
2021・2022年度 内外経済見通し

～世界経済は回復に向かうも、感染再拡大と供給制約が重しに～

2021.10.22

みずほリサーチ&テクノロジーズ

見通しのポイント

- ワクチン普及とともに行動制限が緩和に向かうことから、今後の世界経済は回復を見込む。ただし、感染再拡大と供給制約が2022年前半にかけての世界経済の重しに。2021年の世界経済成長率は前年比+5.4%、2022年は同+4.1%と予測
- ワクチンの感染防止効果は時間とともに減衰するとの示唆を踏まえると、2022年前半にかけ感染再拡大の可能性が高い。日本では緊急事態宣言に類する状況になるとみるも、行動制限はワクチン非接種者のみに課されると想定。行動制限による経済の下押し幅は2021年夏場よりも小さいと評価。世界全体でも感染再拡大は消費マインドの下押しに繋がるとの見方
- 供給制約は、インフレ圧力の高まり、生産の下振れ、企業収益の低下要因に。2021年は需給がひっ迫、2022年入り後は供給制約が徐々に解消に向かう見通し
- 米国のインフレ率は財需給ひっ迫から2021年末にかけ高水準で推移。その後は需給緩和が進み、2022年には2%近傍まで低下する見通し。超過貯蓄による押上げは限定的で、サービス消費の回復を受けて財需要も一服するため。供給面では設備増強の効果が徐々に表れることに加え、港湾をはじめとした物流の目詰まりも処理能力拡大などの動きが進展
- 供給制約による日本の自動車生産下押しは2022年央まで続く。東南アジア感染拡大による部品供給停滞は2021年末にかけ収束に向かうも、半導体不足の影響は2022年央まで残存。供給制約による輸入物価上昇で交易条件悪化。収益下押しを通じ投資抑制の懸念

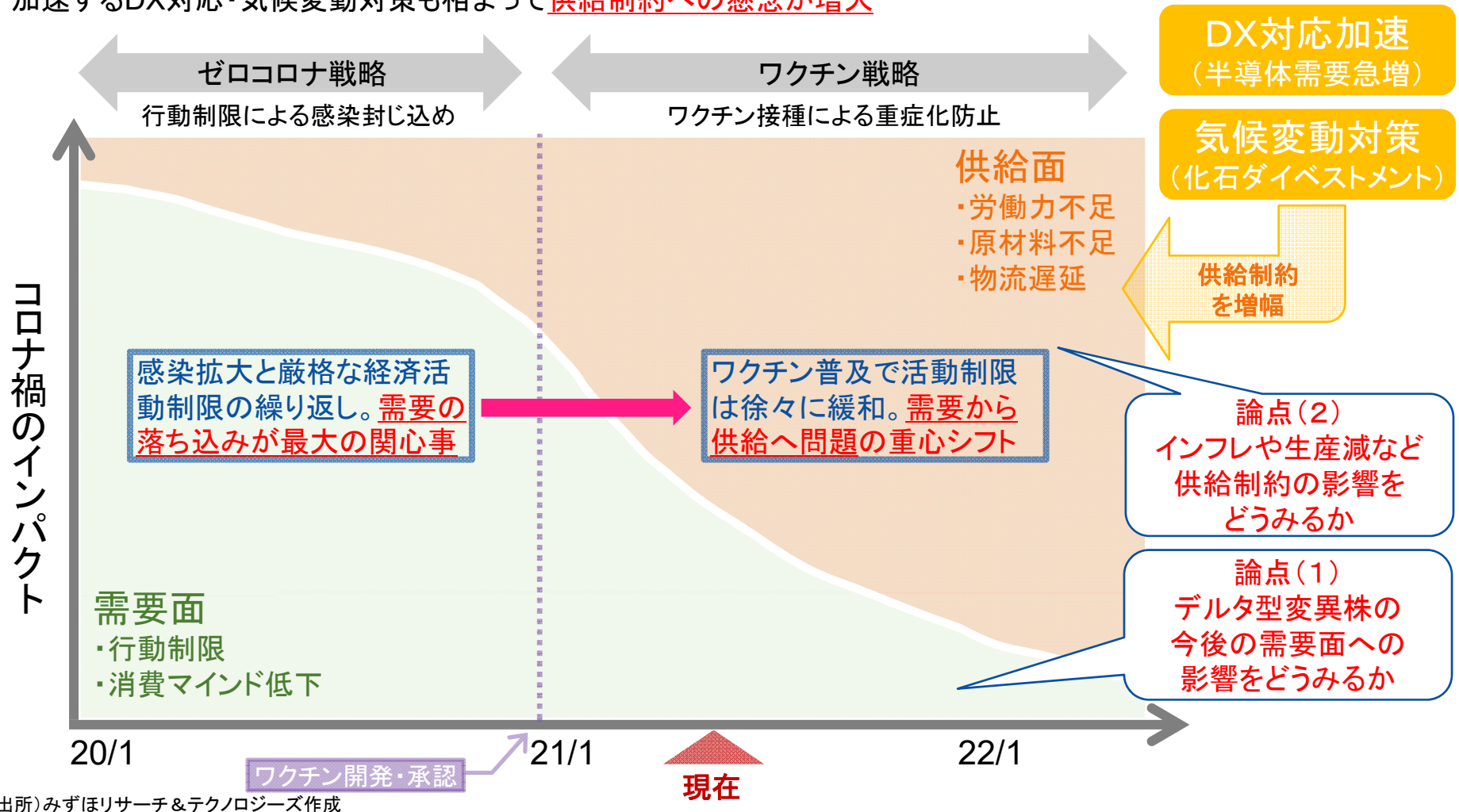
《構成》

1. 全体概要	P 3
2. 各国経済・金融市場	P18
(1) 米国経済	P19
(2) ユーロ圏経済	P24
(3) 中国経済	P29
(4) 新興国経済	P33
(5) 日本経済	P38
(6) 金融市場	P44

1.全体概要

見通しの世界観: ワクチン普及・活動制限緩和でシフトするコロナ影響の重心

- 感染力の強い変異株の登場で感染拡大懸念による下押し効果は残るものの、ワクチン普及を背景とした需要の回復に伴って、労働力不足や原材料不足などによる供給制約が深刻化
- 加速するDX対応・気候変動対策も相まって供給制約への懸念が増大



ワクチン普及とともに世界経済は回復。但し、感染再拡大と供給制約が下押しに

世界経済見通し総括表(10月改訂)

	(前年比、%)				(前年比、%)		(Pt)	
	2019 暦年	2020	2021 (見通し)	2022	2021 (8月予測)	2022	2021 (前回予測との比較)	2022
世界実質GDP成長率	2.8	▲ 3.1	5.4	4.1	5.9	4.2	▲ 0.5	▲ 0.1
日米欧	1.7	▲ 5.0	5.0	4.2	5.1	4.4	▲ 0.1	▲ 0.2
米国	2.3	▲ 3.4	5.8	4.4	6.2	4.2	▲ 0.4	0.2
ユーロ圏	1.6	▲ 6.4	4.8	4.5	4.6	4.7	0.2	▲ 0.2
英国	1.7	▲ 9.7	6.7	4.4	5.9	5.0	0.8	▲ 0.6
日本	0.0	▲ 4.6	1.9	2.8	2.3	4.2	▲ 0.4	▲ 1.4
アジア	5.2	▲ 0.9	7.1	5.3	7.6	5.2	▲ 0.5	0.1
中国	6.0	2.3	7.9	5.2	8.4	5.4	▲ 0.5	▲ 0.2
NIEs	1.9	▲ 0.8	4.9	3.0	4.5	2.9	0.4	0.1
ASEAN5	4.8	▲ 3.5	3.5	5.5	4.1	5.4	▲ 0.6	0.1
インド	4.8	▲ 7.0	9.0	6.3	9.6	5.5	▲ 0.6	0.8
オーストラリア	1.9	▲ 2.5	4.1	3.1	4.3	3.1	▲ 0.2	-
ブラジル	1.4	▲ 4.1	4.8	1.6	4.8	2.2	-	▲ 0.6
メキシコ	▲ 0.2	▲ 8.3	5.8	2.6	5.6	2.6	0.2	-
ロシア	2.0	▲ 3.0	4.0	2.6	3.1	3.3	0.9	▲ 0.7
日本(年度)	▲ 0.5	▲ 4.4	3.0	2.6	3.8	3.7	▲ 0.8	▲ 1.1

半導体不足や物流混乱など供給制約要因で回復に遅れ(在庫要因)

ゼロコロナ政策下、感染力の強さから散発的に感染拡大(消費抑制要因)。不動産向け融資抑制による投資下振れ、電力供給制約も影響

ASEANは変異株による行動制限、インドは電力不足・半導体などの供給制約が下押し

2022年に再び感染が拡大し、慎重姿勢が残存。半導体などの供給制約を受け、自動車減産幅拡大

(注) 予測対象地域計はIMFによるGDPシェア(PPP)により計算
 (出所) IMF、各国・地域統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

論点(1) デルタ型変異株の再評価～感染防止効果の急速な減衰などを反映

- 新モデルは感染力の強さなどに加え、ワクチン普及率の引き上げや検査拡充(含むワクチン・検査パッケージ)の政策対応を明示的に取り込む
- ワクチン感染防止効果の減衰を示唆する結果が相次いで公表
 - 10月見通しではファイザー社の研究結果を反映し、2回目の接種から4カ月後に感染防止効果が60%となる急な減衰ペースを想定

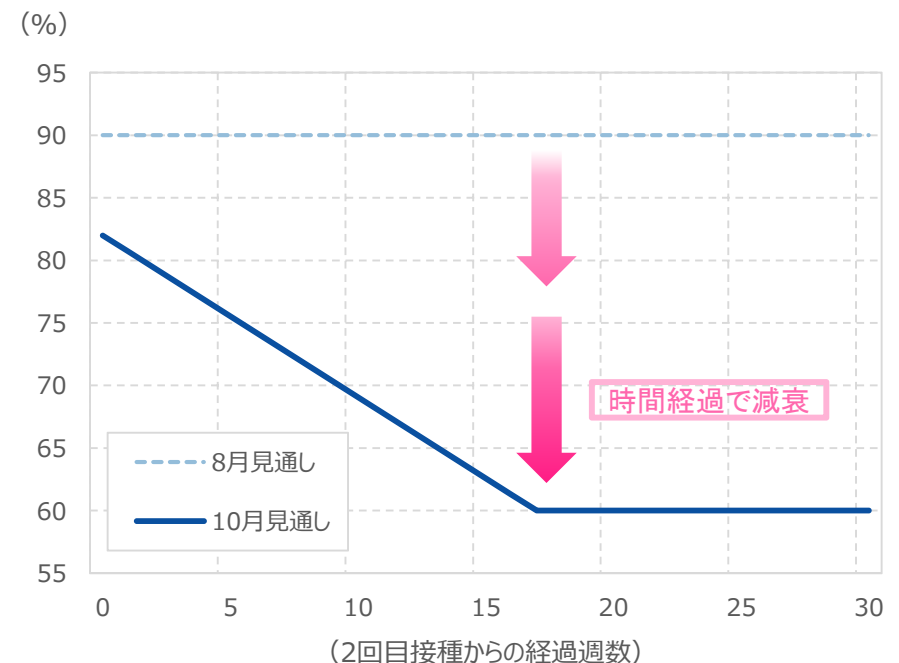
デルタ株の影響を反映したみずほ疫学モデルの構成

従来モデルからの4つの変更点

- ① 子供世代を含めた3世代モデル
⇒ 子供を介した感染拡大経路を考慮
- ② デルタ株の感染力の強さ
⇒ 実績を反映
- ③ ワクチン感染防止効果低減
⇒ 効果低下・時間とともに減衰と想定
- ④ 政策対応を織り込み
 - 接種率引き上げ・ブースター(免疫力を維持)
 - 検査拡充・接種証明活用(接触減で感染抑制)
 - 重症病床積み増し(医療体制強化)
 - 抗体カクテル療法の導入(医療負荷軽減)

(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ワクチン感染防止効果の想定



(注)10月見通しでは、感染防止効果と重症化防止効果を区別
(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(参考) デルタ型変異株の再評価～感染防止効果の急速な減衰などを反映

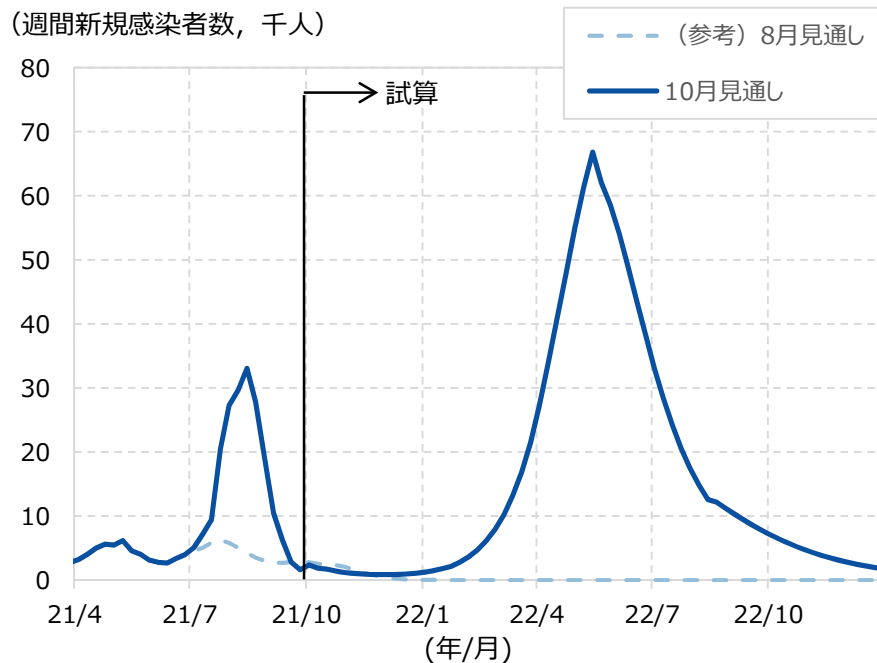
		10月見通し	(参考) 8月見通し
モデルの構造		<ul style="list-style-type: none"> ● 3世代モデル（高齢：65歳以上、現役：15～64歳、子供：14歳以下） ⇒ワクチン接種しない子供の感染再拡大を考慮	<ul style="list-style-type: none"> ● 2世代モデル（高齢：65歳以上、現役：64歳以下）
デルタ株の感染力（アルファ株対比）		<ul style="list-style-type: none"> ● 実績から計算（高齢：1.12倍、現役：1.49倍、子供：1.35倍） ⇒ワクチンだけで集団免疫獲得困難に	<ul style="list-style-type: none"> ● 全世代で1.2倍と想定
ワクチン想定	最終的な普及率	<ul style="list-style-type: none"> ● 高齢：90%、現役：80% ⇒高齢者の接種減速を考慮し普及率を引き下げ	<ul style="list-style-type: none"> ● 普及率60%程度で集団免疫獲得可能と試算していたため、最終的な普及率は設定せず
	感染防止効果	<ul style="list-style-type: none"> ● 1回目：45% ● 2回目：82% → 4カ月後60% ● 3回目：90% → 4カ月後70% ⇒ファイザー公表値を反映。より急速な減衰を想定	<ul style="list-style-type: none"> ● 1回目：30% ● 2回目：90%（減衰は考慮せず） ● 3回目：なし
	重症化防止効果	<ul style="list-style-type: none"> ● 1回目：85% ● 2回目：95% 	<ul style="list-style-type: none"> ● 感染防止効果と重症化防止効果を区別しておらず、どちらも2回目：90%と想定
政策想定	検査体制拡充	<ul style="list-style-type: none"> ● 2021年10月から検査拡充 ⇒6月に拡充されると想定していたが、学校等の抗原検査キット配布状況を踏まえ、後ずれ	<ul style="list-style-type: none"> ● 2021年6月から検査拡充
	ブースターショット	<ul style="list-style-type: none"> ● 2022年1月から3回目接種開始 	<ul style="list-style-type: none"> ● 考慮せず
	ワクチン接種証明	<ul style="list-style-type: none"> ● 2022年1月～12月実施。未接種者の行動を20%抑制（緊急事態宣言中は30%抑制） ⇒2022年の緊急事態宣言発令の影響を考慮	<ul style="list-style-type: none"> ● 考慮せず
	抗体カクテル療法	<ul style="list-style-type: none"> ● 2022年1月から感染者の50%に投与 ⇒新薬承認や軽症者治療拡充の影響を反映	<ul style="list-style-type: none"> ● 考慮せず
	重症病床積み増し	<ul style="list-style-type: none"> ● 2022年1月から現状の1.1倍に増床 ⇒人員不足などから大規模な増床は困難と判断	<ul style="list-style-type: none"> ● 考慮せず

(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

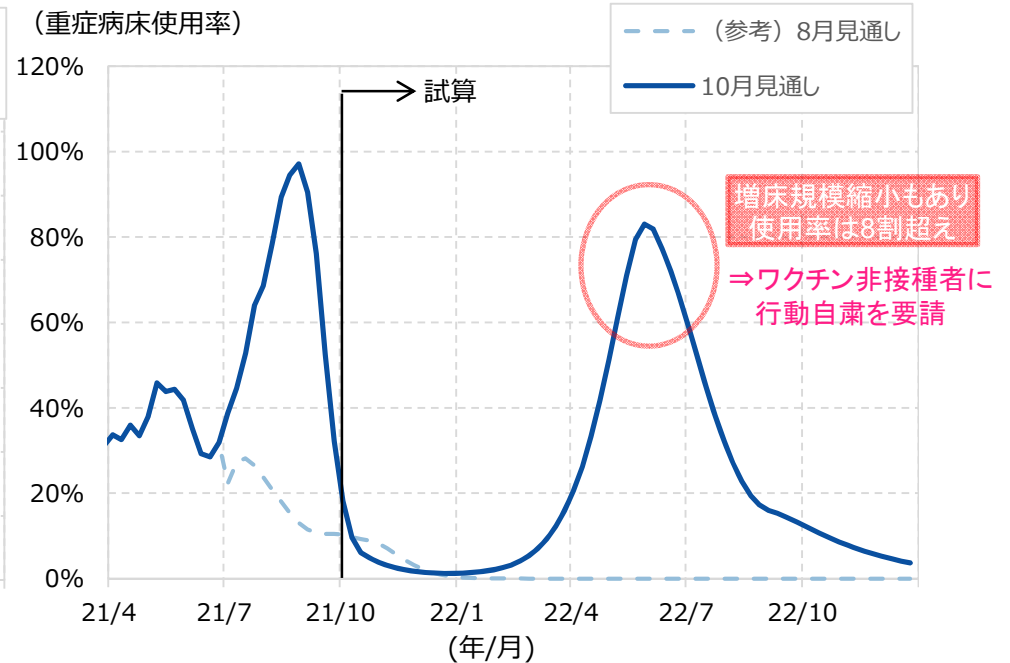
日本:2022年には重症病床使用率が8割まで上昇。緊急事態宣言に類する状況に

- デルタ株の影響や、ワクチン感染防止効果の時間減衰を反映したことで、2022年前半に再び感染が再拡大
 - デルタ株の影響反映により、ワクチン接種だけで集団免疫を獲得することが困難に
 - 感染増に伴う重症者数の増加により、重症病床使用率はステージIV相当の基準(5割)を大幅に超過。ワクチン非接種者を中心に行動自粛を求める緊急事態に類する状況に

東京の週間新規感染者数のシミュレーション変遷



東京の重症病床使用率のシミュレーション変遷

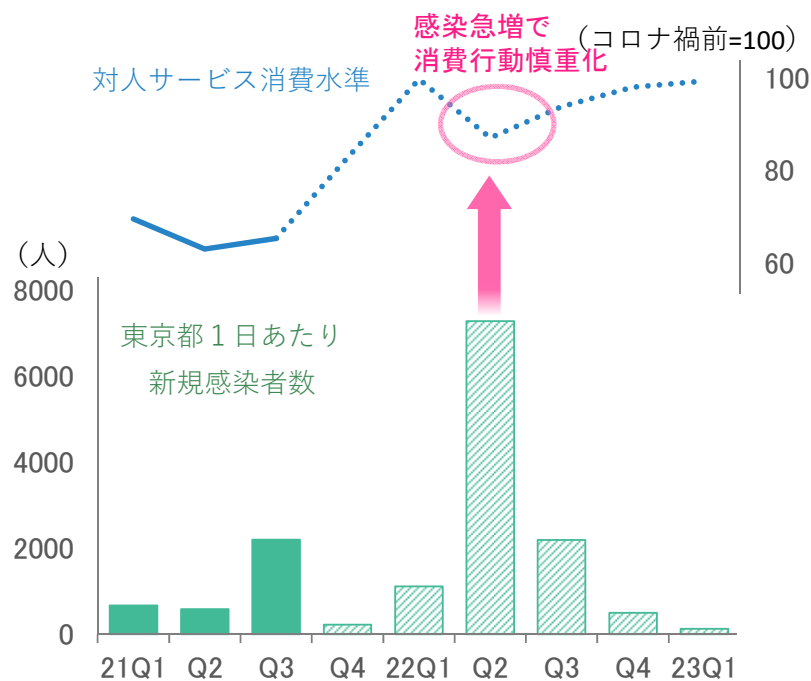


(注)重症病床使用率の実績部分は潜在的な重症者数を考慮していない値
(出所)新型コロナウイルス感染速報、厚生労働省、Google LLCより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本:2022年度も感染懸念が残存し、ワクチン未接種者等の消費行動は慎重に

