

DBJ Monthly Overview 2021 01

今月のトピックス

国内コールドチェーンを支える冷蔵倉庫の今後の役割

コロナ禍で進む円高をどうみるか

* 本資料は原則として12月15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

国内コールドチェーンを支える冷蔵倉庫の今後の役割	2
コロナ禍で進む円高をどうみるか	8

マクロ経済アップデート	12
日本経済	17
海外経済	24
マーケット動向	34
マーケット図表	36
産業動向	38
産業図表	40
経済見通し	43
設備投資計画調査	45
注 記	46

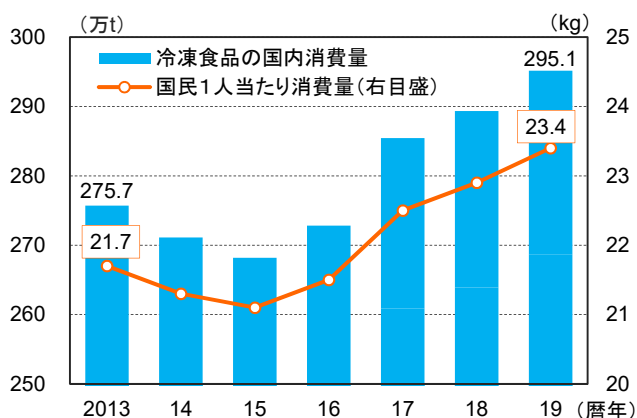
国内コールドチェーンを支える冷蔵倉庫の今後の役割

産業調査ソリューション室 細川 晋、植村 佳代
株式会社日本経済研究所(調査協力:河野瀬 功、丸山 孝司)

1. 冷蔵倉庫の概要について

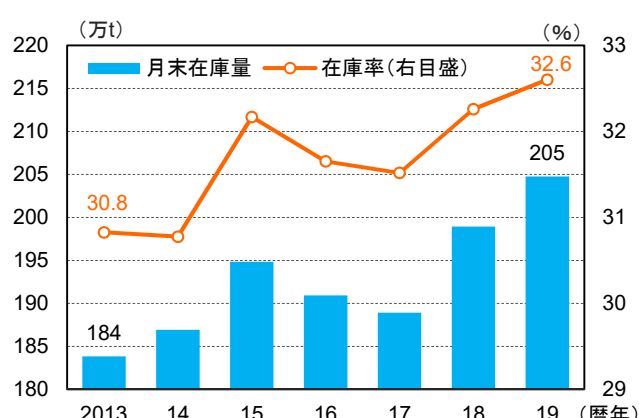
- 調理の手間が省け、備蓄性にも優れている冷凍食品は、働き方の変化や人手不足などの社会環境変化から、生活・産業にとって欠かせないものとなっており、消費は増加している(図表1-1)。足元でも、テレワークなどの新型コロナによる不可逆的な動きを背景とした在宅時間の長期化などにより、需要は好調に推移している。
- また、低廉な輸入食材の増加による保管期間の長期化、自然災害などによる欠品を防ぐために在庫を積み増す動き、流通構造の変化などから、冷蔵倉庫の在庫率は上昇している(図表1-2)。
- 冷凍食品を保管する冷蔵倉庫は、需要量や在庫量の増加を背景に保管能力を拡大してきたが、保管スペースは全国的に逼迫した状況が続いている。また、築年数が経過した倉庫の建て替えに加え、2020年1月からフロンガス規制が強化され、HCFC(ハイドロクロロフルオロカーボン)生産が全廃となり(図表1-3)、冷媒機器の転換に伴う工事や建て替えなど大規模な設備投資を伴う対応も必要とされる中、保管費の値上げは難しく、冷蔵倉庫の供給力は不安視されている。
- 本稿では、2013年6月に発信した『冷蔵倉庫業界 業界勢力図を塗り替えるフロン規制対応』の続編として、冷蔵倉庫を取り巻く環境を俯瞰しつつ、今後の冷蔵倉庫の在り方への考察を行った。

図表1-1 冷凍食品の消費量推移



(備考)日本冷凍食品協会資料により日本政策投資銀行作成

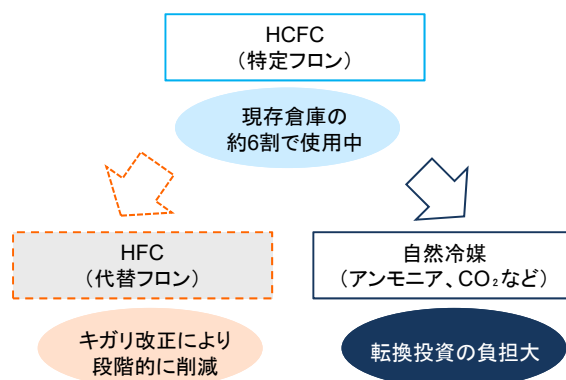
図表1-2 冷蔵倉庫の在庫推移



(備考)1.日本冷蔵倉庫協会資料により日本政策投資銀行作成
2.月末在庫量、在庫率は年間平均値
3.在庫率=月末在庫量/(所管容積×0.4※)
※0.4は容積を設備tに換算する比重値

図表1-3 フロン規制の内容および冷蔵倉庫への影響

時期	国際動向	内容
1987年	モントリオール議定書	HCFCはオゾン層を破壊する特定フロンとして、日本などの先進国は2020年に補充用冷媒を除き製造中止。代替フロンとしてHFC※の利用が進められる
1997年	京都議定書	HFCが温室効果ガスに指定され排出抑制の対象となる
2019年	モントリオール議定書 キガリ改正	HFCの生産量と消費量について、2019年から削減を開始。2011~13年までの平均数量などを基準値として、2036年までに85%分を段階的に削減



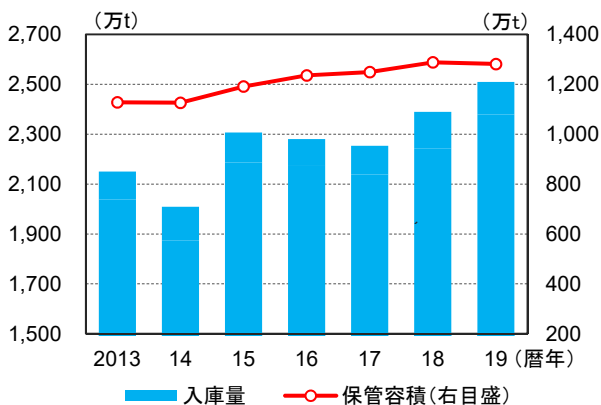
※ HFC:ハイドロフルオロカーボン

(備考)各種報道資料により日本政策投資銀行作成

2. 冷蔵倉庫の供給状況について

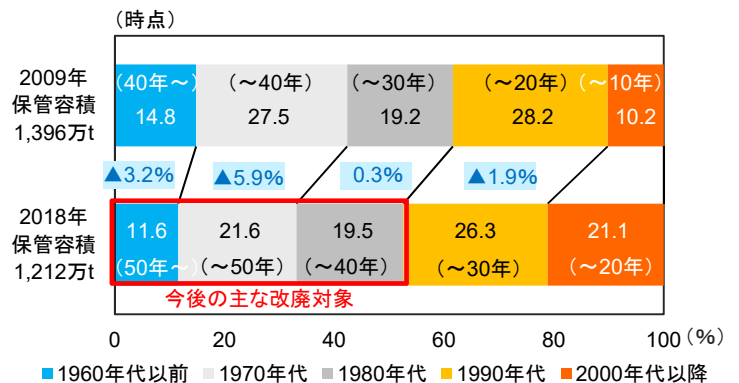
- ・冷凍食品の需要や在庫の増加に伴い(詳細は「3.保管商品の需要動向について」、「4.在庫環境の変化について」にて説明)、倉庫の保管容積は年々増加を続けている(図表2-1)。
- ・足元の冷蔵倉庫を設立年代毎に整理すると、1990年代の割合が最も高く、1990年代以降に建設されたものが全体の約半分以上を占めることが分かる(図表2-2)。2009年と比較すると、「1970年代」の割合が大きく減少しており、築40年を経過する倉庫は徐々に廃棄が進んでいると解釈できる。従って、2030年を見据えた場合には、1990年代以前に建設された冷蔵倉庫が改廃の対象となり、全国の冷蔵能力の約半分以上が老朽化の進んだ倉庫として、今後の対応が求められる対象となる。
- ・(株)日本経済研究所による冷蔵倉庫の必要供給量の試算によると、今後の保管需要を2030年頃まで現行水準から横ばいで推移、築50年代の倉庫の半分以上が廃棄されるという前提をおくと、今後10年間で30万t/年規模の新規投資が必要になる(図表2-3)。
- ・加えて、オゾン層の破壊につながるとして、フロン規制が今年から一層強化される。もともと冷蔵倉庫の冷媒には自然冷媒であるアンモニアが使用されていたが、特に市街地での安全性の問題から、1974年以降はフロン冷媒が使われるようになり、HCFCの使用が増加した。一方、1987年に採択された「オゾン層を破壊する物質に関するモントリオール議定書」にて、日本は段階的にHCFCの使用を減らし、2020年1月をもってHCFC生産・消費量の削減・全廃することを目標に定めて施策を進めてきた。2013年時点では約9割の冷蔵倉庫にHCFCが使用されており、現在まで大手企業を中心となって自然冷媒への転換を進めている。HCFC生産の全廃により自然冷媒への転換が予想されるが、冷媒の切り替えには数億円単位の設備投資負担が発生するため、老朽化する冷蔵倉庫では冷媒切り替えの投資ではなく、建て替えや廃棄を選択する事例も予想される(図表1-3)。

図表2-1 冷蔵倉庫の在庫量と保管容積の推移



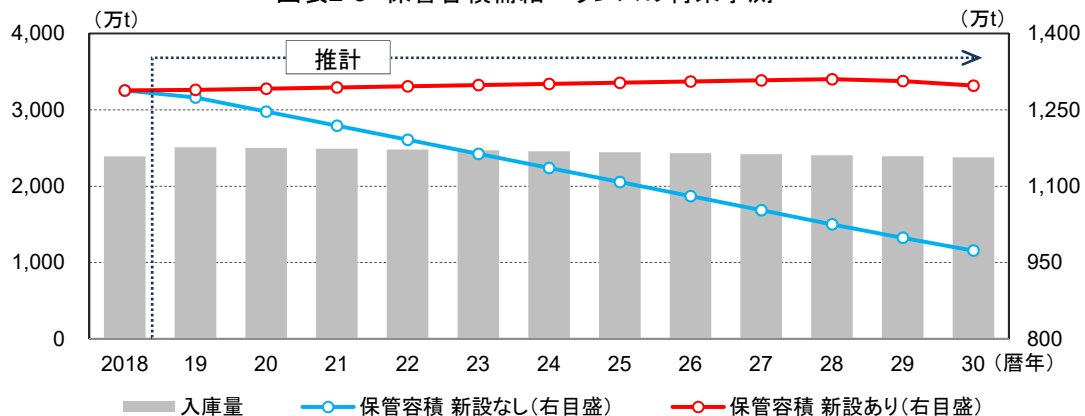
(備考) 国土交通省資料により日本政策投資銀行作成

図表2-2 設立年代毎の保管容積割合



(備考) 1. 日本冷蔵倉庫協会資料により日本政策投資銀行作成
2. () 内の数字は築年数を表す

図表2-3 保管容積需給バランスの将来予測

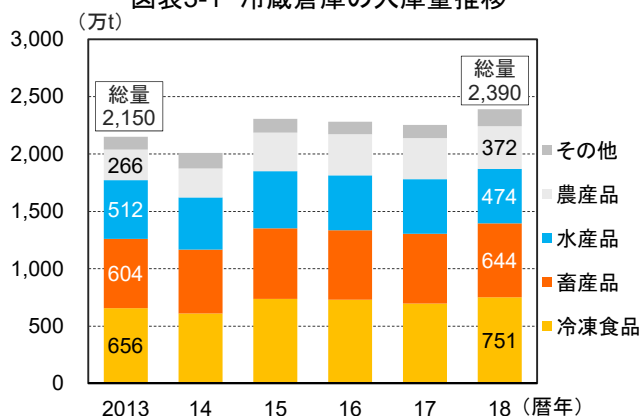


(備考) (株)日本経済研究所

3. 保管商品の需要動向について

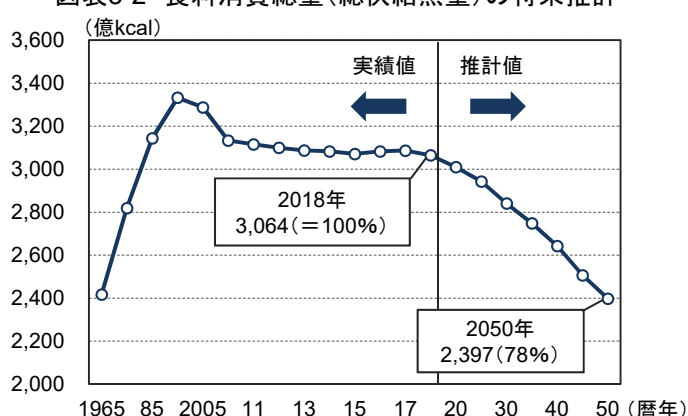
- ・冷蔵倉庫の入庫量は右肩上がりで推移している。品目別では冷凍食品、農産品、畜産品の入庫量が増えており(図表3-1)、中でも冷凍食品の需要が好調である。冷凍食品の入庫量が伸びている要因の1つは、共働き世帯や単身世帯の増加によるライフスタイルの変化、高齢化による料理時間の短縮や個食化などを背景とした中食需要の増加である。また、電子レンジで数分温めるだけの手軽で美味しい商品の開発が進んだことや、スーパーでは手頃な価格帯によるプライベートブランド商品の拡充、ドラッグストアでの販売による販路の拡大なども需要を後押ししている。
- ・さらに、新型コロナにより利用が加速したテレワークやデジタルコンテンツは、新型コロナ収束後も一定程度継続される不可逆的な動きであると考えられ、在宅時間の増加に伴い、外食から中食へのシフトや冷凍食品の需要を底上げするトレンドであると考えられる。
- ・次に中長期的な見通しをみてみる。食料の消費総量は、人口減少とともに縮小傾向が続いており、農林水産政策研究所の推計によると、食料消費総量は、2050年には2018年比で22%減少すると試算している(図表3-2)。一方で、冷凍食品を含む加工食品の1人当たりの食料支出額は拡大する推計であり、人口減少を踏まえても、2040年までの食料支出総額はほぼ横ばいを維持する見込みである(図表3-3)。また、(株)日本経済研究所の推計では、2030年の冷蔵倉庫の保管需要は、冷凍食品の需要に下支えされ、ほぼ横ばいで推移すると試算されている(図表3-4)。冷凍食品の需要は、今後も底堅いと言えるであろう。
- ・上述の背景から、冷凍食品は増加するものの、農産品、畜産品などが減少し、保管需要は、農産品や畜産品などから冷凍食品に変化する。冷凍食品は、農産品や畜産品に比べ在庫回転率が高く、倉庫側にとっては小口多頻度配送による入出荷作業への対応が課題となる。

図表3-1 冷蔵倉庫の入庫量推移



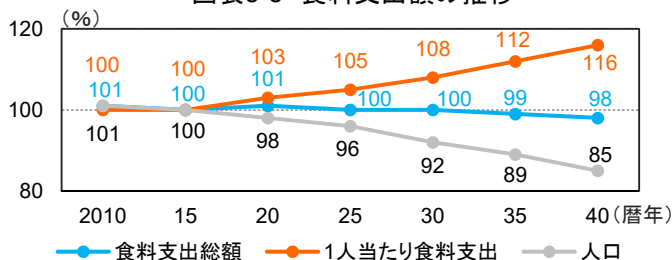
(備考)国土交通省資料により日本政策投資銀行作成

図表3-2 食料消費総量(総供給熱量)の将来推計



(備考)農林水産政策研究所資料「我が国の食料消費の将来推計(2019年版)」

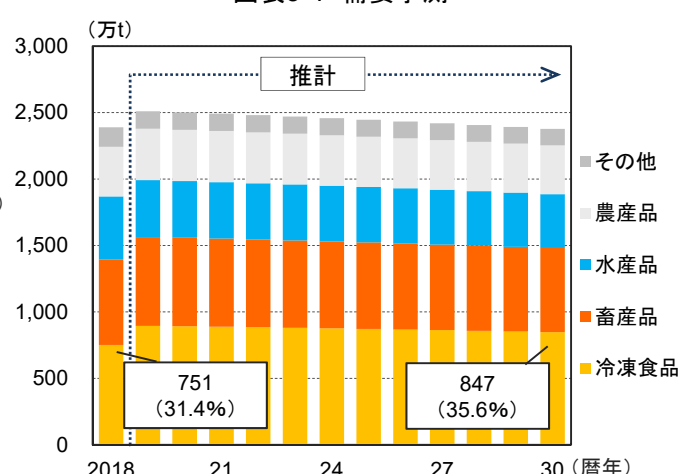
図表3-3 食料支出額の推移



1人当たり食料支出(総世帯) (2015年=100)						
	2015年	20年	25年	30年	35年	40年
生鮮食品	100	99	95	93	91	89
加工食品	100	105	110	117	124	132
外食	100	104	106	108	110	113

(備考)農林水産政策研究所資料「我が国の食料消費の将来推計(2019年版)」

図表3-4 需要予測

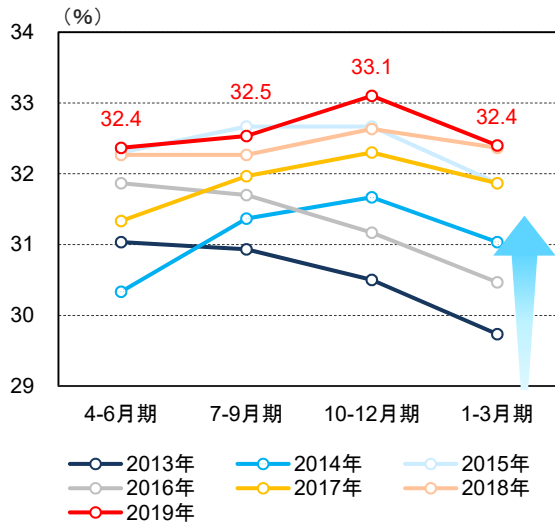


(備考)(株)日本経済研究所

4. 在庫環境の変化について

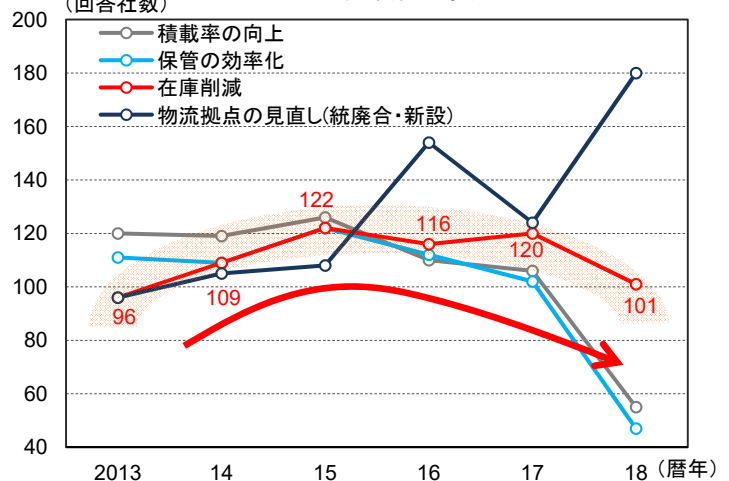
- ・冷蔵倉庫の保管能力を考える上では、在庫環境の変化も把握しておく必要がある。冷蔵倉庫の在庫率は保管品の季節性にも影響するが、近年の在庫率は通年で上昇している(図表4-1)。要因の1つには、冷凍輸入食品の増加が挙げられる。貿易協定の発行による関税率低減を見据えた輸入の増加や、輸入食材の一括大量輸送である。例えば、水産品の場合は水揚げの時期がおおよそ決まっており、荷主は一度に大量輸送することで輸送費の抑制を図るが、冷蔵倉庫にとっては大量の保管スペースが必要になる。また、消費が減少すると長期保管在庫となり、在庫が増加する要因となる。
- ・また、「物流コスト調査報告書(以下、コスト報告書)」によると、荷主企業の物流コスト削減策で上位に挙がる「在庫削減」の優先順位は落ち込む傾向にある(図表4-2)。自然災害による欠品への考慮、需要変動に対する供給の平準化のため、在庫を積み増す動きがみられる。
- ・最後に、流通構造の変化を取り上げる。近年は流通構造の変化から、より上流に位置する冷蔵倉庫の保管量が増加している。例えば、小売においては小型スーパーの店舗増加により、従来はスーパーで保管していた在庫が保管面積の縮小により、上流の冷蔵倉庫へとシフトする動きがあるなど、流通過程における在庫保管の重心シフトが起きている(図表4-3)。
- ・このように保管期間の長期化、在庫の増加、流通構造の変化により、冷蔵倉庫には小口多頻度配送が必要な商品の在庫が増え、全国的な逼迫要因の1つとなっている。

図表4-1 冷蔵倉庫の在庫率推移



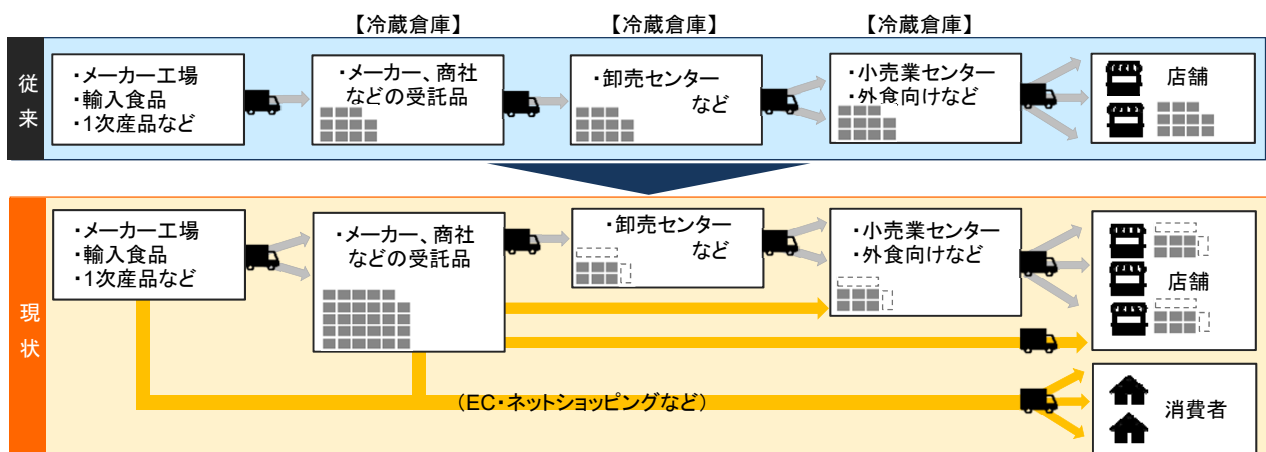
(備考) 1. 日本冷蔵倉庫協会資料により日本政策投資銀行作成
2. 在庫率＝月末在庫量/(所管容積×0.4※)
※0.4は容積を設備に換算する比重値

図表4-2 荷主企業(全業種)による「物流コスト削減策」主な上位項目の変遷



(備考) 1. 日本ロジスティクスシステム協会「物流コスト調査報告書(2014～2019年版)」により日本政策投資銀行作成
2. 回答は複数選択による

図表4-3 流通工程における在庫保管の重心シフト



(備考) 各種報道資料により日本政策投資銀行作成

5. 今後の冷蔵倉庫に求められる要件

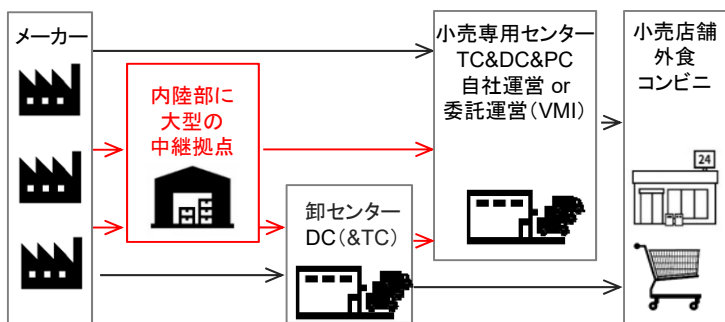
- 今後の冷蔵倉庫には、これまでに整理した「需要動向・保管品目の変化」、「在庫の環境の変化」を考慮した対応が必要となる。小口多頻度対応が必要な商品が、より上流側の冷蔵倉庫に増えたことにより、倉庫では庫内作業時間やドライバーの待機時間が長期化し、輸送費増加の一因となっている。
- コスト報告書の結果によれば、荷主企業が取り組む物流コスト削減策の上位に挙げられているのは、「物流拠点の見直し(統廃合・新設)」である(図表4-2)。冷蔵倉庫は、従来、輸入原料品の保管に適した港湾地区に多く立地していた。しかし、近年、港湾地区の立地余地は限られてきており、土地代の高騰も相まって、内陸部へ設置する傾向がみられる(図表5-1)。これら内陸部の倉庫は、港湾と消費地を結ぶ中継拠点として、貨物の保管・調整機能を備えた広域配送拠点の役割を果たしており、上流から下流の在庫の平準化、業務効率向上に貢献している。また、倉庫の形態としては、多品種・少量・高回転による取扱商品の対応が重視され、管理・仕分けなどの流通加工機能を備えたものが増えていることも特徴である。
- 一例を挙げると、食品卸売企業の日本アクセスは「冷凍マザーセンター構想」を掲げ、埼玉県に設置した拠点で一括仕入れし、各支店・物流センターへ配送する取り組みを進めている。メーカーと共に、受発注集約による業務の効率化、納品車両の集約による合理化・効率化を目指す取り組みである。これら中継拠点を設置する動きは、荷主の卸売・小売間との在庫適正管理や輸送距離・配送回数の見直しへの取り組みにつながっている(図表5-2)。
- また、コスト報告書の上位結果である「保管の効率化」に向けた対応も必要である。冷蔵倉庫には、荷主・卸売・小売との連携による課題解決に向けた取り組みが重要と考えられる。トラックの積み卸し作業は、到着順に行うため待機時間が発生し、倉庫側は積み卸し荷物が判明した段階で準備を開始する。事前の作業計画が難しく、効率的な作業が行えていない(図表5-3)。小口多頻度対応が必要な商品が増加する中、問題は深刻化している。このような課題に対しては、データ連携による荷主・卸売・小売との情報共有が必要となる。配送情報・入出庫情報を事前に共有することで、庫内作業の事前準備による荷役作業の効率化や、トラックの待機時間削減により車両台数の削減へとつながる。
- 低温物流企業のニチレイロジグループは、「冷食プラットフォーム構想」を掲げ、冷食メーカー向けの共同物流プラットフォームの構築を進めている。情報を輸配送と倉庫で一元化し、荷主企業が管理出来る仕組みである。同業他社の倉庫施設を柔軟に運用できるスキームとし、個社では解決出来ない課題に取り組むことで、全体最適につなげる構想である。サプライチェーン全体での情報共有化は、今後益々の進展が見込まれ、冷蔵倉庫としての取り組みが全体最適の一端を担うことが期待される。

