



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

DBJ Monthly Overview 2022 09

今月のトピックス

2022年度設備投資計画調査の概要

70年代のスタグフレーションの再来はあるのか

円安や経済安保で国内回帰は進むか

長期に伸び悩む日本の消費

インフレで国内の消費行動はどう変わったか

日米製造業の研究開発効率

* 本資料は原則として8月22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

2022年度設備投資計画調査の概要	2
70年代のスタグフレーションの再来はあるのか	9
円安や経済安保で国内回帰は進むか	13
長期に伸び悩む日本の消費	17
インフレで国内の消費行動はどう変わったか	21
日米製造業の研究開発効率	26

今月の景気判断	31
日本経済	32
米国経済	39
欧州経済	42
中国経済	44
新興国経済	46
マーケット動向	48
産業動向	50
経済見通し	56

2022年度設備投資計画調査の概要

産業・地域調査本部

要旨

- ・大企業（資本金10億円以上）の2021年度国内設備投資は、コロナ禍の長期化もあり大型投資の先送りにより大きく下方修正され2年連続のマイナス（3.8%減）となった。22年度は、先送りした投資の再開に加え、脱炭素やデジタル化の加速、レジリエンス強化に向けた取り組みの押し上げにより大幅増加（26.8%増）の計画であり、コロナ前の19年度の投資水準を回復する。
- ・新型コロナに加えて、ウクライナ危機などによる国際秩序の再編、インフレ、円安などリスクが増大する中で、戦略在庫の確保など経済安全保障の側面からサプライチェーンの強靱化などレジリエンス強化を図る動きが拡大する。
- ・脱炭素の取り組みは今年も再エネ、省エネ、EVが中心となり、今年度の設備投資の最大13%、研究開発は24%を占める。取引先との連携やインターナルカーボンプライシングなどの取り組みもみられる。
- ・研究開発は、輸送用機械がCASE、脱炭素関連で増加するほか、化学や電気機械も高い伸びが続く。人的投資は研修拡充のほか、健康経営など様々な取り組みがみられる。情報化投資は、データ活用や省人化対応で増加する。
- ・脱炭素関連も含む製造業の能力増強投資などを中心にほとんどの地域で二桁増を見込む。一方、中堅企業においては、多くが脱炭素に向けた取り組みについて手探りの状況であり、支援策に対する期待も高い。

日本政策投資銀行では、わが国主要産業の設備投資動向を把握するため、設備投資計画調査を毎年実施している。本稿では、6月に実施した2022年度調査の概要を紹介する。なお、詳細な調査結果については、当行ホームページにて公表している（<https://www.dbj.jp/investigate/equip/>）。

1. 国内設備投資の概況

21年度の設備投資実績を振り返ると、新型コロナの影響長期化もあり大型投資が先送りされ、前年度比3.8%減少し、2年連続のマイナスとなった。製造業（3.5%増）では、石油や化学で投資先送りなどがある一方、脱炭素やデジタル関連などにより電気機械や輸送用機械が増加し、わずかながらプラスに転じた。非製造業（7.2%減）では大きく下方修正され、2年連続で減少した。特に、大型投資一服がみられた不動産が大幅に減少した。

22年度の設備投資は全産業で26.8%の大幅増

の計画である。昨年度見送った投資の実施に加え、EVやデジタル化需要拡大に向けた投資の増加もあり、製造業、非製造業ともに回復に向かうと見込まれる。

業種別にみると、製造業（30.7%増）では、先送りした投資が再開され、幅広い業種で大幅増となる。化学はデジタル化を背景とした電子材料、電気機械は脱炭素も踏まえたEV向けやパワー半導体、輸送用機械は電動化対応などが牽引し、コロナ前の水準を大きく上回る。非製造業（24.8%増）

図表1-1 2021、22年度の国内設備投資増減率

(前年比、%)	2021年度【実績】	2022年度【計画】
	20-21共通 1,650社	21-22共通 1,758社
全産業	▲3.8	26.8
製造業	3.5	30.7
非製造業	▲7.2	24.8

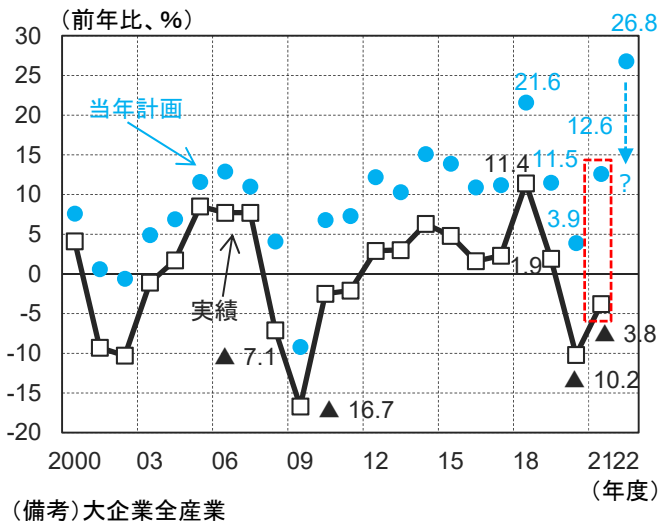
では、先送りしたレジリエンス強化に向けた投資の再開もあり、幅広い産業で大幅増となる。特に、首都圏開発が続く不動産のほか、安全対策を拡大する運輸などで大幅増となる(図表1-1)。

ただし、当年度中の計画値は、実績にかけて下方修正される傾向がある。21年度は、下振れ要因が重なり、例年より大きな下方修正となった(図表1-2)。米国の景気懸念や地政学リスクなど不確実性は高いが、近年の修正パターンを踏まえると、22年度は最終的に10%台半ばの伸びとなり、コロナ前の19年度の投資水準を回復すると見込まれる(図表1-3)。

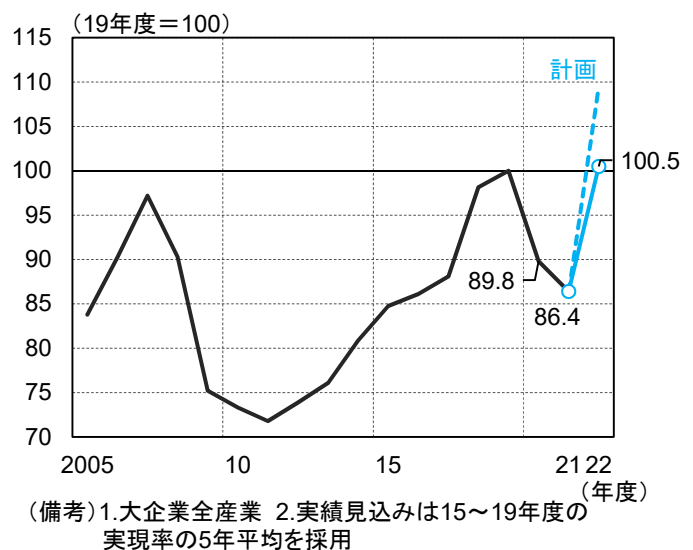
2. 新型コロナ・地政学リスクとサプライチェーン

当調査では、設備投資の背景となる、新型コロナや地政学リスクが事業に与える影響についても回答を得ている。まず、新型コロナによるマイナスの影響については、需要減や資金繰り悪化を挙げる企業は減少したが、感染縮小の中での国内外の移動制限のほか、仕入れの遅延・困難、納入先の減産など、サプライチェーン上の課題を挙げる企業が増加した(図表2-1)。さらに地政学リスクにより、コスト上昇を含めた主に調達面での課題が増しているほか、カーボンニュートラル目標の見直しとの回答も一部みられた(図表2-2)。

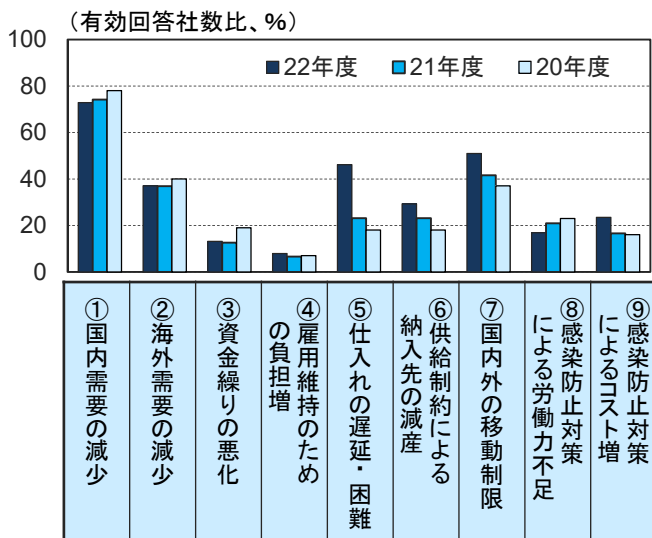
図表1-2 設備投資増減率の計画と実績



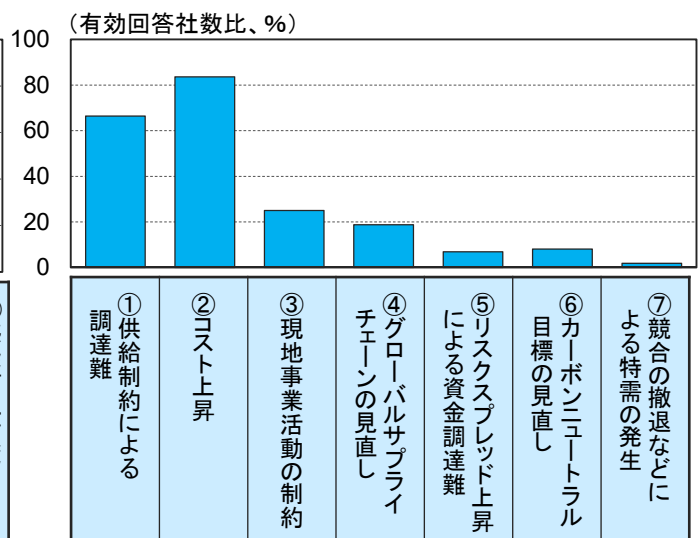
図表1-3 投資水準と実績見込み



図表2-1 新型コロナの影響



図表2-2 地政学リスクの影響



今月のトピックス

サプライチェーン見直しの契機については、新型コロナウイルスを挙げる企業は減少したが、原材料高、半導体の供給不足、ウクライナ危機、円安など多様な要因が挙げられた(図表2-3)。見直しの内容としては、グローバルなリスクが増大する中で、「海外仕入調達先の分散、多様化」や「製品や部品の標準化・規格化」のほか、3割近くの企業が戦略在庫の確保を図る。一方、国内回帰の割合は過去2年と同様5%前後にとどまったほか、調達先の国内シフトの割合も低下した(図表2-4)。

3.脱炭素の取り組み

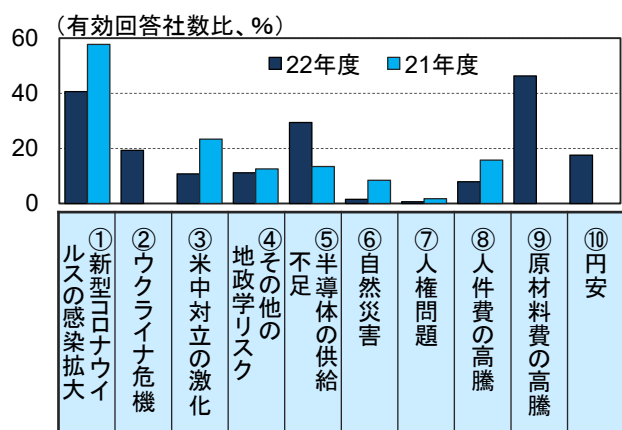
カーボンニュートラルの影響については、約半数が設備入れ替えの契機となると回答し、投資喚起が期待される。長期戦略策定・開示が必要との回答も同程度みられた。また、コストは国により異なる

が、海外移転の加速との回答はわずかだった(図表3-1)。カーボンニュートラル達成時期は2050年とする企業が多いが、6割が不明となっている(図表3-2)。

22年度の設備投資に占める脱炭素関連投資の割合は、1割未満とする企業が多い。投資規模の大きい企業ほど脱炭素割合が高い傾向があり、金額ベースに引き直すと13%となる(図表3-3)。設備投資の内容は省エネ、再エネが多いが、2割の企業がEV関連を計画している(図表3-4)。

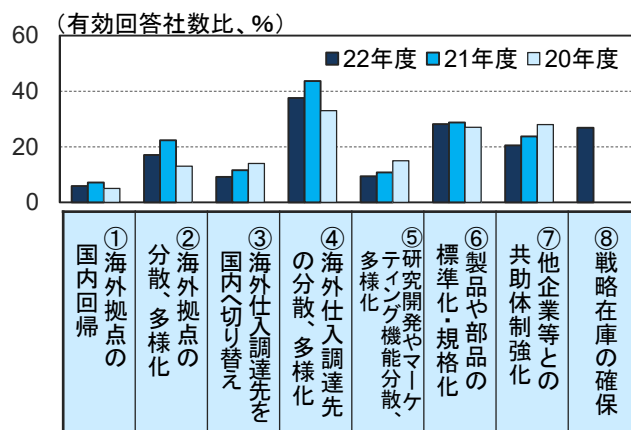
同様に、22年度の研究開発に占める脱炭素関連は1割未満とする企業が多数を占めるが、脱炭素インフラを担う一般機械やEV関連開発を進める自動車などで脱炭素ウエートが高く、金額ベースでは最大24%となり、設備投資の脱炭素割合を上回る(図表3-5)。研究開発の内容は省エネ、再エネ

図表2-3 サプライチェーン見直しの契機



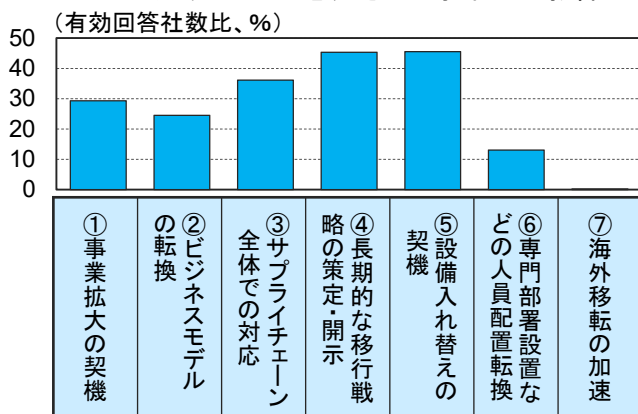
(備考) 1.大企業全産業 2.最大3つの複数回答

図表2-4 サプライチェーン見直しの内容



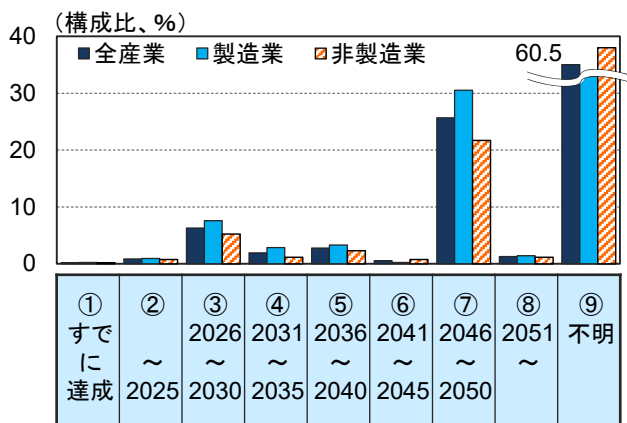
(備考) 1.大企業全産業 2.最大3つの複数回答

図表3-1 国際的にカーボンニュートラルへの取り組みが加速することで想定される事業への影響



(備考) 1.大企業全産業 2.最大3つの複数回答

図表3-2 カーボンニュートラル達成時期の目安



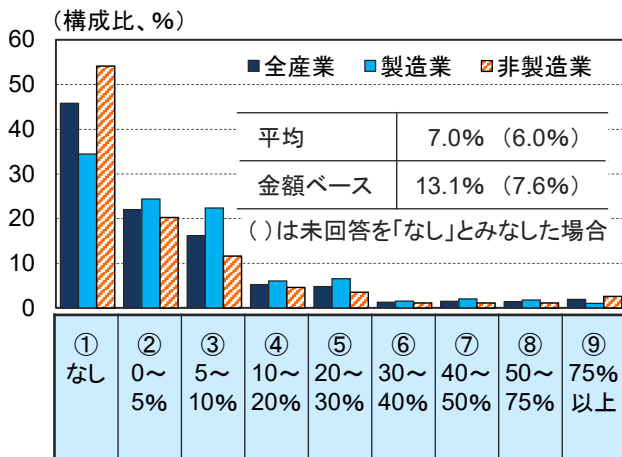
(備考) 大企業

のほかEVや資源循環が多いが、水素関連も一般機械など2割の企業が計画している(図表3-6)。

また、カーボンニュートラル達成に必要な資金に関する回答をマクロベースの大企業の金額に換算すると、2030年までの間に研究開発費は1年当たり

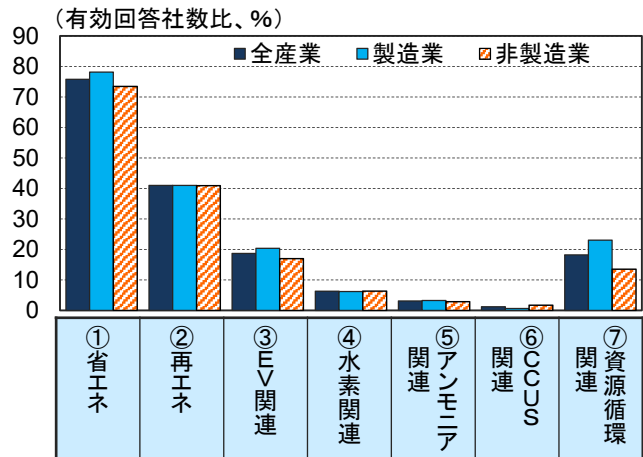
約4兆円、この技術実装に向けたカーボンニュートラル関連設備投資は、50年にかけて1年当たり約6兆円に増やす必要があるとの結果となった(図表3-7、3-8)。なお、累計では、2050年まで研究開発費は約100兆円、設備投資は約160兆円が必要となる。

図表3-3 22年度の設備投資に占める脱炭素関連の割合



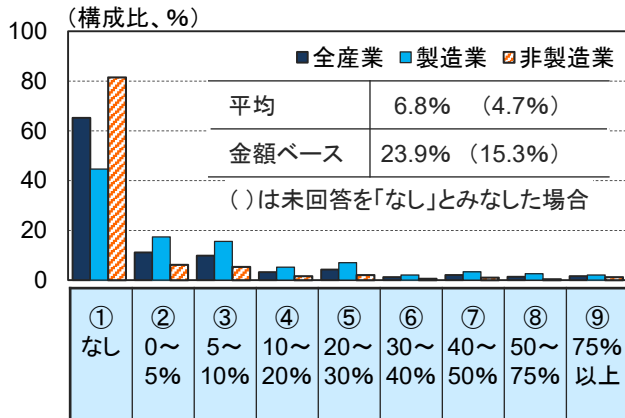
(備考)大企業

図表3-4 脱炭素関連投資の内容



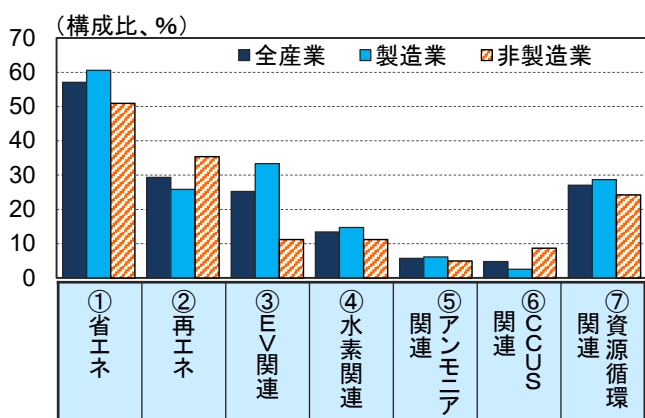
(備考)1.大企業 2.最大3つの複数回答

図表3-5 22年度の研究開発に占める脱炭素関連の割合



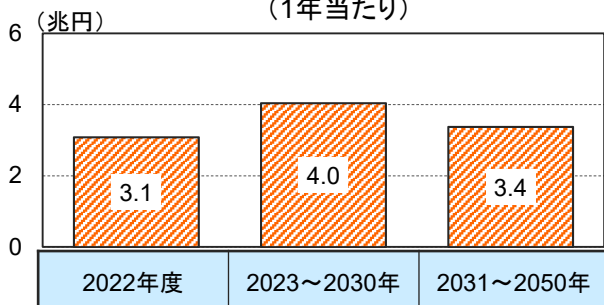
(備考)1.大企業 2.単体

図表3-6 脱炭素関連研究開発の内容



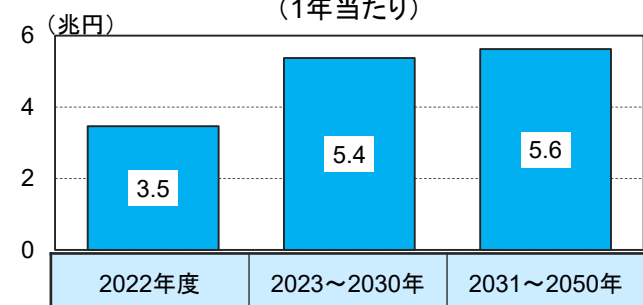
(備考)1.大企業 2.最大3つの複数回答

図表3-7 カーボンニュートラルに必要な研究開発費 (1年当たり)



(備考)1.大企業 2.単体 3.本問の回答数は210社にとどまる
4.22年度は研究開発費のマクロ試算値に脱炭素割合を乗じた

図表3-8 カーボンニュートラルに必要な設備投資 (1年当たり)



(備考)1.大企業 2.単体 3.本問の回答数は237社にとどまる
4.22年度は設備投資額のマクロ試算値に脱炭素割合を乗じた

4.イノベーション、人的投資

22年度の研究開発費は、7.9%増の計画となった。輸送用機械が市場回復を見据えた新モデル開発やCASE、脱炭素関連を中心に増加するほか、化学は新薬開発や電子材料などで増加する。電気機械は、電子部品の高度化・省エネ化や自動車向けなどで二桁増を見込む(図表4-1)。

イノベーション推進に向けた取り組みについては、推進部署の設置、予算拡大のほか、製造業を中心に、研究機関との連携を進めている。また、スタートアップとの連携やスタートアップへの投資を実施している企業はそれぞれ約1割だった(図表4-2)。

広義の投資における優先度は、情報化投資が一貫して上昇傾向にある。また人材投資の優先度は国内投資に続いて高い。人手不足のほか、政府が重点政策に掲げたことも一因とみられる(図表4-3)。

人的投資の内容をみると、研修の拡充が最多となった。健康経営の推進や就労環境整備など働き方改革に関連するもののほか、能力評価システムの構築、中核人材育成、デジタル関連人材育成などが3割前後の企業で取り組まれている(図表4-4)。

22年度の情報化投資は、27.9%増加する。製造業では、一般機械のIoTプラットフォーム構築、輸送用機械のConnected関連などデータ活用向けのほか、非製造業では小売の自動発注システムなど省人化で増加が見込まれる(図表4-5)。

デジタル化の内容については、既存システムの更新が大半を占める。情報のデータ化、全社的なデータ連携などDXの準備段階の企業が4割程度となったが、ビジネスモデルの変革・再構築であるDXに至る企業は2割程度だった(図表4-6)。

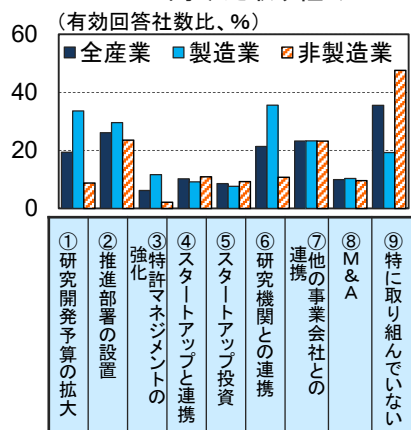
図表4-1 研究開発費増減率

(前年比、%)	22年度計画
全産業	7.9
製造業	7.9
輸送用機械	6.1
化学	8.6
電気機械	12.3
一般機械	7.7
非製造業	9.2

(備考)1.大企業

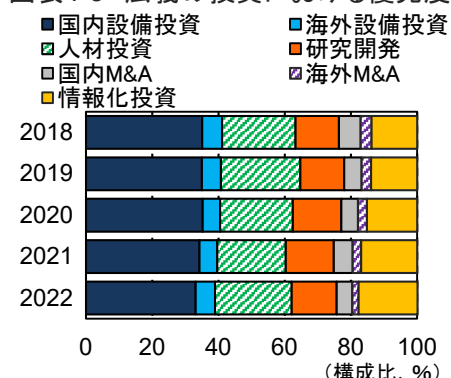
2.研究開発費(連結ベース)は、研究開発に関わる人件費、原材料費、減価償却費、間接費の配賦額などすべての費用

図表4-2 イノベーション推進に向けた取り組み



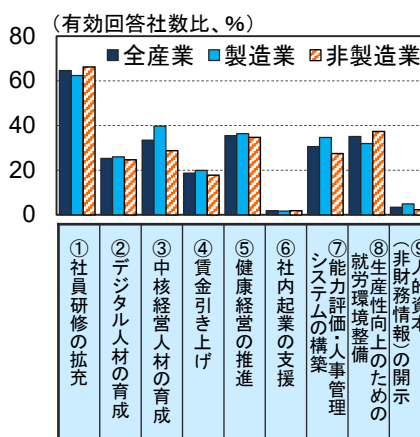
(備考)1.大企業 2.最大3つの複数回答

図表4-3 広義の投資における優先度



(備考)1.大企業全産業 2.優先度1位を3、2位を2、3位を1とするスコアにより、合計を100%とする数値を作成

図表4-4 人的投資の内容



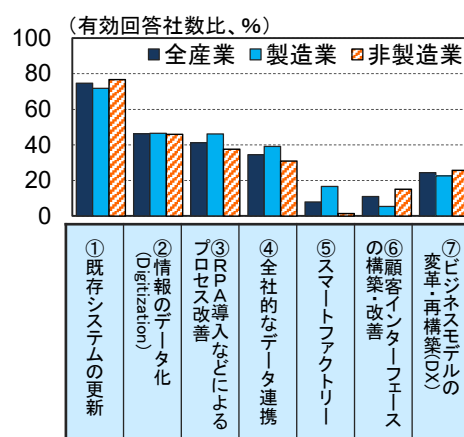
(備考)1.大企業 2.最大3つの複数回答

図表4-5 情報化投資増減率

(前年比、%)	22年度計画
全産業	27.9
製造業	20.6
一般機械	48.5
輸送用機械	32.5
非製造業	37.2
卸売・小売	33.5
運輸	110.3

(備考)大企業

図表4-6 デジタル化の取り組み



(備考)1.大企業 2.最大3つの複数回答

5.地域別、中堅企業の特徴

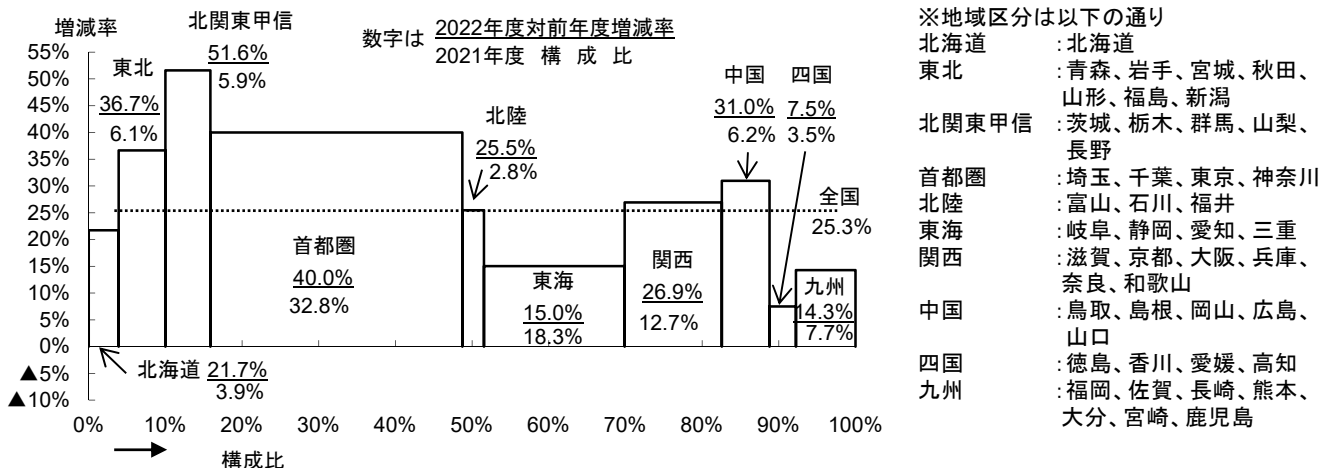
中堅企業を含む設備投資は、全国で25.3%の大幅増加を見込む。全ての地域で増加の計画であり、特に北関東甲信、首都圏、東北などの伸びが高い。構成比は首都圏が約3割を占めるほか、東海、関西で高く、寄与度は首都圏、関西、北関東甲信が大きい(図表5-1)。地域別の脱炭素関連投資としては、全国的に再エネ関連がみられる。EV、HV転換に伴う電気機械や輸送用機械の投資は、北関東甲信や東海を中心に幅広く実施される。北関東甲信、首都圏、東海、関西では、水素関連も見込まれる。半導体関連のほか、幅広い産業で生産・供給・物流にかかる拠点分散の動きもみられる。

また、中堅企業にカーボンニュートラルの達成時

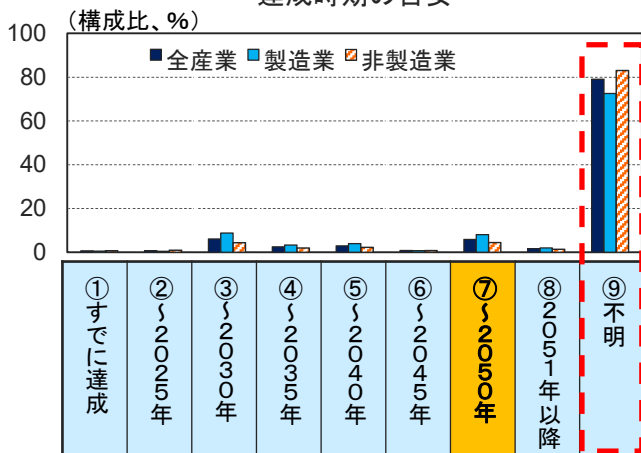
期を聞くと、全産業において約8割の企業が「不明」と回答しており、大企業と比較しても高い。見通しが立たず手探りの状況にある企業が多く(図表5-2)、連携支援などソフト面も含めた支援策への期待が高いようだ。

一方で、部品・原材料およびエネルギー(電気・ガス)の調達に際し、ゼロカーボンもしくは低炭素製品を優先した調達を行う企業は全産業で約3割、製造業では約4割に上る(図表5-3)。主要産業の中では、サプライチェーン全体での対応が求められる輸送用機械、一般機械、電気機械および電力・ガスなどにおいて、グリーン調達を優先する企業が多く、中堅企業においても可能な範囲から脱炭素の取り組みが実施されていることが分かった。

