



日本政策投資銀行  
Development Bank of Japan  
産業・地域調査本部

# DBJ Monthly Overview

2022  
11

DBJ Monthly Overview  
2022/11  
日本政策投資銀行  
産業・地域調査本部



今月のトピックス

高まるインバウンドへの期待と課題

製造実行システム(MES)の投資判断における  
非財務価値の活用

\* 本資料は原則として10月21日までに発表された  
経済指標に基づいて作成しています。

## Contents

### 今月のトピックス

高まるインバウンドへの期待と課題	2
製造実行システム(MES)の投資判断における非財務価値の活用	7

今月の景気判断	13
日本経済	14
米国経済	21
欧州経済	24
中国経済	26
新興国経済	28
マーケット動向	30
産業動向	32
経済見通し	38

## 高まるインバウンドへの期待と課題

経済調査室 鹿野 百香、石川 亮

### 要旨

- コロナ禍で世界的に国際移動が制限されたが、足元では各国で緩和が進む。日本も、2022年10月11日に水際対策を大幅に緩和した。
- 観光客数の回復はアジアで鈍く、特に日本の回復が遅れていた。円安は訪日外客数の押し上げ要因となるため、円安や水際対策緩和による訪日外客の増加が期待できる。
- コロナ前の訪日外国人消費において大きな割合を占める中国が今後のインバウンド回復のカギとなるが、ゼロコロナ政策の緩和は23年中頃との見方が多く、訪日外客の本格的な持ち直しは23年後半以降となると考えられる。それまでは、日本人の国内旅行消費の回復が補うほか、単価向上などの取り組みも検討されることとなる。

コロナ禍で世界的に人々の国際移動が制限されたが、足元では緩和が進んでいる。日本は他国に比べて制限が厳しく、インバウンド（訪日外国人観光）の回復は出遅れたが、10/11に大幅な緩和を行った。本稿では、水際対策の緩和により期待が高まるインバウンドの展望と課題について考察した。

### 1. 日本の水際対策は10/11にG7並みに緩和

日本はG7で唯一入国者数に上限を設けていたが、10/11にこれを撤廃したほか、個人旅行の解禁、短期滞在の査証免除を行った（図表1-1）。厳しい

入国制限により観光客が他国に流れるジャパン・パッシングも懸念されたが、緩和の決定を受けて日本着の国際線予約が増加したとの報道もみられた。今回の緩和に伴い、岸田首相は訪日外国人消費額について、コロナ前の4.8兆円を上回る年間5兆円を目指すと表明した。

日本の入国制限は米国並みに緩和されたが、欧州、タイなどコロナに関する入国制限を撤廃した国は既に80カ国を超える。中国はゼロコロナ政策もあり厳格な規制が続くが、韓国、台湾なども緩和を進めている（図表1-2）。

図表1-1 日本の水際対策緩和状況

	6/1、10	9/7	10/11
入国者数	上限2万人/日	上限5万人/日	上限撤廃
ワクチン・陰性証明	出国前72時間以内の検査証明	ワクチン接種証明で陰性証明不要*	ワクチン接種証明で陰性証明不要
査証	全員取得		短期は免除（従来通り68カ国）
旅行形態	添乗員付きツアーのみ	添乗員なしツアーも受入	個人旅行解禁
対象国・地域	コロナ流入リスクの低い国・地域	全ての国・地域	—

（備考）1. 外務省、厚生労働省 2. 赤字は変更点  
3.\*はオミクロン株が支配的な国・地域からの入国者に限る

図表1-2 他国の入国制限

	入国制限	コロナ陰性証明書	ワクチン接種証明書	隔離
米国	なし	不要	要	なし
ドイツ	なし	不要	不要	なし
中国	観光目的不可	要	—	7日間
韓国（10/1～）	なし	入国後の検査義務廃止	不要	なし
台湾（10/13～）	週15万人団体旅行解禁	不要も自主防疫中に検査	—	撤廃
タイ（10/1～）	なし	不要	不要	なし

（備考）1. 各種報道により日本政策投資銀行作成  
2. 赤字は変更点

## 2. 訪日外客数は19年に3,188万人に拡大もコロナ禍で消失

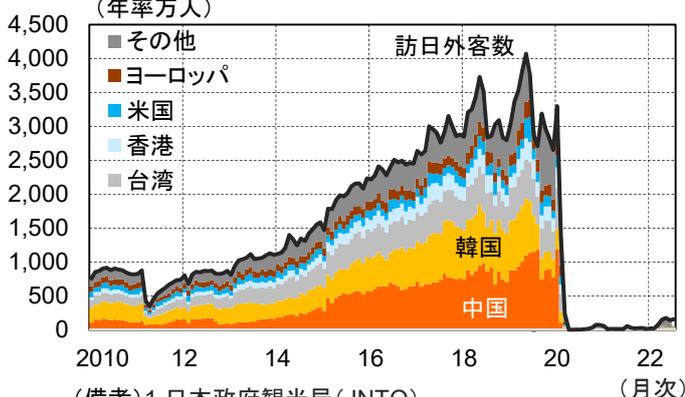
訪日外客数は19年は3,188万人に拡大し、その9割が観光客であった(図表2-1)。政府は「20年4,000万人、30年6,000万人」の目標を掲げていたが、20年春以降、コロナ禍で大幅に減少した。22年6月以降は入国者上限を1日2万人に引き上げたものの、8月の入国者は17万人にとどまった。ビザ取得義務が残ったことに加え、7割超を占めていた個人旅行の禁止が制約となったと考えられる。

経常収支の内訳である旅行収支も、19年は2.7兆円の黒字だったが、受取、支払ともに大幅に縮小した。1~7月の経常黒字は、19年比で年率14.6兆円縮小した。主因は資源高による貿易収支の悪化だが、2.6兆円は旅行収支の縮小によるものであった(図表2-2)。

世界では国際的な観光客はコロナ前の57%まで回復し、特に欧州では、多くの国でコロナに関する入国制限が撤廃されたこともあり、観光客到着数は7割に回復した(図表2-3)。主要国の入国者数をみると、トルコでは欧州やロシアからの観光客の増加に加え、通貨安もあってコロナ前を上回った(図表2-4)。アジアは全体的に回復が弱い、タイは、いち早く観光客の受入を開始し、中国以外からの入国の増加により持ち直している。

コロナ前に訪日客数が多かった国の出国者数をみると、米国が持ち直すほか、韓国、台湾では入国制限の緩和により増加している(図表2-5)。他国の出国者が増加する中、トルコやタイの例を考えると、日本においても通貨安や水際対策緩和による訪日外客の増加が期待できよう。

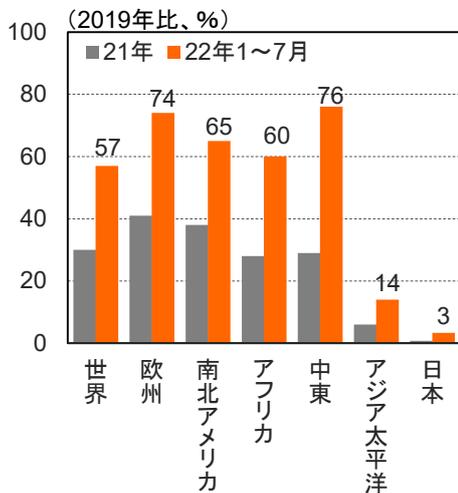
図表2-1 国別訪日外客数



図表2-2 経常収支と旅行収支



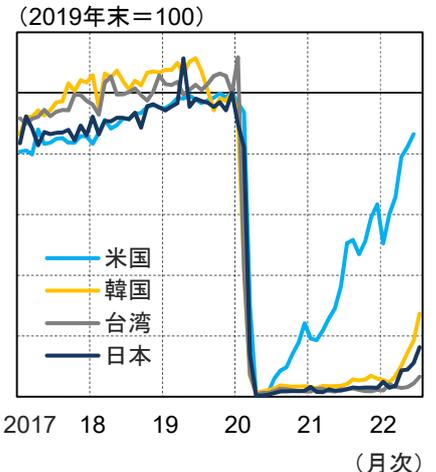
図表2-3 観光客到着数



図表2-4 入国者数



図表2-5 出国者数



### 3.円安は訪日外客数の押し上げ要因も、中国ゼロコロナ政策の緩和時期がカギ

訪日外客数は、長期的には出国地域の経済水準の上昇を主因に増加するが、為替や物価差、渡航費用に影響する原油価格の影響を受ける(図表3-1)。足元では、世界経済が回復するとともに、急速に円安が進んでおり、国内外の行動制限がなかった場合、潜在的には年率3,400万人程度の潜在訪日外客があったとみられる。

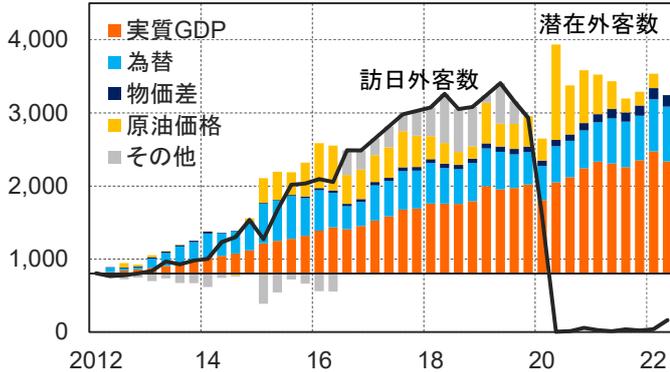
訪日外客数の増加要因となる円安は、対米ドルだけでなく、コロナ前に訪日客数が多かった各国通貨に対しても進行している(図表3-2)。21年にかけては感染回復が早かった中国や、半導体需要が堅調な台湾の通貨が上昇した。今年は米国が利上げを進めたほか、各国も追従利上げを行い、金融

緩和が続く日本の円は独歩安となった。利上げ局面の中で金利差拡大を主因とする円安基調は当面続く見込みであり、訪日需要を支えるとみられる。

国別にみると、コロナ前の19年における訪日外国人観光客は、中国人が3割を占めた(図表3-3)。また、中国人の一人当たりの消費額は米欧と並び大きく、訪日外国人消費において、人数・消費単価ともに中国は大きな割合を占めた。

中国は日本のインバウンドのカギを握るが、ゼロコロナ緩和の時期は、習主席の3期目入りを決める10月の党大会直後ではなく、新体制が発足する23年3月の全人代後になるとの見方が多い(図表3-4)。中国側の渡航制限の緩和もそこから段階的に進む可能性が高く、訪日外客の回復は緩やかになるとみられる。

図表3-1 訪日外客数と12年からの増加要因 (年率万人)



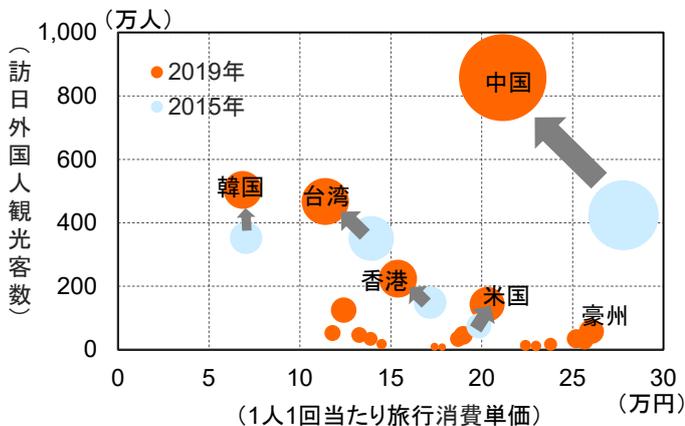
(備考)1.日本政府観光局(JNTO)、Refinitiv Datastream (四半期)  
2.要因分解は付注を参照

図表3-2 対円レート



(備考)1.Refinitiv Datastream 2.7日移動平均

図表3-3 国別訪日外国人消費(2015→19年)



(備考)1.日本政府観光局(JNTO)、観光庁  
2.旅行消費はパッケージツアー参加費を含む観光目的  
3.円の大きさ=訪日外国人観光客×旅行消費単価

図表3-4 中国のゼロコロナ緩和時期を巡る論点

- ① 中国国家衛生健康委員会 鐘南山専門家グループ長 オミクロン株流行の中、社会経済を正常化するには「ゼロコロナ政策を長期的に維持することはできない」
- ② 習近平主席の主要実績としてきた「ゼロコロナ」を党大会直後に緩和することは、威信低下につながる
- ③ 感染拡大が懸念される冬期の緩和は難しい
- ④ 23年3月全人代で新指導体制が発足
- ⑤ 高齢者ワクチン接種率の引き上げ(7割弱)、ICU病床など医療体制の強化、新たな国産ワクチンや経口薬の実用化に時間を要する
- ⑥ 23年6月のサッカーアジアカップの主権を返上したが、9月の杭州アジア大会開催を表明

(備考)日本政策投資銀行作成

#### 4. 訪日外国人消費は23年後半以降、持ち直しが本格化 国内旅行を含めた回復は明るい材料

インバウンドは、海外経済の減速懸念はあるが、円安や海外諸国の超過貯蓄もあり訪日外国人消費の増加は期待できる(図表4-1)。ただし、中国のゼロコロナ緩和には時間を要し、持ち直しは23年後半以降に本格化すると考えられる。

他方で、国内旅行に目を向けると、19年の消費額は約20兆円であり、訪日外国人消費額の約5兆円と比較してかなり大きい(図表4-2)。また、国内旅行消費は22年4~6月期に19年の87%まで回復しており、今後も、繰越需要の発現や政策支援、円安・燃料高下で海外旅行を代替する動きなどで増加するとみられる。当面は国内旅行の回復が見込まれるとともに、この間にインバウンドを含めた単価上昇などの取り組みも検討されることとなろう。

ただし、観光需要が急速に持ち直した場合には、人手不足が課題となる。直近では宿泊・飲食業の就業者数はコロナ前を40万人ほど下回るが、旅行需要の回復に伴って労働需要の増加が見込まれる(図表4-3)。コロナ禍では、就業者が増加した医療、福祉や情報通信業に、宿泊、飲食の労働者が一部移動した可能性もある。

職種別の有効求人倍率をみると、コロナの影響を強く受けた飲食物調理や接客・給仕は、感染が縮小した3月以降に上昇しており、国内景気の回復が進む中でインバウンドの持ち直しが加われば、コロナ前を超える人手不足となり、回復の制約になる恐れもある(図表4-4)。

こうした懸念はあるものの、当面は国内旅行の回復が続く上、来年以降はインバウンドの持ち直しの本格化も加わる。観光需要の回復は、コロナ禍を抜け出す日本経済にとって、明るい材料となる。

図表4-1 インバウンド回復を巡る識者意見

芝田 浩二氏 (ANA HD 社長)	円安は訪日には絶好のチャンス
高橋 広行氏 (日本旅行業協会 会長)	訪日観光が本格化すれば、 <u>人手不足が必ず問題になるだろう</u>
赤坂 祐二氏 (日本航空 社長)	国際線がコロナ前に戻るのには2025年といわれる。 ネックは空港で航空機を扱う方々の人手不足
木内 登英氏 (野村総合研究所)	物価高や金融引き締めで世界景気が減速すれば、 多くの国の人が旅行を控える可能性
内村 佳奈子氏 (日本総合研究所)	中国のゼロコロナ政策など外国側の要因もあり コロナ前に戻るのにはまだ時間がかかる
星野 佳路氏 (星野リゾート代表)	コロナ前は数を追った結果、利益はあまり出ず。 需要の平準化や脱アジア依存が重要

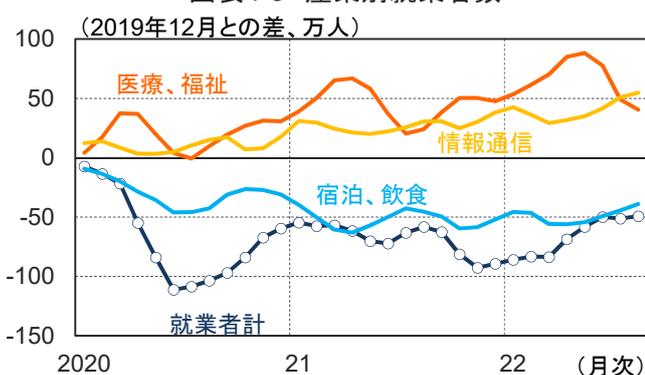
(備考)各種報道により日本政策投資銀行作成

図表4-2 旅行消費額



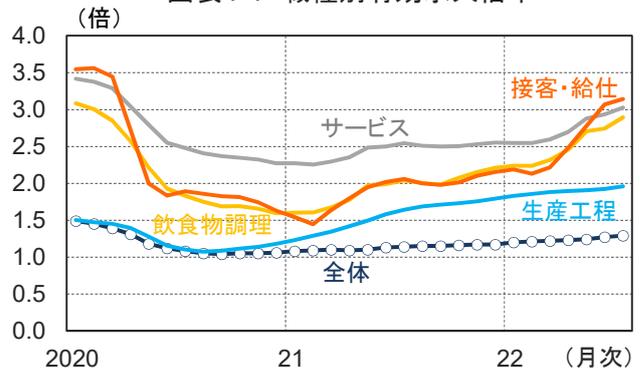
(備考)1.法務省、日本政府観光局(JNTO) 2.季節調整は日本政策投資銀行による 3.外国人旅行の20年4-6月期~21年7-9月期、海外旅行の20年4-6月期以降はともにデータは欠損 4.いずれもビジネス目的、親族・知人訪問目的を含む

図表4-3 産業別就業者数



(備考)1.総務省 2.季節調整は日本政策投資銀行による

図表4-4 職種別有効求人倍率



(備考)1.厚生労働省 2.季節調整は日本政策投資銀行による

(付注)図表3-1 訪日外客数と12年からの要因分解について

図表3-1では、以下の手順で要因分解を行った。

- ① 以下の式で入国者数を推計した。国の選定は、19年の入国者数の上位6カ国(中国、韓国、台湾、香港、米国、タイ)で、19年の入国者数の80%をカバーしている

$$\ln(Entries_{it}) = c_i + \beta_1 \ln(GDP_{it}) + \beta_2 \ln(RER_{it}) + \beta_3 \ln(WTI_t) + \varepsilon_{it}$$

$Entries_{it}$  :  $i$ 国からの入国者数

$c_i$  :  $i$ 国の定数項

$GDP_{it}$  :  $i$ 国の実質GDP(季節調整値)

$RER_{it}$  :  $i$ 国の実質対円レート

$WTI_t$  : 原油価格( $WTI$ )

$\varepsilon_{it}$  :  $i$ 国固有のダミー

( $t$  : 時点.推計期間は、03年1-3月期～19年10-12月期)

- ② 推計結果(下記)をもとに、12年1-3月期からの伸び率の要因分解を行い、12年1-3月期からの入国者数の増加分を、要因ごとのウエイトで按分した。ただし、物価差と為替に関しては、以下の変形により分解している

$$\begin{aligned} \ln(RER_{it}) &= \ln\left(NER_{it} * \frac{CPI_{Japan,t}}{CPI_{it}}\right) \\ &= \ln(NER_{it}) + \ln\left(\frac{CPI_{Japan,t}}{CPI_{it}}\right) \end{aligned}$$

$NER_{it}$  :  $i$ 国の名目対円レート

$CPI_{it}$  :  $i$ 国の消費者物価指数

推計結果

	中国	韓国	台湾	香港	米国	タイ	その他
$c$	-10.2 ***	-14.0 ***	-30.1 ***	-37.7 ***	-15.0 ***	-52.1 ***	-34.5 ***
$\beta_1$	2.1 ***	2.4 ***	2.8 ***	3.7 ***	2.8 ***	4.4 ***	2.8 ***
$\beta_2$	-0.5 *	-0.9 ***	-1.6 ***	-1.2 ***	-0.3 **	-1.2 ***	-0.6 ***
$\beta_3$	-0.7 ***	-0.4 ***	-0.3 ***	-0.5 ***	-0.2 ***	-0.5 ***	-0.3 ***
$\varepsilon$							
震災	-0.5 ***	-0.4 ***	-0.1	-0.4 ***	-0.3 ***	-0.7 ***	-0.4 ***
リーマン	-0.2 **	-0.1	-0.4 ***	0.1 *	0.0	0.0	0.0
尖閣	-0.7 ***	-	-	-	-	-	-

1.\*\*\* : 1%有意、\*\* : 5%有意、\* : 10%有意を表す

2.その他は、世界のGDP、ドル円、米国の物価を用いて試算した

参考文献

- ・Neiman, B. , & Swagel, P.(2009), "The Impact of Post-9/11 Visa Policies on Travel to the United States," Journal of International Economics, 78(1), pp86-99
- ・みずほ総合研究所「インバウンド需要の決定要因」(2016)

