

DBJ 2020 Monthly Overview 09

今月のトピックス

2019・2020・2021年度設備投資計画調査 結果概要

コロナ危機下でも底堅さがみられる国内設備投資

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

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

*本資料は原則として8月19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

2019・2020・2021年度設備投資計画調査 結果概要	2
コロナ危機下でも底堅さがみられる国内設備投資	29
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	32
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	38

マクロ経済アップデート	46
日本経済	51
海外経済	58
マーケット動向	68
マーケット図表	70
産業動向	72
産業図表	74
経済見通し	77
設備投資計画調査	79
注 記	80

2019・2020・2021年度設備投資計画調査 結果概要

産業調査部 産業調査ソリューション室 木元 和久

新型コロナにより9年ぶりのマイナスへ

～ デジタル化など将来に向けた投資は増加 ～

1. 大企業(資本金10億円以上)の2020年度国内設備投資計画額は、製造業を中心に全産業で3.9%増となるが、近年の本調査における計画から実績にかけての下方修正の傾向を踏まえると、着地は9年ぶりの減少となる公算が大きい。
2. 2019年度国内設備投資額は、自動車の次世代技術開発に向けた投資や都市機能拡充に向けた投資が底堅く推移し、全産業で1.9%増と8年連続の増加となった。
2020年度計画は、自動車の次世代技術開発に向けた投資が続くほか、デジタル化需要拡大に向けた投資が増加するが、新型コロナウイルス感染症(以下、新型コロナ)発生による下押し圧力が広範に及ぶ。
3. 今回調査に基づく2020年度の国内設備投資の業種別動向
①製造業(8.1%増、寄与度3.0%)は、化学や非鉄金属、電気機械などで自動車の次世代技術開発に向けた投資が継続するほか、デジタル化需要拡大に向けた投資も増加する。
②非製造業(1.4%増、寄与度0.9%)は、電力の維持更新投資に加え、通信・情報でデジタルインフラ整備に向けた投資が増加するが、新型コロナによる下押し圧力が広範に及び、運輸や不動産、小売が減少する。
4. 海外設備投資は、全産業で3.6%減と2年連続で減少する。欧州向け(6.3%増)で、新型コロナを受けた今後の医薬品需要増をにらんだ投資が増加するが、北米向け(5.6%減)が輸送用機械を中心に減少する。
5. 企業行動に関する意識調査では、新型コロナによる事業への影響(次項6参照)とともに、有形固定資産投資や情報化投資、研究開発などを含めた、企業にとっての「広義の投資」の取り組みについて引き続き調査を行った。
情報化投資では、AI、IoTを活用しているとの割合が昨年から高まったが、専門人材の不足感が高まっている。
研究開発では、オープンイノベーションなどの活用が増加しているとの回答は3割程度と昨年から小幅に減少したが、新型コロナを受けても大きな変化はみられていない。研究効率改善に向けては、AIなどのデジタル技術活用への期待もみられた。
人手不足の状況は、新型コロナを受けてやや緩和したが、中期的には再び人手不足が深刻化に向かうとの見方が多い。

(次頁に続く)

6. 新型コロナによる事業への影響

(事業への影響)

- ・ 新型コロナの影響について、9割の企業がマイナスの影響があると回答し、うち3割が過去最大のマイナスの影響と回答した。
- ・ マイナスの影響の内容として、8割程度の企業が国内需要の減少と回答し、製造業では、海外需要の減少との回答も多くみられた。
- ・ 新型コロナ感染拡大の影響を受けて、3割の企業が設備投資を見送ったと回答した。他方、見送った企業の8割は今後事態が収束すれば見送った投資を実行に移す可能性があると回答した。
- ・ 感染拡大前の売上水準への回復時期は、2021年上期との回答が3割程度と一番多いが、見方は分かれており、回復が見通せないとの回答も目立った。

(中長期の需要見通し)

- ・ 新型コロナを受けた製品やサービスの中長期的な需要見通しとしては、6割の企業が不変と回答したが、3割超は需要が減少すると回答した。

(事業見直しの必要性)

- ・ 新型コロナを契機として、5割の企業が事業の見直しが必要と回答した。また事業の見直しに向けた取り組みとしては、5割の企業が新たな製品やサービスの提供が必要と回答し、3割超の企業が非接触型など、サービスのデジタル化への移行が必要と回答した。

(サプライチェーンの見直し)

- ・ 新型コロナを受けたサプライチェーン見直しの内容として、製造業では、4割の企業が海外の仕入調達先の分散、多様化と回答し、次いで製品や部品の標準化・規格化との回答が多くなった。

(リモートワークなどの整備)

- ・ 新型コロナの感染拡大により、7割超の企業がリモートワークなどの未整備が事業の制約になったと回答した。
- ・ リモートワークなどの導入、整備においては、6割程度の企業が情報機器の不足や通信インフラの問題が障害になったと回答した。また取引先との関係や社内風土などが障害になるとの回答は多くない一方、5割程度の企業が既存の業務プロセスが制約になったと回答した。

以上

調査要領

I. 調査内容

(1) 設備投資計画調査

1956年より開始。国内単体及び国内外連結の設備投資(業種別動向、投資動機等)を分析し、わが国産業の設備投資の基本的動向を把握することを目的とする。

(2) 企業行動に関する意識調査

足元の重要テーマについて、各企業の意識や見通し等を調査。

今年度は、新型コロナによる事業への影響とともに、有形固定資産投資や、情報化投資、研究開発などを含めた企業にとっての「広義の投資」を引き続き調査した。

II. 調査の対象企業

資本金10億円以上の民間法人企業が対象(ただし、金融保険業を除く)。

(なお、地域別設備投資動向のみ資本金1億～10億円未満の企業も調査対象に追加)

III. 調査時期

2020年6月22日(月)を期日として実施。

IV. 回答状況

	対象会社数	有効回答会社数	有効回答率
設備投資計画調査	3,046社	1,784社	58.6%
企業行動に関する意識調査	3,046社	1,212社	39.8%

■ 調査時期と調査対象年度

年1回実施。各年度について計画から実績化するまで合計3回の調査を行う。

調査時点 \ 対象年	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
2017年6月	当年度計画	翌年度計画			
2018年6月	実績	当年度計画	翌年度計画		
2019年6月		実績	当年度計画	翌年度計画	
2020年6月			実績	当年度計画	翌年度計画

■ 共通会社数について

2019年度・2020年度の共通会社数は、今回6月調査において、2019年度実績・2020年度当年度計画ともに回答のあった社数。2020年度・2021年度の共通会社数は、2020年度当年度計画・2021年度翌年度計画ともに回答があった社数。

調査結果は当行ホームページ(<https://www.dbj.jp/>)から入手可能

1. 国内設備投資動向と新型コロナによる事業への影響

1-1 国内設備投資動向

1-1-1 国内設備投資動向（全体像）

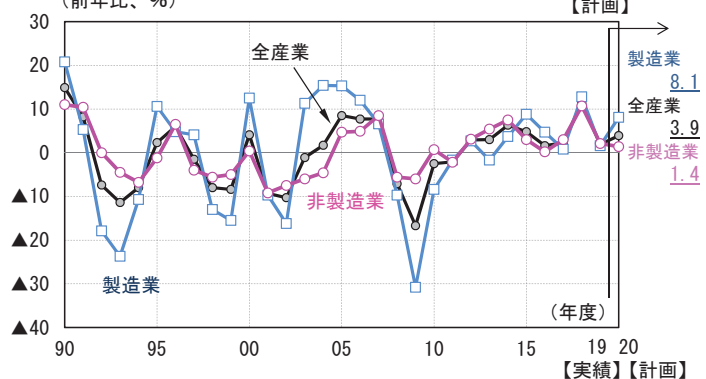
新型コロナにより9年ぶりのマイナスへ

- 2019年度の設備投資は、自動車の次世代技術開発に向けた投資や都市機能拡充に向けた投資が底堅く推移し、全産業で1.9%増と8年連続の増加。
- 2020年度は製造業を中心に3.9%増の計画。自動車の次世代技術開発に向けた投資が続くほか、デジタル化需要拡大に向けた投資が増加するが、新型コロナによる下押し圧力が広範に及び、一桁増の計画にとどまる。近年の本調査における計画から実績にかけての下方修正の傾向を踏まえると、着地は9年ぶりの減少となる公算が大きい。

図表1-1-1 ① 2019、20年度の国内設備投資動向
(前年比、%)

	2019年度 <実績> (18-19共通 1,752社)	2020年度 <計画> (19-20共通 1,784社)
全産業	1.9	3.9
[除電力]	[2.3]	[2.3]
製造業	1.6	8.1
非製造業	2.1	1.4
[除電力]	[2.7]	[▲1.5]

図表1-1-1 ② 設備投資増減率推移(1990~2020年度)
(前年比、%)

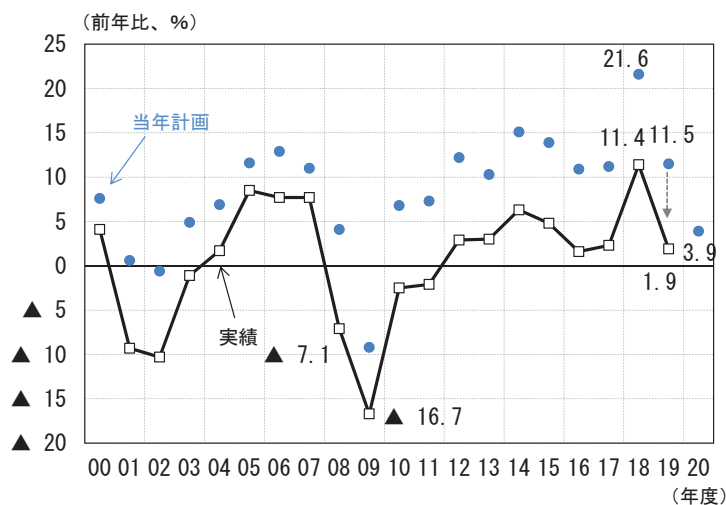


(注) 日本政策投資銀行「設備投資計画調査」より作成
(以下、注記のない図表はすべて同じ)

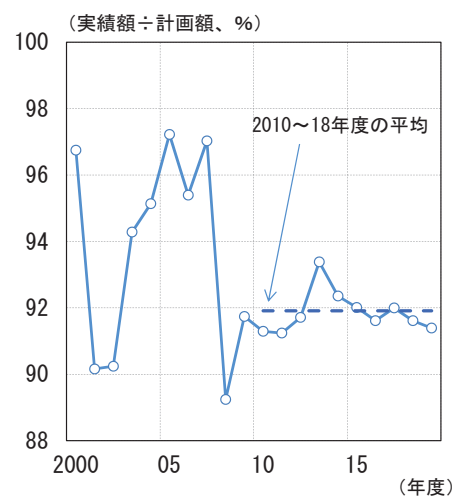
1-1-2 計画・実績比較

- 当年度期中の計画値は実績に向けて下方修正される傾向があり、近年の実現率は90%台前半で推移。2019年度の実現率は2010年度以降の平均をやや下回った。

図表1-1-2 ① 設備投資増減率の計画と実績（全産業）



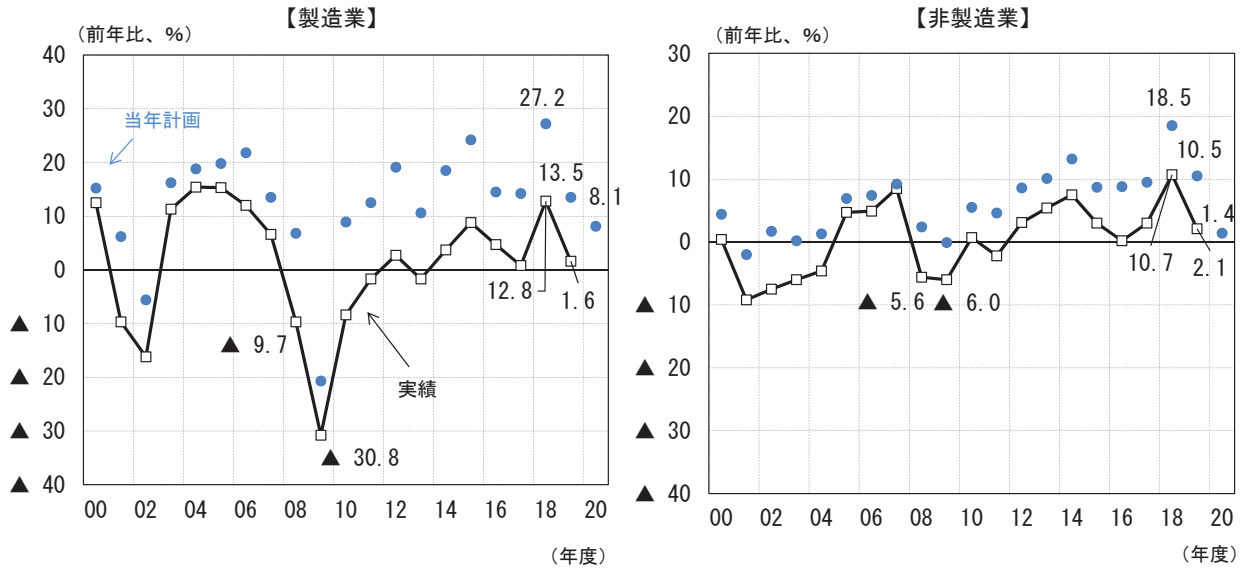
図表1-1-2 ② 当年計画の実現率（全産業）



1-1-3 計画・実績比較（製造業、非製造業別）

● 製造業では、2019年度は米中通商摩擦などによる需要低迷もあり、輸送用機械や電気機械を中心に計画から下振れ。非製造業は運輸や電力・ガスを中心に計画の先送りがみられ、例年に比べてやや大きめの下振れとなった。

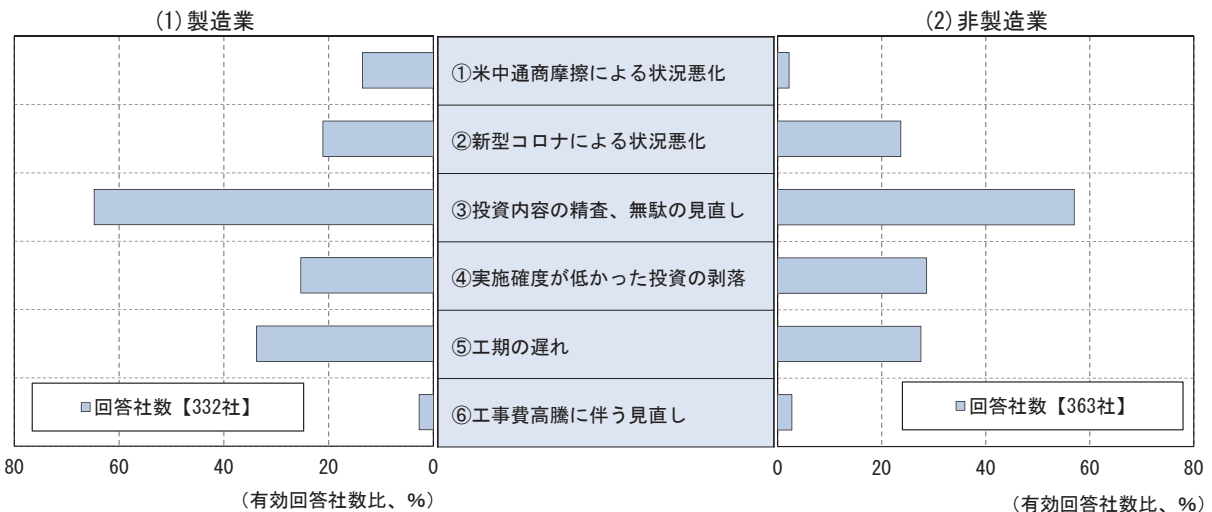
図表1-1-3 設備投資増減率修正パターン（計画→実績）



1-1-4 設備投資の2019年度実績が計画を下回った理由

● 製造業、非製造業ともに投資内容の精査や無駄の見直しにより、実績が計画を下回るケースが多いほか、工期の遅れも目立つ。製造業では1割の企業が米中通商摩擦により計画を下回ったと回答。2020年1～3月期から感染が拡大した新型コロナについては2割の企業が自社の投資計画に影響を及ぼしたと回答。

図表1-1-4 2019年度の実績値が当初計画を下回った理由

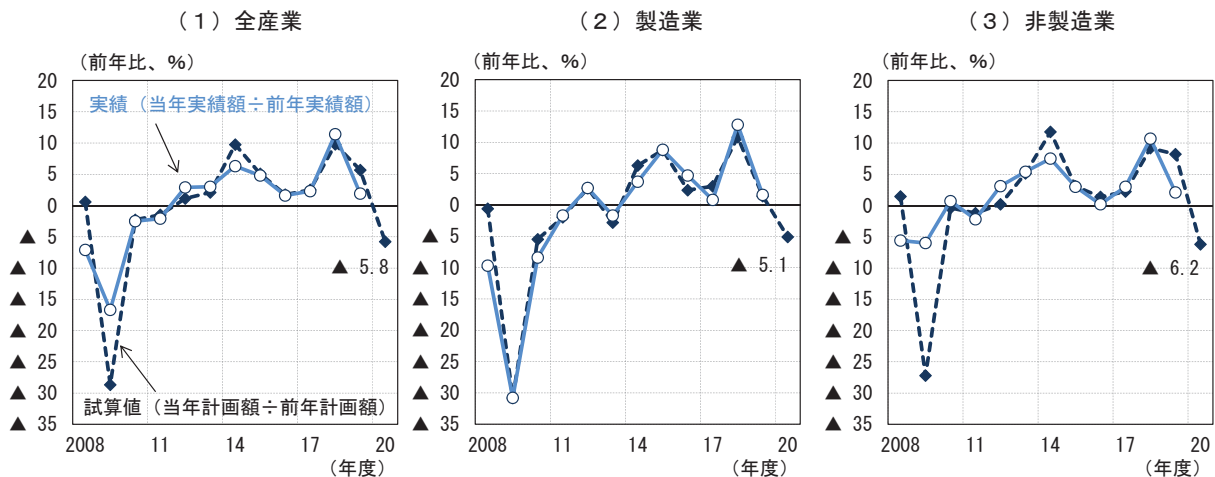


(注) 3つまでの複数回答、計画を下回ったと回答した企業のみを集計

1-1-5 設備投資計画の実績着地見込み

- これまでの経験上、設備投資の実績での前年比増減率は、当年計画の前年計画に対する増減率と近い値を取る事が多く、実績を予測する上で参考になる。
- 2020年度計画および2019年度計画の双方を回答した企業について機械的に試算したところ、2020年度実績の着地見込みは、全産業で前年比▲5.8%となった。

図表1-1-5 設備投資実績と前年計画・当年計画の対比

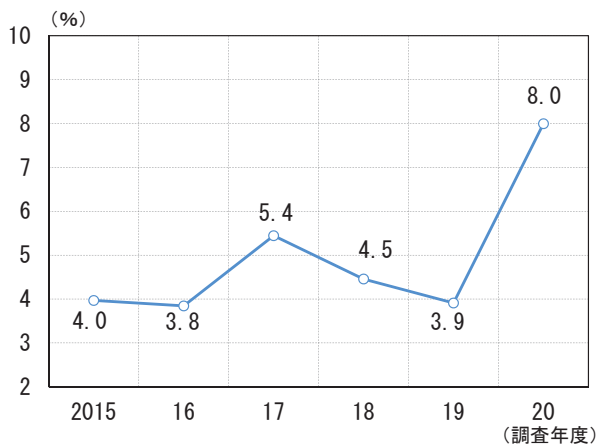


(注) 2009年度の試算値は、リース業が含まれる非製造業にてリース会計変更による断層の影響で大幅減となっており、断層調整済みの実績値と乖離が生じている

1-1-6 設備投資計画が未回答の企業の割合

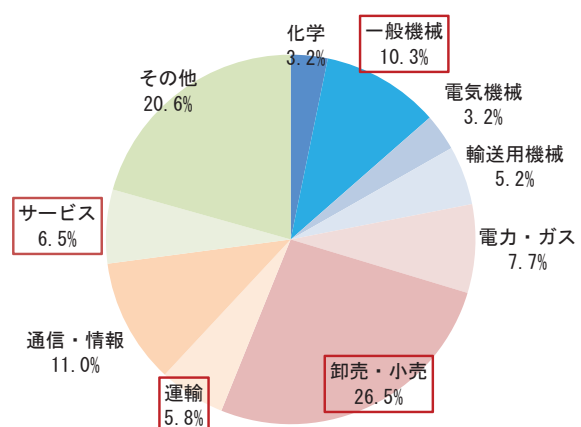
- 今年度調査では、新型コロナによる影響が見込めないとして、2020年度の設備投資計画を未回答（2019年度実績は回答）とする企業が8%に及んだ。仮にこうした集計対象外の企業の計画を前年から横置きし、全体に含めて試算すると、2020年度設備投資計画の伸びは前年比3.9%増から3.0%増に低下する。
- また製造業では一般機械、非製造業では卸売・小売など、設備投資計画が前年比減の業種で計画未回答社数が多く、実態は横置きした試算よりもさらに伸びが低くなる可能性が考えられる。

図表1-1-6 ① 設備投資計画未回答の企業の割合



(注) (実績を回答し計画未回答の企業数) / (実績・計画双方を回答した企業数 + 実績を回答し計画未回答の企業数)

図表1-1-6 ② 2020年度設備投資計画未回答の企業 (業種別社数構成比)



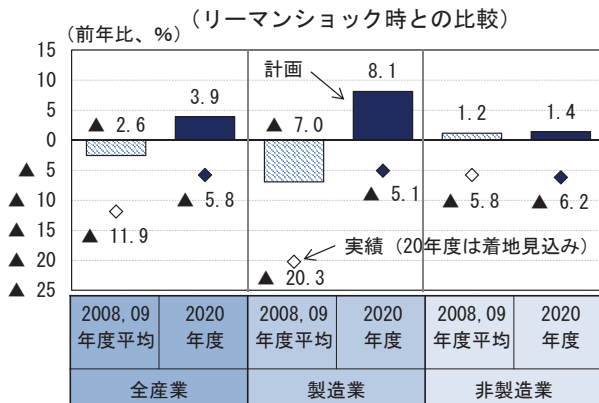
(注) 赤枠は2020年度計画がマイナスの業種

1-1-7 リーマンショック時との比較

リーマンショック時に比べ、計画は製造業を中心に高めの伸び

- リーマンショック時に比べ、2020年度設備投資計画の伸びは製造業を中心に高めとなっている。要因として、当時に比べ、金融機関や企業の財務健全性が向上していることに加え、中長期の競争力強化を見据えた投資需要や新型コロナによる投資の需要喚起・後押しがあることなどが挙げられる。

図表1-1-7 ① 国内設備投資の伸び率



(注) リーマンショックは2008年度半ばに発生したことから、2008、09年度の伸び率の平均と比較している。
2020年度の実績着地見込みは図表1-1-5記載の試算値

図表1-1-7 ② リーマンショック時と比べて投資計画が高めとなっている要因

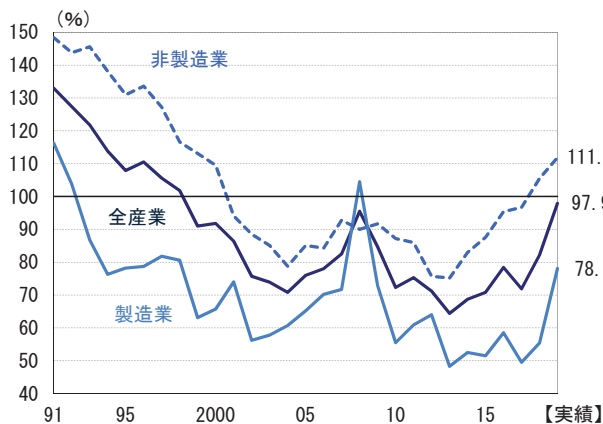
- ①金融機関の財務健全性**
金融危機のリーマンショックに比べ、金融仲介機能は今のところ維持されている
- ②企業の財務健全性**
アベノミクス以降、景気回復の長期化により特に大企業では財務の健全性が向上
- ③中長期を見据えた投資需要**
自動車の次世代技術開発など中長期の競争力強化を見据えた投資は景気にかかわらず取り組んでいく必要
- ④新型コロナによる投資需要喚起・後押し**
医療・医薬品などへの投資需要喚起やデジタル化に向けた投資需要を後押し

1-1-8 設備投資／キャッシュフロー比率と経常損益D.I.

利益の悪化を受けて、設備投資／キャッシュフロー比率は大きく上昇

- 全産業の設備投資／キャッシュフロー比率は、近年は設備投資の増加を受けて緩やかに上昇していたが、2019年度は経常利益の悪化を受けて、大きく上昇。
- 経常損益D.I. は2019年度にマイナスに転じ、2020年度はさらに悪化する見込みであり、設備投資の下押し圧力となる。

図表1-1-8 ① 設備投資／キャッシュフロー比率の推移



図表1-1-8 ② 経常損益D.I.

(%ポイント)

	経常損益D.I.		
	2018年度実績 1,056社	2019年度実績 887社	2020年度計画 1,077社
全産業	2.3	▲12.2	▲30.4
製造業	▲3.8	▲19.9	▲32.0
非製造業	6.7	▲6.7	▲29.2

(注) 経常損益D.I. =
(「増益」回答数－「減益」回答数) / 有効回答数

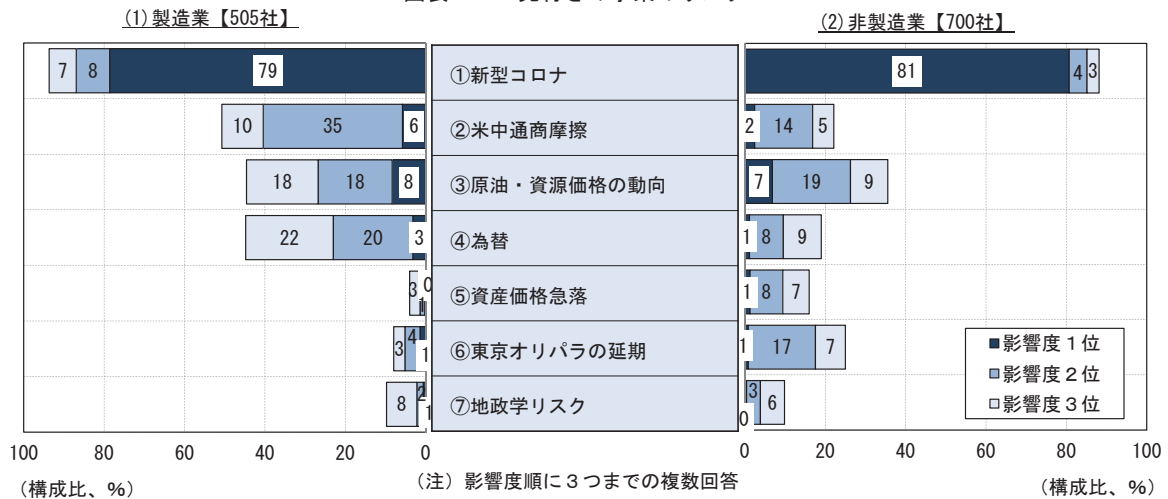
1-2 新型コロナによる事業への影響

1-2-1 事業におけるリスク

新型コロナを事業のリスクとして挙げる声が圧倒的

- 新型コロナを事業のリスクとして挙げる声が圧倒的に多い。そのほか、製造業では、②米中通商摩擦や③原油・資源価格の動向、④為替が主要なリスク。非製造業では、③原油・資源価格の動向、⑥東京オリパラの延期がリスクとみられている。

図表1-2-1 先行きの事業のリスク

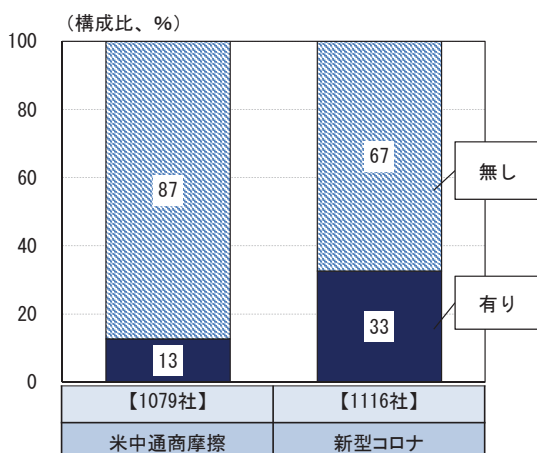


1-2-2 リスクを受けて見送った投資

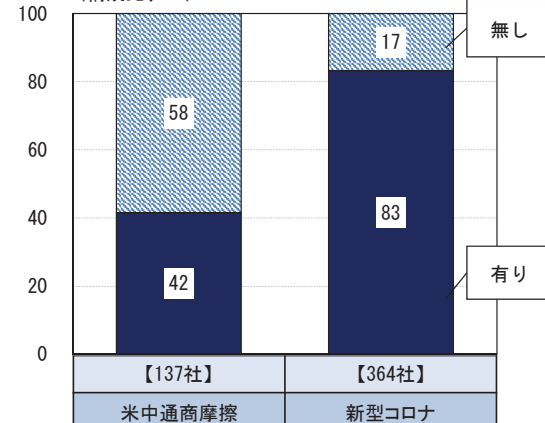
3割の企業が新型コロナを受けて設備投資を見送ったと回答

- 新型コロナ感染拡大の影響を受けて、3割の企業が設備投資を見送ったと回答。他方、見送った企業の8割は今後事態が収束すれば見送った投資を実行に移す可能性があると回答している。
- 米中通商摩擦を受けて見送った投資の再実施の可能性は新型コロナに比べると低くなっている。

図表1-2-2 ① リスクを受けて見送った投資の有無



図表1-2-2 ② リスクを受けて見送った投資について
事態収束時に実施する計画があるか



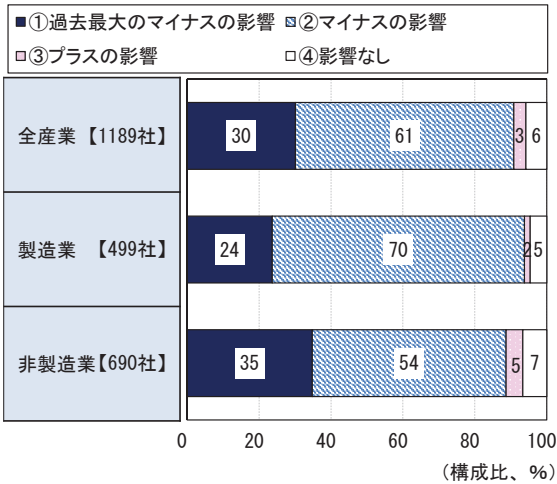
(注) 見送った投資がある場合

1-2-3 新型コロナ感染拡大による事業への影響

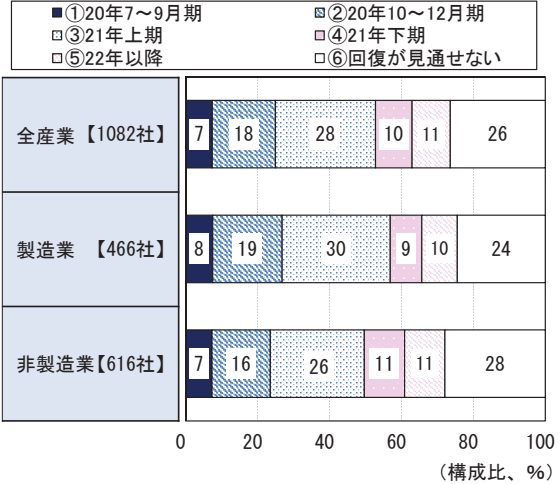
新型コロナ感染拡大の影響について、9割がマイナスの影響があると回答

- 新型コロナ感染拡大の影響について、9割がマイナスの影響があると回答、うち3割の企業が過去最大のマイナスの影響と回答した。プラスの影響があると回答した声は小売などで多い。
- 感染拡大前の売上水準への回復時期は21年上期との回答が3割程度と一番多いが、見方は分かれており、回復が見通せないとの回答も目立つ。

図表1-2-3 ① 新型コロナ感染拡大の事業への影響



図表1-2-3 ② 感染拡大前の売上水準への回復時期

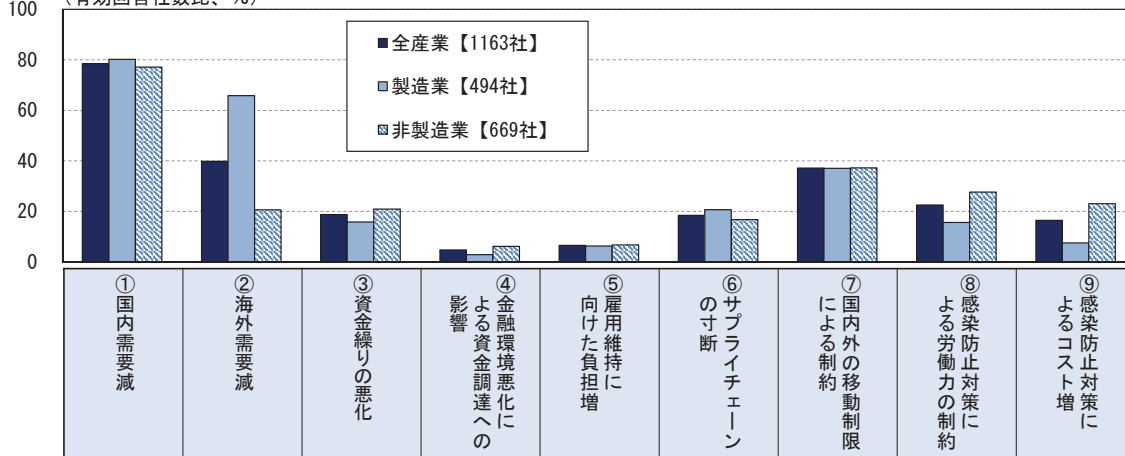


1-2-4 新型コロナ感染拡大によるマイナスの影響

マイナスの影響は需要減に加え、国内外の移動制限による制約など

- 新型コロナ感染拡大によるマイナスの影響について、8割程度の企業が①国内需要の減少と回答。製造業では、②海外需要減との回答も多い。
- また4割程度の企業で⑦国内外の移動制限が事業の制約になったと回答しており、⑧感染防止対策による労働力の制約と合わせ、供給面でのマイナスの影響もあったと言える。

図表1-2-4 新型コロナ感染拡大による事業へのマイナスの影響の内容



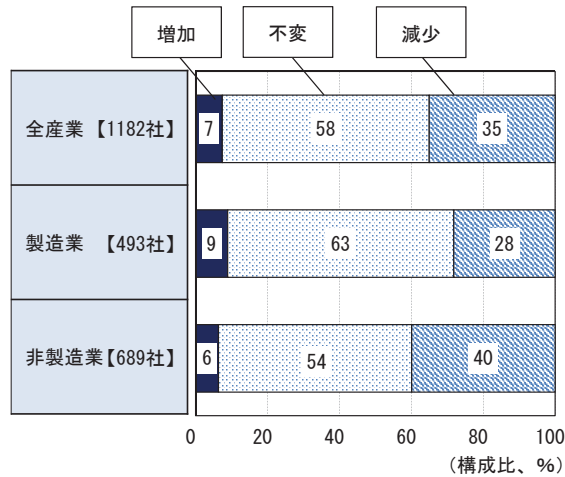
(注) 3つまでの複数回答、「その他」の選択肢は回答が少ないため非掲載

1-2-5 新型コロナを受けた中長期的な需要見通し

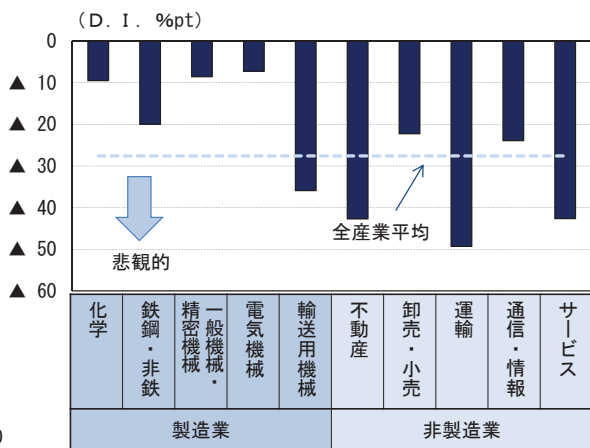
新型コロナを受けて3割超が中長期的に需要が減ると回答

● 新型コロナを受けた中長期的な需要の見通しは6割の企業が不変と回答しているが、3割超は需要が減少すると回答。特に製造業では、輸送用機械、非製造業では、不動産、運輸、サービスなどで先行きの需要見通しが悲観的となっている。

図表1-2-5 ① 新型コロナを契機とした製品やサービスの中長期的な需要見通し



図表1-2-5 ② 新型コロナを契機とした製品やサービスの中長期的な需要見通し (業種別 D. I.)



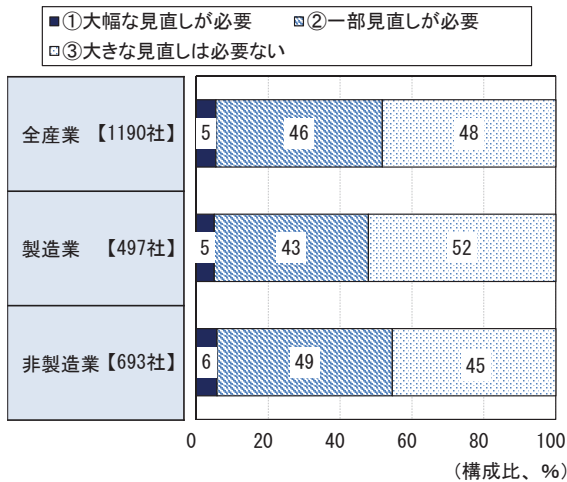
(注) D. I. は (増加-減少) ÷ 回答社数で算出

1-2-6 新型コロナを契機とした事業の見直しの必要性

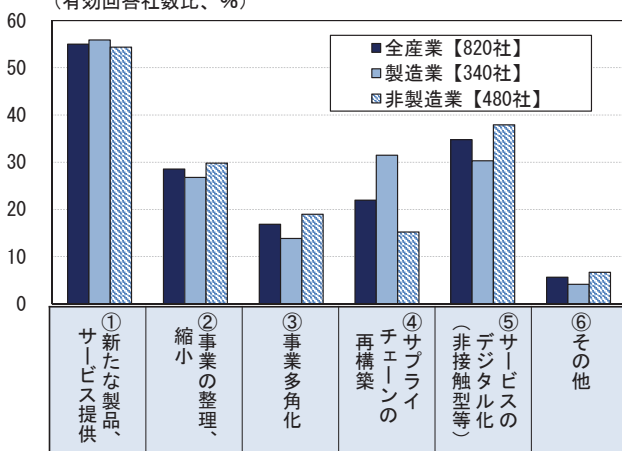
5割の企業が新型コロナを契機とし、事業の見直しが必要と回答

● 新型コロナを契機として、5割の企業が事業の見直しが必要と回答。事業の見直しに向けた取り組みとして、①新たな製品やサービスの提供が必要との声が5割程度と最も多く、⑤非接触型等のサービスのデジタル化への取り組みが必要との声も3割超となった。

図表1-2-6 ① 新型コロナを契機とした事業の見直しの必要性



図表1-2-6 ② 事業の見直しが必要となる場合に想定される取り組み



(注) 2つまでの複数回答

2. 業種別設備投資動向

2-1 製造業の投資動向

2-1-1 製造業の設備投資動向①

自動車の次世代技術開発に向けた投資は関連業種を含め継続

- 製造業では、新型コロナの影響もあり、足元の需要の弱さから輸送用機械が低い伸びにとどまるが、中長期の競争力強化を見据えた自動車の次世代技術開発に向けた投資は、化学や非鉄金属、電気機械など関連業種を含め継続する。また新型コロナを受けて、医療品への投資やデジタル化需要拡大に向けた電子材料への投資も増加する。

図表2-1-1 2020年度計画における主な業種（製造業）

(%)	伸び率	構成比	増加要因
①化学	10.7	19.6	電子・電池材料、医療品、日用品への投資
②石油	39.5	4.2	製油所の維持更新や電力事業への投資
③非鉄金属	33.6	4.3	半導体材料や電池材料への投資
参考：輸送用機械	2.2	24.1	モデルチェンジやCASEに対応した投資
参考：電気機械	7.1	8.3	IOT高度化や電子部品への投資
製造業全体	8.1		

(注) 構成比は2019年度実績の製造業全体に対する比率

2-1-2 製造業の設備投資動向②

自動車の次世代技術開発に加え、新型コロナを受けた投資拡大も見込まれる

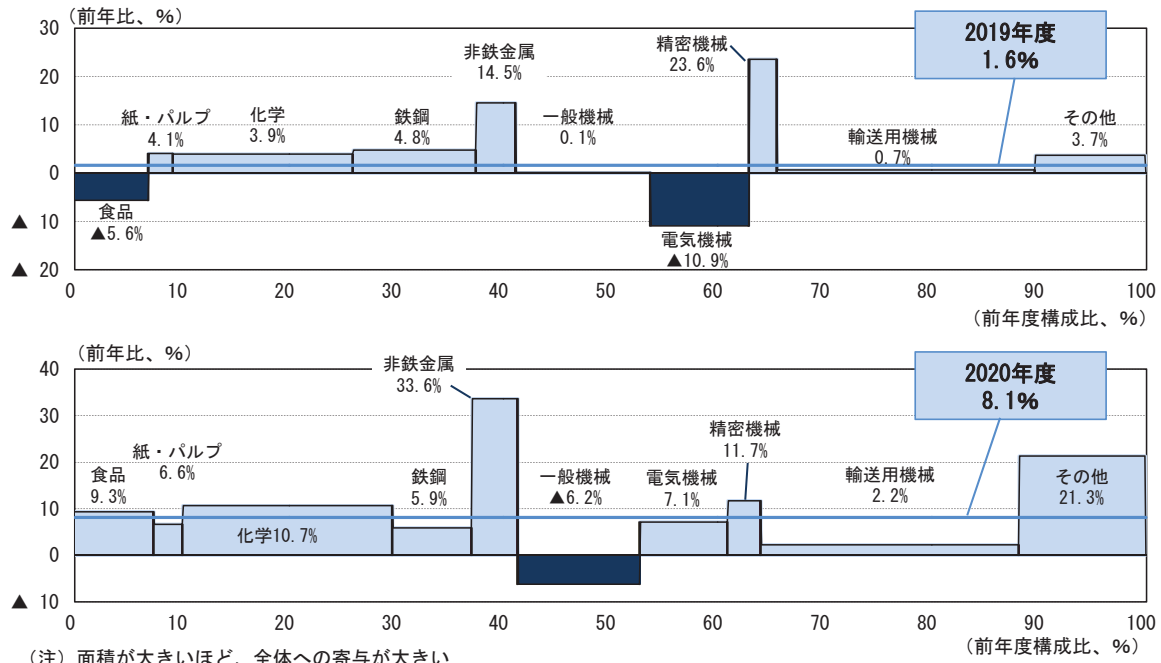
- 自動車の次世代技術開発に向けた投資は、化学や非鉄金属の電池材料向け投資や鉄鋼の車体軽量化部材、電気機械の電子部品など関連業種を含めて継続する。また新型コロナを受けて、デジタル化需要拡大に向けた半導体材料や電子部品などへの投資が増加するほか、医療品や衛生紙、物流関連で荷役機械や段ボールなどへの投資も増加する。

