

---

# 2020・2021年度 内外経済見通し ～モビリティ回復は緩慢。先進国のGDP水準はコロナ前に戻らず～

2020.8.18

みずほ総合研究所

## 見通しのポイント

- 2020年の世界経済成長率は▲4.1%となり、戦後最悪のマイナス成長を予想。2021年の回復テンポは緩慢に。主要先進国のGDPは2021年末時点でも2019年の水準には戻らず、水準回復は2022年以降
- 世界経済の先行きを占う上で、最大のポイントはモビリティの行方。ソーシャルディスタンスの制約が今後も続くともみており、ワクチン普及を想定している2022年1～3月期までモビリティは感染拡大前の水準に戻らず。また、モビリティの回復は、感染一服に伴う改善と、感染再拡大を受けた抑制を繰り返しながら徐々に進む見通し。回復のパスはのこぎり型に
- 各国は積極的な財政政策を実施し、2020年の経済底割れを回避。ただし、2021年にかけて所得支援の効果はく落などの反動減が発生し、回復を抑制する見通し。企業が手元流動性の確保を優先することも、設備投資の伸びを下押しする要因として働くともみる
- 2020年度の日本経済成長率は、消費自粛や輸出の下押しをうけて▲6.0%と予想。2021年度の成長率は+3.4%に留まり、2020年度の落ち込みを取り戻せない見通し。雇用・賃金や設備投資の調整が進むこと、外食・旅行・娯楽等の消費活動の制限が続くこと、感染再拡大への警戒が家計・企業活動を委縮させることから、2021年度末までの回復ペースは緩慢に

## 《構成》

---

1. 全体概要	P3
2. 各国経済	P9
(1) 米国経済	P10
(2) ユーロ圏経済	P18
(3) 中国経済	P24
(4) 新興国経済	P28
(5) 日本経済	P33
3. 金融市場	P42

# 1.全体概要

# 見通し概要:2020年は新興国含め総じてマイナス成長に、2021年の回復も緩慢

## 世界経済見通し総括表

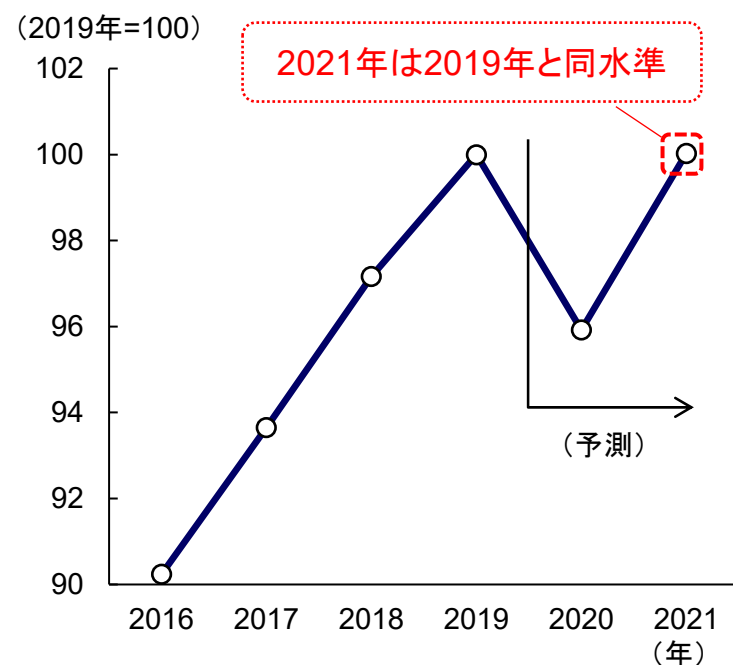
	(前年比、%)					(前年比、%)		(Pt)	
	2017 暦年	2018	2019	2020 (見通し)	2021	2020 (4月予測)	2021	2020 (4月予測との比較)	2021
世界実質GDP成長率	3.9	3.6	2.9	▲ 4.1	4.3	▲ 2.4	4.4	▲ 1.7	▲ 0.1
日米欧	2.3	2.2	1.6	▲ 6.9	3.7	▲ 4.8	3.3	▲ 2.1	0.4
米国	2.3	3.0	2.2	▲ 5.0	2.7	▲ 3.7	2.9	▲ 1.3	▲ 0.2
ユーロ圏	2.5	1.9	1.3	▲ 9.1	5.1	▲ 6.2	4.5	▲ 2.9	0.6
英国	1.9	1.4	1.5	▲ 10.8	6.8	▲ 2.8	1.0	▲ 8.0	5.8
日本	2.2	0.3	0.7	▲ 5.7	2.1	▲ 6.0	3.2	0.3	▲ 1.1
アジア	6.3	6.1	5.2	▲ 0.8	5.7	▲ 0.1	5.7	▲ 0.7	-
中国	6.9	6.7	6.1	1.3	7.0	0.7	7.0	0.6	-
NIEs	3.4	2.9	1.7	▲ 2.3	2.9	▲ 3.7	2.7	1.4	0.2
ASEAN5	5.4	5.3	4.8	▲ 3.7	5.4	▲ 1.1	5.4	▲ 2.6	-
インド	6.6	6.8	4.9	▲ 3.4	3.9	0.1	4.0	▲ 3.5	▲ 0.1
オーストラリア	2.5	2.8	1.8	▲ 4.2	2.9	▲ 2.6	3.5	▲ 1.6	▲ 0.6
ブラジル	1.3	1.3	1.1	▲ 7.5	2.7	▲ 2.8	2.5	▲ 4.7	0.2
メキシコ	2.1	2.2	▲ 0.3	▲ 11.1	2.5	▲ 6.0	3.5	▲ 5.1	▲ 1.0
ロシア	1.8	2.5	1.3	▲ 4.6	2.9	▲ 1.3	1.8	▲ 3.3	1.1
日本(年度)	1.9	0.3	0.0	▲ 6.0	3.4	▲ 6.5	5.3	0.5	▲ 1.9

(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

## 2020年は戦後最悪のマイナス成長、2021年の回復は緩慢に

- 2020年の世界経済成長率は前年比▲4.1%と戦後最悪。2021年の回復は緩慢に
  - 先行きを考える上での最大のポイントはモビリティ<sup>※</sup>の行方。ワクチン普及時期として想定する2022年1～3月期まで感染は終息せず。同時期までソーシャルディスタンスの制約は続き、モビリティは感染前の水準に戻らず
  - ※・・・職場や商業施設などへの外出状況(人手・滞在時間)
    - 今後のモビリティの回復ペースは緩やかにとどまり、それに伴い世界経済の回復も緩慢になるとの見方
  - 各国は積極的財政政策を実施し、2020年の経済底割れを回避。ただし、2021年にかけて反動減が生じ回復を抑制

### 世界経済見通し



### 見通し前提

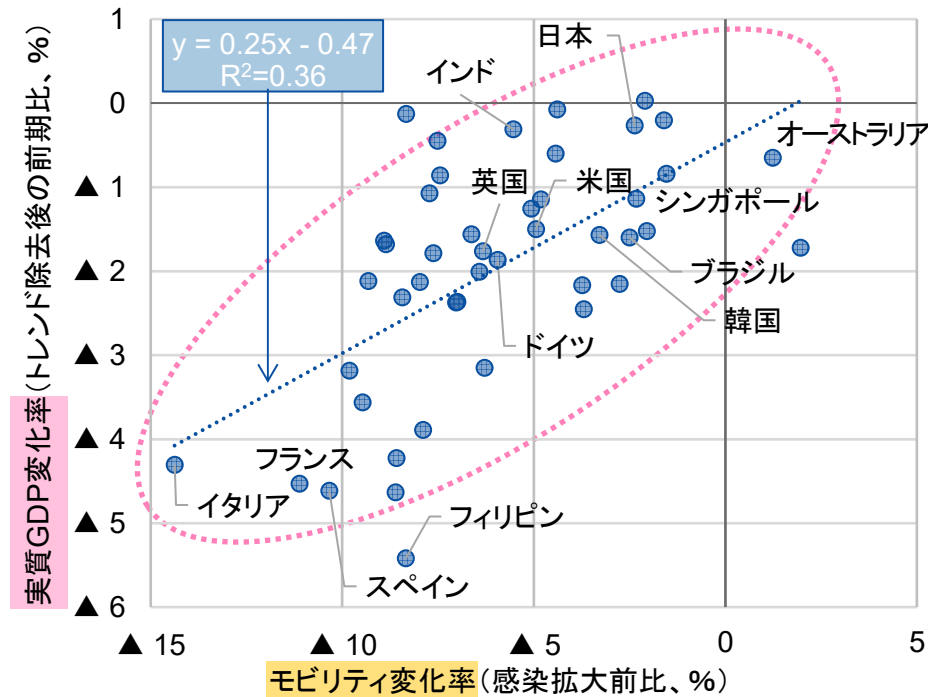
		概要
行動制限 要因	ワクチン 普及時期	2020年10～12月期にワクチン実用化開始も、普及には1年超かかる(2022年1～3月期)と想定
	コロナ ウイルス 感染状況	ワクチン普及までは感染の終息には至らず
	モビリティ	ワクチン普及までモビリティ(職場や商業施設などへの外出状況)は感染前の水準には戻らず、緩慢な回復に留まる見通し。回復パスは感染一服による改善と再拡大を受けた抑制を繰り返すと想定
各国固有 要因	財政政策	積極的財政政策により2020年の経済底割れ回避(2021年にかけて反動減が生じ、回復を抑制)
	その他	雇用・賃金減による消費低迷、流動性確保による投資低迷、海外消費・投資低迷に伴う輸出減

(出所) みずほ総合研究所作成

# 行動制限(モビリティの減少)と経済成長率の変化には相関関係あり

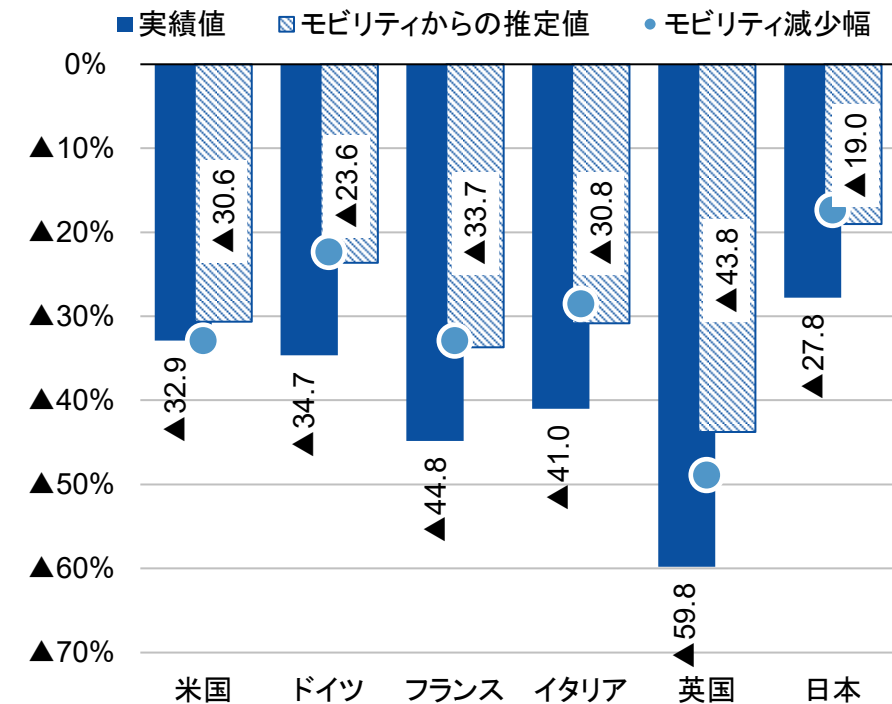
- モビリティの減少と経済成長率の変化には相関あり
- モビリティから推定した主要国の4~6月期成長率は年率2~4割減少するとの結果に。外需や在庫縮減により、下振れるも実際の公表値とそん色なし

## 行動制限によるGDPへの影響(2020年1~3月期)



(注) 対象はモビリティと2020年1~3月期のGDPデータが取得可能な46カ国  
 モビリティ変化率は2月15日~3月31日の職場における人手・滞在時間の平均値  
 GDPはHPフィルタでトレンド除去  
 (出所) Google LLC、OECD、Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 4~6月期成長率とモビリティ減少幅からの推定値

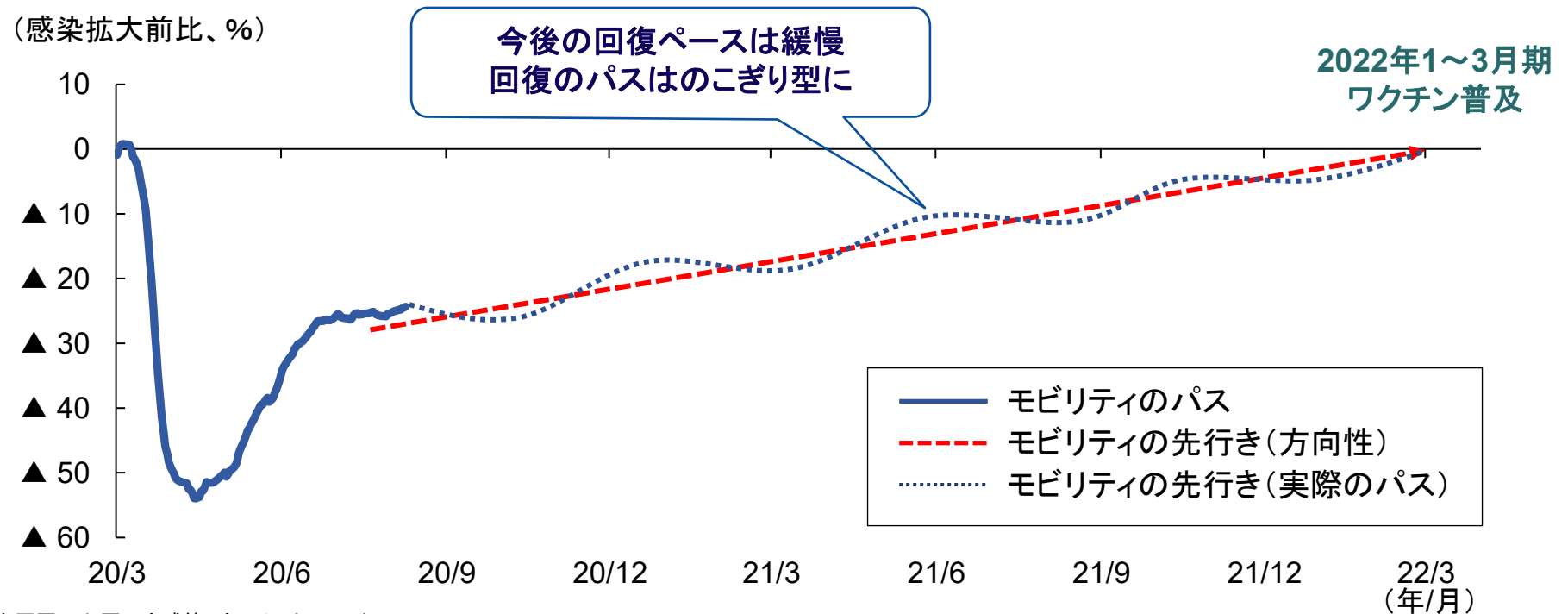


(注) 推定値はトレンド除去後の実質GDP成長率予測値+HPフィルタのトレンド成長率  
 モビリティは前期差減少幅。なお、中国はモビリティデータが取得できないため  
 試算対象から除外  
 (出所) OECD、CEIC、Bloomberg、Google LLCより、みずほ総合研究所作成

## 今後のモビリティ回復ペースは緩慢、回復パスはのこぎり型を想定

- 各国のロックダウン措置解除後、モビリティは急速に回復したものの、その後回復テンポは鈍化
  - 足元感染者数再拡大の動きを受け、一部の国でモビリティ抑制策がとられたほか、消費者が自発的に行動を抑制
- ワクチンが普及するまでには時間を要するため（普及は2022年1～3月期と想定）、モビリティの改善幅は緩慢に。今後モビリティは感染一服による改善と、再拡大を受けた抑制を繰り返すと想定（モビリティの回復パスはのこぎり型に）
  - なお、世界的なロックダウン再実施は想定せず（医療キャパシティが急速にひっ迫すれば再実施のリスクはある）

### 主要国のモビリティのパス（先行きはイメージ）



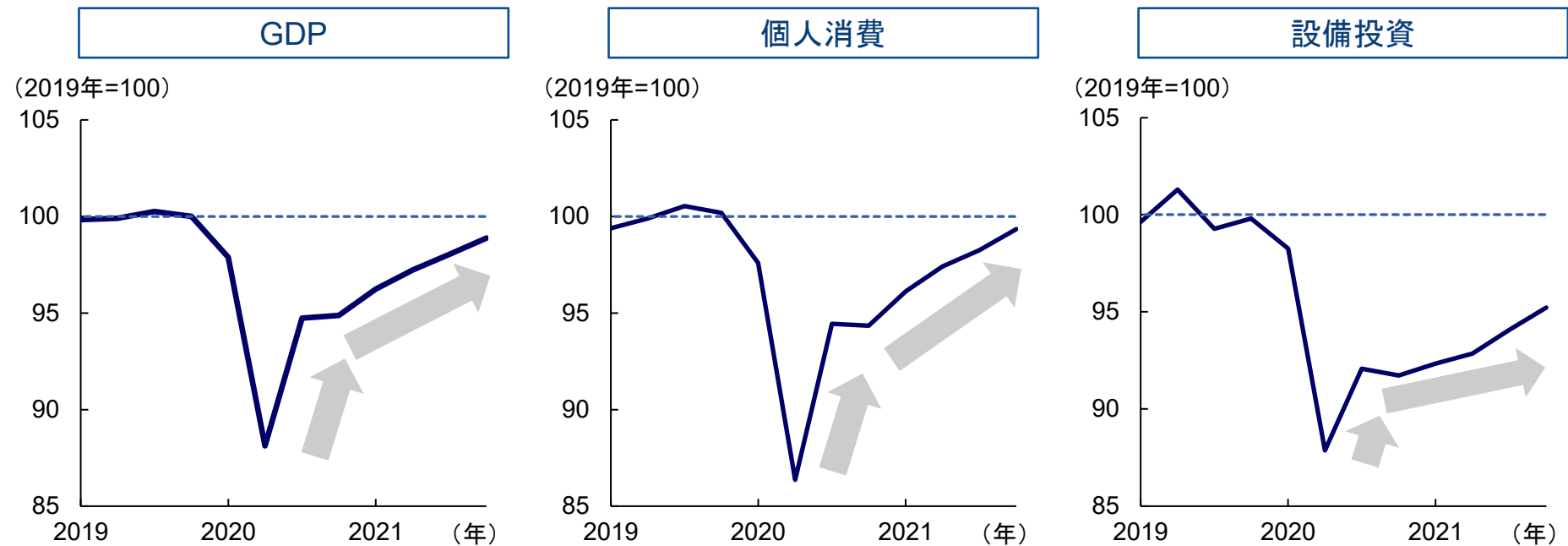
(注) 主要国17か国の合成値。ウェイトはGDPベース  
(出所) Google LLCより、みずほ総合研究所作成



## 主要先進国(日米欧)のGDPは2021年末時点でも2019年水準に戻らず

- 主要先進国(日米欧)のGDPは、2021年末時点でも2019年の水準に戻らず。水準回復は2022年以降
- 個人消費は積極的財政政策による所得支援やモビリティ回復から2020年7~9月期に一旦改善が進むものの、その後は2021年にかけて弱い伸び。緩慢なモビリティの改善、雇用所得の伸び悩み、所得支援の効果はく落などが寄与
- 設備投資は国内生産・サービス活動の停滞による企業収益悪化に加え、企業が手元流動性の確保を優先することから、弱い伸びに留まる見通し

