

2021年の経済展望 ～ウイズ・コロナ下の世界・台湾経済の行方

2021.1.26

みずほ総合研究所

チーフエコノミスト

長谷川 克之

1. 世界経済の見通し

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

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

世界経済見通し総括表

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

(注) 網掛けはみずほ総研の予測値。世界実質GDP成長率はIMFによるGDPシェア(購買力平価ベース)により計算
(出所) IMF、各国統計より、みずほ総合研究所作成

新型コロナワクチン普及は先進国で先行も、普及完了には1年程度かかる見通し

- 主要ワクチン開発業者4社によるワクチン候補が実用化されることで、2021年末には世界人口の過半数に供給が可能
 - 接種体制の整備やワクチン供給体制の確保等の観点から、ワクチン普及は先進国が1四半期程度先行する見込み
 - 新興国はCOVAXファシリティ(WHOによる国際的に公平なワクチン共同購入の枠組)を活用し、普及体制を整備
 - 中国のワクチンは情報開示が限定的であり、専門家の精査が困難
- 通常10年以上を要する開発を急ピッチで進めており、有効性・安全性の評価では不安が残る。ワクチンの接種推奨や供給体制整備の点での課題も

ワクチン接種の4P(マーケティングの4P)

4P	ポイント
プロダクト (製品・商品、Product)	ワクチンとしての有効性、効果の持続期間、そして何よりも安全性が重要
プライス (価格、Price)	先進国では政府が負担し原則全国民に無償配布の方向。新興国では財政面での制約も
プロモーション (推奨、Promotion)	ワクチン忌避を如何に回避し、接種推奨を図るかが課題。国際的な調査では平均で約3割が接種に消極的
プレイス (物流、Place)	接種の体制、物流面も含めた安定したワクチン供給体制の整備を図る必要

国際的なワクチン普及の見通し

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

(注) 普及完了とは、各国国民の大部分にワクチンが供給可能となった状態と定義

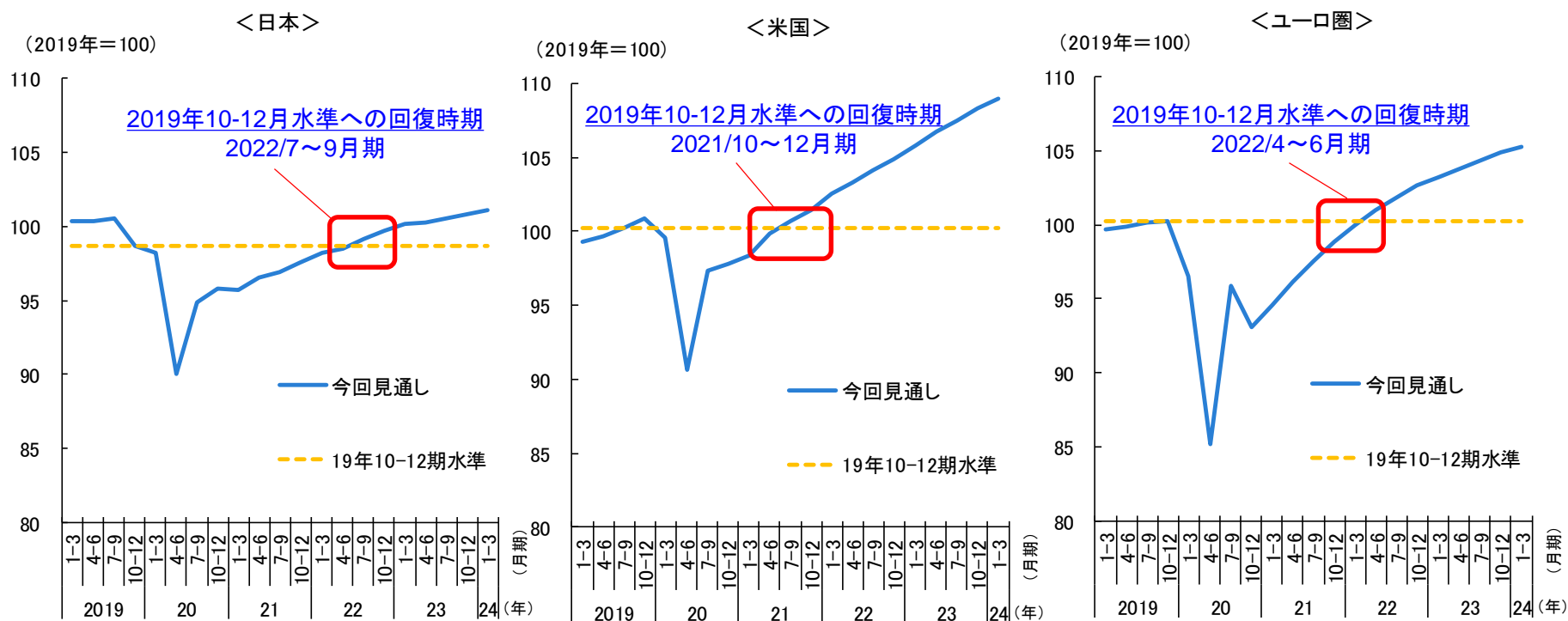
(出所) みずほ総合研究所作成

(出所) みずほ総合研究所作成

先進国でも回復にばらつきがあり、米国は相対的に回復ペースが速いとの見方

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

先進国の実質GDP水準のパス(2019年=100)



(出所) みずほ総合研究所作成

(2) 米国経済: 2021年成長率は+3.9%と予想。コロナ適応需要が景気回復を牽引

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

短期見通し総括表(米国)

		2018	2019	2020	2021	2019				2020				2021			
		暦年		(見通し)		1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	前期比年率、%	3.0	2.2	▲ 3.7	3.9	2.9	1.5	2.6	2.4	▲ 5.0	▲ 31	33.1	2.0	2.2	6.3	3.3	2.9
個人消費	前期比年率、%	2.7	2.4	▲ 3.8	5.1	1.8	3.7	2.7	1.6	▲ 6.9	▲ 33	40.6	3.7	1.9	8.5	3.7	3.1
住宅投資	前期比年率、%	▲ 0.6	▲ 1.7	4.6	8.5	▲ 1.7	▲ 2.1	4.6	5.8	19.0	▲ 36	62.3	11.4	6.4	4.8	3.0	2.7
設備投資	前期比年率、%	6.9	2.9	▲ 4.8	1.1	4.2	0.0	1.9	▲ 0.3	▲ 6.7	▲ 27	21.8	1.1	▲ 1.5	0.8	3.8	3.1
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.2	▲ 0.0	0.4	0.8	0.2	▲ 1.0	▲ 0.1	▲ 0.8	▲ 1.3	▲ 3.5	6.6	▲ 0.2	1.0	1.0	0.6	0.5
政府支出	前期比年率、%	1.8	2.3	1.1	▲ 1.3	2.5	5.0	2.1	2.4	1.3	2.5	▲ 4.9	▲ 1.9	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 0.6	▲ 0.3
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	▲ 0.3	▲ 0.2	0.0	▲ 1.1	0.6	▲ 0.8	0.0	1.5	1.1	0.6	▲ 3.2	▲ 0.6	0.0	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.2
輸出	前期比年率、%	3.0	▲ 0.1	▲ 14	5.1	1.8	▲ 4.5	0.8	3.4	▲ 9.5	▲ 64	60.5	7.3	7.7	7.7	7.5	7.5
輸入	前期比年率、%	4.1	1.1	▲ 10	10.1	▲ 2.1	1.7	0.5	▲ 7.5	▲ 15	▲ 54	93.1	10.4	5.3	10.8	8.5	7.0
失業率	%	3.9	3.7	8.1	6.3	3.9	3.6	3.6	3.5	3.8	13.0	8.8	6.8	6.7	6.5	6.1	5.9
個人消費支出デフレーター	前年比、%	2.1	1.5	1.2	1.8	1.4	1.5	1.5	1.5	1.7	0.6	1.2	1.4	1.5	2.3	1.8	1.6
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	2.0	1.7	1.4	1.7	1.7	1.7	1.8	1.6	1.8	1.0	1.4	1.5	1.5	2.1	1.6	1.6

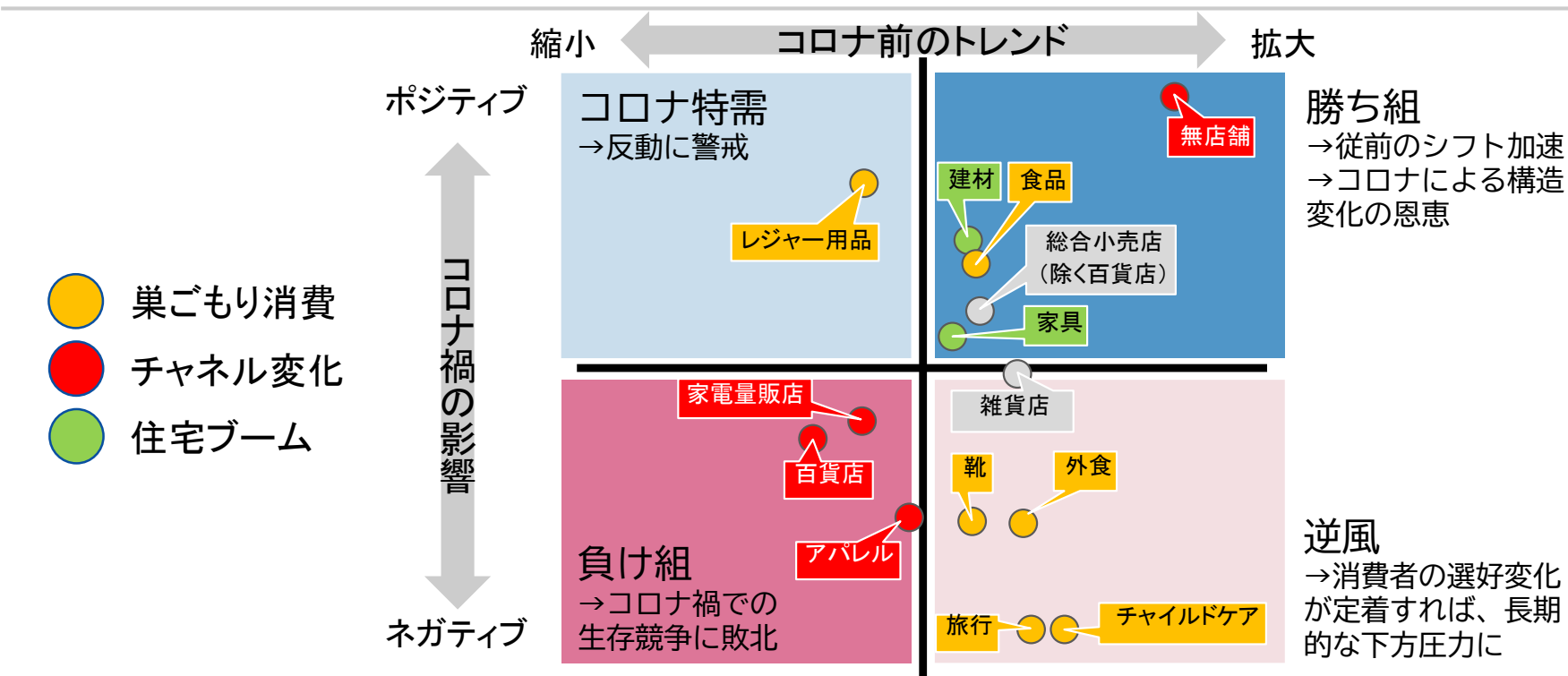
(注) 網掛けは予測値

(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほ総合研究所作成

米国：巣ごもり需要など消費者の選好に変化。EC化が後押し

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

小売業売上高



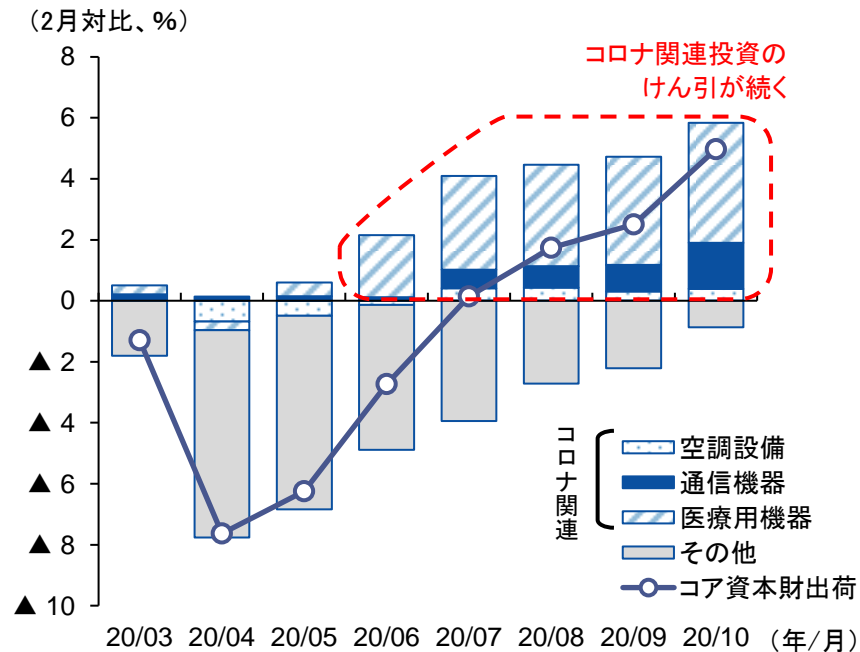
(注) 横軸(コロナ前のトレンド)は2018年1月～2020年2月までの売上高の伸び(タイムトレンドで線形回帰した傾き)

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

米国：機械投資はコロナ関連投資のけん引が続く。企業の投資意欲も改善

- 10月はコア資本財出荷、新規受注ともに高めの伸び（出荷：前月比+2.4%、新規受注：同+0.8%）
 - 通信機器、医療関連などコロナ対応投資によるけん引が継続。その他の項目も回復基調
- 地区連銀調査によれば、企業の設備投資意欲は改善傾向
 - 急速な感染拡大でも、企業の投資意欲は崩れず。コロナ禍という逆境の中でも、企業は徐々に適応
 - リモートワーク定着などを背景に、コロナ関連投資が持続的な投資回復のけん引役に

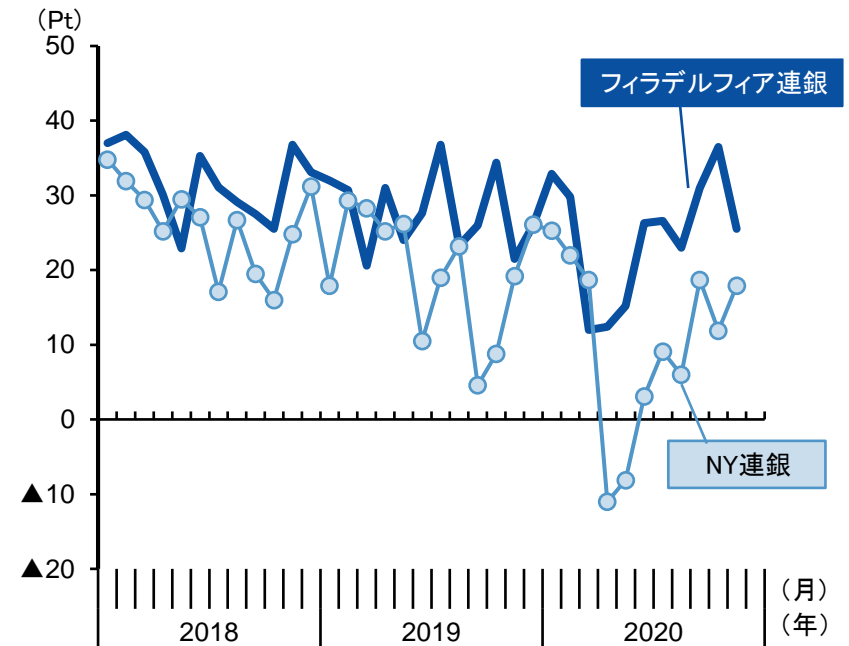
コア資本財出荷



(注)10月の項目別内訳は、みずほ総合研究所による推計値

(出所) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

地区連銀調査：設備投資見通し(6カ月先)

