



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

DBJ Monthly Overview 2021/5  
日本政策投資銀行  
産業調査部

# DBJ Monthly Overview 2021 05

## 今月のトピックス

拡大・変容する日本の対外直接投資

コロナ禍における女性の雇用と消費

新技術と共生する社会を目指して

～世界経済フォーラム グローバル・テクノロジー・ガバナンス・サミット2021調査報告～

\*本資料は原則として4月20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

拡大・変容する日本の対外直接投資	.....	2
コロナ禍における女性の雇用と消費	.....	9
新技術と共生する社会を目指して ～世界経済フォーラム グローバル・テクノロジー・ガバナンス・サミット2021調査報告～	.....	12

マクロ経済アップデート	.....	16
今月の景気判断	.....	21
日本経済	.....	22
海外経済	.....	29
マーケット動向	.....	38
マーケット図表	.....	40
産業動向	.....	42
経済見通し	.....	44
設備投資計画調査	.....	46
注 記	.....	47

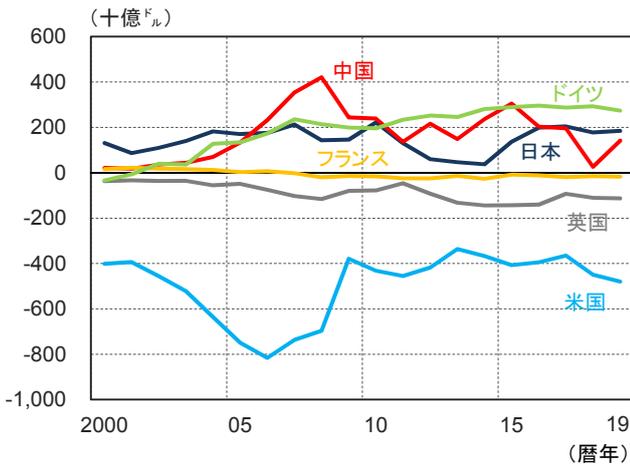
## 拡大・変容する日本の対外直接投資

経済調査室 菅野 元希(現 企業金融第1部)

### 1. 日本では貯蓄超過が続き、国債はほぼ国内で消化

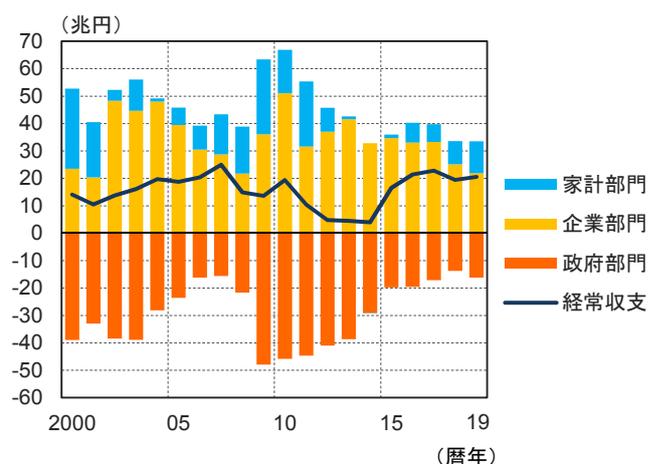
- 日本の経常収支は、2000年代を通じて黒字が保たれてきた。経常収支は経済構造の様々な側面を反映するが、日本や中国が黒字の一方で、米国や英国などは恒常的な赤字となっており、黒字、赤字に単純な善し悪しは付けられない。経常赤字は、相対的に内需が旺盛なことで生じるが、これを支える金融資金の流入(証券・直接投資など)が維持できれば、高水準の消費、投資により高い国民厚生が享受できる。(図表1-1)。
- 経常収支は、貯蓄投資バランスに一致することが知られている。日本の内訳を部門別にみると、政府部門は恒常的な赤字だが、家計・企業の資金余剰がこれを上回り、全体では黒字となっている(図表1-2)。長期的には、高齢化によって家計部門の黒字は縮小し、経常黒字は小さくなると考えられてきた。しかし、所得伸び悩みや長寿化リスクが意識されたことで、家計の貯蓄が減らなかったほか、企業部門では好景気下で収益の改善が進んだこともあり、家計・企業の貯蓄超過が続いた。また、政府部門でも、アベノミクス下における税収増加に伴い赤字幅が縮小し、国内の貯蓄超過とともに、経常収支の黒字が継続した。
- 経常黒字の背景にある国内の資金余剰は、世界最高水準の日本の政府債務の引き受け役となっており、現在、国債のほとんどは国内で消化されている(図表1-3、1-4)。消費、投資を拡大する意義は大きいものの、安定的に海外資金を調達できる保証がない以上、政府財政を支える観点から、国内の貯蓄超過、ひいては経常黒字を維持することは望ましいと考えられる。

図表1-1 主要国の経常収支



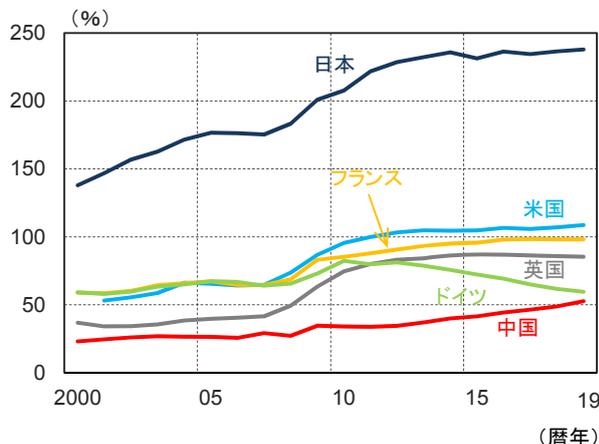
(備考) 1.IMF 2.一般政府ベース

図表1-2 貯蓄投資バランス



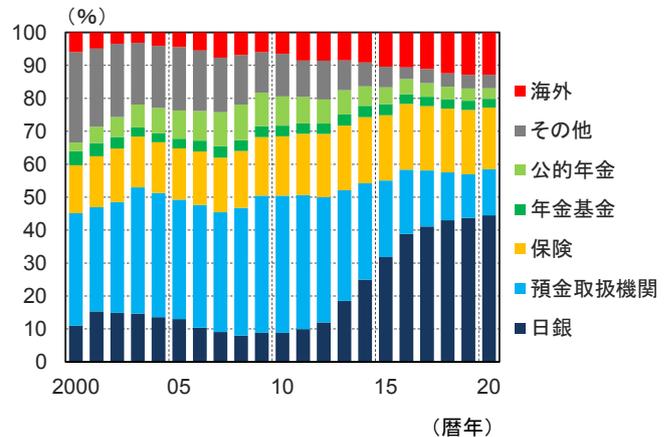
(備考) 内閣府、財務省、日本銀行

図表1-3 主要国の公的債務残高



(備考) IMF

図表1-4 国債の主体別保有比率

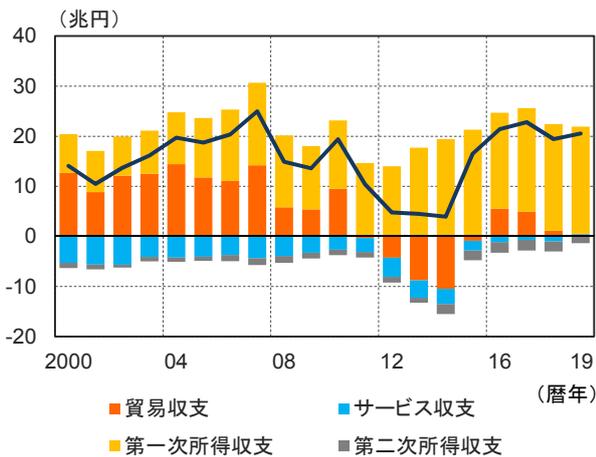


(備考) 日本銀行

## 2. 直接投資は、対外投資残高増加と収益率上昇により、黒字拡大が続く

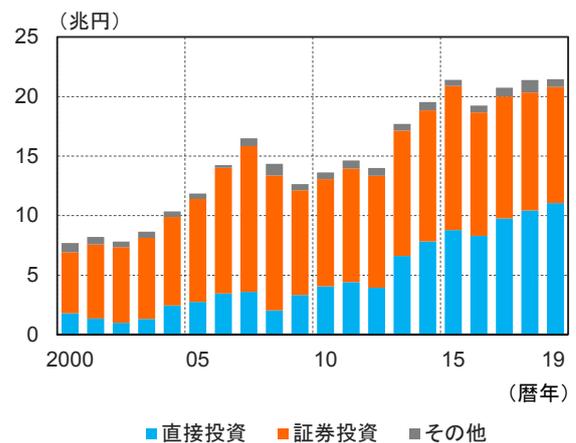
- 経常収支を取引形態別にみる。貿易収支は、リーマン危機以前の10兆円程度の黒字から、震災後、原発停止に伴う資源輸入急増などにより赤字に転落し、16年に原油価格が低下した後でもゼロ近傍にあった。こうした中でも、経常黒字は続いており、ここ数年はリーマン危機前と同程度の約20兆円を安定して計上している。こうした背景には、第一次所得収支の黒字拡大がある(図表2-1)。
- これに対し、第一次所得収支の黒字は2000年代を通じて2倍以上に拡大した。内訳では、かつては証券投資が大半を占めたが、世界的に低金利基調が強まる中で伸び悩んだ。一方で、日本企業の海外進出が進む中で、直接投資の受取収益が急拡大し、証券投資を上回る黒字となっている(図表2-2)。
- 直接投資収益の黒字拡大は、対外直接投資の残高増加と収益率向上の両因による。残高は2000年の5倍以上に増加した。製造業も残高増加が続いているものの、特に非製造業の伸長が著しい。収益率は、世界的な好景気に沸いたリーマン危機前に9%程度となったが、景気悪化を受けて落ち込んだ。その後は回復し、近年は8%程度で安定している(図表2-3)。
- 業種別に直接投資の収益をみると、製造業、非製造業ともに増加傾向にある。収益率は、製造業が上回る状態が続いているが、非製造業は残高が顕著に増加したことから、収益額で見れば製造業を上回っている(図表2-4)。

図表2-1 経常収支と内訳



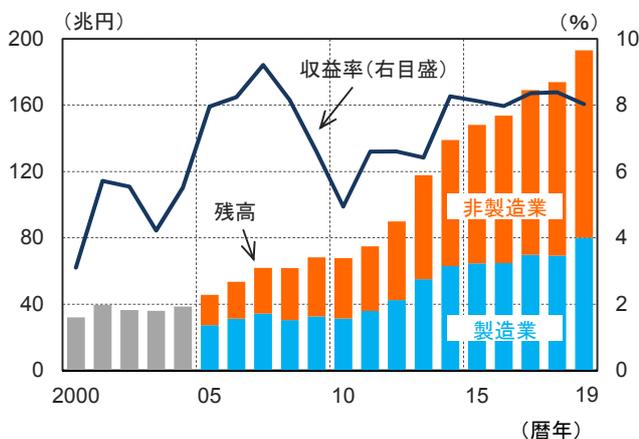
(備考)財務省、日本銀行

図表2-2 第一次所得収支



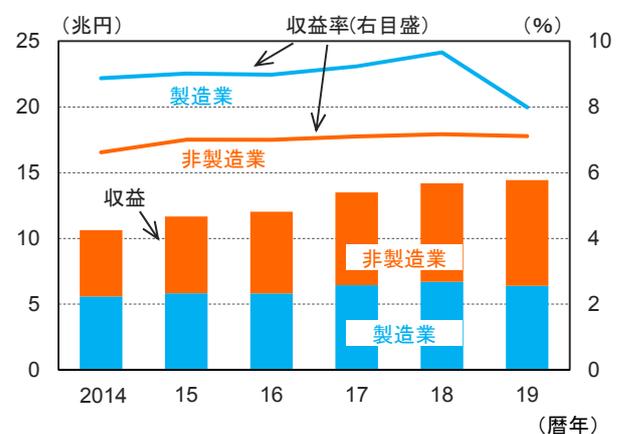
(備考)財務省、日本銀行

図表2-3 対外直接投資残高と収益率



(備考)1.財務省、日本銀行 2.収益率=受取収益÷投資残高(期首期末平均)

図表2-4 製造業・非製造業別の対外直接投資収益

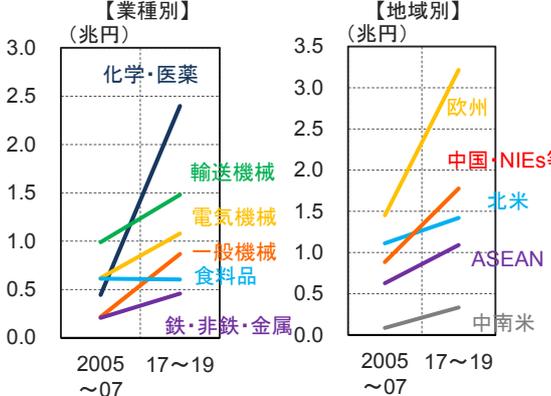


(備考)内閣府、日本銀行

3. 製造業は海外需要獲得を目的に幅広い地域で増加、非製造業は規制の緩やかな先進国向けが多い

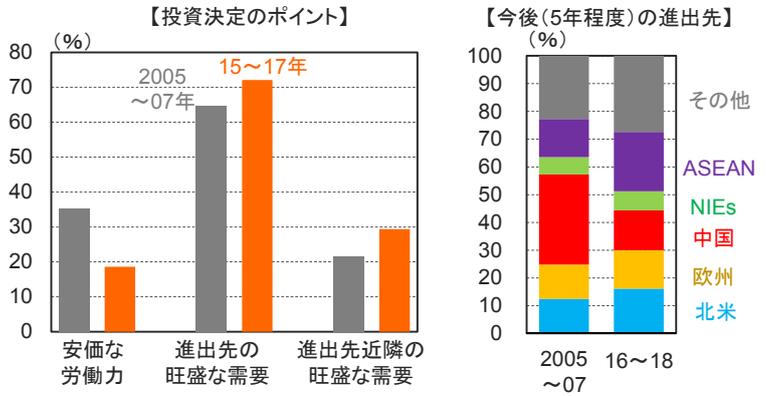
- 対外直接投資のフローを業種別にみる。製造業では、化学・医薬で伸びが著しいほか、その他の業種でも、機械関連業種などを中心に増加が続いた。化学・医薬では、世界的な事業再編が進む中、日本企業においても欧米の企業買収による世界展開が進んだほか、機械関連業種では、電動車など新分野に対する投資が底堅い。地域別では、19年の医薬での大型M&Aを背景に欧州の増加が顕著だが、先進国・新興国ともに幅広い地域で増加がみられた(図表3-1)。
- 製造業の海外進出は、かつては安価な労働力の活用や円高対応など、生産コスト削減を目的とする投資が多かった。経済産業省のアンケート調査では、安価な労働力獲得を目的とする投資は減少する一方、進出先や、その近隣国の需要獲得を目的とする投資が増加しており、近年では目的が変化している。先行きの進出地域をみると、チャイナ・プラスワンの動きもあって、安価な労働力を求める企業の代表的な生産移管先だった中国の割合が低下する一方、ASEAN向けの割合が上昇した。また、欧米に対する進出意欲も高まっており、高付加価値品の市場として、相対的に存在感が高まっている(図表3-2)。
- 非製造業では、金融・保険業や卸売・小売業、通信業などで増加が著しい。金融・保険業では、欧米の金融機関がリーマン危機の影響を受ける中、金融緩和による資金余りや国内での収益機会の減少を背景に、メガバンクがASEANなどへ進出したほか、大手保険会社による欧米の同業買収も多くみられた。卸売・小売業については、商社において権益投資など一層の海外展開が進んだほか、製造業の海外進出に伴い、販売などの付随サービスへの需要が高まったことも投資を後押ししたとみられる。通信業は、個別企業の大型M&Aの影響で、大きく増加した。
- 地域別では、旺盛な需要を獲得すべく、ASEANなど新興国への投資も増加したが、欧米への増加が著しい。先進国を中心とした非製造業の海外進出の背景には、サービス市場の規模が大きいことのほか、資本規制があると考えられる。安全保障などの観点に基づく対内投資規制は、エネルギー、通信・放送のほか、金融や小売などでも厳しい。近年緩和もみられるものの、先進国に比べて厳しい規制は、投資障壁の一つとなっている(図表3-3、3-4)。

図表3-1 製造業の対外直接投資



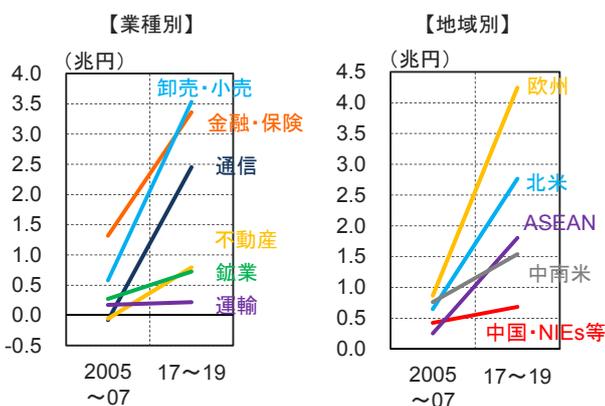
(備考)財務省、日本銀行

図表3-2 海外投資の理由と今後の戦略(製造業)



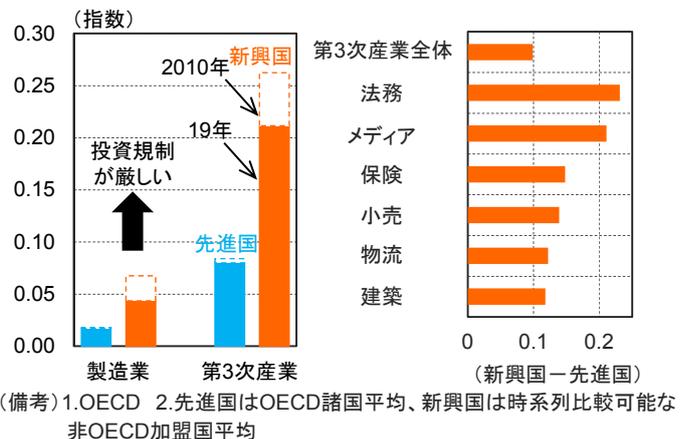
(備考)1.経済産業省 2.ともに複数回答可 3.進出先は総回答数で除した割合

図表3-3 非製造業の対外直接投資



(備考)財務省、日本銀行

図表3-4 FDI制限指数



(備考)1.OECD 2.先進国はOECD諸国平均、新興国は時系列比較可能な非OECD加盟国平均

#### 4. 日本の対外直接投資は国際的にみて低水準、特に非製造業で今後の拡大余地が大きい

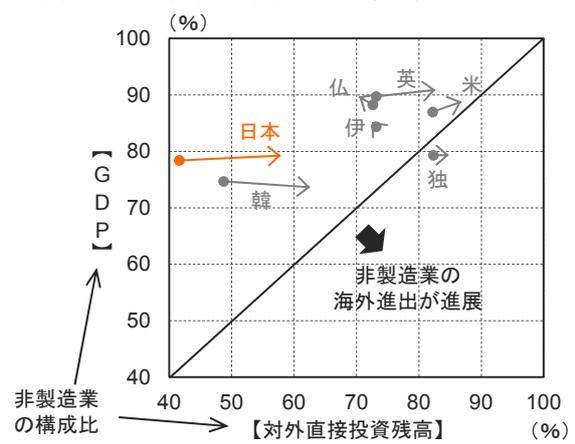
- 日本の対外直接投資は拡大を続けてきたが、国際的にみてどうだろうか。対外直接投資残高のGDP比は、近年上昇ペースが加速し、欧米諸国との差が縮小したものの、直近19年のデータでも欧米諸国に比べて低水準にとどまっており、増加余地は依然として大きい(図表4-1)。海外需要獲得の潮流も容易には変化しないと考えられることから、対外直接投資は今後も増加が続くと見込まれる。
- 製造業を上回るペースで海外展開を拡大してきた非製造業では、特に増加余地が大きいと考えられる。GDPと対外直接投資残高に占める非製造業の割合を比較してみたものが図表4-2である。45度線上にあれば、国内経済の構成比と同様に非製造業の海外展開が進んでいることを示す。非製造業は規制が厳しいうえ、文化・制度の影響を受けやすく、製造業に比べると対外投資のハードルは高いとされる。そのため、多くの国が45度線の左上に位置し、国内経済の構成比ほどは、非製造業の海外展開が進んでいない。日本については、他国に遅れて海外展開が進んでいる最中にあり、依然他国に比べて低水準にとどまる。
- 非製造業は輸出による海外需要の獲得が製造業に比べて難しい。一般に、サービスは生産と消費が同時に行われるという性質を持つため、輸出が容易な製造業に対し、非製造業による海外需要の獲得は、生産者か消費者が越境しなければ成り立たないことが多い。日本の輸出額をみると、サービス輸出は、インバウンド消費が拡大傾向にあるものの、規模としては財輸出の1/3以下に過ぎない。対外直接投資からの収益も海外需要獲得の重要な手段だが、低水準のサービス輸出を補うほどの存在感はない。他方で伸び率をみると、対外直接投資収益の受取は、非製造業でサービス輸出を上回るペースで拡大が続いている(図表4-3)。今後も、企業の海外需要獲得に対する意欲が維持される中で、製造業に遅れをとっていた非製造業の対外直接投資は増加が続くと見込まれる。

図表4-1 対外直接投資残高の国際比較 (GDP比、%)



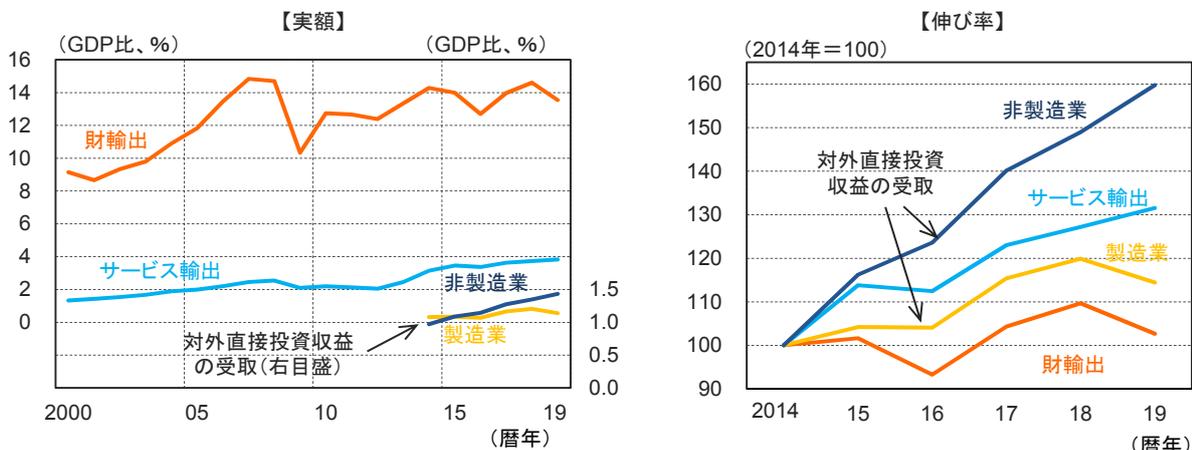
(備考)UNCTAD

図表4-2 主要国非製造業の海外展開(06→16年)



(備考)OECD、世界銀行

図表4-3 日本の輸出と対外直接投資収益の受取



(備考)内閣府、財務省、日本銀行

5. 日本の対外直接投資の収益性はほぼすべての地域で高水準、対外M&Aは大きく増加

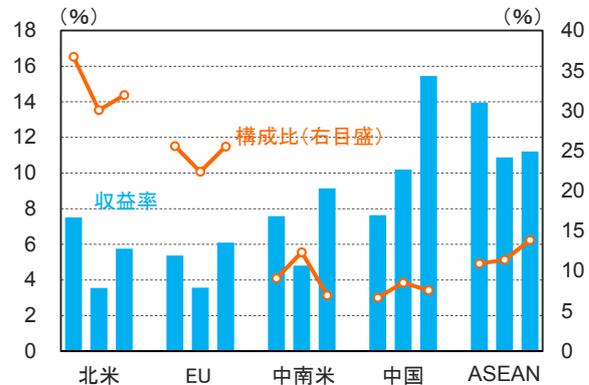
- 続いて、対外直接投資の収益性を、国際比較を行いながら考察する。主要国の収益率の変化をみると、欧米諸国は、リーマン危機により低下した後、横ばいとなる一方、日本は上昇し、高水準を保っている(図表5-1)。現在の日本の対外投資は、国際的にみて遜色のないレベルの収益をあげているといえる。
- 日本の収益率を地域別にみると、リーマン危機後の10~12年から17~19年にかけてほぼすべての地域で上昇が見られ、景気回復や為替変化などが影響した可能性がある。危機の影響が小さかった中国では、特に大きく上昇しており、他地域との差が拡大した。また、経済成長の著しい新興国で収益性が高い傾向は、以前から変化していない。そのため、新興国向けの投資割合が上昇すれば、全体の収益性も上昇すると考えられるが、危機を挟んで欧米向けの投資割合が再度上昇している。構成比の変化は、近年では収益率をむしろ低下させる方向に働いた(図表5-2)。
- 投資形態に着目すると、米国などに比べ、遅れていたM&Aの利用が大きく進展した。海外需要獲得の意識が高まる中で、すでに確立した市場であっても企業ごとシェアを獲得でき、現地のリソースを使って収益化までの時間を短縮できるメリットなどが意識された。また、世界的にみてもクロスボーダーM&Aは活発化しており、金融緩和も資金調達面から後押ししたとみられる。現在の日本では、M&Aを通じた対外直接投資がグリーンフィールド投資を上回り、主流となっている(図表5-3)。内閣府(2016)が、米国の高収益性の背景と指摘したM&Aの利用は、リーマン危機後の日本の収益性上昇の要因となった可能性がある。
- 地域別に対外M&A(いわゆるin-out型)をみると、件数ベースではアジア太平洋地域が最も多く、次いで米国、欧州となっている。アジア太平洋地域は、円高や震災により生産移管が急速に進んだ後も高水準が続いているほか、欧米向けでも、順調な増加が続いている。金額ベースでみると、欧米向けが大半を占め、アジア地域は、件数ほどの存在感はない。一般的に、新興国では、図表3-4でみたように資本規制が厳しく、先進国に比べて投資規模が小さいことなどが背景として考えられる(図表5-4)。

図表5-1 対外直投収益性の国際比較



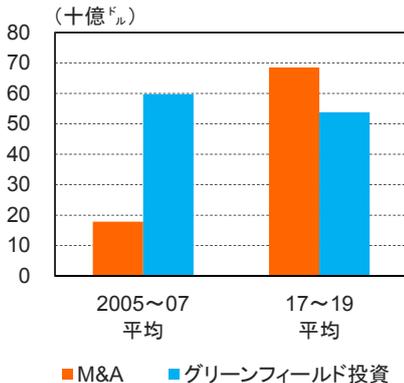
(備考)IMF

図表5-2 日本の対外直投の地域別収益性 (2005~07年→10~12年→17~19年)