### 主要先進国(日米欧合成)のGDP及び個人消費・設備投資の見通し(四半期)



(注)ドル換算  
(出所)各国統計より、みずほ総合研究所作成

## 2. 各国経済

## (1) 米国経済：新型コロナウイルス影響で経済に急ブレーキ。回復パスは緩やか

- 2020・2021年の成長率見通しは▲5.0%、+2.7%と予想。厳しいロックダウンによる経済の急停止により、2020年4～6月期は歴史的な落ち込み
- 巨額の財政支援策が奏功し、経済は5月以降持ち直し。失業率は急上昇したが、寛大な失業給付によって家計の資金繰りは潤沢、消費を下支え。企業業況も改善。金融市場も、FRBによる流動性支援策等により、落ち着き
- 2020年7～9月期の米国経済は、4～6月期の反動からプラス成長に転じるとみられるが、その後の回復の足取りは鈍いと予想される。今後注視すべきポイントは、①追加財政支援策の行方、②不確実性の増大による企業の流動性重視・投資抑制、③自発的ソーシャルディスタンスや公衆衛生措置による近接的サービスの需要低迷の長期化
- 需給ギャップの残存により、高失業と低インフレが続くと予想。FOMCは、強力な金融緩和を継続する姿勢を維持。新たな政策枠組みの導入とともに、インフレ率のオーバーシュートを許容する姿勢が示され、見通し期間を通じて政策金利は据え置きの見込み

## 新型コロナウイルスの感染拡大と厳しい公衆衛生対策により、景気拡大に幕

- 2020・2021年の実質GDP成長率は▲5.0%、+2.7%と予想。128カ月続いた景気拡大が終焉
- 2020年4～6月期を底に、経済は回復基調に転ずる見込み
  - 7～9月期は追加財政が消費を押し上げ、10～12月期は反動減。2021年以降の回復は弱い足取りに

### 米国経済見通し総括表

		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	前期比年率、%	3.0	2.2	▲5.0	2.7	2.9	1.5	2.6	2.4	▲5.0	▲33	25.4	▲2.4	6.0	3.5	5.1	2.7
個人消費	前期比年率、%	2.7	2.4	▲4.8	4.1	1.8	3.7	2.7	1.6	▲6.9	▲35	39.0	▲3.9	8.0	4.3	3.6	3.9
住宅投資	前期比年率、%	▲0.6	▲1.7	▲5.0	▲1.7	▲1.7	▲2.1	4.6	5.8	19.0	▲39	▲17	4.9	▲2.0	11.4	8.7	8.1
設備投資	前期比年率、%	6.9	2.9	▲7.1	▲2.4	4.2	0.0	1.9	▲0.3	▲6.7	▲27	4.4	▲8.2	▲2.4	▲1.1	10.6	4.5
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.2	▲0.0	▲1.0	1.7	0.2	▲1.0	▲0.1	▲0.8	▲1.3	▲4.0	0.8	0.5	2.2	1.5	2.5	0.4
政府支出	前期比年率、%	1.8	2.3	1.8	▲3.1	2.5	5.0	2.1	2.4	1.3	2.7	▲1.6	3.0	▲4.6	▲6.1	▲7.2	▲5.4
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲0.3	▲0.2	0.2	▲0.1	0.6	▲0.8	0.0	1.5	1.1	0.7	▲1.2	0.0	▲0.3	▲0.0	▲0.2	▲0.2
輸出	前期比年率、%	3.0	▲0.1	▲17	2.2	1.8	▲4.5	0.8	3.4	▲9.5	▲64	15.7	8.0	10.7	10.7	7.2	7.2
輸入	前期比年率、%	4.1	1.1	▲15	4	▲2.1	1.7	0.5	▲7.5	▲15	▲53	21.8	5.8	10.3	8.3	7.0	6.8
失業率	%	3.9	3.7	9.1	9.0	3.9	3.6	3.6	3.5	3.8	13.0	10.0	9.7	9.4	9.2	8.8	8.6
個人消費支出デフレーター	前年比、%	2.1	1.5	0.8	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	1.7	0.6	0.5	0.6	0.5	1.4	1.8	1.7
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	2.0	1.7	1.0	1.1	1.7	1.7	1.8	1.6	1.8	0.9	0.8	0.7	0.5	1.1	1.3	1.4

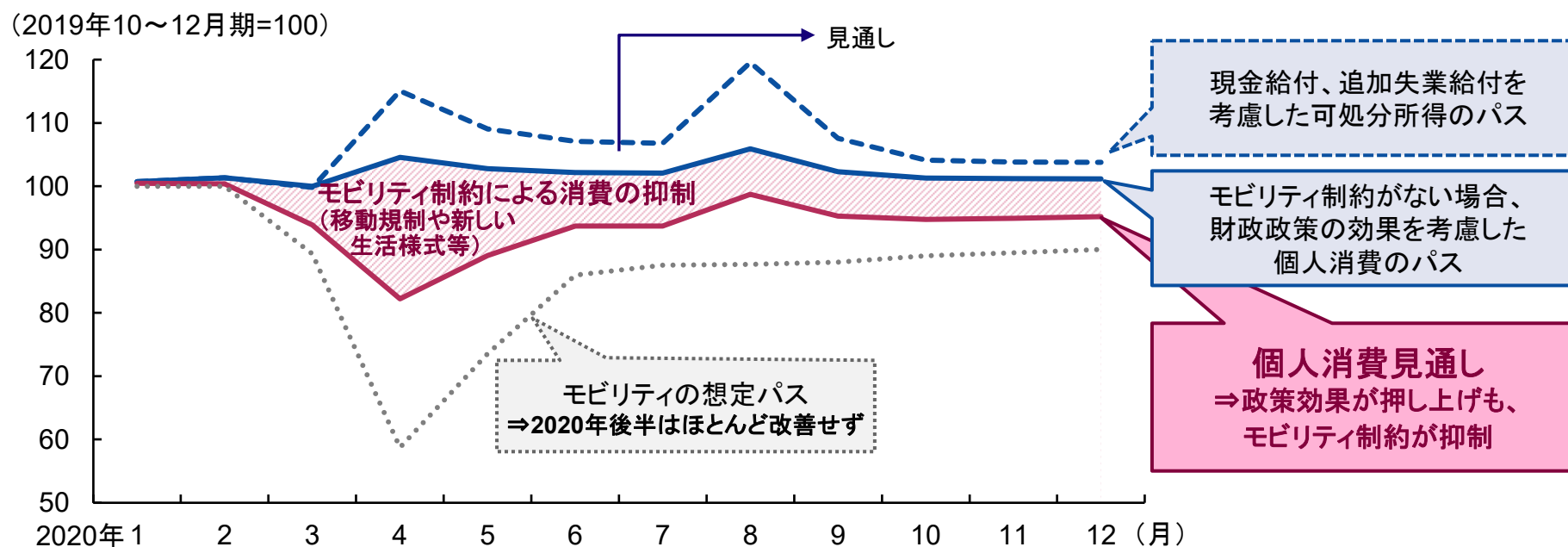
(注) 網掛けは予測値

(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほ総合研究所作成

## 論点①財政：巨額の財政支援策が、消費を中心に米国経済の底割れを回避

- 財政政策が景気を大きく下支え。手厚い雇用・所得保障策が消費を押し上げ、資金繰り支援が企業倒産を抑止
- 4～6月期はロックダウン等のモビリティ制約が大きく下押しも、週600ドルの追加失業給付、現金給付第1弾により可処分所得が大幅増。消費を下支え
- 7～9月期は追加失業給付の減額延長、現金給付第2弾により消費は一時上振れを見込む(10～12月期は反動減)
  - 一方、モビリティ回復の停滞による消費の抑制は続き、2021年以降は緩やかな回復にとどまる

### 実質個人消費の見通し

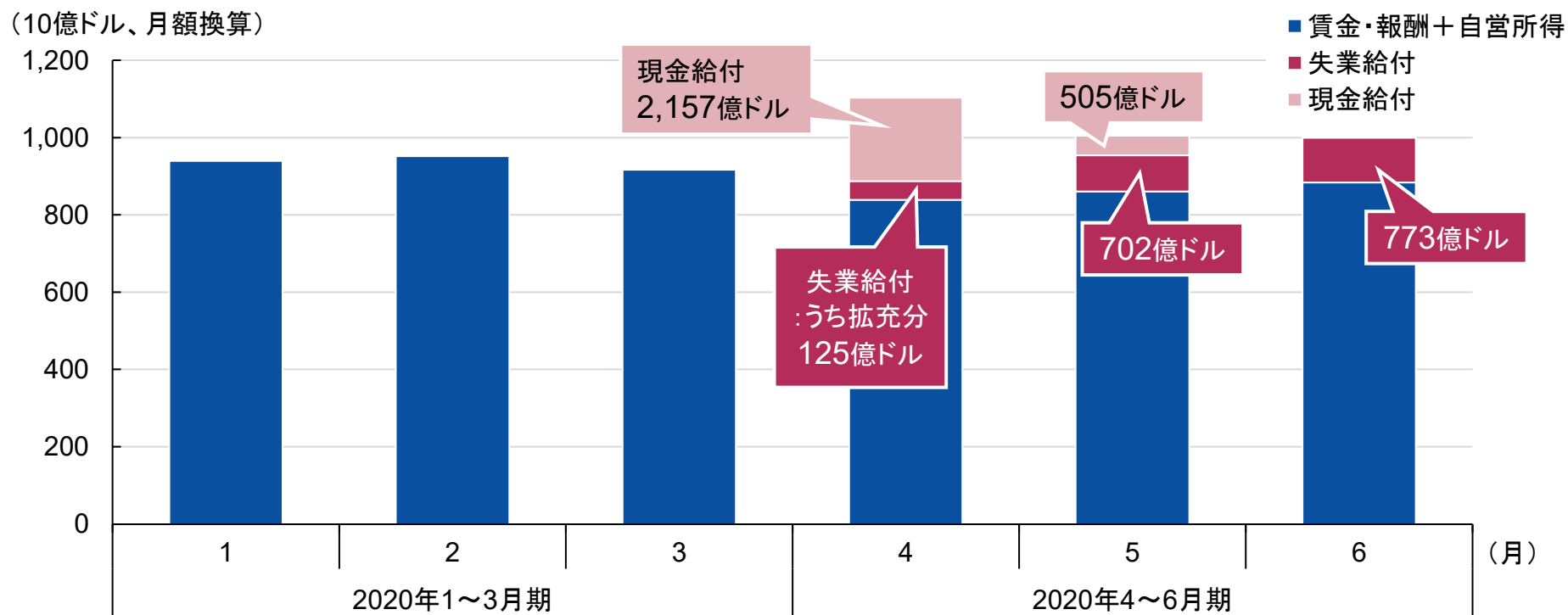


(注)モビリティは消費関連の州別データを、州別個人消費で加重平均したもの  
(出所)米国商務省、Googleより、みずほ総合研究所作成

## 寛大なセーフティネットが米国家計の所得を保障

- コロナウイルス支援・救済・経済保障法(CARES法)による寛大なセーフティネットが家計所得をサポート
  - 雇用者報酬や自営所得の大幅減を相殺。4～6月期の個人所得は1～3月期対比で10%増
- 追加失業給付は7月末で失効。追加財政政策により、延長措置が取られると予想(次頁)

### 雇用者報酬とコロナウイルス支援・救済・経済保障法(CARES法)によるセーフティネットの効果



(出所)米国商務省、米国財務省、米国労働省、米国議会資料、CBOより、みずほ総合研究所作成

## 追加財政支援策は、民主党・共和党の折衷案が成立と予想

- 民主党・共和党の折衷案を想定。8月1日から対策成立・施行日までの空白分は、遡及給付
  - 追加失業給付：減額延長（週300ドルを12月末まで）、現金給付：第1弾と同規模で実施
- トランプ大統領は別途、大統領令により追加対策を指示
  - 追加失業給付（週400ドル。1.2カ月分の財源を用意）、給与税の徴収繰延（従業員負担分）等
  - 追加対策が議会不成立・大統領令が実行された場合、8月見通し対比で2020年の成長率は0.3%Pt下振れ

### 追加財政支援策

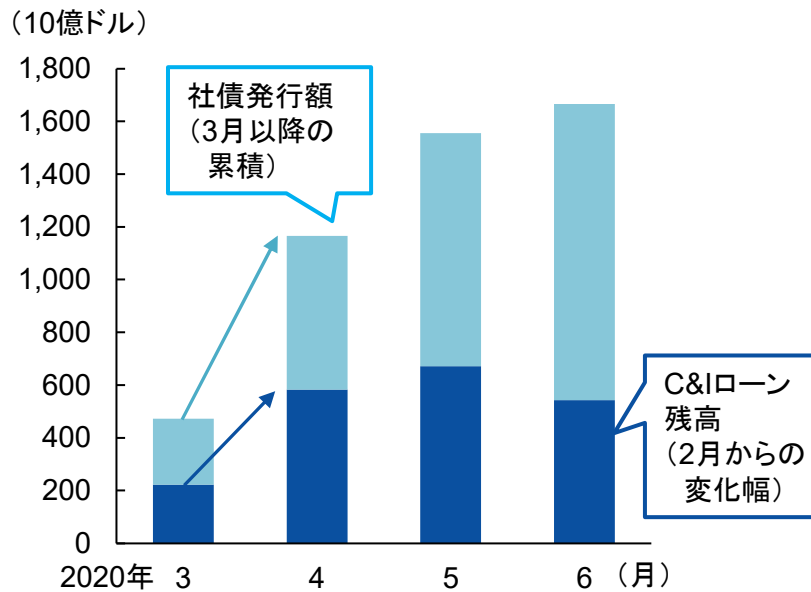
	8月見通し (折衷案)	民主党案 (HEROES法案)	共和党案 (HEALS法案)	※大統領令
追加失業給付	週300ドル 12月末まで	週600ドル 12月末まで	・週200ドル 9月末まで ・週360ドル 10～12月末まで	週400ドル 連邦負担分は総額 440億ドル＝9月中 旬には財源切れに
現金給付	第2弾(Q2に実施さ れた第1弾と同規模)	第2弾 (第1弾の1.5倍)	第2弾 (第1弾と同規模)	なし
給与税の徴収繰延 (従業員負担分)	なし	なし	なし	9月～12月末
2020年成長率への 影響(8月見通し対比)	—	+0.4%Pt	0.0%Pt	▲0.3%Pt

(注)給与税の徴収繰延の効果は、全従業員を対象とし(大統領令では年収10万ドル未満の従業員が対象)、追加失業給付や現金給付と同じ限界消費性向を想定して計算  
(出所)米国議会資料、各種報道より、みずほ総合研究所作成

## 論点②投資：流動性が最優先、設備投資は二の次

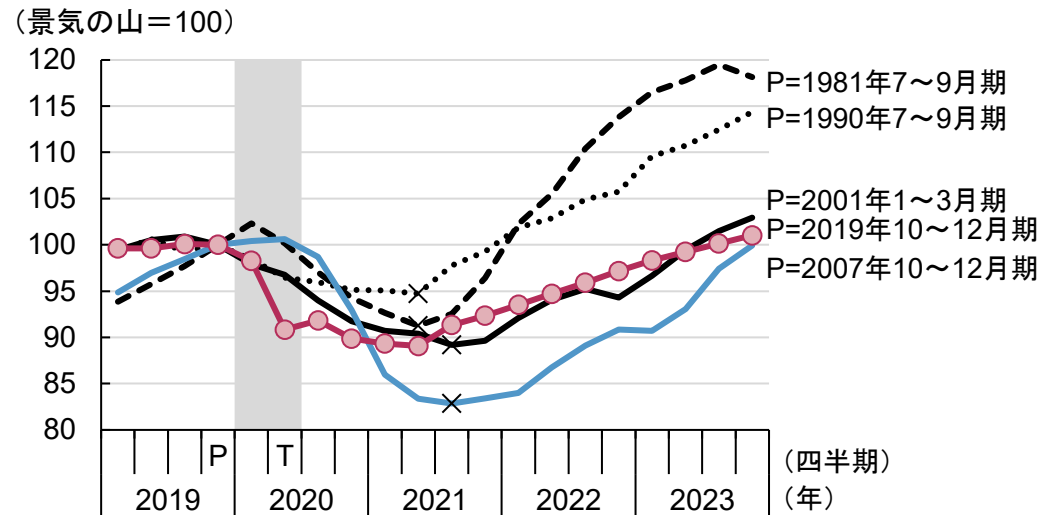
- 3月以降、米企業は巨額の運転資金を調達。社債と銀行借入(C&Iローン)を合わせると累計1.6兆ドル
  - 社債発行のペースは2019年平均の2~2.7倍。銀行借り入れの殆どはPPPローンを反映
  - 米民間部門の月商は約2.8兆ドル(2019年10~12月期のグロス生産額)。ロックダウンによる売上急減で資金需要が急増
  - 実証研究によれば、流動性制約が強い企業ほど深刻な株価下落に直面
- 過去の景気後退・回復局面では設備投資が回復するまで1年半。今後も、感染再拡大・経済活動の再停止に備えて手元流動性の維持が最優先される局面がしばらく続くと予想

### 米企業の資金調達状況(“Cash is King”)



(出所)FRB、SIFMAより、みずほ総合研究所作成

### 景気後退入り後の設備投資動向



(注)Pは景気の山、Tは景気の谷(予測値)。網掛けは景気後退期  
 「P=2019年10~12月期」の折れ線グラフは足元の動き  
 他は景気の山を2019年10~12月期に合わせた過去の動きで×印は設備投資のボトム  
 (出所)米国商務省より、みずほ総合研究所作成



## 論点③格差:コロナショックの不均一性～近接的サービスの需要低迷

- 接客が不可欠な余暇宿泊サービスや、企業内でも「対面」「現場作業」が不可欠な職種の雇用が相対的に減少
  - ー リーマンショック前後の産業別・職業別就業者の変化はテレワーカビリティと無縁。コロナショックの特異性が明白
- なお、テレワーカビリティの差がもっとも顕著なのは教育水準別でみた場合。低学歴の労働者ほどテレワーカビリティが低く、足元の雇用減とも高い相関
- 「対面」「現場作業」が避けられないセクターを中心に、雇用回復には相当の時間を要すると予想

### 産業・職業別就業者数の変化(2020年2月～4月)とテレワーカビリティ・インデックス

(2020年2月=100とする4月の就業者数)

		TWI ↓ →	職業別(大←TWI→小)								
			経営	専門	販売	事務	設備	建設	サービス	製造	輸送
			60.1	42.5	28.4	24.3	9.6	8.0	6.2	4.4	3.0
産業別 (大↑TWI↓小)	金融	57.4	99	98	90	96	93	90	88	88	33
	専門企業サービス	53.4	95	99	91	82	78	99	78	72	81
	情報	53.3	114	102	54	88	62	#N/A	33	139	15
	製造	30.3	98	98	93	90	94	76	87	77	73
	公共機関	29.8	97	103	137	91	105	61	99	79	74
	他のサービス	27.7	92	103	83	93	73	49	55	74	70
	教育医療	25.9	96	89	173	88	87	116	79	65	63
	建設	17.2	91	97	100	89	90	78	88	86	74
	商業	16.5	101	98	79	87	95	151	90	89	85
	運輸公益	14.0	99	106	114	99	104	117	55	91	79
農林水産	11.1	100	125	118	80	63	#N/A	98	106	96	
余暇宿泊	8.8	79	65	64	63	38	78	47	47	85	

(参考)リーマンショック前後の部門別雇用減少度  
(2007年末=100とする2009年末月の就業者数)

