

Oneシンクタンクレポート

2017年 新春経済見通し

2017.1.1

トランプは世界を変えるか

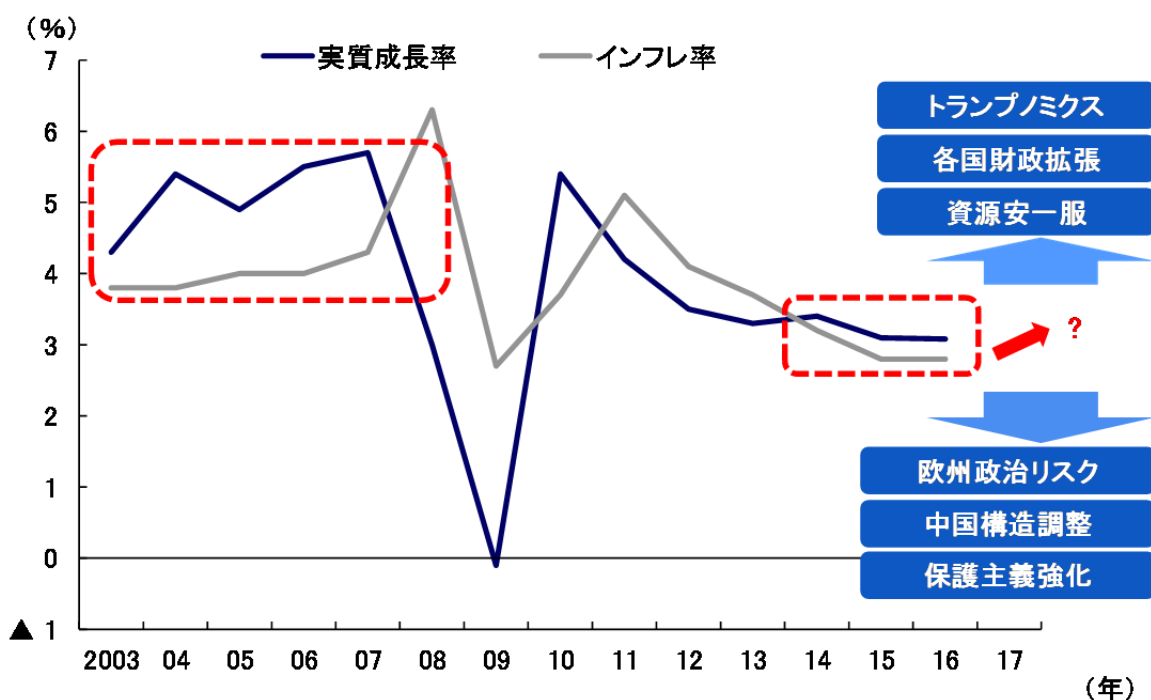
日本経済にも追い風に

I. チーフエコノミストの視点 ～ トランプはゲームチェンジャーになるか

トランプ氏がもたらす「世直し」

みずほ総合研究所が2015年末に作成した「とんでも予想2016年」のトップはトランプ大統領の当選だった。そのとんでも予想が現実になった想定外の事態に我々は今直面している。また、2016年を振り返れば、Brexitも含めて想定外のことばかりだった。筆者が2016年12月に米国を訪問して感じたのは、日本人の多くがまだトランプ・ショックを引きずる中、米国では大勢がトランプ氏のプロビジネスの姿勢に「世直し」の期待を抱いていることだった。それは、それまでの経済の現実が、未曾有の難病、「3L」（低成長、低インフレ、低金利）に象徴され、サマーズ元財務長官が言ってきた「長期停滞論」であったことへの裏返しとも言える。2007年以降、戦後最大のバランスシート調整に伴う深刻な経済の病に対して、それまでの経済学は処方箋を描けていなかった。同時に、米国の経済構造問題と威信低下に対し、オバマ大統領の8年間は無力だったとの意識が米国民に浸透し、それが「世直し」の機運を高めたと考えられる。「チェンジ」を掲げて登場したオバマ政権は皮肉にも「Make America Strong Again」のスローガンで「世直し」を唱えたトランプ氏にとってかわられることになった。

【世界の成長率とインフレ率】



(注) インフレ率はCPI、2016年はみずほ総合研究所による見込み。

(資料) IMFより、みずほ総合研究所作成

「ロン・ヤス」から「ドン・シン」へ

先述の「Make America Strong Again」のスローガンは1980年のレーガン大統領が選挙戦で用いたものと同じであり、今日の状況はレーガノミクスの再来である。振り返れば、当時の経済情勢は今日の「3L」と真逆の「3H」（高失業、高インフレ、高金利）だった。高失業と高インフレのスタグフレーションという事態は、今日同様に既存の経済学で処方箋が描けていない難病であった。しかも、前任のカーター政権が米国の威信を失ったことへの不満がやはり「世直し」の意識を高めた。レーガノミクスが難病の閉塞感に対してマネタリストを中心とした新たな潮流をもたらし、「強いアメリカ」を志向した。同様に、36年が経過した今日、既存の経済学が処方箋を見失ったなか、すなわち、世界的にマイナス金利も含めて金融政策が限界に陥ったなか、財政政策や成長戦略を中心にしたプロビジネスの産業政策に軸足を置いて政府が「世直し」に向かい出したことを市場は好感をもって受けとめている。トランプ政権はこうした世直し意識で作り上げられたとも言える。

2016年は日本にとって年初から円高に襲われアベノミクスは戦線後退を余儀なくされる厳しい日々が続いた。海外では「アベノミクスの死」とまでささやかれて、日銀も戦線建て直しを「総括的検証」で行わざるをえなかった。しかし、11月以降のトランプ相場はまさに神風だった。日本の金融緩和継続の効果が再び円安・株高の好循環に効く局面、日銀にとって漸く「キター！」という状況だ。デフレ脱却に向けた動きはむしろこれからが本番だ。ただし、回復へのけん引役は、日本でも金融政策から財政政策や企業の活力を高める成長戦略にバトンタッチされていく局面だ。

1980年代、レーガン・中曽根の日米両国首脳はファーストネームで呼び合う「ロン・ヤス」関係として注目された。今や、首相在任期間で中曽根首相を抜いて戦後歴代4位となった安倍政権は、今後、トランプ大統領と「ドン・シン」と呼び合う可能性もある。安定度の点で日本が世界のなかでの相対的地位が向上している点を日本人も自ら再認識する必要がある。アベノミクスは、2012年末からの最初の3年間の好循環から、2016年の一時的退却、戦線建て直しを受け、2017年は再び再起動の年になるとも言えるのではないかと。トランプ旋風は債券から株へのグレート・ローテーションを世界にもたらす可能性がある。

(チーフエコノミスト 高田 創)

II. みずほ総合研究所海外各拠点からのメッセージ ～ 2017年の注目点

From ニューヨーク：「意外に現実的なトランプ次期米大統領の経済政策」

トランプ次期大統領は、選挙後の11月21日、就任後100日間で実行する政策を発表した。ここでは、環太平洋経済連携協定（TPP）離脱こそ明言されたものの、世界が懸念するNAFTA離脱や、メキシコからの輸入品に対する高率関税賦課といった保護主義的政策は除外された。また、上記発表には含まれなかったが、少なくとも短期的に景気刺激効果が期待できる税制改革やインフラ投資の実現も見込まれている。経済閣僚人事では、財務長官にゴールドマンサックス出身のステイブ・ムニューチン氏、商務長官には著名投資家のウィルバー・ロス氏が指名されるなどプロビジネス的な人選となったことから、トランプ次期大統領の経済政策は現実的との安堵感が当地経済界の間で広がっている。ただし、トランプ次期大統領は、演説やSNSなどを通じた企業批判は続けており、実際に名指しされた米空調大手会社はメキシコへの工場移転計画撤回を余儀なくされた。経済政策は現実的でも、大統領の「口先介入」を通じた政治圧力が、米国で事業展開する企業にとって今後リスク要因になりそうだ。（事務所長 新形 敦）

From ロンドン：「英国を覆う”Brexit”の霧」

2016年6月、英国はEU（欧州連合）を離脱する（Brexit）という歴史的な決断を下した。テリーザ・メイ首相は、2017年3月までにEU条約50条が定める離脱通告をEUに対して行う方針である。同条は通告から原則として2年後にEU法の効力が切れる（脱退が完了する）と定めている。しかし、2016年11月、英国高等法院は「離脱通告には議会の承認を要する」との判断を示した。もともと残留派が多数を占める英下院において、EUとの交渉方針を巡る議論が難航するのは必至であり、「通告」が遅れる可能性も浮上している。まずは、2017年1月に下される英国最高裁の判断に注目する必要がある。

交渉開始後はその進捗に焦点が移るが、EU主要国で重要な選挙がある2017年中は大幅な進展はなさそうだ。一方、国民投票後に進行したポンド安の影響もあり、2016年中の英国経済は景気の悪化を免れた。しかし、今後は、企業が投資や採用行動を慎重化する影響も出てくるだろう。Brexitを巡る不透明感が英国景気を多少なりとも悪化させることは避けられそうもない。

