



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

DBJ Monthly Overview

2020 12



今月のトピックス

コロナ禍からのK字回復

2050年ネットゼロをビジネスに
～欧州で進むZero Carbon Transition as a Service～

コロナ禍における住宅市場

*本資料は原則として11月18日までに発表された
経済指標に基づいて作成しています。

Contents

今月のトピックス

コロナ禍からのK字回復	.....	2
2050年ネットゼロをビジネスに ～欧州で進むZero Carbon Transition as a Service～	.....	6
コロナ禍における住宅市場	.....	10

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

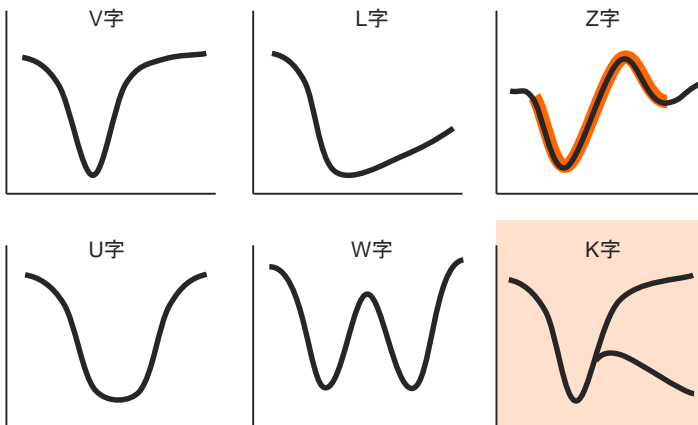
コロナ禍からのK字回復

経済調査室

1. コロナ禍からの回復は格差拡大を伴うK字に

- コロナ禍からの回復を巡り、アルファベットの用いた議論が盛んである。中国や米トランプ大統領はV字型の早期回復を主張するが、回復が遅れるU字、回復力の乏しいL字、2番底のW字や、経済対策で一時的に持ち直すZ字などが指摘されてきた。米国を中心に紙上を賑わすK字回復(K-shaped recovery)は、回復過程における格差拡大を示すものであり、従来とは視点が異なる(図表1-1)。
- 過去の景気回復においても、部門によって回復ペースは一様ではなかった。しかし、部門間の格差が極端に広がれば、格差自体の是非や、回復が遅れる部門が平均成長率を押し下げることに加え、経済全体の回復を鈍らせるルートが考えられる(図表1-2)。この点で、K字回復は、L字的な経済全体の持ち直しの弱さを示唆するものとなっている。
- 企業業績をみると、コロナ禍の悪影響は、業種間のばらつきが大きい。製造業では、IT需要の好調な電機は小幅減益にとどまり、一時販売が冷え込んだ自動車も通年では黒字を確保するが、鉄鋼は赤字となる。非製造業では、巣ごもり、テレワーク需要を取り込んだ小売、情報サービスが堅調だが、宿泊・飲食は大幅赤字に転落する(図表1-3)。
- 金融機関の貸出態度においても、政策支援もあって緩和的な状況は続いているが、業績が大きく悪化した自動車、運輸、宿泊・飲食などで厳格化がみられる。また、コロナ禍の影響長期化が懸念される宿泊・飲食では、貸出態度が厳しいとの回答が緩いとの回答を上回っており、資金繰り問題の顕在化も懸念される(図表1-4)。

図表1-1 様々な回復シナリオ



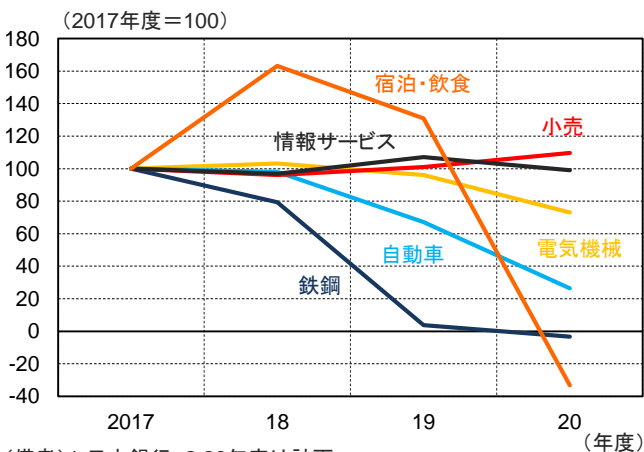
(備考)日本政策投資銀行作成

図表1-2 格差拡大による回復鈍化のルート

消費	消費性向は高所得世帯で低いため、所得格差の拡大によりマクロ消費の伸びが鈍る
労働	教育・就業機会の減少により人的資本形成を阻害
産業・地域	産業、地域における影響度の違いが、企業間取引、人的交流などで波及
金融	金融緩和下での過熱、不良債権の増加は、ともに金融システムの機能低下要因に
政府	債務増大に加え、停滞分野の支援に追われ、危機後の成長対応が遅れる可能性も
社会	犯罪・自殺など社会不安の増大

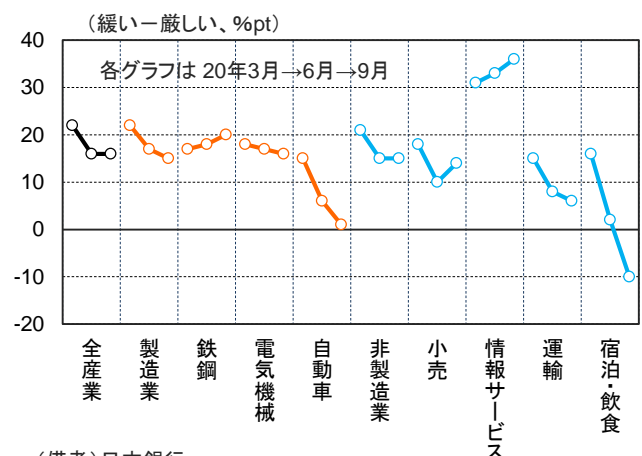
(備考)日本政策投資銀行作成

図表1-3 業種別経常利益(大企業)



(備考)1.日本銀行 2.20年度は計画

図表1-4 業種別金融機関貸出態度(大企業)

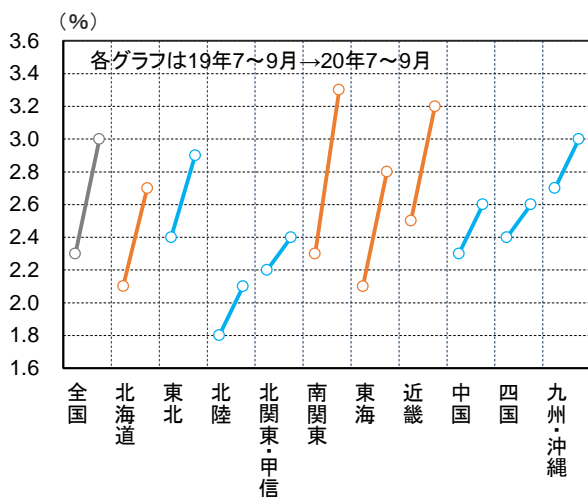


(備考)日本銀行

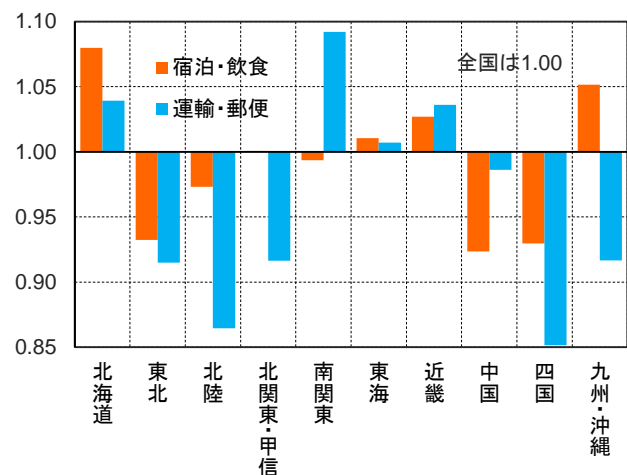
2. 失業率に地域間格差、株価市場では優勝劣敗が強まる

- 失業率は、昨年の2%台前半から、9月に3.0%と緩やかに悪化し、遅行性があるため、当面悪化が続くとみられる。地域別にみると、全地域で20年7～9月期にかけて上昇したが、北海道と3大都市圏で大きく悪化した。この地域では、感染が急速に拡大し、独自の外出規制を実施したことに加え、宿泊・飲食、運輸など、接触を伴うサービス産業従事者のウエートが高い(図表2-1、2-2)。
- この変化は、都市-地方間の経済格差を縮小する方向に働くが、地方でも、インバウンド需要の消失だけでなく、国内交流人口の減少による悪影響が広がっている。地域を問わず、宿泊・飲食、運輸などで、サービス提供の非接触化などの取り組みが課題となっている。
- 株式市場では、コロナ禍を経て優勝劣敗が強まっている。Eコマースやネット関連は、一段と株高が進む一方、エネルギーは原油価格の急落、金融は景気回復の遅れや利鞘の縮小などを背景に株価が下落している。通信は、需要増でも固定料金制が普及しているほか、5Gなどの投資負担増大もあり、さえない。
- 同一業種であっても、自動車ではテスラなどEV勢が大きく上昇し、半導体ではTSMCとエヌビディアがインテルを超え、映画ではNetflixがディズニーを超えるなどの勢力変化がみられた(図表2-3)。

図表2-1 地域別失業率



図表2-2 特化係数(就業者、2015年)



(備考) 1.総務省 2.新潟は北陸に含む 3.橙は19年7～9月→20年7～9月の上昇が0.6%を上回る地域

(備考) 1.総務省 2.新潟は北陸に含む 3.特化係数は、各地域の産業別構成比を全国の産業別構成比で割ったもの

図表2-3 世界の株式時価総額の変化(20年初～10/21、%)

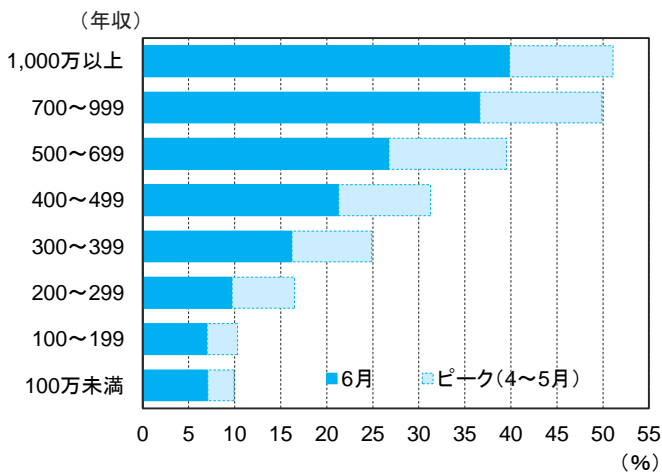
EC (76.0) Amazon (75.9) Alibaba (47.3) 美团 (160.6)	ネットメディア (31.5) Alphabet (14.5) Facebook (30.2) Tencent (51.6) Netflix (63.4)	自動車 (24.3) Tesla (421.4) ▲8.0 BYD (221.4) ▲12.6 蔚来 (800.0) ▲2.6 比亚迪 (▲8.0) VW (▲12.6) GM (▲2.6)	通信 (▲8.0) Verizon (▲6.7) AT&T (▲33.2) 中国移动 (▲23.3) NTT (▲17.7)	金融 (▲17.7) Berkshire (▲9.4) JPMorgan (▲30.0) BoA (▲34.0)	
テック・ソフト (34.6) Microsoft (34.9) VISA (3.8) Adobe (48.6) PayPal (86.6)	テック・ハード (28.7) Apple (54.0) TSMC (41.4) NVIDIA (133.9) Intel (▲12.7)	小売 (11.1) Walmart (20.9) HomeDepot (29.3) Costco (28.6)	工業製品 (3.0) キーエンス (33.3) Siemens (0.1) Boeing (▲75.9)	レジャー、外食 (▲11.9) Disney (▲13.4) McDonalds (13.7) Starbucks (▲0.4)	エネルギー (▲22.8) ARAMCO (1.2) ExxonMobil (▲51.7) Shell (▲58.9)

(備考) 1.Bloomberg、各業種上位500社を集計 2.個社は主要企業の時価総額順 3.世界平均は5.4%上昇

3. 労働面では低所得者、女性で影響が大きい

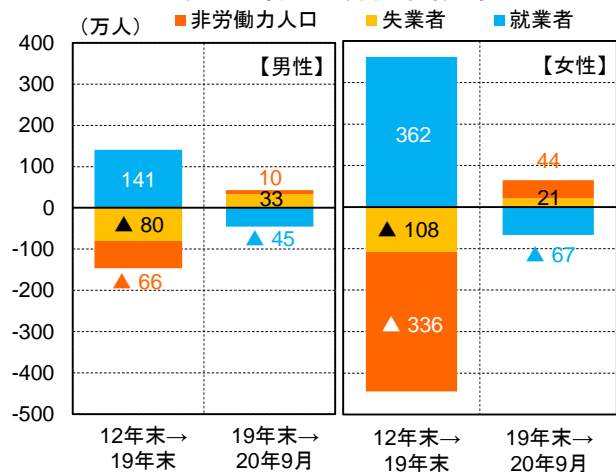
- 労働面では、テレワークの利用率は、4～5月のピークで、高所得者の5割に対し、低所得者は1割にとどまった。製造、建設、飲食、旅客、清掃などはテレワークが難しく、感染拡大に伴って休業や営業時間の短縮を余儀なくされ、こうした業種に多い非正規労働者を含む低所得者ほど、雇用・所得が減少した。株価持ち直しの恩恵も富裕層に偏ると考えられ、コロナ禍は貧富差を広げる方向に働いている(図表3-1)。
- コロナ禍で失業者は男性が33万人、女性が21万人増加したが、女性ではこれを上回る44万人が求職をあきらめて非労働力化している。13年以降に女性の労働参加が進んだが、その6割は小売、飲食・宿泊などでの非正規雇用となっており、こうした層がコロナ禍で失職し、復帰が期待できない状況がうかがえる(図表3-2)。
- こうした中、自殺の増加がみられる。自殺者数は、景気悪化に伴い98年以降、高水準となったが、政府が経済、健康面から対策に取り組んだことや、好況が長期に及んだことで、10年から減少した。今年に入り、緊急事態下では減少したが、7月以降、女性や若年層を中心に増加した。「ステイホーム」による孤立感や家庭問題、将来不安、配属時期とともに「5月病」が後ずれしたなど、精神面の影響が指摘される(図表3-3)。
- 経済面では、生活苦をもたらす失業と自殺率の間には相関がある。女性の自殺増加は、男性に比べ雇用悪化が深刻であることと整合する。景気に遅行する失業は当面増加するとみられ、自殺は年末にかけて1割近く増加し、通年でも11年ぶりに増加する可能性が否定できない(図表3-4)。

図表3-1 所得階層別テレワーク率



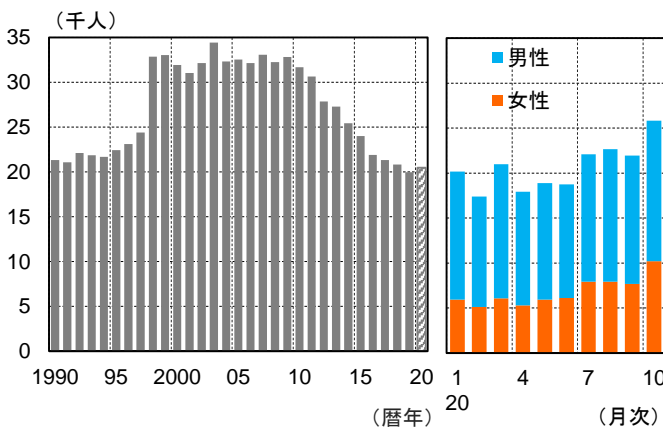
(備考) 大久保敏弘・NIRA 総合研究開発機構(2020)「第2回テレワークに関する就業者実態調査報告書」により日本政策投資銀行作成

図表3-2 男女別労働市場の変化



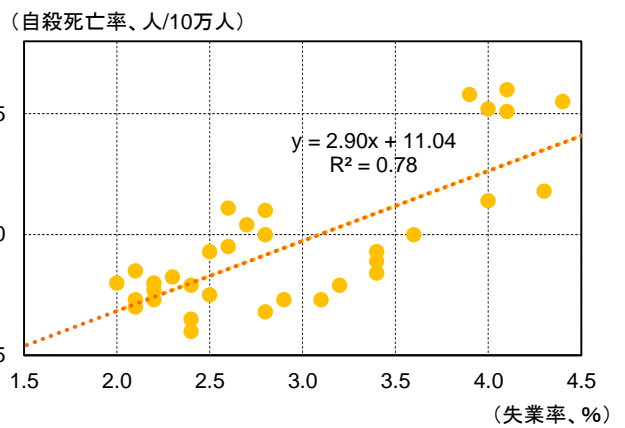
(備考) 1.総務省 2.季節調整値 3.15歳以上人口の内訳

図表3-3 自殺者数



(備考) 1.「令和2年中における自殺の状況」(警察庁)により作成
2.20年は失業率との弾性値を基に日本政策投資銀行試算
3.月次は年率換算した値

図表3-4 自殺と失業の関係

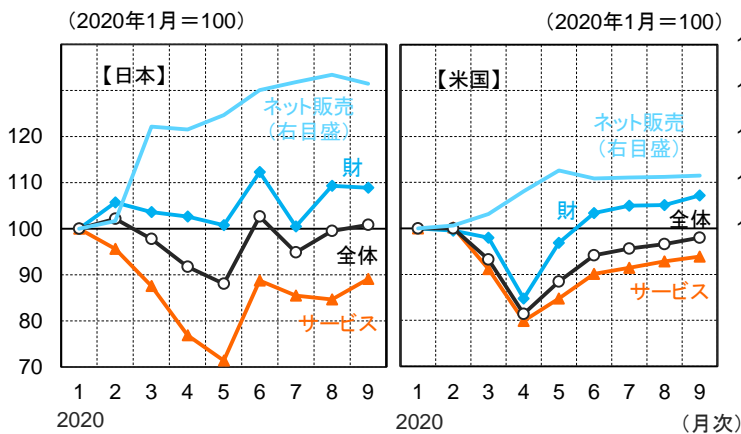


(備考) 1.総務省、警察庁により日本政策投資銀行作成
2.1978年以降の年次データ

4. 消費は財中心で回復も、高齢世帯、高所得者で遅れ

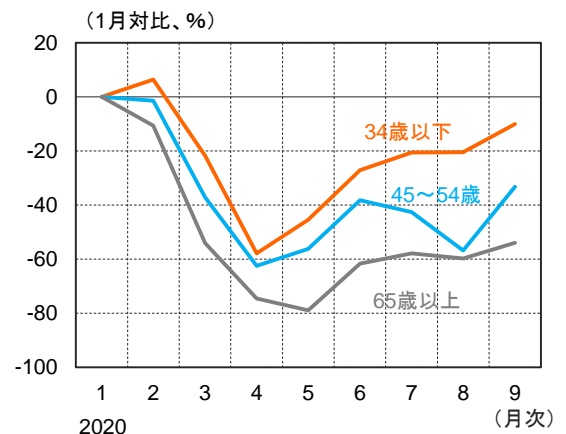
- 国内消費は、5月にかけて落ち込んだが、定額給付金もあって6月に大きく盛り返し、その後も回復が続いている。これは、ネット販売を含む財消費の牽引によるものとなっており、外食や旅行を中心としたサービス消費の回復は鈍い。米国でも、同様の傾向がみられる(図表4-1)。
- 外食・旅行費を年齢別で見ると、各年齢層で4月にかけて大きく減少したが、緊急事態が解除された5月以降は、34歳以下で順調に持ち直す一方、高齢者世帯になるほど、回復が遅れた。8月にかけて感染が再拡大した影響もあり、感染や重症化のリスクを懸念して消費活動を控えたものとみられる(図表4-2)。
- 消費を所得階層別にみると、高所得者では、振れが小さいものの持ち直しに遅れがみられるが、所得・雇用の影響が大きいはずの低所得者ほど落ち込みからの回復が進んでいる。米国でも、低所得者ほど落ち込みが小さく、回復が早い傾向がみられた(図表4-3、4-4)。
- 高所得者は、景気や定額給付の影響が相対的に小さい一方、テレワークの実施率が高いために交通サービスなどへの支出が減少し、また、ウエートの高い外食や旅行などの消費が減少したとみられる。所得・雇用環境が悪化した低所得者の消費の持ち直しが早い理由としては、不要不急の支出割合が小さいこと、政策支援の恩恵が相対的に大きかったことが考えられる。家計部門全体では、政府支援もあって貯蓄が高まっているが、今後の消費回復においては、余力の多くを有する高所得者層において、繰り越し需要が顕在化することが必要となる。

図表4-1 財消費とサービス消費



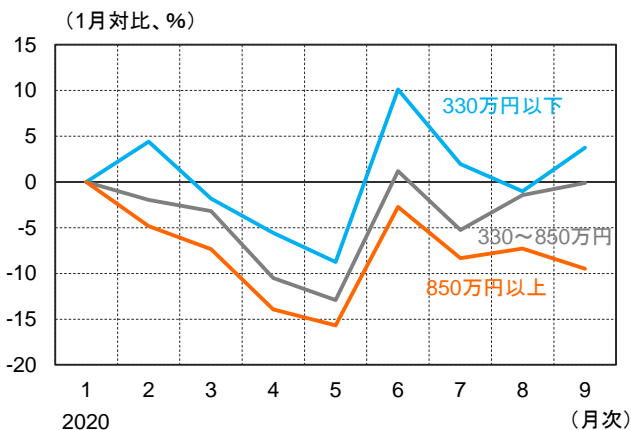
(備考) 1.総務省、経済産業省、米商務省
2.季節調整値(日本は日本政策投資銀行試算)

図表4-2 世帯主の年齢別 外食・旅行費



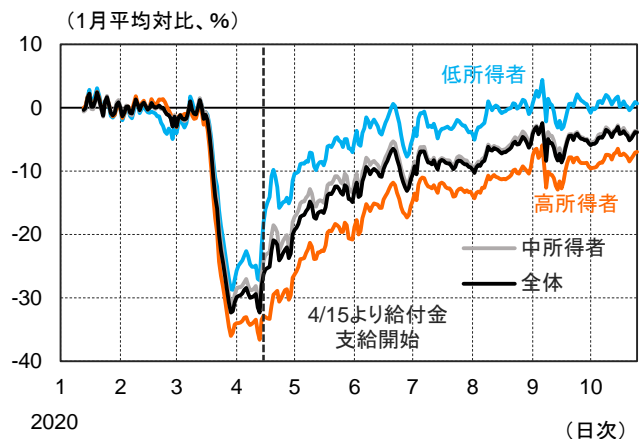
(備考) 1.総務省
2.季節調整値(日本政策投資銀行試算)

図表4-3 日本の所得階層別消費支出



(備考) 1.総務省
2.季節調整値(日本政策投資銀行試算)

図表4-4 米国の所得階層別消費支出



(備考) 1.Opportunity Insights Economic Tracker
2.季節調整値 3.高所得者は所得階層の上位25%、低所得者は同下位25%

2050年ネットゼロをビジネスに

～欧州で進むZero Carbon Transition as a Service～

産業調査部 産業ソリューション室 上田 絵理

1. 日本にて2050年ネットゼロに向けた動きが加速

- 日本は、これまで温室効果ガス排出実質ゼロ（以下、「ネットゼロ」）実現のタイミングを今世紀後半のできるだけ早期とし、明確にしてこなかったが、菅内閣総理大臣は、2020年10月26日の就任後初の所信表明演説で、2050年までにネットゼロ実現を目指す」と表明した。今回の目標の引き上げにより、脱炭素達成に向けた取り組みはこれまでより加速していくであろう（図表1-1）。
- 自治体や企業では、世界的な脱炭素の流れを受け、菅総理大臣の表明以前から、2050年ネットゼロ目標を掲げる動きがみられ始めていた。全国172の自治体（表明した自治体の人口合計は、総人口の約半数超）のほか、化石燃料を扱うガス事業者などを含む様々な業種の企業が、すでに2050年ネットゼロを宣言している（図表1-2、1-3）。政府の表明を受け、同様の目標を掲げるところは、今後、一層増加していくものと予想される。
- 一方で、2050年ネットゼロに向けて、明確なマイルストーンまで示すことができている事業者は、大手でも数少ない。脱炭素は、可能な限り電化を進め、電化することのできない産業や運輸部門では水素を利用していくことになると考えられるが、達成に向けた技術的な不確実性は大きく、具体的にどのように目標を達成していくのかは難題である。
- 本稿では、自治体や企業の脱炭素実現をAs a Service型のサービスでサポートする欧州エネルギー事業者の取り組みを紹介し、日本のエネルギー業界において、足元で注目を集めているEnergy as a Service（以下、「EaaS」）の一步先のビジネスの一つとして紹介する。

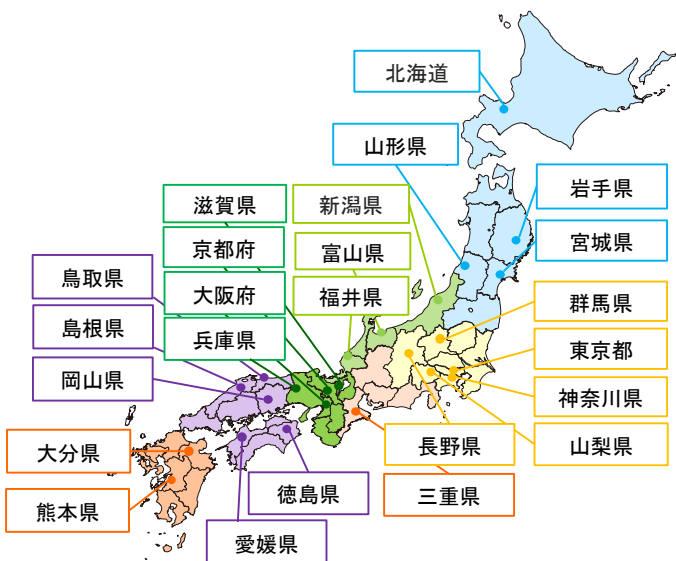
図表1-1 菅内閣総理大臣 所信表明演説（一部抜粋）

グリーン社会の実現

- 菅政権では、成長戦略の柱に経済と環境の好循環を掲げて、グリーン社会の実現に最大限注力してまいります。
- 我が国は、二〇五〇年までに、温室効果ガスの排出を全体としてゼロにする、すなわち二〇五〇年カーボンニュートラル、脱炭素社会の実現を目指すことを、ここに宣言いたします。
- もはや、温暖化への対応は経済成長の制約ではありません。積極的に温暖化対策を行うことが、産業構造や経済社会の変革をもたらし、大きな成長につながるという発想の転換が必要です。

（備考）首相官邸ホームページ

図表1-2 2050年ネットゼロ目標を掲げる自治体



（備考）1.環境省「地方公共団体における2050年二酸化炭素排出実質ゼロ表明の状況」により日本政策投資銀行作成
2.上記都道府県のほか、市区町村においても表明あり

図表1-3 2050年ネットゼロ目標を掲げる企業

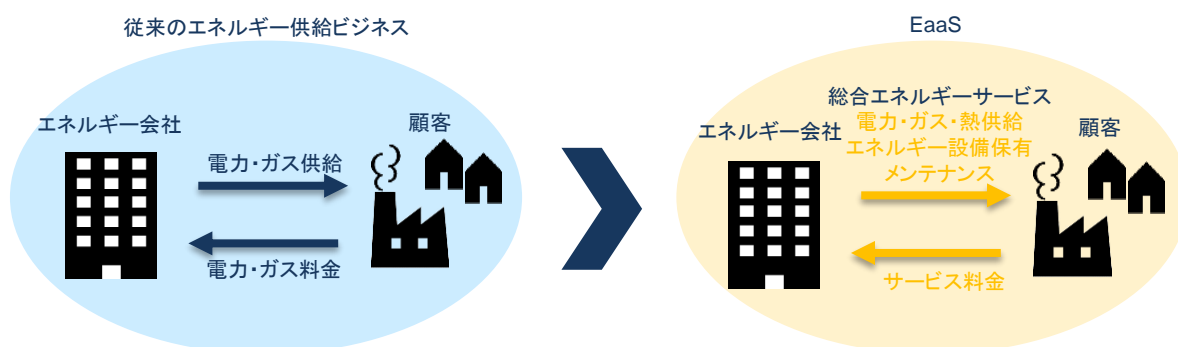
事業者	目標
東京瓦斯	天然ガスの有効利用を柱としてCO ₂ 排出抑制に取り組むとともに、その技術・ノウハウを電気・熱分野の脱炭素化やCCUS※などに活用し、2050年を目途に「CO ₂ ネット・ゼロ」に取り組む
麒麟ホールディングス	化石燃料から電力へのエネルギーシフトなどにより、2050年までにバリューチェーン全体の温室効果ガスネットゼロをめざし、脱炭素社会をリードしていく
富士通	AI制御によりデータセンターの電力消費量の最適化を図るなど、最先端テクノロジーを開発・導入するほか、再生可能エネルギーや炭素クレジットを戦略的に活用し、2050年までにCO ₂ ゼロエミッションを目指す
積水ハウス	「2050年ビジョン」を宣言し、材料購入から生産、販売、居住、解体までのライフサイクル全体において、再生可能エネルギーの利用も含め、住まいからのCO ₂ 排出量ゼロを目指す

