言発令で悪化。先行きは宣言延長と変異株拡大で弱い動きとなる見通し
 - 4月の現状判断DI(方向性)は大幅に悪化。(前月差▲9.9Pt)。前回宣言時(1月:同▲3.1Pt)以上の悪化幅
 - 今回の緊急事態宣言は、酒類を提供する飲食店や商業施設への休業要請など前回宣言と比して厳しい内容だったため、飲食関連等の対人接触サービスに加え、百貨店も前回宣言時を上回る悪化幅
 - 先行き判断DIも同▲8.1Ptと大幅悪化。ワクチン接種の遅れもあり、先行きの景況感には慎重に
 - 半導体不足に言及するコメントは少なく、景況感への影響は4月時点で限定的。本格的な影響顕在化は5月以降

現状判断(方向性)DI・宣言時の変化(業種別、原数値)



半導体不足に関するコメント

	業種	景気判断	コメント
現状	乗用車販売店	▲	半導体不足の影響により納期が掛かる車が出てきていることから、販売に結び付かないケースが出てきている
	乗用車販売店	○	半導体の不足から車の納期に時間が掛かるようになり、消費者も早めに発注する動きがある
	輸送用機械	□	中国向けが堅調であると聞いている。半導体不足のために生産予定台数を減らしたが、減らしても景気はまずまず堅調に推移している
先行き	輸送用機械	□	需要は堅調であると思うが、半導体不足のため5月に減産するという連絡を完成車メーカーから受けており、3か月先も同じように減産するのであれば今と変わらない状態が続く
	金属製品	□	自動車関連部品の材料関係で、半導体の不足による操業低下の不安はあるが、具体的には表面化していない
	乗用車販売店	□	半導体不足による生産の遅延の影響で、今後、数か月は楽観視できない

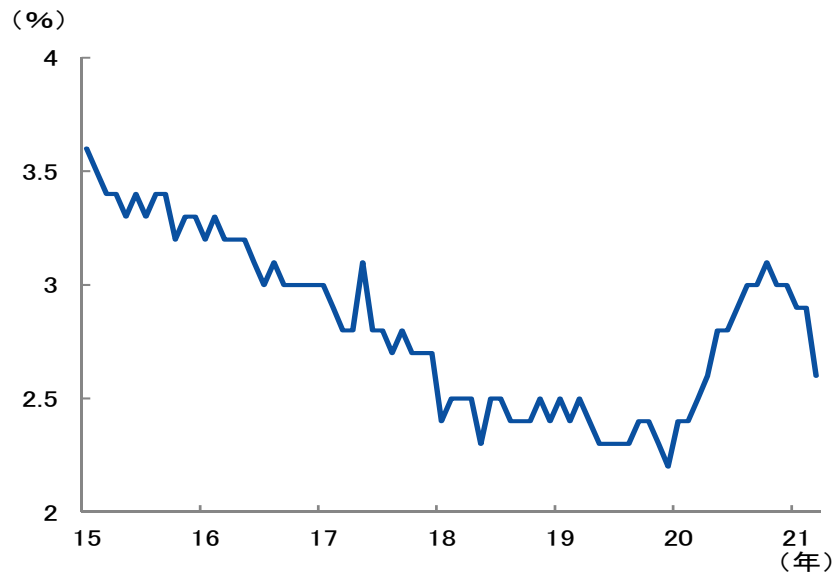
(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 内閣府「景気ウォッチャー調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

失業率は低下したが、一部労働者の労働市場からの退出が影響

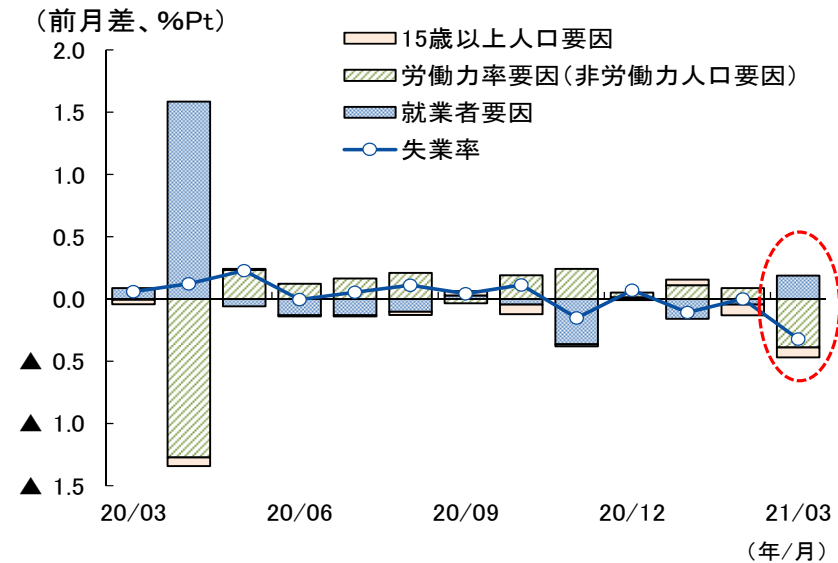
- 3月の完全失業率は2.6%と前月(2.9%)から低下。ただし労働市場からの退出が押し下げており、内容はよくない
 - 完全失業者数は前月差▲23万人と減少したが、非労働力人口が前月差+24万人と6カ月ぶりに増加。時短営業の継続などを背景に、一部の労働者が労働市場から退出した模様。実態としての失業率はより高い可能性あり(非労働力人口の増加が失業率を0.4%Pt押し下げ:みずほリサーチ&テクノロジーズによる試算)
 - 新規求人数は前月比+8.0%と増加。ただし、対人サービス業を中心に、コロナ禍前対比で大幅に低い水準が続く
 - 先行きは、3回目の緊急事態宣言の影響で、対人サービス業を中心に採用慎重姿勢や雇用減が生じる見込み