図表5-1 内陸部を拠点とする大型冷蔵倉庫

	横浜冷凍	マルハニチロ物流	キューソー流通システム	ハウスイ
名称	つくば物流センター	名古屋物流センター(仮称)	首都圏SLC	川島物流センター
所在地	茨城県つくば市	愛知県名古屋市中区	埼玉県所沢市	埼玉県比企郡
冷蔵能力	25,000t	37,469t	50,479t	60,000t
特徴	電動式移動ラックとカーゴナビシステムを本社で初めて全フロアに配置	加工食品など高回転貨物の対応に特化したセンターとして全自動倉庫を採用	加工食品など高回転貨物の対応に特化したセンターとして全自動倉庫を採用	国内最大級規模の冷蔵能力、全館電動式移動ラックを採用

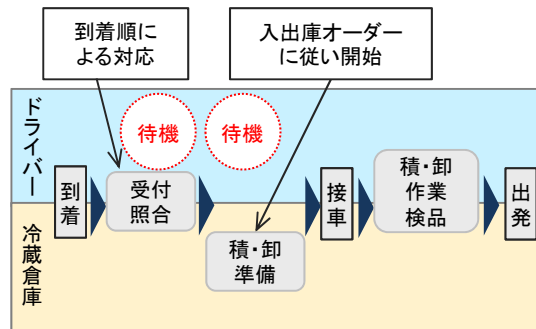
(備考)各種報道資料により日本政策投資銀行作成

図表5-2 拠点政策の変化



(備考)各種報道資料により日本政策投資銀行作成

図表5-3 ドライバーの待機時間について

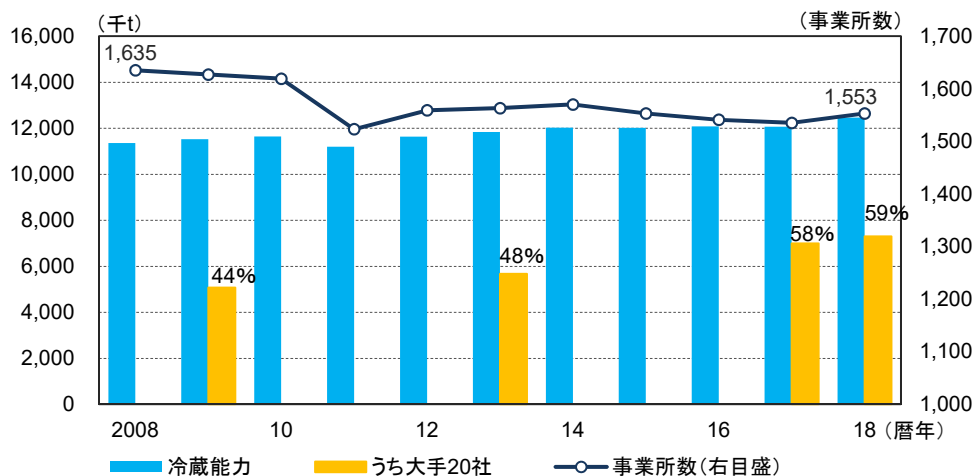


(備考)各種報道資料により日本政策投資銀行作成

6. 今後の方向性

- ここまで述べてきたように、冷蔵倉庫には、小口多頻度配送が必要な商品の増加により、内陸部の拠点設置や荷主・卸売・小売との連携による効率化・合理化が必須となってくるであろう。なお、これらの動きはドライ倉庫でもみられるが、冷蔵倉庫として消費地に近い立地は輸配送時の冷却にかかるコストの削減となる。内陸部の広い土地面積の確保により自動化設備の導入規模の拡大とともに、温度管理が必要な作業スペースとの両立など、冷蔵倉庫特有の背景もある。
- 冷蔵倉庫の建設は、ドライ倉庫に比べて多額の費用がかかることなどから、新設は大手企業を中心に進んでいる(図表6-1)。今後、冷蔵倉庫の改廃には、さらなる資本力が必要となり、事業者間での連携が加速することも考えられる。その際に必要となるのは、標準化である。
- これまで物流は企業間の競争領域であったことから、各社が個別最適を追求してきており、各社が管理するソフト面・ハード面は仕様が異なっている。例えば、パレットを標準化し、パレットサイズを統一することにより、荷役作業の効率化、トラックの待機時間削減が期待される。
- 商品が運べなくなる危機は、業界共通の課題である。冷蔵倉庫企業には「いかに安定して運べるか」といった輸送供給の課題解決を図るパートナーとしての関係構築と、物流最適化に向けた対応が求められる。冷蔵倉庫の拠点政策、データ連携による効率化という車の両輪を進めることによって、生活・産業を支えるコールドチェーンの盤石な体制の構築が期待される。

図表6-1 保管容積と事業所数の推移



(備考) 国土交通省「倉庫統計季報」、日本冷蔵倉庫協会資料により日本政策投資銀行作成

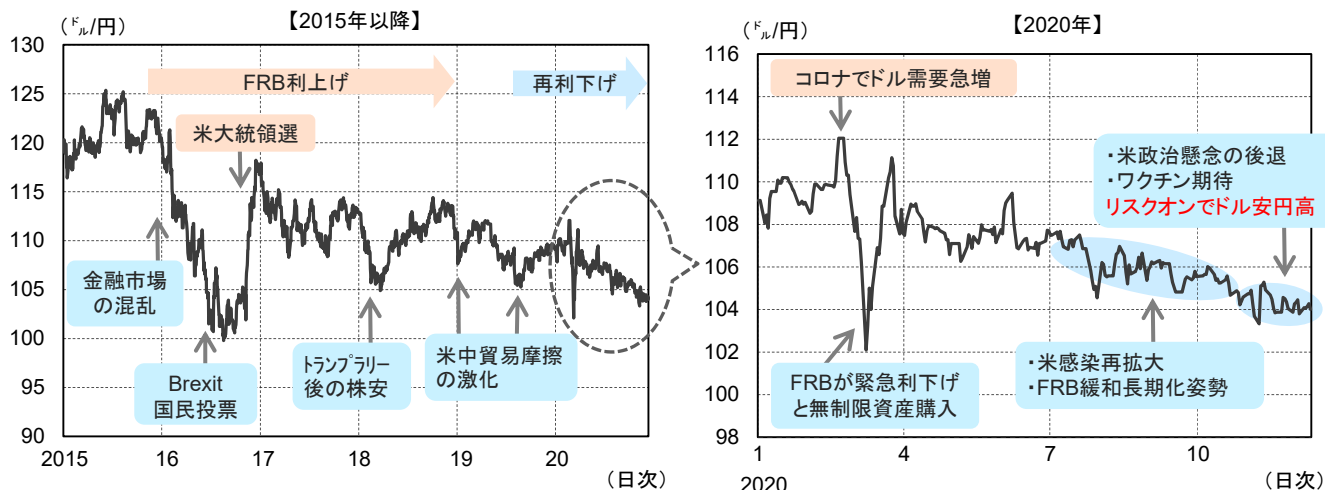
コロナ禍で進む円高をどうみるか

経済調査室 岳 梁

1. コロナ禍で円高がじわじわ進む

- ドル円レートは、2013年に日銀が異次元緩和を開始したことで、一時1ドル125円まで円安となったが、その後は金融、経済の混乱の度に、「リスク回避の円買い」によって切り上がってきた。
- 20年に入って新型コロナの感染が拡大すると、3月に金融混乱の中で為替も乱高下し、その後は107円前後で落ち着いた。しかし、米国での感染再拡大やFRBの緩和長期化が円高要因となったほか、大統領選混乱の懸念後退、ワクチン開発期待など、リスク選好によるドル安・ユーロ高となる中、連られて103円台へ円高が進んだ(図表1-1)。
- 市場では、円高論者が増加しており、円高進行の原因には、米国の「双子の赤字」拡大、インフレ格差(購買力平価)、金融緩和による米国の実質金利低下などが挙げられる。ただし、景気回復に伴う金利差の拡大により、いずれ円安に動くとの見方もあり、意見が割れている状態である(図表1-2)。

図表1-1 対ドル円レートの推移



(備考) 1. 日本銀行、各種報道等により日本政策投資銀行作成 2. 水色は円高要因、オレンジは円安要因

図表1-2 為替に関する市場の見方

円高	米国の「双子の赤字」拡大により、ドル実効レートはさらに下落する
	インフレが高い米国が利下げをしたため、実質金利は日本が米国を上回っている
	大規模な財政出動により米国債の需給環境が悪化し、海外投資家は米国債投資に躊躇
	財政赤字でドルに過剰感があり、しばらく円高・ドル安が続く
動かず	ドルが安全通貨となっている。リスク選好でドルは売られ、ユーロ、新興国通貨が買われ、リスク回避でユーロや新興国通貨が売られ、ドルが買われる。円は大きく動かず
円安	市場のテーマが米双子の赤字、歴史的な低金利などドル安材料に偏っており、そろそろ飽きてくる
	中長期的には世界景気が回復し、米金利上昇とリスクオンでのドル高・円安

(備考) 各報道資料により日本政策投資銀行作成

2. 円高よりもドル安相場、リスク選好でも円安にならず

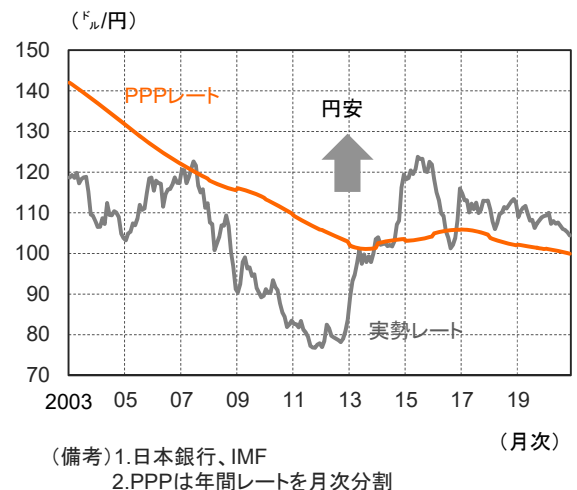
- 為替の決定要因は大きく3つに分けられる。長期的には、一物一価の考え方によるPPP(購買力平価)が有力であり、インフレ率が低い日本円の上昇要因となる。異次元緩和後の円レートはPPPより円安であり、PPP(20年に1ドル100.5円)が円高方向に動くこともあり、円高圧力となる(図表2-1、2-2)。
- 「双子の赤字」など、国際収支に注目した議論が再びみられるが、世界の為替取引の大半がヘッジ需要であり、実需要因は小さいとみられる。短期的には日米金利差や、リスク選好に基づく資産選択の影響が支配的であり、各国の景気や長期的な経済力の見通しも、このルートから為替に影響すると考えられる。
- 各国通貨に対する総合指標である実効レートは、20年春のコロナ禍の中でドルや円が上昇し、新興国通貨が売られた。その後、経済・金融の危機が収まると、ドルが下落し、ユーロや新興国通貨が上昇した。円は夏以降、緩やかに下落しており、価格競争力にはむしろプラスとなっているが、ドル安が進んだことで、対ドルでは円高となっている(図表2-3)。
- また、近年は「リスク回避の円高」が進みにくくなっており、今回もリスク選好の局面でも円安にならなかった。実効レートのリスクへの感応度を試算すると、11～16年には円が安全・低金利通貨であったが、近年はこの傾向が弱まり、コロナ危機後はドルが最も安全・低金利な通貨となった(図表2-4)。

図表2-1 為替の代表的な決定要因

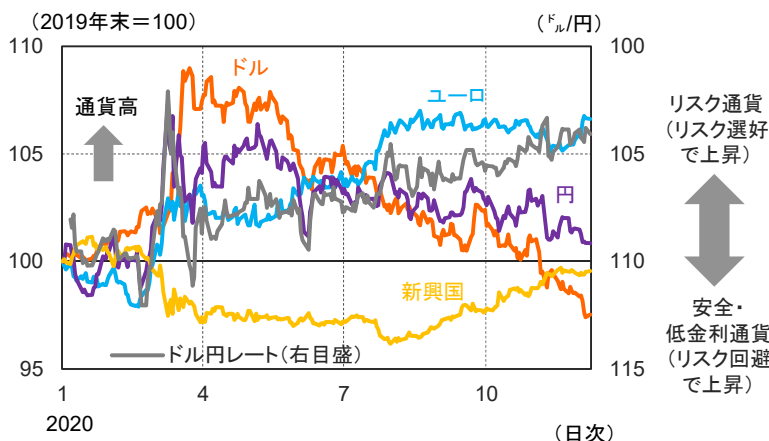
理論	メカニズム	調整期間	コロナ前後の変化
① 購買力平価 (PPP)	物価裁定により低インフレ通貨が上昇	長期	(図表2-2参照)
② アブソープション・アプローチ	経常黒字国の外貨売り・自国通貨買い	長期	米国で赤字拡大
③ アセットバランス・アプローチ	資産収益率(金利)が高い通貨が上昇	中期 短期	日米差は縮小後、拡大
	リスク回避時に安全通貨高		安全順位が変化(図表2-4参照)

(備考) 日本政策投資銀行作成

図表2-2 PPPレートと実勢レート



図表2-3 実効レートとドル円レート



図表2-4 通貨の安全性(リスク感応度)

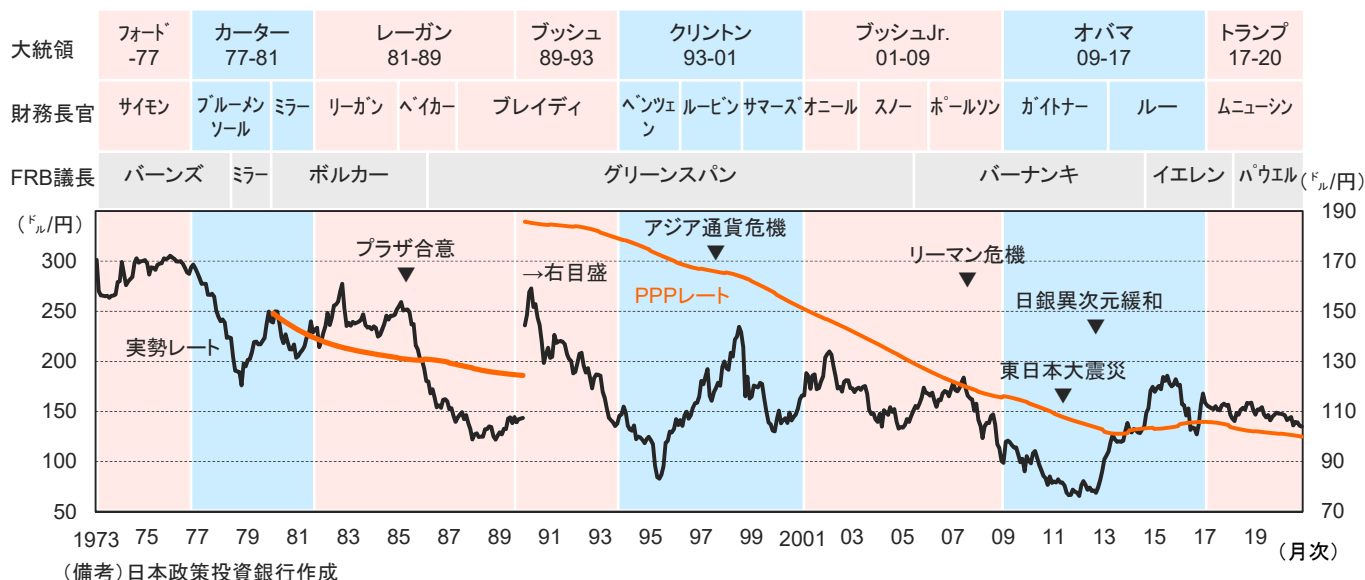
11年～16年	17年～20年2月	コロナ危機後 (20年3月～)
ドル ▲0.32	新興国通貨 ▲0.22	ユーロ ▲0.10
新興国通貨 ▲0.04	ドル 0.25	新興国通貨 ▲0.01
ユーロ ▲0.01	ユーロ 0.32	円 0.07
円 1.56	円 0.49	ドル 0.23

(備考) 1. BIS、Thomson Reuters Datastreamにより日本政策投資銀行作成
2. 数字はVIX(ボラティリティ指数)上昇への実効レート上昇の感応度

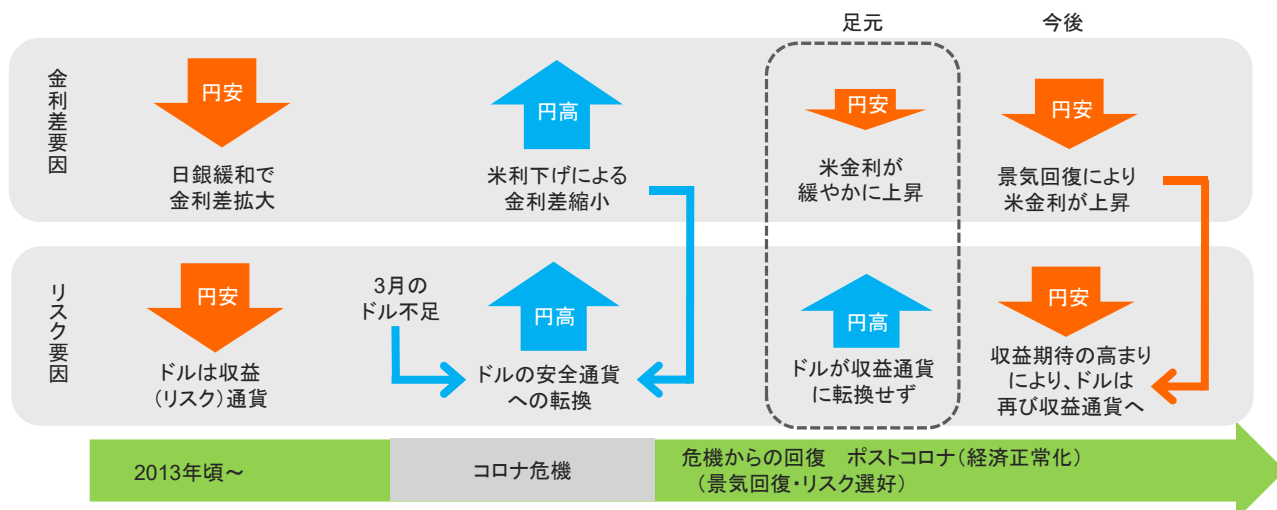
3. 今後のドル円レートの展望

- 1970年代以降の円高の歴史において、プラザ合意や双子の赤字の問題を抱えたレーガン政権下で円高が進んだが、その後は民主党のクリントン政権、オバマ政権下で70円台の円高を付けた。市場経済を重視する共和党に比べ、雇用を重視する民主党政権への交代による円高懸念がある。
- ただし、トランプ政権は貿易赤字縮小を目指し、金融緩和や為替報告書などでドル安志向を明確にした。バイデン次期大統領は、労働者保護や製造業強化を掲げており、割安な円の修正を求める可能性はあるが、副大統領を務めたオバマ政権では、当時のイエレン議長とともに、デフレ脱却を目指す日銀緩和を容認した。前政権に比べれば、円安修正の優先度は低下すると考えられる(図表3-1)。
- 20年春の感染拡大時には、ドル資金を確保する動きが広がったほか、米国がゼロ金利に利下げし、ドルは円以上の安全通貨と認識されるようになった。その後の景気持ち直しに伴い、日米金利差はやや拡大したが、リスク選好によるドル売り圧力が続き、円は対ドルで高止まっている。
- 今後は、景気回復が本格化する中で、ドル建て資産の収益率も上昇し、ドルは再びリスク通貨としての性格を強めると考えられる。金利差拡大とともに、円安・ドル高が進むと見込まれる。ただし、米国の緩和長期化などで足元の構図が残り、円高懸念が当面続くシナリオも考えられる(図表3-2)。

図表3-1 米政権とドル円レート



図表3-2 アセットバランス・アプローチから考える近年のドル円レート



(備考) 日本政策投資銀行作成

日本経済

感染第3波を迎えるが
緩やかな景気回復が継続

経済の落ち込みは
リーマン危機に並ぶ

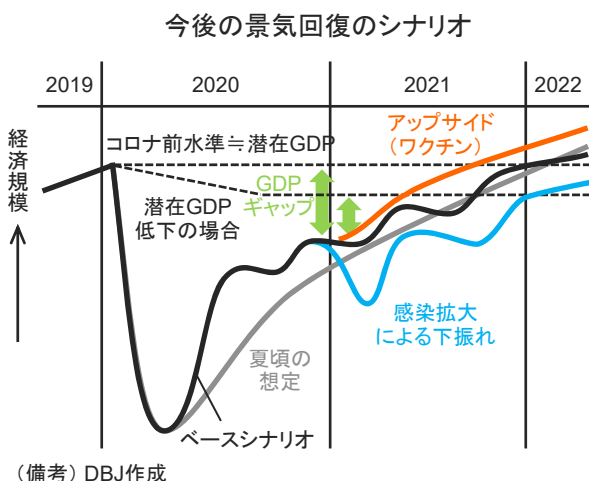
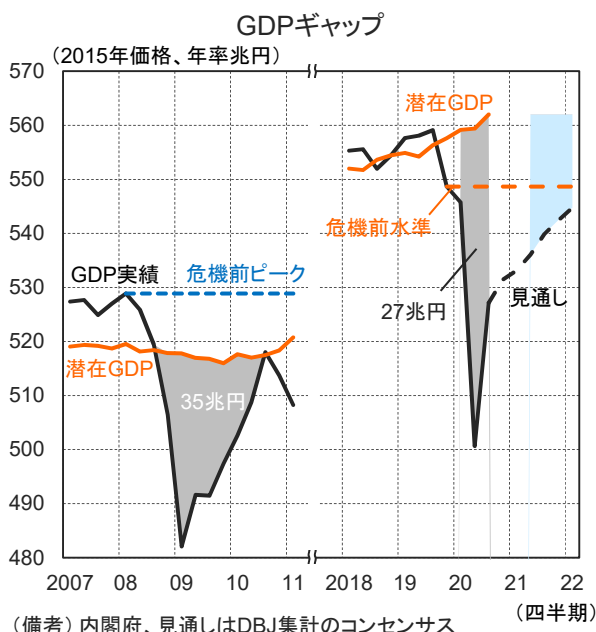
景気回復は感染再拡大
がブレーキとなり波状に

日本の実質GDPは、2020年4～6月期に前期比8.3%落ち込んだが、7～9月期に同5.3%増加し、落ち込みの6割を取り返して持ち直した。目下、新型コロナウイルスの感染第3波を迎えているが、見通しコンセンサスでは、ペースを落としながらも回復が続くと見込まれている。

コロナ危機による落ち込み幅は、年率48兆円（15年価格の実質値）となり、リーマン危機における同44兆円より、急激であった。ただし、年率はこの活動レベルが1年間持続した場合の値であり、瞬間的な四半期の落ち込み

は、その1/4になる。そこで、経済の実力である潜在GDPからの落ち込み累計を測ると、リーマンの7四半期35兆円に対し、今回は3四半期で既に27兆円に及ぶ（図の灰色部分）。ただし、リーマン危機後の潜在GDPは、危機前のピークを10兆円余り下回っている。これは、危機により経済の実力が低下、停滞したためであった。今回も、潜在GDPが危機直前の水準で横ばいにとどまるならば、そこからの落ち込みはここまで3期で18兆円、今後見通しに沿って回復すれば、7期で32兆円となる。このように、評価は潜在GDPの想定に左右されるが、リーマン危機と並ぶ規模のショックということができる。