（事務所長 山本 康雄）

From シンガポール：「トランプ政権誕生で多くのアジア諸国は警戒」

米国のトランプ新大統領の政権が間もなくスタートするが、ASEAN 各国の受け止め方は様々だ。まず、TPPの成立が絶望的となったことで、ベトナム、マレーシアといった参加国は落胆している半面、タイなどの不参加国は、北米などでの市場シェアが奪われずに済むとして歓迎している。一方、トランプ氏が国内雇用を重視し、保護主義的とされる面については、多くのアジア諸国が警戒している。同氏が公約どおり、中国製品に高関税を課せば各国の対中輸出は大打撃を受けるだろうし、外国人労働者の流入抑制に踏み出せば海外労働者の送金に大きく依存するフィリピンは特に大きな打撃を受けそうである。また、ビジネス界出身のトランプ氏が実利主義に基づく外交政策を行うとすれば、米国との関係改善が進むとみられる国もある。具体的には、イスラム系の少数民族を迫害している、軍事独裁政権のタイなどだ。いずれにせよ、ASEAN 各国にとっては、等距離外交で大国との交渉力を維持してきたこれまでの戦術がトランプ次期大統領にも通用するのかが重大な関心事となるだろう。

（主任研究員 稲垣 博史）

From 北京：「トランプ氏当選により不透明感が強まる米中関係の先行き」

米大統領選挙の結果は、中国でも波紋を呼んだ。トランプ氏が選挙期間中、「中国を為替操作国と認定する」、「45%の対中輸入関税を課す」など過激な発言を繰り返してきただけに、人民元の不安定化や対米輸出の悪化など中国経済への悪影響を懸念する論調は少なくない。他方、米国が内向きになり、アジア太平洋地域への関与を弱めることで、中国が進めている対外経済政策「一帯一路」構想の障害が減り、同地域で中国が影響力を拡大しやすくなるとの見方もある。日中関係についても、日米同盟の弱まりが中国に有利となる一方、日本の「軍拡」を招く恐れもある、とみるなど、期待と懸念が交錯している。前例を破る台湾総統との電話会談の実施公表など、トランプ政権の経済・外交政策の先行きは予測困難だが、「複雑な利害関係を背景に、極端な政策の実現は困難だろう」とする論調や、「トランプ氏はビジネス感覚を重視し、実利主義に基づいて外交でリーダーシップを発揮する」との論調など、様々な見方が出ている。トランプ氏の剛腕に中国はいかなる戦略で対するのかが、2017年はその動向に注目が集まるだろう。

（主任研究員 三浦 祐介）

Ⅲ. 2016年の回顧 ～ 世界経済は減速基調、日本経済は踊り場が長期化

新興国の減速が先進国にも波及し、減速を余儀なくされた2016年の世界経済

- 2016年の世界経済は、新興国の景気減速が先進国にも波及し、2年連続で成長率の低下を余儀なくされた（2016年の成長率は見込み）。先進国では2015年は2%台だった米国やユーロ圏の成長率は1%台半ばに低下した。また、新興国では中国が前年比で成長率の低下が続き、その他アジアは2015年から低下した2016年並みの成長にとどまった。
- 米国では原油安やドル高の影響などから年前半に景気が落ち込んだが、後半にかけてはこうした要因が和らぎ、持ち直し基調に転じた。ユーロ圏では年初は、油価下落などから景気回復に加速感がみられたが、英国民投票に起因した不確実性の増大により、景気回復ペースは徐々に鈍化した。
- 新興国では、構造調整下にある中国は暦年ではさらに減速したものの、経済対策による下支えから前年比の成長率が年初から3四半期連続で横ばいとなるなど、期中の景気には底堅さもみられた。その他アジア経済も、輸出の伸び悩みから年前半は総じて低調であったものの、後半にかけては輸出が下げ止まり、一部景気持ち直しの動きが見られた。また、2年連続のマイナス成長となったブラジルやロシアも、資源価格の持ち直しから景気の底入れ感が見え始めた。

低成長・低インフレ・低金利が続く中、金融緩和の限界論も

- 近年、先進国の投資低迷や新興国経済の減速を背景に世界的な低成長、低インフレが続く中、各国は金融政策を中心とした景気支援策を講じてきた。2016年についても、利上げ局面に入った米国では利上げが先送りされ、欧州や日本では追加緩和が実施された。また、ドル高の一服から新興国でも金融緩和を実施する国が散見された。しかし、同時に大規模な緩和を続けてきた日本や欧州を中心に中央銀行による資産購入の持続性への疑念やマイナス金利政策の弊害に対する懸念などから金融政策の限界も意識されるようになった。こうした状況を背景に、2016年はグローバルに財政政策や構造改革を重視する論調が一段と増加した年であった。

2016年の日本経済は、後半にかけて踊り場を脱却し、持ち直し

- 2016年の日本経済は、夏場までは、2015年半ばからの景気の踊り場局面が続いた。海外経済の減速や円高の影響などから輸出が弱含み、設備投資の慎重姿勢が強まった。個人消費も、消費増税前の駆け込み需要などによって耐久財の需要が先食いされた反動が長引き、力強さを欠く推移となった。
- 一方、2016年後半に入ると、景気は踊り場を脱する動きが出てきた。世界的なITサイクルの改善などを受けて、輸出や生産が持ち直したためだ。また、2016年度当初予算の早期執行等により、公的需要の下支えも続いた。

2016年前半の景気足踏みを受け、消費増税の再延期と経済対策を決定

- 2016年前半の景気が足踏みしていたことから、安倍首相は、G7伊勢志摩サミット後の6月1日に、次回の消費増税時期の再延期を表明した。消費増税は、もともと財政健全化に向けた日本政府の国際公約だったが、G7の場で国際的な理解を得た上で延期した格好だ。
- さらに、安倍首相は、G7伊勢志摩サミットの中で財政出動の必要性を訴え、参院選後にはそれを具体化した経済対策を策定した。みずほ総合研究所では、経済対策によって、実質GDPが複数年度の累計で1.1%押し上げられると試算している。ただし、建設業の人手不足等から、毎年の成長率押し上げ効果は、0.1~0.3%程度にとどまる見込みだ。

2016年9月の「総括的検証」で、金融政策の軸足は「量」から「金利」へ

- 2016年のコアインフレ率(生鮮食品を除く総合消費者物価指数)は、原油安・円高の影響によりマイナス圏で推移した。エネルギー価格などの短期的な変動要因を除いても、物価の基調は緩やかな改善にとどまっている。
- 「量的・質的金融緩和」の導入から3年が経過しても、依然として2%のインフレ目標は達成できていない。そうした現状を踏まえ、日銀は、9月20・21日の金融政策決定会合において、金融政策の軸足を「量」から「金利」に移し、金融緩和を持続的な枠組みに修正した。

IV. 2017年の世界経済見通し ～ 景気は持ち直し、米新大統領の政策に注目

- 2017年の世界経済成長率(みずほ総合研究所の予測対象国・地域平均)は、米国の改善とブラジルやロシアのマイナス成長からの脱却などから、前年比+3.7%(2016年:同+3.3%)と3年ぶりの上昇を予想している。米国については、雇用の改善を背景とした堅調な個人消費が景気を支える見込みであり、年後半以降はトランプ新政権による財政政策なども景気の押し上げに寄与する見通しである。
- メインシナリオは世界経済の持ち直しであるが、欧州政治問題や中国構造調整などの不安要素が残存する中、引き続き下振れリスクには警戒が必要である。また、米国の財政拡張と利上げのポリシーミックスはドル高圧力となるが、過度なドル高は米国経済や新興国経済の下振れ要因となり、米国が保護主義姿勢を強めるきっかけにもなり得よう。

【 世界経済見通し総括表 】

暦年	(前年比、%)			
	2014年 (実績)	2015年 (実績)	2016年 (予測)	2017年 (予測)
予測対象地域計	3.6	3.4	3.3	3.7
日米ユーロ圏	1.7	2.2	1.5	1.7
米国	2.4	2.6	1.6	2.2
ユーロ圏	1.2	2.0	1.6	1.3
日本	0.3	1.2	1.0	1.1
アジア	6.4	6.1	6.0	6.0
中国	7.3	6.9	6.7	6.5
NIEs	3.5	2.0	2.0	2.2
ASEAN5	4.6	4.8	4.8	4.7
インド	7.0	7.2	7.0	7.6
オーストラリア	2.7	2.4	2.4	2.5
ブラジル	0.1	▲ 3.8	▲ 3.4	1.0
ロシア	0.7	▲ 3.7	▲ 0.7	1.0
日本(年度)	▲ 0.4	1.3	1.2	1.2
原油価格(WTI,\$/bbl)	93	49	43	55