完全失業率の推移



(注) 季節調整値
(出所)総務省「労働力調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

失業率の要因分解



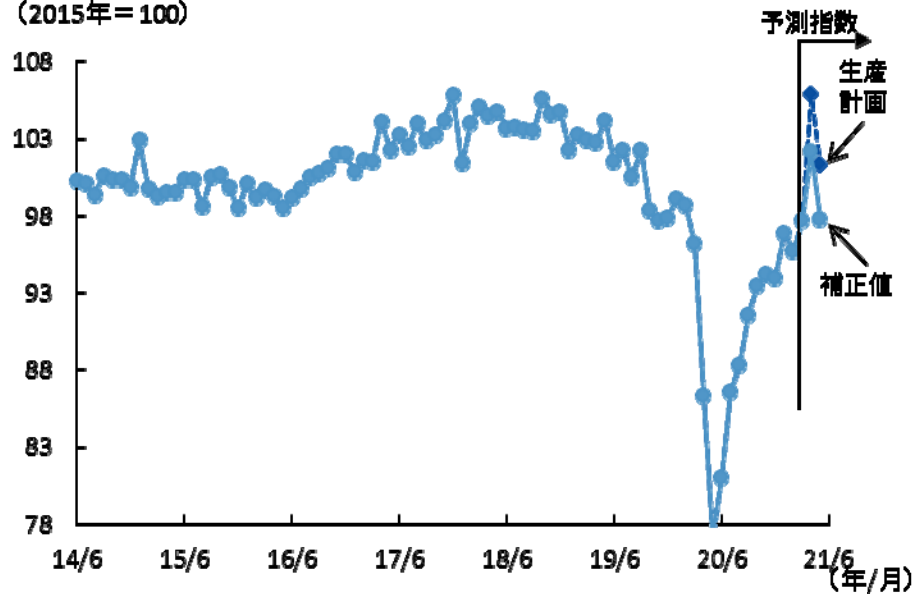
(注) 就業者数の増加、非労働力人口の増加(労働力率の低下)、15歳以上人口の減少は失業率の低下要因となる
(出所)総務省「労働力調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

3月の生産は自動車を中心に増加。一方4～6月期は自動車減産リスクに留意

- 3月の鉱工業生産指数は前月比+2.2%(2月同▲1.3%)と2カ月振りのプラス。
 - 2/13発生の福島県沖地震に伴う減産の反動で輸送機械工業(同+7.7%)が大幅増
- 1～3月期全体では回復基調が継続。一方、4～6月期は自動車の生産下振れリスクに留意
 - 1～3月期は前期比+3.0%と回復基調が継続。今後はオンライン需要や米中の堅調な設備・住宅投資を背景に、資本財、電子部品・デバイス工業等の持ち直しが継続する見込み
 - ただし4～6月期は、サプライヤー火災影響の顕在化により、5～6月にかけて自動車生産がさらに下振れる可能性

鉱工業生産指数

(2015年=100)



(出所) 経済産業省「鉱工業指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

主要業種・財別の推移

		実績		計画		実績	計画
		2021/02	2021/03	2021/04	2021/05		
業種別	鉱工業生産	▲1.3	2.2	8.4	▲4.3	3.0	6.3
	電子部品・デバイス工業	▲2.3	▲0.9	14.8	▲1.0	9.7	12.4
	電気・情報通信機械工業	▲2.0	▲4.9	19.1	▲1.1	3.6	13.5
	電気機械工業	▲3.4	▲1.4	17.4	▲1.7	3.3	13.6
	情報通信機械工業	▲1.4	▲13.8	15.3	4.7	5.1	6.9
	輸送機械工業	▲3.3	7.7	▲4.9	▲9.9	▲6.6	▲7.8
財別	資本財(除、輸送機械)	1.9	▲6.5	34.5	▲5.0	5.3	25.0

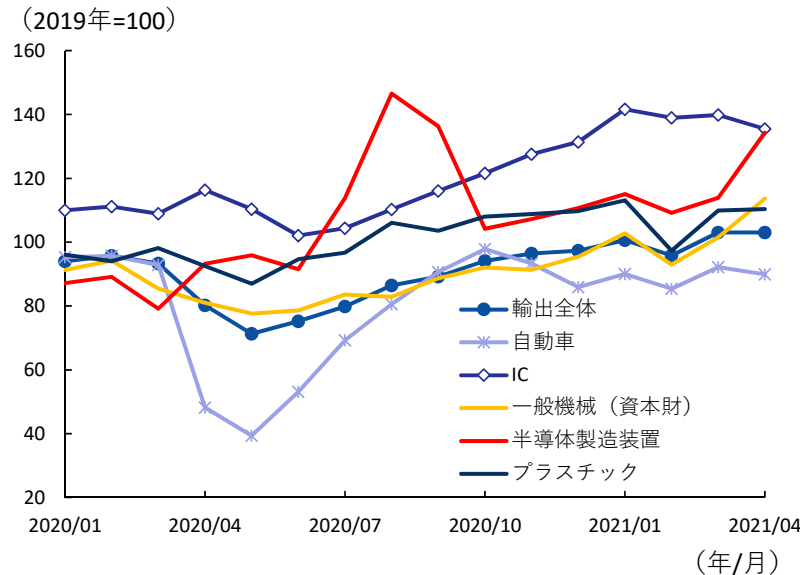
- (注) 1. 実績は鉱工業生産指数、計画は製造工業生産予測指数
 2. 21年Q2は、4、5月を生産計画、6月を横ばいと仮定して計算
 3. 四捨五入の関係から、公表値とは必ずしも一致しない

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

4月の輸出は横ばい。先行きは一時的に減少する見通し

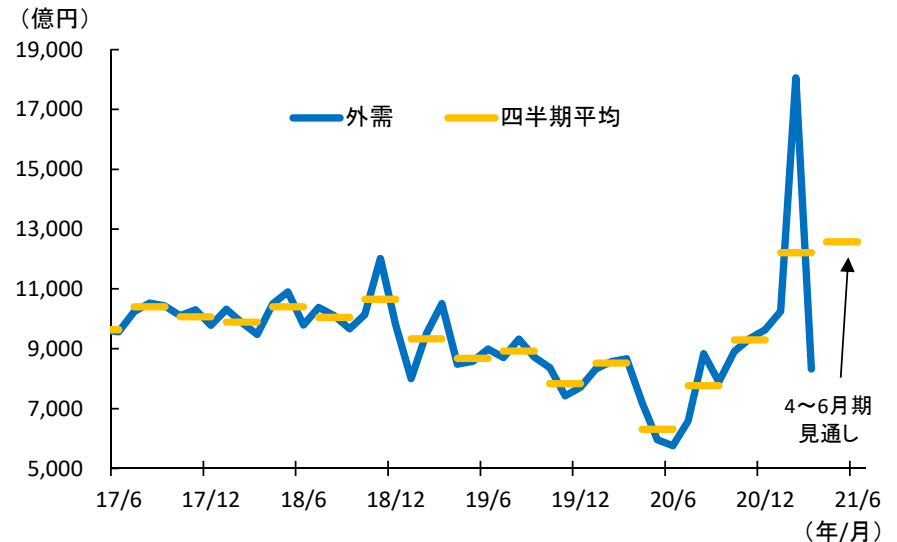
- 4月の輸出数量指数は前月比±0.0%（3月同+7.5%）と横ばいで推移
 - 半導体製造装置を中心に資本財がプラス。加えて、容器包装向けなどで需要拡大するプラスチックも増加
 - 一方、2月地震後の挽回生産で前月急増した自動車がマイナス転化したほか、ICが減少し、全体を下押し
- 今後は情報関連材や資本財の増加が引き続きけん引材料だが、自動車が一時的な減少要因に
 - 機械受注（外需）の4～6月期見通しは4四半期連続で増加し、資本財輸出は引き続き堅調に推移する見通し。一方で、半導体不足による減産が見込まれる自動車が下押し要因となり、輸出は一時的に減少すると予想