# 製造実行システム(MES)の投資判断における非財務価値の活用

産業調査ソリューション室 佐無田 啓

## 要旨

- 製造業の情報化投資は一貫して上昇傾向にあり、工場の現状把握や将来の予期せぬトラブルへの迅速な対応などにはデジタル技術の活用の必要性が高まっている。
- 現場知見の形式知化やデータに基づく円滑なオペレーションには基幹システムと製造現場の情報をつなぎ、まとめ、整理する仕組みである製造実行システム(MES)の活用が有効であり、多くの企業で依然普及途上の段階にあるものと考えられる。
- MESのようなシステム投資に対する「その投資でいくらもうかるのか」という問いは、往々にして非財務価値を見落としている。生産改革が伴うMESによる製造マネジメントの投資価値は、金銭で表しにくい非財務価値を多分に含む。生産工程を巡るさまざまなステークホルダーの目線から非財務価値を加えた検討が行われることにより、MESの活用が広がることが期待される。

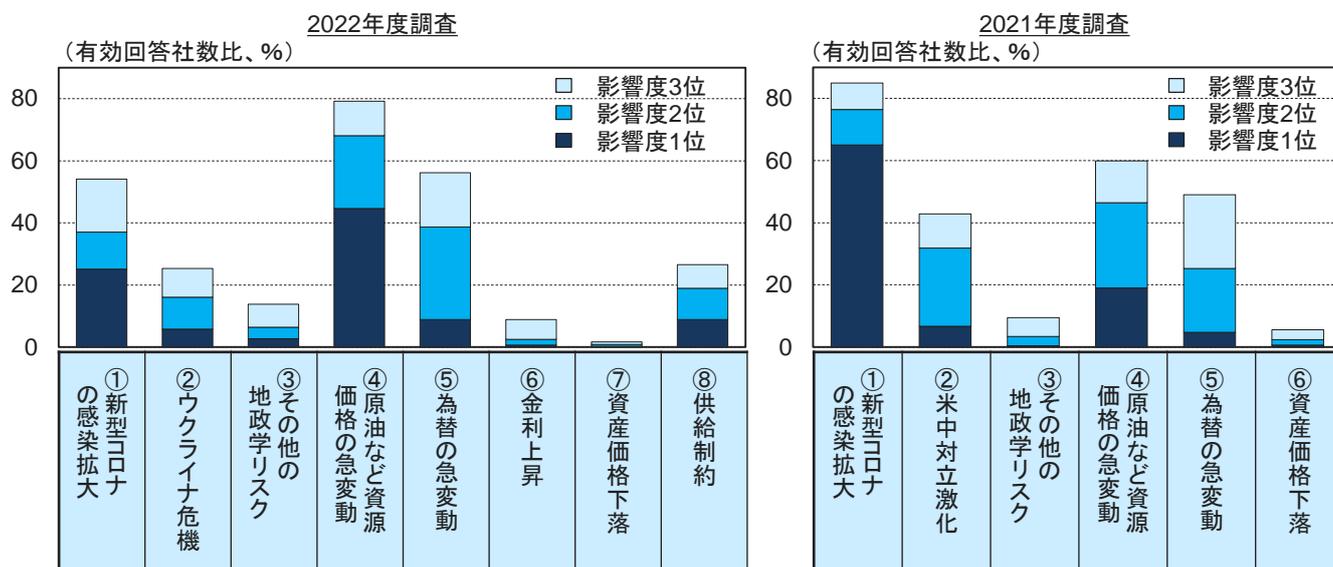
本稿では、当行の2022年度設備投資計画調査で行ったアンケートを基に製造業のデジタル化の動向を分析した。また、生産システム投資を円滑に進めるためのポイントや課題を解明すべく、複数の企業にインタビューを行い、これを踏まえて投資判断における非財務価値について論考した。

## 1. 企業を取り巻くリスクと情報化投資

環境変化の「不確実性」に対応して自己を変革していく能力は「企業変革力(ダイナミック・ケイパ

ビリティ)」と呼ばれ、2020年版のものづくり白書でその必要性が大きく取り上げられた。気候変動や自然災害、技術革新、米中貿易摩擦、ウクライナ情勢などの地政学リスクの高まりに加え、現在も新型コロナのような新たな感染拡大など、事業環境の不確実性は高まる一方である。当行の2022年度設備投資計画調査において大企業(資本金10億円以上)に影響度の高い事業リスクについて聞いたところ、新型コロナの感染拡大との回答が減少する一方、8割が資源価格の高騰を上げたほか、

図表1-1 製造業における先行きの事業リスク



(備考) 1.日本政策投資銀行「2022年度設備投資計画調査」 2.大企業 3.影響度順に最大3つの複数回答

## 今月のトピックス

為替や供給制約、地政学リスクなど、事業リスクの種類が増加している(図表1-1)。また、グローバルな競争環境の変化などを踏まえると、競争力の維持・強化を図る上で、製造業では生産現場の効率的な稼働が必須となっている。

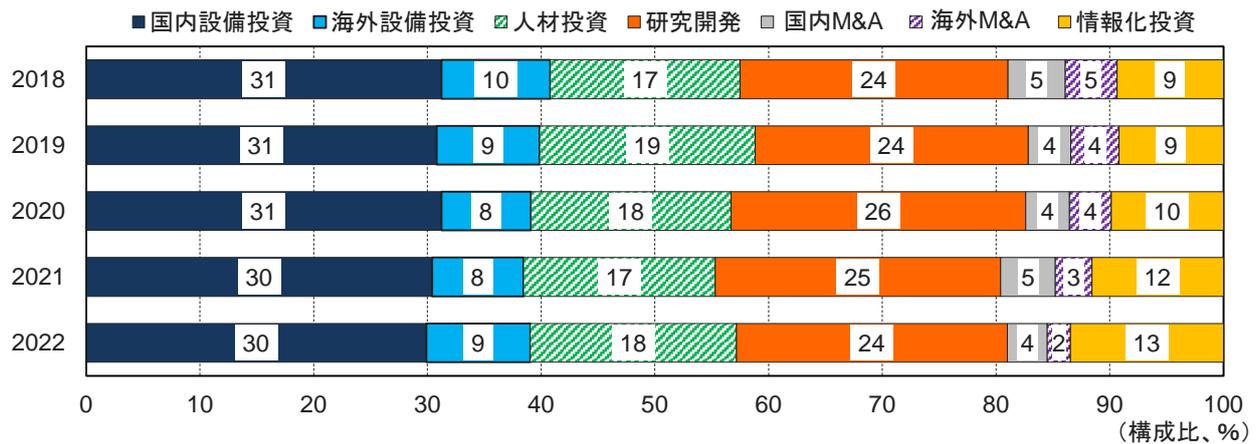
広義の投資における優先度に関する問いにおいては、情報化投資は一貫して上昇傾向にある(図表1-2)。工場の現状把握や将来の予期せぬトラブルへの迅速な対応などにはデジタル技術の活用が有用といわれており、その必要性も高まっているものと考えられる。

### 2. デジタル化の2極化—DX疲れ?—

その一方で、AI、IoTなどの活用状況に関する回答からデジタル技術の活用状況や関心度をみてみ

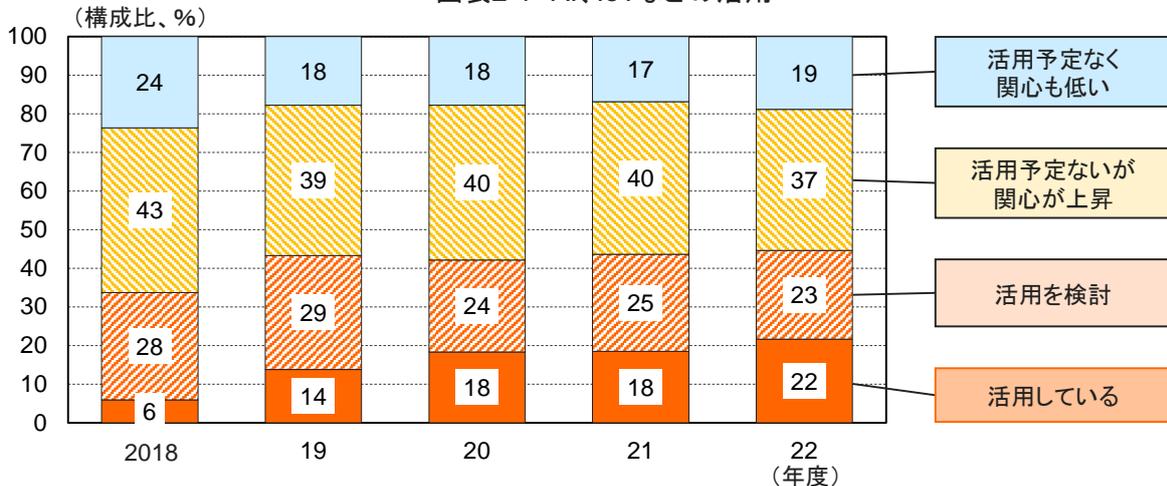
ると、「活用している」と回答した割合は前年比4pt上昇し、22%になった(図表2-1)。他方、これまで下降傾向にあった「活用予定もなく関心も低い」が今回上昇に転じた。この背景には、事業者の製造部門が外部環境の変化に対して現場の工夫で何とか対応してしまっていることが考えられる。例えば、新型コロナの感染拡大の影響では、製造現場はリモート対応を急ぎよ迫られたが、すべての業務オペレーションをリモートで遂行することが困難な場合、生産現場の既存リソースで対応を済ませてしまう。コロナ禍の制約下でも課題は表面化せず、デジタル技術を活用した生産改革の必要性を認識するには至らなかったとの指摘がある。この状況下では、デジタル化における企業の2極化が進むおそれがある。中長期的にみると、製造オペレーションの

図表1-2 広義の投資における優先度



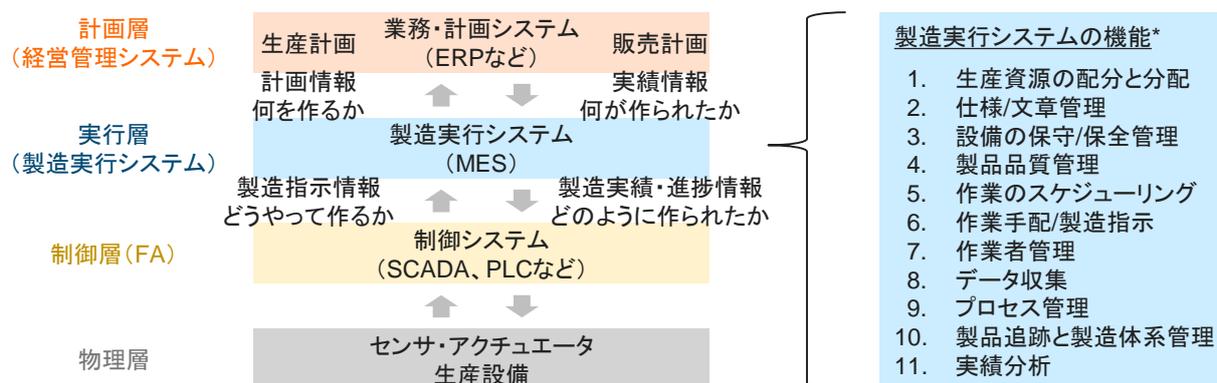
(備考) 1.日本政策投資銀行「2022年度設備投資計画調査」  
2.大企業製造業 3.優先度1位を3、2位を2、3位を1とするスコアにより、合計を100%とする数値を作成

図表2-1 AI、IoTなどの活用



(備考) 1.日本政策投資銀行「2022年度設備投資計画調査」 2.大企業製造業

図表2-2 工場管理システムの階層とMESの機能



略称	正式名称	定義
ERP	Enterprise Resource Planning (企業資源計画)	経営資源(ヒト・モノ・カネ・情報など)を統合的に管理し、経営効率化を図ることを目的に利用されるシステム
MES	Manufacturing Execution System (製造実行システム)	生産ラインや各製造工程と連携し、製造指示、工程進捗管理、実績分析、トレーサビリティなど各種支援を行うシステム
SCADA	Supervisory Control and Data Acquisition (監視制御システム)	「監視制御とデータ取得」を意味し製造や産業の現場でプロセス制御と監視を行うシステム
PLC	Programmable Logic Controller	プログラムに従って逐次制御を行う機器

(備考)1.各種資料により日本政策投資銀行作成 2.\*米国のMES推進団体であるMESA International (Manufacturing Enterprise Solutions Association)が、1997年に発表した「MESA-11 model」のなかでMESの機能として定義したもの

形式知化(デジタル化)による熟練技術者のノウハウ継承が進まず、事業の継続性が損なわれる懸念が生じ、競争力の低下につながりかねない。

現場知見の形式知化やデータに基づく円滑なオペレーションには、基幹システムと製造現場の情報をつなぎ、まとめ、整理する仕組みである製造実行システム(MES: Manufacturing Execution System)の活用が有効と考えられる(図表2-2)。この仕組みを利用することで、製造現場の情報の取得や展開、状況把握といった工程管理や作業員への指示・支援が円滑になり、人や機械、設備といったリソースの最適化や非属人化された製造形態といったことが実現可能となる。

### 3. デジタル化の取り組み状況とその実態

製造業の事業者へデジタル化の内容を問うと、既存システムの更新が大半を占める(図表3-1)。情報のデータ化、全社的なデータ連携などは4割

程度の企業が取り組むが、その内容やレベルは企業によって相応の差があると推察される。

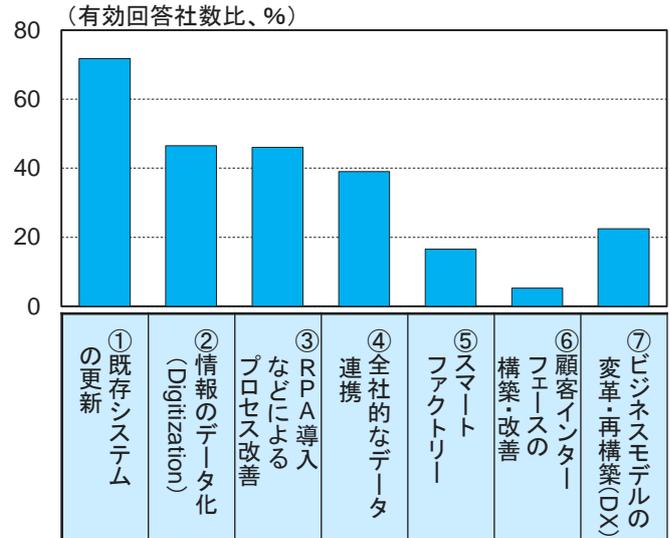
実態に迫るべく、売上100~1,000億円規模の製造業十数社に対して、MESの活用状況に関するヒアリングを行った。一般財団法人エンジニアリング協会が「国内工場におけるMES(製造実行システム)導入動向等調査(2022年発行)」で示したMESの普及・利活用ロードマップ案を参考に各社の活用度合いを照らしてみると、半数超の企業がPhase1にとどまった(図表3-2)。計画系の連携などのPhase2の取り組み水準に至る事業者は少なく、図表3-1の「全社的なデータ連携」を実施していると回答した約4割の事業者の取り組みは、Phase1をおおむね完了し、Phase2に取り組む事業者が4割程度あるとみることが妥当であろう。同じMESの利活用であっても高度化の差は大きく、多くの企業が依然普及途上の段階にあるものと考えられる。

ヒアリング先がMESの導入以前に抱えていた

## 今月のトピックス

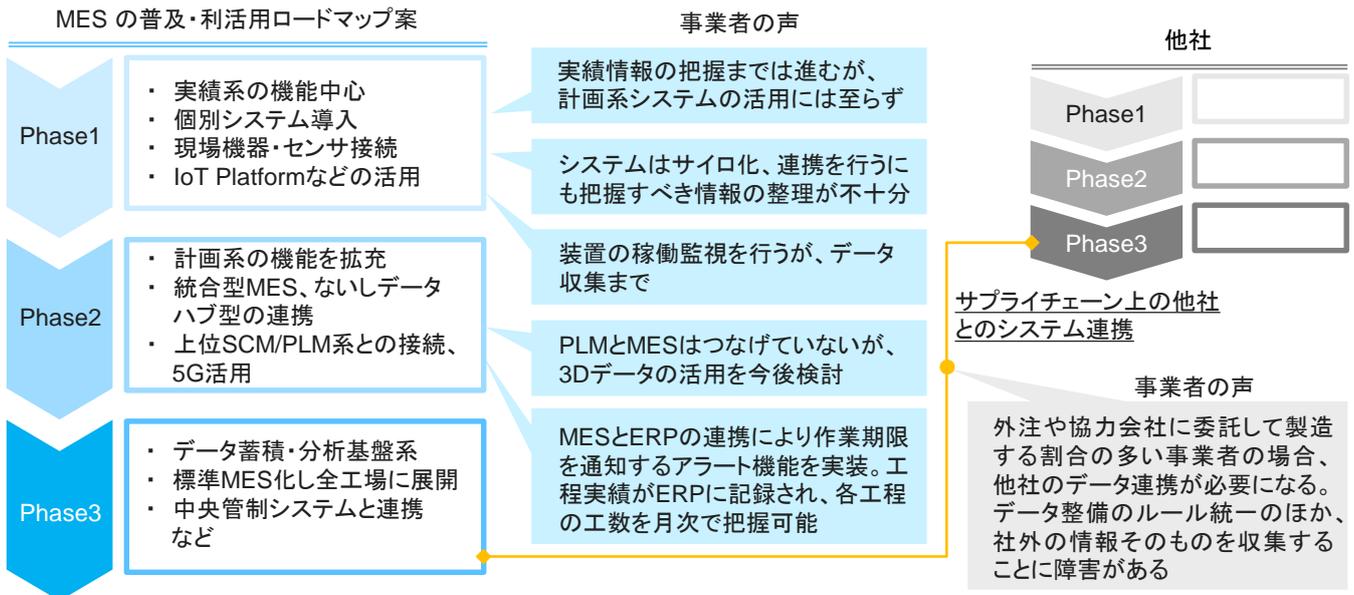
製造マネジメント上の課題は、ノウハウの形式知化や製造工程の見える化といった積年の課題に基づく要請と、生産改革などを伴うシステム連携・統合に大きく分けられた(図表3-3)。これらの状況をMES導入の契機にすることができた事業者は、社内の関係者がその必要性を十分に認識していたとの共通点がみられた。「システムの導入により本当に課題が解決するのか」という疑問に答えるには、例えば、構文が複雑なマクロ付きエクセルファイルの共同利用といったレベルの経験を共有するかによって導入のスピードは大きく変化するようだ。また、システム化には、属人的な業務を形式知化する労力が必要だが、これには各部門のエース級人材を参加させることの重要性を指摘する事業者が

図表3-1 デジタル化の取り組み



(備考) 1.日本政策投資銀行「2022年度設備投資計画調査」  
2.大企業製造業 3.最大3つの複数回答

図表3-2 MESの普及・利活用ロードマップ案とインタビューにおける事業者の声



(備考) 一般財団法人エンジニアリング協会「国内工場におけるMES(製造実行システム)導入動向等調査(2022年発行)」、ヒアリングにより日本政策投資銀行作成

図表3-3 MES導入時の製造マネジメント上の課題

積年の課題	<p>熟練者へのノウハウの偏り・形式知化</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 熟練工がいなくても生産を回せる仕組み作り</li> <li>● 退職による技能継承の途絶リスクへの対応</li> <li>● 属人的なエクセル管理の解消</li> </ul> <p>製造の見える化</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 原価・納期の把握(特に生産現場)</li> <li>● 急な発注への対応、製造現場の負荷平準化</li> </ul>
システム連携・統合	計画系システム更新時の生産見直し・生産改革

(備考) ヒアリングにより日本政策投資銀行作成

多かった。システム化と一言で表現される作業も、プロジェクトに関わる個人に求められる負担は非常に大きい。多くの関係者を巻き込むためにも、価値のある取り組みであることを共有することが重要と考えられる。

