



日本政策投資銀行
Development Bank of Japan
産業・地域調査本部

DBJ Monthly Overview

2023 06

今月のトピックス

エネルギー危機が脱炭素先進国ドイツの製造業に及ぼす影響

初会合から読み取る植田日銀の政策運営

* 本資料は原則として5月23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

エネルギー危機が脱炭素先進国ドイツの製造業に及ぼす影響	2
初会合から読み取る植田日銀の政策運営	7

今月の景気判断	11
日本経済	12
米国経済	19
欧州経済	22
中国経済	24
新興国経済	26
マーケット動向	28
産業動向	30
経済見通し	36

エネルギー危機が脱炭素先進国ドイツの製造業に及ぼす影響

経済調査室 岳 梁、宮永 径

要旨

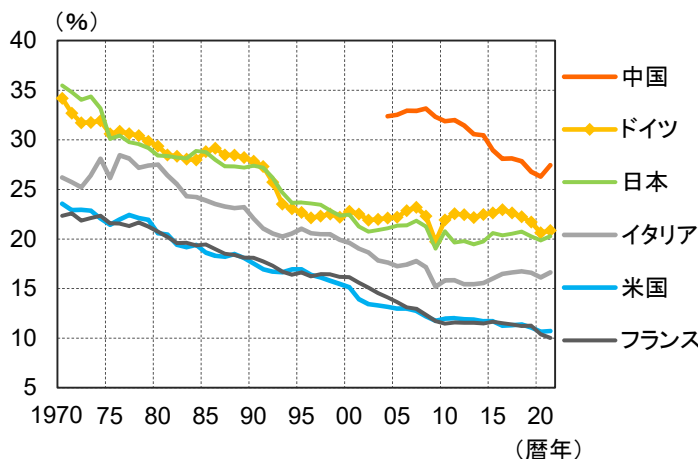
- ドイツは、高い技術力や欧州市場の統合、割安なユーロ、そしてロシアからの安定的なエネルギー供給などにより、製造業大国として発展してきた。しかし、ウクライナ戦争に伴い、ロシアからのエネルギー供給がほぼ途絶える中、企業のエネルギーコストが急騰し、ドイツの製造業は危機的な状況に直面した。
- 政府は今回のエネルギー危機を脱炭素の好機とみなし、新たな産業や技術の育成とともに、脱炭素の加速を図ろうとしている。しかし一方、企業の経営環境が厳しく、産業空洞化(deindustrialisierung)議論が展開されたほか、潜在成長率の低下も懸念されている。
- それでも、エネルギー集約産業の縮小は、機械産業のウエート向上につながり、脱炭素や省エネに伴う機械需要の増加と見込まれ、米国との立地競争や、中国を含めたサプライチェーンの見直しなどの課題も出てきているものの、産業の高度化など長期的なメリットが期待される。

2022年2月のロシアによるウクライナ侵攻を機に、ドイツを巡るエネルギー環境は激変し、ドイツ経済は大きな転換点を迎えようとしている。今回のエネルギー危機は、ドイツ製造業にどのような影響を及ぼすのか、脱炭素の先進国とされるドイツのエネルギー政策はどう変わるのかなどが、大きく議論された。本稿は、マクロデータや現地専門家のヒアリングなどを通じてこれらの論点を整理し、ドイツ同様の製造業大国であり、ドイツ以上にエネルギー対外依存度が高い日本へのインプリケーションを与える。

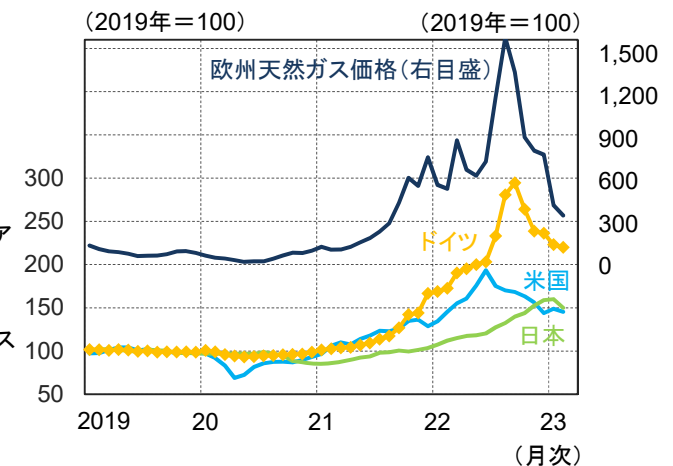
1. 製造業ウエートの高いドイツでは、ウクライナ危機でエネルギーコストが急上昇

ドイツは、人口が日本の7割弱ながら世界4位の経済規模を有し、GDP水準は早晚日本を追い抜く可能性が指摘されてきた。経済に占める製造業ウエートは長期に低下する傾向があるが、ドイツは日本をやや上回る高水準を維持している(図表1-1)。高い人件費、短い労働時間などの制約要因はあるものの、ハイレベルの技術力や欧州市場の統合、割安なユーロ、そしてロシアからの安定的なエネルギー供給などが発展の原動力であった。

図表1-1 製造業のGDPに占めるウエート



図表1-2 天然ガス価格と企業のエネルギー価格



(備考) 1. 国連により日本政策投資銀行作成 2. 名目値ベース

(備考) Eurostat、各国統計機関、Refinitiv Datastream

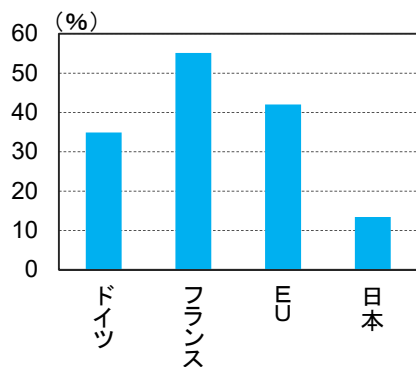
しかし、ウクライナ危機によってロシアからのガス供給が途絶え、ドイツのエネルギーコストは22年夏に日米をはるかに上回る上昇となった。その後は消費節減や暖冬などで最悪期を脱したもの、欧州ガス価格はコロナ前の19年の3倍、ドイツのエネルギー価格も2倍で高止まっている(図表1-2)。

ドイツのエネルギー自給率は35%にとどまり、日本を上回るものの、欧州の中では低い(図表1-3)。気候変動問題に対応して再生可能エネルギー(以下、再エネとする)のウエートは電源構成で5割に達したが、熱利用を含めたエネルギー構成では2割にとどまる。一方、02年に22年末の脱原発(最終的に23年4月に延期)が決まる中、化石燃料への依存は継続した。石油と天然ガスへの依存度は合計で6割となっており、日本と大きく変わらない(図

表1-4)。また、国内産の褐炭などの石炭利用もいまだ2割ある。コロナ後の需給タイト化に加え、石油と天然ガスの半分(エネルギーの3割)を依存していたロシアからの供給が途絶えたことで、深刻なエネルギー不足に陥った。

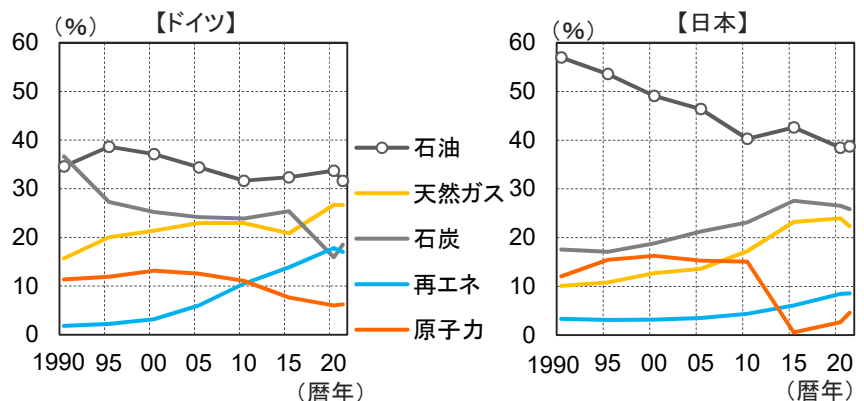
ドイツの産業構造は、サービス産業が7割、製造業が2割を占め、日本に近い。ただし、製造業においては、自動車を含む輸送用機械のウエートが日本の約2倍となるなど、機械産業のウエートが高い(図表1-5)。他方、エネルギー集約産業と呼ばれる化学(除く製薬)、ベースメタル(卑金属)、石油・石炭製品、窯業・土石、紙・パルプの5業種がエネルギー消費の8割弱を占めるが、GDPに占めるウエートは日本を下回り、長期的に低下することで経済全体のエネルギー効率を改善してきた(図表1-6)。

図表1-3 エネルギー自給率(2021年)



(備考)Eurostat、経済産業省

図表1-4 エネルギー構成



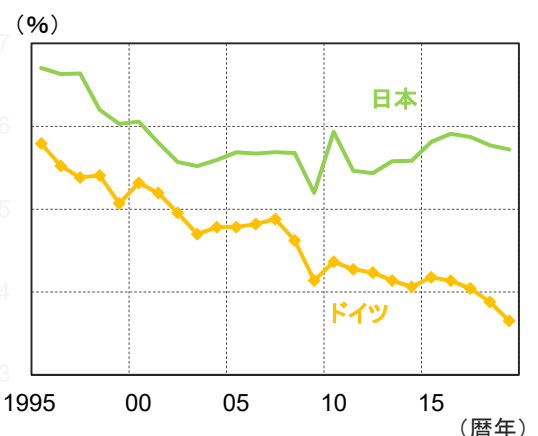
(備考)1. IEA 2. データは5年ごと、および21年

図表1-5 産業構造(2019年、%)

	ドイツ	日本
農業、鉱業、建設業、電力・ガス	9.2	9.7
サービス産業	69.5	70.1
製造業	21.2	20.2
エネルギー集約産業 化学(除く製薬)、ベースメタル、 石油・石炭製品、窯業・土石、紙・パルプ	3.7	5.7
情報・通信機器、電子部品	1.4	1.5
電気機械	1.4	1.3
一般機械	3.3	3.1
輸送用機械	4.8	2.5
その他(食品、繊維、製薬など)	2.4	3.9
合計(名目GDP比)	100	100

(備考)OECDにより日本政策投資銀行作成

図表1-6 エネルギー集約産業のGDPに占めるウエート



(備考)OECDにより日本政策投資銀行作成

2. 政府は脱炭素の加速を目指す、企業の経営環境は厳しく、潜在成長力の低下も懸念

2021年12月に発足した社会民主党、緑の党、自由民主党の3党連立政権は、メルケル前政権以上に気候変動問題を重視し、発足時から環境目標の一部前倒しを目指していた。エネルギーの脱ロシア依存を受け、石炭や原子力の活用を一部容認したが、中長期の脱炭素目標を維持し、再エネ目標は強化した。エネルギー危機は、むしろ脱炭素の好機とみなし、新たな産業や技術の育成とともに、脱炭素の加速を図ろうとしている(図表2-1)。

しかし、エネルギー集約産業を中心に企業は厳しい経営環境に直面しており、減産や工場閉鎖の

ほか、一部では倒産の事例もみられる(図表2-2)。また、エネルギー集約産業のウエートは低下してきたが、22年春以降、ガス価格の高騰、節減要請によってエネルギー集約産業の生産は大きく減少し(図表2-3)、それによる原材料供給の停滞もあり、産業空洞化(deindustrialisierung)が議論となった。

企業では、エネルギー多消費製品の減産・輸入代替、天然ガスからの原燃料切り替え、省エネについて投資を含めて取り組んだ。記録的な暖冬もあり、22年8月以降のガス消費は例年より約15%減少し、EU目標を達成した。現在はガスの量的な不足が緩和し、価格もウクライナ危機前の水準に下落しており、エネルギー集約産業の生産は底入れしている。

図表2-1 ウクライナ危機を受けたドイツ政府の対応

		ウクライナ危機前	ウクライナ危機後
気候変動、脱炭素	カーボン・ニュートラル	45年までに達成	維持
	石炭火力発電	38年までに全廃(30年までを目指す)	遅延:「30年まで」は維持も、23年4月まで一部再稼働
	原子力発電	22年末まで全廃	遅延:23年4月まで延期
	再エネ	30年までに電源構成65%(80%を目指す)	強化:「80%」に高める、許可迅速化など
エネルギー・安保	脱ロシア依存	ロシア依存は、原油22年末ゼロ、ガス24年夏10%を掲げ、すでに実現(原油ゼロ、ガス5%以下)	
	ガス不足時の対応	石炭発電再開、価格上限設定、企業の政府下管理など	
	企業・家計支援	22年9月に2千億ユーロの対策(1年間でガス・電気料金の上限導入など)	

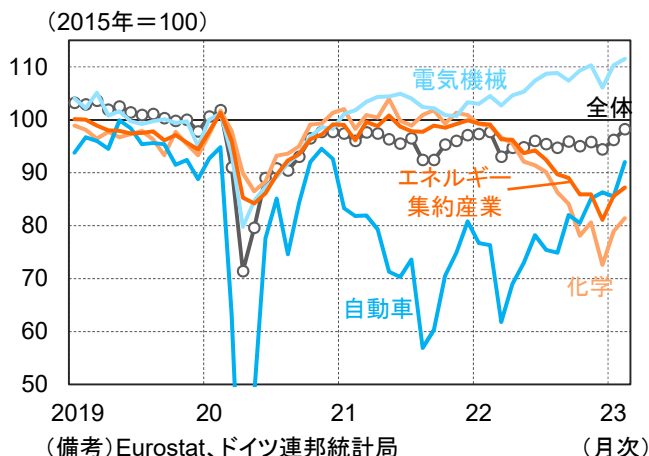
(備考)1. 日本政策投資銀行作成 2. 22年再エネの電力消費量に占めるウエートは46%

図表2-2 エネルギー価格高騰の産業への影響

産業	内容
化学	- BASF: アンモニア工場などを恒久的に閉鎖 - エポニック: エネ転換の促進、価格転嫁
紙・パルプ	衛生用紙老舗のハクレ倒産
エネルギー	発電大手ユニパーを国有化
自動車部品	22年9月調査では1割の企業が減産、3割が減産を見込む

(備考) 各種報道により日本政策投資銀行作成

図表2-3 ドイツの鉱工業生産



しかし、当初のエネルギー不足のショックは切り抜けたものの、中長期的な安定供給の実現は容易ではない。ガス備蓄は高水準で進められているが、厳冬や中国の経済再開などで再びガス不足が生じるリスクがある。ガス価格も昨秋の高騰は収束したものの、依然コロナ前の19年の約3倍となっており、IMFは24年まで高止まりを見込んでいる。

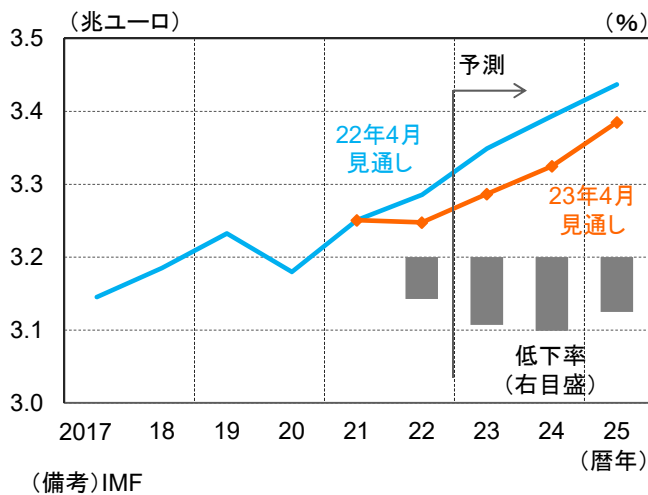
エネルギー価格が高止まる場合、企業収益の減少により投資や研究開発が減退し、潜在成長率が低下する。IMFの4月見通しではドイツの潜在GDPは24年にかけて2%低下し、新たな供給体制の構築後に、従来の想定と同じ1%強の成長が可能と

見込まれている(図表2-4)。他方、ドイツ中銀も、エネルギー価格が持続的に上昇するというやや強い仮定のもと、潜在GDPは従来の想定から大きく低下すると試算した(図表2-5)。

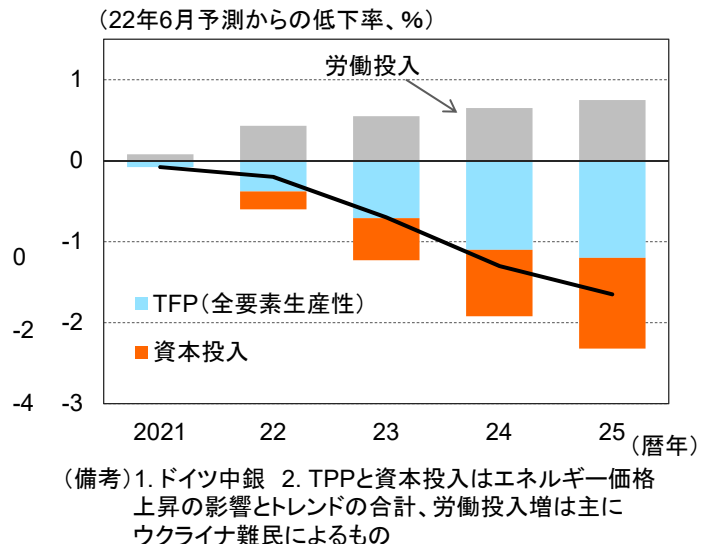
3.短期的な痛みは不可避免ながら、産業の高度化など長期なメリットが期待される

今回のエネルギー危機に対して、ドイツ国内では、一部の業界団体から悲観的な見方が聞かれており、エネルギー集約産業の減産や移転、下流産業への波及などを通じて産業空洞化や、中期的な成長力低下などが危惧された。

図表2-4 ドイツの潜在GDP



図表2-5 ドイツ中銀の潜在GDP予測(22年12月)



図表3 現地専門家意見

	短期的なエネルギー不足	脱炭素、供給網見直しなどの長期課題
楽観	- 対処は再エネ、省エネ、エネ輸入拡大などさまざまだる。産業空洞化ではなく一部の調整にとどまる 暖冬やエネ輸入増で安定。ただし、エネ価格の高止まりや新産業育成が課題	エネ集約産業の縮小により、高付加価値分野にシフト。当面ガスに頼るも、電力転換が加速
	機械産業ではガスよりも、部材不足の問題が大きく、続いている	再エネの投資負担が大きいが、長期メリットが大きい補助金もある(ただし米インフレ抑制法(IRI)はライバル)
	素材産業の移転は、供給網にも影響、トータルでマイナス	- 省エネや脱炭素は性能の高い機械産業への需要拡大のチャンス - 労働力不足は長期な課題
悲観	- エネ集約産業はガス節約でなく減産を強いられた - 素材産業の縮小は下流の産業に波及する	- 脱炭素目標の達成は難しい、投資負担は巨額 - 補助金は市場原理に反し、中長期に望ましくない - 脱炭素に補助必須。迅速・簡易な米IRAが優れる 中国依存の脱却は簡単でない

(備考)現地の業界団体、政府諮問機関、金融機関へのヒアリング(23年3月末)により日本政策投資銀行作成

また、脱炭素目標は意欲的だが必ずしも達成が容易ではなく、企業の投資負担が重いとの声が聞かれた。EUや連邦政府の補助はあるものの、エネルギーコストが低く、補助制度(IRA法)の使い勝手に優れる米国との立地競争でも苦戦する。経済関係の深い中国とのサプライチェーンの見直しも迫られるなど、難しい課題に直面している。

一方、エネルギー集約産業の縮小は、産業空洞化ではなく、むしろ機械産業のウエート上昇につながる。世界的に省エネや水素関連投資などにより、高性能なドイツ製機械に対する需要が見込まれる

ことも、産業の高度化を促す要因になる。短期的な痛みは不可避ながら、長期なメリットを期待する意見も多くみられた(図表3)。

脱炭素に向けたドイツの意欲的な取り組みは、国民の選択によるものであり、難局に直面する産業においても無視することはできない。今後は、政策支援を活用しつつ、短期的にはエネルギーの確保などにより減産や海外移転を抑制しながら、中長期的には研究開発や新分野への投資を強化し、産業高度化を加速させることが、ドイツ産業のさらなる発展に向けた道筋と考えられよう。

