



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

DBJ Monthly Overview
2020/11
日本政策投資銀行
産業調査部

DBJ Monthly Overview

2020
11

今月のトピックス

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

危機を経て変容する米国の銀行業界

「未富先老」、高齢化が進む中国経済のチャレンジ

*本資料は原則として10月21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

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	.....	2
危機を経て変容する米国の銀行業界	.....	10
「未富先老」、高齢化が進む中国経済のチャレンジ	.....	16

マクロ経済アップデート	.....	24
日本経済	.....	29
海外経済	.....	36
マーケット動向	.....	46
マーケット図表	.....	48
産業動向	.....	50
産業図表	.....	52
経済見通し	.....	55
設備投資計画調査	.....	57
注 記	.....	58

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

産業調査部 産業調査ソリューション室

1. 新型コロナにより生じた働き方・消費行動の変容

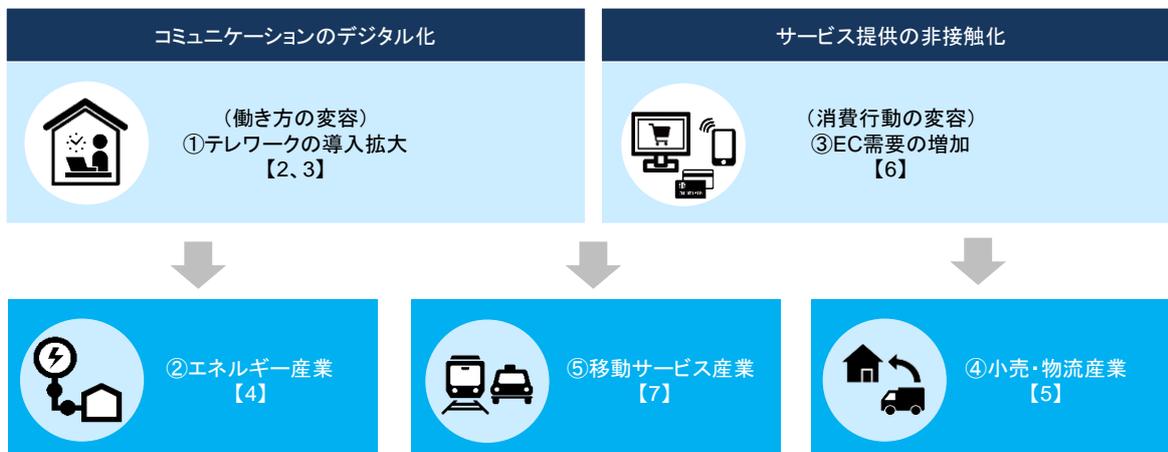
- 新型コロナウイルス(以下、「新型コロナ」)の感染拡大により、人々の生活様式に様々な変化が生じた。このウイルスは、潜伏期間が長く感染力も強い。また、感染した場合も軽症もしくは無症状が多いという特徴から、人々が無意識にウイルスを拡散させてしまう危険をはらんでいる。感染拡大防止のため、政府は国民に三密(密閉、密集、密接)の回避や外出自粛を呼びかけ、社会経済活動は大きな変化を余儀なくされた。
- 2020年10月に発信した『コロナ禍の前から始まっている産業構造のパラダイムシフト』では、新型コロナにより、遠隔・非接触に向けた社会システムの構築が進み、コミュニケーションのデジタル化、サービス提供の非接触化の成長が加速することを説明した。いずれも新型コロナ前から段階的に導入は進んでいたが、その勢いは増しており、一部は新型コロナ収束後も後戻りすることなく、継続すると予想される(図1-1)。
- 本稿では、コミュニケーションのデジタル化、サービス提供の非接触化のうち、新型コロナ収束後も継続的に導入が進むと考えられる代表例として、それぞれテレワークとEC(電子商取引)を取り上げ、関連するサービス産業にどのような影響を与えるかを踏まえつつ、今後の望ましいあり方を考察する(図1-2)。
- 次項以降、①働き方の変容とそれに伴う都市構造の変化、②働き方の変容とともに高まるエネルギーマネジメントニーズ、③消費行動の急速な変容、④消費行動の変容に対し小売・物流業界に求められる取り組み、⑤働き方・消費行動の双方が影響する移動サービスの新常态についてそれぞれ説明し、最後に今回取り上げた主要事業の今後の方向性を示す。

図表1-1 新型コロナにより成長が加速する分野

コミュニケーションのデジタル化	サービス提供の非接触化
テレワーク・サテライトオフィス 遠隔学習 イベントなどのWeb化・VR化 遠隔医療・窓口業務などロボット化	EC(Amazon、楽天など) 宅配需要(Uber Eats、中食ニーズ) デジタル消費(動画・電子書籍・ゲームなど) キャッシュレス

(備考)1.日本政策投資銀行作成
 2.日本政策投資銀行 DBJ Monthly Overview 2020年10月号『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』
 図表2-2一部分抜粋再掲

図表1-2 働き方・消費行動の変容が主要サービス産業に与える影響



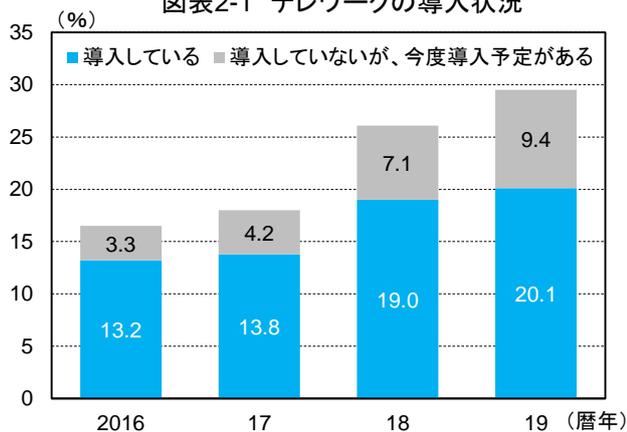
(備考)1.日本政策投資銀行作成
 2.【 】は次頁以降のタイトル番号

2. 新型コロナによって生じた働き方の変容

- 日本におけるテレワークは、昨今の「働き方改革」や東京オリンピック・パラリンピック開催時における交通混雑緩和の一環として推進され、徐々に普及してきたが(図表2-1)、制度は導入されていても、活用には至っていない企業も多かったと推察される。
- しかし、新型コロナによる三密の回避などの影響から、テレワークの導入は加速した。コロナ禍でテレワークを実施した企業は、大企業で83.0%、中小企業で51.2%と、企業規模によって濃淡はあるものの全体で約6割を占める(図表2-2)*。なかには、テレワークを取りやめ再び出勤に戻す企業もあるが、大企業を中心にテレワーク前提の働き方を本格化させる動きも出てきている(図表2-3)。
- 企業がテレワークを実施したことで、従業員は業務効率の改善や通勤の省略など多くのメリットを享受できた。例えば、業務の一部はオフィスに出社しなくとも在宅で対応できること、打ち合わせや出張の多くはWeb会議システムで代替できることが分かった。また、満員電車によるストレスからの解放や移動時間の削減も挙げられるだろう。
- テレワークの導入には、就業規則や人事評価制度などの変更を必要とするケースがあるため、本格的な普及と拡大には一定の時間を要するであろう。また、テレワークを導入できる業態には限りがあるほか、業務の内容により生産性も異なるであろう。しかし、日本より導入が進んでいた海外企業でも(図表2-4)、新型コロナの影響から一層の浸透が図られたと予想され、日系企業もその潮流についていかなければならないであろうこと、日本でも一部の大手企業を中心にテレワークの本格導入に動き始めていることなどを踏まえれば、新型コロナ収束後も、テレワークは一定程度定着すると考えられる。

* 大企業は資本金1億円以上、中小企業は資本金1億円未満

図表2-1 テレワークの導入状況



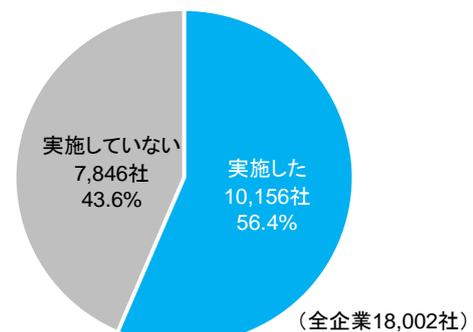
(備考) 1.総務省「令和元年通信利用動向調査報告書(企業編)」により日本政策投資銀行作成
2.2019年の有効回答数は2,122(従業員規模100~299人が1,483社、300~999人が459社、1,000~1,999人が91社、2,000人以上が89社)

図表2-3 テレワークに取り組む主な企業

企業名	取り組み内容
カルビー	2020年3月下旬以降、オフィス勤務の従業員約800人を対象に、原則在宅勤務を採用
麒麟HD	2020年7月以降、生産や物流拠点などで勤務する従業員を除く国内のグループ全体の半数にあたる1万人を対象に、原則在宅勤務を採用
日立製作所	2021年4月以降、従業員3万3,000人のうち7割を対象に、週2~3日の在宅勤務を採用
みずほFG	2020年11月から順次、本社勤務の約1万2,000人の従業員の25%を対象に、在宅勤務も含め遠隔勤務を前提とした働き方を採用する方針

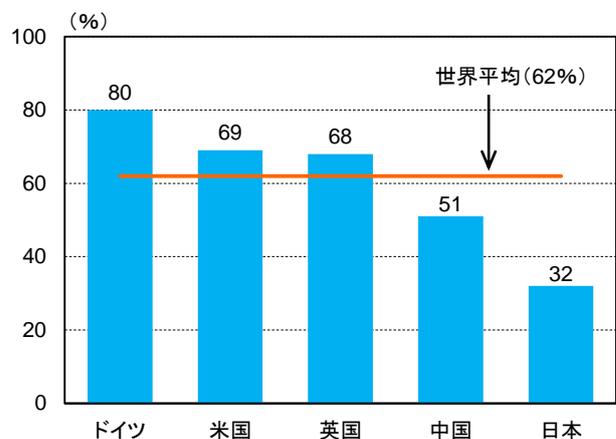
(備考) 各種報道により日本政策投資銀行作成

図表2-2 コロナ禍でテレワークを実施した企業



(備考) 1.東京商エリサーチ第5回「新型コロナウイルスに関するアンケート」調査により日本政策投資銀行作成
2.大企業の2,907社、中小企業の15,095社が調査対象

図表2-4 海外企業との比較(テレワーク導入状況)

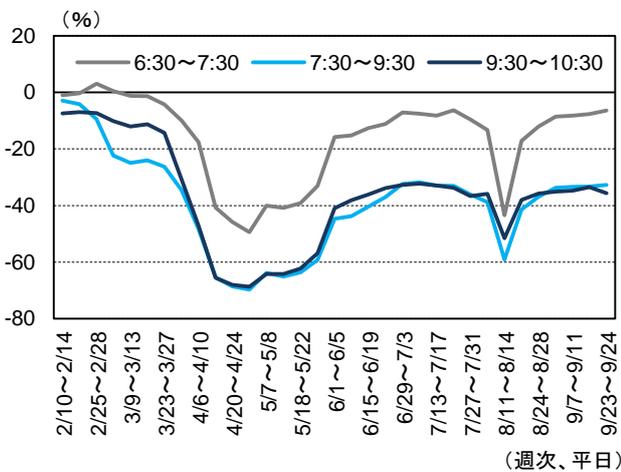


(備考) IWG(2019)「THE IWG GLOBAL WORKSPACE SURVEY」により日本政策投資銀行作成

3. 働く場所と住む場所の多様化による都市構造の変化

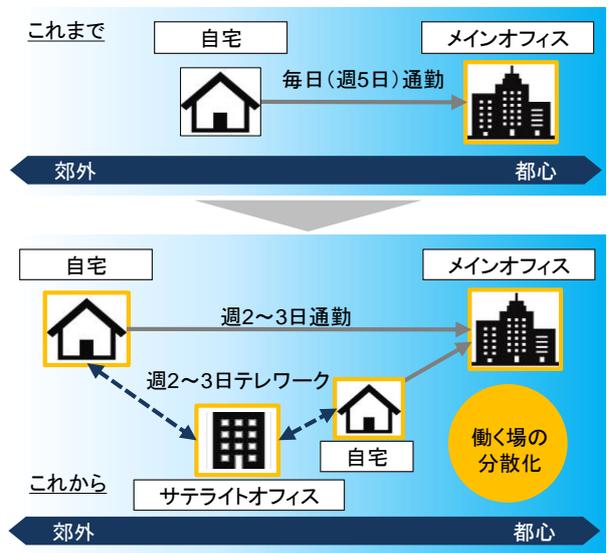
- テレワークの導入により、従業員には、テレワークとオフィスワークの両立というハイブリッド勤務への対応が求められるようになる。具体的には、メインオフィスでの週5日勤務の一部に、自宅やサテライトオフィスなどメインオフィス以外での勤務を取り入れる動きが定着していくと予想される。
- 東京都によれば、コロナ禍における都営地下鉄の利用者数は、新型コロナ以前と比べ、ピーク時には約7割、足元でも約3～4割減少している(図表3-1)。外出自粛による移動の純減も予想されるが、テレワークなどによる活動圏の縮小に伴う影響も大きいと考えられる。今後は、都心への通勤回数がこれまでより減少し、自宅での勤務時間が増える人を中心に、住宅を選ぶ際の立地や間取りなどへの評価が変わり、郊外のより広い住宅を求める動きも出てくるだろう。
- 働く場所も選択肢が増える。自宅に加え、より良い通信環境やセキュリティ確保、快適な執務環境のニーズの高まりから、自宅周辺のサテライトオフィスを利用する人も増えると考えられる(図表3-2)。今後オフィスは、本社機能を維持しつつ、対面コミュニケーションのためのスペースとなるメインオフィスに加え、自宅や営業先から短時間でアクセス可能な作業スペースとなる郊外型のサテライトオフィスを拡充する傾向が強まるだろう(図表3-3)。
- また、自宅やサテライトオフィスにとどまらず、ホテルや旅館といった宿泊施設で、休暇中に仕事をするワーケーションの導入が加速することも考えられる。ワーケーションの浸透には、企業側における従業員の労務管理や情報セキュリティの徹底など、様々な課題があり、日本においての本格導入には時間を要すると考えられるが、中長期的には働く場所の1つの選択肢になり得るだろう。
- このようにテレワークは、働く場所と住む場所を多様化し、中長期的には、都心への一極集中機能を分散させていく可能性がある。これらの変化は、これまでそれぞれの都市が果たしていた役割を変えていくこともあるだろう。

図表3-1 都営地下鉄利用者数の増減率の推移



(備考) 1. 東京都Webサイト「都内の最新感染動向」により
日本政策投資銀行作成
2. 2020年1月20～24日の利用者数(都営地下鉄4路線の
自動改札出場数)の平均値を基準としたときの相対値

図表3-2 「働く場所」「住む場所」の変化



(備考) 日本政策投資銀行作成

図表3-3 テレワーク導入企業のオフィスに求められる要素

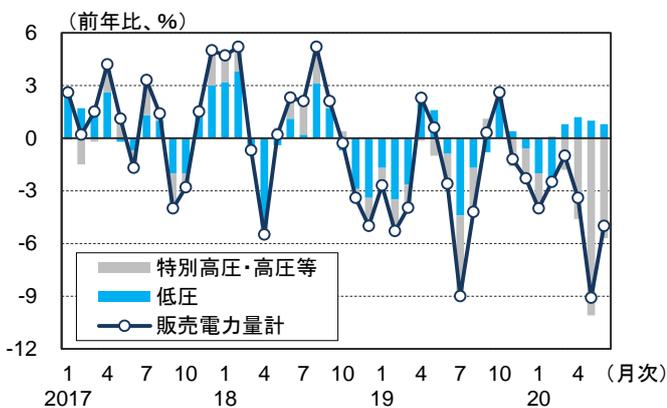
メインオフィス	サテライトオフィス
<ul style="list-style-type: none"> □ 本社機能の維持 □ 対面コミュニケーションのためのスペース 	<ul style="list-style-type: none"> □ 作業スペース □ 通信環境の整備、セキュリティの担保 □ 拠点を増やし、自宅や営業先などから短時間でアクセス
<p>【実例】 ドワンゴ: 全従業員1,000人を対象に、今後原則在宅勤務を採用。オフィスは打ち合わせなどがしやすいようにレイアウト変更をする</p>	<p>【実例】 三井不動産: サテライトオフィスを地方都市に拡大。2020年度中に現在より2割多い約70拠点まで増やす計画</p>

(備考) 日本政策投資銀行作成

4. 働き方の変容に伴うエネルギー管理ニーズの高まり

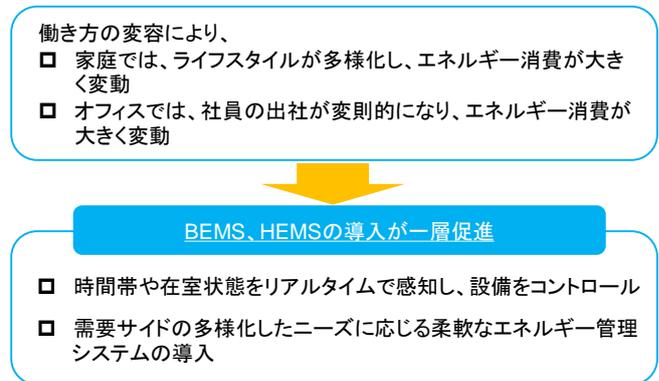
- 働き方の変容に大きく影響を受ける産業の一つが、エネルギーである。具体的には、昼間人口と共にエネルギー需要が都市(メインオフィス)から郊外(自宅、サテライトオフィス)にシフトし、各人が変動的にエネルギーを使用するようになる。コロナ禍で政府から緊急事態宣言が発令されていた2020年4月・5月の電力販売量は、低圧(主に家庭用)が増加したのに対し、特別高圧・高圧(主に商業用・工業用)は減少した(図表4-1)。これらには、外出自粛や商業施設店舗の閉鎖の影響なども含まれるが、一部にはテレワークの影響もあるだろう。
- 家庭では、在宅時間が長くなり、エネルギー消費量が増加するため、より自宅のエネルギー利用のあり方についての関心が高まると予想される。また、テレワークに欠かせない電子機器や通信環境の安定的かつ継続的な利用環境を維持すべく、電力の調達方法にもより気を配るようになるだろう。光熱費削減やBCP強化の観点から、太陽光発電・蓄電池などの自家発電設備の導入が進むと考えられ、各戸のエネルギー利用のあり方は、多様化していくであろう。今後は、家庭のエネルギー関連設備を連携させ、エネルギー利用の最適化を図る、より高度なHEMS(Home Energy Management System)などの導入検討が、新築市場を中心に、これまで以上に進展すると予想される(図表4-2)。
- オフィスでは、従業員の出勤状況が不規則になり、照明や冷暖房などのエネルギー消費は大きく変動する。加えて、サテライトオフィスの利用が拡大することも踏まえれば、企業は広範に分散したオフィスのエネルギーを管理しつつ、安定調達やコスト低減を図っていく必要がある。今後は、変動的な出勤状況に対応できるよう、リアルタイムで人の動態を感知して空調や照明をコントロールし、エネルギー負荷を調整する技術である、より高度なBEMS(Building and Energy Management System)の導入検討が一層進むであろう(図表4-2)。
- エネルギー産業においては、テレワークの導入により、家庭やオフィスの通信・照明・冷暖房環境維持のための電力の安定調達ニーズ、エネルギー消費の増加に伴うコスト低減ニーズがこれまでより強まるだろう。エネルギー利用の分散化・多様化が進展する中、デジタルの活用を通じた効率的なエネルギー管理にこれまで以上に取り組む必要がある。また、一極集中型の都市構造が変化すれば、これまでのように大規模発電所で発電し需要家に一方向に供給するだけではなく、分散型電源なども活用した地域分散型のエネルギー管理がより一層注目を集めるようになるだろう(図表4-3)。これらの動きは新型コロナ前からもみられたが、ニーズはこれまで以上に強まるものと予想される。

図表4-1 電力販売量の動向



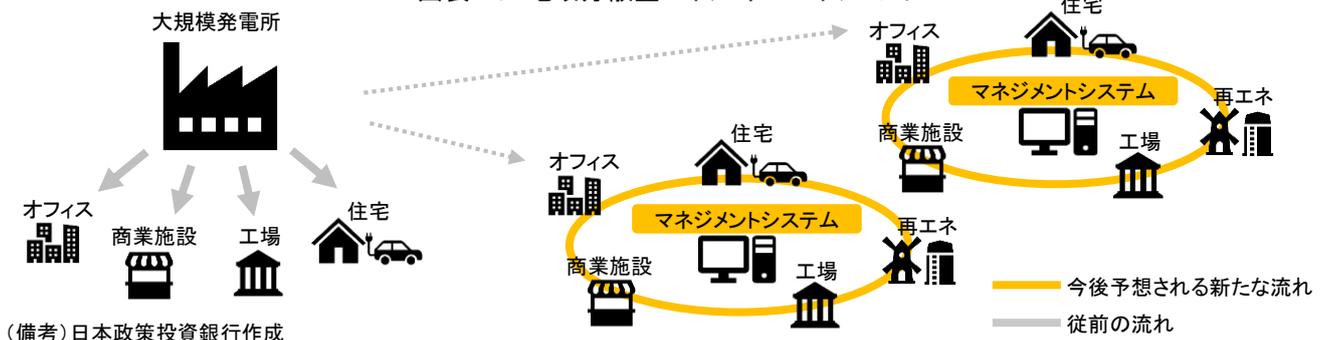
(備考) 経済産業省「電力調査統計」により日本政策投資銀行作成

図表4-2 働き方の変容により高まるエネルギー管理ニーズ



(備考) 日本政策投資銀行作成

図表4-3 地域分散型エネルギー管理

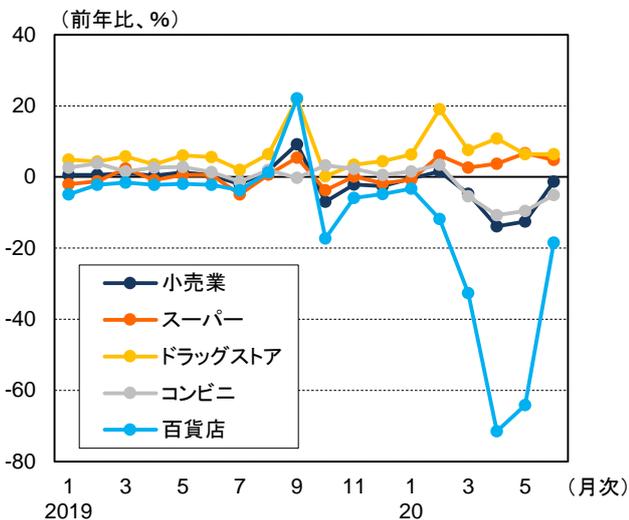


(備考) 日本政策投資銀行作成

5. 新型コロナにより生じた消費行動の変容

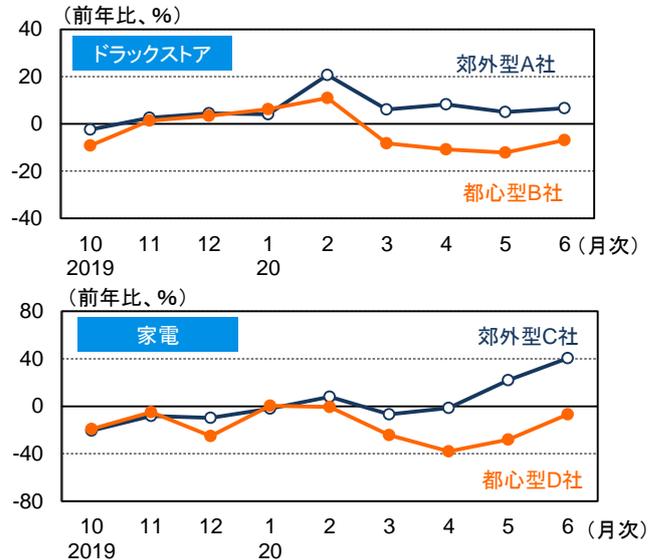
- 次に、新型コロナにより生じた消費行動の変容を取り上げる。新型コロナによる緊急事態宣言期間中は、スーパーやドラッグストアなどの販売額は堅調に推移しており、在宅時間の増加を背景に、食品や日用品などの生活必需品の需要が好調であった(図表5-1)。また、オフィス街などに立地する「都市型店舗」の売上げが減少する一方で、ロードサイドなどに立地する「郊外型店舗」の売上げは伸長し、消費が都心から郊外にシフトする傾向もみられた(図表5-2)。在宅期間が長期化したことにより郊外での食品・日用品需要の増加がうかがえる。
- また、コロナ禍の特徴として大きなものはEC需要の増加であろう。日本のEC市場規模(物販のみ)は、ここ3年間は年率約7~8%で成長し、2019年時点で約10兆円の規模にまで到達した(図表5-3)。新型コロナ前より、高い成長率を維持してきたECは、新型コロナによる外出抑制などを背景に、より一層利用が増加した。宅配便(EC以外の荷物も含む)の取り扱い個数は2020年1月以降、前年実績を上回って推移しており、4~6月は前年比1割増で推移している(図表5-4)。
- これらの傾向は、外出抑制などの影響も含んでおり、一部は一過性のものであると考えられるが、働き方の変容による在宅時間の増加なども踏まえれば、引き続き食品・日用品の郊外需要・EC需要は増加していくだろう。

図表5-1 小売業販売額(全店ベース)



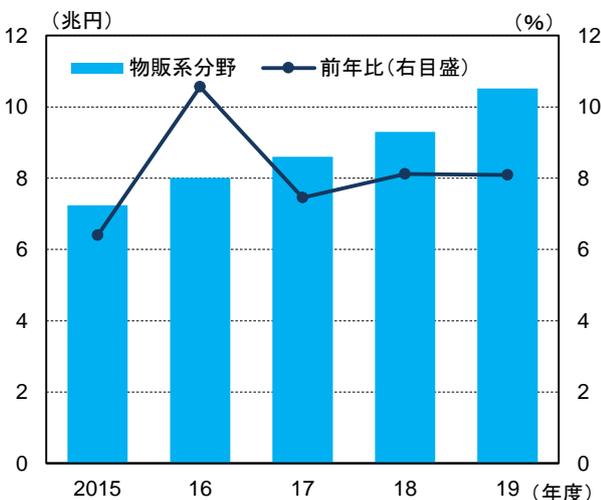
(備考) 経済産業省「商業動態統計」により日本政策投資銀行作成

図表5-2 郊外型店舗の売上



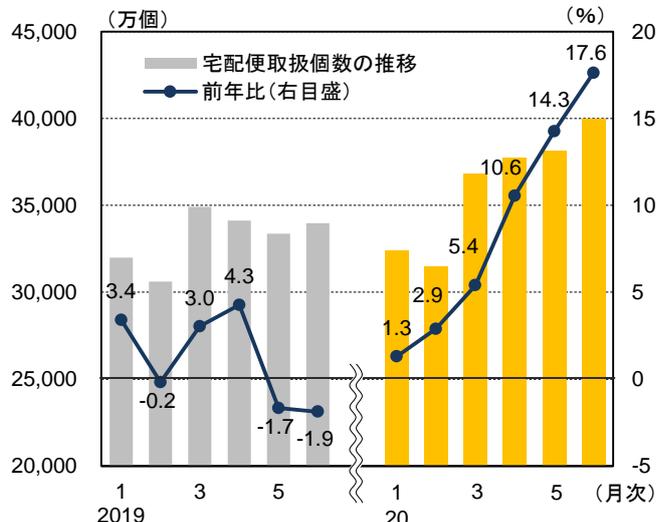
(備考) 各種資料により日本政策投資銀行作成

図表5-3 日本のEC需要(物販系分野)



(備考) 経済産業省「電子商取引実態調査」により日本政策投資銀行作成

図表5-4 宅配便取扱個数

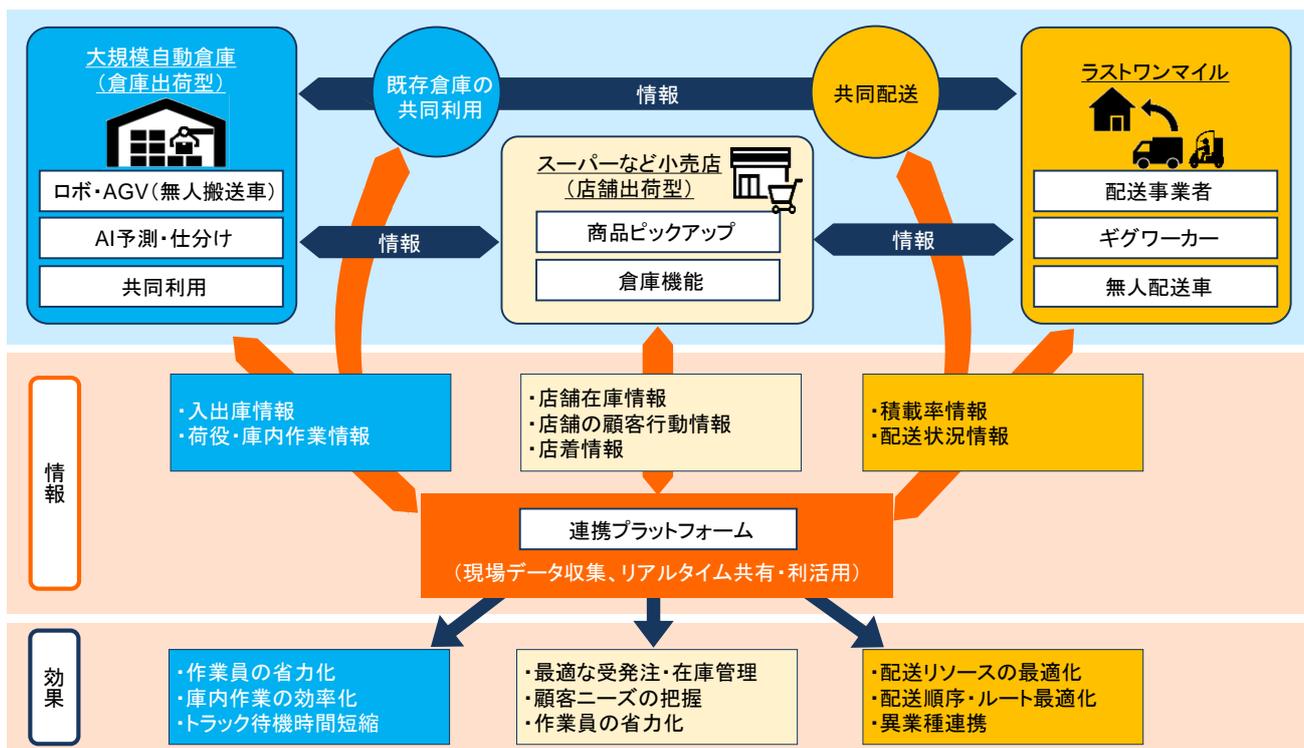


(備考) 国土交通省「トラック輸送情報」により日本政策投資銀行作成

6. EC需要増加に伴う小売・物流の効率化・省力化

- 消費行動の変容が直結するのが小売業である。小売業のEC需要への対応においては、小売業だけにとどまらず、物流業との接合点に次のような課題が生じている。ここでは、EC化率の低かった食品・日用品がEC需要の増加によって大きな影響を受けたネットスーパーを取り上げる。
- ネットスーパーの主要な事業形態である「店舗出荷型」では、店員が店頭在庫を集荷し配送用に梱包するという作業を行っており、今回のコロナ禍では、急な注文の増加に配送の対応が追いつかず、事業拡大に向けては新たな店舗・配送の仕組みづくりが課題となった。また、物流面では従来からの課題である人手不足への対応が急務となったほか、都心部の小売店舗では需要が減少したが、配送は計画的に組まれており、配送の頻度を柔軟に変更することが難しい点も課題として認識された。
- これらの課題への対応策の一例として、イオンが提携したイギリスのネットスーパー最大手のOcado(オカド)を挙げる。Ocadoは、2000年に設立したオンライン専門のネットスーパーで、専用アプリなどで受注し、商品を自動倉庫から発送でき、配送システムまでを一元管理する運用を実施している。イオンは2019年11月に当社との業務提携を発表し、千葉市緑区において、従来の「店舗出荷型」に加え「倉庫出荷型」の取り組みを進める。このような配送効率の向上を考慮した大規模自動倉庫は、敷地や店舗面積の広さが必要なため、郊外を中心に導入が進むことが見込まれる。郊外店舗では、これらの大型倉庫を中心とする配送形態も選択肢の1つとなるだろう。働き方の変容により、都心一極集中から分散化が進むと、これらのニーズも高まる可能性がある。
- 一方で、土地面積の確保が難しい都心部などでは、物流効率の向上策として、既存倉庫の共同利用や共同配送による配送方法の見直し、EC注文品の店舗受取対応などが進むと考えられる。
- また、ラストワンマイルにおいては既存の配送事業者に加え、Uber Eatsにみられるマッチングを活用した第三者(ギグワーカー)による配送手段が普及するとともに、中長期的には無人配送を手掛ける異業種との提携や参入などの可能性が想定される。
- このように今後、小売の倉庫・店舗形態の変化や配送方法の多様化が進むと思われる。足元では、小売・物流の情報を相互に共有するプラットフォームを構築する動きも出始めており、この推進に向けては、オンラインからの受注・在庫の管理・店頭の集荷梱包・配送といった一連の情報連携が重要となる。上流から下流までの一体的な構造改革による効率化・省力化の進展が期待される(図表6-1)。

