



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

DBJ Monthly Overview

2020
10

今月のトピックス

コロナ禍の前から始まっている産業構造のパラダイムシフト

コロナ後の貿易環境と日本の輸出

コロナ危機が物価に与える影響

* 本資料は原則として9月16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

コロナ禍の前から始まっている産業構造のパラダイムシフト	2
コロナ後の貿易環境と日本の輸出	8
コロナ危機が物価に与える影響	11

マクロ経済アップデート	14
日本経済	19
海外経済	26
マーケット動向	36
マーケット図表	38
産業動向	40
産業図表	42
経済見通し	45
設備投資計画調査	47
注 記	48

コロナ禍の前から始まっている産業構造のパラダイムシフト

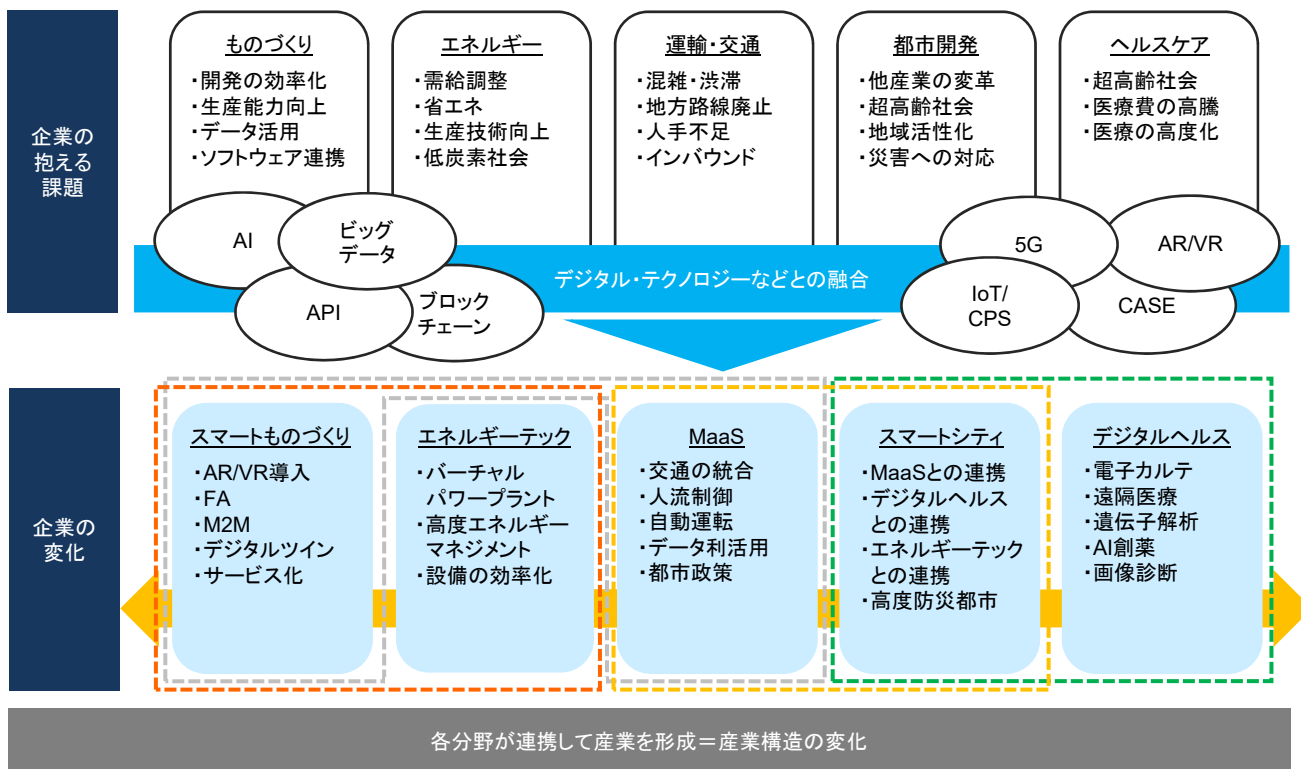
産業調査部 産業調査ソリューション室 青木 崇

1. コロナ禍前から始まっている産業構造のパラダイムシフトとは

- With/Afterコロナの産業動向につき、コロナ禍が収束すれば、また元の状態に戻るという声を聞くこともある。しかし、産業構造のパラダイムシフトは、コロナ禍前から始まっており、コロナ禍前の状態(事業環境)に戻ると考えない方がよい。経済が回復する過程においても、産業構造のパラダイムシフトは進むので、経営者は改革の手を緩めるべきではない。
- 本稿では、コロナ禍前から始まっている産業構造のパラダイムシフトを確認し、コロナ禍によって加速される変化と、新たな対策が必要な変化を整理し、With/Afterコロナの産業動向を考える上での手掛かりとしたい。
- コロナ禍前から始まっている産業構造のパラダイムシフトを下图のように整理した(図表1-1)。この図表では、各産業が抱える課題が、デジタル・テクノロジーなどとの融合により解決され、業種横断的な新たな変化が生じ、産業分野の垣根がなくなりつつあることを表している。デジタル・テクノロジーである、AI(人工知能)、IoT、5G、CPS(Cyber Physical System)、AR/VRなどは、コロナ禍の前から進んでいる技術である。
- また、コロナ禍前から言及されていた技術トレンドとして、2020年1月に米国ラスベガスで開催されたCES2020の講演内容も参考にしたい。主催団体であるCTA(Consumer Technology Association)の基調講演では、IoTが従来の「Internet of Things」という概念から、「Intelligence of Things」に変わるという見解が示された。すなわち、あらゆるモノがインターネットにつながるだけでなく、あらゆるモノにAIが搭載され、AIの活用を前提とした社会の到来が示唆された。その他、AR/VRや5Gという技術トレンドが産業を牽引するという紹介もなされた※1。
- このように、コロナ禍前から大きなパラダイムシフトは進んでおり、コロナ禍が収束すれば元の状態に戻るのではなく、従来のトレンドが加速すると考えた方がよいだろう。

※1 日本政策投資銀行 DBJ Monthly Overview 2020年4月号『新たなパラダイム変化が出現 米国CES2020調査報告』

図表1-1 コロナ禍前から始まっている産業構造のパラダイムシフト



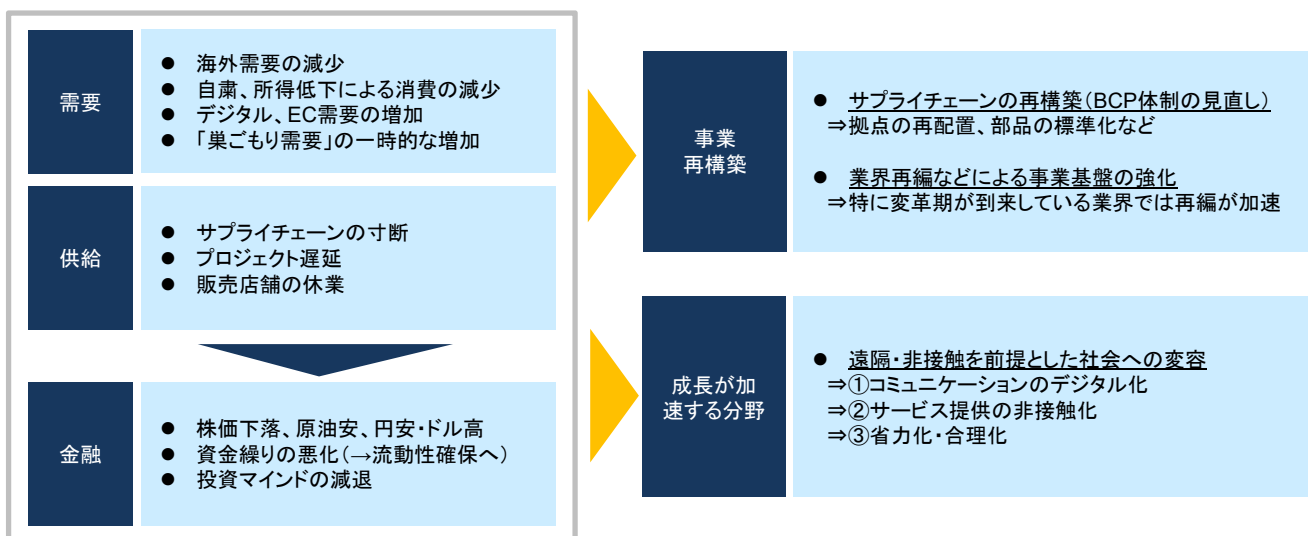
(備考) 各種資料により日本政策投資銀行作成

2. コロナ禍による産業界への影響

- 2020年5月に発信した今月のトピックスNo.309※2では、コロナ禍によって産業界にどのような変化が起きるのかを整理した。コロナ禍が産業界にもたらす変化として、短期的には、需要面、供給面、金融面への影響とし、中長期的には、事業の再構築、成長が加速する分野への影響として整理した。さらに、成長が加速する分野として、①コミュニケーションのデジタル化、②サービス提供の非接触化、③省力化・合理化の3つを挙げた(図表2-1)。
- 今回は、成長が加速する分野として挙げた3つの分野を具体的にみていく。また、同時に影響を受ける分野が出てくることにも着目したい。「コミュニケーションのデジタル化」や「サービス提供の非接触化」の急速な進展により、これまでのビジネスモデルの変革を迫られる業界も多い(図表2-2)。

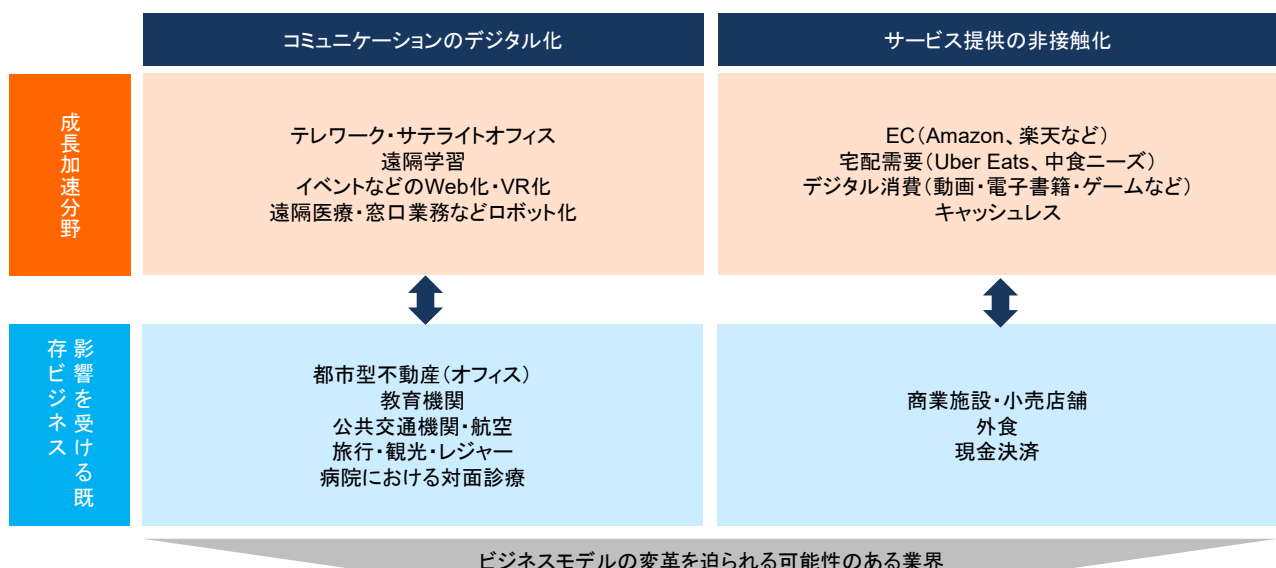
※2 日本政策投資銀行 DBJ Monthly Overview 2020年5月号『新型コロナウイルスが産業界にもたらす変化』

図表2-1 コロナ禍が産業界にもたらす変化



(備考)日本政策投資銀行作成

図表2-2 成長が加速する分野と影響を受ける既存ビジネス



小売業界(百貨店、スーパーなど)、不動産業界、航空・運輸業界、サービス業界(旅行、イベント)、医療業界

(備考)日本政策投資銀行作成

3. 「コミュニケーションのデジタル化」の影響事例

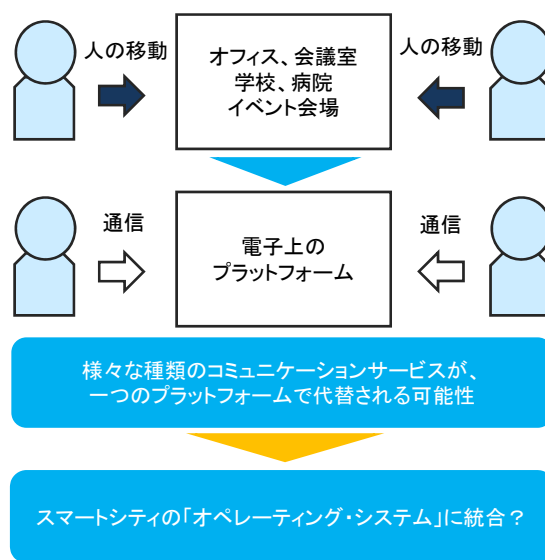
- 「コミュニケーションのデジタル化」はもともと段階的に進んでいたが、コロナ禍により加速している。従来は、リアルな場所に足を運んでコミュニケーションを取っていた事が、移動せずにコミュニケーションできるようになった。コミュニケーションツール(電子上のプラットフォーム)が各社から提供されており、今後も競争が激化するとみられる(図表3-1)。
- 究極的には、様々なコミュニケーションサービスが、一つのプラットフォームで代替される可能性もあり、このようなプラットフォームはスマートシティの「オペレーティング・システム」との親和性も高いだろう(図表3-2)。将来的には、スマートシティの評価として、「オペレーティング・システム」の優劣が一つの基準になるだろう。
- 「コミュニケーションのデジタル化」が影響する業種として、不動産業界が挙げられる。不動産業界では、テレワークの拡大により、郊外分散型サテライトオフィスの需要増加が予想される一方で、本社機能も兼ねる都市型オフィスの維持については、事業会社により対応が分かれる分野となるだろう。住宅は通勤の必要性低下により、過度な都心近郊集中傾向は緩和される可能性が高い(図表3-3)。
- 特に、都市型オフィスにおいては、よりBCPを考慮したビルの需要が強まるだろう。従来の災害対応に加え、テレワーク環境整備や感染症対策が強化され、これまで以上にファシリティマネジメントの重要性が高まると予想される(図表3-4)。

図表3-1 コミュニケーションのデジタル化の事例

	組織	概要
テレワーク	米Microsoft	デイリーユーザ数(DAU)が7,500万人を突破、6週間で70%増加
	米Slack	一人当たりの利用量が約2割伸長
	米Zoom	20年5~7月期の売上高は前年同期比4.6倍、企業などでの利用は同5.6倍
	クラウドサイン	電子契約サービスの累計契約数が200万件突破
テレスクール	米Google	プロジェクト「TeachfromHome」を立ち上げ、オンライン授業プラットフォームを提供
	中国上海市	上海市教育委員会がオンライン教育システム「上海微校」の運営を開始
	中bilibili	清華大学などと提携し特別授業や学習動画を配信
VR	KDDI	スタートアップイベント「MUGENLABO DAY」をクラスター社の協力を得てVR配信に切り替え開催
医療	厚生労働省	期間限定で初診患者へのオンライン・電話診療を特例的に拡大、処方薬も配送で受け取り可能

(備考) 各種資料により日本政策投資銀行作成

図表3-2 デジタルコミュニケーションへの移行



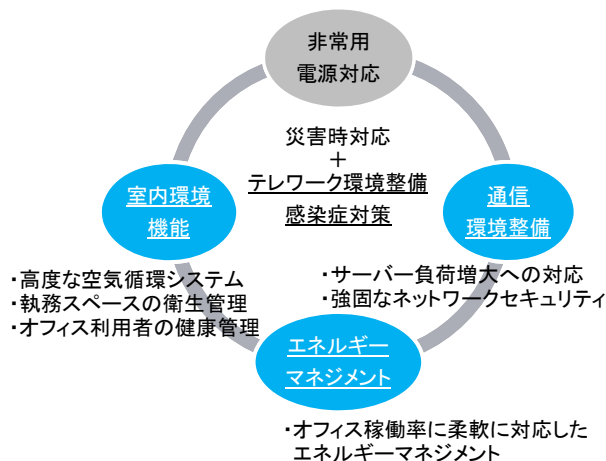
(備考) 日本政策投資銀行作成

図表3-3 不動産業界の変化

	組織	概要
影響	・コア事業所における一極集中業務の減少 ・テレワーク環境未整備の場合、業務効率の悪化	・通勤の必要性の低下による都心住宅価格の低下
	・サテライトオフィスの増加(リスクヘッジの為の適度な分散立地) ・新たなBCP需要の高まり(通信環境整備・感染症対策など)	・郊外移住が広がる ・テレワーク環境に対応した通信設備環境の整備

(備考) 日本政策投資銀行作成

図表3-4 オフィスファシリティマネジメントの重要性



(備考) 日本政策投資銀行作成

3. 「コミュニケーションのデジタル化」の影響事例(つづき)

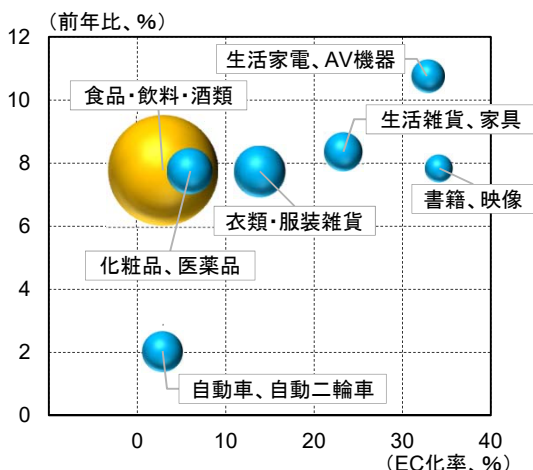
- ・「非接触化」の流れにより、従来は消費者が店舗まで移動してサービスの取引を行っていた業態が、消費者は居ながらにしてサービス取引を行うようになる(図表3-5)。
- ・「居ながらにして消費する」というライフスタイルが増加すると、従来、小売店舗を販売戦略の中心に据えていた事業者もEC(電子商取引)サイト構築が必要になるなど、大幅なシフトチェンジを迫られる。日本はこれまでEC利用率が各国と比べて低かったが、今後EC利用が加速する可能性がある(図表3-6)。
- ・また、これまでEC化率の低かった食品において、EC化の動きがみられる可能性が高い(図表3-7)。
- ・ただし、EC市場との連携強化に際しては、EC化に向けたサプライチェーンの構築が必要となる。特にスーパーなどでは食品を扱うためのコールドチェーンの構築や、配達のラストワンマイル問題への対応が課題となる。
- ・EC需要の高まりに伴い、物流現場ではラストワンマイルの供給不足が顕在化しており、一部ネットスーパーでは、遅配やネット購入の受付停止がみられた。ドライバー不足も継続し、今後はより需給が逼迫し「運べないリスク」への懸念が高まるだろう。
- ・これまで、物流の生産性向上は大手企業を中心に進められてきたが、今後は物流業界全体に自動化・省力化の動きが広く浸透し、生産性向上へ向けた技術の導入が期待される(図表3-8)。

図表3-5 サービス提供の非接触化の事例

	組織	概要
E C	米Amazon	ネットショッピング需要急増のため、20年3～4月に採用し増員した約12万人の期間従業員の雇用継続
	米ウォルマート 米CVS	ネットで注文した商品を店舗まで取りにいくと店員が専用レーンで車に搬入、決済アプリ利用
	セブン&アイ	専用アプリを通じ20年4月末まで無料宅配サービス実施
デジタル消費	米ウォルト・ディズニー	19年11月に開始した動画配信サービスの有料会員数が20年2月から2,200万人増え5,000万人を突破
	米ニールセン	20年3月16～22日の1週間の動画配信視聴時間が前年同期の2.2倍と分析
	欧州連合	通信量の増加でYoutubeやNetflixに画質制御を要請
宅配	渋谷区	Uber Eatsや出前館など事業者と協定締結、フードデリバリーの利用促進。神戸市も同様の取組

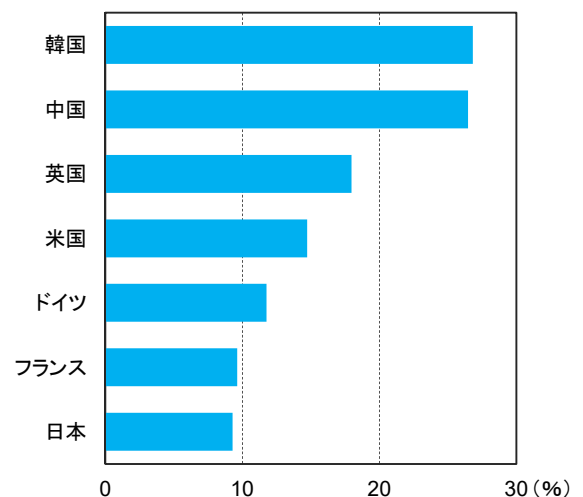
(備考) 各種資料により日本政策投資銀行作成

図表3-7 EC化率(2019年)



(備考) 経済産業省「電子商取引に関する市場調査」により日本政策投資銀行作成

図表3-6 EC利用率の各国比較(2018年)



(備考) 1. Euromonitor Internationalにより日本政策投資銀行作成

2. 小売市場が対象

図表3-8 物流の生産性向上施策の事例

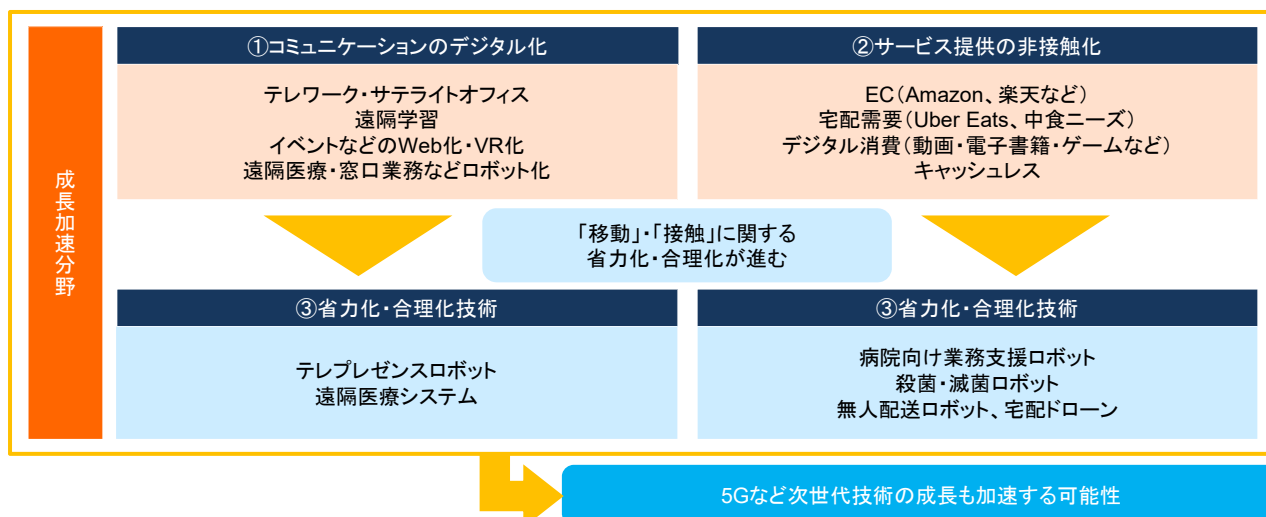
自動化・省力化技術	概要
宅配ドローン	フードデリバリー、医療物資の配送
無人配送ロボット	ラストワンマイル配送、施設内の物品の配送
無人フォークリフト	倉庫内搬送、荷卸し・荷積み自動化
AGV	棚搬送、ピッキング作業の補助
AI・量子コンピュータ	配送ルート最適化、在庫管理の自動化
ブロックチェーン	紙資料の電子化によるタッチポイントの削減と改ざんリスクにも対応

(備考) 日本政策投資銀行作成

4. 遠隔・非接触を前提とした社会変容が「省力化・合理化」を促進

- ・テレワークや遠隔学習などの「コミュニケーションのデジタル化」や、「サービス提供の非接触化」が増加する中で、ロボットなどを活用した「省力化・合理化」の動きも活発になっている（図表4-1）。
- ・「省力化・合理化」の事例として、テレプレゼンスロボットを挙げたい。テレプレゼンスロボットは、カメラ、ディスプレイ、マイク、スピーカーなどを搭載したロボットで、移動機能を持つタイプも多く、利用者の代わりに目的となる場所で活動し、相手とそこで実際に対面しているようなコミュニケーションが行える。遠隔操作型ロボットやアバターロボットなどとも呼ばれ、米国などではオフィスでの導入事例が増えつつあり、ウォルマート、フォード、ゼネラルモーターズ、グーグル、ジョンソン＆ジョンソン、P&G、ボーイング、IBMなどが導入している（図表4-2）。
- ・テレプレゼンスロボットは、日中の時間は日本にいる作業員がロボットを遠隔で操作し、夜間は海外の作業員が同じロボットを操作するといったことも可能で、場所や時間に捉われない新しい就労スタイルを構築できる可能性がある。アームを取り付けて軽作業を遠隔で行うような実証実験も増加している。テレプレゼンスロボットによって、地方都市からでも都市部で仕事をすることや、高齢者や産休中の女性なども業務を継続できるようになることが期待されている。

図表4-1 遠隔・非接触社会への変容が省力化・合理化を促進する



（備考）日本政策投資銀行作成

図表4-2 テレプレゼンスロボット関連事業を展開する主な企業

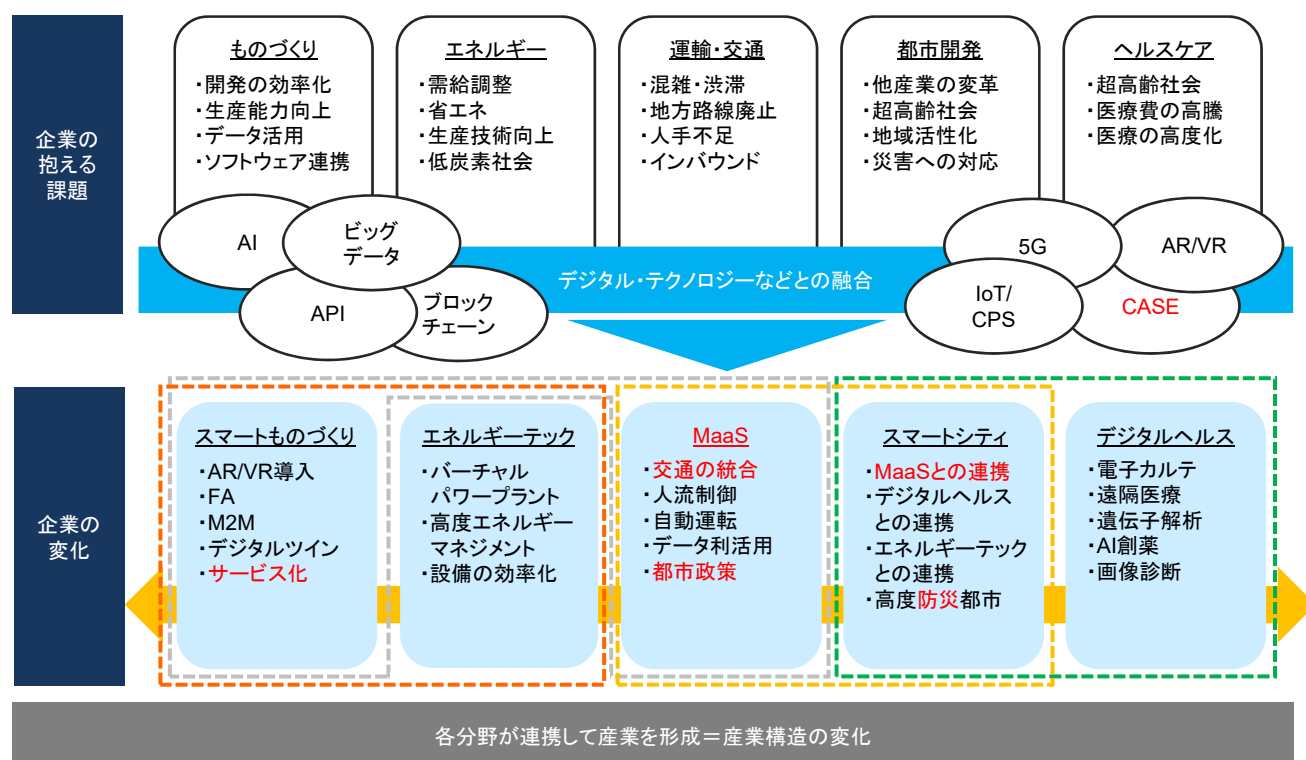
企業名	国名	概要
ANAホールディングス		・ANAHD初のアバターを活用したスタートアップ事業である「アバターイン」を20年4月に設立 ・ソニーと提携しロボットの共同開発を20年5月に発表
トヨタ自動車		・遠隔操作が可能なヒューマノイドロボット「T-HR3」を17年11月に開発
Telexistence		・VR、通信、クラウド、ハプティクス技術を活用した遠隔操作技術が搭載された「MODEL H」を18年5月に開発
Ava Robotics		・アイロボット社からスピンアウトし、16年7月に設立
OhmniLabs		・テレプレゼンスロボット「Ohmni」を展開。日本では三菱地所などがテスト導入
Double Robotics		・テレプレゼンスロボット「Double」を展開
Inbot Technology		・テレプレゼンスロボット「Padbot」シリーズを展開