(注) 予測対象地域計はIMFによる2014年GDPシェア(PPP)により計算。

(資料) IMFより、みずほ総合研究所

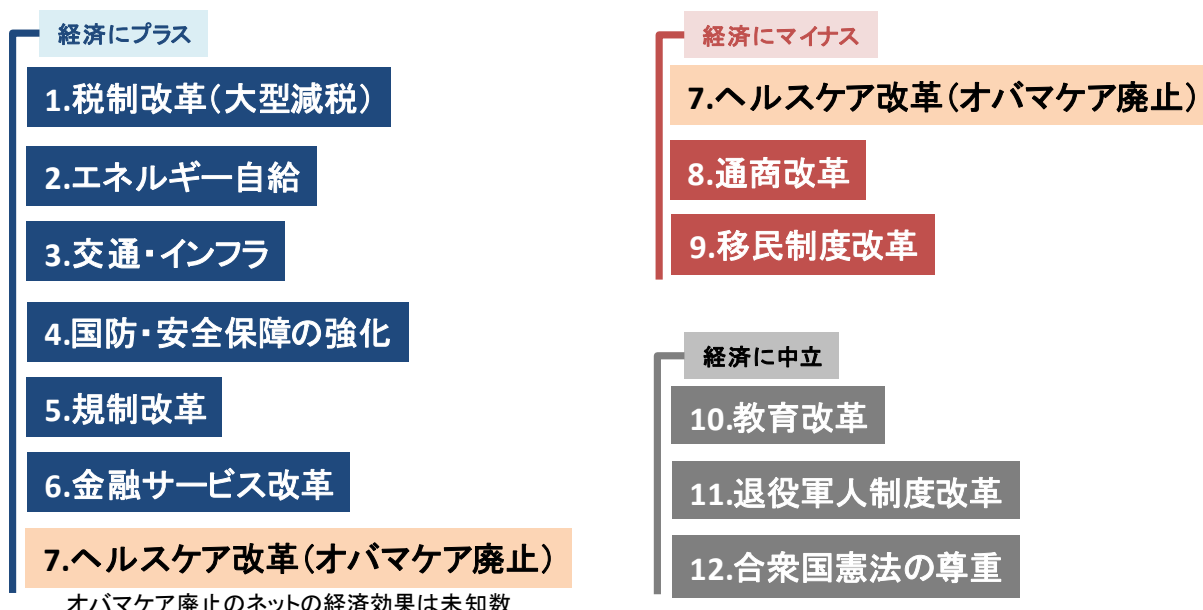
(1) 米国経済の展望 ~ 新政権の財政政策が年半ば以降の景気を押し上げ

- ドル高・原油安の影響が薄れ、2017年は緩やかな成長に
 - ・ ドル相場と原油価格が緩やかな上昇にとどまる限り、輸出や設備投資の回復が続く
 - ・ 雇用の改善を背景とした堅調な個人消費が景気を支える見込み

- 大型減税は2017年夏、歳出増は新年度入り後(2017年10月以降)を想定
 - ・ 個人所得税減税と法人税減税は2017年7月には実施されると想定。インフラ投資や国防費増額は2018年度予算で実施
 - ・ 個人所得税は平均税率▲2%Pt、法人税は最高税率▲20%Ptと想定
 - ・ トランプ氏の公約にはほかにも様々な減税措置が存在するが、共和党内には財政赤字の膨張を懸念する議員もあり、全て通る公算は小

- トランプ氏の個別企業批判、過度なドル高、保護主義は下振れリスク
 - ・ トランプ氏の企業批判と過度なドル高は製造・輸出セクターの業況悪化を通じて保護主義の引き金になりかねず
 - ・ トランプ氏の批判は「経営不振時に雇用調整が困難になる」との企業予想を惹起(じゃつき)し、雇用や投資を抑制

【 トランプ次期大統領の12分野の政策 】



(注) 12分野は政権移行ウェブサイトによる。ただし番号の付与と経済への影響はみずほ総合研究所。
 (資料) トランプ氏の選挙公約と政権移行ウェブサイト等より、みずほ総合研究所作成

(2) 欧州経済の展望 ～ 低成長・低インフレが続く

○ 2017年のユーロ圏実質GDP成長率は一段と減速

- ・ 個人消費の回復が続く見込みであるが、英国のEU離脱に伴う不確実性の残存が企業の投資抑制につながり、成長率を押し下げることに

○ 財政面からの景気押し上げは期待薄

- ・ 各国予算案を集計すると2017年のユーロ圏構造的財政収支(GDP比▲0.8%)は16年(同▲0.9%)から赤字がやや縮小
- ・ イタリアは移民・地震対応を理由に拡張財政、スペインは中立財政へ転換しており、両国は今後、欧州委員会から予算案の修正を要求される見込み。ドイツは財政黒字にこだわり続けるだろう

○ 政治問題がリスク要因、欧州内で高まるEU懐疑政党の勢い

- ・ 2016年末から2017年にかけて、欧州では国民投票や議会選挙などの政治日程が目白押し
- ・ いずれの国でもEU懐疑的な政党の勢いが増しており、欧州政治不安への懸念が燻る
- ・ 英国のEU離脱を巡る交渉も、2017年3月頃より開始される見込み

【 欧州の選挙スケジュール 】

年	月	内容	ポイント
2017年	3月	英国はEUに脱退通告を実施(3月まで、予定)	EUとの離脱協議が開始される。
		オランダ下院選挙(15日)	EU懐疑政党、オランダ自由党が第一党となる可能性あり。但し、単独過半数の獲得は困難
	4月	フランス大統領選挙：初回投票(23日)	EU懐疑政党、フランス国民戦線のルペン党首が決選投票に進む公算大。
	5月	フランス大統領選挙：決選投票(7日)	国民戦線は決選投票では勝てない公算大。
	8～10月	ドイツ議会選挙	与党CDU・CSUが議席数を落とす可能性あり。
2018年	5月頃	イタリア総選挙	反政府・EU懐疑政党の五つ星運動が得票を伸ばす可能性あり。
2019年	5月頃	欧州議会選挙	この時までには英国のEU離脱が確定していなければ、議席配分が難しい。
2020年	5月	英国下院選挙	英政府はこれまでの交渉結果の信を国民に問うことに。

(資料) 各種報道より、みずほ総合研究所作成

(3) アジア経済の展望 ～成長率は総じて横ばいで推移する見通し

○ アジア経済の成長率は、+6%程度の横ばい圏を予測

- ・ 中国は、輸出が緩やかに持ち直す中、過剰生産能力の調整圧力を政策効果で緩和しつつ、小幅な減速傾向で推移
- ・ NIEs、ASEAN5とも、輸出回復は緩慢で、横ばい圏の成長が続く見通し。両者を比べると、ASEAN5ではインフラ整備等の投資が見込まれることから、NIEsよりも高い成長率で推移
- ・ インドは、2016年末の高額紙幣無効化による影響で景気が失速したが、2017年には持ち直す見通し。ただし、2016年の公務員給与大幅引き上げと気象要因による農村経済の押し上げ効果は、2017年には剥落

○ IT関連の輸出持ち直しが景気を下支え

- ・ IT需要の持続的な回復が先行指標の半導体製造装置受注などからうかがわれ、米国の成長率も上向くと想定されるため、アジアの輸出は持ち直すと予想
- ・ もっとも、近年は中間財貿易が停滞するなど、アジアを生産基地とするグローバル・サプライチェーンの拡大には一服感がみられるため、輸出の持ち直しは緩やかなものに

【 アジア経済見通し総括表 】

(単位:%)

	2012年 (実績)	2013年 (実績)	2014年 (実績)	2015年 (実績)	2016年 (予測)	2017年 (予測)
アジア	6.5	6.5	6.4	6.1	6.0	6.0
中国	7.9	7.8	7.3	6.9	6.7	6.5
NIEs	2.3	2.9	3.5	2.0	2.0	2.2
韓国	2.3	2.9	3.3	2.6	2.6	2.4
台湾	2.1	2.2	4.0	0.7	1.3	2.1
香港	1.7	3.1	2.7	2.4	1.5	1.5
シンガポール	3.7	4.7	3.3	2.0	1.3	1.7
ASEAN5	6.2	5.0	4.6	4.8	4.8	4.7
インドネシア	6.0	5.6	5.0	4.8	5.0	4.9
タイ	7.2	2.7	0.8	2.8	3.1	2.9
マレーシア	5.5	4.7	6.0	5.0	4.1	4.1
フィリピン	6.7	7.1	6.2	5.9	6.6	5.7
ベトナム	5.3	5.4	6.0	6.7	6.1	6.2
インド	5.6	6.3	7.0	7.2	7.0	7.6

(注) 実質GDP成長率(前年比)。平均値はIMFによる2014年GDPシェア(購買力平価ベース)により計算。
 (資料) 各国統計、CEIC Dataより、みずほ総合研究所作成

○ 中国経済は小幅な減速を予想

- ・ 過剰ストック調整による固定資産投資の抑制に加え、住宅購入規制の強化による不動産開発投資の鈍化が景気の押し下げ要因に
- ・ ただし、緩やかながらも輸出が持ち直し、インフラ投資などの下支えも続くことから、経済の減速は小幅なものにとどまる見通し