図表5-1 地域別のスカイライングラフ

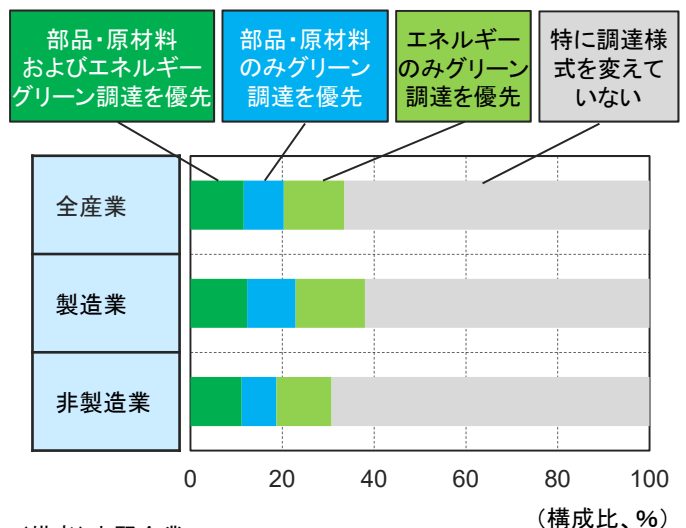


図表5-2 中堅企業のカーボンニュートラル達成時期の目安



(備考) 中堅企業

図表5-3 調達面での脱炭素にかかる取り組み



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、新型コロナや地政学リスクによる事業への影響や脱炭素に向けた取り組みに加えて、イノベーション、人的投資などについて調査した。

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

2022年6月24日（金）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	2,924社	1,758社	60.1%
企業行動に関する意識調査	2,924社	1,151社	39.4%

V. 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	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
2019年6月	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	
2022年6月			実績	当年度計画	翌年度計画

■ 共通会社数について

2021年度・2022年度の共通会社数は、今回6月調査において、2021年度実績・2022年度当年度計画ともに回答のあった社数。2022年度・2023年度の共通会社数は、2022年度当年度計画・2023年度翌年度計画ともに回答があった社数。

70年代のスタグフレーションの再来はあるのか

経済調査室 岳 梁

要旨

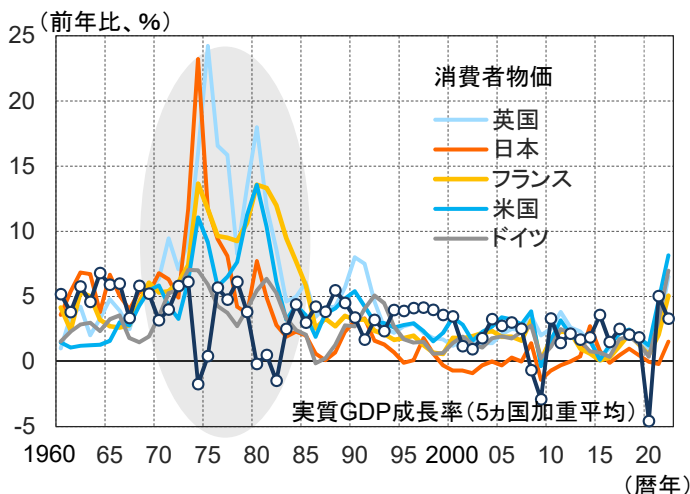
- 1970年代から80年代初頭にかけて欧米や日本などで発生したスタグフレーションに比べて、今回では、コロナ禍で財政・金融政策がともに拡大した点で類似する。
- 一方、70年代に比べて、自動車など順応的価格の上昇が大きく、粘着的価格の上昇は限られるため、需給が落ち着けば、インフレが迅速に低下する可能性があるほか、労働組合の弱体化などにより物価・賃金インフレスパイラルに陥る可能性は高くない。
- また、前回のスタグフレーションの経験後、多くの中銀がインフレターゲット政策を導入した。政策の予見可能性を高め、期待を含めたインフレを鎮静化させることに寄与している。
- エネルギー依存度が低下していることや、労働市場が好調であることもあり、総じて70年代のようなスタグフレーションのリスクは高くないと考えられる。

スタグフレーションとは、経済の停滞（低成長または景気後退）と高インフレが並存する状況を指す。コロナ禍からの回復過程で40年ぶりのインフレが進行する現在、かつて世界経済の深刻な課題とされたスタグフレーションへの懸念が聞かれるようになった。本稿は現下と前回の状況を比較しながら、スタグフレーション再来の可能性について検討する。

1. 大規模な財政・金融政策、資源価格の高騰においては類似

スタグフレーションは1970年代から80年代初頭にかけて欧米や日本などで発生した（図表1-1）。当時のスタグフレーションは、国によって異なる部分はあるものの、石油危機による供給ショック、緩和的な財政・金融政策、物価・賃金のスパイラルといった条件が重なって発生した（図表1-2）。

図表1-1 主要国のインフレと経済成長



（備考）1. OECD, Feenstra, Robert C., Robert Inklaar and Marcel P. Timmer (2015), "The Next Generation of the Penn World Table" American Economic Review, 105(10), 3150-3182
により日本政策投資銀行作成
2. 22年のインフレは1-5月平均、GDPはIMF予測

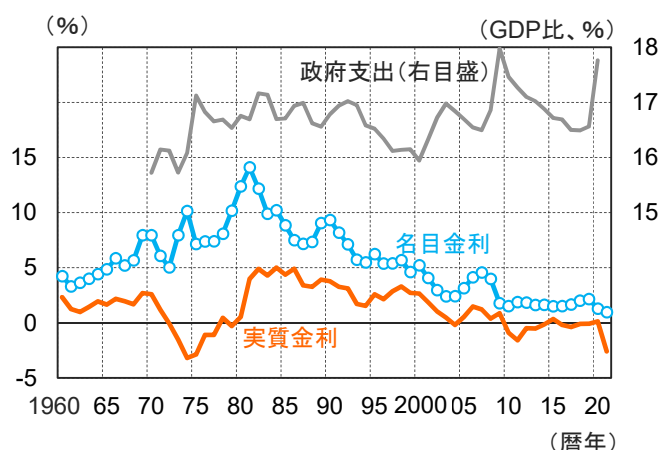
図表1-2 70年代のスタグフレーションにおける経済環境

供給ショック	73年と79年の石油危機で原油価格40ドルへ上昇 物価高と供給制約に直面
財政、金融政策の拡大	景気減速下、供給制約下での財政拡大や貨幣供給拡大などの金融緩和がインフレを助長
賃金の急上昇	欧州においてゼネストや山猫ストが急増し、賃金は大きくかつ継続的に上昇
通貨安	71年のニクソンショック以降、米、英では通貨切り下げが輸入インフレ圧力に

（備考）日本政策投資銀行作成

70年代には石油危機による景気減速に対し、拡張的な財政政策がとられ、クラウディングアウトにより金利が上昇した。これを抑えるために金融緩和が行われたが、マネー拡大によりインフレが高まった。今回は、コロナ禍で財政・金融政策がともに拡大した点で類似しており、現在は正常化に転じているが、依然として緩和的な金融環境が続いている(図表1-3)。また、今回の物価上昇の発端は、エネルギー、食品などの高騰であり、原油価格は石油危機時と同じく前年比で倍増した。なお、80年頃の原油価格は現在の価格に換算すると100ドルを上回る。当時は経済に占めるエネルギーコストの割合も高く、影響はより大きかったと考えられる(図表1-4)。

図表1-3 世界の金利と政府支出



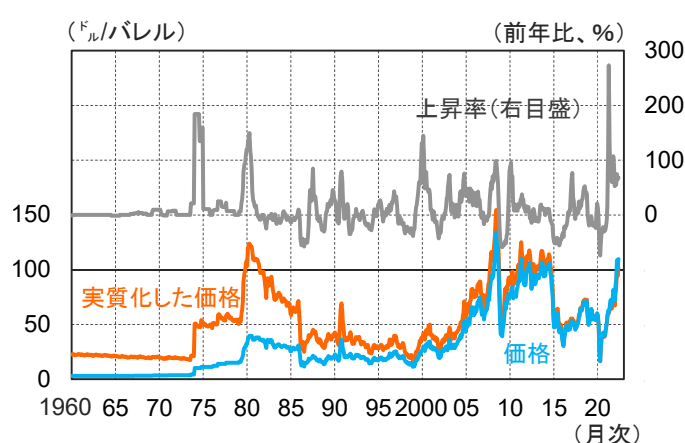
(備考) 1.世銀
2.金利は21年、3ヵ月以下短期金利、政府支出は20年まで

2.粘着的物価、物価・賃金の上昇スパイラルの側面では70年代ほどの懸念がない

現在、欧米の消費者物価上昇率は二桁近くに上昇し、エネルギー、食品を除いたコア物価も高まっている。エネルギー価格はやや低下したが、中銀が目標とする2%からインフレが高止まる可能性が議論されており、高インフレが定着するか否かは、物価の粘着性や賃金、期待インフレなどが影響すると考えられる(図表2-1)。

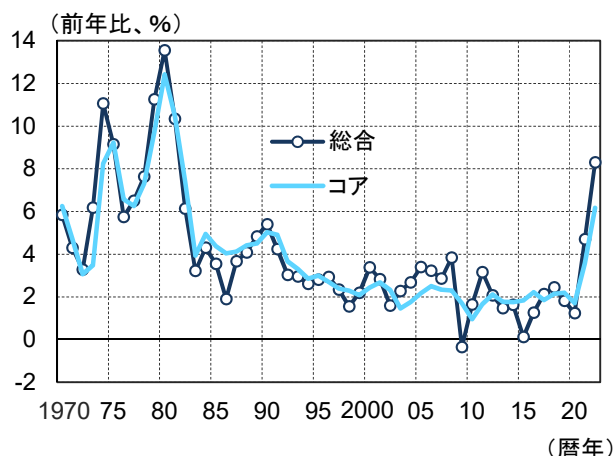
物価は、需給への感応度に応じて、順応的価格と粘着的価格に分けられる。順応的価格は、燃料、車、衣服などの品目が含まれる。家賃、医療費、教

図表1-4 WTI原油価格



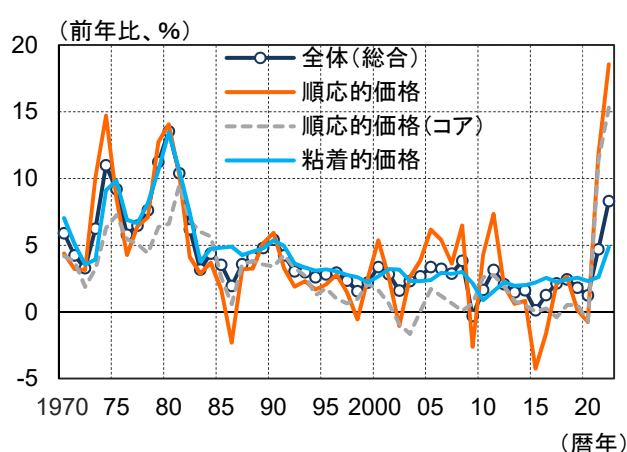
(備考) 1.FRB、米労働省 2.スポット価格
3.実質化は日本政策投資銀行作成、2019年価格基準

図表2-1 米国の消費者物価



(備考) 1.米労働省 2.22年は1-6月平均

図表2-2 米国の消費者物価:需給感応度別

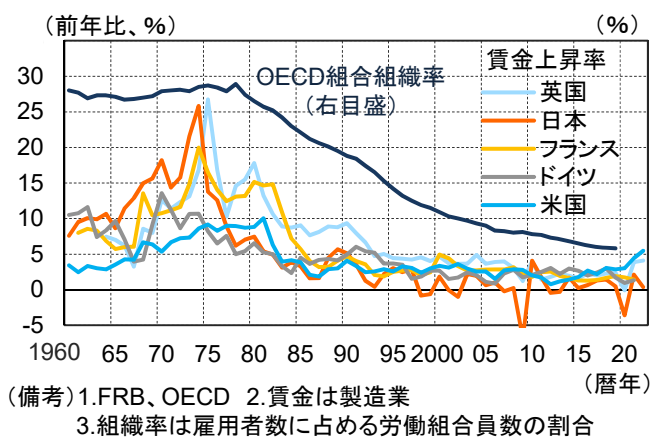


(備考) 1.米労働省、アトランタ連銀 2.22年は1-6月平均

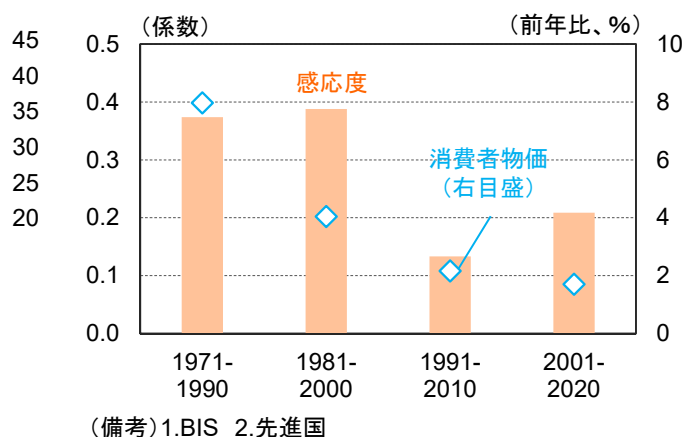
育費などは年単位で改定されることが多く、粘着的価格に分類される。米国では70~80年代に比べて、自動車などコアの順応的価格の上昇が大きい、粘着的価格の上昇は限られる。需給が落ち着けば、迅速に低下する可能性がある(図表2-2)。

70年代には欧州や日本で労働組合の影響力が強く、物価と賃金がスパイラル的に上昇した。90年代以降、雇用形態の多様化などで組合組織率が低下し(図表2-3)、組合の弱体化でインフレスパイラルの可能性は低下した。加えて90年代以降の低インフレ下で、労使協定から物価連動の調整項目を除く傾向もあり、インフレに対する賃金の感応度は低下した(図表2-4)。ただし、足元ではこれらの調整項目を再び盛り込む動きがあり、インフレに賃金が反応し、インフレ期待が高まるという悪循環の可能性は皆無ではない。景気悪化の中で賃金が高止まれば、労働需要減退の恐れもある。

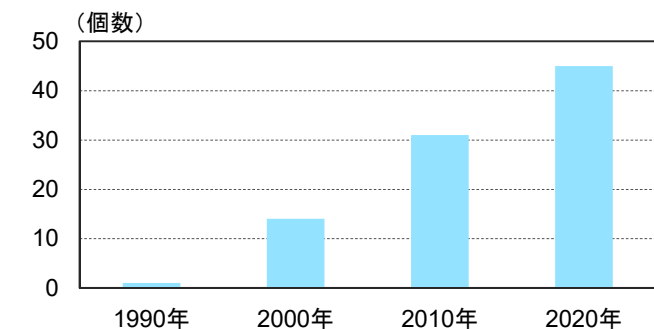
図表2-3 賃金上昇率と労働組合組織率



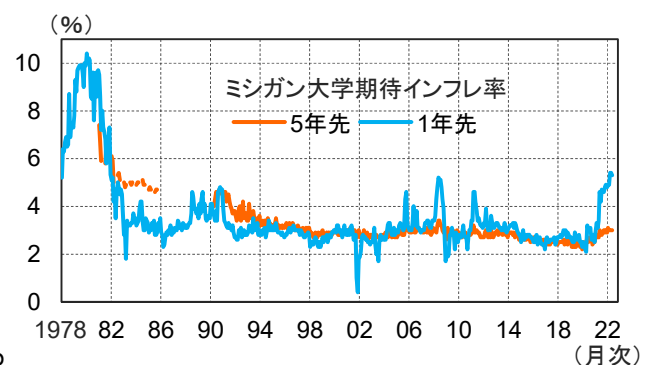
図表2-4 インフレに対する賃金の感応度



図表3-1 インフレターゲット政策を採用している中銀の数



図表3-2 米国消費者の期待インフレ



は、目先の需給緩和とともに、先行きのインフレ期待を抑えることが期待されている。

4.スタグフレーションのリスクは高くないが、留意が必要

70年代と現在を比べると、エネルギー価格高騰によるコストプッシュ型インフレ、緩和的な政策環境などが類似している。

一方、粘着的物価の急激な上昇はみられず、物価・賃金の上昇スパイラルの可能性は低下したほか、中銀が強いインフレ抑制姿勢を示すこともあり、期待インフレの上昇が限られている。また、当時に

比べてエネルギー依存度(単位当たりGDP産出に必要なエネルギー量)が低下していることや、労働市場は好調であることもリスクの軽減要素となっている(図表4)。

一部のエコノミスト調査では、スタグフレーションのリスクは高くないと考えられる一方、むしろ景気悪化とインフレ低下、即ち従来型の景気後退の可能性が比較的高いとの結果が示されている。ただし、一次産品価格の上昇が続いた場合や、中銀の利上げが不十分な場合などに、賃金上昇や期待インフレの上昇が進むリスクには留意が必要となる。

図表4 スタグフレーションの要因比較

	70年代～ 80年代初頭	今回
エネルギーショック	○	○
緩和的な財政、金融政策	○	○
粘着物価や期待インフレ上昇	○	△
物価・賃金の上昇スパイラル	○	△
中銀の物価安定への信任低下	○	△
高いエネルギー依存と失業率	○	×

(備考)日本政策投資銀行作成

円安や経済安保で国内回帰は進むか

経済調査室 崎山 公希

要旨

- 日本企業の海外展開は、海外の需要拡大を背景に長期にわたり進展した。一方、2022年度に入り、国内設備投資が回復へ向かう中、歴史的な円安や経済安全保障に伴う国内回帰の可能性も議論される。
- 過去には、円安に2～3年遅れて国内回帰が生じる傾向があり、今回も遅れて回帰が生じる可能性がある。ただし、今後は円安修正が見込まれており、国内回帰の要因としては長期化しないとみられる。
- 経済安全保障も回帰の誘因となるが、災害の多い日本よりも海外への分散が重要との指摘もある。内外の需要や賃金格差などもあり、海外展開の流れが変わったとは現状では言えないと考えられる。

日本の製造業は、コスト抑制や需要地への近接を目的に生産拠点の海外展開を進めてきた。また、為替も企業の立地選択に影響しており、急激な円高となったリーマン危機後には、国内生産コストが相対的に高まったことにより、海外移転が加速した。足元では、円安が急激に進んだほか、半導体不足などにより経済安全保障が注目を集めていることもあり、国内回帰の可能性が議論されている。本稿では、企業立地の決定要因を整理し、円安や経済安全保障による国内回帰の可能性を考察した。

1. コロナ禍で停滞した設備投資は22年度回復へ

日本経済は2020年のコロナ禍で輸出、消費を中心に落ち込んだ。設備投資はこの時点では影響は限られたが、その後はコロナ禍が長引く中で、不透明感が強まったほか、供給制約も加わり、停滞

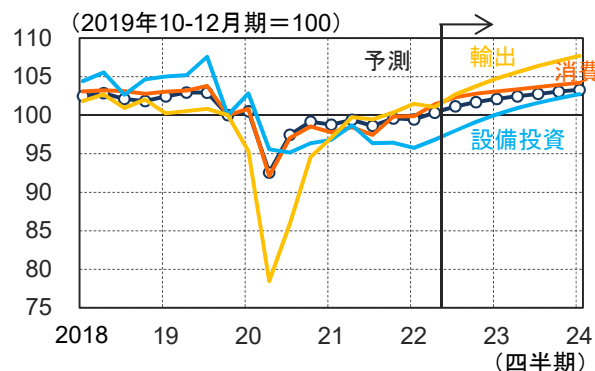
が続いた。しかし、先行きは感染影響や供給制約の緩和に伴い、持ち直すものとみられている(図表1-1)。

日銀短観の設備投資計画は、21年度は期中に大きく下方修正されて2年連続で減少したが、22年度は製造業、非製造業ともに6月としては過去最大の伸びとなり、例年の下方修正パターンを踏まえてもコロナ前の水準を回復する可能性が高い見込み(図表1-2)。製造業では景気感应度の高い機械類が、非製造業では娯楽業を含む対個人サービスなどが大きく上方修正された。

2. 設備投資回復の背景に、堅調な業績と設備過剰感の解消

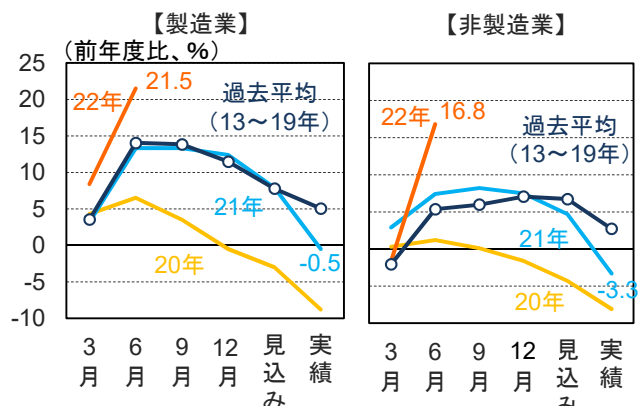
設備投資が回復する背景の一つに、堅調な業績がある。20年以降、設備投資は先送りが続いた

図表1-1 実質GDPと主要な需要項目



(備考) 1.内閣府 2.予測は6/3～6/10集計の日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

図表1-2 短観 大企業設備投資計画



(備考) 日本銀行

今月のトピックス

が、企業収益は回復が進み、2000年以降、100%を割って低下してきた設備投資キャッシュフロー比率は過去最低へと一段と低下した(図表2-1)。利益剰余金もコロナ前を上回っており、投資余力は大きい。二つ目に、コロナ禍を経て再び設備不足に転じることも設備投資の追い風となる。短観の設備過剰感は景気回復や投資先送りにより6月時点で解消しており、先行きは設備不足が見込まれている(図表2-2)。

3. 円安や経済安全保障が国内回帰の誘因に

設備投資が回復へ向かう中、歴史的な円安に伴う国内回帰の可能性も議論されている。企業の立地選択には様々な要素が絡むが、円安は国内生

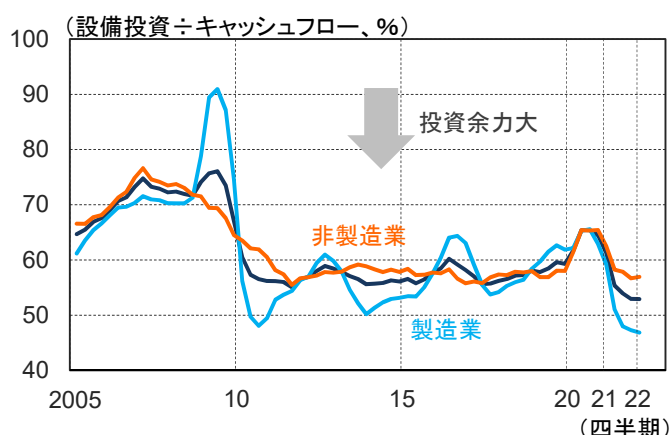
産コストを相対的に引き下げる。また、経済安全保障の議論は、グローバル化による効率化には反するが、リスク回避の観点から国内回帰の誘因となる(図表3-1)。

国内回帰は、端的には特定製品の海外生産を国内に移管することを指す。ただし、広義には、短期では国内投資などを伴わない稼働率調整が、長期では設備投資やM&Aによる国内生産比率の引き上げ、あるいは海外シフトの抑制などが含まれる(図表3-2)。

4. 内外成長率の格差が海外展開のトレンドを支える

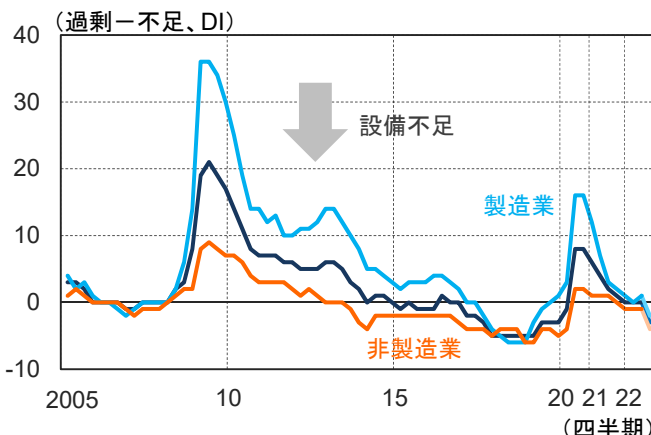
企業が海外に生産拠点を置く理由をみると、新

図表2-1 設備投資キャッシュフロー比率



(備考) 1.財務省 2.キャッシュフロー＝経常利益÷2 + 減価償却費 3.4期移動平均

図表2-2 短観 生産・営業用設備判断



(備考) 1.日本銀行 2.22年9月の先行きを含む

図表3-1 企業立地の決定要因

分類	要因	最近の論点	国内回帰への効果
供給要因 (コスト)	人件費	中国など新興国の人件費上昇	—
	為替	円安で国内生産のコスト割安に	○
安定供給要因	経済安全保障	中国・ロシアと西側の対立 半導体不足	○
	災害リスク	拠点分散	△
需要要因	需要地	現地ニーズへの対応をより重視 現地生産の輸送費・環境負荷小	×

図表3-2 国内回帰の類型

短期	国内の稼働率引き上げ (生産能力に変化なし)	国内設備投資の増加要因
長期	海外生産比率を引き下げ (投資などで生産能力に変化) ①海外から国内へ生産移管 ②国内での能力増強に力点 ③海外シフト抑制 (トレンドにブレーキ)	

(備考) 日本政策投資銀行作成

(備考) 日本政策投資銀行作成

興国の賃金上昇によりコストの誘因が低下する一方、現地や近隣国の需要はこの10年間一貫して最も重視されているほか、現地顧客のニーズに応じた対応が可能との理由も増加している(図表4-1)。

これらを背景に、海外設備投資比率は、振れはあるものの上昇傾向にある。要因を分解すると、コストメリットの縮小が低下要因となる一方、内外の需要格差が押し上げた。今後も成長率の内外差が大きく縮小するとは考えにくく、海外展開のトレンドを支えるとみられる(図表4-2)。

5. 国内回帰は円安に2～3年遅れて生じるが、長期化せず

円安が進行した時期には、国内設備投資の増加と海外設備投資の減少が同時に進む国内回帰が生じた(図表5-1)。しかし、この現象は2年ほどで収まった。また、11年の円高進行後には、逆に国内

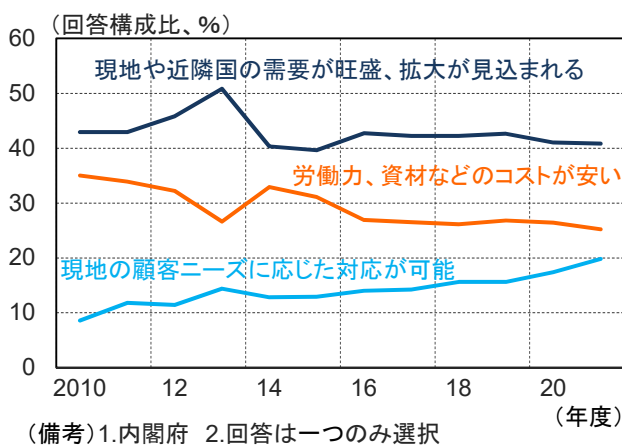
投資の減少と海外投資の拡大という海外移転の動きがみられたが、円高修正によって、従前のトレンドへ復する動きが生じたとみることできる。

過去は、円安に2～3年遅れて国内回帰が生じる傾向があり、今回も円安に遅れて回帰が生じる可能性は考えられる(図表5-2)。ただし、過去と同様、今回の円安も先行きは修正されるとの見方が多くっており、国内回帰の要因は長期化しないとみられる。

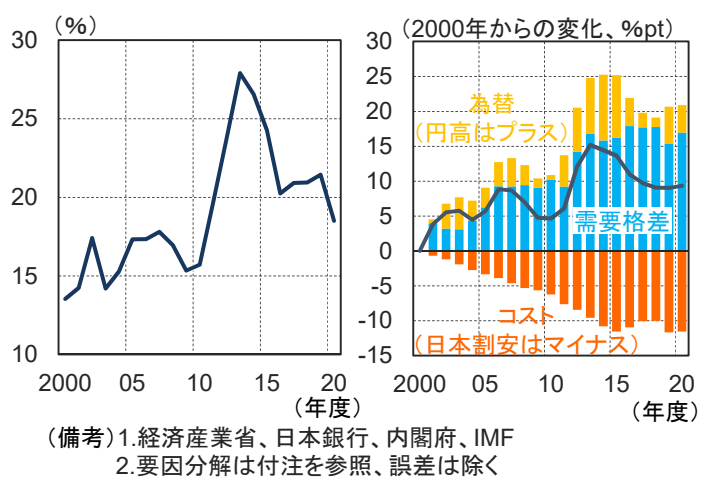
6. 国際分業によるリスク分散も加味すれば海外展開の流れは継続

現在は、円安や安全保障の観点から国内回帰を促す要因が増加しており、当面はこうした動きが強まる可能性がある。国内回帰はコスト面ではメリットとはならないが、一部の製品・素材については供給制約が生じた場合における損失を軽減するものと

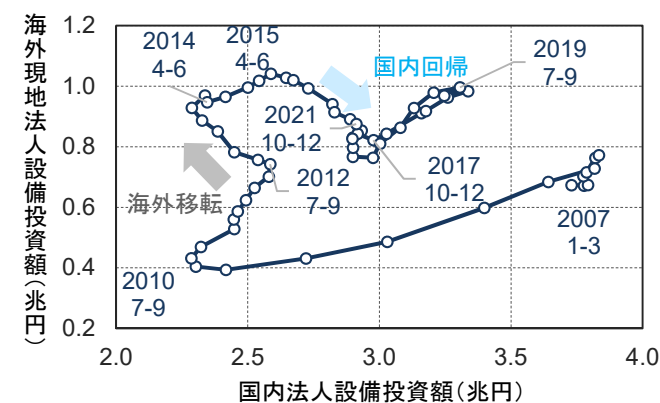
図表4-1 海外に生産拠点を置く理由(製造業)



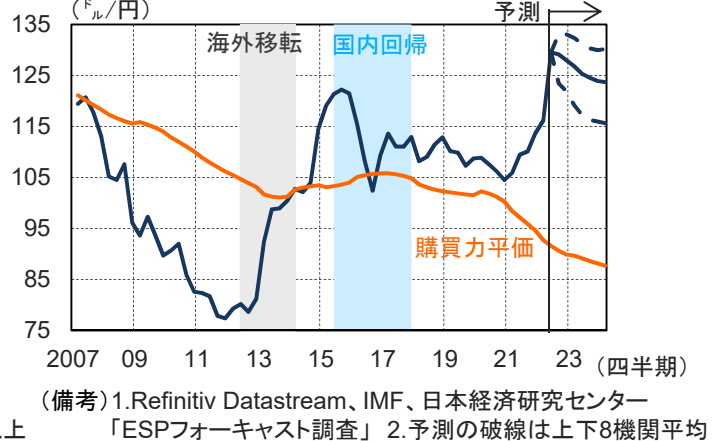
図表4-2 製造業の海外設備投資比率、要因分解



図表5-1 製造業の国内、海外設備投資



図表5-2 ドル円レート



今月のトピックス

考えられる(図表6-1)。

他方で、IMFでは、中国で供給制約が生じた場合のGDP損失は、サプライチェーンの分散が進んだ場合には半減すると試算し、供給制約リスクを抑えるためのサプライチェーン分散の意義を示す(図表6-2)。ただし、中国からの分散先としては、災害

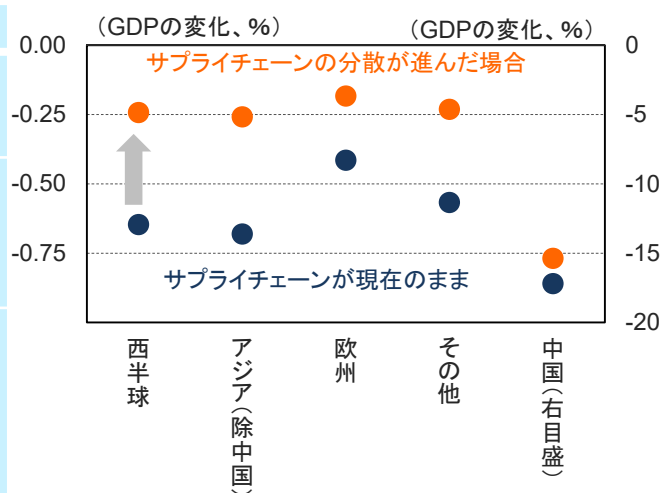
リスクの高い日本よりも、その他の海外がより重要との指摘もある。海外需要の取り込みや新興国の低賃金だけでなく、国際分業による事業継続上のメリットもあり、海外展開の大きな流れが変わったとは現状では言えないと考えられる。