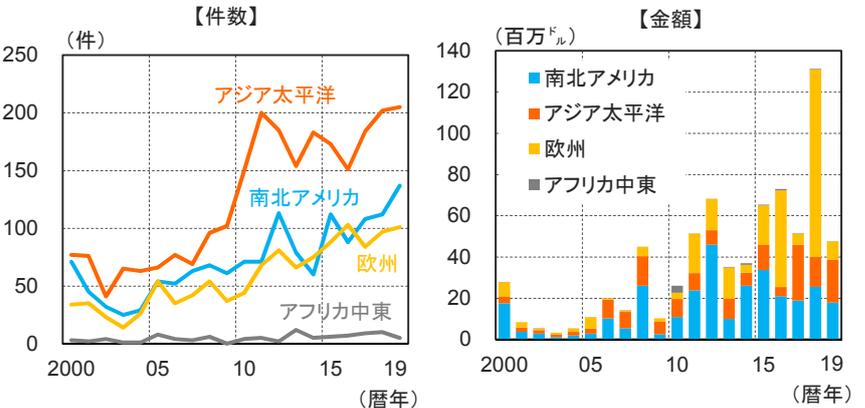
(備考)財務省、日本銀行

図表5-3 日本の形態別対外直接投資



(備考)UNCTAD

図表5-4 日本の対外M&A



(備考)Thomson Reuters Datastream

## 6. 景気の回復に加え、M&Aの利用や適切なリスクテイクが近年の収益率の押し上げに寄与

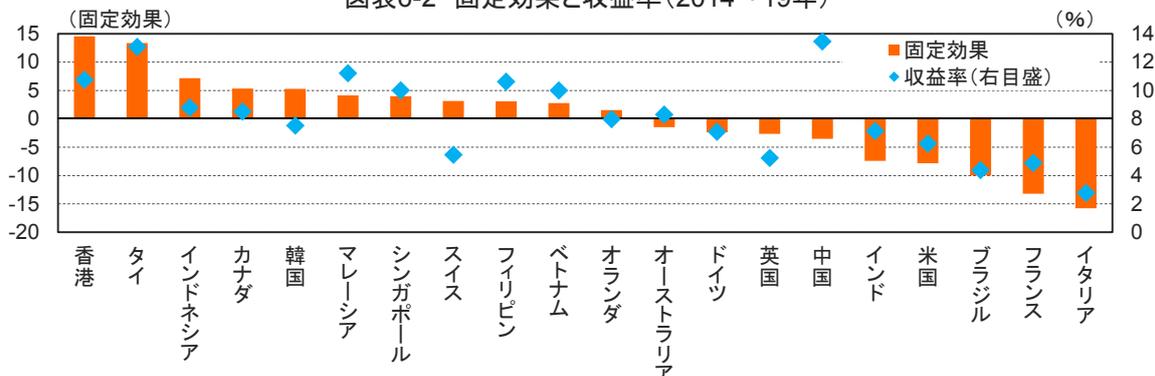
- 景気や投資の性質が日本の対外直接投資の収益率に与える影響を定量的にみるため、大野・鈴木(2019)を参考に計量分析を行った。対象は、M&Aのデータが取得可能かつ日本からの直接投資残高が多い20カ国とし、07～19年のパネルデータを用い、国際収支統計の基準改定があった13年以前と、14年以降に分けて分析した。GDP成長率、為替を用いて景気要因をコントロールしながら、投資の性質(業種、形態、税制、ソブリンリスク)が収益率に与える影響を計測した。
- 推計の結果、景気要因では、2014年以降の経済成長率に関して有意な結果が得られた。景気が回復し、成長率が高まれば、それに伴って収益率も高まる。投資の性質に関しては、投資形態、投資先のリスクの2要素について有意な結果が得られた。2014年以降のデータに基づけば、M&Aの利用が投資の収益率を高める結果となった。リスクにおいては、13年以前では収益率を低下、14年以降では、収益率を高めるという結果となった。13年以前については、リーマン危機に伴い、ソブリンリスクのダウンサイドが、14年以降に関しては、アップサイドが顕在化したと考えられる(図表6-1)。
- 固定効果を見ると、収益率が比較的高いNIEs・ASEAN地域において、高い値となった(図表6-2)。制度や文化、地理的な要因など、データの観測が難しく、モデルでは十分に考慮できていない要素が固定効果に現れる。アジア地域が上位に、欧州地域が低位に並ぶなど地域的な偏りがみられることから、アジア地域のもつ地理的な利便性が収益率を高めた可能性がある。タイなどのアジア諸国は、自国の旺盛な需要に加えて、第三国への輸出拠点としても有望とみられている。図表3-2で企業が感じているように、近年の海外投資において、近隣国需要を取り込むという視点の重要性は高まっており、成長性の高い国・地域における地理的利便性や経済の一体性が強まる中で、アジア地域の投資は高収益を上げているのかもしれない。

図表6-1 日本の対外直接投資収益率の要因分析

推計期間		2007～13	14～19	【推計式】	
要因	変数	推計1	推計2		
Const		10.5183** (4.8359)	-11.8291 (11.1643)	1. 固定効果モデルに基づく推計 $FDI\_INCOME_{i,t} = \text{const} + \beta x_{i,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t}$ const : 定数項 $x_{i,t}$ : $i$ 国の $t$ 期における説明変数ベクトル $\mu_i$ : $i$ 国固有の効果 $\varepsilon_{i,t}$ : 誤差項  2. データの出所 GDP成長率 : IMF 為替 : Thomson Reuters Datastream 製造業への投資比率 : 財務省、日本銀行 M&A実行額 : Thomson Reuters Datastream 税率 : 世界銀行 公的債務比率 : IMF	
景気	経済成長	GDP成長率	0.1735 (0.1809)		0.9128*** (0.3193)
	為替	各国通貨の 対円レート前年比	0.0241 (0.0354)		0.0034 (0.0253)
投資の性質	業種	製造業への投資比率	0.0236 (0.0241)		-0.0736 (0.0679)
	投資形態	M&A実行額の 直投残高比率	-0.0005 (0.0072)		0.0386* (0.0201)
	税制	税率	0.0252 (0.0949)		0.3483 (0.2738)
	ソブリンリスク	公的債務のGDP比率	-0.1045*** (0.0301)		0.0994* (0.0586)
決定係数		0.6641	0.6411		

(備考) 1.日本政策投資銀行作成 2. ()内は、クロス・セクションの分散不均一性を修正したホワイトの標準誤差 3. \*\*\* $p < 0.01$ , \*\* $p < 0.05$ , \* $p < 0.1$   
4.M&Aのデータは、国際収支マニュアルに基づいておらず、必ずしも直接投資に含まれるわけではない

図表6-2 固定効果と収益率(2014～19年)

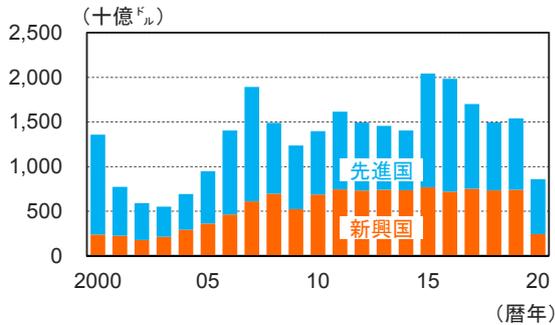


(備考) 1.日本政策投資銀行作成 2.固定効果は平均=0

7. 日本企業による海外需要獲得の動きは継続するが、保護主義的な動きが今後の焦点に

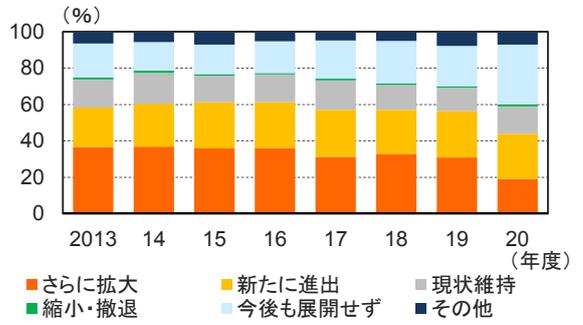
- 世界の対内直接投資は、米中摩擦など保護主義的な動きを背景に近年伸び悩んでおり、コロナ禍を受けた景気悪化から、20年は約4割の減少となった。水準で見れば、2000年初以来の低水準となる(図表7-1)。
- こうした投資マインドの悪化は今後も続くのであろうか。20年度の日本企業へのアンケート調査では、海外進出を「さらに拡大」と回答した企業の割合は低下しており、企業のより積極的な投資姿勢はやや後退したとみられる。他方、「新たに進出」と回答した企業の割合はあまり変化しなかったことや、「縮小・撤退」を志向する企業はほとんどみられなかったことから、企業の海外市場を重視する姿勢は底堅い(図表7-2)。さらに、同調査で事業拡大を図る国・地域数を尋ねたところ、一企業当たりの回答先数が増加した。コロナ禍を受け、サプライチェーンの見直しが進む中で、投資先を多元化し、リスクに備える動きが進む可能性が指摘できる。
- 他方で、政策面では逆風が強まっている。主要国では、安全保障上の観点から、影響力を強める中国を念頭に投資スクリーニングが強化されている(図表7-3)。こうした規制は、エネルギーや交通などのインフラ関連や半導体、AIなどのハイテク分野、個人データなどを対象としており、投資を全面的に制限するものではない。ただし、当局の承認を得ずに実行された投資は、事後審査を経て無効とされたり、行政罰が科されたりする可能性があるほか、審査の予見可能性も嫌気されており、企業が投資に踏み切りにくくなる可能性がある。コロナ禍の影響が大きい中、規制の影響は現状目立っていないが、日系企業が中国企業への豪州事業売却を断念した例も報じられる。
- さらに、並行して進む輸出規制も今後の対外投資へ影響を与える。米商務省は安全保障上の理由から輸出を制限する企業をエンティティー・リストとして指定するが、近年、ハイテク分野を中心に多くの中国企業を追加したことが話題となった。こうした規制は、米国企業だけでなく、米国産の部品・サービスを利用する日本企業にも適用される。近年増加する対外M&Aはハイテク関連が多いが(図表7-4)、事業環境の不安定さから投資マインドが萎縮したり、拠点の地理的な再編が求められる可能性も考えられる。
- 今後も、日本企業が海外需要の獲得を目指す動きは続くと思われる。ただし、コロナ禍は、中国など一部地域に偏ったサプライチェーンを見直す契機となっており、保護主義の高まりがこの動きに拍車をかける。こうした政治・経済面の環境変化によって、投資フローにどのような変化が生じるかが、今後関心を集めることとなる。

図表7-1 世界の対内直接投資



(備考)UNCTAD

図表7-2 今後(3年程度)の海外進出方針(全産業)



(備考)1.JETRO

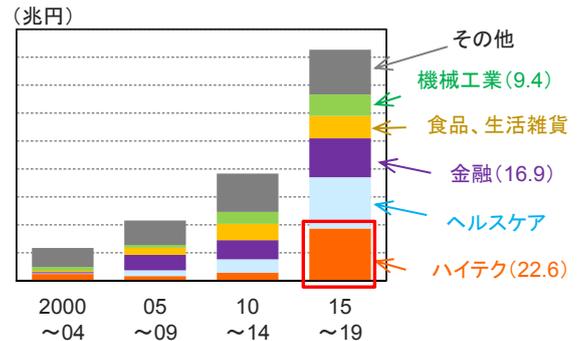
2.対象は海外ビジネスに関心の高い日本企業

図表7-3 主要国における近年の投資規制

国名	時期	内容
日本	2019年	外為法改正、情報関連業種など事前届出業種を拡大
米国	2018年	FIRRMAにより、重要技術に関する事前届出を義務付け
英国	2020年	安全保障上懸念のある17の分野で、買収規制を強化する新法を議会に提出
フランス	2019年	事前届出・認可の必要な業種にAIや量子技術などを追加
ドイツ	2020年	EU域外企業による出資の一部に関し、予見的に審査を行うことが可能に

(備考)各種資料により日本政策投資銀行作成

図表7-4 日本の主要分野別の対外M&A



(備考)1.Thomson Reuters Datastream

2.( )内は15~19年構成比 3.分類は出所元による

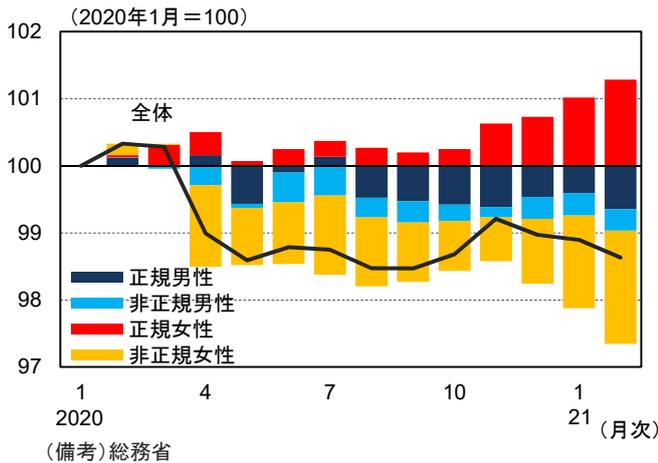
## コロナ禍における女性の雇用と消費

経済調査室 鹿野 百香

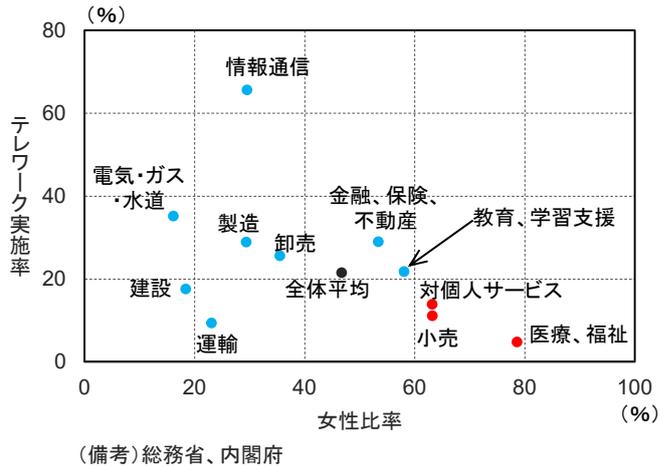
### 1. 新型コロナによる失業は非正規女性で大きい

- コロナ禍で雇用者数は最大97万人減少した。女性については、医療・福祉のほか、教育・学習支援、情報通信などで正規雇用が増加したが、非正規雇用は宿泊・飲食、サービス業を中心に大きく減少した。また、統計には表れないものの、非正規で就業時間が大幅に減少し、かつ休業手当を受け取っていない実質的失業者も女性に多いとみられている(図表1-1)。
- コロナ禍で需要が落ち込んだ宿泊・飲食、生活娯楽などの対個人サービスのほか、逆に繁忙となった医療福祉でも、人と接しなければ仕事が成り立たない場合が多く、テレワークが普及していない。前者では雇用が失われ、後者では逆に正規雇用を中心に引き合いが増加した(図表1-2)。
- 家事・育児時間の変化をみると、コロナ禍の2020年5月は、休校・休園などでもっぱら女性の家事・育児時間が増加した。テレワークによって業務との両立も進んだとみられるが、女性の非正規雇用をみると、この時期に有配偶者が大きく減少しており、家事・育児負担から離職した人や職探しを断念して非労働力化した人が多かったと考えられる。その後は学校、幼稚園・保育園の再開によって、家事・育児時間はほぼコロナ前に戻った。しかし、女性の非正規雇用は回復しておらず、再度就業を希望した場合にも、求人が回復していないために復帰できていない状況となっている(図表1-3、1-4)。

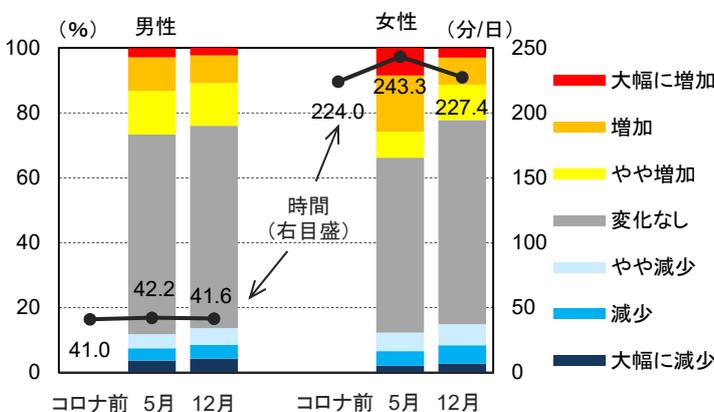
図表1-1 雇用形態・男女別 雇用者数



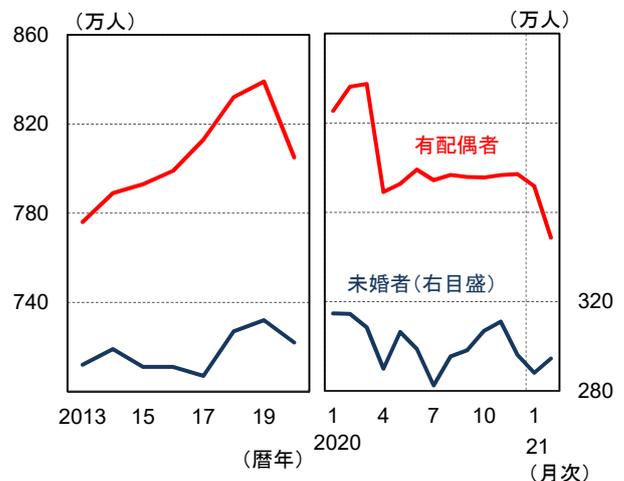
図表1-2 業種別テレワーク実施率(12月)、女性比率



図表1-3 家事・育児時間の変化(コロナ前との比較)



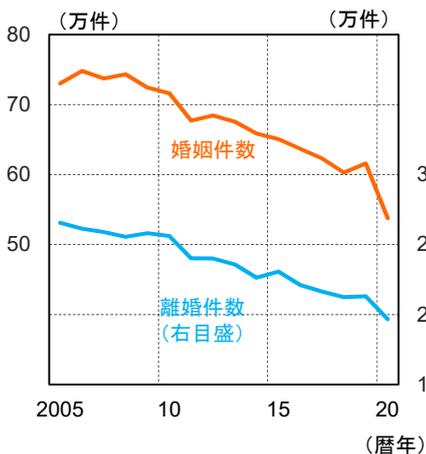
図表1-4 配偶関係別の女性非正規雇用者数



2. 経済面での不安が社会変化に表れ、女性や非正規に対する政府支援策も

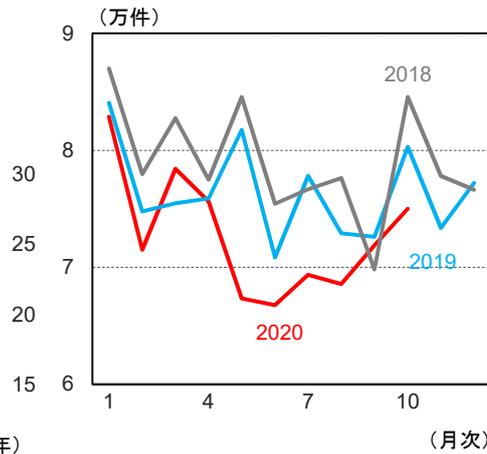
- コロナ禍での経済面、健康面の不安は社会変化にも表れている。婚姻件数は、2019年に令和婚ブームで増加した後、20年は一転して前年比12%減少した。離婚件数についても、同7.6%減少した(図表2-1)。
- 妊娠届出数も前年比5.1%減少している。結婚の減少のほか、夫婦にとって、院内感染や胎児への影響、経済不安、面会制限などが妊娠を控える要因になったと指摘されている。スペイン風邪や大戦の後と同様、感染終息後のベビーブームへの期待もあるが、出生率は失業増加に2年遅れて低下する傾向があり、今後の出生率上昇の妨げとなることも懸念される(図表2-2、2-3)。
- 20年の自殺者数は前年比4.5%増の21,081人となり、11年ぶりに増加した。男性は23人減少したが、女性は935人増加した。無職者や失業者だけでなく有職者、主婦など全ての層で増加したほか、孤独ではないはずの同居人がいる女性を中心に増加した。生活苦を抱えるシングルマザーに加え、コロナ禍での失業や所得の減少によって離婚を踏みとどまったものの、家庭内の問題によって女性の心理状況が悪化した可能性がある(図表2-4)。
- コロナによって女性の自殺や非正規雇用の問題が深刻化したことを受け、政府は3月に金融支援強化とともに、新たな支援パッケージをまとめた。ITなど新たな業種に移るための給付金付職業訓練の拡大、自殺対策活動の強化など、非正規や女性に目が向けられている(図表2-5)。

図表2-1 婚姻、離婚件数



(備考)厚生労働省

図表2-2 妊娠届出数



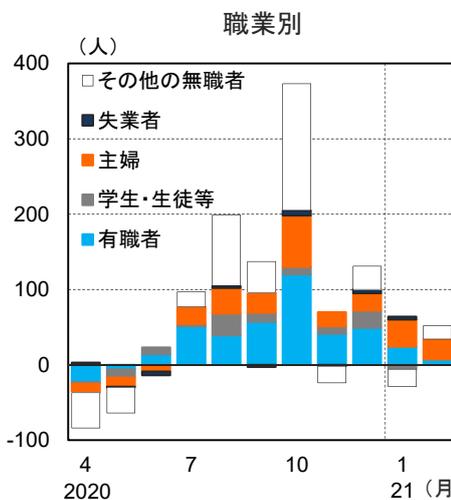
(備考)厚生労働省

図表2-3 結婚、出産、離婚の増減要因

	結婚、出産	離婚
減少	収入減少や雇用不安定化で見合わせ 外出機会の減少により出会いの喪失	妻の所得減少により自立困難 在宅勤務による相互理解の深まり
増加	挙式できず先延ばしも、感染収束なら繰延分の顕在化 人との接点が減少し、孤独感により結婚意欲が増す	ポジティブな家庭内別居などの新しいライフスタイル 手続き先延ばしも、感染収束なら繰延分の顕在化

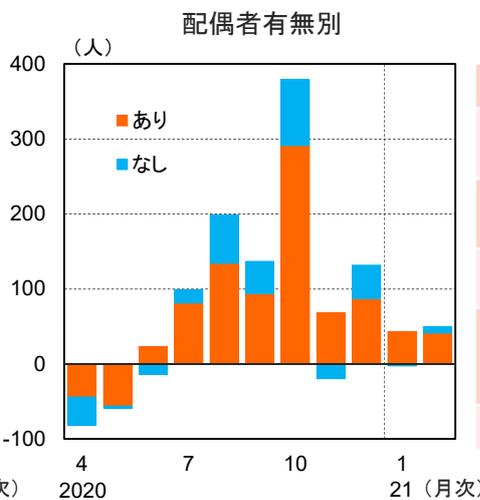
(備考)各種報道により日本政策投資銀行作成

図表2-4 女性自殺者数(前年同月差)



(備考)厚生労働省

図表2-5 非正規雇用労働者等に対する緊急支援策



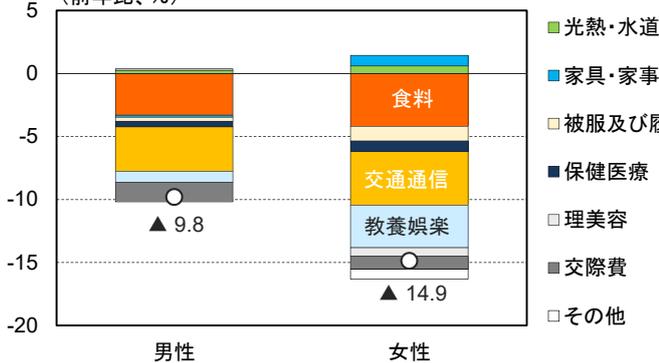
- 飲食・宿泊業向けの金融支援強化
- 生活困窮への支援
  - ・特例貸付の継続・件数を増加
- ひとり親世帯への支援
  - ・低所得の子育て世帯に給付金
- 休業者・離職者への雇用支援
- 職業訓練の強化・ステップアップ支援
  - ・デジタル分野の求職者支援訓練の定員を倍増、訓練受講給付金の拡大
- NPO等を通じた孤独・孤立、自殺対策等

(備考)官邸、内閣官房

### 3. コロナ禍で女性の消費が減少、女性の雇用改善や労働参加率向上は消費回復にプラス

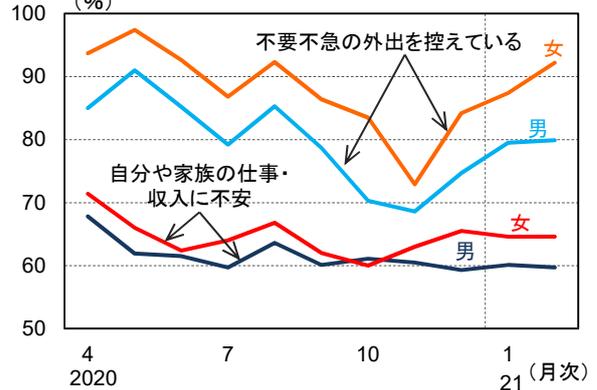
- 2020年の単身世帯の消費支出の減少率は、男性の9.8%に対し、女性は14.9%と大きい。外食を中心に食料が減少したほか、交通、教養娯楽も大きく減少し、被服、理美容、交際費も減少した(図表3-1)。
- コロナ禍の中、不要不急の外出を控えたり、自分や家族の仕事・収入に不安を持つ人の割合は感染拡大とともに高まったが、徐々に感染への反応は弱くなっている。ただし、外出を控える割合は女性の方が一貫して高く、仕事・収入に不安を持つ人の割合も感染第3波では女性のみで高まっており、ともに女性の消費がより大きく減少する一因となっている(図表3-2)。
- 女性は経済的困難の影響を受けるだけではない。品目別に夫婦の購買決定権を尋ねた調査を用いて試算すると、選択的支出に占める「女性消費」の割合は約60%となる。2人以上世帯の基礎的支出の決定権も女性が多くを占めると考えられ、単身世帯を含めれば、日本の消費の62%は女性が決定権を有する。女性の消費マインドは、日本の消費、ひいては経済に大きく影響する。(図表3-3)
- 共働き世帯では、専業主婦世帯と比べ可処分所得とともに消費支出も大きく、有配偶女性が働くことは消費の押し上げ要因となる。また、単身世帯の消費を、同じ年収で比較すると、女性は被服、理美容の支出が多いだけでなく、支出額全体も男性を上回る。(図表3-4)
- 景気が悪化する局面では、非正規を中心とする雇用調整が生じることは避けがたい。しかし、これが長期化・固定化すれば、消費への影響力が大きい女性の所得やマインド悪化を通じて、需要回復を弱めると考えられる。女性活躍の観点だけでなく、内需の好循環に向けても、非正規労働対策などを通じて女性の雇用改善や労働参加を図ることが重要と考えられよう。

図表3-1 単身世帯消費支出 (前年比、%)