初会合から読み取る植田日銀の政策運営

経済調査室 宮永 径、岳 梁

要旨

- 4/27～28に開催された植田日銀の初会合では、おおむね市場の予想通りに大規模な緩和を維持し、YCC(イールドカーブコントロール、長短金利操作)撤廃などの政策修正は先送りされた。
- フォワードガイダンスにおける金利を現状以下にするとの文言を削除したが、全体では緩和継続を強調し、物価見通しに関して慎重な見方を示したほか、賃金上昇と物価上昇の好循環の重要性を強調した。
- また、90年代後半以降の緩和政策に対してレビューを行うことも決まった。レビューはアカデミックなものになる可能性もあり、必ずしも目先の政策変更結びつけないと説明したが、過去の日銀や欧米中銀の例をみると、レビューを踏まえて政策の枠組み見直しを行う可能性が高い。
- 今回の会合を経て政策の微修正は依然早期に行われる可能性が残るが、YCC撤廃などの大幅な政策変更は、物価動向を見据えて秋以降、あるいは来年に後ずれする可能性も考えられる。

2023年4月、日銀では歴代最長の10年の任期を終えた黒田前総裁の後を継ぎ、植田新体制がスタートした。新総裁の下で、YCC(イールドカーブコントロール、長短金利操作)をはじめとする異次元緩和策はどうなるかが、国内外から大いに注目されている。本稿では、4月下旬に行われた植田日銀の初会合の決定内容、総裁の記者会見、展望レポートをもとに、識者の見解などを参照しつつ、今後の金融政策運営を巡る論点を整理したい。

1. 植田日銀の初会合は大規模緩和を維持

4/27～28に開催された植田日銀の初会合では、就任前の所信聴取や就任会見などで緩和継続に言及していたこともあり、おおむね市場の予想通りに大規模な緩和を維持し、YCC撤廃(長期金利目標の撤廃)などの政策修正は先送りされた。

フォワードガイダンス(先行き指針)におけるコロナ禍への警戒と金利を現在の水準以下にするとの

図表1-1 日銀4月会合の概要

	決定事項(赤字が主な変更点)	植田総裁会見
長短金利操作(YCC)	短期: ▲0.1%(当預の政策金利残高に適用) 長期: 0%、変動幅は±0.5% 毎日10年債の指値オペ(10年以外の年限も)	- インフレにより(実質金利低下で)緩和効果は強まるが、副作用とともに綿密に分析 - インフレは今年度後半に2%を下回る。反転上昇に不確実性があるが、2%達成の可能性は出てきている - 引き締めが遅れで高インフレを招くリスクよりも、拙速な引き締めで2%が実現できないリスクの方が大きい
量的質的金融緩和(QQE)	市場の安定化: 国債買入(月9兆円)、ETFやJ-REITの買入(必要に応じ実施)	
フォワードガイダンス	...粘り強く金融緩和を継続していくことで、賃金上昇を伴う形で2%の「物価安定の目標」...を目指していく コロナ感染症の影響を注視し、...政策金利については、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している。	- 企業収益、雇用、賃金が増加する中での物価上昇が必要 - コロナに紐付けた書き方はカットしたが、「粘り強く緩和継続」の文言を入れて、その中で読み込むという整理
政策点検	1990年代後半以降の緩和政策について1年～1年半程度かけて多角的にレビュー	- 目先の政策変更結びつける点検・検証ではない - レビュー実施中に正常化を始める可能性もゼロでない

(備考) 日本銀行により日本政策投資銀行作成

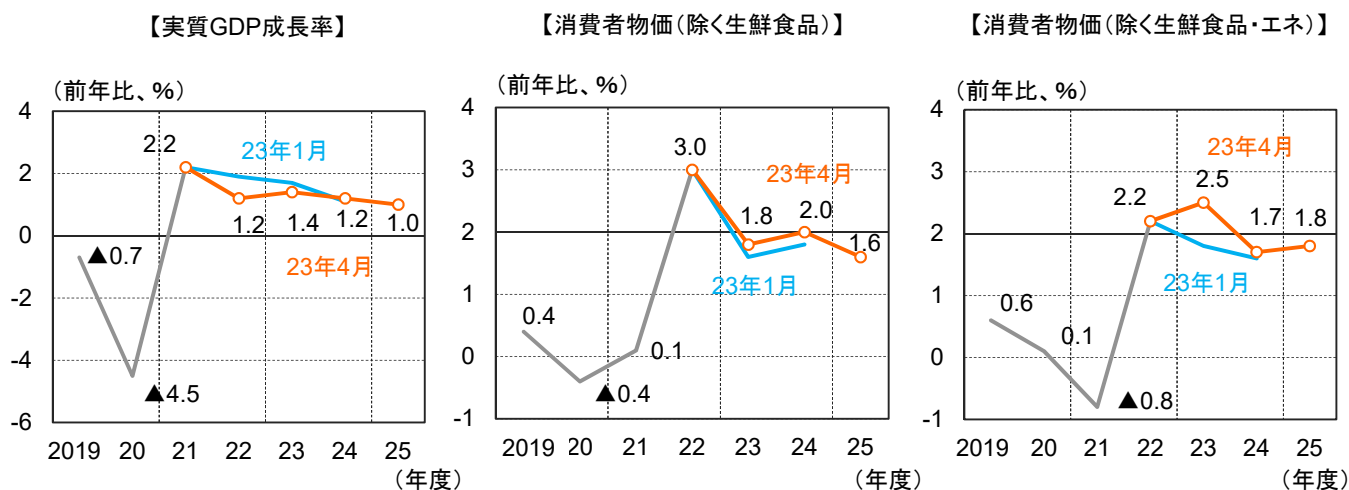
今月のトピックス

文言を削除したが、「粘り強く継続」との文言を加えて、全体では緩和継続を強調する。また、物価目標の実現に向けて賃金上昇を重視する姿勢を示したほか、90年代後半以降の緩和政策に対して多角的なレビューを行うこととした(図表1-1)。

会合と同時に公表された展望レポートでは、GDPはコロナ禍からの回復や供給制約の緩和などにより、潜在成長率を上回る1%前後の伸びが続くと見込む。消費者物価上昇率は、国際市況の下落

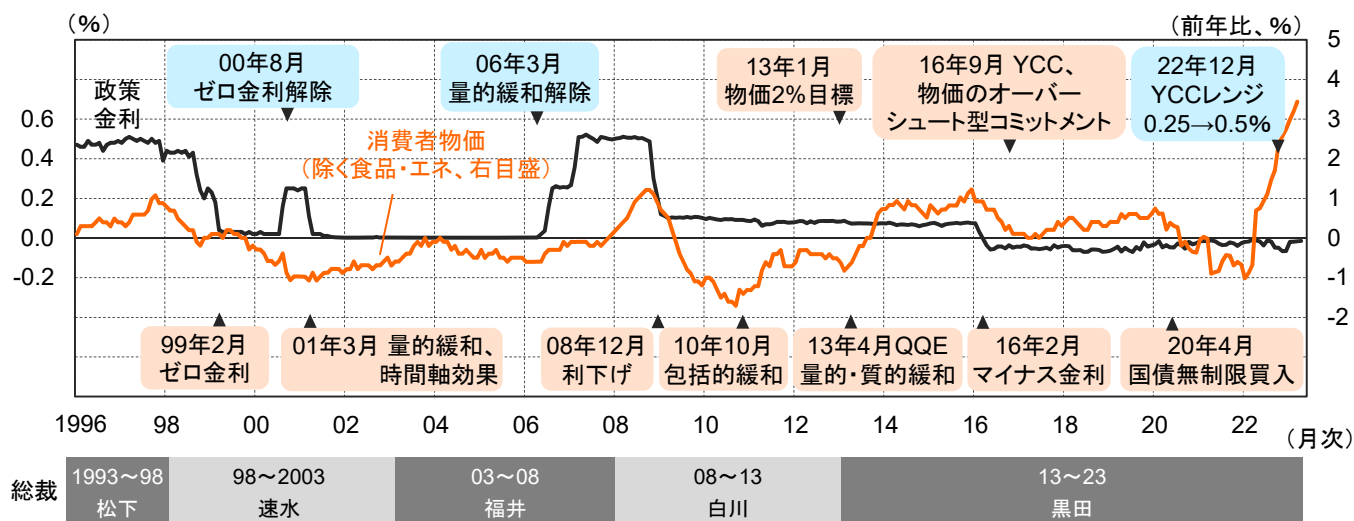
やベース効果(基準となる前年物価水準の上昇)により23年度半ばにかけて伸びを縮小し、2%を下回るとする。物価高対策の終了による振れはあるが、25年度にかけて需給ギャップの改善、期待インフレや賃金の伸び拡大などにより、再び緩やかに伸びを拡大するとする。エネルギーを除いたコアコアではこの基調が確認できるが、物価目標の2%には及ばない。現在の想定を上回って価格転嫁や賃金上昇が進むことが重要となっている(図表1-2)。

図表1-2 日銀展望レポート(23年4月)



(備考) 1. 日本銀行、内閣府、総務省 2. 物価は増税・教育無償化を除く

図表2-1 政策金利、物価と日銀の金融政策



(備考) 1. 日本銀行、総務省により日本政策投資銀行作成
2. 物価は食品・エネルギーおよび消費増税を除く 3. オレンジは緩和、青は引き締め

2. 過去25年間の緩和政策をレビュー

1998年以降、過去25年間の緩和政策について植田総裁は、デフレ下での非伝統的政策に一定の効果はあったものの、インフレ率を持ち上げるには十分な成功を収めなかったと指摘した。多角的レビューについては、自ら反対票を投じた2000年8月のゼロ金利解除などの決定の是非ではなく、政策手段(ゼロ金利、時間軸政策、量的緩和、マイナス金利、YCC、図表2-1)などの効果を経済状況とともに分析する。また、レビューはアカデミックなものになる可能性もあり、結果を随時発表する可能性に言及したほか、目先の政策変更結びつけず、必要な政策変更は毎回の会合で議論すると説明した。

近年、FRBとECBは低インフレ脱却を目的に1年以上かけて政策点検を行い、緩和強化策である平均インフレ目標を導入した。なお、その後のインフレ高進により大幅利上げを余儀なくされている。

日銀は黒田総裁の元で政策変更の度に点検を行ったほか、16年のマイナス金利導入後は副作用に対応した点検・政策変更を行った。植田総裁のレビューは、政策修正を前提とせず、実施中も政策対応はあるとするが、過去の例をみると、YCCやマイナス金利などの近年の枠組み見直しはレ

ビューを踏まえて行われる可能性が高いと考えられる(図表2-2)。

3. 市場の緩和修正見通しは後ずれ

2022年3月以降、米国の急速な利上げによって円安が進み、日銀の緩和修正観測に伴って国内金利の上昇圧力が高まった。日銀は22年末に長期金利の変動幅を0.5%に引き上げたが、植田日銀も、金融機関の収益力低下などの副作用を含めた政策修正に取り組むとみられている。

市場では、総裁就任後は早期に見直しに取り組み、秋までに政策修正を行うとみられていたが、今回会合を経て政策修正の時期を巡る見方は割れている。ただし、金利安定で早期修正の必要性が低下しており、物価動向を見据えて秋以降、あるいは来年に修正を行うなど、後ずれするとの見方が多くなった。

政策修正としては、イールドカーブのゆがみなどの副作用が大きいYCCの長期金利操作の修正は候補となる。変動幅拡大や操作対象国債の年限の短縮などの微修正は早期実施の可能性が残るが、日銀は今年度後半以降、物価上昇率が再び高まるかを注視している。

図表2-2 近年の主要中銀の政策点検

	名称	実施時期	対象期間	理由・動機	点検後の政策変更
黒田 日銀	「量的・質的金融緩和」導入以降の経済・物価動向と政策効果についての総括的な検証	16年7月～9月 (2ヵ月)	13～16年	2月のマイナス金利導入の混乱を修正、緩和持続性を改善	長短金利操作付き量的・質的金融緩和(YCC)導入
	より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検	20年12月～翌3月(3ヵ月)	13～20年	コロナ禍の金利低下を受け副作用是正	YCC変動幅は0.25%と明確化 連続指値オペ制度の導入
植田 日銀	多角的レビュー(仮)	23年4月～ (1～1.5年)	25年間	大規模緩和の効果および副作用の検証	直接に政策変更を目的としないとする が変動幅拡大、YCC撤廃、マイナス金利解除、物価目標の修正などの可能性
FRB	Review of Monetary Policy Strategy, Tools, and Communications	19年2月～20年8月 (1.5年)	10年間	構造的な低インフレに対処	平均2%目標を導入、インフレリスクが小さいため雇用最大化を重視
ECB	An Overview of the ECB's Monetary Policy Strategy	20年1月～21年8月 (1.5年)	20年間	低インフレの中、物価目標の適切性の検証	物価目標を「2%未満かつ近傍」から「2%」に引き上げ

(備考)各中銀資料により日本政策投資銀行作成

今月のピックアップ

長期金利操作の撤廃については、昨年12月のように市場環境によって対応を迫られる事態を別とすれば、賃金や物価の堅調さを確認する必要があり、早くても今年10月頃になる可能性が考えられる。

他方、24年に入ると、米国の利下げによって国内の金利上昇圧力が下がり、海外景気も底入れに向かうことが期待される。来年度春闘も、今年には及ばないものの、人手不足の中で3%超など高めの賃上げの可能性がある。レビュー開始から1年たつタイミングでもあり、24年春には政策修正の条件がそろうと考えられる(図表3)。

現在の長期金利は、米欧の景気減速懸念や銀行破たん、日銀の緩和維持などにより、0.4%程度

に低下している。仮に日銀が24年春にYCCを撤廃すれば、長期金利は、日本の経済状況や米国の金利水準などに基づいた実力に向かって上昇する。ただし、日本の潜在成長率が0.5%程度であることやマイナス金利、量的緩和などの緩和的な金融環境は残ることから、1%を超えて急上昇する可能性は限定的とみられる。

今後の政策修正は、国内外の経済、金融情勢といったインプットとともに、それに対してどのような政策応答が行われるかに依存する。植田総裁は市場との対話、分かりやすい情報発信を重視しており、今後の政策運営についての理解は徐々に定まってくるものと期待される。

図表3 YCC撤廃のタイミングを巡る論点

今後の日銀会合 (結果公表日、*は展望レポート公表)		23年 6/16	7/28*	9/22	10/31*	12/19	24年 1月*	3月	4月*	6月	7月*	9月
物価	YCC撤廃には2%に向けた物価の基調的な上昇が重要	- エネルギー価格低下や物価高対策終了 - 春季賃上げ率は縮小も堅調 - 春闘を反映して賃金上昇 - 期待インフレの高まりや賃金上昇 - 回復継続で需給ギャップ改善										
米景気	金融不安や景気悪化の懸念があればYCC撤廃は困難	- 減速 (浅い)マイナス成長 - 底入れ - 持ち直し - 銀行不安 - 景気悪化が深まるリスクも										
米金利	利上げ局面ではYCC撤廃による国内金利急騰リスク	- 利上げ停止 - 利下げ - インフレ続き追加利上げも										
YCC撤廃(暖色ほど可能性が高い)												

(備考) 1. 各種資料や識者見解により日本政策投資銀行作成 2. 赤は撤廃の補強要因、青は制約要因

	2023年5月	2023年6月
日本	財需要に弱さも回復	消費などの内需中心に回復
設備投資	持ち直し	持ち直し
公共投資	横ばい	持ち直している
住宅	横ばい	横ばい
消費	財需要に弱さも回復	回復
輸出	弱含み	弱含み
輸入	弱含み	弱含み
生産	持ち直しが鈍化	緩やかに持ち直し
雇用	改善	改善
消費者物価	物価高対策により伸びが低下	伸びが拡大
米国	インフレや利上げにより減速	インフレや利上げにより減速
欧州	インフレや利上げにより回復が弱まる	緩やかに回復している
中国	感染急拡大後の混乱が一服し持ち直し	感染急拡大後の混乱が一服し持ち直し

(備考) 上方修正の場合は赤字、下方修正の場合は青字で表記

今月の論点

消費などの内需中心に
回復が続いている

サービスに回復の余地
財消費は再び上向き

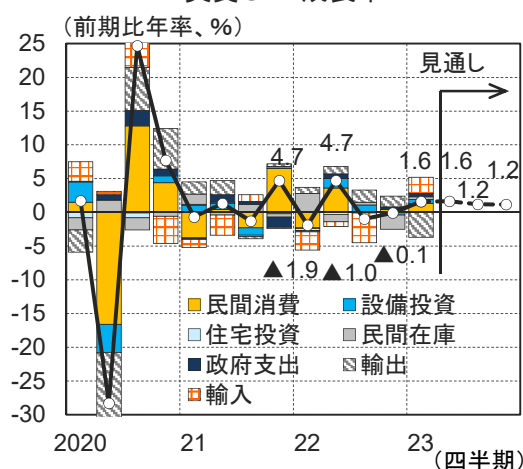
実質所得は減少も
消費者マインドは改善

日本の実質GDPは、2023年1～3月期に前期比年率1.6%増加した。改定後の22年後半は2期連続のマイナス成長となったが、一時的な輸入増や在庫投資の一服による停滞であった。23年に入り、ゼロコロナ明けで感染が拡大した中国向けなどで輸出がマイナスとなったが、設備投資は再び増加しており、今後も内需中心に、0.5%程度とされる潜在成長率を上回るペースで回復が続くとみられている。

成長をけん引する消費を形態別にみると、サービス消費は持ち直しが進むものの、19年水準を依然4%下回っており、この回復によってGDPを1%押し上げる余地がある。また、財消費は先行回復後は伸び悩むが、直近は再び上向いた。供給制約の緩和から自動車販売が増加しており、繰越需要による増加余地がある。

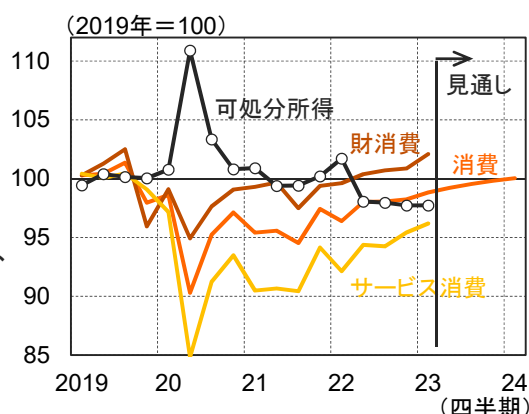
次に、実質可処分所得はコロナ禍で膨らんだが、多くは待機資金(超過貯蓄)に回った。これを原資とする消費回復が続く一方、22年春以降はインフレによって実質所得が減少しており、消費の逆風となりかねない。しかし、半年先の見通しを聞く消費者マインドは、インフレや円安の中で大きく悪化した昨年とは対照的に、構成する4指標全てで改善している。5類移行などコロナ禍からの正常化が進むことに加えて、春闘が高い伸びとなったほか、政府の物価高対策やエネルギー価格の低下でインフレは徐々に低下する見通しであり、「収入」や「暮らし向き」の改善につながったと考えられる。マインド指標は必ずしも現実の消費に連動しない点は注意が必要だが、消費回復の持続に向けて心強い材料となっている。

実質GDP成長率



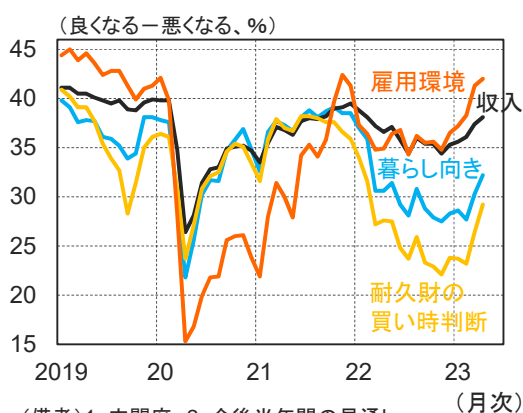
(備考) 1. 内閣府 2. 見通しは日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