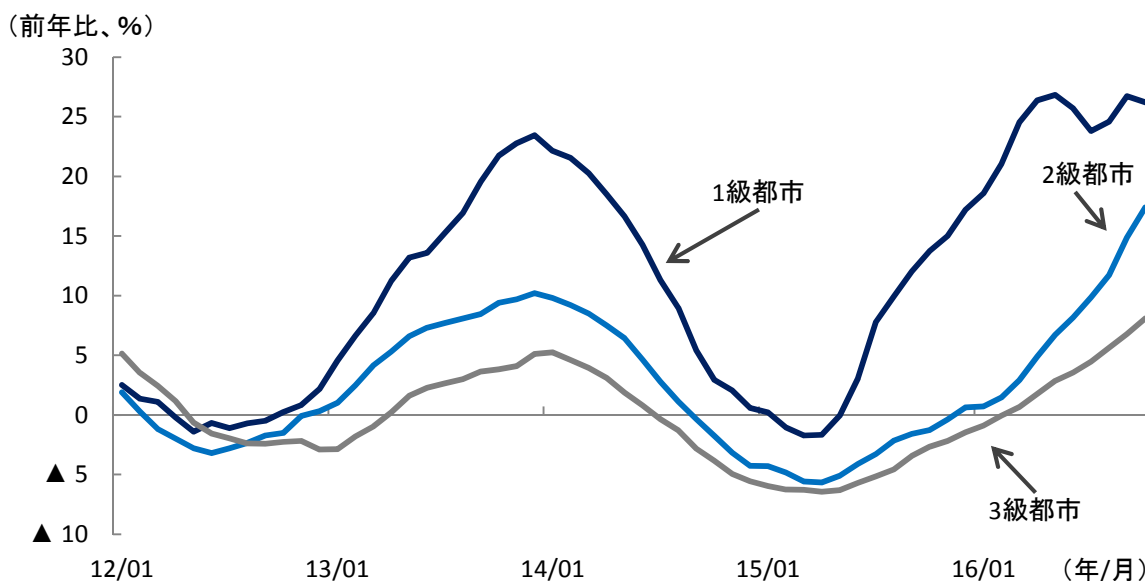
○ 中国不動産市場の調整の影響を注視

- ・ 不動産価格の上昇を受けて、2016年9月末以降、約20都市で価格抑制策導入。対象を限定した抑制策のため価格急落は避けられようが、投資や消費、不動産関連税収や土地譲渡収入への依存度が高い地方財政への影響は要注視

○ 中国共産党大会（第19回）が秋には開催され、習近平氏再任の予定

- ・ 5年に1回の最重要会議である共産党大会が開催され、党指導部の人事や今後の政策方針が決定される予定。党の「核心」となり権力基盤を固めつつある習近平氏が総書記に再任され、2022年まで続投することはほぼ確実。権力基盤の強化は改革推進に有利である一方、集権が行き過ぎれば地方政府や社会との軋轢が生じる恐れ

【 都市別の新築住宅販売価格（中国） 】



(注) 1級都市：北京、上海、広州、深圳の4都市。2級都市：天津、重慶など22都市。3級都市：それ以外の74都市。
 (資料) Windより、みずほ総合研究所作成

V. 2017年の日本経済見通し ～ 経済対策や「トランプ円安」が追い風に

- 2017年の日本経済は、経済対策に伴う公共事業の執行に加えて、「トランプ円安」も下支えとなり、緩やかに回復する見込みである。
- 主要な項目別にみると、輸出は、海外経済の持ち直しに加えて、ITサイクルの改善も下支えとなるため、緩やかに回復すると見込まれる。内需については、経済対策などから、公的需要が堅調に推移するとみられる。設備投資も、設備の更新需要が根強いことや研究・開発などの無形資産投資への関心が高いことなどから、緩やかに持ち直していくとみている。個人消費は、雇用情勢の改善に伴い、緩やかな回復基調で推移するだろう。
- トランプノミクスの影響により、2017年度までの予測期間中は円安が続くとみている。2018年度以降は、大型減税やインフラ投資優遇策、規制緩和などに伴う米国経済の成長力向上が、日本経済にもプラスに働くだろう。
- コアインフレ率は、GDPギャップの緩やかな改善に加えて、原油価格の持ち直しや「トランプ円安」による押し上げもあり、徐々に上昇していくだろう。みずほ総合研究所では、2017年後半には、コアインフレ率は1%台まで上昇すると予想している。

【日本経済見通しの概要】

		2015	2016	2017	2016		2017				2018
		年度	年度	年度	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	前期比、%	1.3	1.2	1.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3
	前期比年率、%	--	--	--	1.3	0.9	0.9	1.1	1.3	1.4	1.3
内需	前期比、%	1.1	0.9	1.1	▲0.0	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
	前期比、%	1.1	0.8	0.9	▲0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
個人消費	前期比、%	0.5	0.7	1.0	0.3	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
住宅投資	前期比、%	2.7	6.4	▲5.2	2.6	0.5	▲1.2	▲3.9	▲2.3	▲0.1	2.1
設備投資	前期比、%	0.6	1.7	1.8	▲0.4	0.8	0.5	0.4	0.4	0.7	0.3
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	0.3	▲0.2	▲0.0	▲0.3	▲0.0	▲0.0	0.0	0.1	▲0.0	▲0.1
公需	前期比、%	1.2	1.1	1.8	0.3	1.0	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
	前期比、%	2.0	0.9	1.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
公共投資	前期比、%	▲2.0	1.9	3.7	0.1	3.1	0.8	0.8	0.7	0.5	0.3
外需	前期比寄与度、%Pt	0.2	0.3	0.1	0.3	▲0.2	▲0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
輸出	前期比、%	0.8	1.5	3.1	1.6	1.5	0.6	0.5	0.6	0.7	0.5
輸入	前期比、%	▲0.2	▲0.3	2.8	▲0.4	2.7	1.0	0.2	0.4	0.4	0.4
名目GDP	前期比、%	2.8	1.2	1.4	0.1	0.5	0.0	0.5	0.8	0.4	▲0.4
GDPデフレーター	前年比、%	1.4	▲0.0	0.3	▲0.2	▲0.1	▲0.3	▲0.0	0.7	0.5	0.0
内需デフレーター	前年比、%	0.0	▲0.3	0.9	▲0.8	▲0.1	0.4	0.7	1.1	1.0	0.9

(注) 網掛けは予測値。

(資料) 内閣府「国民経済計算」より、みずほ総合研究所作成

○ 歴代最長政権が視野、アベノミクスは長期戦へ

- ・ 2017年3月の自民党党大会で、総裁任期が3期9年に延長。2021年9月まで安倍政権の継続が可能に
- ・ これまでの最長政権記録（連続在職日数）は、佐藤栄作元首相の約7年8カ月。2020年8月末まで安倍政権が続けば、これを抜くことに

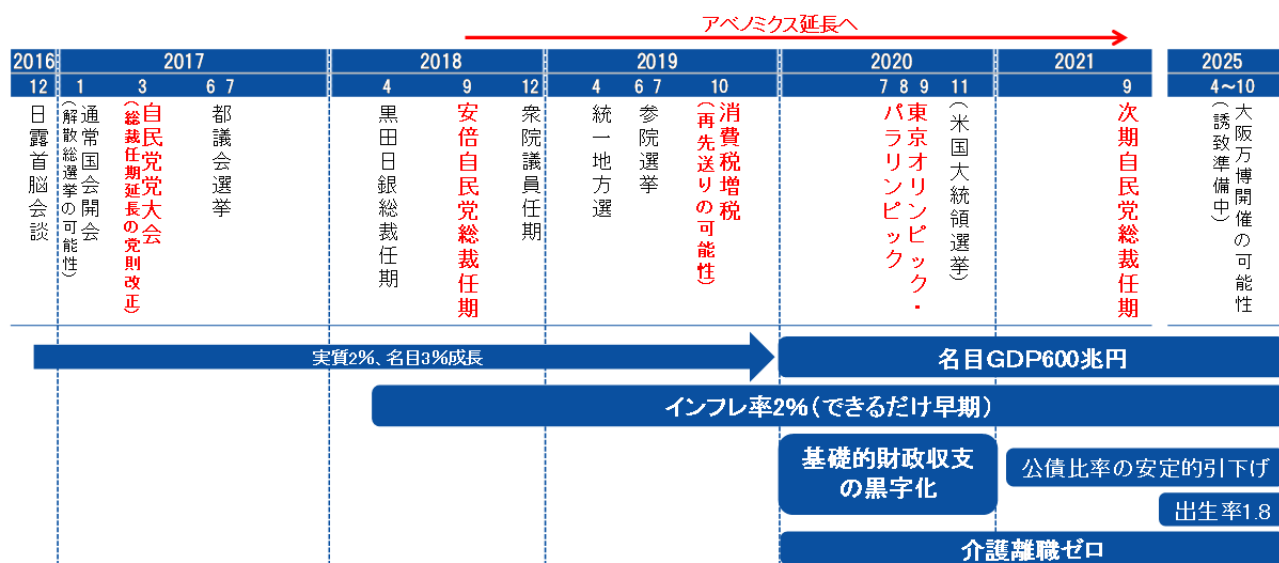
○ アベノミクス後半戦は、金融政策から財政・構造政策にシフト

- ・ 金融政策だけではインフレ目標達成は困難。物価上昇の鍵を握る賃上げの実現に向け、財政・構造政策も総動員し、成長期待を高める必要
- ・ 低金利を活かした財政出動が行われる可能性大。ただし、構造政策で成長力を底上げし、財政出動余地自体を高めることも重要
- ・ 構造政策は、「包摂的成長」という方向性が世界的に注目される。日本においても、女性活躍や非正規社員のキャリア形成、産業の新陳代謝を促進することで、成長と平等のシナジーを発揮することが重要に

○ 2017年は、東京五輪を見据えた民間の取り組みも加速

- ・ 東京五輪を見据えた再開発案件が本格化。銀座最大の商業施設が完成するほか、100年に1度の大型再開発とされる渋谷再開発も順次竣工
- ・ 技術面でも、五輪での活用が予想されるVR（Virtual Reality）・AR（Augmented Reality）や自動運転を採用した商品が展開

【 今後の主な政治・経済日程 】



(資料) みずほ総合研究所作成

○ 海外経済の持ち直しとITサイクルの改善が2017年の輸出を下支え

- ・ 先行指標である米国・製造業の業況感や台湾・電子部品の出荷在庫バランスは改善傾向。2017年にかけての日本の輸出回復を示唆
- ・ iPhone向けの電子部品の供給が日系企業にとって追い風。さらに、新興中国メーカーへの部品納入やIoT需要の取り込みも下支えに