（備考）各種公表情報により日本政策投資銀行作成
※Carbon dioxide Capture, Utilization and Storage (CO₂の回収・有効利用・貯留)

2. エネルギー業界で広がるEnergy as a Service

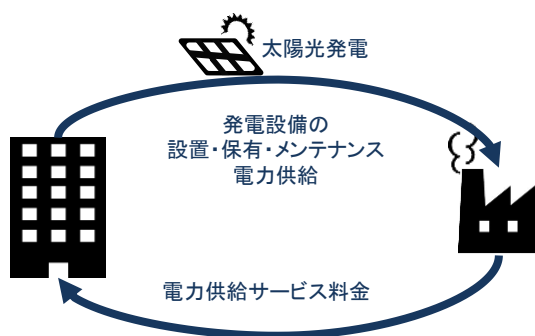
- 様々な産業で、「モノの提供」から「価値の提供」にビジネスモデルが変化し、As a Service型の事業に注目が集まるなか、エネルギー業界においてもEaaSという言葉がよく聞かれるようになった。
- EaaSとは、従来の電力・ガス供給に加え、設備の保有やオペレーション、メンテナンスなど、エネルギーサービスを総合的に提供するものである。エネルギー事業者がエネルギー設備を保有し、需要家はサービスの利用料を支払うサブスクリプションの形がとられる(図表2-1)。
- EaaSの取り組みとして代表的なのは、太陽光発電の第三者所有モデルであろう。太陽光発電は、発電コストの低減や企業のESG投資の高まりなどを背景に、自家消費型が増加している。それに伴い、エネルギー事業者が工場や店舗などの屋根に太陽光発電設備を無償で設置し、エネルギー供給を行うビジネスモデルが増えてきている。設備は、第三者であるエネルギー供給事業者が保有し、管理運営をすることから、第三者所有モデルと呼ばれている(図表2-2)。
- 日本の電力・ガスの小売部門は、2016~17年に完全自由化をして以降、競争が激化している。自由化後しばらくは、電力とガスのセット販売など、エネルギーを総合的に供給することで、事業基盤の強化を図る事業者が多かったが、電力やガスなどのエネルギー商品は差別化が難しく、特に利幅の薄い産業向けでは、各社は引き続き苦戦を強いられている(図表2-3)。
- かかる状況下、気候変動問題への取り組みや分散型エネルギーシステムの構築など、これまでエネルギー業界が直面していた課題に、As a Serviceの概念を取り込むことで、新たな成長を模索する動きがみられ始めている。次頁では、欧州のエネルギー事業者が取り組むEaaSに脱炭素の概念を加えたZero-carbon transition as a Serviceの概要を説明する。

図表2-1 EaaSのビジネスモデル



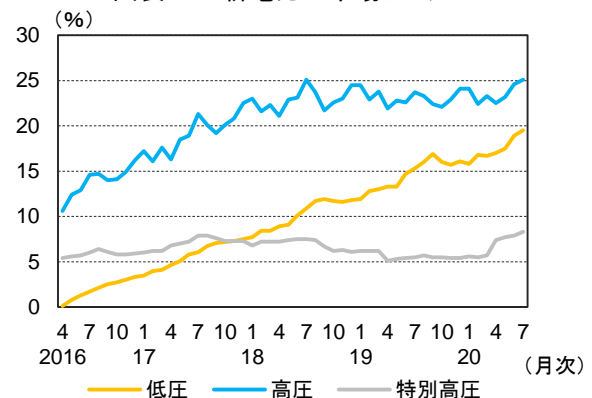
(備考)日本政策投資銀行作成

図表2-2 太陽光発電の第三者所有モデル



(備考)日本政策投資銀行作成

図表2-3 新電力の市場シェア

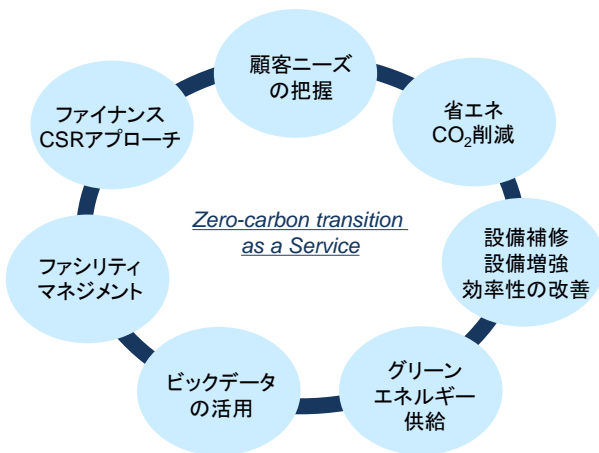


(備考)経済産業省 資源エネルギー庁「電力調査統計」により日本政策投資銀行作成

3. フランスEngieが取り組むZero-carbon transition as a Service

- フランスのエネルギー供給事業者であるEngieは、Zero-carbon transition as a Serviceに注力することを発表し、脱炭素ソリューションという成長市場でのリーディングカンパニーを目指している。
- 産業用小売りに強みを持つ当社のZero-carbon transition as a Serviceは、脱炭素を目指すグローバルトップ企業や自治体を対象としたサービスで、エネルギー転換戦略、設備設計、エンジニアリング、デジタルプラットフォームの構築、オペレーション、設備保有、資金調達など、脱炭素に向けたサービスを総合的に提供している(図表3-1)。コモディティ化したエネルギー供給サービスのウエートを低減し、各々の顧客ニーズに沿ったテーラーメイドのソリューション提案を強化している。設備投資が必要な場合は、当社がアセット保有をし、サービスのみを提供する。
- 当社の最近の契約事例を見てみると、エネルギー供給だけにとどまらない、様々なサービスを提供していることが分かる。建物の建設やリノベーションなどの建物設備の建設段階から関与し、エネルギー供給やエネルギー管理サービスの提供、さらにはエネルギーのみならずファシリティ管理も行うことで、顧客の脱炭素実現に向けたソリューション提案の基盤を構築している(図表3-2)。
- 足元では、特にファシリティ管理の強化に注力をしており、各国のファシリティ管理会社を買収し、エネルギー関連設備のみならず、ファシリティまわりも総合的に抑えることで、将来に向けた顧客および事業基盤の拡大を図っている(図表3-3)。例えば、病院向けのファシリティ管理契約では、医療行為以外(清掃、駐車場管理、食事、洗濯、会計など)は全て当社が行っている。病院側は、本業のみに注力し、将来的な脱炭素を含め本業以外は全て当社に任せれば良い仕組みになっている(なお、現時点で脱炭素コンサルティング契約まで取れている先はまだ少ない)。
- また、このビジネスモデルの中でデジタルが果たす役割は大きい。当社の顧客とのサービス契約の契約期間は、10年超のものが多く、契約期間中に様々なデータを蓄積し、そのデータを活用することでサービスの効率化を図り、長期安定的に収益を拡大していくビジネスモデルを目指している(図表3-4)。

図表3-1 EngieのZero-carbon transition as a Service概要



(備考) Engieプレスリリースにより日本政策投資銀行作成

図表3-2 Engieの顧客契約事例

契約先	契約内容
North Lanarkshire Council	16階建ての住宅4棟の改修工事
Catalyst Housing	10年間の住宅保守・保全、ガス供給契約
Ashford Borough Council	10年間の公営住宅(5,500世帯)の保守・緊急時修繕契約
Queen Alexandra Hospital	22年間のファシリティ管理契約
Leicester University	学生寮、駐車場の建設、それらの設備の50年間のファシリティ管理契約
Milton Keynes Council	脱炭素に向けたエネルギー管理契約、10年間のファシリティ管理契約

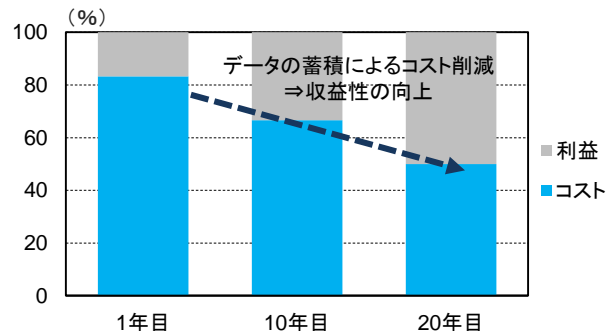
(備考) Engieプレスリリースにより日本政策投資銀行作成

図表3-3 Engieの買収事例

買収先	事業概要
Priora FM SA	スイスのジュネーブ・チューリッヒ空港のファシリティ管理を行う事業者
CMA	南米で電気・通信設備の設置、オペレーション、メンテナンスを行う事業者
OTTO Luft-und Klimatechnik	ドイツの建設技術事業者で、換気、空調、ビルオートメーションなどを行う事業者
CBFM	中東でビル、大学、商業施設、空港などのファシリティ管理を行う事業者

(備考) Engieプレスリリースにより日本政策投資銀行作成

図表3-4 Engieのデジタル活用イメージ図

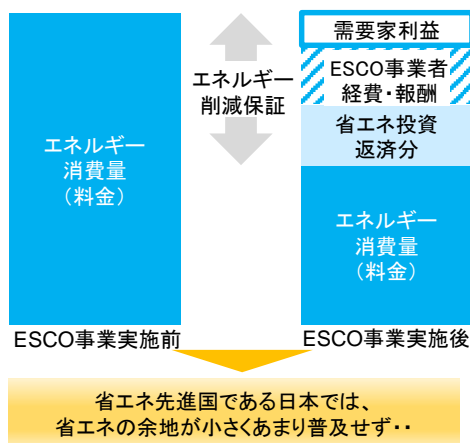


(備考) 日本政策投資銀行作成

4. Zero-carbon transition as a Serviceのビジネスチャンスを探るには

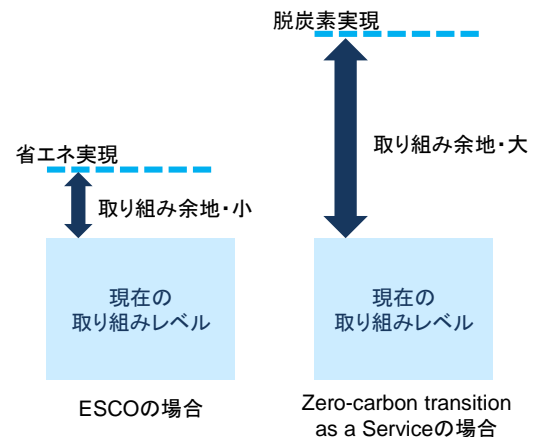
- エネルギー業界には、同じようなコンセプトに基づく取り組みとして、ESCOサービス(以下、「ESCO」というものがある。ESCOは、エネルギーの改修診断、設計・施工、運転・維持管理、資金調達など、省エネルギー(以下、「省エネ」)に関する包括的なサービスを提供し、省エネ改修にかかる費用を光熱水費の削減で賄う事業である(図表4-1)。日本では、2000年頃から積極導入に向けた動きが加速したが、省エネ先進国である日本では、省エネの余地が小さく、あまり普及しなかった過去がある。
- EngieのZero-carbon transition as a Serviceの取り組みはまだ始まったばかりであり、成功モデルになるのかは現時点ではまだ分からない。しかし、過去に日本でESCOが普及しなかった2000年代に比べ、自治体や企業の気候変動への意識は高まりをみせている。省エネ余地はあまりなかった日本だが、脱炭素実現に向けなくては多岐におよび、ニーズもこれからますます拡大していくであろう。今後のビジネスポテンシャルは大きい(図表4-2)。
- このビジネスチャンスをつかむには、エネルギー供給に留まらない事業基盤の拡大とデジタル基盤の構築が必要となる(図表4-3)。一足飛びに、脱炭素コンサルティングを提案するのは難しく、まずはEngieのように事業関連設備から関与し、事業基盤を強化しておく必要があるだろう。これにより、将来の脱炭素ビジネスを囲い込んでおくことができる。
- 一方で、もう一つの課題であるデジタル基盤の構築はハードルが高い。大規模なデジタル基盤には資本力が必要であり、事業者で取り組める範囲は限られており、規模の経済性が必要になる。ここには、事業者間での提携等も必要になってくるだろう。
- 自治体や企業により事業環境や抱える課題は様々であり、気候変動への対応には、個々にカスタマイズしたソリューションが求められるようになる。その際必要になるのは、EngieのZero-carbon transition as a Serviceのような取り組みではないだろうか。そこに向けた事業基盤の構築には、今から取り組んでおかなければならない。

図表4-1 ESCOサービスの概要



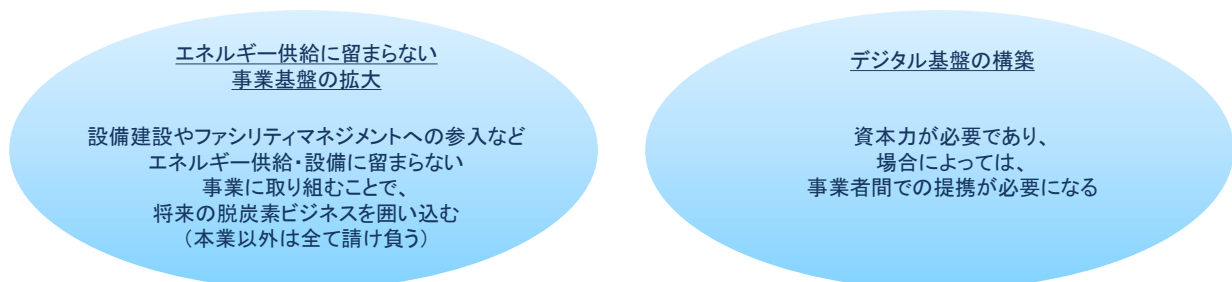
(備考) 各種資料により日本政策投資銀行作成

図表4-2 Zero-carbon transition as a ServiceとESCOサービスの違い



(備考) 日本政策投資銀行作成

図表4-3 Zero-carbon transition as a Serviceに必要な事業基盤



(備考) 日本政策投資銀行作成

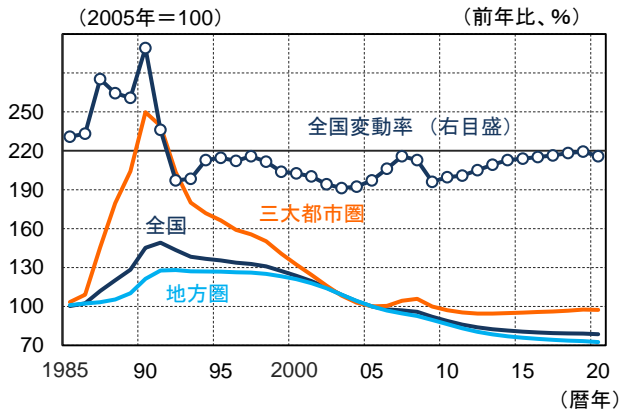
コロナ禍における住宅市場

経済調査室 鹿野 百香

1. コロナ禍により地価下落、住宅着工も減少

- 日本の地価はバブル後、長期にわたり下落したが、2012年からの景気回復により都市部を中心に緩やかに下げ止まりに向かった。しかし、20年7月の基準地価は全国的に多くの地点でマイナスとなり、新型コロナにより経済活動が冷え込んだ影響がみられた(図表1-1)。
- 首都圏の地価は相対的には底堅いものの、上昇の勢いは鈍っている。エリア別には、歌舞伎町や上野、銀座など、都心・繁華街で弱含むが、さいたま、浦安などは横ばいとなっている(図表1-2)。
- 住宅着工は、18年にかけて年間100万戸弱で安定していた。しかし、節税目的のアパート建設や消費増税前の駆け込み需要が抜け落ちることで、19年には減少基調となった。20年に入り、消費増税の影響が収まるタイミングでコロナ危機が起こり、80万戸レベルに一段と減少した。(図表1-3)。
- 海外では、コロナ危機下の金融緩和により住宅ローン金利が低下し、住宅購入を後押ししている。一方、日本の住宅ローン金利は、コロナ以前から低水準であり、コロナ禍の中でも横ばいで推移している。(図表1-4)

図表1-1 住宅地の基準地価



(備考)1.国土交通省、7月1日時点
2.「変動率」とは、前年から継続して調査した地点の変動率の平均

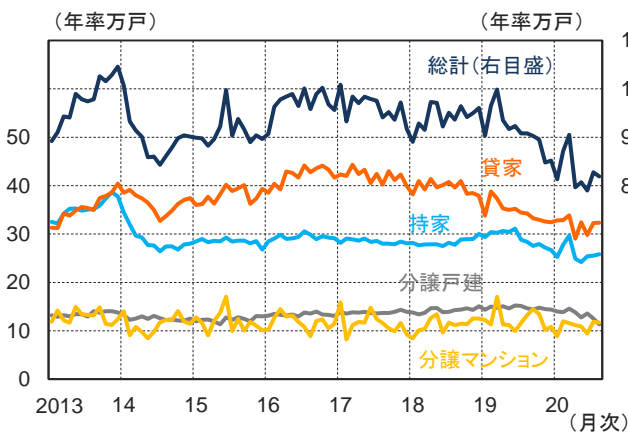
図表1-2 首都圏の地価動向(地価LOOKレポート)

		1/1	4/1	7/1
商業地	丸の内	↘	↘	→
	銀座中央	→	→	↘
	歌舞伎町	↗	↘	↘
	渋谷	↗	↘	→
	上野	↘	↘	↘
住宅	さいたま市新都心	↘	↘	→
	新浦安	↘	↘	→

↘	↘	→	↘	↗
3~6%下落	0~3%下落	0%	0~3%上昇	3~6%上昇

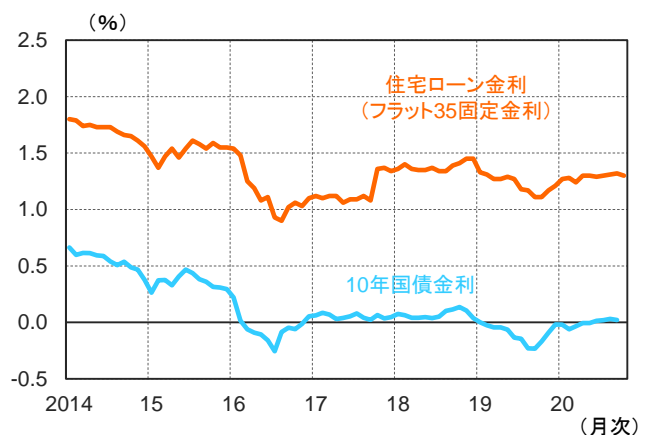
(備考)国土交通省

図表1-3 住宅着工戸数



(備考)1.国土交通省
2.季節調整値

図表1-4 住宅ローン金利と国債金利

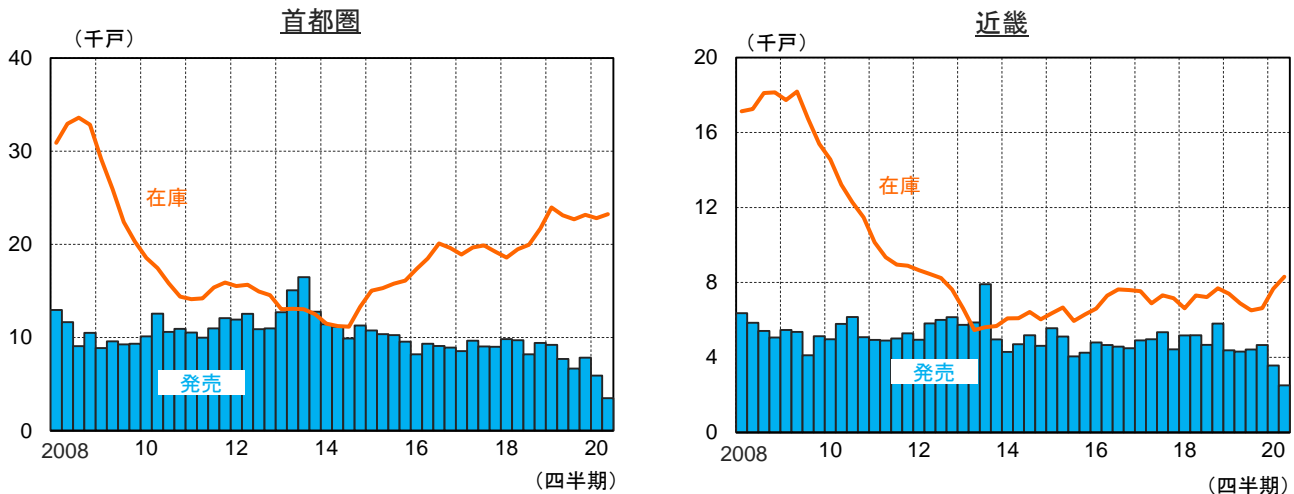


(備考)1.住宅金融支援公庫、市場統計資料
2.住宅ローンは21~35年、融資9割以下の金利

2. コロナ禍でも需給は崩れず、今後持ち直しへ

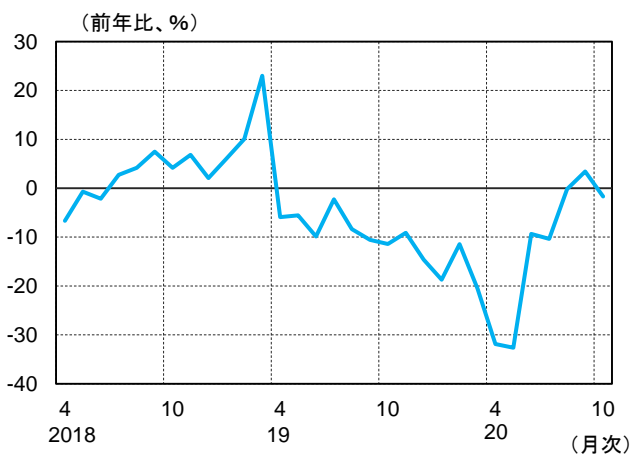
- 分譲マンションの在庫は、15年頃から緩やかに増加した。マンション用地価格や建設費の上昇、中国経済の減速などで需要が弱含んだことが原因とみられる。コロナ禍の下では、モデルルームが閉鎖となるなど、販売が大きく落ち込んだ。しかし、経営体力のある大手は値引き販売を行わず、発売戸数を絞ることで在庫増加を抑制している(図表2-1)。
- 賃貸市場では、節税目的のアパート建設が急増し、16年頃から郊外を中心に空室率が高まった。しかし、その後は貸家の新規供給が減少したことで空室率は落ち着いてきている。オフィスについては、コロナ禍の影響が報じられるものの、賃貸住宅市場の変調は明確とはなっていない。
- 住宅購入は実地確認や対面での契約行為を伴う。緊急事態宣言下で受注は停滞したが、既に最悪期は脱している。近年の需要前倒しや、世帯数の伸び鈍化により、大幅な上積みは難しいにせよ、受注に3カ月程度遅れるとされる着工は、持ち直すと思われる(図表2-2)。
- 在宅勤務の普及による郊外シフトはまだ限定的だが、今後、郊外移住の動きが増えれば、住宅着工の押し上げ要因となる。また、新たな生活様式に対応すべく、リフォームが増える動きもある(図表2-3)。なお、地価はやや弱含んだものの、建築費の高止まりや海外投資家からの引き合いが価格を下支えしており、価格低下による需要喚起は見込みがたい。

図表2-1 マンション在庫、発売戸数



(備考) 1.(株)不動産経済研究所 2.在庫は季節調整値(日本政策投資銀行試算)

図表2-2 住宅メーカー受注動向(金額ベース)



(備考) 大手4社住宅メーカー月次受注速報により日本政策投資銀行試算

図表2-3 最近の住宅市場を巡る指摘

- 中古マンションの成約面積の増加、東京への転入者減にテレワークの影響がみられる
- 在宅勤務を経験したことにより、通勤時間の長さを実感し、短縮のため都心居住を見直す動きも過熱
- テレワークの業務効率を疑問視する企業も多く、都心から郊外へ逆流するほど郊外への動きは大きくない
- 日本の住宅は高品質かつ割安であり、海外投資家にとって魅力的
- 日本では所有権が確立しているため、使用権中心の中国などの海外投資家に人気
- 今後は、新築より中古のリフォーム・流通に向かうが、動きはまだ鈍い。利益率も低下

(備考) 各種資料、報道により日本政策投資銀行作成

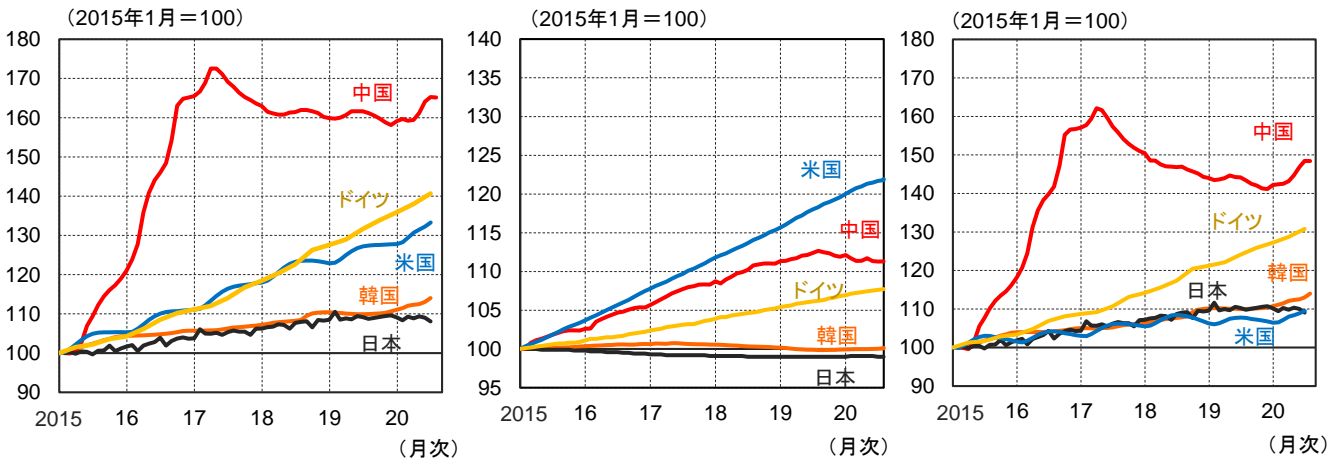
3. 海外に比べ日本の住宅市場は弱いものの、住み替え、リフォームに期待

- 日本の地価が弱含む一方、海外では住宅価格の上昇が続く。中国の住宅価格は、17年にかけて急騰した後は安定していたが、武漢封鎖が解かれた20年3月以降、再び上昇した。3月に感染がピークを迎えた韓国や、日本と同じく4、5月に感染が広がったドイツ、米国でも上昇している(図表3-1)。
- 家賃については、ドイツを除けば各国でやや弱含んでいるため、住宅価格を家賃で割った指数は、日本以外では20年に入っても上昇している。少なくとも足元では、金利低下や期待による資産価格上昇が生じている可能性がある(図表3-2、3-3)。
- 日本の住宅ストックは増加を続けてきたが、18年時点で13.6%が空き家となっており、今後は世帯数は2023年に頭打ちとなるとみられている。他方で、単身世帯割合は2040年には4割に上昇すると見込まれており、ポストコロナの生活様式の変化も踏まえ、住み替えニーズは小さくない(図表3-4)。
- 政府は、家賃や住宅ローン返済への支援により居住継続を図るほか、今後は住宅ローン減税の拡充延長やテレワーク対応のリフォーム補助が検討されている。住宅投資はGDPの5%に過ぎず、低金利や消費増税前の駆け込みで需要を先食いしたことから、急増は期待しにくい。既存住宅の活用を含めて、住宅ニーズの構造変化に対応した投資を促す意義が大きいとみられる(図表3-5)。