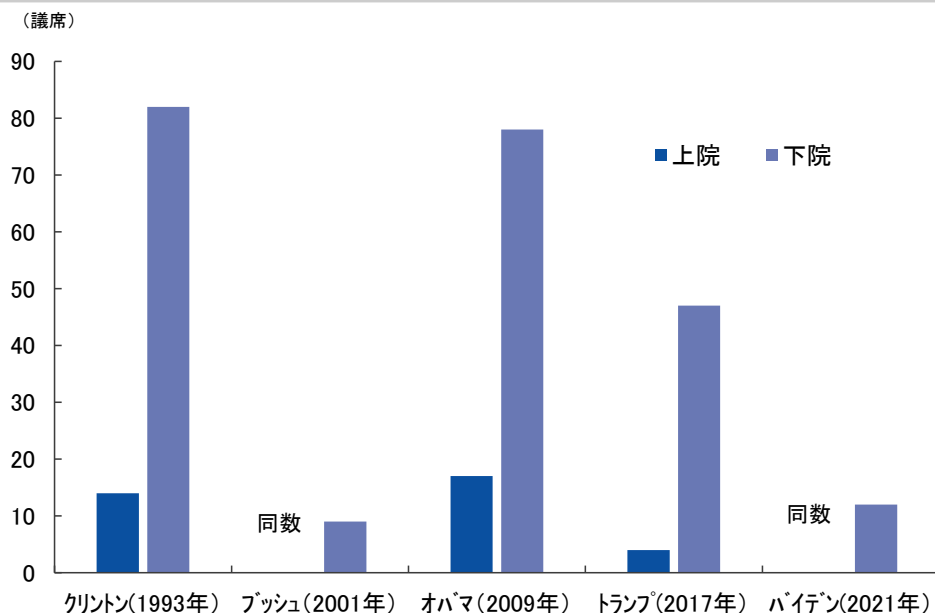


(出所) 各地区連銀より、みずほ総合研究所作成

米国：巨額のバイデンプランは議会の勢力拮抗により、大幅縮小が避けられず

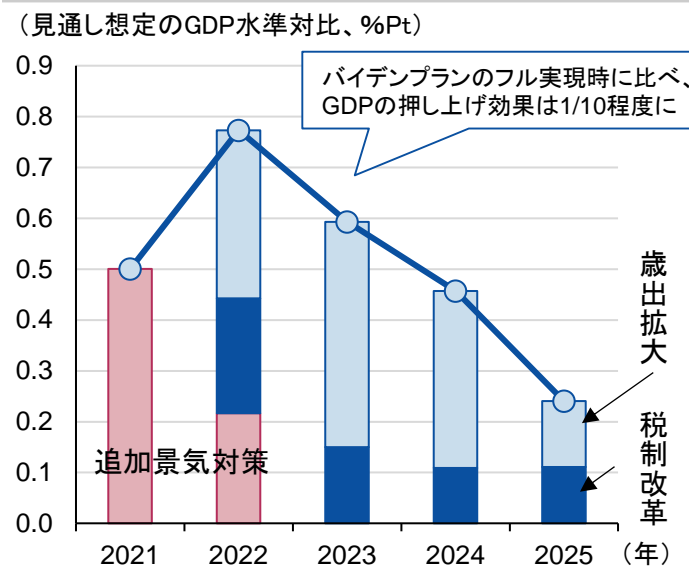
- バイデン新政権は「弱い大統領」としの船出。民主党が下院だけでなく実質的に上院も制する形（共和党との同数議席。議長の前大統領票も加えれば過半数）となったが、共和党と勢力拮抗。政権発足時の多数派の規模は上下両院とも歴史的には小さく、大規模な歳出、歳入の拡大を伴うバイデンプランの公約通りの実現は困難
- なお、9000億ドルの追加景気対策は、2021年成長率を+0.5%Pt押し上げると試算

政権発足時における議会多数派の規模



(注) 政権発足時の所属政党の対立政党に対する議席差
(出所) Brookings資料より、みずほ総合研究所作成

バイデンプランの経済効果

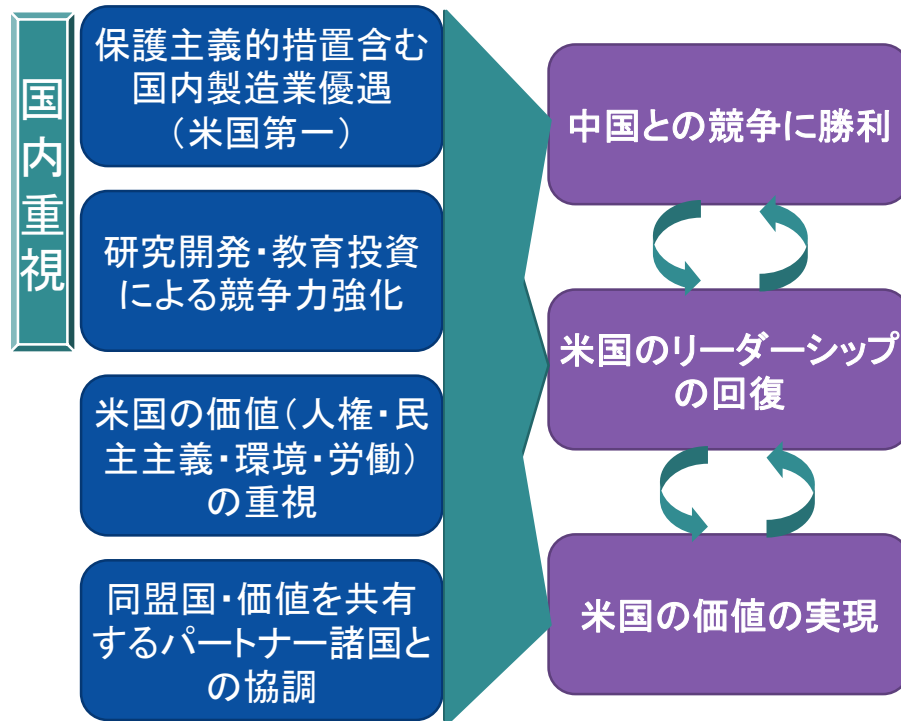


(注) 歳入・歳出とも2021年終盤に法律制定、2022年から施行と想定しているため、2021年の経済効果はゼロ(追加景気対策のみ)
見通しはみずほ総合研究所予測
(出所) Tax Policy Center、CBOより、みずほ総合研究所作成

米国：産業・通商・外交政策～「米国第一の単独主義」の修正

- 「米国第一」は継続も、同盟国・価値重視に力点が変化
 - 国内政治・経済の再建を最優先、それによって国際的リーダーシップを回復し、中国との競争を有利に
 - 国益実現の手段として、同盟国との協調や多国間ルールを活用を企図
 - 米国が重視する人権や環境、労働者の権利等の価値観を、通商・外交政策にも反映
- 対米挑発行動により、バイデン政権の「レッドライン」を試す国・勢力が出てくるリスク

バイデン氏の産業・通商・外交政策の概要



(出所)みずほ総合研究所作成

バイデン氏の政策のトランプ政権からの変化

- ・ 攻撃的外交による「米国第一」から国内重視(競争力強化)の「米国第一」へ **外交**
- ・ 外交・通商の優先順位は劣後

小

変化

大

中国

- ・ 制裁関税発動は抑制的、特定領域での協力も
- ・ 技術・人権等での厳しい姿勢は変わらず

- ・ 単独主義から多国間協調へ
- ・ パリ協定やWHOに復帰
- ・ WTO改革は難航

グローバル・ガバナンス

地域外交

- ・ 関係国との協力重視
- ・ 対話の積み上げによる解決(≠積み上げのない首脳外交)

日本

- ・ 日米同盟を基軸としたインド太平洋協力推進
- ・ 通商交渉では厳しい要求も

(出所)みずほ総合研究所作成

米国：対中国では人権・民主主義重視による対立激化のリスク

- 中国の輸入拡大を求めるディールから、対話による構造問題解決へと移行、中国の核心的利益を巡る対立激化も
 - 基本的な対中脅威認識は不変、貿易、技術、金融、価値、安全保障、イデオロギーを巡る対立続く
 - 機微技術関連規制厳格化は継続。同盟国に同調求め、部分的・選択的デカップリング進展
 - トランプ政権よりも人権・民主主義等の価値を重視、香港・ウイグル等の状況を理由とした米中対立激化のリスク
 - 気候変動・北朝鮮等の特定領域では対中協力を模索、競争的共存へ

バイデン政権で予想される対中政策

分野	予想される主な政策・措置の概要
基本認識	<ul style="list-style-type: none">・ 中国を「戦略的競争者」、「現状変革勢力」と捉える基本認識は不変・ 対話による問題解決や特定領域での中国との協力は可能、競争的共存へ
貿易	<ul style="list-style-type: none">・ 制裁関税を用いた輸入拡大要求から転換。発動済の制裁関税を利用しつつ、新規の制裁関税発動には抑制的・ 多国間ルールも活用し、中国に構造問題（強制的技術移転、産業補助金、国有企業、データ保護主義等）への対処求める
技術	<ul style="list-style-type: none">・ 研究開発投資によりイノベーションをリードし、技術競争で中国に劣後しない・ 新興・基盤技術の輸出管理強化、TID関連の対内投資規制強化、「クリーンネットワーク」の推進等を基本的に継続・ 企業に対し、その技術や情報が中国における監視強化や人権侵害に用いられないよう求める
金融	<ul style="list-style-type: none">・ 米株式市場に上場する中国企業への監査強化継続
価値・イデオロギー	<ul style="list-style-type: none">・ 人権・民主主義、環境を重視、「一帯一路」における化石燃料関連プロジェクトの中止求める・ 香港の高度な自治の侵害や、新疆ウイグル自治区での人権侵害（強制労働等）を理由にした制裁発動・ 同盟国や価値を共有する民主主義諸国と連携し、中国との競争に勝利し、米国の価値を守るルールを形成
安保・外交	<ul style="list-style-type: none">・ 航行の自由へのコミットメント、軍事的圧力には慎重も、南シナ海での中国の軍事的脅威に抵抗する姿勢示す・ 台湾関係法を支持、中台問題の平和的解決への支援を継続・ 米中の利害が一致する気候変動、核不拡散、公衆衛生、北朝鮮の非核化においては中国の協力求める

（出所）みずほ総合研究所作成

米国: 気候変動への対応が加速へ

- 「2050年までのネット排出ゼロ」を目指し、トランプ政権下で進められてきた規制緩和を巻き返しへ
 - ― バイデン氏は、大統領就任初日に一連の新たな気候変動関連規制(石油・ガス事業に関するメタン排出規制、自動車の燃費規制等)に関する大統領令に署名すると公約
 - ― まずは既存法の下で、行政権限を用いて策定可能な規制強化から着手するとみられる
 - ― 大統領就任初年度には、新規立法が不可欠となる規制強化や財政支出(目標達成に向けた新制度構築、クリーンエネルギーと気候関連イノベーション投資等)の制定を連邦議会に求めるとしている

バイデン氏が示す選挙公約や民主党の政策綱領等に表示された主な気候変動関連規制

部門	主な気候変動関連規制
電力	<ul style="list-style-type: none">・ 2035年までに電力セクターにおけるCO₂排出量ネットゼロ達成に向けた技術中立的なクリーン電力基準を導入(原子力やCCUS等、いずれも基準達成に活用可能な技術に位置付け)
輸送	<ul style="list-style-type: none">・ 野心的な燃費基準設定によるゼロ排出車の導入加速(2026年からの5年間で年率6%以上の基準強化等)・ モビリティの電化促進
建物・構築物	<ul style="list-style-type: none">・ 2030年までにすべての新設商用ビルをゼロ排出化する新基準を導入・ 2035年までに建物のカーボンフットプリントを半減
石油・ガス	<ul style="list-style-type: none">・ メタンガス規制等、規制・基準の再強化・ 化石燃料補助金の停止
産業	<ul style="list-style-type: none">・ 排出集約産業(鉄鋼・アルミ・セメント・化学等)に対する取引可能な原単位基準と国境炭素調整メカニズムの導入
イノベーション	<ul style="list-style-type: none">・ 省庁横断研究機関(ARPA-C)の創設・ リチウムイオン電池、次世代原子炉、再生可能エネルギー由来水素、DAC・CCUS等に関する研究開発の促進

(注)CCUS(Carbon dioxide Capture, Utilization and Storage)=二酸化炭素回収・有効利用・貯留、DAC(Direct Air Capture)=大気中二酸化炭素の直接回収技術
(出所)バイデン大統領候補選挙関連HP、民主党政策綱領等より、みずほフィナンシャルグループ作成

(3) ユーロ圏経済: 感染拡大リスク残存が回復の重石

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

ユーロ圏経済見通し総括表

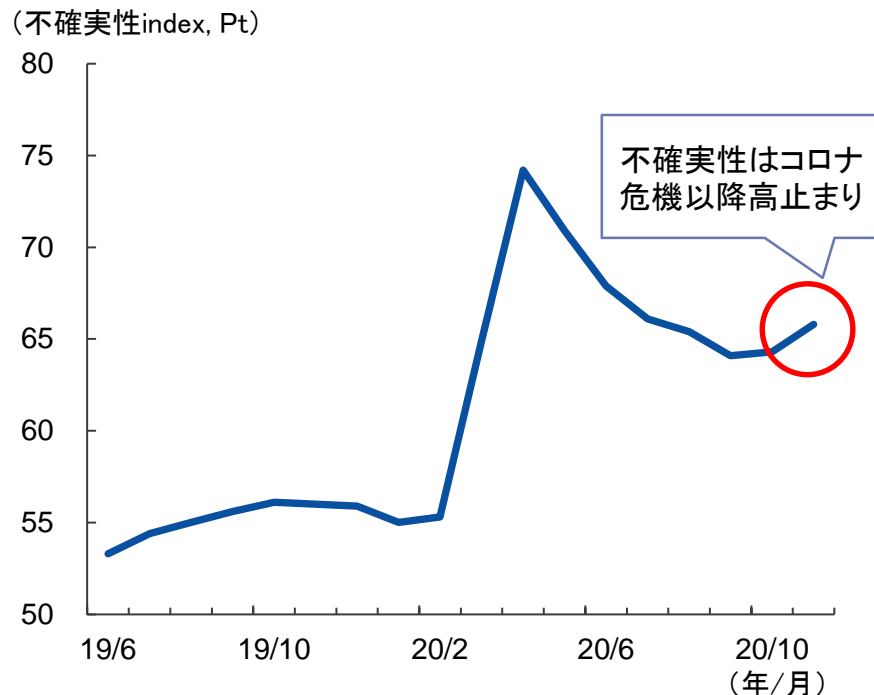
		2018	2019	2020	2021	2019				2020				2021			
		暦年		(見通し)		1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	前期比、%	1.9	1.3	▲ 7.3	4.5	0.5	0.2	0.2	0.1	▲ 3.7	▲ 11.7	12.5	▲ 2.9	1.7	1.6	1.4	1.3
内需	前期比、%	1.9	1.9	▲ 7.0	4.7	▲ 0.4	1.7	▲ 1.1	1.2	▲ 3.3	▲ 11.2	10.3	▲ 2.8	2.3	2.0	1.7	1.0
個人消費	前期比、%	1.5	1.3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

(出所) Eurostatより、みずほ総合研究所作成

ユーロ圏：投資は不確実性高く抑制的。政府主導のグリーン・デジタル対応は進む

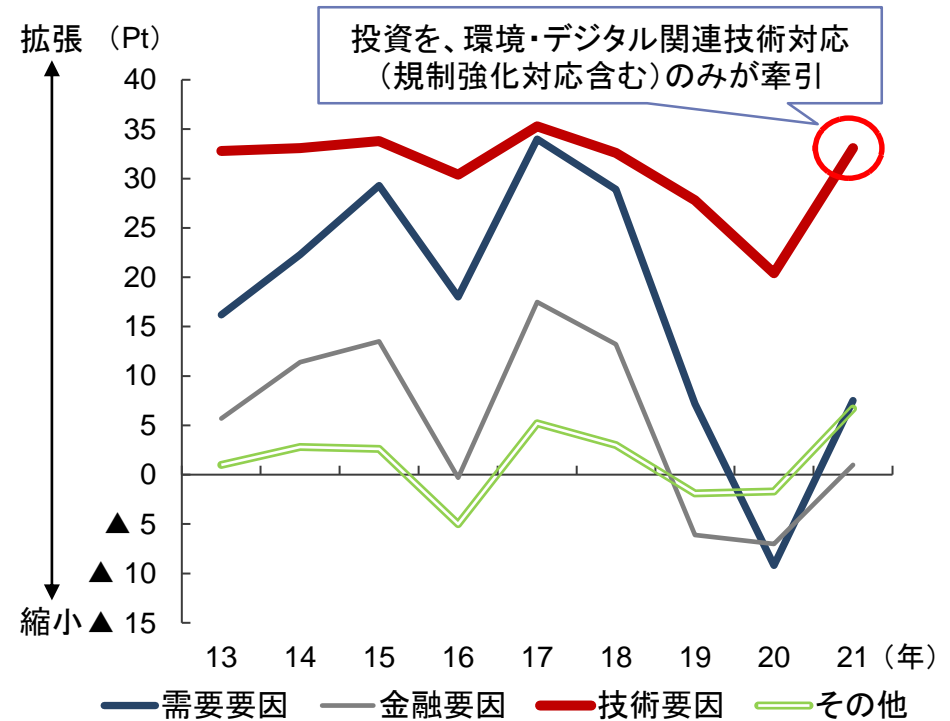
- 需要の弱さと不確実性の高さから、企業の慎重な投資スタンスが続く見込み。一方、復興支援策を追い風に、グリーン・デジタル化関連投資は進む見込み
 - コロナ危機以降、不確実性は高止まりし、設備稼働率(2020年10月:76.3%、2020年1月:80.8%)は低位にとどまる
 - 一方、コロナ危機以前から堅調に推移する環境・デジタル対応を目的とする投資は、コロナ危機後も健在