今後の景気シナリオについては、引き続き感染の影響を受ける。足元の感染拡大はダウンサイドリスクであり、景気が2番底に陥る可能性もある。ただし、世界的に経済活動に配慮した感染対策を進めており、春を超える落ち込みとなる可能性は低下している。逆に、12月に入り英米などでワクチンが相次いで承認されるなど、アップサイドへの期待も出ている。しかし、ワクチンの普及で感染が収束するには1年近くかかるとの指摘も少なくない。ベースシナリオとしては、感染と共生しながらの回復を想定するが、感染が広がる度、対象を絞るにせよ、活動制限によって回復にブレーキがかかり、感染拡大が一服すると再び持ち直すパターンが繰り返すと考えられる。このとき、接触型のサービスを中心に窮乏が長期化するとともに、経済全体でも、成長期待の低下などで投資やR&Dが鈍化すれば、潜在GDPが停滞・低下する。これを基準とするギャップは小ぶりになるが、戻るべき経済実力が低下すれば、景気回復の勢いも鈍り、危機前の水準への復帰にも長期を要する。さらに、潜在GDPの拡大による長期の経済成長も、何らかの契機がなければ、低調が続くおそれもある。このように、



大規模な経済対策で
民間主導の成長を目指す

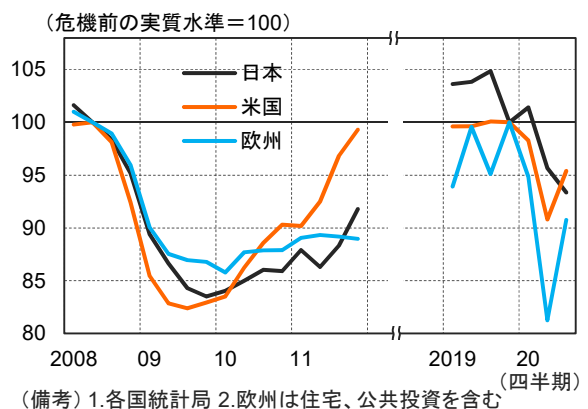
こうした中、政府は12/8に新たな経済対策を閣議決定した。感染防止策や、雇用調整助成金、困窮世帯への給付金、Go To キャンペーンなど、雇用や経済の下支え策、また、防災・減災対策の強化が決まった。政府では、予備費を含めた規模は歳出分で32.3兆円、20年7～9月期の潜在GDP対比では5.9%となる。直接の経済効果は3.6%と試算しており、全

てが需要創出を目的とするものではないが、内閣府が算出したGDPギャップ6.2%に近い規模となった。政府は、当面の景気回復だけでなく、民間主導の成長軌道に戻すことを目的に置く。日本の設備投資は、リーマン危機後に大きく落ち込み、持ち直しにも時間を要した。今回も、欧米の投資がいち早く上向く中で、遅れがみられる。企業の成長期待が委縮しているのであれば、この不安を払拭することで、早期の景気回復、長期の経済成長を促し、将来の税収を確保できるという考え方に立つといえよう。

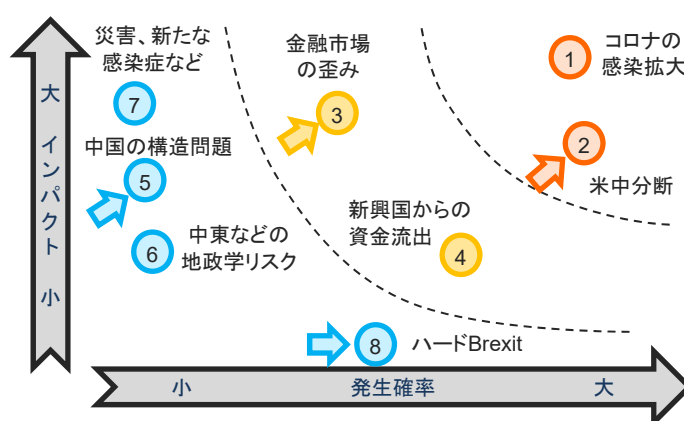
コロナ禍を受けて
世界のリスクは高まる

リスクは、感染拡大だけではない。年末年始には、多くの識者が世界的なリスクを展望する。我々なりに世界経済のリスクを整理すると、最大のリスクである新型コロナウイルスの感染(①)の他、深刻化する米中両国の分断(②)、大規模な金融緩和による金融市場の歪み(③)、5Gなどインフラ新分野に注力するとはいえ、再び投資中心の経済対策にシフトした中国経済の過剰投資・債務懸念(⑤)など、従来から存在するが、コロナ禍を受けて深刻化したリスクが少なくない。国際的な緊張については、バイデン次期米大統領下で緩和するとの期待もあるが、逆に、トランプ大統領が結果的に関与を高めていた中東などで地政学リスク(⑥)が顕在化する可能性も指摘される。コロナを巡る不透明感はある程度和らいだものの、新たな災害のリスクもある。2021年も下振れリスクへの懸念、あるいはその顕在化に備える必要があろう。

日米欧の危機後の設備投資



世界経済に予想されるリスク



①	感染拡大、活動制限により2番底に
②	コロナ禍で対立激化、今後は緩和期待も
③	大規模金融緩和で株・債券高など進む
④	新興国の財政悪化、政策不安で通貨売り
⑤	回復先行も、過剰債務など構造問題は残る
⑥	中東、北朝鮮、中国のあつれき
⑦	大規模自然災害、コロナ以外の感染症、テロ
⑧	Brexit交渉難航、「合意なき離脱」リスク

(備考) 1.DBJ作成 2.各リスクに付した矢印は半年前からの変化

【経済調査室長 宮永 径】

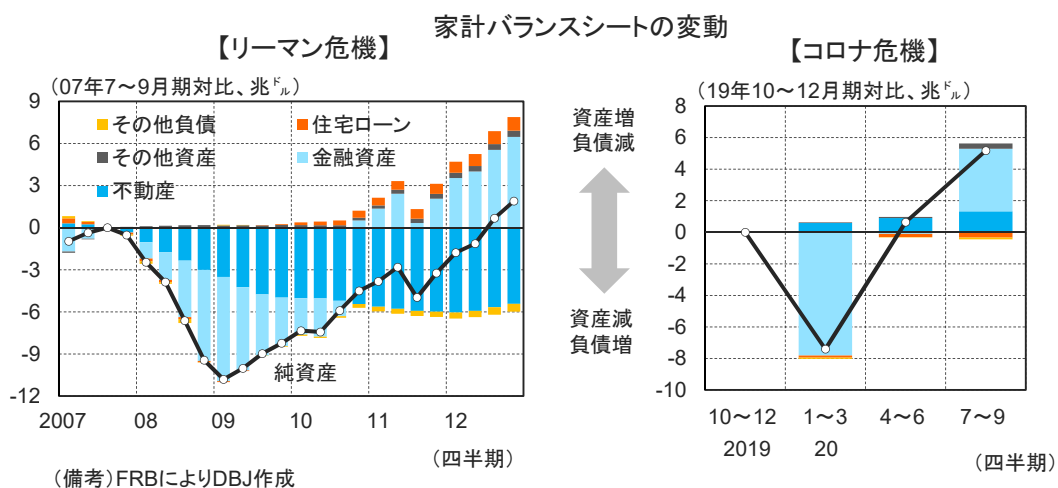
米国経済

7～9月期は過去最大の伸びとなり持ち直している

2020年7～9月期実質GDPは、前期比年率33.1%増加し、水準としてはコロナ前の97%まで回復した。政府消費以外の需要項目がすべて増加し、伸び率は比較可能な47年以降で過去最大となった。10～12月期もプラス成長が続く見込みだが、感染急拡大により、成長ペースは鈍化が予想される。

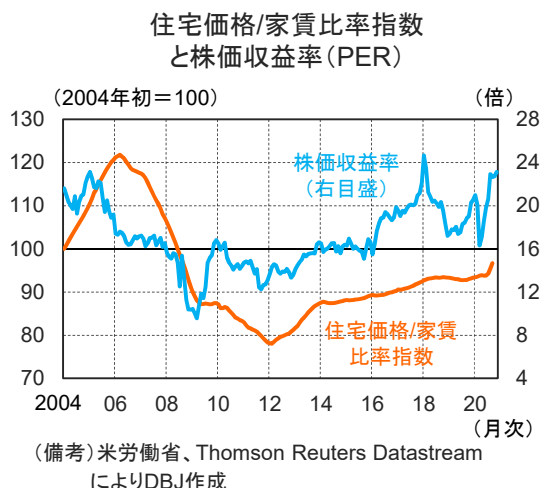
家計バランスシートの改善は迅速

リーマン危機では、端緒となったサブプライムローン問題により、住宅価格や株価が下落し、07年末から家計純資産は減少した。その後、負債の削減や資産価格の回復によって、12年秋に家計純資産はようやく危機前の水準に回復した。家計のバランスシート調整の長期化は、消費支出を抑え、景気回復が遅れる一因となったと考えられる。一方、今回のコロナ危機では、金融機関が健全性を保ったことに加え、FRBが迅速かつ大規模な金融緩和を行ったことから、金利低下を好感してむしろ住宅価格は上昇し、不動産の資産価値は増加が続いている。金融資産に関しても、3月の株価急落により、一旦大きく目減したが、その後は、株価が上昇に転じ過去最高を更新する中で、増加している。足元では、感染の急拡大による経済への影響が懸念されるが、家計純資産はすでにコロナ前の水準を超えており、良好な家計のバランスシートは今後の消費、ひいては景気回復を支えるとみられる。



住宅価格より株価の過熱感がやや強い

住宅価格や株価の上昇は、資産効果により消費を支える反面、資産価格下落時の逆資産効果にも留意が必要である。住宅価格の過熱感を測る指標に、住宅価格/家賃比率がある。この比率は足元では上昇しているが、06年頃の住宅バブル期に比べると、まだ低く、住宅価格が急落する可能性は高くないとみられる。一方、株価は、PER(株価÷1株利益)が上昇し、リーマン危機前及び18年初の世界経済回復に伴う株高局面の比率に迫っている。住宅価格に比べて、市場最高値を更新する株価の過熱感が強く、18年のような調整局面に入り、景気回復の足を引っ張る可能性も懸念される。



【経済調査室エコノミスト 岳 梁】

欧州経済

感染再拡大により
回復の動きに足踏み

EU27カ国の2020年7～9月期実質GDPは、EU発足後最大の落ち込みとなった前期から大きく回復し、前期比年率55.2%増と過去最大の持ち直しとなった。一方で、9月以降再び感染が拡大し、10～11月にかけて各国で外出制限が再び導入されたことから、10～12月期はマイナス成長となり、回復の動きが足踏みする見込み。

外出制限を再実施も
感染状況に差

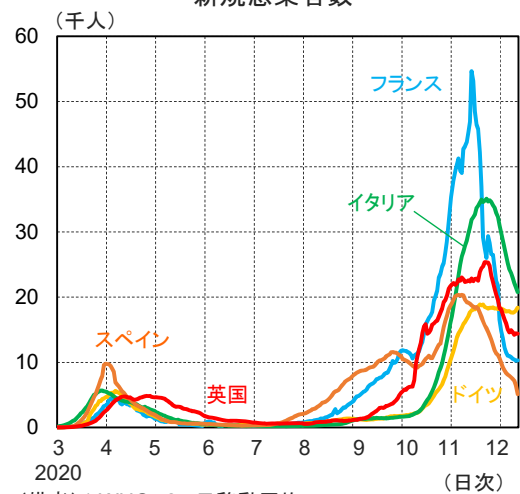
外出制限導入後は、欧州の多くの国で新規感染者数と死者数が減少傾向にある。これを受けて、フランスは11/28に外出禁止の段階的な緩和を行い、英国は12/2に外出禁止の解除を行った。一方で、ドイツ、イタリアでは依然として新規感染者数があまり減少しておらず、重症者数が増加しているため、医療体制は逼迫している。両国は行動制限の延長を決定するなど、各国の感染状況、対策には差が見受けられる。

各国の外出・行動制限概要

	従前	変更点
仏	10/30～12/1まで原則全土で外出禁止(学校、工場など除く)	11/28～小売店再開 感染が一定水準に収まれば、 12/15～夜間外出禁止に緩和 1/20～外出禁止解除
西	夜11時～朝6時までの外出禁止、 州をまたぐ移動禁止	クリスマス、年末年始のみ一部 制限緩和
伊	感染度合いに応じて管理 全土で夜間外出禁止	現行措置を1/16まで延長、12/21 ～1/6まで州をまたぐ移動を禁止
独	接触人数制限を設定 全国の飲食店閉鎖 小売店は営業可、学校も継続	12/16～1/10 現行の接触人数制限を強化 小売店、学校など閉鎖
英	11/5～12/2まで原則全土で外出 禁止(学校、工場など除く)	12/2に外出制限解除、解除後は、 感染状況に応じた行動制限に従う

(備考)各種報道を基にDBJ作成

新規感染者数



景気の落ち込みは
限定的となる見込み

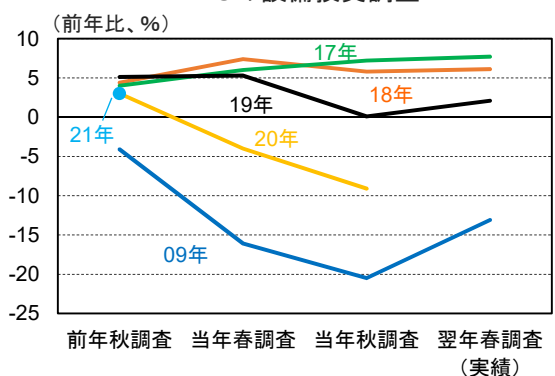
今回の外出制限は、4月のロックダウンと比べて経済活動に配慮したものであったため、景気の落ち込みは4月よりも限定的と見込まれる。EUの11月景況感指数をみると、外出制限により主にサービス業、小売業が落ち込んだが、外出制限下でも工場の稼働や工事の継続が認められた製造業、建設業では小幅な落ち込みにとどまった。全体の指数は90.2から86.6への低下にとどまり、63.8まで低下した4月と比べて落ち込みは限られた。

21年は回復を見込むも
設備投資計画は弱い

感染拡大が収束に向かい、行動制限の解除が進めば、21年初めから景気は再び回復に向かうと予想されるが、GDPの需要項目の中でも、設備投資には弱さがみられる。

20年の設備投資計画は、感染再拡大による先行き不透明感などもあり、当年春調査から秋調査にかけて大きく落ち込んだ。21年には増加に転じる計画となっているが、20年の設備投資が10%近く減少する計画であることを踏まえると、数%の増加による戻りは弱い。感染再拡大による景気の先行き不透明感も払拭できていないこともあり、設備投資の回復は緩やかなものになると見込まれる。

EUの設備投資調査



[経済調査室エコノミスト 高田 裕]

中国経済

新型コロナによる落ち込みから回復している

2020年7～9月期の実質GDPは、前年比4.9%増に伸びが拡大した。コロナ危機前の成長率に近づいており、中国経済は、他の主要国に先んじて持ち直し局面から回復局面に移行している。

社債のデフォルトが相次ぐ

実体経済がコロナ危機から順調に回復する一方で、10月下旬から国有企業の社債デフォルトが相次ぎ、金融市場では不安が高まった。10月末に自動車の華晨汽車集団、11月中旬には石炭の永煤集団と半導体の紫光集団の社債がデフォルトすると、社債市場では売りが拡大し、国債市場にも波及して、10年債利回りも上昇した。

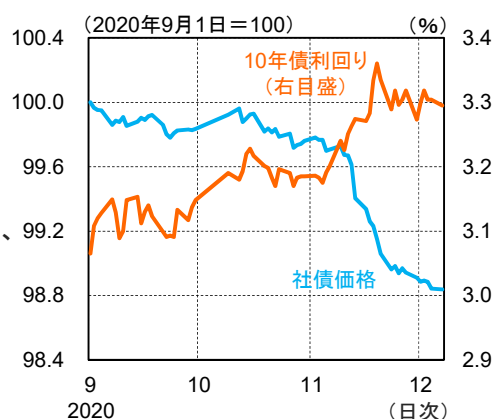
政府は過剰債務問題に引き続き対処

金融市場での不安が高まる一方で、これまで、国有企業については政府の支援を前提に社債の格付や価格決定に甘さがあったとの指摘もあった。コロナ危機を受けて3、4月の社債発行が急増して残高が積み上がっており、今回社債がデフォルトした企業は、以前から過剰債務が懸念されていた。こうした中で、今回の一連のデフォルトは社債市場の健全化につながる動きと評する声もある。政府は、将来のバブル崩壊リスクを軽減するため、過剰債務の削減を継続する意思を示したとみられている。また、人民銀行は、社債の売り拡大に応じて一時的に金融機関へ資金供給措置を実施したものの、11月に劉副総裁はいずれ金融緩和を縮小する可能性を示唆している。市場不安が拡大し金融危機に近づけば対処が必要となるが、当局は一連のデフォルトがマクロ経済に与える影響は限定的と判断したとみられる。

過剰投資への警戒残る

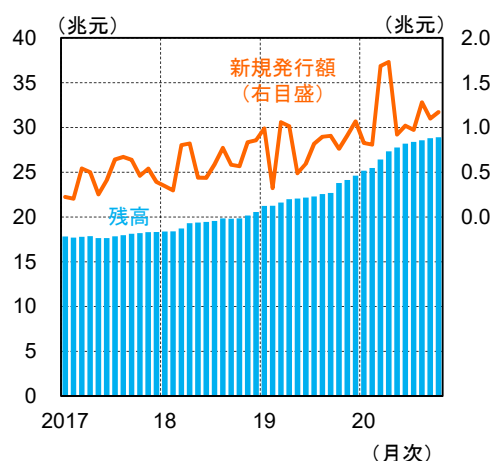
政府は、過剰投資の回避にも注意を払っている。国家発展改革委員会が、地方政府に対し、各地のEV自動車プロジェクトなどについて用地取得や工場の建設状況、生産実態などを報告するよう求めており、EVメーカーが過剰な投資をしていないか調査しているとの報道があった。政府が、充電ステーションや5G通信網などの新型インフラ建設を進める方針を打ち出していることもあり、電子通信機器を中心に製造業の投資は増加しているものの、コロナ危機以前から残る過剰投資や過剰債務問題への警戒は続いている。

社債価格と10年債利回り



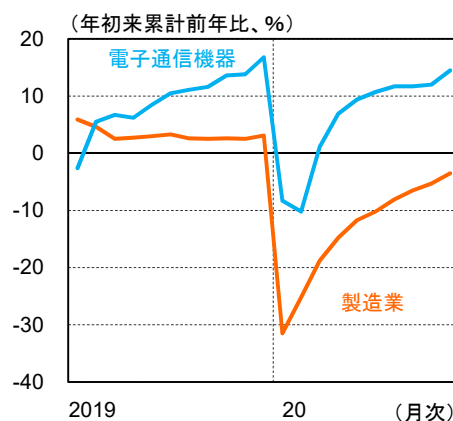
(備考) 1.Wind 2.社債はハイイールド債

社債の新規発行と残高



(備考) 中国人民銀行

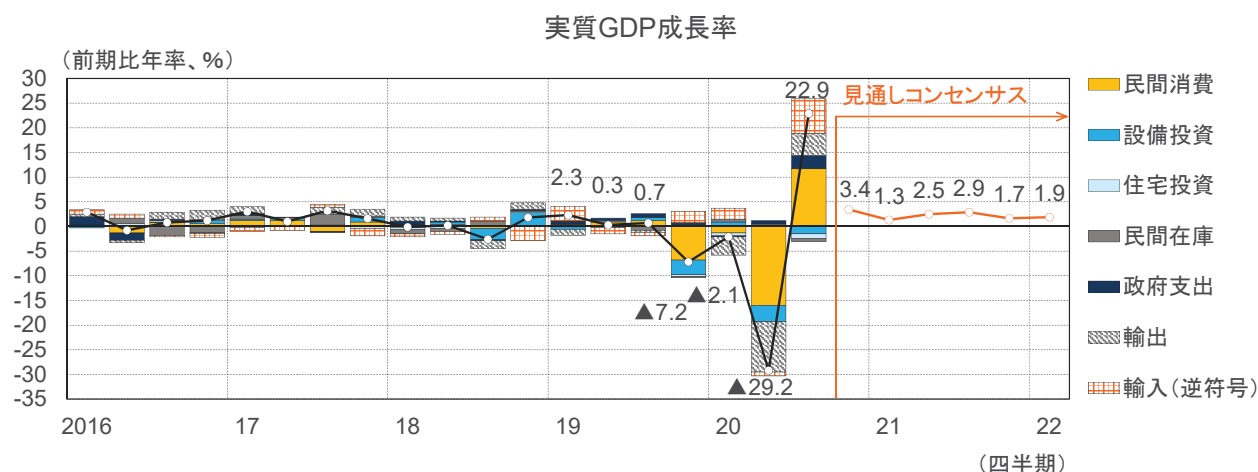
電子通信機器の投資



(備考) 中国国家统计局

新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

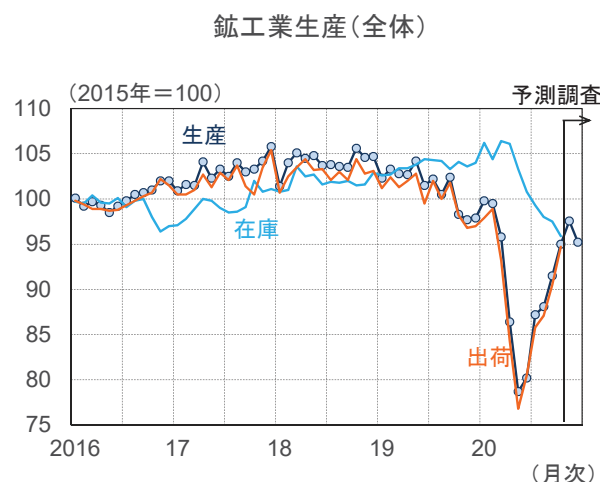
- 2020年7～9月期の実質GDP(12/8公表、2次速報)は前期比年率22.9%増加し、水準では、コロナ危機前である19年10～12月期の96%まで持ち直した。設備投資は減少が続いたものの、個人消費が大きく増加したほか、世界経済の持ち直しを受けて輸出も増加した。
- 10～12月期以降は、感染再拡大の影響が懸念されるものの、活動制限は4月より限定的になるとみられるほか、Go To トラベルの効果などもあって回復が続き、21年度末にはコロナ危機前の99%まで回復する見通し。



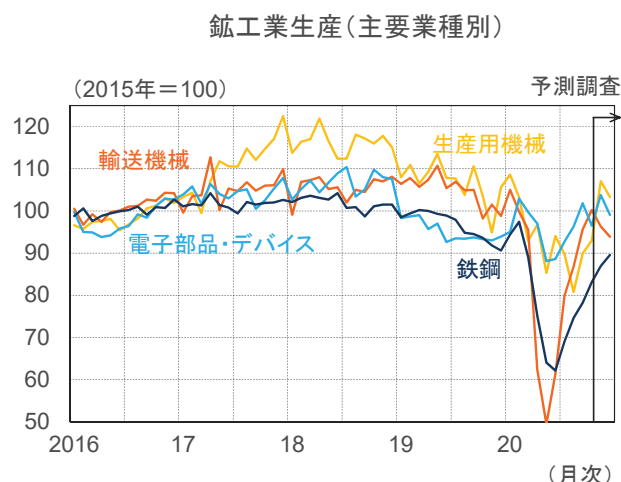
(備考) 1.内閣府 2.政府支出＝公的資本形成＋政府消費＋公的在庫
3.見通しコンセンサスは日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

生産は持ち直している

- 10月の鉱工業生産は、前月比3.8%増となり、5ヵ月連続で増加した。生産とともに出荷も増加していることから、在庫は2014年以来の低水準に減少した。先行きは、11月まで増産が続き、19年末の生産水準をほぼ取り戻す計画だが、ここ数ヵ月の急速な増産を受け、12月には減産となる見込み。
- 業種別では、輸送機械が10月にコロナ前の水準まで回復し、これを受けて鉄鋼も増産となった。先行きは、輸送機械が11、12月に減産を計画しており、急速な増産の一服とともに、感染が深刻な欧州向け輸出の鈍化も一因とみられる。また、10月に予想以上の増産となった生産用機械は、11月も増加した後、12月は反動減の計画。電子部品・デバイスは、半導体部材の需要増加により、高水準で推移する。



(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値

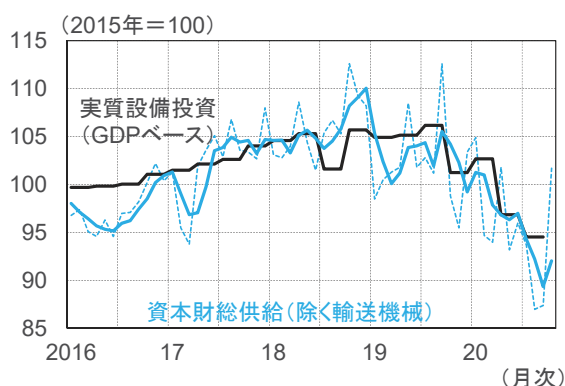


(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値

設備投資は下げ止まりの動きがみられる

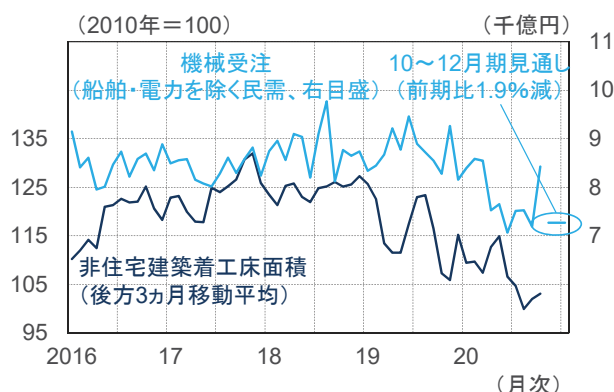
- 7～9月期の実質設備投資（GDPベース）は、前期比年率9.3%減と2期連続の減少。機械投資の一致指標である資本財総供給（除く輸送機械）は、10月は高い伸びとなった。資本財の生産は年末にかけて再び減少が計画されているものの、下げ止まりに向けた動きがみられる。
- 先行指標をみると、10月建築着工は、倉庫の増加が続いたことに加え、店舗の減少が一服し、下げ止まりの兆しがみられる。10月機械受注（船舶・電力を除く民需）は、幅広い業種で大きく増加した。コロナにより先送りされた案件が現れた可能性があり、11月は反動減が見込まれるものの、概ね下げ止まったとみられる。