図表3-1 住宅価格

図表3-2 家賃

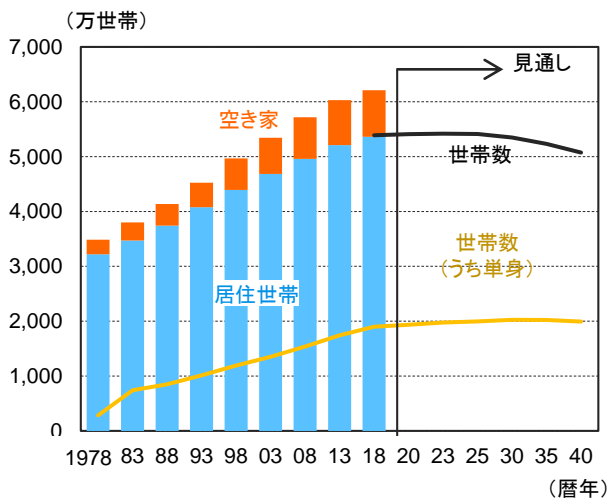
図表3-3 住宅価格・家賃比率



(備考) 1.国土交通省、総務省、BIS、FRB、米労働省、Eurostat、各国政府公表資料 2.家賃はCPI

図表3-4 住宅ストックと世帯数の見通し

図表3-5 政府などによる居住・取得支援策



(備考) 総務省、見通しは国立社会保障人口問題研究所

実施中	住宅確保給付金	離職・廃業(2年以上)や休業で減収となった家計に、3ヵ月(最大9ヵ月)の家賃を支給
	住宅ローンの返済支援	住宅機構や民間金融機関が返済額軽減に対応
検討中	住宅ローン減税の延長	ローン残高1%の所得税控除の拡大(10→13年)を2年延長
	在宅勤務用リフォーム補助	テレワーク用の自宅リフォーム費用を補助。最大100万円交付
	地方移住支援	テレワーク(100万円)やIT起業(300万円)で地方移住に補助

(備考) 各種資料により日本政策投資銀行作成

マクロ経済アップデート

日本経済

GDPはコロナ前の95.8%に持ち直し

2020年7～9月期の実質GDPは、前期比5.0%増加し、コロナ前の19年10～12月期の95.8%に持ち直した。先進地域を比較すると、4～6月期の落ち込みは、感染の広がり度合いを反映した違いがみられたが、7～9月期は、早くに感染が再拡大した英国を除くと、日本、米国、ユーロ圏はいずれもコロナ前の96%前後に回復した。

経済は想定以上のレジリエンスを発揮

前期GDP公表後、早い段階の予測と比べると、4～6月期の落ち込み、7～9月期の持ち直しともに、予測を上回り、ダイナミックな動きがみられた。また、人々の移動データの落ち込みに比べれば、経済活動は底堅く、また着実な持ち直しがみられる。旅行、外食などのサービス消費が手控えられたものの、一部は財消費に振り替えられ、企業もリモートワークの活用などにより事業継続を図った。経済は想定以上のレジリエンスを発揮している。

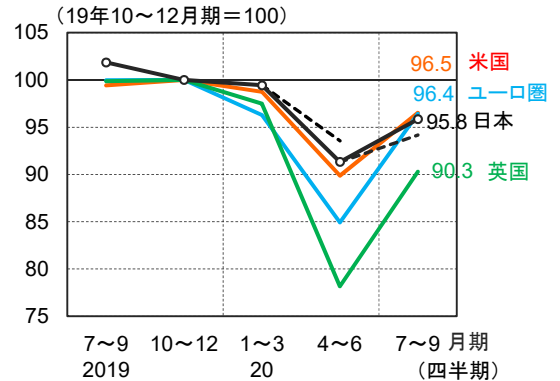
世界貿易はリーマン危機と異なり急速に持ち直し

この過程で、回復阻害要因のいくつかが抑制されている。まずリーマン危機後に長期低迷がみられた世界貿易は、先進国GDPと同様に急速に持ち直した。IT機器や医療関連財などの特需に加え、手控えられたサービスから財への需要代替も貿易を押し上げた。グローバルサプライチェーンを通じた、世界経済の相乗的な悪化は回避されている。この恩恵を大きく得た中国に対し、投資関連財に強みを持つ日本の輸出は、7～9月期にコロナ前の84%にとどまり、景気持ち直しの主因とはなっていない。それでも、6月には既を上向いており、大きく足を引っ張ったリーマン危機時とは明らかに異なる。

雇用の悪化にも歯止め

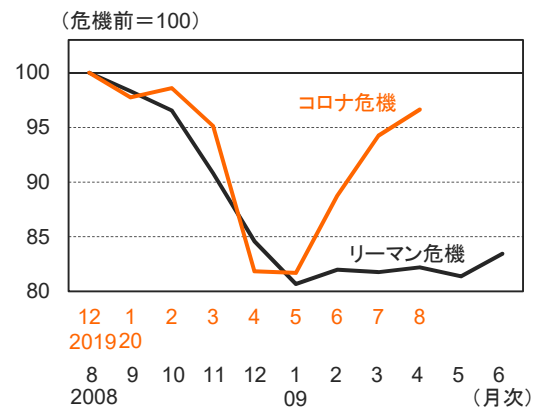
別の回復阻害要因として懸念されたのが、遅れて動く雇用悪化や企業倒産であったが、政策支援もあり、悪化に歯止めがかかっている。新型コロナに関係する雇用調整は徐々に減少し、企業の休業手当を対象とする雇用調整助成金も、8月以降、支給額は頭打ちから減少に向かった。景気回復の道りはまだ長いものの、緊急事態下での感染拡大防止、その後の感染防止と経済の両立は一定の成果を上げており、国内外で、経済が着実に持ち直してきた点は、まず認識しておきたい。

先進国の実質GDP比較



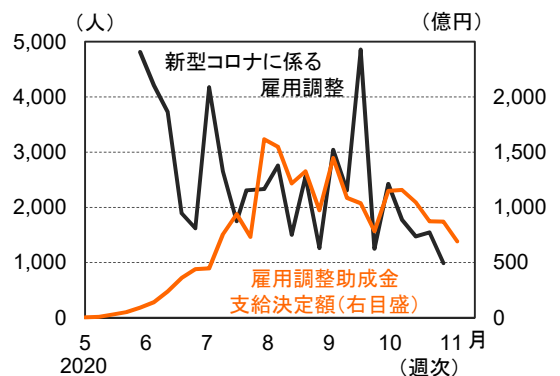
(備考) 1.各国政府統計局 2.日本の破線は、4～6月期、7～9月期の当初見通し(DBJ集計)

危機後の世界貿易



(備考)オランダ経済政策分析局

コロナによる雇用調整、雇用調整助成金



(備考)厚生労働省

今後の回復ペースは鈍り、新たな感染が懸念に

コロナ前水準までの残り4%は小さくないが、落ち込み後の強いリバウンドに比べ、回復ペースは鈍らざるを得ない。また、経済面では、まだら模様の回復が続く中で、旅行・外食などで失業・倒産が深刻化する懸念は残る。設備投資の低迷が続き、潜在GDPが伸び悩むことも、回復力を弱める。何よりも、最大の懸念は、欧米と同様、新たな感染が、春、夏以上の規模に拡大することである。経済への配慮よりも感染抑制を優先せざるを得ない事態となれば、景気が二番底をつける可能性も考えられる。

今後の回復を巡る論点		
	懸念材料	支援材料
経済	<ul style="list-style-type: none"> ➢ K字回復(格差拡大)の歪み ➢ 失業、倒産増加 ➢ 潜在成長率低下 ➢ 政府債務の増大 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 雇用悪化に歯止め ➢ 家計の繰越需要 ➢ 在庫の復元余地 ➢ 手厚い政策支援
感染	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 欧米に続き、感染深刻化の懸念(寒波影響、変異リスク) 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 新規感染は春を上回るも死者は少ない ➢ 日本の感染規模小 ➢ ワクチン開発期待
感染と経済	<ul style="list-style-type: none"> ➢ サービスから財への消費代替は不十分 ➢ リモート勤務の低生産性 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ サービス消費の一部は財消費に代替 ➢ リモートワーク普及 ➢ 部分的な活動制限

(備考) DBJ作成

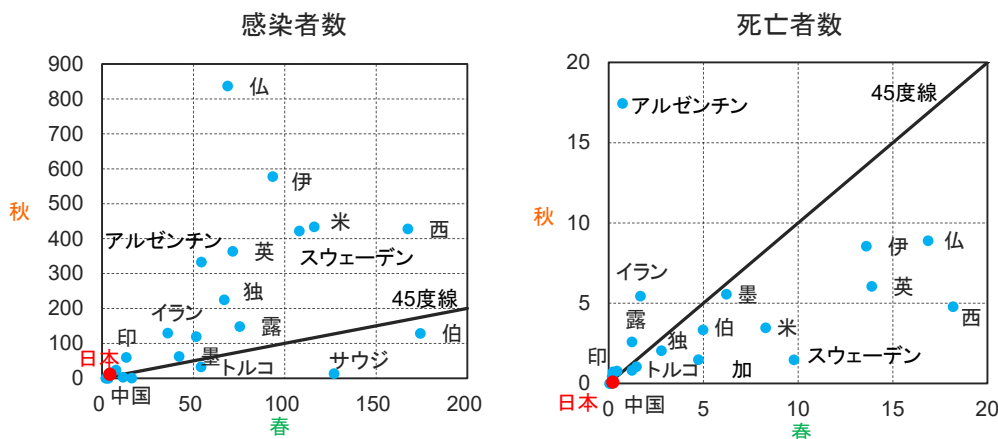
経済、感染防止、その両立の観点から支援材料も

しかし、回復継続の支援材料も同様に存在する。経済面では、繰越需要や在庫復元の余地にも期待できるほか、政策支援も継続する。また、世界の感染状況をみると、新規感染の規模は春を上回るが、逆に死亡者数は春を下回る。今後、遅れて死亡者数が増える可能性はあるが、検査体制の充実で感染をよく把握する一方、深刻化を防ぐ診療体制も整ってきた。また、春の感染規模が大きい国ほど、足元でも感染が広がる傾向がみられる。日本の感染規模は欧米より桁違いに少なく、適切な対策を怠らなければ、感染、ひいては経済影響も限定されることが期待される。活況を呈するGoToキャンペーンや、来年に予定される五輪については、感染状況を踏まえて対応を検討することにせよ、欧州が現在実施するロックダウンと同様、春とは異なり、地域や時間、対象分野を絞ることが検討されよう。

下振れだけでなく、上振れリスクへの構えも必要

最後に、ワクチン開発の進展が報じられている。それと同時に、有効性や持続力、あるいは生産・流通体制の整備、国際的な分配の問題などの課題が指摘されており、ワクチン開発により、経済が早期にコロナ前に復旧するとの見方は後退している。それでも、下振れだけでなく、上振れ側のリスクも引き続き存在しており、その時の成長機会を逃さない構えも必要と考えられる。

感染規模の春・夏比較(人/人口100万人)



(備考) 1.WHO、国連によりDBJ作成 2. 一日当たり7日移動平均の春(4~6月)と秋(10月~11/15)の最大数

[経済調査室長 宮永 径]

マクロ経済アップデート

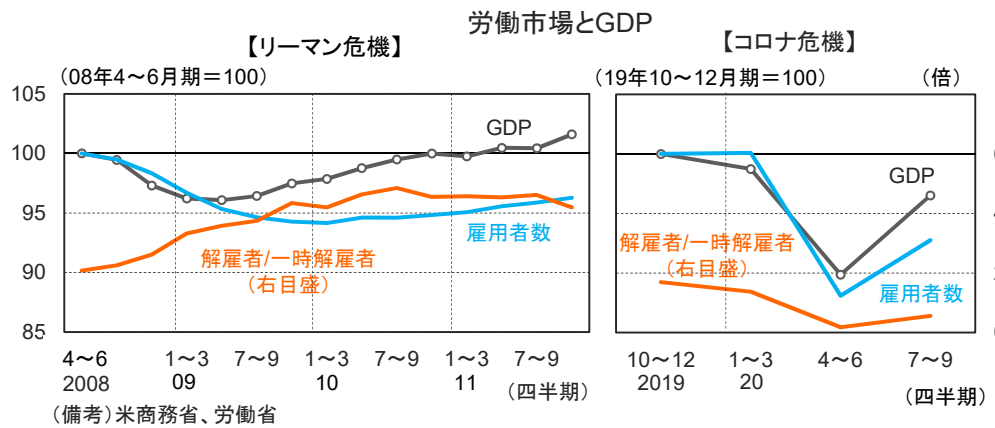
米国経済

最大の落ち込みを経て
持ち直している

2020年7～9月期実質GDPは、前期比年率31.4%増加し、水準としてはコロナ前の97%まで回復した。10～12月期もプラス成長が見込まれており、景気回復が続くとみられる。ただし、10月に入り新規感染者数が急増し、一部地域で再び活動規制強化の動きが出ている。これらの動きが一層強まれば、景気への影響が懸念される。

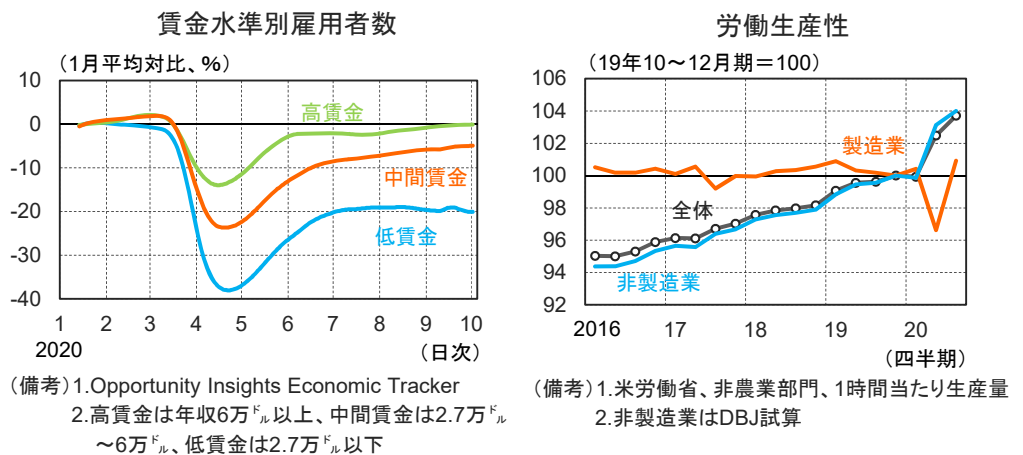
雇用の調整はリーマン
危機時よりダイナミック

リーマン危機時において、雇用は景気の底から1年弱遅れて最大の落ち込みとなったが、コロナ危機においては、雇用者数の増減はほぼGDPと連動している。リーマン危機時は、金融機能の低下により経済システムが傷み、景気が徐々に悪化していった。企業倒産が増加したこと、及び景気回復の不透明感から、企業の雇用に対する姿勢が慎重となり、雇用調整においても、一時解雇（レイオフ）より不可逆性の高い解雇の割合が高くなり、雇用が景気に遅行する傾向が続いた。一方、コロナ危機では企業の休業や人々の活動制限が景気を押し下げたが、経済・金融システムそのものは比較的健全な状況にあった。早期の景気回復が期待される中で、雇用調整は一時解雇が中心となり、雇用はほぼ景気に連動してダイナミックに動いている。



労働集約型の雇用減に
より労働生産性が上昇

今回のコロナ危機では、外食やレジャーなどで多くの雇用が失われた。これらの産業は労働集約型で賃金、労働生産性ともに低く、そのウエートが低下したことで、非製造業全体の労働生産性が上昇した。雇用削減が抑えられた製造業では、通常の景気悪化で見られるように労働生産性が低下したが、非製造業の上昇を受けて4～6月期の経済全体の労働生産性は71年1～3月期以来の大幅な伸びとなった。ただし、労働集約型産業の雇用の減少による労働生産性の上昇は一時的、かつ望ましいものではない。今後、景気が持ち直し、雇用が回復するのに伴い、労働生産性は低下するとみられる。



欧州経済

過去最大の落ち込みから
過去最大の持ち直し

EU27カ国の2020年7～9月期実質GDPは、EU発足後最大の落ち込みとなった前期から大きく回復し、前期比年率55.7%増と過去最大の持ち直しとなった。5月以降の段階的なロックダウン解除から夏頃までは感染が一服しており、経済活動の再開が進んだことに加え、各国の巨額の経済対策や一部減税などにより、消費が大きく持ち直したことも回復に寄与した。

感染再拡大により
各国で行動制限を再導入

一方で、9月以降、欧州の広い範囲で再び感染が拡大したことから、欧州各国で行動制限を再導入する動きがみられる。国別で見ると、フランスとイギリスで再度ロックダウンが実施されているが、学校、テレワークが困難な仕事における通勤、工場の操業は通常通り継続となり、商業施設も感染対策の徹底により営業継続を可能とするなど、4月の全面的なロックダウン

欧州各国の行動制限概要

と比べれば、緩やかな規制となっている。また、ドイツ、イタリアでは、通勤が概ね通常通り認められているほか、感染度合いに応じて規制を柔軟に変更する仕組みが採用されていることから、各国とも総じて経済活動に配慮した形での規制となっている。ただし、行動制限が決定された10月下旬以降、各国で人出が減少してい

仏	10/30～12/1まで原則全土で外出禁止 学校、一部通勤、工場、公園、銀行・郵便サービスは継続
西	夜11時～朝6時までの外出禁止、州をまたぐ移動禁止
伊	感染度合いに応じて全国を「赤」「オレンジ」「黄」に分類 「赤」：通勤などを除き外出禁止 「オレンジ」：店舗営業や域内の往来は容認 区分に関係なく、全土で夜10時～朝5時外出禁止、飲食店は午後6時まで
独	感染状況に応じて最大接触可能人数を制限 全国の飲食店閉鎖（テイクアウト、宅配除く） 小売店は定められた衛生措置の下で営業可、学校も継続
英	11/5～12/2まで原則全土で外出禁止 全国の飲食店、必要不可欠でない小売店の営業禁止 学校、一部通勤、工場は継続

(備考)1.各種報道を基にDBJ作成 2.赤字は前回制限時からの変更点

ることから、今後感染がさらに広がれば、経済活動が再び停滞する懸念がある。

経済見通しは引き下げ
の見方が強まる

この状況を受けて、今後の経済見通しを引き下げる動きが広がつつある。欧州委員会が11/5に発表した経済見通しでは、ユーロ圏の20年10～12月期実質GDPを前期比0.1%減に引き下げ、再びマイナス成長に陥ると予想した。通年では、20年7～9月期が予想を大きく上回る回復であったことから、20年は多くの国で上方修正されたが、21年は、感染再拡大などにより、各国で前回7月の見通しから下方修正されている。また、今回の見通しで新たに発表された22年は、危機前の

欧州各国の経済見通し

	2020					21					22				
	前年比	修正幅	前年比	修正幅	前年比	前年比	修正幅	前年比	修正幅	前年比	修正幅	前年比	修正幅		
EU	▲7.4	0.9	4.1	▲1.7	3.0										
ユーロ圏	▲7.8	0.9	4.2	▲1.9	3.0										
ドイツ	▲5.6	0.7	3.5	▲1.8	2.6										
フランス	▲9.4	1.2	5.8	▲1.8	3.1										
イタリア	▲9.9	1.3	4.1	▲2.0	2.8										
スペイン	▲12.4	▲1.5	5.4	▲1.7	4.8										
英国	▲10.3	▲2.0	3.3	▲2.7	2.1										

(備考)1.欧州委員会 2.7月時点からの修正幅

19年の水準に達しない予想となっている。なお、今回の見通しは、英・EU間のBrexit後のFTA交渉が現状まとまっていないことを踏まえ、英・EU間の貿易関係は、21年1月以降WTOルールに基づくなど、両者の貿易が停滞する前提にて算出している。仮に合意できた場合は、21年以降の見通しの上方修正要因となることから、今後の両者の交渉に注目が集まる。

[経済調査室エコノミスト 高田 裕]

マクロ経済アップデート

中国経済

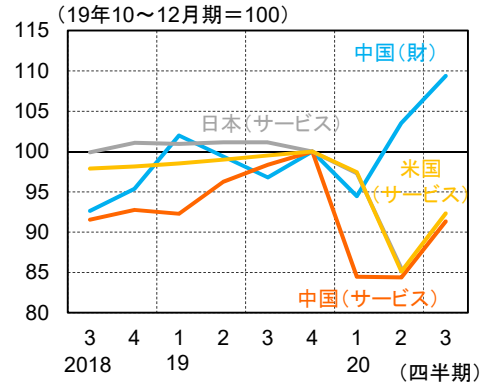
新型コロナによる落ち込みから回復している

2020年7～9月期の実質GDPは、前年比4.9%増に伸びが拡大した。コロナ危機前の成長率に近づいており、中国経済は、他の主要国に先んじて持ち直し局面から回復局面に移行した。景気対策もあって投資が堅調であることや、医療機器やPCなどの特需に支えられ輸出も増加したほか、消費もプラスに転じ、全体の回復に寄与した。

これまでの回復は財消費が中心

これまでの消費の回復を牽引したのは、財だった。中国では日米の現金給付のような大規模な所得支援策は実施していないものの、ナンバー規制の緩和など自動車の販売支援策を行い、財消費はコロナ危機前を上回って増加した。一方のサービス消費は、日米同様、コロナ危機により約15%落ち込んだ後、感染が早期に収束したにも関わらず、厳格な防疫措置を継続するため、4～6月期は概ね横ばいとどまり、7～9月期にようやく持ち直した。

日米中の実質消費

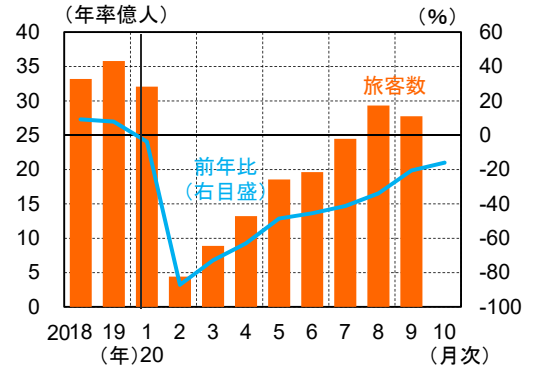


(備考) 中国国家统计局、内閣府、米商務省によりDBJ試算

サービス消費も2月を底に持ち直し

月次のサービス消費の動向を把握する参考データとして、鉄道旅客輸送量をみると、1月下旬の武漢封鎖後は大きく落ち込んだが、その後は徐々に持ち直してきた。サービス消費は、4～6月を通じて横ばいだったのではなく、2月に底入れし、回復を続けてきた。

鉄道旅客輸送量

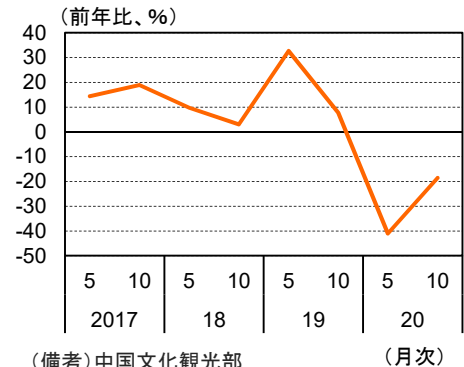


(備考) 1. 中国国家鉄路集团有限公司
2. 10月は10/1から8日間の前年比

国慶節がサービス消費の回復を促す

さらに10月は、国慶節と中秋節が重なって連休が例年より1日多くなっており、10/1から8日間の連休の旅客輸送量は前年比16%減まで回復した。国内旅行者数をみても、5月の労働節の落ち込みは4割減だったが、国慶節では2割減まで回復しており、旅客輸送量の持ち直しは、国内旅行の増加によるものだった。中国商務部によれば、国慶節での小売・飲食業の売上高は前年比4.9%増加し、10月の小売売上高の伸び(同4.3%増)を上回った。国慶節の観光客増加が外食サービスの回復にも寄与したとみられる。サービス消費の回復は米国と同程度にとどまっていたが、国慶節の連休効果が10～12月期の回復を促進したとみられる。

労働節と国慶節の国内旅行者数



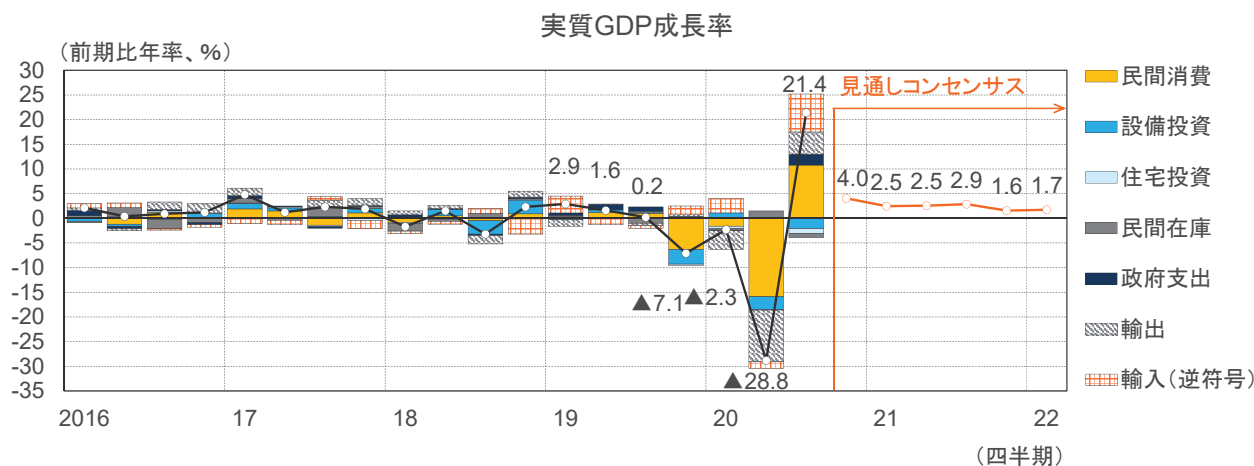
(備考) 中国文化観光部

10～12月期はサービス消費の回復が下支え

中国経済のこれまでの回復は、投資と輸出が中心だった。また、消費の持ち直しも財が牽引していた。ただし、10～12月期は、特需の一服で輸出が減速し、財消費も鈍化する可能性がある中で、これまで出遅れていたサービス消費の回復が全体を下支えするとみられる。

新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

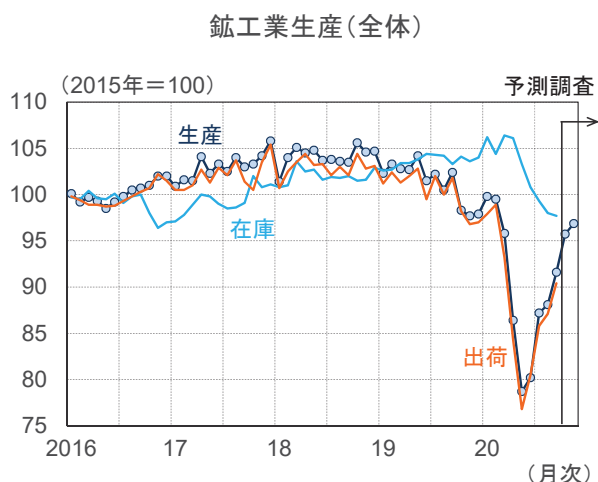
- 2020年7～9月期の実質GDP(11/16公表、1次速報)は前期比年率21.4%増加し、水準では、コロナ危機前である19年10～12月期の96%まで持ち直した。設備投資は減少が続いたものの、個人消費が大きく増加したほか、世界経済も同時に持ち直し、輸出も増加した。
- 10～12月期以降は、感染再拡大の影響が懸念されるものの、活動制限は4月より限定的になるとみられるほか、Go Toトラベルの効果もあって回復が続き、21年度末にはコロナ危機前の99.5%まで回復する見通し。



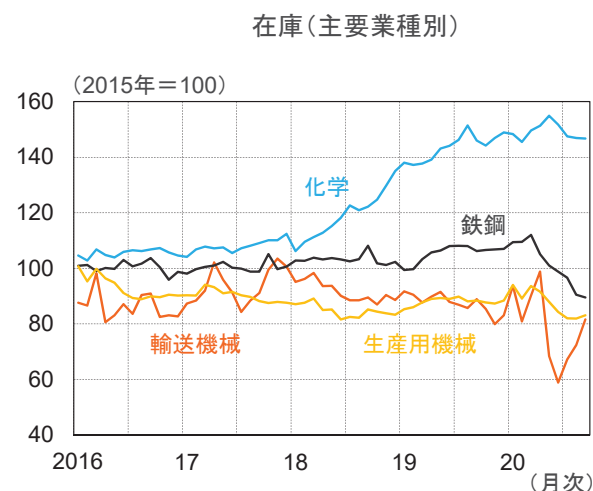
(備考) 1.内閣府 2.政府支出=公的資本形成+政府消費+公的在庫
3.見通しコンセンサスは日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