ドイツ:ifo不確実性指数



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

ユーロ圏：製造業の投資動機DI



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

EU: 復興基金 (Next Generation EU) を通じ「グリーン」「デジタル」の投資加速へ

- 欧州委員会は総額7,500億ユーロの復興基金「Next Generation EU」を創設、2021年稼働へ
 - 給付金3,900億ユーロ、融資3,600億ユーロ。欧州議会からの承認プロセスに移行
 - 1兆ユーロと言われるコロナ影響で見込まれる投資減少を、グリーン・デジタルの両分野への投資で埋めることを念頭に策定

Next Generation EUの概要

Next Generation EU 総額7,500億ユーロ

(給付金3,900億ユーロ(≒5,000億ユーロ)、融資3,600億ユーロ(≒2,500億ユーロ))

1. 加盟国の復興支援

- ・ 復興と回復ファシリティ

6,725億ユーロ
グリーン、デジタル投資支援

- ・ 公正な移行メカニズム拡充

100億ユーロ
グリーン支援

2. 民間投資の誘引

- ・ Invest EUの拡充

56億ユーロ
投資支援

3. 危機からの教訓

- ・ RescEU
(危機対応力強化)

- ・ 研究開発 (Horizon Europe) の拡充

グリーン・デジタル分野を中心に加盟国の投資と改革を支援。「公正な移行」をサポート

重要産業とテクノロジーの支援

将来の危機対応力の強化

(出所) 欧州委員会資料より、みずほ銀行産業調査部作成

英国：気候変動政策「緑の産業革命」発表、エンジン車販売は2030年に終了

- 総額120億ポンドの投資規模で、360億ポンドの民間投資を誘発し、25万人のグリーン雇用を創出する計画
 - 英国をグリーンな技術と金融の世界センターとし、気候変動政策を成長戦略と位置づけ
 - 個別項目では、エンジン車（乗用車、小型商用車）の販売を2030年に終了（従来目標の2040年から前倒し）
 - 2021年に主催するCOP26会合に向けた主導権確保のほか、支持率が低下する政権の立て直しが狙い

「緑の産業革命」の10項目

洋上風力	➢2030年までに、全家庭に洋上風力で電力供給できるキャパシティを整備
水素	➢水素エネルギーに5億ポンド投資
原子力	➢小型原子炉を開発
電気自動車	➢ガソリン・ディーゼル車の販売規制（右表） ➢充電ポイント整備、バッテリー開発支援
クリーン公共交通	➢グリーンバス、自転車レーン
CO2ゼロの飛行機と船	➢CO2排出ゼロの飛行機と船の開発支援
住宅と公共の建物	➢環境に優しく、エネルギー効率の高い建築に投資
CO2回収・貯留	➢2030年までに10メガトンのCO2除去
自然	➢2050年まで毎年3万ヘクタール植林
エネルギー革新ファンド	➢10億ポンドのファンド創設 ➢シティをグリーン金融センターに

（出所）英政府資料より、みずほ総合研究所作成

エンジン車の販売禁止を巡る動き

2025年	ノルウェイ
2030年	英国 ※ハイブリッドは2035年
	スウェーデン
2040年	フランス
	スペイン
発表なし	ドイツ
	EU ※数ヵ月内に、販売禁止時期を評価予定）

（注）1. 英仏は、乗用車と小型商用車のガソリン・ディーゼル車販売を規制。

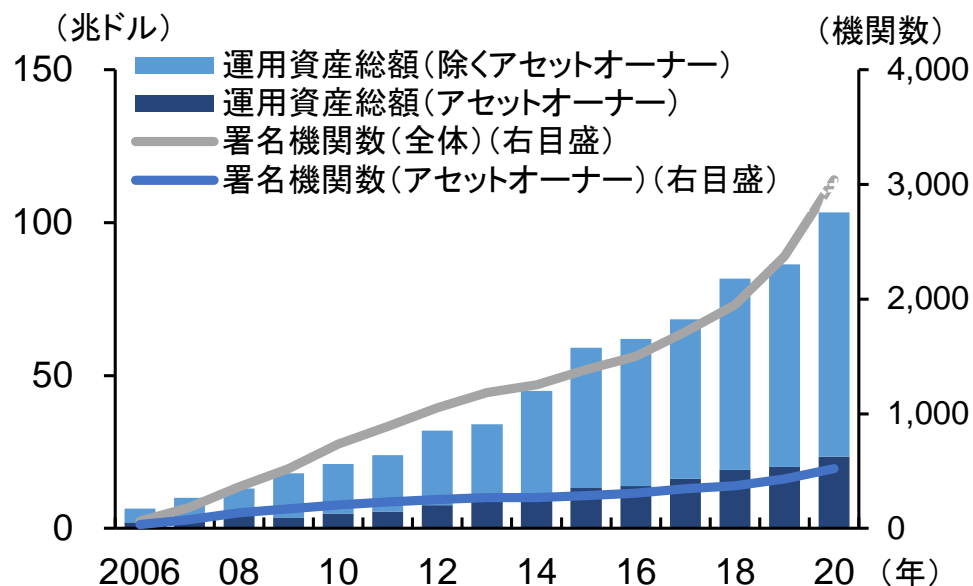
2. ハイブリット車の定義はhybrid cars and vans that can drive a significant distance with no carbon coming out of the tailpipeとされており、PHEVが該当する可能性

（出所）各国政府HPなどより、みずほ銀行産業調査部作成

(参考)サステナブル&グリーンファイナンス市場の拡大

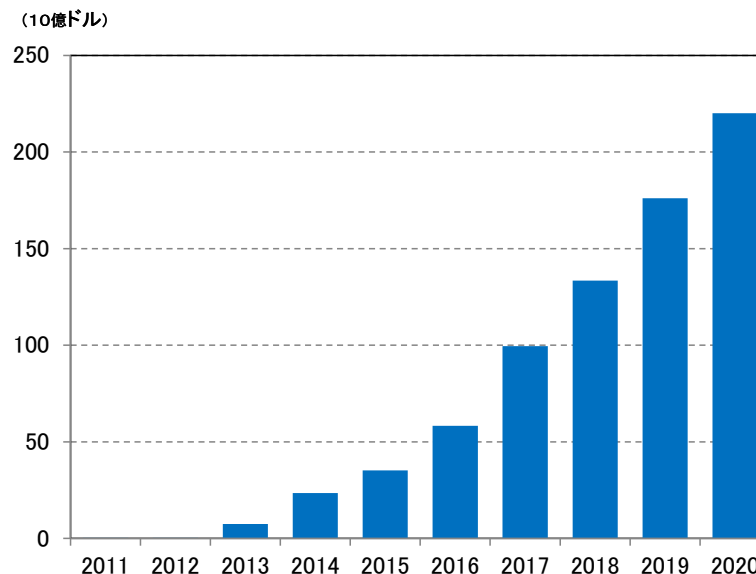
- ESG投資がグローバルに拡大。責任投資原則(PRI: Principles for Responsible Investment, 2006年4月発足)に賛同する機関は、2020年3月時点で署名機関数は3,038機関、運用資産は103.4兆ドルに
- サステナブルファイナンス市場(グリーンファイナンス・ソーシャルファイナンス・サステナビリティファイナンス)も近年急速に拡大。
 - グリーンボンドの調達額では2020年に過去最高を更新。日本企業による発行も増加傾向。2020年は100億ドルを突破。世界の中でのウェイトは金額で5%、件数では13%

PRI署名機関数と運用資産



(注) 各年3月末時点の数値
(出所) PRIより、みずほ総合研究所作成

グリーンボンド発行額推移(グローバル)



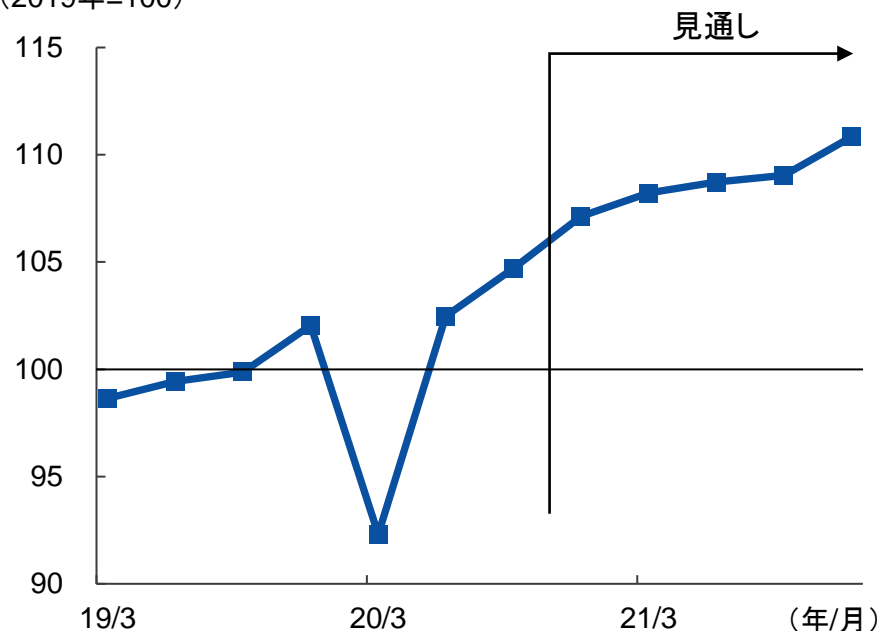
(注) 2020年は12月22日までの実績
(出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

(4) 中国経済：製造業投資や消費を中心に回復が続く

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

実質GDP見通し

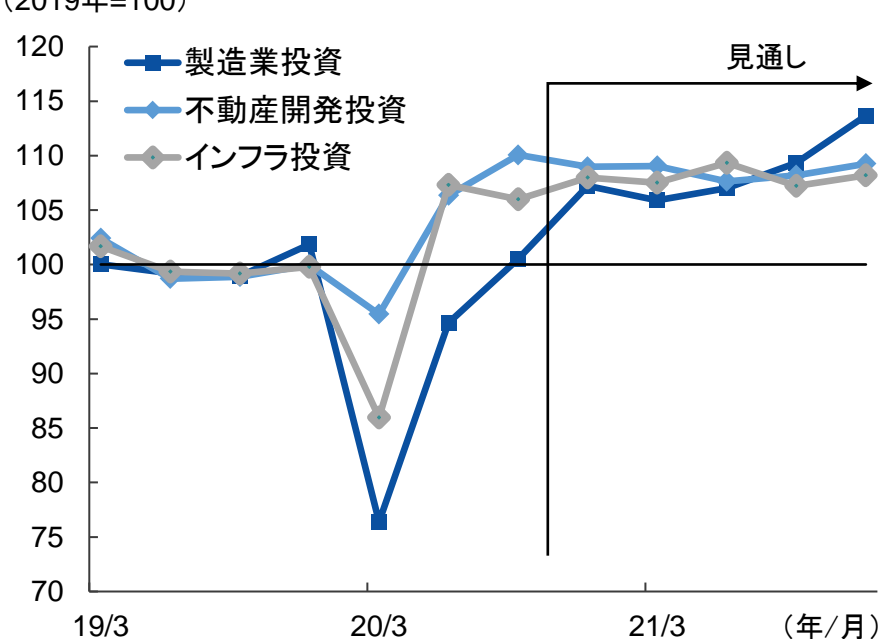
(2019年=100)



(出所) 中国国家统计局、CEIC dataより、みずほ総合研究所作成

投資の業種別見通し

(2019年=100)

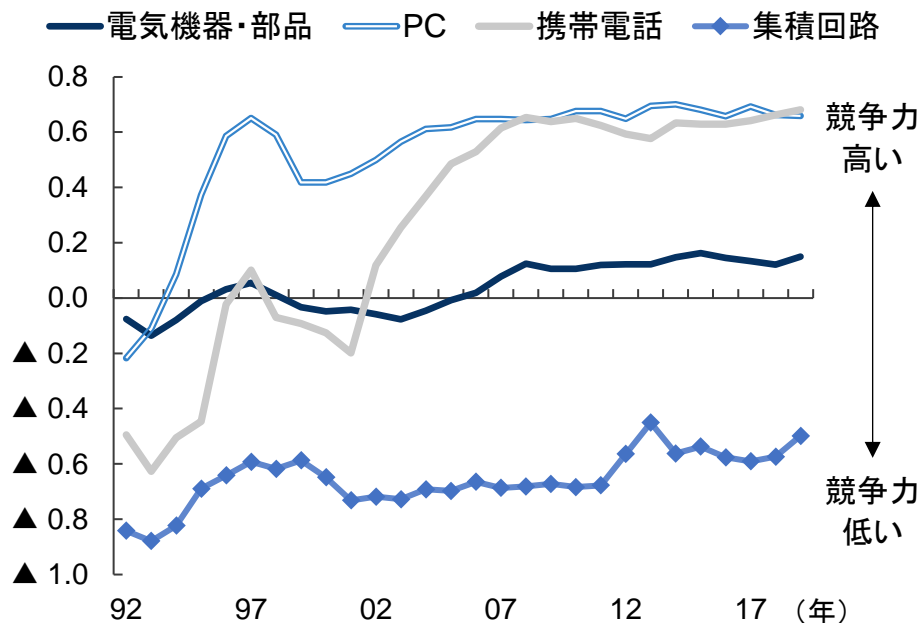


(出所) 中国国家统计局、CEIC dataより、みずほ総合研究所作成

中国: 科学技術自立のためのハイテク投資が加速する見通し

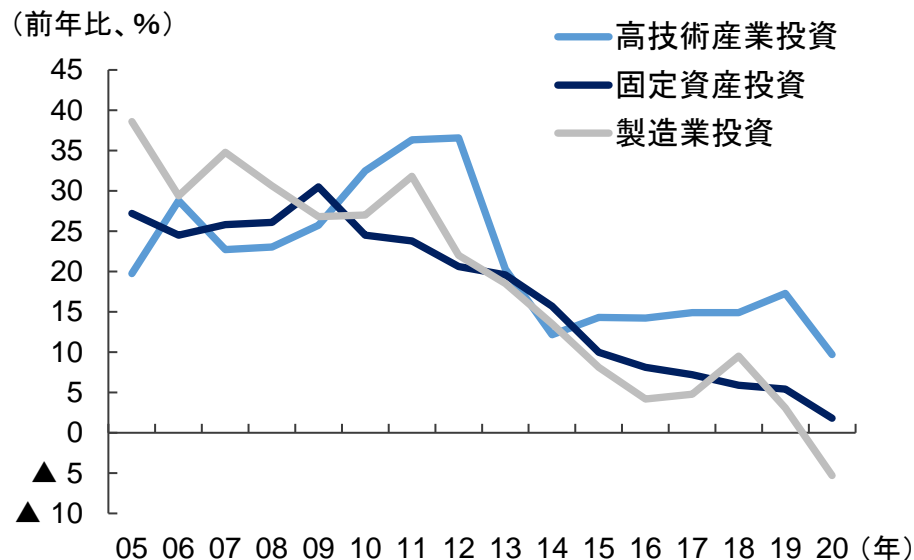
- 税制・金融面での政策支援を背景に、科学技術自立のためのハイテク投資が加速する見通し
 - 2025年までの第14次五カ年計画では、米国との技術を巡る対立を念頭に、科学技術の自立を目指したイノベーションを強調。半導体等、現在外国企業に依存しており中国の競争力の低い、ハイテク分野の投資が加速する見通し
 - ハイテク産業(投資に占めるシェア5%)で前年比約+20%の伸びを想定すると、GDPを約0.4%Pt押し上げ