図表6-1 国内回帰を巡る議論

	支持	反対
人件費	DXで自動化することにより、日本で組立を行っても採算がとれる	製造業の賃金はアジア新興国と比べ依然として高い
経済安保	サプライチェーン途絶のリスクが大きい製品、部素材は国内生産拠点を確保すべき	- 国際分業による効率性を失う - 工場の国内立地はエネルギー輸入の増加要因
産業構造	円安による輸出メリットをいかすべき	- 最先端の工場ではない場合、高度化をもたらさない - 産業の成長は政策支援ではなく競争により達成される

(備考)各種資料により日本政策投資銀行作成

図表6-2 中国で供給制約が生じた場合のGDP変化



(備考)1.IMF 2.中国の労働投入が25%減少したときの反応

(付注)図表4-1 海外設備投資比率の要因分解について

- 図表4-1では、以下の式を一般化モーメント法により推定した。詳細は長内(2015)を参照
- 海外設備投資比率_t = $\beta_0 + \beta_1$ 海外生産比率_t + $\beta_2 \ln$ 実質実効レート_{t-3}
- 操作変数には、定数項、海外生産比率_{t-1}、世界と日本の名目GDP比_{t-3}、 $\ln$ 実質実効レート_{t-3}を利用

推計結果

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
定数項	-102.5	15.9	-6.4	0.0
海外生産比率	1.5	0.1	10.2	0.0
実質実効レート	20.7	3.0	6.8	0.0
R-squared	0.9	Mean dependent var		19.0
Adjusted R-squared	0.8	S.D. dependent var		4.1
S.E. of regression	1.6	Sum squared resid		46.0
Durbin-Watson stat	1.6	J-statistic		1.0
Instrument rank	4.0	Prob(J-statistic)		0.3

参考文献

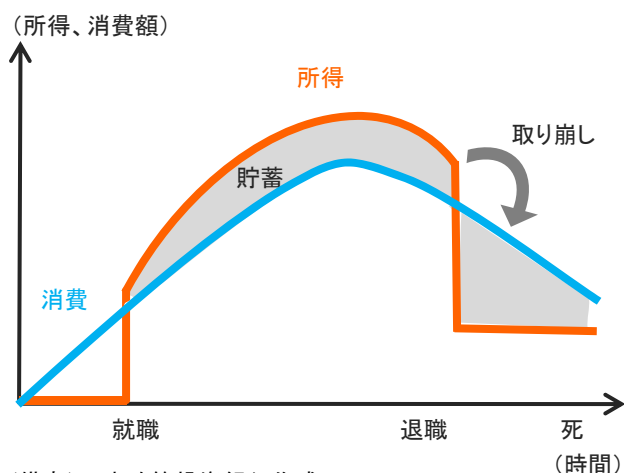
長内智(2015)「最近の国内回帰の動きと今後の展望」、大和総研

今月のトピックス

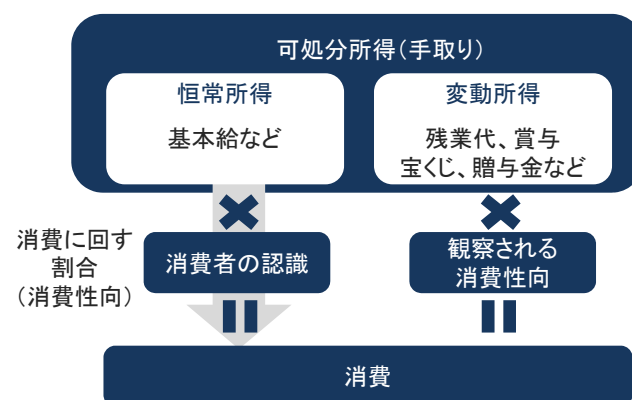
層で消費性向が低下し、全体の消費性向は10%pt以上低下した。

ライフサイクル仮説によれば、個人は期待される生涯所得をライフステージに応じて消費に振り分ける。就労期には消費を抑えて貯蓄し、退職後はこれを取り崩して生活費に充てる(図表1-3)。このとき、将来所得への懸念が高まれば、現在の所得が不変でも消費が減少し、当期の所得・消費から算出される消費性向が低下する。こうした将来所得の見通しを変えるのは、基本給などの安定・長期に稼得可能な所得である。所得はこうした恒常所得と、残業代や宝くじの賞金などの一時的な変動所得に分けられる(図表1-4)。

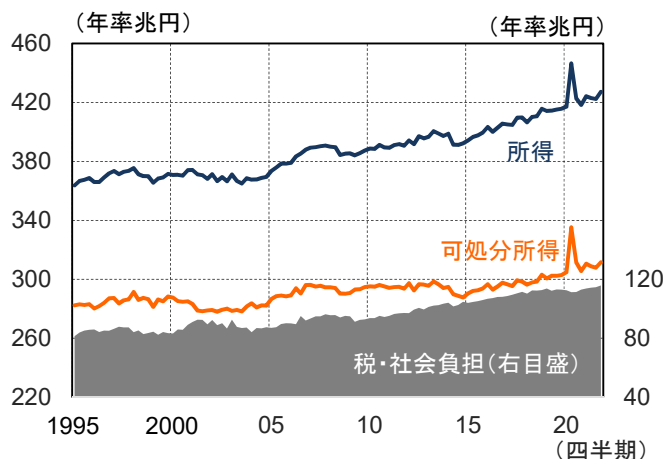
図表1-3 ライフサイクル仮説



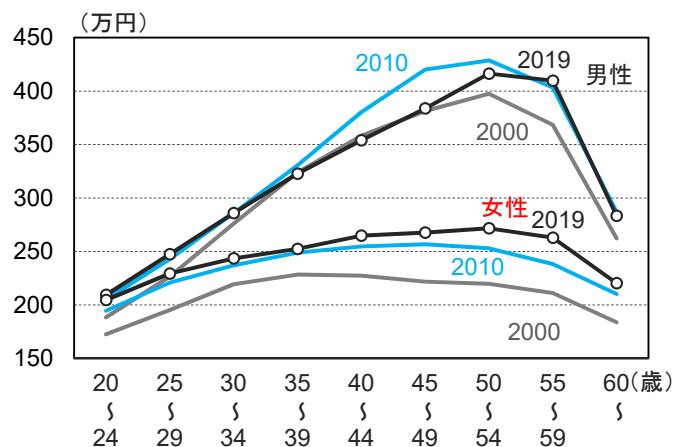
図表1-4 一時点における所得と消費の関係



図表2-1 所得と可処分所得の乖離(実質)



図表2-2 賃金カーブ(実質)



者らの雇用増加により、全体としては増加した。ただし、15年に所得税の最高税率が引き上げられたほか、社会保険料、健康保険料などの負担が増加し、これらを控除した可処分所得の伸びは抑えられた(図表2-1)。

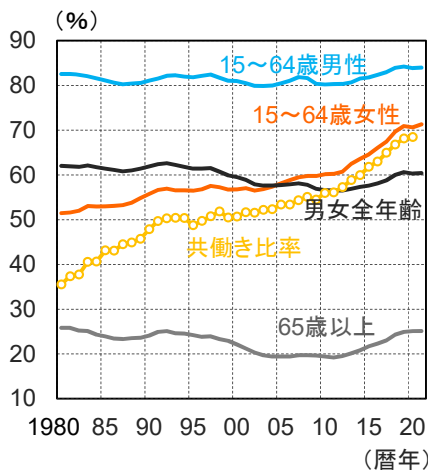
また、2000年以降の賃金カーブは、女性では徐々に男性との差を縮めて上昇したものの、男性では若年層では上昇したが、30～40代の賃金上昇が鈍ったことでカーブはフラット化しており、生涯所得は必ずしも増加していない(図表2-2)。高度成長期には、賃金カーブ全体が予想以上に上昇したことで将来所得の見通しが引き上げられ、消費ひいては消費性向が高まったとされるが、近年はこうした効果はほとんど働いていないと考えられる。

3.2014年以降の雇用増の7割は非正規、消費押し上げ効果は小さい

就業率は、14年頃から高齢者や女性で上昇したが、これは消費が横ばいとなったタイミングと重なる(図表3-1)。女性の就業率は若年層で顕著に上昇したほか、既婚者でも上昇した。好景気や人手不足を背景に、パート賃金や求人倍率の上昇などで雇用環境が改善したことの影響が大きいと考えられる。

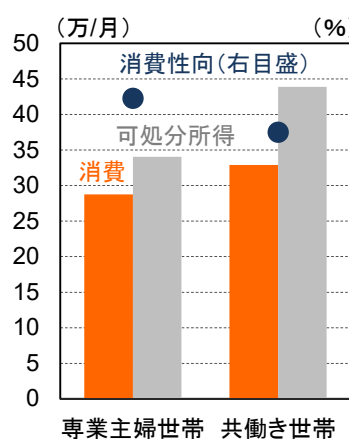
共働き世帯では所得、消費ともに専業主婦世帯を上回るが、消費性向は低い(図表3-2)。近年女性雇用の正規化の動きもみられるものの、14年以降の既婚女性と高齢者の雇用増加の7割が非正規

図表3-1 年齢・性別の就業率



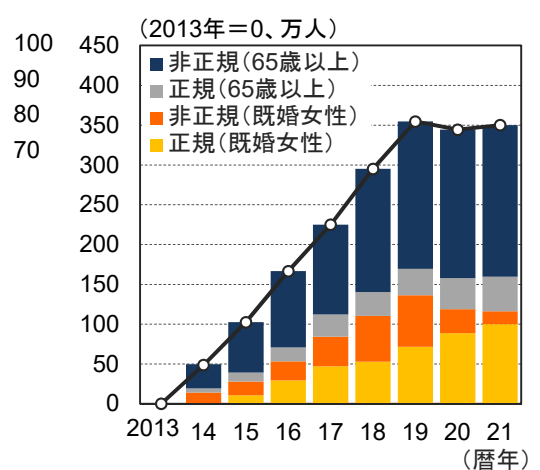
(備考)総務省

図表3-2 世帯属性別収支



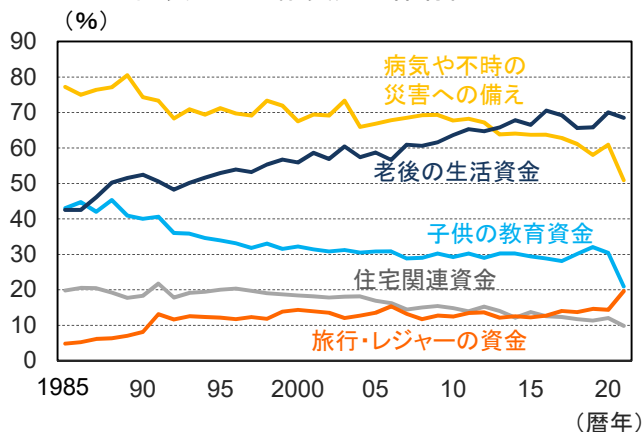
(備考)1.総務省 2.2014年、二人以上世帯

図表3-3 既婚女性と高齢者の労働者数



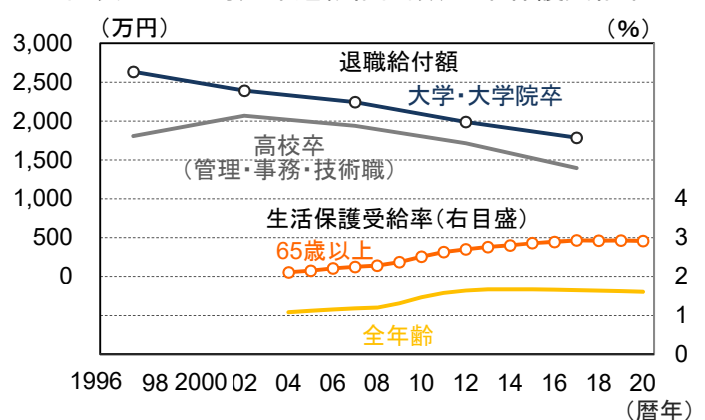
(備考)1.総務省 2.既婚女性は15～64歳

図表4-1 金融資産の保有目的



(備考)1.金融広報中央委員会
2.二人以上、金融資産保有世帯 3.複数回答可

図表4-2 平均定年退職給付額、生活保護支給率



(備考)1.厚生労働省 2.退職給付金は勤続20年以上かつ45歳以上の退職者

今月のトピックス

となっている(図表3-3)。こうした雇用からの収入は恒常所得とみなされず、消費を押し上げる効果が小さかったものと考えられる。

4. 老後不安の高まりは現役世代を含めた消費を抑制

金融資産の保有目的として老後の生活資金を挙げる割合は90年以降ほぼ一貫して上昇し、13年には病気や災害の備えを抜いてトップとなった(図表4-1)。

定年時の退職金は、確定拠出年金の導入が進んだほか、引当金の損金算入が廃止されたこともあり、成果報酬型のポイント制移行などにより減少傾向にある(図表4-2)。また、マクロスライドにより年金受給額の過度な増加は抑えられており、高齢者の生活保護受給率上昇など貧困問題もある。いずれも、所得見通しの悪化を通じて、現役世代を含めた消費抑制要因となる。

5. 中長期にはマイナス要因が多いが、労働市場の活性化による所得増加の可能性も

コロナ禍からの回復において、足元の消費については繰越需要の発現やインフレの悪影響が注目

を集めるが、比較的短期の論点であり、いずれ影響は収まると考えられる。他方、中長期的にみると、税・社会負担の増加や賃金カーブのフラット化、長寿命化や退職金・年金受給額の減少によるマイナス要因が多い(図表5)。

他方で、女性の労働参加の進展に加えて、人手不足下での賃金増加や正社員化の動きがみられており、恒常所得の増加要因となる。また、退職金の減少や賃金カーブのフラット化は直接には消費にマイナスだが、終身雇用のメリットを弱め、雇用の流動化を通じて人的投資や生産性向上を促す可能性も考えられる。低所得世帯に対する政策面でのセーフティネットの充実を図るとともに、こうした労働市場や経済の活性化が進み、広く労働者の所得を高め、新たな消費押し上げ要因となることが望まれる。

図表5 今後の消費変動要因

		今まで	中長期
足元の論点	コロナの影響	自動車、旅行などの繰越需要発現	繰越需要の規模は大きく、長期にわたって消費を押し上げ
	インフレ	購買力低下	インフレ鎮静化、または賃金上昇で相殺
税・社会負担の増加		増加	少子高齢化により増加不可避
女性高齢者の労働参加(非正規割合)		進展	高水準で定着 人手不足もあり正社員化進む
賃金カーブ		フラット化	希少な若年層の賃金上昇もありフラット化進む
退職金、年金		減少	退職金の減少・廃止、年金支給額減少が進む

終身雇用のメリット低下で雇用流動化

↓

- 成長分野への労働移動
- 労働市場の競争激化
- 人的投資促進

↓

生産性向上・賃金上昇

(備考) 日本政策投資銀行作成

インフレで国内の消費行動はどう変わったか

経済調査室 石川 亮

要旨

- 新型コロナウイルスへの感染懸念が徐々に縮小し、経済活動の再開が進むなか、日本の消費はコロナ前の水準を回復した。ただし、インフレが回復を損ねる可能性も意識されている。
- 消費者物価は13年ぶりに高い上昇率となり、食料・エネルギーを中心に、多くの品目で上昇がみられる。日用品の物価が急騰したこともあって、消費マインドは悪化している。
- インフレの影響は、財別には食料で節約志向の高まりがみられるほか、収入別には低・中所得層で支出を抑える動きがみられる。繰越需要により消費は回復基調が続くと見込まれるが、国際市況が高止まりし、企業収益が悪化して賃上げが鈍った場合には、消費が抑制される可能性もある。

新型コロナウイルスへの感染懸念が徐々に縮小し、経済活動の再開が進むなか、国内消費はコロナ前の水準を回復した。一方で、国際商品市況の高騰を背景に物価高が進行し、消費への影響も懸念される。本稿では、消費・物価の状況を整理し、インフレによる消費行動の変化を考察した。

1.消費はコロナ禍から回復

日本の消費は、オミクロン株の感染縮小に伴い、3月以降に上向いた。先んじて回復していた財消費は供給制約に直面した自動車などで停滞がみられたが、出遅れていたサービス消費は21年末頃から持ち直しが進む(図表1-1)。

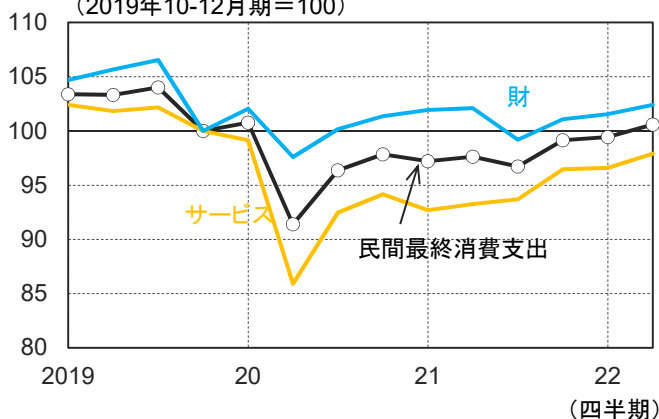
コロナ禍での世帯消費を品目別にみると、在宅

時間が増えたこともあって、光熱・水道が増加する一方、教養娯楽は大きく減少した。しかし、感染が縮小した今春以降は、教養娯楽に持ち直しの動きがみられる。一方、コロナ禍でも巣ごもり需要に支えられた光熱・水道や食料がやや弱い動きとなっている。今後も、コロナ禍からの回復や巨額の繰越需要を背景に消費回復が続くと期待はあるものの、インフレが今後の消費回復を損ねる可能性も意識されている(図表1-2)。

2.消費者物価は13年ぶりの高い上昇率

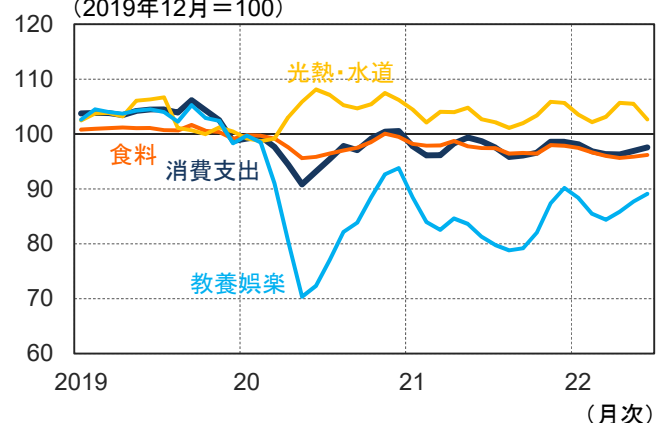
消費者物価の前年比上昇率は6月に2.4%、生鮮食品を除く総合(コア)も2.2%に高まった。14年の増税時を除くと、2008年以来、13年ぶりに高い

図表1-1 実質消費(GDPベース)
(2019年10-12月期=100)



(備考) 1.内閣府 2.季節調整値

図表1-2 世帯消費動向指数(実質)
(2019年12月=100)



(備考) 1.総務省 2.季節調整値、3ヵ月移動平均

今月のトピックス

伸びとなった。今後は、いずれ伸びは鈍化するとの見方が大勢となっているが、年末にかけて伸びが拡大し、30年ぶりの上昇率となる可能性がある(図表2-1)。

物価上昇の主因は、エネルギーや食料であり、この春に値上げ改訂が相次いだほか、昨春の携帯料金値下げの影響が抜けたことによって上昇基調が鮮明となった。その他の品目の伸びは現状では限られているが、米国のように変化が緩慢な家賃などを含めて値上げが波及した場合、物価上昇が長期化する可能性がある(図表2-2)。

3. 物価上昇は食料、エネルギーが中心だが、多くの品目に広がる

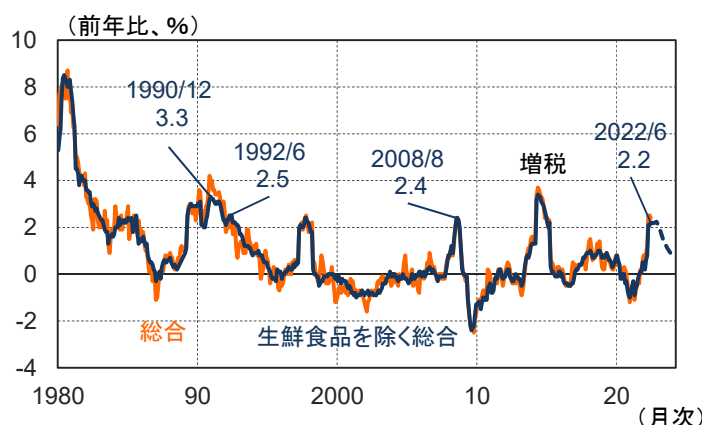
上昇率が10%を超えた品目をみると、食料やエネルギーなどの日用品が多くを占めている。ただし、

半導体不足や中国上海のロックダウンにより、プリンタや電球のほか、冷蔵庫やエアコンなどの機械類でも大きく上昇している(図表3-1)。

価格変動の大きい品目を除いた物価上昇率をみると、刈込平均値、加重中央値ともに2001年以降で最大となっている。特に、加重中央値は今年初めまで、20年間にわたり0.2%以下に収まっており、物価が動かないことを表す指標との指摘もあったが、6月は0.5%上昇に高まった。また、上昇品目比率も7割を超え、これも2001年以降で最大となった(図表3-2)。

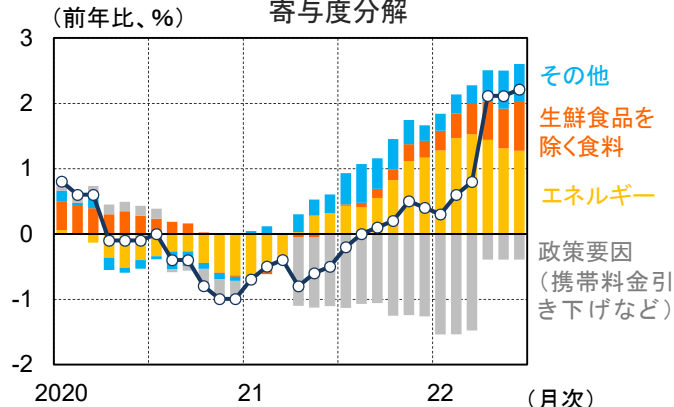
コロナ禍からの回復過程における財需要の急増や供給制約という特殊な状況下での現象であり、欧米に比べて影響は小さいとはいえ、物価が極端に安定してきた日本にとっては、大きな変化となっている。

図表2-1 消費者物価上昇率



(備考) 1. 総務省 2. 破線は日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」の予測

図表2-2 消費者物価(生鮮食品を除く総合) 寄与度分解



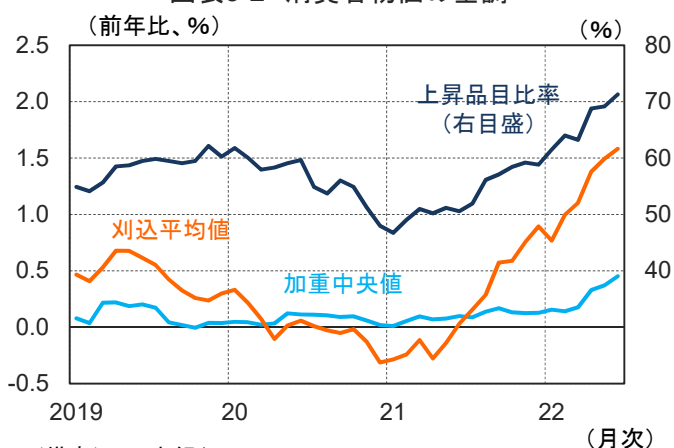
(備考) 総務省

図表3-1 10%超上昇した品目(6月、生鮮食品除く)

順位と品目	上昇率	順位と品目	上昇率
1 食用油	36.0	15 バッグ(輸入ブランド)	13.9
2 油脂	33.1	16 電球・ランプ	13.7
3 マヨネーズ	25.1	17 マーガリン	13.6
4 灯油	23.4	18 牛肉(輸入品)	13.5
5 都市ガス代	21.9	19 修繕材料	12.7
6 コーヒー豆	19.2	20 ガソリン	12.2
7 電気代	18.0	21 カメラ	12.2
8 調理カレー	16.4	22 ルームエアコン	11.3
9 小麦粉	15.5	23 混ぜごはんのもと	11.2
10 紅茶	15.2	24 カップ麺	11.1
11 電気冷蔵庫	14.9	25 ソファ	10.7
12 スパゲッティ	14.2	26 中華麺	10.5
13 パスタソース	14.2	27 焼き魚	10.3
14 プリンタ	14.2	28 ポテトチップス	10.1

(備考) 1. 総務省 2. 色は、■: 食料、■: エネルギー、■: その他

図表3-2 消費者物価の基調



(備考) 1. 日本銀行 2. 刈込平均は変動率の大きい10%の品目を除く

4.消費マインドは悪化、物価上昇への懸念がやや強まる

インフレの影響は消費者マインドにもみられる。家計へのアンケート調査に基づく消費者態度指数は、コロナ禍においては人出の増減とともに改善・悪化を繰り返したが、オミクロン株の感染が縮小した3月以降は、人出が増加する中で低下しており、物価上昇への懸念を反映したものと考えられる(図表4-1)。

また、家計の物価上昇についての感想は、「困ったこと」と考える割合が高まった。この現象は、期待インフレが高まった場合や家計の経済環境が悪化した場合に生じる。足元では期待インフレ率の上昇により懸念が強まっているものの、08年の物価上昇

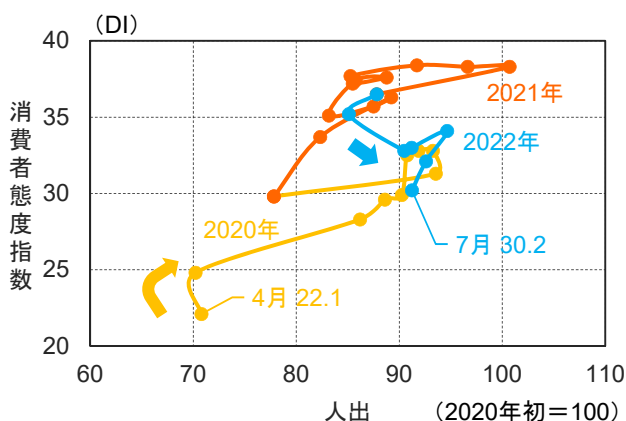
時と比較すると雇用環境は悪化しておらず、物価上昇への懸念は前回より小さくなっている(図表4-2)。

5.値上がりした食料で節約志向が見られる一方、車、衣類では高級志向も

価格が上昇する中、数量は減らさないものの、同じ品目のノーブランド品などを安く購入することで支出単価を抑えようとする節約志向は、食用油や小麦粉など、値上がりが進む食料などでみられる。一方で、供給制約が強まった自動車や、感染収束後に需要が回復したアパレルなどでは支出単価が上昇しており、高級志向がみられる(図表5-1)。

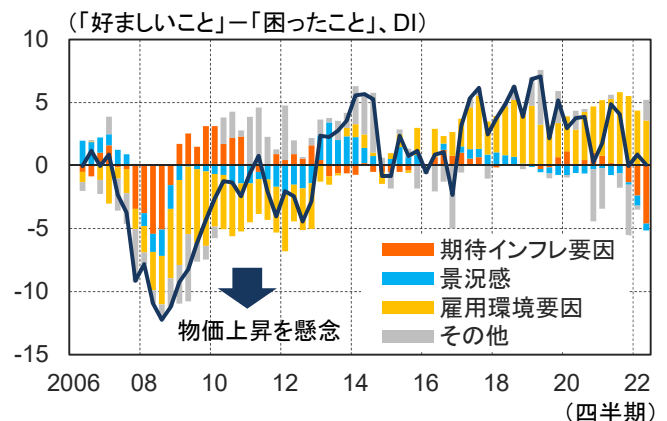
食品では価格上昇が早い段階から緩やかに生じ

図表4-1 人出と消費者態度指数



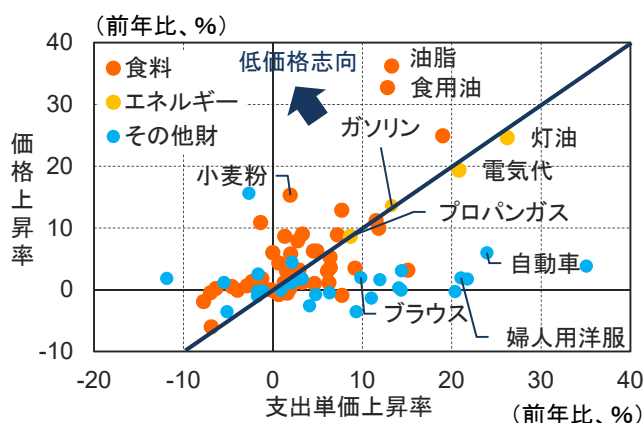
(備考) 1.内閣府、Google Covid-19 Mobility Reports
2.季節調整値

図表4-2 物価上昇についての感想



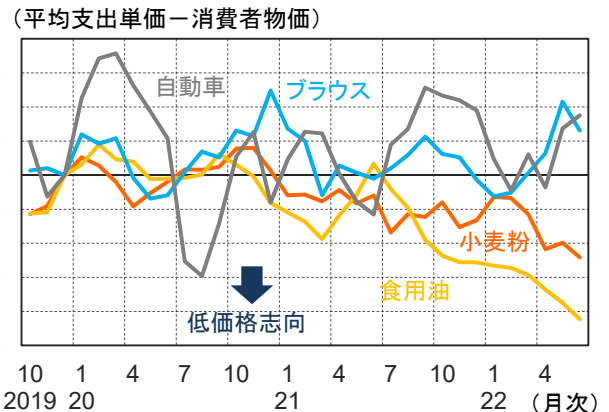
(備考) 1.日本銀行 2.物価上昇に対する感想は、2006年4-6月期以降の平均値を0に基準化 3.要因分解は付注を参照

図表5-1 消費者物価と平均支出単価



(備考) 1.総務省 2.生鮮食品、サービス、変動の大きい財は除く
3.平均支出単価上昇率は4-6月の平均

図表5-2 消費者物価と平均支出単価の乖離



(備考) 1.総務省 2.季節調整値、3ヵ月移動平均
3.平均支出単価、消費者物価ともに2019年12月=100と指数化した上で差分を取った

今月のトピックス

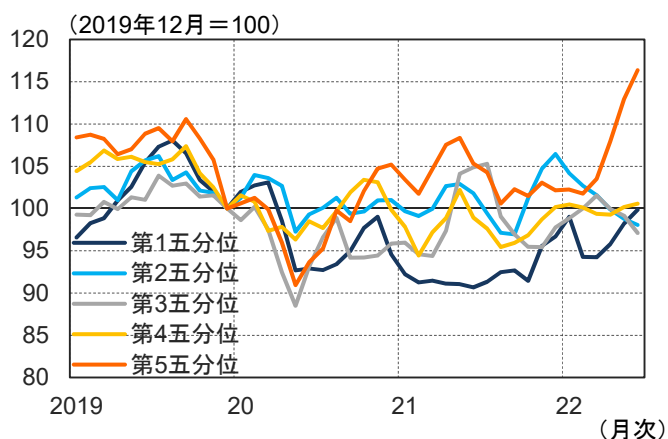
ており、21年末頃から低価格傾向がみられる。他方で、自動車、アパレルなどでは今春のように感染縮小による需要回復局面で高級志向が強く現れる。コロナ禍を通じて大きく蓄積された繰越需要、過剰貯蓄が発現することが背景と考えられ、インフレによる節約志向は一部の財にとどまる(図表5-2)。