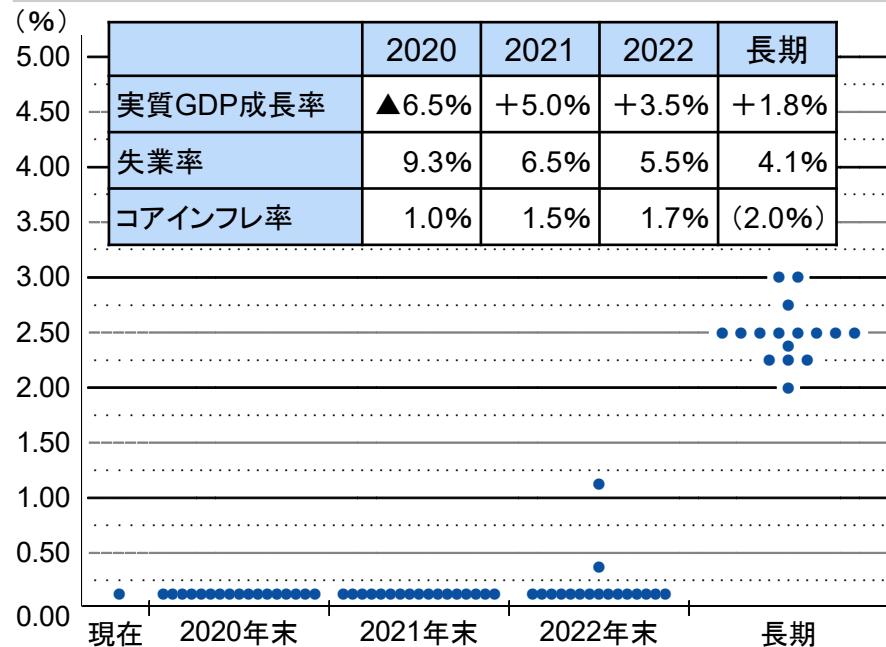
97	111	88	83	69	60	86	121	98
99	98	93	92	102	171	98	92	98
84	89	113	85	73	183	71	81	113
88	95	100	84	74	82	72	74	79
103	103	87	104	61	93	101	118	129
106	109	100	86	106	76	105	74	112
98	105	65	101	86	110	111	59	108
103	107	62	79	86	73	81	86	78
101	87	94	88	87	90	106	115	91
102	88	70	86	109	74	67	86	91
87	97	135	84	78	130	113	521	83
98	105	96	90	89	125	101	59	126

(注) TWI(Tele-Workability Index、テレワーカビリティ・インデックス)は「自宅で勤務可能」と回答した当該産業(または当該職業)の就業者の割合  
赤色が濃いほど、2020年2月と比べた就業者数の落ち込みが大きい  
(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほ総合研究所作成

# 高失業、低インフレ、低中立金利が持続。2023年までゼロ金利が続く公算大

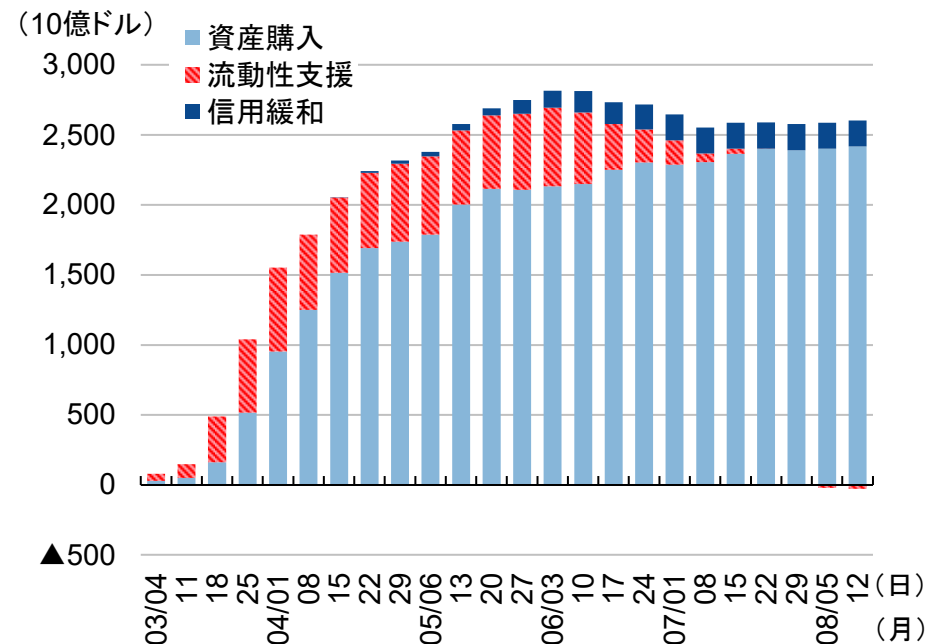
- 6月FOMC参加者の経済見通しでは、すでに2022年末まで政策金利は据え置き
- 9月FOMCでは、新たな政策枠組みとして、平均インフレ目標(長期的に2%、当面の目標レンジ2~2.5%)を導入する公算大。インフレ率のオーバーシュートを許容する姿勢が示され、見通し期間を通じて政策金利は据え置きと予想
- 追加緩和が必要になった場合には、フォワードガイダンスの強化(下記)と資産購入の拡大に踏み切る可能性大
  - アウトカムベース(結果次第)のフォワードガイダンスを導入。デュアルマニデートに従い、利上げ開始の閾値として4.5%の失業率(自然失業率は4.1%)と、2%のインフレ率(当面の目標レンジ下限)を採用の見込み

## FOMC参加者の経済・政策金利見通し(6月)



(注)経済見通しは中央値。各年10~12月期  
(出所)FRBより、みずほ総合研究所作成

## 2020年3月以降のFRBのバランスシート変化



(注)2月28日からの相対的な変化を示す  
(出所)FRBより、みずほ総合研究所作成

## (2) ユーロ圏経済：深刻な景気後退、withコロナ期は長期化し回復は緩慢

- 2020・2021年のGDPは前年比▲9.1%、+5.1%となる見通し。2020年4～6月期は、ロックダウン措置が強力であったことから、ユーロ圏主要国では自動車を中心とする生産活動が大幅に縮小
- 生産活動が再開された後も、回復ペースは緩慢なものになると予想する。ユーロ圏経済回復の論点は、①輸出は伸びるのか、②家計消費は戻るのか、③復興計画の効果はどの程度あるか、の3点
- コロナ危機により世界的に所得が減少していることから、輸出は伸びず、企業は投資を控え、家計所得・消費は伸び悩み、経済の回復ペースは緩慢なものとなる見込み
- 各国政府の復興計画に基づく公共投資は、2021年以降促進されると予想。主に医療体制強化、グリーンやデジタル化に関連する建設投資が進むと考える。労働市場の硬直性から、経済・産業構造の転換は緩やか。政府債務は、高水準で推移するものの、2020年にピークアウトする見込み
- コア物価は、経済の持ち直しが緩やかなものにとどまることから、落ち込みは一時的であり、1%近傍の推移が継続する見込み。政策金利は、見通し期間中据え置きが続くと予想

## 強力なロックダウンにより、過去最大の落ち込みに

- 2020・2021年の実質GDP成長率は前年比▲9.1%、+5.1%となる見通し
  - 2020年4~6月期は、厳格なロックダウンにより、消費及び生産活動が大幅に縮小
  - 2020年下期は、感染再拡大が、消費者・企業行動を慎重化させ、回復の重石となる見込み

### ユーロ圏経済見通し総括表

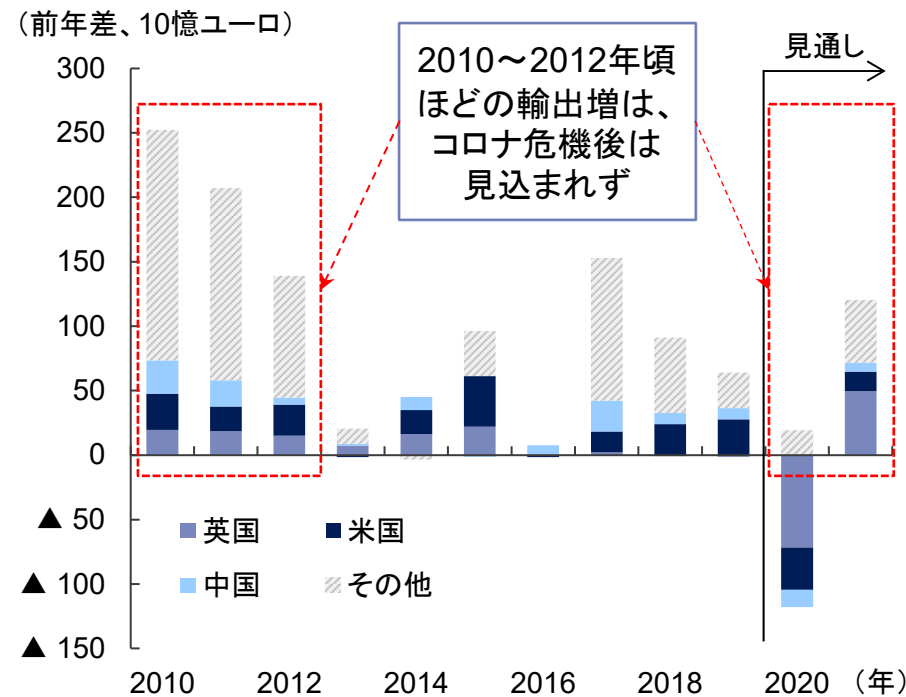
		2018	2019	2020	2021	2019				2020				2021			
		暦年		(見通し)		1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	前期比、%	1.9	1.3	▲9.1	5.1	0.5	0.2	0.3	0.0	▲3.6	▲12.1	6.2	2.0	1.6	1.5	1.5	1.3
内需	前期比、%	1.9	1.9	▲8.5	4.5	▲0.4	1.8	▲1.1	1.1	▲3.3	▲11.9	5.6	2.1	1.5	1.3	1.3	1.1
個人消費	前期比、%	1.4	1.3	▲12.8	6.2	0.5	0.2	0.4	0.1	▲4.6	▲16.5	6.9	2.2	2.3	2.4	2.4	1.8
総固定資本形成	前期比、%	2.4	5.9	▲8.6	3.4	0.4	0.7	▲0.3	3.3	▲1.8	▲16.7	7.1	2.1	1.6	1.1	1.1	1.2
政府消費	前期比、%	1.2	1.8	1.1	4.0	0.5	0.5	0.6	0.3	▲0.4	▲1.1	2.7	1.5	0.8	0.7	0.7	0.6
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	0.1	▲0.4	0.4	▲0.5	▲0.9	1.4	▲1.4	0.2	▲0.3	1.1	▲0.2	0.1	▲0.2	▲0.4	▲0.4	▲0.3
外需	前期比寄与度、%Pt	0.3	▲0.6	▲1.0	0.7	0.9	▲1.5	1.4	▲1.1	▲0.3	▲0.4	0.7	▲0.1	0.2	0.3	0.3	0.2
輸出	前期比、%	3.5	2.5	▲9.6	3.7	1.0	▲0.0	0.7	0.1	▲4.1	▲12.1	5.4	1.1	1.7	1.2	1.2	1.2
輸入	前期比、%	3.0	4.0	▲8.2	2.4	▲0.7	3.4	▲2.2	2.4	▲3.6	▲11.9	4.2	1.3	1.4	0.7	0.8	0.8
消費者物価指数	前年比、%	1.8	1.2	0.5	1.1	1.4	1.4	1.0	1.0	1.1	0.2	0.4	0.2	0.5	1.5	1.1	1.2
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	1.0	1.0	0.8	0.4	1.0	1.1	0.9	1.2	1.1	0.9	0.8	0.4	0.2	0.1	0.6	0.8

(注) 網掛けはみずほ総研の予測値  
 (出所) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

## 論点①輸出：輸出の伸びは期待できず、生産拡大・設備投資（内需）の足かせに

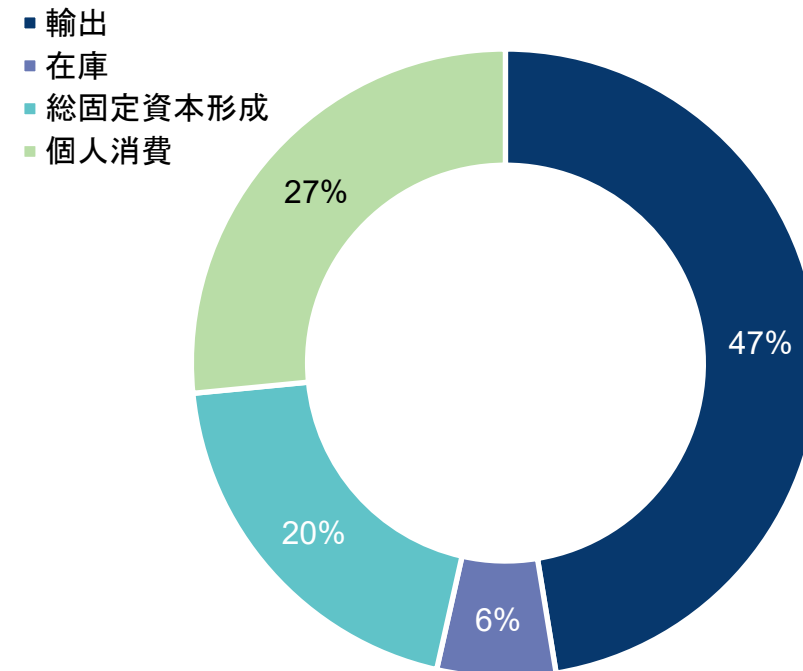
- ユーロ圏は輸出依存度が約5割と高く、輸出が生産・設備投資（内需）を左右する構造
- コロナ危機によりユーロ圏内外の所得が大幅に減少したことに伴い、輸出の伸びは緩やかなものとなる見込み
  - ユーロ圏経済のけん引役である自動車産業の最終需要は、域外向け輸出が47%と最大。外需不足は、今後の自動車産業の生産・設備投資の重石となり、内需の回復に影響

### ユーロ圏外向け輸出先別財輸出額



(出所)Eurostatより、みずほ総合研究所作成

### ユーロ圏の自動車・部品の最終需要構成比率

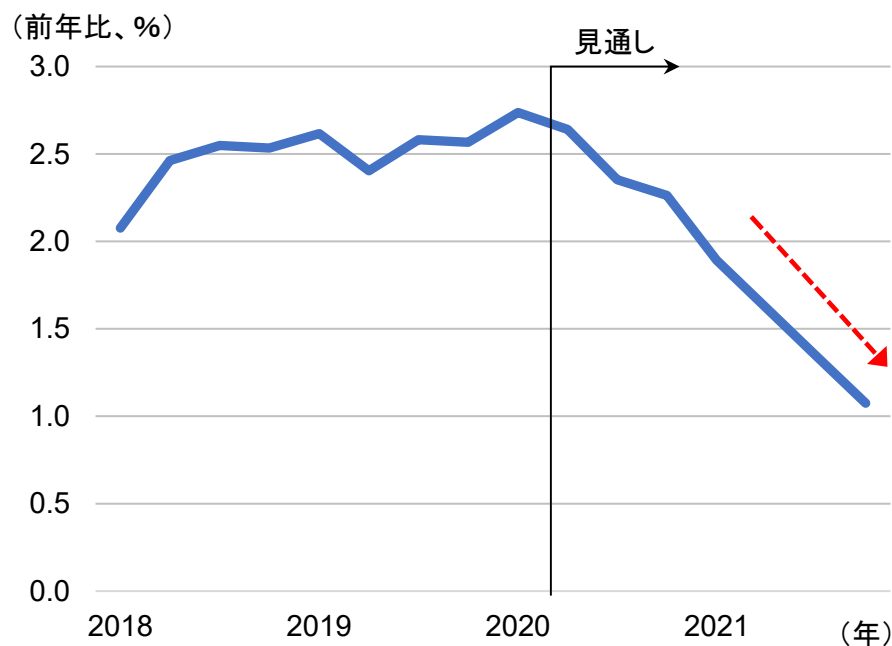


(出所)Eurostat,産業連関表(2019)より、みずほ総合研究所作成

## 論点②家計：賃金が低迷、消費マインドは悪化。貯蓄率は上昇し、消費を抑制

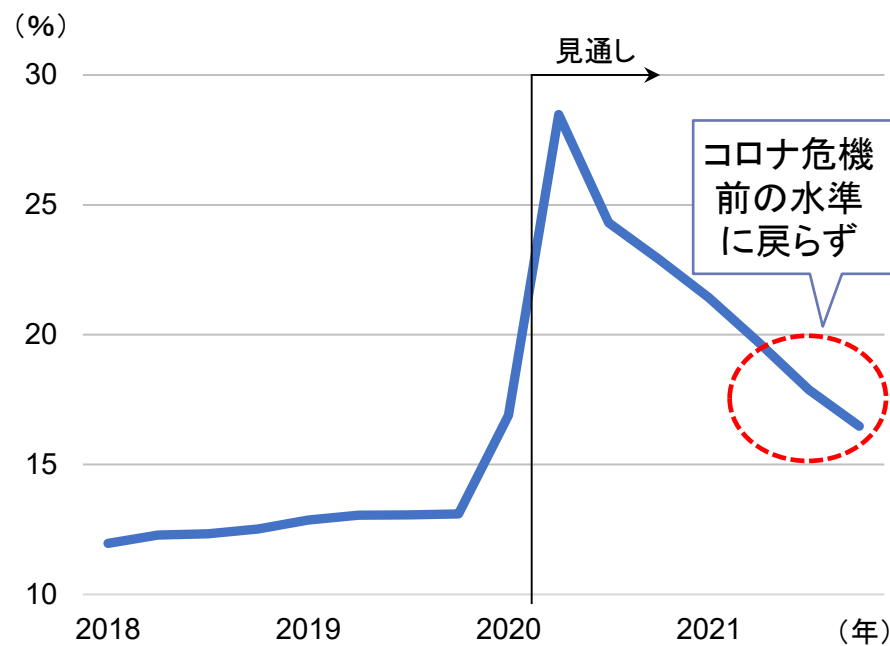
- ユーロ圏名目賃金の伸び率は、今後低下が続く見込み
  - 2020年分の賃金交渉の多くはコロナ危機前に終了しており、コロナ危機による本格的な賃金の見直しは、2021年に行われる見込み。需要低迷が長引くことから、見直し後の賃金上昇率は低位となる見通し
- 消費マインドの悪化により、2020年の平均貯蓄率はリーマンショック時を大幅に超える見込み
  - 2020年4～6月期以降、貯蓄率はピークアウトするものの、賃金の低迷により消費マインドが弱く、コロナ危機前の水準に戻るまでには時間を要すると想定

### ユーロ圏：名目賃金



(出所)Eurostatより、みずほ総合研究所作成

### ユーロ圏：貯蓄率



(出所)Eurostatより、みずほ総合研究所作成

## 論点③財政：EU及び欧州各国の財政支援により経済の底割れを回避

- ユーロ圏主要国は、3～5月にかけて総額でGDP比7%超の経済対策を発表
  - 失業と倒産の措置に的を絞った措置であり、結果的に失業の阻止など所期の効果を発揮
    - 主要国の支援策は、休業に伴う所得補填や、企業向け給付金、納税猶予などが中心
  - これら財政支援策が4～6月期を中心に経済を下支え
    - 財政支援効果により、4～6月期は成長率を+4.4%Pt押し上げ