形態別の実質消費と実質所得



(備考) 内閣府、見通しは日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

消費者意識指標



(備考) 1. 内閣府 2. 今後半年間の見通し

明るい話題は株高、
国内半導体投資なども

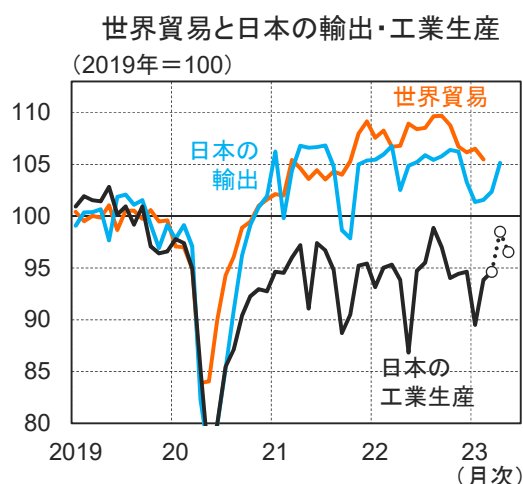
自動車に次いで、内需
による生産持ち直しへ

海外経済のリスクは
残るが、想定より底堅い

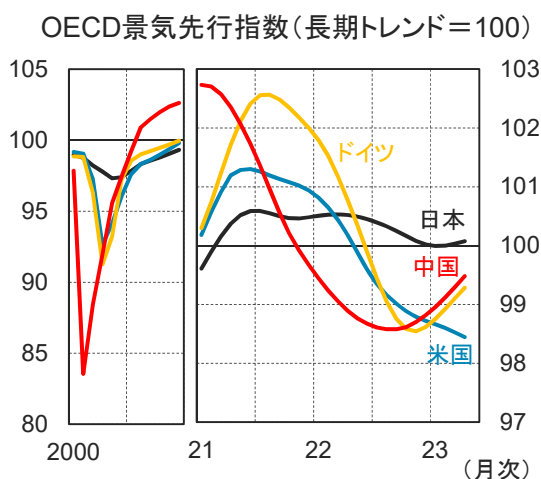
日本経済の回復が続く中、5月半ばには株価がバブル後の最高値を更新し、G7首脳が経済安全保障で合意する中で、半導体の対日投資拡大も話題となった。欧米経済が減速し、中国やロシアとの関係見直しが進む中で、日本は経済的にも政治的にも安定したパフォーマンスが評価されている。また、景気の面では、米欧経済の減速、米国の銀行不安など海外リスクへの警戒は続くものの、直近では輸出や工業生産にも底堅い動きがみられる。

世界貿易は、昨年末からやや弱い動きがみられる。そもそも、コロナ禍からの回復においてはITや巣ごもりの特需が加わって19年水準を1割近く上回っており、停滞あるいは調整が懸念される状況にあった。ただし、22年末からの減少は中国の感染拡大による部分が大きく、日本の輸出は直近の4月に上向いており、ゼロコロナ明けの中国向けとともに、半導体などの部品不足が緩む中で2割を占める自動車が増加した。景気判断で重視される国内工業生産についても、一進一退ながら4、5月にかけて持ち直しが見込まれている。また、高水準の輸出と比べると、工業生産は19年平均を5%ほど下回る。この弱さは、国内経済の回復の遅れに起因すると考えられる。自動車に次いで、内需による生産持ち直しが期待される。

ただし、2000年以降、日本経済の停滞はほとんどが海外要因によって生じた。OECDの景気先行指数は、米国は低下が続いており、1年で5%の利上げは、銀行破たんも加わっていよいよ影響が強まる可能性がある。ただし、現地エコノミストらは景気悪化が軽いとの見方を引き続き示しており、先行指数もコロナ禍につけた92.6に比べれば高い。また、中国に加えて、暖冬によりガス不足の緩和した欧州でも先行指数は昨年末から改善している。日本の先行指数は、22年後半にやや低下したものの、直近で下げ止まる動きは、内閣府の先行指数と同様である。依然リスクは残るものの、堅調な内需に加えて、想定より底堅い海外経済や、金融の不透明感が高まらないことが、回復持続の予想を支えている。



(備考) 1. オランダ経済政策分析局、経済産業省、日本銀行 2. 生産の破線は予測調査



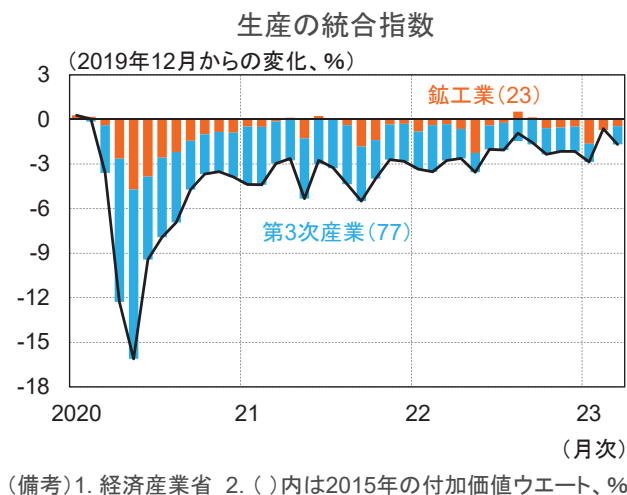
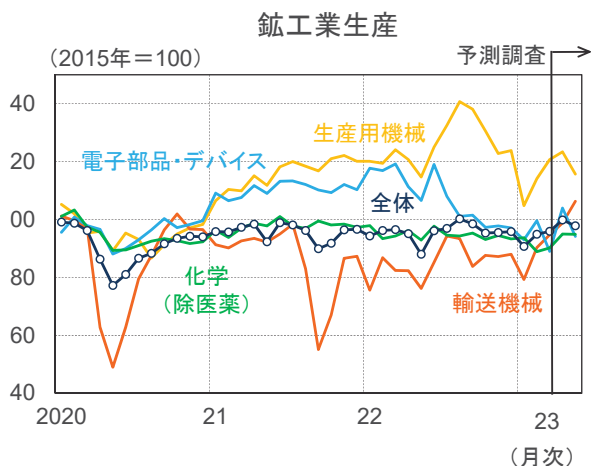
(備考) 1. OECD 2. 最新は23年4月

〔産業調査部長 宮永 径〕

主要指標

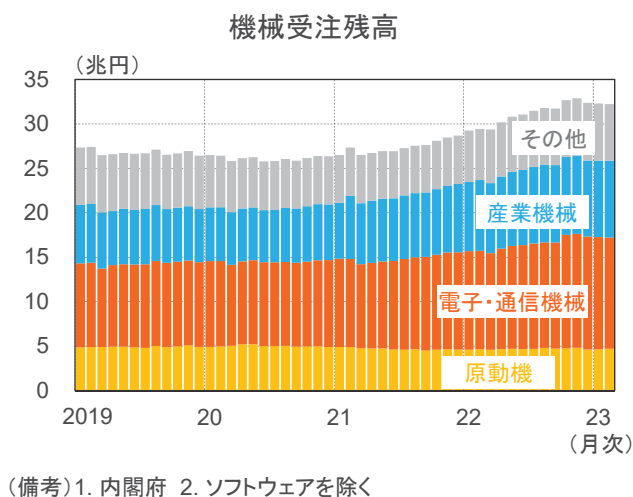
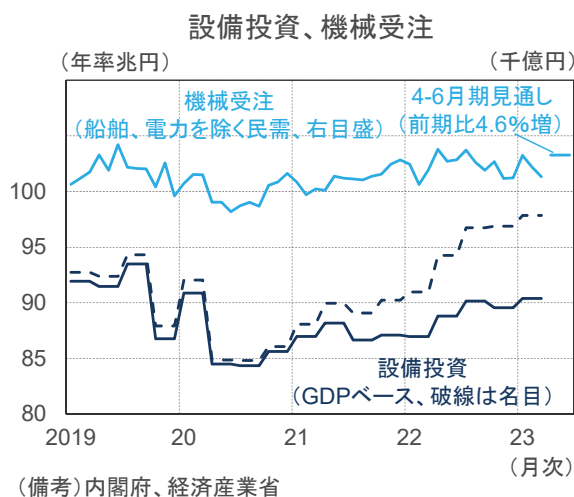
鉱工業生産は緩やかに持ち直している

- 3月鉱工業生産は前月比1.1%増加し、1月の大幅減の後、緩やかに持ち直している。市況の悪化からメモリなどの減産がみられたが、供給制約の緩和により輸送機械の増産が続いたほか、半導体製造装置などの生産用機械も増加した。先行きは、海外経済の減速は懸念されるが、ウエートの大きい輸送機械の増加が続くと予測されており、当面増加基調が続くとみられる。
- 鉱工業と第3次産業を合わせた生産の「統合指数」をみると、21年以降の生産活動は、鉱工業は供給制約の影響もあり一進一退となったが、感染影響の縮小により約8割のウエートを占める第3次産業の改善が続き、緩やかに持ち直している。今後は、米欧の景気減速の影響は懸念されるが、供給制約のさらなる緩和や経済活動再開の進展により、近くコロナ前の水準を回復する見込み。



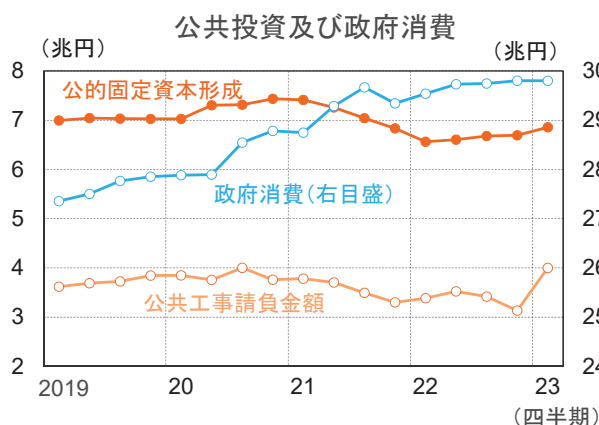
設備投資は持ち直している

- 1～3月期の実質設備投資(GDPベース)は、堅調なソフトウェア投資もあって前期比年率3.8%の増加となり、持ち直し基調が続いた。先行指標である機械受注は、3月は前月から減少したものの、均せば底堅い動きとなっている。外需減速による下振れは懸念されるが、4～6月期は前期比4.6%の増加が見込まれるなど企業の投資意欲は強く、設備投資は持ち直しが続くとみられる。
- 機械受注残高は、21年以降、部品不足による供給制約などにより、電子・通信機械や運搬機械などの産業機械を中心に増加が続いたが、足元で頭打ちとなっている。部品不足の緩和を受けて積み上がった受注の消化が進みつつあり、先行きも設備投資を押し上げるとみられる。

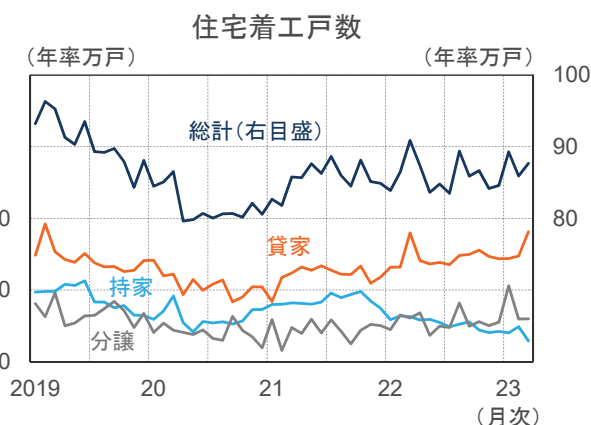


公共投資は持ち直している、住宅着工は横ばい

- 1～3月期の実質公共投資（GDPベース）は前期比年率10.1%増加し、持ち直している。先行指標の公共工事請負金額は22年半ば以降減少したが、2月に九州で大型案件があった影響で急増し、3月は前月比で減少も、1月を上回り底堅かった。1～3月期の政府消費は横ばいとなった。
- 1～3月期の実質住宅投資（GDPベース）は、建築費の高騰がやや和らぐ中、これまでの工事の遅れが徐々に解消され、前期比年率0.7%増加した。3月住宅着工は、貸家が大型案件もあり大きく増加したが、持ち家の弱い動きが続き、均してみると横ばいとなっている。



(備考) 1. 内閣府、北東西三建設業保証会社
2. 公的固定資本形成と政府消費は実質

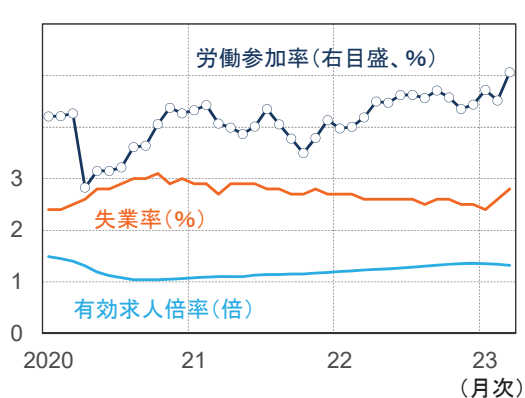


(備考) 国土交通省

雇用は改善している

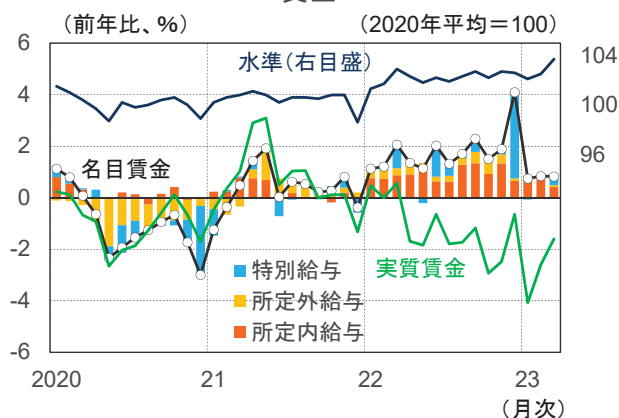
- 3月の労働参加率は経済活動の再開により上昇し、失業率は転職活動の活発化などにより2.8%と2ヵ月連続で上昇した。有効求人倍率は製造業の求人が減少し1.32倍とわずかに低下したが、基調として上昇しており雇用は改善している。今後労働需要が増加する中でサービス業を中心に人手不足が一段と強まる可能性がある。
- 3月の賃金は所定内給与が堅調に伸び、前年比0.8%増加した。23年の春闘賃上げ率の上昇（連合5月集計3.67%）を受け、夏以降、所定内給与の伸びは高まるとみられる。実質賃金はエネルギー価格の低下などでマイナス幅が縮小した。

完全失業率、労働参加率、有効求人倍率



(備考) 総務省、厚生労働省

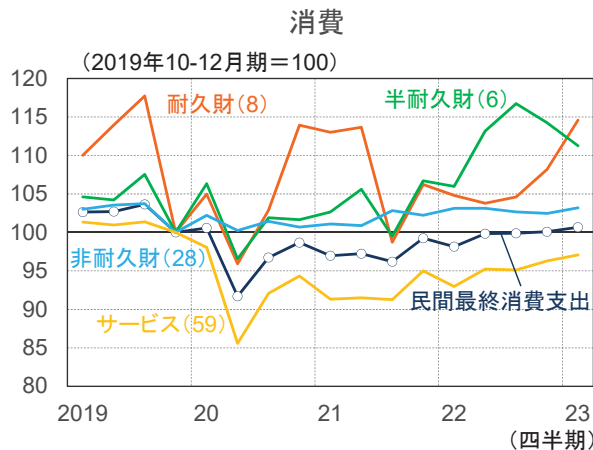
賃金



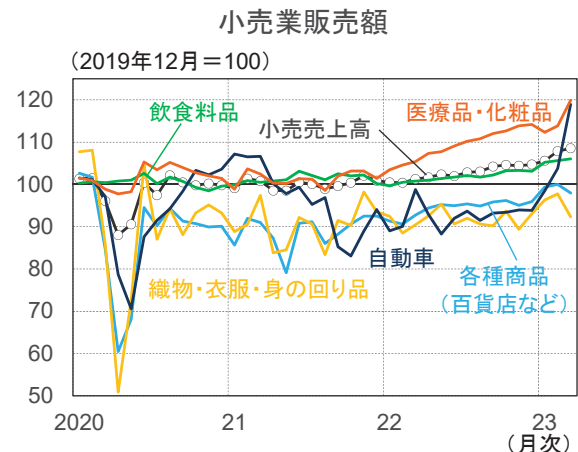
(備考) 厚生労働省

消費は回復している

- 1～3月期の消費（GDPベース）は前期比年率2.4%増加し、回復している。財・サービス別にみると、財は供給制約の緩和により自動車などの耐久財や非耐久財が増加した一方、半耐久財は減少した。サービスは、感染影響の縮小や全国旅行支援などにより、宿泊や飲食を中心に増加した。
- 3月の小売業販売額は前月比0.6%増加した。織物・衣服・身の回り品は春物衣料が好調だった。前月から減少したが、供給制約の緩和で自動車が大きく増加したほか、花粉症関連商品を含む医薬品・化粧品も好調だった。



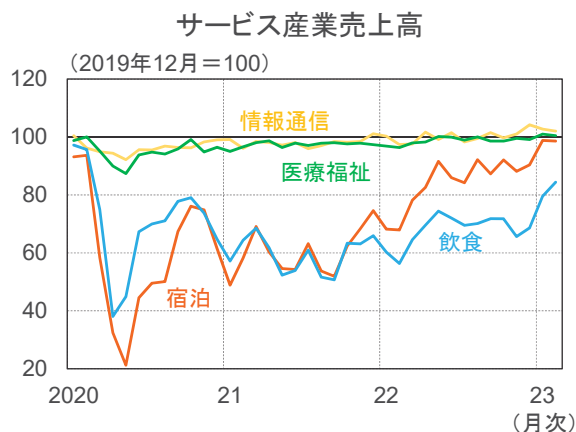
(備考) 1. 内閣府 2. ()内は22年10-12月期の家計最終消費に対するウエイト(%)



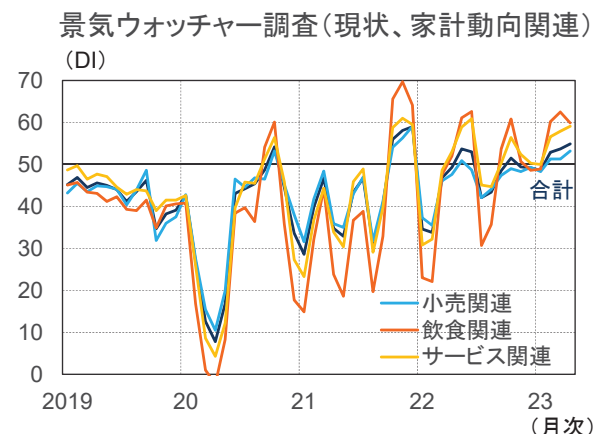
(備考) 経済産業省

サービス消費は持ち直し、消費マインドは改善

- 2月のサービス消費は前月比で小幅に減少したものの、増加基調が続いた。飲食は増加基調が続いたが、情報通信が減少した。今後も感染影響の縮小による人流の回復に加え、インバウンド客の増加により飲食・宿泊を中心にサービス消費は持ち直しが続く見込み。
- 4月の景気ウォッチャー調査(家計動向関連)は、現状判断DIが54.9となり3カ月連続で上昇した。感染縮小やインバウンドの回復などを背景に小売・サービス関連が上昇した。飲食は高水準が続くものの水道光熱費や食材価格の高騰などを背景に小幅に低下した。