（備考）各種資料により日本政策投資銀行作成

5. 遠隔・非接触社会への対応とともに、継続的な変革が必要

- コロナ禍によって新たな対策が必要な分野は、主に下図で赤字で示した部分となるだろう(図表5-1)。「遠隔」「非接触」という概念が強化される分野である。例えば、自動車分野で進む「CASE」における「S(Shared)」(シェアリング)のビジネスを再考する必要があるだろう。「非接触」という観点からは、カーシェアが一時的に敬遠される可能性がある。しかし、S(Shared)自体のニーズはすでに発生していたものであるため、コストを勘案した殺菌・滅菌対策などで「安心」が担保されれば、長期的にS(Shared)市場は回復するだろう。
- また、スマートものづくりやMaaS(Mobility as a Service)における、「サービス化」においても、「遠隔」や「非接触」でのサービス提供を考えなくてはならない。そこでは、遠隔操作やAR/VRという技術がより一層重要になるだろう。
- 都市政策やスマートシティにおいては、従来から議論されていた地震や津波、異常気象などの自然災害リスクに加え、テレワーク環境整備や感染症対策を含めた、より高度なファシリティマネジメントが求められるだろう。
- 以上のように、コロナ禍による遠隔・非接触社会の到来により、変化を余儀なくされる事柄が出てくるが、大部分は、コロナ禍以前から起きていたパラダイムシフトによるところが大きい。
- また、「コミュニケーションのデジタル化」、「サービス提供の非接触化」、「省力化・合理化」など、新たな需要への対応が、デジタル技術を中心として加速する一方で、「変わらないもの」は何か？という議論も起きてくるだろう。例えば、文化や伝統に対する人の心は変わらないものとして、アナログ的な「人間中心のアプローチ」とは、どうあるべきか？という議論も起きてくるだろう。ただし、それらの表現方法やアプローチの仕方についても、「遠隔」「非接触」を前提としたものに変わってくる可能性が高い。
- 今回は、With/Afterコロナの産業動向を考える上で、コロナ禍の前から起きていたパラダイムシフトを再確認した。コロナ禍をやり過ごすだけでは、大きな産業動向の変化に適応できないことに留意したい。世界的なパラダイムシフトに適応するため、企業には継続的な変革が求められる。

図表5-1 コロナ禍により新たな対策が必要となる分野(赤字部分)



(備考)各種資料により日本政策投資銀行作成

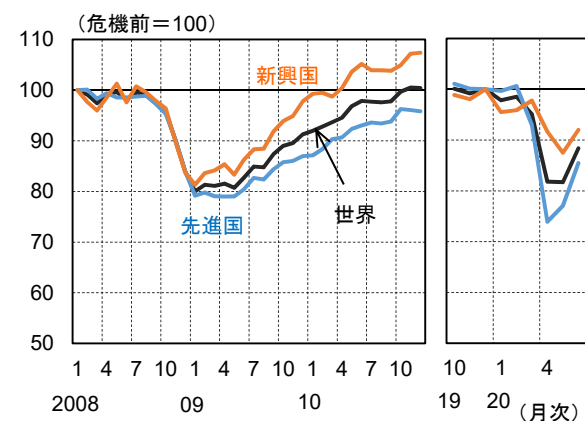
コロナ後の貿易環境と日本の輸出

経済調査室 菅野 元希

1. 世界貿易は新型コロナによりリーマン危機に迫る落ち込み、日本の輸出はアジア向けが下支え

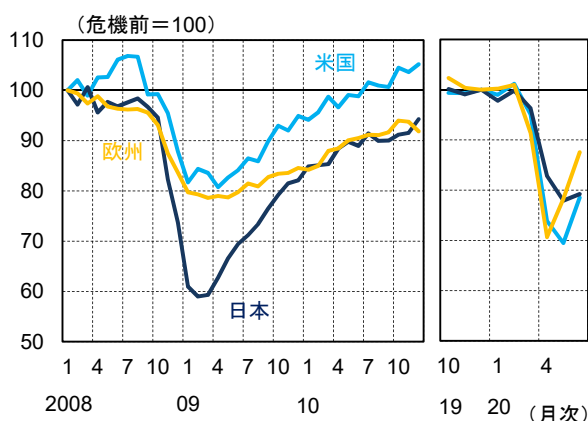
- 世界の輸出（数量ベース）は、新型コロナにより、リーマン危機に迫る2割程度の減少となった。先進国では、2020年4月にかけて急減したが、既に落ち込みの半分近くを取り戻した。感染拡大が続く新興国では、5月まで減少したが、中国が先に持ち直し、全体では比較的小幅な落ち込みにとどまった（図表1-1）。
- 日米欧の輸出量を比較すると、日本の輸出は、リーマン危機では、急速な円高進行や、得意とする資本財の需要低迷などにより、特に落ち込みが大きかった。今回は、欧米でリーマン危機を上回る減少となったが、日本の輸出の落ち込みは小さい（図表1-2）。
- 日本の輸出を地域別にみると、世界的に販売が落ち込んだ自動車を中心に米欧向けが大きく落ち込んだ。ただし、アジア向けはリーマン危機に比べても減少幅が小さいうえ、ITサイクルの好転もあり、日本の輸出を下支えている。10年前に比べると、中国などアジア経済の輸出ウエートが高まり、かつ、アジアのサプライチェーンが、以前ほど最終需要を欧米に依存しなくなったと考えられる（図表1-3）。
- また、リーマン危機では、急速に円高が進み、日本の輸出が落ち込む一因となった。今回の危機では円高の進行は限定的であるほか、リーマン危機から10年を経て、輸出品の高付加価値化によって非価格競争力が高まっており、為替による輸出への影響は小幅にとどまると予想される（図表1-4）。

図表1-1 世界輸出量（地域別）



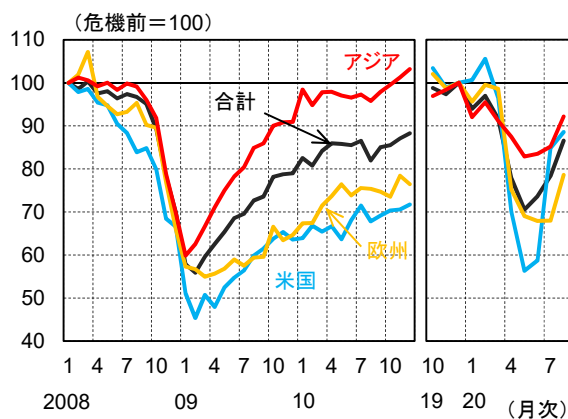
（備考）オランダ経済政策分析局

図表1-2 日米欧の輸出量



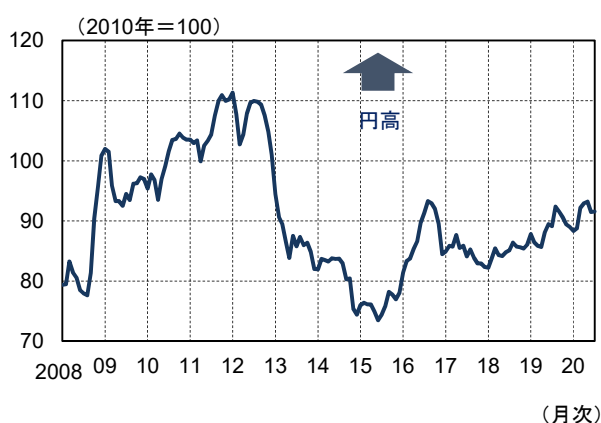
（備考）オランダ経済政策分析局

図表1-3 日本の地域別輸出数量指数



（備考）1. 財務省 2. 季節調整値

図表1-4 円の名目実効為替レート

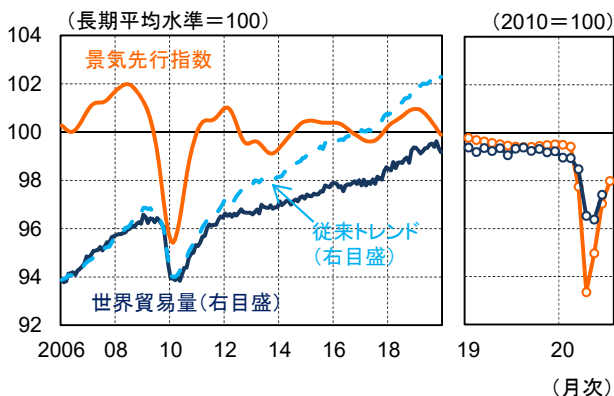


（備考）日本銀行

2. 中国依存を背景に供給ショックが発生、サプライチェーン再編は海外における多様化を見込む

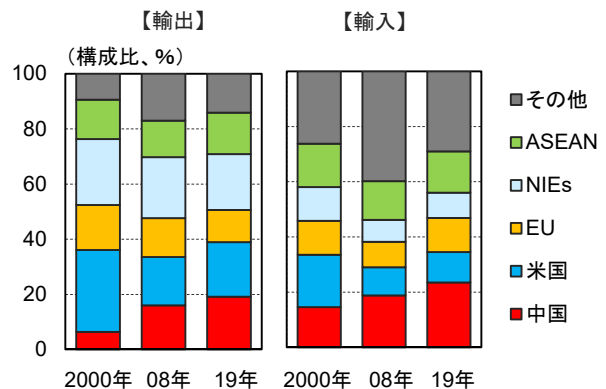
- OECDの景気先行指数は、4月を底に改善しており、世界貿易も持ち直しが続くと思われる。しかし、リーマン危機後には、貿易不均衡の是正、資源国の成長鈍化、中国経済の内製化などにより、貿易の伸びが従来トレンドを下回る、いわゆるスロートレードがみられた。危機をきっかけに、構造的に輸出が下押しされるリスクには注意が必要となる(図表2-1)。
- 新型コロナ後の構造的な論点の一つに、サプライチェーンの見直しがある。日本の貿易の地域別構成をみると、輸出入ともに、2000年に比べて中国のウエートが高まっており、需要面では、早期に持ち直しに向かった中国の恩恵を受ける一方、感染の初期段階では中国からの供給ショックにつながり、自動車生産などに混乱が生じた(図表2-2)。
- サプライチェーン見直しに注目が集まる中、政府は、国内回帰、ASEANなどへの多元的な展開、技術開発など、複数の支援メニューを打ち出した(図表2-3)。
- 他方企業においては、当初は国内回帰が進むとの見方があったが、当行調査結果によれば、海外仕入先の多様化や製品・部品の標準化によって冗長性を確保するとの回答が多い(図表2-4)。異次元緩和で急速に円安が進んだ2014年頃にも国内回帰が注目されたが、生産性の低下や国内での天災リスクなどのデメリットもあり、今回も大きな変化には至らず、輸出入への影響も小さいとみられる(図表2-5)。

図表2-1 OECD景気先行指数と世界貿易量



(備考) 1. OECD、オランダ経済政策分析局
2. 貿易量のトレンドは、世界生産との弾性値を基に
日本政策投資銀行試算

図表2-2 日本の地域別輸出数量指数



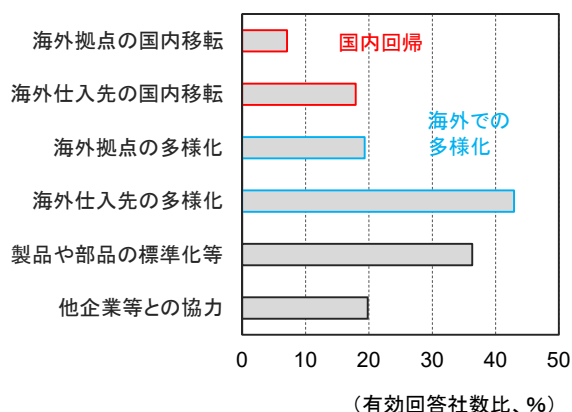
(備考) 財務省

図表2-3 政府の支援策

国内投資促進事業補助金 :2,200億円
➢ 生産の集中度が高い財や、健康な生活を営む上で重要な製品を確保すべく、国内回帰を支援
多元化支援事業:235億円
➢ ASEANなどへの製造拠点の多元化を支援
強靱化に資する技術開発・実証 :30億円
➢ 供給途絶リスクの高い部素材の代替や、サプライチェーンの状況の把握などの為の技術開発・実証

(備考) 財務省

図表2-4 製造業のサプライチェーン再編の内容



(備考) 日本政策投資銀行「2020年度設備投資計画調査」

図表2-5 国内回帰をめぐる議論

メリット
➢ 雇用、GDPの増加
➢ 医療品など緊急性の高い物資を有事の際にも確保できる
デメリット
➢ 比較優位性に立った分業がされず、生産性が低下
➢ イノベーションを取り込めず、競争力が低下
➢ 国内で災害などが起こった際に生産が停止する
➢ 輸送経路が伸びれば、運送コストがかかる

(備考) 各種報道により日本政策投資銀行作成

3. 日本の輸出は新型コロナで加速した保護主義の動きが足かせになるも、世界景気の改善で持ち直し

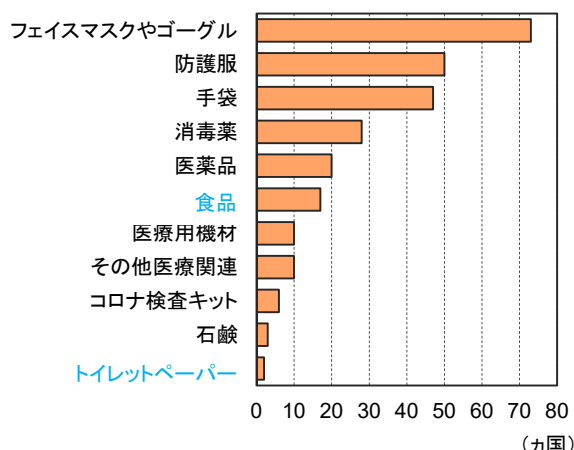
- ・新型コロナは米中関係にも影響を与えた。20年1月の第1段階合意で米中関係は好転したとみられていたものの、第1～3弾の関税は25%に維持されているうえ、合意に盛り込まれた中国の輸入拡大は新型コロナによって遅れており、不透明感が強まっている。加えて、対立の範囲は技術覇権から香港問題、安全保障などへも広がりをみせている。8/24には米中が電話会談で合意履行の方針を確認したものの、新型コロナを機に米中関係は再び悪化に向かっている(図表3-1)。
- ・その他の地域でも、保護主義的な動きが広がっている。新たに導入された規制を品目別に見ると、感染症発のショックであることから、医療関連品目が上位に並ぶ。加えて、生産活動の停滞を受けた食糧不足への懸念から、ロシアやカザフスタン(小麦)、ベトナム(米穀)など、食品の輸出を規制する国も少なくない(図表3-2)。リーマン危機では、自国産業保護のために関税を引き上げた国もあり、保護主義の広がりは引き続き懸念されている。
- ・日本の輸出の変動要因をまとめると、保護主義的な動きが足かせになる可能性はあるものの、新型コロナの感染が収束に向かうと想定すれば、活動再開で世界景気が改善し、円高も限定的な中で、日本の輸出は当面持ち直しが続くと思われる(図表3-3)。
- ・識者の間でも、国際関係悪化を懸念する声が少ない一方、サプライチェーンの再編については、中国市場の重要性やリスク分散の観点から、中国からの撤退や国内回帰ではなく、多地域への分散化になるとの見方が世界的に多い(図表3-4)。米中関係悪化により、経済的な理由によらずサプライチェーンの見直しが進む可能性もあるが、国内生産移管であっても、企業、あるいは経済全体としての効率が低下する可能性には注意が必要となる。

図表3-1 コロナ後の米中関係悪化

時期	主体	内 容
20/4	中国	➢ マスク外交
/5	米国	➢ WHOが中国寄りと反発、WHO脱退を表明
	中国	➢ WHO総会からの台湾排除 ➢ 香港にも国家安全法、反政府活動を取り締まり
/7	米国	➢ 香港自治法に署名(8月発動)。市民の権利を弾圧した当局者、金融機関への制裁が可能に。
	米・中	➢ 米国がヒューストンの中国領事館閉鎖 ➢ 中国も成都の米国領事館を閉鎖し、対抗
/8	米国	➢ 中国企業バイトダンスにTikTok米国事業売却命令 ➢ ファーウェイの輸出規制を強化 ➢ 米厚生長官が台湾訪問
	米・中	➢ 電話会談で第1段階合意の進展と履行継続を確認

(備考)各種報道により日本政策投資銀行作成

図表3-2 コロナ危機を受けた輸出規制導入国数



(備考)1.WTO 2.青字は医療・消毒に関連しないもの

図表3-3 日本の輸出の変動要因

循環要因	世界経済	➢ 活動制限で落ち込みは大きく、感染収束は不透明だが、すでに底打ち
	為替	➢ 円高は限定的 ➢ 財の高付加価値化で為替に左右されづらい輸出構造に成長
構造要因	サプライチェーン再編	➢ 日本企業は、国内回帰や海外での生産集約ではなく、拠点の多様化などで対応 ➢ 他国から日本へ、仕入先が切り替えられた場合、日本の輸出増が期待できる
	保護主義の高まり	➢ 米中摩擦の加速 ➢ 一部解除されつつあるが、食糧・医療品などで数量規制を行う国がみられた

(備考)日本政策投資銀行作成

図表3-4 コロナ後の世界貿易に関する識者の見方

ロベルト・アゼベド (WTO事務局長)	政府支援により、 最悪のシナリオは回避 。世界貿易は4～6月期に底打ち
ミレヤ・ソリス (ブルッキングス研究所)	コロナ危機で国内市場依存のリスクが露呈。 国際的な供給網はむしろ強固になる
浦田秀次郎 (RIETI、早大名誉教授)	サプライチェーンの多元化 は進むが、成長性の高い中国からの撤退はない
オルトマン (ニューヨーク大)	感染症対策にはEUでさえ協調に苦労しており、 世界の連携は決して強固とはいえない
木内登英 (野村総研)	コロナ後、事前調整なしの規制発動で 国家関係は悪化 。経済悪化で 保護主義のリスク
イアン・ブレマー (ユーラシア・グループ)	大統領選に関わらず 米国の対中姿勢は強硬化 。コロナ初期対応を巡り 欧州でも批判強い

(備考)各種資料により日本政策投資銀行作成

コロナ危機が物価に与える影響

経済調査室 宮永 径、渡会 浩紀、鹿野 百香

1. コロナ危機の物価への影響は、インフレ、デフレ、両方向の可能性あり

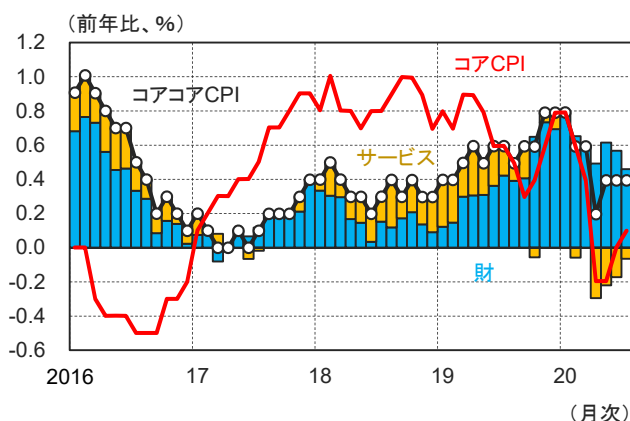
- 消費者物価(CPI)の前年比上昇率は、日銀異次元緩和を受けてプラスに転じ、政府は2013年12月から「デフレではない状況」と表現するが、デフレ脱却宣言には至っていない。コロナ危機を経て、インフレ、デフレの両方の可能性が指摘されている。設備投資などによる供給側の変動を見込まない短期では、中国からの輸入などの供給制約はインフレの、活動制限などの需要減少はデフレの圧力となる。供給側が可変的な長期では、グローバル化やデジタル化などの構造要因が作用する可能性がある。また、金融緩和の長期化によるマネー増加、あるいは政府債務が持続可能となるために、インフレが強まるとの見方、逆に、インフレ期待の低下がデフレ圧力となるとの見方がある(図表1-1)。
- コロナ禍の中、生鮮食品を除くコアCPIの前年比上昇率は、エネルギー価格の下落により一時マイナスとなったほか、エネルギーも除いたコアコアCPIも、プラスながら4月に0.2%まで低下した。財に比べて安定して上昇する傾向のあるサービス価格が、旅行関連を中心にマイナスとなった(図表1-2)。
- 個々の財・サービスでは、マスクなどが品不足で値上がりしたほか、自炊や在宅勤務の機会が増加し、調理家電やIT機器の価格が上昇した。一方、旅行、出張の自粛により宿泊料、スーツなどが値下がりするなど、コロナ前後の生活様式の変化が物価に現れている(図表1-3)。

図表1-1 コロナ危機で想定される物価への影響

	インフレ	デフレ
短期 (供給一定)	- 中国などの供給制約による需給タイト化 - 大規模な政策支援による景気過熱(アフターコロナ期)	緊急事態下の需要減退で需給ギャップが拡大し、ウィズコロナの間は物価下落圧力が残る
長期 (供給可変)	- コロナ後も人の移動制約は残り、米中摩擦も続き、デフレ要因となるグローバル化は停滞 - 金融緩和による資金供給量増加(貨幣数量説) - 景気対策で膨張した政府債務の償還にはインフレが必要(物価水準の財政理論)	- eコマースの浸透などデジタル化による効率化 - 潜在成長率の低下によるインフレ期待の低下 - 金融緩和によるインフレ期待低下(ネオ・フィッシャー仮説)

(備考)日本政策投資銀行作成

図表1-2 コアCPI、コアコアCPI



(備考)1.総務省 2.消費増税の影響を含む

図表1-3 新型コロナによる価格変動(1月からの最大変化)

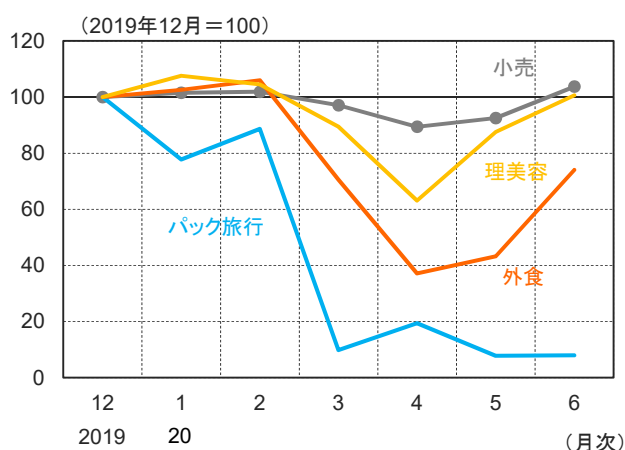
プリンター	24.6%(7月)	在宅勤務による需要増
デスクトップPC	13.1%(7月)	給付金、ポイント還元
電子レンジ	16.1%(6月)	外食自粛による需要増
炊飯器	7.1%(7月)	給付金、ポイント還元
サッカー観覧料	5.8%(7月)	座席間引きに伴う値上げ
プロ野球観覧料	3.6%(7月)	価格変動制
マスク	3.0%(3月)	感染予防による需要
男性背広服	▲8.0%(6月)	在宅勤務で着用減少
宿泊料	▲7.7%(4月)	旅行、出張の自粛
切り花	▲3.8%(4月)	冠婚葬祭の需要減
水道代	▲3.5%(7月)	自治体による料金減免
カラオケ	▲2.2%(4月)	感染リスク高く利用客激減

(備考)1.総務省 2.季節調整値(日本政策投資銀行試算)

2. 上流の企業物価やインフレ期待の低下が物価の押し下げ要因に

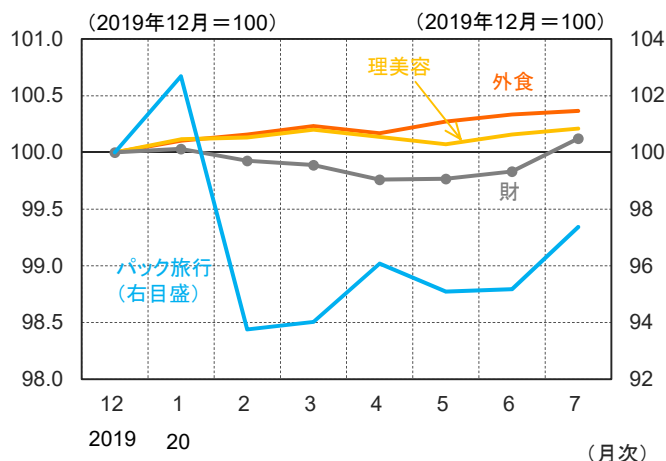
- 新型コロナの感染拡大により、旅行需要は3月から9割落ち込み、その後も低迷が続く。緊急事態が宣言された4月には、その他の財・サービスでも売上は大きく落ち込んだ(図表2-1)。
- 価格面では、パック旅行は6%ほど値下がりし、その後も持ち直しは弱い。変動は小さいが、財価格は小売売上高と連動して低下し、4月を底に持ち直した。一方、理美容、外食では需要減少の影響は小さかった。緊急事態下で外出自粛というデスインセンティブが働き、需要喚起は見込めないことに加え、今後の需要回復後の収益を圧迫しかねないことから、値下げの動きが広がらなかったと考えられる(図表2-2)。
- 上流にある企業物価についても、財、サービスともに5月を底に持ち直した。原油価格が底入れしたほか、企業活動の再開により、サービス価格についても広告、不動産が上向いた。企業物価は、6ヵ月ほどかけて最終消費財に転嫁される。当面は消費者物価への下押しとなるものの、その後は押し上げ要因となることが期待される(図表2-3)。
- 物価の基調を決めると考えられるインフレ期待は、消費者、企業、マーケットともに、米中対立により景気が頭打ちとなった18年頃からやや弱含み、新型コロナによって一段と低下。ただし、緊急事態明け後は、低下に歯止めがかかりつつある(図表2-4)。