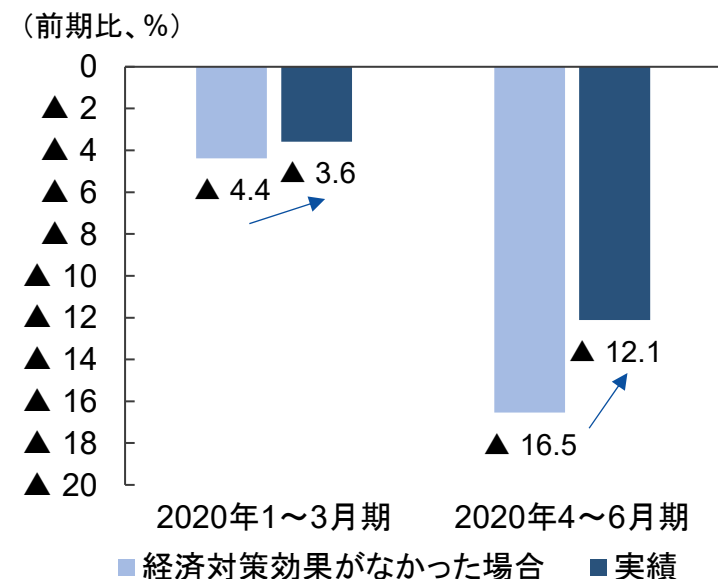
### ユーロ圏各国が3～5月に発表した経済対策規模

	2019年GDP	事業規模合計	うち財政措置	うち保証措置
	(兆ユーロ)	(億ユーロ)	(億ユーロ)	(億ユーロ)
<b>EU</b>	<b>13.9</b>	<b>12,900</b>	<b>10,900</b>	<b>2,000</b>
	名目GDP比(%)	9.3	7.8	1.4
<b>ドイツ</b>	<b>3.4</b>	<b>12,700</b>	<b>4,500</b>	<b>8,200</b>
	名目GDP比(%)	37.0	13.1	23.9
<b>フランス</b>	<b>2.4</b>	<b>4,250</b>	<b>1,100</b>	<b>3,150</b>
	名目GDP比(%)	17.6	4.5	13.0
<b>イタリア</b>	<b>1.8</b>	<b>3,800</b>	<b>800</b>	<b>3,000</b>
	名目GDP比(%)	21.3	4.5	16.8
<b>スペイン</b>	<b>1.2</b>	<b>1,390</b>	<b>350</b>	<b>1,040</b>
	名目GDP比(%)	11.2	2.8	8.4
<b>4カ国合計</b>	<b>8.9</b>	<b>22,140</b>	<b>6,750</b>	<b>15,390</b>
	名目GDP比(%)	24.9	7.6	17.3

(注)2020年3～5月に発表された経済対策のみ。財政措置には基金を通じた融資など、保証措置以外の措置が全て含まれている

(出所)EU、各国政府、各種報道等より、みずほ総合研究所作成

### 経済対策のGDP下支え効果



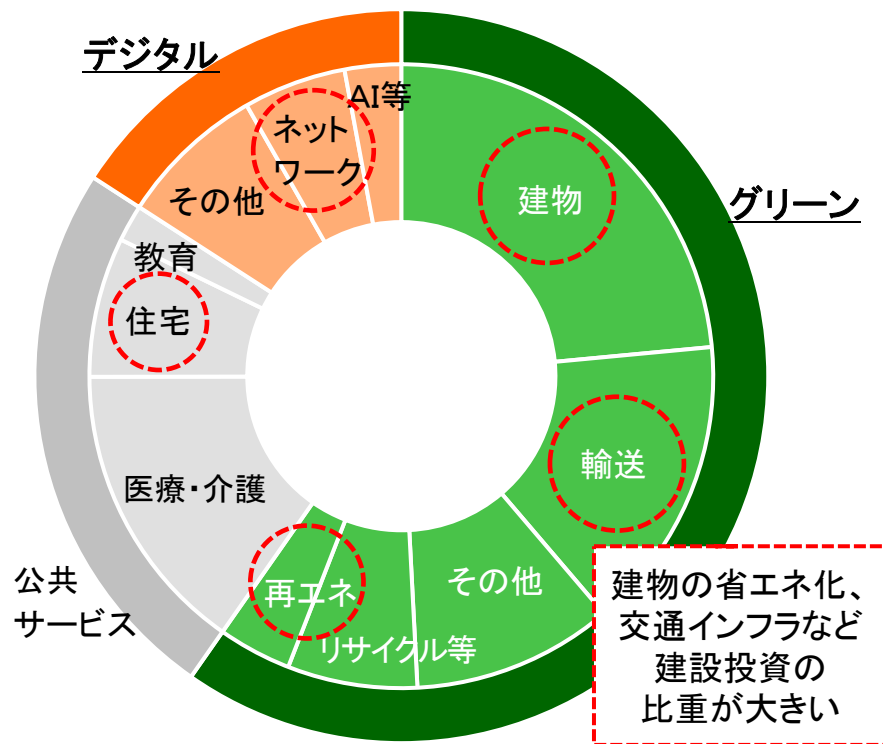
(注)経済対策効果は、ユーロ圏主要国の支援策を、家計消費・投資・政府消費関連に分類した上で、四半期ごとの支援規模を、コロナ危機による経済活動水準の減少幅に合わせて想定、試算したもの

(出所)EU、各国政府、各種報道等より、みずほ総合研究所作成

## 復興計画：効果は2021～2022年中心、建設投資をけん引

- EU及びユーロ圏各国政府は、グリーンやデジタル関連を軸に復興を進める方針
  - 復興基金「Next Generation EU」(7,500億ユーロ)では、主に2021～2022年を中心に、投資を促進する計画
  - 政府の方針に基づき、公共投資や公的支援を受けた民間投資が促進され、建設や情報通信関連の業種は、コロナ危機前の活動水準を比較的早期に回復する見込み

### EU: グリーン・デジタル化等の必要投資内訳



(注) 円グラフの分野別割合は、欧州委員会による見込み値  
(出所) 欧州委員会より、みずほ総合研究所作成

### 欧州復興基金「Next Generation EU」

Next Generation EUの特徴	
EU予算(2021～27年)に組み込まれた一度限りの復興基金	
7,500億ユーロ(3,900億ユーロは給付金、3,600億ユーロは融資)	
将来の収入(2028～2058年)を裏付けに欧州委が市場より調達	
第一の柱：加盟国の回復支援 (億ユーロ)	
回復と復興ファシリティ (Recovery and Resilience Facility: RRF)	6,725
⇒各国が回復復興計画を提出し、交付または融資の形で資金支援。グリーンやデジタル投資に関連した改革や投資プランが含まれていることが必要	(うち給付は3,125)
・REACT-EU(目先のヘルスケア、市民サービス提供等)	475
・郊外開発	75
・「公正な移行」基金	100
第二の柱：経済のキックスタートと民間投資支援	
・Invest EU(投資促進、環境インフラは投資枠拡大)	56
第三の柱：危機からの教訓	
・rescEU	19
・Horizon Europe	50

(出所) 欧州委員会より、みずほ総合研究所作成



### (3) 中国経済：民需改善テンポは緩慢も、インフラ主導の回復が継続する見通し

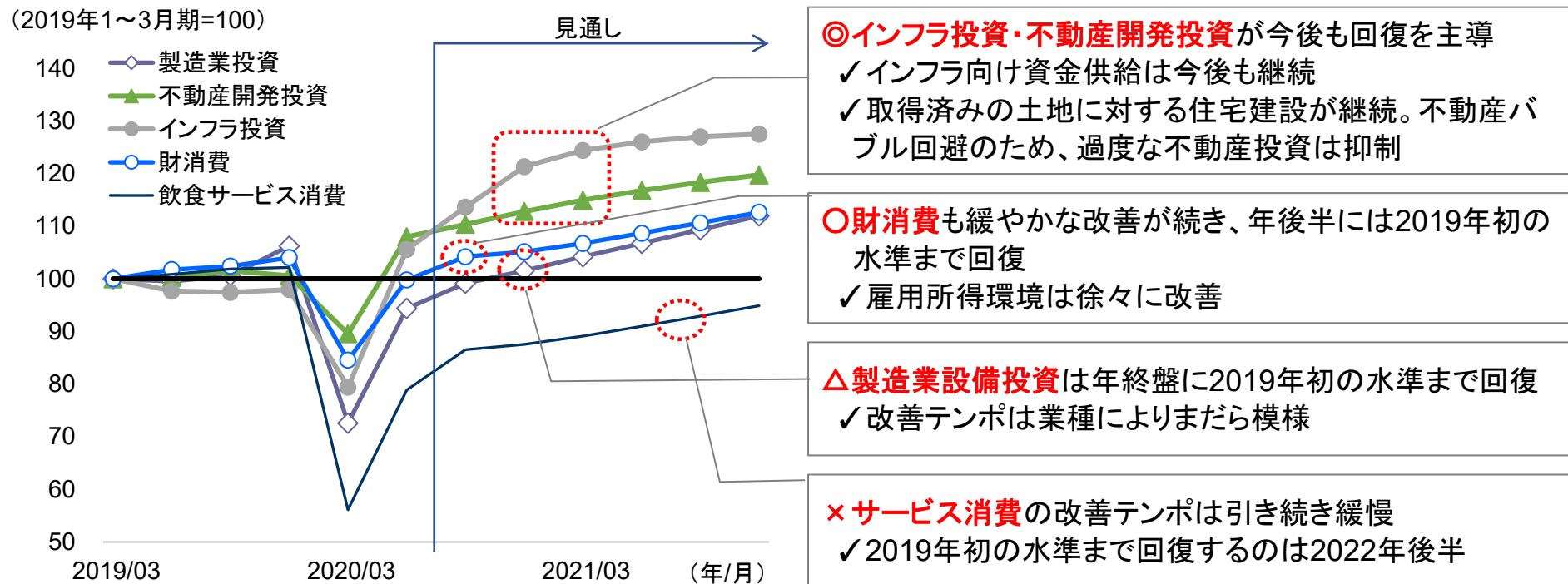
---

- 2020年4～6月期の実質GDP成長率は前年比+3.2%と、前期(同▲6.8%)からプラス転化。インフラ・不動産開発投資が回復をけん引。コロナ特需関連(マスクやリモートワーク用PCなど)の輸出・設備投資も押し上げに寄与
- 2020・2021年の成長率見通しは+1.3%、+7.0%と予想。個人消費や設備投資の改善テンポは緩慢だが、インフラ投資主導の回復が継続する見通し。外需は、新興国の景気停滞長期化や特需はく落が下押し要因となるも、先進国向けを中心に緩やかに回復する見込み
- インフラ投資は、地方政府レベニュー債(インフラ等の経営収入を償還原資とする地方債)の発行に支えられ、2021年にかけて増勢が続く見通し。インフラ投資の生産性低下や維持コスト増により、地方政府債務の増加は不可避

## 民需改善テンポは緩慢もインフラ主導で回復、2020年成長率は+1.3%と予測

- 個人消費や設備投資の改善は緩慢だが、インフラ投資主導の回復が続く。2020年の成長率は前年比+1.3%と予測
  - インフラ投資は、地方政府レベニュー債発行の継続が決まっており、2021年も増勢が続く見込み
  - 一方、設備投資は、インフラ投資関連業種(素材・建機)は堅調も、軽工業品など個人消費関連で改善テンポが緩慢。個人消費も、飲食など選択的サービスが下押し要因に
  - 輸出は、新興国の景気停滞長期化や特需はく落が下押しとなるも、先進国向けを中心に緩やかに回復

### 今後の内需改善のイメージ

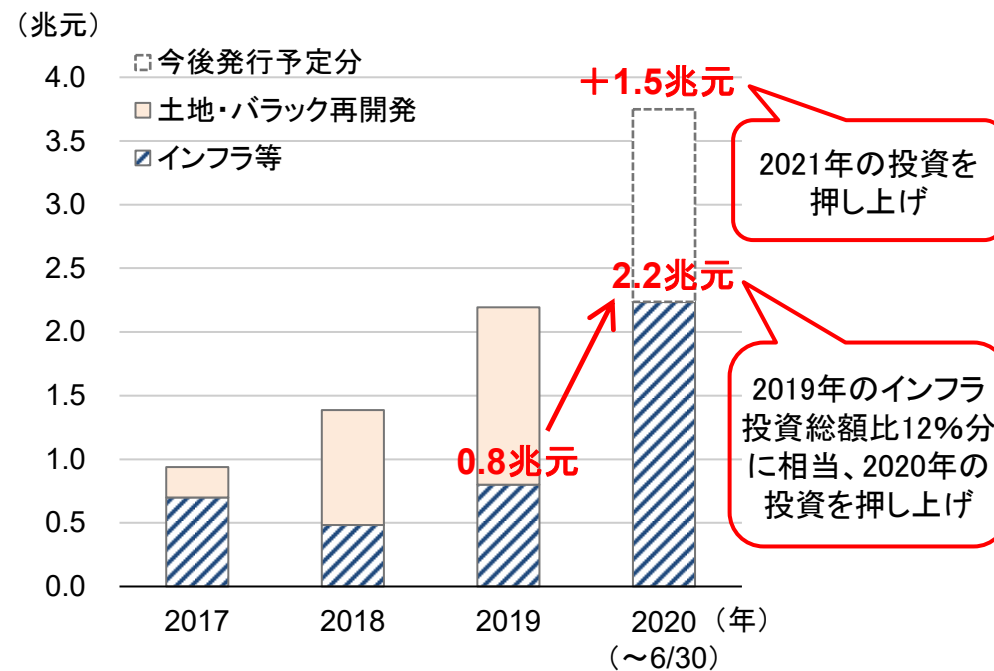


(出所) 中国国家统计局、CEIC dataより、みずほ総合研究所作成

## 論点①財政：インフラ投資は地方債発行に支えられ、増勢が続く見通し

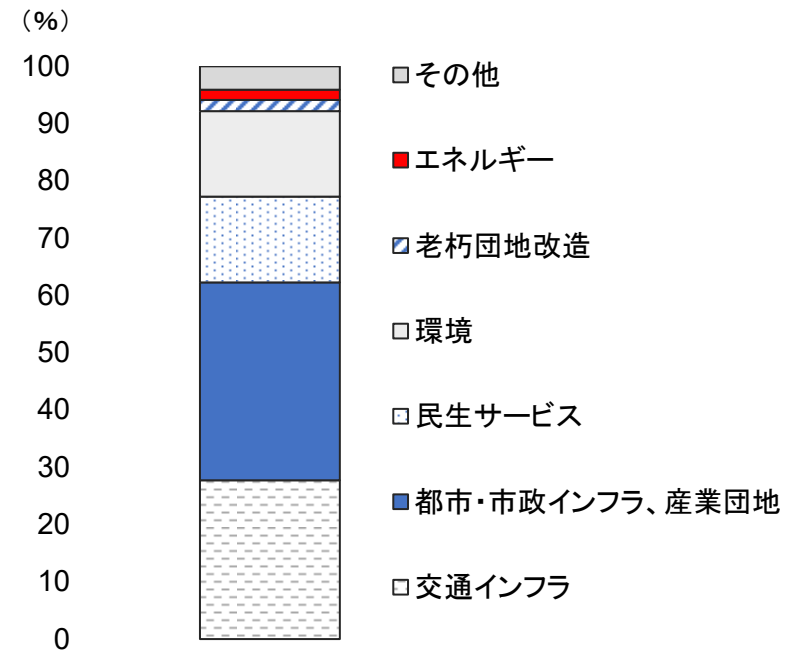
- インフラ投資への資金供給のため、地方政府レベニュー債をハイペースで発行。2020年の増勢拡大に寄与
  - 2018～2019年にかけて土地備蓄に用いられ、インフラ投資押し上げ効果が得られなかった反省から、対策強化。2020年中に発行されたレベニュー債は、原則インフラ投資向けに限定。実際の投資先も政府の重点対象に傾斜
- 2021年も、今後発行予定のレベニュー債が下支えとなり、インフラ投資の反動減は生じず、増勢が続く見通し
- 過去の投資の積み上がりをうけたインフラ投資の生産性低下や、維持コスト増による地方政府債務増加は不可避

### 地方政府レベニュー債の発行状況



(出所)windより、みずほ総合研究所作成

### 2020年中に発行された地方政府レベニュー債の用途

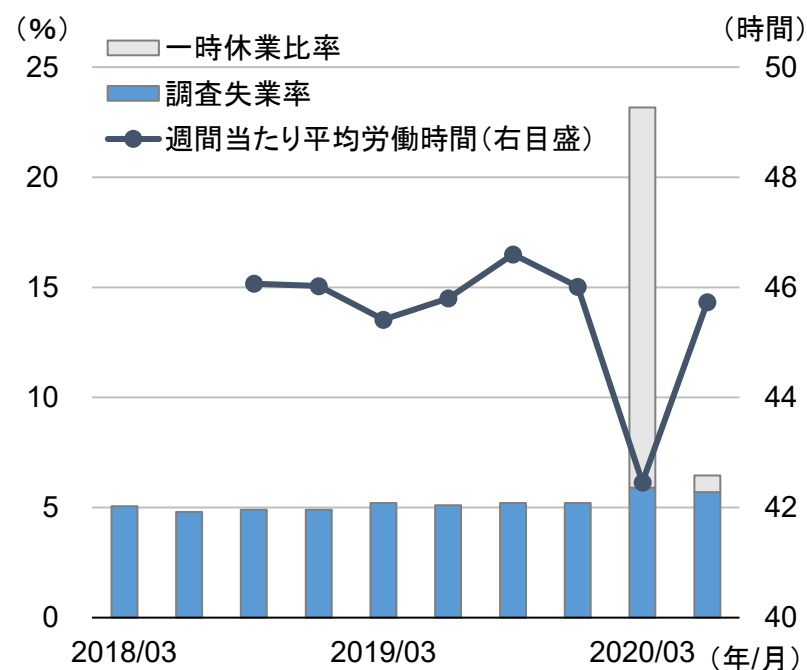


(出所)広発証券発展研究中心、windより、みずほ総合研究所作成

## 論点②家計：雇用環境は徐々に改善、消費意欲にも復調の兆し

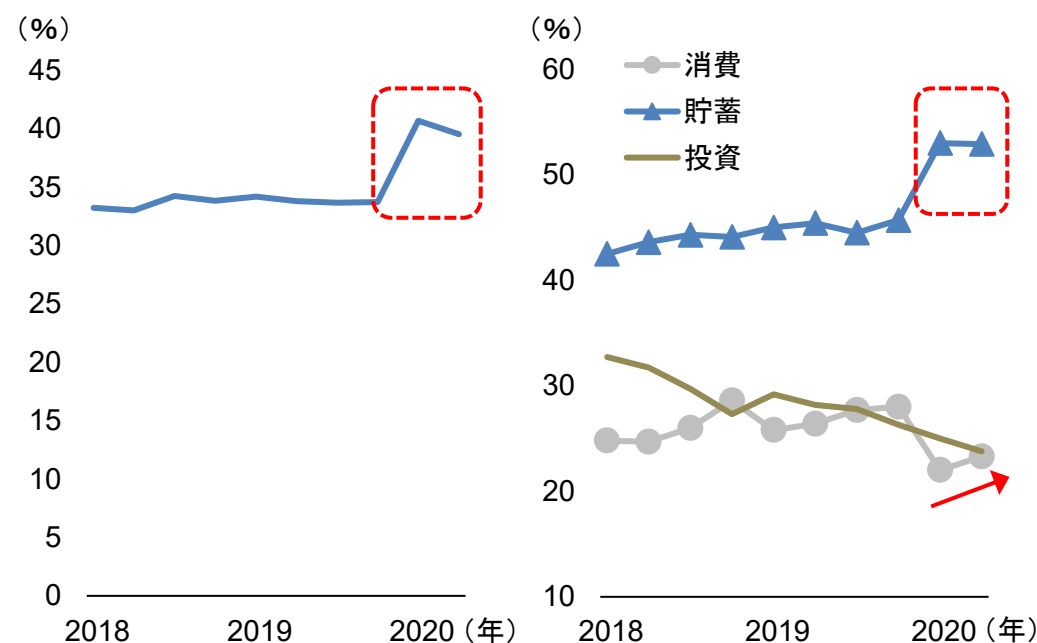
- 雇用環境は1～3月期の最悪期を脱し、4～6月期には改善
  - 失業率は高止まっているものの、「半失業状態」にあたる一時休業比率は急低下。週間当たり平均労働時間も、コロナ前の水準にまで回復
- 1～3月期に貯蓄率が急上昇し、高水準での推移が続く。先行き不透明感の残存から貯蓄優先の意向は依然根強いものの、消費意欲には復調の兆しも