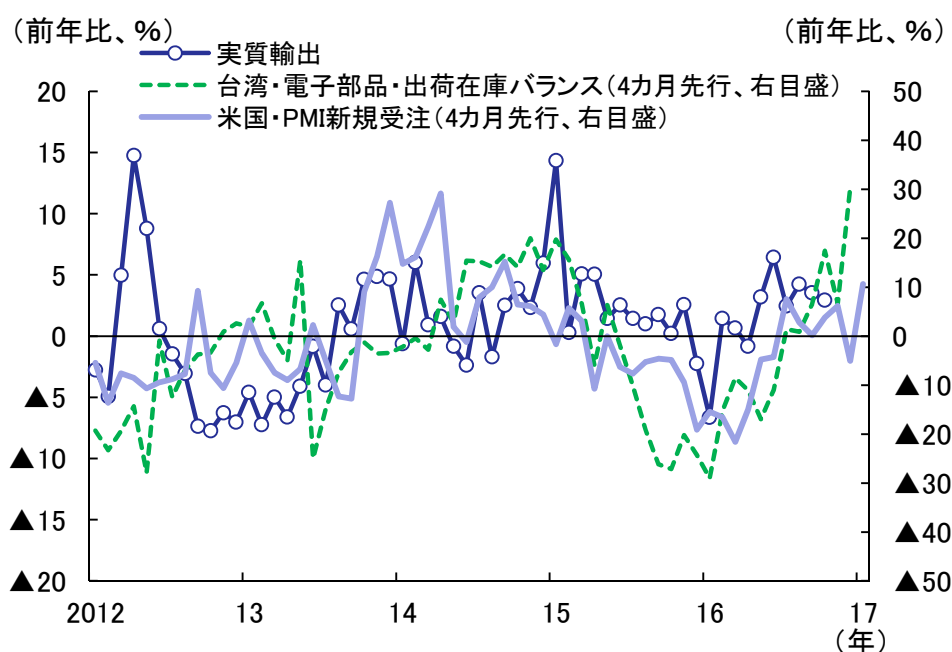
○ 2017年は「トランプ円安」も追い風

- ・ トランプノミクスへの期待から円安が進行。円安はセクターによってメリット・デメリットが分かれるが（輸出企業には恩恵だが、輸入品の価格上昇を通じて、家計には短期的にマイナス）、日本経済全体としてはプラス
- ・ ただし、保護主義姿勢や政策の不確実性が高まるリスクに注意

○ 輸出の構造的な下押し要因は残存。日米の経済政策で打破できるか注目

- ・ 世界的な投資停滞とそれに伴う資本財の貿易低迷が、日本の輸出の構造的な下押し要因となる状況は継続
- ・ 日米の経済政策によって、世界の投資停滞を打破できるかが注目

【 輸出先行指標の推移 】



(資料) 日本銀行「実質輸出入」、米国ISM、台湾 Ministry of Economic Affairs などより、みずほ総合研究所作成

○ 企業業績が持ち直すことで、設備投資の様子見姿勢は緩和

- ・ 2016年の設備投資は、様子見姿勢が続いた。年初からの円高や海外経済の減速が、設備投資の下押し要因となった模様
- ・ 2017年は、海外経済の持ち直しや「トランプ円安」による企業収益の回復を背景に、設備投資の様子見姿勢は緩和すると予測。もともと設備の更新需要は根強く、研究・開発などの無形資産投資への関心も高いことなどから、設備投資は持ち直していく見込み

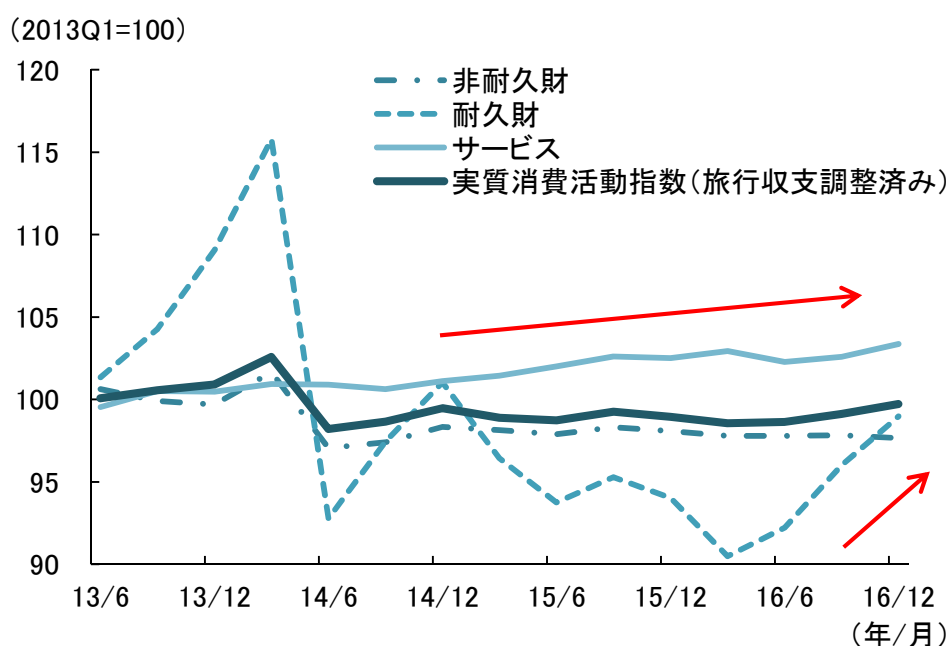
○ 雇用情勢の改善が下支えとなり、個人消費は緩やかに回復する見通し

- ・ 2016年後半にかけて、個人消費は持ち直し。財別にみると、サービスの増加が続いているほか、耐久財の調整圧力も緩和。2017年の個人消費は、雇用情勢の改善に支えられて、緩やかな回復が続く見込み

○ 「トランプ円安」による物価の押し上げに対し、賃上げの動きを進められるかが、持続的な消費回復の鍵

- ・ 2015～16年は原油安等の効果から、家計の実質所得は持ち直し。2017年に「トランプ円安」による物価の押し上げが見込まれる中で、賃上げの動きを進められるかが、持続的な消費回復の鍵を握る

【消費活動指数（財別）】



（資料）日本銀行「消費活動指数」より、みずほ総合研究所作成

○ 2017年の春季賃上げ率は、ほぼ前年並みの見込み。中小企業の給与増加は前向きな材料

- ・ 2017年の主要企業春季賃上げ率は2.10%と16年(2.14%)から小幅な低下を予測。労働需給のひっ迫が押し上げ要因となる一方、2016年度前半の円高による企業収益の目減りや物価の低迷が下押し要因に
- ・ 2016年半ば頃から、5~29人規模の中小事業所で、一般労働者の所定内給与が増加。中小企業での人手不足感の強さが、賃金上昇圧力となっている模様。また、原油安等により、経営体力の面でも、中小企業が賃上げしやすい状況になってきたとみられる。今後は、労働生産性の向上が、中小企業での持続的な賃上げに向けた課題

○ 原油価格の持ち直しや「トランプ円安」の影響から、コアインフレ率は1%台まで上昇。一方、物価の基調は0%台前半にとどまる見込み

- ・ 2017年は、原油価格の持ち直しや円安に伴う輸入物価の上昇を受け、予測期間後半にはコアインフレ率は1%台に
- ・ 賃金面からの物価上昇圧力が依然として緩やかなため、エネルギー等の影響を除く基調的なインフレ率は、小幅なプラスにとどまる見込み

【 日本経済に関する主要指標見通し 】

		2015	2016	2017	2016		2017				2018
		年度			7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
鉱工業生産	前期比、%	▲1.0	1.1	2.5	1.3	1.7	0.3	0.5	0.4	0.5	0.4
経常利益 (下段:特殊要因除く)	前年比、%	3.5	▲1.5 (▲5.3)	0.3 (4.4)	11.5 (▲5.8)	▲1.5	▲3.2	0.3	▲12.4 (3.7)	6.3	7.6
名目雇用者報酬	前年比、%	1.5	▲0.7	2.0	2.3	1.9	1.9	1.9	1.9	2.1	1.9
完全失業率	%	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
新設住宅着工戸数	年率換算、万戸	92.1	97.4	91.3	98.2	96.6	93.5	91.9	91.6	91.2	90.9
経常収支	年率換算、兆円	18.0	21.0	20.5	19.6	23.4	20.0	20.0	18.2	21.9	19.0
国内企業物価	前年比、%	▲3.2	▲2.3	2.3	▲3.6	▲1.7	0.6	2.0	2.9	2.6	2.0
消費者物価(除く生鮮食品)	前年比、%	▲0.0	▲0.2	1.0	▲0.5	▲0.3	0.2	0.5	1.0	1.2	1.3
消費者物価(同上、除く消費税)	前年比、%	▲0.0	▲0.2	1.0	▲0.5	▲0.3	0.2	0.5	1.0	1.2	1.3
消費者物価(除く食料(酒類除く)及びエネルギー、除く消費税)	前年比、%	0.5	0.2	0.3	0.2	0.0	0.1	0.1	0.3	0.4	0.4
無担保コール翌日物金利	%	▲0.00	▲0.05	▲0.05	▲0.06	▲0.05	▲0.05	▲0.05	▲0.05	▲0.05	▲0.05
新発10年国債利回り	%	0.29	▲0.05	0.00	▲0.13	▲0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
日経平均株価	円	18,841	17,400	19,800	16,497	17,700	18,800	19,100	19,600	19,900	20,400
対ドル為替相場	円/ドル	120	108	115	102	109	114	114	115	116	117
WTI原油先物最期近物	ドル/バレル	45	47	58	45	49	50	52	56	59	62