主な電気機器・部品の輸出特化係数



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

高技術産業投資の推移



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

(5) 日本経済：成長率は2020年度▲5.4%、2021年度＋3.4%と予想

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

日本経済見通し総括表

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

(注) 網掛けは予測値

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

日本：緊急事態宣言とその影響

- 緊急事態宣言再発出による影響は、昨春と比較すれば小幅なるも、1～3月期の日本経済を大きく下押し
 - 飲食店以外の商業・娯楽施設は通常通りの営業。生産活動への影響は限定的
 - 1カ月での解除は困難と見られ、3月末まで延長される可能性

緊急事態宣言：前回との比較

		前回	今回（発令時点）
期間		2020年4月7日～5月25日（7週間）	2021年1月8日～2月7日（4週間）
対象地域		全国（4/16～5/13） 4/7～15 : 1都3県＋大阪・兵庫・福岡 5/14～20 : 1都3県＋北海道・京都・大阪・兵庫 5/21～25 : 1都3県＋北海道	1都3県 （⇒1/13に7府県追加予定）
制限内容	休校要請	○	×（部活動禁止・分散登校など）
	休業要請	遊興施設／運動・遊戯施設／劇場／商業施設等	×（遊興・商業施設等には時短働きかけ）
	時短要請	飲食店（夜20時まで。酒類の提供は19時まで）	飲食店（夜20時まで。酒類の提供は19時まで）
	イベント自粛要請	○	×（ただし開催要件は厳格化）
	外出自粛要請	不要不急の外出自粛	不要不急の外出自粛（20時以降の外出自粛徹底）
	県境移動自粛要請	○	△（明示的には要請しておらず）
通勤		テレワーク・時差通勤推奨（出勤70%削減を目安）	テレワーク・時差通勤の推奨（出勤70%削減を目安）

（出所）みずほ総合研究所作成

緊急事態宣言の個人消費、GDPへの影響試算（暫定）

	個人消費		GDP	
	12月メイン	緊急事態宣言	12月メイン	緊急事態宣言
1～3月期	0.1	▲ 2.6	▲ 0.2	▲ 1.6
4～6月期	0.7	1.0	0.9	0.9
2020年度	▲ 5.9	▲ 6.6	▲ 5.4	▲ 5.7
2021年度	3.3	2.2	3.4	2.7

（注）試算の前提

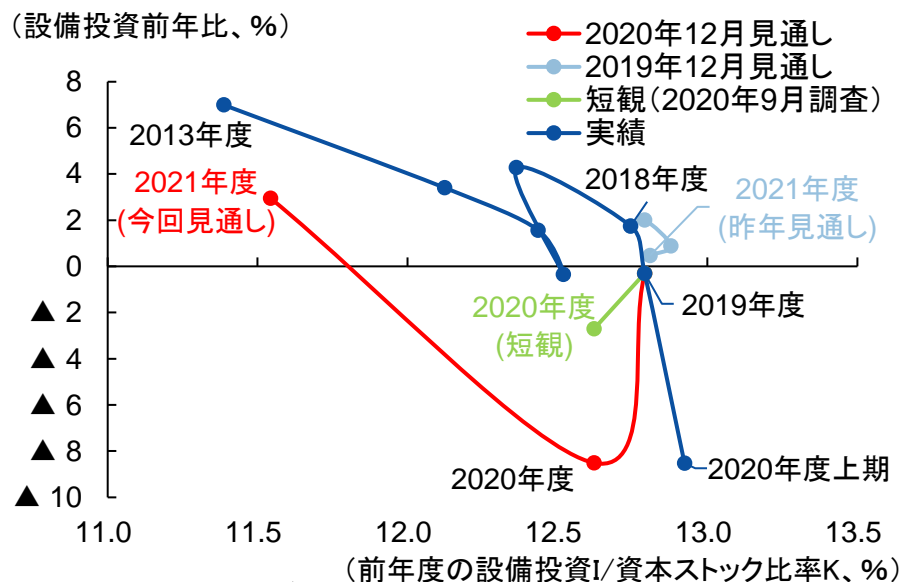
- ・ 1月中旬の宣言対象地域拡大（計9都府県に）、3月末までの期限延長、2月の改正特措法成立による時短要請の実効性向上と対人接触型サービス消費の減少（2020年4～6月期並みに低下）等を想定
- ・ 宣言が全国に拡大した場合には1～3月期のGDPは前期比▲2.7%、2020年度成長率は▲6.0%と試算

（出所）みずほ総合研究所作成

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

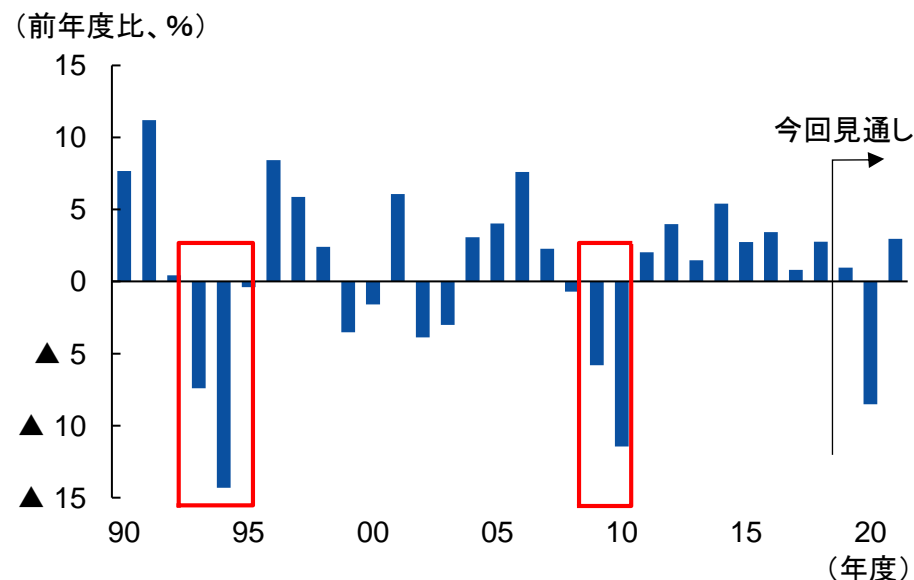
- 資本ストック循環図上は、2020年度上期の設備投資の大幅減により、昨年の見通し予測値および短観に比べて調整が急激に進展。2021年度は、企業収益の改善や調整圧力の緩和を受けて、小幅に持ち直すと予想
- バブル崩壊時やリーマンショック時は、二桁マイナス減の翌年はマイナス幅が大幅に縮小。両期間と比べて金融環境が相対的に良好であることなどを踏まえ、2021年度は2020年度の大幅減から小幅のプラスに回帰する見込み
- サービス業を中心に需要の回復が遅れる中、企業の期待成長率は低迷が続く見通し。設備投資の回復は緩やかに
— グリーン化・デジタル化関連の押し上げは短期的には限定的と予想

資本ストック循環図



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

設備投資(前年度比)



(注) 1993年度以前の値は、1994年度を基準にして簡易的に2015年基準に接続。
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報(QE)」よりみずほ総合研究所作成

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

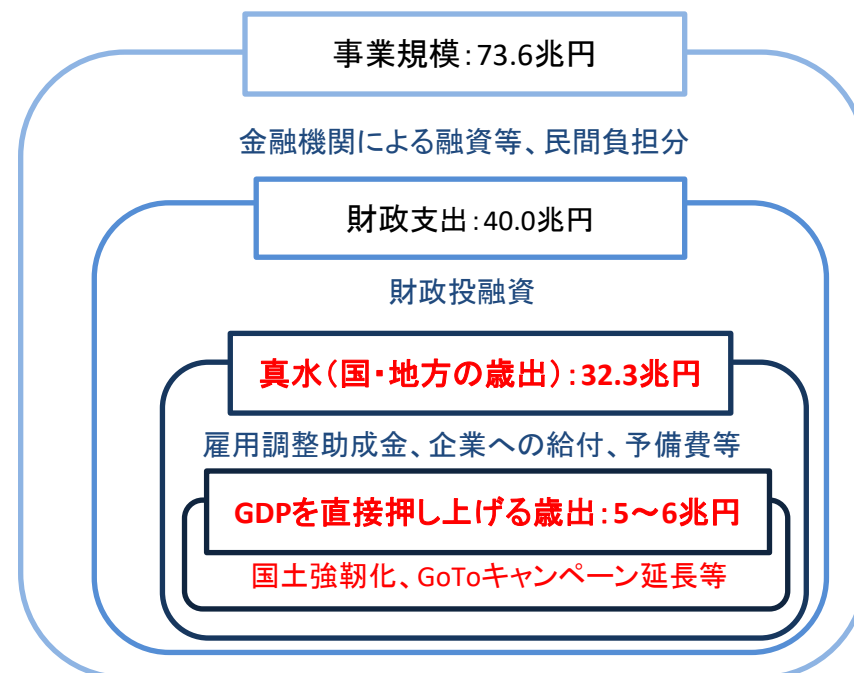
- 政府は12月8日に追加経済対策を閣議決定。事業規模は73.6兆円、国・地方の財政支出（真水）は32.3兆円
 - 国費は30.6兆円で、うち2020年度第3次補正予算は20.1兆円の歳出規模となる公算
 - 事項要求が多かった2021年度当初予算で財政支出の規模が10兆円程度膨らんだ格好（予備費も積み増し）
 - GDPを直接押し上げると見込まれるのは国土強靱化（公共投資増加）、GoToキャンペーン事業の延長（サービス消費の増加）など、5～6兆円程度（2021年度のGDPを+0.6～0.7%程度押し上げ）と見込む。その他の支出は、企業の資金繰り支援や、中長期的な業態転換支援の意味合いが強く、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

経済対策の概要

(単位：兆円)

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

経済対策の事業規模のイメージ



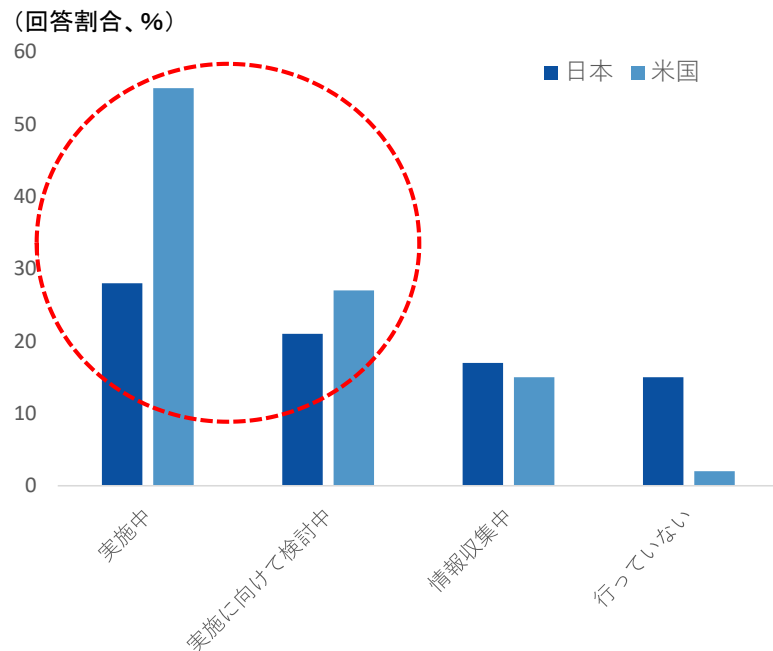
(出所) 各種報道より、みずほ総合研究所作成

(出所) 各種報道等より、みずほ総合研究所作成

2021年の課題:①DX～付加価値創出に向けたDX化の推進

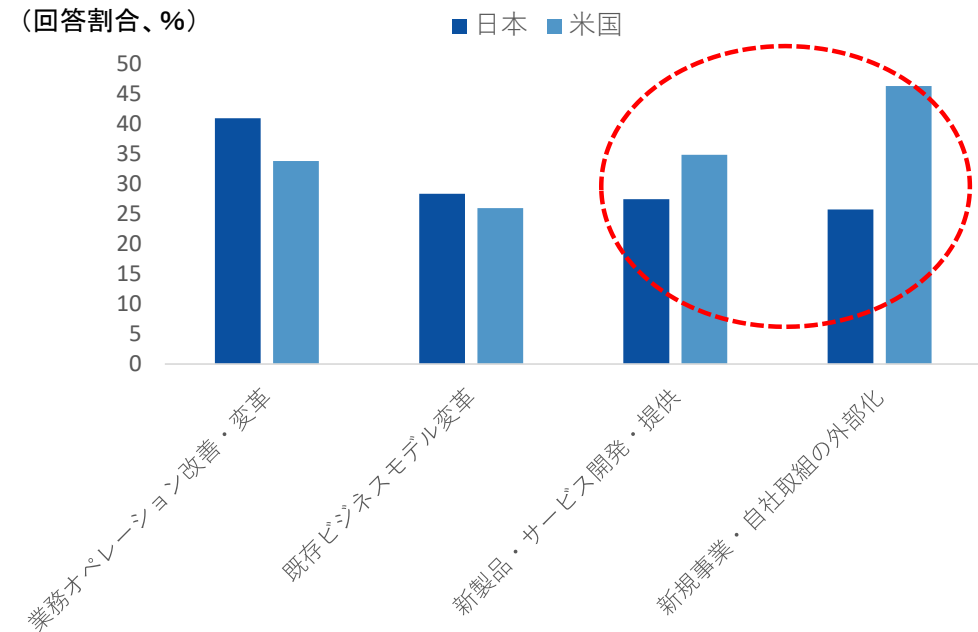
- 日米の大企業に対するアンケート調査によると、デジタルトランスフォーメーション(DX)DXを実施中と回答した企業は米国で55%に対し、日本は28%にとどまる。
—「実施に向けて検討中」を含めると、米国で約8割に対し、日本は5割程度にとどまる。日本のDX投資の動き出しは米国と比較して遅れている模様
- DXの推進目的については、日本は業務オペレーション改善が最も多い一方、米国は新規事業・外部化、新製品・サービス開発が多い。日本はコスト削減の観点の取組が目立ち、付加価値の創出に向けた動きが遅れている模様

DX実施状況の日米比較



(注) 日米の従業員300人以上の企業のIT部門以外のマネージャークラス以上の役職者に対して実施したアンケート。日本229社、米国289社が回答。DXを推進する目的について上位3つまで回答(出所) 電子情報技術産業協会より、みずほ総合研究所作成

DX推進目的の日米比較

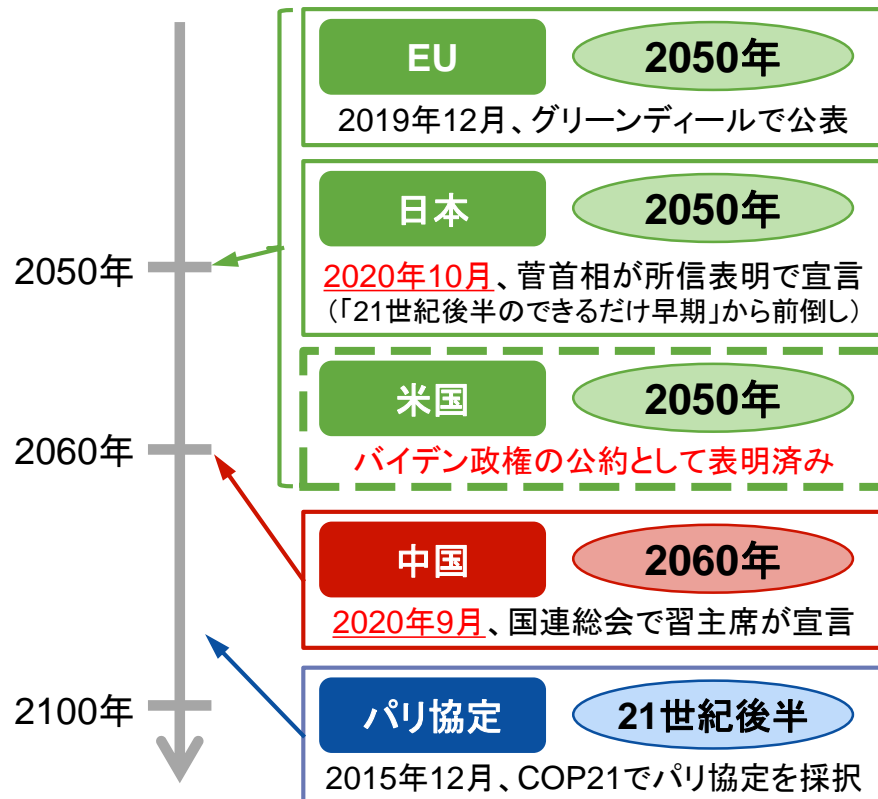


(注) 日米の従業員300人以上の企業のIT部門以外のマネージャークラス以上の役職者に対して実施したアンケート。日本229社、米国289社が回答。DXを推進する目的について上位3つまで回答(出所) 電子情報技術産業協会の調査(2020年10月)より、みずほ総合研究所作成

