



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

# DBJ Monthly Overview 2021 09



## 2021年度設備投資の展開

2021年度DBJ設備投資計画調査の概略とポイント  
マクロ面から見込まれる設備投資の持ち直し

### コロナ禍における人口と労働

コロナ禍における人口変動と国内労働供給  
コロナ後に一層求められる労働の質向上

\* 本資料は原則として8月19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

#### 2021年度設備投資の展開

2021年度DBJ設備投資計画調査の概略とポイント	2
マクロ面から見込まれる設備投資の持ち直し	10

#### コロナ禍における人口と労働

コロナ禍における人口変動と国内労働供給	14
コロナ後に一層求められる労働の質向上	17

マクロ経済アップデート	22
今月の景気判断	27
主要経済指標	
日本経済	28
海外経済	35
マーケット動向	44
産業動向	46
経済見通し	48

2021 年度 DBJ 設備投資計画調査の概略とポイント  
(2021 年 8 月 5 日発表)

産業・地域調査本部

2021 年度の設備投資計画の特徴

- コロナ禍での大幅減を経て、K字回復の中、製造業中心に持ち直し
- 都市部を中心とした先端技術開発のほか、全国で喫緊の脱炭素対応の動き
- 海外の拠点や仕入調達先の分散対応などを含め、幅広いレジリエンス強化の動きも

## I. 要旨

1. 大企業(資本金10億円以上)の2020年度国内設備投資額は、新型コロナの影響により、製造業だけでなく非製造業も大きく落ち込み、**全産業で10.2%減と9年ぶりの減少**となった。2021年度計画は、コロナ禍で見送った投資を実施するほか、脱炭素やデジタル化の加速も踏まえた投資もあり、**製造業を中心に持ち直す計画(全産業12.6%増、製造業18.6%増、非製造業9.7%増)**。

2. **企業行動に関する意識調査**にも基づき、中堅企業や地域も踏まえた特徴は以下の通り。

### (新型コロナの影響)

- ・ 製造業の設備投資はコロナ前の水準を超える一方、コロナの影響が大きい運輸やサービスなど非製造業は、コロナ前の水準に復さない計画。さらに、中堅企業は、宿泊業などが下押しして2021年度も減少の計画となるなど、K字回復の様相。

### (脱炭素に向けた動き)

- ・ ビジョン策定も含め総じて準備中の企業が多い中、まずは今取り組まなければならない喫緊の投資(EV、省エネ、再生可能エネルギー関連等)を実施する動き。

### (脱炭素や社会のデジタル化加速に対応するためのイノベーション)

- ・ 一方で、脱炭素に向けては、技術面での課題が多く、イノベーションの必要性が高まってお

り、エネルギー転換等の研究開発の動き。さらに、コロナ禍で加速した、遠隔非接触化や自動化に向けたAI、IoT関連のイノベーションの動きも多い。

### (レジリエンス強化の動き)

- ・ 新型コロナも機に見直し加速するサプライチェーンは、これまでも内外の災害を受け強化が図られてきたが、改めて半導体不足など地政学リスクも意識され、海外での拠点や調達先多元化の動き。

### (地域別の特徴)

- ・ 先端技術開発をはじめイノベーションの取組が大都市圏中心にみられるほか、EV・再エネなどに関連した喫緊の投資や災害対策の動きが各地域で見られる。

## II. 調査結果の主なポイント

### 1. 国内設備投資動向(大企業:資本金 10 億円以上)

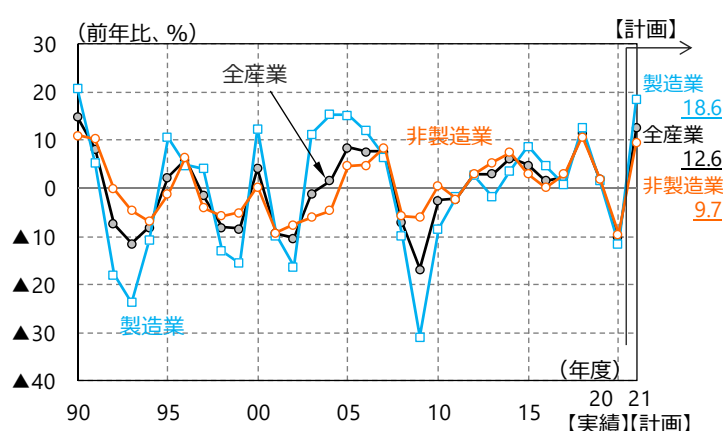
2020 年度の設備投資は、新型コロナの影響により、製造業だけでなく非製造業も大きく落ち込み、全産業で 10.2%減と9年ぶりの減少となった。

2021 年度は製造業を中心に 12.6%増の計画。コロナ禍で見送った投資を実施するほか、脱炭素やデジタル化の加速も踏まえた投資もあり、製造業を中心に持ち直す計画となっている。

図表 1 2020・21 年度の国内設備投資動向

(前年比、%)	2020年度 ＜実績＞ 〔19-20共通〕 1,670社	2021年度 ＜計画＞ 〔20-21共通〕 1,823社
全産業 〔除電力〕	▲10.2 〔▲9.7〕	12.6 〔12.8〕
製造業	▲11.6	18.6
非製造業 〔除電力〕	▲9.5 〔▲8.6〕	9.7 〔9.6〕

図表 2 設備投資増減率推移(1990～2021 年度)



#### (1) 製造業の設備投資動向

製造業では、2020 年度(11.6%減)は、石油が増加したものの、一般機械、自動車、鉄鋼など多くの業種で減少し、7年ぶりの減少となった。2021 年度(18.6%増)は、先送りした投資の実施だけでなく、電気機械では、脱炭素も踏まえた EV 向けやパワー半導体の投資、デジタル化の加速を背景としたデータセンター向け投資が、化学では EV 材料、医薬品などが下支えし、コロナ前の水準を大きく上回る計画となる。

#### (2) 非製造業の設備投資動向

2020 年度(9.5%減)では建設、不動産などで増加した一方、運輸、電力、卸売・小売などが減少し、9年ぶりの減少となった。2021 年度は、不動産が物流施設や都心開発により増加を維持し、2021 年度も好調。通信・情報は、5G 基地局は増加も4G の効率化によりコロナ前

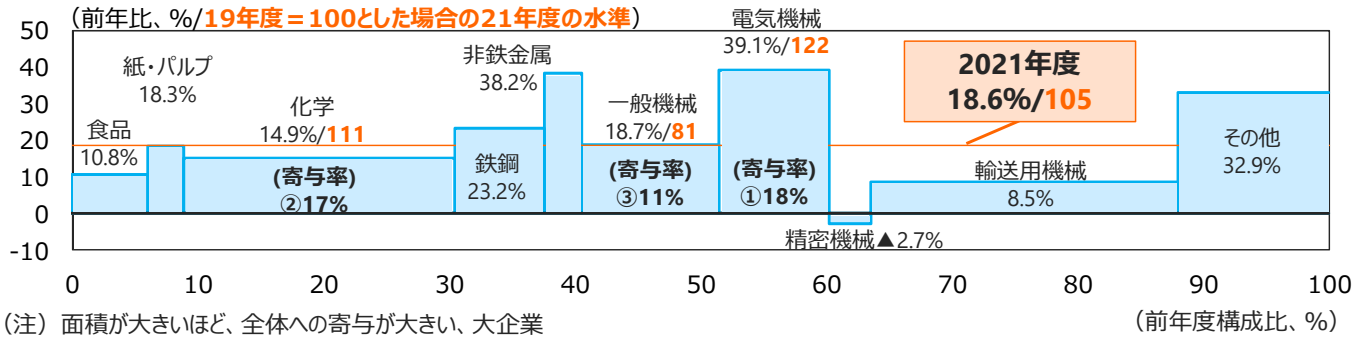
横ばいとなっている。

運輸が、陸空運などで昨年度見送った投資を実施計画であるほか、卸売・小売はスーパーやコンビニを中心に既存店投資が増加するものの、コロナ禍からの回復が見込みづらい企業が多く、サービスも含め、非製造業全体で 2019 年度の水準に復さない計画となる。

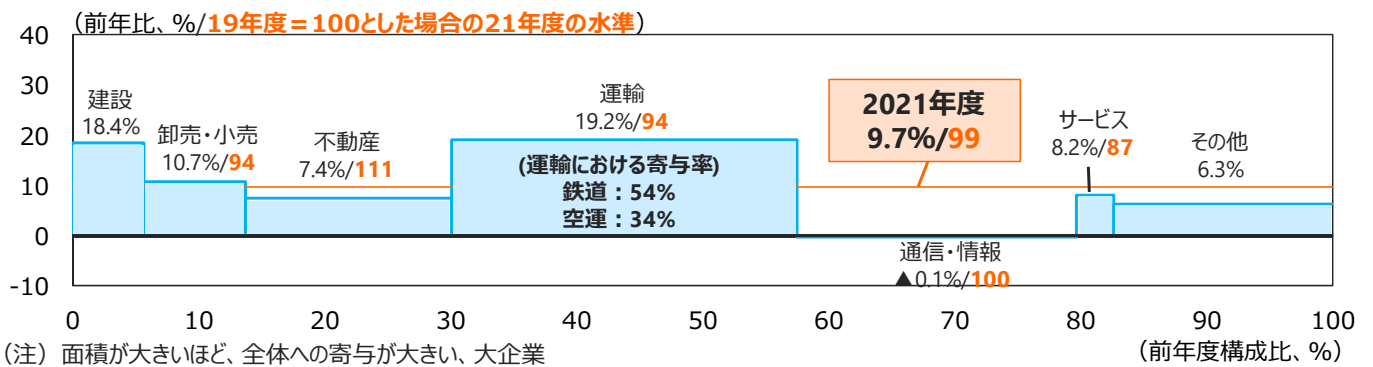
#### (3) 2022 年度の設備投資計画

2022 年度の国内設備投資計画は、製造業が 6.0%減、非製造業が 17.5%減、全産業では 13.4%減となっているが、当年度計画に比べると回答企業が少なく、現時点では未確定な部分が多い。

図表3 主要業種別の増減率・構成比のスカイライングラフ(製造業)



図表4 主要業種別の増減率・構成比のスカイライングラフ(非製造業)

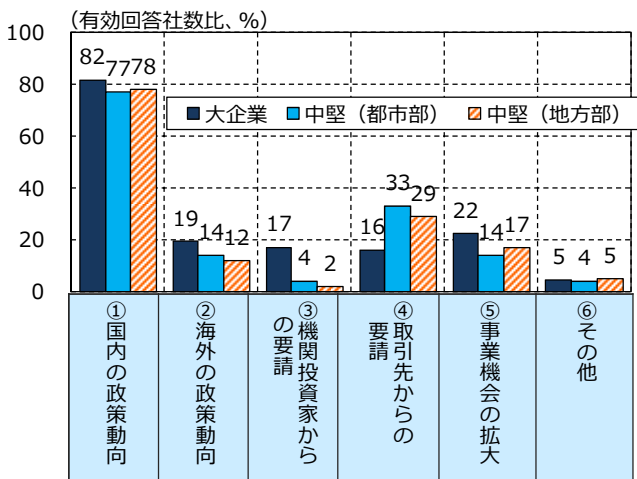


## 2. 脱炭素に向けた動き

脱炭素に向けた取組を進める背景としては、「国内政策動向」が圧倒的に多い。政策動向以外では、大企業で「事業機会の拡大」、「機関投資家からの要請」が相対的に多い一方、中堅企業で「取引先からの要請」が相対的に

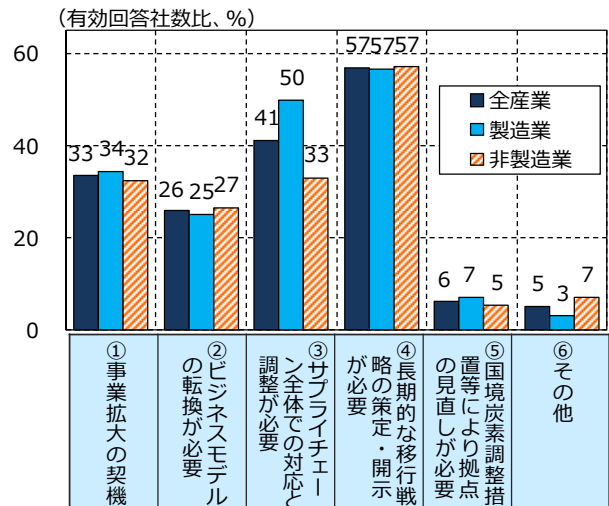
に多く、企業規模により差異がみられた。国際的に脱炭素への取組が加速することで想定される事業への影響としては、「長期戦略策定・開示が必要」、「サプライチェーン全体での対応が必要」が多かった。

図表5 脱炭素社会実現に向けた取組を進める背景



(注) 2つまでの複数回答

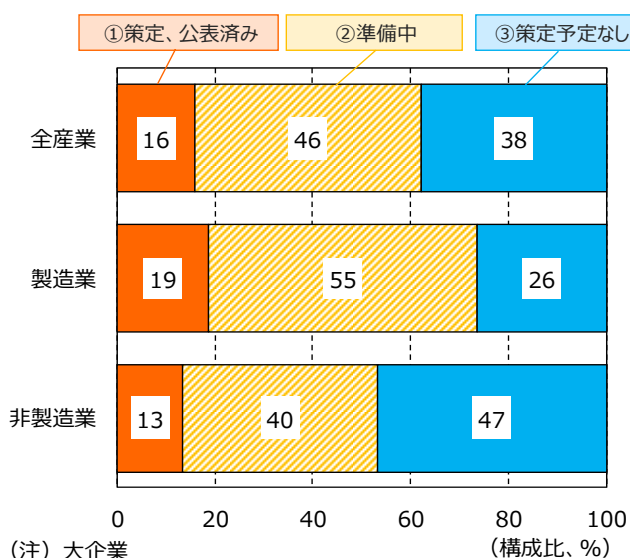
図表6 国際的に脱炭素への取組が加速することで想定される事業への影響



(注) 3つまでの複数回答、大企業

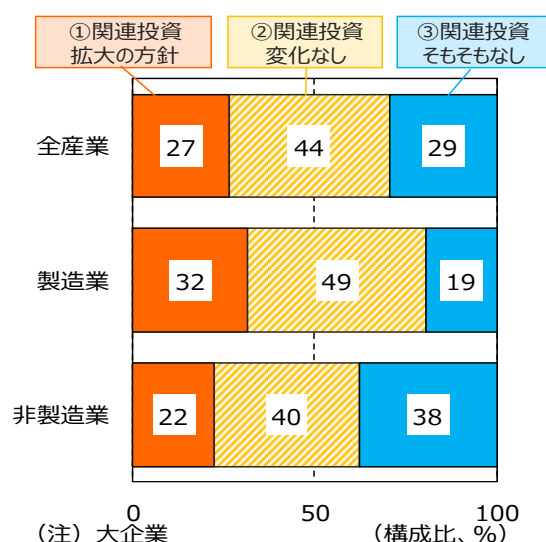
こうした中、脱炭素社会実現に向けた中長期ビジョンは、策定済みの企業が大手を中心に2割弱、準備中の企業が約半数となった。輸送用機械、鉄鋼、化学、一般機械、電力・ガスなど、CO2多排出産業を中心に、策定・準備が進んでいることが明らかとなった。

図表7 中長期ビジョンの策定、検討状況



一方で、取組を進める上での課題としては、製造業を中心に、「技術面」と「開発コスト」を挙げる企業が多く、研究開発を含む脱炭素関連投資については、輸送用機械や化学を中心に、約3割の企業が拡大する方針となっている。このうち、EVや再エネ、省エネなどの喫緊の脱炭素関連投資は、全国で幅広く計画されている。

図表8 脱炭素関連投資(研究開発含む)の状況



### 3.イノベーションの取組

2020年度の研究開発費実績は、全産業で前年比3.7%減。輸送用機械を中心に4年ぶりのマイナスになった。

2021年度の計画は、前年比9.2%増。特に、医薬品を

中心とした化学や、車載用・5G 関連・パワー半導体などの分野に注力する電気機械が高い伸びとなっているほか、市場回復を踏まえ、輸送用機械も新モデル開発を中心に増加の計画。また、水素関連などの脱炭素に向けた研究開発も、化学や一般機械で計画されている。

図表9 研究開発費

(前年比、%)	2020年度実績 (589社)	2021年度計画 (647社)	構成比 (2020年度)	主な研究開発内容
全産業	▲3.7	9.2	100.0	
製造業	▲3.7	9.2	98.1	
輸送用機械	▲6.1	5.7	42.6	新モデル開発、電動化促進、自動運転
化学	2.6	12.1	28.2	がんなどの医薬品、新型コロナワクチン、水素圧縮材料循環型包装材、炭素循環や温室効果ガス排出削減技術
電気機械	0.9	15.5	13.1	電子デバイスの高機能化、省エネ化 パワー半導体、5G関連
一般機械	▲7.3	6.6	6.0	液体アンモニア混焼、水素ガスタービン・エンジン EV、自動車部品関連設備、物流向けピッキングシステム
非製造業	▲1.9	9.4	1.9	

(注) 大企業

本調査における研究開発費(連結ベース)とは、研究開発に関わる人件費、原材料費、減価償却費、間接費の配賦額などすべての費用

#### 4.レジリエンス強化に向けた取組

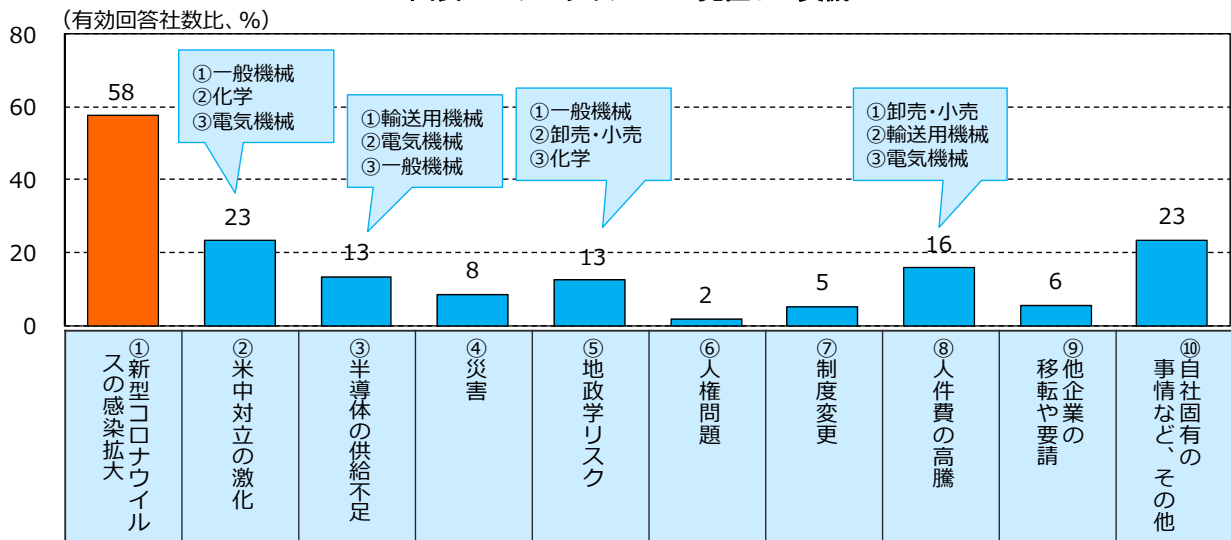
サプライチェーンについて、改めてその見直しの契機について調査したところ、人件費の高騰など、コロナ前からの理由でサプライチェーンを見直す企業も一定数存在するが、多くの企業では新型コロナが契機となったことが明らかとなった。

このほか、製造業を中心に、米中対立や半導体不足、地政学リスクなども契機となった企業も相応に存

在している。サプライチェーン見直しの内容としては、国内回帰ではなく、この1年で、「海外仕入調達先や海外拠点の分散・多様化」などを挙げる企業が特に増加した。

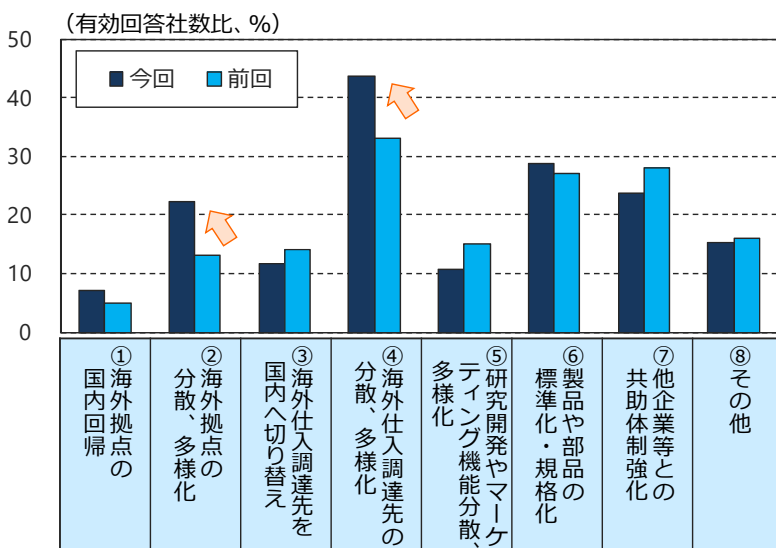
こうした中で、2021年度の海外投資は、中国でEV向け部材が増加するほか、幅広い地域で大幅増の計画となっている。

図表 10 サプライチェーン見直しの契機



(注) 3つまでの複数回答、全産業、大企業

図表 11 サプライチェーン見直し(検討を含む)の具体的内容



(注) 3つまでの複数回答、大企業

図表 12 海外設備投資(連結)

(前年比、%)	2020年度 (実績) (19-20共通525社)	2021年度 (計画) (20-21共通681社)
全地域	▲14.4	17.2
北米	▲16.2	13.5
欧州	▲7.0	19.3
中国	10.8	25.6
その他アジア	▲21.6	18.4
その他	▲20.2	13.1

(注) 大企業

## 5.地域別の特徴

本年度は、地域別の設備投資動向について、大企業だけでなく、中堅企業も含めた一体的な調査を実施した。これをもとに得られた地域別の特徴をまとめると、以下の表の通りとなる。

図表 13 地域別の設備投資やイノベーションの特徴

	Green/Transition	Innovation	Resilience	設備投資 21FY伸び	特徴
北海道	コーク炉改修 バイオ発電 風力発電	店舗自動化 自動倉庫	耐震化	▲9.9	大型改修の一服などにより、 2年連続の減少
東北	EV向け電子部品 洋上風力発電	5G電子部品 配送ロボ	水害対策 耐震補強	10.5	EV部材に加え、再エネ関連もあり、 二桁増
北関東甲信	EV部材 パワー半導体 リサイクルプラント	自動車 新モデル開発 ロボット減速機開発	研究開発 施設建替え	38.3	EV部材、パワー半導体、 リサイクルプラントなどにより、大幅増
首都圏	LNG発電 HV向けエンジン開発	自動運転R&D データセンター向けHDD がん創薬開発	非常用 発電機	20.2	車載電池や5G関連に加え、 都心開発もあり大幅増
北陸	車載向け半導体 工場省エネ設備	工場AI・IoT実装	拠点分散化 (首都圏→北陸)	17.2	車載向け半導体が牽引し、二桁増
東海	HV電池量産 電動化開発拠点 車載電装化	アンモニア実験 スマートシティ スマートファクトリー 5G検査設備	遠隔拠点 仮想テスト 非常用発電機	5.3	HV電池に加え、オフィスや商業施設が下 支えし、増加
関西	電磁鋼板 EV関連部品	水素還元製鉄 医薬品 5G部品 (水晶デバイス)	中央監視・ 防災設備	12.0	電子材料・部材に加え、物流、防災機 能強化により3年ぶりの増加
中国	電磁鋼板 新型軽EV向け 生産設備	アンモニアサプライチェーン 構築 ローカル5G実験	地下街防災 水害対策	8.4	EVや防災事業が下支えし増加
四国	EV向け 電池材料 EV開発用LED	5G向け素材	マスク能増 防災設備	23.0	EV向け電池材料が牽引し、大幅増
九州	自社水力発電 LNG転換 パワー半導体	自動倉庫	BCP対応 蓄電池交換	15.0	再開発案件などにより、二桁増

(注) 設備投資計画調査や各社発表資料などにより、主要な取組を記載  
判明している金額や取組の数に応じて色分け。活発な産業、地域を濃い色で示している



## 調査要領

### I. 調査内容

#### (1) 設備投資計画調査

1956年より開始。国内単体及び国内外連結の設備投資(業種別動向、投資動機等)を分析し、わが国産業の設備投資の基本的動向を把握することを目的とする。

#### (2) 企業行動に関する意識調査

足元の重要テーマについて、各企業の意識や見通し等を調査。

今年度は、新型コロナによる事業への影響とともに、有形固定資産投資や、情報化投資、研究開発などを含めた企業にとっての「広義の投資」を引き続き調査した。

### II. 調査の対象企業

原則資本金10億円以上の民間法人企業が対象(ただし、金融保険業を除く)。

(なお、地域別設備投資動向のみ原則資本金1億～10億円未満の企業も調査対象に追加)

### III. 調査時期

2021年6月22日(火)を期日として実施。

### IV. 回答状況

	対象会社数	有効回答会社数	有効回答率
設備投資計画調査	3,022社	1,823社	60.3%
企業行動に関する意識調査	3,022社	1,165社	38.6%

#### ■ 調査時期と調査対象年度

年1回実施。各年度について計画から実績化するまで合計3回の調査を行う。

調査時点 \ 対象年	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
2018年6月	当年度計画	翌年度計画			
2019年6月	実績	当年度計画	翌年度計画		
2020年6月		実績	当年度計画	翌年度計画	
2021年6月			実績	当年度計画	翌年度計画

#### ■ 共通会社数について

2020年度・2021年度の共通会社数は、今回6月調査において、2020年度実績・2021年度当年度計画ともに回答のあった社数。2021年度・2022年度の共通会社数は、2021年度当年度計画・2022年度翌年度計画ともに回答があった社数。

調査結果は当行ホームページ(<https://www.dbj.jp/>)から入手可能です

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 (対象企業等)	
				2020年度	2021年度	2022年度		
大企業	日本政策投資銀行	全産業	1,823	▲10.2	12.6	▲13.4	資本金10億円以上	
		製造業	882	▲11.6	18.6	▲6.0		
		非製造業	941	▲9.5	9.7	▲17.5		
	日本銀行	全産業	1,872	▲8.3	9.6	—	資本金10億円以上	
		製造業	986	▲8.8	13.3	—		
		非製造業	886	▲8.1	7.4	—		
	日本経済新聞社	全産業	928	▲9.7	10.8	—	上場企業と資本金1億円以上の有力企業	
		製造業	531	▲12.4	16.3	—		
		非製造業	397	▲5.7	3.2	—		
	内閣府財務省	全産業	3,869	(未公表)	7.8	—	資本金10億円以上	
		製造業	1,339		16.4	—		
		非製造業	2,530		3.6	—		
中堅企業	日本政策投資銀行	全産業	3,869	▲14.1	▲0.2	▲15.4	資本金1億円以上10億円未満	
		製造業	1,521	▲17.5	5.4	▲18.9		
		非製造業	2,348	▲11.5	▲4.2	▲12.7		
	日本銀行	全産業	2,641	▲8.9	3.6	—	資本金1億円以上10億円未満	
		製造業	1,013	▲12.5	14.0	—		
		非製造業	1,628	▲6.8	▲2.1	—		
	内閣府財務省	全産業	2,928	(未公表)	3.3	—	資本金1億円以上10億円未満	
		製造業	864		9.6	—		
		非製造業	2,064		0.2	—		
	中小企業	日本銀行	全産業	4,894	▲8.5	0.9	—	資本金2千万円以上1億円未満
			製造業	1,889	▲12.4	2.3	—	
			非製造業	3,005	▲6.3	0.2	—	
内閣府財務省		全産業	4,336	(未公表)	2.4	—	資本金1千万円以上1億円未満	
		製造業	1,421		▲6.5	—		
		非製造業	2,915		5.7	—		
金融	日本政策金融公庫	製造業	9,186	▲11.5	▲6.8	—	従業員20人以上300人未満	
	日本銀行	(上記の外数)	203	▲2.0	▲5.7	—	[短観]	
	内閣府財務省	(上記の内数)	—	(未公表)	▲18.5	—	[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
2020年度	▲26.1	▲20.9	▲6.1	▲19.1	▲3.6	▲7.8	▲20.0	▲11.6	▲11.9	▲18.4
2021年度	▲9.9	10.5	38.3	20.2	17.2	5.3	12.0	8.4	23.0	15.0