6.世帯収入別には低・中所得層の消費が弱い

世帯収入別の消費支出をみると、低・中所得層では、感染が縮小した3月以降も弱い動きが続く一方、高所得者層はコロナ前の水準を超えて増加している(図表6-1)。

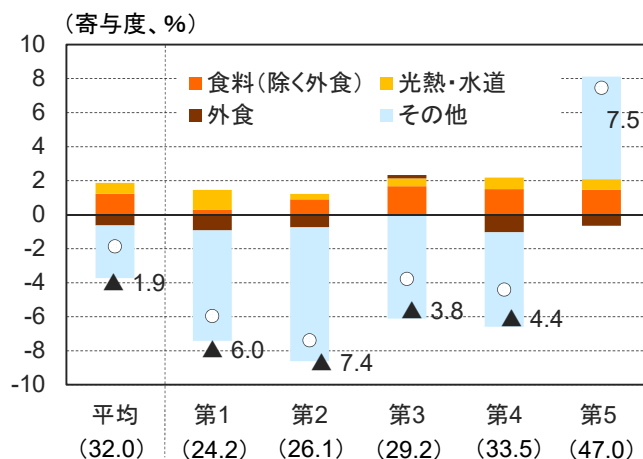
世帯収入別に品目別の消費支出を19年と比較すると、価格上昇を反映して食料や光熱・水道が全階層で増加し、感染影響が残る中で外食費は全階層でコロナ前を依然下回っている。他方、これ以外の品目は高所得層で増加したが、低・中所得層では揃って減少した。統計の振れには注意する必要があるものの、所得の低い世帯では食料や光熱・水道といった生活必需品への支出割合が高く、直面する物価がより大きく上昇して購買力がより大きく低下したほか、雇用・所得面での将来不安も比較的高く、支出全体を抑えた可能性がある(図表6-2)。

図表6-1 定期収入五分位別の消費支出



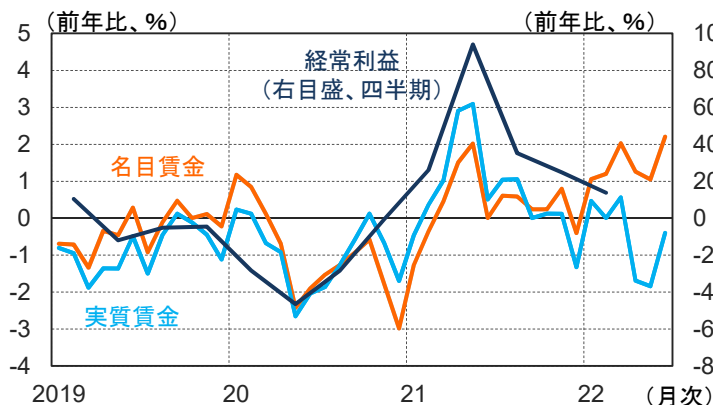
(備考) 1.総務省 2.季節調整値、3ヵ月移動平均
3.五分位は、収入の低い方から順番に並べ五つのグループを作った場合の各グループのこと

図表6-2 定期収入別支出のコロナ前との比較



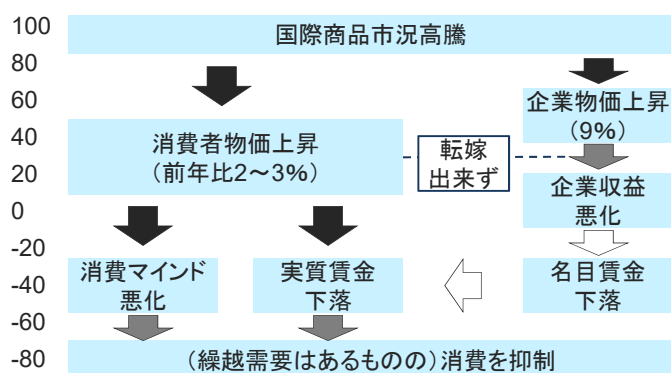
(備考) 1.総務省 2.19年4-6月平均と22年4-6月平均の比較
3.()内は、22年4-6月の平均消費支出(万円)

図表7-1 賃金・企業収益



(備考) 1.財務省、厚生労働省 2.経常利益は全産業
3.実質化は持家の帰属家賃を除く総合(6月、前年比2.9%)による

図表7-2 インフレが消費に与える影響



(備考) 1.日本政策投資銀行作成
2.矢印の色が濃いほど影響がみられる

7.現状のインフレなら消費回復基調だが、賃金の伸び鈍化で消費抑制も

企業収益は、コロナ禍の落ち込みを取り返す中で高い伸びとなり、これを反映して名目賃金も、年初以降1%を超える伸びが続く。ただし、消費者物価上昇による購買力の低下を加味した実質賃金は低下している(図表7-1)。また、インフレは消費マインドの悪化にもつながっている。

現状では、消費の弱さは一部の財・サービスに限られており、巨額な繰越需要の発現により高額

品販売が堅調となるなど、消費は回復基調が続く。この一因には、欧米と異なり、企業部門からの価格転嫁が進まない中で、消費者物価上昇が2~3%程度にとどまることがある。ただし、国際市況が高止まりし、価格転嫁が進まずに企業収益が悪化した場合には、賃上げが鈍り、別のルートから所得・消費に悪影響が及ぶ可能性が高まる。この場合には、繰越需要を抑えて消費が抑制される可能性も現実味を帯びてこよう(図表7-2)。

(付注)図表4-2 物価上昇についての感想の要因分解について

- 図表4-2では、以下の式の推計結果を用いて要因分解を行った

$$\text{物価上昇に対する感想 (DI)} = \beta_1 \text{1年後の期待インフレ率} + \beta_2 \text{景況感 (DI)} + \beta_3 \text{雇用環境 (DI)}$$

- 変数は、「生活意識に関するアンケート調査」(日銀)の公表値からDIを計算し、推計期間(2006年4-6月期~2022年4-6月期)の平均が0となるように基準化したものを用いた

推計結果

Sample: 2006Q2 2022Q2

Sample: 2000Q2-2022Q4

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
1年後の期待インフレ率	-1.17		0.20	-5.74	0.00
景況感 (DI)	0.14		0.03	4.00	0.00
雇用環境 (DI)	0.36		0.03	11.09	0.00
R-squared	0.76	Mean dependent var			0.00
Adjusted R-squared	0.76	S.D. dependent var			4.63
S.E. of regression	2.28	Akaike info criterion			4.53
Sum squared resid	323.05	Schwarz criterion			4.63
Log likelihood	-144.34	Hannan-Quinn criter.			4.57
Durbin-Watson stat	0.99				

日米製造業の研究開発効率

経済調査室 高田 裕

要旨

- 日米製造業の資産効率は、利益率の差により米国が日本を上回る。企業の業績向上に向けて研究開発は重要な要素となるが、日本の研究開発は既存事業強化、米国は新技術開拓などを旨とする技術基盤強化をそれぞれ重視する違いが指摘されており、日米のイノベーション創出力にも差がみられる。
- 米国の研究開発効率は日本を大きく上回っており、特に一般機械や電気機械でその差が顕著だが、これらの産業では、今後のカーボンニュートラル(CN)対応に伴う需要増加が見込まれている。
- 多くの産業でCNに向けた研究開発が計画されている。こうした取り組みは負担を伴うが、長期的にはシェアの確保、拡大などに結び付け、付加価値向上を図ることが求められる。

日本の製造業の資産効率は米国より低く、利益率は米国を大きく下回る。日米企業間では、研究開発の中身に違いがみられ、日本のイノベーション創出力は米国より低く、多くの産業で日本の研究開発効率は米国を下回る。本稿では、日米製造業の資産効率と研究開発効率の差をデータで整理した上で、今後多くの研究開発が見込まれるカーボンニュートラル対応への示唆も示したい。

1. 日本の製造業のROAは米国よりも低い、日米で営業利益率に差

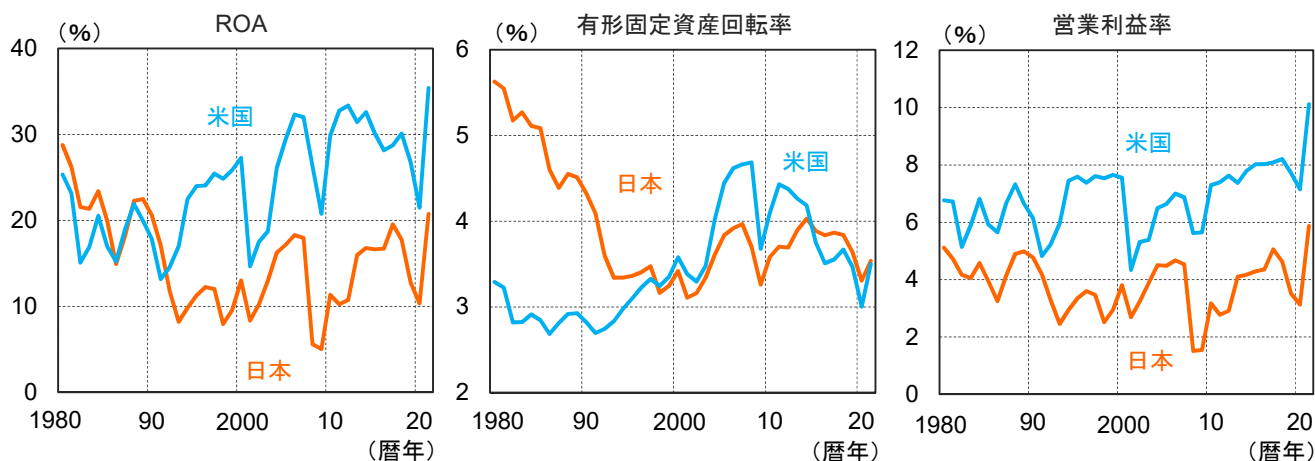
1990年代以降、日本企業の資産効率低下が多く議論されてきた。日本企業の非効率性について

は、サービス業が問題になることが多いが、製造業に限って日米企業のROAを比較しても、日本は90年代初頭まで米国を上回ったものの、90年代前半に大きく低下した後、80年代の水準に回復せず、90年代に入ってROAが上昇した米国を下回っている。ROAを分解すると、有形固定資産回転率は、90年代半ば以降日米でほぼ同水準となっているが、営業利益率は米国が常に日本を上回っており、90年以降その差がさらに広がっている(図表1)。

2. 日本の研究開発の量は米国と比べ遜色ない、研究開発は業績向上につながるが、質も重要

日米製造業の投資行動を比較すると、GDPに占

図表1 日米製造業のROA比較

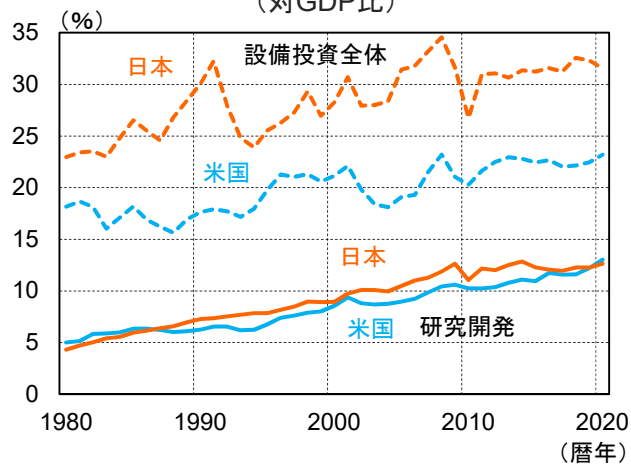


(備考) 1.財務省、米国勢調査局

2.ROA(営業利益/有形固定資産)=有形固定資産回転率(売上高/有形固定資産)×営業利益率(営業利益/売上高)

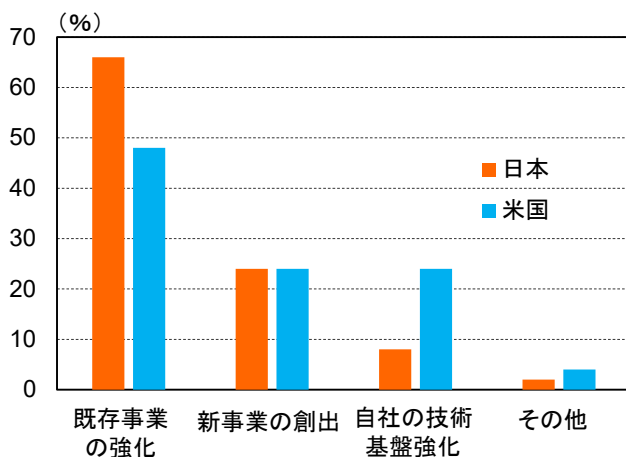
める設備投資の比率は、日本が米国を大きく上回っている。その内訳の一つである研究開発は、小幅ではあるものの、総じて日本が米国を上回っており、この観点では、日本企業の研究開発は米国企業と比べて遜色ない。ただし、先述の通り、日本企業の利益率は米国を大きく下回ることから、研究開発を収益にうまく結びつけられていない構造もうかがえる。また、設備投資全体の比率は日本が米国を大きく上回る一方で、研究開発の比率は日米で大差ないことから、設備投資に占める研究開発の割合は米国が日本を上回っており、米国の方が設備投資の中でも研究開発をより重視する姿勢がうかがえる(図表2)。

図表2 日米製造業の形態別設備投資比率
(対GDP比)



(備考) 1.内閣府、米商務省 2.製造業のGDPに対する比率、名目値から算出

図表3-1 日米企業の研究開発の目的



(備考) 1.Nagaoka and Walsh (2009) 2.全産業

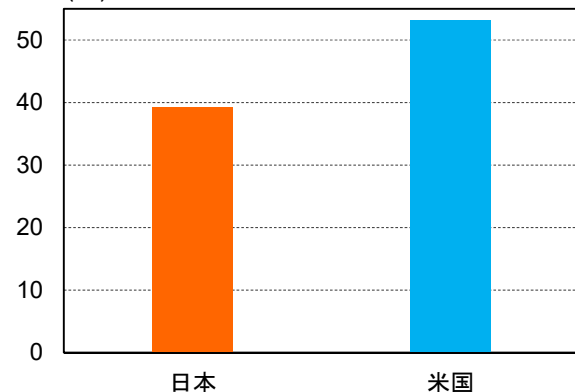
研究開発は企業業績の向上につながると多くの先行研究で示されている。例えば、Lev and Sougiannis (1996)によれば、研究開発が、他の投資と比べて中長期でみれば最も営業利益を増加させる効果があるとしている。また、近年の研究でも、研究開発は企業の生産性や企業価値の向上につながるなどの結果が示されているほか、王・高橋 (2020)のように、特許引用数を用いて研究開発の質の重要性を示すものもある。ただし、Bloom et al. (2020)のように米国の研究開発の効率性が低下したことを示す研究結果も存在する。

3.米国企業の方が基盤技術強化を重視し、イノベーション創出力も高い

日米企業の研究開発の中身について、Nagaoka and Walsh (2009)では、アンケート調査により、日本企業の6割超が既存事業強化を重視する一方、米国企業ではその割合が半分以上にとどまり、新技術の開拓などを目指す技術基盤強化を重視する傾向があると指摘している(図表3-1)。また、同研究では、米国企業の方がセレンディピティー(当初予期していなかった発明)が日本企業より多かったことも示している。

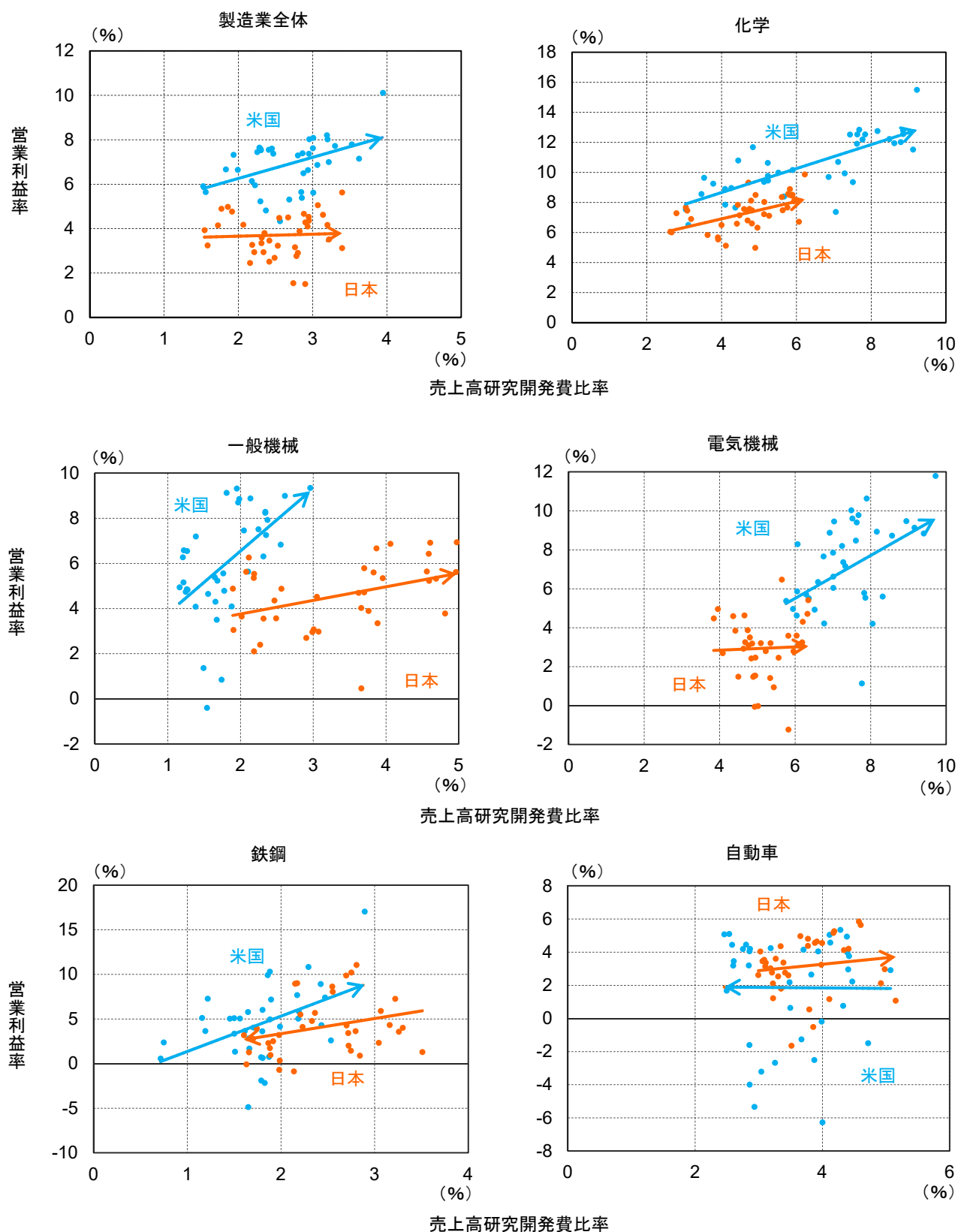
プロダクトイノベーションあるいはプロセスイノベーションのいずれかを実現した製造業企業の割

図表3-2 イノベーションを実現した企業の割合



(備考) 1.OECD "Innovation Indicators 2019" 2.製造業
3.プロダクトイノベーションかプロセスイノベーションのいずれかを実現した企業の割合

図表4 日米製造業の売上高研究開発費比率、営業利益率



(備考) 1.財務省、米国勢調査局 2.散布図は各年のデータを時系列でプロットしたもの、矢印は時系列を表す 3.売上高研究開発費率＝研究開発費/売上高、営業利益率＝営業利益/売上高 4.売上高研究開発費比率と営業利益率の間には5年のラグを設定 (売上高研究開発費比率:1980～2016年、営業利益率:1985～2021年)

合をみると、米国が日本を大きく上回っている（図表3-2）。日米企業における研究開発の中身の違いが、日米のイノベーション創出力の差につながっている可能性がある。

4.多くの産業で米国の研究開発効率が日本を上回る

1980年～2021年までの日米製造業の売上高研究開発費比率と営業利益率を時系列にプロットして比較すると、売上高研究開発費比率はほぼ同程度であるが、散布図の傾き（研究開発効率）は、米国が日本を大きく上回っており、日米で研究開発効率に大きな差が見受けられる（図表4）。

産業別にみると、日米ともに多くの産業で売上高研究開発費比率と営業利益率が連動しており、研究開発の増加とともに利益率が向上する傾向がみられる。また、散布図の傾き（研究開発効率）をみると、先述の通り、米国企業は新技術の開拓などを目指す技術基盤強化を目的とした研究開発を日本企業よりも多く実施し、イノベーションも多く創出していることもあり、自動車以外の多くの産業で米国の研究開発効率が日本を上回っている。特に、一般機械、電気機械でその差が大きくなっている。一般機械においては、半導体製造装置、医療機器、航空・宇宙関連など長年の政策支援や技術基盤強化が重要とされる高付加価値な産業で米国が高

い競争力を有しており、研究開発効率が高くなっている可能性がある。電気機械では、米国の大手情報通信機器メーカーや半導体企業などは、ファブレス企業として製造工程よりもデザイン・企画分野の研究開発に特化することで高付加価値を生み出していることも研究開発効率の高さを説明すると考えられる。化学では、莫大な研究開発費が必要で高付加価値な医薬品において米国が高い競争力を有していることが日米の利益率の差の一因と考えられる。最後に自動車は、日米共に研究開発効率は低い、米国の自動車メーカーがリーマン危機に伴う業績悪化などもあり研究開発を抑制する一方で、日本企業は研究開発への積極姿勢を継続して競争力を維持しており、この40年間の平均利益率が米国を上回る数少ない産業となっている（図表4）。

5.カーボンニュートラル（CN）向けの研究開発が新規需要獲得につながる産業も

今後は、カーボンニュートラル（CN）実現に向けた研究開発が多くの産業で見込まれている。その中でも、水素ガスタービンや次世代パワー半導体の開発、カーボンリサイクル技術の開発など革新技術の基盤強化を目的とした研究開発が多く見受けられる（図表5-1）。

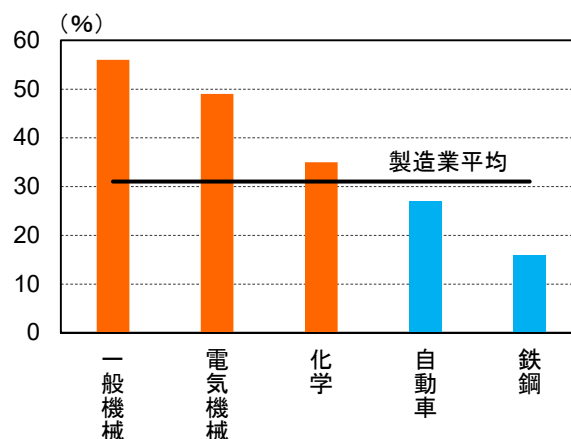
日本政策投資銀行2021年度設備投資計画調査

図表5-1 産業別のCN関連の研究開発計画

産業	研究開発事例
一般機械	・液体アンモニア混焼 ・水素ガスタービン・エンジン ・水素のサプライチェーン構築
電気機械	・電子デバイスの省エネ化技術 ・次世代パワー半導体
化学	・リサイクル技術（循環型素材の開発） ・カーボンリサイクル技術（CCS、CCUSなど） ・燃料電池向け部材
自動車	・EV対応 ・水素自動車 ・蓄電池
鉄鋼	・水素還元製鉄技術

（備考）日本政策投資銀行作成

図表5-2 CNが事業拡大の契機になると考える企業の割合



（備考）日本政策投資銀行「2021年度設備投資計画調査」

によれば、一般機械、電気機械、化学において、CNが事業拡大の契機になると考える企業の割合が高くなっており、これらの産業では、CN関連の研究開発に積極的に取り組むことが期待できる(図表5-2)。一方で、自動車や鉄鋼ではその割合が小さくなっている。鉄鋼はCN実現に向けて巨額の投資が必要とされており、それに見合った需要獲得が期待できないことも踏まえると、特に負担が重い産業と考えられる。また、高い世界シェアを有する自動車は、部品メーカーなどでEV化という変革の脅威を強く感じていると考えられる。

6. CN関連の研究開発強化を通じた付加価値向上が求められる

世界的に環境規制強化の動きが広がりつつある中で、環境に十分配慮していない企業の製品の販売が今後困難となる可能性もあり、日本企業はシェア喪失を防ぐべく、CN関連の研究開発強化が求められている。

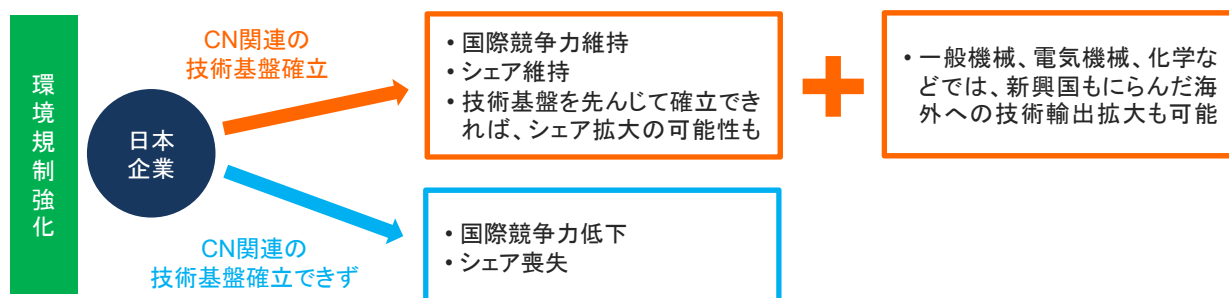
当面は、既存技術の応用を進めることで、収益

性を保ちながらCNに対応することが考えられる。また、長期的にはシェア確保にとどまらず、ライバルに先んじて新たな技術基盤を確立することで国際競争力につなげ、シェアを拡大することも望まれる。

当然、こうした取り組みは投資やコストの負担を伴うが、販売単価がCNを織り込んで上昇する可能性があるほか、政策支援を活用する余地もある。販路拡大と併せて、長期的に収益性や研究開発効率を高めることが重要となろう。

一般機械、電気機械、化学などについては、CNにおける重要インフラとして新たな需要獲得が期待されており、CN関連の技術基盤確立により新興国を中心に技術輸出の拡大につながる可能性もある(図表6)。また、鉄鋼や自動車などはCN対応に伴うコストはより大きくなるが、変革が問われる構図に変わりはない。研究開発効率の改善は、従来からの課題だが、CN対応における競争を勝ち抜くためにも、研究開発を通じて付加価値向上を図ることが求められよう。

図表6 日本企業の今後のCN対応イメージ



(備考)日本政策投資銀行作成

参考文献

王悠介・高橋耕史(2020). 研究開発投資とイノベーション: 特許データを用いたアプローチ. 日本銀行ワーキングペーパーシリーズ.

Bloom, N., and Jones, C. I., and Van Reenen, J., and Webb, M. (2020), "Are Ideas Getting Harder to Find?," American Economic Review 2020, 110(4), 1104-1144.

Lev, B., and Sougiannis, T. (1996), "The capitalization, amortization, and value-relevance of R&D," Journal of Accounting and Economics, 21 (1996), 107-138.

Nagaoka, S., and Walsh, J. P. (2009), "The R&D Process in the U.S. and Japan : Major findings from the RIETI-Georgia Tech inventor survey," RIETI Discussion Paper Series, 09-E-010.