②SX: サステナビリティ、気候変動への対応がグローバルに加速

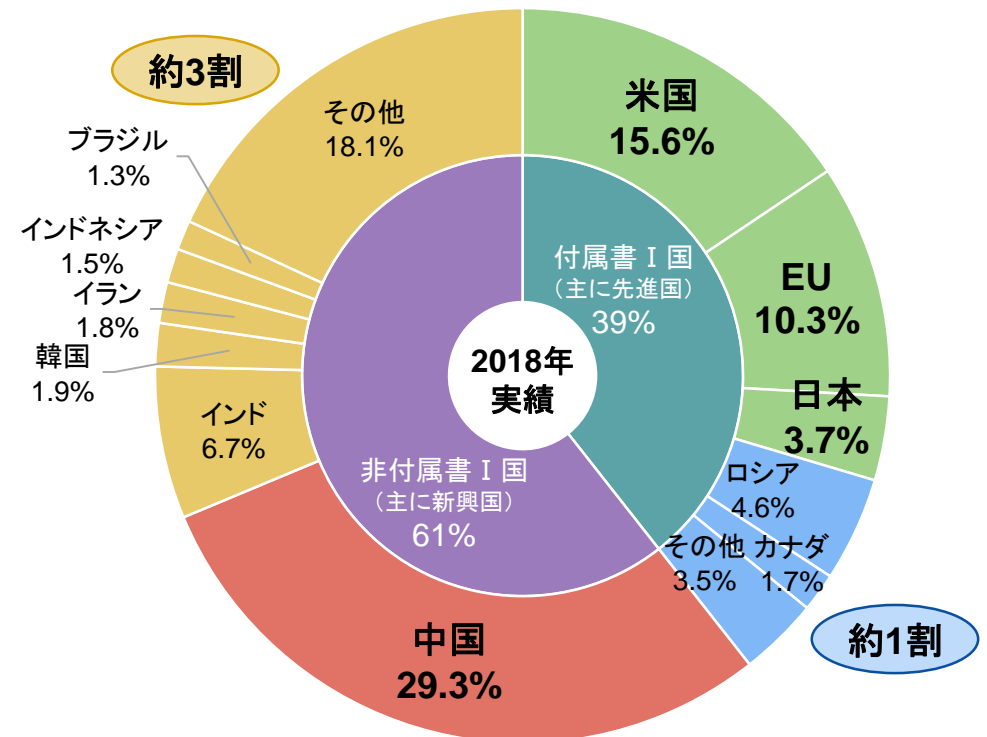
- グローバルでのCO2排出量の約6割を占める米欧中日において、脱炭素社会の実現を目指す方向性が一致
 - ー パリ協定の順守に向けて、先行していた欧州に加え、2020年9月の国連総会で中国が2060年の脱炭素実現目標を掲げたことで、グローバルな潮流が大きく変化
 - ー レガシーアセットの入れ替えが促進される一方で、新たな技術・需要の獲得に向けた動きが活性化していく可能性

脱炭素実現目標として掲げる時期



(出所) 経済産業省資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

各国・地域別のCO2排出量シェア

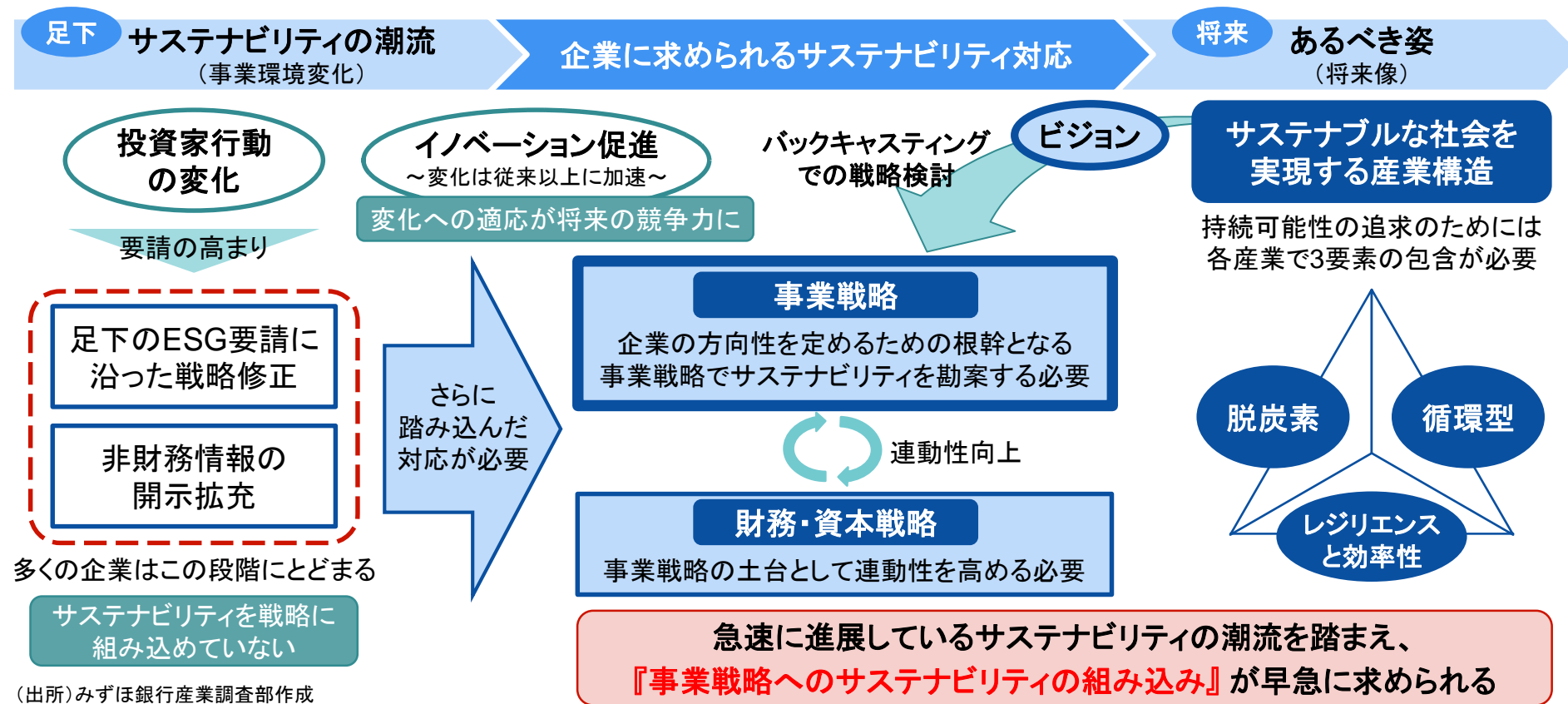


米国 EU 日本 中国 の合計で過半(約6割)を占める

(出所) 経済産業省資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

SX～サステナビリティを踏まえた事業戦略が必要に

- サステナビリティの潮流を受け、多くの企業は投資家対応を優先、事業戦略への組み込みにはまだ至っていない
 - 産業構造変化を見据えたビジョンを具体化し、それを踏まえた事業戦略の見直しが求められる
 - 企業のサステナビリティ対応の根幹は事業戦略であり、バックカスティングでの戦略検討が重要
 - 顕在化する変化への適応と将来の競争力強化のためには、事業戦略へのサステナビリティの組み込みが必要に
- 企業に求められるサステナビリティ対応 ～バックカスティングでの事業戦略検討の必要性～

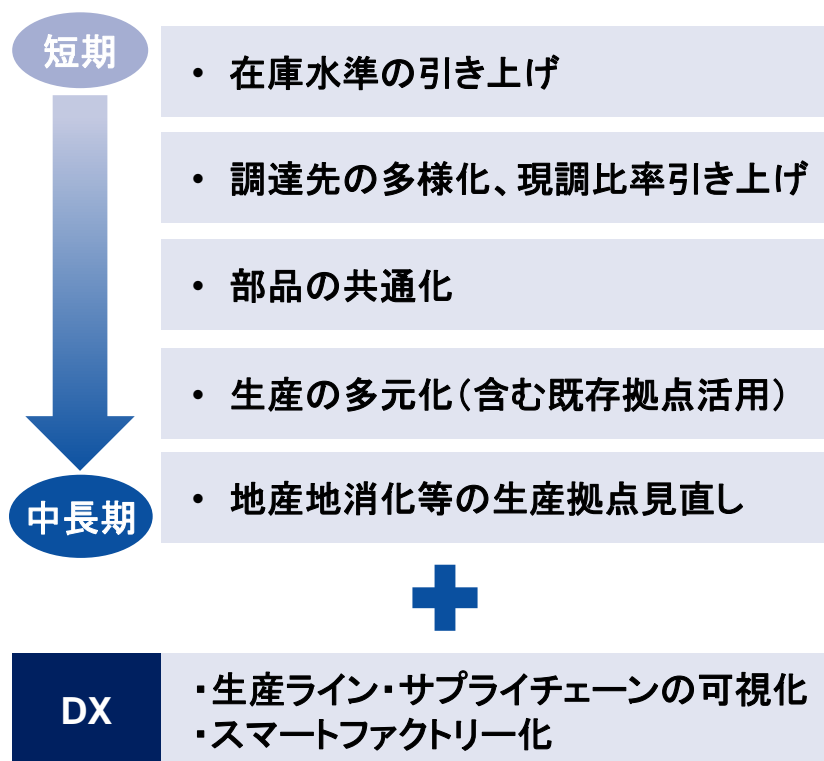


(出所) みずほ銀行産業調査部作成

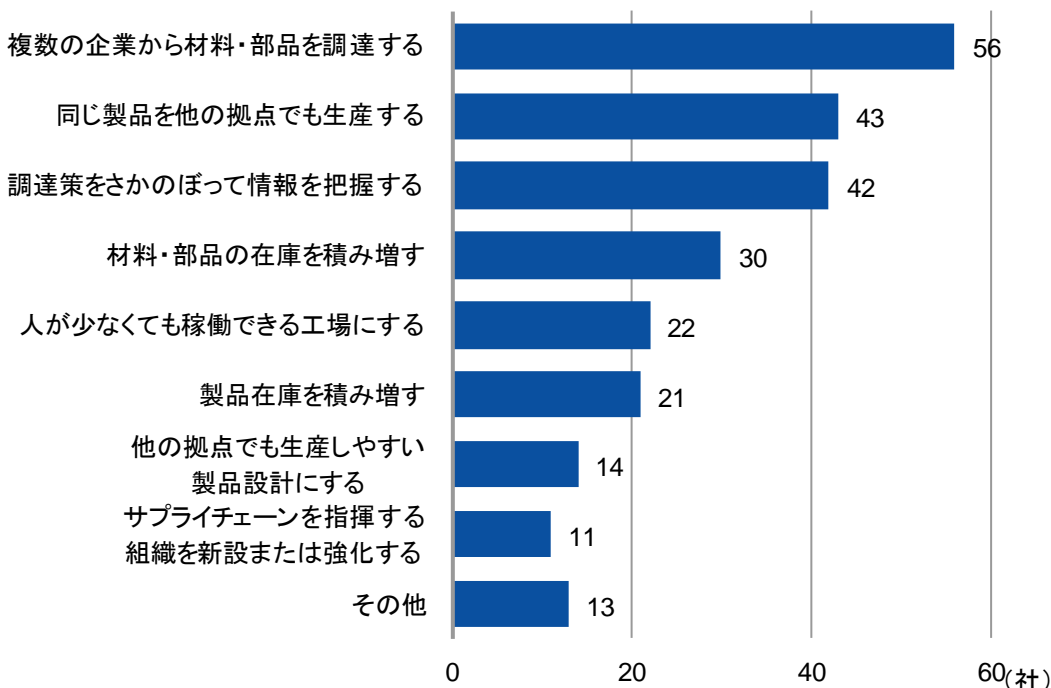
SX(2)～サプライチェーンの変革も～“Just in time”から“ Just in Case”へ

- 自動車やハイテク製品等の生産拠点シフトを伴う生産体制見直しは容易ではなく、当面は複数購買や既存工場の生産能力見直し、製品・部品在庫の積み増しなどの対応か
- ただし、中長期的に、製品メーカーによる地産地消化が更に進む場合、グローバルベースでのサプライチェーンの見直しに発展する可能性も
 - ― サプライヤーを含め「非効率」な供給体制への対応可否が、競争力を左右することに

サプライチェーン見直しの選択肢



企業のサプライチェーン見直しの対応についてのアンケート



(注) 2020年7月実施。回答者数は116社。「サプライチェーンの見直しを検討しているかどうか」について、「対策を決めて具体的に動き出した」「対策を検討中」「これから検討する」と回答した80.7% (88社)に、どのような対策を取ろうとしているのか複数回答で聞いたもの
(出所) 日経ビジネスより、みずほ銀行産業調査部作成

SX(2)～米国仕様と中国仕様の併存を前提とした戦略の策定も必要に

トランプ政権下での主な対中ハイテク規制とバイデン政権の方針を踏まえた日本企業への影響

輸出管理規制の強化

最先端技術・基盤技術について規制を強化するとともに、Huaweiなどの個社への規制を強化

対米投資規制

2020年2月にFIRRMA(外国投資リスク審査現代化法)が本格施行され、規制対象が拡大

政府調達規制

Huaweiなど5社の製品・サービスを使用する企業等からの政府調達を禁止

ハイテクサプライチェーンからの排除

大統領令に基づき、米国企業が「外国の敵対者」から情報通信機器等を調達すること規制

バイデン政権でも基本認識は不変

日本企業は二つのスタンダード(米国仕様と中国仕様)を前提とした戦略の策定がより必要に

自社の顧客層・競争力・リソース等を考慮した、ポジショニングの明確化

ポジショニングを踏まえたマーケティング・開発・製造・販売のリソース再配分

...

(出所)各種資料より、みずほ銀行産業調査部作成

SX(2)～サプライチェーン全体としてのグリーン化

- 米主要企業の経営者団体からの株主至上主義からの脱却に関する声明、個別企業の方針発表等が顕在化
— 先進企業の動きは、自社のみならず、サプライヤーに対しても、対応を求められる可能性が高まる

企業主導によるサプライチェーン全体への取り組み

Microsoft (2020年1月)

カーボンネガティブ実現に向けた取り組みを発表

自社活動領域 (スコープ1,2)	サプライチェーン全体 (スコープ3)
【2030年目標】 カーボンネガティブ 達成 【2050年目標】 1975年の創業以来の CO2排出影響を完全 排除	【2030年目標】 GHG排出量を半減 ✓ 低炭素化技術の開発のため、 10億ドル規模のファンド設立 ✓ 2021年より、 <u>購買プロセスに おいてCO2排出量削減を重要 な要素に</u>

Apple (2020年7月)

2030年までにサプライチェーン全体の
100%カーボンニュートラルを目指すことを発表

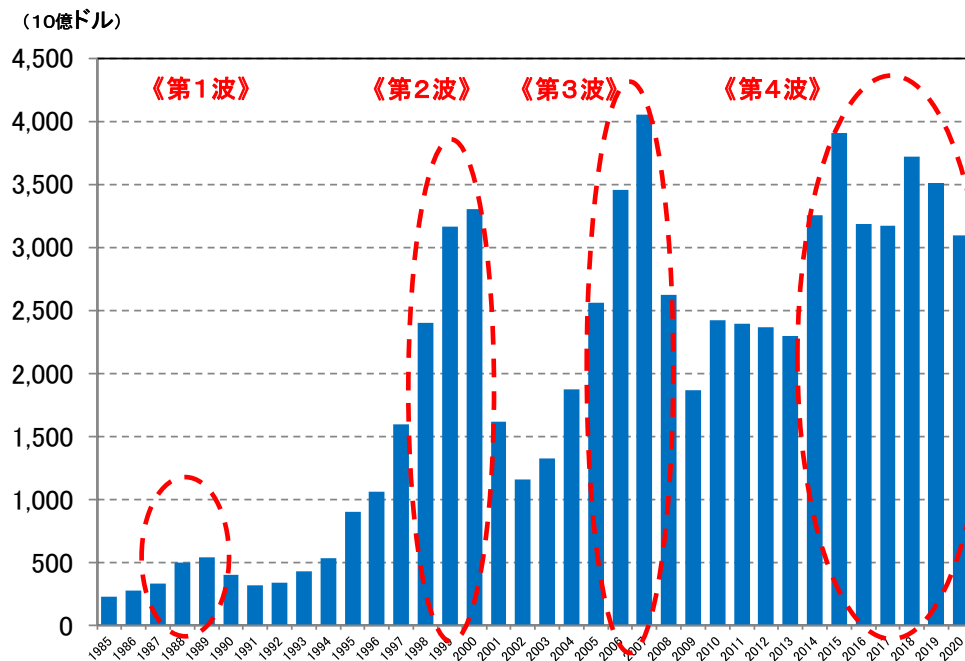
①低炭素の製品デザイン	再生材利用やリサイクルに資する設計
②エネルギー効率の拡大	省エネ追求とサプライチェーンへの展開
③再生可能エネルギー	新規の再エネ投資拡大で移行を促進
④工程と材料における革新	技術革新への関与による新手法の模索
⑤二酸化炭素の除去	森林や自然保護への投資拡大

