



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

# DBJ Monthly Overview 2021 7・8

DBJ Monthly Overview 2021/7・8  
日本政策投資銀行  
産業調査部

今月のトピックス

過熱する金融市場、くすぶる緩和縮小観測

コロナ禍で拡大する財貿易とその持続力

\*本資料は原則として6月18日までに発表された  
経済指標に基づいて作成しています。

## Contents

### 今月のトピックス

過熱する金融市場、くすぶる緩和縮小観測	2
コロナ禍で拡大する財貿易とその持続力	5

マクロ経済アップデート	8
今月の景気判断	13
日本経済	14
海外経済	21
マーケット動向	30
マーケット図表	32
産業動向	34
経済見通し	36
設備投資計画調査	38
注 記	39

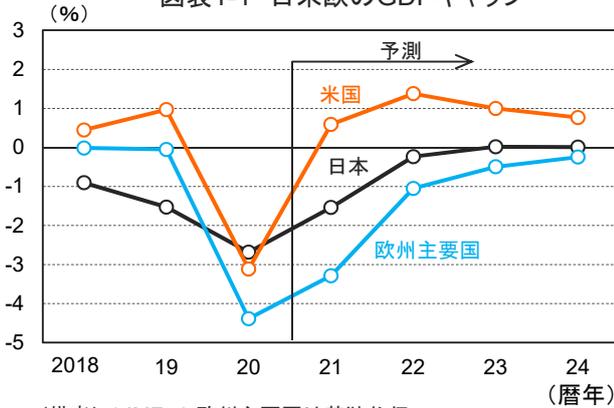
## 過熱する金融市場、くすぶる緩和縮小観測

経済調査室 米谷 友利、岳 梁、品田 裕太、宮永 径

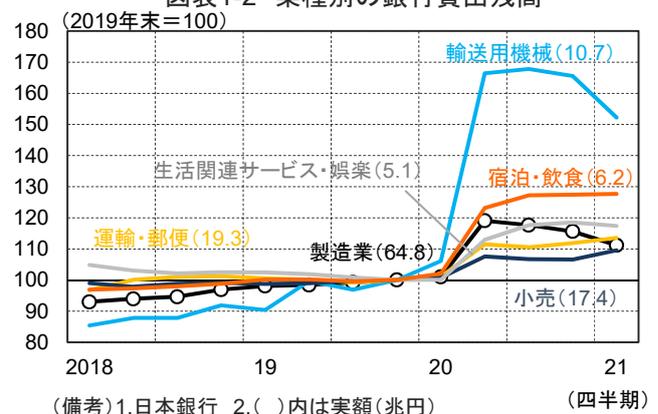
### 1. コロナ禍での金融支援は継続も、米国では緩和縮小の早期化へ

- 金融政策は、物価目標とともに経済トレンドからのギャップに応じて、緩和や引き締めを行う。コロナ禍に見舞われた2020年は、大幅なマイナスのギャップが生じ、世界的に大規模な金融緩和が行われた。対面サービスなどの正常化は依然共通の課題となっているが、大型の経済対策が採られた米国は、日欧に先んじて、21年にもギャップを解消する見通しである(図表1-1)。
- 国内の金融仲介機能を確認すると、規模別の貸出残高は、大・中堅企業向けが昨年後半から減少するものの、中小企業向けは増加が続いている。資金需要の要因としては、売上増や設備投資拡大は低調の一方で、資金繰り悪化や予備的な資金確保のニーズが、特に中小企業で強い。業種別では、20年春に急増した輸送用機械をはじめ、製造業では年後半から減少傾向となった。一方、宿泊・飲食や生活関連サービス・娯楽は高水準が続き、小売や運輸・郵便では再び増勢が強まるなど、新型コロナの影響が大きい産業で支援が求められる状況が継続している(図表1-2)。
- 米FRBは金融緩和を継続する方針を示すものの、予想外の景気加速、インフレ高進により緩和縮小の早期化が議論されている。4月以降、カナダ、英国が資産買入の縮小に動いており、6月のFOMCでは量的緩和縮小(テーパリング)の議論が行われ、24年としてきた利上げ時期も23年に前倒しとなった(図表1-3)。対照的に、日銀は4月展望レポートにおいて、黒田総裁の任期である23年4月までに2%の物価目標は達成できないとの見通しを示した。緩和モードからの転換が見込めない中、3月の政策決定会合では「点検」を踏まえて副作用への対応を進めており、緩和の持続性を重視する姿勢を強めている(図表1-4)。

図表1-1 日米欧のGDPギャップ



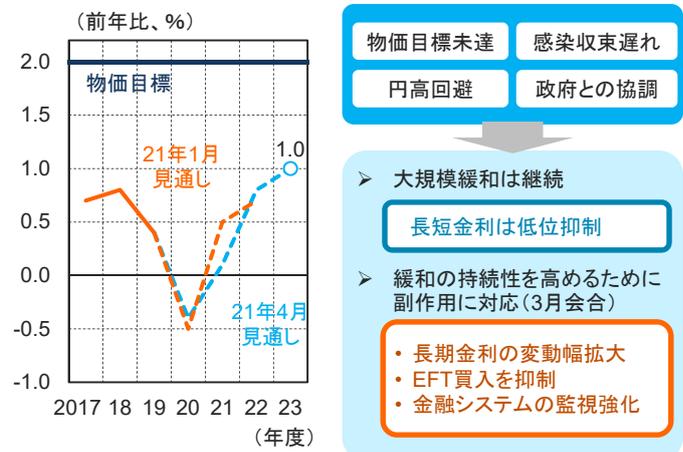
図表1-2 業種別の銀行貸出残高



図表1-3 FRBと一部市場の認識のずれ

	FRB	市場の見方
景気認識		
雇用	スラック(緩み)が存在し、最大化達成は <b>時間要する</b>	需要不足でなく失業給付などで <b>供給不足</b>
物価	景気急回復や前年低下による <b>一時的なもの</b>	景気回復や賃金上昇で <b>継続的上昇も</b>
金融市場	資産価格上昇に言及も <b>特段の懸念示さず</b>	過熱感があり、FRBが緩和縮小に動けば影響大
緩和縮小		
量的緩和	縮小する状況には当面ならずとつつも、 <b>6月の会合で議論された</b>	20年6月にも検討を開始、 <b>年末から来年に縮小開始</b>
利上げ	利上げは24年以降としてきたが、 <b>6月の会合で23年に前倒し</b>	インフレや市場の過熱により、 <b>23年中に利上げ</b>

図表1-4 日銀物価見通しと日銀の方針



(備考) 日本政策投資銀行作成

## 2. 各国中銀は金融市場の正常化を評価も、資産価格上昇などのリスクに警戒

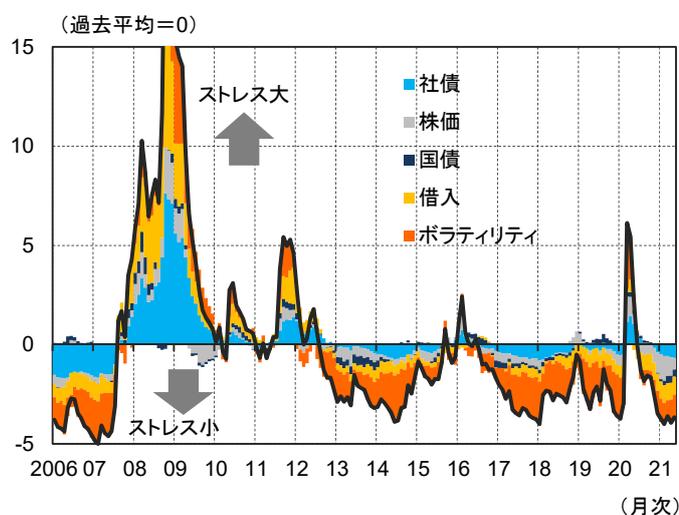
- コロナ禍から1年が経過する中、IMFや各国中銀は金融安定(Financial Stability)報告を公表した。政策対応もあって経済とともに金融機能の正常化が進んでおり、金融仲介機能も概ね問題はないと評価する一方、旅客、宿泊、娯楽などで信用リスクは高いとの指摘がみられた。また、低金利環境下でのリスクテイクの高まりへの警戒は強まっており、特にアルケゴス問題もあってノンバンクへの指摘が共通してみられるほか、欧米では資産価格の上昇が指摘された。なお、日欧では、気候変動リスクへの言及も増加した(図表2-1)。
- 大規模金融緩和が続く米国では、株価、借入を中心に金融市場のストレスは小さくなっている。こうした緩和は13年以降も断続的に続いたが、今回はこれをやや上回っている。リーマン危機前以来の過剰流動性が、危機の火種、あるいは急速な金融引き締めにつながる可能性が意識される(図表2-2)。FRBの5月金融安定報告では、金融市場はコロナ禍における不安定な状況を脱しつつあるとの総じて前向きな評価の一方で、資産規模の増加ペースが国債やリスク資産で急激であること、個人やヘッジファンドなどで投資家の過熱感がみられることなどを指摘した(図表2-3)。

図表2-1 主要中央銀行の金融安定報告

	IMF (4/6)	日銀 (4/20)	FRB (5/6)	ECB (5/19)
金融安定性評価	<ul style="list-style-type: none"> <li>大規模な政策支援により金融リスクは押さえ込まれている</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>感染再拡大など想定しても金融システムは相応の頑健性を備える</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業債務の伸び鈍化、家計は給付もあり安定</li> <li>昨春露呈したMMFなどの調達力の脆弱さは残る</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>金融リスクは一部の国やセクターに集中、復興基金により緩和可能</li> </ul>
金融機関	<ul style="list-style-type: none"> <li>過去の監督強化で銀行体力低下の兆候なし</li> <li>ノンバンクへのマクロ・プルーデンス規制強化を</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>政策対応の効果で金融仲介機能は円滑</li> <li>不動産融資の伸びは鈍化、海外はエネルギー、航空機に留意</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>貸出資産良好もコロナ影響が大きい産業にリスク</li> <li>レバレッジの高いノンバンク貸出拡大(アルケゴス)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>銀行の収益性に課題、信用リスク顕在化の初期兆候あり</li> <li>ノンバンクのマクロ・プルーデンス強化を計画</li> </ul>
その他リスク	<ul style="list-style-type: none"> <li>異例の政策支援により過剰な資産価格が形成</li> <li>景気回復が遅れる新興国の資本流出</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>国内金融機関の市場リスクが海外ノンバンクの行動により増幅</li> <li>サイバー、気候変動</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>リスク資産価値が全般に拡大</li> <li>生保のローン担保証券や資産化証券の保有拡大</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>住宅の調整リスク</li> <li>気候変動も金融安定のリスクに</li> </ul>

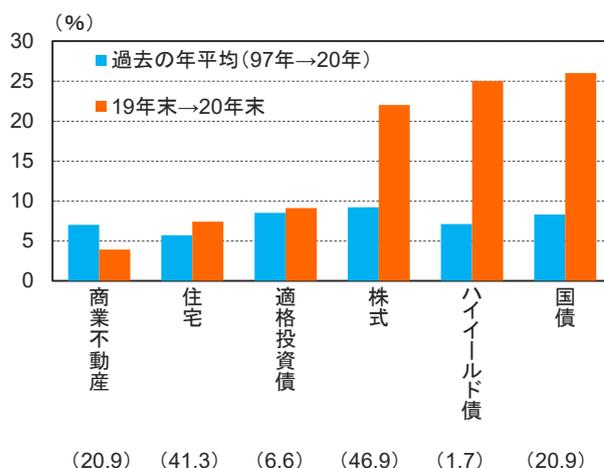
(備考) 日本政策投資銀行作成

図表2-2 金融ストレス指数



(備考) 米財務省、一部国際指標を加味する

図表2-3 資産規模の増加率

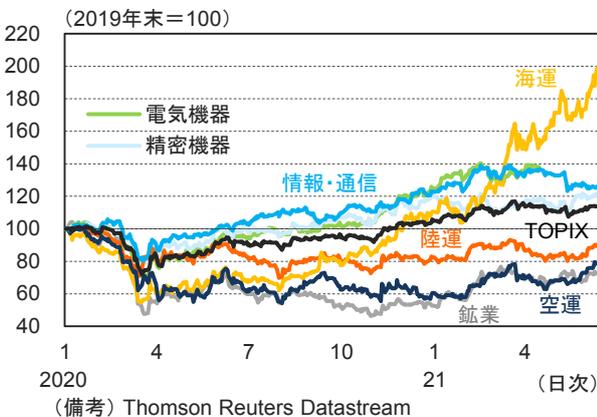


(備考) 1.FRB “Financial Stability Report”(2021年5月)  
 2.( )内は20年末残高、兆ドル  
 3.債券は簿価ベース、ほかは時価ベース

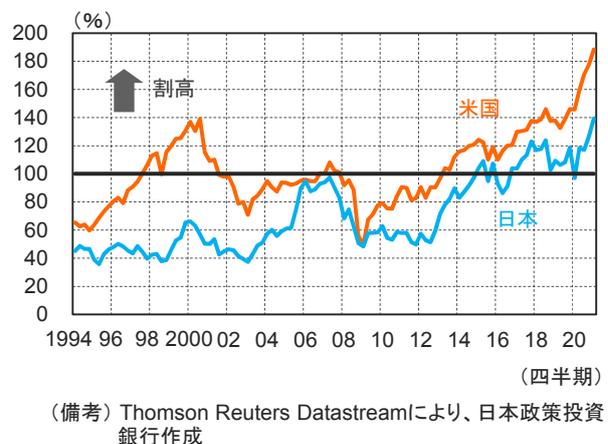
3. 緩和による過剰流動性などにより、多くの市場で「フロス」が発生

- 国内の株価は、昨年3月の急落後、情報・通信や半導体関連などのグロース株が牽引した。ワクチン開発が報じられた10月以降は、銀行や鉄鋼などのバリュー株買い戻しがみられたほか、市況高騰の海運が上昇したが、低迷が続く運輸などの二極化は継続している(図表3-1)。米国株は、高成長が期待されるハイテク株を中心に過去最高値を更新している。経済規模との対比で株価の割高・割安感をみるバフェット指数は、日米ともに目安とされる100%を超えて上昇している。割高感はコロナ禍以前から意識されていたが、特に米国ではコロナ禍でも低下することなく上昇しており、調整余地の拡大を示唆している(図表3-2)。
- 米国ハイイールド債のスプレッドはリーマン前に迫る水準に低下しており、調整が生じた場合、米国の投資信託・保険・年金などのノンバンクや、一部日本の金融機関にも影響が及ぶ可能性がある。そのほか、ビットコインなどの暗号資産、SPAC(特別買収目的会社)やイノベーションをテーマとした米アーク社のETFであるARKKなどにも騰落がみられるなど、流動性が様々な金融商品に及んでいる。緩和縮小観測などで投資姿勢が転換すれば、影響が増幅し、金融システムに影響が及ぶ可能性も指摘されている(図表3-3)。
- 住宅価格は多くの国で上昇している。金融緩和、財政給付による所得増加、在宅勤務の増加などで住宅需要が高まる一方、住宅開発の停滞や木材不足などの供給制約もあり、コロナ前の19年末に比べ、米国、韓国、カナダで1割以上、NZ(ニュージーランド)では約3割上昇し、過熱の指標である住宅価格/家賃比率は、米国はリーマン危機前を下回るものの、NZ、カナダ、英国などは過去最高となっている。今年に入り、中国では住宅ローンの総量規制、NZはローン控除の縮小、売却益課税の強化を行い、カナダなどでも規制強化が検討されているが、現状では効果は限られている(図表3-4)。
- リーマン前と比較すれば、金融システムは総じて頑健性を維持しており、これまでみてきた過熱は早期にシステムミック・リスクに発展する「バブル」だとの懸念には至っていない。一方、コロナ禍における緩和的な環境もあり、パウエル議長が「フロス」と呼ぶ資産価格の高騰が次々と生じている。なかでもアルケゴス問題で明らかとなったノンバンクの脆弱性への対応が急務となっており、個々の機関の監督・規制の強化とともに、金融システム全体に対する安定確保(マクロ・プルーデンス)の強化が求められている。

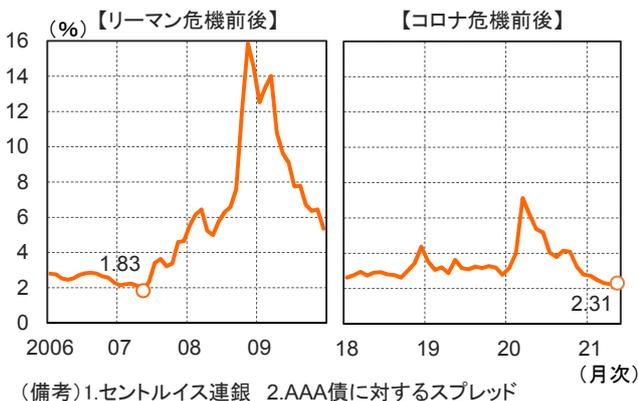
図表3-1 業種別指数の推移



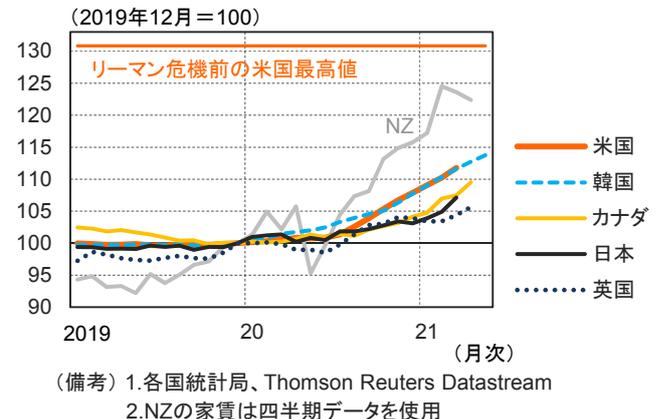
図表3-2 バフェット指数



図表3-3 米国ハイイールド債のスプレッド



図表3-4 住宅価格/家賃指数



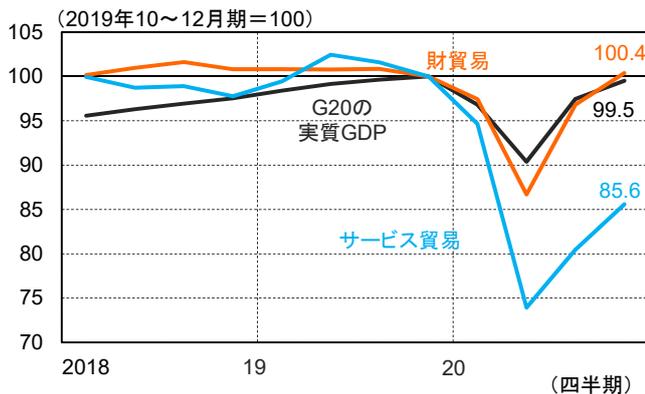
## コロナ禍で拡大する財貿易とその持続力

経済調査室 崎山 公希、岳 梁

### 1. 世界貿易はGDPを上回るペースで回復、最終需要地の米国などが押し上げ

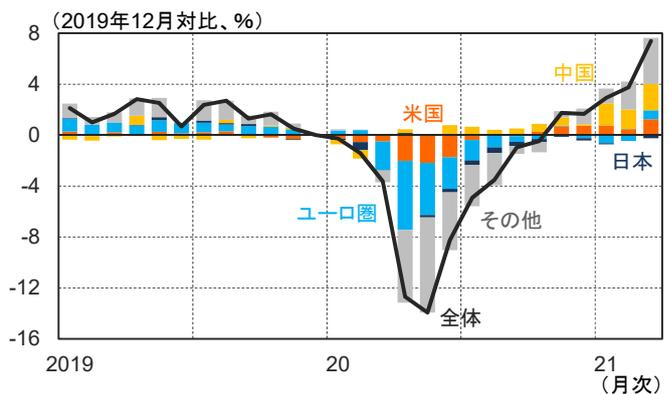
- 世界の財貿易は米中の関税引き上げなどで2018年終わりから停滞し、20年春のコロナ禍では需要急減や工場閉鎖などの供給制約によって大きく落ち込んだ。しかし、その後はGDPを上回るペースで回復し、20年末にはコロナ前水準を上回った。この背景には、感染リスクが残る中で、情報機器などの巣ごもり需要やペントアップ需要によって、財分野に偏って回復したことがある(図表1-1)。
- 輸入から需要地をみると、感染影響で落ち込みの大きかった欧州をはじめ、世界的に回復がみられる。21年に入ると、感染リスクにより春節休暇を縮小した中国の増加が目立つが、最終需要地である米国の輸入増加が、サプライチェーンを通じて世界貿易を押し上げているものとみられる(図表1-2)。
- 供給側の輸出をみると、中国や韓国・台湾などが大きく増加した。感染を抑制して供給力を維持し、得意とする電子機器・部品の需要拡大の恩恵を受けた。日本も20年後半にはコロナ前水準を上回ったが、欧州や米国では、輸出の増加ペースはこのところ緩やかになっている(図表1-3)。
- 日本の輸出を財別にみると、20年後半に機械類が揃って回復したが、年末からは半導体不足による供給制約によって自動車が増減した。先行きは、自動車の減産は当面強まる可能性があるものの、その後は挽回が期待される。一方、足元で需要が旺盛な情報関連財の需要はいずれ一巡するとみられ、輸出全体では緩やかに減速するものとみられる(図表1-4)。