図表6-1 小売・物流の変化で進む情報連携の在り方

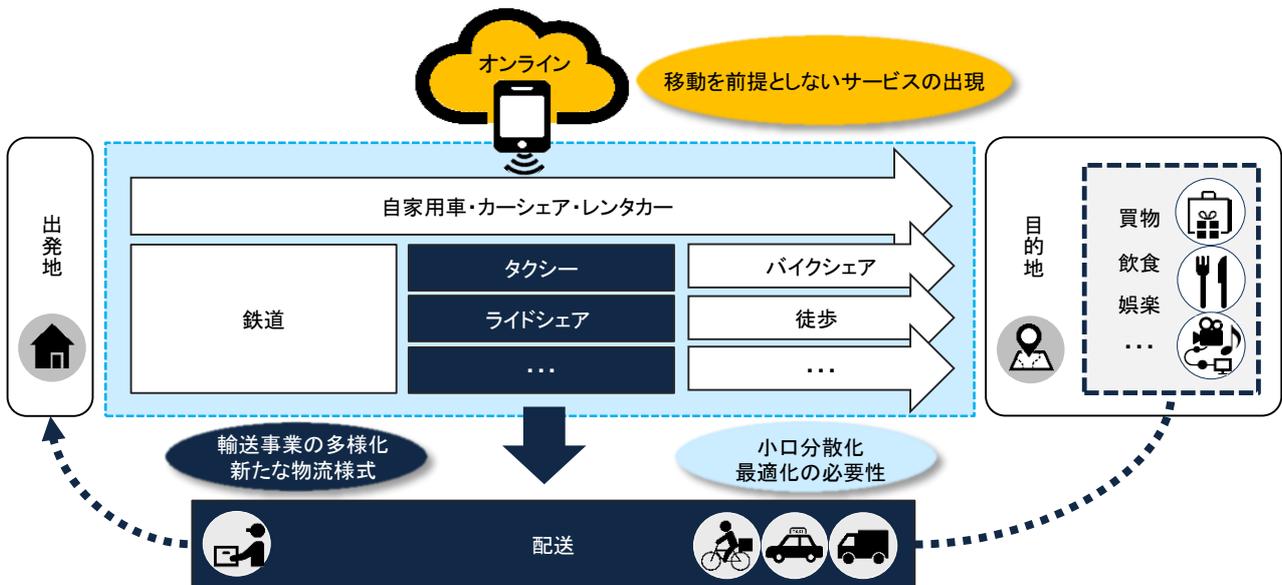


(備考) 日本政策投資銀行作成

7. 移動の「新常態」と経済活動への影響

- ・移動サービスは、働き方の変容と消費行動の変容の両方から影響を受ける。スマートフォンなどの位置情報データを分析した各種企業や組織の報告からは、新型コロナにより、駅周辺や職場などで人の移動が減少する一方、住宅地域で増加するといった傾向を読み取ることができる。
- ・人の活動圏の変化は、移動サービスの役割の変化に直結する。一極集中型の都市構造が変化すれば、人の移動の分散化が進むとともに、そうした移動の最適化のニーズも高まる可能性がある。この観点から、様々な移動手段を統合し、一元的にアクセス可能なプラットフォームとして提供するMaaS(Mobility as a Service)は、最適化に向けたデータ活用の取り組みとして、一層重要になると考えられる(図表7-1)。
- ・また、人の移動機会が減少すると、代わりに商品やサービスの配送ニーズが増加する。前頁ラストワンマイルにおける物流ビジネスで触れたように、タクシー事業者による貨客混載や、ライドシェア事業者によるフードデリバリーへの参入など、移動事業者が物流に新たな事業機会を求める動きも加速するだろう。政府は、コロナ禍の限時的な措置としていたタクシーによる飲食配送を2020年10月から制度化することを発表し、これらの取り組みを後押ししている(図表7-1、7-2)。
- ・加えて、Web会議システムなど一部のオンラインサービスは、移動自体を不要にするという意味で、移動サービスの代替手段として認識され始めている。テレワーク以外にも、外出控えなどで生じる余暇時間にデジタルコンテンツを利用したり、音楽ライブの配信など娯楽自体をオンラインで体験したりする事例も増えている。メディア業界では、新作映画のオンライン配信が発表されるなど、業界慣習を見直すような企業の動きも進んだ。移動を前提としないビジネスのあり方が模索される中、経済活動の行われる場所はシームレス化しており、これらの定着は、移動の需要に大きく影響することが予想される(図表7-1、7-2)。

図表7-1 移動サービスの果たす役割の変化



(備考)日本政策投資銀行作成

図表7-2 移動の価値観の変化と経済活動への影響

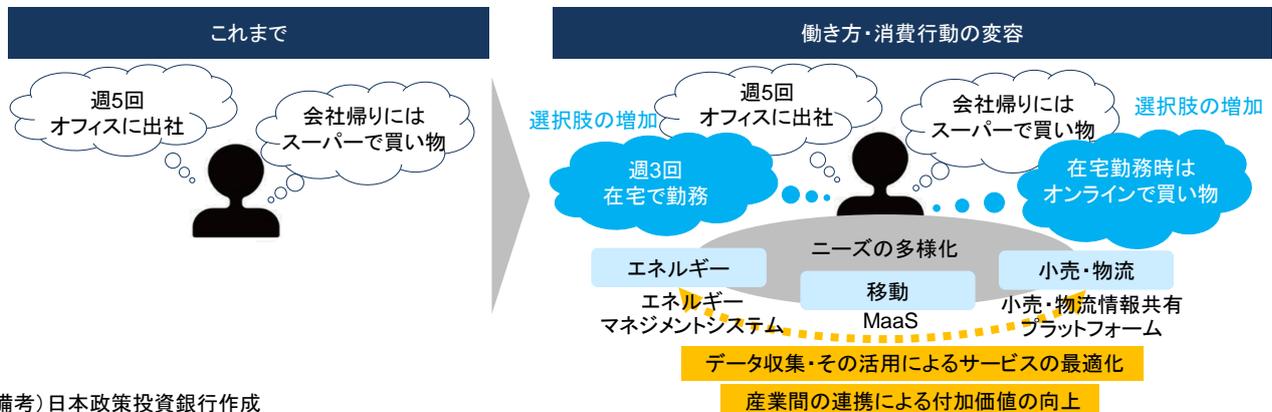
主体	価値観の変化	経済活動への影響の例
個人	新常態における利便性の追求 :オンラインでの経済活動の増加	・外出自粛やテレワーク環境において、ECやフードデリバリーなどオンライン決済可能な配送サービスの利用が増加 ・余暇時間に楽しむメディアや娯楽活動において、移動を必要としないデジタルコンテンツの利用が増加
企業・業界	業界慣習の見直し :生活・社会の変容を踏まえたビジネスモデルの構築	・オンラインツールなどを活用したテレワークの体制の整備、在宅勤務活用を標準とした働き方の推進 ・新作映画のオンライン配信など、業界慣習にとられないデジタルコンテンツ提供の動き

(備考)日本政策投資銀行作成

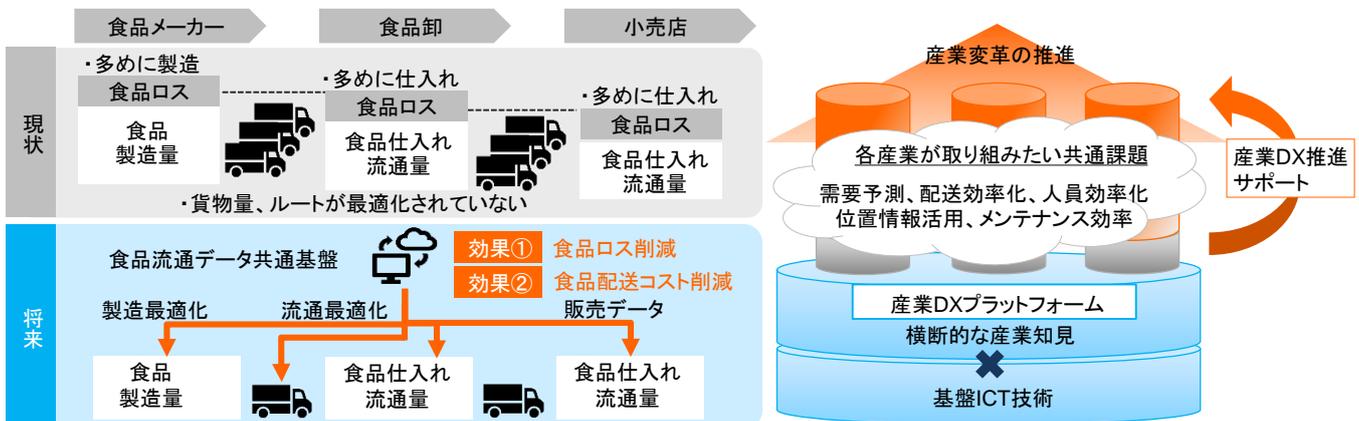
8. 多様化する顧客ニーズとサービス産業における新たな価値の創造

- このように、新型コロナによる働き方や消費行動の変容に伴い、各産業では顧客ニーズが多様化している。顧客のニーズがこれまでより高度かつ複雑になると、単一的なサービスでは顧客の要望を満たしきれなくなる可能性がある。これを解決する一つの方策として、顧客の行動やサービス利用データの収集とその活用による事業の最適化が考えられる(図表8-1)。
- エネルギー業界では地域分散型マネジメントの導入が期待され、小売・物流業界でも相互の情報を共有するプラットフォーム構築の動きがみられている。また移動サービスでは一部のMaaSの重要性が高まると考えられる。こうしたデジタル化は、コロナ禍における主要サービス産業の共通点と言えよう。
- これらのデジタル化は、産業横断的に進めることで、より付加価値が向上する。三菱商事はNTT東日本と、2019年12月に産業DX推進に向けた提携を発表した。食品流通を皮切りに、物流バリューチェーン全体の効率化を図る方針を示しており、将来的には、あらゆる産業のDXソリューションを提供する「産業DXプラットフォーム」の構築を目指すとしている。これにより産業間での連携も図られ、生産性やサービス価値の向上が期待される(図表8-2)。
- デジタルネットワークの産業横断的な提携は、スマートシティなど新たな都市における価値創出にもつながる。例えば、トヨタは、スマートシティの実証都市「Woven City」において他事業者との提携を広く進めており、都市自体のプラットフォーム構築も視野に置いている。コロナ禍を受け、都市構造の変化が見込まれる中、都市全体の最適化を目指すこうした取り組みには示唆があるだろう。
- 新型コロナによる影響は、まだ推測しかねる部分も多く、影響の深度によっては、新型コロナによりニーズが高まる主要サービス産業でのデジタル化も、新型コロナ前の課題であった費用対効果などの壁を依然として越えられない可能性もある。今回取り上げた事例は1つのシナリオではあるが、テレワークやECは一定程度定着していくことが予想され、顧客に新たな選択肢を与えることになるだろう。その際、事業者には、多様化する顧客ニーズを的確に把握し、デジタルの活用と産業間での連携を通じ、新たな価値を創造していくことが求められる。

図表8-1 様化する顧客ニーズに対する新たな価値創造



図表8-2 三菱商事による産業DXプラットフォーム



危機を経て変容する米国の銀行業界

経済調査室 渡会 浩紀
DBJ Americas Inc.(現地調査協力)

1. 米国の銀行業界はグローバル化や金融危機を経て再編が進み、大手のシェアが高まる

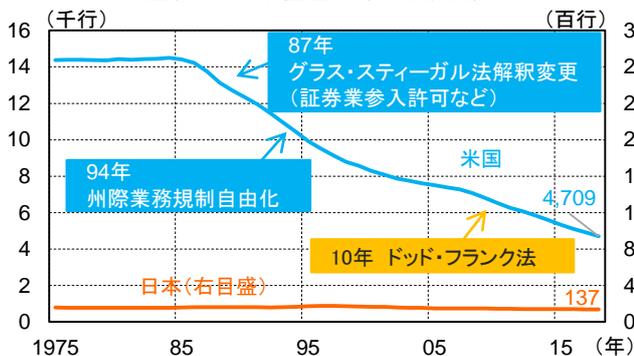
- 米国の銀行業界は、これまで数々の経済危機やグローバル競争に直面する度に、金融行政の方針転換とともに変化を続けてきた。合衆国である米国は建国以来、地方分権的で、州法銀行が中心だったが、南北戦争による財政難に対処する必要が生じたほか、大恐慌を経て銀行業の監督を強化する必要性が生じたため、FRBの設置など金融規制が強化されてきた。しかし、20世紀後半から欧州銀行との競争が激化すると、銀行法の解釈変更やリーグル・ニール法、グラム・リーチ・ブライリー法の制定などにより、競争力強化のため州際規制の撤廃や州外銀行の買収許可、銀行による非銀行業務への参入緩和などが促進されるようになった(図表1-1)。これにより、米国の銀行業界ではM&Aが活発化し、銀行数は減少が続いた。
- 一方、2008年のリーマン・ブラザーズ破綻で顕在化した世界金融危機後には、金融機関の破綻が増加するとともに、金融規制の強化により銀行業への新規参入も減少した。1980年代初めには約14,000行あった銀行が、現在は約5,000行となった。しかし、国土や経済規模が違うものの、約140行の日本と比較すると、はるかに多くの銀行が存在する(図表1-2)。
- 銀行の淘汰が進む中で、大手銀行のプレゼンスが高まった。特に金融危機後は、参入障壁が高まる中で、ITの活用が進み、財務体力があり業務範囲の広い大手銀行に有利な事業環境となり、4大銀行の資産規模の割合は、2007年の約4割から、19年には約6割まで上昇した(図表1-3)。

図表1-1 世界金融危機直後までの米国金融行政の変遷概略

年	法律など	内容	方向性
1776	アメリカ合衆国誕生		
	州法銀行中心		
1861	南北戦争		
1864	国法銀行法	OCC(連邦通貨監督庁)設立、営業免許を与える制度を敷く	規制
	国法銀行と州法銀行並存(二重銀行制度)		
1913	連邦準備制度創設		規制
1927	マクファーデン法	支店設置の実質規制	規制
1929	大恐慌		
1933	銀行法(グラス・スティーガル法)制定	銀行・証券業の兼営禁止(銀証分離) FDIC(連邦預金保険公社)設立、州法銀行を預金保険に加盟	規制
1933、34	証券法、証券取引所法	SEC(証券取引委員会)設立	規制
1935	銀行法改正	FRB、FOMC新設	規制
1956	銀行持株会社法制定	銀行持株会社の脱法行為防止、銀証分離	規制
	欧州銀行との競争激化		
1987	銀行法解釈変更	業際規制の実質撤廃、証券業参入促進	緩和
1994	リーグル・ニール法(州際銀行業務効率化法)制定	州外銀行の買収や買収銀行の支店転換許可→大型買収増加	緩和
1999	グラム・リーチ・ブライリー法制定	銀行法20条(関連会社による証券業務の制限)削除 同32条(親子会社の役員兼務禁止)削除 銀行による非銀行業務への参入大幅緩和	緩和
2000年代	会計基準の柔軟化、金融緩和		
2007~08	世界金融危機		
2010	ドッド・フランク法	ファンド投資やデリバティブ取引規制、自己資本規制 など	規制

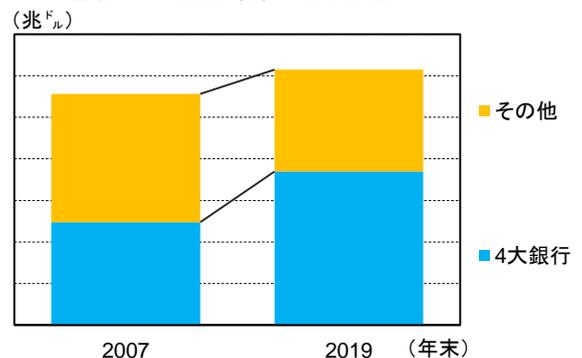
(備考)FRB、FDIC、坂東(2011)「米国金融規制概論ー建国からドッド・フランク法までー」などにより日本政策投資銀行作成

図表1-2 米国と日本の銀行数



(備考) 1.FDIC、預金保険機構
2.米国は商業銀行のみ、日本は信用金庫を除く

図表1-3 銀行規模別資産額

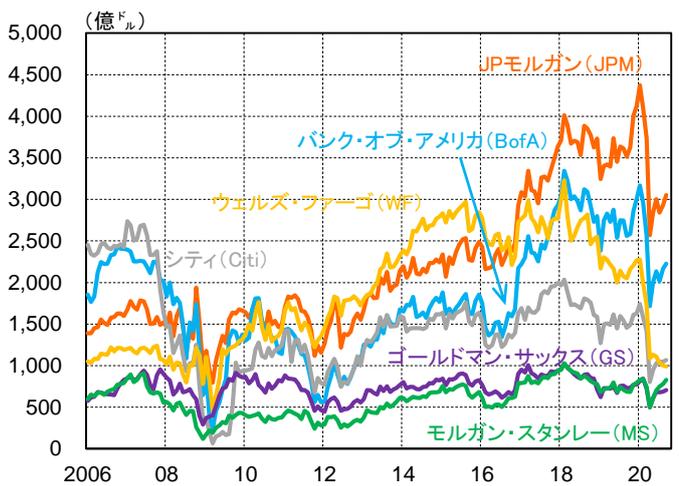


(備考) 1.FDIC 2.4大銀行は、JPモルガン、バンク・オブ・アメリカ、シティ、ウェルズ・ファーゴの合計

2. 金融危機後にも勢力は大きく変動

- 世界金融危機前後の大手銀行の時価総額をみると、証券化商品の運用で大幅な損失が生じたシティは首位から転落した。ウェルズ・ファーゴは、伝統的銀行業への注力が功を奏したことから、時価総額は一時首位に立ったが、16年の不正営業事件発覚後に下落した。その後は事業基盤の広いJPモルガンが首位となっている。ゴールドマン・サックスやモルガン・スタンレーは、投資銀行ビジネスの変調により低調となっている(図表2-1)。
- 国内市場が大きい米国では、国際展開のインセンティブは小さい。JPモルガンやシティは一定の海外事業を抱えるが、各社は総じて国内業務に注力している。また、ゴールドマン・サックスやモルガン・スタンレーは、監督強化への対応や投資銀行業務の変調もあり、商業銀行化が進んだ(図表2-2)。
- 国内市場において、大手銀行がローカルビジネスを拡大する場合には、協調融資ではなく競争によって取引を奪取することが一般的である。こうした結果、大手銀行が地方銀行を吸収合併するケースが少なくなく、地方銀行は大手銀行にビジネスを奪われているという認識がある(図表2-3)。
- 再編は続くものの、地方銀行にも中核的な役割があるとの声も多い。米国の地域ブロック別GDPをみると、首都圏に集中する日本と異なり、米国では各地域に分散している(図表2-4)。米国経済の多様性や規模も考えると、地域に根ざし顧客からの信用が厚い地方銀行は簡単には無くならないとの指摘がある。

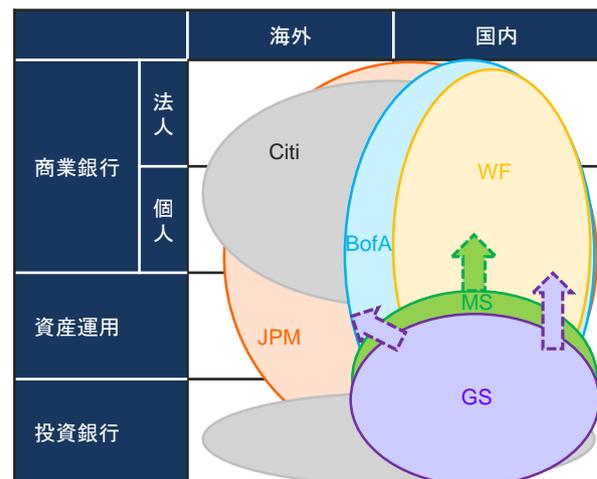
図表2-1 大手銀行の時価総額



(備考) Thomson Reuters Datastream

(月次)

図表2-2 大手銀行の注力分野



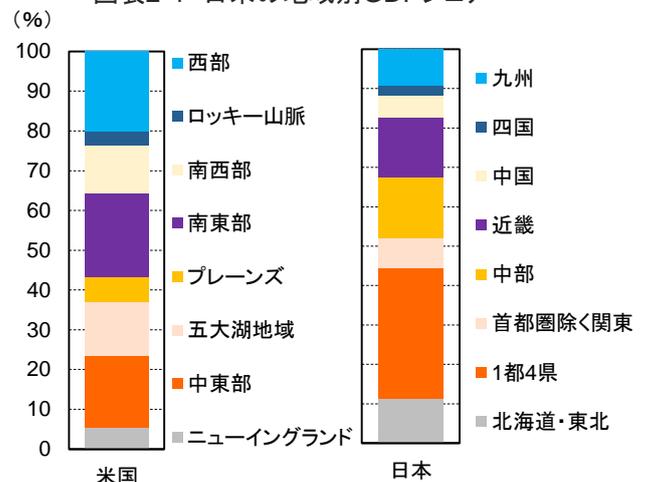
(備考) 各社資料により日本政策投資銀行作成

図表2-3 米国の地銀を巡る主な買収事例

年	被買収者	所在州	買収者
04	バンク・ワン	オハイオ	JPM
04	フリート・ボストン	マサチューセッツ	BofA
08	ワコビア	ノースカロライナ	WF
08	ワシントン・ミューチュアル	ワシントン	JPM
10	フロンティア	ワシントン	ユニオン・バンク
14	サスケハナ・バンクシェアズ	ペンシルバニア	BB&T
18	ベネフィシャル・バンコプ	デラウェア	WSFS
19	サントラスト	ジョージア	BB&T

(備考) 各種報道により日本政策投資銀行作成

図表2-4 日米の地域別GDPシェア



(備考) 米商務省、内閣府

3. 金融規制で健全性は向上したが副作用も、長期にわたる金融緩和は金利収入の逆風に

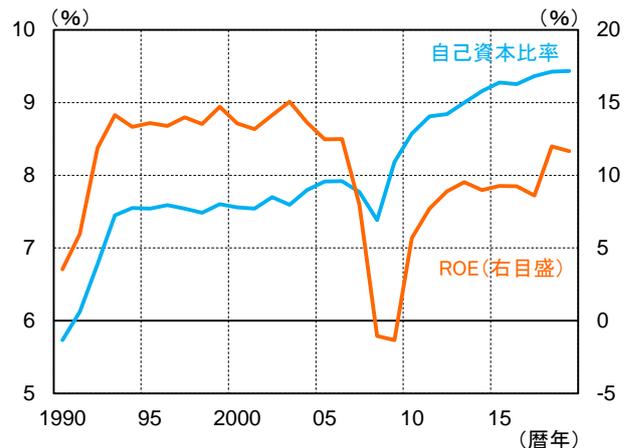
- 世界金融危機後、再発防止を目的にG20、FSB(金融安定理事会)、バーゼル銀行監督委員会が主導した世界的な金融規制改革は、自己資本比率の強化や流動性規制の導入などによる銀行の健全性強化が中心だった。特に、危機の震源となった米国では、民主党オバマ政権下で、高リスク業務への規制であるボルカールールを含む、包括的な金融規制改革法としてドッド・フランク法を設け、より厳格な規制を実施した。
- その結果、米銀の自己資本比率は金融危機前から1.5%pt上昇し、経営の健全性は高まった。一方で、ROEは危機前を下回っており、収益機会が減少したとの指摘があるほか、シャドーバンキング(MMFやヘッジファンドなど)の拡大などの副作用も生じた(図表3-1、3-2)。こうした中、18年5月にトランプ大統領は「経済成長・規制緩和及び消費者保護法案」に署名した。住宅ローン手続きの簡素化や米国における信用金庫に近いコミュニティ・バンクに適用される自己資本比率規制の緩和などが中心であり、恩恵を受ける対象は中堅以下が中心ではあるものの、ドッド・フランク法が見直されることになり、現政権下の金融規制は緩和の方向に舵が切られた。
- 金融規制だけでなく、世界金融危機後の長期にわたる金融緩和がもたらした低金利も、米銀の収益を圧迫した。金融危機後ゼロ金利が続いた約5年間は、預金コストが減少すると同時に金利収入が減少し、それまで拡大していた利鞘はほぼ横ばいにとどまった。
- 米国は、日欧に先んじて15年から利上げを開始したため、米銀の金利収入は増加した局面もあった。しかし、米中摩擦による経済減速を契機として19年に利下げが実施され、さらにコロナ危機に伴いゼロ金利が復活し、長期化も見込まれるなど、再び米銀の収益には逆風が吹いている(図表3-3、3-4)。

図表3-1 世界金融危機後の金融規制と銀行業界への影響

	内容	意図
規制	<ul style="list-style-type: none"> 自己資本比率強化 レバレッジ比率規制 流動性規制 ボルカールール 	<ul style="list-style-type: none"> 損失吸収力向上 BS縮小 高リスク業務縮小 資金調達安定化 高品質流動資産確保
影響	<ul style="list-style-type: none"> 個別行の健全性向上 金融システム安定化 	<ul style="list-style-type: none"> 収益機会の減少 中小企業の調達費用増 シャドーバンキング拡大 市場流動性低下

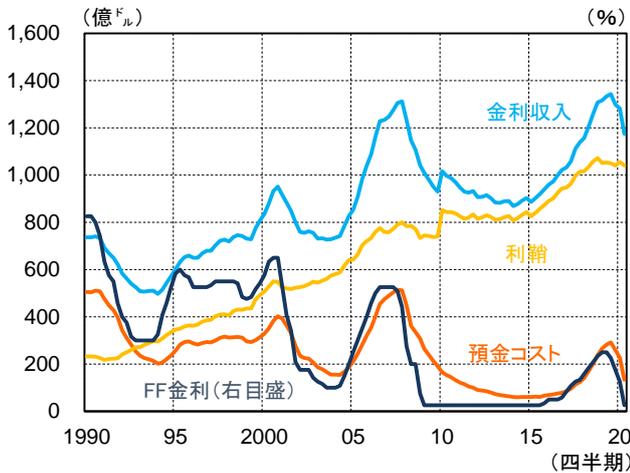
(備考)みずほ総研(2018)「国際的な金融規制改革の動向」などにより日本政策投資銀行作成