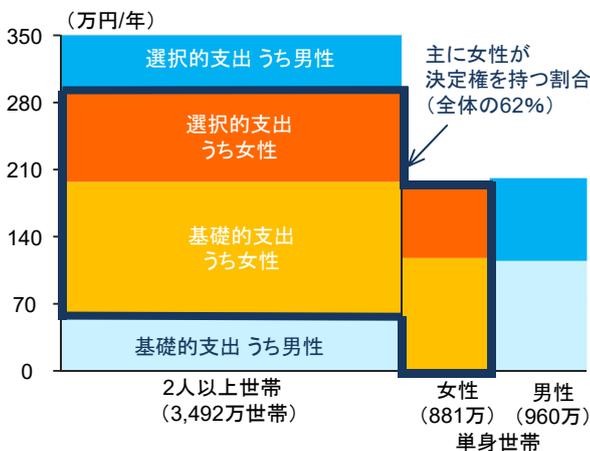
(備考) 1.総務省 2.除く住居等、2020年

図表3-2 コロナ禍における男女別の意識変化 (%)



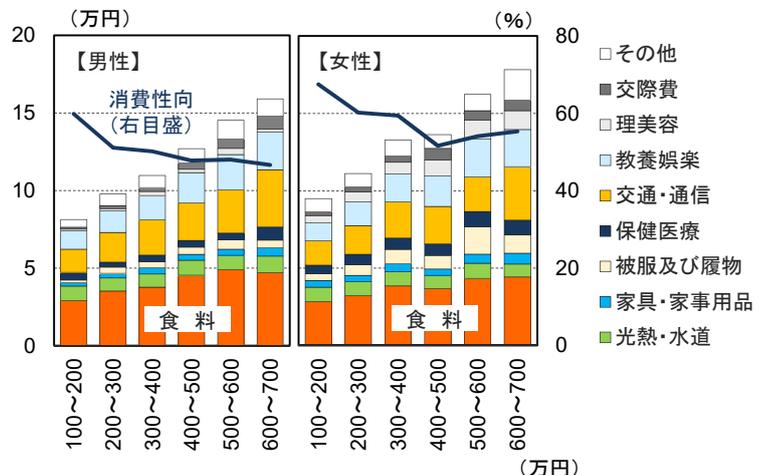
(備考) 1.博報堂生活総合研究所 2.20~69歳の男女1,500人に対するインターネット調査

図表3-3 男女別の消費の決定権



(備考) 1.総務省、株式会社ハー・ストーリー、餅(2015)を参考に日本政策投資銀行試算 2.2019年

図表3-4 男女単身世帯年収別消費支出



(備考) 1.総務省 2.勤労者世帯、除く住居等、2019年

## 新技術と共生する社会を目指して

～世界経済フォーラム グローバル・テクノロジー・ガバナンス・サミット2021調査報告～

産業調査ソリューション室 蛭間 芳樹

(世界経済フォーラム ヤング・グローバル・リーダー2015)

### 1. 日本がホストした新技術に関する国際会議

- 2021年8月に予定されている世界経済フォーラム(以下、WEF)の年次総会「ダボス会議2021」のテーマは、GREAT RESETである。新型コロナの感染拡大が世界経済の成長、公的債務、雇用、人間の幸福に深刻な影響を及ぼしており、また気候変動に起因する負の影響や格差拡大といった社会問題はますます深刻化している。これらの世界規模の諸課題(グローバルアジェンダ)に対して、コロナ危機からのより良い復興を実現するためには、その場しのぎの措置、過去からの延長や現状維持ではない全く新しい経済社会システムを構築しなければならないという考えが、このGREAT RESETの価値観である。
- 例えば、企業は株主の利益を第一に考えて経営する「株主資本主義」ではなく、従業員、取引先、顧客、地域社会といったあらゆるステークホルダーの利益に配慮して経営する「ステークホルダー資本主義」を推し進めるべきという考えのことを言う。このステークホルダー資本主義は、2020年1月に開催されたダボス会議の主題であった。
- このGREAT RESETやステークホルダー資本主義の実践を、「技術」に着目して議論する国際会議が、第1回グローバル・テクノロジー・ガバナンス・サミット(以下、GTGS)である。GTGSは、WEFの第四次産業革命センター(C4IR)のネットワークを活用し、400以上の政府、企業、学術機関、国際機関が構成員となっている。2021年4月6、7日にGTGS設立会合をWEFが主催し、日本がホストした(図表1-1～1-3)。
- WEFの会合は、全て招待制かつチャタムハウスルールで実施され非公開が多いが、WEFの会議を主催することは国際社会におけるリーダーシップを発揮する上でも重要であり、各国が意欲的なデジタル政策を掲げる中、国際協調の為の対話を促すことをも意図した本会は非常に意義がある。そこで本稿では、WEFのHPで公表されている情報や一般に聴講可能なセッションに限り、議論の内容を確認し、考察を行う。

図表1-1 GTGS2021の主要トピックス

1

#### 産業の転換

新型コロナの感染拡大により、世界の全産業が影響を受けた。世界はこれまでのように機能できず、市場は新たに進化するニーズに対応しなければならない。生き残るには、世界中のあらゆる企業がデジタル技術を実装する必要がある

2

#### 政府の変革

テクノロジーサービスは電気や水道、道路に匹敵する不可欠な公共事業となり、デジタル・インフラの分野で政府の変革は中心的な役割を果たす

3

#### グローバル・テクノロジー・ガバナンス

技術の開発・実装を形作る政策・規範・基準・インセンティブといったガバナンス・プロトコルの質が、新技術がもたらす便益を最大化するとともに、負のリスクを軽減させるかどうかを決定する

4

#### 最先端技術

最先端技術の導入は、全セクターにわたって必要不可欠である。3Dプリントのような技術はサプライチェーンに革命をもたらし、マス・カスタマイゼーションを可能にするとともに、循環経済や気候変動による環境破壊を阻止する新たな社会価値創造の道筋を提供する

(備考)日本政策投資銀行作成

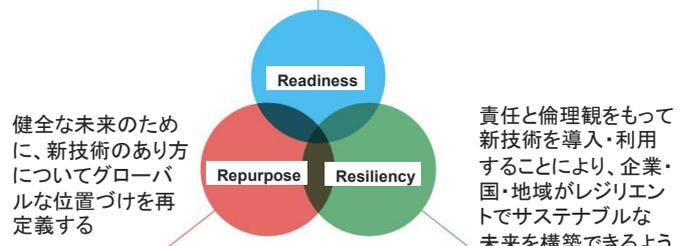
図表1-2 GTGS2021オープニングセッション映像



(備考)日本政策投資銀行撮影

図表1-3 GTGSの3つの中核テーマ

第四次産業革命の新技術の実装に備え、産業・国・地域の計画を加速させ、利益を最大化する



(備考)日本政策投資銀行作成

## 2. 多種多様なGTGS2021のセッション

- WEFは2016年頃から、第四次産業革命を掲げ、新技術がもたらす社会変革を訴えてきた。しかし、懐疑論、個人情報問題からの批判、監視社会への忌避など様々あったが、現実には、新技術の社会実装は急速に進展してきた。例えば、5,000万人のユーザーを獲得するまでに要した時間は、電話が50年、テレビが22年、携帯電話が12年、インターネットが7年、YouTubeが4年、Facebookが3年、Twitterが2年、PokemonGoは19日である。
- すでに、AIは音声認証、仮想アシスタント、翻訳ソフトなどで活用されている。モバイル機器は、公私ともに必要不可欠な財となり、圧倒的な情報収集・処理能力を一個人が得るようになった。そして現在は、世界中を襲ったコロナ危機が、デジタル変革を加速させる契機となっている。ロックダウンで四苦八苦している先進国を横目に、台湾やイスラエルなどデジタル社会実装をした新興国の事例もある。
- これらを踏まえ、GTGS2021は、新技術そのものの事例紹介にとどまらず、コロナ危機対応で奏功した先進事例、さらに、脱炭素・気候変動、食糧安全保障、観光、災害対応、格差など、グローバルアジェンダと新技術の関連性を意識したセッションが多数設けられた(図表2-1、2-2)。
- WEFの会議は参加する度に、新しい視座や着眼点、そして想像力を得ることができる貴重な機会である。国内ではデジタル技術関連の議論が盛んであるが、より多面的な議論の必要性があるのではないだろうか。

図表2-1 GTGS2021 主要セッションと概要 (公表分を整理)

カテゴリー	セッション名	概要
デジタル トランスフォーメーション	<i>Making Data Work for All</i>	データが石油の代替になり産業変革を迎えるに際して、私たちの仕事はどう変化するのか
脱炭素・気候変動	<i>Getting to Net Zero</i>	脱炭素社会の実現に向けて、新技術はどう貢献すれば良いのか
食糧安全保障	<i>Transforming Agriculture Food System Innovation</i>	逼迫する世界の食糧需給に対して、農業や食のバリューチェーンをどう変革するか
サーキュラーエコノミー	<i>Driving Circular Growth with Data</i>	業際連携で実現するサーキュラーエコノミー実現のためのプラットフォームはどうあるべきか
観光	<i>Rebuilding the Trust to Travel</i>	コロナ危機後の観光産業はどう再建すべきか
災害対応・レジリエンス	<i>Building Resilience to Future Shocks</i>	データを活用し気候危機や自然災害からの災害レジリエンスをどう向上させるか
信頼構築、 個人情報保護	<i>Building Trust into Technology Building a National AI Strategy The Future of Digital Infrastructure</i>	新技術の信頼性、デジタル化社会における信頼関係の構築方法、個人情報保護や規制のあり方、AI国家戦略のあり方について
格差	<i>Closing the Digital Divide</i>	デジタル化社会がもたらす新たな格差をどう解消するか

(備考)日本政策投資銀行作成

図表2-2 GTGS2021 セッション (公表分の一部を整理)

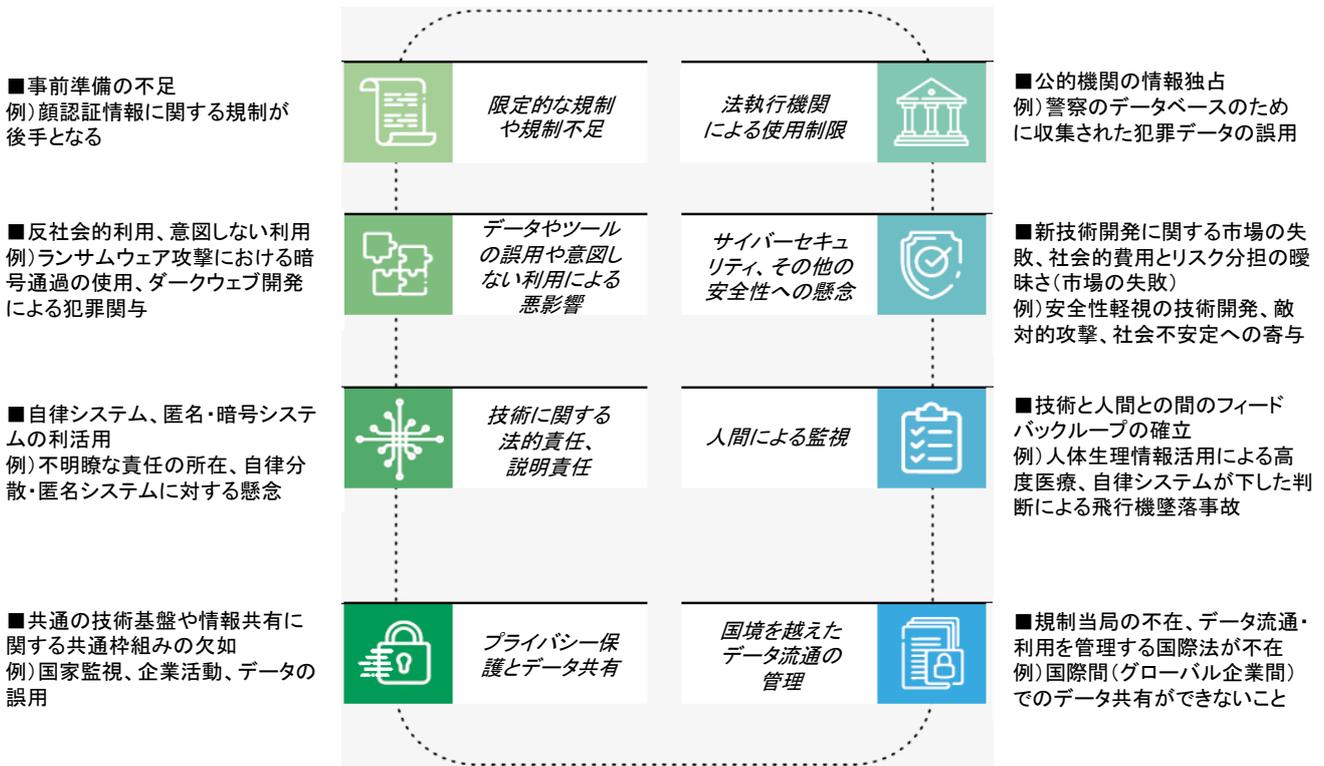
Technology Governance Outlook	The Next Frontier: Space Technologies	Enabling the Future of Mobility
The Next Frontier: Synthetic Biology	Wearable Data Troves	Economic Recovery with Smarter Cities
Shaping the Future of the Data Economy	Saving Lives with Emerging Technology	Shaping the Future of Artificial Intelligence
Behind the Decentralized Finance Hype	Wearable Data Troves	Economic Recovery with Smarter Cities
An Insight, An Idea with Marc Benioff	Scaling Up Digital Identity Systems Next Frontier: Healthy Ageing	Future-proofing Small and Medium-sized Enterprises

(備考)日本政策投資銀行作成

3. 顕在化するガバナンス・ギャップ

- GTGS2021の会議名に使用された「テクノロジー・ガバナンス」の定義を解説する。技術は、社会便益をもたらす一方で負のリスクも生み出すという二律背反的な事態を発生してきた。本会議では、新技術の便益を最大化するとともに負のリスクを極小化する理想に対して、新技術の開発・実装を形作る政策・規範・基準・インセンティブといったガバナンス・プロトコルの質に着目し、その推進体制の設計こそ重要であるとの問題意識がある。すなわち新技術の社会的な意味づけ、活用の方向性、さらには新技術を実装し、運営するための社会基盤のことを、テクノロジー・ガバナンスと総称している。
- コロナ危機を経てデジタル化が急速に進展することの現実がある(事例①)。一方で、細部になればなるほど、理想と現実の乖離(ギャップ)が生じ、私たちは、どちらを選択するか合意形成問題に直面する(事例②)。この点に着目したのが、新技術に対するガバナンス・ギャップである(図表3-1)。
- 事例①:2020年4月、ロックダウンのさなかに欧州の銀行監査当局は、個人のモバイル機器での購入支払い上限額の引き上げ、同時にペイパルやベンモといったプラットフォームでの電子決済を難しくしていた承認要件を緩和した。このような規制当局の動きは、人々の日常生活にデジタルが普及する追い風となる。しかし、そこにはサイバーセキュリティの問題も発生する。
- 事例②:世界には現在、約52億台のスマートフォンがあり、この世界のインフラを活用すれば、感染した人や場所の特定、感染源トレース、予測に対する予防施策を世界共通のプロトコルで対応でき、パンデミックの影響をグローバルで抑制できたかもしれない。しかし、各国のコロナ危機対応は様々であった。日本でも様々な議論があったが、「デジタル追跡は義務か、任意か」、「データ収集は匿名か、個人名か」、「情報収集は事前承認を経て公開で行うか、法執行による非公表か」など、事前に国民的合意を得なければならない事項が多数顕在化した。
- この、ガバナンス・ギャップについて、WEFは、現在そして中長期の時間軸を念頭に、不確実性と影響度の観点からリスク評価を行っている(次頁図表3-2)。ガバナンス・ギャップに関するセッションでは、「コロナパンデミックの危機対応で成功事例を獲得したデジタル社会基盤が、気候変動から格差に至るまでのグローバルアジェンダ解決の先行ロールモデルとなり、官民での情報共有基盤と監視という対立的な課題に対する初期設定をある程度規定するだろう。」との発言もあった。

図表3-1 新技術に対するガバナンス・ギャップの例

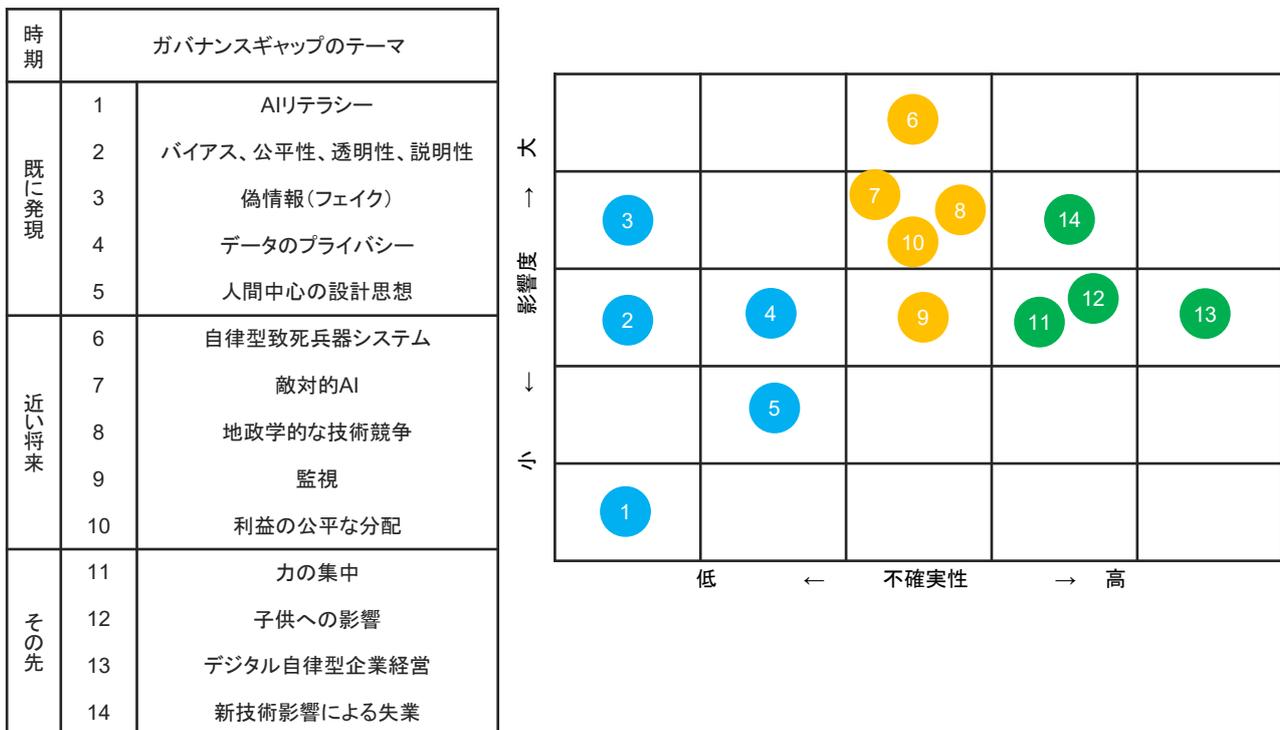


(備考) WEF GTGS2021 “Global Technology Governance Report 2021” により日本政策投資銀行作成

4. 考察 ～技術に価値観を埋め込むことの重要性～

- 今回のGTGS2021では、最先端の新技术の紹介のみならず、技術を取り巻く、政治、経済、社会側の課題を盛んに議論している点に特徴があった。その中で、著者自身が気が付いたことがある。それは、新技术を受け入れる社会のありたい姿について、我々はコンセンサスを得ているのか、得る努力をしているかという点だ。
- 参加したセッションで、著者が一番印象に残った言葉は、「第四次産業革命やデジタルトランスフォーメーションの名のもとに、技術の進歩と経済成長が幅を利かせるのならば、国際競争をすることはやめよう。技術開発によって生産性は向上したが雇用の伸びは全く連動せず、格差が拡大している現状に、世界のリーダーは向き合う必要がある。この先に待っている未来は、希望ではなく絶望シナリオかもしれない。」との発言である。
- いつの時代にも新技术は開発され、世界中の人々の生活水準を向上させ、豊かさをもたらすことに大きく貢献してきた。その一方で、技術がもたらす負の側面、好ましくない結果を見て見ないふりをして、甚大な被害、事態を作り出してきたことも事実である。先の発言は、1章でも言及した、グローバルアジェンダ(不公平、貧困、差別、社会不安定、市場変調、地球環境悪化など)の解決に寄与する技術開発になっているのか、という問題提起である。すなわち、人類や自然資本への影響が無視され、一部に独占され、信頼や尊厳のない社会が新技术によって実現されるのであれば、それは明らかに誤りであり、残念ながらその方向に世界は向かっていると言う。
- 著者が考えるに、社会的な価値観を基盤とした技術開発が求められているのではないだろうか。ESG、レジリエンス、サステナビリティ分野同様に、技術がもたらすリスクと機会、非財務的な価値(直接間接の外部性)にも、私たちは目を向けるべきである。しかし、技術と価値観の関係は不明瞭であるし、そもそも価値観は抽象的で、個人や社会によって異なる。いずれにせよ、私たちの社会がどうありたいのか、私たちはどうしたいのかが問われているのである。技術そのものは単なる社会のツールであり、それを使用する我々の価値観が新技术に影響を与えるからだ。WEFが牽引する、新技术開発の最新動向に関する情報収集を目的に参加したが、新技术との共生を実現するデジタル・ガバナンスについて、CES2021同様に(参考:『Beyondコロナの企業戦略 米国CES2021調査報告』[https://www.dbj.jp/topics/investigate/2020/html/20210325\\_203165.html](https://www.dbj.jp/topics/investigate/2020/html/20210325_203165.html))、社会哲学を考える契機となる会議であった。コロナ復興でデジタルトランスフォーメーションを掲げる日本でも、新技术を受け入れる社会側の有り様、あるべき姿についての議論が重要だと考える。

図表3-2 時間軸を踏まえたガバナンス・ギャップの不確実性と影響度のリスク評価



(備考) WEF GTGS2021 “Global Technology Governance Report 2021” により日本政策投資銀行作成

日本経済

IMFは世界経済見通しを上方修正

IMFが4/6に公表した世界経済見通しでは、先進国を中心に進むワクチン接種や米国の大規模経済対策などを理由に、昨年10月、今年1月に続き3回連続の上方修正となった。2020年の落ち込みは、昨年6月時点の4.9%から3.3%に縮小し、21年見通しの6.0%は、比較可能な1980年以降で最高となる。リーマン危機後に深刻な金融危機、投資や雇用の低迷、欧州債務問題への飛び火などにより下方修正が常態化したのとは対照的であり、IMFは中長期的損失はリーマン危機より少ないとの見方を示した。また、感染抑制策や経済対策の進む先進国の回復が相対的に先行しており、この点も先進国中心の危機であった前回と異なる展開となっている。

日本経済は20年5月を底に持ち直し

日本経済は、20年5月を底に持ち直している。IMFは、米国経済は今年前半に、日本でも年後半には19年末の水準を回復すると見込み、欧州との違いとして感染対策や外出抑制への経済の適応度を指摘する。海外からみた日本は、米国ほどの復元力はないにせよ、強制力の強いロックダウンを避けて、感染抑制と経済再開の両立を進める成功例とみられている。

第4波の拡大で回復シナリオ修正のリスク

一方、緊急事態宣言は3/21に首都圏を最後に解除されたが、変異株とともに全国的に感染第4波が広がっている。まん延防止等重点措置は4/5に宮城、大阪、兵庫で初めて適用され、首都圏などに対象地域を上げたが、大都市を中心に感染拡大が続き、3度目の緊急事態宣言を発出する見通しとなった。ワクチン接種によって集団免疫が得られるまでの間は、感染の波ごとに行動抑制を繰り返すことを覚悟せざるを得ない。日本経済は1~3月期に前期比1%余り、小幅に落ち込んだ後、日本型の緩やかな活動制限によって、経済活動をオーバーキル(過度に犠牲)せずに回復が続くことを見込む。しかし、当面はシナリオを修正するような変化、すなわち、感染拡大によって活動制限が厳格化され、経済が大きく落ち込むリスクを見極めることが必要となっている。

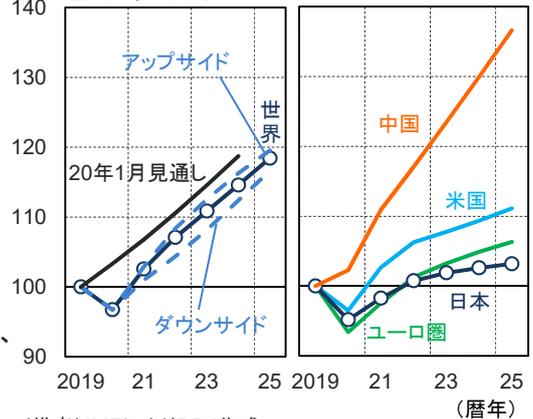
IMF世界経済見通し

	2019	2020	2021	2022
世界	2.8	▲3.3 (▲3.5)	6.0 (5.5)	4.4 (4.2)
先進国	1.6	▲4.7 (▲4.9)	5.1 (4.3)	3.6 (3.1)
米国	2.2	▲3.5 (▲3.4)	6.4 (5.1)	3.5 (2.5)
ユーロ圏	1.3	▲6.6 (▲7.2)	4.4 (4.2)	3.8 (3.6)
英国	1.4	▲9.9 (▲10)	5.3 (4.5)	5.1 (5.0)
日本	0.3	▲4.8 (▲5.1)	3.3 (3.1)	2.5 (2.4)
新興国	3.6	▲2.2 (▲2.4)	6.7 (6.3)	5.0 (5.0)
中国	6.0	2.3 (2.3)	8.4 (8.1)	5.6 (5.6)
インド	4.2	▲8.0 (▲8.0)	12.5 (11.5)	6.9 (6.8)
ASEAN	4.9	▲3.4 (▲3.7)	4.9 (5.2)	6.1 (6.0)

(備考)1.IMF 2.( )内は1月時点 3.ASEANは主要5カ国 4.赤字はGDP水準が19年を上回るケース

IMFの国・地域別経済見通し

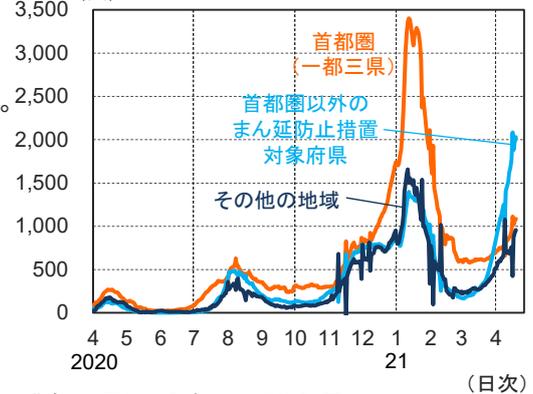
(2019年=100)



(備考)IMFによりDBJ作成

地域別の一日当たり新規感染者数

(人)



(備考)1.厚生労働省 2.7日移動平均

規模別・産業別の自己資本比率の低下幅(2019年末→20年末)

(%pt)