図表1-1 世界の貿易とGDP



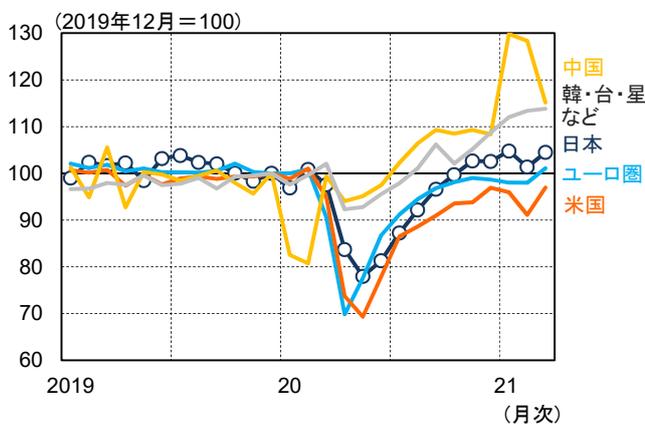
(備考) 1.オランダ経済政策分析局、OECD、WTO  
2.G20は世界経済の78%を占める 3.サービス以外は実質値

図表1-2 世界の輸入



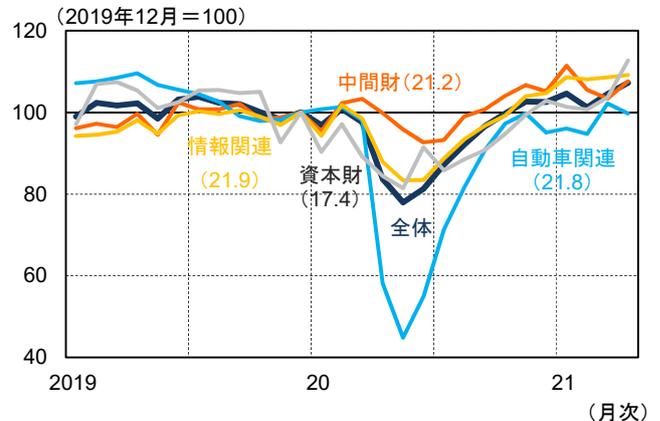
(備考) 1.オランダ経済政策分析局 2.実質値

図表1-3 主要国の輸出



(備考) 1.オランダ経済政策分析局 2.実質値  
3.直近1、2月の増減は中国の春節の影響が大きい

図表1-4 日本の実質輸出

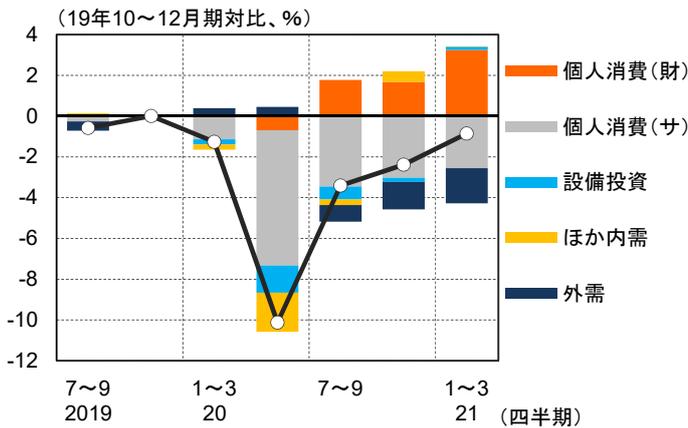


(備考) 1.日本銀行 2.季節調整は日本政策投資銀行による  
3.( )内は19年の金額ウエイト 4.作成方法が異なるため、全体は左図と一致しない

2. 米国経済は財消費が急拡大、国際物流の運賃高騰は継続

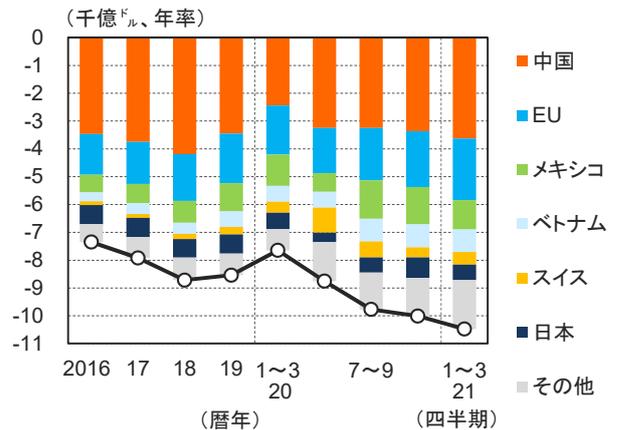
- 世界最大の米国経済は、21年4～6月期にもコロナ前水準を回復するとみられており、世界の財需要を牽引する。大規模経済対策による現金給付や失業手当により、財消費が大きく拡大しており、消費財の輸入増加により、外需(輸出－輸入)はマイナスとなっている(図表2-1)。
- 米国の貿易赤字は21年1～3月期に過去最大を更新した。相手国別にみると、対中赤字は、関税引き上げにより19年以降に縮小したが、20年後半には再び増加した。EU、メキシコに対する赤字は拡大傾向が続く。ベトナムは中国からの生産移管や迂回輸出によって、スイスは医薬品の輸出急増で、それぞれ赤字が拡大している(図表2-2)。
- 米中が20年1月に合意した貿易協定では、中国は米国からの財輸入につき、農産物やエネルギー、機械類などで2年で倍以上に増やすとしたが、現実には横ばいにとどまり、サービス輸入は渡航制限でむしろ減少した。バイデン政権は貿易赤字縮小だけではこたわらず、コロナ禍の影響もあるものの、合意未達は今後の貿易交渉で大きな論点になる(図表2-3)。
- また、貿易急拡大は、コロナ禍における港湾機能低下などと相まって、国際物流のひっ迫、運賃急騰をもたらした。コンテナ運賃は、当初は中国から北米向けが上昇したが、その後は欧州向けなどに波及した。ばら積み船のバルチック海運指数についても、食糧や鉱物資源の需要拡大から、11年ぶりの高さとなった(図表2-4)。

図表2-1 米国実質GDP



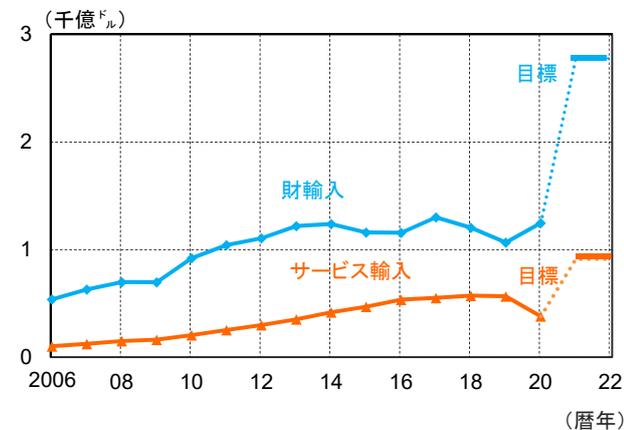
(備考) 1.米商務省 2.ほか内需は住宅投資、政府支出、在庫変動

図表2-2 米国の相手別の財貿易収支



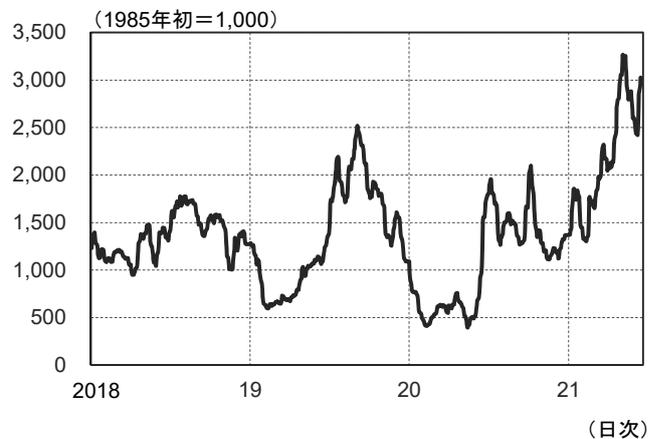
(備考)米商務省

図表2-3 中国の対米輸入及び目標



(備考) 1.米商務省 2.目標は米中関税引き上げ前の17年比で2,000億ドル増加(うち財1,621億ドル、サービス379億ドル)

図表2-4 バルチック海運指数

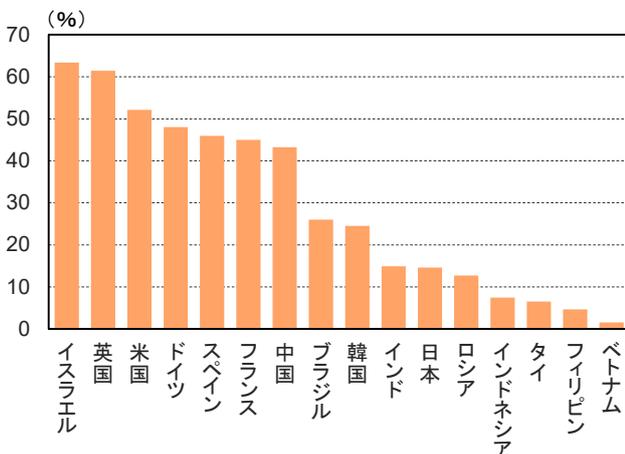


(備考) Thomson Reuters Datastream

### 3. サービス需要へのシフトや、米経済対策の効果減退により、財需要は鈍る見込み

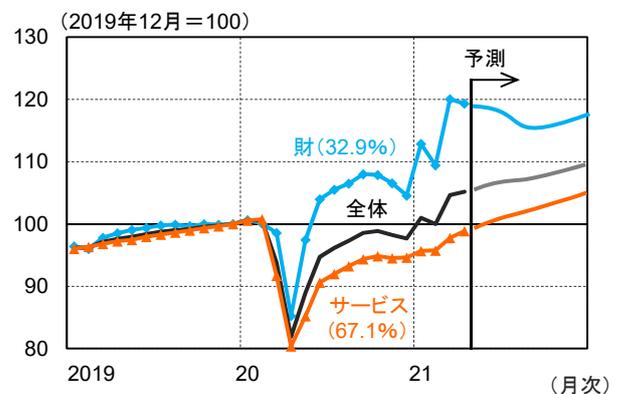
- 財貿易は引き続き堅調とみられるものの、供給面のボトルネックや価格上昇が制約となるほか、いずれは感染縮小によるサービス需要へのシフトにより減速すると見込まれる。米英ではワクチン接種の進展によって夏にも集団免疫に至る見込みであり、欧州などの地域でも、22年にかけて順次ワクチン接種が進み、対面サービスの需要回復が予想される(図表3-1)。また、世界貿易の拡大を支えた米国では、経済対策の効果はいずれ減退するとみられる。GDPや消費全体では、今年後半から伸びが鈍化しつつもプラス成長を維持する見込みだが、財需要に限れば、一旦減少する可能性がある(図表3-2)。
- IMF見通しでは、世界経済と同様に、世界の財貿易も21年をピークに伸びが鈍化し、23年には長期トレンドに収れんする形で正常化するとみられている(図表3-3)。この過程で、情報関連財や自動車などの産業や、東アジアの各国においては、需要が弱まる可能性を視野に入れる必要がある。また、足元で拡大する米国の貿易赤字についても、先行きは輸入の伸び鈍化などで縮小し、中国の経常収支も、輸入増加などで縮小すると見込まれている。かつて、国際的な収支不均衡(グローバル・インバランス)が金融取引と一体で拡大し、リーマン危機に至ったとされたが、コロナ後の財貿易拡大に伴う不均衡は、一時的なものにとどまるとみられている(図表3-4)。

図表3-1 ワクチン接種状況



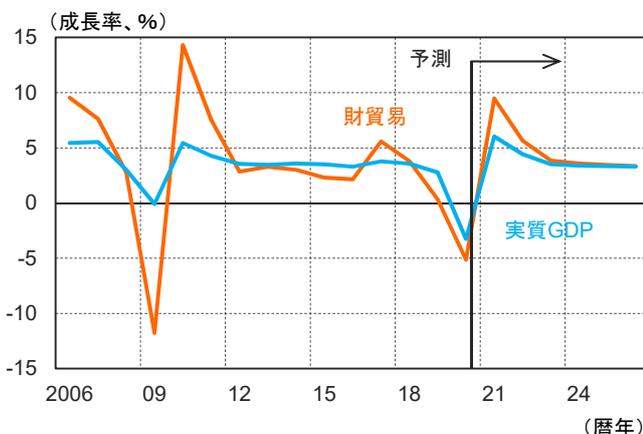
(備考) 1. Our World in Data 2. 1回以上接種を受けた人の割合、6/15時点

図表3-2 米国の個人消費



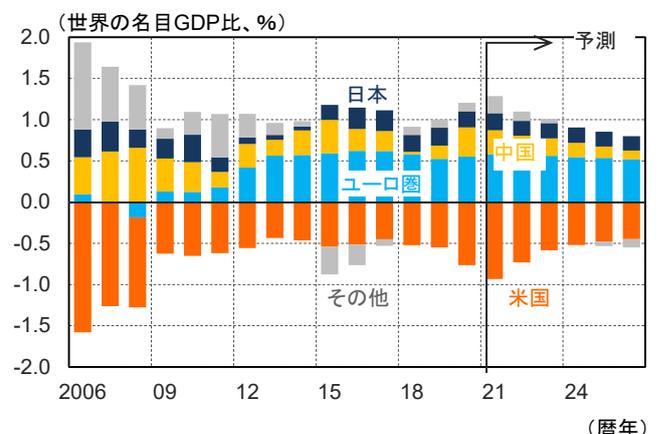
(備考) 1. 米商務省 2. 名目値、( )内は20年ウエート  
3. 予測はコンセンサスに基づき日本政策投資銀行作成

図表3-3 世界の財貿易と実質GDP



(備考) 1. IMF 2. 貿易は実質値

図表3-4 世界の経常収支バランス



(備考) IMF

日本経済

持ち直しの動きは足踏み  
緊急事態宣言は解除へ

日本の実質GDPは、2021年1~3月期に前期から1.0%減少し(6/8公表の改定値)、20年春を底とする持ち直しの動きは足踏みとなっている。緊急事態宣言が続いた4~6月期も足踏みが続く見通したが、新規感染者数は5月中旬をピークに急速に減少し、6/20をもって沖縄以外の緊急事態宣言は解除された。新たな感染の波への警戒は残るが、景気は今後上向くものと期待される。

コロナ危機の経済影響は  
リーマン危機を下回る

コロナ危機の落ち込みはリーマン危機と同規模であったが、持ち直しを含めた変動は短期間に生じた。コロナ前を基準とするGDPの減少額は、5四半期の累計で比較すると、リーマン危機の35兆円に対し、今回は22兆円(ともに15年価格)となる。今年に入って停滞感が強まったものの、戦後最大のショックと恐れられた1年前の想定に比べれば、影響は抑えられている。

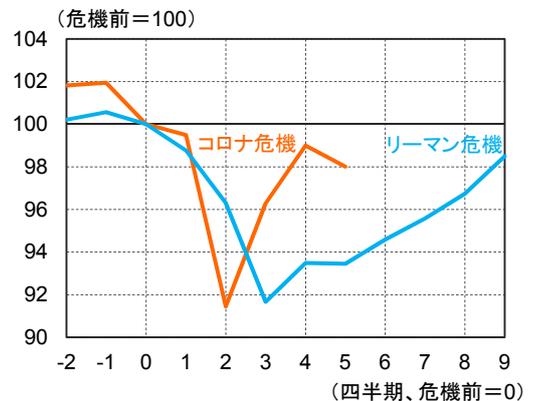
景気減速で測ると第一次  
石油危機の74年度が最大

また、20年度の経済成長率はマイナス4.6%となり、比較可能な1955年度以降で最悪となった。ただし、成長率が高い時期との単純比較は適当ではない。前年度からの成長減速幅を測ると、リーマン危機、さらに第一次石油危機における減速はコロナ禍を上回る。また、2000年以降の不況は海外に起因したため輸出減少の影響が大きいが、かつては内需減少が主因となっており、第一次石油危機ではコロナ禍と同程度の消費減速が起きていた。

70年代には成長鈍化と  
インフレで消費が慎重化

70年代の消費の動きをみると、74年初に可処分所得が落ち込み、これを契機に消費の水準が一段低下した。貯蓄率は5%近く上昇し、その解消には5年近く要した。需要不足基調が続く中で経済はショックに脆弱となり、70年代は4度の不況を経験している。この消費不振の背景には、「ゼロ成長論」が話題となるなど、高度成長期の終焉による成長期待の急低下があったが、消費者にとって25%近くに急上昇したインフレのショックは大きかった。実質所得の目減りだけでなく、原油高や円高と一体になって不確実性が高まり、消費が慎重化したものと考えられる。

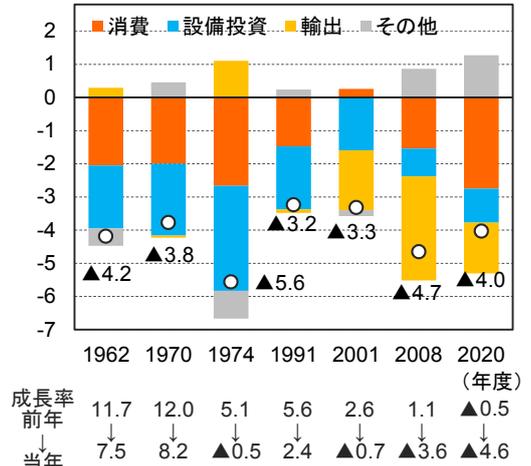
実質GDPの危機後の動き



(備考) 1.内閣府によりDBJ作成 2.危機前はコロナが2019年10~12月期、リーマンが08年4~6月期

景気減速の需要別内訳

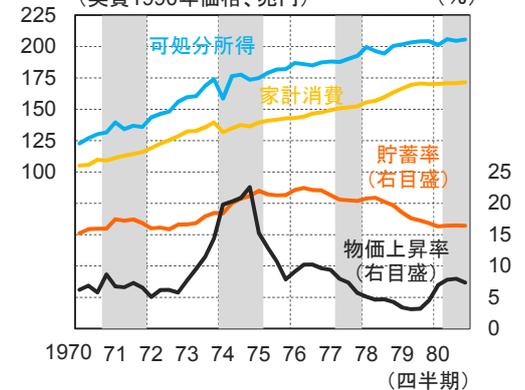
(前年度からの減速幅、%pt)



(備考) 内閣府によりDBJ作成

1970年代の消費関連指標

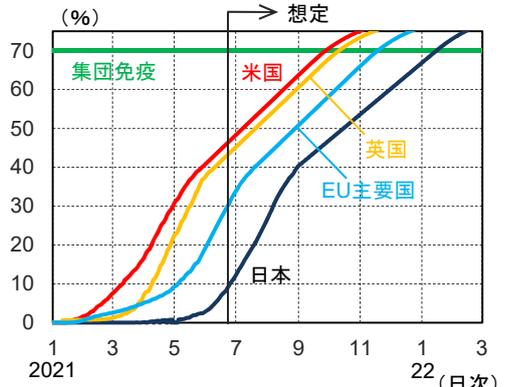
(実質1990年価格、兆円) (%)