図表3-2 米銀の自己資本比率とROE



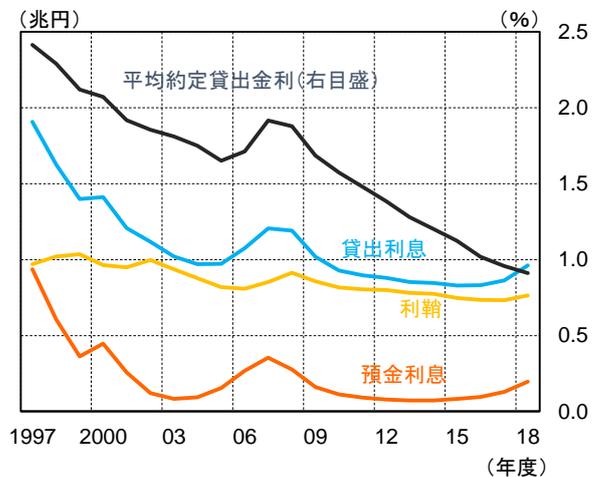
(備考)FDIC

図表3-3 米銀の国内預貸利鞘とFF金利



(備考)FDIC、FRB

図表3-4 日本の銀行の預貸利鞘と貸出金利

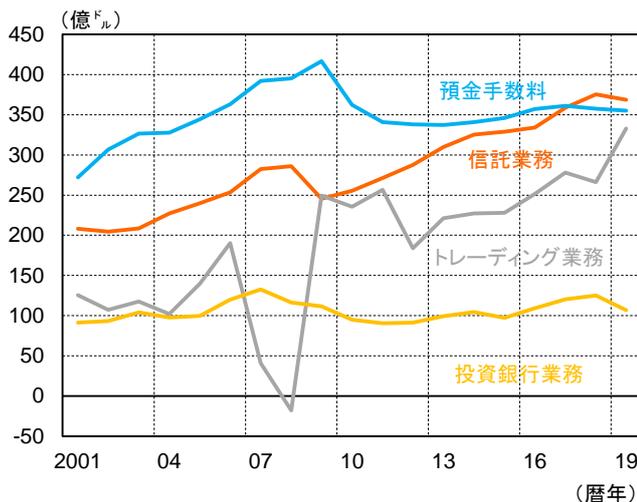


(備考)全国銀行協会、日本銀行

4. 銀行はこぞってウェルスマネジメント業務へ

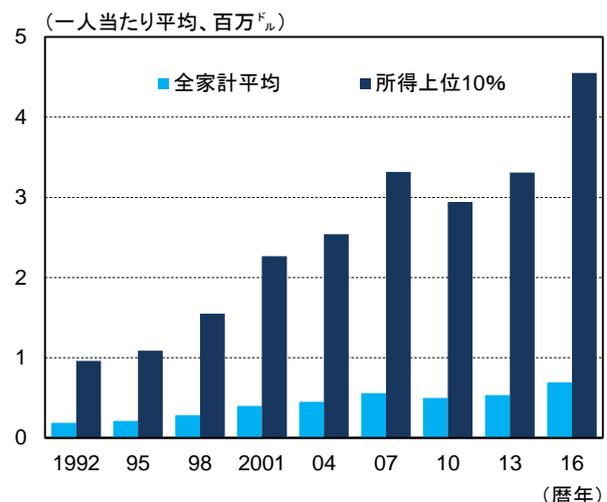
- 世界金融危機後、金融緩和で金利収入は減少、競争激化と高リスク業務規制で投資銀行収入も減少し、預金手数料は上限設定規制により減少した。こうした中、米銀は、リテールの資産運用業務に注かし、振れの大きいトレーディング業務とは対照的に、信託業務収入が安定して拡大している(図表4-1)。
- この背景には、富裕層マーケットの拡大がある。米国では経済成長と所得格差の拡大によって、富裕層の純資産が大きく積み上がっており(図表4-2)、所得階層上位10%が占める割合が高まった。国際比較すると、50~60%の英独や、40%の日本と比べて、米国は80%と高い(図表4-3)。
- 米銀にとって、ウェルスマネジメント(富裕層向け資産運用業)市場が大きな収益源として重要度が高まっており、大手3行のウェルスマネジメント事業の収入の5年間の年平均伸び率は3.7%と、全部門収入の2.1%を大きく上回り、全収入に占めるシェアも17.8%から19.6%に高まった(図表4-4)。
- 大手3行以外でも、モルガン・スタンレーは事業計画書において今後5年間でウェルスマネジメントの売上比率を高めることを明確化しているほか、ゴールドマン・サックスは、超富裕層向け資産運用ビジネスにおけるアドバイザーを今後3年間で20%増加し、デジタル化と結び付け、「大手のデジタル消費者銀行」の構築を目指す方針を示している。旧投資銀行系を含め、大手銀行は、金利収入や投資銀行業務の収益性が低下する中で、こぞってウェルスマネジメント業務に経営資源を振り向けている。

図表4-1 商業銀行の非金利収入



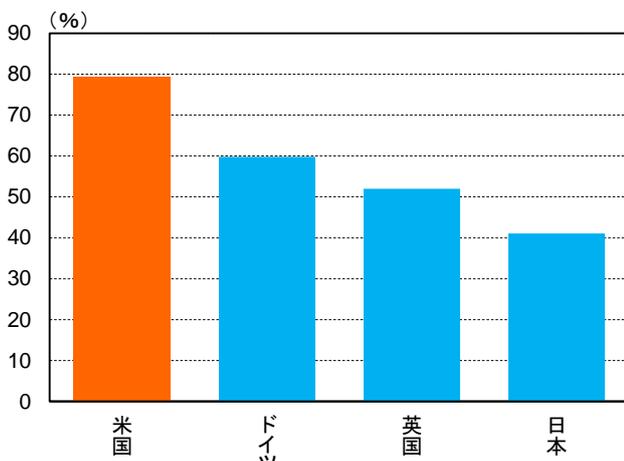
(備考)FDIC

図表4-2 所得階層別純資産残高



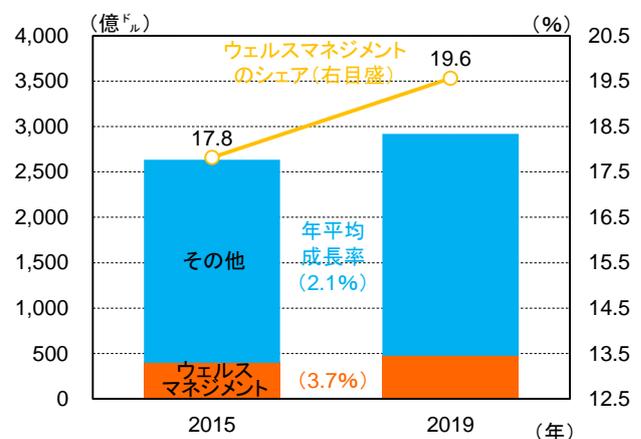
(備考)FRB

図表4-3 所得階層上位10%の純資産シェア



(備考)1.OECD 2.米国は16年、英国は15年、日独は14年時点

図表4-4 大手3行のウェルスマネジメント収入



(備考)1.各社アニュアルレポートにより日本政策投資銀行作成
2.JPM、BofA、WFの合計値

5. 米銀にとってIT企業は日本ほど脅威とは捉えられていない

- 日本では、主要株主による支援を前提として、他業種からの銀行業参入が容易であるため、近年存在感が増す新興IT企業を銀行にとっての脅威とみる議論が多い。一方で、米国では、業務を限定したとしても厳格な資本規制が要求されるほか(図表5-1)、地域銀行保護の観点から州当局の反対が強いなど、参入障壁が高いため、IT企業の台頭は日本ほど銀行の脅威とは捉えられていない。フィンテック企業の銀行免許取得は数件みられるが、大勢は決済業務にとどまっている。
- 米国の銀行は顧客基盤やノウハウを有するとともに、特に厳しい規制下にあることで顧客からの信頼も厚く、IT企業が台頭したとしても銀行が衰退することはない、との見方が多い。また、新技術が生まれたとしても、何かしらの金融規制下に置かれることになり、他業種が単独で銀行業務を拡大していくことが困難、との指摘もある。IT企業が銀行業に参入するというよりも、銀行がIT企業を吸収する形での連携が中心となっている(図表5-2)。
- フィンテック企業単独での事業拡大は困難だが、フィンテック企業への投資は年々増加してきた。事業分野も多岐にわたっており、現在は決済、融資、預金口座、保険事業への投資が多い(図表5-3)。
- 銀行業以外でも、保険事業での技術革新であるインシュアテックが注目されている。保険の対象分野が健康、住宅、自動車など多岐にわたり、IoT機器の活用によりリスク軽減を図るものや、事業経営の改善を図るものまで、金融業者とIT企業との提携事例が多くみられる(図表5-4)。

図表5-1 日米の銀行業規制を巡る違い

	日本	米国
規制当局	金融庁	FRB FDIC(預金保険公社) OCC(通貨監督庁) 州当局
銀行免許の取り扱いなど	資金移動業者の登録で小口決済業務、送金業務に参入可能 主要株主による支援を前提に、他業種(小売業など)による銀行業参入が可能	小口決済業務は州の認可が必要 業務を限定した免許でも商業銀行同様の資本、流動性規制が求められる

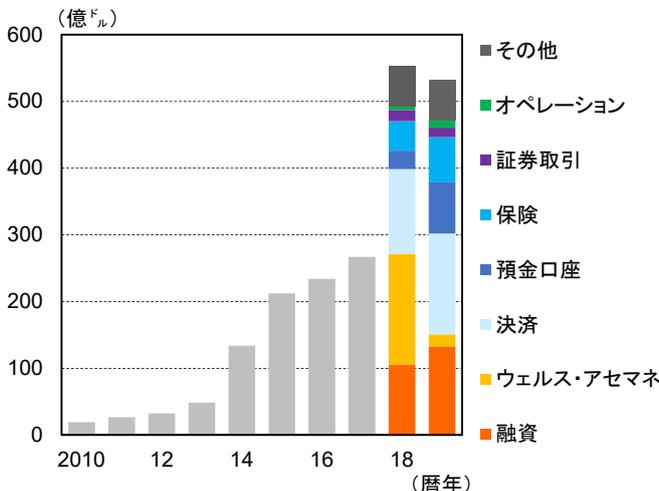
(備考) 金融庁、FRB、OCCなどにより日本政策投資銀行作成

図表5-2 IT企業の銀行業参入に関する現地の声

➤ IT企業の参入もまだ決済業務にとどまっており、銀行にとって脅威ではない
➤ 銀行は、長期間の経験により、顧客基盤やノウハウを有し、規制下にあることで顧客からの信頼も厚い。銀行預金の安全性も高く、銀行が衰退することはない
➤ 暗号資産は結局証券業の規制が適用される。新技術が生まれても、何かしらの規制に縛られることになる
➤ IT企業が銀行業に参入するというよりも、買収も含めた銀行との連携が中心
➤ IT企業との競争は、米国よりも低収益性、低成長に苦しむ日欧で深刻になる

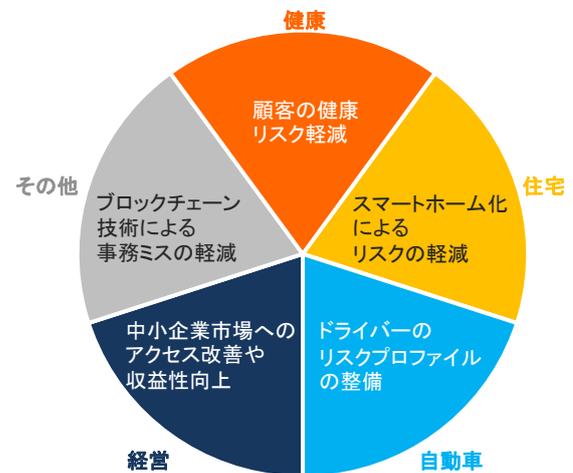
(備考) 各社ヒアリングにより日本政策投資銀行作成

図表5-3 グローバルのフィンテック投資額



(備考) アクセンチュアによるCB Insightsデータの分析

図表5-4 インシュアテックの例



(備考) 日本政策投資銀行作成

6. 米国の銀行業界では、コロナ危機を受けて金融危機後の変化が加速する可能性

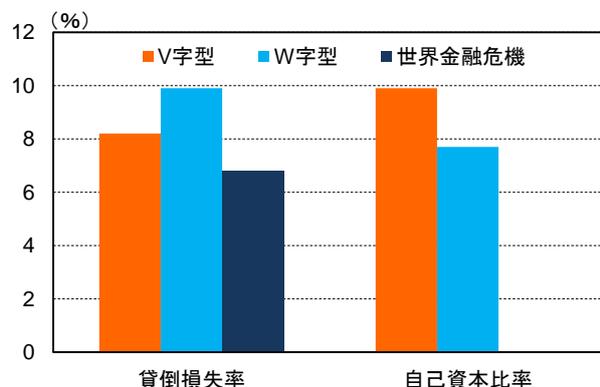
- これまでみてきたように、米銀の健全性は世界金融危機を経て強化されてきたが、20年に入りコロナ危機の影響が懸念される。大手銀行は20年4～6月期決算において、多額の貸倒引当金を計上した。政府による失業手当や給付金などの効果で、消費者向け融資で貸倒損失の増加が抑えられているとの指摘もあるが、20年初めから、失業率やGDP成長率などマクロ経済見通しを勘案して、従来よりも前倒しで回収不能リスクを認識して引当金を算定するという、新しい貸倒引当金ルールを適用した影響もあり、費用計上が大きくなった。ただし、7～9月期の決算は、景気の回復に伴い貸倒引当金が減少し、持ち直しの動きがみられた。
- 各社をみると、商業銀行業の割合が高い大手4行の落ち込みが大きく、JPモルガンを除く3行は二桁減益となった。一方で、商業銀行業務の割合が低いゴールドマン・サックスとモルガン・スタンレーの2社の業績は底堅かった(図表6-1)。
- FRBは6/25に、米大手銀行のストレステストの結果を公表し、新型コロナによる景気悪化で貸倒損失が最大7,000億ドルに達する可能性があるとの指摘した。貸倒損失率は、景気回復のW字型リスクシナリオなら9.9%となり、世界金融危機直後の09年(6.8%)を上回る。ただし、これまでの健全性強化が功を奏し、リスクシナリオに見舞われても、自己資本はW字型でも7.7%となり、資本規制で最低限必要とされる4.5%を上回る水準を維持できるとした(図表6-2)。
- 大手銀行の健全性が維持される一方で、財務体力の弱い中小銀行が弱体化すれば、今後大手のシェアが一層高まる可能性がある。デジタル化の加速も予想されるが、大手銀行が主導するとの見方もある。また、金融緩和が長期化し金利収入への期待が低下する中、株価が堅調に推移し今後資産格差が拡大すれば、ウェルスマネジメント業務の拡大が加速する可能性もある。世界金融危機後、米国の銀行業界では、(1)大手のシェア上昇、(2)ウェルスマネジメント業務への注力、(3)デジタル化が進んだが、今後コロナ危機を受けてこのトレンドが加速する可能性がある(図表6-3)。

図表6-1 大手銀行の決算

	4～6月期		7～9月期	
	最終損益 (億ドル)	前年比 (%)	最終損益 (億ドル)	前年比 (%)
JPモルガン・チェース	47	▲51	94	4
バンク・オブ・アメリカ	35	▲52	49	▲16
シティ	13	▲73	32	▲34
ウェルズ・ファーゴ	▲24	赤字転落	20	▲57
ゴールドマン・サックス	24	0.1	36	93
モルガン・スタンレー	32	45	27	25

(備考)各社決算資料により日本政策投資銀行作成

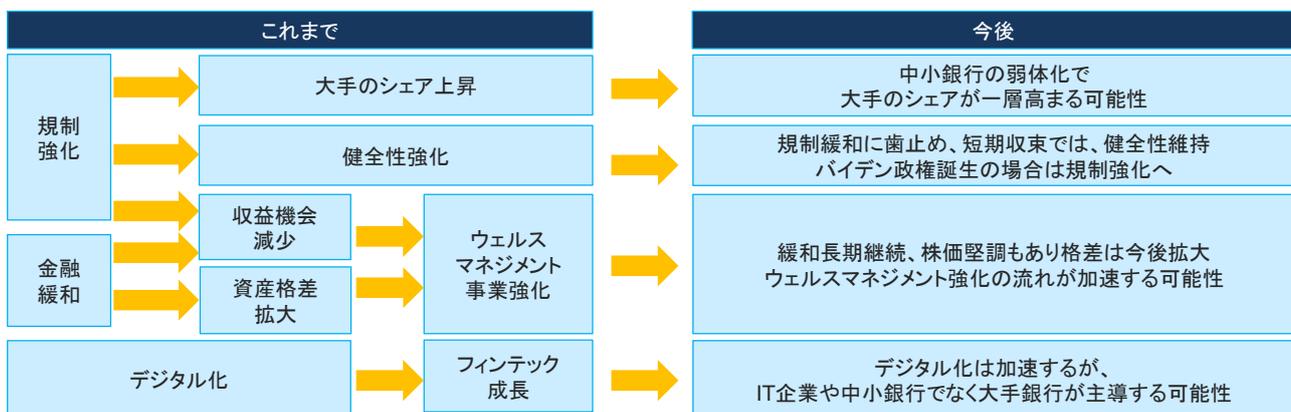
図表6-2 FRBのストレステスト



(備考)1.FRB

2.貸倒損失率は9四半期分、自己資本比率は22年1～3月期時点

図表6-3 これまでの米銀業界とコロナ危機により予想される変化



(備考)日本政策投資銀行作成

「未富先老」、高齢化が進む中国経済のチャレンジ

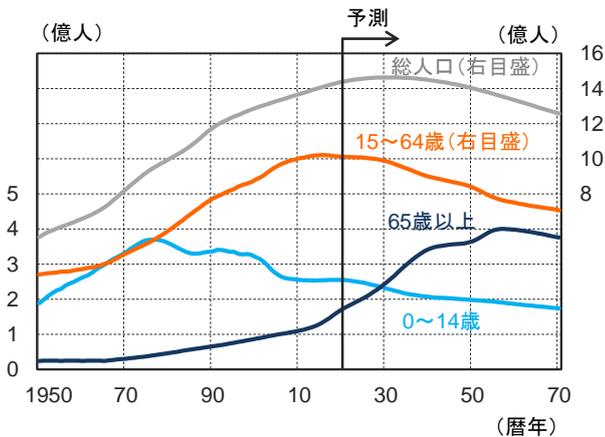
経済調査室 岳 梁

政投銀投資諮詢(北京)有限公司(現地調査協力)

1. 少子高齢化社会へ突き進む中国

- 中国では、2019年に65歳以上の高齢者人口が1.7億人を突破し、猛スピードで高齢社会に突き進んでいる。高齢化は社会保障負担増、労働力の減少などを通じ、経済へ様々な影響を及ぼし、「未富先老(豊かになる前に老いてしまう)」は中国の中長期的な経済発展における重要な課題となっている。本稿では中国の人口動態及び社会保障の現状や課題を整理し、その経済発展へのプラス、マイナスの影響を分析する。これに基づいて、既に米国に次ぐ大国として存在感を高めている中国の先進国入りの可能性を探る。
- 国連の推計によれば、中国の人口は2027年に世界1位の座をインドに譲り、31年をピークに減少に転じる。今後10年程度続く人口増は、65歳以上の高齢者の急増によるものである(図表1-1)。65歳以上人口の割合が7%超えになると高齢化社会、14%超えで高齢社会、そして21%超えは超高齢社会とされている。中国において高齢化社会から高齢社会への所要年数は23年、高齢社会から超高齢社会は僅か11年と予想され、新興国の中では断トツに速く、日本も上回るスピードとなる(図表1-2)。
- また、「一人っ子政策」に加え、経済発展や生活水準の向上に伴う晩婚化や育児コストの上昇などにより、出生率は70年代以降、低下の一途をたどり、日本やドイツなど先進国並みの低さとなっている(図表1-3)。急速に進む少子高齢化に対し、政府も危機感を募らせ、15年に「一人っ子政策」の全面廃止に踏み切った。これにより16年には出生数が一旦大きく増加したが、その後、教育費や住宅価格などの高騰を背景に減少に転じ、少子化には歯止めがかかっていない(図表1-4)。

図表1-1 中国の人口推移



(備考) 国連「World Population Prospects 2019」

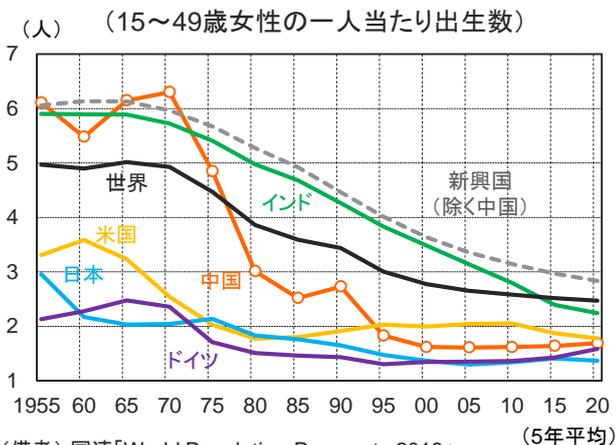
図表1-2 高齢社会各段階になる時期とスピード

	高齢化社会①	高齢社会②	超高齢社会③	所要年数	
				①→②	②→③
日本	1971	1995	2008	24	13
ドイツ	1932	1972	2014	40	42
米国	1942	2014	2034	72	20
中国	2002	2025	2036	23	11
インド	2023	2051	2072	28	21
新興国(除く中国)	2026	2061	2100以降	35	-
世界	2002	2040	2087	38	47

(備考) 1. 国連により日本政策投資銀行作成

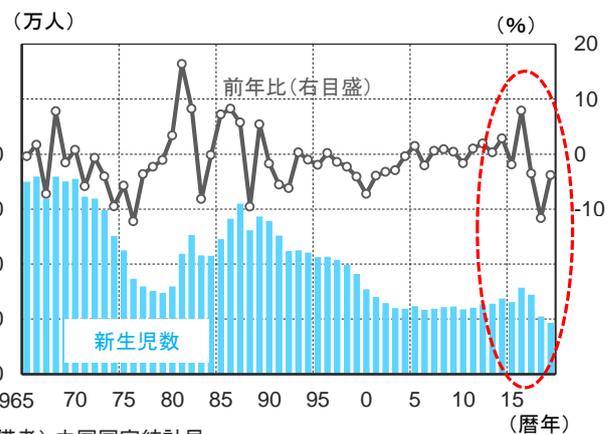
2. 65歳以上人口の割合が7%超えで高齢化社会、14%超えが高齢社会、21%超えが超高齢社会

図表1-3 合計特殊出生率



(備考) 国連「World Population Prospects 2019」

図表1-4 中国の出生数の推移



(備考) 中国国家统计局

2. 社会保障制度の再構築

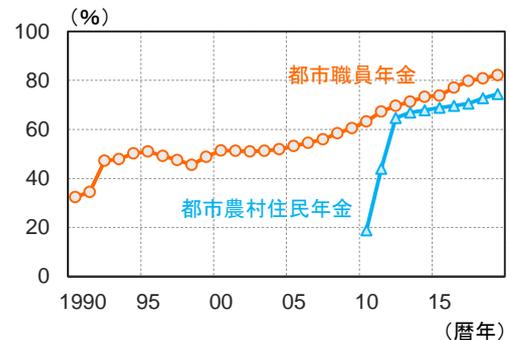
- 計画経済時代の中国では、都市部の労働者は国有企業に勤め、年金、医療、住宅などは国が100%を負担していた。農村部では年金制度が存在しなかったものの、老後は基本的に地域社会や親族に支えられていた。しかし、80年代からの市場経済への移行に伴い、失業者や農村部からの出稼ぎ労働者が発生し、社会構造が大きく変わったことで、従来の社会保障体制が崩れた(図表2-1)。一方、市場経済に適した社会保障制度の整備は追いつかず、一部の国民にとって社会保障の空白期が生じた。
- その後、経済成長や市場経済の成熟に伴い、全国民をカバーする社会保障の整備が講じられ、年金、医療保険への国民の加入率が徐々に上昇した。都市職員年金の加入率は90年代初頭の3割程度から19年には8割強に上昇し、09年から始まった都市農村住民年金の加入率も7割強に上がった(図表2-2)。
- 中国の社会保障には、公的保険と民間保険があり、公的保険制度は、保険、福祉、救済、軍人優待から構成される。中国では代表的な社会保障である年金、医療、失業、労災、出産育児の五つの保険と、強制的に納付する義務のある住宅積立金を「五険一金」と呼ぶ(図表2-3)。日本と同様に年金、医療保険は最重要部分であり、近年、人口の高齢化だけではなく、制度自体のカバー率が上がっていることもあり、財政や企業の年金、医療負担が急速に増加しているほか、農村部などの給付額が依然少ないなど、経済、社会の最重要課題の一つとなりつつある。

図表2-1 中国の経済制度及び社会保障の変遷



(備考) 日本政策投資銀行作成

図表2-2 中国の年金加入率



(備考) 中国国家统计局により日本政策投資銀行作成

図表2-3 中国の社会保障の構成



(備考) 日本政策投資銀行作成

3. 中国の公的年金(養老金)及び医療制度

- 中国の公的年金は、概ね①都市労働者、②公務員、③都市農村住民年金の三つの部分に分かれている(図表3-1)。近年、労働者年金と公務員年金の一本化や、都市部の非勤労者と農村住民の統合など政策を調整しながら、全体の整備を進めている。
- 医療保険も、大きく都市部と農村部に分かれており、年金と同様に、農村部における医療保険制度の整備が進められている。医療費は基本的にカバーされるが、高額になると全額自己負担になる場合もある(図表3-2、3-3)。

図表3-1 中国の公的年金制度(19年)

	都市職員年金		③都市農村住民年金 (農村部09年、都市部11年導入、 14年両者統合)
	①労働者年金	②公務員年金 (15年より①に合わせて一本化開始)	
対象	企業従業員、自営業者	公務員、準公務員	農村住民、都市無職者
加入義務	強制		任意
支給年齢	男60歳、女50~55歳	男60歳、女55歳	男女とも60歳
所要加入期間	15年以上		
加入人数、加入率 (19年末)	・4億人 ・加入率約8割強	・公務員約7百万人、準公務員約3千万人 ・全員加入	・5億3千万人 ・加入率7割強
納付方法 (比率は賃金比)	・基礎口座(雇用主:16%、賦課) ・個人口座(個人:8%、積立)		・基礎口座(中央財政:月88元) ・個人口座(年間100~2,000元選択、 地方財政補助あり、積立)
職域加算 (個人口座に積立)	企業年金 (雇用主≤8%、全体≤12%、任意 加入、加入率は約6%にとどまる)	職業年金 (個人:4%、雇用主:8% 強制加入)	—
支給方法(月)	・基礎口座=(当該地域前年度平均賃金+本人の賃金)/2×加入年数% ・個人口座=積立金/給付除数(60歳リタイアの場合139)		・基礎口座=88元 ・個人口座=積立金/139
所得代替率(支給額/ 現役世代の収入)	45~50%	80~90% (制度変更前)	約10%
備考	基本制度設計が中央政府が行うが、 実務管理や詳細なルール設定は各 地方により施行。省レベルまでしか 統括されず	もともと全額財政負担で、支給額も高か ったが、官民格差への国民の反発が強く、15 年の制度改革により労働者年金と概ね一 致するようになりつつある	加入率はまだ低く、支給額も低い。出稼 ぎ労働者(約1億7千万人)は、労働契約 を結んだ場合、都市職員年金に加入。個 人経営などの場合、当該年金に加入

(備考) 1. 中国人力資源社会保障部により日本政策投資銀行作成 2. 準公務員は日本の独立行政法人などの外郭団体職員にあたる
3. ③の所得代替率は、個人口座において、最も選択されている納付額である年間200元程度を前提とした計算

図表3-2 医療保険の加入と納付(19年)

	都市職員医療保険 (51年導入、93年改正)	都市農村住民医療保険 (農村部59年導入、03 年改正、都市部07年導 入、16年両者統合)
対象	企業従業員、自営業者、 公務員、準公務員	農村住民、 都市無職者・未成年者
加入義務	強制	任意
加入人数、加入率(基本医 保、18年末)	・約3億人 ・加入率9割以上	・約10億人 ・加入率9割以上
保険料納付 (比率は賃金 比)	・基本医療保険 雇用主:9%、個人:2% ・高額医療保険 地域により異なる、 北京市では 雇用主:賃金の1% 個人:3元/月	・基本医療保険 地域により異なる、年間 数千円(8割以上財政) ・大病医療保険 (指定疾病のみ) 保険料は基本医療保険 料に含まれる

(備考) 1. 日本政策投資銀行作成
2. 中国の病院のランクについては、次頁参照
3. 都市職員医療保険を25年間支払えば、定年後も適用され、自己負担率も2~10%低下する

図表3-3 医療保険の給付(19年北京市民)

	都市職員医療保険 (在職の場合)		都市農村住民医療保険	
	年間医療費	自己負担	年間医療費	自己負担
自己負担率の変動は、病院のランクや医療費によるもの				
外 来	1,800元以下	100%	100~550元以下	100%
	1,800元超 (高額医保)	10~30%	100~550元超 (基本医保)	45~50%
	2万元超	100%	3,000元超	100%
入 院	1,300元以下	100%	1,300元以下	100%
	1,300元超 (基本医保)	3~15%	1,300元超 (基本医保)	20~25%
	10万元超 (高額医保)	15%	25万元超(大病医保)	
	50万元(780 万円)超	100%	25万超~28万元以下	100%
		28万元超	35%	
		33万元(28万+5万)超	25%	

4. 年金と医療制度の抱える課題

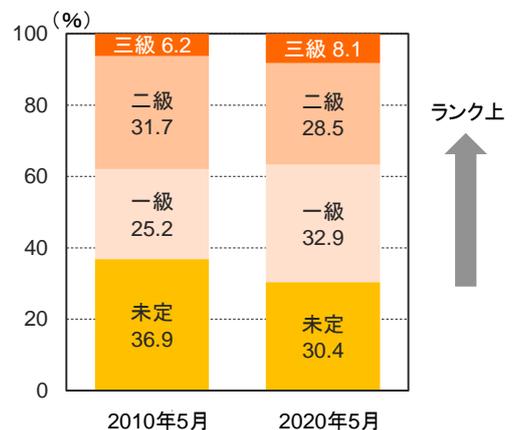
- 中国では年金や医療保険のカバー率が上昇する中、社会保障の充実に向けた一定の成果が得られているが、制度設計が試行錯誤を繰り返していることに加え、戸籍などの従来の制度にも影響され、様々な課題が存在している。年金と医療保険は、基本的な制度設計は中央政府が行うが、実務管理や詳細なルール設定は各地方により施行されており、事実上、地域によって異なるものとなっている。そのため、地域間で年金財政に格差が生じているほか、ポータビリティ(携帯性)が低く、地域を跨ぐには制限があり、一部納付済保険料が引き継がれない恐れがあり、人的移動の障害となっている(図表4-1)。
- 医療体制においては、病院は医療サービスのレベルや規模などにより、ランク付けされている。ランクの高い三級病院の受診は割高だが、患者が殺到して、需給のアンバランスが生じている。近年、三級病院が増加しているものの、依然全体の1割以下にとどまっている(図表4-2)。
- 一方、年金の所得代替率(年金支給額/現役世代の収入)は低く、世銀や国際労働機関(ILO)の指摘する適正水準を下回っている(図表4-1)。地域別にみた場合には、北京市、上海市、広東省などは大幅な黒字である。経済が豊かで財政状況が良好であるほか、出稼ぎ労働者などの生産年齢人口の流入が多く、従属人口指数が低いことがその背景にある。これに対し、経済成長が滞る遼寧省や黒竜江省などの東北地域や、出稼ぎ労働者の流出が多い貴州省、河南省などの中西部では収支が厳しくなる傾向がみられる(図表4-3、4-4)。

図表4-1 公的年金と医療保険の抱える課題

	年金	医療
共通	<ul style="list-style-type: none"> ポータビリティが低い 管理、運営、詳細なルール設定は各地方により行われており、現在、最大で省レベル(日本の県にあたる)までしか統括されていない 財政負担が重い 高齢化もあり、支出が膨らんでいる 	
特有	<ul style="list-style-type: none"> 所得代替率が低い 都市部労働者は45~50%、農民などは10%(世銀は最低でも60%、ILOは55%が必要と指摘) 地域格差が大きい 経済発展や労働力の移動状況によって格差が生じている 	<ul style="list-style-type: none"> 病院のランク付け 多少自己負担が高くても、三級病院や有名病院に患者殺到(近年、スマホ予約で混雑がやや緩和) トラブルが頻発 需給のアンバランスから、賄賂や医者に対する殺傷事件などが頻発

