

2019年  
10-12月期GDP  
2次速報後

改訂

# 2019～2021年度 内外経済見通し ～新型コロナウイルス感染拡大で世界経済は急減速～

2020.3.13

みずほ総合研究所

## 見直し改訂のポイント

---

- 新型コロナウイルスがパンデミックに発展したことで、各国での需要の落ち込みを考慮し、世界経済見通しを大幅下方修正。各地での感染ピークを3~4月、7月には経済も正常化するとの前提で、2020年後半から2021年にかけて回復するとの予想は維持
- 2月予測からの主な変更点は、①新型コロナウイルスによる中国経済への影響を見直したことで中国の成長率を大幅に下方修正、②中国の見直し変更に伴いグローバルな波及効果を見直し、③グローバルな感染拡散を受けてサービス消費など日米欧の内需を下方修正
- 各国の金融緩和や景気対策は2020年後半以降の景気の押し上げに寄与する見込み。なお、感染拡大が長期化した場合、雇用や所得の悪化による更なる需要の落ち込みなどのセカンド・ラウンド・エフェクトが発生し、世界経済の落ち込みは一段と激しくなる可能性
- 日本経済は、①中国経済低迷に伴う財輸出の低下、国内コロナウイルス影響による②インバウンド需要の低迷や③サービス消費の低下、④収益悪化を受けた設備投資の減少から、2020年前半に低迷。2020年度のGDP成長率は2014年度以来のマイナスに。2021年度は世界経済の回復に伴い輸出が持ち直すほか、内需も回復に向かい、緩やかな成長を予想

## 見通し概要: 新型コロナショックで2020年の世界経済は急減速

- 予測対象地域計の成長率は、2019、2020年と2年連続の低下後、2021年にかけて持ち直し。2月予測との比較では、グローバルな感染拡大に伴い2020年を大幅下方修正した一方、反動増で2021年を上方修正

### 世界経済見通し総括表

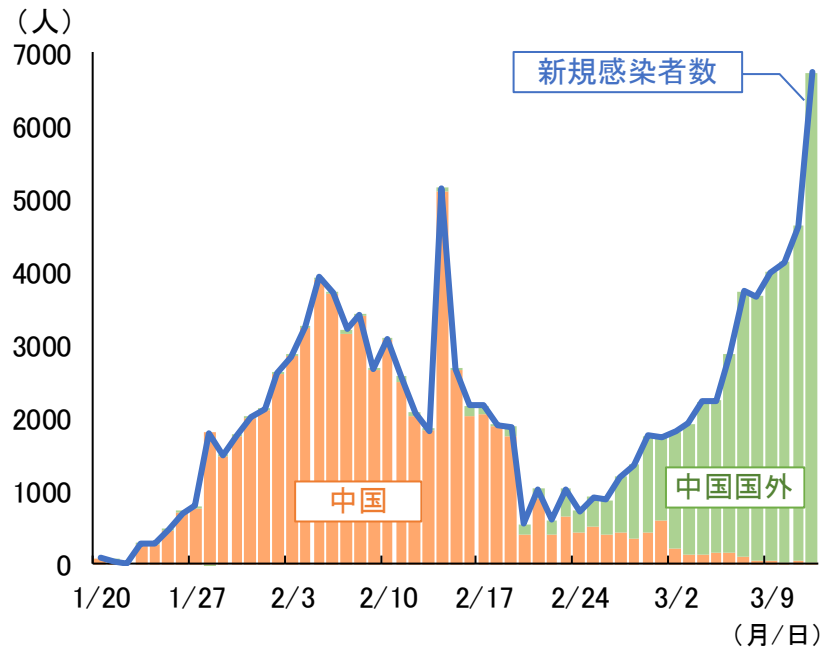
	(前年比、%)						(前年比、%)		(Pt)	
	2016 暦年	2017	2018	2019	2020	2021	2020 (2月予測)	2021	2020 (2月予測との比較)	2021
予測対象地域計	3.5	4.0	3.9	3.3	2.4	3.8	3.1	3.5	▲ 0.7	0.3
日米欧	1.6	2.4	2.1	1.7	0.7	1.6	1.2	1.5	▲ 0.5	0.1
米国	1.6	2.4	2.9	2.3	1.3	1.9	1.9	1.8	▲ 0.6	0.1
ユーロ圏	1.9	2.5	1.9	1.2	0.5	1.3	1.0	1.3	▲ 0.5	-
英国	1.9	1.9	1.3	1.4	0.8	1.3	1.0	1.3	▲ 0.2	-
日本	0.5	2.2	0.3	0.7	▲ 0.9	1.2	▲ 0.2	0.9	▲ 0.7	0.3
アジア	6.5	6.3	6.1	5.3	4.1	6.1	5.1	5.5	▲ 1.0	0.6
中国	6.8	6.9	6.7	6.1	4.5	6.8	5.7	5.9	▲ 1.2	0.9
NIEs	2.7	3.4	2.8	1.7	0.9	2.6	1.7	2.2	▲ 0.8	0.4
ASEAN5	5.0	5.3	5.2	4.8	3.9	5.6	4.6	5.2	▲ 0.7	0.4
インド	8.7	7.0	6.7	5.3	4.9	6.2	5.6	6.2	▲ 0.7	-
オーストラリア	2.8	2.5	2.7	1.8	1.6	2.7	2.1	2.4	▲ 0.5	0.3
ブラジル	▲ 3.3	1.3	1.3	1.1	1.5	2.3	2.0	2.3	▲ 0.5	-
メキシコ	2.9	2.1	2.1	▲ 0.1	0.5	1.6	0.8	1.6	▲ 0.3	-
ロシア	0.3	1.6	2.3	1.3	1.5	1.6	1.8	1.6	▲ 0.3	-
日本(年度)	0.9	1.9	0.3	0.1	▲ 0.2	1.1	0.3	0.7	▲ 0.5	0.4

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

# 新型コロナウイルス：世界への感染拡大を受けてWHOはパンデミックと認定

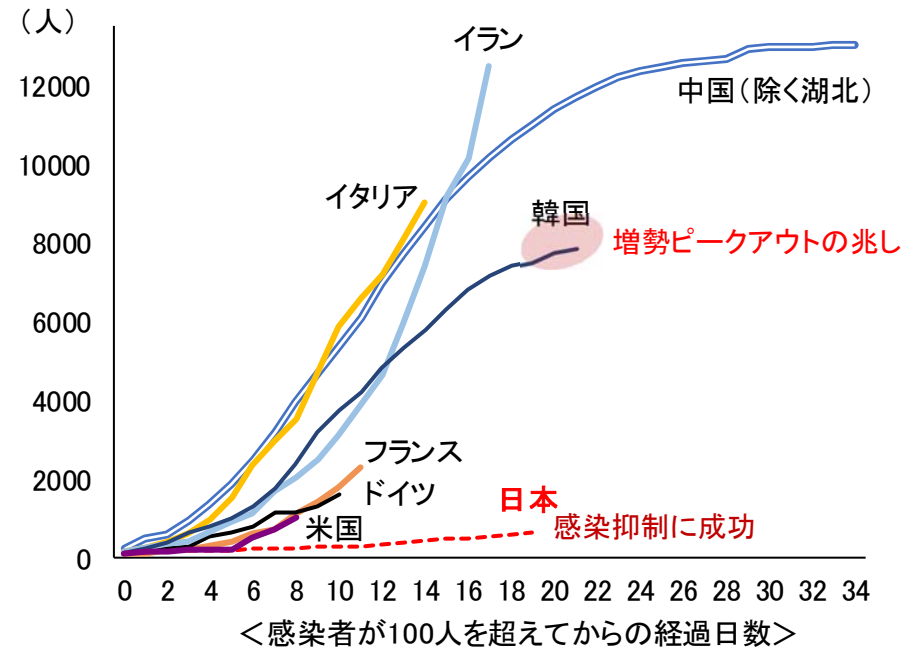
- WHOは今回の新型コロナウイルス感染についてパンデミックと認定(3月11日)
  - コロナウイルスによるパンデミック認定は初。3月12日時点で世界117カ国、12.5万人の感染を確認。感染者の増加ペース(3/12:6700人)は中国のピーク時(2/14:5093人)を上回る
- 国別ではイランの拡大ペースが顕著
  - 韓国は足元で増勢鈍化。イタリアは中国(除く湖北)に沿った動き。今後1週間で増勢が鈍化に向かうか注目