ワクチン接種が加速、  
秋からは本格回復に

改めて今後の景気について考えると、足元の感染縮小やワクチンの普及によって、先行きの不確実性は低下している。国内のワクチン接種回数は首相が目標に掲げた一日100万回に迫っており、現在のペースで接種が進めば、年末年始には集団免疫の目安となる人口7割の接種完了が見込める計算となる。また、8月には現在の米英と同様に4割が接種を終え、新規感染の抑制効果がみえてくると予想される。外出の増加によって消費は秋から本格的な回復モードに入り、苦境が長期化する対面サービスへの需要も徐々に盛り返すことが期待される。

ワクチン接種完了率



(備考) 1. Our World in Dataなどを基にDBJ想定  
2. EU主要国は独仏伊西 3. 米国の例も踏まえ、接種率4割で接種率減速を見込む

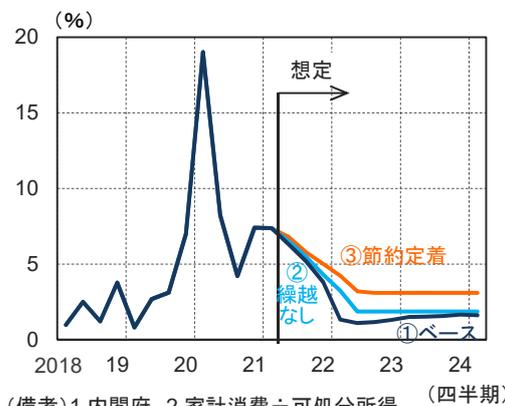
消費が正常化する場合  
22年にかけて力強く増加

消費回復のシナリオを巡っては、コロナ禍で先送りされた繰越(ペントアップ)需要がどれほど発現するか、及び、コロナ禍で高まった貯蓄率がどこまで、どのようなペースで低下するか、の2点が論点になる。ベースケース(下図①)として、コロナ禍で繰り越された需要の2割弱が発現し、貯蓄率がコロナ前の16~19年平均に回帰すると想定する。繰越需要の規模については、2~3割とされる過去の給付金などの消費喚起効果よりも保守的な想定としている。この正常化シナリオでは、実質消費は22年初めにコロナ前の水準を回復して力強く増加し、やがて新たな長期トレンドに収れんする。

貯蓄率高止まりなどの  
悲観論の根拠は多くない

もちろん、より悲観的なシナリオを考えることもできる。将来の増税に備えるため、あるいは所得の範囲内での消費増加に満足するため、繰越需要が顕在化しない場合、当面の消費回復はベースケースより弱いものとなる(下図②)。しかし、旅行、外食への渴望を聞く機会は多く、余暇の制約や混雑などで時間をかけて実現するにしても、一定の繰越需要は期待できよう。さらに、コロナ禍での節約生活が定着し、貯蓄率がコロナ前より高い水準で下げ止まるという想定もあるかもしれない(下図③)。しかし、70年代や現在の米国のような内需増加による「ホームメイドインフレ」や、経済成長の構造的な鈍化への懸念が高まってはいない。短期的な感染ぶり返しを含めて、リスクを考える意義はあるが、年後半に期待される消費回復について、貯蓄率高止まりなどの悲観論に傾く根拠は現状では多くないと考えられよう。

貯蓄率



(備考) 1.内閣府 2.家計消費÷可処分所得 (四半期)

実質消費



(備考)内閣府

[経済調査室長 宮永 径]

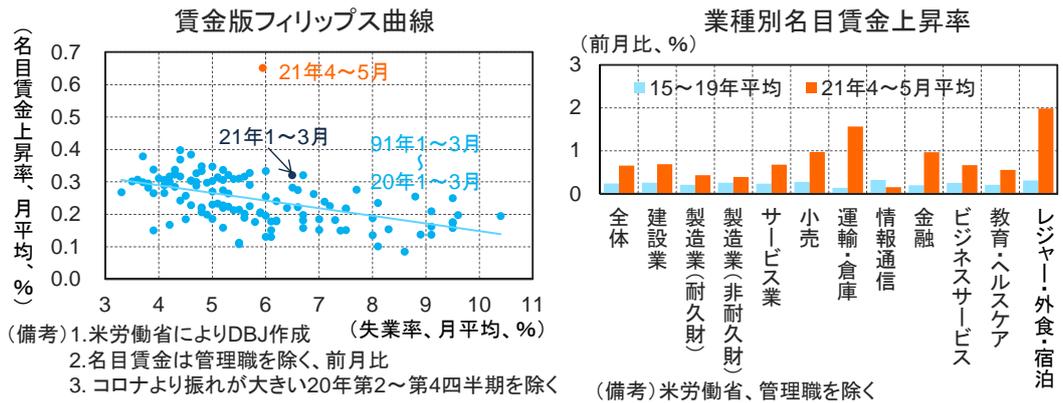
米国経済

感染減少や経済対策により、持ち直しが速まる

2021年1~3月期の実質GDP(改定値)は、前期比年率6.4%増加し、伸びが拡大した。内訳では、感染減少や経済対策により、個人消費が大きく持ち直した。先行きについては、経済正常化の進展により、4~6月期は二桁近い伸びとなり、コロナ前の水準を超えると見込まれている。

賃金上昇によるインフレ圧力が高まっている

景気が順調に持ち直す中、インフレ率が上昇している。5月消費者物価は前年比5%、コア(除くエネルギー・食品)は同3.8%上昇し、FRBの目標値2%を大きく上回った。前年の物価低下によるベース効果(総合で1.4%程度)や、財消費の急回復と生産や物流などの供給制約による需給ひっ迫に加え、足元では賃金上昇もインフレ圧力を高めているとみられる。21年4~5月の賃金上昇率は0.65%であるが、賃金版フィリップス曲線のトレンド(失業率6%の時0.25%程度)を大きく上回る。その背景として、急速な景気回復に伴い労働需要が高まる一方、手厚い失業給付、職場での感染懸念、女性を中心とする休校への対応といった労働供給の制約が指摘されており、労働需給のタイト化が賃金を押し上げている可能性がある。業種別でみると、多くの分野で賃金上昇率が高まっているが、とくにレジャー・外食・宿泊の上昇ペースが速い。対面サービス需要が急速に持ち直したこと、低賃金であるため、拡充された失業保険を上回るよう大幅な賃上げが必要であったことなどの要因が考えられる。



人手不足で当面は賃上げの動きが続く

5月の地区連銀経済報告(ページブック)は、ワクチン接種の進展により景気の持ち直しが続く一方、多くの企業が低賃金労働者やトラックドライバーを中心とする雇用の確保に苦戦しており、今後数カ月間、労働需給はタイトな状況が続くなどの懸念材料を指摘した。

賃金上昇は和らぐ公算だが、慢性化リスクも

先行きは、失業保険拡充の終了(9月上旬)や感染減による仕事への復帰が進むことにより労働供給が増加し、賃金上昇圧力は幾分緩和するとみられる。加えてベース効果の縮小や、急増した財需要の一服もあり、インフレ圧力の低下が見込まれる。ただし、財・サービス、労働力ともに需給逼迫が慢性化するリスクが残る。その場合、期待インフレの上昇も相まって、インフレ率が2%の物価目標を継続的に上回るシナリオも考えられる。

地区連銀経済報告の労働市場関連内容(抜粋)

ニューヨーク	企業の最大の懸念は従業員の確保であり、相当数の企業が賃上げを計画
フィラデルフィア	企業は賃上げや契約金などのボーナス支給により労働力の確保に努めている
アトランタ	とくに非熟練労働者の賃金上昇が速い。契約金などのボーナス支給がますます一般的に
ダラス	時給14ドル(約1,500円)でも非熟練労働者が集まらないメーカーもある
サンフランシスコ	金融業の賃金が安定しているが、営業再開に伴い、外食などでは賃金上昇ペースが速い

(備考)FRB

[経済調査室エコノミスト 岳 梁]

欧州経済

EUはマイナス成長も  
持ち直しの兆しがみられる

EU27カ国の2021年1~3月期実質GDP(確報値)は、前期比年率0.6%減少し、2四半期連続のマイナス成長となった。ドイツ、スペイン、フランスがマイナス成長となったが、イタリアはプラス成長に転じた。感染減少により各国はロックダウンの段階的な緩和を始めており、4~6月期は持ち直す見込み。GDP比6%に及ぶ復興基金も7月以降の資金拠出の目途が立っており、年後半の成長を後押しするとみられる。

インフレ加速は早期の  
金融引き締め懸念高める

欧州では多くの国で物価が上昇している。ドイツでは、エネルギー価格の上昇や昨年12月に時限的な付加価値税の引き下げが終了した影響により、5月の消費者物価は前年比2.4%上昇した。独連邦銀行(中央銀行)は、当面はこうした要因の押し上げが続くほか、生産者物価の上昇が遅れて波及することで、消費者物価は年内に一時4%に達する可能性があるとして指摘している。生産者物価は、エネルギー価格の上昇に加え、国内外の需要回復や供給制約による原材料価格の高騰により押し上げられ、5月は7.2%上昇した。投入コストの上昇を指摘する企業が増加しており、最終製品への価格転嫁が顕著に進めば消費者物価の上昇が早まる可能性もある。欧州では5月にアイスランドが先進国で初めての利上げに動いた。昨年後半からの景気回復が想定以上となったことが背景にあるが、中銀は供給側の混乱、原材料価格の上昇、世界的な生産・物流コストの上昇などによるインフレ圧力の広がりも指摘した。ECBやドイツ政府は物価上昇が一時的であるとの見方を維持しており、市場でも同様の見方が広がっているが、予想以上のペースで物価上昇が続けば金融政策の早期引き締め懸念が高まり、資金調達環境の悪化を通じて景気回復に水を指すリスクも存在する。

ワクチンパスポートは  
観光業の期待大

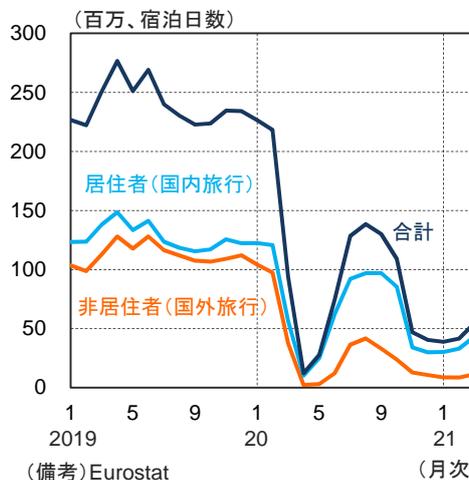
EUは、7/1からワクチンパスポート(EUデジタルCOVID証明書)を導入する。ワクチン接種が完了した者や検査陰性者、感染からの回復者について、域内の移動を円滑にすることが主な目的だが、感染拡大の被害が甚大であった観光業からの期待も大きい。パスポート制度は、感染リスクが低下した人に限って移動を認めるものであり、接種完了率が2割にとどまる中、バカンスシーズン(6~9月)においては、昨年と比べてどの程度旅行者が増えるかは定かではない。しかしながら、観光依存度(2019年のGDP比)は、クロアチア、ギリシャなどで20%を超えるほか、経済ウエートの高いドイツやフランスにおいても観光業はGDPの10%程度を占める。EUの旅客宿泊日数は3月にかけて持ち直しの動きがみられるが、今後はパスポート制度の米英などとの国境を跨ぐ移動への適用拡大も検討されており、景気回復に貢献することが期待される。

ドイツの物価上昇率



(備考) 1. Eurostat, 独連邦統計局  
2. 生産者物価は国内市場物価

EUの旅客宿泊日数



(備考) Eurostat

[経済調査室エコノミスト 品田 裕太]

中国経済

回復が進む中で  
成長が鈍化している

重要港湾の機能低下  
により、輸出減の懸念

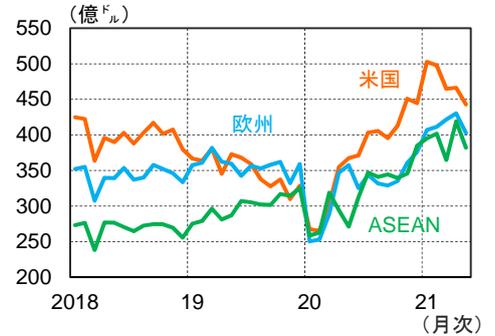
原材料価格高騰により  
中小企業の採算悪化

2021年1~3月期の実質GDPは、前年比では遑及可能な1992年以降最大の伸びとなったが、前期比増加率は、20年10~12月期の3.2%から0.6%となり、コロナ禍からの回復が進む中で成長が鈍化した。公表済みの5月月次指標によると、消費の持ち直し鈍化に加え、固定資産投資、輸出の増加が一服したことから、4~6月期も緩やかなペースの成長となる見込み。

中国の輸出は、昨年後半から年初にかけて、世界的な財需要の回復を受けて急増した。3月以降は、回復をけん引した米国向けが減少に転じており、経済対策の効果がピーク越えたことや感染減少によるサービス消費へのシフトが背景とみられる。しかし、5月は米国だけでなく、欧州、ASEANなど、主要仕向地向けが揃って減少した。この要因の一つに、広州でコロナ変異株の感染が拡大し、広州港とその近隣の深圳港で港湾機能が低下したことが挙げられる。両港のコンテナ取扱量は合計で全体の約2割、輸出に限れば3割を占めると言われる。感染が収束するまでは、両港の厳しい感染対策により処理能力の低下が続く見込みであり、6月以降の輸出に与える影響も懸念されている。

世界的な財需要の回復により原材料価格が高騰するものの、消費者物価の上昇を警戒する政府が原材料価格の転嫁を抑制していることから、最終財価格の上昇は限定的である。製造業PMIの関連指標をみても、原材料の調達など投入価格と最終財の出荷価格との差はさらに拡大している。そのため、企業の利益圧迫が懸念されており、特に、厳しい価格競争に晒される中小零細企業は、販売価格への転嫁が難しいことから、原材料価格上昇の影響を受けやすいと懸念される。これを受けて、政府は、現在の国際市況高騰は、投機的な一時的要因であることに加え、大企業による原材料の買いだめが要因であると指摘し、国際市況に連動した過度な価格つり上げをやめるよう資源大手を直接指導したほか、大手企業によるカルテルの禁止を要請した。また、併せて中小企業への財政支援も実施するなど、原材料価格高騰による中小企業の業績悪化を緩和する施策を打ち出している。

主要仕向地別の輸出



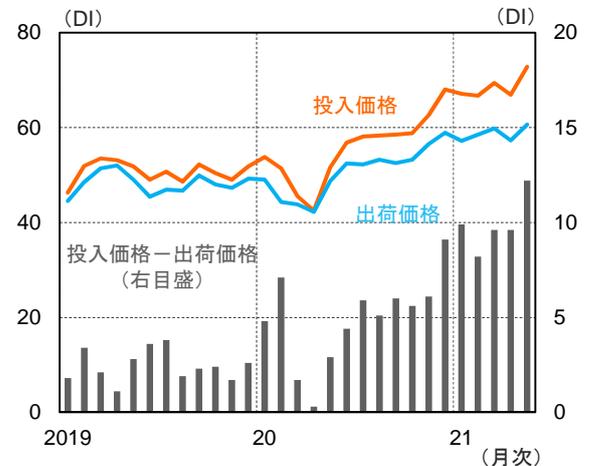
(備考) 1. 中国海関 2. 季節調整はDBJによる

中国のコンテナ取扱量上位5港

港湾名	取扱量(万TEU)	割合
上海港	4,350	16.5%
寧波港	2,872	10.9%
深圳港	2,655	10.0%
広州港	2,317	8.8%
青島港	2,201	8.3%
全国計	26,430	100%

(備考) 1. 中国コンテナ協会 2. 2020年

製造業PMIの関連指標(投入価格、出荷価格)



(備考) 中国国家統計局

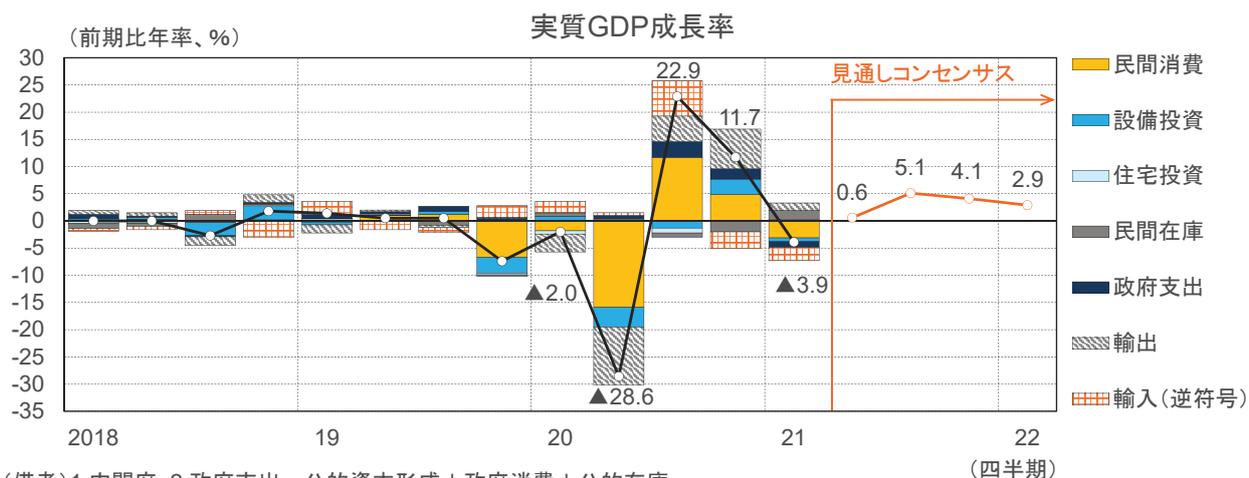
今月の景気判断

	2021年6月	2021年7月
日本	感染再拡大により、持ち直しの動きに足踏み	感染再拡大により、持ち直しの動きに足踏み
設備投資	持ち直し	持ち直し
公共投資	高水準	高水準
住宅	持ち直しつつある	持ち直している
消費	再度の緊急事態宣言で持ち直しの動きに足踏み	再度の緊急事態宣言で持ち直しの動きに足踏み
輸出	回復している	回復している
輸入	回復している	回復している
生産	持ち直し	持ち直し
雇用	弱い動きとなっている	弱い動きとなっている
消費者物価	エネルギー・政策要因を除けば小幅プラスで横ばい	エネルギー・政策要因を除けば上昇率は小幅に拡大
米国	感染減少や経済対策により、持ち直しが速まる	感染減少や経済対策により、持ち直しが速まる
欧州	感染減少により持ち直しの兆しがみられる	感染減少により持ち直しの兆しがみられる
中国	回復が進む中、成長が緩やかになっている	回復が進む中、成長が緩やかになっている

(備考) 上方修正の場合は赤字、下方修正の場合は青字で表記

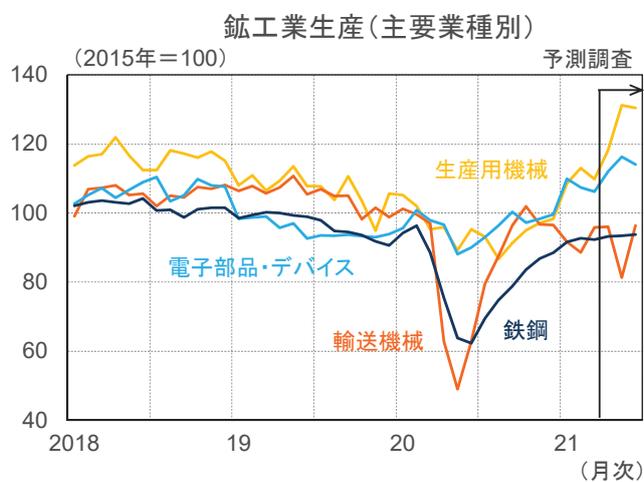
## 感染再拡大により、持ち直しの動きに足踏み

- 2021年1～3月期の実質GDP(6/8公表、2次速報)は、2度目の緊急事態宣言により、前期比年率3.9%の減少となった。20年4～6月期に比べると消費の減少は小さく、輸出の持ち直しが続いたことから、総じて落ち込みは限られたが、持ち直しの動きに足踏みがみられる。
- 21年4～6月期は、輸出の増加が続くものの、小幅なプラスにとどまる見込み。4月下旬に3度目の緊急事態宣言が発出され、直近の消費関連指標に弱さがみられるほか、半導体不足による自動車メーカーの減産が4～6月期に集中する計画であることもあり、持ち直しは足踏みが続く見込み。