輸出の推移（主要品目別）



(注) 一般機械は名目金額ベース。みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値
 (出所) 財務省「貿易統計」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

機械受注（外需）の推移

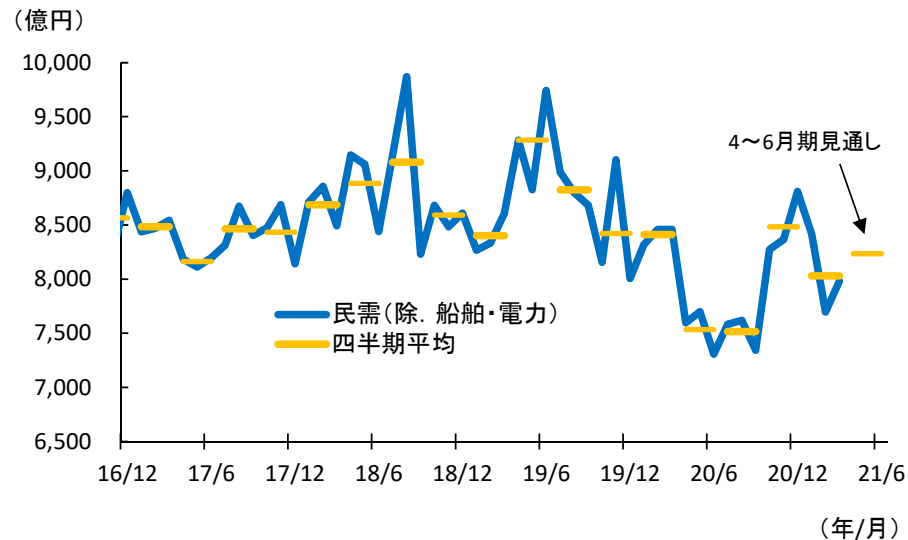


(出所) 内閣府「機械受注統計報告」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

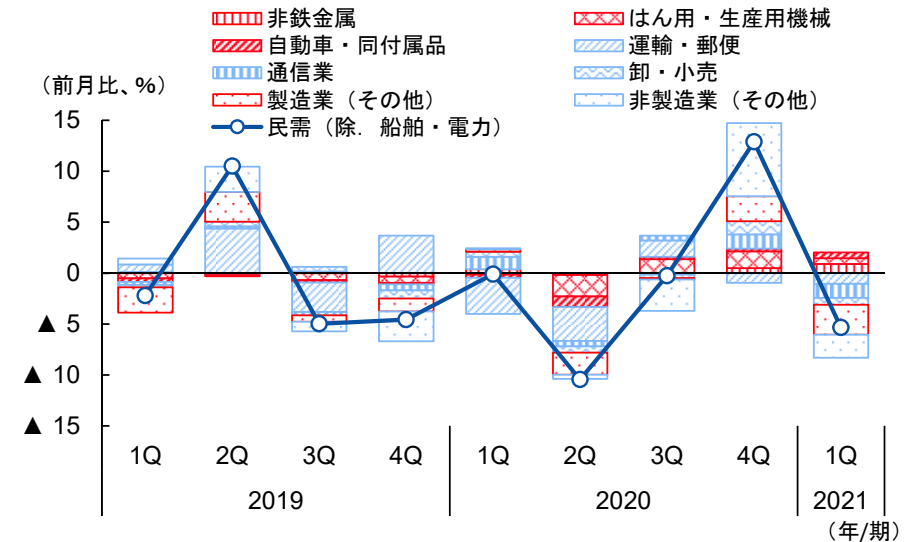
設備投資は製造業が下支えし、底堅く推移する見込み

- 3月の機械受注・民需(除. 船舶電力)は前月比+3.7%とプラスも、1~3月期全体では前期比▲5.3%と減少
 - 製造業は自動車・同付属品やはん用・生産用機械が下支えし、前期比▲2.2%と小幅マイナスにとどまる
 - 一方、非製造業が同▲9.2%と大幅に減少し、全体を押し下げ。ペントアップ需要はく落で12業種中11業種が減少
- 4~6月期の内閣府見通しは前期比+2.5%とプラス。外需を中心に需要が堅調な製造業が押し上げ
 - 緊急事態宣言の再発出による影響で非製造業が内閣府見通し(同+2.7%)から大幅に下振れる可能性を加味しても、製造業(同+7.0%)のけん引が勝り、民需全体では4~6月期に増加すると予想

機械受注・民需(除. 船舶・電力)



機械受注・民需(業種別)



(出所) 内閣府「機械受注統計調査報告」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 内閣府「機械受注統計調査報告」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(2) 日銀金融政策：現状の金融緩和の枠組みを長期的に継続するものと予想

- 4月金融政策決定会合では、金融政策について、現状維持を決定
 - 今後も現状の金融緩和の枠組みを長期的に継続するものと予想
- 展望レポートでは、携帯通信料の引き下げの影響を加味し、2021年度の物価見通し(中央値)を+0.1%に引き下げ
 - 2022年度、23年度の物価見通し(中央値)はそれぞれ、+0.8%、+1.0%。23年4月の黒田総裁任期内では2.0%の「物価安定の目標」達成できず

黒田総裁記者会見発言要旨

- 23年度でも物価上昇率は2%に達しないという見通しで、目標達成は24年度以降ということ。最大限の努力を払った結果、達成が24年度以降になったとしても致し方ない
- 日本の物価上昇率については大規模な金融緩和がプラスの影響を与えてきたのも事実で、今後も引き続き粘り強く金融緩和を続ける必要がある
- 必要なら、躊躇なく追加緩和を講じる。そのために機動性と持続性を高めるための点検をした
- 2%の目標は適切であり、引き下げ考えていない
- ETF購入の弾力化は、12兆円の範囲内でメリハリを付けて買い入れていく。(ペースダウンしていることについて)金融緩和の出口戦略ではない
- 具体的な金融緩和の出口戦略の議論は、現時点では、時期尚早。2%の達成が目に見えてくる段階で具体的な手順などを議論を行い、適切に对外発信

(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日銀展望レポート(2021年4月)