	全産業	製造業	食品	化学	金属	一般機械	電機・通信機	輸送用機械	業	その他製造業	非製造業	建設	水道	電気・ガス	情報通信	運輸・郵便	卸売	小売	不動産	宿泊	飲食	ス	生活サービス	娯楽	医療・福祉	造業	その他非製
ウェイト	100	29	2.4	4.6	3.4	3.6	4.9	4.6	5.5	71	6.2	3.1	5.3	5.6	11.9	6.1	8.9	0.6	0.6	0.9	1.3	0.4	6.6				
大	0.1	0.2	1.3	▲0.1	▲2.0	2.4	1.2	▲0.6	▲0.7	0.0	1.6	4.5	4.0	▲4.1	▲0.5	0.4	1.7	▲16	▲4.2	▲9.2	▲6.2	▲6.4	▲9.9				
中堅	▲0.5	▲1.8	6.6	▲12	4.2	3.6	▲4.6	▲0.3	▲2.7	▲0.1	▲2.2	8.0	▲0.3	▲7.3	0.3	2.3	11.5	▲27	0.0	▲2.2	▲15	19.5	▲3.7				
中小	▲0.6	▲3.2	▲15	▲4.4	0.0	▲2.0	▲7.0	10.8	▲2.2	0.1	1.0	▲6.6	▲6.1	16.1	3.6	9.2	▲2.0	▲8.4	▲13	▲12	▲9.7	▲6.0	▲6.4				

(備考) 1.財務省によりDBJ作成 2.純資産増減の19年末総資産対比 3.大企業は資本金10億円以上、中堅企業1~10億円、中小企業0.1~1億円。内訳から物品賃貸業、持株会社を省略 4.マイナス幅が2~5%、5~10%、10%超の順に濃色で塗りつぶし

資本毀損は対面型サービス業や小規模企業で深刻

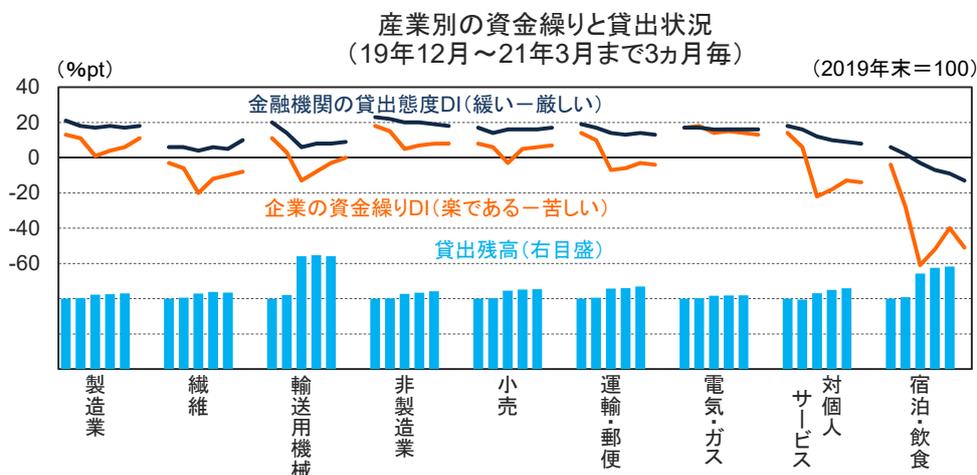
ウィズ・コロナ下での回復が続くことで、堅調な財分野と苦境が続く対面型サービスなどの格差は一段と拡大する。産業別、企業規模別に自己資本比率の変化をみると、サンプル調査による振れも少なくないものの、宿泊や飲食、生活サービスなどの対面型サービス産業で自己資本の毀損は大きい。また、自己資本の変化と企業規模との関係は一様ではないが、元々の自己資本比率は企業規模が小さいほど低い傾向がある。危機の影響は規模の小さい企業ほど深刻だと考えられる。

対面型サービス業では厳しい資金繰りが続く

また、企業の資金繰りは20年6月にかけてタイト化し、金融機関の貸出も、打撃の大きかった輸送用機械、宿泊・飲食を中心に増加した。その後は、多くの業種で資金繰りが改善し、借入が急増した輸送用機械でも、需要回復とともに資金繰り、貸出態度は改善した。しかし、運輸や対個人サービス、飲食・宿泊などの対面型サービス業では苦しい状況が続いており、金融機関の貸出態度も厳しさが増している。

将来の需要正常化をにらみ供給力を維持する必要

金融機関の貸出残高は、20年半ばにかけて大きく増加したが、2度目の緊急事態宣言の影響は全体では目立っておらず、都銀の貸出は昨年後半から頭打ちとなっている。しかし、地域金融機関では緩やかに増加しており、対面型サービス業や小企業などで資金需要は依然強いものとみられる。景気変動の中で、セクター間で格差が生じる現象は珍しくないが、今回は、過剰在庫や設備、不採算事業が危機を起こしたわけでも、その整理が求められる状況でもない。必要な量の支援を行う難しさはあるものの、将来の需要正常化に向けて、供給力を維持することは国民的な要請と考えられる。



(備考) 1.日本銀行 2.貸出残高は20年末まで

[経済調査室長 宮永 径]

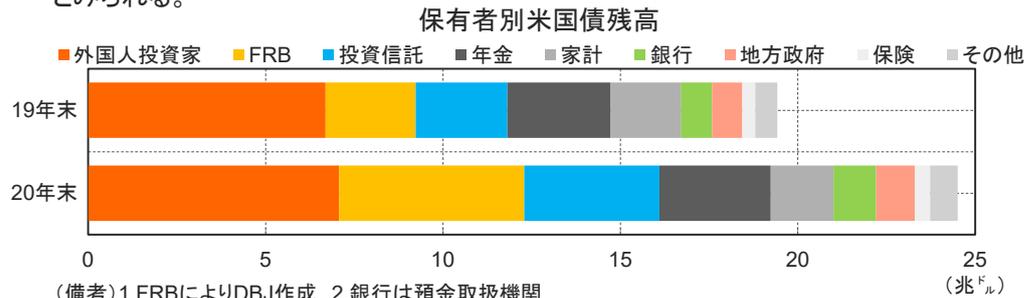
米国経済

感染減少や経済対策により、持ち直しが速まる

2020年10～12月期の実質GDP(確定値)は、前期比年率4.3%増と伸びが大きく鈍化した。10月半ばからの感染再拡大を受け、消費が微増にとどまった。ただし、新規感染者数は1月上旬をピークに減少している。昨年末及び3/11に成立した追加経済対策の効果もあり、1～3月期以降は成長率が高まり、4～6月期にはコロナ前の水準を回復するとみられる。

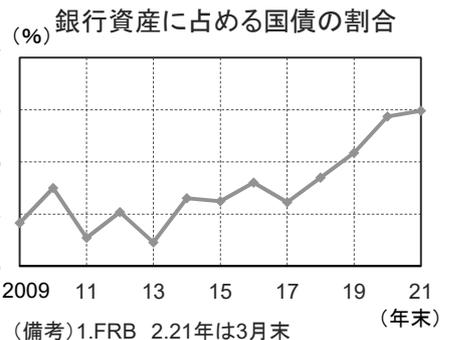
米国債の保有者構成から大規模な売りになりにくい

米長期金利は、ワクチン接種の進展や経済対策による景気回復期待を背景に、今年に入って急上昇したが、3月下旬から一服感がみられる。上昇材料が出尽くしつつあることや、利回り上昇により一部投資家買いに転じたことに加え、米国債の保有者構成も金利上昇抑制の一因であると考えられる。米国債の最大保有者は外国人投資家であり、1位の日本は主に財務省、2位の中国は主に人民銀行が保有している。国債保有に関して投資信託や生保などの機関投資家は利回りなどの期待収益により大きな影響を受けるが、政府部門や中銀の場合は資産の安全性や流動性を重視するため、外貨準備資産としての米国債を安定的に保有することが重要である。また、外国人投資家に次ぐ保有者であるFRBは、20年3月に無制限の量的緩和策を発表し、国債保有を大きく増やした。FRBは、雇用回復には依然として時間を要することなどを理由に、国債の買入ペースを落とさないと重ねて表明しており、大規模な米国債売りには至らないとみられる。



銀行勢の国債売りによる金利急上昇の可能性は高くない

昨年4月にコロナ禍における銀行の国債保有を維持・促進するために、補完的レバレッジ比率(SLR)に対する緩和措置が導入された。同措置は予定通り3月末に終了したため、銀行による国債売却とそれに伴う金利上昇が懸念された。しかし、米銀の預貸率をみると、20年4月以降の政府による家計支援などにより預金が大きく増加した半面、貸出は企業の資金確保の動きに伴い一時増加した後は減少している。リーマンショック後の規制強化などによりすでに低水準となっていた預貸率はさらに低下し、足元では73年の統計開始以来の最低水準となっている。コロナ禍で米銀は国債保有をさらに増加させたが、4月以降もSLRの緩和措置終了による影響は目立っていない。貸出などの運用機会が減少する中で、運用先として米国債の重要性は増しており、銀行勢の大量売却による金利急上昇の可能性は高くないとみられる。



【経済調査室エコノミスト 岳 梁】

欧州経済

1～3月期は  
再びマイナス成長に

EU27カ国の2020年10～12月期実質GDPは、前期比年率1.8%の減少となった。対象範囲を限定したロックダウンを行ったことから、大きく落ち込んだ20年4～6月期と比べ減少幅は限られた。1～3月期は、ワクチン接種の遅れやロックダウンの継続によりマイナス成長が続く見込み。

ロックダウン継続により  
景気回復は足踏み

EU主要国の新規感染者数は、3月以降増加に転じた。リバウンドの背景として、WHOのテドロス事務局長は、変異種の拡大、公衆衛生措置の緩和、人々のコロナ慣れを指摘している。ドイツ、フランス、イタリアなどはロックダウンの強化や期限延長を実施しており、一部の国では増加トレンドに落ち着きが見られるものの、依然として水準は高い。英米と比較してワクチン接種が遅れていることから、4～6月期以降の景気回復ペースも緩やかになるとみられる。

EU主要国の感染対策状況

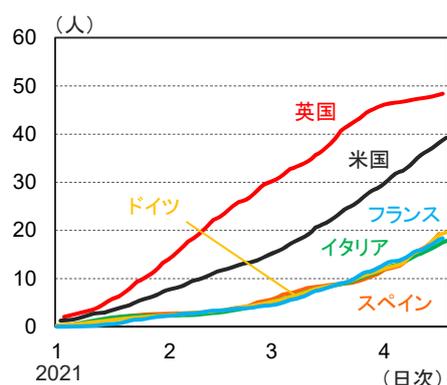
独	<ul style="list-style-type: none"> <li>4/18までロックダウンの期限を延長</li> <li>感染者が増加する地域で厳格な制限措置を実施するため、感染症予防法改正案を閣議決定</li> </ul>
仏	<ul style="list-style-type: none"> <li>一部地域で実施していたロックダウンを全国へ拡大(4/3から最低1ヵ月間)</li> <li>飲食店のテラス席や美術館などは5月中旬以降に再開予定</li> </ul>
伊	<ul style="list-style-type: none"> <li>4/30まで全国でロックダウンを実施</li> <li>ドラギ首相は感染状況により制限措置を緩和する可能性に言及</li> </ul>
西	<ul style="list-style-type: none"> <li>各州で部分的なロックダウン継続</li> <li>サンチェス首相は厳しい制限措置の実施には抵抗感示す</li> </ul>

(備考)各種報道によりDBJ作成

ワクチン接種の進捗は  
遅れている

今後の景気回復に向けてはワクチン接種ペースの加速が重要であるが、進捗は遅い。人口100人当たりのワクチン接種状況は、英米と比較してEU諸国は低位にとどまる。ワクチンの供給が追いついていないことや、副反応への懸念から一部の加盟国で使用を制限したことが背景にある。国民の不信感の高まりから、接種が遅れている可能性も指摘されている。各国は接種計画の加速に向けて取り組んでおり、ドイツでは家庭医を通じたワクチン供給計画を示し、フランスは2回接種ワクチンの間隔を延ばすことや対象年齢の拡大を表明した。

人口100人当たりのワクチン接種状況



(備考) 1. Our World in Data  
2. 最低でも1回以上接種した人数

また、ワクチン供給の確保を巡っては、保護主義的な動きも懸念される。EUは1月末に、域内で製造されたワクチンを域外に輸出する際は事前承認の取得を義務づけた。規制の導入は、製薬会社がEU向けワクチンの供給計画を縮小させたことを契機とする対抗措置とされる。現時点で規制の適用はイタリアによる1事例に限られるが、相手国からの報復によるワクチン調達能力の低下や、米中間で対立が強まる中で保護主義的な側面が強まることを不安視する声も報じられている。

復興基金計画にも遅れ

昨年7月に欧州理事会で合意した約8,000億ユーロ(GDP比6.9%)の復興基金計画についても遅れが指摘されている。加盟国は4月中に利用計画を提出し、欧州委員会での審査などを経て資金配分が行われる。財源となるEU債の発行には全加盟国の批准が必要となるが、3月の終わりにドイツの連邦憲法裁判所が批准法案への署名を禁じる命令を出したことで同国での手続きが止まるなど、夏頃に資金配分が開始されるとの当初想定より時間を要する可能性がある。復興基金は、絶対額ではイタリアやスペイン、GDP対比では中東欧への配分が多くなる計画であり、これらの国々の景気回復ペースの遅れに繋がりがかねないとの懸念が出ている。

[経済調査室エコノミスト 品田 裕太]

# マクロ経済アップデート

## 中国経済

コロナ禍からの回復過程で成長が鈍化している

2021年1~3月期の実質GDPは、前年比では遡及可能な1992年以降最大の伸びとなったが、前期比増加率は、20年10~12月期の3.2%から0.6%となり、コロナ禍からの回復過程で成長が鈍化している。前期比での増減をみると、輸出が大きく増加したほか、財消費を中心に消費が堅調であったが、急回復していた投資が一服した。

製造業、非製造業ともに業況回復も、一部に懸念

3月のPMIは、製造業、非製造業ともに上昇した。製造業は、2月の春節後に生産活動が本格的に再開したことに加え、堅調な輸出に支えられ、4ヵ月ぶりの上昇となった。非製造業についても、足元で感染が落ち着き、大規模なロックダウンも実施されず、人々の活動が回復してきたことから、春節中の移動自粛により急落する前の水準に回復した。ただし、非製造業のPMIは、製造業と比べて高く出やすい統計上の癖がある点には注意が必要となる。実際に、21年1~3月期における第3次産業のGDPは、第2次産業と比べて回復が鈍くなっており、飲食、宿泊を含む対個人向けサービス業など一部の産業は、依然として苦しい状況に置かれていると懸念される。

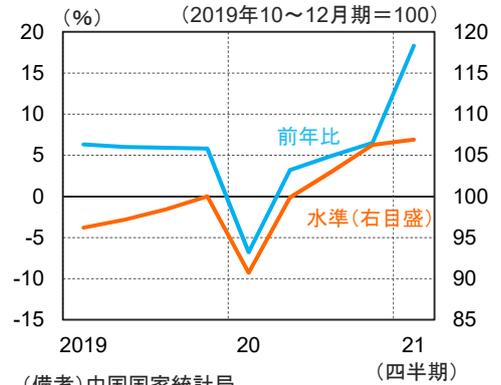
総量規制実施も、不動産価格上昇が継続

また、不動産価格の高騰も懸念されている。政府は1月に住宅ローンなどの総量規制を実施したものの、低金利を背景とした住宅需要は依然根強く、事業会社を介した不正な不動産融資も活発化しているとみられ、3月の不動産価格は前月比0.4%の上昇となり、前月を上回る伸びとなった。不動産価格の上昇が継続していることを受け、政府は不正融資の取り締まりのほか、不動産への投機抑制や融資の総量規制を継続すると見込まれる。

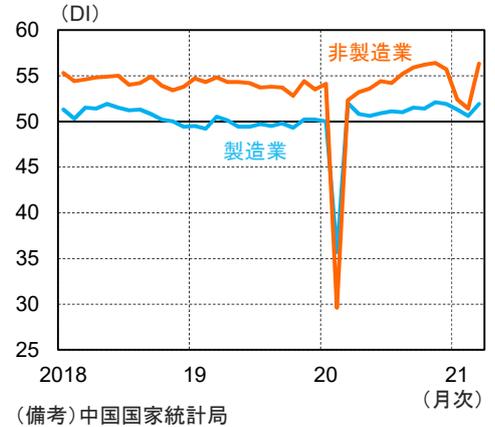
政府が経済の統制を強化する動きも

21年1~3月期に堅調であった輸出と消費は、コロナ禍で落ち込んだ財需要のペントアップに支えられている面もあり、今後の持続的な成長のために、中国政府は内需拡大と技術革新による生産性向上をより一層強力に推し進めている。一方で、中国政府は民間企業への統制を強める動きをみせており、4月には民間の大手IT企業に対して巨額の罰金を課し規制を強化することを決定した。今後は、統制を強化する中でイノベーションの芽がそがれないか注視が必要となる。

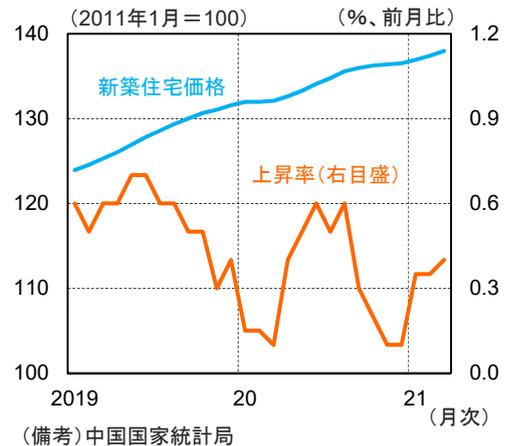
実質GDPの水準と前年比成長率



PMI



主要70都市の新築住宅価格、上昇率



【経済調査室エコノミスト 高田 裕】

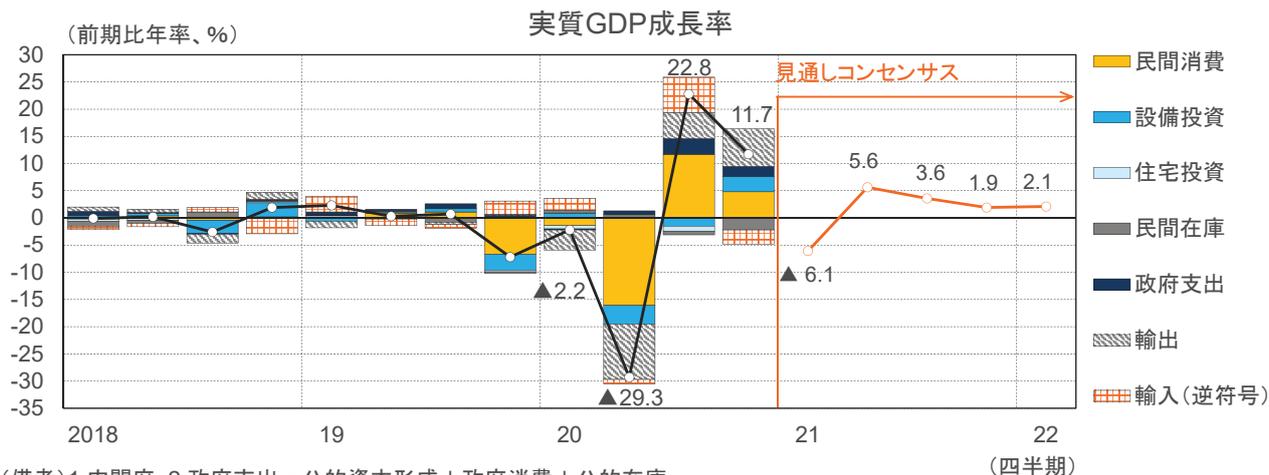
今月の景気判断

	2021年4月	2021年5月
日本	感染再拡大により、持ち直しの動きに弱さがみられる	感染再拡大により、持ち直しの動きに弱さがみられる
設備投資	持ち直し	持ち直し
公共投資	堅調	堅調
住宅	低水準で横ばい	低水準で横ばい
消費	感染再拡大により持ち直しの動きに弱さがみられる	緊急事態宣言下で減少も回復の動きがみられる
輸出	持ち直し	回復している
輸入	持ち直し	持ち直し
生産	持ち直し	持ち直し
雇用	改善が一服	小幅に悪化
消費者物価	エネルギー・政策要因を除けば小幅プラスで横ばい	エネルギー・政策要因を除けば小幅プラスで横ばい
米国	感染減少や経済対策により、持ち直しが続く	感染減少や経済対策により、持ち直しが速まる
欧州	感染再拡大により持ち直しの動きに足踏み	感染再拡大により持ち直しの動きに足踏み
中国	回復している	回復が進む中、成長が緩やかになっている

(備考) 上方修正の場合は赤字、下方修正の場合は青字で表記

### 感染再拡大により、持ち直しの動きに弱さがみられる

- 2020年10～12月期の実質GDP(3/9公表、2次速報)は前期比年率11.7%増加し、水準では、コロナ危機前の19年10～12月期比99%まで持ち直した。輸出やGo To キャンペーンがあった個人消費の増加が続いたほか、設備投資が三四半期ぶりに増加した。
- 21年1～3月期は首都圏などの緊急事態宣言によりマイナス成長が見込まれており、持ち直しの動きに弱さがみられる。2月以降各地で宣言が解除されたこともあり、今後は再び持ち直すと見込まれるが、感染再拡大により、4月に入って大都市を中心にまん延防止等重点措置が導入されており、持ち直しペースが鈍ることが懸念される。

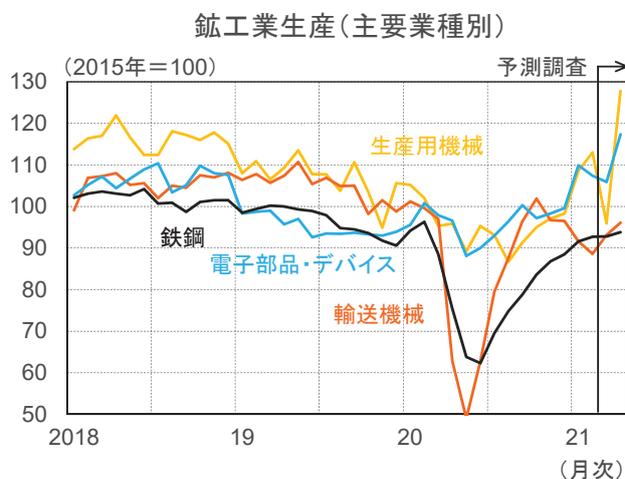


### 生産は持ち直している

- 2月生産は、前月比1.3%の減少となった。設備投資の回復を受けて、生産用機械が堅調に増加した一方で、旺盛な半導体需要を背景に増加基調が続いた電子部品・デバイスが一服したほか、福島県沖での地震や半導体不足により、自動車が大きく減少した。
- 先行きは、生産用機械、電子部品・デバイスともに3月は減少するが、国内外における財需要の回復を背景に、4月は持ち直す見込み。ただし、半導体メーカーの火災による自動車の減少が下押しする懸念がある。



(備考) 経済産業省

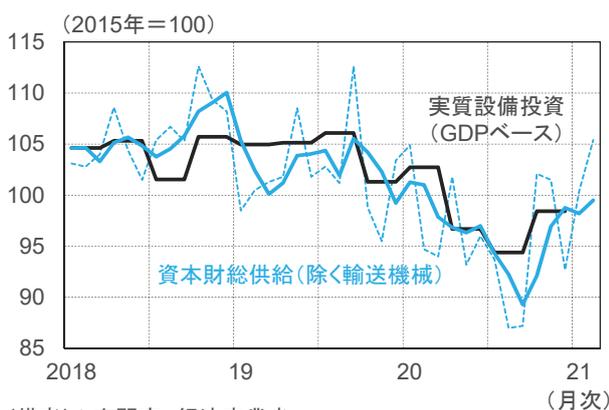


(備考) 経済産業省

## 設備投資は持ち直している

- 10～12月期の実質設備投資(GDPベース)は前期比年率18.2%増となり、三四半期ぶりに持ち直した。機械投資の一致指数である資本財総供給(除く輸送機械)も、2月にかけて増加基調が続いており、設備投資は総じて持ち直している。
- 先行指標をみると、2月の機械受注(船舶・電力を除く民需)は、昨秋からの急回復の反動に加え、感染拡大による運輸業や対個人向けサービス業を含むその他非製造業からの受注減により、前月比8.5%減となった。ただし、日銀短観における21年度の投資計画が強気であったことなどを踏まえれば、回復基調は続くと考えられる。2月の建築着工は、前月比1.4%減となったが、総じて下げ止まっている。

設備投資関連一致指標



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

設備投資関連先行指標

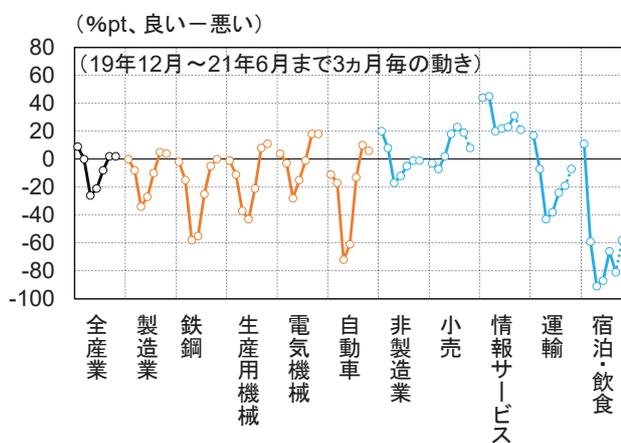


(備考) 1.内閣府、国土交通省  
2.非住宅建築着工床面積の季節調整はDBJによる

## 大企業の景況感は改善、投資計画は20年度減少も、21年度に大きく持ち直し

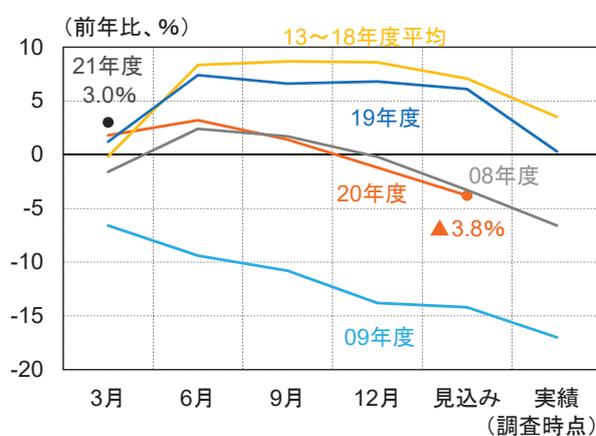
- 3月短観の大企業業況判断は、製造業の多くの産業でコロナ前の水準を回復した。先行きは、半導体不足などにより自動車は低下するほか、高水準の電気機械が横ばいになるなど、急回復が一服する見込み。非製造業では、小売、情報サービスなどが堅調だが、先行きは回復一服が見込まれる。一方で、感染影響により大きなマイナスとなった運輸、宿泊・飲食は、緊急事態宣言の解除もあり持ち直す見込み。
- 大企業の設備投資計画は、20年度が3月見込みにかけて下方修正されたものの、リーマン危機の影響が一部反映された08年度並の落ち込みにとどまり、21年度は前年比3.0%増と大きく持ち直す計画となっている。