## 新規感染者数



(注)3月12日時点  
(出所)WHOより、みずほ総合研究所作成

## 各国における感染者数の増加ペース

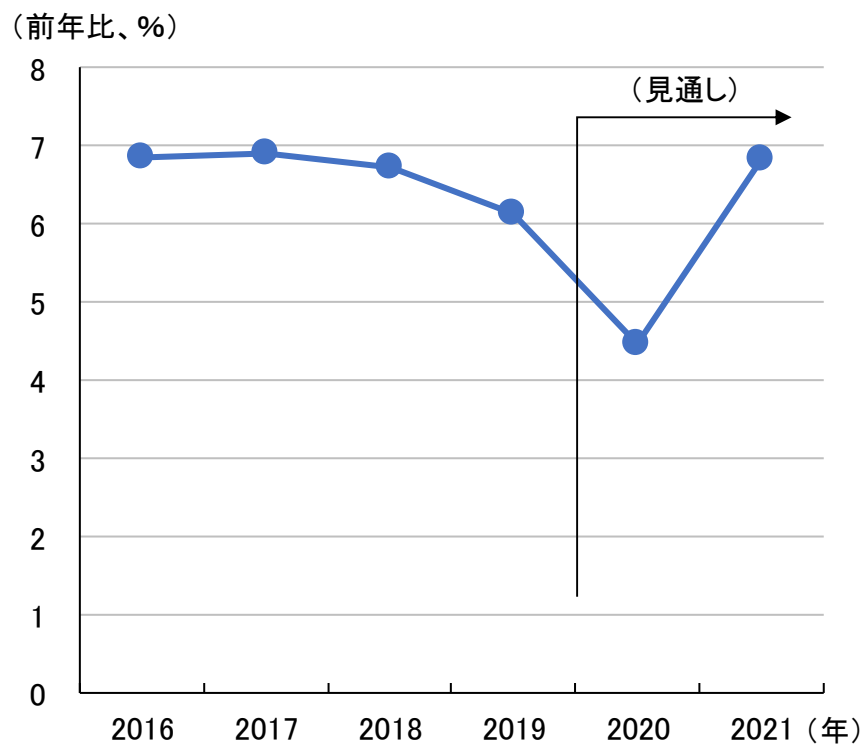


(注)3月12日時点  
(出所)WHOより、みずほ総合研究所作成

## 中国：新型コロナウイルス感染拡大防止策の影響大。1～3月期はマイナス成長に

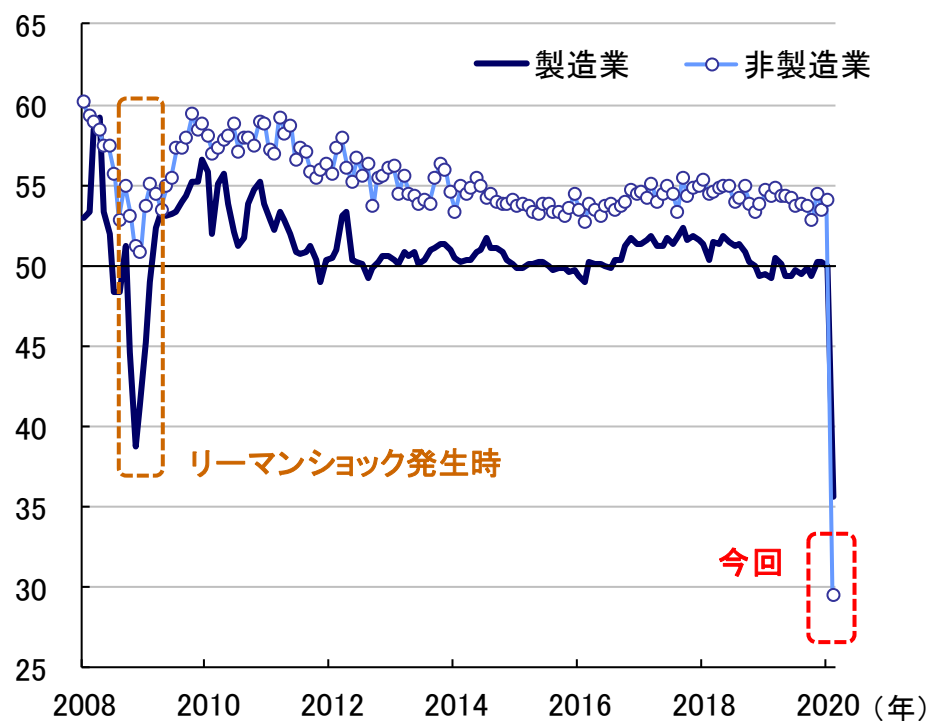
- 新型コロナウイルス感染拡大防止の強力な対策により、2月の経済活動は全般的に大きく停滞。これを受け、2020年1～3月期の成長率は前年同期比でマイナス、通年では+4.5%への低下を見込む。2021年は反動で+6.8%に
  - 2月のPMI(国家統計局版)は、製造業、非製造業ともリーマンショック発生時を上回る落ち込み。とくに非製造業への影響が大