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.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

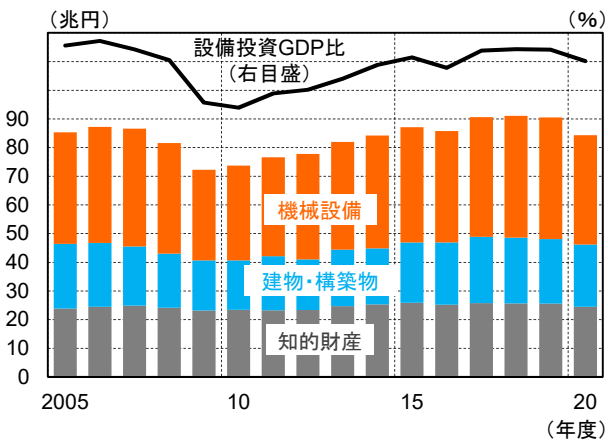
## マクロ面から見込まれる設備投資の持ち直し

経済調査室 高田 裕

### 1. 21年度の設備投資は相応に持ち直す見込み、環境対策の投資拡大はまだ先

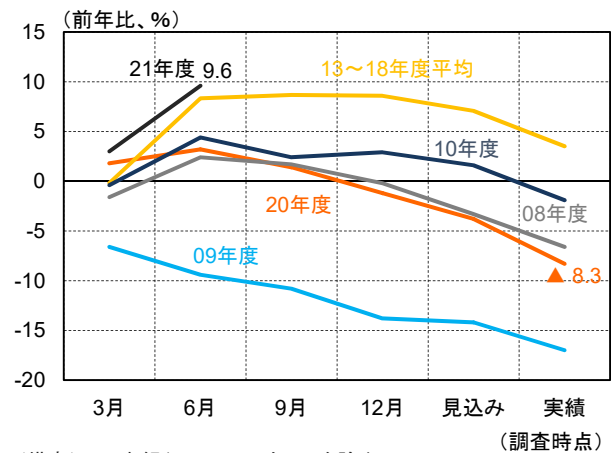
- 国内設備投資は、2009年度を底に堅調に増加してきたが、米中貿易摩擦などもあり18年以降足踏みし、20年度はコロナの影響で6.9%減の大きな落ち込みとなった。都心を中心に大型再開発のあった建物・構築物や、ソフトウェア、研究開発などの知的財産の減少は限られたが、景気悪化時に先送りされやすい機械投資が二桁のマイナスとなった(図表1-1)。
- 日銀短観の6月調査では、21年度の大企業設備投資計画は、8.3%減となった前年度から9.6%増を見込んでおり、リーマン危機直後の10年度や直近の平均と比べても強い。過去の修正パターンから考えても、5%前後の増加となり、相応に持ち直す見込み(図表1-2)。
- 21年度の投資計画を産業別にみると、化学、電気機械などがコロナ前水準を超えて増加するなど製造業の持ち直しが大きい。非製造業では、情報通信や不動産などが堅調を維持するが、運輸は落ち込みを取り戻すには至らず、宿泊・飲食は底ばいの計画であり、産業間で差がみられる(図表1-3)。
- 大企業・製造業の投資スタンスをみると、20年度は、近年上昇していた能力増強の割合が低下し、維持更新・省力化投資の割合が上昇したが、21年度は景気の改善を受け幾分持ち直す。情報化がコロナ前からの拡大が続くほか、環境対策もやや高まったものの、本格的な拡大はまだ先とみられる(図表1-4)。

図表1-1 形態別実質設備投資額



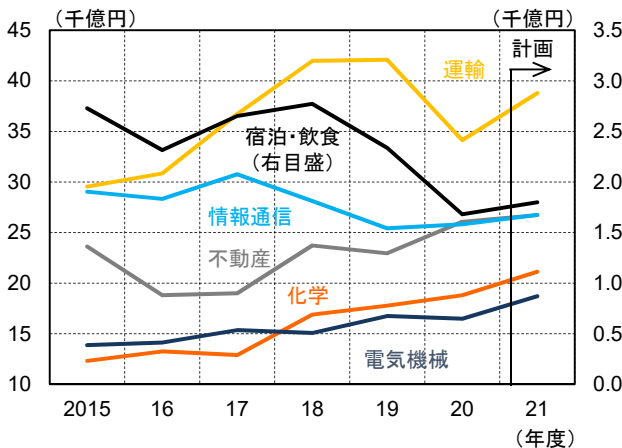
(備考) 1.内閣府 2.20年度は日本政策投資銀行試算

図表1-2 設備投資計画(大企業)



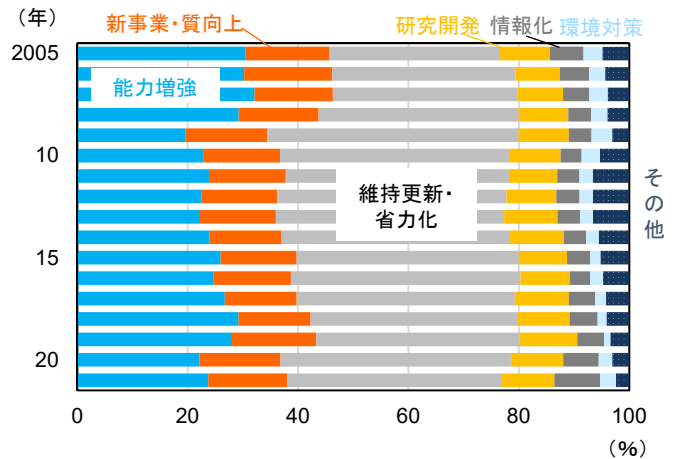
(備考) 1.日本銀行 2.ソフトウェアを除く

図表1-3 産業別の設備投資額(大企業)



(備考) 1.日本銀行 2.ソフトウェアを除く

図表1-4 大企業・製造業の投資スタンス

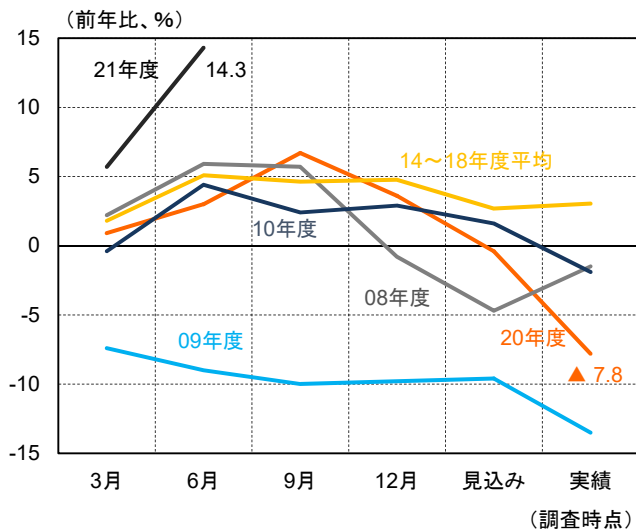


(備考) 1.財務省 2.調査時点は18年までが7~9月、19年以降は4~6月 3.最大3つの複数回答を順位に応じウエートづけし、割合を算出

## 2. ソフトウェア、研究開発投資が大きく持ち直し、コロナ禍での設備投資の持ち直しは早い見込み

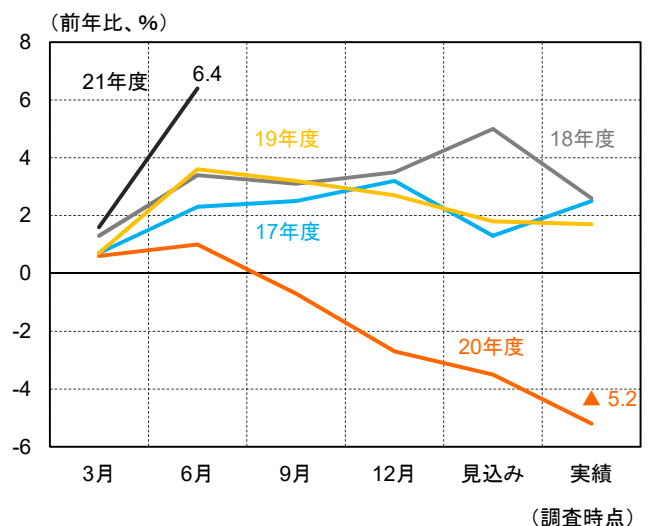
- 設備投資の中でも、知的財産であるソフトウェアや研究開発への投資は特に高い伸びが計画されている。また、中長期的な目線から取り組まれる研究開発投資は、比較的小さい落ち込みとなった。これらは、過去の修正パターンに沿って下方修正されるとしても、有形固定資産より強い持ち直しとなると考えられる。コロナ禍で先送りされた投資が発現することに加えて、DX、脱炭素などへの取り組みが加速すれば、上積みされる可能性も考えられる(図表2-1、2-2)。
- リーマン危機後は、金融危機に加えて輸出が大きく落ち込み、資源ブームの終焉や円高転換もあって製造業を中心に先行き不透明感が強まり、設備投資の持ち直しは大きく遅れた。コロナ禍では消費を中心に経済は落ち込んだが、感染収束とともに設備投資も迅速に持ち直し、22年初めには、コロナ前の水準に回復する見込み(図表2-3)。
- 設備投資の先行指標も、機械受注は年初に一旦弱まったものの、春からはコロナ前の水準を上回って回復している。また、建築着工も、Eコマースの需要拡大を背景とした倉庫の増加により、直近でコロナ前の水準を回復した(図表2-4)。

図表2-1 ソフトウェア投資計画(大企業)



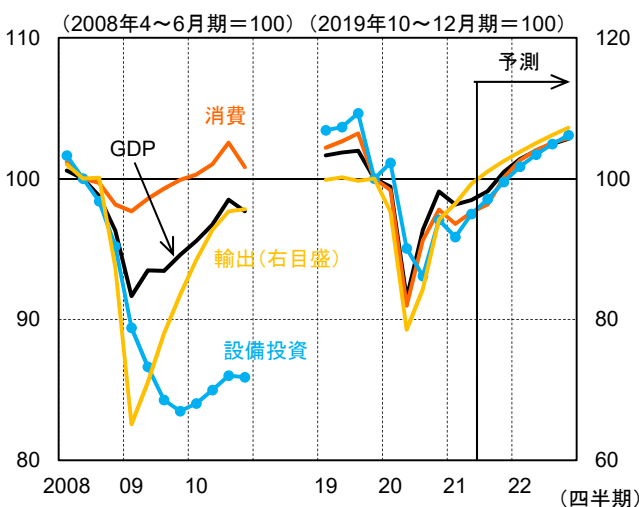
(備考)日本銀行

図表2-2 研究開発投資計画(大企業)



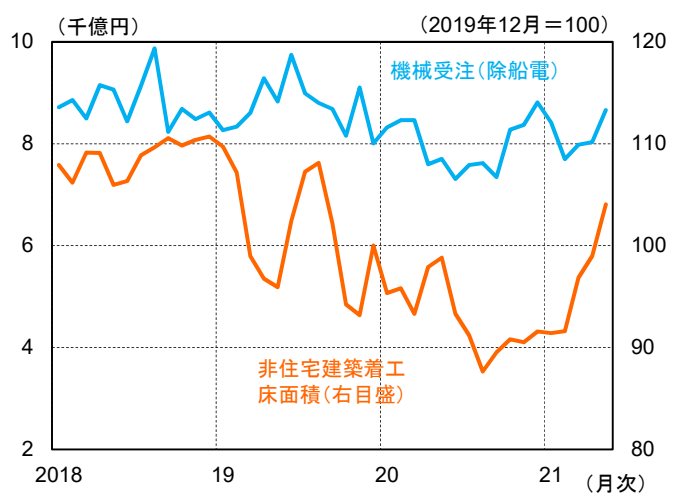
(備考)日本銀行

図表2-3 主な需要項目の危機からの回復



(備考)1.内閣府 2.実質値  
3.予測は日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

図表2-4 設備投資の先行指標

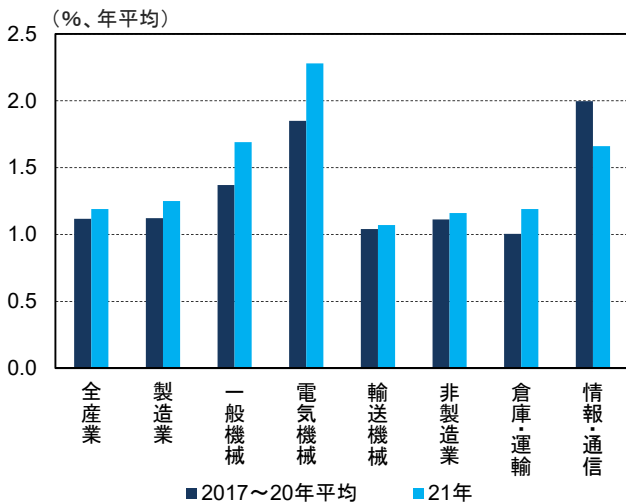


(備考)1.内閣府、国土交通省 2.非住宅着工床面積の季節調整は日本政策投資銀行による、後方3か月移動平均

3. 期待成長率は低下せず、BSも良好、建設ストックに過剰感はなく、都心の供給計画も維持

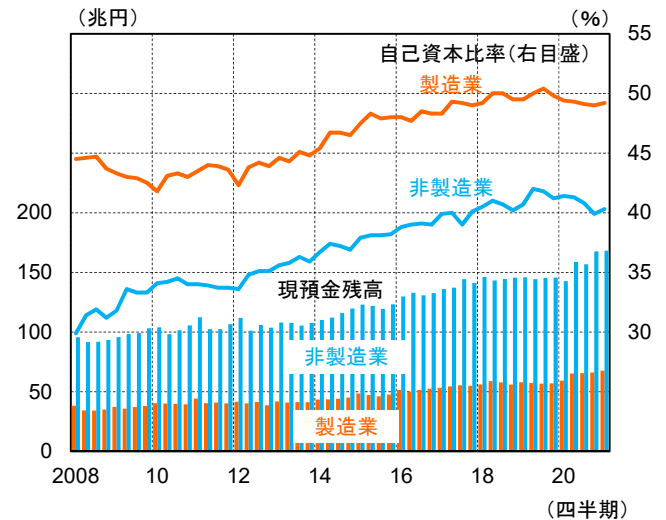
- 投資の決定要因を考えると、まず期待成長率については、コロナ禍の影響は限られている。製造業では、半導体関連の電気機械、中国などの需要増加を受けて一般機械が高まる。非製造業では、Eコマースの拡大を受けた倉庫・運輸で高まり、情報通信は通信料引き下げで低下するが、デジタル化に向けた需要は根強いとみられ、高い成長を見込む(図表3-1)。
- 自己資本比率はコロナ禍で一時低下したが、リーマン危機後の利益蓄積もあり、製造業、非製造業ともに依然、過去最高圏にある。なお、債務は増加したが、主に現預金の積み増しに充てられており、今後の設備投資に伴う追加借入需要は小さいとみられる(図表3-2)。
- 建設投資については、コロナ禍によって全国的に宿泊施設の着工先送りも報じられているほか、建設工事の2割を占める東京でも空室率上昇の影響が懸念される。ただし、民間非住宅の建物・構築物投資は、10年を底にオリパラ向けの建設需要や都心再開発などで増加したが、ストック面でみれば、建設投資に過剰感は見られない(図表3-3)。
- 東京23区の大規模オフィスビル供給計画をみると、20年の大量供給後に減少した後、23、25年は増加する。コロナ禍を受けて、前年調査から中止となった案件も限られており、大型再開発案件を中心に、高水準の供給計画が維持されている(図表3-4)。

図表3-1 産業別の今後3年間の成長見通し



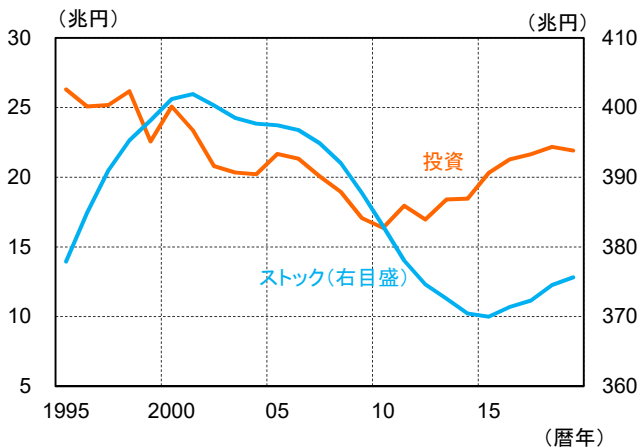
(備考) 1.内閣府 2.上場企業の業界需要の実質成長率  
3.調査時期は各年1月

図表3-2 産業別の自己資本比率、現預金残高



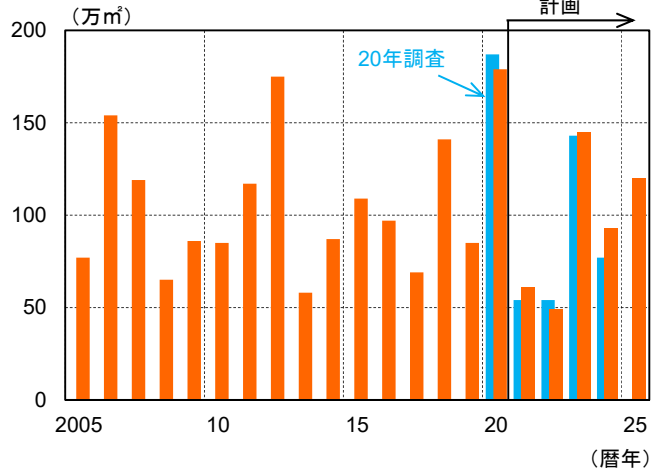
(備考)財務省

図表3-3 建物・構築物の投資とストック



(備考) 1.内閣府 2.投資、ストックともに民間・非住宅

図表3-4 東京23区の大規模オフィス供給計画



(備考) 1.森ビル株式会社「東京23区の大規模オフィスビル市場動向調査2021」 2.調査時点21年3月末

#### 4. 設備投資の決定要因は良好、投資はコロナ前水準に向けて持ち直す

- 改めて、設備投資の決定要因の現状を整理すると、対面型サービス業などでは厳しい業況が続くなど産業間の差はあるものの、全体としては①期待成長率、②資本ストック、③資金調達環境、④投資コストは、いずれもコロナ前と遜色ない状況になっている(図表4-1)。
- 前年先送りした投資の実施などにより、設備投資は年度末にコロナ前水準に持ち直す。ソフトウェアや研究開発などの知財投資の持ち直しは、有形固定資産よりやや強い。DX関連の取り組みは強まるが、環境対策の投資は今年度は本格化には至らない見込み。

図表4-1 主な設備投資の決定要因

設備投資の決定要因		現状(赤字はマイナス)	
①期待成長率	<ul style="list-style-type: none"> <li>マクロ景気動向</li> <li>将来の事業見通し</li> <li>不確実性</li> <li>足元収益</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>景気は持ち直し、金融危機に比べ感染ショックは一時的</li> <li>中長期の成長期待は低下せず、不確実性も低下</li> <li>DX対応は継続、脱炭素への対応は今後本格化</li> <li>キャッシュフローは製造業に次いで非製造業で持ち直し</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>対面型サービスなどでは①～③ともに投資抑制要因が大きい</li> </ul>
②資本ストック	<ul style="list-style-type: none"> <li>既存設備の稼働率</li> <li>老朽化</li> <li>経済的陳腐化(技術進歩)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>製造業ではコロナ前の稼働状況を回復</li> <li>建設ストックに過剰感なし</li> <li>宿泊施設の着工先送り、空室率上昇の影響は懸念</li> </ul>	
③資金調達環境	<ul style="list-style-type: none"> <li>金融機関の貸出姿勢</li> <li>企業の財務状況</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>金融機関の貸出態度は良好</li> <li>自己資本比率は若干低下も高水準</li> </ul>	
④投資コスト	<ul style="list-style-type: none"> <li>資金コスト(ベース金利)</li> <li>設備価格</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>低金利環境が継続</li> <li>素原材料価格や一部半導体などで価格上昇</li> </ul>	

(備考)日本政策投資銀行作成

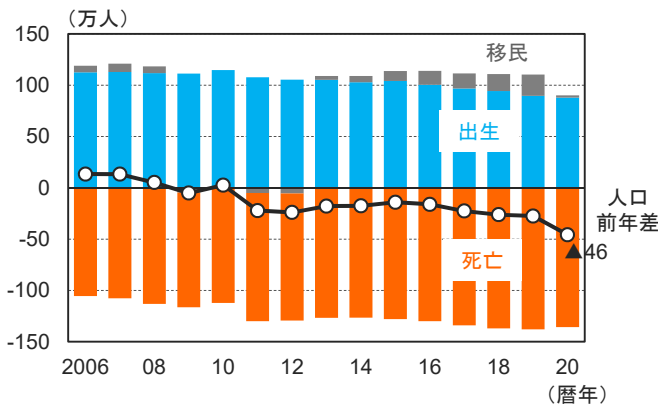
コロナ禍における人口変動と国内労働供給

経済調査室

1. 2020年の日本の人口は過去最大の減少、米国では歴史的な低い伸び

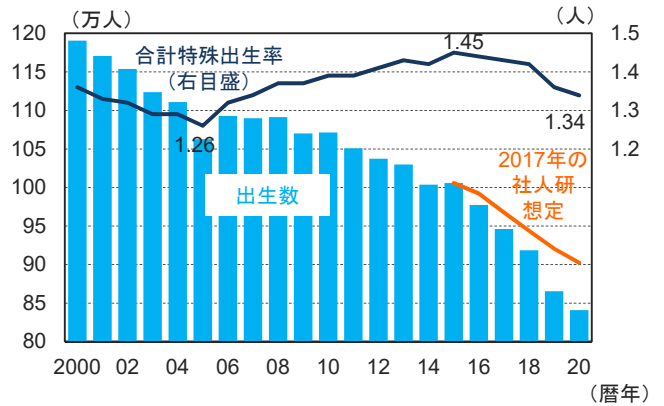
- 2020年の国勢調査によれば、日本の人口は1億2,623万人となった。08年の1億2,808万人をピークに減少しており、コロナ禍の20年の減少幅は18万人拡大し、過去最大の46万人となった。死亡者は肺炎起因などで減ったが、移民(▲17万人)や出生数(▲2万人)が減少した(図表1-1)。
- 出生数は、コロナ以前から想定を下回って減少している。アンケート調査での希望出生数は2人前後となっているが、合計特殊出生率は20年に1.34人に低下した。コロナ後のリバウンドは期待されるが、晩婚化・未婚化、育児・教育などを背景とする少子化に歯止めがかかる動きは見られない(図表1-2)。
- 米国の人口は20年(7/1時点)に3.29億人となっているが、コロナ禍による出生減と死亡者増加により増加率は0.35%に低下し、スペイン風邪や第一次世界大戦により減少となった1918年以來の低い伸びとなった。21年もコロナの影響が続き、0.2%程度に一段と鈍化する見込み(図表1-3、1-4)。
- ただし、それ以前においても、人口増加率は2010年までの1%前後から0.5%に低下していた。コロナの影響はいずれ払拭されるほか、バイデン政権の移民制限緩和や、「米国家族計画」で打ち出した育児・教育環境の改善も期待される。しかし、女性の社会進出や晩婚化に加え、若年人口の減少による下押しやベビーブーマー世代の死亡増加もあり、CBO(議会予算局)では0.5%程度にしか回復しないとの見通しを示している。

図表1-1 日本の人口増減



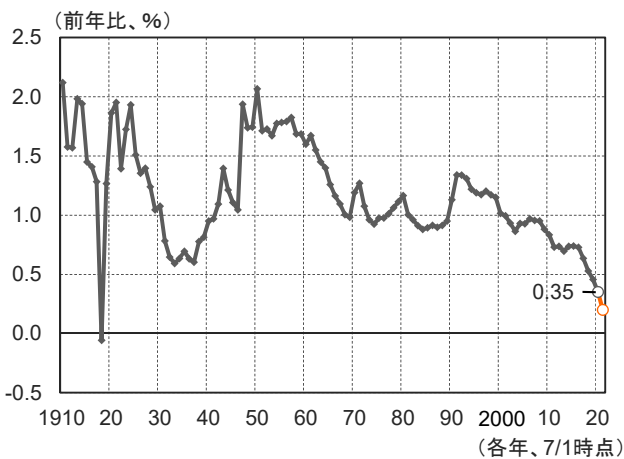
(備考)総務省

図表1-2 日本の出生数、合計特殊出生率



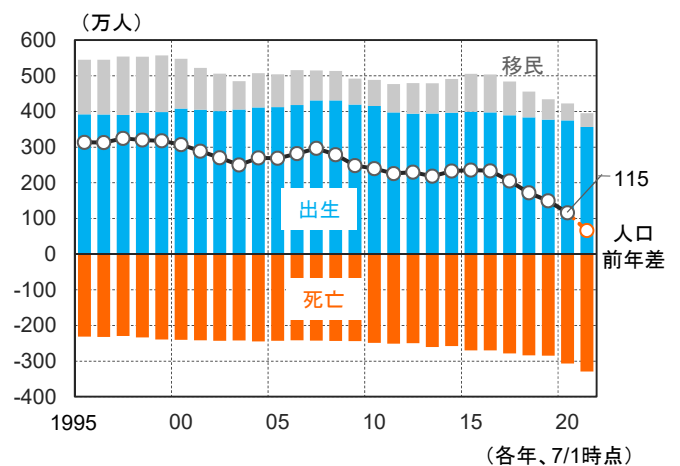
(備考)厚生労働省、国立社会保障・人口問題研究所

図表1-3 米国の人口増加率



(備考)1.米商務省 2.21年はCDC(米国疾病管理予防センター)に基づき日本政策投資銀行試算

図表1-4 米国の人口増減

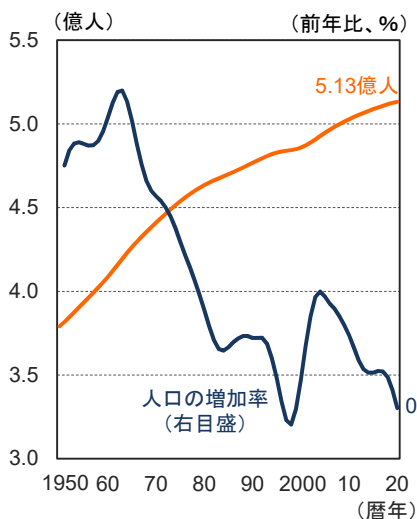


(備考)1.米商務省 2.21年はCDCに基づき日本政策投資銀行試算

## 2. 欧州の人口増加率はコロナ禍で一段と低下、中国は来年に人口減少

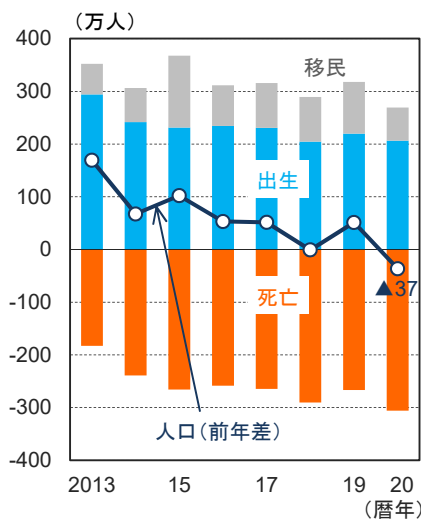
- 欧州(EU27+英国)の人口は5億人を超え、中印に次ぐ規模となっているが、人口増加率は低い。コロナ禍の20年は、感染による死亡増とともに出生数が減少し、0.12%に一段と低下した。ドイツでは今年に入り出生の増加がみられるが、少子化傾向は続くと思われる(図表2-1、2-2)。
- EUへの移民数は、シリア内戦により16年にかけて難民が増加したが、その後は難民以外の移民が増加した。20年は難民申請数は32%減少しており、コロナ禍における移動制限により、移民全体が減少したとみられる。ハンガリーなどで難民受け入れに対し慎重な見方が出ているものの、労働力不足は引き続き課題となっており、移民・難民問題をめぐる協議が進められている(図表2-3)。
- 中国の人口は、20年に14億人を突破した。ただし、コロナの感染封じ込めに成功したものの、厳格な活動制限が続く中で出生率が低下し、出生数は2割減少した。20年の人口増加率は0.12%に低下したが、コロナ前から人口の伸び鈍化傾向は強まっていた(図表2-4、2-5)。
- 合計特殊出生率は、16年に第2子出産を認めた後もわずかに上向いたにとどまる。政府はこの5月末に第3子出産を容認し、出生数減少を食い止める姿勢を示したが、医療費、教育費、住宅費の高騰などがボトルネックになっている。共産党系メディアでも、人口減少に転じる時期が従来の27年から22年に早まる可能性を指摘している(図表2-4、2-5)。