図表2-1-2 2020年度に増加が見込まれる分野

		自動車の次世代技術開発 に向けた投資	新型コロナで投資拡大が見込まれる分野	
			デジタル分野	その他分野
資本財	一般機械			物流施設向け荷役機械
	精密機械		半導体製造装置	医療機器
中間財・ 素材・部材	紙・パルプ			段ボール、衛生紙
	化学	電池材料	半導体材料	医療品
	鉄鋼	車体軽量化部材		
	非鉄金属	電池材料	半導体材料	
	電気機械	電子部品		
最終需要	自動車	CASE対応投資、電池		
	食品			内食・中食需要対応

2-1-3 製造業スカイライングラフ

図表2-1-3 主要業種別の増減率・構成比のスカイライングラフ



2-1-4 製造業の投資動機（比率）

能力増強のウエートが2年連続で低下

- 2018年度に拡大した「能力増強」のウエートは、2年連続で低下する一方、「新製品・製品高度化」のウエートが上昇する。「維持・補修」のウエートは、高水準を維持。

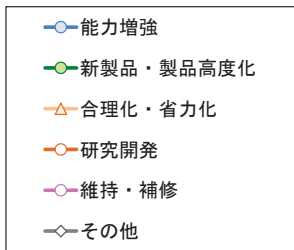
図表2-1-4 投資動機ウエートの推移（製造業）

実績	1990	2000	07	15	16	17	18	19	計画	20
能力増強	32.0	31.8	42.8	28.3	23.3	24.2	27.4	25.2	24.6	
新製品・製品高度化	16.2	16.7	12.3	14.6	16.3	15.0	14.8	17.8	17.6	
研究開発	10.5	8.3	6.2	10.8	10.2	9.0	8.0	7.2	8.6	
合理化・省力化	17.1	14.7	10.0	9.8	10.7	10.2	10.3	13.0	11.9	
維持・補修	9.4	14.8	16.6	21.6	25.6	26.7	25.2	25.6	25.9	
その他	14.8	13.7	12.1	14.9	13.9	14.9	14.3	11.2	11.3	

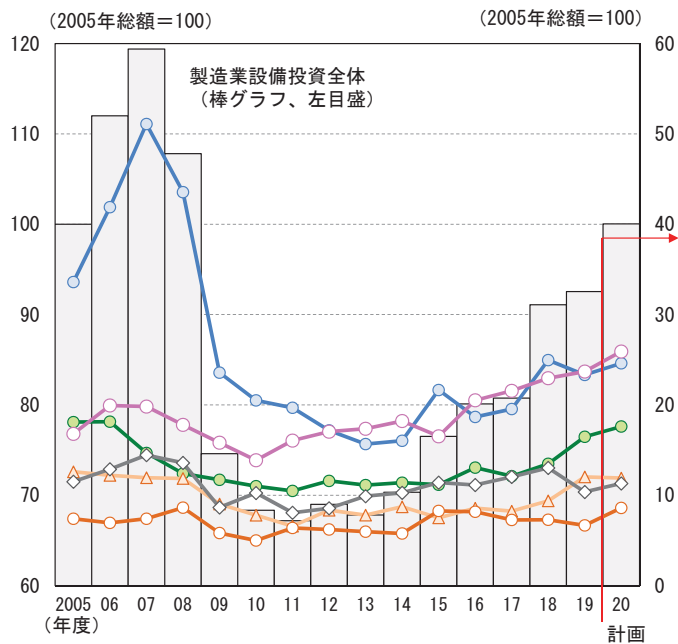
(注) 全体設備投資額に対する各投資動機の金額ウエート

2-1-5 製造業の投資動機（水準）

- 「維持・補修」の投資水準は、2019年度に「能力増強」を上回り、20年度も増加する見込み。
- 「新製品・製品高度化」や「合理化・省力化」の投資水準も増加傾向にある。



図表2-1-5 投資動機別の設備投資推移（製造業）



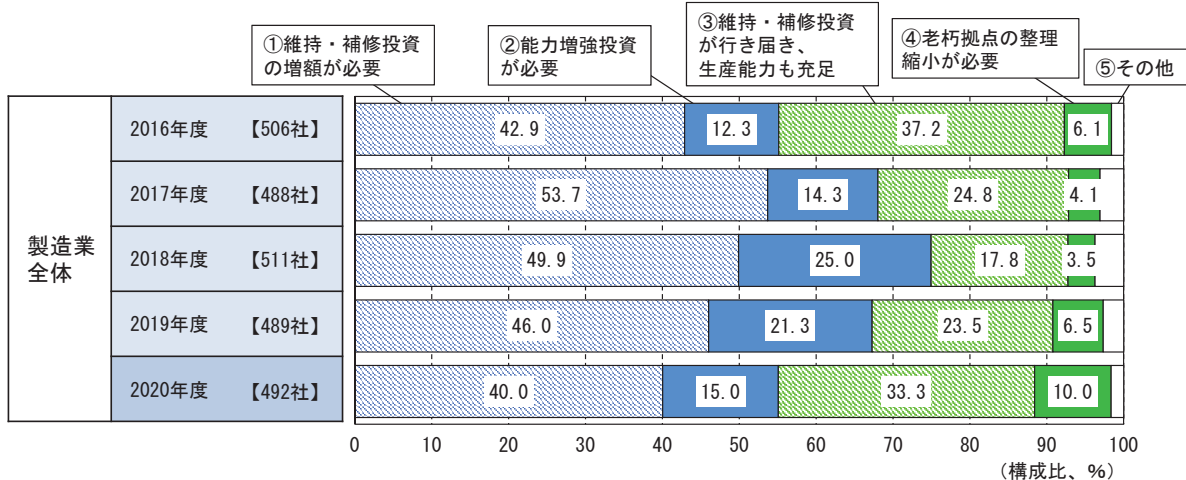
(注) 2005年度の製造業全体の設備投資額を100とした指数。いずれの年度においても、各投資動機の設備投資指数(右目盛)を合計すると、製造業全体の設備投資額指数に一致する。

2-1-6 製造業の国内主要生産拠点の現況

需要の弱さを反映し、「生産能力充足」や「拠点の整理縮小が必要」との回答が増加

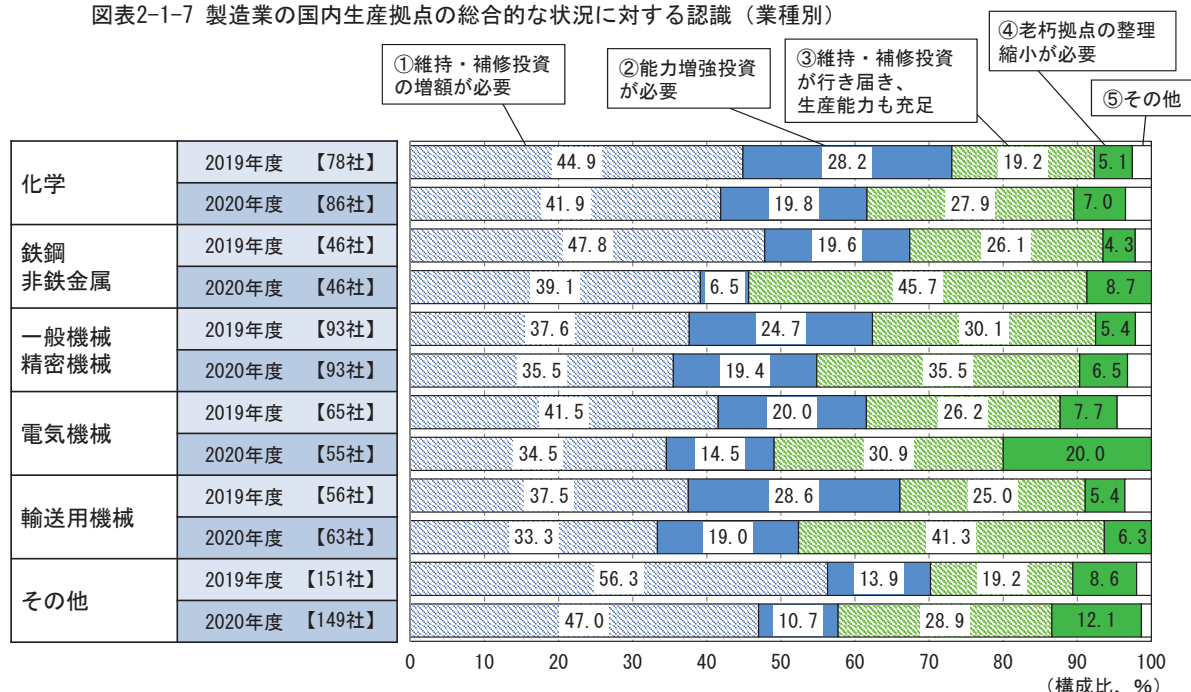
- 「①維持・補修投資の増額が必要」との回答は、製造業の4割を占めるが、比率は3年連続で低下。
- 「②能力増強投資が必要」との回答は2年連続で減少。足元の需要の弱さを反映し、「③維持・補修投資が行き届き、生産能力も充足」との回答や「④老朽拠点の整理縮小が必要」との回答が増加傾向にある。

図表2-1-6 製造業の国内生産拠点の総合的な状況に対する認識



2-1-7 製造業の国内主要生産拠点の現況（主要業種）

図表2-1-7 製造業の国内生産拠点の総合的な状況に対する認識（業種別）



2-2 非製造業の投資動向

2-2-1 非製造業の設備投資動向①

電力や通信・情報が増加も、東京オリパラ関連投資の一服や新型コロナが下押し

- 電力の維持更新投資に加え、通信・情報でデジタルインフラ整備に向けた投資が増加するが、新型コロナによる下押し圧力が広範に及ぶなか、東京オリパラ関連の投資の一服もあり、運輸や不動産、小売が減少し一桁台前半の伸びにとどまった。

図表2-2-1 2020年度計画における主な業種（非製造業）

(%)	伸び率	構成比	増加／減少要因
①電力・ガス	25.9	12.0	発電所の維持更新、安全対策工事の増加
②通信・情報	7.3	18.6	5Gの基地局・ネットワーク整備やデータセンター投資の増加
参考：運輸	▲2.2	31.6	空港や物流施設の大型投資一巡、航空機の取得抑制
参考：不動産	▲2.2	16.0	都心部大型開発の一服
参考：卸売・小売	▲8.7	8.1	店舗投資の抑制
非製造業全体	1.4		

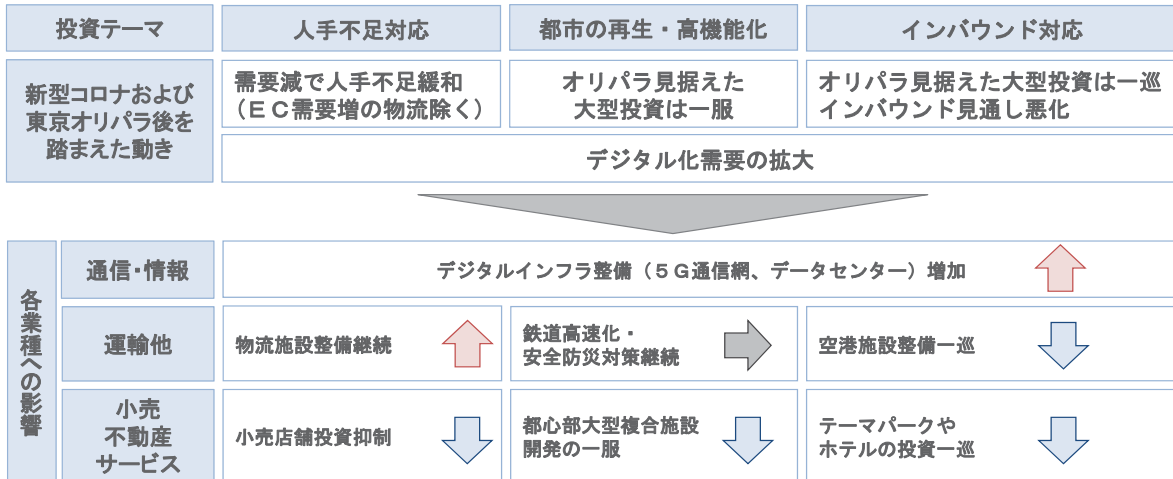
(注) 構成比は2019年度実績の非製造業全体に対する比率

2-2-2 非製造業の設備投資動向②

新型コロナを受けた需要減による投資抑制やオリパラを見据えた大型投資が一服

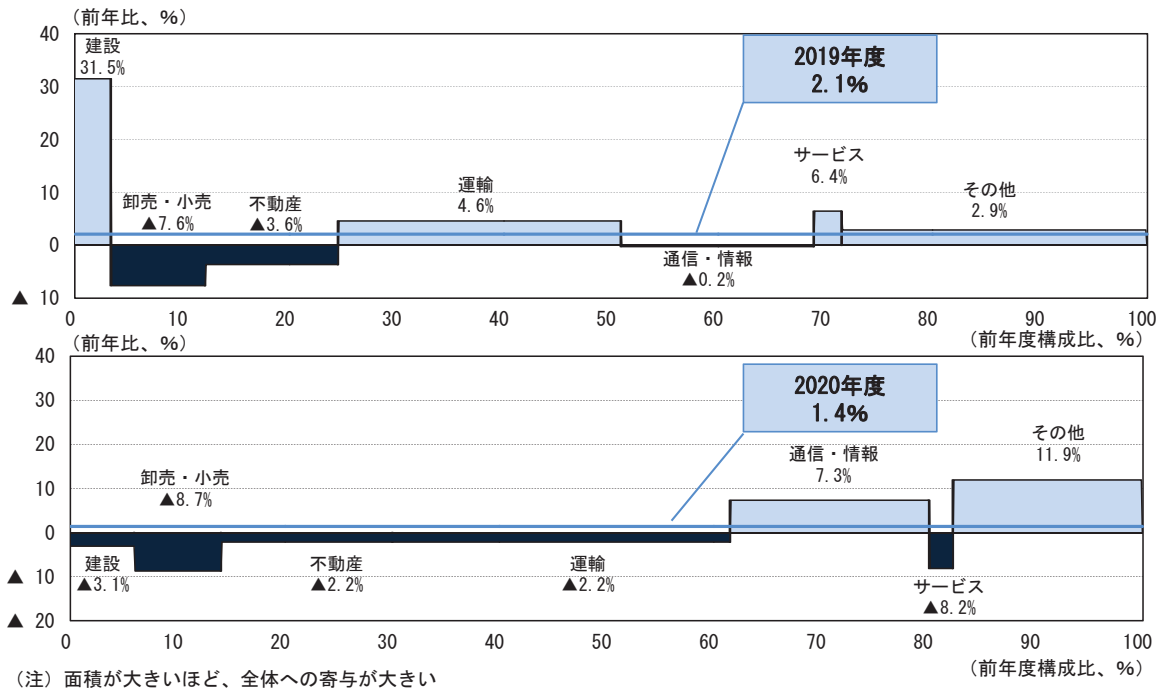
- 新型コロナを受けて、EC需要増から引き続き物流施設の投資は継続。またデジタル化への需要拡大もあり、通信・情報の5G通信網やデータセンターなどの投資を押し上げる。
- 他方、小売店舗では、新型コロナを受けた需要減による投資抑制、不動産では東京オリパラを見据えた都心部大型複合施設開発の一服もあり、減少する。

図表2-2-2 非製造業の投資テーマと新型コロナおよび東京オリパラ後を踏まえた動き



2-2-3 非製造業スカイライングラフ

図表2-2-3 主要業種別の増減率・構成比のスカイライングラフ



2-2-4 主要業種の2020年度計画の特色

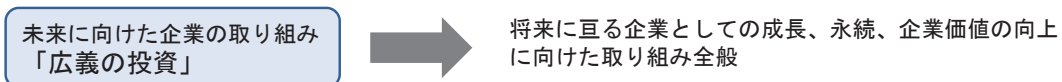
<p>【製造業】</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 食品 (▲5.6%→9.3%) 合理化投資に加え、健康志向や内食・中食需要の高まりを受けた能力増強投資により、増加する。 ○ 化学 (3.9%→10.7%) 電子・電池材料などの高機能品や医療品、日用品への投資が継続し、3年連続で増加する。 ○ 石油 (9.8%→39.5%) 製油所の維持更新や合理化投資に加え、電力事業への投資もあり、4年連続で増加する。 ○ 鉄鋼 (4.8%→5.9%) 軽量化など自動車向けの高付加価値化投資により、増加する。 ○ 非鉄金属 (14.5%→33.6%) 自動車、電子機器、半導体向けなどの能力増強が広範にあり、大幅増となる。 ○ 一般機械 (0.1%→▲6.2%) 航空機関連や自動車向けでの投資見送りがみられ、4年ぶりに減少に転じる。 ○ 電気機械 (▲10.9%→7.1%) IoT高度化投資や自動車の電装化向けの電子部品の生産増により増加する。 ○ 精密機械 (23.6%→11.7%) 半導体製造装置の工場新設が一服するものの、医療用機器の研究開発が増加し、6年連続で増加する。 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 自動車 (1.2%→1.0%) モデルチェンジ対応や大型の更新投資に加え、電動化などCASEへの対応が引き続き見込まれるものの、市場低迷を受けた投資抑制の動きもみられ、微増となる。 <p>【非製造業】</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 卸売・小売 (▲7.6%→▲8.7%) スーパー・コンビニの新規出店の抑制が続くことに加え、新型コロナウイルスの影響もあり、引き続き減少する。 ○ 不動産 (▲3.6%→▲2.2%) 地域プロジェクトは増加するものの、都心部大型開発の一服により、引き続き減少する。 ○ 運輸 (4.6%→▲2.2%) 鉄道の高速化・安全対策工事は続くものの、空港や物流の大型投資が一巡したほか、航空機取得の抑制が加わり、4年ぶりに減少に転じる。 ○ 電力 (▲0.2%→26.0%) 原子力関連の安全対策投資により、増加する。 ○ 通信・情報 (▲0.2%→7.3%) データセンターの投資が続くほか、政策の後押しもあり、5Gの基地局・ネットワーク整備が本格化し、増加する。 ○ サービス (6.4%→▲8.2%) ホテルや娯楽施設などでの投資が抑制され、6年ぶりに減少に転じる。
--	--

(注) () 内の数字は当該産業の設備投資の増減率 (2019年度→2020年度) を示す。

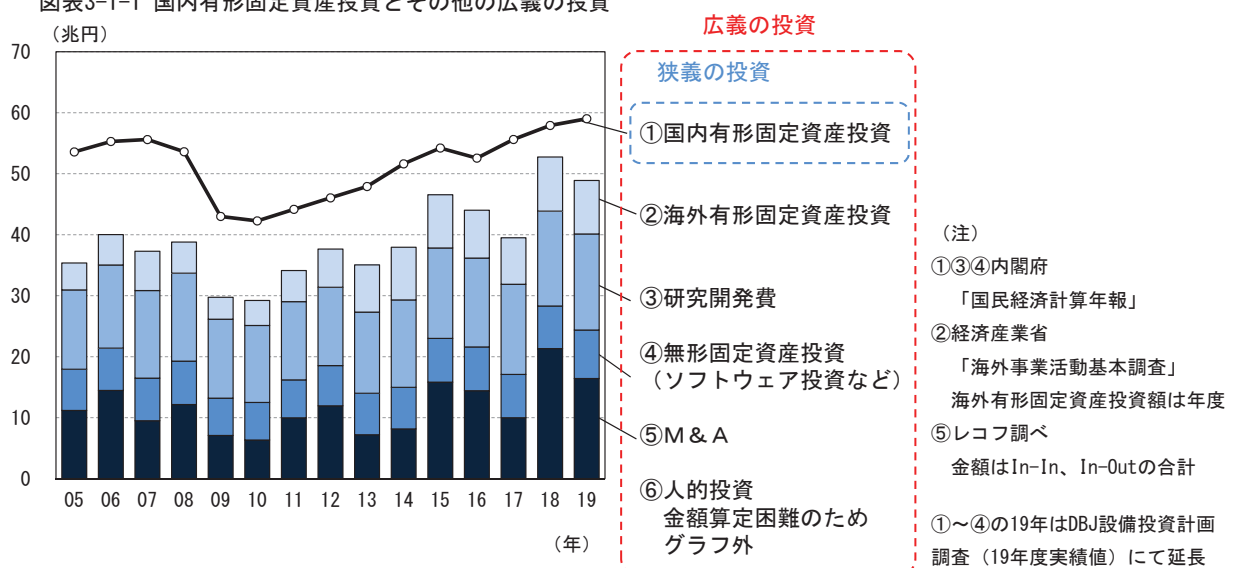
3. 「広義の投資」への取り組み

3-1 「広義の投資」の考え方

3-1-1 未来に向けた企業の取り組み



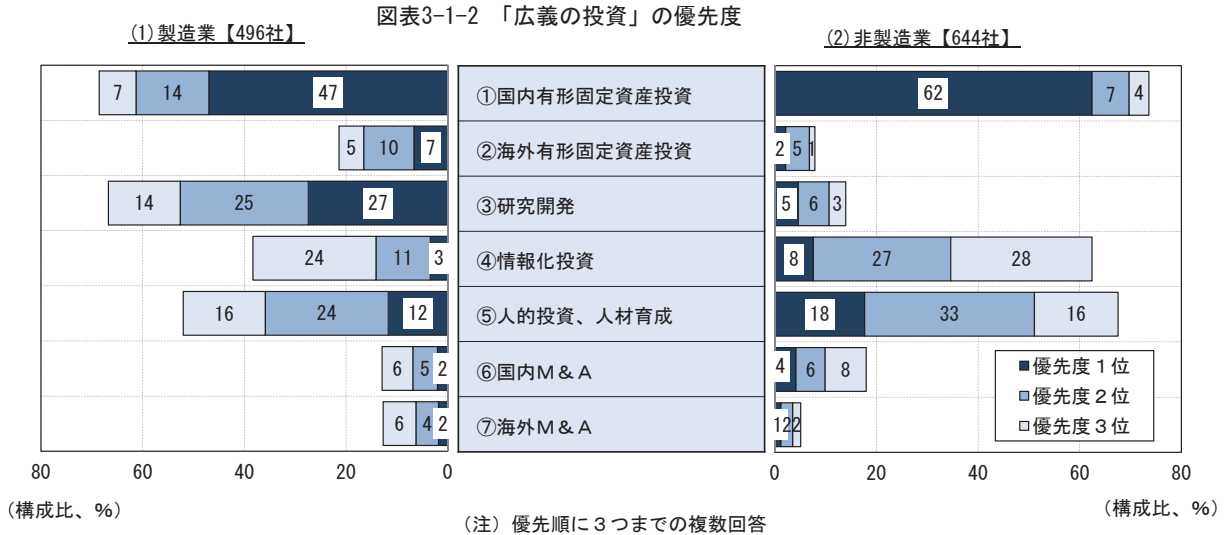
図表3-1-1 国内有形固定資産投資とその他の広義の投資 (兆円)



3-1-2 「広義の投資」に対する取り組み優先度

製造業では、国内有形固定資産投資、研究開発、人的投資が三本柱

- 「広義の投資」に対する取り組みでは、例年どおり、製造業では①国内有形固定資産投資、③研究開発、⑤人的投資、人材育成が三本柱。非製造業では①国内有形固定資産投資に次いで⑤人的投資、人材育成となっている。



3-2 海外設備投資

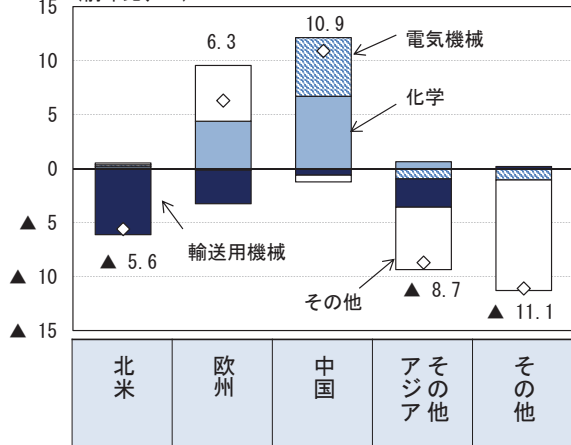
3-2-1 海外設備投資動向（全体像）

- 2019年度の海外設備投資（連結ベース）は、前年に大きく増加した輸送用機械の北米での一服を受けて、前年比1.2%減と3年ぶりのマイナス。
- 2020年度は自動車需要の低迷から輸送用機械がほぼ全地域で減少し、前年比3.6%減の計画。他方、化学では、新型コロナを受けた今後の医薬品需要増をにらんだ投資が欧州であり、中国でも半導体向け材料の投資が見込まれる。電気機械では、中国で5G拡大を見据えた電子部品の投資が計画されている。

図表3-2-1 ① 海外における設備投資動向（連結ベース）

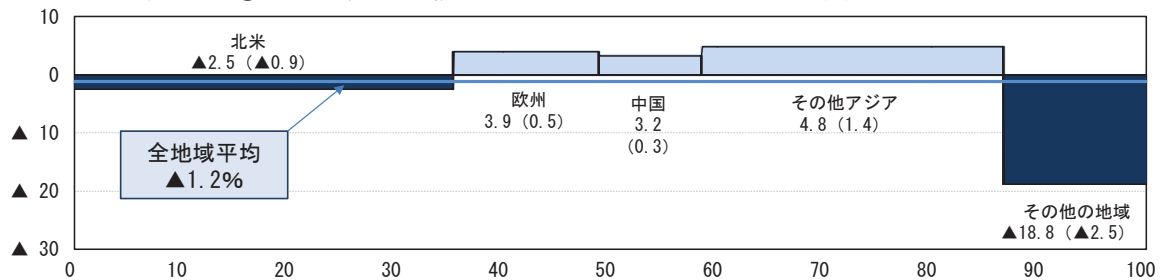
（前年比、%）	2019年度 （実績） （18-19共通566社）	2020年度 （計画） （19-20共通630社）
全地域	▲1.2	▲3.6
北米	▲2.5	▲5.6
欧州	3.9	6.3
中国	3.2	10.9
その他アジア	4.8	▲8.7
その他	▲18.8	▲11.1

図表3-2-1 ② 地域別業種別動向（2020年度計画）
（前年比、%）



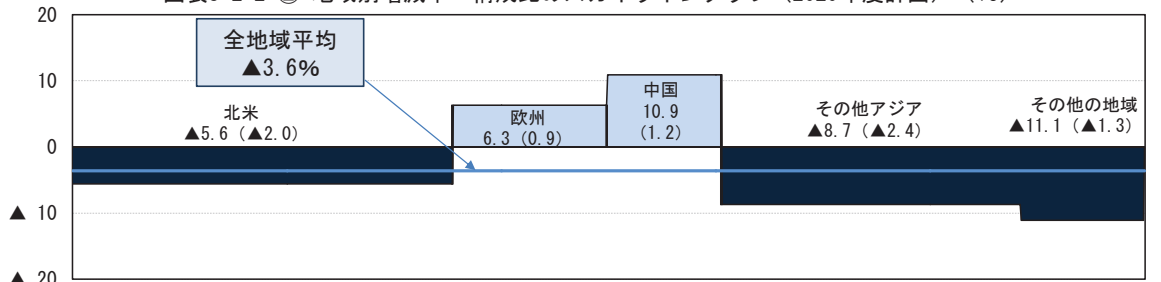
3-2-2 海外設備投資の地域別スカイライングラフ

(前年比、%) 図表3-2-2 ① 地域別増減率・構成比のスカイライングラフ (2019年度実績) (%)



(注) 数字は2018年度実績対2019年度実績の増減率。()内の数字は、全体に対する寄与度。(前年度構成比、%)

(前年比、%) 図表3-2-2 ② 地域別増減率・構成比のスカイライングラフ (2020年度計画) (%)



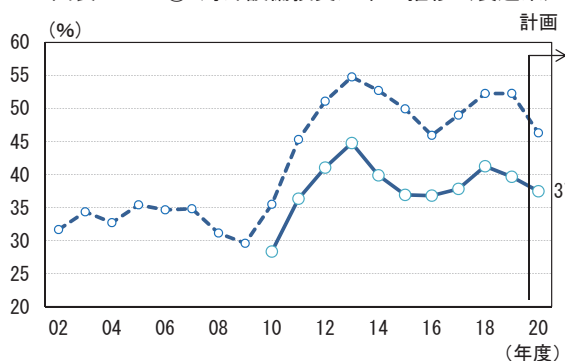
(注) 数字は2019年度実績対2020年度計画の増減率。()内の数字は、全体に対する寄与度。(前年度構成比、%)

3-2-3 海外設備投資比率 (製造業)

海外投資比率はリーマンショック前に比べ上昇、相対的に海外の投資が弱含む可能性

- 2019年度の海外投資比率は、国内投資が増加し海外が減少したことからやや低下したが、リーマンショック前に比べると高い水準にある。
- リーマンショック時には国内外の投資がそれぞれ大きく落ちこんだが、当時に比べ海外生産比率は上昇しており、国内の投資に対する外需の影響度は低下。新型コロナの感染拡大が海外の方が広がっている状況も踏まえると、2020年度は国内に比べ相対的に海外の投資が弱含む可能性がある。

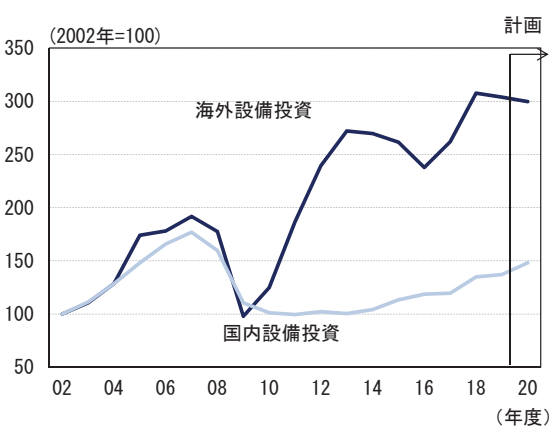
図表3-2-3 ① 海外設備投資比率の推移 (製造業)



(注) 点線：連結海外投資÷(単体国内投資+連結海外投資)
実線：連結海外投資÷(連結国内投資+連結海外投資)

* 国内連結設備投資は、2010年度より調査開始

図表3-2-3 ② 国内外の設備投資の推移 (製造業)

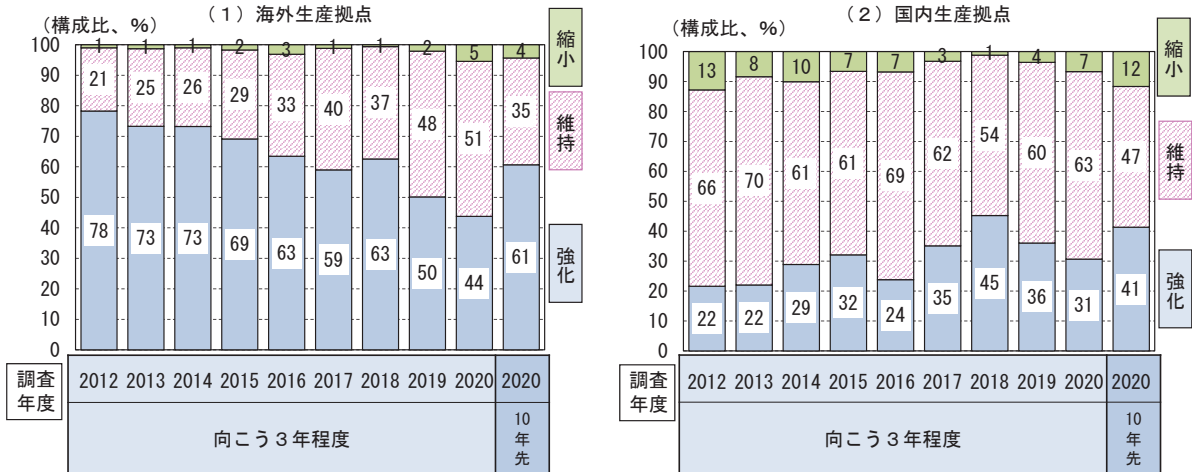


3-2-4 国内外の中長期的な供給能力見通し（製造業）

向こう3年程度では国内外で強化のスタンスが2年連続で軟化

- 製造業の向こう3年程度の中期的な供給能力の見通しでは、海外を強化するとの回答は昨年に続き減少、縮小するとの回答もやや増える。ただし、10年先では強化するとの回答が6割程度まで増加する。
- 国内については、向こう3年程度では強化するとの回答が減少し、6割程度が供給能力を維持すると回答した。10年先では1割程度が国内を縮小すると回答した。

図表3-2-4 中長期的な国内・海外の供給能力（製造業）



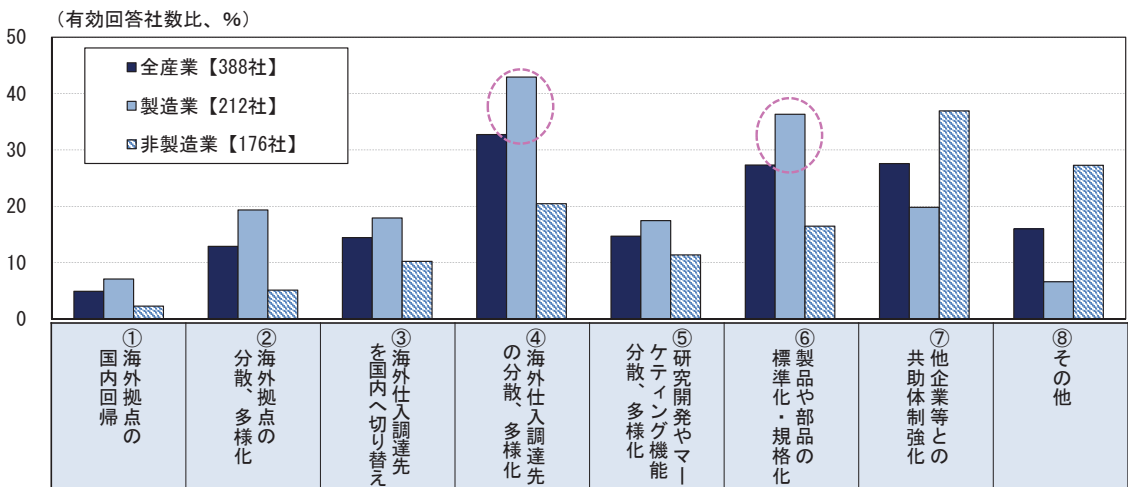
(注) 国内、海外の両方で生産活動を行っている
と回答した企業 (2020年度：313社)

3-2-5 新型コロナを受けたサプライチェーンの見直し

海外の仕入調達先の分散など有事の際の冗長性確保に向けた意識が高まる

- サプライチェーン見直しの内容として、製造業の4割が「④海外の仕入調達先の分散、多様化」と回答。次いで「⑥製品や部品の標準化・規格化」を挙げる声が多い。新型コロナを受けて、代替調達先の確保や部品の転用など、有事の際の冗長性確保に向けた意識が高まっていると言える。

図表3-2-5 新型コロナを受けたサプライチェーン見直し（検討を含む）の具体的内容



(注) 3つまでの複数回答

3-3 情報化投資

3-3-1 情報化投資の動向①

2019年度の情報化投資は3年連続で二桁増、20年度も増加が見込まれている

- 2019年度の情報化投資は、製造業では、輸送用機械のシステム更新投資、非製造業では、運輸の運行管理システムへの投資などを背景に前年比13.7%増となった。
- 2020年度計画は前年比16.4%増と例年に比べて伸びは鈍化するものの、引き続き増加が見込まれている。製造業では、電気機械の工場のI・T化に向けた投資のほか、非製造業では、発電所の遠隔保守管理システムなどで増加する。

(前年比、%) 図表3-3-1 情報化投資計画

業種	2019年度実績 (679社)	2020年度計画 (722社)	2019年度、20年度の取り組み事例
全産業	13.7	16.4	
製造業	30.3	21.3	
うち電気機械	37.4	84.2	工場のI・T化に向けた投資
うち輸送用機械	23.2	12.7	工場の老朽化システム刷新
非製造業	3.5	10.2	
うち運輸	39.5	14.6	防犯システム、運行管理システム整備
うち電力・ガス	▲8.4	67.0	発電所の遠隔保守管理システム整備

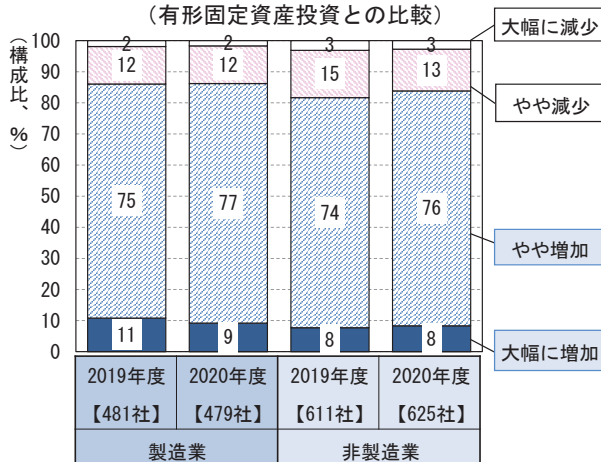
(注) 経費処理によるものを含む

3-3-2 情報化投資の動向②

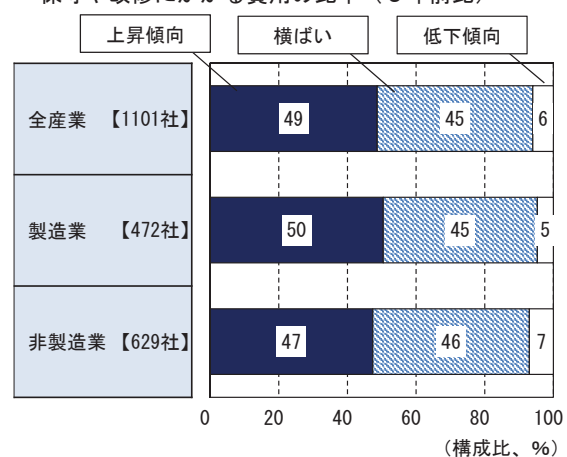
引き続き有形固定資産に比べソフトウェア投資が増加傾向にある

- 引き続き8割の企業で有形固定資産投資に比べ、相対的にソフトウェア投資が増えている。
- 他方、既存システムの保守や改修の費用が上昇傾向にあるとの回答が5割となっており、情報資産が蓄積するなかで、こうした費用の増加が新たな情報化の取り組みを抑制する可能性がある。

図表3-3-2 ① 近年のソフトウェア投資の動向 (有形固定資産投資との比較)



図表3-3-2 ② ソフトウェア投資に占める既存システムの保守や改修にかかる費用の比率 (5年前比)

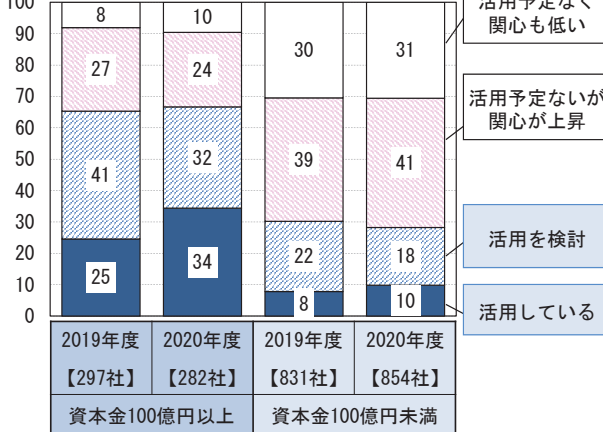


3-3-3 AI、IoTの活用と導入に向けた課題

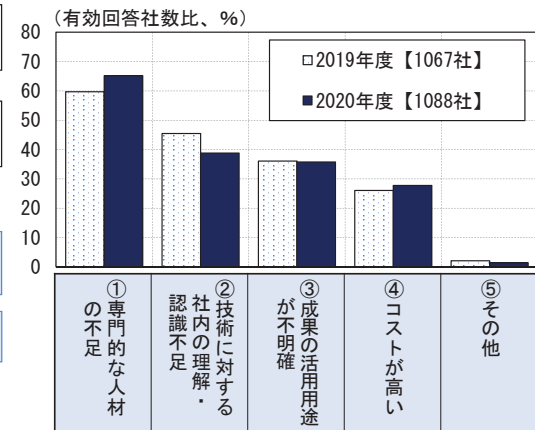
AI、IoTの活用が進む

- 資本金100億円以上の企業ではAI、IoTを活用しているとの割合が3割超に拡大。資本金100億円未満でも活用しているとの回答が増加。足元の景気の弱さとは対照的に活用の動きは着実に広がっている。
- 取り組みが進む一方で、①専門人材の不足感は高まっている。②社内の理解や認識不足が課題との回答は昨年からは減少した。

図表3-3-3 ① AI、IoT等の活用
(構成比、%)



図表3-3-3 ② AIやIoTの導入・活用に向けた課題
(有効回答社数比、%)



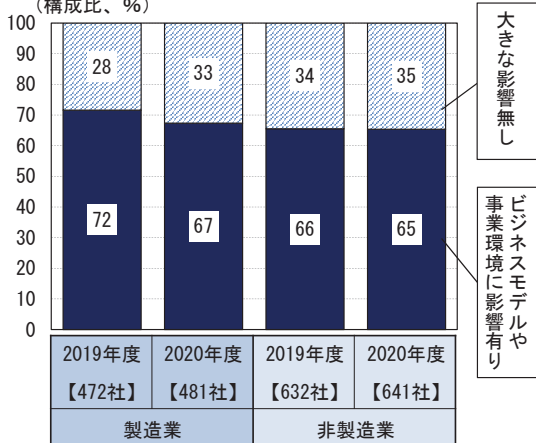
(注) 2つまでの複数回答

3-3-4 デジタル化の動きのビジネスモデルなどへの影響

7割弱の企業でデジタル化がビジネスモデルや事業環境に影響を及ぼす

- AI、IoT、5G等の技術を通じた産業・社会のデジタル化の影響について、引き続き7割弱の企業が自社のビジネスモデルや事業環境に影響が及ぶと回答した。
- デジタル化に対する取り組み事例としては、機器の遠隔監視や画像配信など5Gを活用した取り組みに加え、新型コロナを受け、接客の非対面化や窓口のAI化を進めるといった回答もみられた。

図表3-3-4 ① AI、IoT、5G等の技術を通じた産業・社会のデジタル化の影響
(構成比、%)



図表3-3-4 ② デジタル化に対する取り組み事例

業種	取り組み事例	
製造業	一般機械	機器の遠隔監視、IoTサービス
	電気機械	ADAS (先進運転支援システム)
	精密機械	機器の自動監視、AI診断サポート
非製造業	運輸	MaaS、自動運転、販売窓口AI化
	卸売・小売	無人店舗販売、庫内作業の自動化
	建設/不動産	5G基地局対応、接客の非対面化
	その他	5G画像配信、リアル店舗縮小

3-4 研究開発

3-4-1 研究開発費

輸送用機械の増勢が一服も化学が牽引

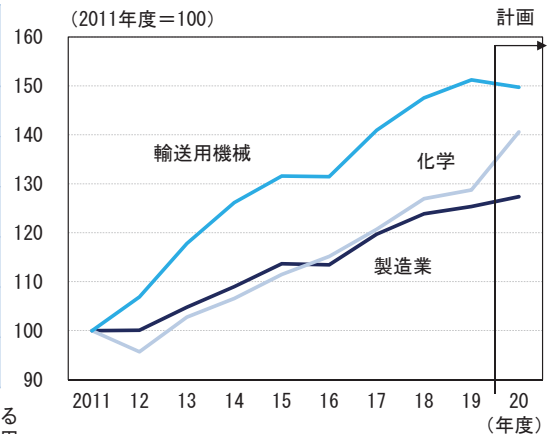
- 2019年度の研究開発費（連結ベース）は全産業で前年比1.3%増。輸送用機械が運転支援・自動運転機能、電動化など将来に向けた先端技術開発により増加。
- 2020年度の計画は、これまで全体を牽引してきた輸送用機械の増勢が一服するが、新型コロナを受けて、化学が医薬品関連の研究開発を進めるため、前年比1.7%増と増勢を維持する。