### 実質GDP成長率



(出所) 中国国家統計局、CEIC dataより、みずほ総合研究所作成

### 製造業・非製造業PMI(国家統計局版)

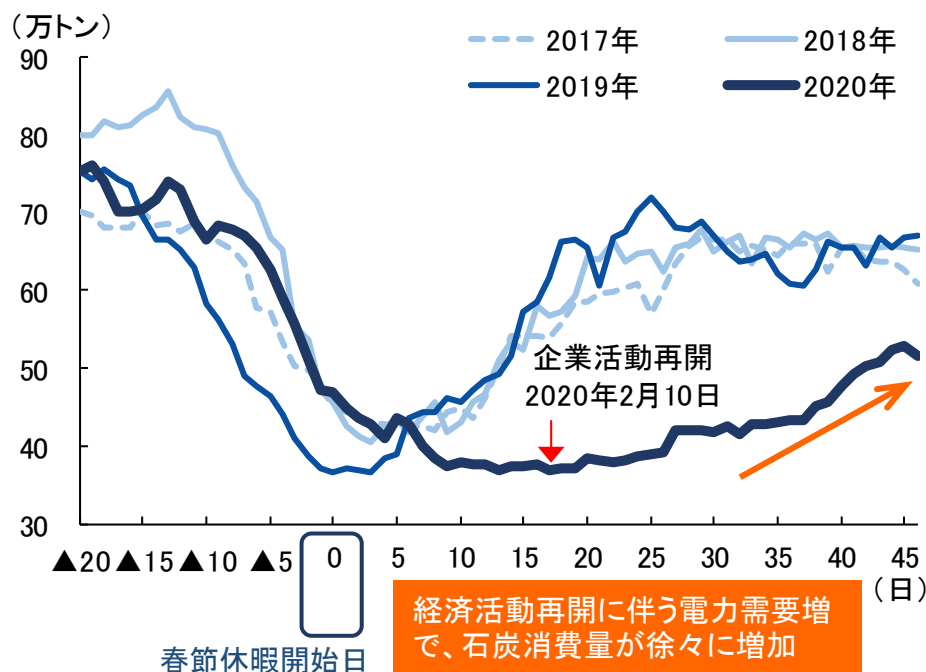


(出所) 中国国家統計局、CEIC dataより、みずほ総合研究所作成

## 中国：4月以降は回復に転じるも、外需鈍化等の下押しが回復の勢いを制約

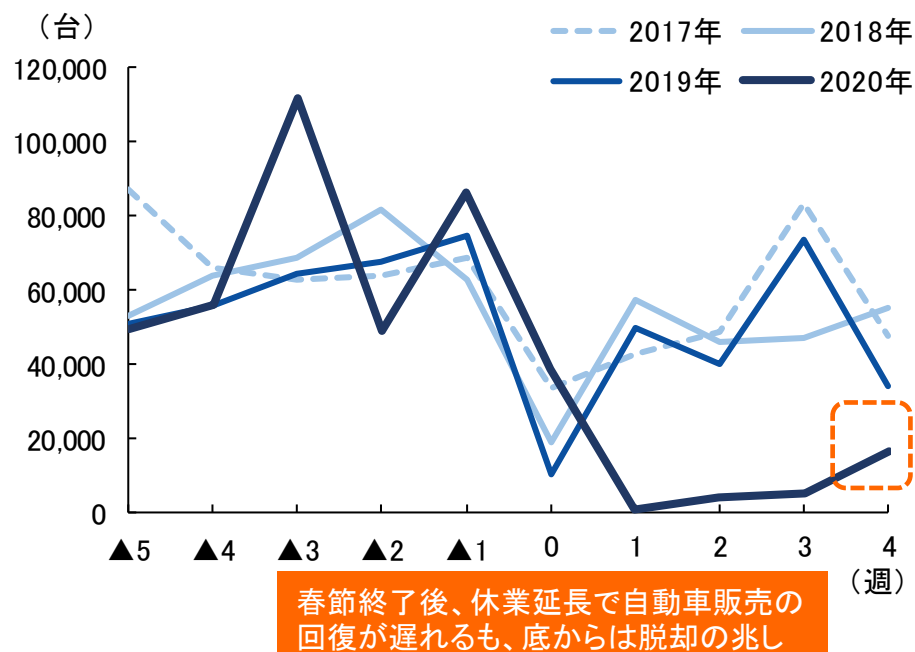
- 3月入り後、活動再開の動きが加速。4月以降、消費も段階的に正常化に向かい、4～6月期にはV字回復
  - 生産や建設投資、消費の一部では挽回が発生し、経済を押し上げ。他方、サービス業等就業者の所得減や、中国以外での感染拡大に伴う世界経済の減速が、内外需の下押しとなり、1～3月期の損失を補う程の勢いは得られず
  - 景気悪化による地方政府の歳入伸び悩みにより、財政出動の規模が制約される可能性も。全人代(開催日未定)で示される予定の経済政策の運営方針に注目

### 発電用石炭消費量



(注)発電用石炭消費量は、六大電力グループ(華能国際、浙電集団、上海電力、国電電力、大唐発電、広東粵電集団)の消費量。直近は2020年3月10日  
(出所)windより、みずほ総合研究所作成

### 乗用車販売台数(週次、1日当たり平均台数)

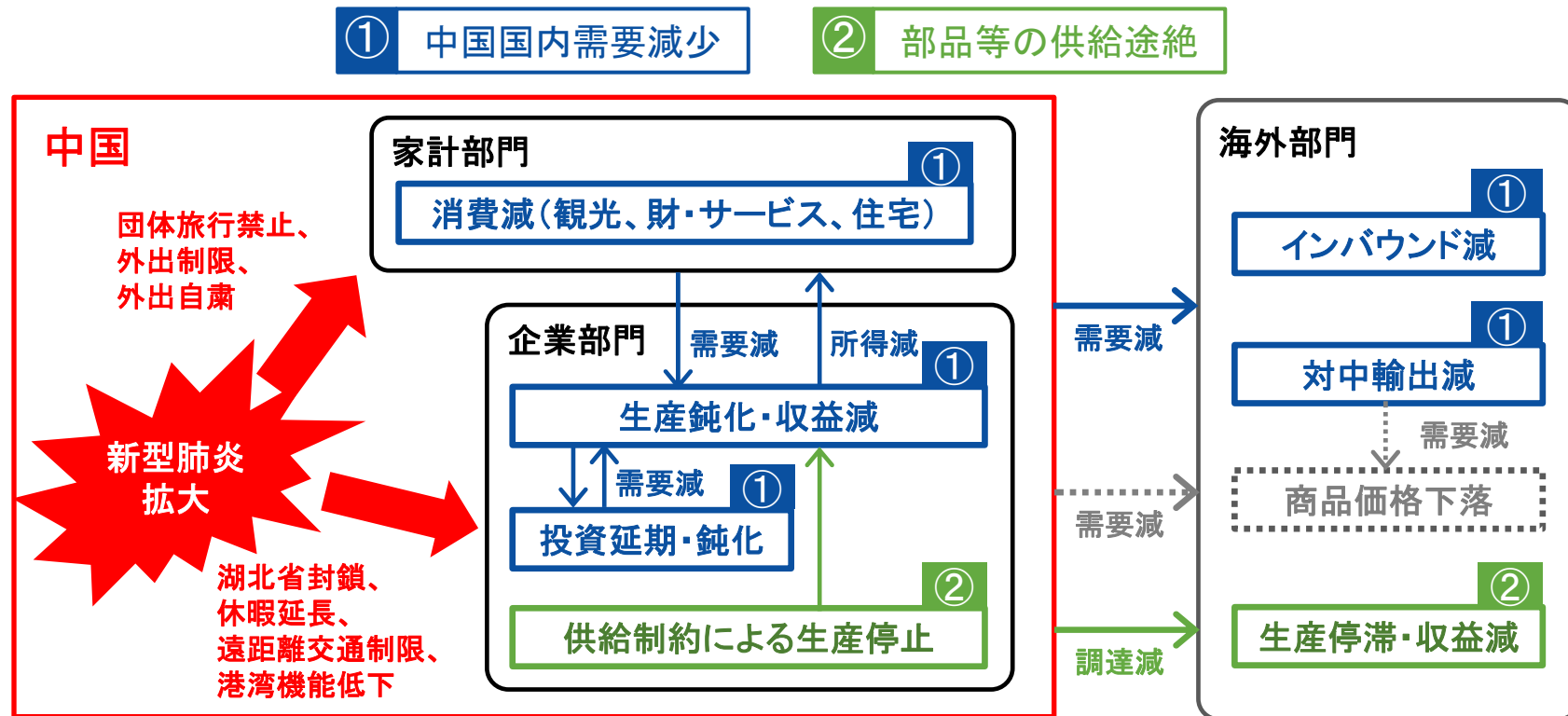


(注)概ね1週間単位のデータであり、年により春節前後の営業日も含んでいる。直近は2020年2月24～29日  
(出所)windより、みずほ総合研究所作成

## ご参考：中国の内需減少及び供給途絶が各国に与える影響についての試算

- 震源地中国の消費（観光・娯楽・外食etc.）の自粛や投資の先送りなど内需減退による影響（①）に加え、世界の工場である中国で物流・人流規制が実施されたことによる供給途絶の影響（②）を試算
  - なお、本試算では日本や欧米などの自粛行動による内需の落ち込みなどは考慮していない

