



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

DBJ Monthly Overview  
2021/10  
日本政策投資銀行  
産業・地域調査本部

# DBJ Monthly Overview

# 2021 10

**ウィズ・コロナにおける地域創生**

**ウィズ・コロナにおける地域創生のあり方について**  
~新型コロナによる価値観変容等を契機に地域の多様性や強みを活かした取組を~

**コロナ禍で人口移動はどう変わったか**

**消費回復のカギを握る高齢者とワクチン**  
**FRBが目指す「ハト的な金融緩和縮小」**

\* 本資料は原則として9月17日までに発表された  
経済指標に基づいて作成しています。

## Contents

### 今月のトピックス

#### ウィズ・コロナにおける地域創生

ウィズ・コロナにおける地域創生のあり方について ～新型コロナによる価値観変容等を契機に地域の多様性や強みを活かした取組を～	2
コロナ禍で人口移動はどう変わったか	8
消費回復のカギを握る高齢者とワクチン	12
FRBが目指す「ハト的な金融緩和縮小」	15

マクロ経済アップデート	18
今月の景気判断	23
主要経済指標	
日本経済	24
海外経済	31
マーケット動向	40
産業動向	42
経済見通し	44

## ウィズ・コロナにおける地域創生のあり方について

～新型コロナによる価値観変容等を契機に地域の多様性や強みを活かした取組を～

産業・地域調査本部(執筆担当:白水 照之、浅井 健之)

- 新型コロナによる影響や施策の経済効果について、EBPM(注1)の観点を踏まえ、インパクトを数字で捉える視点が重要
- 人々の価値観変容、テレワーク普及なども踏まえると、今後は多様な地域の強みや特徴を活かした地域創生のあり方を検討することが欠かせない。具体的には、地域の人口規模や産業特性に基づき、一定の都市類型ごとに、産業政策や国土計画を横断的に掛け合わせて改革の方向性を検討することが肝要
- 企業や人々の価値観が「経済」だけでなく「環境」「社会」も重視する方向にシフトしていることも考慮し、GDP(国内総生産)やGRP(地域内総生産)のみにとらわれない、多様な地域の価値や豊かさを評価する新しい価値指標が必要

2020年以降に世界中に蔓延した新型コロナウイルス感染症(以下、「新型コロナ」という)により、地域においては、交流人口の激減など大きな影響が及ぶ一方、テレワークの普及や人々の意識・価値観の多様化など、新たなチャンスも生まれている。こうした中、日本政策投資銀行(DBJ)グループでは、新型コロナによる影響には企業や人々の履歴効果(注2)などから不可逆的な要素も多いであろう「ウィズ・コロナ」を前提として、今後の地域創生のあり方を多面的に検討すべく、各界の有識者で構成される有識者会議を設置し、2021年3月に同会議による提言を公表した。

本稿では、各方面からの期待も踏まえ、地域創生に取り組む関係主体への道標の一助として、改めてこの提言を簡潔に取りまとめ紹介したい。

注1: Evidence-Based Policy Making の略称。合理的根拠に基づく政策立案のこと

注2: 一時的に生じた出来事が長期にわたって企業や個人の行動に影響を及ぼし続けること

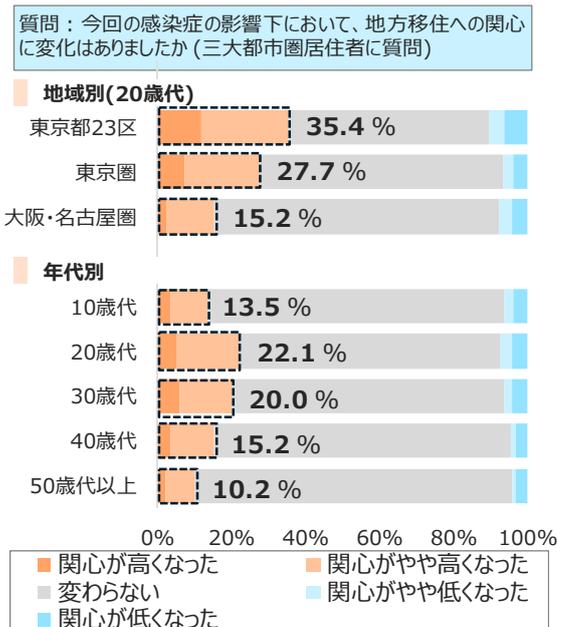
### 1. 背景・趣旨

わが国の「地域」においては、従来から人口減少や高齢化、東京圏などへの人口転出、地域産業衰退、インフラ老朽化などの様々な課題に直面していた。このような中、2020年以降の新型コロナにより、新たな「脅威」と「機会」がもたらされた。

新たな「脅威」のうち代表的なものは、交流人口の激減であり、新たな「機会」のうち代表的なものは、テレワークの普及や若者の意識変化である。内閣府が昨

年5～6月に全国約1万人を対象に実施した生活意識・行動の変化に関する調査によると、地方移住への関心が「高くなった」「やや高くなった」と回答した人の割合は全体の15%だったが、年代別では20歳代(22%)や30歳代(30%)の関心の高まりが強い。特に都市部若年層の意識・価値観の多様化をもたらしたこともうかがえる(図表1)。またテレワークについては、すでに一定の人々がコロナ禍で経験したことに加え、多くの企業が関連設備投資を実施済みで、終息後も定着する可能性が高いと考えられる。

図表1 若者の意識変化



(備考)内閣府「新型コロナウイルス感染症の影響下における生活意識・行動の変化に関する調査」によりDBJグループ作成

このように、新型コロナによる影響には企業や人々の履歴効果などから不可逆的な要素も多いであろう「ウィズ・コロナ」の前提のもと、各種施策や各地の取組を企画・推進していくことが重要と考えられる。

## 2. インパクトを数字で捉える視点

以上の前提のもとでの提言のポイントを3点紹介したい。

まず1点目は、EBPMの観点を踏まえ、インパクトを数字で捉える視点の重要性である。例えば、交流人口の減少を例にとると、国内観光消費の市場規模(日本人国内日帰り旅行などを除く)は、19年実績で日本人国内宿泊旅行は約17兆円、インバウンド(訪日外国人旅行)は約5兆円で計約22兆円に上っていた。これが今後のウィズ・コロナの状況下において、仮に19年実績比で国内宿泊客数を7割、インバウンドの宿泊客数を3割の水準と置くと、差額が約8.5兆円/年の規模となる。

一方、テレワークなどによる地方部の消費へのプラスのインパクトについても見てみたい。まず「テレワーク移住」については、東京圏のテレワーク実施業種通勤者約840万人に対し、各種調査に基づき、テレワーク実施率30%及び業務効率性維持者比率約53%を乗じた136万人を「移住可能性母集団」として捉え、移住希望者比率を5%とすると、約7万人が潜在的なテレワーク移住者と想定される。これをベースに、世帯人数(平均2.2人)や、飲食・小売などの周辺産業も含めて推計した潜在的移住者計約23万人に対し、1人当たり年間消費支出額135万円(19年実績)を乗じると、地方部へ移転する効果は約3,000億円と試算される。また、移住することなく一時的にリゾート地などでテレワークを実施する「ワーケーション」の地方部にもたらされる効果は、一定の前提の下、約1,800億円と試算される(図表2)。以上を合わせると約4,800億円となるが、これは直近のふるさと納税の受け入れ額にほぼ匹敵する。

図表2 テレワーク移住・ワーケーションによる消費へのプラスの影響(仮試算)

### 【テレワーク移住による消費への影響(試算結果)】

	母集団	潜在的な移住希望者	試算結果
I テレワーク移住の潜在的な希望者	136万人	7万人	約900億円
II テレワーク移住の潜在的な希望者 世帯ベース	303万人	15万人	約2,000億円
III 上記IIに加え、周辺産業の従業者移住 世帯ベース	460万人	23万人	約3,000億円

### 【ワーケーションによる消費への影響(試算結果)】

	母集団	ワーケーション等の希望者	試算結果
ワーケーションによる消費へのプラスの影響	303人	67万人	約1,800億円

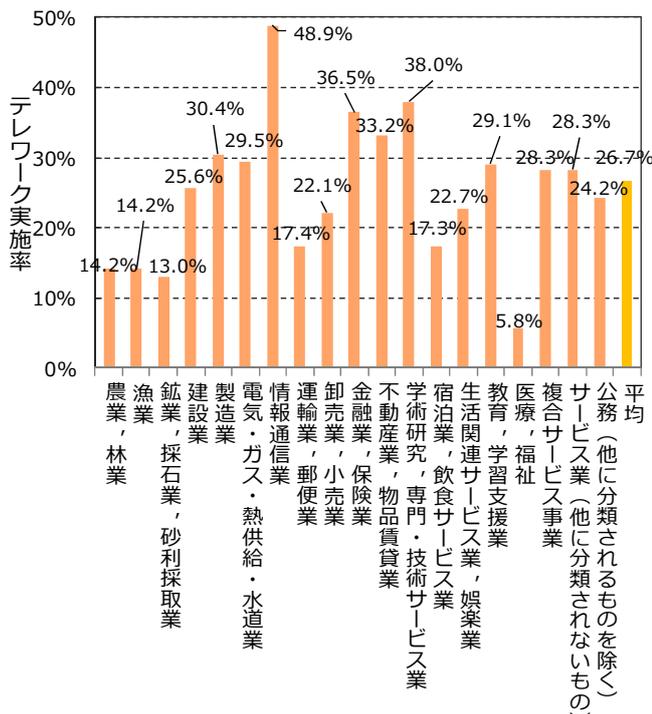
(備考) 下記を基に DBJ グループ作成

- ※1. 東京都市圏交通計画協議会「平成30年東京都市圏パーソントリップ調査」における通勤者数を基に、卸売・金融・公務・製造等のテレワーク実施業種を選定
- ※2. コロナ禍のテレワークに関する外部機関アンケート調査の平均値を採用(「ウィズ・コロナにおける地域創生のあり方」提言の末尾記載)
- ※3. 同上アンケート調査(末尾2記載)の平均値を採用
- ※4. 株式会社「みんなで作る移住白書2020」
- ※5. 総務省「家計調査」
- ※6. 平成27年国勢調査を基に人口当たりの産業別構成比を勘案
- ※7. 株式会社「クロス・マーケティング」ワーケーションの浸透状況と実施に対する意識調査
- ※8. 観光庁「旅行・観光消費動向調査2019年」

以上を踏まえると、まず交流人口減少のインパクトが極めて大きいことが改めて確認できる。また、大都市にいながら副業で地方に貢献するなど、テレワークによる地域経済への新たな可能性についても示唆がある。各地域がこうした試算と分析を自らの地域で実施した上で、経済効果増加などへ向けた継続的・戦略的な取組を推進していくことが重要と考えられる。

なお、テレワーク可能な業種は限定的であるということには留意が必要であるが(図表 3)、今後のテレワーク拡大に向けては、新型コロナを契機に地域でできることをいかに着実に増やしていけるかという視点が重要だ。そしてさらには、企業や地域が、人々の働く場所の選択の自由を高め、働き方改革を加速させるために、企業や地域社会そのものが変化していくことが求められる。

図表 3 新型コロナ禍における産業別テレワーク実施率



(備考) パーソル総合研究所「新型コロナウイルス対策によるテレワークへの影響に関する緊急調査」、NIRA「新型コロナウイルスの感染拡大がテレワークを活用した働き方、生活・意識などに及ぼす影響に関するアンケート調査」、内閣府「新型コロナウイルス感染症の影響下における生活意識・行動の変化に関する調査」を基に DBJ グループ作成

### 3.都市類型ごとに産業政策や国土計画を横断的に掛け合わせた改革の方向性

提言の2つ目のポイントは、新型コロナ禍における交流人口の激減や価値観変容などを踏まえ、一定の都市類型ごとにおおのこの強みや特徴を活かした地域創生のあり方を検討する方向性が重要という点である。都市類型については、人口規模、産業特性、地理、歴史的背景など様々な要素が考えられる。そして、その都市類型ごとに「産業政策」を踏まえて「国土計画」を考える視点や、「経済面の価値/非経済面の価値」それぞれの強みなどを踏まえた検討を行うことが重要と考えられる。

図表4は、人口規模と産業特性に基づいた都市類型分類の例と、各類型の地域創生に向けた今後の改革の方向性を記載したものである。なお、記載内容はあくまで例であるが、参考までに2点付言したい。例えば「札幌広域」などの中核都市では、新型コロナを契機として「中核経済圏機能や(周辺都市に波及させる)ダム機能強化による地域ブロックの拠点性向上」が求められる。また、「田園都市(ここでは三大都市圏以外の都市圏で、人口規模5万人未満の都市として定義)」については、地域の人口減少は顕著であるが、地域のコミュニティカなどの強みや若年層の意識の変化という機会を生かすことで、「価値観多様化を捉えた若者獲得やシビックプライド醸成、コミュニティカ向上と近隣都市連携強化」といった取組が重要と考えられる。

なお、各都市類型に共通して重要な視点として、次の事項が挙げられる。

- ・多様な価値観に応じて豊かな生活が実現できる「選択可能な国土/地域形成」、必要な生活基盤維持などを念頭に置いた都市間連携による「バイタル(活力のある)な地域形成」
- ・女性/高齢者/外国人など多様な人財の活躍推進と、各地域の改革方向性を実現するために取り込んでいきたい人財のターゲット設定や受け入れ環境整備
- ・政府の政策軸でもあるデジタル化やカーボンニュートラルを意識した方向性検討

- ・一極集中是正と大都市の国際競争力強化との両立、東京の生産性向上へ向けた高度人財誘致やそのための環境整備(英語教育、医療など)
- ・時代の変化に応じた規制・枠組みの見直しや財源と権限のあり方検討、地域創生に向けた継続的な取組を

- 推進するための単年度にとらわれない中長期的な施策と自治体首長のリーダーシップ
- ・地域特性に合わせた産業政策から国土計画まで幅広いテーマ・取組を横断的に検討する推進司令塔の機能 など

図表 4 都市類型ごとの検討方向性(例)

	強み(イメージ)		改革の方向性 (例)	産業政策	国土計画
	経済	非経済			
三大都市圏	■	■	<ul style="list-style-type: none"> <li>・国内外の中核人財による<b>国際的ステータス強化</b>及び海外の中核人財誘致に伴う<b>受入環境整備</b></li> <li>・歴史的資産や安心安全を活かした取組</li> <li>・スマートファクトリー化、サプライチェーン強靱化 等</li> </ul>	◇◇◇ 工 地 も ネ 域 の ル ・ づ ギ 中 くり ー 小 業 政 企 情 策 業 報 等 策 ・ 流通 ・ サー ビス 政策	◇◇ 稼 コ げ ン る バ 国 ク 土 ト 等 + ネ ット ワ ーク
札幌 広福 (都市圏)			<ul style="list-style-type: none"> <li>・中核<b>経済圏機能</b>や<b>ダム機能強化</b>による地域ブロックの拠点性向上</li> <li>・東京圏等からの<b>企業発テレワーク需要獲得</b></li> <li>・都市・自然の近接を活かした観光戦略推進</li> <li>・中間層世帯の経済的豊かさを考慮した「暮らしやすさ」アピール 等</li> </ul>		
各道府県の中核都市 加工組立型 観光型			<ul style="list-style-type: none"> <li>・スマートファクトリー化、サプライチェーン強靱化</li> <li>・テレワーク等を活用した<b>大都市圏の中核人財取込による産業活性化</b></li> <li>・オプトイン型の住民合意に基づくスマートシティ推進等</li> </ul>		
			<ul style="list-style-type: none"> <li>・利便性と<b>非経済的豊かさ</b>を活かした需要獲得</li> <li>・<b>地域商社</b>等を活かした商品開発機能・ロジスティクス機能強化</li> <li>・密を回避した新たな産業クラスター形成</li> <li>・救命救急医療センター等の機能維持にかかる広域連携 等</li> </ul>		
その周辺都市 (田園都市等)			<ul style="list-style-type: none"> <li>・<b>価値観多様化</b>を捉えた若者獲得や<b>シックプライド</b>醸成、<b>コミュニティ力向上</b>と<b>近隣都市連携強化</b></li> <li>・<b>PbR</b>を活用した<b>コミュニティビジネス (共助のビジネス化)</b>の推進</li> <li>・海外の消費者嗜好に合わせた地域製品の輸出拡大</li> <li>・再生可能エネルギー・プロジェクトの推進 等</li> </ul>		

#### 4. 住民満足度アンケートなどに基づく新たな地域価値指標(ver1)の試作について

提言の3つ目のポイントは、都市類型ごとの強みを生かす地域創生を推進するために、国内総生産(GDP)などの経済的側面だけでなく、地域の価値や豊かさを多面的に評価する新しい指標の構築が重要という点である。今回、DBJグループでは、人々や企業の価値観は、「経済」だけでなく「社会」、「環境」といった地域の価値や豊かさを重視する方向に向かっていくことを踏まえて、住民を対象とした生活満足度アンケートと各種統計データに基づく新しい地域の価値指標の試作を行った。

この試作の取組の概略を端的に言うと、地域価値を住民の生活満足度として定義し、その地域価値である住民の生活満足度が、「経済」、「社会」、「環境」の各分野の指標からどの程度の影響を受けているかを「見える化」したものだ。各分野の指標とは、例えば「経済」であれば「自治体の財政状況」や「地域産業の労働生産性(稼ぐ力)」、「社会」であれば「子育て・教育環境」や「医療環境」、「環境」であれば「再生エネルギーの発電割合」や「自然との調和状況」など、すべての指標を合わせると約140の各種統計データに基づいている。

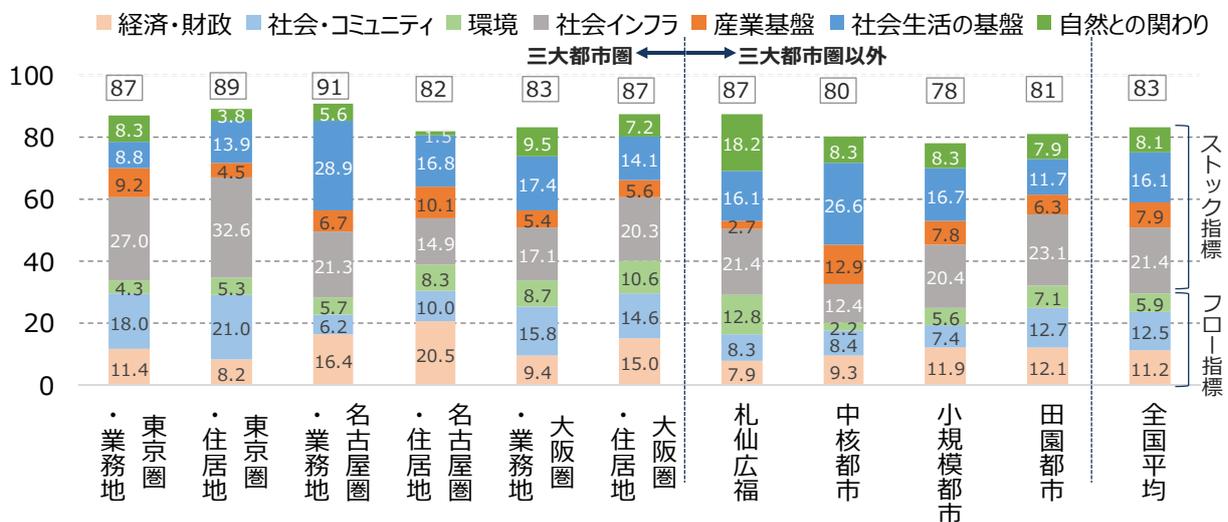
価値指標の策定手法は、住民を対象にインターネット・アンケート調査(計3万人超)を行い、住民の生活満足度が、先ほどの約140のそれぞれの指標から、どれだけの影響を受けているかという「影響度」を分析。

そして、自治体ごとに約140の客観的な指標の点数化を行い、その点数に住民の生活満足度への「影響度」を掛け合わせることで、各自治体の地域価値(=住民の生活満足度)を数値化、これによって住民の生活満足度の内訳が分かる仕組みだ。

この新しい指標には、例えば2つの活用方法が考えられる。1点目は、各都市類型のそれぞれにおけるベンチマーク設定やデータ比較を通じて、自らの地域の強み・弱みや立ち位置を客観的に分析することである(図表5)。2点目は、同じ類型においてトップにある都市の詳細分析を通じて、その強みや特徴的な政策・取組の自らの地域への適用可能性を検討するといったことである。例えば、複数の田園都市の事例によれば、農林水産業付加価値額(自治体の全産業に占める農林水産業の付加価値シェア)の評価が高いほど、住民の生活満足度が高くなる点や、1次産品を活用したブランド化の取組が共通して観察されていることが確認できる。このように、住民満足度が高い自治体における有益な取組を洗い出すことにより、各地の地域価値の向上に活かすことが期待される。

なお、大前提として「各地域自身がどうなりたいか」というポリシーが重要である。また、こうした指標を契機として、地域価値指標の在り方や方向性について活発な議論・検討が展開されることで、指標の更なる進化につながることも期待される。そして、同指標の活用が潜在的な地域価値の「見える化」につながることで、

図表5 新たな地域価値指標の試作における結果概要



地域の強みや魅力の向上に必要とされる取組を深化させると共に、継続的にPDCAサイクルを回していくことが可能となり、こうした志高い地域へのヒト・モノ・カネの流れを創り出していくことに弾みが付くことが期待される。

## 5. 地域の関係主体における今回の提言の活用について

最後に、地域創生に取り組む地域の関係主体における、今回の提言の主な活用の方向性などについて以下に記載する。

まず、地方自治体については、先述した①新型コロナによる地域への影響に係る定量的・客観的な分析②住民生活満足度アンケートなどに基づく新たな地域価値指標(ver1)を活用した地域の強み・弱みなどの把握・分析③都市/地域類型ごとの強みや特徴を踏まえた「産業政策×国土計画」等——横断的な地域戦略の策定——などの取組を実施することが期待される。その上で、地方自治体首長においては、上記の地方自治体における分析や戦略をもとに、地域住民や関係主体を巻き込み、実際のアクションにつなげていく強力なリーダーシップの発揮が欠かせない。

地域企業については、新型コロナも踏まえた分野ごとの現状・課題及び新たな潮流などを捉えた上での今後の事業戦略の検討などが期待される。

地域金融機関については、地方自治体や地域企業がウィズ・コロナにおける地域創生に資する取組を企画・推進するに際しての、地域ハブとしての知見(ナレッジ)の提供や関係主体間をつなぐコーディネート機能の発揮、投融資の検討・推進などが求められる。

大学は、地域産業に根ざした人財の高度化や、地域内外の人財活用を通じた地域発イノベーション創出にかかる企画・検討などの役回りを期待したい。地域住民については、地域の魅力や特徴の見つめ直し、ウィズ・コロナにおける地域課題の認識のほか、課題解決方策及び自らの関わりの在り方に係る検討などが期待される。

国における今後の地域創生関連施策の企画・推進などにあたって、本提言の中で参考になる材料があれば幸いである。今回の提言が、志の高い地域の関係主体による地域創生に向けた取組の一助となることを期待したい。