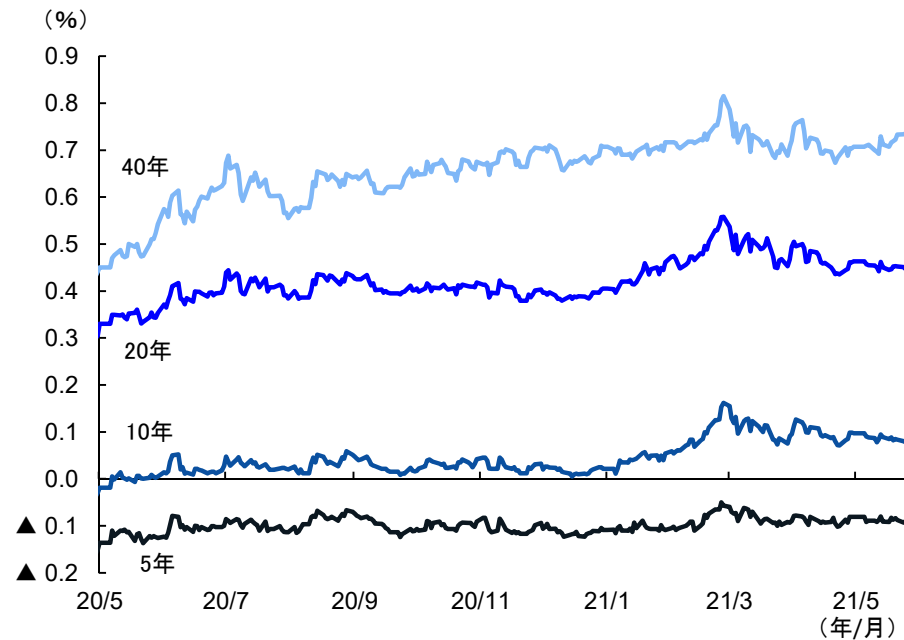
	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2020年度	▲5.0 ~ ▲4.9 (▲4.9)	▲0.4
1月時点の見通し	▲5.7 ~ ▲5.4 (▲5.6)	▲0.7 ~ ▲0.5 (▲0.5)
2021年度	+3.6 ~ +4.4 (+4.0)	0.0 ~ +0.2 (+0.1)
1月時点の見通し	+3.3 ~ +4.0 (+3.9)	+0.3 ~ +0.5 (+0.5)
2022年度	+2.1 ~ +2.5 (+2.4)	+0.5 ~ +0.9 (+0.8)
1月時点の見通し	+1.5 ~ +2.0 (+1.8)	+0.7 ~ +0.8 (+0.7)
2023年度	+1.2 ~ +1.5 (+1.3)	+0.7 ~ +1.0 (+1.0)

(注) 政策委員の大勢見通し。対前年度比、%、()内は政策委員見通しの中央値
(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(3) 国内債券市場：10年国債利回りは0.10%近傍での推移を予想

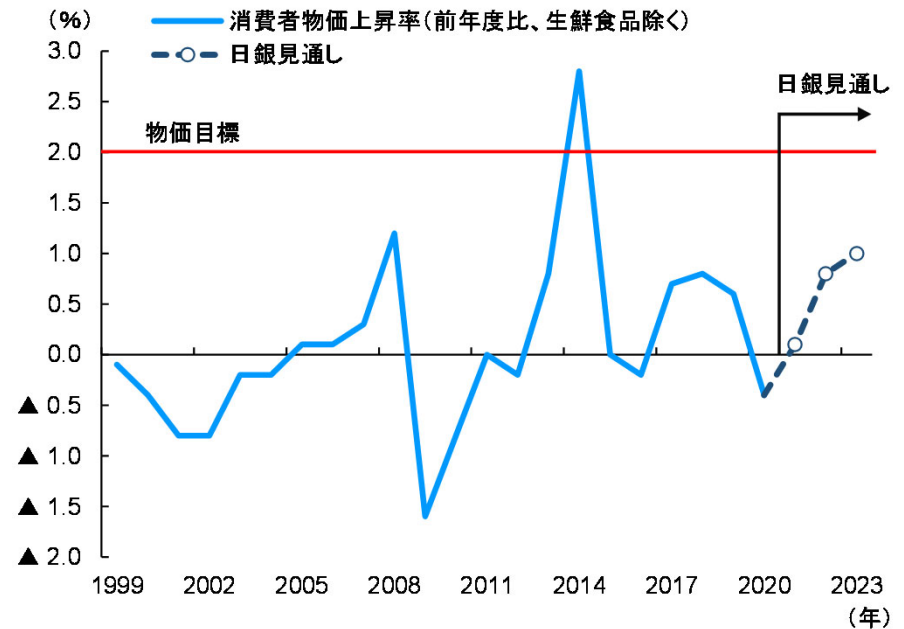
- 10年国債利回りは0.08～0.09%台で横ばい推移。日銀による5月の国債買い入れオペ予定額は4月から変更なし
- 10年国債利回りは0.10%近傍で推移することを予想
 - 日銀の4月の展望レポートによると、消費者物価上昇率は2023年度でも1%の上昇にとどまる見通し
 - 黒田総裁は金融政策決定会合(4/26、27)後、2%の物価目標について「適切であり、これを引き下げることは考えていない」と発言したが、コロナショックから回復しても低インフレからは抜け出せず、金融緩和は長期化の見込み

国債利回りの推移



(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

消費者物価上昇率の推移



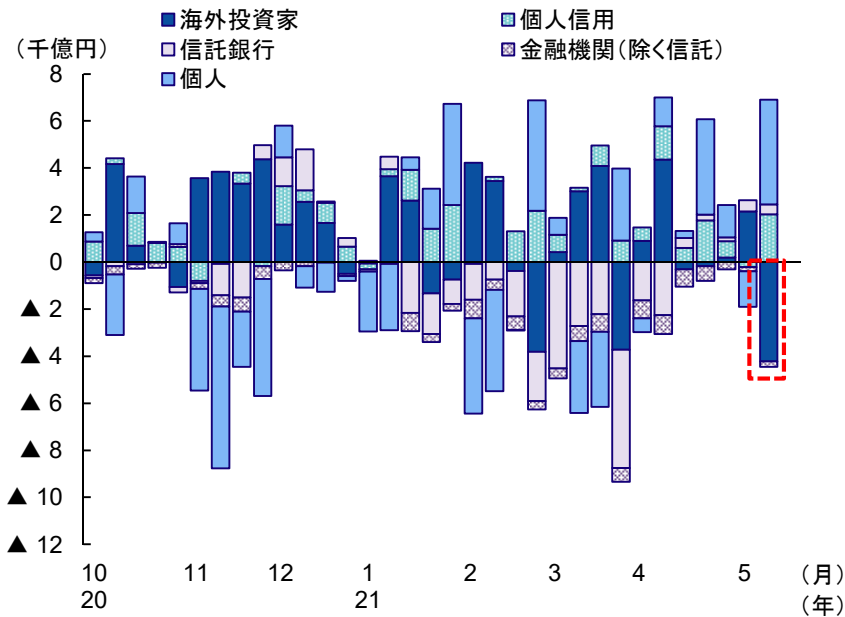
(注) 消費者物価上昇率の見通しは、日本銀行「経済・物価情勢の展望(2021年4月)」の政策委員の見通しの中央値(2021～2023年度、前年度比)