産業別の業況判断DI(大企業)



(備考) 日本銀行

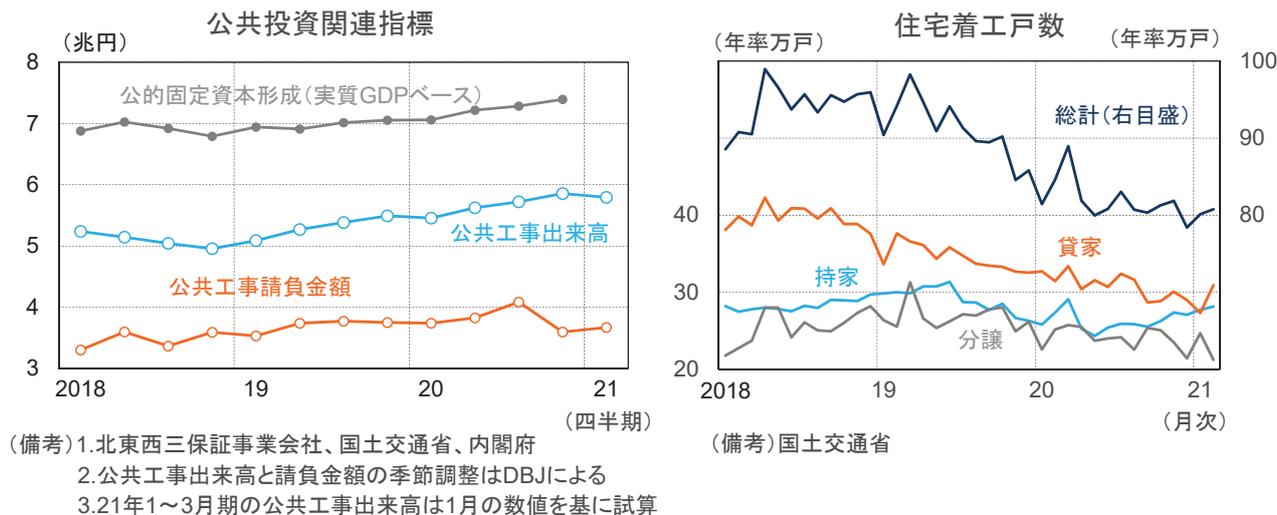
設備投資計画(大企業)



(備考) 1.日本銀行 2.ソフトウェア除く

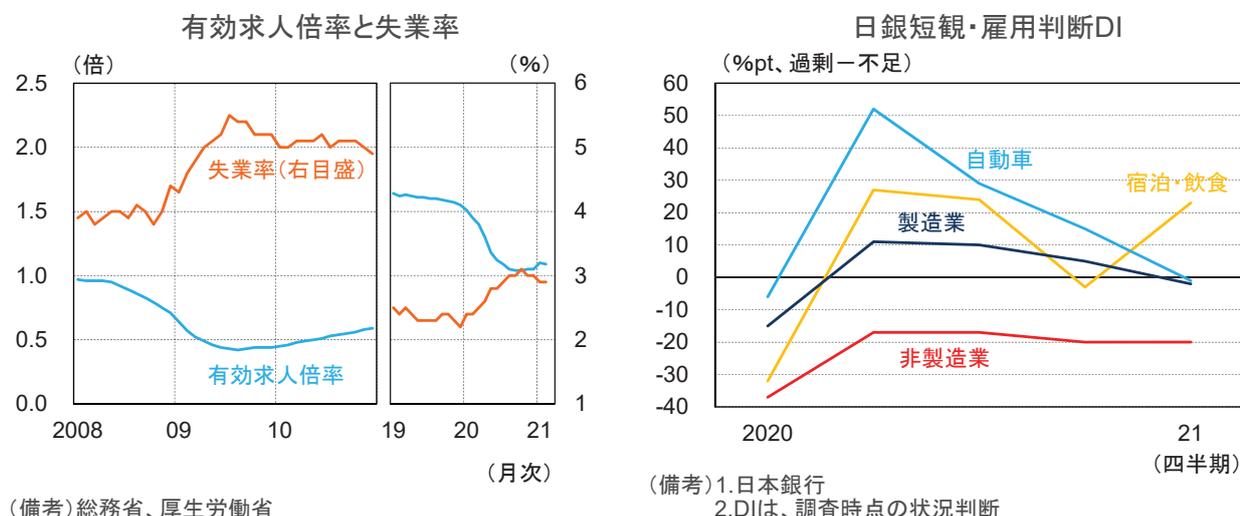
公共投資は堅調に推移している、住宅着工は低水準で横ばい

- 10～12月期の実質公共投資(GDPベース)は、前期比年率6.1%増加した。インフラの3カ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昨年半ばからやや減少傾向にあるが、政府は今後5年間にわたる防災・減災対策の強化を経済対策に盛り込んでおり、先行きも堅調が続く見込み。
- 10～12月期の実質住宅投資(GDPベース)は、前期比年率0.2%増加した。2月住宅着工は、持家の持ち直しが続き、貸家も増加したことから、2カ月連続で増加したが、均してみれば低水準横ばいとなっている。



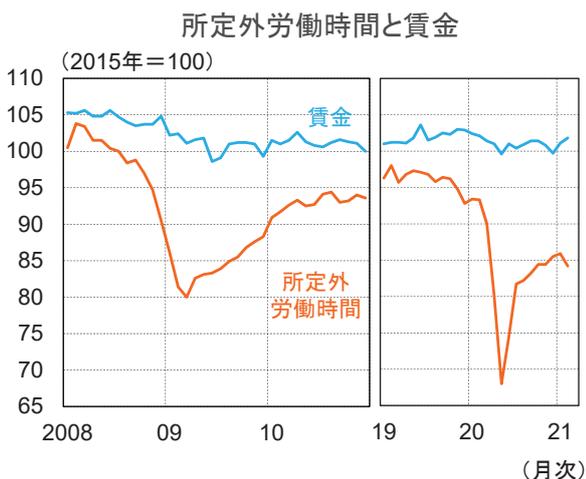
雇用は小幅に悪化

- 2月失業率は2.9%となり、前月から横ばいであったが、有効求人倍率は1.09倍と小幅に悪化した。失業率は景気に遅行するため、今後悪化する可能性があるが、年明けからの緊急事態宣言下における経済の落ち込みは20年春と比べて小さく、雇用も小幅な悪化にとどまるとみられる。
- 日銀の雇用判断DIIは、20年6月に製造業、非製造業ともに過剰方向に動いたが、その後は緩やかに不足方向に戻している。特に生産の持ち直しが進む製造業は、21年3月調査では不足超に転じた。非製造業は、構造的な人手不足によりコロナ禍でも不足超が続いているものの、宿泊・飲食サービスは再度過剰感が強まっており、回復の格差は大きくなっている。



## 賃金は改善、消費は緊急事態宣言下で減少も回復の動きがみられる

- 賃金は、20年12月から持ち直している。所定外労働時間は、緩やかに持ち直していたが、2度目の緊急事態宣言下で宿泊・飲食業などを中心に減少した。
- 10～12月期の実質民間消費（GDPベース）は、前期比年率9.0%増加し、コロナ前の97%まで持ち直した。Go To キャンペーンは10月に東京発着分追加と旅行代金の実質半額化が行われ、12月まで継続したほか、11月以降の感染拡大を受けた巣ごもり需要の拡大もあり、財、サービスともに回復基調を維持した。年明け後は、1月は緊急事態宣言の影響がみられたが、2月以降は回復の動きがみられる。



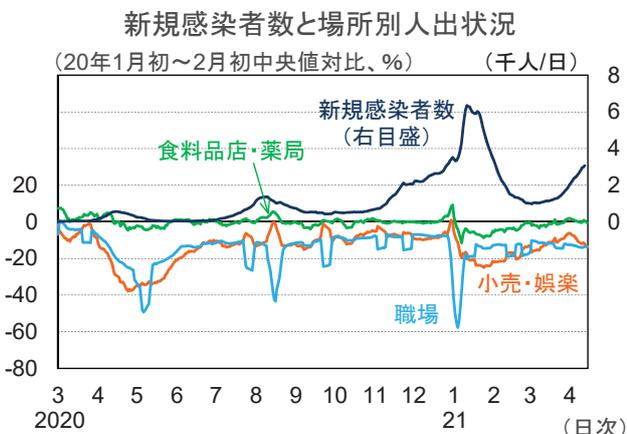
(備考)厚生労働省



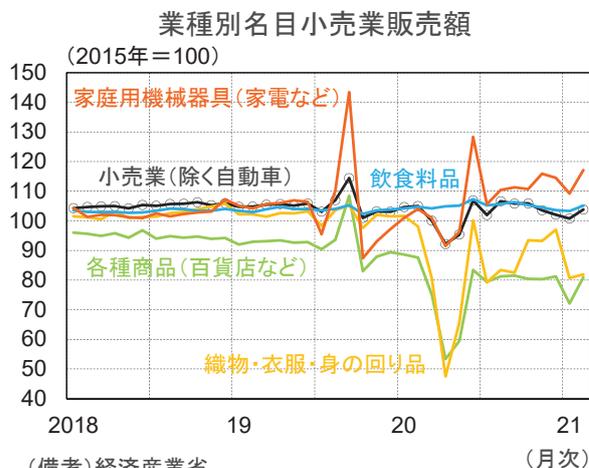
(備考)内閣府

## 1月以降の人出増加に伴い、財消費も2月に増加

- 人出は、1月下旬から新規感染者数が減少したことで、3月にかけて小売・娯楽や食料品店・薬局で増加した。ただし、3月からの感染再拡大により、4月以降は小幅な減少に転じている。
- 小売売上高（自動車を除く）は、1月に緊急事態宣言の影響で減少したものの、2月は前月比3.1%増加し、4ヵ月ぶりに持ち直した。人出が増加したことにより、百貨店などをはじめ全ての業種で増加した。職場の人出は、年明け以降に落ち込んだ後も、昨年後半よりも少なくなっており、テレワーク需要により家電なども増加した。3月の財消費は、家電はテレワーク需要が一服するとみられるものの、人出の増加とともに、百貨店などで持ち直しが続くと思われる。



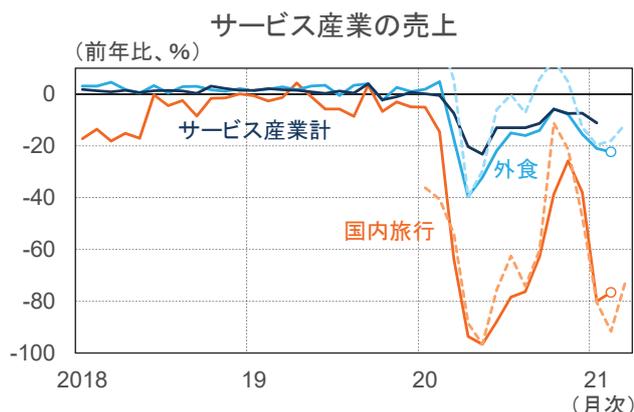
(備考)1.厚生労働省、Google COVID-19 Community Mobility Reports  
2.7日移動平均



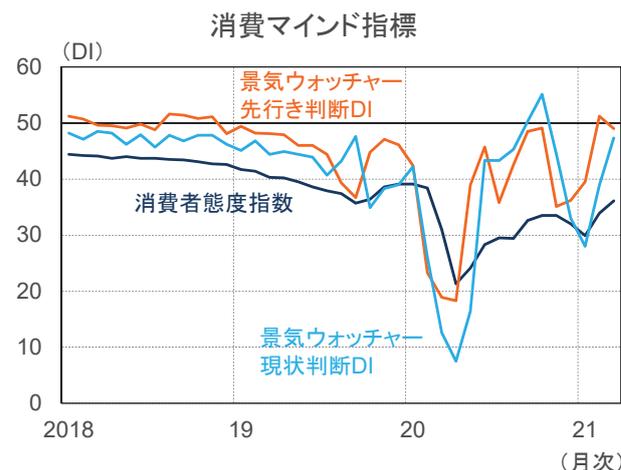
(備考)経済産業省

## サービス消費は緊急事態宣言下で減少、マインドは改善

- サービス消費は、感染拡大や緊急事態宣言の発令に伴い11月から減少したが、特に外食において20年春よりも落ち込みは小さい。関連指標とあわせてみると、旅行は緊急事態宣言の解除や人々の慣れにより2月には上向き、外食も営業時間の時短要請緩和などにより3月は増加したとみられる。
- 消費マインドは、1月に緊急事態宣言が発令され二番底となった後、改善している。3月景気ウォッチャーの現状判断は、緊急事態宣言が解除されたことによる人出の回復に伴い改善する一方、先行き判断は感染再拡大への懸念により小幅に悪化した。



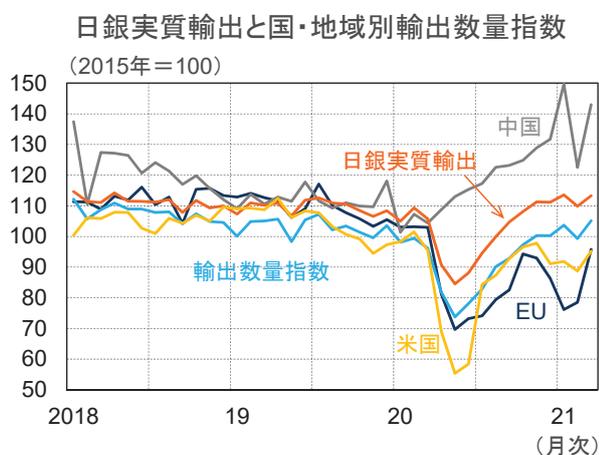
(備考) 1.観光庁、総務省、日本フードサービス協会、V-RESAS (Retty株式会社、ヤフー・データソリューション)  
2.破線は関連指標(飲食、宿泊情報閲覧数)で、それぞれ実績の落ち込みと一致するようDBJ加工



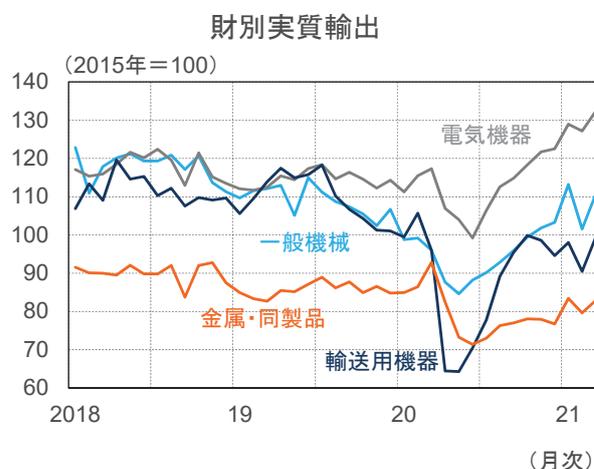
(備考) 1.内閣府 2.景気ウォッチャーは家計関連  
3.消費者態度指数は今後半年の見通し

## 輸出は回復している

- 10~12月期の実質輸出(GDPベース)は、前期比年率52.4%増加となり、コロナ前の93.6%まで持ち直した。サービス輸出も増加したが、インバウンド消費がコロナ前の1割程度にとどまるため、コロナ前の約7割の水準にとどまった。財輸出は、自動車やIT関連を中心に幅広い品目で持ち直しが続き、ほぼコロナ前水準を回復した。
- 3月の輸出数量指数は前月比5.9%増、日銀実質輸出は同3.1%増となった。前月に寒波の影響で減少した米国向けが持ち直し、春節後の反動減があった中国向けも増加した。財別では、半導体不足による減産が生じた輸送用機器が足踏みする一方、一般機械や電気機器はコロナ前の水準を上回って増加している。



(備考) 1.財務省、日本銀行  
2.中国の数量指数の季節調整はDBJによる

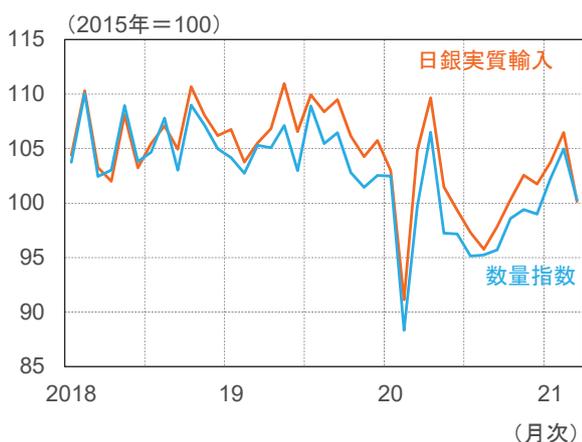


(備考) 1.財務省、日本銀行  
2.季節調整はDBJによる

## 輸入は持ち直している

- 10～12月期の実質輸入(GDPベース)は、電気機器を中心に幅広い品目で増加し、前期比年率17.0%増となった。輸入は輸出と比べると持ち直しが鈍いものの、マスクや医薬品、PCなどへの特需により、落ち込みが小さかったことから、水準はコロナ前の93.7%に持ち直した。
- 3月の輸入数量指数は前月比4.5%減少し、日銀実質輸入は同5.9%減となった。春節などの一時的要因によって前月に増加した電気機器や一般機械が一服したほか、アジアにおける寒波の影響が一巡したとみられ、鉱物性燃料も減少した。ただし、均してみれば輸入は20年夏以降持ち直している。

輸入数量指数と実質輸入



(備考)財務省、日本銀行

財別実質輸入

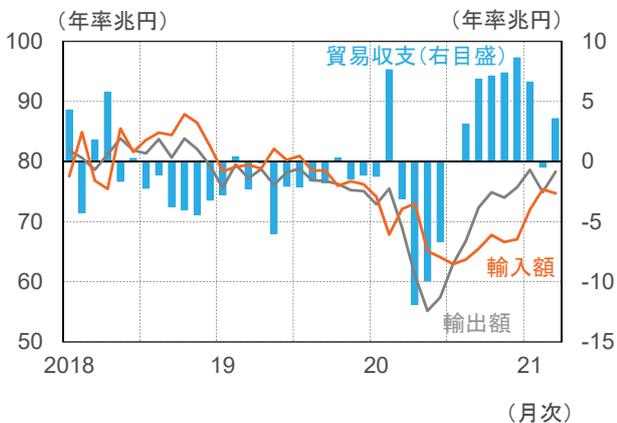


(備考)1.財務省、日本銀行  
2.季節調整はDBJによる

## 経常黒字は高水準

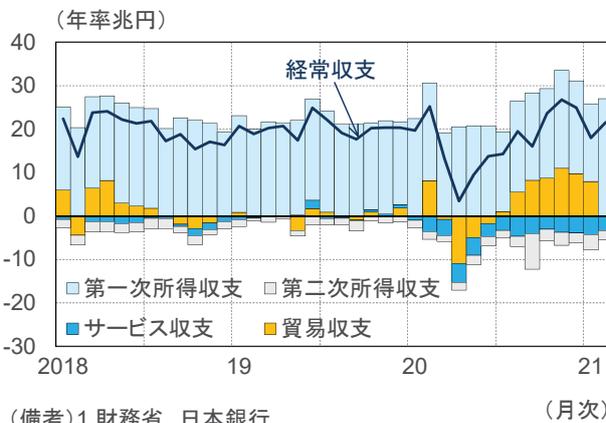
- 3月の貿易収支は年率3.6兆円の黒字。米国における寒波や中国の春節などによる一時的影響が収束したため、輸出入がそれぞれ増加基調に復した。
- 20年12月以降縮小していた経常黒字は、2月は年率21.5兆円に拡大。貿易収支は中国の春節や米国の寒波などの一時的要因によって8か月ぶりに赤字となったものの、海外からの配当が大きく増加したことによる第一次所得収支の黒字拡大がこれを上回った。

貿易収支



(備考)財務省

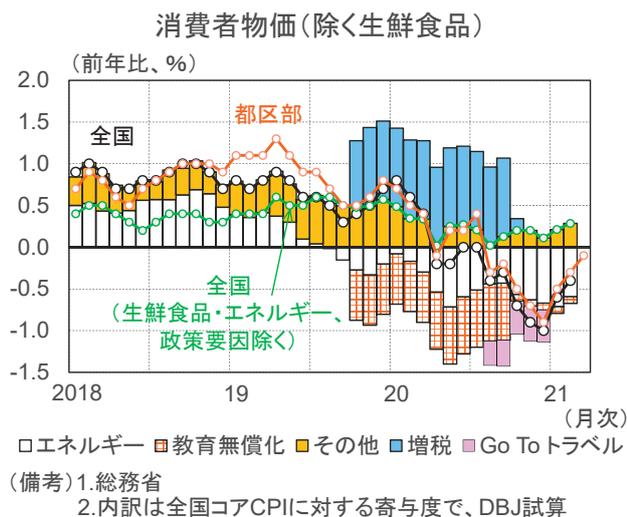
経常収支



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

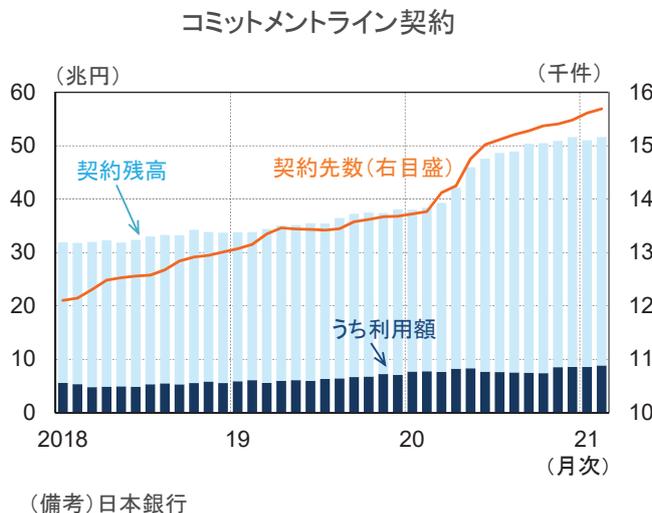
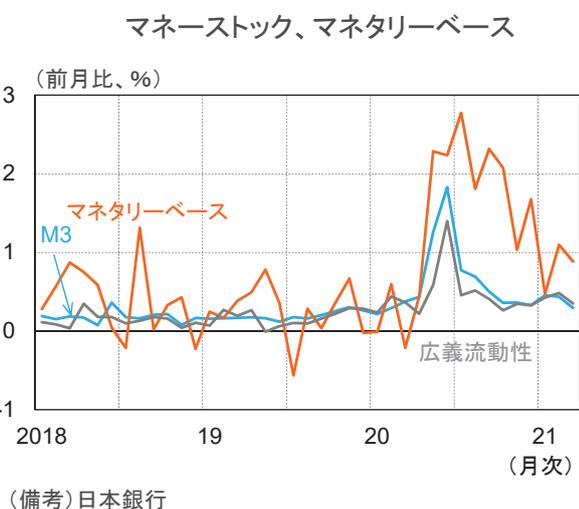
## 消費者物価上昇率は、エネルギー・政策要因を除けば小幅プラスで横ばい

- 2月の全国消費者物価(除く生鮮食品、教育無償化の影響)は、前年比マイナス幅が0.3%に縮小した。エネルギー価格の下落幅が縮小に転じており、3月の都区部速報でも前年比マイナス幅は0.1%に縮小するなど、当面、消費者物価は持ち直しが見込まれる。ただし、生鮮食品・エネルギー・政策要因を除く物価は、小幅なプラスで横ばいとなっている。
- 3月の企業物価(国内需要財)は、国際商品市況の上昇に加え、前年3月にコロナで低下したことを受けて、前年比2.1%のプラスに転じた。企業向けサービス価格も持ち直しが続いており、2月は携帯の新料金プラン発表に伴い出稿が増えた広告の上昇によりマイナス幅は0.1%に縮小した。



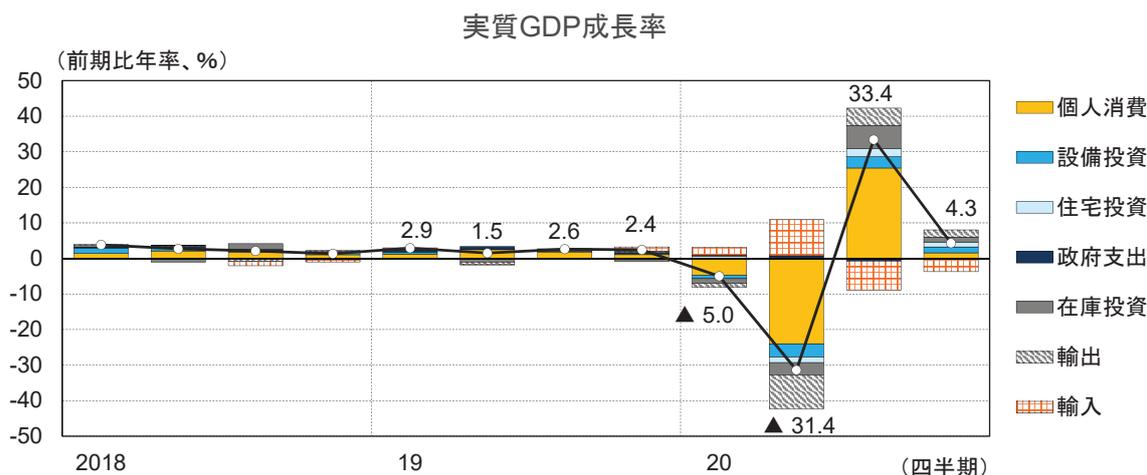
## マネーストックの増加は20年夏に比べて限定的

- マネタリーベース及びマネーストックは、2度目の緊急事態宣言によるコロナオペの利用増などにより一時やや増加したものの、20年夏頃と比べ、いずれも増加幅は限定的にとどまった。
- コミットメントラインの契約残高は緩やかに増加している。新型コロナ感染が急拡大した2020年春頃と比較して増加は落ち着いているものの、2度目の緊急事態宣言による先行きの不透明感などから企業は予備的な資金を確保する慎重な姿勢を崩しておらず、外食や小売業などを中心に新規契約が増加した。利用額は、20年11月以降4か月連続で過去最高を更新した。



### 米国: 感染減少や経済対策により、持ち直しが速まる

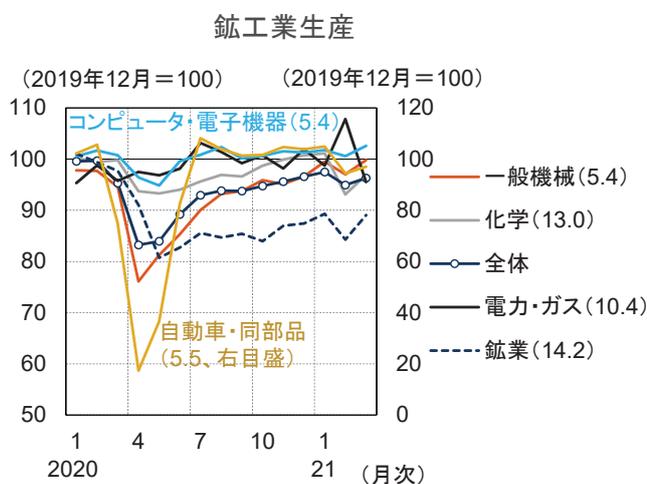
- 2020年10～12月期の実質GDP(確定値)は、前期比年率4.3%増と伸びが大きく鈍化した。設備投資や住宅投資は、引き続き同二桁増となったが、10月半ばからの感染再拡大を受け、消費は微増にとどまった。水準としてはコロナ前の97.6%まで回復している。
- 新規感染者数は1月上旬をピークに減少している。昨年末及び3/11に成立した追加経済対策の効果もあり、1～3月期以降は成長率が高まり、4～6月期にコロナ前の水準を回復するとみられる。