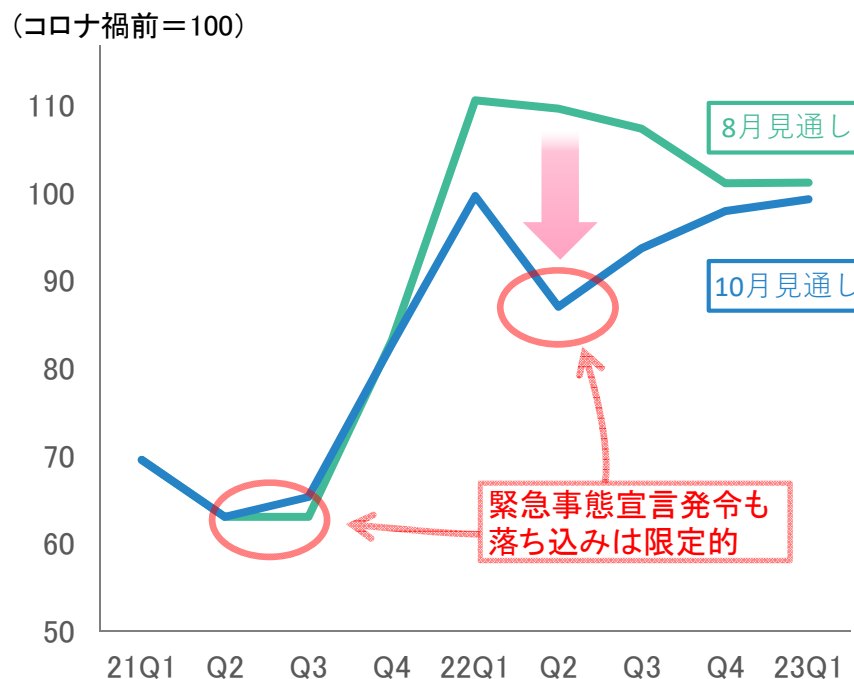
- 対人サービス消費はワクチン普及に伴い2022年1~3月期にコロナ前水準程度まで回復も、2022年4~6月期に感染者数の急増・医療体制のひっ迫を受けて一時的に弱含み
 - もっとも、ワクチン接種者に行動制限が課されないため、これまでの緊急事態宣言発令時の局面と比べて落ち込み幅は小さい
 - 2023年には集団免疫の獲得が見込まれる。それまでは、コロナ禍前を下回る水準での推移が継続

対人サービス消費パスと新規感染者数



(出所)JCB/ナウキャスト「JCB消費NOW」などより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

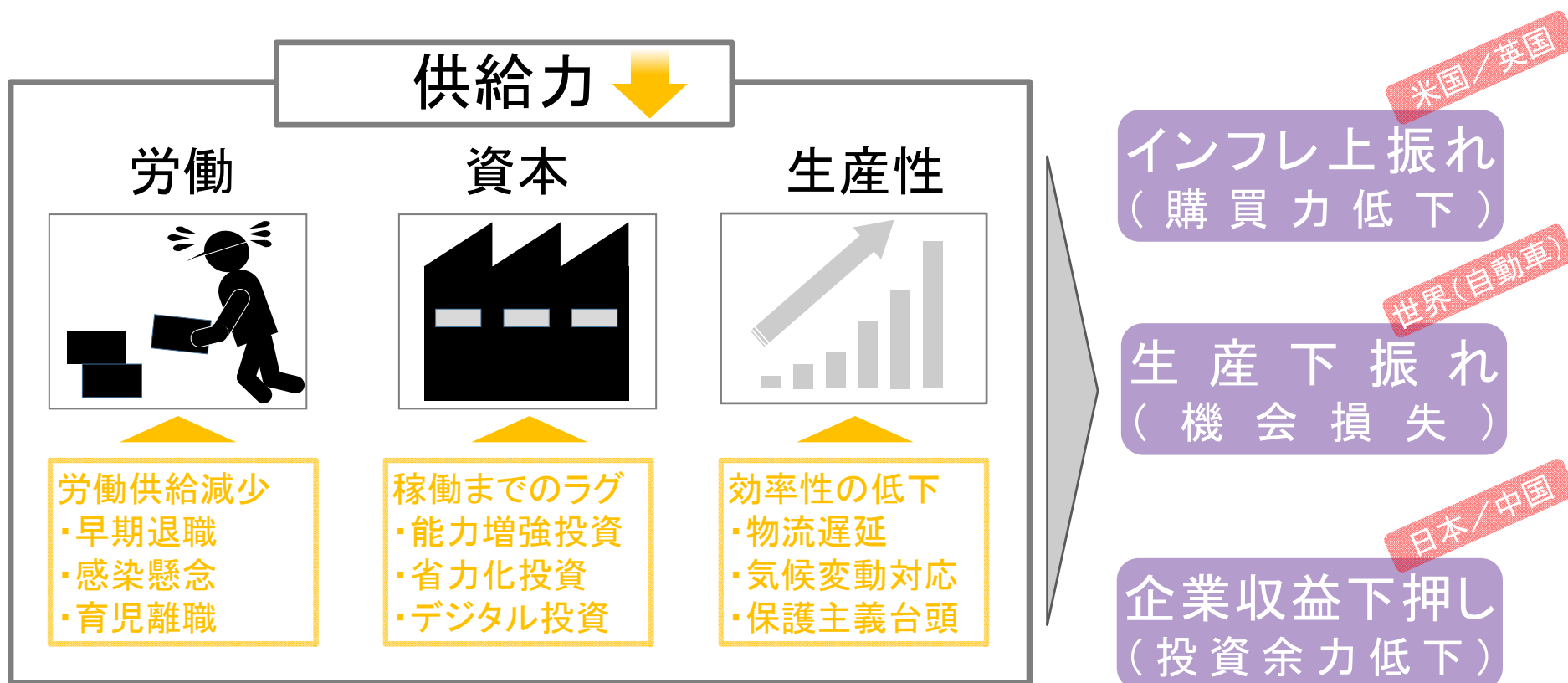
対人サービス消費パスの8月見通しとの比較



(出所)JCB/ナウキャスト「JCB消費NOW」などより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

論点(2) 供給制約の背景と3つの波及経路

- 労働・資本・生産性の各要素それぞれにボトルネック
- 供給力の低下は、①インフレ圧力の高まり(購買力の低下)、②生産下振れ(消費機会の逸失)、③企業収益の下押し(投資余力・意欲の低下)の3つの経路を通じて実体経済に悪影響
- 各国・地域の経済構造によって波及経路とその影響に差

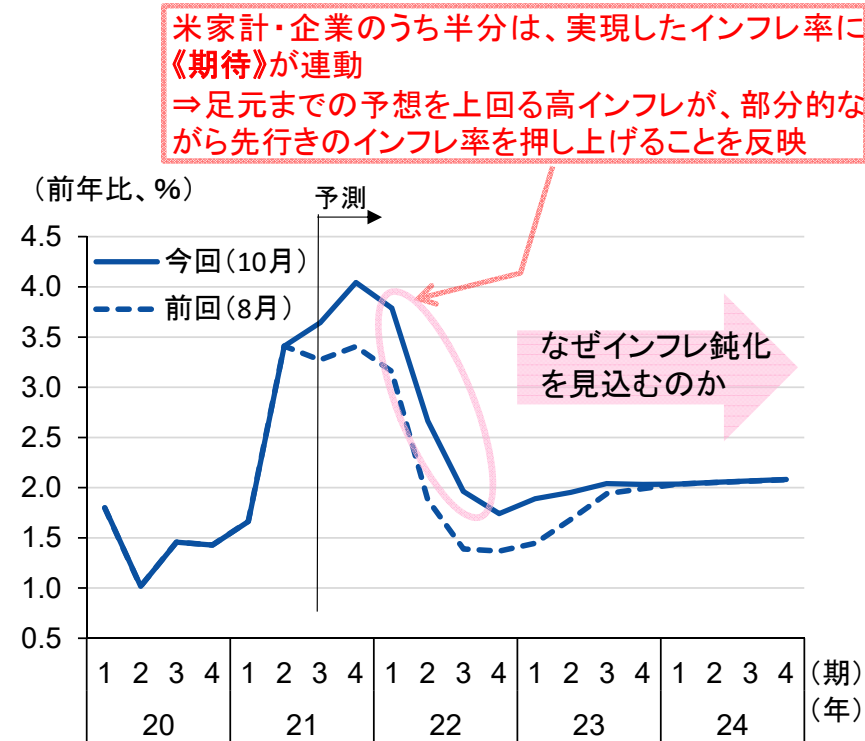


(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

①インフレ(米国):2021年は高水準で推移も、2022年には2%近傍に低下

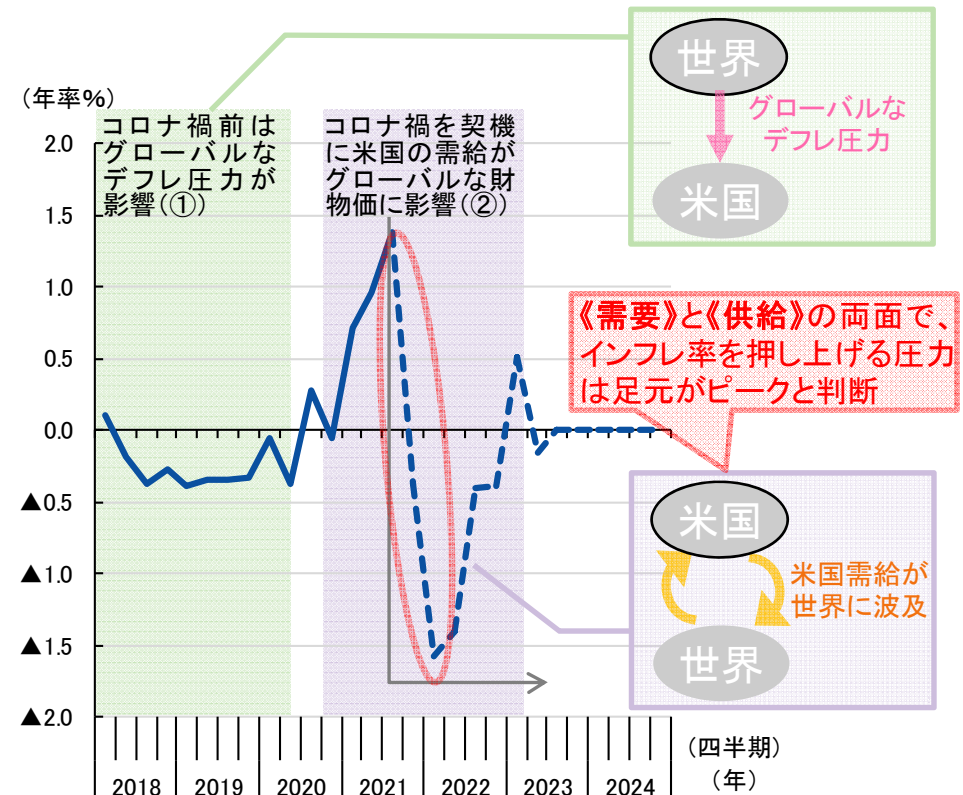
- 米国のインフレ率は2021年内は高水準で推移するも、2022年には2%近傍に低下
 - 2022年にかけてのインフレ率低下は**米国需給要因によるグローバルな財物価への影響の剥落を想定**
 - なお、8月見通し対比ではインフレ率(コアPCEデフレーター)は上振れ。要因は足元までの高インフレの影響残存

米インフレ見通し



(注)コア個人消費支出デフレーター上昇率
(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

グローバルな財物価の変動率

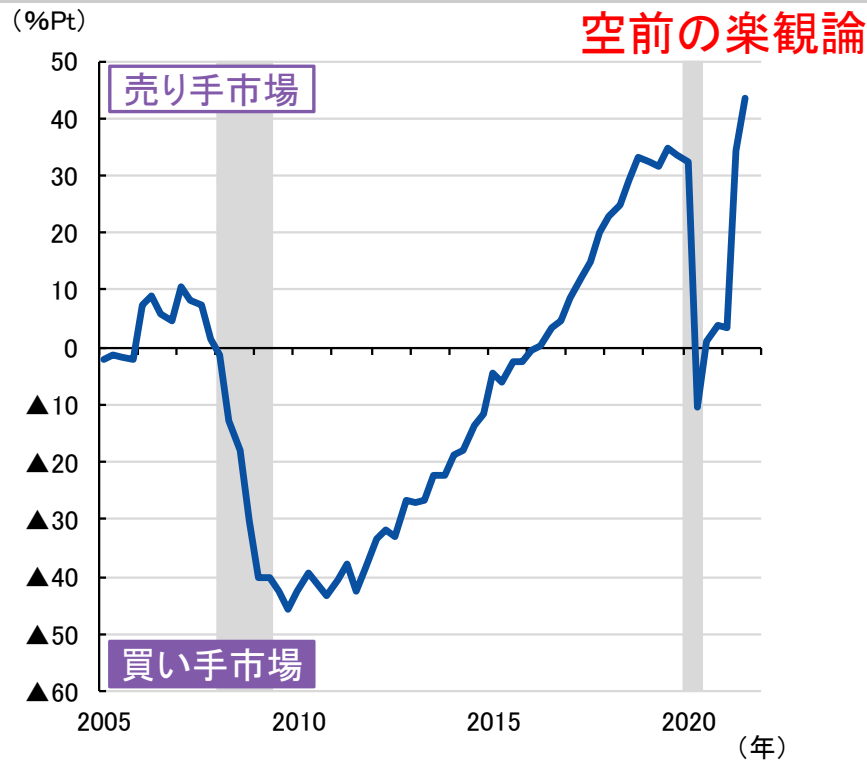


(注)ヘッドラインのインフレ率に対する輸入財関連物価(除く石油・IT製品)の相対上昇率
(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

需要面の想定：超過貯蓄は消費には向かわず。サービス消費回復で財需要は一服

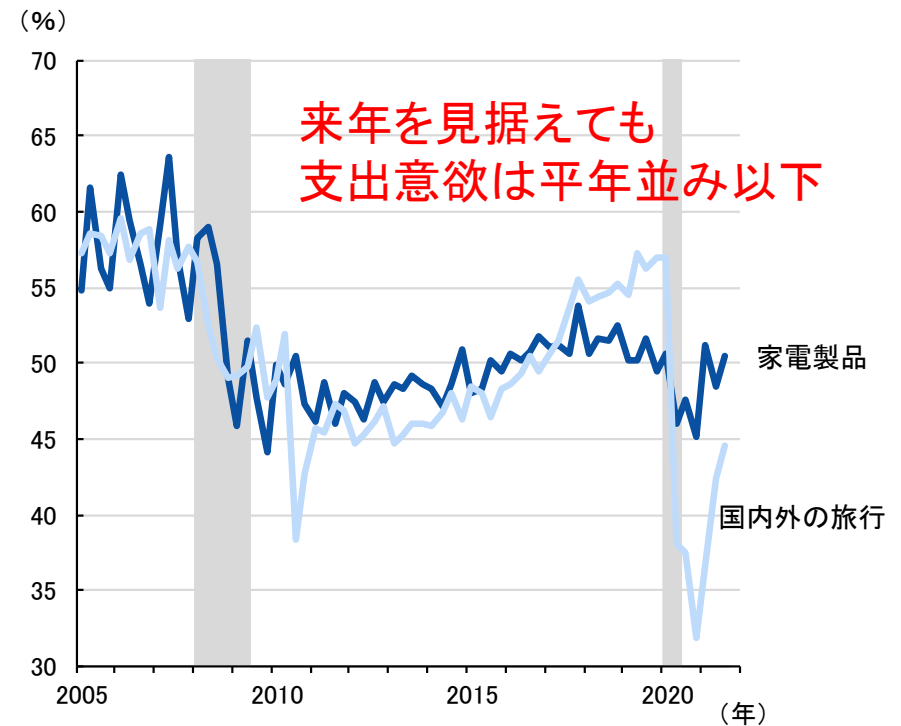
- 米家計では、雇用情勢に関して空前の楽観論が台頭。にもかかわらず、2022年まで視野に入れた先行きの消費計画は、家電製品で「平年並み」、国内外の旅行で「低調」
- **家計に滞留する超過貯蓄を支出に向けようとする動きは観察できず**（＝超過貯蓄を取り崩す兆しうかがえず）
- そうした中、サービス消費の回復を受けて財消費は減速し需給緩和に一役

米家計の雇用見通し



(注)「就職口が豊富」と回答した割合と「就職先を見つけるのが困難」と回答した割合の差
(出所)カンファレンスボードより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米家計の消費計画(半年以内)

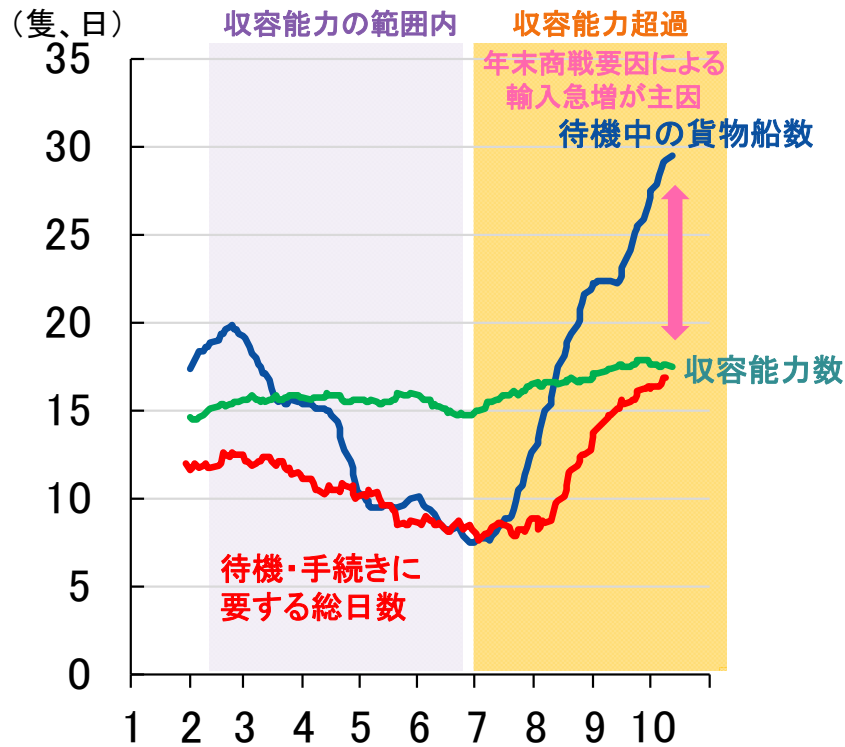


(注)「半年先に支出する予定がある」と回答した消費者の割合
(出所)カンファレンスボードより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