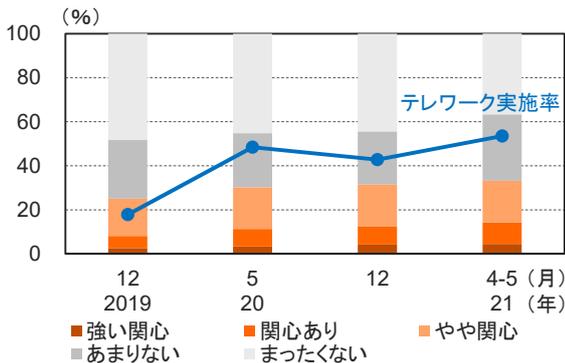
## コロナ禍で人口移動はどう変わったか

経済調査室 橋本 泰博

### 1. コロナ禍で東京都の転入超過と地方の転出超過がともに縮小

- 「ウィズ・コロナにおける地域創生のあり方について」において、コロナ禍は地域に「脅威」と「機会」をもたらしたと分析する。具体的には、「脅威」として交流人口の激減を、「機会」としてテレワークの普及による行動変容や、地方移住への関心の高まりなど若者の意識変化をあげている(図表1-1)。
- 本稿では、地域が直面する「脅威」と「機会」を踏まえ、コロナ禍で都道府県境を超える人口移動(転入・転出)がどのように変化したかについて、総務省「住民基本台帳人口移動報告」を元に分析を行った。転入・転出は入学・転勤シーズンの3・4月に集中することから、コロナ前の2018年1月から19年6月までの1年半とコロナ後の20年1月から21年6月までの1年半について、外国人を含む移動者の変化をみた(図表1-2)。
- 日本の人口は、一貫して地方から大都市圏、特に首都圏へのシフトが進んできた。一方、3大都市圏内では1970年代から90年代にかけて郊外化が進んだが、2000年以降は都心回帰が生じ、東京や愛知は00年代から、大阪は10年代から転入超過となっている(図表1-3)。
- コロナ禍の20年は、東京の転入超過は大きく縮小した。反対に、地方(「その他32県」)では転出超過が縮小したが、それ以上に首都圏3県(神奈川、埼玉、千葉)において転入超過が拡大した。また、大阪では転入超過が拡大したが、愛知は転出超過に転落した。

図表1-1 移住に対する関心とテレワーク実施率

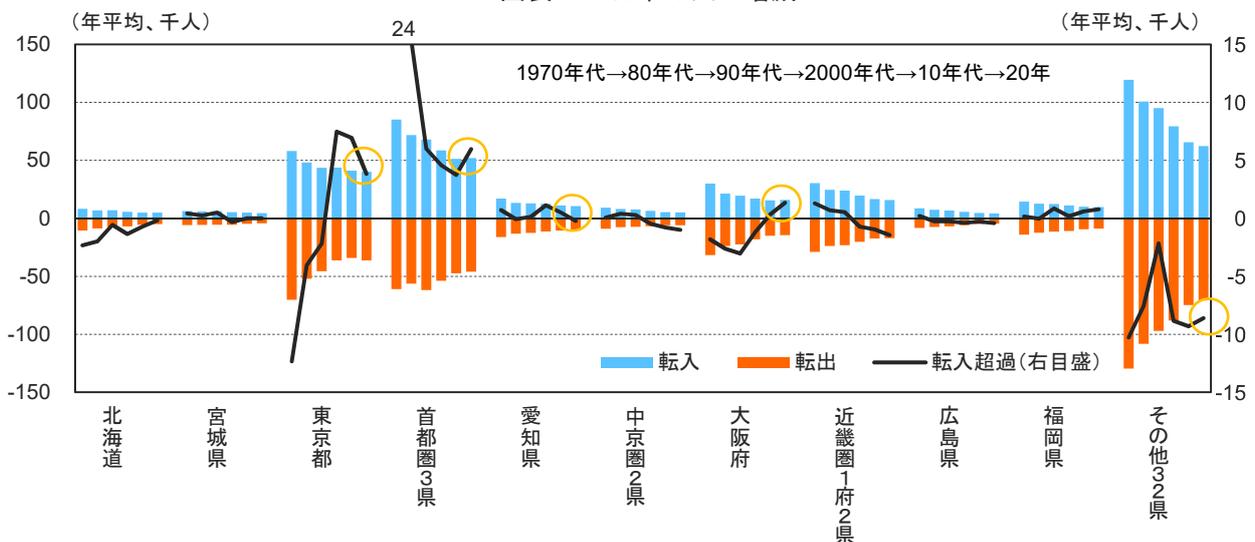


図表1-2 本稿の分析対象

総務省「住民基本台帳人口移動報告」	
分析対象者	移動者(外国人を含む)
分析データ	都道府県境を越える人口移動(転入、転出、転入超過)
時点	コロナ前後の1年6ヵ月※の比較 (コロナ前)18年1月～19年6月 (コロナ後)20年1月～20年6月 (※)転入・転出は入学・転勤シーズンの3・4月に集中するため、コロナ前後で月を合わせて比較した

(備考) 1.内閣府 2.テレワーク実施率は東京都区部

図表1-3 日本の人口増減

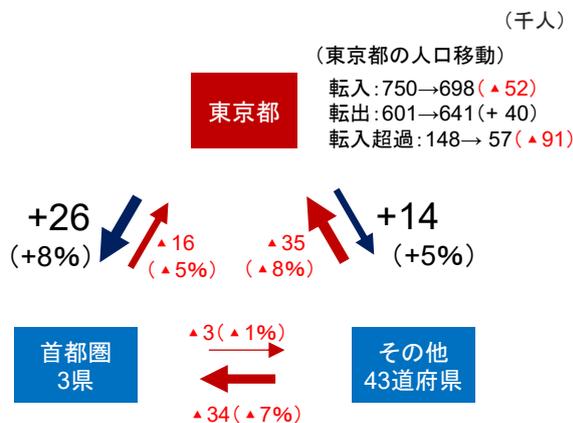


(備考) 1.総務省「住民基本台帳人口移動報告」、日本人のみ  
2.首都圏3県は千葉県、埼玉県、神奈川県、中京圏2県は岐阜県、三重県、近畿圏1府2県は京都府、奈良県、兵庫県

## 2. コロナ禍で首都圏への転入が減少、東京は都心ほど人口が減少し、好アクセス地への転出が増加

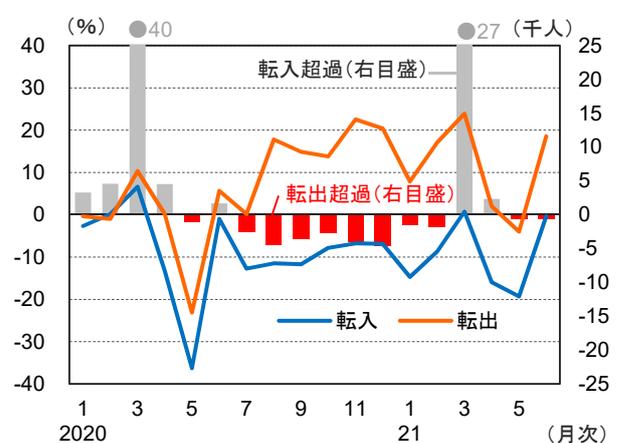
- 最初に、東京都は転入が52千人(750千人→698千人)減少した反面、転出は40千人(601千人→641千人)増加した(図表2-1)。「その他43道府県」からの転入は、東京、首都圏3県ともに大きく減少した。
- 21年度に入っても、東京の転出増・転入減の傾向に変わりはない。春の入学、転勤シーズンは転入超過となったが、超過幅は20年より縮小した。また、5月以降は再び転出超過となった(図表2-2)。
- 東京都内の人口移動を見ると、都心ほど転出の増加率と転入の減少率が大きくなっている。また、23区から多摩地区への転出超過もコロナ前の1千人からコロナ後には13千人に増加している。コロナ禍におけるテレワークの普及などを受け、都心から郊外に人が移動していることが分かる(図表2-3、2-4)。
- また、東京都から転出した人は40千人増加したが、この2/3に当たる26千人が近郊の首都圏3県に移動した。その他の転出先についても、北関東(茨城県、栃木県)、長野県、静岡県などが上位を占めており、転出先は東京からのアクセスの良い地域に集中している。市町村では、これまでも移住を多く受け入れてきた軽井沢町や三島市などで増加している(図表2-5)。

図表2-1 コロナ後の人口移動(東京中心)



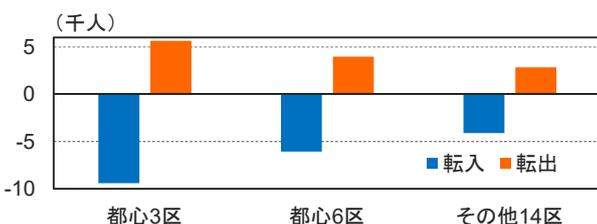
(備考)1.総務省により日本政策投資銀行作成 2.18~19年上期と20~21年上期の比較 3.矢印の向きは人の流れ、紺字が増加、赤字が減少

図表2-2 コロナ後の月次人口移動(東京都)



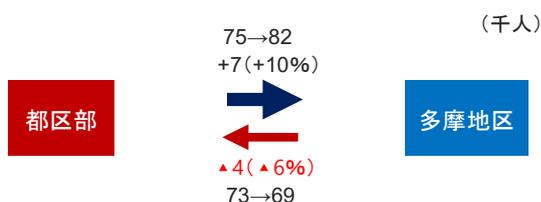
(備考)1.総務省 2.転入、転出は19年比増減率

図表2-3 コロナ後の東京都区部の人口移動の変化



(備考)1.総務省 2.20年の19年比変化率 3.都心3区は千代田区、中央区、港区。都心6区は3区と新宿区、渋谷区、文京区

図表2-4 コロナ後の都区部と多摩地区の人口移動



(備考)1.総務省により日本政策投資銀行作成 2.18~19年上期と20~21年上期の比較 3.矢印の向きは人の流れ、紺字が増加、赤字が減少

図表2-5 コロナ後の東京都からの転出先

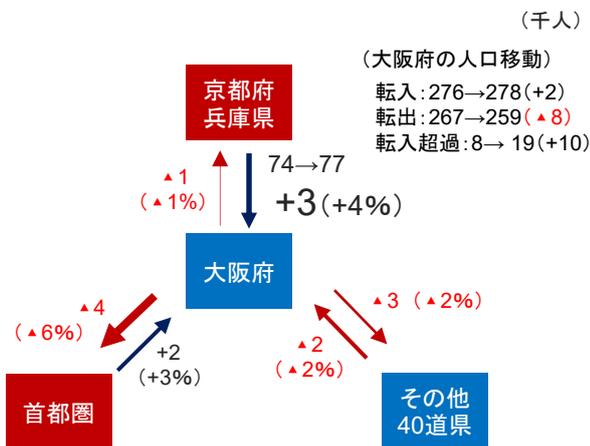
道府県	20~21年上期(千人)	増加	伸率	増加した主な市町村(19→20年、人)
神奈川	145	14.2	11%	藤沢市(+717)
埼玉	117	5.8	5%	岩槻区(+217)
千葉	89	5.8	7%	八千代市(+336)
茨城	18	1.9	12%	つくば市(+413)
長野	11	1.4	15%	軽井沢町(+293)
北海道	19	1.2	7%	札幌市東区(+106)
大阪	30	1.2	4%	大阪市中央区(+118)
静岡	16	0.9	6%	三島市(+90)
栃木	10	0.8	9%	宇都宮市(+251)

(備考)1.総務省 2.増加、伸率は18~19年上期と20~21年上期の比較

3. 大阪は人口が流入、愛知は転出超過に

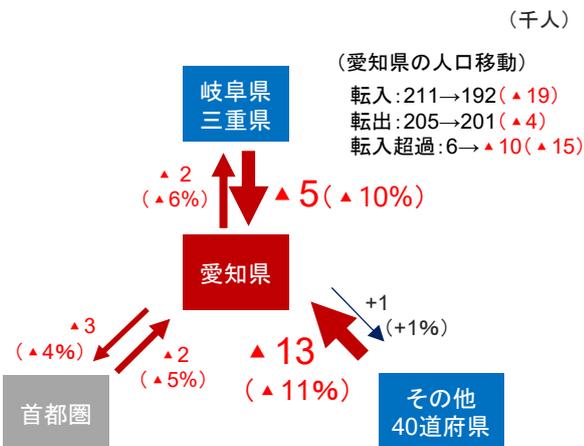
- 次に、大阪府は転入が2千人(276千人→278千人)増加し、東京などに対する転出が8千人(267千人→259千人)減少した。ネットの転入超過は10千人拡大し(8千人→19千人)、東京都とは対照的な結果となった(図表3-1)。
- 大阪府の転入増は京都府、兵庫県からの増加(3千人の増加。74千人→77千人)が目立つ。大阪府はコロナ前から両府県に対して転入超過となっており、コロナ禍でこの傾向がさらに強まる結果となった(図表3-2)。近年、大阪は梅田駅再開発、鉄道新線開通など魅力ある都市づくりに注力しており、コロナ禍でもその成果が現れたと言える。
- 続いて、愛知県は転出が4千人(205千人→201千人)減少したものの、転入がそれを上回る19千人の減少(211千人→192千人)となったため、6千人の転入超過から10千人の転出超過に転落した。愛知県の製造業がコロナ禍で新規雇用を減らしたことが原因として考えられる(図表3-3)。
- 鉱工業生産を見ると、愛知県は19年後半から減少傾向にあり、特に影響を受けやすい外国人は19年後半より転出超過となっていた。コロナ禍はこの傾向に拍車をかける結果となった(図表3-4、3-5)。

図表3-1 コロナ後の人口移動(大阪中心)



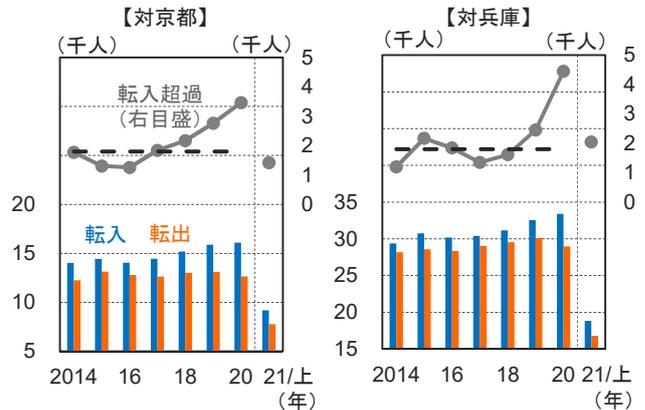
(備考) 1.総務省により日本政策投資銀行作成  
 2.18~19年上期と20~21年上期の比較  
 3.矢印の向きは人の流れ、紺字が増加、赤字が減少

図表3-3 コロナ後の人口移動(愛知中心)



(備考) 1.総務省により日本政策投資銀行作成  
 2.18~19年上期と20~21年上期の比較  
 3.矢印の向きは人の流れ、紺字が増加、赤字が減少

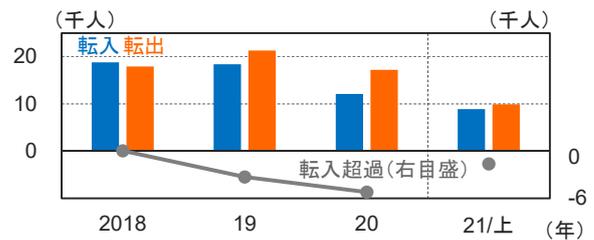
図表3-2 大阪の京都、兵庫に対する人口移動



図表3-4 愛知県の鉱工業生産



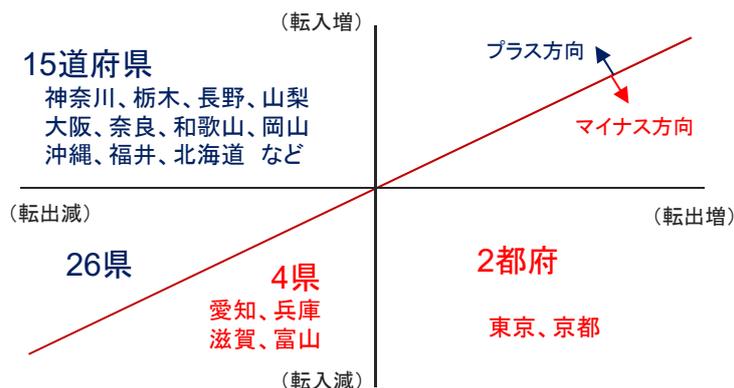
図表3-5 愛知県の外国人の人口移動



#### 4. 人口地方分散の拡大・定着のため、企業や地域社会の変化が求められる

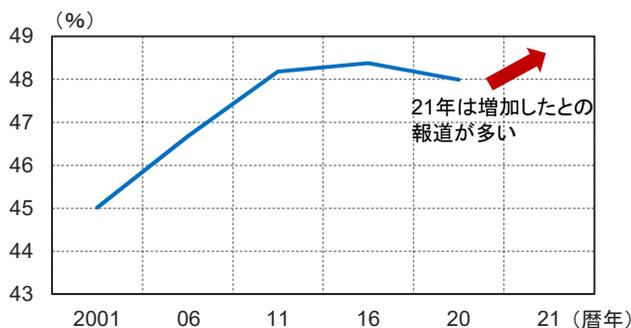
- 全国47都道府県についてコロナ前後の人口移動の変化をまとめると図表4-1の通りとなる。長年続いた転出超過が縮小するなど、コロナ禍で人口移動がプラス方向に変化した地域が41を占める。しかし、転入が減少したものの、転出の減少幅がそれを上回ったことで人口移動が好転しただけの県が26に上る。転入増によって人口移動が好転した道府県は15あるが、東京や大阪の近郊に位置し、両エリアからの転入が増加したものがほとんどを占める。なお、福井県は、県内立地企業が採用を増やし、愛知県、静岡県から外国人の転入が増加した(図表4-1)。
- ここまでの分析から、コロナ禍においては、東京から地方への転出が増えたものの、転出先のほとんどは首都圏3県や北関東、長野県などアクセスが容易なエリアにとどまっていることが分かった。テレワークにおいても、一定の頻度で出勤が求められることが一因と考える。東京など大都市部の転出先を拡げるとともに、人口の地方分散を定着させるためには、企業が従業員の働き方の在り方などを更に踏み込んで変えていくことが求められる。
- 一方で、各種報道やアンケート調査によると、地方において近年やや低下していた進学や就職における若者の地元志向がコロナ禍で盛り返している。都市部の若者の地方移住への関心も高まっており、地方にとっては若者の定住人口を増やすチャンスと言える。この機会を活かすために、地域社会が若年層の価値観の変化などを踏まえ、定住者拡大にむけた取り組みを強化することが求められる(図表4-2、4-3)。

図表4-1 コロナ禍の都道府県の人口移動



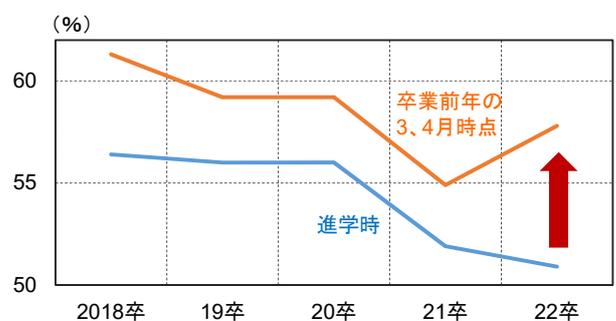
(備考) 1.総務省により日本政策投資銀行作成 2.18~19年上期と20~21年上期の比較 3.黒字は転入超過、赤字は転出超過

図表4-2 地方大学における地元の高校からの進学率



(備考) 文部科学省により日本政策投資銀行作成

図表4-3 大学生・院生の地元就職希望比率



(備考) マイナビ

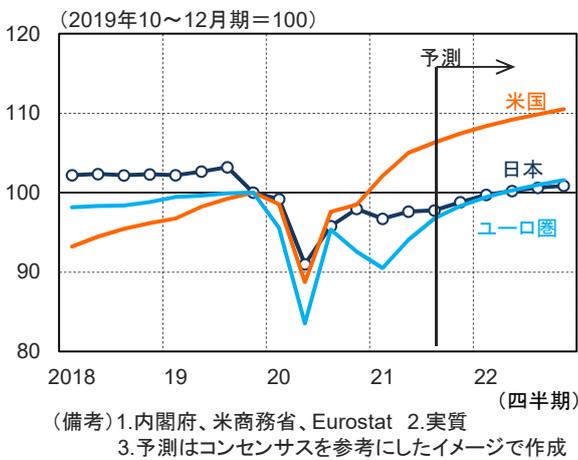
消費回復のカギを握る高齢者とワクチン

経済調査室 鹿野 百香

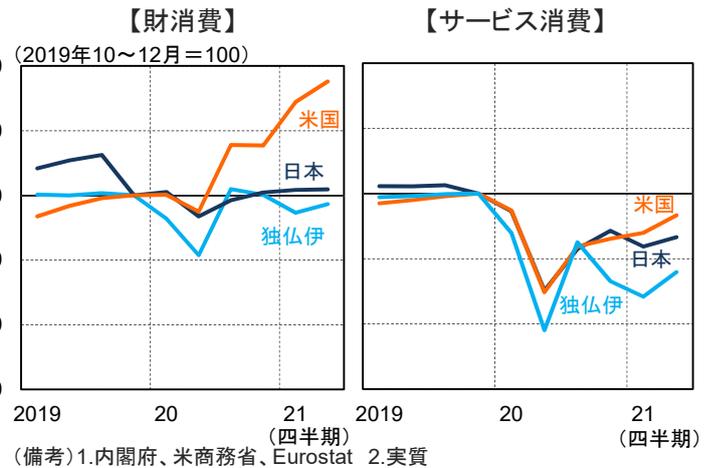
1. 日本の消費回復は鈍く、繰越需要はサービス分野で大きく蓄積

- コロナ禍では、活動制限によってGDPの過半を占める消費が大きく落ち込み、感染リスクが残る中で回復も道半ばとなっている。本稿では、今後の消費回復に向けて、どのような消費者の回復余力が大きいのか、また、その実現に向けて求められる対策は何かをまとめた。
- コロナ禍で各国で落ち込んだ消費は、米国では2021年初にコロナ前の水準を回復し、影響がより深刻だった欧州でも急速に持ち直す。日本は感染や消費への影響は比較的小さかったものの、持ち直しは鈍く、コロナ前水準の回復は22年春とみられている(図表1-1)。
- 財消費は、巣ごもり需要などにより日米欧ともに早期にコロナ前水準を回復したが、米国では3回に及ぶ家計給付により一段と増加した。サービス消費は、米国で上向いているが、日本ではGo To トラベルによる増加はあったものの、21年は感染が拡大し、持ち直しは鈍い(図表1-2)。
- コロナ禍で繰り越された消費需要を、所得見合いの消費水準からの減少分として計算すると、日本では21年4~6月期までに給付金の効果を含めて35兆円、GDP比6.5%に上る。日本の消費は所得見合いの水準を依然下回り、サービス分野を中心に繰越需要の蓄積が続いている。米国では、急回復した財消費は、この春に繰越分を全て消化したが、サービスでは繰越需要は引き続き発生している(図表1-3)。サービス消費は、一般に平準化される傾向があり、余暇時間の制約もあって繰越分の全ては発現しないと考えられるが、コロナ禍の影響が払しょくされる過程で、財シフトを含む消費拡大が期待される。