(出所) Microsoft HP、Apple HP等より、みずほ銀行産業調査部作成

③PX～世界で加速する事業ポートフォリオ再構築

- 良好な資金調達環境、株価の上昇等から世界的に企業再編の動きが加速(ポートフォリオ・トランスフォーメーション)
 - 2020年はコロナ禍による逆風を受けつつも、M&A公表案件金額は通年では歴史的にも高水準の仕上がりに
 - 潤沢な投資余力を有するファンド等による買収案件も拡大傾向。2020年は全体の3割弱がファンド等によるもの
 - 日本企業を対象とするM&Aも高水準。日本は経済規模や株式市場規模では世界全体の概ね6～7%だが、M&Aでは3～4%であり、伸びしろが存在

世界のM&A公表案件金額



(注) 2020年は12月22日までの実績
(出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

世界と日本の市場規模

	2019年	2020年
名目GDP	世界: 87.6兆ドル 日本: 5.1兆ドル 日本ウェイト: 5.8%	世界: 83.8兆ドル 日本: 4.9兆ドル 日本ウェイト: 5.9%
株式市場 時価総額 (MC)	世界: 86.99兆ドル 日本: 6.28兆ドル 日本ウェイト: 7.2%	世界: 100.97兆ドル 日本: 6.74兆ドル 日本ウェイト: 6.7%
M&A (MA)	世界: 3.5兆ドル 日本: 1224億ドル 日本ウェイト: 3.5%	世界: 3.1兆ドル 日本: 1198億ドル 日本ウェイト: 3.9%
M&A 回転率 (MC/MA)	日本: 51.3 米国: 22.0	日本: 56.2 米国: 33.8

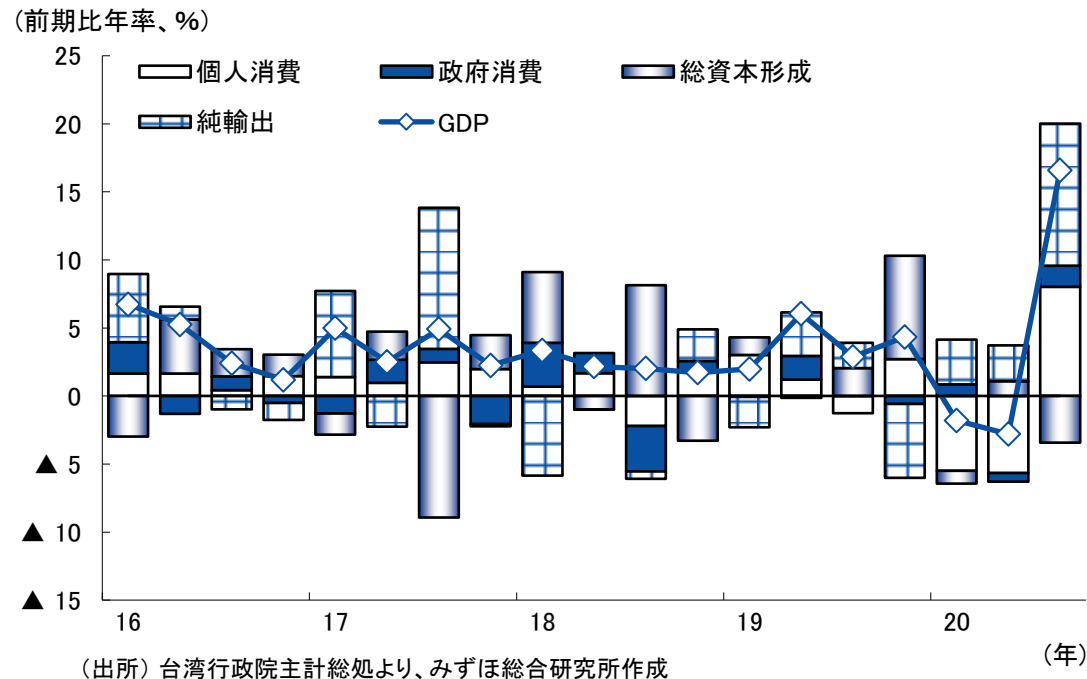
(注) 2020年: GDPはIMF予想、時価総額、M&Aは12月22日時点
(出所) IMF、Bloomberg、Refinitivより、みずほ総合研究所作成

2. 台湾経済の現状と展望

2020年7～9月期の実質GDP成長率は大幅プラス。今後も回復が続く見通し

- 2020年7～9月の実質GDP成長率は、前期比年率16.6%と前期(▲2.8%)から大幅なプラスに転じる
 - 個人消費は、耐久消費財を中心に持ち直し。雇用・所得環境の改善に加え、7月以降の消費喚起策が下支えに
 - 輸出は、中国・米国向けや電子部品・情報通信機器がけん引し、増加に転じた
- 今後の景気は、感染抑制と個人消費拡大の両立に加え、世界経済の持ち直しや半導体需要の底堅さが支えとなり、回復が続く見通し
 - 当社経済見通しでは2020年は+2.6%、21年は+3.4%成長を見込む

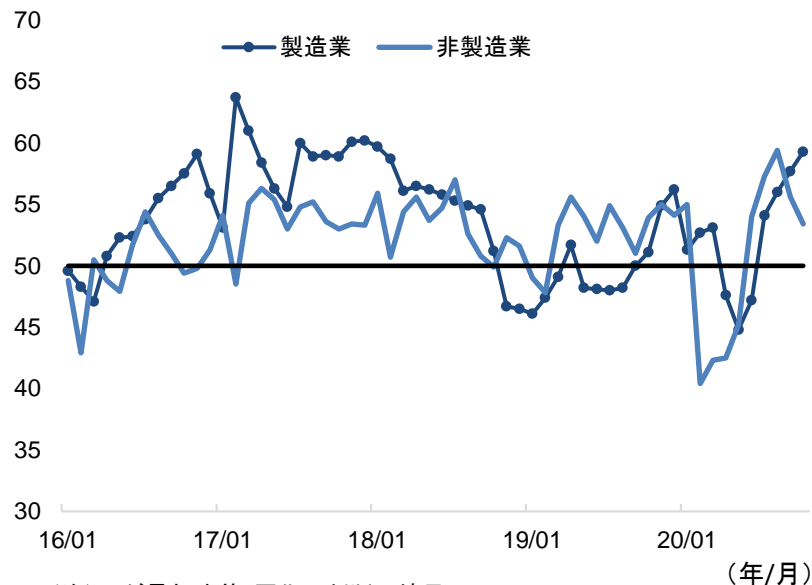
実質GDP成長率



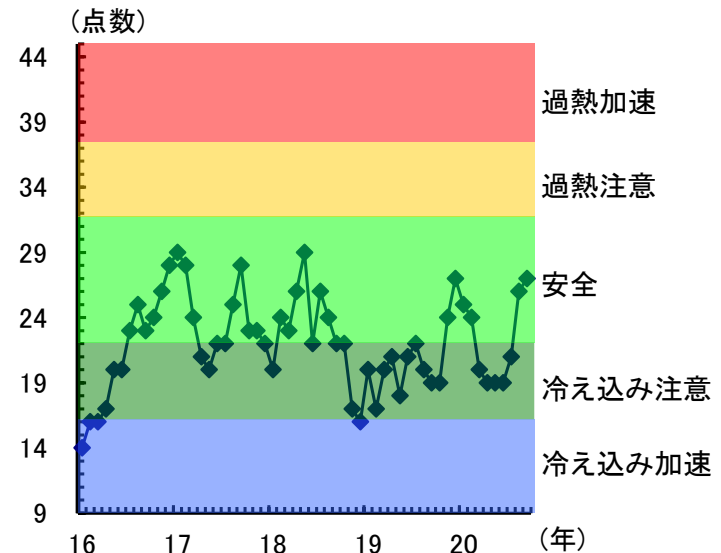
景況感は良好な水準を維持

- 2020年10月の製造業購買担当指数(PMI)は、好不況判断の境目である50を4カ月連続で上回り、良好な景況感を示す
 - 内訳項目では、新規受注や生産の改善が鮮明。雇用指数もペースは緩慢ながら改善傾向
 - 非製造業購買担当者指数(NMI)は足元で低下がみられるが、節目を上回る
- 2020年9月の景気対策信号は、2カ月連続となる安全圏での推移。7月に開始した消費喚起策(振興三倍券や安心旅行補助など)の効果とみられ、国内経済の安定を示唆

製造業・非製造業PMI



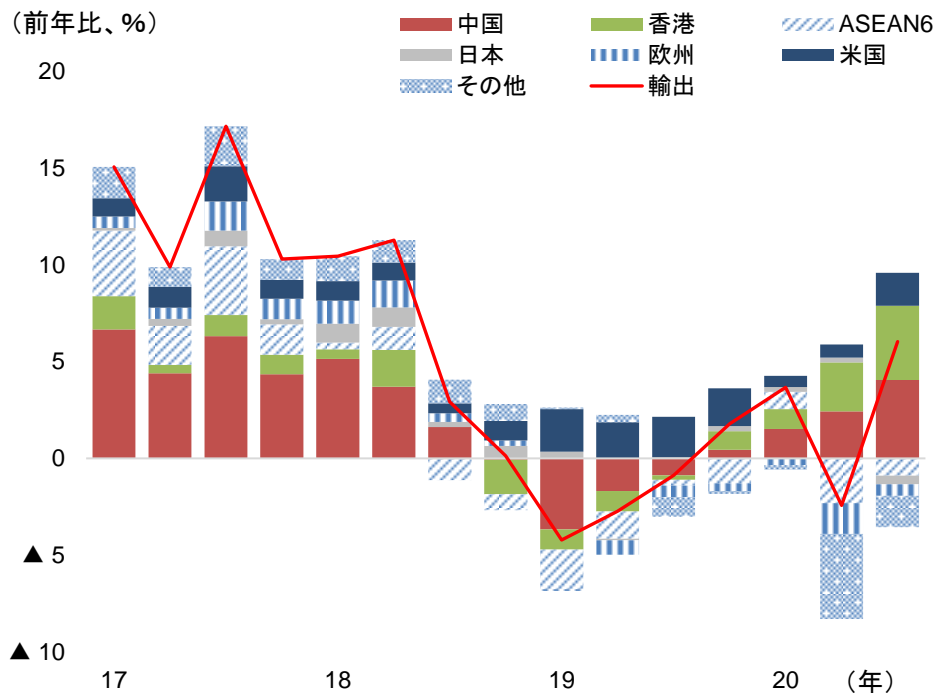
景気対策信号



輸出は中国向け・電子部品がけん引。今後も堅調さを維持する見通し

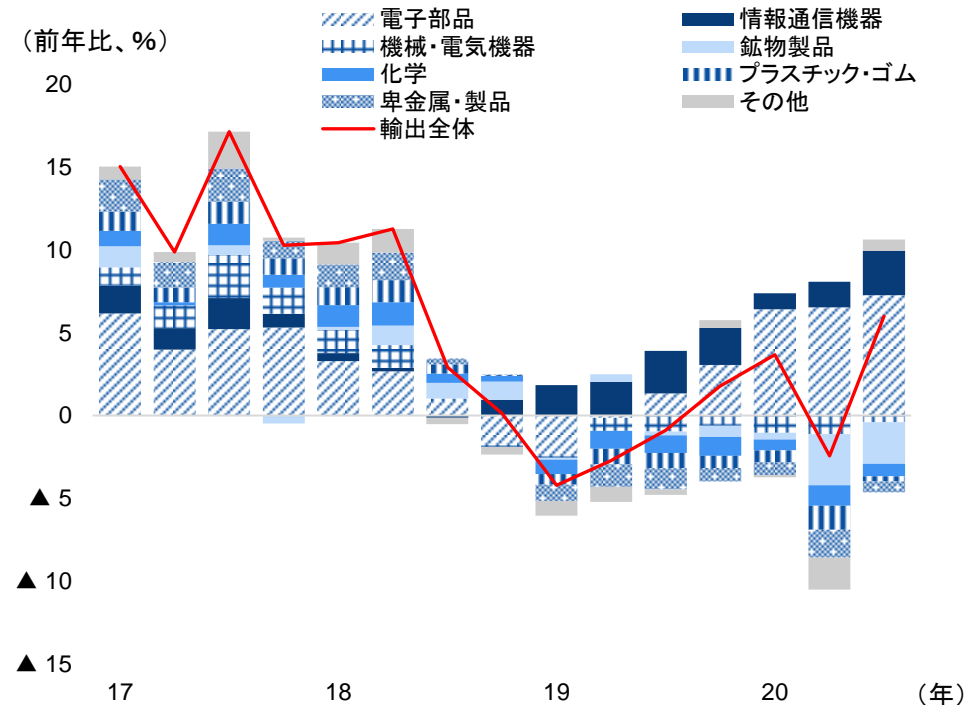
- 2020年7～9月の輸出は、前年比+6.0%（前期：▲2.4%）とコロナ禍前の水準を上回る
 - 主要国・地域別では、経済回復で先行する中国向け輸出が拡大。ASEANや欧州向けも減少幅を縮小
 - 主要品目別では、リモートワークやオンライン授業による特需が続き、電子部品・情報通信機器の輸出が堅調。プラスチック・ゴム、卑金属などは引き続き前年割れも、世界的な製造業の持ち直しにより改善傾向
- 半導体需要は、特需はく落懸念の一方、足元でスマホ向けが回復するなど底堅く、輸出は堅調に推移する見込み

輸出（貿易相手国・地域別）



（出所）台湾財政部統計処より、みずほ総合研究所作成

輸出（品目別）

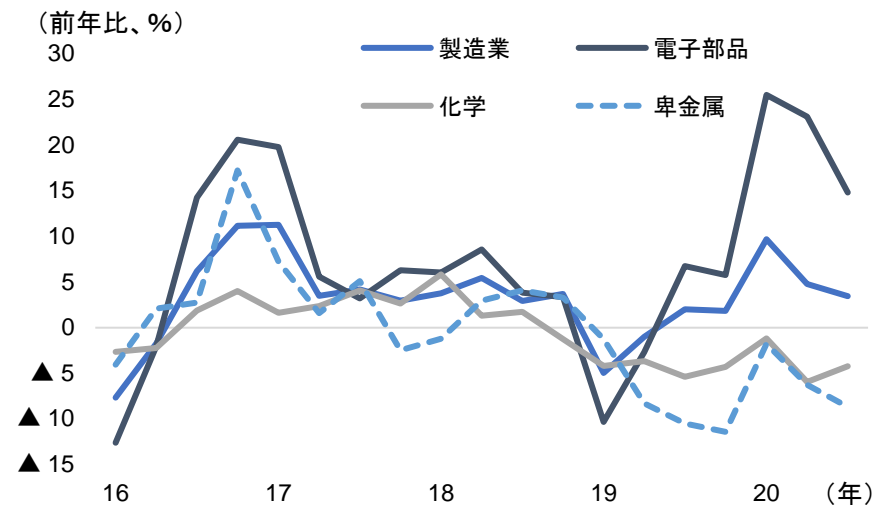


（出所）台湾財政部統計処より、みずほ総合研究所作成

電子部品を中心に、生産は堅調に推移する見込み

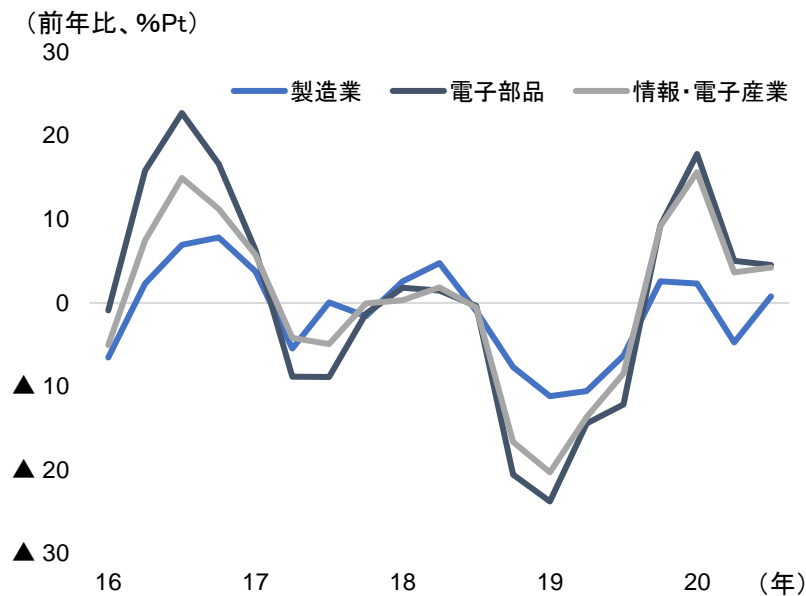
- 2020年7～9月の製造業生産指数は前年比+3.4%と、前期から減速もプラスを維持
 - ― 減速の要因は電子部品生産の鈍化だが、依然として高い生産水準を維持。なお、20年上期（前年比）の増勢は、19年上期の低調さによる面も
- 製造業全体の出荷・在庫バランス（7・8月）は、プラスを維持しており、今後の生産にとってプラス材料
 - ― 電子部品や情報・電子産業が製造業全体をけん引する構図は、当面変わらない見込み