(備考) 日本政策投資銀行作成

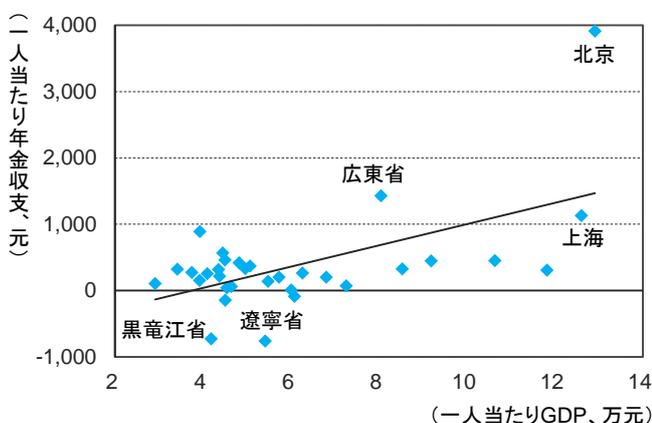
図表4-2 中国病院のランク別構成



(備考) 1. 中国国家统计局

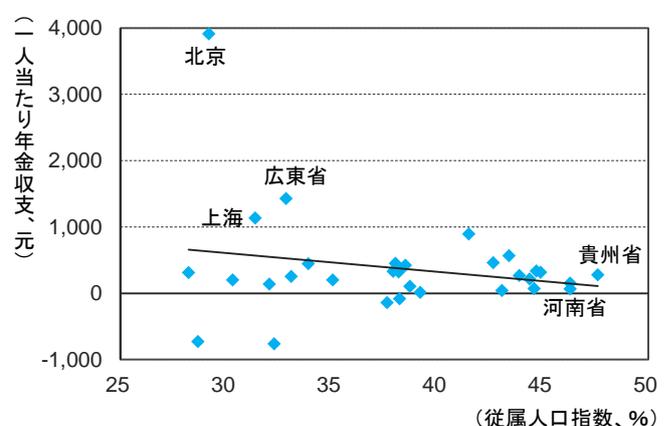
2. 各級はさらに甲、乙、丙に分類され、三級甲はもっともランクが高い。病院以外に、コミュニティ医療施設がある

図表4-3 一人当たりGDPと年金収支(2016~18年平均)



(備考) 中国国家统计局により日本政策投資銀行作成

図表4-4 従属人口指数と年金収支(2016~18年平均)



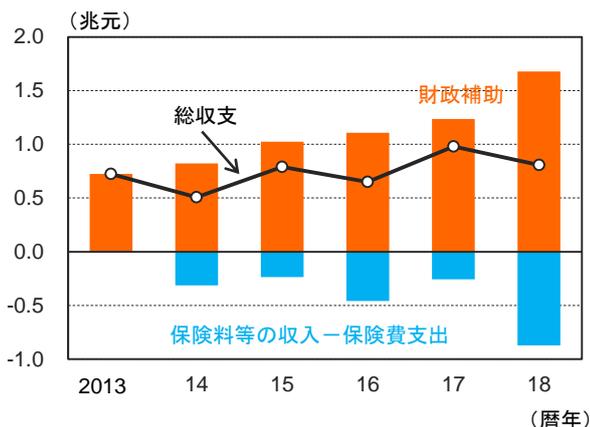
(備考) 1. 中国国家统计局により日本政策投資銀行作成

2. 従属人口指数=(総人口-生産年齢人口)/生産年齢人口*100

5. 社会保障の拡大は財政や企業の重荷となっている

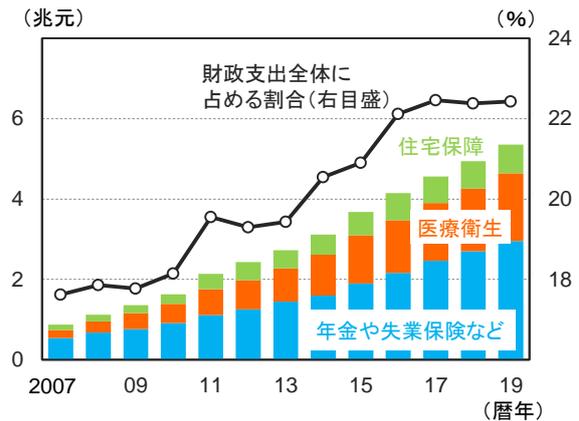
- 社会保障の整備にはコストが伴う。社会保障(基礎口座)全体は黒字であるが、財政補助を除けば、14年以降赤字となっている(図表5-1)。社会保障関係費の財政支出に占める割合が07年の18%弱から19年には22%へ上昇しており、日本の同約3割に及ばないものの、財政支出の中で最大の項目となっている(図表5-2)。
- さらに、中国の人口動態によれば、1950年代末から60年代初頭の「大躍進政策」の失敗や自然災害に伴う大飢饉を経て、62年から70年代前半までの出生数が急増し、その世代が早ければ22年から定年を迎える。いわゆる中国版「団塊の世代」の退職問題である。今後十数年間に大量の退職者が生じ、年金、医療支出の増加により、財政負担が一層重くなるとみられる。
- 社会保障支出の拡大は、企業の負担増にもつながっている。リーマンショック後の2010年代前半では、(住宅積立金を除く)企業の社会保障負担は給与の30%以上に達していた。15年頃から中国の経済成長ペースが鈍化し、いわゆる「新常态(ニューノーマル)」に突入した。景気を支えるため、企業に対して減税や社会保障負担を引き下げる政策が行われ、企業の社会保障負担率も20%程度まで下がってきたが、なお独日米などの先進国より高くなっている(図表5-3)。
- また、新型コロナによる中国社会保障への影響をみると、経済活動の停止により20年4~6月期GDPが大きく落ち込み、労働市場にも大きな影響を与えたが、職を失った出稼ぎ労働者が農村に帰れば、失業者としてカウントされないため、欧米ほど失業保険の問題が顕在化せず、財政対策も企業の負担減、インフラ投資、医療体制の強化などに重点が置かれた(図表5-4)。しかし、都市化の進展に伴い、出稼ぎ労働者が一般の都市労働者に転換しつつあり、中長期的には失業保険の拡充とこれに伴う負担増が予想される。

図表5-1 社会保険の収支状況



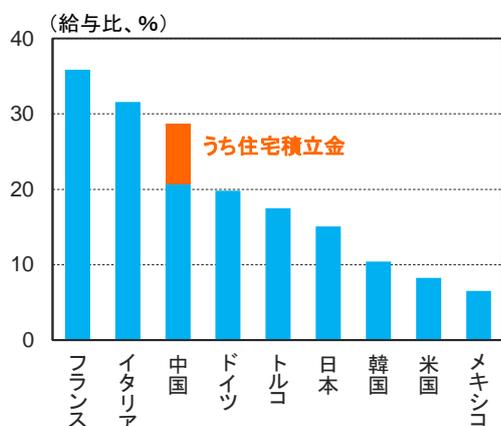
(備考) 中国国家統計局により日本政策投資銀行作成

図表5-2 財政支出における社会保障関係費



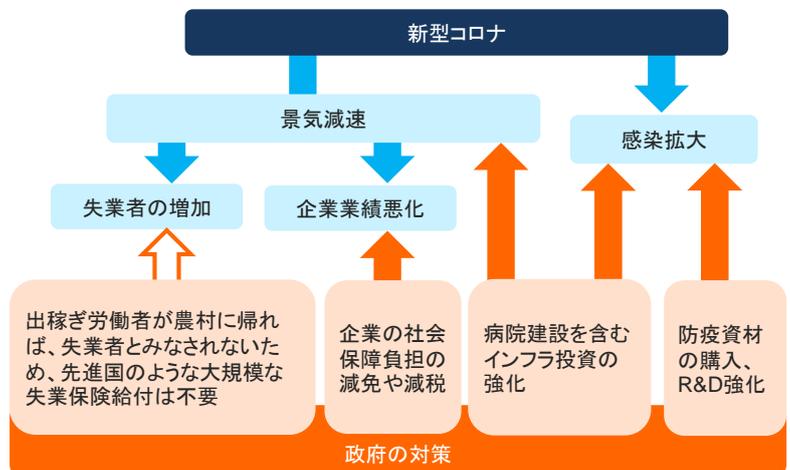
(備考) 中国国家統計局により日本政策投資銀行作成

図表5-3 企業の社会保障負担率(19年)



(備考) 1. OECD、中国人力資源社会保障部により日本政策投資銀行作成
2. 住宅積立金は前述の「五険一金」の一金である

図表5-4 中国における新型コロナ対策の特徴

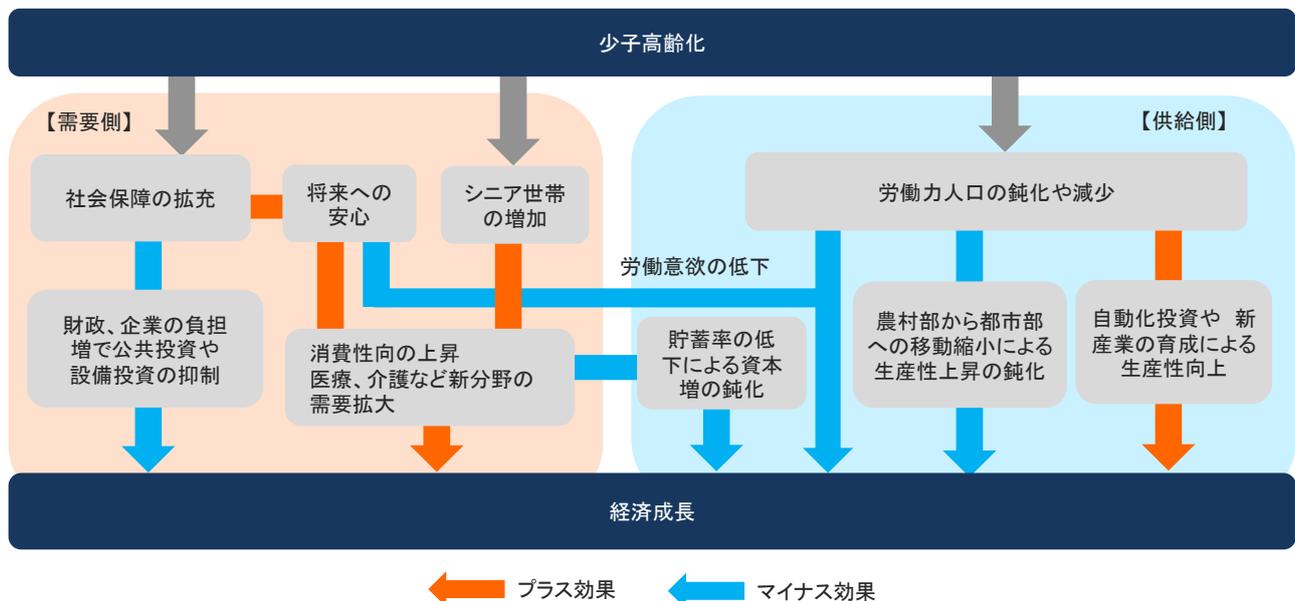


(備考) 日本政策投資銀行作成

6. 少子高齢化や社会保障の拡大による中国経済へのプラスの影響

- 少子高齢化と社会保障の拡大は、中国経済にプラスとマイナス両方の影響を与えると考えられる(図表6-1)。まず、プラスの影響をみると、人口の高齢化により、シニア層の消費ウエートが高まる。これ自体は国全体の消費支出の拡大に繋がらないが、医療、介護関連サービスや、高齢者向け商品など新しい産業の育成や新たな付加価値の創出が期待される。中国の19年の一人当たり可処分所得は13年対比で67%増加したが、その内訳をみると、年金、生活保護などの社会保障給付は最も速いペースで増加しており、可処分所得に占めるウエートは13年の16.5%から19年の18.5%に上昇し、賃金に次ぐ所得源となった。こうした世代間の所得再分配は、シニア層の消費を支えるとみられる(図表6-2)。
- また、年金、医療に対する将来への不安が取り除かれれば、人々が貯蓄を減らし、消費を拡大させる効果がある。前述のように、中国では2000年代に市場経済への移行が進む中で、計画経済時代の終身雇用や公営住宅などの仕組みが徐々に崩れたが、年金や医療などのセーフティネットの見直しが追いつかず、不確実性の高まりにより消費性向(可処分所得に占める消費支出の割合)が低下した。近年は、社会保障の再構築、高齢化などを背景に、消費性向は再び上昇している(図表6-3)。これまでの投資に偏った経済成長パターンを是正し、「投資から消費へ」の構造改革を図る中国にとって、社会保障制度の整備が重要な役割を担っている。

図表6-1 少子高齢化および社会保障の拡大による中国経済への影響



(備考) 日本政策投資銀行作成

図表6-2 一人当たり可処分所得の内訳

(%)	2013年	2019年
賃金	56.9	55.9
事業所得	18.8	17.1
配当、利息など	7.8	8.5
社会保障給付	16.6	18.5
合計	100	100
金額	1.8万元	3.1万元

(備考) 1. 中国国家统计局 2. 13年から内訳を公表

図表6-3 消費性向の推移

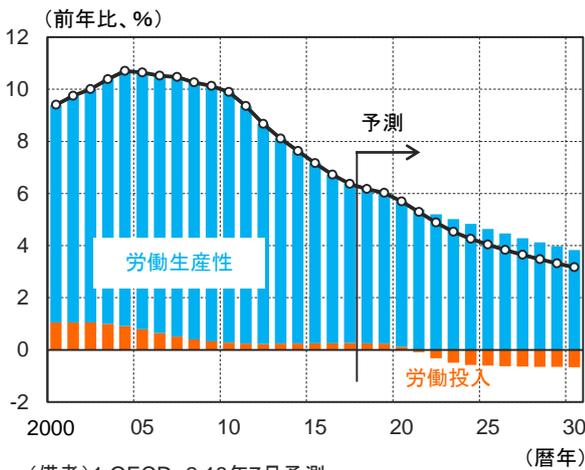


(備考) 中国国家统计局により日本政策投資銀行作成

7. 少子高齢化や社会保障の拡大による中国経済へのマイナス効果

- 次に少子高齢化と社会保障の拡大によるマイナスについてみる。中国の潜在成長率は2010年の約10%から30年の3%台へ低下すると予想されており、労働投入の伸び鈍化や減少が一因であるが、労働生産性の伸び鈍化による影響のほうがはるかに大きい。特にリーマンショック以降では、この傾向が強くなっている(図表7-1、7-2)。
- 中国の少子高齢化は単なる労働力人口の伸び鈍化や減少だけではなく、労働生産性にも影響を与えていると考えられる。先進国へのキャッチアップの一巡に加え、農村部の若者が減少し、生産性の低い農村から生産性の高い都市部への大規模な労働移動が収束へ向かうこと(ルイス転換点)により、労働生産性の急速の鈍化をもたらしている。
- また、中国では労働参加率が低下基調にある。経済発展に伴う教育年数の増加が主な原因である。一方、高齢者については、長寿命化に伴い、日本などでは労働参加率が上昇する傾向があるが、中国では急速な高齢化にもかかわらず、労働参加率の上昇がほとんどみられていない。社会保障の拡充により、労働意欲が抑制される側面も考えられる(図表7-3)。
- そして、社会保障の拡大による財政及び企業の負担増により、インフラ投資や企業の設備投資が抑えられる可能性がある。リーマン危機後にインフラ関連の重厚長産業などでは過剰投資、過剰債務問題を抱えている。投資の抑制は、政府の目標でもあり、中長期的に経済の効率化や持続的な発展にとってポジティブな効果が働く。しかし、短期的に投資需要を下押しするのみならず、新しい産業や将来性の高い産業まで投資が継続的に抑制されれば、供給面から中長期的な経済成長に悪影響を与える恐れがある。

図表7-1 中国の潜在経済成長率



(備考)1.OECD 2.18年7月予測

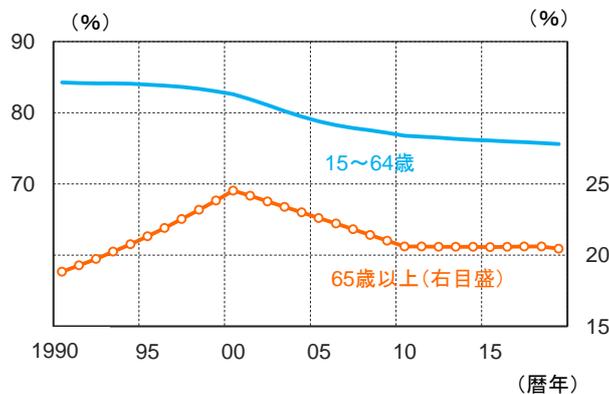
図表7-2 潜在成長率

	伸び率(%)			5年前からの変化幅(%pt)		
	GDP	労働投入	労働生産性	GDP	労働投入	労働生産性
2000年	9.4	1.0	8.4	-	-	-
05年	10.6	0.7	9.9	1.2	▲0.3	1.5
10年	9.9	0.3	9.6	▲0.7	▲0.5	▲0.3
15年	7.2	0.2	6.9	▲2.7	▲0.0	▲2.7
20年	5.7	0.1	5.6	▲1.5	▲0.1	▲1.3
25年	4.0	▲0.6	4.6	▲1.7	▲0.7	▲1.0
30年	3.2	▲0.6	3.8	▲0.9	▲0.1	▲0.8

(備考)1.OECD 2.18年7月予測

3.四捨五入のため、合計が一致しない場合がある

図表7-3 労働参加率

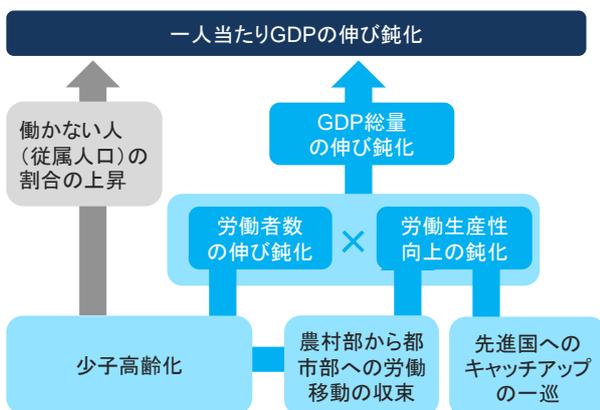


(備考)世界銀行により日本政策投資銀行作成

8. 労働生産性の向上は先進国入りのキーとなる

- 一人当たりGDPを先進国に近い水準に引き上げ、人々の生活がより豊かになるように経済成長を続けることは、中国のみならず、発展途上国の共通の目標である。しかし、中所得国に達した後に、労働生産性向上の一服などにより成長が鈍化し、先進国入りは困難になる傾向がある。これは中所得国の罅と呼ばれ、中南米のアルゼンチン、ブラジル、メキシコ、東南アジアのマレーシア、タイなどで典型的にみられる。
- 中国では労働投入の鈍化・減少と労働生産性の鈍化により、GDP総量の伸びが鈍化することに加え、働かない人(従属人口)の増加もあり、一人当たりGDPが押し下げられる(図表8-1)。19年の一人当たりGDPは14,500ドルとなっており、日本やNIEsなど先進国入りを果たした国・地域のこの所得水準に達成した時期と比べ、中国の高齢化が進んでおり、高齢化による経済成長への影響はより大きい(図表8-2)。既に、3千ドルに達してからの一人当たりGDPの推移をみると、中国は韓国、台湾、日本に比べ低くなっている(図表8-3)。
- 労働投入減少の歯止め策として出生数の拡大、高齢者の労働参加の促進などがある。中国では「一人っ子政策」を撤廃したが、財政負担の大きい出産育児補助金などの政策を採り入れていない。高齢者の労働参加率の向上に向けて、13年頃から定年年齢の引き上げなど社会保障の制度設計に関する議論が始まっているが、抵抗も強く具体的には至っていない。
- 少子高齢化や社会保障負担増の流れが簡単に変えられない中、労働生産性がこれまでのペースで鈍化すれば、2043年の一人当たりGDPは2万ドル台に低下すると予測され、先進国入りのパスから離れることになり、「未富先老」は現実味を帯びてくる。国内では格差、福祉、環境など中所得国の抱える諸問題が顕在化し、経済政治面での対外的な影響力の拡大も鈍る可能性がある。
- 一方、中国では官民総力を挙げて、技術革新や研究開発の強化を通じ、産業の高度化、労働生産性の向上に努めている。仮にこれらが奏功し、労働生産性の鈍化を阻止できれば、一人当たりGDPは2043年に先進国並みの約3.5万ドルに達し、「中所得国の罅」を回避することができるとみられる。

図表8-1 中国の一人当たりGDPの状況



(備考) 日本政策投資銀行作成

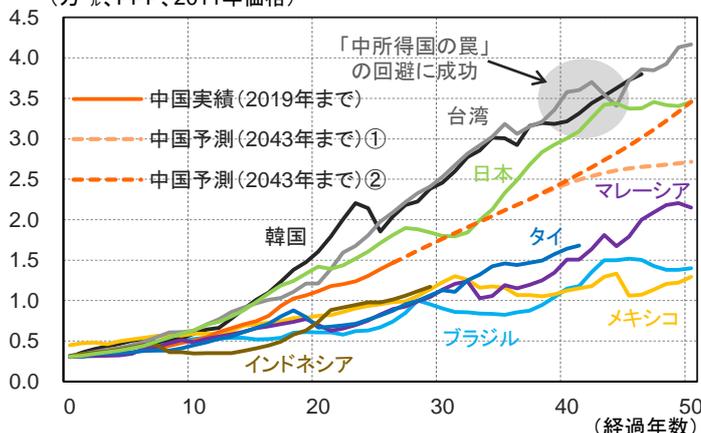
図表8-2 中国と「中所得国の罅」を回避した国・地域の比較

	一人当たりGDP14,500ドル(中国現下の水準)に達した時期	当時の65歳以上人口の割合(%)
米国	1950年	8.2
日本	1973年	7.4
韓国	1992年	5.5
台湾	1987年	5.9
シンガポール	1980年	4.7
中国	2019年	11.5

(備考) 1. Penn World Table、国連により日本政策投資銀行作成
2. PPPベース、2011年価格

図表8-3 一人当たりGDP(3千ドルに達してからの推移)

(万ドル、PPP、2011年価格)



(備考)

- Feenstra, Robert C., Robert Inklaar and Marcel P. Timmer (2015), "The Next Generation of the Penn World Table" American Economic Review, 105 (10)、IMFにより日本政策投資銀行作成
- 3千ドルの達成時期: 墨1950年以前、日53年、台65年、マレーシア65年、伯68年、韓73年、タイ78年、インドネシア90年、中93年
- 中所得国に明確な定義が存在しないが、IMF、世銀などによると、一人当たりGDP(PPPベース)は3千ドルから1万5千ドル程度を指すことが多い
- 中国の予測は、2030年までOECDの労働生産性、労働力人口と国連の人口推定により試算。31年以降、①の労働生産性はリーマンショック以降の鈍化トレンドを用いる。②の労働生産性は30年の伸びを維持。なお、労働参加率は横ばいとする

日本経済

5月を底に持ち直しが続く

日本経済は、新型コロナウイルスによって2018年10月からの景気後退入りが決まっていた。ただし、景気動向指数は5月を底に直近の8月まで改善しており、内閣府は基調判断を「悪化」から「下げ止まり」に上方修正した。9月には、4連休で人出がかなり戻るとともに、東京発着分がGoToトラベルの対象に加わることも決まり、出遅れていた旅行、外食などにも改善がみられる。新たな感染の波は警戒されるものの、感染対策に配慮した「新たな生活様式」下での活動再開は徐々に進展している。

K字型回復の議論が盛ん

コロナ危機からの回復を巡っては、V字型のほか、U、L、W、あるいは景気対策で一旦急回復した後に落ち込むZ字(を寝かせた)型など、アルファベットに絡めた議論が盛んである。ここに夏頃から加わったのがK字型であり、米大統領選でも話題になった。産業や家計によって、回復の恩恵を受ける分野と不振が続く分野が分かれるというものである。もちろん、過去の景気変動も、その中身は一様ではなかった。バブル後には、建設、不動産が打撃を受けたほか、リーマン危機後は、輸出、製造業が落ち込んだ。今回は、対面・接触を伴う産業へのショックが大きいほか、非正規労働者、所得水準の比較的低い家計、健康リスクの大きい高齢者、接触機会の多い都市部、繁華街など、悪影響を受ける分野は多様となっている。

企業、政府が資金不足、家計は大幅な余剰に

次に、経済部門別の資金過不足をみると、業績悪化に伴い企業部門が不足に陥ったほか、大規模な経済対策を行った政府の不足は、1四半期でみるとリーマン危機後を上回った。他方で、家計については、定額給付金などの経済対策により所得が増加する一方、消費活動が制約を受けたことで大幅な資金余剰となった。日本全体では、余剰を維持し、これに一致する経常黒字も維持されてはいるが、国内の部門間で大きな資金移動が生じた。この図では分からないが、家計、企業の中でも、影響の大小に相当の差があることは先述の通りであり、大規模な政府支援は、ショックの大きい層に配慮した結果となっている。

景気動向指数と景気判断



(備考) 1.内閣府
2.網掛けは景気後退期、20年5月の谷は想定

コロナ危機の打撃が大きい分野

接触・対面による感染リスクが敬遠され、外食、旅行などのサービス業を中心に影響が拡大、長期化

景気の急激な悪化により、パート・アルバイト、派遣労働者などの非正規労働者、フリーランスへの影響大

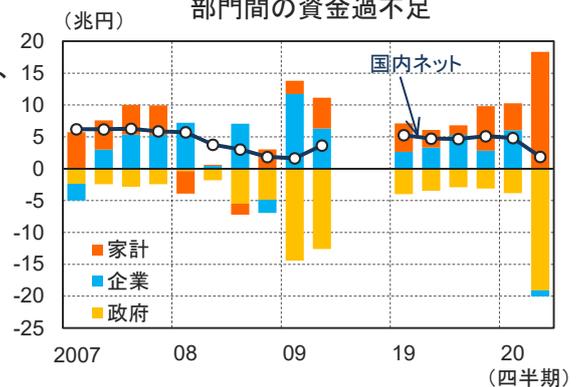
非正規労働者への影響が大きいことから、所得水準の比較的低い家計で所得の落ち込み大

感染による健康リスクの大きい高齢者、IT機器に慣れ親しまない人ほど、外出や消費などの活動が制約

地方に比べて、人と接触する機会の多い都市部、さらに都市内でも、繁華街やオフィス街ほど影響大

(備考) DBJ作成

部門間の資金過不足



(備考) 1.日本銀行 2.季節調整値 3.金融部門などは省略

IMFは世界経済見通しを
上方修正

世界経済にも、まだ模様はみられるが、着実に回復している。コロナ禍が広がった夏にかけて、国際機関は見通し引き下げ競争の様相を呈したが、OECDが9月に見通しを上げたのに続き、IMFも、10/13に公表した見通しで、6月時点から上方修正した。20年の成長率はマイナス4.4%となり、依然戦後最悪ではあるが、6月のマイナス5.2%(今回のウエート改定後、当初公表値は4.9%減)から引き上げた。21年の成長率引き下げは、20年の落ち込みが小幅になったことに伴うものであり、水準で見ると上方修正となっている。また、22年以降も、1980年以降の平均成長率3.5%を上回るペースで回復する見通しとなった。

ダウンサイドシナリオでも
回復維持を織り込む

また、感染克服が遅れるダウンサイドシナリオについても、4月時点では感染再拡大により、21年に二番底を付けると想定されていたが、今回は回復鈍化にとどまった。感染拡大に部分的な活動制限などで対応し、回復を維持する余地があるとの考えが織り込まれた。

米国、中国などで上方修正
日本の引き上げはわずか

内訳では、6月に厳しい見通しとなっていた米国をはじめ、先進国は軒並み上方修正されたが、もともと影響が小さいとみられていた日本の引き上げはわずかであった。一方、新興国では、V字回復する中国のほか、感染の影響が深刻とみられていたロシア、ブラジルが上方修正されたが、世界最大の感染国となったインドは引き下げられた。

回復初期を過ぎ、需給両面
から成長ペースが鈍る恐れ

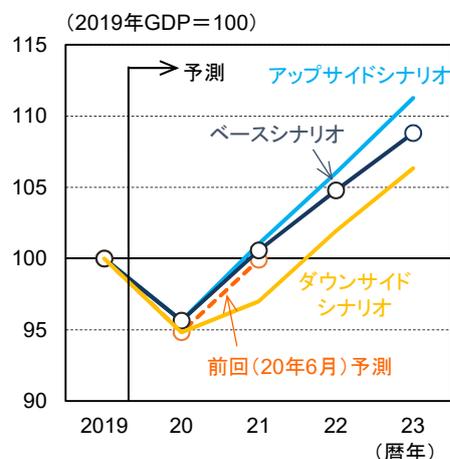
見通しの上方修正が広がる一方、今後の回復が緩慢になるとの懸念も、多くの機関で共有されている。その根拠は主に3点に整理できる。1つ目に、感染そのものの収束が見通せず、経済活動の制約が残る点である。2つ目に、これまでも指摘してきたように、経済に運行する設備投資、雇用・所得、また金融部門への影響が強まることで、成長の足取りは鈍くなる。3つ目に、ボトムからの回復は、初速は早いものの、実力といえる危機前水準に近づくにつれて鈍化し、その後、危機前水準に復帰するタイミングは、潜在成長率などにも左右される。特に、設備投資の停滞などで潜在GDPが停滞・低下していれば、成長ペースは一段と鈍らざるを得ない。IMFでは、コロナ前の19年水準の回復は、世界全体や新興国では21年、先進国は22年となっている。潜在成長率の低い日本は、22年時点でも従前水準に戻らない。そして、K字回復によって、景気回復のいびつさが強まれば、2点目、3点目の経済そのものに起因する影響が強まり、景気回復の足取りが重くなると考えられる。

IMF世界経済見通し

	2019	2020	2021	2022
世界	2.8	▲4.4 (▲5.2)	5.2(5.4)	4.2
先進国	1.7	▲5.8 (▲8.1)	3.9(4.8)	2.9
米国	2.2	▲4.3 (▲8.0)	3.1(4.5)	2.9
ユーロ圏	1.3	▲8.3(▲10.2)	5.2(6.0)	3.1
英国	1.5	▲9.8(▲10.2)	5.9(6.3)	3.2
日本	0.7	▲5.3 (▲5.8)	2.3(2.4)	1.7
新興国	3.7	▲3.3 (▲3.1)	6.0(5.8)	5.1
中国	6.1	1.9 (1.0)	8.2(8.2)	5.8
インド	4.2	▲10.3(▲4.5)	8.8(6.0)	8.0
ASEAN	4.9	▲3.4 (▲2.0)	6.2(6.2)	5.7
ロシア	1.3	▲4.1 (▲6.6)	2.8(4.1)	2.3
ブラジル	1.1	▲5.8 (▲9.1)	2.8(3.6)	2.3