(備考)米商務省

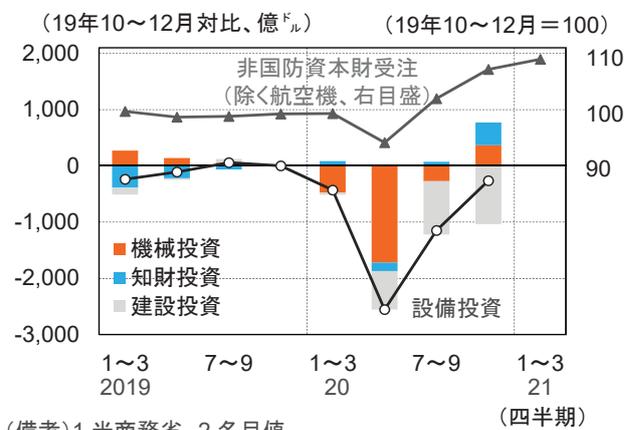
### 米国: 鉱工業生産は寒波から持ち直し、設備投資の伸びは鈍化

- 3月鉱工業生産は前月比1.4%増加し、寒波の影響で減少した前月から持ち直した。ただし、暖房需要で2月に大きく増加した電力・ガスが減少したほか、半導体不足による自動車の伸び悩みもあり、低い伸びにとどまった。
- 設備投資は昨年7～9月期以降、機械や知財を中心に増加し、GDPの持ち直しを牽引した。ただし、設備投資の先行指標である非国防資本財受注(除く航空機)は、これまで大きく増加した情報通信機器の一服などにより伸びが鈍化しており、設備投資の伸びが鈍化する可能性がある。



(備考)1. FRB 2. ( )内は19年ウエート

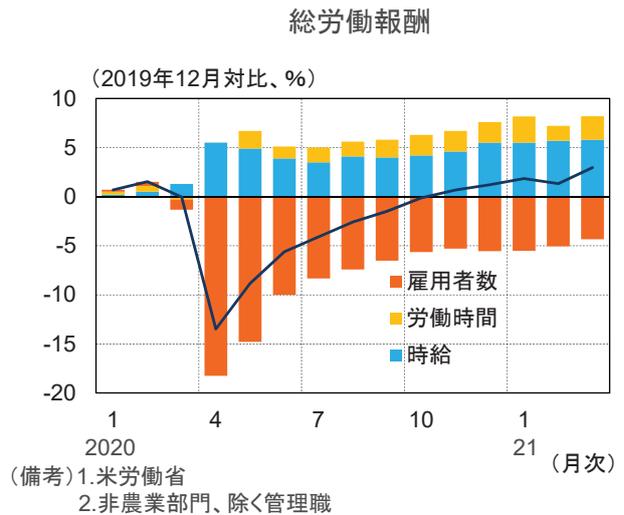
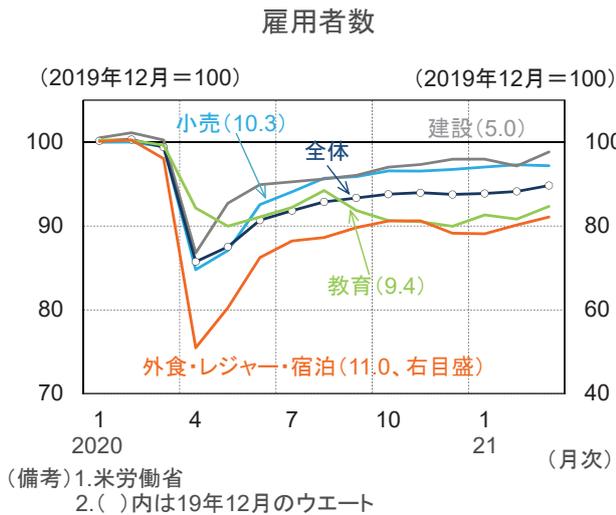
### 設備投資と非国防資本財受注(除く航空機)



(備考)1.米商務省 2.名目値 3.資本財受注の21年1～3月期は1～2月平均

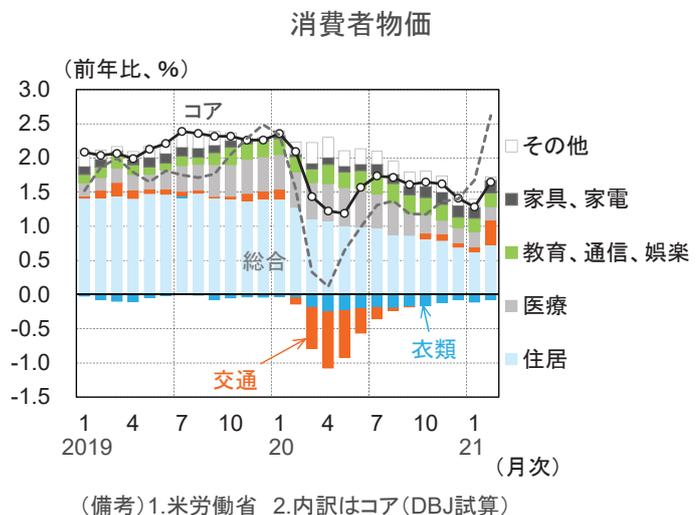
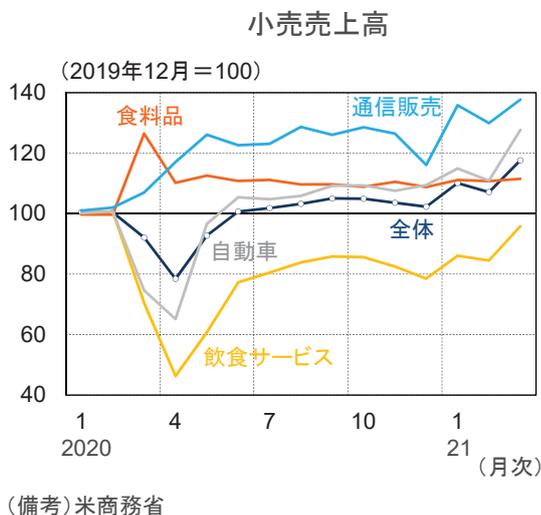
米国:雇用は緩やかに増加している

- 3月の雇用者数は、前月比91.6万人増と3ヵ月連続で増加し、昨年8月以来の増加幅となった。追加経済対策、ワクチン接種の進展により、景気回復や経済の正常化が進み、外食・レジャー・宿泊や教育などの業種で増加し、2月に寒波の影響で落ち込んだ建設も持ち直した。
- 総労働報酬は、20年4月の雇用急減により落ち込んだ後、景気とともに徐々に持ち直し、秋にはコロナ前水準を回復した。ただし、労働時間や時給がコロナ前を上回って改善した背景には、外食などのサービス分野で短時間・低賃金労働が減少したことにある。今後、外食などで雇用回復が進めば、労働時間・時給がやや減少しつつ、総労働報酬は増加が続くとみられる。



米国:小売売上高は回復している、物価上昇率が拡大

- 小売売上高は、昨年末に成立した一人600ドルの現金給付などを内容とする9千億ドルの経済対策により、1月に大きく増加した。2月は一服したものの、3月は上旬に成立した一人1,400ドルの現金給付を含む1.9兆ドルの経済対策や経済活動再開の広がりにより、再び大きく増加した。
- 3月消費者物価は、景気の回復に加え、昨年のエネルギー価格が低水準であったため、総合は前年比2.6%上昇、食品、エネルギーを除くコアは同1.6%上昇となり、いずれも前月から伸びが拡大した。4月以降は、伸びがさらに拡大する見込みだが、秋にかけてベース効果は徐々に薄まり、上昇率は一服するとみられる。

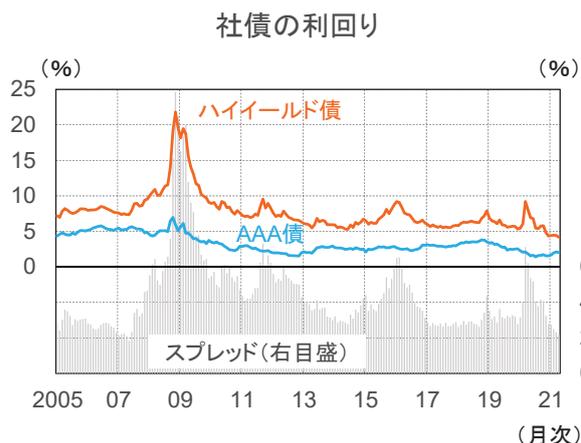


### 米国: 大型経済対策が公表、市場はリスク選好の動きが続く

- ▶ バイデン大統領は、3月上旬に成立した1.9兆ドルの経済対策に続き、3月末にインフラ投資や産業競争力の強化などを内容とする8年間で総額2.25兆ドルの「米国雇用計画」を公表するとともに、財源は法人税増税などで賄う方針を明らかにした。ただし、共和党には増税への反発も強く、増税幅の縮小も含めて議会審議で修正される可能性がある。
- ▶ 経済対策やワクチン接種の進展による景気回復への期待から、市場ではリスク選好の動きが続いている。社債市場では、ハイイールド債の利回りは一段と低下し、AAA債とのスプレッドはリーマンショック前の07年に記録した最低水準に縮小した。

分野	金額(億ドル)
交通インフラ	6,210
電気自動車の普及支援(1,740)	
道路、橋の整備(1,150)、公共交通の設備更新(850)	
全米鉄道旅客公社(アムトラック)の設備更新(800)	
空港(250)、水路・港(170)など	
製造業基盤強化	5,800
先端産業サプライチェーン強化(3,000、うち半導体500)	
研究開発(1,800)、労働者職業訓練強化(1,000)	
生活インフラ	6,500
低価格住宅(2,130)、学校(1,000)	
清潔な水道(1,110)、高速通信網(1,000)	
グリーンエネルギー促進の電力網(1,000)など	
高齢者・障害者施設など	4,000
<b>合計</b>	<b>22,510</b>

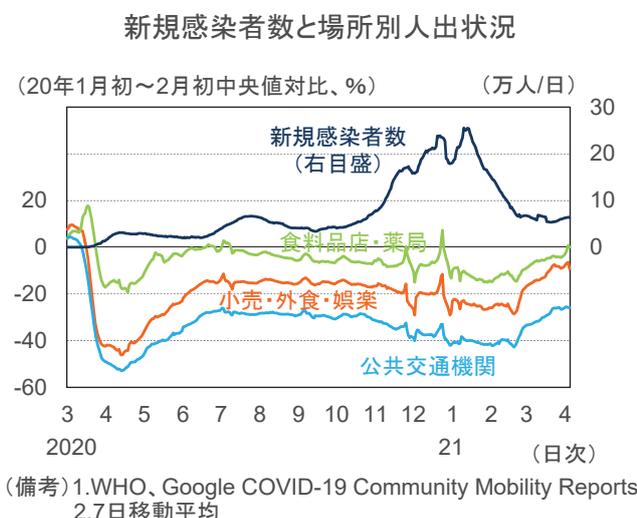
(備考) ホワイトハウス、各種資料によりDBJ作成



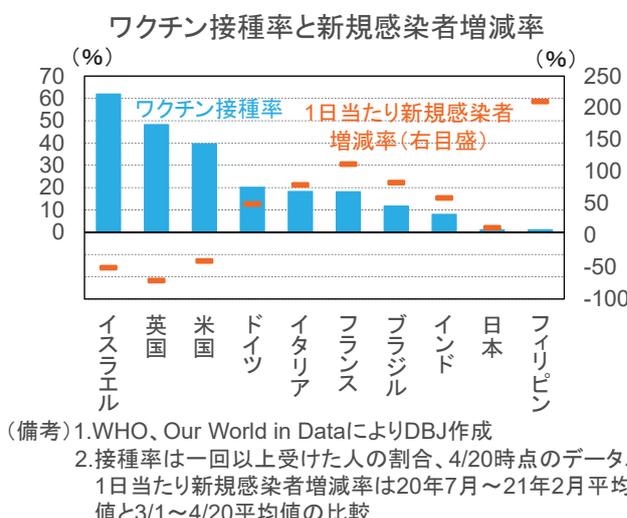
(備考) 1. セントルイス連銀  
2. 月末のデータ、21年4月は8日のデータ

### 米国: 感染再拡大が懸念されるものの、ワクチン接種による抑制効果に期待

- ▶ 新規感染者数は1月上旬のピーク時から大きく減少し、小売・外食・娯楽などで人出が増えている。カリフォルニア州が6/15に経済活動を全面再開する方針を示すなど、経済の正常化も進んでいる。変異株の拡大や人出の増加など、感染再拡大のリスクは残るものの、ワクチン接種の進展により、感染抑制効果が期待される。
- ▶ ワクチン接種はバイデン政権の下で加速しており、一回以上接種した人の割合は4割となっている。3月に入り、変異株によって世界的に感染が拡大する中、ワクチン接種が進む米国、英国では、新規感染は低位にとどまっており、活動制限など様々な要因はあるものの、ワクチン接種の効果が現れている可能性がある。



(備考) 1. WHO、Google COVID-19 Community Mobility Reports  
2. 7日移動平均



(備考) 1. WHO、Our World in DataによりDBJ作成  
2. 接種率は一回以上受けた人の割合、4/20時点のデータ、1日当たり新規感染者増減率は20年7月～21年2月平均値と3/1～4/20平均値の比較

欧州：感染再拡大により持ち直しの動きに足踏み

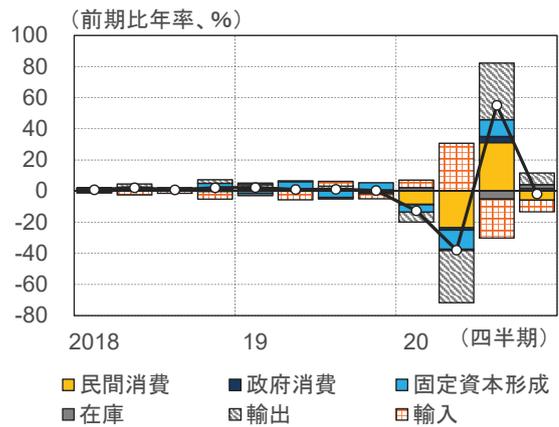
- EU27カ国の2020年10～12月期の実質GDPは、前期比年率1.8%減少となり、持ち直しの動きに足踏みがみられる。各地でロックダウンが実施されたものの、20年4～6月期より規制の対象範囲が限られたため、落ち込みは小幅にとどまった。消費の落ち込みが4～6月期よりも抑えられたほか、輸出や固定資本形成が持ち直した。
- 国別では、厳しいロックダウンを実施したフランス、イタリアがマイナス成長となったが、比較的緩やかな制限にとどまったドイツ、スペインはプラス成長を維持した。英国も、一時的なロックダウンの解除によりプラス成長となった。1～3月期は、ロックダウンの影響からEU、英国ともにマイナス成長となる見込みだが、月次指標では、2月頃から改善の動きがみられる。

実質GDP成長率

	(前期比年率、%)				(前年比、%)		
	2020年				20年実績	21年見通し	22年見通し
	1～3	4～6	7～9	10～12			
EU27カ国	▲12.5	▲38.3	54.8	▲1.8	▲6.3	3.7	3.9
ユーロ圏	▲14.1	▲39.2	59.9	▲2.4	▲6.8	3.8	3.8
ドイツ	▲7.7	▲33.5	38.6	1.4	▲5.3	3.2	3.1
フランス	▲21.5	▲44.0	96.9	▲5.7	▲8.2	5.5	4.4
イタリア	▲20.3	▲42.7	80.3	▲7.5	▲8.9	3.4	3.5
スペイン	▲19.4	▲54.5	83.7	1.6	▲11.0	5.6	5.3
英国	▲11.0	▲57.0	81.9	4.0	▲9.9	5.0	7.3

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

実質GDP成長率(EU27カ国)

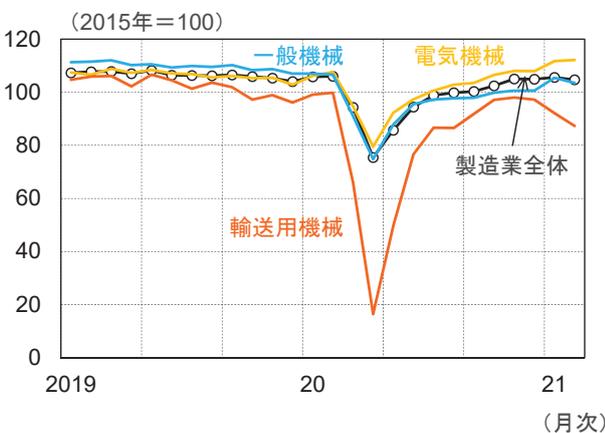


(備考) Eurostat

欧州：生産の回復は一進一退、景況感は全ての業種で改善

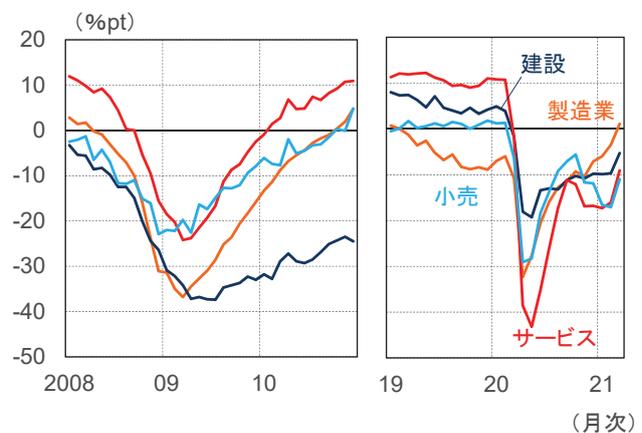
- EUの2月鉱工業生産は、前月比0.9%の減少となった。産業別では、電気機械が増加したものの、半導体不足の影響を受ける輸送用機械が前月に続き大幅に減少したほか、一般機械が減少に転じた。
- EUの3月の景況感指数は、全ての業種で改善した。輸出が好調な製造業はプラス圏に浮上し、コロナ前の水準を上回った。また、行動制限が続く中でもサービスは宿泊業や飲食業を含む幅広い分野で上昇し、小売も全ての構成要素で改善が見られるなど大きく上昇した。建設も雇用見通しや受注状況を反映し、大きく改善した。

EUの鉱工業生産指数(産業別)



(備考) Eurostat

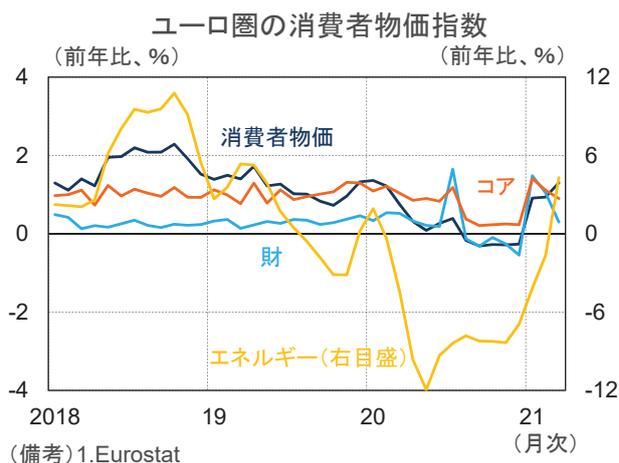
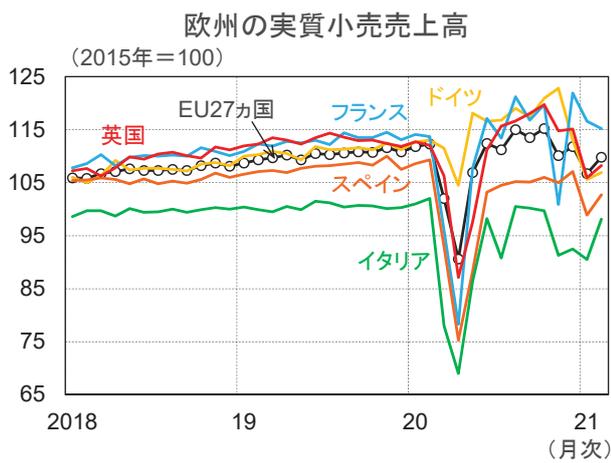
EUの業種別景況感指数



(備考) Eurostat

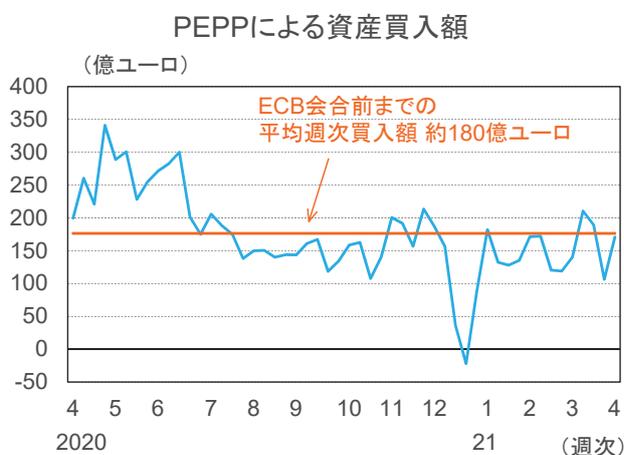
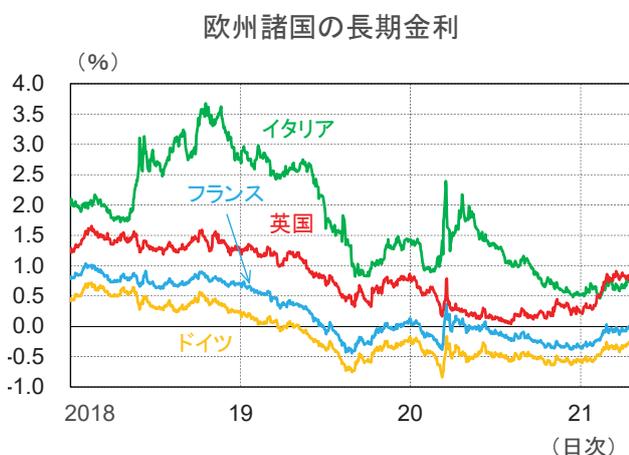
### 欧州：小売売上高は緩やかに持ち直し、コア物価は伸び率が鈍化

- EUの2月小売売上高は、前月比2.9%増加した。国別では、ロックダウンが緩和されたイタリアが大きく増加したほか、前月の減少率が大きかったスペインやドイツは2月中旬以降に人の動きの回復がみられたこともあり前月比でやや戻した。一方で、2月下旬に規制が強化されたフランスは2カ月連続の減少となった。
- ユーロ圏の3月消費者物価指数は、前年比1.3%上昇し、前月(0.9%)から上昇幅が拡大した。年末にドイツの付加価値減税が終了したことによる押し上げに加え、エネルギー価格の上昇の影響が大きい。生鮮食品とエネルギーを除くコアは0.9%上昇し、前月の1.1%の上昇から伸びが鈍化した。



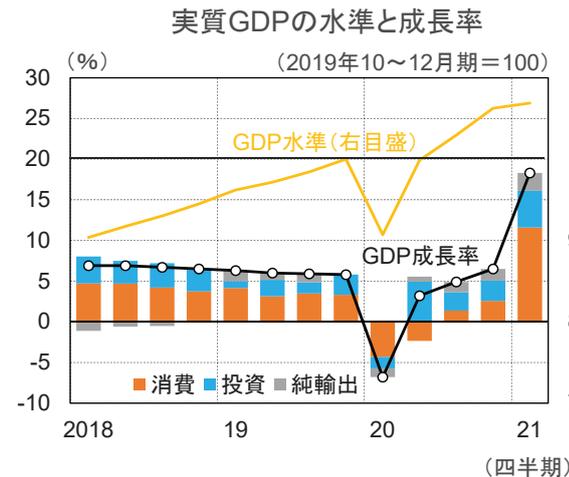
### 欧州：長期金利は横ばい、ECBの資産買入ペースは加速

- 欧州各国の長期金利は、米長期金利の動きにつれて2月頃から上昇したが、その後は米長期金利の上昇が一服したことや、ECBのパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)による資産買入ペースの加速決定などにより横ばいで推移した。
- 3月のECB理事会では、景気やインフレ見通しが改善しない中での長期金利上昇に対応するため、PEPPによる資産買入ペースを加速することが決定された。会合後の週次買入額はPEPP開始から会合前までの平均買入額約180億ユーロを一時上回った。ラガルド総裁は週次で管理する意図は無いと述べているが、今後も金利が上昇する局面では買入額を増やす可能性がある。

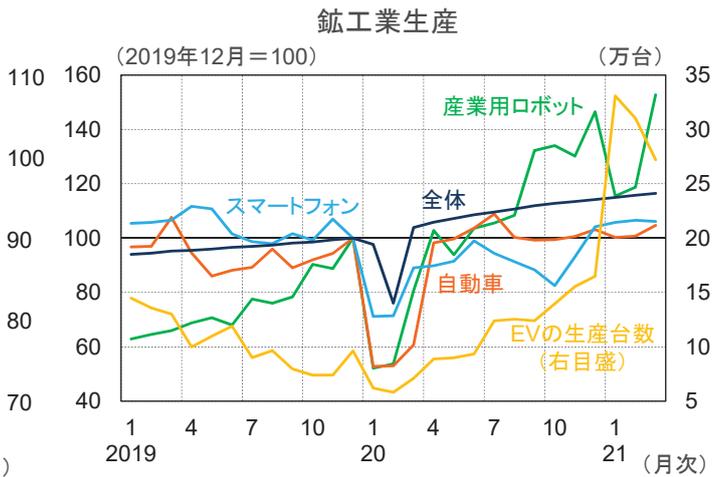


中国:回復が進む中、成長が緩やかになっている

- 2021年1~3月期実質GDPは、新型コロナにより急落した前年比では18.3%の大幅増となったものの、前期比では0.6%増と伸びが鈍化し、コロナ禍からの回復が進む中で成長が緩やかになっている。需要項目別に前期比の増減をみると、輸出が大きく増加したほか、持ち直しの鈍かった消費が自動車などの財を中心に増加した。一方で、急回復していた投資の増加が一服した。
- 3月の鉱工業生産は増加した。昨年末から急速に回復したスマートフォンの増加が一服したものの、春節後の本格的な生産活動再開により産業用ロボットが大きく増加したほか、EVなどの販売が堅調な自動車も増加した。