供給面の想定: ボトルネックはターミナルの24/7化や労働力確保で解消へ

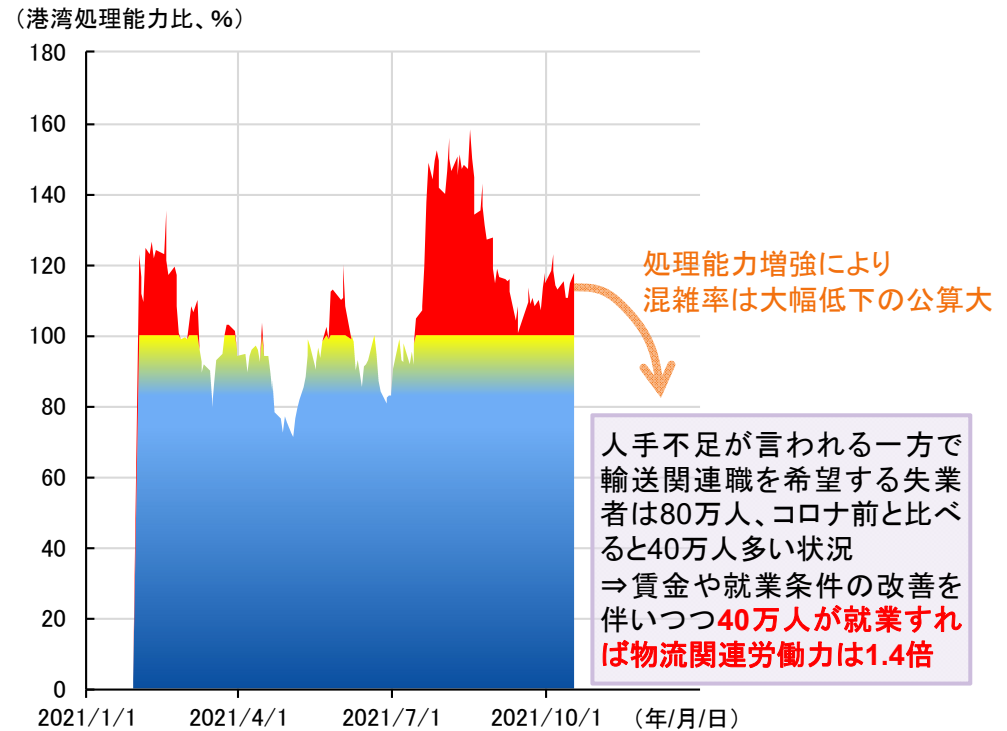
- 米資本財受注(除く航空機)は過去最高を更新。旺盛な投資は供給力を底上げ
- ボトルネックとなっている物流について、バイデン大統領は西海岸主要港の24/7化を目指すと発表(10/13)
 - **LA港の場合、処理能力は1.55倍となる計算**。荷受け作業等を夜間にシフトするとさらに**20%の処理能力向上**に相当
 - 港湾の混雑率は処理能力増強により70%~80%に改善。**年末商戦向けの輸入一服も、ボトルネック緩和に貢献**
- 物流を担う就業者数(足元113万人)は増加基調。**物流関連職を希望する失業者は80万人、ヒトの面でも余力残存**

LA港における待機貨物船数と手続きに要する日数



(注) 收容能力数は着岸している貨物船数で代替
(出所) Port of Los Angelesより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

LA港の混雑率の推移



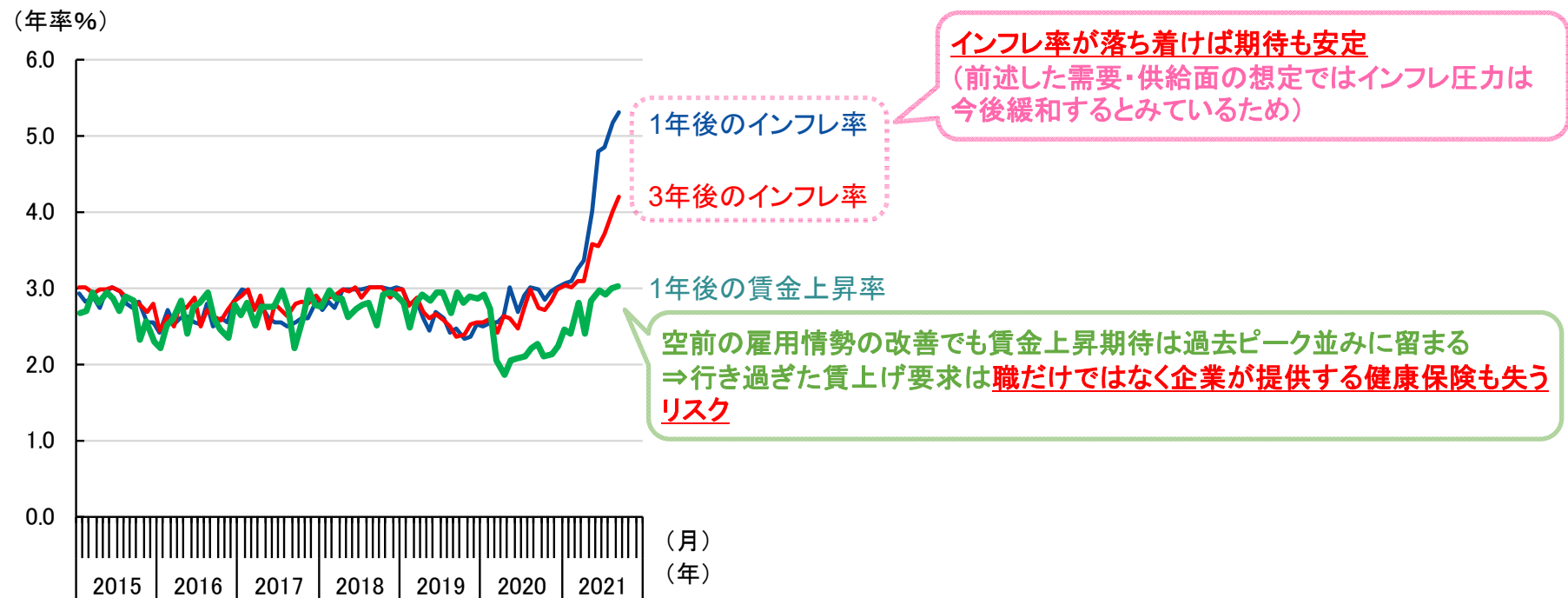
人手不足と言われる一方で輸送関連職を希望する失業者は80万人、コロナ前と比べると40万人多い状況
⇒賃金や就業条件の改善を伴いつつ**40万人が就業すれば物流関連労働力は1.4倍**

(注) 待機隻数、着岸隻数、入港・離岸日数より算出
(出所) Port of Los Angelesより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

期待面の想定：インフレ期待の上昇は見られるが一時的、賃金上昇期待は安定

- サーベイに基づく米消費者の予想インフレ率は急上昇。足元のインフレ率の高まりを受けたもの
 - インフレ率が低下すればインフレ期待も低下。メインシナリオでは家計・企業の一部が実際のインフレ率に連動してインフレ期待を形成することを織り込み済み
- 雇用に対する空前の楽観論の下でも、賃金上昇期待は安定圏内。米国では賃上げ等の動きもあるが一時的
 - 生産性の伸びを上回る賃上げに米企業は応じず(損をしてまで事業を継続しない)。また職を失えば健康保険も失う米労働者は、根本的に賃金交渉力が低く賃上げの動きは高まらないと判断

米消費者の予想インフレ率と予想賃金上昇率

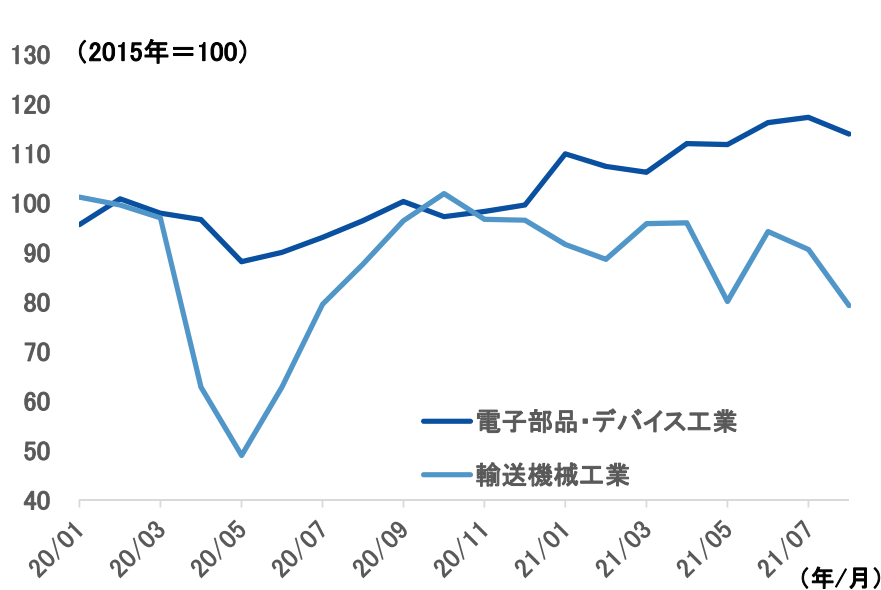


(出所)NY連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

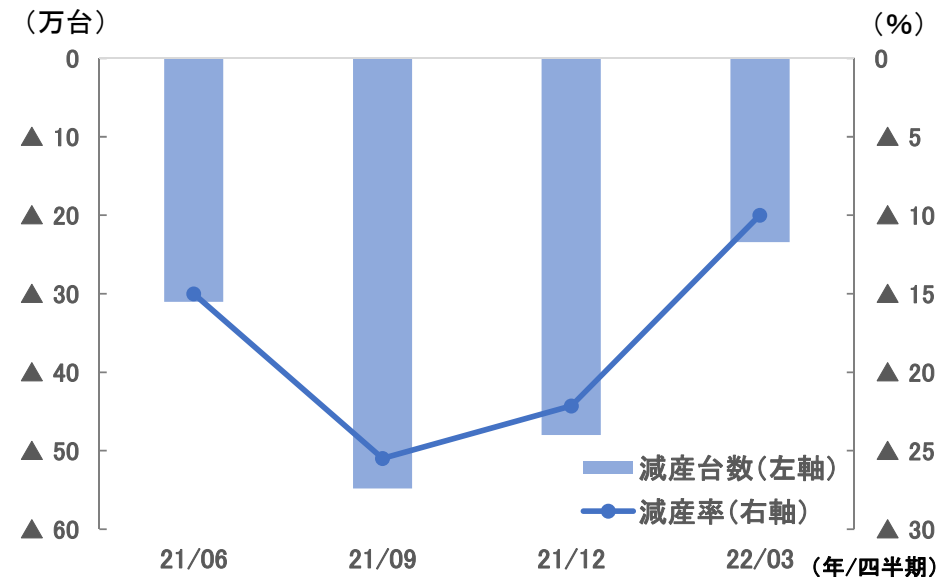
②生産(日本): 東南アジアからの部品不足は徐々に解消も半導体不足が足かせに

- 半導体不足に加え、東南アジア感染拡大に伴う部品供給停滞により、7~9月期の自動車減産幅はベースライン(半導体不足・部品供給停滞の影響がなかった場合のパス)対比▲55万台程度まで拡大(減少率: ▲25%)
- 足元の減産拡大の主因である東南アジア感染拡大影響は年末に向けて収束に向かう一方、半導体不足影響は2022年央まで残存。10~12月期の自動車生産は、ベースライン対比▲48万台(減少率: ▲22%)程度の減産を予測
 - 2021年度通年ではベースライン対比▲157万台(減少率: ▲18%)程度の減産を予測
 - 他産業への波及効果や代替需要の発生等を考慮すると、2021年度GDPを▲1%程度下押し

輸送機械、電子部品: デバイスの生産実績



供給制約による自動車減産の影響



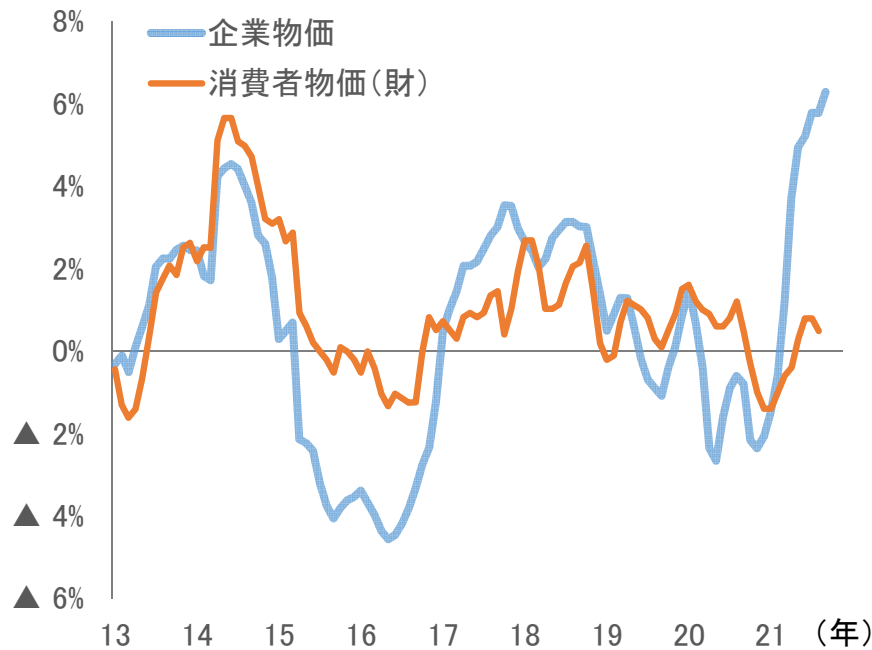
(出所) 経済産業省「鉱工業生産指数」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(注) 減産台数および減産率は、ベースラインからの乖離台数および乖離率を表す
(出所) 各社報道、自動車メーカー決算情報等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

③収益(日本): 供給制約下でもインフレ圧力は限定的。交易条件の悪化が懸念

- 原材料価格の高騰を受けて、企業間の取引価格を示す企業物価指数は前年比6.3%と2008年以来の高い伸び
 - 一方、財の消費者物価上昇率は同0.5%と低位にとどまる。米国とは異なり消費財への価格転嫁は限定的
- むしろ日本の懸念は交易条件悪化による企業収益の下振れ
 - 輸入物価の急上昇を受けて交易条件指数は7年ぶりの低水準。海外への所得流出が大きい(≡企業が儲けづらい)ことを示唆。供給制約の深刻化は賃金や設備投資の原資となる企業収益を蝕むリスク

企業物価指数と消費者物価指数(財)



(出所)総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

交易条件指数

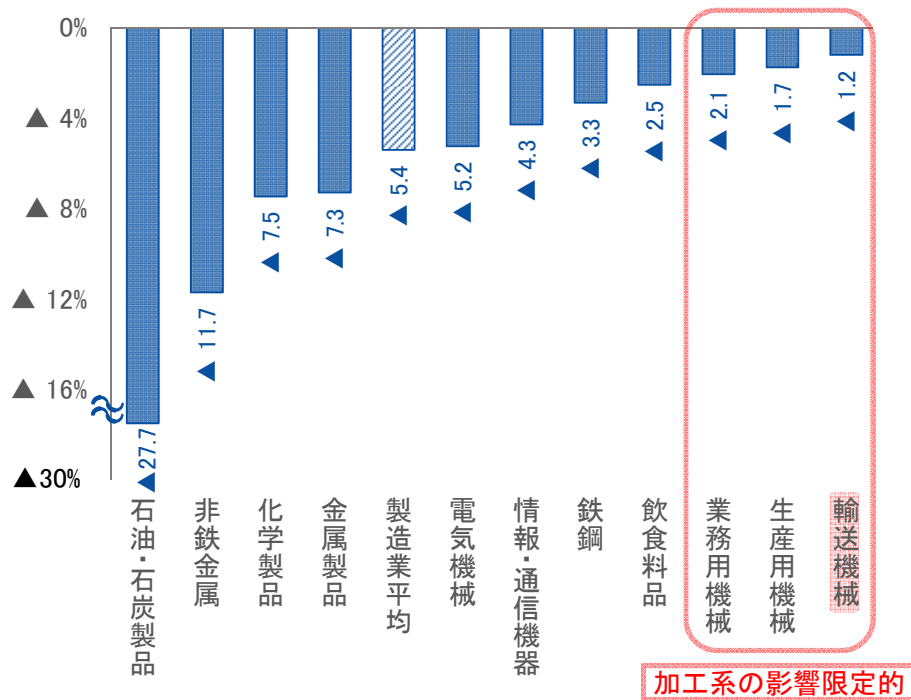


(注) 交易条件指数は「輸出物価指数÷輸入物価指数」×100で算出
(出所)日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジー作成

業績回復のドライバーはコストカット。交易条件悪化がさらなる逆風に

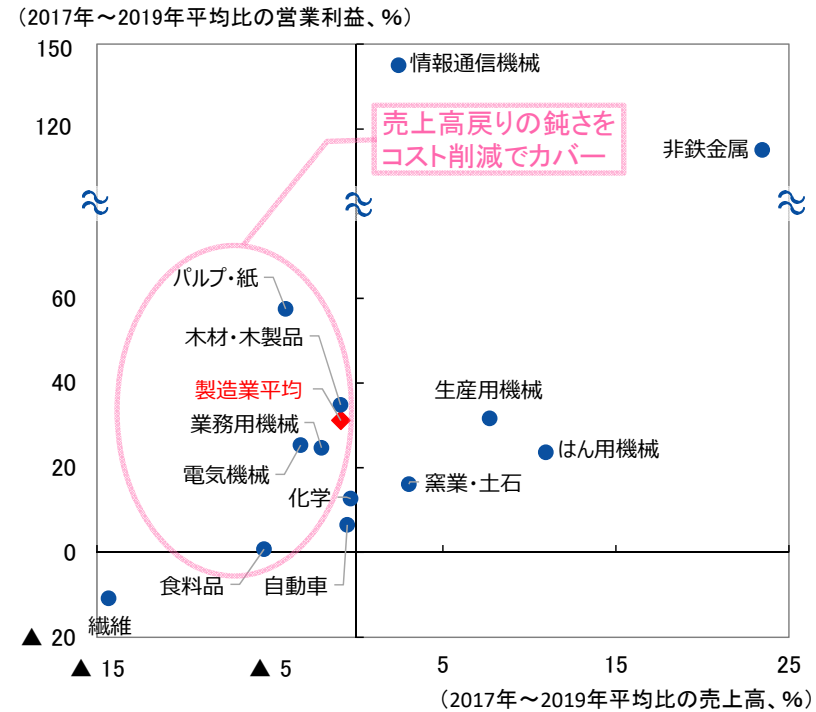
- 交易条件の悪化度合いは製造業でも業種によって差
 - 原材料輸入の依存度が大きい素材系製造業で影響大。自動車など加工系の影響は相対的に軽微
- なお製造業でも売上高の回復ペースは二極化の様相
 - 情報通信機器や生産用機械などでコロナ禍前平均を上回る一方、電気機械や自動車、業務用機械などの回復ペースは鈍い。こうした業種は販管費等の抑制で増益を確保

業種別交易条件の前年比変化幅



(注) 交易条件指数は「産出物価指数÷投入物価指数」×100。4-6月期の前年比
(出所) 日本銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

業種別にみた売上高と営業利益の回復状況



(注) 資本金10億円以上の大企業。2021年4-6月期実績(季節調整値)
(出所) 財務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2. 各国経済・金融市場

(1) 米国経済: 2021年後半には供給制約が成長の重石となるが、22年には緩和へ

- 2021年の成長率は+5.8%と予測。経済活動の正常化を追い風に年率6%台となった前半と比べ、年後半は同4%台と勢いを欠く見込み。夏場の感染拡大による接客サービス消費の下振れ、在庫不足による自動車消費の減少により、夏場の消費は軟調(但し、自動車を除くと財消費は高水準にて堅調なまま)。物流網を巡るボトルネックが深刻化する等、供給制約が生産活動の重石となる中で年内の在庫復元は進まないとみられる
- 2022年の成長率は+4.4%と予測。オフィス勤務の本格再開等に伴い財消費はピークアウトへ向かおう。他方、感染再拡大に伴う一時的な下振れこそあれ、正常化や所得改善を背景にサービス消費は回復傾向となる見込み。港湾処理能力の向上等による物流混乱の緩和、子供のケアからの解放等による労働供給の改善を追い風に生産活動の正常化が進み、在庫復元が本格的に進む見通し
- 財需給ひっ迫により、2021年末にかけてインフレ率は4%台に加速すると予想。2022年入り後には財需給が緩和に向かい、インフレ率は年末に2%割れとなるものの、2023年央には再び2%を回復する見込み。失業率が4%を下回ると共に、「最大雇用」が達成される公算が大きく、FRBは2023年7~9月期に最初の利上げに踏み切る見込み。2024年入り後も緩やかな利上げが続くと想定

米国：2021年は+5.8%、2022年は+4.4%と予測

- GDP成長率は2021年を+5.8%、22年を+4.4%と予測(8月見通し比で21年は▲0.4%Pt、22年は+0.2%Pt修正)
 - 21年は、夏場の消費下振れや在庫復元の遅れで下方改定。一方、22年は在庫復元の本格化を反映し上方改定
 - 在庫不足による自動車消費の減少、夏場の感染拡大を背景とする接客サービス消費の軟調が消費を下押し
 - 深刻な在庫不足を受けて、2021年内の在庫復元はさほど進まず。本格的な復元は2022年入り後に

短期見通し総括表(米国)