注: 執筆者の部署名は執筆時のもの

	2022年7月	2022年9月
日本	感染縮小により回復	感染影響の縮小により回復
設備投資	持ち直し	持ち直し
公共投資	下げ止まりつつある	持ち直し
住宅	横ばい	横ばい
消費	感染縮小により回復	感染影響の縮小により回復
輸出	持ち直しの兆し	持ち直し
輸入	横ばい	横ばい
生産	持ち直しの兆し	持ち直し
雇用	改善	改善
消費者物価	伸びが徐々に高まる	伸びが徐々に高まる
米国	消費中心に回復が続く	インフレや利上げにより減速
欧州	ウクライナ危機により回復が弱まる	ウクライナ危機により回復が弱まる
中国	活動制限の段階的緩和により 持ち直しの兆し	感染再拡大により回復は一服

(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

今月の論点

感染影響の縮小
により回復

2%のギャップを埋めつつ
ウィズコロナの回復続く

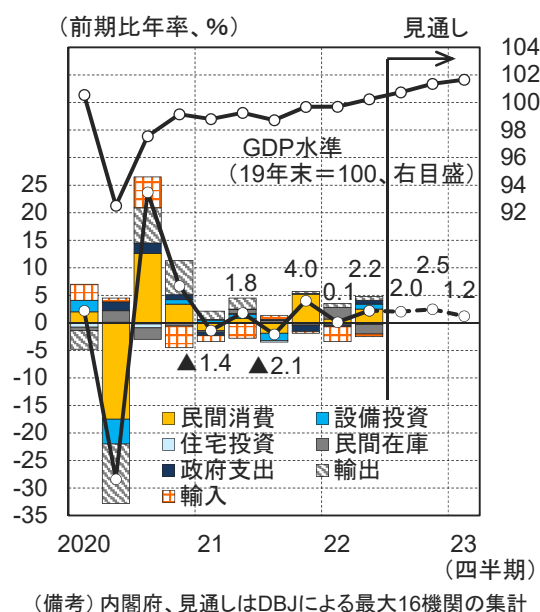
景気先行指数は
日本だけが上向く

日本の実質GDPは、2022年4～6月期に前期比年率2.2%増加し、コロナ前の2019年末の水準を回復した。感染影響の縮小により衣類やサービスを中心に消費が4.6%増加したほか、出遅れが目立った設備投資も5.8%増と、しっかり持ち直した。資源価格上昇により国民所得は減少したが、繰越需要の発現が回復を支えた。

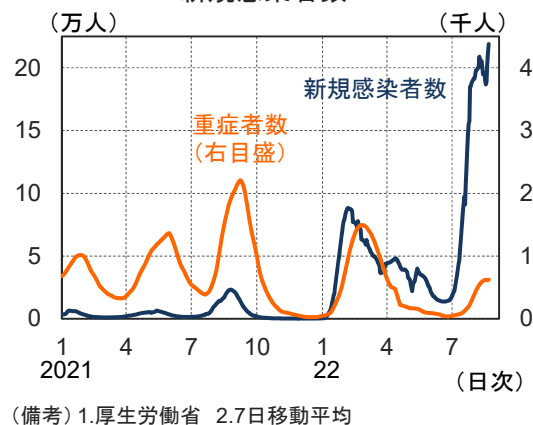
感染は7月に第7波を迎え、新規感染者数は年初の3倍近くに増加した。感染拡大が続く地方もあるが、日本全体ではおおむねピークに達したとみられる。また、人出のデータからみると感染の経済影響は縮小した。19年末のGDP水準は回復したものの、消費増税前を含む19年平均や、経済の実力である潜在GDPとのギャップはいまだに2%ほど残る。ウィズコロナの環境は続くが、これまでの落ち込みを埋めつつ、日本経済は回復が続くものとみられる。

OECDの景気先行指数は、中国、米国、ドイツが長期トレンドの100を切って低下した。この中で、日本だけが昨年末から緩やかに上向いた。感染影響からの回復が遅れたことに加え、企業部門から価格転嫁が進んでいないことで消費者物価の上昇は相対的に抑えられており、金融緩和が継続している。それでも、米国での急速な利上げ、欧州のウクライナ危機、ゼロコロナ政策下の中国での感染影響など、海外経済の懸念が続々と報じられる。世界経済の連動性が長期的に高まってきたと言われてきた中で、日本経済が回復を維持できるかが焦点となっている。

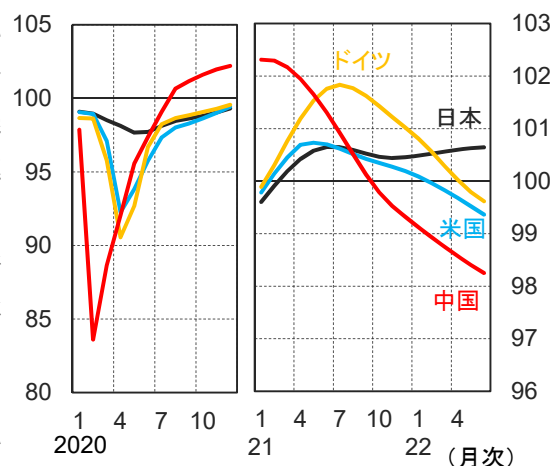
実質GDP水準と見通し



新規感染者数



OECD景気先行指数(長期トレンド=100)



感染影響を脱する日本の回復力は大きい

過去には、米国が景気後退に入ると、日本の景気も同時またはやや遅れて悪化する傾向がみられた。典型的には、外需停滞による輸出不振を起点に、マインド悪化によって設備投資、消費の慎重姿勢が強まる形で国内に伝播した。両国のGDPギャップの差をとると、日本は20年ぶりに大きく差を開けられている。2000年代初めは不良債権問題を抱えた日本が、リーマン危機後は米国がマイナスとなっていたが、現在の日本の落ち込みはこうした構造問題によるものでない。感染影響を脱するなかで、GDPギャップの分だけ回復力、成長力が強いと考えられる。また、米国景気が悪化しても、金融危機とは異なり浅いとの見方も多く、日本が景気後退を回避できる可能性は小さくない。

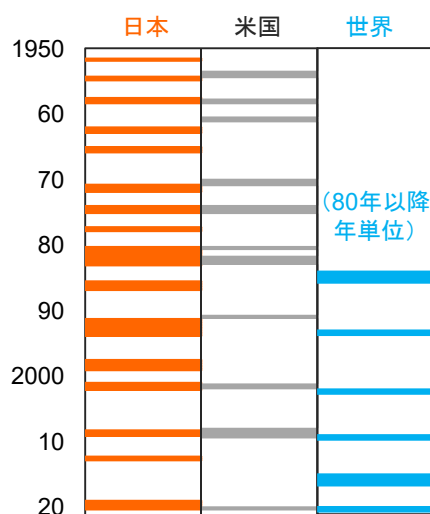
ただし、先行指数は一進一退

内閣府の景気指数をみても、一致指数は製造業の供給制約により一時「足踏み」となったものの、改善基調が続く。ただし、先行指数は21年春に過去のピーク近くに回復した後は一進一退となっている。これを構成する指標のうち、株価、消費者マインド、住宅着工などは、コロナ禍から先行回復したが、海外景気やインフレを嫌気して一段落している。日本の景気も、いずれは回復の持続性を巡る議論に移ることとなる。

短期ショックに委縮せず長期の取り組みを

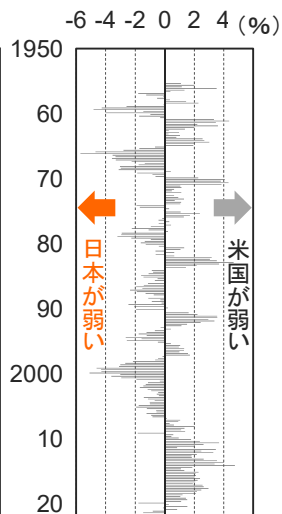
もう一つの懸案は、中国経済の感染影響が継続し、あるいは不動産などの構造調整によって停滞が長引く可能性である。世界経済が不振に陥った時期は日米の景気後退期にほぼ重なるが、15～16年は中国で株価下落や過剰債務の調整が生じチャイナ・ショックと呼ばれ、原油価格下落を伴って世界経済が停滞した。欧米に続いて中国が停滞すれば、世界GDPの6割の景気不振により、日本の景気影響は無視できなくなる。また、米国では景気後退が軽く済む代わりに、その後の回復が弱いとの指摘がある。反・脱グローバル化などの議論と絡んで、16年とのような構造的な成長鈍化の議論が再浮上する可能性がある。比較的軽いとみられる短期ショックに委縮することなく、脱炭素、デジタル化などに取り組み、イノベーションを背景とした賃金上昇を図るなど、長期の成長力につながる取り組みを進めることが重要となつてこよう。

日米と世界の景気後退期



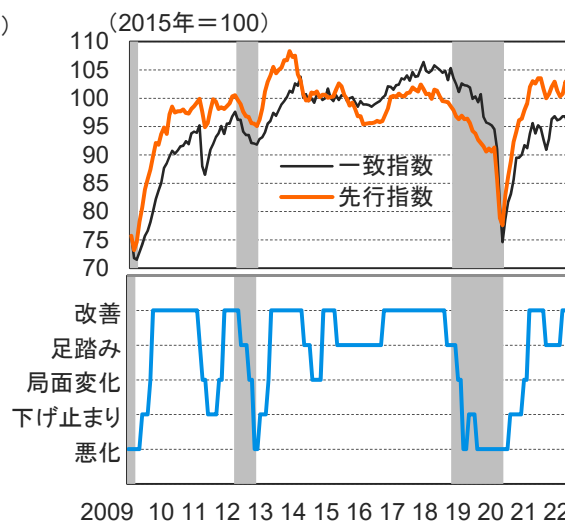
(備考) 1.内閣府、NBER、IMF 2.世界の景気後退期はトレンドを1標準偏差以上下回る年

日米GDPギャップ差



(備考) 内閣府、CBO 米商務省

景気動向指数と景気判断



(備考) 1.内閣府 2.網掛けは景気後退期

【産業調査部長 宮永 径】

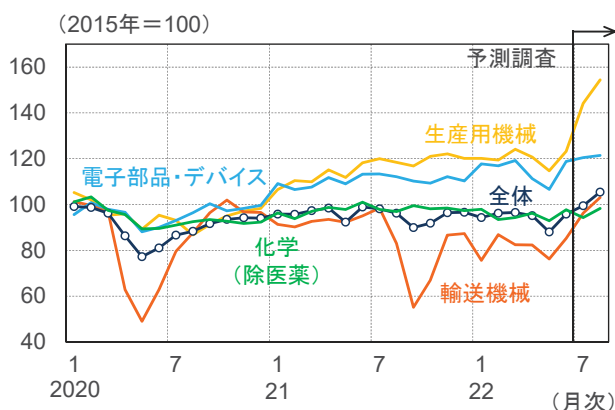
日本経済

主要指標

生産は持ち直している

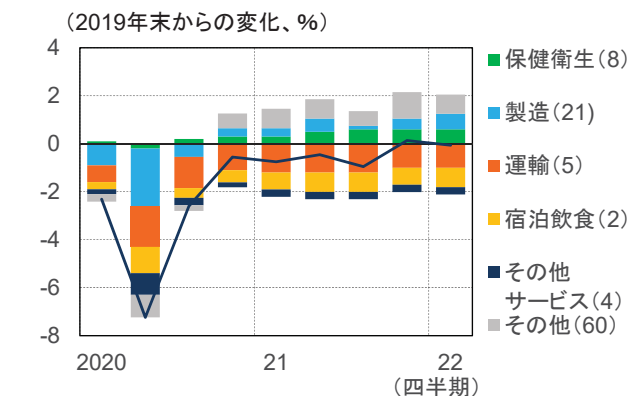
- 6月鉱工業生産は前月比8.9%増となり、持ち直している。中国のロックダウンが緩和されたことなどを受け、自動車や電機が大きく増加した。足元では国内で感染が拡大するほか、米欧を中心に利上げにより景気減速懸念が出ているものの、先行きは中国経済の回復や供給制約の緩和などにより、持ち直しが続くと思われる。
- 7月に公表が開始された生産側の四半期別GDPをみると、コロナ禍の落ち込みの大部分を、ウエートの小さい運輸、宿泊飲食や娯楽を含むその他サービスが占め、これらサービス産業のマイナスは22年初まで継続した。政府は、足元の感染拡大に対して活動制限を行わない方針を示しており、今後はサービス産業の持ち直しも生産全体の押し上げ要因となる見込み。

鉱工業生産



(備考) 経済産業省

実質GDP(生産側)

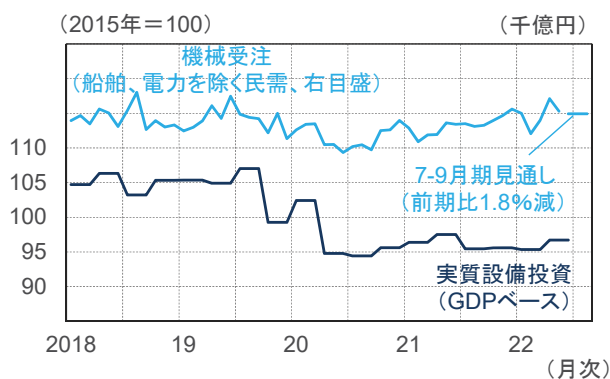


(備考) 1. 内閣府 2. ()内は2019年のウエート、統計上の不突合は除く

設備投資は持ち直している

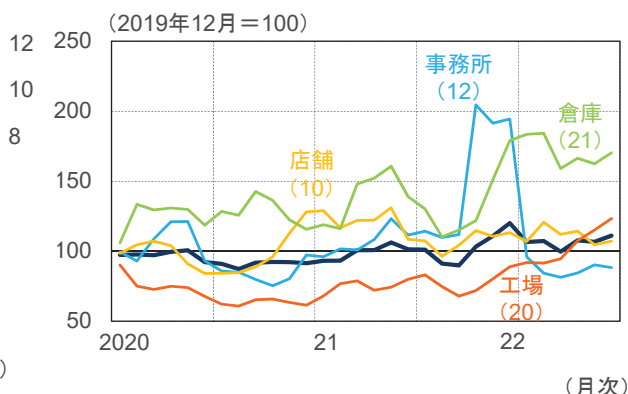
- 4～6月期の実質設備投資(GDPベース)は、前期比年率5.8%の増加となり、持ち直している。先行指標である機械受注も高水準が続くほか、企業の投資計画も大幅な伸びを示しており、今後も持ち直しが続くと思われる。
- 設備投資の約3割を占める建設投資の先行指標である建築着工をみると、総じて回復基調にある。オフィスなどの事務所は、21年末の大型案件による変動後にやや停滞するものの、通販の需要拡大により倉庫が増加したほか、景気の持ち直しの中で工場も増加が続いた。

設備投資(実質GDP)、機械受注



(備考) 内閣府、経済産業省

非住宅建築着工床面積

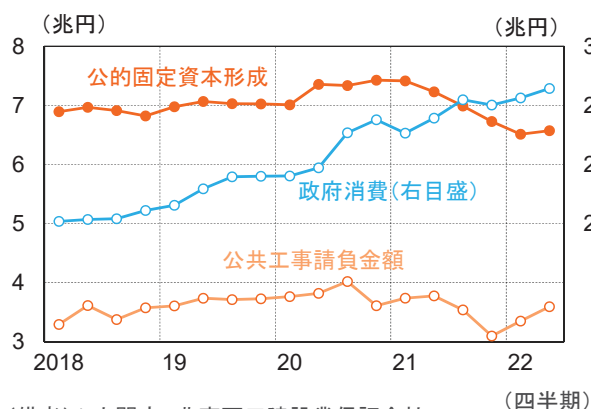


(備考) 1. 国土交通省 2. 季節調整はDBJによる、()内は2019年のウエート、内訳は3ヵ月移動平均

公共投資は持ち直している、住宅着工は横ばい

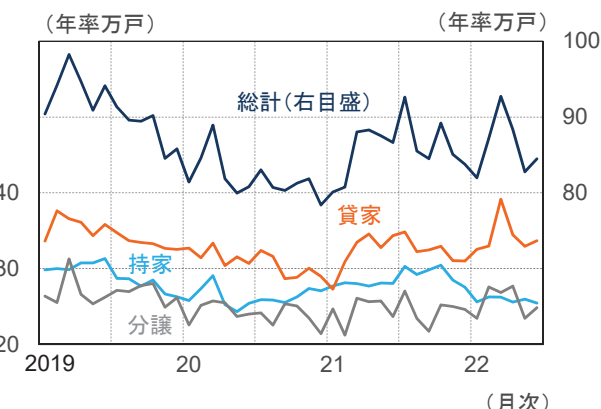
- 公共投資は、東日本大震災の復興費減少、資材高騰や人手不足などで弱い動きが続いたが、4～6月期は6四半期ぶりに増加した。先行指標の公共工事請負金額は、22年初以降増加しており、公共投資は持ち直している。一方、4～6月期政府消費は2期連続で増加した。今後はワクチンなどの感染対策費が減少するものの、社会保障関係費が増えるほか、節電ポイントを中心とする2,571億円の物価高対策などもあり、増加が続くとみられる。
- 4～6月期の実質住宅投資（GDPベース）は、前期比年率7.3%減少した。6月の住宅着工は、首都圏を中心とした大型案件の反動減のあった貸家のほか分譲が増加したが、均してみれば横ばいとなっている。

公共投資と政府消費



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

住宅着工戸数

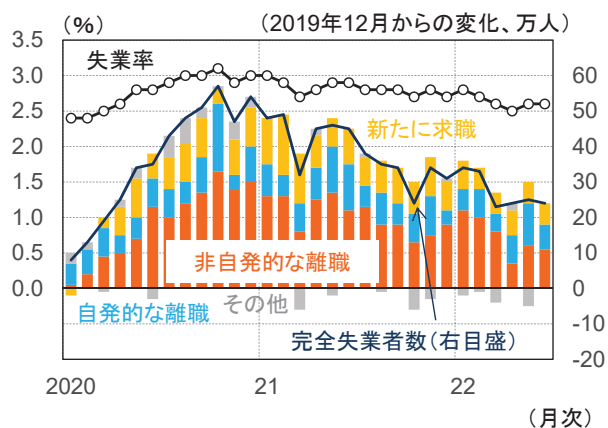


(備考) 国土交通省

雇用は改善している

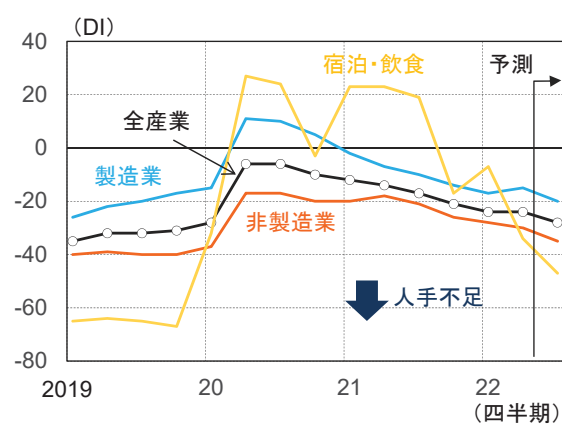
- 6月の失業率は2.6%となり、横ばいとなった。22年初以降、失業率は低下基調にあり、求職理由別の失業者数をみると、コロナ禍で増加した非自発的な離職が減少するなど、雇用環境は改善している。
- コロナ禍からの回復で経済活動が正常化する中、労働力需給は引き締め基調にある。雇用判断DIをみると、製造業がコロナ前と同水準まで人手不足の状況に戻ってきているほか、非製造業でも、宿泊・飲食などにおいて人手不足感が強まっている。

求職理由別完全失業者数



(備考) 1.総務省 2.季節調整はDBJによる

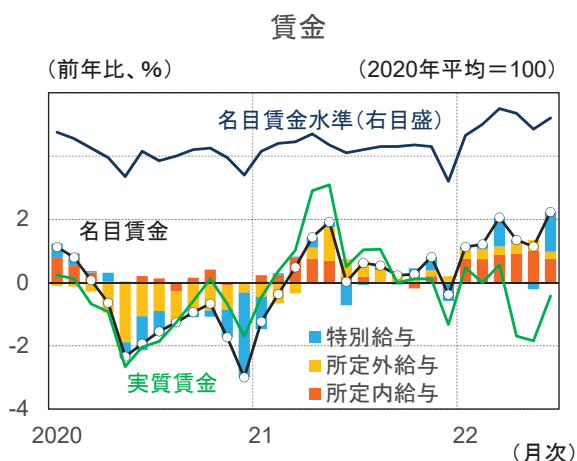
業種別雇用判断



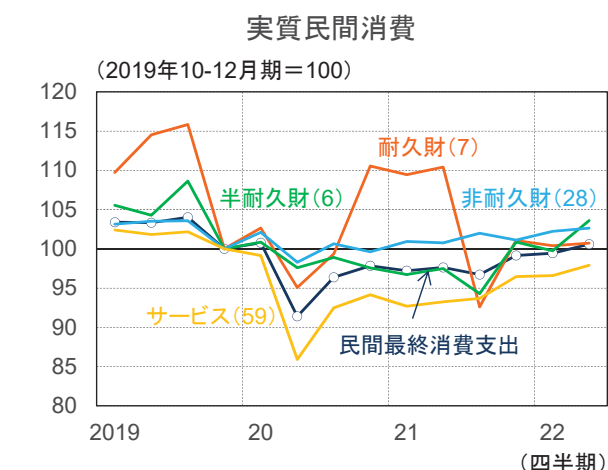
(備考) 日本銀行

消費は感染影響の縮小により回復

- 6月の賃金は、前年比2.0%増となり、6ヵ月連続のプラスとなった。定期給与が引き続き伸びたほか、企業業績の回復を受けて夏季賞与が増加した。ただし、特別給与を除いた賃金の伸びは物価上昇に及ばず、実質賃金は足元でマイナスが続いている。
- 4～6月期の実質民間消費（GDPベース、1次速報）は、前期比年率4.6%増加し、コロナ前の水準を回復した。供給制約の影響もあって耐久財はほぼ横ばいとなったものの、感染の影響が縮小し外出機会が増加したこともあって、衣料品などの半耐久財やサービスが増加した。



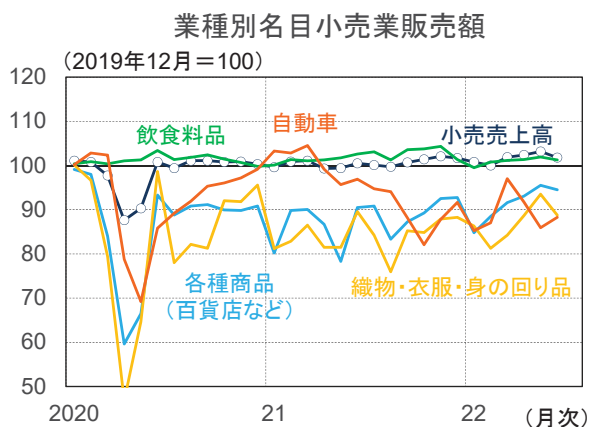
(備考) 厚生労働省



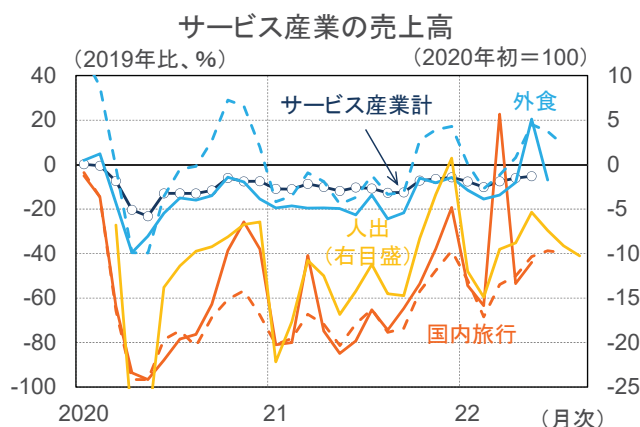
(備考) 1.内閣府 2.()内は22年4-6月期の家計最終消費に対するウェイト(%)

財消費は一服、サービス消費は持ち直し

- 6月の小売業販売額は、前月比1.4%減少した。前月まで好調だった百貨店や身の回り品が一服したほか、外出機会が増加したことで飲食料品がやや減少した。今後は、物価高の影響はあるものの、供給制約の緩和により自動車の持ち直しが見込まれるなど、緩やかに回復するとみられる。
- サービス消費は、感染が拡大した2月を底に増加し、5月は19年の95%の水準まで持ち直した。足元で感染が再拡大しているものの、活動制限は行われず、人出の減少はオミクロン株が拡大した年初と比較しても小さい。7月の関連指標も年初のような落ち込みはみられず、今後も基調として持ち直しが続く見込み。



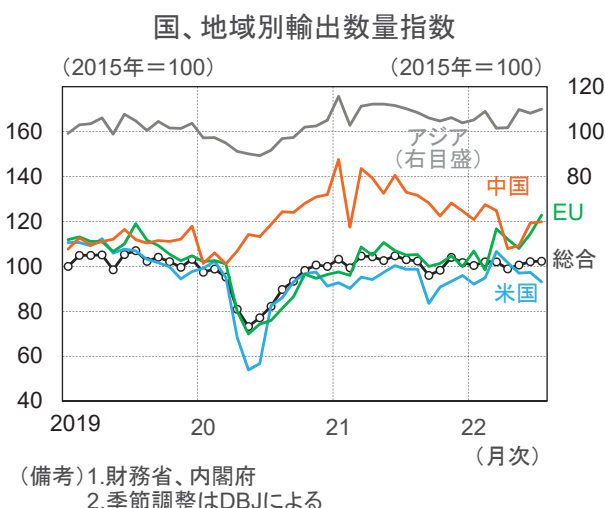
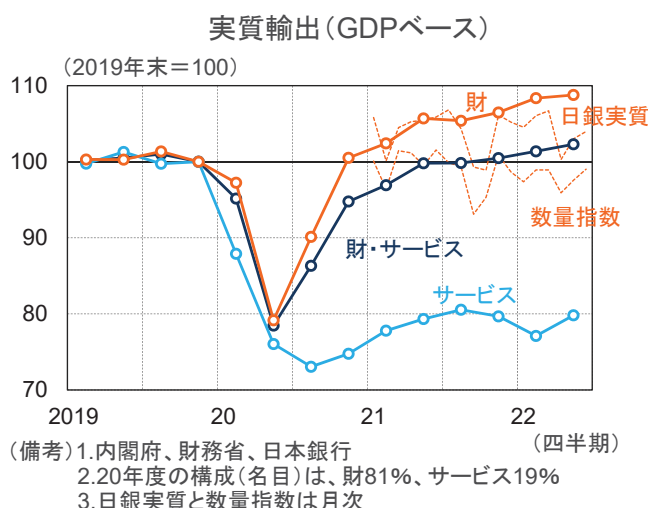
(備考) 経済産業省、自販連、全軽自協



(備考) 1.観光庁、総務省、日本フードサービス協会、TableCheck、JR東海、Google Covid-19 Mobility Reports 2.破線は関連指標

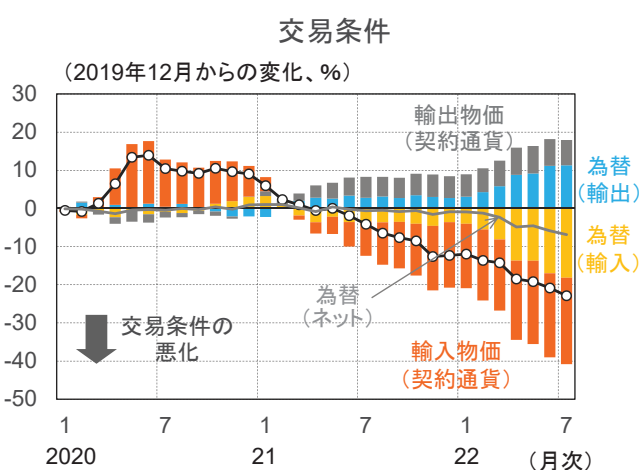
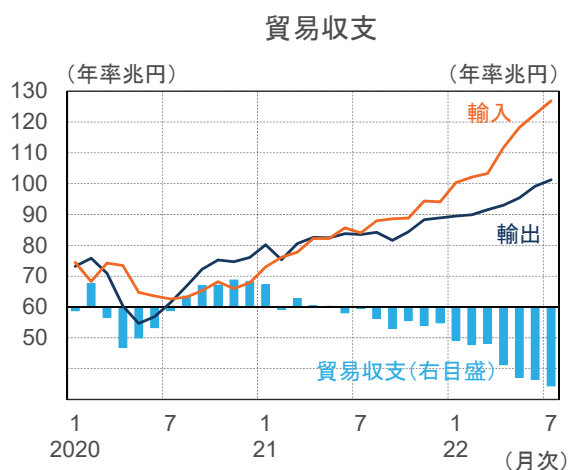
輸出は中国のロックダウン解除により持ち直している

- 4～6月期実質輸出（GDPベース）は、前期比年率3.7%増加した。財輸出は、ロックダウンの影響で中国向けが落ち込んだものの、欧州やアジア向けなどで増加した。サービス輸出は、海外観光客の入国規制などでコロナ前の水準を大きく下回っているものの、前期の落ち込みの反動もあり増加した。
- 7月の輸出数量指数は、前月比0.2%増加、日銀実質輸出は1.7%増加となり、中国のロックダウン解除により持ち直している。国別では、中国向けで持ち直しが継続したほか、供給制約の緩和により自動車が増加したEU向けで増加した。先行きは、米欧の物価高や利上げによる減速の懸念はあるものの、活動制限が緩和された中国向けで緩やかに持ち直すと思われる。



貿易赤字は拡大している

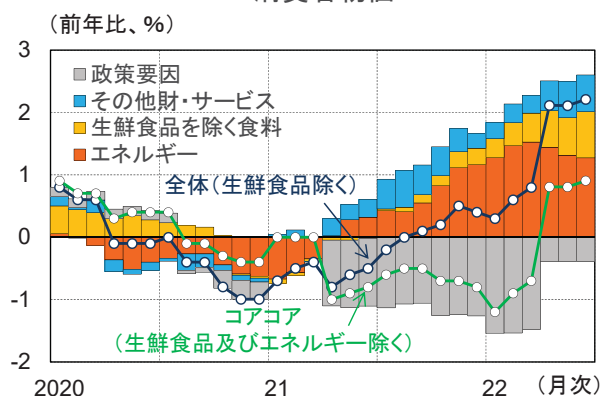
- 貿易赤字は、22年初以降、原燃料高や円安を受けた輸入金額の増加により拡大している。7月は25.6兆円の赤字となり、比較可能な1979年以降で最大の赤字となった。
- 21年以降、交易条件（輸出物価/輸入物価）は悪化しており、依然、資源価格の上昇が主因であるものの、直近では為替による影響も大きくなっている。輸入における外貨建て取引比率は輸出より高いため、円安は輸入物価をより大きく上昇させ、交易条件の悪化に繋がっている。



消費者物価は、伸びが徐々に高まる

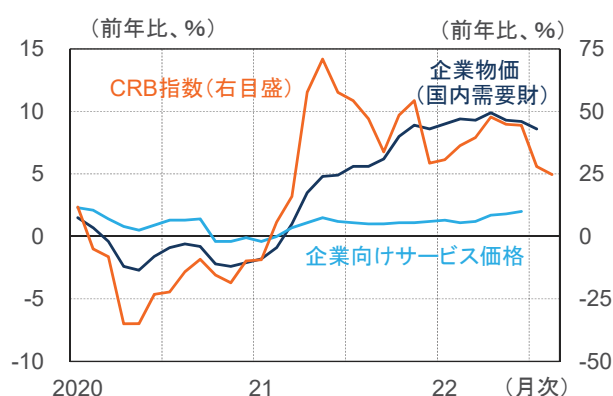
- 6月の全国消費者物価(除く生鮮食品)は、エネルギーや食料が上昇し、前年比プラス2.2%に伸びがやや高まった。また、生鮮食品及びエネルギーを除く総合(コアコア)も、食料を中心に上昇率がやや高まった。7月の都区部速報は、エネルギーや食料が上昇し、前年比プラス2.3%と伸びが拡大した。
- 7月企業物価は、電力価格などが上昇したが、石油・石炭や化学製品の上昇が一服し、前年比プラス8.6%に伸びがやや縮小した。6月企業向けサービス価格は、燃料価格高騰や円安により運輸価格が上昇したほか、人出の回復で宿泊サービスなども上昇し、前年比2.0%に伸びがやや高まった。

消費者物価



(備考) 1. 総務省
2. 内訳は全国コアCPIに対する寄与度で、DBJ試算
3. 基調品目は、生鮮食品、エネルギー、政策要因を除く

企業物価・企業向けサービス価格・国際市況

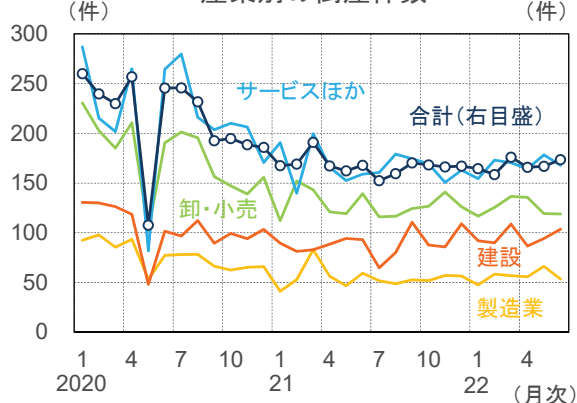


(備考) 1. 日本銀行、Refinitiv Datastream
2. 消費増税の影響除く

倒産はわずかに増加している、貸出残高は増加が続く

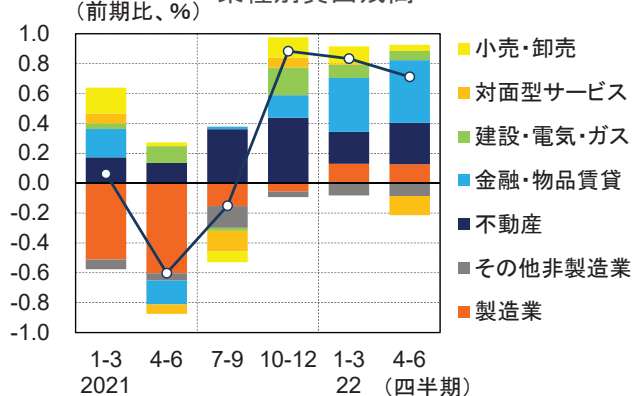
- 企業の倒産件数は、21年にかけて政策支援もあり減少したが、22年初以降はわずかに増加している。宿泊・飲食業を含むサービスのほか、建設も資材価格高騰などにより足元で増加している。今後も、価格転嫁の遅れにより収益が圧迫される中小企業を中心に増加が続く可能性がある。
- 22年に入っても、貸出残高は増加が続いている。業種別にみると、対面型サービス業は、感染縮小のなかでコロナ禍で積み上がった債務返済が進み返済超過となったが、低金利のもとでウエートの大きい不動産や金融・物品質貸向けの貸出が堅調に伸び、景気回復により製造業や小売・卸売も増加した。ただし、中小の製造業や建設業などの資金需要増は、インフレによる収益悪化も影響した可能性もある。

