



日本政策投資銀行
Development Bank of Japan
産業調査部

DBJ Monthly Overview

2020 7・8

今月のトピックス

コロナ危機からの回復を巡る論点

スマートファクトリー実現の鍵となる「担い手」の創出
～With/Afterコロナを生き抜くための製造業におけるデジタル化～

* 本資料は原則として6月17日までに発表された
経済指標に基づいて作成しています。

Contents

今月のトピックス

コロナ危機からの回復を巡る論点	2
スマートファクトリー実現の鍵となる「担い手」の創出 ～With/Afterコロナを生き抜くための製造業におけるデジタル化～	9

マクロ経済アップデート	18
日本経済	23
海外経済	30
マーケット動向	40
マーケット図表	42
産業動向	44
産業図表	46
経済見通し	49
設備投資計画調査	51
注 記	52

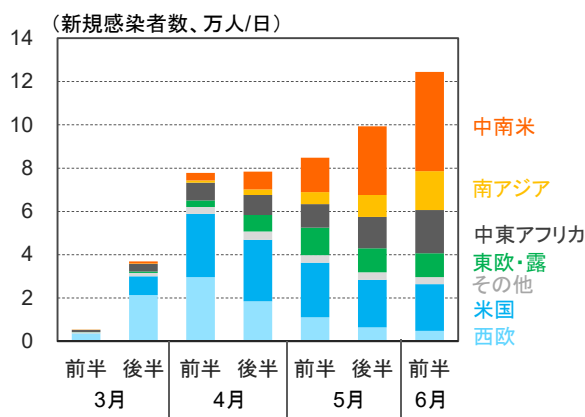
コロナ危機からの回復を巡る論点

経済調査室

1. 新興国の感染拡大は続くが、議論は活動再開による危機からの回復に

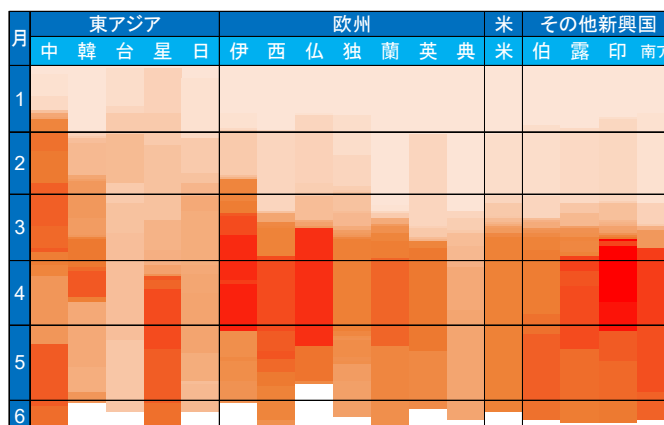
- 新型コロナウイルスの感染は、5月以降、欧米に続いて日本でもひとまず落ち着いた。世界的には中南米、南アジアなど、新興国を中心に感染拡大が続いており、一旦感染が収束した国でも、第2波に見舞われるリスクは残るが、ロックダウン(都市封鎖)のような大規模な活動制限を緩める動きが広がっている(図表1-1、1-2)。コロナ危機を巡る議論は、経済の落ち込みや対策から、回復のスピード、制約へと転じてきている。
- コロナ危機は、感染リスクを封じ込めるための意図的な活動抑制によって生じたものであり、金融・経済に原因がない以上、感染という要因が除去されれば、回復はリーマン危機より早いと期待される(図表1-3)。ただし、(1)新型コロナの流行は完全終息しておらず、感染リスクの残る「ウィズ・コロナ」下で、需要面がどの程度回復するか、(2)失業や企業破綻、金融の不安定化など、経済の傷みによる供給力の低下が起きていないか、さらに(3)生活様式やリスク認識など需要の構造変化が生じれば、供給側の調整コストを伴う、といった課題がある。
- 感染が再拡大すれば、活動制限が繰り返されるだけでなく、失業や企業破綻、金融の不安定化などの経済の傷みが一段と深まり、経済の落ち込みが一段と深まる可能性が生じる。また、回復後の新たな成長軌道は、停滞した時期の成長を取り戻すわけではなく、元のトレンドを下回り、コロナ危機を引き金に債務増大やデフレ、あるいは米中対立などのグローバル化の後退などが生じれば、経済の効率性やイノベーションを阻害し、成長は一段と弱まる。

図表1-1 世界の新規感染者数



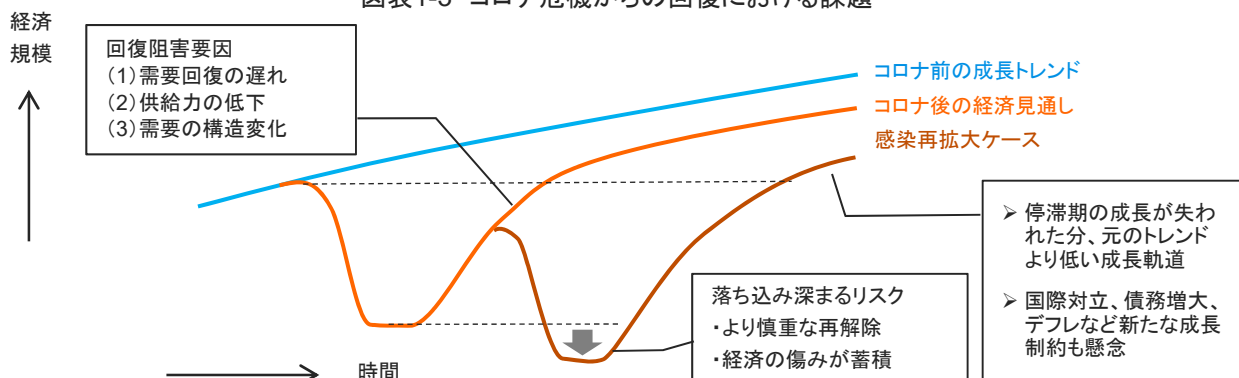
(備考) 1. WHOにより日本政策投資銀行作成
2. 日本、中国などはその他に含まれる

図表1-2 主要国の活動制限状況



(備考) 1. Hale, Thomas, Sam Webster, Anna Petherick, Toby Phillips and Beatriz Kira (2020), "Oxford COVID-19 Government Response Tracker," Blavatnik School of Government.
2. 赤色の濃さが制限の強さを表す

図表1-3 コロナ危機からの回復における課題

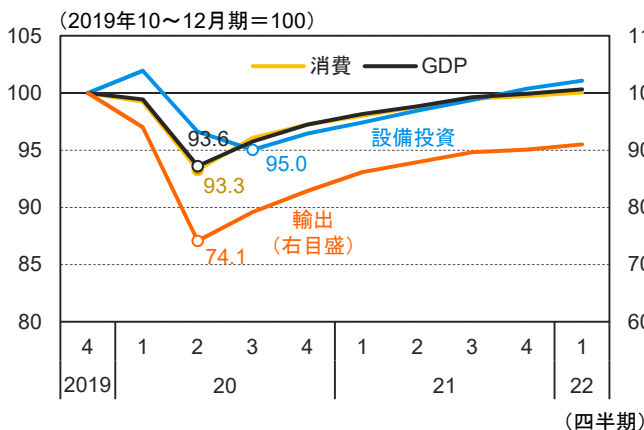


(備考) 日本政策投資銀行作成

2. 消費急減が特徴、海外経済の悪化による輸出減少が懸念

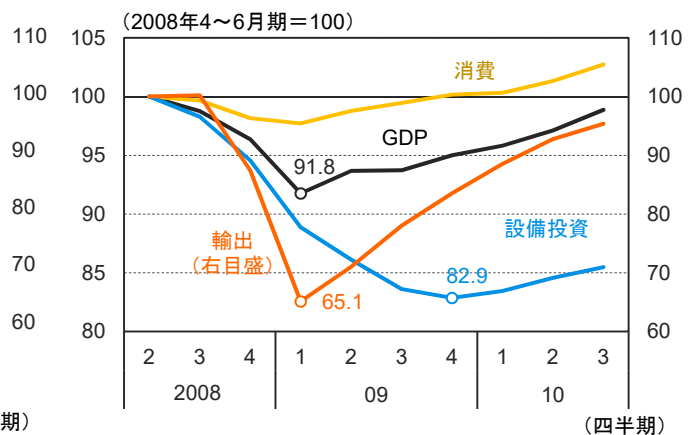
- 日本経済の見通しコンセンサスによれば、日本の実質GDPは4～6月期にかけて6%余り下落して底をつけ、1年後にはコロナ前の水準の98%まで回復する。外出自粛により家計の支出機会が制限されたことから、消費はGDP以上に減少し、戦後最悪のマイナス幅となる。また、感染は日本よりも欧米など海外で一層深刻だったことから、外需の落ち込み・停滞によって、輸出も大きく減少し、回復も遅れる(図表2-1)。
- 2008年9月に発生したリーマン危機においては、日本のGDPは3四半期かけて8%余り下落し、危機前の98%水準への回復には2年近くを要した。また、消費の減少は小幅だったが、外需減少と円高によって今回以上に輸出が大きく落ち込み、成長期待が低下したことで、設備投資は長期にわたり落ち込んだ(図表2-2)。
- 海外発だったリーマン危機では、輸出を通じて製造業が大きく打撃を受け、国内経済にショックが伝播した。今回は、旅行、外食などのサービス消費の落ち込みが特徴だが、財貿易もすでに10%以上落ち込んでいる。また、景気先行指標は、世界貿易が2割近く落ち込んだリーマン危機時を超えて悪化している(図表2-3)。世界貿易は、活動再開による持ち直し前に一段と落ち込む可能性が考えられる。
- 日本の輸出(貿易統計ベース)は、5月に前年比25%減少まで落ち込んだ。一足先に経済活動を再開した中国向けはやや持ち直しているが、欧州向けが同35%、米国向けは半分に落ち込んだ(図表2-4)。日本の輸出は、景気の影響を受けやすい高額な消費財である自動車や、設備投資関連財のウエートが高く、輸出が想定以上に景気の足を引っ張る可能性には注意が必要である。

図表2-1 今回の見通し



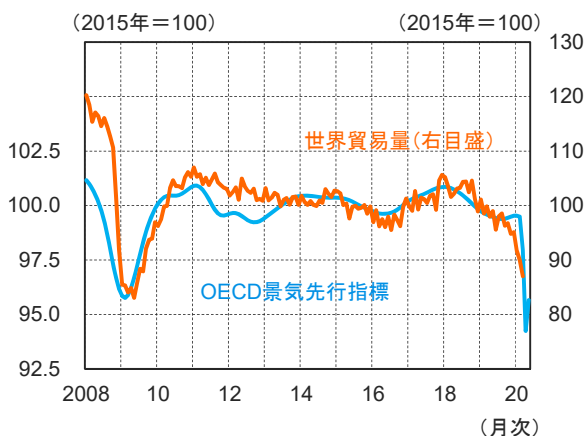
(備考) 1.内閣府 2.見通しはコンセンサス(18機関の予測をDBJ集計)

図表2-2 リーマン危機時の動き



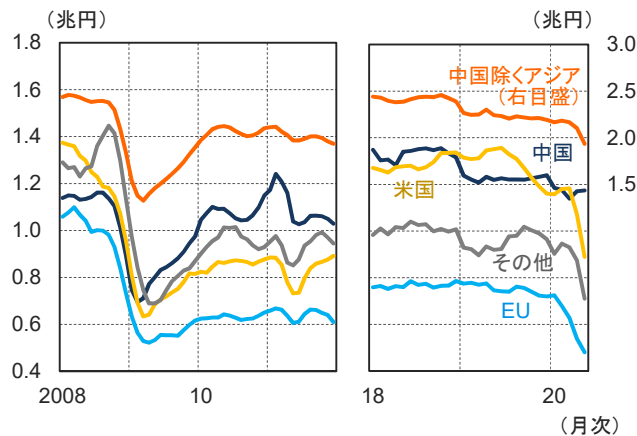
(備考)内閣府

図表2-3 世界貿易量と景気先行指標



(備考)オランダ経済政策分析局、OECD

図表2-4 日本の地域別輸出



(備考) 1.財務省
2.季節調整値(DBJ試算、3ヵ月後方移動平均)

3. 雇用悪化は世界的な懸念、国内では賃上げ率は7年ぶりの伸びに鈍化

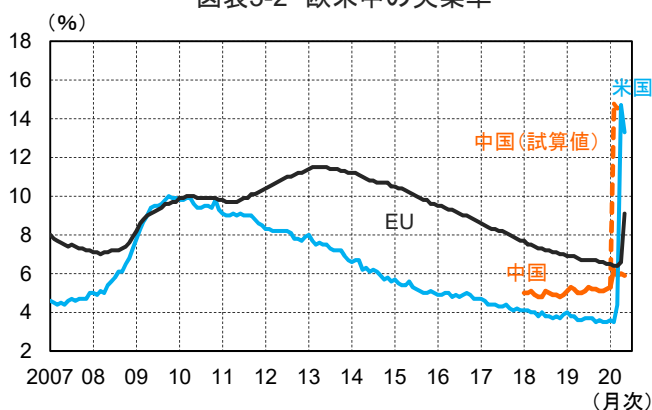
- ・コロナ危機は、需要減少という一時的なショックによって経済に様々な傷を与え、その後の回復・成長を阻害する可能性が懸念されている。最大の懸念が失業の増加である。世界労働機関(ILO)では、世界の総労働時間は小売、外食などを中心に4～6月期に10.7%減少し、フルタイム換算で3億人の雇用が失われると試算する。厳しいロックダウンを実施した欧米で影響が大きく、人口の多いアジアでは失業の規模ははるかに大きい。また、感染が拡大する新興国では、雇用対策も十分でなく、失業問題がより深刻になると考えられる(図表3-1)。
- ・米国の失業率は4月に14.7%となり、50年ぶりの低水準から1ヵ月で10%以上跳ね上がった。活動再開で5月に予想外に低下したことで、早期回復の楽観論も出ているが、4%台とされる均衡失業率への低下には数年を要するとみられている。欧州では、解雇規制や政策支援によって日本と同様のワークシェアリング型の雇用調整となっているが、失業率は3%近く上昇すると予想されている。中国の失業率は、公式には6%への小幅上昇となっているが、春節休暇で帰省後に戻らない出稼ぎ労働者が大規模に存在しており、これを含めれば、失業率は15%程度に高まる(図表3-2)。
- ・日本でも失業率は夏場にかけて上昇するとみられるが、雇用調整助成金の拡充などにより企業も休業での対応が広がっており、経済活動の再開もあって、1.5%上昇したリーマン危機ほどは悪化しないとの見方がコンセンサスとなっている(図表3-3)。このように雇用の安定が確保される一方、今年の春闘賃上げ率は、経団連の集計では7年ぶりの低い伸びとなった(図表3-4)。多くの企業で非常事態前の3月に妥結しているが、米中摩擦などによる19年の景気減速に加え、新型コロナの先行き不透明感が影響したとみられる。中小企業での影響は一層大きいと考えられるほか、今年度の業績悪化を反映する来年度の賃上げにも期待しがたく、所得の伸び鈍化が消費回復の足かせになり、景気回復を遅らせることが懸念となってくる。

図表3-1 新型コロナによる世界の雇用への影響見通し

(19年Q4比)	総労働時間減(%)		フルタイム換算の雇用減少(万人)	
	20年Q1	20年Q2	20年Q1	20年Q2
北米	1.3	17.0	200	2,300
欧州(除く東欧)	4.3	14.2	700	2,200
東欧	1.7	12.0	200	1,300
中南米	1.9	10.9	400	2,600
アラブ諸国	2.1	10.3	100	600
アジア太平洋	6.5	10.0	11,500	17,500
アフリカ	1.7	9.5	600	3,500
世界	4.8	10.7	13,500	30,500

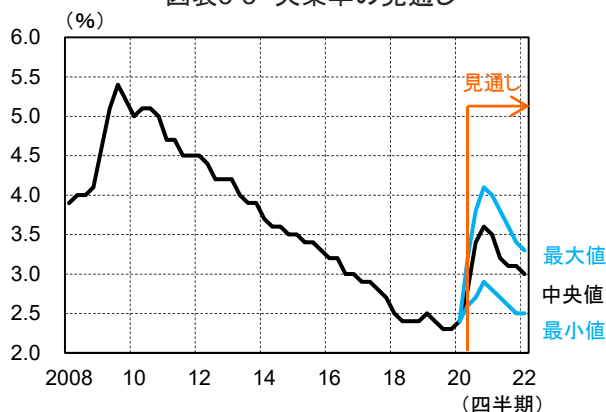
(備考) 1.国際労働機関(ILO)
2.労働時間は季節季調値

図表3-2 欧米中の失業率



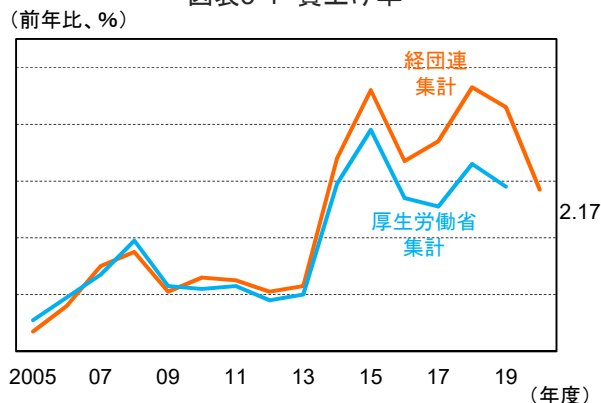
(備考) 1.各国統計機関により日本政策投資銀行作成
2.20年5月までのデータ。ただし、欧州5月はQ2予想値を表示
3.中国(試算値)は、都市に戻らなかった出稼ぎ労働者を失業者とみなした場合

図表3-3 失業率の見通し



(備考) 1.総務省 2.見通しコンセンサスは20年1～3月期2次速報後の見通しの中央値(15機関をDBJ集計)

図表3-4 賃上げ率



(備考) 厚生労働省、経団連

4. 各国中銀の大規模緩和で3月混乱を乗り越え、金融市場では楽観強まる

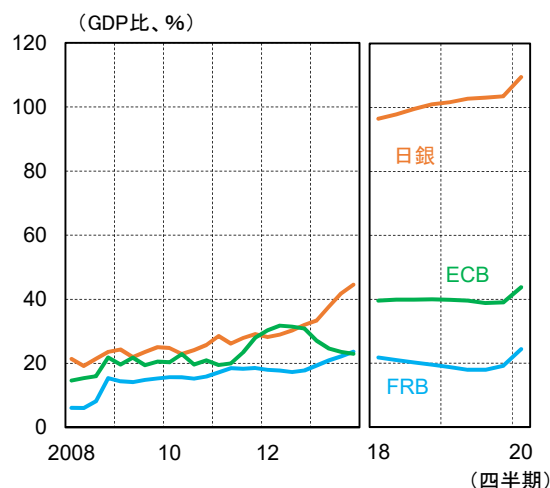
- 雇用と並んで、経済への影響が懸念されるのが金融の不安定化である。新型コロナの感染拡大によって、3月半ばにかけて投資引き揚げの動きが加速し、株などのリスク資産だけでなく、債券、金も売られ、ドルの流動性が低下した。これに対し、各国中銀は緊急利下げや量的緩和、ドル資金供給などを行い、沈静化に成功した。その後は、実体経済に影響が広がる中、市場への資金供給策に加え、企業や市中銀行向け資金供給を拡充してきた(図表4-1)。
- リーマン危機時には「非伝統的」といわれた量的・質的緩和を大規模に行ったことで、各国中銀のバランスシートは急拡大し、GDP比でも日欧は過去最大を更新し、米国でも15年以降の縮小から反転上昇した(図表4-2)。流動性の供給とともに、政府の大規模経済対策の財源となる国債の低利発行、大量消化を支えることになる。
- 金融市場では、3月半ばの混乱で株価は日米で3割程度下落したが、その後は、各国中銀・政府の対策、先進国での感染収束を受けて、急速に持ち直している(図表4-3)。こうした中、4月半ばにかけて過去最高値を更新した金価格は、頭打ちとなった。原油価格も、OPECプラスの減産交渉決裂、需要減少観測などで一時マイナスに落ち込んだが、足元では需要回復期待やOPECプラスの減産再合意、米シェール減産などを受けて回復している(図表4-4)。ただし、実体経済はようやく底が見えてきた段階にあり、株価はPER(株価収益率)の上昇に支えられた期待先行での株高となっている。6月には、米国での感染第2波懸念から下落するなど、割高感が出る中で、不安定化の動きもみられる。

図表4-1 コロナ危機を受けた金融政策

月	日本	米国	欧州
3	3/16 決定会合 ・ドル資金提供(協調) ・資金供給オペ拡大 ・CP・社債買入拡大 ・ETF・J-REIT買入増 ・新型コロナ対応金融支援特別オペ	3/3 FOMC 0.5%利下げ 3/15 FOMC ・1%利下げ、ゼロ金利に ・QE再開・ドル資金供給 3/17,18 FOMC ・PD、MMF向け資金供給 ・CP、社債購入 3/23 FOMC ・QE無制限化 ・ABSなど資金供給	3/11 BOE 0.5%利下げ 3/12 ECB ・TLTROⅢ担保基準緩和 ・QE拡大 3/18 ECB ・パンデミック緊急買入れプログラム(PEPP) 3/19 BOE ・0.15%利下げ、QE拡大 ・中小企業支援
4	4/27 決定会合 ・国債買入上限撤廃 ・特別オペの拡充 ・CP・社債等の買入追加	4/9 ・レバローン、ジャンク債も購入 ・中小企業向け資金供給	4/30 ECB ・TLTROⅢ条件緩和
5	5/22 臨時会合 ・特別オペの拡充		

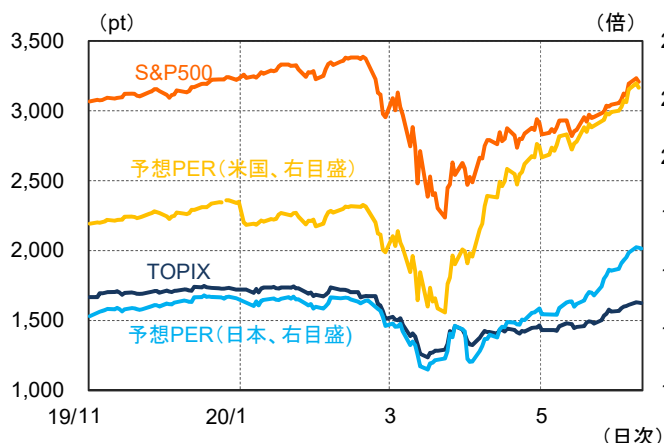
(備考) 1. 日本銀行、FRB、ECB、BOE
2. 赤字は企業支援を目的とするもの

図表4-2 日米欧中銀のバランスシート



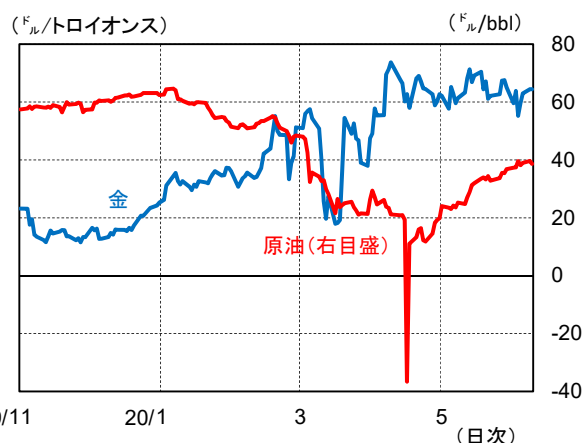
(備考) 各国中銀、内閣府、米商務省、Eurostat

図表4-3 株価と予想PER



(備考) S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス、
日本取引所グループ(株)東京証券取引所

図表4-4 金・WTI原油の先物価格



(備考) CMEグループ(NYMEX)

5. 金融システムのリスクは継続、日本でも企業の資金繰り支援体制を強化

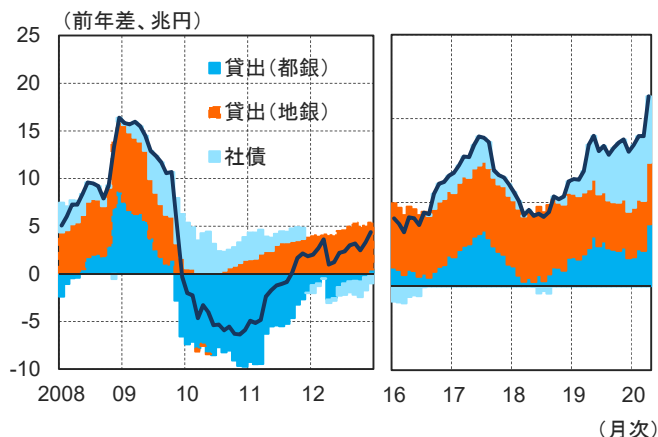
- 各国中銀が4、5月に公表した金融安定（Financial Stability）報告では、3月の市場混乱が一服し、金融機関も、リーマン危機後の規制強化や低金利・景気回復下で耐性を高めていると評価した（図表5-1）。
- 他方、長引く低金利環境下で、世界的にリターンを求める動きが続いたこともあって、債務は企業部門を中心に高水準となっており、コロナ危機による経済悪化による潜在的な調整圧力が高まっている。今後は、金融機関の貸出資産劣化、仲介機能の低下のほか、ミドル・ハイリスク投資の損失、ヘッジファンドなどのノンバンクの資金繰りといった点から金融システムの安定性が損なわれるリスクを注視している。
- 日本では、コロナ危機による企業資金繰り悪化に対して、銀行は政府・日銀と一体となって積極的な支援を行っている。また、リーマン危機で機能が低下した社債市場は、日銀の早期対応もあって比較的早く落ち着きを取り戻しており、低金利化で調達が旺盛だった昨年に続き、高水準の発行が続いている。貸出、社債を合計すると、前年比で15兆円超の資金調達が行われており、予備的な資金需要が高まる中でも、総じて金融機能は良好に保たれている（図表5-2）。
- ただし、早期正常化が見込めない中、企業の資金需要は増加が見込まれる。政府は、2次にわたる補正予算を組み、政府系機関の融資枠拡充に加え、民間金融機関にも、利子補給や信用協会の保証、協調融資などによる支援拡大を促すべく、現在の年間調達規模より一桁大きい140兆円の資金枠を確保した。その目的も、当面の資金繰り支援だけでなく、回復・復興に向けたリスクマネーの供給を含むものとなっている（図表5-3）。

図表5-1 主要中央銀行の金融安定報告

	日銀(4/21)	FRB(5/15)	ECB(5/26)	BOE(5/7)
3月市場動揺以降の動き	- 有価証券投資の大幅悪化は回避 - 国内貸出は増加、海外貸出も緩やかに増加	- 資産価格は落ち着くが脆弱性残る。商業用不動産は割高 - 企業のリスク悪化でHY債やレバローン苦境に	- 決済機能の混乱は回避 - 過剰債務がさらに増大 - 実体経済の悪化に伴い格下げ、資産価格下落リスク	- 現金確保の動き - 安全資産も含め資産価格下落
金融機関	政府・日銀の施策、企業の厚い内部留保などでストレス耐性は高い	- 大手行の財務体力十分 - 生保とヘッジファンドにリスク	- 損失負担力は改善した - 経営悪化懸念も、当局支援・配当制限で支える	金融危機後の改革や金融緩和により財務体力は十分
リスク	- 信用コストの上昇、有価証券投資損益の悪化 - 外貨調達の不安定化	- 感染自体を巡るリスク - 欧州、中国、新興国の金融・財政	流動性問題が生じたノンバンク（投資ファンド、生保）	国内外の融資で貸倒発生のおそれ

（備考）各国中銀の報告により日本政策投資銀行作成

図表5-2 銀行貸出と社債の増加ペース



（備考）1.日本銀行、日本証券業協会
2.20年4月の社債は日本政策投資銀行試算

図表5-3 経済対策における金融支援（投融資枠、概算）

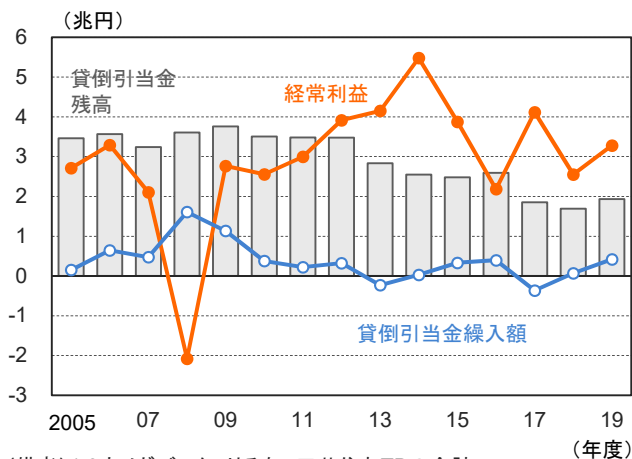
	政府系	民間金融	合計
1次	21兆円	24兆円	45兆円
	- 政府系による危機対応業務 - 民間金融機関を通じた無利子無担保融資		
2次	60兆円	34兆円	94兆円
	- 融資枠、劣後ローン、出資枠の拡大 - 金融機関への公的資金投入枠の準備		
合計	約70兆円	約70兆円	約140兆円

（備考）財務省、経産省、各種報道により日本政策投資銀行試算

6. 国内金融システム、新興国の国際資金フローとも一定の耐性を備えるが、リスクは残る

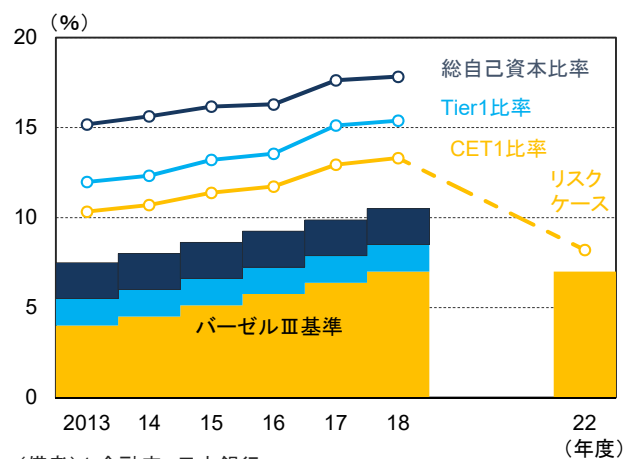
- 政府・日銀による企業の資金繰り支援策の着実な実施においては、前線に立つ金融機関の健全な経営が保たれることが欠かせない。大手行では、20/3期決算において貸倒引当金の繰入を増やしたが、景気回復が長期間続き、企業破綻も抑制されてきたことから、貸倒引当金残高はリーマン危機前を大きく下回っている(図表6-1)。また、当時と比べても、長短金利の低下が進んでおり、金融機関の収益力は低下している。
- それでも、日銀が4月に行ったストレステストでは、金融システムはショック耐性を備えていると評価した。リーマン危機並みの金融、経済の悪化を想定し、大手行の自己資本比率はCET1比率で8%に低下するが、バーゼルⅢが求める7%を上回った(図表6-2)。もちろん、感染第2波到来などで経済影響が拡大すれば、金融機能にはこの想定以上の負荷がかかり、一部の地域金融機関などで与信機能の低下が顕在化する可能性は高まる。
- 国際金融市場に目を転じると、3月半ばにかけてドル資金回収の動きが強まる中で、新興国ではリーマン危機時をはるかに上回る資金流出が生じた(図表6-3)。感染が新興国に広がったほか、原油価格の急落で資源国への逆風も強まった。米FRBの大規模な資金供給により過度な資金フローは抑制されたが、通貨は戻り切っていない(図表6-4)。新興国は、リーマン危機後も、経常収支の改善、外貨準備の蓄積、資金管理の見直しなどにより短期的な資金流出への抵抗力を高めてきたが、IT技術の発展もあり、急速な資金流出のリスクも高まっている。IMFはリーマン危機時の4倍にあたる1兆ドルの融資能力があると表明したが、条件交渉などに時間を要し、新たな混乱が生じる懸念が残っている。