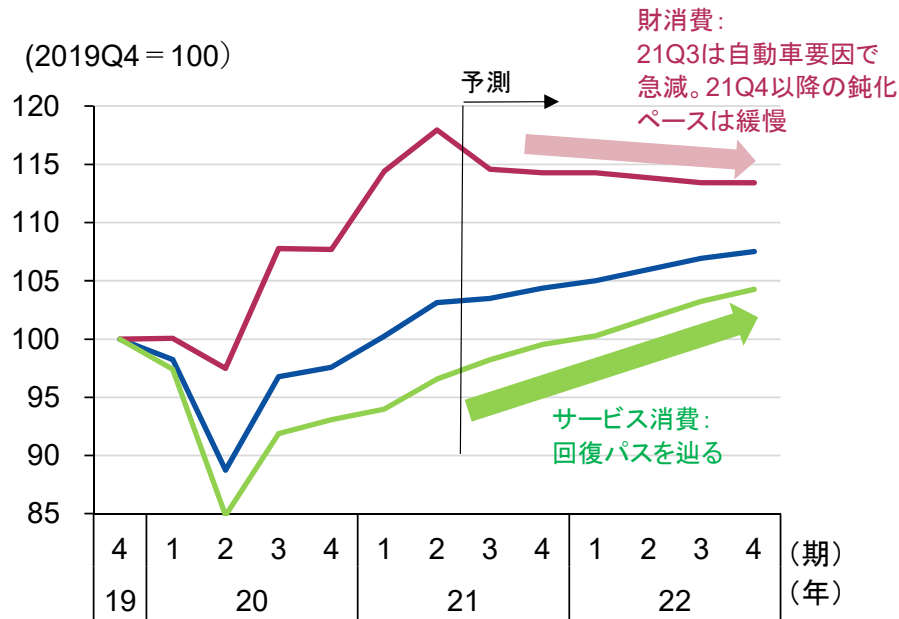
		2019	2020	2021	2022	2020				2021				2022			
		暦年		(見通し)		1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	前期比年率、%	2.3	▲ 3.4	5.8	4.4	▲ 5.1	▲ 31.2	33.8	4.5	6.3	6.7	4.5	4.6	3.6	5.0	4.4	2.6
個人消費	前期比年率、%	2.2	▲ 3.8	7.8	3.3	▲ 6.9	▲ 33	41.4	3.4	11.4	12.0	0.5	3.5	2.5	3.5	3.5	2.2
住宅投資	前期比年率、%	▲ 0.9	6.8	10.7	3.0	20.4	▲ 31	59.9	34.4	13.3	▲ 11.7	3.0	1.5	4.3	5.0	6.3	4.7
設備投資	前期比年率、%	4.3	▲ 5.3	7.9	4.7	▲ 8.1	▲ 30	18.7	12.5	12.9	9.2	4.0	6.1	4.7	3.4	3.7	3.3
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.1	▲ 0.5	0.1	1.3	▲ 0.5	▲ 4.0	6.8	1.1	▲ 2.6	▲ 1.3	2.8	0.8	1.2	2.0	1.3	0.2
政府支出	前期比年率、%	2.2	2.5	0.9	1.0	3.7	3.9	▲ 2.1	▲ 0.5	4.2	▲ 2.0	2.0	1.9	0.3	0.5	1.6	2.1
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 1.2	▲ 0.0	▲ 0.1	1.5	▲ 3.3	▲ 1.7	▲ 1.6	▲ 0.2	0.3	0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.2
輸出	前期比年率、%	▲ 0.1	▲ 14	5.5	9.1	▲ 16.3	▲ 60	54.5	22.5	▲ 2.9	7.6	8.1	9.0	9.2	9.7	9.7	8.5
輸入	前期比年率、%	1.2	▲ 9	13.1	7.3	▲ 13	▲ 53	89.2	31.3	9.3	7.1	3.6	5.6	8.1	8.8	9.4	7.4
失業率	%	3.7	8.1	5.4	4.1	3.8	13.1	8.8	6.8	6.2	5.9	5.1	4.3	4.3	4.2	4.1	3.9
個人消費支出デフレーター	前年比、%	1.5	1.2	3.6	2.4	1.7	0.6	1.2	1.2	1.8	3.9	4.4	4.5	3.9	2.6	1.6	1.5
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	1.7	1.4	3.1	2.5	1.8	1.0	1.5	1.4	1.7	3.4	3.6	4.0	3.8	2.7	2.0	1.7

(注) 網掛けはみずほリサーチ&テクノロジーズによる予測値
 (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

米国：サービス消費は復調。財消費の鈍化ペースは緩やか

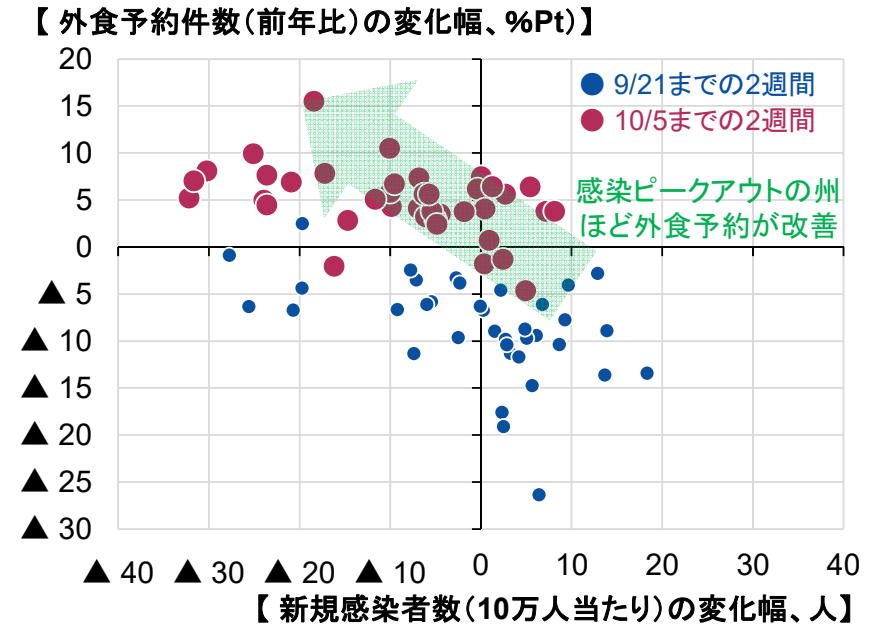
- 7～8月の実質個人消費は対4～6月平均比(年率換算)▲0.1%と軟調。感染拡大を受けて接客関連を中心にサービス消費が減速、在庫不足が深刻な自動車を中心に財消費が減少(自動車除くと財消費は高水準にて堅調)
- 今後、サービス消費は回復パスを辿る見通し。自動車以外の財消費は年末にかけて堅調を維持する見込み
 - 足元では、感染者数が減少した州ほど外食予約件数が改善(感染懸念が残存する中、急回復とはならず)。感染再拡大が接客サービス消費を下押しするとみられるが、営業規制の変更等はなく、回復傾向は途切れず
 - オフィス再開の後ずれ(=在宅時間は長いまま)等を踏まえると、自動車以外の財消費の鈍化は2022年入り後に

個人消費の実績・見通し



(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

州別にみた外食予約件数と新規感染者数



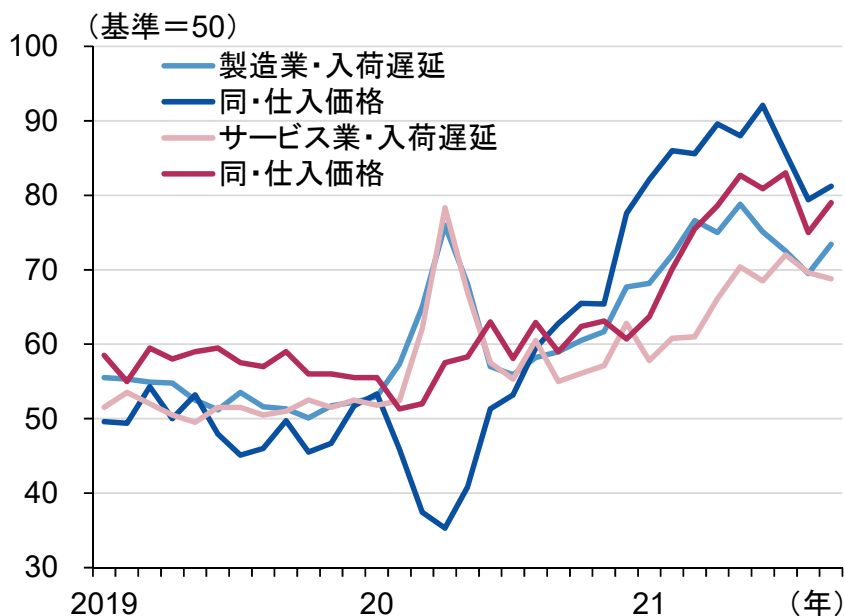
(注)変化幅とは、該当期間の前2週間との比較

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

米国:2022年にはボトルネックが緩和し、本格的に在庫復元が進む見込み

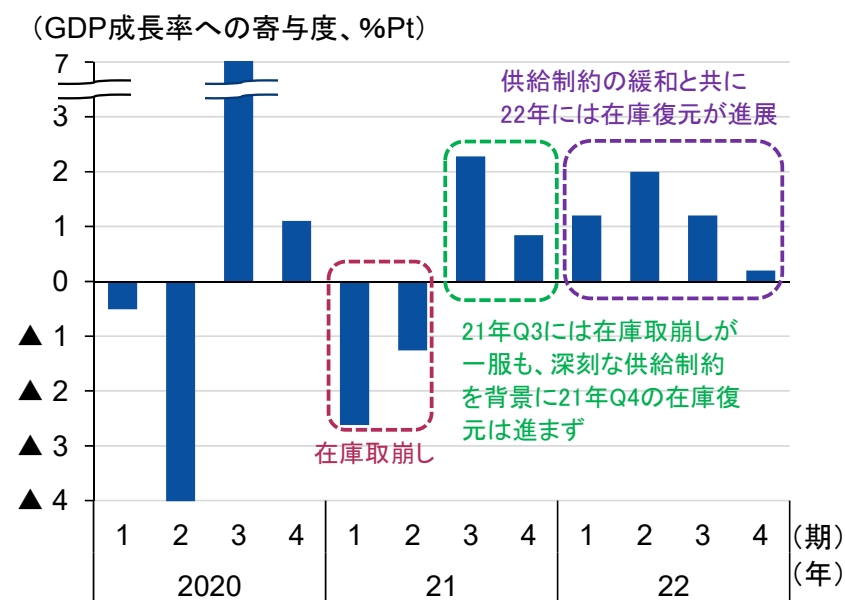
- 製造業・サービス業の入荷遅延指数や仕入価格は足元で急上昇に一服感も、引き続き高水準。感染懸念等による人手不足、海上物流や港湾作業、国内輸送を巡る遅延・混乱が続き、それらが部材不足に拍車をかけている状況
- 今後に関しては、人手不足や物流混乱が緩和に向かう見込み。2022年には本格的に在庫復元が進むと想定
 - 感染懸念の緩和は、労働供給の改善に追い風。他方、早期退職や子供の世話等は引き続き労働供給の重石
 - 年末商戦の終了が物流混乱を緩和へ(足元の物流混乱は年末商戦への準備が拍車をかけた面も)。また、西海岸での港湾作業の柔軟化(24時間操業等)も混乱解消にとってプラス要因

ISM指数



(出所)米国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

GDP成長率に対する在庫投資の寄与度(実績・予測値)



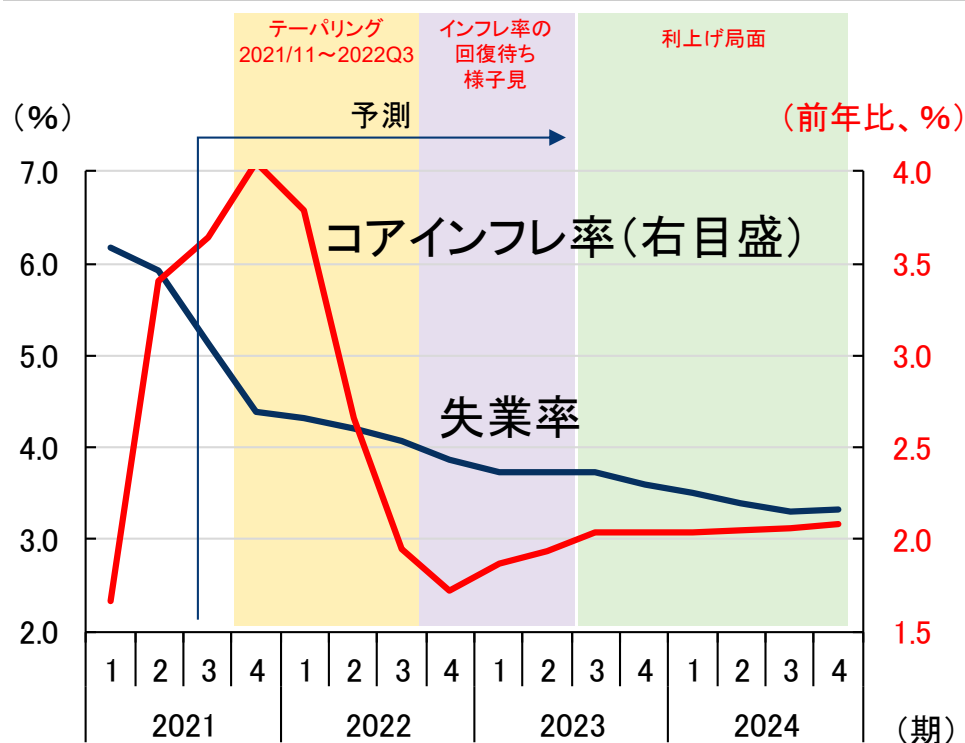
(注)2021年7~9月期以降は予測値

(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

米国：米利上げ時期は2023年央に

- 11月FOMCでテーパリング開始。毎月米国債100億ドル、MBS50億ドル減額し2022Q3に終了。以後、残高維持
- コアインフレ率は2022年終盤に2%を割り込むものの、下落幅は限定的・一時的。2023年央には2%を緩やかに上回ることから、2023年7～9月期には最初の利上げへ（雇用情勢も、広範かつ包摂的の最大雇用を満たす良好な環境）
- 2024年以降は四半期に1回のペースでの緩やかな利上げを予想

米インフレ見通しと米金融政策



2022年10～12月期～2023年4～6月期
 ・コアインフレ率の2%割れは限定的。2023年4～6月期には2%近傍への回復の動きを確認

2023年7～9月期
 ①失業率の4%割れと共に「広範かつ包摂的な最大雇用」を達成
 ②コアインフレ率が2%を緩やかに上回る軌道に乗ることから、最初の利上げ

2024年入り後
 ・四半期ごとに1回のペースで緩やかな利上げ

(注)コア個人消費支出デフレーター上昇率
 (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

(2) ユーロ圏経済：感染拡大と供給制約が景気回復の足かせに

- 2021・22年のユーロ圏実質GDP成長率は、前年比+4.8%、+4.5%と予測。2021年夏場は、感染対策の緩和に伴い消費が急回復。4～6月期のGDP成長率は前期比+2.1%と、景気回復に力強さがみられた
- 2021年の冬場以降、消費の回復ペースは鈍化。感染再拡大が消費マインドの重石となり、消費は横ばい圏の推移に留まる見込み。また、世界的な半導体等の部材不足の悪影響が継続し、自動車を中心に生産は低迷。外需・投資は伸び悩む見通し
- 2022年半ばから、感染終息とともに消費者マインドが改善し、宿泊・飲食などのサービス消費が増加。加えて、半導体等の供給制約解消による自動車生産の回復を追い風に、輸出が増加。成長率の押し上げに寄与する見込み
- コア物価は、2021年10～12月期に前年の反動で、前年比+2%を上回って推移するものの、2022年入り後から伸び率が徐々に鈍化し、前年比+1%近傍での推移に戻る見込み。ECBの政策金利は、見通し期間中据え置きが続くと予想

ユーロ圏:21・22年は4%台の成長を維持。感染拡大や供給制約の長期化が重石

- 2021・22年のユーロ圏実質GDP成長率は前年比+4.8%、+4.5%と予測
 - 感染対策緩和に伴う、21年夏場の消費急回復は一服。10～12月期以降は、冬場の感染再拡大が重石となり、消費は横ばい圏の推移に留まる公算。加えて、自動車業を中心とした供給制約が製造業の足かせとなり、輸出は伸び悩みに
 - 22年半ば以降、感染終息とともに消費マインドが改善し、消費が増加。供給制約も解消に向かい、輸出が増加する見込み

ユーロ圏:短期見通し総括表

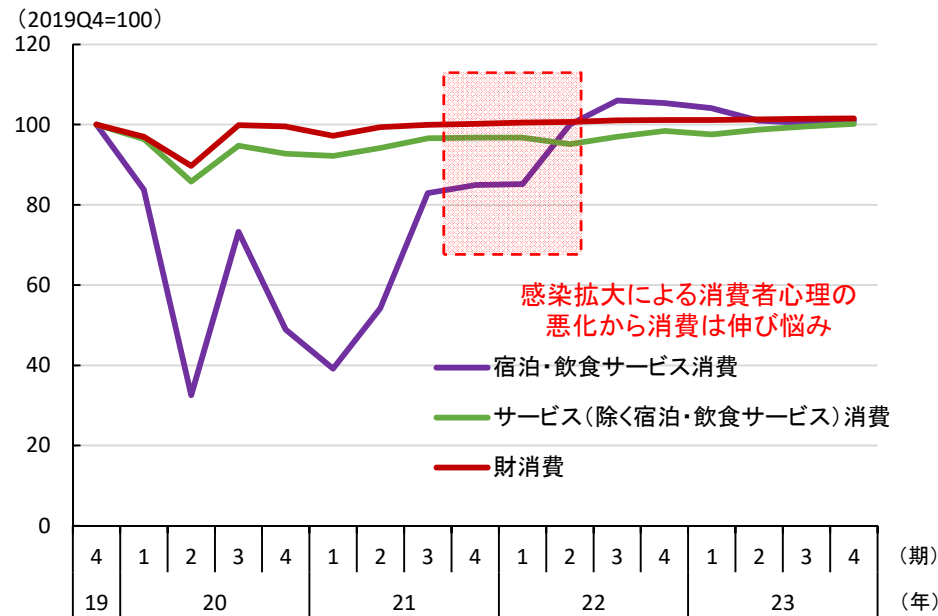
		2019 暦年	2020	2021 (見通し)	2022	2020				2021				2022			
						1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	前期比、%	1.6	▲ 6.4	4.8	4.5	▲ 3.5	▲ 11.7	12.6	▲ 0.4	▲ 0.3	2.1	2.1	0.2	0.5	1.4	1.7	1.4
内需	前期比、%	2.5	▲ 6.2	3.8	3.7	▲ 3.2	▲ 12.3	10.5	▲ 0.3	▲ 0.4	2.1	2.4	0.3	0.1	0.9	1.2	1.1
個人消費	前期比、%	1.3	▲ 7.9	3.0	4.6	▲ 4.3	▲ 12.9	14.5	▲ 3.2	▲ 2.3	3.4	3.9	0.3	0.2	0.6	1.5	0.6
総固定資本形成	前期比、%	6.7	▲ 7.0	3.8	3.9	▲ 4.4	▲ 19.6	13.9	2.7	▲ 0.0	1.1	0.7	0.5	0.5	1.4	1.6	1.7
政府消費	前期比、%	1.8	1.3	3.3	1.5	▲ 0.1	▲ 2.8	5.5	0.8	▲ 0.5	1.2	0.5	0.1	0.4	0.4	0.2	0.0
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	▲ 0.1	▲ 0.5	0.5	▲ 0.0	0.3	▲ 0.2	▲ 1.7	0.7	0.9	▲ 0.2	0.0	0.0	▲ 0.2	0.2	▲ 0.1	0.3
外需	前期比寄与度、%Pt	▲ 0.8	▲ 0.3	1.1	1.0	▲ 0.4	0.5	2.4	▲ 0.1	0.1	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	0.3	0.5	0.6	0.4
輸出	前期比、%	2.7	▲ 9.1	8.8	6.9	▲ 3.6	▲ 18.7	16.4	4.2	1.1	2.7	0.2	0.4	1.3	2.0	3.8	3.6
輸入	前期比、%	4.7	▲ 9.1	6.9	5.3	▲ 2.9	▲ 20.2	11.7	4.8	1.0	2.8	0.6	0.7	0.7	1.1	2.9	3.2
消費者物価指数	前年比、%	1.2	0.3	2.3	2.1	1.1	0.2	▲ 0.0	▲ 0.3	1.1	1.8	2.8	3.6	3.0	2.6	1.6	1.1
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	1.0	0.7	1.4	1.2	1.1	0.9	0.6	0.2	1.2	0.9	1.4	2.1	1.3	1.4	1.0	0.9

(注) 網掛けはみずほリサーチ&テクノロジーズによる予測値
(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：夏場の消費急回復は一服。感染拡大が消費マインドを下押し