#### 4.システム投資の有効な進め方

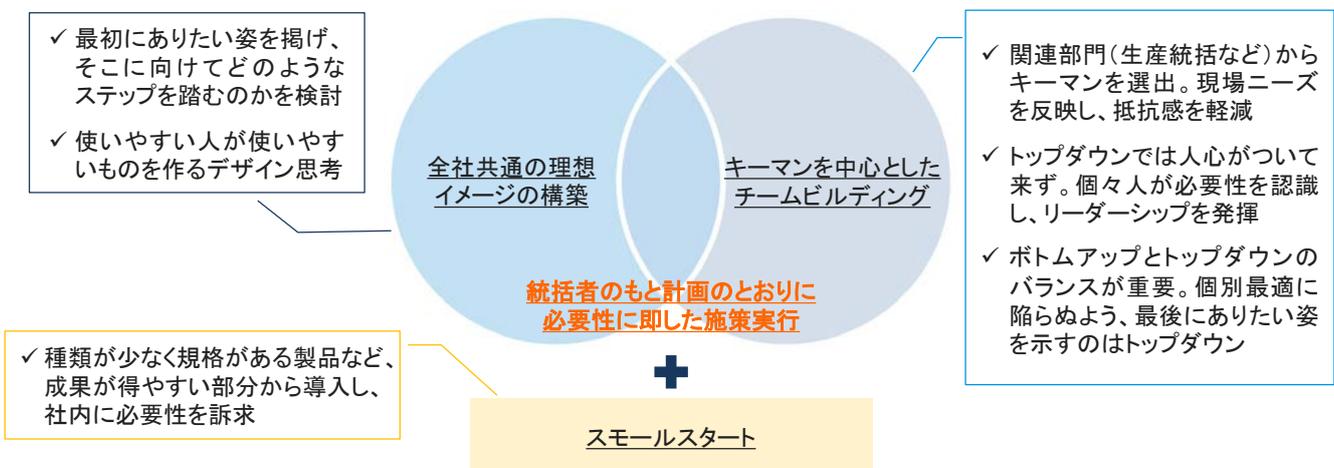
MESの導入を円滑に進める事業者は、共通の理想イメージを構築した上で、どのようなステップで実行するかを最初に検討しつつ、プロジェクトメンバーに関連部門のキーマンを選出することで現場の必要性を正確に反映し、新しい仕組みに対する抵抗感を和らげてプロジェクトを推進していた(図表4-1)。また、「スモールスタート」で成果のみえやすいところから施策を始めることなどにより、着実に社内の理解を得る例もみられた。一般的なプロジェ

クト管理の議論と共通するところが多いが、総括すると必要性に訴求することが重要であると考えられる。

意思決定においては、ボトムアップとトップダウンのバランスが重要となる。トップダウン一辺倒では現場の理解が得られにくい一方で、現場の要求を聞きすぎて部分最適に陥ることも懸念される。部分最適に陥ることを防ぐために、最後にありたい姿を示すのはトップダウンであるべきと考える事業者もあった。

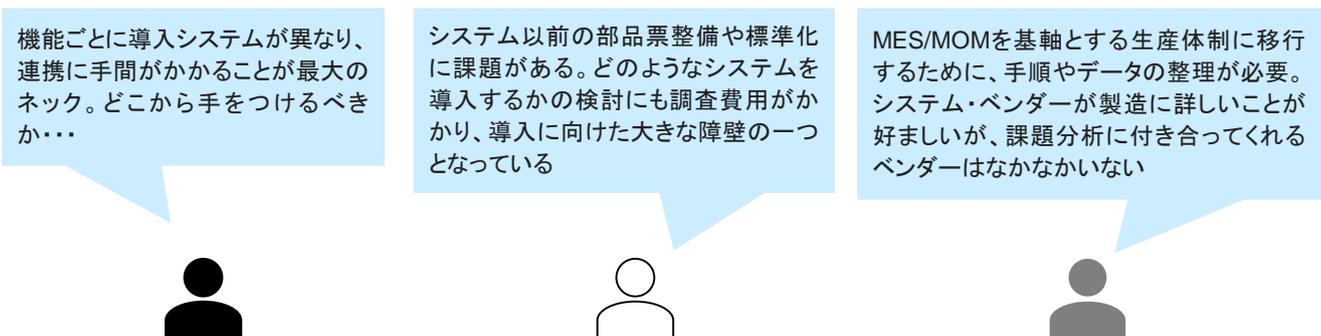
MESの導入に障害があるケースでも、経営層と現場の相互理解を問題点に挙げることはなかった。図表4-2の通り、初期的な構想や計画の段階で、自社の課題に応えるシステム選定やシステムの構築手順、あるいは、本質的課題を究明できずに行き詰まる場合が多いことが判明した。具体的には、

図表4-1 MES導入の円滑な進め方



(備考)ヒアリングにより日本政策投資銀行作成

図表4-2 MESの導入に向けた課題



(備考) ヒアリングにより日本政策投資銀行作成

## 今月のトピックス

異なるシステム製品同士の連携作業のほか、部品票の整備、データの整備、自社に適したシステムの選定、製造上の課題に向き合ってくれるベンダーが見つからないなどといった課題が障害となっていた。これらを解決するには、プロジェクトマネジメントコンサルティング(PMC)のような外部パートナーの活用も有効と考えられるが、高額なシステム投資に加え、PMC費用もかさむことで、結局実行に踏み切れないという判断に至ってしまうようだ。

### 5.投資判断に組み込まれるべき非財務価値

MESなどのシステム投資や生産改革を伴う取り組みは、相応の費用を要する。費用対効果の検証においては投資収益率(ROI:Return on Investment)や投資回収期間が条件を満たさないために案件が断念されるケースはしばしば発生する。しかし、「その投資でいくらもうかるのか」という問いは、生産改革を伴うMESによる製造マネジメントがもたらす、金銭で表しにくい非財務価値を多分に含む。

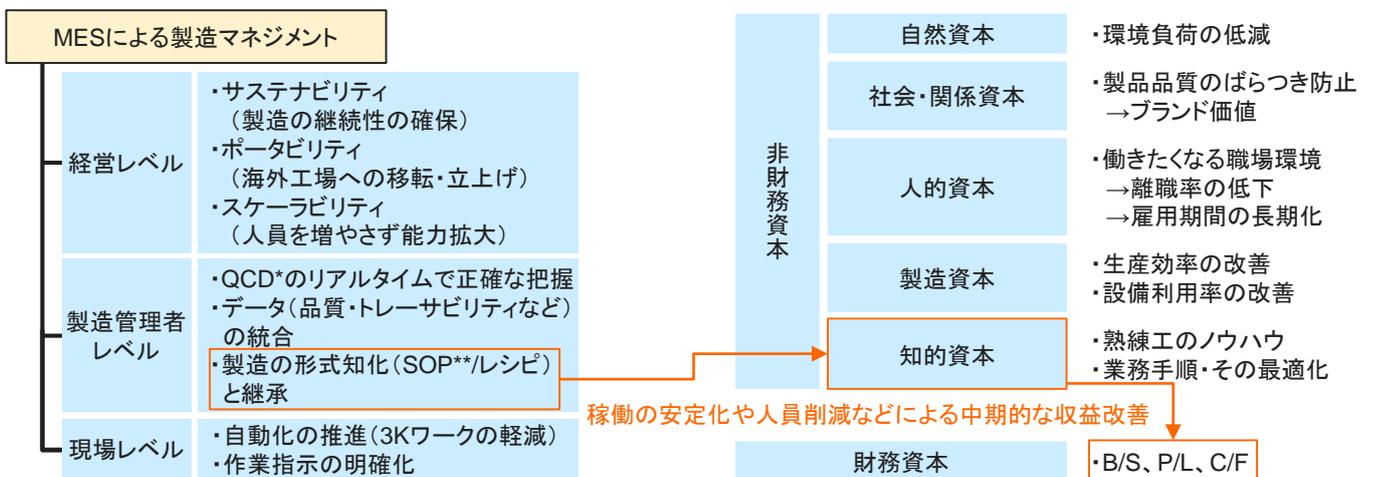
例えば、省力化や、製造プロセスや製品のばらつき防止などは、中長期的に労働供給制約下での事業継続やコスト競争力に寄与すると考えられる。また、電池や自動車業界においてはカーボンフットプリントを背景にサプライチェーン間のデータ流通の取り組みも欧州などで進んでいる。MESなどのシステム投資は、こうした外部からの要請にも対応し、非

財務価値の向上につながることとなる。

ここで重要な点は「会社が5年後10年後にどうありたいのか」という中長期の視点であり、MES導入が円滑に進む企業は、短期的には収益に直結しない非財務的な価値に目を向けた議論を行っていた。所属する部署や地位に縛られることなく、全社・経営目線の議論ができるかどうか、MESをはじめとするシステム導入にあたって今後重要となるだろう。

非財務価値の検討には、国際統合報告評議会(IIRC:International Integrated Reporting Council)のフレームワークが有用である(図表5)。これは社内外のステークホルダーとのコミュニケーションの促進を目的とするESG情報開示の枠組みだが、投資決定においても中長期的な収益把握に非財務的な代理指標を使うという発想である。例えば、MESに蓄えられたデータを用いて標準的な作業手順を構築し、製品品質のムラを低減し、管理作業を効率化することで、中期的に会社全体の収益改善に寄与することが可能である。また、本論のテーマに即すと、このツールを用いて、どういう工場でありたいかを経営から現場までが共有し、協働して作り上げることができかが、生産システム導入という改革において重要となる。生産工程を巡るさまざまなステークホルダーの目線から非財務価値を加えた検討が行われることで、MESの活用が広がることが期待される。

図表5 MESの提供価値とIIRCの価値創造プロセスにおける6つの資本との関係



(備考) 1.一般財団法人エンジニアリング協会「国内工場におけるMES(製造実行システム)導入動向等調査(2022年発行)」、国際統合報告評議会(IIRC)資料により日本政策投資銀行作成

2.\*QCD: Quality・Cost・Delivery 3.\*\*SOP: Standard Operating Procedures

	2022年10月	2022年11月
日本	回復	回復
設備投資	持ち直し	持ち直し
公共投資	持ち直し	持ち直し
住宅	横ばい	横ばい
消費	回復	回復
輸出	持ち直し	持ち直し
輸入	横ばい	横ばい
生産	持ち直し	持ち直し
雇用	改善	改善
消費者物価	伸びが徐々に高まる	伸びが高まる
米国	インフレや利上げにより減速	インフレや利上げにより減速
欧州	ウクライナ危機により回復が弱まる	ウクライナ危機により回復が弱まる
中国	感染再拡大により回復は一服	ゼロコロナ政策下で緩やかに持ち直し

(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

## 今月の論点

日本経済は回復が続く

日本経済は回復が続いている。実質GDPは、2022年4～6月期に前期比年率3.5%増加し、当面は消費や設備投資などの内需を中心に1%超のペースで成長し、23年半ばにコロナ前の2019年平均を上回ると見込まれている。内閣府では、潜在GDPとの差であるGDPギャップが4～6月期に2.7%残ると試算している。解消には数年かかるが、それだけ正常化に伴う回復の余地が大きいといえる。

23年世界経済見通しはリーマン後最低に

一方、10/12に改訂されたIMFの世界経済見通しは、22年の成長率は7月から据え置かれたものの、23年はリーマン危機後では最も低い2.7%に引き下げられた。IMFでは、世界的な景気後退(global recession)ではないとしつつ、1/3以上の国が景気後退に陥ると指摘した。エネルギーや食料の供給制約、米国が先導する形での利上げ、中国のゼロコロナ政策や不動産市場の調整などにより、世界経済のほぼ半分にあたる米欧中の3極が減速し、この影響は新興国などに波及する。

日本経済は米中減速でも回復が続く見通し

こうした中、IMFは日本の今年の成長率を据え置き、来年も0.1%ptの下方修正にとどめるなど、経済関係の深い米中が減速する中でも、高い成長が続く見通しとした。過去には、海外経済の悪化を受けて日本経済がそれ以上に減速することが少なくなかった。輸出は景気に敏感な資本財や耐久消費財のウエートが高いために失速し、これが設備投資、さらに消費に波及した。今回は、回復の遅れた日本の景気循環上のポジションは米国などと異なっている。また、円安が加わって輸入物価の上昇圧力は強いものの、需給環境の弱さもあって価格転嫁は進まず、米欧に比べてインフレが高まらない

実質GDP水準の見通し



(備考)1.内閣府、見通しは日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

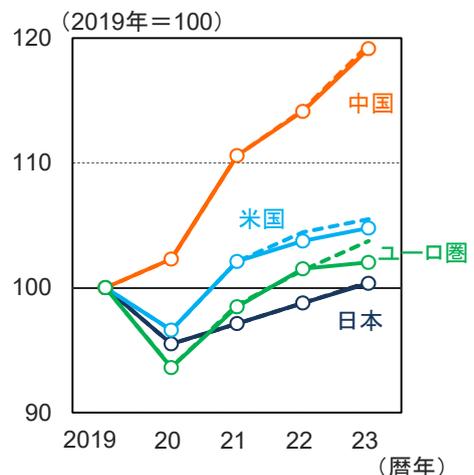
2.潜在GDPの予測は直近の伸びで延長

IMF世界経済見通し (%)

	2020	2021	2022	2023
世界	▲3.1	6.0	3.2 (3.2)	2.7 (2.9)
先進国	▲4.5	5.2	2.4 (2.5)	1.1 (1.4)
米国	▲3.4	5.7	1.6 (2.3)	1.0 (1.0)
ユーロ圏	▲6.4	5.2	3.1 (2.6)	0.5 (1.2)
日本	▲4.5	1.7	1.7 (1.7)	1.6 (1.7)
新興国	▲2.0	6.6	3.7 (3.6)	3.7 (3.9)
中国	2.3	8.1	3.2 (3.3)	4.4 (4.6)
インド	▲6.6	8.7	6.8 (7.4)	6.1 (6.1)
ASEAN	▲3.4	3.4	5.3 (5.3)	4.9 (5.1)
ロシア	▲2.7	4.7	▲3.4(▲6.0)	▲2.3(▲3.5)
サウジ	▲4.1	3.2	7.6 (7.6)	3.7 (3.7)

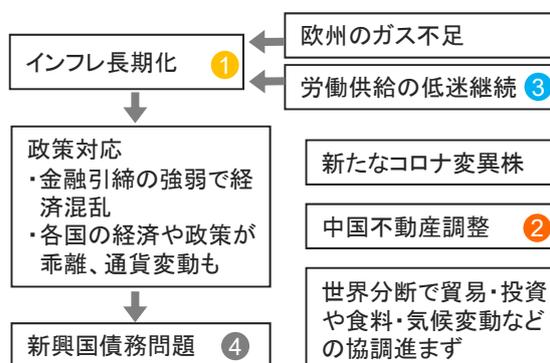
(備考)1.IMF 2.( )内は22年7月時点、赤字は7月見通しから下方修正  
3.ASEANは主要5カ国

主要国・地域の実質GDP水準



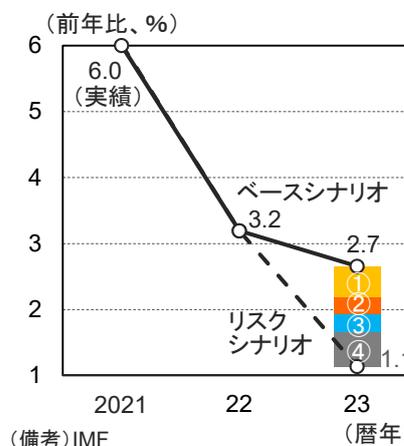
(備考)1.IMF 2.破線は22年7月見通し

IMFの挙げるリスク



(備考) 1. IMF 2. 丸数字は右のリスク試算で取り上げたもの

IMFのリスクシナリオ



(備考) IMF

(暦年)

中で内需抑制のための金融引き締めは必要となっていない。企業収益を犠牲にしなが  
らではあるが、インフレかつ景気低迷、というスタグフレーションの懸念は小さく、観光需  
要や企業の設備投資といった内需の回復が期待される状況にある。

日本経済が構造的に  
改善したわけではない

こうした状況が生じた背景には、今回の世界経済の減速が金融危機やコロナ禍のよ  
うな世界的ショックに起因せず、感染からの回復や地政学リスクとの距離などによって同  
調性が弱くなっていることがある。ただし、日本経済の成長力やリスク耐性が構造的に  
改善したわけではなく、23年にかけて海外経済の減速が強まる中で、日本経済が回復  
を持続できるか、不安は残る。

IMFリスクシナリオも  
過去の危機には至らず

IMFでは引き続きダウンスайдリスクを数多く挙げた。特に、①ロシア産原油の供給減、  
②中国不動産投資の一段の減少、③労働参加の低迷とミスマッチによる供給力低下、  
④新興国通貨の下落や先進国を含むリスクプレミアム上昇などの金融環境のタイト化  
が全て生じた場合、世界経済の成長率は23年に1.1%に低下するとした。かなりの減  
速であり、四半期ベースでマイナス成長の可能性はあるが、リーマン危機下の09年  
におけるマイナス0.1%、コロナ禍の20年の同3.0%に比べれば、日本の回復を吹き飛ば  
すほどとは言い切れない。他方、景気後退がマイルドであれば、危機後に典型的にみ  
られる低インフレ、低金利は生じず、インフレなどの圧力が残る可能性がある。

国内のインフレ進むが  
経済正常化への期待も

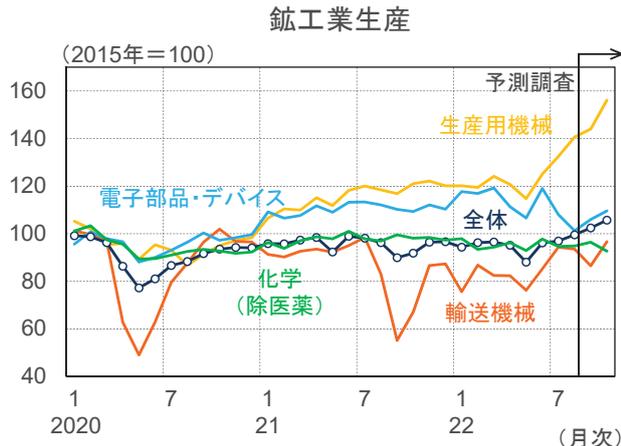
国内では、いずれも1990年以来となる1ドル150円の円安や3%のインフレが懸念となっ  
ている。円急落は、企業業績やインバウンドへのプラス効果がある一方、不確実性の  
高まりや、インフレ高進などのマイナス面が強く意識されている。特に円安を含めた輸  
入物価が消費者レベルに波及するには半年余りを要し、企業も価格転嫁を徐々に強め  
る。上昇基調にある賃金も来春以降に伸びが高まり、23年前半にかけてインフレ率は  
もう一段高まるとみられる。その後は、伸び鈍化が見込まれるが、インフレ率はコロナ  
前の1%以下には低下せず、金融緩和見直しの材料になる。これは現在の欧米と同様  
の動きであり、短期的には内需回復の逆風となる。同時に、低インフレ、低金利を緩や  
かに脱するとすれば、長期的な経済正常化に向けたプロセスと期待することも可能で  
あろう。

【産業調査部長 宮永 径】

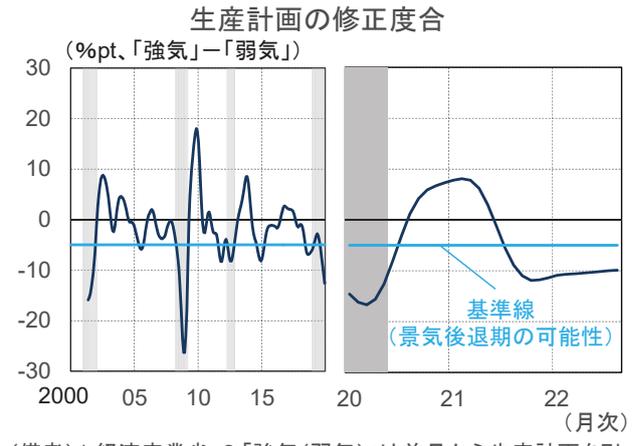
主要指標

生産は持ち直している

- ▶ 8月鉱工業生産は前月比2.7%増加し、持ち直している。輸送機械が微減となったほか、電子部品・デバイスではスマートフォンやパソコン向けのメモリなどで生産調整が続いたものの、供給制約の緩和を受けて生産用機械などで増加した。先行きは需要回復や部品不足の緩和により、持ち直しが続くとみられる。
- ▶ 鉱工業生産の予測調査では、生産計画の修正度が-5を下回ると、景気後退期となった例が多い。21年後半以降、修正度は-5を下回っているものの、自動車の部品不足などの供給制約の影響が大きい。21年末からは、部品不足の緩和により計画のマイナス修正幅はやや縮小しており、今後もこの傾向が続き、計画の下振れは小さくなるとみられる。



(備考) 経済産業省



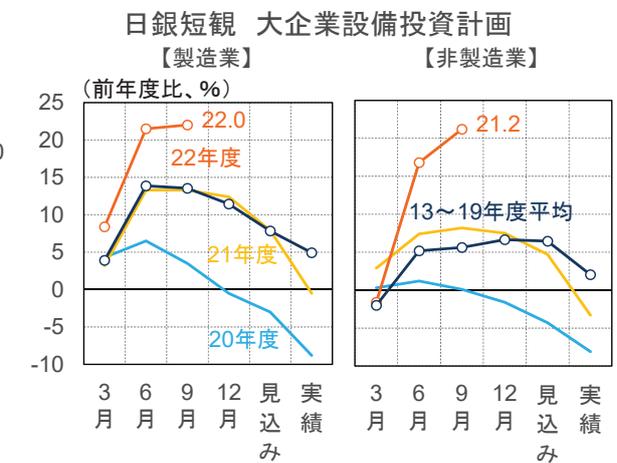
(備考) 1. 経済産業省 2. 「強気(弱気)」は前月から生産計画を引き上げた(下げた)企業の割合 3. 網掛けは景気後退期