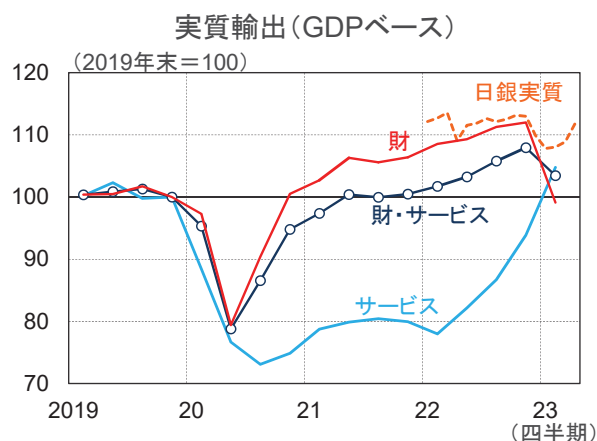
(備考) 総務省



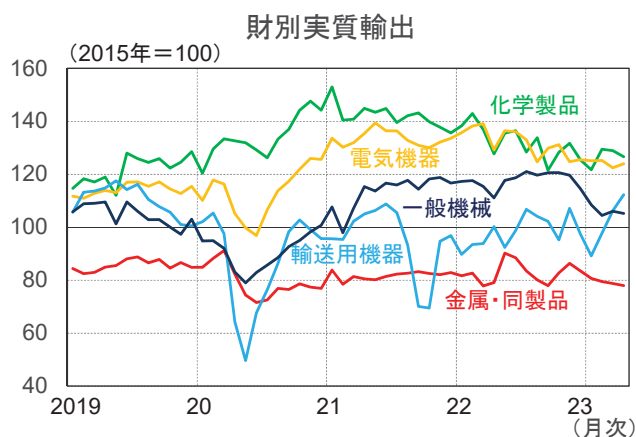
(備考) 内閣府

輸出は弱含み

- 1～3月期実質輸出（GDPベース）は前期比年率15.6%減少した。サービスはインバウンドの持ち直しにより増加した一方で、財は米欧の経済減速などにより減少し、弱含みが続いている。
- 4月の日銀実質輸出は前月比2.7%増加した。財別では、自動車を中心に回復したほか、電気機器も持ち直している。先行きは、米国経済の減速は懸念されるが、部品の供給制約緩和による輸送用機器の増加が期待される。



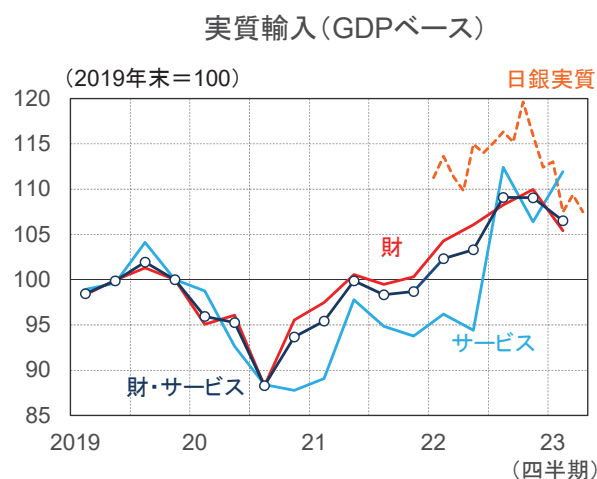
（備考）1. 内閣府、日本銀行 2. 日銀実質は月次、10-12月期平均がGDPの実質財輸出と一致するよう水準調整を行った



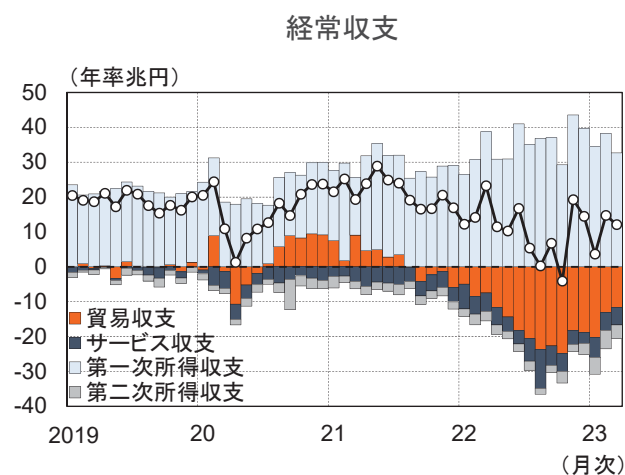
（備考）1. 財務省、日銀により試算
2. 季節調整はDBJによる

輸入は弱含み、経常黒字はやや縮小

- 1～3月期実質輸入（GDPベース）は、サービス輸入が日本人の海外旅行が増えたことで増加する一方、財輸入は中国からの電気機器などが減少し、前期比年率9.0%減少した。4月の日銀実質輸入は再び減少し、春節後に落ち込んだ2月からの持ち直しは限られ、弱含んでいる。
- 3月経常黒字は縮小した。円高が進み、貿易赤字は縮小したが、第一次所得収支の黒字が目減りした。今後は、円高や貿易収支の改善により、黒字幅は拡大基調となる見込み。



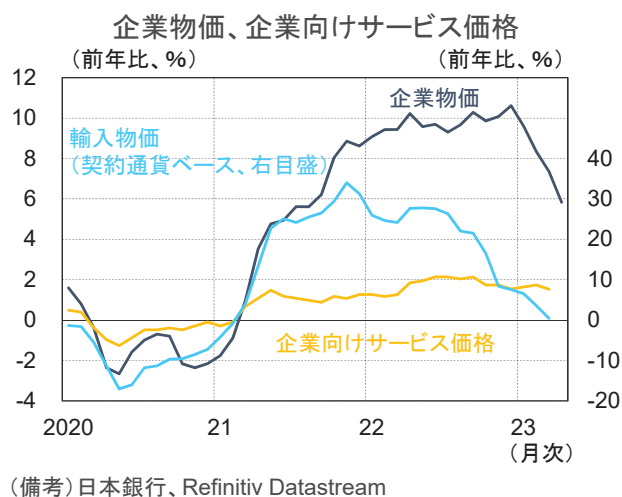
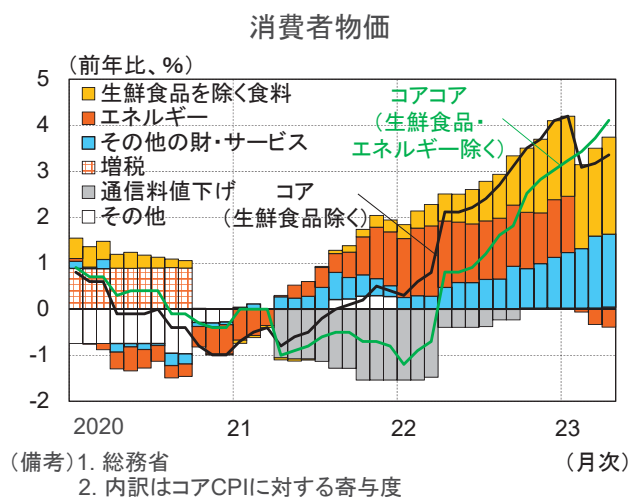
（備考）財務省



（備考）財務省

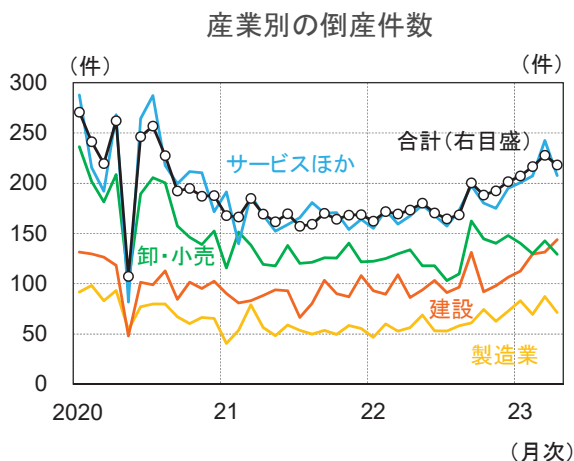
消費者物価は伸びが拡大

- 消費者物価(除く生鮮食品)の伸びは、2月に始まった物価高対策で低下した後、エネルギーが一段と低下したものの、宿泊料や鶏卵などが上昇し、4月は拡大した。生鮮食品に加え、足元で低下要因となっているエネルギーを除く総合(コアコア)では、伸び拡大が継続してる。
- 企業物価は、輸入物価(契約通貨ベース)の低下や円安修正により伸び縮小が続いており、消費者物価への上昇圧力がラグを伴って緩和される見込み。3月企業向けサービス価格の伸びは小幅に縮小した。人件費上昇を背景に労働者派遣サービスや宿泊費などが上昇したが、エネルギー価格の下落により運輸・郵便の伸びが低下した。今後は賃上げがサービス物価へ波及することが見込まれる。

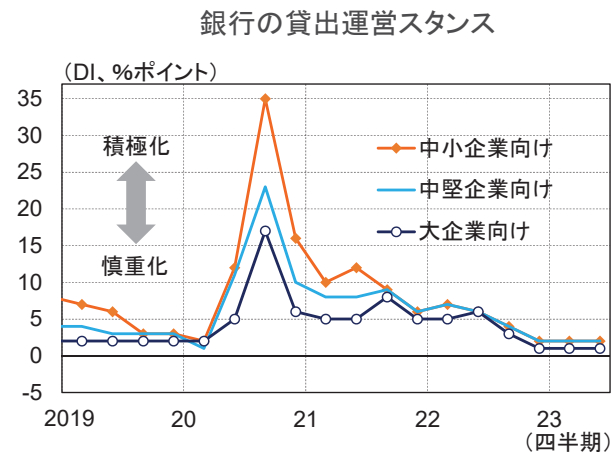


倒産は増加している、銀行貸出態度には欧米金融不安の影響がみられず

- 企業の倒産件数は、コロナ禍の資金繰り支援により21年にかけて減少したが、22年夏以降は人出回復によって業況が改善する小売業などを除き、増加傾向となっている。依然として歴史的な低水準にあるものの、原燃料高や人手不足によって一部の製造業や建設業、サービス業の事業継続を困難にしており、資金繰り支援の縮小に伴って、先行きも倒産は増加が続くとみられる。
- 銀行の貸出態度を示す貸出運営スタンスDIをみると、コロナの感染が広がった20年は政府、日銀の資金供給策もあり積極化方向に大きく上昇したが、その後は政策の終了や資金需要の落ち着きに伴い、徐々に低下し、おおむねコロナ禍前の水準に戻った。欧米では3月中旬以降銀行破たんが広がったが、欧米の銀行不安の影響はみられていない。



(備考) 1. 東京商工リサーチ 2. 季節調整はDBJによる



(備考) 1. 日本銀行 2. 直近4月の調査時期は3/9~4/12

今月の論点

インフレや利上げにより
減速している

2023年1～3月期の実質GDP(速報値)は、前期比年率1.1%増加した。在庫の減少により伸びは鈍化した。消費は堅調だった。消費の内訳をみると、引き続きサービス消費が好調(前期比年率2.3%増)だったほか、寒波の反動や供給制約の緩和などにより財消費も増加(同6.5%増)した。5/1にファースト・リパブリック銀行が破たんするなど、銀行懸念はくすぶるものの、5/2～3開催のFOMCでは、依然インフレ率は高いとして、0.25%の利上げを行い、政策金利は5.00～5.25%となった。パウエル議長は、利上げ停止を示唆する一方、早期の利下げは否定した。インフレや利上げにより住宅や設備投資で弱い動きが続くほか、消費を含む全体の景気も、コロナ後の急回復を経て、基調としては減速している。

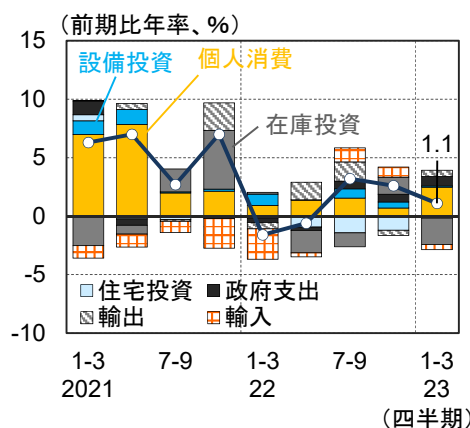
超過貯蓄の取り崩し
ペースは鈍化

消費が堅調な背景には、コロナ禍での消費抑制や現金給付で生じた超過貯蓄がある。超過貯蓄は、19年の後半から、経済活動の再開や実質所得の減少を受けて取り崩しが進んだが、取り崩しペースは22年半ば以降鈍化した。背景としては、超過貯蓄が高所得層に偏り、低所得層ではすでに取り崩しが済んでしまった可能性や、インフレ率が鈍化して実質可処分所得が改善したため、消費に必要な取り崩しが減った可能性が考えられる。後者の場合、低中所得層が超過貯蓄を活用することが可能なため、堅調な消費がしばらく続く可能性もある。

クレジットカードの利用増
も消費の支えに

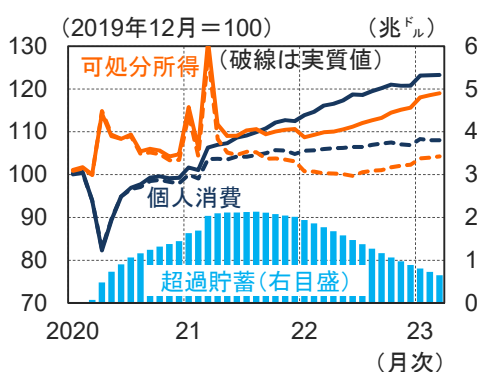
利上げの効果は、消費にすぐにあらわれにくいとされるが、消費を減速させる経路として、家計の利払いの増加が考えられる。クレジットカード利用額は、21年半ばに増加に転じ、22年末にはコロナ前のトレンドに戻った。限度額に対する使用率もコロナ前に戻りつつあるものの、依然として延滞率は低く、現状は利上げによるクレジットカード消費には大きな影響が出ていないとみられる。

実質GDP成長率



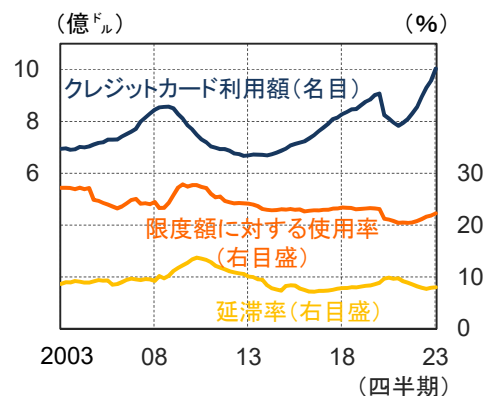
(備考) 米商務省

個人消費と可処分所得



(備考) 1. 米商務省 2. 超過貯蓄は家計貯蓄額のトレンド(2010年～20年1月)によりDBJ試算

クレジットカード利用状況



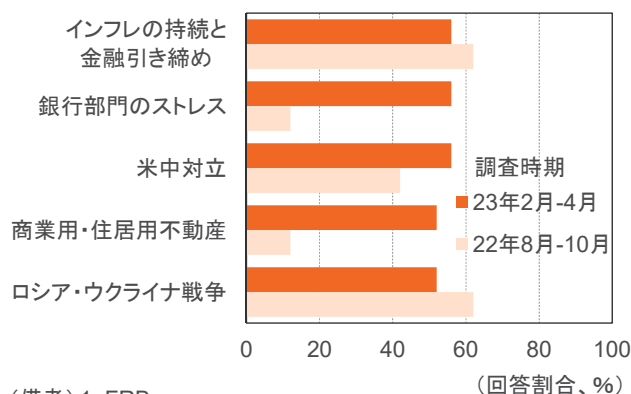
(備考) 1. ニューヨーク連銀 2. 季節調整はDBJによる

主 要 指 標

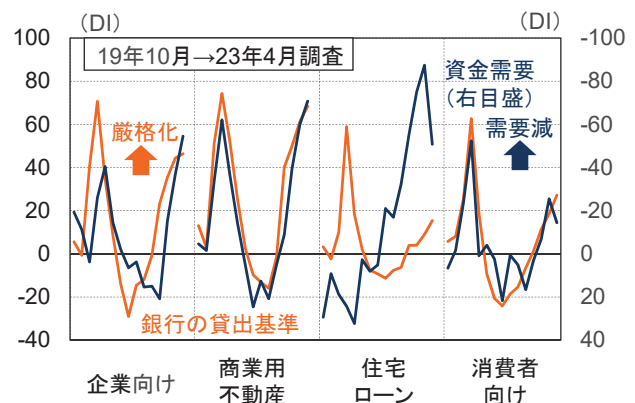
金融安定報告では銀行部門のストレスを指摘

- FRBがこの春に市場関係者などに行った金融安定に対するリスクの調査では、多くの専門家が、インフレの持続と金融引き締め、銀行部門のストレス、米中対立を指摘した。前回(22年11月)に比べると、このところの金融不安を受けて、銀行部門のストレスや不動産市場をリスクとみる回答が急上昇した。
- 銀行の貸出姿勢の調査をみると、FRBが利上げを進める中で貸出姿勢は厳格化しており、資金需要も弱い動きが続く。特に、懸念の高まっている商業用不動産向けは、22年以降かなり厳格化した。ただし、シリコンバレー銀行破たん後の金融不安による信用収縮については、想定されたほど顕在化していないとの指摘もみられた。

金融安定に対するリスク



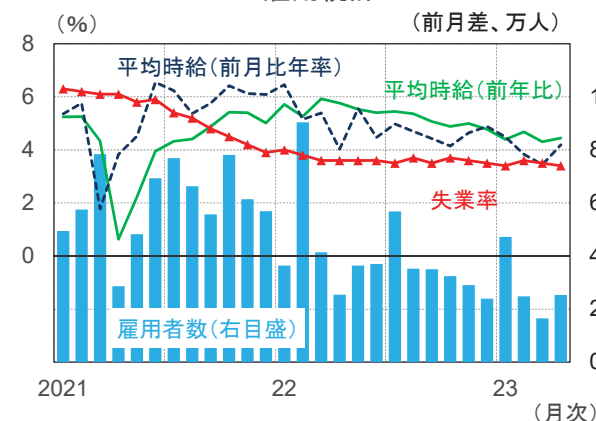
銀行貸出担当者調査(四半期毎)



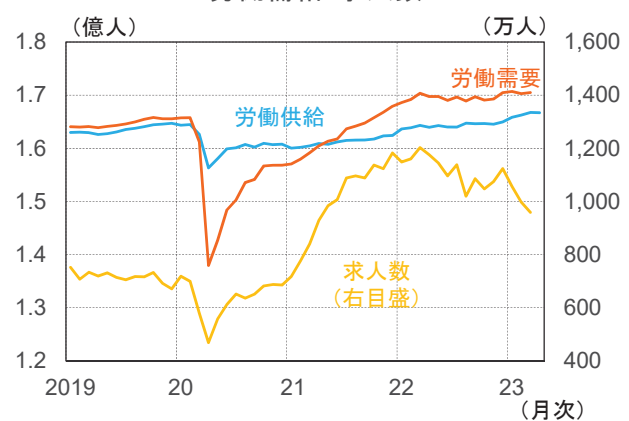
雇用の伸びは拡大

- 4月の雇用者数の増加幅は、前月の下方修正の影響はあったものの、市場予想を上回って拡大(25.3万人)した。失業率は3.4%に低下し、平均時給が4.4%に加速するなど、堅調な結果となった。
- コロナ後に急増した求人数は減少しているものの、労働需要は依然として強く、労働供給が緩やかに増加する中でもタイトな需給が続いている。賃上げ圧力はしばらく続く可能性があり、インフレの長期化も懸念される。

雇用統計

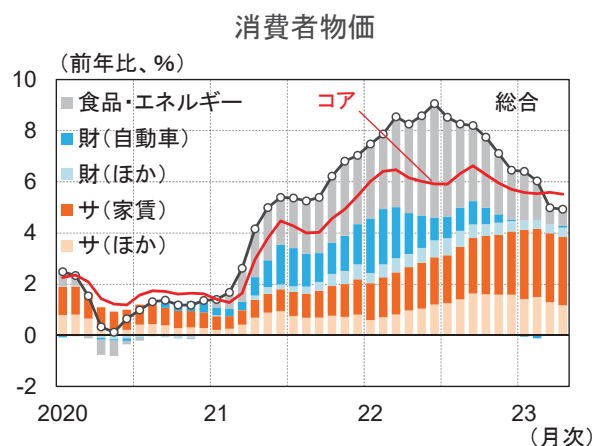


労働需給・求人数

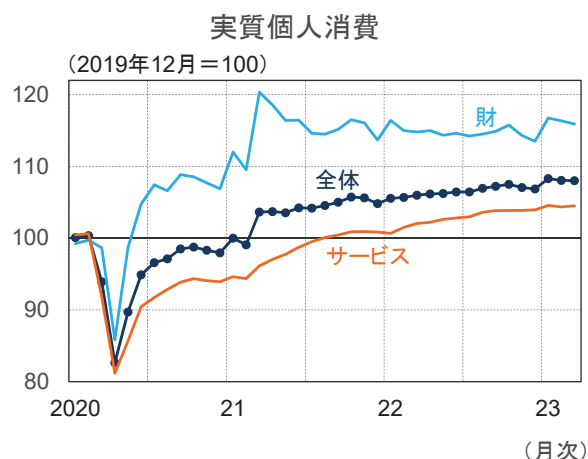


消費者物価の伸びは鈍化、個人消費は横ばい

- 消費者物価の伸びは鈍化基調となっているものの、4月は原油価格の下落が一服したほか、自動車が前年比でプラスに転じたことなどから、小幅な縮小(総合:4.9%、コア5.5%)にとどまった。原油価格は再び下落に転じており、今後総合の伸びは低下するとみられるものの、賃金上昇率が高止まる中、コア物価は下げ渋ると予想されている。
- 3月の実質個人消費は、財は減少したものの、サービスが増加し前月比で横ばいとなった。4月の小売売上高(名目)は、自動車や通信販売を中心に前月比0.4%増加し、緩やかな増加基調が続いている。