図表2-1 小売、サービスの売上



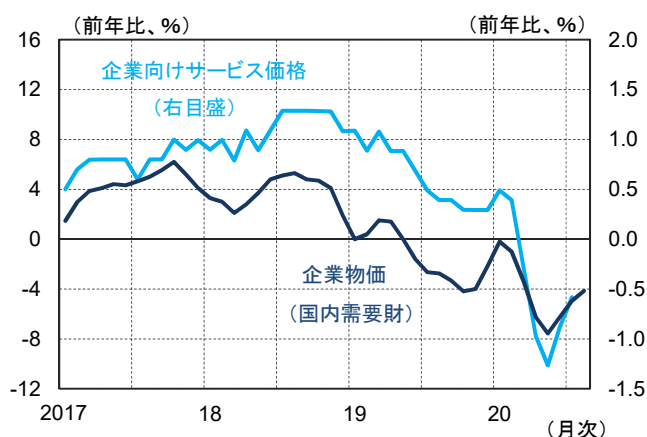
(備考) 1. 経済産業省、総務省 2. 実質値、季節調整値

図表2-2 項目別消費者物価推移



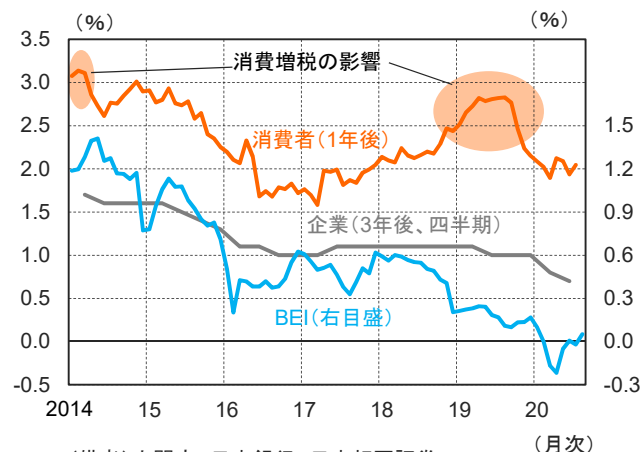
(備考) 1. 総務省 2. 季節調整値

図表2-3 企業物価



(備考) 1. 日本銀行 2. 消費増税の影響を除く

図表2-4 インフレ期待

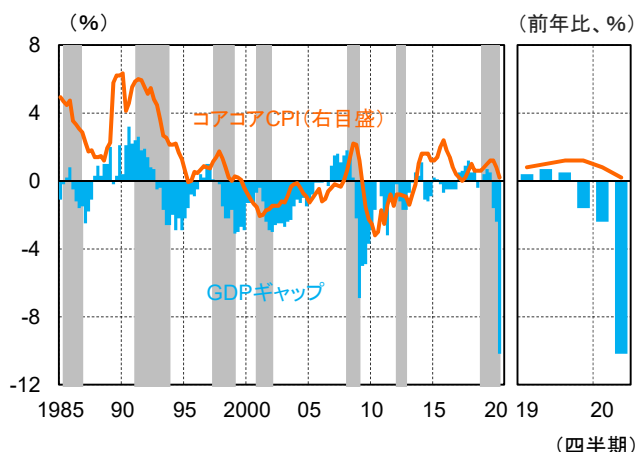


(備考) 内閣府、日本銀行、日本相互証券

3. 短期的にはデフレ圧力となるも、プラスに回復する見込み

- 物価は需給ギャップの影響を受けるが、その感応度はバブル崩壊を経て低下し、インフレ期待も大きく低下した。企業のコスト吸収力が増したことや、中長期的な成長期待低下に伴い賃金が伸び悩んだことで物価変動が緩慢となったほか、景気低迷の長期化に加えて、グローバル化やeコマースの浸透などの構造要因で物価が伸び悩み、適格的期待形成によりインフレ期待が低下した。
- 需給ギャップは、20年4～6月期に大きなマイナスとなった。先行きは改善が見込まれるが、コロナ危機を経てインフレ期待が低下すれば、今後の物価持ち直しの動きが鈍る可能性がある(図表3-1、図表3-2)。
- コロナ危機は、短期的には需要減によるデフレ圧力となったが、原油価格が4月に底入れし、景気が5月を底に持ち直したことから、物価の落ち込みは6月時点の予測に比べて小幅となった。ただし、価格改定のラグなどにより物価の動きは景気に2四半期ほど遅れるため、年内は弱含みが続く(図表3-3)。
- その後は、景気持ち直しペースに依存するものの、インフレ率はプラスに回復する見込み。しかし、コロナ前の1%程度に戻すとしても、2%目標に押し上げる材料は見当たらない。長期的には、金融緩和や政府債務がどのように作用するかによって大きく振れる可能性を別とすれば、低下したインフレ期待が新たな成長過程で高まらなければ、物価目標の達成は一段と困難となる(図表3-4)。

図表3-1 GDPギャップと物価

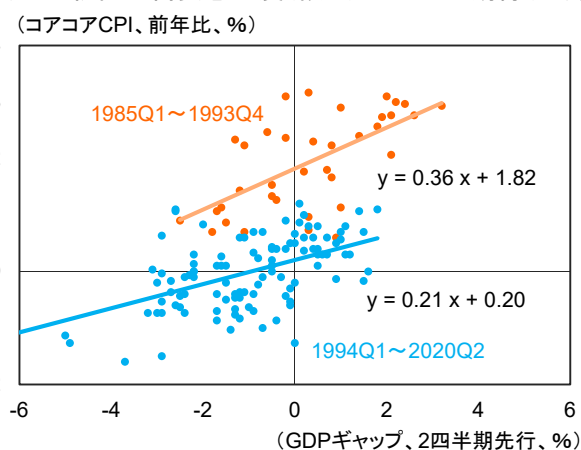


(備考) 1.内閣府、総務省

2.20年4～6月期のGDPギャップは、前期の潜在成長率を用いて日本政策投資銀行試算

3.網掛けは景気後退期

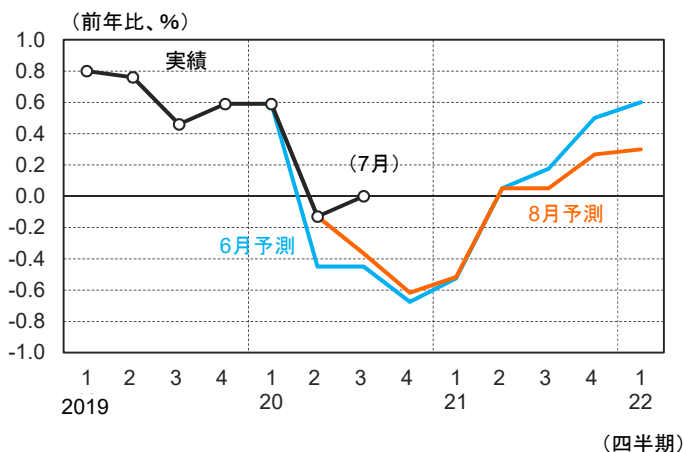
図表3-2 物価の需要感応度(傾き)とインフレ期待(切片)



(備考) 1.内閣府、総務省

2.バブル崩壊後の景気の谷である1993年10～12月期の前後を比較した

図表3-3 コアCPIの実績と予測コンセンサス



(備考) 予測コンセンサスは日本政策投資銀行集計

図表3-4 今後のインフレ見通し

期間	コアCPI 前年比	論点
短期 (1年ほど)	-0.5～0.0%	- 需給緩和の下押しは予想されたより小さい - 物価は景気に2四半期程度のラグ、当面下落続く
中期 (回復期)	0.0～1.0%	感染収束ペースに依存するが、景気に遅れて上昇
長期	1%前後?	新たな成長過程や、金融、財政の問題に依存

(備考) 日本政策投資銀行作成

日本経済

アベノミクス下の好況は政策支援もあり内需中心に成長

新型コロナウイルスによって4～6月期の実質GDPは、前期から7.9%減少し、12年に始まった景気拡大期は、遑って18年10月に山をつけたと判定された。このアベノミクス下の好況では、平均成長率は1.3%と戦後最低を更新した。長期的に日本経済の成長力が低下していることに加え、14年の消費増税、16年にかけては中国経済の減速や原油価格の下落など、幾度となくミニ調整が生じた。一方、内需の寄与はいざなぎ景気を上回った。海外経済が不安定化し、輸出を通じた製造業の成長は弱いものとなったが、オリパラを見据えた都市機能整備に加え、金融・財政政策の後押しもあり、設備投資や公共投資、政府消費などの内需が堅調に拡大した。

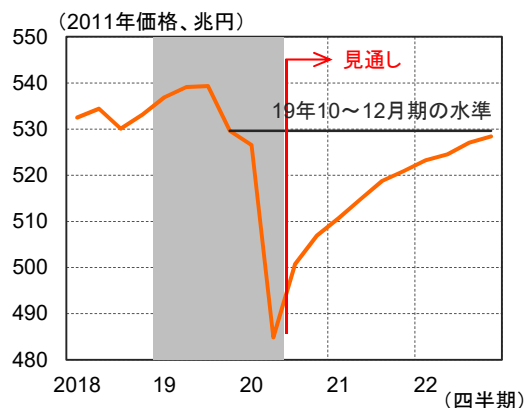
感染第2波は収束
経済は徐々に正常化へ

足元の景気は、すでに5月を底に回復に向かっている。感染第2波は、予想より早く6月下旬から広がったが、8月に入って収束に向かった。9月に入り、東京都は警戒レベルを一段階引き下げ、政府は東京発着分についても、10/1からGoToトラベルに加えた。実質GDPは、コロナ前の19年10～12月対比で8.5%落ち込んだが、今年末にはその半分以上を取り返し、21年末にはコロナ前の99%まで回復するとみられている。冬にかけて感染第3波の到来は警戒されるが、海外からはワクチン開発の進展も報じられる。引き続き、経済が徐々に正常化に向かうのが標準シナリオである。

菅新政権は政策を継承しつつ、改革姿勢を強調

こうした中で、9/16に菅政権が発足した。緩和的な金融・財政政策やコロナ対策などの継続性が保たれる見込みであり、8/28の安倍首相の辞任表明により一時株安が進んだ金融市場も、その後、大きな波乱は生じていない。一方、菅首相は、「自助・共助・公助」を掲げ、経済主体の活力を引き出す方針を示している。具体的には、デジタル庁の設置などで行政効率化を進めるほか、地域金融、中小企業の体質強化、しがらみを排しての社会保障制度改革にも取り組むとする。コロナ危機からの回復が進むとすれば、いずれ新たな成長テーマが問われる。金融・財政政策の拡大余地が乏しい中で、構造改革が新たな日本経済の発展につながることが期待されている。

実質GDPの実績と見通し

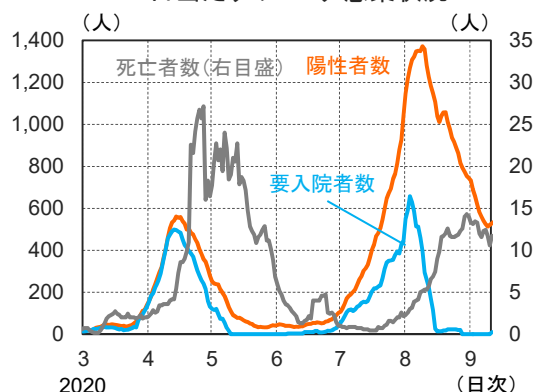


いざなぎ景気と12年からの好況

	いざなぎ景気	12年からの好況
期間	6年1ヵ月 (02年2月～08年2月)	5年11ヵ月 (12年12月～18年10月)
首相	小泉、安倍、福田	安倍
平均成長率 (うち内需)	1.6% (0.8%)	1.3% (1.0%)
金融政策	2回利上げ実施	黒田総裁の下で 異次元の金融緩和
財政政策	歳出抑制方針	機動的な財政政策

(備考) DBJ作成

一日当たりのコロナ感染状況



ラグを伴う調整圧力により
景気回復が遅れる

活動再開後に景気は急反発したが、今後は、感染収束が続いたとしても、実力である潜在GDPとの差が縮小し、持ち直しペースは徐々に鈍る。さらに、(1)ラグを伴って生じる調整圧力、それによる(2)先行き不透明感により、回復が遅れる可能性がある。

家計貯蓄が増加するが
マインド悪化は懸念

緊急事態下の家計では、可処分所得は特例給付によって6月をピークに増加したが、消費支出は手控えられ、貯蓄が増加した。今後の消費は、活動再開に伴う持ち直しに加えて、貯蓄を財源とする繰越需要の押し上げが期待される。しかし、8月の消費者マインドは悪化した。調査後に第2波が収束したため、今後改めて改善すると期待されるものの、雇用・所得の不安が強まれば、消費は十分に回復しない可能性が出てくる。

遅行性の強い所得・雇用
だが早期回復の期待も

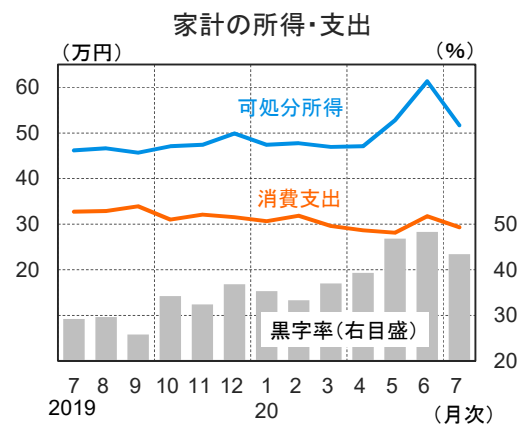
給与や雇用は、企業内の意思決定を経て、景気に1～2四半期遅れて調整される。08年9月に発生したリーマン危機では、景気は09年3月に谷をつけたが、所得、雇用ともに6月まで減少が続いた。今回も、給与、雇用は4～6月期に急減し、年内は調整が続くとの見方が主流となっている。ただし、7月には底入れの兆しもみられる。今回のショックは、通常の景気後退より急激であり、かつ経済そのものに問題がないだけに、比較的早期に回復し、所得、雇用も通常の景気後退期に比べて、早く回復に向かう可能性を考えることもできる。

体力を消耗した産業、企業
での調整が増加する懸念

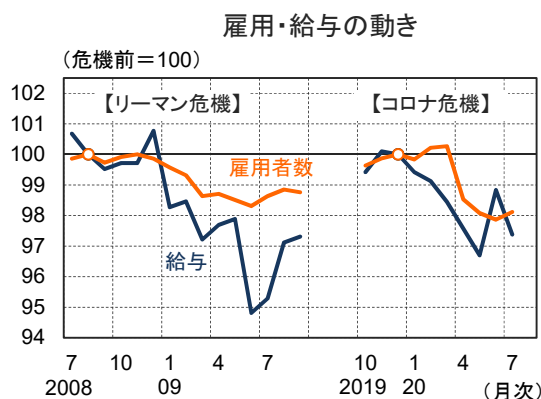
他方で、接触型の事業である旅行、外食への影響は長期化が不可避であり、体力を消耗した企業で調整が増加する可能性がある。政府のコロナ対策の給付状況を見ると、企業向けの持続化給付金は1回限りの申請のため、7月以降の支給額は減少しているが、月ごとに申請する雇用調整助成金の支給は高止まりしている。統計上の休業者数はコロナ前の水準まで減少しているが、新型コロナの影響を受けた企業は相当数残っていると考えられる。

投資の様子見が強まり
景気には一段のブレーキ

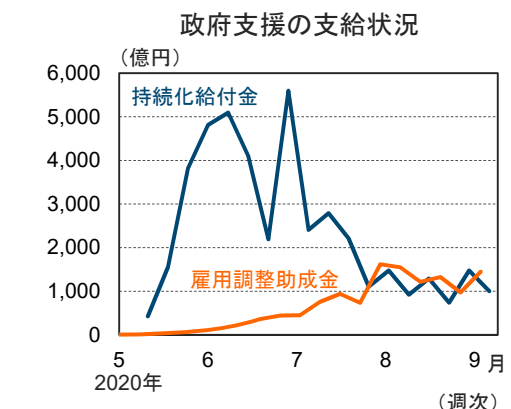
米国と比べると、日欧では政府支援や解雇規制により短期ショックを抑える一方、調整が長期化する傾向がある。先行きへの不透明感が軽減されない場合には、消費だけでなく、回復が遅れている住宅投資や設備投資の、様子見姿勢が強まる。景気には一段のブレーキがかかることとなる。



(備考) 総務省よりDBJ作成



(備考) 総務省によりDBJ作成



(備考) 厚生労働省

【経済調査室長 宮永 経】

米国経済

最大の落ち込みを経て
持ち直している

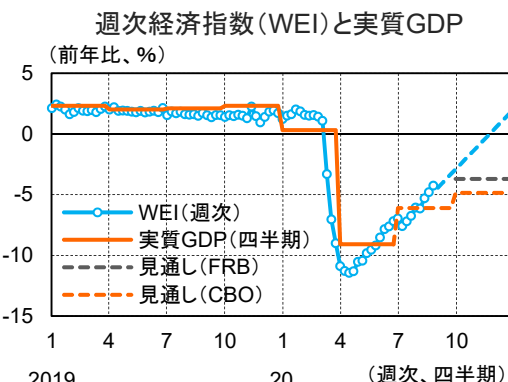
2020年4～6月期実質GDPは前期比年率で31.7%減、前年比では9.1%減となり、いずれもリーマン危機時を上回り、四半期データが公表されている1947年以降で最大の減少となった。しかしその後は、経済活動の再開や大規模な財政・金融政策を背景に、景気は持ち直している。NY連銀の週次経済指数(WEI)は、5月から改善しており、足元では前年を5%程度下回っているが、このままのペースでいけば、年末頃にプラスに転じ、GDPの水準は新型コロナ前に回復する。ただし、議会予算局(CBO)やFRBは今後の回復ペースは鈍化すると見込んでおり、コロナ前水準の回復は21年第4四半期になるとみられている。

一部弱い動きも
報告されている

8月の地区連銀経済報告書(ページブック)では、経済活動はほとんどの地区で拡大したが、新型コロナによる景気回復の不透明さや変動、そして消費者や企業活動へのマイナスの影響が全国共通のテーマだったと記述し、先行きへの懸念を滲ませた。一部の地区では、家賃や企業の支払いの遅延が報告され、政府経済対策へ依存に懸念を示したほか、在宅保育や学校の休校などによる労働者確保が困難となるなど、経済の持ち直しに向けて、いくつかの脆弱な側面が指摘された。

感染による先行き
不確実性が残る

新型コロナの新規感染者数は、7月後半から減少基調に転じたが、一日3万5千人と高水準が続いている。また、8月後半から新学期が始まり、アラバマ大学では学校再開に伴い、1千人以上の学生が陽性反応を示すなど、経済・社会活動と感染予防の両立の難しさが改めて浮き彫りとなっている。8月半ばから外出活動指数は再び上昇し始めたが、感染拡大の懸念が残る中、上昇ペースが再び鈍化する可能性があり、景気回復には不確実性が残っている。

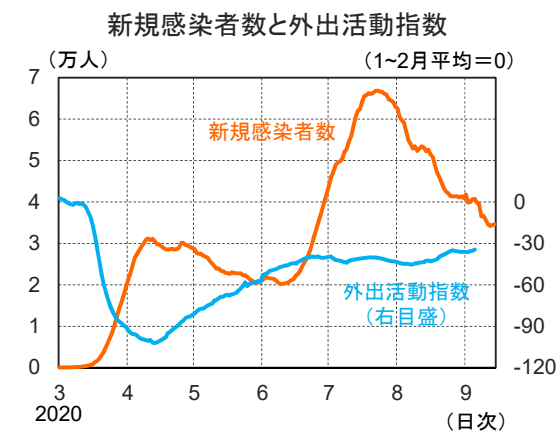


(備考) 1. NY連銀、米商務省、CBO、FRB
2. CBOは7月予測、FRBは9月予測でQ4のみ
3. WEIは雇用、小売、生産に関連する10個の週次や日次データからGDPの前年比を推計したもの

地区連銀経済報告書(抜粋)

ニューヨーク	最近の数週間で経済の回復は失速。在宅保育などは依然労働者確保の障害
フィラデルフィア	家賃や中小企業の支払いの遅延が増加する動き
シカゴ	失業保険拡充は労働者確保の障害となっている。一部製造業では、感染による欠勤などを顧慮し、普段より多くの雇用を維持
カンザス	向こう半年に、政府の追加対策がなければ、解雇や差し押さえが増えるだろう
サンフランシスコ	住宅市場は急速に回復しており、商業不動産は少し改善している

(備考) FRBによりDBJ作成



(備考) 1. The COVID Tracking Project, ダラス連銀
2. 7日移動平均
3. 活動指数はモバイル機器による外出時間、外出距離などのデータを、1~2月の平均水準をゼロ、4/11の週を-100とした指数

[経済調査室エコノミスト 岳 梁]

欧州経済

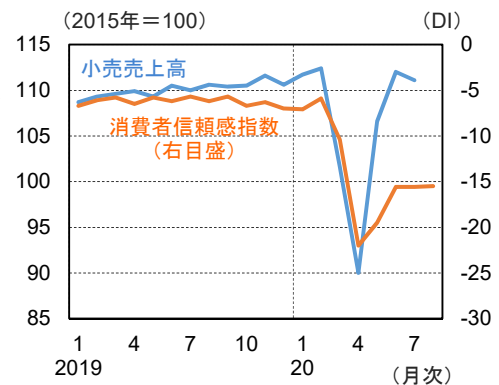
過去最悪の落ち込みから
持ち直し

EU27カ国の2020年4～6月期実質GDPは、前期比年率38.4%減少し、EU発足後の現統計で最大の落ち込みとなった。一方で、5月以降は、各国で段階的に活動制限が解除されたことから、7～9月期は各国で大きく回復する見込み。特に、ドイツでは、新型コロナの影響が当初想定よりも限られたものとなったとして、今年の政府見通しのGDP成長率を4月時点の6.3%減から5.8%減に上方修正する動きも見られた。ただし、来年以降の回復は緩やかとなり、GDPがコロナ危機前の水準を回復するのは22年以降と見込まれる。

景気回復には一服感も

5月の活動制限緩和後、5～6月にかけ欧州経済は大きく回復したが、7月中旬以降新規感染者数が再拡大しており、景気回復には一服感が始まっている。企業部門では、7月にPMIが製造業、サービス業ともに数年来の高水準となったが、8月には両者とも低下した。また、家計部門では、5～7月まで改善が続いた消費者信頼感指数が8月にはほぼ横ばいとなり、小売売上高は、ロックダウンの反動から6月には前年を上回る水準にまで回復したが、7月は前月比で減少に転じるなど、消費の回復に一服感が始まっている。

小売売上高、消費者信頼感指数



(備考) 1. Eurostat 2. 季節調整値
3. 小売売上高は自動車を除く

失業率上昇が景気
回復の更なる重荷に

現状は、各国の雇用対策により失業率の急上昇は免れているが、景気回復が遅れる中で、今後の雇用調整により失業率は二桁近くに上昇するとみられている。そのため、各国政府は、近々期限を迎える雇用対策の延長、あるいは追加対策を実施、検討している。失業率の上昇は更なる景気後退につながることから、今後の欧州の雇用情勢には注視が必要となる。

EU・英国間交渉再開も
議論は平行線に

欧州経済の先行きを占う上で、Brexitの動向にも注視が必要となる。6月末の移行期間延長の申請期限が経過したことから、12月末の移行期間終了が形式上確定した。また、7月より、Brexit後の新協定に関する集中協議が開始されたが、大きな進展はみられなかった。貿易については、関税・数量割当なしの自由貿易継続で一致したが、規制、紛争処理、金融サービスのアクセス権など主要論点では対立が続いており、交渉打開の目途は立っていない。ジョンソン首相は、今年10月中旬までに合意に至らない場合はFTAなしでの移行期間終了も辞さないというEUを牽制しており、最終的には物品貿易に絞った部分的なFTA締結で妥協するとの見方が有力ではあるが、「合意なき離脱」に至る可能性も否定できない状況となっている。

EU・英国間の主な論点

主な論点	EUの主張	英国の主張
公平な競争条件	EUと同等の規制、ルールの連動を要求、独自補助金は認めず	EUと同等の規制、ルールの連動には応じず、英独自の補助金の容認を要求
法的紛争処理	欧州司法裁判所の関与を要求	欧州司法裁判所の関与は認めない
金融サービスのアクセス	英国がEU市場にアクセスできるのは、規制の同等性が認められた場合のみ	英国の規制はEUと同等のものであり、包括的で自由な市場アクセスが認められるべき
漁業権	EU加盟国による英海域での操業を離脱前に近いレベルで要求	離脱後の英海域の管理権は英国が有する

(備考) DBJ作成

【経済調査室エコノミスト 高田 裕】

DBJ Monthly Overview 2020/10 17

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

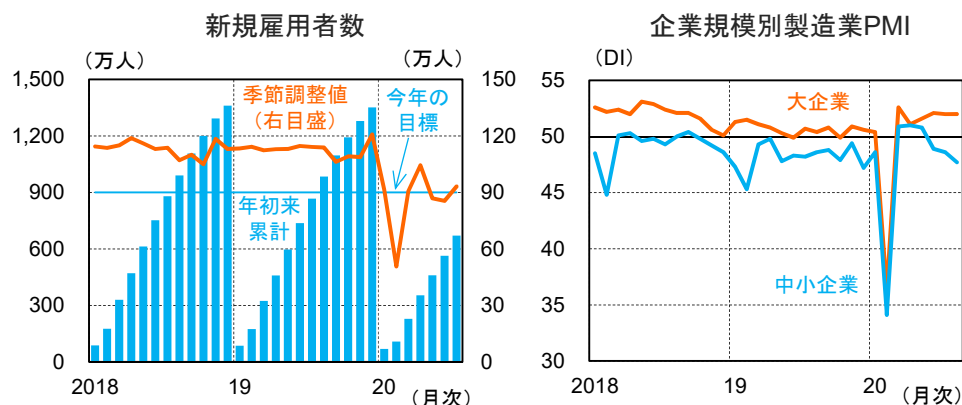
2020年4～6月期実質GDPは前年比3.2%増となり、新型コロナによって四半期統計公表後初のマイナス成長になった前期から持ち直した。固定資産投資が大幅に増加し、全体の持ち直しを牽引した。経済活動再開に伴い、消費は減少幅が縮小したものの、外食やレジャーなどのサービス消費は持ち直しが限定的だった。

新規雇用は危機前の75%にとどまる

今後の消費の持ち直しペースを決める一つの大きな要素は、雇用の改善である。都市部の新規雇用者数は、2月を底に持ち直したものの、120万人程度だったコロナ危機前の約75%にとどまっている。政府は、年間の新規雇用者数の目標を、去年の約1,300万人を3割下回る900万人としている。

中小企業の雇用回復が遅れている

景気対策もあって生産活動は回復しているものの、人民銀行の易綱総裁は、雇用の回復が遅れているのは、主に中小・零細企業や個人事業者だとしている。製造業PMIを企業規模別にみると、大企業は拡大・縮小の目安を3月以降6か月連続で上回るが、中小企業は4か月連続で低下し、50を下回る。衣服や飲食サービスなど、持ち直しが遅れている業種の割合が高い中小企業は十分な恩恵にあずかっていないとみられ、政府は、減税や売掛金支払保障など、中小企業支援を強化する方針を打ち出している。

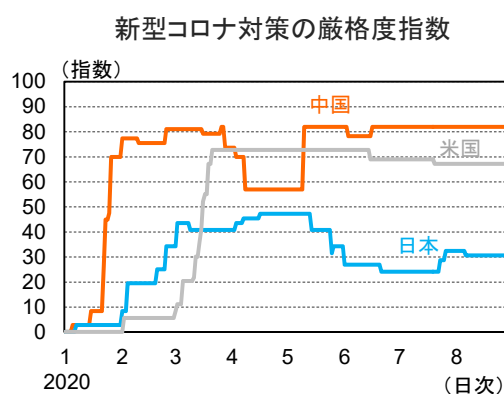


(備考) 1. 中国国家統計局 2. 季節調整値 (DBJ試算)