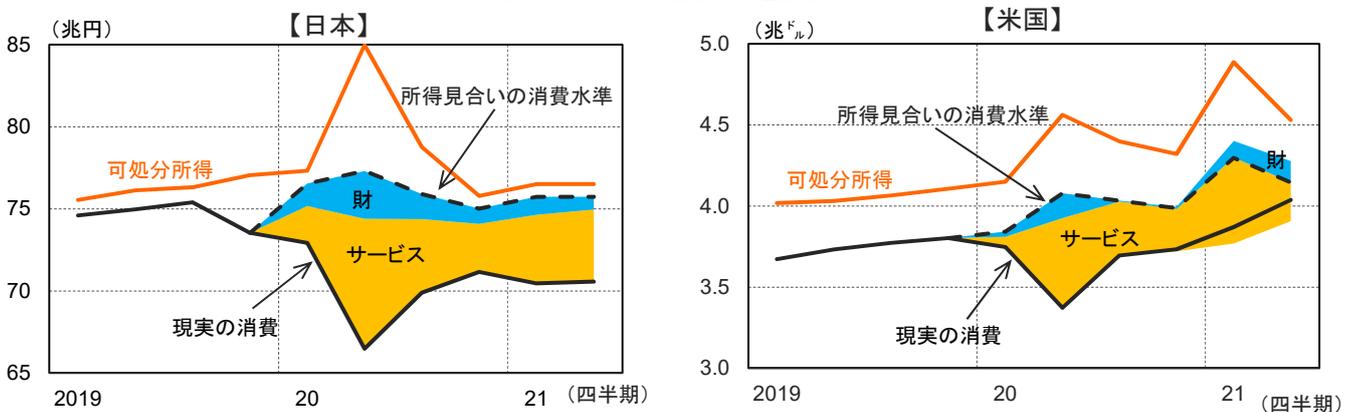
図表1-1 消費の実績と予測



図表1-2 財・サービス別消費



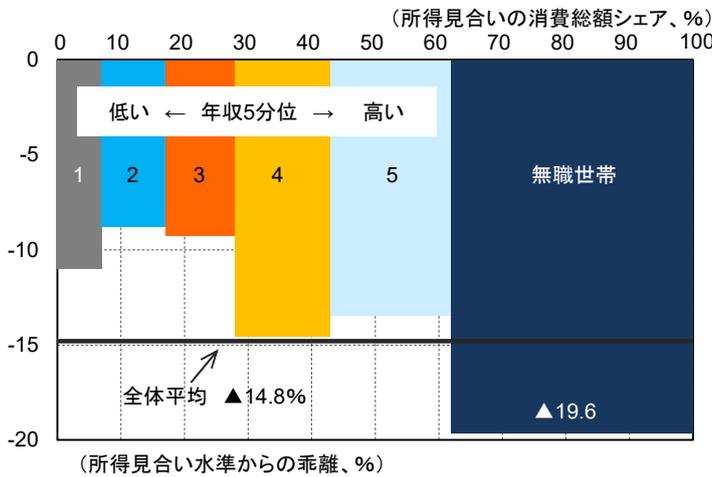
図表1-3 所得・消費と繰越需要



2. 繰越需要の半分は高齢者などの無職世帯で発生、コロナ後の高齢者消費のポテンシャルは高い

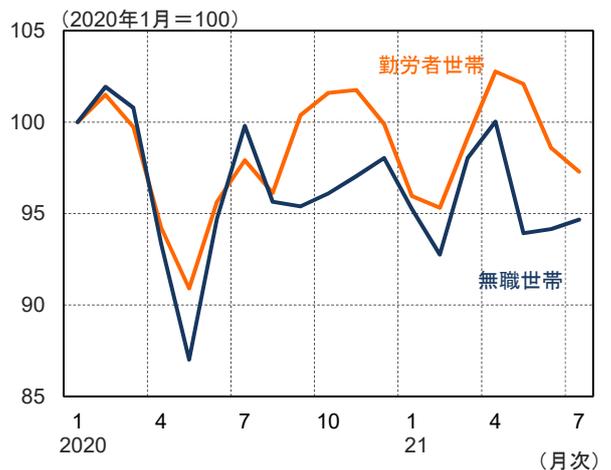
- 20年の繰越需要を世帯属性別にみると、所得見合いの消費水準からの減少率は、勤労者では高所得世帯ほど大きい。また、高齢者が9割以上を占める無職世帯の減少率は、勤労者世帯を大きく上回る。無職世帯は、世帯数・消費額ともに4割弱のウエートを占めており、繰越需要全体の半分近くがここで生じた(図表2-1)。
- 65歳以上の高齢者のワクチン接種は、7月末時点で1回目完了割合が86%、2回目75%に達した。しかし、無職世帯の消費は、高齢者の接種が開始された4月以降も回復の動きはみられない(図表2-2)。
- 20年の可処分所得は定額給付金により増加したが、無職世帯では年金収入がコロナ禍の影響を受けなかったため、勤労者を上回る10%近い伸びとなった。一方で、無職世帯の消費は相応に落ち込んでおり、教養娯楽サービスのほか、「その他」が交際費などで減少した。感染リスク回避のために消費を手控える傾向に加え、リモート消費の利用割合が低いことも一因とみられる(図表2-3)。
- 繰越需要の発現に向けたハードルは種々あるものの、高齢者は余暇時間が多く、収入も安定している。負債が少なく、コロナ下での株高の恩恵も大きいと考えられ、コロナ後の消費拡大のポテンシャルは高いと考えられる(図表2-4)。

図表2-1 20年消費の所得見合い水準からの乖離(繰越需要)



(備考)1.総務省 2.所得見合いの消費額は、可処分所得に17~19年平均の消費性向を乗じたもの 3.世帯数の1割を占める自営業者などを含まず

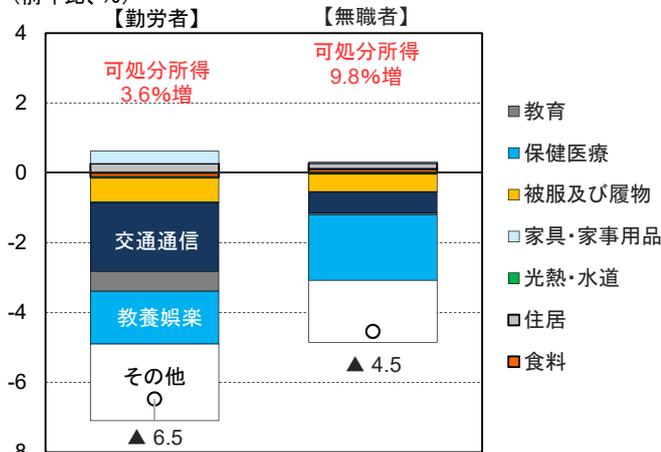
図表2-2 勤労者世帯・無職世帯の消費



(備考)1.総務省 2.二人以上の世帯 3.2ヵ月移動平均

図表2-3 勤労者世帯と無職世帯の消費(20年)

(前年比、%)



(備考)1.総務省 2.総世帯

図表2-4 コロナ後の高齢者消費のポテンシャルが高い要因

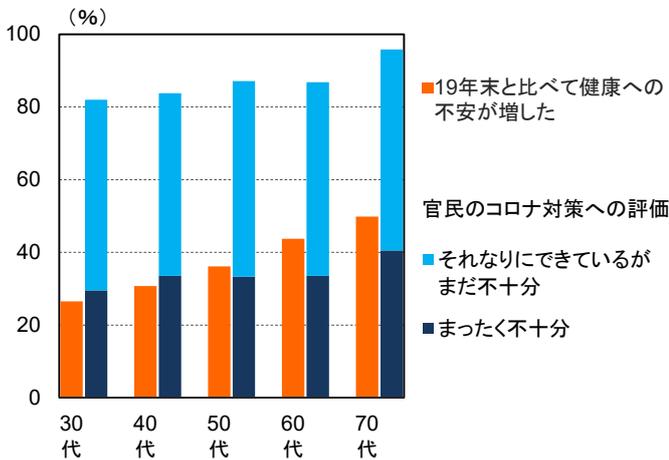
繰越需要が大きい	コロナ禍でより大きく消費を手控え(感染懸念は大きく、リモート消費の利用少)
消費時間に余力	余暇時間が多く、サービス需給がひっ迫する週末などを避けた消費が可能
所得は安定	年金収入は安定 将来所得への懸念小
負債は少ない	給付金が負債返済でなく消費に回りやすい
資産効果の恩恵大	株式保有額が若年層より大きく(60歳以上274万円、59歳以下114万円)、株高の恩恵大
外出意欲本来高い	国交省調査では、1日の移動回数は、2015年に70代(1.9回)が20代(1.8回)を逆転
将来の増税懸念小	財政措置後の増税予測は消費刺激を弱める(リカードの中立命題)が、高齢者は余命が短く、増税懸念は小さい

(備考)日本政策投資銀行作成

3. 世界的にデルタ株による感染が広がるが、活動制限よりもワクチン接種強化の流れ

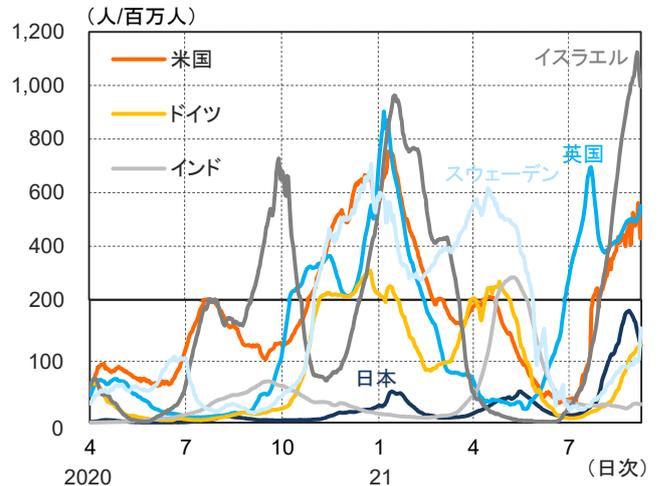
- コロナ禍で健康への不安が増した人の割合は、高齢者ほど高く、70代以上では半数に及ぶ。また、官民で行われているコロナ対策への評価は、高齢者ほど厳しく、「若者のワクチン接種の遅れ」や「自粛要請の効果低下」、「ロックダウンなど厳しい行動制限をすべき」といった意見がみられる。高齢者の繰越需要発現に向けては、全国民へのワクチン接種進展により、感染懸念が後退することが重要と考えられる(図表3-1)。
- デルタ株による感染は、日本だけでなく、ワクチン接種が進む英国、米国、イスラエルなどでも増加している(図表3-2)。しかし、ワクチン接種が進む国では人出の目立った減少はみられない(図表3-3)。米国はロックダウンは行わない方針であり、イスラエルが3回目の接種を開始するなど、強固な活動制限は行わず、ワクチンの接種強化を重視する。また接種を促進するために、接種者に抽選で金銭や特典が当たるなどのキャンペーンも各国で行われている(図表3-4)。
- 日本のワクチン接種完了率は5割に達したが、新たな変異株のリスクがある中で経済と感染防止を両立するためには、ワクチン接種のさらなる進展が欠かせない。政府は、欧米での例も参考に、接種・陰性証明を要件として飲食、旅行などの制限を緩和する方針を示しており、若者に多いとされる接種忌避者への接種インセンティブ付けとともに、安心・安全な消費環境の構築により消費回復を後押しする効果が期待されている。

図表3-1 健康への不安、官民のコロナ対策への評価



(備考) 1.内閣府、日本トレンドリサーチ  
2.両調査とも調査時期は高齢者のワクチン接種開始後  
3.社会のコロナ対策への評価の30代は30代以下

図表3-2 世界の感染者数



(備考) 1.Our World in Data 2.7日移動平均

図表3-3 ワクチン接種と人出



(備考) 1.Our World in Data、Google 2.人出は7日移動平均  
3.太線の時期は各国の感染拡大局面

図表3-4 各国の対応

米国	ロックダウン再実施なし、マスク再義務化州により接種者に抽選で奨学金や100万ドル付与
英国	感染防止のための規制はほぼ全て解除 デルタ株によるピークは越えた可能性
イスラエル	デルタ株による感染増加を受けて一部規制再開 8/1からワクチンの3回目接種を開始
スウェーデン	集団免疫戦略からワクチン接種に転換 7月に2度にわたり規制緩和、秋から3回目接種
オランダ	6月下旬の移動制限やマスク着用義務の解除後に感染拡大、7/11~8/13で再び移動制限を導入
サウジアラビア	未接種の場合、多くの場所の出入りを禁止
ロシア	ワクチン接種者に抽選で約150万円の車を付与

(備考) 各種報道により日本政策投資銀行作成

## FRBが目指す「ハト的な金融緩和縮小」

経済調査室 岳 梁

### 1. 米国ではコロナ禍における大規模金融緩和は縮小へ

- 米FRB(連邦準備制度理事会)は、コロナ禍で大きく膨らんだ金融緩和を縮小する方向へ舵を切ろうとしている。その一挙一動は、世界の金融市場から大きな注目を集めている。本稿では、2021年8月のジャクソンホール会議を経て、FRBの金融緩和縮小に関する動きとその展望についてまとめた。
- FRBは、雇用最大化(maximum employment)と物価の安定(stable prices)の2大目標(dual mandate)に向けて、コロナ禍の20年3月に強力な金融緩和を打ち出した。同8月には、近年の低インフレ構造を踏まえて検討を進めてきた目標の運用見直しを行い、緩和長期化姿勢を強めた(図表1-1)。
- 今春以降、ワクチン接種や大型経済対策により景気回復が進む中で、緩和縮小に向けた議論が始まった。パウエル議長は、8/27のジャクソンホール会議で、年内に資産買入縮小(テーパリング)を開始すると表明した。ただし、23年中とする利上げ時期をさらに前倒しする見方をけん制した(図表1-2)。
- 市場見通しによれば、雇用は22年7~9月期にコロナ前の水準を回復する。また、消費者物価の前年比上昇率は、21年中に3%を上回るが、22年後半には2%程度に落ち着き、景気は過熱することなく、順調に回復すると見込まれている(図表1-3)。ただし、8月に入りデルタ株により感染が急拡大している。死者数は抑えられており、ロックダウンが実施されていないため、景気腰折れの可能性は低いが、ワクチン接種率は50%余りで上昇が鈍り、感染は予測を上回るペースで拡大している。消費マインドの悪化、外出自粛などを通じて回復ペースが鈍る可能性があり、FRBはこれを見極めながらテーパリングを判断することになる(図表1-4)。

図表1-1 コロナ禍におけるFOMCの動き

20年3月	ゼロ金利と無制限の量的緩和を導入
8月	政策目標の見直し ・雇用の包摂的な最大化(過熱は許容) ・インフレ「平均」2%目標(低下後の超過許容)
9月	23年末までゼロ金利維持
12月	テーパリングの条件として物価と雇用の「さらなる著しい進展(substantial further progress)」を明記
21年6月	利上げ予想時期を24年以降から23年中に前倒し
7月	ほとんどの委員が年内のテーパリングを支持

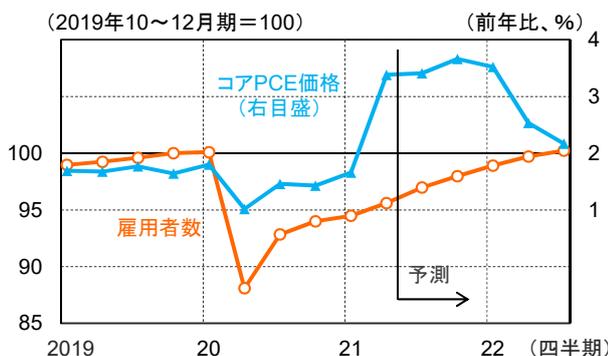
(備考)日本政策投資銀行作成

図表1-2 ジャクソンホール会議におけるパウエル議長の講演

	資産買入縮小(テーパリング)	利上げ
現状判断	<ul style="list-style-type: none"> <li>雇用: 雇用者数が堅調に増加し、予想通りに景気回復が進めば、「さらなる著しい進展」を達成</li> <li>物価: 2%を超過し、期待インフレも14年以來の低下基調を脱しており、「さらなる著しい進展」を達成済み</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>雇用: 雇用者数や労働参加率は依然コロナ前を下回り、失業率は上回る</li> <li>物価: インフレ高進は一時的、2%持続を見極める必要</li> </ul>
政策示唆	<ul style="list-style-type: none"> <li>年内のテーパリング開始が適切</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>テーパリングは利上げ時期の直接のシグナルでない</li> <li>目標達成まで利上げせず</li> </ul>

(備考)日本政策投資銀行作成

図表1-3 雇用者数と物価



(備考)1.米労働省、米商務省  
2.予測はフィラデルフィア連銀による市場調査

図表1-4 新規感染者と死亡者

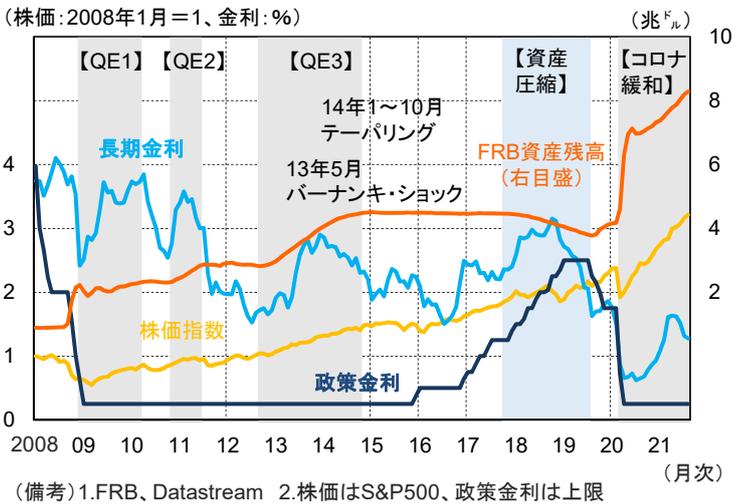


(備考)WHO、破線はCOVID-19 Scenario Modeling Hub(ジョンズ・ホプキンス大学など)による7月上旬の予測  
DBJ Monthly Overview 2021/10

2. 「ハト的な緩和縮小」のままで軟着陸には疑問も

- ジャクソンホールでの議長発言を受け、9/21~22のFOMCでテーパリングを決めるとの観測があったが、8月雇用者数が低調だったことや、9月の失業保険拡充の終了、対面授業の再開など影響を確認する必要性もあり、決定は11月会合に持ち越すとの見方が増えている。リーマン危機後の緩和縮小局面では、13年のバーナンキ・ショックで長期金利が1%上昇し、その後も欧州債務問題や原油価格急落、中国経済減速による株安・金利低下が生じ、テーパリング開始から利上げまでに1年11ヵ月、追加利上げにはさらに1年を要した(図表2-1)。今回は回復ペースが速く、テーパリング開始から1年後の22年末から利上げ局面に移るとみられている(図表2-2)。
- FRBは、インフレは一時的との認識や「ハト的な緩和縮小」の方針を一貫して示してきた。長期金利は、景気回復やインフレを見込んで3月にかけて上昇したが、その後は一服しており、8月のテーパリング示唆後も、金利上昇や株安にはなっていない(図表2-3)。ただし、インフレや資産価格上昇のリスクが過少評価されており、いずれ緩和縮小ペースが想定より速まるとの指摘は少なくない。スタグフレーションとは言わずとも、物価が上昇しやすい構造への変化が生じたとすれば、金融政策の枠組みをタカ派に組み替える必要も生じる。金利が想定以上に上昇すれば、コロナ禍で大きく膨らんだ金融資産や、住宅などの実物資産の調整が生じるほか、債務が拡大した政府や企業には大きなショックが及ぶ恐れがある(図表2-4)。

図表2-1 FRBの資産残高と株価、長期金利

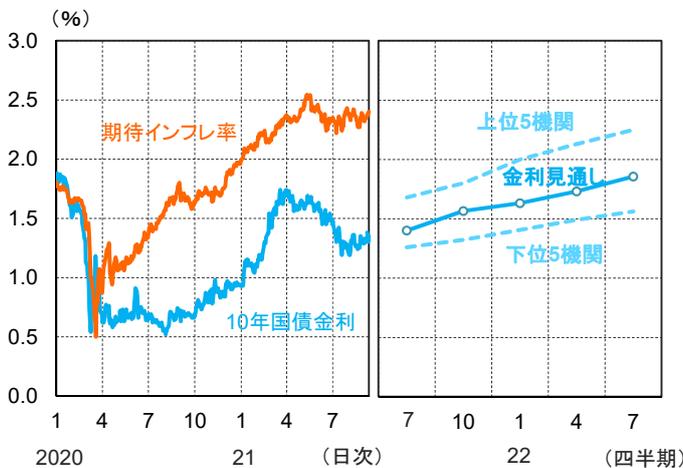


図表2-2 リーマン危機後の緩和縮小と今回の想定

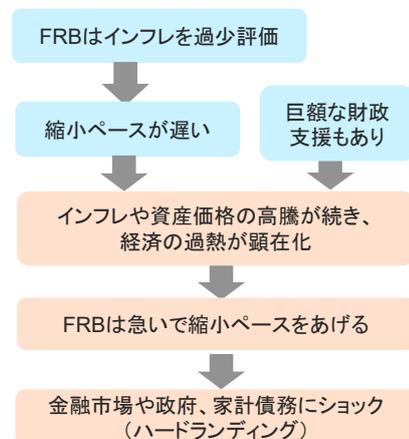
	前回	今回の想定	
テーパリング	示唆	13年5月 (バーナンキ・ショック)	21年8月(実績) (ジャクソンホール会議)
	決定	12月	9月見送り、11月か
	開始	14年1月	12月
	終了	10月	22年6~12月
利上げ	15年12月	市場:22年末 FRB:23年中	
資産圧縮	17年10月~19年9月	-	

(備考) 日本政策投資銀行作成

図表2-3 長期金利、期待インフレ率



図表2-4 FRBの出口戦略に関する懸念





日本経済

景気持ち直しは足踏み続く

日本の景気は、コロナ禍の20年5月を谷とする回復局面にあるが、21年に入ってから断続的な感染拡大により、持ち直しは足踏みしている。4～6月期の実質GDPは、前期比年率1.9%（9/8公表の改定値）増加したが、昨年10～12月期から横ばいにとどまり、コロナ前の水準を下回っている。景気の総合判断に用いられる指数は一致、先行ともに上昇しているが、製造業の回復を強く反映する。先行指数から再び持ち直す時期を機械的に占うことはできず、サービスへの影響が大きい感染そのものの議論が引き続き必要となっている。

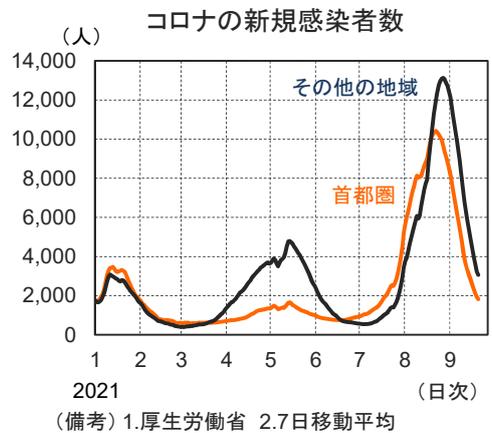
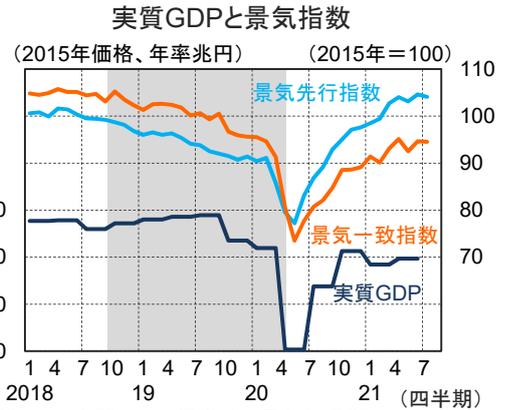
第5波は縮小、9月末の緊急事態解除を目指す