設備投資関連一致指標



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

設備投資関連先行指標

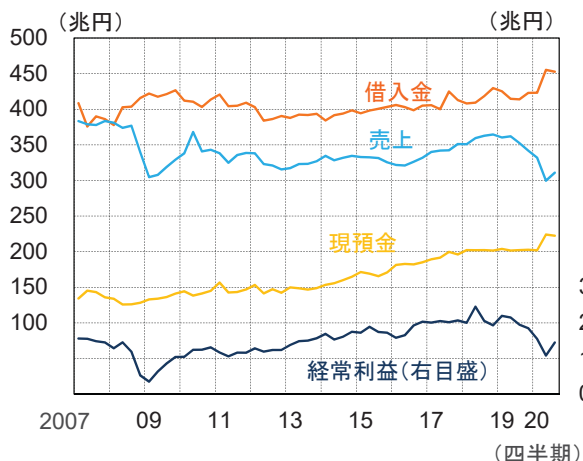


(備考) 1. 内閣府、国土交通省
2. 季節調整値 (非住宅建築着工床面積はDBJ試算)

7～9月期の企業収益は増収増益、業種ごとの回復度合いには差も

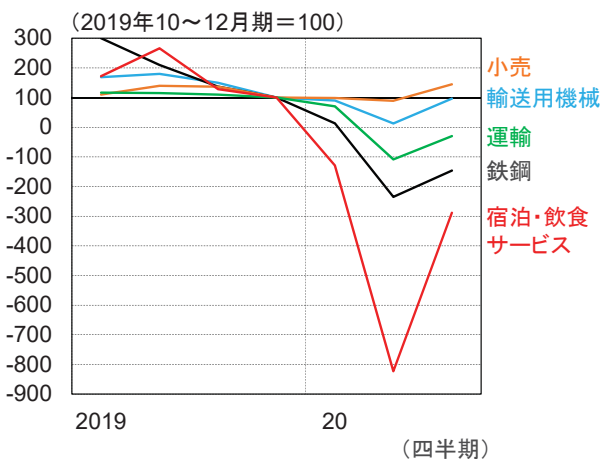
- 7～9月期法人企業統計によれば、企業収益は増収増益となり、大きく落ち込んだ前期から持ち直した。前期は、借入増により現預金を確保する動きがみられたが、当期はその動きが収まっており、企業収益の回復に伴い、借入金および現預金の減少が進むものと予想される。
- 業種別に経常利益をみると、経済活動の再開により、輸送用機械のほか、小売など多くの業種で改善した。一方、4～6月期の落ち込みが大きかった鉄鋼、運輸、宿泊・飲食サービスなどは依然赤字であり、業種ごとの回復度合いに差が生じている。

法人企業統計(全産業の収益、借入、現預金)



(備考) 1. 財務省 2. 季節調整値

法人企業統計(業種別の経常利益)

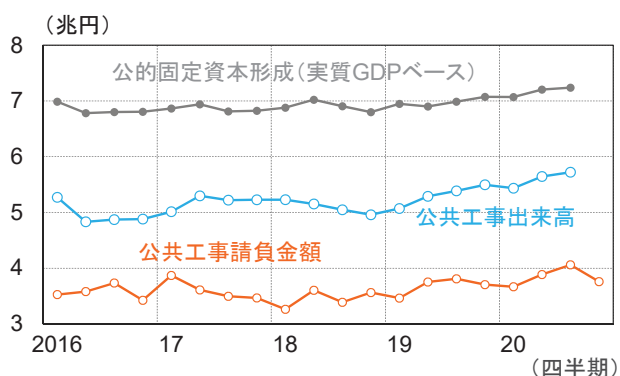


(備考) 1. 財務省 2. 季節調整値

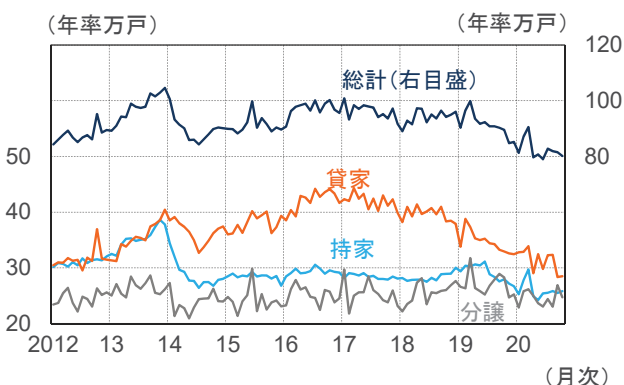
公共投資は堅調に推移している、住宅着工は低水準で推移

- 7～9月期の実質公共投資（GDPベース）は、前期比年率1.9%増加した。インフラの3ヵ年緊急対策などもあり、堅調に推移している。先行指標の公共工事請負金額は高水準を維持しているほか、政府は今後5年間にわたる防災・減災対策の強化を経済対策に盛り込んでおり、先行きも堅調が続くとみられる。
- 7～9月期の実質住宅投資（GDPベース）は、前期比年率21.2%減。10月住宅着工は、前月比1.6%減と3ヵ月連続で減少した。持家、貸家はわずかに増加したものの、分譲については、5月を底に増加基調にあるマンションが一服した。なお、住宅ローン控除の拡大について、入居期限を22年末まで延長することが決まった。

公共投資関連指標



住宅着工戸数



（備考）1.北東西三保証事業会社、国土交通省、内閣府

2.季節調整値（公共工事出来高と請負金額はDBJ試算）

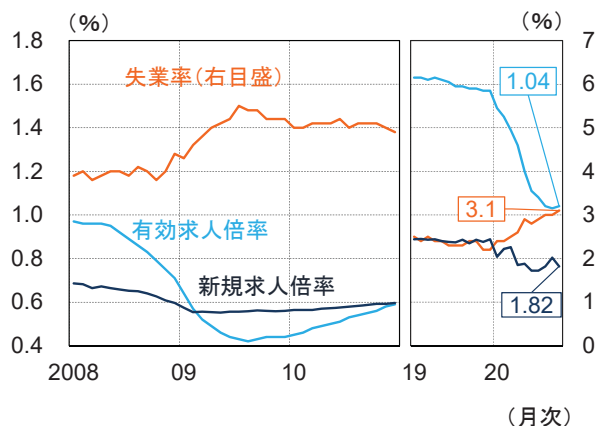
3.20年10～12月期の請負金額は10、11月の数値を基に試算

（備考）1.国土交通省 2.季節調整値

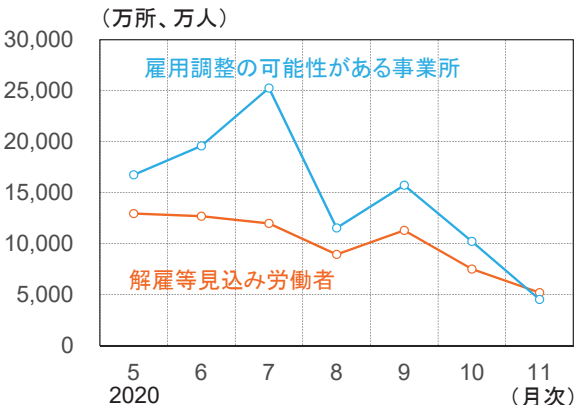
雇用は悪化に歯止めがかかりつつある

- 10月の失業率は、前月から小幅に悪化して3.1%となった。一方で、有効求人倍率が1年半ぶりに上昇するなど、一部に持ち直しの動きがみられ、雇用は悪化に歯止めがかかりつつある。
- 新型コロナによる解雇等見込み労働者数は、5月以降、減少傾向にあった。企業業績の回復や雇用調整助成金などの政策支援が背景にあるとみられる。先行きについては、雇用調整助成金の特例措置が21年2月末まで延長されることもあり、改善が続くと期待されるが、足元の感染拡大が深刻化すれば、再び悪化する可能性もある。

有効求人倍率と失業率



新型コロナに起因する雇用への影響（フロー）



（備考）1.総務省、厚生労働省 2.季節調整値

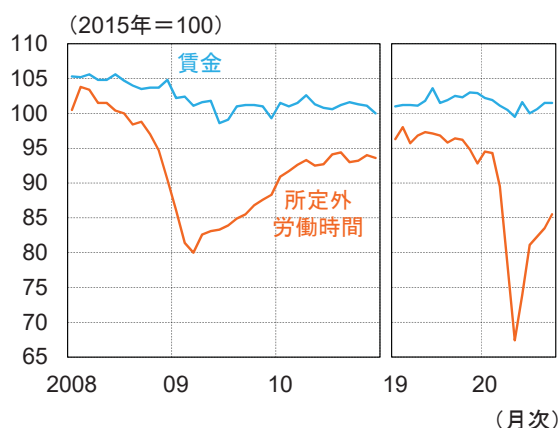
（備考）1.厚生労働省

2.都道府県労働局が把握する数値であり、全数ではない

賃金は横ばい、消費は落ち込みから持ち直し

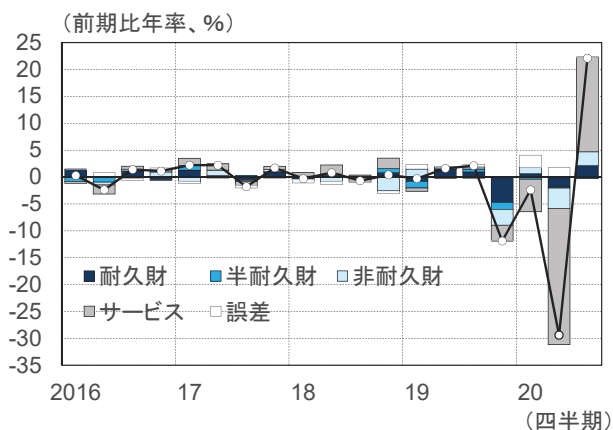
- 10月の所定外労働時間は前月比2.4%増加した。賃金は、パートタイム労働者の復職などが平均賃金の押し下げ要因となったものの、残業代の増加が下支えし、前月の水準を維持した。
- 7～9月期の実質民間消費（GDPベース）は、前期比年率22.1%増加し、比較可能な1994年以降、過去最大の伸びとなった。内訳をみると、活動制限の緩和やGo To キャンペーンを受けて、財とサービスがともに持ち直した。特に、耐久財と非耐久財は、コロナ前の19年10～12月期の水準を取り戻した。20年10～12月期はGo Toトラベルの割引率上昇や、東京発着分追加もあり、改善が続く見込み。

所定外労働時間と賃金



(備考) 1. 厚生労働省 2. 季節調整値

実質民間消費

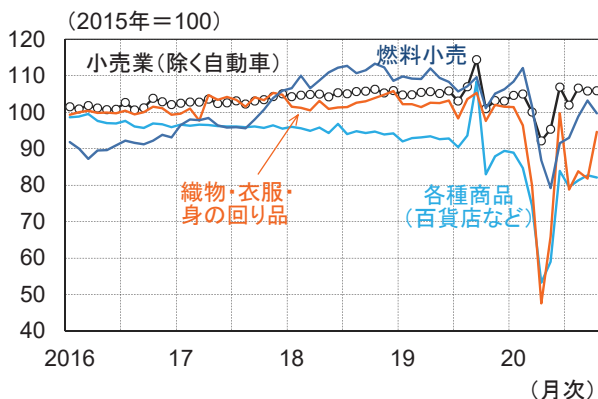


(備考) 内閣府

10月の財消費は横ばい、11月も引き続き横ばいの見込み

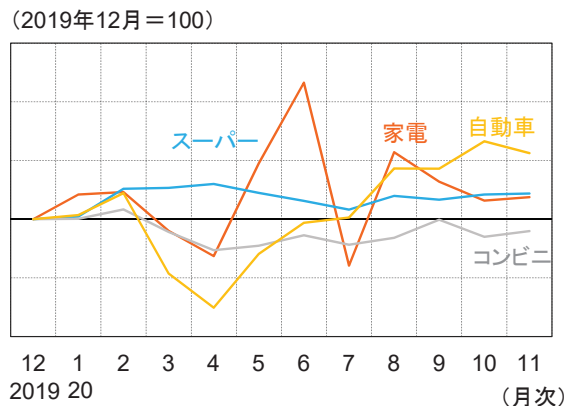
- 10月の小売売上高（自動車を除く）は、9月から概ね横ばいとなった。感染拡大が一服する中で外出が増加したことや、気温が例年より低かったこともあり、織物・衣服・身の回り品は9月から大幅に増加した。
- 11月まで公表済みの小売関連指標をみると、自動車が足踏みした一方で、家電、スーパー、コンビニは前月から小幅に増加した。感染拡大の影響への懸念は残るものの、財消費は11月も前月並みを維持したとみられる。

業種別名目小売業販売額



(備考) 1. 経済産業省 2. 季節調整値

11月まで公表済みの小売関連指標

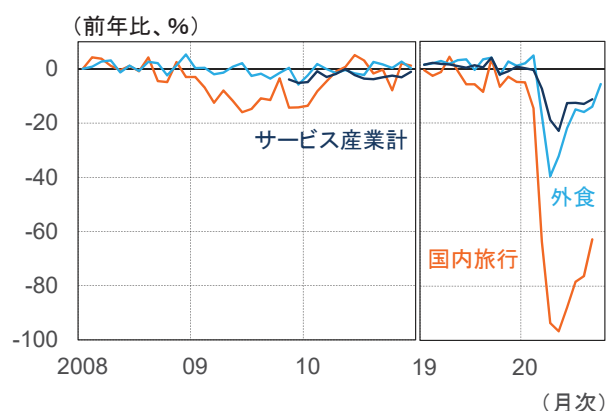


(備考) 1. 日本自動車販売協会連合会、
全国軽自動車協会連合会、経済産業省
2. 季節調整値(DBJ試算)

10月の外食・旅行は大きく改善、11月末の消費マインドは悪化

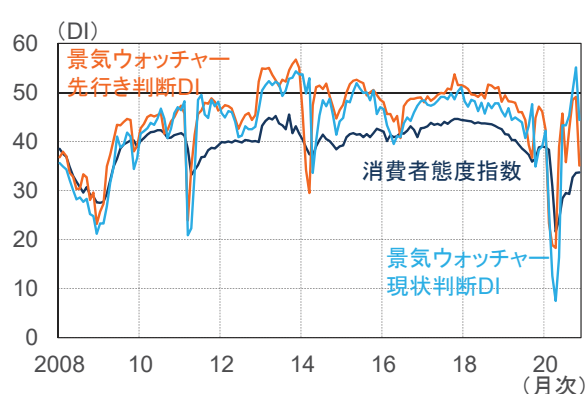
- サービス消費は緩やかな持ち直しが続いている。10月は感染拡大の一服と、Go To キャンペーンの東京発着分追加や実質的な半額化開始による押し上げにより、外食と国内旅行が大きく改善した。
- 11月末の消費マインドは、10月から悪化した。11月は新型コロナが拡大した影響で客足が減少したほか、忘年会や新年会の予約取り消しなどもあり、現状、先行きともに悪化した。

サービス産業の消費額



(備考) 1. 観光庁、総務省、日本フードサービス協会
2. サービス産業計は2008年10月から調査開始

消費マインド指標

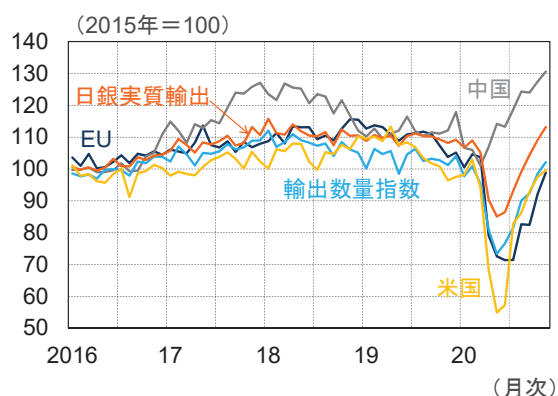


(備考) 1. 内閣府 2. 季節調整値 3. 景気ウォッチャーは家計関連
4. 消費者態度指数は今後半年の見通し

輸出は持ち直している

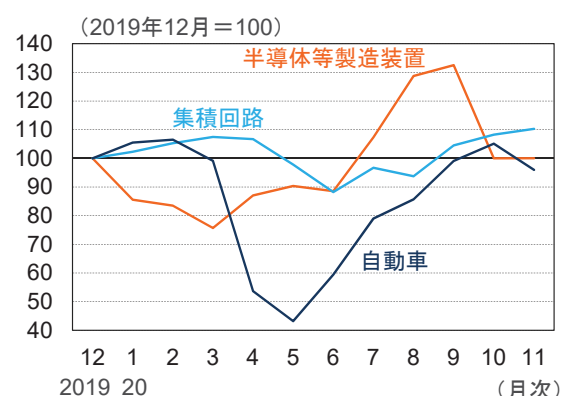
- 7～9月期の実質輸出（GDPベース）は、前期比年率で31.2%増加し、持ち直している。サービス輸出は、新型コロナの世界的な感染拡大を背景に、訪日客が依然低水準にとどまることから回復が遅れているものの、財輸出は、輸送用機器を中心に、幅広い品目で持ち直した。
- 11月は、輸出数量指数、日銀実質輸出ともに、前月比3.7%増加した。米国、欧州向けが引き続き持ち直したほか、中国向けも一段と増加した。主要品目では、感染が再拡大する米国向けなどで自動車に小幅に減少したが、好調なIT需要を背景に、集積回路など半導体等電子部品は引き続き堅調となった。

日銀実質輸出と国・地域別輸出数量指数



(備考) 1. 財務省、日本銀行
2. 季節調整値 (数量指数は内閣府試算、中国のみDBJ試算)

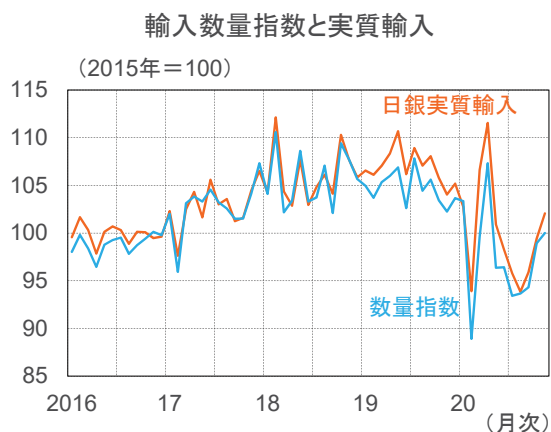
主要品目の輸出数量



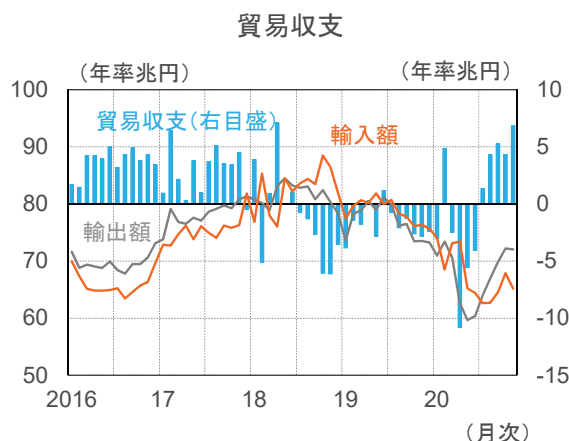
日本経済

輸入は持ち直している

- 7～9月期の実質輸入(GDPベース)は、海外旅行の減少に加え、パソコンやマスクといった財への特需が一服したこともあり、前期比年率30.8%減となった。
- 11月の輸入数量指数は、前月比1.1%増加し、日銀実質輸入も、同2.6%増となった。鉱物性燃料は減少したが、内需持ち直しに加え、10月にはスマートフォンの新機種発売もあり、全体では持ち直しが続いた。
- 11月の貿易収支は、年率6.8兆円に黒字が拡大した。円高などにより金額ベースでは輸出入ともに減少したが、数量でみた場合と同様、輸入の方が弱い動きとなった。



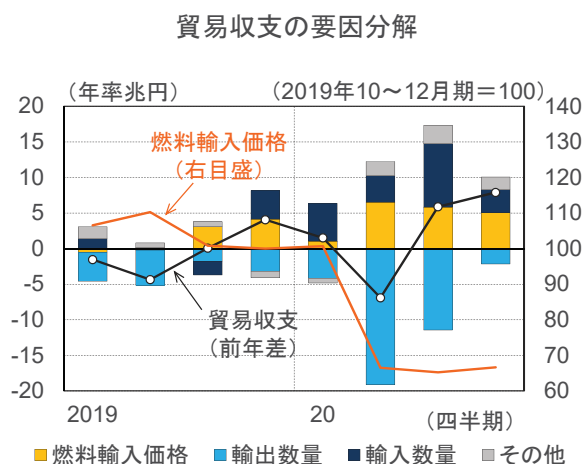
(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値(数量指数は内閣府試算)



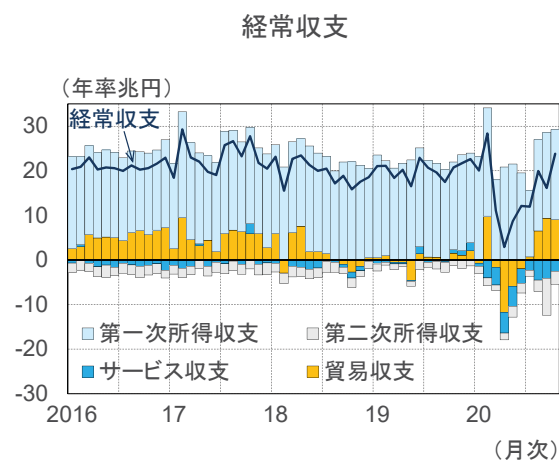
(備考) 1.財務省
2.季節調整値

経常黒字は落ち込み後は増加基調

- 貿易収支は、コロナ禍の中、外需減少を受けた輸出数量の落ち込みにより、赤字が拡大した。その後は輸出数量持ち直しに加え、燃料価格低下や輸入回復の遅れもあり、黒字となっている。今後は、輸入回復が貿易収支の悪化要因となるが、燃料価格の上昇が限られれば、貿易収支は黒字を維持する可能性が高い。
- 10月经常収支は、年率23.8兆円の黒字に増加。前月に保険金や賠償金などの支払いが増加した第二次所得収支が戻した。均してみれば、経常黒字は20年春の落ち込み後、増加基調にある。



(備考) 1.財務省
2.20年10～12月期は、10、11月の値を基に延長

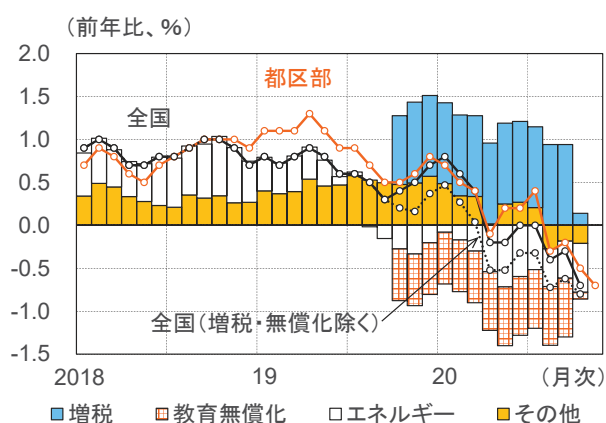


(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値

消費者物価上昇率は、特殊要因を除けば小幅マイナスで横ばい

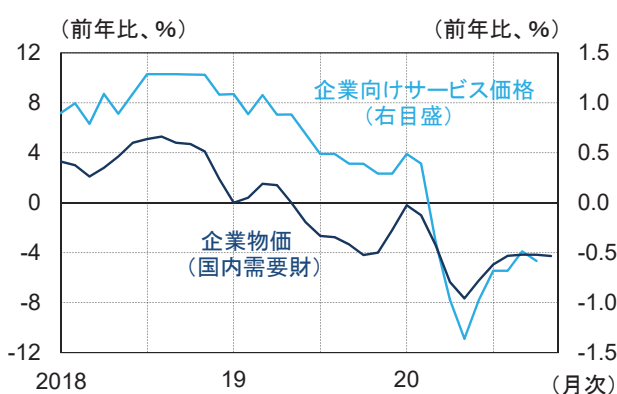
- 10月の全国消費者物価(除く生鮮食品、増税・教育無償化の影響)は、Go To トラベル東京発着分追加に伴う登録事業者数の増加による宿泊料の低下やエネルギー価格の低下により、前年比の下落幅は0.8%に拡大した。なお、増税・教育無償化、Go Toを除けば、小幅なマイナスで横ばいとなっている。都区部の11月速報は、電気、ガソリン代の低下により下落幅が同0.1%拡大した。
- 11月の企業物価(国内需要財)は、電力、都市ガスやガソリン代が低下し、下落幅は前年比4.3%に小幅に拡大した。10月の企業向けサービス価格は、テレビ広告が上昇したものの、感染再拡大による出張控えによりビジネスホテルを中心とした宿泊料が下落し、同0.1%低下した。

消費者物価(除く生鮮食品)