(備考) 1.IMF 2.()内は6月時点(新PPPウエート)
3.赤字はGDPの水準が19年を上回ることを示す

IMF見通しの世界経済水準



(備考) IMF予測を用いてDBJ作成

【経済調査室長 宮永 径】

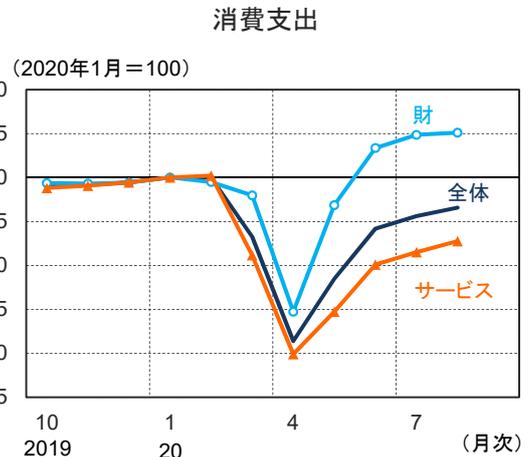
米国経済

最大の落ち込みを経て
持ち直している

2020年4~6月期実質GDPは前期比年率で31.4%減少し、リーマン危機時を上回り、1947年に四半期データが公表されて以来、最大の減少となった。その後は、経済活動の再開や大規模な財政・金融政策を背景に、景気は持ち直している。コンセンサスでは7~9月期の伸びは前期比年率で30%程度と予測されており、先月より5%pt程度上方修正されている。

サービス消費から
財消費へのシフト

新型コロナが消費行動に与えた影響の一つは、サービス消費から財消費へのシフトである。現金給付や失業保険の拡充などにより、所得はコロナ前より増加した。しかし、外出制限などを背景に、外食や旅行を中心としたサービス消費支出の回復が鈍く、8月はコロナ前の9割余りにとどまった。一方、Eコマースの急増もあり、財の消費支出は堅調に持ち直しており、6月からコロナ前の水準を回復している。ただし、財消費の増加がサービス消費の減少を補うに至らず、消費全体では依然コロナ前の96%程度にとどまっている。



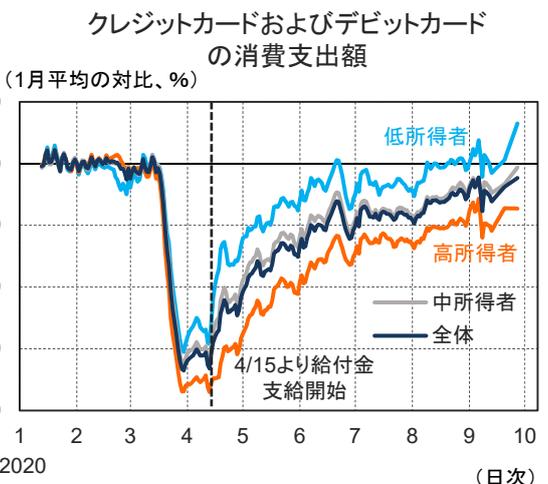
(備考) 1.米商務省 2.季節調整値

低所得者は消費持ち直しの
主役となっている

所得別にクレジットカードおよびデビットカードの消費支出をみると、低所得者の持ち直しのスピードは中所得者や高所得者より速く、8月にはコロナ前の水準を回復した。高所得者に比べ、低所得者の持ち直しが速い原因は以下のように考えられる。(1)高所得者は外食や旅行などのサービス消費のウエートが高く、現状ではこうした接触を伴う消費活動が抑えられている。(2)高所得者は金融やITを初めとする在宅勤務ができる業種に勤める者が多く、外出が減ったため交通サービスなどへの支出が減少した。(3)給付金や失業保険拡充といった公的支援の所得に占めるウエートは低所得者で大きく、支出拡大効果がより顕著である。この効果は、4/15の給付金支給開始から、低所得者の消費支出が大きく増加したことからも見てとれる。

非接触型サービス消費
の拡大が課題

今後、米消費を回復させるために、短期的には、公的支援の中断によって低所得者の消費支出の減少をもたらさないよう、追加経済対策の早期合意が課題である。中長期的には、外食や娯楽といった接触型のサービス消費の回復にはまだ時間を要するため、コロナ後を見据え、中・高所得者を主要ターゲットとした非接触型のサービス産業を創出し、消費に結びつけていくことが課題と言えよう。



(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%

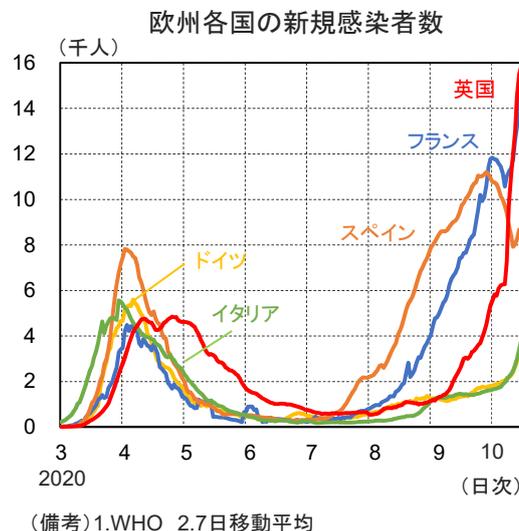
欧州経済

過去最大の落ち込みから
持ち直し

感染再拡大により
回復ペースが遅れも

EU27カ国の2020年4～6月期実質GDPは、前期比年率38.4%減少し、EU発足後の現統計で最大の落ち込みとなった。しかし、5月以降のロックダウンの段階的な解除により、7～9月期は年率30%超の増加が予想されており、大きく回復する見込み。

欧州では、4月をピークに新規感染者が減少したが、7月下旬頃から、スペイン、フランスを中心に再び増加し、9月以降は広い地域で感染再拡大が本格化した。これを受けて、サービス業PMIは8、9月に2ヵ月連続で低下し、好不況の目安となる50を下回った。さらに、10月に入ると、スペイン、フランスでバーの閉鎖や、レストランの営業時間短縮が決まったほか、感染再拡大を抑制してきたドイツでも新規感染者数が4月のピークに迫り、一部活動制限を再実施した。今後、欧州の景気回復ペースが遅れるとの見方が強まっている。



EU・英国間交渉難航で
「合意なき離脱」リスクも

英国では、9/9にEUとの離脱協定の一部を修正する国内市場法案が議会に提出された。EUは、9月中の同法案撤回を求めたが、英国がこれに応じなかったため、法的措置の準備をすると警告した。EU・英国ともにFTA締結の重要性については一致しているものの、依然補助金や漁業権などの問題を巡り大きな隔たりがあり、合意の目安とされていた10/15～16のEU首脳会議でも進展がみられなかった。

経済的影響は懸念も
期限直前まで交渉が続く

産業界では、欧州と英国の自動車業界が、「合意なき離脱」となった場合、25年までに1,000億ユーロの損失が発生し、1,460万人の雇用に影響が及ぶとの声明を発表するなど、産業界にも懸念が広がっている。英国政府は、「合意なき離脱」の場合、英国のGDPは、EU残留時に比べて、長期的に最大9.3%減少すると18年11月に推計している。一方のEUは、英国よりも経済的損失が小さいとされるが、英国との交易メリット縮小が懸念される。しかし、合意を優先して、英国による独自の産業向け補助を容認すれば、英国企業に対して競争力を失う可能性もあり、「いいとこ取り」を許さない姿勢を示す。直近では、漁業権問題で英国が譲歩を示唆するなど歩み寄りの機運もみられ、Brexit後の移行期間が終了するまでに物品貿易などに限定した部分的なFTAが合意されるとの見方が強いものの、期限の直前まで瀬戸際交渉が続くことが予想される。

EU・英国間の新協定交渉スケジュール

時期	イベント
9/29	英・国内市場法下院で可決、上院へ審議付議
10/1	EU、国内市場法を撤回しなかった英国に対し、法的措置の準備を開始する旨伝達
10/3	英ジョンソン首相とEUフォン・デア・ライエン委員長が電話会談。FTA合意の重要性で一致
10/15・16	EU首脳会合(英ジョンソン首相が同会談前を新協定合意の期限に設定)
10/末～11月上旬	EU首席交渉官が言及した交渉期限
11/23～26	欧州議会本会議(新協定にかかる批准手続きや各国での議会承認を踏まえると、本議会で承認が必要)
12/31	Brexit後の移行期間終了

(備考) DBJ作成

【経済調査室エコノミスト 高田 裕】

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。需要項目別には、インフラ投資や住宅投資が堅調な固定資産投資が前期に続き全体を牽引したほか、消費も生産に遅れながらも持ち直し、前年比でプラスに転じた。また、純輸出の伸びもやや拡大した。産業別にみると、輸出が好調なこともあって、製造業の伸びが同6.1%増と高かった。これまで、経済のサービス化に加えて、米中摩擦もあり、製造業の伸びは全体を下回っていたが、今回の回復では、インフラ投資に加えて輸出の増加もあり、製造業が全体を上回る伸びとなった。



(備考) 中国国家統計局

コロナ危機後医療機器とパソコンの輸出が急増

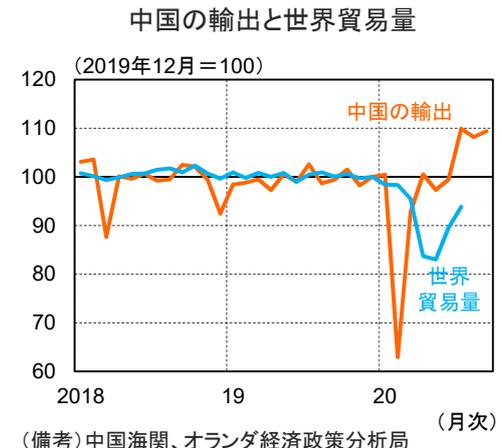
輸出は、米中摩擦により18年以降伸び悩んでいたが、コロナ危機で大きく落ち込んだ後に伸びが加速し、水準はコロナ危機前を上回っている。顕著に増加した品目は、医療機器とノートパソコンである。医療機器は、世界的に需要が急増した人工呼吸器や体温計などが牽引したとみられるが、6月をピークとしてやや一服している。ノートパソコンは、世界中での在宅需要の高まりもあって急増し、8月にかけても全体の伸びを牽引した。



(備考) 1. 中国海関 2. 季節調整値 (DBJ試算)

今後は一服の可能性

世界貿易量は5月を底として持ち直しを続けており、世界の需要回復が今後中国の輸出を下支えするとみられる。ただし、夏場までの中国からの輸出は世界のトレンドから上振れており、特需による急増だったことが伺える。これまで増加を牽引したノートパソコンについても、医療機器同様、今後は特需の一服が見込まれるため、中国からの輸出の伸びはいずれ鈍化するとみられる。



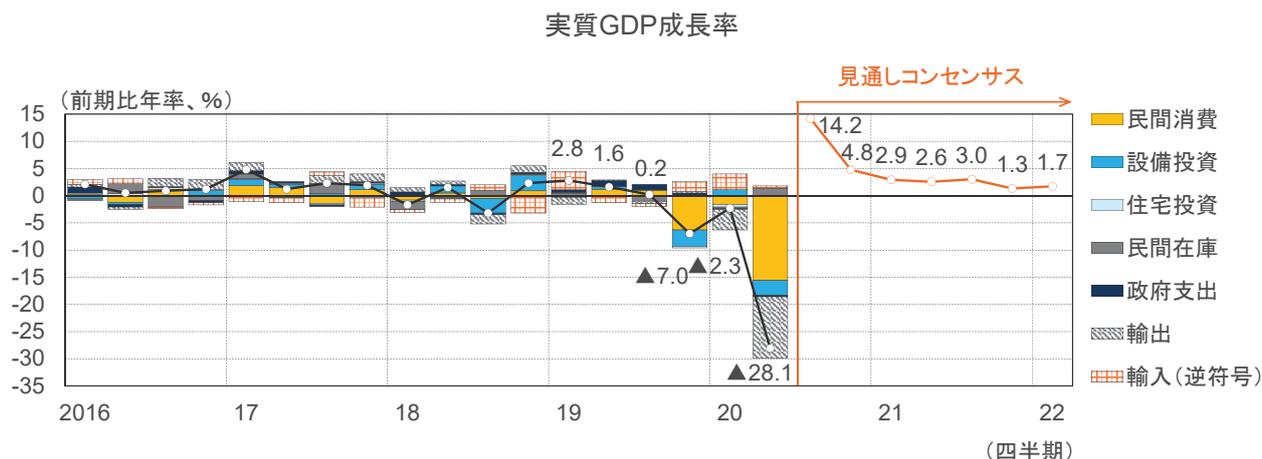
(備考) 中国海関、オランダ経済政策分析局

今後回復の牽引役として内需の比重が高まる

9月の鉱工業生産は、好調なインフラ投資を受けて、鉄鋼が前年比9.0%増と大幅に増加したほか、衣服などの消費財にも持ち直しの動きがみられた。今後、特需の一服により輸出の伸び鈍化が予想される中で、中国経済の回復はやや局面が変わり、牽引役として、これまで堅調だった投資のほか、遅れながらも回復している消費も含めて、内需の比重が高まるとみられる。

新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

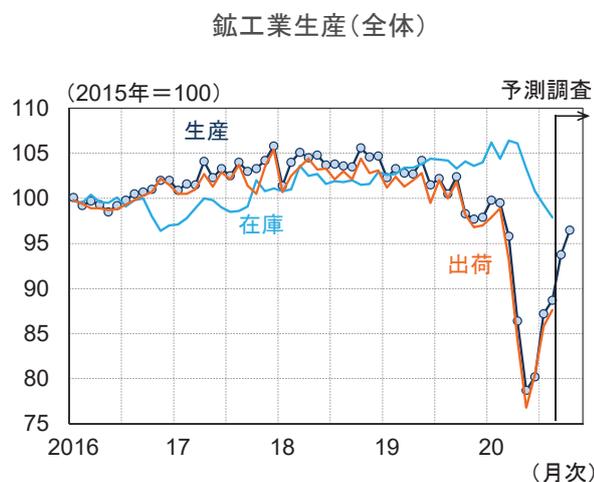
- 2020年4～6月期の実質GDP(9/8公表、2次速報)は前期比年率28.1%減少し、四半期統計が公表されている1955年以降で最大の落ち込みとなった。新型コロナの感染拡大に伴う4/7の緊急事態宣言により、個人消費が大きく減少したほか、世界経済も同時に落ち込み、輸出も大きく減少した。
- 5/25までに緊急事態宣言が全面解除されたことから、月次の経済指標は4月や5月を底に持ち直している。7～9月期以降のGDPは持ち直しが続き、21年度末にはコロナ危機前である19年10～12月期の水準の99%まで回復する見通し。



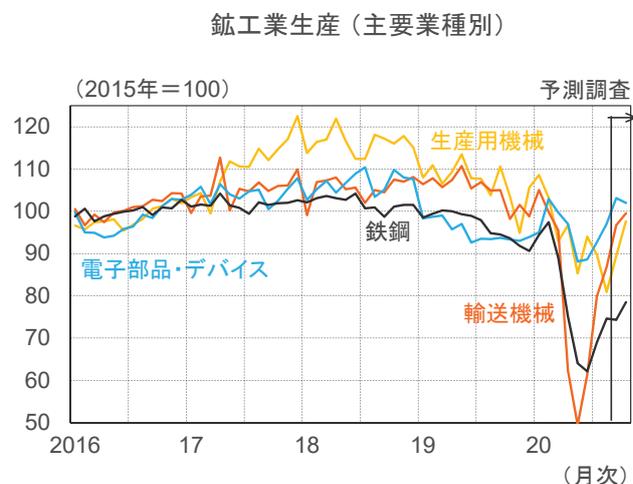
(備考)1.内閣府 2.政府支出=公的資本形成+政府消費+公的在庫
3.見通しコンセンサスは日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

生産は持ち直している

- 8月の鉱工業生産は、前月比1.7%増加。3か月連続の増加により、昨年12月対比90.6%に回復した。また、需要の回復とともに、在庫も、3月にリーマン危機時以来の水準に増加した後大きく減少しており、先行きは10月にかけて増産が計画され、昨年12月対比98.5%に回復する見通し。
- 8月生産を業種別にみると、輸送機械が大きく回復し、鉄鋼も2か月連続の増加となったが、生産用機械が大きく減少した。予測調査では、輸送機械を始め幅広い業種で回復する見通し。



(備考)1.経済産業省 2.季節調整値

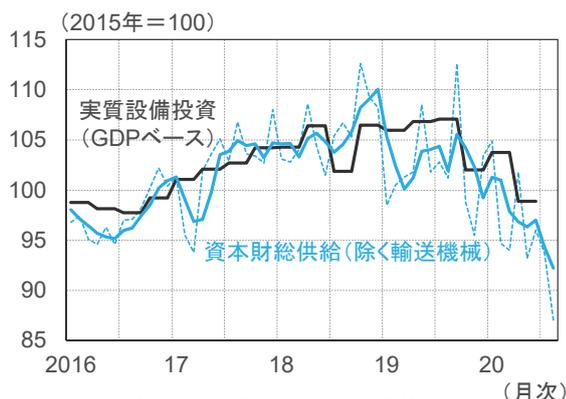


(備考)1.経済産業省 2.季節調整値

設備投資は下げ止まりの動きがみられる

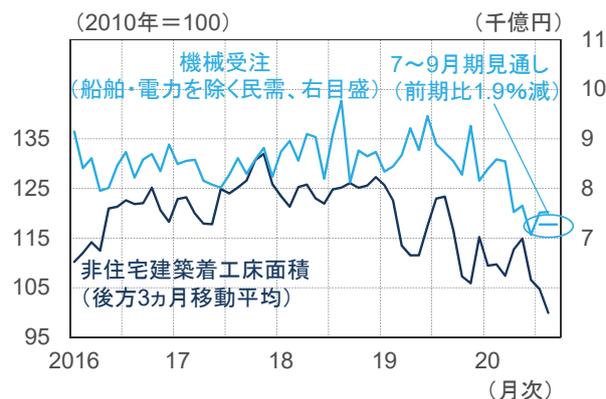
- 4～6月期の実質設備投資(GDPベース)は、前期比年率17.5%減少。機械投資の一致指標である資本財総供給(除く輸送機械)は、8月に製造設備用を中心に2カ月連続の減少となり、振れはあるものの、減少傾向が続いた。
- 先行指標をみると、8月建築着工は、倉庫が好調であるものの、減少傾向にある。8月機械受注(船舶・電力を除く民需)は、増加となった前月から横ばいで推移し、7～9月見通しを2カ月連続で上回り、下げ止まりの動きがみられた。

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

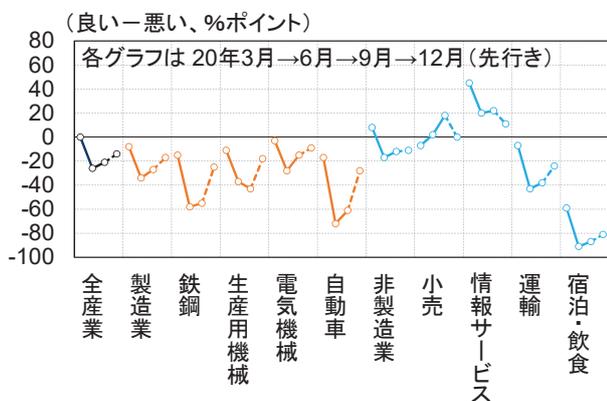


(備考) 1.内閣府、国土交通省
2.季節調整値(非住宅建築着工床面積はDBJ試算)

大企業の景況感は底入れ、投資計画は弱いが底堅さも

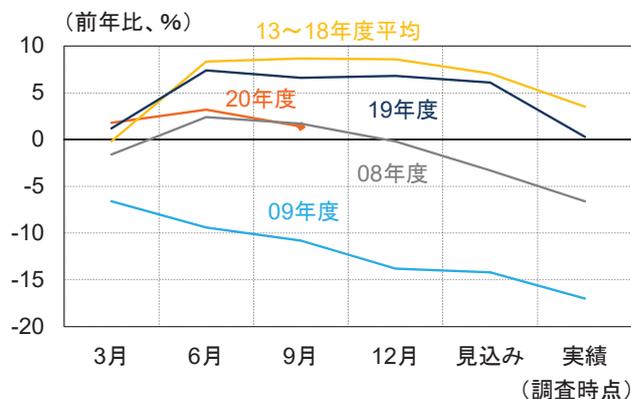
- 9月短観では、大企業の業況判断は、20pt超の低下となった前回(6月)を底に改善した。製造業は、内需の回復や輸出の持ち直しにより、自動車を中心に改善した。非製造業は、活動制限解除に伴う人の移動の増加や営業再開により、運輸、宿泊・飲食などが改善した。先行きは、製造業、非製造業ともに改善が続く見込み。
- 大企業の設備投資計画は、幅広い業種で下方修正されたが、プラスを維持し、リーマンショックの影響を大きく受けた09年度に比べれば底堅さがみられた。ただし、過去の修正パターンを踏まえると、実績にかけてマイナスへ下方修正が見込まれる。

業種別の業況変化(大企業)



(備考) 1.日本銀行 2.点線は先行き

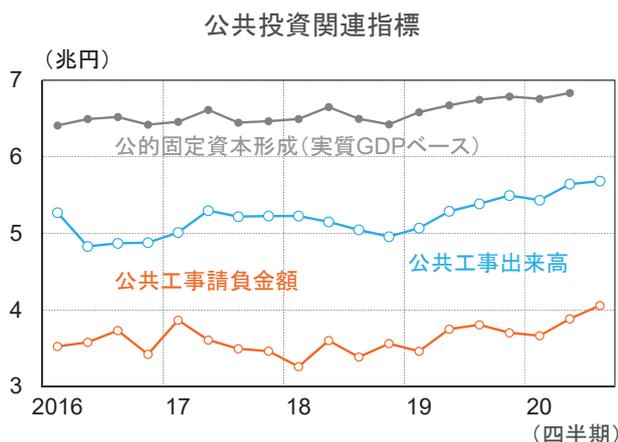
設備投資計画(大企業)



(備考) 日本銀行

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

- 4～6月期の実質公共投資(GDPベース)は、前期比年率4.6%増加した。4/7の緊急事態宣言を受け、ゼネコンによる工事休止があったが、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も増加している。
- 4～6月期の実質住宅投資(GDPベース)は、前期比年率2.0%減。8月住宅着工は、前月比1.0%減少した。持家、貸家は横ばいの方、分譲は戸建が減少した。着工に先行する住宅メーカーの受注は、5月を底に持ち直しており、年末にかけて着工も持ち直しに転じるとみられる。



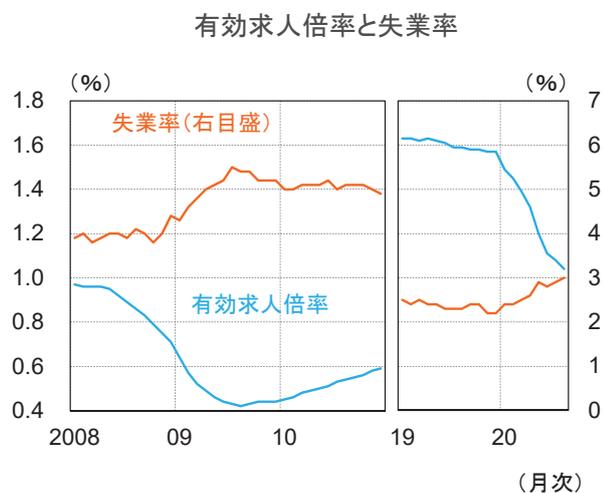
(備考) 1.北東西三保証事業会社、国土交通省、内閣府
 2.季節調整値(公共工事出来高と請負金額はDBJ試算)
 3.20年7～9月期の出来高は7、8月の数値を基に試算



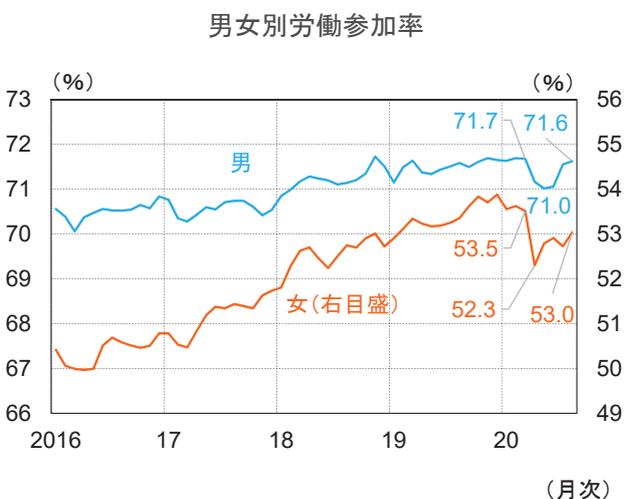
(備考) 1.国土交通省 2.季節調整値

雇用は悪化している

- 8月の失業率は前月から0.1%pt上昇し3.0%となった。8月の有効求人倍率も1.04倍に低下しており、雇用は悪化している。
- 13年以降女性の労働参加が進んできたが、コロナ禍で女性の労働参加率が男性に比べて落ち込み、その後の回復も遅れている。大幅悪化した業績の持ち直しが遅れている飲食・宿泊業の非正規雇用者に女性が多いことが一つの要因と考えられる。



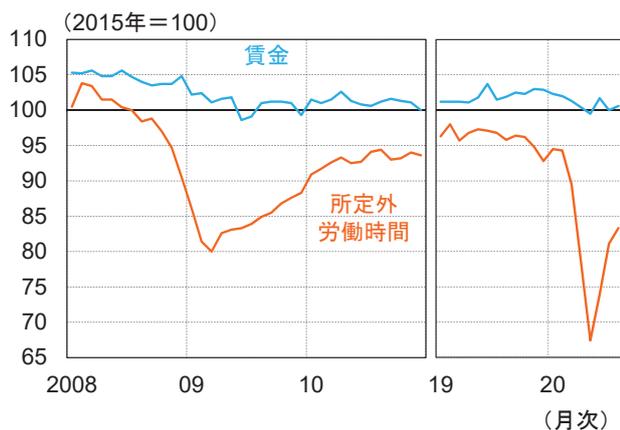
(備考) 1.総務省、厚生労働省 2.季節調整値



賃金は緩やかに持ち直し、消費は落ち込みから持ち直し

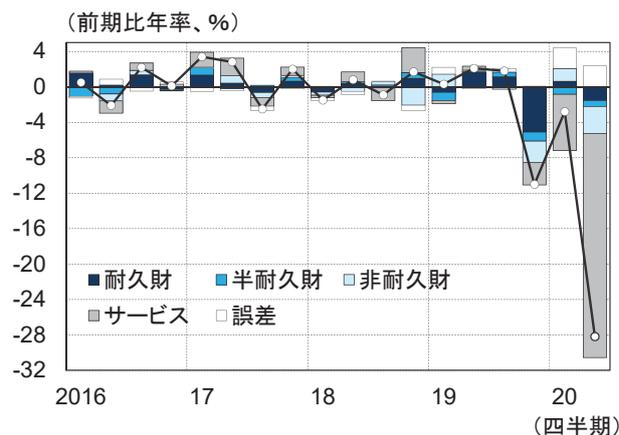
- 8月の所定外労働時間は前月比2.7%増加した。賃金も、残業代を中心に同0.6%増加するなど、緩やかに持ち直している。
- 4～6月期の実質民間消費（GDPベース）は、前期比年率28.2%減少し、消費増税後にマイナスとなった19年10～12月期から3期連続で減少した。4月の緊急事態宣言により、家電やマスクなど一部を除く幅広い品目で大幅に減少した。7～9月期は活動制限の緩和やGoToトラベルにより持ち直す見込み。

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

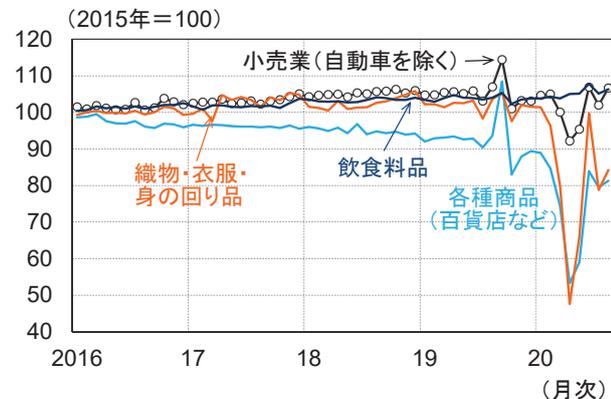


(備考)内閣府

8月の財消費は増加、9月はやや一服の可能性

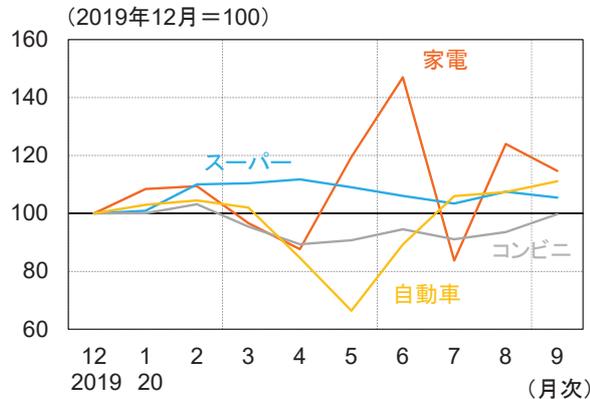
- 小売売上高（自動車を除く）は、新型コロナの感染再拡大や長雨により7月はやや減少したが、8月は前月比4.6%増加し、持ち直した。
- 9月の小売売上高は、自動車やコンビニの増加が続いたが、これまで特需もあって比較的堅調だった家電やスーパーはやや減少。9月に財消費の増加がやや一服した可能性がある。

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

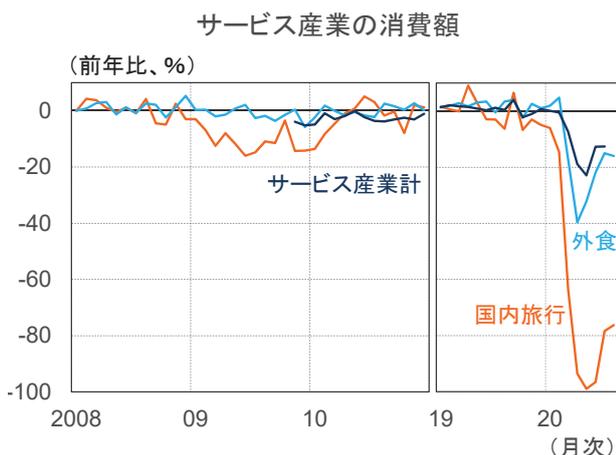
9月まで公表済みの小売関連指標



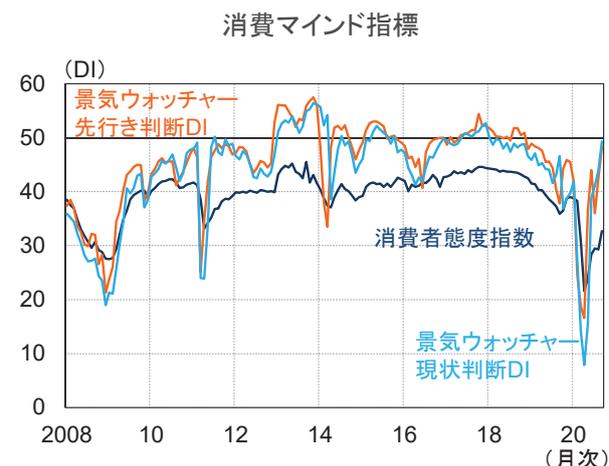
(備考)1.日本自動車販売協会連合会、
全国軽自動車協会連合会、経済産業省
2.季節調整値(DBJ試算)