感染の波は21年に入って、スピード、規模ともに大きくなっているが、第5波は8月中旬をピークに急速に縮小しており、感染の増加だけでなく、減少のスピードも速まっている。感染が下火となった理由には、行動自粛が幾分進んだこと、夏休み中の接触が減ったことなどの指摘があるが、人々の行動自粛とともに、ワクチン接種が9月中旬に50%

（2回完了率）まで進展したことも一因と考えられる。東京で7/12に発出された4回目の緊急事態宣言は、9/12から9月末に期限が延長された。感染が依然高水準であることのほか、病床不足の懸念に備えて、第5波ピーク時の入院患者が退院するタイミングも勘案した模様であり、再度の延長なく、緊急事態を解除することが目指されている。

政府はワクチン・パスポートの活用案を提示

こうした中、コロナ収束後の日常生活回復に向けて、政府は9/9に接種証明（ワクチン・パスポート）利用に関する基本的考え方を示した。任意であるワクチン接種に基づく差別や不利益が生じないように配慮しつつも、イベント開催や県境をまたぐ移動や、日常的な飲食や学校の一部についても、ワクチン接種や感染・抗原検査に基づいて規制を緩めるものであり、欧米での活用も踏まえ、経済界が求めてきた仕組みである。開始時期である「希望者にワクチンが行き渡る頃」について、政府は11月初めとの見通しを示しており、感染や政治情勢を見極めるにしても、遠くはない。制限緩和だけでなく、Go Toキャンペーンのような支援策を併用するとしており、感染リスクを抑えながら経済再開を後押しするとともに、これまで希望しなかった層のワクチン接種を進める効果が期待される。



日常生活回復に向けた考え方

	飲食	イベント	人の移動	学校
性格	日常的	頻度低い	頻度低い	日常的
認証活用	一部適用	適用	適用	一部適用
緩和	営業時間 酒類提供 会食人数	人数制限	県をまたぐ 移動 観光振興	部活動 課外活動
制限継続	基本的な 感染対策	マスク着用 直行・直帰 経路追跡	リスクの 高い行動 の規制	従来の 衛生管理 は継続

（備考）新型コロナウイルス感染症対策本部よりDBJ作成

デルタ株により供給制約が強まる

コロナの経済影響は、当初は震源地である中国の供給制約として顕在化したが、世界的な感染拡大や活動制限に伴い、需要急減によって深刻化した。しかし、財に偏って需要が回復する中で、コンテナ輸送のひっ迫、半導体不足といった供給面のボトルネックが生じ、21年に入ると、ワクチン接種により先進国経済の回復が進む一方、デルタ株の世界的な拡大によって、サプライチェーンを通じた供給制約が強まっている。

東南アジアでは感染拡大に伴い製造業の景況が悪化

東南アジアでは、ベトナムなどは強力なロックダウンによる感染封じ込めに成功し、コロナ対策の優等生とされてきた。しかし、6月半ば以降、デルタ株によりASEAN各国で感染が急増した。厳格な活動制限を敷いたインドネシアやタイでは一服しているものの、マレーシアを除けば地域全体としてワクチン接種は遅れており、引き続き感染拡大が警戒される状況にある。また、中国でも小規模ながら感染が増加し、封じ込めのために活動制限が強化された。これを受けて、製造業の景況感アジア新興国で揃って悪化した。操業が制限されたマレーシア、ベトナム、インドネシアのほか、中国では感染に加えて水害に見舞われたこともあって景況指数は大きく低下しており、未だ底入れを確認するには至っていない。

アジア新興国への輸入依存度は上昇

こうした中で、当初は東南アジアの一部半導体工場の操業が停止し、次いで日系の自動車部品の生産に影響が広がった。日本の自動車部品の輸入先は、10年から中国やタイ、ドイツが上位にあるが、20年にかけて中国、タイのシェアは拡大し、ベトナムの順位も上昇した。部品一つでも欠ければ生産が止まる中、アジア新興国全体への輸入依存度は6割を超えており、これら全ての代替調達を確保することは困難となっている。

自動車部品の輸入金額シェア(%)

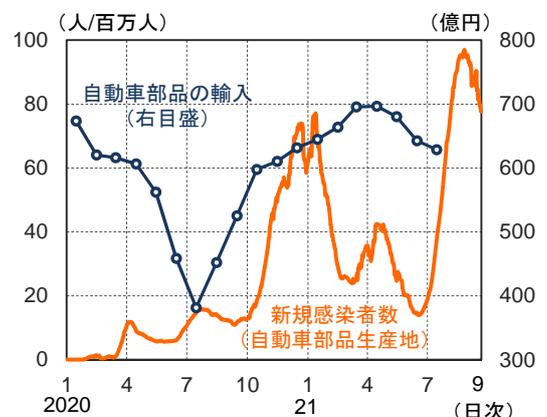
【2010年】4,867億円			【2020年】6,702億円		
1	中国	28.8	1	中国	37.9
2	タイ	10.3	2	タイ	11.7
3	ドイツ	8.8	3	ドイツ	8.1
4	韓国	8.2	4	ベトナム	6.6
5	米国	7.8	5	韓国	6.2
6	ベトナム	4.7	6	米国	5.3
7	インドネシア	4.2	7	メキシコ	4.3
8	フランス	3.4	8	インドネシア	3.8
9	フィリピン	3.3	9	台湾	2.9
10	オランダ	3.2	10	フィリピン	1.8
	その他	17.3		その他	11.4
	アジア新興国	51.3		アジア新興国	61.8
	ASEAN	23.3		ASEAN	24.6

(備考)1.財務省 2.アジア新興国はシェア10位内の合計

操業再開は不透明  
供給網の頑健性が課題に

自動車部品の輸入ウエートで加重平均した新規感染者数は、シェアトップの中国が感染を封じこめていることから日本(9月初に100万人当たり140人)を下回るが、6月半ば以降急増し、自動車部品の輸入も減少が続いた。9月に入り感染者数は頭打ちとなっているが、ワクチン接種などの対策が遅れる中、操業再開には不透明な部分が多く、影響は自動車に限らず、製造業に広がっている。短期的な対策には限りはあるものの、米中対立とともに、サプライチェーンの頑健性を高める方策が問われている。

日本の自動車部品輸入と生産地の新規感染者数  
(輸入ウエートによる加重平均)



(備考)1.Our World in Data、財務省 2.20年の輸入シェア上位10カ国 3.新規感染者数は9/20時点、7日移動平均

【経済調査室長 宮永 径】

# マクロ経済アップデート

## 米国経済

コロナ前水準を回復している

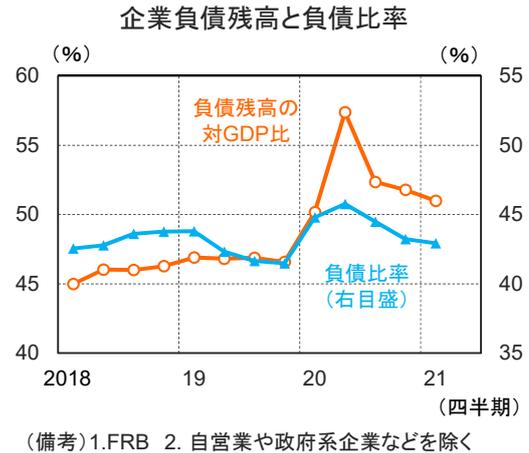
2021年4~6月期の実質GDP(改定値)は、前期比年率6.6%増加し、コロナ前水準を回復した。7月以降、デルタ株により感染が再拡大しており、景気はやや減速が予想されるものの、ワクチン普及もあって活動制限には至っておらず、回復が続くとみられる。

コロナ禍で膨らんだ企業債務は増加が一服

コロナ禍の昨年4~6月にかけては、企業が資金確保のために融資枠の利用や起債を強化し、企業の負債残高が大きく増加した。その後、流動性懸念の後退により市場は落ち着きを取り戻し、景気の持ち直しもあり企業の負債残高のGDP比は低下している。

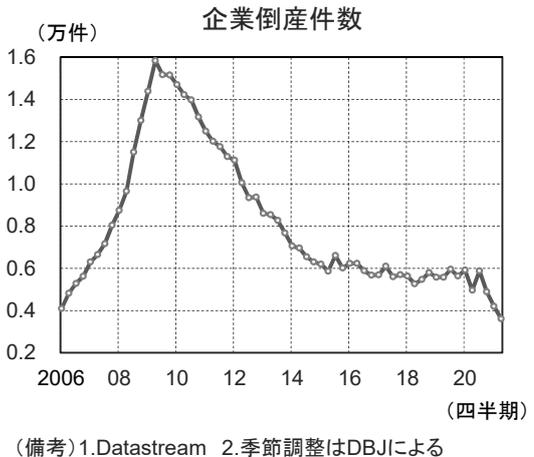
企業の財務状況が改善、倒産も低水準

企業の負債比率(負債/純資産)は、昨年後半から資金調達の一服に加えて収益改善もあり、低下している。企業倒産も、景気が大きく落ち込み、企業債務が増加した昨年4~6月期において、裁判所の休業や政府をはじめとする資金繰り支援により、倒産件数はむしろ減少した。21年に入ると、景気回復に伴ってさらに低下しており、金融危機で多くの企業が倒産したリーマン危機との違いが一層鮮明になっている。



大規模経済対策は企業倒産抑止の効果

企業倒産が減少する背景には、銀行などが健全性を保ち、金融機能が維持されたことに加え、かつてない規模の財政、金融政策が実施されたことがある。今年1月に就任したバイデン大統領は、コロナ禍は戦時状態であると宣言し、家計と企業を対象に、相次いで大型の財政政策を打ち出した。カリフォルニア大学バークレー校のグランシャ教授らはコロナ禍における世界主要国の財政政策の効果を分析し、財政出動は大規模かつ広範囲のため、コスト高となっているが、先進国を中心に中小企業の倒産を抑える効果が認められる一方、ゾンビ企業の拡大にはつなげていないと評価した。



財政政策の出口戦略を議論する時期に

ただし、大規模な財政出動は政府債務の急増だけでなく、株価など資産価格の上昇を通じた所得格差の拡大、景気の過熱などの副作用をもたらす懸念がある。今後、感染リスクが残る中で、一部業種で厳しい経営環境が続く可能性があるが、多くの企業は徐々に業績が回復すると想定される。グランシャ教授らも企業のファンダメンタルズはしっかりしており、財政支援が終了しても、企業倒産の増加は限定的であるとの見方を示している。金融政策について、FRBは緩和縮小に舵を切ろうとしている。バイデン政権は引き続き大規模な財政政策を計画しているが、コロナ禍で実施された大規模経済対策の出口戦略について議論する時期も近づいていると考える。

[経済調査室エコノミスト 岳 梁]

欧州経済

EU・英国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(確報値)は、前期比年率8.8%増加した。英国では、前期比年率20.7%の増加となった。EU、英国ともにロックダウンの緩和を受けて消費を中心に持ち直した。

サービス消費は持ち直し

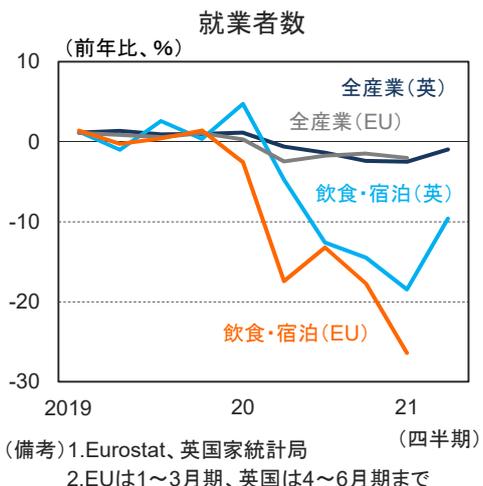
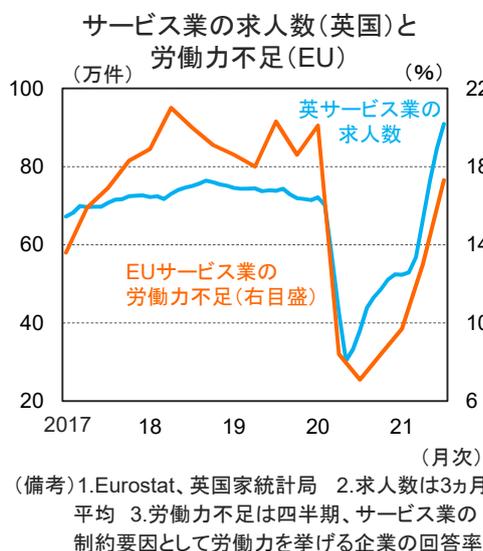
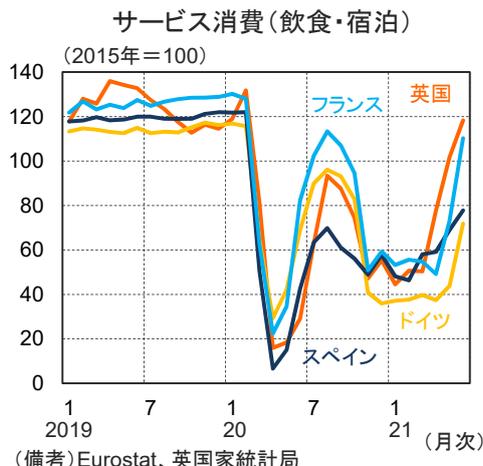
各国の制限緩和に伴い、サービス消費(飲食・宿泊)は持ち直している。5月に飲食店の屋内営業が再開された英国は、持ち直しが特に鮮明である。EUでは、6月に夜間外出禁止令などの行動制限が緩和されたフランスで大幅に持ち直している。英国や主要国のワクチン接種完了率は60%を上回り、一部の国では3回目の接種が計画されるほか、飲食店や公共交通機関の利用にワクチン接種証明の提示を義務づけるなど、感染対策が進んでいる。域内移動の制限を緩和するワクチンパスポート(EUデジタルCOVID証明書)が7/1に正式導入されたこともあり、ドイツやイタリアなど人出がコロナ前を上回る国もみられ、さらなる持ち直しが期待される。

人出不足により企業の採用意欲は旺盛

景気の持ち直しに伴い、英国、EUともに旺盛な採用意欲が確認できる。英国のサービス業求人数は過去最高を更新した。コロナ禍による求職者の減少や、EU労働者の自国への帰国などにより、労働需給はひっ迫している。EUでも、コロナ前を上回るほどではないものの、サービス業向け調査で労働力不足を挙げる企業が増加しており、人手不足感は高まっている。

雇用は持ち直しを見込むが懸念も

全産業で見れば、各国の雇用維持策により英国やEUの就業者数は小幅な落ち込みにとどまるものの、飲食・宿泊業は依然として低水準である。英国では、4～6月期は前年比9.6%減まで戻したが、コロナ前(19年10～12月期)を12.5%下回る。労働需要の強さから持ち直しは進むとみられるが、EU労働者の減少や飲食・宿泊業以外への転職希望者の増加など供給面の課題により、回復に時間を要するとの指摘もある。EUの雇用は、1～3月期はコロナ前を大幅に下回る水準だが、月次の指標では持ち直している。ただし、4～6月期の結果を公表済みのフランスでは7%下回る水準に持ち直す一方、ドイツは34%下回っており、回復にばらつきがみられることから、今後は各国の就業支援も論点となるだろう。



[経済調査室エコノミスト 品田 裕太]

# マクロ経済アップデート

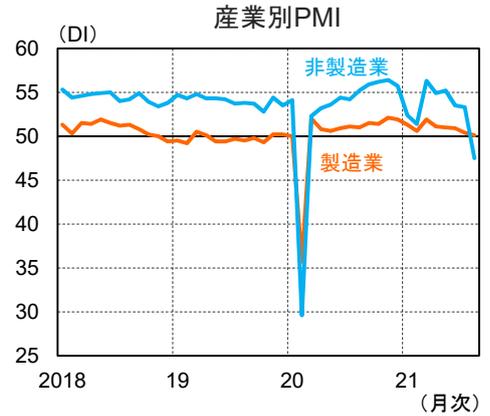
## 中国経済

回復が進む中、緩やかな成長が続いている

2021年4～6月期実質GDPは、前年比では7.9%増と高い伸びとなったが、前期比では年率5.3%増とコロナ前と比較して弱く、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。前期比の動きを需要項目別にみると、消費、輸出の増加が一服したものの、投資の増加が続き、全体ではプラス成長を維持した。先行きも緩やかな成長が続く見通したが、7～9月期は感染拡大や洪水により成長ペースが一段と鈍化する見込み。

8月の景況感は悪化も、新規感染は減少傾向

8月のPMIをみると、製造業は、感染再拡大や洪水の影響で一部で生産停止となったこともあり、20年4月以来の低水準となった。さらに、非製造業は47.5に大きく低下し、好不況の目安となる50を割り込んだ。政府の「ゼロ・コロナ政策」に基づき、南京など中・南部の主要都市の一部でロックダウンが実施されたこともあり、サービス業を中心に企業マインドが大きく落ち込んだ。一方で、8月中旬以降、新規感染は減少傾向にあり、今後はサービス業を中心に徐々に持ち直すものとみられる。

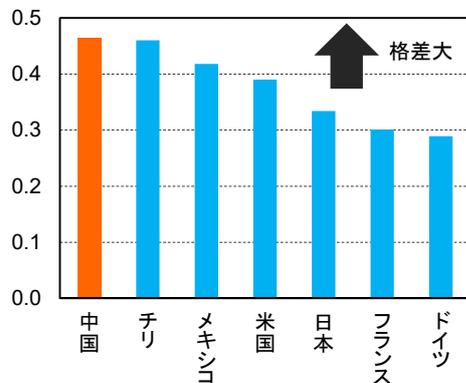


(備考) 中国国家統計局

「共同富裕」の下、政府は民間企業への統制を強化

中国のジニ係数は多くのOECD諸国を上回り高水準となっており、国際的に格差が大きい状況にある。1980年代以降の市場経済の導入によって沿岸部から経済発展を進める「先富論」により、格差は縮小してきたが、16年以降は、不動産価格高騰による富裕層の財産収入増加やIT大手など新興企業への富の集中などにより、再び拡大した。なお、中国では13年まで10年間ジニ係数の公表が停止されていたこともあり、実際のジニ係数はさらに高いとの指摘も多い。習近平国家主席の3期目続投が決まる公算の高い来秋の共産党大会に向けて、政府としては格差問題などが社会不安に繋がることはどうしても避けたい思惑がある。この状況下で、貧富の差をなくし社会全体を豊かにすることを目標とした「共同富裕」に政府が言及する機会が増えている。この一環として、莫大な富を蓄えた大手IT企業などへの規制強化に加え、数兆円単位の寄付を取り付けるなど民間企業への統制を強める動きがみられる。共同富裕実現に向けては、機会の平等が前提となる。政策転換は、独占を排し、公平な競争環境の整備に向けた第一歩との前向きな評価もあるが、特に民間企業のビジネス環境の不確実性がさらに高まった状態にある。

中国とOECD諸国のジニ係数



(備考) 1. 中国国家統計局、OECD 2. 中国は19年、米国、チリは17年、それ以外は18年時点

中国のジニ係数



(備考) 中国国家統計局

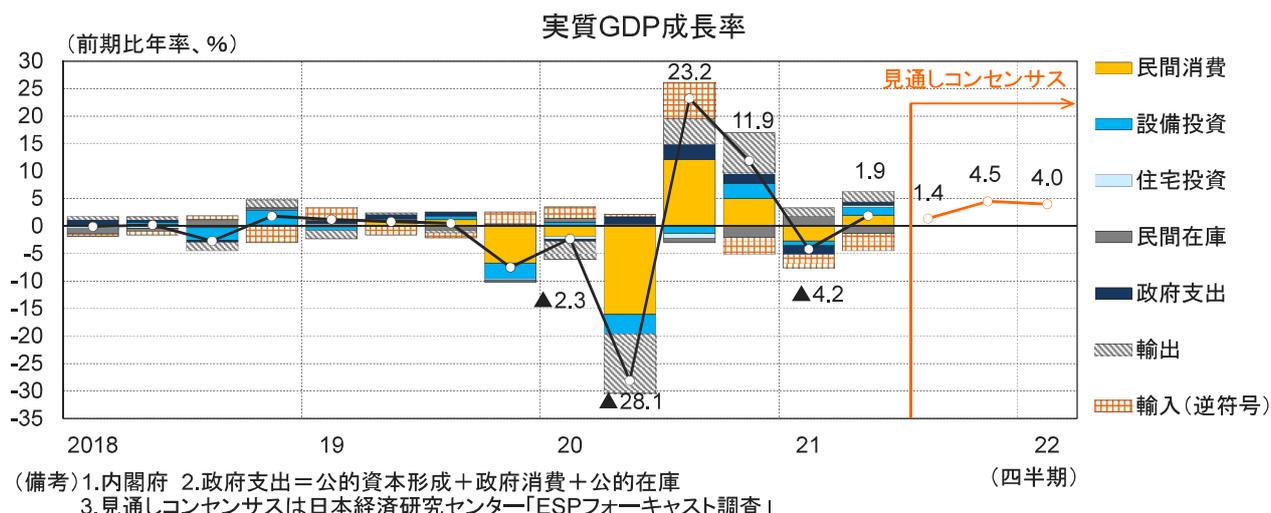
今月の景気判断

	2021年9月	2021年10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	回復
消費	感染第5波により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	回復
輸入	回復	回復
生産	持ち直し	持ち直し
雇用	弱い動き	弱い動き
消費者物価	エネルギー・政策要因を除けば小幅上昇	エネルギー・政策要因を除けば小幅上昇
米国	ワクチン普及や経済対策により、回復している	ワクチン普及や経済対策により、回復している
欧州	ロックダウンの緩和により持ち直している	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、緩やかな成長が続いている	回復が進む中、緩やかな成長が続いている

(備考) 上方修正の場合は赤字、下方修正の場合は青字で表記

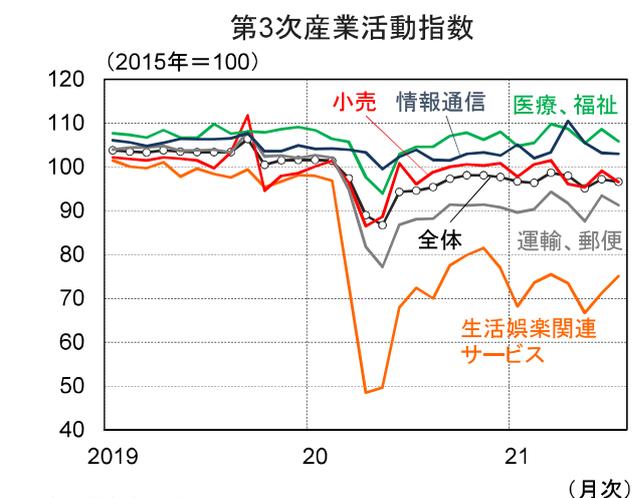
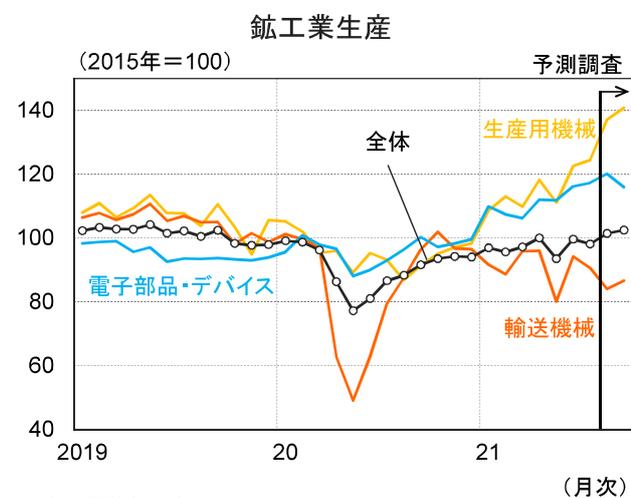
## 感染再拡大により、持ち直しの動きに足踏み