(備考) 中国国家統計局

日米に比べ厳格な感染対策を継続

消費持ち直しを規定するもう一つの大きな要因は活動制限である。中国は、感染が早期に収束したものの、オックスフォード大学の新型コロナ対策の厳格度指数をみると、中国は日米よりも高水準が続いている。新規感染者が数名見つかり、数百万規模の検査や数千人規模の隔離を実施するほか、「健康コード」アプリを、公共交通機関や商業施設の利用の際の管理に広く活用し、迅速な感染経路の追跡を可能にする体制を敷く。



(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

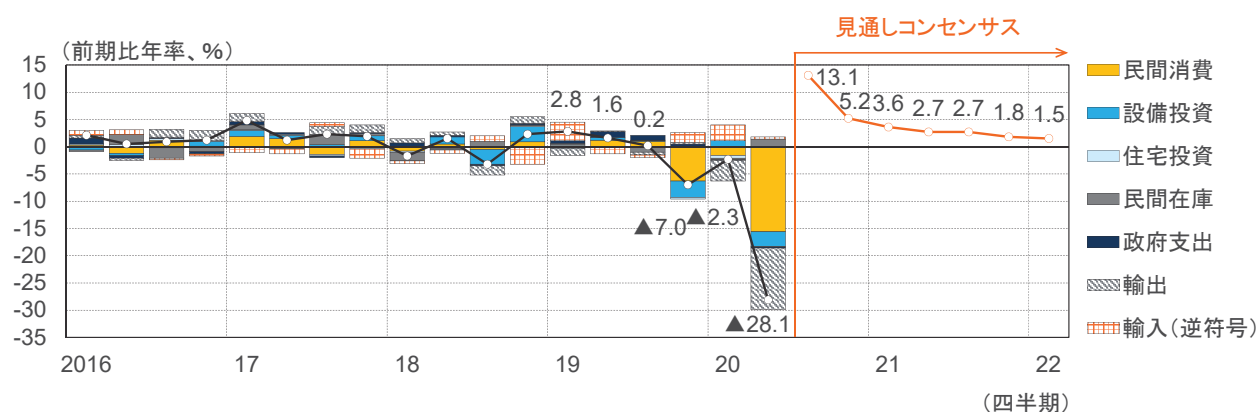
当面投資主導の持ち直しが続く

強い活動制限が敷かれる現状では、サービス消費を中心に回復は遅れ、飲食店をはじめ労働集約的とされるサービス業の雇用の持ち直しが一層遅れる可能性がある。ただし、感染抑制を徹底する以上、消費回復の遅れは致し方ない面があり、当面の中国経済はこれを補う形で、投資主導で持ち直していく姿が続くとみられる。

新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

- 2020年4～6月期の実質GDP(9/8公表、2次速報)は前期比年率28.1%減少し、四半期統計が公表されている1955年以降で最大の落ち込みとなった。新型コロナの感染拡大に伴う4/7の緊急事態宣言により、個人消費が大きく減少したほか、世界経済も同時に落ち込み、輸出も大きく減少した。
- 5/25までに緊急事態宣言が全面解除されたことから、月次の経済指標は4月や5月を底に持ち直している。7月以降の感染再拡大は8月には一服しており、7～9月期以降のGDPは持ち直しが続き、21年度末にはコロナ危機前である19年10～12月期の水準の99%まで回復する見通し。

実質GDP成長率

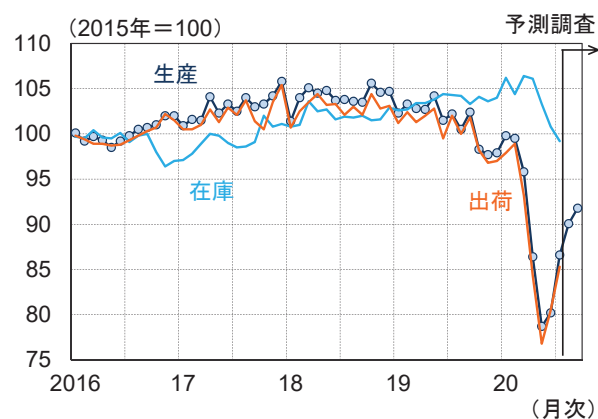


（備考）1.内閣府 2.政府支出＝公的資本形成＋政府消費＋公的在庫
3.見通しコンセンサスは20年4～6月期1次速報後の見通しの中央値（29機関をDBJ集計）

生産は持ち直している

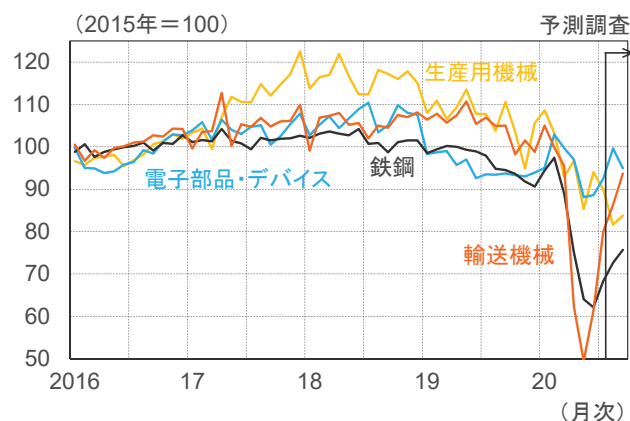
- 7月の鉱工業生産は前月比8.0%増加し、昨年12月対比88.5%まで回復した。また、在庫は、3月にリーマン危機時以来の水準に増加したが、その後の減産を経て減少傾向にある。予測調査では、8、9月ともに回復が続くものの、回復のペースは緩やかになる見通し。
- 7月の生産は、幅広い業種で増加となったが、特に、輸送機械が大きく回復し、鉄鋼も5ヵ月ぶりに増加に転じた。予測調査では、輸送機械の回復が続く一方で、生産用機械などで弱い動きが続く見通し。

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）

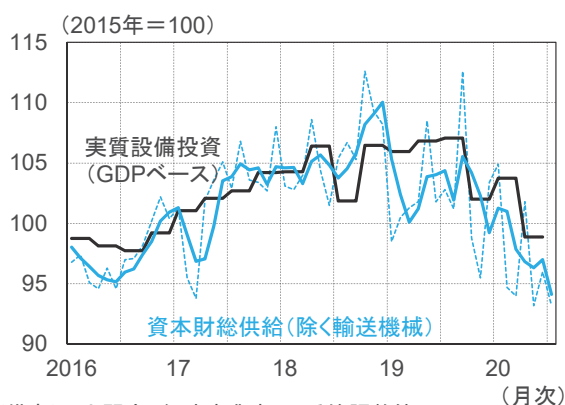


（備考）1.経済産業省 2.季節調整値

設備投資は減少している

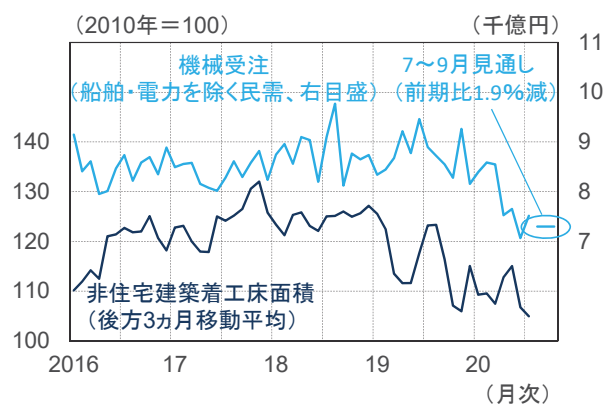
- 4～6月期の実質設備投資（GDPベース）は、前期比年率17.5%減少。機械投資の一致指標である資本財総供給（除く輸送機械）は、7月に製造設備用を中心に前月から減少し、振れはあるものの、減少傾向にある。
- 先行指標をみると、7月機械受注（船舶・電力を除く民需）は、前月比6.3%増加となったが依然低水準。7～9月見通しも引き続き低水準が続く見込み。7月建築着工は、引き続き倉庫が増加基調にあるものの、工場や店舗が減少し、全体では低水準が続いている。

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.実質設備投資は四半期の数値を3ヵ月間延ばして表示
4.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

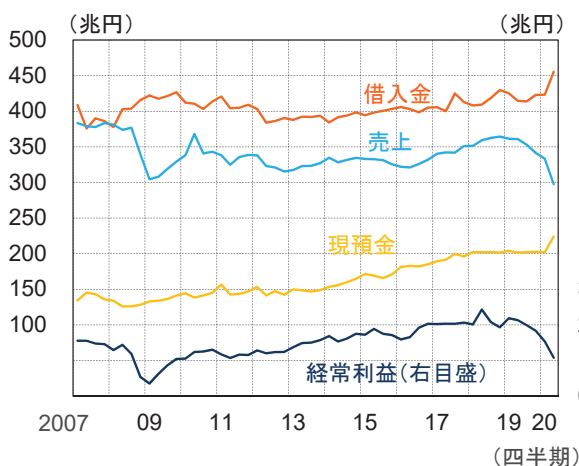


(備考) 1.内閣府、国土交通省
2.季節調整値 (非住宅建築着工床面積はDBJ試算)

4～6月期の企業収益は大幅な減収減益、7～9月期に景況感は底入れ

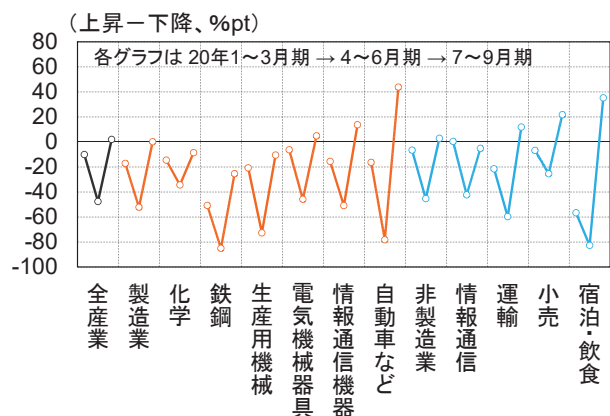
- 4～6月期法人企業統計によれば、売上高は前期比10.7%減少し、リーマン危機後の水準を下回った。経常利益は、新型コロナの影響が顕著であった運輸・郵便、宿泊・飲食サービスが赤字を計上するなど、大幅な減益となった。資金繰り確保のため、借入が大きく増加したほか、中小企業を中心に有価証券、固定資産などの売却により、現預金を積み増す動きがみられた。
- 法人企業景気予測調査によると、大企業の景況判断は、7～9月期にプラスに転じた。業種別でも、幅広い産業で改善した。特に、前期にマイナス80前後まで悪化していた自動車、宿泊・飲食が大きくプラスに転じた。

法人企業統計(全産業の収益、借入、現預金)



(備考) 1.財務省 2.季節調整値

法人企業景気予測調査(大企業景況判断BSI)

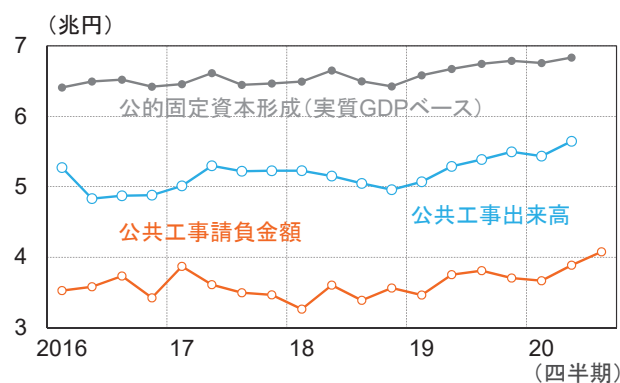


(備考) 財務省

公共投資は堅調に推移している、住宅着工は低水準で推移

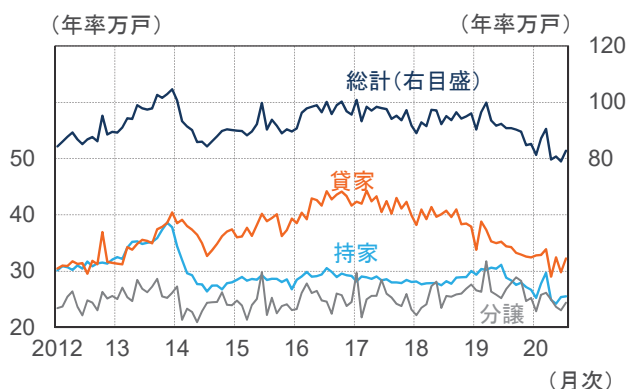
- 4～6月期の実質公共投資(GDPベース)は、前期比年率4.6%増加した。4/7の緊急事態宣言を受け、ゼネコンによる工事休止があったが、インフラの3ヵ年緊急対策などもあり、堅調に推移している。先行指標の公共工事請負金額も増加している。
- 4～6月期の実質住宅投資(GDPベース)は、前期比年率2.0%減。7月住宅着工は、前月比4.8%増加したものの、依然として低水準で推移している。持家は前月と変わらず、貸家は振れがあるものの横ばい圏で推移しており、いずれも持ち直しには至っていない。

公共投資関連指標



（備考）1.北東西三保証事業会社、国土交通省、内閣府
2.季節調整値（公共工事出来高と請負金額はDBJ試算）
3.20年7～9月期の請負金額は7、8月の数値を基に試算

住宅着工戸数

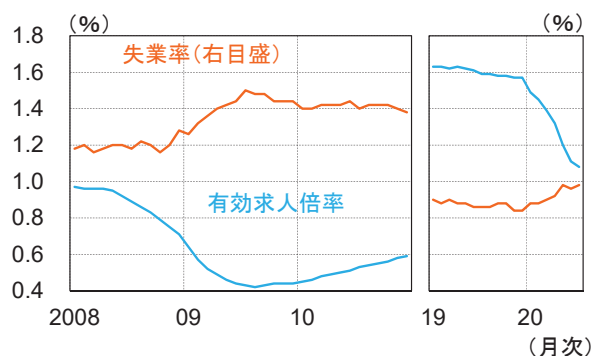


（備考）1.国土交通省 2.季節調整値

雇用は悪化している

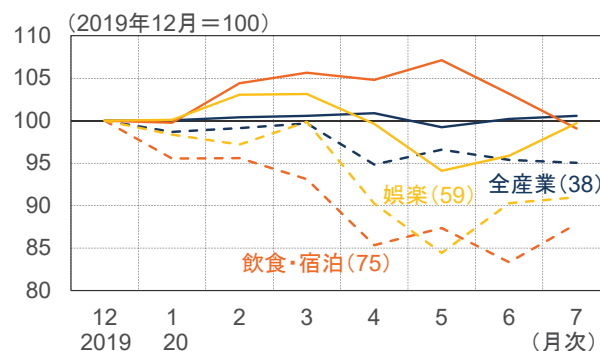
- 7月の有効求人倍率は1.08倍となり、7ヵ月連続で低下した。職業別にみると、サービスの職業や販売の職業で悪化が目立つ。7月の失業率は、やや上昇し2.9%となった。
- 雇用の悪化は非正規に集中している。特に、活動制限を受けて業績が大幅に悪化した飲食・宿泊や娯楽の非正規雇用者数は、新型コロナ以前の水準を1割程度下回る状況が続く。一般に雇用調整には時間を要するほか、感染リスクが残る中で、業績回復が鈍い産業で、さらなる雇用調整が行われる可能性は残る。

有効求人倍率と失業率



（備考）1.総務省、厚生労働省 2.季節調整値

雇用形態・業種別雇用者数

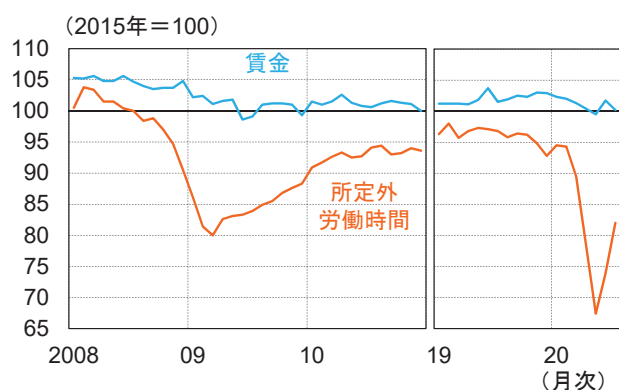


（備考）1.総務省 2.季節調整値（DBJ試算） 3.実線は正規、点線は非正規 4.（ ）内の数値は非正規比率

賃金はやや減少、消費は落ち込みから持ち直し

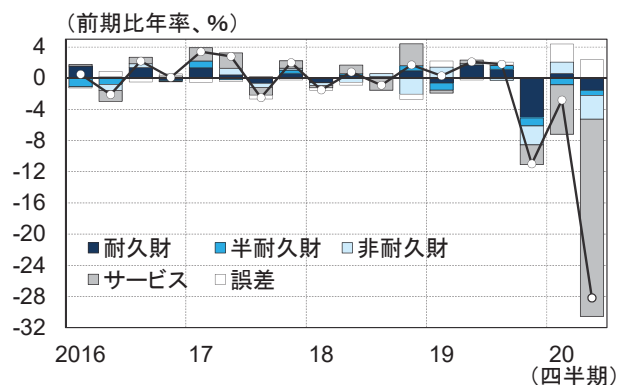
- 7月の賃金は、残業代と所定内給与は改善したものの、ボーナスがやや減少し、前月比1.5%減少した。業種別にみると、飲食・宿泊や娯楽などでは前年を1割程度下回る状況が続いている。
- 4～6月期の実質民間消費（GDPベース）は、前期比年率28.2%減少し、消費増税後にマイナスとなった19年10～12月期から3期連続で減少した。4月の緊急事態宣言により、家電やマスクなど一部を除く幅広い品目で大幅に減少した。7～9月期は活動制限の緩和を背景に持ち直す見込み。

所定外労働時間と賃金



(備考) 1.厚生労働省 2.季節調整値

実質民間消費

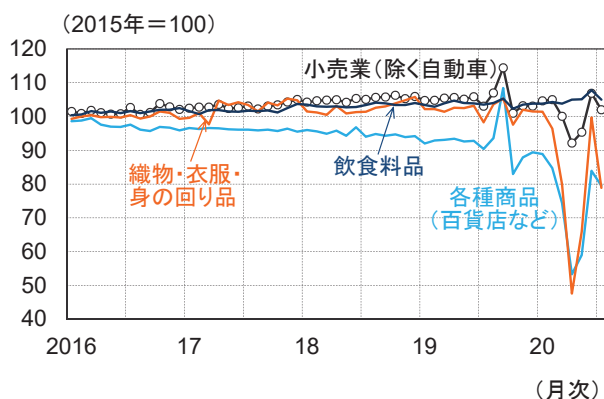


(備考) 内閣府

7月の財消費はやや減少、8月は足踏みの見込み

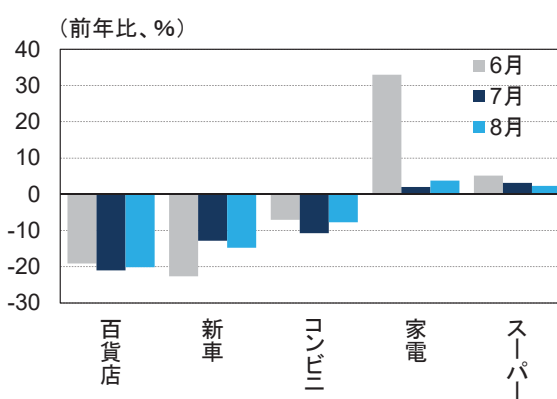
- 7月の小売売上高（自動車を除く）は、新型コロナの感染再拡大を受けて客足の持ち直しが足踏みしていることや、特別定額給付金による押し上げ効果が一服したことなどにより、前月からやや減少した。
- 8月の財消費は足踏みが見込まれる。家電は、猛暑によりエアコン販売が好調であったため小幅に改善したものの、新車販売は、前月に持ち直した軽が一服した。スーパーも、外食が持ち直す中、主食を中心に増加幅が縮小した。

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

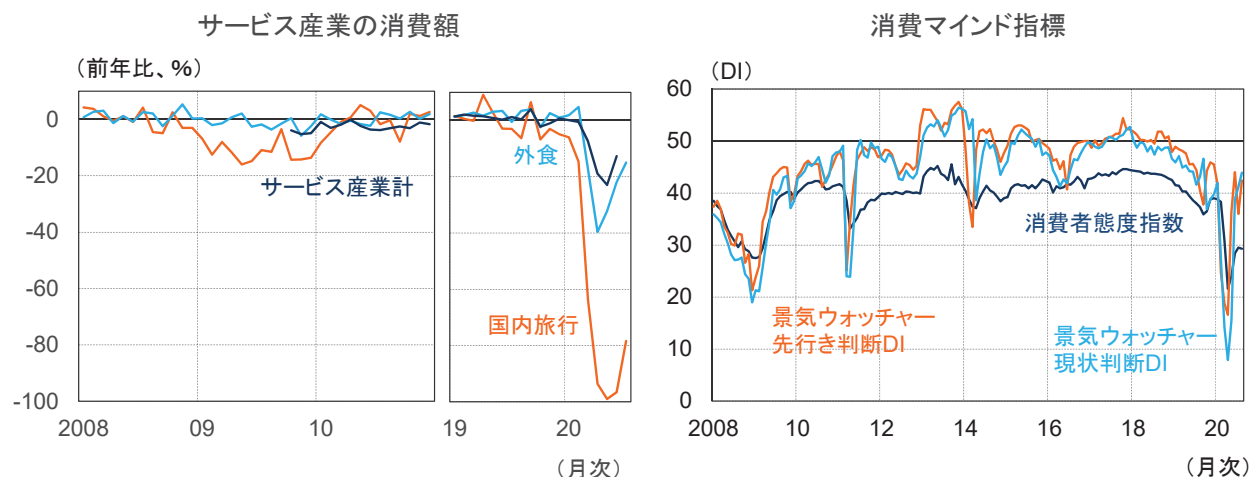
8月の小売関連指標



(備考) 1.日本百貨店協会、日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会、経済産業省
2.新車は販売台数

7月のサービス消費は改善続く、8月末の消費マインドはやや改善

- 7月のサービス消費は、外食などで新型コロナの感染再拡大の影響もあったものの、活動再開が進む中で引き続き持ち直した。国内旅行は依然前年を大幅に下回るものの、GoToトラベルの開始もあり、持ち直している。
- 8月末の消費マインドはやや改善した。新型コロナが再拡大した月前半に調査が行われた消費者態度指数は、雇用環境や暮らし向きなどの見通しが悪化し、低下した。一方で、新規感染者数が一服した月末に実施された景気ウォッチャー調査では、現状、先行き判断DIともに改善した。

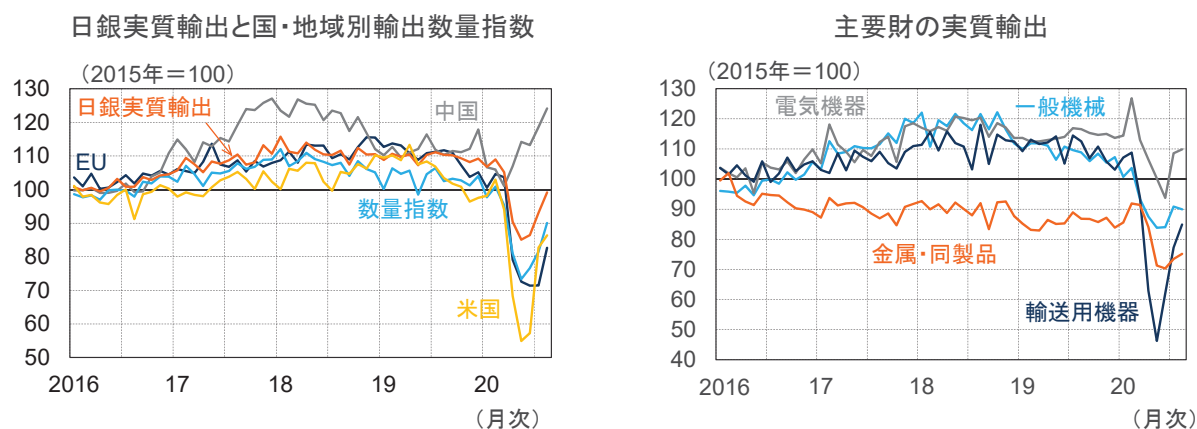


(備考) 1.観光庁、経済産業省、総務省、日本フードサービス協会
2.サービス産業計は2008年10月から調査開始

(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

輸出は持ち直している

- 4～6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56.0%減と大きく落ち込んだ。財輸出は、輸送用機器を中心に、電気機器や一般機械など幅広い品目で減少したほか、世界的な新型コロナの感染により訪日客が減少し、サービス輸出も減少した。
- 8月の輸出数量指数は、前月比10.5%増。日銀実質輸出は同6.5%増。米国向けの伸びは鈍化したものの、中国向けが堅調であるほか、回復が遅れていた欧州向けも持ち直した。主要財別では、欧州向けを中心に輸送用機器が持ち直したことに加え、非鉄金属などの素材関連や電気機器なども増加した。



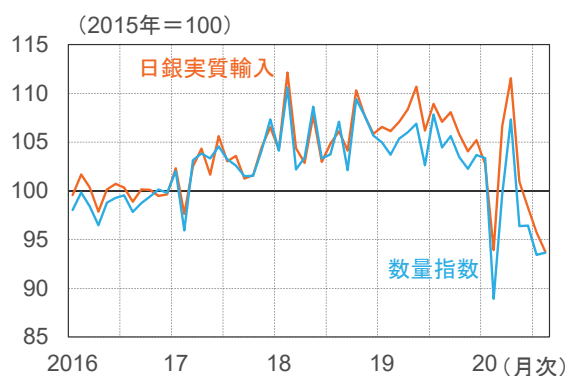
(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値(数量指数は内閣府試算、中国のみDBJ試算)

(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値(DBJ試算)

輸入は減少している

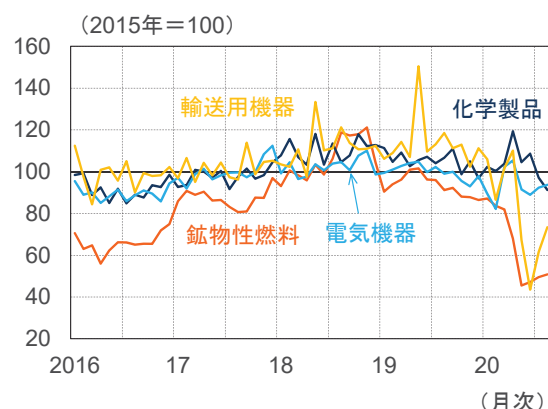
- 4～6月期の実質輸入（GDPベース）は、世界的に新型コロナの感染が拡大したことから、海外旅行が9割近く減少し、前期比年率1.9%減となった。8月の輸入数量指数は、前月比0.2%増。日銀実質輸入は、同2.0%減。経済活動再開で増加した品目も少なくないものの、全体では減少が続いている。
- 財別に輸入金額をみると、輸送用機器や電気機器、鉱物性燃料などは増加が続いたものの、新型コロナにより増加していた医療品などの化学製品は減少した。なお、鉱物性燃料の輸入価格は、持ち直してはいるものの依然として低水準であることから、輸入金額もコロナ前の水準を大きく下回っている。

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)