8月の外食は減少も旅行が持ち直し、9月の消費マインドは改善

- サービス消費は財消費に比べて持ち直しは緩やかとなっている。8月については、外食は新型コロナの感染再拡大を受けた営業時間短縮要請により、やや減少した。国内旅行は依然前年を大幅に下回るものの、GoToトラベルの開始もあって持ち直しが続いた。
- 消費マインドは、感染再拡大により8月にやや低下したものの、9月は改善した。新たな生活様式への適応が進んだことや、4連休の効果により現状が改善した。先行きは、GoToトラベルキャンペーンに東京発着分が追加されたことが改善につながった。



(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

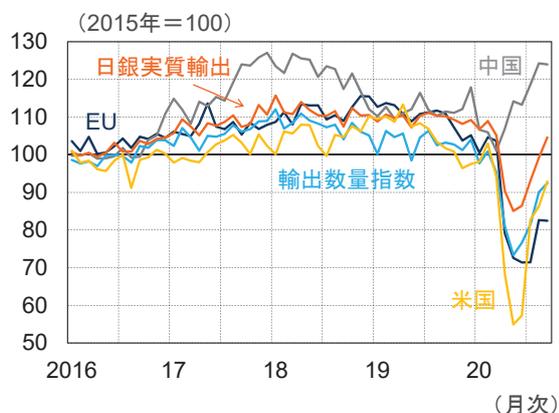


(備考) 1.内閣府 2.季節調整値 3.景気ウォッチャーは家計関連
4.消費者態度指数は今後半年の見通し

輸出は持ち直している

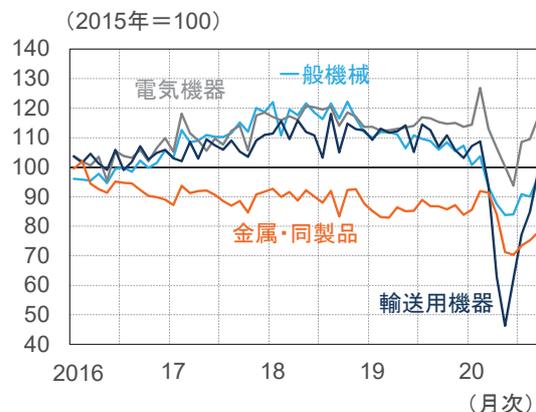
- 4～6月期の実質輸出（GDPベース）は、新型コロナの感染拡大により、前期比年率56.0%減と大きく落ち込んだ。財輸出は、輸送用機器を中心に、電気機器や一般機械など幅広い品目で減少したほか、世界的な新型コロナの感染により訪日客が減少し、サービス輸出も減少した。
- 9月の輸出数量指数は、前月比2.6%増。日銀実質輸出は同5.5%増。仕向地別では、中国向けや欧州向けはほぼ横ばいとなったものの、米国向けで持ち直しが続いた。主要財別では、輸送用機器や一般機械、電気機器のほか、金属などの素材関連を含む幅広い品目で増加した。

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

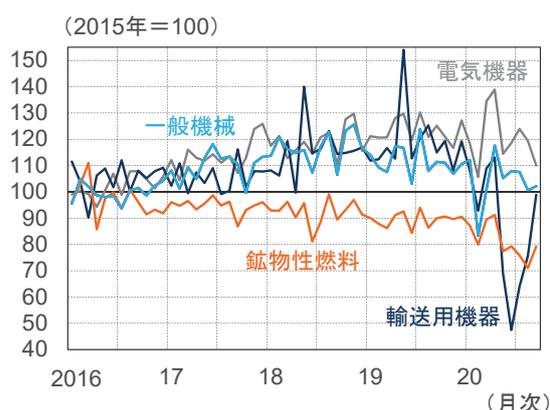
- 4～6月期の実質輸入（GDPベース）は、世界的に新型コロナウイルスの感染が拡大したことから、海外旅行が9割近く減少し、前期比年率1.9%減となった。9月の輸入数量指数は、前月比0.7%増。日銀実質輸入は、同2.4%増。経済活動再開を受けた内需の持ち直しにより、増加に転じた。
- 主要財別では、輸送用機器が6月を底に持ち直しているほか、鉱物性燃料も増加した。電気機器は、9月は減少したものの、10月にスマートフォンの新機種が発表されたことから、今後は増加する可能性がある。

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

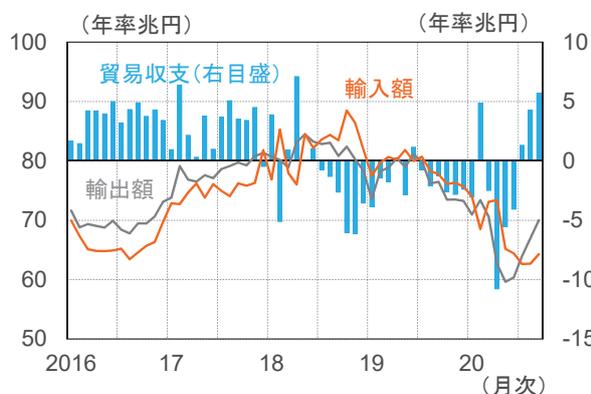


(備考) 1.財務省
2.季節調整値(DBJ試算)

経常収支の黒字は拡大

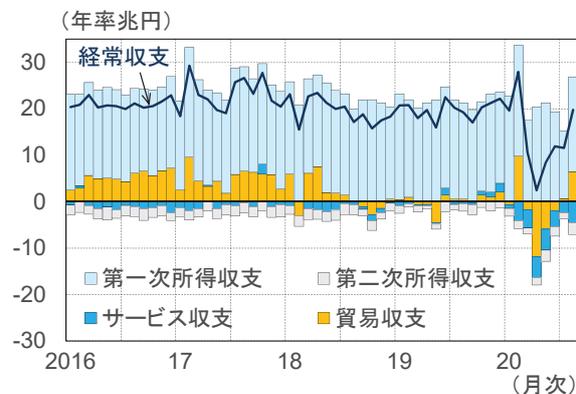
- 9月の貿易収支は、輸入が増加に転じたものの、輸出がこれを上回るペースで持ち直し、4ヵ月連続で増加したため、年率5.3兆円と黒字がやや拡大した。
- 8月経常収支は、年率19.6兆円となり、前月から黒字が拡大した。所得収支の黒字が一旦戻したほか、輸出の持ち直しを背景に貿易黒字が拡大した。

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

- 8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、GoToトラベルの補助により宿泊料が大幅に下落し、前年比0.7%低下したが、同影響を除けば横ばい。9月都区部は、宿泊料が上昇した一方、電気代が原油価格に遅れて下落し、同0.2%低下となった。
- 9月の企業物価(国内需要財)は、電力、米などの農林水産物、金属製品が下落し、前年比4.2%低下した。8月の企業向けサービス価格は、宿泊サービス(GoToトラベルの影響を含まず)、国内航空旅客輸送が低下し、低下幅が同0.8%に拡大した。

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

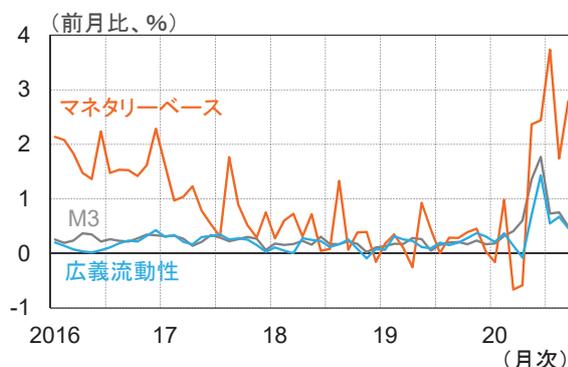


(備考)1.日本銀行
2.消費増税の影響除く

マネーストックは増加ペースが緩やかになっている

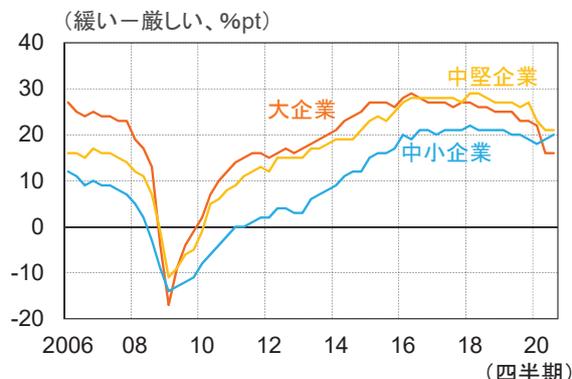
- 4月以降、日銀の資金供給拡大に加え、企業の手元資金確保の動きから貸出が急増し、マネーストックの増加ペースが加速した。足元では貸出の伸びが一服しつつあることから、増加ペースは緩やかになっている。
- 9月短観では、金融機関の貸出態度判断は概ね横ばいとなり、基準の0を上回る緩和的な状態が続いている。企業業績は悪化しているものの、リーマン危機を経て銀行の健全性が高まったことに加え、政府・日銀が大規模かつ迅速な資金繰り支援策を講じたこともあり、リーマン危機のような金融収縮はみられない。

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

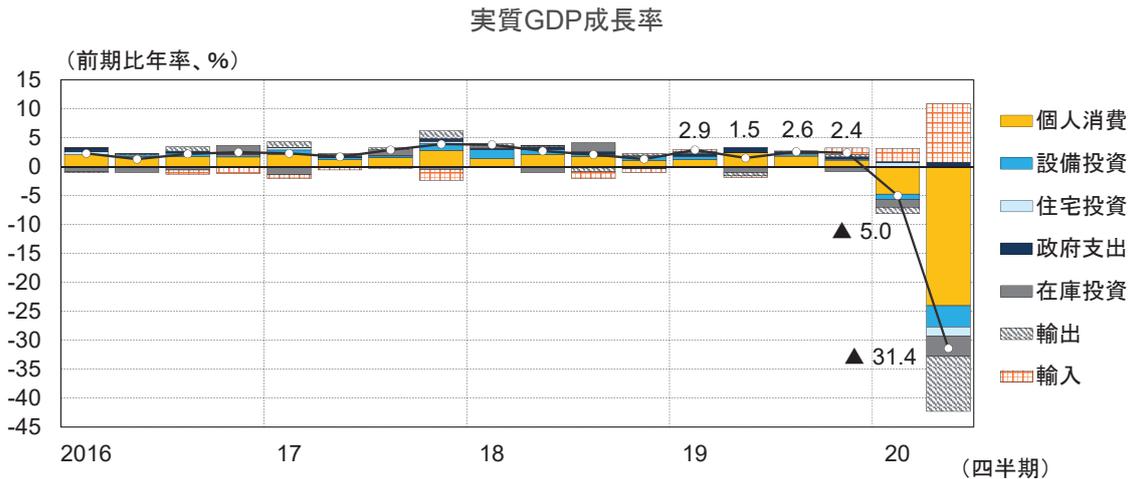
金融機関の貸出態度判断DI



(備考)日本銀行

米国:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

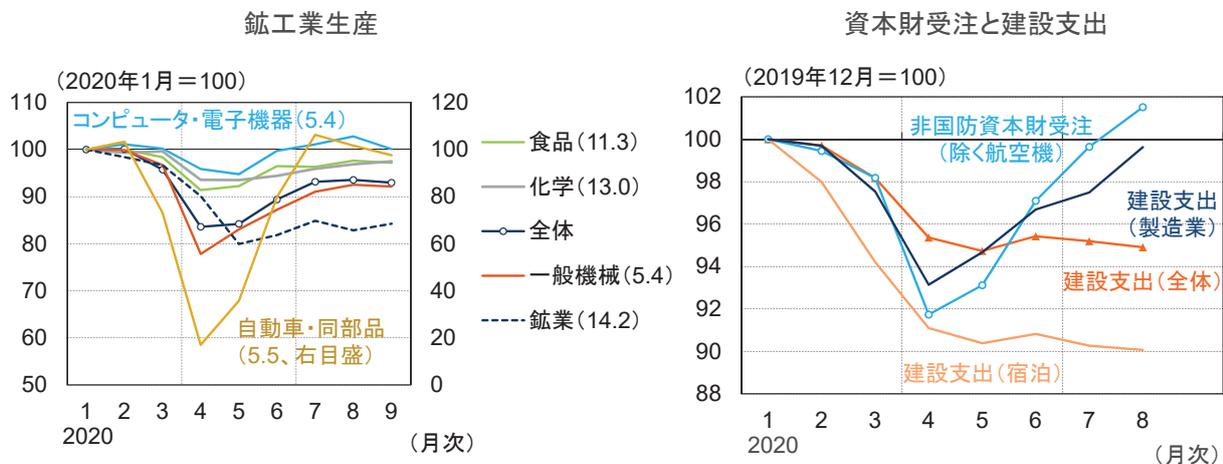
- 2020年4～6月期の実質GDP(9/30公表、確定値)は前期比年率31.4%減。新型コロナ感染抑制のための外出禁止や休業などにより、個人消費を中心に大きく減少した。マイナス幅はリーマン危機時の同8.4%減を上回り、1947年の四半期データ公表以来、最大の落ち込みとなった。
- 5月以降、経済活動の再開や大規模な財政・金融政策を背景に、景気は持ち直している。感染再拡大によって経済再開の動きに足踏みもみられるものの、7～9月期の実質GDPは同30%前後のプラス成長となり、水準としては19年10～12月期の96%まで回復すると見込まれている。



(備考)米商務省

米国:鉱工業生産は5ヵ月ぶりに低下

- 9月鉱工業生産は前月比0.6%減と4月以来のマイナスとなった。8月にハリケーンの影響で減少した鉱業が持ち直したが、自動車は2ヵ月連続で減少し、これまで在宅勤務などを背景に増加してきたコンピュータ・電子機器も減少した。
- 設備投資では、2割強を占める建設支出が宿泊、事務所、商業を中心に弱い動きとなっているが、下げ止まりつつある。先行指標である非国防資本財受注(除く航空機)が堅調に持ち直しており、設備投資は今後緩やかに持ち直しに向かうとみられる。

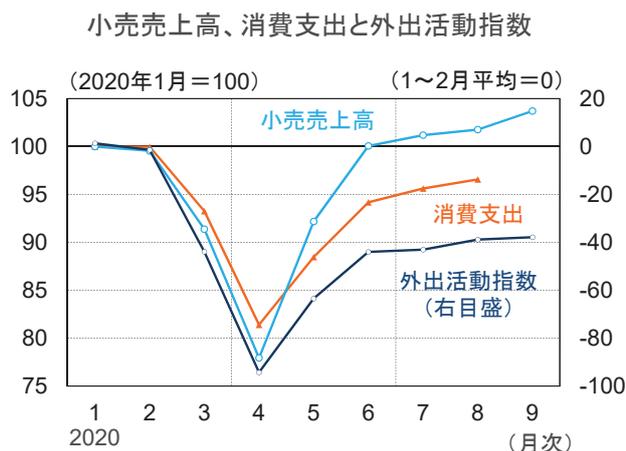


(備考) 1.FRB 2.()内は19年ウエート

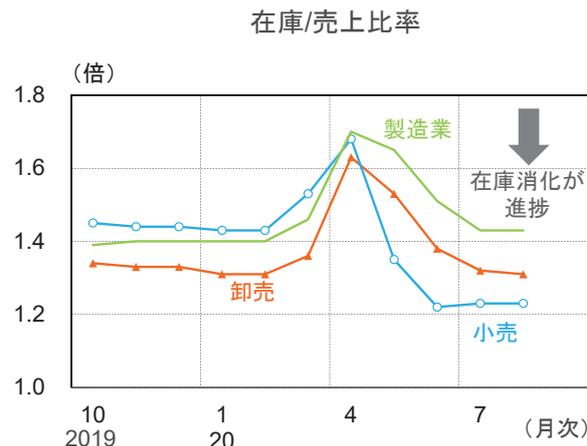
(備考) 1.米商務省 2.建設支出は民間非住宅

米国:小売売上高は持ち直し、在庫売上比率が低下

- 9月小売売上高は自動車や衣料品が牽引し、前月比1.9%増加した。6月以降、感染再拡大を背景に外出活動指数が伸び悩み、サービスを中心に消費支出全体が抑えられているが、オンライン販売などにより小売はコロナ前の水準を超えて持ち直しが続いている。
- 在庫売上比率は、生産と流通ともに4月以降低下している。特に小売では、需要が順調に回復し、自動車を中心に在庫が減少したことから、在庫売上比率はコロナ前の水準を大きく下回っている。



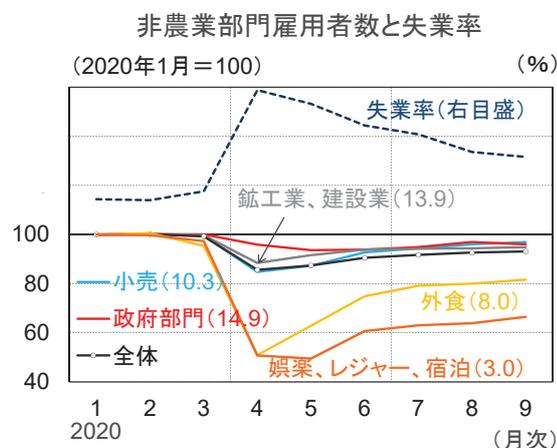
(備考)米商務省、ダラス連銀



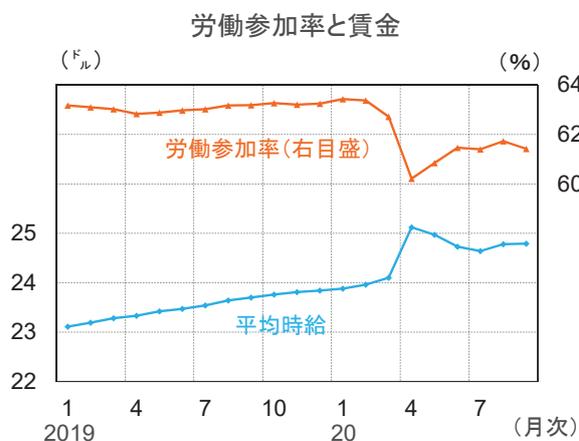
(備考)米商務省

米国:労働市場は緩やかに改善している

- 9月雇用者数は前月比66.1万人増となり、ペースは緩やかながら5か月連続で増加した。オンライン授業などによる地方教育部門の雇用減や、国勢調査による一時的雇用の終了により、政府部門は減少した。
- 9月失業率は7.9%となり、低下が続いている。ただし、労働参加率の低下により失業率が改善した側面もあり留意が必要である。平均時給は、4月に賃金の低い外食や娯楽などで雇用が減少したことを背景に大きく上昇した。その後、外食や娯楽産業の雇用回復に伴いやや低下したものの、コロナ前より高い水準となっている。



(備考)1.米労働省
2.()内は20年1月のウエート

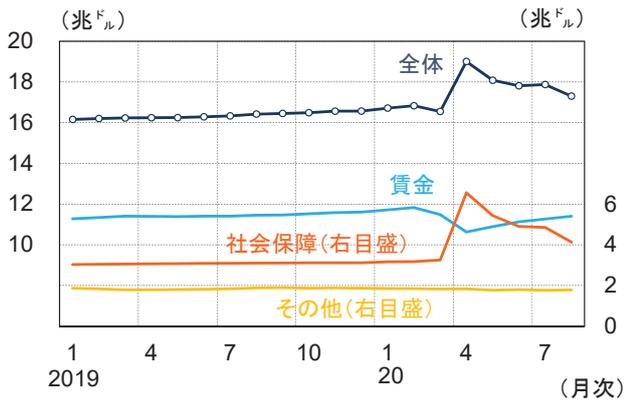


(備考)米労働省

米国: 追加経済対策の協議は難航

- 8月の個人所得は前月比2.7%減となったものの、高水準を維持した。失業保険拡充の減額などにより、社会保障支給が減少したが、労働市場の改善に伴い、賃金所得は緩やかに回復している。
- これまで家計への現金給付、失業給付の拡充、航空業界の雇用補助など3兆ドル規模の経済対策が実施されたが、公的支援が相次いで期限切れとなることによる景気への悪影響、いわゆる「財政の崖」に直面している。追加経済対策に関して民主党は2.2兆ドルを提示しており、共和党は1.8兆ドルまで引き上げたものの、両者の隔たりは依然大きく、合意は大統領選後にずれこむ可能性がある。

個人所得



(備考)米商務省

経済対策

第1~3弾: 総額 約3兆ドル
家計への現金給付、失業給付の拡充など
8月上旬、大統領令による対策 440億ドル
失業給付拡充の延長(ただし、拡充幅が縮小)など本格的な追加対策の繋ぎとしての位置づけ
第4弾: 協議中
・民主党案: 2.2兆ドル、10/1に下院で成立
・トランプ大統領は一旦協議打ち切りを表明したが、その後、金額を1.8兆ドルまで引き上げて協議再開
・ただし、民主党の主張する財政難の地方政府への支援やコロナ検査支援などに関して、両者は対立

(備考)DBJ作成

米国: 銀行貸出は一服するも高水準、輸入はコロナ前の水準に回復

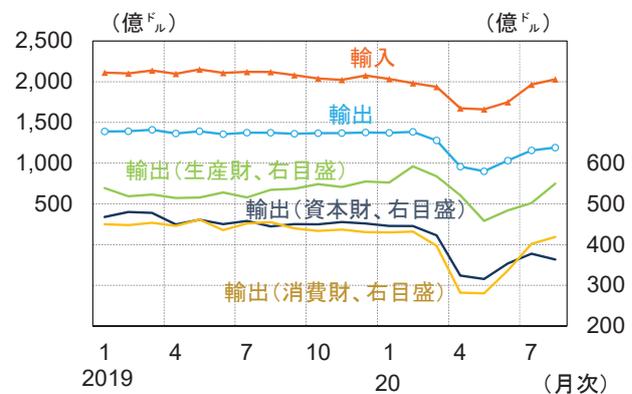
- 銀行貸出残高は、コロナの影響による資金需要の拡大や大規模な金融緩和を背景に3月以降急増した。7月以降やや減少したものの、高水準となっている。また、リーマン危機時には金融システムの混乱により資金供給が逼迫し、純利息マージンが拡大したが、今回は金融機関の資金供給余力が大きいことを背景に、純利息マージンが縮小している。
- 輸入は、財消費の回復などを背景に、6月以降持ち直しており、8月はコロナ前の水準に回復した。輸出は、世界的な小売の持ち直しにより消費財、パソコンなどコロナ関連特需により生産財が回復しているが、航空機などの資本財は弱い動きが続いており、全体ではコロナ前の水準を下回っている。

銀行貸出残高と純利息マージン



(備考) 1.FRB、セントルイス連銀
2.純利息マージン=(受取利息-支払利息)/平均収益資産

輸出入と貿易収支



(備考) 1.米商務省 2.季節調整値
3.消費財は自動車、食品を含む

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4~6月期の実質GDPは前期比年率38.4%減少し、EU発足後の現統計で最大の落ち込みとなった。3月以降都市封鎖が各国で実施され、消費、設備投資が大きく減少したほか、世界的な感染拡大を受け、輸出も減少した。
- 5月以降、各国で段階的に活動制限の解除が始まったことから、7~9月期には持ち直すと思われる。一方で、7月下旬頃から欧州でも新型コロナの新規感染者数が再び増加し、9月からは感染再拡大が本格化したことから、回復のペースは緩やかなものとなり、21年中まではコロナ前の水準を回復しない見込み。

実質GDP成長率

(前期比年率、%)

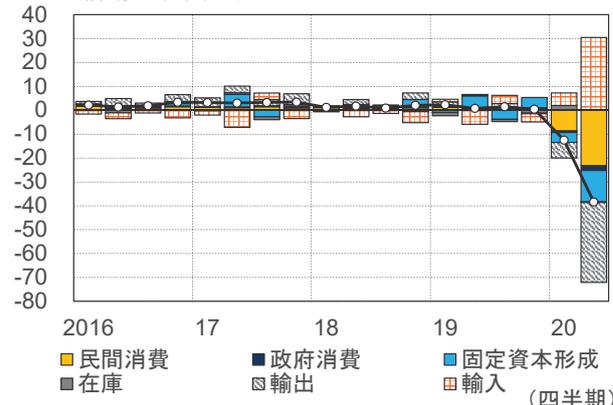
	2019年			20年
	7~9	10~12	1~3	4~6
EU27カ国	1.3	0.3	▲12.1	▲38.4
ユーロ圏	1.2	0.2	▲13.6	▲39.5
ドイツ	1.2	▲0.1	▲7.8	▲33.5
フランス	0.6	▲0.7	▲21.7	▲44.8
イタリア	0.0	▲0.9	▲19.8	▲42.2
スペイン	1.6	1.7	▲19.3	▲54.3
英国	2.1	▲0.0	▲8.5	▲59.8

(前年比、%)

2019年	20年	21年
	見通し	
1.5	▲8.3	5.8
1.3	▲8.7	6.1
0.6	▲6.3	5.3
1.5	▲10.6	7.6
0.3	▲11.2	6.1
2.0	▲10.9	7.1
1.4	▲8.3	6.0

実質GDP成長率(EU27カ国)

(前期比年率、%)



(備考) 1. Eurostat

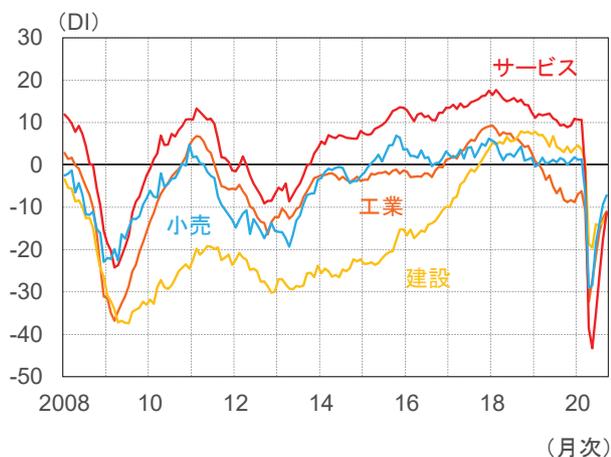
2. 見通しは欧州委員会(EU27カ国、20年7月公表)

(備考) Eurostat

欧州:景況感は回復も今後は不透明、生産は緩やかに増加

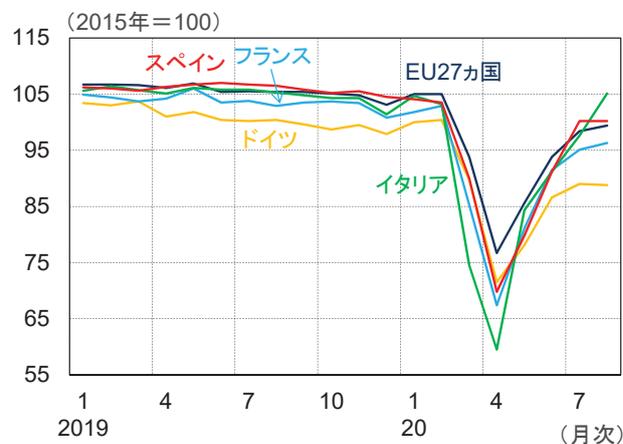
- 9月の欧州委員会景況感指数は幅広い業種で回復したが、欧州では、9月頃から感染再拡大が本格化してきており、今後はサービス業を中心に再度景況感が悪化する可能性がある。
- EUの8月鉱工業生産は、4カ月連続の増加となったが、コロナ後の挽回生産のあった5~7月と比べると増加率は鈍化した。国別では、感染再拡大が比較的抑えられたイタリアでは、消費財を中心に挽回生産が継続したが、感染者数が大きく増加したフランス、スペインでは概ね横ばいとなった。一方で、ドイツでは、コロナの影響で工場の夏季休業が8月に集中したことから、一時的に減産となった。

業種別欧州委員会景況感指数



(備考) Eurostat

EUの鉱工業生産指数

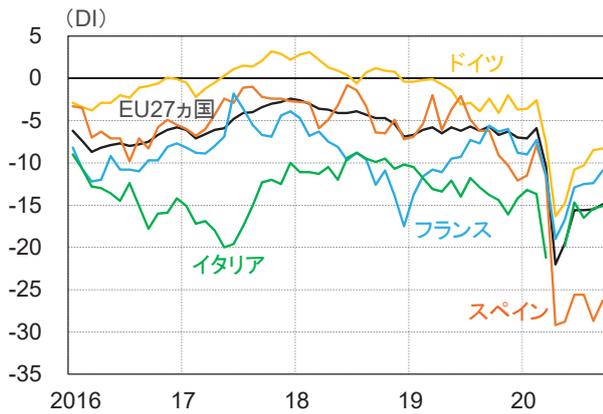


(備考) 1. Eurostat 2. 季節調整値

欧州：小売売上高はコロナ前の水準を超えるも、今後は頭打ちの懸念

- EUの消費信頼感指数は、感染再拡大により、6月以降回復のペースが鈍化している。国別では、減税や多額の経済対策を実施し、失業率の低いドイツ、フランスでは緩やかに回復しているが、コロナで大きな打撃を受けた観光業のウエートが高く、失業率の高いイタリア、スペインでは底ばいとなった。
- 8月のEUの小売売上高は、サマーセールがコロナの影響で例年の7月から8月に延期となったことなどにより、前月比4.4%増となった。国別では、消費マインドが回復するドイツ、フランスがコロナ前の水準を超えた一方で、消費マインドが停滞するイタリア、スペインはコロナ前の水準に届かず。ただし、9月以降感染再拡大が本格化していることから、今後は欧州全体の消費の回復が頭打ちとなる可能性がある。

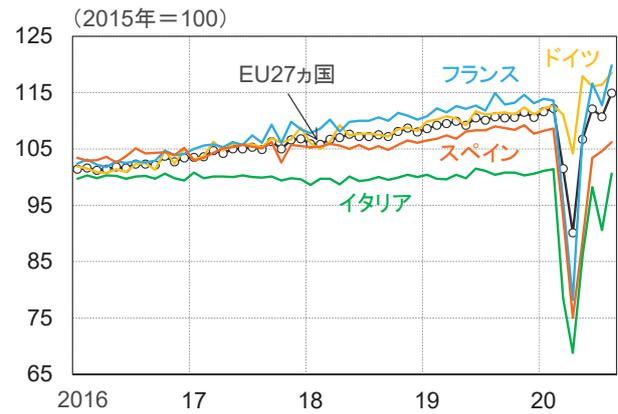
EUの消費者信頼感指数



(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

(月次)