### 新型コロナウイルス感染拡大による経済的影響の波及経路

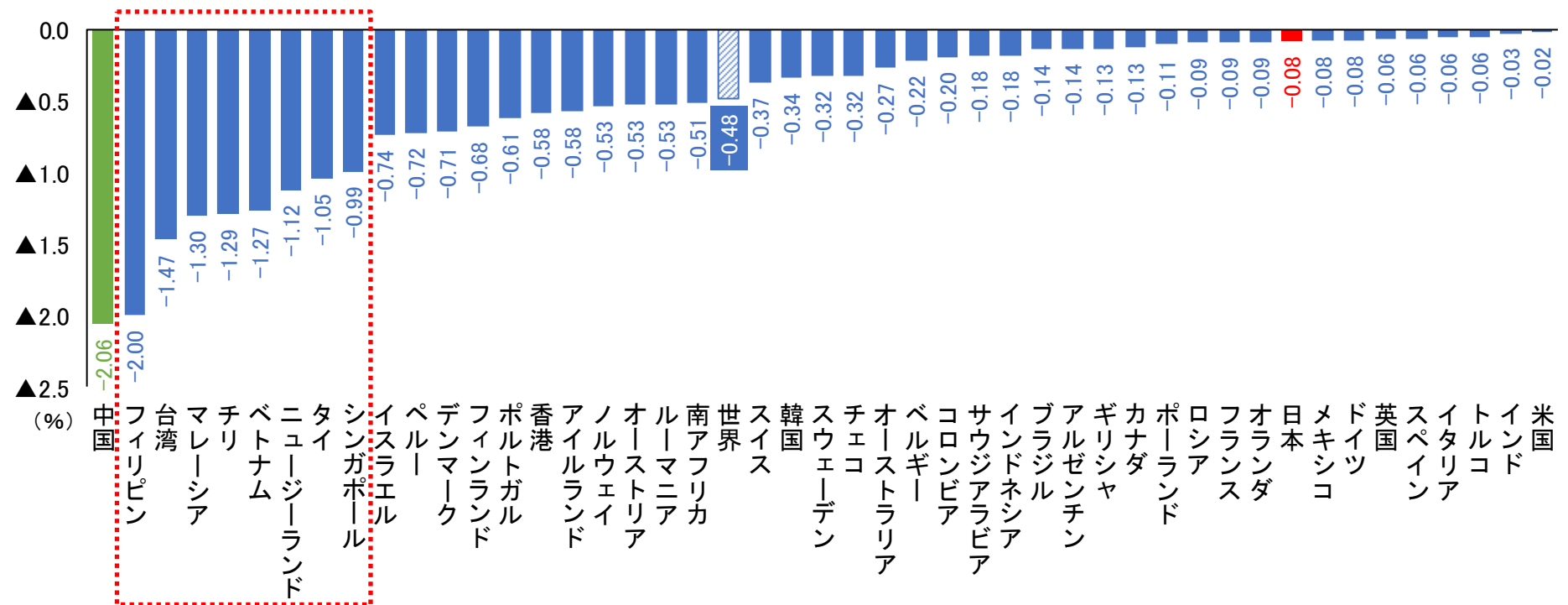


（出所）みずほ総合研究所作成

## ご参考: 試算結果では、世界経済を0.48%下押し。ASEAN・NIEsへの影響大

- 世界経済の下押し効果は0.48%
  - 国別にみると、震源地の中国と同程度の試算結果となったフィリピンを筆頭に、台湾、マレーシア、ベトナム、チリ、ニュージーランド、タイと続いており、ASEAN・NIEsで供給途絶の影響が大
  - 本試算では日本など主要先進国の影響は小。内需の落ち込みがサービス消費中心であることに加え、中国からの部材調達が相対的に少ないことが理由(最終製品の輸入比率が高い)

### 国・地域別のGDP(成長率)押し下げ率



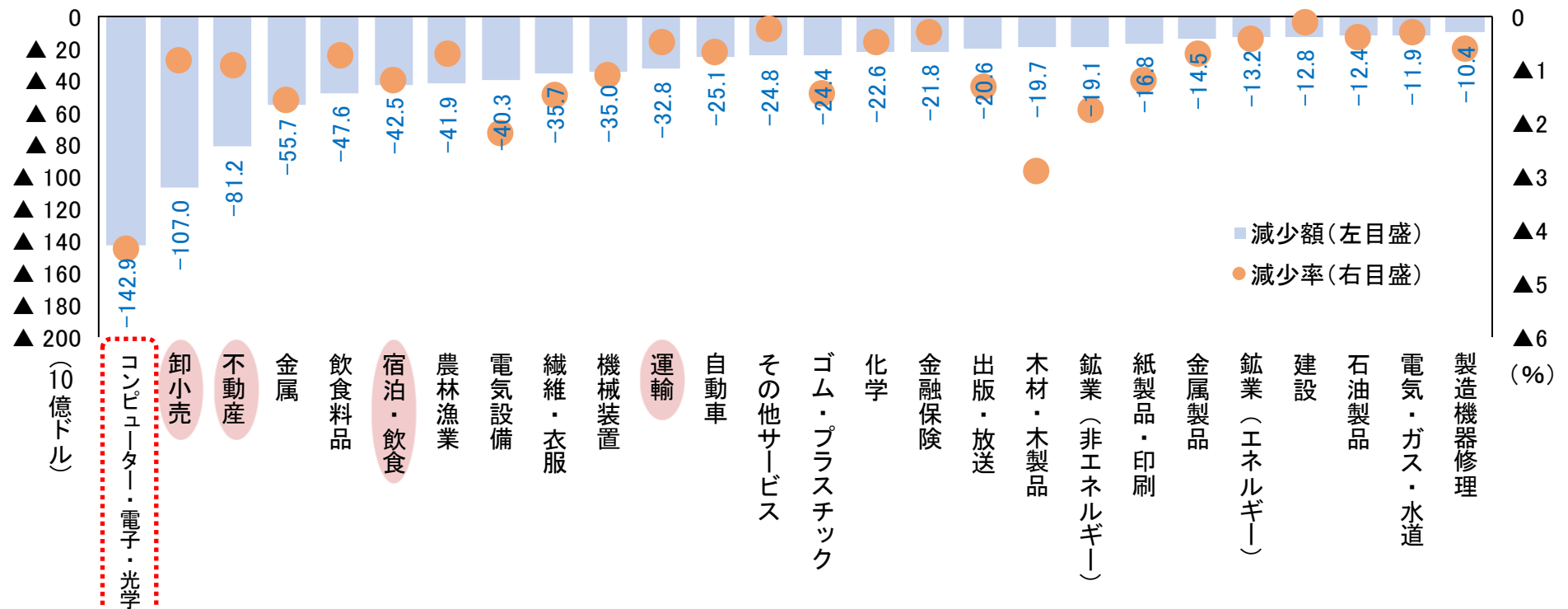
(注) GDP2000億ドル以上の国・地域を抽出 (出所) OECDなどより、みずほ総合研究所作成



## ご参考：業種別で最も影響を受けるのは電気・電子部品

- 業種別の産出額(=売上高)で最も減少するのは電気・電子部品の1429億ドル
  - 総産出額に対する減少率でみても▲4.35%と最大。ASEANを中心にサプライチェーンを通じた影響が大きいことを示唆。なお自動車は251億ドルと電気・電子部品に比べ小。部品生産が主に国内向けであることが理由
  - 中国国内需要の低迷を受けて卸小売や不動産(住宅販売)、飲食宿泊などの減少額が相対的に大

### 業種別にみた産出額(世界全体)の減少額と減少率



(出所)OECDなどより、みずほ総合研究所作成

## その他アジア：各国は積極的な財政政策で景気を下支え

- アジアでは、広範な国で感染拡大が続く
  - 韓国内で本格的な感染拡大が起こり、同国経済が大きく下押しされるのは確実な状況
  - これまで低水準にとどまってきたインドの感染者数にも増加の兆候
- 財政余力のある国は、積極的な財政政策により景気下支えを目指す

### 感染者数・死者数の状況(3月11日時点)

(単位:人)

	感染者数		死者数
		うち新規	
韓国	7,755	242	60
シンガポール	166	6	0
マレーシア	129	12	0
香港	120	5	3
オーストラリア	112	20	3
インド	60	16	0
タイ	59	6	1
フィリピン	49	16	1
台湾	45	0	1
ベトナム	35	4	0
インドネシア	27	8	1

(出所)WHOより、みずほ総合研究所作成

### 感染拡大を受けた財政政策

韓国	中小・零細企業向け資金繰り支援など総額11.7兆ウォン(GDP比0.8%)の補正予算を編成
台湾	医療関係への補助金など総額600億台湾ドル(GDP比0.3%)の特別予算案を提出
香港	財政赤字がGDP比4.8%となる2020年度予算案発表(前年度は同1.3%)
シンガポール	財政赤字がGDP比2.1%となる2020年度予算案発表(前年度は同0.3%)
タイ	低利融資や間接税減税など総額4千億バーツ(GDP比2.4%)の景気対策を発表
マレーシア	観光業支援策など総額200億リンギ(GDP比1.3%)の景気対策を発表
ベトナム	フック首相は総額30兆ドン(GDP比0.5%)以上の企業支援策等の作成を指示

(出所)各種報道より、みずほ総合研究所作成

## 米国:新型コロナウイルスの感染拡大で個人消費が下振れ

- 2020年・21年の実質GDP成長率は+1.3%、+1.9%と予想
- シナリオ変更の主軸は消費。2020年Q1: +2.0%⇒+1.0%、Q2: +2.2%⇒+0.5%に下方修正  
— 新型コロナウイルスの感染拡大が、娯楽、外食・宿泊等サービス消費を下押し
- 企業も設備投資を手控え。機械投資等の底入れ時期が後ずれ