## 生産は持ち直している

- 4月生産は、前月比2.9%の増加となり、コロナ前の昨年初の水準を回復した。内外の設備投資の回復や半導体需要を背景に、生産用機械、電子部品・デバイスが大きく増加したほか、半導体不足による減産が懸念される輸送機械が微増となった。在庫は、需要が堅調な電子部品・デバイスを中心に約10年ぶりの水準に減少しており、今後の増産余地の拡大が期待される。
- 先行きは、半導体不足により輸送機械が5月に減産となるものの、6月には持ち直す計画であるほか、生産用機械、電子部品・デバイスは堅調を維持し、全体では6月まで持ち直しが続く見込み。



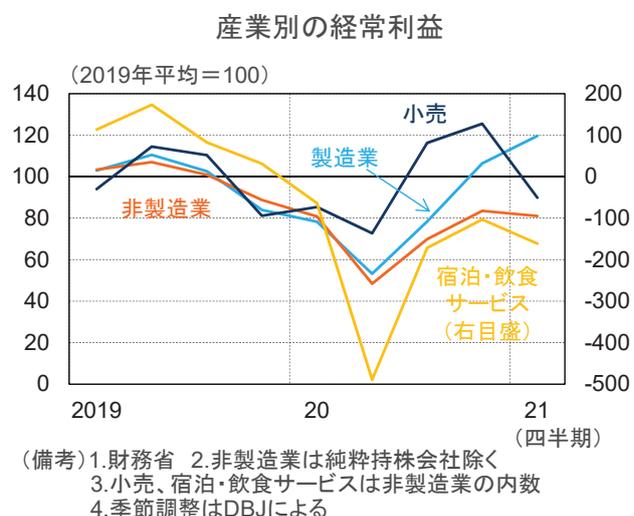
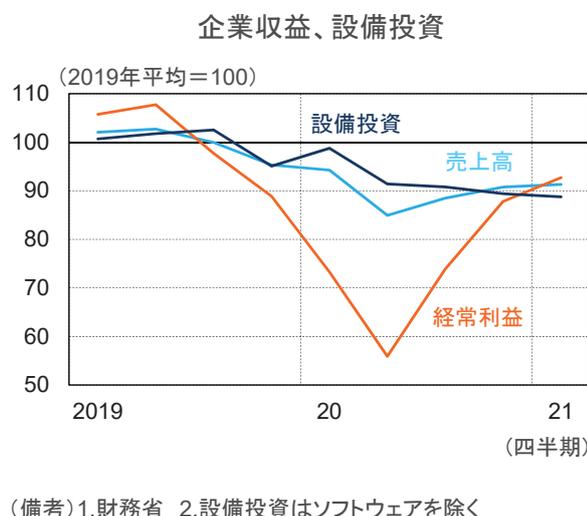
### 設備投資は持ち直している

- 1～3月期の実質設備投資(GDPベース)は前期比年率4.6%の減少となった。ただし、機械投資の一致指数である資本財総供給は、コロナ前を上回る水準に回復しており、設備投資は昨年7～9月期を底に総じて持ち直している。
- 先行指標をみると、4月の機械受注(船舶・電力を除く民需)は、前月比0.6%増と前月からほぼ横ばいとなった。製造業が大きく増加し、回復基調に復する一方で、非製造業は、感染拡大の長期化により13年1月以来の水準に低下した。4月の建築着工は、振れはあるものの、総じて持ち直している。



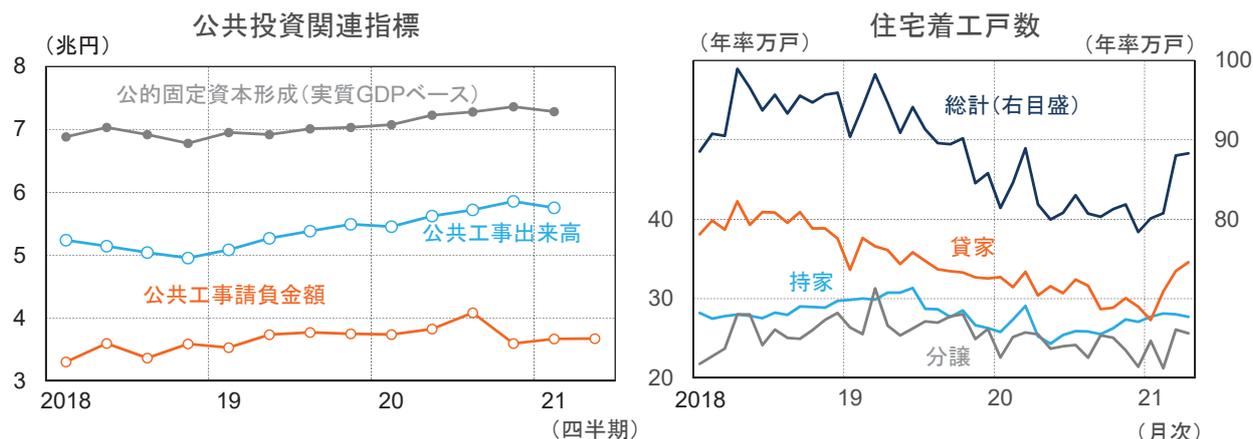
### 3期連続の増収増益も、産業間で回復に差

- 1～3月期の法人企業統計では、企業収益は製造業を中心に3期連続の増収増益となった。設備投資は、製造業が約2年ぶりの増加となったが、非製造業では減少が続く、4期連続減となった。
- 経常利益を産業別にみると、内外における好調な財需要に支えられ、製造業はコロナ前を超えて一層の増益となった。一方で非製造業(純粋持株会社を除く)は、緊急事態宣言の影響で小売が減益に転じたほか、宿泊・飲食サービスの赤字が拡大したため、減益となった。



## 公共投資は高水準、住宅着工は持ち直している

- 1～3月期の実質公共投資(GDPベース)は、前期比年率4.2%減少したが、高水準となっている。一方で、先行指標の公共工事請負金額は20年末に一服した後、再び増加しており、政府が今後5年間にわたる防災・減災対策の強化を経済対策などに盛り込むなか、先行きも高水準が続く見込み。
- 1～3月期の実質住宅投資(GDPベース、2次速報)は、前期比年率4.9%増加した。4月住宅着工は、持家は横ばいの動きとなったが、コロナ禍で長らく減少していた貸家は3ヵ月連続で増加し、全体では持ち直している。

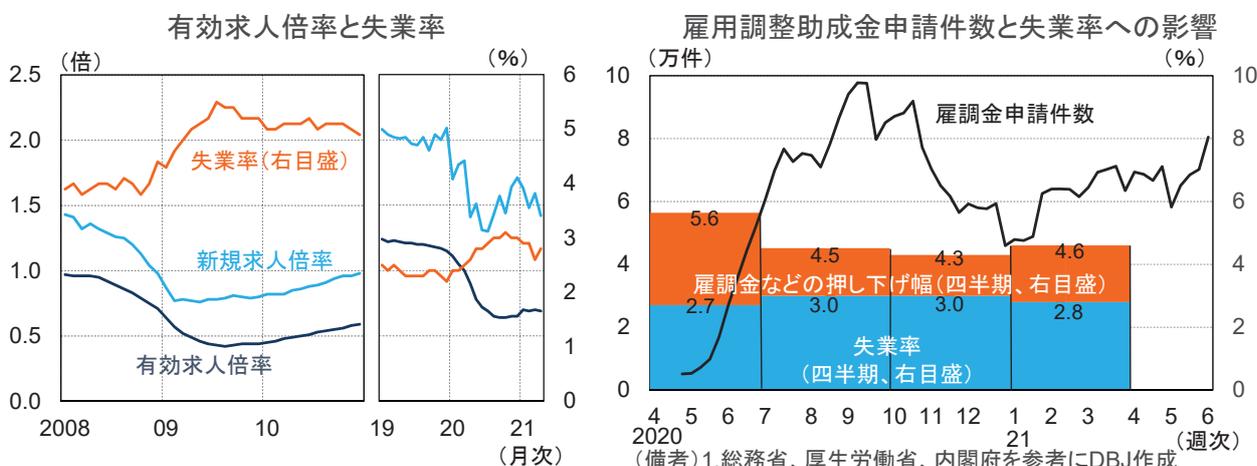


(備考) 1.北東西三保証事業会社、国土交通省、内閣府  
 2.公共工事出来高と請負金額の季節調整はDBJによる  
 3.21年4～6月期の公共工事出来高は4、5月の数値を基に試算

(備考)国土交通省

## 雇用は弱い動きとなっている

- 4月失業率は、前月にみられた労働市場からの退出が回復する動きはみられず、就業者が減少したため2.8%に上昇した。就業者の減少は主に正規雇用でみられており、コロナ禍で早期退職を募る企業の増加や新卒採用の減少が影響した可能性がある。有効求人倍率は1.09倍と概ね横ばいであったが、新規求人倍率は1.82倍(3月1.99倍)に低下するなど、雇用は引き続き弱い動きとなっている。
- 雇用調整助成金の申請件数は、21年に入って緊急事態宣言下で増加しており、こうした手厚い公的支援策によって、21年1～3月期も失業率は1.8%程度押し下げられたと試算される。厚生労働省は、雇調金の特例措置を7月末まで延長し、その後も延長する可能性を示しており、失業率の上昇は今後も抑えられるとみられる。

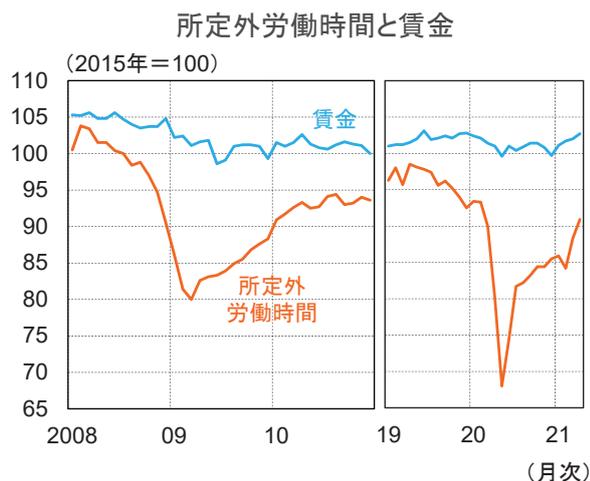


(備考)総務省、厚生労働省

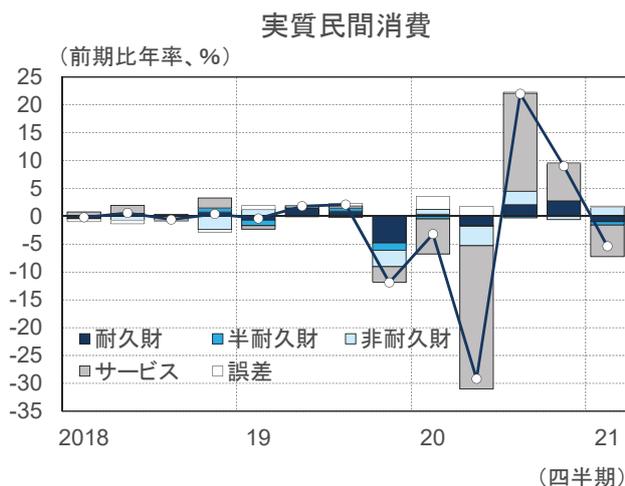
(備考) 1.総務省、厚生労働省、内閣府を参考にDBJ作成  
 2.雇調金申請件数は4週間移動平均  
 3.失業率への影響は、休業支援金も含む

## 賃金は改善、消費は再度の緊急事態宣言で持ち直しの動きに足踏み

- 4月賃金は、年明けからの持ち直しが続き、コロナ前水準を回復した。所定外労働時間は、幅広い業種で増加しているが、宿泊・飲食業ではコロナ前の7割にとどまっている。
- 1～3月期の実質民間消費（GDPベース）は、前期比年率5.4%減少し、持ち直しの動きに足踏みがみられる。1月は2度目の緊急事態宣言の影響がみられたが、2月以降は、第3波の感染収束に伴う人出の増加や人々の慣れもあり20年春よりも落ち込みは小幅にとどまった。4月の消費は、3度目の緊急事態宣言により減少し、5月は宣言の延長や対象地域の拡大を受けてさらに減少する見込み。



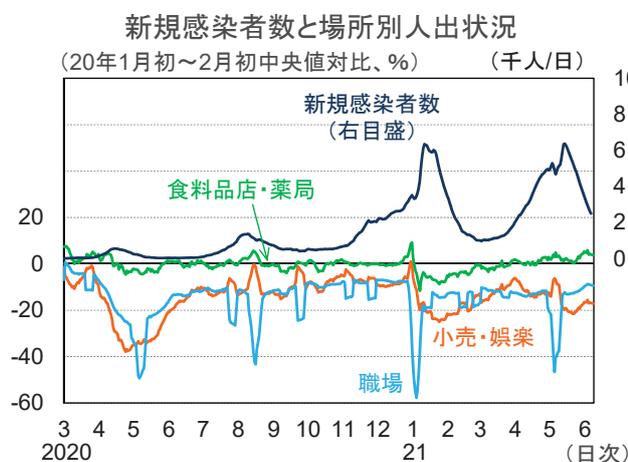
(備考)厚生労働省



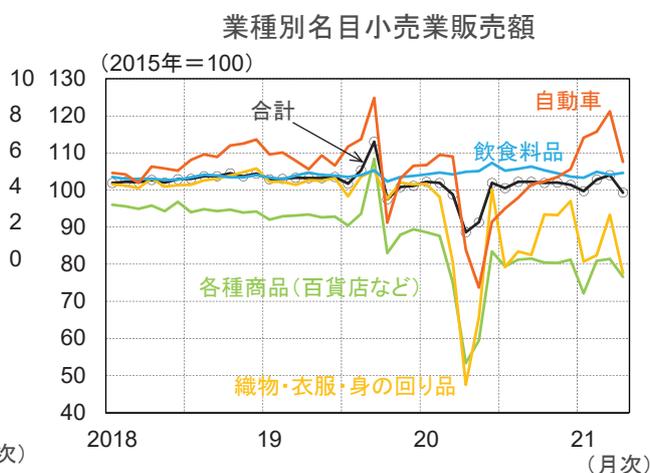
(備考)内閣府

## 人出は4月から減少、財消費は自動車減産や緊急事態宣言により4月は減少

- 消費への影響が大きい小売・娯楽の人出は、感染再拡大により4月以降減少していたが、落ち込みは1月よりも小幅にとどまっている。また、5月末以降は増加に転じており、6月の消費は持ち直しが期待される。
- 4月小売売上高は前月比4.5%減少した。半導体不足による減産を受けて自動車が減少したほか、3度目の緊急事態宣言では商業施設へ休業や時短営業の要請があったため、百貨店を含む各種商品や織物・衣服・身の回り品などが減少した。5月の財消費は、自動車減産が続いたことや大型連休中に休業要請が強化されたことにより、自動車、各種商品を中心に4月から一段と弱い動きとなる見込み。



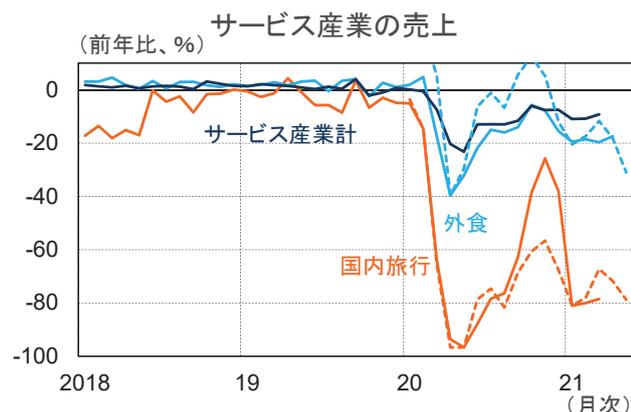
(備考) 1. Google COVID-19 Community Mobility Reports  
2. 7日移動平均



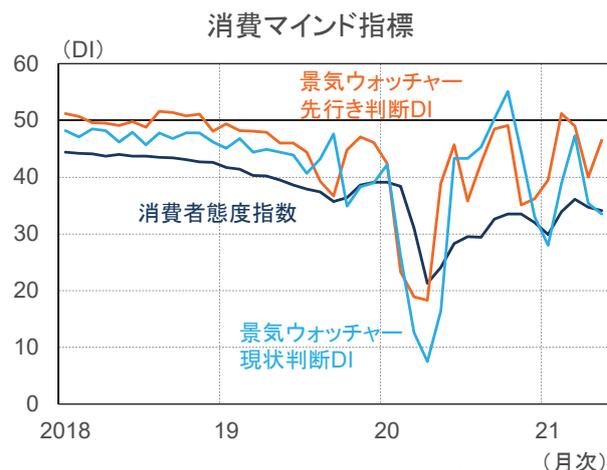
(備考)経済産業省

## サービス消費は緊急事態宣言により5月減少へ、マインドは先行きが改善

- サービス消費は、年明け以降、緊急事態宣言の影響により減少している。関連指標により5月までの動きをみると、旅行はGW需要も弱く、4月からさらに低下する見込み。外食も、酒類を提供する飲食店への休業要請や営業時間の時短要請が続き減少するとみられる。
- 消費マインドは、4月以降、緊急事態宣言の影響により悪化している。5月景気ウォッチャー調査の現状判断では、百貨店への休業要請や飲食店への時短要請、アルコール提供の禁止による売上げの減少が指摘されており、大きく落ち込んだ前月に続き低下した。一方、先行きは、宣言解除やワクチン普及が期待され上昇した。



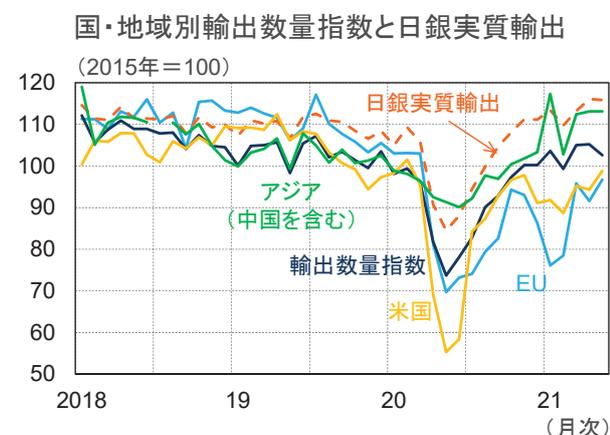
(備考) 1.観光庁、総務省、日本フードサービス協会、V-RESAS (Retty株式会社、ヤフー・データソリューション)、JR東海  
2.破線は関連指標で、実績の落ち込みと一致するようDBJ加工 3.2021年は19年比



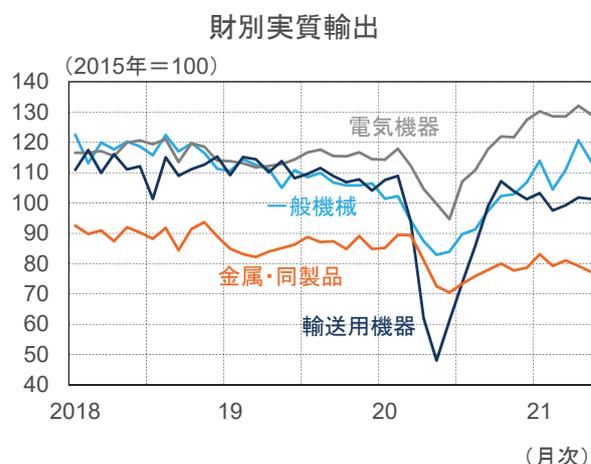
(備考) 1.内閣府 2.景気ウォッチャーは家計関連 3.消費者態度指数は今後半年の見通し