(出所) 総務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(4) 国内株式市場：新型コロナ感染再拡大が重石も、先行きは緩やかに上昇

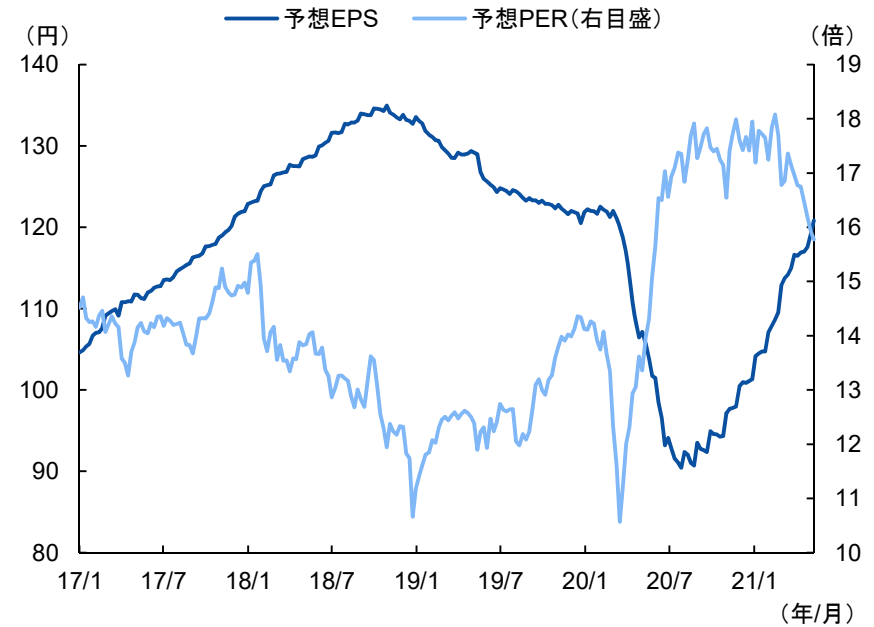
- 日経平均株価は国内のワクチン普及遅延や緊急事態宣言発出を受けて、一時2万8,000円台割れするなど弱含み
 - 加えて、世界経済の回復に伴うインフレ懸念から海外ハイテク株が下落し、海外投資家を中心にリスクオフの動き
- 予想EPSはコロナ危機前(2019年末)の水準まで概ね回復するなど、企業業績は底堅く推移
 - 一方、予想PERは新型コロナ感染再拡大や海外株安を受けて、15.8倍と低下基調
- 目先は国内での新型コロナ感染再拡大が株価の重石となるものの、年後半にかけて実体経済の回復による企業業績の拡大から緩やかに上昇する見込み

投資部門別売買状況(現物)



(注) 2市場一部・二部合計
(出所) 日本取引所グループより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

TOPIXの予想ESP・予想PER

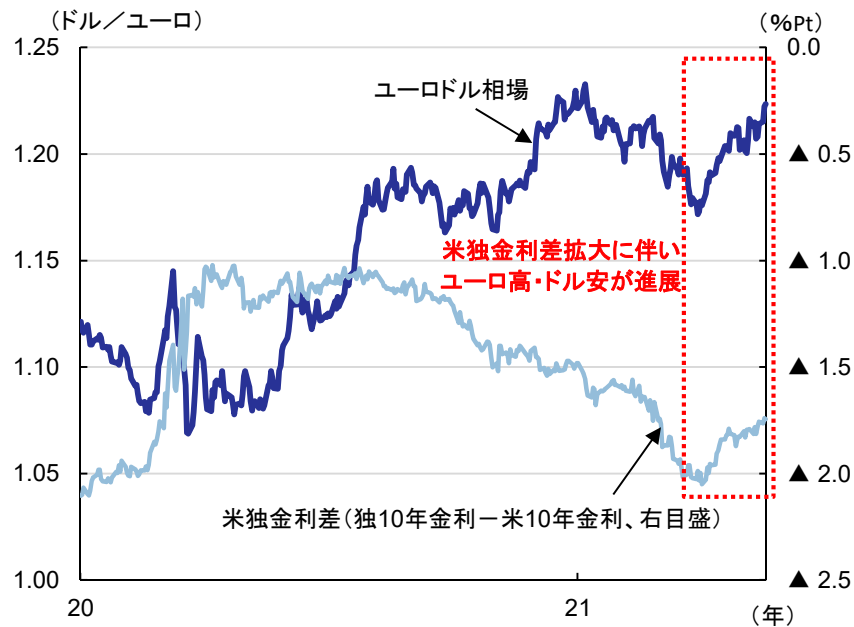


(注) 予想EPS・予想PERは12カ月先ベース
(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

6. 為替：日米金利差の拡大が一服、ドル円相場はレンジ推移を予想

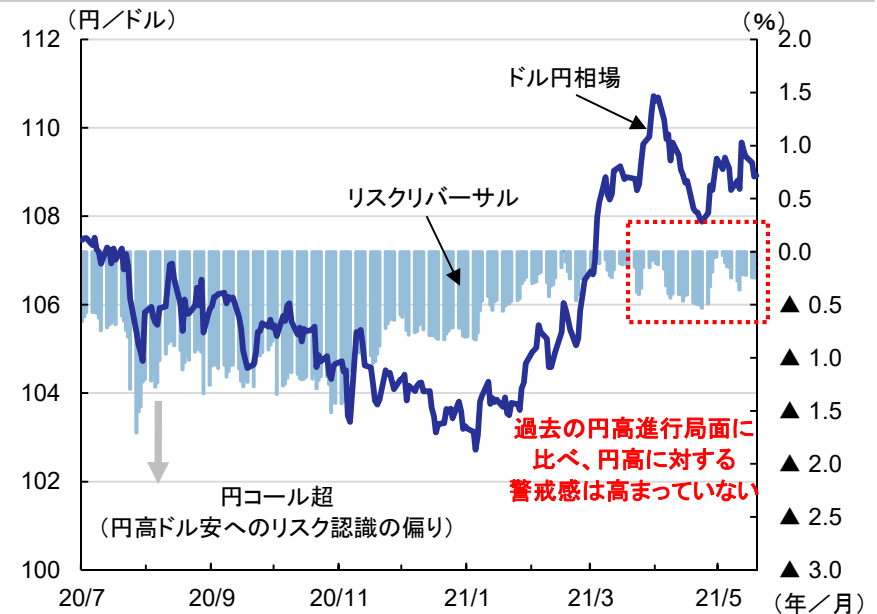
- ドル円相場は年初来続いたドル高基調に一旦歯止め。米金利の低下を背景に、日米金利差の拡大が一服
 - 4月米CPI(5/12)発表後は金利先高観の高まりを受けてドル高・円安が進行したものの、FRBが早期に金融緩和縮小には動かないとの見方から、ドル円相場は1ドル＝108円～110円の推移が継続
 - 欧州景気回復期待もあり、独金利上昇に伴う米独金利差拡大を受け、ユーロドル相場はユーロ高が進展
- ドル円相場はレンジ推移を予想。独金利上昇は一服すると予測、ユーロドル相場での更なるユーロ高進行を見込まず
 - ドル円のリスクリバーサルをみると、円高進行に対する警戒感が高まっていない模様