図表2-1 欧州の人口



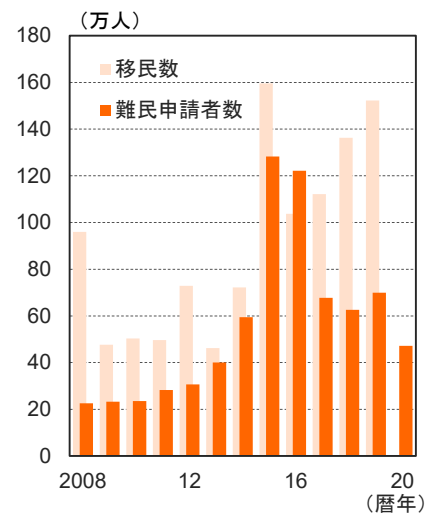
(備考) 1.国際連合、7/1時点の人口  
2.EU27カ国と英国の合計

図表2-2 欧州主要国の人口増減



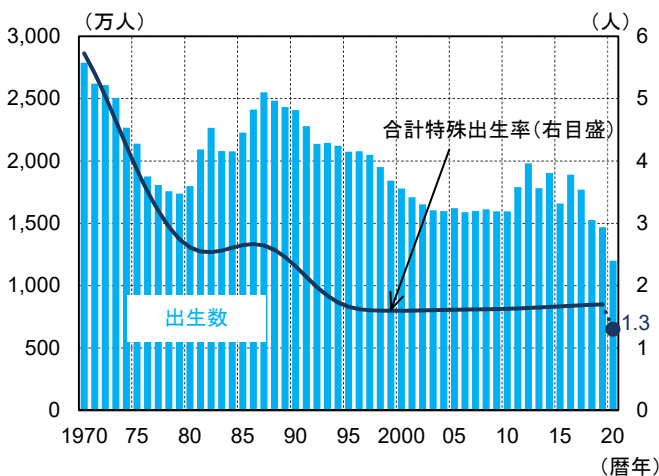
(備考) 1.Eurostat、各国統計局  
2.独仏伊西の合計

図表2-3 EUへの移民・難民



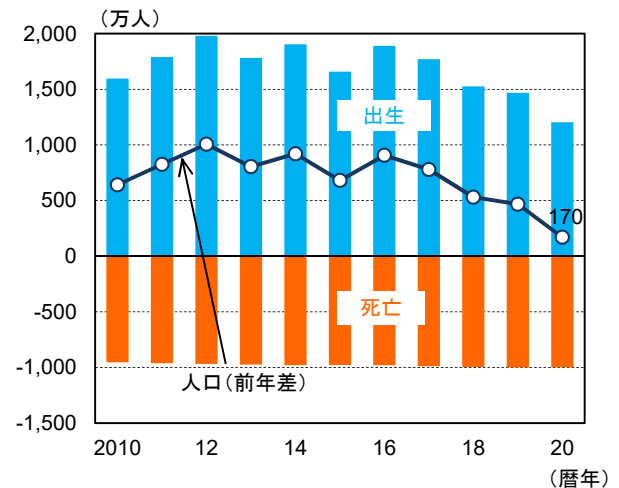
(備考) 1.Eurostat  
2.20年は難民申請者数のみ公表

図表2-4 中国の出生数と合計特殊出生率



(備考) 1.中国国家統計局、国連  
2.20年の合計特殊出生率は中国国家統計局

図表2-5 中国の人口増減



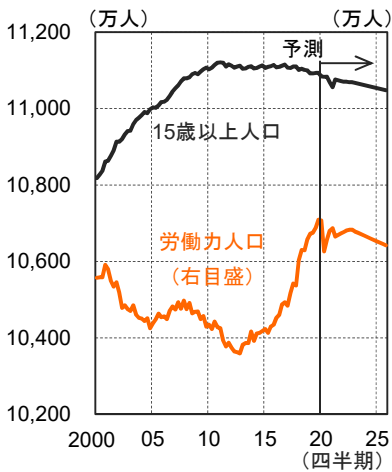
(備考) 1.中国国家統計局 2.外国人や香港、マカオなどを除く



3. 日本の労働力人口は減少へ、コロナ後も外国人労働者のニーズは高い

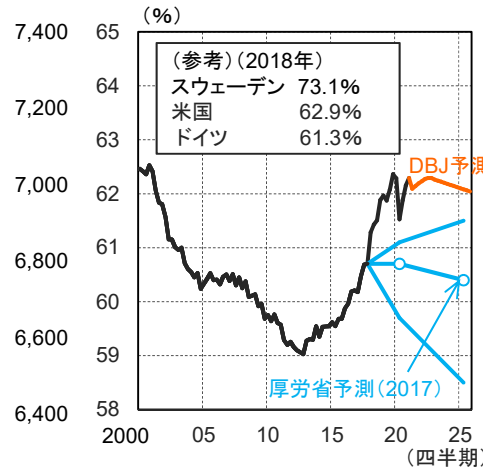
- 日本では、人口減少の中でも、女性や高齢者の労働参加によって労働供給は増加してきた。しかし、今後は人口減少ペースが速まるほか、労働参加率が頭打ちとなり、労働力人口は減少する見込み(図表3-1)。
- 女性の年齢別労働参加率は、結婚や出産による離職によってM字カーブを描くが、晩婚化や有配偶女性の就業率の上昇によりM字の凹みは小さくなっている。コロナ禍では非正規比率の高い女性の労働参加率が低下した。コロナ後は持ち直しが見込まれるが、既に米独並に上昇した参加率の上昇余地は限られるほか、参加率が低い高齢者のウエートが高まるため、全体では労働参加率は緩やかに低下する(図表3-2、3-3)。
- また、20年に日本の人口減少が深まった最大の要因は移民(短期滞在を除く在留外国人)の減少であった。日本の移民流入数は近年増加しており、人手不足解消を目的に「特定技能」の在留資格が導入された19年は約60万人となり、世界有数の受入国となっている(図表3-4、3-5)。
- コロナ禍の20年は、移民流入は大きく減少し、外国人労働者の伸びは鈍化した。宿泊・飲食などで技能実習生やアルバイトの留学生の雇用調整が行われ、外国人労働者のセーフティネット拡充が議論となった。他方、コロナ禍でも事業を継続した医療・福祉や建設での外国人労働者は増加しており、今後経済が再開する中で、改めて外国人労働者のニーズは高まるとみられる(図表3-6)。

図表3-1 労働力人口



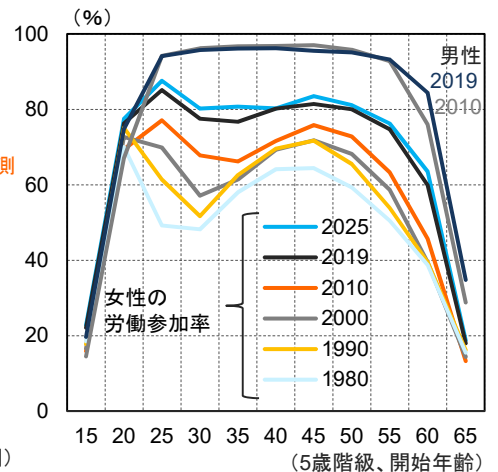
(備考) 1.総務省 2.予測は日本政策投資銀行

図表3-2 労働参加率



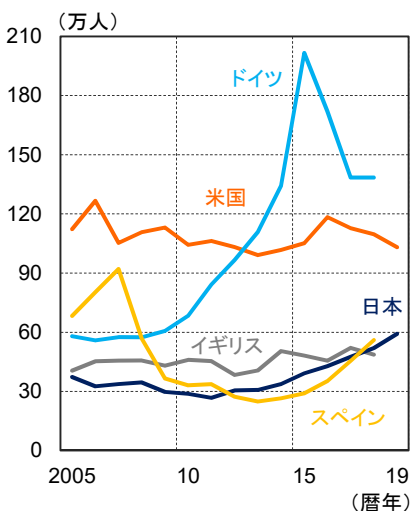
(備考) 1.総務省、厚生労働省、OECD  
2.労働参加率=労働力人口÷15歳以上人口

図表3-3 男女別・年齢別労働参加率



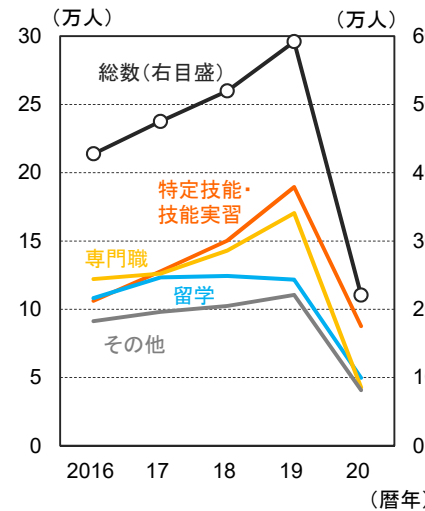
(備考) 1.総務省  
2.2025年は日本政策投資銀行予測

図表3-4 主要国の移民流入数



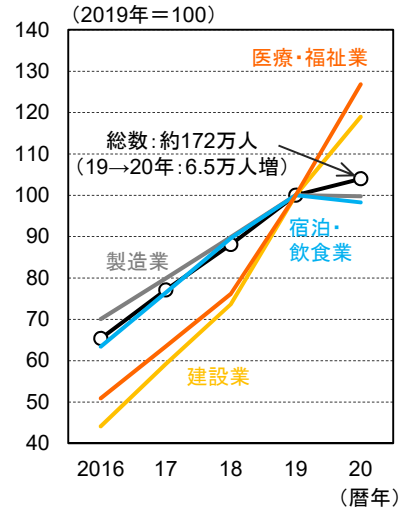
(備考) 1.OECD 2.加盟国のうち上位5カ国

図表3-5 在留資格別の外国人流入数



(備考) 1.出入国在留管理庁  
2.短期滞在(観光など)除く

図表3-6 産業別の外国人労働者



(備考) 1.厚生労働省 2.各年10月末時点

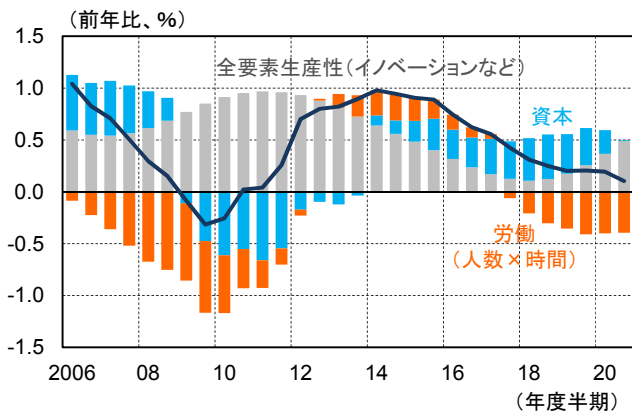
## コロナ後に一層求められる労働の質向上

経済調査室 崎山 公希

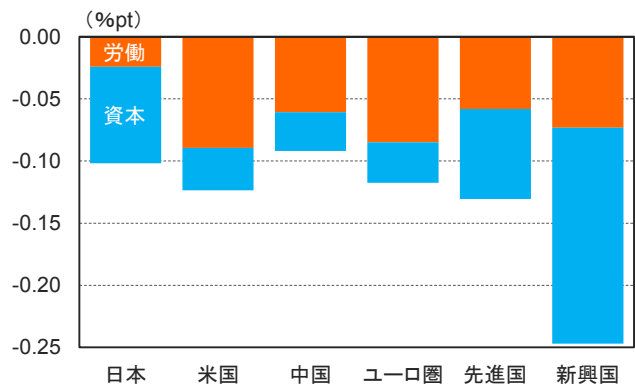
### 1. 新型コロナによる労働毀損は日本では比較的小さい

- 経済の供給力を示す潜在GDPの成長率は、リーマンショック以降、2014年にかけて1.0%まで回復した。しかし、その後はパート比率の上昇や働き方改革などによる労働時間の構造的な減少などで再び低下し、コロナ禍では設備投資の抑制によって一層低下した(図表1-1)。
- コロナ禍による供給力の毀損は世界的にみられる。資本については、投資減少の影響が、日本に限らず、世界的に生じた。労働についても、失われた雇用の回復に時間を要するために米国などで供給力の低下が生じるが、雇用維持を図った日本では、労働供給の毀損は比較的小さいとみられている(図表1-2)。
- コロナ禍での労働投入を日米で比較すると、過去の危機時と同様の違いがみられた。GDPは日米ともに10%ほど落ち込んだが、労働投入の減少は米国で大きかった。また、米国ではもっぱら雇用が減少したが、日本では労働時間の削減で調整し、雇用の急激な減少はみられなかった(図表1-3)。
- 失業率は、米国で10%超上昇したが、日本での上昇はわずかにとどまった。雇用調整助成金の拡充も背景に、休業者の増加によって雇用が維持された。休業者の増加を失業に含めると、日本の失業率は最悪期に8.7%に高まるが、この定義でも、コロナ前からの悪化幅は直近で1%余りに縮小しており、雇用維持策は所期の成果を上げたと言える(図表1-4)。

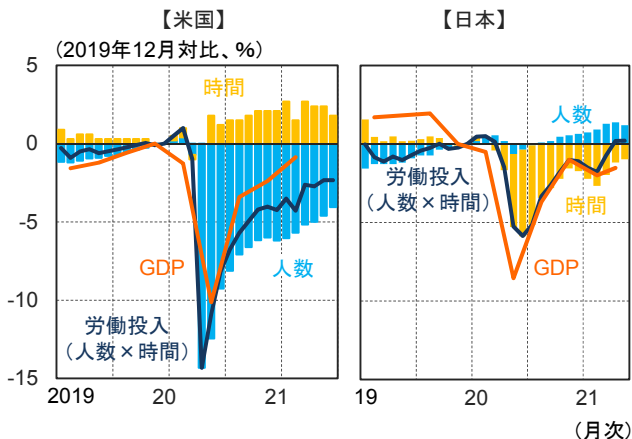
図表1-1 潜在成長率



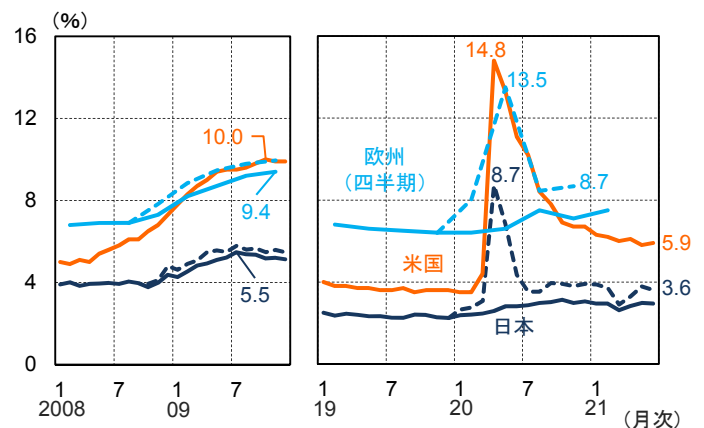
図表1-2 コロナによる労働、資本の供給力低下(2019→22)



図表1-3 GDPと労働投入量



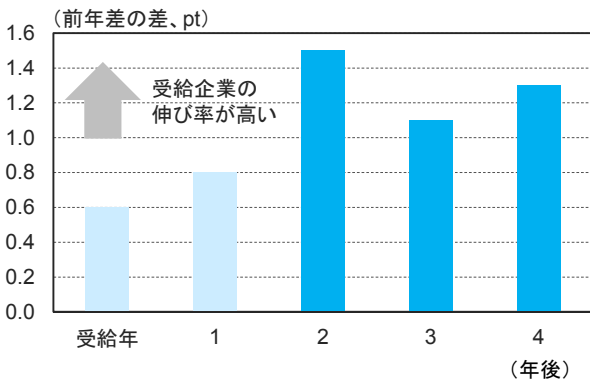
図表1-4 日米欧の失業率



2. 日本では比較的小さいものの、コロナ禍で教育機会や将来所得の損失

- 雇調金受給企業では、危機後のROA改善幅が非受給企業より大きいとの指摘がある。一時的な危機に際して雇用を維持することは、景気回復とともに改めて労働者を採用、訓練するより効率的であり、特に企業固有のスキル(企業特殊的人的資本)が重要とされる日本企業では、雇調金による雇用維持には、一定の合理性があると思われる(図表2-1)。ただし、ポストコロナの経済成長に向けては、高付加価値産業への労働移動の重要性が高まるほか、コロナ禍からのK字回復と呼ばれるように、需要が当面戻らない産業も存在する。雇調金は不況で生じるべき離職を先送りし、望ましい産業間の労働移動を損ねるとの懸念も少なくない(図表2-2)。
- コロナ禍の2020年は、世界各国で休校措置が敷かれる中、先進国を中心に双方向のリモート授業や授業動画配信により教育機会の補完が試みられた。日本の休校期間はそもそも1.6ヵ月と短く、リモート措置によって教育機会の減少は実質0.8ヵ月相当にとどまる。ただし、国際比較では教育機会の減少は抑えられたが、この影響は生涯にわたるものであり、長期には悪影響が顕在化する可能性もある(図表2-3)。
- 高等教育では一層広範にリモート教育が導入された。課外活動などへの影響は補い切れないものの、教育機会や将来所得の損失は限られた。なお、将来所得への影響を教育投資の収益率から考えると、高卒と大卒の賃金格差が小さい日本では、教育機会減少の影響は小さくなる(図表2-4)。

図表2-1 雇調金受給後のROA改善幅  
(受給企業－非受給企業)



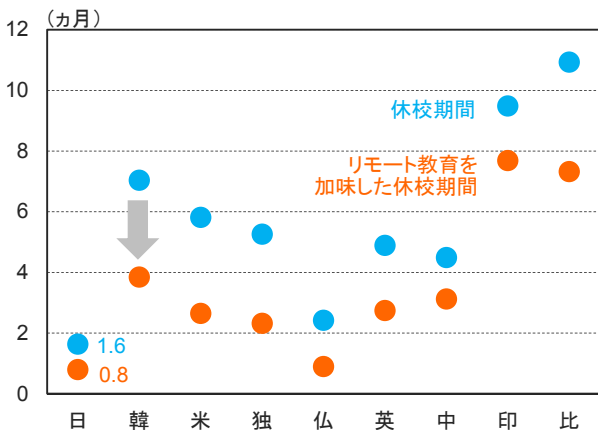
(備考) 1.Kato and Kodama(2019) 2.濃色は統計的に有意  
3.受給前の業績など他の条件は一定となるよう調整

図表2-2 雇用調整助成金を巡る議論

支持	<ul style="list-style-type: none"> <li>解雇による企業特殊的人的資本の喪失や、職場のモラル低下を抑制</li> <li>従業員の将来に対する不安を軽減</li> <li>雇調金受給期間の教育訓練の効果がいずれ発現</li> </ul>
批判・懸念	<ul style="list-style-type: none"> <li>衰退産業への活用は、産業間の労働移動を歪める。段階的に労働移動策へシフトすべき</li> <li>雇用維持で労働生産性が低下。対面サービスなどは当面需要が戻らず、雇調金の支給切れ後に失業が発生する可能性も</li> </ul>

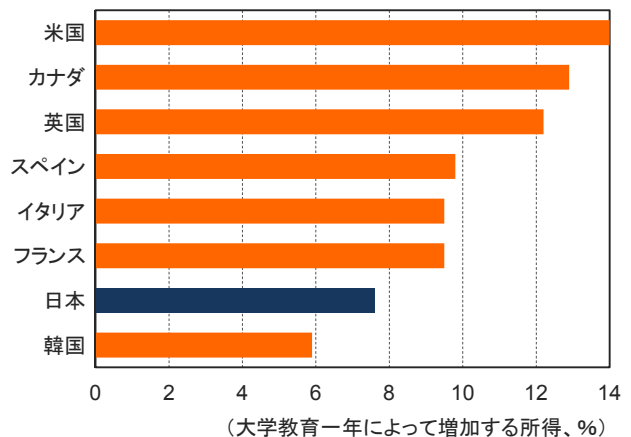
(備考) 各種資料により日本政策投資銀行作成

図表2-3 コロナ禍での小学校から高校の休校期間



(備考) 1.アジア開発銀行、UNESCO 2.アジア新興国、韓国以外は日本政策投資銀行試算 3.期間は20年2月から21年4月まで

図表2-4 大学教育の収益率

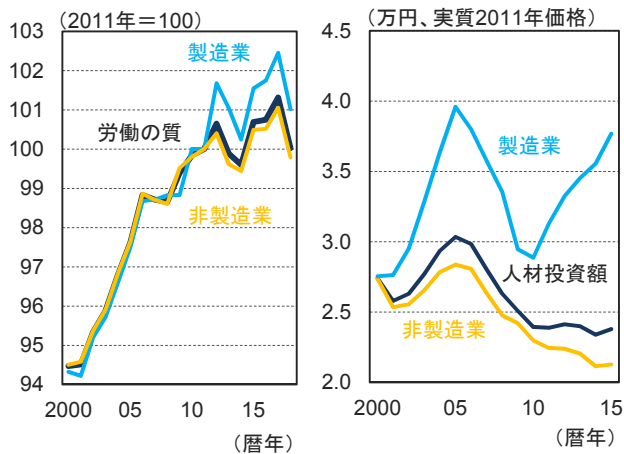


(備考) World Bank(2018)などにより日本政策投資銀行作成

### 3. 労働の質は非正規雇用の増加もあって05年から伸び悩み、コロナで格差拡大

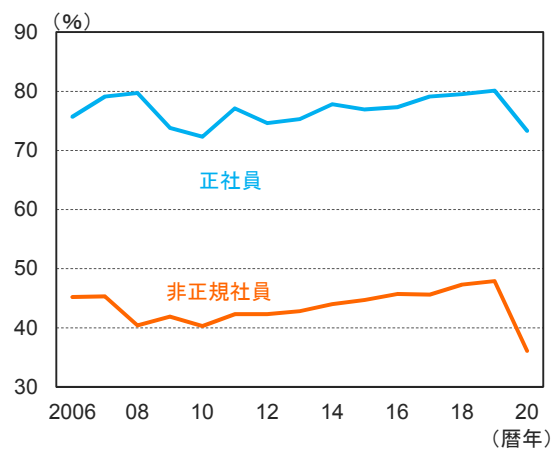
- 教育訓練などで測る労働の質は2005年以降伸びが鈍化している。この背景には、団塊の世代が退職する一方、比較的賃金の低い対面サービス業などを中心とする非製造業で女性や高齢者の非正規雇用が増加したことや、これらの人々に対する一人当たりの人材投資額が減少基調にあることがある(図表3-1)。
- 企業の教育・訓練は、長期雇用を前提とする正社員に積極的に実施されるが、非正規社員の教育に取り組む事業所の割合はその半分程度となっている。また、コロナ禍では正規・非正規間の教育機会の格差が拡大しており、長期にもスキル格差が広がる要因となる(図表3-2)。ただし、非正規労働者の4割は正規雇用を望んでおらず、「都合の良い時間に働きたい」「家事・育児・介護等との両立」などの希望を有する。企業が雇用正規化の意向を有したとしても、労働者がこれに応じて教育機会が増えるとは限らない(図表3-3)。さらに、所得水準の低い非正規労働者は自己啓発に取り組む余力も十分ではなく、自己啓発を行う割合は正社員の半分以下となっている。また、休業が増加したコロナ禍でも大きな改善はみられず、所得制約が強く働いたと考えられる(図表3-4)。

図表3-1 労働の質、人材投資額



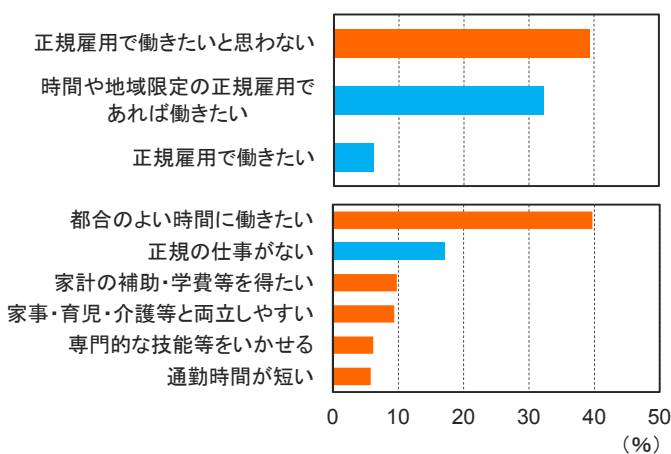
(備考) 1. RIETIにより日本政策投資銀行作成  
2. 労働の質は一人当たりストック、人材投資額は一人当たりフロー

図表3-2 計画的な人材教育の実施状況



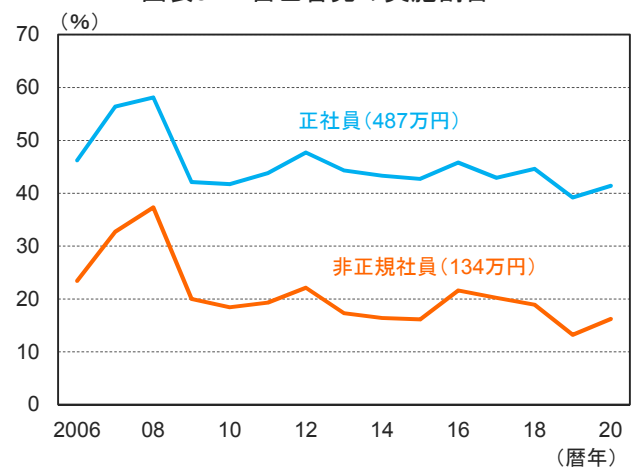
(備考) 1. 厚生労働省  
2. OFF-JTまたは計画的なOJTを行ったと回答した事業所の割合