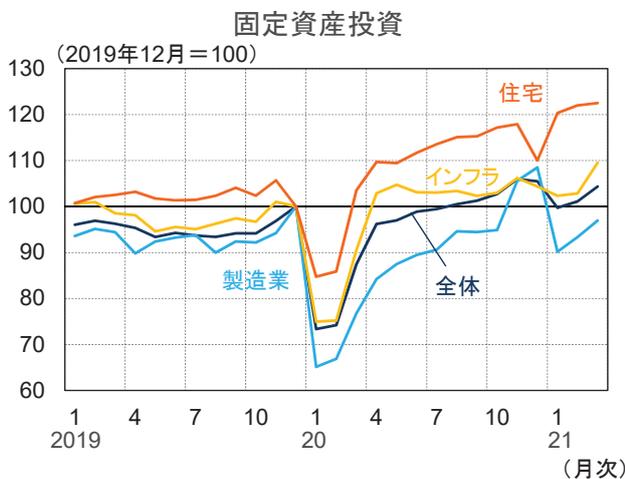
(備考) 中国国家統計局



(備考) 1. 中国国家統計局 2. 内訳の季節調整はDBJによる

中国:投資、小売は増加している

- 3月の固定資産投資は、1、2月に回復が一服したインフラや製造業が持ち直し、増加した。住宅は政府の不動産融資規制の中でも増加が続いており、過去の予約販売分の増加が続くほか、事業会社を介した不正融資が一部流入した可能性も指摘されている。
- 3月の小売売上高は増加した。補助金もあってEV需要が堅調な自動車が大きく増加したほか、家電などその他の財消費も堅調であった。一方で、飲食サービスは、春節中の自粛要請により落ち込んだ1、2月からは持ち直したものの、小売売上高全体と比較してやや回復が遅れている。



(備考) 1. 中国国家統計局 2. 季節調整はDBJによる



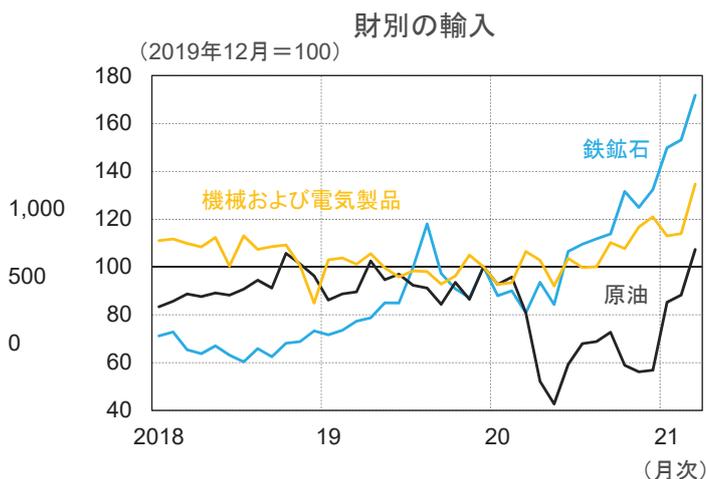
(備考) 1. 中国国家統計局 2. 内訳は中小を除く 3. 季節調整はDBJによる

### 中国:輸出は増加している

- 3月の輸出は、春節前の駆け込みや春節中の移動自粛により例年よりも工場の稼働日数が多かったため高水準であった1、2月から反動減となったが、均してみれば強い増加基調を維持している。
- 3月の輸入は、活発な生産活動を受け、機械類や原材料が増加したことから、堅調に増加した1、2月に続き大きく増加した。輸入の大幅な増加を受けて、貿易黒字は前月から大きく減少した。



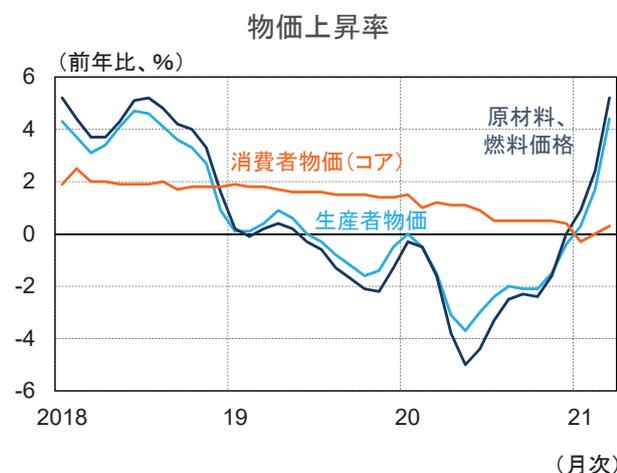
(備考) 1.中国海関 2.季節調整はDBJによる



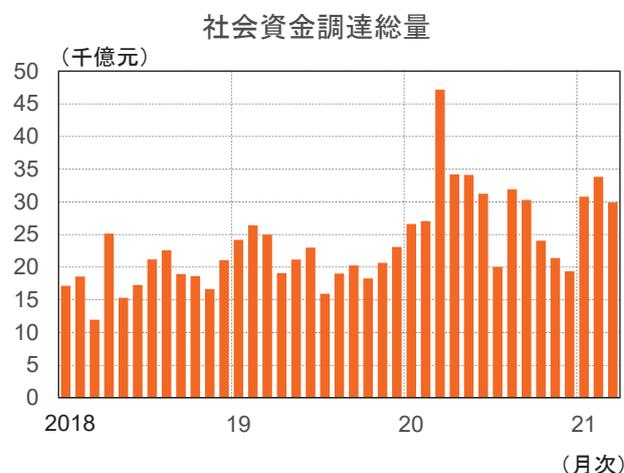
(備考) 1.中国海関 2.季節調整はDBJによる

### 中国:物価は上昇も企業物価と消費者物価に差、社会資金調達総量は減少も依然高水準

- 3月の生産者物価は、原材料、燃料価格の高騰により、前年比4.4%の上昇となり、18年7月以来の高い伸びとなった。一方で、消費者物価(コア)は、同0.3%の上昇とやや上向いたが、コロナ前を依然下回っており、回復が遅れるサービスなどで原材料価格の高騰を最終価格に転嫁しづらい状況が続いている。
- 3月の社会資金調達総量は減少したものの、コロナ前の水準と比べ依然高水準となっている。政府の総量規制により、住宅ローンや不動産企業向け融資が減少したが、銀行融資全体は大きく増加しており、不動産企業以外の事業会社や公共部門の資金需要は引き続き旺盛であるとみられる。



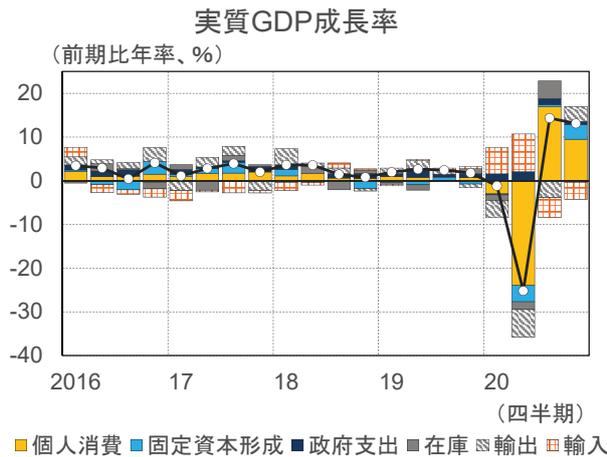
(備考) 1.中国国家统计局 2.コアは食品とエネルギー除く



(備考) 1.中国人民銀行 2.季節調整はDBJによる

オーストラリア:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

- 20年10~12月期実質GDPは、前期比年率13.1%増となり、持ち直している。新型コロナの感染拡大は昨年10月以降落ち着いており、外出規制の緩和から消費が大きく増加したほか、中国の輸入規制などによりマイナスが続いた輸出も鉄鉱石を中心とする資源輸出が増加したことからプラスに転じた。
- 小売売上高は、外出規制の緩和に伴い大きく持ち直している。1~3月期も、昨年11月の政策金利引き下げや雇用維持給付金(ジョブキーパー)などの効果もあり、持ち直しが続く見込み。一方、4月以降は3月下旬に東部で発生した豪雨による輸出減速や雇用維持給付金の終了による失業率上昇などが懸念される。鉱工業生産は、中国の石炭輸出規制もあり、持ち直しが遅れている。



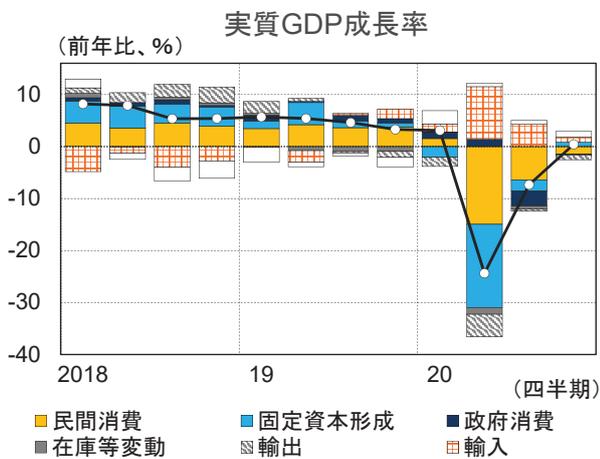
(備考) Thomson Reuters Datastream



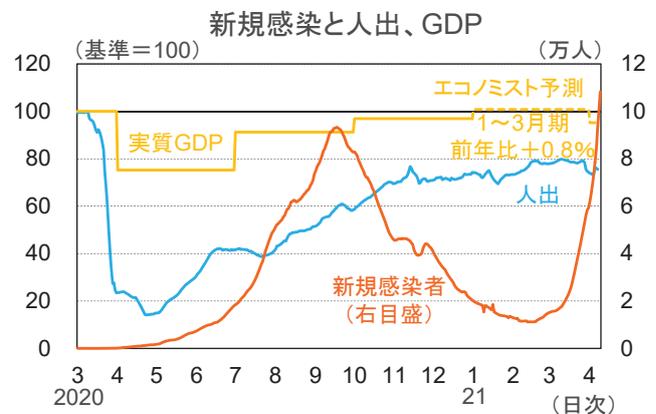
(備考)  
1. Thomson Reuters Datastream  
2. 季節調整はDBJによる

インド:新型コロナによる落ち込みから、回復している

- 2020年10~12月期の実質GDPは前年比0.4%増となり、回復している。5月以降、活動制限が段階的に緩和されたため、消費の持ち直しが続いたほか、インフラ投資などの経済対策もあり、固定資本形成がプラスに転じた。
- 3月から感染が急拡大し、第1波を超える第2波が到来している。政府は、経済への配慮から昨春のような厳格なロックダウンの導入には慎重なものの、4月に入り一部の州で夜間や週末の外出禁止令が実施され、人出はやや減少した。4/7に中銀が公表したエコノミスト予測によれば、1~3月期の実質GDPは前年比0.8%増加し、回復が続くものの、4~6月期に足踏みするとみられている。



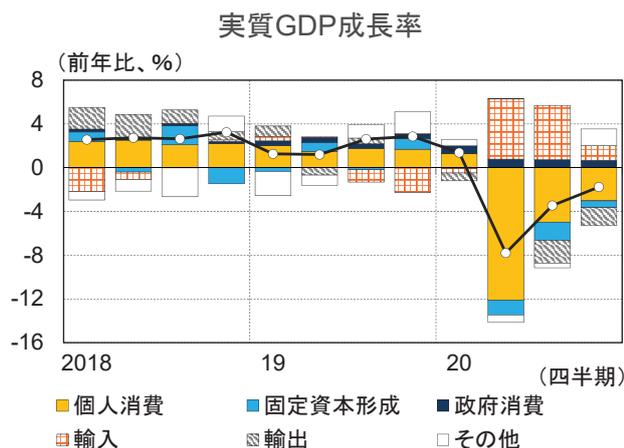
(備考) インド統計局



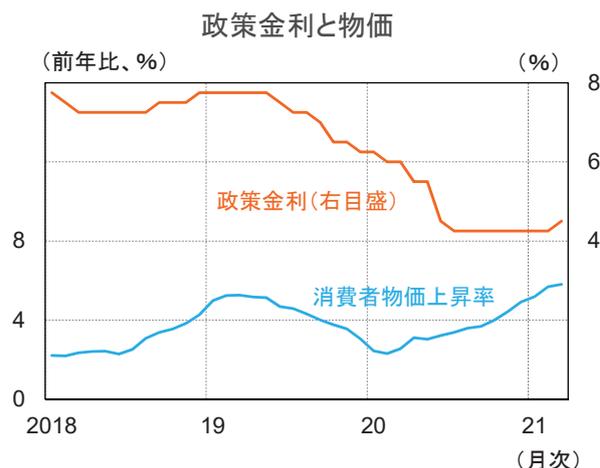
(備考) 1. インド統計局、インド中銀、WHO、Google  
2. 人出と感染者数は7日間移動平均 3. 人出は、小売・娯楽  
4. 基準は、GDPが20年1~3月期、人出が20/1/3~2/6平均  
5. GDPの季節調整はDBJによる

## ロシア:持ち直しのペースが緩やかとなっている

- 2020年10～12月期の実質GDPは、前年比1.8%減となり、3.5%減の前期からマイナス幅が縮小した。ただし、ロシアでは同時期に新規感染者数が急増し、多くの地域で制限措置が強化された。消費の持ち直しは鈍化しており、持ち直しのペースが緩やかとなっている。
- ルーブル安や原料価格高騰を通じた輸入価格の上昇により、3月の消費者物価指数は前年比5.8%の上昇となり、16年10月以来の高い伸びとなった。直近のルーブル安と目標である4%を大きく上回る物価上昇率に対応すべく、ロシア中銀は18年9月以来の利上げを実施した。経済が回復しきっていない中での利上げであり、成長率のさらなる鈍化が懸念される。



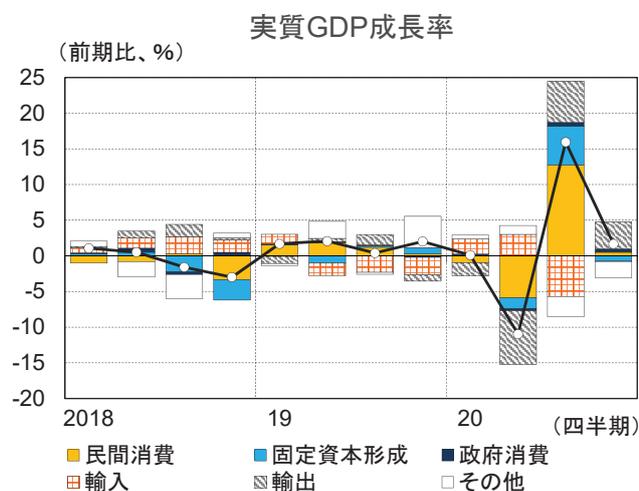
(備考) 1.ロシア国家統計局  
2.16年まで11年価格、17年以降は16年価格



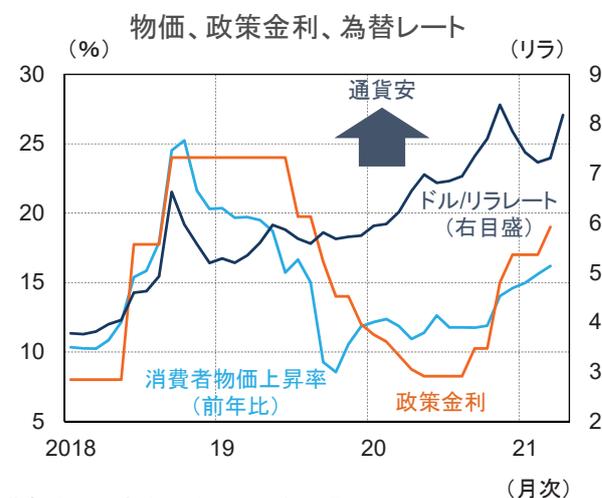
(備考) 1.ロシア国家統計局、ロシア中央銀行  
2.政策金利は1週間物レポ金利

## トルコ:新型コロナによる落ち込みから、回復している

- 2020年10～12月期の実質GDPは、リラ安により輸出が増加し、既にコロナ前水準を回復していた前期から1.7%増加した。ただし、3月以降、変異株の感染拡大が進み、1日の新規感染者数は6万人を超えている。週末や夜間の外出制限が再び導入されていることから、先行きは減速する見込み。
- トルコリラは、11月に就任したアーバル中銀総裁が政策金利を引き上げたことにより、減価に歯止めがかかったが、3月にエルドアン大統領がハト派とされる新総裁を就任させた。2年足らずで3人目となる中銀総裁の下での利下げ観測によりリラ安が進んだが、4月の会合で政策金利を19%に据え置いたことにより、一時リラは上昇した。ただし、声明では追加利上げの可能性に関する文言が削除されたため、リラの上昇は限られた。



(備考)トルコ統計局



(備考)トルコ統計局、トルコ中央銀行

長期金利: 米国は1.7%台まで上昇も一服、日本は0.1%程度で推移

- 米国の長期金利は、景気見通しの改善から4月初頭にかけて1.7%台まで上昇したものの、足元では一服している。金融緩和の維持を示唆するパウエル議長の発言が相次いだことや金利上昇後の調整などが下押し要因となった。日本の長期金利は、米金利上昇に伴い一時上昇したものの、3月の日銀会合後は金利上昇への警戒感が薄れ、0.1%程度で安定的に推移した。
- 日銀は3/18～19の会合において点検結果を踏まえた政策修正を発表した。長短金利操作については、緩和長期化を見込み、長期金利の変動幅拡大・明確化による副作用対策を盛り込む一方、貸出促進付利制度や連続指し値オペを新たに導入することで、緩和効果を損なう金利上昇をけん制する姿勢も示された。



(備考) 日本相互証券、米国財務省

3月の日銀会合における政策修正 (YCC関連)

政策	内容及び目的
貸出促進付利制度創設	日銀の金融機関向け貸出に対し、政策金利に応じたプラス付利 →金利引き下げ時の金融機関収益への影響緩和(更なる利下げ余地の確保)
長期金利変動幅拡大	変動幅を拡大・明確化(±0.2→±0.25%)、下限を割る場合の対応は厳格に行わない →市場機能回復、金利低下時の方針は緩和的
連続指し値オペ導入	一定期間、国債買入を固定金利で無制限に行う →実施可能性は低い、金利上昇抑制に寄与

(備考) 日本銀行によりDBJ作成

株価: 米国の追加経済対策や経済活動再開の期待から上昇

- 米国の株価は、追加経済対策やワクチン接種の進展による経済活動正常化への期待から上昇し、ダウ工業株30種やS&P500は最高値を更新した。日本株は米国株につれて上昇したが、国内の新規感染者数増加に伴うまん延防止等重点措置の適用や決算発表の本格化を控えることなどから上値の重い展開となっている。
- 日銀は3月の金融政策決定会合で、ETFの買入額を柔軟化して株高局面での購入を抑えるとともに、買入対象をTOPIX連動型に限定することを決定した。日経平均に採用される値がさ株を中心に株価が下落したことで、決定会合後にNT倍率は低下したものの、短期的な売りの一巡や、米国を中心とした景気回復期待の中で日経平均を構成する銘柄が大きく上昇したことから反発した。



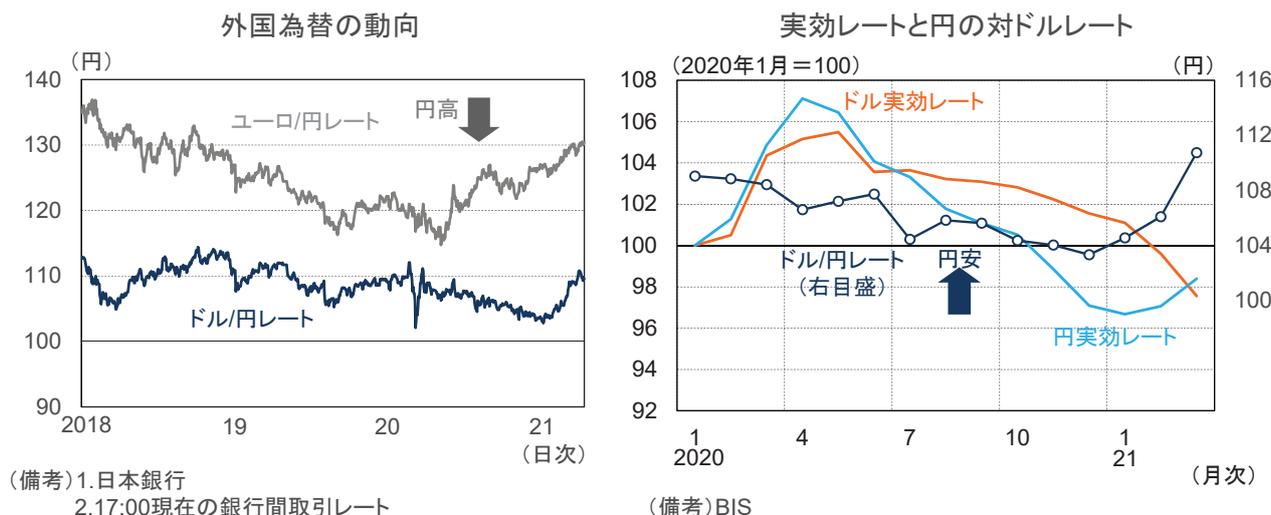
(備考) 日本取引所グループ(株)東京証券取引所、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス



(備考) Thomson Reuters Datastream

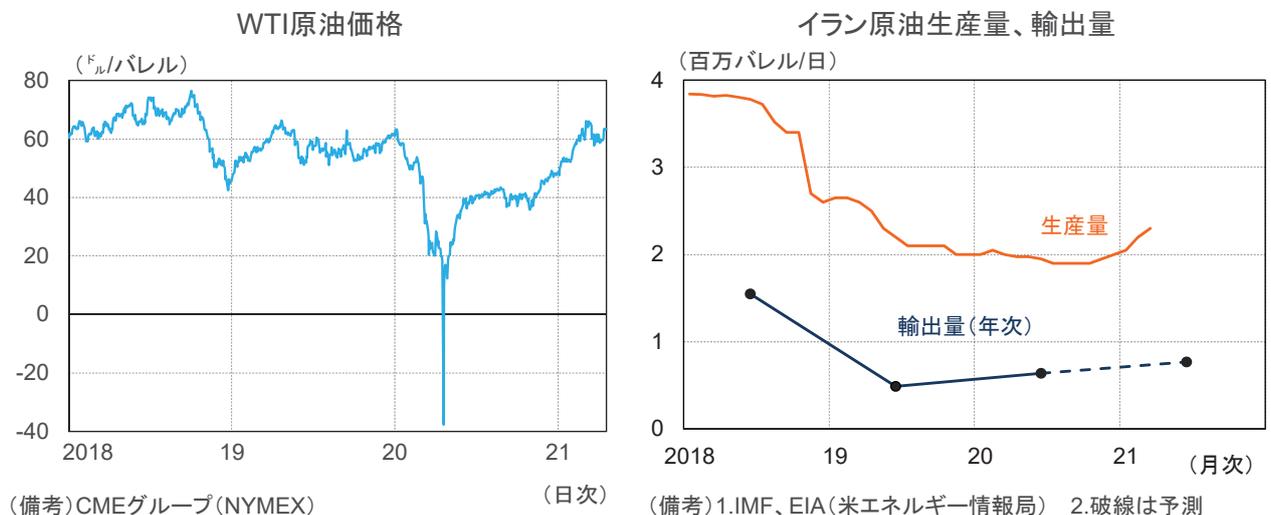
### 為替:ドル円レートは円安が進む

- 3月以降、米国におけるワクチン接種の急速な進展や良好な経済指標を受けて、米長期金利は1.7%台まで上昇した。FRBが長期金利上昇を容認する一方、日銀は抑制的なこともあって日米金利差が拡大し、ドル円レートは109円前後となっている。
- 相対的な通貨の実力を測るための実効レートをみると、今回の対ドル円安局面では、ワクチン普及や経済対策への期待が高い米国のドルが底打ちする一方、接種が遅れる日本の円は低下している。先行きについては、米経済の強い回復力を背景に金利が上昇するとみられ、ワクチン接種スピードに応じて一時的に足踏みする可能性はあるものの、ドル高円安圧力は一層強まると見込まれる。



### 原油価格: 変異株の拡大などにより一時低下も、60ドル前半まで回復

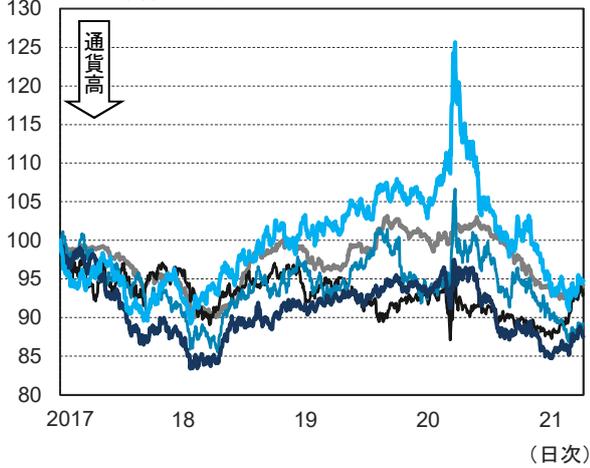
- 原油価格は、変異株の感染拡大や欧州などでのワクチン接種の遅れなどにより一時57ドルまで低下したが、IEAやOPECなどの原油需要見通しの上方修正などにより、4月半ば以降、60ドル前半まで上昇している。4/1にOPECプラスは、5~7月にかけて協調減産を段階的に縮小することで合意し、サウジアラビアも自主減産を段階的に縮小すると発表したが、需要増加への期待もあり、油価の低下は限られた。
- トランプ前大統領が、2018年にイラン核合意から離脱し対イラン制裁を再開したことから、イランの原油生産・輸出は急減した。バイデン政権の下で、4/6から米国とイランは核合意に関する間接協議を開始し、市場では、制裁が緩和され輸出が増加する可能性も意識された。しかし、イランがウランの濃縮度を引き上げると発表したことで、米国の核合意復帰には不透明感がでている。



マーケット図表

1.各国通貨 対ドル・レート

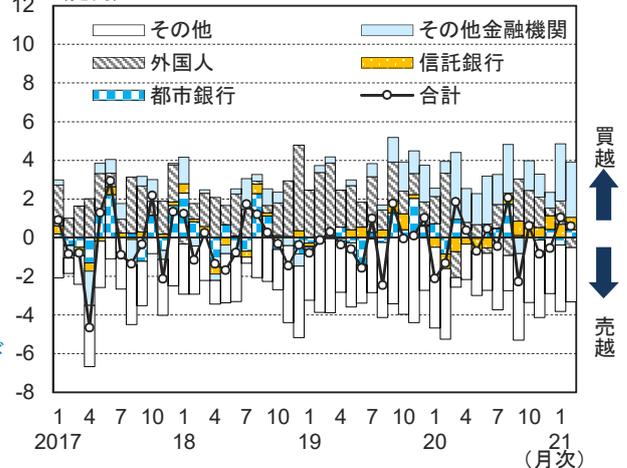
(2017年初=100)