### 短期見通し総括表(米国)

		2018	2019	2020	2021	2019				2020				2021			
						1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	前期比年率、%	2.9	2.3	1.3	1.9	3.1	2.0	2.1	2.1	0.5	0.0	2.3	2.6	1.8	1.8	1.8	1.7
個人消費	前期比年率、%	3.0	2.6	1.8	2.1	1.1	4.6	3.2	1.7	1.0	0.5	2.7	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0
住宅投資	前期比年率、%	▲ 1.5	▲ 1.5	3.6	2.4	▲ 1.0	▲ 3.0	4.6	6.2	4.0	3.0	3.0	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0
設備投資	前期比年率、%	6.4	2.1	0.1	3.0	4.4	▲ 1.0	▲ 2.3	▲ 2.3	0.0	0.9	4.0	3.7	2.9	2.7	2.6	3.5
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.1	0.1	▲ 0.7	0.0	0.5	▲ 0.9	▲ 0.0	▲ 1.0	▲ 6.6	2.5	1.0	0.5	0.1	0.1	0.0	0.0
政府支出	前期比年率、%	1.7	2.3	1.4	▲ 0.1	2.9	4.8	1.7	2.6	1.1	0.6	0.6	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.8
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.3	▲ 0.2	0.2	▲ 0.0	0.7	▲ 0.7	▲ 0.1	1.5	3.0	▲ 1.6	▲ 0.7	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	0.0	▲ 0.0
輸出	前期比年率、%	3.0	0.0	1.6	3.0	4.1	▲ 5.7	1.0	2.0	▲ 7.5	17	2.0	2.9	2.0	2.0	2.0	2.0
輸入	前期比年率、%	4.4	1.0	▲ 4.0	3.7	▲ 1.5	0.0	1.8	▲ 8.6	▲ 26	24	6.0	3.0	1.9	1.6	1.6	1.6
失業率	%	3.9	3.7	3.7	3.6	3.9	3.6	3.6	3.5	3.6	3.7	3.7	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
個人消費支出デフレーター	前年比、%	2.1	1.4	1.5	1.9	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.0	1.5	1.7	1.7	2.1	1.8	1.8
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	1.9	1.6	1.7	1.8	1.6	1.6	1.7	1.6	1.7	1.6	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8

(注) 網掛けは予測値

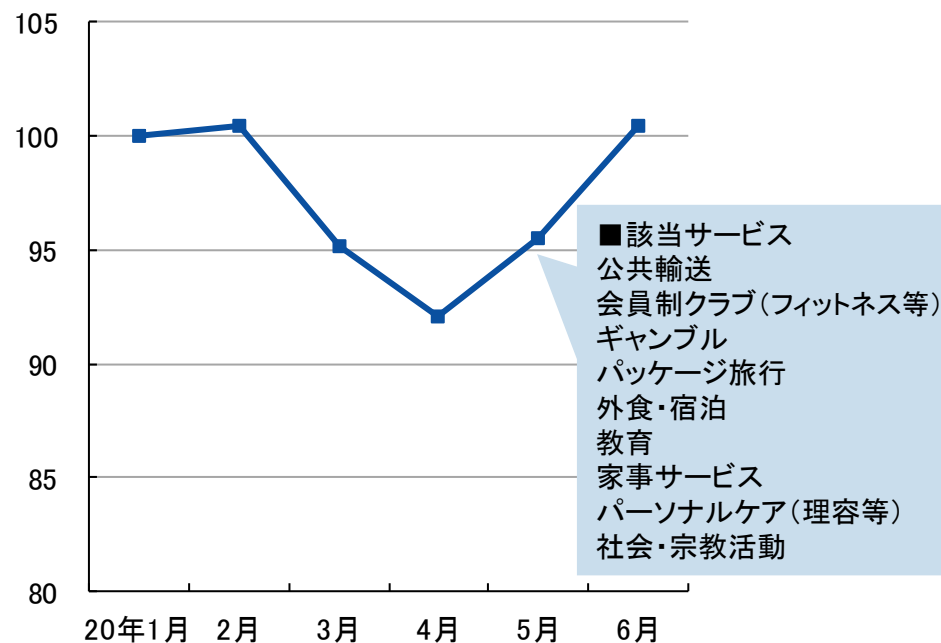
(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほ総合研究所作成

## 米国:FOMCは連続利下げにより短期的な下振れに対処

- 新型コロナウイルスの感染拡大によるサービス消費の下振れは短期的で、年央には正常化
- 関連サービス産業では雇用が急減するが、他セクターの雇用情勢は人手不足の状況変わらず、安定
- 米金融政策は予防的措置として3月緊急利下げ。内外経済活動の正常化が確認されるまで追加緩和を継続
  - インフレ率とインフレ期待の下振れ、大統領選への影響等に鑑み、利上げ(緩和解除)は2021年入り後

### 感染症拡大リスクに脆弱なサービス消費

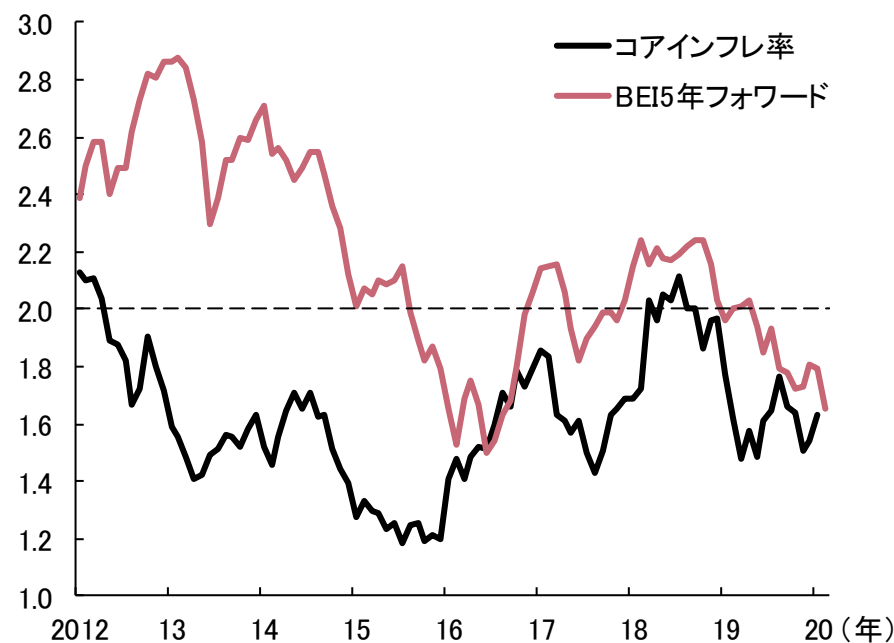
(2020年1月=100)



(注)みずほ総研がメインシナリオで想定しているサービス消費の推移  
(出所) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

### インフレ期待

(前年比、%)



(注)BEI(ブレイク・イーブン・インフレ率)は、市場が予想する期待インフレ率  
(出所) 米国商務省、FRBより、みずほ総合研究所作成

## ユーロ圏：新型コロナウイルス感染拡大の影響により、4～6月期にマイナス成長へ

- 2020年・21年の実質GDP成長率は+0.5%、+1.3%と予想
  - 新型コロナウイルスの感染拡大により、個人消費が大きく減少し、4～6月期はマイナス成長となる見込み
- 7月ごろに収束するとの見通しの下で、2021年の成長率は0.5%に下方修正（従来は1.0%）
  - 正常化までの道のりが長期化すれば、2020年はマイナス成長になると予想される

### 短期見通し総括表(ユーロ圏)

		2018	2019	2020	2021	2019				2020				2021			
						1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12
実質GDP	前期比、%	1.9	1.2	0.5	1.3	0.5	0.1	0.3	0.1	0.2	▲ 0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
内需	前期比、%	1.6	1.8	0.9	1.6	0.1	1.4	▲ 0.6	0.9	0.1	▲ 0.3	0.5	0.4	0.6	0.4	0.4	0.5
個人消費	前期比、%	1.4	1.3	0.3	1.5	0.4	0.2	0.5	0.1	0.0	▲ 1.0	1.0	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
総固定資本形成	前期比、%	2.3	5.7	3.1	2.0	0.9	5.0	▲ 3.8	4.2	0.2	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
政府消費	前期比、%	1.1	1.6	1.7	1.4	0.4	0.4	0.6	0.3	0.2	0.8	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	0.0	▲ 0.5	▲ 0.3	0.0	▲ 0.4	0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	0.0	0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1
外需	前期比寄与度、%Pt	0.4	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.3	0.4	▲ 1.2	0.9	▲ 0.8	0.1	0.2	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.2	0.0	0.0	▲ 0.1
輸出	前期比、%	3.4	2.5	1.6	2.5	0.9	0.0	0.6	0.4	0.1	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
輸入	前期比、%	2.7	3.8	2.4	3.3	0.2	2.7	▲ 1.3	2.2	▲ 0.0	▲ 0.0	1.2	0.9	1.0	0.6	0.7	0.9
消費者物価指数	前年比、%	1.8	1.2	0.9	1.7	1.4	1.4	1.0	1.0	1.0	0.6	1.1	1.1	1.4	2.2	1.6	1.5
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	1.0	1.0	1.3	1.3	1.0	1.1	0.9	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3