ユーロドル相場と米独金利差



(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ドル円相場とリスクリバーサル



(注) リスクリバーサルとは、同じ権利行使期日、取引金額、同デルタのコールとプットの価格差をあらわしたものの。デルタ25%、1カ月物

(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

7. 予測値一覧

		2021/5/25	4-6	7-9	10-12
日本	政策金利付利 (末値、%)	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10
	新発国債 (10年、%)	0.08	0.05~0.15	0.05~0.15	0.05~0.15
	日経平均株価 (円)	28,554	28,400~29,400	28,900~29,900	29,700~30,700
米国	FFレート (末値、%)	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00~0.25	0.00~0.25
	長期国債 (10年、%)	1.56	1.65~1.80	1.65~1.85	1.75~1.95
	ダウ平均株価 (ドル)	34,312	32,200~33,200	32,500~33,500	32,600~33,600
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
	長期国債 (独、10年、%)	▲ 0.17	▲0.45~▲0.30	▲0.45~▲0.25	▲0.40~▲0.20
為替相場	ドル・円 (円/ドル)	108.78	107~109	107~109	108~111
	ユーロ・ドル (ドル/ユーロ)	1.225	1.19~1.22	1.18~1.21	1.15~1.19

(注)1.為替レートの実績値はNY終値

2.4-6・7-9・10-12月期の政策金利の予測値は期間における末値、その他は期間における平均値が当該レンジに収まるとの見方を示したもの

(出所)Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

資料1-1

日本経済予測総括表(5月20日時点)

		2020	2021	2022	2021 (見通し)				2022				2023
		(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、%	▲4.6	2.7	4.0	▲1.3	▲0.7	1.1	1.3	1.4	1.7	0.4	0.0	0.1
	前期比年率、%	—	—	—	▲5.1	▲2.8	4.3	5.2	5.6	6.9	1.6	0.0	0.3
内需	前期比、%	▲4.0	1.8	4.2	▲1.1	▲0.6	1.0	1.2	1.3	2.0	0.4	▲0.0	0.0
民需	前期比、%	▲6.5	2.1	5.3	▲0.9	▲0.9	1.2	1.5	1.7	2.7	0.4	▲0.1	▲0.0
個人消費	前期比、%	▲6.0	2.2	6.3	▲1.4	▲1.3	1.6	1.2	2.2	3.9	0.0	▲0.4	▲0.2
住宅投資	前期比、%	▲7.1	▲0.4	4.0	1.1	▲0.5	0.2	0.6	1.0	1.8	0.7	0.7	0.7
設備投資	前期比、%	▲6.9	3.4	3.6	▲1.4	0.5	1.5	1.7	1.2	0.8	0.7	0.4	0.4
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲0.2)	(0.3)	(0.0)	(▲0.2)	(0.2)	(▲0.2)	(▲0.3)	(0.2)	(0.0)	(0.0)
公需	前期比、%	3.2	1.0	1.0	▲1.6	0.2	0.4	0.4	0.4	▲0.0	0.4	0.3	0.2
政府消費	前期比、%	3.1	0.7	1.2	▲1.8	0.1	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
公共投資	前期比、%	4.0	2.1	0.4	▲1.1	0.8	1.0	1.0	0.3	▲1.4	0.8	0.6	0.3
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.6)	(0.9)	(▲0.2)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.3)	(▲0.0)	(0.1)	(0.0)
輸出	前期比、%	▲10.4	11.4	5.3	2.3	▲1.4	2.8	2.0	2.6	0.5	1.0	0.8	0.6
輸入	前期比、%	▲6.8	5.6	6.4	4.0	▲0.8	2.3	1.6	2.2	2.1	1.0	0.4	0.4
名目GDP	前期比、%	▲4.0	2.1	4.2	▲1.6	▲2.2	2.7	1.4	1.5	▲0.2	2.2	0.3	0.6
GDPデフレーター	前年比、%	0.7	▲0.6	0.2	▲0.2	▲2.0	▲0.6	▲0.2	0.3	▲0.1	0.1	0.2	0.7
内需デフレーター	前年比、%	▲0.2	1.1	0.4	▲0.5	1.2	0.9	1.3	1.0	0.4	0.4	0.3	0.4

(注) 網掛けは予測値

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

資料1-2

米国経済予測総括表(5月20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	6.0	4.0	▲ 5.0	▲ 31	33.4	4.3	6.4	7.9	5.8	3.2	3.7	3.9	3.2	2.4
個人消費	前期比年率、%	2.4	▲ 3.9	7.6	3.7	▲ 6.9	▲ 33	41.0	2.3	10.7	9.5	6.2	3.2	3.1	3.1	2.0	2.0
住宅投資	前期比年率、%	▲ 1.7	6.1	14.6	3.7	19.0	▲ 36	63.0	36.6	10.8	6.7	5.2	4.3	3.1	2.9	2.8	2.9
設備投資	前期比年率、%	2.9	▲ 4.0	7.0	3.6	▲ 6.7	▲ 27	22.9	13.1	9.9	3.8	5.1	4.1	3.1	2.8	3.4	3.3
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.0	▲ 0.6	0.3	0.2	▲ 1.3	▲ 3.5	6.6	1.4	▲ 2.6	0.9	0.9	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
政府支出	前期比年率、%	2.3	1.1	1.6	5.2	1.3	2.5	▲ 4.8	▲ 0.8	6.3	2.6	1.4	0.8	7.5	8.5	8.0	5.0
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 1.3	▲ 0.3	1.1	0.6	▲ 3.2	▲ 1.5	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.5
輸出	前期比年率、%	▲ 0.1	▲ 13	6.4	8.7	▲ 9.5	▲ 64	59.6	22.3	▲ 1.1	10.5	11.3	7.9	8.6	8.8	8.6	5.0
輸入	前期比年率、%	1.1	▲ 9	14.4	8.9	▲ 15	▲ 54	93.1	29.8	5.7	12.9	11.9	7.1	8.9	8.6	7.7	7.1
失業率	%	3.7	8.1	5.5	4.1	3.8	13.1	8.8	6.8	6.2	6.0	5.2	4.8	4.5	4.2	4.0	3.9
個人消費支出デフレーター	前年比、%	1.5	1.2	2.4	1.7	1.7	0.6	1.2	1.2	1.8	2.9	2.5	2.6	1.9	1.8	1.7	1.7
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	1.7	1.4	2.1	2.0	1.8	1.0	1.4	1.4	1.5	2.5	2.1	2.3	2.0	2.0	2.0	2.0