## 輸出は回復している

- 1~3月期の実質輸出(GDPベース)は、前期比年率9.2%増加した。サービス輸出の持ち直しが緩やかな一方、財輸出は情報関連財や資本財を中心に増加し、コロナ前の102.4%に回復した。ただし、輸出額の約3割を占める輸送用機器は、半導体不足による減産のため頭打ちとなっており、影響が深刻化するとみられる4~6月期は輸出全体の押し下げ要因となる可能性もある。
- 5月の輸出数量指数は前月比2.5%減、日銀実質輸出は同0.2%減となった。中国を中心とするアジア向けの増勢が一服した。財別では、電算機類を含む一般機械が減少したほか、半導体不足による減産のため、輸送用機器がやや減少した。



(備考) 1.財務省、日本銀行 2.中国の数量指数の季節調整はDBJによる



(備考) 1.財務省、日本銀行 2.季節調整はDBJによる

## 輸入は回復している

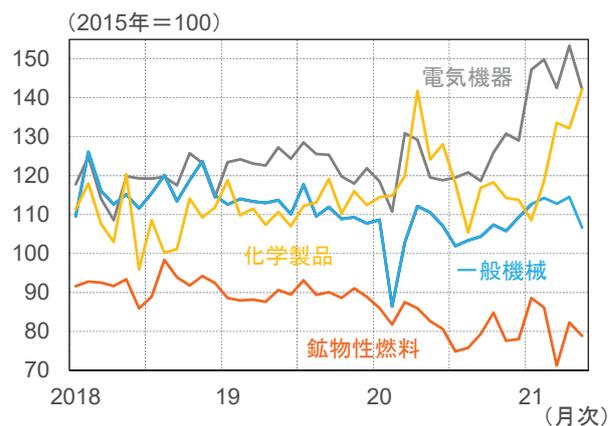
- 1～3月期の実質輸入（GDPベース）は前期比年率16.5%増となり、コロナ前の96.3%まで持ち直した。財輸入は電気機器や寒波の影響もあった鉱物性燃料などで増加したほか、化学製品も欧州からのワクチン輸入による増加もみられる。輸入の約3割を占めるサービス輸入も情報関連の支払いなどで1年ぶりに持ち直した。
- 5月の輸入数量指数は前月比4.2%減、日銀実質輸入は同3.1%減となった。電気機器や一般機械が減少する一方、ベルギーやドイツなど、欧州からのワクチン輸入が加速しているため、化学製品の増加が続いた。

輸入数量指数と実質輸入



(備考)財務省、日本銀行

財別実質輸入

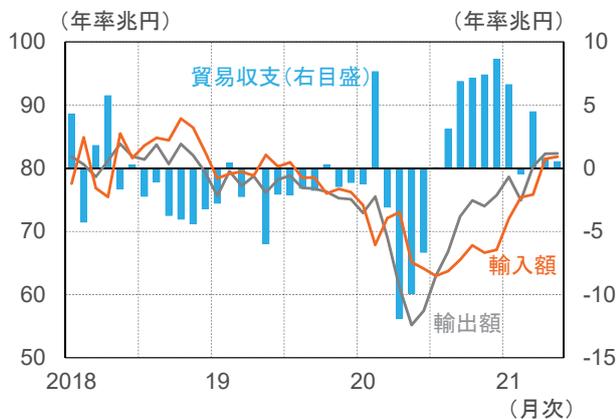


(備考)1.財務省、日本銀行  
2.季節調整はDBJによる

## 経常黒字は縮小

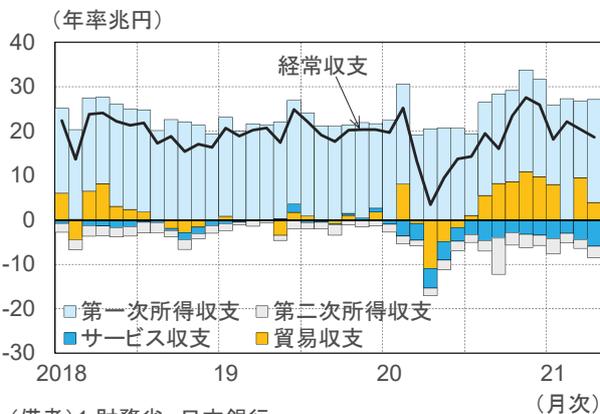
- 5月の貿易収支は年率0.5兆円の黒字。昨年後半の貿易黒字は5兆円前後であったものの、輸入の回復や原油価格の上昇に伴い、今年に入り大きく減少した。
- コロナ禍で拡大した経常黒字は、2020年末から縮小し、21年4月は18.6兆円となった。貿易収支は輸入の伸びが輸出の伸びを上回ったため黒字幅が縮小し、サービス収支は一時的にコンサルティングなどの業務サービスの支払が増加したため赤字幅が拡大した。

貿易収支



(備考)財務省

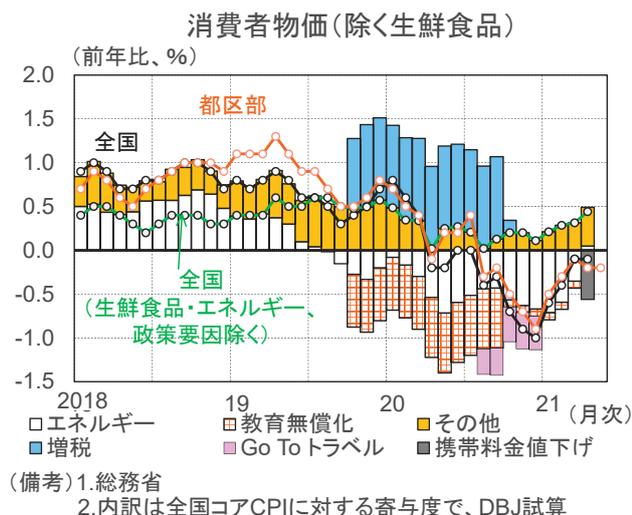
経常収支



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

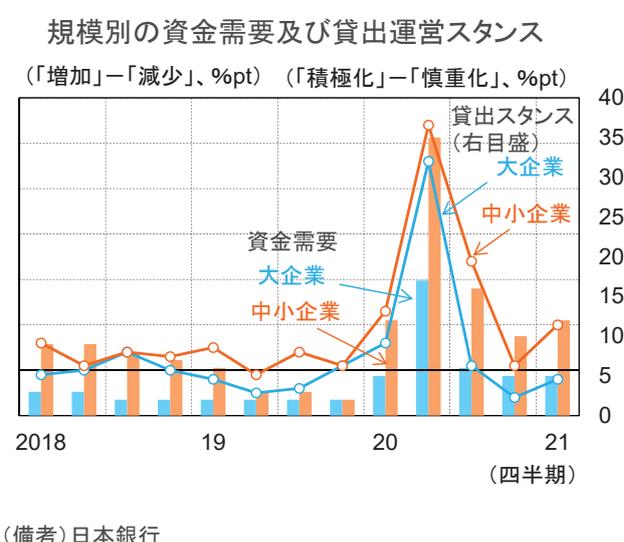
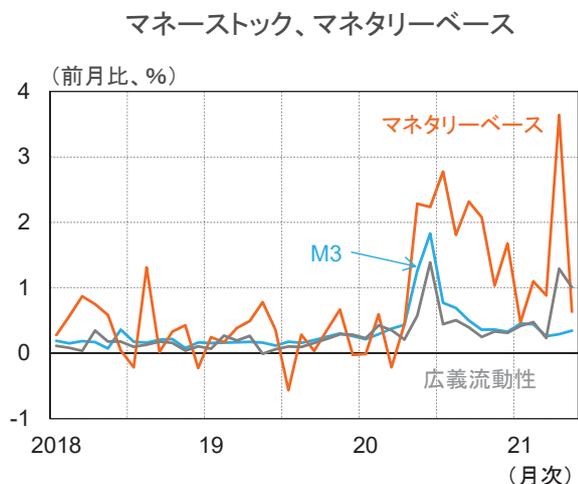
### 消費者物価上昇率は、エネルギー・政策要因を除けば小幅に拡大

- 4月の全国消費者物価(除く生鮮食品)は、エネルギーが前年比プラスに転じたものの、携帯料金の値下げもあり前月に続き前年比0.1%低下となった。5月の都区部も前月と横ばいとなった。ただし、携帯料金やエネルギー・政策要因を除いた物価は小幅に上昇している。
- 5月の企業物価(国内需要財)は、前年にコロナで低下したベース効果(約6.7%)に加え、国際商品市況の上昇を受けて前年比9.4%上昇した。4月企業向けサービス価格は、前年にコロナの影響により店舗賃貸などの不動産や広告が低下していたことから、ベース効果(約0.8%)によりプラス幅が拡大し、前年比1.0%上昇した。



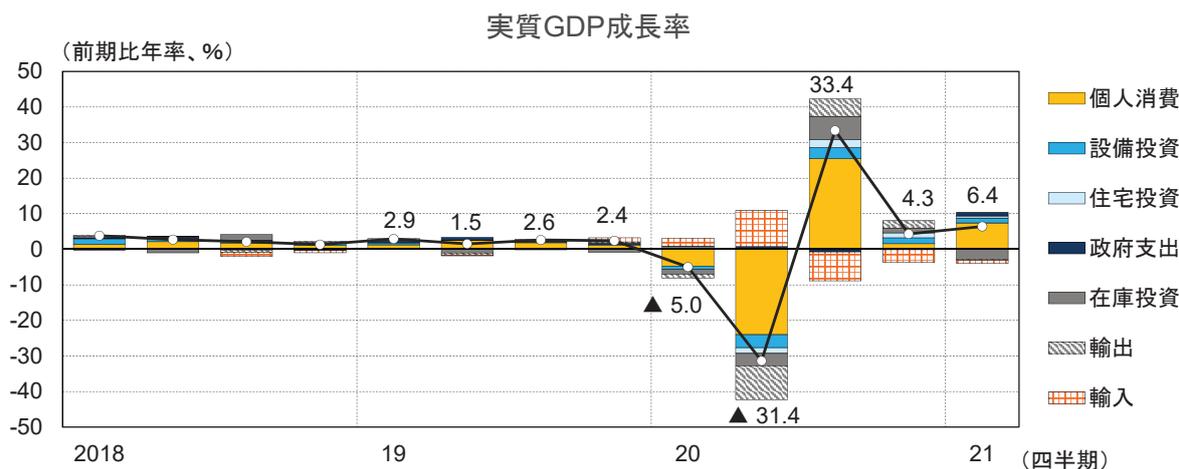
### マネーストックの増加は20年夏に比べて限定的

- マネーストックは、コロナオペを通じた資金供給などにより増加が続くものの、増加幅は20年夏と比較して小さくなっている。日銀は、一部業種において引き続き厳しい資金繰りが続くことなどを踏まえ、6月の会合で、CP・社債買入れも含めた資金繰り支援特別プログラムを来年3月末まで延長することを決定した。
- 21年1~3月の資金需要は、感染再拡大の影響を強く受けた中小企業を中心に増加した。民間金融機関の実質無利子・無担保融資が3月に終了する前の駆け込みも見られた。貸出は、昨年と同様に需要増を受けて総じて積極化しているが、今後は、収益低迷が続く業種などに対する貸出姿勢の慎重化が懸念される。



## 米国: 感染減少や経済対策により、持ち直しが速まる

- 2021年1~3月期の実質GDP(改定値)は、前期比年率6.4%増加し、伸びが拡大した。新規感染者数が1月上旬をピークに減少したほか、昨年末及び3月中旬に成立した追加経済対策により、個人消費が大きく持ち直した。GDPの水準としてはコロナ前の99.1%まで回復した。
- 先行きについては、経済対策やワクチン接種に伴う経済正常化の進展により、4~6月期は二桁近い伸びとなり、コロナ前の水準を超えると見込まれている。



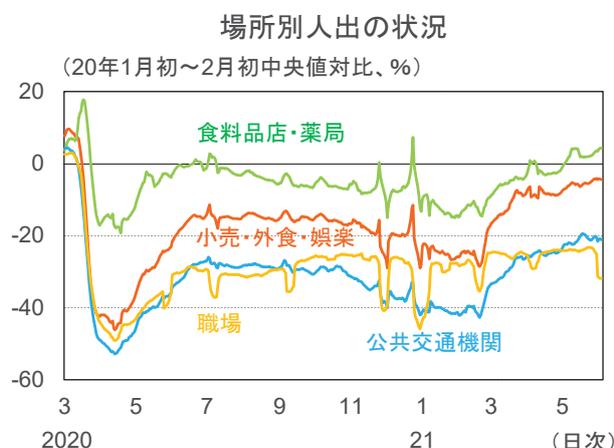
(備考)米商務省

## 米国: 感染者数の減少が続く、人出の回復には場所によってばらつき

- バイデン大統領は、1回以上ワクチン接種を受けた成人の割合を7/4の建国記念日までに7割とする目標を掲げる。6月中旬のワクチン接種ペースは、ピーク時(4月中旬)の一日約340万人から約100万人に大きく鈍化したものの、1回以上接種を受けた成人の割合はすでに65%となっており、目標が概ね達成されるとみられる。ワクチン接種の進展に伴い、新規感染者数は一日1万5千人程度まで減少している。
- ワクチン接種の進展や感染者数の減少により、外出が増加している。食料品店・薬局の人出はコロナ前を回復し、小売・外食・娯楽もコロナ前水準に近づく。一方、職場の人出は、昨年6月以降横ばいとなっており、雇用の回復が遅れていることや、在宅勤務の普及などが影響したとみられる。



(備考) 1.WHO、CDC(米疾病予防管理センター)  
2.感染者数は7日移動平均

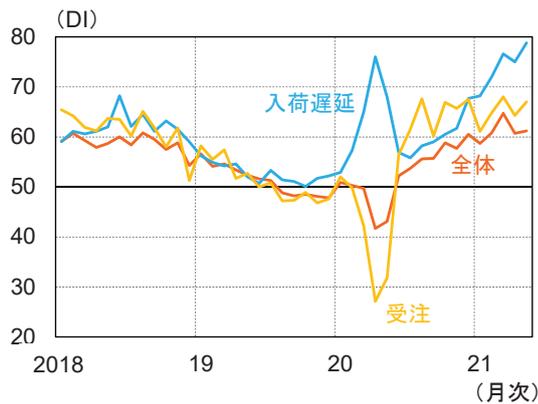


(備考) 1.Google COVID-19 Community Mobility Reports  
2.7日移動平均

米国:景況感は高水準、鉱工業生産は持ち直しも自動車は一進一退

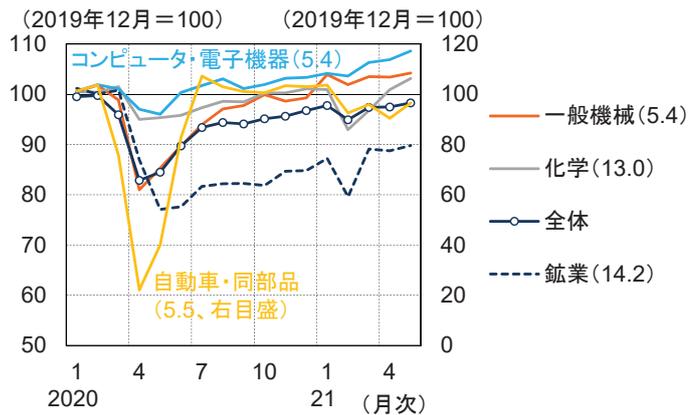
- 5月のISM製造業景況感指数は、受注が高水準を維持するなど、引き続き好不況の目安である50を大きく上回り、第1次石油ショックにより需給が逼迫した1974年以来の高水準となった。物流の混雑により好況時に上昇する傾向のある入荷遅延指数は、20年4月に企業の操業停止などにより大きく上昇し、その後落ち着いたものの、昨年後半より財需要の急回復に生産や物流が追い付かず、一段と上昇している。
- 鉱工業生産は、2月に寒波の影響により減少したものの、その後は持ち直し、5月は前月比0.8%増加した。ただし、自動車・同部品は、半導体不足などを背景に一進一退の動きとなっており、年初の水準を下回っている。

ISM製造業景況感指数



(備考) Thomson Reuters Datastream

鉱工業生産

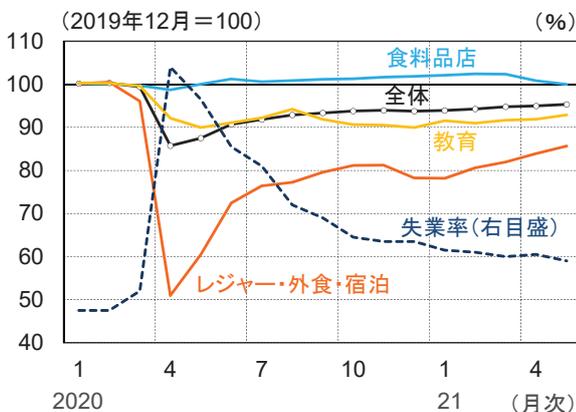


(備考) 米商務省

米国:雇用は緩やかに増加、労働供給に制約も

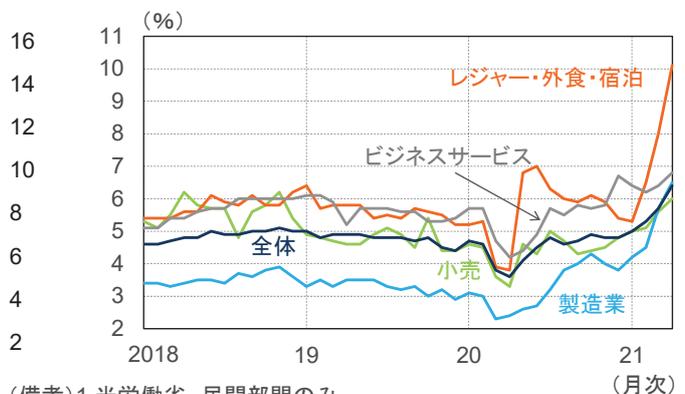
- 5月雇用者数は前月比55.9万人増加した。外出活動の拡大に伴い、食料品店が前月に続き減少したが、レジャー・外食・宿泊や教育など多くの業種で増加した。失業率も2か月ぶりに低下して5.8%となった。ただし、5月の雇用者数の増加ペースは、4月(約28万人)からは拡大したものの、市場予想を下回り、依然として持ち直しペースは勢いを欠く。
- 4月の求人は930万人となり、先月に続き過去最高を更新した。欠員率(求人率)は、今年に入ってレジャー・外食・宿泊や製造業などで急上昇するなど、労働需要の高まりがみられる。雇用者数は依然コロナ前を700万人下回り、回復が遅れるが、手厚い失業給付、職場における感染懸念、女性を中心とする休校への対応など、供給制約が原因との見方も少なくない。

雇用者数と失業率



(備考) 米労働省

欠員率(求人率)



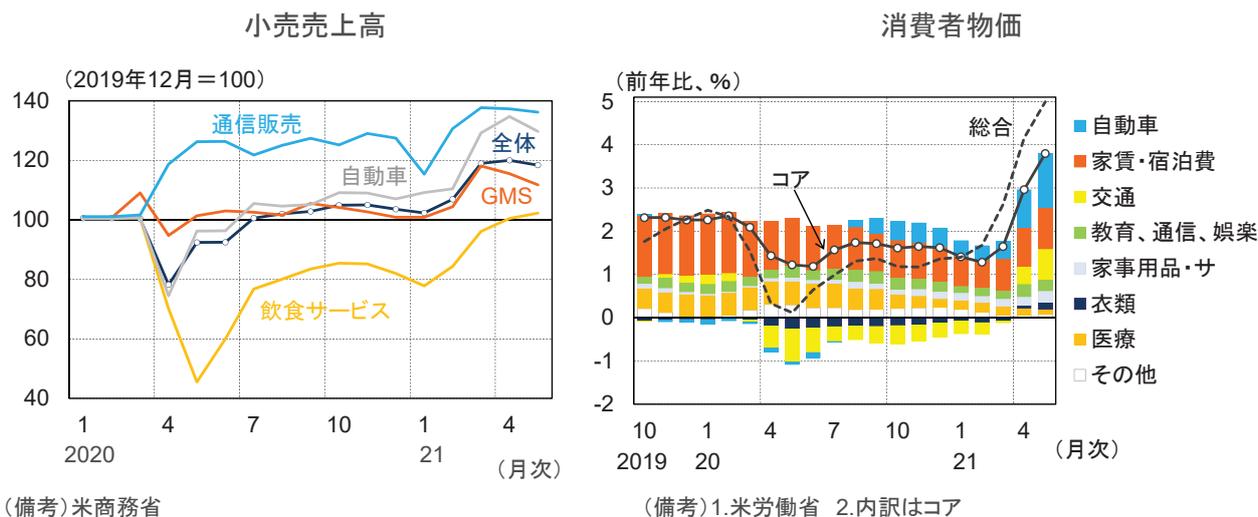
(備考) 1.米労働省、民間部門のみ

2.欠員率(求人率)=求人数/(求人数+雇用者数)