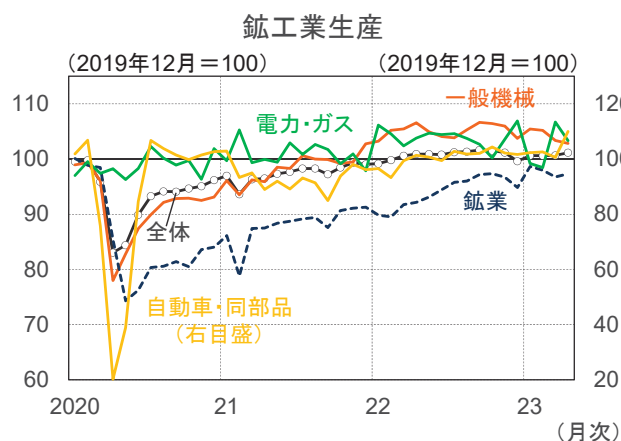
(備考) 1. 米労働省 2. 内訳は総合の寄与度



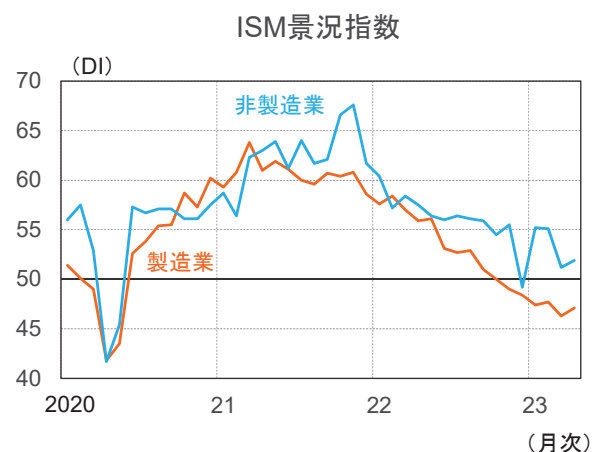
(備考) 米商務省

鉱工業生産は均せば横ばい

- 4月鉱工業生産は、前月比0.5%増加した。3ヵ月ぶりに増加したものの、2月、3月が下方修正されており、均してみると横ばいとなっている。内訳としては、供給制約の緩和が進む自動車・同部品が大きく増加(前月比9.3%増)した。
- 4月のISM景況指数は、製造業、非製造業ともに小幅に上昇したが、コロナ後の急回復を経て、基調としては低下している。非製造業は、サービス中心に堅調であることなどから、好不況の目安である50をやや上回り、依然として景況感は改善しているが、製造業は昨年の11月以降50を下回って低下基調にあり、減速が続いている。



(備考) FRB



(備考) Refinitiv Datastream

今月の論点

緩やかに回復している

EUの2023年1～3月期実質GDPは、前期比年率1.0%増加した。インフレが依然高く、消費は振るわなかったものの、ガス、部品不足が緩和する中、投資や輸出の増加はプラス成長に寄与したとみられる。年後半にかけて1%程度の緩やかな回復が続く、24年以降は、インフレの低下などにより、回復ペースが潜在成長率とされる1%台半ばに高まるとみられる。

銀行の貸出基準は依然として厳しい

ECBの1～3月期銀行貸出動向調査によると、銀行の企業向け貸出基準は前回10～12月調査同様に、11年欧州債務危機以来の厳しさが続いた。ECBの量的引き締めによる流動性の縮小に加えて、景気の先行き不透明感や3月に発生した欧米の金融不安などが背景にあるとみられる。

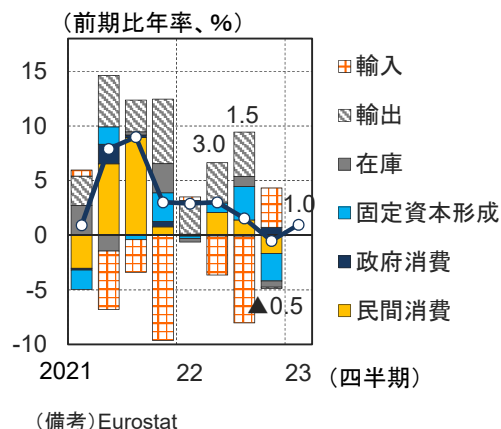
企業と家計の資金需要も弱い

一方、資金需要をみると、企業は前回調査よりさらに低下してリーマン危機以来の弱さとなった。利上げに伴う融資コストの上昇に加えて、景気回復の弱さに伴う設備資金需要の低下や、エネルギー、部品の供給不足の緩和に伴い、原材料向けなどの資金需要が低下していることが原因となった。また、家計の住宅ローン資金需要も、金利上昇などで低迷が続いた。

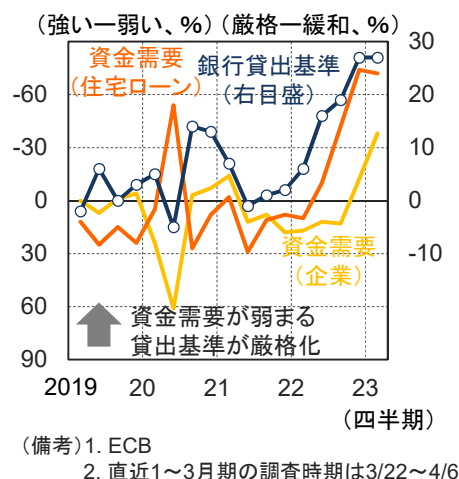
貸出残高は横ばいにとどまる

貸出残高は大規模な金融緩和やコロナ禍からの景気回復により順調に増加してきたが、22年秋以降は需給両面の弱さからおおむね横ばいにとどまっている。企業向けが減少し、住宅ローンも伸びが鈍化した。貸出残高の伸び悩みはECBの利上げとともに秋まで続く可能性があり、景気回復のペース拡大を妨げる一因になるとみられる。

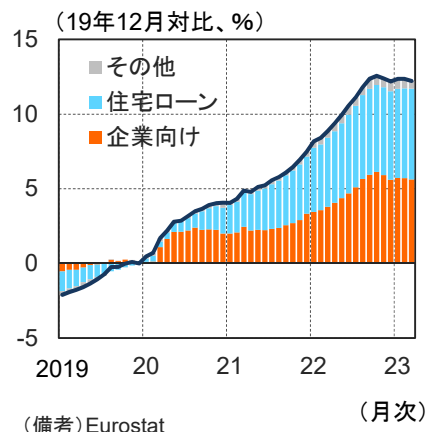
EU実質GDP成長率



ユーロ圏の銀行貸出動向



ユーロ圏貸出残高

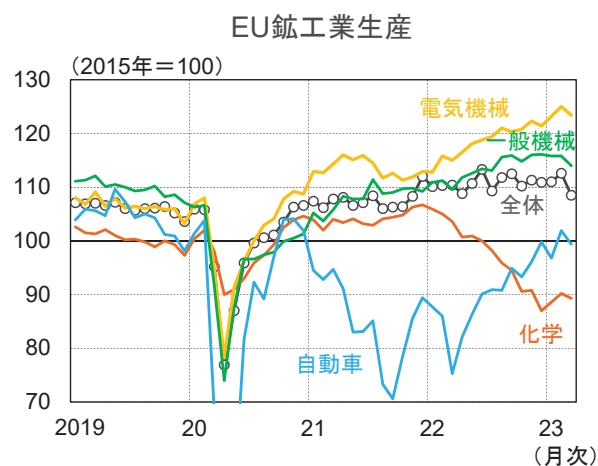


〔経済調査室エコノミスト 岳 梁〕

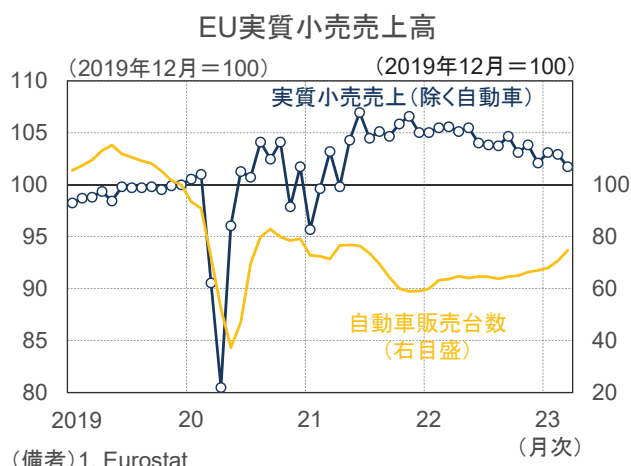
主要指標

生産は均してみると持ち直し基調、小売は減少基調

- 3月のEU鉱工業生産は、振れの大きい電子通信機械の急減で前月比3.6%減少した。化学や自動車も小幅に減少したが、ガスや部品などの供給不足が緩和しており、一時的とみられる電子通信機械の減少の影響を除いてみると、生産の持ち直し基調が続いている。
- 3月のEU実質小売売上高(除く自動車)は前月比1.1%減少し、高インフレが続く中、22年半ば以降の減少基調が続いた。一方、自動車販売台数は、部品不足の緩和もあり、緩やかに持ち直している。



(備考)Eurostat

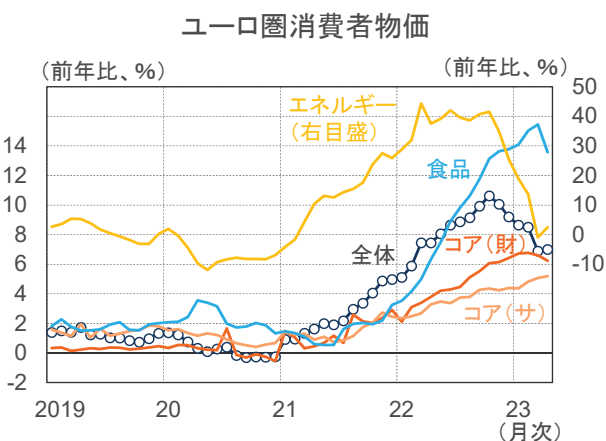


(備考)1. Eurostat

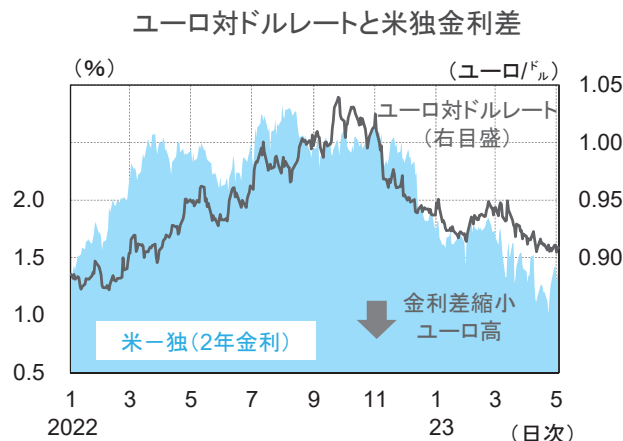
2. 自動車は季節調整値の3ヵ月移動平均(DBJ試算)

消費者物価の伸びは緩やかに低下、ECBは利上げを継続

- 4月のユーロ圏消費者物価は前年比7.0%上昇した。エネルギー価格の伸び低下の一服などにより6ヵ月ぶりに伸びがやや拡大したが、基調として緩やかに低下している。4月のECB理事会は、利上げ幅を0.5%から0.25%に縮小したものの、7会合連続の利上げを行った(預金ファシリティ金利3%→3.25%)。ラガルド総裁はインフレが非常に高く、これが長引く可能性がある」と指摘し、追加利上げの必要性を強調した。
- ユーロの対ドルレートは、昨年春以降、米利上げ開始による米独金利差の拡大や、ユーロ圏の経常赤字転落、英金融市場の混乱などにより、ユーロ安が進み、秋にかけてパリティ(等価)を割り込んで下落した。その後はECBの利上げ加速に伴い、金利差が縮小したほか、ユーロ圏の経常黒字回復や、景気後退懸念の緩和などによりユーロ高となった。



(備考)Eurostat



(備考)Refinitiv Datastream

今月の論点

感染急拡大後の混乱が一服し持ち直し

2023年1～3月期の実質GDP成長率は、前年比で4.5%増、季節調整済前期比で2.2%増となり、ゼロコロナ政策下での厳しい活動制限や感染拡大で減速した22年末から持ち直した。また産業別にみると、23年は政策の下支えを受けて不動産業がプラスに転じたほか、小売・飲食や金融などサービス業は大きく持ち直した。一方、約1/3のウエートを占める鉱工業は持ち直しが鈍く、需要が弱い中で、工業利益の減少も目立っている。なお、4月の指標をみても、サービス分野が景気持ち直しを主導する一方で財消費や鉱工業生産が冴えない傾向が続いている。

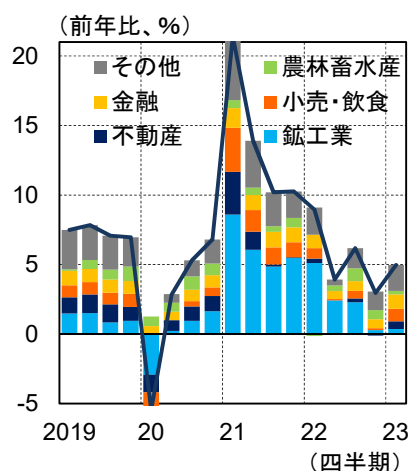
設備稼働率は23年に入っても低水準

企業の生産活動が活発化していないことは、設備稼働率にも表れている。23年1～3月期は、経済活動の再開が進んだものの、22年並の低い水準が続いた。業種別にみると、自動車は一進一退のなかで小幅な持ち直しが続くが、半導体やPC、スマートフォン、家電などは調整が続く、在庫圧縮が優先されたとみられる。また、生産活動の回復を支える電気、ガス、水道の稼働率も23年に入って小幅に低下している。こうした状況では、製造業が設備投資を積極化させる見通しは立ちにくい。

資金供給は潤沢、金融政策には緩和余地

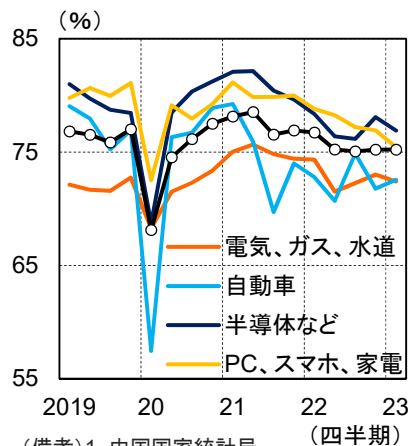
一方、金融面では、政策金利は据え置かれるものの、社会融資総量が23年に入って大幅に増加した。不動産市場の安定化に向けた大口融資が窓口指導を受けて増加した影響を除いても、実体経済への資金供給は潤沢であり、先行きの経済活動を下支えするとみられる。また、企業物価の前年割れが続く、消費者物価(コア)の伸びが1%を割り込んで縮小するなど物価も需給の弱さを示す。景気回復が5%の成長目標が危ういほど鈍化した場合には、預金準備率やローンプライムレート(LPR)引き下げなどによりさらに緩和的な金融環境をつくり、企業の投資活動を下支えする余地が残っているとも言えよう。

産業別名目GDP



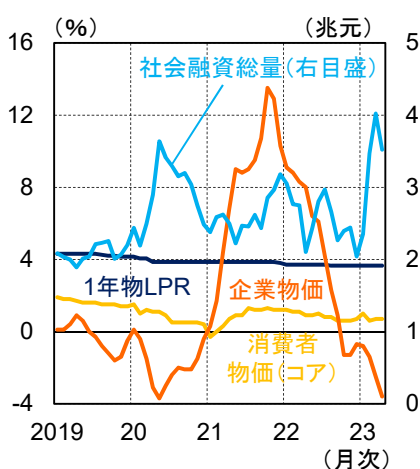
(備考) 中国国家统计局

設備稼働率



(備考) 1. 中国国家统计局
2. 季節調整はDBJによる

物価と政策金利、社会融資総量



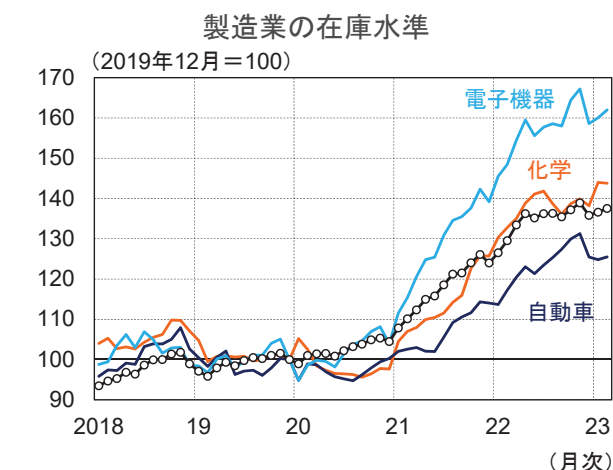
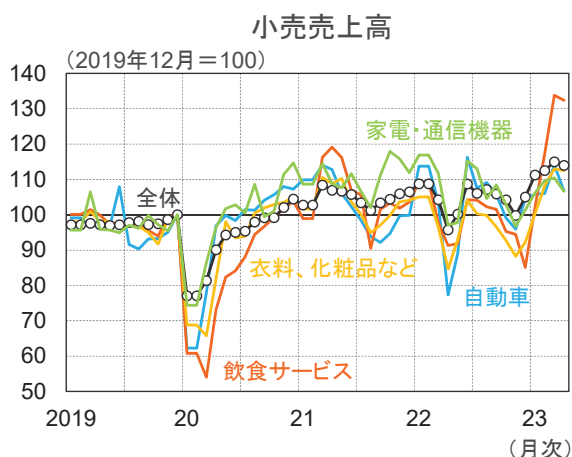
(備考) 1. 中国国家统计局、Wind
2. 物価は前年比 3. 社会融資総量は季節調整値の3ヵ月移動平均

[経済調査室エコノミスト 米谷 友利]

主要指標

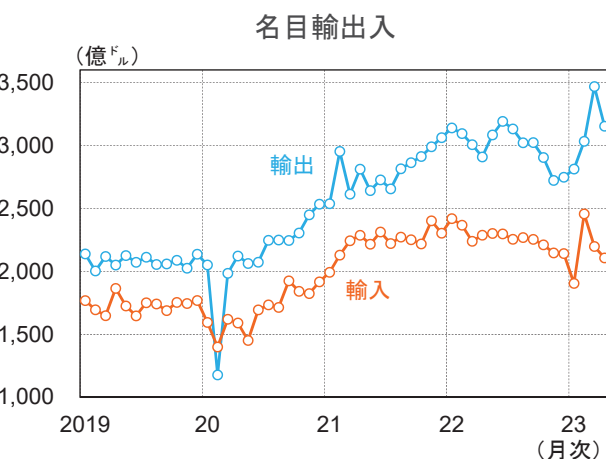
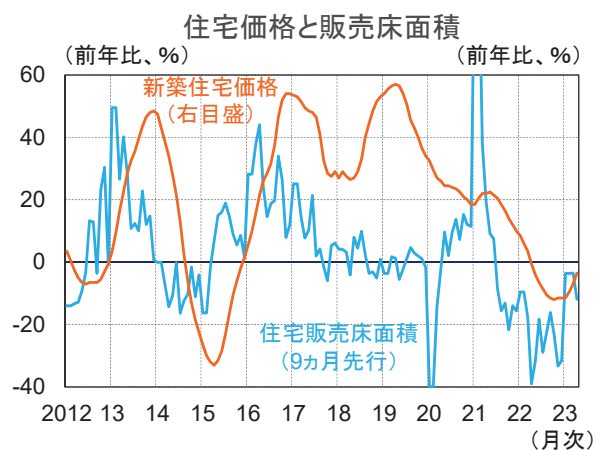
小売売上高は持ち直しが一服、製造業の在庫は高止まり