財別輸入金額

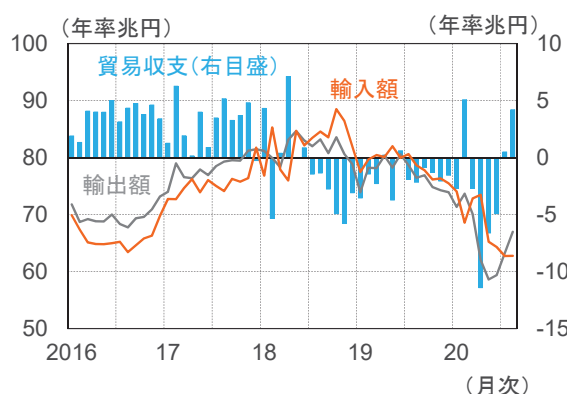


(備考) 1.財務省
2.季節調整値(DBJ試算)

経常収支の黒字は横ばい

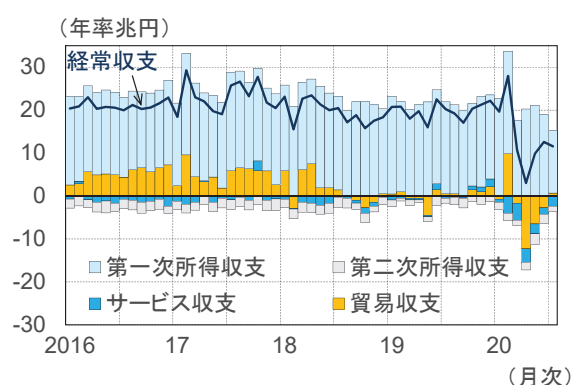
- 8月の貿易収支は、輸入の持ち直しが遅れる一方、輸出が3ヵ月連続で持ち直し、年率4.2兆円の黒字となった。
- 7月経常収支は、年率11.6兆円となり、前月からほぼ横ばい。貿易収支は黒字となったものの、所得収支の黒字が縮小した。海外子会社の業績悪化による配当減や、配当支払い時期の後ずれの可能性が指摘されており、海外投資収益は当面弱含むとみられる。

貿易収支



(備考) 1.財務省
2.季節調整値

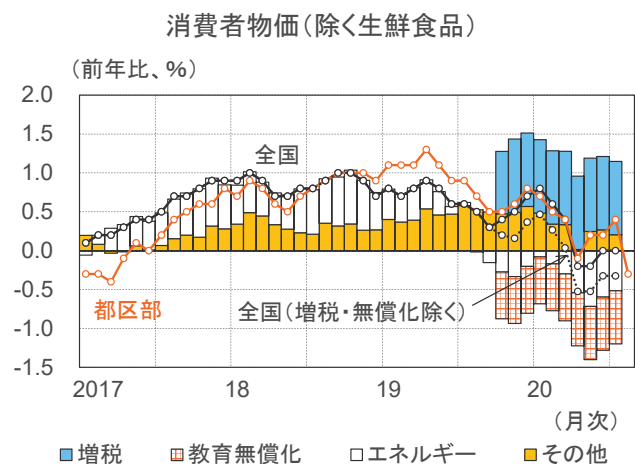
経常収支



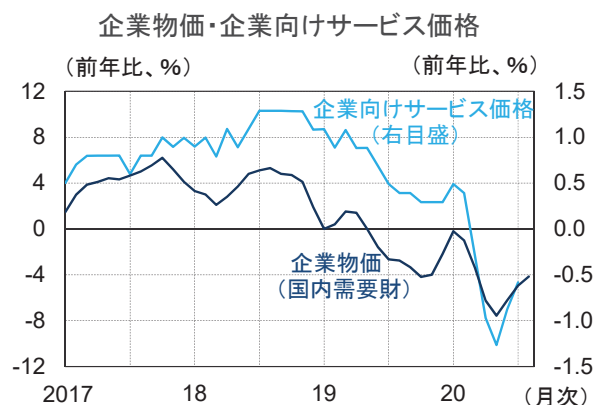
(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値

消費者物価は横ばい

- 7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、前年比0.3%低下し、概ね横ばい。生鮮食品を除く食料、電気代が低下する一方、ガソリン、宿泊料、パック旅行の下落幅は縮小した。8月都区部は、GoToトラベルの補助(東京都は補助対象外だが統計上は算入)により宿泊料が低下しており、全国でも当面は物価の押し下げ要因となる。
- 8月の企業物価(国内需要財)は、原油、銅価格の上昇により、石油製品、非鉄金属が上昇し、前年比4.1%低下と持ち直した。7月の企業向けサービス価格は、企業活動の回復に伴い、広告、不動産賃貸などが改善し、低下幅は0.6%に縮小した。



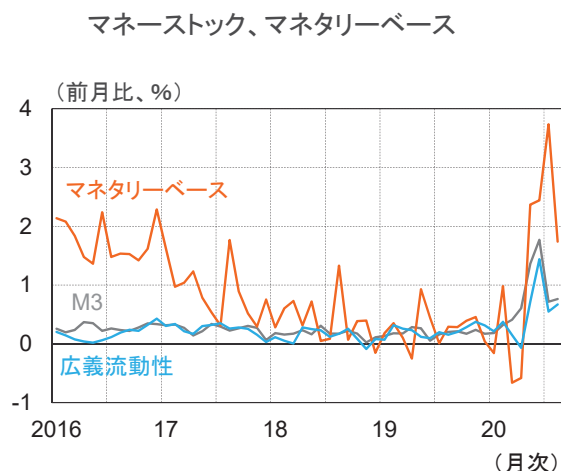
(備考) 1.総務省
2.内訳は全国コアCPIに対する寄与度で、DBJ試算



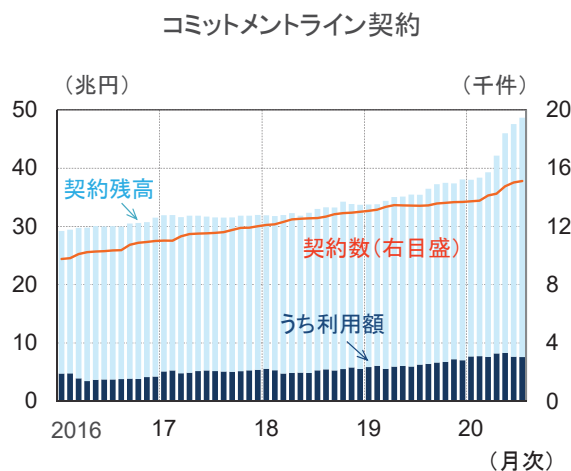
(備考) 1.日本銀行
2.消費増税の影響除く

マネースtockは増加ペースが緩やかになっている

- 8月のマネタリーベースは前月比1.7%増、M3は前月比0.8%増となった。4月以降、日銀の資金供給拡大とともに、企業の手元資金確保の動きから貸出が急増し、マネースtockの増加ペースが加速した。足元では貸出の伸びが一服しつつあり、マネースtockの増加も緩やかになっている。
- 貸出に加え、コミットメントライン契約も急増している。7月の残高は前年比37.3%増の49兆円と、伸び率・金額ともに過去最高となっており、企業は予備的な資金源の確保を急いでいる。現状、利用額はそれほど増加しておらず、通常の借入など他の手段により企業の資金繰りは維持されているとみられる。



(備考) 1.日本銀行
2.季節調整値

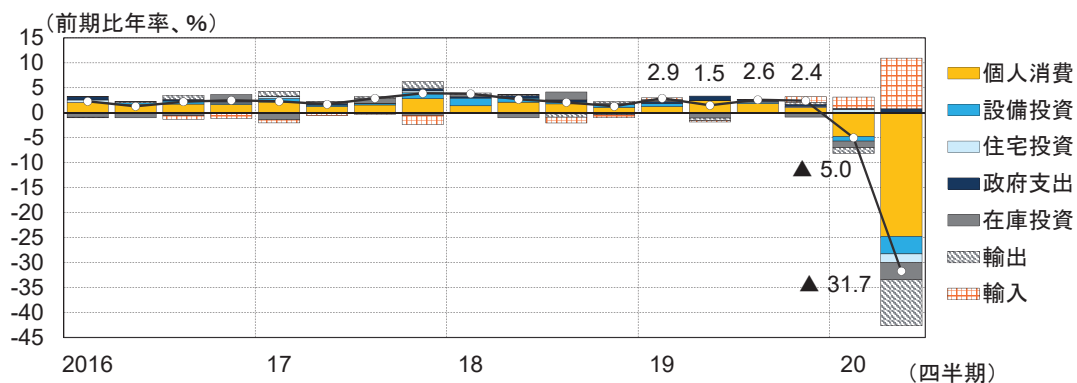


(備考) 日本銀行

米国:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

- 2020年4～6月期の実質GDP(8/27公表、改定値)は前期比年率31.7%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、個人消費を中心に大きく減少した。マイナス幅はリーマン危機時の同8.4%減を上回り、1947年の四半期データ公表以来、最大の落ち込みとなった。
- 5月以降、経済活動の再開や大規模な財政・金融政策を背景に、景気は持ち直している。6月半ばからの感染再拡大によって経済活動再開の動きに足踏みもみられるものの、7～9月期の実質GDPは同20%前後のプラス成長が見込まれている。

実質GDP成長率

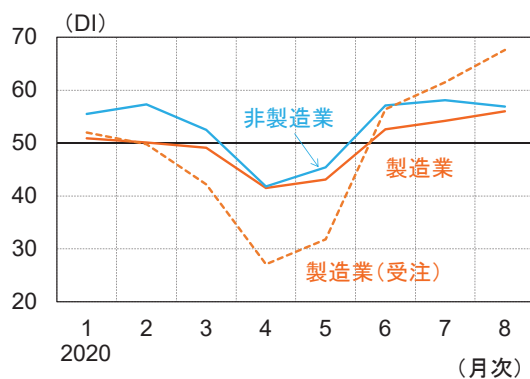


(備考)米商務省

米国:企業の景況感と鉱工業生産は持ち直している

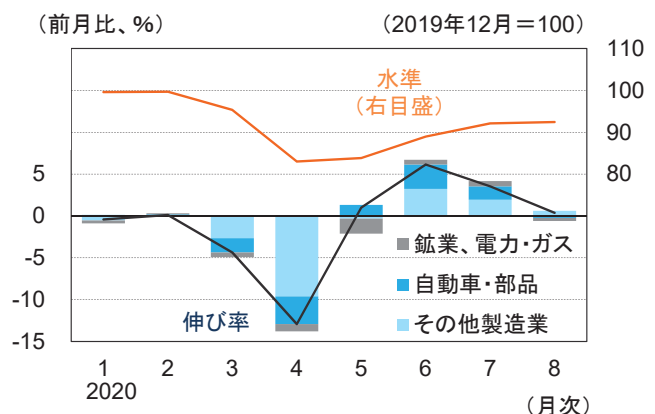
- 8月のISM景況指数は、製造業、非製造業ともに3ヵ月連続で景気の拡大・縮小の目安である50を上回った。内訳では、製造業の受注指数は新型コロナの影響により大きく落ち込んだ後、電気機器などで上昇が続いている。
- 鉱工業生産は5月以降持ち直し、8月は前月比0.4%増と4ヵ月連続の増加となった。ただし、繰越需要で大きく増加した自動車の一服や、ハリケーン「ローラ」の影響による鉱業の減少もあり、回復ペースは鈍化した。

ISM景況指数



(備考) Thomson Reuters Datastream

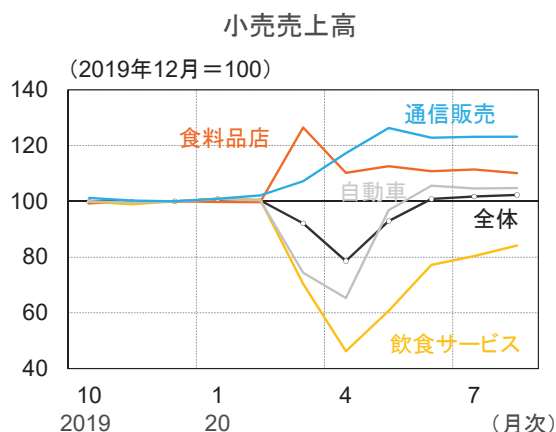
鉱工業生産



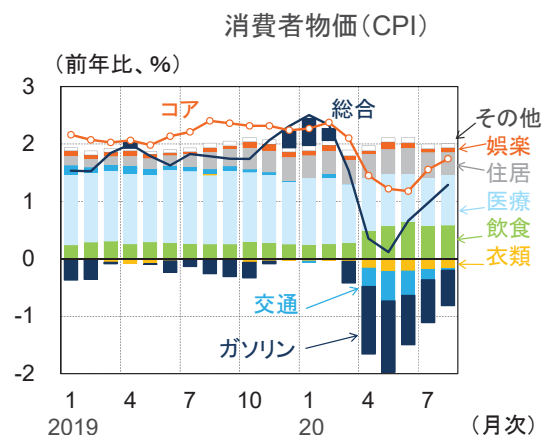
(備考)FRB

米国:小売売上高は持ち直し、物価の伸びが拡大

- 8月の小売売上高は前月比0.6%増加し、4ヵ月連続のプラス。コロナ危機前の水準を超えて持ち直しが続いている。飲食サービスの回復が続いており、通信販売は高水準を維持した。
- 8月消費者物価(除く食品、エネルギー)は前年比1.7%上昇となり、先月から伸びが拡大した。中古車価格の上昇により、交通の価格下落幅が縮小した。



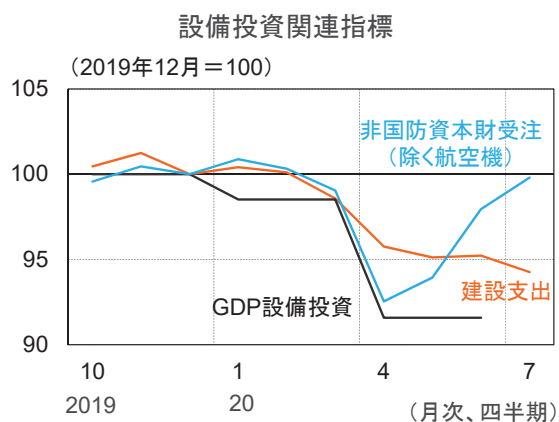
(備考)米商務省



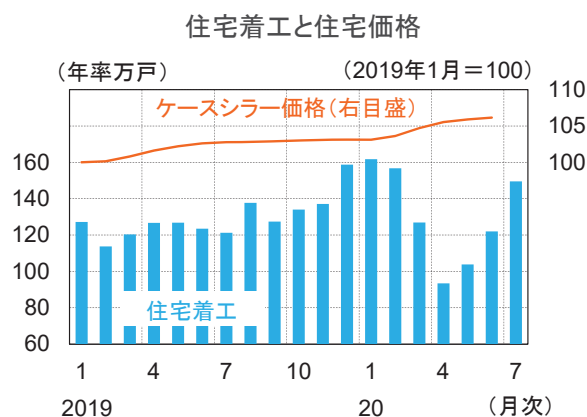
(備考)米商務省

米国:設備投資は緩やかに持ち直す、住宅市場は堅調に持ち直し

- 設備投資は新型コロナの感染拡大により4~6月期に7.0%減少した。2割強を占める建設支出は7月まで弱い動きが続くが、先行指標である非国防資本財受注(除く航空機)は4月を底にコロナ前水準に復しており、設備投資は年末にかけて緩やかに持ち直すと思われる。
- 住宅着工は、FRBの金融緩和を背景に昨年末から大きく増加していた。その後、新型コロナの感染拡大により落ち込んだが、工事の再開に加え、長期金利が大きく低下したことから、堅調に持ち直している。住宅価格も需要が堅調な一方、コロナ禍で供給が減少し、このところ上昇している。



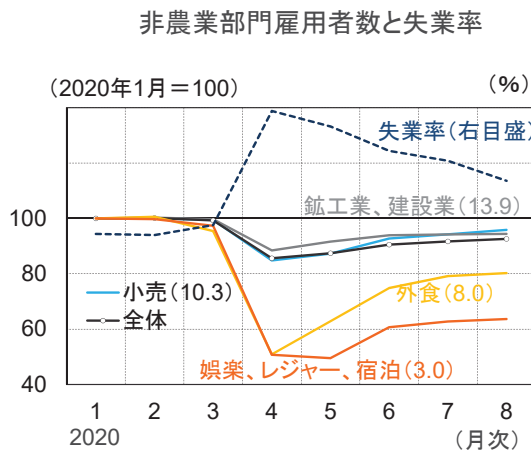
(備考)1.米商務省、名目値 2.建設支出は民間非住宅



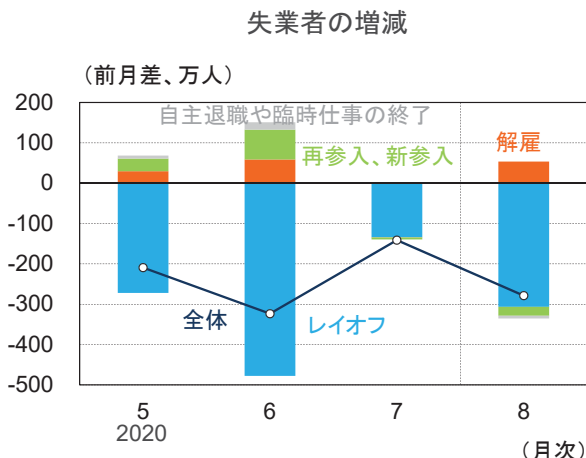
(備考)米商業省、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

米国:労働市場は緩やかに改善している

- 8月失業率は8.4%となり、春頃の予想より早く、5ヵ月ぶりに10%を下回った。雇用者数は小売などの回復が続いたことから、4ヵ月連続で増加した。ただし、外食は依然としてコロナ前の8割、娯楽、レジャー、宿泊は同6割強にとどまっている。
- 5月以降、失業者は減少に転じている。仕事への復帰に伴う一時解雇(レイオフ)者の減少が主因となっているが、解雇による失業者は依然として増加している。



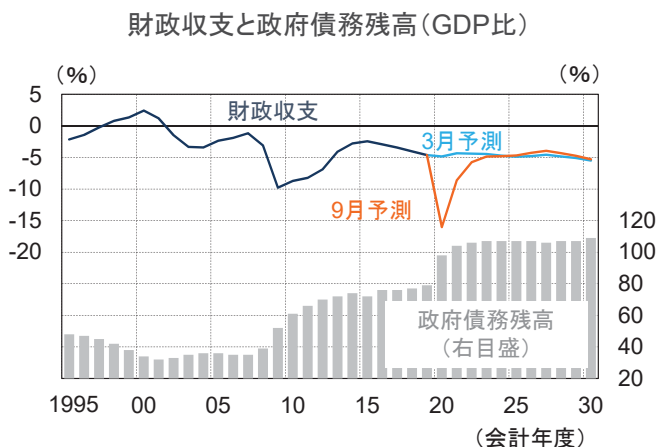
(備考) 1. 米労働省
2. () 内は20年1月のウエイト



(備考) 米労働省

米国:財政収支は大幅に悪化、FRBは政策目標を変更

- 米議会予算局(CBO)は9/2に今後10年間の財政見通しを改定した。従前より高齢化による社会保障費の増大や減税などの影響で、財政赤字はGDP比5%程度に拡大すると予測されていたが、今年はコロナ対策により同16%まで大きく悪化する。政府債務残高もGDP比で100%を超えて上昇すると見込まれている。
- 新型コロナにより大きく落ち込んだ物価の長期低迷を防ぐため、FRBは8/27に政策目標の変更を行い、より長期にわたり金融緩和を行う方針に舵を取った。また、9/15~16開催のFOMCでは、目標変更に対応した、より緩和的なフォワード・ガイダンスを導入し、見通しではインフレ率が2%に達する23年末でもゼロ金利政策を維持する方針を示した。



(備考) 1. CBO、20年度以降は見通し
2. 会計年度は昨年10月~今年9月
3. 政府債務は民間保有部分のみ、全体の約7割を占める

FRBの政策目標の変更(8/27)

主な変更点	【物価】
	2%の目標を一定期間の平均値で実現する - 長く2%を下回った後は、2%を小幅に超えるインフレ率を目指す
意義	【雇用】
	- 政策策定の際の評価基準は、「雇用最大化」→「雇用の最大水準からの乖離」へ変更 12年に2%物価目標を正式に導入してからの大きな転換点 - 金融緩和をより長期にわたり維持する - 労働市場の解決すべき課題をより明確化

(備考) FOMC

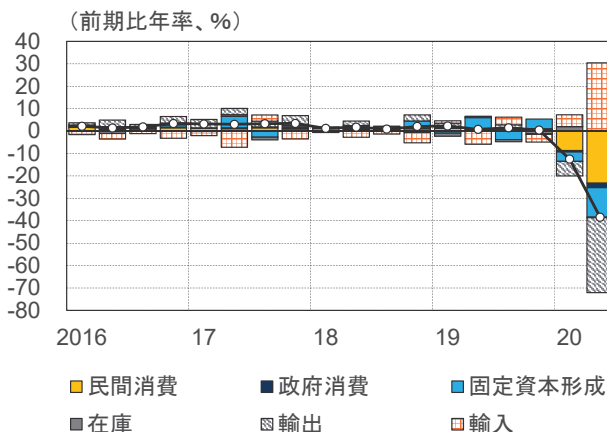
欧州：新型コロナによる落ち込みから持ち直している

- EU27カ国の2020年4～6月期の実質GDPは前期比年率38.4%減少し、EU発足後の現統計で最大の落ち込みとなった。3月以降各国で実施された都市封鎖により、消費、設備投資が大きく減少したほか、世界的な感染拡大を受け、輸出が減少した。
- 5月以降、各国で段階的に活動制限の解除が始まったことから、7～9月期には持ち直すとみられているが、7月下旬頃から欧州でも新型コロナの感染者数が再拡大していることから、回復のペースは緩やかなものとなり、GDPがコロナ危機前の水準に戻るのには2022年以降となる見込み。

実質GDP成長率

	(前期比年率、%)				(前年比、%)		
	2019年		2020年		2019年	2020年	21年
	7～9	10～12	1～3	4～6	2019年	見通し	見通し
EU27カ国	1.3	0.3	▲12.1	▲38.4	1.5	▲8.3	5.8
ユーロ圏	1.2	0.2	▲13.6	▲39.5	1.3	▲8.7	6.1
ドイツ	1.2	▲0.1	▲7.8	▲33.5	0.6	▲6.3	5.3
フランス	0.6	▲0.7	▲21.7	▲44.8	1.5	▲10.6	7.6
イタリア	0.0	▲0.9	▲19.8	▲42.2	0.3	▲11.2	6.1
スペイン	1.6	1.7	▲19.3	▲55.9	2.0	▲10.9	7.1
英国	2.1	▲0.0	▲8.5	▲59.9	1.4	▲8.3	6.0

実質GDP成長率(EU27カ国)



(備考) 1.Eurostat

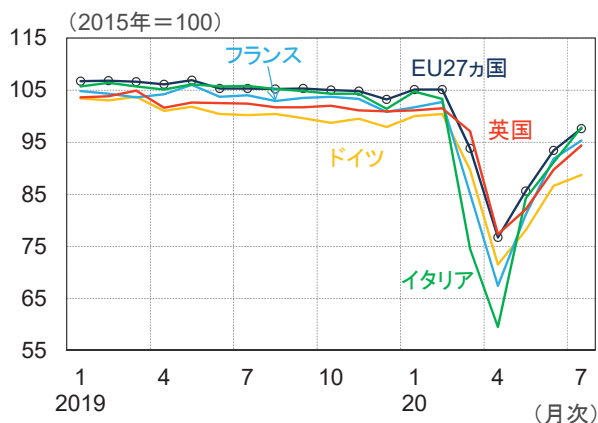
2.見通しは欧州委員会(EU27カ国、2020年7月公表)

(備考) Eurostat

欧州：生産と輸出は持ち直している

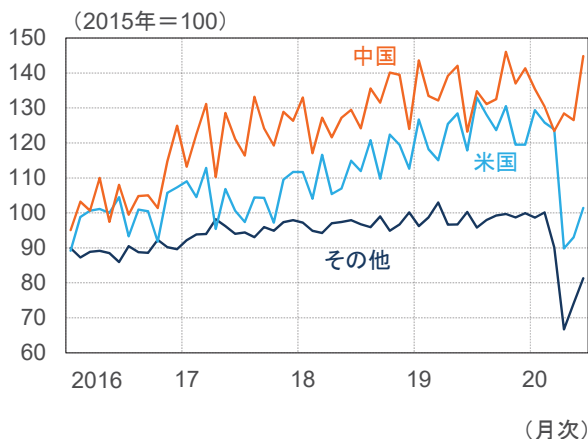
- EUの7月鉱工業生産は、大きく回復した5、6月と比べて回復のペースは緩やかとなったが、3ヵ月連続で増加し、コロナ前の9割の水準まで回復した。
- EUの6月輸出は、概ね全地域向けで回復。特に、中国向けが大きく増加し、コロナ前の水準を回復している。

EUの鉱工業生産



(備考) 1.Eurostat 2.季節調整値

EUの実質仕向け地別輸出

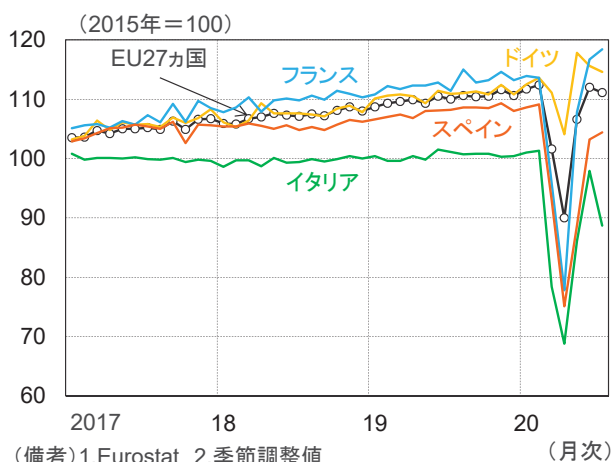


(備考) 1.Eurostat 2.季節調整値

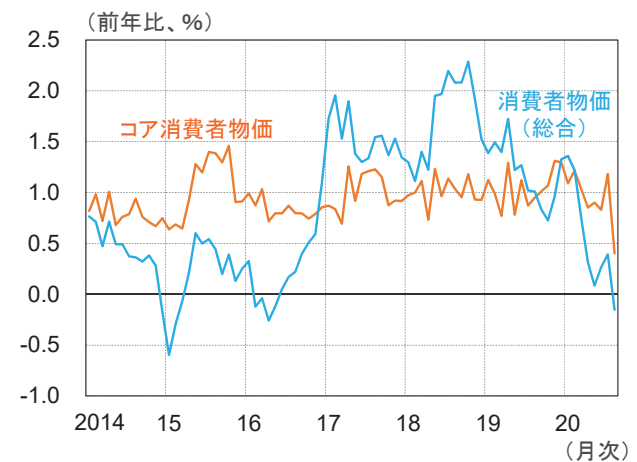
欧州：小売売上高はコロナ前の水準に回復も頭打ち、物価はマイナスに低下

- EUの実質小売売上高は、ロックダウン下で蓄積された繰延需要により、6月にはコロナ前の水準にまで回復したが、7月は反動減がみられた。ドイツ、フランスは、減税や大規模な財政政策により、コロナ危機前の水準を上回る一方で、新型コロナで大きな打撃を受けた観光業のウェイトが高く、失業率の高いイタリア、スペインは危機前の水準に届かず。
- EUの8月消費者物価は、エネルギー価格の落ち込みにより、前年比0.2%減少と4年ぶりのマイナスとなった。エネルギーと飲食料を除くコアは、前年比0.4%増とプラスを維持するも、08年以降で最低に落ち込んだ。9/10のECB理事会は、金融政策は現状維持としたものの、物価目標については今後見直すとの方針を示した。