失業率・一時休業比率と週間当たり平均労働時間



(出所) 中国国家统计局、CEIC dataより、みずほ総合研究所作成

貯蓄率(試算、左)と家計マインド(右)に関する人民銀行サーベイ



(注) 1. 貯蓄率 = (可処分所得 - 消費支出) ÷ 可処分所得

2. 人民銀行サーベイは、消費・貯蓄・投資のいずれが最も割に合うかを尋ねたもの

(出所) 中国国家统计局、中国人民銀行、CEIC dataより、みずほ総合研究所作成

#### (4) 新興国経済：感染拡大、観光・送金・資源依存度の高さが景気を下押し

- 2020年の新興国経済は、新型コロナウイルス感染拡大が続く国を中心に大幅なマイナス成長に転落。経済活動制限に伴うモビリティの低下に加え、主要な外貨獲得源である観光収入・海外労働者送金・資源輸出の落ち込み、グローバルな自動車需要の下振れ、等が景気を下押し
- 2020年後半以降の景気回復ペースは、感染抑制具合や各国の経済構造により大きく異なる。相対的に感染が抑制されているベトナム、韓国、台湾等は持ち直しが早い。韓国・台湾は、世界的なIT需要増による半導体輸出増等も回復を後押し
- 感染抑制が遅れるインド・ブラジル・メキシコ等では、モビリティの停滞が回復を阻害する要因に。国際人流の本格的な回復には時間を要する見込みであり、インバウンド旅行者の減少や輸送燃料需要の低迷による成長下押し圧力も長期化
- 新興国の新型コロナ対策は先進国より相対的に小規模だが、景気減速・原油減産等による歳入減により、2020年の財政赤字は大幅に拡大。財政悪化・格下げ等による資金流出回避のため、追加的な政策対応余地は乏しく、2021年は歳出抑制等が成長抑制要因に

## 感染が抑制されている一部を除き、2020年は大幅マイナス成長

- 感染抑制とモビリティの回復度合い、資源・観光・送金依存度、財政出動余地等の違いが回復ペースを左右
  - 相対的に感染が抑制されモビリティの回復が早い韓国、台湾、ベトナムは4月見通し対比で上方修正
  - 感染収束が遅れるフィリピン、インド、ブラジル、メキシコ、ロシアは4月対比で大幅に下方修正

### アジア・新興国見通し総括表

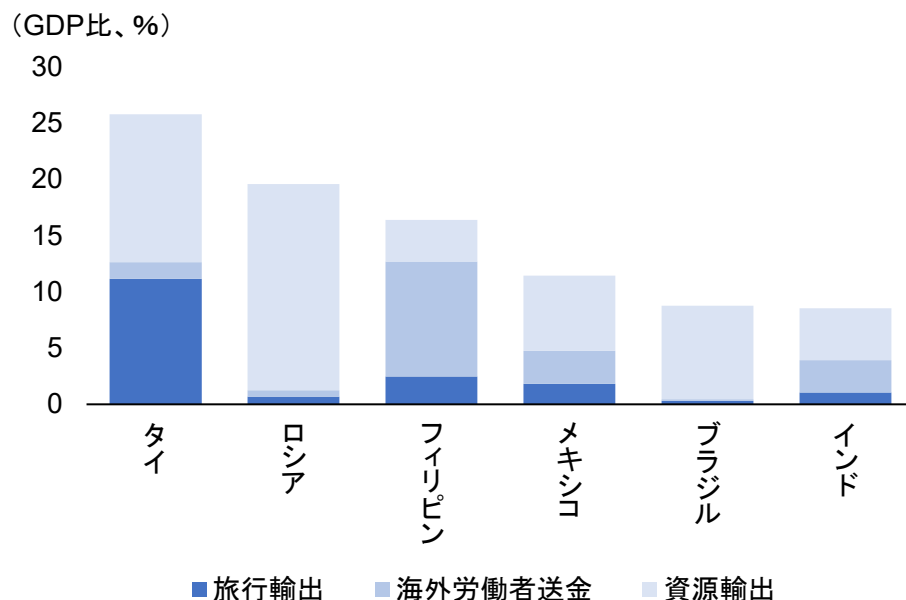
	2018年 暦年	2019年	2020年 (見通し)	2021年	2020年 (4月予測)	2021年
<b>アジア</b>	6.1	5.2	▲ 0.8	5.7	▲ 0.1	5.7
<b>中国</b>	6.7	6.1	1.3	7.0	0.7	7.0
<b>NIEs</b>	2.9	1.7	▲ 2.3	2.9	▲ 3.7	2.7
韓国	2.9	2.0	▲ 1.8	3.2	▲ 3.6	2.9
台湾	2.7	2.7	▲ 0.1	3.0	▲ 3.0	2.5
香港	2.9	▲ 1.2	▲ 6.5	2.1	▲ 4.3	2.1
シンガポール	3.4	0.7	▲ 6.0	2.3	▲ 4.8	2.9
<b>ASEAN5</b>	5.3	4.8	▲ 3.7	5.4	▲ 1.1	5.4
インドネシア	5.2	5.0	▲ 2.1	4.7	▲ 0.6	3.9
タイ	4.2	2.4	▲ 7.5	2.8	▲ 3.7	5.2
マレーシア	4.8	4.3	▲ 5.3	6.5	▲ 2.0	6.2
フィリピン	6.3	6.0	▲ 9.5	8.7	0.4	7.8
ベトナム	7.1	7.0	2.8	7.7	0.5	8.3
<b>インド</b>	6.8	4.9	▲ 3.4	3.9	0.1	4.0
<b>オーストラリア</b>	2.8	1.8	▲ 4.2	2.9	▲ 2.6	3.5
<b>ブラジル</b>	1.3	1.1	▲ 7.5	2.7	▲ 2.8	2.5
<b>メキシコ</b>	2.1	▲ 0.3	▲ 11.1	2.5	▲ 6.0	3.5
<b>ロシア</b>	2.5	1.3	▲ 4.6	2.9	▲ 1.3	1.8

(注)実質GDP成長率(前年比、%)、網掛けは予測値。アジア、NIEs、ASEAN5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

## 論点①輸出：観光収入・移民送金・資源輸出の落ち込みが成長率を押し下げ

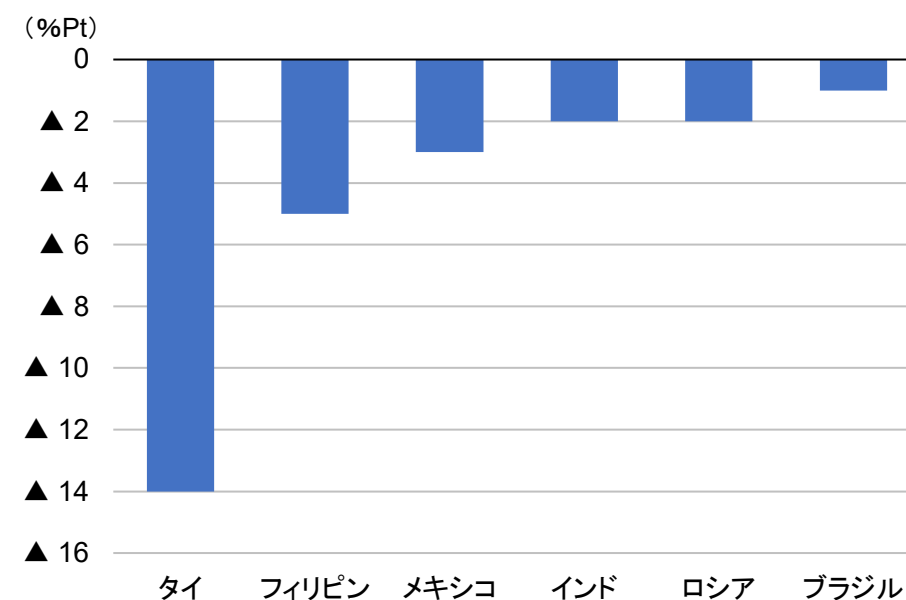
- 新興国は旅行輸出・海外労働者送金・資源輸出に外貨獲得を依存する国が多く、経済活動制限の影響を受けやすい
  - 観光が主力産業であるタイや送金依存度が高いフィリピン、資源依存度の高いロシア・中南米の成長下押し要因
- 感染拡大による国際人流停滞が長引くことで、旅行サービス輸出や輸送燃料輸出の回復には遅れ
  - インバウンド旅行者数は2月以降急減、タイでは4～6月はゼロに、インド、メキシコでも大幅減少
  - 国内の経済活動が再開しても、出入国規制の緩和は遅れており、ワクチン普及（2022年1～3月期前提）後もインバウンド旅行者数や輸送燃料需要の本格回復には時間を要する見込み

### 主要新興国の旅行輸出・海外労働者送金・資源輸出



(注) 資源はUNCTADの定義に基づき、農産物、エネルギー、金属を含む  
(出所) 世界銀行、UNCTAD、各国統計より、みずほ総合研究所作成

### 旅行サービス輸出減少のGDP下押し(2020年)

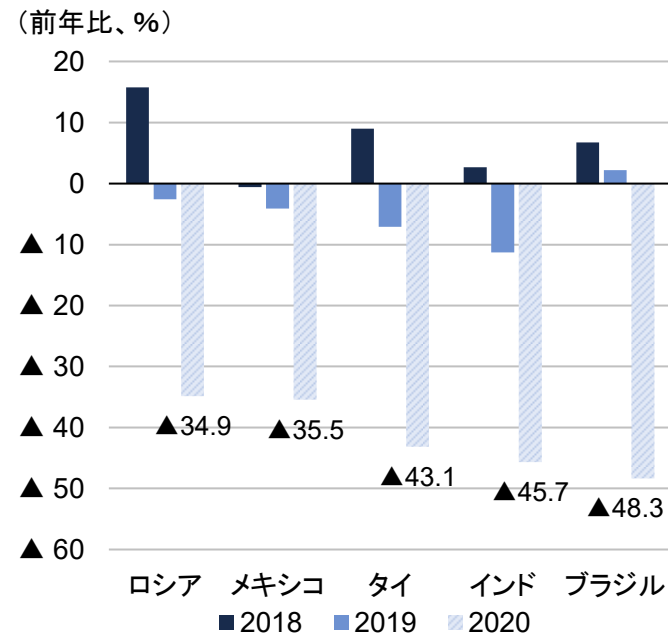


(注) UNCTAD試算。インバウンド旅行支出が2/3減少したと仮定  
(出所) UNCTADより、みずほ総合研究所作成

## 論点②自動車：生産国ではグローバルな自動車需要の下振れが成長抑制要因に

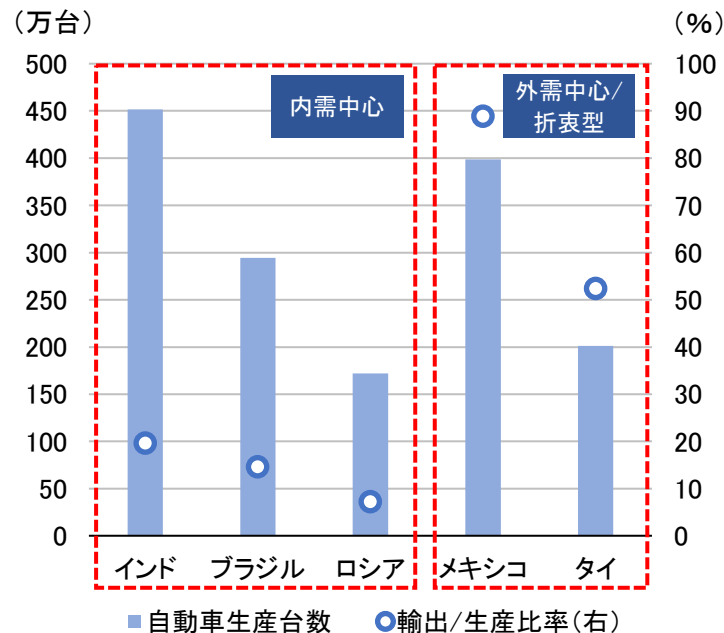
- 経済活動制限の実施により、主要新興国の自動車生産は上半期に急減、通年でも大幅な減少は不可避
  - 自動車産業のウェートが高いメキシコでは7月自動車生産が前年比プラスに転じ、その他の国も減少幅は4月を底に縮小傾向。年後半は緩やかな持ち直しが続く見込みだが、上半期の急減は取り戻せず
  - 公共交通機関での接触回避のための自動車需要は下支え要因となるも、グローバルな雇用・所得環境の低迷により、内需中心の国(インド・ブラジル・ロシア)、輸出依存度の高い国(メキシコ・タイ)ともに力強い回復は期待薄

主要新興国の自動車生産台数(変化率)



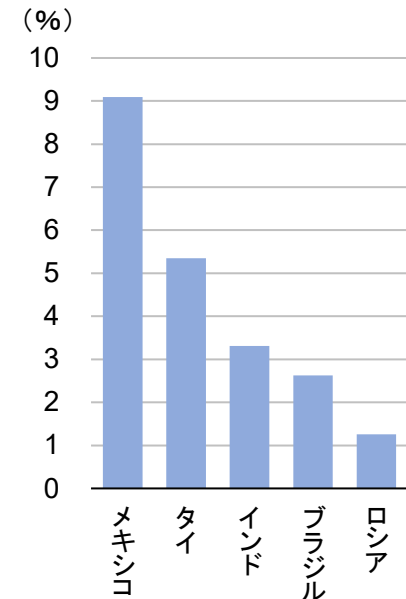
(注)2020年はメキシコ・インド・ブラジルは1~7月、  
ロシア・タイは1~6月の累計前年比。  
インド・ロシアは乗用車を対象  
(出所)各国統計より、みずほ総合研究所作成

主要新興国の自動車生産台数と輸出依存度



(注)自動車生産台数は2019年  
インド・ロシアの輸出/生産比率は乗用車を対象  
(出所)各国統計、国際自動車工業連合会(OICA)より、  
みずほ総合研究所作成

自動車産業の最終需要構成割合



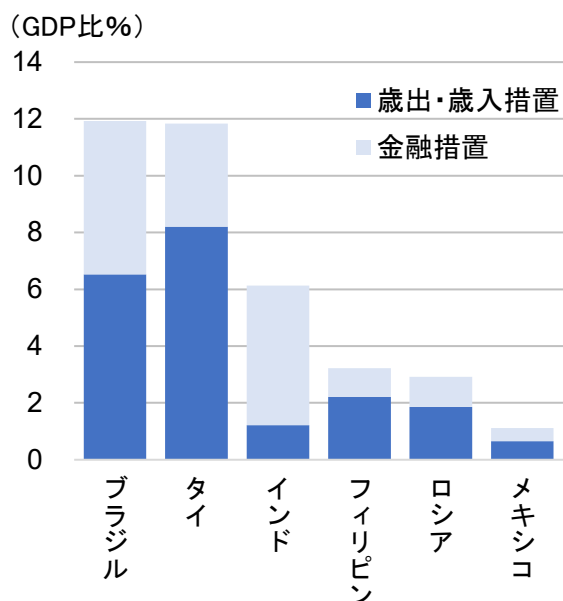
(注)数値は2015年時点  
(出所)OECD「国際産業連関表」より、  
みずほ総合研究所作成



## 論点③財政：2020年は財政が下支えも、政策余地は乏しく2021年は成長抑制要因

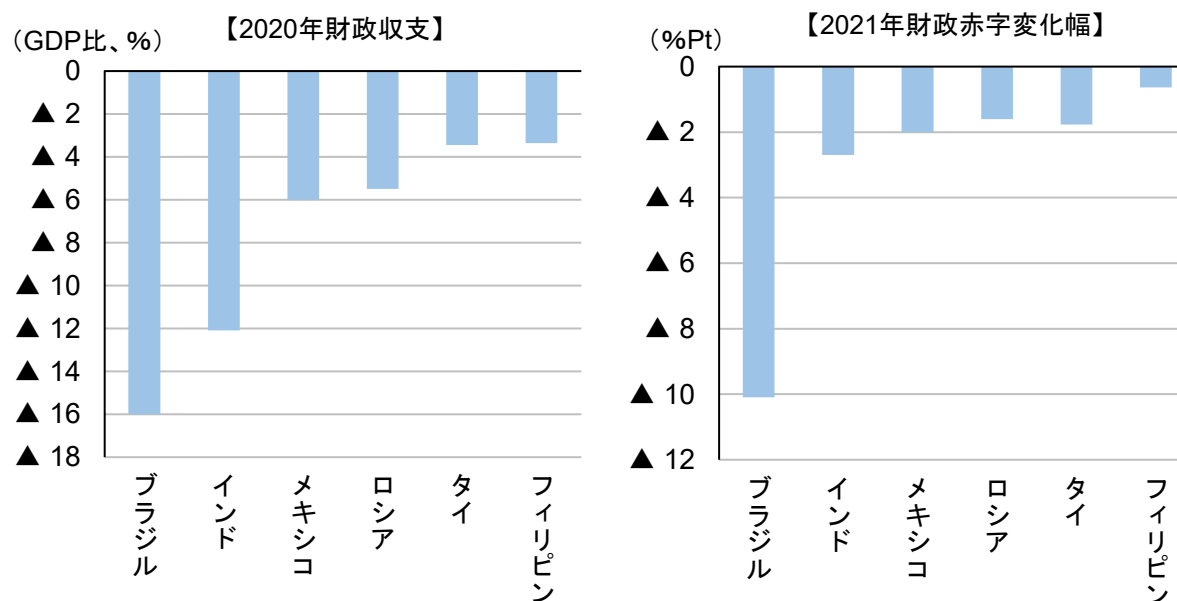
- 新興国の新型コロナ対策は先進国より相対的に小規模も、ブラジル・タイでは財政出動が景気を下支え
  - ブラジルは非正規労働者等向けの緊急支援金給付や時短・減給・雇用契約停止に対する給与補償等、タイは失業者への現金給付や農家への財政支援を実施しているが、大幅なマイナス成長回避には力不足
- 財政出動、景気減速・原油減産等による歳入減により、2020年の財政赤字は大幅に拡大
  - 財政悪化・格下げによる資金流出回避のため、追加的な政策対応余地は乏しく、2021年の財政赤字は縮小方向へ。歳出抑制等が成長抑制要因に