EUの実質小売売上高



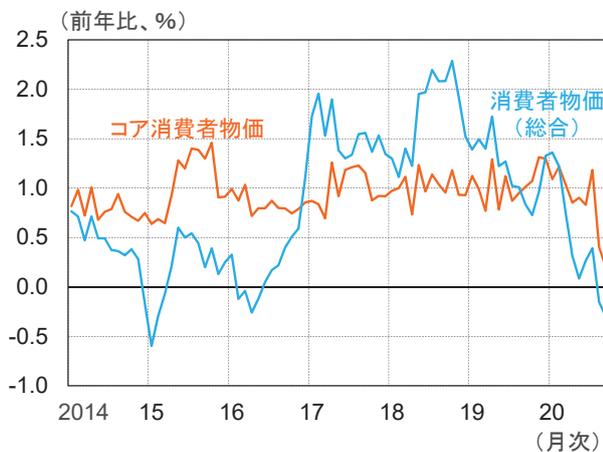
(備考) 1. Eurostat 2. 季節調整値
3. 小売売上高は自動車を除く

(月次)

欧州：物価はマイナス幅拡大、株価や為替の上値は重い

- EUの9月消費者物価は、エネルギー価格下落により、前年比0.3%減と前月からマイナス幅が拡大し、2ヵ月連続のマイナスとなった。エネルギーと飲食料を除くコアは、同0.2%増にとどまり、08年以降での最低値を更新した。9/10のECB理事会では、金融政策は現状維持としたが、FRBに倣い、平均インフレ率導入により、一時的に物価目標を上回ることを容認する方針への転換が示唆され、今後新たな追加緩和策の導入が見込まれる。
- EUの9月の株価は、感染再拡大の本格化やBrexit交渉への懸念などにより、軟調に推移し、コロナ前の9割にとどまっている。為替は、9月上旬に一時1ユーロ1.2ドルまで上昇したが、ECB高官によるユーロ高牽制やECBの追加緩和期待に加え、感染再拡大などの懸念から、上値が重い展開となっている。

EUの消費者物価



(備考) Eurostat

(月次)

株価と為替レート



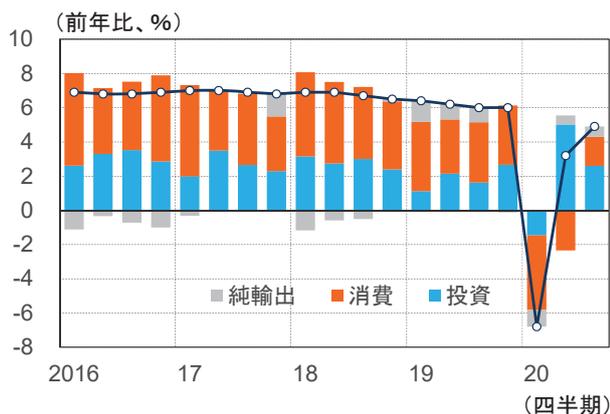
(備考) 1. Thomson Reuters Datastream
2. 株価はユーロ・ストックス50指数

(日次)

中国:回復している

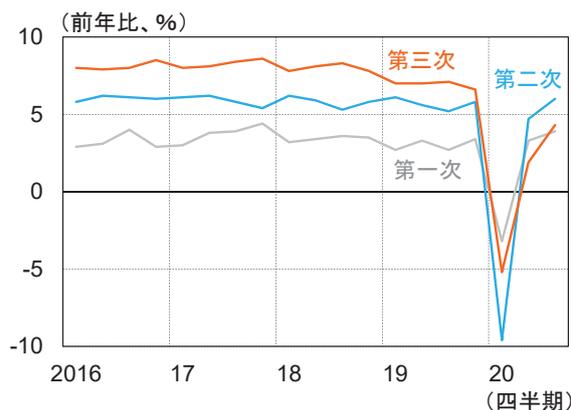
- 2020年7～9月期実質GDPは前年比4.9%増に伸びが拡大し、新型コロナによる落ち込みから回復している。固定資産投資がコロナ危機前並みの伸びを維持し、純輸出も増加幅をやや拡大したほか、消費が、投資や輸出に遅れながらも持ち直し、プラスに転じた。
- 産業別にみると、建設業や製造業などの第二次産業は、堅調なインフラ投資や輸出を受けて大きく伸び、コロナ危機前の成長率を上回った。第三次産業は同4.3%増となり、コロナ危機前の伸びは依然下回るものの、持ち直している。

実質GDP成長率



(備考) 中国国家统计局

産業別実質GDP成長率

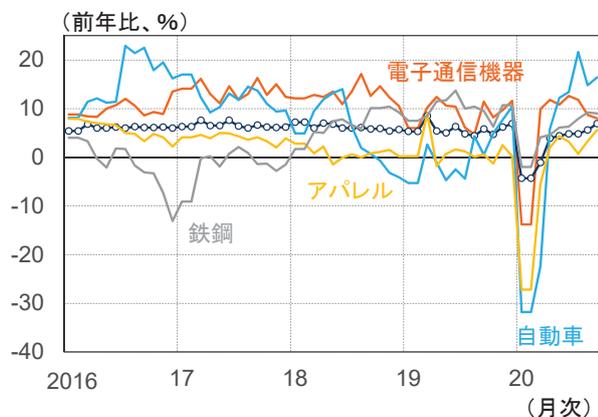


(備考) 中国国家统计局

中国:生産、投資は増加

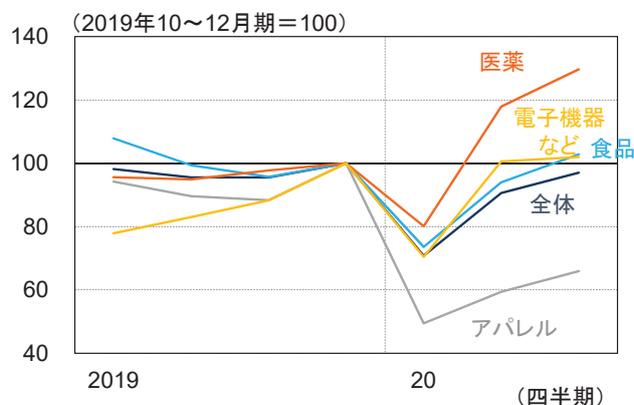
- 9月鉱工業生産は、前年比6.9%増に伸びが拡大した。自動車や電子通信機器の大幅増が続いたほか、堅調なインフラ投資を受けて鉄鋼の伸びが加速した。また、アパレルも持ち直した。
- 固定資産投資は、インフラや住宅が堅調なほか、7～9月期には製造業も前年比でプラスに転じた。アパレルの持ち直しは遅れる一方で、医薬や食品、電子機器が堅調である。医薬は、ワクチンの開発に向けた動きがあるほか、食品は、コロナの感染拡大で高まった健康意識に対応した投資もみられる。電子機器は、ITサイクルの好転でコロナ危機前も増加傾向にあったが、危機後にデジタル化が加速したことで、投資は堅調である。

鉱工業生産



(備考) 1. 中国国家统计局
2. 2020年1、2月はDBJ試算

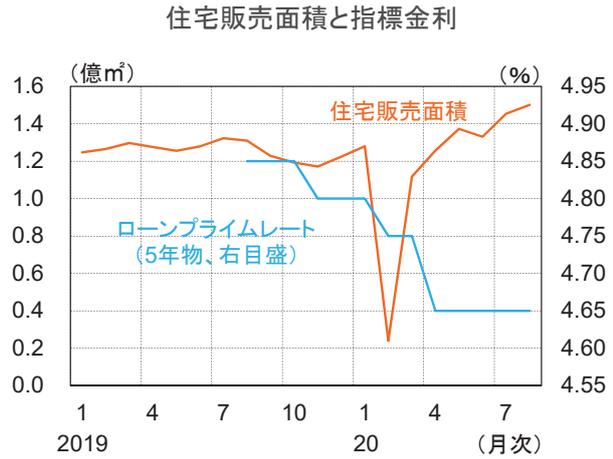
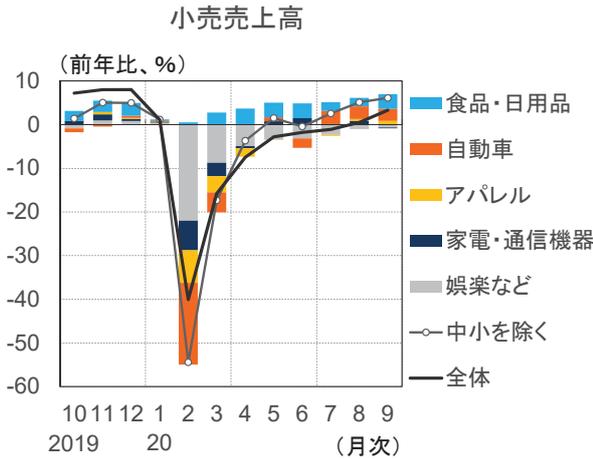
製造業の固定資産投資



(備考) 1. 中国国家统计局
2. 季節調整値(DBJ試算)

中国:小売は生産にやや遅れて持ち直している、住宅販売は堅調

- 9月小売売上高は前年比3.3%増となり、伸びが拡大した。娯楽などはマイナスが続くものの、食品・日用品や自動車堅調なほか、アパレルも増加し、生産にやや遅れて持ち直している。
- 人民銀行の利下げに伴い、住宅ローンの目安とされる5年物のローンプライムレートは低下した。投機を抑制するため、一部の地域で購入規制が強化されているものの、低金利が追い風となって、住宅販売面積は、コロナ危機前の水準を超えて堅調に増加している。

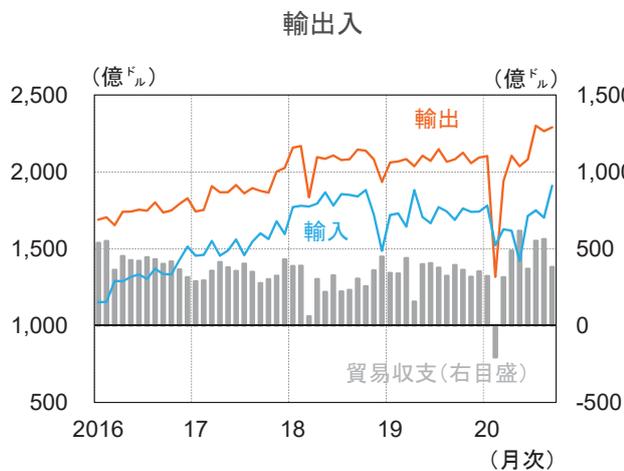


(備考) 1. 中国国家统计局
2. 内訳は中小を除く

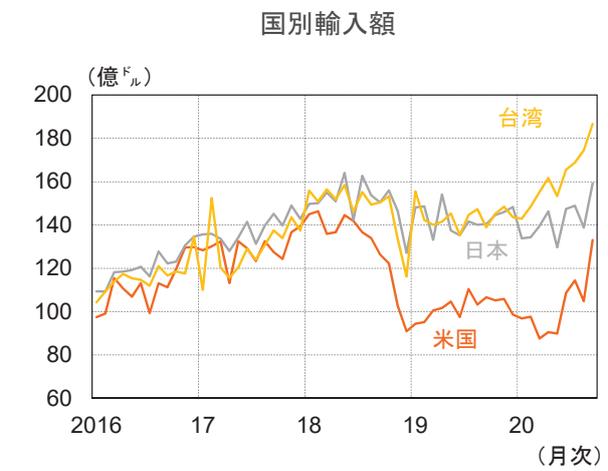
(備考) 中国国家统计局、中国人民銀行

中国:輸出は増加

- 9月の輸出は、医療機器やパソコンなどの電気製品が高水準で推移し、引き続き昨年を大きく上回った。ただし、輸入が大きく増加したため、貿易黒字は縮小した。
- 輸入は、今年に入って米国と台湾、日本などからの増加幅が大きい。米国は、1月の第1段階貿易合意の履行により、農産物が増加した。また、9/15に米国による半導体の供給制限措置が発動されるのを前に、米台などから駆け込みで半導体を輸入したとみられる。



(備考) 1. 中国海関
2. 季節調整値(DBJ試算)

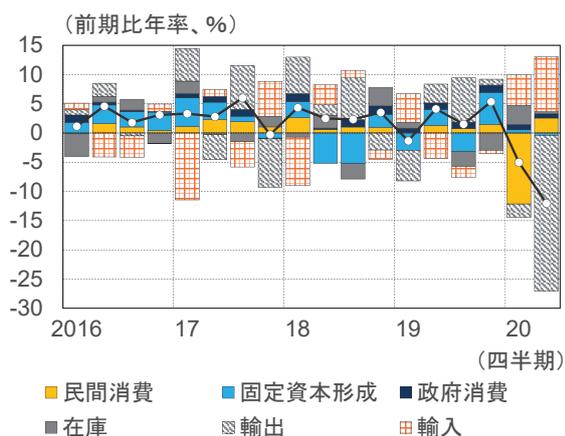


(備考) 1. 中国海関
2. 季節調整値(DBJ試算)

韓国:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

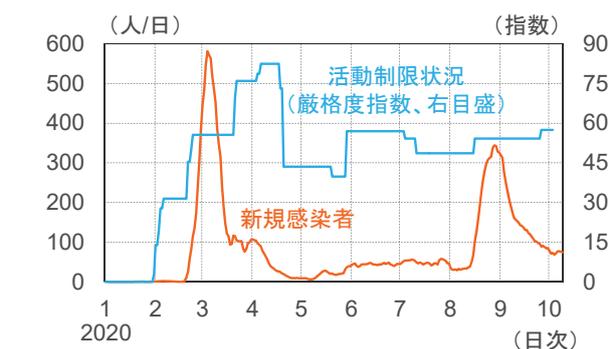
- 2020年4～6月期の実質GDPは、前期比年率12.0%減と、リーマン危機(同12.5%減)に迫る落ち込みとなった。外出抑制で前期に大きく落ち込んだ民間消費は持ち直したが、外需の悪化を受けて輸出が大幅に減少し、前期から減少幅が拡大した。
- 韓国では、8月中旬頃から感染の再拡大がみられ、首都圏を中心としたマスク着用の義務化や、全国でも罰金つきでイベント規制が強化されるなど、感染防止策が強化された。9月以降は新規感染が鈍化していることから、内需は持ち直しが見込まれるが、活動制限緩和の遅れが回復の足かせになる懸念も残る。

実質GDP成長率



(備考) 韓国銀行

新規感染者数と活動制限状況

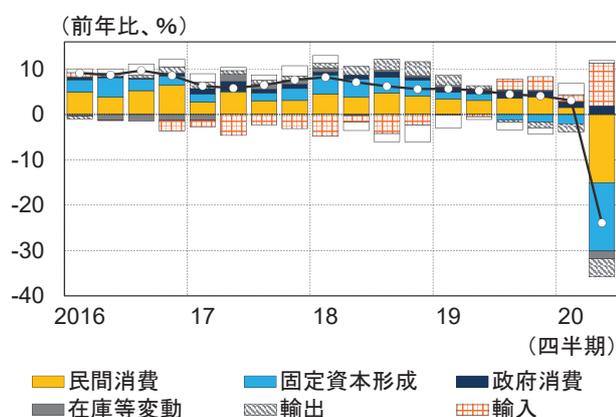


(備考) 1.WHO
2.Hale, Thomas, Sam Webster, Anna Petherick, Toby Phillips and Beatriz Kira (2020), "Oxford COVID-19 Government Response Tracker," Blavatnik School of Government

インド:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

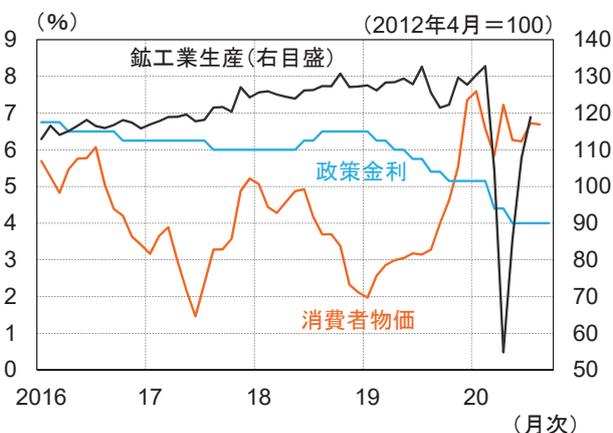
- 2020年4～6月期の実質GDPは、前年比23.9%減となった。3/25に実施された全土封鎖により、消費や設備投資が大きく落ち込んだほか、輸出のマイナス幅も拡大した。新規感染者数は世界最多であるものの、活動制限は緩和されており、鋳工業生産は4月を底に持ち直している。
- 消費者物価は、昨年の天候不順の影響で食料品価格が高騰したことに加え、新型コロナによる供給制約もあり、高止まっている。8月は前年比6.7%上昇し、中銀目標上限の6%を上回った。10/9の政策会合では景気刺激のための利下げを見送り、2会合連続で政策金利を4.00%に据え置いた。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

消費者物価と政策金利、鋳工業生産

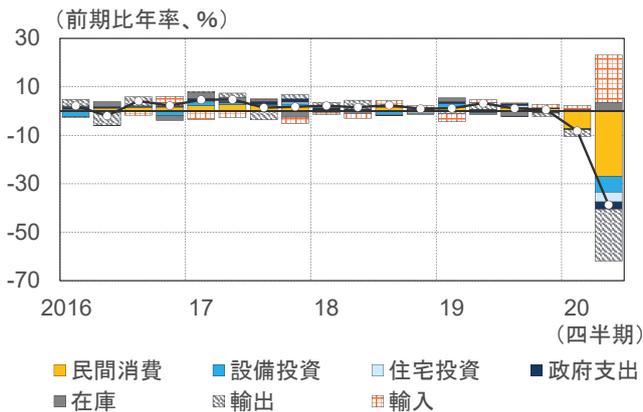


(備考) インド準備銀行、統計局

カナダ:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

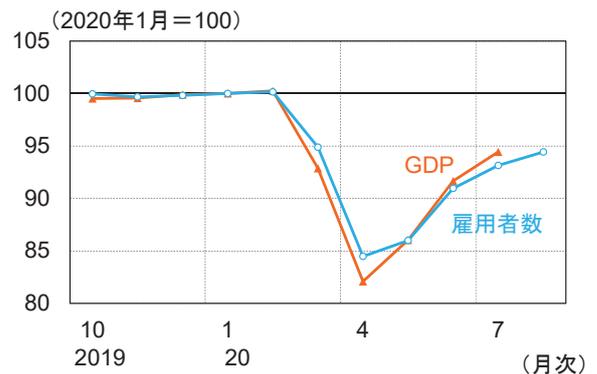
- 2020年4~6月期実質GDPは、前期比年率38.7%減と過去最大の落ち込みとなった。3月中旬から本格化した外出制限や小売店の閉鎖などによって、消費が急減したほか、工場閉鎖や外需の落ち込みにより輸出も大幅に減少した。
- 月次の実質GDP及び雇用者数は、ともに4月を底に持ち直しており、7月のGDPはコロナ前の94%程度に回復した。ただし、コロナの新規感染者数は9月に入り急増し、10月上旬には一日2千人超と5月のピークを越えており、飲食店の休業などの規制が再び強化された。

実質GDP成長率



(備考) カナダ統計局

月次実質GDPと雇用者数

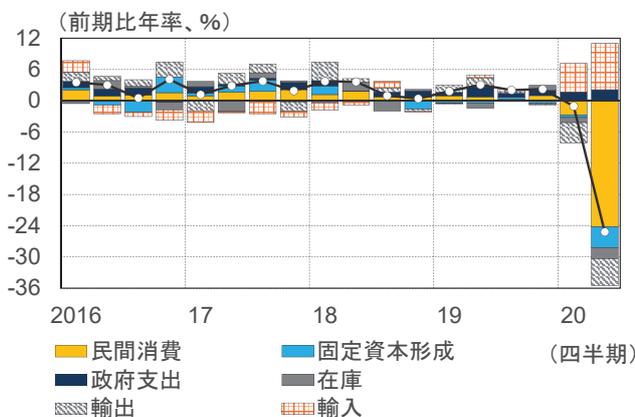


(備考) カナダ統計局

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4~6月期実質GDPは前期比年率25.2%減少。ロックダウンにより、消費が大きく落ち込み、1959年の統計開始以来最大のマイナスとなったほか、91年から始まった先進国の景気拡大最長記録が途切れた。
- 小売売上高は、人口規模2位のビクトリア州での感染再拡大を受けて、8月に前月比4.0%減少したものの、4月に底入れして以降持ち直し、コロナ危機前の水準を上回っている。輸出は、新型コロナウイルスの発生源を巡る豪中対立に伴う、中国による豪州産牛肉などの輸入制限措置により、減少している。10月には中国による豪州産鉄鉱石の輸入停止措置も報じられており、今後一層減少する可能性がある。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

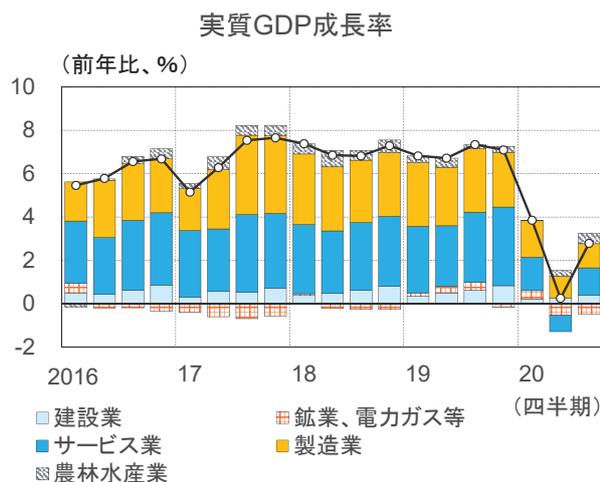
小売売上高と輸出



(備考) オーストラリア統計局

ベトナム: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2.6%増と持ち直している。外出制限緩和を受け、ホテル、レストランなどを含むサービス業を中心に持ち直した。先行きは、内需持ち直しによるサービス業の回復が続くほか、輸出の増加などにより、製造業も持ち直しが見込まれる。
- 鉱工業生産や小売売上高は、強力な防疫措置がとられたことで、4月にかけて大幅に減少したものの、5月以降は、外出制限措置の緩和や外需の持ち直しを背景に増加に転じた。感染が再拡大した7、8月は一服したものの、9月以降は感染が落ち着いており、コロナ前水準を上回って推移している。

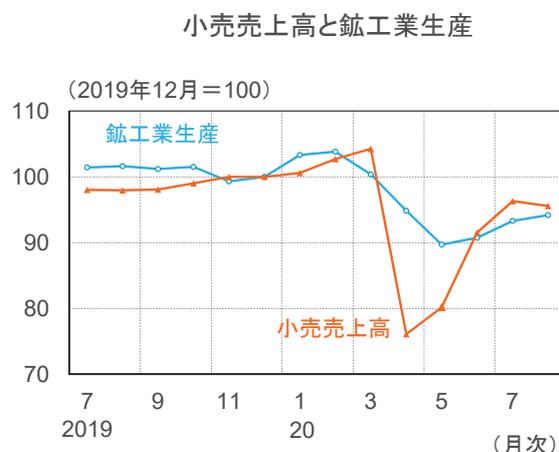
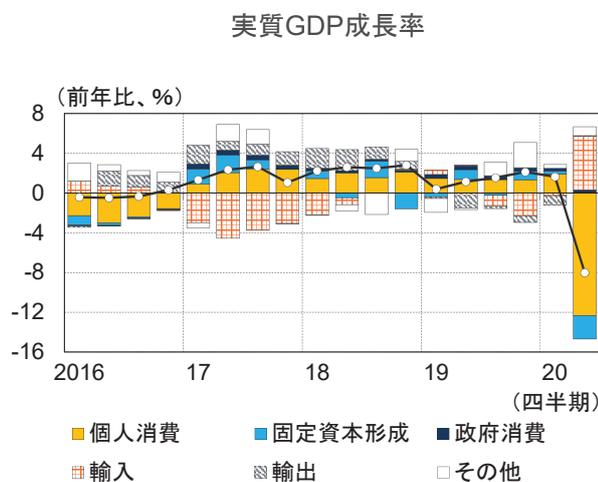


(備考) Thomson Reuters Datastream

(備考) 1.ベトナム統計総局
2. 季節調整値(DBJ試算)

ロシア:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

- 2020年4～6月期の実質GDPは、新型コロナによるロックダウン措置により、前年比8.0%減となったが、リーマンショック後の減速と比べて落ち込みは小さかった。6月にロックダウンが解除され、経済活動が徐々に戻りつつあることから、7～9月期は持ち直す見込みだが、ロシアの新規感染者数は依然として高水準で推移しており、OPECとの協調減産も続くことから、回復のペースは緩やかとなる見込み。
- 小売売上高は、ロックダウンによる落ち込みから回復基調にあるが、通貨ルーブルの下落に伴う物価上昇などにより、8月は前月比で減少した。生産は、重要産業である原油の協調減産により、緩やかな回復にとどまっている。



(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 2.季節調整値(DBJ試算)

マーケット動向

長期金利: 小幅なプラスとなっている

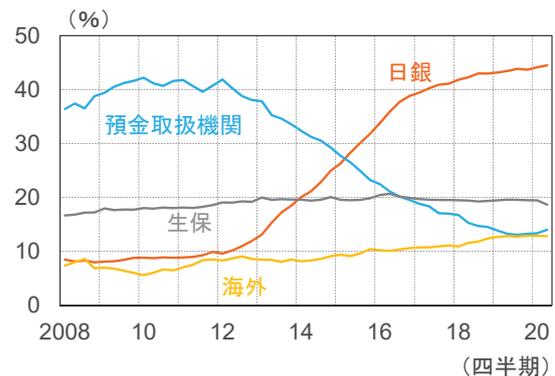
- 9月以降の米国の長期金利は、株価上昇を牽引していたハイテク関連株の調整売りや、欧州での感染再拡大などの低下要因はあったものの、経済対策への期待もあり、0.8%程度まで上昇した。日本の長期金利も、日銀の緩和策が維持される中、米金利上昇を受け、小幅なプラスとなっている。
- 国債は、12年後半以降の大規模な国債買入を背景に、日銀の保有比率が高まる一方、銀行などの預金取扱機関のウエートは低下した。この傾向は、日銀が国債買入を減少させた16年以降も続いたが、新型コロナを受けた特別定額給付金などを背景に預金が急増し、銀行などがこれを原資に国債買入を増やしたことから、預金取扱機関の保有割合は、20年4~6月期に上昇した。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米国財務省

国債の保有者別内訳



(備考) 1. 日本銀行 2. 国庫短期証券を含む

株価: 米追加経済対策への期待により上昇

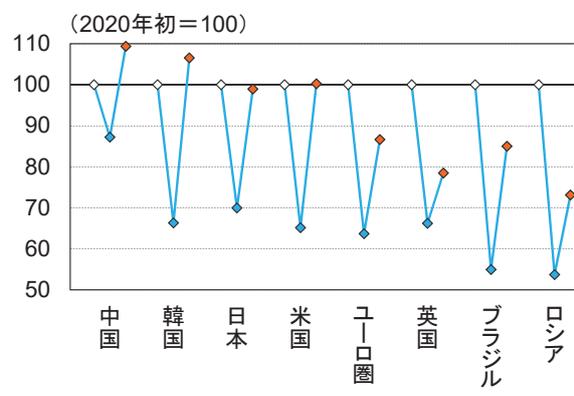
- 米国の株価は、トランプ大統領の新型コロナ感染を嫌気し下落する局面もあったが、バイデン氏支持率上昇が民主党による追加経済対策の規模拡大への期待につながり、上昇した。日本は、米株に連れて上昇した。
- 各国で株価の回復に差がみられる。日中韓は、感染拡大を比較的抑制できており、株価の持ち直しも早い。米国は感染拡大が収束しないが、経済対策の期待やゼロ金利政策が下支えしているほか、ハイテク株が大きく上昇に寄与した。一方で、欧州は感染再拡大により株価の持ち直しが遅れているほか、ブラジルやロシアなどの新興国は感染収束の遅れに加え財政政策余地が限定的なこともあり、株価が上昇しづらい状況にある。

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

各国の株価比較



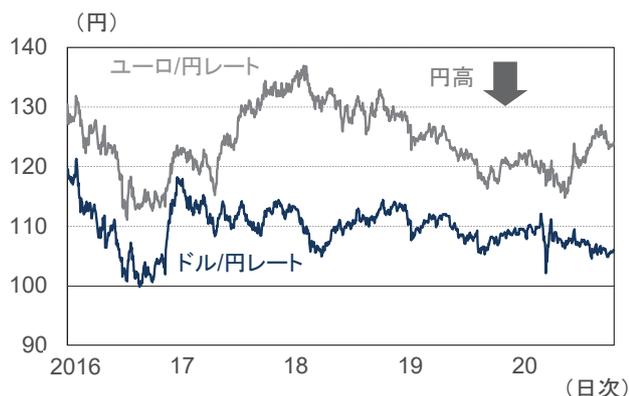
◇20年初 → ◆年初来最安値 → ◆10/16(金)

(備考) Thomson Reuters Datastream

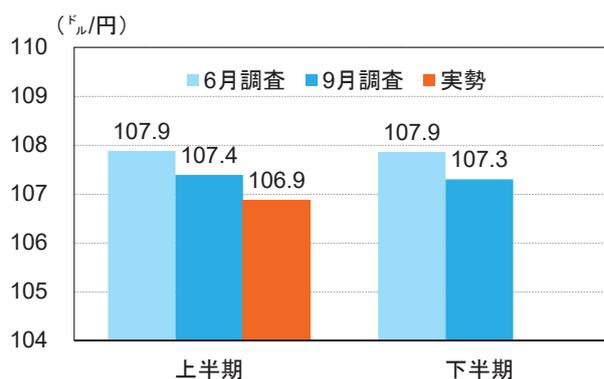
為替: 米追加経済対策の難航などを背景に、円は高止まり

- 8月下旬以降、FRBの政策目標変更や、より緩和的なフォワードガイダンスの導入により、米金融緩和の長期化観測が強まり、円高圧力が強まった。さらに10月に入り、トランプ大統領の新型コロナ感染や、追加経済対策協議の難航などからリスク回避の動きがやや強まり、105円台の円高となった。
- 日銀短観9月調査によると、企業の20年度の想定為替レートは、6月調査よりやや円高に修正され107円台となった。足元の実勢レートはさらに円高が進み、10月中旬は105円台となった。年度末にかけて緩やかに円安が進むと予想されるが、実勢レートは現下の円高水準が維持された場合、為替が企業収益の下押し材料となることが懸念される。