EUの実質小売売上高



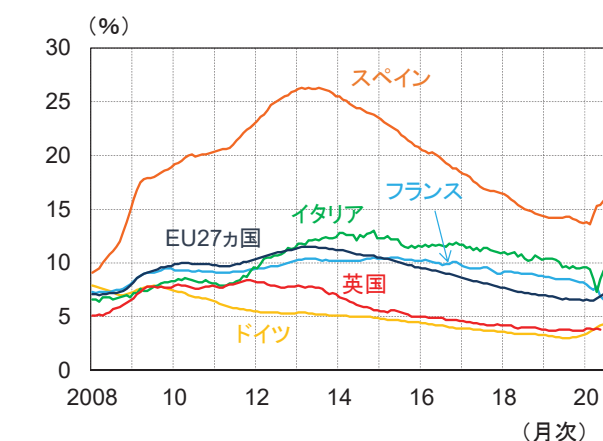
EUの消費者物価



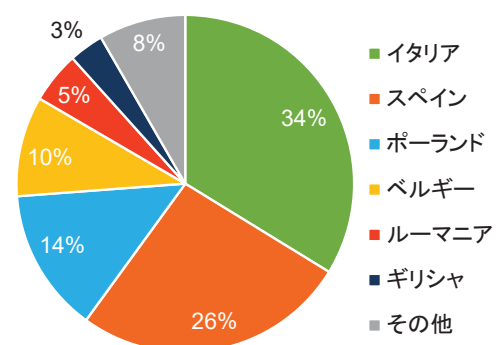
欧州：失業率はやや悪化、今後の失業増に備える動きも

- EUの7月失業率は、前月比0.1%pt上昇し7.2%となった。各国の雇用対策により、失業急増は回避されたものの、景気回復に時間を要する中で、雇用調整が徐々に進み、年末頃にかけて失業率は二桁近くに上昇するとみられている。
- 各国の雇用対策が秋頃に期限を迎える中、8月に欧州委員会が「緊急時の失業リスク緩和のための一時的支援策(SURE)」の利用を提案。規模は814億ユーロを見込み、失業率の高いイタリア、スペインなど15カ国向けに低利融資の形で供与される見込み。EU主要国においても、ドイツが時短勤務制度(クルツアルバイト)の延長を決定し、フランスは雇用助成金の継続を盛り込むなど対策が講じられている。

EUの失業率



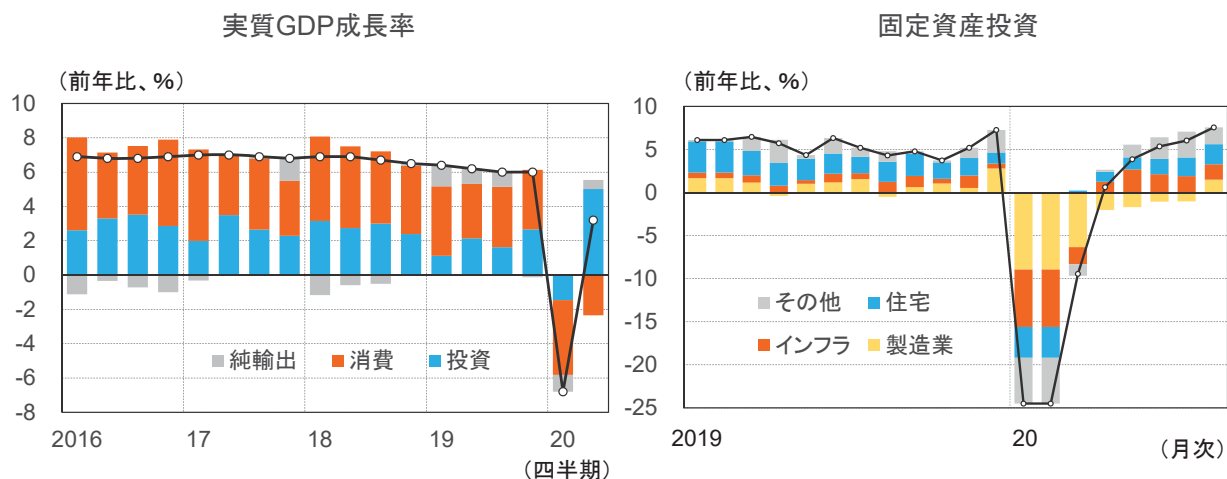
SURE支援対象国内訳



(備考) 欧州委員会

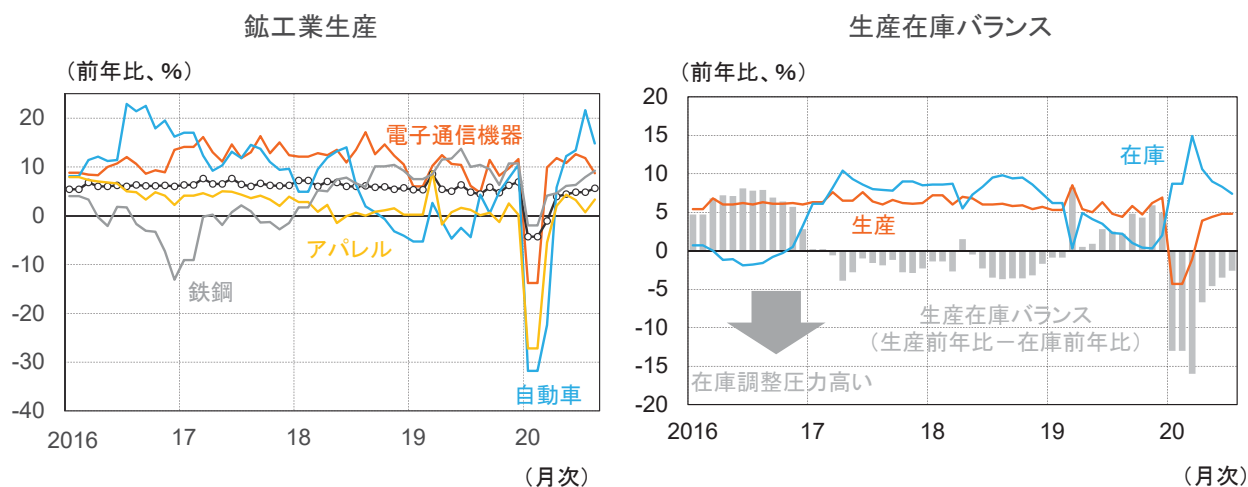
中国:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

- 2020年4～6月期実質GDPは前年比3.2%増となり、新型コロナにより四半期統計で初のマイナス成長になった前期から持ち直した。経済活動の再開に伴い、消費の減少幅が縮小したほか、景気対策などにより固定資産投資が大幅に増加した。
- 8月固定資産投資は、前年比7.6%増に伸び率が拡大した。政府の景気対策によるインフラ投資の増加が続いたほか、低金利を背景に住宅の伸びが拡大した。また、製造業も医薬や電子通信機器を中心に増加し、前年比プラスとなった。



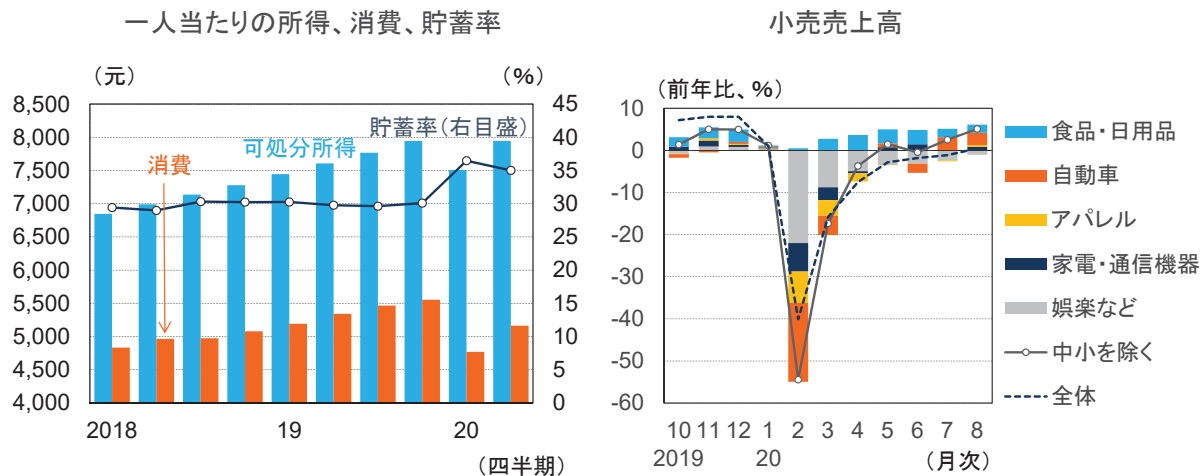
中国:生産は増加

- 8月鉱工業生産は、前年比5.6%増に伸びが拡大した。自動車や電子通信機器の大幅増が続いたほか、堅調なインフラ投資を受けて鉄鋼の伸びが加速した。
- 新型コロナにより在庫が大幅に増加し、3月にかけて在庫調整圧力が大きく高まった。依然として在庫調整圧力は残るものの、4月以降、内外需の回復に伴って徐々に和らいでいる。



中国:小売は持ち直している

- 一人当たりの平均可処分所得は、20年1～3月期に労働時間の減少や賃金の低下により大きく減少した後、4～6月期にはほぼコロナ前の水準に回復した。一方で、消費支出はサービスを中心に抑制されており、貯蓄率はコロナ前に比べて約5%高止まりしている。
- 8月小売売上高は前年比0.5%増となり、プラスに転じた。娯楽などのマイナス幅が縮小したほか、食品・日用品や自動車に遅れて家電やアパレルもプラスとなり、持ち直している。

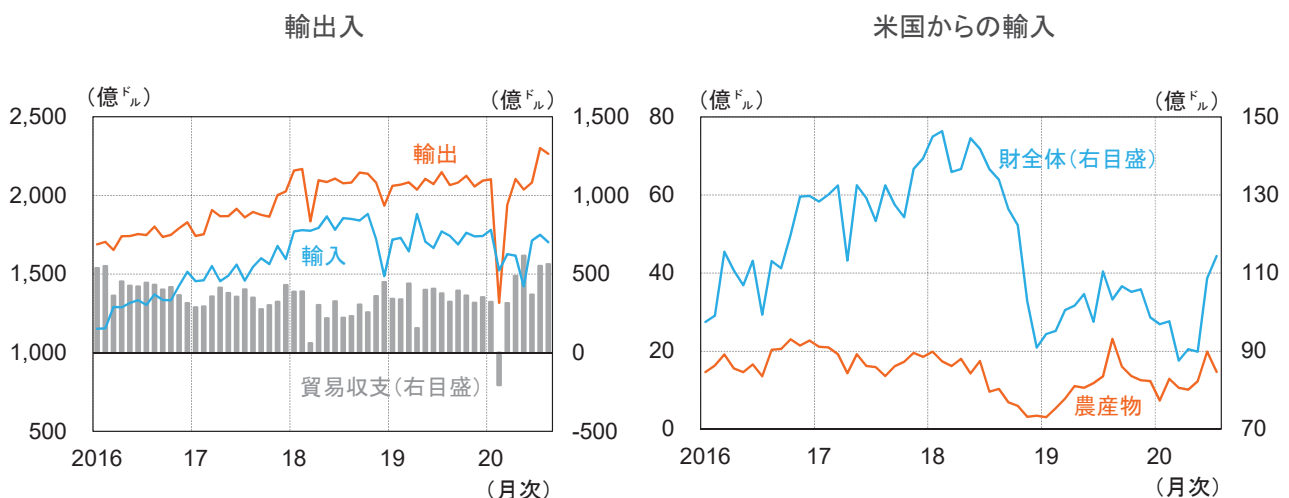


(備考) 1. 中国国家統計局 2. 季節調整値 (DBJ試算)

(備考) 1. 中国国家統計局 2. 内訳は中小を除く

中国:輸出は増加

- 8月の輸出は、医療機器やパソコンなどの電気製品が下支えし、大きく伸びた前月並みの水準だった。輸入は、消費の回復が緩慢なことや、原油価格が低迷しているため伸び悩んでおり、貿易黒字は拡大している。
- 米国からの輸入は、農産物などで19年に関税引き上げ前の駆け込みがみられたが、米中摩擦により18年半ば以降減少した。ただし、20年に入ると持ち直しており、8/24の米中閣僚級協議では、1月の第1段階合意が進展したと評価された。半導体の取引規制前の駆け込み輸入もみられるが、21年までにサービスを含む輸入を17年比2000億ドル (うち、財は約1600億ドル) 増やすという合意目標の達成は困難とみられ、中国政府は履行に向けて努力を継続する方針で米国と一致した。

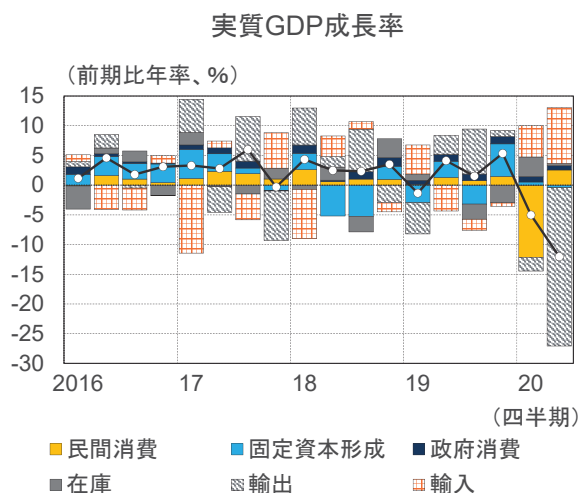


(備考) 1. 中国海関 2. 季節調整値 (DBJ試算)

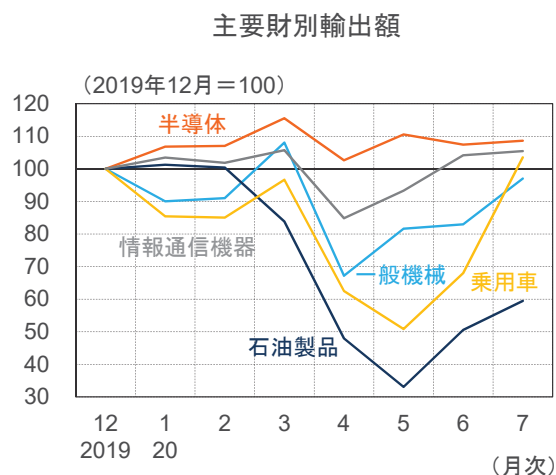
(備考) 1. 中国海関 2. 季節調整値 (DBJ試算)

韓国:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

- 2020年4～6月期の実質GDPは、前期比年率12.0%減少し、リーマン危機(同12.5%減)に迫る、2期連続のマイナス成長となった。外出抑制で前期に大きく落ち込んだ民間消費は持ち直したが、外需の悪化を受けて輸出が大幅に減少し、前期から減少幅が拡大した。
- 財別に輸出額をみると、ITサイクルの好転や新型コロナによる特需などを背景に、半導体や情報通信機器は底堅い一方、原油価格の下落を受けて石油製品が落ち込んだほか、世界的な販売の急減で乗用車も減少した。ただし、落ち込みの深かった財も6月以降持ち直しており、輸出は4～6月期に底打ちしたとみられる。



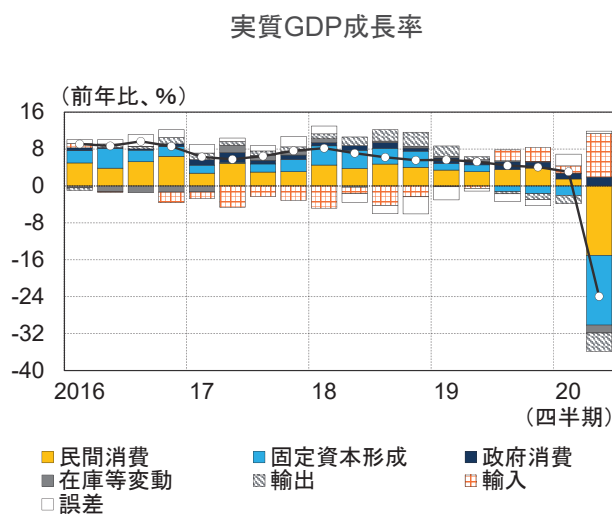
(備考) 韓国銀行



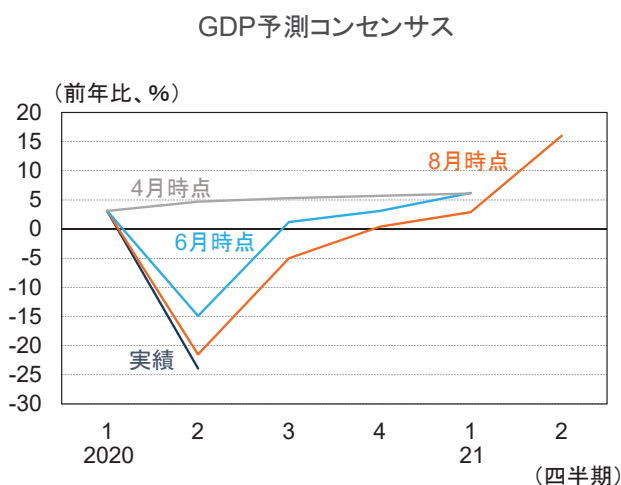
(備考) Thomson Reuters Datastream

インド:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

- 2020年4～6月期の実質GDPは、96年の統計開始以来最大の減少となる前年比23.9%減となった。3/25に実施された全土封鎖により、消費や設備投資が大きく落ち込んだほか、輸出のマイナス幅も拡大した。
- 4～6月期の実績は、下方修正が続いたエコノミスト予測を下回る落ち込みとなった。月次指標が4月を底に持ち直しているため、7～9月期以降のGDPは改善する見込みだが、感染拡大が続いており、前年比でプラスに戻るのは来年以降にずれこむ可能性も指摘されている。



(備考) Thomson Reuters Datastream

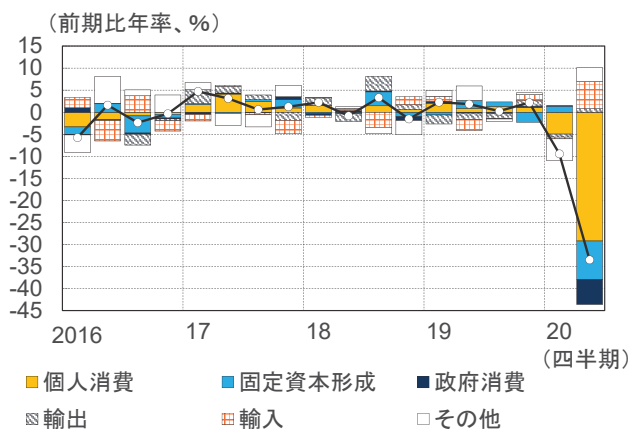


(備考) 1.インド準備銀行 2.民間エコノミストの予測中央値

ブラジル:新型コロナによる落ち込みから持ち直している

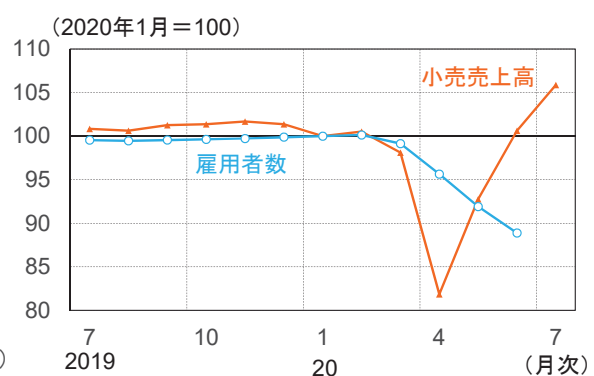
- 2020年4～6月期実質GDPは前期比年率33.5%減と2期連続のマイナスとなり、96年の統計開始以来、最大の落ち込みとなった。新型コロナ感染拡大による経済活動縮小により、GDPの7割弱を占める個人消費が急減した。
- 各州で独自のロックダウンが実施されていたが、感染拡大が続くものの、経済に配慮して5月中旬から徐々に解除された。小売は6月以降コロナ前の水準を上回るが、失業者への給付金に支えられた側面もあり、感染者の高止まりや雇用減少の継続など、不安材料が残っている。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

小売売上高と雇用者数

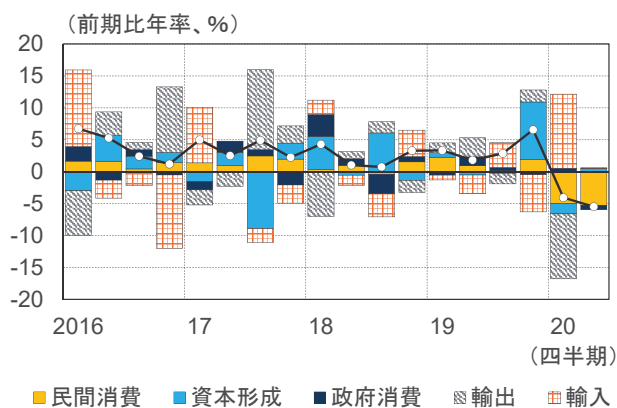


(備考) 1. Thomson Reuters Datastream
2. 季節調整値(雇用者数はDBJ試算)

台湾:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

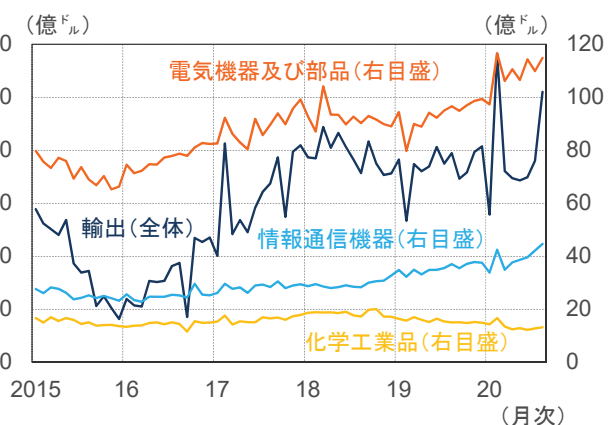
- 2020年4～6月期実質GDPは前期比年率5.5%減と2期連続のマイナス成長となった。ただし、早期の対策により、感染の抑え込みに成功したことから、他地域が概ね年率二桁減となったのに対し、落ち込みは限られたものとなった。
- 輸出は、新型コロナの影響を受け4月まで減少したものの、米国の制裁が強化される9月中旬を前に、中国が半導体などの確保を急いだこともあり、5月以降は電気機器及び部品、情報通信機器が牽引する形で大きく増加している。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

財別輸出

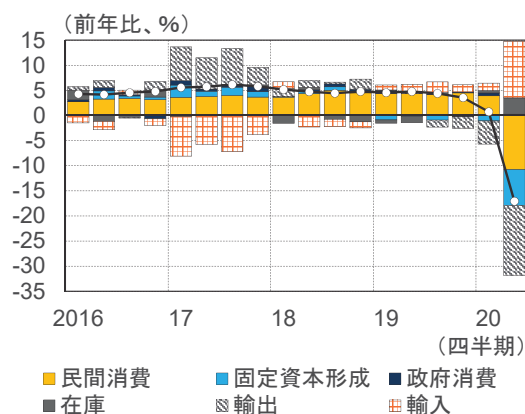


(備考) 1. 台湾財政部 2. 季節調整値(DBJ試算)

マレーシア:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

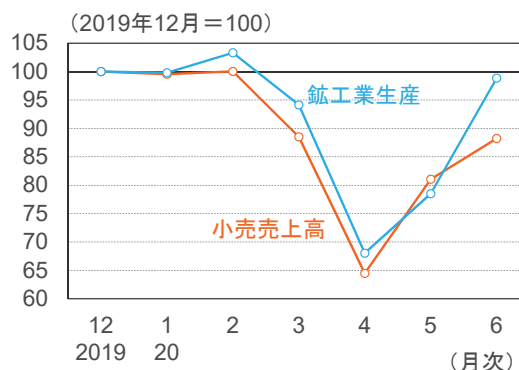
- 2020年4～6月期の実質GDPは、前年比17.1%減と、アジア通貨危機(同11.2%減)よりも深いマイナス成長となった。3月末以降の活動制限により、個人消費や固定資本形成が減少したほか、輸出も外需の悪化を受けてマイナスとなった。
- 3/18から5/3までの間、軍が取締りにあたるなど厳格な活動制限が実施され、生産や小売は大幅に落ち込んだ。5月以降は、制限緩和や外需の持ち直しもあり、生産はコロナ前をほぼ回復した。小売も持ち直しているが、雇用環境の悪化もあり、回復ペースは比較的緩やかとなっている。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

小売売上高と鉱工業生産

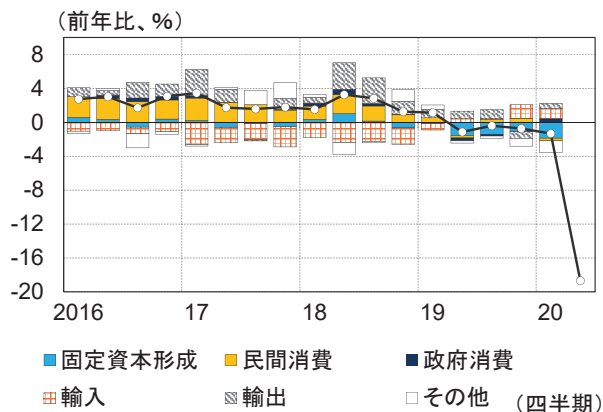


(備考) 1.Thomson Reuters Datastream
2.季節調整値(DBJ試算)

メキシコ:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

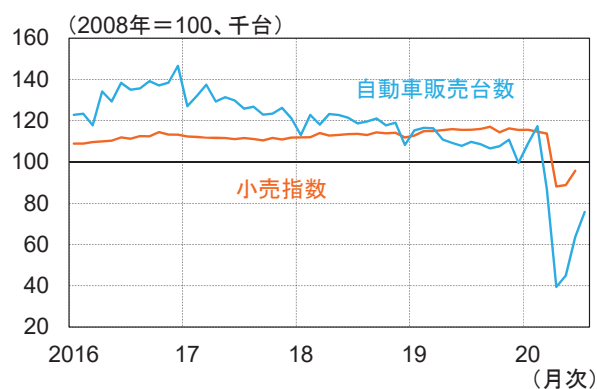
- 2020年4～6月期実質GDPは、前年比18.7%減となり、比較可能な1994年以降で最大の下落となった。新型コロナの感染拡大で、個人消費が大幅に減少し、輸出も自動車を中心に落ち込んだとみられる。先行きについては、活動再開を受けて持ち直しが期待される。
- 小売売上高は、新型コロナの感染拡大に伴う活動制限により、4月には比較可能な2008年1月以降で最悪の前月比22.5%減となったものの、6月は、活動再開により持ち直している。代表的な高額消費である自動車販売台数も、4月を底に7月にかけて持ち直している。

実質GDP成長率



(備考) 統計地理情報庁

実質小売売上高と自動車販売台数



(備考) 1.統計地理情報庁、メキシコ自動車工業会
2.季節調整値(自動車はDBJ試算)

マーケット動向

長期金利: 小幅なプラスとなっている

- 8月以降の米国の長期金利は、失業保険の拡充を延長する大統領令や、FOMCの平均2%の物価目標導入により景気回復期待が高まったことに加え、雇用の改善もあって上昇し、0.7%程度となっている。日本の長期金利も、日銀の緩和策が維持される中、米金利上昇を受けて上昇し、小幅なプラスとなっている。
- 債券市場の機能度判断DIは、18年以降、日銀が金利上昇容認幅を拡大させるなど、緩和の副作用軽減を図ったことにより緩やかに改善してきた。緊急事態宣言下の5月は、在宅勤務拡大などにより急低下したが、8月は、出社率改善や在宅対応を受けて戻している。現状は、政府の国債発行、日銀の買入が増加している影響はみられない。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米国財務省

債券市場の機能度判断DI



- (備考) 1. 日本銀行
2. 市場参加者に「債券市場の機能度」について「高い」「さほど高くない」「低い」から回答を集計
3. 18年2月以降、調査対象者を拡大