生産は持ち直している

- 9月の鉱工業生産は、前月比4.0%増加。4ヵ月連続の増加となり、7～9月期は前期比8.8%の増加となった。先行きは11月にかけて増産が続き、昨年12月対比99%まで回復する計画。在庫は、3月にリーマン危機時以来の水準に増加したが、需要の回復とともに減少し、9月には約3年ぶりの低水準となった。
- 在庫を業種別で見ると、化学では化粧品などで高水準となっているが、多くの業種で緊急事態後の需要回復により減少し、コロナ前を下回る低水準となっている。輸送機械で在庫を積み増す動きがみられるなど、適正在庫に向けた需要も、今後の生産回復を支えると見込まれる。



(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値

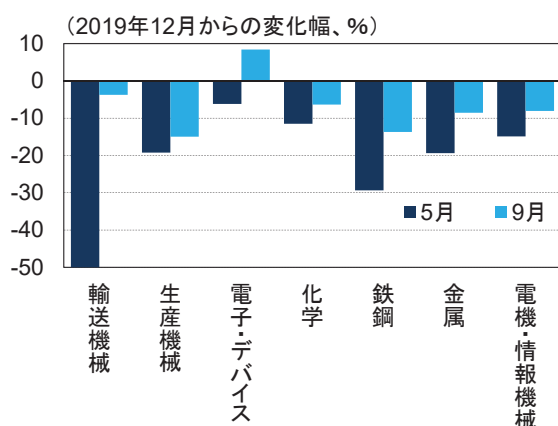


(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値

鉱工業、第3次産業ともに幅広い業種で回復

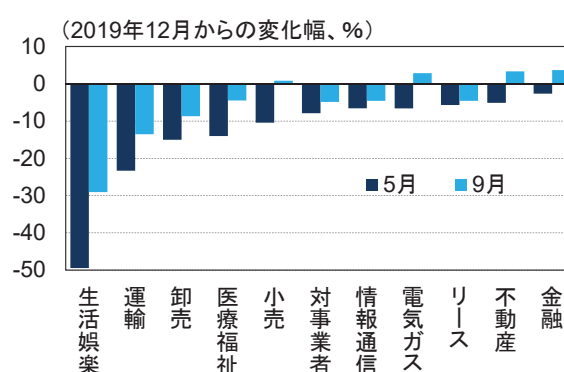
- 9月生産を業種別にみると、自動車販売の回復により輸送機械が5月を底に大きく回復しているほか、好調な半導体需要に支えられ、電子・デバイスが昨年末より増加している。その他の業種も、5月を底に回復している。
- コロナの影響で、第3次産業の活動は5月にかけて大きく落ち込んだが、それ以降は、感染拡大が一服し、回復傾向にある。業種別では、巣ごもり需要のあった小売、電気ガスや、大型再開発案件を手掛ける不動産などがコロナ前の水準に回復する一方、宿泊・飲食を含む生活娯楽や運輸は戻りきっていない。ただし、今後は、Go To キャンペーンにより、生活娯楽、運輸などで回復が見込まれる。

鉱工業生産（主要業種別）



(備考) 1. 経済産業省 2. 季節調整値

第3次産業活動指数

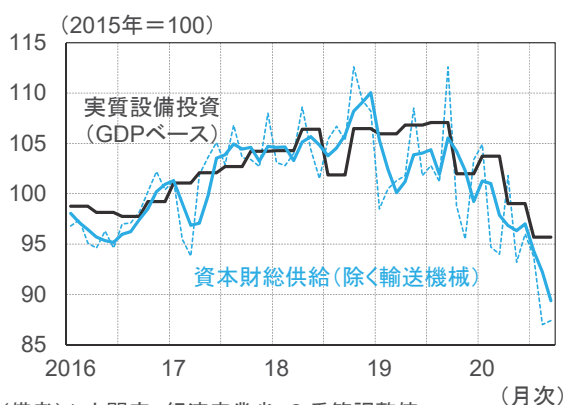


(備考) 経済産業省

設備投資は下げ止まりの動きがみられる

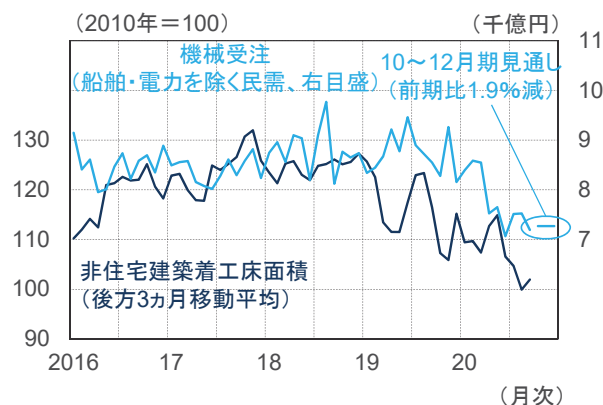
- 7~9月期の実質設備投資(GDPベース)は、前期比年率12.8%減と2期連続の減少。機械投資の一致指標である資本財総供給(除く輸送機械)は、9月に製造設備用を中心に3か月ぶりの増加となったが、減少傾向が続いている。
- 先行指標をみると、9月建築着工は、倉庫が引き続き増加し、総じて下げ止まりの兆しがみられる。9月機械受注(船舶・電力を除く民需)は、前月比4.4%減となったが、四半期で見ると、7~9月期は実績が見通しを上回り、微減にとどまった。10~12月期は前期比1.9%減の見通しだが、今後機械受注が下げ止まれば、設備投資も来年前半の底入れが期待される。

設備投資関連一致指標



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

設備投資関連先行指標

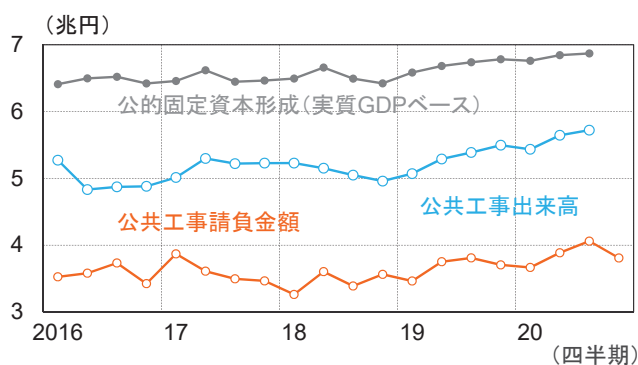


(備考) 1. 内閣府、国土交通省
2. 季節調整値(非住宅建築着工床面積はDBJ試算)

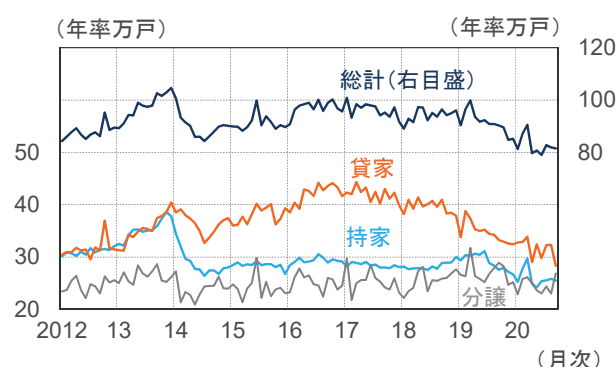
公共投資は堅調に推移している、住宅着工は低水準で推移

- 7～9月期の実質公共投資(GDPベース)は、前期比年率1.5%増加した。インフラの3ヵ年緊急対策などもあり、堅調に推移している。先行指標の公共工事請負金額は高水準を維持しているほか、政府は今後5年間にわたり防災・減災対策を続ける方針であり、先行きも堅調が続くとみられる。
- 7～9月期の実質住宅投資(GDPベース)は、前期比年率28.1%減。9月住宅着工は、前月比0.5%減少した。分譲マンションは増加したものの、持家、貸家は減少し、依然低水準で推移している。住宅ローン控除の延長について、入居期限が20年末から22年末への2年延期される見込みとなったが、短期的な駆け込み需要も弱まる見込み。

公共投資関連指標



住宅着工戸数



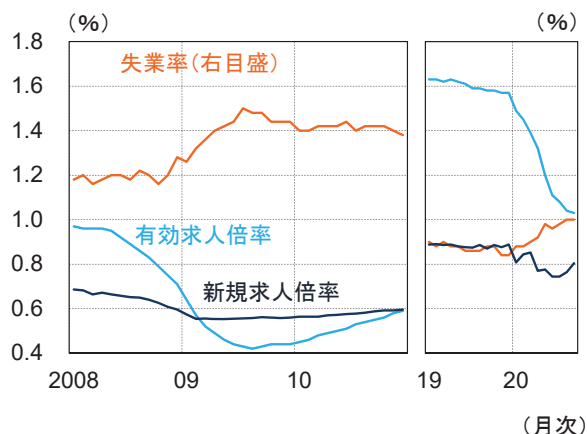
(備考)1.北東西三保証事業会社、国土交通省、内閣府
2.季節調整値(公共工事出来高と請負金額はDBJ試算)
3.20年10～12月期の請負金額は10月の数値を基に試算

(備考)1.国土交通省 2.季節調整値

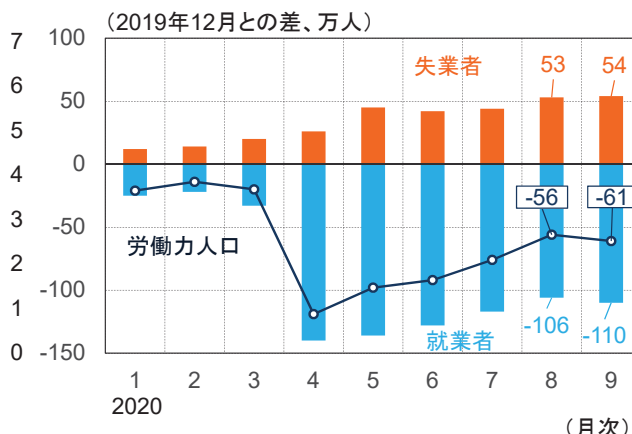
雇用は悪化している

- 9月の失業率は前月から横ばいの3.0%となったが、有効求人倍率は1.03倍に低下が続いた。新規求人倍率が2ヵ月連続で上昇するなど、一部に持ち直しの動きがみられるものの、雇用は悪化している。
- 9月は就業者が4万人減少したが、ほぼ同数が就職をあきらめ、労働力人口が減少した。ただし、緊急事態が解除された5月以降、就業者数は労働力人口とともに緩やかに持ち直し傾向にある。

有効求人倍率と失業率



労働者の変化



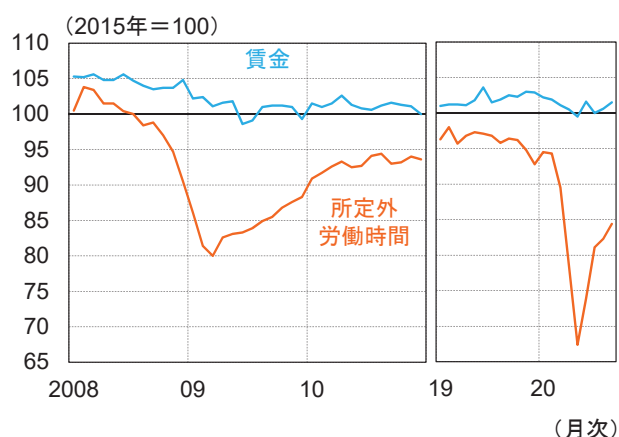
(備考)1.総務省、厚生労働省 2.季節調整値

(備考)1.総務省 2.季節調整値 3.季節調整値のため、失業者と就業者の和は労働力人口に一致しない

賃金は持ち直しが続き、消費は落ち込みから持ち直し

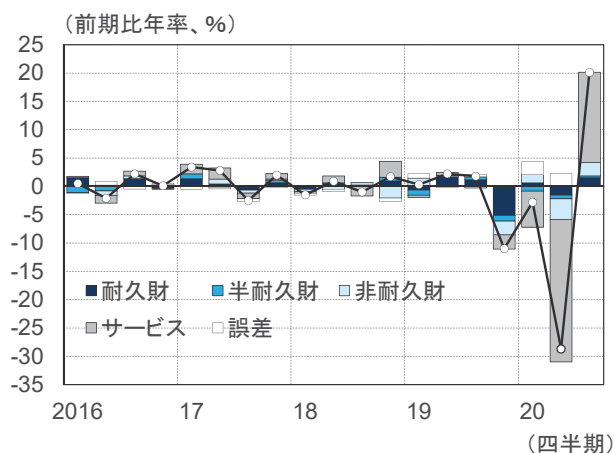
- 9月の所定外労働時間は前月比2.6%増加した。賃金も、残業代を中心に同0.9%増加するなど、緩やかな持ち直しが続く。
- 7～9月期の実質民間消費（GDPベース）は、前期比年率20.1%増加し、比較可能な1980年以降、過去最大の伸びとなった。内訳をみると、活動制限の緩和やGo To キャンペーンを受けて、財とサービスがともに持ち直し、耐久財と非耐久財は、コロナ前の19年10～12月期の水準を取り戻した。20年10～12月期はGo To トラベルの地域共通クーポン付与開始や、東京発着分追加もあり、改善が続く見込み。

所定外労働時間と賃金



(備考) 1.厚生労働省 2.季節調整値

実質民間消費

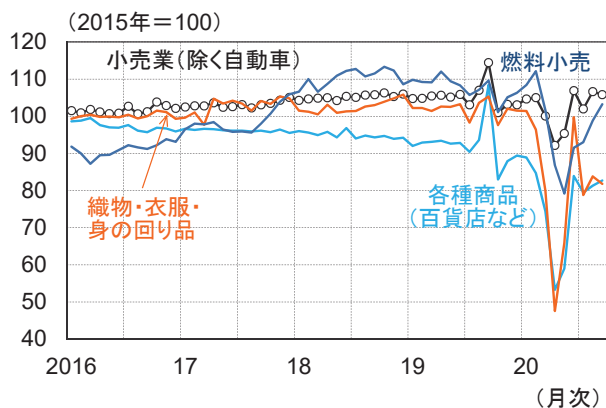


(備考) 内閣府

9月の財消費は一服、10月は横ばいの見込み

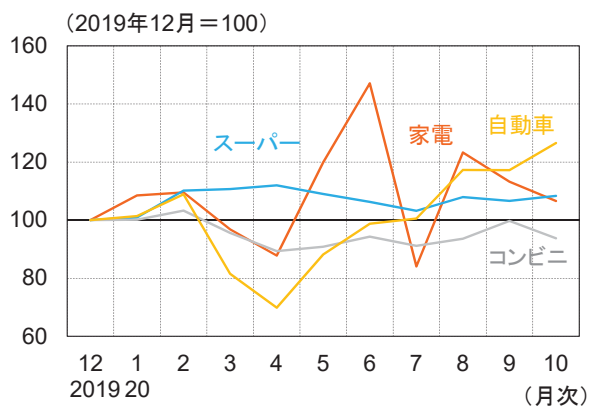
- 9月小売売上高（自動車を除く）は、特別定額給付金による特需が一巡したため、前月比0.7%減少となり、財消費は一服した。ただし、外出自粛の緩和やGo To トラベルによる移動増加を背景に、燃料小売売上高は4か月連続で増加した。
- 10月の小売売上高は、自動車の増加が続き、スーパーもやや増加したものの、特別定額給付金や酷暑もあって比較的堅調だった家電は前月から引き続き減少した。10月の財消費は9月から概ね横ばいとなったものとみられる。

業種別名目小売業販売額



(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値

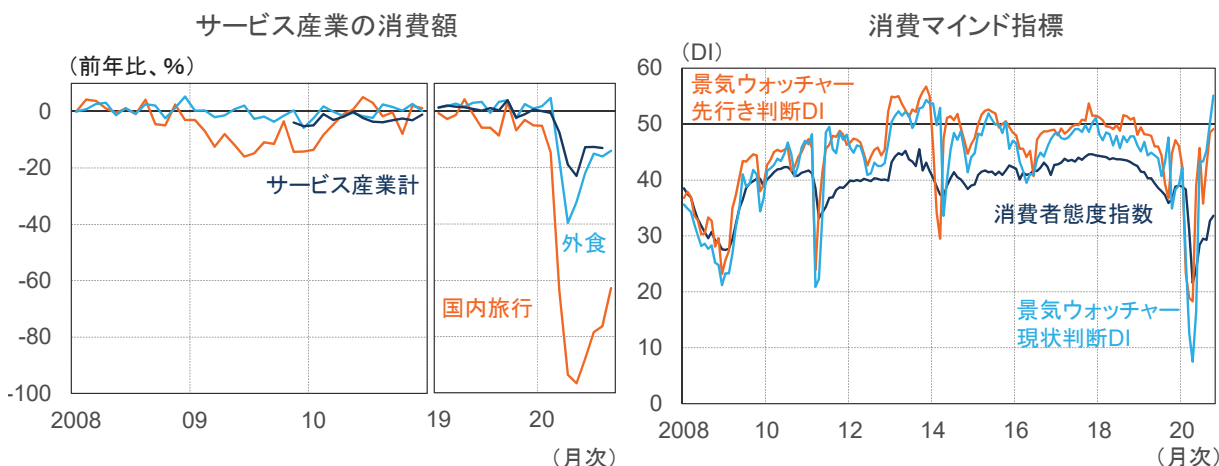
10月まで公表済みの小売関連指標



(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.季節調整値(DBJ試算)

9月の外食・国内旅行は改善続く、10月の消費マインドは改善

- サービス消費は緩やかな持ち直しが続いている。9月については、外食と国内旅行が、ともに新規感染者数の減少やGo To キャンペーンによる押し上げによって改善した。
- 10月の消費マインドは、引き続き改善した。Go To トラベルによる東京発着分の追加や旅行代金の実質的な半額化が開始したこともあり現状、先行きともに改善した。



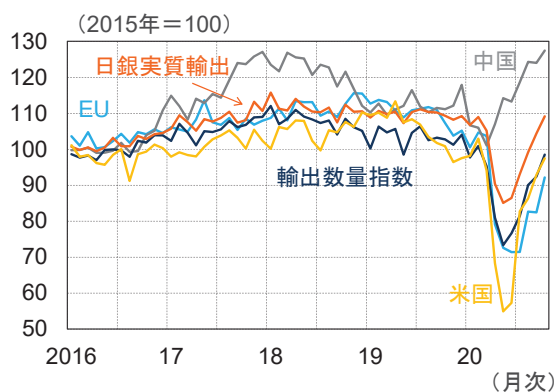
(備考) 1.観光庁、総務省、日本フードサービス協会
2. サービス産業計は2008年10月から調査開始

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

輸出は持ち直している

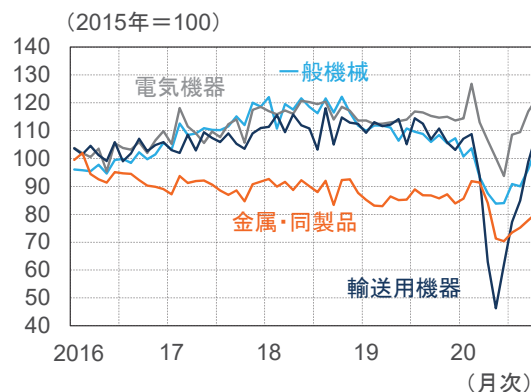
- 7～9月期の実質輸出(GDPベース)は、前期比年率で31.3%増加し、持ち直している。新型コロナの世界的な感染拡大を背景に、サービス輸出は、訪日客が依然低水準にとどまることから回復が遅れているものの、財輸出は、輸送用機器を中心に、幅広い品目で持ち直した。
- 10月の輸出数量指数は、前月比6.6%増。日銀実質輸出は同4.5%増。仕向地別では、米欧向けで持ち直しが続いたほか、高水準の中国向けも一段と増加した。主要財別では、機械類に加え、金属などの素材関連を含む幅広い品目が増加した。

日銀実質輸出と国・地域別輸出数量指数



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

主要財の実質輸出

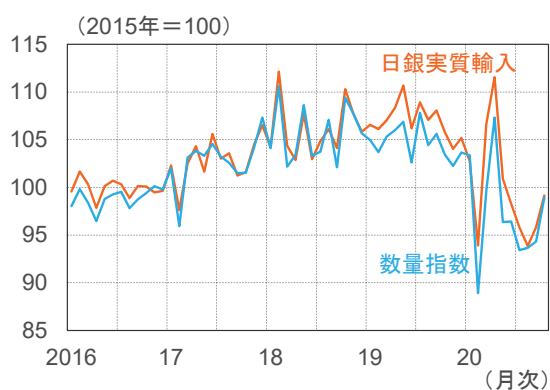


(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値(DBJ試算)

輸入は持ち直している

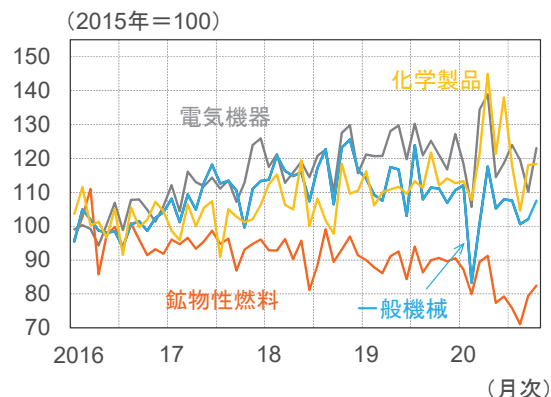
- 7～9月期の実質輸入(GDPベース)は、海外旅行の減少に加え、PCやマスクといった財への特需が一服したこともあり、前期比年率33.8%減となった。10月の輸入数量指数は、前月比4.9%増。日銀実質輸入は、同3.4%増。内需の持ち直しにより、2ヵ月連続で持ち直した。
- 主要財別では、鉱物性燃料が下げ止まったほか、医薬品を含む化学製品は高水準を維持。スマートフォンの新機種が発売されたこともあり、電気機器を中心に機械類も増加した。

輸入数量指数と実質輸入



(備考)1.財務省、日本銀行
2.季節調整値(数量指数は内閣府試算)

主要財の実質輸入

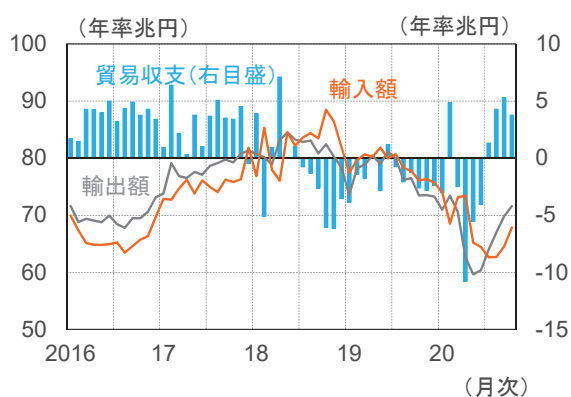


(備考)1.財務省
2.季節調整値(DBJ試算)

経常黒字は落ち込みから増加基調

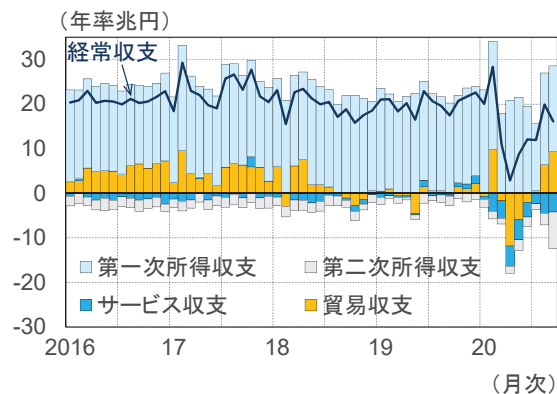
- 10月の貿易収支は、輸出入ともに持ち直しが続いていたものの、輸入が輸出を上回るペースで増加したため、黒字は年率3.8兆円に縮小した。
- 9月经常収支は、年率16.1兆円の黒字。保険金や賠償金などを含む第二次所得収支の赤字が拡大し、単月では前月から黒字が縮小したが、均してみれば、輸出の持ち直しを背景に、経常黒字は増加基調にある。

貿易収支



(備考)1.財務省
2.季節調整値

経常収支

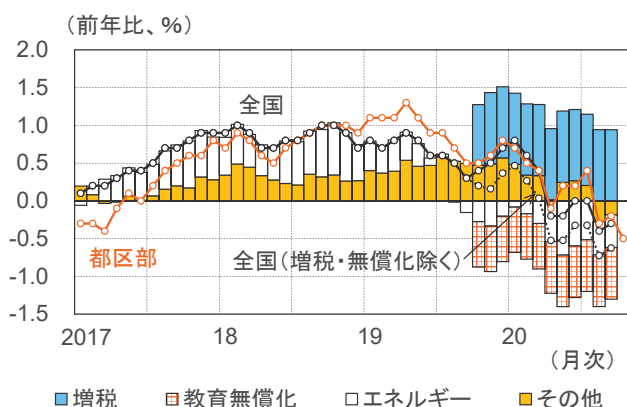


(備考)1.財務省、日本銀行
2.季節調整値

消費者物価は特殊要因を除けば横ばい

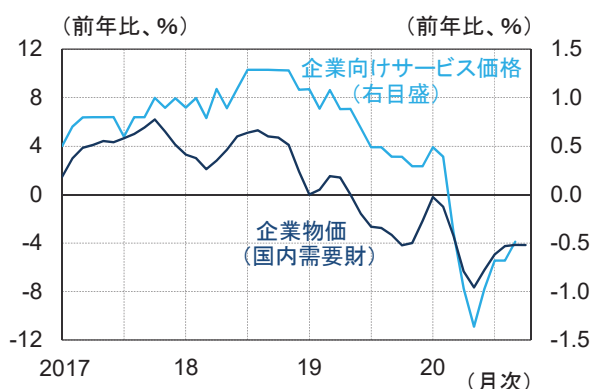
- 9月の全国消費者物価(除く生鮮食品、増税・教育無償化の影響)は、ガソリン代、宿泊料が上昇し、前年比の下落幅は0.6%に縮小した。都区部の10月速報は、下落幅が同0.5%に拡大した。前年に消費増税後の需要減による値下がりがみられたことから、衣服、家電が上昇したものの、電気代やガソリンが低下した。教育無償化やGo To Travelの影響を除けば、概ね横ばいとなっている。
- 10月の企業物価(国内需要財)は、価格改定により発泡酒、たばこなどの飲食料品が上昇したものの、電力、ガソリンが低下し、前年比4.2%の下落となった。9月の企業向けサービス価格は、テレビ、インターネットなどの広告や、宿泊サービスが上昇し、低下幅が同0.5%に縮小した。

消費者物価(除く生鮮食品)



(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

企業物価・企業向けサービス価格

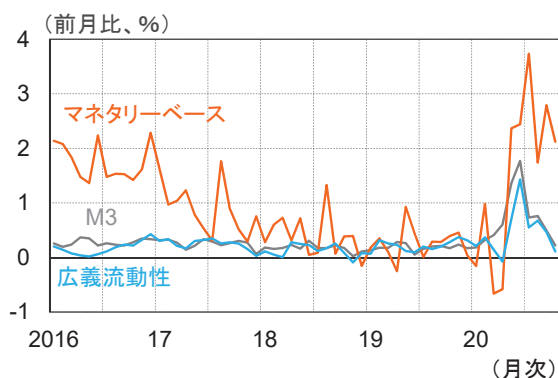


(備考)1.日本銀行
2.消費増税の影響除く

マネーストックは増加ペースが緩やかになっている

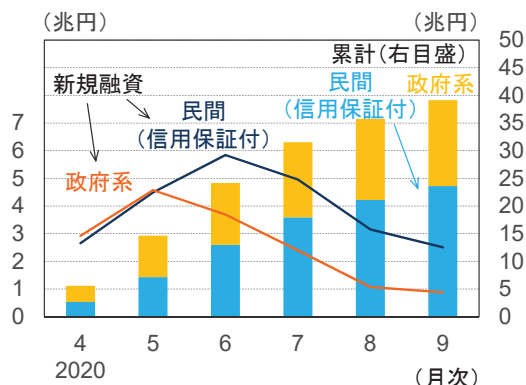
- 日銀の資金供給拡大や企業の手元資金確保に伴い、貸出が一時急増したものの、足元では伸びが一服しつつあり、マネーストックは増加ペースが緩やかになっている。
- コロナ危機への対応から、政府系金融機関による融資、民間の信用保証付融資ともに急増し、累計額は、9月末時点で合計約40兆円となった。新規融資は、5、6月まで増加した後、減少している。