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

業種別貸出残高



(備考) 1. 日本銀行 2. 季節調整はDBJによる
3. 残高は国内銀行、信用金庫、その他金融機関の合計

今月の論点

インフレや利上げにより
減速している

パウエル議長は景気
後退ではないとの認識

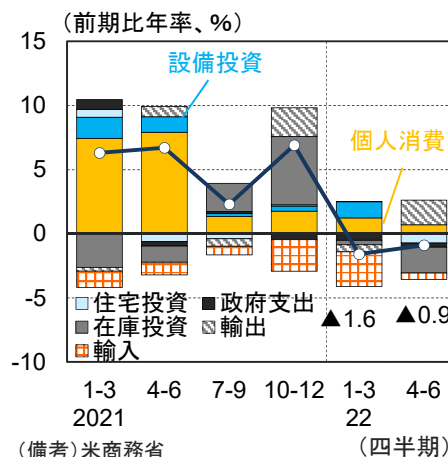
利上げによる大幅な
失業増のリスクは残る

2022年4～6月期の実質GDP(速報値)は前期比年率0.9%減少し、テクニカル・リセッションと呼ばれる2期連続のマイナス成長となった。コロナ禍からの回復を牽引した個人消費が減速したほか、利上げにより住宅投資が減少し、小売業などで在庫調整がみられた。7～9月期はサービス消費を中心にプラス成長に復するとみられているものの、インフレや利上げにより急回復から減速しており、景気後退への懸念が高まっている。

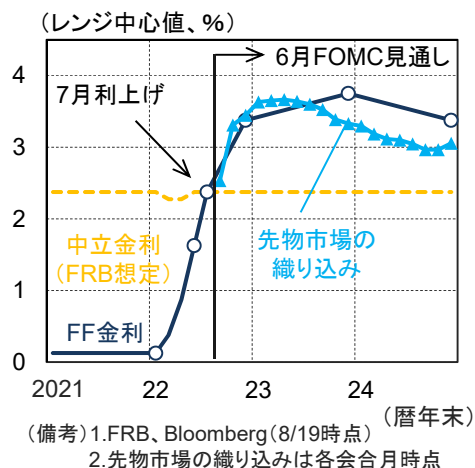
7月FOMCは2会合連続で0.75%の利上げを行い、FF金利は景気に中立的な水準に到達した。FRBはインフレ抑制の姿勢を堅持するが、先物市場では23年の利下げ開始を織り込み、さらなる引き締めを見込むFRBと乖離が生じている。その背景には、景気悪化により利上げが休止されるとの見方があるが、パウエル議長は、労働市場の強さを一つの根拠に景気後退に陥っていないとの認識を示しており、困難な目標と認めつつも、大量の労働需要が失業を相殺するため、景気の軟着陸は可能であるとしている。

労働市場のマッチングを示すUV曲線を見ると、足元では低失業率と高欠員率から労働市場の需給がひっ迫していることに加え、感染拡大や在宅勤務の浸透、熟練労働者の退職などにより雇用のミスマッチが拡大し、曲線が右上にシフトしていることがわかる。欠員率の抑制には景気減速による失業率の大幅上昇が必要であることを示唆するが、FRBウォラー理事は大幅な失業増を伴わない欠員率の低下(労働需要の抑制)は可能と主張し、利上げと景気軟着陸の両立を支える考え方を示す。在宅勤務や退職などの構造変化は容易に解消するとは見込みづらく、サマーズ元米財務長官が過去の経験則に照らし否定的な見解を示すほか、市場も楽観的な主張とみるなど、大幅な失業増のリスクは残る。[経済調査室エコノミスト 品田 裕太]

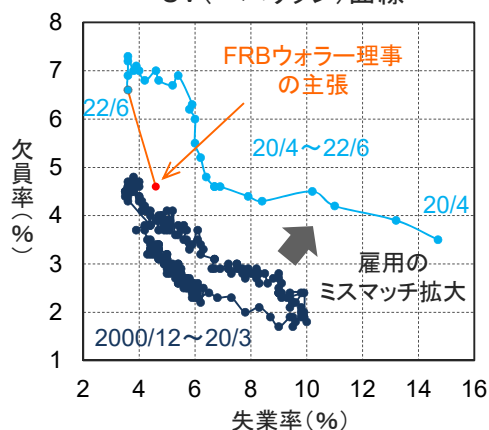
実質GDP成長率



FF金利見通し



UV(ベバリッジ)曲線



(備考) 1.米労働省、FRB 2.月次データ
3.欠員率=求人数/(求人数+雇用者数)

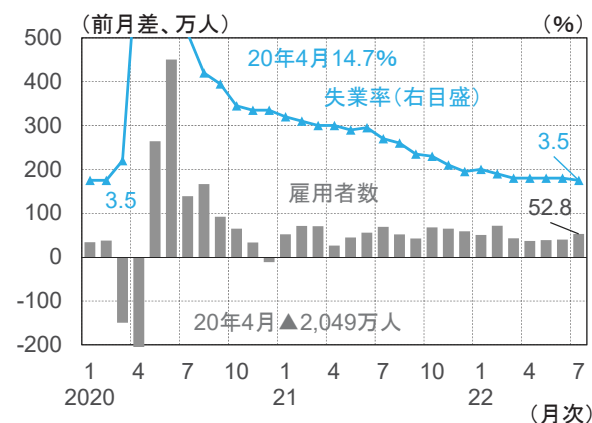
米国経済

主要指標

雇用は5ヵ月ぶりの大幅増、労働需給のひっ迫が続く

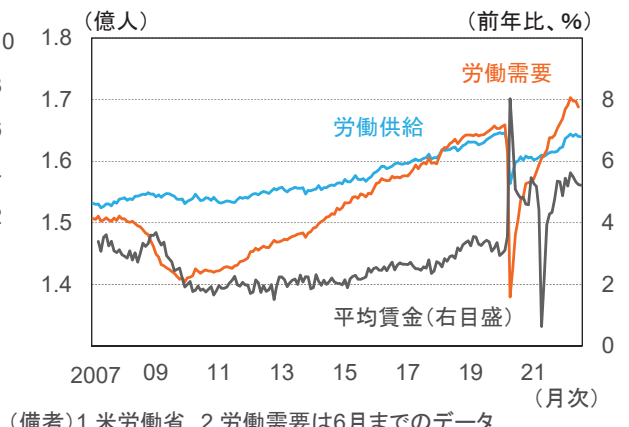
- 7月の雇用は52.8万人増加し、5ヵ月ぶりの大幅増となり、雇用者の水準はコロナ前のピーク(20年2月)を上回った。失業率は、労働参加率の低下が一因となったものの、20年2月以来の3.5%に改善した。
- 足元では、利上げの影響もあって労働需要に調整の兆しがみられる一方、このところ労働供給の持ち直しは足踏みしており、労働需給のひっ迫が続いている。これを受けて賃金の高い伸びが続くが、賃金上昇は消費の支えとなる一方、人件費の上昇により消費者物価の上昇につながっている。賃金上昇圧力の緩和には労働需要の抑制が必要であるとの考えの下、FRBは利上げを進めている。

雇用者数と失業率



(備考) 米労働省

労働需給と賃金上昇率



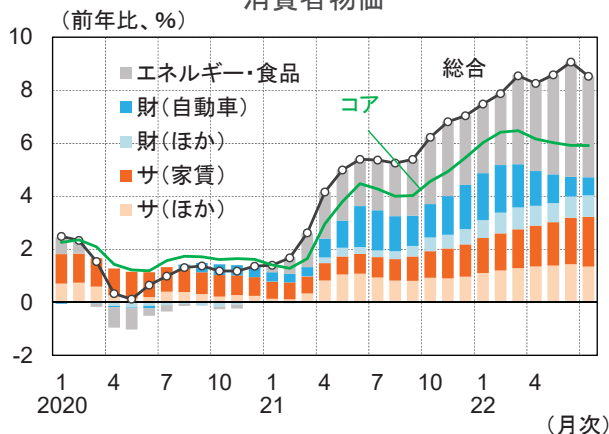
(備考) 1.米労働省 2.労働需要は6月までのデータ

3.労働需要=雇用者数+求人数、労働供給=労働力人口

消費者物価の伸びは鈍化、家賃の上昇余地は残る

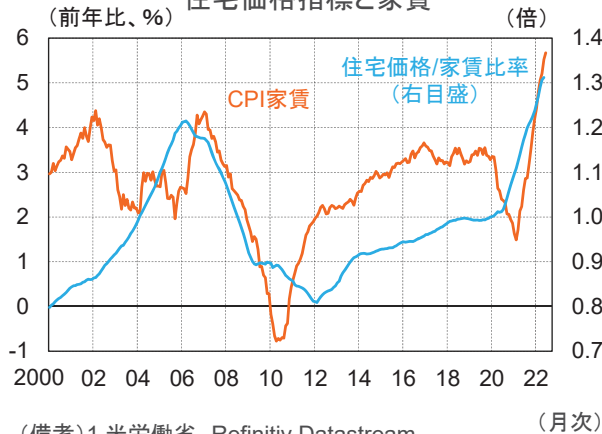
- 7月の消費者物価上昇率は、エネルギーの下落により前年比8.5%となった。コアは前月に続き5.9%の伸びとなり、自動車のほか、航空運賃や宿泊費が低下したものの、家賃の上昇が続いた。エネルギーの上昇は一服したが、人件費が高止まるほか、家賃の上昇などは続くと思われる、伸びの鈍化は緩やかなものになるとみられる。
- コロナ禍の住宅価格上昇もあり、家賃は31年ぶりの高い伸びが続いている。足元では利上げにより住宅市場が調整するが、住宅価格/家賃比率は2000年代半ばの住宅バブル期を超えて上昇しており、住宅価格が家賃に2年程度先行する経験則を踏まえれば、家賃の上昇余地は残る。

消費者物価



(備考) 1.米労働省 2.内訳は総合の寄与度

住宅価格指標と家賃

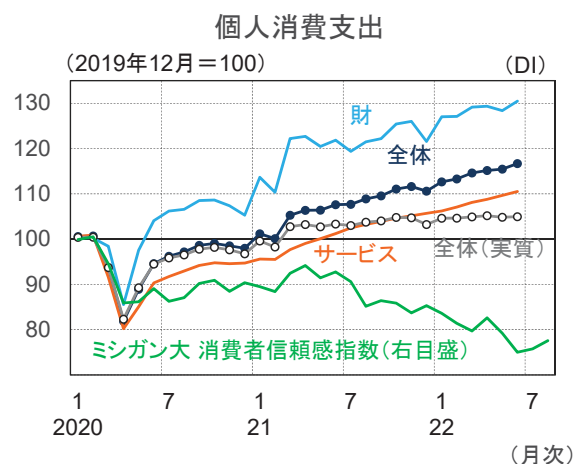


(備考) 1.米労働省、Refinitiv Datastream

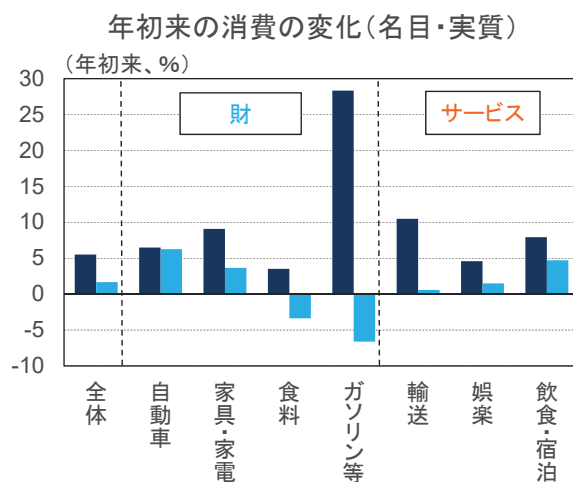
2.住宅価格/家賃比は5月までのデータ

景況感は過去最低水準も個人消費は増加、ガソリンや食料は実質で年初来マイナス

- 6月個人消費は、インフレにより景況感が過去最低水準にあるものの、前月比1.1%増加した。価格が上昇するガソリンのほか、自動車やヘルスケア関連、飲食・宿泊を含むサービスも感染縮小によって増加した。実質消費はインフレにより減速したが、サービス消費が支えとなっている。
- 年初来の消費の変化を名目・実質で分けると、財分野では、自動車は名実ともに増加するものの、資源高の影響を受けるガソリンや食料は実質ベースでマイナスとなり、買い控えや安価な商品の購入にシフトしている可能性がある。サービス分野では、感染縮小により飲食・宿泊が増加する一方、輸送や娯楽は実質ベースで弱い伸びにとどまっている。

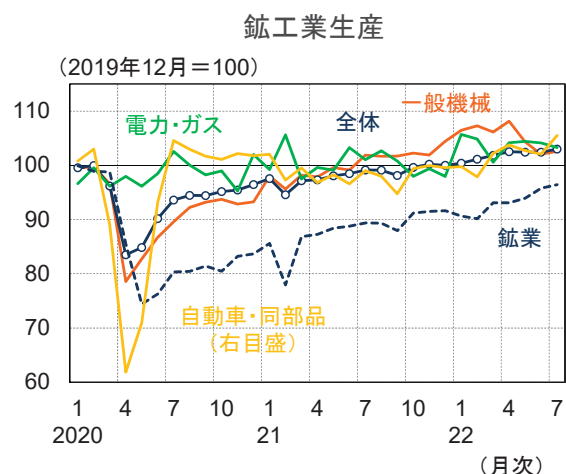


(備考) 米商務省、Refinitiv Datastream

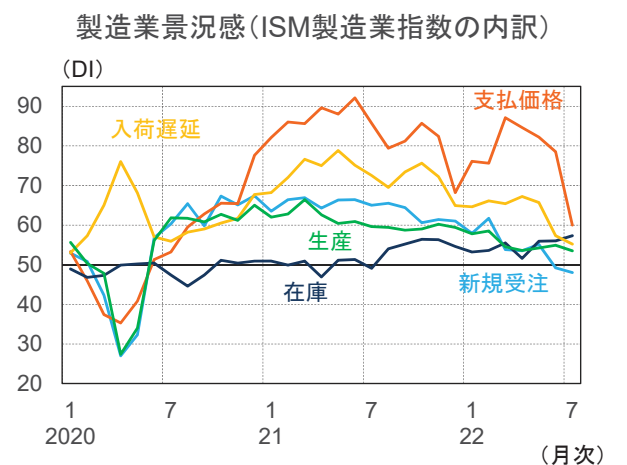


鉱工業生産は増加、先行き減速の見方が強まっている

- 7月鉱工業生産は、前月比0.6%増加した。電力・ガスが減少し、一般機械は横ばいとなったものの、供給制約の緩和する自動車が大幅に増加したほか、原油や天然ガス需要の高まりを受けて鉱業の増加が続いた。
- 製造業の景況感、供給制約の緩和により入荷遅延が低下するほか、資源価格の下落もあり価格上昇圧力が急速に和らぐ一方、在庫は84年以来の高水準となり、需要減少により在庫が積みあがっているとの懸念が高まりつつある。足元の生産は好不況の境目となる50を上回るものの、新規受注は下回っており、先行きの生産は減速するとの見方が強まっている。



(備考) FRB



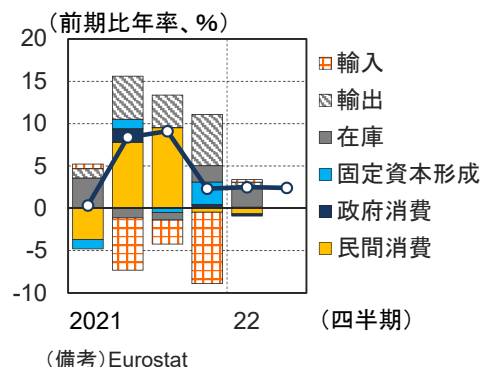
(備考) 1. Refinitiv Datastream 2. 指数の内訳を記載(雇用を除く)

今月の論点

ウクライナ危機により
回復が弱まる

EUの2022年4～6月期実質GDP(速報値)は、前期比年率2.4%増加した。行動規制の撤廃に伴い、観光業などのサービス業が盛り返したとみられる。ただし、ウクライナ危機に伴う物価高を背景に4月以降、小売が減少しており、回復が弱まっている。先行きについては、実質所得の低下、エネルギーの供給制約、金融引き締めによる景気減速が見込まれ、マイナス成長の可能性も指摘されている。

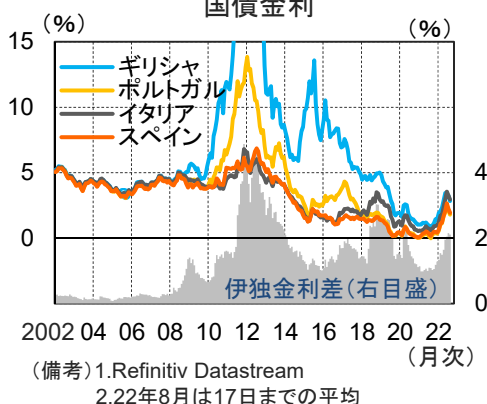
EU実質GDP成長率



南欧諸国とドイツとの
金利差が拡大

欧州の国債金利は、今年に入り、景気回復や物価上昇を背景に上昇している。経済基盤の弱いイタリア、スペインなど南欧諸国では、欧州債務危機時ほどではないが、ドイツとの金利差を拡大しながら上昇している。ECBは7月の会合で0.5%の利上げを決定した。利上げ幅は、2000年以來の大きさであり、南欧諸国の金利上昇の圧力が強まっている。

国債金利



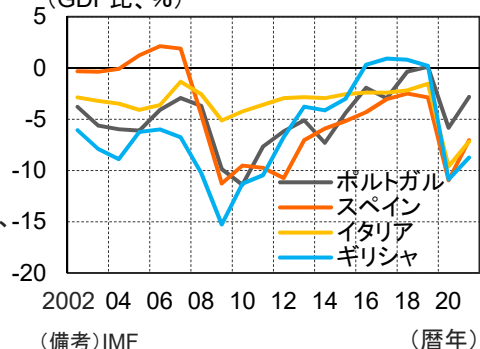
改善基調の財政収支は
コロナ禍で悪化

2009年のギリシャ政権交代に伴う財政赤字粉飾の発覚をきっかけとした債務問題は、南欧を中心に拡大し、欧州債務危機(ソブリン危機)へと発展した。13年以降は債務危機が落ち着き、各国の取り組みにより財政状況は改善し、ギリシャでは16年以降財政収支が黒字化した。しかし、20年には、コロナ禍における大規模な財政出動や税収減により、財政収支は再び大きく悪化し、債務残高も拡大した。

債務危機の可能性は
高くないが、留意が必要

前回の債務危機では、各国の財政再建の取り組みに加えて、無制限の国債買い入れプログラム(OMT)をはじめとするEUやIMFの支援策が危機の鎮静化に大きな効果を発揮した。ECBは7月の理事会で、国債金利の急上昇を踏まえ、新たに国債などの買い入れプログラム(TPI)を導入した。こうした対応措置や前回から得た経験もあり、今回は債務危機に陥る可能性は低いとみられる。ただし、OMTと同様にTPIの支援を受けるには、財政健全化などの適格要件を満たす必要がある。イタリアではドラギ首相が辞任に追い込まれ、9月の総選挙では、EUに懐疑的な右派連合政権が誕生する可能性がある。ECBの利上げ加速や景気減速懸念による国債売りが続いても、財政健全化などでEUと対立して必要な支援を受けられない恐れがあり、新たな債務不安リスクには留意が必要となる。

財政収支 (GDP比, %)



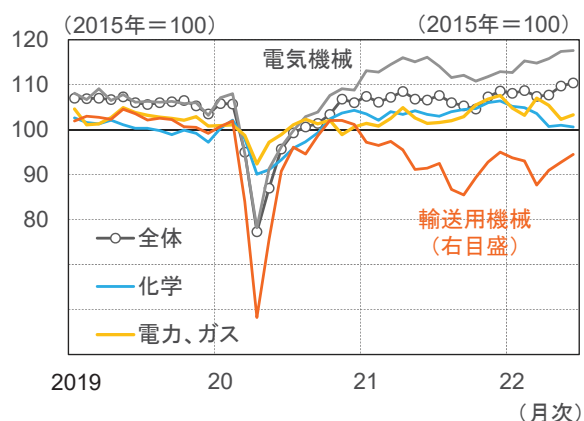
[経済調査室エコノミスト 岳 梁]

主要指標

生産は自動車を中心に増加、6月以降ロシアからの天然ガス供給が大きく減少

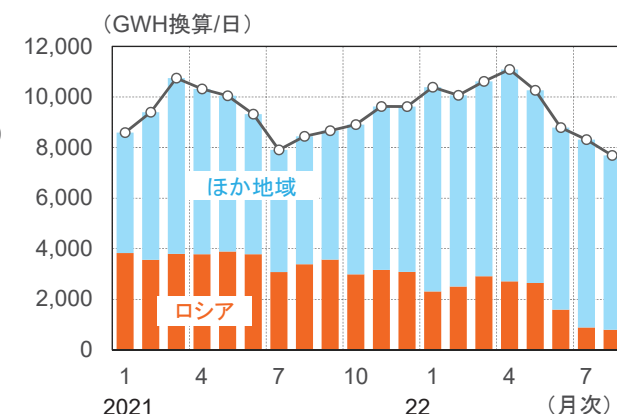
- 6月のEU鉱工業生産は、前月から0.6%増加した。天然ガスの供給制約が続く中、化学や電力・ガスで弱い動きが続いたものの、部品不足の緩和に伴い、自動車を中心とする機械類の生産が堅調に増加した。
- ウクライナ危機の勃発以降、ロシアから欧州への天然ガス供給はおおむね安定していたが、6月以降はロシアへの制裁による稼働能力の低下を理由に大きく減少している。EUは、需要が拡大する冬場に向けて、アゼルバイジャンなど他地域からの調達を強化するほか、8月から来年3月末までの天然ガス消費量を過去5年間と比較して自主的に15%削減することを決めた。

EU鉱工業生産



(備考) Eurostat

欧州への天然ガス供給

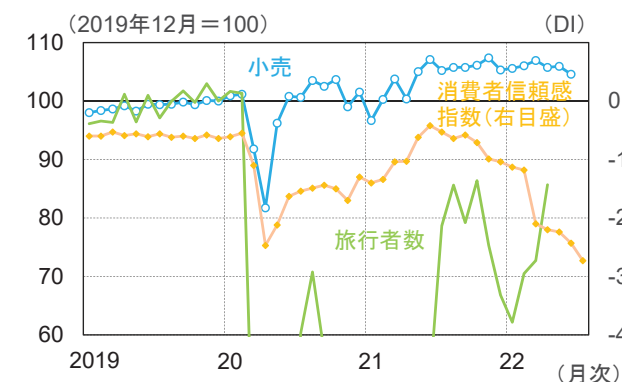


(備考) 1.Refnitv Datastream 2.22年8月は18日まで

小売は弱い動き、インフレ抑制のためECBは利上げ開始

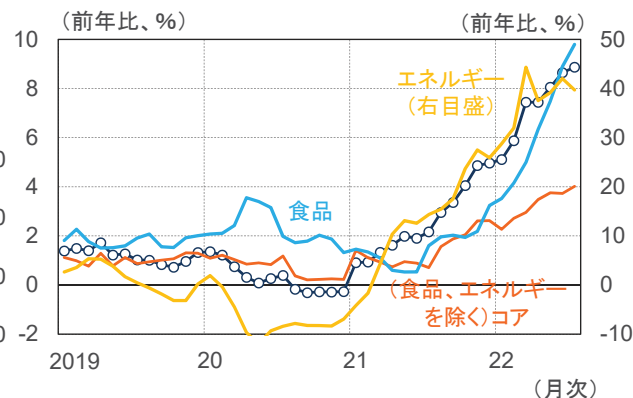
- 年初以降、行動規制の緩和に伴い、EUにおける旅行者が持ち直しており、関連するサービス消費が増加しているとみられる。一方、EUの実質小売売上高は、物価高が進む中で4月以降弱い動きが続き、6月は前月比1.6%減少した。消費者信頼感指数は、ウクライナ危機で3月に大きく落ち込んだ後も低下している。物価上昇による実質所得の減少により、小売は今後も弱い動きが続く可能性がある。
- ユーロ圏の7月消費者物価は、前年比8.9%上昇となり伸びが拡大した。エネルギーの伸びがやや低下したものの、食品やコアが高まった。7月のECB理事会では、インフレ抑制のため利上げの開始を決定した。利上げ幅は市場予想を上回り(預金ファシリティ金利、▲0.5%→0.0%)、14年6月に導入したマイナス金利政策を終了した。次回9月会合の利上げは景況次第としたが、市場では再度0.5%の利上げが見込まれている。

EUの実質小売、旅行者数と消費者信頼感指数



(備考) 1.Eurostat 2.旅行者数の季節調整はDBJ試算

ユーロ圏消費者物価



(備考) Eurostat

今月の論点

感染再拡大により回復は一服

2022年4～6月期の実質GDP成長率は、前年比は0.4%増とプラス圏を確保も、上海のロックダウンのほか幅広い地域での活動制限が影響し、前期比年率では10%減となった。消費が落ち込んだほか、輸出も生産や物流の停滞により減少したが、投資は、不動産向けは低迷したものの、政府支援を受けたインフラ投資が加速した。一方、7月の指標をみると、政府の下支えもあって景気の回復基調は続くと思われるものの、感染再拡大や不動産市場の低迷により内需の回復は一服している。

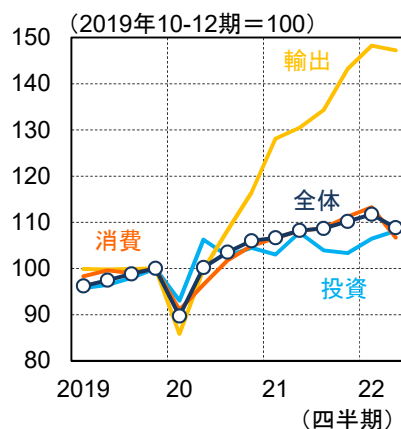
ぜい弱な医療体制がゼロコロナ政策継続の根拠に

上海のロックダウンは一服したものの、高齢者のワクチン接種率の低さやぜい弱な医療体制を根拠に、政府はゼロコロナ政策を堅持している。足元では政府施策もあり、高齢者の2回接種完了率は6割程度まで上昇したが、OECD平均を大きく下回る看護師の増員や急性期病床の整備には時間を要するとみられる。景気停滞への懸念からゼロコロナ政策は緩和的な微修正が加わる可能性はあるものの、秋に迫る共産党大会後も、明確な出口に向かうのは容易でない。

不動産市場への悲観がさらに高まる懸念

22年上半期の不動産市場は、新規着工面積や住宅販売額が前年比約3割減と大幅に悪化した。関連産業を含めた広義の不動産業はGDPの約4分の1を占めるとされるが、下期に入ってもデベロッパーの信用不安や住宅ローン返済拒否騒動など悪材料が目立ち、景気下押し懸念が強まっている。家計の住宅価格予想をみると、「上昇」の割合は、18年をピークに縮小し、21年の恒大問題後は一段と低下し、足元では「低下」の割合と同程度となった。依然、政策支援への期待などから「不変」が過半を占めるものの、政府は住宅投機に厳しい姿勢を崩しておらず、市場への悲観がさらに強まる懸念がある。

需要項目別GDP



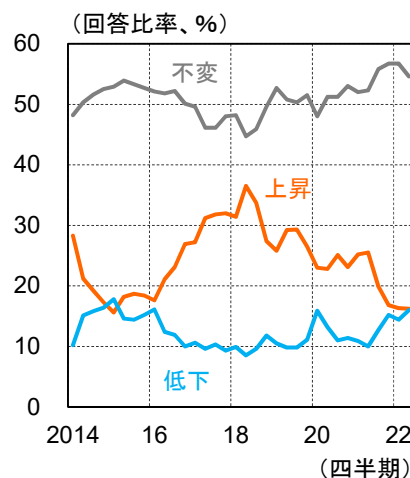
(備考) 1. 中国国家統計局
2. 輸出入は中国海関

人口千人当たりの医療提供体制

	看護師数	病床数	急性期病床数
中国	3.3	8.8	0.04
OECD平均	9.5	4.3	0.14
日本	12.1	12.6	0.14

(備考) 1. 中国は国家卫生健康委員会(2020年)
2. 中国以外はOECD(19年以降最新)

都市家計調査による住宅価格予想



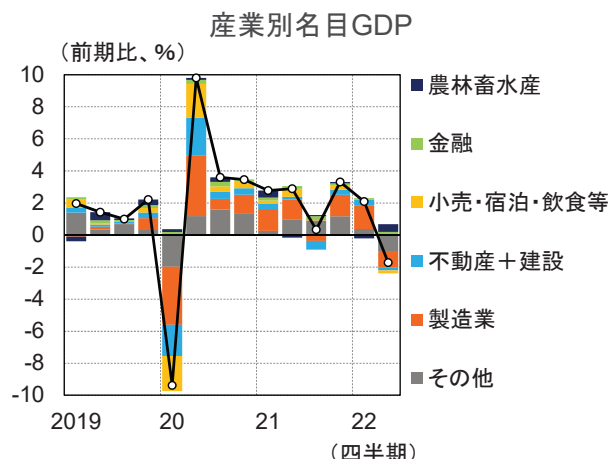
(備考) 1. 中国人民銀行 2. 次期四半期の予想
3. 「分からない」を除く

[経済調査室エコノミスト 米谷 友利]

主要指標

ゼロコロナ政策は幅広い産業に波及、成長目標は事実上断念

- 22年4～6月期GDPは、上海や北京での活動制限などにより、20年初以来の前期比マイナス成長となった。産業別にみると、ウエートの大きい製造業が大きく落ち込んだほか、政府の規制緩和などにより持ち直してきた不動産関連も再びマイナス成長となった。その他の産業も減少しており、ゼロコロナ政策に基づく活動制限の影響が幅広い産業に波及したことがうかがえる。
- 7月政治局会議では、22年下半年の経済運営方針が示された。金融緩和や上海ロックダウン後の景気刺激策を主とする内需拡大への着実な取り組みが強調されており、こうした施策が足元の景気持ち直しを下支えすると期待される。一方、ゼロコロナ政策の修正や不動産市場の積極的な支援は示唆されず、「雇用と物価の安定」重視のもと景気のアクセルは過度にふかかず、5.5%成長目標は事実上断念したものとみられる。



(備考) 1. 中国国家統計局 2. 季節調整はDBJによる

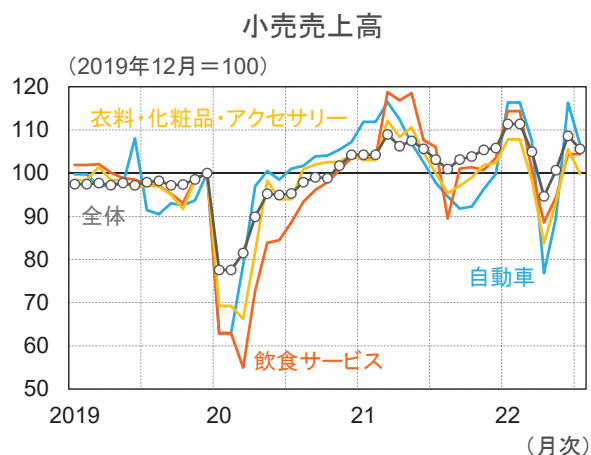
7月政治局会議で示された経済運営方針

概要	➤ 雇用と物価を安定させ、経済活動を合理的な範囲内に維持し、可能な限り最良の結果を出すよう努力する(5.5%の経済成長目標への言及なし)
財政	➤ 地方专项債による資金を限度額まで確実に使用する ➤ 企業への貸出支援強化、インフラファンド活用
防疫	➤ ゼロコロナ政策を堅持(年内政策転換の可能性低下) ➤ ウイルスの変異への対応、ワクチン・治療薬の開発
不動産	➤ 「住宅は住むものであって投機対象ではない」 ➤ 住宅ローン返済拒否問題への対応
IT	➤ プラットフォーマーに対する監督・管理の常態化 ➤ 外資の積極的誘致