図表3-4-1 ① 研究開発費

(前年比、%)	2019年度 実績 (642社)	2020年度 計画 (654社)	構成比 (2019年度)
全産業	1.3	1.7	100.0
製造業	1.2	1.6	97.9
輸送用機械	2.5	▲1.0	48.6
化学	1.4	9.2	24.8
電気機械	▲3.9	▲4.2	12.2
非製造業	5.6	4.8	2.1

(注) 本調査における研究開発費（連結ベース）とは、研究開発に関わる人件費、原材料費、減価償却費、間接費の配賦額などすべての費用

図表3-4-1 ② 連結研究開発費（連結ベース）の推移

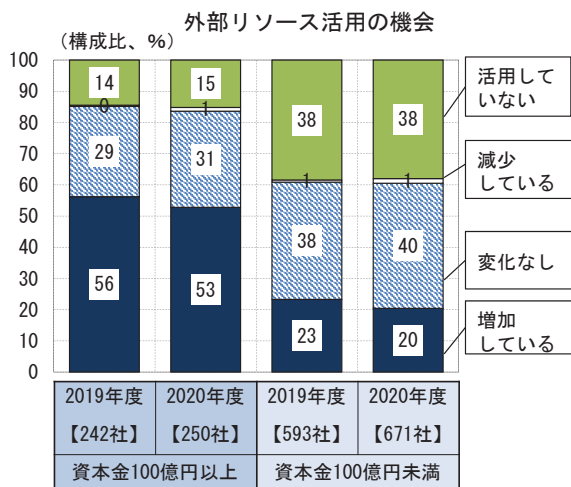


3-4-2 オープンイノベーション等の外部リソースの活用

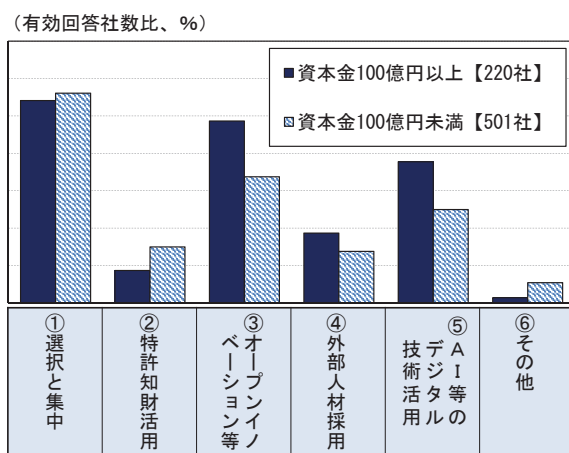
オープンイノベーションの活用意向も概ね変化なし

- オープンイノベーション等の活用が増加しているとの回答は昨年から小幅に減少しているが、新型コロナを受けても大きな変化はみられず。
- 研究効率改善に向けては、資本金100億円以上の企業の5割程度がオープンイノベーション等を活用していると回答しており、AI等のデジタル技術活用への期待も高くなっている。

図表3-4-2 ① オープンイノベーション等、



図表3-4-2 ② 研究効率改善に向けた取り組み



(注) 2つまでの複数回答

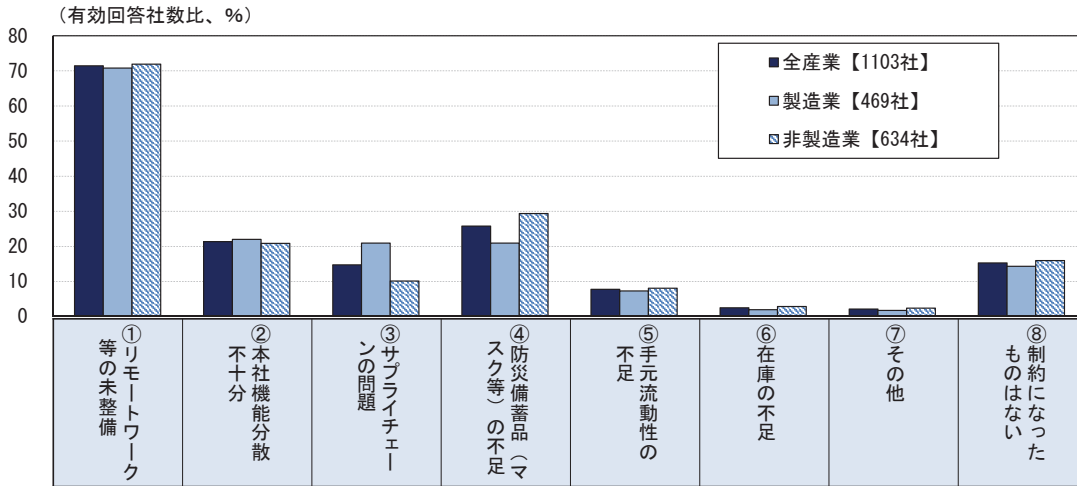
3-5 人的投資、働き方改革

3-5-1 新型コロナウイルス感染拡大による事業の制約

リモートワーク等の未整備が事業の制約に

- 新型コロナウイルスの感染拡大により、7割超の企業が「①リモートワーク等の未整備」が事業の制約になったと回答。

図表3-5-1 新型コロナウイルス感染拡大により、事業の制約となったもの



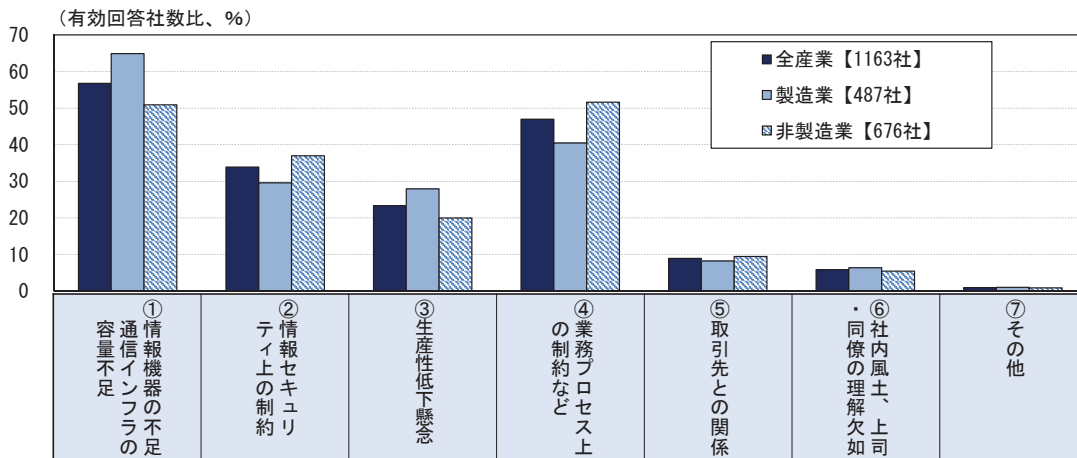
(注) 3つまでの複数回答

3-5-2 リモートワーク等における障害

情報機器の不足や通信インフラの問題がリモートワーク等の障害に

- 6割程度の企業が①情報機器の不足や通信インフラの問題がリモートワーク等の障害になったと回答。②情報セキュリティ上の制約との回答も多く、インフラ整備の対応が急務となる。
- ⑤取引先との関係や⑥社内風土などが障害との回答は多くない一方、5割程度が④既存の業務プロセスが制約と回答しており、柔軟な働き方の整備に向けて、業務プロセスも適切な形に変えていく必要。

図表3-5-2 リモートワーク等、柔軟な働き方の導入・整備における障害



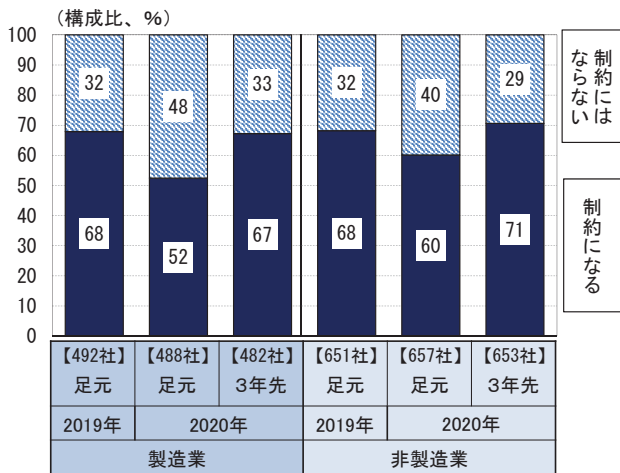
(注) 2つまでの複数回答

3-5-3 人手不足の状況と省力化投資

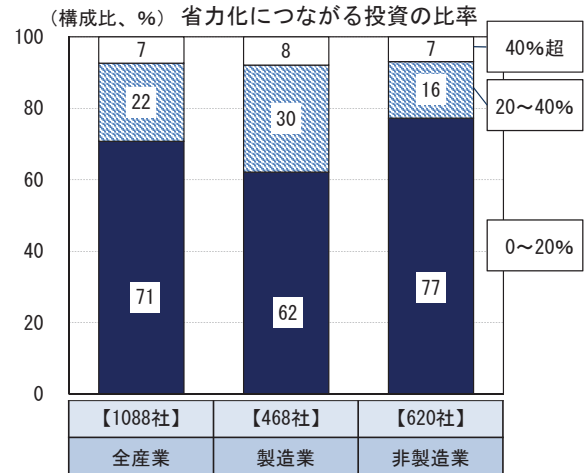
人手不足は新型コロナの影響を受けてやや緩和

- これまでの深刻な人手不足は、新型コロナを受けて、やや緩和。他方、中期的には再び人手不足が深刻化に向かう見込みであり、省力化投資の潜在的な需要は根強い。
- 人手不足対応や省力化につながる投資は全体の設備投資の0~20%程度との回答が7割となっている。

図表3-5-3 ① 人手不足の事業展開への影響



図表3-5-3 ② 設備投資に占める人手不足対応や省力化につながる投資の比率



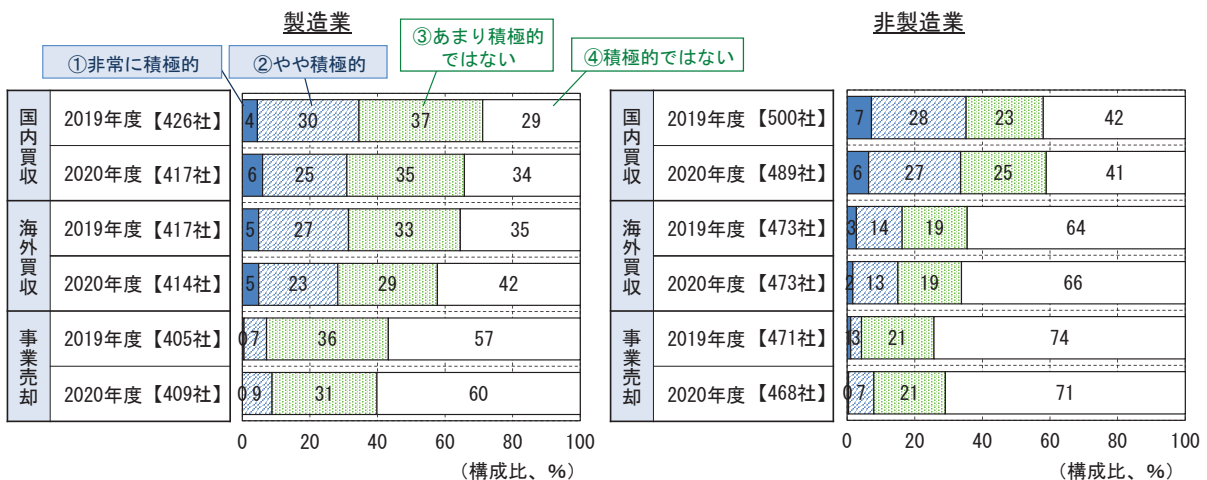
3-6 M&A

3-6-1 M&Aに対するスタンス

M&Aに対するスタンスは昨年に比べ後退

- 製造業、非製造業ともに国内外の買収について積極的との回答が昨年から減少。同時に事業売却については積極的との回答がやや増加した。

図表3-6-1 M&Aに対するスタンス



参 考

参考1 2019・2020・2021年度 設備投資動向

参考1 2019・2020・2021年度 国内設備投資動向

(億円、%)

	2019年度（実績） （共通会社1,752社）			2020年度（計画） （共通会社1,784社）			2021年度（計画） （共通会社750社）		
	2018年度 実 績	2019年度 実 績	増減率	2019年度 実 績	2020年度 計 画	増減率	2020年度 計 画	2021年度 計 画	増減率
全 産 業	197,567	201,406	1.9	159,550	165,766	3.9	36,486	31,587	▲13.4
（除電力）	171,617	175,502	2.3	149,010	152,488	2.3	33,368	28,847	▲13.5
製 造 業	65,645	66,708	1.6	59,696	64,550	8.1	13,842	11,620	▲16.0
非製造業	131,922	134,698	2.1	99,854	101,216	1.4	22,644	19,967	▲11.8
（除電力）	105,973	108,795	2.7	89,314	87,937	▲1.5	19,526	17,227	▲11.8

参考2 地域別設備投資の動向（2020年度計画）

- 2020年度の地域別設備投資計画（地域別回答の大企業および中堅企業数：4,641社（注））は、10地域中7地域で増加した。全国計では2.4%増の計画だが、中堅企業に限ると9.6%減と、マイナスの弱い計画となっている。
- 2019年度は、東北、北関東甲信、東海、関西では減少したが、その他の6地域で増加し、全国計では2.0%増（中堅企業に限ると3.0%増）となった。

参考2 ① 2020/2019年度地域別増減率（%）

（ ）内は2019/2018の増減率



参考2 ② 2020年度地域別・業種別増減率

(%)

	全産業	製造業	非製造業
北海道	▲18.3	8.6	▲26.7
東北	1.6	7.3	▲7.1
北関東甲信	28.0	9.0	101.6
首都圏	3.3	25.2	▲3.0
北陸	▲4.5	▲13.2	24.3
東海	2.7	▲0.5	17.5
関西	0.2	0.5	▲0.0
中国	9.9	1.6	32.2
四国	8.2	11.8	0.8
九州	▲1.8	13.1	▲10.6
全国	2.4	6.4	▲0.1

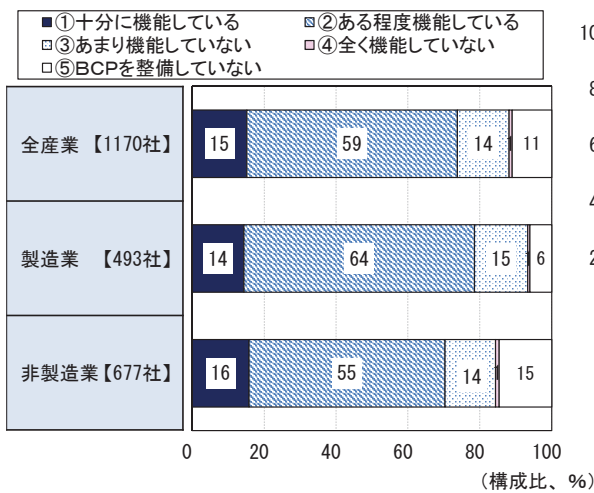
(注) 地域別設備投資は、大企業に加え、中堅企業（資本金1億円以上10億円未満）も対象（調査対象企業：9,641社、地域別回答社数：4,641社）

参考3 新型コロナに対するBCPの有用性

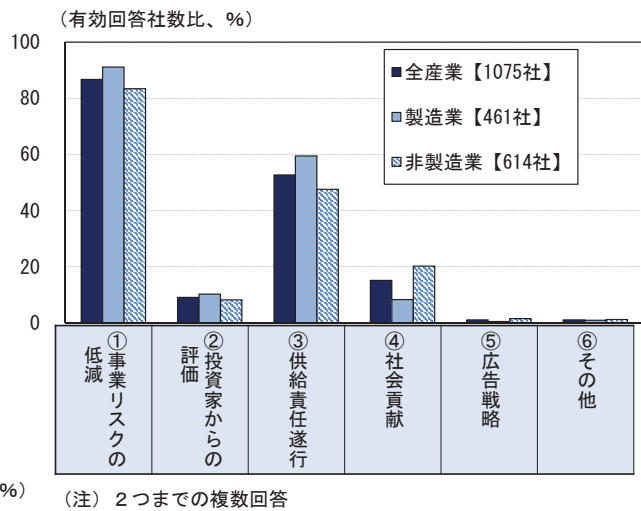
新型コロナに対し、7割超の企業が既存のBCPが機能していると回答

- 新型コロナに対し、7割超の企業が既存のBCPが機能していると回答した。
- BCPに取り組む目的としては、事業リスクの低減を挙げる声が8割超となった。

参考3 ① 新型コロナに対する既存BCPの有用性



参考3 ② BCPの整備等に取り組む目的

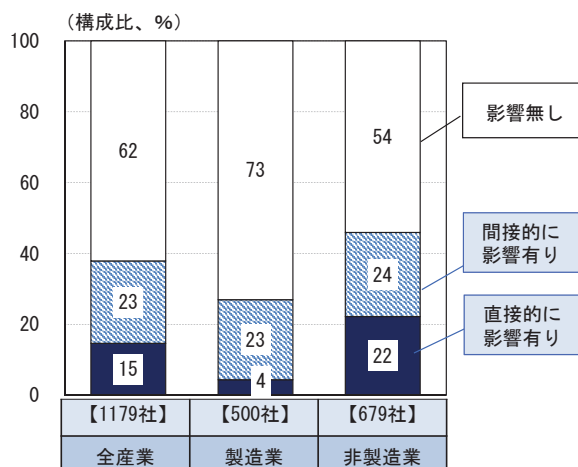


参考4 新型コロナを受けた訪日外国人客の見通しと設備投資

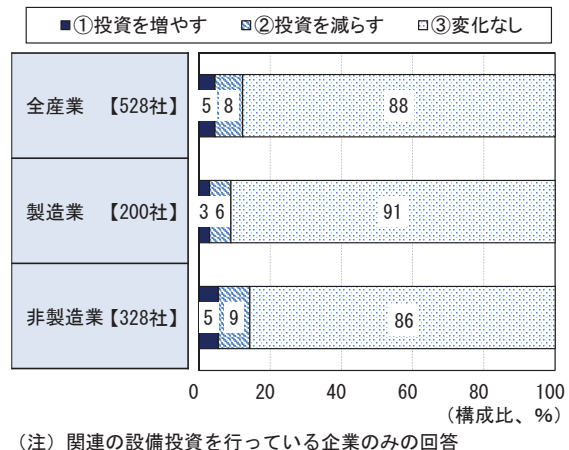
インバウンド関連の設備投資を減らすとの回答は現時点では少ない

- 4割程度の企業が訪日外国人客が自社の事業に関連があると回答。新型コロナの事態収束後の訪日外国人客数の見通しを踏まえると、関連の設備投資を減らすとの回答は現時点では少ない。

参考4 ① 訪日外国人客と事業の関係



参考4 ② 新型コロナの事態収束後の訪日外国人の見通しを踏まえた関連の設備投資の動向



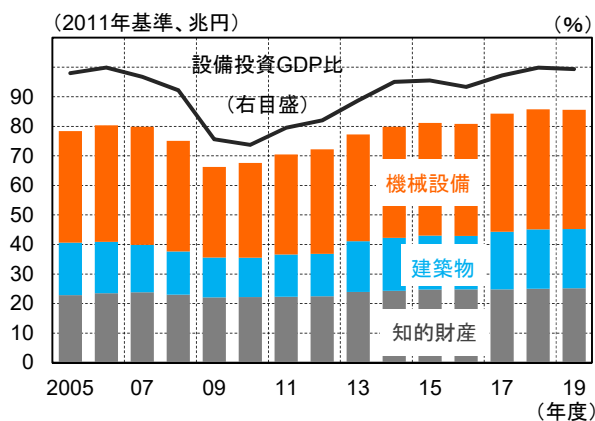
コロナ危機下でも底堅さがみられる国内設備投資

経済調査室 渡会 浩紀、高田 裕、崎山 公希

1. 2020年度の投資計画は弱いが大企業には底堅さも

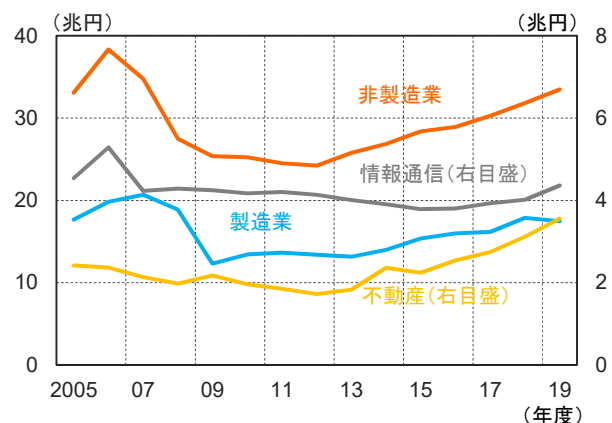
- 国内設備投資は2009年度を底に堅調に増加してきたが、19年度は小幅に減少した。研究開発やソフトウェアなどの知的財産は安定しているが、増加を牽引した建築物や機械設備が頭打ちとなった。20年2月以降に深まった新型コロナの影響は限定的とみられるが、GDP比でリーマン危機前に迫るなど高水準となっていたこと、米中貿易摩擦の影響などが背景にあったとみられる(図表1-1)。
- 業種別では、米中貿易摩擦などの影響により、自動車などが振るわず、製造業が減少した。一方、非製造業は都市再開発が続く不動産、5Gやデータセンター投資の旺盛な情報通信などが増加し、増勢を維持した(図表1-2)。
- 20年度の設備投資は、コロナ危機の影響が懸念される。日銀短観の6月時点の計画は、13年以降の修正パターンと比べて、大企業で上方修正が小幅であり、中小企業では下方修正によって減少幅が深まるなど、弱いものとなり、実績ではともにマイナスとなる可能性が高い。
- 現時点では、コロナ危機を受けて業績予想、投資計画を決めかねている企業が多く、今後、感染や経済状況によって修正されるものとみられる。それでも、リーマン危機の影響を受けた08、09年度に比べると影響は限られており、大企業を中心に投資意欲には底堅さがみられる(図表1-3、1-4)。

図表1-1 形態別実質設備投資額



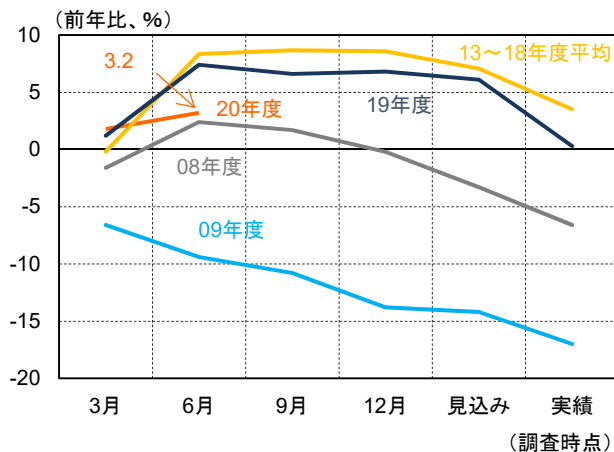
(備考) 1.内閣府 2.19年度はDBJ試算

図表1-2 業種別設備投資額



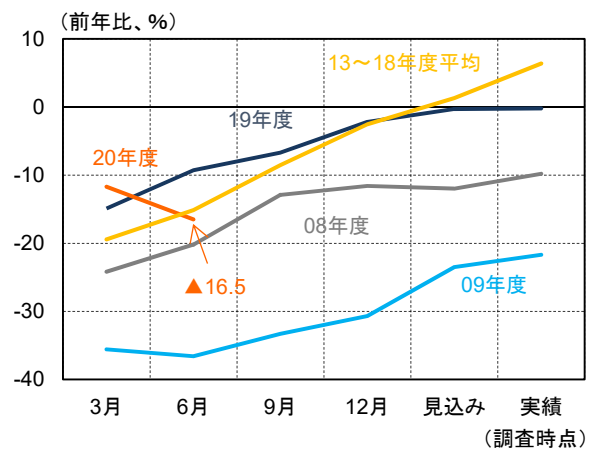
(備考) 財務省

図表1-3 大企業の設備投資計画



(備考) 日本銀行

図表1-4 中小企業の設備投資計画



(備考) 日本銀行

2. 大企業の利益計画は底堅いが、業績への影響が大きい中小企業の投資姿勢が慎重化

- 設備投資の決定要因からコロナ危機とリーマン危機の違いを概観すると、業績への影響は中小企業を中心に大きい。金融危機でないだけに、ショックを一時的とみている可能性がある。また、インバウンド分野などを除けば、中長期の成長期待、投資意欲への影響は限られる。特に大企業では、金融・財務面で余力が大きいこともあり、投資意欲が維持されていると考えられる。ストック調整圧力は、これまでの活発な投資によりリーマン危機並みだったと考えられるが、設備過剰感はさほど強くない(図表2-1)。
- 20年度の経常利益は、大企業では、インターネット販売やEC需要を取り込んで小売や運輸が増益計画となっていることもあり、1割減にとどまる。一方で、中小企業は、製造業、非製造業ともに4割超の大幅な減益計画である(図表2-2)。
- キャッシュフローと投資の相関をみると、総じて景気に左右されやすい機械投資の割合が大きい製造業で高いが、企業規模別には、中小企業で高い。また、キャッシュフローとの相関が一番高いのは、大企業の投資は3四半期後であるが、中小企業は1四半期後である(図表2-3)。財務体力のある大企業は、短期的な業績によらず先を見据えた投資を行うが、中小企業は、業績悪化に直面すると、早期に投資計画を見直す傾向が表れている。中小企業は、コロナ危機に直面し、大幅な減益見込みを背景に投資姿勢が慎重化したとみられる。

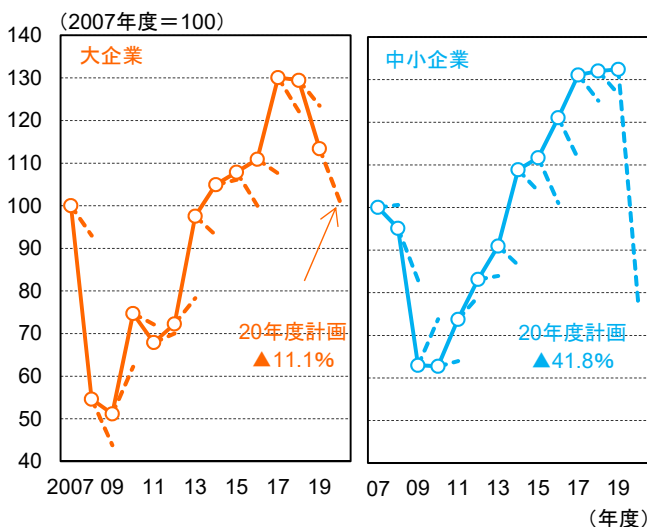
図表2-1 設備投資決定要因におけるリーマン危機との違い

投資決定要因	コロナ危機のリーマン危機との違い
企業業績	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 大企業は、収益構造改善や為替の安定により影響は限定的 ➢ 中小企業はリーマン危機以上の減益
国内成長期待(投資マインド)	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 感染ショックは一時的であり、中長期的な成長期待への影響は限定的 ➢ コロナ禍で成長加速する分野も: デジタル化や省力化、医薬関連 ➢ 国際分業が進み、円高は大きく進まず。輸出向け国内投資の見直しは限定的 ➢ リーマン危機を経て、競争力維持のための投資の重要性を認識 ➢ インバウンド対応を進めた小売や宿泊などでは見直し悪化
金融・財務	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 金融機関の財務健全性向上 ➢ リーマン危機時を下回る低金利など、迅速な財政・金融政策 ➢ 企業の財務健全性も向上(ただし、今後には備え投資抑制・貯蓄積み増しの可能性も)
ストック調整圧力	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 五輪やインバウンドを見据えて不動産を中心に投資はリーマン危機前並の高水準となっており、一定のストック調整圧力が考えられるが、設備過剰感は強くない

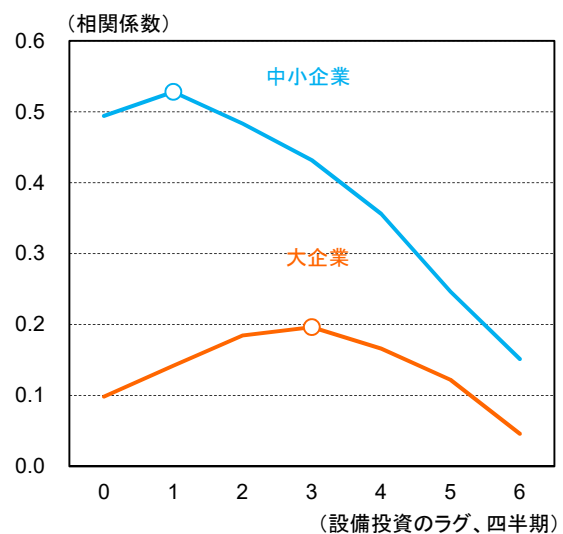
(備考) 1. 日本政策投資銀行作成

2. 字の色は、コロナ危機下での設備投資がリーマン危機に比べて、橙は底堅い要因、青は弱い要因、黒が中立的な要因を表す

図表2-2 経常利益の実績と計画



図表2-3 キャッシュフローと設備投資の相関(製造業)



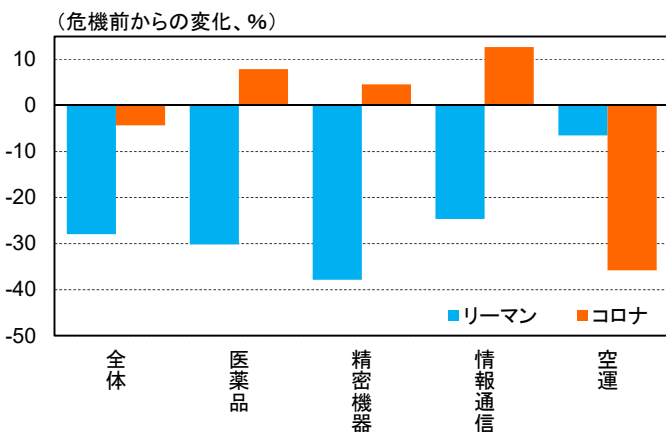
(備考) 1. 日本銀行 2. 点線は6月時点の計画

(備考) 1. 財務省 2. 非製造業は有意でないため省略

3. 成長分野の下支えのほか、為替安定と財務健全化も追い風となり、設備投資は底堅い

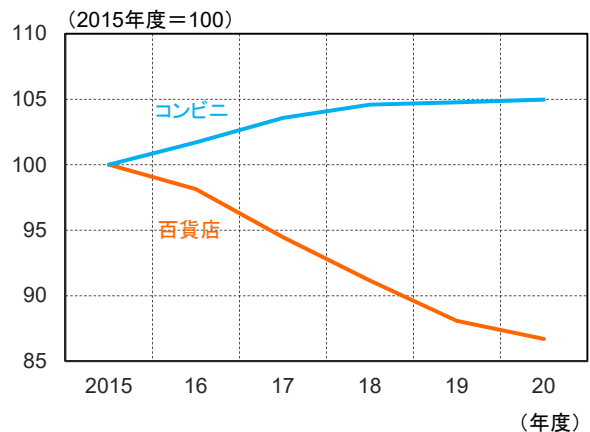
- 感染第2波への警戒は残るものの、コロナ危機は一旦最悪期を脱して回復に向かっている。業績低迷が長期化したリーマン危機と比べ、株価は早期の業績回復を織り込んで3月後半から上昇した。影響長期化が懸念される空運は低迷するものの、医薬品や半導体関連の精密機器、情報通信はコロナ危機前からの成長期待もあり株価は底堅い。こうした成長分野での投資が下支えする(図表3-1)。
- 一方で、投資の減少が見込まれる業種もある。百貨店の店舗投資は、EC普及や地方の人口減少などにより長らく縮小してきた。コンビニは、省力化投資などはあるものの、店舗数は18年度をピークに頭打ちとなった。コロナ危機により、スーパーは特需がみられたものの、百貨店などでは、インバウンド需要の回復が当面見込めず、ECへのシフトが加速し、小売店舗の投資の減少傾向が強まると考えられる(図表3-2)。
- ドル円レートは、リーマン危機を挟み3割程度円高となり、当時は製造業を中心に輸出向け国内投資が見直され、海外生産比率が高まった。今回は、国際分業の進展に加えて、為替が安定し、海外投資が高まっていないことも国内投資が底堅い一因となっている(図表3-3)。
- また、リーマン危機や東日本大震災後は、リスクに備える目的などから、好景気の中で借入金の削減にとどまらず内部留保が積み上がっており、こうした企業の財務健全化により、投資余力は拡大していた(図表3-4)。
- 感染収束が遅れることで投資が一段と抑制される懸念は残るものの、国内設備投資は、中長期の成長期待や財務健全化によって底堅さを保つと考えられる。

図表3-1 主要な業種別株価



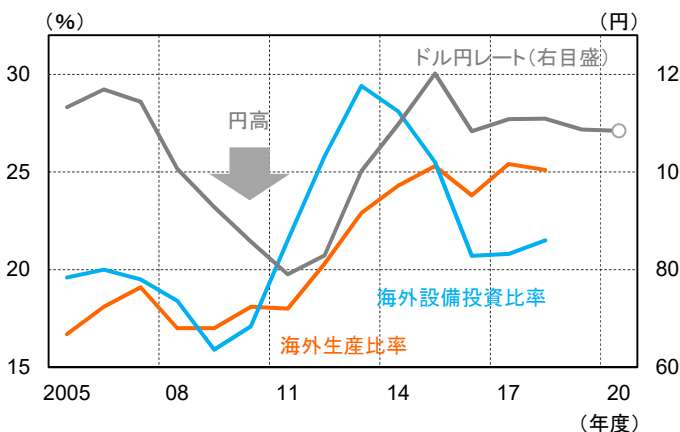
(備考) 1.日本取引所グループ(株)東京証券取引所
2.リーマンは08/9/12から、コロナは20年初から220営業日の変化

図表3-2 小売業の売場面積、店舗数



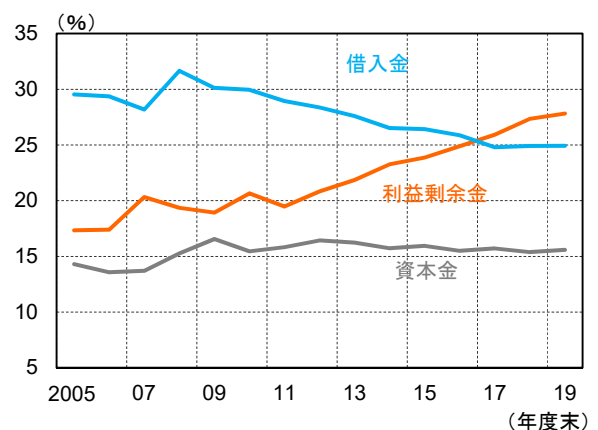
(備考) 1.日本百貨店協会、日本フランチャイズチェーン協会
2.百貨店は売場面積、コンビニは店舗数
3.20年度は5月の値

図表3-3 為替と海外生産、設備投資比率



(備考) 経済産業省、日本銀行

図表3-4 企業の財務構成



(備考) 財務省

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

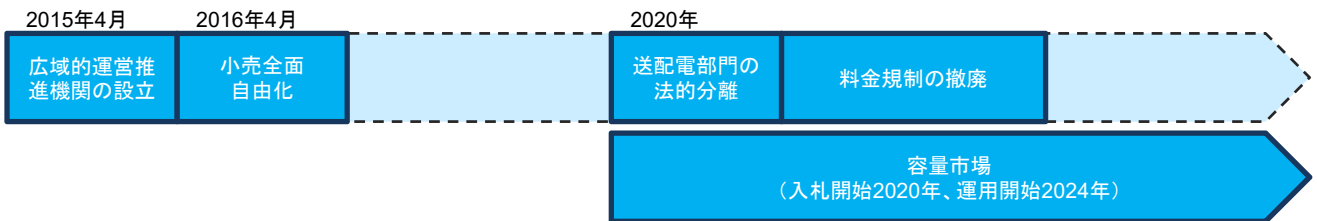
企業金融第5部 エネルギープロジェクト班 安部 聡一、鈴木 兼三
産業調査部 産業調査ソリューション室 上田 絵理

1. 自由化市場における発電事業

- 世界で感染拡大が続く新型コロナウイルス(以下、「新型コロナ」)は、電力業界にも大きな影響を及ぼしている。特に2020年春頃に各地でみられたロックダウン措置は、電力需要並びに電力市場価格(以下、「市場価格」)を大幅に押し下げた。自由化市場の発電事業においては、需要および価格の低下は収益を大きく引き下げる。かかる状況下、北米では、将来の供給力(発電設備容量・kW)に対する対価が得られる容量市場という仕組みが、非常に重要な役割を果たしている。
- 日本の電力市場では、競争の促進による効率化やコスト低減などを目的に、2015年より電力システム改革が進められており、2016年には小売が完全自由化、2020年には送配電部門の法的分離がなされ、今後は規制料金の撤廃が予定されている。これにより、日本の電力市場は、地域独占・規制料金市場から競争自由化市場へと移行する(図表1-1)。
- これまでは、発電所の建設・運営にかかる費用は、総括原価方式により電力料金から回収されてきたが、システム改革後の競争市場では、電力市場の需給で決まる価格・発電量をもとに回収を図ることになる。自由化後の卸電力市場を完全競争的なものと仮定すると、市場価格は、需要曲線と供給曲線の交点で決まり、メリットオーダー※1により最後に移動する発電所の限界費用※2と一致する。発電所の変動費は、市場価格で回収されるが、固定費については、市場価格と各発電所の限界費用との差(スプレッド)をもとに回収していくことになる(図表1-2)。
- 1990年代から自由化を進めた欧州の電力市場では、2000年代後半から、燃料が不要で限界費用がほぼゼロとなる太陽光・風力発電の導入が急速に進む一方で、経済危機などにより電力需要は伸び悩んだ。火力発電所の設備利用率と市場価格が押し下げられ、新規投資は停滞し、将来の供給予備力の低下が懸念された。
- 日本でも、電力システム改革を進めるなかで、同様の懸念が議論され、2024年から容量市場が導入される(図表1-1)。これにより、火力発電所は固定費の回収原資を確保でき、投資回収の予見性は向上する。
- しかし、容量市場も完璧ではない。自由化で先行する北米市場では、自由化市場特有のリスクに対して、ファイナンス面でも柔軟な工夫が施されており、発電事業者の投資回収を支えている。本稿では、容量市場のメリットに加え、リスクを説明したうえで、ファイナンス上の工夫について紹介する。

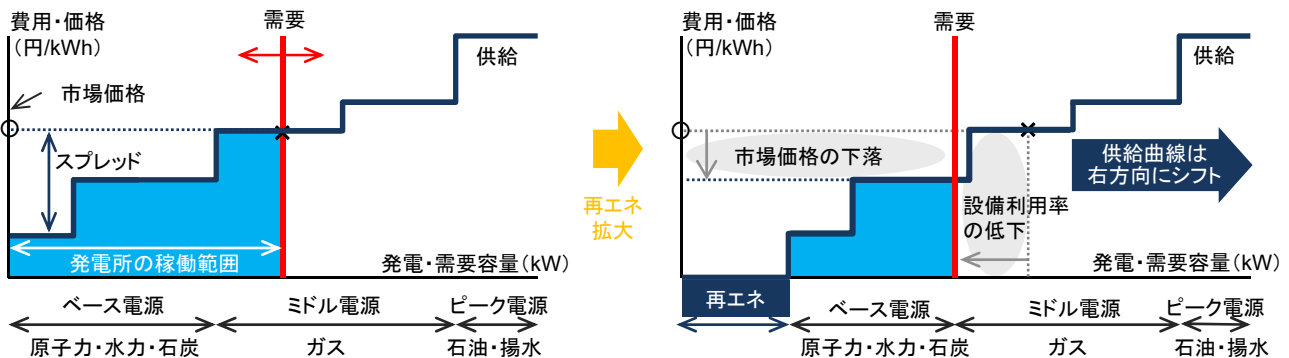
※1 発電所は、限界費用が安いものから順に、需要を満たす点まで移動する ※2 1kWh追加的に発電するための費用

図表1-1 電力システム改革



(備考) 各種公表資料により日本政策投資銀行作成

図表1-2 メリットオーダー・イメージ図

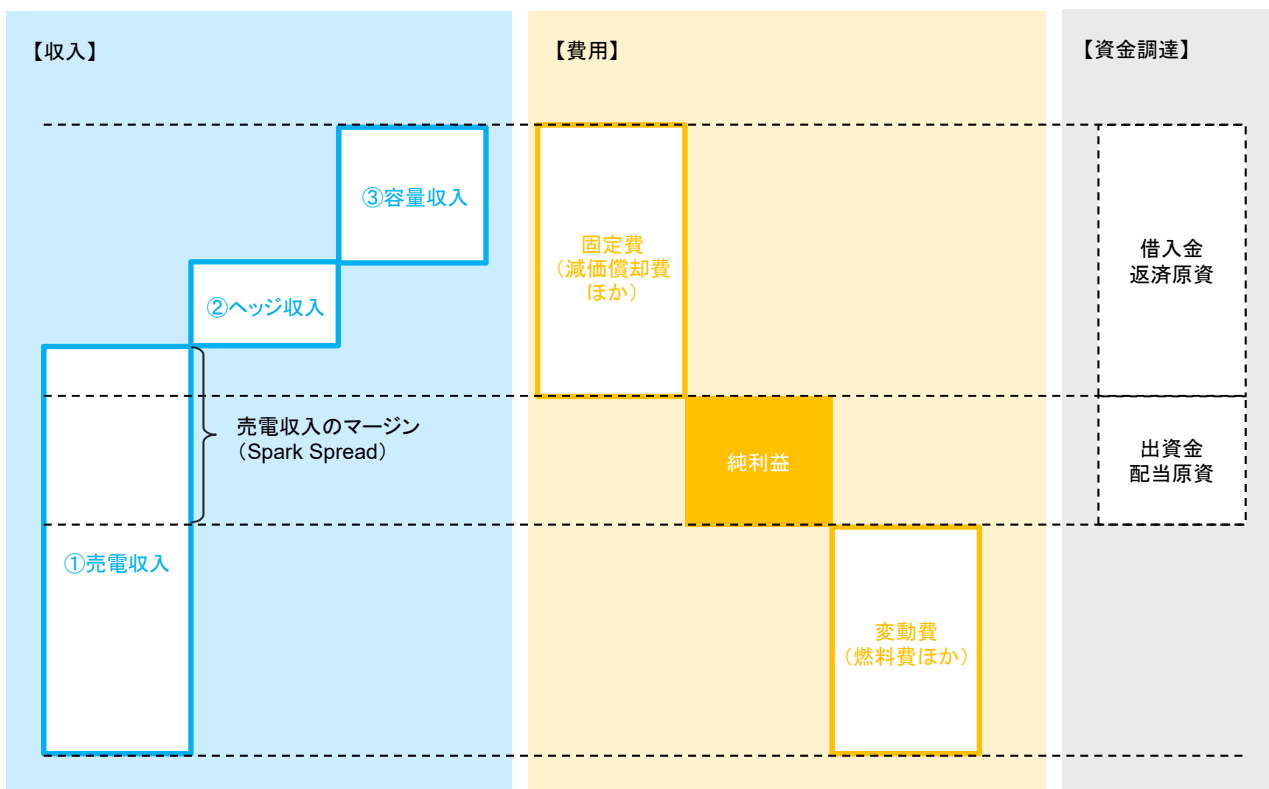


(備考) 日本政策投資銀行作成

2. 北米の自由化発電市場のマーケット構造

- 本稿では、北米の主要な自由化発電市場であるPJM(米国東海岸の独立系系統運用機関)やNYISO(ニューヨーク独立系系統運用機関)について取り扱う。これらの地域の発電所の収入は、主に①売電収入、②ヘッジ収入、③容量収入で構成され、発電所の建設・運営にかかる固定費と変動費の回収に充てられる(図表2-1)。
- ①売電収入は、卸電力市場からの売電による収入で、売電量×市場価格により算出される。発電所の基幹となる収入だが、売電量、市場価格ともに需給などにより刻一刻と変動するため、ボラティリティは高い。
- ②ヘッジ収入は、①売電収入の価格変動リスクをヘッジするための金融商品から得る収入で、商品の契約条件に従って、将来の売電収入の一部固定化や、売電価格のダウンサイドヘッジが可能となる。なお、正確にはヘッジ効果という表現が正しいが、ここでは便宜上、ヘッジ収入と表記する。
- ③容量収入は、容量市場入札にて将来の供給力を落札できた発電所が得られる収入で、発電設備容量×容量市場価格に相当する収入を系統運用機関より得ることができる。当該収入は、①売電収入に比べるとボラティリティは比較的少なく、数年後の収入を予め一定程度確定させることができるため、①売電収入のボラティリティを補完する位置づけにある。なお、日本では、4年先の供給力が入札にかけられるが、これは3年先の供給力を入札取引するPJMの容量市場設計を模倣したものである。
- これらの①～③の収入は、費用の投資回収に充てられる。変動費は、①売電収入により回収され、変動費回収後のマージンと②ヘッジ収入および③容量収入によって固定費を回収する。余剰分は発電所の純利益となる。
- また、資金調達側の側面からみると、固定費部分は借入金で賄い、比較的安定した収入が確保できる②ヘッジ収入や③容量収入を返済原資とするケースが多く、純利益は出資金の配当原資へと回っていく。
- 以降では、これらの収入のうち、主に①売電収入と③容量収入を取り上げ、それぞれの収入の特徴について詳細に説明をする。