図表6-1 大手行の貸倒引当金と経常利益



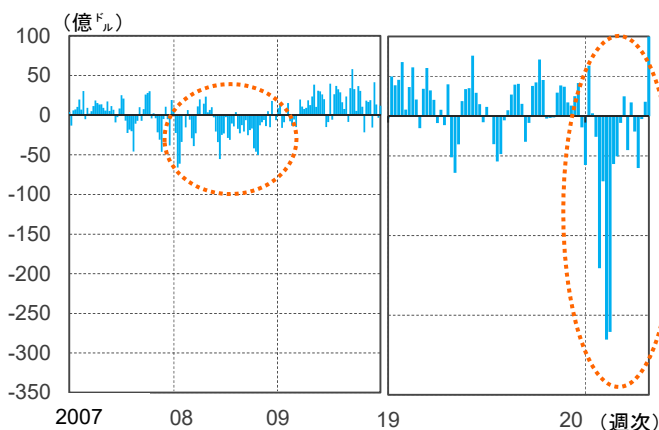
(備考) 1.3大メガバンク、りそな、三井住友TBの合計
2.各社IR資料

図表6-2 金融機関の自己資本比率推移



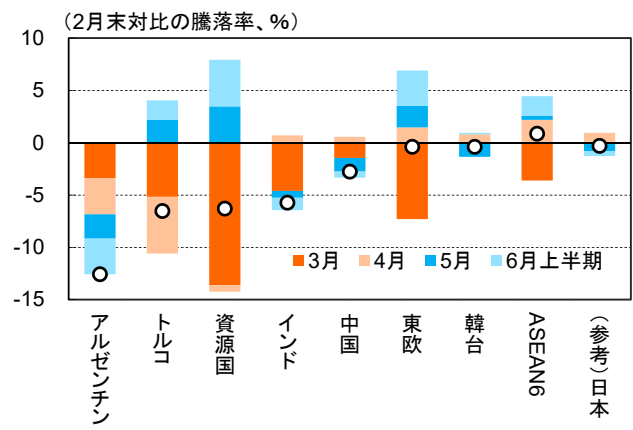
(備考) 1.金融庁、日本銀行
2.国際統一基準行のグループ連結ベース
3.バーゼルⅢ基準は、資本バッファ含む

図表6-3 主要新興国からの資金流出



(備考) 1.IIF(国際金融協会) 2.対象はBRICs、東南アジア諸国、メキシコ、トルコ、ハンガリー、ポーランド、サウジアラビア等

図表6-4 通貨の騰落率(対ドルレート)



(備考) 1. Thomson Reuters Datastreamにより日本政策投資銀行作成
2. 資源国は伯、墨、南ア、露、東欧はチェコ、ウクライナ、ハンガリー、ポーランド

7. 新型コロナがもたらす二次的なリスクの高まりに注意が必要

- ・コロナ危機は先進国を中心に最悪期を脱し、経済活動再開を受けて、金融市場では楽観論も出ており、コロナ「後」の新たな世界への対応に向けた主張も相次いでいる。しかし、経済の急激な悪化による失業や企業破綻、金融機能の低下など、経済に生じた傷みによって、今後の回復力が低下し、あるいは感染第2波の到来への抵抗力が衰えるなど、二次的なリスクが高まっている点には注意が必要である(図表7-1)。
- ・特に、短期的には、金融市場、貸出・決済などの金融システムは健全を維持しているが、イタリアなどの債務危機を懸念する声がある。また、短期的な危機対応としての大規模経済対策に反対する声は少ないが、政府、中央銀行のバランスシートは目一杯に拡大し、追加策の余地が縮小していることに加え、金融市場の不安定化やインフレ・リスクの増大など、中長期的な不安定要因についての指摘は少なくない。
- ・さらに、活動制限による不満、閉塞感が高まったほか、失業の発生で格差問題が顕在化したことで、政治・社会面での不安定化がみられており、新型コロナをきっかけに、米中対立、中東などの地政学リスクなど、従来から存在するリスクが強まる傾向がみられる(図表7-2)。経済と政治の悪循環をもたらす可能性も意識されてきている。

図表7-1 金融、政府債務などに関する識者の主張

ベン・バーナンキ (元FRB議長)	CNBC (3/26)	金融システムは07年よりはるかに健全であり、「急激で短い景気後退」 低金利の背景は金融政策でなく貯蓄余剰であり、当面付き合わざるを得ない
ケネス・ロゴフ (元IMFチーフエコノミスト)	Bloomberg (5/19)	今は資金拠出すべき。雨の時のための貯蓄をもつ富裕層増税による債務再編が必要 イタリア、スペイン発の債務危機に再び焦点が移る可能性がある
マーティン・ウルフ (FTチーフ経済解説委員)	Financial Times (5/6)	不況の中で債務負担が拡大すると、需要が圧迫される この債務の罫を避けるため、貯蓄率の高い富裕層の余剰資産の分配が必要
吉川洋 (立正大学教授)	日本経済新聞 (4/6)	企業金融の目詰まり解消や金融市場の機能維持のため大胆かつ迅速な施策が重要 政府は、財政出動と併せて、新しい財政健全化のシナリオを明確にする必要
ローレンス・サマーズ (元財務長官)	The American Interest(5/22)	30年1.3～1.4%の金利で借りられる瞬間を大きなチャンスと考えるべき 他方、金融緩和は永続せず、間違いにつながる。環境などインフラ整備が重要
カーメン・ラインハート (次期世銀チーフエコノミスト)	Bloomberg (5/19)	出し惜しみをしてはいけない。でも、フリーランチではない。金融市場は、財政懸念など による金利上昇やインフレ上昇の可能性はないと考えているが、心配だ
ジェレミー・シーゲル (ペンシルベニア大学教授)	Think Advisor (4/6)	債務拡大と通貨増発は再開後の経済を過熱させ「4.5%以上のインフレ」をもたらす
モハメド・エラリアン (アリアンツ主席経済adv)	CNBC (5/14)	ニューノーマル2.0(債務増加・生産性低下・需要低下)にしてはいけない 資産価格と実体経済のデカップリングがFRBにより長く維持されると信じられている

(備考)各種報道により日本政策投資銀行作成

図表7-2 予想される世界経済のリスク

		確率
1. コロナ第2波の到来	人々の活動再開やウイルス変異などにより、20年終わりに感染再拡大	↑
2. 米中"Decoupling(分断)"	米大統領選も背景に、コロナ対策、貿易合意履行などで対立激化	↑
3. 金融市場の歪み	世界的な大規模緩和で、株式などリスク市場が加熱し、調整リスク増す	↑
4. 新興国からの資金流出	コロナによる各国財政、経済の悪化で通貨売り圧力が上昇	↑
5. 中東などの地政学リスク	コロナによる不満増大、反政府勢力の台頭などで政情不安が増す	↑
6. 中国の「灰色のサイ」	回復で先行も、経済落ち込みで過剰債務などの構造問題は残る	↑
7. IT回復の遅れ	ITサイクル改善、テレワークや5Gの普及も追い風。車載需要は低迷	↓
8. その他	コロナ以外の感染症、大規模自然災害、テロ、ハードBrexit、蝗害	⇒

(備考)1.日本政策投資銀行作成 2.並び順は確率とインパクトを勘案した影響度、確率は19年11月と比べた変化

スマートファクトリー実現の鍵となる「担い手」の創出 ～With/Afterコロナを生き抜くための製造業におけるデジタル化～

産業調査部 佐無田 啓

1. 製造業におけるWith/Afterコロナの投資テーマ

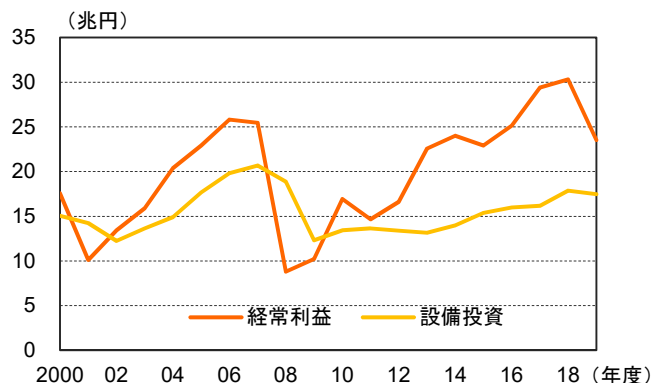
- 新型コロナウイルスの感染拡大によって、製造業は需要の減少やサプライチェーンの混乱などの大きな影響を受けており、経常損益の見通し(5月時点)は、前年度比27.4%減になった(図表1-1)。利益の減少に伴い、手元資金確保のため、今後の設備投資の優先度は低下する可能性が考えられるが、中長期的な競争力維持のためには一定程度の設備投資が必要になる(図表1-2)。
- 多くの企業においてコロナ禍の売上減少により大幅な固定費削減を強いられており、中長期的な競争力強化に資する投資については、一時的に資金が不足する場合が出てくるだろう。しかしながら、今般の事象に耐える事業体制の再構築として、「需要・供給の不安定さ」や「遠隔・非接触を前提する行動変容」などへの対応が喫緊の課題となっている。諸課題に対応しつつ、中長期的な成長を目指す上では、①製造業におけるデジタル化、②研究開発やM&Aなどによる競争力維持・強化、③事業再編・サプライチェーン強化が、今後も推進されるべき投資テーマになると考えられる。なかでも、それらの取り組みの基盤となるデジタル変革(DX)の勢いは一層加速すると予想され、従前の発想からデジタル技術の活用を前提とした考え方に転換することが求められる(図表1-3)。
- 本項では、日本の製造業におけるデジタル化の動向を整理し、デジタル技術の普及を担う事業者の創出・支援について考察する。

図表1-1 経常損益の見通し

2020年度の 経常損益見通し	前年度比(単位: %)	
	前回調査 (2月時点)	今回調査 (5月時点)
全産業	2.6	-25.0
製造業	3.9	-27.4
非製造業	2.2	-24.0

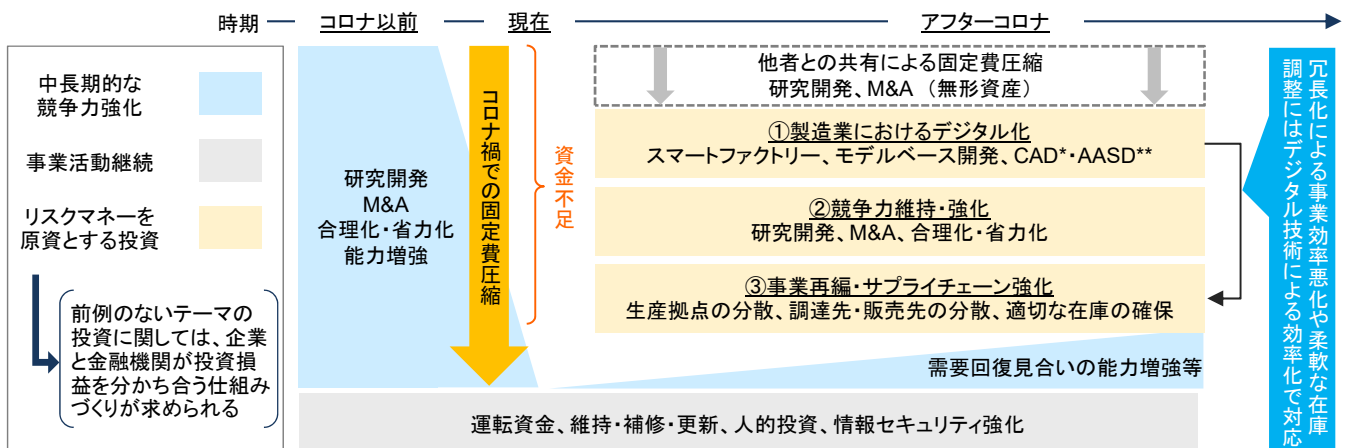
(備考) 1.財務省「法人企業景気予測調査」
2.全規模(金融業、保険業を除く)

図表1-2 製造業における経常利益と設備投資の推移



(備考) 1.財務省「法人企業統計調査」
2.全規模

図表1-3 製造業におけるWith/Afterコロナの投資テーマ



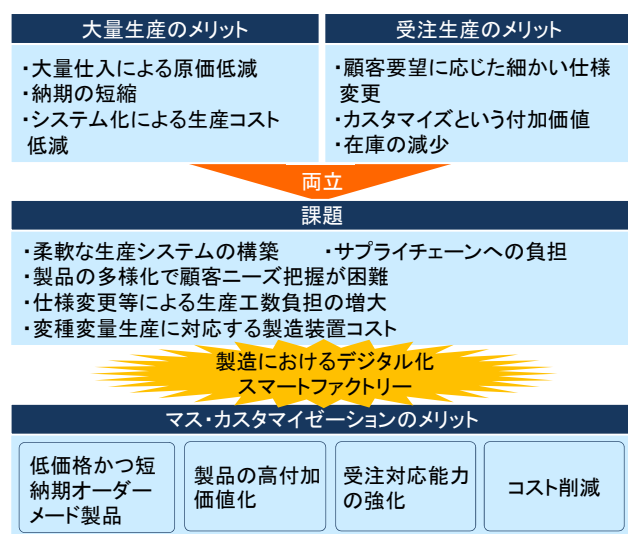
*CAD(Computer Aided Design)コンピュータによる設計支援 **AASD(AI-Augmented System Design)人工知能による設計能力の拡張

(備考) 日本政策投資銀行作成

2. スマートファクトリーの必要性

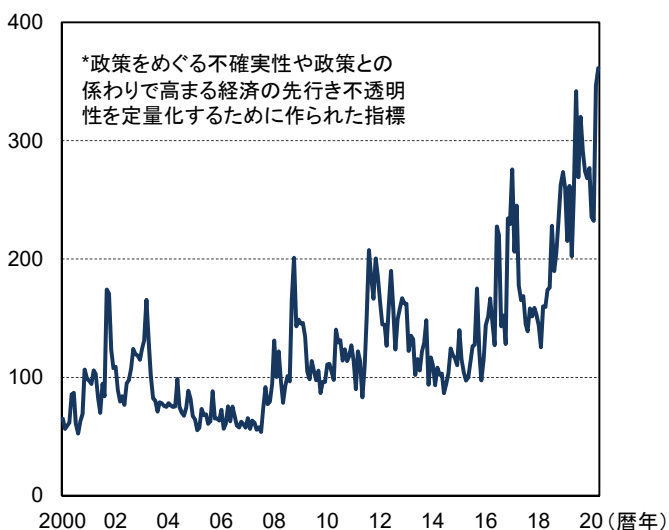
- スマートファクトリーは、センサーやITシステムなどのデジタル技術を組み合わせて工場内の生産機器のネットワーク化を行い、稼働状況の把握や経営全体の観点を踏まえて自律的な最適稼働を実現することとされている。インダストリー4.0で理想とされている「必要な製品を必要な人が欲しい時に必要な量を提供できる(マス・カスタマイゼーション)」ことを実現する柔軟性を具備した工場である。近年、顧客ニーズの多様化や需要の急増減という形で事業環境は複雑化しており、マス・カスタマイゼーションを実現する手段として、スマートファクトリー化が考えられている(図表2-1)。
- 企業を取り巻くリスクも、複雑化している。直近ではパンデミックがリスク事象として発現したが、世界では政策の不確実性も近年上昇している(図表2-2)。世界経済フォーラムのレポートによると、パンデミック以外にも経済・市場動向リスク、地政学リスク、災害リスク、サイバー攻撃リスクなど、予測し難い事象は年々多様化しており、リスクに対して柔軟かつ機敏な組織・ビジネスモデルを構築する必要がある。このような状況も、IT部門だけでなく経営全体の観点でデジタル化が求められる一要因となっている。
- 当行の2019年度設備投資計画調査では、製造業で人手不足が事業展開の制約になると回答した企業が68%(492社中)にのぼり、3年先では一層人手不足が深刻化すると考える企業は74%(483社中)と増加した。経済産業省の調査でも同様の傾向が示されたほか、技能人材の確保が課題とされている(図表2-3)。工場の小さな無数のトラブルは、長時間の稼働停止に繋がるおそれがあるが、熟練技術者の暗黙知で対応している工場が多い。このような場合に、デジタル技術による技能の見える化(形式知化、マニュアル化など)は熟練技術者の不足を補う対策として有効と考えられている。また、デジタル技術を用いた見える化は、円滑な技能継承に資するといわれており、スマートファクトリー化は人手不足対策の一環としても検討されている。

図表2-1 マス・カスタマイゼーションのメリット



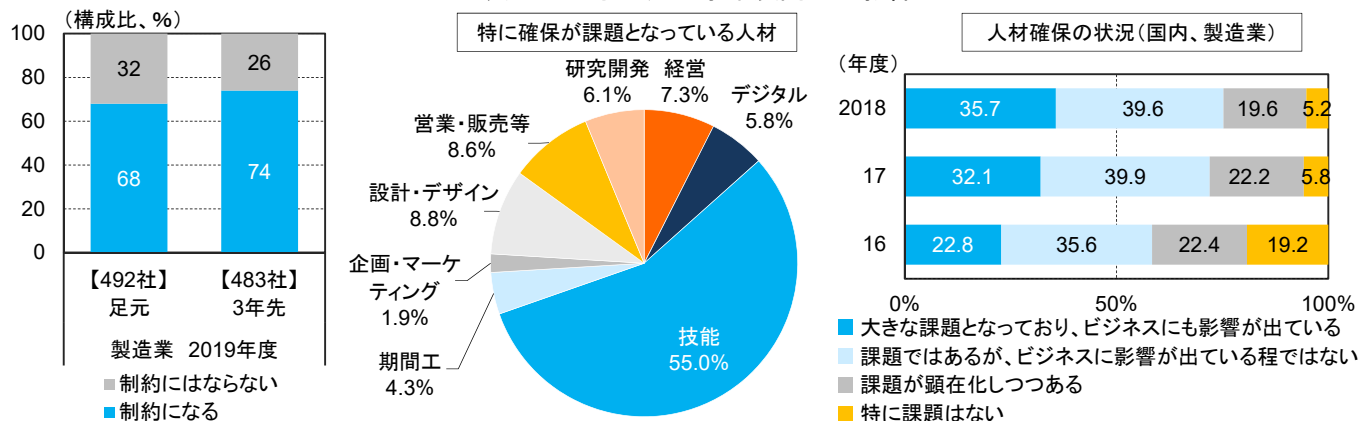
(備考) 日本政策投資銀行作成

図表2-2 世界の政策不確実性指数*(2000 - 20年4月)



(備考) PolicyUncertainty.comにより日本政策投資銀行作成

図表2-3 人手不足の事業展開への影響



(備考) 日本政策投資銀行「2019年度設備投資計画調査」、経済産業省資料により日本政策投資銀行作成

3. スマートファクトリーにおける製造の捉え方

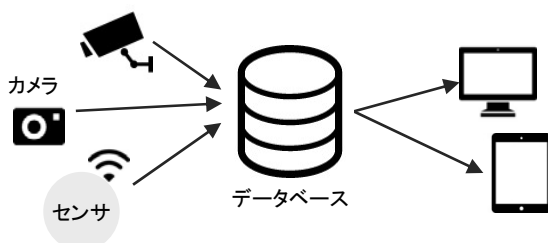
- ・スマートファクトリーにおける製造（スマート製造）とは、サプライチェーン全体を対象範囲としてシミュレーション技術を活用し、生産ニーズに柔軟に対応できる生産体系を指す。生産現場から意思決定者までが神経のように繋がっているようなイメージである。
- ・様々な捉え方があり、目指す理想像、目的とする効果や生産品目によって、そのアプローチや取り組みの規模感が異なる。一般に、センサやカメラなどを用いて情報を見える化し、生産効率化や予防保全を行うことを目的とする狭義のスマート製造で捉えている場合が多い（図表3-1）。
- ・広義のスマート製造は、生産現場を中心として、企画研究や製品・工程設計などのエンジニアリングチェーンとサプライチェーンの情報を統合し※、上位システムであるIT（Information Technology、情報技術）と、生産現場のシステムであるOT（Operational Technology、制御・運用技術）が繋がっている状態のことをいう（図表3-2）。本稿においては、広義のスマート製造を実現する工場をスマートファクトリーとする。
- ・ハノーバーメッセ2019において、Siemens（ドイツ）のブースに展示されていた未来の工場のイメージは、前述したITとOTの動的な連携によりスマート製造が実現された理想像の一つである（図表3-3）。顧客ニーズの変動に追従できる柔軟な生産体制を実現するためには、工場側の努力では不十分であり、経営、設計、サプライヤーを含めたやりとりが不可欠である。また、複数部門間や他社との検討を経て、生産を実行に移すためには、シミュレーション機能を活用して、意思決定を円滑に行う必要があり、その基盤としてのスマートファクトリー化が重要となる。

※日本政策投資銀行 DBJ Monthly Overview 2019年6月号

『進化するマス・カスタマイゼーション対応技術～インダストリー4.0の具現化と求められる企業間連携～』を参照

図表3-1 狭義のスマート製造

- ・センサやカメラからの情報収集機能
- ・情報の見える化



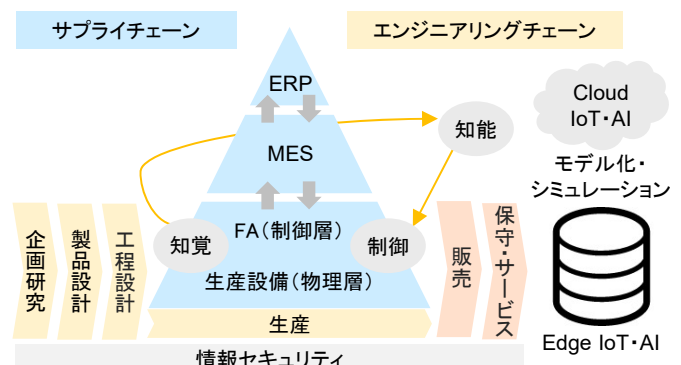
生産効率化
省エネ

予防保全
稼働率向上

データ化
紙消費の削減

（備考）日本政策投資銀行作成

図表3-2 広義のスマート製造



生産現場を中心にエンジニアリングチェーンとサプライチェーンの情報を統合し、市場ニーズに追従できるような柔軟性のある生産状態を実現した工場（マス・カスタマイゼーションの実現）

（備考）日本政策投資銀行作成

図表3-3 スマートファクトリーで実現するIT・OT連携の期待



生産機器は自律的に稼働
人間の役割は管制官のようなものに

工場の生産能力に照らして
需要に合ったものを製造できるか？

生産現場のデジタルモデル化により
シミュレーションから確認可能になる

メリット

生産現場（工場長）
・市場動向に応じた
柔軟な現場対応

経営層
・正確な情報に
基づく迅速な
経営判断

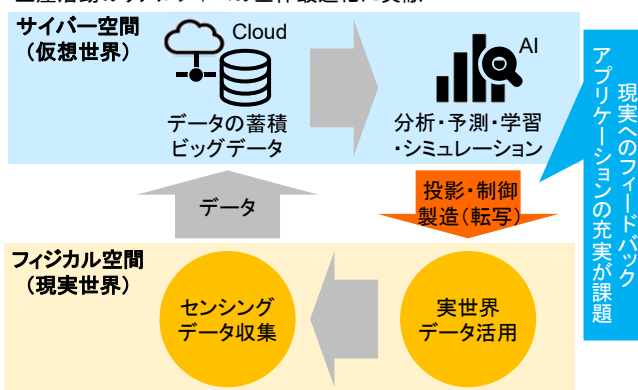
（備考）ハノーバーメッセ2019にて日本政策投資銀行撮影、右図は日本政策投資銀行作成

4. 製造のデジタルモデル化の必要性

- ・スマートファクトリーを基盤として成果を生み出す仕組みが、サイバーフィジカルシステム(CPS)という概念である。フィジカル空間(現実世界)から収集したデータや情報を、サイバー空間(仮想世界)でAIなどを活用し、最適化分析やシミュレーションを行い、その結果をフィジカル空間にフィードバックする。この一連のサイクルを自動的に行うことで、工場において様々なニーズに合わせた生産を行うことに貢献する。(図表4-1)。
- ・異分野ではあるが、トヨタがCES2020で発表したWoven CityもCPSの事例として挙げられる。サイバーとフィジカルの調和を進めていく上では、現実を検証を行うと費用の制約が大きくなるため、一旦サイバー空間で理想の社会を構築し、様々なシミュレーションをした上で、その結果を現実の社会で再現するというアプローチが有効となる(図表4-2)。
- ・CPSのような仕組みやシミュレーションによる事前予測機能がない場合、需要やリスクなど外部環境が頻繁に変動する近年の事業環境において、製品が高品質であっても収益の出せない事業構造となる懸念が生じる。新型コロナウイルスの影響では、人・モノの往来が自粛または制限される中、国内外に広がったサプライチェーンの情報収集が滞り、施策の検討や意思決定の障害となったとの声も聞かれる。このような事象に対応するには、狭義のスマート製造ではなく、生産ライン単位、工場単位、グローバルの生産拠点ネットワーク単位、サプライチェーン単位で情報を集め、シミュレーションによる科学的な判断材料を迅速に意思決定者に示すことが求められる。このようなシステム構築に係る投資を検討する動きが、With/Afterコロナの投資テーマとして出てくると予想される(図表4-3)。
- ・また、生産効率向上という課題に取り組む工場の世界には、生産計画、在庫管理、物流など最適化が適用されるべき問題が無数にある。量子コンピュータの開発など将来的な演算処理能力向上の恩恵に与るためにも、スマートファクトリーが普及するべきであり、このような仕組みを活用できるかの有無は、今後競争力の差として徐々に表れてくることになる。

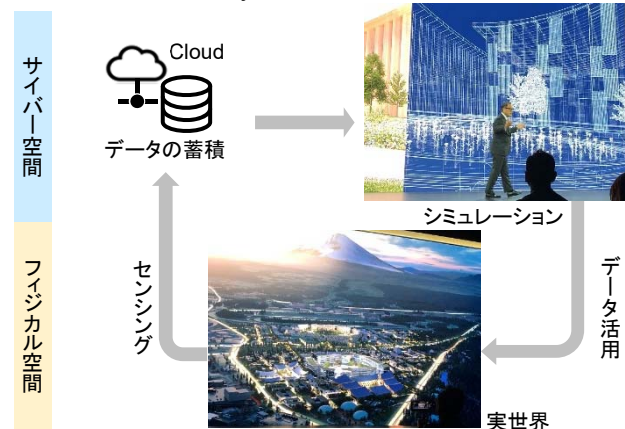
図表4-1 サイバーフィジカルシステム(デジタルツイン)

・生産活動のリアルタイムの全体最適化に貢献



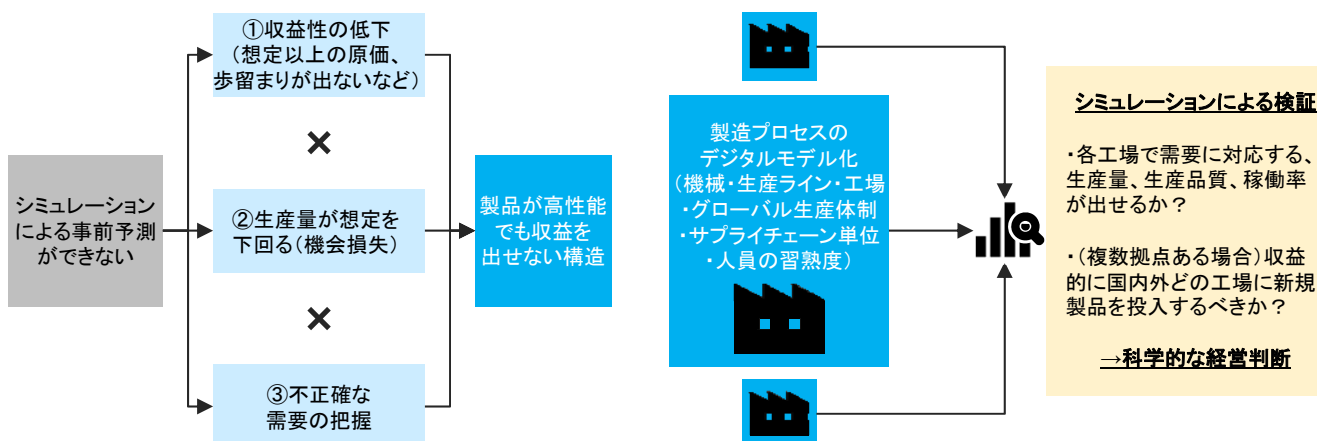
(備考)日本政策投資銀行作成

図表4-2 Woven Cityにおけるサイバーフィジカルシステム



(備考)日本政策投資銀行作成

図表4-3 新工場計画時のシミュレーション機能

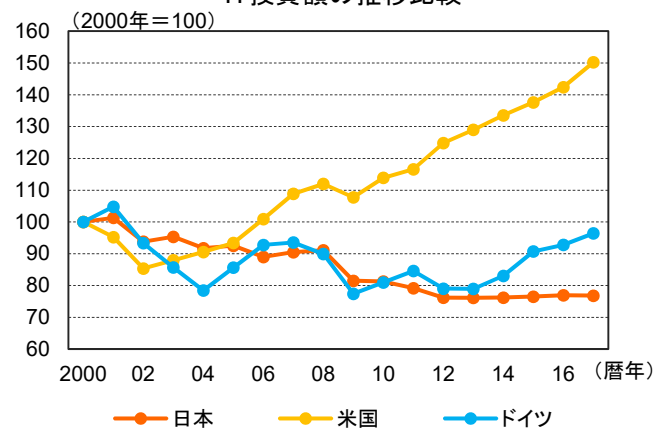


(備考)日本政策投資銀行作成

5. 日本のIT投資の現状

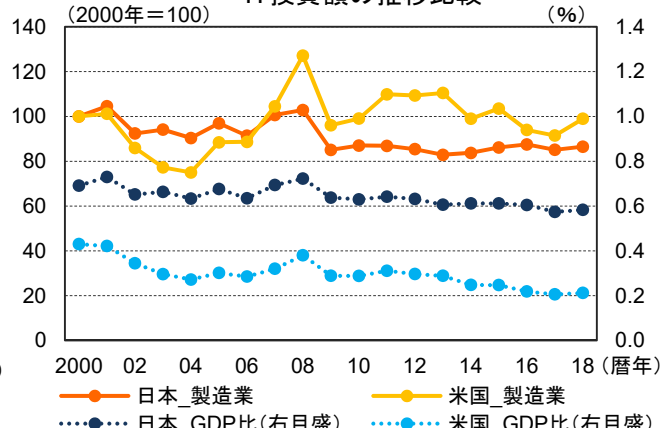
- 2000年から17年までの日本、米国、ドイツのIT投資額を比較すると、日本は01年をピークに漸減傾向にあるのに対し、米国は、09年以降増加傾向にある。ドイツはリーマンショックを契機に生存戦略としてデジタルエンジニアリング事業を強化（100%CAD化、BOMの再構成、モジュライゼーション、設計・生産技術の見直しなど）しており、それと比較しても、日本の投資額の推移は低水準に留まっている（図表5-1）。
- 製造業における日米のIT投資額を比較すると、07年以降の投資額推移は日本の方が低い水準で推移している。一方で、GDP比率については日本の数値が米国を上回っており、量的な面からは大きな差異は確認できない（図表5-2）。
- IT全体のビジネス環境や取り組み内容など日米両国の質的な面を比較した総務省の調査をみると、統計上の集約の差異があるものの、米国は自社開発型が大きな割合を占める一方、日本のユーザー企業はIT企業に対してスクラッチやカスタマイズによる情報システム開発を委託する形態が中心となっている。このような外部委託は、一般の企業において情報システム開発がコア業務として捉えられていなかったことが要因の一つとして指摘されている。当行によるヒアリングでは、多くの日本企業は、ITを外部委託してOTのみを管理しており、IT部門とOT部門の接点が失われているとの意見が聞かれる（図表5-3）。
- 2020年版ものづくり白書でも、DXを推進するにあたっての課題として、製造業のデジタル化やデータ活用が、生産工程についても、マーケティングとの連携についても十分に進んでいないことを指摘している。リスク事象が多様化かつ複雑化した昨今の事業環境を踏まえるに、SoR (Systems of Records) と呼ばれる社内効率化や生産性を重視したIT投資から、顧客との接点からの新ビジネス創出を重視するSoE (Systems of Engagement)、SoRやSoEからリスク対応の洞察を得るSol (Systems of Insight) に重点を移すことが求められる（図表5-4）。