株価: ハイテク株を中心に調整

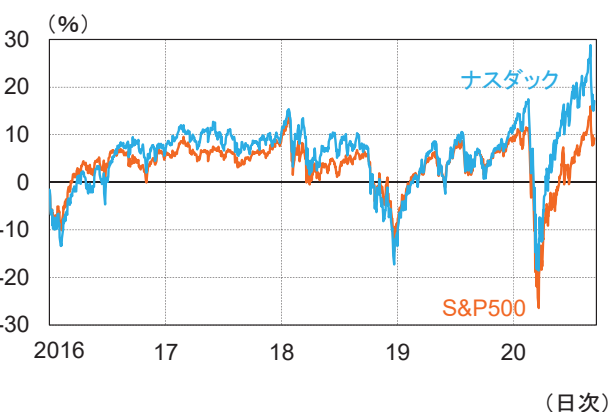
- 米国の株価は、FRBの金融緩和長期化への期待もあり上昇を続けたが、9/3にハイテク株を中心に調整が入った。日本は、安倍首相の辞任表明を受け一時下落したこともあり、伸び悩んでいる。
- 株価のチャートリストが売買目安として使用する200日移動平均線からの上方乖離率は、9/2にS&P500が約16%、ナスダックが約30%まで達した。トレンドから急速に上方に乖離すると、自律反落の可能性があるとされることから、9/3にはハイテク株を中心に調整が入った。18年以降は乖離が10%を超えると、株価は200日移動平均線近くまで低下する傾向にある。今回は10%を大幅に超える上方乖離であったため、下落後も特にナスダックは依然として乖離幅が大きく、今後株価がさらに調整されるリスクは残っている。

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

米株の200日移動平均からの乖離幅

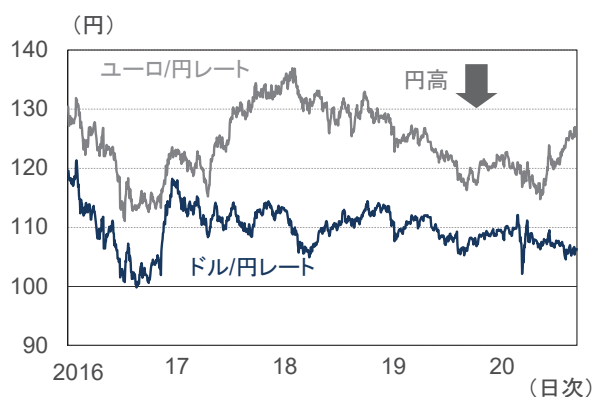


(備考) Thomson Reuters Datastream

為替：米金融緩和の長期化観測により、円安が進まず

- 米国での感染再拡大を背景とする景気回復遅れの懸念から、7月末に104円台まで円高となったが、8月に入り米経済指標の改善とともに、107円近くまで円安が進んだ。しかし、8/27のFRBの政策目標変更に伴い、米金融緩和の長期化観測が強まり、足元では106円前半と円安が一服。
- 9/16に選出された菅新首相は安倍政権時の金融政策の枠組みを基本的に変えず、円相場への影響は限定的とみられる。一方、11/2の米大統領選でバイデン氏が当選した場合、増税などの政策による景気減速懸念から短期にはドル安・円高方向に振れる可能性があるが、トランプ大統領のようにドル安志向を取らないため、中長期には緩やかなドル高圧力がかかるとの見方もある。

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

為替レートと日米の政権交代

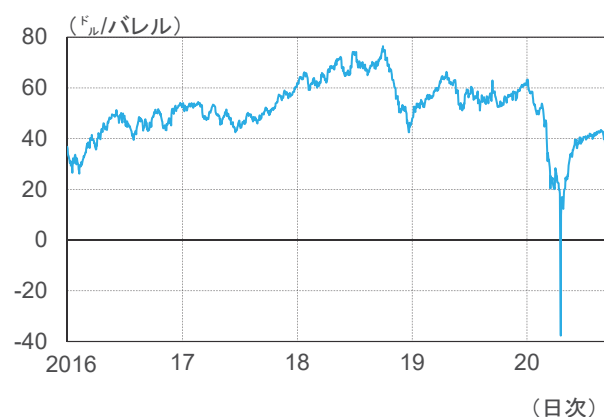


(備考) 1. Thomson Reuters Datastream
2. 2020年9月は14日までの平均値

原油価格：ハリケーンの影響で上昇するも、9月に入り低下

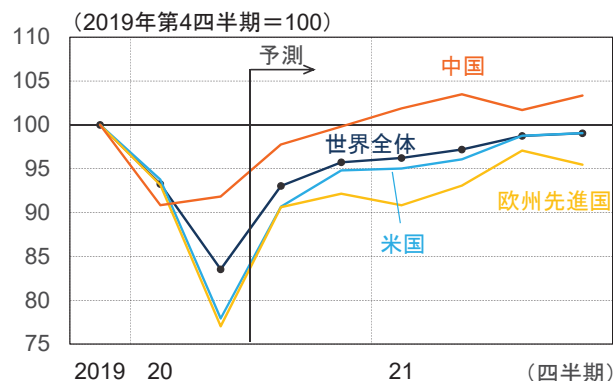
- 原油価格は、ハリケーン接近による米メキシコ湾岸の石油施設の操業停止を受けて供給減少が予測され、8月下旬に一時43.39ドルと3月上旬の水準まで上昇した。しかし、ハリケーンの被害が大きくなかったことに加え、米国の夏のドライブシーズンが終わり需要減少が見込まれたことにより、9月に入り一時36ドルまで低下した。
- 世界の石油需要は、米国、欧州などの経済活動停滞により2020年4～6月期に深く落ち込んだ。地域別では、中国は1～3月期を底に持ち直しており、落ち込みも米国や欧州に比べ小さく、今年の第4四半期にはコロナ前の水準を回復する見込み。一方、米国や欧州は、21年中もコロナ前の水準に戻さないと予想され、EIAは21年第4四半期の原油価格は47ドルにとどまると予測している。

WTI原油価格



(備考) CMEグループ(NYMEX)

石油需要

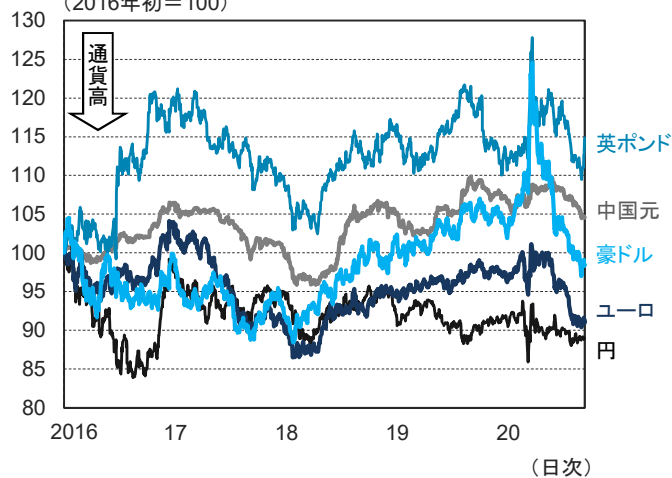


(備考) EIA(米エネルギー情報局)

マーケット図表

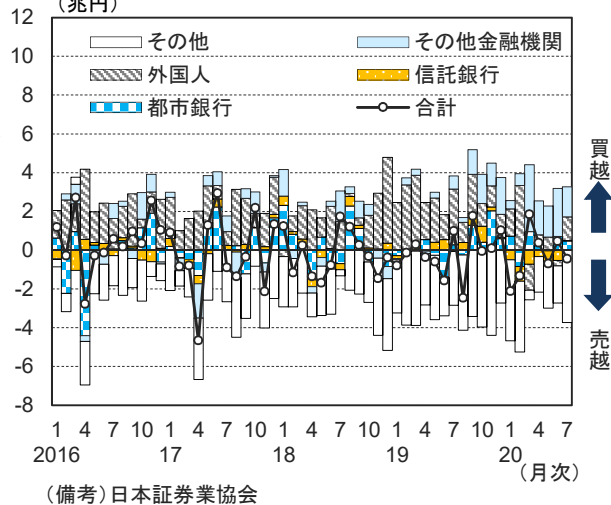
1. 各国通貨 対ドル・レート

(2016年初=100)



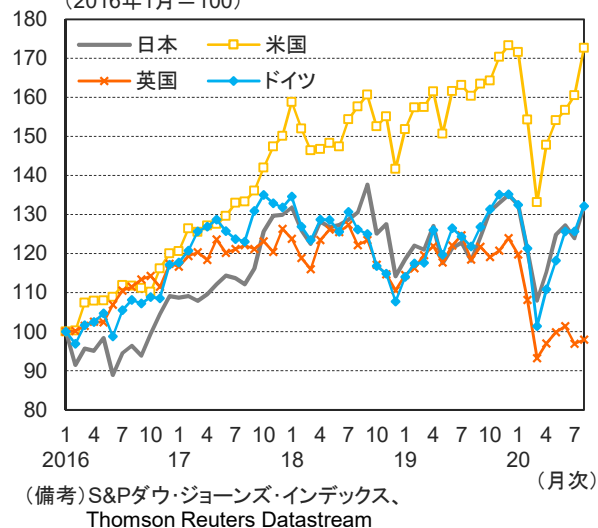
2. 投資部門別中長期債売買高

(兆円)



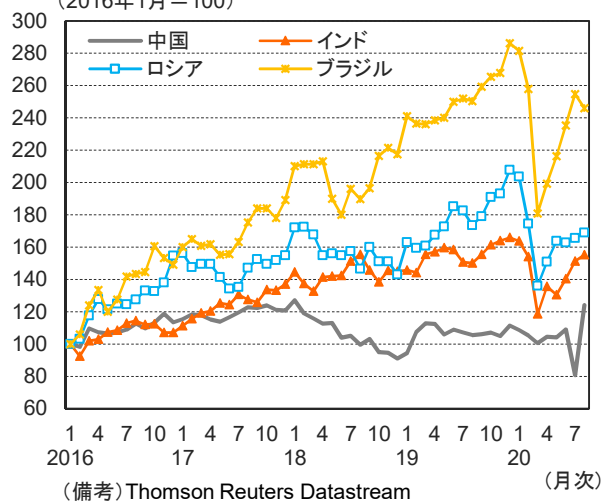
3. 主要先進国の株価

(2016年1月=100)



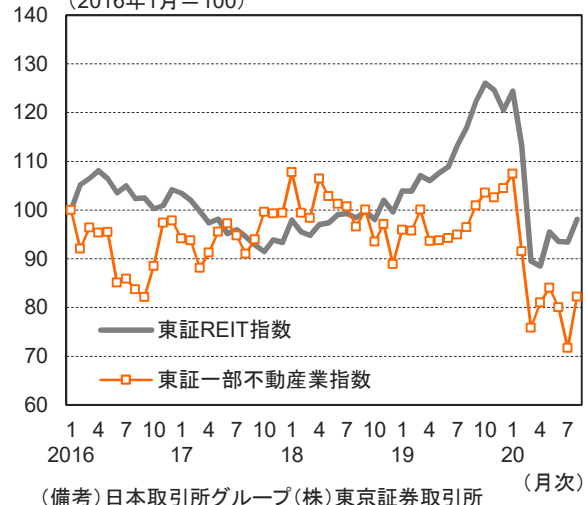
4. 主要新興国の株価

(2016年1月=100)



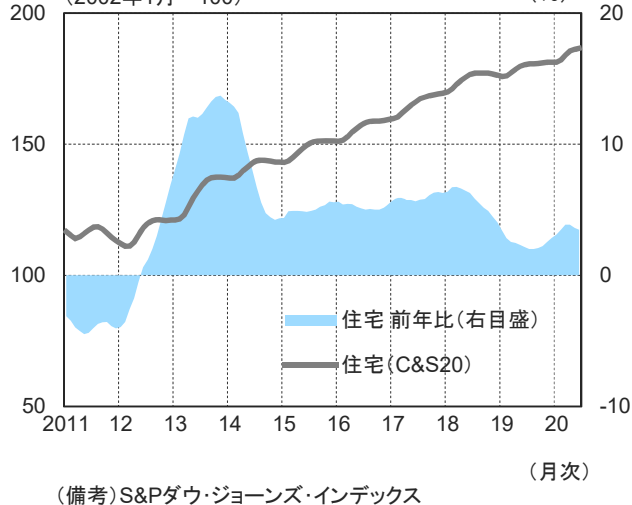
5. 不動産の株価とREIT市場

(2016年1月=100)

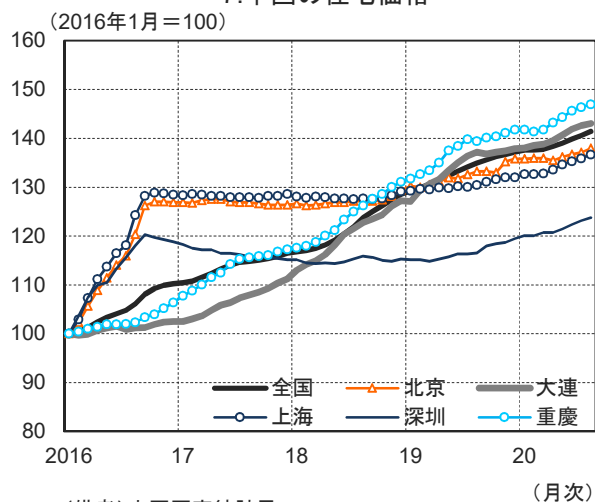


6. 米国の住宅価格

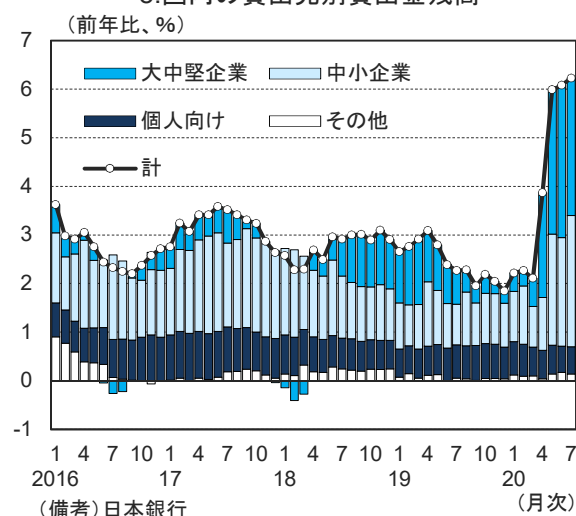
(2002年1月=100)



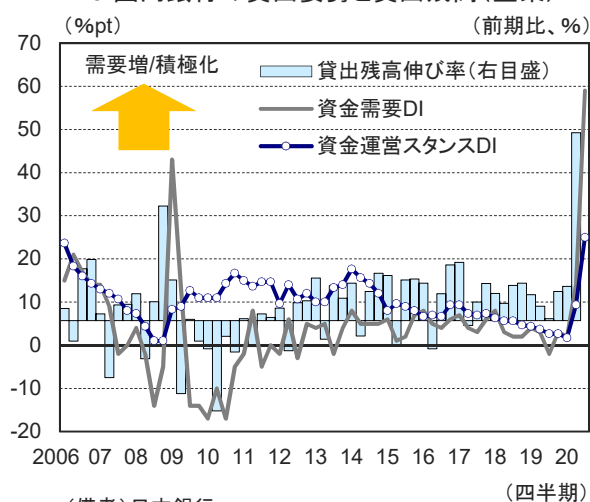
7. 中国の住宅価格



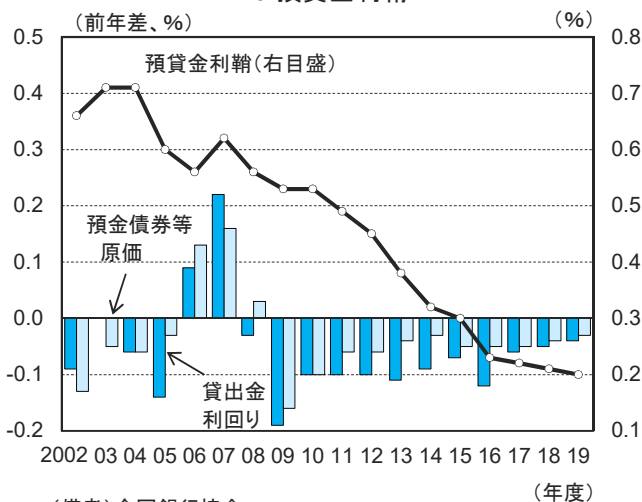
8. 国内の貸出先別貸出金残高



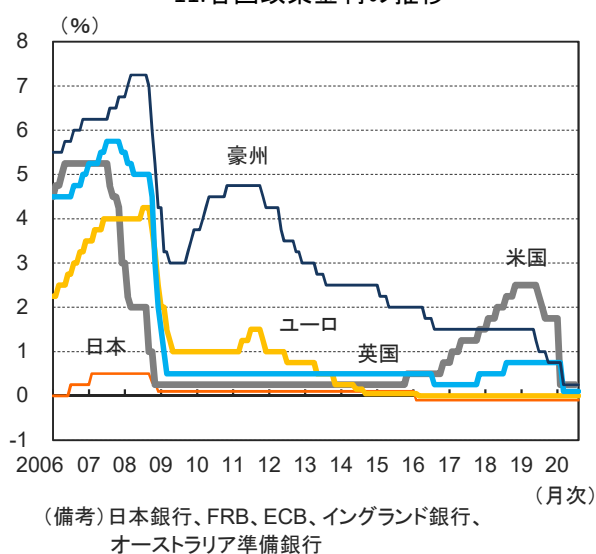
9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



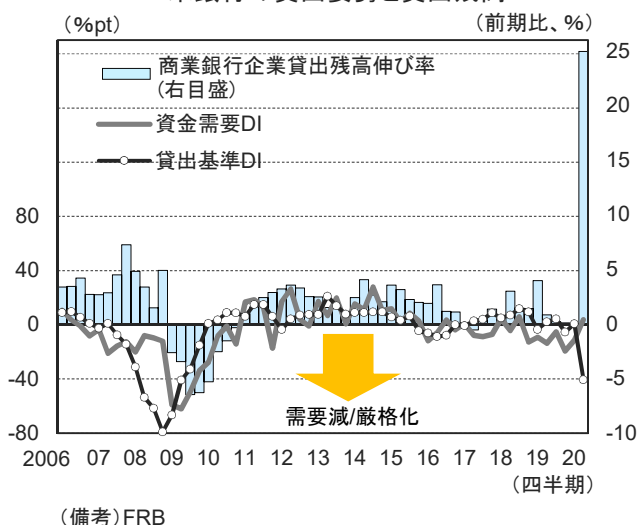
10. 預貸金利鞘



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

生産等の動向

				2019年度 実績	対前年比	19年						20年						
						7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7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	△	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	△
		鉄鋼	粗鋼生産量	98,428千t	▲4.3%	△	△	△	△	▲ ¹⁰	△	○	○	▲ ¹⁰	▲ ²⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ²⁰
		紙・パルプ	紙・板紙 生産量	25,010千t	▲3.9%	○	△	△	△	△	△	△	△	△	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	
	加工組立型産業	自動車	国内生産台数	9,489千台	▲2.7%	◎	△	○	▲ ¹⁰	△	△	△	▲ ¹⁰	△	▲ ⁴⁰	▲ ⁶⁰	▲ ³⁰	-
		工作機械	受注額	10,995億円	▲34.9%	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ²⁰	▲ ⁴⁰	▲ ⁴⁰	▲ ⁵⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰
		産業機械	受注額	47,879億円	6.1%	▲ ¹⁰	◎	○	◎	▲ ³⁰	△	▲ ³⁰	△	○	◎	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ²⁰
		電気機械	生産額合計	176,831億円	▲4.2%	△	△	○	▲ ¹⁰	△	△	△	△	○	△	▲ ¹⁰	△	-
		(うち電子部品・ デバイス)	生産額合計	63,477億円	▲5.6%	△	△	△	▲ ¹⁰	△	△	△	○	○	○	△	△	-
		半導体製造 装置	日本製装置 販売額*	20,689億円	▲9.3%	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	△	△	○	○	◎	○	◎	◎	◎	◎
		非製造業	小売	小売業販売額	1,452,090億円	▲0.4%	△	○	○	△	△	△	△	○	△	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	△
外食	外食産業 売上高		260,439億円	1.3%	△	○	○	△	○	○	○	○	▲ ¹⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ²⁰	▲ ¹⁰	
旅行・ホテル	旅行業者 取扱高		42,913億円	▲8.4%	△	△	○	△	△	△	△	▲ ¹⁰	▲ ⁷⁰	▲ ⁹⁰	▲ ⁹⁰	▲ ⁹⁰	▲ ⁸⁰	
貨物輸送	JR貨物		29,543千t	1.1%	◎	◎	◎	▲ ¹⁰	△	△	△	△	△	▲ ²⁰	▲ ¹⁰	▲ 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		8,360億kWh	▲1.9%	△	△	○	○	△	△	△	△	△	△	△	-	-	
不動産	平均空室率 (東京都心5区大型 オフィスビル)		1.62%	0.61pt 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カ月移動平均。**は2019年実績。

【概 況】

7月は12業種中、2業種で増加し、10業種で減少した。

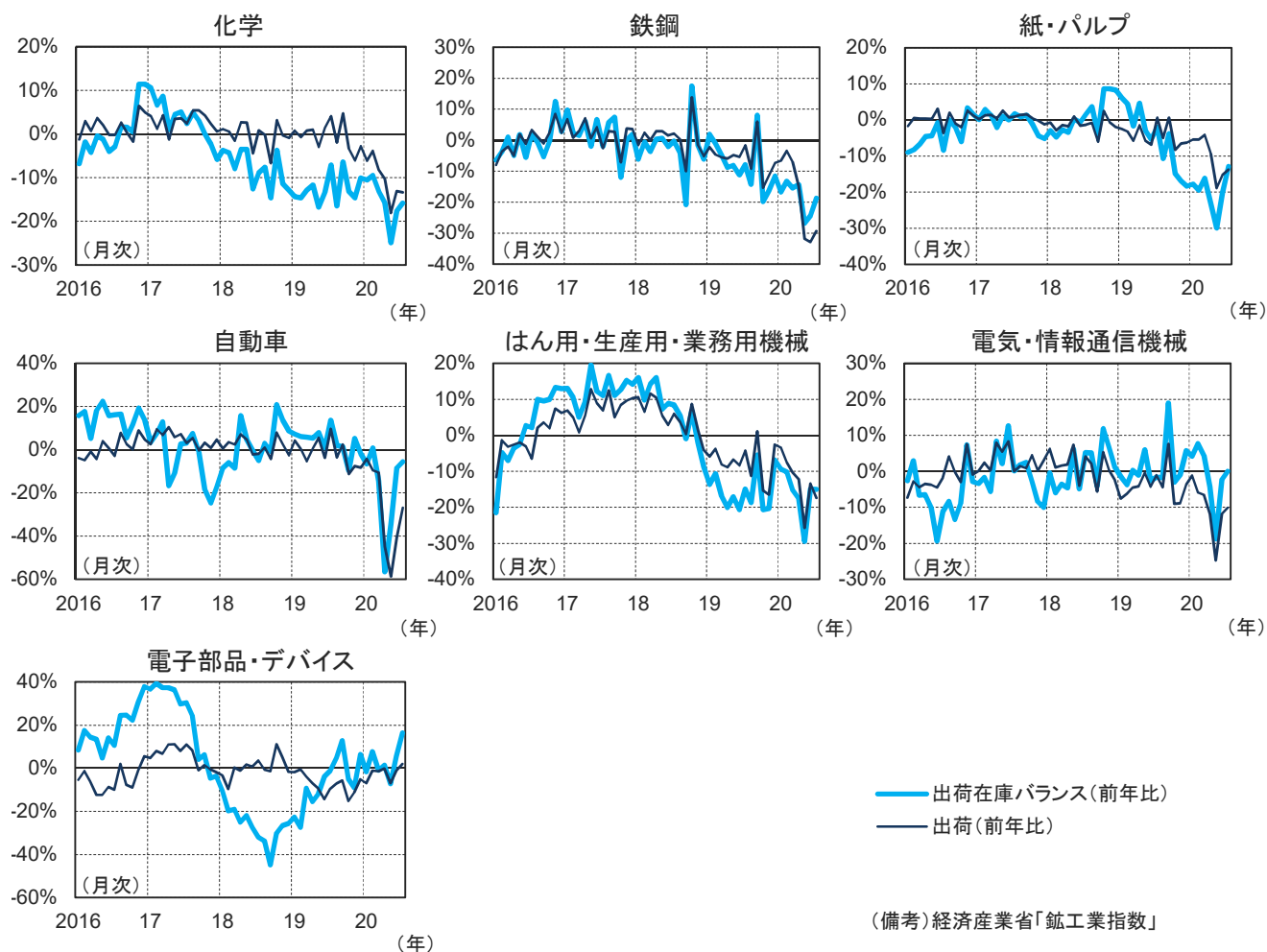
製造業は、半導体製造装置で増加し、その他の業種で減少した。

非製造業は、情報サービスで増加し、その他の業種で減少した。

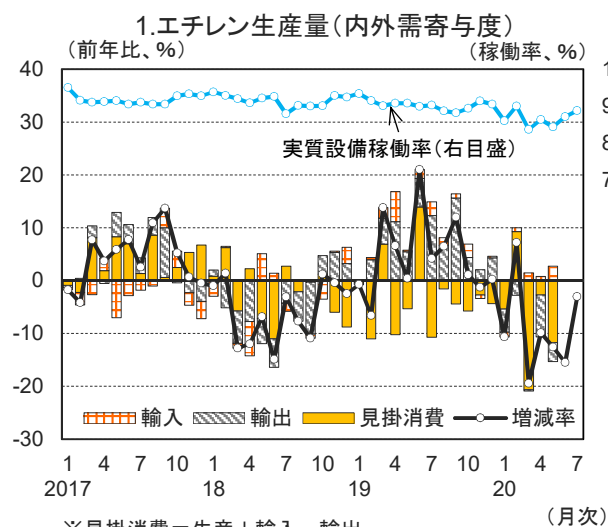
出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

		19年						20年						
		7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
素材型産業	化学	△	▲	△	▲	▲	▲	▲	△	▲	▲	▲ ²⁰	▲	▲
	鉄鋼	△	▲	○	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲
	紙・パルプ	△	▲	△	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲
加工組立型産業	自動車	◎	△	○	△	○	△	△	○	▲	▲ ⁵⁰	▲ ³⁰	△	△
	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	△	◎	◎	△	△	◎	△	○	△	○	△	○	◎