(備考) 1.総務省
2.内訳は全国コアCPIに対する寄与度で、DBJ試算

企業物価・企業向けサービス価格

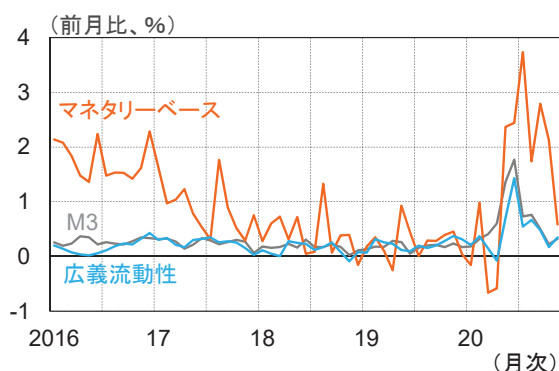


(備考) 1.日本銀行
2.消費増税の影響除く

マネーストックは増加ペースが緩やかになっている

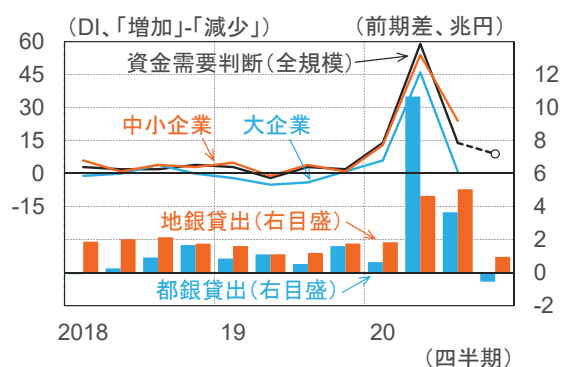
- 日銀の資金供給拡大や企業の手元資金確保に伴い、貸出は7~9月期にかけて急増したが、足元では伸びが一服しつつあり、マネーストックは増加ペースが緩やかになっている。
- 足元の銀行貸出は、資金需要低下に伴い、大企業向けの多い都銀で減少に転じ、中小企業向けの多い地銀でも増加が小幅となっている。資金需要判断は、中小企業で依然強めとなっているが、全規模の10~12月期見通しでは、鈍化する見通し。

マネーストック、マネタリーベース



(備考) 1.日本銀行
2.季節調整値

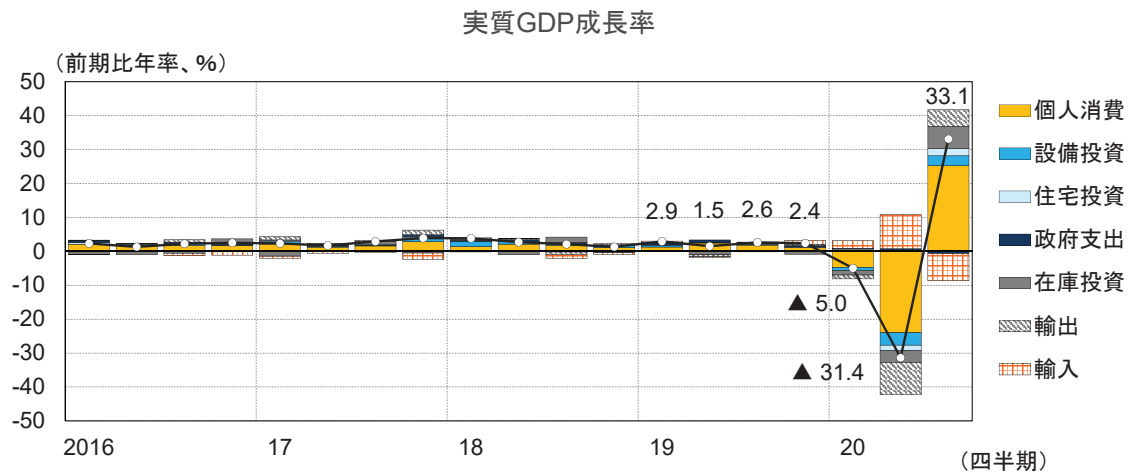
資金需要と銀行貸出



(備考) 1.日本銀行 2.資金需要判断の20年10~12月期は見通し
3.貸出の20年10~12月期は10、11月の値より算出
4.貸出は季節調整値(DBJ試算)

米国:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

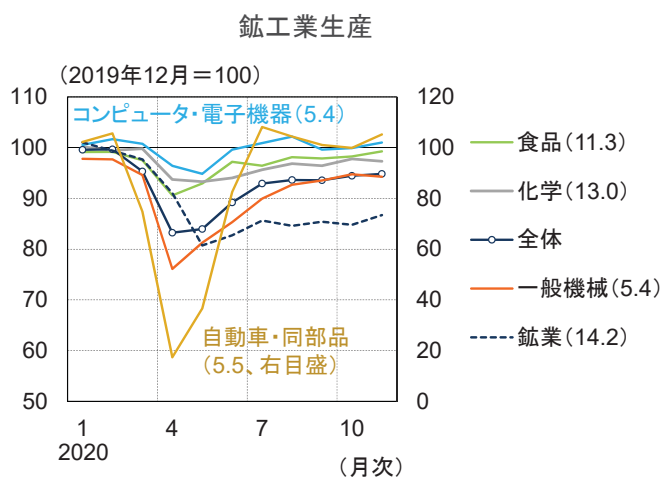
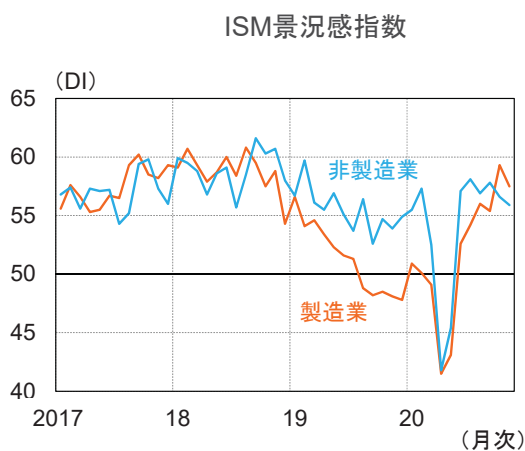
- 2020年7～9月期の実質GDP(改定値)は、前期比年率33.1%増となった。経済活動の再開に伴い、政府支出以外のすべての項目が増加となり、過去最大の伸びとなった。水準としてはコロナ前の19年10～12月期の97%まで回復した。
- 10～12月期もプラス成長が見込まれており、景気回復が続くとみられる。ただし、10月に入り、新規感染者数が急増し、一部地域で再び活動制限強化の動きが出ている。これらの動きが一層強まれば、景気への影響が懸念される。



(備考) 米商務省

米国: 景況感は製造業の改善が顕著、鉱工業生産は持ち直し

- 11月ISM景況感指数は、感染急拡大により、製造業、非製造業ともに低下したものの、依然として景気の拡大・縮小の目安である50を上回っている。製造業は、18年後半から米中貿易摩擦を背景に悪化し、非製造業を下回る状況が続いていたが、コロナ危機後の財消費の回復を背景に、10月以降は非製造業を上回っており、改善が顕著である。
- 11月鉱工業生産は、前月比0.4%増と2カ月連続の増加となった。コンピュータ・電子機器や食品の増加が続くとともに、自動車・同部品も4カ月ぶりに増加に転じた。

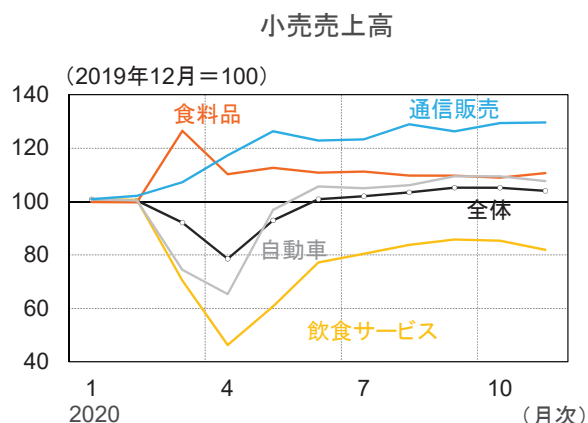


(備考) Thomson Reuters Datastream

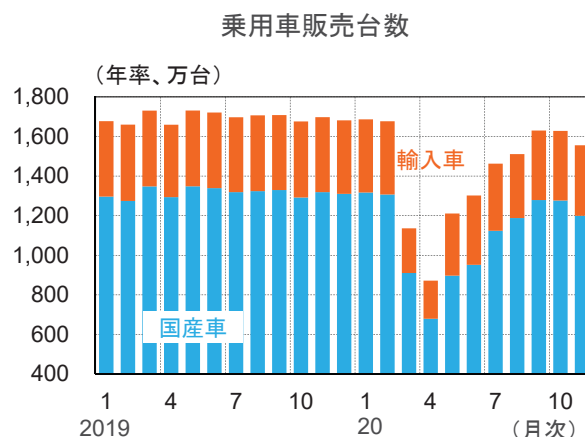
(備考) 1. FRB 2.()内は19年ウエート

米国:小売売上高は持ち直しが一服

- 11月の小売売上高は、前月比1.1%減となり、10月も下方修正されたため、2カ月連続のマイナスとなった。通信販売は引き続き高水準で推移したが、感染急拡大により、自動車や飲食サービスが減少した。クリスマス商戦(11~12月の小売売上額)に関して、全米小売業協会は前年比3.6~5.2%増加し、昨年(同4.1%増)並の伸びを予想している。
- 乗用車販売台数は5月以降、順調に持ち直したが、一部車種の在庫不足や感染急拡大もあり、11月は前月比4.5%減と2カ月連続で減少した。ただし、消費者の購入意欲は悪化しておらず、感染が落ち着けば、増加に転じることが期待される。



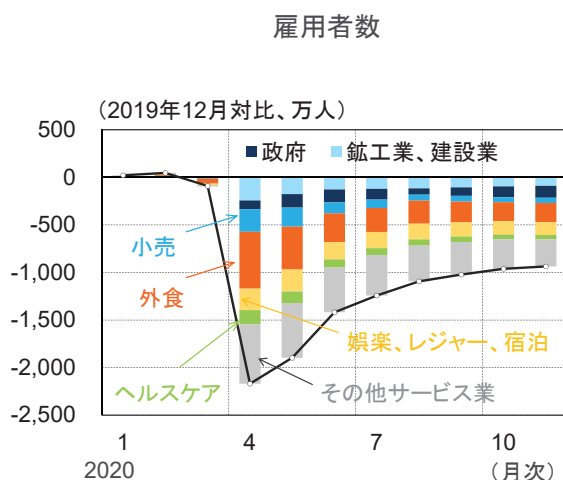
(備考)米商務省



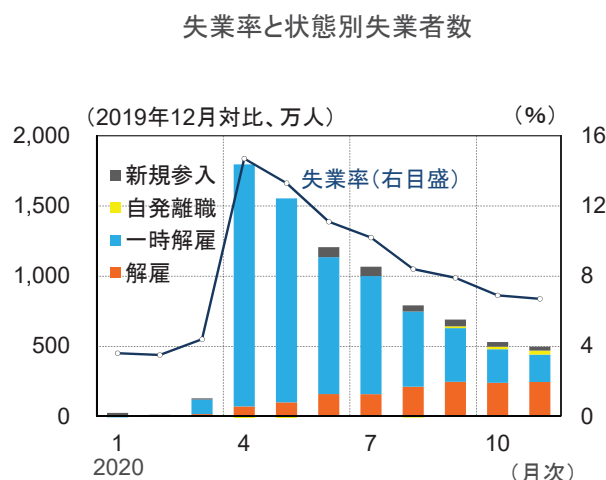
(備考)米商務省

米国:労働市場の改善ペースが鈍化

- 11月雇用者数は、前月比24.5万人増となり、7カ月連続の増加となったものの、増加ペースは大きく鈍化した。10月に入り感染が急拡大し、一部地域で活動制限が再び導入されたため、外食と小売が7カ月ぶりに減少した。雇用者数はコロナ前を依然940万人ほど下回る。
- 11月失業率は、6.7%と改善が続いたものの、低下幅は縮小した。失業者の状態別内訳をみると、5月以降、業務再開に伴い、一時解雇(レイオフ)が急速に減少したが、10月以降の感染再拡大により、減少ペースが鈍化した。一方、解雇による恒久的な失業が一時解雇による失業を上回って増加しており、今後の雇用改善の足かせになる可能性がある。



(備考)米労働省

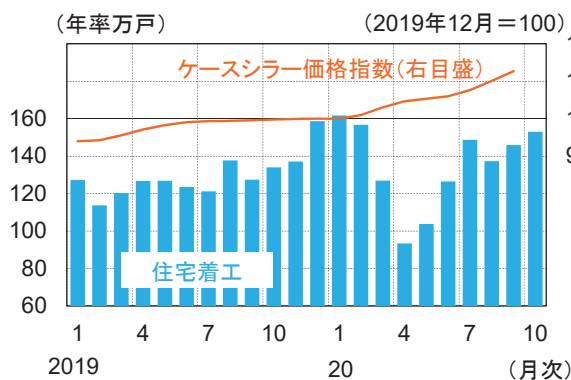


(備考) 1.米労働省 2.新規参入には再参入を含む、
自発離職には臨時仕事の終了を含む

米国:住宅価格は上昇、輸入は持ち直している

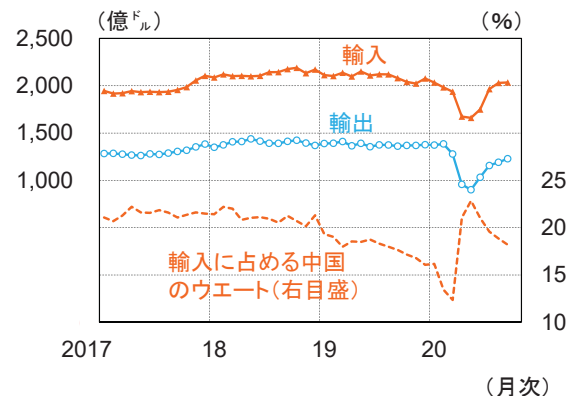
- 住宅着工は、低金利を背景に19年末から増加し、20年に入りコロナの感染拡大により大きく落ち込んだものの、その後の工事再開やさらなる金利低下により、堅調に持ち直している。住宅価格も、金融緩和を背景に、20年に入って一段と上昇している。
- 輸出は持ち直しつつあるものの、依然としてコロナ前の水準を下回る。一方、輸入は堅調な財消費を背景に持ち直し、8月以降コロナ前の水準に回復している。輸入に占める中国のウエートは18年以降米中貿易摩擦を背景に、徐々に低下してきたが、コロナ危機後、中国において一早く工場が再開されたことや、家具やパソコンなどの特需もあり上昇した。

住宅着工と住宅価格



(備考) 米商務省、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

輸出入

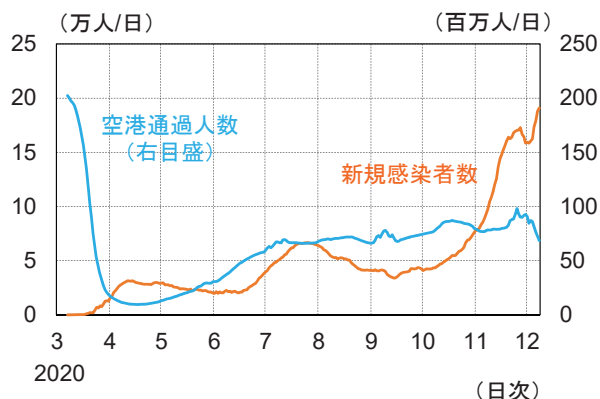


(備考) 1.米商務省 2.季節調整値(中国はDBJ試算)

米国:感染は高水準が続いている、消費者物価は緩やかに上昇

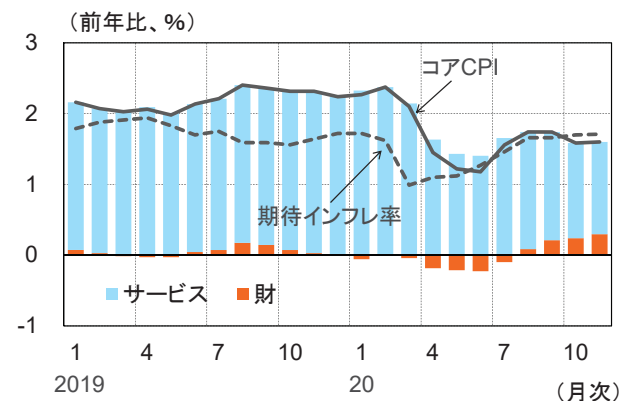
- 10月半ばからの感染拡大を受け、多くの地域で店内飲食禁止、営業時間短縮など再び活動制限が課されたものの、新規感染者数は一日20万人近くに増加している。航空利用客は、感謝祭前の帰省などにより11月下旬に一時増加したが、コロナ前の半分以下にとどまっており、感染収束による人的移動の回復にはなお時間がかかると思われる。
- 11月消費者物価(除く食品、エネルギー)は前年比1.4%上昇した。サービス価格は伸びがやや低下したが、財価格は家具、自動車などが牽引し上昇幅が拡大しており、全体では前月並みの伸びとなった。また、景気回復や金融緩和を背景に期待インフレ率が上昇しており、コロナ前の伸びに回復している。

新規感染者数と空港通過人数



(備考) 1.WHO、米運輸保安局
2. 7日移動平均

消費者物価と期待インフレ率



(備考) 1.米労働省、FRB
2.期待インフレ率はブレイク・イーブン・インフレ率

欧州：感染再拡大により回復の動きに足踏み

- EU27カ国の2020年7～9月期の実質GDPは、EU発足以来最大の落ち込みとなった前期から大きく回復し、前期比年率55.2%増となった。水準としては、前期は19年10～12月期の86%に急落したが、当期は同96%に持ち直した。需要項目別では、経済活動の再開により、消費が大きく増加し、設備投資も持ち直したほか、世界経済の回復により、輸出の伸びも大きかった。
- 一方で、感染再拡大により10～11月にかけて各国で外出制限が再導入されたことから、10～12月期は再びマイナス成長となる見込み。今回の制限は、4月の全面的なロックダウンよりも緩やかなであり、大きく落ち込んだ4～6月期よりも小幅なマイナスにとどまる見込みだが、回復の動きが足踏みする見込み。

実質GDP成長率

(前期比年率、%)

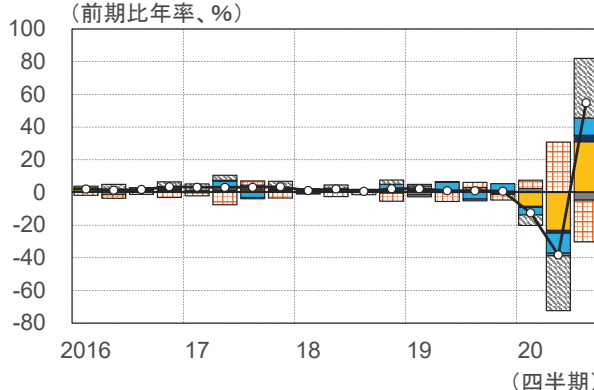
	2019年	2020年			
	10～12	1～3	4～6	7～9	
EU27カ国	0.4	▲12.5	▲38.5	55.2	
ユーロ圏	0.2	▲14.1	▲39.5	61.1	
ドイツ	▲0.1	▲7.4	▲33.8	38.5	
フランス	▲0.7	▲21.7	▲44.6	98.3	
イタリア	▲0.9	▲20.2	▲42.7	81.8	
スペイン	1.7	▲19.4	▲54.3	85.5	
英国	0.6	▲9.7	▲58.7	78.0	

(前年比、%)

	2019年	20年	21年
	実績	見通し	見通し
EU27カ国	1.5	▲7.4	4.1
ユーロ圏	1.3	▲7.8	4.2
ドイツ	0.6	▲5.6	3.5
フランス	1.5	▲9.4	5.8
イタリア	0.3	▲9.9	4.1
スペイン	2.0	▲12.4	5.4
英国	1.4	▲10.3	3.3

実質GDP成長率(EU27カ国)

(前期比年率、%)



■ 民間消費 ■ 政府消費 ■ 固定資本形成
■ 在庫 ■ 輸出 ■ 輸入

(備考) 1. Eurostat

2. 見通しは欧州委員会(EU27カ国、20年11月公表)

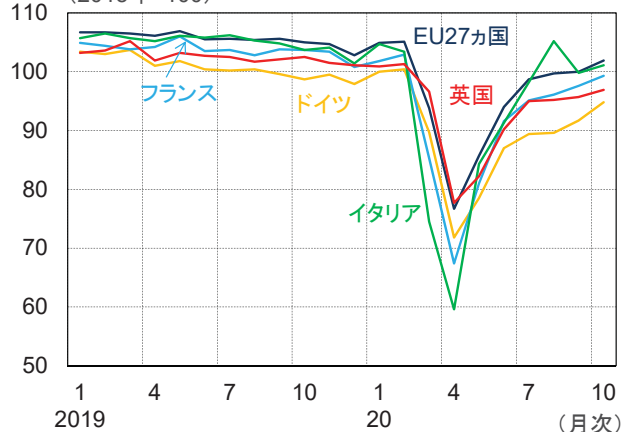
(備考) Eurostat

欧州：生産は持ち直しが続く、景況感は悪化も落ち込みは限られる

- 10月のEUの生産は、自動車生産が堅調なドイツのほか、多くの国で増加し、全体でも前月比1.9%の増加となった。その後は、感染再拡大に伴い再び外出制限を行ったが、工場の操業を認めるなど経済活動に配慮していることから、4月のような大きな減産は生じない見込み。
- 11月の景況感指数は、感染再拡大に伴う外出制限再導入により、特にサービス、小売が悪化した。ただし、今回の外出制限は、4月に比べて対象を限っていることから、工業、建設は小幅な悪化にとどまり、総じて景況感の落ち込みは、4月よりも限られたものとなった。

欧州の鉱工業生産指数

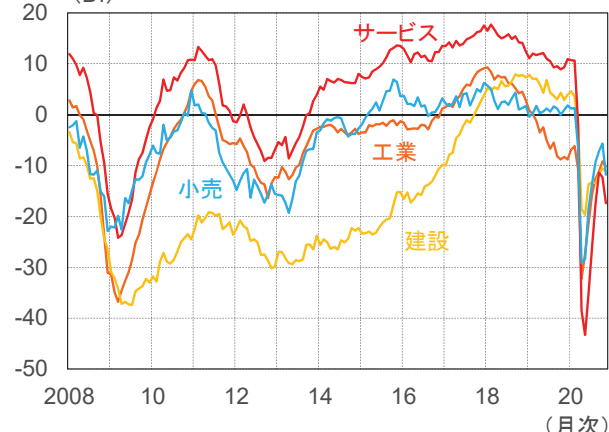
(2015年=100)



(備考) 1. Eurostat 2. 季節調整値

業種別景況感指数

(DI)

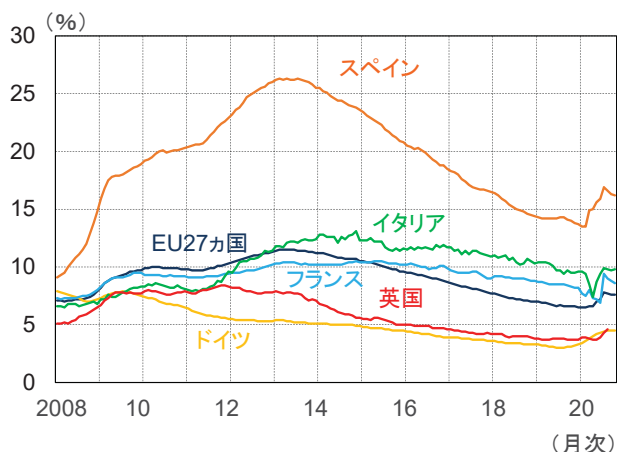


(備考) Eurostat

欧州：失業率は横ばいも感染再拡大が懸念材料、小売売上高は堅調

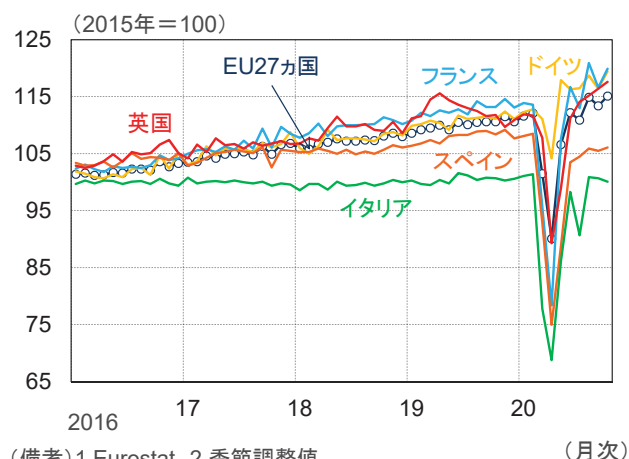
- 10月のEUの失業率は、前月から横ばいの7.6%となった。国別では、EU平均を上回るスペイン、イタリア、フランスの上昇が一服したほか、ドイツも低水準が続いている。一方で、感染再拡大により、雇用調整圧力が来年にかけて高まる懸念されている。
- 10月のEUの小売売上高は、衣料品が減少した一方、食料品、家電、インターネット通販などが増加し、前月比1.5%増加した。国別では、失業率が低く、消費減税を実施中のドイツ、外出禁止前の駆け込み需要のあったフランスは前月より増加し、コロナ前を上回る水準を維持した。一方、コロナで大きな影響を受けた観光業のウェイトが高く、失業率が比較的高いイタリア、スペインは依然コロナ前を下回る水準にとどまった。