図表5-1 日本・米国・ドイツのIT投資額の推移比較



(備考) 1. OECD statにより日本政策投資銀行作成
2. 実質GDP

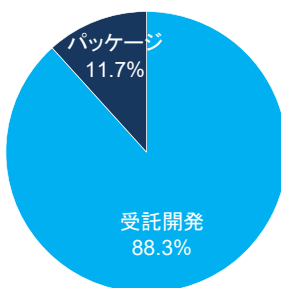
図表5-2 日米における製造業のIT投資額の推移比較



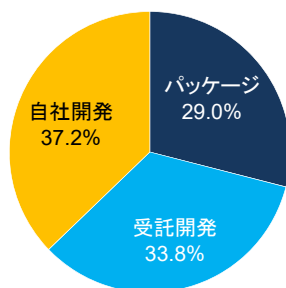
(備考) 1. OECD statにより日本政策投資銀行作成
2. 実質GDP

図表5-3 ソフトウェア投資の内訳

日本のソフトウェア導入内訳
(2017年度)



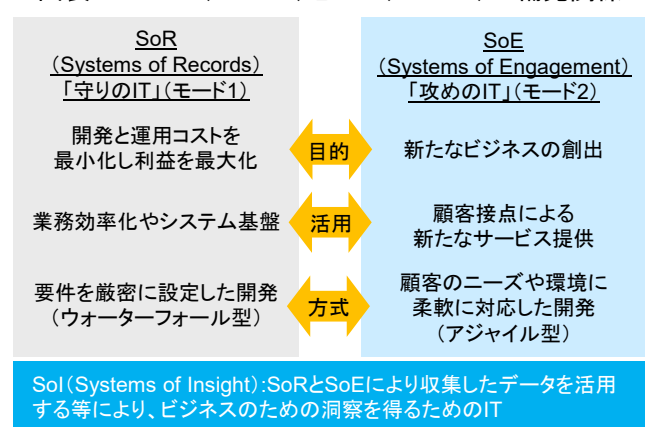
米国のソフトウェア投資内訳
(2016年)



→日本企業の多くは、ITをアウトソースして、OTのみをガバナンスすることで、ITとOTの接点が失われている可能性が考えられる

(備考) 総務省・経済産業省「平成30年情報通信基本調査(2018)」、
米国商務省により日本政策投資銀行作成

図表5-4 SoR(モード1)とSoE(モード2)の補完関係

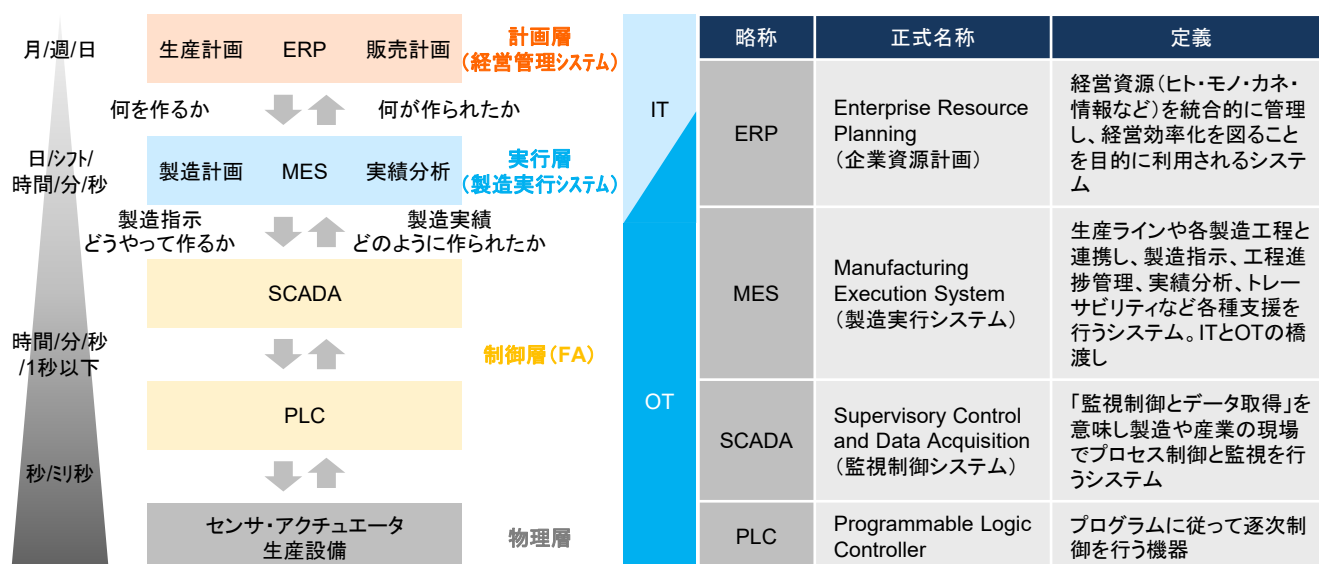


(備考) 総務省「平成の情報化に関する調査研究(2019)」により
日本政策投資銀行作成

6. ITとOTの連携を阻害するもの

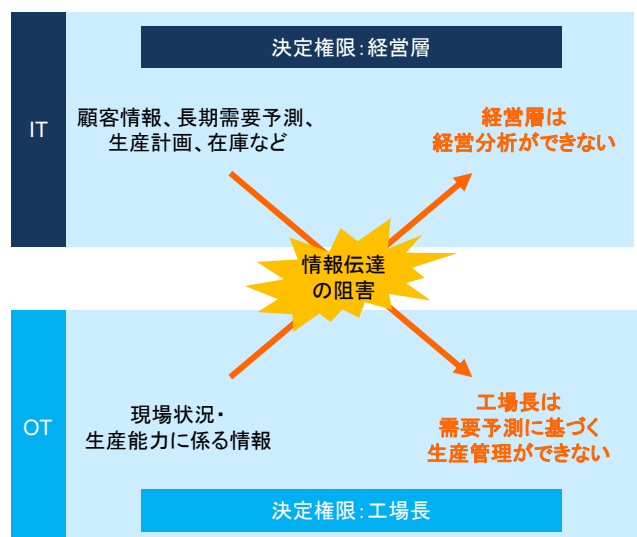
- 生産システムは大きく計画層、実行層、制御層の3階層に分かれ、実行層のMESがITとOTの橋渡し要素となっている（ITとOTの境界はERPとMESの間という見方もある）（図表6-1）。
- ITとOTの連携が進む利点は、経営層は現場状況や生産能力に係る情報を得ることができ、工場側は長期の需要予測を踏まえて生産管理を行えることである。これによって、市場の急変に柔軟に対応可能となり、マス・カスタマイゼーションが実現する。しかしながら、ITとOTが実際に繋がっている工場は少なく、相互の情報伝達は阻害されている（図表6-2）。
- ITとOTの連携を阻害する要因として言われているのが「決定権限の壁」である。IT部門とOT部門では、決定権者が異なるため、投資の内容がそれぞれの目的に限定され、投資額が部門の予算に抑制される。結果として各部門の部分最適に陥り、会社の全体最適（利益の極大化）に繋がる投資判断に至らない（図表6-3）。
- このような大規模なシステム投資の判断を行える企業は、システム投資を経営課題として取り扱い、トップの判断を以て実行に移すことが多い。システムの供給側には、顧客が経営課題として取り上げるようなIT・OT両面を踏まえた提案が求められる。

図表6-1 生産システムの階層構造



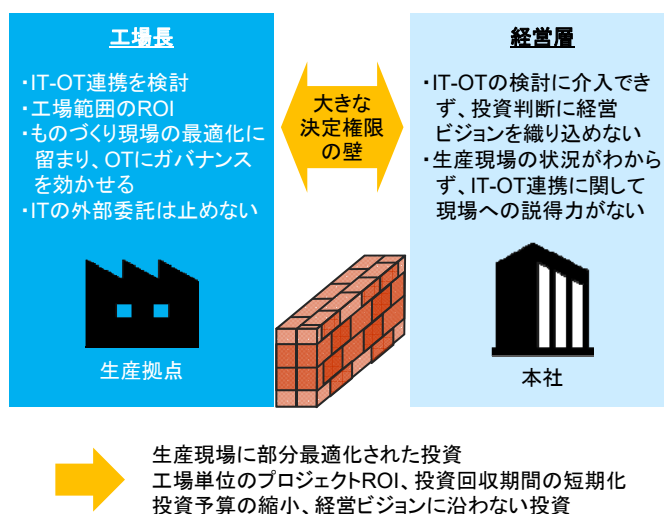
（備考）各種資料により日本政策投資銀行作成

図表6-2 ITとOTが連携しないことによる影響



（備考）日本政策投資銀行作成

図表6-3 決定権限の壁

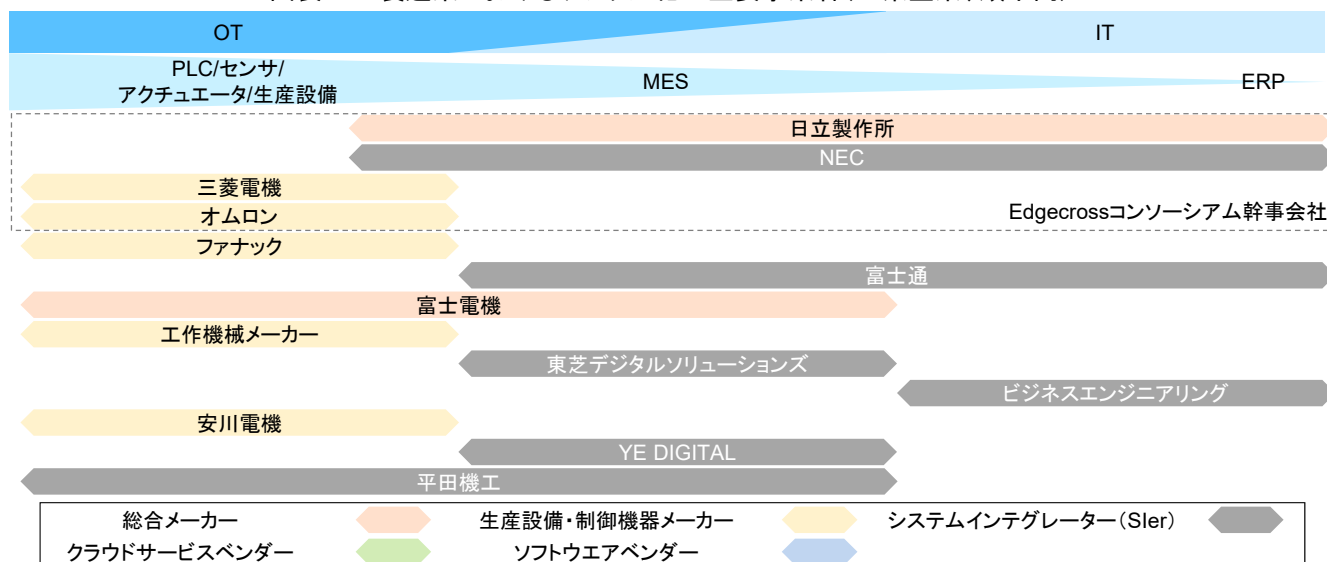


（備考）日本政策投資銀行作成

7. 製造業におけるデジタル化に関連する各社の事業領域

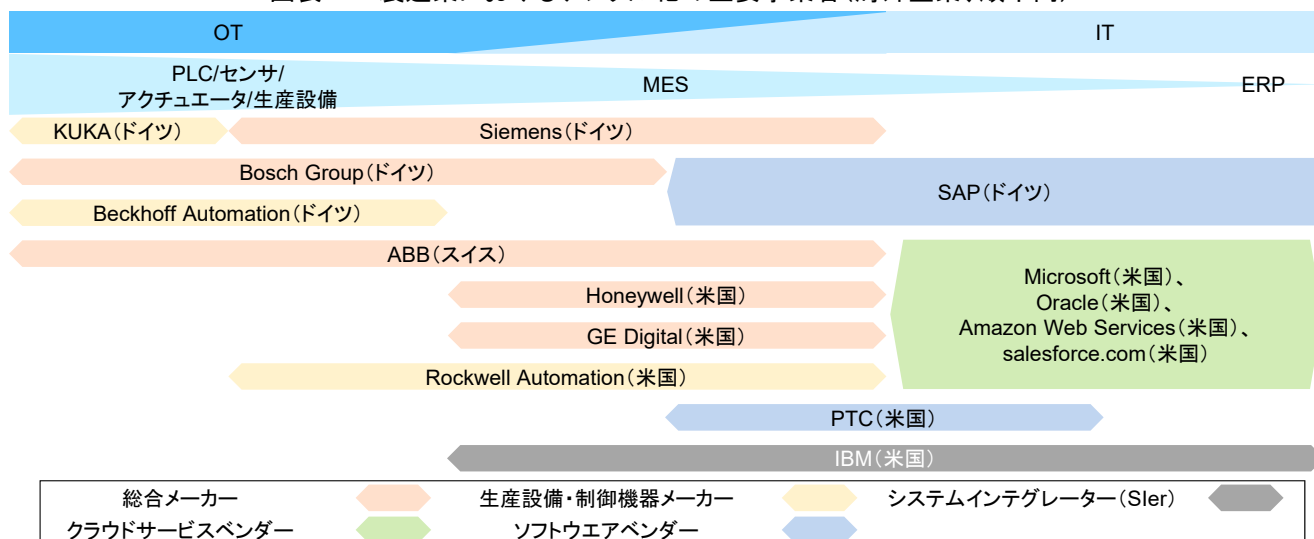
- 日系企業の製品/サービスの展開状況を大まかに整理すると、OTもしくはITの一方に各社の得意分野が分かれている。OTから上位のITシステムまで含めた一貫した提案は、他社との連携なしでは行えない状況にあると考えられる(図表7-1)。大手コンサルティングファームがIT・OT連携の投資の旗振りをしているほか、17年に設立されたEdgexcrossコンソーシアムは総合的な事業展開を行うためのプレイヤー候補として期待されるが、取り組みは一部の先進性のある工場に留まっている。
- 海外企業においては、18年にはRockwell AutomationとPTCが連携を発表するなど、OT・IT企業間の連携が進んでいる(図表7-2)。Siemensは07年時点でPLMやCADソフトウェアのベンダーを買収し、デジタル化に必要な製品ポートフォリオを有するほか、同社のIoTプラットフォームに対する認知度も高い。ABBは工場自動化など産業デジタル化に経営資源を集中しており、不足するリソースを補うための提携や買収を実施している。同社のロボット事業では、製造からライン構築、オペレーション最適化までのソリューションを提供し、他セグメントの知見などを活用してシステムインテグレーション(SI)事業を展開している。
- ITとOTを連携させる通信規格の整備をみると、OPC UA including TSNなどが徐々に進みつつある。これを契機に、従来型の生産設備・システムへの再投資を検討する企業が増加する可能性があり、IT・OT両面踏まえた提案を行えるプレイヤーが増加することが期待される。

図表7-1 製造業におけるデジタル化の主要事業者(日系企業、順不同)



(備考) 日本政策投資銀行作成

図表7-2 製造業におけるデジタル化の主要事業者(海外企業、順不同)

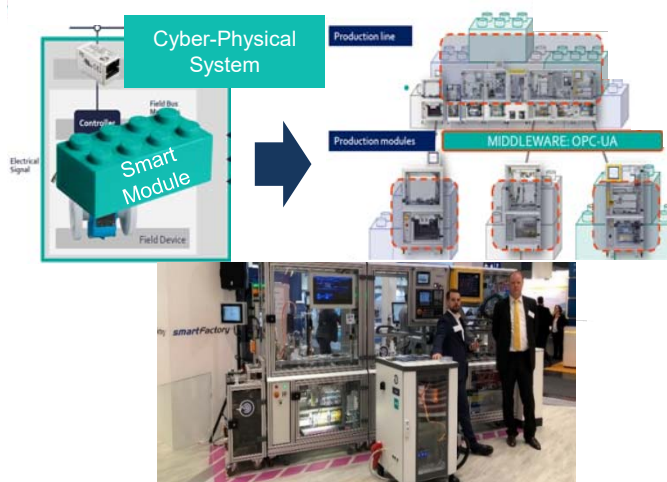


(備考) 日本政策投資銀行作成

8. デジタル化の進展に伴う競争軸の変化

- 工場自動化に係る提案は、マス・カスタマイゼーションへの対応、生産拠点の海外シフトや国内の工場新設の減少による生産技術者の不足、自動車や電機以外の分野における新たな自動化ニーズ、システムインテグレーター（Sier）の不足などを受けて、エンジニアリングチェーンへの負担低減が求められており、生産設備単体ではなく、生産ラインの役割ごとに複数の機器を組み合わせたモジュールの提案が増えつつある。工程ごとにモジュール化した生産設備は、レゴブロックを組み立てるように短時間で生産ラインを組み替えることが可能で、需要変動に臨機応変に対応できる（図表8-1）。
- 日立製作所は、それぞれの作業を担うロボットシステムをひとかたまりにした「セル」という単位を提案している。同社の展示会においては、ばら積みピッキング、高速商品仕分け、無人搬送車による製品搬送の3システムを組み合わせたモジュールが展示されており、高精度なシミュレーションが可能で、現場でのシステム構築でも手戻りがほぼなくなることが紹介されていた。他社でもモジュール化して提案する動きがみられる（図表8-2）。
- 製品設計における技術者の負担軽減としては、AIを活用したシステムデザイン（AASD）が新たな技術分野として議論されている（図表8-3）。製品の複雑化や多品種化・短サイクル化により、設計開発工程の工数が増加しているが、AIの急速な発展により知的な作業が可能になりつつある。過去事例や法規制の検索など間接的な作業が補助され、技術者は設計における本質的な作業に集中できるようになることが期待される。
- しかしながら、いずれの競争軸の変化もOT分野の取り組みに留まる。広義のスマート製造を実現するためには、OT側の部分最適からIT分野も含めたシステム構築を担う工場エンジニアリングの振興が求められる（図表8-4）。

図表8-1 生産設備のモジュール化



（備考）SmartFactory KL資料、ハノーバーメッセ 2019にて日本政策投資銀行撮影

図表8-2 生産設備のモジュール化の事例

企業名	名称	内容
日立製作所	セル	複数のロボットシステムに協調動作設計を行い、「セル」という単位を定めるもの。高精度なシミュレーションが可能になり、システム構築の手戻りを低減する
不二越	NS-Platform （第1段は バリ取りセル）	システムインテグレーションの実績に基づくロボットシステムのプラットフォーム化。立ち上げを迅速化し、システムの汎用性を確保することで、ロボットシステム導入の障壁を下げる
DMG森精機	MATRIS	工作機械の周辺機器とロボットをモジュール化して、機械本体につなぐシステムを構築。従来は難しかった生産変更に伴う改造に柔軟に対応
オムロン	レイアウトフリー 生産ライン （実証実験段階）	5Gと自動搬送ロボットを活用し、設備間のネットワークを無線化して、生産品目に合わせて生産ラインの変更にに対して機械や設備が動くもの

（備考）日本政策投資銀行作成

図表8-3 AASDについて

CAD(Coputer Aided Design) 計算機による設計の支援



指示された図を正確に描くことはできる



AASD(AI-Augmented System Design) AIによる設計能力の拡張



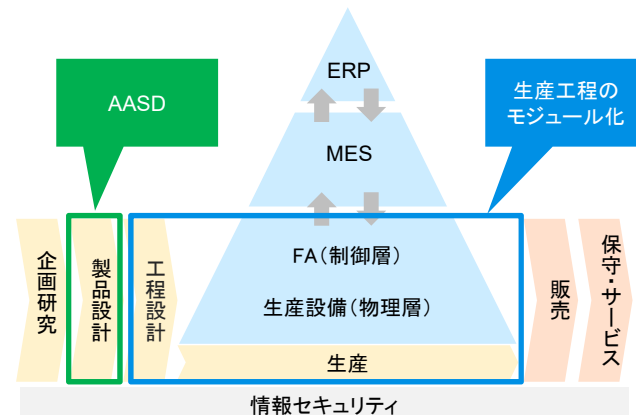
設計内容を理解してチェックしてくれる

この厚さと質量が過大です

ピストンリング内径が規格に適合しません

（備考）NEDO TSC Foresight「AIを活用したシステムデザイン（AASD）技術分野」

図表8-4 競争軸変化の適用部分

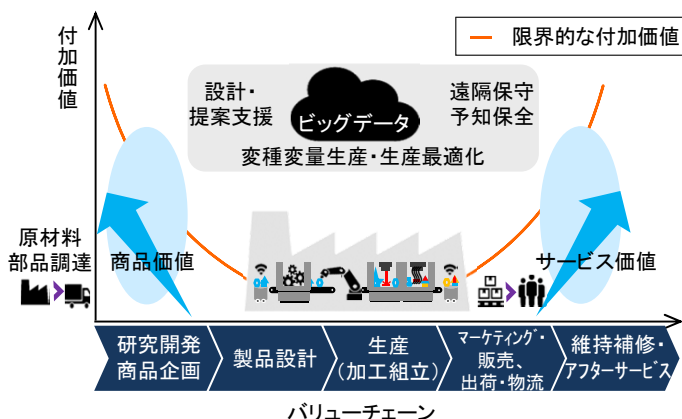


（備考）日本政策投資銀行作成

9. 国内製造業のデジタル化を支援する担い手とは？

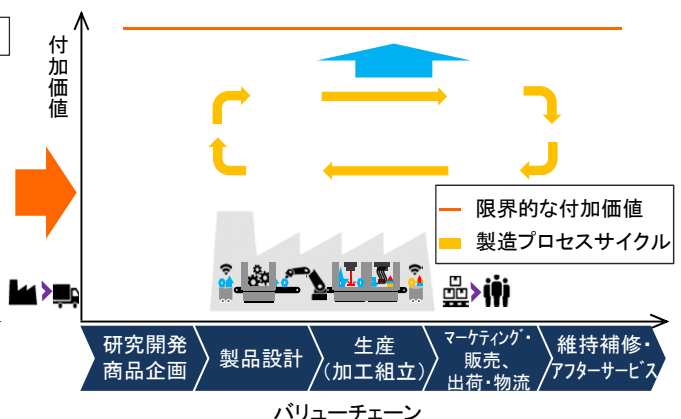
- これまで述べてきたように、IT・OTの連携を進めようにも、顧客側は「決定権限の壁」が障壁となっている場合が多い。バリューチェーンの全体に事業価値が広がる観点では、上流の設計や下流の製品/サービスの体験価値から収益化するプロセスに注力しがちとなり、工場における投資判断は現場の最適化に留まり、製造事業全体の利益を極大化させる分野への投資が疎かになることが懸念される。製造業におけるデジタル化は、スマイルカーブ論のような設計・サービスか、生産現場かの二元論ではなく、それぞれのノウハウを事業全体にフィードバックする仕組みによって、事業プロセス全体の付加価値向上を図るものである（図表9-1、図表9-2）。
- 顧客側からの取り組みが困難である場合、製造業におけるデジタル化の供給側からIT・OTの両面を踏まえた提案が望まれる。供給側はIT・OT双方に知見を有する企業が望ましいが、ITもしくはOTのいずれか一方に得意分野を有することが多いことから、相互の知見が補完される連携が必要となる（図表9-3）。
- 例えば、IT・OT連携に対応できるSlerと、Slerの顧客基盤および事業規模を補完する生産設備・制御機器メーカーがアライアンスを組むことで、顧客企業の製造システム全体を対象とした大規模な投資案件を提案する体制を構築する可能性があると考えられる。顧客側の都合を踏まえると、自社製品による囲い込み戦略をとらず中立性があることが望ましく、エンジニアリング企業のIT子会社と機器メーカーの協業などが候補として検討に値する。
- ITの領域も含めた生産システム全体を専門に請け負う事業者が増加し、その提案を経営課題として捉える顧客側の企業が増えれば、国内製造業のDXの基盤となるデジタル化・スマートファクトリー化が促進される。当行をはじめとする金融機関は、製造業の支援として、コロナ禍における資金支援だけでなく、その後を見据えて、アライアンス支援などによって新たな工場エンジニアリング事業者の創出を促すことが求められるだろう。

図表9-1 バリューチェーン上下流への事業領域の拡大



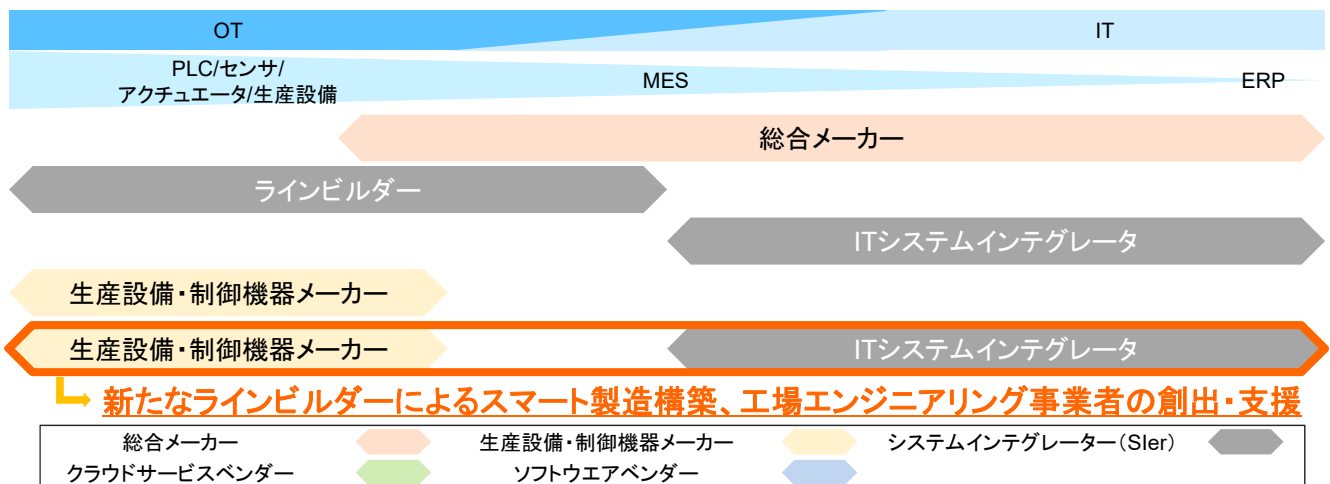
（備考）日本政策投資銀行作成

図表9-2 製造サイクル全体での付加価値向上



（備考）日本政策投資銀行作成

図表9-3 工場エンジニアリング事業者創出のための連携仮説



（備考）日本政策投資銀行作成

マクロ経済アップデート

日本経済

緊急事態の解除により
経済活動は再開へ

新型コロナウイルスの感染封じ込めを目的に4/7に7都府県に発動された緊急事態は、途中で対象を全国に拡大し、期限を延長した。1～3月期の実質GDPは前期比0.6%と小幅なマイナスにとどまったが、4～6月期は緊急事態下で経済活動が落ち込み、GDPは前期比5%、年率で20%超の下落が予想されている。それでも、緊急事態は2ヵ月近くを経て、5/25には残る北海道、首都圏を含めて全国で解除となった。4月には消費、生産が前年比で15%減少し、底入れを確認するにはあと1、2ヵ月データを待つ必要があるにしても、経済活動再開の動きは徐々に広がっている。

世界経済の下方修正は
鈍り、議論は今後の回復に

2020年の世界経済の

見通しは、IMFが年初の2.9%から4月にマイナス3%に引き下げるなど、各機関で下方修正が続いている。最近では、IMFと見方を揃えることが多い世銀が6月にIMFを1%を下回る見通しを公表（PPP換算ベース、世銀のヘッドラインは市場為替ベース）した

ほか、OECDは一段と厳しい見通しを公表し、第2波が来るリスクシナリオでは、7.6%までマイナス幅が深まると見込んだ。ただし、3月に比べれば、各機関の下方修正ペースはやや鈍っている。欧米を中心に経済活動が再開されたことで、当初の経済落ち込みについての見方はある程度固まり、議論は、今後の回復に移っている。

コロナ危機が世界に広がる
なか、日本は健闘

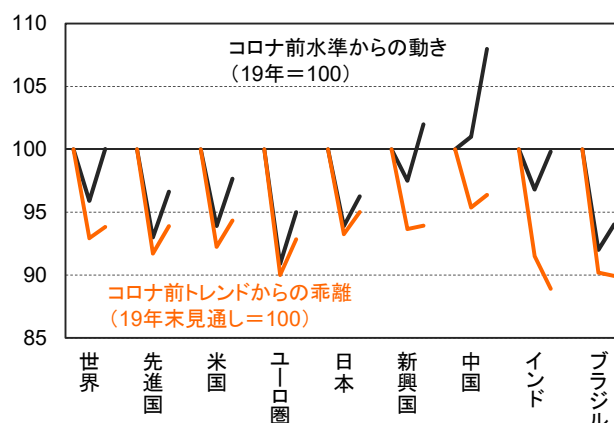
世銀の見通しを用いて、主要国・地域におけるコロナ前の19年からの経済水準の見通しをみると、トレンド成長率の低い先進国では21年も19年水準を回復せず、特に欧州の落ち込みが大きい。また、新興国では感染源ながらも早期収束を果たした中国以外は20年にマイナス成長となり、感染が広がるブラジルは欧州並みの悪化となる。また、コロナ前の成長トレンドをどれだけ下回るかでみると、コロナ危機が国を問わず、世界的に広がっていることがわかる。新興国では、感染拡大に加えて、資源価格の下落、出稼ぎ労働者の所得減少、通貨下落などが逆風となっており、リーマン危機後のように、世界経済の下支え役を期待することは難しい。一方、感染規模が小さく、活動自粛要請にとどまった日本は健闘している。リーマン危機で経験したように、外需減速の余波が及ぶ可能性はあるものの、世界の需要回復を先導するとともに、競争基盤を高める好機とすることも期待される。

2020年の世界経済に関する試算

予測機関（公表日）	底の時期	戻り方	正常化時期	成長率
OECD（3/2）	3月	U	—	2.4%
Oxford Econ（3月上旬）	4～6月期	V	21年初	*0.0%
G.S.（3/24）	5/6月	U	21年末	*▲1.0%
IIF（3/24）	4～6月期	L	—	*▲1.5%
IHS Markit（3/27）	7～9月期	製V、非製U	22年後半	*▲2.8%
IMF（4/14）	4～6月期	—	—	▲3.0%
Oxford Econ（5月上旬）	4～6月期	U/L	21年初	*▲4.8%
IHS Markit（5/18）	7～9月期	U	22年初	*▲5.5%
G.S.（6/3）	4～6月期	—	21年内	*▲3.8%
World Bank（6/8）	4～6月期	U/L	21年内	▲4.1%
OECD（6/10）	4～6月期	U	22年以降	▲6.0%

（備考）1.各機関資料によりDBJ作成 2.*は市場為替、ほかはPPPウエート

世界経済見通し（2019年→20年→21年）

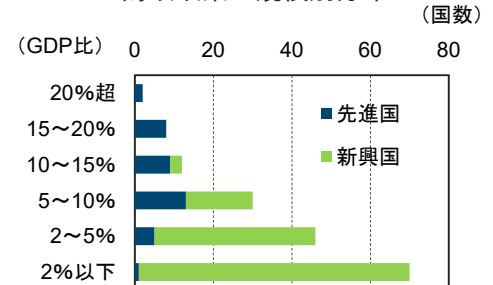


（備考）1. 世界銀行 2. 世界はPPPベース

日本の経済対策は
世界最大規模に

日本のもう一つの特徴は、6/12に成立した2次補正予算によって、事業規模で230兆円、GDP比4割に及ぶ大規模な経済対策を用意した点である。単純比較は難しいものの、これは22%のルクセンブルクを抜いて、世界最大となった。当然、大規模な財源を要するが、将来の利益、あるいは余力のある経済主体の資力を動員し、社会・経済の安定という利益を異時点間、あるいは経済主体間で分かち合う仕組みとなっている。特に個々の家計や企業の責任を問い難く、影響が経済全体に及ぶ疫病や自然災害の場合には、合理性が高いと考えられる。なお、感染拡大が続く新興国では、十分な財政政策に頼れない国が多い。感染症の世界的な終息を目指す観点からは、国際支援の拡大も求められるところである。