マネーストック、マネタリーベース



(備考)1.日本銀行
2.季節調整値

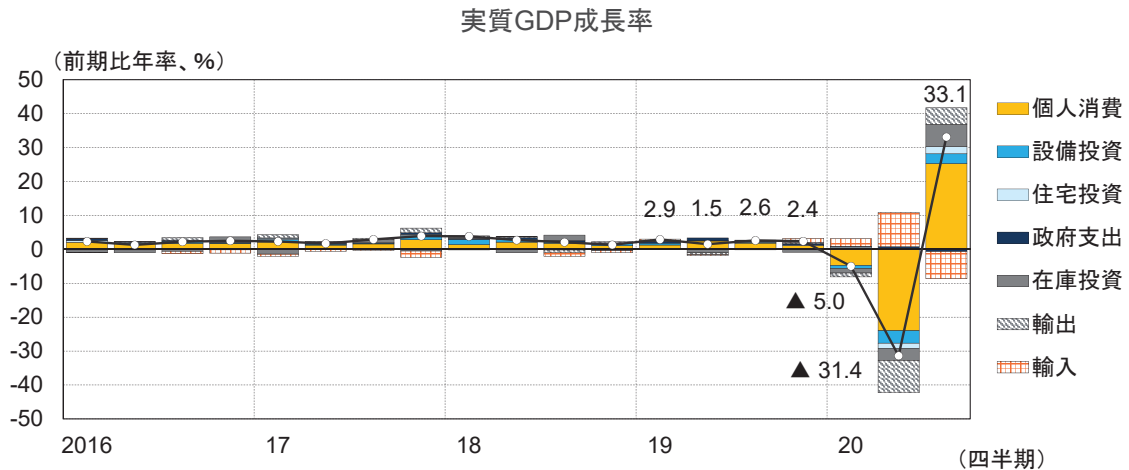
コロナ禍における融資状況



(備考)財務省(10/27)「令和3年度財政投融资計画要求」、
全国信用保証協会連合会により、DBJ作成

米国:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

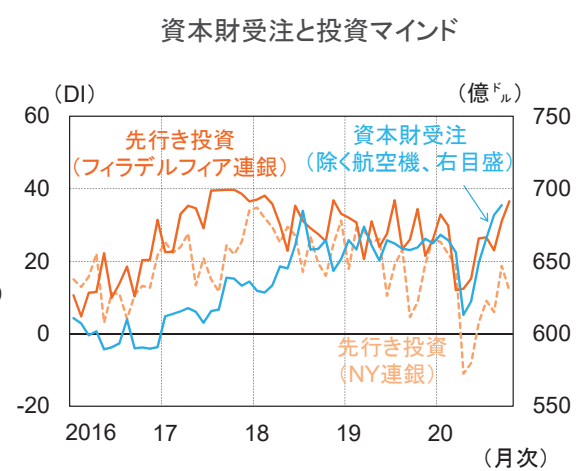
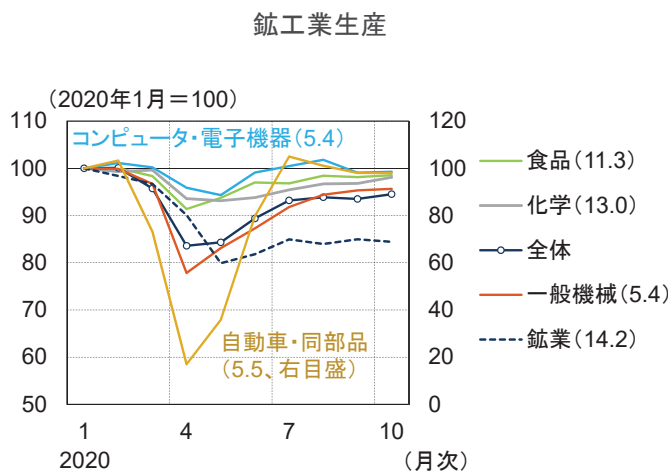
- 2020年7～9月期の実質GDP(速報値)は前期比年率33.1%増となった。経済活動の再開に伴い、政府支出以外のすべての項目が増加となり、過去最大の伸びとなった。水準としてはコロナ前の19年10～12月期の97%まで回復した。
- 10～12月期もプラス成長が見込まれており、景気回復が続くとみられる。ただし、10月に入り、新規感染者数が急増し、一部地域で再び活動制限強化の動きが出ている。これらの動きが一層強まれば、景気への影響が懸念される。



(備考)米商務省

米国:鉱工業生産は持ち直し、投資マインドが改善

- 10月鉱工業生産は前月比1.1%増と2ヵ月ぶりにプラスとなった。化学やコンピュータ・電子機器など、幅広い産業で増加し、自動車・同部品の減少も一服した。
- 設備投資では、先行指標である非国防資本財受注(除く航空機)が持ち直した。投資マインドは18年以降、米中貿易摩擦を背景とする景気減速懸念から悪化し、今年に入りコロナにより大きく落ち込んだが、5月以降改善している。設備投資は10～12月期も緩やかな持ち直しが続くとみられる。

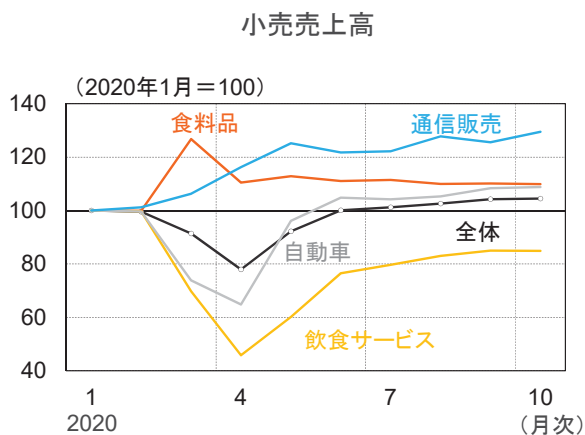


(備考)1. FRB 2.()内は19年ウエート

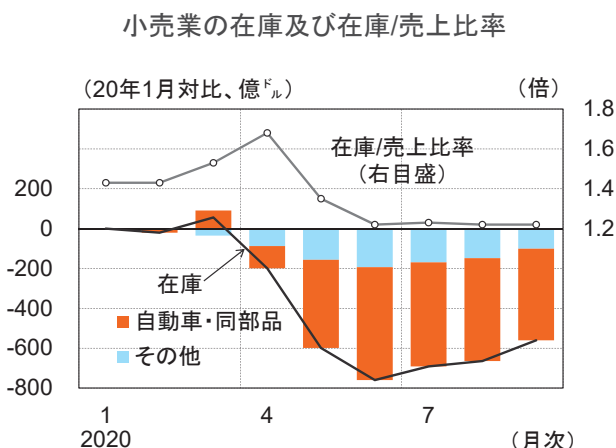
(備考)1.米商務省、NY連銀、フィラデルフィア連銀
2. 先行き投資は製造業のみ、6ヵ月先

米国:小売売上高は持ち直し、小売在庫減は一服するも、コロナ前に比べ低水準

- 10月の小売売上高は前月比0.3%増と伸びが鈍化したものの、6カ月連続のプラス。コロナ危機前の水準を超えて持ち直しが続いている。食料品や飲食サービスがやや減少したものの、通信販売が引き続き高水準で増加したことに加え、自動車も3カ月連続で増加した。
- 小売が順調に回復する中、在庫売上比率は過去最低に低下している。在庫は7月以降やや増加したものの、自動車を中心に依然コロナ前の水準を大きく下回っている。在庫の積み増し余地が大きく、今後の生産を押し上げる材料になる。



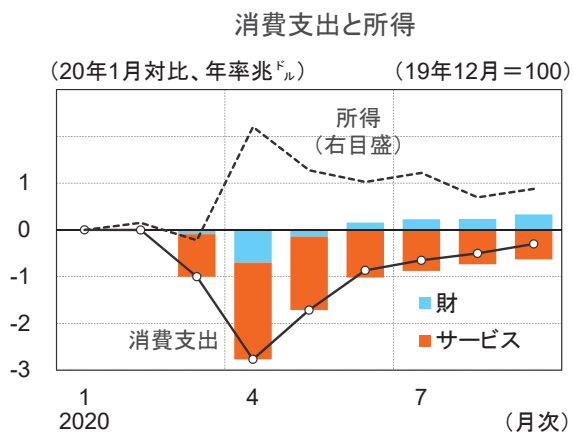
(備考)米商務省



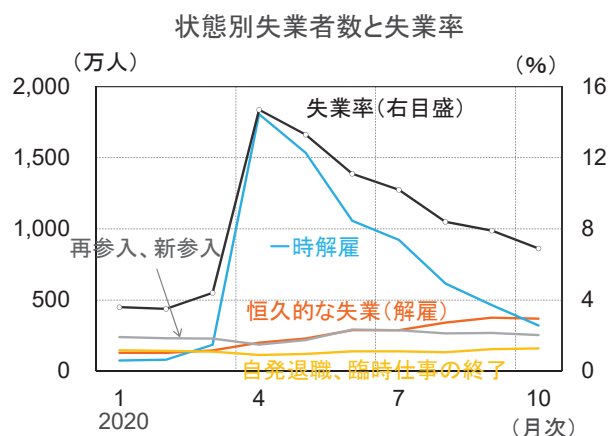
(備考)米商務省

米国:消費は緩やかに増加、労働市場は改善が続く

- 消費は財が牽引し持ち直しが続いている。所得は給付金や失業保険の拡充もあり、4月以降大きく増加したが、その後、徐々に減少し、9月中に失業保険拡充も終了した。今後、財政支援の中断が消費に及ぼす影響が懸念される。
- 10月雇用者数は小売や外食、派遣などを中心に堅調に増加し、失業率も6.9%に低下した。失業者の内訳をみると、4月以降、業務再開に伴う一時解雇(レイオフ)者が大きく減少する反面、解雇による恒久的な失業者が増加しており、今後の雇用回復が鈍化することが懸念される。



(備考)米商務省

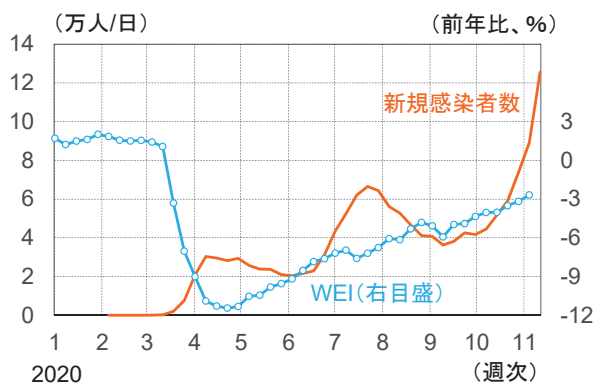


(備考)米労働省

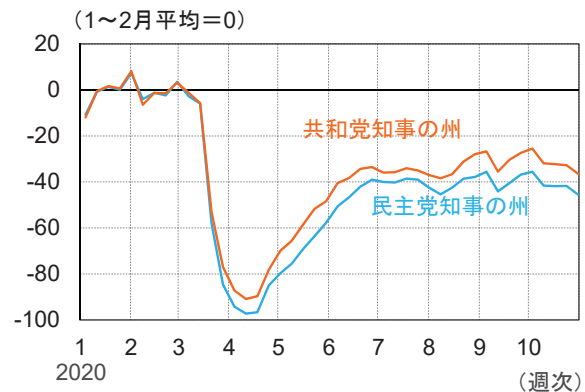
米国: 感染拡大の中でも景気回復は続くが、懸念が残る

- 4月の感染第1波では、外出禁止や休業などにより景気が大きく落ち込んだ。しかし、7月の第2波と足元の第3波では、外食などのサービス消費の逆風となっているものの、通販を通じた買い物や、自動車購入など、財を中心に消費が持ち直し、景気は4月を底に回復が続いている。
- 7月の第2波以降、外出活動指数は横ばいとなり、持ち直しの動きは弱い。とりわけ民主党知事の州は、感染対策重視の傾向があるため、共和党知事の州より外出活動指数が低い。7月の第2波以降、外出活動指数の伸び悩みによる景気への影響は限定的だったが、11月にかけての感染急拡大による景気への影響には留意が必要である。

新規感染者数と週次経済指数 (WEI)



外出活動指数



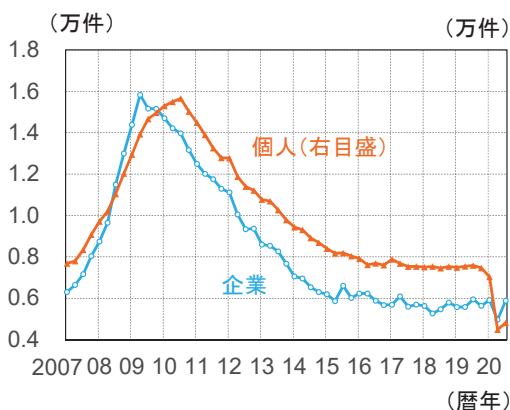
(備考) 1.NY連銀、WHO
2.WEIは雇用、小売、生産に関連する10個の週次や日次データからGDPの前年比を推計したもの

(備考) 1.ダラス連銀、モバイル機器による外出時間・距離から算出
2.グループは各州平均 (DBJまとめ)

米国: 倒産申請は低水準、バイデン大統領の誕生により政策が転換

- 倒産申請件数は4~6月期に大きく減少し、その後も低水準が続いている。裁判所の休業のほか、FRBによる企業の資金繰り支援、政府の現金給付、住宅ローンなどの返済猶予などの政策が功を奏し、企業や個人の倒産が抑制されている。
- 大統領選で勝利が確実となったバイデン元副大統領は、コロナ対策、経済再生、人種問題、気候変動を最優先課題として掲げる。国内産業育成重視などの政策でトランプ政権と似るものの、多くの政策分野においてトランプ政権から転換するものと思われる。

倒産申請件数



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

バイデン政権で予想される政策

コロナ対策	失業給付の拡大延長、感染拡大なら厳しい制限措置も
経済	富裕層増税、法人税増税 (21→28%)
	製造業を強化。研究開発や米製品の政府調達に4年間7千億ドル。海外生産に「懲罰税」
	労働者支援 (最低賃金引上げなど)、中小企業支援
ヘルスケア	オバマケアの継承、拡大。薬価引き下げ
環境	再生エネルギー促進、排ガスを35年までにゼロ
	環境関連インフラ投資4年間2兆ドル
通商・外交	国際協調、同盟国を重視。パリ協定、WHO、イラン核合意に復帰。対中強硬姿勢は維持
	通商政策は、雇用対策や環境保全を加味、TPPなどの新たな貿易協定には慎重
	制裁関税、人・金の移動制限は見直し

(備考) DBJ作成

欧州:新型コロナによる落ち込みから持ち直している

- EU27カ国の2020年7~9月期の実質GDPは、EU発足以来最大の落ち込みとなった前期から大きく回復し、前期比年率57.8%増となった。水準としては、前期は19年10~12月期の86%に急落したが、当期は同96%に持ち直した。
- 一方で、9月下旬以降の感染拡大の本格化により、10~11月にかけて欧州各国で外出制限が再導入されたことから、今後の景気回復ペースの鈍化が懸念される。

実質GDP成長率

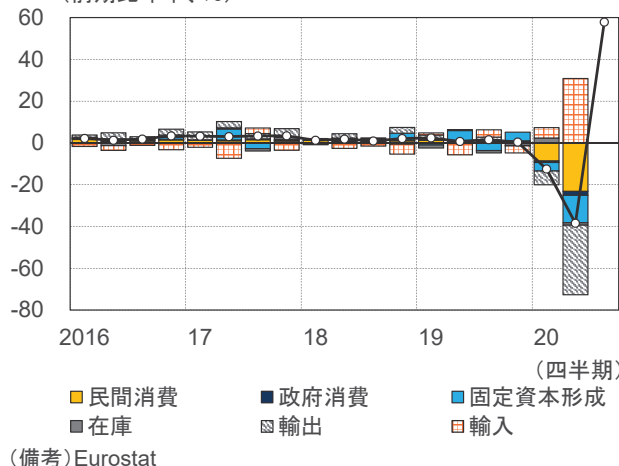
(前期比年率、%)

	2019年				2020年		
	10~12	1~3	4~6	7~9	2019年実績	20年見通し	21年見通し
EU27カ国	0.4	▲12.5	▲38.5	57.8	1.5	▲7.4	4.1
ユーロ圏	0.2	▲14.1	▲39.5	61.1	1.3	▲7.8	4.2
ドイツ	▲0.1	▲7.4	▲33.8	37.2	0.6	▲5.6	3.5
フランス	▲0.7	▲21.7	▲44.6	95.4	1.5	▲9.4	5.8
イタリア	▲0.9	▲20.2	▲42.7	81.8	0.3	▲9.9	4.1
スペイン	1.7	▲19.4	▲54.3	85.5	2.0	▲12.4	5.4
英国	0.6	▲9.7	▲58.7	78.0	1.4	▲10.3	3.3

(備考) 1. Eurostat
2. 見通しは欧州委員会 (EU27カ国、20年11月公表)

実質GDP成長率 (EU27カ国)

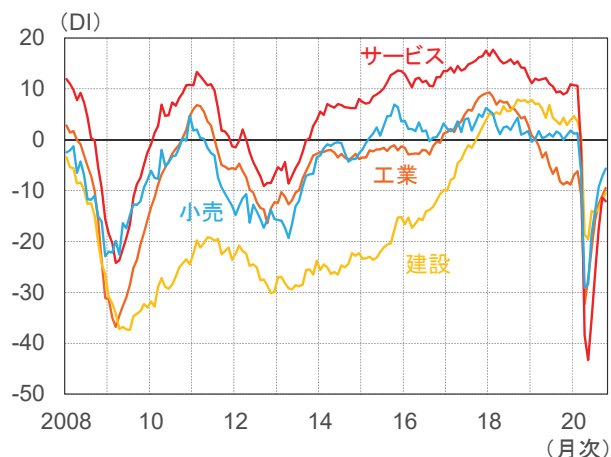
(前期比年率、%)



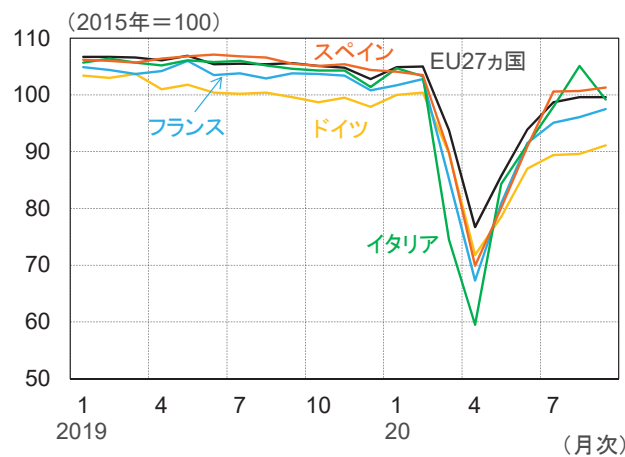
欧州: 景況感は一部に弱さ、生産は横ばい

- 10月の景況感指数は、工業、小売、建設の回復が続いた一方、サービス業については、感染拡大の本格化に伴う営業制限により、5月のロックダウン解除以降で初めて悪化した。
- 9月のEUの生産は横ばいとなった。夏季休暇をはさみつつ、主要国の多くで回復傾向が続いているが、衣料品など消費財生産が大きく減少したイタリアが全体を押し下げた。今後は、感染再拡大の中でも、各国とも経済活動に配慮し、工場の操業は止めない方針であることから、4月のロックダウン時のような大きな減産は生じない見込みだが、感染が広がれば、生産回復のペースがさらに鈍化する可能性がある。

業種別景況感指数



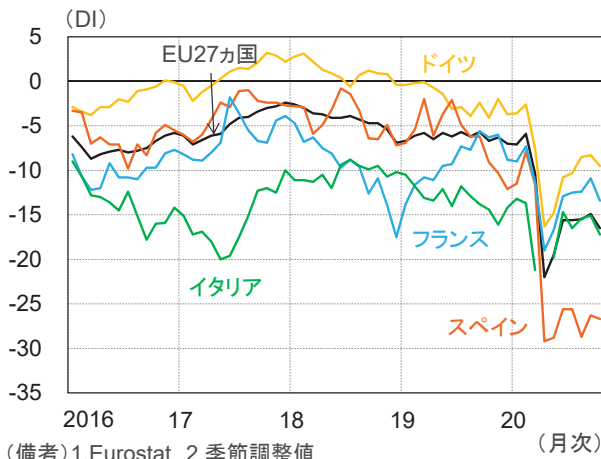
EUの鉱工業生産指数



欧州：消費者心理は悪化、小売売上高は堅調も今後頭打ちの懸念

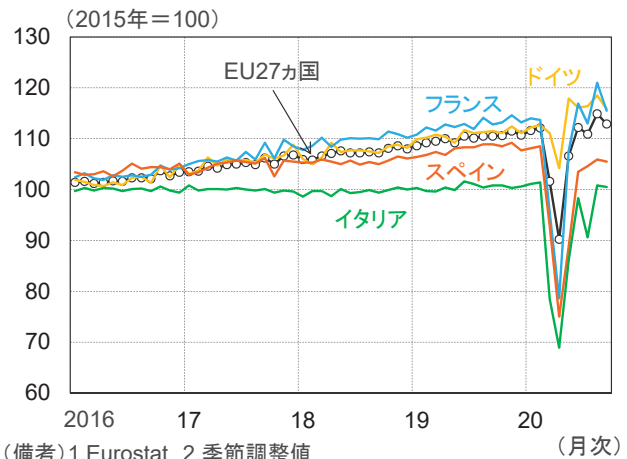
- 10月のEUの消費信頼感指数は、感染再拡大により各国で低下し、EU全体でも6か月ぶりの悪化となった。国別では、10月上旬から再度、部分的な活動制限を実施したフランスの落ち込みが大きかった。また、失業率の高いイタリア、スペインはEU27カ国平均よりも依然低位にとどまった。
- 9月のEUの小売売上高は、前月のサマーセールスの反動減がみられた衣料品を中心に減少したが、コロナ前を上回る水準で推移。国別では、ドイツ、フランスは前月比減少となったが、繰越需要もあり、コロナ前を上回る水準を維持した。一方、イタリア、スペインは減少幅は小さかったものの、依然低水準にとどまった。今後については、10月以降各国で再び外出制限が実施されていることから、回復が頭打ちとなる可能性がある。

EUの消費者信頼感指数



(備考) 1. Eurostat 2. 季節調整値
3. 20年4月のイタリアの数値なし

EUの実質小売売上高



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

欧州：ECBは政策現状維持も今後の追加緩和を示唆

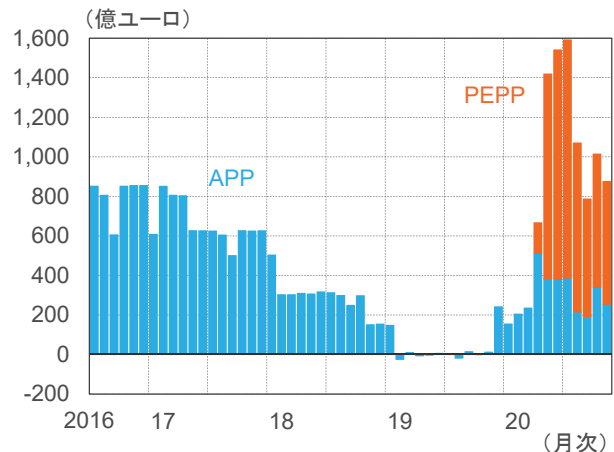
- 10/29のECB理事会では、現行の金融政策の維持を決定したが、感染再拡大により景気が落ち込み、期待インフレ率が低下するリスクを踏まえ、次回12月会合での追加緩和を強く示唆した。
- 予想される追加緩和策としては、パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)や資産買い入れプログラム(APP)の購入額拡大などがある。PEPPは、導入以来積極的に活用されており、既に枠の半分程度が消化されている。イタリアなどの南欧諸国の金利上昇が抑えられており、金融市場の安定への寄与を評価する声も多い。

ラガルドECB総裁記者会見要旨

経済見通し	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 外出制限の再実施により11月はマイナス成長となる可能性が高い ➢ 次回会合で今後の経済見通しを引き下げることがある
インフレ見通し	<ul style="list-style-type: none"> ➢ インフレ率は21年の始めまでマイナスとなる可能性がある
新しいインフレ目標	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 戦略見直しの議論中であり、導入は時期尚早
追加緩和策	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 次回会合に向けて金融政策の再調整を実施 ➢ 追加緩和の方法は複数手段を包括的に考える ➢ PEPPの柔軟性(各国の経済規模に基づくキャピタルキーに関係なく債券を購入できる点など)を上手く活用する

(備考) ECBによりDBJ作成

ECBの資産買入

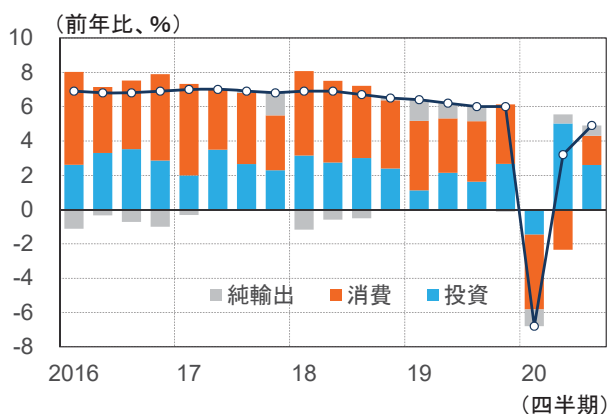


(備考) ECB

中国:回復している

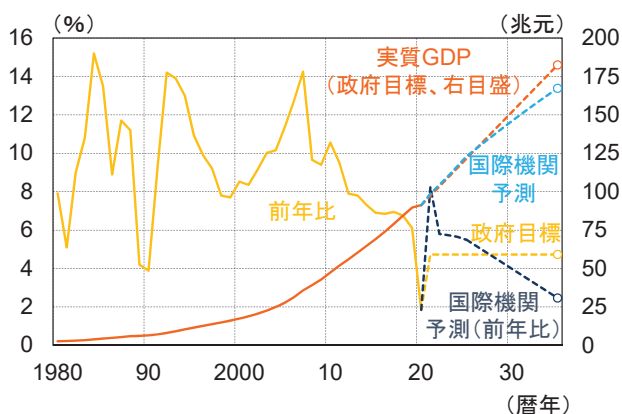
- 2020年7～9月期実質GDPは前年比4.9%増に伸びが拡大し、新型コロナによる落ち込みから回復している。固定資産投資がコロナ危機前並みの伸びとなり、純輸出も増加幅をやや拡大したほか、遅れて持ち直した消費も前年比プラスに転じた。
- 10/26～29開催の5中全会では、新型コロナの不確実性を踏まえ、5カ年計画の成長率目標は明示しなかったが、習国家主席は35年までの長期目標として、GDPの倍増(平均成長率4.7%)を示した。国際機関の見通しを踏まえると意欲的な目標と考えられる。また、25年ぶりの長期目標設定により、任期末の22年以降も習国家主席が長期政権を目指す姿勢を示したとみられている。