(注) 網掛けは予測値

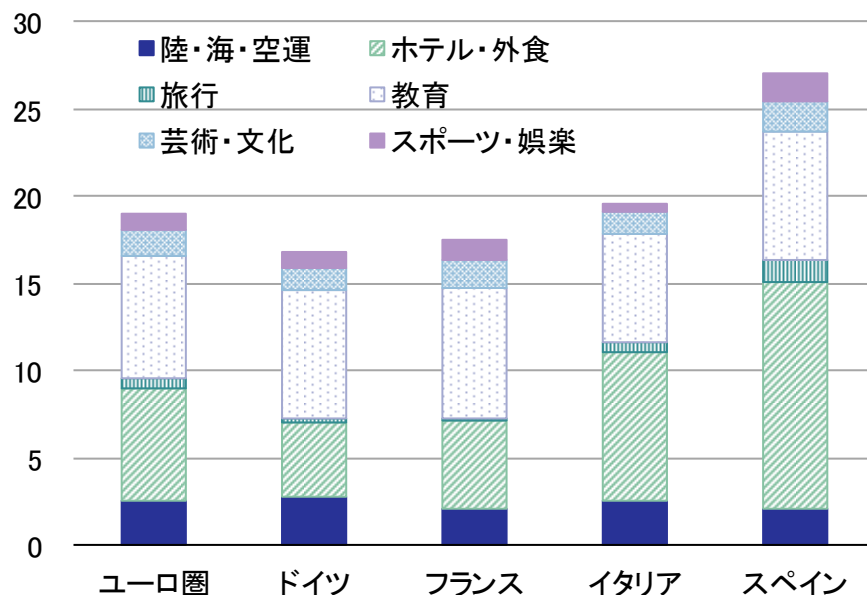
(出所) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

## ユーロ圏：ホテル・外食産業など、サービス消費への影響が甚大

- 新型コロナウイルス感染拡大の影響は、ユーロ圏のサービス消費を直撃
  - 産業別には、陸海空運や、ホテル・外食、教育産業などが減速した場合のインパクトが大
  - 国別には、イタリアへのインパクトが最大だが、欧州全体への影響波及は不可避の状況
  - 落ち込みからの反動は部分的で、消費は過去の水準にすぐには戻らず

### 新型コロナの影響を受けやすい業種の付加価値シェア

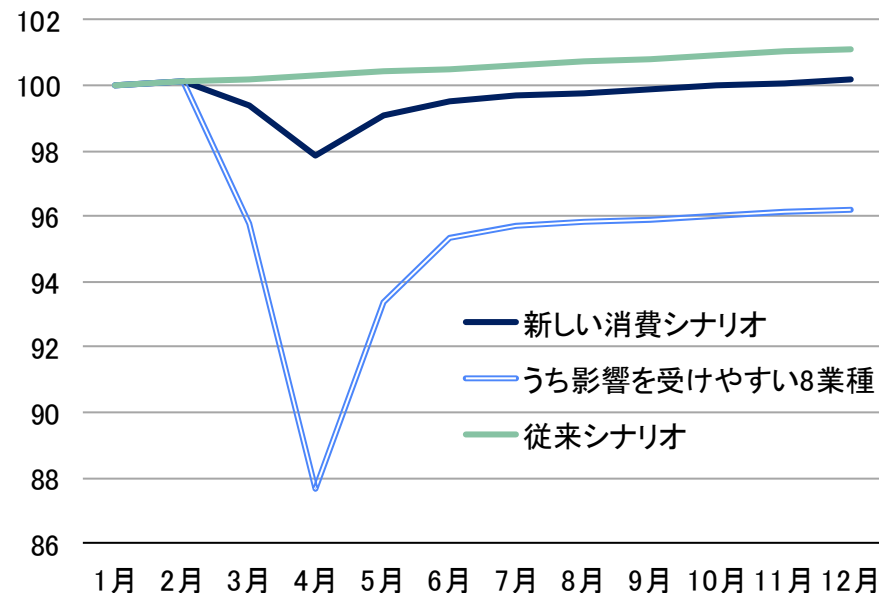
(全産業粗付加価値額に占めるシェア、%)



(注)2018年実績。名目ベース  
(出所) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

### ユーロ圏の個人消費への影響試算

(2020年1月=100)



(注)影響を受けやすい業種としては、陸運、海運、空運、ホテル・外食、旅行、教育、芸術・文化、スポーツ・娯楽の8業種とした  
(出所) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

## 日本:新型コロナウイルス影響による消費自粛から、2020年度はマイナス成長に

- 2020年度は新型コロナウイルス影響から前年度比▲0.2%とマイナス成長を予測。2021年度は同+1.1%と持ち直し
  - 新型コロナウイルス影響は、国内では消費自粛によりサービス消費が下振れ。収益低迷から設備投資も弱い動き
  - コロナウイルスによる中国の需要・供給の急減を受けて、2020年1～3月期の輸出入はともに大幅マイナスに

### 日本経済見通し総括表

		2018	2019	2020	2021	2019				2020				2021				2022
		年度				1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3
実質GDP	前期比、%	0.3	0.1	▲0.2	1.1	0.5	0.6	0.0	▲1.8	▲0.2	0.1	0.7	0.2	0.3	0.3	0.1	0.2	0.1
	前期比年率、%	—	—	—	—	2.2	2.3	0.1	▲7.1	▲0.7	0.3	2.7	0.9	1.4	1.3	0.4	0.9	0.5
内需	前期比、%	0.4	0.1	▲0.2	1.1	0.1	0.8	0.3	▲2.3	▲0.9	0.6	0.9	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
民需	前期比、%	0.2	▲0.8	▲0.7	1.2	0.1	0.6	0.1	▲3.2	▲1.3	0.7	1.0	0.6	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1
個人消費	前期比、%	0.1	▲0.5	▲0.2	0.8	0.0	0.6	0.5	▲2.8	▲0.5	0.7	0.8	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
住宅投資	前期比、%	▲4.9	0.7	▲4.7	▲2.4	1.5	▲0.2	1.2	▲2.5	▲2.9	▲1.0	▲0.1	▲0.7	▲0.4	▲1.0	▲0.6	▲0.3	▲0.4
設備投資	前期比、%	1.7	▲0.9	▲1.7	3.3	▲0.4	0.8	0.2	▲4.6	▲0.6	▲0.9	1.2	1.0	1.2	0.7	0.6	0.6	0.5
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	(0.0)	(▲0.2)	(▲0.0)	(0.0)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.5)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)
公需	前期比、%	0.8	2.7	1.3	0.8	0.1	1.7	0.8	0.3	0.1	0.3	0.6	0.3	▲0.1	0.2	0.3	0.3	0.0
政府消費	前期比、%	0.9	2.5	1.1	1.2	▲0.4	1.7	0.7	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3	0.2
公共投資	前期比、%	0.6	3.4	2.0	▲0.7	2.1	1.7	1.1	0.7	▲0.7	0.4	2.0	0.5	▲1.0	▲0.7	0.1	0.4	▲0.6
外需	前期比寄与度、%Pt	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.5)	(▲0.3)	(▲0.3)	(0.5)	(0.8)	(▲0.5)	(▲0.2)	(▲0.3)	(0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)
輸出	前期比、%	1.6	▲3.1	▲0.5	4.1	▲1.9	0.4	▲0.7	▲0.1	▲7.2	3.5	1.9	0.4	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
輸入	前期比、%	2.2	▲3.4	▲0.3	4.4	▲4.3	2.0	0.7	▲2.7	▲11.8	7.1	3.2	2.0	0.6	0.4	1.5	0.9	0.9
名目GDP	前期比、%	0.1	0.9	0.4	1.1	1.1	0.6	0.4	▲1.5	0.1	0.6	0.3	0.0	0.6	0.3	0.4	▲0.2	0.3
GDPデフレーター	前年比、%	▲0.1	0.8	0.7	0.0	0.2	0.4	0.6	1.2	1.0	1.6	0.8	0.2	0.1	▲0.4	0.3	0.1	0.0
内需デフレーター	前年比、%	0.5	0.5	0.3	0.4	0.3	0.4	0.2	0.7	0.6	0.4	0.4	0.1	0.3	0.6	0.4	0.4	0.3