財政政策の規模別分布

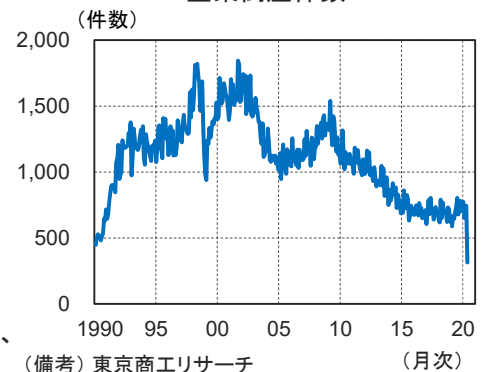


(備考) 1. ELGiN (2020) によりDBJ作成
2. 先進国はOECD加盟国とシンガポール

企業倒産は5月に
大きく減少

経済対策の目的は、失業や企業破綻などのショックを抑え、危機からの速やかな回復を果たすことにある。企業倒産件数は、90年代にはバブル崩壊や不良債権処理によって高水準となったが、リーマン危機後は、低金利・好況の下で歴史的な低水準となった。昨年は米中摩擦などで景気が停滞したことで倒産は緩やかな増加に転じ、コロナ危機による急増が見込まれる。しかし、5月には56年ぶりの水準に大きく減少した。

企業倒産件数



(備考) 東京商工リサーチ

資金繰り支援に加えて
直接の倒産防止策を実施

この原因には、返済猶予や大規模な資金繰り支援のほか、納税の期限延期、各種給付金の効果も一部含まれよう。加えて、倒産の直接の引き金となる手形・小切手の不渡報告の猶予が実施されており、4月は16日の実施から月末までに100件近い猶予があったとされる。また、緊急事態下で破産申立も抑制的する運用がとられたことも影響したとみられている。

倒産件数を抑えるための措置

1. 金融機関による返済猶予などの柔軟な対応 (2月～)
2. 民間・公的機関による資金繰り支援 (3月～)
3. 手形・小切手の不渡報告を猶予 (4/16～)
4. 債権者(第三者)による破産申し立てによる、手続き開始を2年間猶予
5. 弁護士による代理の、「破産申し立て」を抑制 (4月～)

(備考) 各種資料によりDBJ作成

生産基盤の維持とともに
中長期的な成長強化が重要

こうした支援措置は、金融・経済に起因しない感染症による一時的なショックによって、国内の生産基盤が損なわれることを防ぐものとして評価できる。それでも、経済のV字回復が期待できない中で、企業倒産が歴史的な低水準から増加することは避けられない。また、過去に倒産が増加した18年のアジア通貨危機、2000年代前半の不良債権処理、08年のリーマン危機などでは、新たな経済構造下での成長に向けて、企業部門の再編、再生も課題とされた。今回も、短期的な激変緩和に取り組む一方で、コロナ以前から経営が悪化していた事業の見直しや、新型コロナを契機とした需要変化への対応などを支援し、過度な安定志向に陥ることなく、中長期的な成長強化を目指す視点も重要となってこよう。

【経済調査室長 宮永 径】

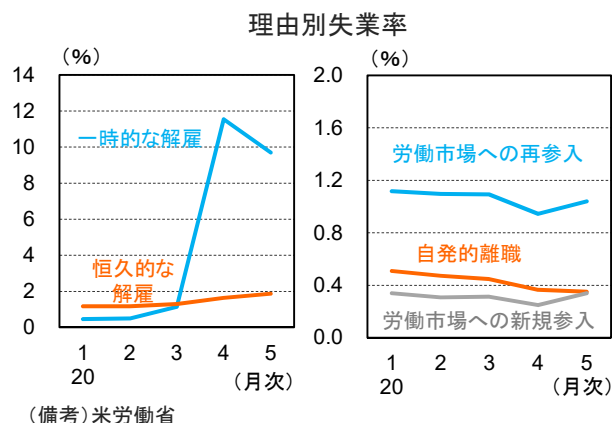
米国経済

3月での景気後退入りが正式に宣言される

2020年1～3月期実質GDPは前期比年率5.0%減と、08年10～12月期以来の大幅な落ち込みとなった。さらに、3月半ばから本格化した外出禁止に伴い消費などが急減しており、4～6月期のGDPは30%超の落ち込みになるとの見方が多くなっている。景気循環日付を判定する全米経済研究所(NBER)は、09年6月から10年8ヵ月続いた過去最長の景気拡大が2月に終了し、景気後退期入りしたと正式に宣言した。

雇用は早くも改善

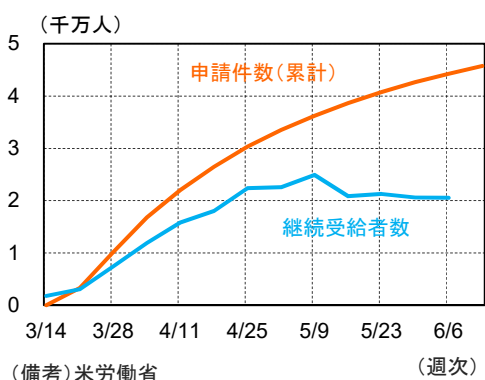
景気の持ち直しペースが焦点となる中で、5月の雇用改善は、エコノミストの予想に反し、米国経済の回復力を示すものとなった。一時的な失業者の早期の再雇用が進んだほか、経済活動再開により、労働市場に再参入する者も増加しており、雇用機会の回復が広がっていることを示唆している。



失業保険受給者が減少
再雇用続く

失業保険の新規申請件数は、3月後半から大幅に増加し、単純に累計すると4千万件を超えた。休業の増加に加えて、政府による失業保険の受給資格や給付額の拡大が、申請件数の急増をもたらしたとみられる。ただし、4月以降申請ペースの鈍化が続いているほか、継続受給者数が5月中旬から減少しており、企業の再雇用が進んでいると考えられる。6月以降も、失業率が改善に向かうことが見込まれる。

新規失業保険申請件数と継続受給者数

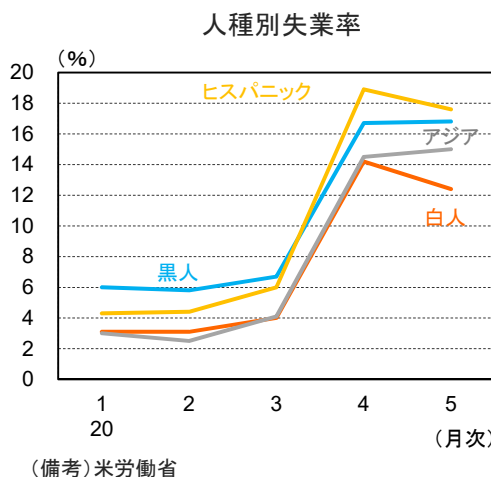


失業率には留意点も

ただし、いくつかの留意点が指摘できる。まず、13.3%という失業率は、依然として1940年以来の高水準にあることに加え、前月同様、失業者としてカウントされていない職探しを諦めた労働者や理由不明の休職者を失業者と捉えれば、失業率は公表値より高まる。また、人種別にみると、白人やヒスパニックは低下した一方、黒人やアジア人は高止まっており、5月末以降拡大した人種差別に対する抗議デモ・暴動の背景の一つとの指摘もある。

経済活動再開や暴動により
感染再拡大の懸念

活動再開の動きに加えて、こうした抗議デモ・暴動の拡大に伴う密集機会の増加により、感染が再拡大する懸念が高まっている。今後、感染の第2波により経済活動制限が再強化されれば、経済が二番底に向かうことが想定される。



欧州経済

新型コロナにより

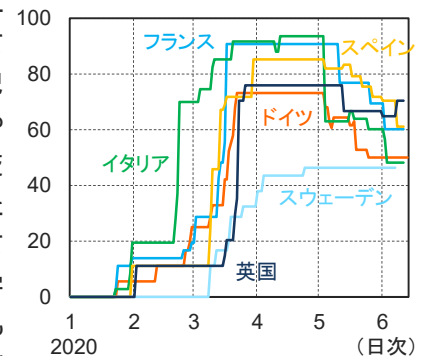
景気は過去最悪の落ち込み

2020年1～3月期実質GDPは前期比年率13.6%減少し、リーマン危機時(同12%減)を上回る過去最悪の落ち込みを記録した。新型コロナの感染拡大を受け、3月上旬から各国で実施された、都市封鎖などの活動制限が大きく下押しした。多くの国で都市封鎖が5月半ばまで続き、その後の経済活動再開も慎重に進められていることから、4～6月期は、1～3月期以上の悪化となるとの見方が強い。

各国で経済活動を再開も
回復ペースは緩慢

英オックスフォード大学は、各国のコロナ対策に関する厳格度指数(Stringency Index)を公表している。これによれば、ドイツなどと比べ、感染状況が深刻で、特に活動制限の厳しかったイタリアやフランスでも、5月以降は緩和が進む。集団免疫作戦を採用し、当初から制限が厳格ではなかったスウェーデンは、緩和に転じていないが、総じてみれば制限は緩和傾向にある。ただし、職場や学校の再開などは、感染状況を見ながらの慎重なものであり、感染拡大前と比較すれば、依然として厳しい制限が課されているため、ショック時の落ち込みと比べ、経済の回復ペースは緩慢であると思われる。

コロナ対策の厳格度指数



(備考) 1. Haleほか(2020), "Oxford COVID-19 Government Response Tracker," Blavatnik School of Government
2. 指数は0～100をとり、値が大きいほど制限は厳格

ECBは経済見通しを
大幅に下方修正

ECBが6月に更新した経済見通しでは、パンデミックによる内外需の落ち込みが織り込まれたほか、先行きの不透明感の強さもあり、特に投資が大きく落ち込むと見込み、20年の実質GDP成長率を大幅に下方修正した。20年後半には回復軌道に戻るとの前提に立つが、治療薬などの開発による成長加速を想定する21年半ばまでは、回復が緩やかなものに留まると見込んでおり、見通し期間内に新型コロナ以前のGDP水準に戻るシナリオにはなっていない。

コロナ復興基金創設の
交渉は難航

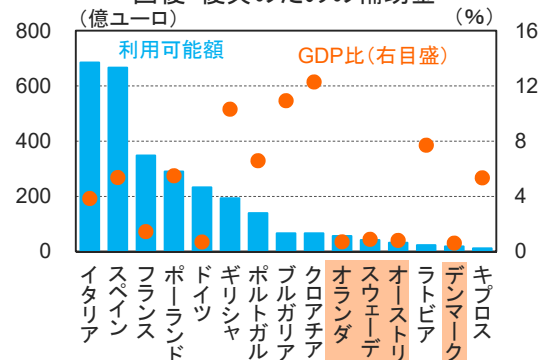
欧州委員会は、独仏の発案を受けて、補助金と融資を組み合わせた7,500億ユーロ規模の復興基金創設を提案。人口や失業率で決まる利用可能額は、感染の深刻なイタリアやスペインで多く、GDP比では財政余力の乏しい東・南欧に手厚い。一方、オランダなど負担に比べて恩恵の少ない倭約国は融資を軸とする運用を主張しており、交渉は難航している。独仏や南欧側と、倭約国側は、7月以降も交渉を進める方向は一致しているとみられるが、EUとして早期に一体的な結論に達しない場合、基金の始動を遅らせることになり、回復シナリオに水を差すおそれもある。

ECBのユーロ圏経済見通し(6月時点)

	2019		20		21		22	
	前年比	修正幅	前年比	修正幅	前年比	修正幅	前年比	修正幅
GDP	1.2	0.0	▲8.7	▲9.5	5.2	3.9	3.3	1.9
消費	1.3	0.0	▲7.8	▲9.0	6.0	4.8	3.3	2.1
投資	5.5	1.1	▲15.5	▲15.9	4.9	3.0	5.9	3.7
輸出	2.5	0.0	▲13.6	▲15.2	8.4	5.9	4.9	2.3
インフレ	1.2	0.0	0.3	▲0.8	0.8	▲0.6	1.3	▲0.3

(備考) 1. ECB 2. 3月時点からの修正幅

回復・復興のための補助金



(備考) 1. 欧州委員会 2. オレンジのハイライトは倭約4カ国

[経済調査室エコノミスト 山名 晴樹]

マクロ経済アップデート

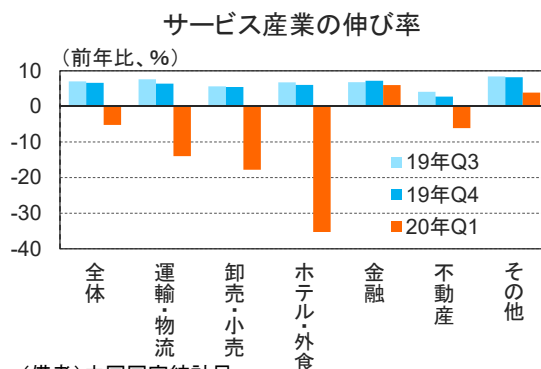
中国経済

新型コロナによる落ち込みから持ち直している

2020年1～3月期実質GDPは前年比6.8%減と、新型コロナにより、92年の四半期統計の公表後、初のマイナス成長になった。ただし、生産などが持ち直しおり、4～6月期はプラス成長に転じる可能性がある。

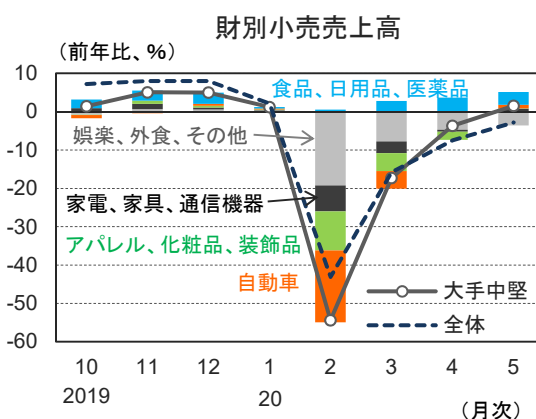
コロナのダメージはホテル・外食などで大きく

新型コロナによるサービス産業への影響をみると、銀行融資を含む金融などは、プラスを維持したが、外出規制などによりホテルや外食が急減し、実店舗での買い物が減少したことから、卸売・小売も大きく落ち込んだ。また、公共交通の利用の手控えや工場の休業により、運輸・物流も減少となった。人と人の接触の多い業種でダメージは大きく、サービス業全体でもマイナスとなった。



小売は多くの財で持ち直し

新型コロナの影響により、小売売上高は2月に大きく落ち込み、前年比で4割以上減少した。その後、外出規制の緩和や店舗の営業再開などに伴い、徐々に持ち直している。内訳をみると、食品、日用品、医薬品など生活必需品は堅調に推移し、全体の支えとなっている。アパレル、家電、娯楽用品などの急を要さない財や外食も足元では持ち直しつつあり、最も減少した自動車は、回復が鮮明となっている。

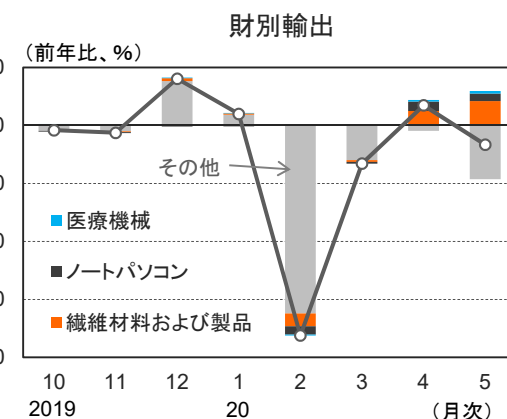


小売全体では依然前年割れとなっている

しかし、中小零細を含む小売全体をみると、依然前年割れとなっており、持ち直しペースが緩やかである。自動車販売などの急回復は、感染拡大時に先送りされた需要による一時的な押し上げの可能性があり、厳しい所得、雇用環境が続く中、今後、持ち直しが一服するおそれがある。感染第2波への警戒が残る中、外食やレジャーなどサービス消費の回復も遅れると予想される。

内外需ともに、先行きの下押し圧力が残る

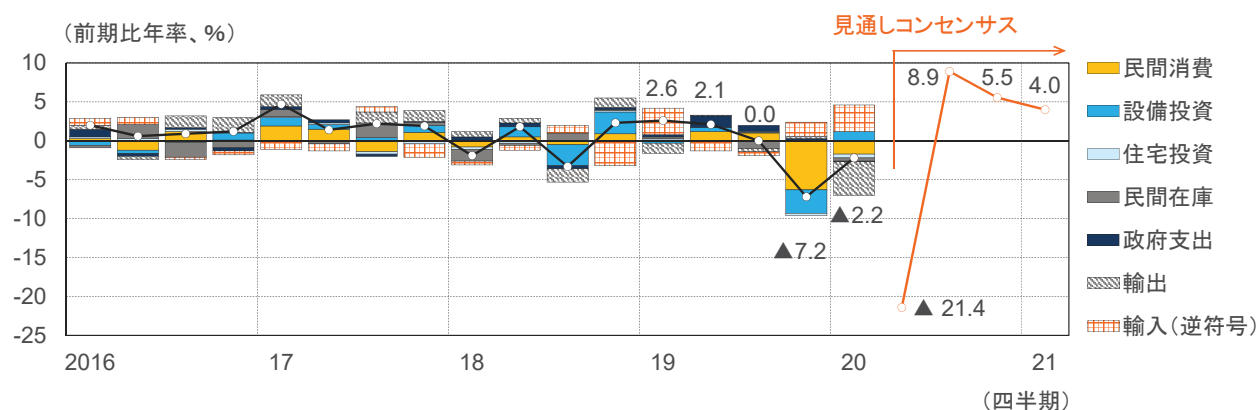
また、輸出も企業の操業再開に伴い、3月以降、持ち直しているが、マスク、医療機器などの防疫関連商品や、パソコンなどのテレワーク向け商品の増加を除けば、弱い動きとなっている。一足早く回復に向かった中国経済だが、内外需ともに下押し圧力が残っており、今後、回復ペースが鈍化する可能性がある。



新型コロナウイルスにより悪化

- 2020年1～3月期の実質GDP(6/8公表、2次速報)は前期比年率2.2%減と、2期連続で減少し、景気は悪化している。新型コロナ感染抑制のための外出自粛などにより個人消費が減少したほか、世界的な活動制限により輸出も大きく減少した。
- 4/7の緊急事態宣言により、経済活動が大幅に制限されたことから、4～6月期は過去最大となる20%超の落ち込みが予想されている。5/25までに緊急事態宣言が全面解除されたことから、先行きは、7～9月期以降、プラス成長に転じ、高めの成長が続くものの、21年1～3月期でもGDPの水準は危機前をやや下回る見通し。

実質GDP成長率



(備考) 1.内閣府「四半期別GDP速報」

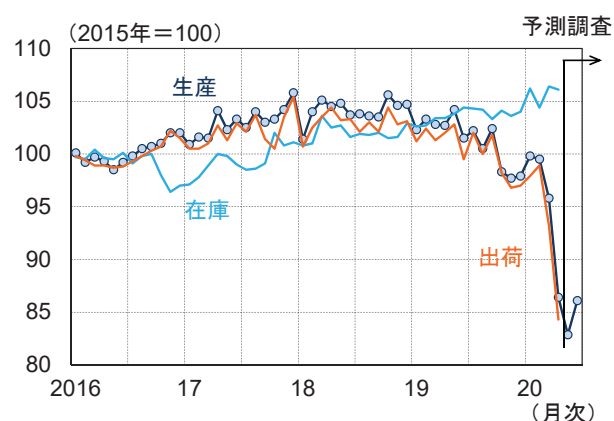
2.政府支出＝公的資本形成＋政府消費＋公的在庫

3.見通しコンセンサスは20年1～3月期2次速報後の見通しの中央値(18機関をDBJ集計)

生産は大幅に減少している

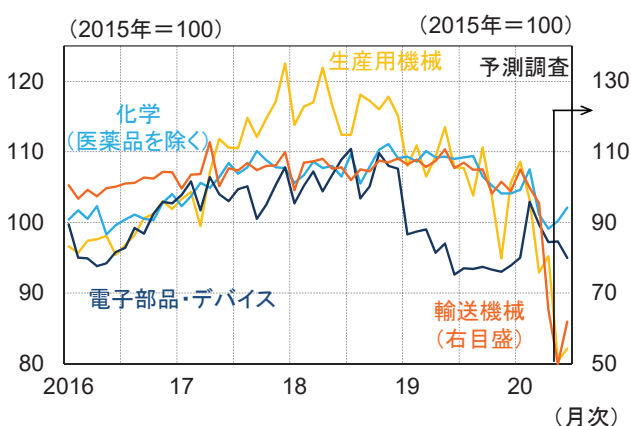
- 4月鉱工業生産は前月比9.8%減と、11年3月の同16.5%減以来の大幅減となった。新型コロナの世界的な感染拡大で、経済活動が一層停滞し、自動車などで工場の操業停止が広がったものの、5月下旬までに全国で緊急事態宣言が解除され、経済活動が再開されたことから、6月はやや持ち直すとみられる。
- 業種別では、世界的な需要の減退で、輸送機械が前月比30%超の大幅減となり、鉄鋼など素材業種にも波及した。一方、ITサイクルの持ち直しもあり、電子部品・デバイスは比較的底堅く推移している。

鉱工業生産(全体)



(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値

鉱工業生産(主要業種別)

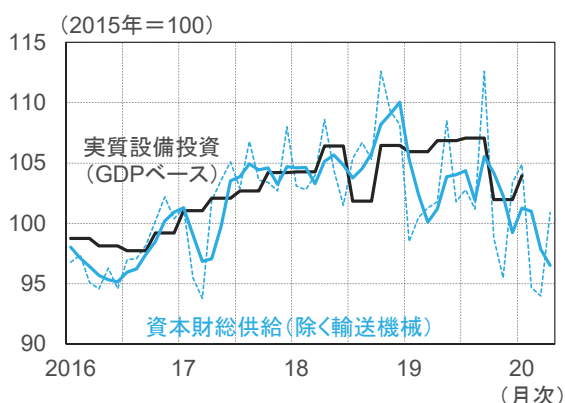


(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値

設備投資は減少している

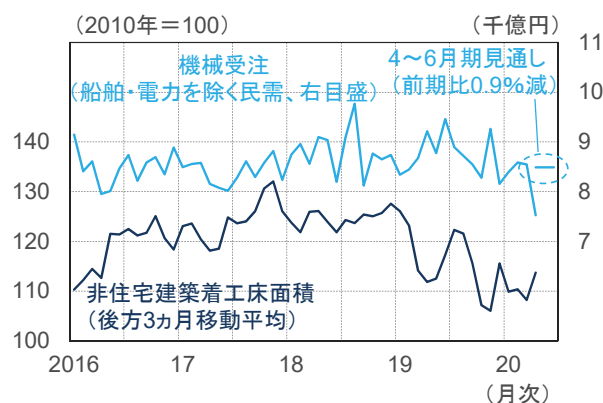
- 1～3月期の実質設備投資（GDPベース）は前期比年率8.0%増となった。19年10～12月期が大幅減となった反動もあり増加したものの、水準は19年前半を大きく下回り、減少している。機械投資の一致指標である資本財総供給（除く輸送機械）は、振れがみられるものの、減少基調にある。
- 先行指標をみると、4月機械受注（船舶・電力を除く民需）は前月比12.0%減となり、弱含んでいる。建築着工は、製造業用や宿泊飲食を中心に減少基調にある。新型コロナの影響で今期の業績見通しを未定とする上場企業が多く、先行き不透明感が強いことから、今後も設備投資は減少するとみられる。

設備投資関連一致指標



(備考) 1.内閣府、経済産業省 2.季節調整値
3.資本財総供給の太線は後方3ヵ月移動平均

設備投資関連先行指標

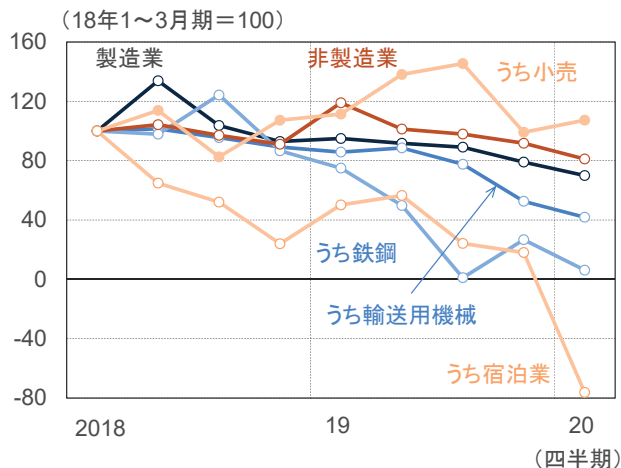


(備考) 1.内閣府、国土交通省
2.季節調整値 (非住宅建築着工統計はDBJ試算)

企業収益は悪化

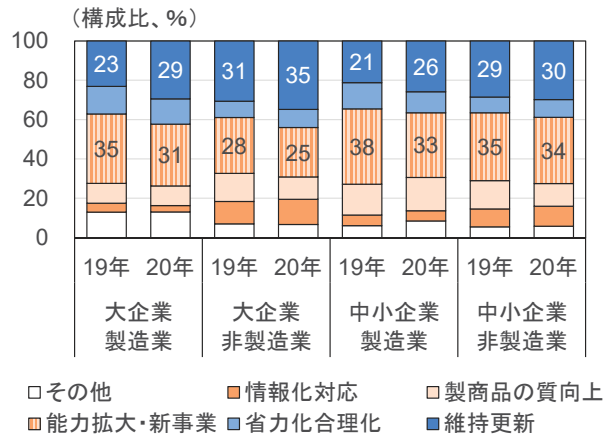
- 法人企業統計によると、1～3月期の経常利益は、製造業、非製造業ともに減益となった。4月の緊急事態宣言により4～6月期も減益となるとみられる。5月以降の経済活動再開で、7～9月期以降は持ち直しに向かうと見込まれるものの、観光関連業種などでは下押しが長引く可能性がある。
- 企業の設備投資スタンスをみると、景気悪化により需要が低迷していることや感染第2波への懸念などで先行き不透明感が強いことから、大企業、中小企業ともに事業の「能力拡大・新事業」のウエートが低下した。一方、「維持更新」のウエートは上昇しており、企業の設備投資スタンスが慎重になっている。

経常利益



(備考) 1.財務省 2.季節調整値 (一部DBJ試算)

設備投資のスタンス

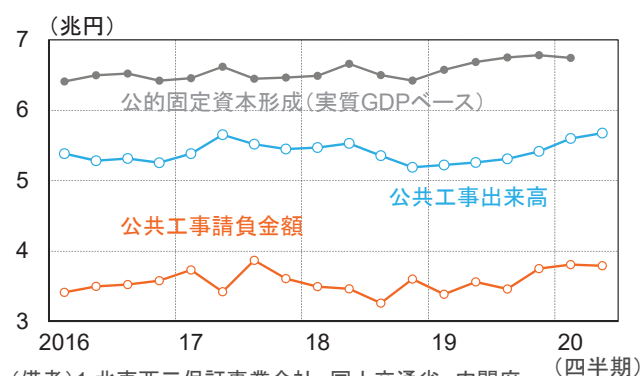


(備考) 1.財務省 2.重要度1位の理由 3.19年は19年9月調査

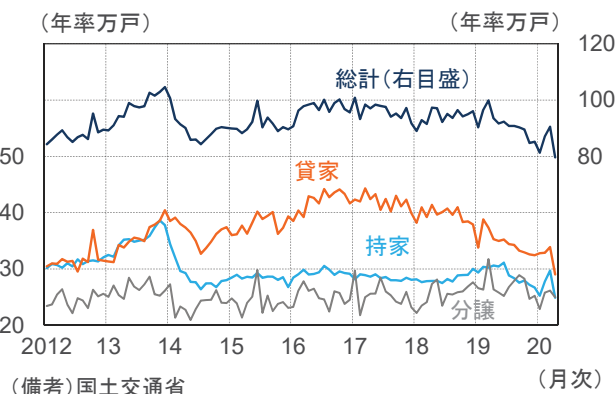
公共投資は一時的に減少、住宅着工は減少している

- 1～3月期の実質公共投資(GDPベース)は、前期比年率2.2%減と、資材や人手不足もあり、5期ぶりに減少した。先行指標の請負金額もやや減少。4/7の緊急事態宣言を受け、国土交通省が工期の変更や一時休止を要請したほか、ゼネコンによる自主的な工事休止もみられ、4～6月期も減少する可能性がある。
- 1～3月期の実質住宅投資(GDPベース)は、前期比年率15.7%減。4月住宅着工は、前月比12.0%減と、8年半ぶりの低水準となった。緊急事態宣言を受けた営業活動の自粛や着工申請の遅れ、家計マインドの悪化などが下押ししたとみられる。

公共投資関連指標



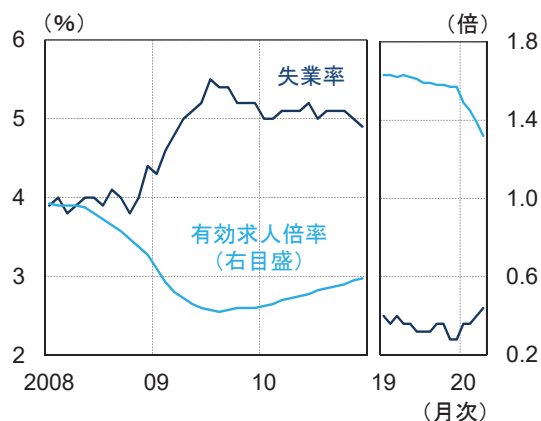
住宅着工戸数



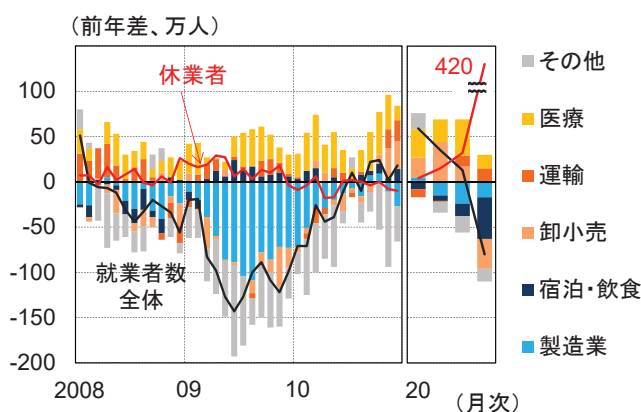
雇用は悪化している

- 4月の有効求人倍率は1.32倍と、新型コロナによる休業などにより、約4年ぶりの水準に低下した。4月の失業率は、2.6%にやや上昇。
- 4月の就業者数は、新型コロナの影響で製造業や宿泊・飲食で減少幅が拡大したほか、卸小売も大幅な減少に転じた。雇用調整助成金の拡充などもあり、休業者が過去最大のペースで急増している。5月以降、経済活動の再開が始まったものの、業種によっては、今後も非正規雇用の雇い止めに加え、正社員でも人員整理が増加する可能性がある。

有効求人倍率と失業率



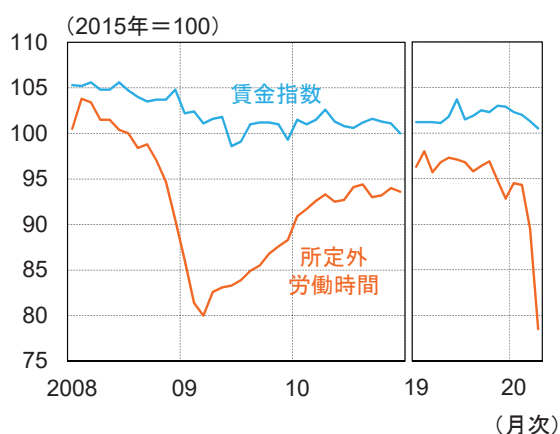
休業者数と業種別就業者数



賃金はやや減少、消費は減少している

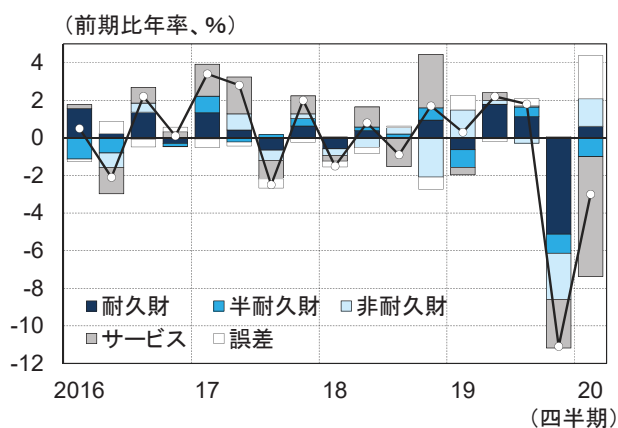
- 4月の所定外労働時間は前月比12.3%減少。需要急減と休業に伴い、過去最大の減少となった。特に、飲食や旅行などのサービス業の減少幅が大きかった。賃金も所定外を中心に減少した。
- 1～3月期の実質民間消費（GDPベース）は、前期比年率3.0%減と2期連続で減少した。増税後の落ち込みからの持ち直しもあって耐久財や非耐久財は増加した一方、外出自粛などにより、サービスが大きく減少したほか、衣服などの半耐久財もマイナスとなった。4～6月期は、緊急事態宣言によりさらに減少すると見込まれる。