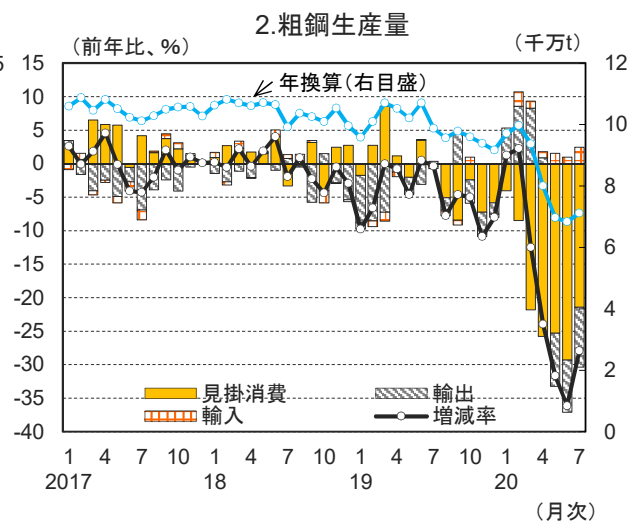
（備考）各月欄の表示は以下の基準による

◎（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））

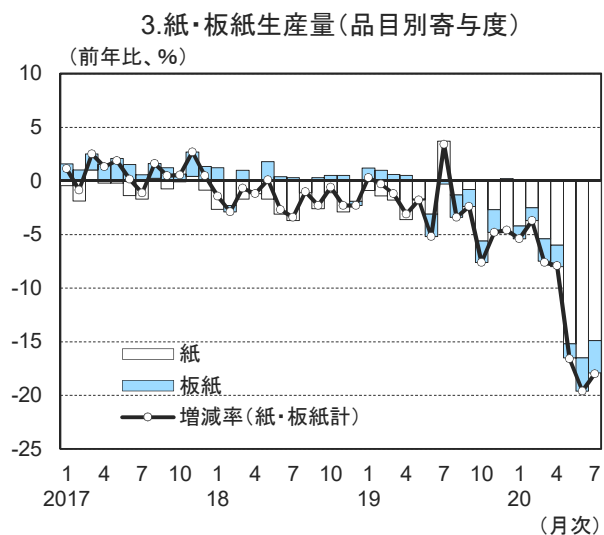
産業図表



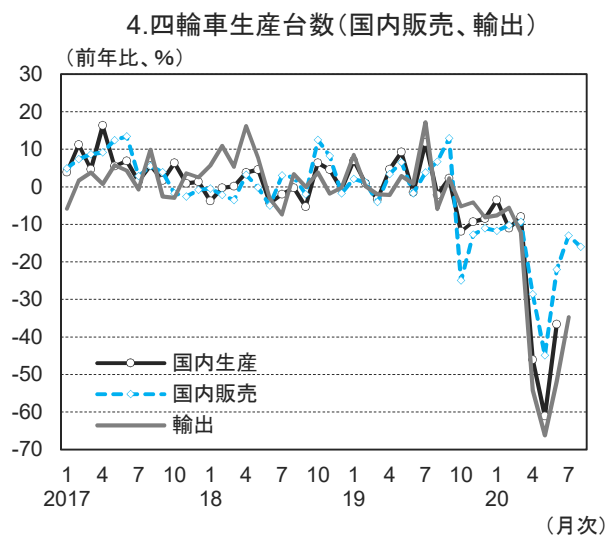
※見掛消費＝生産＋輸入－輸出
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」
石油化学工業協会「月次統計資料」



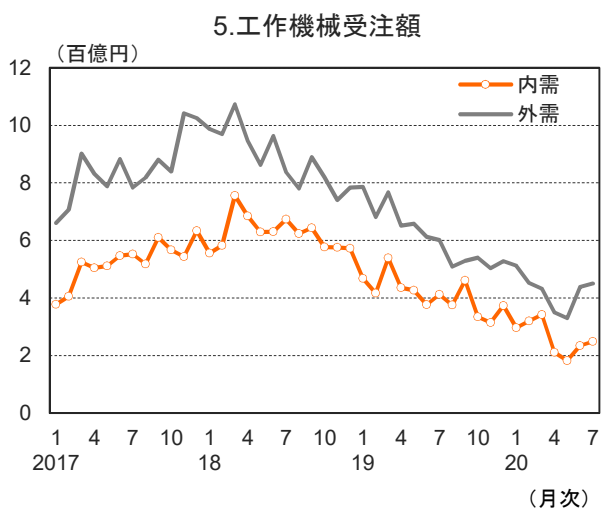
(備考)日本鉄鋼連盟



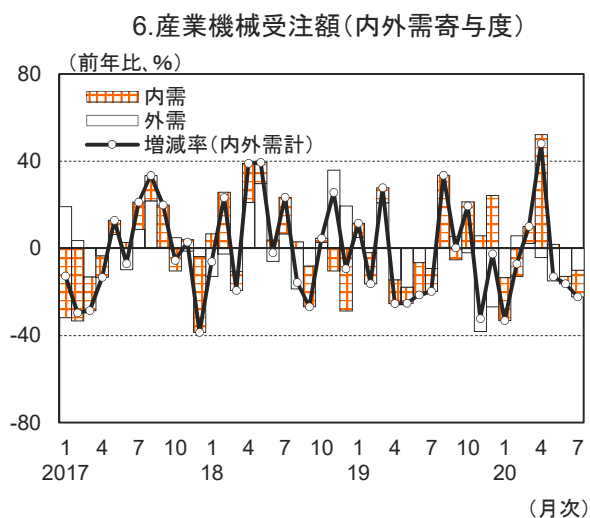
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」



(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

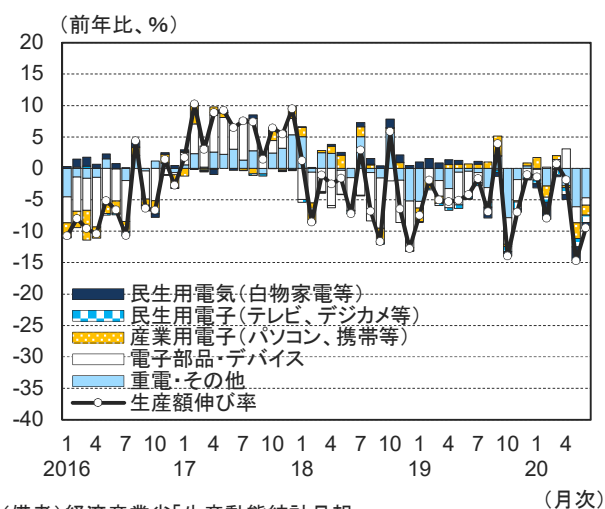


(備考)日本工作機械工業会



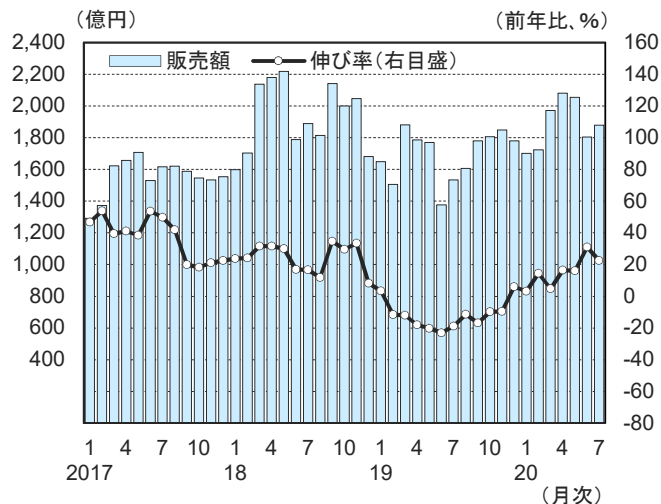
(備考)日本産業機械工業会

7.電気機械生産額(部門別寄与度)



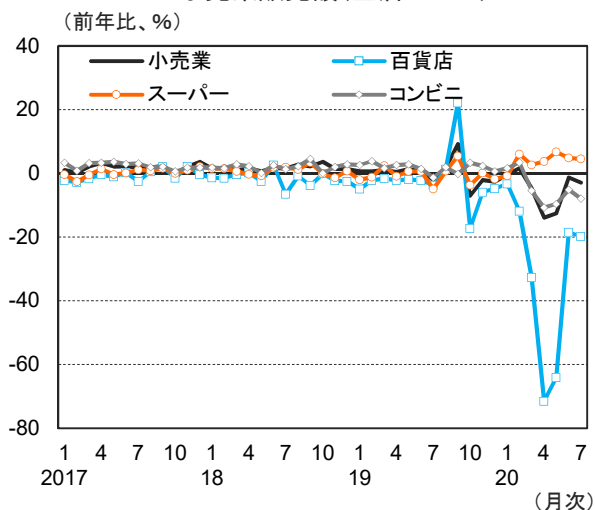
(備考) 経済産業省「生産動態統計月報」、
 電子情報技術産業協会、日本電機工業会

8.日本製半導体製造装置販売額



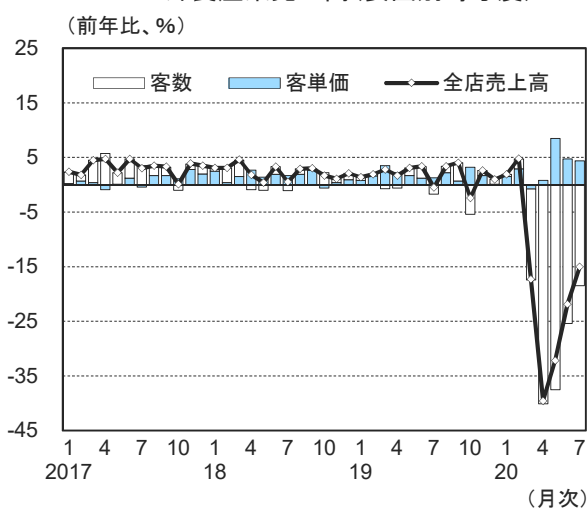
(備考) 日本半導体製造装置協会

9.小売業販売額(全店ベース)

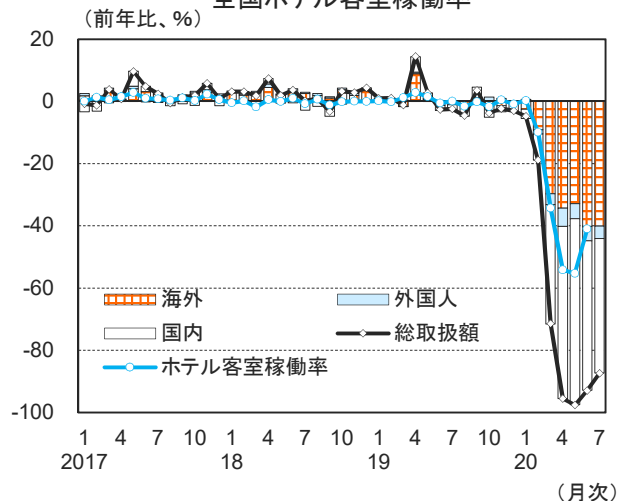


(備考) 経済産業省「商業動態統計」

10.外食産業売上高(要因別寄与度)

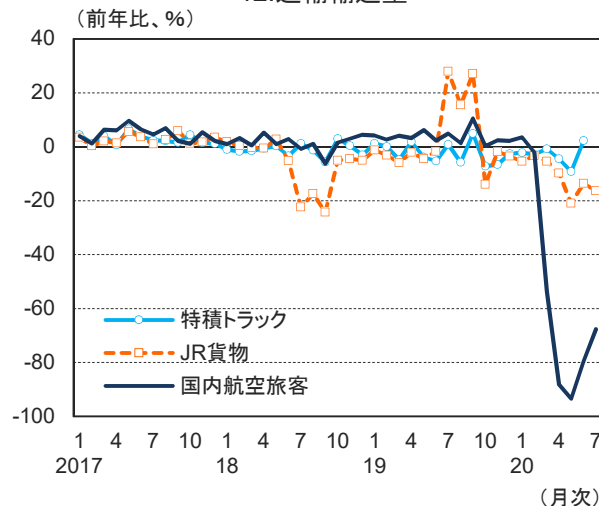


(備考) 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

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」

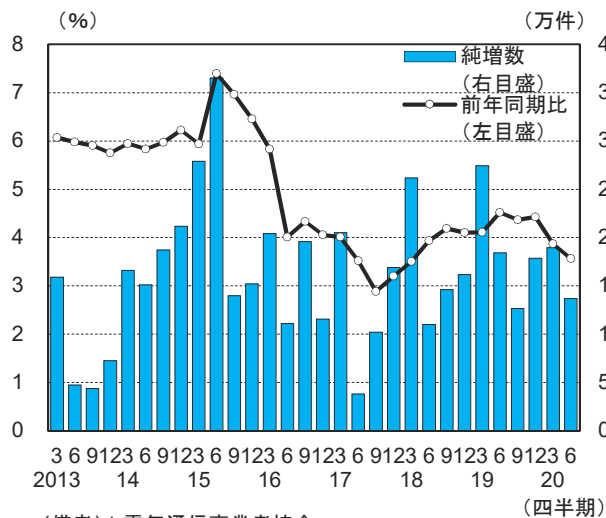
12.運輸輸送量



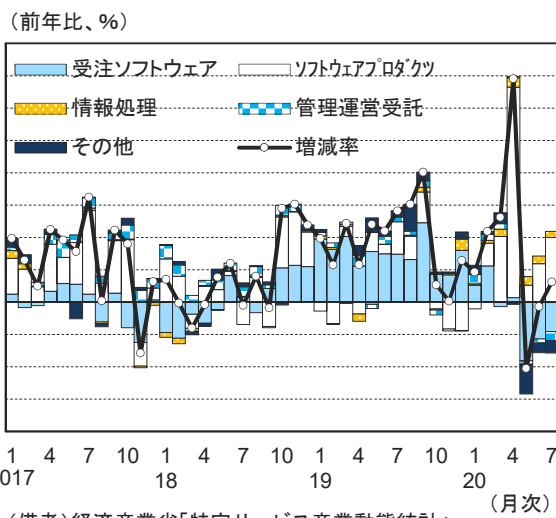
(備考) 国土交通省「トラック輸送情報」、各社ホームページ

産業図表

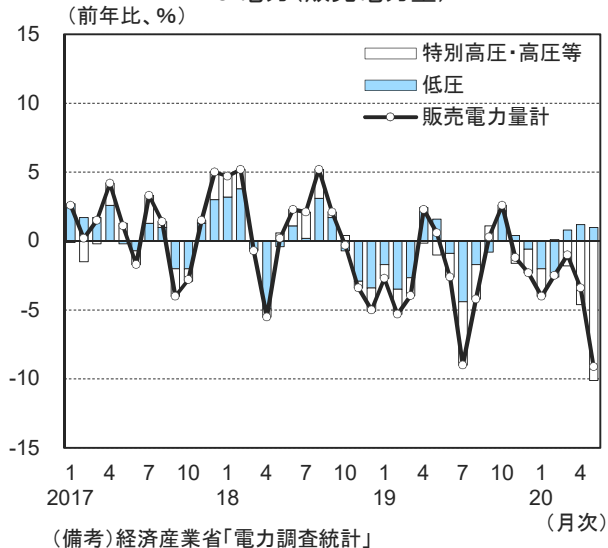
13. 携帯電話契約数



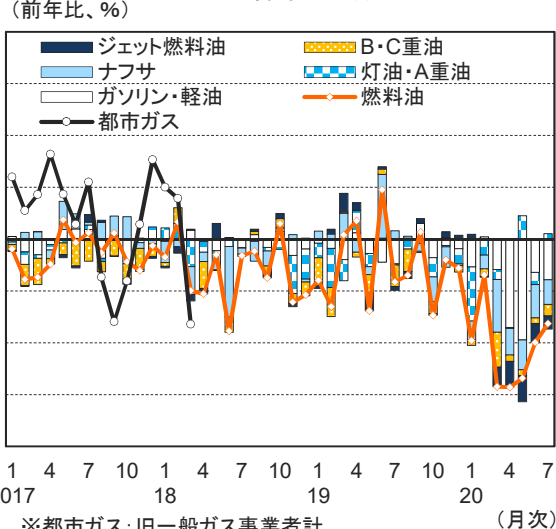
14. 情報サービス売上高 (部門別寄与度)



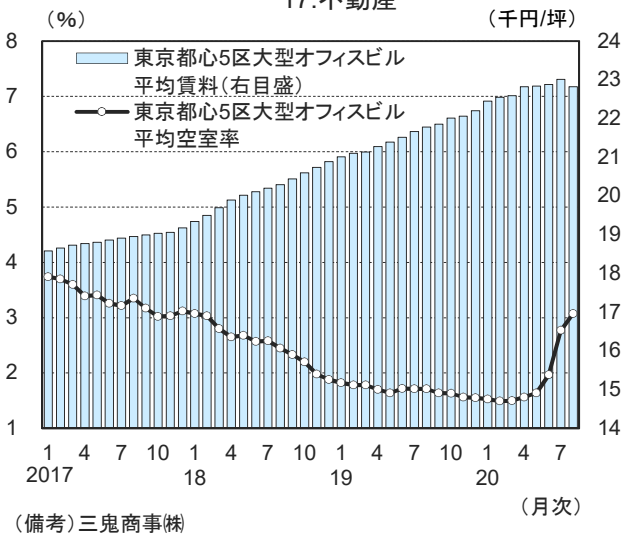
15. 電力 (販売電力量)



16. 石油・都市ガス販売量



17. 不動産



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	
		20/4	20/6	20/4	20/6	20/4	20/6	20/4	20/6	20/4	20/6	20/4	20/6	20/9	20/6	20/9	20/6	20/9	
世界計		2.9	2.9	▲3.0	▲4.9	5.8	5.4	3.6	-	3.0		3.3		2.6	▲6.0	▲4.5	5.2	5.0	
先進国・地域 [40.8]		1.7	1.7	▲6.1	▲8.0	4.5	4.8	1.4	1.4	0.5	0.3	1.5	1.1	-	-	-	-	-	
1.日本 [4.1]		0.7	0.7	▲5.2	▲5.8	3.0	2.4	0.5	-	0.2	-	0.4	-	0.7	▲6.0	▲5.8	2.1	1.5	
2.米国 [15.2]		2.3	2.3	▲5.9	▲8.0	4.7	4.5	1.8	-	0.6	-	2.2	-	2.2	▲7.3	▲3.8	4.1	4.0	
3.カナダ [1.4]		1.6	1.7	▲6.2	▲8.4	4.2	4.9	1.9	-	0.6	-	1.3	-	1.7	▲8.0	▲5.8	3.9	4.0	
4.イギリス [2.2]		1.4	1.4	▲6.5	▲10.2	4.0	6.3	1.8	-	1.2	-	1.5	-	1.5	▲11.5	▲10.1	9.0	7.6	
EU [16.3]		1.7	-	▲7.1	-	4.8	-	1.4	-	0.6	-	1.2	-	-	-	-	-	-	
5.ドイツ [3.2]		0.6	0.6	▲7.0	▲7.8	5.2	5.4	1.3	-	0.3	-	1.2	-	0.6	▲6.6	▲5.4	5.8	4.6	
6.フランス [2.2]		1.3	1.5	▲7.2	▲12.5	4.5	7.3	1.3	-	0.3	-	0.7	-	1.5	▲11.4	▲9.5	7.7	5.8	
7.イタリア [1.8]		0.3	0.3	▲9.1	▲12.8	4.8	6.3	0.6	-	0.2	-	0.7	-	0.3	▲11.3	▲10.5	7.7	5.4	
8.オーストラリア [1.0]		1.8	1.8	▲6.7	▲4.5	6.1	4.0	1.6	-	1.4	-	1.8	-	1.8	▲5.0	▲4.1	4.1	2.5	
9.ニュージーランド* [0.1]		2.2	-	▲7.2	-	5.9	-	1.6	-	1.2	-	1.4	-	-	▲8.9	-	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	2.0	▲1.2	▲2.1	3.4	3.0	0.4	-	0.3	-	0.4	-	2.0	▲1.2	▲1.0	3.1	3.1	
新興市場国と発展途上国 [59.2]		3.7	3.7	▲1.1	▲3.0	6.6	5.9	5.0	5.1	4.6	4.4	4.5	4.5	-	-	-	-	-	
アジア [33.2]		5.5	5.5	1.0	▲0.8	8.5	7.4	3.2	-	3.0	-	2.9	-	-	-	-	-	-	
14.中国 [18.7]		6.1	6.1	1.2	1.0	9.2	8.2	2.9	-	3.0	-	2.6	-	6.1	▲2.6	1.8	6.8	8.0	
15.マレーシア [0.7]		4.3	4.3	▲1.7	▲3.8	9.0	6.3	0.7	-	0.1	-	2.8	-	-	-	-	-	-	
16.タイ [1.0]		2.4	2.4	▲6.7	▲7.7	6.1	5.0	0.7	-	▲1.1	-	0.6	-	-	-	-	-	-	
17.フィリピン [0.7]		5.9	6.0	0.6	▲3.6	7.6	6.8	2.5	-	1.7	-	2.9	-	-	-	-	-	-	
18.インドネシア [2.6]		5.0	5.0	0.5	▲0.3	8.2	6.1	2.8	-	2.9	-	2.9	-	5.0	▲2.8	▲3.3	5.2	5.3	
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	4.2	1.9	▲4.5	7.4	6.0	4.5	-	3.3	-	3.6	-	4.2	▲3.7	▲10.2	7.9	10.7	
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	1.0	▲2.8	▲4.7	4.0	3.3	8.5	-	8.4	-	8.7	-	-	-	-	-	-	
26.パキスタン [0.8]		3.3	1.9	▲1.5	▲0.4	2.0	1.0	6.7	-	11.1	-	8.0	-	-	-	-	-	-	
27.サウジアラビア [1.4]		0.3	0.3	▲2.3	▲6.8	2.9	3.1	▲1.2	-	0.9	-	2.0	-	0.4	▲6.6	▲6.8	3.8	3.2	
28.イラン [1.2]		▲7.6	▲7.6	▲6.0	▲6.0	3.1	3.1	41.1	-	34.2	-	33.5	-	-	-	-	-	-	
29.エジプト [1.0]		5.6	5.6	2.0	2.0	2.8	2.0	13.9	-	5.9	-	8.2	-	-	-	-	-	-	
ヨーロッパ [7.2]		2.1	2.1	▲5.2	▲5.8	4.2	4.3	6.5	-	5.1	-	5.0	-	-	-	-	-	-	
30.トルコ [1.7]		0.9	0.9	▲5.0	▲5.0	5.0	5.0	15.2	-	12.0	-	12.0	-	0.9	▲4.8	▲2.9	4.3	3.9	
31.ロシア [3.1]		1.3	1.3	▲5.5	▲6.6	3.5	4.1	4.5	-	3.1	-	3.0	-	1.4	▲8.0	▲7.3	6.0	5.0	
ラテンアメリカ・カリブ諸国 [7.5]		0.1	0.1	▲5.2	▲9.4	3.4	3.7	7.1	-	6.2	-	5.9	-	-	-	-	-	-	
32.メキシコ [1.9]		▲0.1	▲0.3	▲6.6	▲10.5	3.0	3.3	3.6	-	2.7	-	2.8	-	▲0.3	▲7.5	▲10.2	3.0	3.0	
33.アルゼンチン [0.7]		▲2.2	▲2.2	▲5.7	▲9.9	4.4	3.9	53.5	-	-	-	-	-	▲2.1	▲8.3	▲11.2	4.1	3.2	
34.ブラジル [2.5]		1.1	1.1	▲5.3	▲9.1	2.9	3.6	3.7	-	3.6	-	3.3	-	1.1	▲7.4	▲6.5	4.2	3.6	
サハラ以南アフリカ [3.0]		3.1	3.1	▲1.6	▲3.2	4.1	3.4	8.4	-	9.3	-	7.6	-	-	-	-	-	-	
35.南アフリカ [0.6]		0.2	0.2	▲5.8	▲8.0	4.0	3.5	4.1	-	2.4	-	3.2	-	0.1	▲7.5	▲11.5	2.5	1.4	
36.ナイジェリア [0.9]		2.2	2.2	▲3.4	▲5.4	2.4	2.6	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		
	2020年度(%程度)		2020年度(%)	2021年度(%)	2022年度(%)
	2020/1	2020/7	2020/9		
国内総生産・実質	1.4	▲ 4.5	▲ 6.14	3.40	1.32
民間最終消費支出	1.0	▲ 4.5	▲ 6.23	3.50	-
民間住宅	▲ 1.9	▲ 9.0	▲ 6.52	0.61	-
民間企業設備	2.7	▲ 4.9	▲ 5.73	2.56	-
政府支出	1.8	2.4	0.64	1.12	-
財貨・サービスの輸出	2.4	▲ 17.6	▲ 15.47	9.67	-
財貨・サービスの輸入	3.1	▲ 7.9	▲ 4.24	4.34	-
内需寄与度	1.5	▲ 2.9	-	-	-
外需寄与度	▲ 0.1	▲ 1.7	-	-	-
国内総生産・名目	2.1	▲ 4.1	▲ 5.66	3.31	-
完全失業率	2.3	3.2	3.16	3.13	-
雇用者数	0.6	▲ 1.3	-	-	-
鉱工業生産指数	2.1	▲ 11.2	▲ 12.56	7.26	-
国内企業物価指数	1.0	▲ 2.0	-	-	-
消費者物価指数(総合)	0.8	▲ 0.3	▲ 0.83 (除く生鮮食品)	0.24 (除く生鮮食品)	0.53 (除く生鮮食品)
GDPデフレーター	0.8	0.4	-	-	-

(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2年度 内閣府年央試算」(2020年7月30日)、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2020年9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(2020/7)

	2020年度(%)	2021年度(%)	2022年度(%)
国内総生産・実質	-5.7~-4.5(-5.0~-3.0)	3.0~4.0(2.8~3.9)	1.3~1.6(0.8~1.6)
消費者物価指数・総合(除く生鮮食品)	-0.7~-0.5(-0.8~-0.4)	0.2~0.5(0.0~0.7)	0.5~0.8(0.4~1.0)

(備考) 1.日本銀行「経済・物価情勢の展望」 2.()は前回

3.2020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)

		2020/3調査		2020/6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	▲ 18	▲ 31	▲ 27	▲ 34	▲ 3
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	▲ 1	▲ 1	8	9	6	▲ 2
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲ 28	▲ 29	▲ 6	22	▲ 9	▲ 3
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	13		3	▲ 10		
金融機関貸出態度(緩い-厳しい)	全産業	20		19	▲ 1		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	▲ 1	2	▲ 3	▲ 2	1	4

(前年度比、%)

		2020/6調査					
		2019年度			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	▲ 1.4	▲ 0.6	▲ 3.9	▲ 4.6	
	経常利益	全産業	▲ 9.6	▲ 2.1	▲ 19.8	▲ 19.5	
	売上高経常利益率 (%、%ポイント)	全産業	5.23		4.36		▲ 0.81

(備考) 日本銀行「第185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)
					2019年度	2020年度	2021年度	
大 企 業	日本政策 投資銀行	2020/6	全 産 業	1,784	1.9	3.9	▲ 13.4	資本金10億円以上
			製 造 業	860	1.6	8.1	▲ 16.0	
			非製造業	924	2.1	1.4	▲ 11.8	
	日本銀行	2020/6	全 産 業	1,901	0.3	3.2	—	資本金10億円以上
			製 造 業	997	4.3	6.5	—	
			非製造業	904	▲ 2.0	1.2	—	
	日本経済 新聞社	2020/6	全 産 業	948	1.2	▲ 1.2	—	上場企業と資本金1億円 以上の有力企業
			製 造 業	500	1.7	▲ 1.4	—	
			非製造業	448	0.0	▲ 0.9	—	
	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	2020/6	全 産 業	2,682	▲ 4.5	0.6	—	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	1,028	▲ 8.8	4.0	—	
			非製造業	1,654	▲ 1.8	▲ 1.3	—	
	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	2020/6	全 産 業	4,994	▲ 0.2	▲ 16.5	—	資本金2千万円以上1億円未満
			製 造 業	1,933	▲ 1.2	▲ 10.4	—	
			非製造業	3,061	0.5	▲ 20.1	—	
	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	—	
金 融	日本政策 金融公庫	2020/4	製 造 業	8,967	▲ 10.4	▲ 17.5	—	従業員数 20人以上300人未満
	日本銀行	2020/6	(上記の外数)	205	29.4	20.6	—	[短 観]
金 融	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]

[38] 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

[39] 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

[47] 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3月号掲載分～）

掲 載 号

- | | |
|----------|--|
| 2020.9 | インドネシア経済の成長加速を掲げるジョコ大統領2期目の課題 |
| 2020.9 | 北米の自由化市場で発電事業を支える容量市場と金融の力 |
| 2020.9 | コロナ危機下でも底堅さがみられる国内設備投資 |
| 2020.9 | 2019・2020・2021年度設備投資計画調査結果概要 |
| 2020.7・8 | 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～ |
| 2020.7・8 | コロナ危機からの回復を巡る論点 |
| 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 |

次号「DBJ Monthly Overview」(11月号)は、2020年11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。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