図表2-1 北米自由化発電事業の収支構造



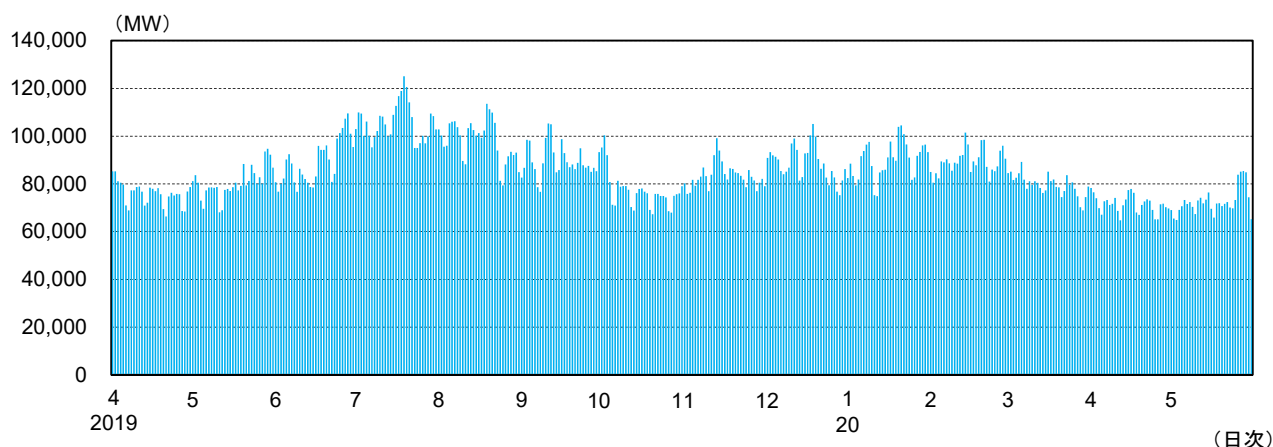
(備考)日本政策投資銀行作成

3. 需給バランスの変動がもたらす売電収入のボラティリティ

- 3章・4章では、売電収入とSpark Spread^{※3}のボラティリティについて考察する。売電収入やSpark Spreadには、電力の需給と資源価格の変動が大きく影響している。3章では需給変動、4章では資源価格変動が売電収入やSpark Spreadに与える影響を分析する。
- 電力需要は、気候により大きく変動する。一般に酷暑・厳冬の際は、電力需要は増加し、冷夏・暖冬の際は、電力需要は減少する。また、今年は、新型コロナウイルス感染防止のためのロックダウン措置や経済活動の低迷から、PJM、NYISOともピーク時には10%超の電力需要が減少している。電力需要の増加は、需要曲線を右にシフトさせ、市場価格は上昇する。一方で、電力需要の減少は、需要曲線を左にシフトさせ、市場価格は下落する。
- 供給サイドでは、近年は、家庭用太陽光をはじめとする再生可能エネルギーの増加による影響が大きい。再生可能エネルギーは、限界費用がほぼゼロに近いため、発電すると供給曲線は右にシフトする(図表1-2)。再生可能エネルギーの発電の有無は天候に左右されるため、供給曲線は、好天候の際は、右にシフトし、市場価格は下落する。悪天候の際はその逆となる。北米においても脱炭素化の潮流が深まるなか、ニューヨーク州では複数の大規模洋上風力の建設も検討されており、こうしたエリアでは、供給サイドからの市場価格への影響がますます大きくなると考えられる。
- 市場価格は、需要曲線と供給曲線の交点で決まり、発電量は当該発電所が供給曲線上において、その交点より左に位置しているか否かで決まる。需要曲線と供給曲線は気候などの影響から常に変動しており、発電量と市場価格のボラティリティ、すなわち売電収入のボラティリティが生じている(図表3-1、図表3-2)。

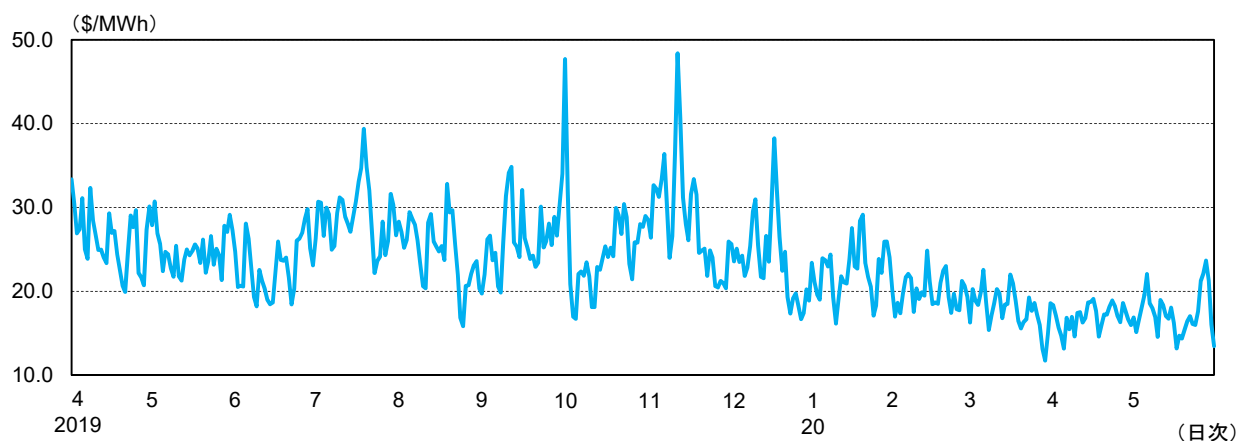
※3 図表2-1 売電収入のマージンに相当する部分で、1発電量当たり(kWh)の限界マージン(売電収入－変動費)

図表3-1 PJM 総電力需要(日次平均)



(備考)PJMホームページにより日本政策投資銀行作成

図表3-2 PJM 電力市場価格(日次平均)



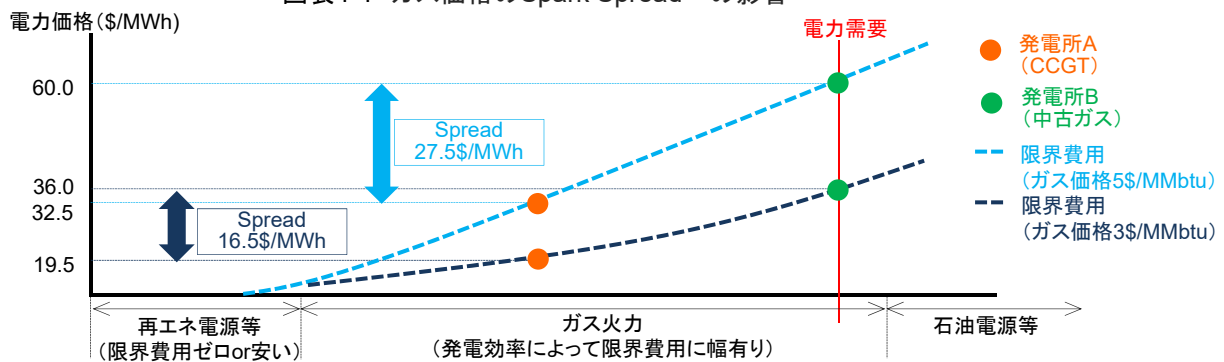
(備考)PJMホームページにより日本政策投資銀行作成

4. 資源価格の変動がもたらすSpark Spreadのボラティリティ

- 本章では、資源価格がSpark Spreadにどのような影響を与えるのかを考察する。資源価格の変動に伴い、それらを燃料とする火力発電所の変動費も変動し、供給曲線は上下にシフトする。北米市場では、潤沢なシェールガスを活用するガス火力発電所が多く、シェールガス価格が市場価格に大きく影響し、両社は相関関係を持つ。ガス価格と市場価格は同方向に動くため、Spark Spreadへの影響は限定的にとどまりそうだが、実際は影響が大きいケースがある。
- 最新型で発電効率の良いガス火力発電所A(CCGT※4)と老朽化が進んだ効率性の低いガス火力発電所Bを用いて分析をしてみる。ここでは、メリットオーダー上、需給の交点に位置し市場価格を決定する(プライスセッター)のが発電所Bと仮定し、発電所Aはその市場価格を享受する(プライステイカー)と考える。非効率な発電所Bは、効率の良い発電所Aに比べ燃料使用量が多いため、燃料価格の上昇は、限界費用を大きく引き上げる。結果として、発電所Bが需給の交点に位置する場合、市場価格も大きく引き上がる。
- この際、発電所AのSpark Spreadは、図4-1のとおり燃料価格高騰時は拡大し、燃料価格下落時は縮小する。ガス価格が3\$/MMBtuから5\$/MMBtuに上昇すると、市場価格上昇幅(36\$/MWh→60\$/MWh)は、発電所Aの限界費用の上昇幅(19\$/MWh→32.5\$/MWh)を上回り、発電所AのSpark Spreadは拡大する(16.5\$/MWh→27.5\$/MWh)。このように、Spark Spreadは資源価格変動によるボラティリティに晒されている。
- なお、売電収入やSpark Spreadは市場変動の影響が大きく不安定であることから、金融ヘッジ商品による収入安定化も発電所にとって重要な取組であり、多様な商品が提供されている(図表4-2)。

※4 Combined Cycle Gas Turbineの略称。ガスタービンと蒸気タービンを組み合わせ発電する高効率発電

図表4-1 ガス価格のSpark Spreadへの影響



発電効率 (Heat Rate)* (Btu/kWh)	ガス価格低				ガス価格高			
	ガス価格 (\$/MMBtu)	限界費用** (\$/MWh)	電力価格 (\$/MWh)	Spark Spread (\$/MWh)	ガス価格 (\$/MMBtu)	限界費用** (\$/MWh)	電力価格 (\$/MWh)	Spark Spread (\$/MWh)
発電所A (高効率CCGT)	3.0	19.5	36.0	16.5	5.0	32.5	60.0	27.5
発電所B*** (中古ガス火力)		12,000				36.0		

* 1kWhの発電に必要な燃料投入量を示す指標。数字が低い方が少ない燃料で発電が可能であり、効率が高いことを意味する

** 限界費用は燃料費のみと仮定し、ガス価格×Heat Rateにて算出、*** 需給の交点

(備考) 日本政策投資銀行作成

図表4-2 主な金融ヘッジ商品

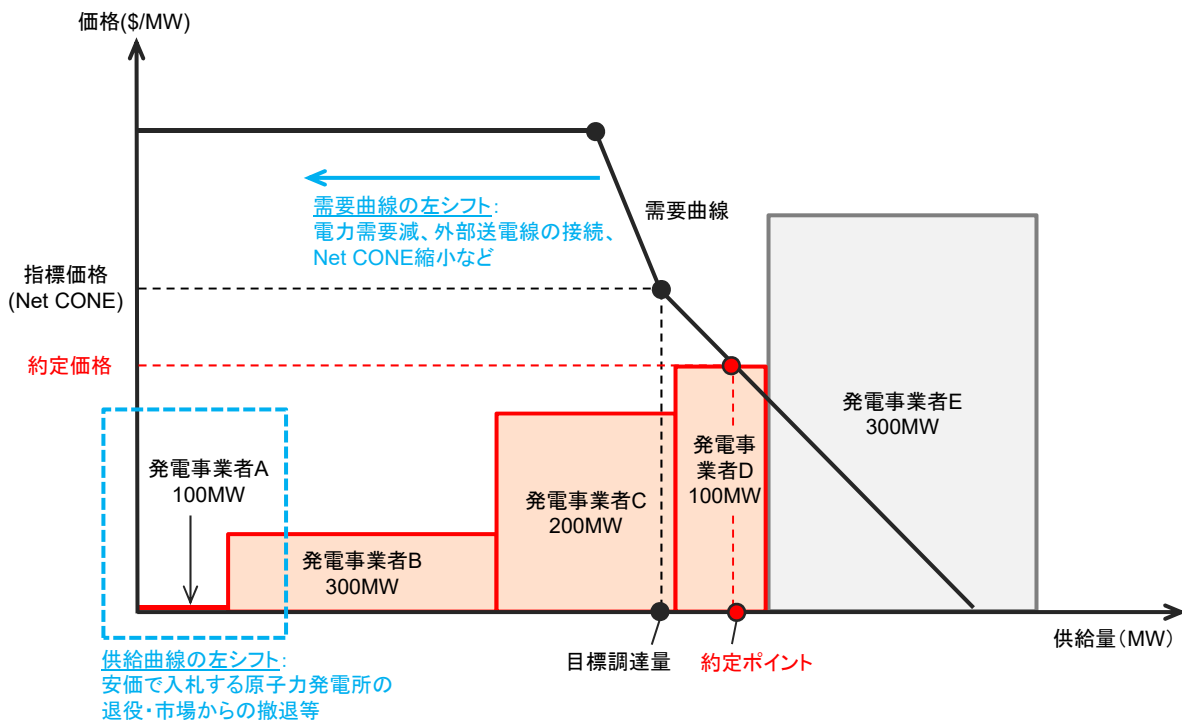
Revenue Put Option	<ul style="list-style-type: none"> • Spark Spreadが契約上定めた一定水準を下回った場合に、契約の相手方から、契約上の金額との差額が補填される金融商品 • 商品購入者である発電所の支払は、原則商品購入時の一括プレミアム支払のみ。5~7年程度のSpark Spread下振れリスクをヘッジすることができる
Gas Netback	<ul style="list-style-type: none"> • 電力価格とガス価格の相関率を、「電力価格×●%＝ガス価格」にて契約上固定化し、実際のガス価格の変動に関わらず、計算式にて定めたガス価格を支払うことでSpark Spreadを一定程度ヘッジする金融商品 • 電力価格の下落幅がガス価格の下落幅よりも大きく、Spark Spreadを圧迫するような場合に、ヘッジ効果を発揮する • 契約期間は8~10年程度
Spark Spread Hedge	<ul style="list-style-type: none"> • 電力先物とガス先物を同時に組み合わせ、将来の一定期間(半年~2年程度が一般的)におけるSpark Spreadを実質固定化するもの • 先物価格は、実際のスポット価格の動向などを受けて常に変動するが、短・中期的な将来の収支を市場変動のボラティリティから切り離すことが可能となる

(備考) 各種公表資料により日本政策投資銀行作成

5. 売電収入を補完する容量収入にもボラティリティ

- 本章では、これまで説明した売電収入やSpark Spreadのボラティリティを補完し、投資予見性を向上させるために導入されている容量市場について、その効果とリスクについて説明する(図表5-1)。
- 新型コロナによるロックダウン措置期間には、電力需要は大幅に減少した。また、原油価格も一時は20\$/bbl程度で推移するなど、化石燃料価格の大幅な下落も相まって、電力市場価格も急落し、売電収入は価格・数量の両面から減少を余儀なくされた。その中において容量市場は、将来の供給力確保のための市場であり、短期的な需要減少には左右されないため、容量収入は、売電収入リスクを軽減するクッションとして機能しており、短期的なボラティリティを補完する役割を果たしている。
- 一方で、容量市場価格も、需給両面の変動が一定のボラティリティを生んでおり、リスクもある。容量市場では、将来の電力需要や域内で確保すべき発電容量、新規発電所投資にかかるとされる費用(Net CONE)を踏まえ、定期的に需要曲線の見直しが行われる。例えば、容量市場の対象エリアAにエリアBから新たに送電線が接続される場合、エリアAの電力需要の一部をエリアBからの電源に依拠することができるため、結果として域内で確保すべき発電容量が減少し、需要曲線は左にシフトする(市場価格は下押し)。
- また、供給面で容量市場価格に大きく影響するのが、発電容量の大きな原子力発電所の動向である。米国の原子力発電所は、建設から相応の時間が経過しており投資回収が概ね終了しているケースや、州政府などからの補助金で固定費回収が図られているケースなど、容量市場での投資回収を必要としないプロジェクトも散見される。これらの発電所は、容量市場に非常に低価格で入札し、市場価格を過剰に引き下げていると指摘されている。原子力発電所は、発電所あたりの発電容量が大きく、市場に与えるインパクトも大きいため、PJMでは、このような発電所の最低入札価格を定めるルール:Minimum Offer Price Rule(MOPR)の改正が議論されている。改正後、これら原子力発電所が市場から退出すれば、供給曲線は当該容量相当分だけ左にシフトし、結果として市場落札価格は大きく上昇する。
- 容量市場は、売電収入のボラティリティを補完する役割を果たしており、実際に足元で生じている新型コロナに起因する大幅な電力需要の剥落と市場価格の下落による売電収入減少を補っている。一方で、容量市場価格には、各種エネルギー政策の動向が需給両面から大きく影響するため、相応の不確実性もはらんでいることに留意が必要である。

図表5-1 容量市場の需給曲線と外部要因による影響

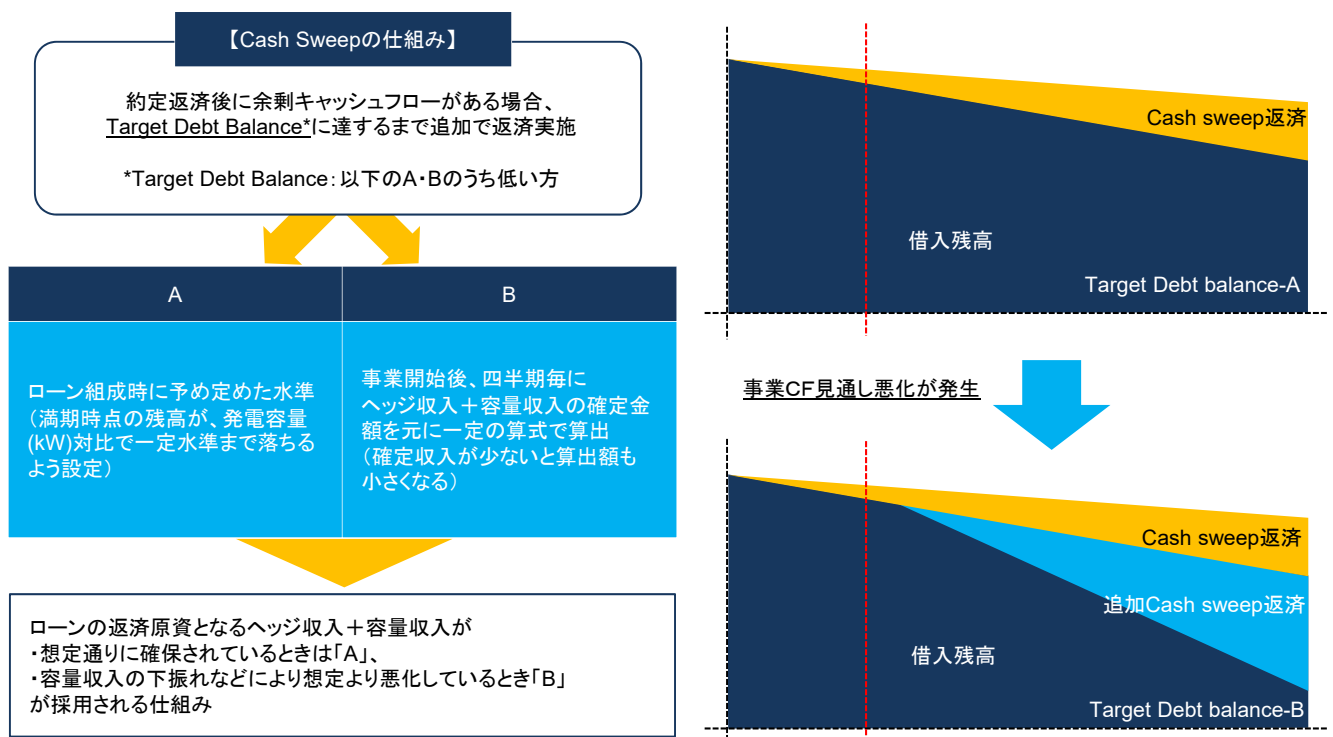


(備考)日本政策投資銀行作成

6. 収入ボラティリティに対する金融商品上の工夫

- ここまで、売電収入と容量収入の特徴について説明した。売電収入を補完する容量収入にも一定のボラティリティがある中で、発電所の資金調達では、これらのボラティリティに対し、ある工夫がなされている。発電所の建設資金は発電事業者がプロジェクトファイナンスで調達するのが一般的であり、プロジェクト毎にファイナンスが組まれることが多い。北米では、変動の大きい発電所の収支構造に対応したファイナンス設計が市場に浸透している。
- コンセプトとなるのは、予見性の高い(リスクの低い)収入を借入金返済に対応させ、予見性の低い(リスクの高い)収入は、そのリスクを出資者が請け負う、という構造だ。具体的に借入金の商品設計をみってみる。まず一つ目の特徴として、一定期間毎に必ず返済しなければならない約定返済の金額を極力低減し、代わりに収支に余裕がある際に追加的な返済を要請するCash Sweepの比重を大きくしている。約定返済の部分は、ヘッジ収入および容量収入などの予見性の高い収入によって概ね返済できるように設計され、売電収入のボラティリティにより一時的に収支が下振れた際にも、借入金の債務不履行(デフォルト)は回避される。
- また、このCash Sweepを支えるTarget Debt Balanceの仕組みもユニークである。Target Debt Balanceは、Cash Sweepの金額を決めるための「目標借入金残高」であるが、事業状況に応じて、A・Bの2パターンどちらかが採用される仕組みとなっている。例えば、ファイナンス組成時に比べて、容量市場の市況が悪化し、想定していた容量収入が得られなかった場合には、より目標借入金残高の低いTarget Debt Balance Bが採用され、Cash Sweepが増額する(借入返済を更に促進する)。このとき、貸し手にとっては、借入返済が促進されることでリスク負担が軽減されるが、出資者にとっては、キャッシュフローが生まれても優先的に借入返済に充てる割合が増えてしまい、配当収入を見込みにくくなる。収入の予見性変化に合わせて、貸し手と出資者のリスク負担を調節するユニークな仕組みといえる(図表6-1)。
- このように、比較的予見性のある収入をファイナンス返済の設計に織り込むことで、不確実性の高い自由化市場でもファイナンス組成が可能となり、事業者による活発な発電所投資が可能となっている。
- 今年度から入札が開始される容量市場の導入により、わが国でも発電分野の自由化市場への移行が段階的に進んでいくものと思われる。本邦発電事業者も自由化市場では、容量市場などを活用した投資回収の予見性向上を図っていくことになるが、電力ファイナンスにかかる資金調達についても、北米で導入されているような工夫が不可欠であり、本邦電力自由化市場に適した金融商品の導入が期待される場所である。

図表6-1 Target Debt Balanceの仕組み



(備考)日本政策投資銀行作成

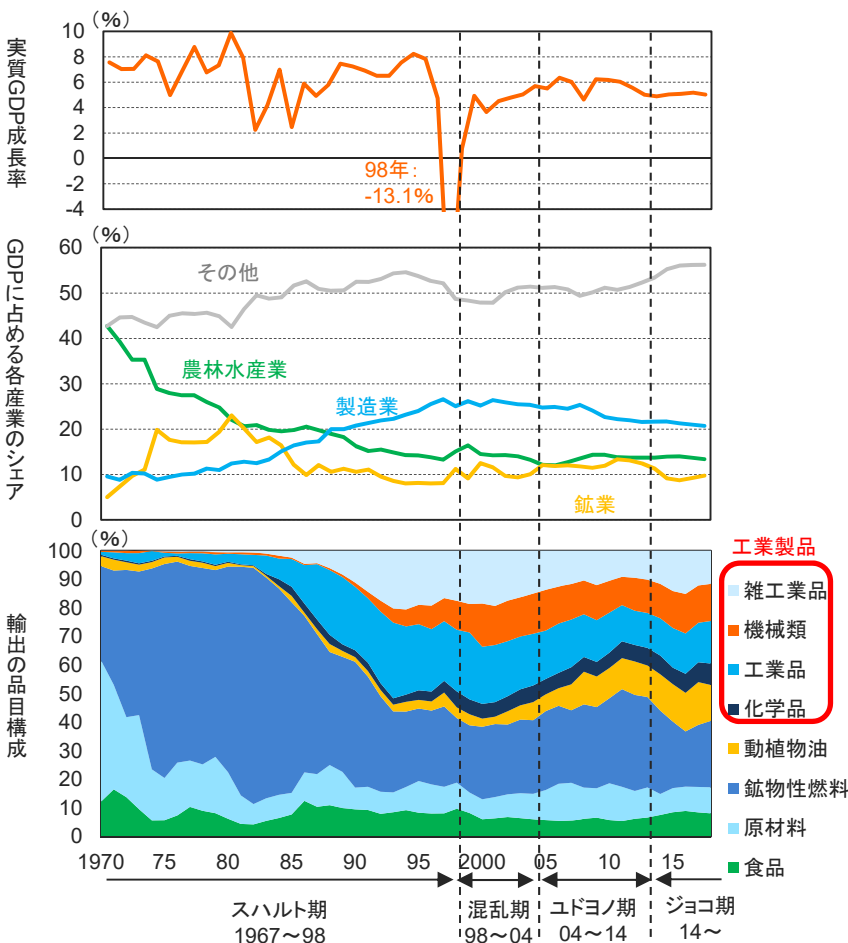
インドネシア経済の成長加速を掲げるジョコ大統領2期目の課題

経済調査室 山名 晴樹(現 東北支店)
DBJ Singapore Limited (現地調査協力)

1. ジョコ政権1期目の平均成長率は5%に減速

- インドネシアは、広大な国土に2億7千万の世界第4位の人口を抱える大国で、アジア通貨危機により大幅なマイナス成長に陥った1998年を除けば、長期にわたり安定成長を遂げてきた(図表1-1)。特に民主化後は政治的にも安定し、内需の堅調な拡大を背景に、BRICsに続く新興経済大国の一つとして期待を集めてきた。
- インドネシアの経済成長を振り返ると、独立以来のスカルノ大統領時代(1945~67年)は、豊富な天然資源の輸出が牽引役であったが、続くスハルト大統領時代(1967~98年)には、権威主義的な政治体制のもとで開発独裁により製造業が発展し、主力輸出品は天然資源から工業製品にシフトし、脱資源化が進んだ。
- アジア通貨危機を契機として、98年にスハルト政権が倒れると、短期政権が続く不安定な時代を経て、04年の民主的選挙でユドヨノ大統領が選出された。ユドヨノ政権でも、引き続き工業化の進展を目標に掲げたものの、民主的政治体制の下、強権的な経済開発主義は弱まった。また、2000年代には中国の急成長などを背景に世界的な資源ブームが起こり、インドネシアは再びパーム油など天然資源への依存度を高めることになった。
- 14年には、ジョコ・ウィドド(以下、ジョコ)氏が非政治エリート出身では初めて大統領に就任し、一層の民主化と経済発展の加速が期待された。政権1期目には、9つの優先アジェンダ(NAWACITA)に基づき、地域間格差の是正に向けた取り組みや汚職撲滅などで進展がみられた(図表1-2)。一方、経済成長率は5%程度に減速し、目標とした7%を達成できないばかりか、平均して6%台後半で成長した過去の政権と比べても低位にとどまった。19年の大統領選挙で再選を果たしたものの、任期である24年までの目標である平均成長率5.6~6.2%の達成には一段の成長加速が必要になっている。

図表1-1 インドネシアのGDP・産業・輸出の変遷



図表1-2 ジョコ大統領1期目
9つの優先的アジェンダ
(NAWACITA)

政治	<ol style="list-style-type: none"> 1. 全ての国民を守り安心感を与える国家の実現 2. 清廉で効果的で民主的で信頼される行政ガバナンスの構築 3. 各地方と村落の強化、辺境からのインドネシアの発展 4. 汚職のない、品格のある、信頼される法堅持システムに向けた改革の実行
経済	<ol style="list-style-type: none"> 5. インドネシア人の生活の質向上 6. 国民汚職のない、品格のある、信頼の生産性と国際市場における競争力の向上 7. 国内経済の戦略部門の活性化、経済の自立性の実現
文化	<ol style="list-style-type: none"> 8. 国民性に対する革命の実行 9. インドネシアの多様性強化、社会的復興の推進

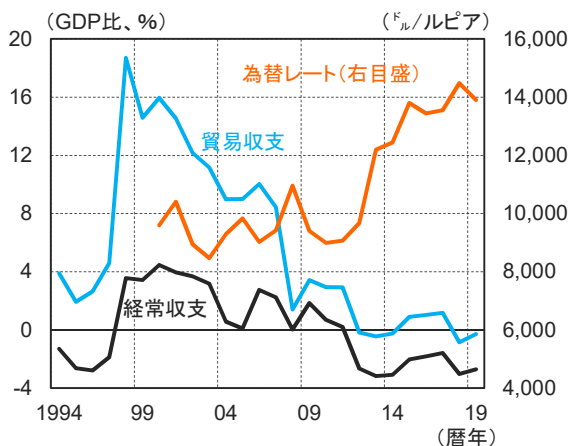
(備考)各種報道により日本政策投資銀行作成

(備考)世界銀行、インドネシア中央統計庁、UN Comtrade

2. 資源ブームは終焉、対内直接投資も横ばい

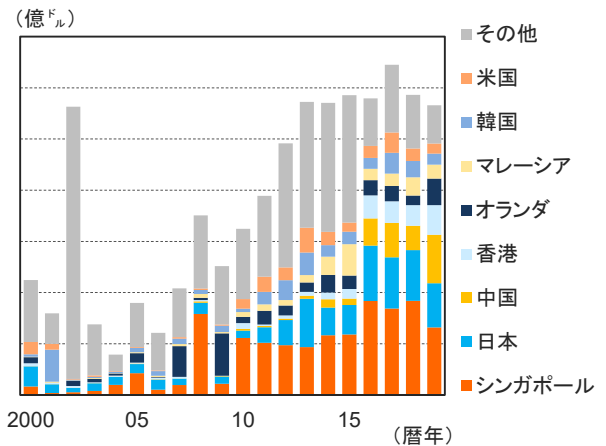
- 2010年代に入り、原油などの資源ブームが一段落すると、生産拡大を進めたパーム油などの価格も下落し、インドネシアの輸出は、大きく落ち込んだ。貿易収支の悪化によって再び経常赤字になるなど、アジア通貨危機の連想もあって通貨ルピアは下落しており、資金調達や株価などに悪影響が及んだ(図表2-1)。政府は、輸入制限などの短期的な収支改善策に頼ることが少なくないが、これは部品や資本財の輸入制約となる。長期的には、鉱物資源やパーム油への依存から脱却し、外資誘致などを通じた製造業の競争力強化を進めることで輸出を増大することが望まれる。
- インドネシアの対内直接投資は、リーマンショック後に大きく増加した。インドネシアはASEAN諸国に比べて外国資本に対する警戒感が強く、企業の進出には多くの困難が伴うとされているものの、内需ウエートが高く、世界金融危機後も安定成長を続けていることもあって、自動車の国内販売が100万台に到達すると期待された13年にかけては、日系企業を含めた直接投資はほぼ倍増した(図表2-2)。しかし、14年以降、対内直接投資は均してみると、概ね300億ドル弱で頭打ちとなっており、13年にかけての進出ブーム時に比べると企業進出の勢いにも陰りがみられる(図表2-3)。米中貿易摩擦を受けた、中国からの生産移管先として19年以降脚光を浴びるベトナムとは対照的に、インドネシアの名前はあまり挙がってこない。
- しかし、対内直接投資に占める日本のシェアは上位に位置し、特に自動車では日本車のシェアが90%を超えるなど、日系企業の存在感は依然として大きい。現地でも、人口2億7千万人という市場の大きさに加え、所得水準の上昇に期待する声とともに、一旦市場に参入できれば、チャンスは大きいとの声も多く聞かれた(図表2-4)。

図表2-1 経常収支と為替レート



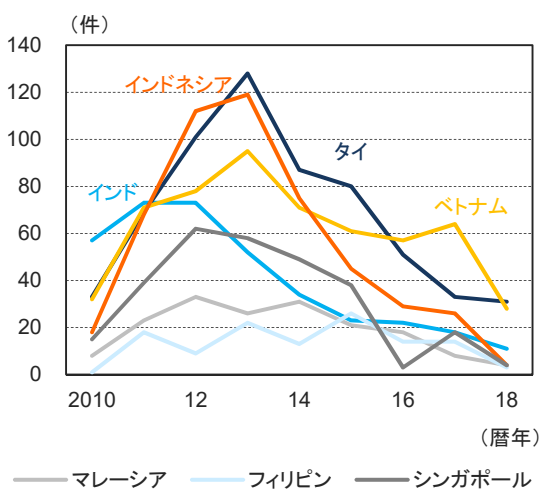
(備考) IMF、インドネシア中央銀行により日本政策投資銀行作成

図表2-2 国別対内直接投資額



(備考) インドネシア投資調整庁(BKPM)

図表2-3 アジア新興国への日系企業進出数



(備考) 東洋経済新報社「海外進出企業総覧2019(国別編)」により日本政策投資銀行作成

図表2-4 インドネシアに期待する声

人口・市場規模の拡大に期待できる

- 非効率な制度運用など改善余地はあるが、市場規模の大きさは魅力(日系機関)
- 自動車生産台数はタイに遅れをとるが、人口面のポテンシャルが高く、やがて上回る可能性(日系製造業)

国内の競争はさほど激しくない

- 初期投資などに関する規制が外資にとってハードルだが、競争相手は少なく、市場に入り込めれば相応のリターンが得られるのではないかと(現地政府機関)
- マーケット拡大への期待は大きいですが、競合相手はさほど多くないため、上手く市場に入り込めればリターンは大きい(日系業界関係者)

ジョコ政権への評価・期待

- ジョコ政権の政策は総花的だが、汚職は減少し、インフラ整備も緩やかながら進んでいる(現地政府機関)

(備考) 現地ヒアリングにより日本政策投資銀行作成

3. 投資環境は改善も不十分、日系企業にとっては賃金上昇が課題

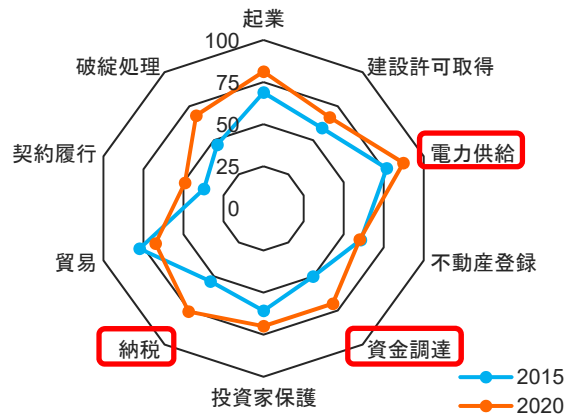
- 海外直接投資が伸び悩む背景には、進出にあたっての魅力が高まっていないことがあると考えられる。世界銀行が作成する投資環境ランキングによれば、インドネシアは14年のジョコ大統領の就任以降、5年間で約40ランクアップし、足元では73位になっている。ジョコ大統領が掲げた19年度末までの40位入りには至らなかったものの、ASEANでは最も改善が進んだ。それでも、主要ASEAN諸国と比較すると順位は依然として低い(図表3-1)。
- 項目別にみると、安定供給体制の整備が進んだ電力、担保登録制度が導入された企業の資金調達面や、オンライン化による納税手続きの短縮など、全般に改善傾向にあるが、貿易については、港の混雑問題の解消が進まないなど、インフラ設備の不足だけでなく、非効率な運営体制も評価を下げている(図表3-2)。
- また、起業については、近年まで法人登記の統一的な様式が存在しなかったことや、中小企業に対する最低資本金制度の存在などにより、評価が低い。また、原則として外国人による土地取得が認められないなど、建設許可や不動産登録の制限が強いことや、運用の不透明さなど、契約履行の不確実性が、全体の評価を押し下げている(図表3-3)。
- ASEAN各国に進出する日系企業にとっての課題には、全ての国で上位に挙がる賃金上昇を筆頭に、品質管理や従業員の質などが挙げられているほか、インドネシアでは、不透明な制度運用などによる税務負担の大きさが指摘されている。従業員などの質については周辺国と同様の評価である一方、賃金上昇が課題と回答した割合は84%と特に高く、相対的に賃金上昇がより深刻な問題として認識されている(図表3-4)。

図表3-1 Doing Business による投資環境ランキング

	2015	2020	変動幅
シンガポール	1	2	↓ 1
マレーシア	18	12	↑ 6
タイ	26	21	↑ 5
ベトナム	78	70	↑ 8
インドネシア	114	73	↑ 41
フィリピン	95	95	→ 0

(備考)世界銀行により日本政策投資銀行作成

図表3-2 Doing Businessによるインドネシアの評価



(備考)世界銀行により日本政策投資銀行作成

図表3-3 インドネシア投資環境の評価項目別ランキング

	2015	2020	変動幅
起業	155	140	↑ 15
建設許可取得	153	110	↑ 43
電力供給	78	33	↑ 45
不動産登録	117	106	↑ 11
資金調達	71	48	↑ 23
投資家保護	43	37	↑ 6
納税	160	81	↑ 79
貿易	62	116	↓ 54
契約履行	172	139	↑ 33
破綻処理	75	38	↑ 37

(備考)世界銀行により日本政策投資銀行作成

図表3-4 日系企業からみた経営上の問題点

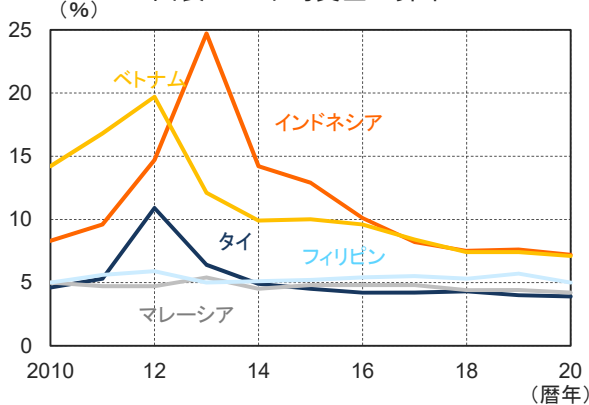
	インドネシア	マレーシア	フィリピン	タイ	ベトナム
1	賃金上昇 (84.0%)	賃金上昇 (67.0%)	原材料などの現地調達 (58.6%)	賃金上昇 (63.5%)	賃金上昇 (72.0%)
2	原材料などの現地調達 (59.4%)	品質管理 (66.5%)	品質管理 (58.6%)	品質管理 (52.9%)	原材料などの現地調達 (56.2%)
3	税務の負担 (55.9%)	従業員の質 (53.7%)	従業員の質 (53.3%)	競合の台頭 (47.3%)	品質管理 (49.9%)
4	従業員の質 (55.0%)	競合の台頭 (53.2%)	賃金上昇 (44.5%)	従業員の質 (47.0%)	競合の台頭 (48.0%)
5	品質管理 (53.6%)	コスト削減 (47.2%)	人材採用難 (44.4%)	新規顧客の開拓 (46.7%)	通関など手続きが煩雑 (42.8%)

(備考)1.JETRO 2.カッコ内は国ごとの回答企業数全体に占める割合

4. 賃金上昇率は高いが、教育水準は依然低く、強力な労働者保護も課題

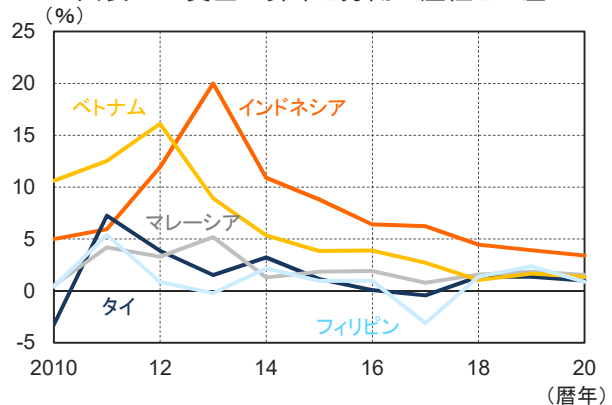
- 進出する日系企業が直面している賃金上昇率についてみると、インドネシアの平均賃金上昇率は、13年をピークに近年低下したが、直近でも年7~8%の上昇が続いている(図表4-1)。最低賃金上昇率は、かつて実質GDP成長率に準じるとしながら、これを大きく上回っていた。14年に就任したジョコ大統領は「実質GDP成長率+インフレ率」のルールを明確化し、運用で従来より賃上げ率を抑える方向に転じた。名目GDP成長率と賃金上昇率が一致する場合、労働投入量が増加する場合には、労働分配率は上昇してしまう。さらに、日本企業の立地地域で地方政府が算式以上の最低賃金引上げを決めたり、権利意識の高まった労働者がデモやストライキを行い、個々の企業で最低賃金を大きく上回る賃上げを強いられる例が少なくない。
- 一方、インドネシアの労働生産性はASEAN諸国の中で依然下位にとどまる。賃金上昇率と労働生産性の上昇率の差分はここ10年弱はASEAN諸国で最も大きくなっており、人件費の割高感が企業進出の妨げとなっている可能性が高い(図表4-2)。
- 生産性が高まらない一因には、労働の質の問題があるとみられ、特に教育水準が低く、計算力や論理的な思考能力に劣るとの指摘が少なくない。15歳の生徒を対象に実施する国際的な学力調査である「OECD生徒の学習到達度調査(PISA)」によれば、インドネシアはOECD平均の約7割程度の得点にとどまっており、OECDも社会的に効果的に能力を発揮できる学力水準に達していないと指摘している(図表4-3)。
- また、オランダ植民地時代に土台が作られた労働関連の法律は、スハルト後の民主化の過程で労働者の権利保護が明確化されたが、これが勤労意欲の阻害要因となっている。例えば、正社員の解雇には厳しい条件が課される上、仮に懲戒解雇されたとしても、企業側に失業手当の支給が義務づけられている。OECDの雇用保護指標(EPL)は、データのある72か国中でインドネシアが最も高く、雇用保護の度合いは群を抜いている(図表4-4)。