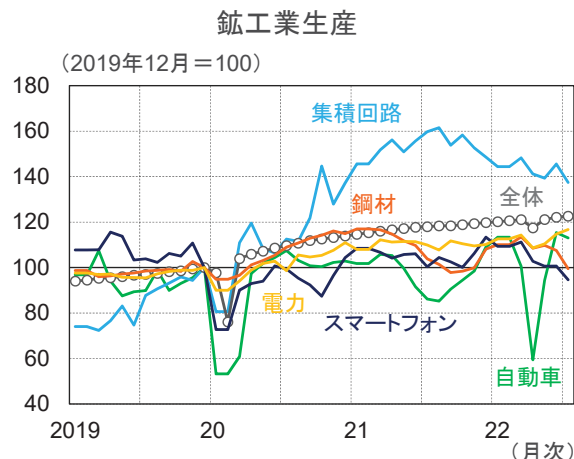
(備考) DBJ作成

小売は持ち直しも伸び悩み、生産は小幅に増加

- 小売売上高は、上海のロックダウンから持ち直しているが、7月は感染再拡大により伸び悩んだ。飲食サービスはもちこたえたものの、衣料・化粧品などの財消費が前月から減少したほか、6月に始まった自動車取得税の減税措置による自動車購入の急増も一服した。なお、ゼロコロナ政策が長期化する中での感染再拡大は消費者の景気先行き懸念につながっており、消費の伸び悩みは一時的でないとの指摘もみられる。
- 7月の鉱工業生産は、伸びは減速も前月から小幅に増加し、上海のロックダウンからの持ち直しが続いた。コロナ禍での特需が収束する中で半導体やスマホなど電機機の弱い動きが続いたほか、不動産市場の低迷から建設需要が伸び悩み、鋼材も減少したものの、自動車が高水準を維持したほか、猛暑の中、昨夏の電力不足を踏まえた政府の安定供給の要請により発電量が増加した。



(備考) 1. 中国国家統計局 2. 季節調整はDBJによる

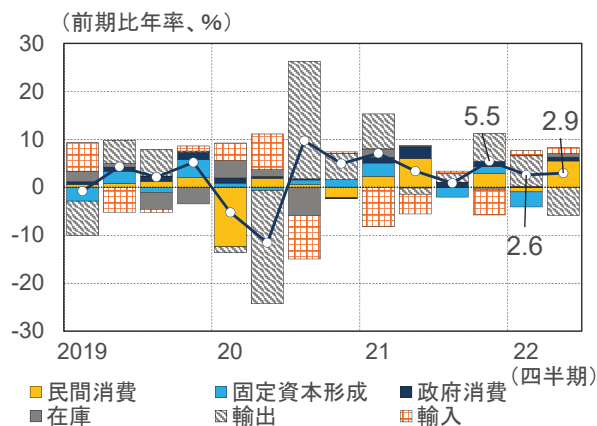


(備考) 1. 中国国家統計局 2. 季節調整はDBJによる

韓国: 感染縮小により回復している

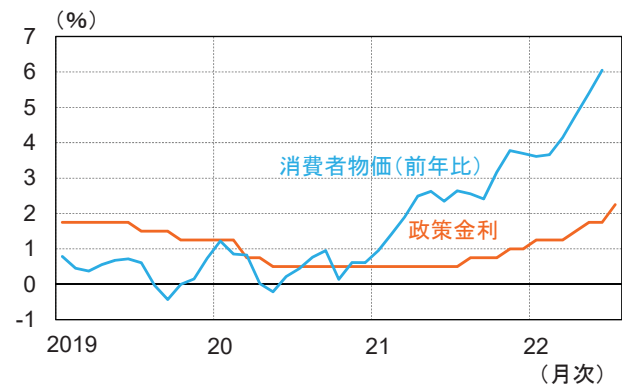
- 2022年4～6月期の実質GDPは前期比年率2.9%増となり、回復している。中国のロックダウンの影響などにより輸出が減少する一方、オミクロン株の感染縮小により消費が増加した。先行きは、7月以降感染が拡大するものの、当局は活動制限を行わない方針を示したほか、中国のロックダウンも緩和されており、回復が続く見込み。ただし、インフレ抑制のための利上げを進める中で、回復ペースは鈍る可能性がある。
- 消費者物価は、21年春以降、需要回復や国際商品市況の高騰により、中銀目標の2%を上回り伸びが拡大している。7月は6.3%となり、通貨危機の98年11月以来の高い伸びとなった。中銀は、昨年8月以降断続的に利上げを行い、7月の会合で0.5%の利上げに踏み切った。消費者物価は当面6%を上回ると予想されており、今後も利上げの継続が見込まれている。

実質GDP成長率



(備考) 韓国銀行

消費者物価、政策金利

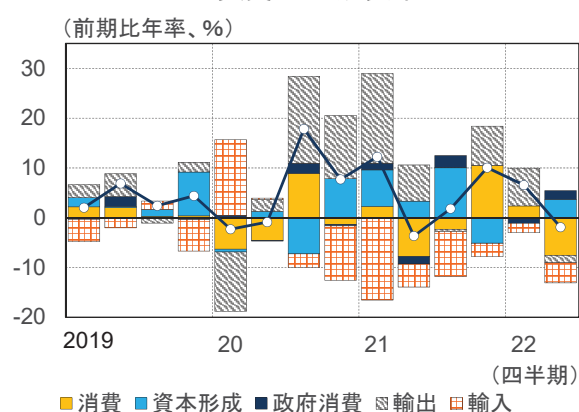


(備考) 韓国銀行、韓国統計庁

台湾: 感染拡大などを受け、回復が一服している

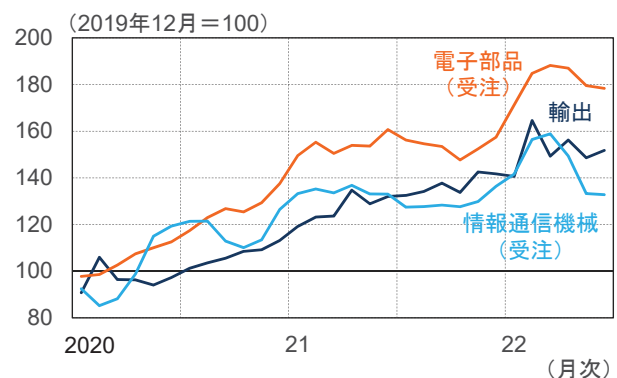
- 2022年4～6月期の実質GDPは前期比年率1.9%減となり、回復が一服している。感染の急拡大により消費が減少したほか、中国ロックダウンの影響などを受け、輸出もやや減少した。今後は感染縮小を受け、消費中心に回復が続くとみられるものの、足元で続く物価上昇や、輸出の伸び悩みにより回復ペースは鈍化する可能性がある。
- 輸出は、コロナ禍における半導体の需要拡大を受けた電子部品や、パソコンなどの情報通信機械を中心に7月まで増加が続いた。ただし、先行指標の受注をみると、巣ごもり需要の縮小により22年春から減少に転じており、先行きの輸出は伸び悩む可能性がある。

実質GDP成長率



(備考) 台湾行政院主計総処

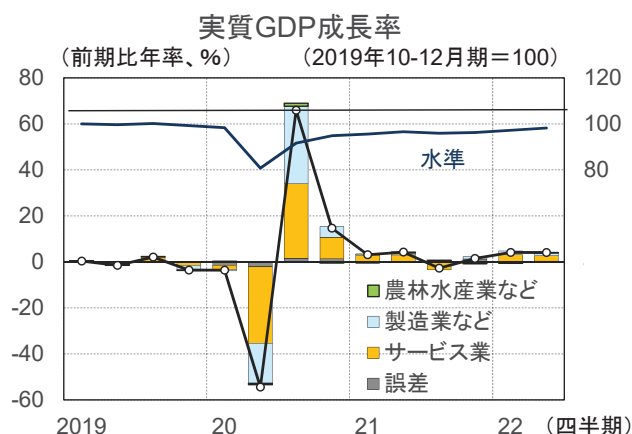
輸出、先行指標(輸出受注)



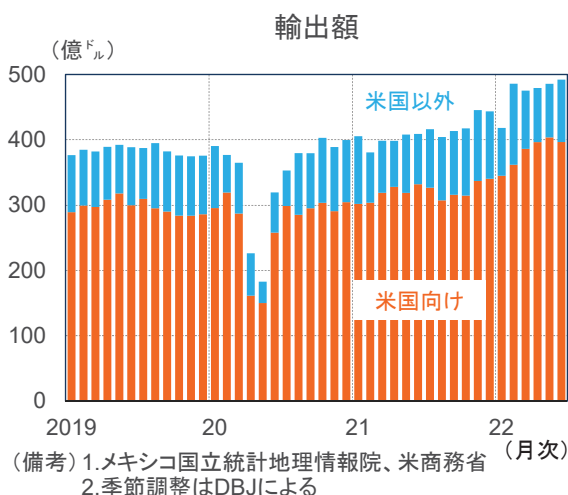
(備考) 1. 台湾經濟部統計処 2. 季節調整はDBJによる、受注は3ヵ月移動平均

メキシコ:持ち直している

- 2022年4～6月期の実質GDPは、前期比年率4.1%増加し、持ち直している。米国向けを中心に、製造業などが好調だったほか、メキシコ市が4/1以降、屋外でのマスク着用義務を撤廃するなど感染対策を緩和したため、サービス業も増加した。ただし、昨年以降インフレが加速する中、中銀は利上げを継続しており、今後の景気持ち直しの制約となる可能性がある。
- 輸出額をみると、主要輸出品目の自動車や同部品の供給制約が緩和されたことで、22年以降増加基調にある。今後は、輸出額の約8割を占める米国経済が金融引き締めなどで減速すれば、対米輸出が減少して景気を下押しする懸念がある。

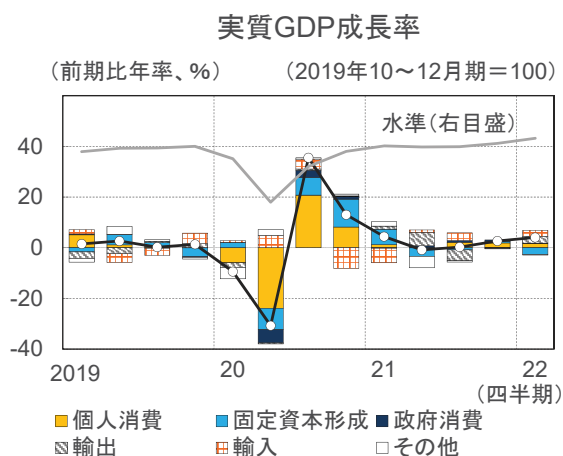


(備考) メキシコ国立統計地理情報院

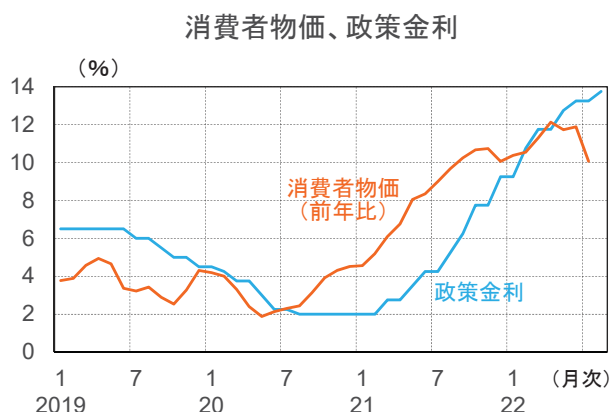


ブラジル:消費や輸出により、回復している

- 2022年1～3月期実質GDPは、前期比年率1.0%増加した。3期連続のプラス成長となり、緩やかに伸びが高まった。金融引き締めにより固定資本形成が減少したが、感染縮小により宿泊業や飲食業などサービスを中心に消費が持ち直しが続いたほか、輸出も増加した。
- 消費者物価は、前年比で10%を超える高い伸びが続いている。ウクライナ危機の影響で食料品やエネルギーなどが上昇したほか、5月には政府が医療保険料金の引き上げを許可したことにより保健・個人衛生品が上昇した。高水準のインフレが続く中、中銀は8月の会合で0.5%の利上げを決定した。今後、金融引き締めにより景気が下押しされる可能性がある。



(備考) ブラジル地理統計院



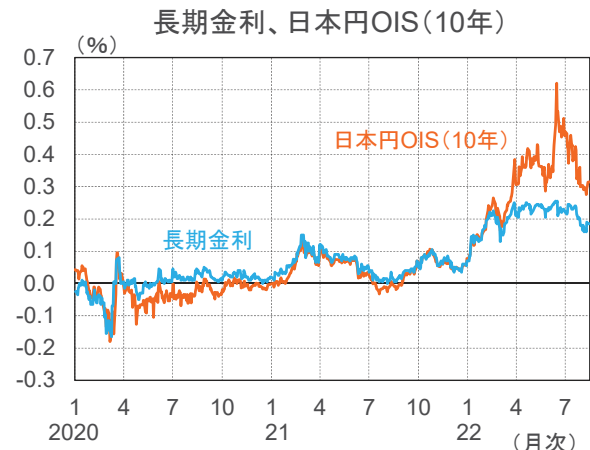
(備考) Refinitiv Datastream

長期金利:米国の景気減速懸念から日米金利は低下

- 米金利は、6月に3.5%まで上昇した後、22年4～6月期GDPが2期連続マイナスとなるなど景気減速を示す指標が相次ぎ、4月上旬以来の2.6%台まで低下した。これを受けて、日本の金利も低下し、4ヵ月ぶりに0.2%を下回った。
- 長期金利と連動性の強い10年物の日本円OIS (Overnight Index Swap) は、日銀の政策修正観測が高まった6月に一時0.6%を超えた。その後、日米の長期金利の低下に伴い足元で0.3%台まで低下したが、依然として日銀が操作対象とする長期金利を上回る水準にあり、市場における政策修正への思惑は残る。



(備考) 日本相互証券、米財務省



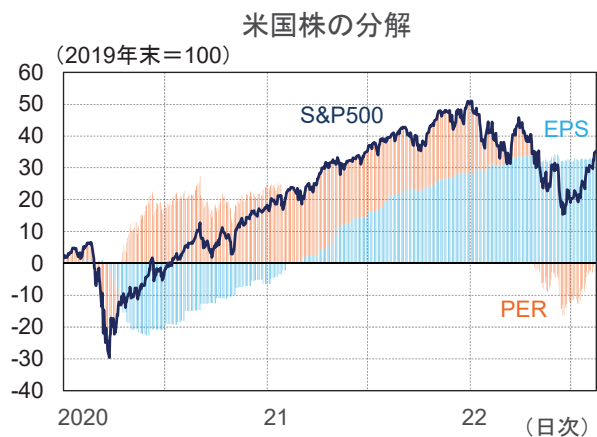
(備考) 日本相互証券、Refinitiv Datastream

株価:米国の金利低下により上昇

- 米国の株価は、4月以降、米利上げ加速や、景気減速懸念の高まりによって下落したが、7月に入り、4～6月期決算が底堅かったことや、米金利が低下したことから反発した。日本株も米株につられて上昇したが、月末に円高が進行したこともあり、上昇幅は米株と比べ小幅にとどまった。
- 米国株の変化を、投資家の期待を反映するPERと、業績を反映するEPSに分解すると、7月は金利が低下し、PERの上昇が押し上げ要因となった。先行きについては、市場では23年後半からの金融緩和期待も出ており、PERはやや上昇する一方、景気減速懸念からEPSはやや低下し、22年末にかけて株価はおおむね維持されるとみられている。



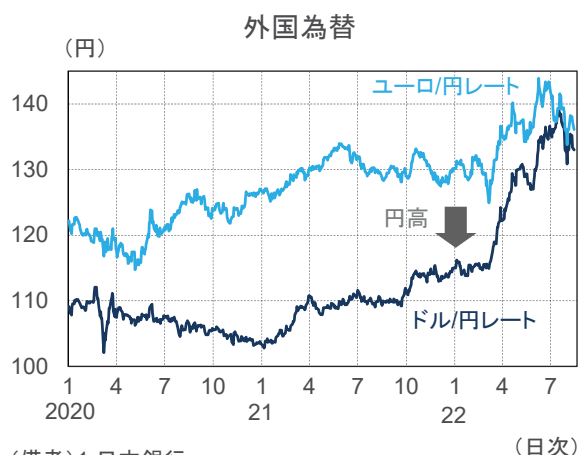
(備考) Refinitiv Datastream



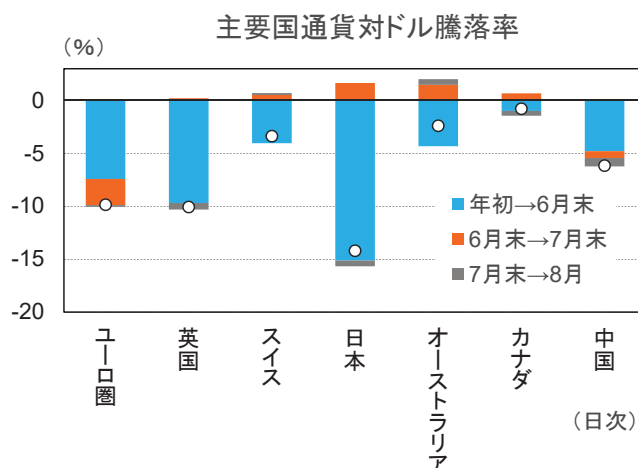
(備考) 1. Refinitiv Datastream 2. EPS、PERは12ヵ月先

為替:ドル円は一時139円台まで円安が進行

- ドル円は、米利上げの加速観測で7月中旬に139円台まで円安が進行した。しかし、米GDPが2期連続マイナス成長となるなど景気減速を示す指標が相次いだほか、利上げペースの鈍化観測により米金利が低下し、136円まで戻した。ユーロ円は、ロシアから欧州への天然ガス供給や景気減速への懸念から137円に下落した。
- 主要国通貨の対ドルレートは、米国が金融引き締めに変換したことで年初から6月末にかけてドル独歩高が進み、特に、大規模緩和を維持する日本とウクライナ危機の影響が大きい欧州の下落幅が大きかった。7月には、米国の景気減速懸念で利上げペースの鈍化観測が高まったことにより幅広い通貨が下げ止まったが、ユーロは、ガス供給懸念や物価高などによる景気減速懸念から一時20年ぶりにパリティ(1ユーロ=1ドル)割れを記録し、今後もユーロ安基調が継続する見込み。



(備考) 1. 日本銀行
2. 17:00現在の銀行間取引レート



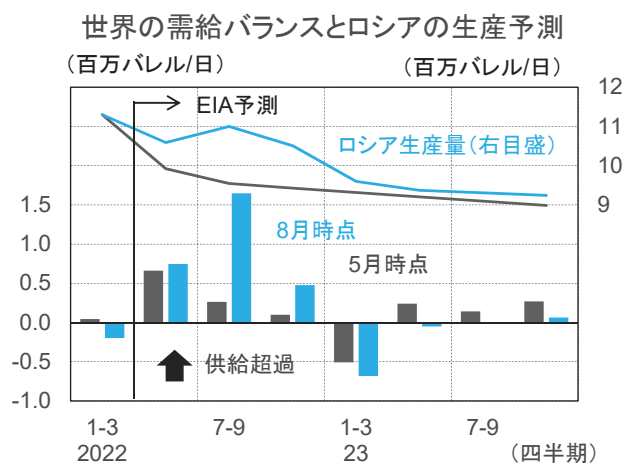
(備考) 1. BIS、Refinitiv Datastream 2. 8月は8/16のデータ

原油価格:景気悪化懸念により下落

- WTI原油価格は、景気悪化への懸念により下落し、一時90ドルを下回った。OPECプラスの9月生産計画が小幅増産(日量10万バレル)にとどまったことや、IEAが22、23年の原油需要見通しを引き上げたことが上昇要因となる一方、ロシアの生産量が想定ほど減少していないことや、利上げやインフレの影響を受ける米欧のほか、8/15に利下げを行った中国で景気悪化への懸念が強まったことが下落要因となった。
- ウクライナ危機の発生直後は、対ロ制裁によりロシアの生産量は減少すると予想されていたが、中国やインドなどを中心にロシア産原油の輸入が増加したことを受け、生産予測が上方修正されている。これにより世界の石油需給のひっ迫は緩和され、年内は供給超過が続く見込みとなっている。



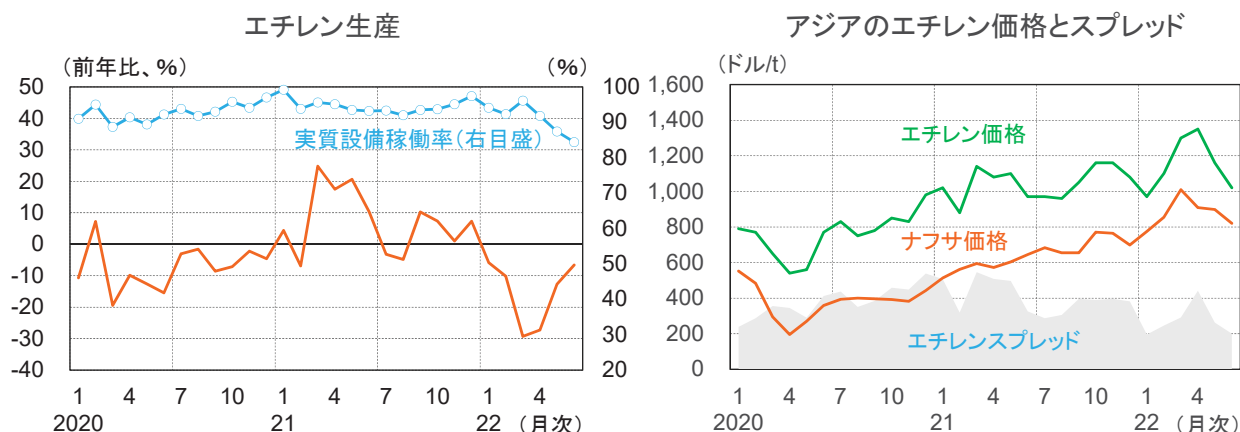
(備考) Refinitiv Datastream



(備考) EIA(米エネルギー情報局)

石油化学：中国のロックダウンや自動車減産を受けて減少

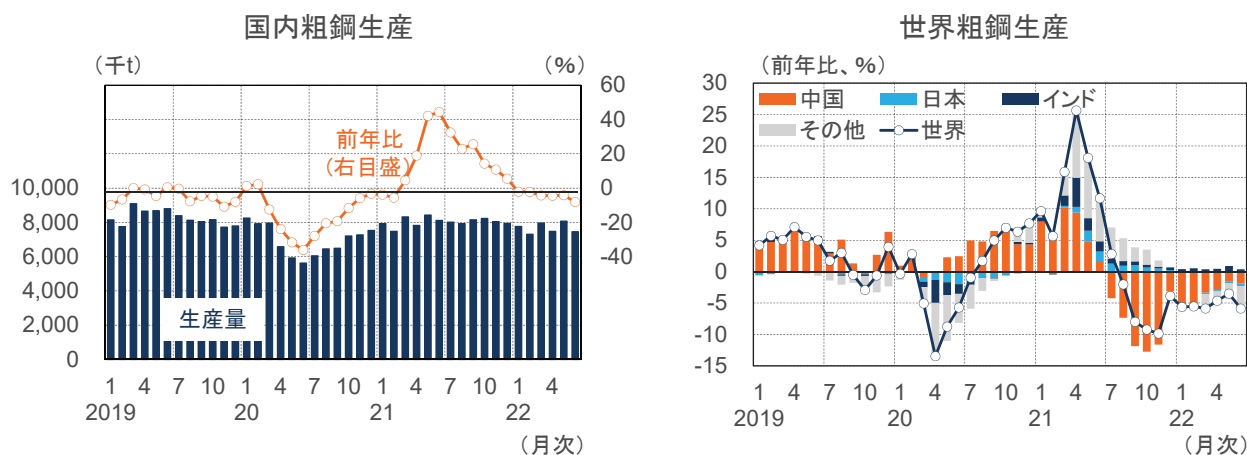
- 2022年6月のエチレン生産は、前年比6.5%減少した。中国のロックダウンに伴う輸出減少や、半導体不足による自動車や家電などの生産減少などを受けて減少が続いた。定期修繕明けのプラント稼働再開によりマイナス幅は縮小したが、稼働率は84.4%と前月(87.4%)から一段と低下した。
- 6月のアジア市況は、中国のロックダウンによる需要の減少と、原油・ナフサ価格の高止まりの両面により低下し、エチレンスプレッドが縮小した。今後は、中国を中心とした需要回復が期待されるものの、在庫を含めて供給過多が続く、スプレッドの急速な回復は難しいとみられる。



(備考) 石油化学新報

鉄鋼：自動車の減産などを受けて減少基調が長期化

- 2022年6月の国内粗鋼生産は、最大用途である自動車の減産長期化を受けて、前年比8.1%減少し、6ヵ月連続のマイナスとなった。今後も、国内外ともに需要環境の回復には時間を要するうえ、高止まりする在庫水準も勘案すれば、短期的な好転は期待し難く、減少基調は長期化する見込み。
- 世界粗鋼生産は前年比5.9%減となり、11ヵ月連続でマイナスとなった。最大生産国である中国において、建設投資の減少などを受けて3.3%減となったうえ、主要国が自動車・建設部門の不調を受け総じて落ち込んだことから、中国を除く地域の合計が9.1%減少した。今後も、需要環境の不透明感が続く中、欧州大手の高炉休止もあって、減少が続く見込み。



(備考) 一般社団法人日本鉄鋼連盟

自動車：中国のロックダウン解除により減産幅縮小

- 2022年6月の国内生産は、前年比9.5%減となった。半導体不足の影響は残るものの、中国のゼロコロナ政策に伴う上海のロックダウンは6/1に解除され、減産幅は縮小傾向にある。7月以降も供給制約の改善により減産幅は引き続き縮小する見通し。
- 日系OEM各社の2022年4～6月期決算は、供給制約に伴い自動車販売台数が減少する中で、販売奨励金の削減や円安による売価の改善などにより増収となった。なお、ホンダにおいてはインド市場が回復した二輪も増収に寄与した。損益面では、原料高や物流費の高騰が為替メリットを打ち消し、3社とも減益を余儀なくされた。

国内自動車生産台数



(備考) 経済産業省

日系OEMの2022年4-6月期決算

企業名	トヨタ	ホンダ	日産
連結売上高	84,911	38,295	21,373
(前期比増減率)	(7.0%)	(6.9%)	(6.4%)
連結営業損益	5,786	2,222	649
(前期比増減額)	(▲4,188)	(▲210)	(▲108)
増減要因			
①販売改善	▲950		535
②原材料	▲3,150	▲574	▲507
③原価低減・コスト	▲850		▲158
(うち研究開発費)	(100)	(19)	(▲4)
④為替	1,950	642	257
⑤販売金融・その他	▲1,188	▲277	▲235

(備考) 各社IR資料

工作機械：20年半ばからの増加基調が一服しつつある

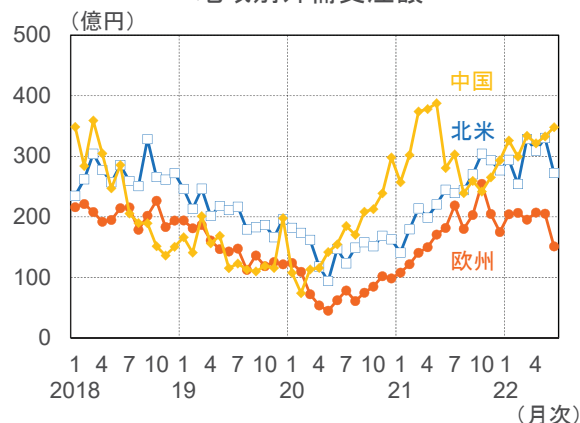
- 2022年6月の受注額は1,547億円となり、前年比は17.1%増加し20ヵ月連続のプラスとなった。内需は587億円 (前年比31.3%増) となり、半導体関連の増加基調が継続した。外需は960億円 (9.9%増) となり、アジアにおける半導体やEV関連で増加基調が続いた。20年半ばからの増加基調は一服しつつある。
- 地域別の外需受注額をみると、欧州向けが年初から頭打ちとなる一方、中国向けは上海市におけるロックダウンが解除されたため、前年比24.0%増加の348億円となり、5ヵ月ぶりのプラスとなった。高水準の受注が継続しているものの、地政学リスクや金利上昇に伴う悪影響に留意が必要となっている。

工作機械受注額



(備考) 日本工作機械工業会

地域別外需受注額

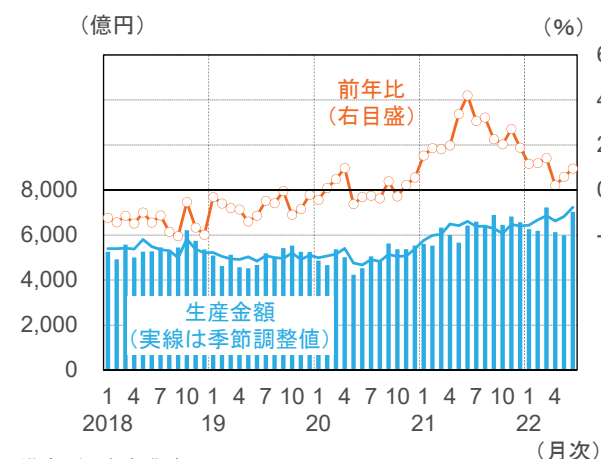


(備考) 日本工作機械工業会

電機・半導体：増加基調が鈍化

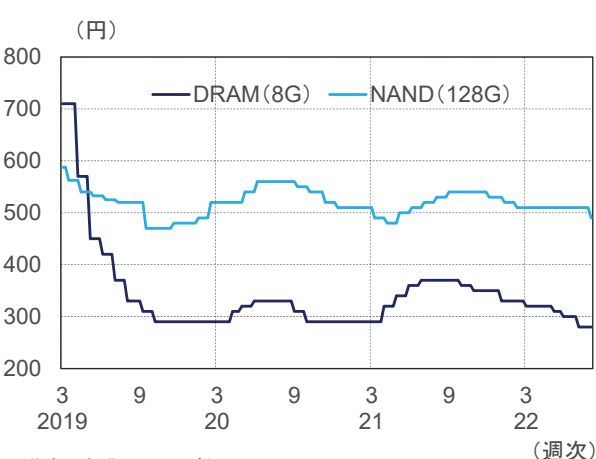
- 電子部品・集積回路・半導体素子の国内生産額は、2022年6月に前年比9.5%増となり、3ヵ月連続で一桁の伸びにとどまった。コロナ後の特需一巡などによりメモリ価格は下落トレンドにあり、出荷額の伸び率は23年にかけて軟調になると見込まれる。
- 需給緩和を受けて、DRAM価格はモバイル向けを中心に下落し、NAND価格も8月に下落した。各社は在庫水準を注視しながら柔軟に設備投資を検討する方針であり、既にSK Hynixが清洲工場のNANDライン増設を保留したほか、今後も設備投資を後ろ倒しする動きが続く可能性がある。