労働時間と賃金



(備考) 1. 厚生労働省 2. 季節調整値

実質民間消費

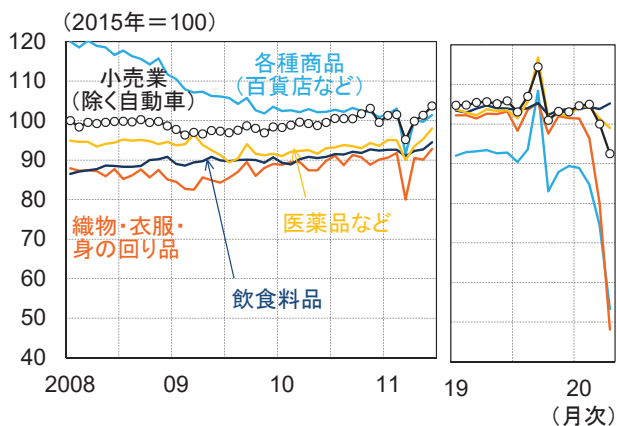


(備考) 内閣府

4月の消費はリーマン危機や震災以上の落ち込み、5月は下げ止まりの動きも

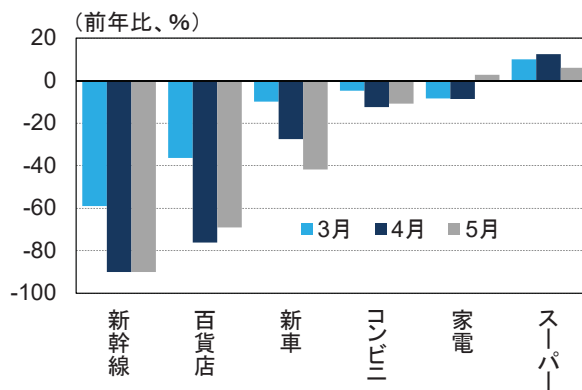
- 4月の小売売上高（自動車を除く）は百貨店や衣料品店の落ち込みが大きく、前月比7.5%減。リーマン危機や東日本大震災時を超える落ち込みとなった。
- 5月は、東海道新幹線の利用や新車販売の弱い動きが続いた一方、緊急事態宣言が解除されたこともあり、百貨店に下げ止まりの動きがみられたほか、家電量販店がプラスに転じた。巣ごもり需要が縮小し、食品スーパーの伸びは鈍化した。

業種別名目小売業販売額



(備考) 1. 経済産業省 2. 季節調整値

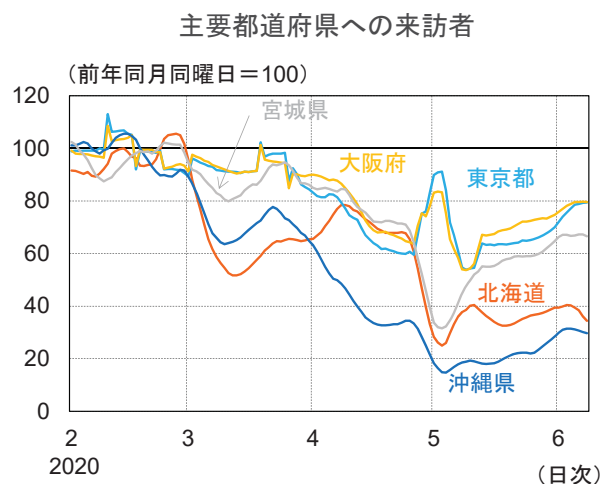
5月分の消費関連指標



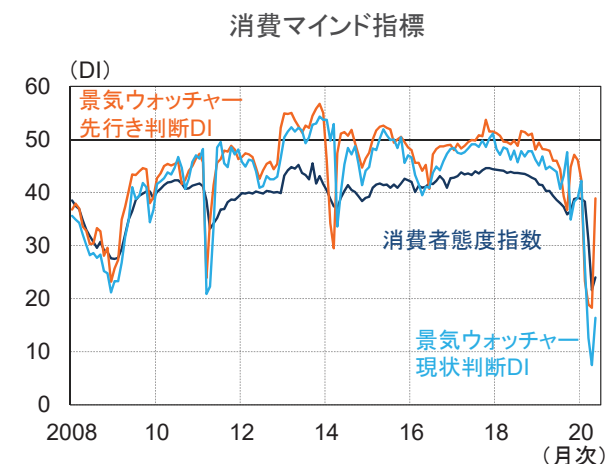
(備考) 新幹線はJR東海、百貨店は大手4社ベース、新車は販売台数(日本自動車販売協会連合会)、ほか経済産業省、各種報道

人出や消費マインドは持ち直し

- 人の移動は、5/14からの緊急事態宣言の段階的な解除により、一時4割減となっていた東京や大阪などで2割減程度にまで回復した。観光客の多い北海道や沖縄でもやや持ち直しているが、6～7割減までの回復にとどまっている。
- 5月の景気ウォッチャー調査は、現状、先行き判断DIともに改善した。特に先行き判断DIは過去最大の上昇となった。半年後の見通しを示す消費者態度指数もやや上昇しており、消費者マインドに持ち直しがみられる。



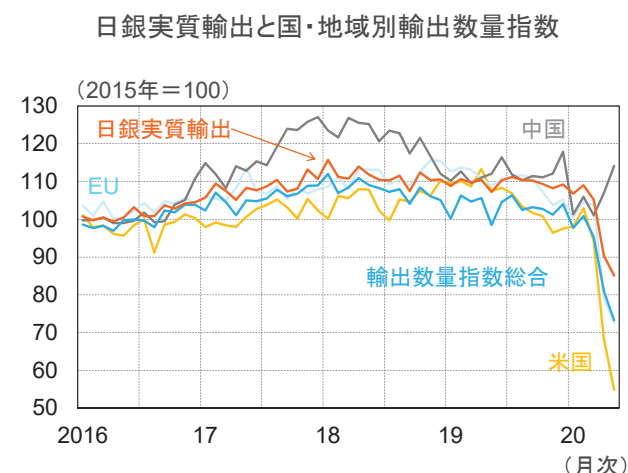
(備考) 1.ヤフー・データソリューション 2.7日移動平均



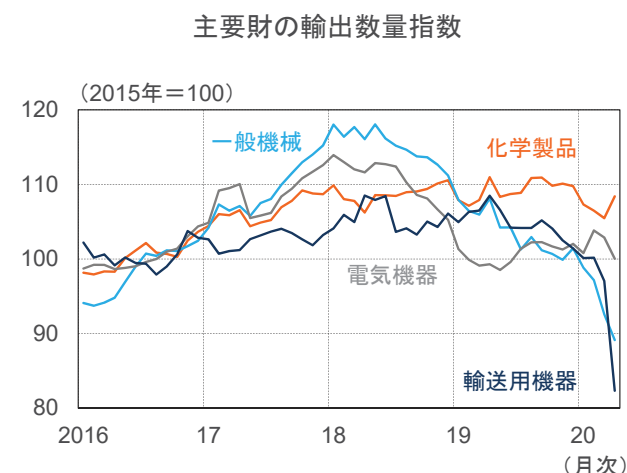
(備考) 1.内閣府 2.季節調整値 3.景気ウォッチャーは家計関連
4.消費者態度指数は今後半年の見通し

輸出は、新型コロナにより、落ち込んでいる

- 1～3月期の実質輸出(GDPベース)は、新型コロナの感染拡大により、前期比年率21.9%減と大きく落ち込んだ。アジア向け一般機械や、欧米向けの輸送用機器などを中心に財輸出が減少したほか、渡航禁止による訪日客の減少によりサービス輸出が6割近く減少した。
- 5月の輸出数量指数は、前月比9.5%減。日銀実質輸出は同5.8%減。経済活動再開が先行する中国向けは増加したものの、米国やEU向けなどは引き続き大きく減少した。主要財別では、米国向けが多い自動車が大幅に減少したほか、一般機械も減少した。



(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値(数量指数は内閣府試算)

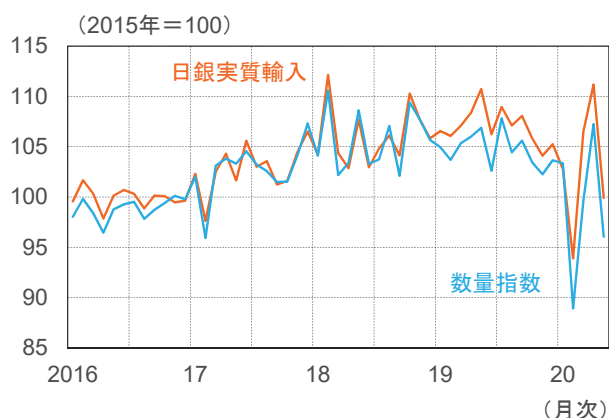


(備考) 1.財務省
2.季節調整値(DBJ試算、3ヵ月後方移動平均)

輸入は、弱含んでいる

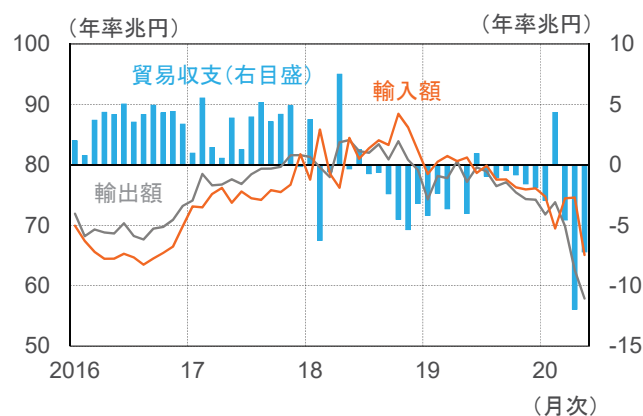
- 1～3月期の実質輸入(GDPベース)は、新型コロナによる中国からの輸入減少などで、前期比年率18.3%減となった。5月の輸入数量指数は、前月比10.4%減。新型コロナ対策のための中国からのマスク輸入の急増などもあり、振れがみられるものの、内外需の減少により、輸入は弱含んでいる。
- 5月は、輸出の減少が続く中、原油価格低下もあって、輸入も大きく減少し、貿易赤字は年率7.2兆円となり、前月から赤字幅が縮小した。

輸入数量指数と実質輸入



(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値(数量指数は内閣府試算)

貿易収支

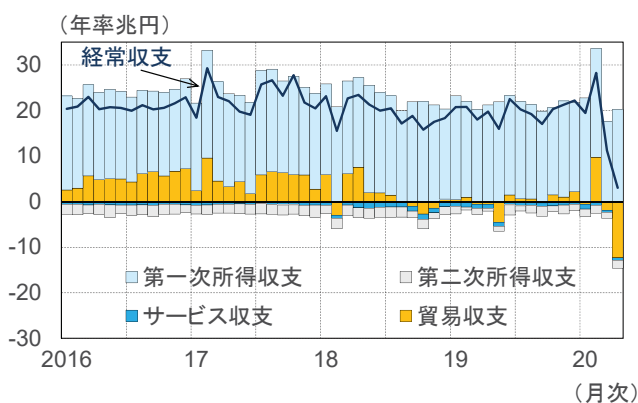


(備考) 1.財務省
2.季節調整値

経常収支の黒字は新型コロナにより縮小

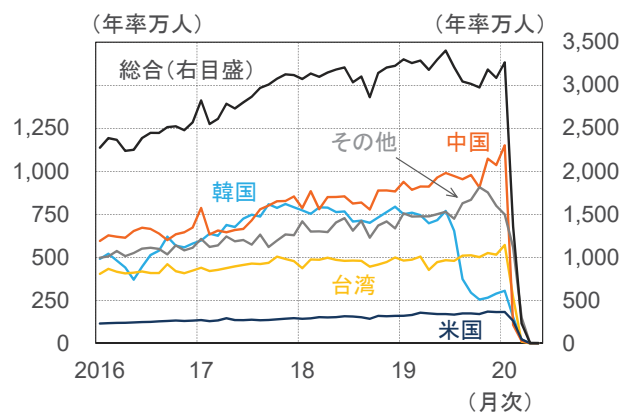
- 4月経常収支は、年率3.0兆円と黒字が縮小。新型コロナによる都市封鎖の影響もあり、欧米向けを中心に輸出が大きく落ち込んだため、貿易収支が大幅に悪化した。
- 5月訪日外客数は、入国制限の継続を受け、前年同月比99.9%減の年率2万人となった。政府は、ベトナムやニュージーランドなど4カ国と、相互に渡航制限を緩和する方向で交渉を進めており、早ければ7月から実施する方針。ただし、当面の対象は商用客に限られるほか、ウエートの大きい中韓などとの相互緩和はその後とみられ、訪日外客数の本格的な回復は先になるとみられる。

経常収支



(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値

訪日外客数

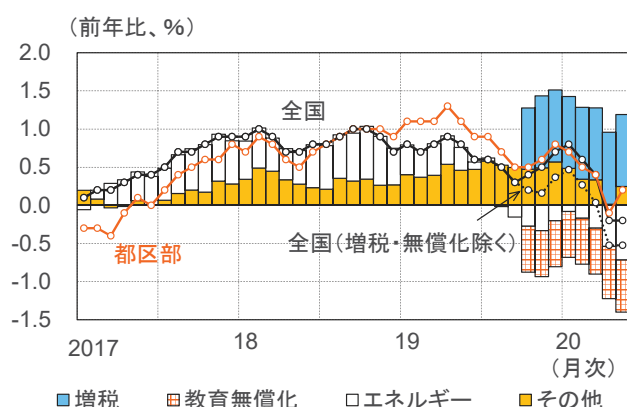


(備考) 1.日本政府観光局(JNTO)
2.季節調整値(DBJ試算)

消費者物価は、弱含んでいる

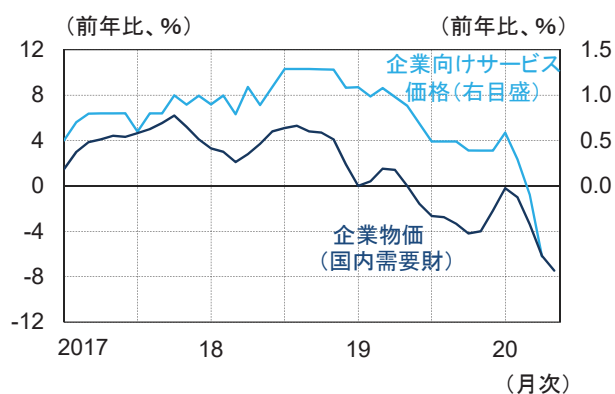
- 5月の全国消費者物価(除く生鮮食品、増税・教育無償化の影響)は、振れの大きい宿泊料などが押し上げたものの、ガソリンが押し下げ、前年比0.5%低下。5月都区部は、前年比0.1%低下。先行きも、観光関連のほか、景気悪化による需要の低迷、燃料安に遅れて動く電気料金などの下落が下押しし、弱含みが続くと思われる。
- 5月の企業物価(国内需要財)は、原油価格の下落により、前年比7.5%低下とマイナス幅が拡大した。4月の企業向けサービス価格は、新型コロナによる経済活動の縮小で、宿泊などの諸サービスや広告、不動産が押し下げ、同0.8%低下と下落幅が拡大した。

消費者物価(除く生鮮食品)



(備考) 1.総務省
2.内訳は全国コアCPIに対する寄与度で、DBJ試算

企業物価・企業向けサービス価格

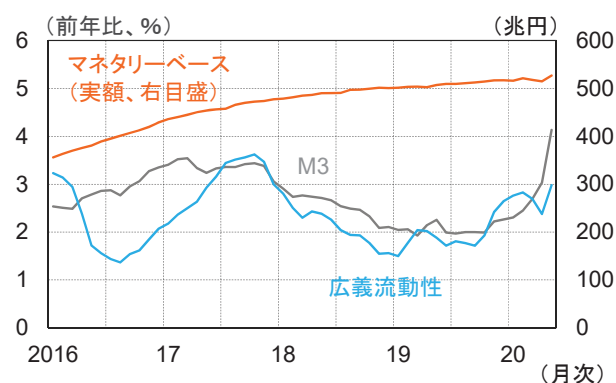


(備考) 1.日本銀行
2.消費増税の影響除く

マネースtockは緩やかに増加

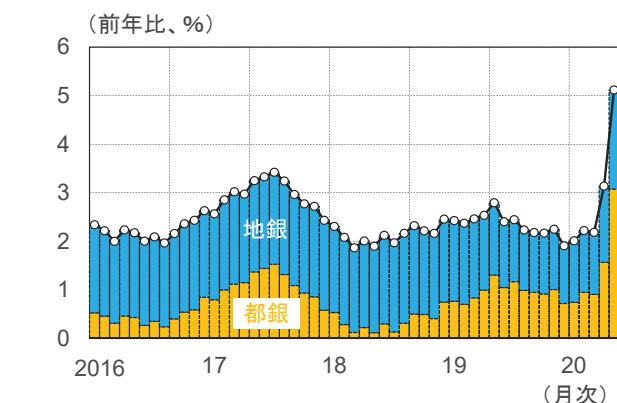
- 5月マネタリーベースは前月比2.4%増。5月M3は前年比4.1%増と伸びが拡大した。日銀の国債買入は、4月会合で上限を撤廃しつつも大きく変化していない一方、5月の新型コロナ対応金融支援特別オペで10兆円を越える資金供給が行われたことなどにより、増加ペースが拡大した。
- 新型コロナによる資金繰りの悪化を背景とした資金需要の高まりから、銀行の貸出残高が増加している。5月の伸び率は前年比5.1%増と、大幅に拡大し、91年8月以来の伸びとなった。感染第2波の懸念などの先行き不透明感が続くことから、手元資金を厚めに確保したい企業の資金需要は旺盛とみられ、先行きも高めの伸びが続くと見込まれる。

マネースtock、マネタリーベース



(備考) 1.日本銀行
2.マネタリーベースは季節調整値

民間銀行の貸出残高

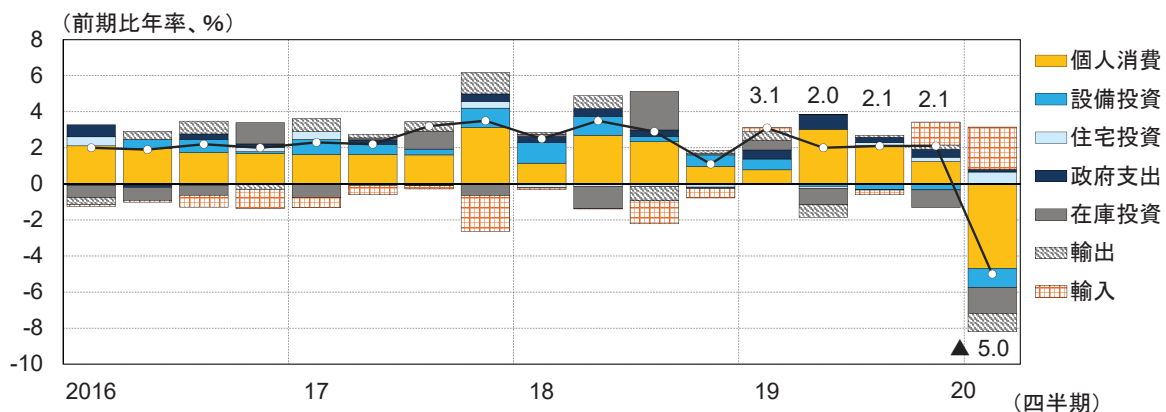


(備考) 日本銀行

米国:新型コロナにより悪化

- 2020年1～3月期の実質GDP(5/28公表、改定値)は前期比年率5.0%減。新型コロナ感染抑制のための外出禁止や休業などにより、個人消費が急減したほか、工場閉鎖や世界的な需要減退などを背景に設備投資や輸出も減少し、08年10～12月期以来の大幅な落ち込みとなった。
- 3月後半から外出禁止が本格化したため、4～6月期には個人消費を中心に落ち込みが深まり、年率30%超の減少が見込まれている。

実質GDP成長率

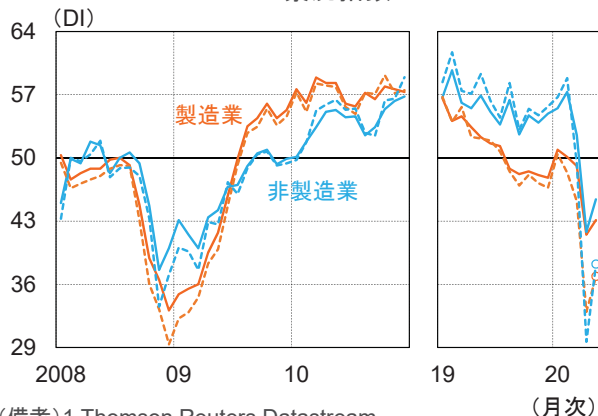


(備考)米商務省

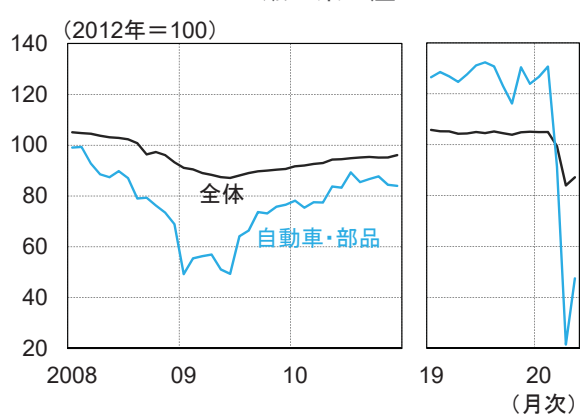
米国:景況感指数は改善、生産は下げ止まりの兆し

- 5月ISM景況感指数は、経済活動再開により改善した。供給制約による入荷遅延要因を除くと、非製造業では過去最大の改善となったが、依然として拡大、縮小の目安となる50を大きく下回っている。
- 鉱工業生産は、3、4月の2ヵ月でリーマン危機後の半年間を超える落ち込みとなったが、5月は自動車を中心とする工場の操業再開などにより3ヵ月ぶりに増加し、下げ止まりの兆しがみられる。ただし、国内外の経済活動の再開が段階的に進められていることなどから、依然として内外の需要は危機前を大きく下回っており、鉱工業生産も、2月に比べて約85%の水準にとどまっている。

ISM景況感指数



鉱工業生産



米国:雇用はやや改善

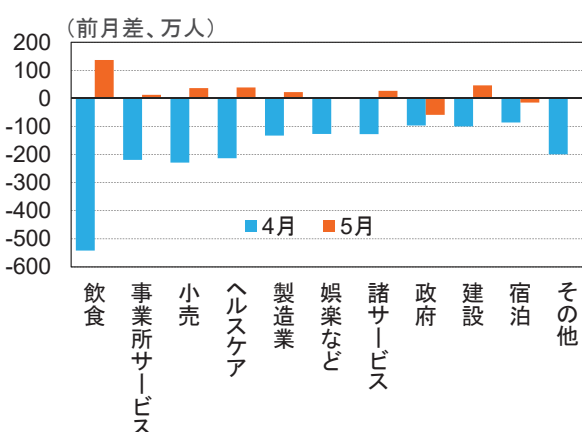
- 5月雇用統計では、雇用者数が前月比251万人増加。経済活動再開に伴う再雇用により、過去最大の減少となった前月から反転した。特に、飲食業が同137万人増と、全体の増加の約1/2を占めたほか、前月減少が大きかった人材派遣業などの事業所サービス、小売業、歯科医などのヘルスケア業が増加に転じた。
- 5月の失業率は14.7%から13.3%に改善した。依然として1940年以来の高水準にあるものの、今後は、リーマン危機より早期の回復が見込まれる。

非農業部門雇用者数の増減と失業率



(備考)米労働省

4、5月の業種別雇用者数の増減

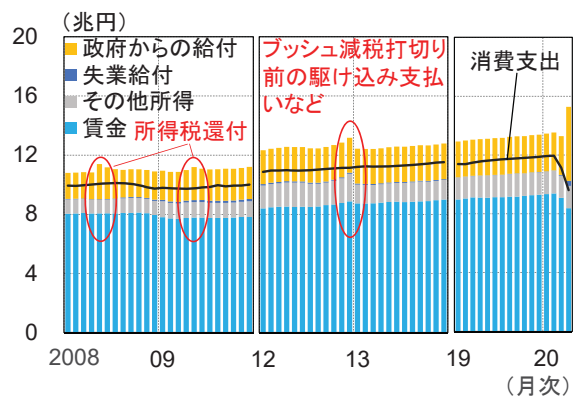


(備考)米労働省

米国:現金給付により所得増、小売売上高は持ち直し

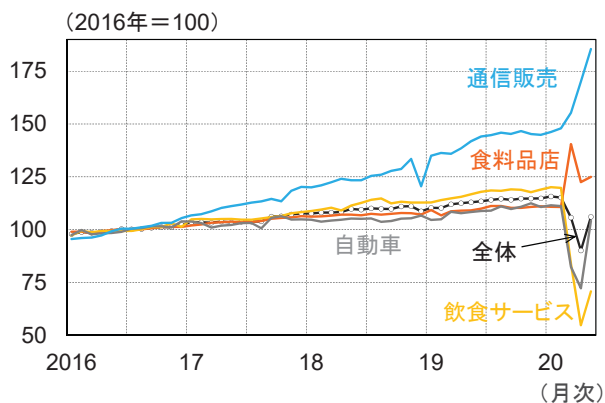
- 4月所得は、賃金が過去最大の減少となったものの、政府による現金給付と失業給付を受けて、過去最大の増加となった。一方、消費支出は大幅減となったため、貯蓄率は、08年や09年の所得税還付時や12年の増税時を超えて、過去最高の33%に上昇した。現金給付は一時的であるものの、7月末まで増額された失業給付とあわせて、消費を下支えするとみられる。
- 5月小売売上高は前月比17.7%増加し、比較可能な92年以降最大の増加となった。通信販売の好調が続いたほか、活動制限の緩和により、自動車や飲食サービスなどを中心に持ち直した。

所得と貯蓄率



(備考)米商務省

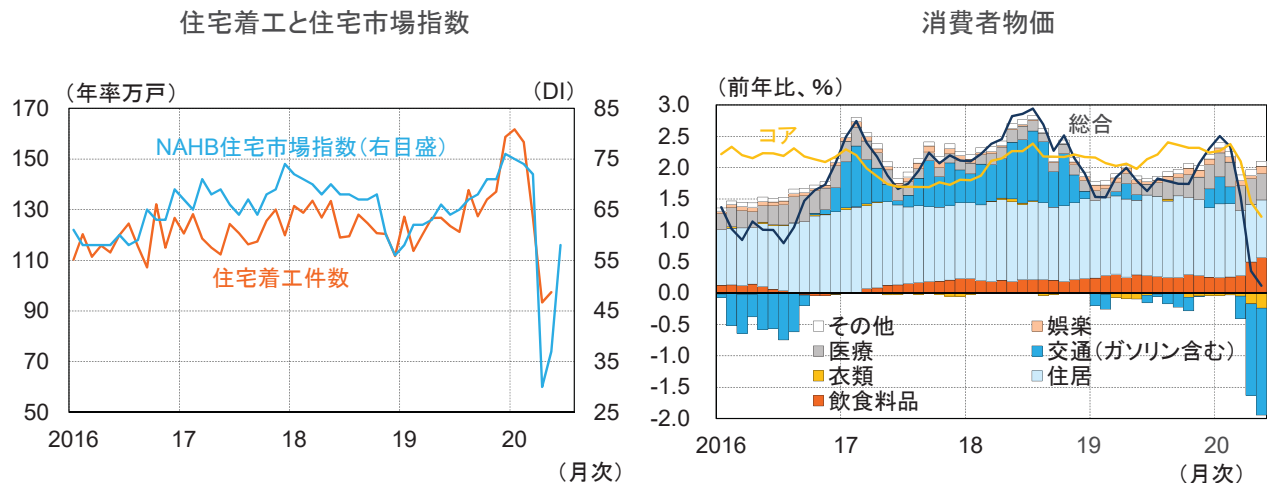
小売売上高



(備考)米商務省

米国:住宅は持ち直しの兆し、物価の伸びは鈍化

- 5月住宅着工件数は、前月比4.3%増。建設業の活動再開により3ヵ月ぶりに増加した。6月の建設業界の景況感は、過去最大の改善となっており、住宅市場は持ち直しの兆しがみられる。
- 5月の消費者物価指数は、飲食料品の伸びが高まった一方で、ガソリン価格の低下が続き、4ヵ月連続で伸びが鈍化した。食品とエネルギーを除いたコアベースでも、航空運賃や衣類などの低下により、11年3月以来の低い伸びとなった。



(備考) Thomson Reuters Datastream、米商務省

(備考) 米労働省

米国:FRBは22年末までゼロ金利維持の見通し

- FOMCが公表した政策委員の経済見通しによれば、実質GDPがコロナ危機前の水準に復するのは、22年以降となっている。また、失業率は22年末においても5%台半ばにとどまるほか、物価は2%に届かない見通し。FOMCメンバーは経済の回復を慎重に見通しており、22年末までゼロ金利を維持する可能性を示した。
- FRBは、リーマン危機後、ゼロ金利や量的緩和拡大とともに、低金利を維持する期間や失業率などの数値目標をフォワードガイダンスに設定した。今後も、これまで議論されてきた物価水準やGDP水準の目標化も含めて、フォワードガイダンスを明確化し、金融緩和の強化を図るとみられる。

FOMC政策委員経済見通し (%)

	2020年	2021年	2022年	長期見通し
実質GDP	-6.5 (-7.6~-5.5)	5.0 (4.5~6.0)	3.5 (3.0~4.5)	1.8 (1.7~2.0)
失業率	9.3 (9.0~10.0)	6.5 (5.9~7.5)	5.5 (4.8~6.1)	4.1 (4.0~4.3)
PCE物価	0.8 (0.6~1.0)	1.6 (1.4~1.7)	1.7 (1.6~1.8)	2.0
FFレート	0.1	0.1	0.1	2.5 (2.3~2.5)

(備考) 1.FRB 2.各年の最終四半期の見通し
3.括弧内は中心的レンジ

リーマン危機後のFRBのフォワードガイダンス

2008年12月	しばらく(for some time) 低金利が望ましい
09年3月	長期間(for an extended period)は低金利が望ましい
11年8月	少なくとも13年半ばまでは低金利が望ましい
12年1月	少なくとも14年後半までは低金利が望ましい
12年9月	少なくとも15年半ばまでは低金利が望ましい
12年12月	失業率が6.5%を上回り、インフレ率が2.5%より低く、期待インフレ率が安定している限り、低金利が望ましい
13年12月	失業率が6.5%を下回って相当期間(well past the time)は低金利が望ましい
14年3月	資産購入プログラムの終了後、相当期間(considerable time)は低金利が望ましい
14年10月	経済の進展が予想以上に速いならば、現時点で予想されるよりも早い時期に利上げを行う可能性が高い
15年12月	利上げ

(備考) FRB

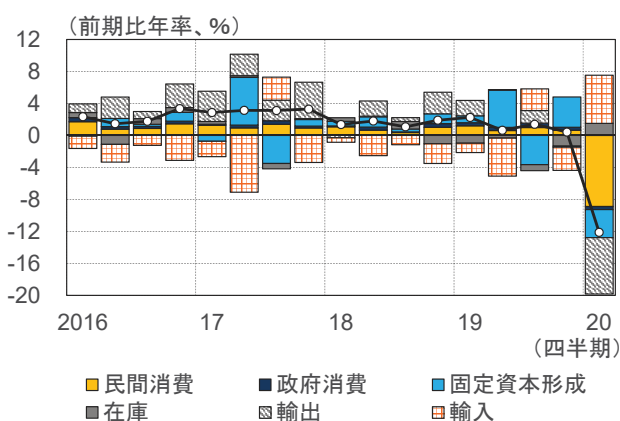
欧州：新型コロナにより悪化

- EU27カ国の2020年1～3月期の実質GDPは前期比年率12.1%減と、95年の統計開始以来最低となった。新型コロナにより、3月以降、各国で実施された都市封鎖により、消費や輸出を中心に急速に悪化した。
- 4月以降も経済活動の制限が続いたことから、4～6月期の実質GDPは1～3月期を上回るペースで悪化する見込み。一方、欧州での新型コロナの新規感染者数が減少傾向にあることや経済上の要請もあり、5月以降、各国で段階的に活動制限の解除が始まっており、感染第2波が拡大しなければ、7～9月期以降、持ち直しに向かうとみられている。