3.米国の求人数は未充足の職務数とし、欠員の意味合いがある

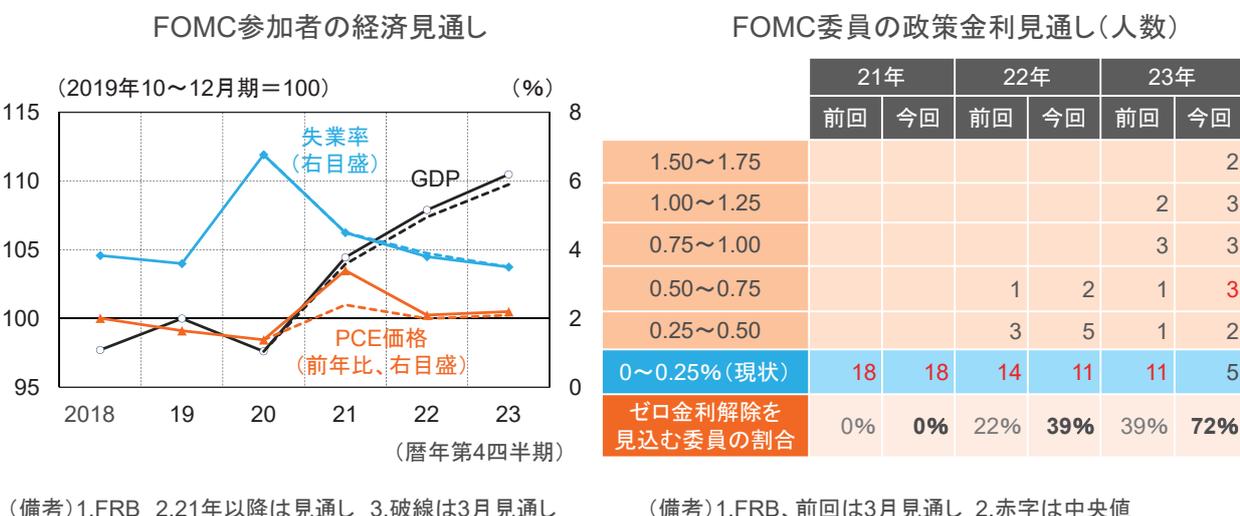
### 米国:小売売上高は急増から一服、消費者物価は上昇率が拡大

- 小売売上高は、3月に1.9兆ドルの経済対策に盛り込まれる1,400ドルの現金給付などにより急増したが、4月の微増に続いて、5月は同1.3%減少し、高水準ながら増加は一服している。外出の増加に伴い、飲食サービスは2月から増加が続くが、ホームセンター、GMS(総合小売店)、通販などで広くマイナスとなったほか、供給不足により自動車などが4%近く減少した。
- 5月消費者物価は、総合は前年比5.0%、コア(除くエネルギー・食品)は同3.8%上昇となり、FRBの目標である2%を大きく上回った。昨年の落ち込みによるベース効果に加え、急回復する財需要に対して生産や物流が追いつかず、需給が逼迫していること、労働力不足による賃金上昇などを背景に、上昇率が拡大している。



### 米国:FOMCは経済や物価の見通しを上方修正、23年にゼロ金利解除の見通し

- 6/15~16開催のFOMCでは、現状の政策が維持されたが、委員の先行き見通しは、失業率は前回3月同様なながら、GDP成長率を上方修正した。また、物価上昇率は21年末のみを1%上方修正した。パウエル議長の記者会見では、インフレ率の上昇は一時的との認識を維持しつつ、供給制約の影響が想定より大きいとの警戒感を示した。
- 政策金利については、ゼロ金利解除(利上げ)の早期化を見込む委員が増加し、中央値では24年以降から、23年に2回の利上げに前倒しされ、22年の利上げを見込む委員も約4割となった。また、量的緩和縮小(テーパリング)に関して目標達成に向けた進展を議論したことを明らかにし、今後の会合で引き続き検証していくとした。



欧州：感染減少により持ち直しの兆しがみられる

- EU27カ国の2021年1～3月期の実質GDP(確報値)は前期比年率0.6%減少し、2四半期連続のマイナス成長となった。感染再拡大によるロックダウンの継続により消費が減少したが、1月を底に人出が緩やかに持ち直したことから前期よりも小幅な落ち込みにとどまった。
- 国別では、年初からのロックダウンの影響で民間消費が落ち込んだドイツやスペインが減少したほか、フランスは小幅な減少に改訂されたことで2期連続のマイナス成長となった。イタリアは10～12月期の減少からやや持ち直した。英国は、年初からのロックダウンの影響により前期比年率5.9%減少した。4～6月期については、各国でロックダウンの段階的な緩和によって景気は上向いており、プラス成長に転じる見込み。

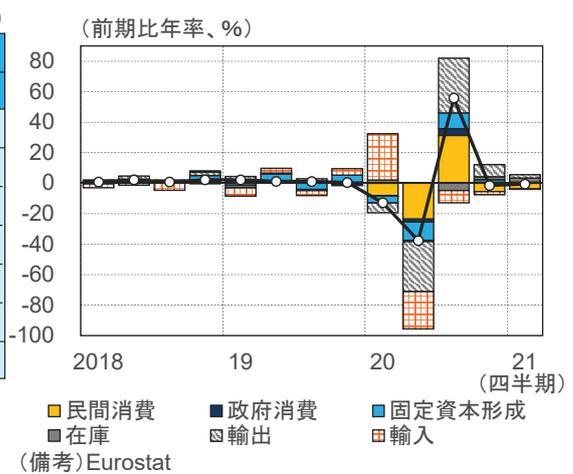
実質GDP成長率

(前期比年率、%)

	2020年			21年	(前年比、%)		
	4～6	7～9	10～12	1～3	20年実績	21年見通し	22年見通し
EU27カ国	▲37.7	55.8	▲1.5	▲0.6	▲6.1	4.2	4.4
ユーロ圏	▲38.6	60.6	▲2.4	▲1.3	▲6.5	4.3	4.4
ドイツ	▲33.5	39.6	2.2	▲7.0	▲4.8	3.4	4.1
フランス	▲43.3	97.4	▲5.9	▲0.4	▲8.1	5.7	4.2
イタリア	▲42.5	80.2	▲6.8	0.6	▲8.9	4.2	4.4
スペイン	▲54.3	87.7	0.1	▲2.0	▲10.8	5.9	6.8
英国	▲57.9	87.1	5.2	▲5.9	▲9.8	7.3	5.8

(備考) 1. Eurostat  
2. 見通しは、EUが欧州委員会(21年5月公表)、英国はBoE(21年5月公表)

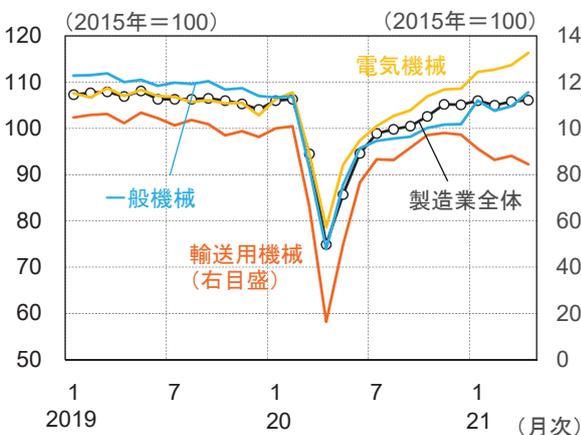
実質GDP成長率(EU27カ国)



欧州：生産は持ち直し、設備投資は持ち直しへ

- EUの4月生産は前月比0.3%増加し、持ち直しが続いた。電気機械や一般機械が増加したものの、半導体不足の影響により輸送用機械が減少した。ドイツやフランスは自動車の減産による落ち込みが大きく、輸送用機械に限ればコロナ前水準を24%下回っている。
- EUの21年1～3月期の機械投資は年初からのロックダウンの影響もあり微増にとどまった。ただし、設備投資の先行指標である設備稼働率は過去平均の80%を上回って改善しており、4～6月期以降は持ち直すと思われる。

EUの鉱工業生産指数(産業別)



(備考) Eurostat

EUの機械投資、設備稼働率

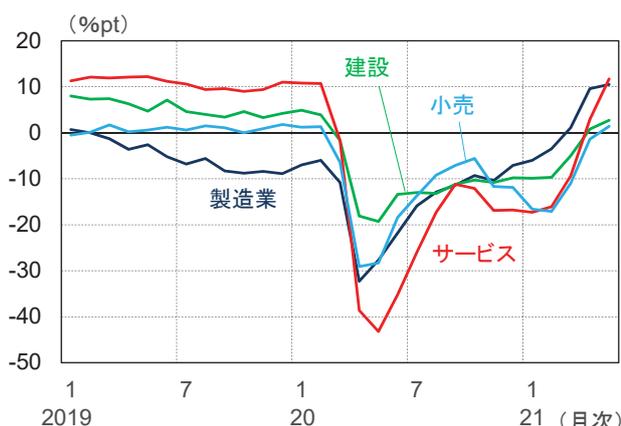


(備考) Eurostat

### 欧州：景況感は改善が継続、小売売上高は足踏み

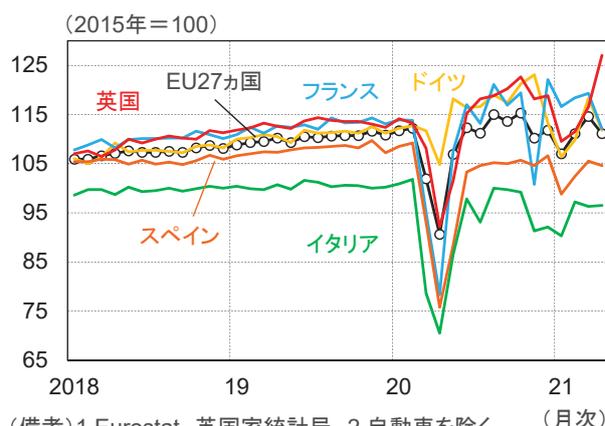
- EUの5月景況感指数は全ての産業で改善した。ロックダウンの緩和を受けてサービスが大幅に改善し、コロナ前の水準を回復した。良好な受注状況を反映した製造業は過去最高値を記録した。小売や建設も改善が続き、両指数はプラス圏に浮上した。
- EUの4月小売売上高は、前月比3.1%減少し、3ヵ月ぶりのマイナスとなった。スペインは小幅な減少にとどまったが、感染再拡大により4月に制限措置が強化されたフランスやドイツが大幅に減少した。5月以降は制限が緩和されたことで人出が戻りつつあるため、持ち直しが見込まれる。英国は、4月中旬に生活必需品以外の店舗再開や行動制限が緩和されたことから、前月比9.0%増加した。

EUの産業別景況感指数



(備考) Eurostat

欧州の実質小売売上高

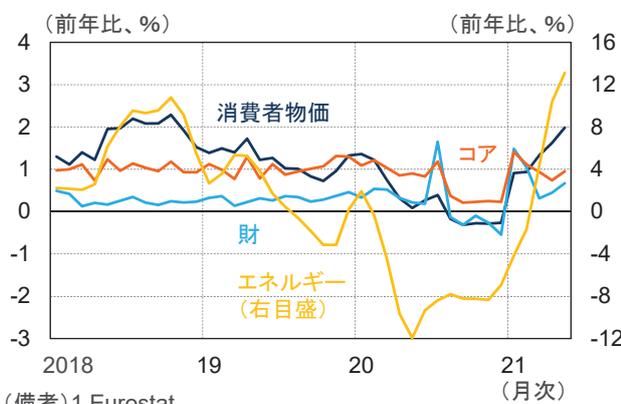


(備考) 1. Eurostat、英国家統計局 2. 自動車を除く 3. 英国は自動車燃料除く

### 欧州：消費者物価は伸びが拡大、長期金利はECB理事会やFOMCを受け変動

- ユーロ圏の5月消費者物価は前年比2.0%上昇し、前月から伸びが拡大した。前月比での上昇もみられるものの、前年にエネルギー価格が落ち込んだ反動が大きく、足下での物価上昇圧力は強くない。
- 欧州各国の長期金利は、米金利の上昇やPEPP(パンデミック緊急購入プログラム)による資産買入ペースの減速懸念の高まりから上昇したが、6/10のECB理事会を前にラガルド総裁らのハト派発言もあり低下した。ECBが現行の金融政策維持を決定したことへの市場の反応は限定的だったが、6/16のタカ派的な結果となった米FOMC後の米金利上昇につれて上昇した。

ユーロ圏の消費者物価指数



(備考) 1. Eurostat

2. ユーロ圏では、生鮮食品(アルコール含む)及びエネルギーを除いたものをコアとして定義

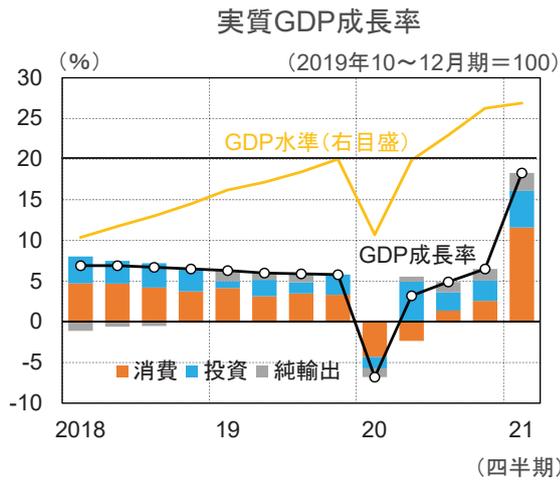
欧州諸国の長期金利



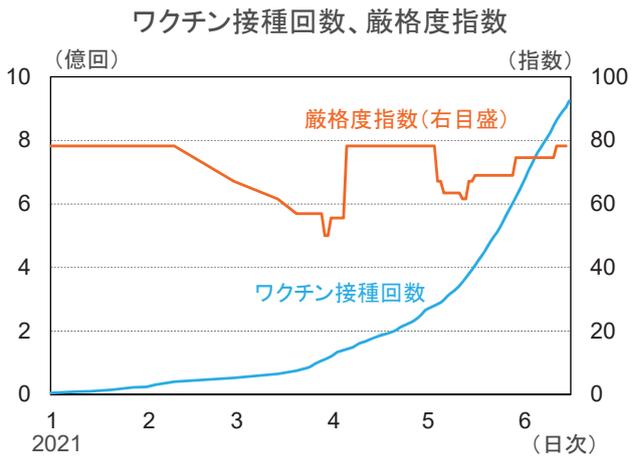
(備考) Thomson Reuters Datastream

中国:回復が進む中、成長が緩やかになっている

- 2021年1~3月期実質GDPは、新型コロナにより急落した前年比では18.3%の大幅増となったものの、前期比では0.6%増と伸びが鈍化し、コロナ禍からの回復が進む中で成長が緩やかになっている。公表済みの5月月次指標によると、消費の持ち直し鈍化に加え、固定資産投資、輸出の増加が一服したことから、4~6月期も緩やかなペースの成長となる見込み。
- 中国のワクチン接種は加速しており、接種回数は9億回を超え、最低1回接種した人の割合は6月上旬に43%となった。5月から広東省で感染が拡大したこともあり、政府は行動制限を緩めていない。中国製ワクチンの有効性が低いなどの課題も指摘されるが、接種の進展によってサービス業を含めた消費の回復が進むとみられる。



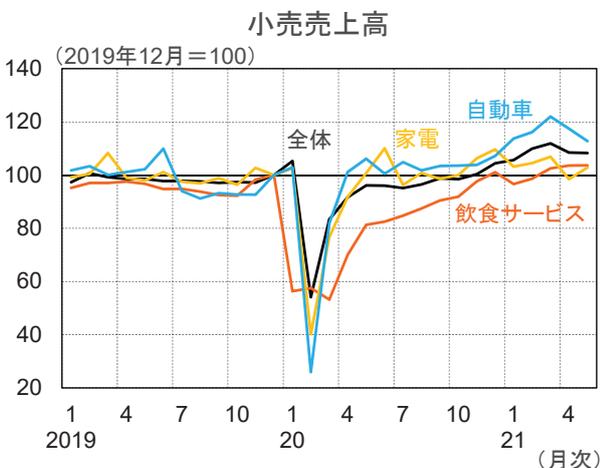
(備考) 中国国家統計局



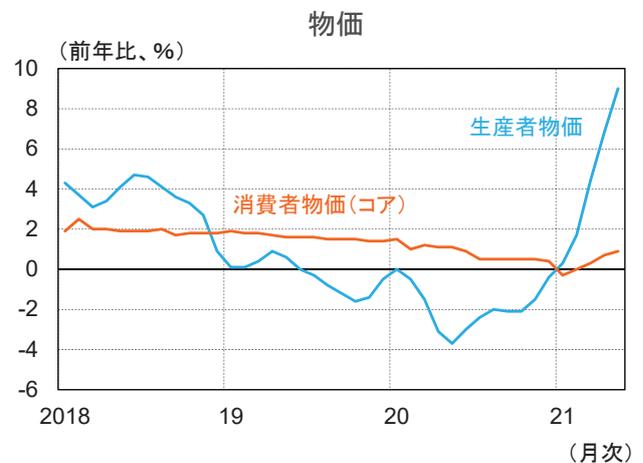
(備考) 1. Our World in Data 2. 厳格度指数は0~100を取り、値が大きいほど制限は厳しい

中国:小売は微減、物価は上昇

- 5月の小売売上高は、前月比で微減となった。自動車半導体不足による減産の影響により大きく減少したほか、労働節の連休で人出は回復したものの、感染対策として観光施設や飲食店での入場制限が設けられるなど一人当たりのサービス消費額が伸び悩んだこともあり、飲食サービスが微増にとどまった。
- 5月の生産者物価の前年比上昇率は、原材料や燃料価格の高騰を背景に、9.0%に高まり、08年9月以来の高い伸びとなった。消費者物価(コア)は同0.9%上昇したものの、上昇率はコロナ前を下回っている。政府が川下への波及を懸念し、原材料価格の転嫁を抑制していることが指摘されている。



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



(備考) 1. 中国国家統計局 2. コアは食品とエネルギー除く

### 中国:生産は増加、投資は増加が一服

- 5月の鉱工業生産は前月比0.52%増加。前月並の伸びが続いたが、コロナ禍からの回復が進む中で増加ペースは徐々に鈍化している。財別では、半導体不足により自動車が増減したほか、住宅、インフラ投資の一服により鋼材が減少した。一方で、政府が重点分野と目する集積回路や産業用ロボットは、堅調なIT需要や製造業の設備投資増加などを背景に、振れを伴いながらも増加した。
- 5月の固定資産投資は前月比で減少し、年初から続いていた増加が一服した。製造業は持ち直しが続いたものの、年初から不動産融資規制が行われてきた住宅が減少したほか、インフラも2カ月連続で減少した。