図表4-1 平均賃金上昇率



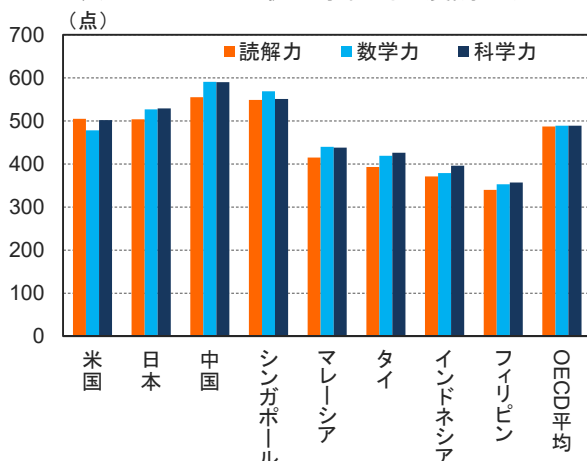
(備考)1.JETRO
2.「2019年度 アジア・オセアニア進出企業実態調査」における進出企業へのアンケート調査に基づく前年比昇給率

図表4-2 賃金上昇率と労働生産性との差



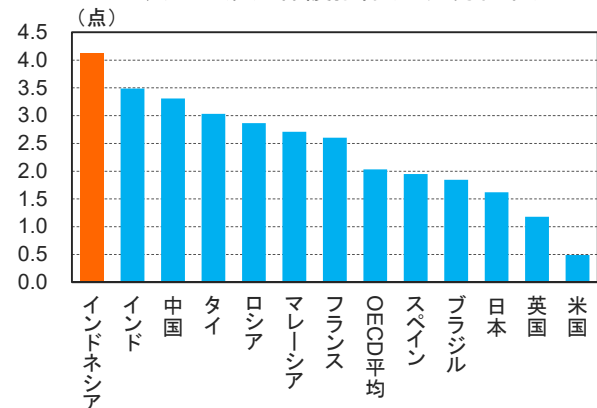
(備考)1.JETRO、ILOにより日本政策投資銀行作成
2.JETRO調査の前年比昇給率と、ILOの名目労働生産性の伸び率との差

図表4-3 OECD生徒の学習到達度調査(2018年)



(備考)OECD

図表4-4 雇用保護指標(一般労働者)



(備考)1.OECD
2.解雇手続きの不便さ、予告期間・解雇手当金、解雇の難しさなどを0~6点で評価し、合成した指標

5. インフラ整備が進まぬ背景に実行プロセスの構造的問題

- ・ ジョコ政権が当初から掲げる課題に、インフラの整備がある。インフラの項目別の評価を比較するために、世界経済フォーラムの競争ランキングについてみると、インドネシアは、フィリピンなどと同様に、インフラの順位が総合順位を大きく下回っており、競争力の向上を阻む要因となっている。とりわけ、渋滞が常態化している道路の整備不足や、低い電化率などが競争力強化の足かせになっているとみられる(図表5-1)。
- ・ ジョコ政権の、直近のインフラ整備実績として、ジャカルタの大量高速鉄道(MRT)の開業や、軽量高架鉄道(LRT)の工事進展、西ジャワ州の海上での大型国際港の整備などが挙げられる(図表5-2)。ただし、MRTは開業6年前の前政権以来の事業である上、未だ全線開通には至っていない。その他、ジャカルタ・バンドン間の高速鉄道建設など、完成時期がみえないものも多くあり、プロジェクトの進捗ペースは緩慢である。
- ・ インドネシアのインフラ整備が進みづらい要因は、プロジェクトの準備段階から実行段階にわたって存在している。Hill & Negara(2019)では、工事開始の前段階での問題点を指摘する。土地収用にあたり、補償金が不足しているうえ、ルールが整備されておらず、交渉が長期化しがちなこと、国や州など各レベルの自治体間などでの利害調整が難しいことや、事業文書が未整備で投資家からの資金流入を阻害していること、そして必要な資金調達先の不足が挙げられている。また、その他の要因として、現地でのヒアリングでは、プロジェクトを推進する強力なリーダーシップの不在を指摘する声も少なからず聞かれた(図表5-3)。
- ・ 国家開発計画省(BAPPENAS)の試算によれば、2015~19年の間に必要なインフラ投資額は3,560億ドルとなっているが、うち政府予算がカバーしているのは41.3%であり、残り22.2%は国有企業、36.5%は民間からの補填が前提となっている。ジョコ大統領はインフラ整備の推進に、PPPなど民間資金を積極的に活用する方針を掲げており、件数・投資金額共に活用事例は増加傾向にある(図表5-4)。しかし、これらが仮に全額PPPで賄われていたと仮定しても、民間資金の規模は必要水準には及んでいない。

図表5-1 ASEAN各国の国際競争ランキング
(141カ国中)

	インドネシア	マレーシア	タイ	フィリピン	ベトナム
総合	50	27	40	64	67
インフラ	72	35	71	96	77
道路	109	133	54	125	104
鉄道	85	63	55	91	58
海運	36	5	35	59	19
空港	5	20	9	26	22
電化率	95	87	2	103	84

(備考) 1.世界経済フォーラム 2.赤字は順位が中央値より下のもの

図表5-2 ジョコ政権の主なインフラ整備実績

大量高速鉄道(MRT)	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 南北線: 営業運転開始(19年4月1日) 南ジャカルタ~中央ジャカルタの13駅15.7km ▶ 09年円借款契約、13年着工、24年に北ジャカルタ方面への延伸が完了し全線開業予定
軽量高架鉄道(LRT)	<ul style="list-style-type: none"> ▶ LRTジャカルタ: 営業運転開始(19年12月1日) 東ジャカルタの6駅5.8km ▶ 16年建設開始、20年以降北ジャカルタと南ジャカルタへ計20km延伸予定 ▶ LRTジャボデタベック: 第1期工事の進捗率は19年11月初時点で67.3% ▶ 15年着工、21年11月開業目標 ▶ ジャカルタと、プカンなどの近郊都市を結ぶ
港湾整備	<ul style="list-style-type: none"> ▶ ジャカルタから東に約120kmの西ジャワ州スパンで、大型海上港湾であるパティンバン港建設 ▶ 17年円借款契約、18年着工、21年完成予定

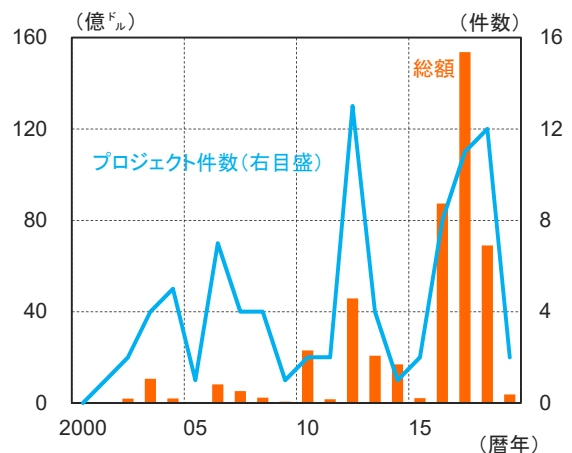
(備考) 各種報道により日本政策投資銀行作成

図表5-3 インフラ整備が進まない理由

土地収用問題	▶ 土地収用にあたり必要な補償金の不足やルールの未整備により、交渉が長期化する傾向
利害調整	▶ 国や州・県といった地方政府、そして周辺住民などが絡むため、利害調整が進みにくい
事業文書の未整備	▶ 国際標準に合った事業文書は作成されず、事業性評価などに必要な情報提供が不足し、民間や海外投資家からの資金流入の妨げに
資金調達	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 民間の資金供与能力が不十分であるうえ、政府からの資金も低水準にとどまっている ▶ 政府は民間資金活用としてPPPを推進するが、組成には時間を要し、実際の活用は進みにくい
プロジェクト推進力欠如	▶ 大統領、国家開発計画省や財務省などの各政府機関が水平的な関係にあり、プロジェクトが実行に移ってからリーダーシップが欠如

(備考) Hill & Negara(2019) および現地ヒアリングにより日本政策投資銀行作成

図表5-4 PPPを用いたインフラプロジェクト



(備考) アジア開発銀行 (ADB)

6. 第2次ジョコ政権は拳国体制で改革に臨むも、財政拡大には慎重

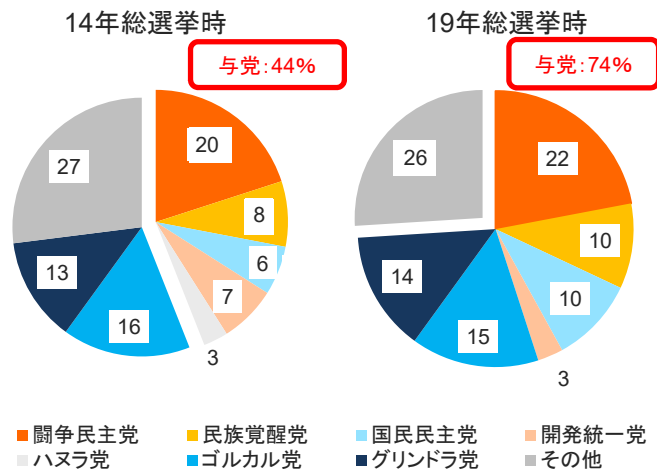
- 労働法制や、インフラ整備などの業務運営に関わる課題に加えて、肝心の市場が期待通り成長していないとの指摘もある。日系自動車メーカーが生産撤退を決定するなど、進出メリットを問い直す動きも垣間見える。
- 19年4月に再選されたジョコ大統領は、10月の所信表明において、1期目に続きインフラ整備を進めつつ、教育の質向上によって人材育成に注力する方針を示した。また、非効率な制度・組織の改廃に加え、規制緩和による外資からの投資促進、製造業など競争力のある国内産業育成も目指す(図表6-1)。
- 地方から国政に進出したジョコ氏は、14年の選挙では、所属する闘争民主党を含む与党は国民議会の44%を占めるにとどまった。しかし、19年の再選後は、野党の筆頭ゴルカル党、そして大統領選の対立候補であったスビアント氏のグリンドラ党を取り込み、与党は議席の74%を占める(図表6-2)。また、副大統領にイスラム保守派のマアルフ・アミン氏を据えた。与党内での調整に時間を要し、政策が総花的なものにとどまる可能性はあるが、労働法改正や外資規制緩和など長年の課題解決に着手する環境を整えた。国会では20年2月以降、投資許認可手続きの簡素化や、従業員の解雇要件緩和に向けた労働法の見直しなど、外資誘致に向けた審議を進めている(図表6-3)。
- 一方、インフラ整備などの財源の面では、アジア通貨危機時のルピア暴落の経験から、通貨売りを警戒して財政赤字は法定上限のGDP比3%には若干の余裕を残している。20年度の当初予算案では、歳出を拡大する一方、財政収支については、対GDP比の赤字は19年より縮小する計画を維持した(図表6-4)。ただし、慎重な財政運営や輸入抑制だけでは長期的な国際収支バランスの改善は難しい。行政の効率化とともに、インフラ投資、技術開発支援など、産業基盤の強化に向けて財政を積極化することで、国内供給力を強化し、より強固な経済を構築する余地があると考えられる。

図表6-1 第2次ジョコ政権の5本の柱

人材育成	<ul style="list-style-type: none"> 教育の質の向上 教育支援などを通じてグローバルに競争力のある人材を育成
インフラ整備	<ul style="list-style-type: none"> 道路・鉄道・空港・港湾や発電所などの建設 輸送の効率化 新規雇用の創出
投資促進	<ul style="list-style-type: none"> 中小企業の競争力向上に向け新法制定 規制など投資の障害となる要因の排除
官僚機構改革	<ul style="list-style-type: none"> 非効率な制度・組織の改廃
経済改革	<ul style="list-style-type: none"> 天然資源への依存度低下 競争力のある製造業やサービス業の育成

(備考)各種報道により日本政策投資銀行作成

図表6-2 インドネシア国民議会の議席



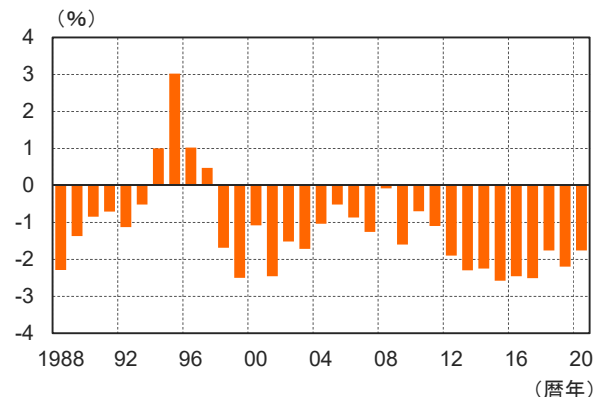
(備考)各種報道により日本政策投資銀行作成

図表6-3 労働法令の改正案

最低賃金	<ul style="list-style-type: none"> 現行の最低賃金上昇率の算式である、「国の経済成長率+インフレ率」を、「州別経済成長率」に変更
解雇	<ul style="list-style-type: none"> 連続無断欠勤や、会社への債務を滞納している場合など、会社規則に対する違反を解雇事由として認める
退職金	<ul style="list-style-type: none"> 退職に関する損失保証金を法令の対象外とし、雇用契約で定めることとする 重大な違反などで解雇された従業員に対する送別金について、条文を廃止

(備考)JETRO

図表6-4 財政収支(GDP比)



(備考)1.Thomson Reuters Datastream 2.20年は当初予算

7. 新型コロナにより改革は先送り、コロナ後の政権の取り組みが一段と重要に

- 2020年に入り、新型コロナウイルスはインドネシアでも感染が拡大した。最初の感染者確認は近隣諸国に比べて遅い3/2だったものの、その後は感染が急拡大し、ジャカルタを中心に事実上の都市封鎖に至った。6月に入って制限は段階的に解除されているものの、感染拡大の勢いは依然として鈍っておらず、8/16時点の累積感染者数は、13.7万人余り、死者数は東南アジア諸国で最多の6千人超に上っている。
- 経済への影響はアジア通貨危機以来の大きさになると見込まれている。20年第1四半期の実質GDP成長率は、前年同期比で実質3%となり、約20年ぶりの低い伸びとなったが、今後は、中国などの外需から内需へと影響が拡大し、20年通年でもマイナス成長に陥るとの見方もある。また、3月中旬の世界的な金融市場の混乱の中でルピアが15%下落するなど、インドネシア経済の脆弱性が改めて意識されている。
- ジョコ大統領は、3/31の演説で、法人税率の引き下げと併せて、財政赤字の上限を23年まで撤廃し、405兆1,000億ルピア規模の新型コロナ対策を行うと表明。6月には、さらに追加で677兆2,000億ルピア規模の予算増額(合計GDP比2割弱)を決めたほか、中銀が政府から国債を直接買い上げる「財政ファイナンス」にも踏み込み、当面の安定に向けて対策を惜しまない姿勢を示し、ルピア持ち直しなど一定の成果はみられた。ただし、長期的には政府債務、経常赤字の拡大が新たな通貨売り材料になる可能性がある。また、景気対策はあくまでコロナ対策に充てられ、ジャカルターバンドン間を結ぶ高速鉄道の開業延期が検討されるなど、インフラ整備は遅れが生じているほか、5月末には、労働法の見直しを含む外資誘致に関する法案審議も延期されるなど、経済改革・成長に向けた施策は中断を余儀なくされている。
- また、失業者の急増などによる治安の悪化も懸念されている。特に、中国など東アジア系の人々への反感の高まりがみられており、国内重視の傾向が再び強まる可能性がある。従来から外資導入に反対する既得権益層と結びつく形でイスラム保守勢力が政治的な影響力を増しており、コロナ禍の混乱に乗じた、イスラム過激派によるテロ事件も散見される。
- 新型コロナによる混乱は、ワクチンや治療薬の開発とともにやがては収まると考えられるものの、それまでは経済、社会ともに厳しい状況が続くことが想定され、第2期ジョコ政権が進めつつあった改革が再開する見通しも立てづらい。国内市場の成長性が期待を集めてきたインドネシアだが、その真価が発揮されるには未だ至っていない。コロナ危機により、そのチャンスは一旦遠のいたが、今後のジョコ政権の取り組みが一段と重要になっている。

日本経済

コロナで歴史的落ち込みも5月を底に持ち直しへ

新型コロナウイルスの影響が本格化した4～6月期の実質GDPは、前期から7.8%減少し、マイナス幅はリーマン危機の2009年1～3月期4.8%を超えた。感染や活動制限がより深刻だった欧米に比べれば、日本の落ち込みは小さかった。それでも、米中対立などで停滞していた日本経済は、18年10月をピークに景気後退に転じたと判定され、拡張期間は戦後最長に2ヵ月及ばなかった。しかし、緊急事態が明けた5月を底に、足元までのデータは持ち直している。景気が順調に改善すれば、後日、新たな回復局面入りと認定されることになる。

サービスなどで遅れるが最悪期後は広く持ち直し

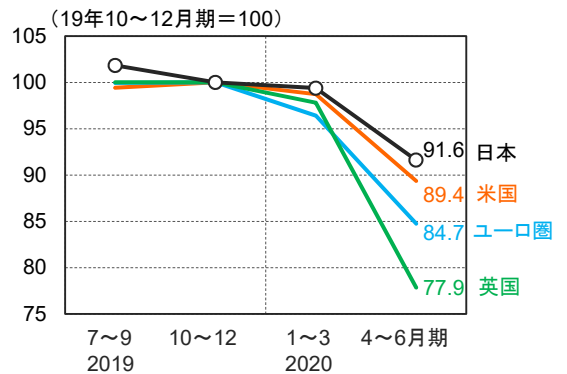
持ち直しの中身を見ると、財消費に比べてサービスが、国内品に比べて輸入品が、意思決定に時間を要する住宅や設備投資で回復が遅れる傾向がみられる。それでも、金融システム

の健全化に時間を要し、輸出、投資の底入れが遅れたリーマン危機と比べれば、最悪期を過ぎることで広く足並みを揃えて回復することが期待される。

所得や雇用悪化などが回復を抑制する懸念も

代表的な高額消費である乗用車販売をみると、中国では政策支援もあってコロナ前水準を上回り、先進国でも落ち込みの半分以上を回復した。日本でも、昨年10月の消費増税後に減少したとはいえ、感染拡大前の1月水準を上回っている。ただし、今後についてみると、緊急事態下で繰り越された需要が見込まれる一方、所得や雇用の悪化、あるいは将来不安を背景に、不要不急な消費として抑制される可能性も懸念される。異なる分野では、東京圏への人口移動は、4、5月に大きく減少した。6月は例年並みに戻したが、就職見送りなどで見送られた部分は、恒久的に回復しないと考えられる。コロナ危機の影響は一時的であり、短期の回復が期待できるものが少なくないが、所得や雇用、生活様式などが従来トレンドから乖離することで、繰り越し需要の縮小、回復後の需要減少が生じていないか、今後のデータで見極めていくことになる。

主要国の実質GDP水準



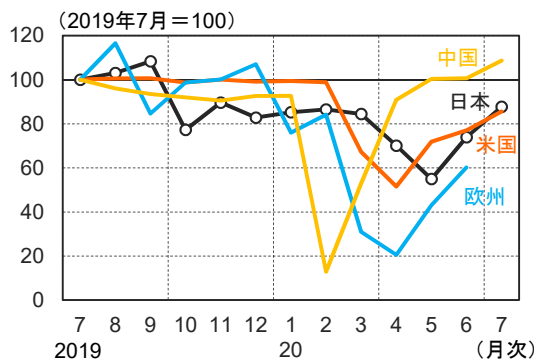
(備考) 内閣府、米商務省、Eurostat、英ONS

緊急事態後の持ち直しの特徴

- 消費の回復は、財消費(小売など)で早く、サービス(外食、旅行など)で遅い
- 輸入品よりも国内品の需要持ち直しが早い
- 鉱工業生産は、在庫調整や輸出減少を受けて持ち直しに遅れ
- 住宅投資や設備投資は、緊急事態中に意思決定が停滞、持ち直しに遅れ

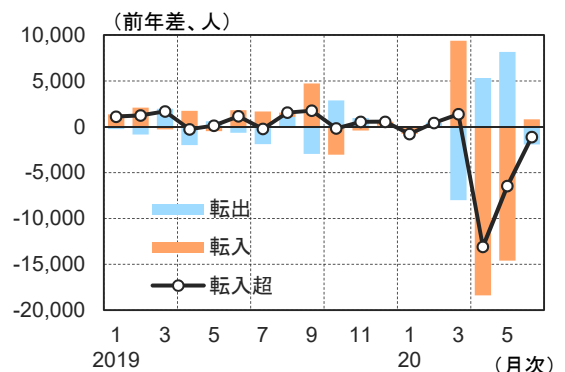
(備考) DBJ作成

主要国の乗用車販売台数



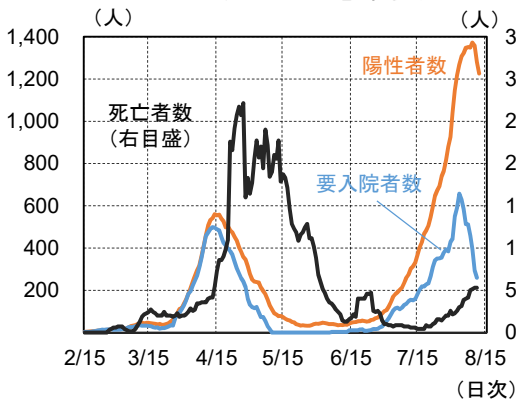
(備考) 1.日本自動車販売協会連合会、各国業界団体
2.季節調整値(DBJ)

東京圏への転出・転入前年差



(備考) 総務省

一日当たりのコロナ感染状況



(備考) 1.厚生労働省 2.7日移動平均

感染抑制と経済のトレードオフを巡る研究

Acemoglu (MIT) ほか	➢ 高齢層に限った厳格なロックダウンを行うことで、経済損失と死亡率を最小化
Rampini (デューク大)	➢ 行動制限について、若年層を先に、高齢者を後に解除することで、死亡率・医療現場の混雑・経済損失を大幅に削減
Favero (ポッコロニ大) ほか	➢ (1)高齢者、(2)感染リスクの高いセクターに集中した行動制限により、経済損失と死者数を最小化できる
Krueger (ペンシルベニア大) ほか	➢ 政府関与がなくとも、感染リスクを回避する個人の行動変化を通じて感染のピークが後ずれし、死亡・経済損失の80%以上を抑制可能(スウェーデン方式)

(備考) 1.DBJ作成 2.いずれも2020年4月以降公表のワーキングペーパー

感染再拡大の勢いは一服
政府対応も経済に配慮

今後の展開は新型コロナの感染状況に加え、活動制限の在り方にも依存する。感染は緊急事態明けから1か月経たずに再拡大したが、陽性者数の増加は、PCR検査の拡大が一因であり、重症化しにくい30代以下での増加が中心だったことから、要入院者数は陽性者の半分以下となっている。また、8月に入って新規の陽性者数が減少し、感染拡大の勢いは一服している。次に、政策対応については、経済への打撃が大きい活動制限を見直す声が世界的にみられる。経済学者の研究も活発であり、高齢者や感染リスクの高いセクターに絞った制限が、経済影響と感染被害を抑制するのに有効との指摘が少なくない。日本政府は8/7に感染ステージ別の対応方針を示したが、そこでは「医療・公衆衛生・経済の両立」を目標とし、ステージ判断や施策については、機械的に発動するのではなく、総合判断とする方針を示している。

リスクは大きな第2波から
部分制限による停滞へ

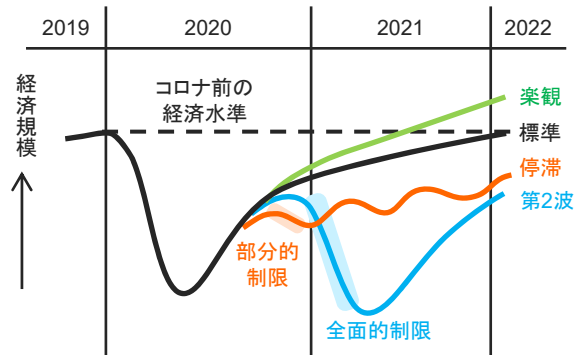
今後の景気回復シナリオについては、5月を底に回復を続けるという標準ケースに対し、早期のワクチン開発や、一部で指摘されるウイルスの弱毒化によって持ち直しが早まるという楽観シナリオも否定することはできない。しかしながら、感染が容易に収束しない中、関心はダウンスайдシナリオにある。政府方針に沿えば、感染が拡大した場合、まず都道府県が実情に応じた判断に基づき、地域や分野を限った制限を行う。国レベルの緊急事態宣言が想定されるステージⅣの「爆発的拡大」を未然に防ぎ、大規模な第2波シナリオに至らないことが期待される。一方、事態が改善すれば制限が緩められ、感染が再度増加するパターンが繰り返される可能性がある。断続的なブレーキがかかり、景気が停滞するシナリオを視野に入れる必要がある。

日本における現在の対応方針

ステージ	感染の主な指標	主な施策
I 散発的発生	—	➢ クラスター封じ込め ➢ 3密回避
II 漸増	—	
III 急増	➢ 最大確保病床の占有率 1/5以上 ➢ 15人/10万人・週 (東京で一日300人)	➢ 飲食店の人数制限、未対策酒提供店の休業要請 ➢ イベント見直し ➢ 観光地入場制限
IV 爆発的拡大	➢ 最大確保病床の占有率 1/2以上 ➢ 25人/10万人・週 (東京で一日500人)	➢ 緊急事態宣言 ➢ 学校休校、出勤回避

(備考) 1.新型コロナウイルス感染症対策分科会(8月7日)
2.指標は、医療提供体制等の負荷、監視体制、感染に関する6項目

今後の景気回復シナリオ



(備考) DBJ作成

【経済調査室長 宮永 径】

マクロ経済アップデート

米国経済

最大の落ち込みを経て
緩やかに持ち直している

感染再拡大は和らぐが
依然高水準

経済活動再開の動きが
足踏み

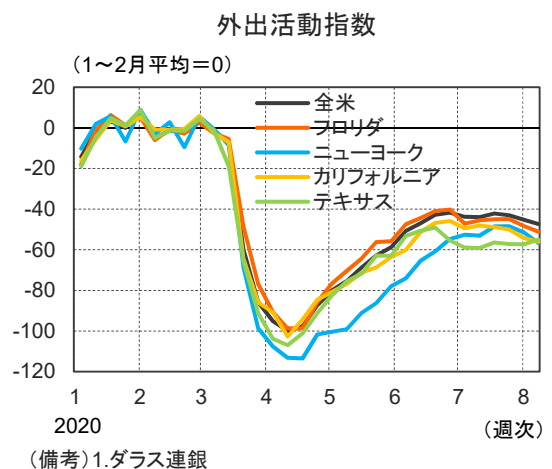
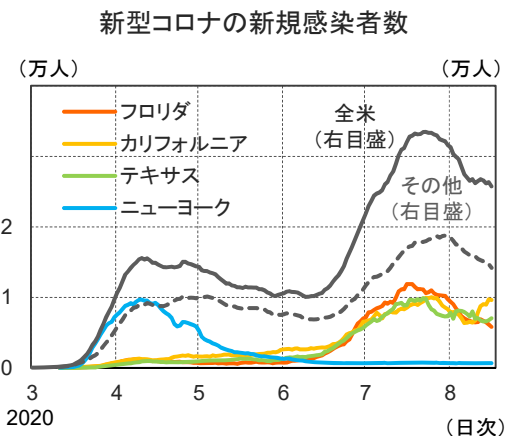
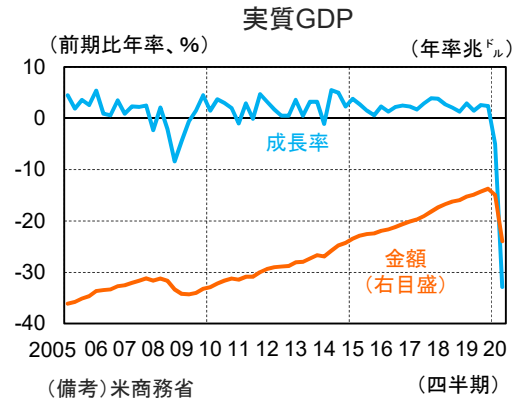
景気回復の道筋は
不透明となっている

20年4~6月期の実質GDPは、前期比年率32.9%減となった。リーマン危機時最大である08年10~12月期の同8.4%減を大きく超える落ち込みとなり、47年の四半期データ公表以来で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おり、7~9月期は同20%程度のプラス成長に転じ、新型コロナによる落ち込みを完全に取り戻せないが、その後も緩やかに回復するとみられる。

新規感染者数をみると、最初に感染が拡大したニューヨーク州ではロックダウンを経て徐々に減少してきた。一方、経済活動の再開に伴い、6月半ばからフロリダ、テキサス、カリフォルニアなど南部や西部の州を中心に感染が急増した。7月後半にはこれらの州の感染者も減少し始めているが、全米では依然一日5万人の高水準の新規感染が続いている。

外出活動指数をみると、4月下旬から活動制限が徐々に緩和されるとともに上昇し始めた。経済活動の再開に伴い、5、6月の雇用統計や景況感指数などの指標が大きく改善し、V字回復への期待が高まった。しかし、感染が再び急増したことを受け、各州では経済再開プロセスが見直され、バーや劇場など一部業種の再閉鎖や営業再開の延期などの措置が取られた。6月後半から外出活動指数の上昇は一服し、特にサービス消費への影響が懸念され、雇用の回復に影を落としている。

7月中旬以降、感染が鈍化しつつあるが、経済活動の再開がスピードアップすれば、感染が再び拡大する恐れもある。パウエルFRB議長も7/29のFOMC後の記者会見で米経済の先行きは感染状況次第だと指摘した。経済活動と感染予防の両立が強いられる中、景気回復の道筋が読みにくくなっている。



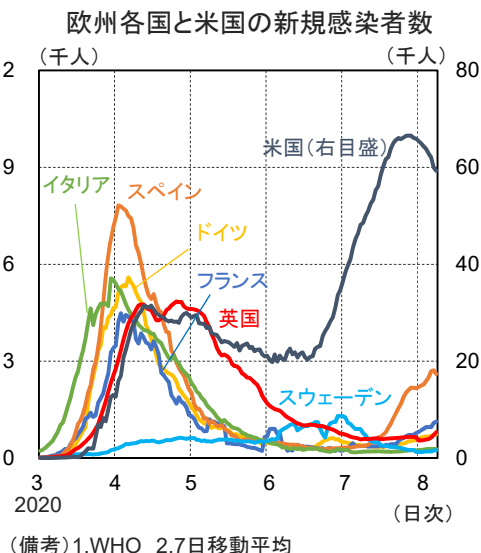
欧州経済

過去最悪の落ち込みから
持ち直しの見込み

新型コロナに伴う都市封鎖などの活動制限により、EU27カ国の2020年4～6月期実質GDPは前期比年率39.8%減少し、EU発足後の現統計で最大の落ち込みとなった。また、感染の被害が大きかったイギリスの実質GDPは、同時期に同59.8%減少し、1955年以来の統計上最悪の落ち込みとなり、EU27カ国の落ち込みを大きく上回った。一方で、5月以降は、各国で段階的に活動制限の解除が始まっており、感染第2波が到来しなければ、7～9月期以降、経済は持ち直しに向かうものとみられている。

経済活動再開により、
景況感は大きく回復

欧州の新規感染者数は4月上旬をピークに減少し、5月上旬以降各国で徐々に活動制限の緩和が進んでいる。米国などで新規感染者数の急増がみられた一方で、欧州は衛生管理体制の強化や検査能力の拡充などが現状は奏功しており、新規感染者数は米国と比べて少なく、各国ともほぼ数千人程度にとどまっている。制限緩和以降、レストランなども徐々に再開しており、7月のPMIは製造業、サービス業ともに数年来の高水準となった。この結果、感染拡大に歯止めのかからない米国よりも経済回復のペースが速くなるとの想定も一部アナリストの間で出始めている。



第2波の到来次第では
景気回復に遅れも

一方で、7月中旬以降、欧州各国で新規感染者数が再び増加してきており、ドイツの一部地域では外出制限が再開した。加えて、イギリス政府が、スペインを安全な渡航先のリストから外す動きなども出てきており、感染の拡大状況如何では、景気回復に遅れが生じる可能性もある。

新型コロナ対応を超えて
新分野への投資も

7/21のEU首脳会議において、7,500億ユーロ(補助金3,900億ユーロ、貸付3,600億ユーロ)の復興基金の合意がなされた。EUが大規模な債務の共有化に踏み切るのは初めてのことであり、EUの悲願でもある財政統合に向けた大きな一歩と評価できる。復興基金とともに、総額1.1兆ユーロの中期予算案にも合意し、そこでは環境・デジタルなど新規分野への投資が多く盛り込まれた。環境分野については、前回のEU中間予算では、「自然資源の持続的成長」分野の中で補助金などの農業政策がメインであったが、今回は、再生可能エネルギーや電気自動車の普及など「グリーンリカバリー」関連投資が重視されている。また、デジタル分野については、大項目に格上げされるなど重要政策として取り扱われており、5G化への速やかな移行やAI普及などに重点が置かれている。こうした取り組みは、新型コロナの危機対応の枠組みを超えて、今後、新分野への投資を活発化するものと期待できる。

2021-27年EU中期予算案の内訳

(金額単位: 億ユーロ)	金額	割合
福祉関係	3,778	35.2%
天然資源・環境関連	3,564	33.2%
技術革新・デジタル化関連	1,328	12.4%
外交関連	984	9.2%
運営費	731	6.8%
移民・国境管理費	227	2.1%
防衛費	132	1.2%
総額	10,743	100.0%

(備考) 欧州理事会資料

【経済調査室エコノミスト 高田 裕】

マクロ経済アップデート

中国経済

新型コロナによる落ち込みから持ち直している

2020年4~6月期の実質GDPは前年比3.2%増となり、新型コロナによって四半期統計公表後初のマイナス成長になった前期から持ち直した。経済活動再開に伴い、消費は、減少幅が縮小したものの、雇用所得環境は依然として厳しいほか、感染第2波への懸念が残る中で、外食やレジャーなどのサービス消費は持ち直しが限定的である。その一方で、固定資産投資が大幅に増加し、全体の持ち直しを牽引した。

インフラと不動産投資の回復が顕著

固定資産投資の内訳をみると、製造業は前年比でマイナスが続く。新型コロナにより成長期待が高まる医薬や電子機器は既にプラスとなっているものの、一般機械や自動車の持ち直しが遅れている。一方で、インフラ投資がプラスとなっているほか、住宅を含めた不動産投資は前年比11.6%増となり、回復が顕著である。

固定資産投資の内訳

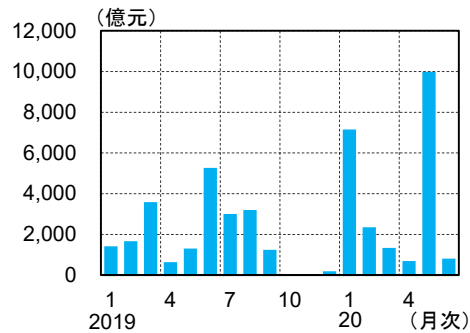
(前年比、%)	2019年 12月	20年 1~2月	20年 7月
全体	7.3	-24.5	6.0
製造業	2.8	-31.5	-3.1
一般機械	11.0	-40.1	-12.3
自動車	-13.3	-41.0	-14.3
医薬	13.5	-22.1	19.8
電子機器	47.8	-8.3	17.3
不動産	7.3	-16.3	11.6
インフラ	0.6	-30.3	7.7

(備考)中国国家统计局

地方債発行と低金利が下支え

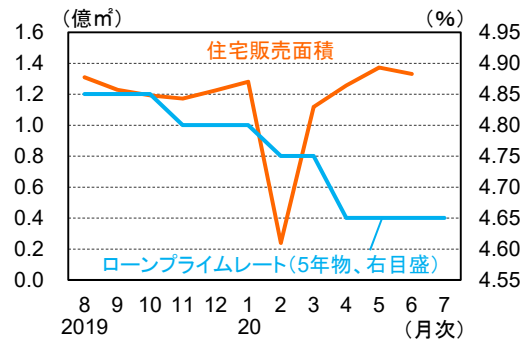
インフラ投資などを目的とした地方特別債は、5月の全人代において、今年1.6兆元の発行増が表明され、上半期の新規発行は前年比8,500億元増加しており、インフラ投資による経済下支えに期待できる。地方債での調達資金は、インフラ投資の中でも、5G対応などの新型インフラや都市化の整備(「両新一重」)などに充てられるとされる。また、住宅販売面積は、活動制限のあった2月は落ち込んだが、既に新型コロナ前を超える水準まで回復した。人民銀行は、住宅ローンの目安とされる5年物のローンプライムレートを昨年から相次いで引き下げており、低金利が住宅投資の追い風となって、インフラ投資とともに経済全体の伸びを牽引した。

地方特別債発行額



(備考)中国財政部

住宅販売とローンプライムレート



(備考)中国人民銀行、中国国家统计局

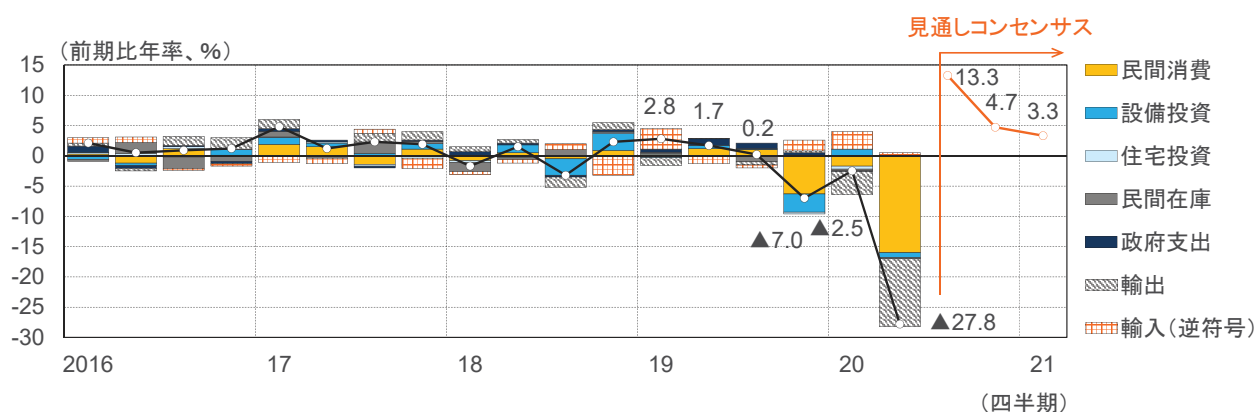
今後の財政・金融政策には慎重な姿勢も

ただし、投資を巡る今後の財政・金融政策には慎重な姿勢もみられる。地方政府は、リーマン危機後の積極的なインフラ投資により多額の債務を抱えており、中央政府は、地方債の発行を有効な投資につなげるよう注意喚起している。また、住宅価格の上昇が続く深圳市は、拡大したマネーが投機的な動きにつながることを牽制するため、7月中旬から不動産売買規制を導入した。また、人民銀行も、不動産投機を回避する観点から、7月のローンプライムレートを3か月連続で据え置いた。共産党政治局会議が7月末に定めた下半期の経済運営方針では、財政政策は規模ではなく実効性に力点を置くとしたほか、金融政策に関しても、緩和縮小が示唆された。財政・金融政策の慎重化は、中長期的には経済の安定につながる事が期待される。一方で、短期的には、感染拡大への懸念が残り、消費と輸出が急回復する可能性が低い中、ここまで持ち直しを牽引してきた投資についても、一層の加速は期待しがたいといえよう。

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(8/17公表、1次速報)は前期比年率27.8%減少し、四半期統計が公表されている1955年以降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月以降に感染が再拡大しているものの、4月に比べて部分的な活動制限になるとみられ、7～9月期以降のGDPは持ち直しが続く見込み。

実質GDP成長率

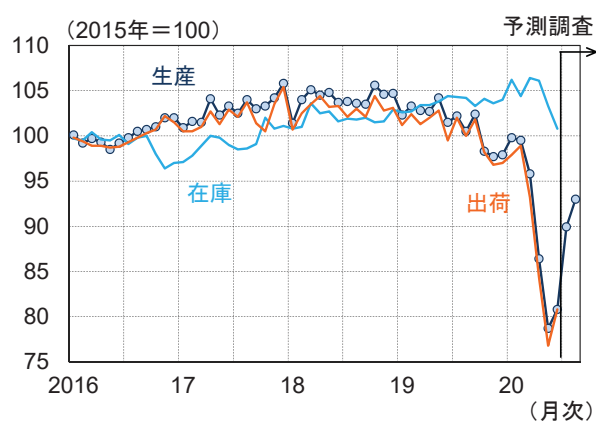


(備考) 1.内閣府
 2.政府支出=公的資本形成+政府消費+公的在庫
 3.見通しコンセンサスは日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

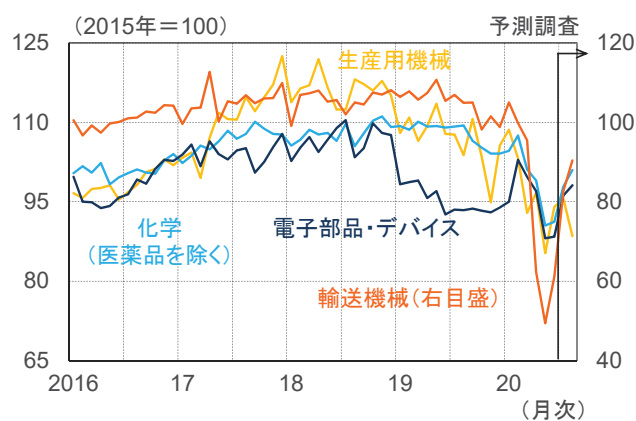
生産は持ち直している

- 6月鉱工業生産は前月比2.7%増加し、5ヵ月ぶりの上昇。5/25までに全国で緊急事態宣言が全面解除され、経済活動の再開とともに、輸送機械を中心に持ち直した。予測調査では、7、8月ともに回復が続く見通しとなっている。
- 業種別では、鉄鋼などで減少が続いたものの、輸送機械のほか、生産用機械など多くが増加に転じた。また、7、8月にかけては概ね全ての業種で増加する見込み。

鉱工業生産(全体)



鉱工業生産(主要業種別)