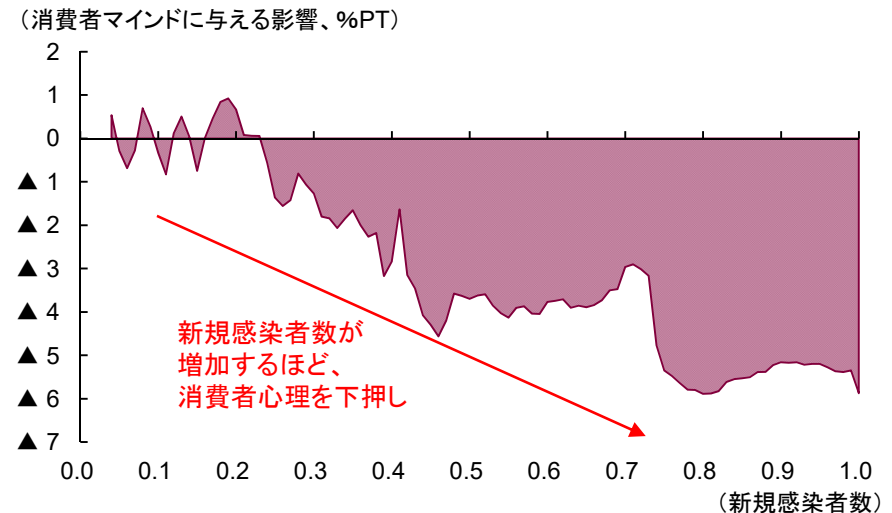
- 2021年春先以降の、感染対策緩和に伴う消費回復は8月をピークに一服
- 今後、冬場の感染拡大が消費者マインドを下押し。宿泊・飲食サービスを中心に消費は横ばい圏
 - 新規感染者数の高まりは消費者心理を悪化。冬場に主要国の一部で感染が再拡大、最高値になるとの予測も（ワシントン大）。感染者数は過去最高値の8割程度まで増加すると、消費者マインド(DI)を6%Pt程度下押し
- 宿泊・飲食サービスを中心とするペントアップ需要の発現は、感染拡大や高齢者などの行動自粛もあり、2022年半ば以降になる見込み

ユーロ圏：財・サービス消費の見通し



(注)みずほリサーチ&テクノロジーズによる推計値・予測値
(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：新規感染者数が消費者心理(DI)に与える影響

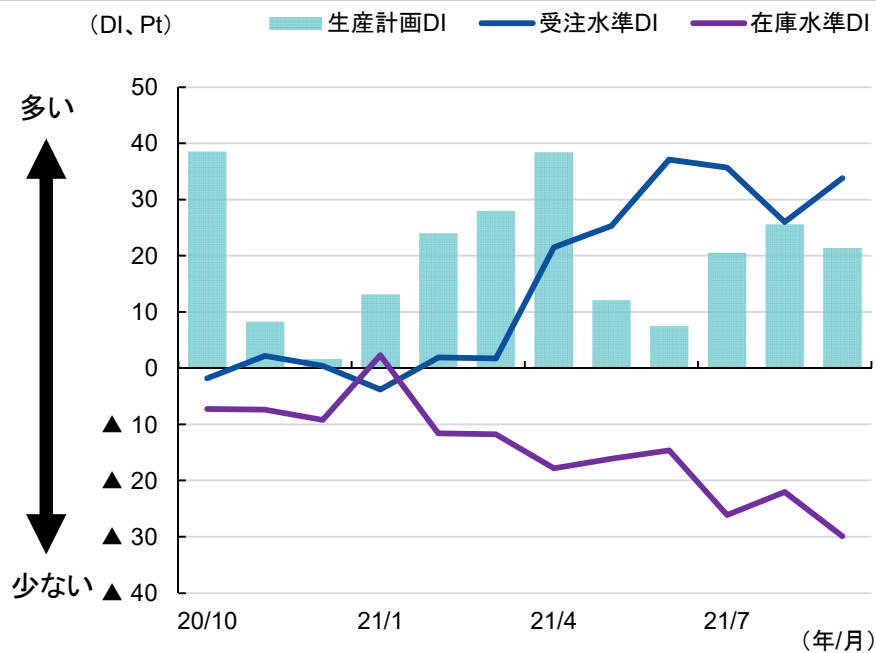


(注)1. ユーロ圏(19カ国)の消費者信頼感指数(DI)を新規感染者数(サーベイ時期の2週間平均)、感染対策厳格度指数(同)、国ダミーを特徴量とするランダムフォレスト回帰。回帰モデルよりPDP(Partial Dependence Plot)を算出。推計期間は2020/3~2021/9
2. 新規感染者数は各国の当該期までの最大値を用いて標準化(Max-Min)
(出所)欧州委員会、Our World in Dataより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏：生産は供給制約が継続。解消ペースは緩慢となる見込み

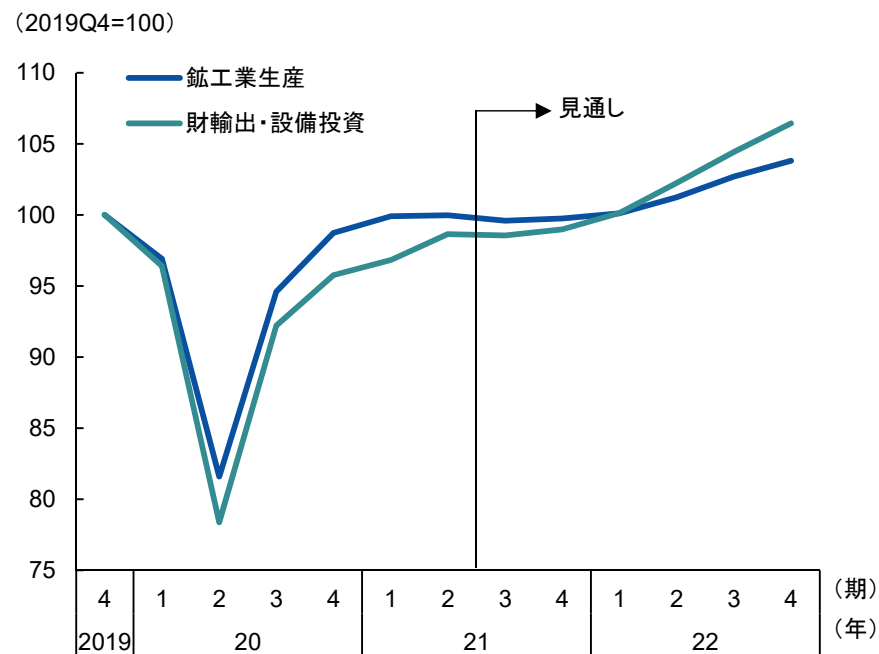
- 供給制約を背景に自動車を中心にユーロ圏生産は低迷。2022年半ばまで生産は横ばい圏で推移する見込み
 - 自動車業では、堅調な需要を在庫の取り崩しで対応しており、供給制約による生産の下押しは継続。自動車減産は、金属やゴム・プラスチック業等の部材業種に波及し、生産全体を下押し
 - 自動車の生産計画DIは今後の増産を示唆するものの、半導体等の部材不足解消には時間を要し、自動車生産の回復は緩慢となる見込み
- 2022年半ば以降、半導体等の供給制約解消による自動車生産の回復を追い風に、輸出がGDPの押上げ要因に

ユーロ圏：自動車業の生産計画・受注・在庫判断DI



(注)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：鉱工業生産、財輸出・設備投資の見通し

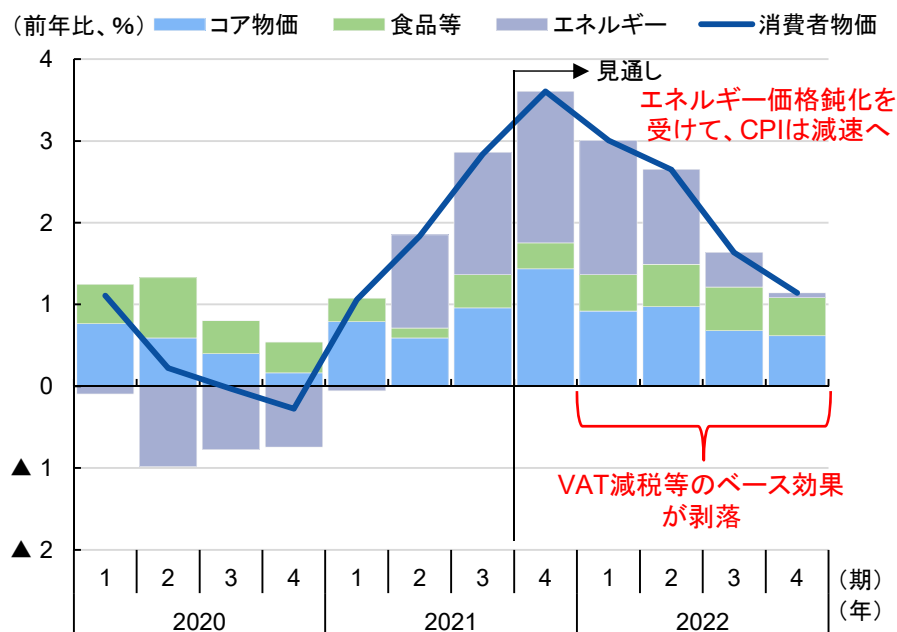


(出所)Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ユーロ圏：インフレ率は高水準に。もともと、21年10～12月期がピーク

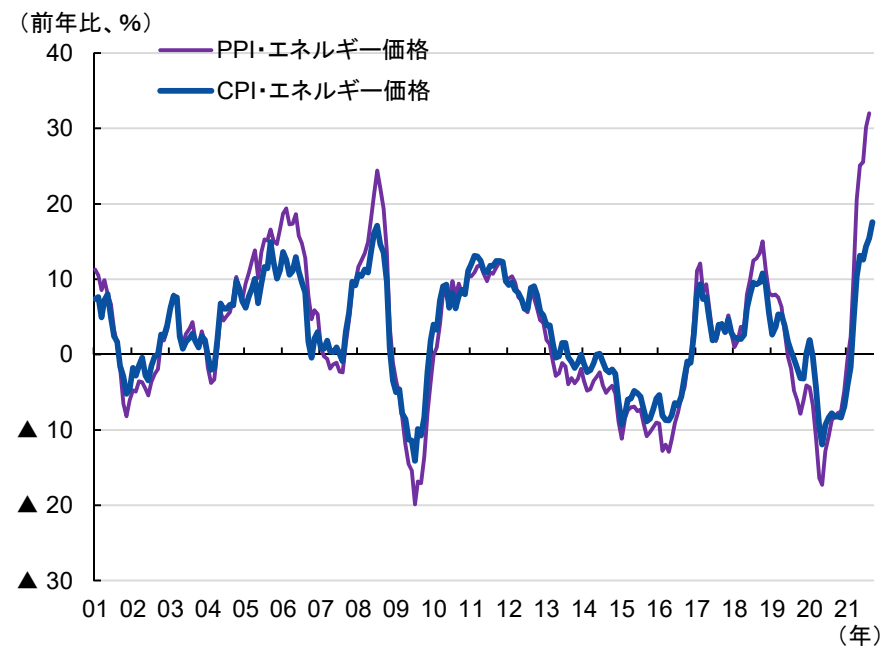
- 消費者物価は、前年のVAT減税の反動やエネルギー価格の高騰を受けて、2022年半ばまで前年比+3%程度で推移する見込み
 - エネルギー価格は、卸売価格では同+32.0%(8月PPI)であるのに対して、小売価格は同+17.4%(9月CPI)と消費者への価格転嫁は一部にとどまる。一部主要国では、政府が小売価格の上昇を抑制するため支援する見込み
- 一方、2022年入り後にVAT減税などの影響が剥落するほか、4～6月期以降はエネルギー価格の上昇ペースが鈍化することで、インフレ率は減速する公算。コア物価は1%近傍で推移する見込み

ユーロ圏：消費者物価指数の見通し



(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：PPIとCPIのエネルギー価格



(注)直近値は、PPIが2021年8月、CPIが2021年9月(速報)

(出所)Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

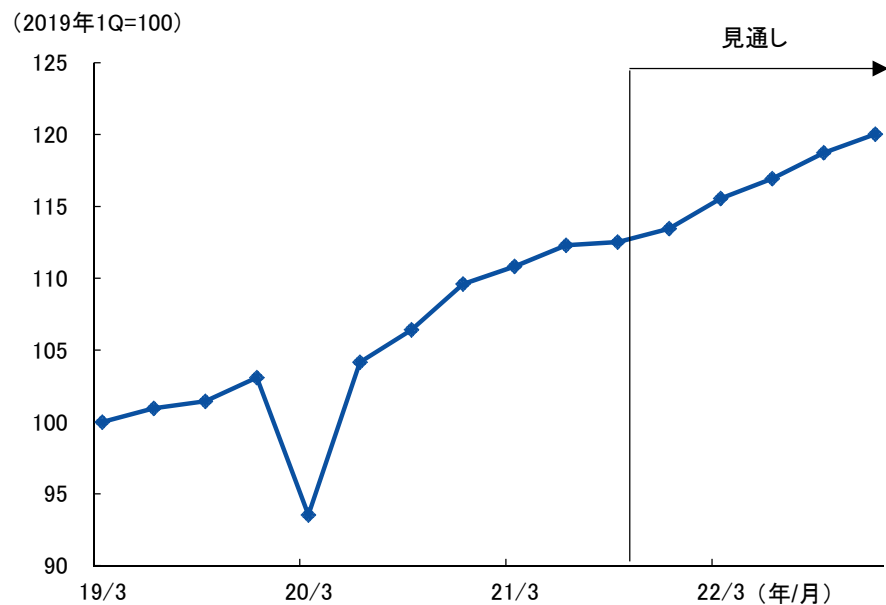
(3) 中国経済:2022年にかけて巡航速度内での成長を予想

- 2021年7～9月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.9%(4～6月期は同+7.9%)と減速。前年要因の剥落に加え、感染再拡大、規制をうけた不動産投資の低下等が、消費・投資を下押し。他地域の代替生産等により外需は堅調に推移も、低調な内需を補うまでには至らず
- 2021年の成長率は+7.9%と予測。7～9月期に落ち込んだ個人消費は、財消費では回復に向かう一方、サービス消費の足取りは鈍い。足元での電力供給問題は、10～12月期にかけて内需を下押しし、GDP比で▲0.2%Pt程度の影響と試算も、通年の成長率は政府目標の「+6%以上」を容易に達成する見込み
- 2022年の成長率は、5～6%とされる巡航速度の下限に近い+5.2%と予測。背景には、散発的な感染発生(及び局所的なロックダウン)によるサービス消費の小幅な下振れと、不動産投資の弱含み。不動産関連規制については、足元で政策の調整(緩和)の兆しがみられ、2022年前半における不動産投資の下げ止まりを想定。コロナ禍において成長をけん引した輸出は、世界的な財需要のピークアウトを背景に緩やかな鈍化を予想

中国:コロナ禍後の急回復から一転、足元で景気は減速

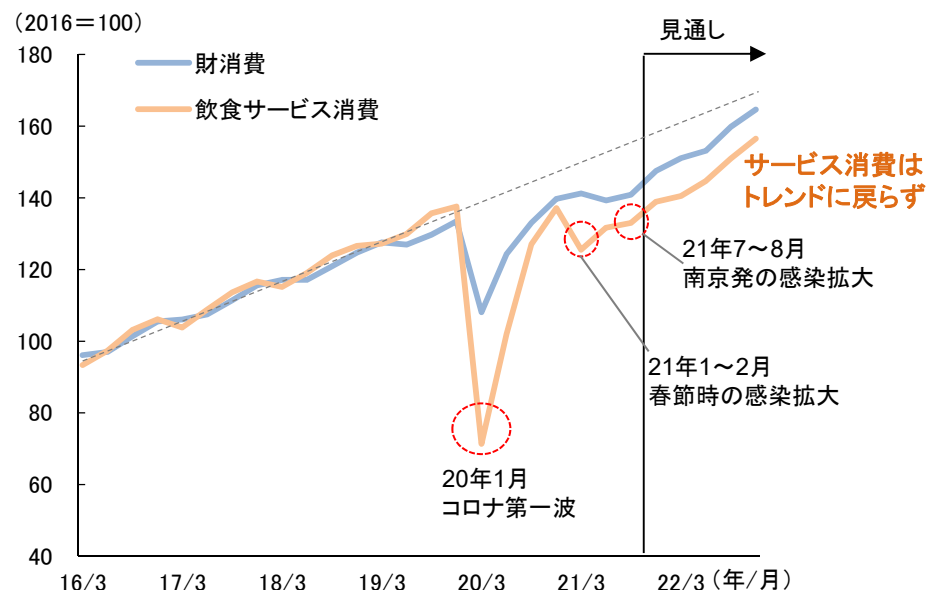
- 2021年の実質GDP成長率は+7.9%、2022年は+5.2%と予想
 - 2021年前半までの景気回復から成長ペースが鈍化するなかで、①変異株による感染拡大、②洪水等の自然災害、③電力供給問題、④不動産開発業者向け融資規制を受けた不動産投資の減速が、同年後半の景気を下押し
- 散発的な感染発生(及び局所的なロックダウン)や不動産融資規制の影響は2022年まで続くと思われる、消費及び投資の基調は小幅に下振れる見込み。2022年は5~6%とされる巡航的な成長ペースの下限近くとなる見通し
 - 2022年末時点においても、サービス消費はコロナ禍前のトレンドには戻らず

実質GDP見通し



(注) 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

財・飲食サービス消費

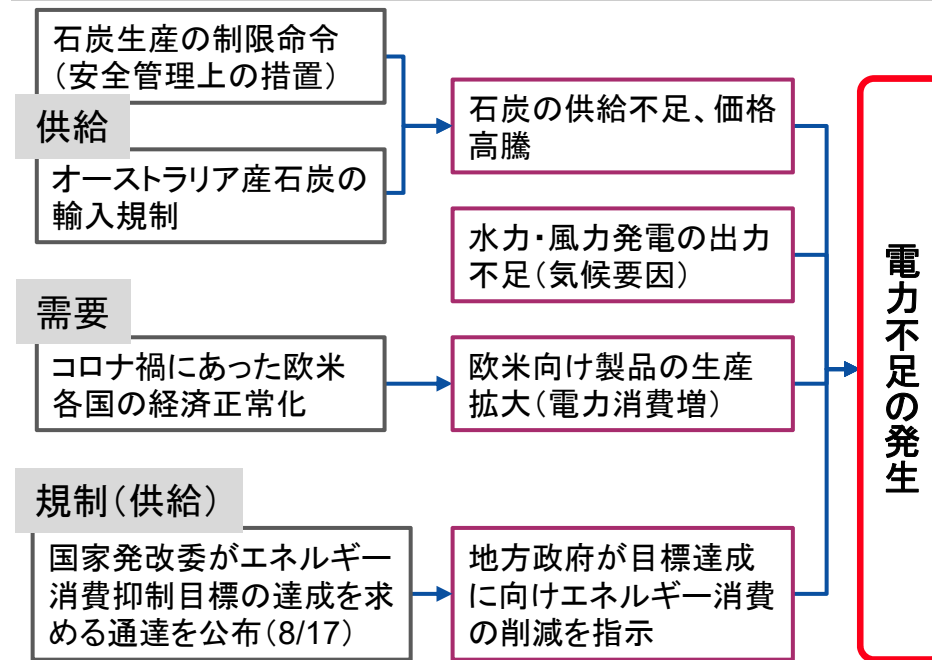


(注) みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値、点線は2016~2019年のトレンド線
 (出所) 中国国家统计局、CEIC dataより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：電力不足解消に向け政策対応を急ぐも一時的に景気を下押し

- 中国の電力不足は高止まりする電力需要、石炭生産・輸入の停滞等が背景も、足元の環境規制の徹底が追い打ちに
 - 9月下旬以降、当局は石炭の増産、事業者向け電力料金の引き上げ等、電力確保優先へと方針転換
 - ただし、環境目標を取り下げたわけではないことなどから、一部の地域の需給環境はタイトな状況が続くとみられる
- 電力供給問題により今年のGDPを0.2%pt程度下押し。2022年には需給が緩和し、通年での影響は限定的と想定
 - 環境目標が未達の地域(1・2級警告)では、電力消費量が多い業種(鉱業・重化学)ほど生産活動が停滞
 - 当局によれば、ハイテク製造業等向けには優先的に電力が供給される方針のため、同業界への影響は軽微

電力不足の要因



電力供給問題による2021年GDPへの影響(試算)

地域	直接的な影響(%pt)		波及効果(%pt)
	鉱業・ 重化学工業	左記以外の 産業(ハイテ ク分野を除く)	
第1級警告 地域	▲0.08	▲0.02	▲0.08
第2級警告 地域	▲0.01	▲0.01	▲0.01
合計			▲0.2