図表3-3 非正規労働者の正規化の希望、非正規である理由



(備考) 1. 内閣府 2. 複数回答、21年5月調査 3. その他は除く

図表3-4 自己啓発の実施割合

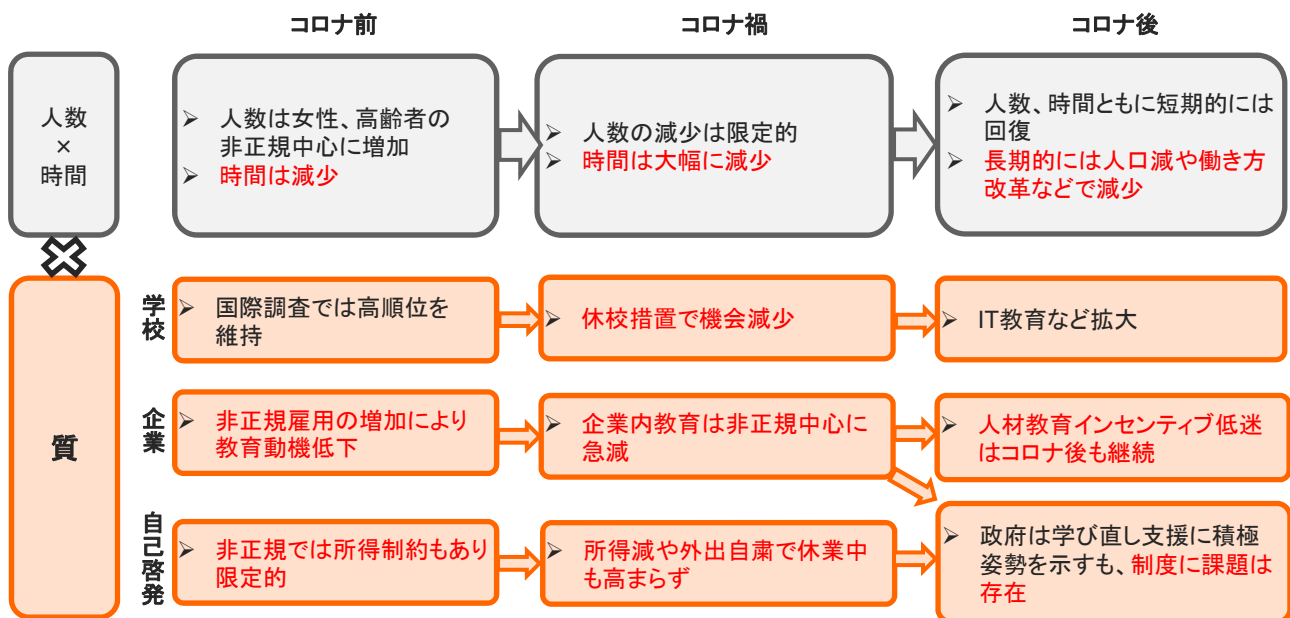


(備考) 1. 厚生労働省 2. 実施割合は個人調査  
3. ( )内は2020年給与

4. コロナ後の労働投入の減少緩和には労働の質向上が不可欠

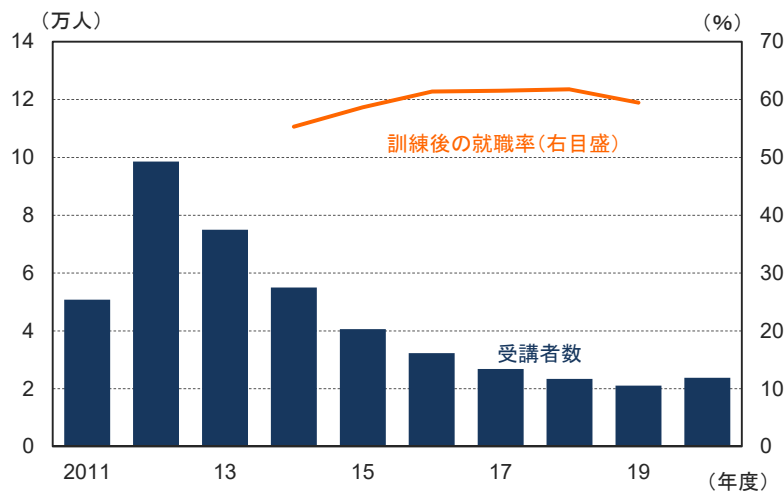
- 日本では、コロナ禍による雇用への影響を抑制したが、学校や企業内での教育を通じて労働の質には悪影響が及ぶ。長期的には人口減少や働き方改革によって人数や時間の減少は不可避であり、これを緩和し、労働の供給力を維持するには労働の質向上が不可欠となる(図表4-1)。
- 非正規雇用の増加により、企業の人材教育インセンティブが低下する中、家計による自己啓発費用の自己負担にも限界がある。これを受けて、政府はコロナ禍前から、労働者の学び直し(リカレント教育)支援に取り組む。ただし、一例として、公的教育訓練制度の受講者数をみると、景気好転もあって2013年以降は減少傾向にあり、一定の就職実績はあるものの、コロナ禍でも利用は十分には広がっていない。様々な障害がある中、補助率やニーズに応じた訓練講座の見直しだけでなく、制度の煩雑さ解消や、認知拡大のための広報活動などが課題となっている(図表4-2)。

図表4-1 労働投入の分解と論点(赤字は減少、低下要因)



(備考)日本政策投資銀行作成

図表4-2 求職者支援訓練の受講者数



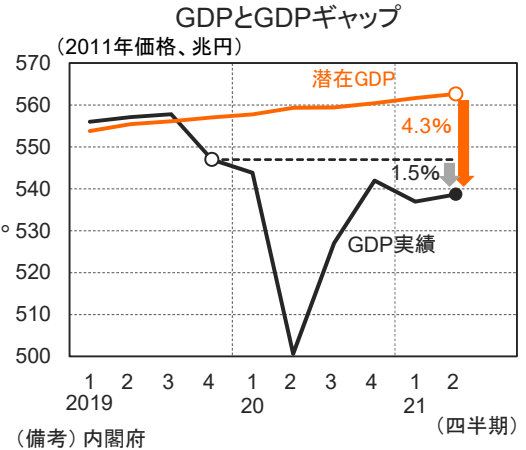
(備考)厚生労働省



日本経済

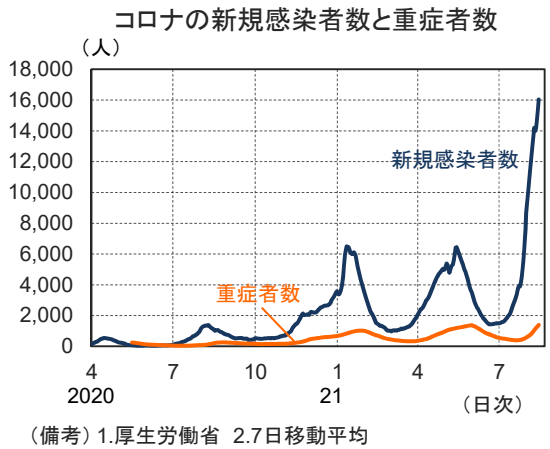
持ち直しは足踏みが続く

日本の実質GDPは、2021年4～6月期に前期から0.3%増加したが、コロナ禍からの持ち直しは21年初に続き足踏みとなった。水準としては、コロナ前の19年10～12月期を1.5%、内閣府が算出する潜在GDPを4.3%(24兆円)下回る。コンセンサス見通しでは、先行きは改めて持ち直し、年末にコロナ前の水準を回復するとの見方は維持されているが、感染再拡大によって幾分下方修正されている。



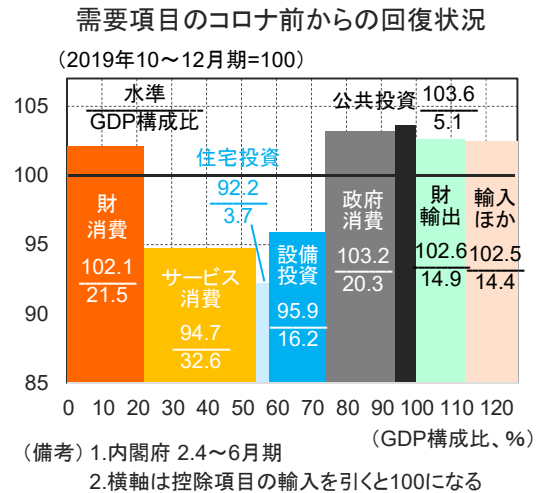
感染急拡大の抜本策にはワクチン接種の進展

感染は、7月下旬からデルタ株を中心とする第5波が急拡大し、一日あたりの新規感染者数は過去のピークを大幅に上回った。重症者数は高齢者のワクチン接種進展もあって相対的には抑えられたものの、感染規模の拡大によって過去最多を更新し、病床逼迫が懸念されている。また、デルタ株は感染力(基本再生産数)が強いため、集団免疫に必要なワクチン接種率も7割より高める必要が生じている。感染防止や病床確保の策を講じつつ、抜本策としては欧米同様にワクチン接種を進め、経済との両立を図ることが求められる。



持続的な回復にはサービス消費の持ち直しが必要

需要項目別の回復状況を見ると、活動制限の影響が小さい財消費や貿易の回復が進むほか、ワクチン接種や社会保障で拡大する政府消費など、ウエートの約半分を占める分野でコロナ前を上回った。今後は、設備投資の持ち直しが続く見込みだが、財消費や政府支出の拡大には限りがある。持続的な回復には、感染縮小に伴うサービス消費の持ち直しが必要となってくる。



コロナ禍からの回復から新たなテーマの模索へ

足元では感染再拡大の影響が懸念され、治療薬の開発などの課題も山積するものの、ワクチン接種による感染収束・経済再開という回復シナリオは確立される状況となっている。振り返れば、アベノミクス下の好況が長期に及ぶとともに、20年のオリパラに向けた都市整備の反動による景気後退リスクと懸念されていたが、現実には、米中貿易摩擦によって18年10月を山に景気は後退に転じ、コロナ禍によって明確な谷を付けた。現在はその出口に向かっており、懸念された「五輪後の景気後退」は免れた形となった。しかし、コロナ禍からの回復から巡行速度へと減速する中では、オリパラ後の課題とみられていた新たな成長テーマが、改めて模索されることになる。

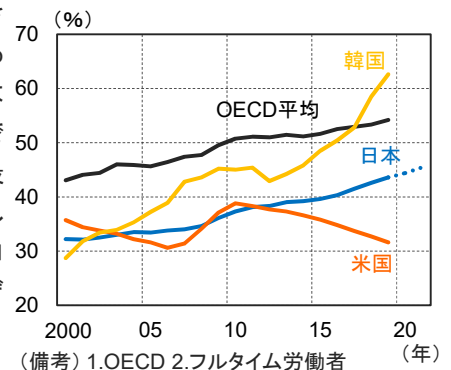
骨太の方針は課題解決による成長強化を掲げる

政府は、6月に示した骨太の方針において、「日本の未来を拓く4つの原動力～グリーン、デジタル、活力ある地方創り、少子化対策～」と題して、中長期的な成長強化を目標に掲げた。オリパラや感染症からの回復の次の成長テーマとして、従来から存在する課題の解決に改めて取り組み、これにより成長を高める考えである。

政府は最低賃金の引き上げを再開

このうち、最低賃金(時給)については、7月に全国平均を930円とする3.1%(28円)の引き上げが決まった。賃金は本来労使間で決まるものだが、企業の交渉力が強い場合などには十分な賃上げが実現しない。アベノミクス下でも、政府はベースアップの後押しとともに、最低賃金についても全国平均1,000円を目指して16年から年3%超の引き上げを進めた。コロナ禍の20年は一旦据え置かれたが、引き上げを再開することとなった。

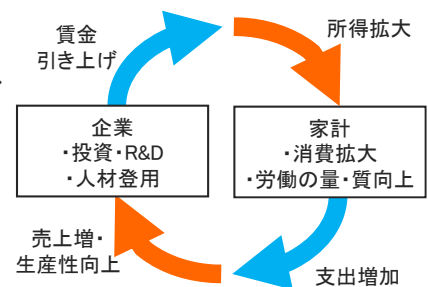
最低賃金の賃金中央値対比



日本の最低賃金引き上げは緩やか

賃金中央値に対する最低賃金の比率は、欧州を中心に長期的に上昇している。米国では2010年から(連邦)最低賃金を7.25ドルに据え置いたことで比率は低下したが、バイデン大統領は15ドルへの大幅引き上げを目指す。ただし、積極的な引き上げが行われた韓国では雇用が削減されたとの指摘がある。日本の比率はOECD平均に少しずつ追いついており、今年を含めて引き上げは緩やかとなっている。

賃金引き上げと生産性上昇の循環

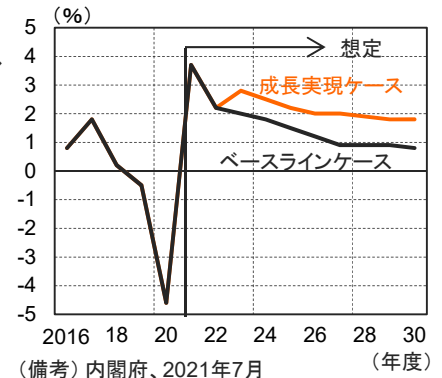


(備考) 政府資料を参考にDBJ作成

賃上げと生産性向上による好循環を期待

政府がかねてより主張する「好循環」は、労働と資本の再分配をめぐる短期的な対立関係を超えて、拡大均衡につなげようというものである。賃上げや労働参加拡大により家計所得が拡大し、消費などの支出増につながる。さらに、今回の骨太では、賃金引き上げが企業の経営効率の意識を高め、炭素、デジタル化など、コロナ禍で加速した課題への取り組みとともに生産性向上につながることを狙う。また、民需主導を強調し、経済活性化を前提とした上での財政健全化にも再び言及した。

政府中長期試算の実質成長率想定



様々な政策要請の中メリハリが求められる

内閣府が7月に示した中長期の経済財政試算では、成長実現ケースとして、労働参加が一段と進み、イノベーションや経営効率化によって全要素生産性(TFP)が0.4%からバブル前の1.3%に高まる可能性を示す。アップサイドシナリオの設定は恒例となっているが、今回の骨太でも過去の結果は不十分と指摘する。コロナ禍への対応が続くとともに、包摂的な社会づくりなど、リスクや格差を抑えるべきとの政策要請も強い。その中でも、「『後はない』との危機感」(骨太)を国民と共有し、中長期の課題に対する重点的、メリハリのある取り組みで変化を生み出すことが求められている。

【経済調査室長 宮永 径】



# マクロ経済アップデート

## 米国経済

GDP水準はコロナ前を上回って回復

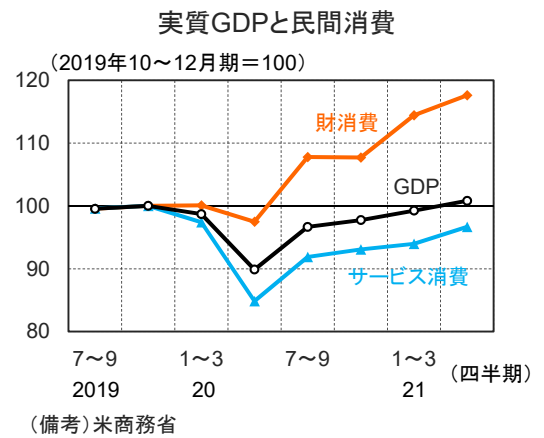
2021年4～6月期の実質GDP(速報値)は、前期比年率6.5%増加し、水準はコロナ前を上回った。供給制約もあり在庫投資や住宅投資は減少したものの、3月中旬に成立した追加経済対策や感染減より、個人消費は増加が続いた。

今後はサービス消費の回復が期待される

民間消費は昨年4～6月期に落ち込んだものの、その後は現金給付の政策効果や巣ごもり需要の拡大により、財消費が大きく回復した。一方、感染拡大が続く中、サービス消費の持ち直しは遅れた。しかし、今年春以降、感染縮小に伴い経済正常化が進み、サービス消費の持ち直しが加速している。サービス消費は消費全体の6割強を占め、持ち直しが進んだ4～6月期のGDP寄与は、財消費の約2倍となった。財消費はコロナ前水準を2割近く上回っており、今後の増加余地は限られるとみられる一方、サービス消費の回復がGDPを牽引することが期待される。

足元で感染が再拡大している

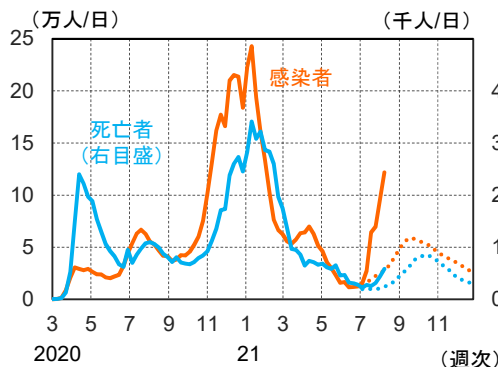
サービス消費を牽引役とする景気回復のシナリオにとって、最大の脅威は感染の再拡大である。ワクチン接種を1回以上受けた成人の割合は、8月初に7割に達したが、これはバイデン大統領が当初目標とした7/4の独立記念日より1ヵ月遅れた。ワクチン非接種者を中心にデルタ株の感染が拡大し、足元の感染者は1日平均12万人に急増している。



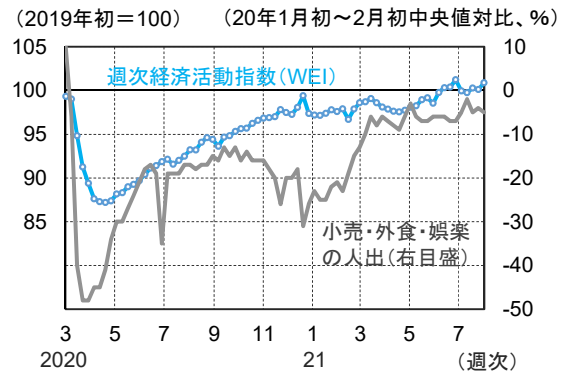
経済正常化は続くが感染拡大は景気下押し

一方、ワクチンの普及により死亡者の増加が抑えられており、マスク着用が再び義務化されたものの、経済活動は制限されていない。7月以降も、経済活動指数と人出は緩やかに増加しており、大きな影響はみられない。ジョンズ・ホプキンス大学などは、感染者と死亡者は当面増加するものの、ワクチン接種の普及もあり、10月頃をピークに減少すると予測しており、引き続き経済活動の正常化が進み、景気腰折れの可能性は低いとみられる。ただし、足元の新規感染者は予測よりも遥かに速いペースで拡大している。従業員や顧客へワクチン接種証明を要求する動きが広がるなど、感染拡大による雇用や客足への影響が懸念されるほか、今後死亡者や重症者が急増すれば、消費マインドの悪化や活動制限の再開によって、景気下押しリスクが強まる可能性も残っている。

新規感染者と死亡者



経済活動指数と人出



【経済調査室エコノミスト 岳 梁】

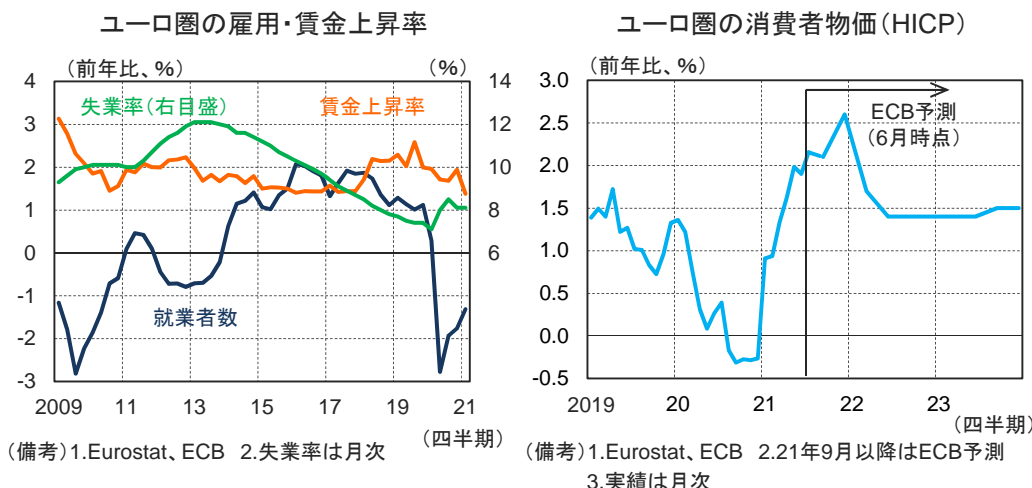
欧州経済

EUはロックダウンの緩和によりプラス成長

EU27カ国の2021年4~6月期の実質GDP(改定値)は各国のロックダウン緩和により前期比年率7.9%増加し、3四半期ぶりのプラス成長となった。主要国全てが増加し、特にイタリアやスペインは大幅増となった。足元ではデルタ株の感染拡大による回復ペースの遅れが懸念されているが、ワクチン接種が進展したことから厳格な制限を再導入する可能性は低く、持ち直しの動きが続くとみられる。

雇用面からみたインフレ圧力は強くない

ユーロ圏の消費者物価は、エネルギー価格下落の反動などにより前年比2%を超えて上昇し、前月比でも需要増加を背景とする上昇がみられるが、雇用面からみたインフレ圧力は強くない。失業率は20年夏をピークに低下傾向にあるが、就業者数は依然としてコロナ前水準を下回る。労働供給が戻らない状況で人手不足感が強まれば賃上げ圧力が増す可能性はあるものの、賃金上昇率はコロナ禍による低下が続いており、一部の国で持ち直しの兆しがみられるにとどまる。

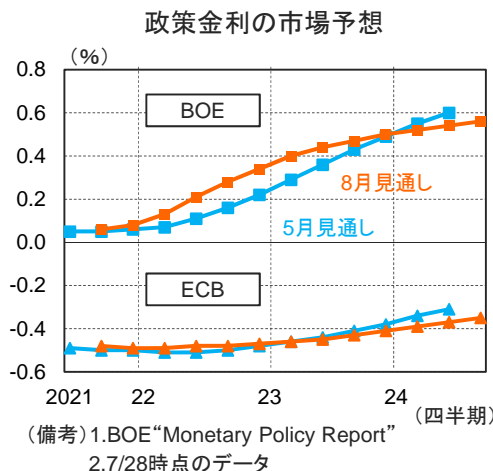


インフレ要件未達でECBの利上げは遠い

ECBは金融政策の戦略点検により、インフレ目標を従来の「2%に近いがやや下回る」から「2%」へ変更した。7月の理事会では、新たなインフレ目標に合わせてフォワードガイダンスが修正され、政策金利引き上げの3要件(インフレ見通しが3年間の予測期間の中間点で2%、予測期間終了まで2%、足元の基調が2%に向け進展)が示された。6月のECB予測では、エネルギー価格上昇や供給制約などにより一時的に2%を超える局面はあるものの、予測期間の終期(23年末)には2%を下回る。そのため、現段階で利上げは見込まれず、市場でも24年まで利上げは想定されていない。

BOEは年内にもQE停止 来年は利上げも視野

英国では、BOEは8月の金融政策委員会で政策を現状維持とした。会合後に公表された経済見通しでは、BOEの想定通りに経済が進展すれば政策金利は22年に利上げを開始し、23年末に0.5%に達する。市場でも来年以降の利上げを織り込んでいる。現行の資産買入策(QE)は年末頃に終了する見込みだが、保有資産については政策金利が0.5%に達した段階で償還再投資を停止し、1.0%の時点で売却を検討する方針を示している。英国は経済活動の正常化が進むとともに、金融政策の正常化も視野に入りつつある。



# マクロ経済アップデート

## 中国経済

回復が進む中、緩やかな成長が続いている

21年4～6月期実質GDPは、前年比7.9%増加。前期比の伸びは年率5.3%にやや高まったものの、コロナ前の6%超には至らなかった。コロナ禍からの回復が進む中で緩やかな成長が続いている。需要項目別に前期比の動きをみると、消費、輸出の増加が一服したものの、20年後半から横ばいだった投資が不動産を中心に大きく増加し、全体ではプラス成長を維持した。

中小・大企業で回復格差 政府は金融面で支援

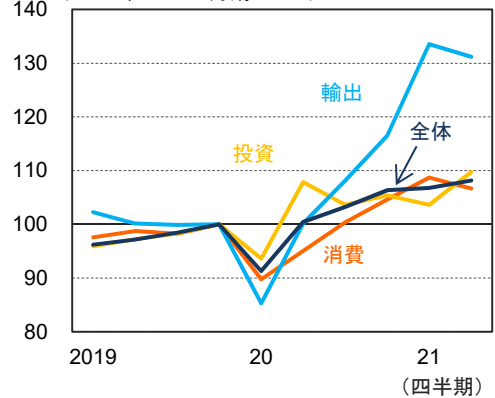
7月の製造業PMIは、好不況の目安となる50を上回ったものの、輸出急増の一服などにより、前月の50.9から50.4に小幅に低下した。企業規模別では、大企業は50超で横ばいと堅調の一方で、中小企業は50を下回り低下傾向にある。中小企業は激しい競争に晒されていることから価格交渉力が弱く、原材料価格高騰が収益を圧迫しているものとみられる。こうした中、中国人民銀行は、20年4月以来の預金準備率引き下げを実施し、中小企業の資金繰りを支援する方針を示した。一方で人民銀は、今回の措置が「ばらまき」政策ではないことを声明文で強調し、金融緩和による余剰資金が不動産投機などに流入しないよう、今後とも監視を続ける姿勢を示している。

格差是正の方針の下、政府の規制強化が続く

大企業と中小企業の回復格差にみられるように、コロナ禍で中国における貧富の差は一層広がったことが指摘されている。特に出稼ぎ労働者はサービス業に従事する割合が大きく、コロナ禍による所得への打撃は大きかった。直近では回復するものの、コロナ禍でも所得増加が続いた都市部家計との差は残っている。政府は7月に学習支援サービス業の規制を強化したが、これは教育費の引き下げだけでなく、所得格差につながる教育格差の是正を企図したものと思われる。こうした目的がある一方で、規制強化により民間企業の自由な発想が損なわれ、イノベーションの芽がそがれるとの懸念も指摘されている。

需要項目別GDP

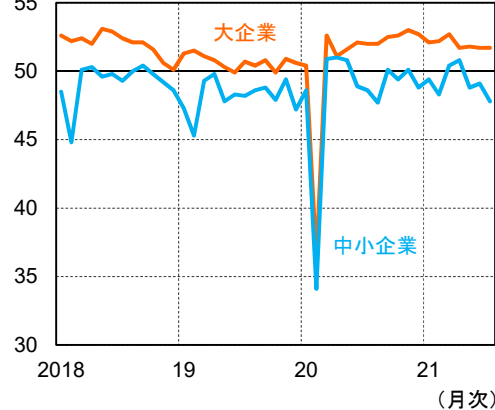
(2019年10～12月期=100)



(備考) 1. 中国国家統計局 2. 輸出のみ中国海関 3. 季節調整はDBJによる

企業規模別製造業PMI

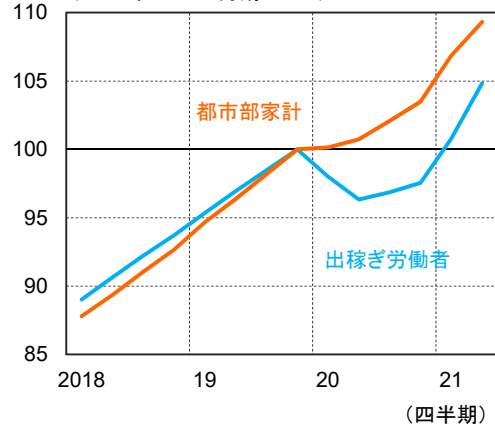
(DI)