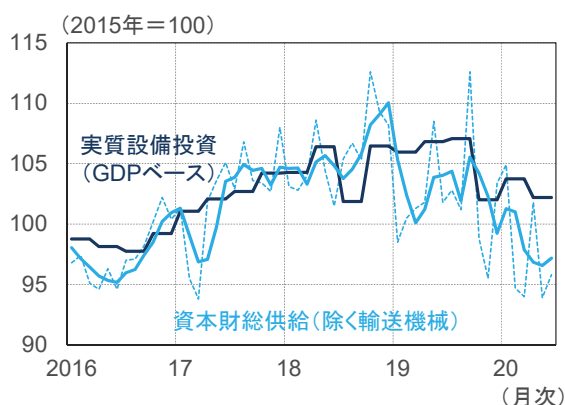
(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値

(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値

設備投資は減少している

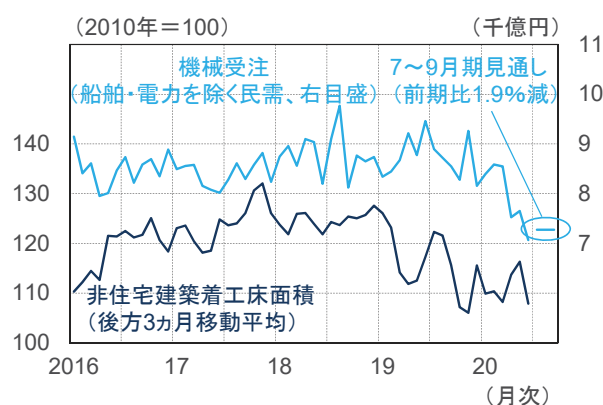
- 4～6月期の実質設備投資(GDPベース)は、前期比年率5.8%減少。機械投資の一致指標である資本財総供給(除く輸送機械)は、6月に製造設備用を中心に前月から増加したが、新型コロナ前と比し低水準にある。
- 先行指標をみると、6月機械受注(船舶・電力を除く民需)は、製造業が増加となったが、非製造業が大きく減少したことから、前月比7.6%減少し、7～9月期も低水準が続く見込み。建築着工は、製造業用や宿泊飲食が減少しているが、大型物流施設の開発により倉庫が増加していることから、振れはあるものの、全体では横ばいで推移している。

設備投資関連一致指標



(備考) 1.内閣府、経済産業省 2.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

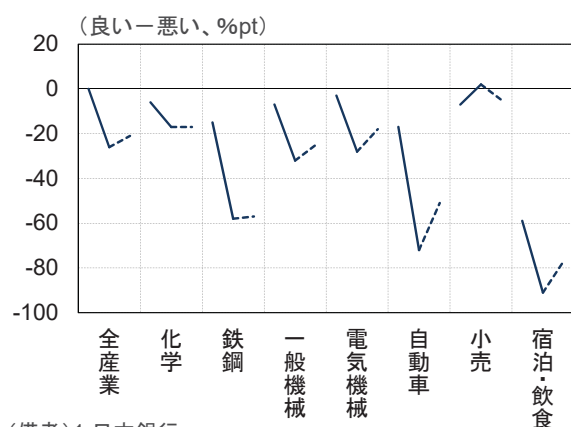


(備考) 1.内閣府、国土交通省
2.季節調整値(非住宅建築着工床面積はDBJ試算)

景況感は大きく悪化も底入れの兆し、大企業の投資計画は弱いが底堅さも

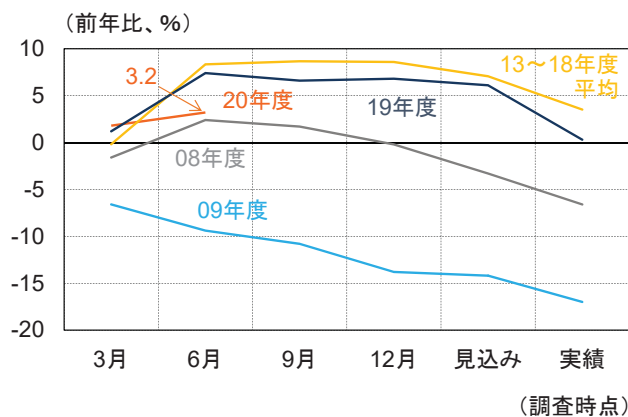
- 6月短観によると、大企業の業況判断は、前回調査から20pt超の低下。非製造業では、小売は在宅需要や定額給付金の効果もあり上昇したが、宿泊・飲食は過去最低を更新した。製造業では、自動車や鉄鋼など幅広い業種で悪化した。一方で、先行き9月は幅広い業種で回復が見込まれている。
- 大企業の設備投資計画は、13年以降の修正パターンと比べて、上方修正が小幅なものとなり、実績ではマイナスとなる可能性が高い。それでも、リーマン危機で落ち込んだ08、09年度に比べれば影響は小さく、大企業の投資意欲には底堅さがみられる。

業種別の業況の変化(大企業)



(備考) 1.日本銀行
2.各産業の推移は左から3、6月実績、9月先行き

設備投資計画(大企業全産業)

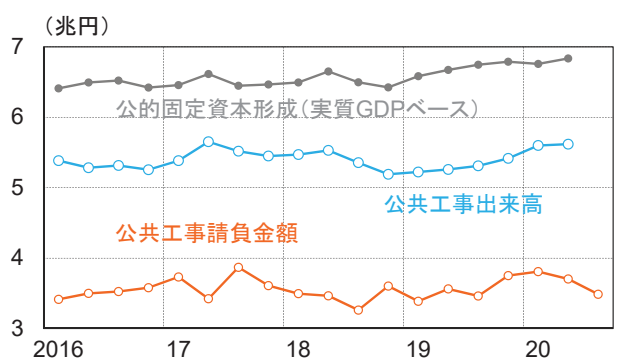


(備考) 日本銀行

公共投資は堅調に推移している、住宅着工は減少している

- 4～6月期の実質公共投資(GDPベース)は、前期比年率4.7%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7月公共工事請負金額は減少した。
- 4～6月期の実質住宅投資(GDPベース)は、前期比年率0.8%減。住宅着工は、緊急事態宣言は解除されたものの、この間の住宅メーカーの受注大幅減が夏場の着工に影響し、6月は前月比2.1%減少し、当面さらに減少する見込み。

公共投資関連指標

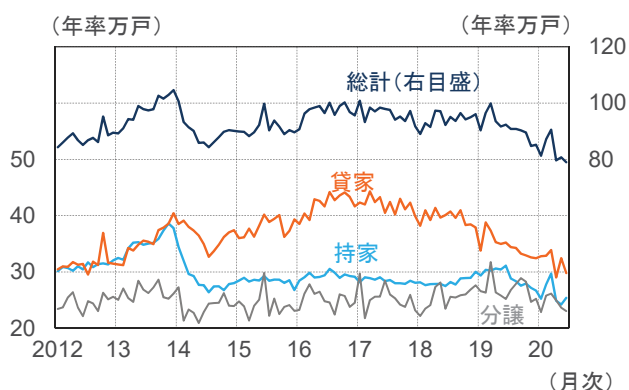


(備考)1.北東西三保証事業会社、国土交通省、内閣府

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4～6月期の出来高は4、5月の数値、7～9月期の請負金額は7月の数値を基に試算

住宅着工戸数

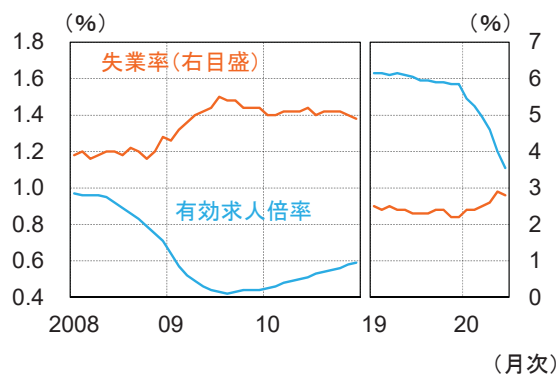


(備考)国土交通省

雇用は悪化している

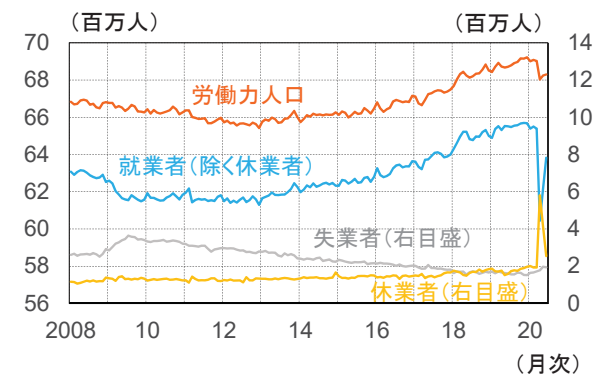
- 6月の有効求人倍率は1.11倍となり、約6年ぶりの水準に低下した。緊急事態宣言の解除後、求人は増加したが、これを上回って求職者が増加しており、雇用は悪化している。
- 6月の失業率は2.8%となり、前月並みだった。緊急事態の解除を受けて復職が進み、休業者は前月から158万人減少したものの、依然として、平時の水準を約50万人上回る。7月以降の感染再拡大を受けて景気回復が足踏みした場合には、休業者などの雇用削減が増加する可能性がある。

有効求人倍率と失業率



(備考)1.総務省、厚生労働省 2.季節調整値

労働者の変化

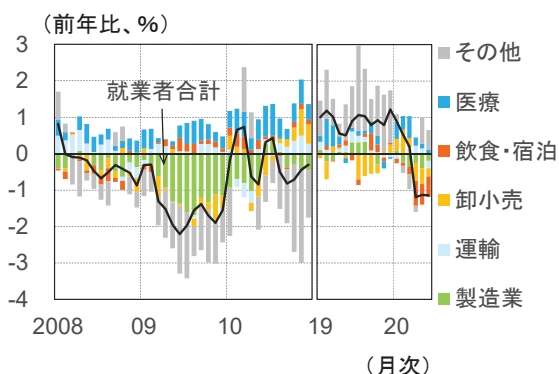


(備考)1.総務省 2.季節調整値 3.休業者はDBJによる季節調整値

雇用の悪化は対面を避けられない産業に集中、賃金は持ち直しつつある

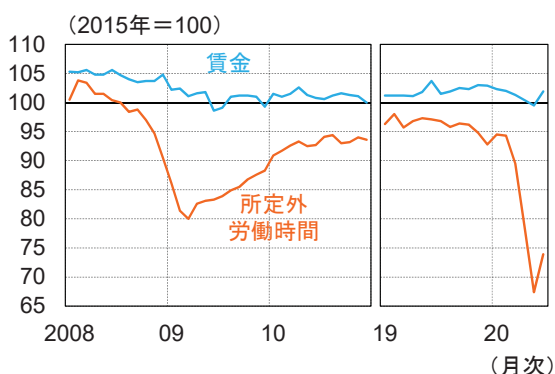
- 就業者数は4月を底に6月まで下げ止まっている。ただし、飲食・宿泊など、対面を避けられないサービス業を中心に前年を大きく下回る状況が続いている。
- 6月の所定外労働時間は前月比9.6%増加。5月下旬の緊急事態宣言解除を受けて、教育、学習支援業や飲食などのサービス業を中心に幅広く持ち直した。賃金は残業代の増加などを背景に上昇。

業種別就業者数



(備考) 1.総務省 2.就業者合計は季節調整値

所定外労働時間と賃金

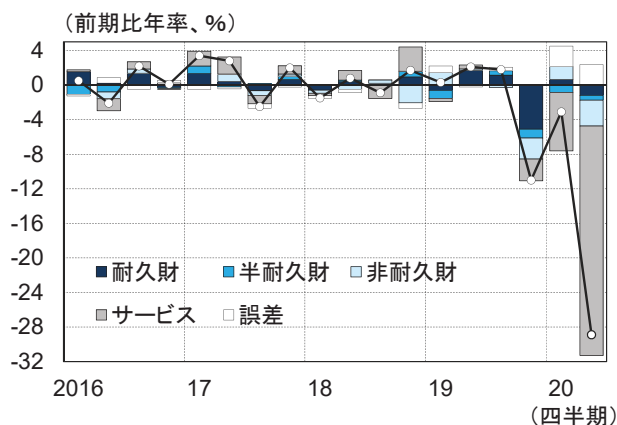


(備考) 1.厚生労働省 2.季節調整値

消費は落ち込みから持ち直し

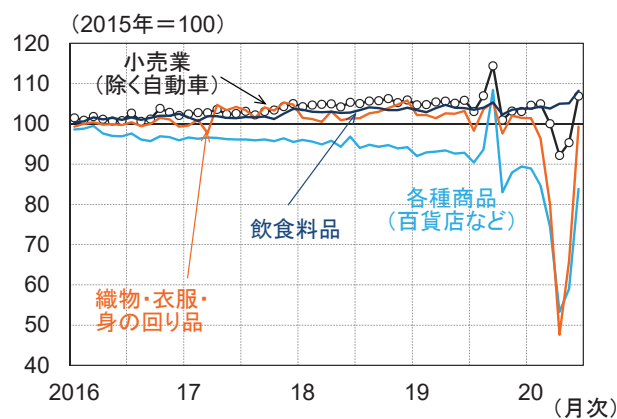
- 4～6月期の実質民間消費（GDPベース）は、前期比年率28.9%減少し、消費増税後にマイナスとなった19年10～12月期から3期連続で減少した。4月の緊急事態宣言により、家電やマスクなど一部を除く幅広い品目で大幅に減少した。7～9月期は活動制限の緩和を背景に持ち直す見込み。
- 小売売上高（自動車を除く）は4月を底に持ち直しており、6月は繰越需要や特別定額給付金の後押しを背景に前月比11.6%増加。比較可能な2000年以降で最大の増加幅だった。

実質民間消費



(備考) 内閣府

業種別名目小売業販売額

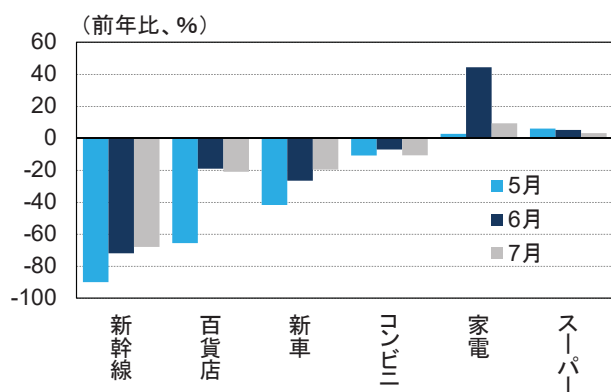


(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値

7月の消費は新型コロナ再拡大を受け弱い動き、6月のサービス消費は持ち直し

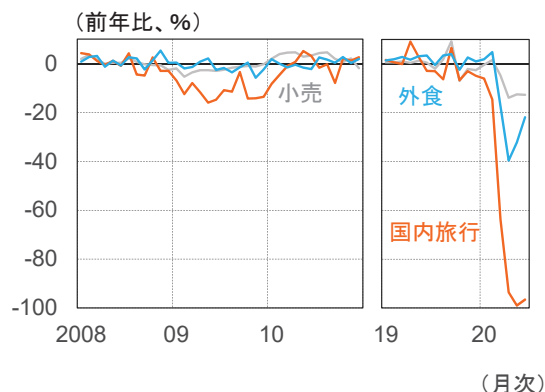
- 7月は、新型コロナの再拡大を受けて人手の動きが鈍り、百貨店、コンビニの減少幅が拡大した。加えて、繰越需要や特別定額給付金の影響で前月に大きくプラスとなった家電も減速した。
- 6月のサービス消費は、5月に前年比99.0%減少した国内旅行と、同32.2%減少した外食がともに改善し、減少幅が縮小した。今後も持ち直すと見込まれるが、7月以降は感染が再拡大しており、回復が弱まる可能性がある。

7月の消費関連指標



(備考) 1. JR東海、日本百貨店協会、日本自動車販売協会連合会、経済産業省
2. 新車は販売台数

小売、国内旅行、外食の消費額

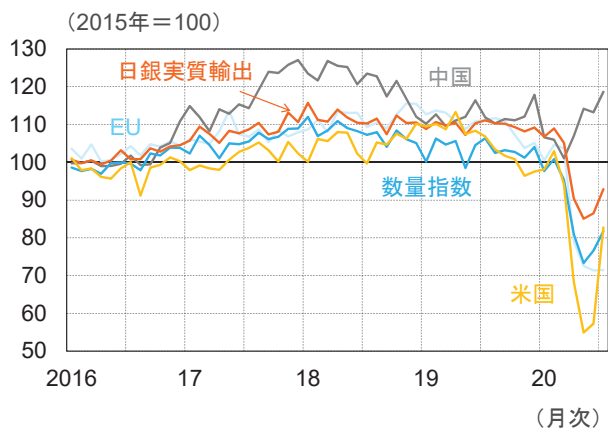


(備考) 観光庁、経済産業省、日本フードサービス協会

輸出は持ち直している

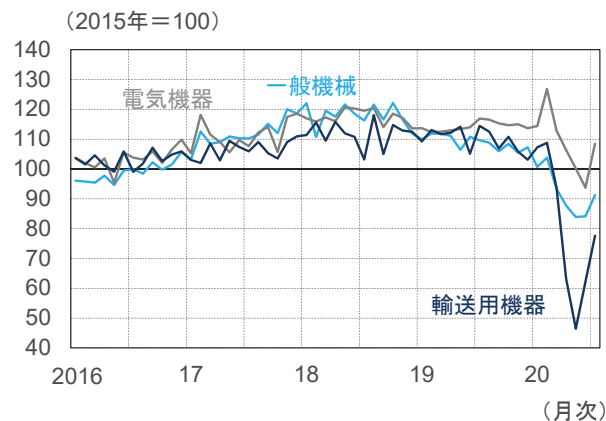
- 4～6月期の実質輸出(GDPベース)は、新型コロナの感染拡大により、前期比年率56.0%減と大きく落ち込んだ。財輸出は、輸送用機器を中心に、電気機器や一般機械などの幅広い品目で減少したほか、世界的な新型コロナの感染より訪日客が減少し、サービス輸出も減少した。
- 7月の輸出数量指数は、前月比6.7%増。日銀実質輸出は同7.4%増。経済活動再開で、米国向けを中心に持ち直した。主要財別では、米国向けの輸送用機器を中心に、電気機器や一般機械など、幅広い財が持ち直した。

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)

主要財の実質輸出

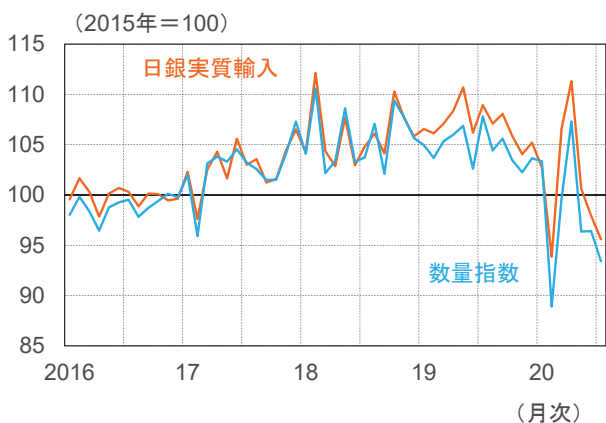


(備考) 1. 財務省、日本銀行
2. 季節調整値(DBJ試算)

輸入は減少している

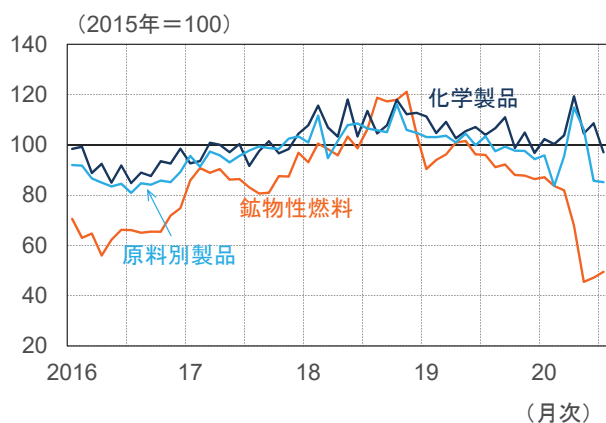
- 4～6月期の実質輸入（GDPベース）は、世界的に新型コロナウイルスの感染が拡大したことから、国外旅行が9割近く減少し、前期比年率2.1%減となった。7月の輸入数量指数は、前月比3.1%減。経済活動再開で増加した品目も一部あるものの、全体で見れば減少している。
- 財別に輸入金額をみると、新型コロナを受けて増加していた医療品などの化学製品や、マスクなどの原料別製品は一服したが、輸送用機器や電気機器、鉱物性燃料は増加に転じた。なお、原油価格低下を受けて燃料輸入はコロナ前を大きく下回っている。

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)

財別輸入金額

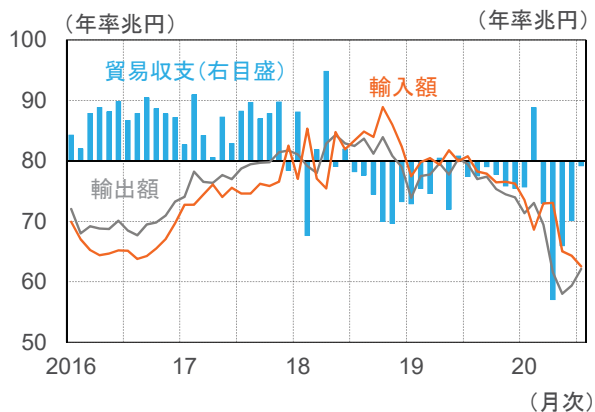


(備考) 1.財務省
2.季節調整値(DBJ)

経常収支は黒字がやや拡大

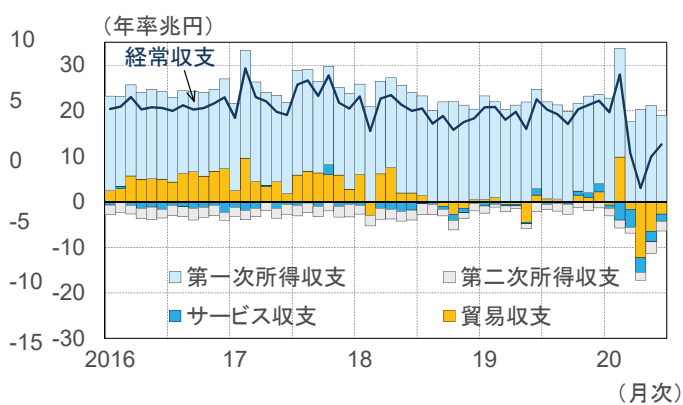
- 7月の貿易収支は、落ち込んでいた輸出が2ヵ月連続で持ち直した一方、輸入は減少し、年率0.4兆円の赤字と、2ヵ月連続で赤字幅が縮小した。
- 6月経常収支は、年率12.6兆円。新型コロナにより、大幅に拡大した貿易赤字が縮小したことで、黒字幅がやや拡大した。

貿易収支



(備考) 1.財務省
2.季節調整値

経常収支

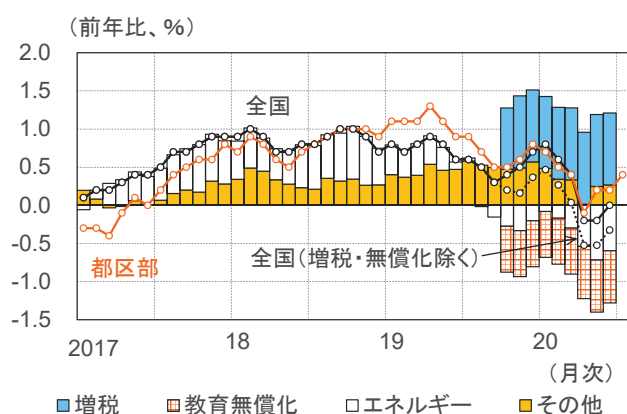


(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値

消費者物価は横ばい

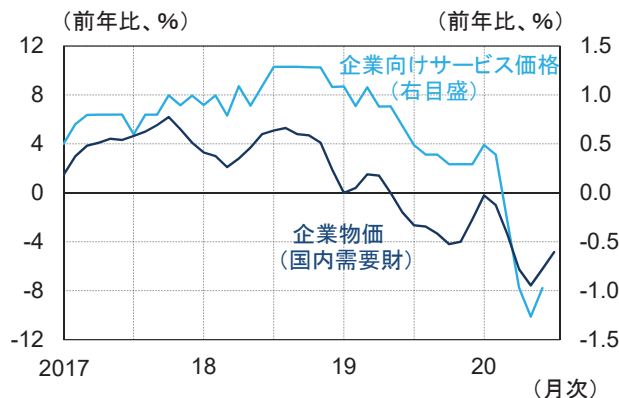
- 6月の全国消費者物価(除く生鮮食品、増税・教育無償化の影響)は、前年比0.3%低下し、概ね横ばい。ガソリンの下落幅縮小やエアコンなどの家庭用耐久財の上昇によりマイナス幅が縮小した。7月都区部は、補習教育の上昇や宿泊料、外国パック旅行の下落幅の縮小により同0.4%上昇。
- 7月の企業物価(国内需要財)は、石油製品の持ち直しにより、前年比4.8%低下とマイナス幅は縮小した。6月の企業向けサービス価格は、経済活動再開により、広告、店舗賃貸を含む不動産が寄与し、同1.0%低下と前月から改善した。

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

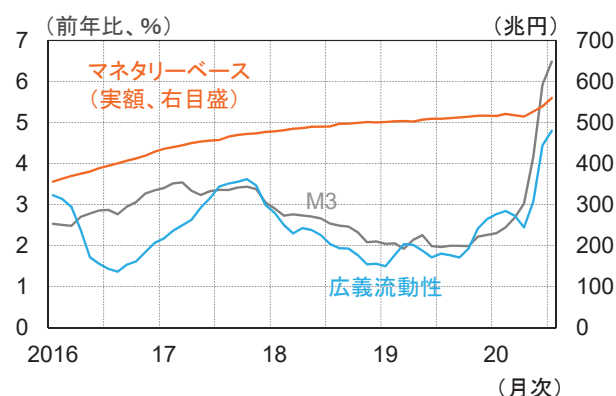


(備考)1.日本銀行
2.消費増税の影響除く

マネーストックは伸びが拡大している

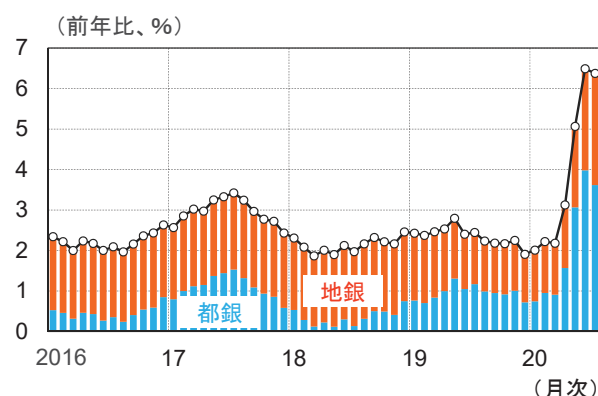
- 7月のマネタリーベースは前月比3.7%増加し、M3は前年比6.5%増加した。企業の手元資金確保の動きから、貸出の増加ペースが加速しており、4月以降、日銀が資金供給を拡大するとともに、マネーストックの伸びが急拡大している。
- 銀行貸出の伸び率は6月に前年比6.5%となり、過去最高を更新した。緊急事態後の経済活動再開を受けて、貸出の増加には一服感がみられるものの、銀行は依然として積極的な貸出姿勢を維持しているとみられる。

マネーストック、マネタリーベース



(備考)1.日本銀行
2.マネタリーベースは季節調整値

民間銀行貸出

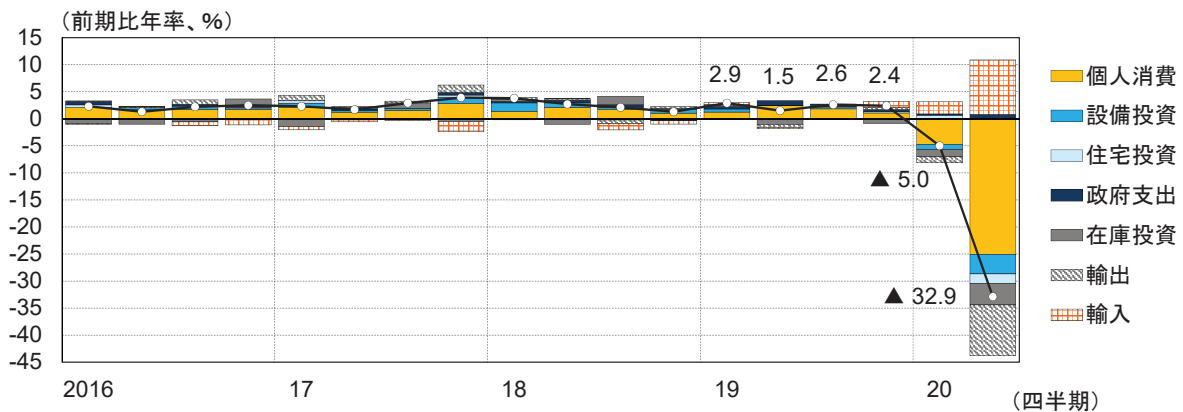


(備考)日本銀行

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(7/30公表、速報値)は前期比年率32.9%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。リーマン危機時の最大マイナス幅である同8.4%減を超え、47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。6月半ばからの感染の再拡大によって経済活動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20%前後のプラス成長が見込まれている。

実質GDP成長率

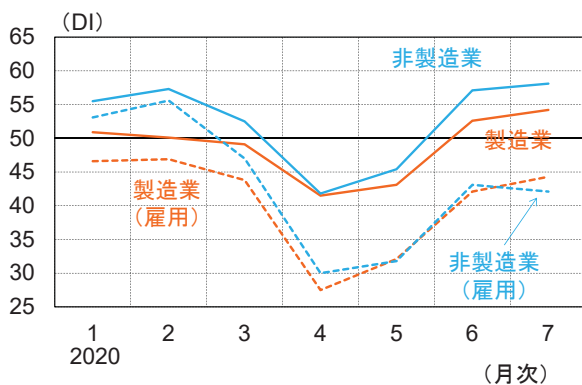


(備考)米商務省

米国:企業の景況と鉱工業生産は持ち直している

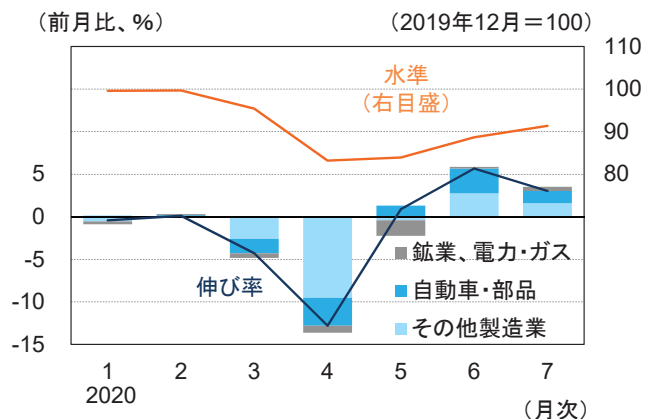
- 7月ISM景況指数は、製造業、非製造業ともに改善が続いた。ただし、内訳の雇用指数をみると、製造業では依然拡大・縮小の目安である50を下回るほか、非製造業では前月からやや低下した。サービス業を中心に、一部業種での活動再制限や再開の延期により、雇用回復の勢いが鈍っている。
- 鉱工業生産は、落ち込みの大きかった自動車・部品を中心に5月以降持ち直しており、7月は前月比で3.0%増となった。水準はコロナ前の91%に回復したが、持ち直しのペースには鈍化がみられる。

ISM景況指数



(備考)Thomson Reuters Datastream

鉱工業生産

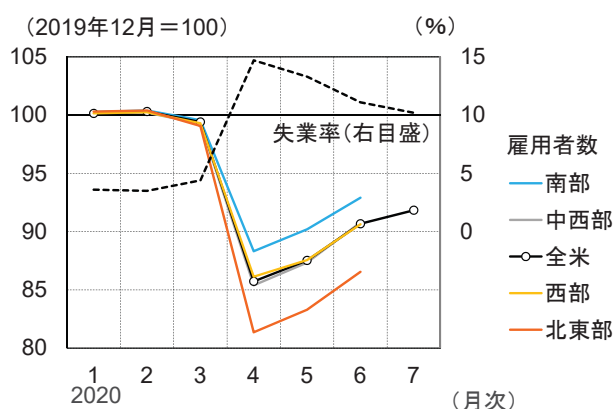


(備考)FRB

米国:雇用改善の勢いがやや鈍化

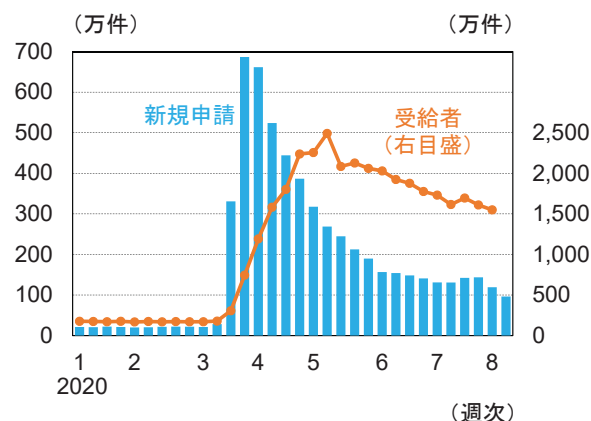
- 雇用者数は経済活動の再開に伴い増加しつつあり、7月も前月比176万人増加したが、ペースがやや鈍化し、雇用総数はコロナ前の9割強にとどまっている。外食や劇場などのサービス産業が発達するニューヨークを中心とする北東部では落ち込みが深い。一方、4月の落ち込みが小さかったテキサスやフロリダを中心とする南部では、7月にかけて感染が再拡大しており、回復が鈍化した可能性がある。
- 週次の失業保険統計をみると、新規申請件数は3月末をピークを減少している。ただし、感染再拡大によって7月第3週から2週連続で増加する動きがみられた。

非農業部門雇用者数と失業率



(備考)米労働省

失業保険

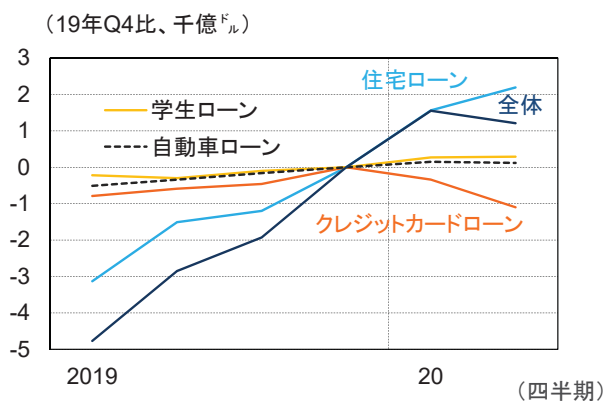


(備考)米労働省

米国:家計債務残高は減少するも住宅ローンの増加が続く、小売売上高は持ち直し

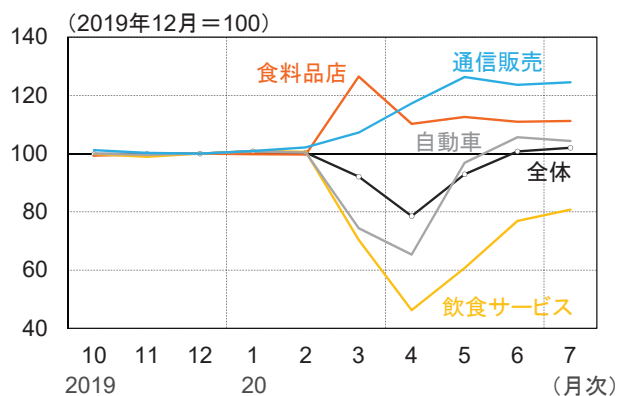
- 20年6月末の家計債務残高は6年ぶりに減少した。新型コロナによる消費支出の減少を背景にクレジットカードローンが2期連続で減少し、自動車ローンも微減となった。一方、低金利の下で、住宅ローンが堅調に増加した。
- 7月の小売売上高は前月比1.2%増と3ヵ月連続で増加し、コロナ危機前の水準を回復した。ただし、外出活動の再開が足踏みとなる中、飲食サービスの伸びは鈍化し、繰越需要が期待される自動車も微減となった。

家計債務残高



(備考)NY連銀

小売売上高

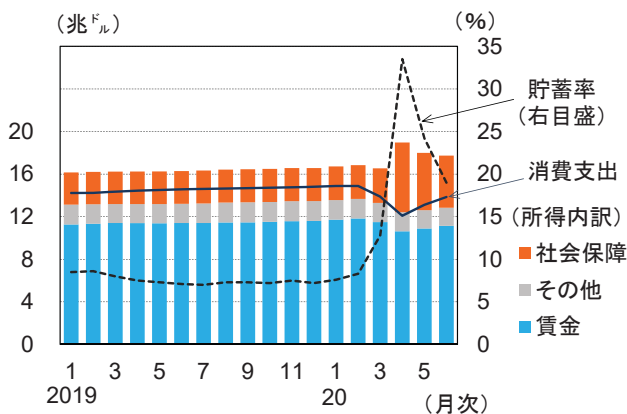


(備考)米商務省

米国: 現金給付により所得が増加、大統領令により追加経済対策が決定

- 現金給付や失業給付拡充などの経済対策により4月以降に家計所得が大きく増加した。これらの対策は困窮層を中心に、消費を下支えしているが、活動制限が残る中、消費支出の増加は限定的となっており、貯蓄などに余力のある家計を中心に貯蓄は大きく増加した。
- 7月末に失業給付の拡充などの経済対策が期限を迎えた。追加対策を巡る与野党の協議は決裂し、8/8の大統領令により、失業給付は減額ながら延長され景気への懸念はひとまず和らいだ。ただし、対策は1ヵ月程度の規模にとどまり、今後、本格的な対策案が引き続き審議されていくとみられる。

所得、支出と貯蓄率



(備考)米商務省

連邦政府の経済対策

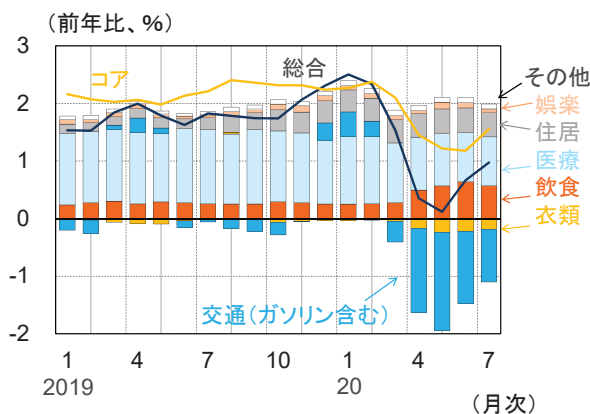
第1弾: 緊急補正予算法 (83億 ^{ドル} 、3/6)
第2弾: 家族第一コロナウイルス対策法 (1,920億 ^{ドル} 、3/18)
防疫対策、休業補助、失業保険の拡充など
第3弾: コロナウイルス支援・救済・経済保障法 (2.3兆 ^{ドル} 、3/27)
家計への現金給付、失業給付の拡充、企業向け貸出、減税、州政府への援助など
第3.5弾: 雇用保護及びヘルスケア強化法 (4,840億 ^{ドル} 、4/24)
中小企業雇用支援、医療体制強化など
大統領令 (災害救済基金より440億 ^{ドル} を拠出、8/8)
失業給付拡充の延長(ただし、拡充幅が縮小)、給与税の猶予、住宅の強制立ち退きの禁止、学生ローンの猶予

(備考)連邦予算委員会、各種報道によりDBJ作成

米国: 物価の伸びが拡大、テクノロジー株の上昇が目立つ

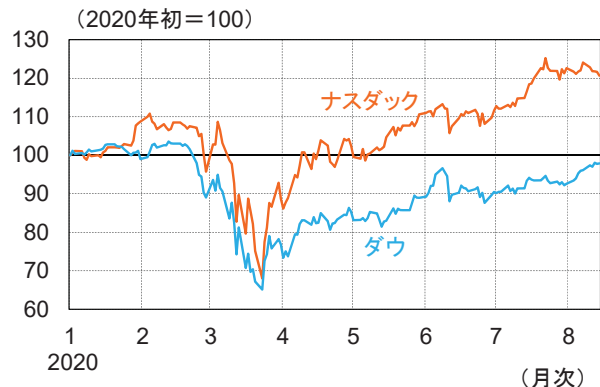
- 消費者物価は、ガソリンや衣類などの下落により、4~5月に大きく鈍化した。その後は、巣ごもり需要の押し上げもあり、飲食料品の伸びが高まったほか、ガソリンの下落幅が縮小し、物価の伸びが拡大している。食品とエネルギーを除くコアCPIの伸びも7月から拡大に転じ、前年比1.6%上昇に高まった。
- 4月以降、大型の金融緩和や景気回復への期待から、株価が持ち直している。テクノロジー株を中心とするナスダック指数の上昇が大きく、6月にコロナ前の2月に付けた最高値を更新し、その後もダウとの開きが拡大した。新型コロナは、Eコマースやオンライン事業にとってはむしろ追い風となっている。

消費者物価



(備考)米労働省

株価指数



(備考)Thomson Reuters Datastream

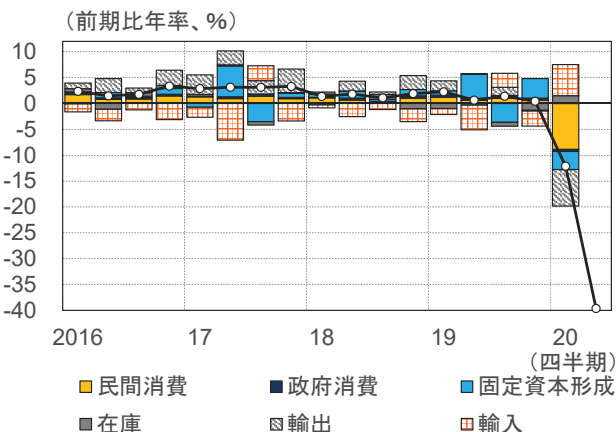
欧州:新型コロナによる落ち込みから持ち直している

- EU27カ国の2020年4~6月期の実質GDPは前期比年率39.8%減少し、EU発足後の現統計で最大の落ち込みとなった。3月以降各国で実施された都市封鎖により、経済活動が大きく縮小した。国別では、感染の被害を大きく受けたイタリア、スペインなど南欧諸国や英国の落ち込みが大きかった。
- 5月以降は、各国で段階的に活動制限の解除が始まっており、7~9月期には持ち直すとみられている。

実質GDP成長率

	(前期比年率、%)				(前年比、%)		
	2019年		20年		2019年	20年	21年
	7~9	10~12	1~3	4~6		見通し	
EU27カ国	1.3	0.3	▲12.1	▲39.8	1.5	▲8.3	5.8
ユーロ圏	1.2	0.2	▲13.6	▲40.3	1.3	▲8.7	6.1
ドイツ	1.2	▲0.1	▲7.8	▲34.7	0.6	▲6.3	5.3
フランス	0.6	▲0.7	▲21.7	▲44.8	1.5	▲10.6	7.6
イタリア	0.0	▲0.9	▲19.8	▲41.0	0.3	▲11.2	6.1
スペイン	1.6	1.7	▲19.3	▲55.8	2.0	▲10.9	7.1
英国	2.1	▲0.0	▲8.5	▲59.8	1.4	▲8.3	6.0

実質GDP成長率(EU27カ国)