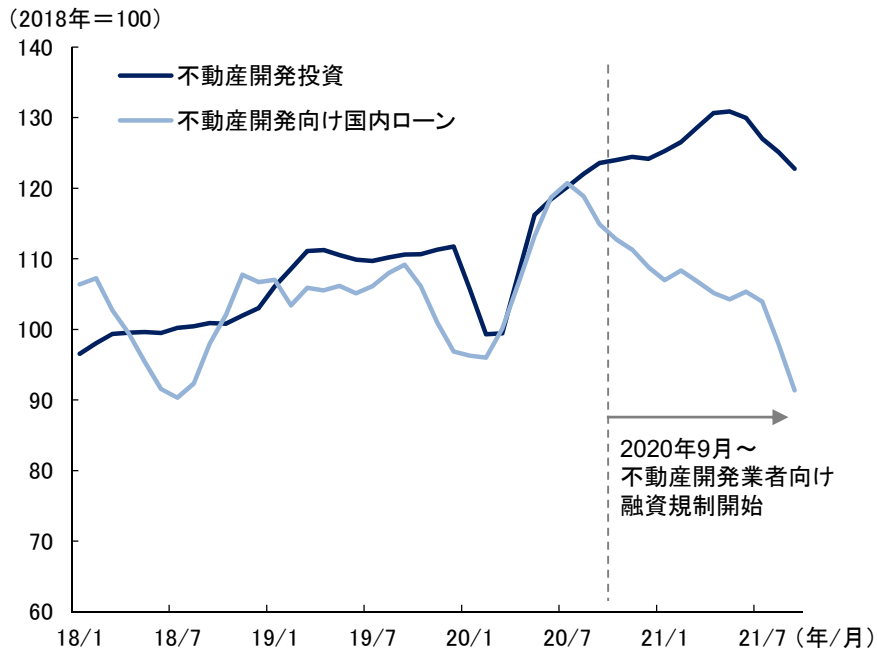
(注) 環境目標には、エネルギー消費量とGDP単位当たりエネルギー消費量があり、目標達成率が90%未満の場合を第1級警告、90%~100%未満の場合を第2級警告としている。上記地域の分類は2021年6月末時点。直接的な影響は、対象地域・業種における生産減少幅(報道ベース)をもとに試算。波及効果は鉱業・重化学工業からのみの波及とした(出所) 中国国家统计局、CEIC data、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国：ディベロッパー向け融資規制が不動産投資を想定以上に抑制

- 昨年より一層強化された政府によるバブル抑制策を受けて足元の不動産開発投資は減少
 - これまでの不動産投資に対する政府のスタンスから、同投資の伸び(前年比)の減速は事前に予想されたが、ディベロッパー向け融資規制(2020年9月～)が想定以上の抑制効果をもたらし、通年での伸び率は下振れ
- 不動産開発投資に先行する同業者向けローンは減少傾向にあり、投資の低下基調が継続することを示唆
 - ただし、規制導入から1年以上が経過するなか、足元では政策面で調整(緩和)の兆しもみられる。今後、同投資の減少ペースは鈍化に向かい、2022年前半における下げ止まりを想定

住宅投資関連指標



(注)3か月移動平均、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

不動産開発業者向け規制を巡る動向

時期	動向
2020年9月	<ul style="list-style-type: none"> • 不動産開発業者に対する財務状況に応じた融資規制「スリーレッドライン」を試験開始(2021年1月より本格導入)
2021年9月28日	<ul style="list-style-type: none"> • 中国人民銀行金融政策委員会は「不動産市場の健全な発展を守るほか、住宅消費者の合法的な権益を保護する」と表明 • 同委員会での不動産にかかる表明は2009年以来
10月15日	<ul style="list-style-type: none"> • <u>不動産開発大手10社は、政府に不動産政策の緩和を要請</u> • 加えて、市場を安定させる措置や非投機的な住宅取得の支援を要請
10月15日	<ul style="list-style-type: none"> • 中国人民銀行金融市場局長は、「<u>一部の金融機関は規制に対して誤解がある</u>」と表明し、「<u>安定的で秩序だった不動産融資を続け、不動産市場の健全な発展を守る</u>」と強調

(出所)各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(4) 新興国経済: ワクチン接種や経済活動制限の解除度合いにより不均一な回復

- 新興国経済は、ワクチン普及が遅れるASEAN諸国で行動制限が長期化し、モビリティの停滞により消費の回復が遅れているほか、操業制限に伴い輸出も減速し、景気が下振れ。2021年は、制限解除が相対的に早いNIEsや資源国の回復が先行。2022年は経済活動の本格的な再開により、ASEAN諸国の回復が加速する一方、サービスへの需要シフトによる財輸出減速や利上げの影響によりNIEsや資源国の成長ペースは鈍化する見通し
- ASEANでの製造業に対する操業制限により、中間財の供給が停滞したことで、グローバルに生産下押し効果が波及し、自動車生産等の下振れ要因に。車載用半導体の検査工場が集積するマレーシアは、全国的なワクチン普及を受けて年内にも生産正常化へ。ワイヤーハーネスなど労働集約型工場が立地するベトナムでも、工場操業制限の緩和を受けて、大半の工場は2022年1～3月期に概ね生産が正常化する見込み
- 新興国ではインフレ対応の利上げが広がり、ブラジル・ロシアはコロナ禍前の金利水準を大幅に超過、金融引き締めが2022年の成長を抑制。インフレが比較的抑制されている東南アジア諸国では、利上げは景気回復が本格化する2022年後半以降に持ち越しとなる見込み。供給制約の長期化、資源高の進展によるインフレ加速や米利上げ時期の前倒し懸念による通貨安等により、利上げペースの加速や前倒しを迫られるリスクがある

新興国：活動制限が長期化するASEAN諸国の回復に遅れ

- 2021年は、ワクチン普及が遅れるASEAN諸国では、外出規制により内需低迷、操業制限に伴い輸出も減速
 - ASEANの生産停滞は自動車はじめ広範な業種でグローバルな供給制約要因に
- 2022年は、ワクチン普及とともに経済活動が本格的に再開、ASEAN諸国の成長ペースは加速
 - サービスへの需要シフトによる財輸出の減速や利上げの影響により、NIEsや資源国では成長ペースが鈍化

アジア・新興国見通し総括表

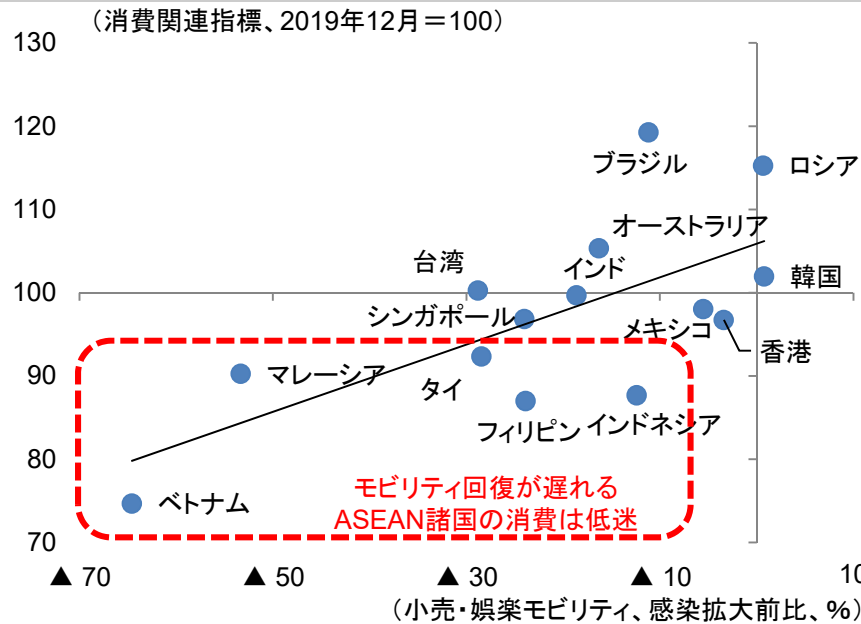
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2020年				2021年		
				(見通し)		1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
アジア	6.3	5.2	▲ 0.9	7.1	5.3	-	-	-	-	-	-	-
中国	6.7	6.0	2.3	7.9	5.2	▲ 6.8	3.2	4.9	6.5	18.3	7.9	4.9
NIEs	2.9	1.9	▲ 0.8	4.9	3.0	-	-	-	-	-	-	-
韓国	2.9	2.2	▲ 0.9	4.1	2.9	1.5	▲ 2.6	▲ 1.0	▲ 1.1	1.9	6.0	-
台湾	2.8	3.0	3.1	5.4	3.2	2.5	0.3	4.3	5.1	9.3	7.4	-
香港	2.8	▲ 1.7	▲ 6.1	6.2	3.0	▲ 9.1	▲ 9.0	▲ 3.6	▲ 2.8	8.0	7.6	-
シンガポール	3.5	1.3	▲ 5.4	5.7	3.0	0.0	▲ 13.3	▲ 5.8	▲ 2.4	1.5	15.2	6.5
ASEAN5	5.3	4.8	▲ 3.5	3.5	5.5	-	-	-	-	-	-	-
インドネシア	5.2	5.0	▲ 2.1	3.7	4.9	3.0	▲ 5.3	▲ 3.5	▲ 2.2	▲ 0.7	7.1	-
タイ	4.2	2.3	▲ 6.1	1.7	4.1	▲ 2.1	▲ 12.1	▲ 6.4	▲ 4.2	▲ 2.6	7.5	-
マレーシア	4.8	4.4	▲ 5.6	4.7	6.7	0.7	▲ 17.2	▲ 2.7	▲ 3.4	▲ 0.5	16.1	-
フィリピン	6.3	6.1	▲ 9.6	4.5	6.6	▲ 0.7	▲ 17.0	▲ 11.6	▲ 8.3	▲ 3.9	11.8	-
ベトナム	7.1	7.0	2.9	2.8	7.0	3.7	0.4	2.7	4.5	4.7	6.6	▲ 6.2
インド	7.3	4.8	▲ 7.0	9.0	6.3	3.0	▲ 24.4	▲ 7.4	0.5	1.6	20.1	-
オーストラリア	2.9	1.9	▲ 2.5	4.1	3.1	1.4	▲ 6.4	▲ 3.9	▲ 0.8	1.2	9.7	-
ブラジル	1.8	1.4	▲ 4.1	4.8	1.6	▲ 0.3	▲ 10.9	▲ 3.9	▲ 1.1	1.0	12.4	-
メキシコ	2.2	▲ 0.2	▲ 8.3	5.8	2.6	▲ 1.3	▲ 18.7	▲ 8.7	▲ 4.5	▲ 3.6	19.6	-
ロシア	2.8	2.0	▲ 3.0	4.0	2.6	1.4	▲ 7.8	▲ 3.5	▲ 1.8	▲ 0.7	10.5	-

(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、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

新興国:ASEAN諸国ではモビリティの停滞が続き、消費回復に遅れ

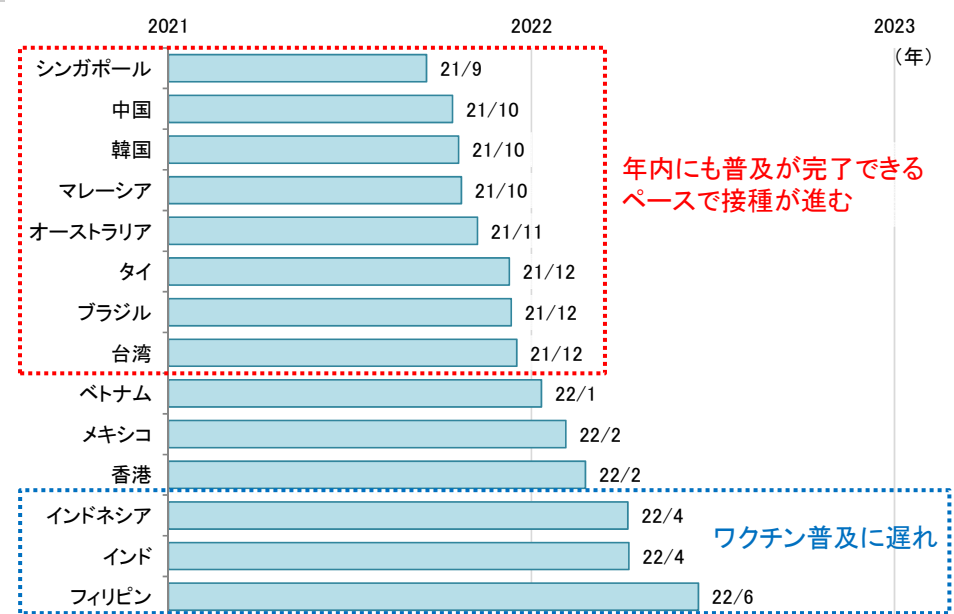
- 多くの新興国では、個人消費(小売売上)がコロナ前水準の回復には至らず、特にアジア諸国の回復に遅れ
 - モビリティが正常化に近づきつつある中南米・ロシア等は相対的に消費の持ち直しが早い
 - 行動制限が長期化しモビリティの回復が遅れるASEAN諸国の消費は低迷。特にベトナムは春先に一旦正常化した後、大幅な落ち込み
- 既に一定程度ワクチンが普及するシンガポールやマレーシアでは規制緩和とともに消費は緩やかに回復する見込み。一方、ワクチン普及が遅れるフィリピン等は、感染再拡大により行動制限が長期化するリスクが残存

モビリティと個人消費の相関関係



(注)直近の月次小売売上関連統計(一部は当社による季節調整値)と当該月のモビリティ
 インドは消費財の生産指数を代理変数として使用
 (出所)Google, 各国統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ワクチン普及時期(足元の接種ペースが継続した場合)

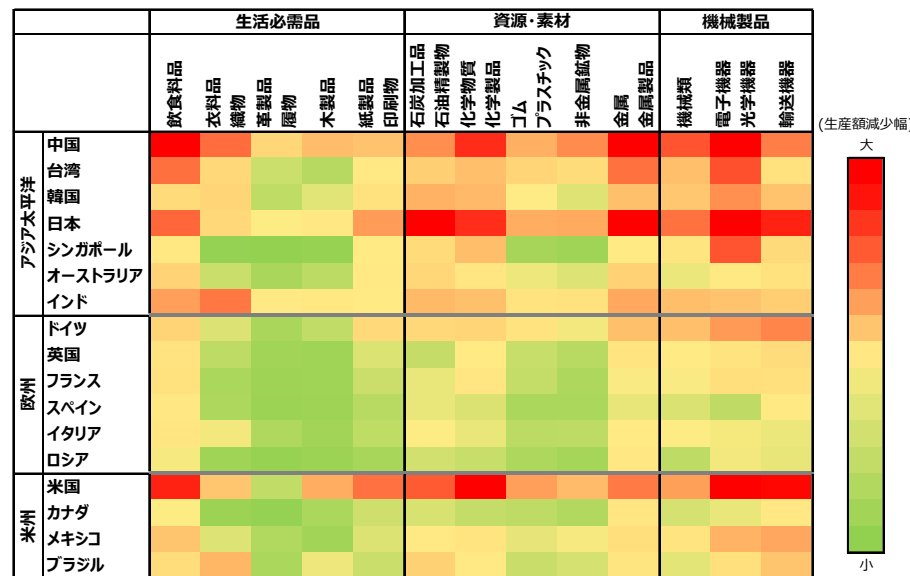


(注)1. 75%以上の人口がワクチン接種を完了(2回接種)した状態を想定
 2. 1回目の接種を受けた人は必ず2回目の接種を受けると仮定
 (出所)Our World in Dataより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

新興国:ASEANを起点とする供給制約は2022年1~3月期に概ね緩和する見通し

- ASEANで製造業への操業制限が敷かれたことで、中間財の供給が停滞。グローバルに生産下押し効果が波及
 - 実際の中・日・米では自動車生産が下振れたほか、試算によると、電子機器や化学なども影響を受けやすい構造
- 足元の自動車部品不足については、2022年1~3月期に供給体制が概ね正常化するとみられる
 - 車載半導体の後工程が集積するマレーシアは、ワクチン普及による感染抑制を受けて年内に供給正常化へ
 - ワイヤハーネス等が集積するベトナム南部は、工場操業制限の緩和により、2022年1~3月期に概ね正常化を見込む。ただし、拙速な制限緩和により感染が再拡大し、正常化時期が後ずれする可能性には要注意

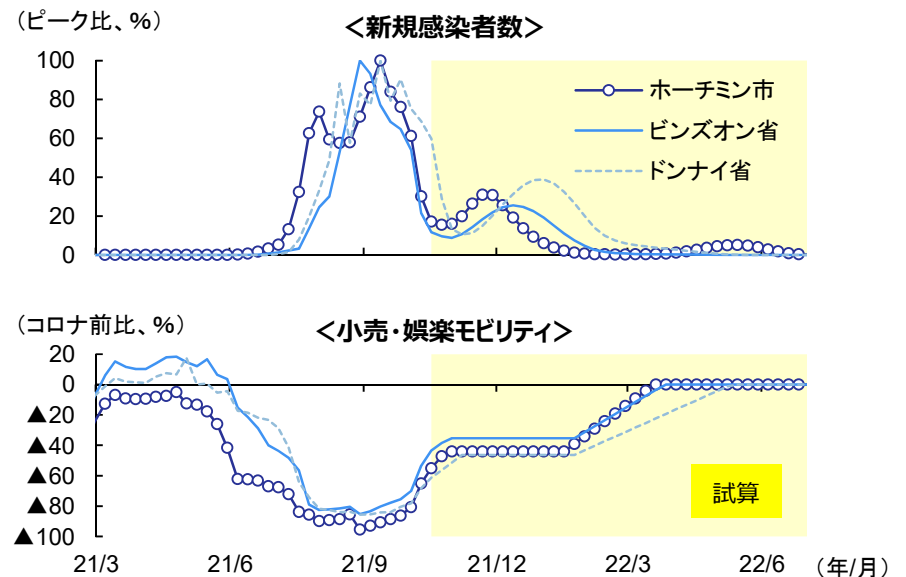
ASEANを起点とする供給制約による生産下押し効果



(注) ASEAN主要5カ国が生産する中間財が他地域からの供給によって代替できないケースを仮定し、各産業の生産下限を計算したうえで川下部門への直接波及効果を織り込んだもの。ただし、間接波及効果は織り込んでいない。実際の規制に対応し、機械製品、資源・素材、生活必需品の順に厳しい操業制限を設定

(出所) ADBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ベトナム南部の感染シミュレーション



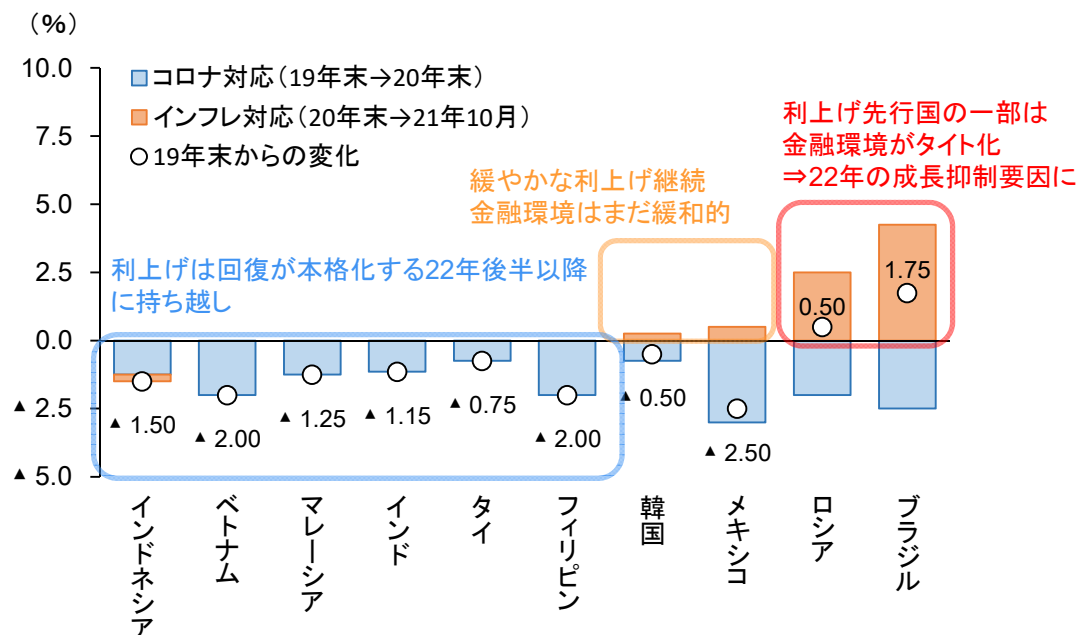
(注) ベトナム政府は一定の感染を許容しつつ経済活動を再開する「新常态」への移行を宣言しているため、一層の人流抑制措置は取らないものと仮定。なお、先行きのワクチン接種ペースや市民の感染抑制行動レベルは現実的な仮定を置いているが、いずれも不確実性が高く、試算結果は幅を持つ必要がある