(備考) 中国国家統計局

都市部家計、出稼ぎ労働者の平均所得

(2019年10～12月期=100)



(備考) 1. 中国国家統計局 2. 都市部家計は世帯人員一人当たり

今月の景気判断

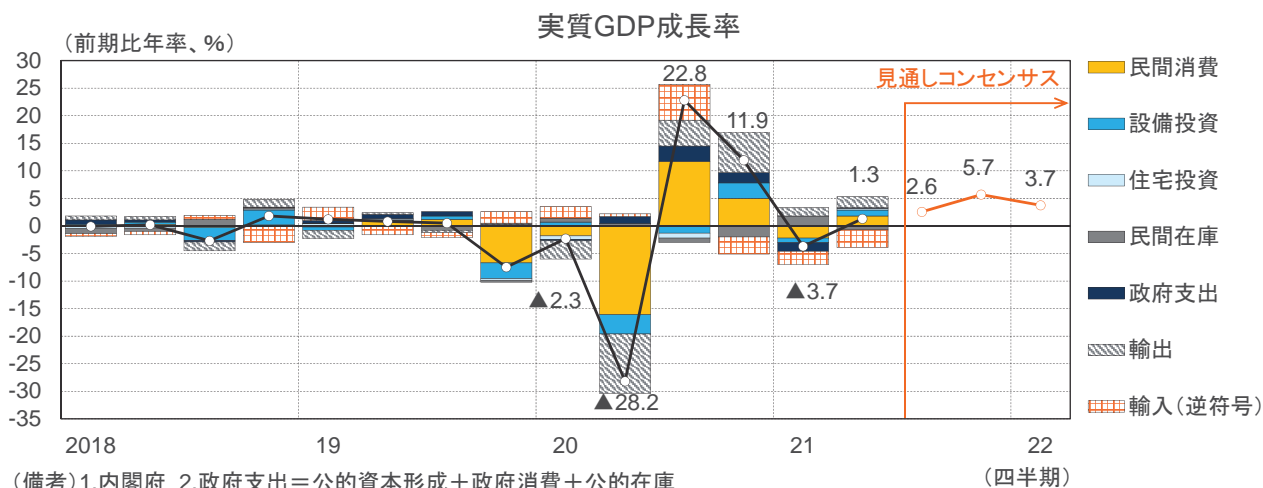
	2021年7月	2021年9月
日本	感染再拡大により、持ち直しの動きに足踏み	感染再拡大により、持ち直しの動きに足踏み
設備投資	持ち直し	持ち直し
公共投資	高水準	高水準
住宅	持ち直している	持ち直している
消費	再度の緊急事態宣言で持ち直しの動きに足踏み	感染第5波により持ち直しの動きに足踏み
輸出	回復している	回復している
輸入	回復している	回復している
生産	持ち直し	持ち直し
雇用	弱い動きとなっている	弱い動きとなっている
消費者物価	エネルギー・政策要因を除けば上昇率は小幅に拡大	エネルギー・政策要因を除けば小幅上昇
米国	感染減少や経済対策により、持ち直しが速まる	ワクチン普及や経済対策により、回復している
欧州	感染減少により持ち直しの兆しがみられる	ロックダウンの緩和により持ち直している
中国	回復が進む中、成長が緩やかになっている	回復が進む中、緩やかな成長が続いている

(備考)

1. 上方修正の場合は赤字、下方修正の場合は青字で表記
2. 8月は休刊月のため、景気判断を実施していない

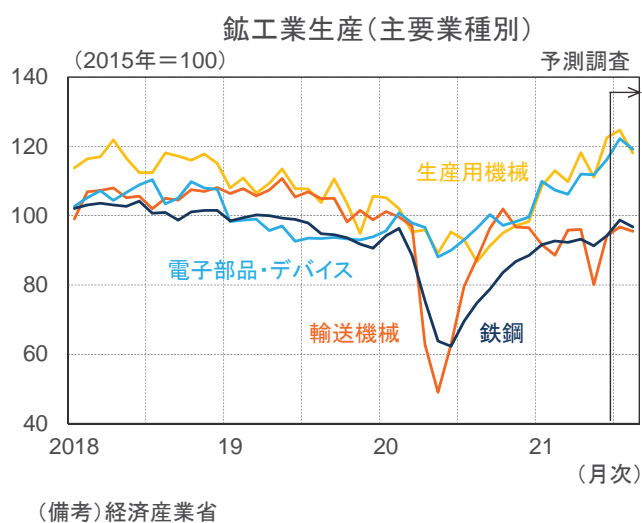
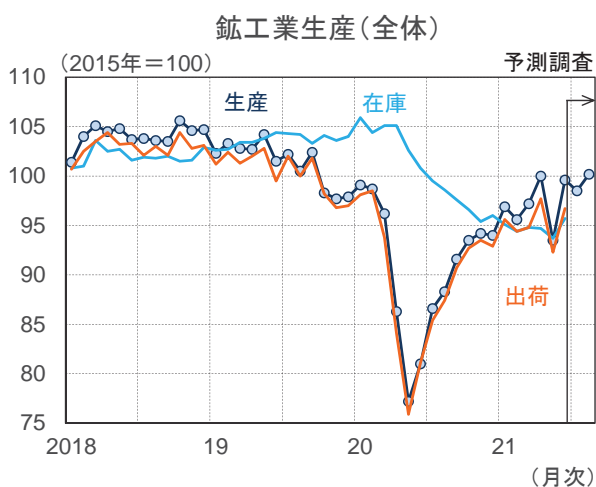
## 感染再拡大により、持ち直しの動きに足踏み

- 2021年4～6月期の実質GDP(8/16公表、1次速報)は、前期比年率1.3%増となり、マイナス成長となった前期から幾分増加した。3度目の緊急事態宣言が発出されたものの、感染が落ち着いた6月以降に人出が増加したことから、消費が持ち直したほか、輸出の増加が続き、設備投資も2期ぶりに増加した。
- 7～9月期は、輸出、設備投資の増加が続くことにより、2期連続のプラス成長が見込まれている。一方で、デルタ株を中心とする感染第5波の拡大が消費を下押ししており、景気は足踏みが続いている。



## 生産は持ち直している

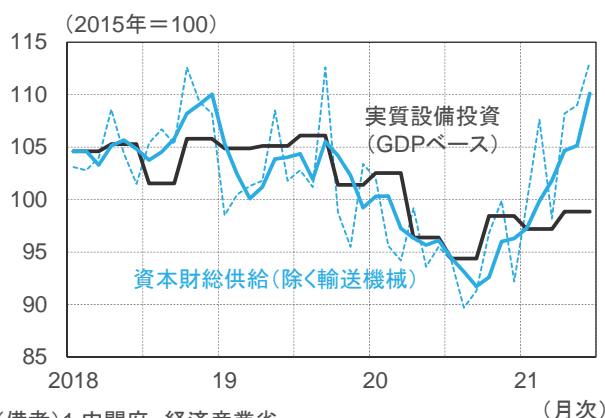
- 6月生産は、前月比6.5%増加し、20年初の水準を上回った。半導体不足の影響を受け大幅減産となった輸送機械の挽回生産に加え、内外の設備投資の回復を背景に生産用機械は増産基調が続いた。在庫は輸送機械を中心に増加したものの、依然として低水準であり、今後の増産余地が残されている。
- 先行きは、電子部品・デバイスや生産機械をはじめ、多くの産業で8月にかけて一進一退の生産計画となっているが、均してみれば緩やかな持ち直しが見込まれる。なお、輸送機械は感染が拡大する東南アジアからの部品調達遅延により、一部で減産が予定されている。



## 設備投資は持ち直している

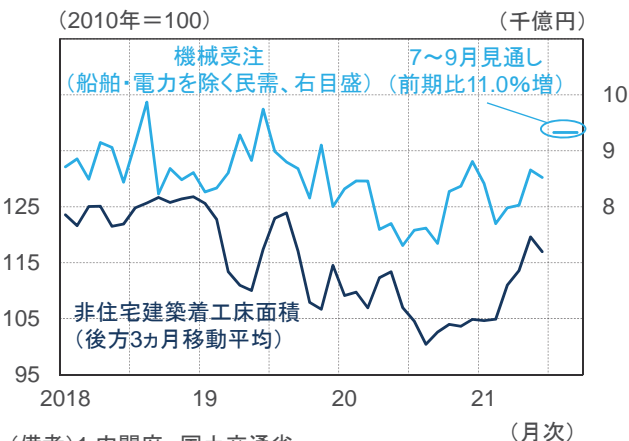
- ▶ 4～6月期の実質設備投資(GDPベース、1次速報)は前期比年率7.0%増となり、2期ぶりの増加となった。機械投資の一致指数である資本財総供給も、コロナ前を上回る水準で増加が続いており、設備投資は昨年7～9月期を底とする持ち直しが続いている。
- ▶ 先行指標をみると、6月の機械受注(船舶・電力を除く民需)は前月並みとなり、持ち直している。7～9月期は、感染拡大が懸念されるものの、製造業の増加が続くほか、出遅れていた非製造業が急反発する見通しであり、持ち直しが続く見込み。6月の建築着工は、振れを伴いながらも持ち直している。

設備投資関連一致指標



(備考) 1.内閣府、経済産業省  
2.実質設備投資は四半期の数値を3か月間延ばして表示  
3.資本財総供給の太線は後方3か月移動平均

設備投資関連先行指標

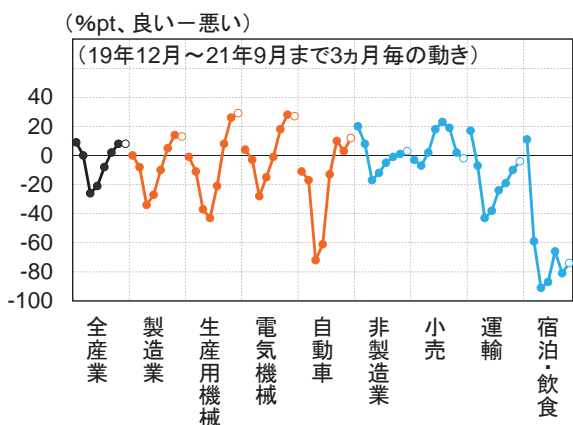


(備考) 1.内閣府、国土交通省  
2.非住宅建築着工床面積の季節調整はDBJによる

## 景況感は改善も産業間に差、倒産件数はコロナ前を下回る

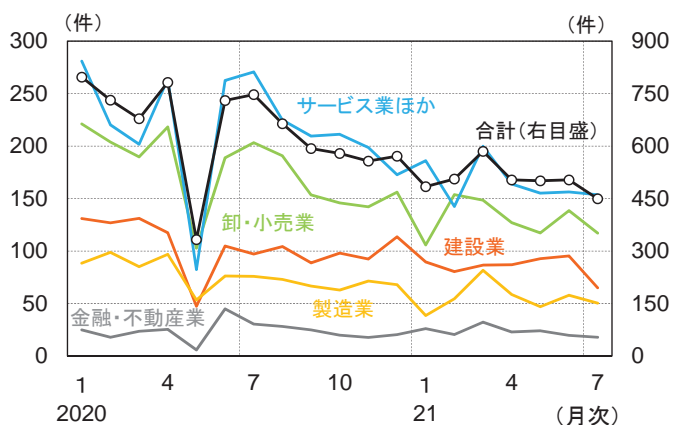
- ▶ 6月短観の大企業業況判断は、製造業の多くでコロナ前を上回り改善した。非製造業では、3度目の緊急事態宣言により、小売が大きく悪化したほか、宿泊・飲食も再び悪化した。先行きは、製造業の改善が一服し、非製造業の上昇も鈍いが、一般に回答が慎重になる傾向があり、ワクチン接種の進展なども踏まえると、改善基調が続くとみられる。
- ▶ 企業の倒産件数は、政府による無利子・無担保融資制度の導入などの資金繰り支援策により、コロナ前を下回る低水準が続いている。業種別では、業況の改善する製造業だけでなく、厳しい状況の続くサービス業や卸・小売業などでも減少傾向がみられる。

産業別の業況判断DI(大企業)



(備考) 1.日本銀行 2.白抜きの点が21年9月先行き

産業別の倒産件数

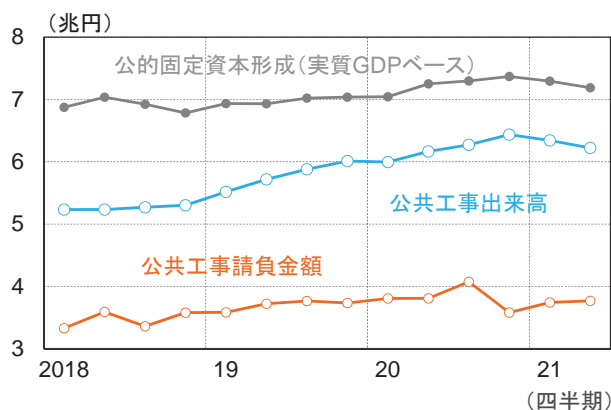


(備考) 1.東京商工リサーチ 2.季節調整はDBJによる

## 公共投資は高水準、住宅着工は持ち直している

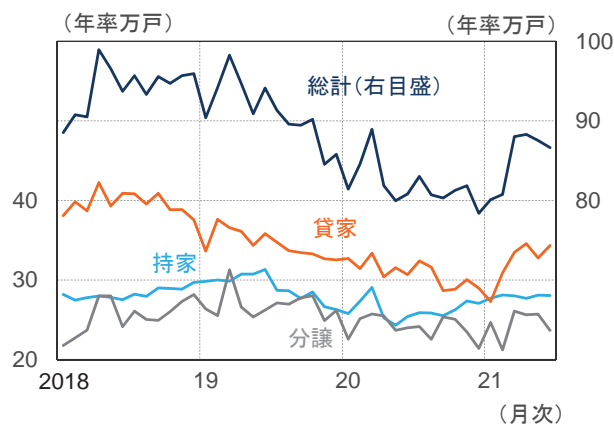
- 4～6月期の実質公共投資(GDPベース、1次速報)は、前期比年率5.7%減少したが、引き続き高水準となっている。一方で、先行指標の公共工事請負金額は20年末に一服した後、再び増加が続いており、政府が今後5年間にわたる防災・減災対策の強化を経済対策などに盛り込むなか、先行きも高水準が続く見込み。
- 4～6月期の実質住宅投資(GDPベース、1次速報)は、前期比年率8.6%増加した。住宅着工は、6月にかけて小幅に減少したものの、年初を底に持ち直し基調にある。持家は横ばい、分譲は大規模案件減少の影響がみられたものの、貸家は年明け以降の回復基調が続いている。

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.公共工事出来高と請負金額の季節調整はDBJによる

住宅着工戸数

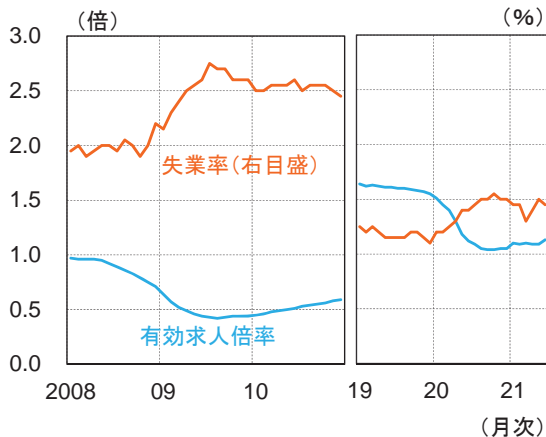


(備考)国土交通省

## 雇用は弱い動きとなっている

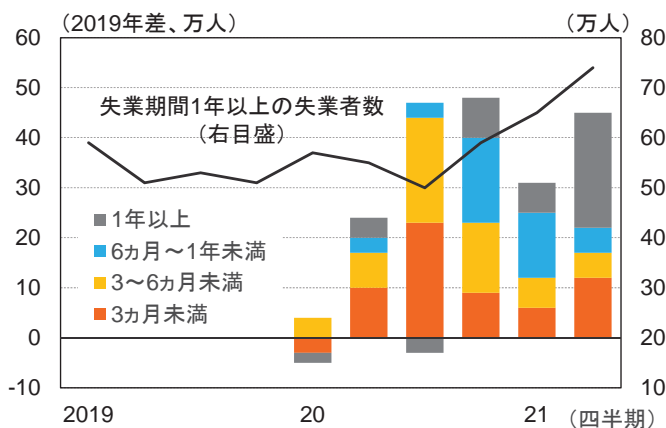
- 6月失業率は2.9%となり、前月(3.0%)からやや低下した。景気の一致指標である有効求人倍率は、求職者の減少により1.13倍(5月1.09倍)に上昇したが、7月以降も、感染第5波の拡大により、雇用は弱い動きが続くとみられる。
- 失業者は20年秋にかけて増加したが、その後は新規の失業が減るとともに、復職も進んだ。しかし、21年春には感染拡大で新たな失業が再度増加したほか、長期失業者が増加した。仕事に就けない理由として「希望する種類・内容の仕事がない」との回答が増加し、対面サービスなどの求人が回復しない中で雇用のミスマッチが生じているとみられる。

有効求人倍率と失業率



(備考)総務省、厚生労働省

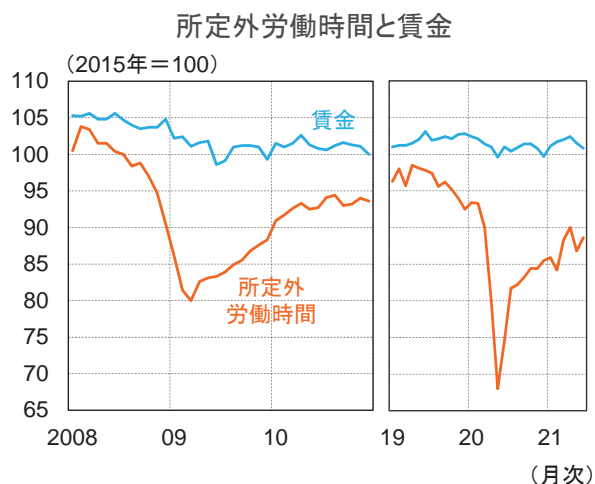
失業期間別失業者



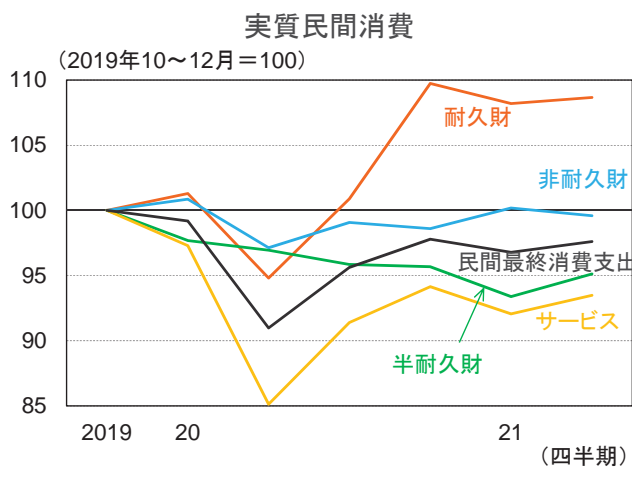
(備考)総務省

### 賃金はボーナスが減少、消費は感染第5波により持ち直しの動きに足踏み

- 6月賃金は、所定外労働時間の持ち直しは続いたが、夏のボーナスが減少し、前月比0.7%減となった。経団連の集計によれば、21年夏のボーナスは、前年比で製造業が5.94%、非製造業が17.00%減少し、全体では同8.27%の減少となり、09年夏(同17.15%減)以来の減少率となった。
- 4～6月期の実質民間消費(GDPベース)は、前期比年率3.4%増加した。耐久財は、巣ごもり需要により堅調が続き、食品などの非耐久財もコロナ前水準にある一方、衣服などの半耐久財やサービスは、増加したものの、昨秋以降、一進一退の動きとなっている。7月は、人出増加や例年より早い梅雨明けは追い風となるものの、中旬以降に感染第5波が急拡大したこともあり、持ち直しの動きは足踏みが続く見込み。



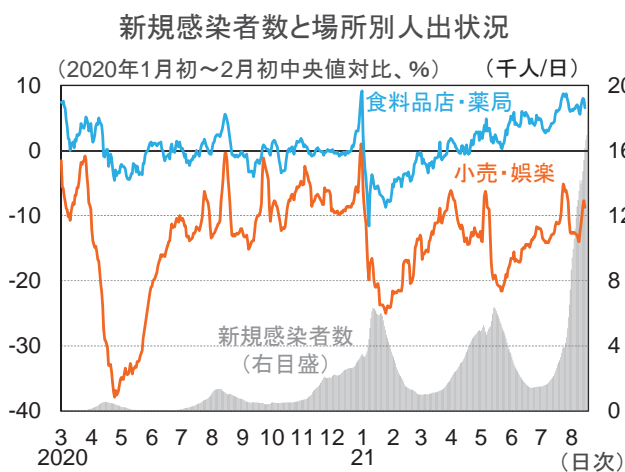
(備考)厚生労働省



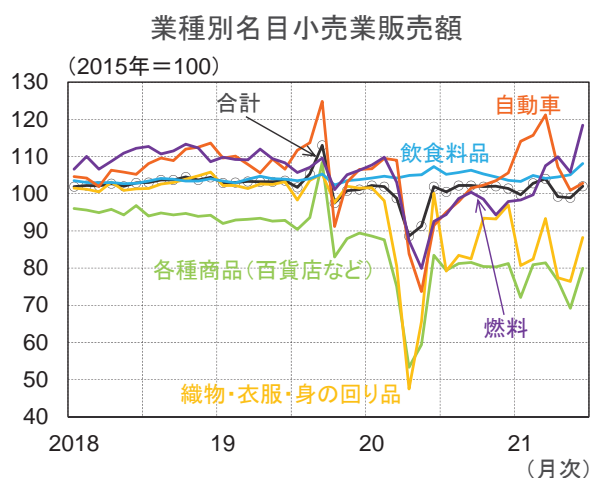
(備考)内閣府

### 人出の落ち込みは小幅、財消費は5月を底に増加している

- 消費への影響が大きい小売・娯楽の人出は、3回目の緊急事態宣言下で5月に低下した後、7月にかけて増加した。感染第5波の拡大を受けて7/12に4回目の宣言が発出され、新規感染者数は過去最大を更新して急増したが、人出の落ち込みは過去の宣言発出時より小幅にとどまっている。
- 6月小売売上高は前月比3.1%増加した。商業施設への休業要請の緩和や緊急事態宣言の解除を受けて、百貨店などの各種商品や織物・衣類・身の回り品が大きく増加したほか、人出の増加により燃料が増加した。7月は、中旬までの人出は増加したものの、その後の感染再拡大が下押ししたとみられる。



(備考) 1.Google COVID-19 Community Mobility Reports  
2.7日移動平均

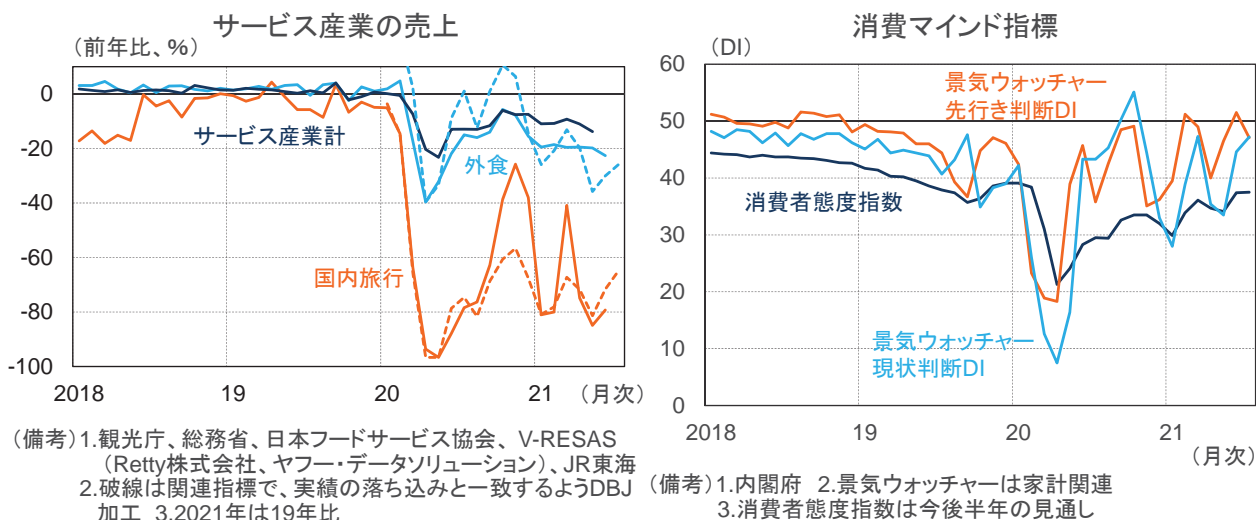


(備考)経済産業省



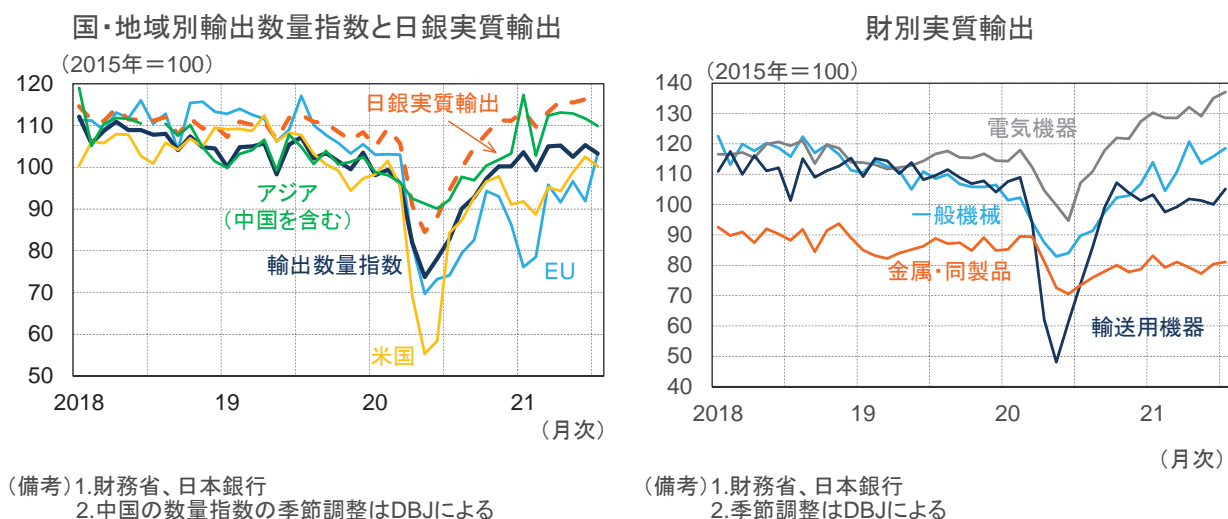
## サービス消費は5月以降増加、マインドは5月を底に持ち直すが先行きは低下

- サービス消費は、再三の緊急事態宣言により年明けから再び弱含んでいる。関連指標により7月までの動きをみると、旅行は6月に感染縮小や宣言解除により小幅に増加し、7月も増加したとみられる。外食は、時短要請や酒類の提供停止が続いたことから低水準で弱含んでいる。
- 消費マインドは、3回目の緊急事態宣言の影響により5月に悪化した後、7月は、4連休やオリンピック効果による来客増加もあって改善した。しかし、景気ウォッチャーの先行き判断は低下しており、対人サービス業を中心に感染再拡大と自粛要請強化への懸念がみられる。