製造業生産



(出所) 台湾経済部より、みずほ総合研究所作成

出荷・在庫バランス

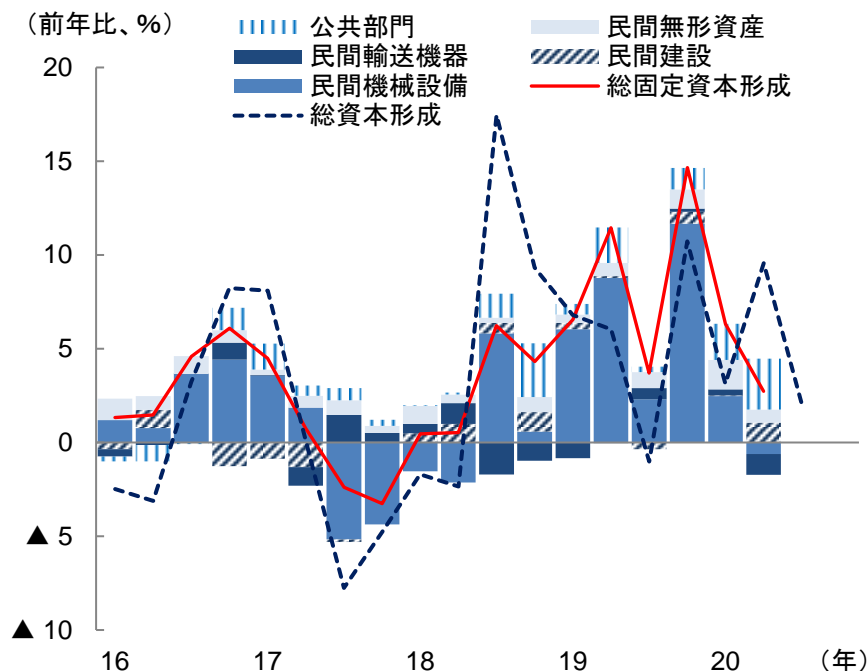


(注) 出荷在庫バランス = (出荷前年比) - (在庫前年比)、20年3Qは7・8月平均
(出所) 台湾経済部より、みずほ総合研究所作成

7～9月期の投資は伸び鈍化も、底堅い推移が続く

- 2020年7～9月期の総資本形成は、前年比+2.0%（前期：同9.7%）と伸びが鈍化
- 総固定資本形成と連動する資本財輸入は、コロナ禍から7～9月期まで一定の伸びを維持。投資の底堅さを示す
— 堅調な半導体関連での投資が下支え（次頁ご参照）

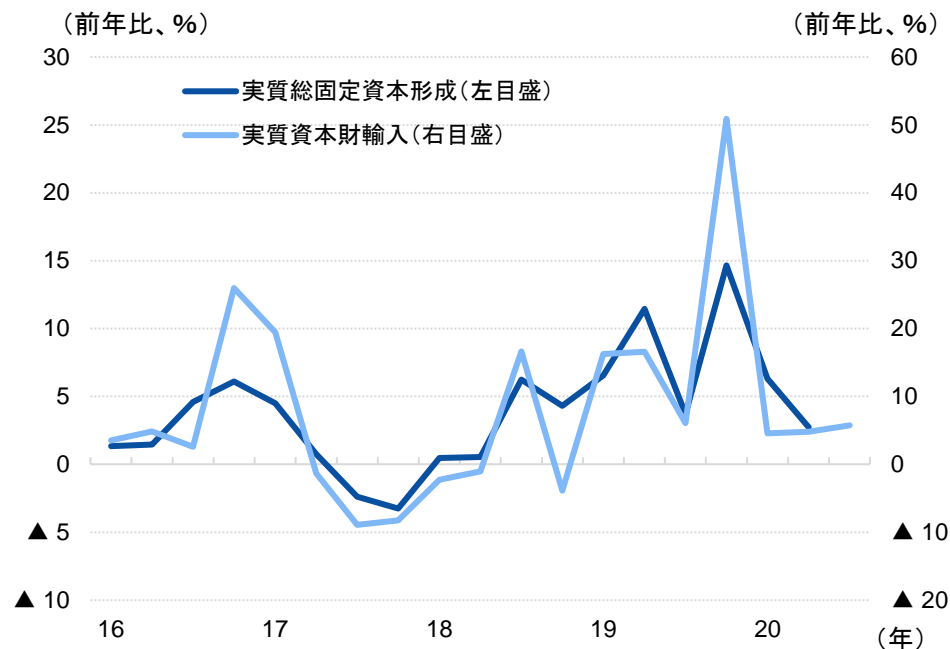
総資本形成（実質伸び率）



（注）寄与度はみずほ総合研究所推計値

（出所）台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

総固定資本形成と資本財輸入

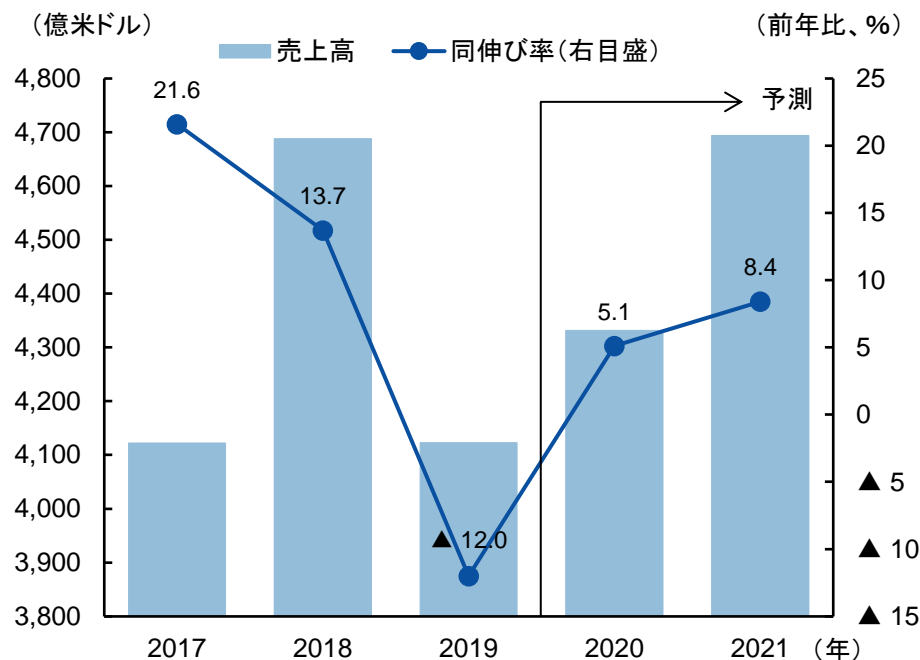


（出所）台湾財政部、台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

予想以上の伸びをみせる半導体市場は2021年も回復が続く見通し

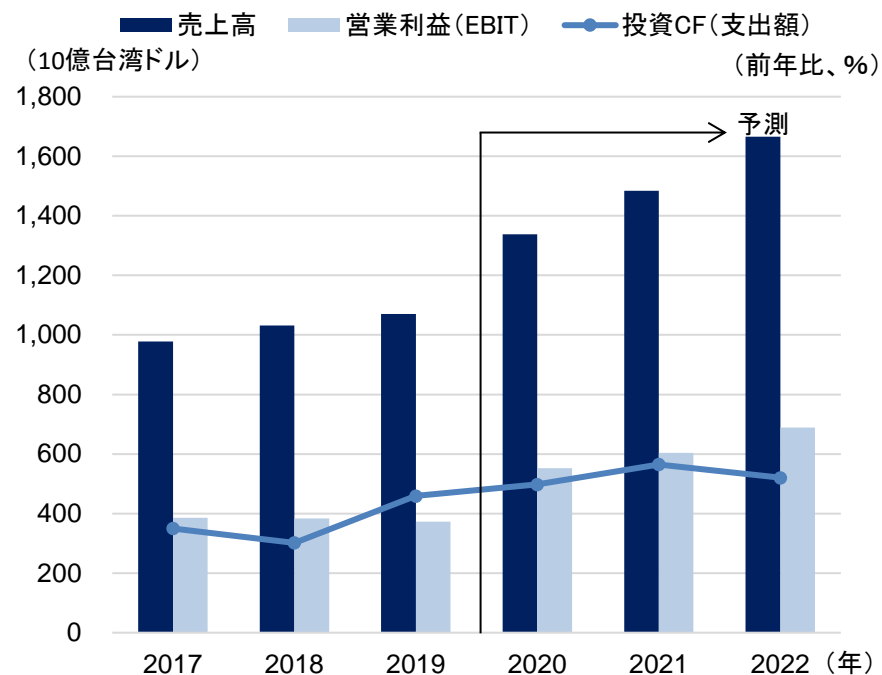
- 半導体市場は、リモート関連需要の増勢は鈍化も、スマホ・自動車向けや5G関連需要が回復する見通し
 - WSTSによる世界半導体売上高予測(20年12月時点)は、2020年前年比+5.1%、2021年+8.4%と前回予測時(6月)より上方修正。堅調な足元実績(前年同期比(1~9月)+4.4%)を反映
 - 最大の設備投資規模を誇り、堅調な業績を保つTSMCは、5Gや高性能計算(HPC)関連需要の強さを理由に、2020年は過去最大の投資額となる見込み。21年以降の域内投資(先端設備の拡張など)も決定済