(備考) 1.Eurostat

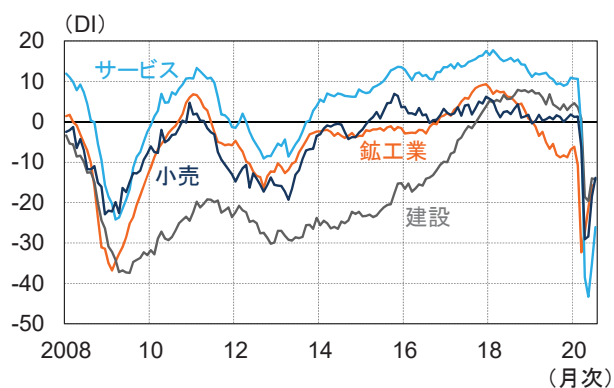
2.見通しは欧州委員会(EU27カ国、20年7月公表)

(備考)Eurostat

欧州:景況感と生産は持ち直している

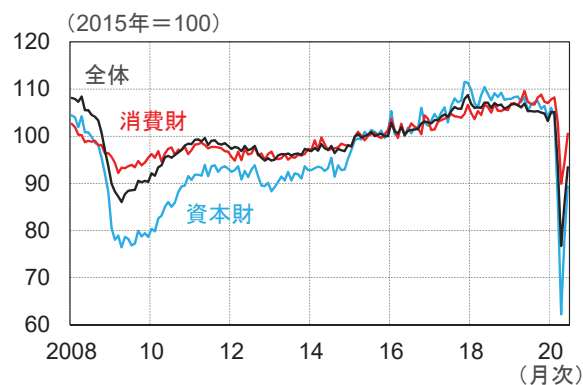
- EUの7月の企業景況感指数は、好不況の目安となるゼロを依然大きく下回るものの、5月以降感染が収まりをみせ、活動制限が段階的に解除されたことから、幅広い分野で持ち直した。
- EUの6月の鉱工業生産は、3、4月の生産活動停止を挽回する形で持ち直しが続き、特に消費財は、目安となる2015年基準の100の水準を回復した。一方で、資本財は、リーマン危機とその後の欧州債務危機時よりも回復のペースは速いものの、消費財よりも落ち込みが大きく、依然低水準にある。

セクター別景況感指数



(備考)Eurostat

財別鉱工業生産

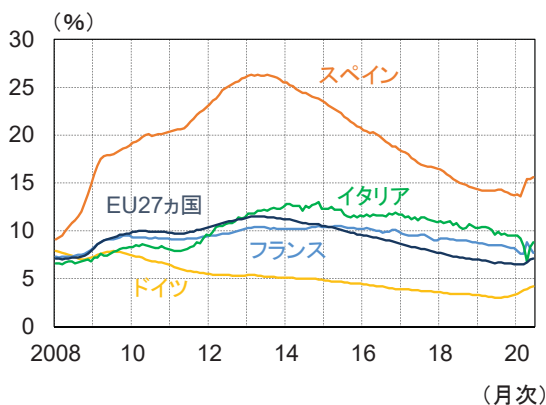


(備考)Eurostat

欧州：失業率はやや悪化、消費は持ち直し

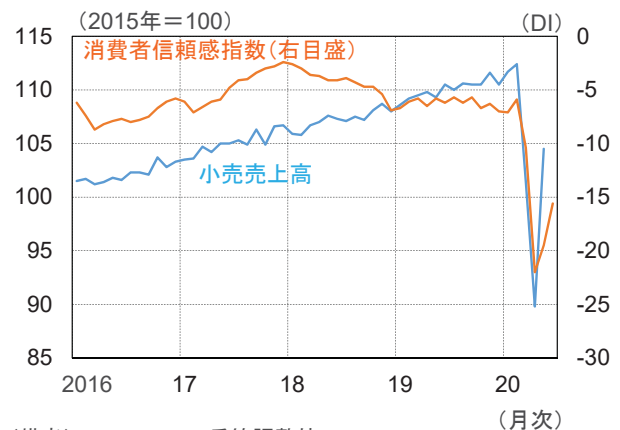
- EUの6月失業率は、前月比0.1%pt上昇し7.1%となった。各国で雇用維持を条件とする企業補助制度が導入されたことから、失業急増は回避したものの、感染再拡大もみられており、景気回復に時間を要する中で、雇用調整が徐々に進み、年末頃にかけて失業率は二桁近くに上昇するとみられている。
- EUの消費者信頼感指数は、5月以降改善が続いており、5月の実質小売売上高は、元々底堅かった食料品以外の財も幅広く回復し、持ち直している。

EUの失業率



(備考)Eurostat

EUの消費者信頼感指数と実質小売売上高



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

欧州：復興基金の創設合意、金融市場は好感

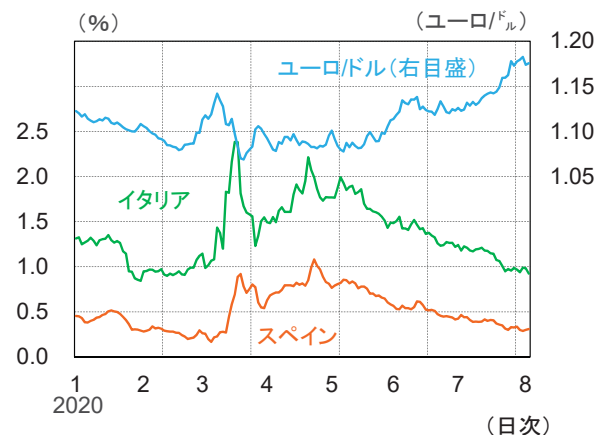
- 7月のEU首脳会議において、7,500億ユーロ(補助金3,900億ユーロ、貸付3,600億ユーロ)の復興基金創設が合意された。補助金額を巡りオランダなどの儉約国が反発したものの、補助金額の減額や分担金を儉約国へ払い戻すリベートの増額などにより合意に至った。
- 復興基金合意を受けて、感染の被害が大きかった南欧諸国への財政支援が想定され、感染拡大以降急上昇していたイタリア、スペインの長期金利が低下。加えて、米国などと比べて感染を抑制できていることも好感され、為替市場ではユーロが買われ、ドルに対して約2年ぶりのユーロ高となった。

復興基金の合意概要

拠出時期	補助金の70%は21~22年の2年間に、残りの30%は23年に拠出
配分	基金配分は過去の失業率や一人当たりGDPの水準などを考慮した上で決定
使用確認	利用条件を逸脱した国への資金提供が一時的に停止される可能性有
財源	欧州委が債券を発行。償還原資は、プラスチックへの新税、国境炭素税、デジタル税などの検討を進めることで合意

(備考)DBJ作成

長期金利、ユーロドルレート

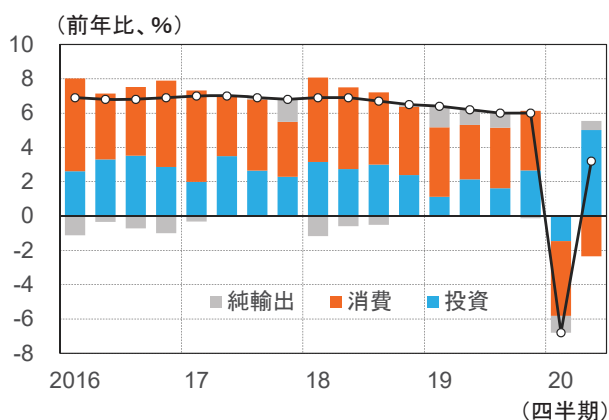


(備考)Thomson Reuters Datastream

中国:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

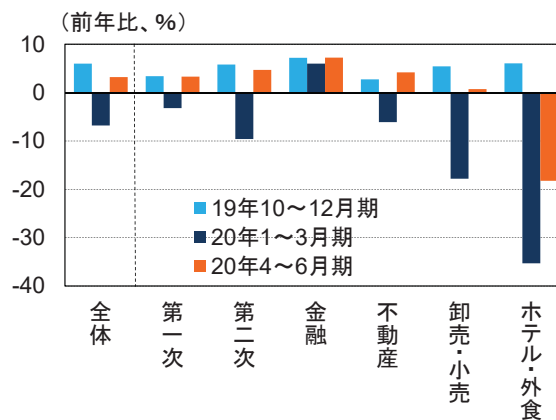
- 2020年4～6月期実質GDPは前年比3.2%増となり、新型コロナにより四半期統計で初のマイナス成長になった前期から持ち直した。経済活動再開に伴い、消費の減少幅が縮小したほか、景気対策などにより固定資産投資が大幅に増加した。
- 産業別にみると、緩和的な金融環境下で金融業の増加が続いたほか、堅調なインフラ投資などを受け、建設業や製造業などの第二次産業、不動産業が大きく伸びた。一方で、卸売・小売は前年比0.7%増にとどまったほか、ホテル・外食は同18.2%減となり、持ち直しが遅れている。

需要項目別実質GDP成長率



(備考) 中国国家统计局

産業別実質GDP成長率

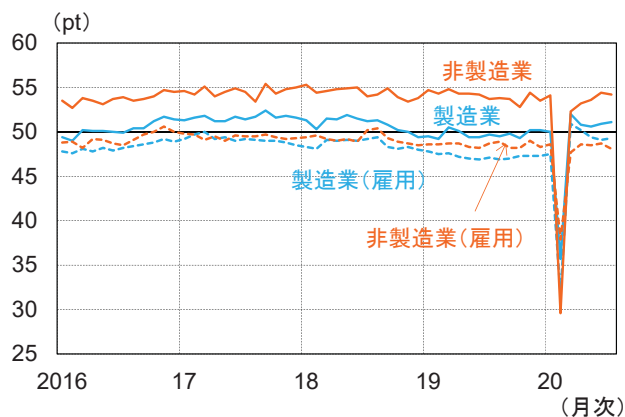


(備考) 中国国家统计局

中国:生産は持ち直しが続く

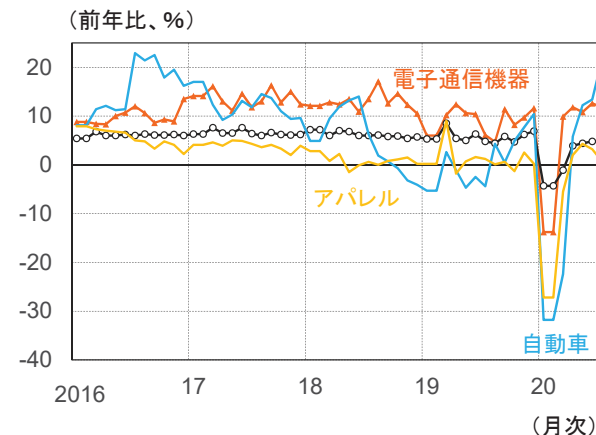
- 7月の製造業PMIは、電気機械や医薬品などが改善し、前月から上昇した。非製造業は、2月に大きく落ち込んだ後持ち直し、拡大・縮小の目安である50を大きく上回るが、そのうちの雇用指数をみると、労働集約的な飲食業などの回復が遅れていることもあり、製造業と比べて持ち直しが鈍い。
- 7月鉱工業生産は前年比4.8%増と、4ヵ月連続で前年同月を上回り、持ち直している。アパレルは鈍化したものの、政府の景気対策などもあり自動車が大きく牽引したほか、世界的な在宅需要もあり、パソコンを含む電子通信機器は二桁増が続いた。

PMI(購買者景況感指数)



(備考) 中国国家统计局

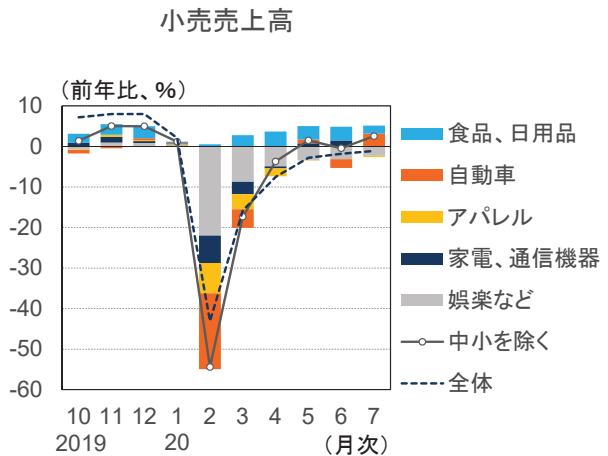
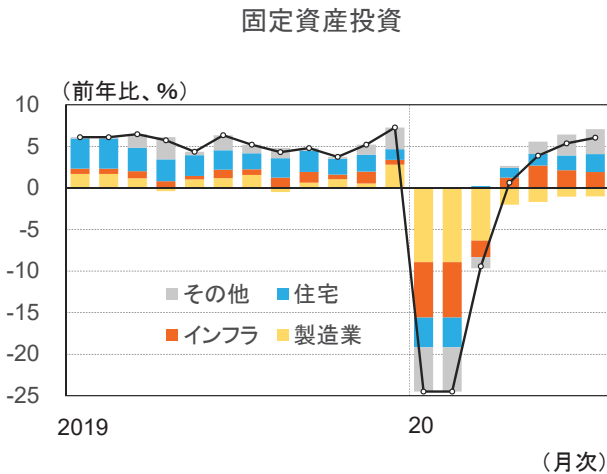
鉱工業生産



(備考) 中国国家统计局

中国: 投資は増加、小売の持ち直しは緩やか

- 7月固定資産投資は、製造業はマイナスが続くものの、政府の景気対策によるインフラ投資の増加が続くほか、低金利を背景に住宅の伸びが拡大した。
- 7月小売売上高は前年比1.1%減。減少幅は縮小したが、6ヵ月連続で前年同月を下回り、持ち直しは緩やかである。食品や日用品が引き続き前年を上回るほか、自動車为好調となったことで減少幅が縮小したものの、娯楽やアパレルでは持ち直しが遅れている。

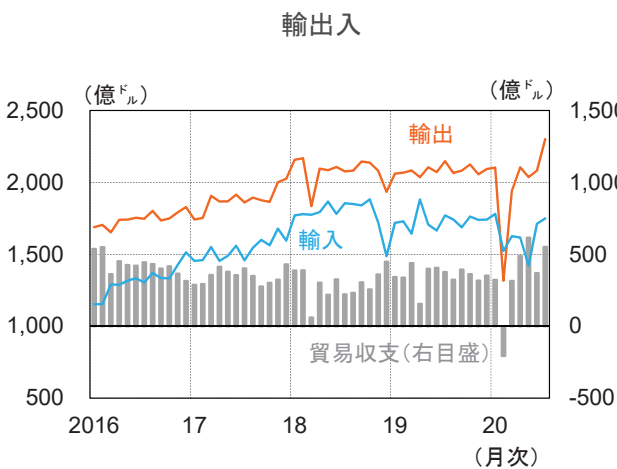


(備考) 1. 中国国家统计局 2. 2020年1、2月はDBJ試算

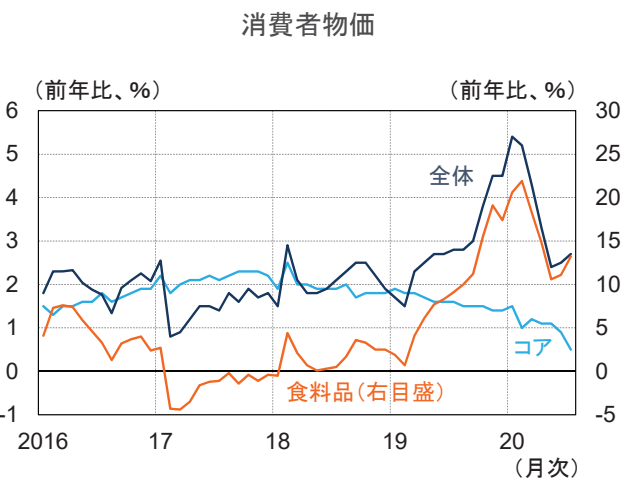
(備考) 1. 中国国家统计局によりDBJ作成 2. 内訳は中小を除く

中国: 輸出は増加、物価は食料品が上昇

- 輸出は、3月以降マスクや医療機器などの防疫関連製品を中心に持ち直したが、7月は、電気製品が大きく増加した。輸入も持ち直すものの、消費の増加が緩慢なため、輸出の伸びに比べて増勢は鈍く、貿易黒字は前月から拡大した。
- 7月の消費者物価は前年比2.7%の上昇となり、前月から伸びが拡大した。6月以降に本格化した大規模な洪水により、豚肉や野菜などの食料品の伸びが拡大した。一方で、食料品とエネルギーを除くコアは、同0.5%の上昇となり、新型コロナによりサービスを中心に鈍化した。



(備考) 1. 中国海関 2. 季節調整値(DBJ試算)

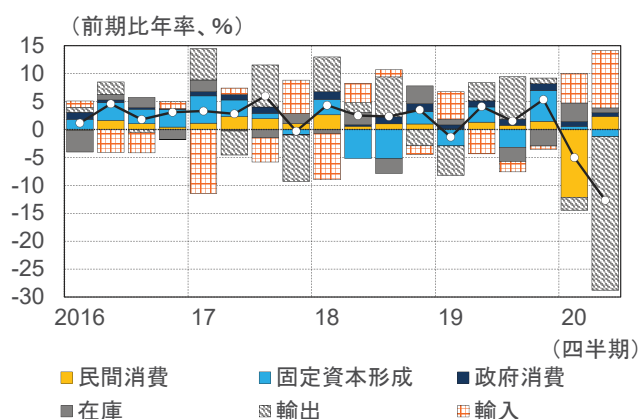


(備考) 中国国家统计局

韓国:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

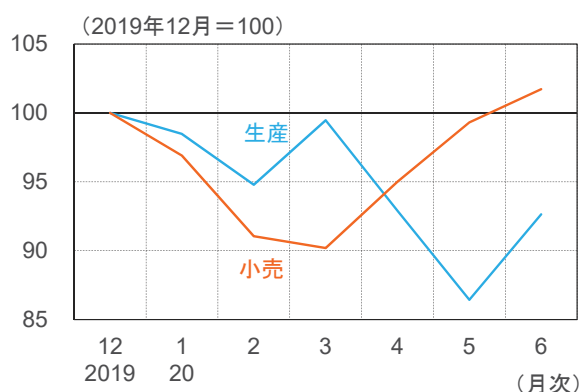
- 2020年4～6月期の実質GDPは、前期比年率12.7%減と、2期連続のマイナス成長となり、減少幅はアジア通貨危機以来最大だった。外出抑制で前期に大きく落ち込んだ民間消費は持ち直したが、自動車や石油製品を中心に輸出が大幅に減少し、前期から減少幅が拡大した。
- 小売は、新型コロナの感染拡大に伴い、3月にかけ大きく落ち込んだが、4月以降は持ち直し、6月にコロナ前の水準を回復した。生産は、米欧などへの輸出の減少に伴い5月にかけて減少したが、6月は増加に転じており、今後も持ち直しが期待される。

実質GDP成長率



(備考)韓国銀行

小売売上高と生産

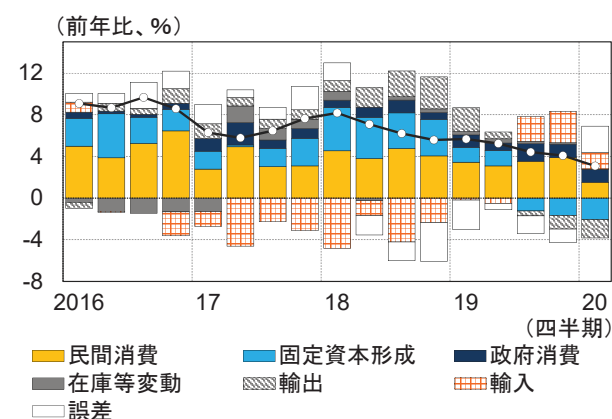


(備考)Thomson Reuters Datastream

インド:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

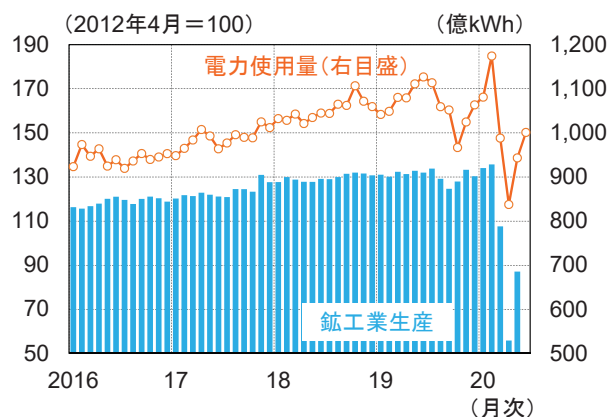
- 2020年1～3月期の実質GDPは、前年比3.1%増に伸びが鈍化した。3/25に実施した全土封鎖により、消費の伸びが大きく鈍化したほか、設備投資や輸出も、引き続き前年を下回った。新型コロナの収束の目途は立たないものの、経済活動の再開が始まっており、月次指標は4月を底に持ち直しているが、4～6月期でみるとGDPは前期から大きく落ち込むと見込まれる。
- 5月鉱工業生産は前月比56.0%増となったほか、6月の電力使用量は2ヵ月連続で増加した。ただし、感染拡大が続く中、一部の州では再びロックダウンなどの行動制限が課されており、持ち直しが鈍る可能性がある。

実質GDP成長率



(備考)Thomson Reuters Datastream

鉱工業生産と電力使用量

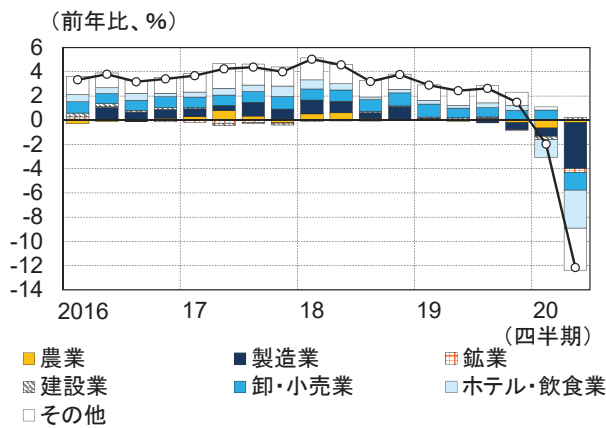


(備考)Thomson Reuters Datastream

タイ:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

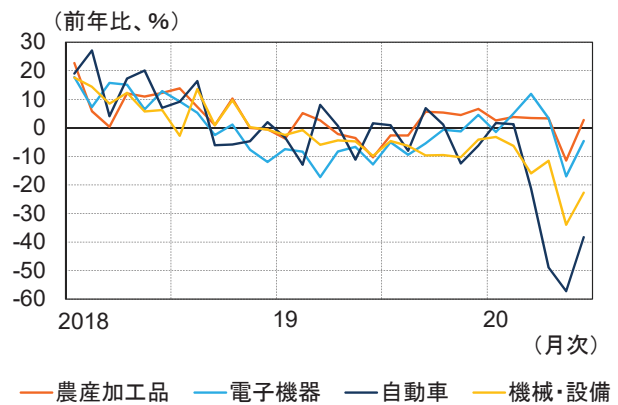
- 2020年4~6月期実質GDPは、前年比12.2%減。国内での外出制限に加え、観光客が減少したことなどにより、ホテル・飲食業や卸・小売業などのサービス業が落ち込んだほか、製造業も外需悪化を受けた輸出の減少などにより、一段と落ち込んだ。
- 18年後半から弱含みが続いていた財輸出は、新型コロナにより、主力の自動車需要が世界的に落ち込んだことから、大きく減少した。6月は下げ止まりの動きが見られ、今後は持ち直しが期待されるが、主要輸出先であるASEAN内で新規感染が再拡大しており、そのペースは緩やかにとどまる見通し。

実質GDP成長率



(備考)タイ国家経済社会開発庁

財別輸出

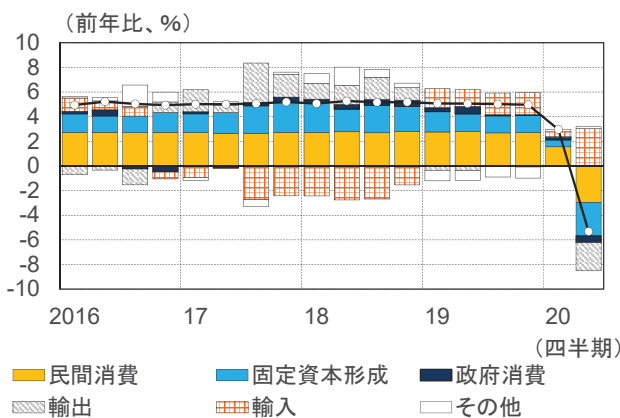


(備考)タイ中央銀行

インドネシア:下げ止まっている

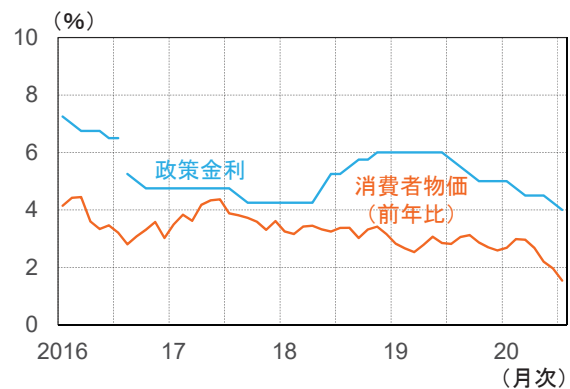
- 2020年4~6月期の実質GDPは、前年比5.3%減。活動制限によって消費や投資が縮小し、1999年以来初めてのマイナス成長となった。6月には経済活動が再開したため、今後は持ち直すと見込まれるが、7月以降に感染が再拡大しており、再開の動きが足踏みする可能性がある。
- 中銀は、景気回復を支援するため、政策金利を過去最低の4.0%まで引き下げた。インフレ率が低下する中、ペリー総裁は7/16の記者会見で、経済指標次第で追加の利下げを躊躇しないとしており、さらなる利下げが行われる可能性がある。

実質GDP成長率



(備考)Thomson Reuters Datastream

物価、政策金利

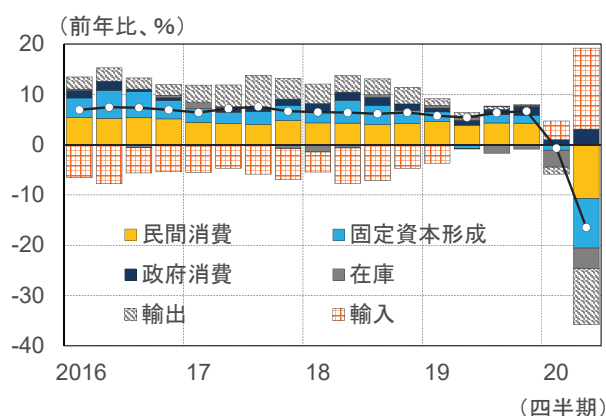


(備考)Thomson Reuters Datastream

フィリピン:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

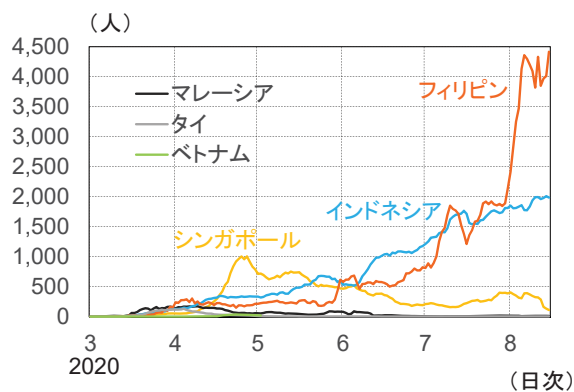
- 2020年4～6月期の実質GDPは、前年比16.5%減と2期連続のマイナスとなり、過去最大の落ち込みとなった。新型コロナ感染拡大防止のため、厳しいロックダウン措置が取られ、政府消費を除く全ての需要項目が大きく減少した。
- 6月からロックダウンが緩和され、経済活動の再開に伴い、鉱工業生産や自動車販売などは持ち直している。しかし、同時に感染人数も8月に入り急増し、これを受けてマニラでは8/4に再び2週間程度のロックダウン措置が導入されており、景気回復の遅れが懸念される。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

新型コロナの新規感染者

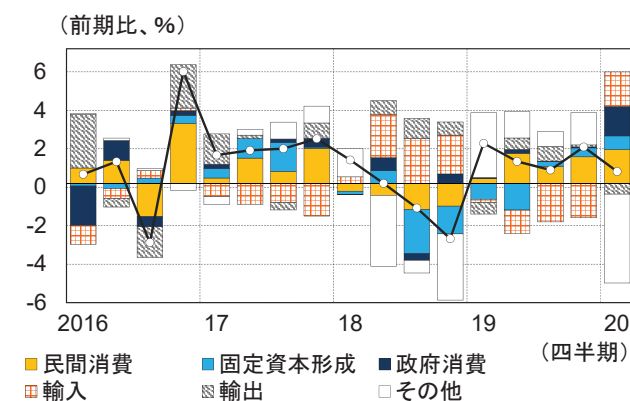


(備考) 1.WHO
2.7日移動平均

トルコ:新型コロナによる落ち込みから、持ち直しの動きがみられる

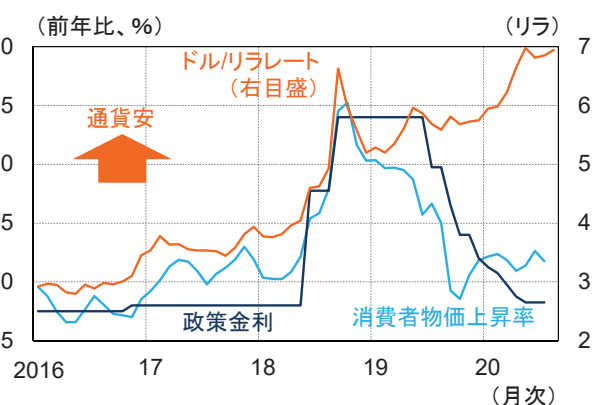
- 2020年1～3月期の実質GDPは、3月までは全面的な外出制限を行っておらず、前期比0.6%増加した。コロナ対策に伴う政府消費の拡大や底堅い民間消費により増加した。鉱工業生産や小売売上高は、感染がピークを迎えた4月を底に持ち直しているものの、4～6月期のGDPは前期比で落ち込む見込み。
- トルコリラは、外貨準備高の急減が懸念され、5月にはドルに対する過去最安値を1年8ヵ月ぶりに更新した。インフレ率も上昇しているものの、中銀は19年7月から引き下げてきた政策金利を8月まで2ヵ月連続で据え置いており、一段のリラ安と高インフレが懸念される。

実質GDP成長率



(備考) トルコ統計局

物価、政策金利、為替レート



(備考) トルコ統計局、トルコ中央銀行

マーケット動向

長期金利:0%程度で横ばい

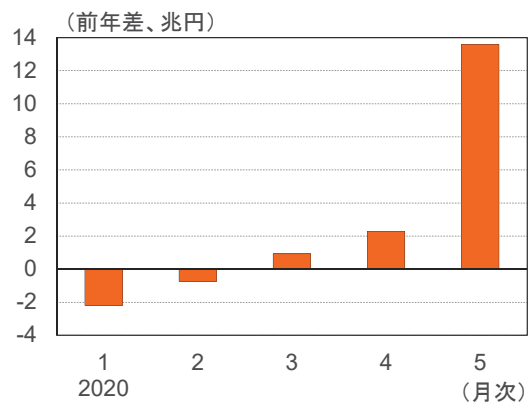
- 米国の長期金利は、新型コロナの感染拡大に伴うFRBの大規模金融緩和で3月に大幅に低下した。8月は、活動再開に伴う景気改善期待に加え、失業保険拡充が延長の大統領令などもあり小幅に戻し、0.7%程度となっている。日本の長期金利は、感染第2波や米中対立が懸念されるものの、景気改善への期待に加え、米金利上昇もあり、8月は小幅なプラスとなっている。
- 7月以降増発された国債の入札では、消化が順調に進んでおり、長期金利は大きく変動していない。政府の給付金などを受け、預金の増加が銀行貸出の増加ペースを上回っており、民間銀行はこれを原資に長期国債の買入を積極化しているものと考えられる。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米国財務省

都市銀行の国債保有残高



(備考) 日本銀行

株価:追加経済対策への期待により上昇

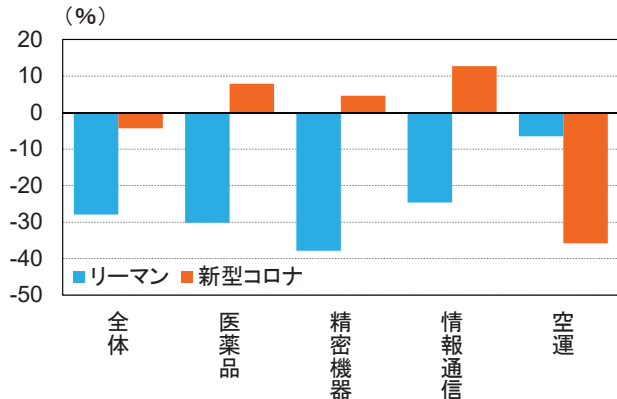
- 米国の株価は、8/7公表の雇用統計が予想以上に好調だったことや、大統領令による経済対策の延長により上昇した。日本は、国内企業の決算悪化や円高を嫌気して、上昇は限定的だった。
- 感染第2波への警戒は残るものの、業績低迷が長期化したリーマン危機と比べ、株価は早期の業績回復を織り込んで3月後半から上昇しており、危機前からの低下幅は限定的である。業種別には、影響長期化が懸念される空運は低迷するものの、医薬品や半導体製造装置などの精密機器、情報通信は成長期待が高まっており、株価は危機前を上回っている。

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

業種別株価

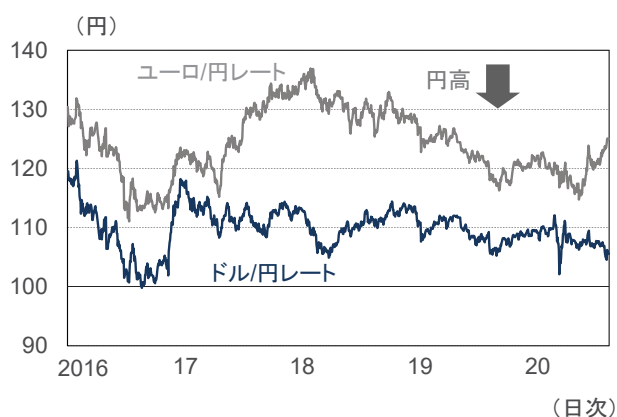


(備考) 1.日本取引所グループ(株)東京証券取引所
2.リーマンは08/9/12から、新型コロナは20年初から220営業日の変化

為替：米景気回復遅れへの懸念から、ドル安が進む

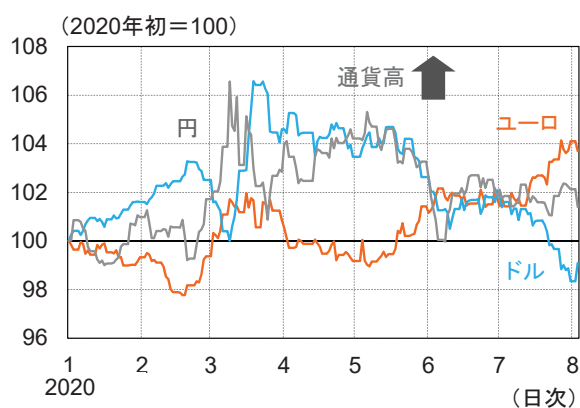
- 7月に入り、米国において感染再拡大とともに、経済活動再開が一服し、FRBの大規模な金融緩和が長期化するとの見方から、ドル安が進行した。対ドル円レートは7月末に104円台まで円高が進んだが、8月に入り経済対策の延長を受けてやや持ち直し、106円後半となっている。
- 名目実効レートを見ると、7月以降、円はほぼ横ばいとなっているが、ユーロは欧州での新規感染者数の減少や、復興基金の合意を背景に大きく上昇した。一方、ドルは3月のドル不足懸念によるドル高から徐々に下落しており、7月に景気回復の遅れへの懸念からドル安が一層強まった。

外国為替の動向



(備考)1.日本銀行
2.17:00現在の銀行間取引レート

名目実効レート

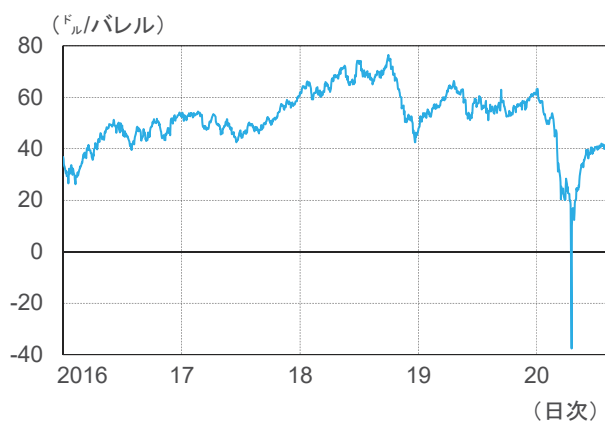


(備考)BIS

原油価格：活動再開に伴い40ドル台に上昇するも7月以降ほぼ横ばい

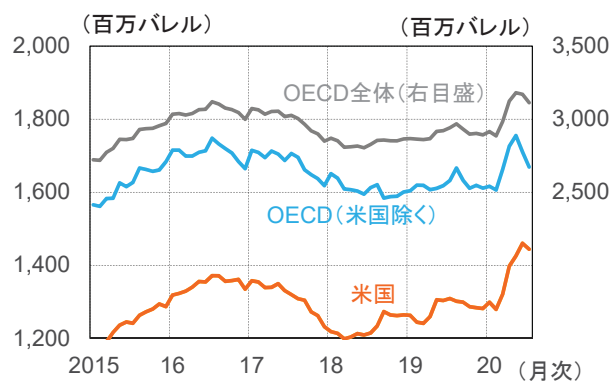
- 原油価格は、需要回復への期待や減産により、7月に入り40ドル前半まで上昇した。これを受けて、OPECプラスは7/15に、日量970万バレルの協調減産を8月から同770万バレルに縮小することで合意した。その後は、新型コロナ感染再拡大や米中関係悪化などによる需要減少の懸念もあり、横ばいで推移。
- 石油在庫は、新型コロナによる経済活動停滞で急増したが、OPECプラスや米国の減産、経済活動再開により減少に転じている。米国を除くOECDでは、感染拡大は米国より限定的であり、在庫減少は顕著である。一方、感染が収束していない米国の在庫は未だ高水準にあり、米シェール企業の生産再開の動きもあり、市場軟化の懸念は残っている。

WTI原油価格



(備考)CMEグループ(NYMEX)

石油在庫

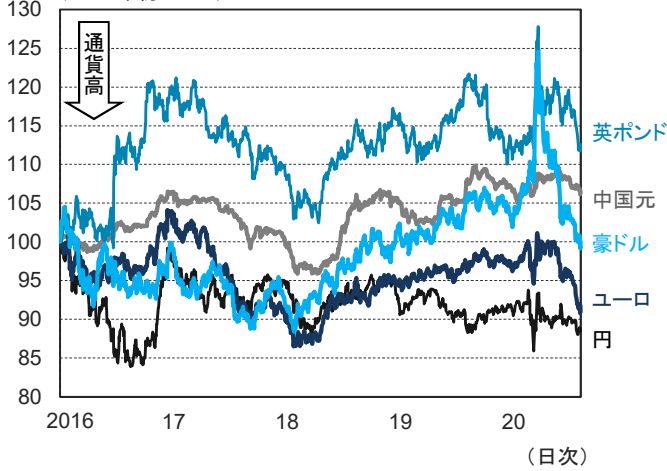


(備考)EIA(米エネルギー情報局)

マーケット図表

1.各国通貨 対ドル・レート

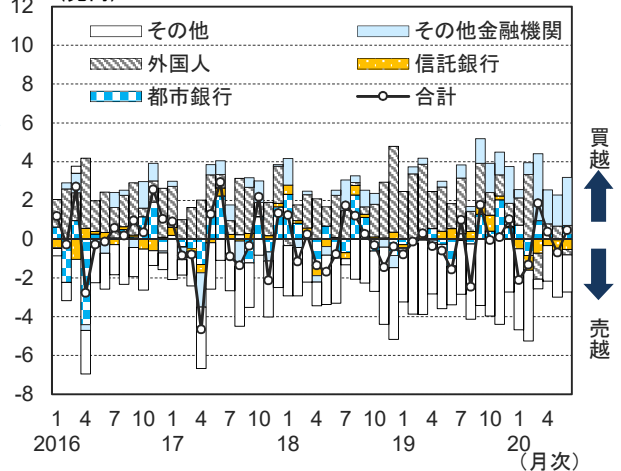
(2016年初=100)



(備考)FRB

2.投資部門別中長期債売買高

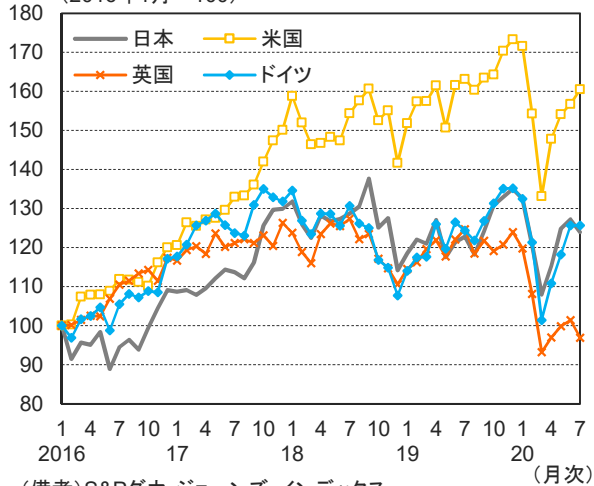
(兆円)



(備考)日本証券業協会

3.主要先進国の株価

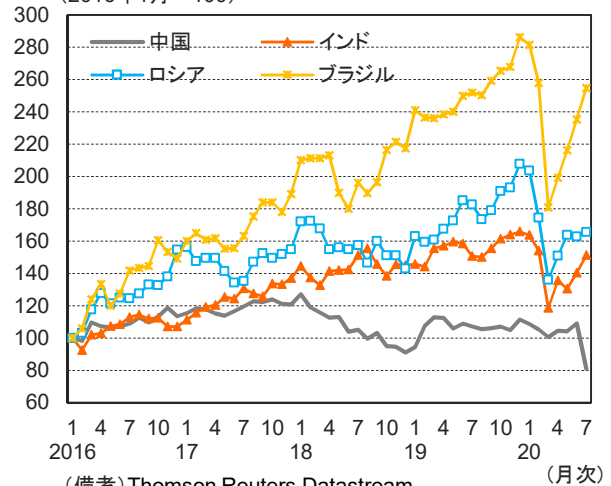
(2016年1月=100)



(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

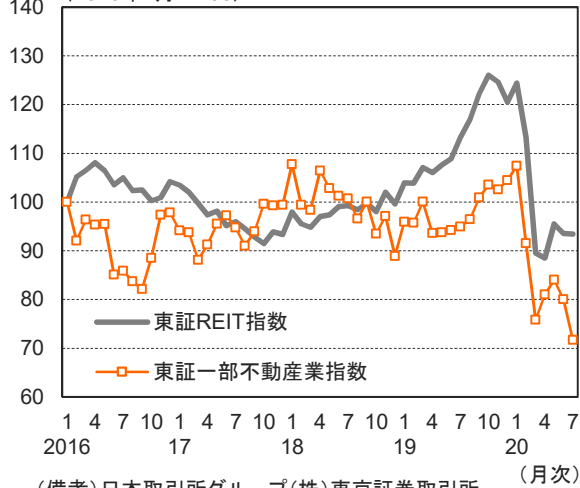
(2016年1月=100)