## 輸出は回復している

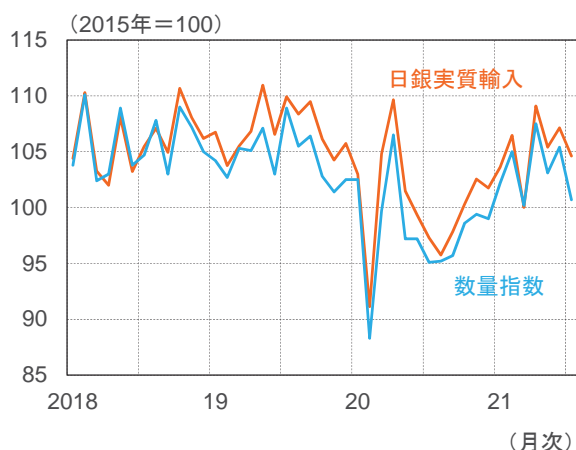
- 4～6月期の実質輸出(GDPベース)は前期比年率12.3%増加した。財輸出は、輸送用機器が半導体不足による減産のため頭打ちとなる一方、電気機器や一般機械が米中向けを中心にコロナ前を上回って増加した。サービス輸出も、インバウンド消費は底ばいとなっているものの、貨物の輸送料や知的財産等使用料などの受取で増加が続き、緩やかに持ち直している。
- 7月の輸出数量指数は前月比1.9%減、日銀実質輸出は同1.7%増となった。前月まで回復が遅れていたEU向けが、経済活動の再開に伴い大きく増加した。財別では、電気機器や一般機械の増加が続いたほか、半導体不足による供給制約が緩和した自動車などの輸送用機器も増加した。



## 輸入は回復している

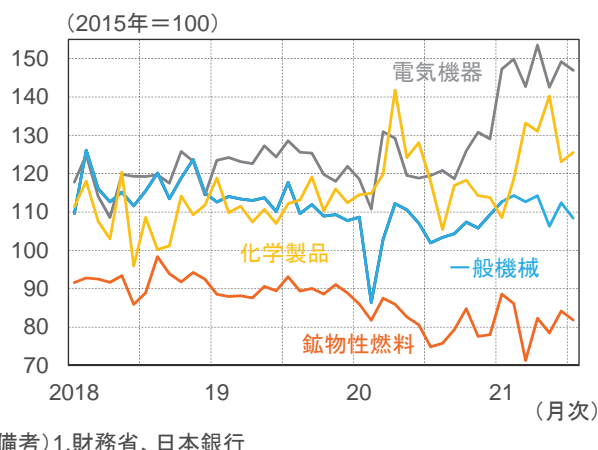
- 4～6月期の実質輸入(GDPベース)は前期比年率21.9%増加し、コロナ前の水準を回復した。財輸入は、生産が緩やかに持ち直す中、資本財や中間財を中心に電気機器や一般機械が増加した。化学製品も欧州からのワクチン輸入による増加が続いた。輸入の約3割を占めるサービス輸入も、情報やコンサルなどで緩やかに増加している。
- 7月の輸入数量指数は前月比4.5%減、日銀実質輸入は同2.4%減となった。前月に一時減少した欧州からのワクチン輸入が増加し、化学製品が持ち直す一方、電気機器や一般機械の増加は一服した。

輸入数量指数と実質輸入



(備考)財務省、日本銀行

財別実質輸入

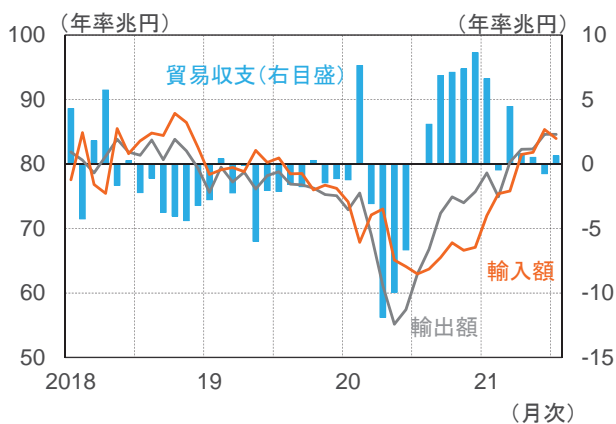


(備考)1.財務省、日本銀行  
2.季節調整はDBJによる

## 経常黒字は横ばい

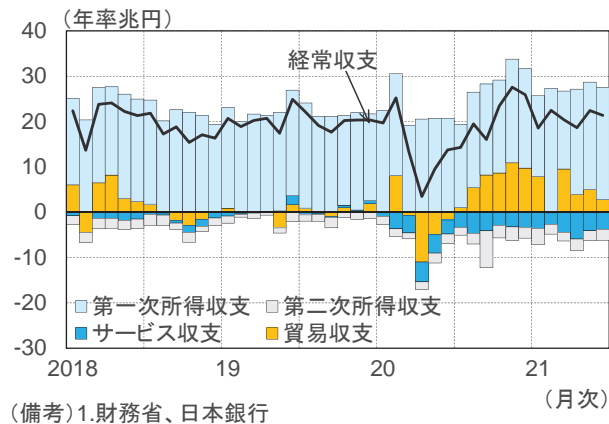
- 7月の貿易収支は年率0.6兆円の黒字。昨年後半は5兆円前後の黒字だったものの、輸入の回復や原油価格の上昇に伴い、今年に入り概ね均衡となっている。
- 経常黒字は、20年末にかけて外需持ち直しによりコロナ前を超えて拡大したものの、その後は原油価格の上昇もあってコロナ前の水準でほぼ横ばい。6月の経常黒字は年率21.3兆円に小幅に縮小した。第一次所得収支は受取配当金の増加によって黒字が拡大する一方、貿易収支は輸入の伸びが輸出の伸びを上回った。

貿易収支



(備考)財務省

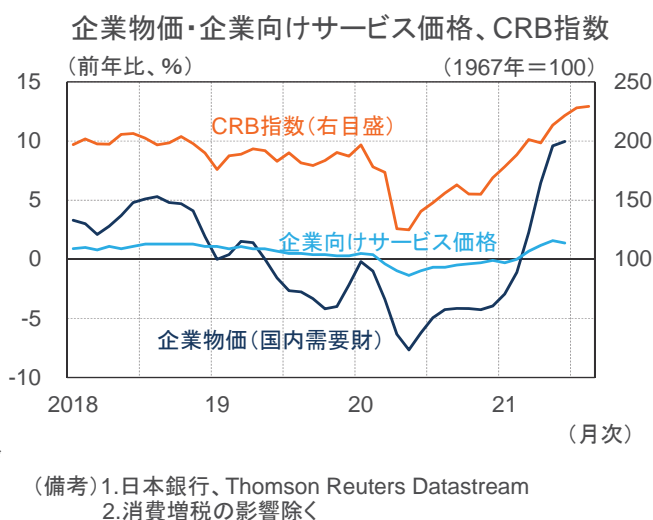
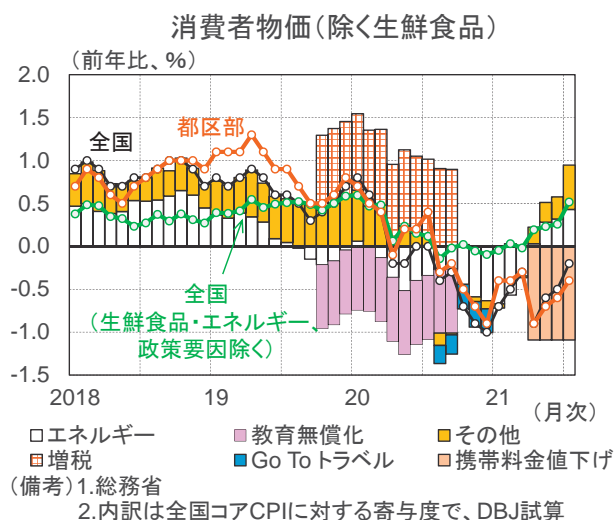
経常収支



(備考)1.財務省、日本銀行  
2.第一次所得収支の一部は、過年度の計数を横置きしており、コロナ禍の影響が十分に表れていない

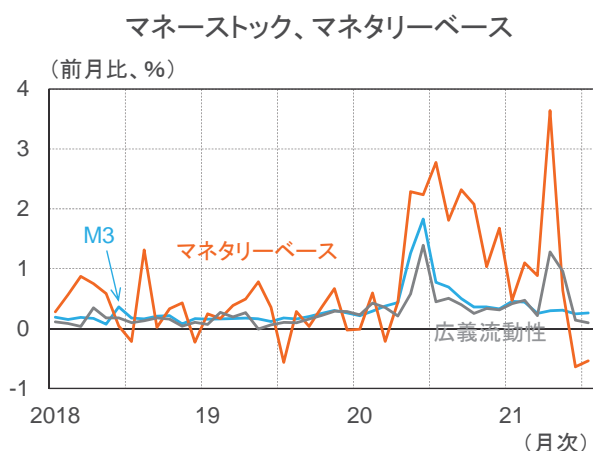
## 消費者物価は、エネルギー・政策要因を除けば小幅上昇

- 7月の全国消費者物価(除く生鮮食品)は、前年比0.2%低下となった。4連休もあって宿泊料金が上昇し、マイナス幅が0.3%縮小した。当月分から2020年基準に改定され、今春値下げされた携帯電話通信料のウェイト上昇などにより、上昇率は6月時点で0.7%pt下方修正されたが、エネルギーや携帯料金値下げなどの政策要因を除いた物価は、0.5%の小幅上昇となっている。
- 6月の企業物価(国内需要財)は、前年比10.0%上昇した。前年の落ち込みからの反動であるベース効果に加え、鉄鋼などの国際市況の上昇もあり、前々年と比較しても3.1%の伸びとなった。6月の企業向けサービス価格は、ベース効果が前月から縮小したものの、不動産や広告の回復により、前年比1.4%の上昇となった。

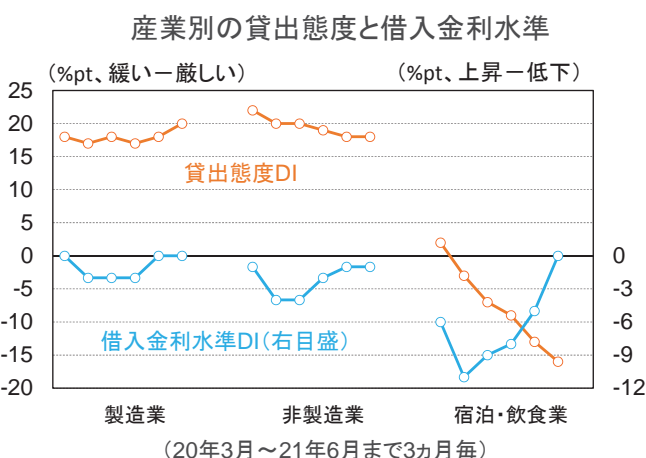


## マネーストックの増加は限定的、宿泊・飲食業の借入環境は悪化

- マネーストックは、コロナオペを通じた資金供給などにより増加が続くものの、企業の資金需要は、大企業の業績改善や中小企業の設備投資の抑制などから減少しているとみられ、増加幅は限定的となっている。
- 金融機関の貸出態度DIIは、製造業向けは21年に入って緩和が進む一方で、非製造業向けは20年中から厳格化方向に動いた。借入金利水準は、政府による無担保・無利子融資制度の導入により、貸出態度が厳格化する非製造業でも低水準が続いた。しかし、厳しい業況の続く宿泊・飲食業では、21年3月の民間金融機関の無担保・無利子融資の受付終了もあり、借入金利水準DIIは堅調に上昇方向に動いた。



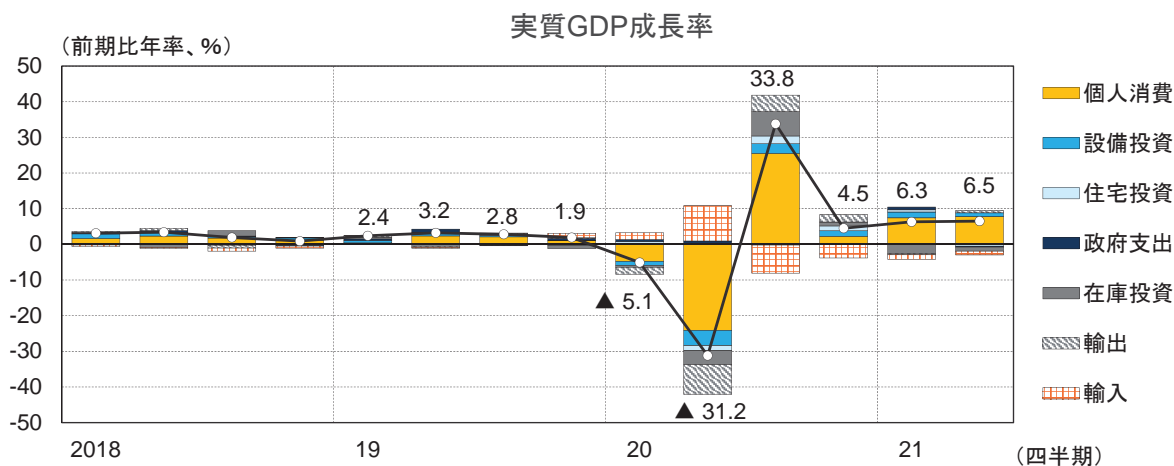
(備考)日本銀行



(備考)日本銀行

米国: ワクチン普及や経済対策により、回復している

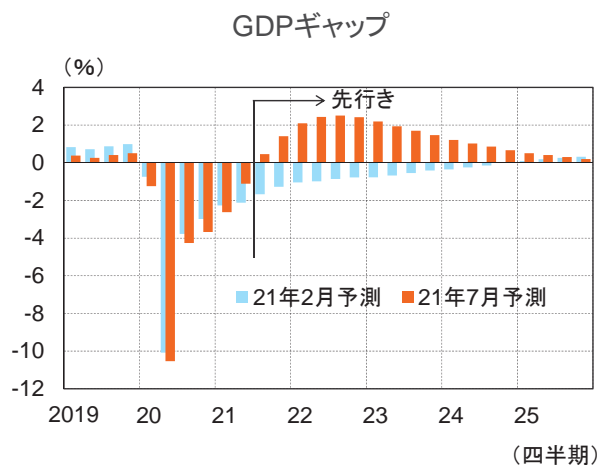
- 2021年4～6月期の実質GDP(速報値)は、前期比年率6.5%増加した。前期に続き高い伸びとなり、水準はコロナ前を上回った。供給制約もあり在庫投資と住宅投資が減少したものの、3月中旬に成立した追加経済対策や感染減により、個人消費はサービスを中心に増加が続いた。
- 7月以降、デルタ株により感染が再拡大しているが、ワクチン普及もあり、活動制限には至っておらず、先行きも景気回復が続くとみられる。



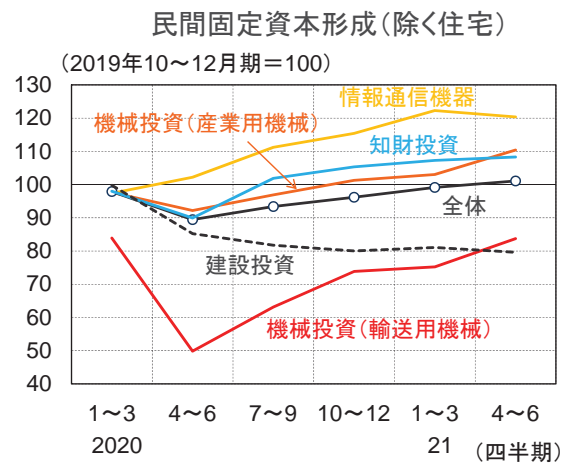
(備考)米商務省

米国: GDPギャップは7～9月期にも解消、民間固定資本形成は回復

- CBO(米議会予算局)の7月経済見通しでは、経済対策やワクチン普及による経済正常化により、実質GDPは潜在GDPを上回るペースで持ち直し、GDPギャップの解消時期は、前回予測(2月)より大幅な前倒しとなる7～9月期になると見込まれている。その後は、23年半ばまで2%前後の需要超過が続くと予想されており、当面、インフレ圧力が継続する可能性がある。
- 4～6月期の民間固定資本形成(除く住宅)は、商業施設や宿泊を中心に建設投資の低迷が続いたものの、機械投資が増加したほか、知財投資も微増となったことから全体ではコロナ前を回復した。機械投資は、堅調に増加してきた情報通信機械が一服したものの、産業用機械と輸送用機械が大きく増加した。



(備考)CBO(米議会予算局)

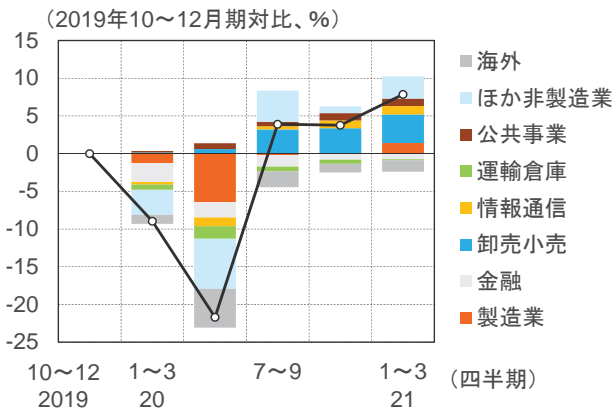


(備考)米商務省

米国: 企業収益はコロナ前を大きく上回る、鉱工業生産は概ねコロナ前を回復

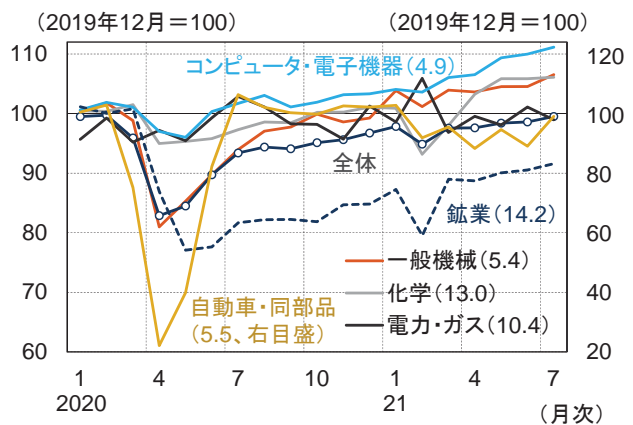
- 企業収益は、コロナの影響により20年4~6月期に大きく減少したが、その後の景気持ち直しに伴い、回復している。21年1~3月期は、卸売小売の増益が続き、製造業もコロナ前を回復した。運輸倉庫や鉱業の収益改善もあり、全体ではコロナ前の水準(19年10~12月期)を大きく上回っている。
- 7月の鉱工業生産は幅広い業種で増加し、前月比0.9%増加となり、概ねコロナ前の水準を回復した。半導体不足により需給が逼迫する自動車・同部品は、例年7月に行われる設備更新のための稼働停止を縮小・中止したことから、季節調整値では11.2%増加し、全体を押し上げた。

企業収益



(備考) 1.米商務省 2.GDP統計ベース

鉱工業生産

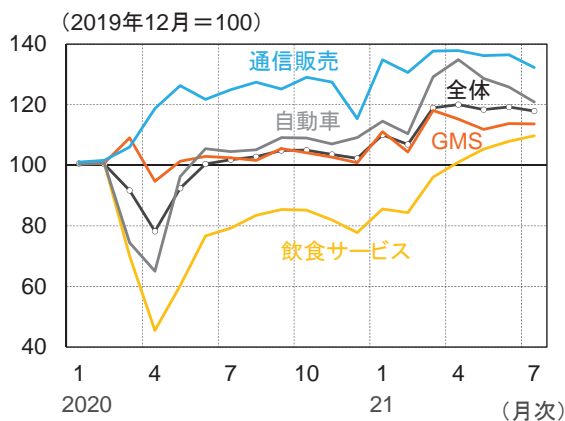


(備考) 1.FRB 2.( )内は19年ウエート

米国: 小売売上高は急増から一服、消費者物価上昇率は鈍化

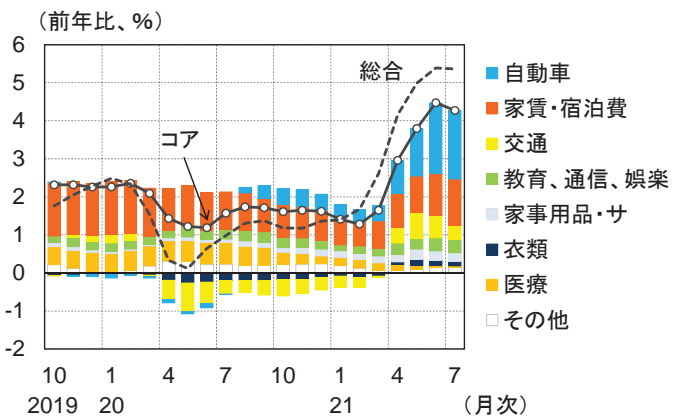
- 7月の小売売上高は、前月比1.1%減少した。3月の経済対策に盛り込まれた1人1,400ドルの現金給付などにより大きく増加した後、頭打ちとなっている。外出活動の広がりに伴い、飲食サービスが引き続き増加したものの、旺盛な財需要が一服し、通信販売などが減少した。また、自動車は半導体不足に伴う供給制約により在庫が不足しており、3ヵ月連続で減少した。
- 7月の消費者物価は、総合は前年比5.4%、エネルギーと食品を除くコアは同4.3%の上昇となった。コア物価の上昇率は依然としてFRBの目標である2%を大きく上回るが、5ヵ月ぶりに鈍化した。前年の物価低下によるベース効果が和らいだことに加え、中古車やレンタカーなどの交通サービス価格が一服した。

小売売上高



(備考) 米商務省

消費者物価

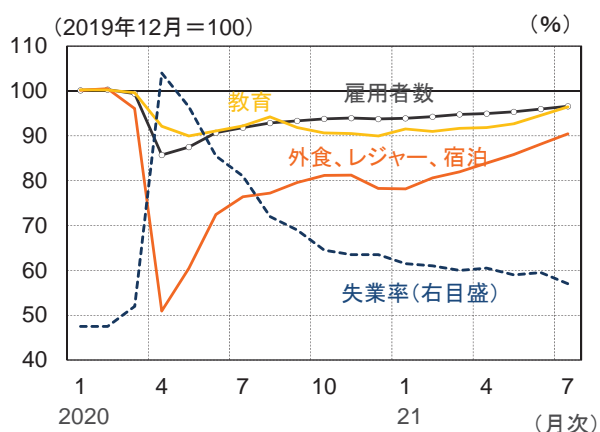


(備考) 1.米労働省 2.内訳はコア

### 米国:雇用は増加が続く、9月以降の労働供給増加に期待

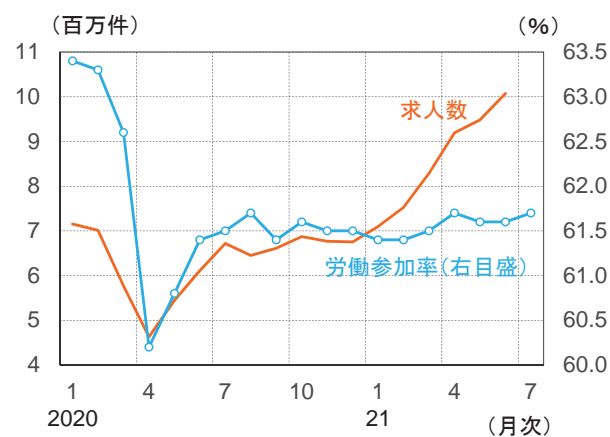
- 7月の雇用者数は前月比94.3万人増加した。デルタ株による感染が拡大しているものの、活動制限には至っておらず、レジャー・外食・宿泊、教育を中心に雇用者が増加した。失業率は5.4%に低下し、コロナ前との差は1.8%ptに縮小した。
- 6月の求人数が4ヵ月連続で過去最高を更新する一方、労働参加率の持ち直しは進まず、労働需給は逼迫が続いている。今後は、感染への懸念後退や対面授業の再開、9/6の失業保険の拡充終了などで復職が進み、労働供給が増加すると期待されているが、感染急拡大により不透明感が出てきている。

雇用者数と失業率



(備考)米労働省

求人数と労働参加率

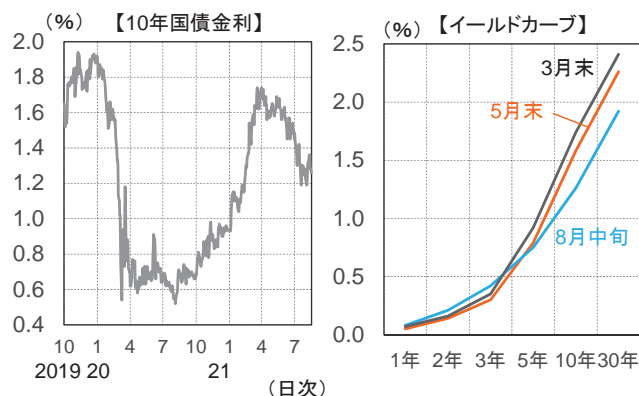


(備考)米労働省

### 米国:イールドカーブがフラットに、連邦債務残高上限の適用が再開

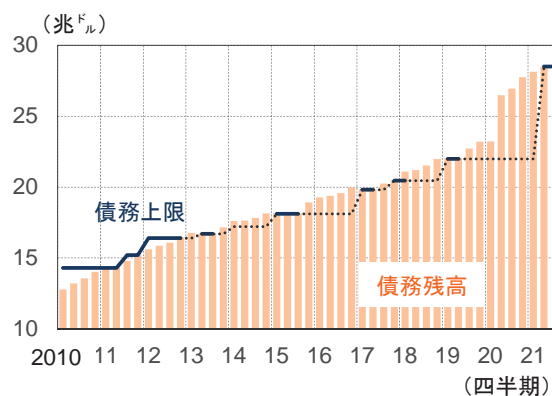
- 米国の長期金利は、景気回復期待やインフレ観測により、3月に1.8%近くに上昇したが、その後は過度な期待の修正により1.3%前後に低下した。6月中旬のFOMCで利上げ予測時期が前倒しされると期間2~3年の金利が上昇したが、長期金利はさらに低下しイールドカーブがフラットになった。長期的な経済成長やインフレへの見方が後退した可能性とともに、金利上昇を見込んでいた投資家の国債買戻しの影響が指摘されている。
- 連邦政府の債務残高上限は、2年間の適用停止を経て8/1に再開され、7月末の残高(約29兆ドル)が新たな上限に設定された。ただし、国債の新規発行は制限されており、政府資金の枯渇が懸念される10月までに上限の適用停止か引上げが必要となる。議会では1兆ドルのインフラ投資法案と3.5兆ドルの育児・教育支援法案を巡って与野党が対立しており、上限問題を絡めた駆け引きの中で、10年前のように米国価格下げなどの混乱に至る可能性もある。