(備考)FRB

2.投資部門別中長期債売買高

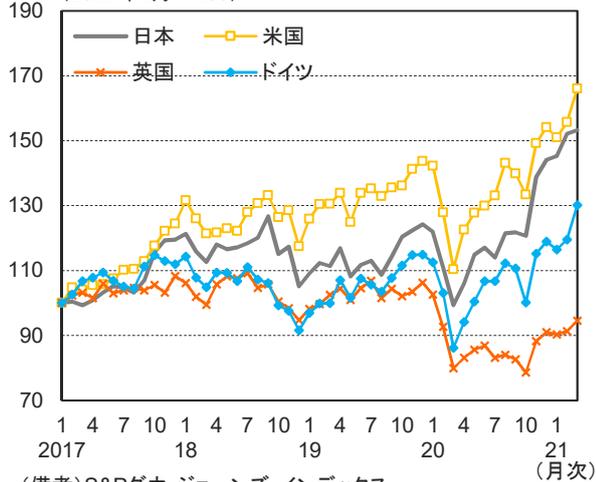
(兆円)



(備考)日本証券業協会

3.主要先進国の株価

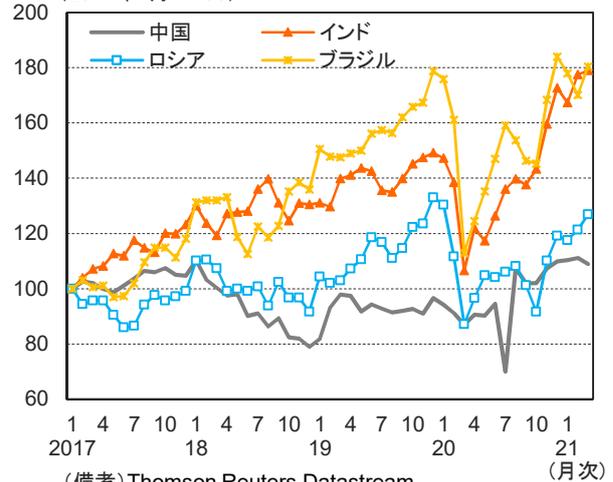
(2017年1月=100)



(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

(2017年1月=100)



(備考)Thomson Reuters Datastream

5.不動産の株価とREIT市場

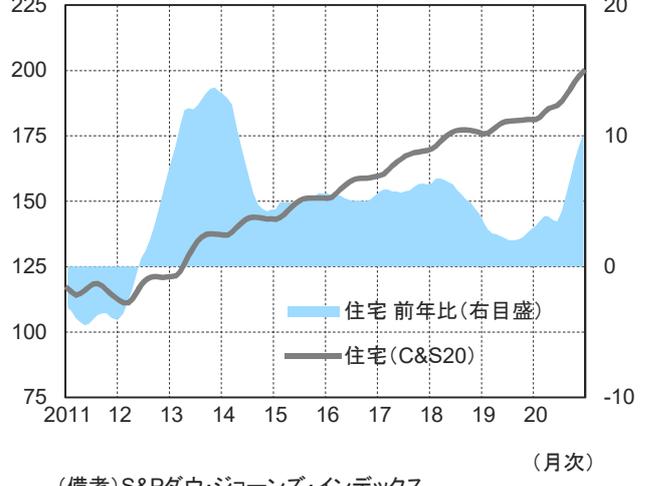
(2017年1月=100)



(備考)日本取引所グループ(株)東京証券取引所

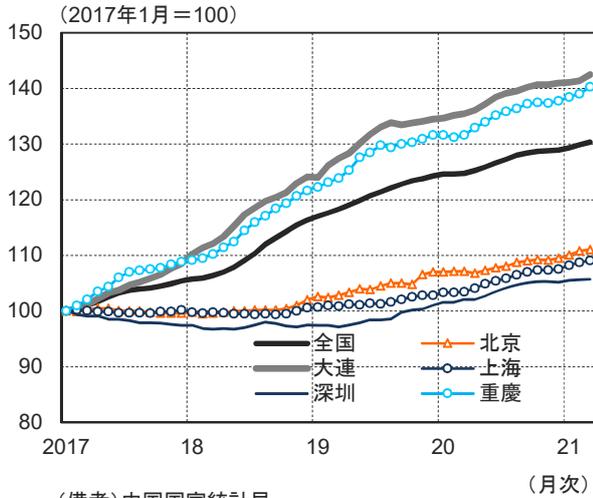
6.米国の住宅価格

(2002年1月=100)



(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

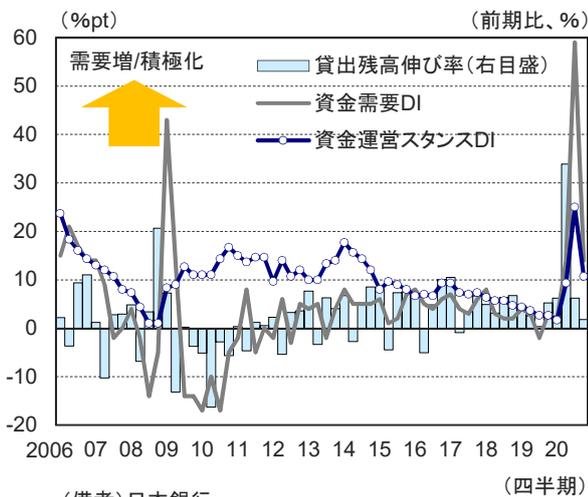
7. 中国の住宅価格



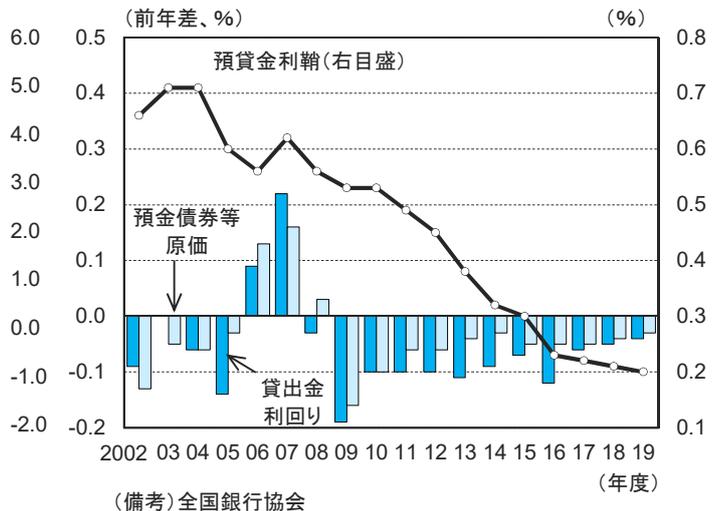
8. 国内の貸出先別貸出金残高



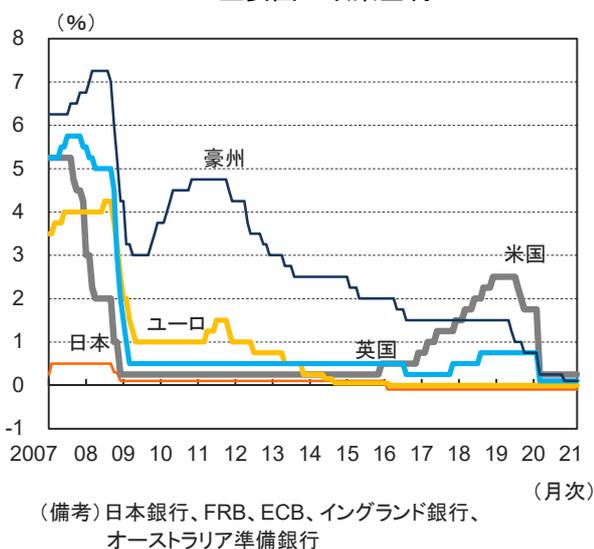
9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



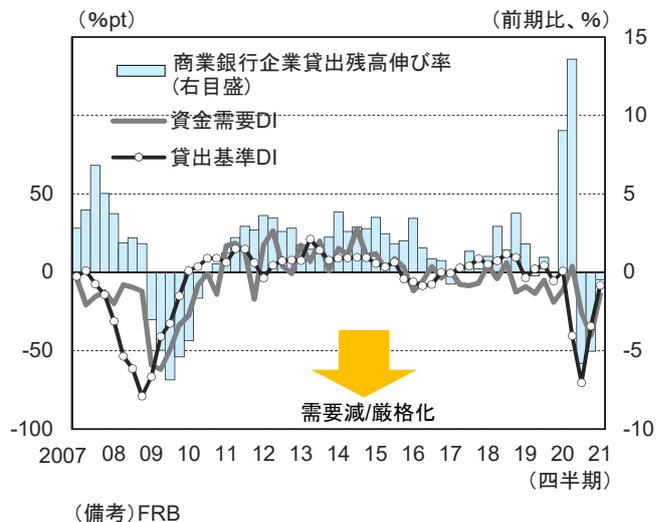
10. 預貸金利鞘



11. 主要国の政策金利



12. 米銀行の貸出姿勢と貸出残高



## 産業動向

## 生産等の動向

			2019年度 実績	対前年比	20年				21年	
					9月	10月	11月	12月	1月	2月
製造業	石油化学	エチレン 生産量	6,282千t	1.5%	△	△	△	△	○	△
	鉄鋼	粗鋼生産量	98,428千t	▲4.3%	▲ <sup>10</sup>	▲ <sup>10</sup>	△	△	△	△
	自動車	国内生産台数	9,489千台	▲2.7%	△	○	△	○	△	-
	工作機械	受注額	10,995億円	▲34.9%	▲ <sup>10</sup>	△	○	○	○	◎
	電子部品・ 集積回路	生産額合計	60,276億円	▲5.7%	○	△	○	○	○	○
	半導体製造装置	日本製装置 販売額 <sup>*</sup>	20,689億円	▲9.3%	◎	○	△	△	○	○
非製造業	小売	小売業販売額	1,452,090億円	▲0.4%	△	○	○	△	△	△
	外食	外食産業 売上高 <sup>**</sup>	260,439億円	1.3%	▲ <sup>10</sup>	△	△	▲ <sup>10</sup>	▲ <sup>20</sup>	▲ <sup>20</sup>
	旅行・ホテル	旅行業者 取扱高	42,913億円	▲8.4%	▲ <sup>70</sup>	▲ <sup>60</sup>	▲ <sup>50</sup>	▲ <sup>60</sup>	▲ <sup>80</sup>	▲ <sup>80</sup>
	貨物輸送	JR貨物	29,543千t	1.1%	▲ <sup>10</sup>	◎	△	△	△	△
	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	▲	▲ <sup>2</sup>	▲ <sup>2</sup>	▲ <sup>2</sup>	▲ <sup>3</sup>	▲ <sup>3</sup>

(備考)1. 各月欄の表示は以下の基準による

◎(前年比10%以上増)、○(同10%未満増)、△(同10%未満減)、▲(同二桁以上減。例: ▲<sup>20</sup>([同20%以上30%未満減])  
ただし、不動産については以下の基準による

◎(前年差1%ポイント以上改善)、○(同1%ポイント未満改善)、△(同1%ポイント未満悪化)、▲(同1%ポイント以上悪化)  
例: ▲<sup>2</sup>([同2%ポイント以上3%ポイント未満悪化])

2. \*は3ヵ月移動平均。\*\*は2019年実績。

## 生産等の動向

		1月の概況
製造業	石油化学	衛生用品等の需要回復が生産を押し上げ、11ヵ月ぶりに増加に転じた。
	鉄鋼	前月に引き続き、内需減少に伴い粗鋼生産量は減少した。
	自動車	世界的な半導体不足や新型コロナの再拡大などが影響し、2ヵ月ぶりに減少した。
	工作機械	前月に引き続き、外需を中心として堅調に推移した。
	電子部品・集積回路	スマートフォンや車載向けが堅調に推移した。車載向けで供給難の懸念が出始めていることに留意。
	半導体製造装置	半導体市場が全般的に好調な状況は継続しており、前月の一服から増加に戻った。
非製造業	小売	緊急事態宣言の発出に伴う外出自粛などにより、2ヵ月連続の減少となった。
	外食	緊急事態宣言の発出に伴い、落ち込み幅はさらに拡大した。
	旅行・ホテル	緊急事態宣言の発出に伴い、Go Toトラベル事業の一時停止期間が延長され、減少幅はさらに拡大した。
	貨物輸送	緊急事態宣言の発出に伴う外食産業の不振から食料工業品需要が低迷し、落ち込み幅はさらに拡大した。
	電力	新型コロナの影響から企業活動が低迷しており、業務・産業用需要が減少した。
	不動産	二次空室の発生やオフィス集約等により空室率の上昇が続いている。

(備考)電力については12月の概況を記載

世界経済見通し

(%)

[2020年構成比]	IMF予測										OECD予測					
	実質GDP成長率					消費者物価上昇率					実質GDP成長率					
	2020 21/4	2021 21/1 21/4		2022 21/1 21/4		2020 21/4	2021 21/1 21/4		2022 21/1 21/4		2020 20/12 21/3		2021 20/12 21/3		2022 20/12 21/3	
世界計	▲3.3	5.5	6.0	4.2	4.4	3.2	-	3.5	-	3.2	▲4.2	▲3.4	4.2	5.6	3.7	4.0
先進国・地域 [42.5]	▲4.7	4.3	5.1	3.1	3.6	0.7	1.3	1.6	1.5	1.7	-	-	-	-	-	-
1.日本 [4.0]	▲4.8	3.1	3.3	2.4	2.5	0.0	-	0.1	-	0.7	▲5.3	▲4.8	2.3	2.7	1.5	1.8
2.米国 [15.9]	▲3.5	5.1	6.4	2.5	3.5	1.2	-	2.3	-	2.4	▲3.7	▲3.5	3.2	6.5	3.5	4.0
3.カナダ [1.4]	▲5.4	3.6	5.0	4.1	4.7	0.7	-	1.7	-	2.0	▲5.4	▲5.4	3.5	4.7	2.0	4.0
4.イギリス [2.2]	▲9.9	4.5	5.3	5.0	5.1	0.9	-	1.5	-	1.9	▲11.2	▲9.9	4.2	5.1	4.1	4.7
EU [15.0]	▲6.1	-	4.4	-	3.9	0.7	-	1.6	-	1.4	-	-	-	-	-	-
5.ドイツ [3.4]	▲4.9	3.5	3.6	3.1	3.4	0.4	-	2.2	-	1.1	▲5.5	▲5.3	2.8	3.0	3.3	3.7
6.フランス [2.3]	▲8.2	5.5	5.8	4.1	4.2	0.5	-	1.1	-	1.2	▲9.1	▲8.2	6.0	5.9	3.3	3.8
7.イタリア [1.9]	▲8.9	3.0	4.2	3.6	3.6	▲0.1	-	0.8	-	0.9	▲9.1	▲8.9	4.3	4.1	3.2	4.0
8.オーストラリア [1.0]	▲2.4	3.5	4.5	2.9	2.8	0.9	-	1.7	-	1.6	▲3.8	▲2.5	3.2	4.5	3.1	3.1
9.ニューゼaland [0.2]	▲3.0	-	4.0	-	3.2	1.7	-	1.8	-	1.6	▲4.8	-	2.7	-	2.6	-
10.香港 [0.3]	▲6.1	-	4.3	-	3.8	0.3	-	1.4	-	1.9	-	-	-	-	-	-
11.シンガポール [0.4]	▲5.4	-	5.2	-	3.2	▲0.2	-	0.2	-	0.8	-	-	-	-	-	-
12.台湾 [1.0]	3.1	-	4.7	-	3.0	▲0.2	-	0.9	-	1.2	-	-	-	-	-	-
13.韓国 [1.8]	▲1.0	3.1	3.6	2.9	2.8	0.5	-	1.4	-	0.9	▲1.1	▲1.0	2.8	3.3	3.4	3.1
新興市場国と発展途上国 [57.5]	▲2.2	6.3	6.7	5.0	5.0	5.1	4.2	4.9	4.2	4.4	-	-	-	-	-	-
アジア [32.2]	▲1.0	8.3	8.6	5.9	6.0	3.1	-	2.3	-	2.7	-	-	-	-	-	-
14.中国 [18.3]	2.3	8.1	8.4	5.6	5.6	2.4	-	1.2	-	1.9	1.8	2.3	8.0	7.8	4.9	4.9
15.マレーシア [0.7]	▲5.6	7.0	6.5	6.0	6.0	▲1.1	-	2.0	-	2.0	-	-	-	-	-	-
16.タイ [1.0]	▲6.1	2.7	2.6	4.6	5.6	▲0.8	-	1.3	-	1.0	-	-	-	-	-	-
17.フィリピン [0.7]	▲9.5	6.6	6.9	6.5	6.5	2.6	-	3.4	-	3.0	-	-	-	-	-	-
18.インドネシア [2.5]	▲2.1	4.8	4.3	6.0	5.8	2.0	-	2.0	-	3.1	▲2.4	▲2.1	4.0	4.9	5.1	5.4
19.ベトナム [0.8]	2.9	-	6.5	-	7.2	3.2	-	3.9	-	3.9	-	-	-	-	-	-
20.ブルネイ [0.0]	1.2	-	1.6	-	2.5	1.9	-	0.8	-	0.8	-	-	-	-	-	-
21.カンボジア [0.1]	▲3.5	-	4.2	-	6.0	2.9	-	3.1	-	2.8	-	-	-	-	-	-
22.ラオス [0.0]	▲0.4	-	4.6	-	5.6	5.1	-	4.9	-	3.7	-	-	-	-	-	-
23.ミャンマー [0.2]	3.2	-	▲8.9	-	1.4	5.7	-	5.0	-	5.6	-	-	-	-	-	-
24.インド [6.8]	▲8.0	11.5	12.5	6.8	6.9	6.2	-	4.9	-	4.1	▲9.9	▲7.4	7.9	12.6	4.8	5.4
25.バングラデシュ [0.7]	3.8	-	5.0	-	7.5	5.6	-	5.8	-	5.6	-	-	-	-	-	-
中東・中央アジア [7.2]	▲2.9	3.0	3.7	4.2	3.8	10.2	-	11.2	-	8.1	-	-	-	-	-	-
26.パキスタン [0.8]	▲0.4	1.5	1.5	4.0	4.0	10.7	-	8.7	-	8.0	-	-	-	-	-	-
27.サウジアラビア [1.2]	▲4.1	2.6	2.9	4.0	4.0	3.4	-	2.7	-	2.0	▲5.1	▲4.0	3.2	2.6	3.6	3.9
28.イラン [0.8]	1.5	3.0	2.5	2.0	2.1	36.5	-	39.0	-	27.5	-	-	-	-	-	-
29.エジプト [1.0]	3.6	2.8	2.5	5.5	5.7	5.7	-	4.8	-	7.2	-	-	-	-	-	-
ヨーロッパ [7.7]	▲2.0	4.0	4.4	3.9	3.9	5.4	-	6.5	-	5.4	-	-	-	-	-	-
30.トルコ [1.9]	1.8	6.0	6.0	3.5	3.5	12.3	-	13.6	-	11.8	▲1.3	1.8	2.9	5.9	3.2	3.0
31.ロシア [3.1]	▲3.1	3.0	3.8	3.9	3.8	3.4	-	4.5	-	3.4	▲4.3	▲3.6	2.8	2.7	2.2	2.6
ラテンアメリカ・カリブ諸国 [7.3]	▲7.0	4.1	4.6	2.9	3.1	6.4	-	7.2	-	6.6	-	-	-	-	-	-
32.メキシコ [1.9]	▲8.2	4.3	5.0	2.5	3.0	3.4	-	3.5	-	3.1	▲9.2	▲8.5	3.6	4.5	3.4	3.0
33.アルゼンチン [0.7]	▲10.0	4.5	5.8	2.7	2.5	42.0	-	-	-	-	▲12.9	▲10.5	3.7	4.6	4.6	2.1
34.ブラジル [2.4]	▲4.1	3.6	3.7	2.6	2.6	3.2	-	4.6	-	4.0	▲6.0	▲4.4	2.6	3.7	2.2	2.7
サハラ以南アフリカ [3.1]	▲1.9	3.2	3.4	3.9	4.0	10.8	-	9.8	-	7.8	-	-	-	-	-	-
35.南アフリカ [0.5]	▲7.0	2.8	3.1	1.4	2.0	3.3	-	4.3	-	4.5	▲8.1	▲7.2	3.1	3.0	2.5	2.0
36.ナイジェリア [0.8]	▲1.8	1.5	2.5	2.5	2.3	13.2	-	16.0	-	13.5	-	-	-	-	-	-

(備考) 1. IMF“World Economic Outlook”、OECD“Economic Outlook”  
2. 構成比はIMF資料に基づく

政府経済見通し/ESPフォーキャスト調査

(%)

	政府経済見通し			日本経済研究センター ESPフォーキャスト調査			
	2020年度		2021年度	2020年度		2021年度	2022年度
	2020/7	2021/1		2021/4			
国内総生産・実質	▲ 4.5	▲ 5.2	4.0	▲ 4.93	3.92	1.92	
民間最終消費支出	▲ 4.5	▲ 6.0	3.9	▲ 6.33	3.36	2.12	
民間住宅	▲ 9.0	▲ 6.7	1.8	▲ 7.41	▲ 0.27	1.63	
民間企業設備	▲ 4.9	▲ 8.1	2.9	▲ 6.56	3.55	3.07	
政府支出	2.4	3.7	3.3	3.42	1.82	0.47	
財貨・サービスの輸出	▲ 17.6	▲ 13.7	11.4	▲ 11.07	12.54	4.75	
財貨・サービスの輸入	▲ 7.9	▲ 6.4	6.7	▲ 6.22	5.33	4.49	
内需寄与度	▲ 2.9	▲ 4.0	3.3	-	-	-	
外需寄与度	▲ 1.7	▲ 1.2	0.7	-	-	-	
国内総生産・名目	▲ 4.1	▲ 4.2	4.4	▲ 4.31	3.63	2.36	
完全失業率	3.2	3.1	2.7	2.93	2.97	2.73	
雇用者数	▲ 1.3	▲ 1.2	0.7	-	-	-	
鉱工業生産指数	▲ 11.2	▲ 11.0	9.4	▲ 9.88	9.32	3.31	
国内企業物価指数	▲ 2.0	▲ 1.8	0.7	-	-	-	
消費者物価指数(総合)	▲ 0.3	▲ 0.6	0.4	-	-	-	
同上 (除く生鮮食品)	-	-	-	▲ 0.83	0.34	0.55	
GDPデフレーター	0.4	1.0	0.3	-	-	-	

(備考) 1.内閣府「令和3年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(2021年1月18日閣議決定)、「令和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」(2021年4月8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(2021/1)

(%)

	2020年度	2021年度	2022年度
国内総生産・実質	-5.7~-5.4(-5.6~-5.3)	3.3~4.0(3.0~3.8)	1.5~2.0(1.5~1.8)
消費者物価指数(除く生鮮食品)	-0.8~-0.6(-0.8~-0.6)	0.3~0.5(0.2~0.6)	0.7~0.8(0.4~0.7)

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

日銀短観(全国企業)

(%pt)

		2020/12調査		2021/3調査			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
全規模合計							
業況判断(良い-悪い)	全産業	▲ 15	▲ 18	▲ 8	7	▲ 10	▲ 2
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	6	4	4	▲ 2	2	▲ 2
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲ 10	▲ 13	▲ 12	▲ 2	▲ 16	▲ 4
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	7		9	2		
金融機関貸出態度(緩い-厳しい)	全産業	18		18	0		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	▲ 2	3	▲ 1	1	5	6

(前年度比、%)

		2021/3調査					
		2020年度(計画)			2021年度(計画)		
		伸び率	修正率	修正幅	伸び率	修正率	修正幅
全規模合計							
売上・収益	売上高	全産業	▲ 8.2	0.4		2.4	-
	経常利益	全産業	▲ 30.3	7.6		8.6	-
	売上高経常利益率(%、%ポイント)	全産業	3.97		0.27	4.21	

(備考)日本銀行「第187回 全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画調査

設備投資計画調査

(%)

	調査時点	業種	回答会社数	設備投資額前年度比			備考 (対象企業等)	
				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	2021/3	全産業	1,883	—	▲ 3.8	3.0	資本金10億円以上
			製造業	988	—	▲ 3.0	3.2	
			非製造業	895	—	▲ 4.3	2.9	
	日本経済新聞社	2020/11	全産業	958	1.1	▲ 3.5	—	上場企業と資本金1億円以上の有力企業
			製造業	519	1.0	▲ 5.6	—	
			非製造業	439	1.2	▲ 0.9	—	
	内閣府財務省	2021/2	全産業	3,863	—	▲ 4.1	—	資本金10億円以上
			製造業	1,352	—	▲ 6.1	—	
			非製造業	2,511	—	▲ 3.0	—	
中堅企業	日本銀行	2021/3	全産業	2,663	—	▲ 5.7	▲ 3.6	資本金1億円以上10億円未満
			製造業	1,021	—	▲ 8.5	6.4	
			非製造業	1,642	—	▲ 4.1	▲ 9.1	
	内閣府財務省	2021/2	全産業	2,850	—	▲ 11.9	—	資本金1億円以上10億円未満
			製造業	842	—	▲ 9.6	—	
			非製造業	2,008	—	▲ 13.2	—	
中小企業	日本銀行	2021/3	全産業	4,932	—	▲ 11.1	▲ 5.5	資本金2千万円以上1億円未満
			製造業	1,908	—	▲ 13.1	▲ 1.1	
			非製造業	3,024	—	▲ 9.9	▲ 7.9	
	内閣府財務省	2021/2	全産業	4,932	—	▲ 1.1	—	資本金1千万円以上1億円未満
			製造業	1,908	—	▲ 21.2	—	
			非製造業	3,024	—	6.3	—	
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	2021/3	(上記の外数)	204	—	1.2	▲ 11.2	[短観]
	内閣府財務省	2021/2	(上記の内数)	—	—	2.0	—	[法人企業景気予測調査]

## 注記

## [該当ページ]

## [40] 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

## [41] マーケット図表

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

## [46] 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11月号掲載分～）

### 掲載号

- 2021.4 Beyondコロナの企業戦略 米国CES2021調査報告
- 2021.4 進むコロナ禍でのリテールDX  
～食品EC(ネットスーパー)のサプライチェーン動向～
- 2021.4 コロナ禍の前から始まっている産業構造のパラダイムシフト
- 2021.4 ワクチン接種の現状と経済的な論点
- 2021.3 ペントアップ需要が期待されるウイズ・ポストコロナの消費
- 2021.3 欧米に比べて慎重さがみられる日本の設備投資
- 2021.2 ソフトウェア時代における自動車産業の競争領域  
～ソフトウェア価値を取り込む部品産業とプラットフォーマーに転身する完成車メーカー～
- 2021.2 観光産業を支える企業型ワーケーション  
～コロナ禍の社会変化を踏まえた新たな需要の獲得に向けて～
- 2021.1 国内コールドチェーンを支える冷蔵倉庫の今後の役割
- 2021.1 コロナ禍で進む円高をどうみるか
- 2020.12 コロナ禍からのK字回復
- 2020.12 2050年ネットゼロをビジネスに  
～欧州で進むZero Carbon Transition as a service～
- 2020.12 コロナ禍における住宅市場
- 2020.12 新型コロナウイルスが産業界にもたらす変化
- 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

次号「DBJ Monthly Overview」(6月号)は、2021年6月上旬に発行予定です。

©Development Bank of Japan Inc. 2021

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

## DBJ Monthly Overview

---

---

編集 株式会社日本政策投資銀行  
産業調査部長 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](mailto:report@dbj.jp)

---

---