- 2021年4～6月期の実質GDP(9/8公表、2次速報)は、前期比年率1.9%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。
- 21年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、感染再拡大やそれに伴う緊急事態宣言の延長・拡大により消費が下押しされている。景気は足踏みが続いており、持ち直しは10～12月期にずれ込むとみられている。



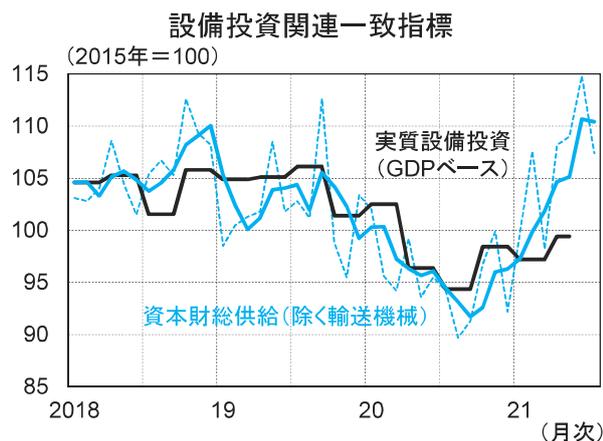
## 生産は持ち直している、第3次産業活動は足踏み

- 7月の生産は、感染が拡大する東南アジアからの部品調達遅延により輸送機械で減産となり、前月比1.5%減少した。先行きは、生産用機械をはじめ多くの産業が9月にかけて増産を計画し、持ち直しが続く見込みだが、輸送機械の減産が10月に及ぶと報じられていることから、持ち直しの動きが弱まる可能性もある。
- 7月の第3次産業活動指数は、前月比0.6%低下となり、足踏みが続いている。7月の緊急事態宣言の対象区域が東京都と沖縄に限られる中、五輪開催に伴う訪日外国人の増加もあり生活娯楽関連サービスは2カ月連続で上昇したものの、このところ活動量が上昇していた病院や診療所に反動減がみられた医療、福祉のほか、耐久消費財などが不調な小売は低下した。

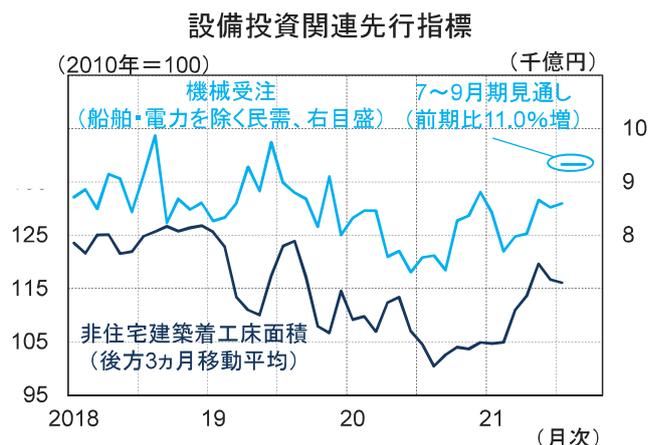


### 設備投資は持ち直している

- 4～6月期の実質設備投資(GDPベース)は前期比年率9.5%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傾向にあり、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、7月の機械受注(船舶・電力を除く民需)は微増となり、持ち直しが続いている。非製造業が、建設、運輸、卸売・小売などで減少し、見通しを大きく下回ったものの、製造業は、電気機械が大きく増加し、約3年ぶりの高水準となった。7月の建築着工は、振れを伴いながらも持ち直している。



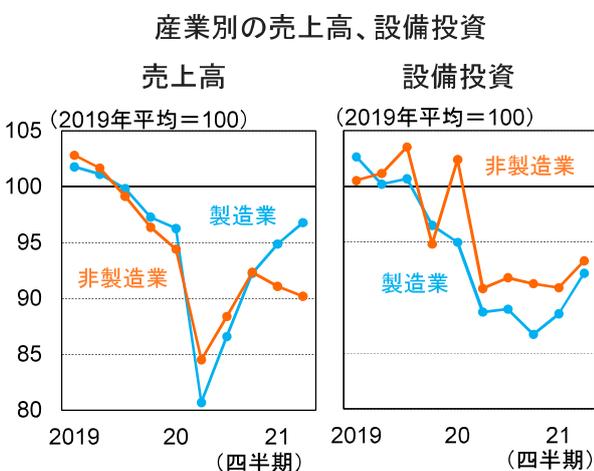
(備考) 1.内閣府、経済産業省  
 2.実質設備投資は四半期の数値を3か月間延ばして表示  
 3.資本財総供給の太線は後方3か月移動平均



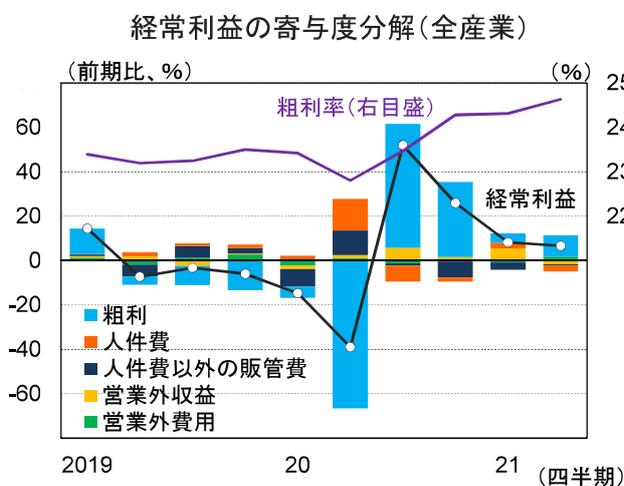
(備考) 1.内閣府、国土交通省  
 2.非住宅建築着工床面積の季節調整はDBJによる

### 企業収益は、改善も産業間に差、利益はコロナ前を回復、設備投資は持ち直し

- 4～6月期法人企業統計では、製造業が4期連続の増収となったものの、非製造業は感染拡大もあり2期連続の減収となった。一方で、設備投資は、製造業が2期連続で増加したほか、非製造業も情報通信業などで増加した。
- 経常利益は、20年4～6月期を底に増益が続いている。主たる要因は、粗利の増加であり、人件費を始めとした固定費の削減は限られた。また、素材や部品産業を中心に、粗利率の上昇も続いており、国際市況高騰や需要回復を受けた値上げなど価格転嫁が進んだものとみられる。



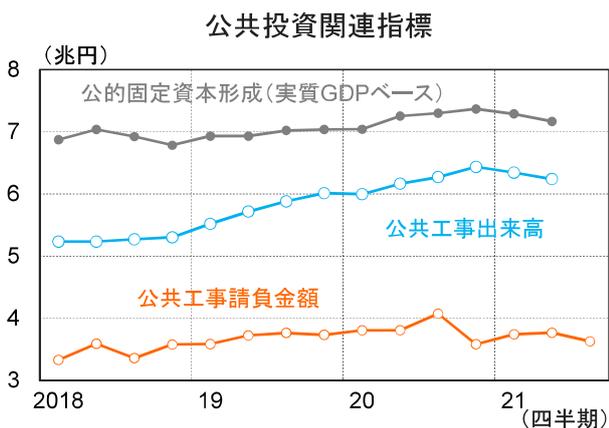
(備考) 1.財務省 2.設備投資はソフトウェアを除く



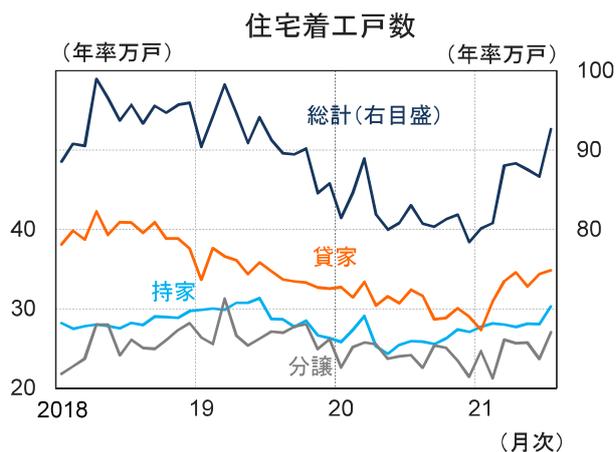
(備考) 1.財務省 2.季節調整はDBJによる

## 公共投資は高水準、住宅着工は回復している

- 4～6月期の実質公共投資(GDPベース)は、前期比年率6.5%減少したが、引き続き高水準となっている。先行指標の公共工事請負金額は、東日本大震災からの復興費の減少などもあり足元ではやや弱含むが、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、2次速報)は、前期比年率8.5%増加した。7月住宅着工は、コロナ前の水準を回復して増加した。コロナ禍の繰越需要に加え、グリーン住宅ポイント制度や住宅ローン減税の期限が近づいたことによる駆け込み需要も短期的な押し上げ要因となった。



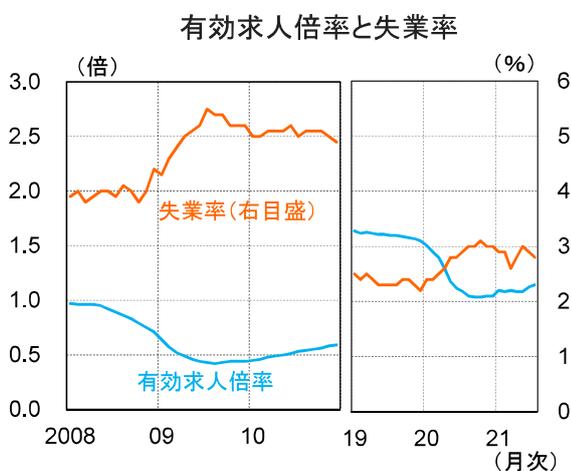
(備考)1.北東西三保証事業会社、国土交通省、内閣府  
2.公共工事出来高と請負金額の季節調整はDBJによる  
3.21年7～9月期の請負金額は7、8月の数値を基に試算



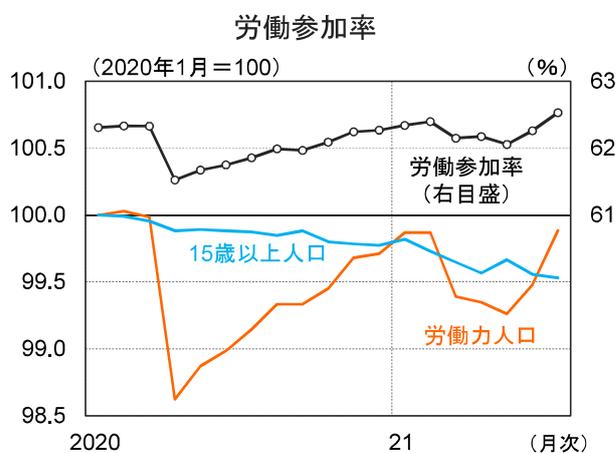
(備考)国土交通省

## 雇用は弱い動きとなっている

- 7月失業率は2.8%となり、前月(2.9%)からやや改善し、有効求人倍率も、1.15倍(6月1.13倍)に上昇した。感染第4波が収束した影響とみられるが、今後は第5波により下押しされる可能性がある。年明け以降、感染拡大が繰り返される中で、雇用は弱い動きとなっている。
- 7月の労働参加率は62.5%に上昇し、20年ぶりの高水準となった。労働力人口はコロナ前の水準を回復していないが、15歳以上人口の傾向的な減少により参加率が上昇した。なお、デルタ株の感染懸念が続く中で9月も夏休みの延長のほか、臨時休校や自宅学習を実施する学校が少なくなく、女性の労働参加が再度減少する可能性がある。



(備考)総務省、厚生労働省

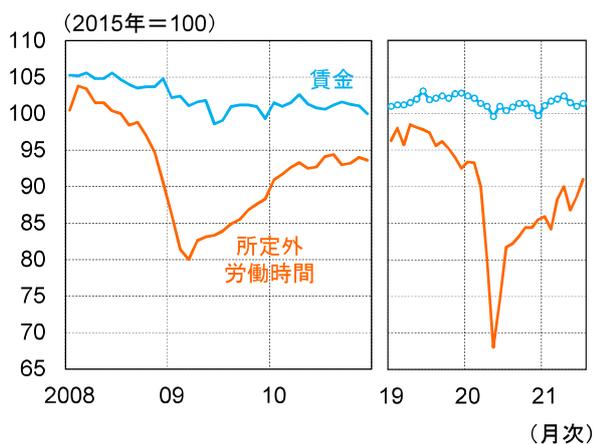


(備考)総務省

### 賃金は残業代を中心に増加、消費は感染第5波により持ち直しの動きに足踏み

- 7月賃金は、製造業を中心に所定外労働時間の持ち直しが続いたことに加え、夏のボーナス減少の影響が縮小し、前月比0.4%増加した。なお、パート労働者の給与は、年明け以降、労働時間の持ち直しが足踏みとなっているため低水準横ばいであるが、一般労働者の給与は所定内、所定外ともに堅調に増加している。
- 4～6月期の実質民間消費（GDPベース）は、前期比年率3.8%増加したが、サービスを中心に、昨秋以降、一進一退の動きとなっている。7月は、中旬まで人出が増加したが、その後に感染第5波が急拡大したことから、前月並みの見込み。8月の消費は、緊急事態宣言の延長・拡大やお盆期間の悪天候により7月より減少し、持ち直しの動きは足踏みが続く見込み。

所定外労働時間と賃金



(備考)厚生労働省

消費と小売・娯楽の人出の動き

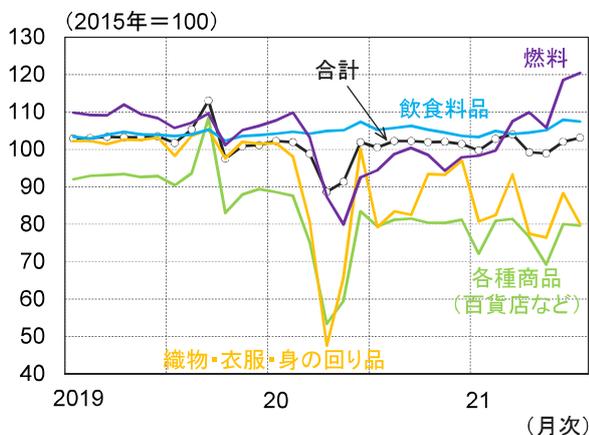


(備考)1.内閣府、Google COVID-19 Mobility Reports  
2.小売・娯楽の人出は7日移動平均

### 財消費は7月まで増加も、8月は減少の見込み

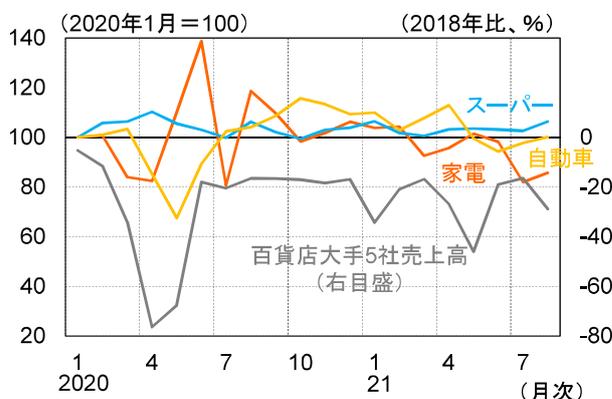
- 7月小売売上高は、前月比1.1%(実質0.9%)増加した。下旬から第5波の感染が拡大したものの、中旬までの人出増加により百貨店などが堅調だった。
- 8月まで公表済みの小売関連指標をみると、自動車は、減産による供給不足の影響が現れており、影響長期化が懸念される。スーパーは食品、飲料を中心に堅調だが、家電は、昨年の在宅需要が旺盛であった反動減により今春から弱含んでいる。また、百貨店大手5社の8月売上高も前月から減少しており、8月の財消費は減少する見込み。

業種別名目小売業販売額



(備考)経済産業省

8月まで公表済みの小売関連指標

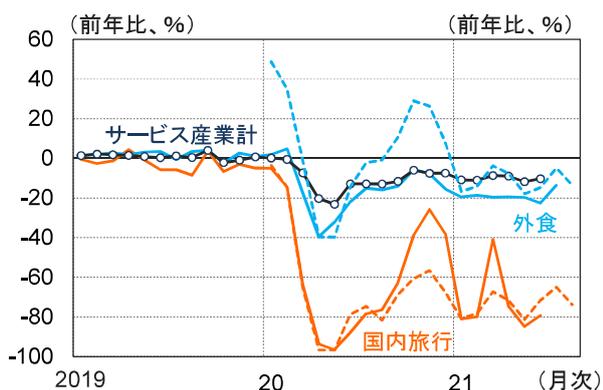


(備考)1.日本自動車販売協会連合会、  
全国軽自動車協会連合会、経済産業省  
2.季節調整はDBJによる

## サービス消費は年明けから一進一退の動き、マインドも8月に大幅に低下

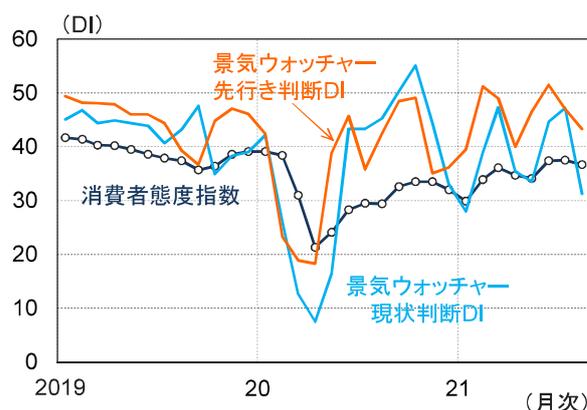
- サービス消費は、再三の緊急事態宣言により年明けから一進一退の動きとなっている。旅行は、緊急事態宣言の解除や4連休の効果もあり7月は増加したが、8月は緊急事態宣言の対象地域拡大を受けて減少した模様。外食も、時短要請や酒類の提供停止が続き、低水準で横ばいとなっている。
- 消費マインドは、感染第4波の収束や3回目の緊急事態宣言解除により、7月にかけて一旦改善したが、8月は、4回目の緊急事態宣言の拡大・延長やお盆期間の悪天候もあり、悪化に転じた。景気ウォッチャーの先行き判断も、ワクチン普及への期待はあるものの、変異株の感染拡大により秋の行楽シーズンにおける客足への期待が後退し、悪化した。

### サービス産業の売上



(備考)1.観光庁、総務省、日本フードサービス協会、TableCheck、JR東海 2.破線は関連指標で、20年春の落ち込みが実績と一致するようDBJ作成 3.2021年は19年比

### 消費マインド指標

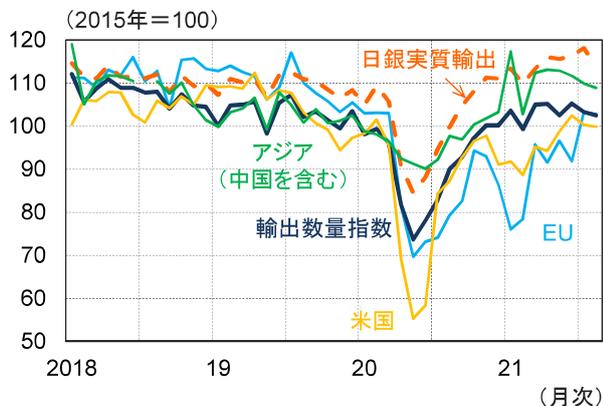


(備考)1.内閣府 2.景気ウォッチャーは家計関連 3.消費者態度指数は今後半年の見通し

## 輸出は回復している

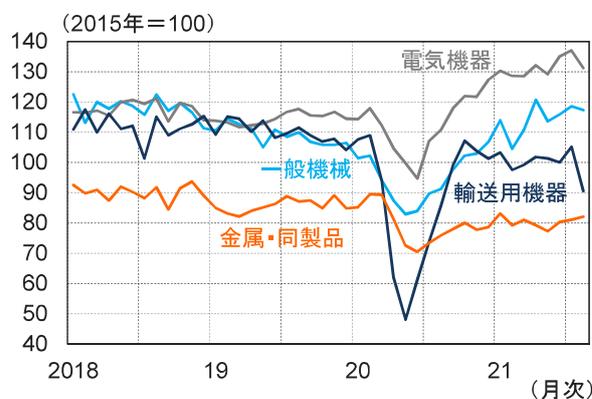
- 4～6月期の実質輸出(GDPベース)は前期比年率12.3%増加した。財輸出は、輸送用機器が半導体不足による減産のため頭打ちとなる一方、電気機器や一般機械が米中向けを中心にコロナ前を上回って増加した。サービス輸出も、インバウンド消費は底ばいとなっているものの、貨物の輸送料や知的財産権等使用料などの受取の増加が続き、緩やかに持ち直している。
- 8月の輸出数量指数は前月比0.8%減、日銀実質輸出は同3.7%減となった。自動車減産の影響により、輸送用機器が米国向けなどで広く減少した。電気機器や一般機械も、感染拡大が深刻化したアジア向けや、前月に高い伸びとなったEU向けなどで増加が一服した。

### 国・地域別輸出数量指数と日銀実質輸出



(備考)1.財務省、日本銀行 2.中国の数量指数の季節調整はDBJによる

### 財別実質輸出



(備考)1.財務省、日本銀行 2.季節調整はDBJによる

## 輸入は回復している

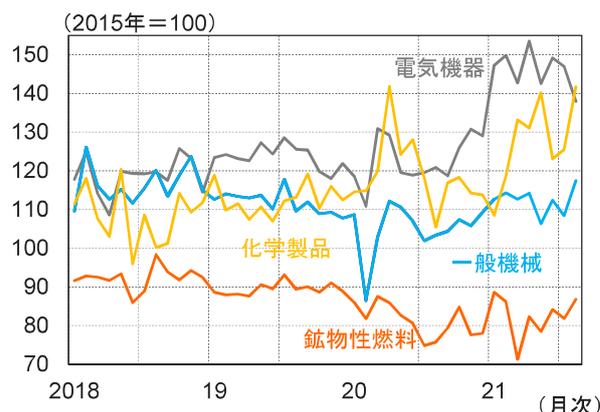
- 4～6月期の実質輸入(GDPベース)は前期比年率21.9%増加し、コロナ前の水準を回復した。財輸入は、生産が緩やかに持ち直す中、資本財や中間財を中心に電気機器や一般機械が増加した。化学製品も欧州からのワクチン輸入による増加が続いた。輸入の約3割を占めるサービス輸入も、情報やコンサルなどで緩やかに増加している。
- 輸入は初夏から一進一退となっており、8月は、数量指数は前月比2.3%増、日銀実質輸入は同4.0%増となった。感染が拡大したASEANで減産となったICなど電気機器が高水準ながら減少する一方、ワクチン輸入は供給の目途がついたことで再び増加し、化学製品が大きく増加した。