実質GDP成長率

	(前期比年率、%)				(前年比、%)		
	2019年				2019年	20年	21年
	4～6	7～9	10～12	1～3	2019年	見通し	見通し
EU27カ国	0.6	1.4	0.4	▲12.1	1.5	▲7.4	6.1
ユーロ圏	0.4	1.2	0.2	▲13.6	1.3	▲7.7	6.3
ドイツ	▲1.0	1.1	▲0.4	▲8.6	0.6	▲6.5	5.9
フランス	1.0	0.8	▲0.4	▲19.7	1.5	▲8.2	7.4
イタリア	0.3	0.1	▲1.0	▲19.6	0.3	▲9.5	6.5
スペイン	1.5	1.6	1.7	▲19.4	2.0	▲9.4	7.0
英国	▲0.6	2.1	0.1	▲7.7	1.4	▲8.3	6.0

実質GDP成長率寄与度分解(EU27カ国)



(備考) 1.Eurostat

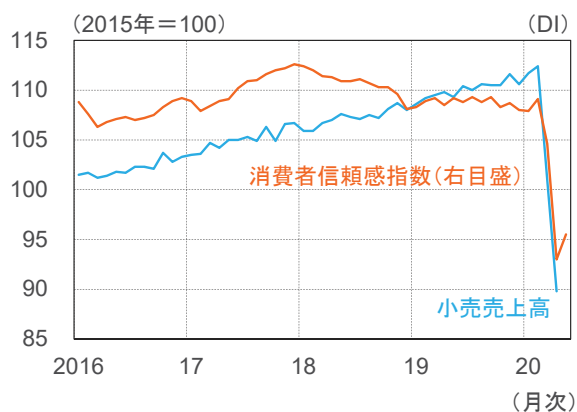
2.見通しは欧州委員会(EU27カ国、20年5月公表)

(備考) Eurostat

欧州：消費者マインドは小幅に改善、失業率は上昇

- EUの4月の実質小売売上高は、各国での都市封鎖により、減少幅が一層拡大し、前月比11.1%減少した。一方、5月の消費者信頼感指数は、段階的な経済活動の再開を受けて底入れし、小幅に改善した。
- EUの4月の失業率は、スペインやフランスなどで上昇し、全体でも6.6%に上昇した。ただし、イタリアでは、外出制限により求職活動ができなかった人が失業者にカウントされなかった可能性がある。今後も雇用環境の悪化が続くとみられるものの、各国政府は雇用維持を条件とする企業補助金など、リーマン危機や欧州債務危機時などの経験を踏まえた失業対策を講じており、大幅な失業率の上昇には至らないとの見方も多い。

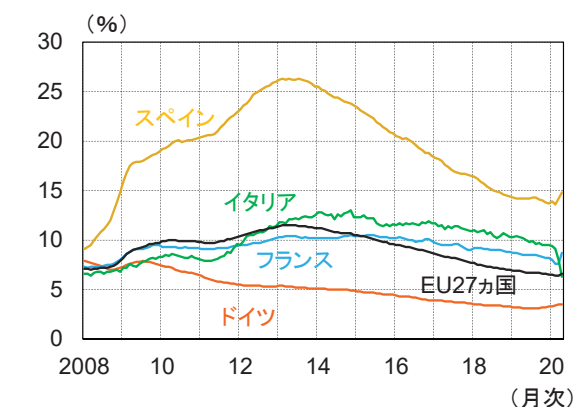
EUの実質小売売上高と消費者信頼感指数



(備考) 1.Eurostat(季節調整値)

2.小売売上高は自動車を除く

EUの失業率

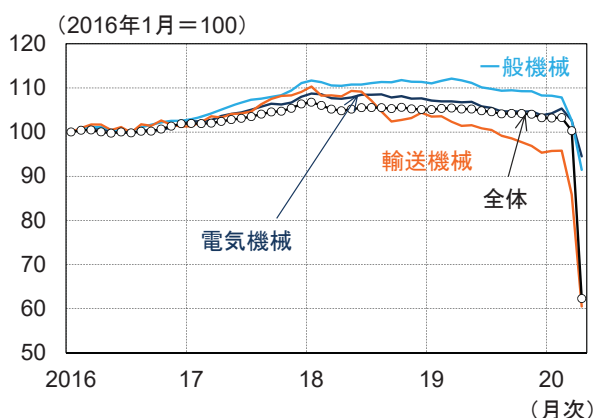


(備考) Eurostat

欧州：生産は大幅減、物価は伸びが鈍化

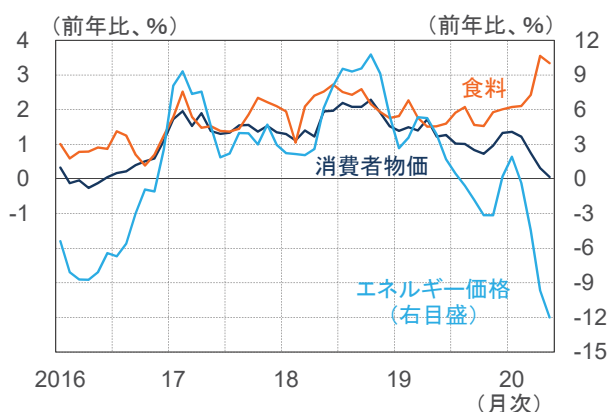
- EUの4月鉱工業生産は、前月比18.2%減の大幅減。都市封鎖による経済活動の停滞により、前月に続き、過去最大の落ち込みを更新した。自動車などの輸送機械が前月比で7割近く減少するなど、特に大きな落ち込みとなった。
- ユーロ圏の5月消費者物価は、エネルギー価格低下を受け、前年比0.1%上昇と伸びが鈍化した。ただし、外出制限により内食需要が高まったこともあり、食料は、前年比3.3%上昇と高い伸びが続いている。

EUの業種別鉱工業生産



(備考) 1. Eutostat
2. 3ヵ月後方移動平均

ユーロ圏消費者物価指数

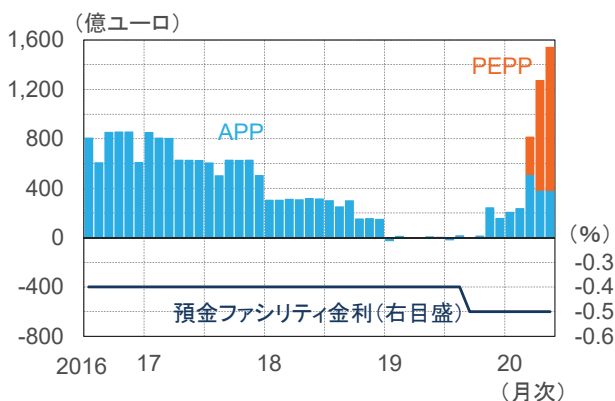


(備考) Eurostat

欧州：ECBは量的緩和を強化、イタリアの長期金利はやや低下

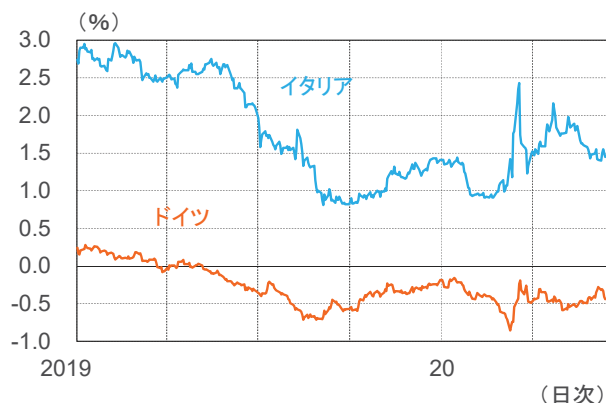
- 6/4のECB理事会では、PEPP(パンデミック緊急買入、当初7,500億ユーロ)を6,000億ユーロ増額するとともに、買い入れ期間を当初予定から6ヵ月延長し、21年6月末とした。副作用のあるマイナス金利の深堀りには踏み込まず、量的緩和の強化により金融機能を下支えする方針。
- 2019年以降、外需の弱含みや、ECBの利上げ見送りなどで低下基調にあったドイツ、イタリアなどの長期金利は、20年に入って反転。新型コロナの影響による税收減や政府支出増大の懸念が強まり、財政状態の悪いイタリアの長期金利は3月、2%台半ばに急上昇した。足元ではPEPPにより、ECBがイタリア国債を多く買入れていることから、イタリアの金利は1.5%程度で推移している。

ECBの資産買入と政策金利



(備考) Eurostat

長期金利

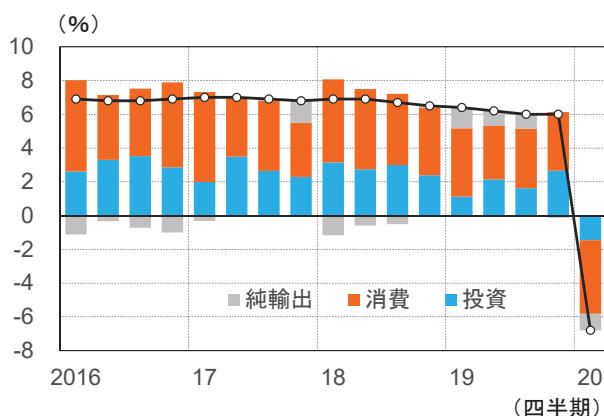


(備考) BOE

中国:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

- 2019年1～3月期実質GDPは新型コロナの影響により前年比6.8%減と、92年の四半期統計公表開始後、初のマイナス成長になった。厳しい外出制限などを背景に、特に消費が大きく落ち込んだ。ただし、4～6月期は経済活動の再開に伴い、プラスに転じる可能性がある。
- 5/22開幕の全人代では、今年の成長目標を見送る一方、財政出動の拡大などの方針が示された。防疫国債の発行、地方債発行などにより財政支出を強化し、総額6.1兆元規模(GDP比6.2%)の景気対策が打ち出された。ただし、地方財政への補填や納税の延期なども含まれており、景気押し上げ効果の大きいインフラ投資などは半分以下にとどまるとみられる。

実質GDP成長率



今年の主な経済目標と政策

	19年目標(実績)	20年目標
GDP成長率	6～6.5% → (6.1%)	目標を設定せず
失業率	5.5%程度 → (5.2%)	6%程度

【景気対策の概要】

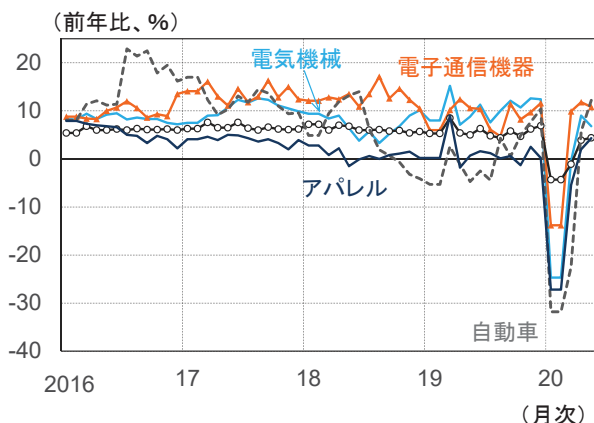
インフラ建設など	1.6兆元
病院建設などの防疫関連支出増	1兆元
失業支援、地方財政補填など	1兆元
減税、社会保障負担減など	0.5兆元
納税延期や企業支援など	2兆元
総額	6.1兆元

（備考）中国全人代「政府工作報告」

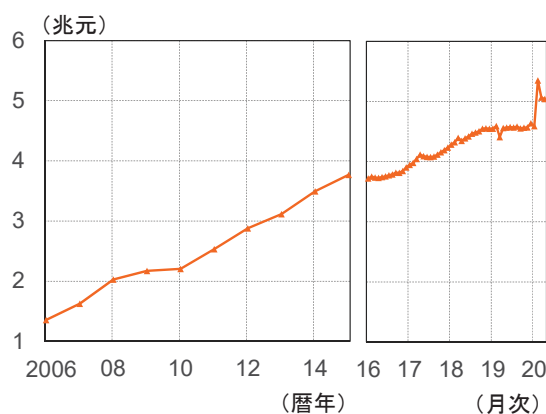
中国:鉱工業生産の持ち直しが続くも、高水準の在庫が下押し圧力

- 5月鉱工業生産は前年比4.4%増と、自動車や電子通信機器などの牽引により、2ヵ月連続で前年同月を上回り、新型コロナによる落ち込みから持ち直している。
- 工業製品の在庫をみると、新型コロナによる物流の停滞や消費の低迷を背景に、2月に大幅に増加した。3月以降、物流の再開などに伴い減少したものの、消費や輸出の回復が緩やかなことなどから、在庫の水準は危機前と比べて依然として高く、今後、生産の下押しとなる。

鉱工業生産



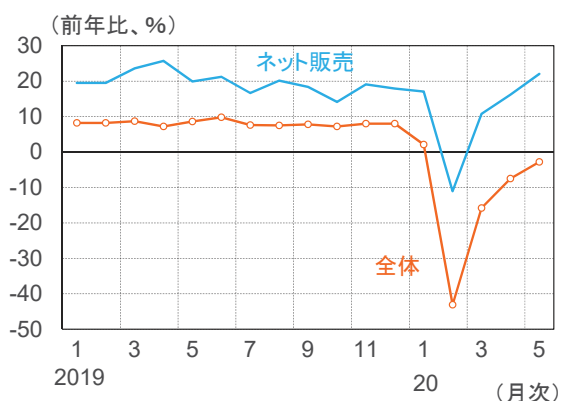
工業製品完成品在庫



中国:小売は持ち直しも、先行きに懸念

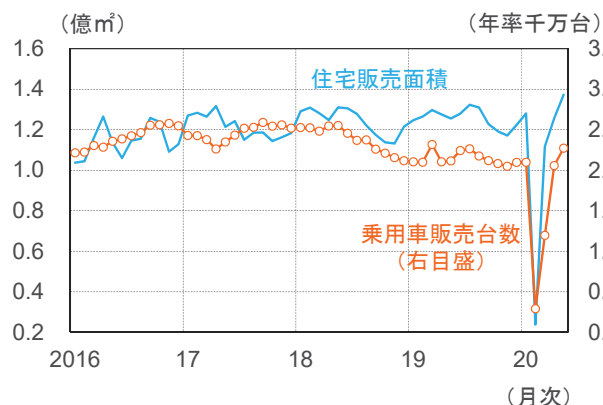
- 5月小売売上高は前年比2.8%減と、自動車や全体の1/4を占めるネット販売の牽引により、マイナス幅が縮小したものの、4カ月連続で前年同月を下回った。感染第2波への懸念や雇用・所得の悪化により、今後の持ち直しペースは緩やかなものにとどまるとみられる。
- 乗用車はナンバープレートの発給制限緩和などの購入促進策もあり、5月に1月の水準を上回り、住宅販売もコロナ前の水準を回復した。ただし、先送りされた需要による一時的な押し上げの側面もあり、雇用、所得環境が依然厳しい中、今後、増加が一服する可能性がある。

小売売上高



(備考) 1. 中国国家統計局
2. 2020年1月、2月はDBJ試算

乗用車と住宅の販売

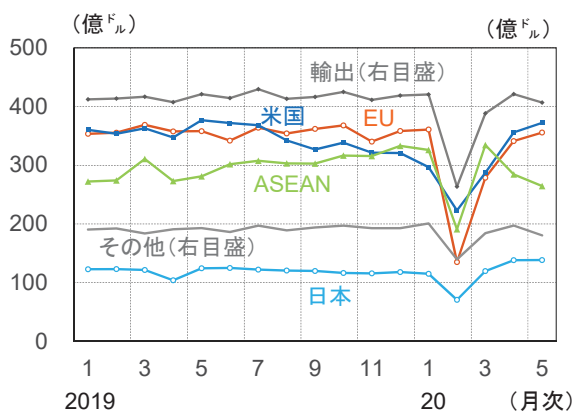


(備考) 1. 中国国家統計局 2. 季節調整値(DBJ試算)

中国:輸出も持ち直しは一服

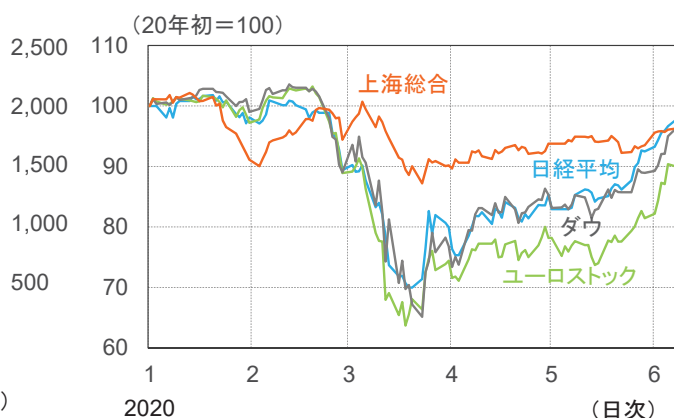
- 輸出は3月、4月と、工場の操業休止中の受注残への対応もあり、日本や欧米向けが持ち直したが、5月は持ち直しが一服。米国やEU向けは持ち直しが続いたが、ASEAN向けなどが減少した。
- 上海総合指数は、感染拡大懸念から、春節明けの2月初めに下落した後、景気対策への期待から、3月上旬にかけて、一旦持ち直した。しかし、3月下旬に世界的に金融市場の混乱すると、再び大きく下落した。中国は、世界に先駆けて経済が持ち直しているが、その後の株価の回復は緩やかとなっている。

主要地域別輸出



(備考) 1. 中国海関 2. 季節調整値(DBJ試算)

株価の推移

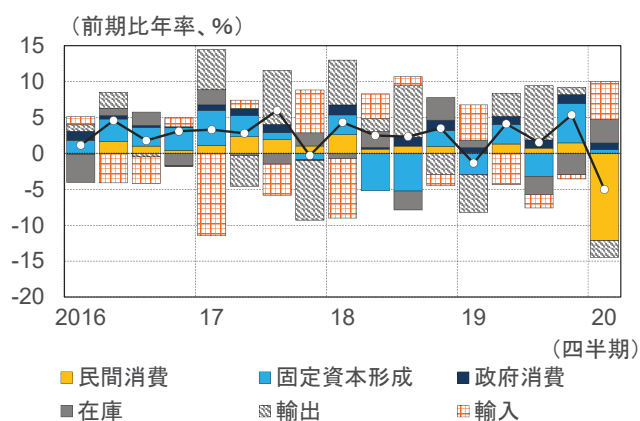


(備考) Thomson Reuters Datastream

韓国:新型コロナにより悪化

- 2020年1～3月期の実質GDPは、前期比年率5.5%減と、リーマン危機以降、最大の下げ幅となった。新型コロナの感染拡大に伴う外出抑制で民間消費が大幅に落ち込んだほか、輸出も減少した。4～6月期は、5月以降の国内の経済活動再開に伴い、消費が持ち直すとみられるものの、外需の悪化に伴う輸出の減少が下押しし、2期連続のマイナス成長になるとみられる。
- 中銀は、5/28の会合で、20年の成長率がアジア通貨危機以来、22年ぶりにマイナスとなる見通し(マイナス0.2%)を示した。消費者物価が原油安などを背景にマイナスとなっていることもあり、中銀は政策金利を0.25%引き下げ、過去最低の0.5%とした。

実質GDP成長率



(備考) 韓国銀行

政策金利と物価

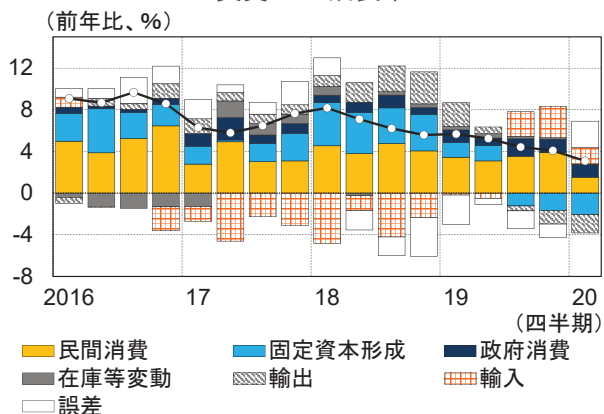


(備考) Thomson Reuters Datastream

インド:新型コロナにより悪化

- 2020年1～3月期の実質GDPは、前年比3.1%増に伸びが鈍化した。3/25に実施した全土封鎖により、消費が大きく鈍化したほか、設備投資や輸出も、引き続き前年を下回った。新型コロナの収束を前に、一部で経済活動の再開が始まっているが、4～6月期はさらに落ち込むとみられる。
- 3/25に開始されたロックダウンは、新型コロナの新規感染者数の増加が続く中で4度にわたり延長されてきたが、その度に地域や業種によって制限を緩和しており、6/8からは、ショッピングモールなどの営業も再開した。ただし、デリーなど一部地域は厳格な措置がとられており、先行きの回復ペースは緩やかとみられる。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

封鎖措置の変遷

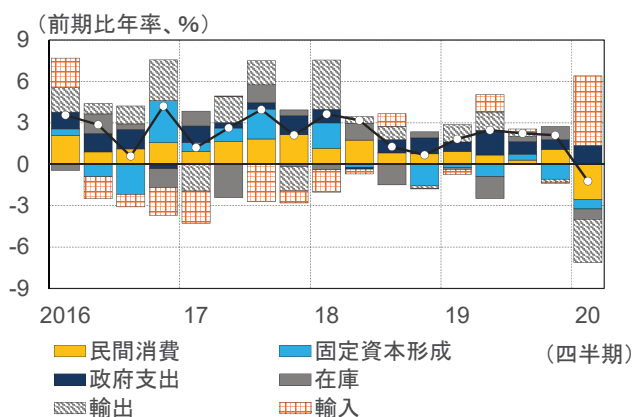
発動日	通称	内容
3/25	ロックダウン1.0	全土封鎖
4/15	ロックダウン2.0	ゾーン別に一部緩和
5/4	ロックダウン3.0	封鎖エリア絞り込み、製造業再開
5/18	ロックダウン4.0	オフィス再開許可 国内線も5/25一部再開
6/8	ロックダウン5.0	飲食店やショッピングモール、宗教施設などの再開 ただし、封じ込めゾーンは6/30まで厳格措置

(備考) 各種報道によりDBJ作成

オーストラリア:新型コロナにより悪化

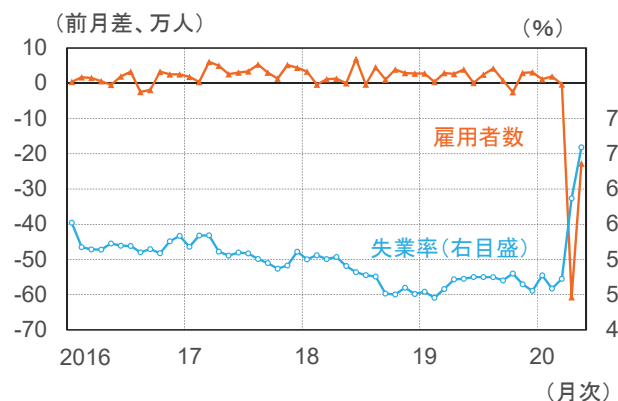
- 20年1～3月期実質GDPは新型コロナの影響により、民間消費やインバウンドなどが落ち込み、前期比年率1.2%減となった。4～6月期もロックダウンなどの厳しい防疫措置の影響で一段の落ち込みが避けられず、2期連続のマイナス成長となる見通し。1991年から始まった先進国の景気拡大最長記録は途切れるとみられる。
- 5月末の新型コロナによる百万人当たり死亡者数は約4人とどまり、同312人の米国などと比べて、感染の封じ込めに成功した。しかし、3月下旬からロックダウンの実施などによる労働市場への影響は大きく、比較的雇用の流動性が高いこともあって、4月雇用者数は過去最大の落ち込みとなった。

実質GDP成長率



(備考) 1. 豪州統計局 2. 誤差は省略

雇用状況

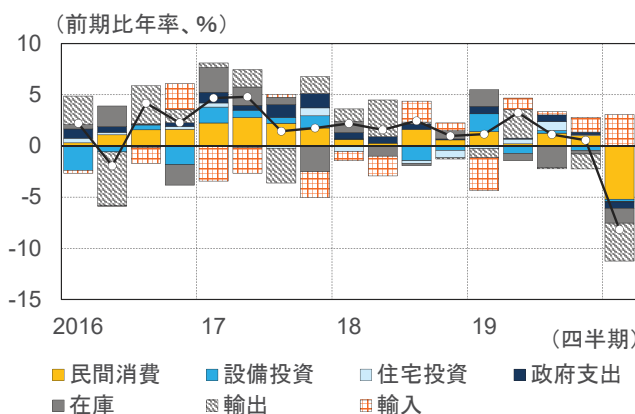


(備考) 豪州統計局

カナダ:新型コロナにより悪化

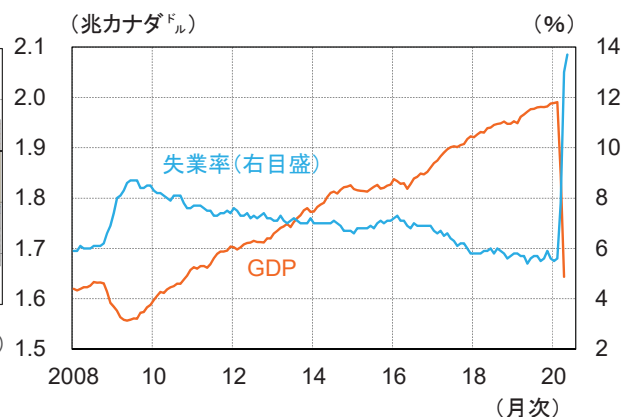
- 2020年1～3月期実質GDPは、前期比年率8.2%減少し、09年1～3月期以来となる落ち込みとなった。3月中旬から本格化した外出制限や小売店の閉鎖などにより、消費が大幅に減少したほか、工場閉鎖などにより輸出も減少した。
- 月次で公表されているGDPは、4月は3月の7.2%減から落ち込みが深まり、過去最大の前月比11%減となった。5月に入ると、新規感染者の増加ペース鈍化を受けて、経済活動が段階的に再開されており、底入れが期待できる。ただし、5月の失業率は過去最高となる13.7%に急上昇しており、雇用の悪化が今後の景気持ち直しの重しとなることが懸念される。

実質GDP成長率



(備考) カナダ統計局

月次実質GDPと失業率

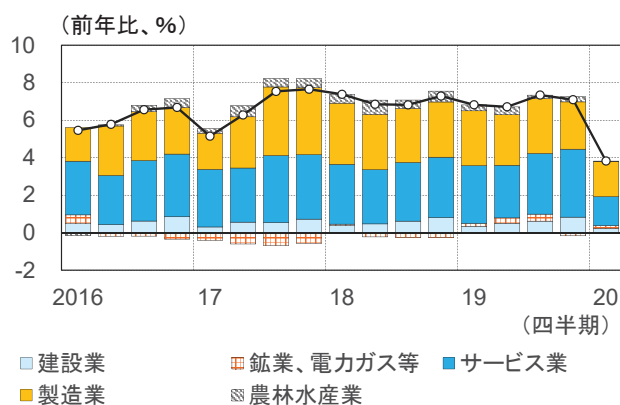


(備考) カナダ統計局

ベトナム:新型コロナにより成長ペースが鈍化

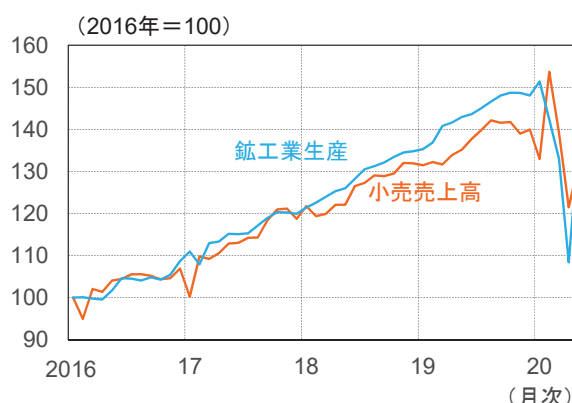
- 2020年1～3月期の実質GDPは、前年比3.8%増と成長ペースが大幅に鈍化した。新型コロナによる活動制限を受けた需要の縮小により、ホテル・レストランなどを含むサービス業を中心に、広い産業で伸びが鈍化した。
- ベトナムでは、他のASEAN諸国に先駆け、3月上旬から強力な防疫措置がとられたことで、新型コロナによる死者は発生しておらず、経済活動も早期に再開された。鉱工業生産や小売売上高は、4月にかけて大幅に減少したものの、4/23に外出制限が大幅に緩和されたことで、5月は増加に転じた。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

鉱工業生産と小売売上高

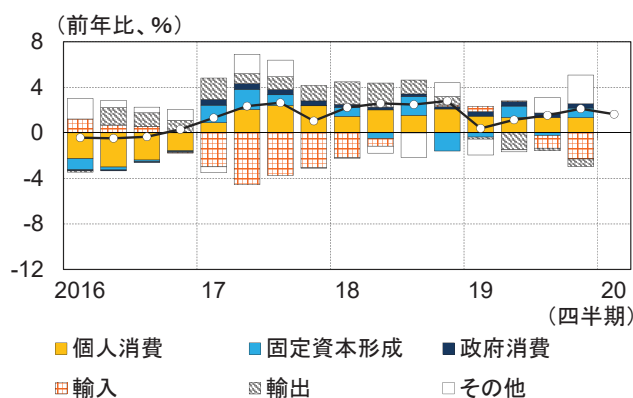


(備考) 1. ベトナム統計総局
2. 季節調整値 (DBJ試算)

ロシア:新型コロナにより悪化

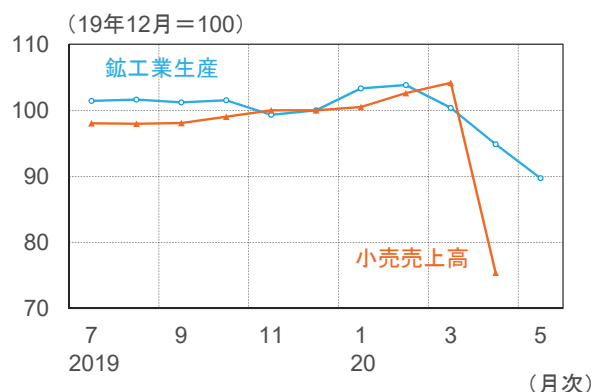
- 2020年1～3月期の実質GDPは、前年比1.6%増とプラス成長を維持した。しかし、3月末から感染拡大抑制のため、ロックダウンが実施され、消費などの減少が見込まれるほか、減産により原油輸出も減少するとみられ、4～6月期GDPの大幅な落ち込みになるとみられる。
- 小売売上高はロックダウンに伴い、4月に大きく落ち込んだ。7月初に予定される改憲を問う国民投票の準備などへの配慮もあり、6月上旬からロックダウンが解除され、経済活動を徐々に再開しているが、重要産業の原油価格の低迷と減産が、引き続き下押しとなるとみられる。

実質GDP成長率



(備考) 1. ロシア国家統計局
2. 16年まで11年価格、17年以降は16年価格

鉱工業生産と小売売上高



(備考) 1. ロシア国家統計局 2. 季節調整値 (DBJ試算)