設備投資は持ち直している

- ▶ 4~6月期の実質設備投資(GDPベース)は、前期比年率8.3%の増加となり、持ち直している。先行指標である機械受注は、8月は前月に大きく増加した非製造業を中心に一服したものの、このところ増加基調にあり、設備投資は今後も持ち直しが続くとみられる。
- ▶ 9月日銀短観の22年度大企業設備投資計画は、製造業では円安により、非製造業では人出の増加などで業績改善が見込まれ、一段と上方修正された。設備投資は、コロナ禍で先送りにされた投資が実現し、持ち直しが続くとみられる。



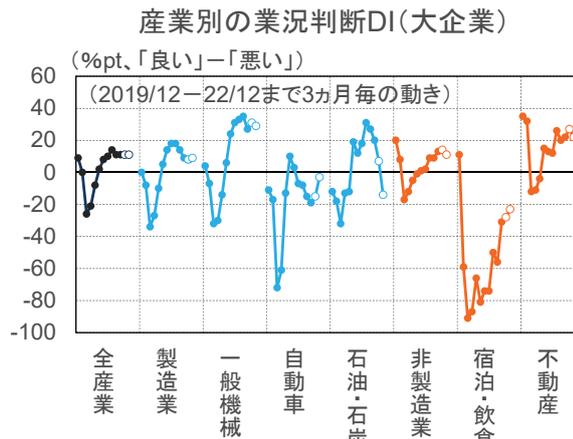
(備考) 内閣府、経済産業省



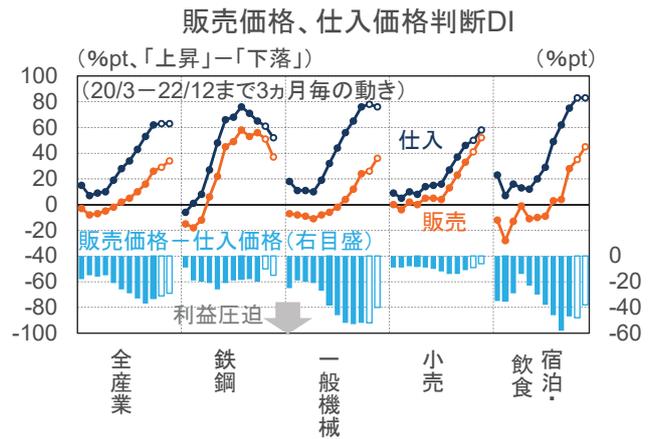
(備考) 1. 日本銀行 2. ソフトウェアを除く、土地を含む

### 短観の業況判断は横ばい、川下へ価格転嫁が進む

- 9月日銀短観の業況判断は、2期連続で横ばいとなった。製造業は部品不足の緩和などにより、自動車や一般機械で改善する一方、国際市況の下落を受け、石油・石炭が大きく低下した。非製造業は夏場の感染拡大において活動制限が行われず、人出が増加したことを受け、宿泊・飲食などで改善した。
- 販売価格と仕入価格のDI差から交易条件の変化をみると、川下への価格転嫁が進み、仕入価格上昇による利益圧力が緩和した。今後は、鉄鋼では販売価格の低下によりマージンが縮小するものの、一般機械のほか小売や宿泊・飲食では、仕入価格がおおむね横ばいとなる中、価格転嫁により販売価格の上昇は続き、利益圧迫の緩和が継続する見込み。



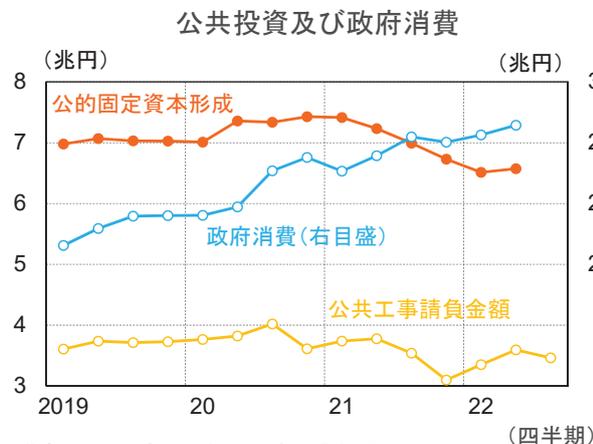
(備考) 1. 日本銀行  
2. 白抜きは22年9月実績と22年12月の先行き



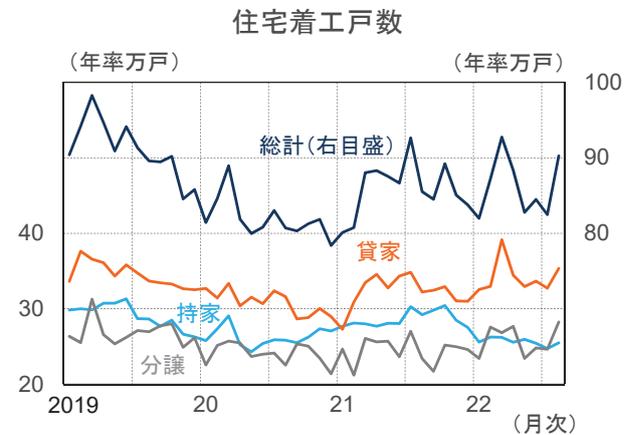
(備考) 1. 日本銀行  
2. 白抜きは22年9月実績と22年12月の先行き

### 公共投資は持ち直している、住宅着工は横ばい

- 公共投資は、東日本大震災の復興費減少などで弱い動きが続いたが、4~6月期は6四半期ぶりに増加して持ち直している。先行指標の公共工事請負金額は足元で横ばいとなっているが、政府の今年度の公共事業関係費予算は前年並みとなっており、今後も予算の執行に伴い緩やかに持ち直すと思われる。一方、政府消費は、社会保障関係費のほか、燃料補助金などの物価高対策や全国旅行支援などもあり、増加が続くと見込まれる。
- 4~6月期の実質住宅投資(GDPベース)は、前期比年率7.3%減少した。8月住宅着工は、分譲で近畿の大型案件があり増加した。持家が住宅ローン減税の駆け込み需要の反動により減少基調となる一方、貸家や分譲は大型案件のほか感染の営業活動への影響が縮小して増加基調となり、全体では均してみると横ばいとなっている。



(備考) 1. 内閣府、北東西三建設業保証会社  
2. 公的固定資本形成と政府消費は実質GDPベース

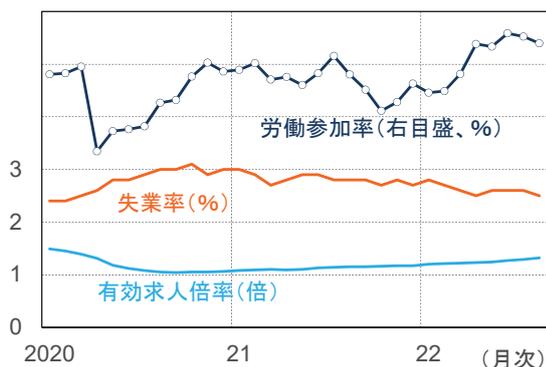


(備考) 国土交通省

### 雇用は改善している

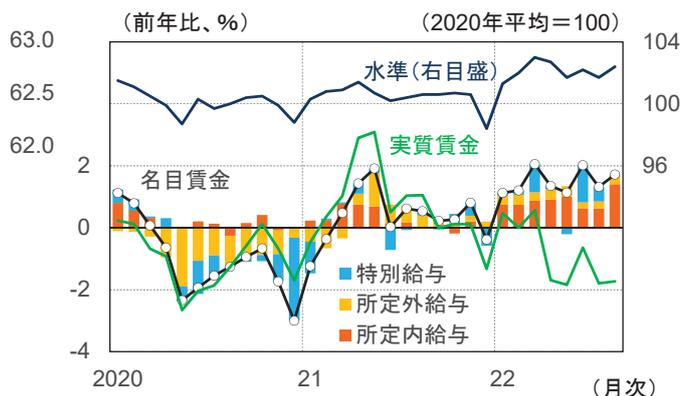
- 8月の失業率は2.5%となり、前月からやや低下した。景気回復が進む中、有効求人倍率が緩やかに上昇するなど労働需要が高まり、雇用は改善している。一方、労働参加率はコロナ前をすでに上回っており、労働需要に見合って労働供給が伸びず、人手不足感が強まる可能性もある。
- 8月の賃金は、前年比1.7%増加した。春闘による賃上げ効果により所定内給与が前年比1.6%の増加し、97年6月(1.7%)以来の高い伸びとなったほか、所定外給与も増加が続いた。

完全失業率、労働参加率、有効求人倍率



(備考) 総務省、厚生労働省

賃金

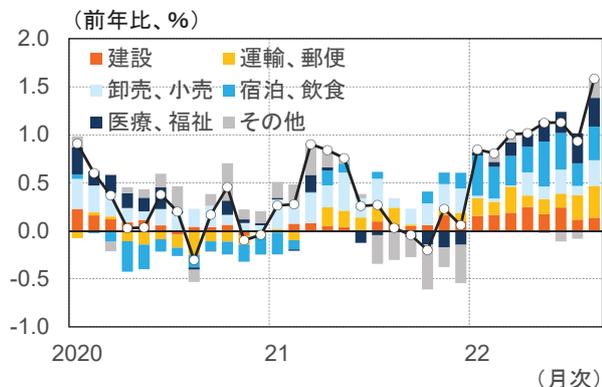


(備考) 厚生労働省

### 消費は回復している

- 所定内給与の上昇が続いている。22年以降の上昇要因を産業別にみると、コロナ禍で労働需要が高まった医療、福祉や、業績が改善した宿泊、飲食や運輸、郵便などで、コロナ前を上回る伸びとなり、全体を押し上げた。今後も、旅行需要の回復などにより、宿泊、飲食などを中心に高い伸びが続くとみられる。
- 4~6月期の実質民間消費(GDPベース)は、前期比年率4.8%増加し、コロナ前の水準を回復した。小売が巣ごもり需要の一服やインフレ率の高まりなどでやや弱い動きとなる一方、感染の影響が縮小するサービス産業は回復が続いている。

産業別所定内給与



(備考) 1.厚生労働省  
2.労働シフト要因はその他に含む

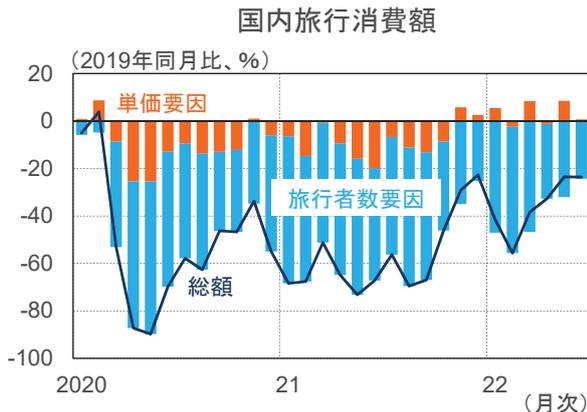
消費、小売業販売額、サービス産業売上高



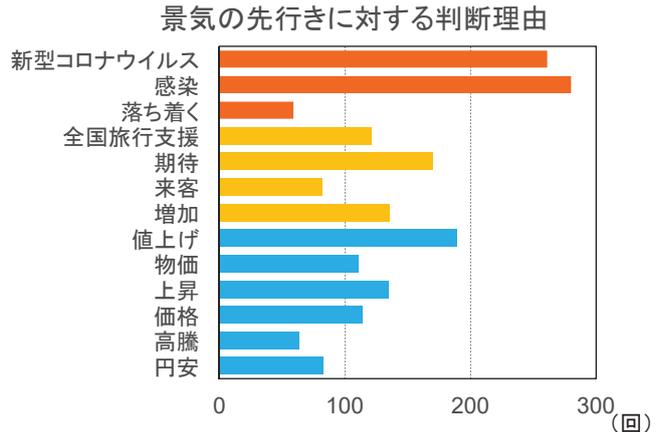
(備考) 1.内閣府、総務省、経済産業省  
2.小売業販売額およびサービス産業売上高の季節調整、実質化はDBJによる

### 国内旅行消費額は持ち直し

- 国内旅行消費額は増加が続き、6月は19年の約2割減まで持ち直した。要因をみると、単価がコロナ前の水準を回復したほか、旅行者数も持ち直しが続いた。今後は、コロナ禍で積み上がった貯蓄や繰越需要のほか、全国旅行支援などの政策もあり、旅行者数や旅行消費額の回復が見込まれる。
- 9月景気ウォッチャー調査(家計動向関連)は、現状判断DIが48.8、先行き判断DIが50.5と、ともに前月から改善した。景気の先行きに対するコメントをみると、改善要因として、宿泊業など観光関連を中心に感染の落ち着きや全国旅行支援への期待などが挙げられた。一方、スーパーやコンビニなどでは、物価上昇を懸念する声がみられた。



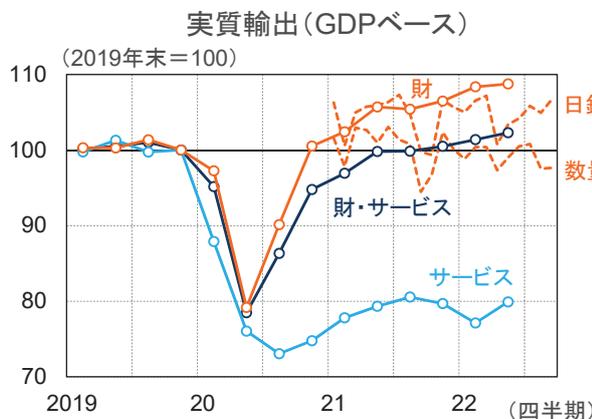
(備考) 1.観光庁 2.帰省・知人訪問等、出張・業務を含む  
3.旅行者数は延べ旅行者数、単価は総額を延べ旅行者数で除して作成 4.交絡項は按分している



(備考) 1.内閣府 2.色分けは、テキスト分析の手法により、関連度が高いもので分類した(橙色:感染状況、黄色:観光、青色:物価)

### 輸出は上海のロックダウン解除により持ち直している

- 4~6月期実質輸出(GDPベース)は、前期比年率3.7%増加した。財輸出が欧州やアジア向けなどで増加したほか、サービス輸出も前期の落ち込みの反動もあり増加した。7月以降も、上海のロックダウン解除により輸出は持ち直している。
- 9月の輸出数量指数は前月比0.1%増、日銀実質輸出は1.7%増加し、供給制約の緩和により自動車を中心に持ち直している。財別では、アジア向け中心に減少していた電気機器が増加したほか、中国向けなどで一般機械が増加した。先行きは、供給制約の緩和により輸送用機器などで持ち直しが続くが、半導体市場の調整や海外経済の減速により増勢は鈍化するとみられる。



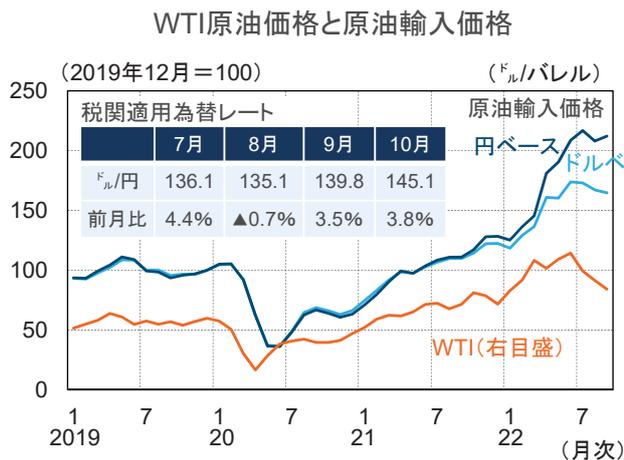
(備考) 1.内閣府、財務省、日本銀行  
2.20年度の構成(名目)は、財81%、サービス19%  
3.日銀実質と数量指数は月次



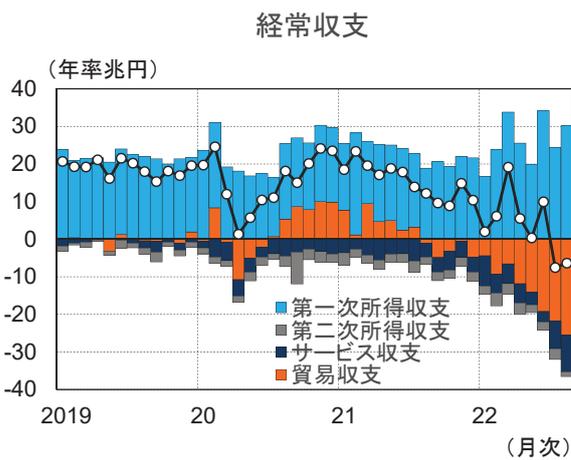
(備考) 1.財務省、日本銀行  
2.季節調整値

### 貿易収支は大幅な赤字が継続

- ▶ 輸入は数量ベースでは横ばいとなっているが、金額は3割を占める鉱物性燃料の価格上昇を主因に増加している。原油輸入価格をみると、ドルベースでは、WTI原油価格が6月をピークに低下したことを受けて8月以降下落した。一方、円ベースは、22年春以降、円安の進行によりドルベースを上回り上昇した。税関適用為替レートは10月も前月比3.8%の円安が見込まれており、このところ輸入金額は為替の影響も受けて増加している。
- ▶ 9月貿易赤字は、供給制約の緩和に伴う輸出増加により拡大は一服したものの、鉱物性燃料の価格高止まりにより大幅な赤字は継続した。8月経常収支は、貿易赤字を主因に比較可能な1996年以降で初めて2ヵ月連続の赤字となった。



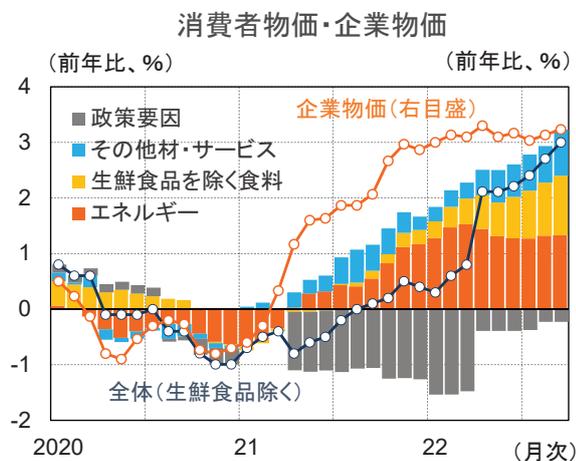
(備考) 1.財務省、Refinitiv Datastream  
2.10月の税関適用為替レートはDBJ予測



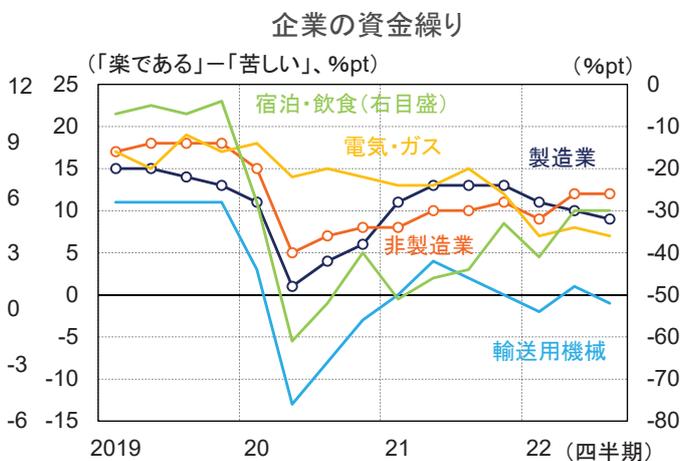
(備考)財務省

### 消費者物価は伸びが高まる、資源価格高騰により資金繰りはやや悪化

- ▶ 9月の消費者物価(除く生鮮食品)の伸びは、エネルギーが政府の物価高対策などで横ばいとなったものの、食料の上昇により拡大し、1991年以来となる前年比プラス3.0%となった。10月は食品で値上げが多かったほか、携帯料金値下げの影響が縮小するため引き続き伸びが高まる見込み。9月企業物価は、エネルギー価格の上昇や円安により、対前年比9.7%上昇と伸びが高まった。
- ▶ 9月日銀短観によると、企業の資金繰りDIは製造業はやや悪化し、非製造業は横ばいとなった。非製造業では、宿泊・飲食がマイナスが続いて横ばいとなり、資源価格高騰の転嫁が遅れる電気・ガスなどで悪化した。製造業では、輸送用機械が原材料価格の上昇や半導体などの供給制約により22年初に続き再びマイナスとなり、資金繰りがやや悪化した。



(備考)総務省、日本銀行



(備考)日本銀行

## 今月の論点

インフレや利上げにより  
減速している

2022年4~6月期の実質GDP(確定値)は、住宅投資の減少や在庫調整により前期比年率0.6%減少し、2期連続のマイナス成長となった。景気後退の懸念は高まるが、7~9月期はサービス消費や輸出を中心にプラス成長になったとみられる。先行きは、インフレや利上げにより潜在成長率(1.8%)を下回り減速する見込みであり、一段の下振れのリスクは高まっている。