(備考)1.中国国家统计局 2.内訳の季節調整はDBJによる



(備考)1.中国国家统计局 2.季節調整はDBJによる

### 中国:輸出は増加が一服、外貨の預金準備率引き上げにより元高をけん制

- 輸出は昨年後半から2月にかけて急増した後、増加が一服している。5月の輸出は減少となり、下旬から感染が拡大した広東省での港湾機能低下も影響したとみられる。今年に入り増加が続いた輸入も、5月は減少した。
- 中国経済がコロナの影響から世界に先駆けて回復したこともあり、人民元の対ドルレートは約3年ぶりの水準に上昇している。当局は1年間にわたり元高を容認してきたが、6/15に外貨の預金準備率を14年ぶりに引き上げ、輸出競争力の低下などへの懸念から元高をけん制する姿勢を示した。



(備考)1.中国海関 2.季節調整はDBJによる

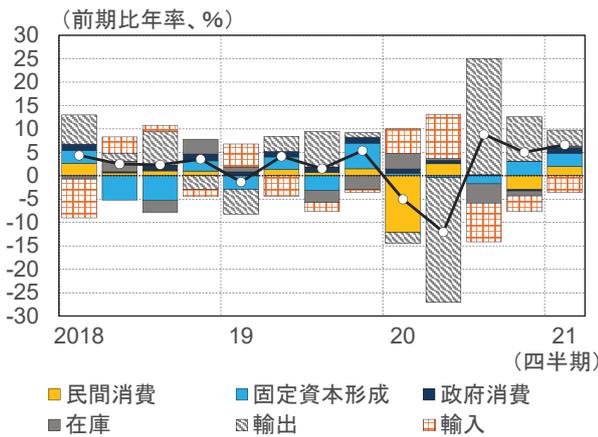


(備考)Wind

韓国:新型コロナによる落ち込みから、回復している

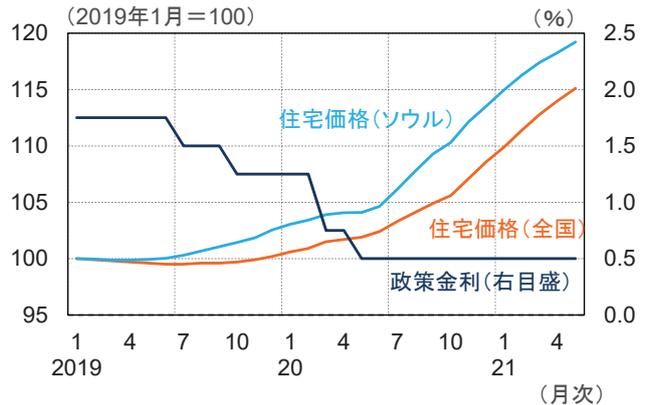
- 2021年1~3月期の実質GDPは、前期比年率6.6%増加し、コロナ前水準を回復した。感染第4波に伴う活動制限により消費は低調なもの、世界的な半導体需要増などを背景に、設備投資や輸出の増加が続いている。
- 住宅価格は、ソウルを中心に上昇している。構造的な首都圏への人口集中に加え、政策金利の引き下げや、17年の現政権発足後繰り返し実施されてきた不動産投機対策による住宅供給減などで上昇が続くなか、コロナ禍を受けて金利がさらに引き下げられたため投資資金の流入が加速し、上昇ペースが拡大した。持ち家の有無による資産格差の拡大や「マンション難民」が社会問題化しているほか、賃料上昇など家計負担の増加により消費の持ち直しが鈍化する可能性もある。

実質GDP成長率



(備考)韓国銀行

住宅価格と政策金利

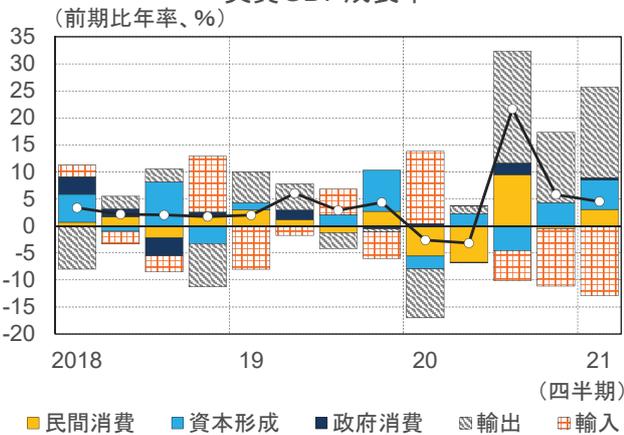


(備考)韓国銀行、国民銀行

台湾:新型コロナによる落ち込みから、回復している

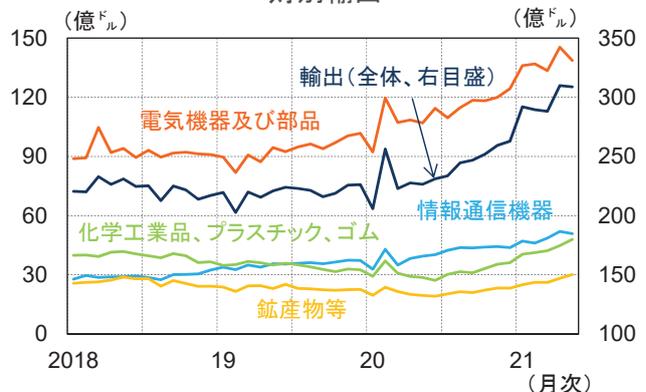
- 2021年1~3月期の実質GDPは、前期比年率4.5%の増加となり、景気回復が続いている。好調な半導体需要を受けて輸出や設備投資が大きく増加したほか、消費も持ち直した。ただし、5月中旬から感染が急拡大しており、消費の停滞などによる一時的な景気の下押しが懸念される。
- 輸出を財別にみると、情報通信機器や化学工業品などが増加するが、世界的な半導体需要の高まりにより電気機器及び部品が大きく増加し牽引役となった。こうした中、56年ぶりの大規模な干ばつが発生し、水不足によって世界の半導体の2割を生産する台湾の減産につながる可能性が出ている。

実質GDP成長率



(備考)台湾統計局

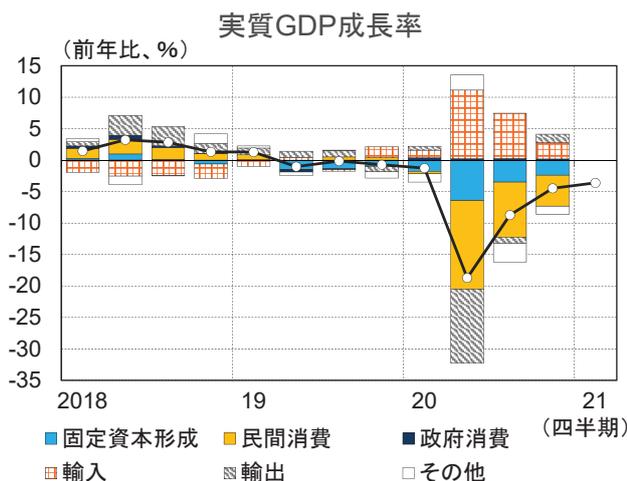
財別輸出



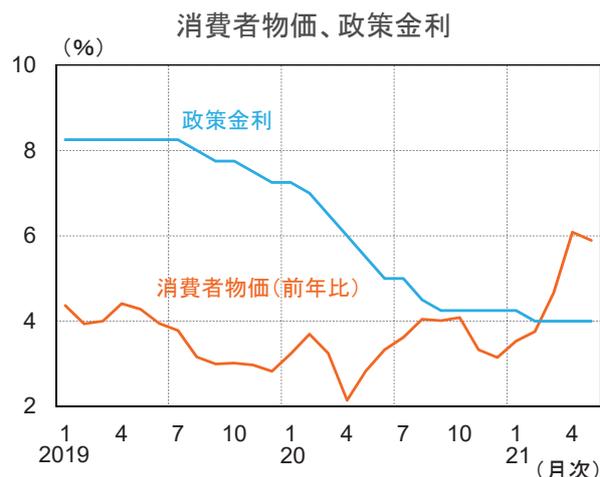
(備考) 1.Thomson Reuters Datastream  
2.季節調整はDBJによる

### メキシコ:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

- 2021年1~3月期の実質GDPは、前年比マイナス幅は3.6%に縮小したが、20年末から21年2月半ばまでの活動制限もあり、持ち直しのペースは鈍化した。4月以降は、感染縮小に伴いオフィスワークなどが解禁されたことに加え、米国の需要回復により4月輸出が過去最大となるなど新型コロナによる落ち込みから持ち直している。
- 4月以降、消費者物価は、中銀の物価目標である3%を超える6%前後に上昇した。中銀は、インフレは一時的との見方から5月の政策金利を据え置いたが、声明には、インフレを巡るリスクバランスは上向きバイアスとの文言を追加しており、今後の物価や為替の動き次第では利上げに踏み切るとの見方がでている。



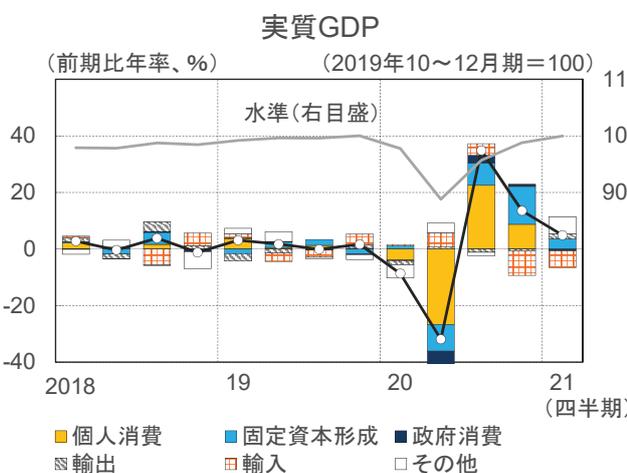
(備考)メキシコ国立統計地理情報院



(備考)メキシコ中央銀行

### ブラジル: 感染再拡大により、回復ペースが緩やかとなっている

- 2021年1~3月期の実質GDPは、前期比年率4.9%増加し、3期連続のプラス成長でコロナ前水準を回復した。低金利などを背景に固定資本形成が引き続き増加したことに加え、輸出もプラスとなったものの、感染再拡大により消費は微減となったことから、回復ペースは鈍化した。
- 小売売上高は、感染再拡大に加え、非正規労働者などへの給付金が年末に終了したこともあり、12月に大きく減少し、以後低水準となっている。3月に現金給付が再開されたこともあり、4月の小売売上高は前月をやや上回ったが、足元の新規感染者数は3月下旬のピークから減少したものの、一日平均6万人超と高止まっており、消費の重荷となっている。



(備考)ブラジル地理統計院



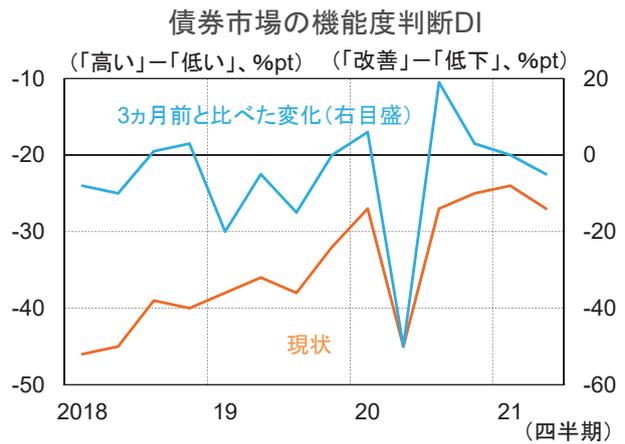
(備考)1.ブラジル地理統計院、WHO  
 2.21年6月の新規感染者数は13日までの平均

長期金利: 米国は小幅に低下、日本は横ばい

- 米国の長期金利は、5/19公表のFOMC議事要旨においてテーパリングの検討開始が議論されたことが明らかになり、緩和縮小の早期化観測から一時上昇したが、FRB高官のハト派的な発言や雇用統計が予想に届かなかったことから、小幅に低下した。日本の長期金利は、米金利が小動きであったことを受け、横ばいとなった。6/16のFOMC後は、FRBのタカ派的な姿勢を受けた長期的なインフレ観測の後退などから日米ともに低下した。
- 債券市場の機能度は、日銀の3月会合以降低下した。国債取引は幅広い年限で閑散としており、6月には流動性の高い10年物ですら売買が成立しない日もあった。日銀は、3月点検で金利変動幅の拡大など金融機関の収益機会確保のための対応に踏み込んだものの、国債買入金額の固定化や連続指値オペ導入などにより市場の不確実性が低下し、かえって売買の手がかりを減らした、との見方が出ている。



(備考) 日本相互証券、米国財務省



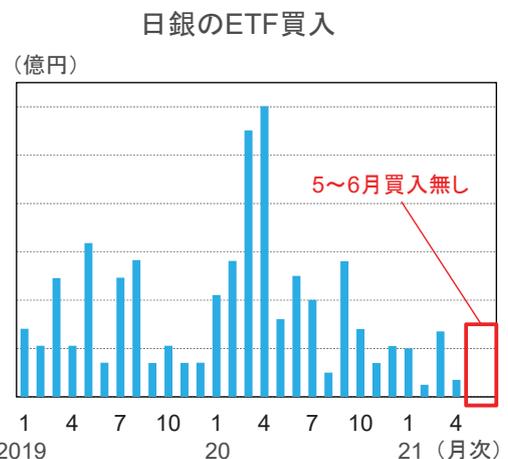
(備考) 日本銀行

株価: FOMC後に一時下落も高値圏で推移

- 米国株は、金融緩和の早期縮小観測の後退により金利の上昇が落ち着いたことや経済正常化への期待を受け、最高値を更新して上昇した。タカ派なFOMCの結果を受け小幅に下落したものの、高値圏を維持している。日本株もFOMC後の米国株につれて小幅に下落したが、国内のワクチン接種が進展していることもあり、1カ月前の水準を上回って上昇した。
- 日銀は、3月の金融政策決定会合でETF購入の目安である「年6兆円」の文言を削除した。前場の株価下落率に応じた買入実施の基準も変更されたとみられ、4/21以降は、大幅な株価の下落もないことから買入が見送られている。日々の日銀への買入期待は低下しているものの、年12兆円の買入上限が撤廃されていないこともあり、相場への影響は大きくないとみられる。



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



(備考) 1. 日本銀行 2. 設備・人材投資ETFを除く、6/17時点

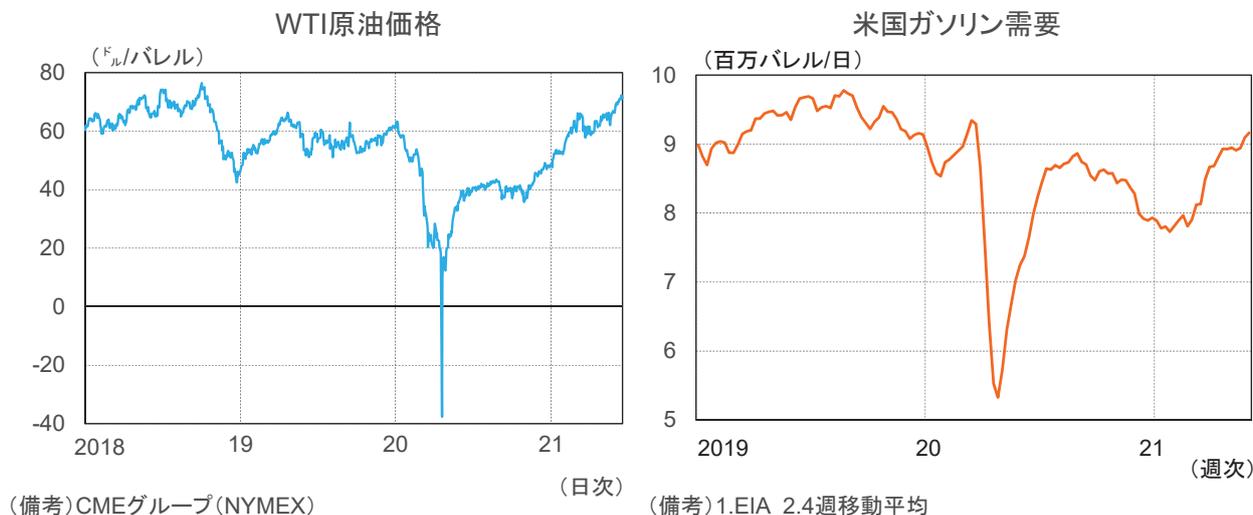
### 為替:ドル円レートは緩やかな円安が進む

- 5月に入り、米雇用統計の下振れを受けて、早期の緩和縮小観測が後退し、ドル円レートは109円前後で横ばいとなった。しかし、その後発表された米雇用関連指標が好調だったことや、米バイデン大統領が6兆ドル規模の予算措置を議会に要求し、日米金利差が拡大したことを受け、109円台後半まで円安となった。
- ドル円レートは、日米金利差と連動し、特に期間2年や流動性の高い10年の金利差との相関が知られている。しかし、21年4月以降は中期ゾーン(3年~5年)との相関が高まる動きがみられた。米経済の回復が進む中、3年以上先とみられていた利上げ時期の早期化が意識されたものとみられ、リーマン危機後も金融政策の正常化が議論される段階で同様の現象がみられた。



### 原油価格:米国でのワクチン接種の進展により、72ドルまで上昇

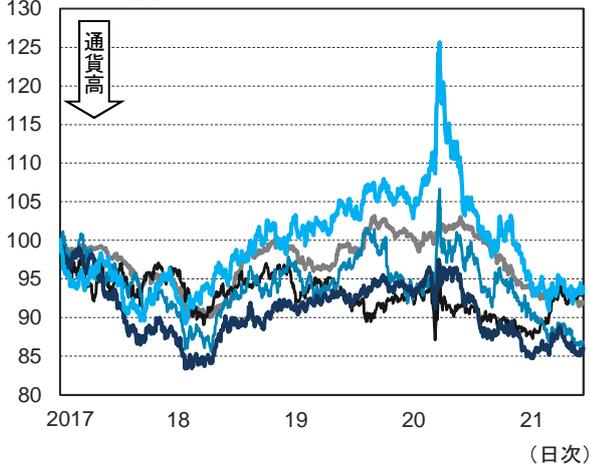
- 原油価格は、米国のワクチン接種の進展や好調な経済指標を受けて72ドルまで上昇し2018年10月以来の高値となった。また、イラン核合意の再建協議が長引いており、供給増加が遠のいたとの見方も価格上昇要因になった。
- 米国のガソリン需要は、新型コロナによるロックダウンで20年4月に大きく落ち込んだ後、20年末にも再度の感染拡大により減少した。しかし、今年に入って持ち直しており、6月には感染拡大後初めて日量900万バレルを超えた。米国では、5月末から9月上旬までのドライブシーズンにガソリン需要が増加する傾向がある。ワクチン接種が進んでいる今夏は需要増が期待され、OPECプラスにより供給が絞られていることもあり油価は上昇している。



マーケット図表

1.各国通貨 対ドル・レート

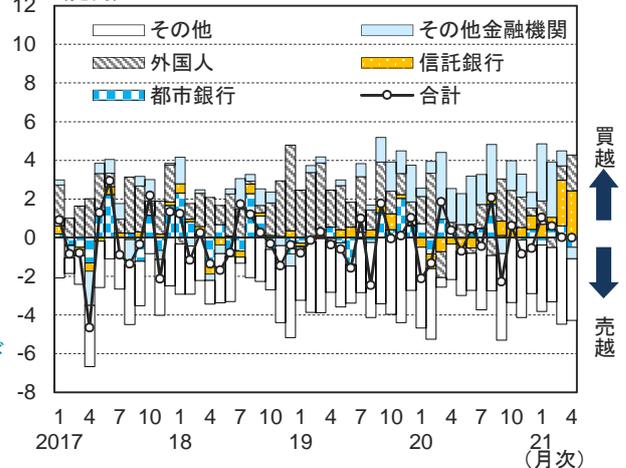
(2017年初=100)