### 新型コロナ対策規模



(注)6月12日時点。IMFの区分に基づく  
金融措置は、融資・資本注入・信用保証等  
(出所)IMFより、みずほ総合研究所作成

### IMFによる一般政府財政収支予測(2020年および2021年の赤字変化幅)



(注)インド・ブラジル・メキシコ・ロシアはIMF6月時点、タイ・フィリピンは4月時点見通し  
(出所)IMFより、みずほ総合研究所作成

## (5) 日本経済：7～9月期は反動で高い成長も、先行きの回復ペースは緩慢

- 2020年度の成長率は▲6.0%を予想。消費自粛や海外のロックダウンを受け、4～6月期の消費・輸出は大幅に落ち込み。国内の緊急事態宣言が解除され、主要国でロックダウンが緩和された7～9月期は前期の反動で輸出・消費が回復し、高めの成長に
- しかし、①雇用・賃金や設備投資の調整がこれから進むこと、②Withコロナ期は外食・旅行・娯楽などの消費活動が一部制限されること、③感染再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から、2021年度末までの回復ペースは緩慢なものに。2021年度の成長率は+3.4%にとどまり、2020年度の落ち込み分を取り戻せない見通し
- 緊急事態宣言解除後の個人消費は、特別定額給付金の効果もあり、自動車・家電など財を中心に持ち直し。一方、感染再拡大への懸念から、外食・旅行・娯楽などサービス消費の回復は緩慢に。2021年度は給付金の反動で家計可処分所得が減少し、消費の回復を阻害
- 需給ギャップのマイナス幅拡大により、物価に低下圧力。日銀版コアCPI(前年比)はマイナスに転じ、デフレ懸念が強まる見込み。中期的には設備投資下振れに伴う資本ストック毀損を背景に、コロナ禍前に比べて潜在成長率が低下

# 新型コロナウイルス感染拡大で内外需が落ち込み、2020年度は大幅マイナス成長

- 2020年度は▲6.0%の大幅マイナス成長。感染再拡大の懸念が残る2021年度の反発力は限定的

## 日本経済見通し総括表

		2019 年度	2020 (見通し)	2021	2020				2021				2022
					1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	前期比、%	0.0	▲6.0	3.4	▲0.6	▲7.8	3.5	0.9	0.9	0.5	0.6	0.5	0.4
	前期比年率、%	—	—	—	▲2.5	▲27.8	14.9	3.8	3.7	2.2	2.5	2.0	1.5
内需	前期比、%	0.2	▲3.9	2.6	▲0.4	▲4.8	2.2	0.7	0.8	0.5	0.5	0.4	0.3
民需	前期比、%	▲0.5	▲5.7	3.3	▲0.5	▲6.5	2.7	1.0	1.0	0.5	0.5	0.5	0.4
個人消費	前期比、%	▲0.6	▲5.4	3.2	▲0.8	▲8.2	5.4	1.3	0.7	0.4	0.2	0.2	0.2
住宅投資	前期比、%	0.5	▲8.6	▲0.3	▲4.2	▲0.2	▲4.8	▲1.9	0.1	0.6	0.7	0.9	0.6
設備投資	前期比、%	▲0.3	▲6.4	4.5	1.7	▲1.5	▲6.2	0.5	2.0	1.5	1.8	1.7	1.5
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.2)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.1)
公需	前期比、%	2.5	1.2	1.0	▲0.0	▲0.0	1.1	▲0.1	0.0	0.2	0.7	0.0	0.0
政府消費	前期比、%	2.3	0.8	1.3	0.0	▲0.3	0.4	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3
公共投資	前期比、%	3.3	3.0	▲0.2	▲0.5	1.2	3.6	▲1.5	▲1.6	▲0.2	2.3	▲0.8	▲1.0
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.2)	(▲2.0)	(0.7)	(▲0.2)	(▲3.0)	(1.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
輸出	前期比、%	▲2.6	▲15.2	9.0	▲5.4	▲18.5	8.5	2.8	2.0	1.5	1.5	1.6	1.7
輸入	前期比、%	▲1.5	▲3.7	3.8	▲4.2	▲0.5	0.2	1.2	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
名目GDP	前期比、%	0.8	▲5.9	2.0	▲0.5	▲7.4	3.0	0.3	0.5	▲0.0	0.9	0.1	▲0.0
GDPデフレーター	前年比、%	0.8	0.0	▲1.4	0.9	1.5	0.3	▲0.5	▲1.1	▲2.2	▲1.3	▲1.0	▲1.1
内需デフレーター	前年比、%	0.5	▲0.2	0.1	0.7	0.1	0.2	▲0.5	▲0.4	0.2	▲0.1	0.0	0.0

(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

## 先行きは雇用・賃金の調整が進む。日銀版コアCPI前年比はマイナスに

- 2020年度の失業率は3%台まで上昇、名目雇用者報酬は大幅マイナス。日銀版コアCPI(生鮮食品・エネルギー除く総合)は2021年度にかけてマイナスに転じる見通し

### 日本経済見通し総括表(主要経済指標)

		2019 年度	2020 (見通し)	2021	2020				2021				2022
					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	▲ 11.0	9.3	0.4	▲ 16.7	8.8	2.4	2.2	1.8	1.6	1.7	1.5
経常利益	前年比、%	▲ 13.1	▲ 41.6	18.9	▲ 28.4	▲ 59.1	▲ 49.7	▲ 29.4	▲ 21.4	32.9	18.3	14.1	13.8
名目雇用者報酬	前年比、%	1.8	▲ 3.8	1.2	1.7	▲ 2.7	▲ 3.3	▲ 5.8	▲ 2.9	0.6	0.5	2.4	1.2
完全失業率	%	2.4	3.1	2.9	2.4	2.8	3.3	3.2	3.1	3.0	2.9	2.8	2.8
新設住宅着工戸数	年率換算、万戸	88.4	76.1	76.4	86.3	79.8	75.6	75.4	75.0	76.0	76.5	77.3	77.5
経常収支	年率換算、兆円	19.7	10.5	7.9	19.4	8.5	12.4	12.3	10.0	8.4	8.9	8.9	6.9
国内企業物価	前年比、%	0.1	▲ 1.6	0.4	0.6	▲ 2.2	▲ 0.5	▲ 2.5	▲ 1.2	2.2	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.1
〃 (除く消費税)	前年比、%	▲ 0.6	▲ 2.5	-	▲ 1.0	▲ 3.7	▲ 2.1	-	-	-	-	-	-
生鮮食品を除く消費者物価	前年比、%	0.7	▲ 0.1	0.1	0.6	▲ 0.1	0.4	▲ 0.1	▲ 0.3	0.4	0.1	0.0	0.1
〃 (除く消費税・教育無償化)	前年比、%	0.5	▲ 0.2	-	0.2	▲ 0.5	0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	-	-	-	-
生鮮食品・エネルギーを除く消費者物価	前年比、%	0.6	0.0	▲ 0.2	0.7	0.3	0.4	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2
〃 (除く消費税・教育無償化)	前年比、%	0.5	▲ 0.1	-	0.5	0.2	0.1	▲ 0.0	▲ 0.4	-	-	-	-

(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

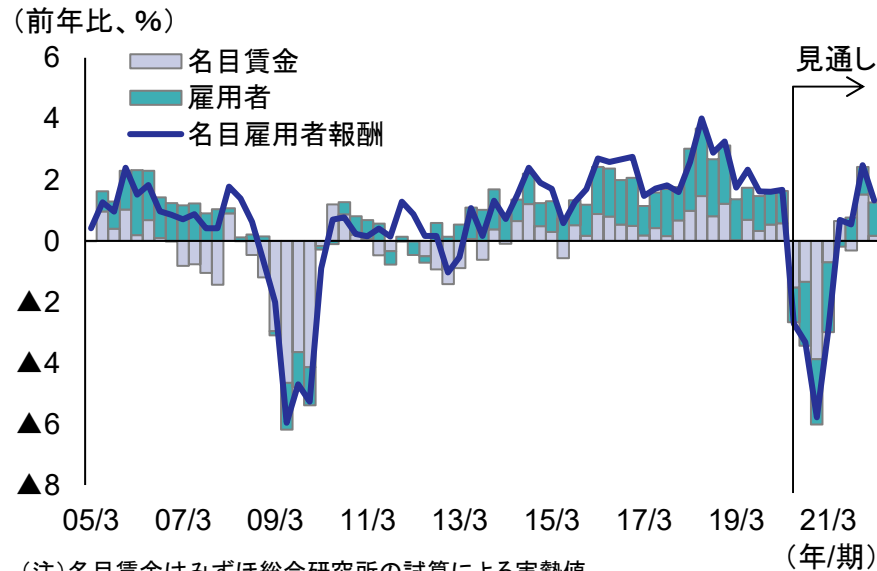
2. 経常利益は法人企業統計の全規模・全産業ベース(金融・保険を除く)

(出所)各種統計より、みずほ総合研究所作成

## 論点①財政：2021年度は現金給付の反動で可処分所得が減少

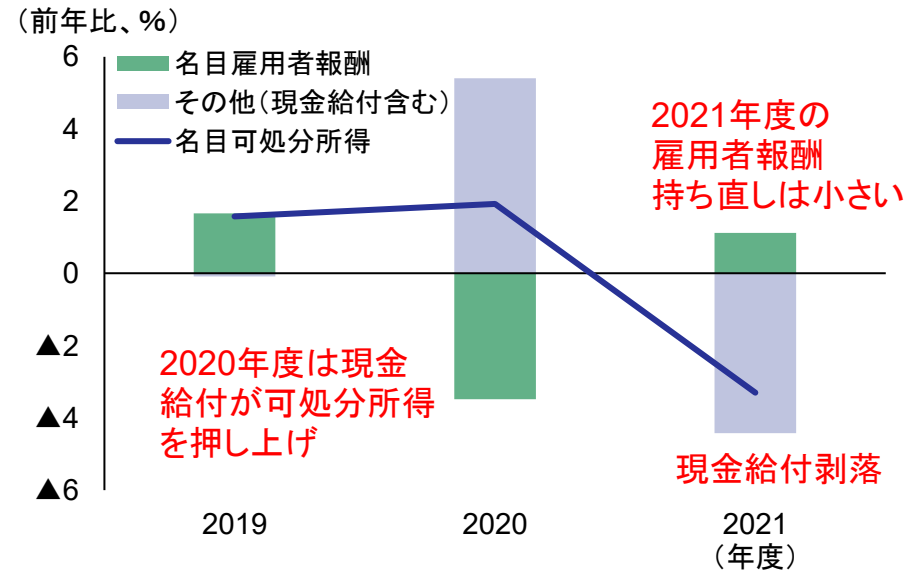
- 政府は家計への現金給付(12.7兆円)などを柱とする経済対策(財政支出121兆円、事業規模234兆円)を策定
- 2020年度の名目雇用者報酬は前年比▲3.8%と減少も、特別定額給付金(12.7兆円)でカバー
  - 雇用者報酬の減少幅は10.9兆円で、現金給付よりやや小さい。所得税減少なども加味すると、2020年度の家計可処分所得は前年比+1.9%と増加を維持。ただし、3割程度の家計は、給付金で所得減をカバーできないと試算
- 2021年度の名目雇用者報酬はプラス(前年比+1.3%)も、現金給付の押し上げがはく落
  - 2021年度の家計可処分所得は大幅マイナス(同▲3.3%)。個人消費の回復を阻害する要因に

### 名目雇用者報酬の見通し



(注) 名目賃金はみずほ総合研究所の試算による実勢値  
 (出所) 内閣府「四半期別GDP速報」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、  
 総務省「労働力調査」より、みずほ総合研究所作成

### 名目可処分所得の見通し

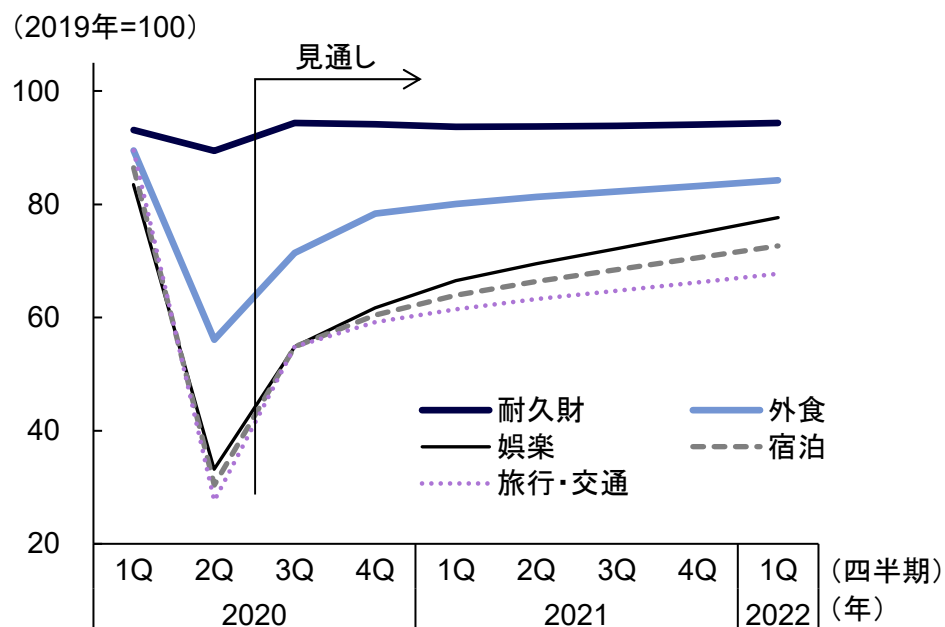


(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、  
 総務省「労働力調査」より、みずほ総合研究所作成

## 底入れ直後の消費回復は速いが、雇用所得悪化で2021年度の完全回復見込めず

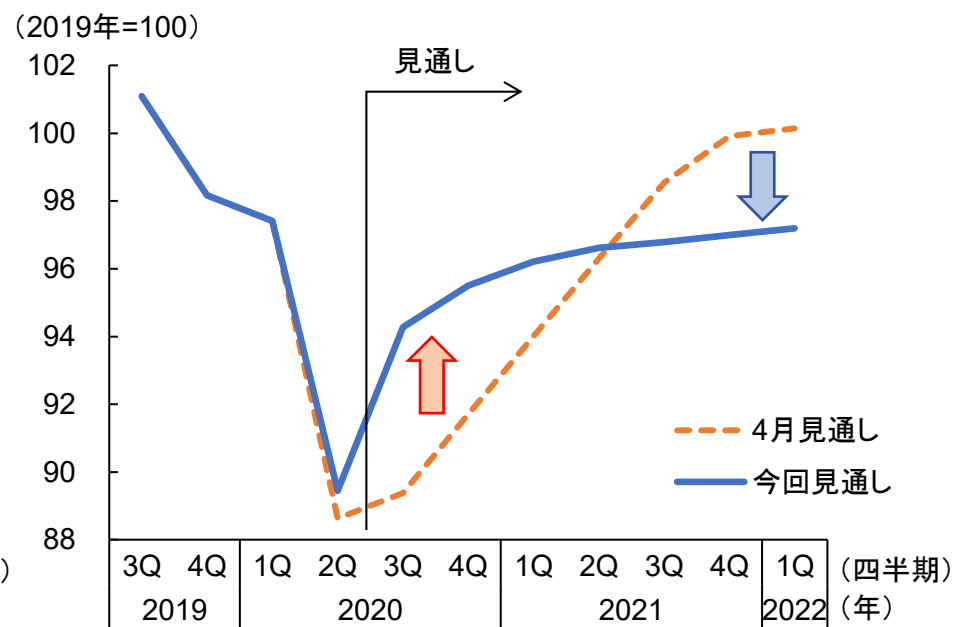
- 緊急事態宣言で落ち込んだ2020年4～6月期がボトム
  - 6月は緊急事態宣言解除に伴う営業再開や特別定額給付金の支給が押し上げ要因となり、財消費を中心に回復
- 7～9月期は前期の落ち込みの反動で高い伸びが見込まれるが、その後は伸び悩む展開に
  - ①外食・旅行・娯楽などの活動の一部制限、②失業率上昇や年末賞与減少など雇用・所得環境の悪化が下押し
  - 財の戻りは比較的速いとみられるが、外食・宿泊・旅行・娯楽は、2021年度末時点でコロナ前対比70～85%程度の水準にとどまると想定

### 主な財・サービス別のパス



(注) サービスについては、新型コロナウイルスの影響を大きく受けたものを示した  
 (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

### 実質個人消費の見通し

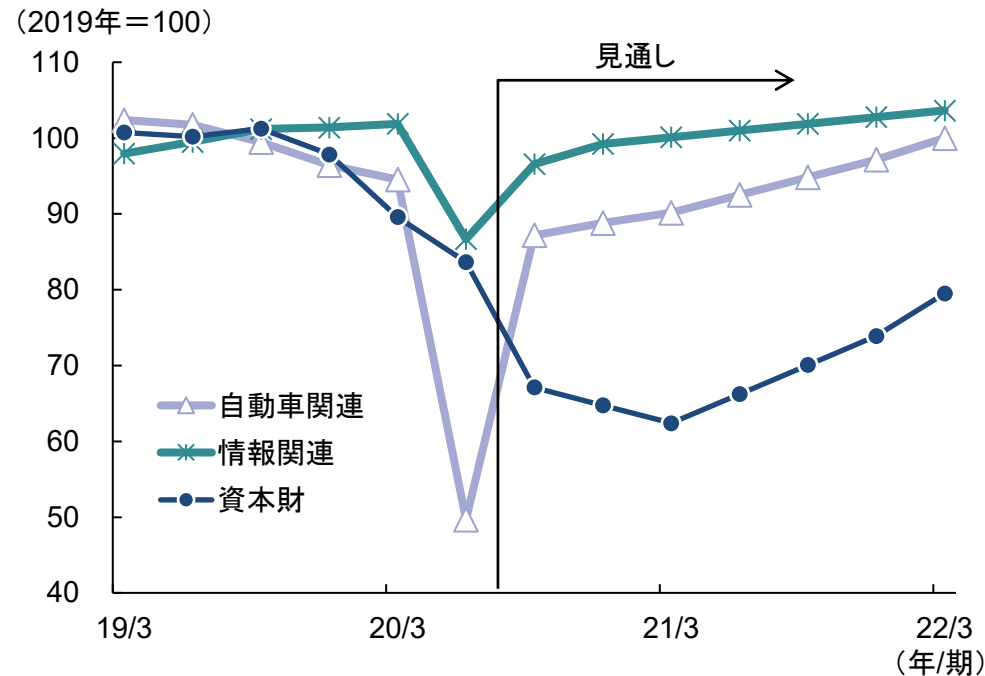


(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

## 論点②外需:7~9月期は自動車輸出が持ち直し。資本財輸出は年内弱含み

- 4~6月期は米欧向け輸出が急減。ロックダウン解除で自動車関連を中心に7~9月期以降の輸出は回復。情報関連も自動車生産の持ち直しやリモートワーク需要により7~9月期から回復。ただし、米欧での設備投資減を背景に、資本財は2020年内は弱含み
- 2021年度は資本財輸出も緩やかに持ち直す見通し。財輸出全体で見ると、コロナ前の水準(2019年平均)に戻るの  
は2021年度後半との見方

### 実質輸出(財別)のパス

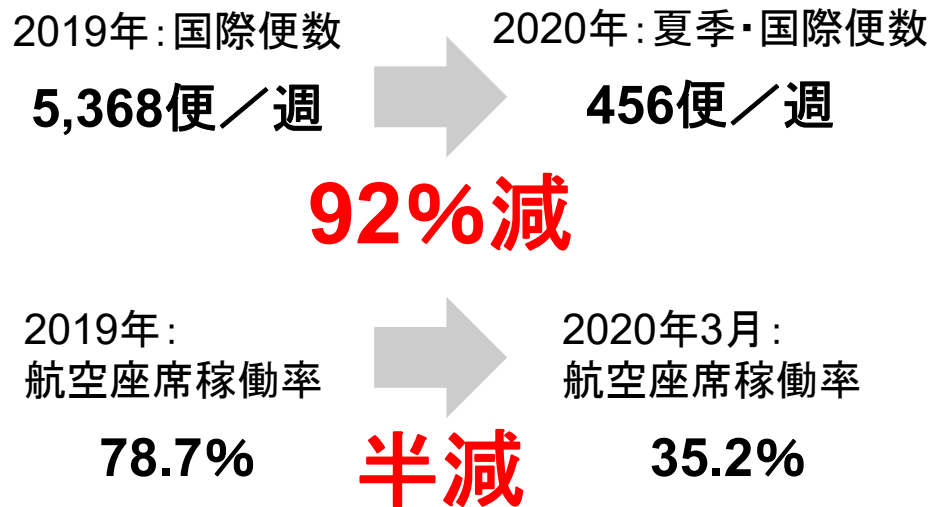


主要財分類	先行きの見通し
自動車関連	反動増→その後の回復は緩やかに 2021年度末にコロナ前水準 (2019年平均)
資本財	低迷→2021年から緩やかに持ち直し 2022年度中にコロナ前水準
情報関連	緩やかに持ち直し 2021年度中にコロナ前水準
全体	反動増→その後の回復は緩やかに 2021年度後半にコロナ前水準