実質GDP成長率



(備考) 中国国家統計局

5中全会で示された2035年までの長期経済目標

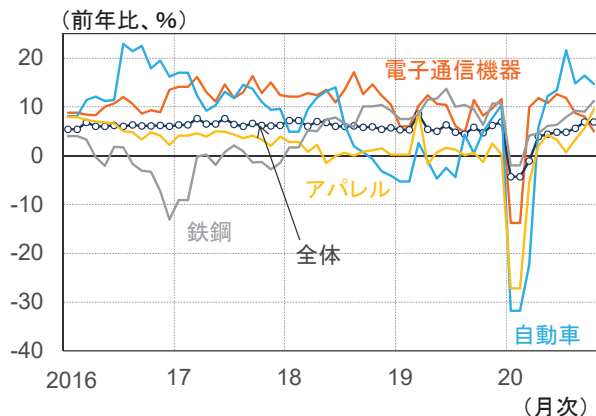


(備考) 1. 中国国家統計局、IMF、OECD
2. 国際機関予測は、25年までIMF、26年からOECD

中国:生産は増加

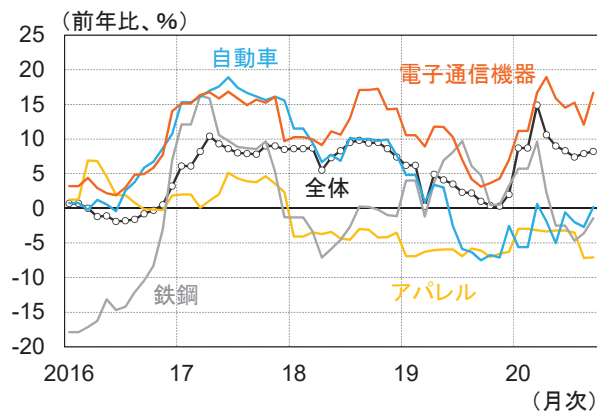
- 10月鉱工業生産は、前年比6.9%増となり、前月並みの伸びを維持した。これまで堅調だった自動車や電子通信機器が一服したものの、堅調なインフラ投資を受けて鉄鋼の伸びが加速したほか、アパレルも回復が続いた。
- 在庫は生産を上回るペースで増加しているが、17年や18年と同程度であり、過剰な積み上がりはみられない。米国による半導体供給規制前の駆け込み生産もあって電子通信機器の在庫が急増しているが、コロナ危機後のインフラ投資の堅調な増加もあり、鉄鋼は前年から減少している。

鉱工業生産



(備考) 1. 中国国家統計局 2. 2020年1、2月はDBJ試算

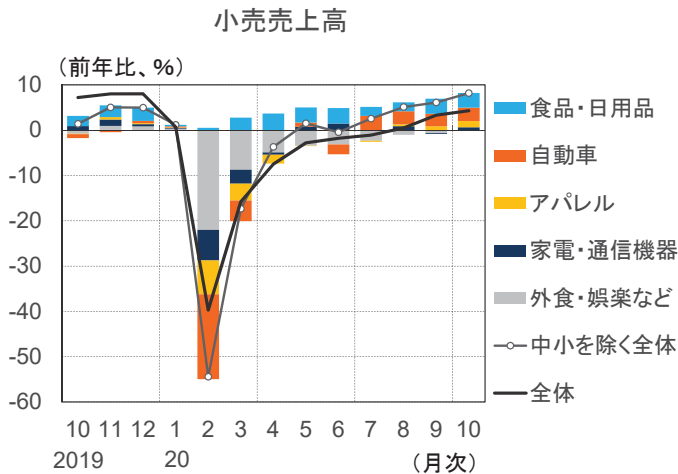
鉱工業在庫



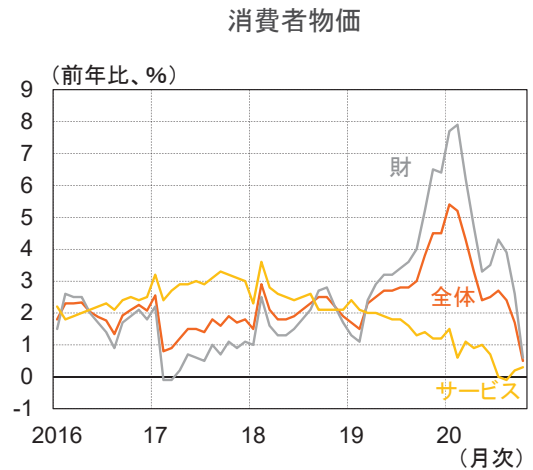
(備考) 1. 中国国家統計局 2. 2020年1、2月はDBJ試算

中国:小売は増加、サービス物価は持ち直し

- 10月小売売上高は前年比4.3%増となり、伸びが拡大した。食品・日用品や自動車が堅調なほか、アパレルや外食なども回復が続いた。
- 10月の消費者物価は前年比0.5%の上昇となり、伸びが鈍化した。前年の豚コレラの流行で食料品価格が急騰した反動により、財の伸びが鈍化した。一方で、サービスは持ち直している。10/1からの国慶節の連休が中秋節と重なり、例年より休日が1日多かったこともあって、旅行などの伸びが高まった。



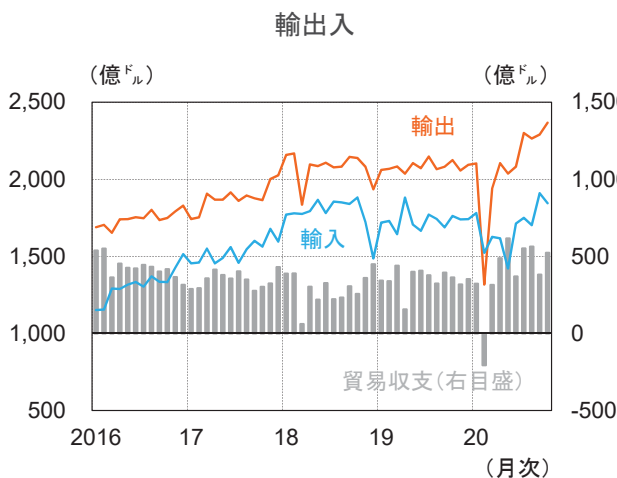
(備考) 1.中国国家统计局 2.内訳は中小を除く



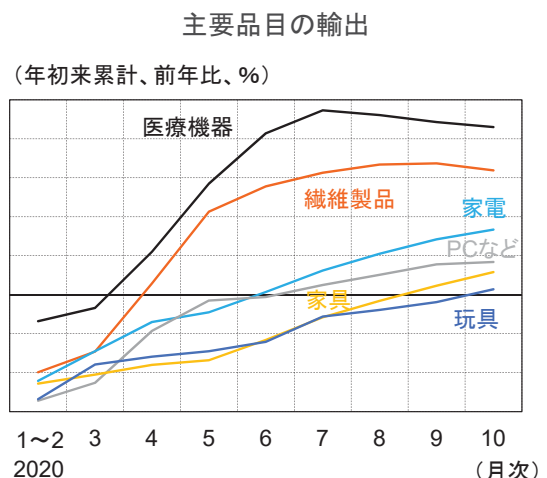
(備考) 中国国家统计局

中国:輸出は増加

- 10月の輸出は、堅調に増加した。マスクなどの繊維製品や医療機器は一服しているものの、PCが好調なことに加えて、家電や家具、玩具などが回復した。
- 輸入は、米国による半導体の供給制限措置が発動される9/15を前に、米台などからの駆け込みがみられたことから、10月はやや減少。貿易黒字は拡大した。



(備考) 1.中国海関
2.季節調整値(DBJ試算)

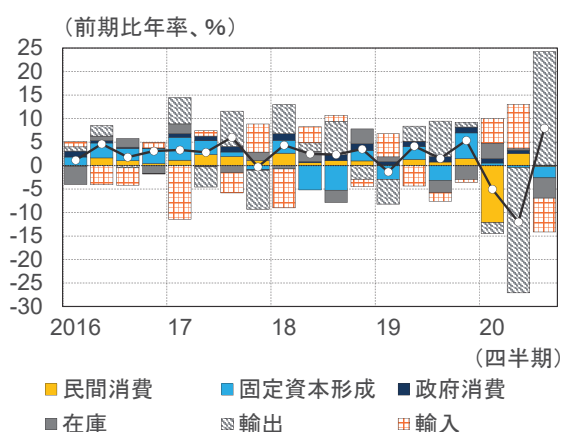


(備考) 中国海関

韓国:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

- 2020年7~9月期の実質GDPは、前期比年率8.0%増と、三四半期ぶりのプラスとなり、持ち直している。8月半ば以降の感染再拡大により、民間消費は横ばいとなったものの、海外経済の回復に加え、コロナ禍におけるIT関連の需要増もあり、輸出が増加した。
- 韓国では、8月半ばからの感染再拡大により、首都圏を中心にマスク着用の義務化など、防疫措置が再強化され、その後対象は全国に拡大した。制限レベルも、6月に3段階、11月には5段階へと細分化されたうえ、10月には首都圏以外の地域で制限が緩和されるなど、経済と感染抑制の両立を意識した柔軟な政策運営が採られている。

実質GDP成長率



(備考) 韓国銀行

防疫措置の変遷

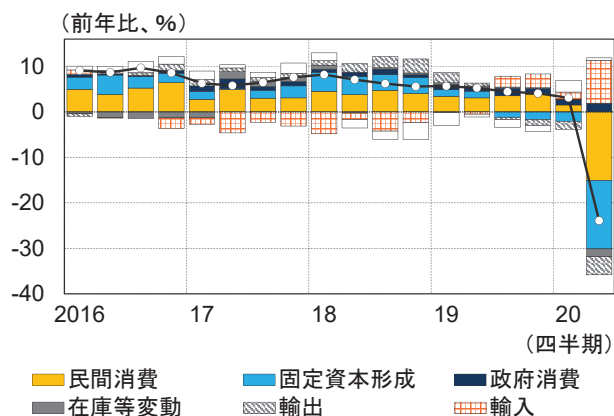
日付	内容
2/23	政府が対策本部を立ち上げ、感染防止に注力
/29	「社会的距離の確保」政策開始→3/22に強化
4/20	「社会的距離の確保」を緩和→5/6に「生活防疫」へ
5/29	首都圏を中心に防疫措置再強化
6/28	防疫措置を新たに3段階に整理
8/21	ソウルで10人以上のすべての集会を禁止(～30日)
/22	防疫措置を第2段階へ引き上げる措置を首都圏から、全国へ拡大(罰金つきの集会制限措置など)
/24	ソウルでマスク着用義務化の行政命令
10/12	首都圏以外で社会的距離確保の第1段階へ緩和
11/7	これまでの3段階の基準を5段階へ

(備考) 1.各種報道によりDBJ作成
2. 緑色は枠組み変更、橙色は強化、青色は緩和を示す

インド:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

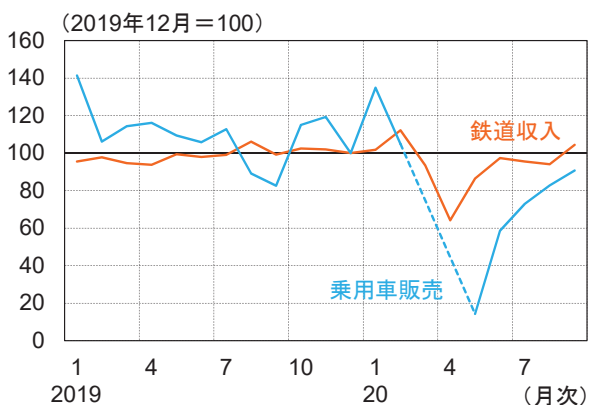
- 2020年4~6月期の実質GDPは、前年比23.9%減となった。3/25に実施された全土封鎖により、消費や設備投資が大きく落ち込んだほか、輸出のマイナス幅も拡大した。ただし、鉱工業生産などの月次指標は4月を底に持ち直しが続いている。
- 全土封鎖に伴い9割近く落ち込んだ乗用車販売台数は、活動制限の緩和後に持ち直し、9月はコロナ危機前の1割減まで回復した。鉄道収入も4月に5割程度落ち込んだ後は持ち直し、9月からは規制緩和策「アンロック4.0」の一環として地下鉄の運行を再開したこともあり、コロナ危機前水準を回復している。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

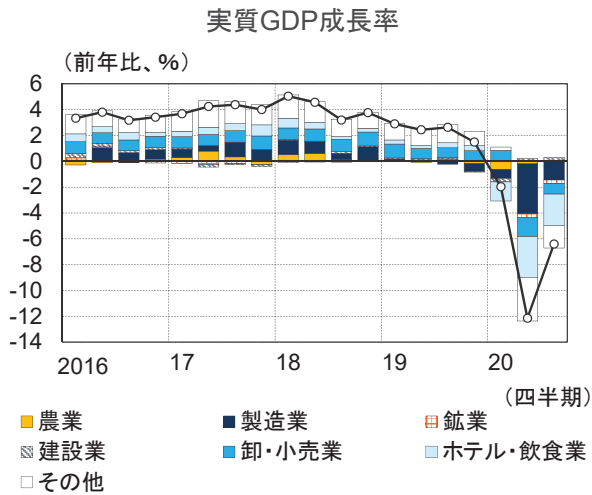
乗用車販売台数と鉄道収入



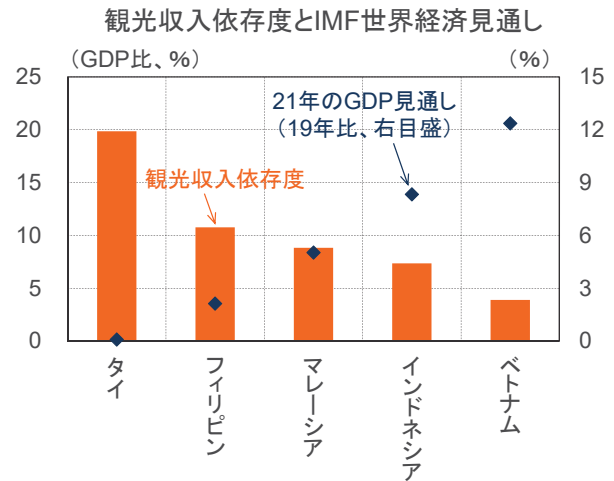
(備考) 1.自動車販売業者連合会、インド鉄道省
2.乗用車販売の3月、4月のデータは未公表

タイ:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

- 2020年7~9月期実質GDPは、前年比6.4%減。観光客は依然として低水準であるものの、国内での外出制限緩和などにより、ホテル・飲食業や卸・小売業の落ち込みが和らいだほか、外需持ち直しにより製造業も下げ幅を縮小し、持ち直している。
- 10月発表のIMF世界経済見通しでは、ASEAN5全ての国で、21年までにGDPが19年水準を回復することが示された。ただし、回復度合いには濃淡があり、タイ経済の回復は穏やかにとどまる。観光収入への依存度が高いため、国際旅客需要回復の遅れが下押し要因の一つになると予想される。



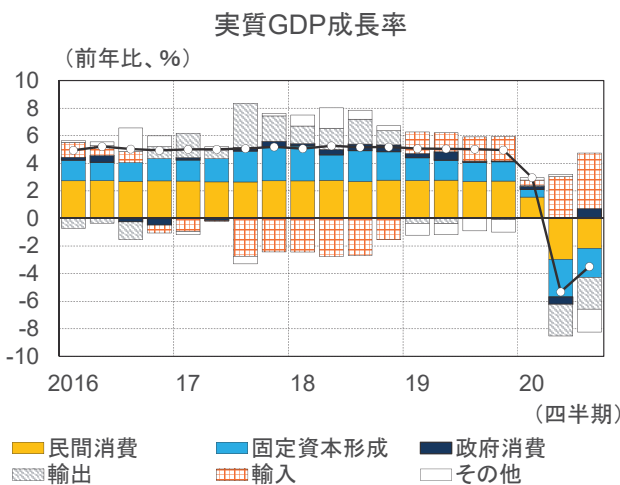
(備考)タイ国家経済社会開発庁



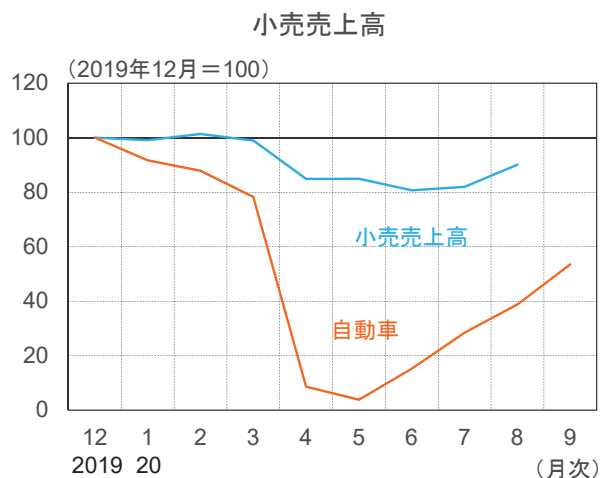
(備考)1.OECD、IMF 2.観光収入依存度は2018年

インドネシア:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

- 2020年7~9月期の実質GDPは、前年比3.4%減となり、前期から減少幅が縮小した。先行きについては、新規感染の拡大を受けて7月に再強化された大規模社会制限が、10月に緩和されたほか、ジョコ大統領や中央銀行が財政金融政策の拡大を示唆しており、持ち直しが続く見込み。
- 小売売上高は、GDPの約6割を占める首都ジャカルタに新型コロナの感染者が集中しているため、持ち直しは緩やかとなっている。先行きについては、代表的な高額消費である自動車は5月に底入れして以降、増加が続いており、緩やかな改善が続く見込み。



(備考)Thomson Reuters Datastream

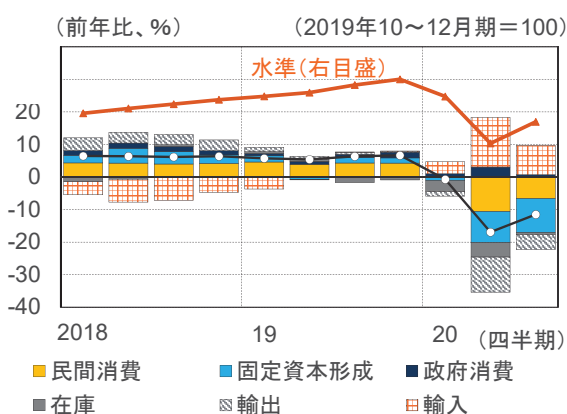


(備考)Thomson Reuters Datastream

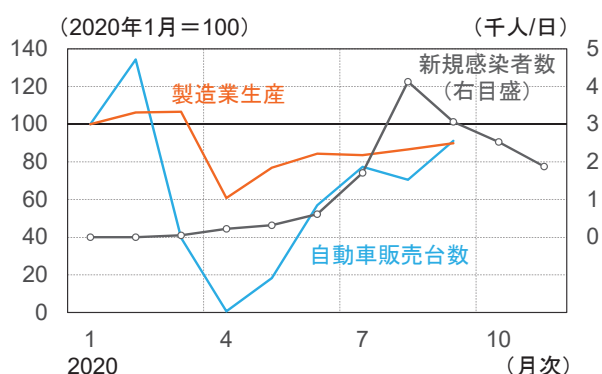
フィリピン:回復ペースが、緩やかとなっている

- 2020年7~9月期実質GDPは前年比11.5%減と、過去最大の落ち込みを記録した4~6月期から改善した。ただし、感染拡大抑制のための規制再強化もあり、回復ペースが緩やかとなっている。水準としてはコロナ前の87%程度にとどまり、ベトナムやインドネシア(同95%以上)などほかのASEAN諸国を下回る。
- 7月以降、感染拡大に伴う規制強化を背景に、生産及び自動車販売台数の回復が鈍化した。新規感染者数は9月以降、減少しており、今後についてはコロナ規制の緩和に伴い、景気は緩やかに回復すると見込まれる。

実質GDP成長率



生産、自動車販売及び新規感染者数



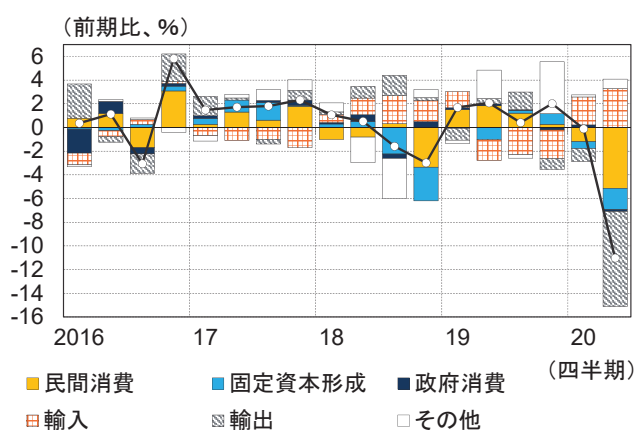
(備考) 1.Thomson Reuters Datastream 2.水準はDBJ試算

(備考) 1.Thomson Reuters Datastream、WHO
2.11月感染者数は8日までの平均値

トルコ:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

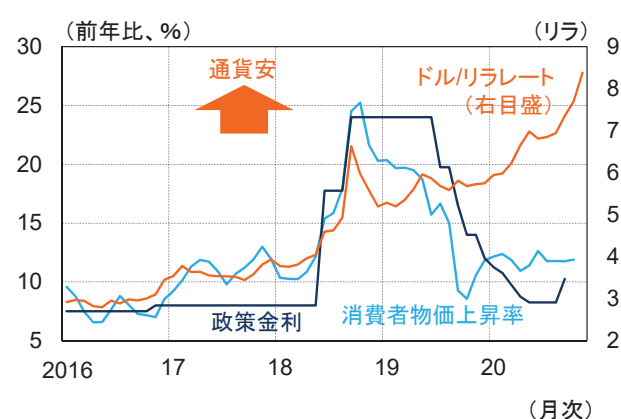
- 2020年4~6月期の実質GDPは、前期比11.0%減少した。新型コロナの影響により、自動車などの欧州向けの輸出や民間消費が大きく落ち込んだ。足元では、失業率が高いものの、8月には生産、小売、輸出入ともにコロナ前水準を回復しており、持ち直しに転じている。
- トルコリラは、ナゴルノ紛争やロシア製ミサイルの試射などにより減価し、外貨準備高の減少もあり、1ドル=8リラまで暴落した。中銀は、9月下旬、2年ぶりとなる2%の利上げを行ったものの、リラは最安値を更新し、エルドアン大統領は中銀総裁を更迭した。新総裁は、財務相や大統領府戦略予算局長を務めた経歴を持ち、大統領を説得し利上げを行うことが期待され、足元ではリラ安に歯止めがかかっている。

実質GDP成長率



(備考)トルコ統計局

物価、政策金利、為替レート



(備考)トルコ統計局、トルコ中央銀行

マーケット動向

長期金利: 小幅なプラスとなっている

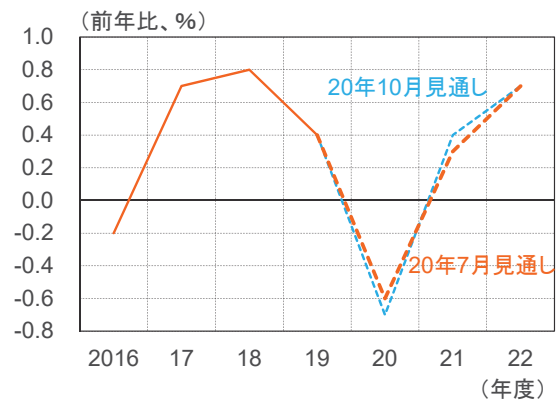
- 10月以降の米国の長期金利は、欧州での外出規制再導入が低下要因となったものの、経済対策による景気改善期待や国債増発観測の高まりもあり、0.9%前後に上昇した。日本の長期金利は、日銀の大規模買い入れにより上昇は抑えられたものの、米金利上昇を受け、小幅なプラスで推移した。
- 日銀は、10月の展望レポートで、消費者物価の見通しを7月から小幅に修正した。Go To トラベル事業の影響を受けて20年の物価は下押しされるものの、経済の改善とともに上昇率を高めるとする。現行の緩和策が効果を発揮し、徐々に物価は目標へ近づくと見通しのもと、10月の日銀会合では、現状維持が決定された。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米国財務省

消費者物価見通し



(備考) 1. 日本銀行 2. 消費増税・無償化除く

株価: 大統領選通過とワクチン開発期待により上昇

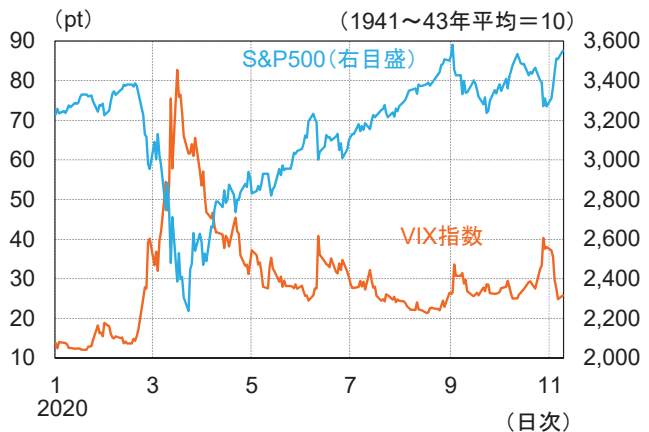
- 米国の株価は、大統領選でバイデン氏勝利が確実となり不確実性が低下したことや、上院が共和党優勢となり早期の増税懸念が和らいだことに加えて、ワクチン開発の進展もあり、上昇した。日本は、米株高を受けて上昇した。
- 投資家の不安心理を示すVIX指数は、欧米での感染再拡大により10月終盤に上昇したが、米大統領選の情勢が徐々に判明するとともに低下した。市場のリスク回避姿勢が後退し、企業業績の回復期待も高まり、株価は大きく上昇した。

日米株価



(備考) 日本取引所グループ(株)東京証券取引所、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

VIX指数とS&P500指数

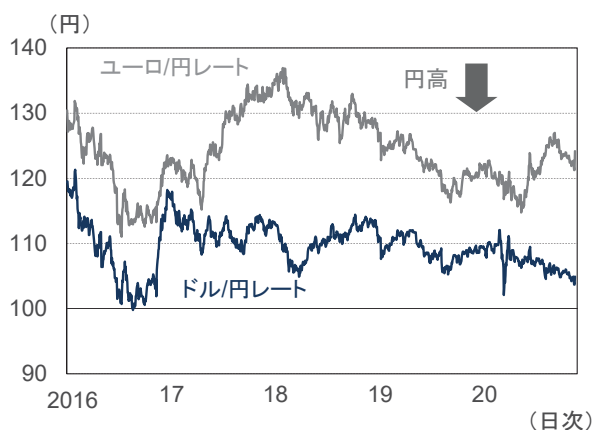


(備考) Thomson Reuters Datastream

為替: 米大統領選を経て、やや不安定な値動き

- 大統領選ではバイデン氏の当選が確実となり、選挙の混乱に供えたドル確保の動きが和らいだこと、及び上院で共和党が優勢となり、早期の増税懸念が後退したことを受け、米長期金利が低下とともに、一時103台前半の円高となった。その後、米株高、金利上昇を受け、105円台の円安となった。
- 4月以降、ドル/円の実勢レートでは、円高が進んでいる。しかし、今回の円高局面は、円高よりもドル安の側面が強く、円の実効レートでは、むしろ円安となっている。一方、3月に起きたドル不足ショックが徐々に和らいだことや、米金融緩和の長期化観測もあり、ドルの実効レートは低下している。

外国為替の動向



(備考) 1. 日本銀行
2. 17:00現在の銀行間取引レート

実効レートと実勢レート

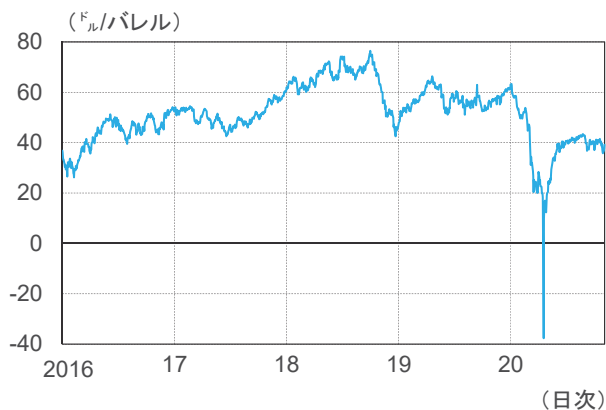


(備考) Thomson Reuters Datastream

原油価格: 欧米での新型コロナの感染再拡大により一時35ドルまで下落

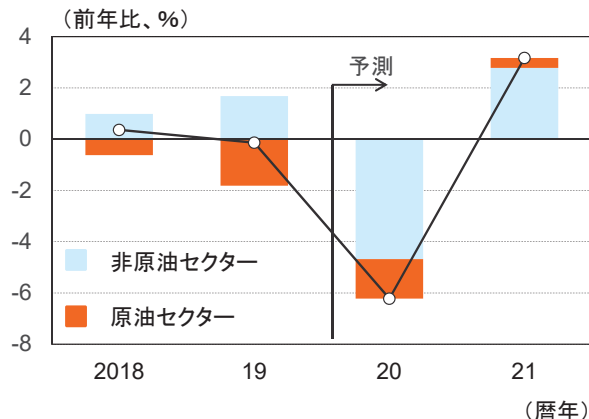
- 原油価格は、欧州での新型コロナの感染拡大による活動制限や、米国での新規感染者数が最多となったことを受けて10月末に35ドルまで下落した。こうした中、OPECプラスが、来年1月から予定していた協調減産の縮小を見送るとの見方が強まり、11月に入り41ドルまで上昇した。
- 中東産油国の経済は、2020年は新型コロナによる経済活動の停滞により、大きく落ち込んでいるが、その主因となった非原油セクターは21年の持ち直しが見込まれている。他方、原油セクターは、油価が当面、コロナ前水準を回復せず、回復力は弱いとみられている。サウジアラビアなどが目指す脱石油依存の加速が求められるが、産業育成の原資となる原油関連収入の減少が制約となっている。