マーケット動向

長期金利:0%程度で横ばい

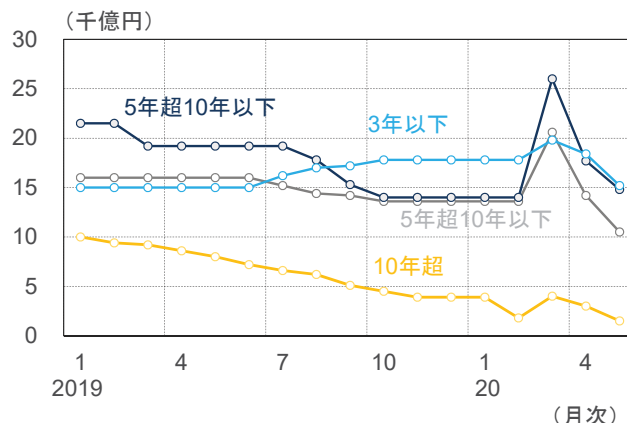
- 米国の長期金利は、新型コロナの感染拡大に伴うFRBの大規模金融緩和で大幅に低下し、足元では0.7%前後で推移。日本の長期金利は、国債増発による需給悪化懸念や、経済活動再開への期待などが上昇要因となるものの、日銀による無制限の国債買入方針が下押し要因となり、0%程度で概ね横ばいとなっている。
- 日銀は、新型コロナによる市場の混乱に対応するため、3月のオペで、中長期年限を中心に国債買入額を大幅に増額した。4月の会合で、国債買入額の上限を撤廃したものの、市場が安定的に推移していることなどから、買入額は再び減額。金融機関への配慮もあり、10年超の超長期については、昨年からの減額トレンドが続いている。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米国財務省

日銀国債年限別買入額



(備考) 日本銀行

株価:感染再拡大懸念は残るものの、経済活動の再開により上昇

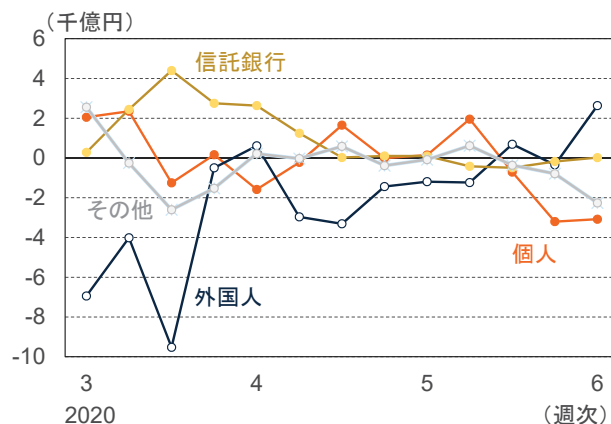
- 政府の大規模な経済対策や金融緩和による後押しに加え、経済活動の再開により、6月上旬にかけて日米ともに株価は上昇した。急ピッチでの上昇による高値警戒感や米国などでの感染再拡大への懸念から、やや調整したものの、このところの高値圏で推移している。
- 投資部門別の株式売買をみると、外国人は3月に大幅に売り越したあと、4月も初旬を除いて売り越したが、5月下旬は買い越しに転じた。3月初旬の株価下落局面で買い越した個人は、5月下旬は売り越しており、株価上昇に伴う利益を確定した個人も多かったとみられる。日銀によるETF買いを含む信託銀行は、3月下旬に大幅に買い越したが、その後は一服している。

日米株価



(備考) 日本取引所グループ(株)東京証券取引所、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

投資部門別株式売買

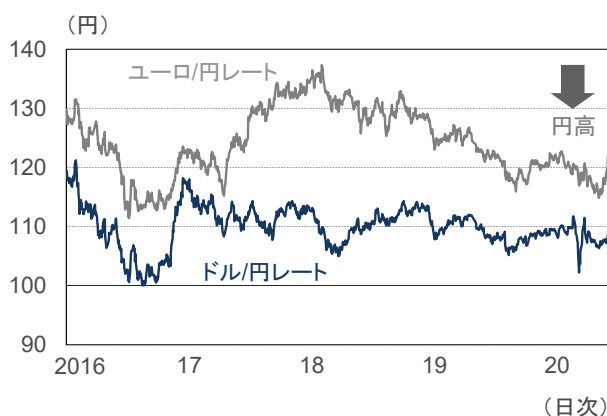


(備考) 1.日本取引所グループ
2.その他は証券会社の自己売買を除く

為替:FRBのゼロ金利維持見通しを受けて、一時円高が進行

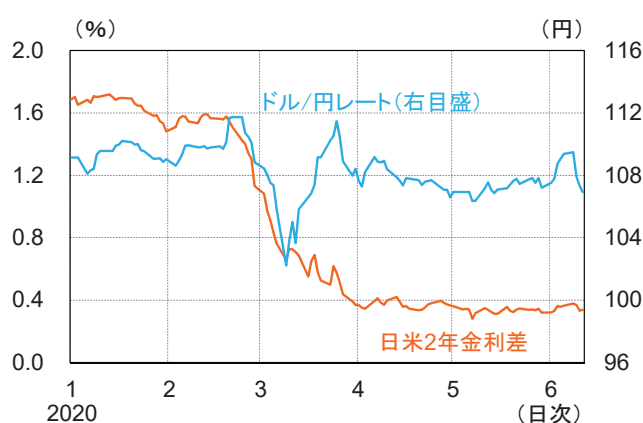
- 対ドル円レートは、6/5公表の米雇用統計が市場予想に反して改善し、リスクオンの動きから109円台後半まで円安が進んだが、6/10にFOMCが22年末までゼロ金利を維持する見通しを示したことなどにより、反転。一時106円台まで円高となり、その後は107円前後で推移。
- ドル円レートは、概ね金利差と連動しているが、ドル需要が底堅いため、1月時点と比べ金利差が縮小したにもかかわらず、ドル円レートは107円前後での推移が続いている。今後も、景気回復による緩やかな金利差の拡大が円安要因となる一方、リスクに備えたドル需要の減少が円高要因となり、ドル円レートはレンジ内での推移が続くとみられる。

外国為替の動向



(備考) 1. 日本銀行
2. 17:00現在の銀行間取引レート

日米2年金利差とドル円レート

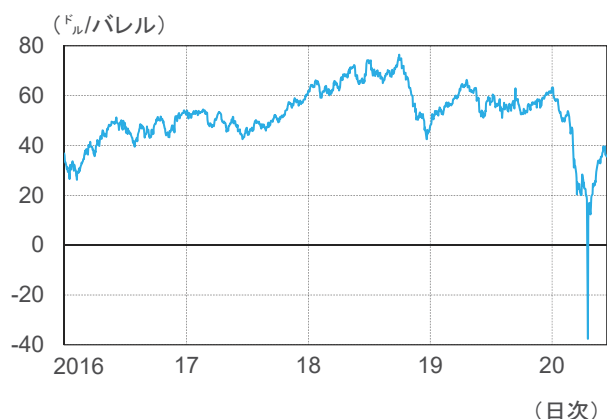


(備考) Thomson Reuters Datasteam

原油価格:過去最低水準から上昇するも、力強さはみられず

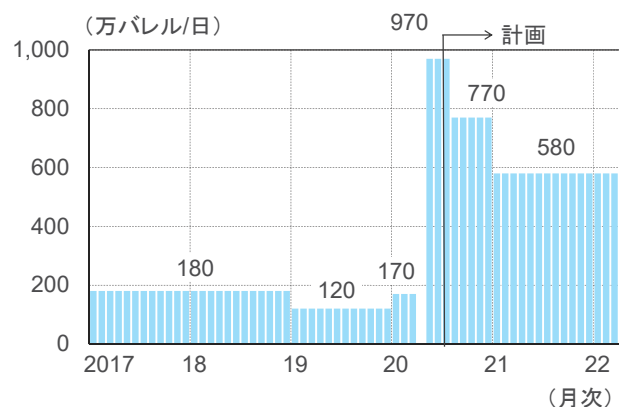
- OPEC及びロシアなどの非加盟国(OPECプラス)は6月上旬の会合で、6月末を期限とする日量970万バレルの減産を7月末まで1ヵ月延長することに合意した。各国の経済活動再開の動きも加えて、原油価格は40ドル近辺へ上昇したが、6月中旬に感染第2波への警戒から35ドル前後へ低下した。
- 3月上旬のOPECプラス会合では、シェアの縮小懸念から、減産延長協議が一旦決裂したが、世界的な需要の減少による原油価格の急落を受け、4月中旬の緊急会議で、世界生産量(約8千3百万バレル/日)の1割強に相当する大幅な減産に踏み切り、減産期間も22年4月まで延長した。ただし、現在の合意に基づけば、8月以降、減産幅は段階的に縮小する計画となっている。

WTI原油価格



(備考) CMEグループ(NYMEX)

OPECプラスの協調減産規模

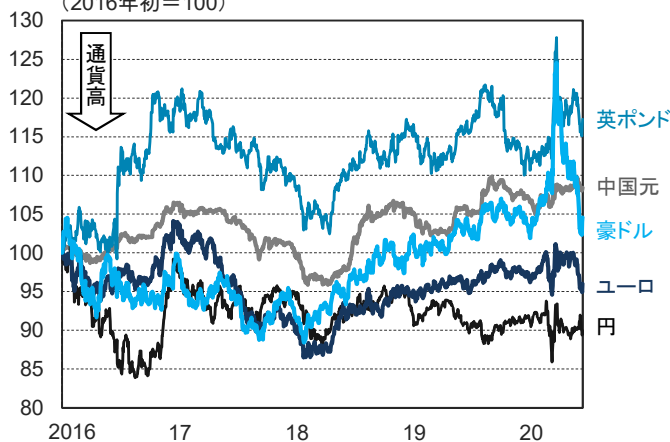


(備考) 1. OPEC
2. 18年までは16年秋比、それ以降は18年秋比

マーケット図表

1. 各国通貨 対ドル・レート

(2016年初=100)

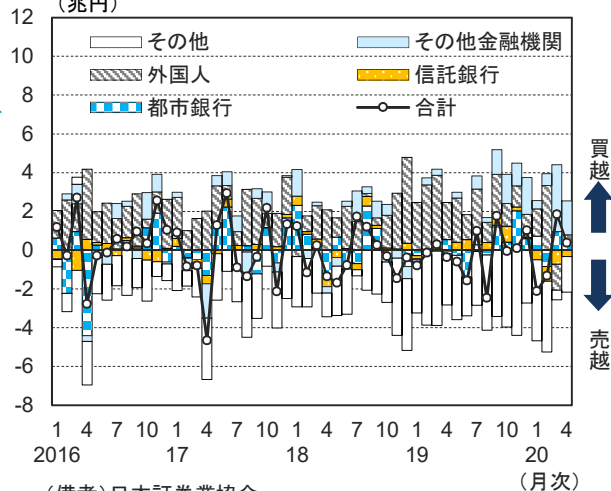


(備考)FRB

(日次)

2. 投資部門別中長期債売買高

(兆円)

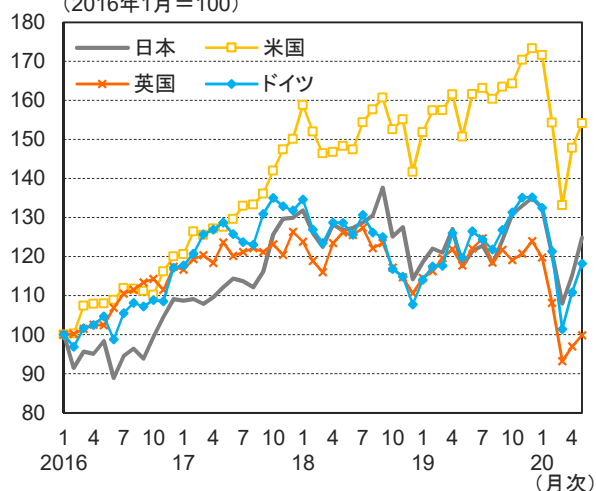


(備考)日本証券業協会

(月次)

3. 主要先進国の株価

(2016年1月=100)

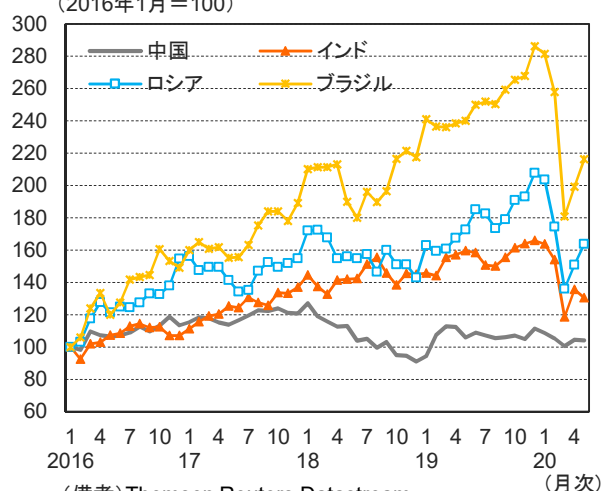


(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス、
Thomson Reuters Datastream

(月次)

4. 主要新興国の株価

(2016年1月=100)

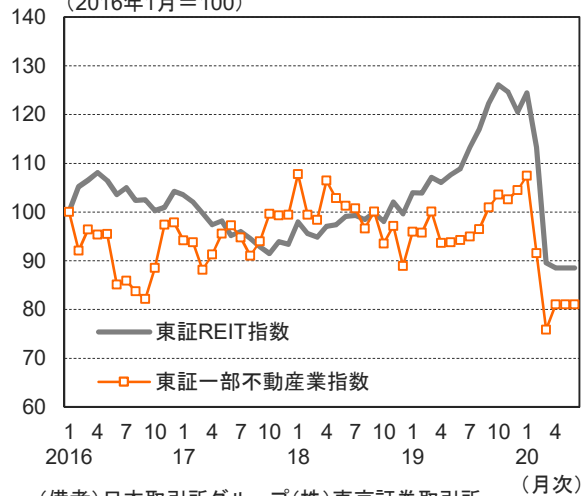


(備考)Thomson Reuters Datastream

(月次)

5. 不動産の株価とREIT市場

(2016年1月=100)

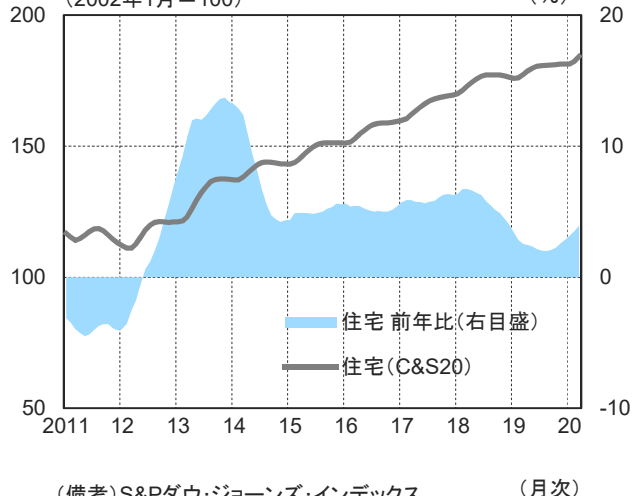


(備考)日本取引所グループ(株)東京証券取引所

(月次)

6. 米国の住宅価格

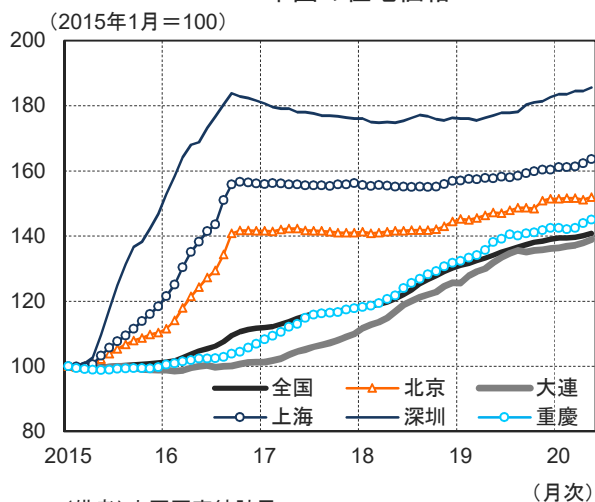
(2002年1月=100)



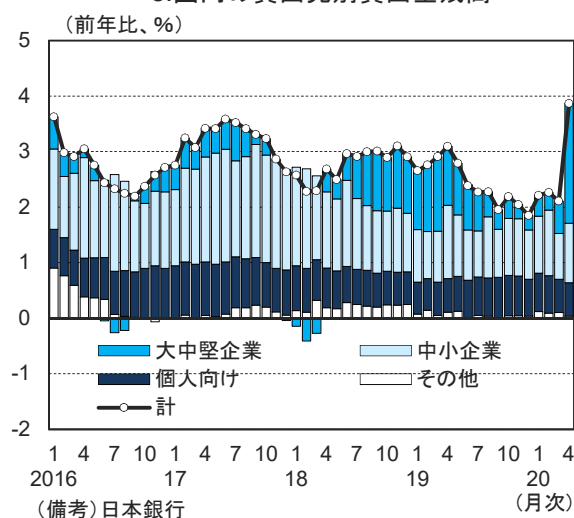
(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

(月次)

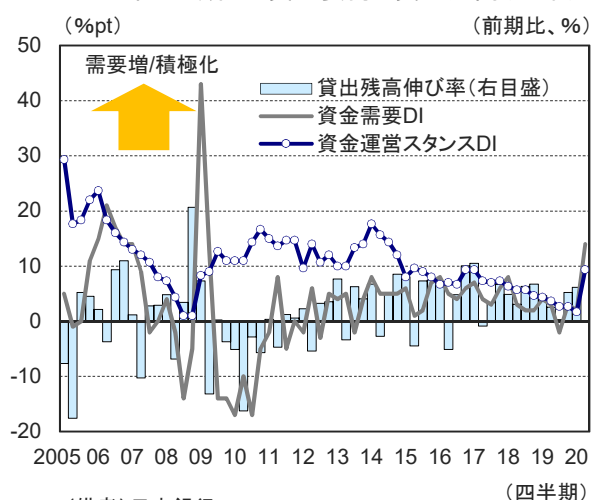
7. 中国の住宅価格



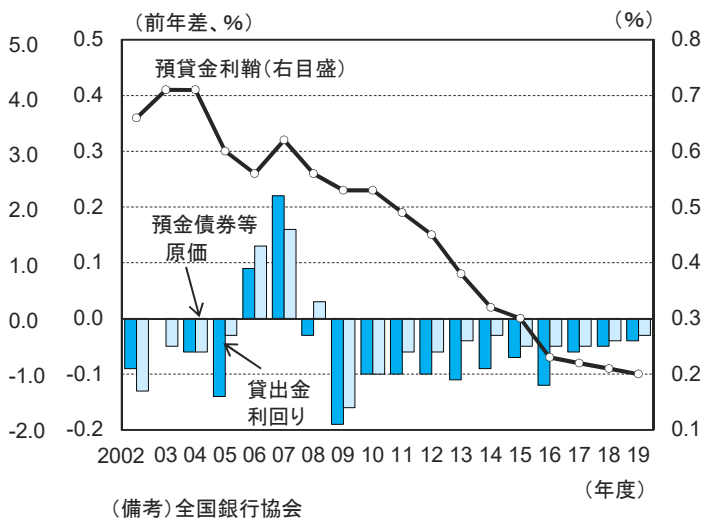
8. 国内の貸出先別貸出金残高



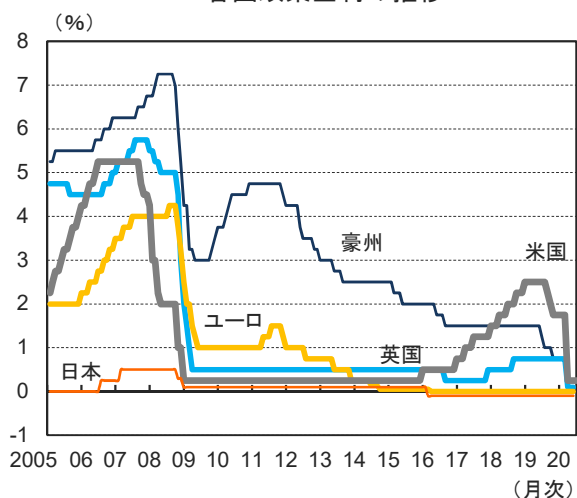
9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



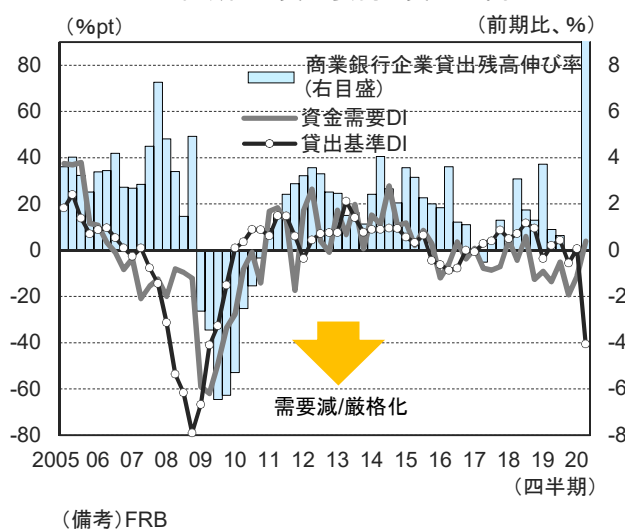
10. 預貸金利鞘



11. 各国政策金利の推移



12. 米銀行の貸出姿勢と貸出残高



産業動向

産業動向

生産等の動向

			2019年度 実績		対前年比	19年												20年			
						4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月			
製造業	素材型産業	石油化学	エチレン 生産量	6,282千t	1.5%	○	○	◎	○	○	◎	○	△	○	▲ ¹⁰	○	▲ ¹⁰	△			
		鉄鋼	粗鋼生産量	98,424千t	▲4.3%	△	△	○	△	△	△	△	▲ ¹⁰	△	○	○	▲ ¹⁰	▲ ²⁰			
		紙・パルプ	紙・板紙 生産量	25,010千t	▲3.9%	△	△	△	○	△	△	△	△	△	△	△	△	△			
	加工組立型産業	自動車	国内生産台数	9,489千台	▲2.7%	○	○	△	◎	△	○	▲ ¹⁰	△	△	△	▲ ¹⁰	△	-			
		工作機械	受注額	10,995億円	▲34.9%	▲ ³⁰	▲ ²⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ²⁰	▲ ⁴⁰	▲ ⁴⁰			
		産業機械	受注額	47,879億円	6.1%	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ¹⁰	◎	○	◎	▲ ³⁰	△	▲ ³⁰	△	○	◎			
		電気機械	生産額合計	176,831億円	▲4.2%	△	△	△	△	△	○	▲ ¹⁰	△	△	△	△	△	○	△		
		(うち電子部品・ デバイス)	生産額合計	63,477億円	▲5.6%	△	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	△	△	△	▲ ¹⁰	△	△	△	○	○	○			
		半導体製造 装置	日本製装置 販売額*	20,689億円	▲9.3%	▲ ¹⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	△	△	○	○	◎	○	◎			
		非製造業	小売	小売業販売額	1,452,090億円	▲0.4%	○	○	○	△	○	○	△	△	△	△	○	△	▲ ¹⁰		
外食	外食産業 売上高		257,692億円	0.3%	○	○	○	△	○	○	△	○	○	○	○	○	▲ ¹⁰	▲ ³⁰			
旅行・ホテル	旅行業者 取扱高		42,913億円	▲8.4%	◎	○	△	△	△	○	△	△	△	△	▲ ¹⁰	▲ ⁷⁰	-				
貨物輸送	JR貨物		29,543千t	1.1%	△	△	△	◎	◎	◎	▲ ¹⁰	△	△	△	△	△	△				
通信	携帯電話累計 契約数		18,215万件	3.9%	-	-	○	-	-	○	-	-	○	-	-	○	-				
情報サービス	売上高		122,116億円	4.1%	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	◎				
電力	販売電力量		8,524億kWh	▲1.3%	○	○	△	△	△	○	○	△	△	△	△	-	-				
不動産	平均空室率 (東京都心5区大型 オフィスビル)		1.62%	0.61%pt 改善	○	◎	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○				

(備考) 1. 各月欄の表示は以下の基準による

◎(前年比10%以上増)、○(同10%未満増)、△(同10%未満減)、▲(同二桁以上減。例: ▲²⁰([同20%以上30%未満減])
ただし、不動産については以下の基準による

◎(前年差1%ポイント以上改善)、○(同1%ポイント未満改善)、△(同1%ポイント未満悪化)、▲(同1%ポイント以上悪化)
例: ▲²([同2%ポイント以上3%ポイント未満悪化])

2. *は3ヵ月移動平均。**は2018年実績。***は2018年度実績

【概況】

4月は12業種中、4種で増加し、8業種で減少した。

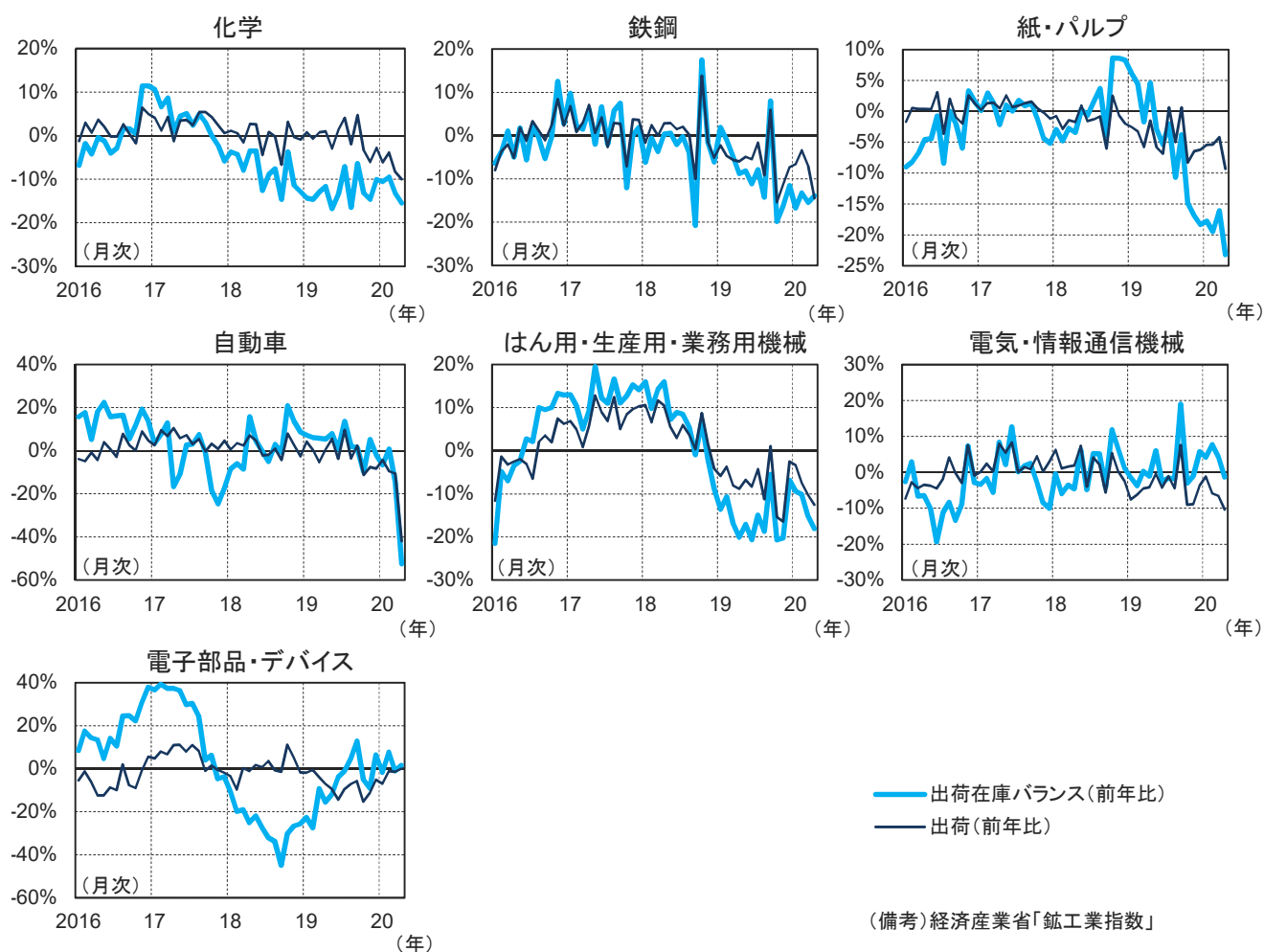
製造業は、産業機械、半導体製造装置が増加し、鉄鋼、工作機械が減少した。

非製造業は、情報サービス、不動産が増加し、小売、外食、貨物輸送が減少した。

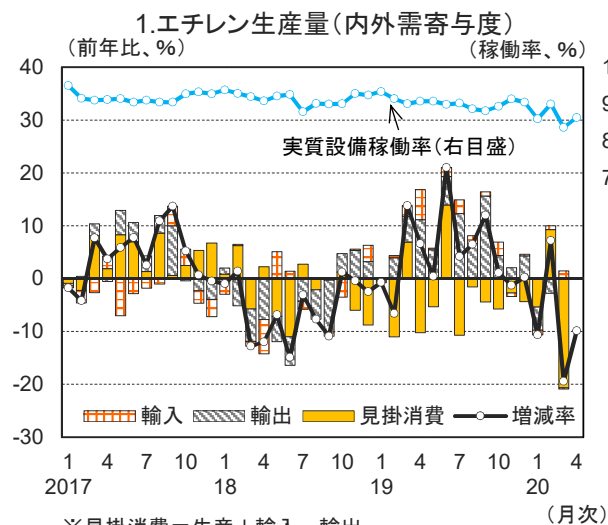
出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

		19年										20年			
		4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	
素材型産業	化学	▲	▲	▲	△	▲	△	▲	▲	▲	▲	△	▲	▲	
	鉄鋼	△	△	▲	△	▲	○	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	
	紙・パルプ	○	△	△	△	▲	△	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲ ²⁰	
加工組立型産業	自動車	○	○	○	◎	△	○	△	○	△	△	○	▲	▲ ⁵⁰	
	はん用・生産用・業務用機械 （工作機械、産業機械、半導体製造装置等）	▲	▲	▲ ²⁰	▲	▲	△	▲	▲	△	△	▲	▲	▲	
	電気・情報通信機械	△	○	△	△	△	◎	△	△	○	○	○	○	△	
	電子部品・デバイス	▲	▲	△	△	◎	◎	△	△	◎	△	○	△	○	

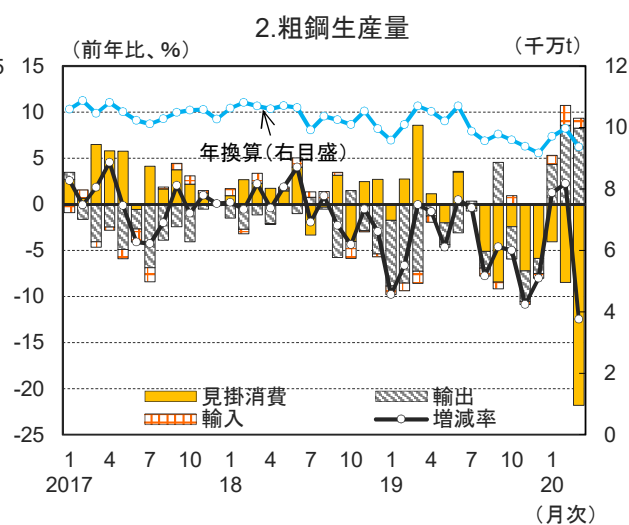
（備考）各月欄の表示は以下の基準による

◎（前年比10%以上増）、○（同10%未満増）、△（同10%未満減）、▲（同二桁以上減。例：▲²⁰（同20%以上30%未満減））

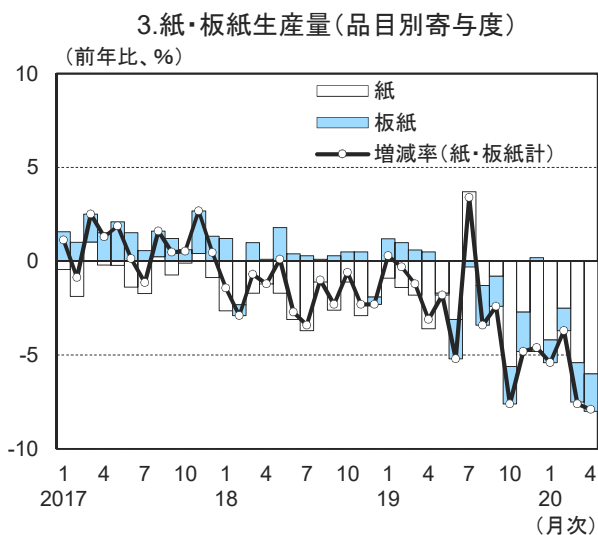
産業図表



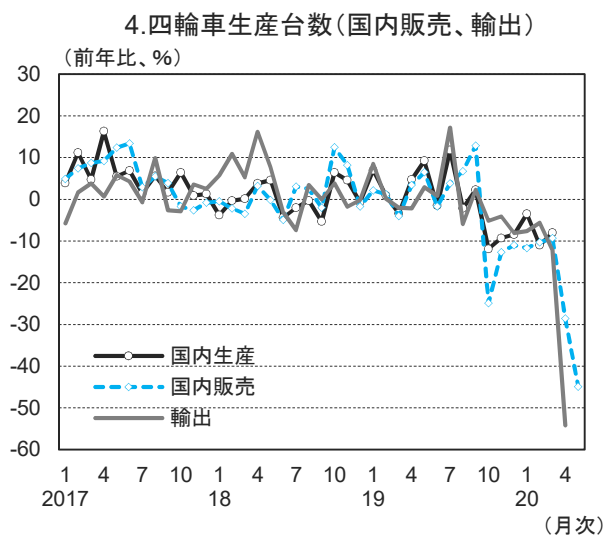
※見掛消費＝生産＋輸入－輸出
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」
石油化学工業協会「月次統計資料」