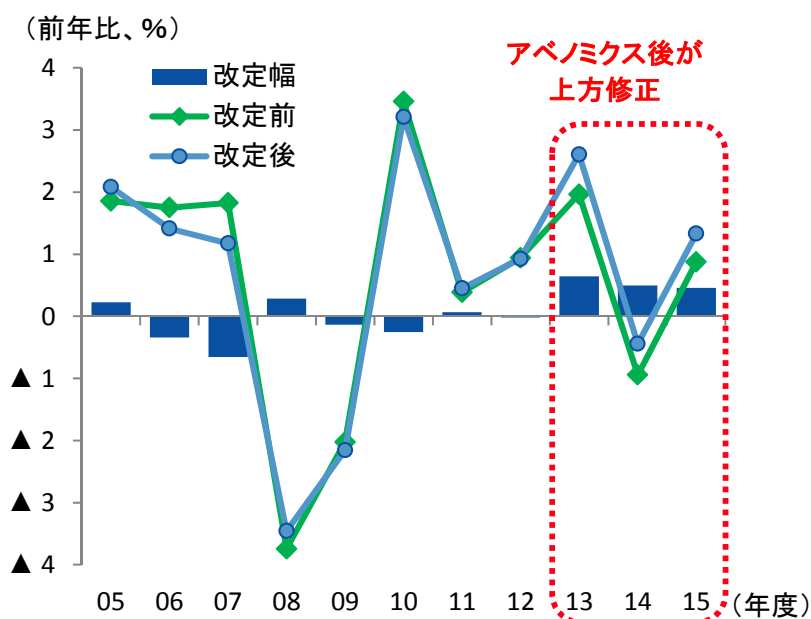
- (注) 1. 網掛けは予測値。実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある。
 2. 経常利益は法人企業統計の全規模・全産業ベース(金融・保険を除く)。下段の()内の数値は、2016年7~9月期に発生した純粋持ち株会社の個社要因による押し上げを除くベース。
 3. 金融関連の指標について、無担保コール翌日物金利は期末値、新発10年国債利回りは月末値の期中平均値、その他は期中平均値。

(資料) 各種統計より、みずほ総合研究所作成

【参考】GDP統計の基準改定～アベノミクス後の成長率が大幅に上方修正

- アベノミクス後(2013年1～3月期以降)の平均成長率は実質年率+1.1%と、改定前の実質年率+0.6%から大幅に上昇。アベノミクス再評価に
 - ・ 年度毎に要因をみると、2013年度(成長率: +2.0%⇒+2.6%)は、「建設コモ法見直し」(※)で設備投資(+3.0%⇒+7.0%)が上振れ
 - ・ 2014年度(成長率: ▲0.9%⇒▲0.4%)は、R&D算入や機械投資の上振れで、設備投資(+0.1%⇒+2.5%)が上方修正
 - ・ 2015年度(成長率: +0.9%⇒+1.3%)は、主に個人消費(▲0.1%⇒+0.5%)が上振れ
- ※ 建設業産出額の計算を「インプット方式」から「出来高方式」に変更
- アベノミクス後の潜在成長率も高まる見込み。もっとも、実質2%成長という政府目標に比べると潜在成長率は低水準にとどまり、成長戦略の実行が今後のアベノミクスの最大の課題であることに変わりはない
- GDPの水準(名目)は約30兆円上方修正。大部分は「研究・開発の資本化」の影響(約20兆円)

【実質GDP成長率の改定前後比較】



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

VI. 2017年の金融市場見通し～ 緩やかなドル高・米金利上昇・株高を予想

- 2017年の金融市場は、トランプノミクスによる期待がある程度維持されることを前提にドル高・米金利上昇・株高の展開。ただし、米大統領選後のトランプラリーである程度のポジティブなシナリオは織り込まれていることから、一本調子の上昇とはなりにくい
- 米FRBは2017年中に2回の利上げをすると予想。日銀は、当面新たな政策の枠組みの効果を見極め、政策を据え置く
- 米国株は利上げ前後に株価の停滞が見られるも、企業業績の改善を背景に底堅く推移する。日本株は緩やかな円安・国内景気の改善傾向を踏まえ、徐々に上昇基調を強める。ドル円相場は、米経済が許容できる範囲でドル高水準を試す動きに
- 米長期金利は上昇を試すも、欧州政治情勢など世界的な不透明要因残存が金利上昇を抑制。国内長期金利には上昇圧力がかかるも、日銀のイールドカーブ・コントロールにより0%近傍から大きく離れない水準での推移に

【 金融市場の予測 】

	2015	2016	2017	2016		2017				2018
	年度	年度	年度	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
日本										
無担保コールO/N (末値、%)	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
ユーロ円TIBOR (3か月、%)	0.16	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
金利スワップ (5年、%)	0.17	▲ 0.03	0.05	▲ 0.10	0.02	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
新発国債 (10年、%)	0.29	▲ 0.05	0.00	▲ 0.13	▲ 0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
日経平均株価 (円)	18,841	17,400	19,800	16,497	17,700	18,800	19,100	19,600	19,900	20,400
米国										
FFレート (末値、%)	0.25~	0.50	1.25	0.25	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.25
	0.50	~0.75	~1.50	~0.50	~0.75	~0.75	~1.00	~1.00	~1.25	~1.50
新発国債 (10年、%)	2.12	1.95	2.50	1.56	2.10	2.40	2.40	2.50	2.50	2.60
ダウ平均株価 (ドル)	17,298	18,500	19,600	18,368	18,600	19,100	19,200	19,500	19,700	20,000
ユーロ圏										
ECB主要政策金利 (末値、%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ドイツ国債 (10年、%)	0.53	0.10	0.35	▲ 0.07	0.15	0.25	0.25	0.35	0.35	0.35
為替										
ドル・円 (円/ドル)	120	108	115	102	109	114	114	115	116	117
ユーロ・ドル (ドル/ユーロ)	1.10	1.09	1.03	1.12	1.08	1.04	1.04	1.03	1.02	1.02

(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。

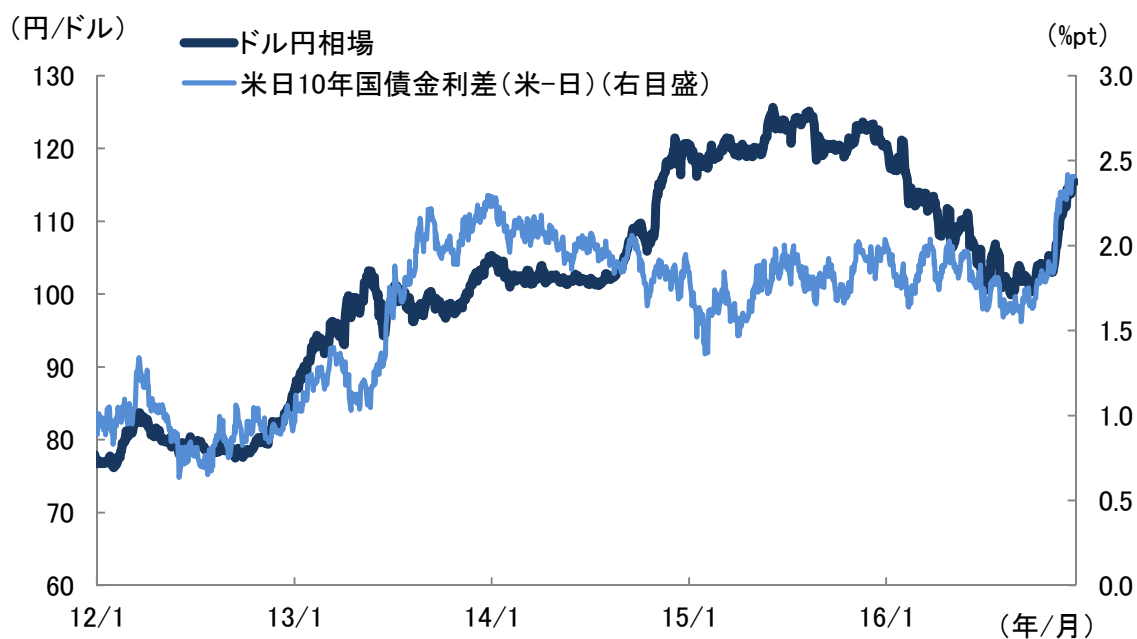
(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

- 超低金利に変化の兆し。米財政政策、欧日金融政策の動向に注視が必要
 - ・ 金融市場では、トランプ政権下での減税や財政出動、規制緩和などの政策期待を背景にリスクオンの展開
 - ・ 欧米長期金利はインフレ期待上昇などを受け上昇。米国の財政拡大や、ECB、日銀の国債買入れ方針の見直しにより長期金利の上昇圧力が一段と高まる可能性に留意が必要

- 国内金利は長短共に横ばい圏。ただし、超長期金利は一定の上昇圧力も
 - ・ 日銀のイールドカーブ・コントロールによって期間10年までの国債利回りの変動は限定的となろうが、生保や年金の運用が中心の超長期金利については、ある程度の上昇が許容される