欧州の失業率



(備考) 1. Eurostat 2. 英国のみ20年8月まで

欧州の実質小売売上高

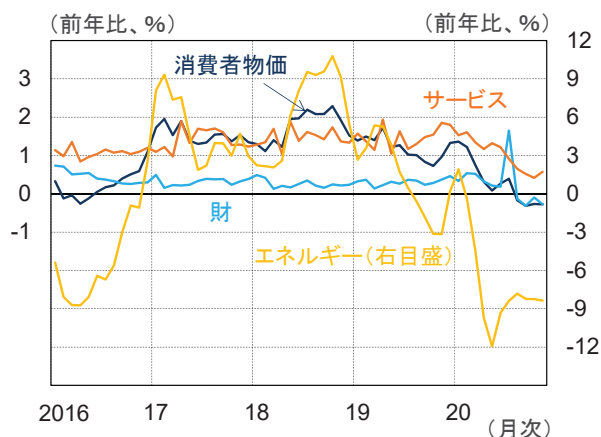


(備考) 1. Eurostat 2. 季節調整値
3. 小売売上高は自動車を除く

欧州：物価はマイナスが継続、ECBは追加緩和を実施

- ユーロ圏の11月消費者物価は、前年比0.3%の下落となり、4ヵ月連続のマイナスとなった。内訳では、エネルギーが大きく下落しているほか、財がマイナスに落ち込んでおり、サービスも過去の危機時と比べ弱い伸びが続いている。
- 12/10のECB理事会では、感染再拡大による景気の落ち込みや物価下落などへの対応策として、パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の増額・期間延長、貸出条件付長期資金供給オペ(TLTRO III)の期間延長など量的緩和の実施を決定した。

ユーロ圏の消費者物価指数



(備考) Eurostat

ECB理事会概要

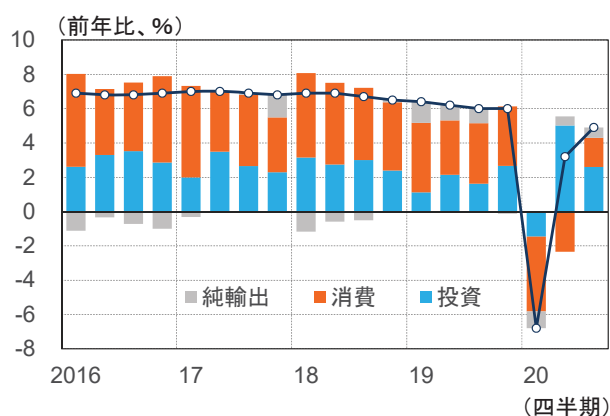
主な追加緩和策	
PEPP	- 購入枠1.35→1.85兆ユーロ、期限21/6末→22/3末 - 再投資は23年中まで継続
TLTRO III	- 貸付期限21/6末→22/6末 21/6～21/12まで計3回の追加オペを実施
その他	- 担保資産要件の緩和措置を22/6まで延長 - パンデミック緊急長期資金供給オペを21年4回実施
ラガルドECB総裁記者会見要旨	
21年以降の経済見通しを9月から下方修正 - 需要や労働市場の落ち込みで低下したインフレ率は21年始めまでマイナスが続く見込み - 為替レートがインフレ見通しに与える影響を注視し続ける - PEPPは、緩やかな資産購入ペースで、良好な金融環境を維持できれば、買取枠をフルに活用する必要はない	

(備考) ECBによりDBJ作成

中国:回復している

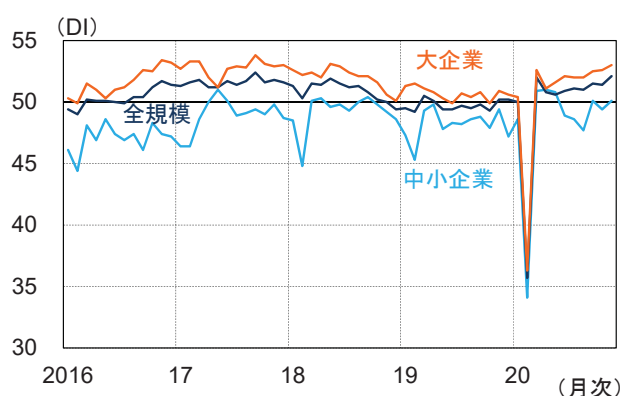
- 2020年7～9月期実質GDPは前年比4.9%増に伸びが拡大し、新型コロナによる落ち込みから回復している。固定資産投資がコロナ危機前並みの伸びとなり、純輸出も増加幅をやや拡大したほか、遅れて持ち直した消費も前年比プラスに転じた。
- 11月の製造業PMIは上昇し、17年9月以来の水準となった。投資や輸出が堅調だったほか、消費の回復もあり、アパレルなどで改善が遅れていた中小企業も拡大縮小の目安である50を上回った。

実質GDP成長率



(備考) 中国国家統計局

企業規模別製造業PMI

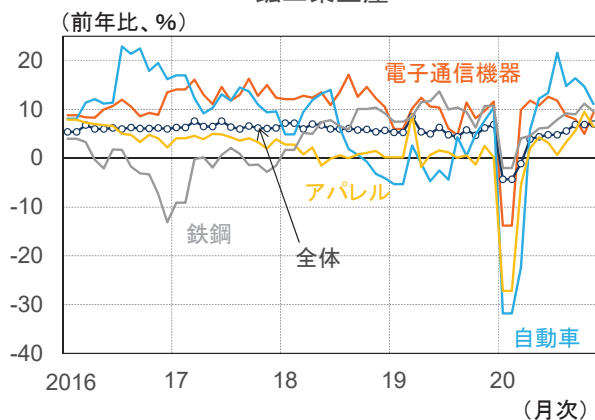


(備考) 中国国家統計局

中国:生産、投資は増加している

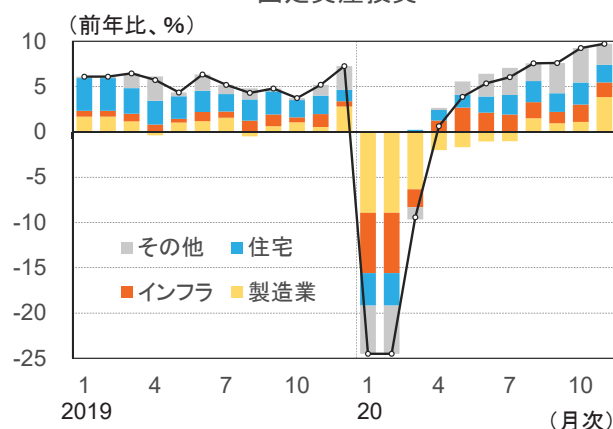
- 11月鉱工業生産は、前年比7.0%増となり、前月並みの伸びを維持した。これまで堅調だった自動車が一服したものの、スマホなどの電子通信機器が伸びを拡大した。堅調なインフラ投資や消費の回復を受けて、鉄鋼やアパレルも高い伸びが続いた。
- 11月固定資産投資は、前年比9.7%増となり、伸びが拡大した。インフラや住宅の伸びはやや縮小したものの、製造業が加速した。

鉱工業生産



(備考) 1. 中国国家統計局 2. 2020年1、2月はDBJ試算

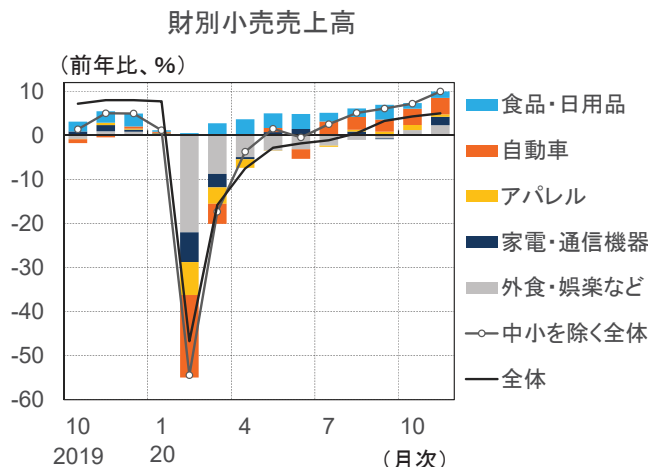
固定資産投資



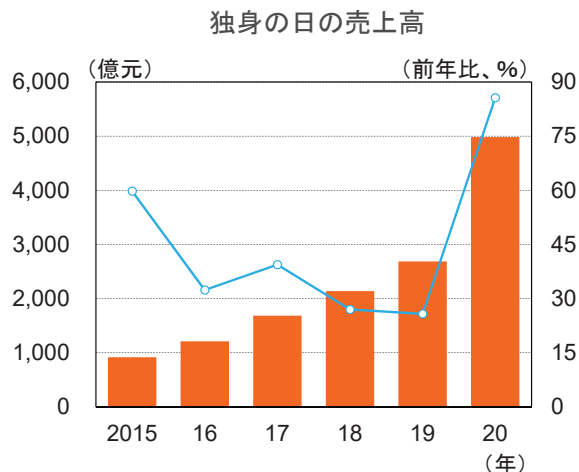
(備考) 1. 中国国家統計局 2. 2020年1、2月はDBJ試算

中国:小売は回復している

- 11月小売売上高は前年比5.0%増となり、回復している。財別には、自動車の好調が続いたほか、家電・通信機器、娯楽などの伸びが拡大した。
- 11/1～11の独身の日セールの上売上高は、前年比86%増加し、小売全体を押し上げたとみられる。対象期間が例年より長かったほか、新型コロナにより海外旅行ができなかったこともあって輸入品が好調だった。



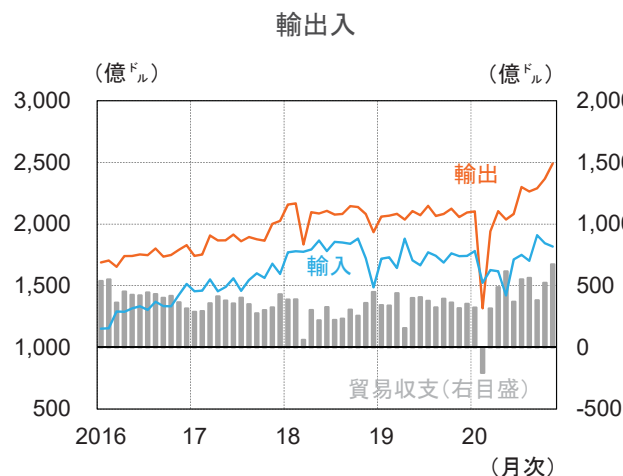
(備考) 1. 中国国家統計局 2. 中小を除く



(備考) Wind

中国:輸出は堅調に増加している

- 11月の輸出は、堅調に増加した。携帯電話や家電、家具、玩具などの消費財が好調だった。輸入は、米国による半導体の供給制限措置が発動される9/15を前に、米国・台湾などからの駆け込みがみられたあと、2カ月連続でやや減少。貿易黒字は拡大した。
- 中国経済が堅調に回復しているほか、世界的なリスクオンの動きによりドル安が進んでいることから、人民元が約2年ぶりの水準に上昇した。15年には、人民銀行が輸出促進のための元安誘導を実施しており、現在も元高が輸出を下押ししているとの企業の声がある一方、輸入品の価格低下が消費の増加要因となるため、当局が人民元高を容認しているとの指摘がある。



(備考) 1. 中国海関
2. 季節調整値(DBJ試算)

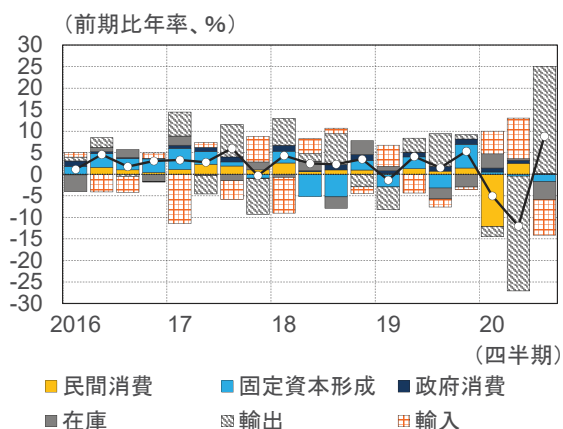


(備考) Thomson Reuters Datastream

韓国:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

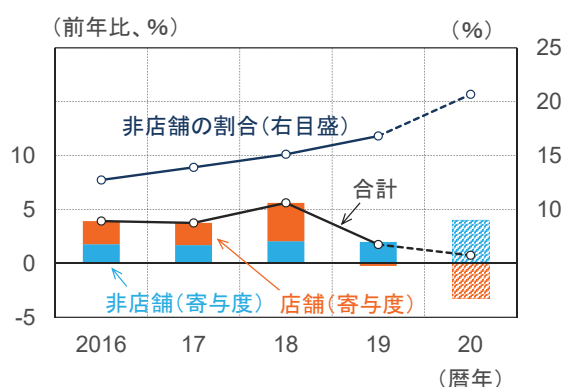
- 2020年7～9月期実質GDPは、前期比年率8.8%増となり、持ち直している。8月半ば以降の感染再拡大により、民間消費は横ばいとなったが、外需回復やコロナ下のIT関連の需要増もあり、輸出が増加。今後は、11月以降の感染第3波により、首都圏などで活動規制が再強化されたことから、回復ペースの鈍化が懸念される。
- 20年の小売売上高は、デパートやスーパーなど店舗での販売は大きく減少する一方、インターネットなどの非店舗での販売は堅調に増加する見込み。韓国は、国際的にみてもEC化が進んでいるが、今年は新型コロナも追い風となり、非店舗での販売がさらに拡大し、EC化が加速する見通し。

実質GDP成長率



(備考) 韓国銀行

小売売上高

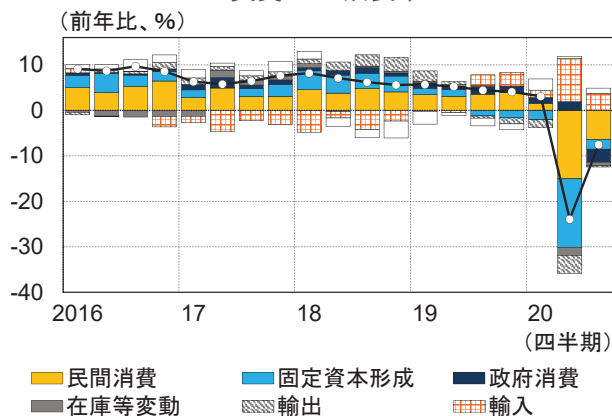


(備考) 1. 韓国統計庁
2. 20年の値は、1～10月の値を基に延長

インド:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

- 2020年7～9月期の実質GDPは前年比7.5%減となり、前期からマイナス幅が大きく縮小し、持ち直している。5月以降の活動制限の段階的な緩和に伴い、消費や投資が大きく持ち直した。新規感染は9月をピークに減少しており、経済は持ち直しが続いている。
- インド政府は、これまで貧困層や中小企業向けを中心とした支援策を実施してきたが、11月に第3弾となる経済対策「自立したインド3.0」を発表した。失業者を雇用した企業への補助金支給や自国でのワクチン開発支援などを盛り込み、新興国の中でも大規模となった対策により、経済正常化を図っている。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

インドの経済対策

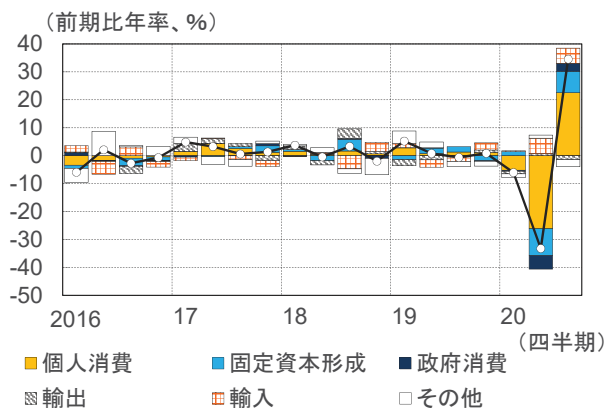
名称など	時期	規模	主な内容
貧困層向け支援策	3月	2.8 (約1.5%)	貧困層中心に米や現金支給など
自立したインド1.0	5月	11.0 (約5.5%)	中小企業向け資金支援
自立したインド2.0	10月	0.7 (約0.5%)	消費喚起や公共投資増加
自立したインド3.0	11月	2.7 (約1.5%)	雇用創出、農家支援、ワクチン開発
準備銀行による資金支援	順次	12.7 (約6%)	長期資金供給オペなど
合計	—	29.9 (約15%)	—

(備考) 1. インド財務省 2. 規模の上段は兆ルピー、下段はGDP比

ブラジル:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

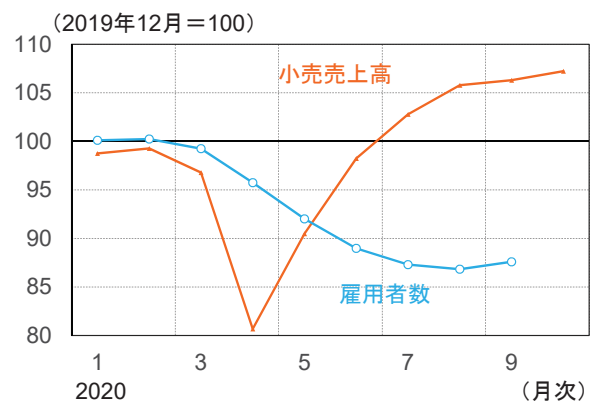
- 2020年7～9月期実質GDPは前期比年率34.6%増となり、経済活動の再開に伴い、96年の統計開始以来、最大の伸び幅となった。GDPの7割弱を占める個人消費や、固定資産形成が大きく増加した。水準としてはコロナ前の19年10～12月期の96%まで回復した。
- 小売売上高は、非正規雇用者や失業者への給付金の政策効果もあり、4月を底に大きく持ち直している。一方、雇用者数はコロナ前の9割以下にとどまっている。財政悪化を懸念するボルソナーロ大統領は20年いっぱい給付金を終了するとの考えを示しており、今後の消費に与える影響が懸念される。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

小売売上高と雇用者数

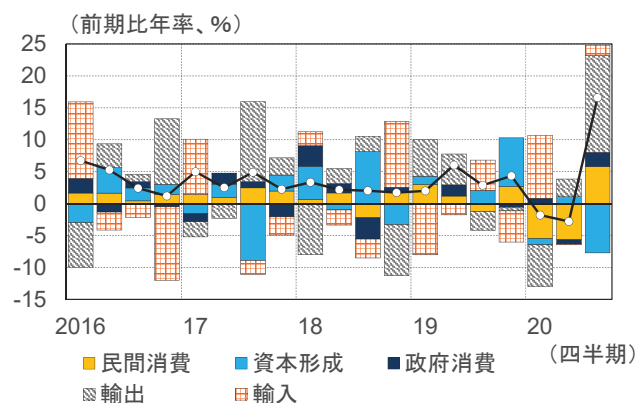


(備考) 1. Thomson Reuters Datastream
2. 季節調整値、雇用はDBJ試算

台湾:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

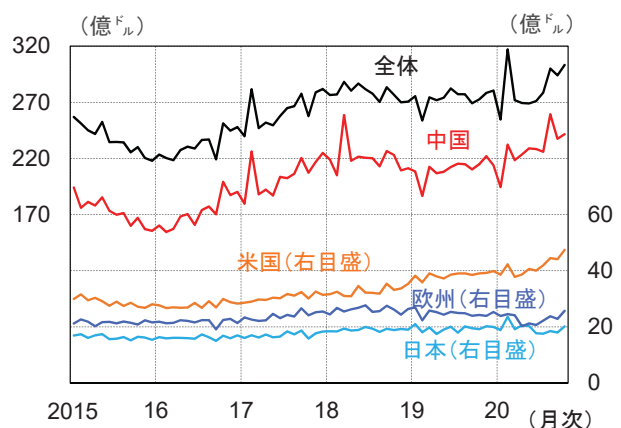
- 2020年7～9月期実質GDPは、前期比年率16.6%増と前期から大きく回復し、新型コロナ発生前の19年10～12月期を2.7%上回った。感染抑制によって消費が回復し、輸出が大きく増加した。
- 輸出は、電子部品や情報通信機器などが堅調に推移し、総じて増加傾向にある。国別では、中国向けが8月に電子部品などで駆け込み需要がみられた後も増加トレンドにあるほか、日米欧向けも増加が続いている。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

地域別輸出

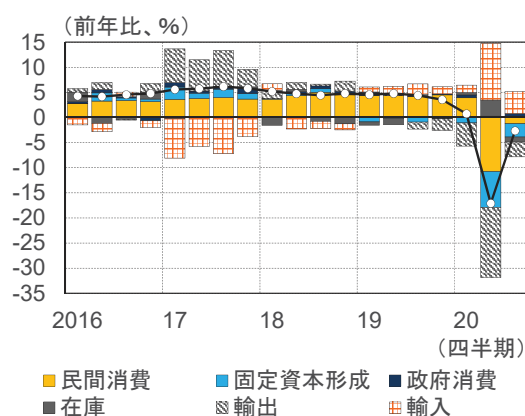


(備考) 1. 台湾財政部 2. 季節調整値(DBJ試算)

マレーシア:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

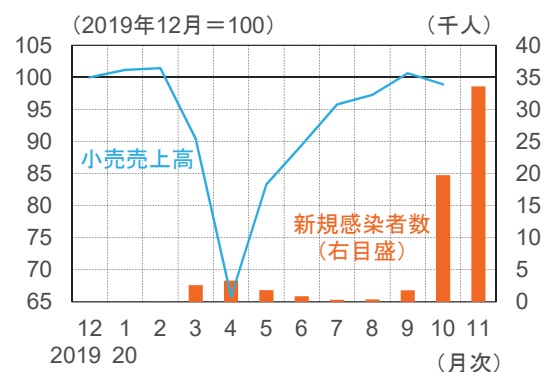
- 2020年7～9月期の実質GDPは、前年比2.7%減。減少幅が前期から縮小し、持ち直している。5月以降の段階的な活動制限緩和や、政府の賃金補助などを背景に、内需が持ち直したほか、外需の回復により輸出も持ち直した。
- 小売売上高は、3月中旬から実施された厳格な活動制限により大幅に落ち込んだが、5月以降は制限緩和とともに持ち直し、9月にコロナ前水準を回復した。しかし、感染再拡大により、10月には首都圏や一部の州で、11月には全国で活動制限が再導入された。10月の小売売上高は小幅に減少し、その後も回復が足踏みする可能性がある。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

小売売上高と新型コロナ感染者数

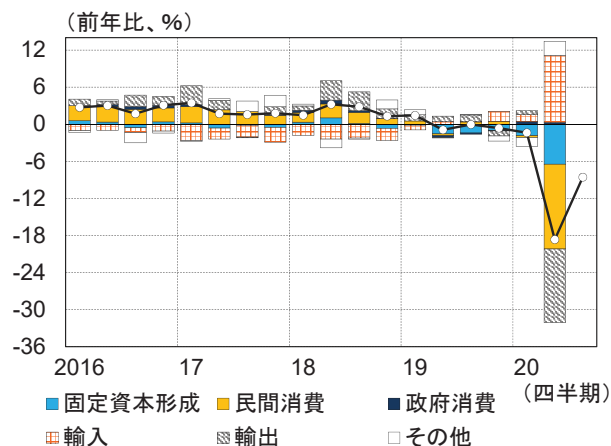


(備考) 1.Thomson Reuters Datastream、WHO
2.小売は季節調整値 (DBJ試算)

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

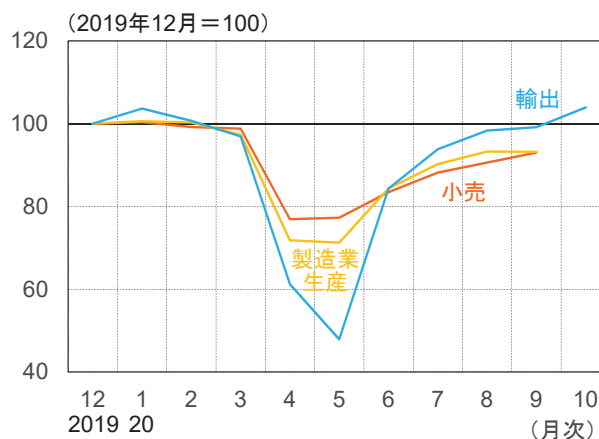
- 2020年7～9月期実質GDPは、前期比8.6%減となり、比較可能な1994年以降で最大の下落となった4～6月期から改善した。オブラドール大統領は、2006年に制定された連邦予算財政責任法を念頭に、財政赤字を回避するために企業や家計への支援に抑制的であることから、今後の回復は緩やかになるとみられる。
- 20年7～9月期の生産と小売の持ち直しは、企業支援が零細企業向け融資に限定されていることもあり、緩やかとなった。内需の持ち直しが限定的な中で、主要貿易国である米国における好調な自動車販売を背景に輸出が大きく改善し、生産を押し上げた。

実質GDP成長率



(備考) 統計地理情報庁

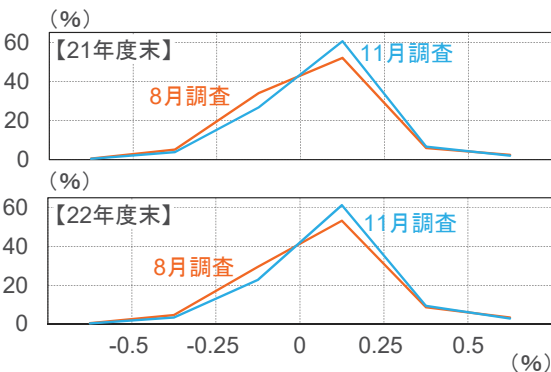
生産、輸出



(備考) 1.統計地理情報庁 2.季節調整値

- 11月以降の米国の長期金利は、欧州での外出規制再導入などが低下要因となったものの、バイデン次期大統領候補への政権移行プロセスの開始や、ワクチン開発の進展などにより、0.9%程度に緩やかに上昇した。日本の長期金利は、日銀の大規模買入が維持される中、小幅なプラスで安定的に推移した。
- 日銀の11月債券市場サーベイでは、長期金利は、22年度末まで0～0.25%の小幅なプラスを維持するとの見方が引き続き多数派となった。金融政策の現状維持が見込まれる中、0.2%程度とされる日銀の変動許容幅上限を超える予想は限られた。一方、マイナスに低下するとの予想は8月に比べ減少した。米大統領選の不透明感後退や、ワクチン開発進展などが影響したとみられる。