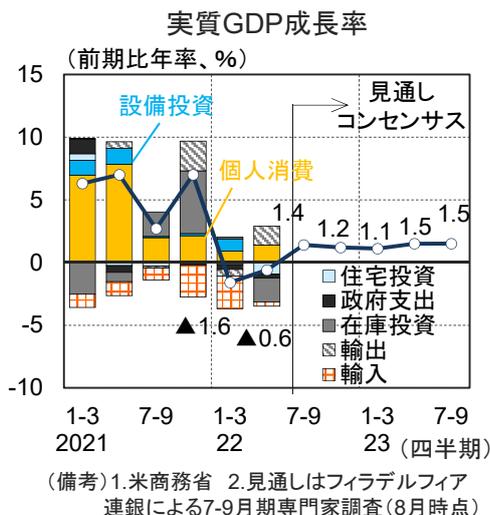
FOMC委員の  
成長見通しは下方修正

9月FOMCでは、3会合連続で0.75%の利上げが行われた。同時に公表された委員

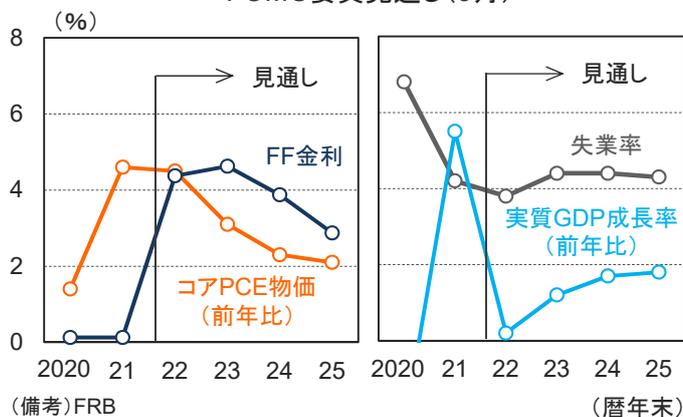
の経済見通しでは、家賃高騰や賃金上昇によるサービス価格の高まりなどを受けてインフレ率の見通しが上方修正され、23年末には4.6%まで利上げを進めるとの見方が示された。また、成長率は大幅に下方修正され、失業率は24年末に4.4%に悪化する見通しとなった。パウエル議長は、インフレ抑制の条件として①潜在成長率(1.8%)を下回る成長、②労働需給ひっ迫の解消の2点を挙げており、委員の成長見通しは景気減速の必要性を指摘する同議長の見方に沿う。労働市場については、足元の失業率(3.5%)から0.9%pt上昇すると、過去の経験則では例外なく景気後退入りしており、大幅な失業増を伴わず需給ひっ迫を解消することは難しいとの見方も多い。

委員のリスク認識は  
悪化している

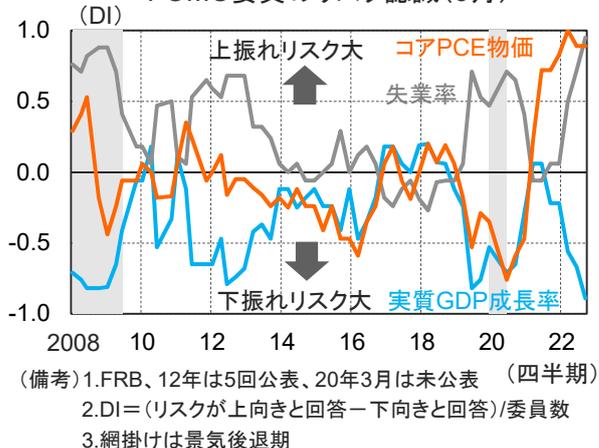
見通しにおける委員のリスク認識をみると、成長率や失業率の悪化リスクが上昇している。9月FOMC議事要旨では、欧州の景気後退や中国の景気減速、ウクライナ危機の悪化などが米国経済に波及するリスクが指摘された。インフレ率の上振れリスクは昨年後半から高止まり、引き続き警戒感強い。利上げの影響がようやく顕在化する段階だが、FOMC以降、引き締め不足のリスクに言及する委員もみられる。市場では23年前半に5%までの利上げが織り込まれるなど、インフレ抑制には時間を要するとの見方が強まっており、見通しを上回る利上げにより景気が下振れる可能性は高くなっている。



FOMC委員見通し(9月)



FOMC委員のリスク認識(9月)

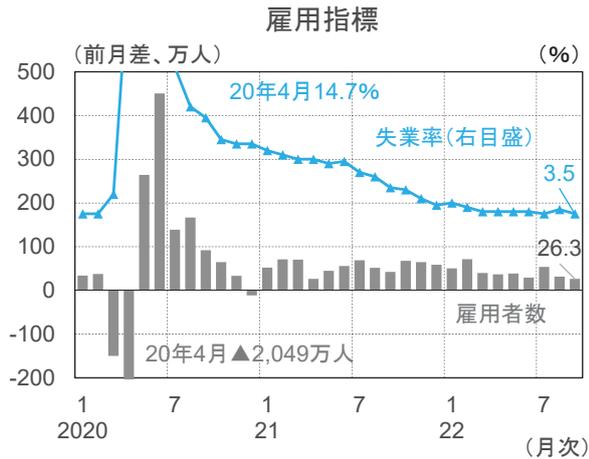


[経済調査室エコノミスト 品田 裕太]

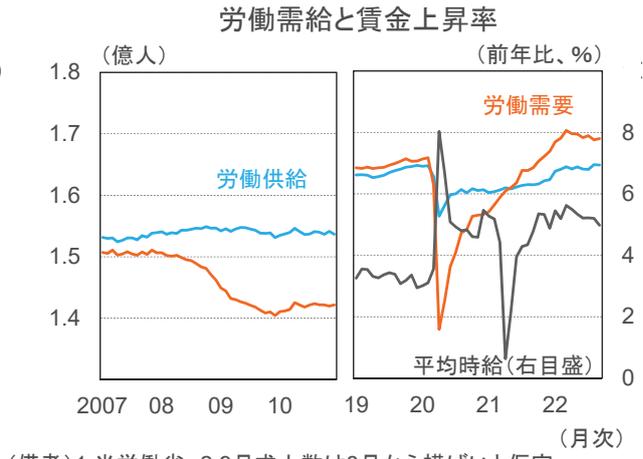
主要指標

雇用は堅調に回復、賃金は高い伸びが続いている

- 9月の雇用者数は、前月比26.3万人増加した。増加幅は幾分減速したものの、雇用者数はコロナ前のピーク（20年2月）を上回って堅調に回復している。失業率は、労働参加率の低下もあって3.5%に改善した。労働参加率（9月62.3%）は緩やかに持ち直しているものの、依然としてコロナ前（63.4%）を下回っている。
- 求人数が8月に大きく減少するなど、利上げが進む中で労働需要は弱含んでおり、労働需給のひっ迫はやや緩和した。ただし、賃金は5%台の高い伸びが続いており、人件費の高まりがサービス価格などに波及する動きもみられる。FRBは、賃金上昇圧力の緩和には労働需要の抑制が必要であるとの考えを示している。



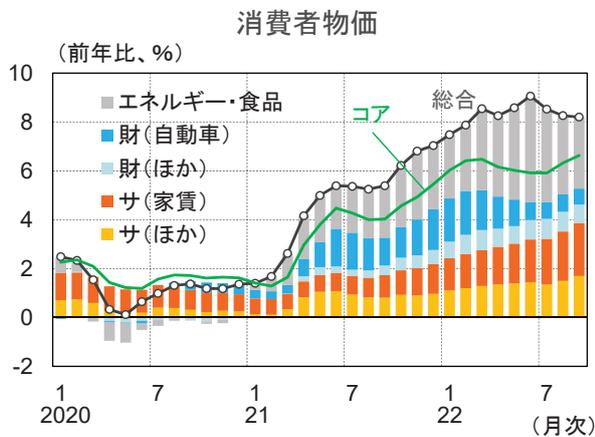
(備考)米労働省



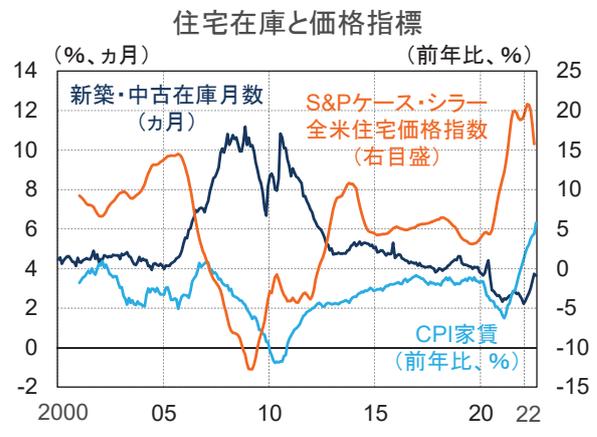
(備考)1.米労働省 2.9月求人数は8月から横ばいと仮定  
3.労働需要=雇用者数+求人数、労働供給=労働力人口

消費者物価の伸びは鈍化もコアは上昇、住宅価格の伸びは鈍化

- 9月消費者物価の伸びは、エネルギー・食品の下落により前年比8.2%に鈍化したが、コアは6.6%上昇し、90年8月以来の高い伸びとなった。自動車の伸びが減速する一方、家賃の上昇が続いたほか、航空運賃などの輸送関連や医療サービスが上昇した。消費者物価が市場予想を上回る伸びとなったことで、0.75%の利上げが11月に続き12月まで5会合連続で行われるとの見方が強まった。
- 住宅価格の対前年比の伸びは、住宅販売の減少に伴い在庫が増加したことにより鈍化している。ただし、家賃への波及は1~2年かかることから、消費者物価の押し上げ要因である家賃上昇の鎮静化には時間を要するとみられる。



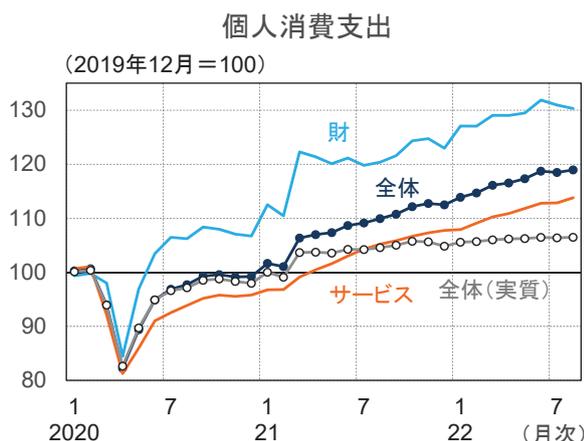
(備考)1.米労働省  
2.内訳は総合の寄与度



(備考)1.米商務省、労働省、Refinitiv Datastream  
2.在庫月数=(新築+中古在庫)/販売戸数

### 個人消費は増加、新車販売台数は一進一退

- 8月個人消費は、前月比0.4%増となった。価格の下落するガソリンの減少が続く一方、住宅関連や輸送関連のサービスが増加した。実質消費は年初以降緩やかに回復しており、前月比0.1%増となった。
- 新車販売台数は、年明け以降に半導体不足の緩和で上向いたが、このところ一進一退の動きとなっている。供給制約の緩和が新車価格の上昇鈍化を伴って販売の押し上げ要因となる一方、自動車ローン金利の上昇により消費者の購入意欲が低下していることもあり、FRBが利上げを続ける中で販売は伸び悩む可能性がある。



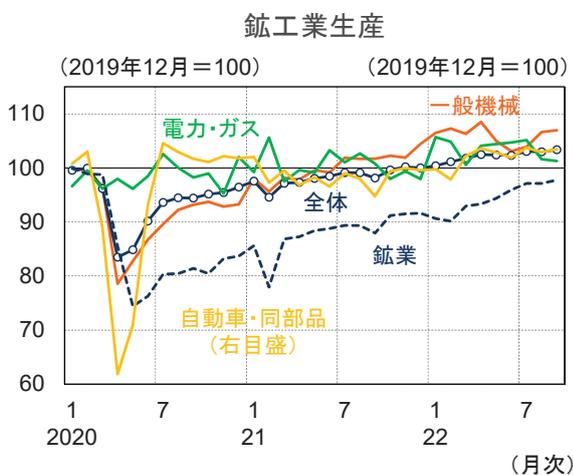
(備考) 1.米労働省 2.内訳は総合の寄与度



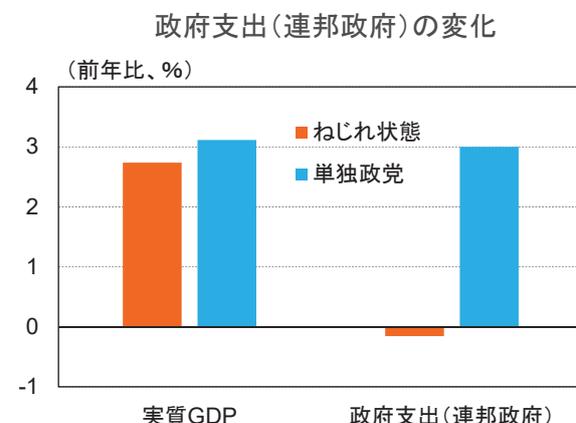
(備考) 1.米商務省、労働省、Refinitiv Datastream  
2.購入意欲は消費者信頼感の調査項目(3カ月移動平均)

### 鉱工業生産は増加、中間選挙でねじれ状態となれば政府支出は減少

- 9月鉱工業生産は、前月比0.4%増加した。天然ガスなどの外需が拡大する鉱業のほか、自動車や一般機械が増加した。電力・ガスの減少は続いており、電力価格上昇による節電の動きもあったとみられる。
- 1944年～2021年の政府支出の増減率(前年比)は、大統領の所属政党と上下院いずれか一つ以上で過半数政党の異なるねじれ状態下では、共和・民主両党の対立による法案成立の停滞などでマイナスとなった。11/8の中間選挙では、野党共和党が下院で過半数を獲得し、ねじれ状態となる見方が強まっており、財政政策による景気下支えは難しくなるとみられる。



(備考)FRB



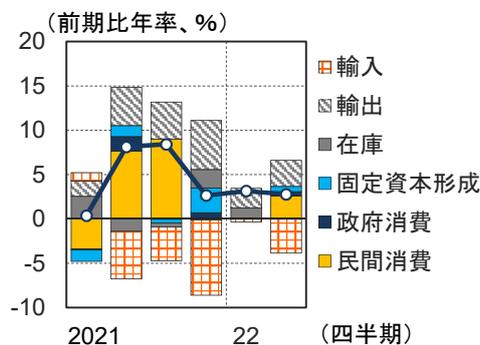
(備考) 1.米商務省 2.1944年～2021年の平均値  
3.ねじれ状態は大統領の政党と議会の過半数を占める政党が上下院いずれか一つ以上異なる場合

## 今月の論点

ウクライナ危機により回復が弱まる

EUの2022年4～6月期実質GDP(確定値)は、前期比年率2.8%増加した。行動規制の撤廃に伴い、観光業などが盛り返して民間消費が増加した。ただし、物価高を背景に小売で弱い動きが続くほか、天然ガス不足で生産も一進一退となっており、回復が弱まっている。先行きは、物価高による実質所得減、エネルギー供給制約による減産、利上げなどにより、年後半から23年まで成長が鈍化するとみられる。

EU実質GDP成長率



(備考)Eurostat

英長期金利は急上昇

英長期金利は、2021年後半以降インフレの高騰や政策金利の引き上げに伴い、緩やかに上昇したが、9月下旬に家計への光熱費支援や減税策などによる財政悪化懸念から急上昇した。BOEは9/28～10/14に緊急の国債買入を行い、英財務省が高所得者向けの減税策を撤回したことで、長期金利は一旦低下したものの、BOEによる国債買入期限が近づくと、再び上昇した。

英長期金利



(備考)Refinitiv Datastream

年金基金の運用損失が金利上昇に拍車

今回の金利上昇は、LDI(債務主導投資)と呼ばれる運用を行う年金基金の損失が拍車をかけたと指摘されている。LDIは、国債や株だけではなく、金利スワップ(変動金利を支払い、固定金利を受け取る)といったデリバティブ投資を行い、さらに国債を担保にしてレバレッジをかける。低金利下でも比較的高い利益を獲得できる運用手段として2000年代半ばから普及してきた。しかし、今回の金利急上昇局面では、変動金利の上昇による金利スワップの評価損が生じたほか、担保国債の時価減少などによりマージンコール(追い証)を要求された。これに対応するため、超長期国債などの資産売却を余儀なくされ、長期金利がさらに上昇するという悪循環に陥った。

英スナク新政権は、インフレ退治を優先

英国で起こった市場の混乱は、財政悪化への懸念がその根本にある。エネルギー価格の高騰による家計や企業の負担増を軽減するため、財政拡大が計画され、国債増発懸念により、国債売り圧力が強まった。英政府は減税策の撤廃を余儀なくされ、市場はこれを好感し、一旦落ち着きをみせたが、トラス首相は辞任に追い込まれた。一方、ユーロ圏でも多くの国がエネルギー高騰対策を行い、GDP比ではドイツ、イタリアで英国並の財政負担が生じているが、これらの国ではLDIの問題は生じていないほか、財政赤字も相対的に小さく、英国のような金利急騰はみられていない。英国のスナク新政権は、トラス政権の轍(てつ)を踏まないよう、財政規律や市場との対話を重視した政策運営が求められる。中長期的に成長を高めるため、数年後の減税は視野に入れるものの、インフレ退治を最優先課題に掲げる中で、当面、景気減速が続くとみられる。

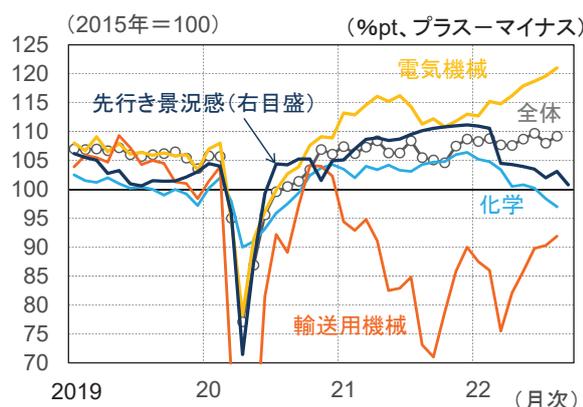
[経済調査室エコノミスト 岳 梁]

## 主要指標

### 生産は増加、小売は弱い動き

- 8月のEU鉱工業生産は前月比1.1%増加した。天然ガスの供給制約が強まる中、化学などで低迷が続いたが、自動車や電気機械などが、部品の供給制約の緩和もあり増加した。ただし、エネルギー価格の高騰によるコスト増などを背景に、企業の先行き景況感が悪化しており、生産は伸び悩む可能性がある。
- EUの8月実質小売売上高は、前月比0.2%減少した。コロナ前の水準を上回り持ちこたえているが、4月以降インフレの高進により減少基調に転じた。また、自動車販売台数は持ち直すものの、コロナ前の水準を大きく下回った。消費者信頼感指数は、3月に大きく落ち込んだ後も低下しており、物価上昇に伴う実質所得の減少により、今後も消費は弱い動きが続くとみられる。

EU鉱工業生産



(備考) 1.Eurostat 2.先行き景況感は今後3ヵ月

EUの小売関連指標



(備考) Eurostat

### 消費者物価の伸びは過去最高を更新、対ドルでユーロ安が進む

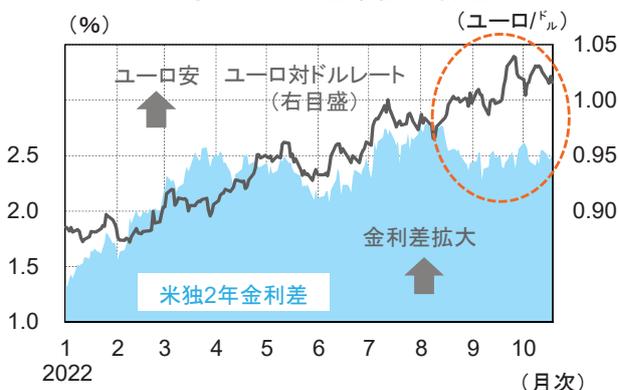
- 9月ユーロ圏消費者物価の伸びは、前年比10%上昇とさらに高まり、過去最高を更新した。食品、コア物価の伸びの拡大が続いたほか、エネルギーも再び拡大した。企業物価は、21年以降景気を持ち直しやエネルギー価格の高騰に伴い上昇幅が大きく拡大している。企業の値上げの動きが広がり、消費者物価の上昇圧力が続くとみられる。
- 米国とドイツなどユーロ圏諸国との金利差は、8月以降ECBの利上げ開始に伴い縮小したが、ドルユーロレートはパリティ(等価)を割り込んで下落している。その背景には、ロシアへのエネルギー依存度の高い欧州経済の先行きへの懸念がある。また、ユーロ圏の経常収支の赤字転落や、英ポンドの急落などもユーロ安に拍車をかけたとみられる。