- ドル円相場は、ドルの上値を試す動きに
 - ・ 米長期金利上昇による、日米金利差拡大からドル高圧力が掛りやすい
 - ・ ただし、米新大統領は保護主義的なスタンスであり、ドル高への警戒感も存在
 - ・ 米利上げを巡る思惑や欧州各国の選挙などを控え、2017年のドル相場のボラティリティが高まる可能性も

【 日米長期金利差とドル円相場 】

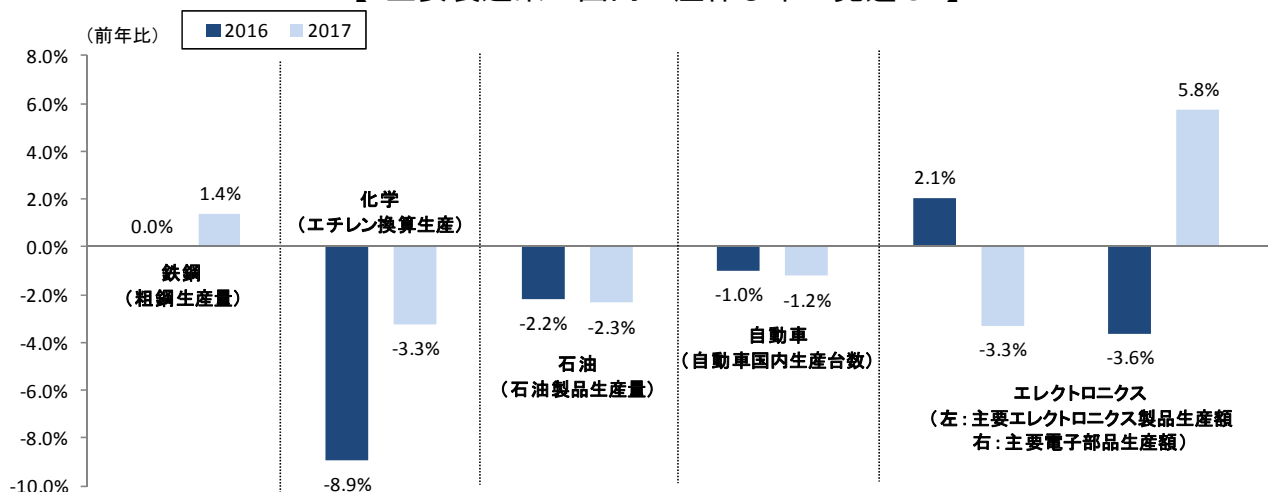


(資料) Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

Ⅶ. 2017年の日本産業の見通し ～緩やかな回復を見込む

- 日本産業は、回復に向かうも引き続き力強さに欠ける世界経済の影響を受け、内外需ともに勢いを欠くが、経済対策や円安による企業業績回復に支えられる展開に
- 製造業は、在庫調整の進展や円安による輸出拡大、経済対策の顕在化等により生産増加を見込む
 - ・ (素材業種) 鉄鋼は、内需が底堅く推移する見通しであることに加え、在庫調整の進展も見込まれ、粗鋼生産増加を予測。化学は、中国向けを中心に輸出が減少することに伴い国内生産減少を見込むが、稼働率は9割を維持する見通し。石油では、設備能力削減により需給バランスが改善され、油価安定を前提に精製マージンの改善も見込まれる
 - ・ (加工業種) 自動車は、低調な国内販売に加え、主要輸出国の景気減速から輸出も振るわず、国内生産は微減を予測。エレクトロニクスは、主要製品で海外生産拡大等に伴って国内生産の構造的な減少が続くものの、主要電子部品では携帯電話の需要回復・高機能化に加えて自動車・産業向けの搭載品数が増加し、国内生産は拡大する見通し

【 主要製造業の国内生産伸び率の見通し 】

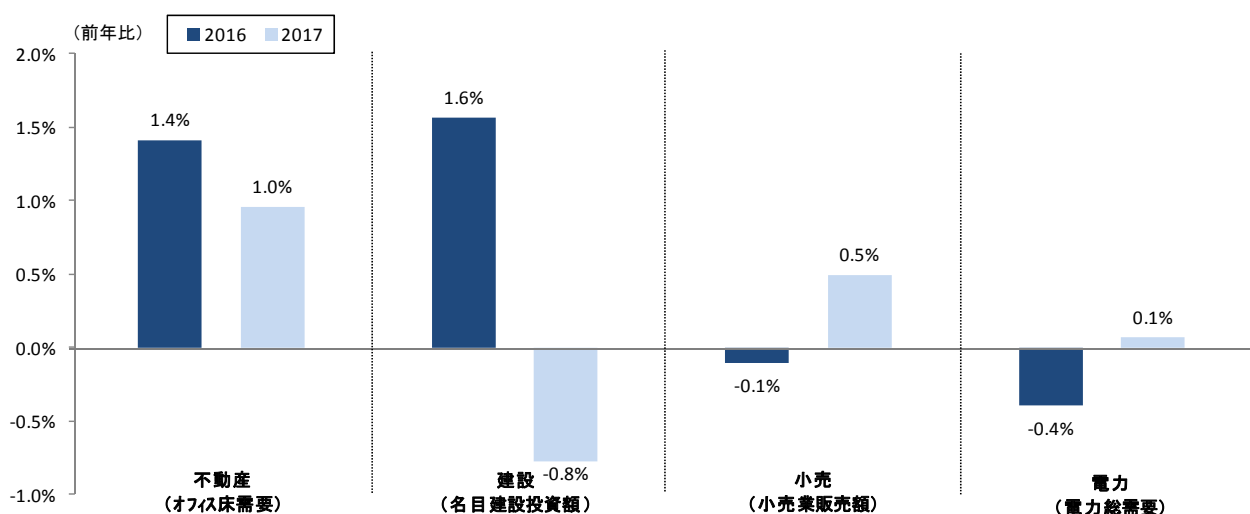


(注) 1. 主要エレクトロニクス製品の対象は、パーソナルコンピュータ (タブレット含む)、携帯電話、薄型テレビ、白物家電 (冷蔵庫、洗濯機、掃除機、食器洗い乾燥機、電子レンジの5品目)。主要電子部品の対象は、半導体、一般電子部品 (コンデンサ等)、その他電子部品 (電子回路基板等)。
 2. 全て暦年表記。
 3. 伸び率はみずほ銀行産業調査部予測値(2016年12月13日時点)。
 (資料) World Steel Association, *Steel Statistical Yearbook*、経済産業省、重化学工業通信社、石油連盟、(一社)日本自動車工業会資料等より、みずほ銀行産業調査部作成

○ 非製造業はプラス材料を欠き、業況は横ばいから弱含みへ

- ・ 不動産のオフィス市況は、一部の地域で大規模なオフィスビルの供給が予定されているものの、需要は底堅く、空室率・賃料は堅調に推移すると予測。建設は、民間非住宅投資は増加するも民間住宅投資の落ち込みが大きく、全体として微減の見通し。また、オリンピックに向けた工事本格化により建設工事費の高騰が懸念される
- ・ 小売は、節約志向が続き小売業販売額は横ばい圏で推移する見通し。訪日外客数は増加するも消費単価の伸びは小さく、インバウンド需要による下支え効果は限定的と見込まれる
- ・ 電力は、住宅太陽光による自家消費量の増加や省エネの進展により家庭用が減少するも、産業・業務用が増加に転じ、需要全体では略横ばいの見通し。また、発電電力量の20%程度を再生可能エネルギー・原子力が占めると予測

【 主要非製造業の国内需要伸び率の見通し 】



(注) 1. 名目建設投資額は年度表記、それ以外は暦年表記。
 2. 小売業販売額は自動車・燃料小売を除く。
 3. 伸び率はみずほ銀行産業調査部予測値(2016年12月13日時点)。
 (資料)三鬼商事公表データ、国土交通省、経済産業省、資源エネルギー庁資料より、みずほ銀行産業調査部作成

(みずほ銀行産業調査部 総括・海外チーム 木村 祐太)