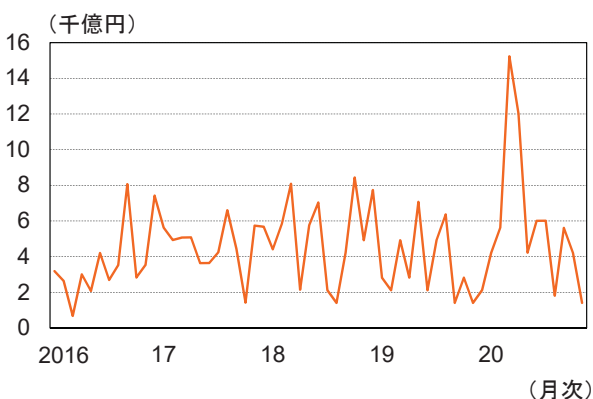
市場参加者の長期金利見通し



(備考)日本銀行

- 米国の株価は、ワクチン実用化に対する期待や、米国PMIの上昇、政権移行の開始を受けて上昇した。日本は、米株高を受けて上昇した。
- 日銀のETF買入は、株価が下落した日に実施されるため、コロナ危機により株価が急落した20年3月には1.5兆円に及んだが、市場の混乱が和らぐとともに減少した。米大統領選挙を通過した11月には株価が下落した日数が少なく、かつ下落幅も小さかったため、日銀のETF買入額は1,402億円と、19年9月以来の低水準となった。

日銀のETF買入額

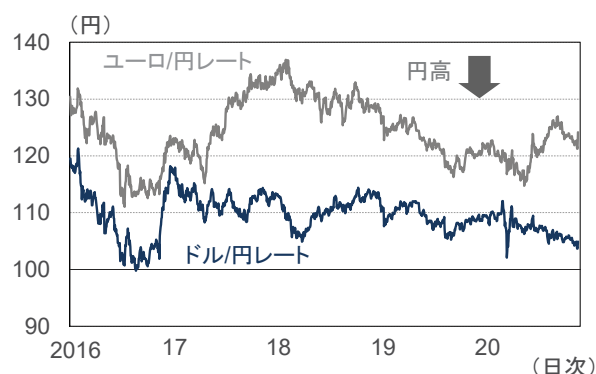


(備考)日本銀行

為替:円は対ドルで高止まり

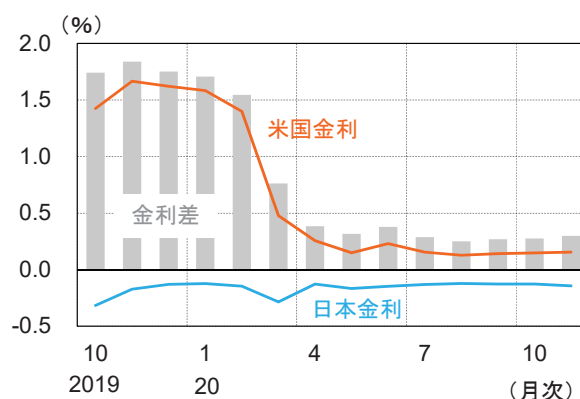
- 11/3に実施された米大統領選でバイデン氏の当選が確実となると、選挙の混乱に供えたドル確保の動きが和らぎ、一時103円台前半の円高となった。その後、米株価が過去最高を更新し、金利が上昇したことを受け、105円台まで円安が進んだが、ワクチン開発期待などによるリスク選好の動きが続く中、ドルを売り、ユーロや人民元を買う動きが強まり、連られてドル円レートも103円台の円高となった。
- 3月以降、米国の大規模な金融緩和により、米金利の急速な低下とともに、日米の金利差が縮小し、円高要因となった。9月以降、景気回復を背景に、わずかながら米金利が上昇し、金利差が拡大した。今後、米金融緩和の長期化は金利上昇を抑制するが、景気回復に伴って米金利が緩やかに上昇し、20年中の円高は徐々に解消に向かうとみられる。

外国為替の動向



(備考) 1. 日本銀行
2. 17:00現在の銀行間取引レート

日米(2年国債)金利と金利差

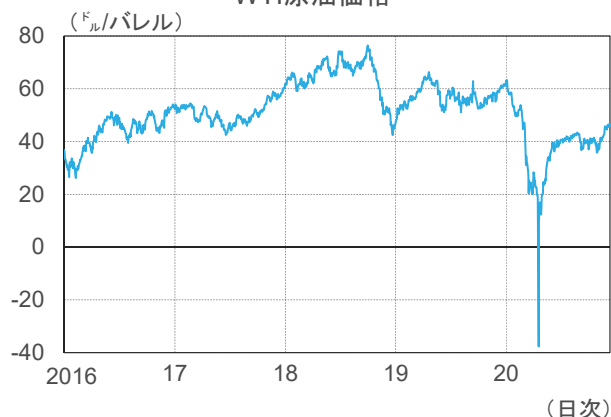


(備考) Thomson Reuters Datastream

原油価格:新型コロナワクチンや米追加経済対策への期待により46ドルまで上昇

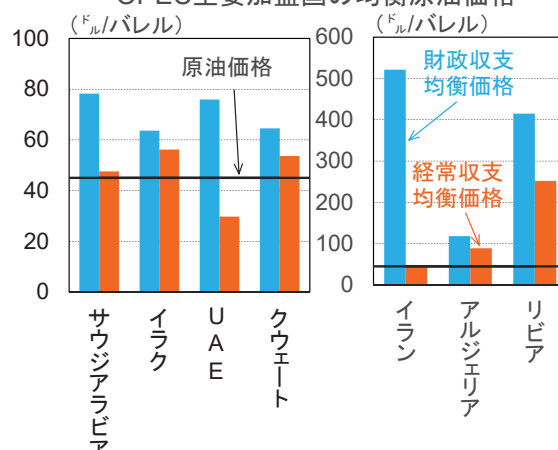
- 原油価格は、11月中旬以降、新型コロナのワクチン普及への期待、米国での追加経済対策の早期成立への期待を受け46ドルまで上昇した。
- 12/3のOPECプラス会合では、2021年1月から予定していた日量190万バレルの減産縮小を3ヵ月見送るとの市場予想に反し、減産幅を50万バレルに縮小し、段階的に増産することで合意した。均衡原油価格は、米国から制裁を受けるイラン、内戦により原油生産が停滞するリビアで高い一方、アラブ首長国連邦(UAE)では低くなっており、今回は会合直前に油価が上昇したことで、UAEが減産継続に反対したと報じられている。

WTI原油価格



(備考) CMEグループ(NYMEX)

OPEC主要加盟国の均衡原油価格

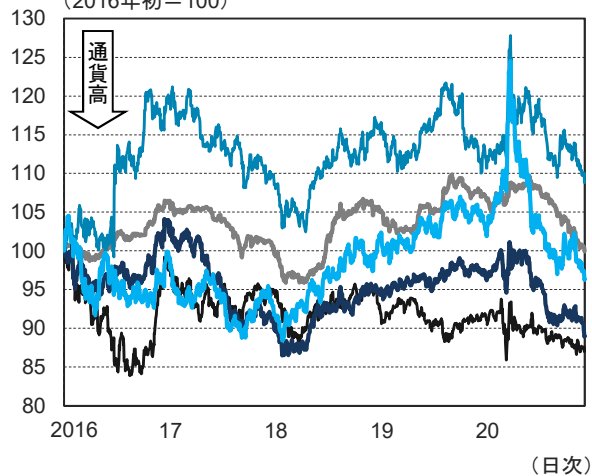


(備考) 1. IMFの2020年予測 2. 左から産出量順
3. 横線はOPEC総会開催時点の原油価格(45ドル)

マーケット図表

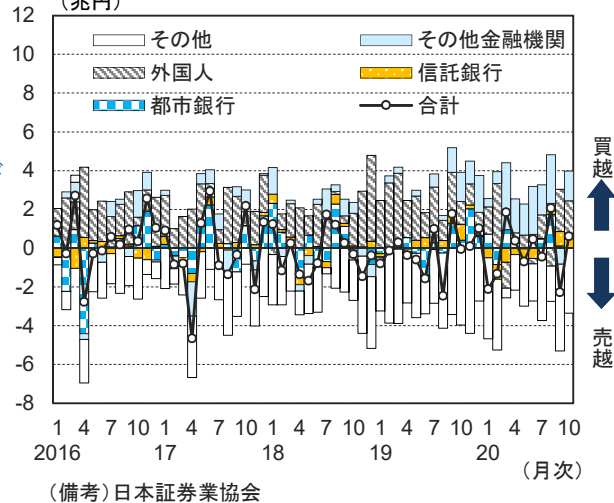
1. 各国通貨 対ドル・レート

(2016年初=100)



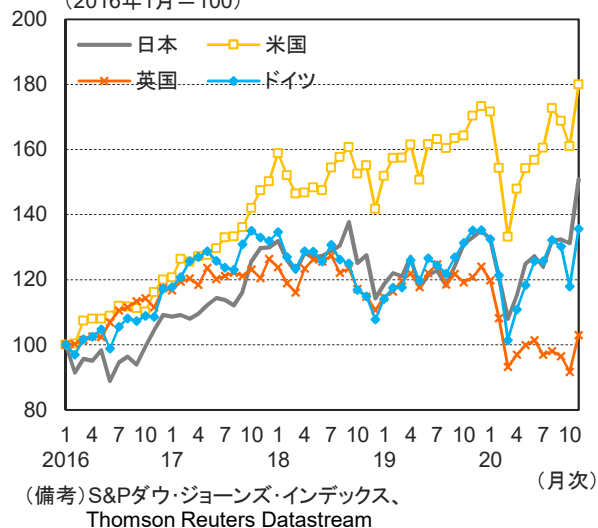
2. 投資部門別中長期債売買高

(兆円)



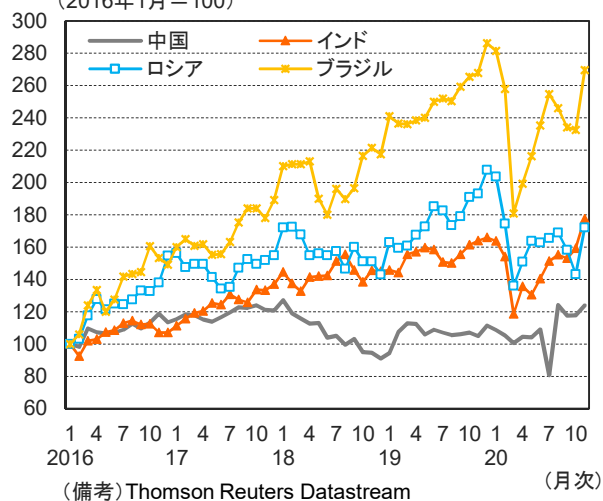
3. 主要先進国の株価

(2016年1月=100)



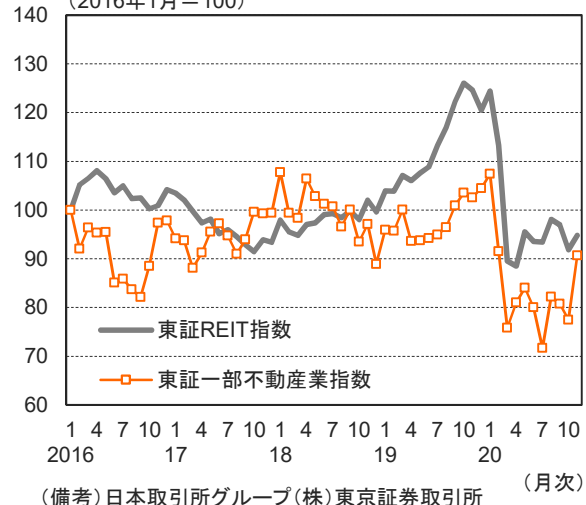
4. 主要新興国の株価

(2016年1月=100)



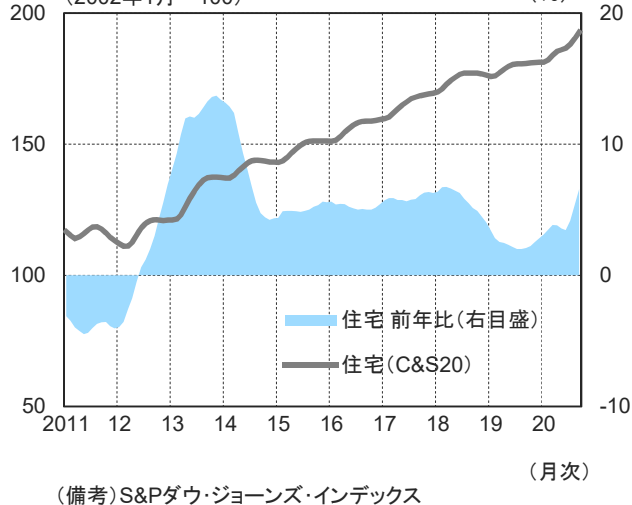
5. 不動産の株価とREIT市場

(2016年1月=100)

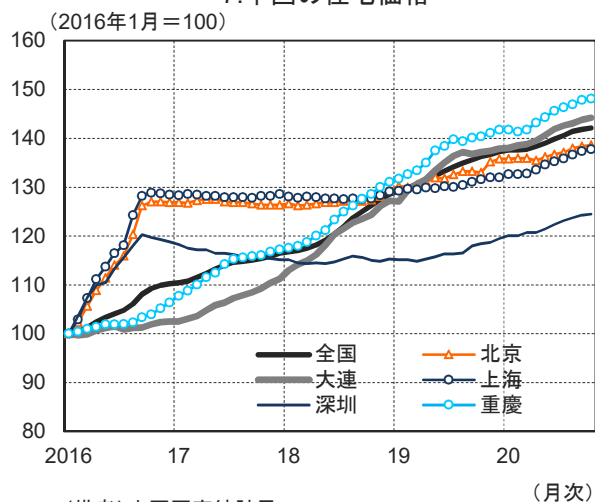


6. 米国の住宅価格

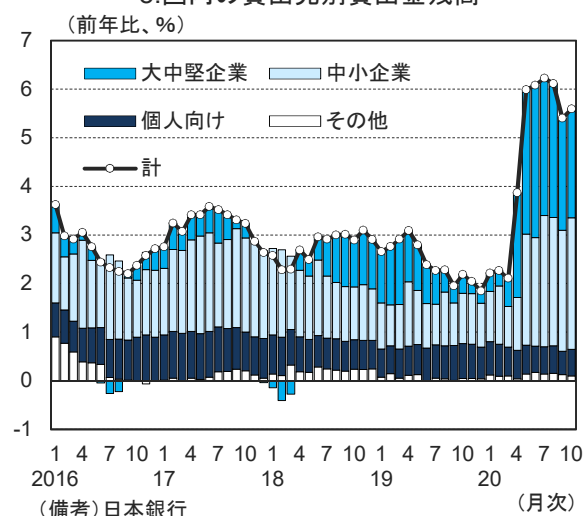
(2002年1月=100)



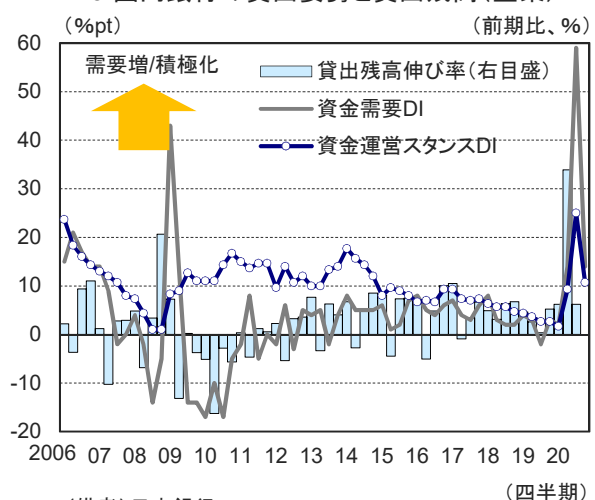
7. 中国の住宅価格



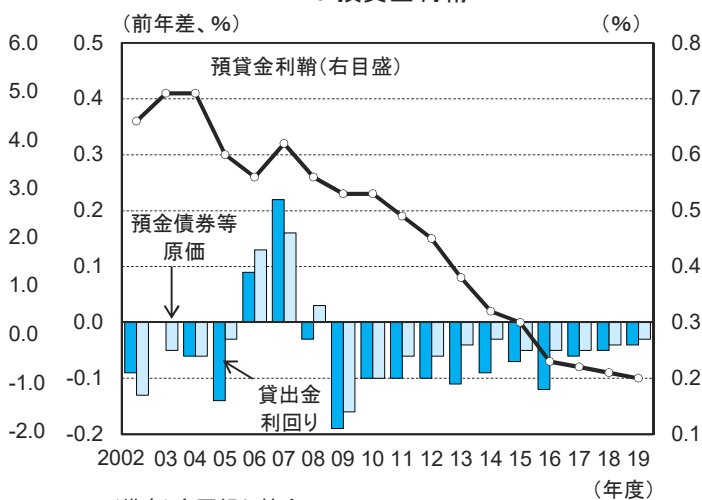
8. 国内の貸出先別貸出金残高



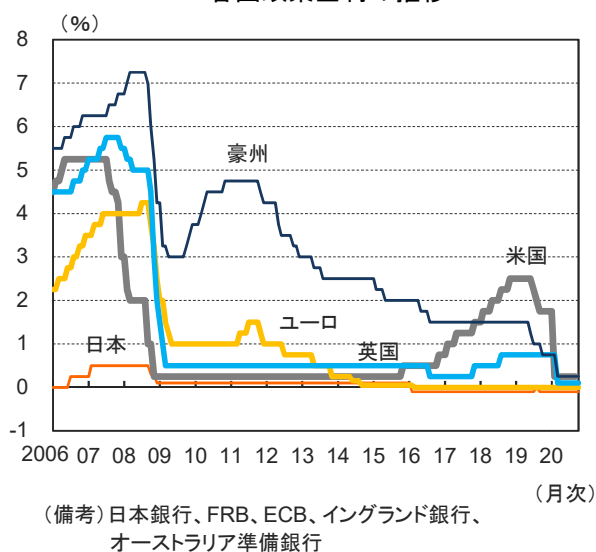
9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



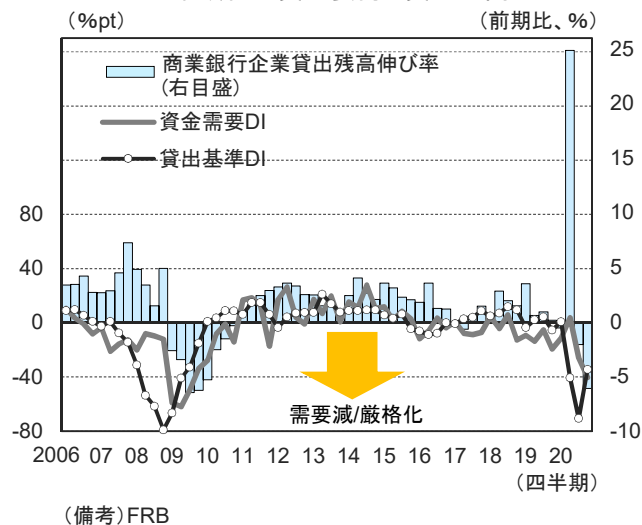
10. 預貸金利鞘



11. 各国政策金利の推移



12. 米銀行の貸出姿勢と貸出残高



産業動向

生産等の動向

			2019年度 実績		対前年比	19年			20年									
						10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
製造業	素材型産業	石油化学	エチレン 生産量	6,282千t	1.5%	○	△	○	▲ ¹⁰	○	▲ ¹⁰	△	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	△	△	△	△
		鉄鋼	粗鋼生産量	98,428千t	▲4.3%	△	▲ ¹⁰	△	○	○	▲ ¹⁰	▲ ²⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰
		紙・パルプ	紙・板紙 生産量	25,010千t	▲3.9%	△	△	△	△	△	△	△	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	△	△
	加工組立型産業	自動車	国内生産台数	9,489千台	▲2.7%	▲ ¹⁰	△	△	△	▲ ¹⁰	△	▲ ⁴⁰	▲ ⁶⁰	▲ ³⁰	▲ ²⁰	▲ ¹⁰	△	-
		工作機械	受注額	10,995億円	▲34.9%	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ²⁰	▲ ⁴⁰	▲ ⁴⁰	▲ ⁵⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ²⁰	▲ ¹⁰	△
		産業機械	受注額	47,879億円	6.1%	◎	▲ ³⁰	△	▲ ³⁰	△	○	◎	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ²⁰	○	△	▲ ¹⁰
		電子部品・ 集積回路	生産額合計	60,276億円	▲5.7%	▲ ¹⁰	△	△	△	○	○	○	△	△	△	△	○	△
		半導体製造 装置	日本製装置 販売額*	20,689億円	▲9.3%	△	△	○	○	◎	○	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎
	非製造業	小売	小売業販売額	1,452,090億円	▲0.4%	△	△	△	△	○	△	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	△	△	△	△	△
		外食	外食産業 売上高	260,439億円	1.3%	△	○	○	○	○	▲ ¹⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ²⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰
旅行・ホテル		旅行業者 取扱高	42,913億円	▲8.4%	△	△	△	△	▲ ¹⁰	▲ ⁷⁰	▲ ⁹⁰	▲ ⁹⁰	▲ ⁹⁰	▲ ⁸⁰	▲ ⁸⁰	▲ ⁷⁰	-	
貨物輸送		JR貨物	29,543千t	1.1%	▲ ¹⁰	△	△	△	△	△	△	▲ ²⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	◎	
通信		携帯電話累計 契約数	18,215万件	3.9%	-	-	○	-	-	○	-	-	○	-	-	○	-	
情報サービス		売上高	122,116億円	4.1%	○	○	○	○	○	○	◎	△	△	○	△	△	△	
電力		販売電力量	8,360億kWh	▲1.9%	○	△	△	△	△	△	△	△	△	△	△	-	-	
不動産		平均空室率 (東京都心5区大型 オフィスビル)	1.62%	0.61%pt 改善	○	○	○	○	○	○	○	○	△	▲	▲	▲	▲ ²	

(備考) 1. 各月欄の表示は以下の基準による

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

ただし、不動産については以下の基準による

◎(前年差1%ポイント以上改善)、○(同1%ポイント未満改善)、△(同1%ポイント未満悪化)、▲(同1%ポイント以上悪化)

例: ▲²([同2%ポイント以上3%ポイント未満悪化])

2. *は3ヵ月移動平均。**は2019年実績。

【概 況】

10月は12業種中、3業種で増加し、9業種で減少した。

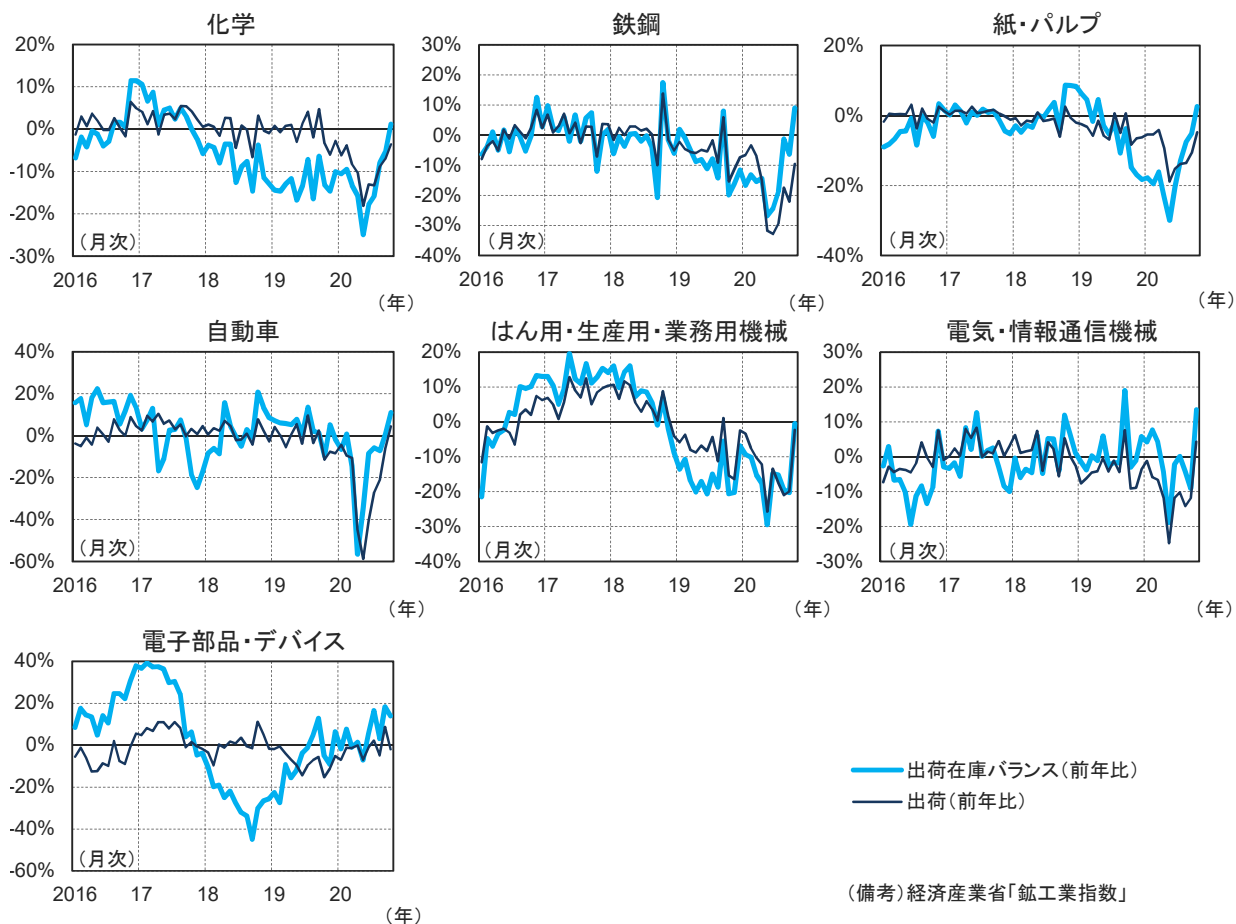
製造業は、半導体製造装置で増加し、その他の業種で減少した。

非製造業は、小売、貨物輸送で増加し、その他の業種で減少した。

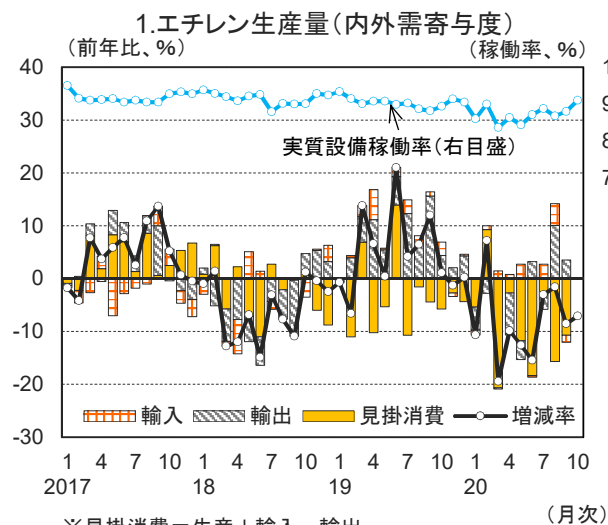
出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