ユーロ圏の消費者物価と企業物価



(備考) Eurostat

ユーロ対ドルレートと米独金利差



(備考) Refinitiv Datastream

## 今月の論点

ゼロコロナ政策下で  
緩やかに持ち直し

2022年7~9月期実質GDP成長率は、政策支援もあり上海ロックダウンの影響を受けた4~6月期から持ち直したものの、頻発する活動制限や不動産市場の調整、外需の減速などもあり、前期比3.9%の伸びとなった。10月以降も、インフラ投資が下支えとなる一方、感染影響は続くともみられ、22年末にかけての景気は、ゼロコロナ政策下で緩やかな持ち直しにとどまると見込まれる。また、共産党大会後の新指導部人事では、習主席への権力集中が進んだ。経済統制が強まるとともに、習氏の重視するゼロコロナ政策の緩和が遠のくとの見方も出ている。

需要項目別実質GDP



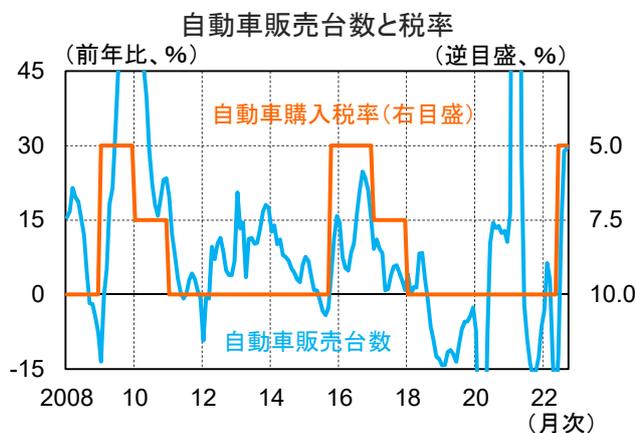
(備考) 1. 中国国家統計局、中国海関総署  
2. 季節調整はDBJによる

23年は自動車販売の  
反動減が景気を下押し

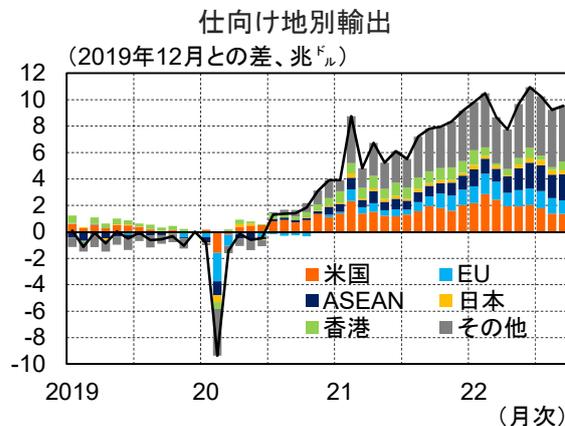
23年の経済成長率は、IMFが4.4%、ADBが4.5%と予測しており、前年から高まるものの、5%台とされる潜在成長率に届かないことが見込まれる。ゼロコロナ政策と不動産部門の脆弱さが引き続き最大の懸念だが、これらの弱気な見通しの背景には、22年の景気を支えた以下二つの要因の縮小もあるとみられる。第一に、自動車購入の減税措置が22年末に終了する。過去2度の減税前後の自動車販売台数をみると、減税期間は大幅に増加するが、措置の縮小とともに明確な反動がみられた。措置延長の可能性もあるが、あくまで需要の先食いではなく、過去事例に照らせば、反動減が大きくなるとみられる。

外需は7月以降失速  
している

第二に、外需が欧米などで7月以降失速しており、数量ベースでは8月に前年割れとなった。欧米はインフレ抑制のための大幅利上げにより23年の景気後退入りが現実味を帯びるほか、ASEAN諸国も物価上昇抑制のための金融引き締めにより景気の減速が見込まれる。コロナ禍の輸出は、海外の景気回復のほか、早期に経済活動が再開した中国での代替生産や、「巣ごもり」関連の特需により増加した面もある。こうした動きの一巡もあり、輸出は今後伸び悩む可能性が高い。



(備考) 1. 中国汽車工業協会 2. 販売台数前年比は3ヵ月移動平均



(備考) 1. 中国海関総署 2. 季節調整はDBJによる

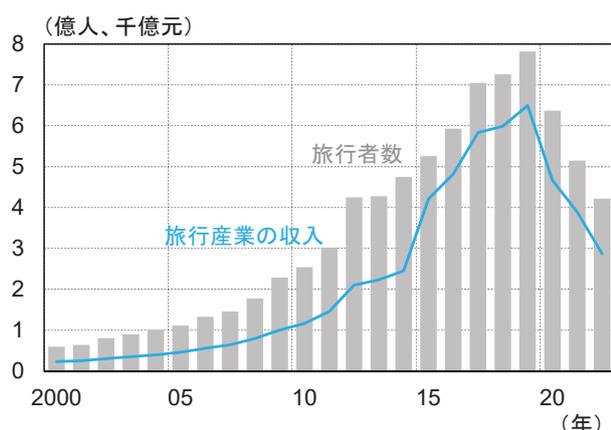
【経済調査室エコノミスト 米谷 友利】

## 主要指標

### 国慶節の旅行者は3年連続で大幅減、社会融資総量は減少が続いた

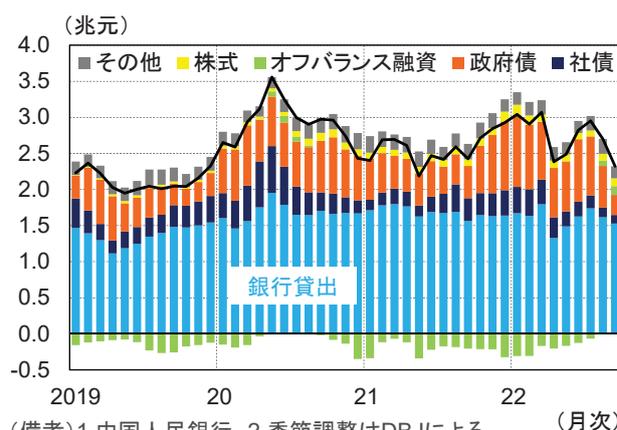
- 2022年の国慶節の旅行者数は、感染拡大による各地での活動制限や共産党大会前の北京での人流抑制策が影響し、前年比18.2%減の延べ約4.2億人と3年連続で減少した。また、旅先での感染発生による隔離のリスクを踏まえて遠出を避ける傾向などもあり、旅行産業の収入も大幅に減少した。
- 社会融資総量は、21年後半以降、政府のインフラ投資支援により地方債が増加して持ち直したものの、22年に入って不動産市場の調整などから伸び悩み、足元では政府債の落ち込みに伴い減少した。先行きは、政府が不動産業界への金融支援を銀行に要請していることや地方債発行の上限引き上げもあり、社会融資総量の減少に歯止めがかかる可能性もある。

国慶節の旅行者数、旅行産業の収入



(備考) 中国文化観光省

社会融資総量



(備考) 1. 中国人民銀行 2. 季節調整はDBJによる 3. 3ヵ月移動平均

### 政府・中銀は不動産業界向けの支援策を実施、市場に底入れの兆しはみられず

- 不動産開発事業者は、市場の調整による販売の低迷やレバレッジ規制などにより資金繰りが悪化した。これによる建設の中断や引き渡しの遅延から、7月以降は住宅ローン支払いのボイコット運動が全土に広がった。政府・中銀は事態鎮静化のため、完工に向けた融資枠設定や金利引き下げ、合計6,000億元の資金供給などの支援策を打ち出した。
- こうした取り組みにもかかわらず、明確な市場の底入れの兆しはみられない。平均住宅価格は、需要減や資金繰りのための開発事業者の値引き販売もあり21年夏場をピークに低下基調にあるほか、不動産販売は下げ止まりの兆しがあるものの着工は減少が続いた。政府は、バブルへの警戒もあり市場を浮揚させるまでの追加施策を講じておらず、引き続き政府の目指す軟着陸に向けた動きが続くと見込まれる。

22年7月以降の不動産市場への支援策

政府支援	7/28	➤ 政治局会議にて、住宅引き渡し促進など市場の安定化に向けた全ての措置の活用を地方政府に要請
	8/30	➤ 政策銀行が2,000億元の融資枠設定、建設停止中の住宅プロジェクト完工を支援
	9/15	➤ 住宅購入規制の緩和(頭金最低額引き下げなど)
	9/29	➤ 販売不振が続く都市での初回住宅購入者向けローン金利の下限撤廃を容認(22年末まで)
	9/30	➤ 不動産売却時の利益に対する税の還付 ➤ 主要6行に対し、22年末までに各行最低1,000億元の金融支援を不動産業界に行うよう要請
金融政策		➤ ロンプライムレート5年物引き下げ(8月に0.15%pt)
		➤ 個人住宅積立金の貸付金利を0.15%pt引き下げ

(備考) 1. 各種資料、報道によりDBJ作成 2. 日付は報道日ベース

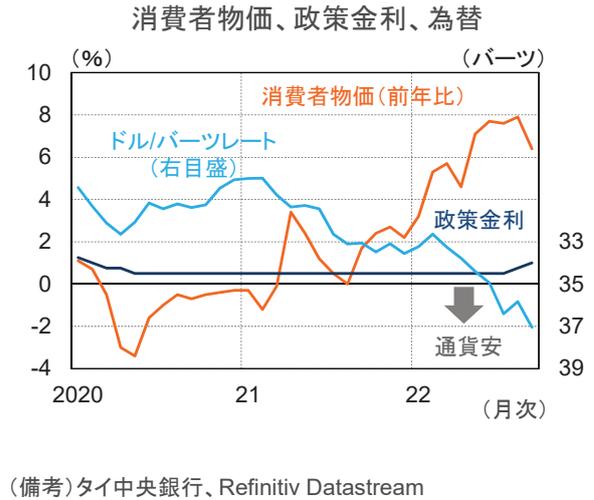
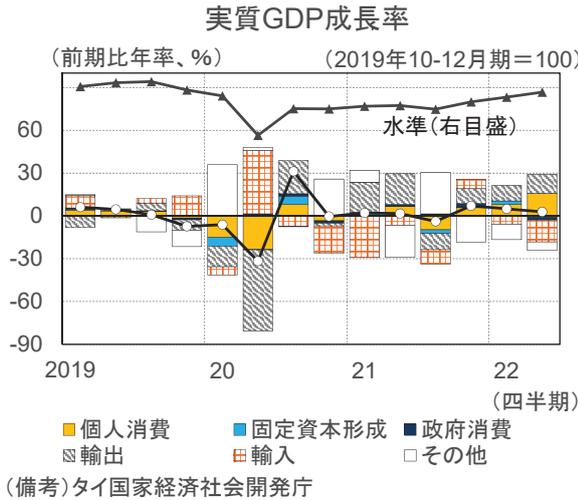
新築住宅価格、不動産の着工・販売面積



(備考) 1. 中国国家统计局 2. 住宅価格は全国70都市の平均 3. 着工、販売面積の季節調整はDBJによる

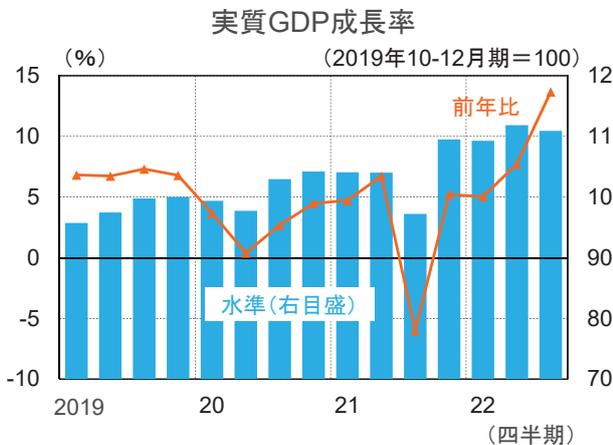
タイ: 活動制限の緩和により、持ち直している

- 2022年4~6月期の実質GDPは、活動制限の緩和により前期比年率2.8%増となり、持ち直している。5月以降、感染縮小により娯楽業の営業再開などが進む中、低所得者向け補助金などの景気刺激策もあって個人消費が増加したほか、5月の入国規制緩和による観光客増でサービス輸出が大幅に増加した。先行きは、高インフレの影響はあるものの、消費やサービス輸出の回復により7~9月期にコロナ前の水準を回復するとみられる。
- タイ中央銀行は、消費者物価の伸びが資源高や通貨安による輸入物価の上昇により目標とする1~3%を上回ったことを受けて、8、9月に2会合連続で利上げを行った。中銀は、今後の物価の伸びは鈍化すると予想するが、米FRBの利上げによる通貨安圧力が続くため、23年にかけて緩やかに利上げを行うとみられている。



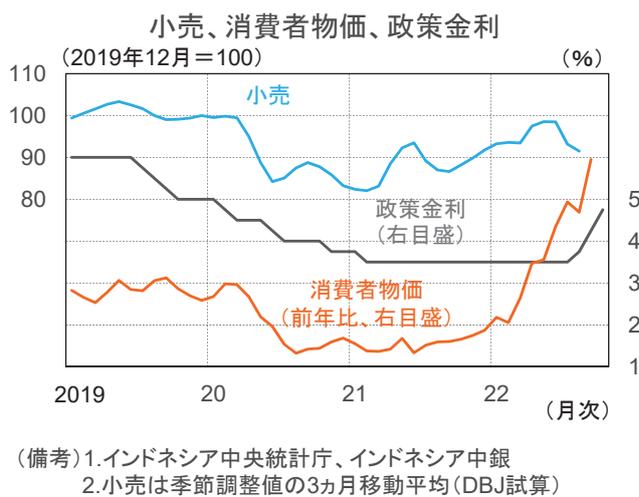
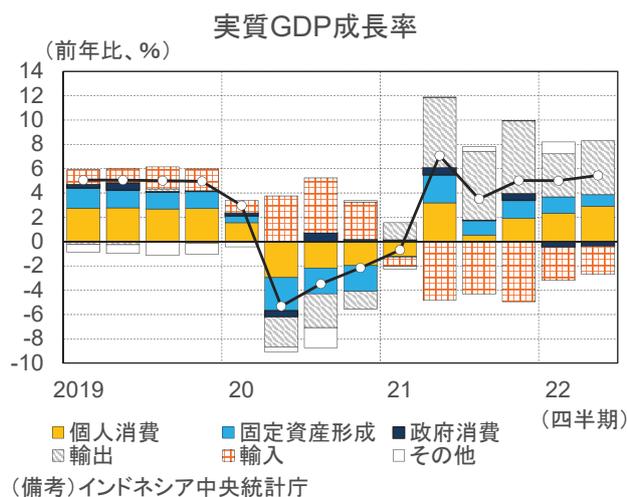
ベトナム: 回復している

- 2022年7~9月期の実質GDPは、前年比13.7%増となり、回復している。対米輸出の増加もあって製造業の回復が続いたほか、4月以降の入国規制の段階的な緩和により観光客数が増加し、小売や飲食・宿泊などのサービス業で伸びが拡大した。
- 小売は、感染縮小のほか入国規制の緩和による観光客数の増加で4月以降増加しており、今後も回復が続く見込み。生産は、中国のロックダウンや世界的なパソコン、スマートフォンの需要減少により夏場にかけて弱い動きが続いたものの、今後は内需の回復による自動車や食品などの増産で回復するとみられる。



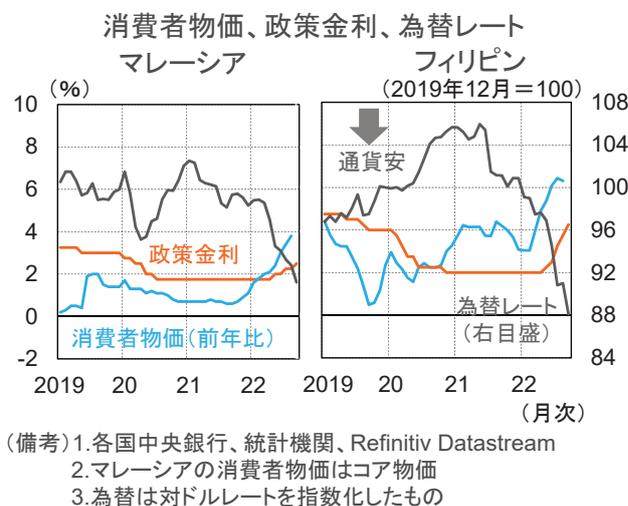
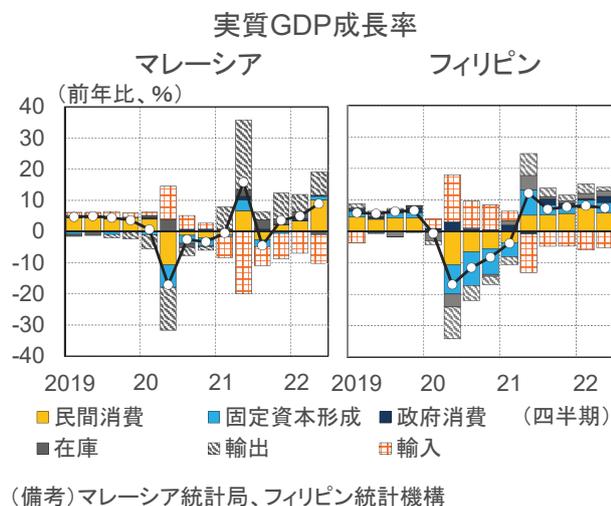
## インドネシア:回復している

- 2022年4～6月期の実質GDPは前年比5.4%増加し、伸びが拡大した。感染縮小に伴い個人消費が堅調に増加したほか、ウクライナ危機によるエネルギーやひまわり油の供給減を背景に、石炭やパーム油などの資源品の輸出も好調を維持した。
- インフレ率は資源高や通貨ルピアの下落などにより上昇しており、中銀目標(2～4%)を上回っている。足元では高インフレを背景に小売がやや弱い動きとなっている。中銀は、これまで預金準備率の引き上げでインフレの抑制に努めてきたが、通貨安が進む中、8月会合で利上げに踏み切り、9月、10月に追加利上げを行った。また、インフレ率は当面高止まるものの、23年半ばまでに目標レンジに収束するとの見方を示した。



## マレーシア、フィリピン:回復している

- 2022年4～6月期の実質GDPは、マレーシアは前年比8.9%増、フィリピンは7.4%増となり、回復が続いた。感染縮小を背景に個人消費が堅調に増加しており、マレーシアでは、電子製品やパーム油などの資源品目を中心に輸出の増加も寄与した。
- インフレ率は資源高のほか米利上げに伴う通貨安もあり、拡大している。両国の中銀は5月に利上げを開始した後も、追加利上げを行い、フィリピンは通常の倍以上のペースで引き上げている。今後のインフレ率は、マレーシアが今年中に中銀の予想レンジ(コア、2～3%)の上限まで低下する一方、大幅な経常赤字を抱え通貨安が進むフィリピンは、23年も中銀目標(2～4%)を上回るとの見方が示された。



## 長期金利: 米金利は大幅な利上げ継続観測から上昇、日本は緩和維持で横ばい

- 米金利は、消費者物価の上昇や堅調な雇用統計を受け、FRBが積極的な利上げを継続するとの見方が広がって上昇した。大規模な減税策と国債増発計画による英国債の金利急騰の影響もあり、米金利は4.2%を上回った。日本の金利も上昇圧力が強まったものの、日銀の指値オペなどもあり、許容変動幅の上限となる0.25%付近で横ばいの動きとなった。
- 米国債の先行き変動リスクを示し債券版の恐怖指数といわれるMOVE指数は、9月以降英国の金利急騰やFRBの金融引き締めへの警戒感などから上昇している。過去の金融危機や景気後退時でピークをつけた150を超えており、FRBの利上げスタンスが見通しにくい中、投資家の先行きへの不安が払拭されず変動リスクが高まっている。