外国為替の動向



2020年度の想定為替レートと実勢レート



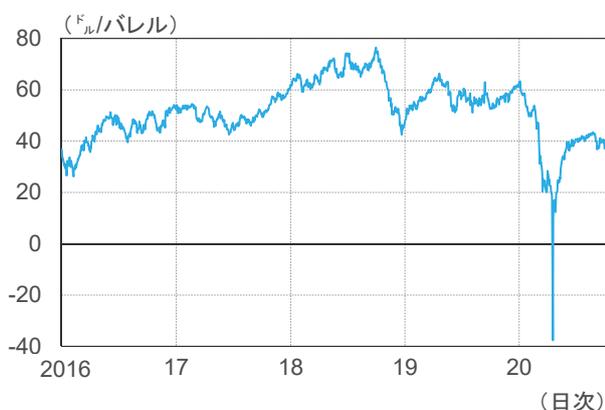
(備考) 1. 日本銀行
2. 17:00現在の銀行間取引レート

(備考) 日本銀行

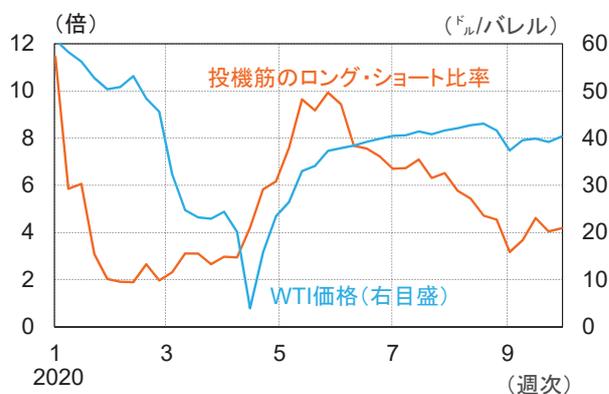
原油価格: トランプ米大統領の新型コロナ感染により一時37ドルまで下落

- 原油価格は、ハリケーンによる供給減との観測から41ドルまで上昇したものの、欧州での新型コロナ感染再拡大やトランプ米大統領の感染を受けてリスク回避の動きが強まり、一時37ドルまで下落した。その後、トランプ大統領の退任やハリケーンの再来により40ドル付近で推移している。
- 原油価格に影響を与える投機筋のロング・ショート比率は、新型コロナ感染拡大による需要減少懸念で4月にかけて大きく低下したが、その後、相場の底入れ期待により上昇した。しかし9月にかけて再び低下し、油価の重しとなっている。OPECプラスは、原油価格の低迷を受けて、各国に減産順守の徹底を呼びかけており、来年1月に減産規模の縮小を予定するも、取りやめる可能性もある。

WTI原油価格



原油投機筋の動きと原油価格



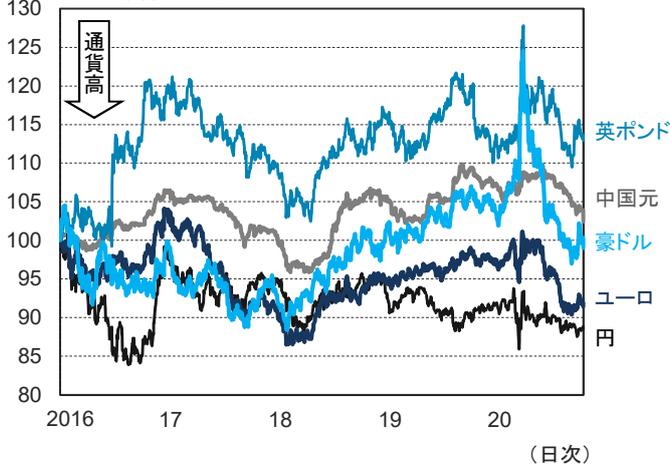
(備考) CMEグループ(NYMEX)

(備考) EIA(米エネルギー情報局)

マーケット図表

1.各国通貨 対ドル・レート

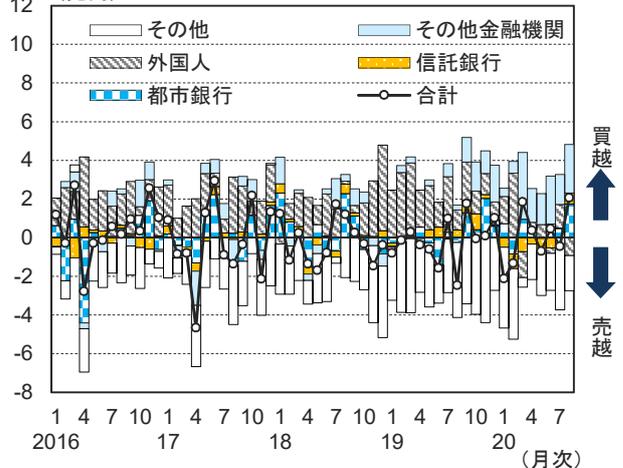
(2016年初=100)



(備考)FRB

2.投資部門別中長期債売買高

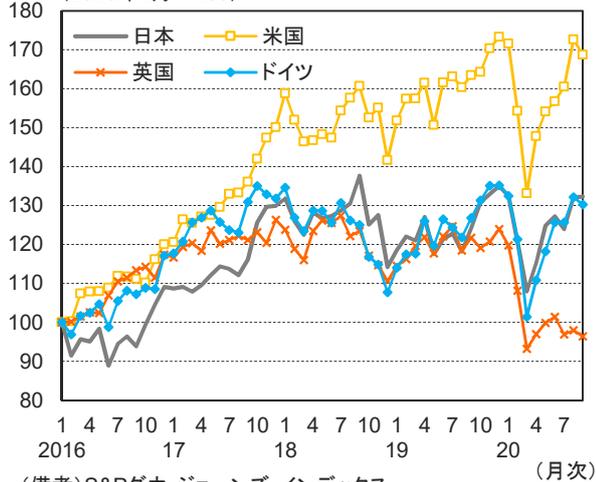
(兆円)



(備考)日本証券業協会

3.主要先進国の株価

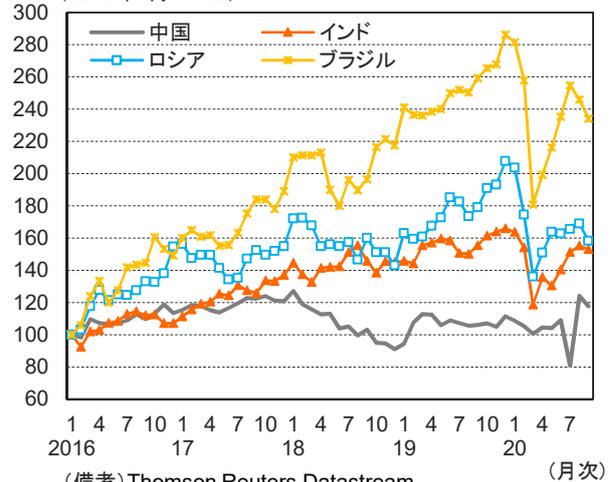
(2016年1月=100)



(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

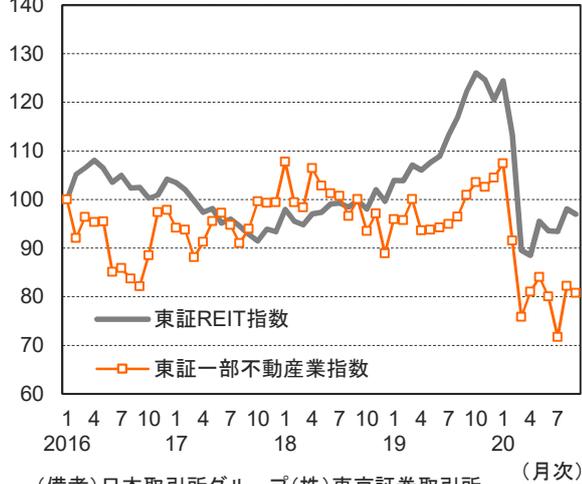
(2016年1月=100)



(備考)Thomson Reuters Datastream

5.不動産の株価とREIT市場

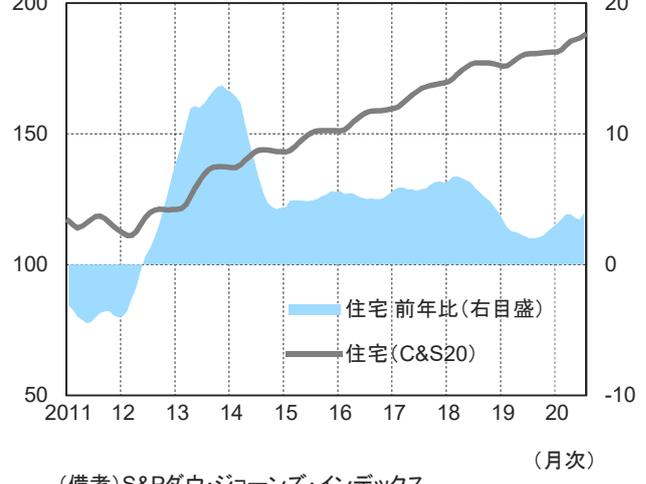
(2016年1月=100)



(備考)日本取引所グループ(株)東京証券取引所

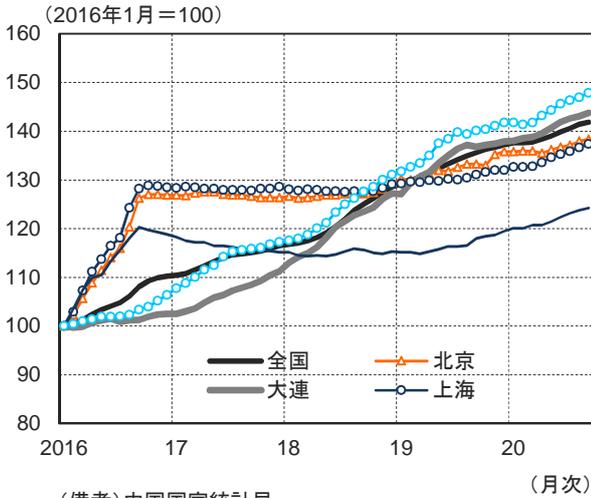
6.米国の住宅価格

(2002年1月=100)

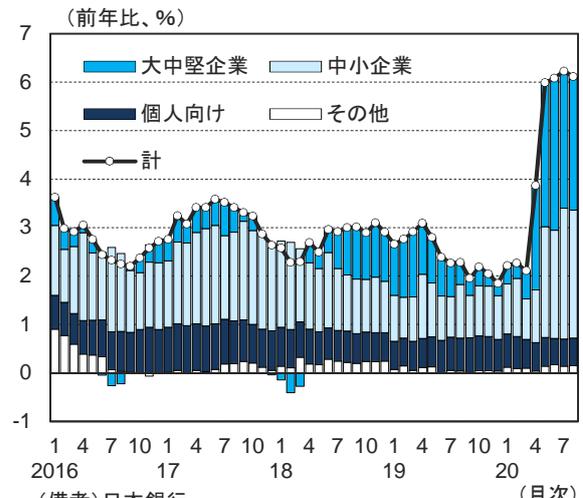


(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

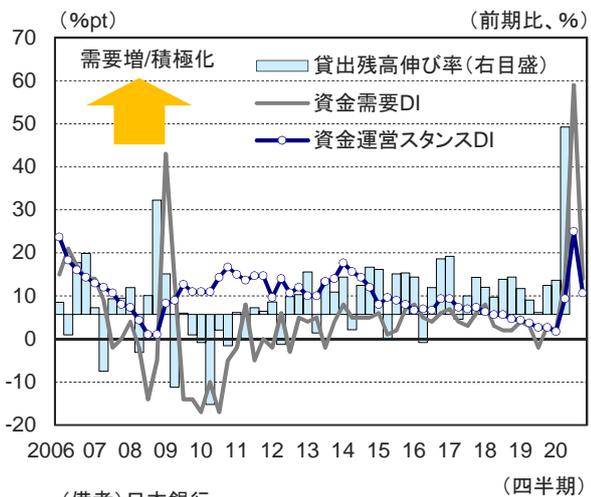
7. 中国の住宅価格



8. 国内の貸出先別貸出金残高



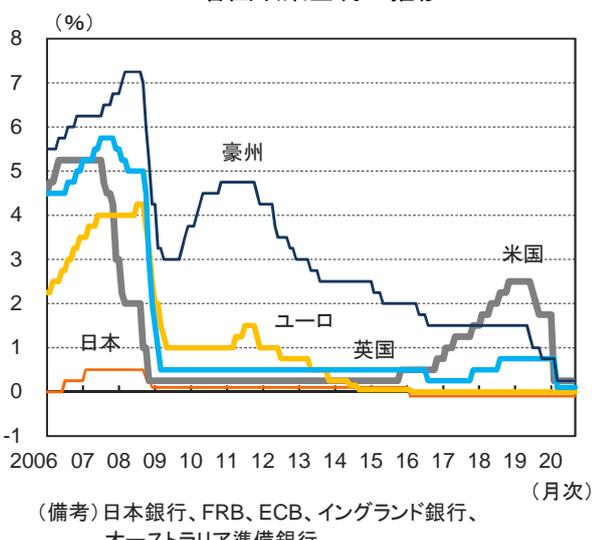
9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



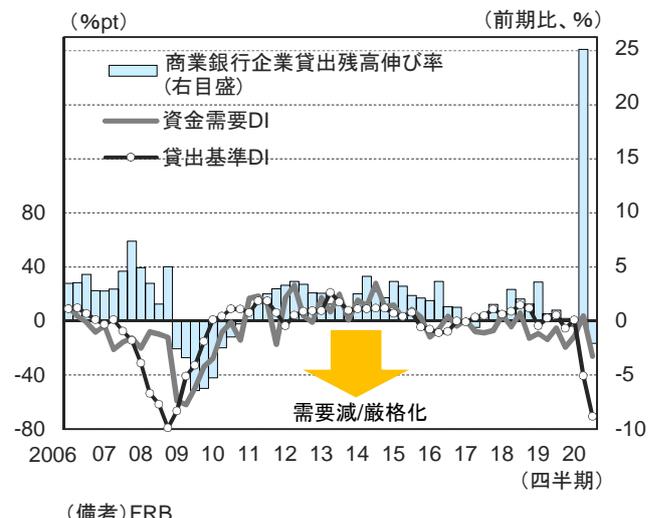
10. 預貸金利鞘



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								
				8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8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
		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	-
		工作機械 受注額	10,995億円	▲34.9%	▲ ³⁰	▲ ²⁰	▲ ⁴⁰	▲ ⁴⁰	▲ ⁵⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ²⁰					
		産業機械 受注額	47,879億円	6.1%	◎	○	◎	▲ ³⁰	△	▲ ³⁰	△	○	◎	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ²⁰	○
製造業	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	▲ 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	
	旅行・ホテル 旅行者取扱高	42,913億円	▲8.4%	△	○	△	△	△	△	▲ ¹⁰	▲ ⁷⁰	▲ ⁹⁰	▲ ⁹⁰	▲ ⁹⁰	▲ ⁸⁰	▲ ⁸⁰	
	貨物輸送 JR貨物	29,543千t	1.1%	◎	◎	▲ ¹⁰	△	△	△	△	△	△	▲ ²⁰	▲ 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】

8月は13業種中、2業種で増加し、11業種で減少した。

製造業は、産業機械、半導体製造装置で増加し、その他の業種で減少した。

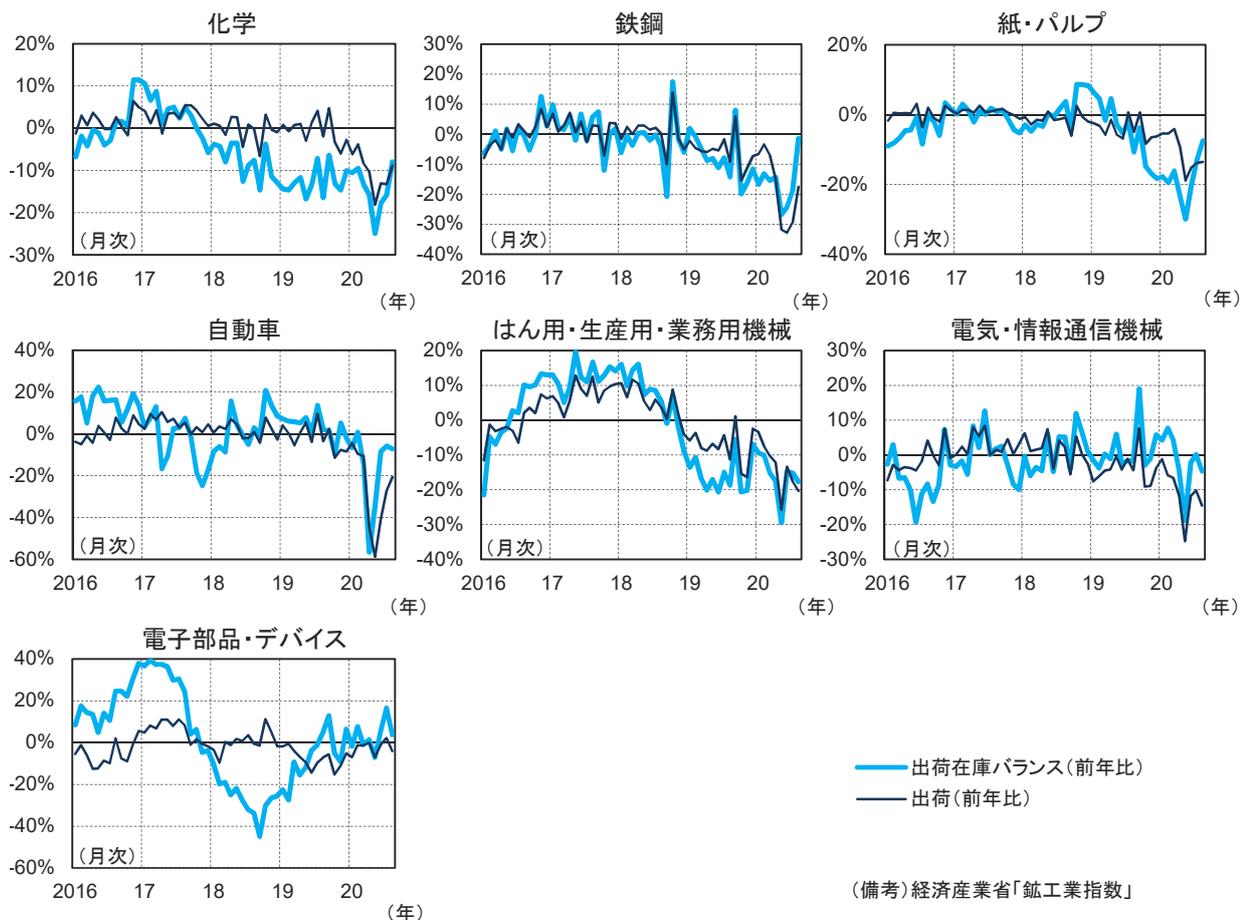
非製造業は、全業種で減少した。

出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

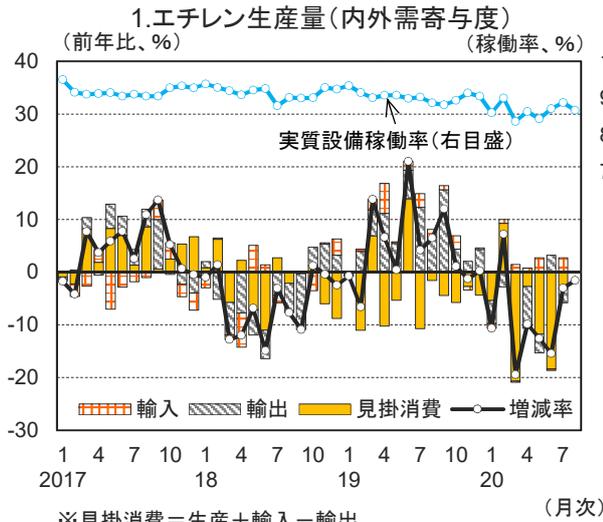
		19年					20年							
		8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
素材型産業	化学	▲	△	▲	▲	▲	▲	△	▲	▲	▲ ²⁰	▲	▲	△
	鉄鋼	▲	○	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲	△
	紙・パルプ	▲	△	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲	△
加工組立型産業	自動車	△	○	△	○	△	△	○	▲	▲ ⁵⁰	▲ ³⁰	△	△	△
	はん用・生産用・業務用機械 （工作機械、産業機械、半導体製造装置等）	▲	△	▲	▲	△	△	▲	▲	▲	▲ ²⁰	▲	▲	▲
	電気・情報通信機械	△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

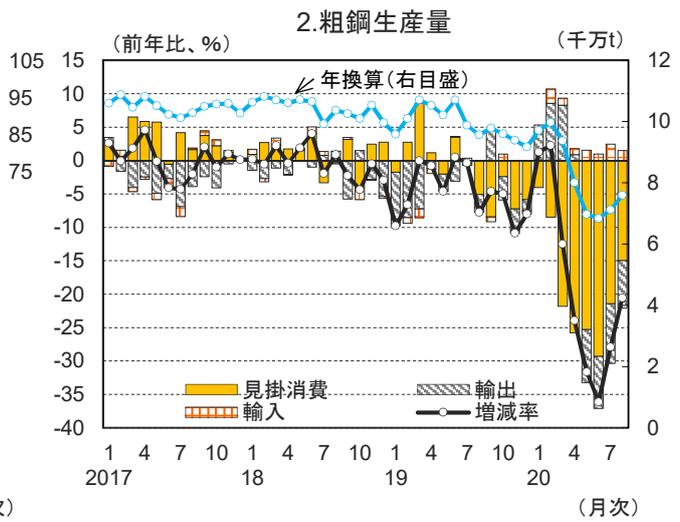
◎（前年比10%以上増）、○（同10%未満増）、△（同10%未満減）、▲（同二桁以上減。例：▲²⁰（同20%以上30%未満減））



産業図表



※見掛消費=生産+輸入-輸出
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」
石油化学工業協会「月次統計資料」



(備考)日本鉄鋼連盟



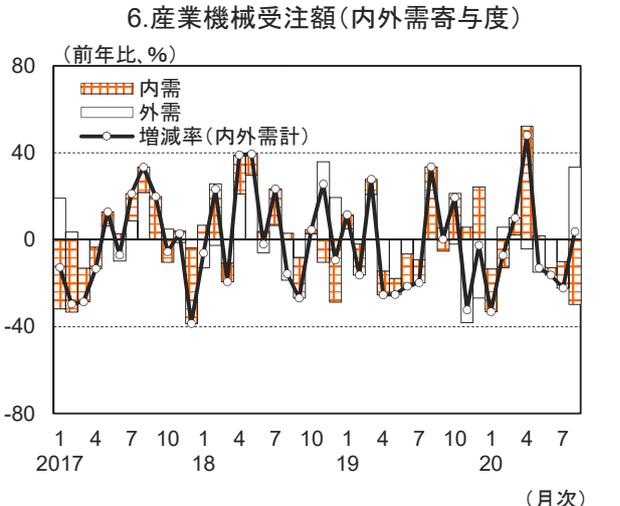
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」



(備考)日本自動車工業会、日本自動車販売協会連合会、
全国軽自動車協会連合会



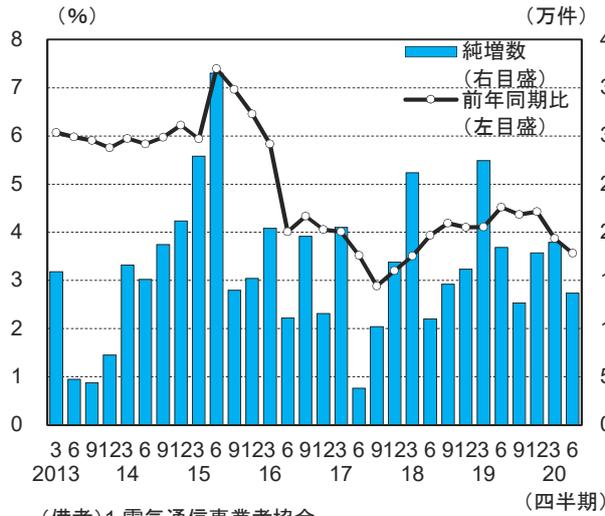
(備考)日本工作機械工業会



(備考)日本産業機械工業会

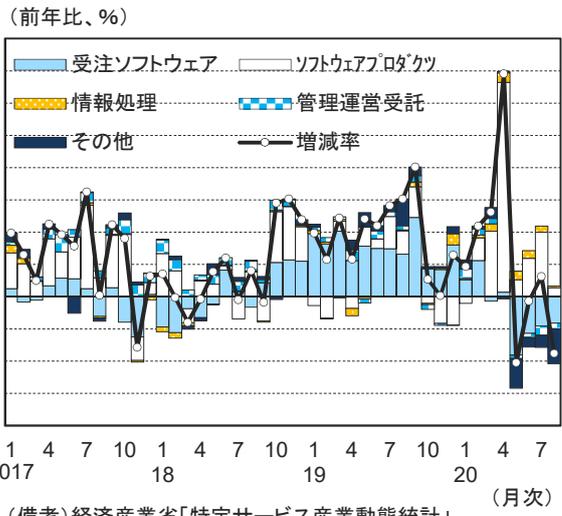
産業図表

13. 携帯電話契約数



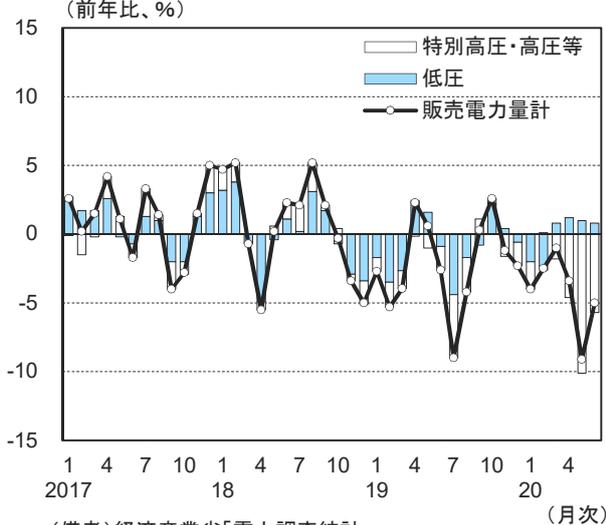
(備考) 1. 電気通信事業者協会
2. 数値は四半期ごとの更新

14. 情報サービス売上高 (部門別寄与度)



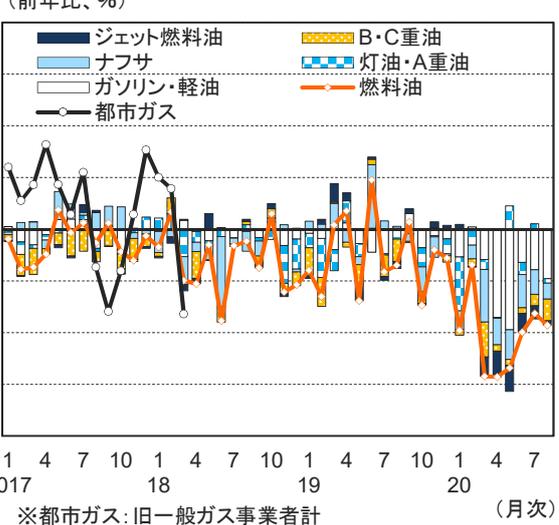
(備考) 経済産業省「特定サービス産業動態統計」

15. 電力 (販売電力量)



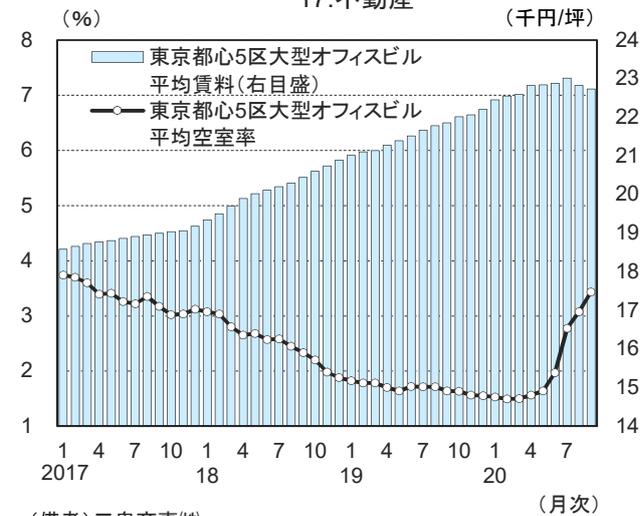
(備考) 経済産業省「電力調査統計」

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	2020		2021		2019	2020		2021		2019	2020		2021	
	20/10	20/6	20/10	20/6	20/10	20/10	20/6	20/10	20/6	20/10	20/9	20/6	20/9	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月に見直しがあつたため、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	2020/10		
国内総生産・実質	1.4	▲ 4.5	▲ 6.12	3.43	1.42
民間最終消費支出	1.0	▲ 4.5	▲ 6.27	3.55	-
民間住宅	▲ 1.9	▲ 9.0	▲ 6.47	0.67	-
民間企業設備	2.7	▲ 4.9	▲ 6.04	2.51	-
政府支出	1.8	2.4	0.63	1.11	-
財貨・サービスの輸出	2.4	▲ 17.6	▲ 15.27	9.81	-
財貨・サービスの輸入	3.1	▲ 7.9	▲ 4.83	4.25	-
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	▲ 5.66	3.34	-
完全失業率	2.3	3.2	3.14	3.13	-
雇用者数	0.6	▲ 1.3	-	-	-
鉱工業生産指数	2.1	▲ 11.2	▲ 12.07	7.37	-
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	▲ 0.81 (除く生鮮食品)	0.25 (除く生鮮食品)	0.54 (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10月7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(2020/7)

	2020年度(%)	2021年度(%)	2022年度(%)
国内総生産・実質	-5.7~-4.5(-5.0~-3.0)	3.0~4.0(2.8~3.9)	1.3~1.6(0.8~1.6)
消費者物価指数・総合(除く生鮮食品)	-0.7~-0.5(-0.8~-0.4)	0.2~0.5(0.0~0.7)	0.5~0.8(0.4~1.0)

(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	2020/5	全産業	3,793	—	3.5	—	資本金10億円以上
		製造業	1,302	—	7.6	—		
		非製造業	2,491	—	0.7	—	[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	2020/5	全産業	2,625	—	▲ 7.0	—	資本金1億円以上10億円未満
		製造業	813	—	▲ 1.9	—		
		非製造業	1,812	—	▲ 10.3	—	[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	2020/5	全産業	3,793	—	▲ 23.3	—	資本金1千万円以上1億円未満
		製造業	1,267	—	▲ 28.1	—		
		非製造業	2,526	—	▲ 21.6	—	[法人企業景気予測調査]	
日本政策金融公庫	2020/4	製造業	8,967	▲ 10.4	▲ 17.5	—	従業者数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	2020/5	(上記の内数)	—	—	17.5	—	[法人企業景気予測調査]

注 記

[該当ページ]

[48] 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

[49] 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

[57] 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4月号掲載分～）

掲載号

- 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
- 2020.4 新たなパラダイム変化が出現 米国CES2020調査報告
- 2020.4 インバウンド・宿泊業界の課題と展望
～観光産業の変化を捉えた発展を目指して～
- 2020.4 貿易から投資に広がる制限強化の動き

次号「**DBJ Monthly Overview**」(12月号)は、2020年12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。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