【資料1】過去の10年サイクルの経済・金融危機

- 2017年は、サブプライム危機から10年、アジア通貨危機から20年
- ドル高による新興国からの資金流出が金融危機の引き金となるリスクも

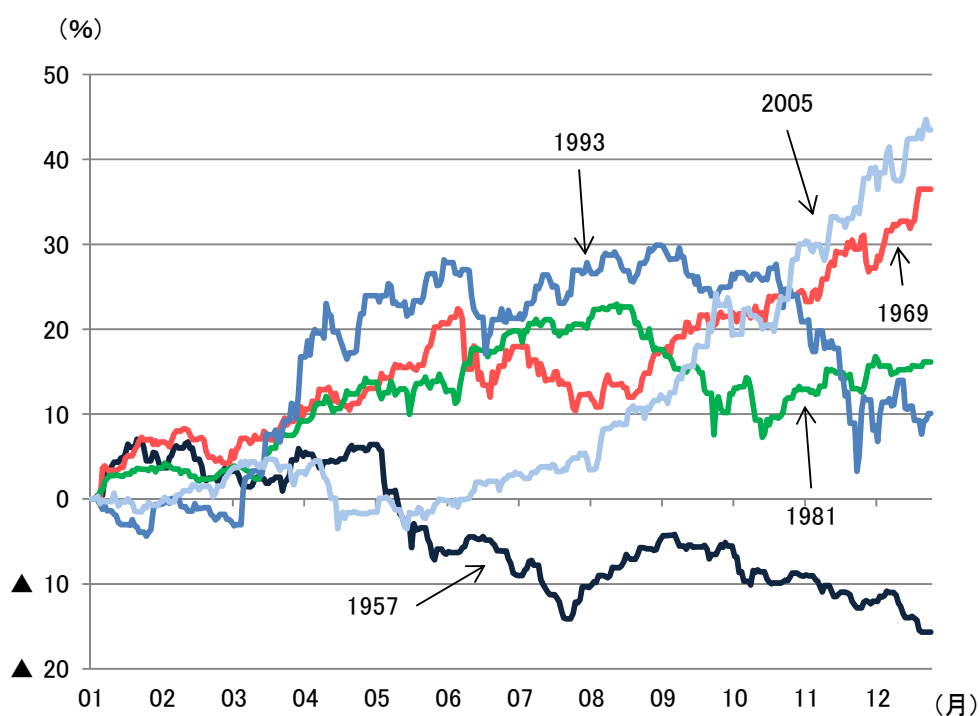
1980年代	S&L(貯蓄貸付組合)危機 (81~82年、87~88年頃)
1980年代	中南米の累積債務問題 (82年、メキシコ債務危機)
1987	ブラックマンデー
1990	日本のバブル崩壊(株価が89年末をピークに下落)
1994	メキシコ通貨危機
1997	アジア通貨危機 (98年、ロシア財政危機・LTC破綻)
2000~01	ITバブル崩壊(00~01年)、9.11後の株価暴落(01年)
2007	サブプライム問題 (パリバショック)
2008	リーマンショック
2010~12	欧州債務危機(09年、ギリシャ財政赤字の粉飾発覚)
2013	バーナンキショックに端を発した新興国不安
2015、16	人民元ショック (2015年8月、2016年1月)

(資料) みずほ総合研究所作成

【資料2】過去酉年1年間のTOPIX騰落率



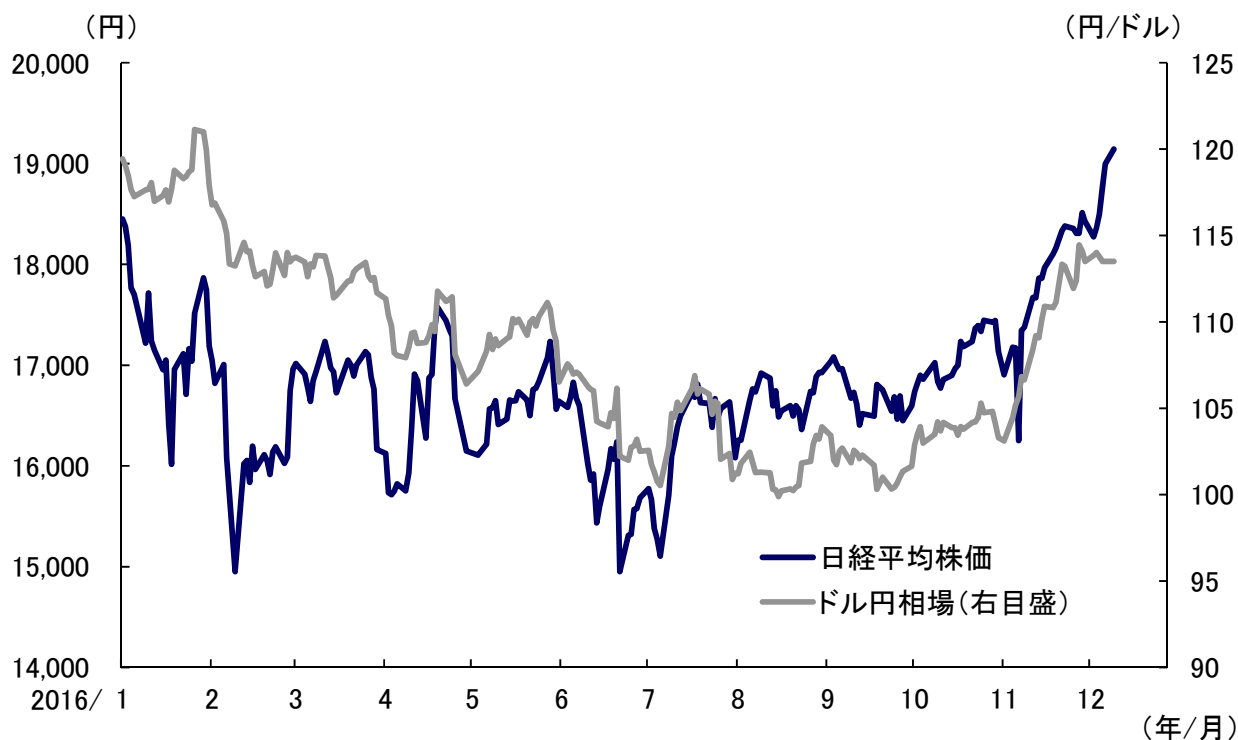
- 酉年の相場格言は「騒ぐ」。戦後の酉年5回のうち、4回は株価が上昇



(注) 年初の株価からの変化率。

(資料) Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

【資料3】2016年の日経平均株価・ドル円相場



(注) 高値・安値は株価は東京市場、為替はNY市場のクローズベース。

(資料) Bloomberg 等各種資料より、みずほ総合研究所作成

【資料4】2017年のイベントスケジュール

国内	<ul style="list-style-type: none"> 1月 個人型確定拠出年金の加入対象拡大 2月 プレミアムフライデー開始 1月～3月 春季労使交渉 5月 日本国憲法施行から70年 6月 日本再興戦略の改訂版決定 ～6月 改正銀行法、資金決済法施行 7月 東京都議会議員選挙 7月 情報提供ネットワークシステム・マイナポータル運用開始 8月 改正年金機能強化法施行 9月 愛顔(えがお)つながえひめ国体 12月 安倍政権発足から5年
海外	<ul style="list-style-type: none"> 1月 米国新大統領就任 3月 オランダ議会選挙 3月 香港特別行政区行政長官選挙 4月～5月 フランス大統領選挙 5月 G7シチリア・サミット 6月 フランス議会選挙 7月 G20ハンブルグ・サミット 8月～10月 ドイツ議会選挙 9月 I O C総会 10月 世銀・IMF総会 秋 第19期中国共産党大会 12月 韓国大統領選挙 12月 タイ総選挙 年内 APEC首脳会合(ベトナム)

【資料5】みずほ総研のともでも予想 2017

1	アベノミクスがトランプノミクスを採用し、大型減税を断行。カジノ法案成立を受け、インバウンド観光の目玉策として、超豪華5つ星「トランプ・ホテル」を誘致
2	トランプノミクスへの過剰な期待から米国で資産バブル発生。グレート・ローテーション期待でダウ平均株価は23,000ドル台、米長期金利は3.5%超の水準に上昇。一転してTPPも批准し、グローバルにトランプ大統領の好感度が急上昇
3	経済的利益から米国が中国に接近。日米両国がAIIBに加わり、米国で中国製新幹線が導入される
4	トランプ大統領から「イールドカーブ・コントロールは円安誘導」との批判を受け、日銀は物価目標2%を長期目標、中間目標として1%を導入し、長期金利の上昇範囲を許容。金融政策の出口への警戒から超長期金利が急上昇
5	サミットで過度な金融緩和抑制と積極財政政策が合意され、安倍政権は財政健全化計画の凍結と大規模な財政出動を宣言。政府は100年国債発行、日銀が購入主体となるヘリコプターマネー政策に。世界的にも財政拡大の潮流へ
6	欧州で難民流入急増からEUへの不満爆発。仏大統領選で右派政党「国民戦線」が勝利、独総選挙でも同「ドイツのための選択枝」が第1党となりメルケル首相退陣、イタリア総選挙では同「五つ星運動」が勝利。ユーロ崩壊の連鎖へ
7	英国で議会のEU離脱通告否決を受けた解散・総選挙の末、Brexit撤回へ。金融機関の移転などを見込んでいた投資資金の巻き戻しから、不動産価格はパリ、フランクフルトなどで急落の一方、英国で急反発。英国ではバブル懸念も
8	北朝鮮は中国との関係が一段と悪化するなど孤立化が進む。各国の経済制裁が強化される中、貧困に耐え切れなくなった北朝鮮の国民が日中韓に大量に流入。欧州に続きアジアでも難民が社会問題に
9	10年周期の経済・金融危機のジンクスが現実（1987年：ブラックマンデー、1997年：アジア通貨危機、2007年：サブプライム危機）。新興国経済の急減速が先進国にも波及、欧州では金融問題が深刻化するドミノ現象に
10	世界的に異常気象が頻発し、食糧不足が深刻化。食料価格が急騰し、世界は低インフレを脱出も、実質所得を押し下げて景気後退（スタグフレーション）へ

【本資料に関する問い合わせ先】

みずほ総合研究所 調査本部 03-3591-1395
みずほ銀行 産業調査部 03-5222-5075

平成 29 年 1 月 1 日発行

©2017 株式会社みずほフィナンシャルグループ

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、弊社が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊社はその正確性・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、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊社の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

MIZUHO

The logo features the word "MIZUHO" in a bold, white, sans-serif font. Below the text is a red, curved underline that starts under the 'M', goes under the 'I', 'Z', and 'U', and then curves upwards under the 'H' and 'O'.