- 4月の小売売上高は前月から小幅に減少し、ゼロコロナ政策撤廃後の持ち直しが一服した(全体の前年比は4月18.4%増)。飲食サービスは高水準を維持したものの、自動車や家具・家電などを中心に財消費が減少した。
- 製造業の在庫水準は、コロナ禍において需要が低迷する中で、特に21年以降大きく高まった。自動車は減税もあって相対的に落ち着くが、半導体など電子機器は市場の成長を見込んで増産が続いた面もあり、高止まっている。今後は在庫圧縮の必要性が高まる一方、世界経済の減速から海外への出荷増は見込み難しく、生産は伸び悩む可能性がある。



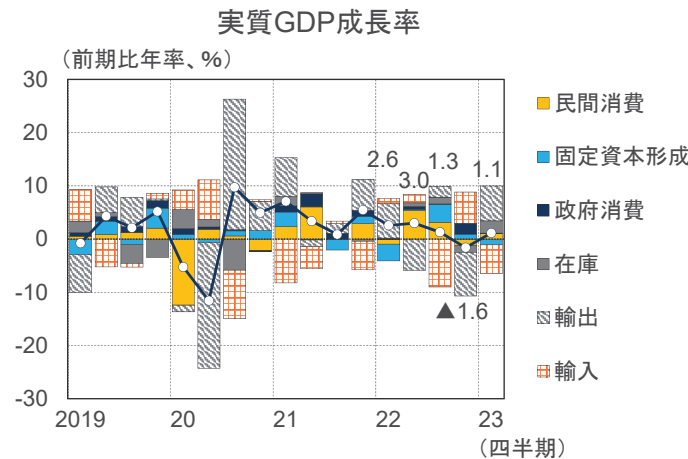
不動産市場は低迷が続く、輸出は持ち直し

- 4月の新築住宅価格は、前年比0.7%減となり、マイナス幅の縮小が続いた。ただし、9ヵ月程度の先行性がみられる住宅販売床面積は4月に前年比11%減となるなど、ゼロコロナ政策撤廃後の不動産市場の持ち直しは持続しておらず、23年内は不動産市場の低迷が続く可能性がある。
- 4月の輸出は、活動制限明けの出荷が一時的に集中した3月からは減少したが、景気減速が懸念される欧米向けは大きく減少しておらず、均せば22年末を底に持ち直している。一方、4月の輸入は予想を下回って減少し、足元で国内財消費の回復ペースの鈍さが改めて裏付けられた。

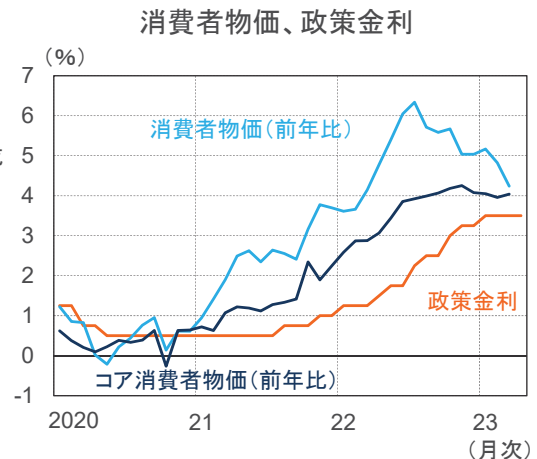


韓国:回復が足踏みしている

- 2023年1～3月期の実質GDPは前期比年率1.1%増加したが、前期の落ち込みを取り返さず回復が足踏みしている。供給制約の緩和により自動車、半導体の輸出や民間消費が増加したが、金利高などで設備投資が減少した。今後は、世界経済の減速や利上げの影響を受け当面足踏みが続くが、23年後半にはIT需要の持ち直しを受けて徐々に回復するとみられる。
- 中銀はインフレ率の低下や国内景気の減速を受け、4月の定例会合において2会合連続で政策金利を据え置いた。今後エネルギー価格の低下や金融引き締めによりインフレ鈍化は続くものの、依然4%台と目標の2%を上回るとして、年内の利下げ観測をけん制して追加利上げの可能性を示唆した。

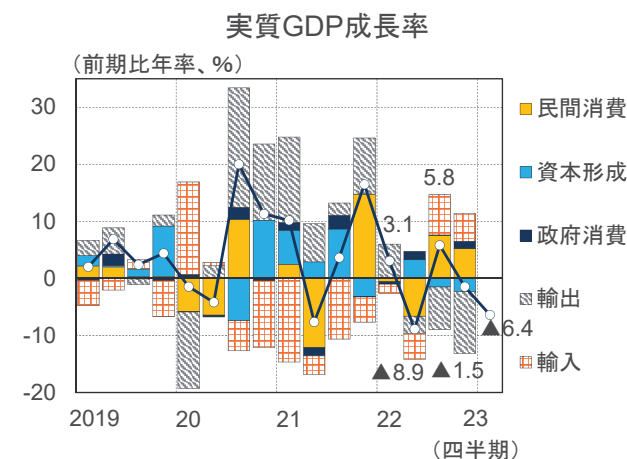


(備考) 韓国銀行

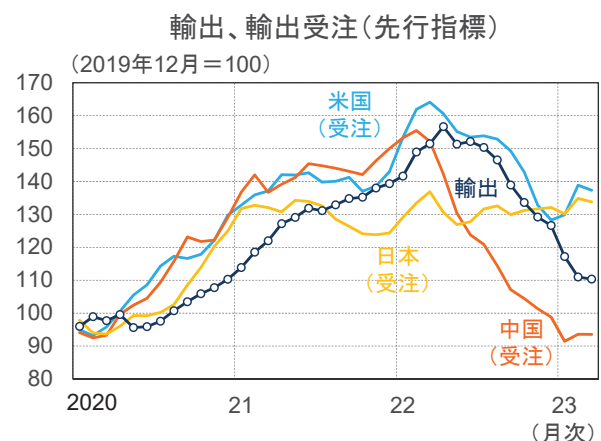


台湾:低迷している

- 2023年1～3月期の実質GDPは前期比年率6.4%減少し、2期連続マイナス成長となり低迷している。感染縮小により飲食、宿泊、レジャーなどで消費が増加したが、海外経済の減速などにより輸出や設備投資が減少した。今後は外需減速による景気への影響が懸念されるが、23年後半には堅調な個人消費のほか半導体市場の調整が一服し、回復することが見込まれる。
- 輸出は、22年4月以降、半導体市場の調整や海外経済の減速により大きく減少した。輸出受注をみると、内需の回復が続く日本向けが底堅いほか、23年初以降中国や米国向けで持ち直しの動きがみられる。今後IT需要や中国経済が持ち直せば、輸出も徐々に持ち直すとみられる。

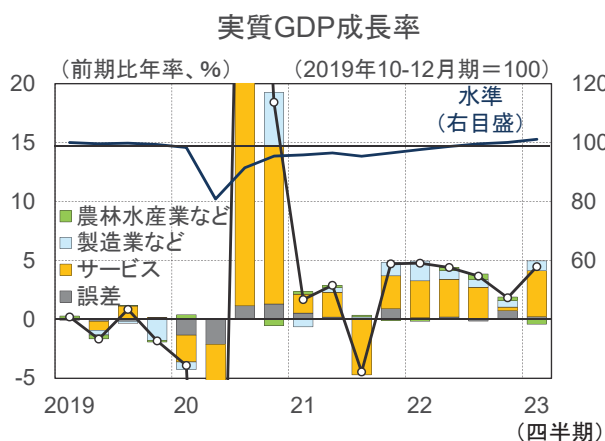


(備考) 台湾行政院主計総処

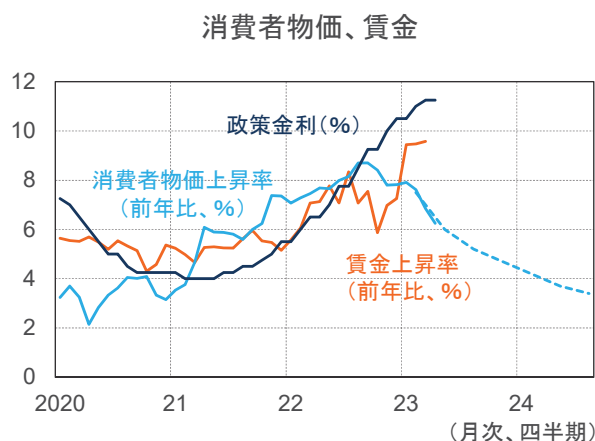


メキシコ: 堅調も今後は減速

- 2023年1～3月期の実質GDPは、賃金上昇による実質所得の改善などから、サービス業中心に堅調に増加し、前期比年率4.5%増となった。ただし、今後は、米国経済の減速が見込まれており、対米輸出が約8割を占めるメキシコ経済も減速するとみられる。
- 消費者物価の伸びは22年9月をピークに鈍化し、中銀は24年にインフレ目標の $3\pm 1\%$ に戻ると見込む。労働需給のひっ迫や最低賃金の引き上げなどを受けて賃金上昇率が高まっており、コア物価の上振れリスクを指摘したが、インフレ圧力は緩和し総合の消費者物価は低下基調にあるとして、中銀は、5月会合で政策金利を据え置いた(11.25%)。



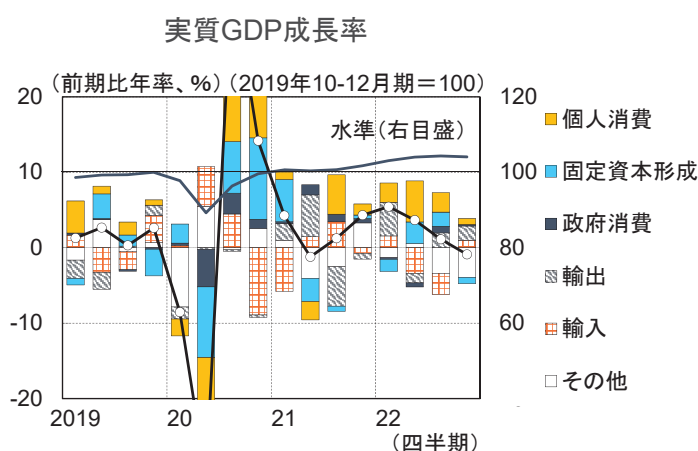
(備考) 1. メキシコ国立統計地理情報院 2. 20年4-6月期は
▲53.2%、20年7-9月期は63.9%



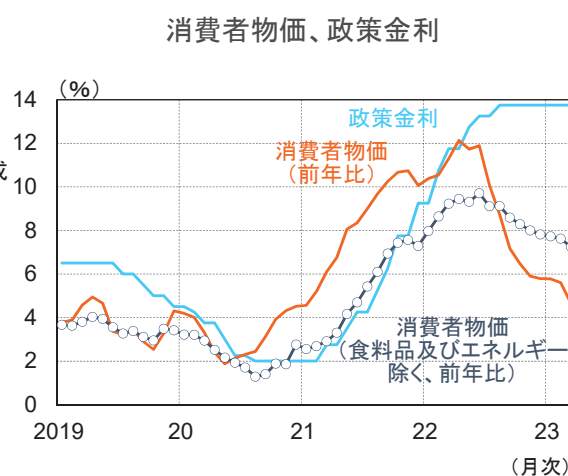
(備考) 1. メキシコ国立統計地理情報院、メキシコ中央銀行
2. 破線は消費者物価の中銀見通し(5月時点)

ブラジル: 回復が足踏みしている

- 2022年10～12月期の実質GDPは前期比年率0.9%減少し、回復が足踏みしている。外需の回復により輸出は堅調であったが、高金利環境が続いていることなどにより固定資本形成が減少した。今後は米欧経済が減速し、輸出が減少することにより足踏みが続くと見込まれている。
- 消費者物価は、ガソリン価格の引き下げなどにより22年4月をピークに中銀目標($3.25\pm 1.50\%$)近くまで低下したが、食料品とエネルギーを除く消費者物価は高止まりしている。ブラジル中銀は、5月会合において政策金利を6会合連続で据え置いたが、利下げに対しては慎重な姿勢を示した。



(備考) ブラジル地理統計院



(備考) Refinitiv Datastream

長期金利：米国は横ばい、日本はやや低下

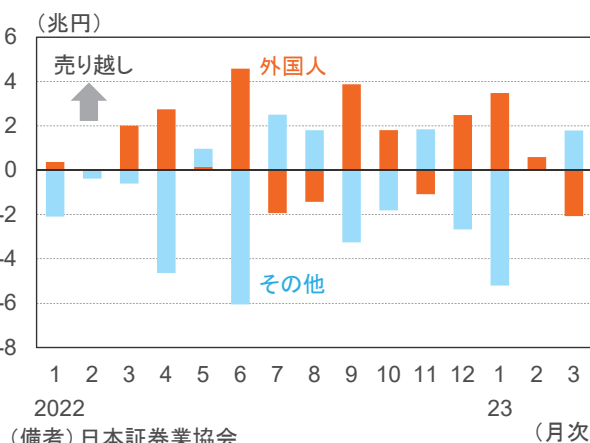
- 米金利は4月以降、銀行不安が幾分後退したものの、インフレの低下や政府債務上限問題などがあり、おおむね横ばいとなっている。日本の金利は4月下旬に日銀の緩和修正期待もあり、許容変動幅の上限である0.5%近くに上昇した。しかし、4/27～28の植田日銀の初会合では、大規模緩和が維持されたほか、植田総裁が物価見通しに慎重な姿勢を示して緩和維持を強調したことを受けて、金利は0.3%台後半に低下した。
- 昨年半ばから円安などを背景に日銀の政策修正観測が高まり、12月の緩和修正を受けて先行きの修正期待が一層強まった。こうした中、投機筋を含む外国人投資家は国債の大幅な売り越しを続けた。しかし、2月下旬に日銀が空売り対策を強化し、植田日銀総裁は就任前の所信聴取で緩和維持の姿勢を示唆したことなどから、外国人投資家の売りが一服した。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米財務省

長期国債売買高



(備考) 日本証券業協会

株価：米国株は横ばい、日本株は上昇

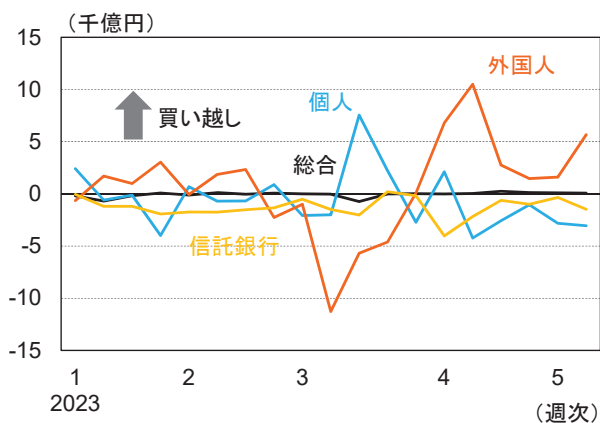
- 5月の米国の株価は、おおむね横ばいとなった。上旬はFOMCを受けて年内利下げ観測が後退したことや、地銀経営の不透明感から下落したが、その後は、景気懸念から上値は重いものの、地銀株の買戻しに加え大型株の決算が底堅く、持ち直している。日本株は、5月第2週に入って年初来高値を更新するなど上昇している。金融緩和が続く中、割安かつ業績予想が堅調な日本株を海外勢が選好しているとみられる。
- 投資部門別に日本株の売買をみると、3月末以降、外国人が大きく買い越している。3月の米欧銀行不安からの反動増の側面もあるが、植田日銀のハト派姿勢や、東証によるPBR1倍割れ企業への改善要請、米著名投資家パフェット氏の追加投資報道なども買い意欲につながったとみられる。一方、個人や、年金基金の売買などを反映する信託銀行は、米欧景気への懸念などからリスク回避姿勢を強め、23年を通じて売り越し傾向にある。

日米株価



(備考) Refinitiv Datastream

投資部門別国内株式売買



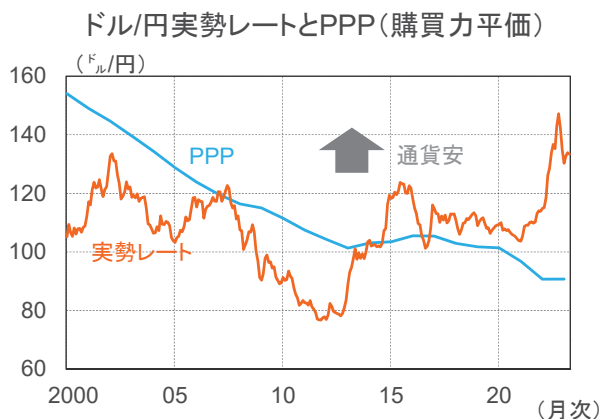
(備考) 日本取引所グループ

為替:ドル円レートは135円へ円安が進む

- ドル円レートは、4/27～28の日銀会合で早期の緩和修正観測が後退し円安に進んだ後、5/1のファースト・リパブリック銀行の破たんを含む銀行不安の高まりなどを受けてやや円高に戻したが、FRBの追加利上げ観測などから138円に再度円安が進んだ。対ユーロでは、インフレ抑制のためECBが大幅利上げを行うとの見方から、一時2008年9月以来となる151円に下落したが、欧州のコア物価下振れなどにより148円に上昇した。
- 日米インフレ格差を反映し、為替の長期均衡値とされる購買力平価(PPP)をみると、21年以降、日米物価差が開いた一方、円安が進んだため、実勢レートとの乖離が拡大した。日銀が政策修正を行い日米金利差が縮小した場合や、海外経済の減速によりリスク回避姿勢が強まった場合などは円高が進む余地があり、長期的には乖離が縮小する方向に動くと考えられる。



(備考) 1. 日本銀行 2. 17:00現在の銀行間取引レート



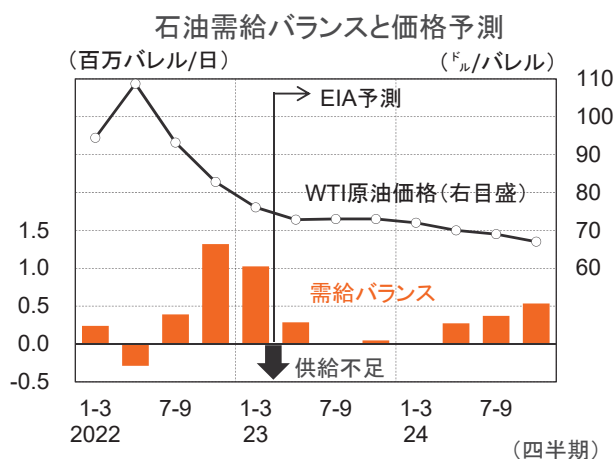
(備考) IMF、日本銀行

原油価格:金融不安や景気減速懸念により低下

- WTI原油価格は、一時70ドルを下回って低下した。中国の需要増加観測が上昇要因となった一方で、5/1に米国で再び銀行破たんがあったことからリスク回避の動きや米欧の利上げ継続による景気減速懸念が下落要因となった。
- EIAの5月予測では、4月初に発表されたOPECの減産を反映して、供給見通しを4月調査から下方修正した。ただし、世界経済の減速により需要が縮小し、需給バランスは供給過多が続くとみられ、価格は緩やかに低下すると予想される。