(注) 網掛けは予測値

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

# 日本：原油価格下落、国内需要低迷から、2020年度のコア消費者物価は横ばい

## 日本経済見通し総括表(主要経済指標)

		2018	2019	2020	2021	2019				2020				2021				2022
		年度				1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
鉱工業生産	前期比、%	0.3	▲ 3.9	▲ 0.8	3.3	▲ 2.5	0.6	▲ 0.5	▲ 4.1	▲ 1.7	0.7	1.5	1.1	1.3	0.6	0.6	0.5	0.5
経常利益	前年比、%	6.2	▲ 11.7	▲ 3.4	6.2	10.3	▲ 12.0	▲ 5.3	▲ 4.6	▲ 22.7	▲ 8.9	▲ 6.8	▲ 0.5	4.3	8.6	5.8	5.9	3.9
名目雇用者報酬	前年比、%	3.0	1.7	0.6	1.1	1.7	2.3	1.6	1.6	1.0	0.1	0.7	0.8	0.7	1.0	1.0	1.1	1.1
完全失業率	%	2.4	2.3	2.4	2.5	2.5	2.4	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	2.5	2.6
新設住宅着工戸数	年率換算、万戸	95.3	88.2	83.1	81.2	95.6	92.5	90.6	86.5	85.4	84.8	84.0	83.6	82.3	82.1	82.0	81.8	81.4
経常収支	年率換算、兆円	19.2	22.7	24.8	22.6	19.6	19.1	19.1	21.4	28.3	28.7	23.5	22.6	22.6	22.6	21.7	22.1	22.2
国内企業物価	前年比、%	2.2	0.2	▲ 0.4	2.5	0.9	0.6	▲ 0.9	0.2	1.0	▲ 1.6	0.1	▲ 0.8	0.8	4.5	2.0	1.8	1.5
〃 (除く消費税)	前年比、%	-	▲ 0.5	▲ 1.3	-	-	-	-	▲ 1.4	▲ 0.6	▲ 3.2	▲ 1.5	▲ 0.9	-	-	-	-	-
生鮮食品を除く消費者物価	前年比、%	0.8	0.6	0.2	0.7	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5	0.0	0.3	0.0	0.4	0.8	0.6	0.6	0.5
〃 (除く消費税・教育無償化)	前年比、%	-	0.5	0.0	-	-	-	-	0.3	0.1	▲ 0.3	▲ 0.0	0.0	0.5	-	-	-	-
生鮮食品・エネルギーを除く消費者物価	前年比、%	0.3	0.6	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.8	0.5	0.5	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
〃 (除く消費税・教育無償化)	前年比、%	-	0.5	0.3	-	-	-	-	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	-	-	-	-
政策金利付利	%	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10	▲ 0.10
新発10年国債利回り	%	0.05	▲ 0.10	▲ 0.05	0.00	▲ 0.02	▲ 0.08	▲ 0.20	▲ 0.09	▲ 0.08	▲ 0.10	▲ 0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
日経平均株価	円	22,000	21,900	20,600	23,000	21,000	21,414	21,270	23,045	21,800	19,300	20,600	21,000	21,600	22,200	22,900	23,400	23,500
対ドル為替相場	円/ドル	111	108	107	109	110	110	107	109	107	103	107	108	109	109	109	108	108
WTI原油先物最期近物	ドル/バレル	63	56	49	59	55	60	56	57	50	38	50	52	54	56	58	60	62

(注)1. 網掛けは予測値。実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある

2. 経常利益は法人企業統計の全規模・全産業ベース(金融・保険を除く)

3. 金融関連の指標について、無担保コール翌日物金利は期末値、新発10年国債利回りは月末値の期中平均値、その他は期中平均値

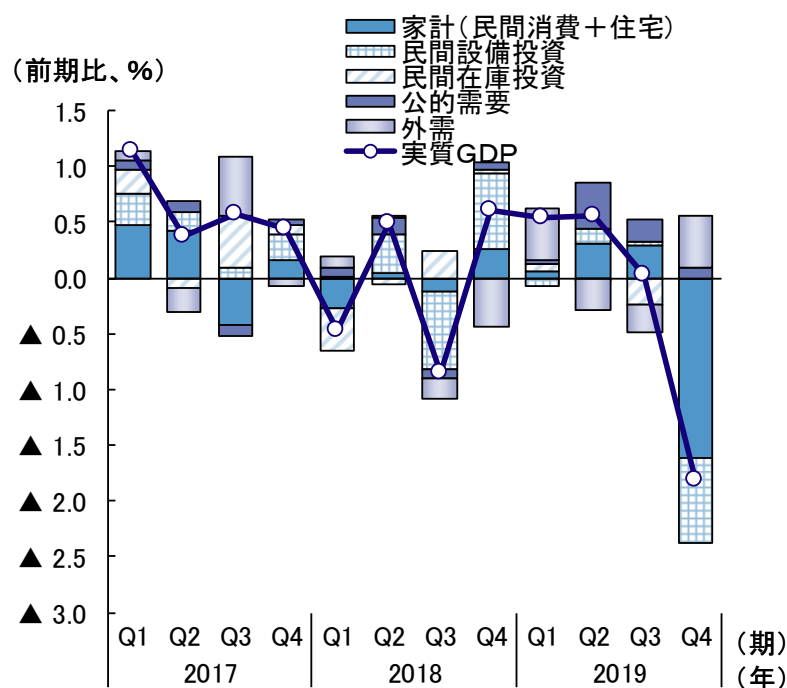
(出所)各種統計より、みずほ総合研究所作成



# 日本:10~12月期GDP(2次速報)は1次速報から下方修正

- 2019年10~12月期の実質GDP成長率(2次QE)は、前期比▲1.8%(年率▲7.1%)と1次QE(年率▲6.3%)から下方修正。設備投資や公共投資の下振れが寄与
  - 今回は大規模な増税対策が打たれていたにもかかわらず、前回増税時(2014年4~6月期:前期比▲1.9%)とほぼ同程度の落ち込み幅になり、コロナウイルス影響発生前から日本経済は低迷していたことを再確認する結果に