(備考)FRB

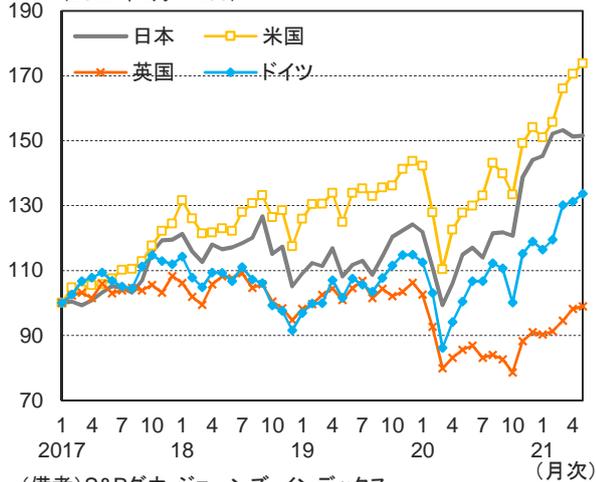
2.投資部門別中長期債売買高

(兆円)



3.主要先進国の株価

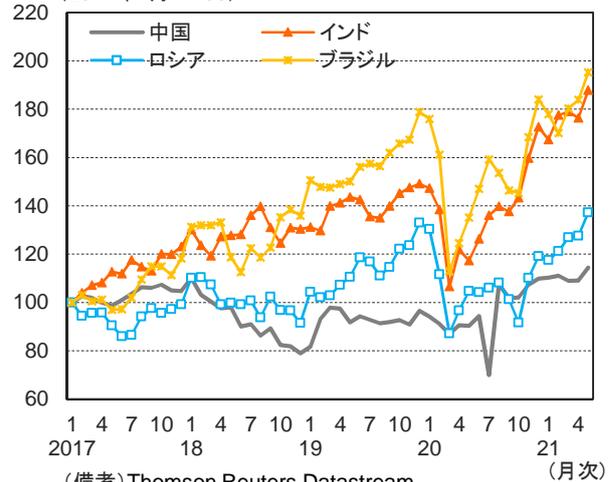
(2017年1月=100)



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

4.主要新興国の株価

(2017年1月=100)



(備考)Thomson Reuters Datastream

5.不動産の株価とREIT市場

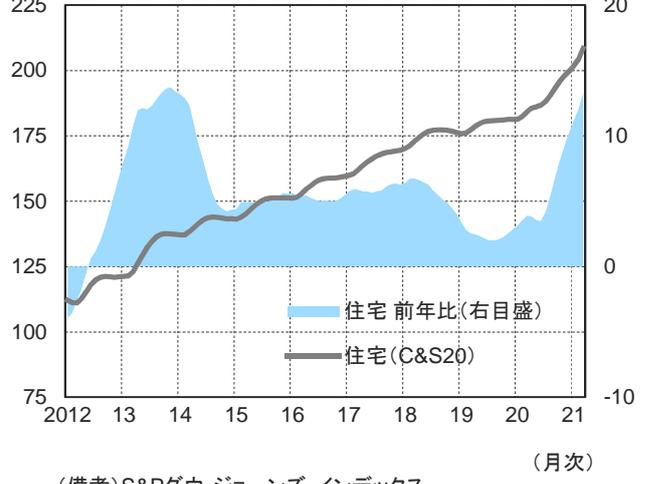
(2017年1月=100)



(備考)日本取引所グループ(株)東京証券取引所

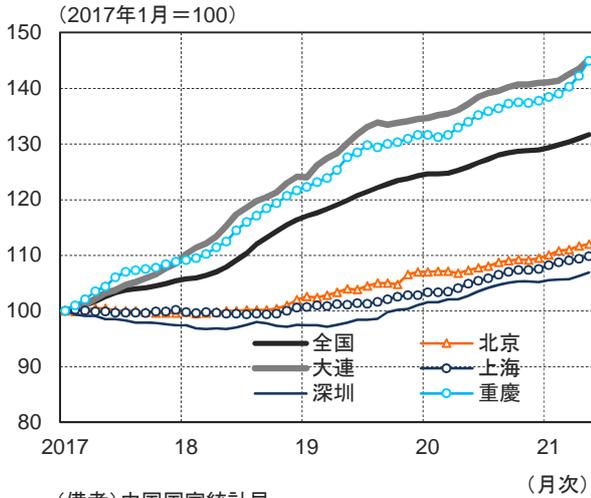
6.米国の住宅価格

(2002年1月=100)

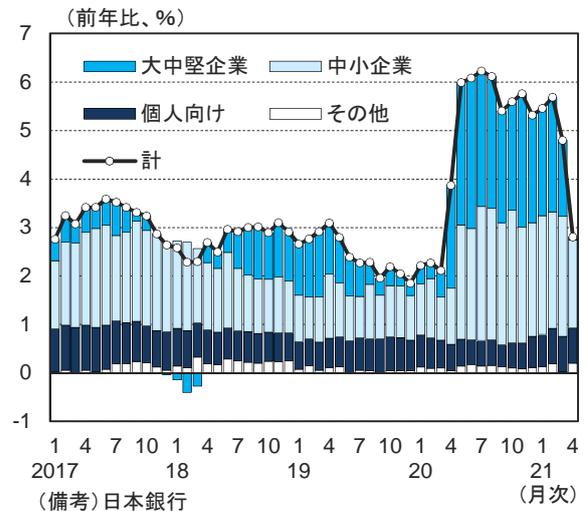


(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

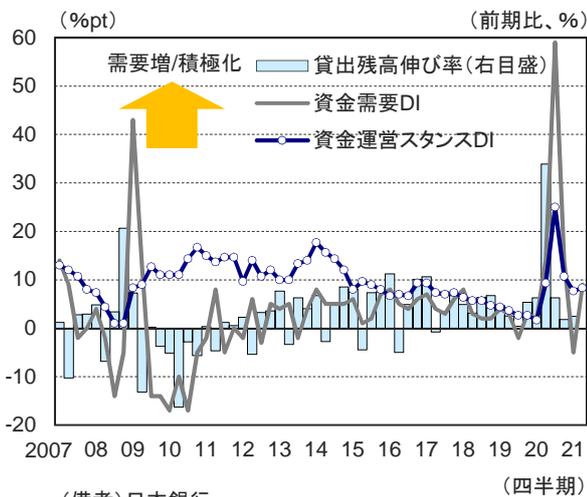
7. 中国の住宅価格



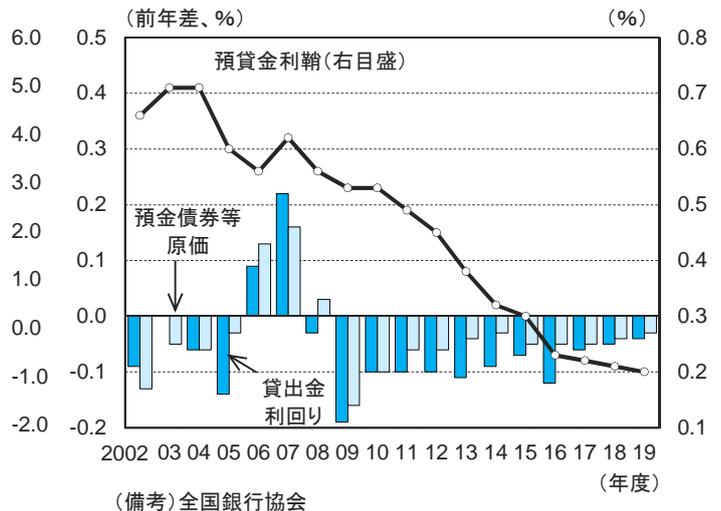
8. 国内の貸出先別貸出金残高



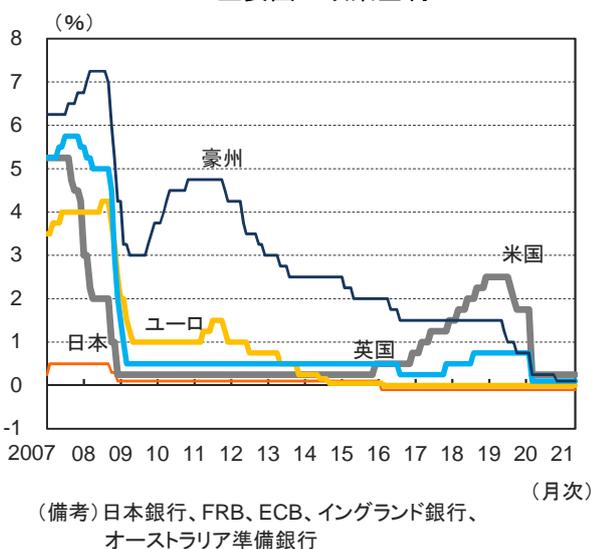
9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



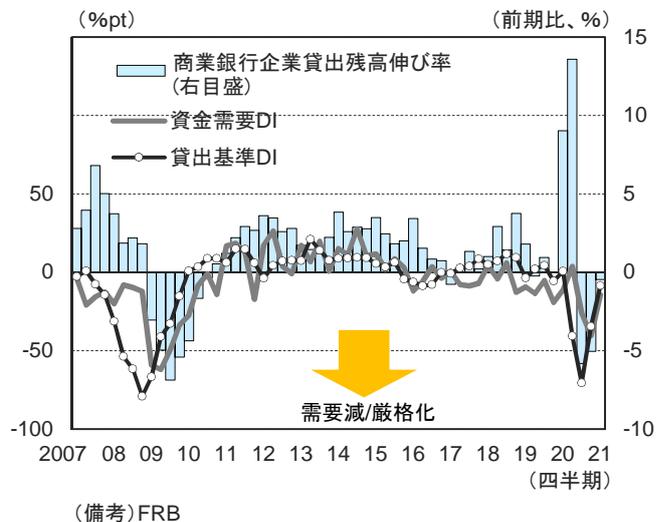
10. 預貸金利鞘



11. 主要国の政策金利



12. 米銀行の貸出姿勢と貸出残高



# 産業動向

## 生産等の動向

			2020年度 実績	対前年比	20年		21年			
					11月	12月	1月	2月	3月	4月
製造業	石油化学	エチレン 生産量	6,043千t	▲3.8%	△	△	○	△	◎	◎
	鉄鋼	粗鋼生産量	82,793千t	▲15.9%	△	△	△	△	○	-
	自動車	国内生産台数	7,970千台	▲16.0%	△	○	△	△	○	-
	工作機械	受注額	9,885億円	▲10.1%	○	○	○	◎	◎	◎
	電子部品・ 集積回路	生産額合計	61,583億円	2.2%	○	○	○	○	○	◎
	半導体製造装置	日本製装置 販売額*	23,131億円	11.8%	△	△	○	○	◎	◎
非製造業	小売	小売業販売額	1,478,580億円	▲2.8%	○	△	△	△	○	◎
	外食	外食産業 売上高**	260,439億円	1.3%	△	▲ <sup>10</sup>	▲ <sup>20</sup>	▲ <sup>20</sup>	△	◎
	旅行・ホテル	旅行業者 取扱高	9,997億円	▲78.4%	▲ <sup>50</sup>	▲ <sup>60</sup>	▲ <sup>80</sup>	▲ <sup>80</sup>	◎	◎
	貨物輸送	JR貨物	26,991千t	▲8.6%	△	△	△	△	△	△
	電力	販売電力量	8,360億kWh***	▲1.9%	△	△	○	○	-	-
	不動産	平均空室率 (東京都心5区大 型オフィスビル)	3.56%	1.94%pt 悪化	▲ <sup>2</sup>	▲ <sup>2</sup>	▲ <sup>3</sup>	▲ <sup>3</sup>	▲ <sup>3</sup>	▲ <sup>4</sup>

(備考)1. 各月欄の表示は以下の基準による

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

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

2. \*は3ヵ月移動平均。\*\*は2019年実績。\*\*\*は2019年度実績。

## 生産等の動向

		概況
製造業	石油化学	【4月】前年の新型コロナ感染拡大局面の反動や、前年との定期修繕規模差から、2か月連続で大幅に増加した。
	鉄鋼	【3月】前年の新型コロナ感染拡大局面の反動を受け、自動車・建築が牽引する形で内需が増加し、粗鋼生産量は増加した。
	自動車	【3月】昨年の新型コロナ感染拡大からの反動増により、3か月ぶりの増加となった。
	工作機械	【4月】地域によって回復の勢いに濃淡はあるものの、前月に引き続き増加している。
	電子部品・集積回路	【4月】リモートワークによるPC需要が継続し、企業のクラウド移行も活発化していることから半導体需要は大幅に増加した。
	半導体製造装置	【4月】車載分野も含め半導体市場は全般に好調で、2か月連続の増加となった。
非製造業	小売	【4月】昨年の新型コロナ感染拡大による需要減の反動から、2か月連続の増加となった。
	外食	【4月】昨年の新型コロナ感染拡大による需要減の反動から、14か月ぶりの増加となった。
	旅行・ホテル	【4月】昨年の新型コロナ感染拡大による需要減の反動から、国内旅行部門を中心に大幅に増加した。
	貨物輸送	【4月】前月に引き続き、外食産業の不振から食料工業品などの輸送量が低調に推移している。
	電力	【2月】全国的に平年の気温を上回る日も多く、産業・業務用の暖房需要を中心に減少した。
	不動産	【4月】前月に引き続き、事業所の移転集約による解約や大型ビルへの移転に伴う二次空室の増加などにより、上昇している。

世界経済見通し

(%)

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

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

政府経済見通し/ESPフォーキャスト調査

(%)

	政府経済見通し			日本経済研究センター ESPフォーキャスト調査		
	2020年度		2021年度	2021年度	2022年度	2023年度
	2020/7	2021/1		2021/6		
国内総生産・実質	▲ 4.5	▲ 5.2	4.0	3.59	2.64	1.34
民間最終消費支出	▲ 4.5	▲ 6.0	3.9	2.92	3.28	-
民間住宅	▲ 9.0	▲ 6.7	1.8	0.70	1.12	-
民間企業設備	▲ 4.9	▲ 8.1	2.9	3.48	3.66	-
政府支出	2.4	3.7	3.3	1.77	0.65	-
財貨・サービスの輸出	▲ 17.6	▲ 13.7	11.4	14.25	5.06	-
財貨・サービスの輸入	▲ 7.9	▲ 6.4	6.7	7.71	4.88	-
内需寄与度	▲ 2.9	▲ 4.0	3.3	-	-	-
外需寄与度	▲ 1.7	▲ 1.2	0.7	-	-	-
国内総生産・名目	▲ 4.1	▲ 4.2	4.4	3.20	3.12	-
完全失業率	3.2	3.1	2.7	2.86	2.64	-
雇用者数	▲ 1.3	▲ 1.2	0.7	-	-	-
鉱工業生産指数	▲ 11.2	▲ 11.0	9.4	11.17	3.84	-
国内企業物価指数	▲ 2.0	▲ 1.8	0.7	-	-	-
消費者物価指数(総合)	▲ 0.3	▲ 0.6	0.4	-	-	-
同上 (除く生鮮食品)	-	-	-	0.22	0.55	0.73
GDPデフレーター	0.4	1.0	0.3	-	-	-

(備考) 1.内閣府「令和3年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(2021年1月18日閣議決定)、「令和2年度 内閣府年央試算」(2020年7月30日)、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2021年6月15日)  
2.「ESPフォーキャスト調査」の2020年度 失業率、鉱工業生産指数、消費者物価指数は実績

日銀 経済・物価情勢の展望(2021/4)

(%)

	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
国内総生産・実質	-5.0~-4.9(-5.7~-5.4)	3.6~4.4(3.3~4.0)	2.1~2.5(1.5~2.0)	1.2~1.5
消費者物価指数(除く生鮮食品)	-0.4(-0.7~-0.5)	0.0~0.2(0.3~0.5)	0.5~0.9(0.7~0.8)	0.7~1.0

(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)は実績値

日銀短観(全国企業)

(%pt)

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

(前年度比、%)

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

(備考)日本銀行「第187回 全国企業短期経済観測調査」

# 設備投資計画調査

## 設備投資計画調査

(%)

	調査時点	業種	回答会社数	設備投資額前年度比			備考 (対象企業等)	
				2019年度	2020年度	2021年度		
大企業	日本政策投資銀行	2020/6	全産業	1,784	1.9	3.9	▲ 13.4	資本金10億円以上
		製造業	860	1.6	8.1	▲ 16.0		
		非製造業	924	2.1	1.4	▲ 11.8		
	日本銀行	2021/3	全産業	1,883	—	▲ 3.8	3.0	資本金10億円以上
		製造業	988	—	▲ 3.0	3.2		
		非製造業	895	—	▲ 4.3	2.9	[短観]	
	日本経済新聞社	2021/4	全産業	928	—	▲ 9.7	10.8	上場企業と資本金1億円以上の有力企業
		製造業	531	—	▲ 12.4	16.3		
		非製造業	397	—	▲ 5.7	3.2		
	内閣府財務省	2021/5	全産業	3,869	—	—	7.8	資本金10億円以上
		製造業	1,339	—	—	16.4		
		非製造業	2,530	—	—	3.6	[法人企業景気予測調査]	
中堅企業	日本銀行	2021/3	全産業	2,663	—	▲ 5.7	▲ 3.6	資本金1億円以上10億円未満
		製造業	1,021	—	▲ 8.5	6.4		
		非製造業	1,642	—	▲ 4.1	▲ 9.1	[短観]	
	内閣府財務省	2021/5	全産業	2,928	—	—	3.3	資本金1億円以上10億円未満
		製造業	864	—	—	9.6		
		非製造業	2,064	—	—	0.2	[法人企業景気予測調査]	
中小企業	日本銀行	2021/3	全産業	4,932	—	▲ 11.1	▲ 5.5	資本金2千万円以上1億円未満
		製造業	1,908	—	▲ 13.1	▲ 1.1		
		非製造業	3,024	—	▲ 9.9	▲ 7.9	[短観]	
	内閣府財務省	2021/5	全産業	4,336	—	—	2.4	資本金1千万円以上1億円未満
		製造業	1,421	—	—	▲ 6.5		
		非製造業	2,915	—	—	5.7	[法人企業景気予測調査]	
日本政策金融公庫	2020/9	製造業	6,886	▲ 10.4	▲ 10.5	—	従業員20人以上300人未満	
金融	日本銀行	2021/3	(上記の外数)	204	—	1.2	▲ 11.2	[短観]
	内閣府財務省	2021/5	(上記の内数)	—	—	—	▲ 18.5	[法人企業景気予測調査]

## 注 記

## [該当ページ]

## [32] 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

## [33] 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

## [38] 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（2021年1月号掲載分～）

### 掲載号

- |        |  |
|--------|--|
| 2021.6 | 2050年カーボンニュートラル実現に向けた化学産業の挑戦                                       |
| 2021.6 | 発足100日を迎える米バイデン政権の経済政策   |
| 2021.6 | コロナ後にインフレは高まるか   |
| 2021.5 | 拡大・変容する日本の対外直接投資   |
| 2021.5 | コロナ禍における女性の雇用と消費   |
| 2021.5 | 新技術と共生する社会を目指して<br>～世界経済フォーラム グローバル・テクノロジー・ガバナンス・サミット2021調査報告～     |
| 2021.4 | Beyondコロナの企業戦略 米国CES2021調査報告                                       |
| 2021.4 | 進むコロナ禍でのリテールDX<br>～食品EC(ネットスーパー)のサプライチェーン動向～                       |
| 2021.4 | コロナ禍の前から始まっている産業構造のパラダイムシフト  |
| 2021.4 | ワクチン接種の現状と経済的な論点   |
| 2021.3 | ペントアップ需要が期待されるウイズ・ポストコロナの消費  |
| 2021.3 | 欧米に比べて慎重さがみられる日本の設備投資  |
| 2021.2 | ソフトウェア時代における自動車産業の競争領域<br>～ソフトウェア価値を取り込む部品産業とプラットフォームに転身する完成車メーカー～ |
| 2021.2 | 観光産業を支える企業型ワーケーション<br>～コロナ禍の社会変化を踏まえた新たな需要の獲得に向けて～                 |
| 2021.1 | 国内コールドチェーンを支える冷蔵倉庫の今後の役割   |
| 2021.1 | コロナ禍で進む円高をどうみるか  |

次号「DBJ Monthly Overview」(9月号)は、2021年9月上旬に発行予定です。

©Development Bank of Japan Inc. 2021

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

## DBJ Monthly Overview

---

---

編集 株式会社日本政策投資銀行  
産業調査部長 足立 慎一郎

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

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

---

---