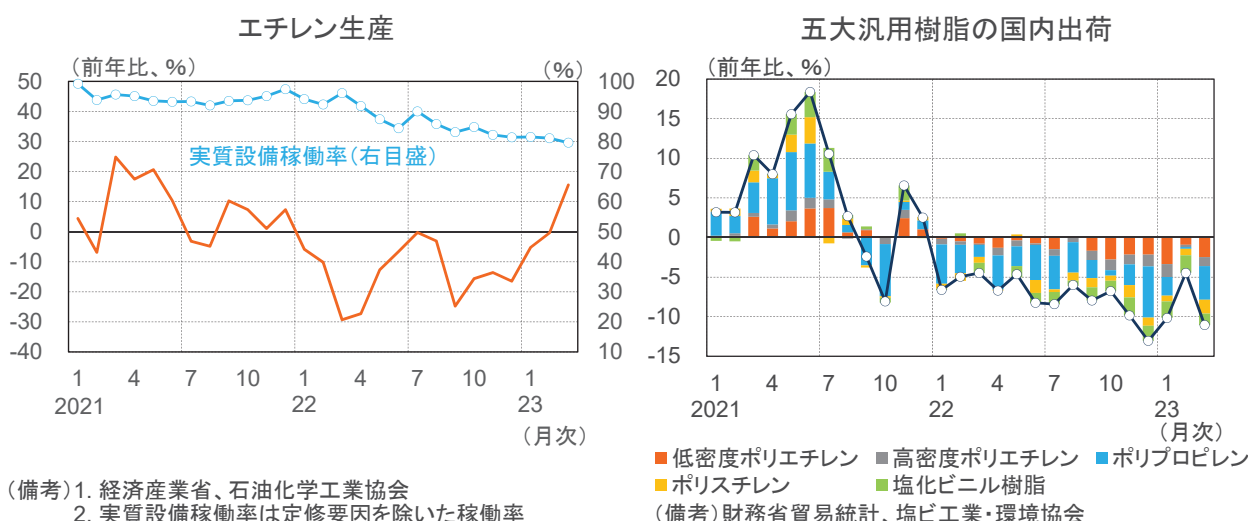
(備考) Refinitiv Datastream



(備考) EIA(米エネルギー情報局)

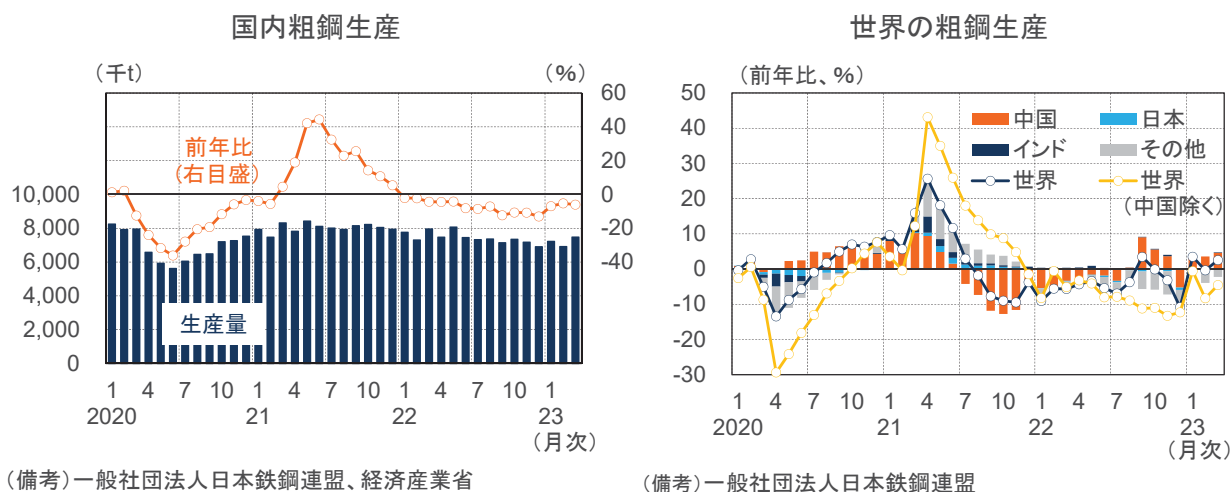
石油化学:内外需の下振れにより減少が続く

- 2023年3月のエチレン生産は前年比15.6%増加し、15ヵ月ぶりに前年同月を上回った。前年の定期修繕プラントが4基と多かったことから増加に転じたが、定修要因を除いた稼働率は79.6%に低下し、2012年6月以来、約12年ぶりに80%を下回った。物価高などによる国内財消費の伸び悩みに加え、中国向け樹脂需要の回復が遅れている。
- 3月の五大汎用樹脂の国内出荷は前年比11.1%減少し、15ヵ月連続のマイナスとなった。自動車用途が持ち直しに転じているものの、ポリエチレン、ポリプロピレンの包装、フィルム分野では減少が目立った。



鉄鋼:緩やかに持ち直し

- 2023年3月の国内粗鋼生産は、前年比5.9%減少し、15ヵ月連続のマイナスとなったが、マイナス幅は前月並みとなり、昨年後半からは縮小している。受注も、今年に入ってマイナス幅が縮小しており、当面は自動車向けを中心に緩やかな持ち直しが続く見込み。
- 世界の粗鋼生産は前年比1.7%の増加に転じた。ただし、最大生産国である中国においてゼロコロナ政策の終了を見越して増産が進む一方で、欧米などその他の地域ではマイナスが続く。先行きの不透明感は依然として強く、今後も世界生産は低調が続くとみられる。



自動車: 部品不足の緩和により持ち直し

- 2023年3月の国内自動車生産は、前年比20.3%増加した。半導体などの部品不足の緩和によって、生産体制が正常化しつつあり、4月以降も生産の持ち直しが続く見通し。
- 3月の主要国・地域別販売台数は、全ての主要国・地域で増加した。米国の景気先行き懸念はあるものの、生産とともに販売の回復が進んだ。依然として水準はコロナ前には戻っておらず、今後も増加が続く見通し。

国内自動車生産台数



主要国・地域別新車販売台数

（上段: 万台 / 下段: 前年同月比、%）

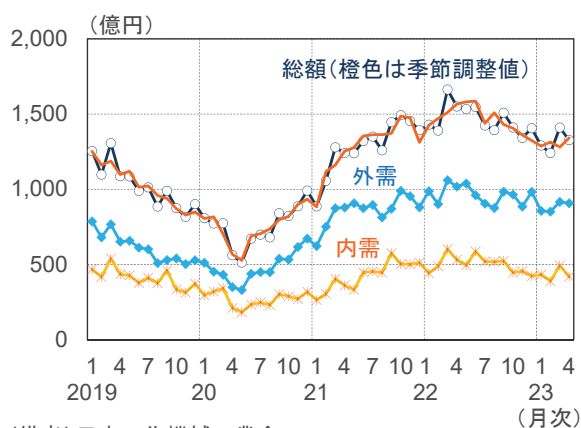
	2022年		2023年			
	11月	12月	1月	2月	3月	4月
日本	37.7 7.0	34.4 2.4	38.2 16.0	42.7 20.3	57.2 11.6	35.0 16.7
米国	113.8 11.3	128.7 5.4	106.6 5.8	116.1 9.1	138.5 9.4	135.7 7.7
中国	232.8 ▲7.9	255.6 ▲8.4	164.9 ▲35.0	197.6 13.5	245.1 9.7	
欧州	119.1 13.7	127.2 11.0	91.1 ³ 10.8	90.3 ³ 12.3	142.2 ³ 26.2	

（備考）1. 各国自動車工業会 2. 乗用車・商用車合計、米国は乗用車および小型トラック 3. 23年の欧州は乗用車のみ
4. ■: 10%以上、■: ▲30%以下

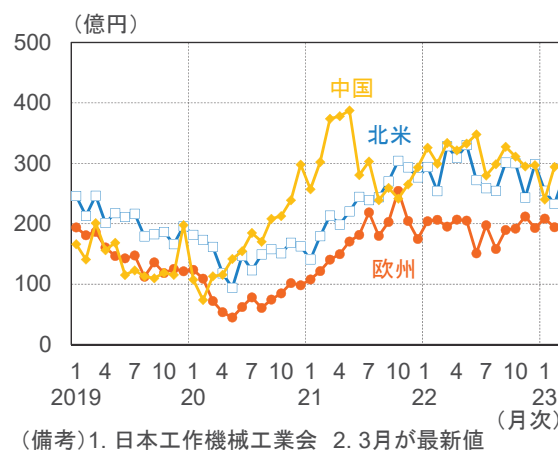
工作機械: 受注額は緩やかに減少

- 2023年4月の工作機械受注額は1,327億円となり、前年比は4カ月連続で減少（14.4%減）した。22年初をピークに緩やかな減少傾向が継続している。利上げなどによる欧米景気減速の影響が懸念されるものの、今年に入って想定より底堅い動きもみられている。
- 3月の外需受注額は、北米で航空機関連の受注が高水準だったことなどを受けて高水準が続いた。

工作機械受注額



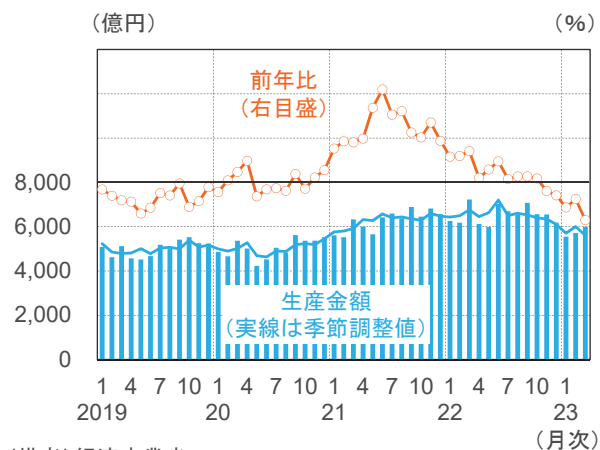
地域別外需受注額



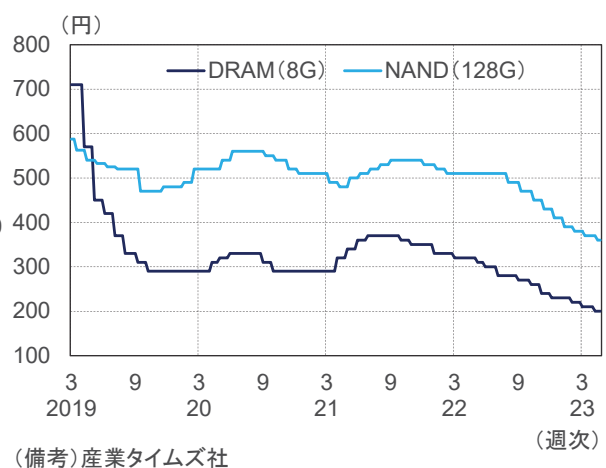
電機・半導体：メモリ需給調整により減少

- 電子部品・集積回路・半導体素子の国内生産額は、2023年3月に前年比17%減少した。引き続きPCやスマートフォン、データセンター向け需要が弱い。
- 2023年5月のメモリ価格は、DRAM、NANDともに下落した。マイクロンが23年2月期決算を受けてウエハ投入量の削減率を20%から25%へ引き上げるなど、段階的な生産調整が進められたことに加え、今後はデータセンターと個人の需要回復が見込まれており、下期の市況回復が期待される。

電子部品・集積回路・半導体素子の国内生産額



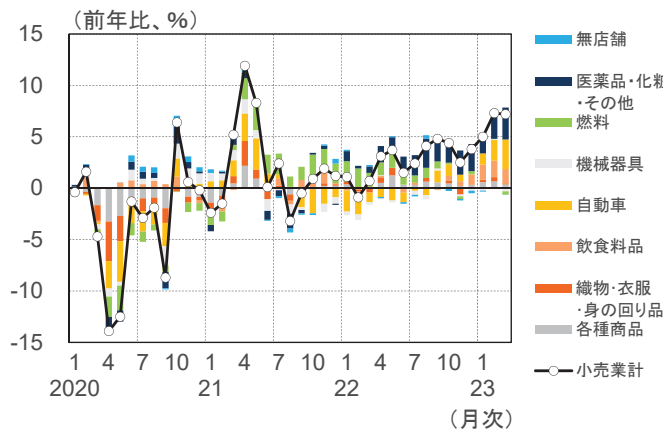
メモリ価格



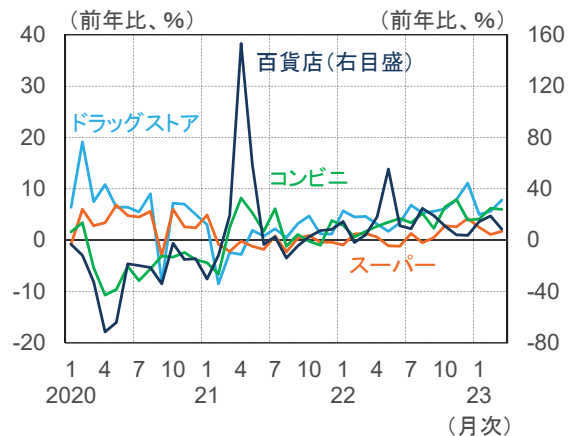
小売：外出の増加や値上げにより堅調

- 2023年3月の小売業販売額は13ヵ月連続のプラスとなり、感染影響の縮小による外出の増加や値上げにより堅調が続いた。部品不足の影響が緩和した自動車や、医薬品・化粧品、値上げが進む飲料品の好調が続いた。今後は、インバウンド需要の回復や新型コロナの5類移行もあり、増加が続く見込み。
- 業態別では、百貨店は春物の衣料品が、コンビニは花見需要などにより、おにぎりや飲み物が好調だった。ドラッグストアは食品や化粧品などが増加し、スーパーも食品値上げによる節約志向が懸念される中でも堅調となるなど、主要な業態全てで前年比プラスとなった。

小売業販売額



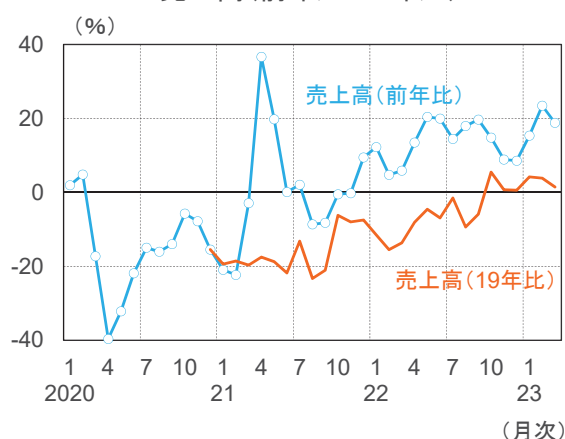
業態別小売業販売額



外食：外出の増加や値上げにより回復

- 2023年3月の外食産業売上高は、前年比18.8%増加した。歓送迎会や中小規模の宴会需要が増加したことに加え、原材料・燃料価格の高騰に伴う値上げもあり、16ヵ月連続のプラスとなった。コロナ前の2019年の水準を6ヵ月連続で上回り、回復が続いた。
- 業態別では、野球のワールド・ベースボール・クラシック（WBC）などで持ち帰りや宅配の需要が旺盛だったファーストフード、春休みの家族客利用が増加したファミリーレストランなど、全てで前年を上回った。コロナ前対比では大規模宴会の需要や深夜帯の集客が戻らないパブレストラン・居酒屋の持ち直しが遅れる状況が続いている。

売上高（前年比・19年比）



2023年3月の業態別売上高・客数・客単価

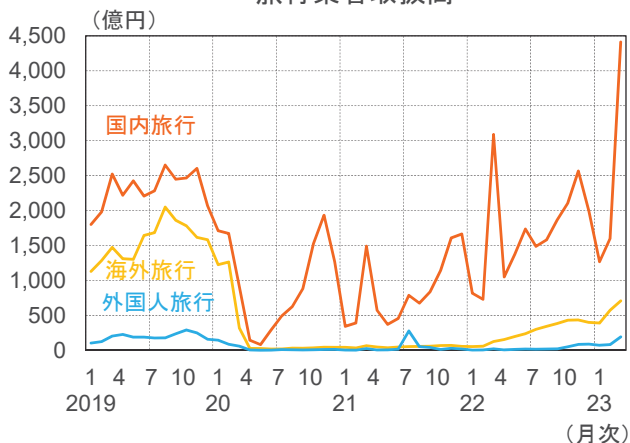
	売上高		客数	客単価
		19年比		
全体	18.8	1.5	8.0	9.8
ファーストフード	10.9	13.2	4.2	4.9
ファミリーレストラン	26.2	▲ 6.7	14.2	8.8
パブレストラン・居酒屋	89.4	▲ 35.5	66.2	24.8
ディナーレストラン	36.2	▲ 10.9	25.6	9.3
喫茶	27.5	▲ 5.6	12.8	14.2
その他	21.5	▲ 6.0	12.9	12.9

(備考) 一般社団法人日本フードサービス協会

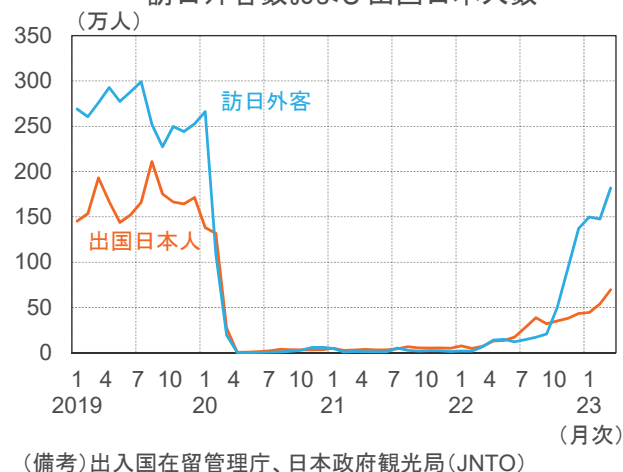
旅行・ホテル：インバウンド・出国日本人数ともに持ち直し

- 2023年3月の旅行業取扱高は増加した。国内旅行は振れがあるものの、コロナ前の19年同月を大幅に上回って回復が進んだ。外国人旅行は19年の84%、海外旅行は同40%にとどまるものの、増加が続いた。
- 3月の訪日外客数および出国日本人数はともに前月から増加し、持ち直しが進んだ。米国などからの増加が全体を押し上げ、訪日外客数は181万人となった。出国日本人数は19年同月の36%にとどまるが、持ち直しが続く見込み。