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

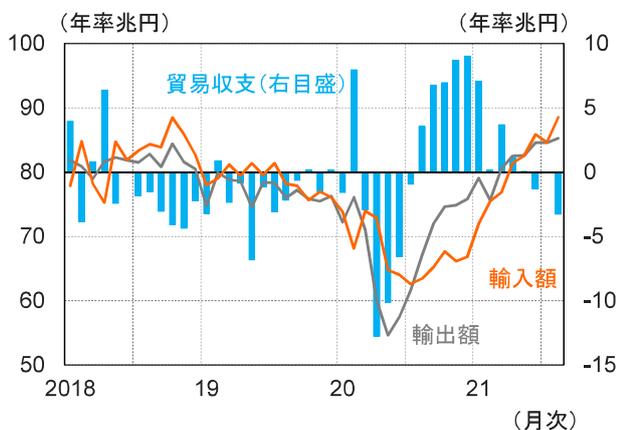


(備考)1.財務省、日本銀行 2.季節調整はDBJによる

## 経常黒字は横ばい

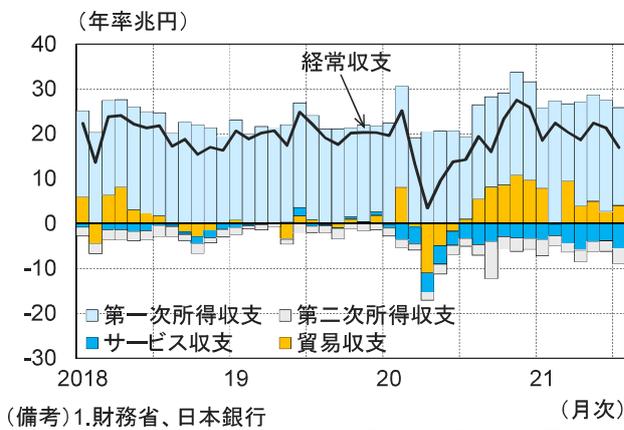
- 8月の貿易収支は年率3.3兆円の赤字となった。輸出は自動車減産の影響などで伸びが鈍化する一方、輸入は原油価格の上昇に伴って増勢が続く、前月から赤字幅が拡大した。
- 経常黒字は、20年末にかけて外需持ち直しによりコロナ前の年率20兆円を超えて拡大したものの、その後は原油価格の上昇もあってコロナ前の水準でほぼ横ばいとなっている。7月の経常黒字は年率17.0兆円に小幅に縮小した。輸入の減少により貿易黒字はやや拡大したが、オリンピックに伴う入国は限定的にとどまり、サービス収支の赤字はやや拡大した。

貿易収支



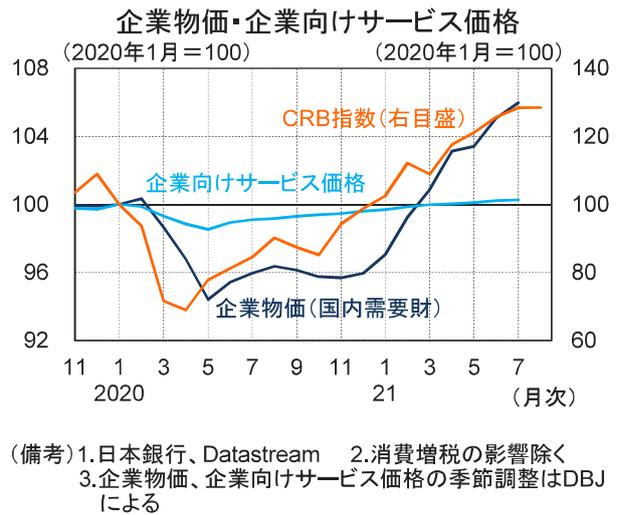
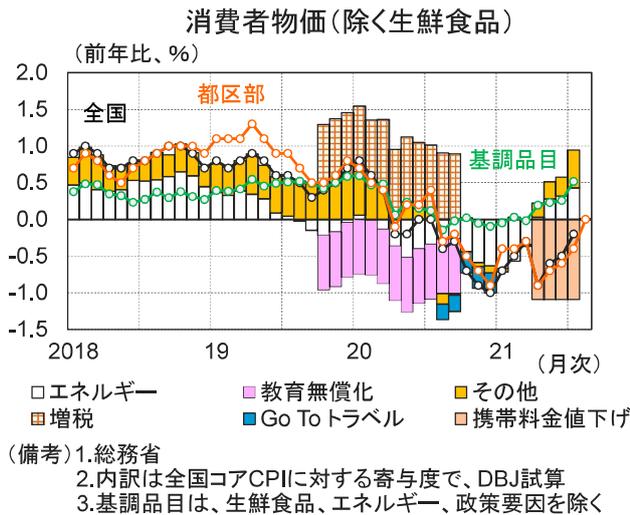
(備考)財務省

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

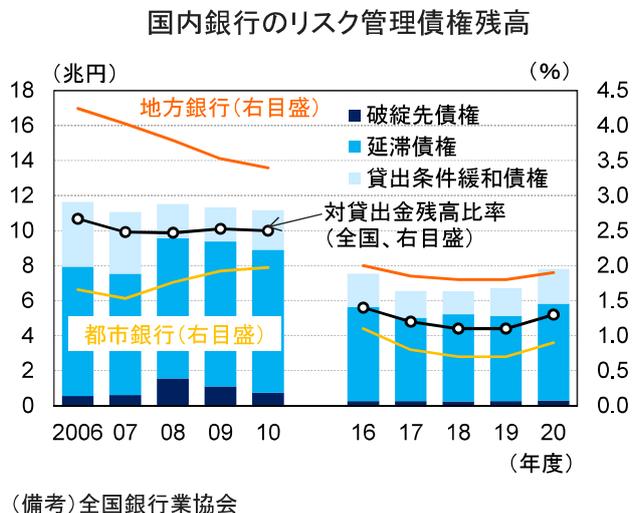
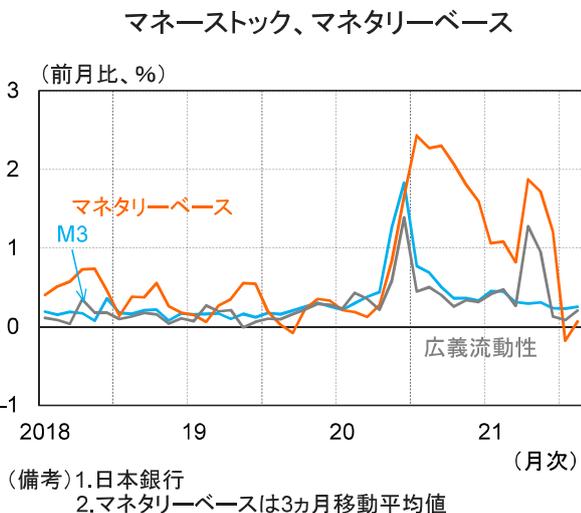
消費者物価は、エネルギー・政策要因を除く基調は小幅上昇

- 7月の全国消費者物価(除く生鮮食品)は、前年比0.2%の低下となったが、エネルギーや携帯料金値下げなどを除いた基調品目は小幅に上昇した。8月の都区部は、携帯料金値下げの影響が大きいものの、昨年Go Toトラベルで宿泊料金が低下したことによるベース効果のほか、食料などが上昇し、前年比横ばいとなった。全国も8月は持ち直す見込み。
- 7月の企業物価(国内需要財)は、国際商品市況の上昇を受けて石油製品や鉄鋼などが上昇しており、コロナ前の水準を大きく上回って推移している。7月企業向けサービス価格は、コロナで落ち込んでいた広告や不動産が回復し、コロナ前とほぼ同水準となっている。



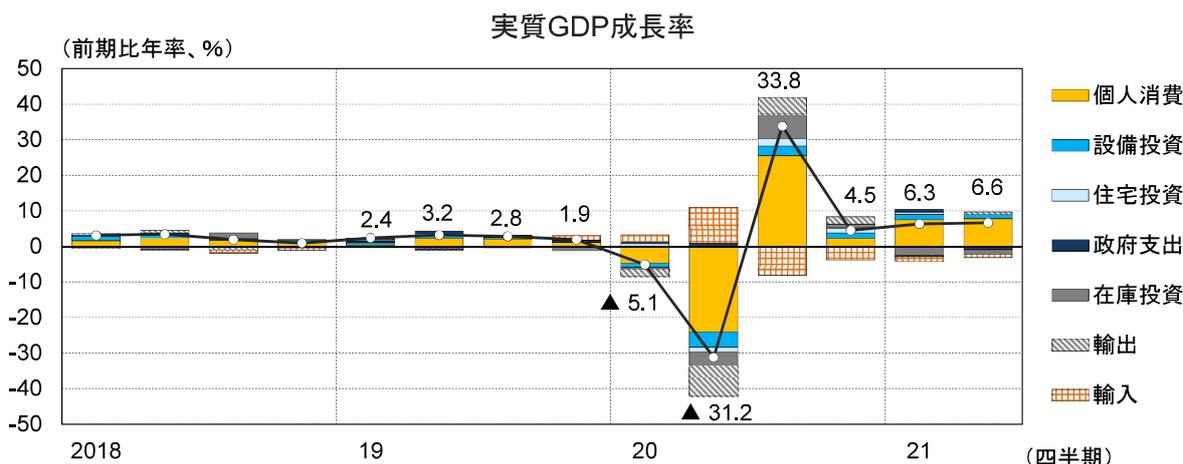
マネーストックの増加は限定的

- 8月のマネーストックは、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を主因に減少しており、増加幅は限定的となっている。
- 20年度末の銀行のリスク管理債権残高は、延滞債権や貸出条件緩和債権が増加し、8兆円近くに増加している。一方、貸出金残高に対する比率をみると、コロナ禍での資金繰り支援などにより貸出金が増加した一方で、信用力が悪化した産業は対面サービス業など一部業種に限定されたため、都市銀行、地方銀行ともに小幅な上昇にとどまっており、リーマン危機時と比べても低水準となっている。



米国: ワクチン普及や経済対策により、回復している

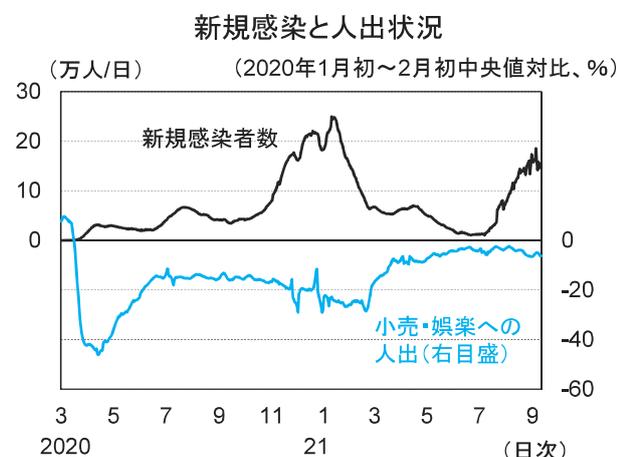
- 2021年4~6月期の実質GDP(改定値)は、前期比年率6.6%増加した。前期に続き高い伸びとなり、水準はコロナ前を上回った。供給制約もあり在庫投資と住宅投資が減少したものの、3月中旬に成立した追加経済対策や感染減により、個人消費はサービスを中心に増加が続いた。
- 7月以降、デルタ株により感染が再拡大しており、景気はやや減速すると予想されるものの、ワクチン普及もあって、活動制限には至っておらず、潜在成長率とされる2%程度を超えるペースで回復が続くとみられる。



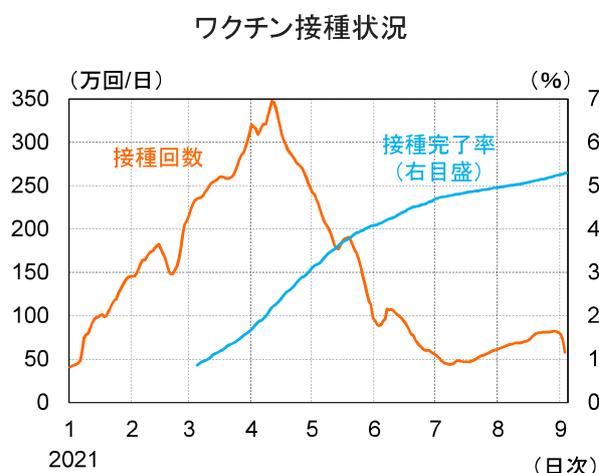
(備考)米商務省

米国: 感染急拡大に伴い人出が一服、ワクチン接種ペースの拡大が課題

- 7月以降、デルタ株の影響で感染が急拡大し、小売・娯楽を中心に人出の持ち直しが一服している。景気が腰折れする可能性は低いものの、サービス消費などに下押し圧力がかかっている。ただし、9月に入り、学校再開に伴い、児童や生徒などの感染が懸念されるが、新規感染者数はピークアウトの兆しがみられている。
- 秋の新学期の対面授業再開に向けた若者の接種が増加したこともあり、ワクチン接種ペースは7月以降、やや持ち直したものの、4月上旬のピークに比べ大きく鈍化しており、接種完了率は集団免疫の目安とされる70%の手前で伸び悩んでいる。個人の自由を重視する共和党支持者を中心に、接種を拒否する人が多く、政府は、企業に対し就業条件としてワクチン接種か陰性証明を要請する計画を9月に発表した。



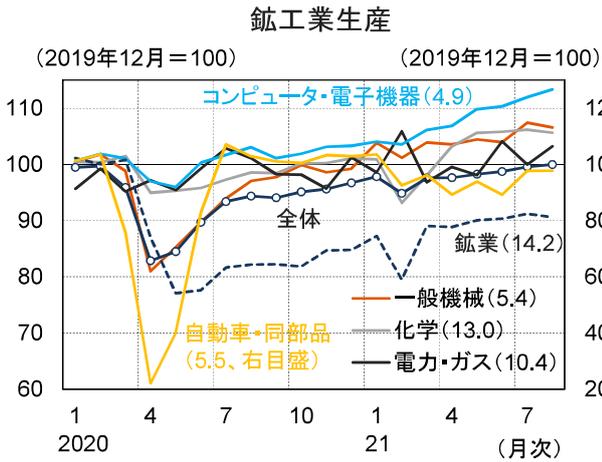
(備考)1.WHO、Google COVID-19 Community Mobility Reports 2.7日移動平均



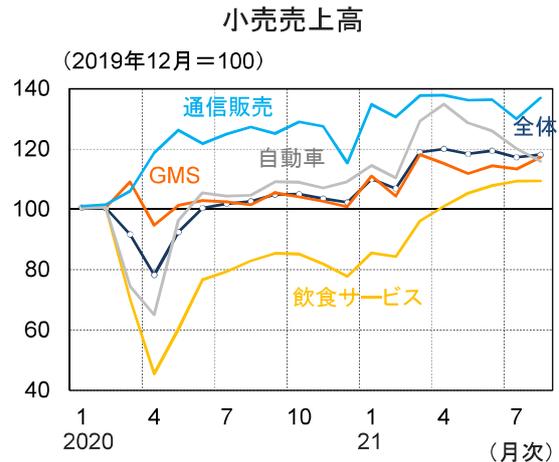
(備考)1.CDC(米国疾病予防管理センター) 2.7日移動平均

米国: 鉱工業生産は緩やかに回復、小売売上高は急増から一服

- 8月の鉱工業生産は前月比0.4%増加した。半導体不足の影響で自動車・同部品は低水準横ばいにとどまったが、コンピュータ・電子機器の牽引により緩やかに回復している。
- 小売売上高は、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が、8月は減税などもあり2カ月ぶりに増加した。半導体不足など供給制約を抱える自動車のほか、感染拡大の影響により飲食サービスも減少したが、1年半ぶりの対面授業再開や育児世帯への通信販売などが増加した。



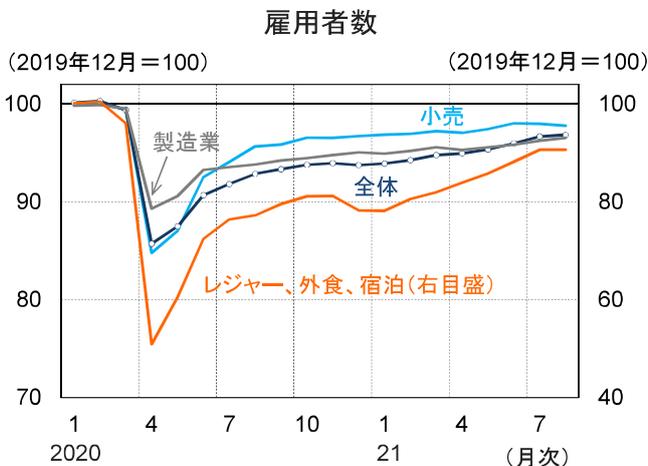
(備考) 1.FRB 2.( )内は19年ウエート



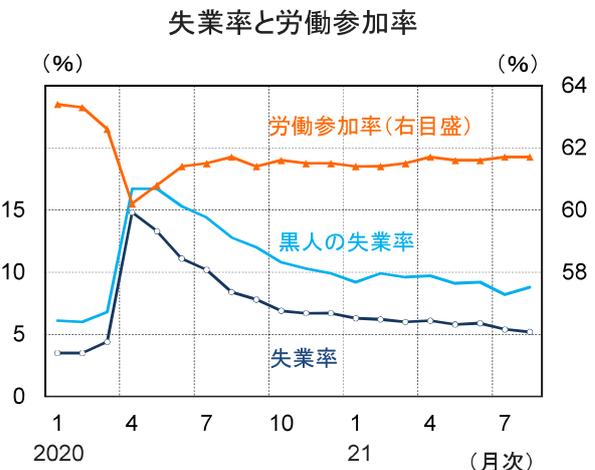
(備考) 米商務省

米国: 雇用の増加ペースが鈍化、雇用最大化目標には依然隔たり

- 8月の雇用者数は前月比23.5万人増加し、8カ月連続で増加したものの、1月以来の低い伸びにとどまった。製造業は順調に持ち直したものの、デルタ株による感染拡大により、これまで回復を牽引してきたレジャー、外食、宿泊が横ばいにとどまった。
- 8月の失業率は5.2%となり、2カ月連続で低下した。ただし、感染拡大の影響を受けやすいレジャー、外食、宿泊などの就業割合が高い黒人の失業率が上昇したほか、労働参加率についても、感染への懸念などから横ばいにとどまった。FRBは、「雇用目標は広範囲で包摂的」であるとしていることから、労働参加率や、マイノリティ、低所得層の雇用改善が遅れば、今後の緩和縮小ペースを遅らせる材料となる可能性がある。



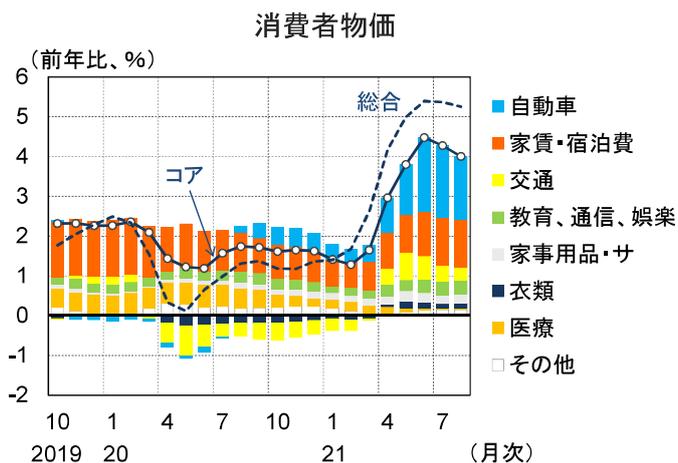
(備考) 米労働省



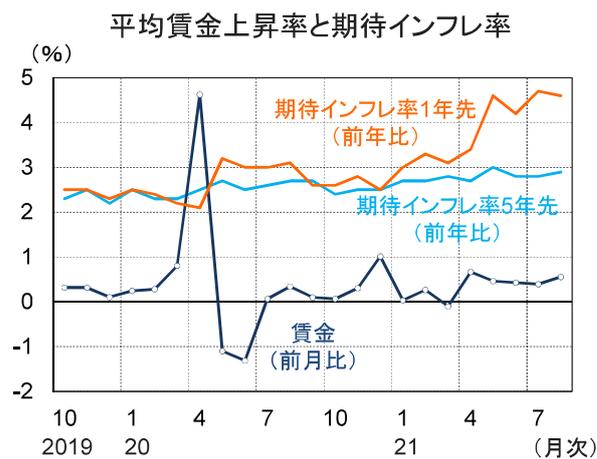
(備考) 米労働省

### 米国: 消費者物価上昇率はやや低下、構造的なインフレ圧力が強まる懸念

- 8月コア消費者物価(除く食品、エネルギー)は前年比4.0%上昇し、FRBが目標とする2%を大きく上回るものの、6月をピークに鈍化している。アパレルやレジャー用品などでやや伸びが拡大したが、これまで大きく上昇してきた中古車やレンタカーなど交通サービス価格は前月比で下落している。
- 期待インフレ率は、1年先が4%超に上昇する一方、5年先は2%台で安定しており、FRBの「インフレは一時的」との主張と整合的となっている。一方、平均賃金は、コロナ禍において低賃金のサービス雇用の増減に伴い振幅したが、昨年夏以降は、景気回復や労働供給不足を背景に上昇し続けている。今後も賃金上昇が続けば、中長期の期待インフレ率を押し上げ、構造的なインフレ圧力が強まる懸念がある。



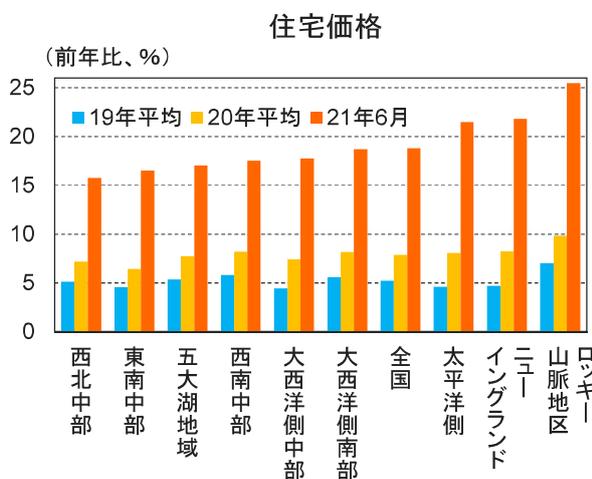
(備考) 1.米労働省 2.内訳はコア



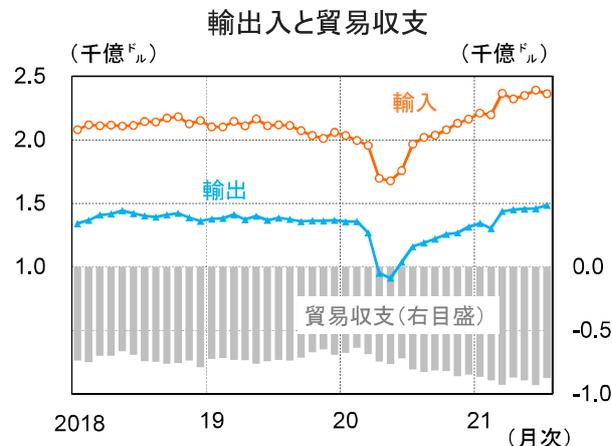
(備考) 1.米労働省、Datastream 2.平均賃金は時給、管理職を除く

### 米国: 住宅価格の上昇が続く、貿易赤字の拡大が一服

- 住宅市場では、低金利下で在宅勤務の普及などにより郊外や地方の需要が増える一方、供給不足が続き、価格上昇ペースは20年半ば以降、拡大している。全国平均では6月は前年比18.8%上昇し、1991年の統計開始以来の最も高い伸びとなった。特にユタ州、アイダホ州、ネバダ州などのロッキー山脈地区は、住居コストが高いサンフランシスコなど太平洋側からの人口流入もあって、伸びが高くなっている。
- 輸入は、国内の旺盛な財需要を背景に、昨年秋にコロナ前水準を回復した。今年に入り、現金給付を含む大型の追加経済対策もあり、3月に急増したが、その後は、経済正常化に伴う巣ごもり需要の一服もあり、増加ペースは鈍化している。一方、輸出は約半年遅れでコロナ前水準を回復して増加しており、コロナ禍で拡大してきた貿易赤字が一服した。