米国債金利とイールドカーブ



(備考)FRB

連邦政府の債務残高と債務上限



(備考)1.FRB、CBO(米議会予算局)、ホワイトハウス  
2.破線は上限適用停止時期

欧州:ロックダウンの緩和により持ち直している

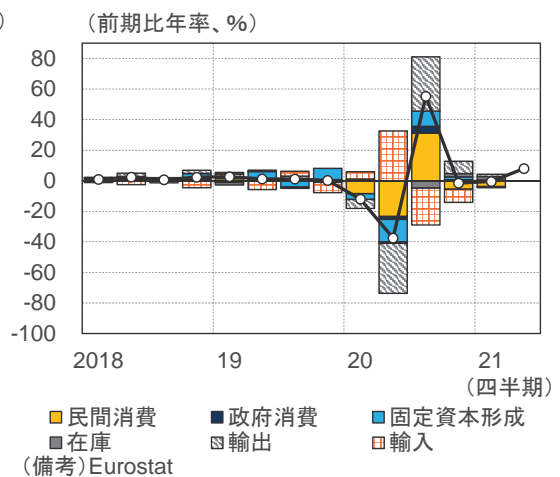
- EU27カ国の2021年4~6月期の実質GDP(改定値)は、各国のロックダウン緩和により前期比年率7.9%増加し、3四半期ぶりのプラス成長となった。水準としては、コロナ前の19年10~12月期を2.6%下回る。
- 国別では主要国全てが増加した。イタリアが2期連続のプラス成長となったほか、消費が持ち直したスペインが大幅に増加し、ドイツやフランスもプラス成長に転じた。英国は、ロックダウンが緩和されたことで消費が大きく持ち直したほか、感染対策などの政府支出が増加し、前期比年率20.7%の増加となった。

実質GDP成長率

	(前期比年率、%)				(前年比、%)		
	2020年		21年		20年実績	21年見通し	22年見通し
	7~9	10~12	1~3	4~6			
EU27カ国	55.2	▲1.6	▲0.5	7.9	▲6.0	4.8	4.5
ユーロ圏	59.9	▲2.5	▲1.3	8.2	▲6.4	4.8	4.5
ドイツ	41.4	3.0	▲8.0	6.1	▲4.6	3.6	4.6
フランス	99.2	▲4.0	▲0.0	3.8	▲7.9	6.0	4.2
イタリア	81.3	▲6.8	1.0	11.1	▲8.9	5.0	4.2
スペイン	87.7	0.1	▲1.7	11.5	▲10.8	6.2	6.3
英国	87.1	5.2	▲6.2	20.7	▲9.8	7.3	6.0

(備考)1.Eurostat  
2.見通しは、EUが欧州委員会(21年6月公表)、英国はBoE(21年8月公表)

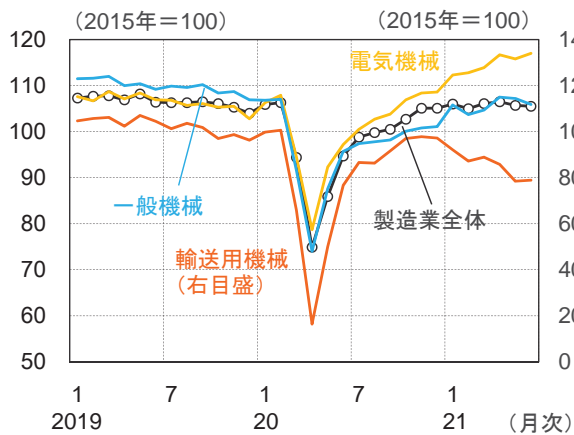
実質GDP成長率(EU27カ国)



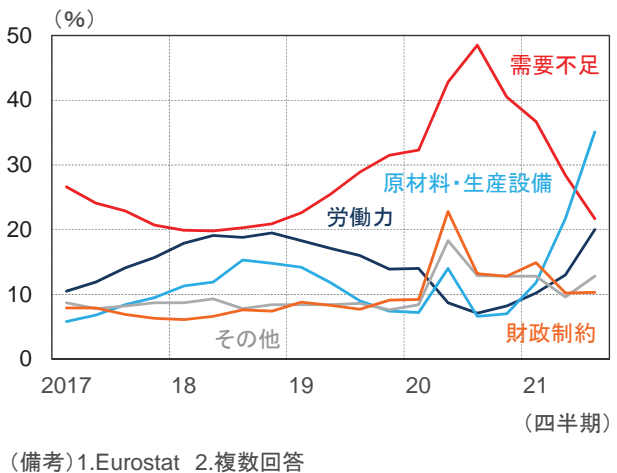
欧州:生産の持ち直しは足踏み、原材料・生産設備や労働力が生産の制約要因

- EUの6月生産は前月比0.2%減少し、持ち直しの動きに足踏みがみられる。電気機械は増加したが、一般機械が頭打ちとなったほか、半導体不足などによる輸送用機械の減産が重石となっている。
- EUの製造業を対象とした調査によると、需要回復に伴い、生産制約要因として原材料・生産設備や労働力を挙げる企業が増加した。足元では世界的にデルタ株の感染が拡大しており、サプライチェーンを通じた原材料調達の遅延などによって、こうした制約が強まるリスクもある。

EUの鉱工業生産指数(産業別)



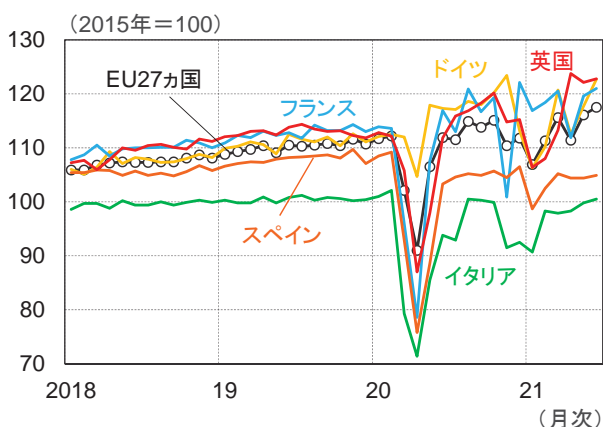
EUの生産制約要因



欧州：小売売上高は増加、景況感の改善は一部足踏み

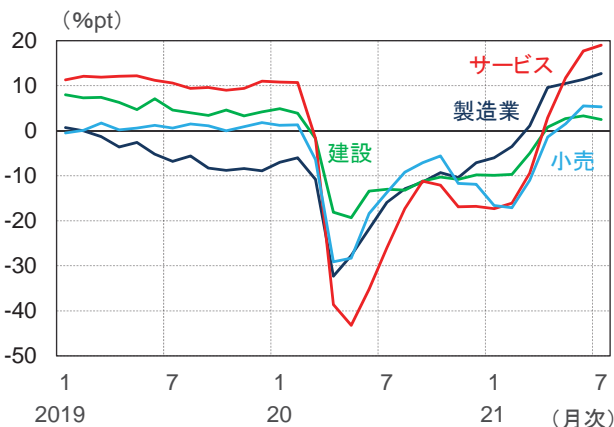
- EUの6月小売売上高は、前月比1.2%増加した。ロックダウンの緩和により主要国で増加し、特にドイツの増加幅が大きかった。英国は、サッカーイベント(EURO2020)の開催による食料品の増加もあり、前月比0.5%増加した。
- EUの7月景況感指数は、ロックダウンの緩和によりサービスの改善が続いたほか、受注が良好な製造業は過去最高を更新した。一方、建設は改善が一服したほか、小売はデルタ株の感染拡大により先行き見通しを含めて弱含んでいる。

欧州の実質小売売上高



(備考) 1.Eurostat、英国家統計局 2.自動車を除く

EUの産業別景況感指数

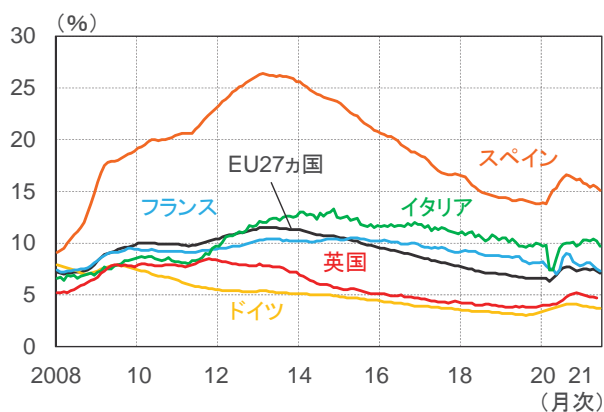


(備考)Eurostat

欧州：失業率は改善、消費者物価の伸びは2%を上回る

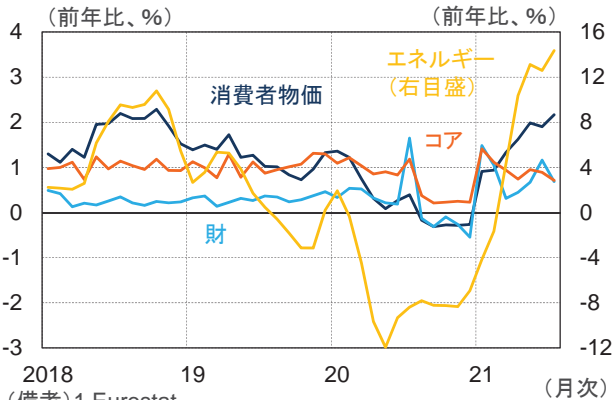
- EUの失業率は、20年8月に7.7%に上昇したが、経済活動の再開により低下し、6月は7.1%に改善した。7月以降は各国でデルタ株の感染拡大がみられるものの、ワクチン接種の進展もあって厳しい制限措置を再導入する可能性は低く、今後も改善が見込まれる。
- ユーロ圏の7月消費者物価は前年比2.2%上昇し、ECBの目標である2%を上回った。昨年の夏季セール後ずれが低下要因、ドイツの付加価値税引き下げ(昨年7~12月)が上昇要因となったほか、需要回復を背景に財価格が上向いている。ただし、上昇が続くエネルギーなどを除くコア物価は1%弱で横ばいとなっている。

欧州の失業率



(備考) 1.Eurostat、英国家統計局 2.英国のみ21年5月まで

ユーロ圏の消費者物価指数

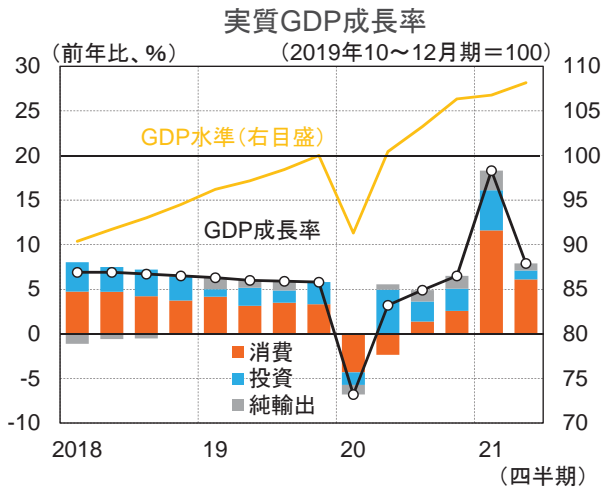


(備考) 1.Eurostat  
2.ユーロ圏では、生鮮食品(アルコール含む)及びエネルギーを除いたものをコアとして定義

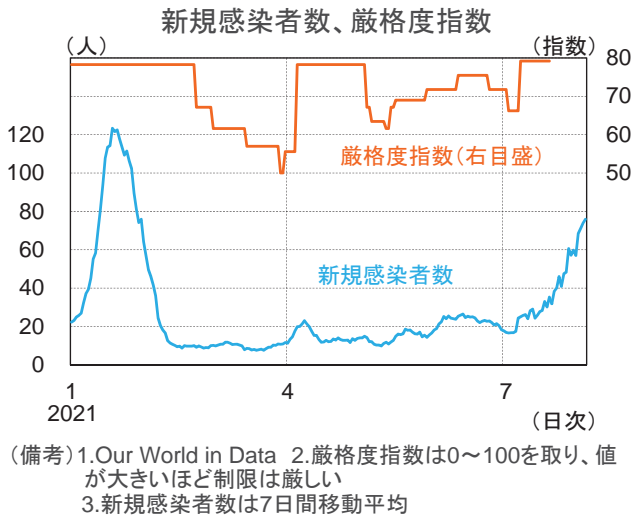


中国:回復が進む中、緩やかな成長が続いている

- 21年4~6月期実質GDPは、前年比7.9%増加。前期比の伸びは年率5.3%にやや高まったものの、コロナ前の6%超には至らなかった。コロナ禍からの回復が進む中で緩やかな成長が続いている。需要項目別に前期比の動きをみると、消費、輸出の増加が一服したものの、20年後半から横ばいだった投資が不動産を中心に大きく増加し、全体ではプラス成長を維持した。
- 7月上旬に雲南省で感染が拡大し、下旬には北京市のほか、南京市など中・南部の主要都市の多くでデルタ株の感染が確認された。感染の絶対数は少ないものの、感染封じ込めを徹底するため、街区単位のロックダウンが主要都市で実施されており、回復途上のサービス業を中心に景気を下押しする可能性がある。

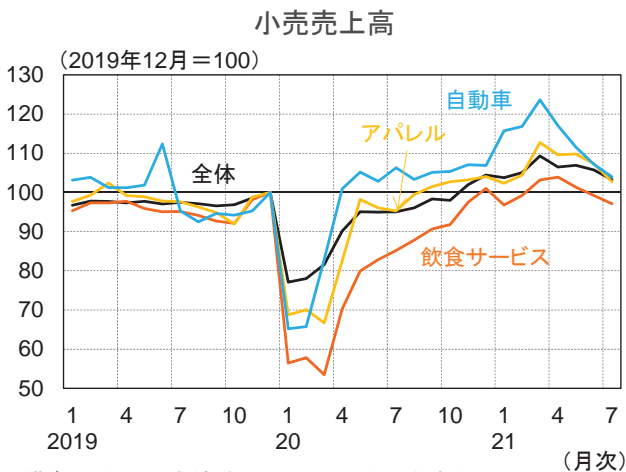


(備考) 中国国家統計局

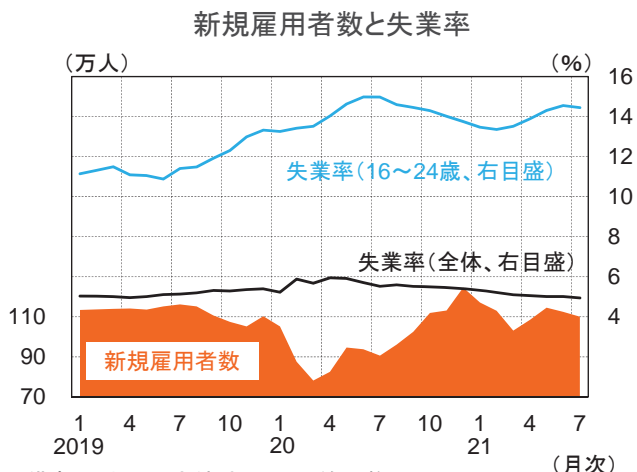


中国:小売は減少、雇用は全般に回復も、若年層の失業が懸念

- 7月の小売売上高は、前月に続き減少した。財別では、半導体不足により自動車の減少が続き、感染拡大で主要都市の一部でロックダウンが実施されたほか、多くの地域で遠隔地への不要不急の移動を控えるように要請されたことや、中国中南部での水害もあり、飲食サービスやアパレルが減少した。
- 7月の新規雇用者数は、景気回復に伴い回復基調にあり、コロナ禍で6%近くに悪化した失業率も4.9%に低下した。一方で、元々高水準にあった若年層（16~24歳）の失業率は、コロナ禍で大きく悪化した後、いったん低下したものの、再び悪化し、6月の新卒者を吸収しきれずに依然高止まっている。若年層の不満も報じられる中、政府は、国有企業の新卒採用促進などの支援を強化している。



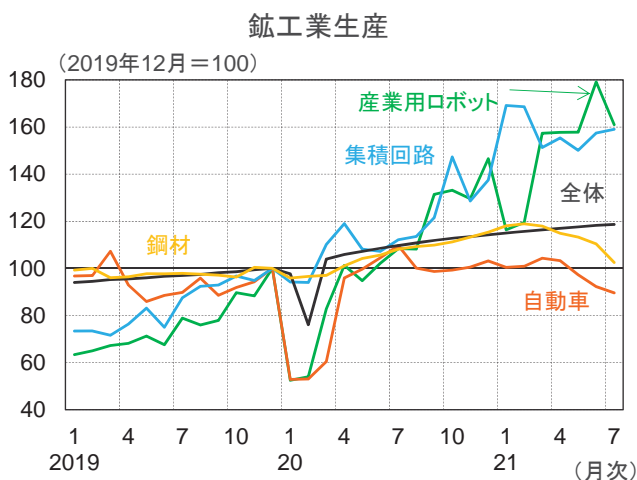
(備考) 1. 中国国家統計局 2. 内訳は中小を除く  
3. 季節調整はDBJによる



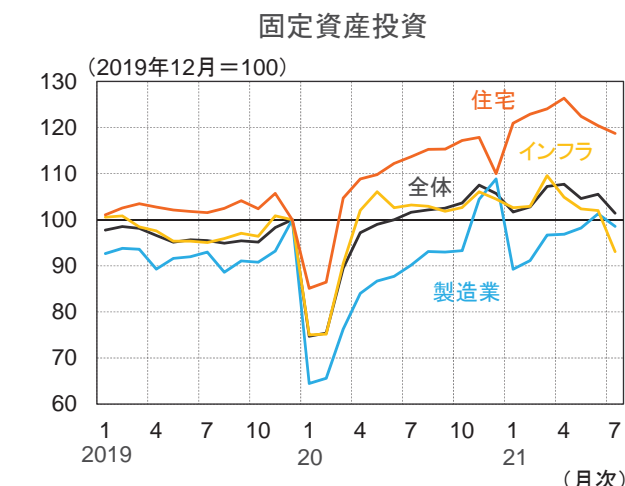
(備考) 1. 中国国家統計局 2. 季節調整はDBJによる  
3. 16~24歳の失業率と新規雇用者数は3ヵ月移動平均

### 中国:生産は増加も伸びは減速、投資は減少

- 7月の鉱工業生産は、前月比0.30%増となり、0.56%増であった前月から伸びが鈍化した。財別では、自国生産を進める集積回路が増加したほか、産業用ロボットも高水準となったが、インフラ投資の減少などにより鋼材の減少が続いたほか、自動車も半導体不足による減産が続いた。
- 7月の固定資産投資は前月から減少した。製造業が持ち直し基調にあるものの、地方政府のインフラ投資抑制傾向が強まったほか、不動産規制により住宅の減少も続いた。



(備考) 1.中国国家统计局 2.内訳の季節調整はDBJによる



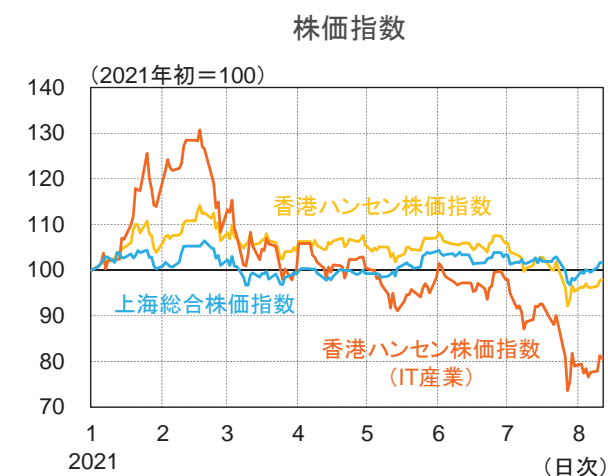
(備考) 1.中国国家统计局 2.季節調整値はDBJによる

### 中国:輸出は高水準横ばい、株価はIT、教育産業向けの規制強化などにより下落

- 7月輸出は、急増した米国向けが年初から一服したものの、高水準横ばいとなった。一方の輸入は、内需回復とともに今年に入って増加し、資源価格高騰もあって高水準となっており、貿易黒字は年初から縮小している。
- 7月下旬に中国当局がITや教育産業の規制を強化すると、IT、教育産業関連の株が大きく売られ、中国の主要株式指数は年初来安値を更新して急落した。特に、香港ハンセン株価指数は、大手IT企業が香港市場に多く上場することから落ち込みが大きく、年初来の安値圏にある。足元の株価は持ち直すものの、規制対象がゲームなどに広がる動きもあって、投資家の不安払拭には至っておらず、関連株などの上値が重い展開が続く可能性がある。



(備考) 1.中国海関 2.季節調整はDBJによる

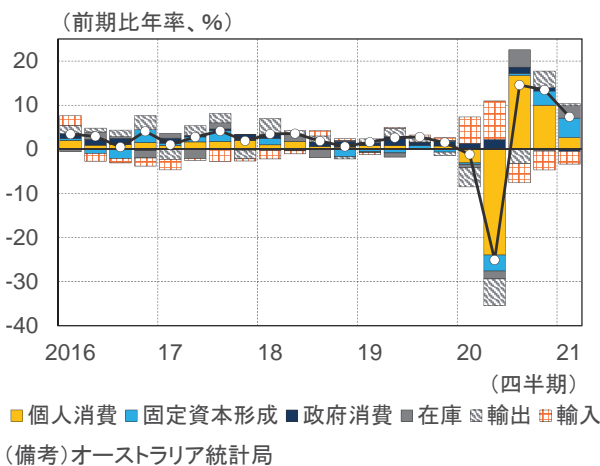


(備考) Thomson Reuters Datastream

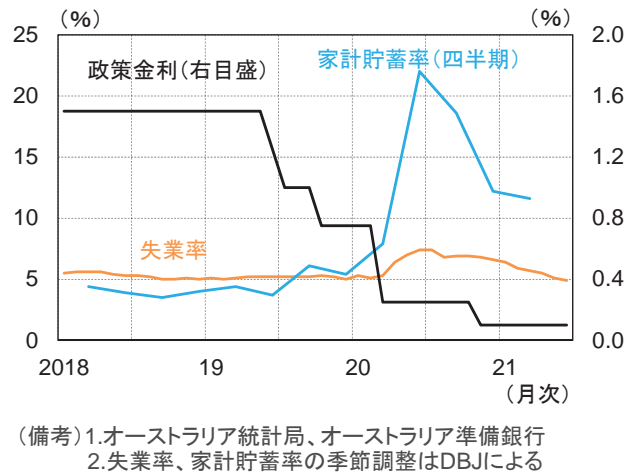
オーストラリア:新型コロナによる落ち込みから、回復している

- 2021年1~3月期実質GDPは前期比年率7.3%増となり、コロナ前水準を回復した。感染縮小に伴う活動制限の緩和などを背景に個人消費の改善が続いたほか、住宅投資や設備投資なども景気を押し上げた。
- オーストラリア準備銀行は、7月の会合で政策金利を据え置く一方、債券買入プログラムの段階的縮小を決定した。デルタ株の感染拡大により6月末からシドニーなどでロックダウンが実施されていることから、一時的な景気下振れの可能性が高まったものの、失業率の低下に加え、家計貯蓄率が高水準にあり引き続きペントアップ需要が期待されることなどが、緩和縮小に踏み切った背景とみられる。

実質GDP成長率



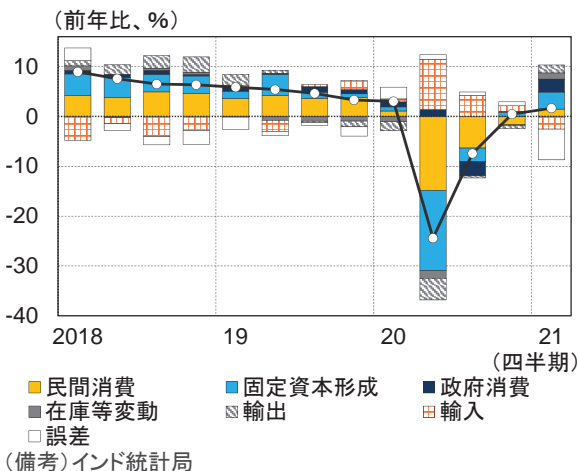
失業率、家計貯蓄率、政策金利



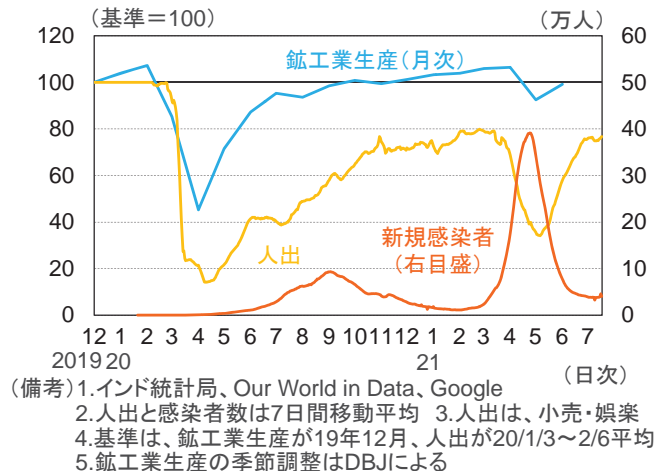
インド:新型コロナの感染再拡大を経て、持ち直している

- 2021年1~3月期の実質GDPは前年比1.6%増加した。インフラ投資などの経済対策により固定資本形成が増加したことに加えて、感染が落ち着いたことにより、民間消費も一年ぶりにプラスとなった。
- 3~5月にヒンドゥー教の大祭や地方選が実施される中で、変異株による感染が急拡大した。4/19には二度目のロックダウンが実施され、5月の鉱工業生産が半年ぶりにコロナ前の水準を下回るなど、4~6月期の経済は足踏みしたとみられる。ただし、インド医学研究評議会によれば、感染拡大により人口の68%が抗体を獲得しており、感染は7月にかけて減少し、人出とともに経済も持ち直している。

実質GDP成長率



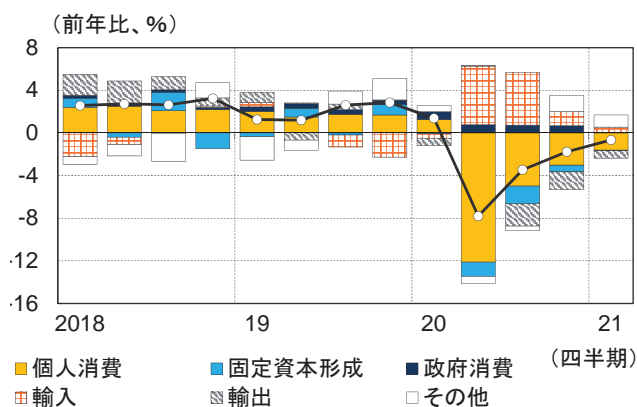
新規感染者数と人出、鉱工業生産



## ロシア:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

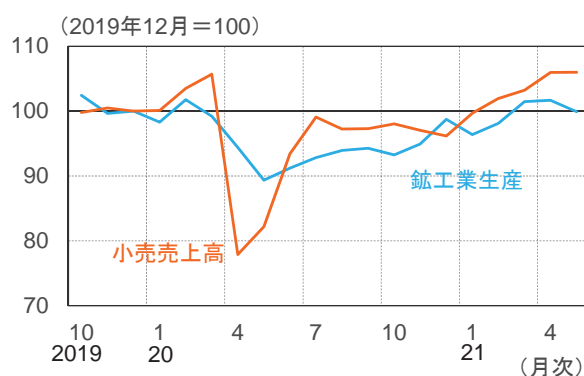
- 2021年1~3月期の実質GDPは、前年比0.7%減となり、マイナス幅は前期から縮小した。外食遊興施設の深夜営業停止などの活動制限が1月から徐々に緩和され、消費が持ち直したことに加え、OPECプラスの協調減産が段階的に縮小され、輸出が持ち直した。
- 小売売上高は、行動制限が徐々に緩和されたことを受けてコロナ前の水準を回復した。鉱工業生産も、基幹産業である原油の協調減産の段階的縮小や自動車販売の回復などにより、コロナ前の水準を回復した。ただし、6月以降は感染が再拡大しており、小売を中心に足踏みする見込み。