世界半導体売上高予測



(注) 名目ベース。2020、2021年は2020年12月1日時点の予測値
(出所) 世界半導体市場統計(WSTS)より、みずほ総合研究所作成

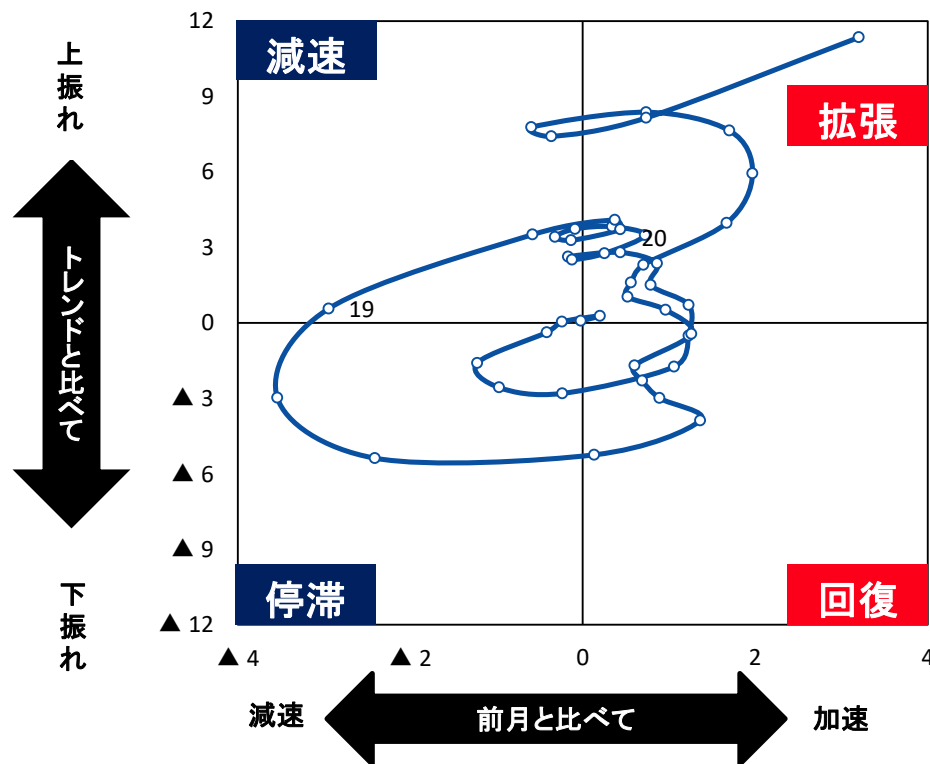
TSMC売上高・営業利益



(注) 予測値はRefinitivコンセンサス
(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

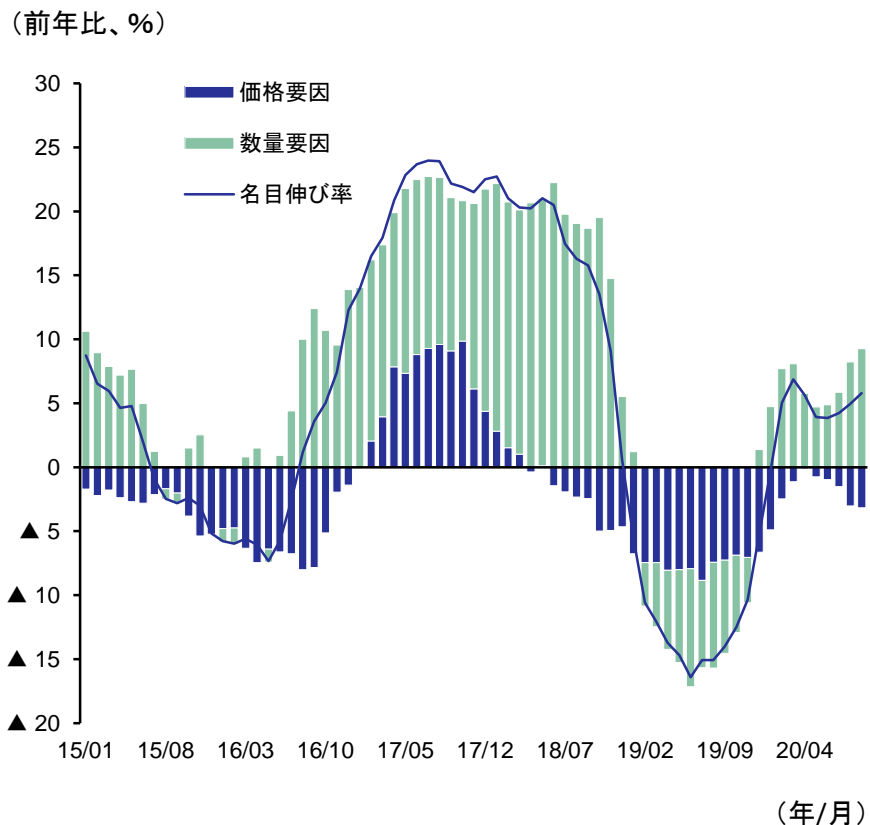
(参考)世界の半導体市況は「拡張局面」

シリコンサイクルインデックスのビジネスサイクルクロック



(出所)CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

世界半導体売上高

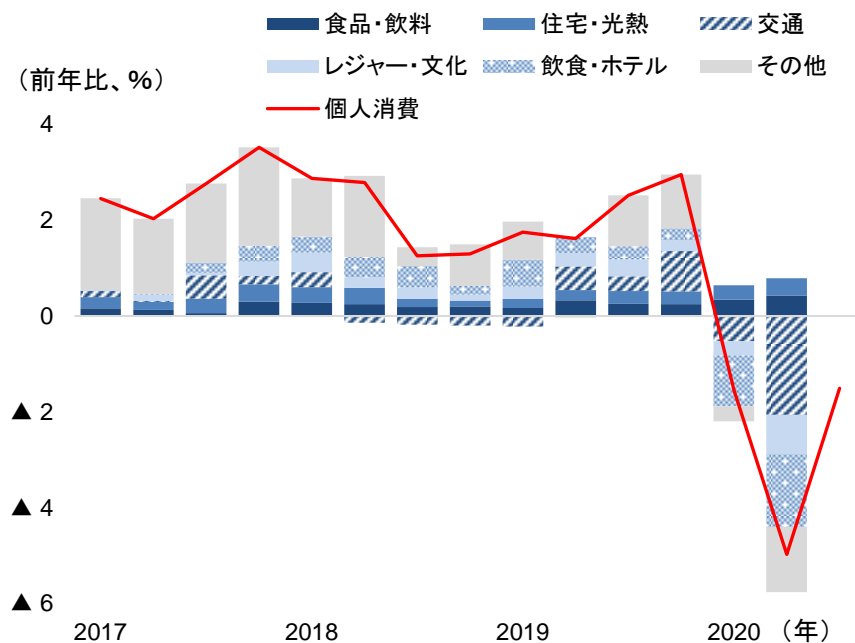


(出所)CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

個人消費の回復は鮮明。感染収束により持ち直しが続く

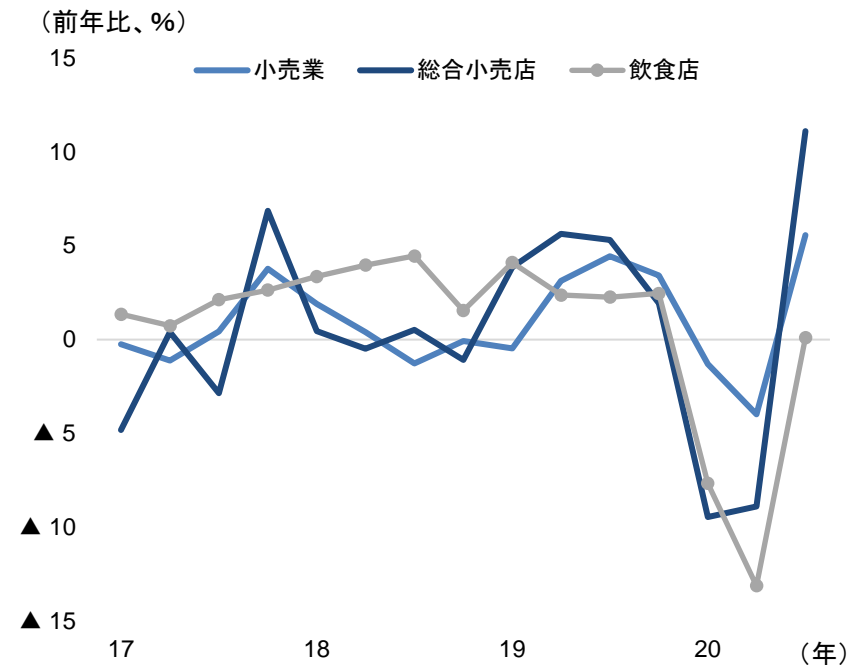
- 2020年7～9月期の実質個人消費（速報値）は、前年比▲1.5%と前年割れが続くが、マイナス幅は縮小
- 台湾域内の感染収束に加え、消費喚起策の追い風を受け、小売売上高は前年を上回る水準に
 - 小売売上の品目では、外出機会が増えたことにより衣類・服飾品、娯楽・教育の回復が顕著
 - 持ち直しに時間を要するとされる飲食店売上も前年並みに戻り、個人消費の立ち直りの早さを示す

個人消費（実質伸び率）



(注) 2020年7～9月期は速報値のため、内訳は未発表
(出所) 台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

小売売上高・飲食業売上高

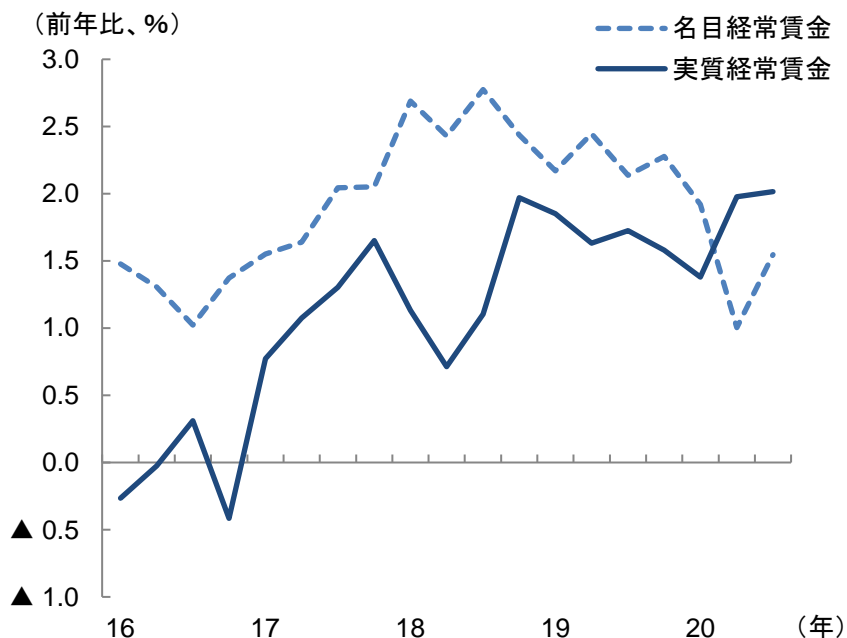


(注) 総合小売店: 百貨店、スーパー、コンビニ、アウトレットなど
(出所) 台湾經濟部より、みずほ総合研究所作成

雇用・所得環境の改善は今後の消費回復にとってプラス材料

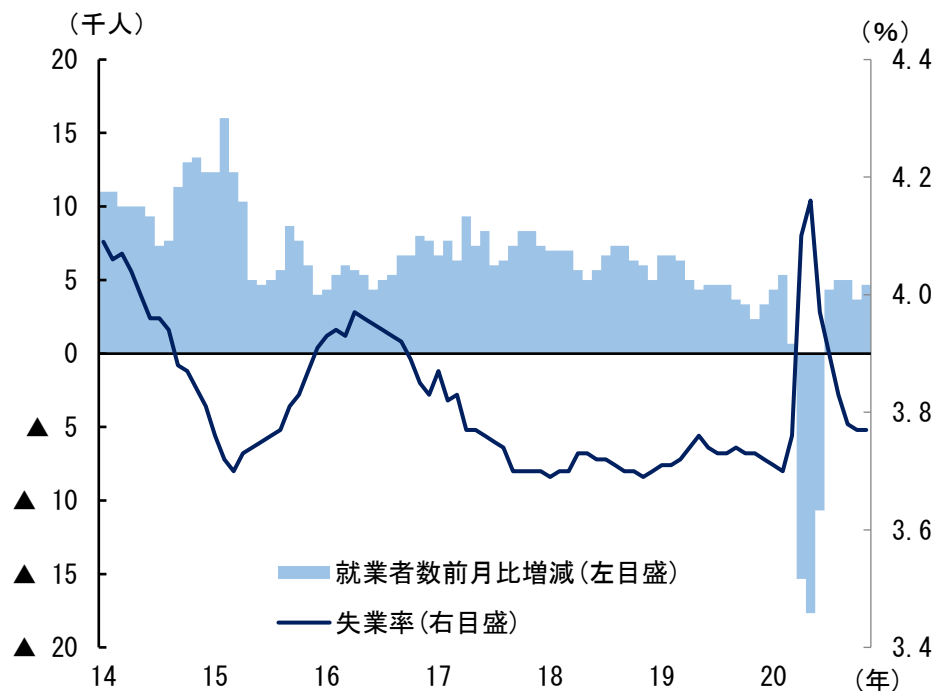
- コロナ禍で一時的に悪化した雇用・所得環境は持ち直し
 - 2020年7～9月期の賃金上昇率は、名目・実質ともに良化
 - 就業者数も底打ち、失業率については、11月時点で3.77%と落ち着きを取り戻しつつある
- 雇用・所得環境の持ち直しを受けて、今後の消費も底堅く推移する見込み

賃金上昇率



（出所）台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

就業者数と失業率



（注）季節調整値

（出所）台湾行政院主計総処より、みずほ総合研究所作成

アジア・新興国の経済見通し: 安定的な成長軌道への回帰を展望

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

アジア・新興国見通し総括表

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

(注)実質GDP成長率(前年比、%)、網掛けは予測値。平均値はIMFによるGDPシェア(購買力平価ベース)により計算

(出所)各国統計、IMF等より、みずほ総合研究所作成

3. 最後に

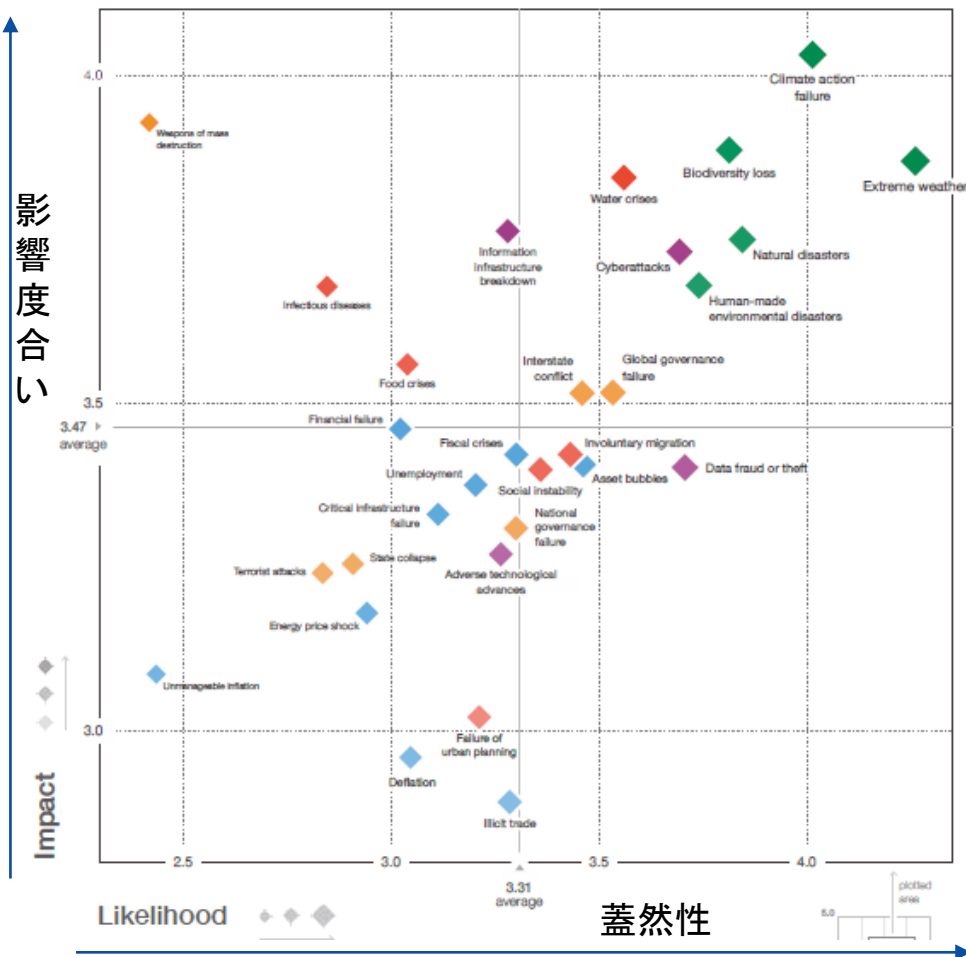
「7つのD」:2021年の注目点とリスク

7つのD	主要論点
新型コロナウイルス感染症 (Disease)	<ul style="list-style-type: none"> ■ 感染封じ込めに失敗するダウンスайдシナリオでは、世界経済は4.4%押し下げられ、経済損失額は4兆ドル超に(国際通貨基金試算) ■ コロナ禍収束失敗による政治的代償にも留意の要
債務(Debt)	<ul style="list-style-type: none"> ■ 世界の債務残高は2020年9月時点で約275兆ドル、一年前から22兆ドルも増加(国際金融協会)。米中の企業部門、南欧諸国の財政、新興国債務を注視 ■ 経済が正常化に向かう局面で、それまで正当化された潤沢な流動性供給、拡張的な財政支援、寛大な金融支援が後退するリスクも
ドル(Dollar)	<ul style="list-style-type: none"> ■ インフレ期待の高まりが米国の株式・債券市場や為替市場を揺さぶるリスク ■ 米国新政権がドル下落を容認するリスク
分断(デバイド、Division)	<ul style="list-style-type: none"> ■ 米国の深刻な格差と分断問題 ■ アジア、中東での分断に基づく地政学リスク ■ ドイツでのポスト・メルケルの行方と欧州での分断再燃リスク
デカップリング (Decoupling)	<ul style="list-style-type: none"> ■ ハイテク分野を中心とした米中のデカップリングが一段と進むリスク。2021年9月に延期された立法会選挙に向けた香港情勢も要注視
デジタル(Digital)	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2020年のサイバー犯罪コストは世界全体で1兆ドルを突破(米戦略国際問題研究所等) ■ 米ビックテック企業の巨大化問題と規制の行方
自然災害(Disaster)	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2020年の自然災害等に伴う経済被害額は1,870億ドル(スイス・リー) ■ その背景にある気候変動問題がもたらす新たなリスク(脱炭素に向けた環境規制・課税強化、投資撤退・座礁資産発生リスク、国際的な分断強化等)

(出所)みずほ総合研究所作成

世界経済フォーラム(WEF)のトップリスク

Global Risk Report 2020によるトップリスク



(出所) 世界経済フォーラム、“Global Risk Report 2020”

蓋然性によるトップ10

Top 10 risks in terms of
Likelihood

- 1 Extreme weather 異常気象
- 2 Climate action failure 気候変動対応失敗
- 3 Natural disasters 自然災害
- 4 Biodiversity loss 種の絶滅
- 5 Human-made environmental disasters 人為的環境災害
- 6 Data fraud or theft データ詐欺
- 7 Cyberattacks サイバー攻撃
- 8 Water crises 水危機
- 9 Global governance failure 世界的なガバナンス失敗
- 10 Asset bubbles 資産バブル

影響度合いによるトップ10

Top 10 risks in terms of
Impact

- 1 Climate action failure 気候変動対応失敗
- 2 Weapons of mass destruction 大量破壊兵器
- 3 Biodiversity loss 種の絶滅
- 4 Extreme weather 異常気象
- 5 Water crises 水危機
- 6 Information infrastructure breakdown 情報インフラ麻痺
- 7 Natural disasters 自然災害
- 8 Cyberattacks サイバー攻撃
- 9 Human-made environmental disasters 人為的環境災害
- 10 Infectious diseases 感染症

新型コロナ対応民間臨時調査会 調査・検証報告書

分野	主な課題 (※報告書 第3部「ベストプラクティスと課題」より抜粋)
パンデミック危機への備え	<ul style="list-style-type: none"> ■ 2015年韓国MERSを対岸の火事として、学ぶことを怠る ■ 感染症・特措法における国から地方への指揮権限の弱さ、特措法における「要請」の限界 ■ 感染研・保健所・地衛研の予算・人員の長年に渡る縮小
官邸/厚労省	<ul style="list-style-type: none"> ■ 「備え」の欠如、省庁・部局との意思疎通、政策の執行 ■ ガバナンス、前線機関の直接の指揮権限不在、危機コミュニケーション機能
医療・介護提供体制	<ul style="list-style-type: none"> ■ 不十分な感染症対策 ■ 病院間支援体制、国内での資材備蓄、緊急時の迅速な開発・製造体制、都道府県レベルでの医療機関の財政支援の遅れ、感染症対策に備えた医療人材の育成、医療DXの遅れ
専門家会議	<ul style="list-style-type: none"> ■ 政府との役割分担と責任主体の不明確さ、人材育成の遅れ、データのデジタル化の遅れ
危機対応コミュニケーション/政策執行力	<ul style="list-style-type: none"> ■ 危機対応コミュニケーション体制の未確立、全体戦略の不透明さ、国民の不安・不満・批判への対応不足 ■ 平時のオープンイノベーション、デジタル基盤の構築
中央と地方	<ul style="list-style-type: none"> ■ 感染症対応への権限と責任の明確化、近隣自治体との連携
国際保健外交	<ul style="list-style-type: none"> ■ 国際的発信の少なさ、クルーズ船での感染発生に対する国家管轄権の曖昧さ、国際社会における備えの不十分、国家間のパンデミック情報の共有、対抗策の国際協調

**「同じ危機は、二度と同じようには起きない。
しかし、形を変えて、危機は必ずまたやってくる。
学ぶことを学ぶ責任が、私たちにはある」(報告書P432)**

(出所) 一般財団法人アジア・パシフィック・イニシアティブ
「新型コロナ対応民間臨時調査会 調査・検証報告書」(2020/10)より、
みずほ総合研究所作成

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。