(備考) 米連邦住宅金融庁 (FHFA)



(備考) 米商務省

欧州：ロックダウンの緩和により持ち直している

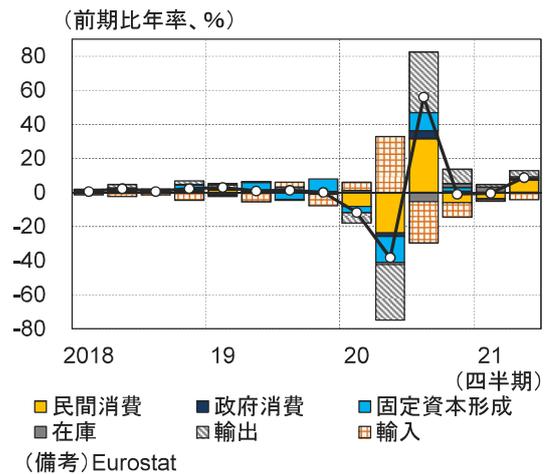
- EU27カ国の2021年4～6月期の実質GDP(確報値)は、ロックダウンの緩和により消費を中心に持ち直し、前期比年率8.8%増加した。コロナ前の19年10～12月期の水準と比べると、一時86%まで落ち込んだが、直近では98%まで持ち直した。
- 国別では主要国全てが増加した。イタリアやフランスが2期連続のプラス成長となったほか、持ち直しの遅れるスペインが大きく増加し、ドイツもプラス成長に転じた。英国は、ロックダウンが緩和されたことで消費が大きく持ち直したほか、感染対策などの政府支出が増加し、前期比年率20.7%の増加となった。

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	56.1	▲0.9	▲0.4	8.8	▲5.9	4.8	4.5
ユーロ圏	60.9	▲1.7	▲1.1	9.2	▲6.3	4.8	4.5
ドイツ	41.4	3.0	▲7.8	6.7	▲4.6	3.6	4.6
フランス	97.8	▲4.3	0.2	4.5	▲7.9	6.0	4.2
イタリア	81.2	▲6.9	0.9	11.2	▲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7月公表)、英国はBoE(21年8月公表)

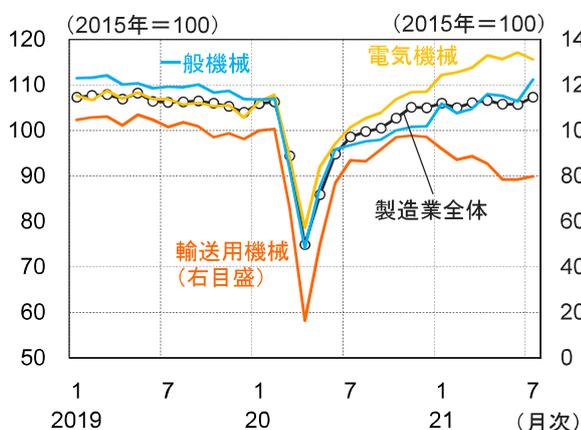
実質GDP成長率(EU27カ国)



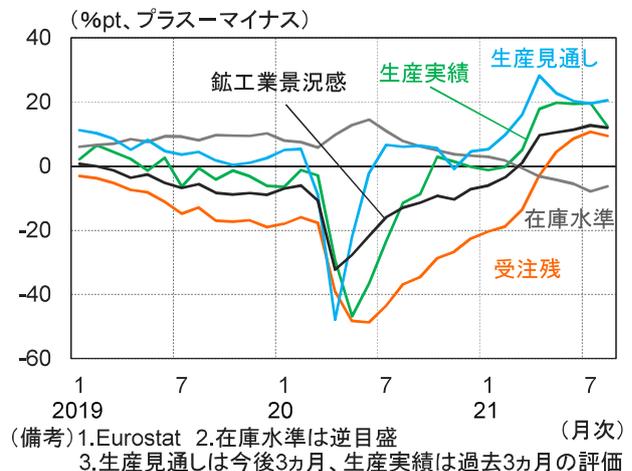
欧州：生産はコロナ前の水準を回復、先行きは増産を見込む

- EUの7月生産は、電気機械は減少したものの、一般機械や輸送用機械が増加したことにより前月比1.5%増加し、コロナ前の水準を回復した。東南アジアの感染拡大の影響により部品調達遅延が発生していることから、8月以降は、輸送用機械などで減産となるリスクがある。
- EUの鉱工業景況感は、回復基調にある。生産実績は感染拡大や供給制約の影響を受けて上下しているものの、需要回復による在庫不足が続き、受注残が積み上がっていることから、先行きは増産を見込んでいる。

EUの鉱工業生産指数(産業別)



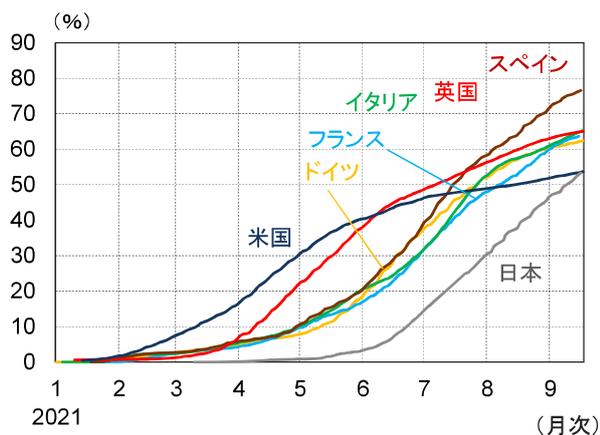
EUの鉱工業景況感



欧州：ワクチン接種完了率は60%超え、EUの小売売上高は回復基調、英国は一服

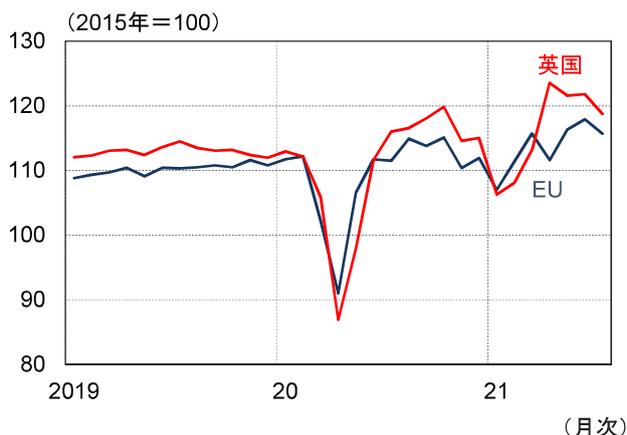
- EU主要国や英国のワクチン接種完了率は、接種体制の整備もあって60%を超えており、先行した米国を上回っている。各国は、厳しいロックダウンの再導入を回避するため、飲食店や公共交通機関の利用に接種証明の提示を求めており、感染対策を進めると同時に、未接種者のワクチン接種を促している。
- EUの7月小売売上高は、前月比1.9%減少したものの、各国の制限緩和に伴い人出がコロナ前を上回る国もあり、均してみれば回復基調が続いている。英国は、月前半の豪雨の影響もあり、前月比2.5%の減少となった。年明け以降続いてきた回復に一服感はあるが、行動制限が7月中旬に完全解除となったことから、コロナ前を上回る水準を維持するとみられる。

ワクチン接種完了率



(備考) 1.Our World in Data 2.9/17時点

実質小売売上高

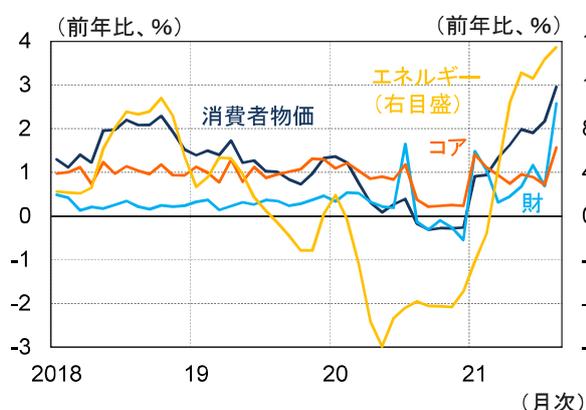


(備考) 1.Eurostat、英国家統計局 2.自動車を除く

欧州：消費者物価の伸びは10年ぶりの高さ、ECBは資産買入ペースの縮小を決定

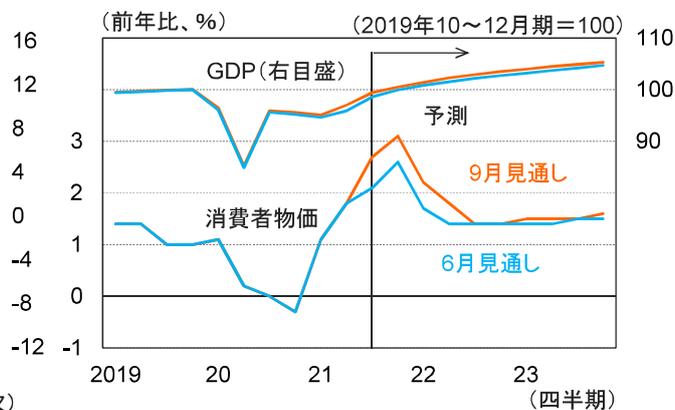
- ユーロ圏の8月消費者物価は前年比3.0%上昇し、10年ぶりの高い伸びとなった。エネルギー価格の上昇や昨夏のセール後ずれの影響はあるものの、供給制約やロックダウン緩和による需要回復を受け、コア(1.6%上昇)も8年ぶりの高さとなった。
- ECBは、経済見通しを上方修正するとともに、PEPP(パンデミック緊急購入プログラム)による資産買入を、前2四半期より幾分低い(moderately lower)ペースに縮小することを決定した。ラガルド総裁は、今回の決定は緩和縮小ではなく再調整であるとした上で、今後の買入方針は12月に議論すると述べた。消費者物価は2%を下回る予想であることから、当面利上げの可能性は低いとみられる。

ユーロ圏の消費者物価指数



(備考) 1.Eurostat  
2.コアは生鮮食品、酒類、タバコ、エネルギーを除く

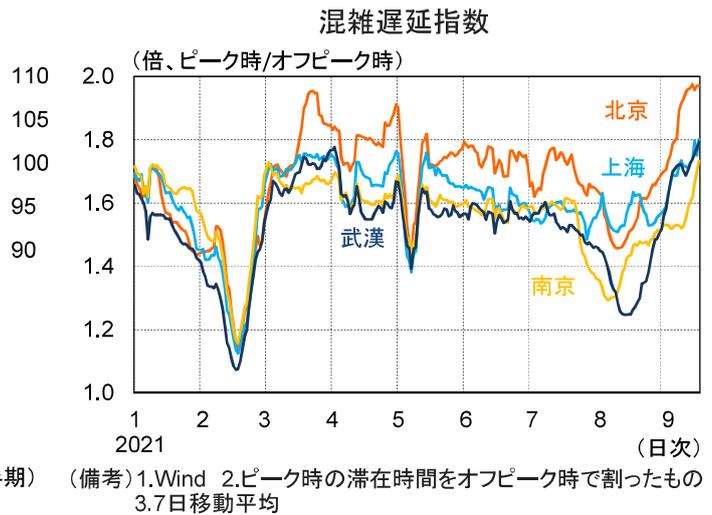
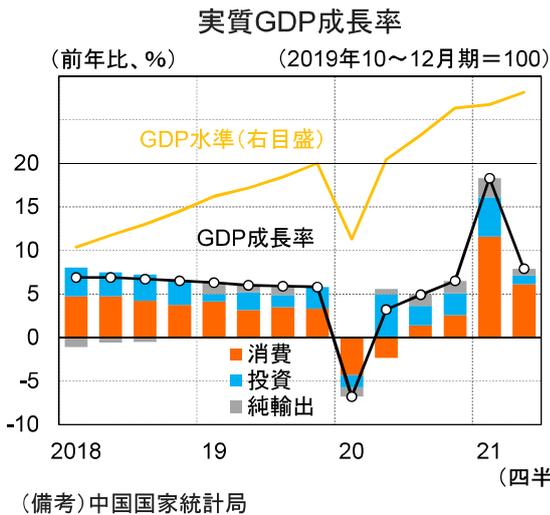
ECBの経済見通し



(備考) ECB

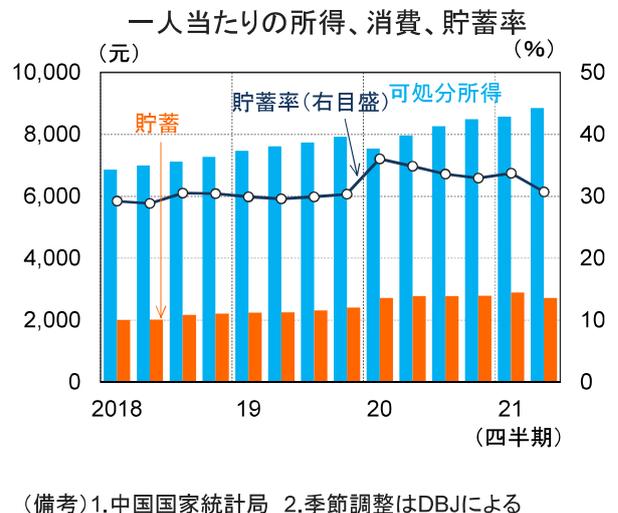
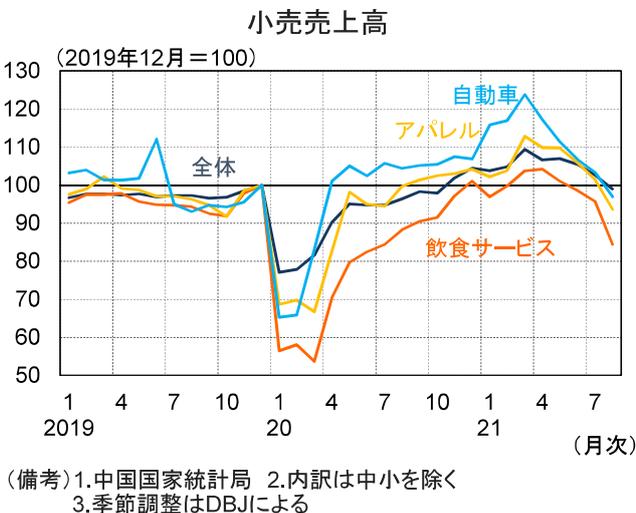
中国:回復が進む中、緩やかな成長が続いている

- 21年4~6月期実質GDPは、前年比では7.9%増と高い伸びとなったが、前期比では年率5.3%増とコロナ前と比較して弱く、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。前期比の動きを需要項目別にみると、消費、輸出の増加が一服したものの、投資の増加が続き、全体ではプラス成長を維持した。先行きも緩やかな成長が続く見通したが、7~9月期は感染拡大や洪水により成長ペースが一段と鈍化する見込み。
- 7~8月に広がったデルタ株の感染は、8月中旬に減少に転じ、9月にはほぼ収束した。人出の混雑状況を見ると、クラスターが発生し、一部でロックダウンが実施された南京では、8月下旬まで行動制限が続き、持ち直しも緩やかだったが、足元では、感染者数が少なかった北京、武漢、上海とともに、コロナ前を上回り回復している。



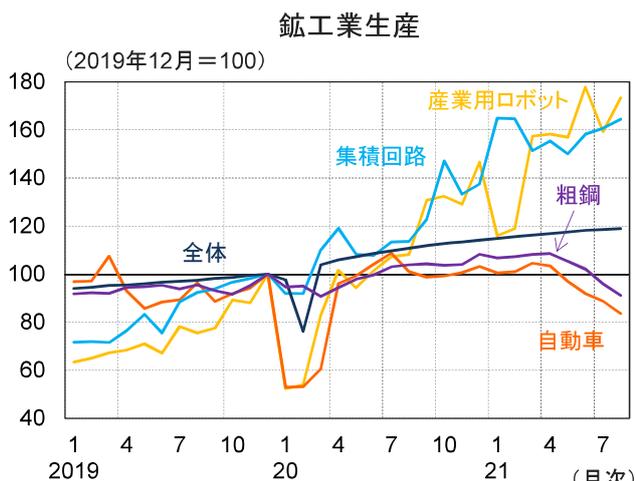
中国:小売は減少も、ロックダウン緩和により今後は増加基調に戻る見込み

- 8月の小売売上高は、感染拡大により減少した。財別では、主要都市の一部でロックダウンが実施されたことから、飲食サービスやアパレルが大きく減少したほか、半導体不足により自動車の減少も続いた。ただし、9月に入り、ロックダウンは概ね緩和され、人出も回復していることから、今後は再び増加基調に戻ると見込まれる。
- 一人当たりの可処分所得は、20年4~6月期にはコロナ前水準を回復し、その後も増加が続いている。貯蓄率はコロナ前の水準に戻りつつあるものの、20年中に消費を手控えたことによる貯蓄は依然繰り越されており、サービス消費を中心に盛り返す余地があると見込まれる。

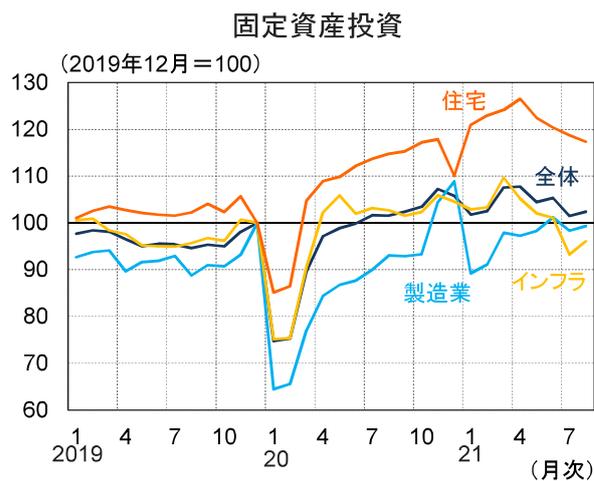


中国：生産は感染や洪水の影響で低い伸びにとどまる、投資は減少傾向が続く

- 8月の鉱工業生産は、産業用ロボットや集積回路などハイテク分野が増加する一方で、感染拡大や洪水に伴う生産の一時停止の影響により、前月並みの低い伸びにとどまった。また、環境規制や住宅、インフラ投資の減少、低迷を受け、粗鋼が減少したほか、半導体不足により自動車の減少も続いた。
- 8月の固定資産投資は小幅に増加したものの、今春以降の減少傾向が続いた。製造業は持ち直し基調が続いたものの、インフラや不動産規制の影響が続く住宅は弱い動きとなっている。ただし、政府は、地方政府の債務膨張に注意しつつも、地方政府によるインフラ債発行を適度に増加させる方針を8月に示しており、下期にかけてインフラ投資の持ち直しが見込まれる。



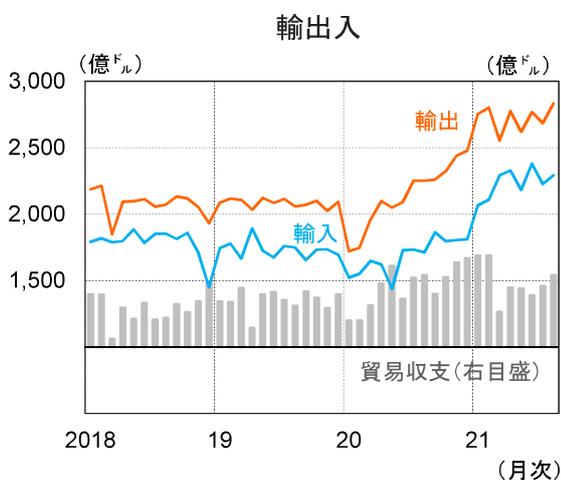
(備考)1.中国国家统计局 2.内訳の季節調整はDBJによる



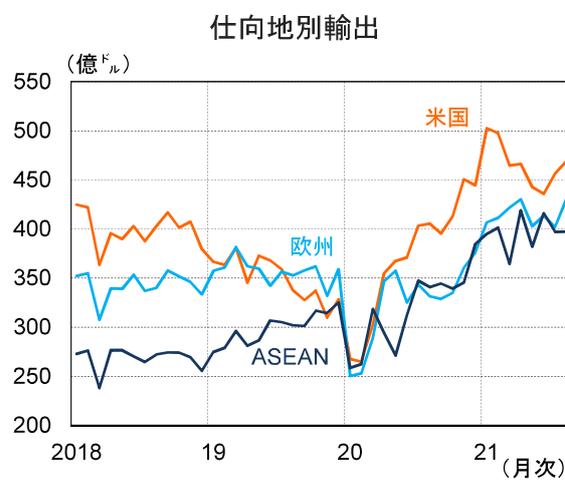
(備考)1.中国国家统计局 2.季節調整はDBJによる

中国：輸出は年初来の高水準

- 8月輸出は、感染拡大に伴う港湾機能の一時停止などの影響も懸念されたが、堅調な外需に支えられ、前月から増加し、年初来の高水準となった。輸入は、資源価格高騰により高水準が続くも、前月比では小幅な増加にとどまったため、貿易黒字が拡大した。
- 輸出を仕向地別で見ると、感染が急増し、ロックダウンなど厳しい制限措置を取るASEAN向けが横ばいとなった。一方、ここ数カ月間減少していた欧米向けが盛り返し、全体の輸出を押し上げた。



(備考)1.中国海関 2.季節調整はDBJによる

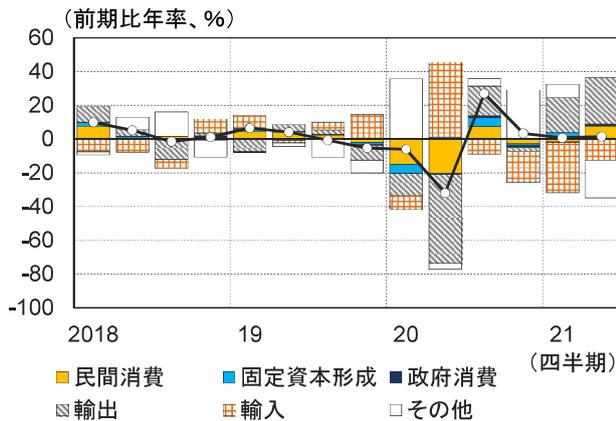


(備考)1.中国海関 2.季節調整はDBJによる

タイ: 感染再拡大により、持ち直しが一服している

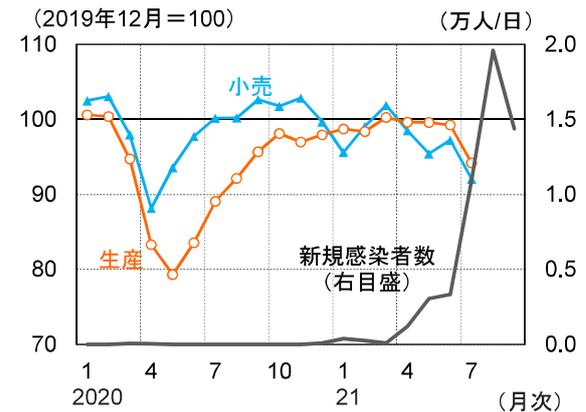
- 2021年4~6月期実質GDPは、個人消費や輸出の牽引により、前期比年率1.6%増となった。ただし、感染拡大に伴い、7月中旬からロックダウン措置が取られたため、7~9月期はマイナス成長が見込まれる。タイ国家経済社会開発評議は今年のGDP予測を従来の1.5~2.5%から0.7~1.2%へ引き下げた。
- 感染拡大に伴う規制強化により、7月の生産と小売は大きく減少したが、9月に入り、感染拡大の一服により行動制限が緩和された。政府は10月以降、外国人観光客の受け入れを徐々に再開する方針を決めたが、欧米や中国などの渡航者の懸念が残るとみられるほか、8月に入り、プラユット政権の退陣を求めるデモが頻発するなど政治情勢が不安定化しており、観光産業の回復には時間を要する見込み。