## 2019年10~12月期2次QE



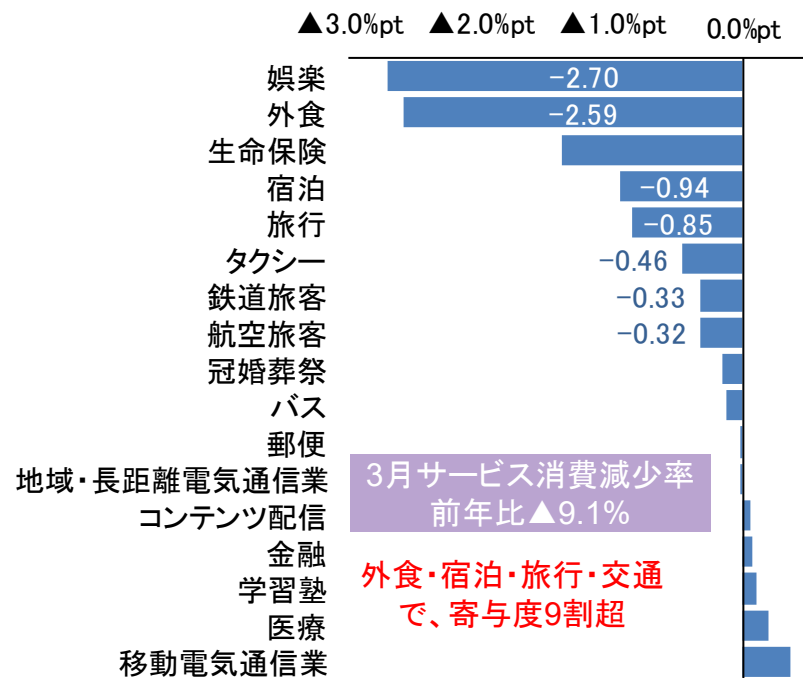
	2018 10~12	2019 1~3	4~6	7~9	10~12	1次QE
実質GDP	0.6	0.5	0.6	0.0	▲1.8	▲1.6
(前期比年率)	2.4	2.2	2.3	0.1	▲7.1	▲6.3
(前年比)	▲0.3	0.8	0.9	1.7	▲0.7	▲0.4
内需	1.1	0.1	0.8	0.3	▲2.3	▲2.1
	(1.0)	(0.1)	(0.8)	(0.3)	(▲2.3)	(▲2.1)
民需	1.3	0.1	0.6	0.1	▲3.2	▲2.9
	(1.0)	(0.1)	(0.4)	(0.1)	(▲2.4)	(▲2.2)
個人消費	0.4	0.0	0.6	0.5	▲2.8	▲2.9
住宅投資	1.7	1.5	▲0.2	1.2	▲2.5	▲2.7
設備投資	4.4	▲0.4	0.8	0.2	▲4.6	▲3.7
在庫投資	(0.0)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.2)	(0.0)	(0.1)
公需	0.3	0.1	1.7	0.8	0.3	0.4
	(0.1)	(0.0)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
政府消費	0.7	▲0.4	1.7	0.7	0.2	0.2
公共投資	▲1.1	2.1	1.7	1.1	0.7	1.1
外需	(▲0.4)	(0.5)	(▲0.3)	(▲0.3)	(0.5)	(0.5)
輸出	1.6	▲1.9	0.4	▲0.7	▲0.1	▲0.1
輸入	4.3	▲4.3	2.0	0.7	▲2.7	▲2.6
名目GDP	0.2	1.1	0.6	0.4	▲1.5	▲1.2
GDPデフレーター(前年比)	▲0.6	0.1	0.4	0.6	1.2	1.2

(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  
(出所)内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

# 日本：消費自粛の影響からサービス消費が大幅減。1～3月期は2期連続マイナスに

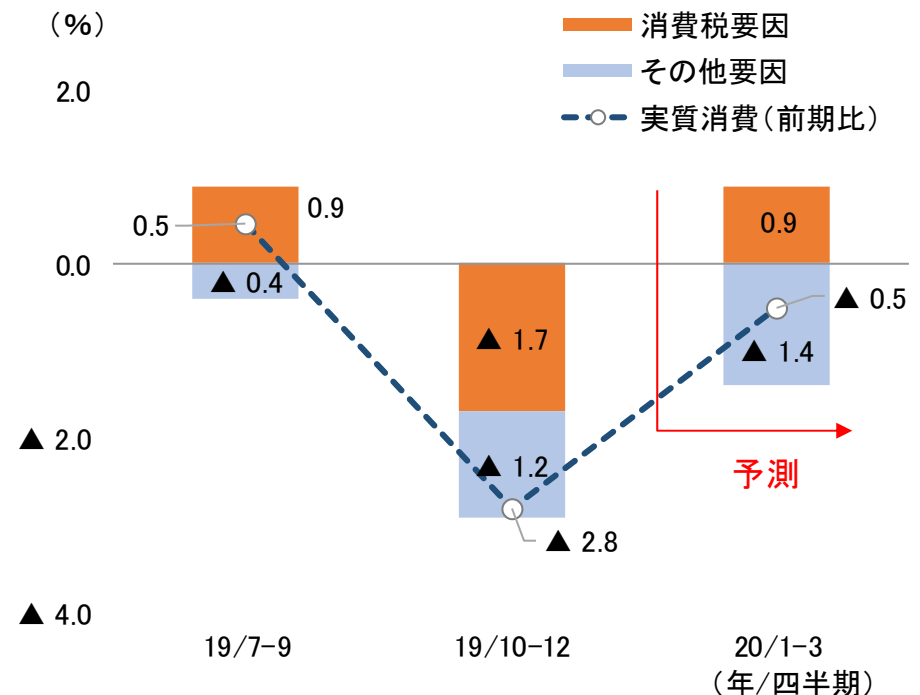
- 東日本大震災のあった2011年3月はサービス消費が前年比で9.1%減少
  - 外出抑制・イベント中止で娯楽(前年比▲32%)、外食(同▲11%)、宿泊(同▲27%)、旅行(同▲27%)が大幅減
- 2月以降のサービス支出減少を織り込み、1～3月期の個人消費はマイナスを予想(前期比▲0.5%)
  - 消費増税の反動減はく落(+0.9%pt)はあるが、コロナ影響による下押し(▲1.4%pt)から2期連続のマイナスに
  - 1～3月期は設備投資、輸出ともに低迷。1～3月期GDPは前期比▲0.2%と、2期連続のマイナス成長を見込む

## 2011年3月のサービス消費項目別寄与度



(出所)日本銀行「消費活動指数」より、みずほ総合研究所作成

## 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

## 金融市場：米国は連続利下げ、日欧も緩和姿勢を強化

- 世界経済の下振れ懸念からFRBは3月に緊急利下げ、さらに3月、4月のFOMCでの連続利下げを予想。ECB、日銀とも潤沢な資金供給や資産購入の拡大など更なる緩和姿勢の強化を示す見込み
- 各市場の動きについては、2020年度前半に株安、金利低下、円高を試すも、新型コロナウイルスの終息を受けて、徐々に水準を戻す展開を予想

### 金融市場の予測(2020年3月)

	2019	2020	2021	2020				2021				2022
	年度	年度	年度	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、%)	0.05	0.05	0.05	0.02	0.02	0.03	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
金利スワップ (5年、%)	▲ 0.10	▲ 0.05	0.05	▲ 0.07	▲ 0.10	▲ 0.05	0.00	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
新発国債 (10年、%)	▲ 0.10	▲ 0.05	0.00	▲ 0.08	▲ 0.10	▲ 0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
日経平均株価 (円)	21,900	20,600	23,000	21,800	19,300	20,600	21,000	21,600	22,200	22,900	23,400	23,500
米国												
FFレート (末値、%)	0.50~0.75	0.75~1.00	1.50~1.75	0.50~0.75	0.25~0.50	0.25~0.50	0.25~0.50	0.75~1.00	1.25~1.50	1.50~1.75	1.50~1.75	1.50~1.75
新発国債 (10年、%)	1.80	1.15	1.80	1.26	0.60	1.05	1.30	1.60	1.80	1.80	1.80	1.80
ダウ平均株価 (ドル)	26,800	26,100	28,500	27,000	24,000	26,000	26,900	27,600	28,000	28,500	28,600	28,700
ユーロ圏												
ECB預金ファシリティ金利末値、%	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50	▲ 0.50
ドイツ国債 (10年、%)	▲ 0.35	▲ 0.50	▲ 0.25	▲ 0.56	▲ 0.70	▲ 0.50	▲ 0.40	▲ 0.30	▲ 0.25	▲ 0.25	▲ 0.25	▲ 0.25
為替												
ドル・円 (円/ドル)	108	107	109	107	103	107	108	109	109	109	108	108
ユーロ・ドル (ドル/ユーロ)	1.11	1.11	1.11	1.11	1.14	1.11	1.10	1.10	1.10	1.10	1.11	1.11
WTI原油先物価格 (ドル/バレル)	56	49	59	50	38	50	52	54	56	58	60	62

(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

## ご参考:主要国の政治日程

	2020年		2021年		2022年	
米国	11月	大統領・議会選挙	9月	同時多発テロ発生から20年	11月	中間選挙
欧州			9月	ロシア議会選挙	4~6月	フランス大統領・議会選挙
			10月	ドイツ議会選挙		
			秋	メルケル独首相引退予定		
日本	7~9月	東京オリンピック・パラリンピック開催	3月	東日本大震災から10年	7月	参議院議員任期
			9月	自民党総裁任期		
			10月	衆議院議員任期		
アジア	4月	韓国議会選挙	年内	ベトナム共産党大会	3月	香港行政長官選挙
	9月頃	シンガポール議会選挙			5月	韓国大統領選挙
	9月	香港立法議会選挙			5月	フィリピン大統領・議会選挙
	年内	中国五中全会			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】**

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

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