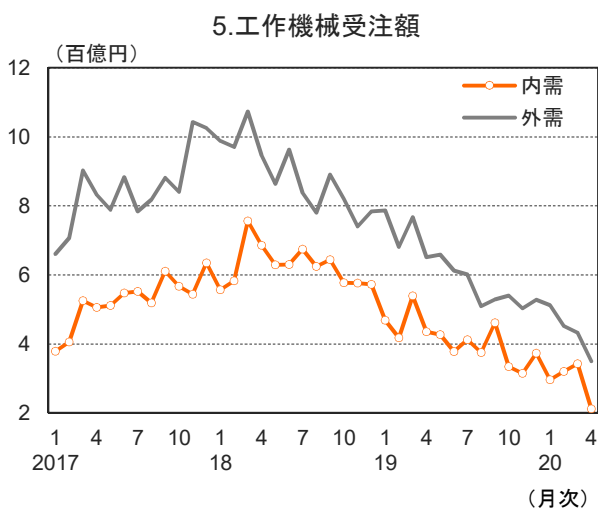
(備考)日本鉄鋼連盟



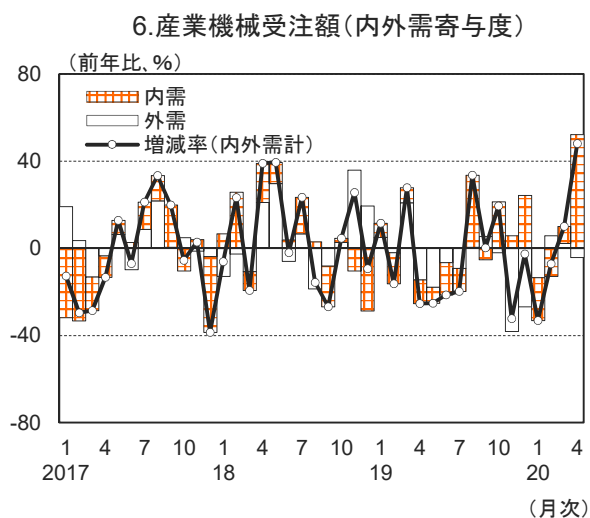
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」



(備考)日本自動車工業会、日本自動車販売協会連合会、
全国軽自動車協会連合会

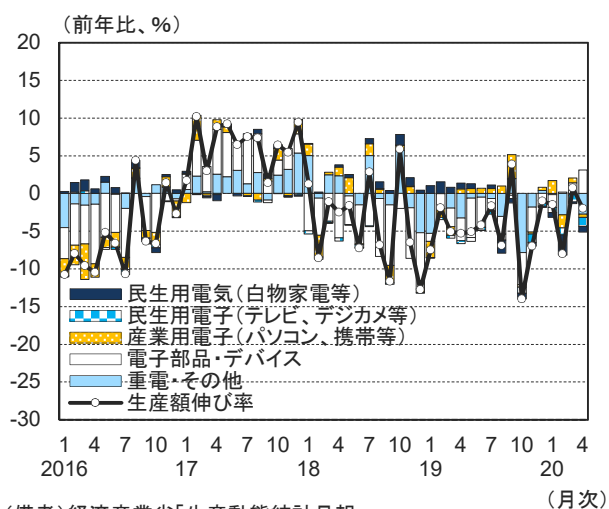


(備考)日本工作機械工業会



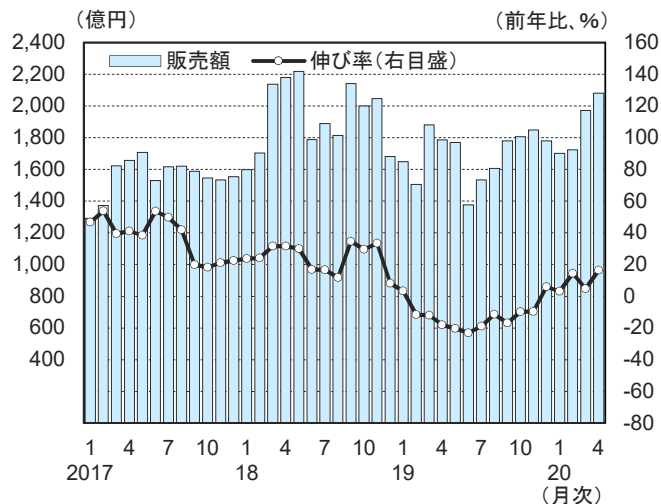
(備考)日本産業機械工業会

7.電気機械生産額(部門別寄与度)



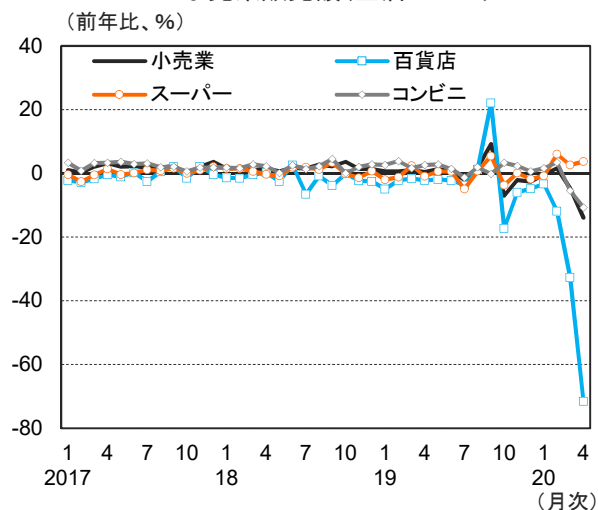
(備考) 経済産業省「生産動態統計月報」、
 電子情報技術産業協会、日本電機工業会

8.日本製半導体製造装置販売額



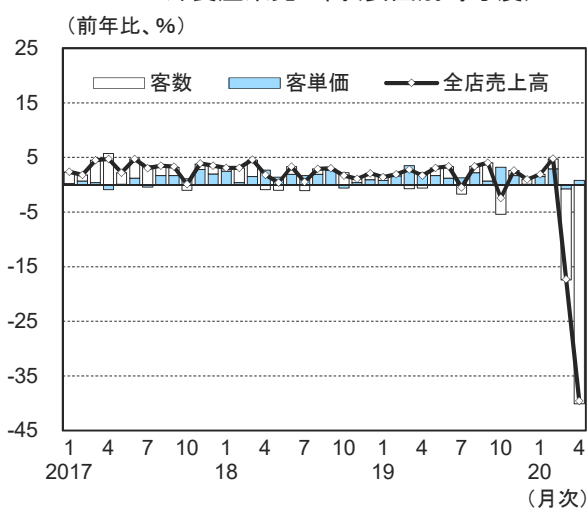
(備考) 日本半導体製造装置協会

9.小売業販売額(全店ベース)

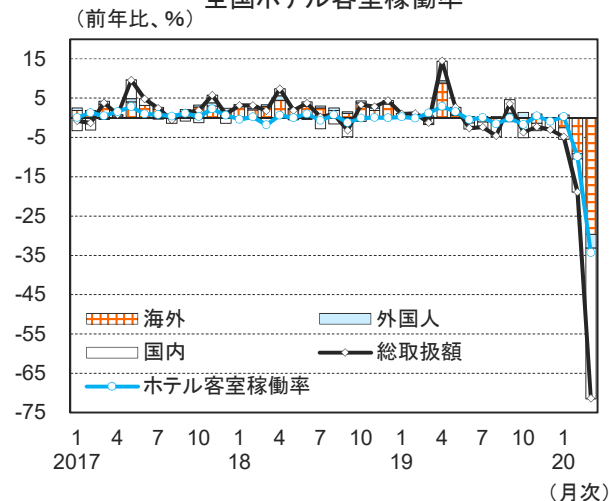


(備考) 経済産業省「商業動態統計」

10.外食産業売上高(要因別寄与度)

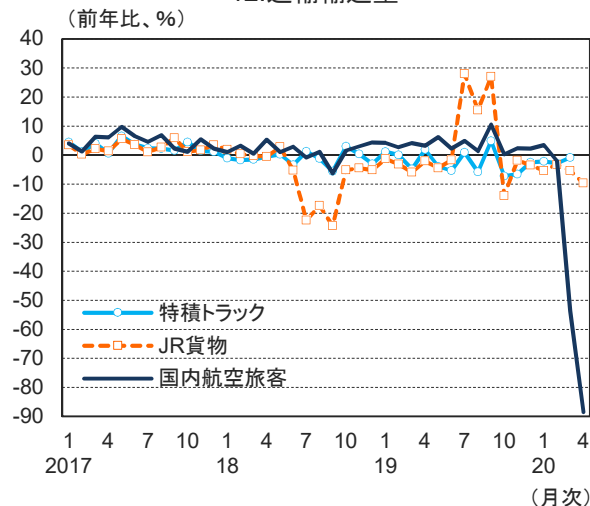


(備考) 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

11.主要旅行業者取扱高及び
全国ホテル客室稼働率

(備考) 観光庁「主要旅行業者の旅行取扱状況」、「宿泊旅行統計調査」

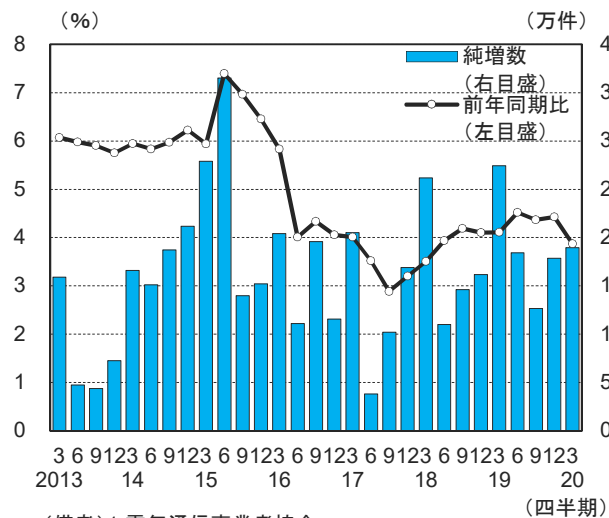
12.運輸輸送量



(備考) 国土交通省「トラック輸送情報」、各社ホームページ

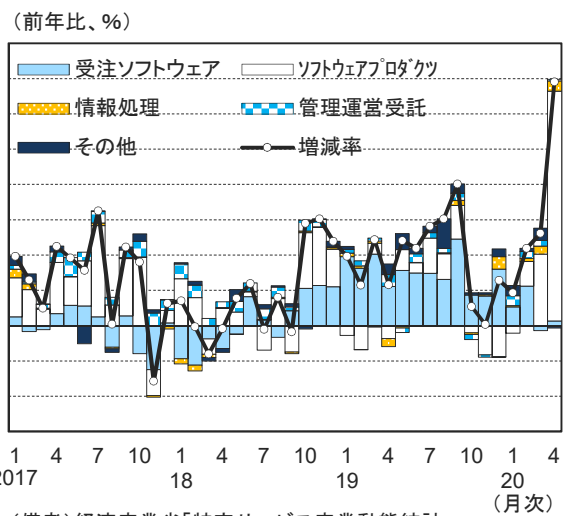
産業図表

13. 携帯電話契約数



(備考) 1. 電気通信事業者協会
2. 数値は四半期ごとの更新

14. 情報サービス売上高(部門別寄与度)



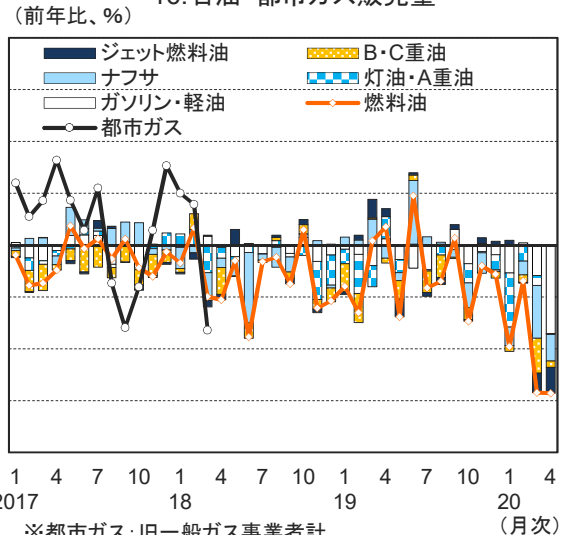
(備考) 経済産業省「特定サービス産業動態統計」

15. 電力(販売電力量)



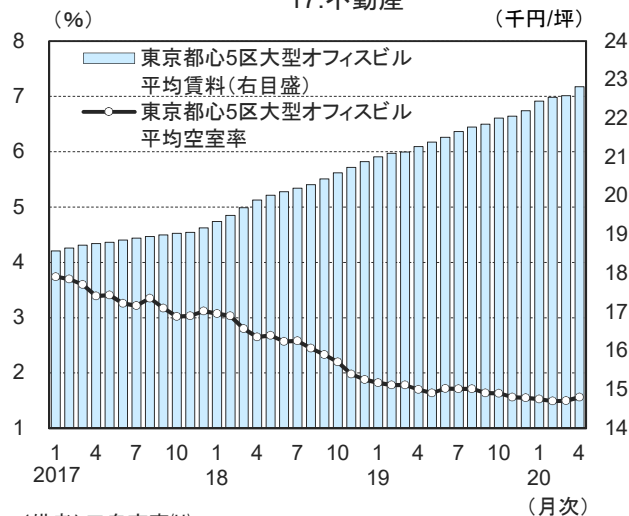
(備考) 経済産業省「電力調査統計」

16. 石油・都市ガス販売量



※都市ガス: 旧一般ガス事業者計
データ公表は、2018/31にて終了
(備考) 石油連盟、日本ガス協会

17. 不動産



(備考) 三鬼商事(株)

世界経済見通し

(単位: %)

[2018年構成比]	IMF予測										OECD予測					
	実質GDP成長率					消費者物価上昇率					実質GDP成長率					
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019
	20/4	20/1	20/4	20/1	20/4	20/1	20/4	20/1	20/4	20/1	20/6	20/6	19/11	20/6	19/11	20/6
世界計	2.9	3.3	▲3.0	3.4	5.8	3.6	-	3.0	-	3.3	2.9	2.7	2.9	▲6.0	3.0	5.2
先進国・地域 [40.8]	1.7	1.6	▲6.1	1.6	4.5	1.4	1.7	0.5	1.9	1.5	-	-	-	-	-	-
1.日本 [4.1]	0.7	0.7	▲5.2	0.5	3.0	0.5	-	0.2	-	0.4	1.0	0.7	0.6	▲6.0	0.7	2.1
2.米国 [15.2]	2.3	2.0	▲5.9	1.7	4.7	1.8	-	0.6	-	2.2	2.3	2.3	2.0	▲7.3	2.0	4.1
3.カナダ [1.4]	1.6	1.8	▲6.2	1.8	4.2	1.9	-	0.6	-	1.3	1.5	1.7	1.6	▲8.0	1.7	3.9
4.イギリス [2.2]	1.4	1.4	▲6.5	1.5	4.0	1.8	-	1.2	-	1.5	1.2	1.4	1.0	▲11.5	1.2	9.0
EU [16.3]	1.7	1.6	▲7.1	1.7	4.8	1.4	-	0.6	-	1.2	-	-	-	-	-	-
5.ドイツ [3.2]	0.6	1.1	▲7.0	1.4	5.2	1.3	-	0.3	-	1.2	0.6	0.6	0.4	▲6.6	0.9	5.8
6.フランス [2.2]	1.3	1.3	▲7.2	1.3	4.5	1.3	-	0.3	-	0.7	1.3	1.5	1.2	▲11.4	1.2	7.7
7.イタリア [1.8]	0.3	0.5	▲9.1	0.7	4.8	0.6	-	0.2	-	0.7	0.2	0.3	0.4	▲11.3	0.5	7.7
8.オーストラリア [1.0]	1.8	-	▲6.7	-	6.1	1.6	-	1.4	-	1.8	1.7	1.8	2.3	▲5.0	2.3	4.1
9.ニュージーランド [0.1]	2.2	-	▲7.2	-	5.9	1.6	-	1.2	-	1.4	2.7	2.2	2.5	▲8.9	2.4	6.6
10.香港 [0.4]	▲1.2	-	▲4.8	-	3.9	2.9	-	2.0	-	2.5	-	-	-	-	-	-
11.シンガポール [0.4]	0.7	-	▲3.5	-	3.0	0.6	-	▲0.2	-	0.5	-	-	-	-	-	-
12.台湾 [0.9]	2.7	-	▲4.0	-	3.5	0.5	-	0.5	-	1.5	-	-	-	-	-	-
13.韓国 [1.7]	2.0	-	▲1.2	-	3.4	0.4	-	0.3	-	0.4	2.0	2.0	2.3	▲1.2	2.3	3.1
新興市場国と発展途上国 [59.2]	3.7	4.4	▲1.1	4.6	6.6	5.0	4.6	4.6	4.5	4.5	-	-	-	-	-	-
アジア [33.2]	5.5	5.8	1.0	5.9	8.5	3.2	-	3.0	-	2.9	-	-	-	-	-	-
14.中国 [18.7]	6.1	6.0	1.2	5.8	9.2	2.9	-	3.0	-	2.6	6.2	6.1	5.7	▲2.6	5.5	6.8
15.マレーシア [0.7]	4.3	-	▲1.7	-	9.0	0.7	-	0.1	-	2.8	-	-	-	-	-	-
16.タイ [1.0]	2.4	-	▲6.7	-	6.1	0.7	-	▲1.1	-	0.6	-	-	-	-	-	-
17.フィリピン [0.7]	5.9	-	0.6	-	7.6	2.5	-	1.7	-	2.9	-	-	-	-	-	-
18.インドネシア [2.6]	5.0	-	0.5	-	8.2	2.8	-	2.9	-	2.9	5.0	5.0	5.0	▲2.8	5.1	5.2
19.ベトナム [0.5]	7.0	-	2.7	-	7.0	2.8	-	3.2	-	3.9	-	-	-	-	-	-
20.ブルネイ [0.0]	3.9	-	1.3	-	3.5	▲0.5	-	0.9	-	1.0	-	-	-	-	-	-
21.カンボジア [0.1]	7.0	-	▲1.6	-	6.1	2.4	-	1.5	-	1.9	-	-	-	-	-	-
22.ラオス [0.0]	4.7	-	0.7	-	5.6	3.3	-	6.5	-	4.9	-	-	-	-	-	-
23.ミャンマー [0.2]	6.5	-	1.8	-	7.5	8.6	-	6.2	-	6.3	-	-	-	-	-	-
24.インド [7.7]	4.2	5.8	1.9	6.5	7.4	4.5	-	3.3	-	3.6	5.8	4.2	6.2	▲3.7	6.4	7.9
25.バングラデシュ [0.6]	7.9	-	2.0	-	9.5	5.7	-	5.5	-	5.6	-	-	-	-	-	-
中東・中央アジア [8.2]	1.2	2.8	▲2.8	3.2	4.0	8.5	-	8.4	-	8.7	-	-	-	-	-	-
26.パキスタン [0.8]	3.3	-	▲1.5	-	2.0	6.7	-	11.1	-	8.0	-	-	-	-	-	-
27.サウジアラビア [1.4]	0.3	1.9	▲2.3	2.2	2.9	▲1.2	-	0.9	-	2.0	0.2	0.4	1.4	▲6.6	1.4	3.8
28.イラン [1.2]	▲7.6	-	▲6.0	-	3.1	41.1	-	34.2	-	33.5	-	-	-	-	-	-
29.エジプト [1.0]	5.6	-	2.0	-	2.8	13.9	-	5.9	-	8.2	-	-	-	-	-	-
ヨーロッパ [7.2]	2.1	2.6	▲5.2	2.5	4.2	6.5	-	5.1	-	5.0	-	-	-	-	-	-
30.トルコ [1.7]	0.9	-	▲5.0	-	5.0	15.2	-	12.0	-	12.0	0.3	0.9	3.0	▲4.8	3.2	4.3
31.ロシア [3.1]	1.3	1.9	▲5.5	2.0	3.5	4.5	-	3.1	-	3.0	1.1	1.4	1.6	▲8.0	1.4	6.0
ラテンアメリカ・カリブ諸国 [7.5]	0.1	1.6	▲5.2	2.3	3.4	7.1	-	6.2	-	5.9	-	-	-	-	-	-
32.メキシコ [1.9]	▲0.1	1.0	▲6.6	1.6	3.0	3.6	-	2.7	-	2.8	0.2	▲0.1	1.2	▲7.5	1.6	3.0
33.アルゼンチン [0.7]	▲2.2	-	▲5.7	-	4.4	53.5	-	-	-	-	▲3.0	▲2.2	▲1.7	▲8.3	0.7	4.1
34.ブラジル [2.5]	1.1	2.2	▲5.3	2.3	2.9	3.7	-	3.6	-	3.3	0.8	1.1	1.7	▲7.4	1.8	4.2
サハラ以南アフリカ [3.0]	3.1	3.5	▲1.6	3.5	4.1	8.4	-	9.3	-	7.6	-	-	-	-	-	-
35.南アフリカ [0.6]	0.2	0.8	▲5.8	1.0	4.0	4.1	-	2.4	-	3.2	0.5	0.2	1.2	▲7.5	1.3	2.5
36.ナイジェリア [0.9]	2.2	2.5	▲3.4	2.5	2.4	11.4	-	13.4	-	12.4	-	-	-	-	-	-

(備考) 1.IMF“World Economic Outlook”、OECD“Economic Outlook”

2.構成比はIMF資料に基づく

3.OECDの見通しは、大規模な感染第2波が発生しなかった場合

経 済 見 通 し

政府経済見通し/ESPフォーキャスト調査

	政府経済見通し			日本経済研究センター ESPフォーキャスト調査		
	2019年度(%程度)	2020年度(%程度)		2020年度(%)	2021年度(%)	2022年度(%)
	2019/7	2020/1		2020/6		
国内総生産・実質	0.9	0.9	1.4	▲ 5.37	3.27	1.22
民間最終消費支出	0.9	0.6	1.0	▲ 5.69	3.54	-
民間住宅	0.6	1.5	▲1.9	▲ 9.67	1.13	-
民間企業設備	2.5	2.2	2.7	▲ 7.35	3.42	-
政府支出	1.3	1.6	1.8	1.67	0.91	-
財貨・サービスの輸出	0.5	▲ 1.2	2.4	▲16.68	9.99	-
財貨・サービスの輸入	2.3	0.3	3.1	▲9.80	6.49	-
内需寄与度	1.2	1.2	1.5	-	-	-
外需寄与度	▲ 0.3	▲ 0.3	▲0.1	-	-	-
国内総生産・名目	1.7	1.8	2.1	▲ 5.01	3.17	-
完全失業率	2.3	2.3	2.3	3.32	3.13	-
雇用者数	1.0	1.0	0.6	-	-	-
鉱工業生産指数	1.4	▲ 1.7	2.1	▲ 8.88	6.45	-
国内企業物価指数	1.1	0.3	1.0	-	-	-
消費者物価指数(総合)	0.7	0.6	0.8	▲ 0.91 (除く生鮮食品)	0.20 (除く生鮮食品)	0.61 (除く生鮮食品)
GDPデフレーター	0.8	0.9	0.8	-	-	-

(備考) 1.内閣府「令和2年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(2020年1月20日閣議決定)、「令和元年度 内閣府年央試算」(2019年7月29日)、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2020年6月16日)

2.「ESPフォーキャスト調査」の2020、2021度の消費者物価指数(総合)は消費増税の影響を除く

日銀 経済・物価情勢の展望(2020/4)

	2019年度(%)	2020年度(%)	2021年度(%)	2022年度(%)
国内総生産・実質	-0.4~-0.1(0.8~0.9)	-5.0~-3.0(0.8~1.1)	2.8~3.9(1.0~1.3)	0.8~1.6
消費者物価指数・総合(除く生鮮食品)	0.4(0.4~0.5)	-0.8~-0.4(0.9~1.0)	0.0~0.7(1.2~1.6)	0.4~1.0

(備考) 1.日本銀行「経済・物価情勢の展望」 2.()は前回

3.2019、2020年度の消費者物価指数・総合(除く生鮮食品)は消費税率引き上げ・教育無償化政策の影響を除く

日銀短観(全国企業)

(%pt)

		2019/12調査		2020/3調査			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
全規模合計							
業況判断(良い-悪い)	全産業	4	0	▲ 4	▲ 8	▲18	▲14
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	▲ 3	▲ 4	▲ 1	2	▲ 1	0
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲31	▲33	▲28	3	▲29	▲ 1
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	16		13	▲ 3		
金融機関貸出態度(緩い-厳しい)	全産業	23		20	▲ 3		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	▲ 1	3	▲ 1	0	2	3

(前年度比、%)

		2020/3調査					
		2019年度(計画)			2020年度(計画)		
		伸び率	修正率	修正幅	伸び率	修正率	修正幅
売上・収益	売上高	全産業	▲0.7	▲0.6	0.1	-	
	経常利益	全産業	▲7.6	▲0.1	▲2.5	-	
	売上高経常利益率 (%、%ポイント)	全産業	5.31		5.17		-

(備考) 日本銀行「第184回 全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画調査

(単位:%)

		調 査 時 点	業 種	回 答 会社数	設備投資額前年度比			備 考 (対象企業等)
					2018年度	2019年度	2020年度	
大 企 業	日本政策 投資銀行	2019/6	全 産 業	2,016	11.4	11.5	▲ 5.2	資本金10億円以上
			製 造 業	983	12.8	13.5	▲ 6.9	
			非製造業	1,033	10.7	10.5	▲ 3.9	
	日本銀行	2020/3	全 産 業	1,908	—	6.1	1.8	資本金10億円以上
			製 造 業	1,000	—	8.3	4.3	
			非製造業	908	—	4.8	0.3	
	日本経済 新聞社	2019/10	全 産 業	1,098	9.4	8.6	—	上場企業と資本金1億円 以上の有力企業
			製 造 業	592	10.4	9.5	—	
			非製造業	506	7.9	7.5	—	
	内閣府 財務省	2020/5	全 産 業	3,793	—	—	3.5	資本金10億円以上
			製 造 業	1,302	—	—	7.6	
			非製造業	2,491	—	—	0.7	
中 堅 企 業	日本銀行	2020/3	全 産 業	2,706	—	▲ 6.8	3.3	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	1,032	—	▲ 8.5	7.6	
			非製造業	1,674	—	▲ 5.7	0.6	
	内閣府 財務省	2020/5	全 産 業	2,625	—	—	▲ 7.0	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	813	—	—	▲ 1.9	
			非製造業	1,812	—	—	▲ 10.3	
中 小 企 業	日本銀行	2020/3	全 産 業	5,039	—	▲ 0.3	▲ 11.7	資本金2千万円以上1億円未満
			製 造 業	1,950	—	1.5	▲ 9.4	
			非製造業	3,089	—	▲ 1.4	▲ 13.2	
	内閣府 財務省	2020/5	全 産 業	3,793	—	—	▲ 23.3	資本金1千万円以上1億円未満
			製 造 業	1,267	—	—	▲ 28.1	
			非製造業	2,526	—	—	▲ 21.6	
日本政策 金融公庫	2019/9	製 造 業	8,144	7.1	3.4	—	従業員数 20人～299人	
金 融	日本銀行	2020/3	(上記の外数)	206	—	16.3	11.1	[短 観]
	内閣府 財務省	2020/5	(上記の内数)	—	—	—	17.5	[法人企業景気予測調査]

注 記

[該当ページ]

[42] マーケット図表

- 2.その他：個人、投資信託、事業法人、その他法人、債券ディーラー、官庁共済組合、その他（日銀、政府、地公体、簡保、公社、公団、公庫等）
その他金融機関：地銀、農林金融機関、第二地銀協加盟銀行、信用金庫、その他金融機関（商工中金、信組、労金、証金、短資等）、生損保
- 3.日本：日経平均、米国：NYダウ工業株30種、英国：FT100指数、ドイツ：DAX指数
- 4.インド：S&P BSE SENSEX指数、ロシア：RTSドル指数、ブラジル：ボベスパ指数、中国：上海総合指数

[43] マーケット図表

- 8.期中平均残高
- 9.資金需要判断DI＝（「増加」とした回答金融機関構成比＋0.5×「やや増加」とした回答金融機関構成比）－（「減少」とした回答金融機関構成比＋0.5×「やや減少」とした回答金融機関構成比）。
貸出運営スタンスDI＝（「積極化」とした回答金融機関構成比＋0.5×「やや積極化」とした回答金融機関構成比）－（「慎重化」とした金融機関構成比＋0.5×「やや慎重化」とした回答金融機関構成比）。なお、同DIは大企業、中堅企業、中小企業の単純平均値
- 10.預貸金利鞘＝貸出金利回－預金債券等原価

[51] 設備投資計画調査

- 1.設備投資額前年度比は、国内、工事ベース（日本公庫は支払ベース）、土地を含み、ソフトウェアは含まず、単体決算ベースで集計（日本経済新聞社は連結決算ベース）
- 2.企業規模別区分は資本金基準の場合、大企業が資本金10億円以上、中堅企業が同1億円以上10億円未満。その他の基準による場合、本表の備考欄に記載
- 3.金融・保険業の設備投資は、内閣府・財務省は「全産業」「非製造業」の内数、日本銀行は外数。他の機関については調査対象外（日本経済新聞社は銀行・証券・保険以外の金融業を一部含む）
- 4.回答会社数は主業基準分類で、日本銀行については調査対象社数を記載
- 5.内閣府・財務省の過年度分は実績値が公表されていない

「今月のトピックス」 バックナンバー（2020年1月号掲載分～）

掲 載 号

- 2020.6 市場低迷の中で加速する自動車産業の変革
～欧州自動車市場の電動化の例にみる事業戦略の変化～
- 2020.6 EU成長の鍵を握るインフラ整備
- 2020.5 新型コロナウイルスの経済インパクトをどう考えるか
- 2020.5 新型コロナウイルスが産業界にもたらす変化
- 2020.4 新たなパラダイム変化が出現 米国CES2020調査報告
- 2020.4 インバウンド・宿泊業界の課題と展望
～観光産業の変化を捉えた発展を目指して～
- 2020.4 貿易から投資に広がる制限強化の動き
- 2020.3 伸び悩む世界の自動車販売
- 2020.3 新卒一括採用の見直しは進むのか
- 2020.2 金融緩和下の米国における債務の拡大
- 2020.1 中国ニューリテールとロジスティクス・イノベーション

次号「**DBJ Monthly Overview**」(9月号)は、2020年9月上旬に発行の予定です。

©Development Bank of Japan Inc. 2020

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、取引等を勧誘するものではありません。本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・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ましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要ですので、当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

DBJ Monthly Overview

編 集 株式会社日本政策投資銀行
産業調査部長 竹ヶ原 啓介

発 行 株式会社日本政策投資銀行
〒100-8178
東京都千代田区大手町1丁目9番6号
大手町フィナンシャルシティ サウスタワー
電 話 (03)3244-1840(産業調査部代表)
ホームページ <https://www.dbj.jp/>

各種お問い合わせ先
電 話 : (03)3244-1856
e-mail(産業調査部) : report@dbj.jp