(出所) ベトナム保健省、Google LLCより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

新興国：インフレ対応利上げが広がり、一部は金融引き締めが22年の成長を抑制

- すでに利上げを進める国は、年内利上げ継続の公算大。東南アジアなどは内需回復を優先、据え置きを見込む
 - 利上げで先行するブラジル・ロシアは、コロナ禍前の金利水準を大幅に超過。金融引き締めが22年の成長を抑制
 - インフレが比較的抑制されている東南アジア諸国では、利上げは回復が本格化する22年後半以降に持ち越し
- シナリオ変更を迫られるリスクは、①インフレ加速、②通貨安の進展
 - ①：供給制約の長期化、資源高の進展により顕在化する可能性。各国中銀もリスクバランスは上方として警戒
 - ②：米インフレ懸念の高まり等、米利上げ時期の前倒しが意識される局面では、通貨安対応のため各国利上げペースの加速 / 前倒しを迫られるリスク

主要新興国における政策金利の変化



(出所) CEIC dataより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

各国中銀のインフレリスク評価(声明文)

ブラジル (9月)

- ・ 投入コストの上昇、供給制約、サービスから財への需要シフト等により工業製品の価格上昇が収まらず、短期的なインフレ圧力の継続が見込まれる

ロシア (9月)

- ・ 先行きのインフレに対するリスクバランスは、上方 (proinflationary) に大きく傾いている
- ・ 生産・物流網の混乱、労働力不足、パンデミックによる労働市場の構造変化がリスク要因となり得る

メキシコ (9月)

- ・ インフレのリスクバランスは上方に偏っている
- ・ 上方リスク要因は(1)外部からのインフレ圧力、(2)コスト関連の圧力、(3)コア・インフレの持続性、(4)為替レートの下落、(5)農畜産物価格の上昇

(出所) 各国中央銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(5) 日本経済: ワクチン普及は好材料も供給制約が下押し。2022年も残る感染懸念

- 2021年7～9月期のGDP成長率は前期比▲0.2%(年率▲0.9%)と小幅マイナスを予測。デルタ株の感染拡大を受けて対人サービス消費が低迷したほか、半導体不足や東南アジアからの部品供給減を受けた自動車的大幅な減産が下押し要因に
- 2021年度の成長率は+3.0%と予測。年度後半はワクチンが現役世代まで普及し、サービス消費が回復に向かう一方、財消費はテレワーク関連需要・巣ごもり需要の一巡で伸びが鈍化。半導体不足の影響が長期化し、自動車の国内販売・輸出は低迷が継続することに加え、原材料価格の高騰を受けた交易条件の悪化が下押し要因に
- 2022年度の成長率は+2.6%と予測。デルタ株の感染力の強さやワクチンの有効性を踏まえ、2022年入り後も集団免疫の獲得に至らず感染の懸念が残存すると予測。人出増加に伴い2022年度前半に感染・重症者数が大幅に増加することで、ワクチン未接種者を中心に消費行動が慎重化し、ペントアップ需要の発現は限定的なものになる見通し
- ワクチンの有効性、政府による政策対応(検査体制の拡充や病床の積み増し等)については不確実性が高く、上振れ・下振れ双方の可能性がある。新政権の経済対策・コロナ対策や感染動向を引き続き注視する必要がある

日本：成長率は2021年度+3.0%、2022年度+2.6%と回復が続く見通し

- 2021年度の日本経済は前年度比+3.0%を予測。7～9月期はデルタ株の感染拡大や、半導体不足・東南アジアからの部品供給減を受けた自動車の大幅な減産が下押し要因になり、小幅なマイナス成長を予測。年度後半はワクチン普及に伴いサービス消費を中心に回復に向かうも、半導体不足の影響長期化や交易条件悪化が下押し
- 2022年度は前年度比+2.6%を予測。集団免疫の獲得に至らず、人出増加に伴い2022年度前半に感染・重症者数が急増すると予想。消費行動が慎重化し、ペントアップ需要も限定的になる見通し

日本経済見通し総括表

		2020	2021	2022	2021				2022				2023
		年度	(見通し)	(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、%	▲4.4	3.0	2.6	▲1.1	0.5	▲0.2	1.0	1.5	▲0.5	1.4	0.7	0.3
	前期比年率、%	—	—	—	▲4.2	1.9	▲0.9	4.0	6.0	▲2.0	5.9	2.9	1.4
内需	前期比、%	▲3.8	2.5	2.3	▲0.8	0.8	▲0.1	1.0	1.5	▲0.7	1.3	0.7	0.3
民需	前期比、%	▲6.3	2.9	2.8	▲0.6	0.8	▲0.2	1.2	1.8	▲0.7	1.5	0.8	0.4
個人消費	前期比、%	▲5.8	3.3	2.4	▲1.3	0.9	▲0.3	1.4	2.1	▲1.5	1.6	0.8	0.4
住宅投資	前期比、%	▲7.2	2.2	1.5	1.0	2.1	1.5	▲0.8	0.5	0.7	0.4	0.2	0.2
設備投資	前期比、%	▲6.8	3.8	3.2	▲1.3	2.3	0.3	0.7	0.7	0.9	0.9	0.7	0.7
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(▲0.2)	(▲0.3)	(0.2)	(0.4)	(▲0.3)	(▲0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.1)
公需	前期比、%	3.5	1.5	1.0	▲1.6	0.7	0.3	0.5	0.6	▲0.6	0.6	0.5	0.2
政府消費	前期比、%	3.4	2.1	1.0	▲1.7	1.3	0.2	0.4	0.8	▲0.5	0.6	0.4	0.2
公共投資	前期比、%	4.2	▲0.6	1.0	▲1.1	▲1.7	1.0	1.0	0.3	▲0.8	0.8	0.6	0.2
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.6)	(0.5)	(0.3)	(▲0.2)	(▲0.3)	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)
輸出	前期比、%	▲10.4	11.3	4.8	2.4	2.8	▲1.6	0.6	1.2	2.1	1.8	0.7	0.5
輸入	前期比、%	▲6.8	8.3	3.2	4.0	5.0	▲0.7	0.5	1.1	1.0	1.1	0.5	0.5
名目GDP	前期比、%	▲3.9	1.7	3.4	▲1.1	▲0.1	▲0.5	0.1	2.3	0.8	1.0	0.0	0.9
GDPデフレーター	前年比、%	0.6	▲1.3	0.8	▲0.2	▲1.2	▲1.4	▲1.7	▲0.9	0.9	0.7	0.9	0.6
内需デフレーター	前年比、%	▲0.3	0.6	0.6	▲0.5	0.2	0.4	0.8	0.7	1.0	0.6	0.7	0.5

(注) 網掛けは予測値

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

日本：雇用・賃金の回復は鈍い。2021年度後半のコアCPI前年比は伸び幅拡大

- 企業行動に慎重さが残存する中、2021年度の雇用者報酬は回復に向かうも、プラス幅は2020年度の落ち込みに比して小さい。コロナ影響は長期化も、雇用調整助成金の特例措置の再延長により失業率は急激な上昇を回避
- コアCPI(前年比)は通信料低下などが下押し要因になるも、原油価格高騰を受けてエネルギーが押し上げ、年度後半は1%前後まで伸びが拡大。原材料価格高騰に伴い食料品などにも価格転嫁が進み、日銀版コアCPI(前年比)は2021年度中はマイナス推移が継続もマイナス幅は徐々に縮小、通信量の影響が剥落する2022年度は大幅プラス

日本経済見通し総括表（主要経済指標）

		2020	2021	2022	2021				2022				2023
		年度	(見通し)	(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、%	▲ 9.5	6.0	5.7	2.9	1.1	▲ 3.7	0.9	1.4	2.0	2.9	1.3	1.1
経常利益	前年比、%	▲ 15.6	23.6	16.3	26.0	93.9	18.0	2.4	3.2	10.4	23.7	17.9	16.6
名目雇用者報酬	前年比、%	▲ 2.0	0.8	0.9	▲ 0.4	2.0	0.6	0.6	0.1	0.6	1.1	0.9	1.1
完全失業率	%	2.9	2.8	2.8	2.8	2.9	2.8	2.8	2.8	2.9	2.9	2.7	2.6
新設住宅着工戸数	年率換算、万戸	81.2	87.4	88.4	83.0	87.5	88.1	87.3	87.2	88.2	88.6	88.9	88.7
経常収支	年率換算、兆円	18.3	11.4	17.8	20.5	20.8	11.0	6.9	7.1	13.3	16.5	19.0	19.1
国内企業物価	前年比、%	▲ 1.4	5.1	▲ 0.2	▲ 0.3	4.6	5.9	5.9	3.8	0.9	▲ 1.2	▲ 0.1	▲ 0.3
〃（除く消費税）	前年比、%	▲ 2.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
生鮮食品を除く消費者物価	前年比、%	▲ 0.4	0.3	1.2	▲ 0.5	▲ 0.6	0.0	1.0	0.9	1.5	1.1	1.0	1.2
〃（除く制度要因）	前年比、%	▲ 0.4	0.3	1.3	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.2	0.6	1.3	1.9	1.5	1.0	0.8
生鮮食品・エネルギーを除く消費者物価	前年比、%	0.1	▲ 0.4	1.4	0.0	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 0.0	0.0	1.3	1.2	1.4	1.5
〃（除く制度要因）	前年比、%	-	▲ 0.4	1.4	0.1	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 0.4	0.4	1.7	1.6	1.4	1.1

(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. 消費者物価指数は2020年基準改定を反映。「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

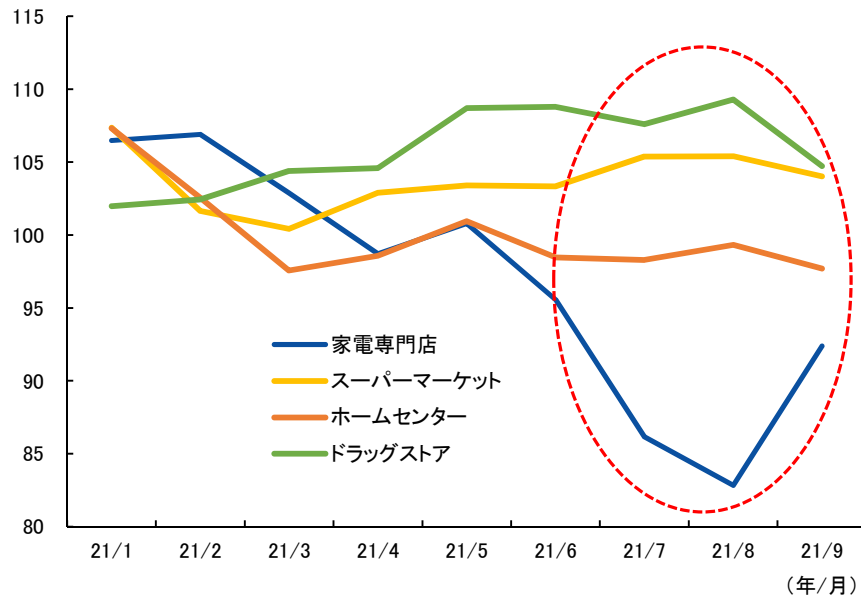
(出所)各種統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本：足元の財消費は弱含み。10～12月期以降の伸びも鈍い傾向が続く

- 7～9月期の財消費は、耐久財を中心に減少。個人消費全体を下押し
 - 半導体不足や東南アジアの工場停止に伴う減産で、自動車は大幅減。家電についても、長雨や五輪需要の剥落、テレワーク・巣ごもり需要の一巡感などを背景に減速
- 10～12月期以降の伸びも鈍化傾向が続く見通し。個人消費の回復のけん引役は財からサービスへのシフトが鮮明に
 - 自動車減産の影響の長期化が見込まれることに加え、家電のテレワーク・巣ごもり需要も剥落。現時点では消費財への価格転嫁は限定的であるものの、エネルギー・食品等の価格上昇が非耐久財などの購買意欲を下押し

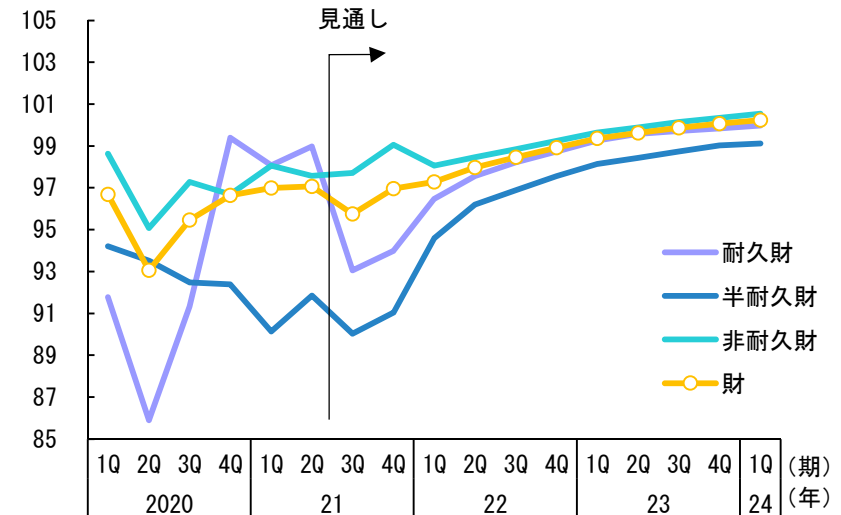
POSデータから見た財消費の動向

(2019=100)



財消費の見通し

(2019=100)



(注)みずほリサーチ&テクノロジーズによる季節調整値

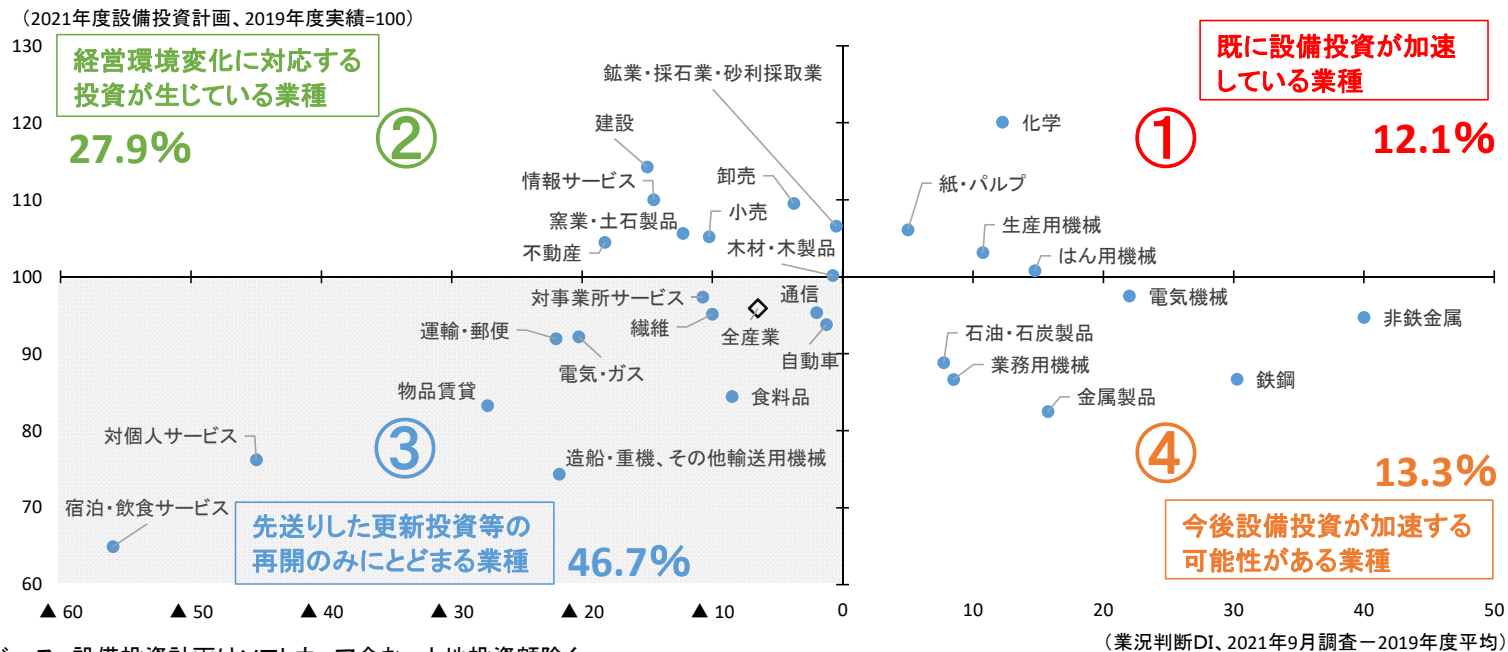
(出所)経済産業省「METI POS小売販売額指標」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(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

日本：企業の設備投資は姿勢慎重が続き、回復ペースは緩やか

- 需要増加を背景として投資を積極化させている業種は一部にとどまり、能力増強投資の動きは限定的
 - 省人化投資やEC対応の情報化投資の動きが小売業などの業種でみられる一方(図表②)、業況・投資計画ともにコロナ前を上回っている業種は化学など一部にとどまる(図表①)
 - 多くの業種が業況・投資計画ともにコロナ前を下回り(図表③)、更新投資等の再開にとどまっている状況
 - 交易条件悪化や中国経済減速懸念などが下押し、先行きの設備投資の回復ペースは緩やかに

日銀短観：業況判断DIと設備投資計画(コロナ禍前対比)

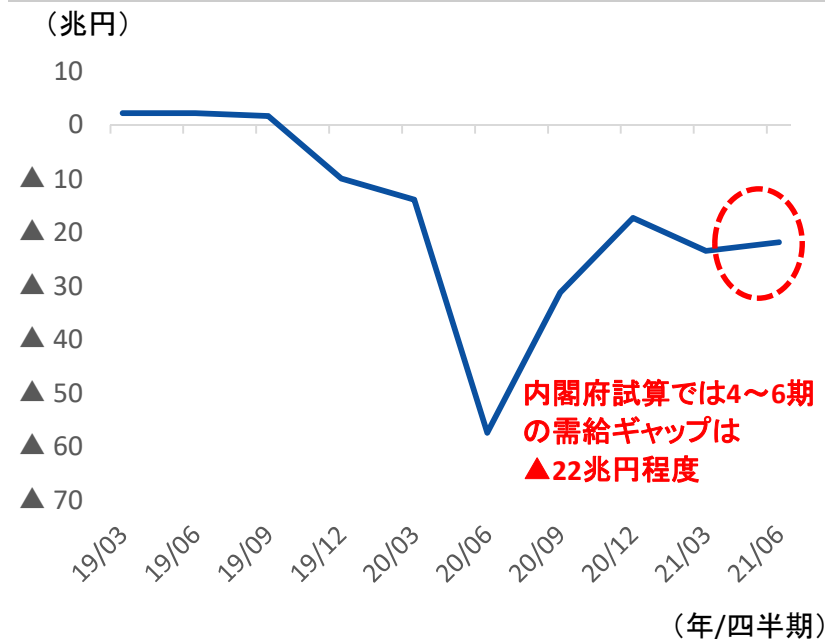


(注)1. 全規模ベース、設備投資計画はソフトウェア含む、土地投資額除く
 2. 設備投資計画は、9月調査から実績値までの修正率(2015~2019年度平均)を考慮した値
 (出所)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日本: 経済対策は30兆円程度か。家計向け現金給付の経済効果は限定的

- 政府は衆院選後に経済対策を盛り込んだ2021年度補正予算を編成する見通し。コロナ対策のほかデジタル・グリーン・公共事業関連が計上され、財政支出の規模は30兆円程度か(一部は前年度予算未消化分の流用を予想)
 - 内閣府試算では4~6月期の需給ギャップは▲22兆円程度。財政支出の規模感としてこれを上回ることが目安に
 - 家計向け給付は対象が絞られる見通し。2兆円程度の給付の場合、GDPの押し上げ幅は+0.1%程度と限定的
 - 国土強靱化関係の公共投資は5か年計画に基づく既定路線。前年度対比でみた成長率の押し上げは小さい
 - ワクチン接種証明活用によるGoTo再開は、一部のワクチン接種者のペントアップ需要の発現に寄与

需給ギャップ(内閣府試算)