(備考) 日本相互証券、米財務省



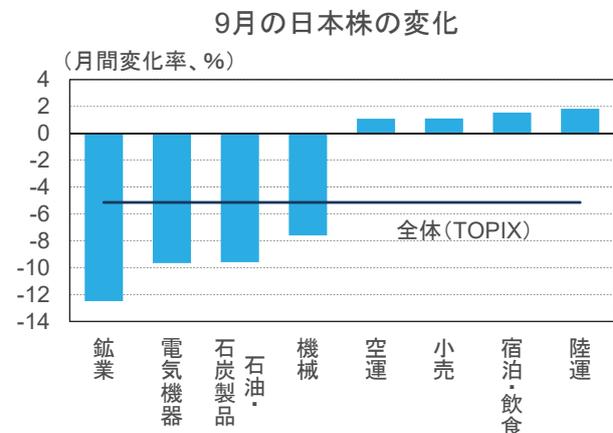
(備考) Refinitiv Datastream

## 株価: 米国の長期金利上昇により、日米ともに下落

- 米国の株価は、9月下旬のFOMCで利上げが加速する見通しとなったことや、英政権の減税による財政悪化懸念から欧米の金利が上昇したことで下落した。日本株も米国株につられて下落したが、円安進行を受けて割安感が出たため、米国株と比べて下落幅は小幅にとどまった。
- 9月の日本株の変化をみると、国際市況の下落により鉱業や石油がマイナスとなったほか、海外経済の減速懸念により、外需関連株の機械や電気機器も下落した。一方、水際対策緩和への期待から、宿泊・飲食や運輸は上昇した。今後は、海外経済の減速は日本株の下押し要因となるが、宿泊・飲食などでは人出の増加、機械類などでは円安などによる業績改善への期待が押し上げ要因となり、株価は当面維持されるとの見方が多い。



(備考) Refinitiv Datastream

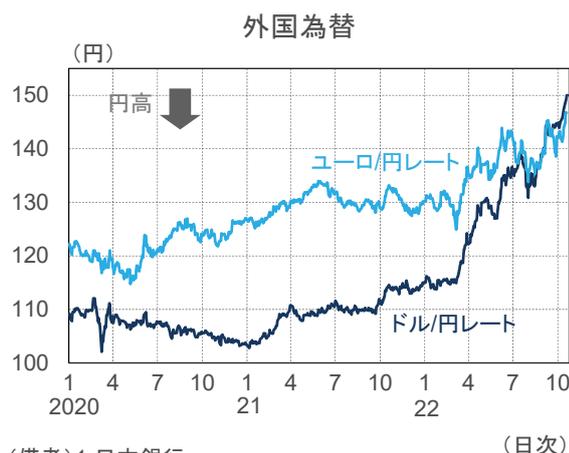


(備考) 1. Refinitiv Datastream

2. 宿泊、飲食は一部娯楽などを含む約120銘柄をDBJ集計

### 為替:ドル円レートは150円まで円安が進行

- ドル円レートは、9月FOMCにおける大幅な利上げ決定や日銀の金融緩和継続により、146円まで円安が進んだ。これを受けた政府による円買い介入により一時円高に戻したが、足元では米金利上昇により150円まで円安が進行した。ユーロ円レートは、ポンド急落や天然ガス供給不足への懸念によるリスク回避姿勢で円高となった後、対ドルで円の下落が進行したことによりユーロ円でも146円に円安が進んだ。
- 政府・日銀は、9/22に1998年6月以来の円買い介入を行った。97～98年にはアジア通貨危機や国内金融機関の破綻により円安が進んだが、ロシア財政危機に伴う米ヘッジファンド破綻などで円高に急転した。今後は、追加介入や、いずれ円高に転じる可能性も意識されるものの、米国の利上げが一段と進むかが注目されており、金利差拡大による円安圧力は当面が続く見込み。



(備考) 1.日本銀行  
2.17:00現在の銀行間取引レート



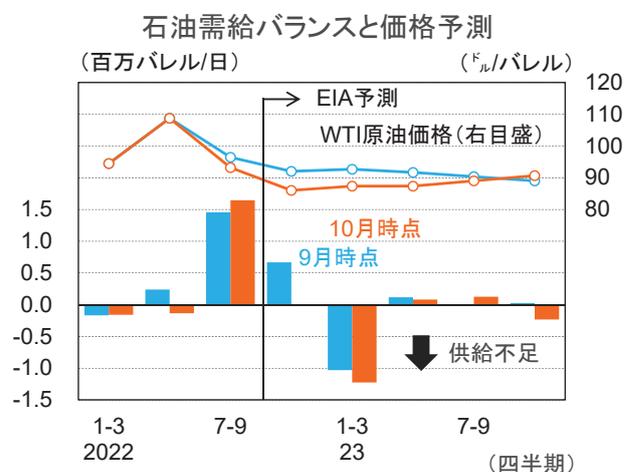
(備考)財務省、Refinitiv Datastream

### 原油価格:一進一退の動き

- WTI原油価格は、80ドル台を中心に一進一退の動きとなった。英国の大規模な景気対策によるインフレ高進と利上げ幅拡大の観測が高まったこともあり、欧米の金融引き締めが進むことによる景気悪化への懸念が下落要因となる一方、10/5にOPECプラスが11月から日量200万バレルの減産を決定したことが上昇要因となった。
- EIAの10月予測では、OPECプラスの現状の生産計画を上回るサウジアラビアやUAEを中心に、23年1～3月期まで日量100万バレル減産することで供給不足に陥る見通しが示された。景気悪化懸念もあり年内の原油価格は下落するものの、先行きは需給のひっ迫が続き、下落基調が続くことは見込まれていない。



(備考)Refinitiv Datastream



(備考)EIA(米エネルギー情報局)

## 石油化学: 中国向け需要一服も、持ち直し基調継続

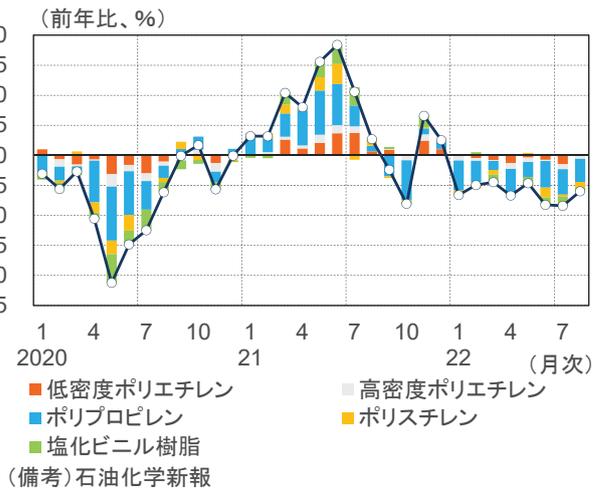
- エチレン生産は持ち直し基調にあるものの、2022年8月は外需持ち直しの一服により前年水準を下回った。中国向け需要が、ゼロコロナ政策の継続や電力不足に伴う生産活動の停滞により一時的に減少した。稼働率は85.9%となり、再び80%台に低下した。
- 8月の国内向け五大汎用樹脂出荷は、半導体などの部品調達難による自動車減産の影響が続き、前年比6.0%減少し、8ヵ月連続のマイナスとなった。

エチレン生産



(備考) 1. 経済産業省、石油化学工業協会  
2. 実質設備稼働率は定修要因を除いた稼働率

国内の五大汎用樹脂出荷



(備考) 石油化学新報

## 鉄鋼: 一時的に増加の可能性はあるものの、低位横ばい

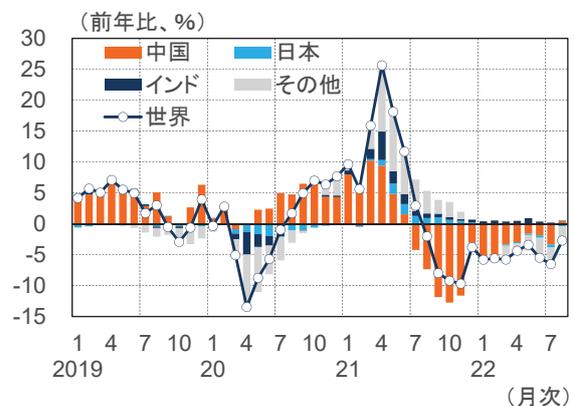
- 2022年8月の国内粗鋼生産は、最大用途である自動車の長引く減産を受けて前年比7.4%減少し、8ヵ月連続のマイナスとなり、低位横ばいとなった。年初より改修を行っていた高炉が8月末に再稼働したことで一時的に増加する可能性があるものの、9月末には新たな改修が開始されたほか、需要の先行き不透明感が強く、当面は低迷が続く見込み。
- 世界の粗鋼生産は前年比3.0%減少し、13ヵ月連続でマイナスとなった。最大生産国である中国は需要回復を見込んで0.5%の増産となったものの、在庫が積み上がっており、追加増産は想定し難い。米国・欧州など、その他の主要地域では、自動車・建設部門の不調を受け減少が続いている。需要の急回復は期待し難いことから、全体では低調が続くとみられる。

国内粗鋼生産



(備考) 一般社団法人日本鉄鋼連盟、経済産業省

世界の粗鋼生産



(備考) 一般社団法人日本鉄鋼連盟

## 自動車：中国のロックダウン解除により持ち直し

- 2022年8月の国内生産は、前年比21.3%増加し、13ヵ月ぶりのプラスとなった。中国でゼロコロナ政策によるロックダウンが徐々に解除され、供給制約が緩和したほか、ASEANのサプライチェーン混乱により大幅な減産となった前年からの反動で伸び率は拡大した。9月以降も半導体などの不足による減産は残るものの、持ち直しが続く見通し。
- 地域別の自動車販売は、8月は米国、中国、欧州が前年比で増加した。中国では販売奨励策が引き続き押し上げたほか、米国や欧州主要国でも半導体不足の緩和がみられた。国内でも生産回復を受けて9月の販売は24.1%増加し、15ヵ月ぶりのプラスとなった。

国内自動車生産台数



(備考) 経済産業省

主要国・地域別新車販売台数

(上段:万台 / 下段:前年同月比、%)

国	2022年					
	4月	5月	6月	7月	8月	9月
日本	30.0 ▲14.4	26.1 ▲18.1	32.8 ▲10.3	34.9 ▲7.4	29.0 ▲9.3	39.5 24.1
米国	125.6 ▲18.0	111.6 ▲29.9	114.7 ▲12.0	114.8 ▲11.7	115.1 4.3	111.8 10.1
中国	118.1 ▲47.6	186.2 ▲12.6	250.2 23.8	242.0 29.7	238.3 32.1	261.0 25.7
欧州	98.6 ▲21.3	111.6 ▲13.4	124.6 ▲17.7	102.4 ▲11.6	88.4 1.2	

(備考) 1.各国自動車工業会 2.乗用車・商用車合計  
3.黄色:前年比<▲10%、赤色:同<▲30%  
4.米国は乗用車および小型トラックのみ

## 工作機械：20年半ばからの増加が一服

- 2022年8月の受注額は1,393億円となり、前年比では22ヵ月連続のプラス(10.7%増)となったが、増加が一服している。内需は518億円(16.2%増)となり、自動車向けなどで緩やかな増加基調が継続した。外需は876億円(7.7%増)となり、先月に引き続き8月として過去最高値となったものの、頭打ち感がみられる。
- 日本工作機械工業会は22年(暦年)の受注見通しを1月時点から1,000億円引き上げて17,500億円とした。上期を中心に、自動化、半導体製造装置、自動車の電動化などの設備投資需要の強さを反映した。今後は、インフレや利上げの欧米景気への影響や地政学リスクはあるものの、高水準が継続するとみられている。

工作機械受注額



(備考) 日本工作機械工業会

2022年(暦年)工作機械受注額見通しの修正

(億円)

	1月	1-8月	月平均	8月	9-12月
	見通し	実績		見通し	
総額	16,500	11,930	1,491	17,500	1,393
内需	-	4,183	-	6,000	-
外需	-	7,746	-	11,500	-

(備考) 日本工作機械工業会

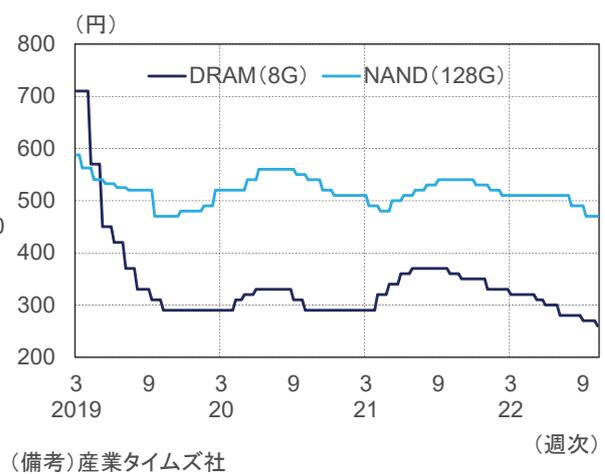
電機・半導体:コロナ後の特需一巡などにより減少

- 電子部品・集積回路・半導体素子の国内生産額は、2022年8月に前年比2.7%増にとどまった。コロナ後の特需一巡などにより価格も軟化し、前月比で見ると生産額は減少している。メモリは供給超過の一方、産業機械、自動車向けの需給は引き続きタイトであり、依然としてデバイスごとに需給状況の違いが大きくなっている。
- 9月のメモリ価格は、NAND、DRAMともに下落した。米マイクロンが23年度の設備投資額を30%以上削減すると発表したほか、キオクシアも10月から当面の間ウエハ投入量を約3割削減するなど10年ぶりの減産に踏み切った。内外で追随する動きが広がるかが注目される。

電子部品・集積回路・半導体素子の国内生産額



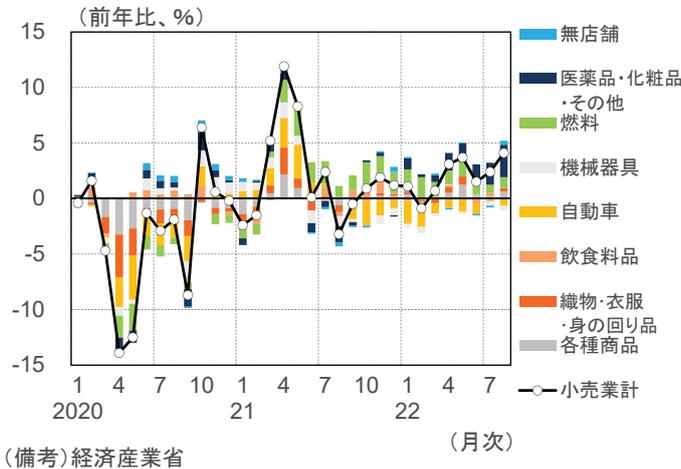
メモリ価格



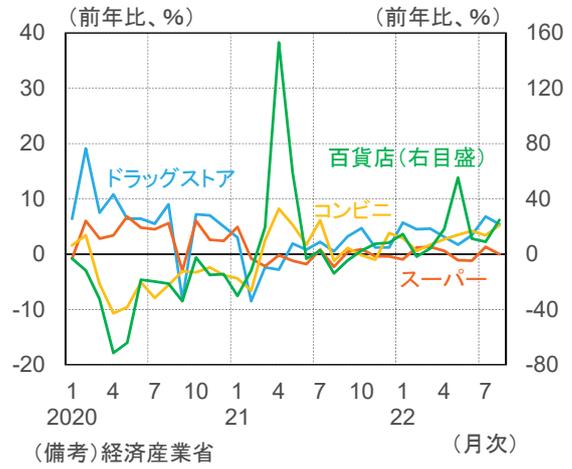
小売:ドラッグストアなどで伸長し緩やかに増加

- 2022年8月の小売業販売額は、感染拡大を受けたドラッグストアなどの好調により前年比4.1%増加し、6か月連続のプラスとなった。業種別では、医薬品・化粧品が13.6%増、ガソリン価格の高止まりが続く燃料が10.8%増となった。今後は、販売価格引き上げの影響が懸念されるものの、緩やかな増加が続くと見込まれる。
- 業態別では、百貨店が夏・秋物衣料や高額商品が好調となり24.7%増加したほか、猛暑日が多くアイスクリームなどの冷蔵商品の販売が伸びたコンビニが5.2%増、食品や医薬品が伸長したドラッグストアが15か月連続の増加となった。スーパーは、巣ごもり需要が一段落し、微減に転じた。

小売業販売額



業態別小売業販売額



### 外食：外出の増加により持ち直しが続く

- ▶ 2022年8月の外食産業売上高は、3年ぶりに営業制限や行動制限がなく、お盆休みの帰省客の利用が増加したほか、前年からの反動もあり、前年比18.0%増加した。一方、感染者数の高止まりにより、平日や夜の客数は減少し、コロナ前の2019年対比ではマイナス幅が拡大し、弱い動きとなった。今後は、値上げの影響などが懸念されるものの、外出の増加傾向は続いており、持ち直しの継続が見込まれる。
- ▶ 業態別では、全てで前年を上回ったが、パブレストラン・居酒屋は、感染拡大により予約のキャンセルが相次ぎ、夜間の人出減少により2019年比の落ち込みが大きくなった。ファミリーレストランは、地方を中心にお盆の売り上げが好調だった。テイクアウトやデリバリー需要が定着したファーストフードは、コロナ前の水準を上回り、13ヵ月連続の増加となった。



(備考)一般社団法人日本フードサービス協会

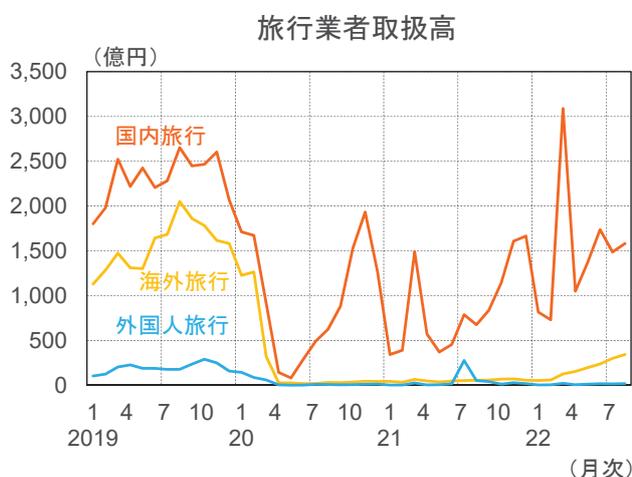
2022年8月の業態別売上高・客数・客単価 (前年比、%)

	売上高		客数	客単価
	19年比	前年比		
全体	18.0	▲ 9.4	10.1	7.1
ファーストフード	7.1	4.6	3.9	3.0
ファミリーレストラン	31.5	▲ 19.0	23.3	6.7
パブレストラン・居酒屋	342.7	▲ 55.8	233.5	32.7
ディナーレストラン	53.9	▲ 31.3	40.3	9.7
喫茶	25.7	▲ 23.9	14.5	9.8
その他	43.3	▲ 14.2	31.6	8.9

(備考)一般社団法人日本フードサービス協会

### 旅行・ホテル：旅行需要の高まりにより持ち直しが継続

- ▶ 2022年8月の旅行業者取扱高は、コロナ感染が広がる中でも行動制限が実施されず、夏季休暇における旅行需要の高まりにより持ち直しが継続した。10月には入国時の水際対策大幅緩和や全国旅行支援が開始されたことから、今後は国内旅行、外国人旅行ともに持ち直しの加速が期待される。
- ▶ 訪日外客数と出国日本人数はともに増加が続いた。世界的に出入国制限緩和の動きが進み、国際線予約数の増加も報じられている。今後は水際対策の緩和もあり、増加ペースが高まるとみられる。



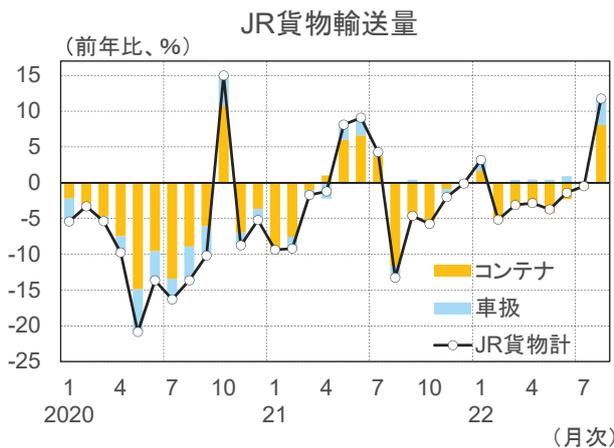
(備考)観光庁



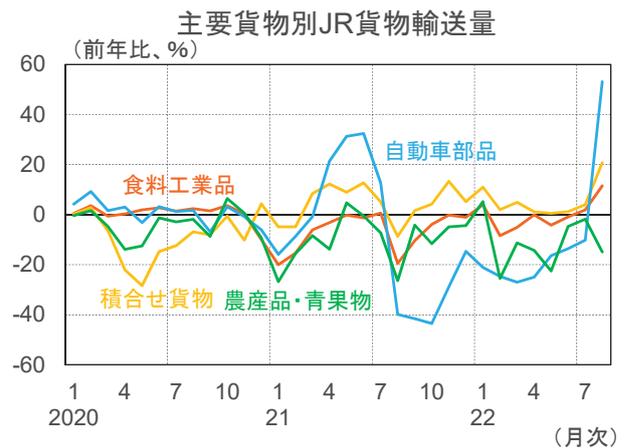
(備考)出入国在留管理庁、日本政府観光局(JNTO)