(注) 網掛けは予測値

(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

資料2-1

【5月のスケジュール】

国内		米国他	
1		1	
2		2	
3	憲法記念日(日本休場)	3	米 製造業ISM指数(4月)
4	みどりの日(日本休場)	4	米 貿易収支(3月) 製造業新規受注(3月)
5	こどもの日(日本休場)	5	米 非製造業ISM指数(4月)
6	日銀金融政策決定会合議事要旨(3/18・19分) 新車販売台数(4月)	6	米 労働生産性(1~3月期暫定) 英 英中銀金融政策委員会(5・6日)
7	毎月勤労統計(3月速報)	7	米 雇用統計(4月)
8		8	
9		9	
10		10	
11	日銀金融政策決定会合における主な意見(4/26・27分), 10年利付国債入札	11	米 3年国債入札
12	景気動向指数(3月速報)	12	米 CPI(4月), 連邦財政収支(4月), 10年国債入札
13	景気ウォッチャー調査(4月), 国際収支(3月速報) 30年利付国債入札	13	米 PPI(4月), 30年国債入札
14	マネーストック(4月速報)	14	米 鉱工業生産・設備稼働率(4月), 小売売上高(4月) ミシガン大学消費者信頼感指数(5月速報)
15		15	
16		16	
17	企業物価指数(4月), 10年物価連動国債入札	17	米 ネット対米証券投資(3月) ニューヨーク連銀製造業業況指数(5月)
18	GDP(1~3月期1次速報) 第3次産業活動指数(3月)	18	米 住宅着工・許可件数(4月)
19	設備稼働率(3月), 5年利付国債入札	19	米 FOMC議事録(4/27・28分)
20	貿易統計(4月), 機械受注統計(3月)	20	米 ファイラデルフィア連銀製造業業況指数(5月) 景気先行指数(4月)
21	消費者物価(4月全国), 20年利付国債入札	21	米 中古住宅販売件数(4月)
22		22	
23		23	
24	黒田日銀総裁挨拶(日本銀行金融研究所主催 2021年国際コンファランスにおける開会)	24	
25		25	米 カンファレンスボード消費者信頼感指数(5月) 新築住宅販売件数(4月), 2年国債入札 独 ifo景況感指数(5月)
26		26	米 5年国債入札
27	40年利付国債入札	27	米 耐久財受注(4月), GDP(1~3月期暫定) 企業収益(1~3月期暫定), 7年国債入札
28	消費者物価(5月都区部)	28	米 ミシガン大学消費者信頼感指数(5月確報) シカゴPMI指数(5月), 個人所得・消費支出(4月)
29		29	
30		30	
31	鉱工業生産(4月速報), 商業動態統計(4月速報) 消費動向調査(5月), 2年利付国債入札 住宅着工統計(4月)	31	米 メモリアルデー(米国休場)

(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) 各種資料より、みずほサーチ&テクノロジー作成

【6月のスケジュール】

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

資料2-2

【日本 四半期スケジュール】

	7月	8月	9月
日本	1 日銀短観(6月調査) 新車販売台数(6月) 10年利付国債入札 6 家計調査(5月) 30年利付国債入札 7 景気動向指数(5月速報) 8 景気ウォッチャー調査(6月) 国際収支(5月速報) 5年利付国債入札 9 マネーストック(6月速報) 12 機械受注統計(5月) 13 20年利付国債入札 14 設備稼働率(5月) 15 第3次産業活動指数(5月) 16 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(15・16日) 日銀総裁定例記者会見 20 消費者物価(6月全国) 21 貿易統計(6月) 27 40年利付国債入札 29 2年利付国債入札 30 鉱工業生産(6月速報) 商業動態統計(6月速報) 労働力調査(6月)	2 新車販売台数(7月) 消費動向調査(7月) 3 消費者物価(7月都区部) 7 景気動向指数(6月速報) 6 家計調査(6月) 10 景気ウォッチャー調査(7月) 国際収支(6月速報) 11 マネーストック(7月速報) 16 設備稼働率(6月) GDP(4~6月期1次速報) 17 第3次産業活動指数(6月) 18 貿易統計(7月) 機械受注統計(6月) 20 消費者物価(7月全国) 27 消費者物価(8月都区部) 30 商業動態統計(7月速報) 31 鉱工業生産(7月速報) 労働力調査(7月)	1 法人企業統計調査(4~6月期) 新車販売台数(8月) 7 家計調査(7月) 8 GDP(4~6月期2次速報) 景気ウォッチャー調査(8月) 国際収支(7月速報) 9 マネーストック(8月速報) 13 法人企業景気予測調査(7~9月期) 14 設備稼働率(7月) 15 第3次産業活動指数(7月) 機械受注統計(7月) 16 貿易統計(8月) 17 資金循環統計(4~6月期速報) 22 日銀金融政策決定会合(21・22日) 日銀総裁定例記者会見 24 消費者物価(8月全国) 30 鉱工業生産(8月速報) 商業動態統計(8月速報)

(注) 予定は変更の可能性があります。
 (出所) 各種資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