## 外需：ワクチンが普及するまで、インバウンドの本格的な回復は見込めず

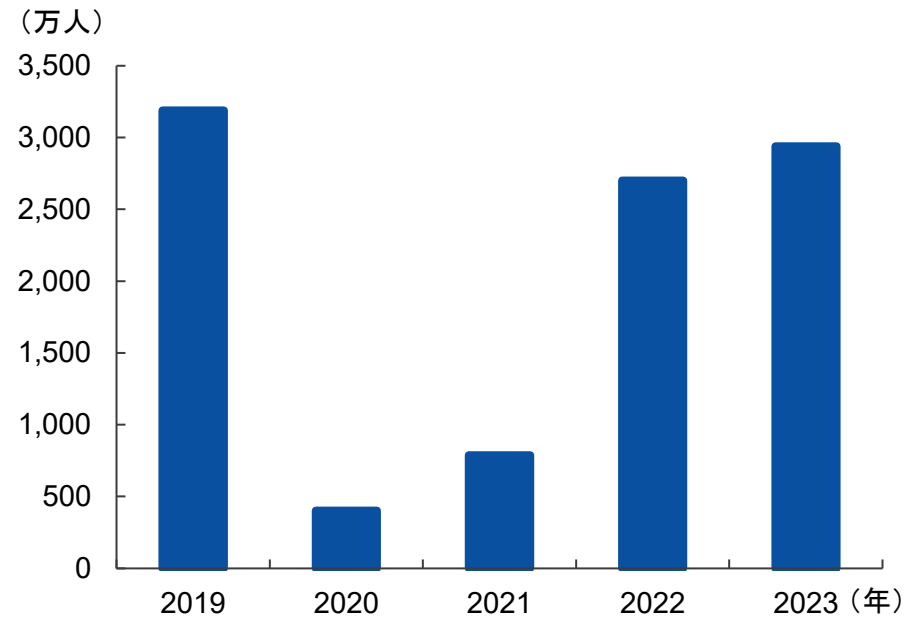
- 新型コロナウイルス感染予防策による移動制限のため国際便数が激減、座席稼働率も低下して訪日外客数は蒸発
- 今後はビジネス客⇒留学生⇒レジャー客の順番で、入国制限が徐々に緩和される見込み。訪日客の割合は圧倒的にレジャー客(89%)が多いため、本格的な持ち直しはワクチン普及後の2022年に後ずれ
- 訪日外客数の見通しは、2020年については年後半からのビジネス客の一部入国緩和を想定しても、400万人程度に。2021年はビジネス、その他目的客の入国緩和から持ち直しを見込むも、800万人程度。本格回復は2022年以降に

### 国際便数と座席稼働率



(出所)国土交通省資料より、みずほ総合研究所作成

### 訪日外客数の予測



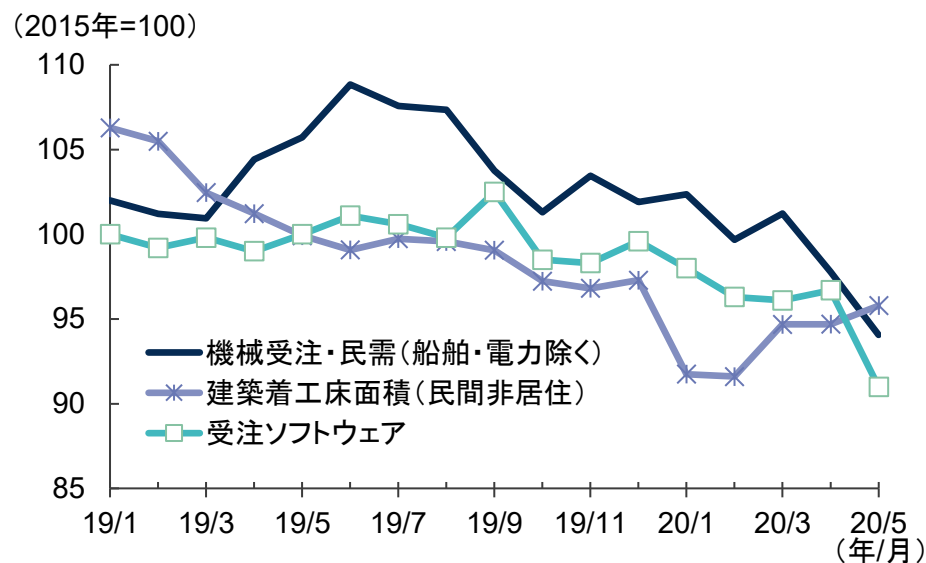
(出所)JNTOより、みずほ総合研究所作成



## 論点③投資：2020年度は総じて減少、2021年度は機械と無形資産が回復

- 足元の設備投資の先行指標は弱含み。2020年度の設備投資は、企業収益の落ち込みなどを背景に大幅に減少。2021年度は内外経済の底打ちに伴う収益の回復を背景に、緩やかに持ち直し
  - 機械：企業収益の減少に伴い2020年度は減少。2021年度は収益底打ちや稼働率上昇に伴い緩やかに持ち直し
  - 建設：大型の開発案件の進捗などを背景に2020年度は底堅く推移するも、2020年度の企業収益や受注の減少の影響がラグを伴って広がることで、2021年度は進捗ペースで減少
  - 無形資産：企業収益や受注減を背景に2020年度は減少。2021年度はデジタル投資増加により緩やかに持ち直し

### 設備投資先行指標



(注)機械受注は3カ月後方移動平均、建築着工床面積は6カ月後方移動平均  
 (出所)内閣府「機械受注統計調査報告」、国土交通省「建築着工統計調査報告」、  
 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

### 設備投資の先行き：形態別

形態別	先行きの見通し
機 械	2020年度： 減少
	2021年度： 緩やかに持ち直し
建 設	2020年度： 底堅く推移
	2021年度： 減少
無形資産	2020年度： 減少
	2021年度： 緩やかに持ち直し
全 体	2020年度： 減少
	2021年度： 緩やかに持ち直し

(出所)みずほ総合研究所作成

## 国内金融政策:「3本の柱」を前面に出し、マイナス金利深堀りを回避

- 日銀は、当面「3本の柱」である企業等の資金繰り支援、金融市場安定のための円・外貨供給、ETF等買入れを中心に据え、金融緩和スタンスを維持すると予想。物価上昇のモメンタムは失われたとの判断を示すも、政府との連携強化を掲げ続けることによりマイナス金利の深堀りを回避
- 2021年9月の自民党総裁選や2023年の黒田総裁任期満了などが政策修正のタイミング。しかしながら、欧米が金融緩和を続ける中ではマイナス金利解除などの政策変更は困難。当面は副作用に注視しつつ緩和を継続

### 日銀展望レポート(2020年7月)

(対前年度比、%)

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	
			消費税率引き上げ・ 教育無償化政策の 影響を除くケース
2020年度	▲5.7~▲4.5 (▲4.7)	▲0.6~▲0.4 (▲0.5)	▲0.7~▲0.5 (▲0.6)
4月時点の見通し	▲5.0~▲3.0	▲0.7~▲0.3	▲0.8~▲0.4
2021年度	+3.0~+4.0 (+3.3)	+0.2~+0.5 (+0.3)	
4月時点の見通し	+2.8~+3.9	0.0~+0.7	
2022年度	+1.3~+1.6 (+1.5)	+0.5~+0.8 (+0.7)	
4月時点の見通し	+0.8~+1.6	+0.4~+1.0	

(出所)日本銀行より、みずほ総合研究所作成

### 日銀の新型コロナ対応「3本の柱」

企業等の 資金繰り支援	金融市場 安定のための 円・外貨供給	ETF等買入れ
<b>特別プログラム</b> <b>総枠約110兆円</b> <b>+α</b> CP・社債買入れ: 20兆円 新型コロナ対応 特別オペ:90兆円 (5月に決定した 新たな資金供給 手段を含む)	<b>国債買入れ ドルオペ</b> <b>無制限</b>	<b>年間約12兆円</b> ETF: 当面、年間約 12兆円ペース J-REIT: 当面、年間約 1,800億円ペース

(出所)日本銀行より、みずほ総合研究所作成

# 3. 金融市場

## 金融市場：世界経済を巡る不確実性の高さから回復ペースは緩慢

- 世界経済の緩やかな回復と低金利環境の長期化により、株式市場は回復が続く見込み。ただし、世界経済を巡る不確実性の高さから回復ペースは緩慢になると予想
- FRBは、高失業・低インフレが続く下でインフレ率のオーバーシュートを許容する姿勢を示し、見通し期間を通じて緩和的な金融環境を維持する見込み。日銀も現状の政策を継続
- 米10年債利回りは、FRBによる強力な金融緩和政策の下、当面0%台後半で推移。日銀のイールドカーブ・コントロールが継続する下、日本の10年債利回りは0%近傍で推移
- 内外株式は、歴史的な低金利環境の下、底堅い展開を想定。ただし、企業業績の改善ペースは緩慢であり、株価上昇ペースは緩やかなものに留まる見込み
- ドル円は、世界経済を巡る先行き不確実性の高い状況下、相対的に安全資産とみなされるドル・円が双方選好され、もみ合う展開が継続すると予想
- 原油は、経済活動再開に伴う需給改善を背景に上昇基調での推移を予想。ただし、過剰在庫の解消に時間を要することから、緩やかな上昇に留まる見込み

## 金融市場：主要中銀の緩和的な金融政策を受け、低金利環境が継続

- 世界経済の不確実性の高さから、FRB、ECB、日銀は緩和的な金融政策を維持する見通し
- 各国長期金利は低位での推移が続くと予想。低金利環境の下、株式相場は底堅い展開も、先行き不確実性の高さから緩やかな上昇に留まる見込み

### 金融市場見通し総括表

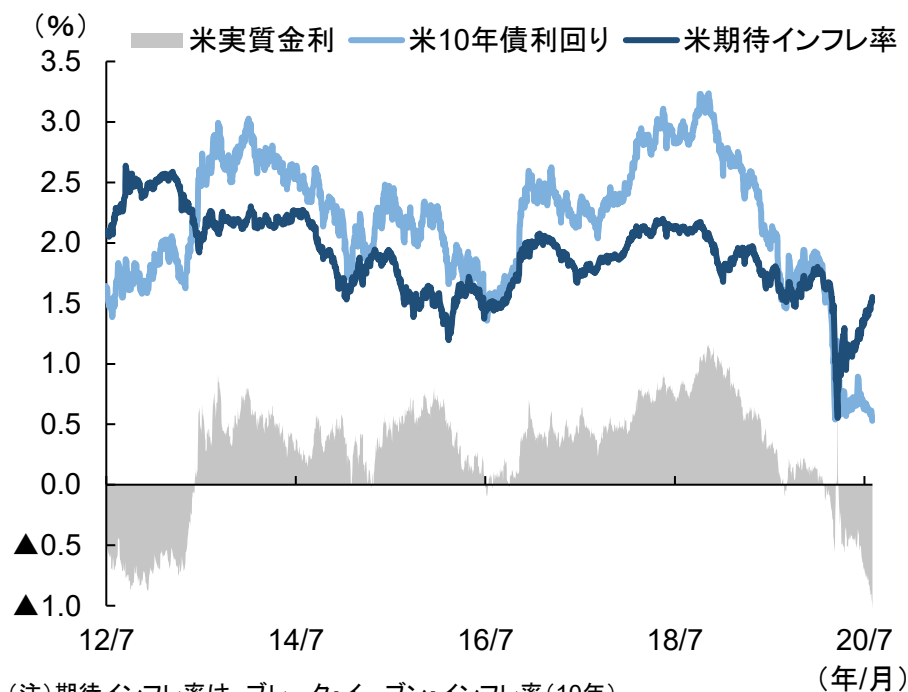
	2019 年度	2020 (見通し)	2020				2021				2022	
			1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	
日本												
政策金利付利 (%)	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10
ユーロ円TIBOR (3か月、%)	0.03	▲ 0.06	▲ 0.07	▲ 0.07	▲ 0.07	▲ 0.07	▲ 0.07	▲ 0.07	▲ 0.07	▲ 0.07	▲ 0.07	▲ 0.07
金利スワップ (5年、%)	▲ 0.07	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05	▲ 0.05
新発国債 (10年、%)	▲ 0.10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
日経平均株価 (円)	21,915	22,100	22,800	21,932	20,746	22,500	22,500	22,600	22,600	22,800	22,900	23,000
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、%)	1.82	0.70	0.85	1.38	0.68	0.60	0.70	0.75	0.80	0.85	0.85	0.90
ダウ平均株価 (ドル)	26,758	26,000	27,100	26,679	24,542	26,400	26,500	26,600	26,700	26,900	27,200	27,500
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、%)	▲ 0.34	▲ 0.40	▲ 0.35	▲ 0.41	▲ 0.44	▲ 0.50	▲ 0.40	▲ 0.35	▲ 0.35	▲ 0.35	▲ 0.35	▲ 0.30
為替												
ドル・円 (円/ドル)	109	107	108	109	108	107	107	107	107	108	108	108
ユーロ・ドル (ドル/ユーロ)	1.11	1.14	1.14	1.10	1.10	1.16	1.15	1.15	1.15	1.14	1.14	1.14
ユーロ・円 (円/ユーロ)	121	122	123	120	118	124	123	123	123	123	123	123
WTI原油先物価格 (ドル/バレル)	55	40	50	46	28	42	45	46	48	49	51	52

(注) 網掛けは予測値。予測値は期中平均。但し、無担保コールO/N、FFレート、ECB主要政策金利は期末値  
 ユーロ円TIBORは360日ベース。スワップ5年は6カ月LIBORに対する固定金利払。為替相場はニューヨーク終値ベース  
 (出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## 米国債券市場：米10年国債利回りは1%を下回る展開

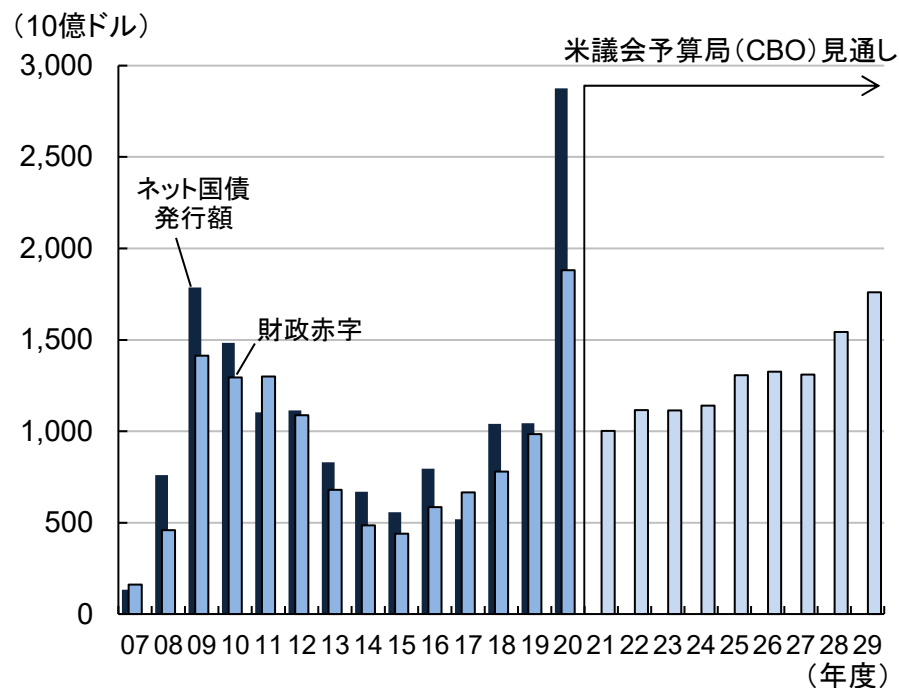
- 感染第2波拡大懸念や追加経済対策協議の難航を受けて、米10年国債利回りは0.5%台前半程度の水準まで低下
  - 名目金利の低下および期待インフレ率の上昇により、米実質金利は過去最低水準に低下。長期間に渡りマイナス圏で推移するのは欧州債務危機の影響で名目金利が大きく低下していた局面(2011年～2013年)以来
- 過去最大の経済対策により高水準の財政赤字が続き、それに伴い国債発行額も高水準を維持するとみられるが、FRBによる強力な金融緩和政策の継続により金利上昇は抑制され、米10年国債利回りは1%を下回る展開を予想

### 実質金利の推移



(注)期待インフレ率は、ブレイク・イーブン・インフレ率(10年)  
(出所)Bloombergより、みずほ総合研究所作成

### 国債発行額(ネット)と財政収支見通し

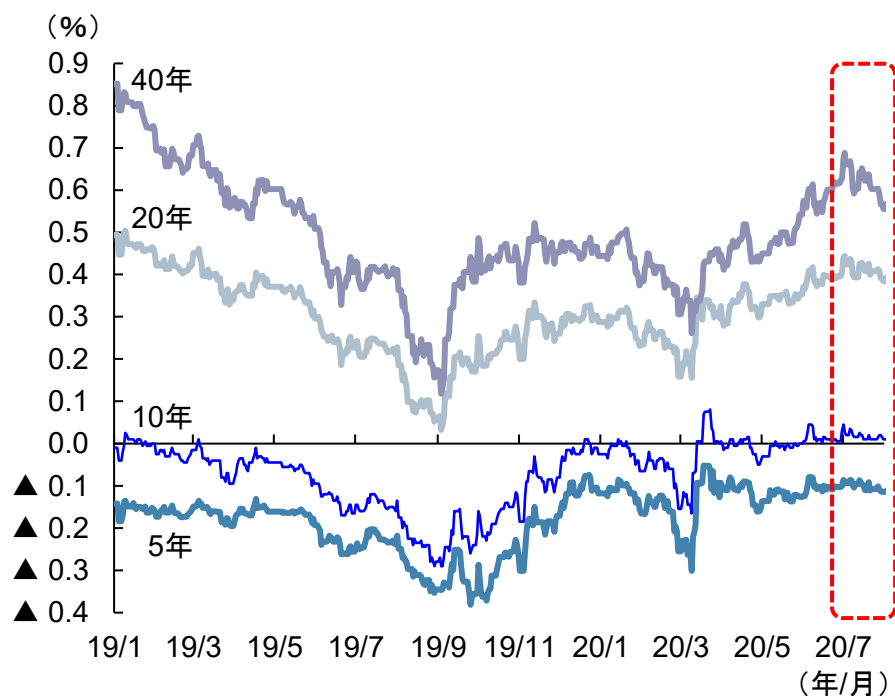


(出所)sifma、CBO(2020年3月時点・ベースライン)より、みずほ総合研究所作成

## 国内債券市場：10年国債利回りはゼロ%近傍での推移を予想

- 日本の10年国債利回りは、ゼロ%近傍での推移。日銀はイールドカーブ・コントロールを継続すると考えられる中、中長期ゾーンは日銀買入れによる需給面の下支えも受けて、当面はゼロ%近傍での推移を予想
  - 一時ベアスティーピングしていたイールドカーブは、7月の30年債入札の堅調な結果を契機にフラットニング
- 国債の大規模増発により財政悪化が見込まれるが、格付け見直し変更による円債市場への影響は限定的
  - フィッチは日本国債格付けのアウトルックを「安定的」から「弱含み」に下方修正（7月30日）