貨物輸送：感染影響の縮小により持ち直しが継続

- JR貨物輸送量は感染影響の縮小により持ち直しが継続。2022年8月は前年に発生した西日本の記録的豪雨による輸送障害の反動により、前年比11.8%増加となった。9月はコロナの感染縮小により人流も回復し外食向けを中心に持ち直したとみられる。
- 主要貨物別でみると、東北地方を中心とした大雨により一部区間で不通が生じ、農産品・成果物が前年を下回った。一方、自動車部品は輸送障害や半導体不足による供給制約が生じた前年比で大幅増となり、全体としては緩やかな持ち直し基調が続いた。



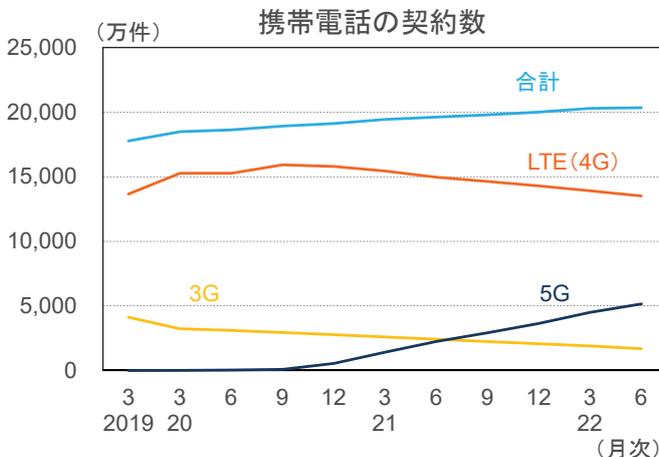
(備考) 日本貨物鉄道株式会社



(備考) 日本貨物鉄道株式会社

通信：携帯電話契約数は増加が続く

- 2022年6月の携帯電話契約数は2億334万件となり、2億件を上回った3月比では微増ながら、増加が続いた。LTE(4G)から5Gへの移行が進んでおり、このペースが続けば23年末までには5Gの契約数が4Gを逆転すると予想される。
- コンピュータネットワークで交換される情報はRSAなどの暗号技術によって守られているが、量子コンピュータの登場によりその安全性が脅かされており、世界で様々な次世代暗号技術の開発が進められている。実用化にはまだ時間を要するが、これらの技術は安心安全で効率的なサイバー空間を実現するために不可欠なものであり、中長期的にはデータ社会を支えるインフラとして普及することが期待される。



(備考) 1.総務省 2.契約数の内訳は単純合算

次世代の暗号技術		
名称	概要	技術の現状
量子鍵配送	量子力学の原理を利用して暗号化に使用する「暗号鍵」を安全に共有する技術	東芝などが製品化
耐量子暗号	量子コンピュータを用いても解けないと予想される新たな数学問題に基づく暗号	米国NISTで標準化が進む
準同型暗号	データを暗号化したまま計算や検索ができる暗号方式。クラウド上で暗号化したまま情報処理を行うことが可能	技術開発中

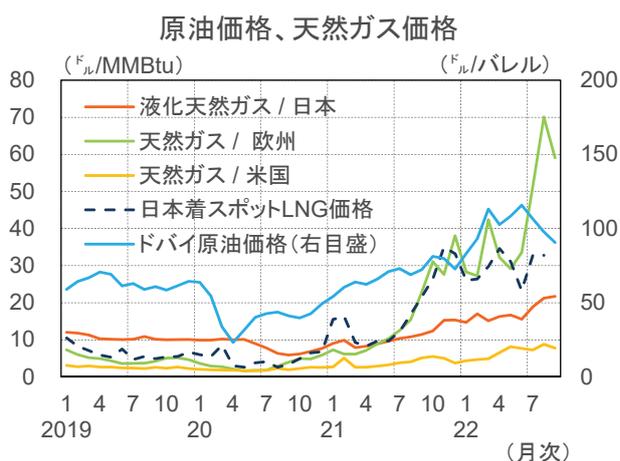
(備考) 各種公表情報によりDBJ作成

### 電力: 気温低下で2ヵ月連続減少も、持ち直し基調は継続

- 9月の電力需要は、気温低下などを受け前月比0.9%減少し、2ヵ月連続のマイナスとなった。10月の予想平均気温は全国的に平年並以上になるとみられており、景気回復に伴う持ち直し基調は継続するものと見込まれる。
- 日本の液化天然ガス価格は3ヵ月連続で上昇した。原油価格の低下により長期契約分については連動して低下が見込まれるものの、スポット価格については、欧州での高止まりを受け、高値が続くと見込まれ、電力・ガス会社など業績への影響が懸念される。



(備考) 電力広域的運営推進機関



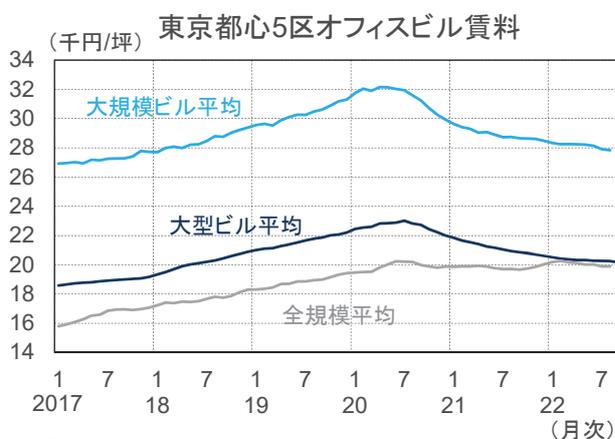
(備考) 世界銀行、独立行政法人石油天然ガス・金属鉱物資源機構

### 不動産: 空室率は高止まり、賃料は低下基調が続く

- 2022年9月の東京都心5区の平均空室率は、前月と変わらず6.49%となった。新規供給がなく、成約解約とともに大きな動きがみられなかった。
- 大型ビルの平均賃料は20,156円/坪となり、20年夏以降の低下基調が継続している。ビルの規模が大きいほど賃料の下落幅が大きく、募集床面積が大きい場合にテナントが埋まらず賃料を下げる傾向にあると考えられる。年度上期は賃料の低下ペースが鈍化したが、下期は大量供給を前にテナントを確保する動きが活発化し、下落ペースが加速する可能性がある。



(備考) 1.三鬼商事、三幸エステート  
2.都心5区は千代田、中央、港、新宿、渋谷  
3.大型は基準階面積100坪、大規模は200坪以上の賃貸オフィスビル



(備考) 1.三鬼商事、三幸エステート  
2.都心5区は千代田、中央、港、新宿、渋谷  
3.大型は基準階面積100坪、大規模は200坪以上の賃貸オフィスビル 4.大型ビルは賃料に共益費を含まない  
5.大規模ビルおよび全規模平均は賃料に共益費を含む

世界経済見通し

(%)

[2021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					
	2021 22/10	2022 22/7 22/10		2023 22/7 22/10		2021 22/10	2022 22/7 22/10		2023 22/7 22/10		2021 22/6	2022 22/6 22/9		2023 22/6 22/9		
世界計	6.0	3.2	3.2	2.9	2.7	4.7	8.3	8.8	5.7	6.5	5.8	5.8	3.0	3.0	2.8	2.2
先進国・地域 [42.0]	5.2	2.5	2.4	1.4	1.1	3.1	6.6	7.2	3.3	4.4	-	-	-	-	-	-
日本 [3.8]	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6	▲0.2	-	2.0	-	1.4	1.7	1.7	1.7	1.6	1.8	1.4
米国 [15.7]	5.7	2.3	1.6	1.0	1.0	4.7	-	8.1	-	3.5	5.7	5.7	2.5	1.5	1.2	0.5
カナダ [1.4]	4.5	3.4	3.3	1.8	1.5	3.4	-	6.9	-	4.2	4.5	4.5	3.8	3.4	2.6	1.5
イギリス [2.3]	7.4	3.2	3.6	0.5	0.3	2.6	-	9.1	-	9.0	7.4	7.4	3.6	3.4	0.0	0.0
EU [14.8]	5.4	2.8	3.2	1.6	0.7	2.9	-	9.2	-	6.8	-	-	-	-	-	-
ドイツ [3.3]	2.6	1.2	1.5	0.8	▲0.3	3.2	-	8.5	-	7.2	2.9	2.6	1.9	1.2	1.7	▲0.7
フランス [2.3]	6.8	2.3	2.5	1.0	0.7	2.1	-	5.8	-	4.6	6.8	6.8	2.4	2.6	1.4	0.6
イタリア [1.9]	6.6	3.0	3.2	0.7	▲0.2	1.9	-	8.7	-	5.2	6.6	6.6	2.5	3.4	1.2	0.4
オーストラリア [1.0]	4.9	3.8	3.8	2.2	1.9	2.8	-	6.5	-	4.8	4.8	4.9	4.2	4.1	2.5	2.0
ニュージーランド [0.2]	5.6	-	2.3	-	1.9	3.9	-	6.3	-	3.9	5.0	-	3.0	-	2.0	-
香港 [0.3]	6.3	-	▲0.8	-	3.9	1.6	-	1.9	-	2.4	-	-	-	-	-	-
シンガポール [0.4]	7.6	-	3.0	-	2.3	2.3	-	5.5	-	3.0	-	-	-	-	-	-
台湾 [1.0]	6.6	-	3.3	-	2.8	2.0	-	3.1	-	2.2	-	-	-	-	-	-
韓国 [1.7]	4.1	2.3	2.6	2.1	2.0	2.5	-	5.5	-	3.8	4.0	4.1	2.7	2.8	2.5	2.2
新興市場国と発展途上国 [58.0]	6.6	3.6	3.7	3.9	3.7	5.9	9.5	9.9	7.3	8.1	-	-	-	-	-	-
アジア [32.5]	7.2	4.6	4.4	5.0	4.9	2.2	-	4.1	-	3.6	-	-	-	-	-	-
中国 [18.6]	8.1	3.3	3.2	4.6	4.4	0.9	-	2.2	-	2.2	8.1	8.1	4.4	3.2	4.9	4.7
マレーシア [0.7]	3.1	5.1	5.4	4.7	4.4	2.5	-	3.2	-	2.8	-	-	-	-	-	-
タイ [0.9]	1.5	2.8	2.8	4.0	3.7	1.2	-	6.3	-	2.8	-	-	-	-	-	-
フィリピン [0.7]	5.7	6.7	6.5	5.0	5.0	3.9	-	5.3	-	4.3	-	-	-	-	-	-
インドネシア [2.4]	3.7	5.3	5.3	5.2	5.0	1.6	-	4.6	-	5.5	3.7	3.7	4.7	5.0	4.7	4.8
ベトナム [0.8]	2.6	-	7.0	-	6.2	1.8	-	3.8	-	3.9	-	-	-	-	-	-
ブルネイ [0.0]	▲1.6	-	1.2	-	3.3	1.7	-	2.5	-	2.0	-	-	-	-	-	-
カンボジア [0.1]	3.0	-	5.1	-	6.2	2.9	-	5.2	-	3.8	-	-	-	-	-	-
ラオス [0.0]	2.1	-	2.2	-	3.1	3.8	-	15.0	-	9.0	-	-	-	-	-	-
ミャンマー [0.2]	▲17.9	-	2.0	-	3.3	3.6	-	16.2	-	13.3	-	-	-	-	-	-
インド [7.0]	8.7	7.4	6.8	6.1	6.1	5.5	-	6.9	-	5.1	8.7	8.7	6.9	6.9	6.2	5.7
バングラデシュ [0.8]	6.9	-	7.2	-	6.0	5.6	-	6.1	-	9.1	-	-	-	-	-	-
中東・中央アジア [7.4]	4.5	4.8	5.0	3.5	3.6	12.9	-	13.8	-	13.1	-	-	-	-	-	-
パキスタン [0.9]	5.7	6.0	6.0	3.5	3.5	8.9	-	12.1	-	19.9	-	-	-	-	-	-
サウジアラビア [1.2]	3.2	7.6	7.6	3.7	3.7	3.1	-	2.7	-	2.2	-	3.4	-	9.9	-	6.0
イラン [1.0]	4.7	3.0	3.0	2.0	2.0	40.1	-	40.0	-	40.0	-	-	-	-	-	-
エジプト [1.0]	3.3	5.9	6.6	4.8	4.4	4.5	-	8.5	-	12.0	-	-	-	-	-	-
ヨーロッパ [7.8]	6.8	▲1.4	0.0	0.9	0.6	9.5	-	27.8	-	19.4	-	-	-	-	-	-
トルコ [2.0]	11.4	4.0	5.0	3.5	3.0	19.6	-	73.1	-	51.2	11.0	11.0	3.7	5.4	3.0	3.0
ロシア [3.1]	4.7	▲6.0	▲3.4	▲3.5	▲2.3	6.7	-	13.8	-	5.0	4.7	4.7	▲10.0	▲5.5	▲4.1	▲4.5
ラテンアメリカ・カリブ諸国 [7.3]	6.9	3.0	3.5	2.0	1.7	9.8	-	14.1	-	11.4	-	-	-	-	-	-
メキシコ [1.8]	4.8	2.4	2.1	1.2	1.2	5.7	-	8.0	-	6.3	4.8	4.8	1.9	2.1	2.1	1.5
アルゼンチン [0.7]	10.4	4.0	4.0	3.0	2.0	48.4	-	72.4	-	76.1	10.3	10.4	3.6	3.6	1.9	0.4
ブラジル [2.3]	4.6	1.7	2.8	1.1	1.0	8.3	-	9.4	-	4.7	5.0	4.9	0.6	2.5	1.2	0.8
サハラ以南アフリカ [3.1]	4.7	3.8	3.6	4.0	3.7	11.1	-	14.4	-	11.9	-	-	-	-	-	-
南アフリカ [0.6]	4.9	2.3	2.1	1.4	1.1	4.6	-	6.7	-	5.1	4.9	4.9	1.8	1.7	1.3	1.1
ナイジェリア [0.8]	3.6	3.4	3.2	3.2	3.0	17.0	-	18.9	-	17.3	-	-	-	-	-	-

(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		
	2022年度		2022年度	2023年度	2024年度
	2022/1	2022/7	2022/10		
国内総生産・実質	3.2	2.0	1.92	1.26	0.97
民間最終消費支出	4.0	3.6	3.04	1.24	-
民間住宅	0.9	▲ 2.1	▲ 3.81	0.70	-
民間企業設備	5.1	2.2	3.12	2.58	-
政府支出	0.1	▲ 0.3	1.30	0.50	-
財貨・サービスの輸出	5.5	2.5	2.98	1.43	-
財貨・サービスの輸入	4.1	3.8	4.16	1.59	-
内需寄与度	3.0	2.3	-	-	-
外需寄与度	0.2	▲ 0.3	-	-	-
国内総生産・名目	3.6	2.1	2.27	2.44	-
完全失業率	2.4	2.4	2.53	2.44	-
雇用者数	0.4	0.5	-	-	-
鉱工業生産指数	5.0	2.0	1.14	2.78	-
国内企業物価指数	2.0	9.8	-	-	-
消費者物価指数(総合)	0.9	2.6	-	-	-
同上 (除く生鮮食品)	-	-	2.52	1.25	0.91
GDPデフレーター	0.4	0.0	-	-	-

(備考)内閣府「令和4年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(2022年1月17日閣議決定)、「令和4年度 内閣府年央試算」(2022年7月25日)、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2022年10月11日)

日銀 経済・物価情勢の展望(2022/7)

(%)

	2022年度	2023年度	2024年度
国内総生産・実質	2.2~2.5 (2.6~3.0)	1.7~2.1 (1.5~2.1)	1.1~1.5(1.1~1.3)
消費者物価指数(除く生鮮食品)	2.2~2.4 (1.8~2.0)	1.2~1.5 (0.9~1.3)	1.1~1.5(1.0~1.3)

(備考)1.日本銀行「経済・物価情勢の展望」 2.( )は前回

日銀短観(全国企業)

(%pt)

		2022/6調査		2022/9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	2	▲ 1	3	1	1	▲ 2
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	0	▲ 3	▲ 1	▲ 1	▲ 3	▲ 2
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲ 24	▲ 28	▲ 28	▲ 4	▲ 31	▲ 3
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	12		12	0		
金融機関貸出態度(緩い-厳しい)	全産業	18		17	▲ 1		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	5	13	6	1	14	8

(前年度比、%)

		2022/9調査						
		2021年度			2022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	4.3	-		6.0	1.6	
	経常利益	全産業	42.7	-		1.1	4.9	
	売上高経常利益率(%、%ポイント)	全産業	6.22	-		5.93	0.19	

(備考)日本銀行「第194回 全国企業短期経済観測調査」

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 (対象企業など)	
				2021年度	2022年度	2023年度		
大企業業	日本政策投資銀行	全産業	1,758	▲ 3.8	26.8	▲ 1.2	資本金10億円以上	
		製造業	824	3.5	30.7	▲ 8.3		
		非製造業	934	▲ 7.2	24.8	3.3		
	日本銀行	全産業	1,816	▲ 2.3	21.5	—	資本金10億円以上	
		製造業	959	▲ 0.5	22.0	—		
		非製造業	857	▲ 3.3	21.2	—		[短観]
	日本経済新聞社	全産業	876	▲ 0.2	25.0	—	上場企業と資本金1億円以上の有力企業	
		製造業	485	5.5	27.7	—		
		非製造業	391	▲ 7.7	20.8	—		
	内閣府財務省	全産業	3,788	—	21.9	—	資本金10億円以上	
		製造業	1,303	—	28.9	—		
		非製造業	2,485	—	18.2	—		[法人企業景気予測調査]
中堅企業業	日本政策投資銀行	全産業	3,735	▲ 8.7	10.9	▲ 2.5	資本金1億円以上10億円未満	
		製造業	1,452	▲ 12.6	29.5	▲ 10.4		
		非製造業	2,283	▲ 5.9	▲ 2.3	3.8		
	日本銀行	全産業	2,584	▲ 2.3	13.5	—	資本金1億円以上10億円未満	
		製造業	1,010	2.0	31.5	—		
		非製造業	1,574	▲ 4.6	3.2	—		[短観]
	内閣府財務省	全産業	3,027	—	2.4	—	資本金1億円以上10億円未満	
		製造業	870	—	21.7	—		
		非製造業	2,157	—	▲ 4.7	—		[法人企業景気予測調査]
中小企業業	日本銀行	全産業	4,868	6.2	1.3	—	資本金2千万円以上1億円未満	
		製造業	1,835	6.8	8.6	—		
		非製造業	3,033	5.9	▲ 2.4	—		[短観]
	内閣府財務省	全産業	4,248	—	▲ 4.5	—	資本金1千万円以上1億円未満	
		製造業	1,390	—	7.2	—		
		非製造業	2,858	—	▲ 10.2	—		[法人企業景気予測調査]
日本政策金融公庫	2022/4	製造業	8,825	3.7	8.1	—	従業員20人以上300人未満	
金融	日本銀行	2022/9	(上記の外数)	257	▲ 16.2	21.4	—	[短観]
	内閣府財務省	2022/8	(上記の内数)	—	—	23.0	—	[法人企業景気予測調査]

地域別動向(日本政策投資銀行)

(%)

	北海道	東北	北関東甲信	首都圏	北陸	東海	関西	中国	四国	九州
2021年度	▲ 17.9	24.6	4.9	▲ 5.1	▲ 34.3	7.4	▲ 4.7	▲ 5.1	▲ 0.3	11.9
2022年度	21.7	36.7	51.6	40.0	25.5	15.0	26.9	31.0	7.5	14.3

- 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.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
- 3.内閣府・財務省の過年度分は実績値が公表されていない

次号「DBJ Monthly Overview2022年12月号」は、2022年12月上旬に発行予定です

## 「今月のトピックス」バックナンバー（2022年4月号掲載分～）

- 2022年10月号 水素の利用拡大に向けて  
～カーボンニュートラル対応を成長の好機に～  
車載半導体不足の要因分析と安定調達に向けた方策  
景気後退の懸念が高まる米国経済
- 2022年9月号 2022年度設備投資計画調査の概要  
70年代のスタグフレーションの再来はあるのか  
円安や経済安保で国内回帰は進むか  
長期に伸び悩む日本の消費  
インフレで国内の消費行動はどう変わったか  
日米製造業の研究開発効率
- 2022年7・8月号 米住宅を起点とする金融危機の再来はあるか
- 2022年6月号 経済安全保障を見据えた在庫戦略  
～半導体サプライチェーンのチョークポイント分析～  
歴史的な円安をどうみるか  
濃淡がみられる新興国の資源インフレ
- 2022年5月号 原油高、円安は経常収支の赤字をもたらすか  
水道事業における広域連携の実現に向けて
- 2022年4月号 ウクライナ侵攻に伴う対ロシア経済制裁の影響  
特許分析からみる自動運転技術の将来展望  
観光型都市における地域資源を活用した新たな地域戦略  
米利上げは金融市場に波乱をもたらすか？

## DBJ Monthly Overview

編集 株式会社日本政策投資銀行  
産業調査部長 宮永 径

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

©Development Bank of Japan Inc. 2022

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、取引など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。