電子部品・集積回路・半導体素子の国内生産額



(備考) 経済産業省

メモリ価格

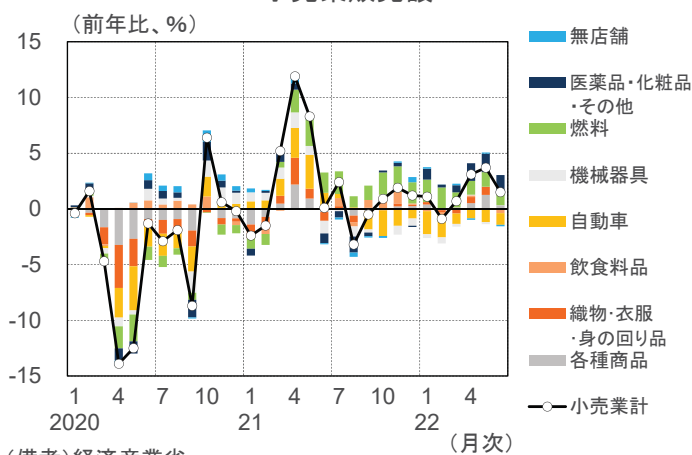


(備考) 産業タイムズ社

小売：感染影響の縮小や例年より早い梅雨明けにより緩やかに増加

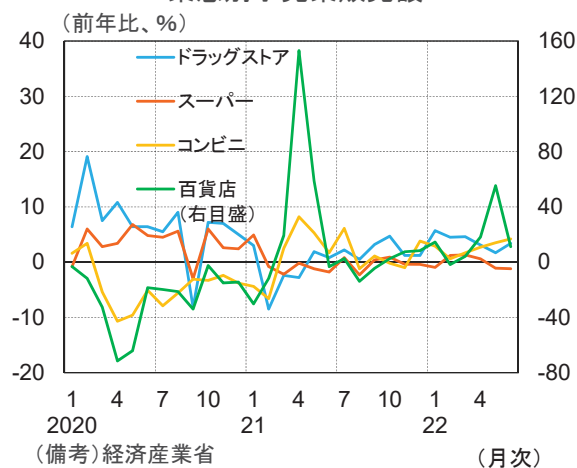
- 2022年6月の小売業販売額は、感染影響の縮小や例年より早い梅雨明けで外出機会が増えたことから前年比1.5%増加し、4ヵ月連続の増加となった。業種別では、供給制約により自動車販売が落ち込んだものの、ガソリン価格の高止まりにより燃料などが増加した。販売価格引き上げの影響は、一部スーパーなどで買い控えがみられるものの、百貨店では高額商品が好調となっており、感染第7波の影響もあるものの、緩やかな増加が続く見込み。
- 業態別では、猛暑効果もあって夏物衣料が好調な百貨店が前年比11.2%増加したほか、行楽地などの客数が回復したコンビニが4.2%増、食料品が好調なドラッグストアは13ヵ月連続の増加となった。スーパーは、主力の飲食料品の巣ごもり需要が一段落し、1.2%の減少となった。

小売業販売額



(備考) 経済産業省

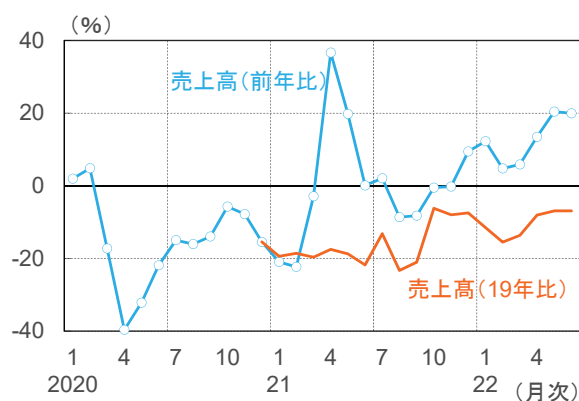
業態別小売業販売額



外食：感染影響の縮小により持ち直しが続く

- 2022年6月の外食産業売上高は、前年比19.9%増となった。昼の時間帯や土日を中心に家族連れの需要も回復し、コロナ前の2019年の水準は6.9%下回るものの、持ち直しが続いた。7月以降は感染拡大により持ち直しが一服する可能性がある。
- 業態別では、デリバリーが定着したファーストフードが前年比8.0%増加し、16ヵ月連続の増加となった。ファミリーレストランは、郊外立地の焼き肉店などが好調で客数を中心に大幅に増加した。一方、行動制限の撤廃により夜間は客足の回復が遅れ、パブレストラン・居酒屋は、2019年の水準を依然41.7%下回った。

売上高（前年比・19年比）



（備考）一般社団法人日本フードサービス協会

2022年6月の業態別売上高・客数・客単価

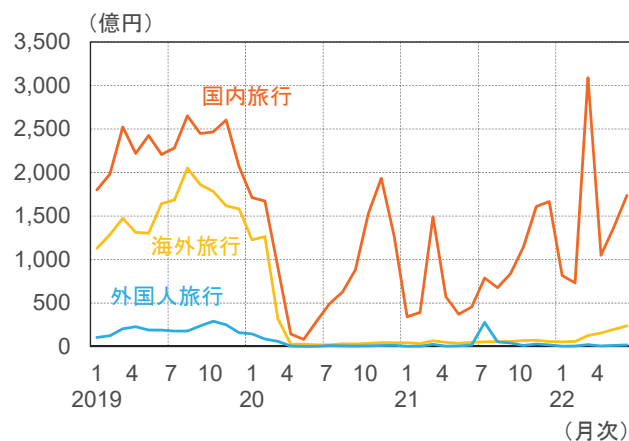
	売上高		客数	客単価
		19年比		
全体	19.9	▲6.9	11.3	7.8
ファーストフード	8.0	5.5	5.4	2.5
ファミリーレストラン	31.3	▲16.2	23.4	6.4
パブレストラン・居酒屋	235.9	▲41.7	156.8	30.8
ディナーレストラン	71.5	▲19.1	47.4	16.3
喫茶	22.9	▲16.8	14.6	7.3
その他	34.6	▲32.6	21.7	10.5

（備考）一般社団法人日本フードサービス協会

旅行・ホテル：感染影響の縮小により回復基調が継続

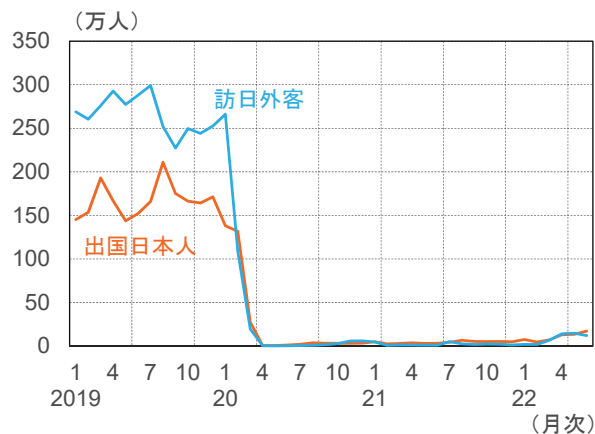
- 2022年6月の旅行業者取扱高は、新型コロナの感染縮小などにより、国内、海外、外国人旅行のいずれも増加した。7月以降の国内感染急増の影響は懸念されるが、夏季休暇による旅行需要の増加も報じられており、感染影響の縮小による回復基調の継続が期待される。
- 訪日外客数および出国日本人数は、4月から3ヵ月連続で10万人を上回った。訪日外客数は、6月に観光目的の入国が解禁されたものの、団体旅行しか認められていないことなどから約12万人にとどまったが、出国日本人数は2月から増加が続き、約17万人まで回復した。

旅行業者取扱高



（備考）観光庁

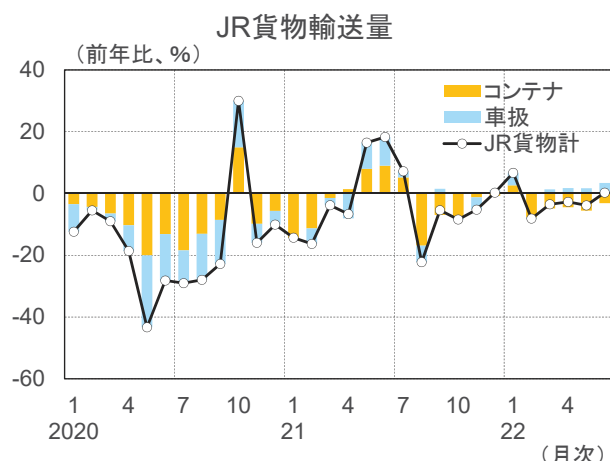
訪日外客数および出国日本人数



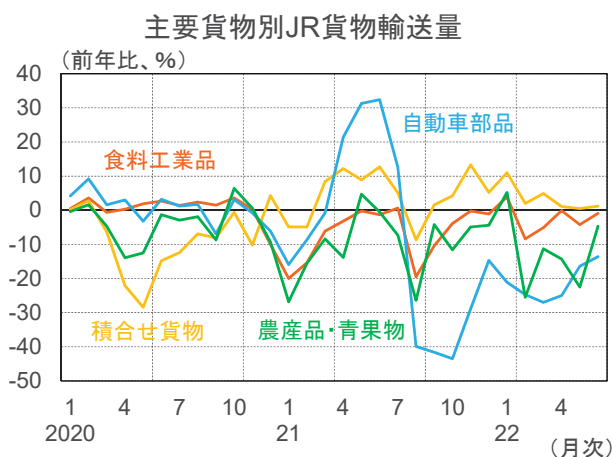
（備考）出入国在留管理庁、JNTO

貨物輸送：感染影響の縮小により外食向けを中心に持ち直し

- 2022年6月のJR貨物輸送量は前年比0.3%増加し、5ヵ月ぶりのプラスとなった。新型コロナによる感染影響が縮小したことで外食向けが増加したほか、自動車部品の供給制約は続くものの、中国の上海ロックダウンが解除され持ち直した。7月以降は、コロナの感染拡大による外食向けを中心とした下押し要因により持ち直しが一服する可能性がある。
- 主要貨物別では、外食向けは前年比では依然マイナスとなっているものの、早い梅雨明けなどもあって需要が回復し、食料工業品や農産品・青果物に持ち直しの動きがみられた。



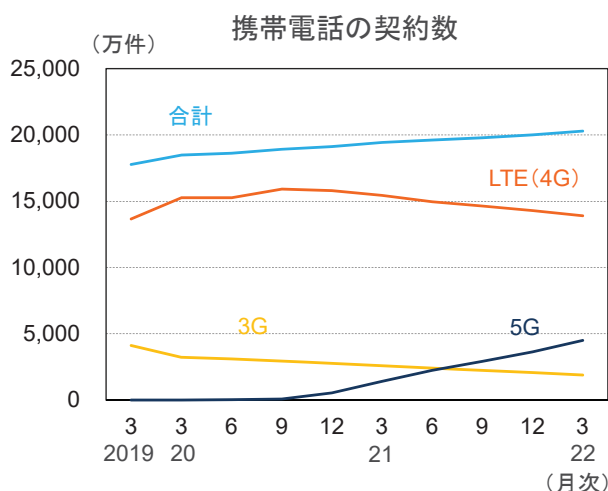
(備考) 国土交通省



(備考) 日本海事センター

通信：携帯電話契約件数が2億件を突破

- 2022年3月末時点の携帯電話の契約数は2億292万件と2億件を突破した。LTE(4G)は20年9月をピークに減少が続く一方で、5Gが右肩上がり増加しており、全体に占める割合は22%となった。
- 国内のデータセンター需要は、クラウドサービスの利用拡大などにより急速に増加しており、物流不動産デベロッパーをはじめとする様々な事業者が大規模データセンターの開発・運営事業に参入している。景気変動の影響を受けにくく、また高い投資リターンが期待できるデータセンターは今後不動産投資対象アセットとしての地位を確立し、デジタル社会の実現を支えるものと思われる。



(備考) 1. 総務省 2. 契約数の内訳は単純合算

国内データセンター開発事業への新規参入企業

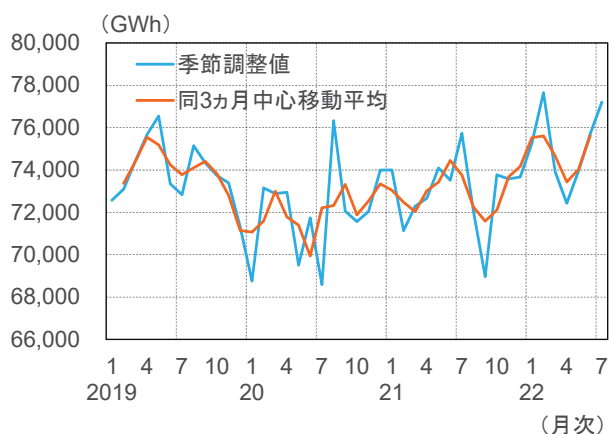
事業者名	参入時期	主な開発エリア	連携先	投資予定額
三菱商事	17年	大阪府茨城、千葉県印西	Digital Realty	N.A.
グッドマン	19年	千葉県印西	-	N.A.
大和ハウス	20年	千葉県印西	AirTrunk	2,000億円
ESR	21年	東京都東久留米、大阪府大阪	-	N.A.
三井物産	21年	千葉県印西、京都	Colt (Fidelity)	3,000億円
日本GLP	22年	首都圏、近畿圏	-	15,000億円
オリックス	22年	東京、大阪	-	500億円
ヒューリック	22年	東京都日本橋	東京電力PG、関電工	N.A.

(備考) 各種公表情報によりDBJ作成

電力：梅雨明けおよび猛暑により需給逼迫

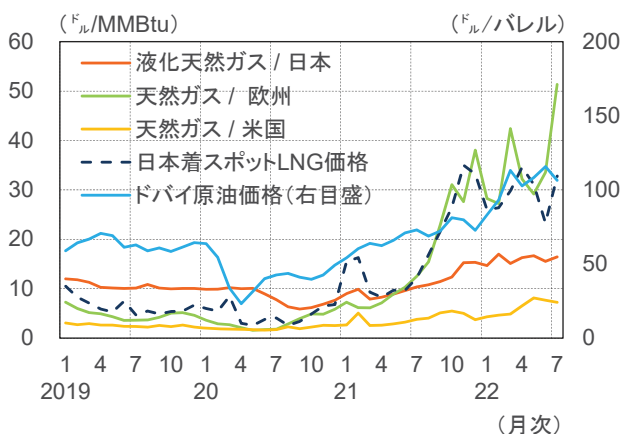
- 電力需要は、観測史上最速の梅雨明けおよび猛暑により、季節調整値の前月比は3ヵ月連続で増加した。東京電力管内においては6/27から7/1にかけて需給がひっ迫し、火力増出力運転などの追加供給力対策が実施された。より厳しい電力不足が見込まれる今冬に向けては、原子力発電所の再稼働や火力発電所の供給力確保、デマンド・リスポンスの普及拡大などの需給対策が進められる予定。
- 欧州のガス価格は、ロシアの供給量削減により大幅に上昇した。日本では、スポットLNG価格がこれに連動して上昇したが、長期契約の液化天然ガス価格は原油価格に連動しており、足元では景気懸念から油価がやや低下する中で、ガス価格も横ばいとなっている。

電力需要(季節調整値)



(備考) 電力広域的運営推進機関によりDBJ作成

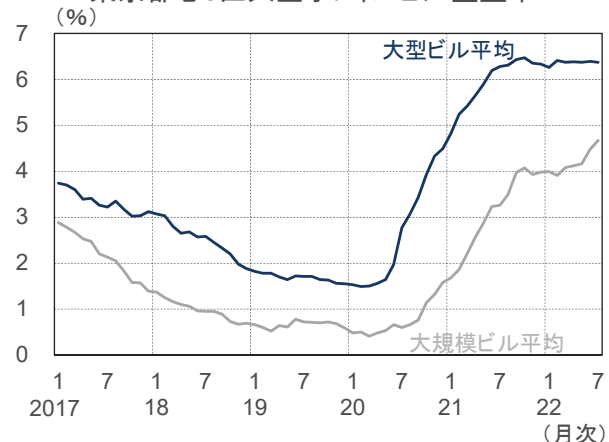
原油価格、天然ガス価格

(備考) 世界銀行、
独立行政法人石油天然ガス・金属鉱物資源機構

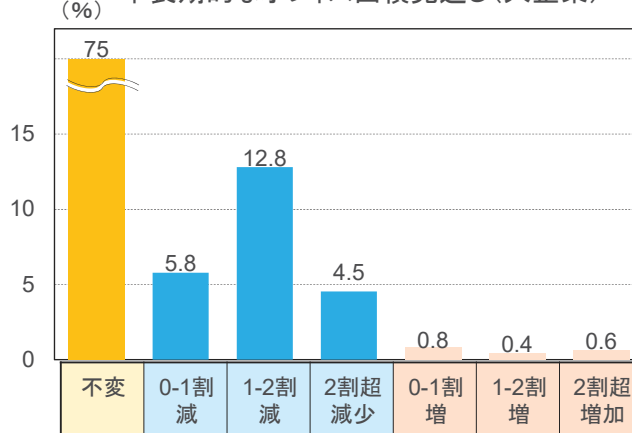
不動産：大型ビルが竣工したものの空室率は高水準横ばい

- 東京都心5区の平均空室率は、2022年7月に6.37%となり、わずかに低下した。約1年ぶりに延床面積2万坪を超える大型ビルが竣工し、移転に伴う解約もあったが、大型成約もみられたため、横ばいとなった。平均賃料は、前月比11円下落の20,262円となり、24ヵ月連続で下落した。
- 当行が6月に実施した設備投資計画調査の特別アンケートにおいて、中長期的なオフィス面積の見通しを大企業に尋ねたところ、75%が不変、約23%が減少、約2%が増加を見込んだ。今回の回答を単純に平均するとオフィス需要面積が約3%縮小することとなり、テレワーク定着が影響するものとみられる。

東京都心5区大型オフィスビル空室率

(備考) 1.三鬼商事、三幸エステート
2.都心5区は千代田、中央、港、新宿、渋谷
3.大型は100坪、大規模は200坪以上の賃貸オフィスビル

中長期的なオフィス面積見通し(大企業)



(2022年6月)

(備考) DBJ

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					
		2021		2022		2023		2021		2022		2023		2021		2022	
22/4	22/7	22/4	22/7	22/4	22/7	22/4	22/4	22/7	22/4	22/7	21/12	22/6	21/12	22/6	22/6		
世界計		6.1	6.1	3.6	3.2	3.6	2.9	4.7	7.4	8.3	4.8	5.7	5.6	5.8	4.5	3.0	2.8
先進国・地域 [42.5]		5.2	5.2	3.3	2.5	2.4	1.4	3.1	5.7	6.6	2.5	3.3	-	-	-	-	-
日本 [4.0]		1.6	1.7	2.4	1.7	2.3	1.7	▲0.3	1.0	-	0.8	-	1.8	1.7	3.4	1.7	1.8
米国 [15.9]		5.7	5.7	3.7	2.3	2.3	1.0	4.7	7.7	-	2.9	-	5.6	5.7	3.7	2.5	1.2
カナダ [1.4]		4.6	4.5	3.9	3.4	2.8	1.8	3.4	5.6	-	2.4	-	4.8	4.5	3.9	3.8	2.6
イギリス [2.2]		7.4	7.4	3.7	3.2	1.2	0.5	2.6	7.4	-	5.3	-	6.9	7.4	4.7	3.6	0.0
EU [15.0]		5.4	5.4	2.9	2.8	2.5	1.6	2.9	5.8	-	2.9	-	-	-	-	-	-
ドイツ [3.4]		2.8	2.9	2.1	1.2	2.7	0.8	3.2	5.5	-	2.9	-	2.9	2.9	4.1	1.9	1.7
フランス [2.3]		7.0	6.8	2.9	2.3	1.4	1.0	2.1	4.1	-	1.8	-	6.8	6.8	4.2	2.4	1.4
イタリア [1.9]		6.6	6.6	2.3	3.0	1.7	0.7	1.9	5.3	-	2.5	-	6.3	6.6	4.6	2.5	1.2
オーストラリア [1.0]		4.7	4.8	4.2	3.8	2.5	2.2	2.8	3.9	-	2.7	-	3.8	4.8	4.1	4.2	2.5
ニュージーランド [0.2]		5.6	-	2.7	-	2.6	-	3.9	5.9	-	3.5	-	4.7	5.0	3.9	3.0	2.0
香港 [0.3]		6.4	-	0.5	-	4.9	-	1.6	1.9	-	2.1	-	-	-	-	-	-
シンガポール [0.4]		7.6	-	4.0	-	2.9	-	2.3	3.5	-	2.0	-	-	-	-	-	-
台湾 [1.0]		6.3	-	3.2	-	2.9	-	1.8	2.3	-	2.2	-	-	-	-	-	-
韓国 [1.8]		4.0	4.1	2.5	2.3	2.9	2.1	2.5	4.0	-	2.4	-	4.0	4.0	3.0	2.7	2.5
新興市場国と発展途上国 [57.5]		6.8	6.8	3.8	3.6	4.4	3.9	5.9	8.7	9.5	6.5	7.3	-	-	-	-	-
アジア [32.2]		7.3	7.3	5.4	4.6	5.6	5.0	2.2	3.5	-	2.9	-	-	-	-	-	-
中国 [18.3]		8.1	8.1	4.4	3.3	5.1	4.6	0.9	2.1	-	1.8	-	8.1	8.1	5.1	4.4	4.9
マレーシア [0.7]		3.1	3.1	5.6	5.1	5.5	4.7	2.5	3.0	-	2.4	-	-	-	-	-	-
タイ [1.0]		1.6	1.5	3.3	2.8	4.3	4.0	1.2	3.5	-	2.8	-	-	-	-	-	-
フィリピン [0.7]		5.6	5.7	6.5	6.7	6.3	5.0	3.9	4.3	-	3.7	-	-	-	-	-	-
インドネシア [2.5]		3.7	3.7	5.4	5.3	6.0	5.2	1.6	3.3	-	3.3	-	3.3	3.7	5.2	4.7	4.7
ベトナム [0.8]		2.6	-	6.0	-	7.2	-	1.9	3.8	-	3.2	-	-	-	-	-	-
ブルネイ [0.0]		▲0.7	-	5.8	-	2.6	-	1.5	2.0	-	1.5	-	-	-	-	-	-
カンボジア [0.1]		2.2	-	5.1	-	5.9	-	3.0	3.0	-	3.0	-	-	-	-	-	-
ラオス [0.0]		2.1	-	3.2	-	3.5	-	3.8	6.2	-	5.0	-	-	-	-	-	-
ミャンマー [0.2]		▲17.9	-	1.6	-	3.0	-	3.6	14.1	-	8.2	-	-	-	-	-	-
インド [6.8]		8.9	8.7	8.2	7.4	6.9	6.1	5.5	6.1	-	4.8	-	9.4	8.7	8.1	6.9	6.2
バングラデシュ [0.7]		5.0	-	6.4	-	6.7	-	5.6	6.0	-	6.2	-	-	-	-	-	-
中東・中央アジア [7.2]		5.7	5.8	4.6	4.8	3.7	3.5	13.2	12.8	-	10.5	-	-	-	-	-	-
パキスタン [0.8]		5.6	5.7	4.0	6.0	4.2	3.5	8.9	11.2	-	10.5	-	-	-	-	-	-
サウジアラビア [1.2]		3.2	3.2	7.6	7.6	3.6	3.7	3.1	2.5	-	2.0	-	2.9	-	5.0	-	-
イラン [0.8]		4.0	4.0	3.0	3.0	2.0	2.0	40.1	32.3	-	27.5	-	-	-	-	-	-
エジプト [1.0]		3.3	3.3	5.9	5.9	5.0	4.8	4.5	7.5	-	11.0	-	-	-	-	-	-
ヨーロッパ [7.7]		6.7	6.7	▲2.9	▲1.4	1.3	0.9	9.5	27.1	-	18.1	-	-	-	-	-	-
トルコ [1.9]		11.0	11.0	2.7	4.0	3.0	3.5	19.6	60.5	-	37.2	-	9.0	11.0	3.3	3.7	3.0
ロシア [3.1]		4.7	4.7	▲8.5	▲6.0	▲2.3	▲3.5	6.7	21.3	-	14.3	-	4.3	4.7	2.7	▲10.0	▲4.1
ラテンアメリカ・カリブ諸国 [7.3]		6.8	6.9	2.5	3.0	2.5	2.0	9.8	11.2	-	8.0	-	-	-	-	-	-
メキシコ [1.9]		4.8	4.8	2.0	2.4	2.5	1.2	5.7	6.8	-	3.9	-	5.9	4.8	3.3	1.9	2.1
アルゼンチン [0.7]		10.2	10.4	4.0	4.0	3.0	3.0	48.4	51.7	-	43.5	-	8.0	10.3	2.5	3.6	1.9
ブラジル [2.4]		4.6	4.6	0.8	1.7	1.4	1.1	8.3	8.2	-	5.1	-	5.0	5.0	1.4	0.6	1.2
サハラ以南アフリカ [3.1]		4.5	4.6	3.8	3.8	4.0	4.0	11.0	12.2	-	9.6	-	-	-	-	-	-
南アフリカ [0.5]		4.9	4.9	1.9	2.3	1.4	1.4	4.5	5.7	-	4.6	-	5.2	4.9	1.9	1.8	1.3
ナイジェリア [0.8]		3.6	3.6	3.4	3.4	3.1	3.2	17.0	16.1	-	13.1	-	-	-	-	-	-

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

2. 構成比はIMF資料に基づく

政府経済見通し/ESPフォーキャスト調査

(%)

	政府経済見通し		日本経済研究センター ESPフォーキャスト調査		
	2022年度		2022年度	2023年度	2024年度
	2022/1	2022/7	2022/8		
国内総生産・実質	3.2	2.0	1.79	1.35	1.00
民間最終消費支出	4.0	3.6	3.11	1.16	-
民間住宅	0.9	▲ 2.1	▲ 1.47	0.67	-
民間企業設備	5.1	2.2	1.79	2.86	-
政府支出	0.1	▲ 0.3	0.78	0.46	-
財貨・サービスの輸出	5.5	2.5	2.26	2.50	-
財貨・サービスの輸入	4.1	3.8	3.50	2.09	-
内需寄与度	3.0	2.3	-	-	-
外需寄与度	0.2	▲ 0.3	-	-	-
国内総生産・名目	3.6	2.1	2.06	2.46	-
完全失業率	2.4	2.4	2.54	2.43	-
雇用者数	0.4	0.5	-	-	-
鉱工業生産指数	5.0	2.0	0.80	2.99	-
国内企業物価指数	2.0	9.8	-	-	-
消費者物価指数(総合)	0.9	2.6	-	-	-
同上 (除く生鮮食品)	-	-	2.21	1.14	0.89
GDPデフレーター	0.4	0.0	-	-	-

(備考)内閣府「令和4年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(2022年1月17日閣議決定)、「令和4年度 内閣府年央試算」(2022年7月25日)、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2022年8月10日)

日銀 経済・物価情勢の展望(2022/7)

(%)

	2022年度	2023年度	2024年度
国内総生産・実質	2.2~2.5 (2.6~3.0)	1.7~2.1 (1.5~2.1)	1.1~1.5(1.1~1.3)
消費者物価指数(除く生鮮食品)	2.2~2.4 (1.8~2.0)	1.2~1.5 (0.9~1.3)	1.1~1.5(1.0~1.3)

(備考)1.日本銀行「経済・物価情勢の展望」 2.()は前回

日銀短観(全国企業)

(%pt)

		2022/3調査		2022/6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(良いー悪い)	全産業	0	▲ 3	2	2	▲ 1	▲ 3
生産・営業用設備(過剰ー不足)	全産業	0	▲ 2	0	0	▲ 3	▲ 3
雇用人員判断(過剰ー不足)	全産業	▲ 24	▲ 26	▲ 24	0	▲ 28	▲ 4
資金繰り(楽であるー苦しい)	全産業	10		12	3		
金融機関貸出態度(緩いー厳しい)	全産業	17		18	1		
借入金利水準(上昇ー低下)	全産業	3	11	5	2	13	8

(前年度比、%)

		2022/6調査					
		2021年度			2022年度(計画)		
		伸び率	修正率	修正幅	伸び率	修正率	修正幅
売上・収益	売上高	全産業	4.3	0.0	4.3	2.3	
	経常利益	全産業	42.7	8.1	▲ 3.6	5.1	
	売上高経常利益率 (%、%ポイント)	全産業	6.22	0.47	5.74	0	

(備考)日本銀行「第193回 全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画調査

(%)

	調査時点	業種	回答会社数	設備投資額前年度比			備考 (対象企業など)
				2021年度	2022年度	2023年度	
大企業	日本政策投資銀行	全産業	1,758	▲ 3.8	26.8	▲ 1.2	資本金10億円以上
		製造業	824	3.5	30.7	▲ 8.3	
		非製造業	934	▲ 7.2	24.8	3.3	
	日本銀行	全産業	1,821	▲ 2.3	18.6	—	資本金10億円以上 [短観]
		製造業	962	▲ 0.5	21.5	—	
		非製造業	859	▲ 3.3	16.8	—	
	日本経済新聞社	全産業	876	▲ 0.2	25.0	—	上場企業と資本金1億円以上の有力企業
		製造業	485	5.5	27.7	—	
		非製造業	391	▲ 7.7	20.8	—	
中堅企業	日本政策投資銀行	全産業	3,809	—	20.4	—	資本金10億円以上 [法人企業景気予測調査]
		製造業	1,309	—	31.7	—	
		非製造業	2,500	—	14.7	—	
	日本銀行	全産業	3,735	▲ 8.7	10.9	▲ 2.5	資本金1億円以上10億円未満
		製造業	1,452	▲ 12.6	29.5	▲ 10.4	
		非製造業	2,283	▲ 5.9	▲ 2.3	3.8	
	日本銀行	全産業	2,596	▲ 2.3	14.1	—	資本金1億円以上10億円未満 [短観]
		製造業	1,016	2.0	33.0	—	
		非製造業	1,580	▲ 4.6	3.5	—	
中小企業	内閣府財務省	全産業	2,995	—	6.8	—	資本金1億円以上10億円未満 [法人企業景気予測調査]
		製造業	888	—	12.9	—	
		非製造業	2,107	—	4.5	—	
	日本銀行	全産業	4,896	6.2	▲ 1.4	—	資本金2千万円以上1億円未満 [短観]
		製造業	1,843	6.8	4.8	—	
		非製造業	3,053	5.9	▲ 4.6	—	
	内閣府財務省	全産業	4,209	—	▲ 7.0	—	資本金1千万円以上1億円未満 [法人企業景気予測調査]
		製造業	1,356	—	15.2	—	
		非製造業	2,853	—	▲ 15.1	—	
金融	日本政策金融公庫	製造業	8,825	3.7	8.1	—	従業員20人以上300人未満
	日本銀行	(上記の外数)	257	▲ 16.2	22.3	—	[短観]
	内閣府財務省	(上記の内数)	—	—	24.3	—	[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
2021年度	▲ 17.9	24.6	4.9	▲ 5.1	▲ 34.3	7.4	▲ 4.7	▲ 5.1	▲ 0.3	11.9
2022年度	21.7	36.7	51.6	40.0	25.5	15.0	26.9	31.0	7.5	14.3

- 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
- 3.内閣府・財務省の過年度分は実績値が公表されていない

次号「DBJ Monthly Overview2022年10月号」は、2022年10月上旬に発行予定です

「今月のトピックス」バックナンバー（2022年2月号掲載分～）

- 2022年7・8月号 米住宅を起点とする金融危機の再来はあるか
- 2022年6月号 経済安全保障を見据えた在庫戦略
～半導体サプライチェーンのチョークポイント分析～
歴史的な円安をどうみるか
濃淡がみられる新興国の資源インフレ
- 2022年5月号 原油高、円安は経常収支の赤字をもたらすか
水道事業における広域連携の実現に向けて
- 2022年4月号 ウクライナ侵攻に伴う対ロシア経済制裁の影響
特許分析からみる自動運転技術の将来展望
観光型都市における地域資源を活用した新たな地域戦略
米利上げは金融市場に波乱をもたらすか？
- 2022年3月号 企業との対話にみるカーボンニュートラルに向けた課題
米国CES2022にみるテクノロジートレンド
日米欧にみるコロナ禍の人手不足
- 2022年2月号 カーボンニュートラルに向けたメタノールへの期待
～有力拠点としての新潟の強み～
高齢化社会における低速モビリティの活用
原燃料高を受けた産業別の価格転嫁状況

DBJ Monthly Overview

編集 株式会社日本政策投資銀行
産業調査部長 宮永 径

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

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

©Development Bank of Japan Inc. 2022

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