### 国債利回りの推移



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

### フィッチによる日本国債格付けのアウトルック下方修正

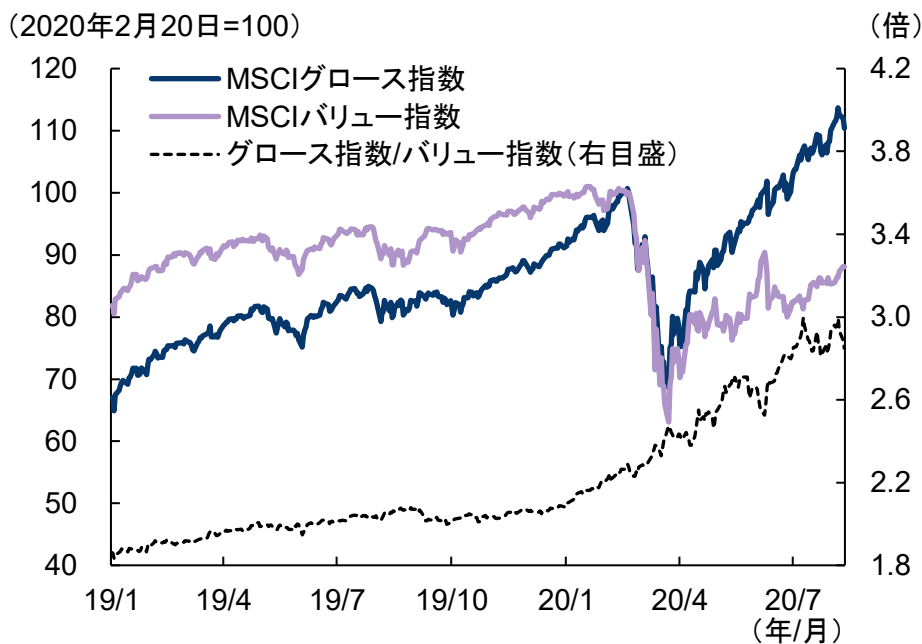
変更内容	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本の長期ソブリン格付けのアウトルックを「安定的」から「弱含み」に変更</li> <li>※国債格付けは「A」に据え置き</li> </ul>
変更理由	<ul style="list-style-type: none"> <li>債務比率の上昇およびマクロ経済見通しの下振れリスクが、中期的に債務比率を低下軌道に乗せるという課題をより深刻なものとするとの見方を反映</li> </ul>
格上げの可能性	<ul style="list-style-type: none"> <li>コロナ危機収束後、中期的に政府債務対GDP比率を低下軌道に乗せる十分な財政再建を政府が実施できることに対する信頼感が高まる場合</li> <li>中期的な潜在成長率を押し上げる構造改革の実施により、実質GDP成長率が継続的に改善し、インフレ動向が大幅な上昇基調に戻る場合</li> </ul>
格下げの可能性	<ul style="list-style-type: none"> <li>大規模かつ長期にわたる財政緩和および経済縮小や、コロナ危機後に本格的な財政再建を行うことができないことにより、中期的に政府債務対GDP比率の上昇が続くことが予想される場合</li> </ul>

(出所) フィッチ・レーティングスより、みずほ総合研究所作成

## 米国株式市場：歴史的な低金利環境を受けて高PERが継続。緩やかに株価は上昇

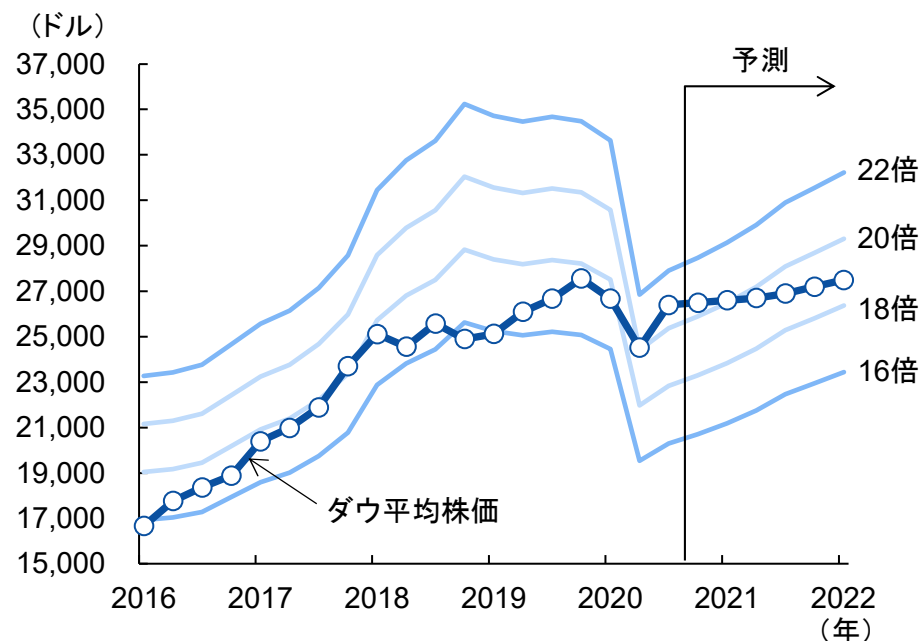
- 米国株はグロース株主導で上昇。グロース指数/バリュエーションは2月以降急上昇し、過去最高水準
- バリュエーションは、予想PER(12カ月先予想ベース)が足元では22倍と高止まり
  - グローバルな金融緩和による歴史的な低水準の長期金利が高PERを下支えしている格好
  - 情報技術や通信サービスなどのWith/Afterコロナを見越した投資家の選別も予想PERの押し上げ要因に
- 企業業績回復は緩慢な一方、金融緩和継続から予想PERは19~21倍での推移が見込まれ、株価は緩やかに上昇

### MSCIグロース指数とバリュエーション



(出所)Refinitivより、みずほ総合研究所作成

### ダウ平均株価の予測値とPERバンド



(注)2020年7-9月期以降は、みずほ総合研究所による予測値。DS倍率は8.4倍として計算  
(出所)Refinitivより、みずほ総合研究所作成



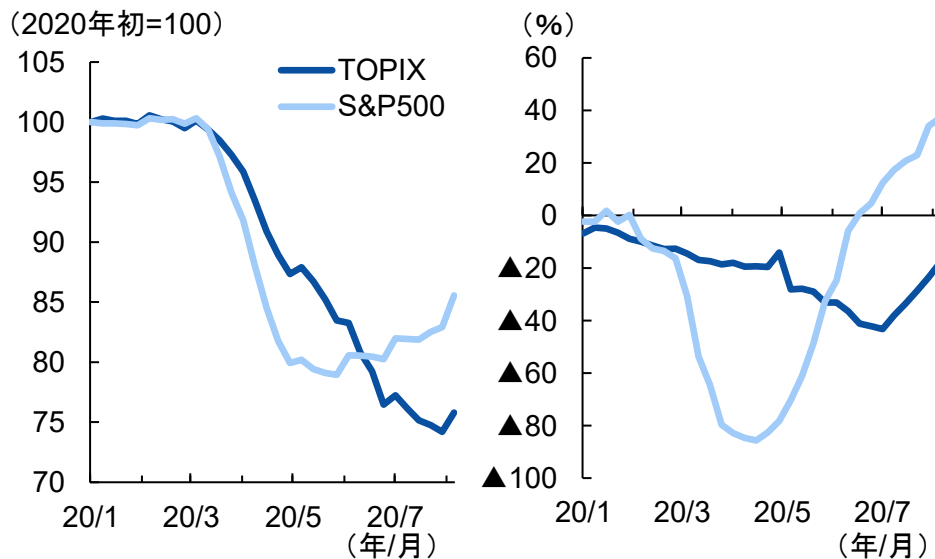
## 国内株式市場：感染拡大への警戒感や企業業績に対する慎重な見方が重石

- 日経平均株価は国内外での新型コロナウイルス感染再拡大が重石も、ワクチン開発進展や米国株高から6月以来となる23,000円台を回復
- ただし、4～6月期の決算は市場予想対比で下振れ。予想EPSは低下基調が継続
  - 業績予想の下方修正は続いているが下方修正銘柄数は減少しており、予想EPSに底打ちの兆し
  - なお、バリュエーションは予想PERが17倍と急上昇
- 先行きは、感染第2波への警戒感や先行きの企業業績に対する慎重な見方が上値を抑制し、上昇ペースは緩慢

### 日経平均株価と円建てダウ平均株価



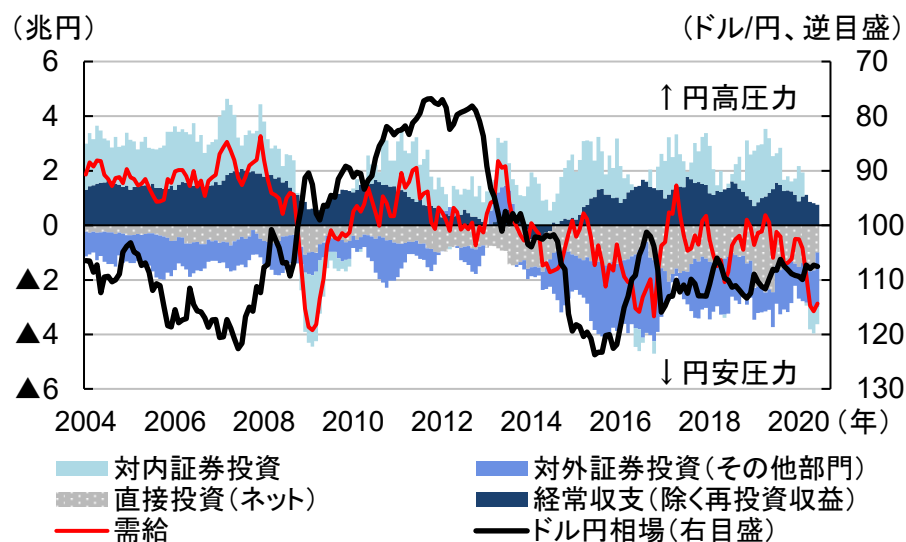
### 日米株の予想EPS(左)とリビジョン・インデックス(右)



## 為替:ドル円相場はもみ合う展開が継続と予想

- 世界経済は回復もペースは緩慢。各国中銀は緩和を維持し、米金利上昇幅は限定的。ドル円はもみ合い継続を想定
- 欧米等での感染再拡大懸念や米大統領選の不確実性は一時的な円高圧力も、過度な円高進行は回避される公算
  - 輸出の持ち直しは緩慢、貿易・サービス収支の赤字幅は拡大。経常黒字幅は縮小し、需給面での円高圧力は後退
  - シェア拡大傾向にある公的年金が今年度からの中期計画において外債比率(15%→25%)を引き上げ、生保は外債積み増しで利回り確保の姿勢。対外証券投資は今後も安定的に推移し、引き続き円安圧力に
  - 加えて、こうした局面では相対的安全資産とみなされるドル・円が双方買われる傾向。ドル円の変動は限定的に

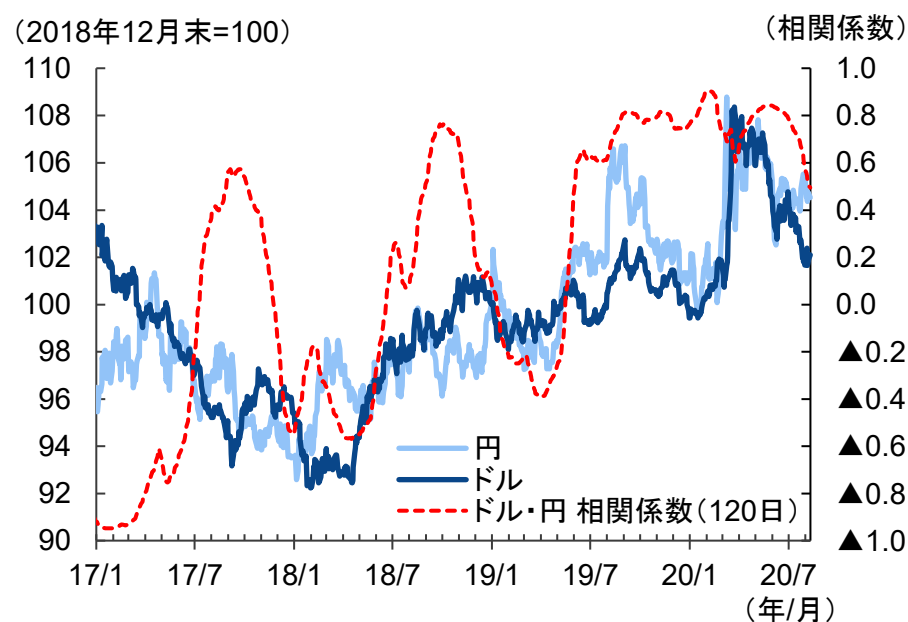
### 円相場に影響する需給動向(国際収支・月次)



(注)ドル円レートを除き後方6か月移動平均。その他部門は、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(ネット)-対外証券投資(その他部門)

(出所) 日本銀行「国際収支」より、みずほ総合研究所作成

### ドル・円の名目実効為替レート



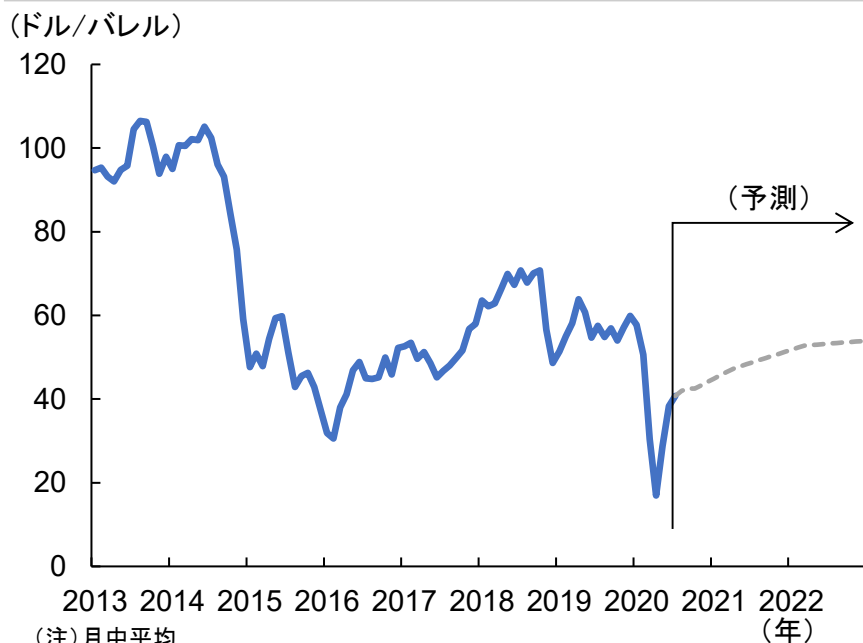
(注) 名目実効為替レートはBIS Effective exchange rate (Broad)

(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

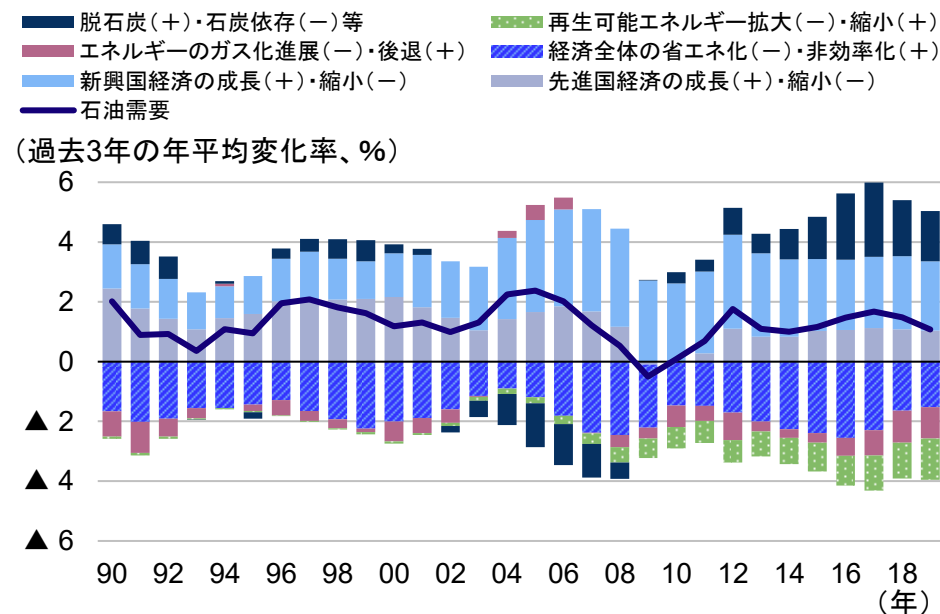
## 原油相場：過剰在庫が重しとなり回復ペースは緩慢。脱石油化も相場の抑制要因に

- 新型コロナウイルス影響で急落した原油相場だが、足元40ドル台を回復。今夏以降も需要回復を背景に上昇を予想
  - ただし、2020年末でも40ドル台半ばの緩慢な回復。解消に1年以上かかる高水準の過剰在庫が上値を抑制
  - 2021年についてはOPECプラスが公約より早いペースで減産を緩め、在庫の削減を遅らせる可能性に留意
- 構造変化も原油相場の抑制要因。過剰在庫の解消が視野に入った後も、原油相場の上昇圧力は高まりにくいと予想
  - 省エネ化に加え再生可能エネルギーの供給拡大で脱化石燃料の動きが加速。エコカーの普及も石油需要を抑制
  - 原油相場の持ち直しによって米国のシェールオイル生産が再び拡大することも、さらなる原油高の可能性を弱める

### 原油相場の予測 (WTI)



### 石油需要の要因分解



## ご参考:主要国の政治日程

	2020年		2021年		2022年	
米国	11月	大統領・議会選挙	1月	大統領就任式	2月	パウエルFRB議長任期満了
			9月	同時多発テロ発生から20年	11月	中間選挙
欧州			9月	ロシア議会選挙	4月	フランス大統領選挙
			10月	ドイツ議会選挙	6月	フランス議会選挙
			秋	メルケル独首相引退予定		
日本			3月	東日本大震災から10年	7月	参議院議員任期満了
			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		
アジア	10月	中国五中全会	1月	ベトナム共産党大会	年内	香港行政長官選挙
			7月	中国共産党建党100周年	3月	韓国大統領選挙
			9月	香港立法会(議会)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					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.arita@mizuho-ri.co.jp
・米国/欧州経済			
小野 亮	(総括・米国)	03-3591-1219	makoto.ono@mizuho-ri.co.jp
田村優衣	(米国)	03-3591-1418	yui.tamura@mizuho-ri.co.jp
吉田健一郎	(欧州)	03-3591-1265	kenichiro.yoshida@mizuho-ri.co.jp
山本武人	(欧州)	03-3591-1199	takehito.yamamoto@mizuho-ri.co.jp
・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
稲垣博史	(アジア総括)	03-3591-1369	hiroshi.inagaki@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
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	(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			
野口雄裕	(総括)	03-3591-1249	takehiro.noguchi@mizuho-ri.co.jp
長谷川直也	(市場全般)	03-3591-1248	naoya.hasegawa@mizuho-ri.co.jp
井上 淳	(原油)	03-3591-1197	jun.inoue@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。