実質GDP成長率



(備考)1.ロシア国家統計局  
2.16年まで11年価格、17年以降は16年価格

小売売上高と鉱工業生産

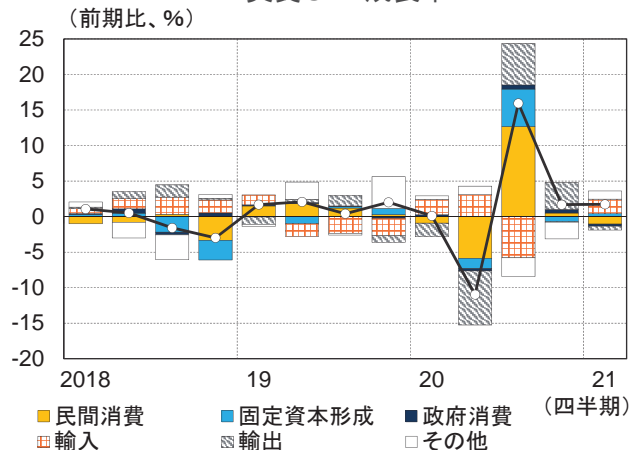


(備考)1.ロシア国家統計局  
2.季節調整はDBJによる

## トルコ:新型コロナによる落ち込みから、回復している

- 2021年1~3月期の実質GDPは、リラ安の影響もあって輸入が減少し、前期比1.7%増加し、前期並の成長となった。ただし、4月には新規感染者数が過去最多の6万人を超え、ロックダウンが実施された4~6月期はマイナス成長に転じた模様。ワクチンを1回以上接種した人は人口の5割に達したが、外出制限が全面解除された7/1以降、接種が遅れる南東部を中心に感染が再拡大している。
- 国際商品市況の上昇やリラ安を背景に、消費者物価上昇率は7月に前年比18.95%まで上昇した。エルドアン大統領は引き続き利下げを求め、中銀は5ヵ月連続で政策金利を19%に据え置いた。小売売上高は、4、5月は感染拡大により減少したが、今後は物価上昇や金利上昇が回復の妨げとなる懸念がある。

実質GDP成長率



(備考)トルコ統計局

物価、実質小売売上高



(備考)トルコ統計局

長期金利: 米国は低下が一服、日本は低水準が続く

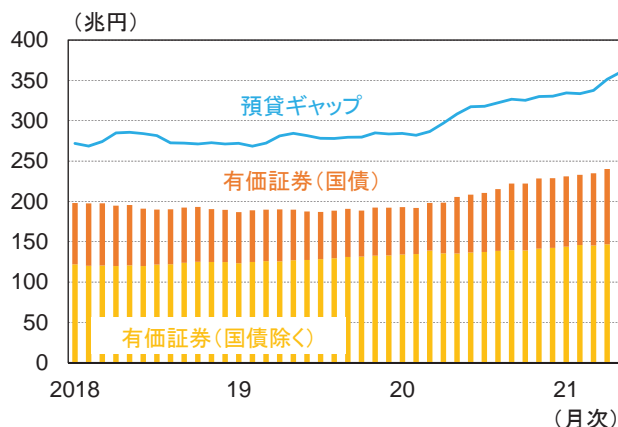
- 米国の長期金利は、ショートポジション解消の動きやデルタ株の感染拡大などもあって、一時1.2%を割り込むなど低下が続いたものの、8月に入り労働市場の強さが確認されると、FRBがテーパリングに動きやすくなるとの見方から、低下は一服した。日本の長期金利は、米金利低下に加え、デルタ株の感染拡大懸念などでリスク回避姿勢が強まったこともあり、8月上旬には一時0%まで低下した。
- 国内銀行の預貸ギャップは、コロナ関連給付による預金の伸びが貸出の伸びを上回り、拡大している。銀行は預金増を主に国債への投資に振り向けており、旺盛な銀行の国債需要が、21年3月以降の金利低下の一因とみられる。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米国財務省

国内銀行の預貸ギャップと有価証券保有高

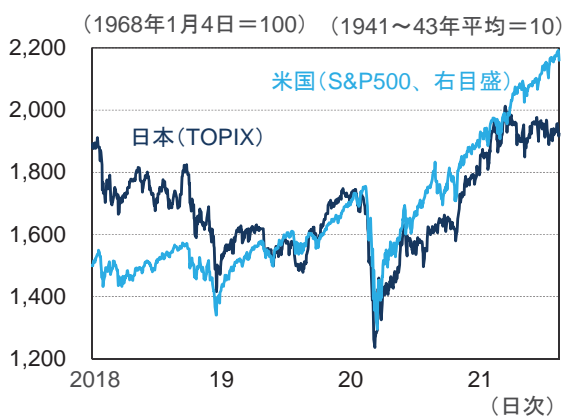


(備考) 日本銀行

株価: 米国は最高値更新、日本は感染拡大により出遅れ

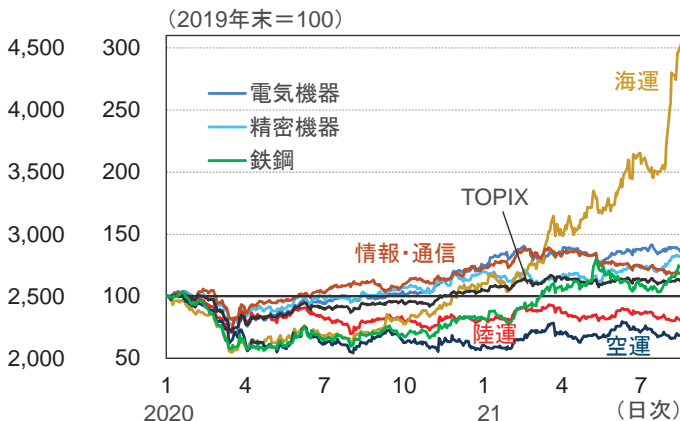
- 米国株は、中国当局による米国上場の中国企業への監視強化や、デルタ株の感染拡大への懸念などから軟調となる局面はあったものの、好調な企業決算や雇用統計を受けて最高値を更新した。日本株は、企業決算は好調だが、国内の感染拡大による景気悪化懸念から上値の重い展開となり、米国株に対する出遅れが目立っている。
- TOPIXの業種別株価指数では、市況高騰を受け好決算となった海運が大きく上昇したほか、半導体関連の電気機器、精密機器も底堅い動きとなっている。一方で、感染拡大の影響が続く空運や陸運は低迷しており、二極化が続いている。

日米株価



(備考) Thomson Reuters Datastream

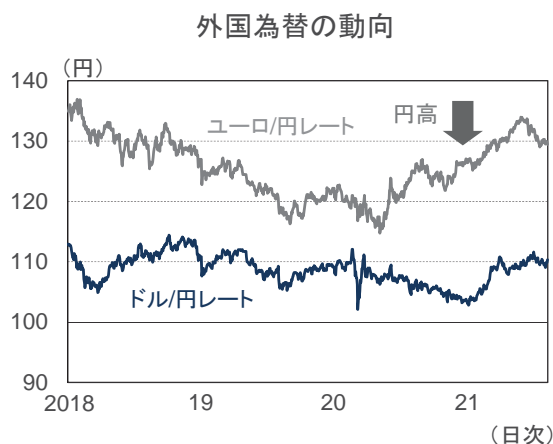
TOPIX業種別株価指数



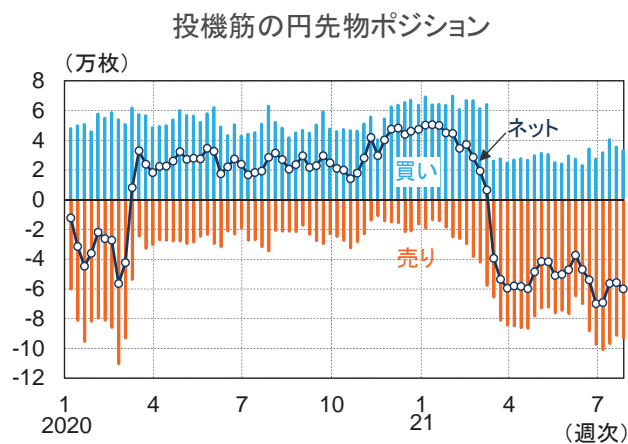
(備考) Thomson Reuters Datastream

### 為替:ドル円レートは緩やかな円安が進む

- 7月に入り、米国の6月失業率の上昇や、投機筋の米国債買い戻しの動きなどにより米金利が低下したことで、ドル円レートは一時109円台後半までやや円高方向に動いたが、その後、8/6公表の米7月雇用統計が予想を上回って改善したことにより日米金利差が拡大し、110円まで戻した。
- 為替に大きな影響を及ぼす投機筋(非商業部門)の先物ポジションをみると、3月以降、米金融緩和縮小による日米金利差拡大を織り込む形で円売りポジションが拡大しており、円安圧力が継続してきた。ドル円レートがやや円高方向に動いた7月以降も円売りポジションの優勢は変わらず、デルタ株による感染拡大などの投機筋への影響は限定的となっている。



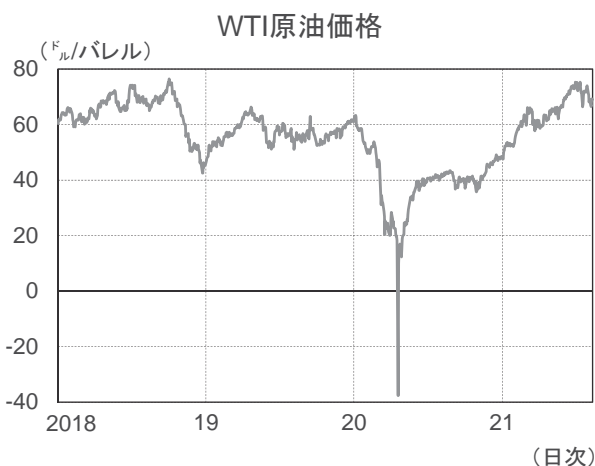
(備考)1.日本銀行  
2.17:00現在の銀行間取引レート



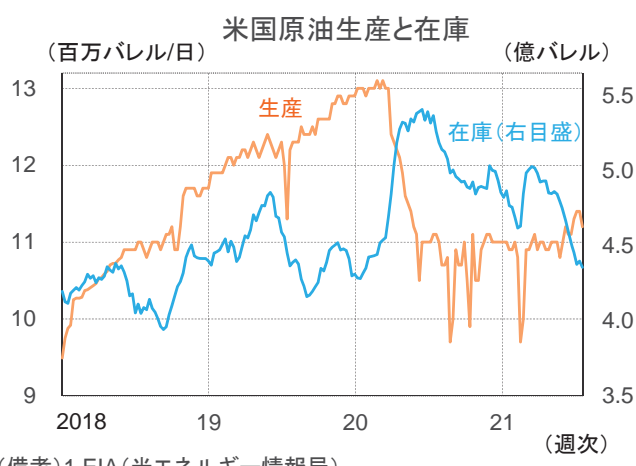
(備考)1.CFTC(米先物取引委員会)  
2.投機筋は非商業部門

### 原油価格:60ドル台後半へやや低下、米原油需給はタイト化

- 7月に入り、欧米経済の正常化に伴う行楽需要への期待や、OPECプラスの減産縮小交渉の難航などから、原油価格は一時75ドルに上昇した。しかし、7/18にOPECプラスが減産縮小の合意に達したことに加え、世界的にデルタ株の感染が拡大した。中国の7月原油輸入量が大幅に減少したことも需要懸念となり、原油価格は67ドルに低下した。
- 米国の原油生産は、コロナの感染拡大により昨年4月から大きく減少した後、低水準が続いている。世界的に脱炭素の機運が高まる中、原油価格が上昇してもシェール企業は増産していない。一方、経済正常化に伴い、夏のドライブシーズンにおけるガソリン需要が拡大し、原油在庫が減少している。米国における需給のタイト化は、夏以降の原油価格上昇の一因となっている。



(備考)CMEグループ(NYMEX)



(備考)1.EIA(米エネルギー情報局)  
2.生産の一時的な急減はハリケーンや寒波などによるもの

## 産業動向

### 生産等の動向

			2020年度 実績	対前年比	20年		21年			
					12月	1月	2月	3月	4月	5月
製造業	石油化学	エチレン 生産量	6,043千t	▲3.8%	△	○	△	◎	◎	◎
	鉄鋼	粗鋼生産量	82,793千t	▲15.9%	△	△	△	○	◎	◎
	自動車	国内生産台数	7,970千台	▲16.0%	○	△	△	○	◎	◎
	工作機械	受注額	9,885億円	▲10.1%	○	○	◎	◎	◎	◎
	電子部品・ 集積回路	生産額合計	61,583億円	2.2%	○	○	○	○	◎	◎
非製造業	小売	小売業販売額	1,478,580億円	▲2.8%	△	△	△	○	◎	○
	外食	外食産業 売上高	260,439億円 <sup>*</sup>	1.3%	▲ <sup>10</sup>	▲ <sup>20</sup>	▲ <sup>20</sup>	△	◎	◎
	旅行・ホテル	旅行業者 取扱高	9,997億円	▲78.4%	▲ <sup>60</sup>	▲ <sup>80</sup>	▲ <sup>80</sup>	◎	◎	◎
	貨物輸送	JR貨物	26,991千t	▲8.6%	△	△	△	△	△	○
	電力	販売電力量	8,207億kWh	▲1.8%	△	○	○	△	○	-
	不動産	平均空室率 (東京都心5区大 型オフィスビル)	3.56%	1.94%pt 悪化	▲ <sup>2</sup>	▲ <sup>3</sup>	▲ <sup>3</sup>	▲ <sup>3</sup>	▲ <sup>4</sup>	▲ <sup>4</sup>

(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: ▲<sup>20</sup>([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: ▲<sup>2</sup>([同2%ポイント以上3%ポイント未満悪化])

2. \*は2019年実績

## 生産等の動向

		概況
製造業	石油化学	【5月】前年の新型コロナ感染拡大による需要減の反動から、3か月連続で大幅に増加した。
	鉄鋼	【5月】前年の高炉一時休止の影響で急減していた反動により、大幅に増加した。
	自動車	【5月】前年の新型コロナ感染拡大による生産調整からの反動により、大幅に増加した。
	工作機械	【5月】全地域的に回復が進んでおり、前月に引き続き増加となった。
	電子部品・集積回路	【5月】前年の落ち込みが激しい自動車向けを中心に、需要回復により大幅増加となった。
非製造業	小売	【5月】前年の新型コロナ感染拡大による需要減の反動から、3か月連続の増加となった。
	外食	【5月】前年の新型コロナ感染拡大による需要減の反動から、14か月ぶりに前年実績を上回った。
	旅行・ホテル	【5月】前年の新型コロナ感染拡大による需要減の反動から、3か月連続の増加となった。
	貨物輸送	【5月】自動車生産の回復に伴う原料需要増などで化学工業品の輸送をはじめ、増加に転じた。
	電力	【4月】製造業の生産回復の影響を受け、産業・業務用の需要を中心に増加した。
	不動産	【5月】一部拡張移転などの動きも見られたが、集約移転や縮小に伴う解約により12か月連続で上昇している。



世界経済見通し

(%)

[2020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						
	2020 21/4 21/7		2021 21/4 21/7		2022 21/4 21/7		2020 21/4 21/7		2021 21/4 21/7		2022 21/4 21/7		2020 20/12 21/5		2021 20/12 21/5		2022 20/12 21/5
世界計	▲3.3	▲3.2	6.0	6.0	4.4	4.9	3.2	3.5	-	3.2	-	▲4.2	▲3.5	4.2	5.8	3.7	4.4
先進国・地域 [42.5]	▲4.7	▲4.6	5.1	5.6	3.6	4.4	0.7	1.6	2.4	1.7	2.1	-	-	-	-	-	-
1.日本 [4.0]	▲4.8	▲4.7	3.3	2.8	2.5	3.0	0.0	0.1	-	0.7	-	▲5.3	▲4.7	2.3	2.6	1.5	2.0
2.米国 [15.9]	▲3.5	▲3.5	6.4	7.0	3.5	4.9	1.2	2.3	-	2.4	-	▲3.7	▲3.5	3.2	6.9	3.5	3.6
3.カナダ [1.4]	▲5.4	▲5.3	5.0	6.3	4.7	4.5	0.7	1.7	-	2.0	-	▲5.4	▲5.4	3.5	6.1	2.0	3.8
4.イギリス [2.2]	▲9.9	▲9.8	5.3	7.0	5.1	4.8	0.9	1.5	-	1.9	-	▲11.2	▲9.8	4.2	7.2	4.1	5.5
EU [15.0]	▲6.1	▲6.0	4.4	4.7	3.9	4.4	0.7	1.6	-	1.4	-	-	-	-	-	-	-
5.ドイツ [3.4]	▲4.9	▲4.8	3.6	3.6	3.4	4.1	0.4	2.2	-	1.1	-	▲5.5	▲5.1	2.8	3.3	3.3	4.4
6.フランス [2.3]	▲8.2	▲8.0	5.8	5.8	4.2	4.2	0.5	1.1	-	1.2	-	▲9.1	▲8.2	6.0	5.8	3.3	4.0
7.イタリア [1.9]	▲8.9	▲8.9	4.2	4.9	3.6	4.2	▲0.1	0.8	-	0.9	-	▲9.1	▲8.9	4.3	4.5	3.2	4.4
8.オーストラリア [1.0]	▲2.4	▲2.4	4.5	5.3	2.8	3.0	0.9	1.7	-	1.6	-	▲3.8	▲2.5	3.2	5.1	3.1	3.4
9.ニュージーランド [0.2]	▲3.0	-	4.0	-	3.2	-	1.7	1.8	-	1.6	-	▲4.8	▲1.1	2.7	3.5	2.6	3.8
10.香港 [0.3]	▲6.1	-	4.3	-	3.8	-	0.3	1.4	-	1.9	-	-	-	-	-	-	-
11.シンガポール [0.4]	▲5.4	-	5.2	-	3.2	-	▲0.2	0.2	-	0.8	-	-	-	-	-	-	-
12.台湾 [1.0]	3.1	-	4.7	-	3.0	-	▲0.2	0.9	-	1.2	-	-	-	-	-	-	-
13.韓国 [1.8]	▲1.0	▲0.9	3.6	4.3	2.8	3.4	0.5	1.4	-	0.9	-	▲1.1	▲0.9	2.8	3.8	3.4	2.8
新興市場国と発展途上国 [57.5]	▲2.2	▲2.1	6.7	6.3	5.0	5.2	5.1	4.9	5.4	4.4	4.7	-	-	-	-	-	-
アジア [32.2]	▲1.0	▲0.9	8.6	7.5	6.0	6.4	3.1	2.3	-	2.7	-	-	-	-	-	-	-
14.中国 [18.3]	2.3	2.3	8.4	8.1	5.6	5.7	2.4	1.2	-	1.9	-	1.8	2.3	8.0	8.5	4.9	5.8
15.マレーシア [0.7]	▲5.6	▲5.6	6.5	4.7	6.0	6.0	▲1.1	2.0	-	2.0	-	-	-	-	-	-	-
16.タイ [1.0]	▲6.1	▲6.1	2.6	2.1	5.6	6.1	▲0.8	1.3	-	1.0	-	-	-	-	-	-	-
17.フィリピン [0.7]	▲9.5	▲9.6	6.9	5.4	6.5	7.0	2.6	3.4	-	3.0	-	-	-	-	-	-	-
18.インドネシア [2.5]	▲2.1	▲2.1	4.3	3.9	5.8	5.9	2.0	2.0	-	3.1	-	▲2.4	▲2.1	4.0	4.7	5.1	5.1
19.ベトナム [0.8]	2.9	-	6.5	-	7.2	-	3.2	3.9	-	3.9	-	-	-	-	-	-	-
20.ブルネイ [0.0]	1.2	-	1.6	-	2.5	-	1.9	0.8	-	0.8	-	-	-	-	-	-	-
21.カンボジア [0.1]	▲3.5	-	4.2	-	6.0	-	2.9	3.1	-	2.8	-	-	-	-	-	-	-
22.ラオス [0.0]	▲0.4	-	4.6	-	5.6	-	5.1	4.9	-	3.7	-	-	-	-	-	-	-
23.ミャンマー [0.2]	3.2	-	▲8.9	-	1.4	-	5.7	5.0	-	5.6	-	-	-	-	-	-	-
24.インドネシア [6.8]	▲8.0	▲7.3	12.5	9.5	6.9	8.5	6.2	4.9	-	4.1	-	▲9.9	▲7.7	7.9	9.9	4.8	8.2
25.バングラデシュ [0.7]	3.8	-	5.0	-	7.5	-	5.6	5.8	-	5.6	-	-	-	-	-	-	-
中東・中央アジア [7.2]	▲2.9	▲2.6	3.7	4.0	3.8	3.7	10.2	11.2	-	8.1	-	-	-	-	-	-	-
26.パキスタン [0.8]	▲0.4	▲0.5	1.5	3.9	4.0	4.0	10.7	8.7	-	8.0	-	-	-	-	-	-	-
27.サウジアラビア [1.2]	▲4.1	▲4.1	2.9	2.4	4.0	4.8	3.4	2.7	-	2.0	-	▲5.1	▲4.1	3.2	2.8	3.6	3.8
28.イラン [0.8]	1.5	3.4	2.5	2.5	2.1	2.0	36.5	39.0	-	27.5	-	-	-	-	-	-	-
29.エジプト [1.0]	3.6	3.6	2.5	2.8	5.7	5.2	5.7	4.8	-	7.2	-	-	-	-	-	-	-
ヨーロッパ [7.7]	▲2.0	▲2.0	4.4	4.9	3.9	3.6	5.4	6.5	-	5.4	-	-	-	-	-	-	-
30.トルコ [1.9]	1.8	1.8	6.0	5.8	3.5	3.3	12.3	13.6	-	11.8	-	▲1.3	1.8	2.9	5.7	3.2	3.4
31.ロシア [3.1]	▲3.1	▲3.0	3.8	4.4	3.8	3.1	3.4	4.5	-	3.4	-	▲4.3	▲2.6	2.8	3.5	2.2	2.8
ラテンアメリカ・カリブ諸国 [7.3]	▲7.0	▲7.0	4.6	5.8	3.1	3.2	6.4	7.2	-	6.6	-	-	-	-	-	-	-
32.メキシコ [1.9]	▲8.2	▲8.3	5.0	6.3	3.0	4.2	3.4	3.5	-	3.1	-	▲9.2	▲8.2	3.6	5.0	3.4	3.2
33.アルゼンチン [0.7]	▲10.0	▲9.9	5.8	6.4	2.5	2.4	42.0	-	-	-	-	▲12.9	▲9.9	3.7	6.1	4.6	1.8
34.ブラジル [2.4]	▲4.1	▲4.1	3.7	5.3	2.6	1.9	3.2	4.6	-	4.0	-	▲6.0	▲4.1	2.6	3.7	2.2	2.5
サハラ以南アフリカ [3.1]	▲1.9	▲1.8	3.4	3.4	4.0	4.1	10.8	9.8	-	7.8	-	-	-	-	-	-	-
35.南アフリカ [0.5]	▲7.0	▲7.0	3.1	4.0	2.0	2.2	3.3	4.3	-	4.5	-	▲8.1	▲7.0	3.1	3.8	2.5	2.5
36.ナイジェリア [0.8]	▲1.8	▲1.8	2.5	2.5	2.3	2.6	13.2	16.0	-	13.5	-	-	-	-	-	-	-

(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		
	2021年度		2021年度	2022年度	2023年度
	2021/1	2021/7	2021/8		
国内総生産・実質	4.0	3.7	3.48	2.74	1.35
民間最終消費支出	3.9	2.8	2.74	3.40	-
民間住宅	1.8	0.8	2.25	0.88	-
民間企業設備	2.9	3.8	4.05	3.58	-
政府支出	3.3	1.5	1.92	0.70	-
財貨・サービスの輸出	11.4	14.9	14.51	4.95	-
財貨・サービスの輸入	6.7	6.9	8.69	4.68	-
内需寄与度	3.3	2.5	-	-	-
外需寄与度	0.7	1.2	-	-	-
国内総生産・名目	4.4	3.1	3.06	3.21	-
完全失業率	2.7	2.7	2.87	2.65	-
雇用者数	0.7	0.3	-	-	-
鉱工業生産指数	9.4	13.4	10.54	4.19	-
国内企業物価指数	0.7	3.6	-	-	-
消費者物価指数(総合)	0.4	0.1	-	-	-
同上 (除く生鮮食品)	-	-	0.34	0.56	0.73
GDPデフレーター	0.3	▲ 0.6	-	-	-

(備考) 1.内閣府「令和3年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(2021年1月18日閣議決定)、「令和3年度 内閣府年央試算」(2021年7月6日)、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2021年8月12日)

2.「ESPフォーキャスト調査」の2020年度 失業率、鉱工業生産指数、消費者物価指数は実績

日銀 経済・物価情勢の展望(2021/7)

(%)

	2021年度	2022年度	2023年度
国内総生産・実質	3.5~4.0(3.6~4.4)	2.6~2.9(2.1~2.5)	1.2~1.4(1.2~1.5)
消費者物価指数(除く生鮮食品)	0.3~0.6(0.0~0.2)	0.8~1.0(0.5~0.9)	0.9~1.1(0.7~1.0)

(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)

		2021/3調査		2021/6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	▲ 8	▲ 10	▲ 3	5	▲ 5	▲ 2
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	4	2	2	▲ 2	0	▲ 2
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲ 12	▲ 16	▲ 14	▲ 2	▲ 17	▲ 3
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	9		11	2		
金融機関貸出態度(緩い-厳しい)	全産業	18		18	0		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	▲ 1	5	0	1	5	5

(前年度比、%)

		2021/6調査						
		2020年度			2021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	▲ 7.8	0.5		2.8	0.9	
	経常利益	全産業	▲ 20.1	14.7		9.1	15.2	
	売上高経常利益率(%、%ポイント)	全産業	4.53		0.56	4.81		0.60

(備考) 日本銀行「第189回 全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画調査はP.9に掲載しています

「今月のトピックス」 バックナンバー（2021年2月号掲載分～）

掲載号

- 2021.7・8 過熱する金融市場、くすぶる緩和縮小観測
- 2021.7・8 コロナ禍で拡大する財貿易とその持続力
- 2021.6 2050年カーボンニュートラル実現に向けた化学産業の挑戦
- 2021.6 発足100日を迎える米バイデン政権の経済政策
- 2021.6 コロナ後にインフレは高まるか
- 2021.5 拡大・変容する日本の対外直接投資
- 2021.5 コロナ禍における女性の雇用と消費
- 2021.5 新技術と共生する社会を目指して  
～世界経済フォーラム グローバル・テクノロジー・ガバナンス・サミット2021調査報告～
- 2021.4 Beyondコロナの企業戦略 米国CES2021調査報告
- 2021.4 進むコロナ禍でのリテールDX  
～食品EC(ネットスーパー)のサプライチェーン動向～
- 2021.4 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
- 2021.4 ワクチン接種の現状と経済的な論点
- 2021.3 ペントアップ需要が期待されるウイズ・ポストコロナの消費
- 2021.3 欧米に比べて慎重さがみられる日本の設備投資
- 2021.2 ソフトウェア時代における自動車産業の競争領域  
～ソフトウェア価値を取り込む部品産業とプラットフォームに転身する完成車メーカー～
- 2021.2 観光産業を支える企業型ワーケーション  
～コロナ禍の社会変化を踏まえた新たな需要の獲得に向けて～

次号「DBJ Monthly Overview」(10月号)は、2021年10月上旬に発行予定です。

©Development Bank of Japan Inc. 2021

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

## DBJ Monthly Overview

---

---

編集 株式会社日本政策投資銀行  
産業調査部長 足立 慎一郎

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](mailto:report@dbj.jp)

---

---