WTI原油価格



(備考) CMEグループ(NYMEX)

原油投機筋の動きと原油価格

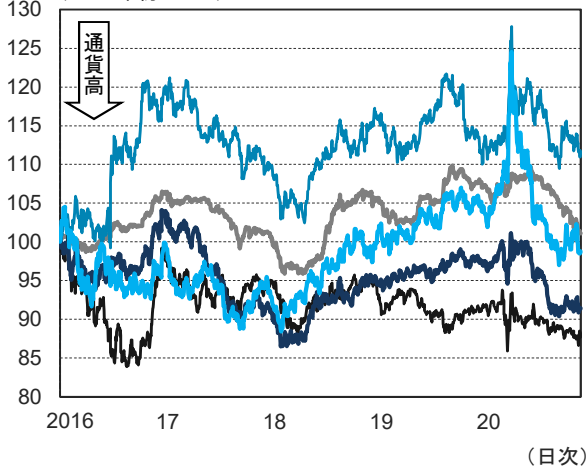


(備考) 1. IMF 2. 寄与度はDBJ試算

マーケット図表

1.各国通貨 対ドル・レート

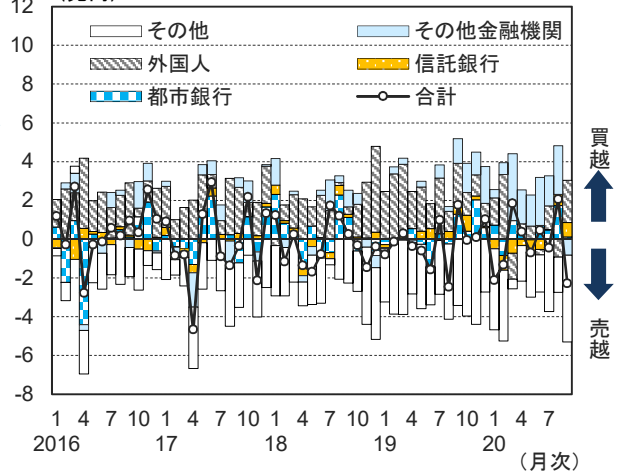
(2016年初=100)



(備考)FRB

2.投資部門別中長期債売買高

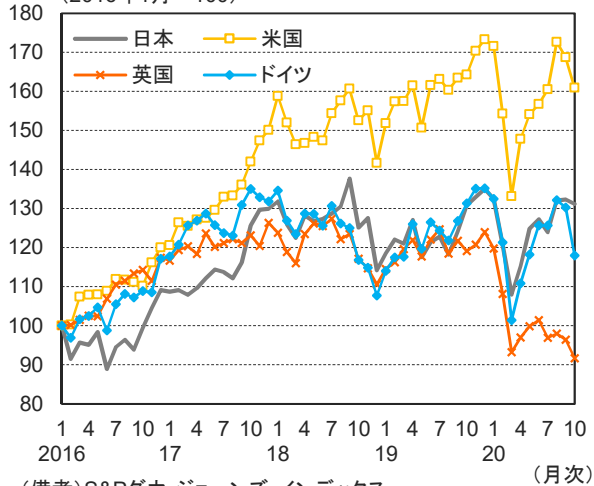
(兆円)



(備考)日本証券業協会

3.主要先進国の株価

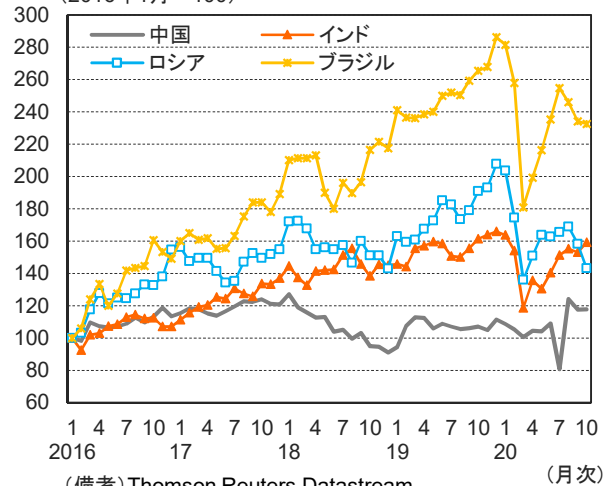
(2016年1月=100)



(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス、
Thomson Reuters Datastream

4.主要新興国の株価

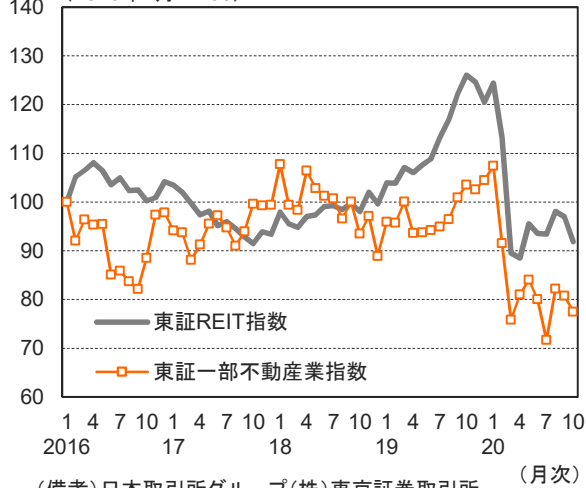
(2016年1月=100)



(備考)Thomson Reuters Datastream

5.不動産の株価とREIT市場

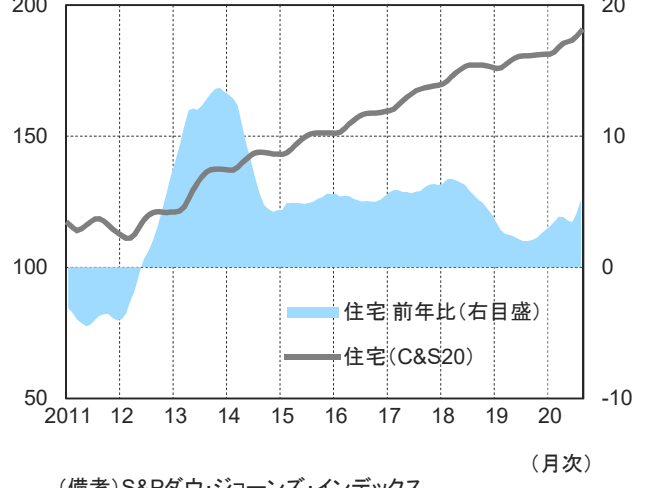
(2016年1月=100)



(備考)日本取引所グループ(株)東京証券取引所

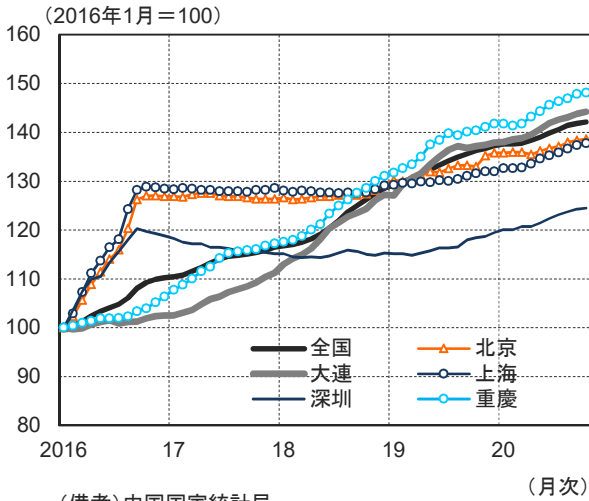
6.米国の住宅価格

(2002年1月=100)

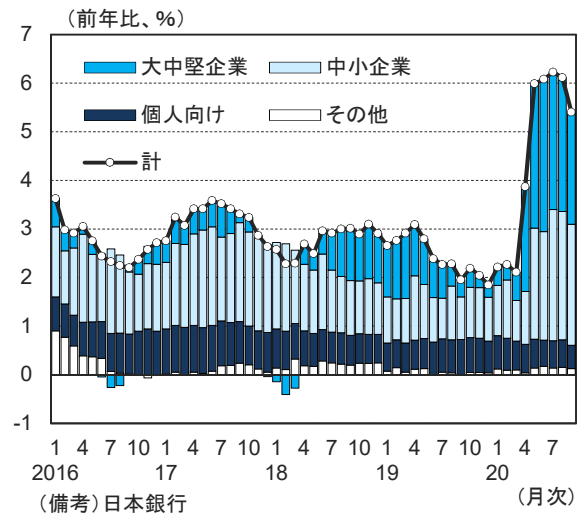


(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

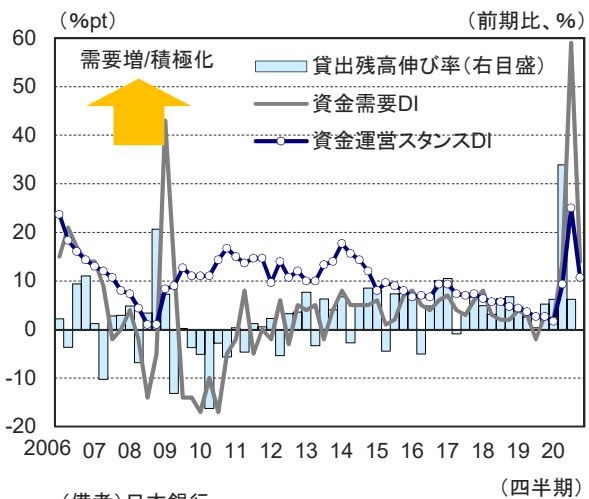
7. 中国の住宅価格



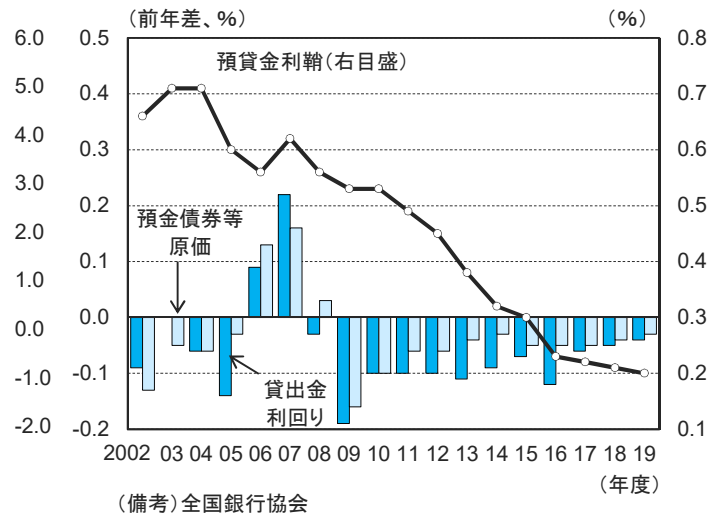
8. 国内の貸出先別貸出金残高



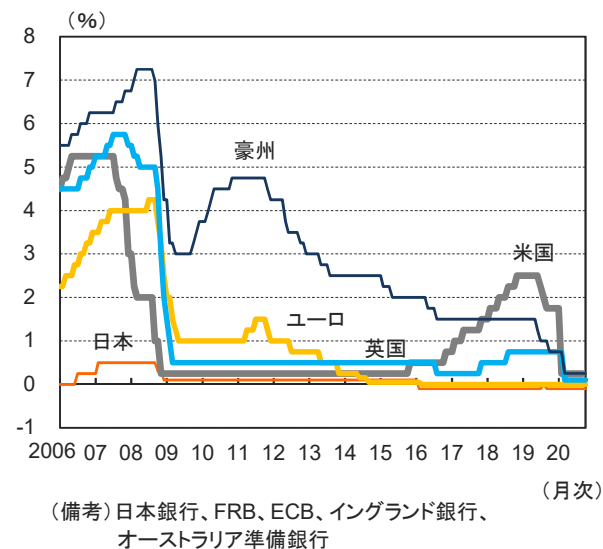
9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



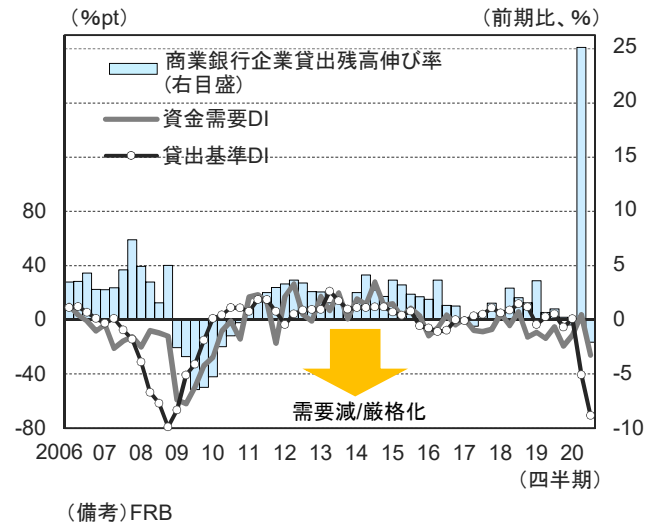
10. 預貸金利鞘



11. 各国政策金利の推移



12. 米銀行の貸出姿勢と貸出残高



産業動向

産業動向

生産等の動向

		2019年度 実績	対前年比	19年				20年									
				9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	
製造業	素材型産業	石油化学 エチレン 生産量	6,282千t	1.5%	◎	○	△	○	▲ ¹⁰	○	▲ ¹⁰	△	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	△	△	△
		鉄鋼 粗鋼生産量	98,428千t	▲4.3%	△	△	▲ ¹⁰	△	○	○	▲ ¹⁰	▲ ²⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ¹⁰
		紙・パルプ 紙・板紙 生産量	25,010千t	▲3.9%	△	△	△	△	△	△	△	△	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	△
	加工組立型産業	自動車 国内生産台数	9,489千台	▲2.7%	○	▲ ¹⁰	△	△	△	▲ ¹⁰	△	▲ ⁴⁰	▲ ⁶⁰	▲ ³⁰	▲ ²⁰	▲ ¹⁰	-
		工作機械 受注額	10,995億円	▲34.9%	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ²⁰	▲ ⁴⁰	▲ ⁴⁰	▲ ⁵⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ²⁰	▲ ¹⁰
		産業機械 受注額	47,879億円	6.1%	○	◎	▲ ³⁰	△	▲ ³⁰	△	○	◎	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ²⁰	○	△
		電子部品・ 集積回路 生産額合計	60,276億円	▲5.7%	△	▲ ¹⁰	△	△	△	○	○	○	△	△	△	△	○
		半導体製造 装置 日本製装置 販売額*	20,689億円	▲9.3%	▲ ¹⁰	△	△	○	○	◎	○	◎	◎	◎	◎	◎	◎
	非製造業	小売 小売業販売額	1,452,090億円	▲0.4%	○	△	△	△	△	○	△	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	△	△	△	△
		外食 外食産業 売上高	260,439億円	1.3%	○	△	○	○	○	○	▲ ¹⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ²⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰
旅行・ホテル 旅行者 取扱高		42,913億円	▲8.4%	○	△	△	△	△	▲ ¹⁰	▲ ⁷⁰	▲ ⁹⁰	▲ ⁹⁰	▲ ⁹⁰	▲ ⁸⁰	▲ ⁸⁰	▲ ⁷⁰	
貨物輸送 JR貨物		29,543千t	1.1%	◎	▲ ¹⁰	△	△	△	△	△	△	▲ ²⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	
通信 携帯電話累計 契約数		18,215万件	3.9%	○	-	-	○	-	-	○	-	-	○	-	-	○	
情報サービス 売上高		122,116億円	4.1%	○	○	○	○	○	○	○	◎	△	△	○	△	△	
電力 販売電力量		8,360億kWh	▲1.9%	○	○	△	△	△	△	△	△	△	△	△	△	-	
不動産 平均空室率 (東京都心5区大型 オフィスビル)		1.62%	0.61%pt 改善	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	△	▲	▲	▲

(備考) 1. 各月欄の表示は以下の基準による

◎(前年比10%以上増)、○(同10%未満増)、△(同10%未満減)、▲(同二桁以上減。例: ▲²⁰([同20%以上30%未満減])

ただし、不動産については以下の基準による

◎(前年差1%ポイント以上改善)、○(同1%ポイント未満改善)、△(同1%ポイント未満悪化)、▲(同1%ポイント以上悪化)

例: ▲²([同2%ポイント以上3%ポイント未満悪化])

2. *は3ヵ月移動平均。**は2019年実績。

【概況】

9月は14業種中、3業種で増加し、11業種で減少した。

製造業は、電子部品・集積回路、半導体製造装置で増加し、その他の業種で減少した。

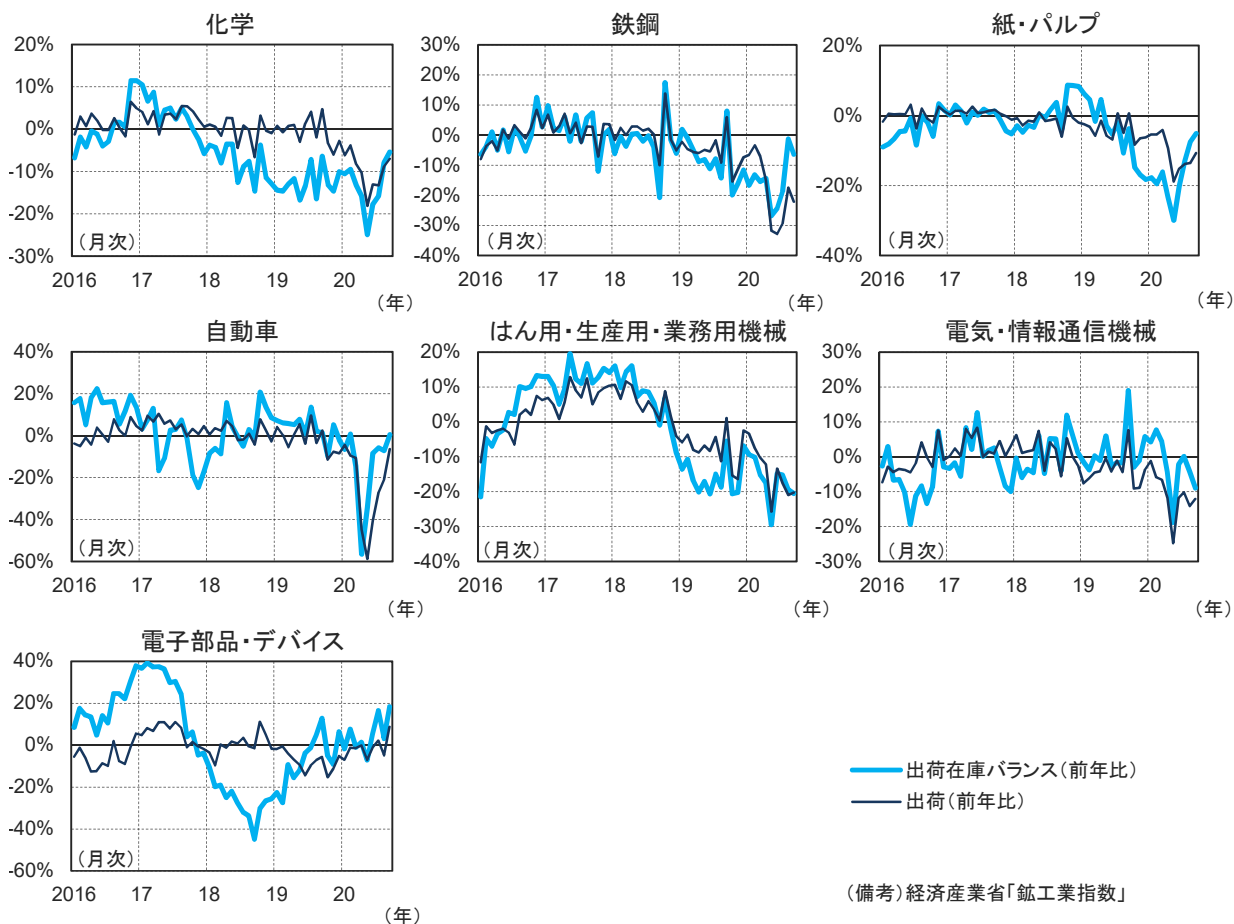
非製造業は、通信で増加し、その他の業種で減少した。

出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

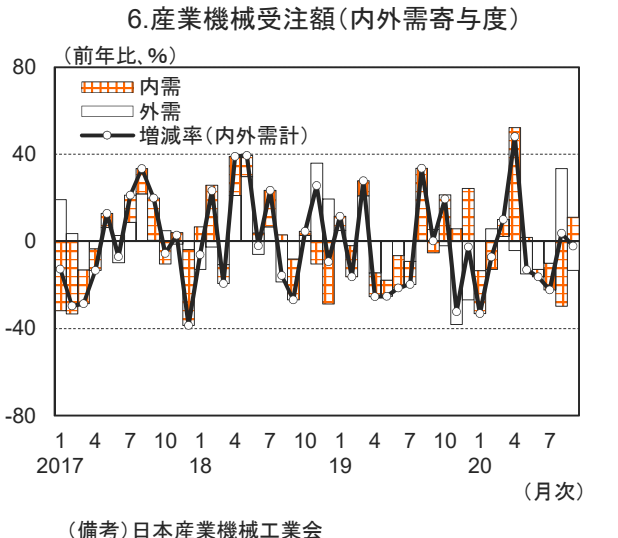
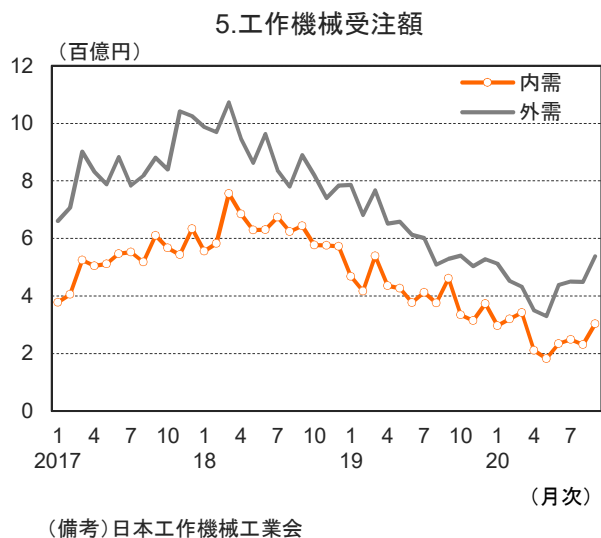
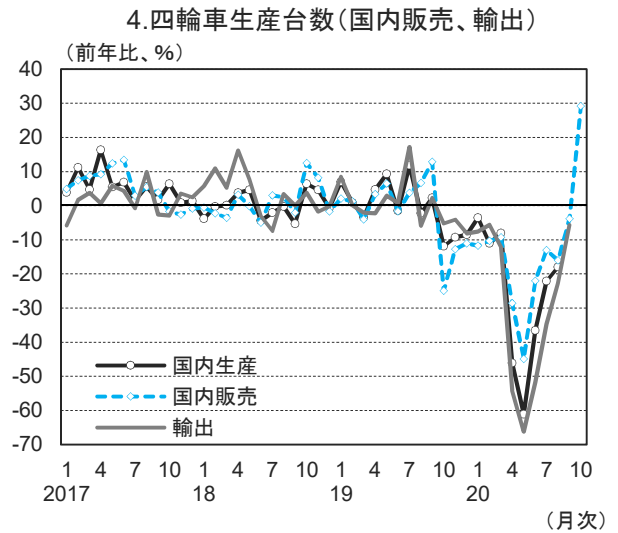
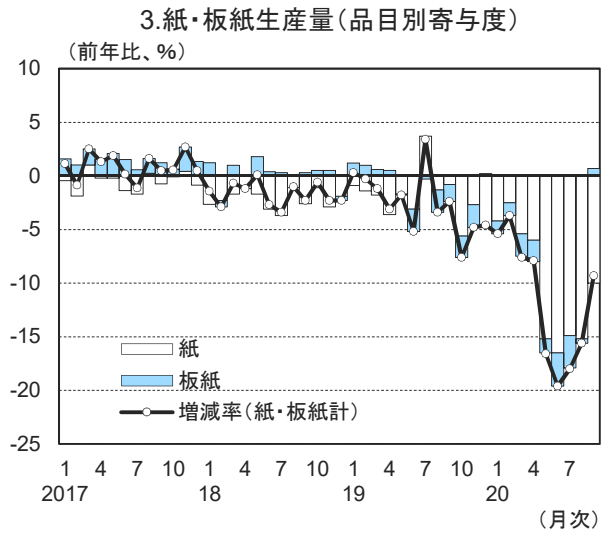
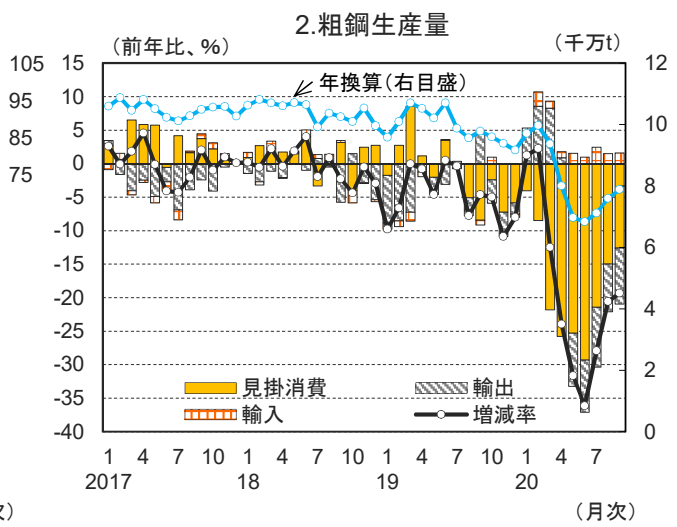
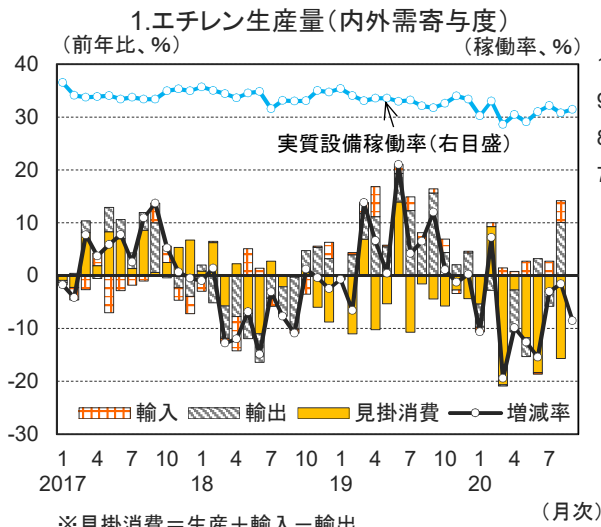
		19年				20年								
		9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
素材型産業	化学	△	▲	▲	▲	▲	△	▲	▲	▲ ²⁰	▲	▲	△	△
	鉄鋼	○	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲	△	△
	紙・パルプ	△	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲	△	△
加工組立型産業	自動車	○	△	○	△	△	○	▲	▲ ⁵⁰	▲ ³⁰	△	△	△	○
	はん用・生産用・業務用機械 （工作機械、産業機械、半導体製造装置等）	△	▲	▲	△	△	▲	▲	▲	▲ ²⁰	▲	▲	▲	▲ ²⁰
	電気・情報通信機械	◎	△	△	○	○	○	○	△	▲	△	○	△	△
	電子部品・デバイス	◎	△	△	◎	△	○	△	○	△	○	◎	○	◎