(出所)内閣府より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

経済対策(補正予算)で想定されるメニュー

	項目
家計向け支援	ひとり親、非正規、学生など生活困窮世帯への現金給付
	少子化対策(子育て世帯への教育費、住居費支援など)
企業向け支援	中小企業への持続化給付金や家賃支援給付金の再開
	実質無利子・無担保融資の促進や返済猶予の要請
	雇用調整助成金の特例措置の延長
医療支援	医療体制の拡充支援、医療従事者への手当など
デジタル	5Gの地方整備など中小企業のデジタルインフラ整備、ICTを活用した個別教育の推進支援など
グリーン	脱炭素化に向けた支援(EV・FCVの購入補助など)
交易条件悪化対策	原材料価格高騰対応等緊急保証の枠拡充など
経済安全保障	医療・産業系の必需品(ワクチン・治療薬や半導体など)の国内生産支援など
公共事業	防災・減災のための国土強靱化策の拡充
需要喚起策	ワクチン接種証明を活用したGoToキャンペーン再開

(出所)各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(6) 金融市場：米国における利上げ織り込みを背景に米金利上昇

- 金融市場は、グローバルにインフレへの警戒感が高まる中、米国において、利上げが織り込まれることで、米長期金利の上昇を見込む。また、米長期金利の上昇にともないドル高が進展する見込み
- FRBは2021年中にテーパリングを開始し、2023年7～9月期に最初の利上げを実施すると想定。米10年債利回りは、インフレへの警戒感が高まるなか利上げが織り込まれ、2022年半ばにかけて緩やかに上昇。2022年後半、米コアインフレ率の伸び鈍化を背景に上昇基調は一服。2023年に入ると、コアインフレ率の2%近傍への回復を確認し、再び上昇基調に回帰の見込み
- 米国株については、バリュエーション面で、やや割高感が残存しており、横ばいでの推移を見込む。日本株については、EPSの伸びにあわせて、緩やかに上昇する見込み
- ドル円相場については、2022年中は横ばいで推移するも、2023年は、米金利上昇を背景に緩やかな円安・ドル高が進展する見込み

金融市場：米長期金利は見通し期間中緩やかに上昇すると予想

- 米長期金利は、2023年初にかけて緩やかに上昇していくと予想
- 米国株は、PERの緩やかな低下を背景に、横ばいで推移。日本株は、EPSの成長にあわせ緩やかに上昇すると予想
- ドル円相場は、2022年中は横ばい、2023年は緩やかな円安・ドル高が進展すると予想

金融市場見通し総括表

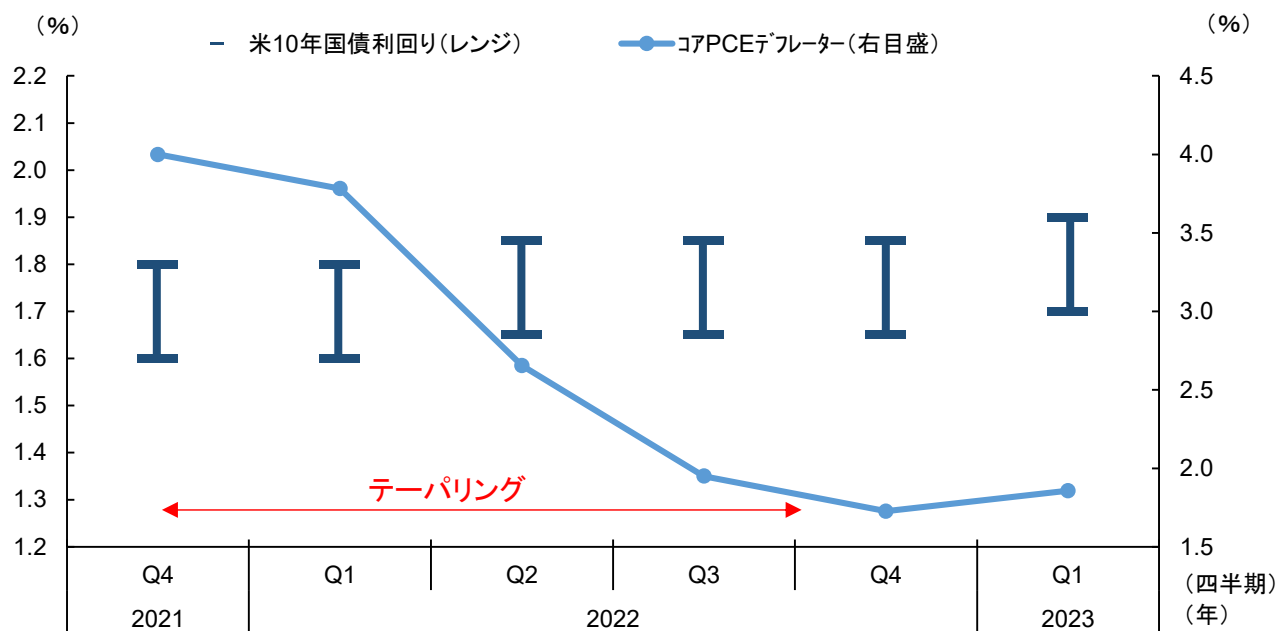
	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2021				2022				2023
				1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
日本												
政策金利付利 (％)	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10
新発国債 (10年、％)	0.03	0.03 ~0.15	0.05 ~0.15	0.07	0.07	0.03	0.05 ~0.15	0.05 ~0.15	0.05 ~0.15	0.05 ~0.15	0.05 ~0.15	0.05 ~0.15
日経平均株価 (円)	24,462	28,400 ~29,900	29,000 ~31,000	28,988	28,962	28,568	28,400 ~29,400	28,900 ~29,900	29,000 ~30,000	29,700 ~30,700	29,900 ~30,900	30,000 ~31,000
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、％)	0.87	1.32 ~1.80	1.65 ~1.90	1.30	1.58	1.32	1.60 ~1.80	1.60 ~1.80	1.65 ~1.85	1.65 ~1.85	1.65 ~1.85	1.70 ~1.90
ダウ平均株価 (ドル)	28,110	33,700 ~35,700	33,900 ~35,900	31,493	34,121	34,910	33,700 ~35,500	33,900 ~35,700	33,900 ~35,700	33,900 ~35,700	34,000 ~35,800	34,100 ~35,900
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、％)	▲ 0.48	▲ 0.37 ~▲ 0.05	▲ 0.25 ~0.00	▲ 0.41	▲ 0.22	▲ 0.37	▲ 0.25 ~▲ 0.05	▲ 0.25 ~▲ 0.05	▲ 0.25 ~▲ 0.05	▲ 0.25 ~▲ 0.05	▲ 0.25 ~▲ 0.05	▲ 0.20 ~0.00
為替												
ドル・円 (円/ドル)	106	109 ~115	112 ~116	106	109	110	112 ~115	112 ~115	112 ~115	112 ~115	112 ~115	113 ~116
ユーロ・ドル (ドル/ユーロ)	1.17	1.14 ~1.21	1.13 ~1.17	1.21	1.21	1.18	1.14 ~1.17	1.14 ~1.17	1.14 ~1.17	1.14 ~1.17	1.14 ~1.17	1.13 ~1.16

(注) 予測値(レンジ表記)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の(出所)Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米長期金利: 利上げを織り込み2023年初にかけ緩やかに上昇

- 米国の雇用改善・インフレの上振れを背景に、金融政策は着実に正常化へ向かうことから、見通し期間中、長期金利は上昇すると予想
 - 2022年半ばにかけ、インフレへの警戒感により利上げが織り込まれ、長期金利は緩やかに上昇
 - 2022年後半にかけ、インフレ低下に伴い、利上げ期待やインフレ期待がやや低下し、長期金利の上昇は一服
 - 2023年に入り、良好な雇用環境とコアインフレ率の2%近傍への回復を確認し、長期金利は上昇へ

米10年債利回りとコアインフレ率の予測値

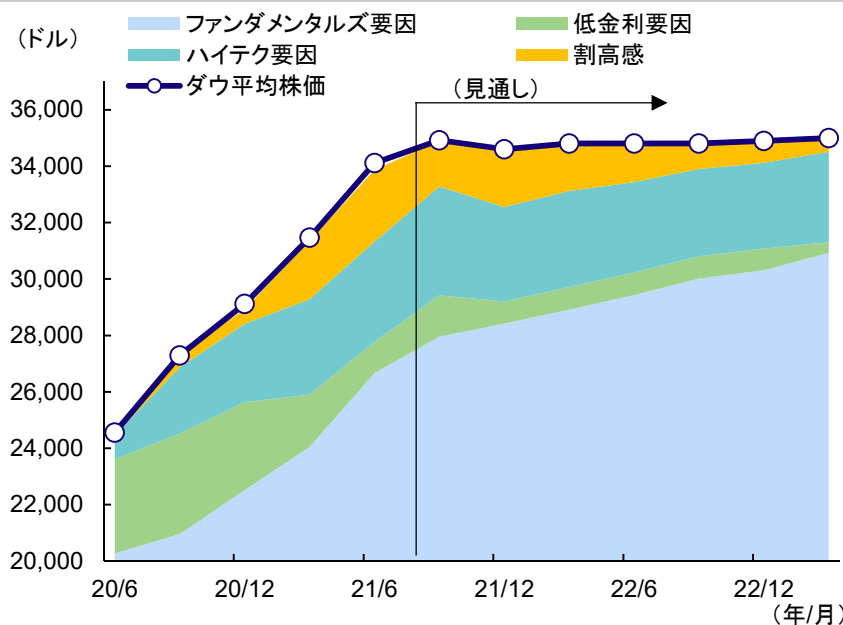


(注)Q1(1-3月期)、Q2(4-6月期)、Q3(7-9月期)、Q4(10-12月期)を示す。コアインフレ率、米10年債利回りはともにみずほリサーチ&テクノロジーズによる予測値
(出所)Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

内外株式：米国株は緩やかなPERの低下を背景に、横ばいでの推移を想定

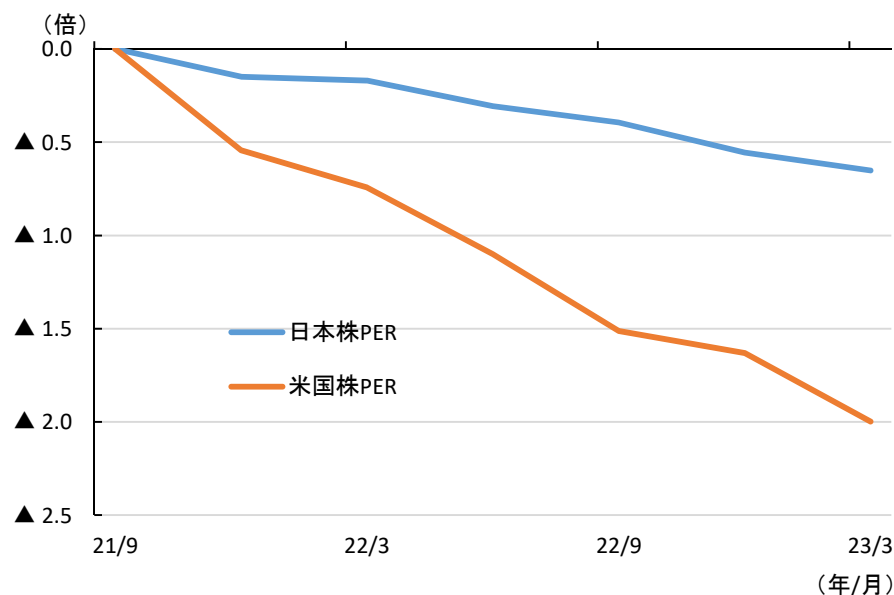
- 米国株は、PERが緩やかに低下していくことで、横ばいでの推移を想定
 - 現時点の米国株のPERは、21倍台と、割高感が残存。今後は解消の方向へ
 - 米長期金利上昇もPERの主な低下要因に
 - 米国企業は堅調な業績を維持しており、12カ月先予想EPSについては、年率7%程度のペースでの成長を見込む
- 日本株については、PERが14.9倍であり、緩やかに低下はしていくものの、その低下スピードは限定的。今後は、EPSの成長に合わせ、堅調に推移していくことを想定

ダウ平均の割高感



(注) ファンダメンタルズ要因は、S&P500(除く情報技術+GFA)の過去5年平均予想PERより算出。低金利要因は、S&P500(除く情報技術+GFA)の適正PERより算出
(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

日米株式PERは緩やかに低下

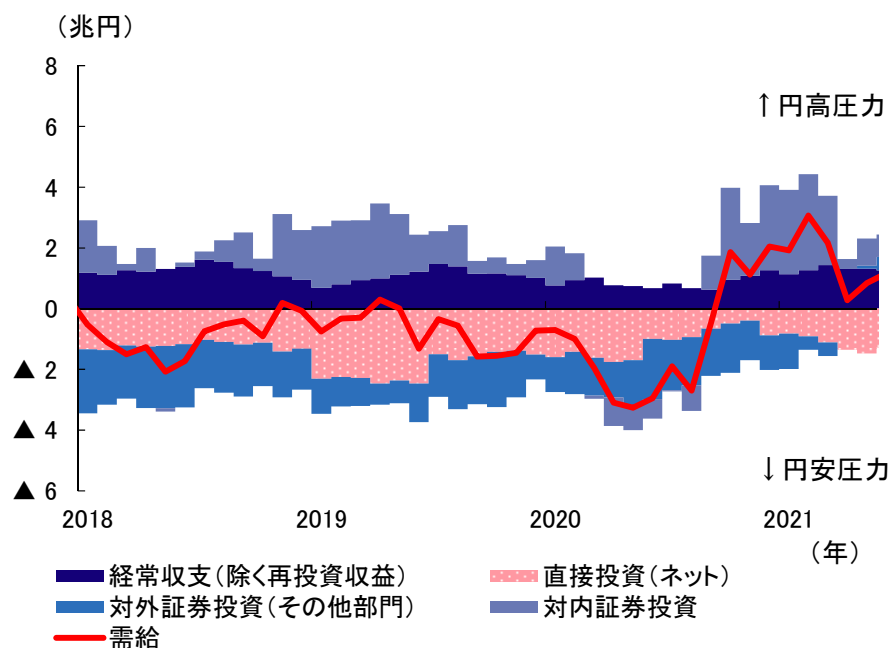


(注) 各時点の低下幅は、12カ月予想PERの2021年7-9月期平均値からの低下幅(予想値)を示す
(出所) Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

為替:ドル円相場は2023年初にかけ円安・ドル高に

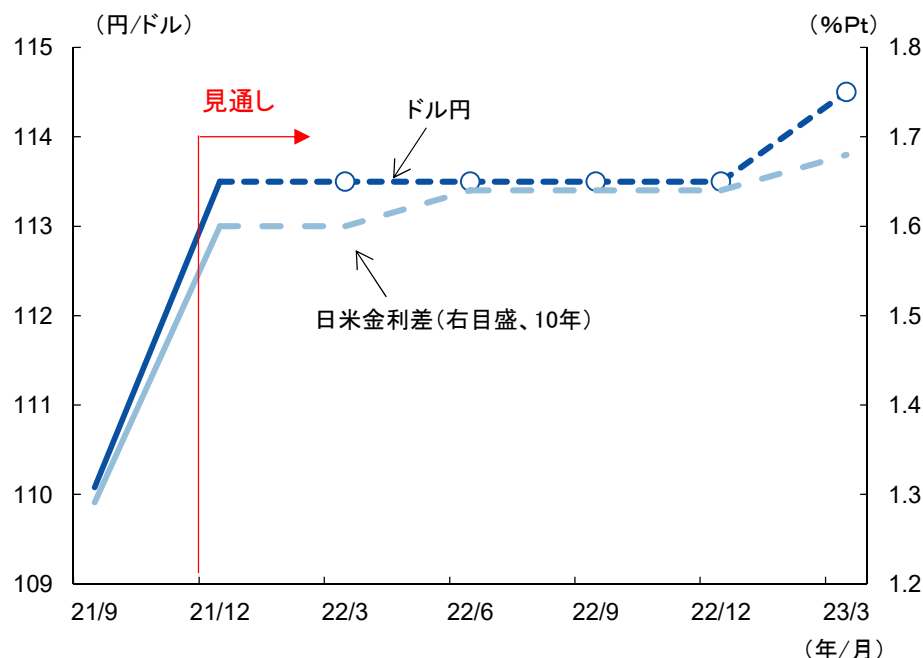
- 円の需要に影響を与えるマネーフローの推移をみると、2020年夏場から円高圧力が高まっていたが、2021年春先以降は対内証券投資が減少したことで円高圧力が弱まる。さらに、米金利の上昇を受けて、2021年のドル円相場は円安・ドル高が進展
- 先行きについては、2022年中は米金利の上昇一服から、ドル円相場は横ばい圏の推移。2023年に入ると米利上げ織り込みの進展から米金利が上昇し、緩やかな円安・ドル高が進むと予想

円の需要に影響を与えるマネーフローの推移



(注) 1. 後方6か月移動平均
2. 対外証券投資(その他部門)は銀行・政府部門を除くベースで、生保・年金・個人等が対象
需給＝経常収支(除く再投資収益)＋対内証券投資－直接投資－対外証券投資(その他部門)
(出所) 日本銀行、財務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ドル円相場の予測値



(注) 1. 実線は実績値、点線は予測値。見通し期間の予測値はレンジの中央値
2. 日米金利差＝米国10年債利回り－日本10年債利回り
(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ご参考:主要国の政治日程

	2021年		2022年		2023年	
米国	10月	クォールズFRB副議長(銀行監督担当)任期満了	1月	クラリダFRB副議長任期満了	3月	イラク戦争から20年
欧州			2月	パウエルFRB議長任期満了	上期	イタリア議会選挙
日本	10月	衆議院議員選挙	11月	中間選挙		
アジア			4月	フランス大統領選挙	4月	黒田日銀総裁任期満了
			6月	フランス議会選挙	4月	統一地方選挙
			7月	参議院議員任期満了	4月	大阪府知事・大阪市長任期満了
	12月	香港立法会(議会)選挙	2~3月	北京オリンピック・パラリンピック	3月迄	タイ下院選挙
			3月	韓国大統領選挙	7月迄	カンボジア総選挙
			3月	香港行政長官選挙	8月迄	ミャンマー総選挙
			5月頃	フィリピン大統領・議会選挙	9月迄	マレーシア総選挙
			秋	第20期中国共産党大会		
その他			上期	オーストラリア上院下院選挙	年内	トルコ大統領・議会選挙
			10月	ブラジル大統領選挙		

(出所)各種報道等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

【経済予測チーム】

有田賢太郎	(全体総括)	03-3591-1419	kentaro.arita@mizuho-ir.co.jp
川田速人	(全体総括)	03-3591-1296	hayato.kawada@mizuho-ir.co.jp
・米国/欧州経済			
小野亮	(総括・米国)	03-3591-1219	makoto.ono@mizuho-ir.co.jp
松本惇	(米国)	03-3591-1425	atsushi.matsumoto@mizuho-ir.co.jp
小野寺莉乃	(米国)	03-3591-1386	rino.onodera@mizuho-ir.co.jp
山本武人	(欧州)	03-3591-1199	takehito.yamamoto@mizuho-ir.co.jp
矢澤広崇	(欧州)	03-3591-1242	hirotaka.yazawa@mizuho-ir.co.jp
・中国経済			
伊藤秀樹	(総括・中国)	03-3591-1378	hideki.ito@mizuho-ir.co.jp
月岡直樹	(中国)	03-3591-8834	naoki.tsukioka@mizuho-ir.co.jp
・新興国経済			
西川珠子	(総括)	03-3591-1310	tamako.nishikawa@mizuho-ir.co.jp
松浦大将	(アジア)	+65-6805-3991	hiromasa.matsuura@mizuho-cb.com
越山祐資	(アジア)	03-3591-1412	yusuke.koshiyama@mizuho-ir.co.jp
田村優衣	(アジア以外)	03-3591-1418	yui.tamura@mizuho-ir.co.jp
・日本経済			
酒井才介	(総括・公需)	03-3591-1241	saisuke.sakai@mizuho-ir.co.jp
服部直樹	(物価)	03-3591-1298	naoki.hattori@mizuho-ir.co.jp
川畑大地	(外需)	03-3591-1414	daichi.kawabata@mizuho-ir.co.jp
揚原由子	(企業)	03-3591-1436	yuko.agehara@mizuho-ir.co.jp
諏訪健太	(企業)	03-3591-1416	kenta.suwa@mizuho-ir.co.jp
嶋中由理子	(家計)	03-3591-1184	yuriko.shimanaka@mizuho-ir.co.jp
中信達彦	(家計)	03-3591-8761	tatsuhiko.nakanobu@mizuho-ir.co.jp
南陸斗	(家計・物価)	03-3591-1306	rikuto.minami@mizuho-ir.co.jp
・金融市場			
川本隆雄	(総括・内外株式)	03-3591-8771	takao.kawamoto@mizuho-ir.co.jp
上村未緒	(国内金利)	03-3591-1308	mio.uemura@mizuho-ir.co.jp
坂本明日香	(為替)	03-3591-1432	asuka.sakamoto@mizuho-ir.co.jp
武田英子	(海外金利)	03-3591-1182	eiko.takeda@mizuho-ir.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。