旅行業者取扱高

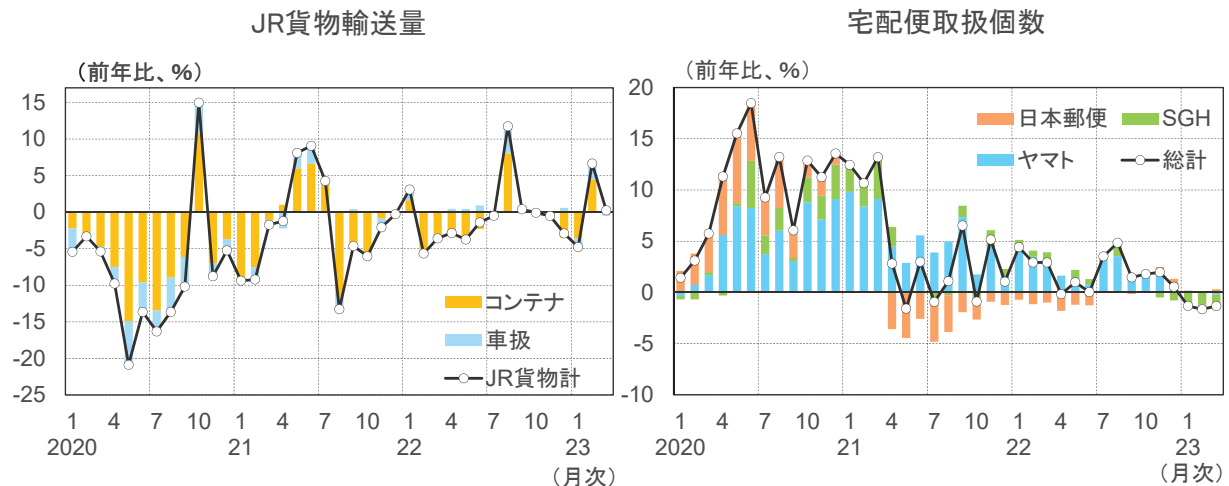


訪日外客数および出国日本人数



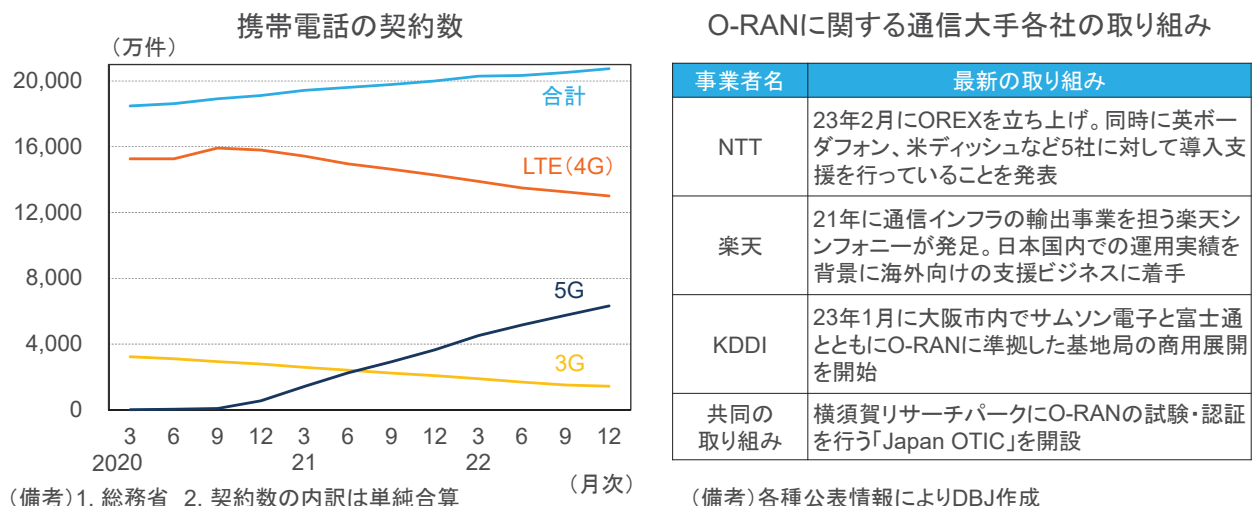
貨物輸送：自動車部品と積合せ貨物の増加により持ち直し

- 2023年3月のJR貨物輸送量は前年比0.2%増加した。半導体不足が緩和する自動車部品と宅配便をはじめとした積合せ貨物の増加により、持ち直しが継続し、貸切列車（ブロックトレイン）も強化された。4月も自動車部品と積合せ貨物を中心に輸送量の持ち直しが続く見込まれる。
- 3月の宅配便取扱個数は前年比1.3%減少し、3ヵ月連続のマイナスとなった。物価高などに伴い荷動きが鈍化した。2022年度の累計ベースでは前年度比1.0%増加しており、中長期的にはEC市場の伸びに伴って緩やかな増加が見込まれる。

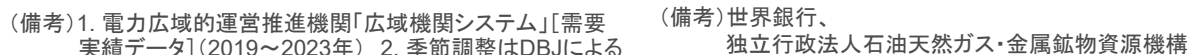


通信：携帯電話契約数は微増が継続、Open RANビジネスが本格化

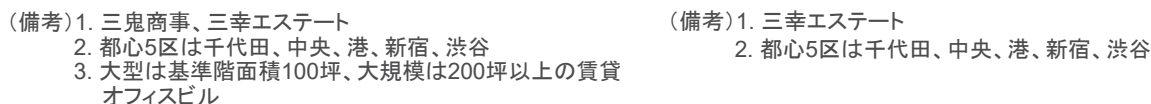
- 2022年12月の携帯電話契約数は2億774万件となり、9月比で1.1%の微増となった。21年12月に2億件を突破した後も、1%程度のペースで増加が続いている。また、今回初めて5G契約数のシェアが30%を突破した。
- 23年2月にNTTドコモがOpen RAN(O-RAN)の導入を支援する新ブランド「OREX」が発足した。O-RANとは無線基地局の仕様をオープン化することで、様々な通信機器ベンダーの装置やシステムの相互接続を可能とする取り組みであり、通信事業者にとって基地局投資コストの削減につながる。O-RAN導入支援ビジネスは楽天が先行するが、NTTドコモも25年度までに100億円の売上高を目指しており、日本の通信事業者の新たなビジネスとなることを期待したい。



- 2023年4月は全国的に温暖な気候となり、電気料金の高止まりによる節電も継続し、電力需要は引き続き低水準となった（前年比4.9%減）。今後は6月に電力7社が申請していた値上げが認可される見通しとなり、節電により電力需要は低迷が継続する見込み。
- 原油価格は、4月上旬にOPECプラスの追加減産表明による需給引き締め観測から上昇したが、その後は米国の景気や銀行への懸念により5月には一時70ドルを割って下落した。天然ガス価格は、例年を上回って備蓄が進む中、下落傾向が続いた。



- 2023年4月の東京都心5区の大型ビル平均空室率は6.11%となり、前月比0.30%低下したが、均してみれば横ばいの動きが続いた。大型解約があったものの、成約も多くみられ、空室面積が減少した。平均賃料は、前月比95円低下し19,896円となり、33ヵ月連続で下落した。
- 供給増が予想される23年は、第1四半期の成約面積が前年同期を下回り、低調な出足となった。世界的な景気減速懸念から外資系企業のオフィス移転計画に停滞がみられており、今後竣工するビルのテナント誘致への影響が危惧される。



世界経済見通し

(%)

[2021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				
	2022 23/4	2023 23/1	2023 23/4	2024 23/1	2024 23/4	2022 23/4	2023 23/1	2023 23/4	2024 23/1	2024 23/4	2022 22/9	2022 22/11	2023 22/9	2023 22/11	2024 22/11
世界計	3.4	2.9	2.8	3.1	3.0	8.7	6.6	7.0	4.3	4.9	3.0	3.1	2.2	2.2	2.7
先進国・地域 [42.0]	2.7	1.2	1.3	1.4	1.4	7.3	4.6	4.7	2.6	2.6	-	2.8	-	0.8	1.4
日本 [3.8]	1.1	1.8	1.3	0.9	1.0	2.5	-	2.7	-	2.2	1.6	1.6	1.4	1.8	0.9
米国 [15.7]	2.1	1.4	1.6	1.0	1.1	8.0	-	4.5	-	2.3	1.5	1.8	0.5	0.5	1.0
カナダ [1.4]	3.4	1.5	1.5	1.5	1.5	6.8	-	3.9	-	2.4	3.4	3.2	1.5	1.0	1.3
イギリス [2.3]	4.0	▲0.6	▲0.3	0.9	1.0	9.1	-	6.8	-	3.0	3.4	4.4	0.0	▲0.4	0.2
EU [14.8]	-	-	-	-	-	8.4	-	5.3	-	2.9	-	-	-	-	-
ドイツ [3.3]	1.8	0.1	▲0.1	1.4	1.1	8.7	-	6.2	-	3.1	1.2	1.8	▲0.7	▲0.3	1.5
フランス [2.3]	2.6	0.7	0.7	1.6	1.3	5.9	-	5.0	-	2.5	2.6	2.6	0.6	0.6	1.2
イタリア [1.9]	3.7	0.6	0.7	0.9	0.8	8.7	-	4.5	-	2.6	3.4	3.7	0.4	0.2	1.0
オーストラリア [1.0]	3.7	1.6	1.6	1.7	1.7	6.6	-	5.3	-	3.2	4.1	4.0	2.0	1.9	1.6
ニュージーランド [0.2]	2.4	-	1.1	-	0.8	7.2	-	5.5	-	2.6	-	2.1	-	1.0	1.2
香港 [0.3]	▲3.5	-	3.5	-	3.1	1.9	-	2.3	-	2.4	-	-	-	-	-
シンガポール [0.4]	3.6	-	1.5	-	2.1	6.1	-	5.8	-	3.5	-	-	-	-	-
台湾 [1.0]	2.5	-	2.1	-	2.6	2.9	-	1.9	-	1.7	-	-	-	-	-
韓国 [1.7]	2.6	1.7	1.5	2.6	2.4	5.1	-	3.5	-	2.3	2.8	2.7	2.2	1.8	1.9
新興市場国と発展途上国 [58.0]	4.0	4.0	3.9	4.2	4.2	9.8	8.1	8.6	5.5	6.5	-	-	-	-	-
アジア [32.5]	4.4	5.3	5.3	5.2	5.1	3.8	-	3.4	-	3.0	-	-	-	-	-
中国 [18.6]	3.0	5.2	5.2	4.5	4.5	1.9	-	2.0	-	2.2	3.2	3.3	4.7	4.6	4.1
マレーシア [0.7]	8.7	4.4	4.5	4.9	4.5	3.4	-	2.9	-	3.1	-	-	-	-	-
タイ [0.9]	2.6	3.7	3.4	3.6	3.6	6.1	-	2.8	-	2.0	-	-	-	-	-
フィリピン [0.7]	7.6	5.0	6.0	6.0	5.8	5.8	-	6.3	-	3.2	-	-	-	-	-
インドネシア [2.4]	5.3	4.8	5.0	5.1	5.1	4.2	-	4.4	-	3.0	5.0	5.3	4.8	4.7	5.1
ベトナム [0.8]	-	-	-	-	-	3.2	-	5.0	-	4.3	-	-	-	-	-
ブルネイ [0.0]	▲1.5	-	3.3	-	3.5	3.7	-	2.0	-	1.5	-	-	-	-	-
カンボジア [0.1]	5.0	-	5.8	-	6.2	5.3	-	3.0	-	3.0	-	-	-	-	-
ラオス [0.0]	2.3	-	4.0	-	4.0	23.0	-	15.1	-	3.5	-	-	-	-	-
ミャンマー [0.2]	2.0	-	2.6	-	2.6	16.2	-	14.2	-	7.8	-	-	-	-	-
インド [7.0]	6.8	6.1	5.9	6.8	6.3	6.7	-	4.9	-	4.4	6.9	6.6	5.7	5.7	6.9
バングラデシュ [0.8]	7.1	-	5.5	-	6.5	6.1	-	8.6	-	6.5	-	-	-	-	-
中東・中央アジア [7.4]	5.3	3.2	2.9	3.7	3.5	14.3	-	15.9	-	12.0	-	-	-	-	-
パキスタン [0.9]	6.0	2.0	0.5	4.4	3.5	12.1	-	27.1	-	21.9	-	-	-	-	-
サウジアラビア [1.2]	8.7	2.6	3.1	3.4	3.1	2.5	-	2.8	-	2.3	9.9	-	6.0	-	-
イラン [1.0]	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0	49.0	-	42.5	-	30.0	-	-	-	-	-
エジプト [1.0]	6.6	4.0	3.7	5.3	5.0	8.5	-	21.6	-	18.0	-	-	-	-	-
ヨーロッパ [7.8]	0.8	1.5	1.2	2.6	2.5	27.9	-	19.7	-	13.2	-	-	-	-	-
トルコ [2.0]	5.6	3.0	2.7	3.0	3.6	72.3	-	50.6	-	35.2	5.4	5.3	3.0	3.0	3.4
ロシア [3.1]	▲2.1	0.3	0.7	2.1	1.3	13.8	-	7.0	-	4.6	▲5.5	▲3.9	▲4.5	▲5.6	▲0.2
ラテンアメリカ・カリブ諸国 [7.3]	4.0	1.8	1.6	2.1	2.2	14.0	-	13.3	-	9.0	-	-	-	-	-
メキシコ [1.8]	3.1	1.7	1.8	1.6	1.6	7.9	-	6.3	-	3.9	2.1	2.5	1.5	1.6	2.1
アルゼンチン [0.7]	5.2	2.0	0.2	2.0	2.0	9.3	-	8.1	-	7.7	3.6	4.4	0.4	0.5	1.8
ブラジル [2.3]	2.9	1.2	0.9	1.5	1.5	9.3	-	5.0	-	4.8	2.5	2.8	0.8	1.2	1.4
サハラ以南アフリカ [3.1]	3.9	3.8	3.6	4.1	4.2	14.5	-	14.0	-	10.5	-	-	-	-	-
南アフリカ [0.6]	2.0	1.2	0.1	1.3	1.8	6.9	-	5.8	-	4.8	1.7	1.7	1.1	1.1	1.6
ナイジェリア [0.8]	3.3	3.2	3.2	2.9	3.0	18.8	-	20.1	-	15.8	-	-	-	-	-

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

2. 構成比はIMF資料に基づく

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		
	2022年度		2023年度	2022年度	2023年度	2024年度
	2022/7	2023/1		2023/5		
国内総生産・実質	2.0	1.7	1.5	1.22	1.00	1.08
民間最終消費支出	3.6	2.8	2.2	2.40	1.33	0.94
民間住宅	▲ 2.1	▲ 4.0	1.1	▲ 4.45	▲ 0.09	0.26
民間企業設備	2.2	4.3	5.0	2.70	1.50	2.11
政府支出	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 1.9	1.16	0.58	0.57
財貨・サービスの輸出	2.5	4.7	2.4	4.79	1.01	2.36
財貨・サービスの輸入	3.8	6.9	2.5	7.35	1.27	2.07
内需寄与度	2.3	2.3	1.6	-	-	-
外需寄与度	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.1	-	-	-
国内総生産・名目	2.1	1.8	2.1	1.85	3.09	2.22
完全失業率	2.4	2.5	2.4	2.60	2.48	2.44
雇用者数	0.5	0.7	0.2	-	-	-
鉱工業生産指数	2.0	4.0	2.3	▲ 0.20	0.94	2.25
国内企業物価指数	9.8	8.2	1.4	-	-	-
消費者物価指数(総合)	2.6	3.0	1.7	-	-	-
同上 (除く生鮮食品)	-	-	-	3.00	2.31	1.47
GDPデフレーター	0.0	0.0	0.6	-	-	-

(備考) 1. 内閣府「令和5年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(2023年1月23日閣議決定)、「令和4年度 内閣府年央試算」(2022年7月25日)、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2023年5月15日)

2. 「ESPフォーキャスト調査」の2022年度完全失業率、鉱工業生産指数、消費者物価指数(除く生鮮食品)は実績

日銀 経済・物価情勢の展望(2023/4)

(%)

	2022年度	2023年度	2024年度
国内総生産・実質	1.2~1.2 (1.9~2.0)	1.1~1.5 (1.5~1.9)	1.0~1.3(0.9~1.3)
消費者物価指数(除く生鮮食品)	3.0 (3.0~3.0)	1.7~2.0 (1.6~1.8)	1.8~2.1(1.8~1.9)

(備考) 1. 日本銀行「経済・物価情勢の展望」 2. ()は前回

日銀短観(全国企業)

(%pt)

			2022/12調査		2023/3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(良いー悪い)	全産業		6	1	5	▲ 1	2	▲ 3
生産・営業用設備(過剰ー不足)	全産業		▲ 2	▲ 3	▲ 1	1	▲ 4	▲ 3
雇用人員判断(過剰ー不足)	全産業		▲ 31	▲ 33	▲ 32	▲ 1	▲ 34	▲ 2
資金繰り(楽であるー苦しい)	全産業		12		11	▲ 1		
金融機関貸出態度(緩いー厳しい)	全産業		17		17	0		
借入金利水準(上昇ー低下)	全産業		6	15	13	7	23	10

(前年度比、%)

			2023/3調査					
			2022年度(計画)			2023年度(計画)		
			伸び率	修正率	修正幅	伸び率	修正率	修正幅
全規模合計								
売上・収益	売上高	全産業	8.1	0.4		1.1	-	
	経常利益	全産業	7.9	0.4		▲ 2.6	-	
	売上高経常利益率 (%、%ポイント)	全産業	6.21	0.00		5.97	-	

(備考) 日本銀行「第196回 全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画調査

(%)

		調 査 時 点	業 種	回 答 会社数	設備投資額前年度比			備 考 (対象企業など)
					2021年度	2022年度	2023年度	
大 企 業	日本政策 投資銀行	2022/6	全 産 業	1,758	▲ 3.8	26.8	▲ 1.2	資本金10億円以上
			製 造 業	824	3.5	30.7	▲ 8.3	
			非製造業	934	▲ 7.2	24.8	3.3	
	日本銀行	2023/4	全 産 業	1,814	▲ 2.3	16.4	3.2	資本金10億円以上
			製 造 業	958	▲ 0.5	17.8	5.8	
			非製造業	856	▲ 3.3	15.6	1.6	
	日本経済 新聞社	2022/10	全 産 業	950	0.6	25.1	—	上場企業と資本金1億円 以上の有力企業
			製 造 業	525	5.4	28.2	—	
			非製造業	425	▲ 5.6	20.6	—	
	内閣府 財務省	2023/2	全 産 業	3,771	—	15.0	14.9	資本金10億円以上
			製 造 業	1,297	—	21.5	24.6	
			非製造業	2,474	—	11.4	8.1	
中 堅 企 業	日本政策 投資銀行	2022/6	全 産 業	3,735	▲ 8.7	10.9	▲ 2.5	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	1,452	▲12.6	29.5	▲10.4	
			非製造業	2,283	▲ 5.9	▲ 2.3	3.8	
	日本銀行	2023/4	全 産 業	2,562	▲ 2.3	3.9	9.7	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	1,006	2.0	13.5	12.9	
			非製造業	1,556	▲ 4.6	▲ 1.6	7.5	
	内閣府 財務省	2023/2	全 産 業	3,033	—	▲ 0.4	9.7	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	878	—	8.1	21.6	
			非製造業	2,155	—	▲ 4.0	4.5	
中 小 企 業	日本銀行	2023/4	全 産 業	4,823	6.2	0.7	1.4	資本金2千万円以上1億円未満
			製 造 業	1,823	6.8	10.0	2.2	
			非製造業	3,000	5.9	▲ 4.2	1.0	
	内閣府 財務省	2023/2	全 産 業	4,203	—	▲13.8	▲ 7.2	資本金1千万円以上1億円未満
			製 造 業	1,376	—	▲10.1	▲ 2.8	
			非製造業	2,827	—	▲15.5	▲ 9.6	
	日本政策 金融公庫	2022/9	製 造 業	6,601	3.7	19.7	—	従業員20人以上300人未満
金 融	日本銀行	2023/4	(上記の外数)	257	▲16.2	9.4	23.9	[短 観]
	内閣府 財務省	2023/2	(上記の内数)	—	—	15.2	27.1	[法人企業景気予測調査]

地域別動向(日本政策投資銀行)

(%)

	北海道	東北	北関東 甲信	首都圏	北陸	東海	関西	中国	四国	九州
2021年度	▲ 17.9	24.6	4.9	▲ 5.1	▲ 34.3	7.4	▲ 4.7	▲ 5.1	▲ 0.3	11.9
2022年度	21.7	36.7	51.6	40.0	25.5	15.0	26.9	31.0	7.5	14.3

- 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)
- 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
- 内閣府・財務省の過年度分は実績値が公表されていない

次号「DBJ Monthly Overview2023年7・8月号」は、2023年7月上旬に発行予定です

「今月のトピックス」 バックナンバー（2022年12月号掲載分～）

2023年5月号	人的投資はどのように効果をもたらすか コロナ禍で米国の労働力はどこに消えたのか 次世代の生活・産業基盤となる都市のデジタルツイン 自動運転時代を見据えたサプライヤーの生き残り戦略 脱炭素社会に求められる低炭素型コンクリートの普及に向けて
2023年4月号	企業との対話にみる日本企業の課題 2023 ～カーボンニュートラル・サプライチェーン強化・DX・人への投資～ サステナビリティを通じた金属産業の競争力強化
2023年3月号	2023年春闘は持続的な賃金上昇につながるか コロナ禍で高まった輸入浸透度をどうみるか 暖冬で景気後退リスクが和らぐ欧州経済
2023年2月号	日銀サプライズ修正の背景と今後のシナリオ 40年ぶりの日本のインフレはどうなるか
2023年1月号	2040年に向けたデジタルヘルスの活用 ～バーチャルホスピタルの実現へ～
2022年12月号	XR・メタバースは観光振興にいかに関与できるか

DBJ Monthly Overview

編集 株式会社日本政策投資銀行
産業調査部長 宮永 径

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

©Development Bank of Japan Inc. 2023

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、取引など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。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。