(備考)Thomson Reuters Datastream

5.不動産の株価とREIT市場

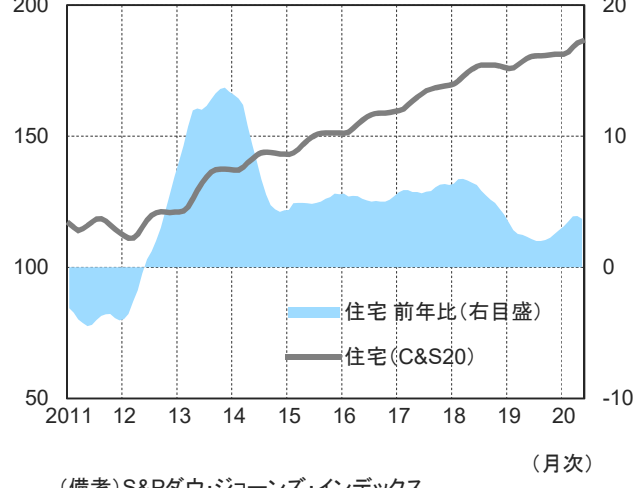
(2016年1月=100)



(備考)日本取引所グループ(株)東京証券取引所

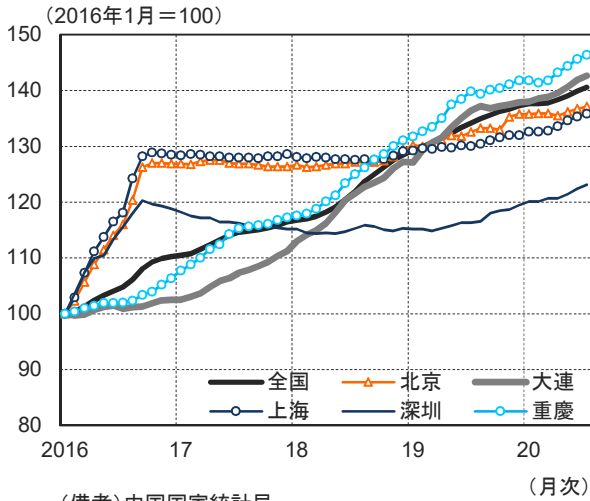
6.米国の住宅価格

(2002年1月=100)

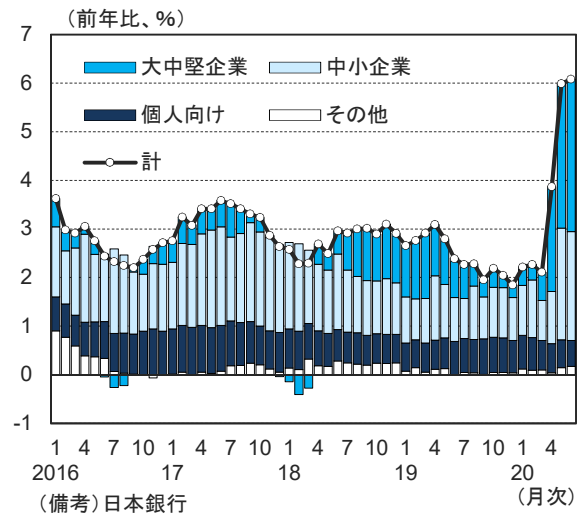


(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

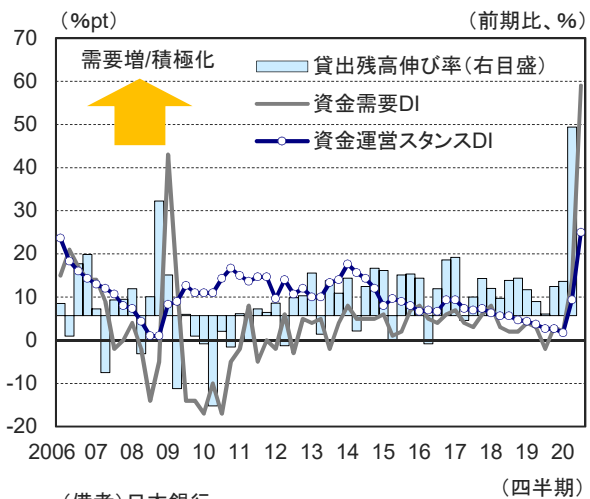
7. 中国の住宅価格



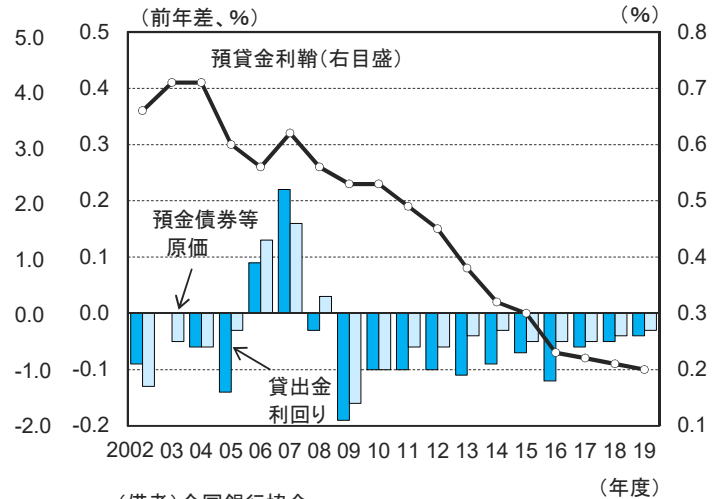
8. 国内の貸出先別貸出金残高



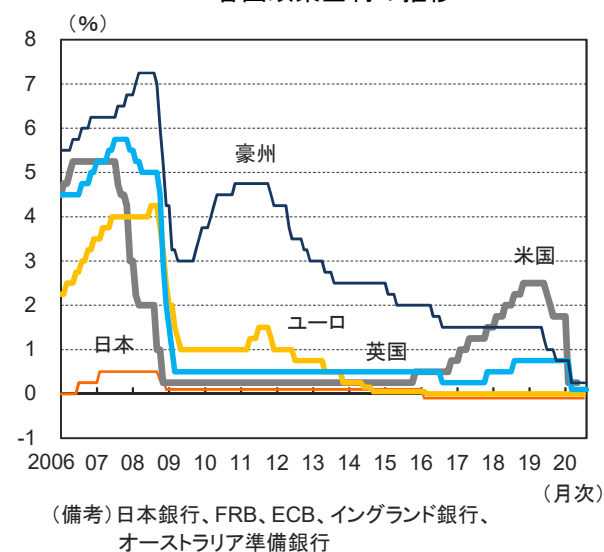
9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



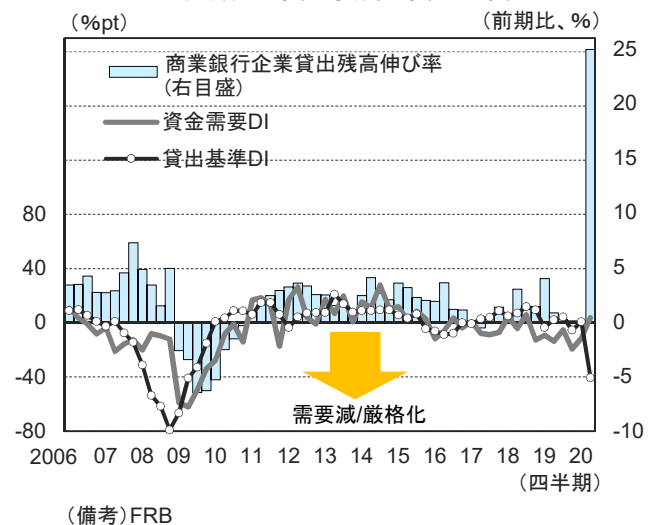
10. 預貸金利鞘



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

生産等の動向

			2019年度 実績	対前年比	19年							20年							
					6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6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	
		紙・パルプ	紙・板紙 生産量	25,010千t	▲3.9%	△	○	△	△	△	△	△	△	△	△	△	▲ 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	-	
		工作機械	受注額	10,995億円	▲34.9%	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ²⁰	▲ ⁴⁰	▲ ⁴⁰	▲ ⁵⁰	▲ ³⁰
		産業機械	受注額	47,879億円	6.1%	▲ ²⁰	▲ ¹⁰	◎	○	◎	▲ ³⁰	△	▲ ³⁰	△	○	◎	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	
		電気機械	生産額合計	176,831億円	▲4.2%	△	△	△	○	▲ ¹⁰	△	△	△	△	○	△	▲ ³⁰	-	
		(うち電子部品・ デバイス)	生産額合計	63,477億円	▲5.6%	▲ ¹⁰	△	△	△	▲ ¹⁰	△	△	△	○	○	○	▲ ²⁰	-	
		半導体製造 装置	日本製装置 販売額*	20,689億円	▲9.3%	▲ ²⁰	▲ ¹⁰	▲ 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	257,692億円	0.3%	○	△	○	○	△	○	○	○	○	○	▲ ¹⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ²⁰	
	旅行・ホテル	旅行業者 取扱高	42,913億円	▲8.4%	△	△	△	○	△	△	△	△	▲ ¹⁰	▲ ⁷⁰	▲ ⁹⁰	▲ ⁹⁰	▲ ⁹⁰		
	貨物輸送	JR貨物	29,543千t	1.1%	△	◎	◎	◎	▲ ¹⁰	△	△	△	△	△	△	▲ ²⁰	▲ 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	8,524億kWh	▲1.3%	△	△	△	○	○	△	△	△	△	△	△	△	-	-	
	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カ月移動平均。**は2018年実績。***は2018年度実績

【概況】

6月は13業種中、2種で増加し、11業種で減少した。

製造業は、半導体製造装置で増加し、その他の業種で減少した。

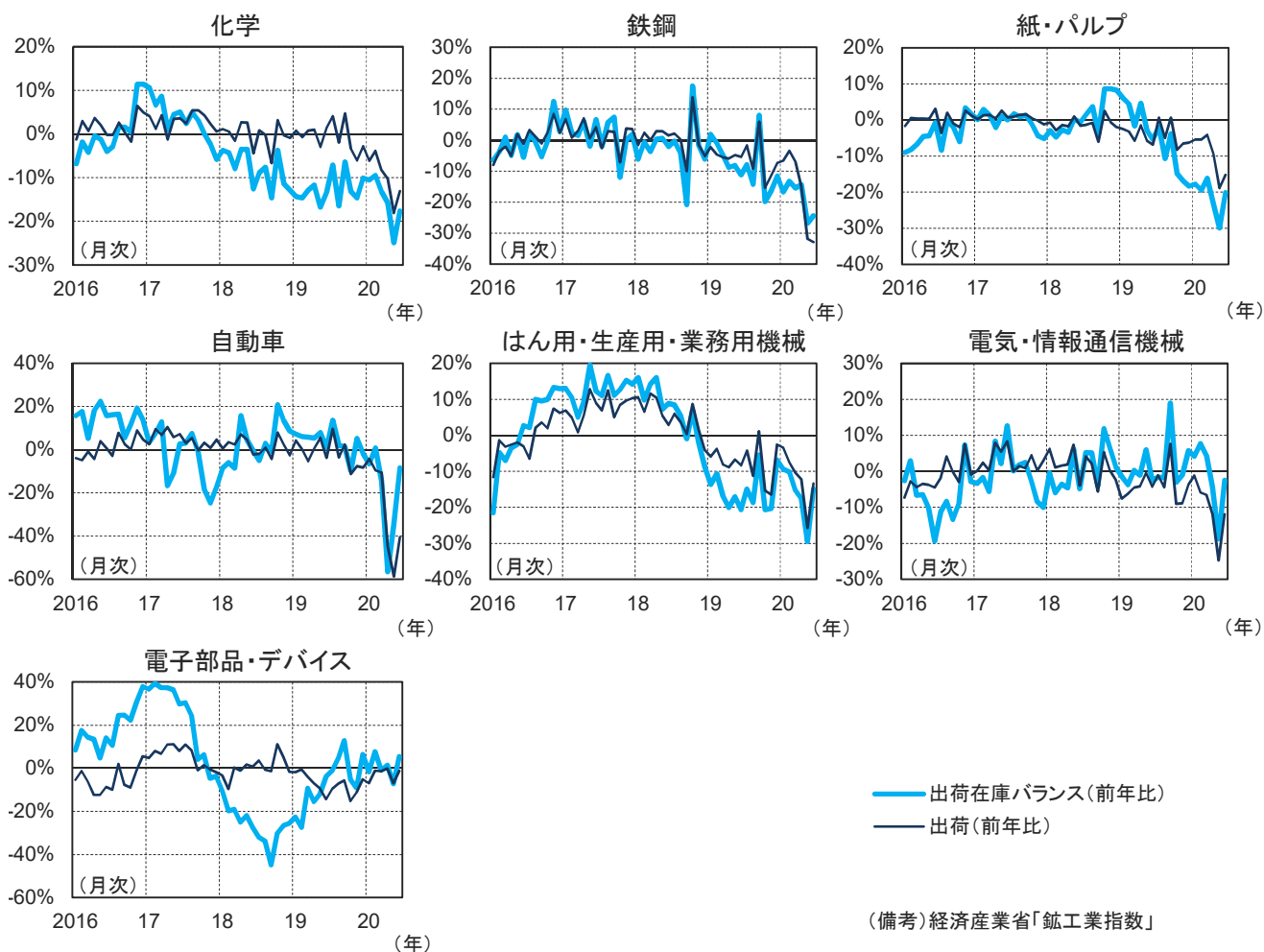
非製造業は、通信で増加し、その他の業種で減少した。

出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

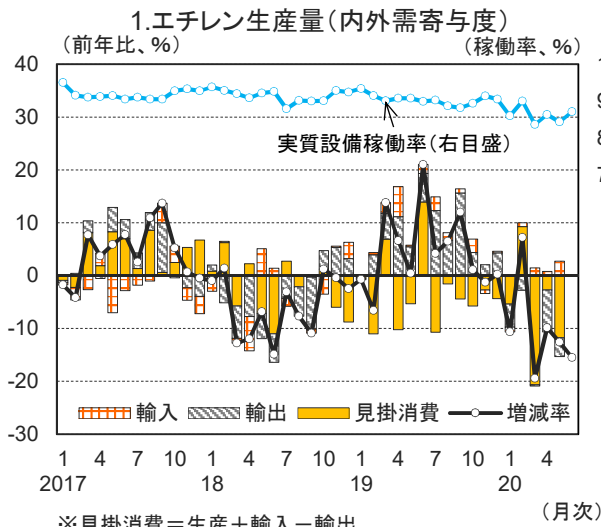
		19年						20年						
		6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
素材型産業	化学	▲	△	▲	△	▲	▲	▲	▲	△	▲	▲	▲ ²⁰	▲
	鉄鋼	▲	△	▲	○	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲ ²⁰	▲ ²⁰
	紙・パルプ	△	△	▲	△	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰
加工組立型産業	自動車	○	◎	△	○	△	○	△	△	○	▲	▲ ⁵⁰	▲ ³⁰	△
	はん用・生産用・業務用機械 （工作機械、産業機械、半導体 製造装置等）	▲ ²⁰	▲	▲	△	▲	▲	△	△	▲	▲	▲	▲ ²⁰	▲
	電気・情報通信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

（備考）各月欄の表示は以下の基準による

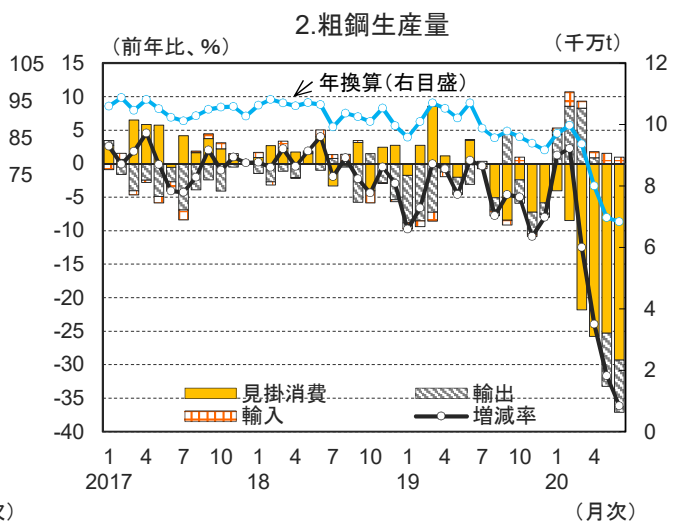
◎（前年比10%以上増）、○（同10%未満増）、△（同10%未満減）、▲（同二桁以上減。例：▲²⁰（同20%以上30%未満減））



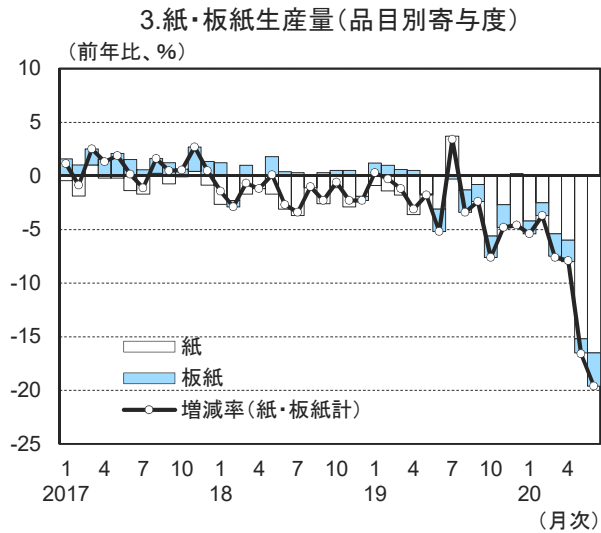
産業図表



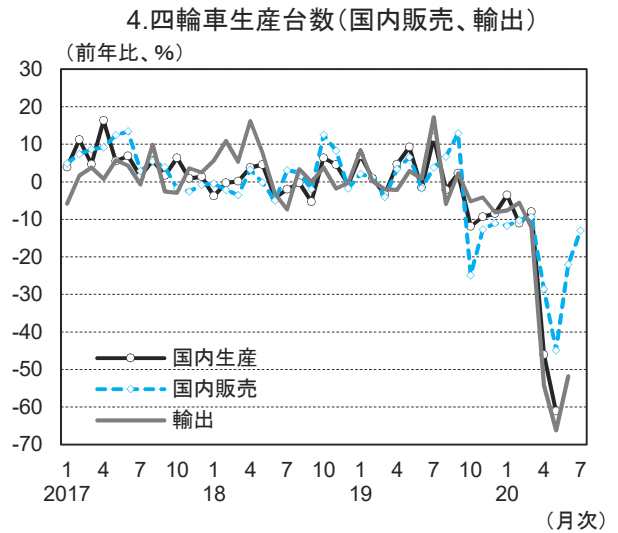
※見掛消費=生産+輸入-輸出
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」
石油化学工業協会「月次統計資料」



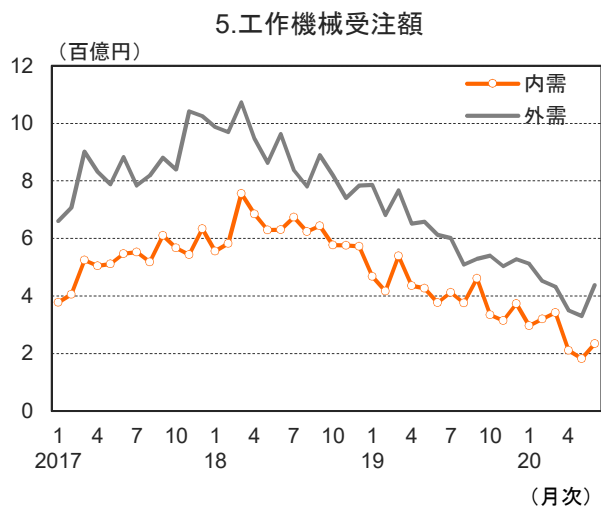
(備考)日本鉄鋼連盟



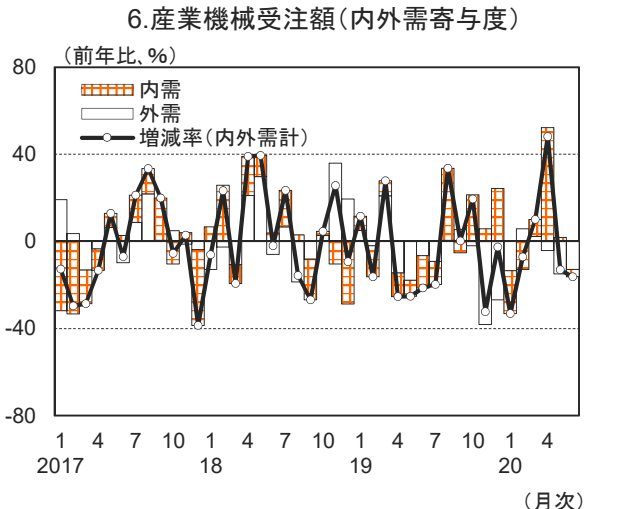
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」



(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

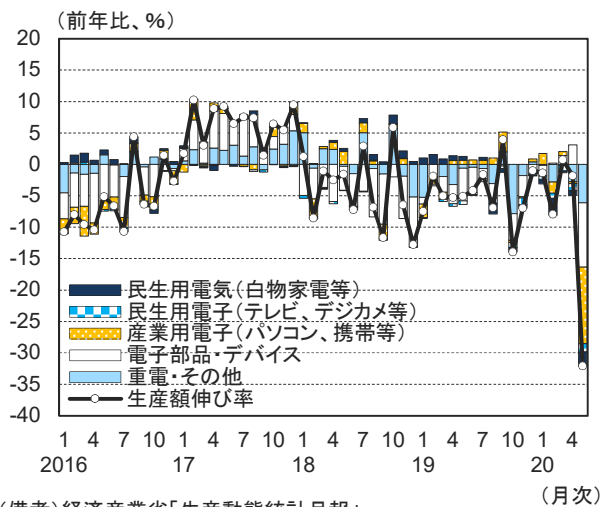


(備考)日本工作機械工業会



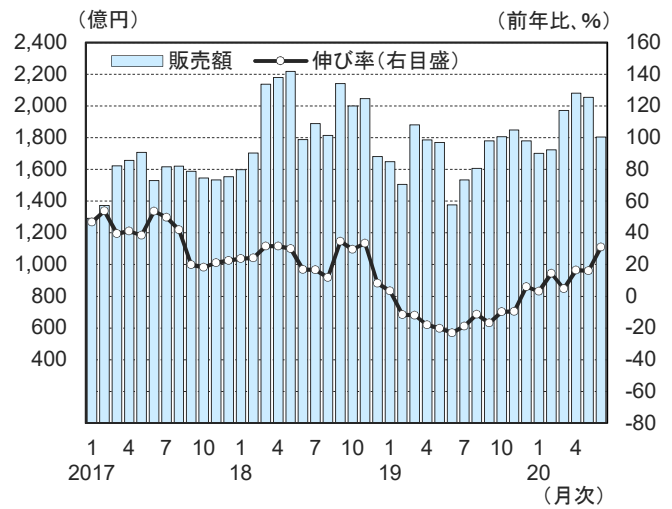
(備考)日本産業機械工業会

7.電気機械生産額(部門別寄与度)



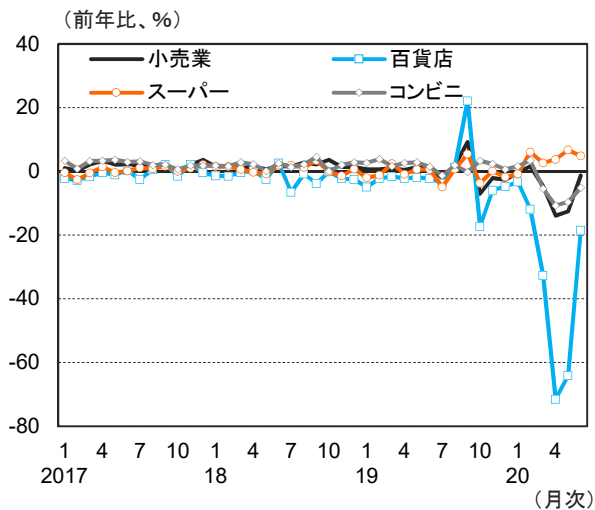
(備考) 経済産業省「生産動態統計月報」、
電子情報技術産業協会、日本電機工業会

8.日本製半導体製造装置販売額



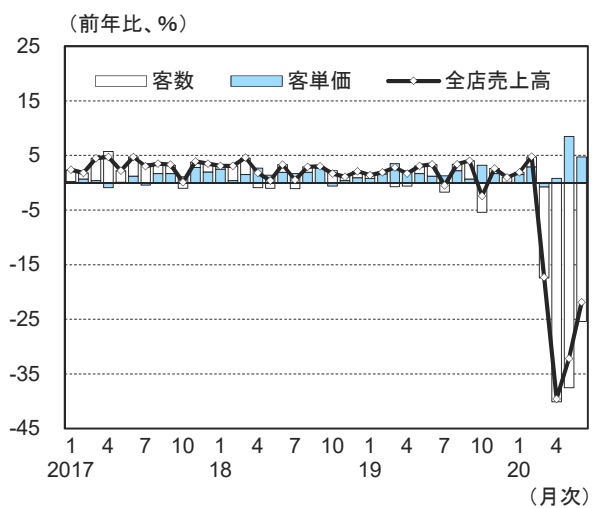
(備考) 日本半導体製造装置協会

9.小売業販売額(全店ベース)



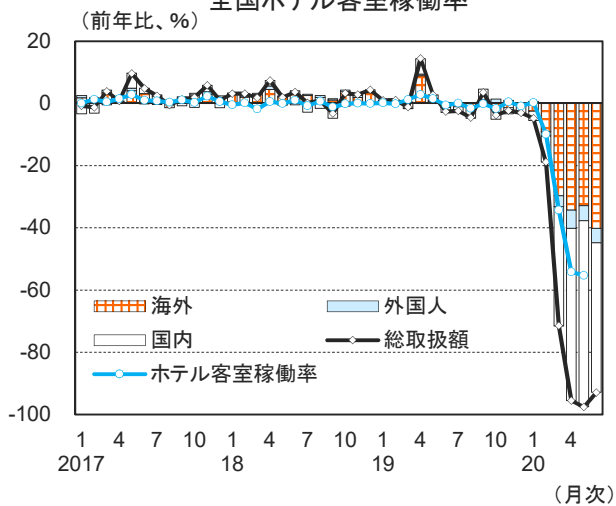
(備考) 経済産業省「商業動態統計」

10.外食産業売上高(要因別寄与度)



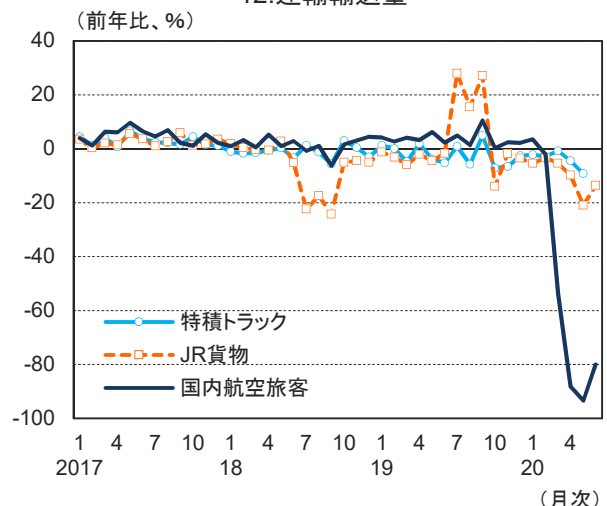
(備考) 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

11.主要旅行業者取扱高及び
全国ホテル客室稼働率



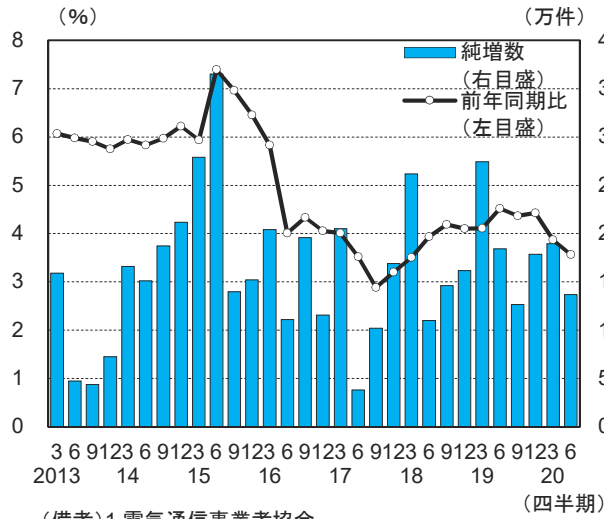
(備考) 観光庁「主要旅行業者の旅行取扱状況」、「宿泊旅行統計調査」

12.運輸輸送量



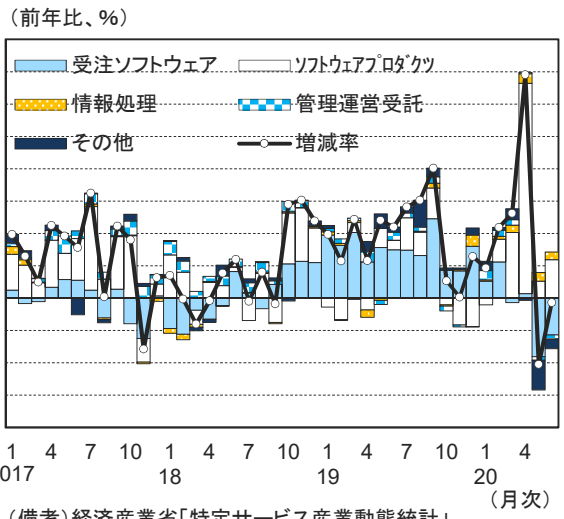
(備考) 国土交通省「トラック輸送情報」、各社ホームページ

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)



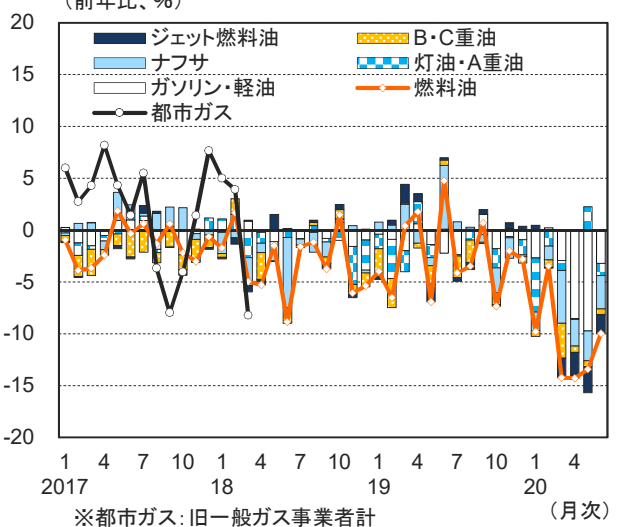
(備考) 経済産業省「特定サービス産業動態統計」

15. 電力 (販売電力量)



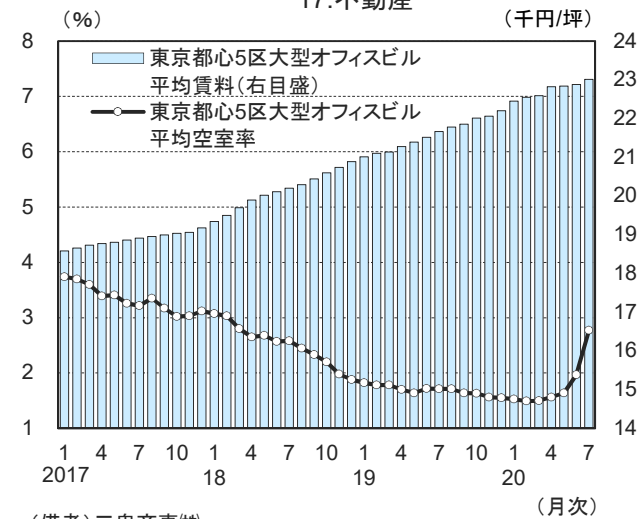
(備考) 経済産業省「電力調査統計」

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:%)

[2018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	
	20/4	20/6	20/4	20/6	20/4	20/6	20/4	20/6	20/4	20/6	20/4	20/6	19/11	20/6	19/11	20/6	19/11	20/6
世界計	2.9	2.9	▲3.0	▲4.9	5.8	5.4	3.6	-	3.0		3.3		2.9	2.7	2.9	▲6.0	3.0	5.2
先進国・地域 [40.8]	1.7	1.7	▲6.1	▲8.0	4.5	4.8	1.4	1.4	0.5	0.3	1.5	1.1	-	-	-	-	-	-
1.日本 [4.1]	0.7	0.7	▲5.2	▲5.8	3.0	2.4	0.5	-	0.2	-	0.4	-	1.0	0.7	0.6	▲6.0	0.7	2.1
2.米国 [15.2]	2.3	2.3	▲5.9	▲8.0	4.7	4.5	1.8	-	0.6	-	2.2	-	2.3	2.3	2.0	▲7.3	2.0	4.1
3.カナダ [1.4]	1.6	1.7	▲6.2	▲8.4	4.2	4.9	1.9	-	0.6	-	1.3	-	1.5	1.7	1.6	▲8.0	1.7	3.9
4.イギリス [2.2]	1.4	1.4	▲6.5	▲10.2	4.0	6.3	1.8	-	1.2	-	1.5	-	1.2	1.4	1.0	▲11.5	1.2	9.0
EU [16.3]	1.7	-	▲7.1	-	4.8	-	1.4	-	0.6	-	1.2	-	-	-	-	-	-	-
5.ドイツ [3.2]	0.6	0.6	▲7.0	▲7.8	5.2	5.4	1.3	-	0.3	-	1.2	-	0.6	0.6	0.4	▲6.6	0.9	5.8
6.フランス [2.2]	1.3	1.5	▲7.2	▲12.5	4.5	7.3	1.3	-	0.3	-	0.7	-	1.3	1.5	1.2	▲11.4	1.2	7.7
7.イタリア [1.8]	0.3	0.3	▲9.1	▲12.8	4.8	6.3	0.6	-	0.2	-	0.7	-	0.2	0.3	0.4	▲11.3	0.5	7.7
8.オーストラリア [1.0]	1.8	1.8	▲6.7	▲4.5	6.1	4.0	1.6	-	1.4	-	1.8	-	1.7	1.8	2.3	▲5.0	2.3	4.1
9.ニュージーランド* [0.1]	2.2	-	▲7.2	-	5.9	-	1.6	-	1.2	-	1.4	-	2.7	2.2	2.5	▲8.9	2.4	6.6
10.香港 [0.4]	▲1.2	-	▲4.8	-	3.9	-	2.9	-	2.0	-	2.5	-	-	-	-	-	-	-
11.シンガポール [0.4]	0.7	-	▲3.5	-	3.0	-	0.6	-	▲0.2	-	0.5	-	-	-	-	-	-	-
12.台湾 [0.9]	2.7	-	▲4.0	-	3.5	-	0.5	-	0.5	-	1.5	-	-	-	-	-	-	-
13.韓国 [1.7]	2.0	2.0	▲1.2	▲2.1	3.4	3.0	0.4	-	0.3	-	0.4	-	2.0	2.0	2.3	▲1.2	2.3	3.1
新興市場国と発展途上国 [59.2]	3.7	3.7	▲1.1	▲3.0	6.6	5.9	5.0	5.1	4.6	4.4	4.5	4.5	-	-	-	-	-	-
アジア [33.2]	5.5	5.5	1.0	▲0.8	8.5	7.4	3.2	-	3.0	-	2.9	-	-	-	-	-	-	-
14.中国 [18.7]	6.1	6.1	1.2	1.0	9.2	8.2	2.9	-	3.0	-	2.6	-	6.2	6.1	5.7	▲2.6	5.5	6.8
15.マレーシア [0.7]	4.3	4.3	▲1.7	▲3.8	9.0	6.3	0.7	-	0.1	-	2.8	-	-	-	-	-	-	-
16.タイ [1.0]	2.4	2.4	▲6.7	▲7.7	6.1	5.0	0.7	-	▲1.1	-	0.6	-	-	-	-	-	-	-
17.フィリピン [0.7]	5.9	6.0	0.6	▲3.6	7.6	6.8	2.5	-	1.7	-	2.9	-	-	-	-	-	-	-
18.インドネシア [2.6]	5.0	5.0	0.5	▲0.3	8.2	6.1	2.8	-	2.9	-	2.9	-	5.0	5.0	5.0	▲2.8	5.1	5.2
19.ベトナム [0.5]	7.0	-	2.7	-	7.0	-	2.8	-	3.2	-	3.9	-	-	-	-	-	-	-
20.ブルネイ [0.0]	3.9	-	1.3	-	3.5	-	▲0.5	-	0.9	-	1.0	-	-	-	-	-	-	-
21.カンボジア [0.1]	7.0	-	▲1.6	-	6.1	-	2.4	-	1.5	-	1.9	-	-	-	-	-	-	-
22.ラオス [0.0]	4.7	-	0.7	-	5.6	-	3.3	-	6.5	-	4.9	-	-	-	-	-	-	-
23.ミャンマー [0.2]	6.5	-	1.8	-	7.5	-	8.6	-	6.2	-	6.3	-	-	-	-	-	-	-
24.インド* [7.7]	4.2	4.2	1.9	▲4.5	7.4	6.0	4.5	-	3.3	-	3.6	-	5.8	4.2	6.2	▲3.7	6.4	7.9
25.バングラデシュ [0.6]	7.9	-	2.0	-	9.5	-	5.7	-	5.5	-	5.6	-	-	-	-	-	-	-
中東・中央アジア [8.2]	1.2	1.0	▲2.8	▲4.7	4.0	3.3	8.5	-	8.4	-	8.7	-	-	-	-	-	-	-
26.パキスタン [0.8]	3.3	1.9	▲1.5	▲0.4	2.0	1.0	6.7	-	11.1	-	8.0	-	-	-	-	-	-	-
27.サウジアラビア [1.4]	0.3	0.3	▲2.3	▲6.8	2.9	3.1	▲1.2	-	0.9	-	2.0	-	0.2	0.4	1.4	▲6.6	1.4	3.8
28.イラン [1.2]	▲7.6	▲7.6	▲6.0	▲6.0	3.1	3.1	41.1	-	34.2	-	33.5	-	-	-	-	-	-	-
29.エジプト [1.0]	5.6	5.6	2.0	2.0	2.8	2.0	13.9	-	5.9	-	8.2	-	-	-	-	-	-	-
ヨーロッパ [7.2]	2.1	2.1	▲5.2	▲5.8	4.2	4.3	6.5	-	5.1	-	5.0	-	-	-	-	-	-	-
30.トルコ [1.7]	0.9	0.9	▲5.0	▲5.0	5.0	5.0	15.2	-	12.0	-	12.0	-	0.3	0.9	3.0	▲4.8	3.2	4.3
31.ロシア [3.1]	1.3	1.3	▲5.5	▲6.6	3.5	4.1	4.5	-	3.1	-	3.0	-	1.1	1.4	1.6	▲8.0	1.4	6.0
ラテンアメリカ・カリブ諸国 [7.5]	0.1	0.1	▲5.2	▲9.4	3.4	3.7	7.1	-	6.2	-	5.9	-	-	-	-	-	-	-
32.メキシコ [1.9]	▲0.1	▲0.3	▲6.6	▲10.5	3.0	3.3	3.6	-	2.7	-	2.8	-	0.2	▲0.1	1.2	▲7.5	1.6	3.0
33.アルゼンチン [0.7]	▲2.2	▲2.2	▲5.7	▲9.9	4.4	3.9	53.5	-	-	-	-	-	▲3.0	▲2.2	▲1.7	▲8.3	0.7	4.1
34.ブラジル [2.5]	1.1	1.1	▲5.3	▲9.1	2.9	3.6	3.7	-	3.6	-	3.3	-	0.8	1.1	1.7	▲7.4	1.8	4.2
サハラ以南アフリカ [3.0]	3.1	3.1	▲1.6	▲3.2	4.1	3.4	8.4	-	9.3	-	7.6	-	-	-	-	-	-	-
35.南アフリカ [0.6]	0.2	0.2	▲5.8	▲8.0	4.0	3.5	4.1	-	2.4	-	3.2	-	0.5	0.2	1.2	▲7.5	1.3	2.5
36.ナイジェリア [0.9]	2.2	2.2	▲3.4	▲5.4	2.4	2.6	11.4	-	13.4	-	12.4	-	-	-	-	-	-	-

(備考) 1.IMF“World Economic Outlook”、OECD“Economic Outlook”
 2.構成比はIMF資料に基づく
 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	2020/8		
国内総生産・実質	1.4	▲ 4.5	▲ 5.75	3.36	1.23
民間最終消費支出	1.0	▲ 4.5	▲ 5.39	3.24	-
民間住宅	▲ 1.9	▲ 9.0	▲ 9.11	1.37	-
民間企業設備	2.7	▲ 4.9	▲ 5.74	2.96	-
政府支出	1.8	2.4	1.67	1.08	-
財貨・サービスの輸出	2.4	▲ 17.6	▲ 16.15	10.18	-
財貨・サービスの輸入	3.1	▲ 7.9	▲ 4.98	4.94	-
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	▲ 5.42	3.11	-
完全失業率	2.3	3.2	3.24	3.09	-
雇用者数	0.6	▲ 1.3	-	-	-
鉱工業生産指数	2.1	▲ 11.2	▲ 12.90	7.35	-
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	▲ 0.80 (除く生鮮食品)	0.23 (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8月13日)
2.「ESPフォーキャスト調査」の2020、2021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		2020/3調査		2020/6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	▲ 4	▲ 18	▲ 31	▲ 27	▲ 34	▲ 3
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	▲ 1	▲ 1	8	9	6	▲ 2
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲ 28	▲ 29	▲ 6	22	▲ 9	▲ 3
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	13		3	▲ 10		
金融機関貸出態度(緩い-厳しい)	全産業	20		19	▲ 1		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	▲ 1	2	▲ 3	▲ 2	1	4

(前年度比、%)

全規模合計		2020/6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	▲ 0.6		▲ 3.9	▲ 4.6	
	経常利益	全産業	▲ 9.6	▲ 2.1		▲ 19.8	▲ 19.5	
	売上高経常利益率(%、%ポイント)	全産業	5.23		▲ 0.08	4.36		▲ 0.81

(備考) 日本銀行「第185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	2020/6	全産業	1,901	0.3	3.2	—	資本金10億円以上
		製造業	997	4.3	6.5	—		
		非製造業	904	▲ 2.0	1.2	—	[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	2020/6	全産業	2,682	▲ 4.5	0.6	—	資本金1億円以上10億円未満
		製造業	1,028	▲ 8.8	4.0	—		
		非製造業	1,654	▲ 1.8	▲ 1.3	—	[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	2020/6	全産業	4,994	▲ 0.2	▲ 16.5	—	資本金2千万円以上1億円未満
		製造業	1,933	▲ 1.2	▲ 10.4	—		
		非製造業	3,061	0.5	▲ 20.1	—	[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	2020/6	(上記の外数)	205	29.4	20.6	—	[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]

[70] 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

[71] 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

[79] 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2月号掲載分～）

掲 載 号

- 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
- 2020.3 伸び悩む世界の自動車販売
- 2020.3 新卒一括採用の見直しは進むのか
- 2020.2 金融緩和下の米国における債務の拡大

次号「**DBJ Monthly Overview**」(10月号)は、2020年10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