（備考）各月欄の表示は以下の基準による

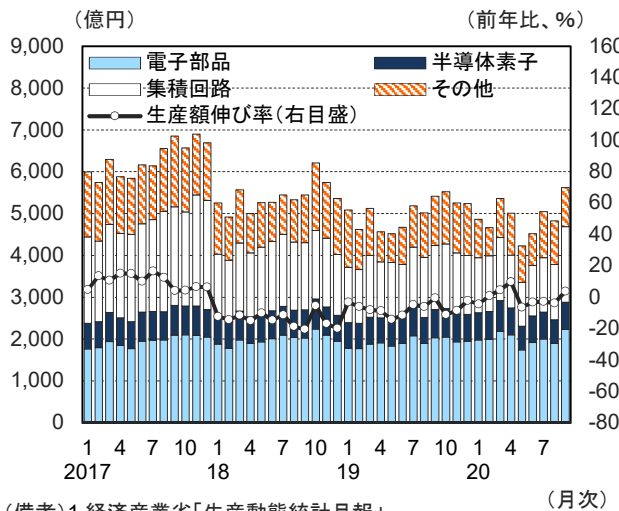
◎（前年比10%以上増）、○（同10%未満増）、△（同10%未満減）、▲（同二桁以上減。例：▲²⁰（同20%以上30%未満減））



産業図表

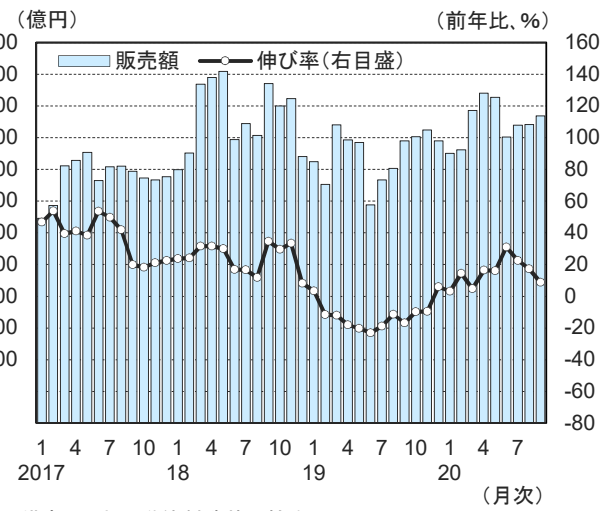


7. 電子部品・集積回路生産額



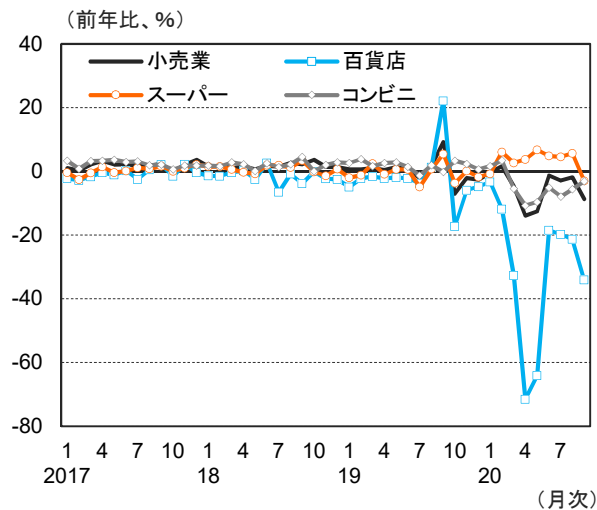
(備考) 1. 経済産業省「生産動態統計月報」
2. 半導体素子を含む

8. 日本製半導体製造装置販売額



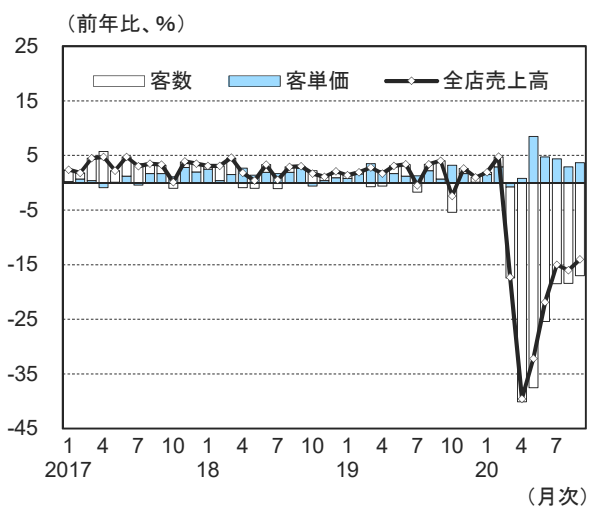
(備考) 日本半導体製造装置協会

9. 小売業販売額(全店ベース)



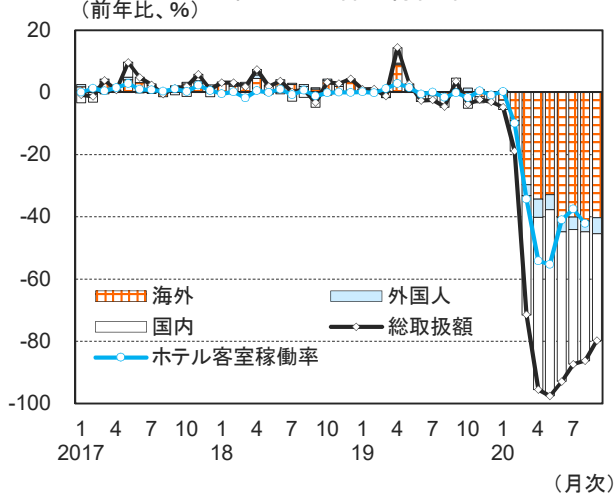
(備考) 経済産業省「商業動態統計」

10. 外食産業売上高(要因別寄与度)



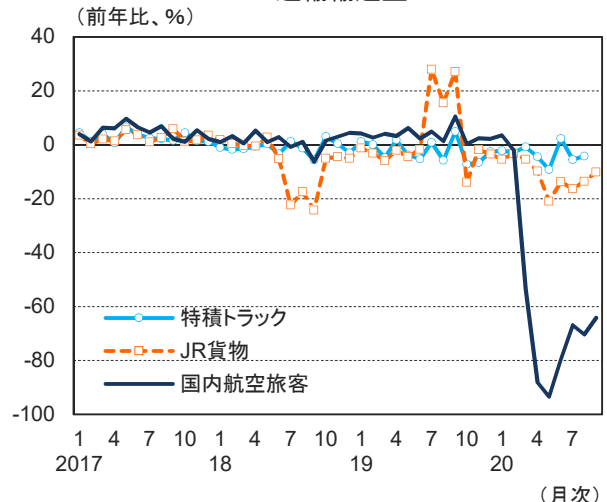
(備考) 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

11. 主要旅行業者取扱高及び
全国ホテル客室稼働率



(備考) 観光庁「主要旅行業者の旅行取扱状況」、「宿泊旅行統計調査」

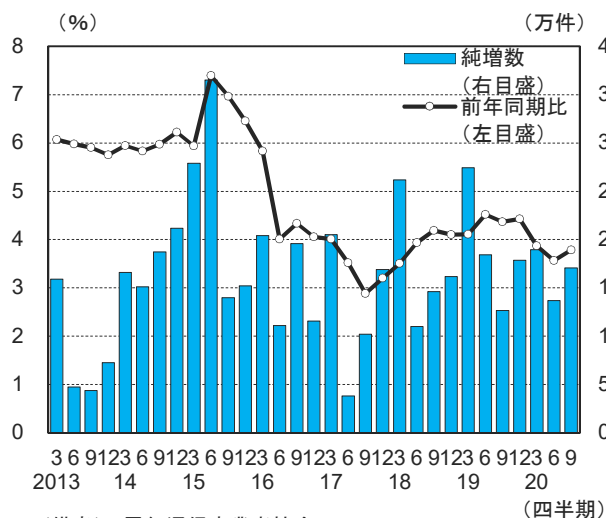
12. 運輸輸送量



(備考) 国土交通省「トラック輸送情報」、各社ホームページ

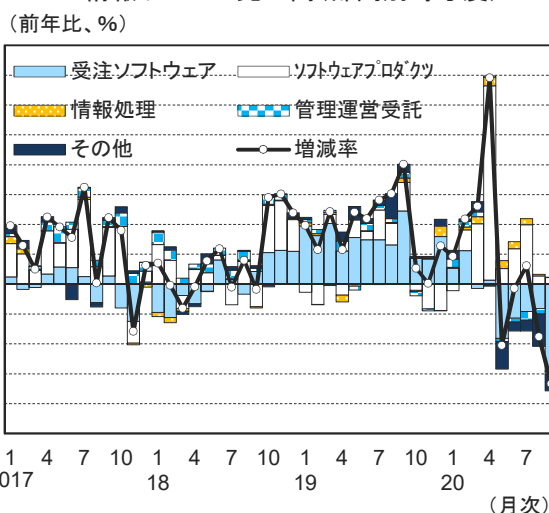
産業図表

13. 携帯電話契約数



(備考) 1.電気通信事業者協会
2.数値は四半期ごとの更新

14. 情報サービス売上高 (部門別寄与度)



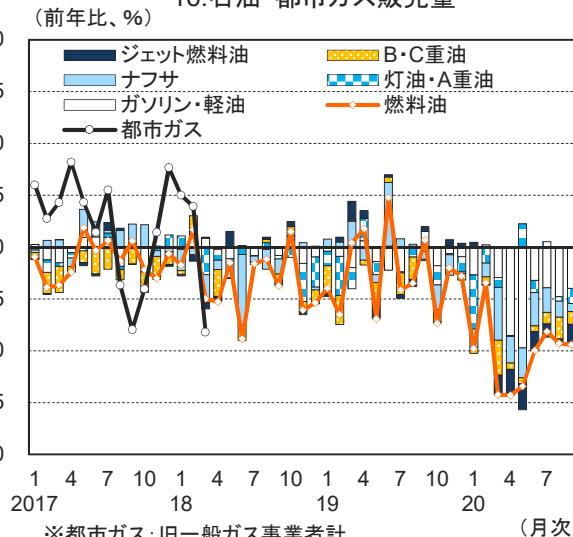
(備考) 経済産業省「特定サービス産業動態統計」

15. 電力 (販売電力量)



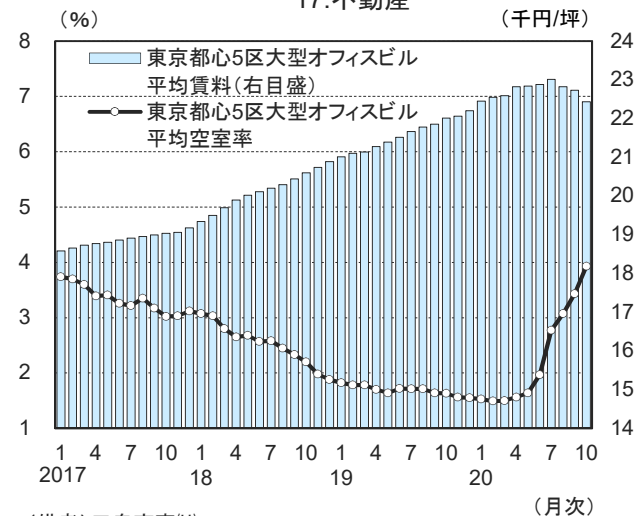
(備考) 経済産業省「電力調査統計」

16. 石油・都市ガス販売量



※都市ガス: 旧一般ガス事業者計
データ公表は、2018/3にて終了
(備考) 石油連盟、日本ガス協会

17. 不動産



(備考) 三鬼商事(株)

世界経済見通し

(単位:%)

[2019年構成比]	IMF予測										OECD予測				
	実質GDP成長率					消費者物価上昇率					実質GDP成長率				
	2019 20/10	2020 20/6 20/10		2021 20/6 20/10		2019 20/10	2020 20/6 20/10		2021 20/6 20/10		2019 20/9	2020 20/6 20/9		2021 20/6 20/9	
世界計	2.8	▲4.9	▲4.4	5.4	5.2	3.5	-	3.2	-	3.4	2.6	▲6.0	▲4.5	5.2	5.0
先進国・地域 [43.1]	1.7	▲8.0	▲5.8	4.8	3.9	1.4	0.3	0.8	1.1	1.6	-	-	-	-	-
1.日本 [4.1]	0.7	▲5.8	▲5.3	2.4	2.3	0.5	-	▲0.1	-	0.3	0.7	▲6.0	▲5.8	2.1	1.5
2.米国 [15.9]	2.2	▲8.0	▲4.3	4.5	3.1	1.8	-	1.5	-	2.8	2.2	▲7.3	▲3.8	4.1	4.0
3.カナダ [1.4]	1.7	▲8.4	▲7.1	4.9	5.2	1.9	-	0.6	-	1.3	1.7	▲8.0	▲5.8	3.9	4.0
4.イギリス [2.4]	1.5	▲10.2	▲9.8	6.3	5.9	1.8	-	0.8	-	1.2	1.5	▲11.5	▲10.1	9.0	7.6
EU [15.4]	1.7	-	▲7.6	-	5.0	1.4	-	0.8	-	1.2	-	-	-	-	-
5.ドイツ [3.5]	0.6	▲7.8	▲6.0	5.4	4.2	1.3	-	0.5	-	1.1	0.6	▲6.6	▲5.4	5.8	4.6
6.フランス [2.4]	1.5	▲12.5	▲9.8	7.3	6.0	1.3	-	0.5	-	0.6	1.5	▲11.4	▲9.5	7.7	5.8
7.イタリア [2.0]	0.3	▲12.8	▲10.6	6.3	5.2	0.6	-	0.1	-	0.6	0.3	▲11.3	▲10.5	7.7	5.4
8.オーストラリア [1.0]	1.8	▲4.5	▲4.2	4.0	3.0	1.6	-	0.7	-	1.3	1.8	▲5.0	▲4.1	4.1	2.5
9.ニュージーランド* [0.2]	2.2	-	▲6.1	-	4.4	1.6	-	1.7	-	0.6	-	▲8.9	-	6.6	-
10.香港 [0.3]	▲1.2	-	▲7.5	-	3.7	2.9	-	0.3	-	2.4	-	-	-	-	-
11.シンガポール [0.4]	0.7	-	▲6.0	-	5.0	0.6	-	▲0.4	-	0.3	-	-	-	-	-
12.台湾 [0.9]	2.7	-	0.0	-	3.2	0.5	-	▲0.1	-	1.0	-	-	-	-	-
13.韓国 [1.7]	2.0	▲2.1	▲1.9	3.0	2.9	0.4	-	0.5	-	0.9	2.0	▲1.2	▲1.0	3.1	3.1
新興市場国と発展途上国 [56.9]	3.7	▲3.0	▲3.3	5.9	6.0	5.1	4.4	5.0	4.5	4.7	-	-	-	-	-
アジア [31.5]	5.5	▲0.8	▲1.7	7.4	8.0	3.3	-	3.2	-	2.9	-	-	-	-	-
14.中国 [17.4]	6.1	1.0	1.9	8.2	8.2	2.9	-	2.9	-	2.7	6.1	▲2.6	1.8	6.8	8.0
15.マレーシア [0.7]	4.3	▲3.8	▲6.0	6.3	7.8	0.7	-	▲1.1	-	2.4	-	-	-	-	-
16.タイ [1.0]	2.4	▲7.7	▲7.1	5.0	4.0	0.7	-	▲0.4	-	1.8	-	-	-	-	-
17.フィリピン [0.7]	6.0	▲3.6	▲8.3	6.8	7.4	2.5	-	2.4	-	3.0	-	-	-	-	-
18.インドネシア [2.5]	5.0	▲0.3	▲1.5	6.1	6.1	2.8	-	2.1	-	1.6	5.0	▲2.8	▲3.3	5.2	5.3
19.ベトナム [0.8]	7.0	-	1.6	-	6.7	2.8	-	3.8	-	4.0	-	-	-	-	-
20.ブルネイ [0.0]	3.9	-	0.1	-	3.2	▲0.4	-	0.3	-	0.5	-	-	-	-	-
21.カンボジア [0.1]	7.0	-	▲2.8	-	6.8	2.0	-	2.5	-	2.9	-	-	-	-	-
22.ラオス [0.0]	5.2	-	0.2	-	4.8	3.3	-	6.5	-	4.9	-	-	-	-	-
23.ミャンマー [0.2]	6.5	-	2.0	-	5.7	8.6	-	6.1	-	6.2	-	-	-	-	-
24.インド* [7.1]	4.2	▲4.5	▲10.3	6.0	8.8	4.8	-	4.9	-	3.7	4.2	▲3.7	▲10.2	7.9	10.7
25.バングラデシュ [0.6]	8.2	-	3.8	-	4.4	5.5	-	5.6	-	5.9	-	-	-	-	-
中東・中央アジア [7.2]	1.4	▲4.7	▲4.1	3.3	3.0	7.8	-	9.3	-	9.3	-	-	-	-	-
26.パキスタン [0.8]	1.9	▲0.4	▲0.4	1.0	1.0	6.7	-	10.7	-	8.8	-	-	-	-	-
27.サウジアラビア [1.2]	0.3	▲6.8	▲5.4	3.1	3.1	▲2.1	-	3.6	-	3.7	0.4	▲6.6	▲6.8	3.8	3.2
28.イラン [0.8]	▲6.5	▲6.0	▲5.0	3.1	3.2	41.0	-	30.5	-	30.0	-	-	-	-	-
29.エジプト [0.9]	5.6	2.0	3.5	2.0	2.8	13.9	-	5.7	-	6.2	-	-	-	-	-
ヨーロッパ [7.6]	2.1	▲5.8	▲4.6	4.3	3.9	6.6	-	5.2	-	5.2	-	-	-	-	-
30.トルコ [1.8]	0.9	▲5.0	▲5.0	5.0	5.0	15.2	-	11.9	-	11.9	0.9	▲4.8	▲2.9	4.3	3.9
31.ロシア [3.1]	1.3	▲6.6	▲4.1	4.1	2.8	4.5	-	3.2	-	3.2	1.4	▲8.0	▲7.3	6.0	5.0
ラテンアメリカ・カリブ諸国 [7.6]	0.0	▲9.4	▲8.1	3.7	3.6	7.7	-	6.2	-	6.7	-	-	-	-	-
32.メキシコ [2.0]	▲0.3	▲10.5	▲9.0	3.3	3.5	3.6	-	3.4	-	3.3	▲0.3	▲7.5	▲10.2	3.0	3.0
33.アルゼンチン [0.8]	▲2.1	▲9.9	▲11.8	3.9	4.9	53.5	-	-	-	-	▲2.1	▲8.3	▲11.2	4.1	3.2
34.ブラジル [2.4]	1.1	▲9.1	▲5.8	3.6	2.8	3.7	-	2.7	-	2.9	1.1	▲7.4	▲6.5	4.2	3.6
サハラ以南アフリカ [3.1]	3.2	▲3.2	▲3.0	3.4	3.1	8.5	-	10.6	-	7.9	-	-	-	-	-
35.南アフリカ [0.6]	0.2	▲8.0	▲8.0	3.5	3.0	4.1	-	3.3	-	3.9	0.1	▲7.5	▲11.5	2.5	1.4
36.ナイジェリア [0.8]	2.2	▲5.4	▲4.3	2.6	1.7	11.4	-	12.9	-	12.7	-	-	-	-	-

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

2.構成比はIMF資料に基づく。20年9月に見直しがあったため、過去の見通しとの単純比較はできない

3.OECDの見通しは、大規模な感染第2波が発生しなかった場合

経済見通し

政府経済見通し/ESPフォーキャスト調査

	政府経済見通し		日本経済研究センター ESPフォーキャスト調査		
	2020年度(%程度)		2020年度(%)	2021年度(%)	2022年度(%)
	2020/1	2020/7	2020/11		
国内総生産・実質	1.4	▲ 4.5	▲ 5.69	3.44	1.46
民間最終消費支出	1.0	▲ 4.5	▲ 6.01	3.46	-
民間住宅	▲ 1.9	▲ 9.0	▲ 7.02	0.49	-
民間企業設備	2.7	▲ 4.9	▲ 6.94	2.31	-
政府支出	1.8	2.4	0.60	1.18	-
財貨・サービスの輸出	2.4	▲ 17.6	▲ 15.09	9.38	-
財貨・サービスの輸入	3.1	▲ 7.9	▲ 7.43	3.53	-
内需寄与度	1.5	▲ 2.9	-	-	-
外需寄与度	▲ 0.1	▲ 1.7	-	-	-
国内総生産・名目	2.1	▲ 4.1	▲ 5.25	3.28	-
完全失業率	2.3	3.2	3.10	3.13	-
雇用者数	0.6	▲ 1.3	-	-	-
鉱工業生産指数	2.1	▲ 11.2	▲ 11.31	7.44	-
国内企業物価指数	1.0	▲ 2.0	-	-	-
消費者物価指数(総合)	0.8	▲ 0.3	▲ 0.84 (除く生鮮食品)	0.16 (除く生鮮食品)	0.49 (除く生鮮食品)
GDPデフレーター	0.8	0.4	-	-	-

(備考) 1.内閣府「令和2年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(2020年1月20日閣議決定)、「令和2年度 内閣府年央試算」(2020年7月30日)、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2020年11月11日)
2.「ESPフォーキャスト調査」の2020年度の消費者物価指数(総合)は消費増税の影響を除く

日銀 経済・物価情勢の展望(2020/10)

	2020年度(%)	2021年度(%)	2022年度(%)
国内総生産・実質	-5.6~-5.3(-5.7~-4.5)	3.0~3.8(3.0~4.0)	1.5~1.8(1.3~1.6)
消費者物価指数・総合(除く生鮮食品)	-0.8~-0.6(-0.7~-0.5)	0.2~0.6(0.2~0.5)	0.4~0.7(0.5~0.8)

(備考) 1.日本銀行「経済・物価情勢の展望」 2.()は前回
3.2020年度の消費者物価指数・総合(除く生鮮食品)は消費税率引き上げ・教育無償化政策の影響を除く

日銀短観(全国企業)

(%pt)

全規模合計		2020/6調査		2020/9調査			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
業況判断(良い-悪い)	全産業	▲ 31	▲ 34	▲ 28	3	▲ 27	1
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	8	6	8	0	6	▲ 2
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲ 6	▲ 9	▲ 6	0	▲ 10	▲ 4
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	3		5	2		
金融機関貸出態度(緩い-厳しい)	全産業	19		19	0		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	▲ 3	1	▲ 3	0	1	4

(前年度比、%)

全規模合計		2020/9調査						
		2019年度			2020年度(計画)			
		伸び率	修正率	修正幅	伸び率	修正率	修正幅	
売上・収益	売上高	全産業	▲ 1.4	-		▲ 6.6	▲ 2.8	
	経常利益	全産業	▲ 9.6	-		▲ 28.5	▲ 10.8	
	売上高経常利益率 (%、%ポイント)	全産業	5.23		-	4.01		▲ 0.35

(備考) 日本銀行「第186回 全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画調査

(単位:%)

	調査時点	業種	回答会社数	設備投資額前年度比			備考 (対象企業等)	
				2019年度	2020年度	2021年度		
大企業	日本政策投資銀行	2020/6	全産業	1,784	1.9	3.9	▲ 13.4	資本金10億円以上
		製造業	860	1.6	8.1	▲ 16.0		
		非製造業	924	2.1	1.4	▲ 11.8		
	日本銀行	2020/9	全産業	1,892	0.3	1.4	—	資本金10億円以上
		製造業	995	4.3	3.5	—		
		非製造業	897	▲ 2.0	0.1	—	[短観]	
	日本経済新聞社	2020/6	全産業	948	1.2	▲ 1.2	—	上場企業と資本金1億円以上の有力企業
		製造業	500	1.7	▲ 1.4	—		
		非製造業	448	0.0	▲ 0.9	—		
	内閣府財務省	2020/8	全産業	4,006	—	▲ 2.5	—	資本金10億円以上
		製造業	1,389	—	2.6	—		
		非製造業	2,617	—	▲ 5.9	—	[法人企業景気予測調査]	
中堅企業	日本銀行	2020/9	全産業	2,678	▲ 4.5	▲ 3.9	—	資本金1億円以上10億円未満
		製造業	1,026	▲ 8.8	▲ 2.9	—		
		非製造業	1,652	▲ 1.8	▲ 4.5	—	[短観]	
	内閣府財務省	2020/8	全産業	2,920	—	▲ 5.9	—	資本金1億円以上10億円未満
		製造業	870	—	▲ 0.8	—		
		非製造業	2,050	—	▲ 9.0	—	[法人企業景気予測調査]	
中小企業	日本銀行	2020/9	全産業	4,967	▲ 0.2	▲ 16.1	—	資本金2千万円以上1億円未満
		製造業	1,923	▲ 1.2	▲ 12.0	—		
		非製造業	3,044	0.5	▲ 18.4	—	[短観]	
	内閣府財務省	2020/8	全産業	4,295	—	▲ 7.9	—	資本金1千万円以上1億円未満
		製造業	1,410	—	▲ 30.6	—		
		非製造業	2,885	—	0.8	—	[法人企業景気予測調査]	
日本政策金融公庫	2020/9	製造業	6,886	▲ 10.4	▲ 10.5	—	従業員20人以上300人未満	
金融	日本銀行	2020/9	(上記の外数)	205	29.4	15.7	—	[短観]
	内閣府財務省	2020/8	(上記の内数)	—	—	10.2	—	[法人企業景気予測調査]

注 記

[該当ページ]

[38] マーケット図表

- 2.その他：個人、投資信託、事業法人、その他法人、債券ディーラー、官庁共済組合、その他（日銀、政府、地公体、簡保、公社、公団、公庫等）
その他金融機関：地銀、農林金融機関、第二地銀協加盟銀行、信用金庫、その他金融機関（商工中金、信組、労金、証金、短資等）、生損保
- 3.日本：日経平均、米国：NYダウ工業株30種、英国：FT100指数、ドイツ：DAX指数
- 4.インド：S&P BSE SENSEX指数、ロシア：RTSドル指数、ブラジル：ボベスパ指数、中国：上海総合指数

[39] マーケット図表

- 8.期中平均残高
- 9.資金需要判断DI = (「増加」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや増加」とした回答金融機関構成比) - (「減少」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや減少」とした回答金融機関構成比)。
貸出運営スタンスDI = (「積極化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや積極化」とした回答金融機関構成比) - (「慎重化」とした回答金融機関構成比 + 0.5 × 「やや慎重化」とした回答金融機関構成比)。なお、同DIは大企業、中堅企業、中小企業の単純平均値
- 10.預貸金利鞘 = 貸出金利回 - 預金債券等原価

[47] 設備投資計画調査

- 1.設備投資額前年度比は、国内、工事ベース（日本公庫は支払ベース）、土地を含み、ソフトウェアは含まず、単体決算ベースで集計（日本経済新聞社は連結決算ベース）
- 2.企業規模別区分は資本金基準の場合、大企業が資本金10億円以上、中堅企業が同1億円以上10億円未満。その他の基準による場合、本表の備考欄に記載
- 3.金融・保険業の設備投資は、内閣府・財務省は「全産業」「非製造業」の内数、日本銀行は外数。他の機関については調査対象外（日本経済新聞社は銀行・証券・保険以外の金融業を一部含む）
- 4.回答会社数は主業基準分類で、日本銀行については調査対象社数を記載
- 5.内閣府・財務省の過年度分は実績値が公表されていない

「今月のトピックス」 バックナンバー（2020年5月号掲載分～）

掲載号

- 2020.11 「未富先老」、高齢化が進む中国経済のチャレンジ
- 2020.11 危機を経て変容する米国の銀行業界
- 2020.11 新型コロナによる人々の行動変容とサービス産業のニューノーマル
- 2020.10 コロナ危機が物価に与える影響
- 2020.10 コロナ後の貿易環境と日本の輸出
- 2020.10 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
- 2020.9 インドネシア経済の成長加速を掲げるジョコ大統領2期目の課題
- 2020.9 北米の自由化市場で発電事業を支える容量市場と金融の力
- 2020.9 コロナ危機下でも底堅さがみられる国内設備投資
- 2020.9 2019・2020・2021年度設備投資計画調査結果概要
- 2020.7・8 スマートファクトリー実現の鍵となる「担い手」の創出
～With/Afterコロナを生き抜くための製造業におけるデジタル化～
- 2020.7・8 コロナ危機からの回復を巡る論点
- 2020.6 市場低迷の中で加速する自動車産業の変革
～欧州自動車市場の電動化の例にみる事業戦略の変化～
- 2020.6 EU成長の鍵を握るインフラ整備
- 2020.5 新型コロナウイルスの経済インパクトをどう考えるか
- 2020.5 新型コロナウイルスが産業界にもたらす変化

次号「**DBJ Monthly Overview**」(1月号)は、2020年1月上旬に発行の予定です。

©Development Bank of Japan Inc. 2020

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引等を勧誘するものではありません。本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要ですので、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 竹ヶ原 啓介

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

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