実質GDP成長率



(備考)タイ国家経済社会開発庁

製造業生産、小売、新規感染者

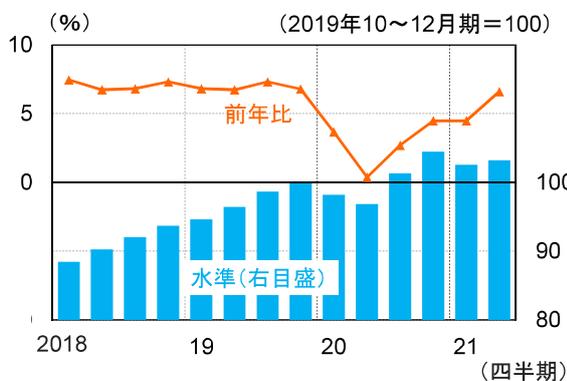


(備考)1.タイ国家経済社会開発庁、WHO  
 2.感染の21年9月は15日までの平均

ベトナム: 感染再拡大により、回復が一服している

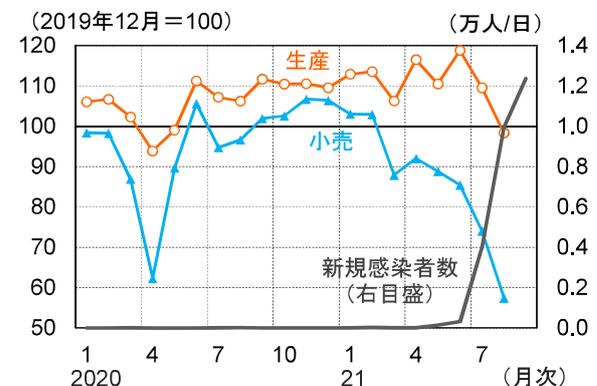
- 2021年4~6月期の実質GDPは、コロナの影響で前年の経済が落ち込んだことによるベース効果もあり、前年比6.6%増加したが、今年に入り、感染拡大に伴う行動規制の強化によって消費が低迷しており、回復が一服している。
- コロナの感染抑制に成功してきたベトナムだが、9月上旬時点で1回以上ワクチン接種率は2割未満と低い水準にとどまっている。こうした中、デルタ変異株の感染が7月以降急拡大しており、ロックダウンや操業規制により、消費や生産活動などが大きく落ち込んだ。近年、輸出が大きく拡大してきたベトナムの生産減少は、世界のサプライチェーンの一部に障害をもたらしているとみられる。

実質GDP成長率



(備考)1.ベトナム統計総局、Datastream  
 2.水準の季節調整はDBJによる

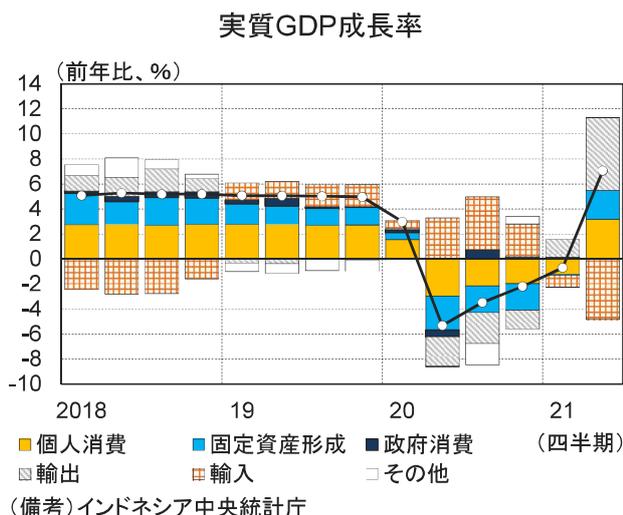
鉱工業生産、小売、新規感染者



(備考)1.ベトナム統計総局、WHO  
 2.生産と小売の季節調整はDBJによる  
 3.感染の21年9月は15日までの平均

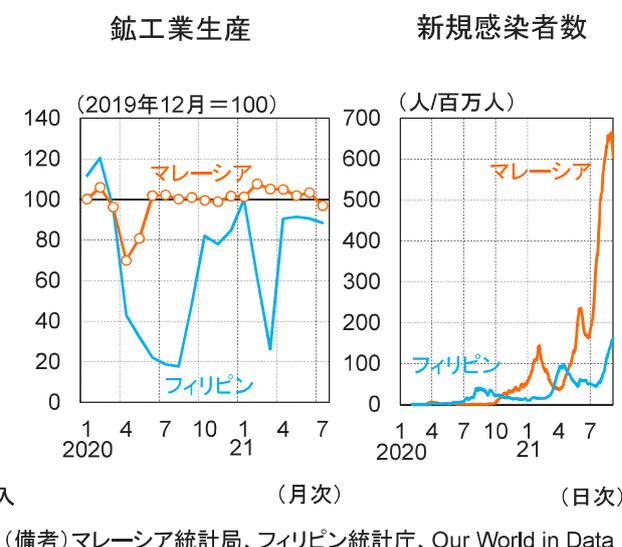
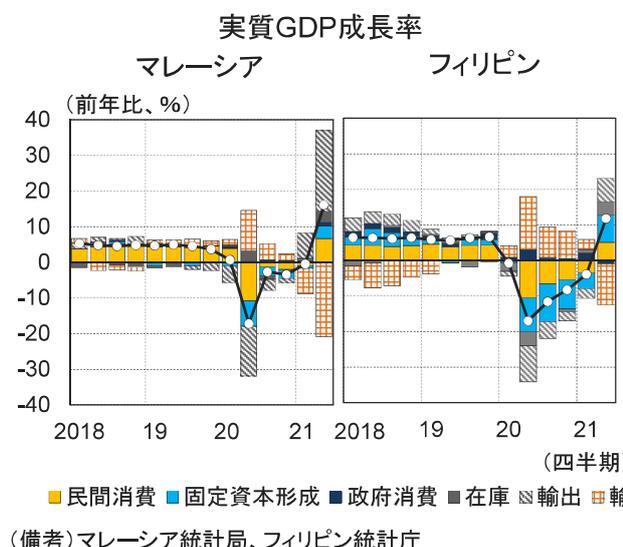
### インドネシア: 感染再拡大により、回復が緩やかになっている

- 2021年4~6月期の実質GDPは前年比7.1%増加し、コロナ前の水準を回復した。感染拡大が一服し、活動制限が緩和されたことで個人消費や固定資産形成が増加したほか、米中経済の回復が追い風となり、輸出も大きく増加した。ただし、7月には感染が拡大し、これを受けて活動制限が強化されたため、消費、生産などが弱含んだとみられる。
- 輸出は、エネルギー価格の上昇もあり、全体の9割を占める液化天然ガスを中心にコロナ前を上回って増加している。ただし、7月は感染急拡大を受けた工場の操業制限により減少した。8月以降は感染縮小により操業制限は一旦緩和されたものの、ワクチン接種率が低いいため、感染再拡大により操業に支障が生じる可能性が残る。



### 感染再拡大により、マレーシア、フィリピンは持ち直しが緩やかになっている

- 2021年4~6月期の実質GDPは、マレーシアは前年比16.1%増、フィリピンは同11.8%増となり、いずれも持ち直しが続いた。ただし、前年の落ち込みによるベース効果が大きく、感染拡大により活動制限を厳格化した両国では、民間消費を中心に前期比の伸びは鈍化した。7月以降は感染による活動制限がさらに強化されており、持ち直しは一層緩やかになるとみられる。
- 外需依存度が高いマレーシアは、感染拡大局面でも厳格な操業制限を回避してきたため、生産は20年夏から底堅い動きを続けたが、7月はデルタ株による感染急拡大を受けて操業制限が強化され、減少した。フィリピンも7月は感染拡大による操業停止の影響がみられており、両国の生産は当面弱含むとみられる。



長期金利: 米国は小幅に上昇、日本は低水準が続く

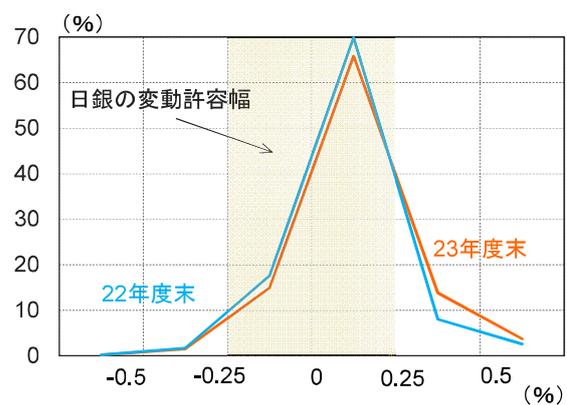
- 米国の長期金利は、地政学リスクの高まりや中国経済の減速懸念などから8月中旬に1.2%台まで低下した後、8/27のジャクソンホール会議前まで様子見の展開が続いた。会議直後は、パウエル議長の発言がハト派と受け止められ低下したものの、9月以降は、雇用統計を受けたインフレ観測などから、1.3%台まで上昇している。日本の長期金利は、緊急事態宣言の延長・拡大などもあって上昇余地は限られ、0%付近の低水準が続いた。
- 日銀の8月債券市場サーベイでは、長期金利は、23年度末まで0~0.25%の小幅なプラスを維持するとの見方が引き続き多数となった。また、22年から23年度末にかけて、日銀の変動許容幅を上回るとの予想がやや高まっている。大規模緩和の持続性を維持するため、日銀が金利の上振れを容認する可能性が高まることも想定されているとみられる。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米国財務省

市場参加者による長期金利予想



(備考) 日本銀行

株価: 米国は最高値更新、日本は菅首相辞任を受け年初来高値

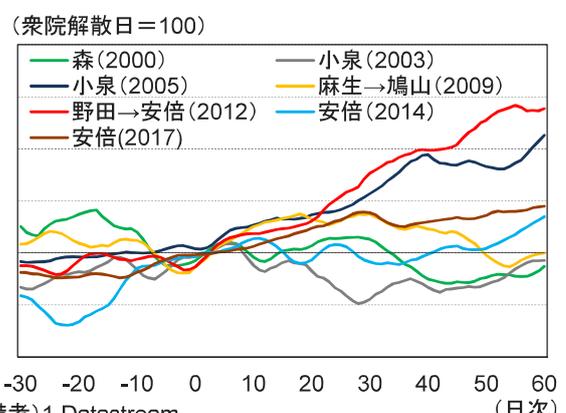
- 米国株は、8月後半のジャクソンホール会合においてパウエルFRB議長が年内の量的緩和縮小開始(テーパリング)を示唆したものの、市場参加者の間で利上げは当面先との見方が広がったことから、最高値を更新した。日本株は、自動車の減産発表により一時下落したが、国内の感染減少や菅首相の辞任表明による次期政権への期待から年初来高値を更新した。
- 2000年以降の衆院解散後の株価は、解散時の状況がそれぞれ異なるため相場動向は一様ではないものの、概ね上昇する傾向がみられる。新政権の経済対策への期待や与党獲得議席数など政権運営の安定性が株価に影響を与えるが、コロナ禍の衆院選では、感染対策のほか、金融・財政政策、コロナ後を見据えた成長戦略が論点となり、市場が評価する政権が発足すれば、株価は上昇を続ける可能性もある。

日米株価



(備考) Datastream

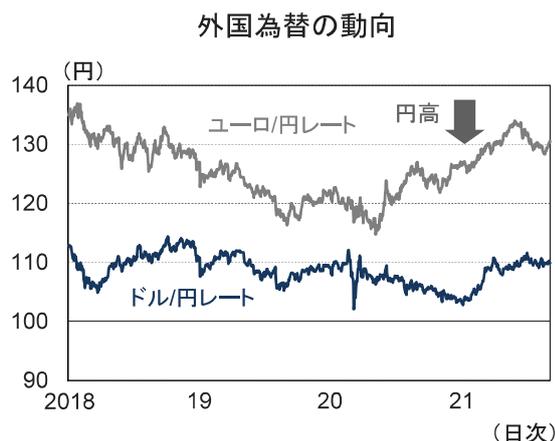
衆院解散後の株価(TOPIX)



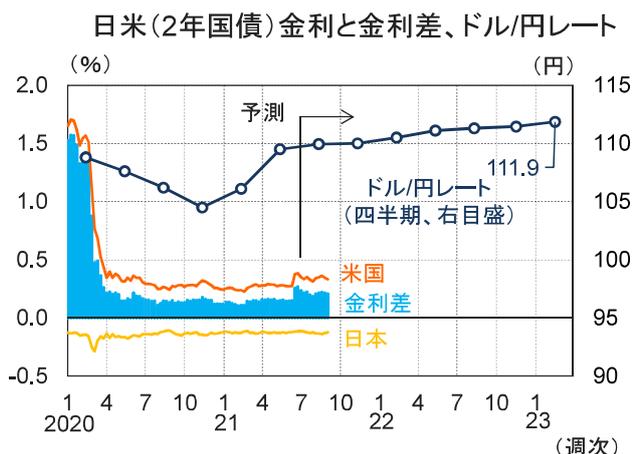
(備考) 1. Datastream  
2. 衆院解散日を基準として営業日ベースで株価を比較  
3. 株価は5日移動平均

為替:ドル円レートは110円前後で横ばい

- 7月後半以降のドル円レートは、米国の雇用関連指標などを受けて変動したが、110円前後で横ばいとなった。足元では、米国の8月雇用者数は低い伸びとなったものの、資産買入縮小(テーパリング)開始を12月と見込む市場の見通しに変化はなく、引き続き110円前後となっている。
- ドル円レートとの高い相関が高いとされる2年物の日米金利差は、6月FOMCのタカ派姿勢を受けて米金利が上昇すると小幅に拡大したものの、コロナ前と比べれば、拡大余地は大きい。今後、11月または12月との見方が強いFRBによる資産買入縮小の開始や、利上げの織り込みとともに米金利は上昇し、ドル円レートは23年1~3月期にかけて111.9円まで円安方向に動く見込まれている。



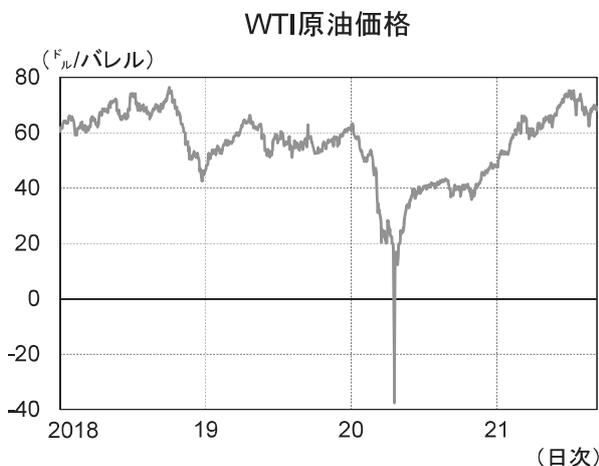
(備考)1.日本銀行  
2.17:00現在の銀行間取引レート



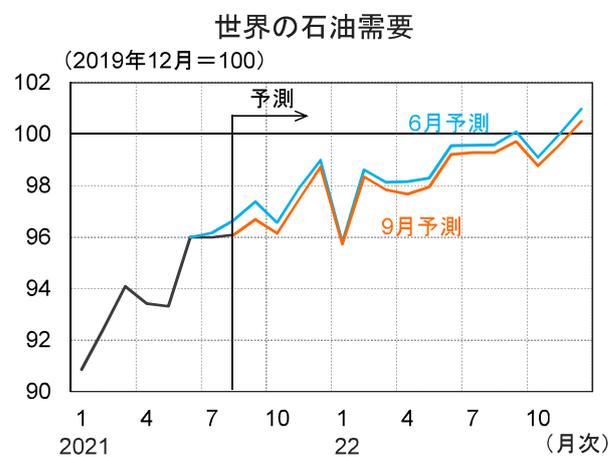
(備考)1.Datastream  
2.予測は各種資料よりDBJ集計(21年8月)

原油価格:60ドル台後半で推移、感染拡大は原油需要を下押し

- OPECプラスによる減産縮小合意や、世界的なデルタ株の感染拡大により、原油価格は8月に低下基調となった。ハリケーン・アイダの上陸による米国の減産により、8月下旬に価格はやや持ち直したが、9月に入り、米国航空会社の収益予想が下方修正されたことや、中国政府が資源価格高騰を牽制するため、戦略石油備蓄を放出する計画を発表したことから、価格上昇が一服し、68ドル前後で推移している。
- 今年夏以降、世界的にデルタ株による感染が拡大している。これを受け、EIA(米エネルギー情報局)は9月に世界の石油需要予測を下方修正した。ただし、修正幅は限定的であり、今後、緩やかに持ち直していく予想は変わらず、来年末にはコロナ前水準を回復するとみられる。



(備考)CMEグループ(NYMEX)



(備考)EIA(米エネルギー情報局)

## 産業動向

### 生産等の動向

			2020年度 実績	対前年比	21年					
					1月	2月	3月	4月	5月	6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>20</sup>	▲ <sup>20</sup>	△	◎	◎	○
	旅行・ホテル	旅行業者 取扱高	9,997億円	▲78.4%	▲ <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>3</sup>	▲ <sup>3</sup>	▲ <sup>3</sup>	▲ <sup>4</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	【6月】工業向け需要の回復に伴い、3月以降、二桁増加が続いている。
	鉄鋼	【6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。とくに自動車、産業機械向けが牽引。
	自動車	【6月】前年の新型コロナ感染拡大による生産調整の反動から引き続き大幅増となったものの、MCUを中心とした半導体不足の影響を受け増加幅は5月を下回った。
	工作機械	【6月】全地域的に回復が進み、前月に引き続き増加となったことに加え、21年上半期が19年上半期を上回り、コロナ前の水準を回復した。
	電子部品・集積回路	【6月】自動車向けや電気機器全般の旺盛な需要により大幅に増加。
非製造業	小売	【6月】自動車小売業が堅調に推移し、4ヵ月連続の増加となった。
	外食	【6月】テイクアウトやデリバリー利用によりファーストフードが堅調に推移し、3ヵ月連続の増加となった。
	旅行・ホテル	【6月】昨年の新型コロナ感染拡大による需要減の反動から、4ヵ月連続の増加となった。
	貨物輸送	【6月】昨年の新型コロナ感染拡大局面の反動や、国内生産の回復に伴う需要増に伴い、2ヵ月連続で増加となった。
	電力	【5月】産業・業務用の需要を中心に増加した。
	不動産	【6月】集約移転や縮小に伴う解約により13ヵ月連続で上昇が続いているが、7月以降は東京都心5区において大型オフィスビルの竣工が少なくなるため、上昇ペースは鈍化する見通し。

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 21/5 21/9		2021 21/5 21/9		2022 21/5 21/9
世界計	▲3.3	▲3.2	6.0	6.0	4.4	4.9	3.2	3.5	-	3.2	-	▲3.5	▲3.4	5.8	5.7	4.4	4.5
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	-	▲4.7	▲4.6	2.6	2.5	2.0	2.1
2.米国 [15.9]	▲3.5	▲3.5	6.4	7.0	3.5	4.9	1.2	2.3	-	2.4	-	▲3.5	▲3.4	6.9	6.0	3.6	3.9
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	▲5.3	6.1	5.4	3.8	4.1
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	-	▲9.8	▲9.8	7.2	6.7	5.5	5.2
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	-	▲5.1	▲4.9	3.3	2.9	4.4	4.6
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	-	▲8.2	▲8.0	5.8	6.3	4.0	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	-	▲8.9	▲8.9	4.5	5.9	4.4	4.1
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	-	▲2.5	▲2.5	5.1	4.0	3.4	3.3
9.ニュージーランド [0.2]	▲3.0	-	4.0	-	3.2	-	1.7	1.8	-	1.6	-	▲1.1	-	3.5	-	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	-	▲0.9	▲0.9	3.8	4.0	2.8	2.9
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	-	2.3	2.3	8.5	8.5	5.8	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	-	▲2.1	▲2.1	4.7	3.7	5.1	4.9
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	-	▲7.7	▲7.3	9.9	9.7	8.2	7.9
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	-	▲4.1	▲4.1	2.8	2.3	3.8	4.8
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	-	1.8	1.8	5.7	8.4	3.4	3.1
31.ロシア [3.1]	▲3.1	▲3.0	3.8	4.4	3.8	3.1	3.4	4.5	-	3.4	-	▲2.6	▲2.5	3.5	2.7	2.8	3.4
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	-	▲8.2	▲8.3	5.0	6.3	3.2	3.4
33.アルゼンチン [0.7]	▲10.0	▲9.9	5.8	6.4	2.5	2.4	42.0	-	-	-	-	▲9.9	▲9.9	6.1	7.6	1.8	1.9
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	-	▲4.1	▲4.4	3.7	5.2	2.5	2.3
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	-	▲7.0	▲7.0	3.8	4.6	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	2021/9		
国内総生産・実質	4.0	3.7	3.39	2.76	1.36
民間最終消費支出	3.9	2.8	3.25	3.08	-
民間住宅	1.8	0.8	2.15	0.81	-
民間企業設備	2.9	3.8	4.58	3.81	-
政府支出	3.3	1.5	2.04	0.95	-
財貨・サービスの輸出	11.4	14.9	14.52	5.02	-
財貨・サービスの輸入	6.7	6.9	10.30	4.41	-
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	2.87	3.26	-
完全失業率	2.7	2.7	2.86	2.65	-
雇用者数	0.7	0.3	-	-	-
鉱工業生産指数	9.4	13.4	10.02	4.16	-
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)	-	-	▲ 0.11	0.52	0.68
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9月14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

## 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)	7.1	—	資本金10億円以上				
		製造業	1,339		16.3	—					
		非製造業	2,530		2.6	—					
中堅企業	日本政策投資銀行	全産業	3,795	▲14.1	▲0.2	▲15.4	資本金1億円以上10億円未満				
		製造業	1,324	▲17.5	5.4	▲18.9					
		非製造業	2,471	▲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	2,978	(未公表)	1.8	—	資本金1億円以上10億円未満				
		製造業	870		10.4	—					
		非製造業	2,108		▲2.5	—					
	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	4,370	(未公表)	▲6.7	—	資本金1千万円以上1億円未満				
		製造業	1,411		▲2.8	—					
		非製造業	2,959		▲8.3	—					
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				
		金融	日本銀行	2021/6	(上記の外数)	203		▲2.0	▲5.7	—	[短観]
		内閣府財務省	2021/8	(上記の内数)	—	(未公表)		▲14.3	—	[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

- 設備投資額前年度比は、国内、工事ベース(日本公庫は支払ベース)、土地を含み、ソフトウェアは含まず、単体決算ベースで集計(日本経済新聞社は連結決算ベース)
- 回答会社数は主業基準分類で、日本銀行については調査対象社数を記載



「今月のトピックス」 バックナンバー（2021年3月号掲載分～）

掲載号

- |          |  |
|----------|--|
| 2021.9   | コロナ後に一層求められる労働の質向上   |
| 2021.9   | コロナ下の人口変動と国内労働供給   |
| 2021.9   | マクロ面から見込まれる設備投資の持ち直し   |
| 2021.9   | 2021年度DBJ設備投資計画調査の概略とポイント                                      |
| 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<br>～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<br>～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ィズ・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  |

次号「DBJ Monthly Overview」(11月号)は、2021年11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)

---

---