【米国・欧州 四半期スケジュール】

	7月	8月	9月
米国	1 製造業ISM指数(6月) 2 貿易収支(5月) 雇用統計(6月) 6 非製造業ISM指数(6月) 7 FOMC議事録(6/15・16分) 12 連邦財政収支(6月) 3年国債入札 10年国債入札 13 CPI(6月) 30年国債入札 14 PPI(6月) ベージュブック(地区連銀経済報告) 15 鉱工業生産・設備稼働率(6月) フィデリティ連銀製造業況指数(7月) ニューヨーク連銀製造業況指数(7月) 16 シガン大学消費者信頼感指数(7月速報) 小売売上高(6月) 20 住宅着工・許可件数(6月) 22 中古住宅販売件数(6月) 景気先行指数(6月) 26 新築住宅販売件数(6月) 2年国債入札 27 耐久財受注(6月) カンفرنズボード消費者信頼感指数(7月) 5年国債入札 28 FOMC(27・28日) 29 GDP(4~6月期速報) 7年国債入札 シガン大学消費者信頼感指数(7月速報) シカゴPMI指数(7月) 個人所得・消費支出(6月) 雇用コスト指数(4~6月期)	2 製造業ISM指数(7月) 4 非製造業ISM指数(7月) 5 貿易収支(6月) 6 雇用統計(7月) 10 労働生産性(4~6月期暫定) 3年国債入札 11 CPI(7月) 連邦財政収支(7月) 10年国債入札 12 PPI(7月) 30年国債入札 13 シガン大学消費者信頼感指数(8月速報) 16 ニューヨーク連銀製造業況指数(8月) 17 鉱工業生産・設備稼働率(7月) 小売売上高(7月) 18 FOMC議事録(7/27・28分) 住宅着工・許可件数(7月) 19 フィデリティ連銀製造業況指数(8月) 景気先行指数(7月) 23 中古住宅販売件数(7月) 24 新築住宅販売件数(7月) 2年国債入札 25 耐久財受注(7月) 5年国債入札 26 GDP(4~6月期暫定) 企業収益(4~6月期暫定) 7年国債入札 27 シガン大学消費者信頼感指数(8月速報) 個人所得・消費支出(7月) 31 シカゴPMI指数(8月) カンفرنズボード消費者信頼感指数(8月)	1 製造業ISM指数(8月) 2 貿易収支(7月) 労働生産性(4~6月期改訂) 3 雇用統計(8月) 非製造業ISM指数(8月) 7 3年国債入札 8 ベージュブック(地区連銀経済報告) 10年国債入札 9 30年国債入札 10 PPI(8月) 13 連邦財政収支(8月) 14 CPI(8月) 15 鉱工業生産・設備稼働率(8月) ニューヨーク連銀製造業況指数(9月) 16 小売売上高(8月) フィデリティ連銀製造業況指数(9月) 17 シガン大学消費者信頼感指数(9月速報) 21 経常収支(4~6月期) 住宅着工・許可件数(8月) 22 FOMC(21・22日) 中古住宅販売件数(8月) 23 景気先行指数(8月) 24 新築住宅販売件数(8月) 27 耐久財受注(8月) 28 カンفرنズボード消費者信頼感指数(9月) 30 シカゴPMI指数(9月) GDP(4~6月期確定) 企業収益(4~6月期改訂)
欧州	22 ECB政策理事会	5 英中銀金融政策委員会(4・5日)	9 ECB政策理事会 23 英中銀金融政策委員会(22・23日)

(注) 予定は変更の可能性があります。
 (出所) 各種資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

資料3

内外主要経済指標

< 日本 >

		FY 2018	FY 2019	20/1~3	4~6	7~9	10~12	21/1~3
実質GDP	前期比(季%)	0.3	0.0	▲0.6	▲8.2	5.0	-	-
短観 大企業製造業	DI%ポイント	-	-	▲8	▲34	▲27	▲10	5
短観 大企業非製造業	DI%ポイント	-	-	8	▲17	▲12	▲5	▲1
月次指標		FY 2018	FY 2019	20/12月	21/01月	02月	03月	04月
景気動向指数 先行CI		-	-	97.4	98.2	98.9	103.2	-
景気動向指数 一致CI		-	-	89.2	91.6	89.9	93.1	-
景気動向指数 先行DI	(%)	-	-	81.8	70.0	70.0	88.9	-
景気動向指数 一致DI	(%)	-	-	100.0	66.7	55.6	88.9	-
鉱工業生産指数	前月比(季%)	0.3	▲3.8	▲0.2	3.1	▲1.3	1.7	-
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	5.3	▲4.5	▲8.5	3.7	-
住宅着工戸数	万戸(季、年率)	95.3	88.4	78.4	80.1	80.8	88.0	-
百貨店・スーパー販売額	前年比(既%)	▲0.9	▲1.8	▲3.4	▲7.2	▲4.8	2.9	-
小売販売額	前年比(原%)	1.6	▲0.0	5.0	2.7	3.7	5.2	-
実質家計消費支出	前年比(原%)	▲4.9	-	▲0.6	▲6.1	▲6.6	6.2	-
完全失業率	(季、%)	2.4	2.4	3.0	2.9	2.9	2.6	-
有効求人倍率	(季、倍)	1.62	1.56	1.05	1.10	1.09	1.10	-
所定外労働時間	前年比(原%)	▲1.7	▲2.5	▲7.6	▲8.0	▲9.7	▲1.9	-
名目賃金	前年比(原%)	0.9	0.0	▲3.0	▲1.3	▲0.4	0.2	-
国内企業物価指数	前年比(原%)	2.2	0.1	▲2.0	▲1.5	▲0.6	1.2	3.6
消費者物価指数	前年比(原%)	0.8	0.6	▲1.0	▲0.6	▲0.4	▲0.1	▲0.1
M2	前年比(原%)	2.7	2.6	9.1	9.4	9.6	9.4	9.2
M3	前年比(原%)	2.4	2.2	7.6	7.9	8.0	7.9	7.8
通関収支	(原、億円)	▲16,091	▲12,912	7,447	▲3,272	2,117	6,622	2,553
(通関輸出)	前年比(原%)	1.9	▲6.0	2.0	6.4	▲4.5	16.1	38.0
(通関輸入)	前年比(原%)	7.2	▲6.3	▲11.5	▲9.5	11.9	5.8	12.8
経常収支	(原、億円)	195,918	201,409	12,791	6,444	29,169	26,501	-

(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	20/1~3	4~6	7~9	10~12	21/1~3
実質GDP	前期比年率(%)	0.0	▲0.0	▲5.0	▲31.4	33.4	4.3	6.4
労働生産性	前期比年率(%)	1.8	2.5	▲0.8	11.2	4.2	▲3.8	5.4
月次指標		CY 19	CY 20	20/12月	21/01月	02月	03月	04月
鉱工業生産	前月比(季%)	0.0	▲0.1	1.1	0.9	▲3.5	2.4	0.7
耐久財受注	前月比(季%)	0.0	▲0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-
コア資本財受注	前月比(季%)	▲0.0	0.0	0.0	0.0	▲0.0	0.0	-
製造業ISM指数	(季%)	51.2	52.5	60.5	58.7	60.8	64.7	60.7
失業率	(季、%)	3.7	8.1	6.7	6.3	6.2	6.0	6.1
非農業部門雇用者数	前月差(千人)	2,007	▲8,648	▲306	233	536	770	266
小売売上高	前月比(季%)	0.0	0.0	▲0.0	0.1	▲0.0	0.1	0.0
(除く自動車)	前月比(季%)	0.0	0.0	▲0.0	0.1	▲0.0	0.1	▲0.0
消費者信頼感指数	(85年平均=100)	128.3	101.0	87.1	88.9	90.4	109.0	121.7
消費者物価	前月比(季%)	0.0	0.0	0.2	0.3	0.4	0.6	0.8
生産者物価	前月比(季%)	0.0	0.0	0.3	1.3	0.5	1.0	0.6
住宅着工件数	千戸(季、年率)	1,290	1,380	1,661	1,625	1,447	1,733	1,569
貿易収支	(季、10億ドル)	▲577	▲682	▲67	▲68	▲71	▲74	-

(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、6月23日(水)夕刻頃を予定しております

※発刊日・発刊時間帯は前後する場合がございます

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。