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

（備考）各月欄の表示は以下の基準による

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

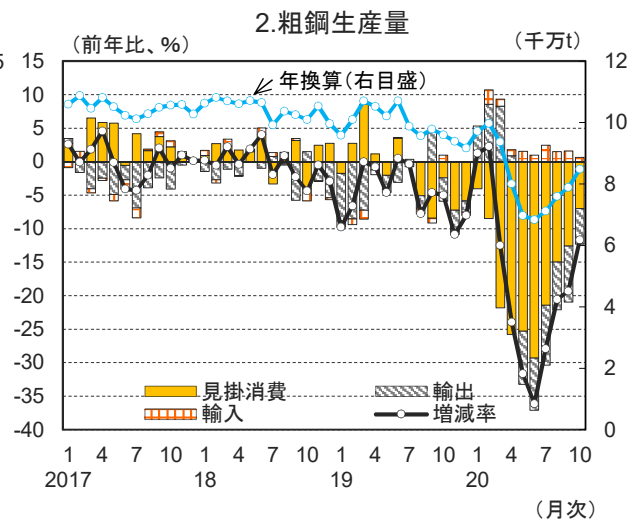
産業図表



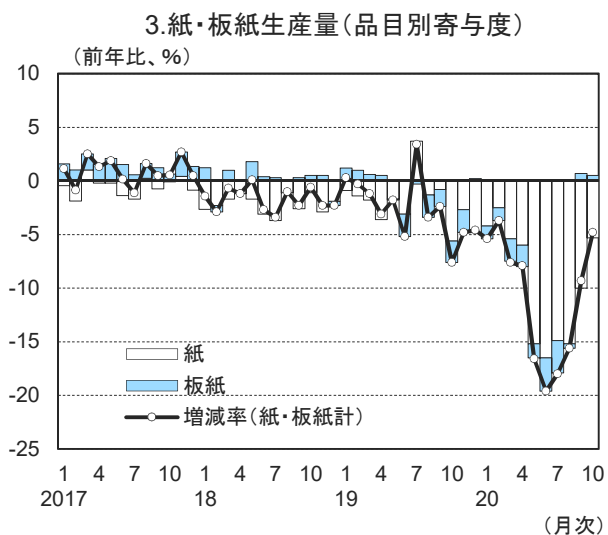
※見掛消費＝生産＋輸入－輸出

(備考) 経済産業省「生産動態統計月報」

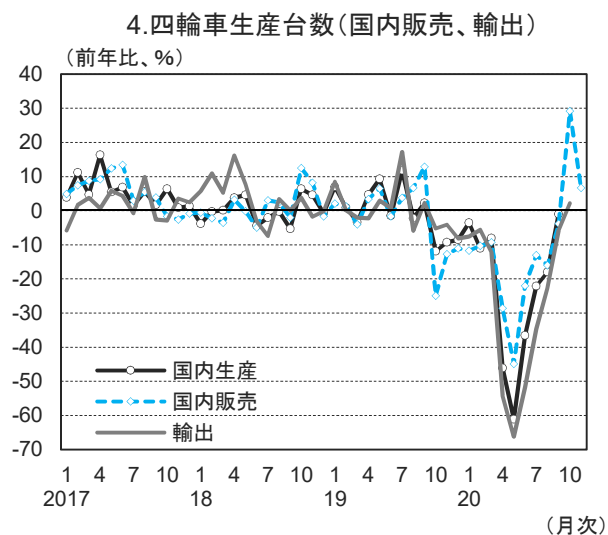
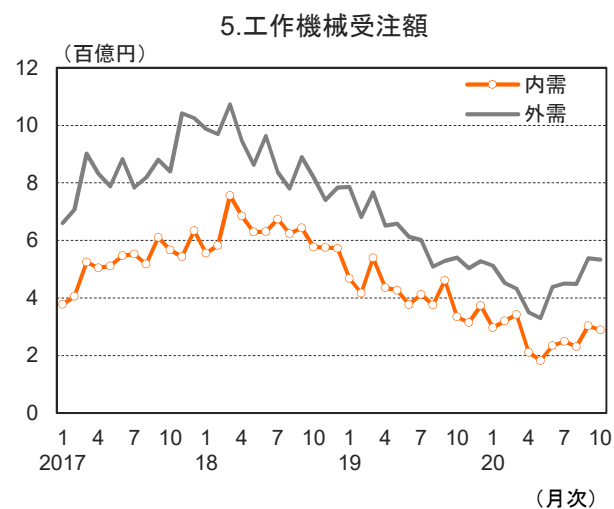
石油化学工業協会「月次統計資料」



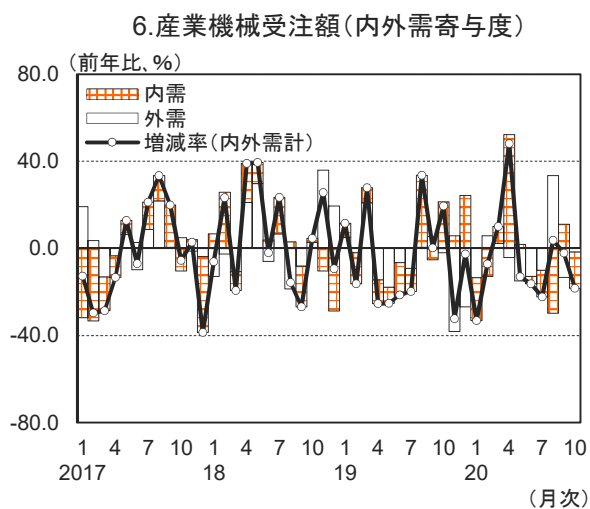
(備考) 日本鉄鋼連盟



(備考) 経済産業省「生産動態統計月報」

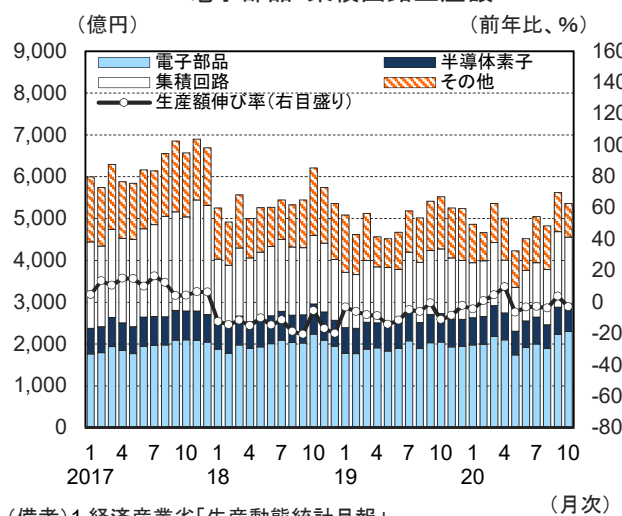
(備考) 日本自動車工業会、日本自動車販売協会連合会、
全国軽自動車協会連合会

(備考) 日本工作機械工業会



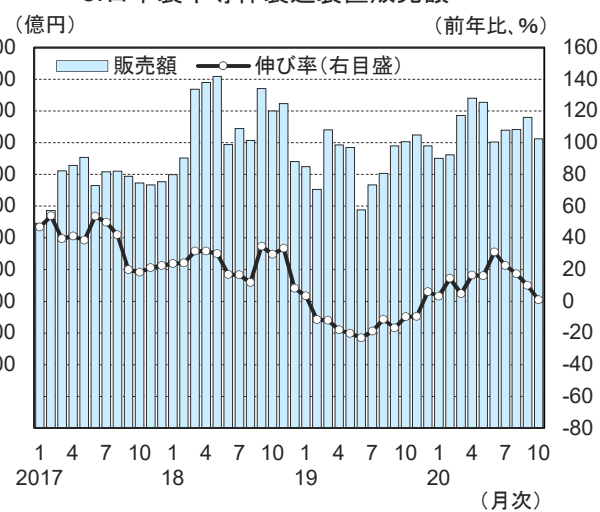
(備考) 日本産業機械工業会

7. 電子部品・集積回路生産額



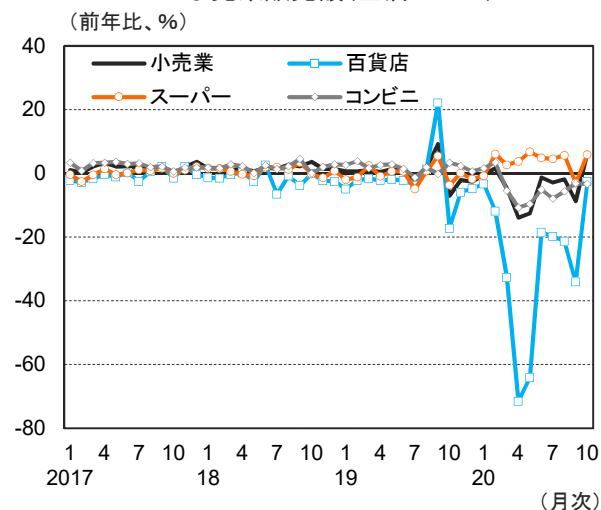
(備考) 1. 経済産業省「生産動態統計月報」
2. 半導体素子を含む

8. 日本製半導体製造装置販売額



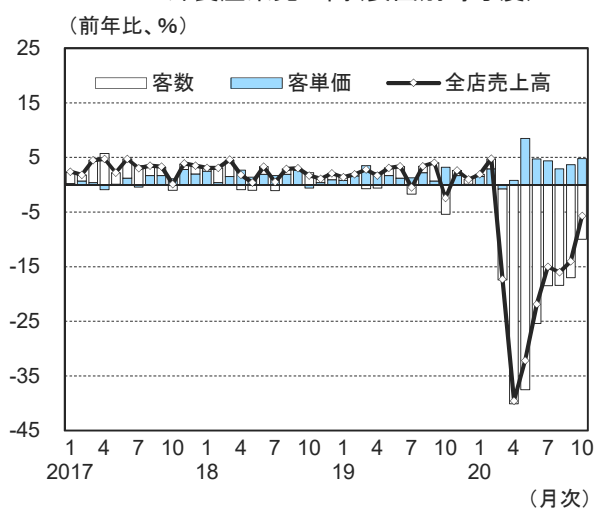
(備考) 日本半導体製造装置協会

9. 小売業販売額(全店ベース)

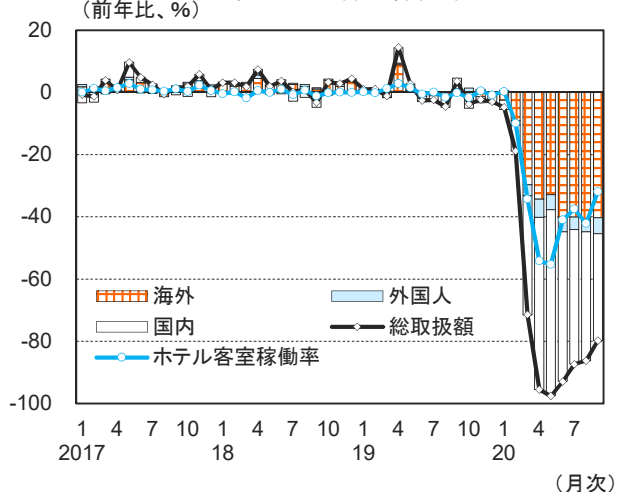


(備考) 経済産業省「商業動態統計」

10. 外食産業売上高(要因別寄与度)

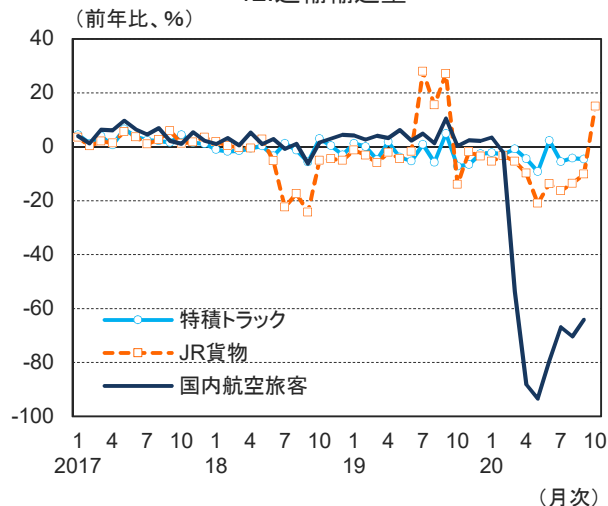


(備考) 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

11. 主要旅行業者取扱高及び
全国ホテル客室稼働率

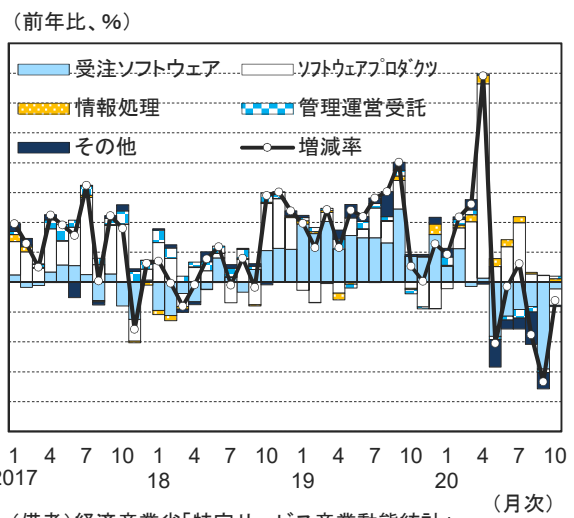
(備考) 観光庁「主要旅行業者の旅行取扱状況」、「宿泊旅行統計調査」

12. 運輸輸送量



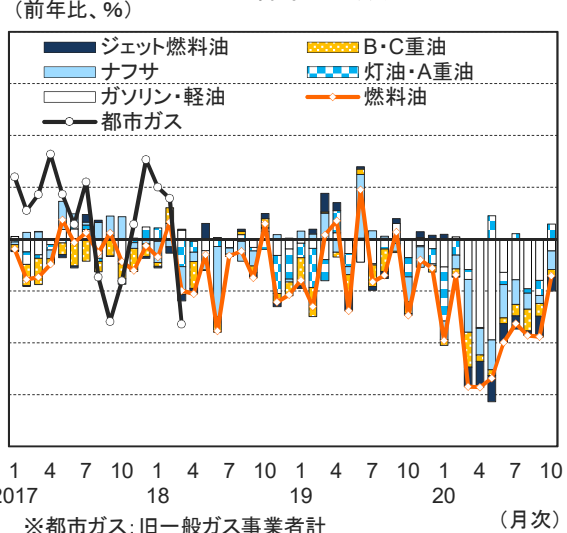
(備考) 国土交通省「トラック輸送情報」、各社ホームページ

14.情報サービス売上高(部門別寄与度)



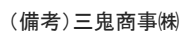
(備考)経済産業省「特定サービス産業動態統計」

16.石油・都市ガス販売量



※都市ガス：旧一般ガス事業者計
データ公表は、2018/3にて終了
(備考)石油連盟、日本ガス協会

(千円/坪)



世界経済見通し

(単位: %)

[2019年構成比]	IMF予測										OECD予測				
	実質GDP成長率					消費者物価上昇率					実質GDP成長率				
	2019 20/10	2020 20/6	2020 20/10	2021 20/6	2021 20/10	2019 20/10	2020 20/6	2020 20/10	2021 20/6	2021 20/10	2020 20/9	2020 20/12	2021 20/9	2021 20/12	2022 20/12
世界計	2.8	▲4.9	▲4.4	5.4	5.2	3.5	-	3.2	-	3.4	▲4.5	▲4.2	5.0	4.2	3.7
先進国・地域 [43.1]	1.7	▲8.0	▲5.8	4.8	3.9	1.4	0.3	0.8	1.1	1.6	-	-	-	-	-
1.日本 [4.1]	0.7	▲5.8	▲5.3	2.4	2.3	0.5	-	▲0.1	-	0.3	▲5.8	▲5.3	1.5	2.3	1.5
2.米国 [15.9]	2.2	▲8.0	▲4.3	4.5	3.1	1.8	-	1.5	-	2.8	▲3.8	▲3.7	4.0	3.2	3.5
3.カナダ [1.4]	1.7	▲8.4	▲7.1	4.9	5.2	1.9	-	0.6	-	1.3	▲5.8	▲5.4	4.0	3.5	2.0
4.イギリス [2.4]	1.5	▲10.2	▲9.8	6.3	5.9	1.8	-	0.8	-	1.2	▲10.1	▲11.2	7.6	4.2	4.1
EU [15.4]	1.7	-	▲7.6	-	5.0	1.4	-	0.8	-	1.2	-	-	-	-	-
5.ドイツ [3.5]	0.6	▲7.8	▲6.0	5.4	4.2	1.3	-	0.5	-	1.1	▲5.4	▲5.5	4.6	2.8	3.3
6.フランス [2.4]	1.5	▲12.5	▲9.8	7.3	6.0	1.3	-	0.5	-	0.6	▲9.5	▲9.1	5.8	6.0	3.3
7.イタリア [2.0]	0.3	▲12.8	▲10.6	6.3	5.2	0.6	-	0.1	-	0.6	▲10.5	▲9.1	5.4	4.3	3.2
8.オーストラリア [1.0]	1.8	▲4.5	▲4.2	4.0	3.0	1.6	-	0.7	-	1.3	▲4.1	▲3.8	2.5	3.2	3.1
9.ニュージーランド [0.2]	2.2	-	▲6.1	-	4.4	1.6	-	1.7	-	0.6	-	▲4.8	-	2.7	2.6
10.香港 [0.3]	▲1.2	-	▲7.5	-	3.7	2.9	-	0.3	-	2.4	-	-	-	-	-
11.シンガポール [0.4]	0.7	-	▲6.0	-	5.0	0.6	-	▲0.4	-	0.3	-	-	-	-	-
12.台湾 [0.9]	2.7	-	0.0	-	3.2	0.5	-	▲0.1	-	1.0	-	-	-	-	-
13.韓国 [1.7]	2.0	▲2.1	▲1.9	3.0	2.9	0.4	-	0.5	-	0.9	▲1.0	▲1.1	3.1	2.8	3.4
新興市場国と発展途上国 [56.9]	3.7	▲3.0	▲3.3	5.9	6.0	5.1	4.4	5.0	4.5	4.7	-	-	-	-	-
アジア [31.5]	5.5	▲0.8	▲1.7	7.4	8.0	3.3	-	3.2	-	2.9	-	-	-	-	-
14.中国 [17.4]	6.1	1.0	1.9	8.2	8.2	2.9	-	2.9	-	2.7	1.8	1.8	8.0	8.0	4.9
15.マレーシア [0.7]	4.3	▲3.8	▲6.0	6.3	7.8	0.7	-	▲1.1	-	2.4	-	-	-	-	-
16.タイ [1.0]	2.4	▲7.7	▲7.1	5.0	4.0	0.7	-	▲0.4	-	1.8	-	-	-	-	-
17.フィリピン [0.7]	6.0	▲3.6	▲8.3	6.8	7.4	2.5	-	2.4	-	3.0	-	-	-	-	-
18.インドネシア [2.5]	5.0	▲0.3	▲1.5	6.1	6.1	2.8	-	2.1	-	1.6	▲3.3	▲2.4	5.3	4.0	5.1
19.ベトナム [0.8]	7.0	-	1.6	-	6.7	2.8	-	3.8	-	4.0	-	-	-	-	-
20.ブルネイ [0.0]	3.9	-	0.1	-	3.2	▲0.4	-	0.3	-	0.5	-	-	-	-	-
21.カンボジア [0.1]	7.0	-	▲2.8	-	6.8	2.0	-	2.5	-	2.9	-	-	-	-	-
22.ラオス [0.0]	5.2	-	0.2	-	4.8	3.3	-	6.5	-	4.9	-	-	-	-	-
23.ミャンマー [0.2]	6.5	-	2.0	-	5.7	8.6	-	6.1	-	6.2	-	-	-	-	-
24.インド [7.1]	4.2	▲4.5	▲10.3	6.0	8.8	4.8	-	4.9	-	3.7	▲10.2	▲9.9	10.7	7.9	4.8
25.バングラデシュ [0.6]	8.2	-	3.8	-	4.4	5.5	-	5.6	-	5.9	-	-	-	-	-
中東・中央アジア [7.2]	1.4	▲4.7	▲4.1	3.3	3.0	7.8	-	9.3	-	9.3	-	-	-	-	-
26.パキスタン [0.8]	1.9	▲0.4	▲0.4	1.0	1.0	6.7	-	10.7	-	8.8	-	-	-	-	-
27.サウジアラビア [1.2]	0.3	▲6.8	▲5.4	3.1	3.1	▲2.1	-	3.6	-	3.7	▲6.8	▲5.1	3.2	3.2	3.6
28.イラン [0.8]	▲6.5	▲6.0	▲5.0	3.1	3.2	41.0	-	30.5	-	30.0	-	-	-	-	-
29.エジプト [0.9]	5.6	2.0	3.5	2.0	2.8	13.9	-	5.7	-	6.2	-	-	-	-	-
ヨーロッパ [7.6]	2.1	▲5.8	▲4.6	4.3	3.9	6.6	-	5.2	-	5.2	-	-	-	-	-
30.トルコ [1.8]	0.9	▲5.0	▲5.0	5.0	5.0	15.2	-	11.9	-	11.9	▲2.9	▲1.3	3.9	2.9	3.2
31.ロシア [3.1]	1.3	▲6.6	▲4.1	4.1	2.8	4.5	-	3.2	-	3.2	▲7.3	▲4.3	5.0	2.8	2.2
ラテンアメリカ・カリブ諸国 [7.6]	0.0	▲9.4	▲8.1	3.7	3.6	7.7	-	6.2	-	6.7	-	-	-	-	-
32.メキシコ [2.0]	▲0.3	▲10.5	▲9.0	3.3	3.5	3.6	-	3.4	-	3.3	▲10.2	▲9.2	3.0	3.6	3.4
33.アルゼンチン [0.8]	▲2.1	▲9.9	▲11.8	3.9	4.9	53.5	-	-	-	-	▲11.2	▲12.9	3.2	3.7	4.6
34.ブラジル [2.4]	1.1	▲9.1	▲5.8	3.6	2.8	3.7	-	2.7	-	2.9	▲6.5	▲6.0	3.6	2.6	2.2
サハラ以南アフリカ [3.1]	3.2	▲3.2	▲3.0	3.4	3.1	8.5	-	10.6	-	7.9	-	-	-	-	-
35.南アフリカ [0.6]	0.2	▲8.0	▲8.0	3.5	3.0	4.1	-	3.3	-	3.9	▲11.5	▲8.1	1.4	3.1	2.5
36.ナイジェリア [0.8]	2.2	▲5.4	▲4.3	2.6	1.7	11.4	-	12.9	-	12.7	-	-	-	-	-

(備考) 1. IMF“World Economic Outlook”、OECD“Economic Outlook”

2. 構成比はIMF資料に基づく。20年9月に見直しがあったため、過去の見通しとの単純比較はできない

経 済 見 通 し

政府経済見通し/ESPフォーキャスト調査

	政府経済見通し		日本経済研究センター ESPフォーキャスト調査		
	2020年度(%程度)		2020年度(%)	2021年度(%)	2022年度(%)
	2020/1	2020/7	2020/12		
国内総生産・実質	1.4	▲ 4.5	▲ 5.37	3.42	1.64
民間最終消費支出	1.0	▲ 4.5	▲ 6.02	3.56	-
民間住宅	▲ 1.9	▲ 9.0	▲ 7.08	0.29	-
民間企業設備	2.7	▲ 4.9	▲ 8.02	2.04	-
政府支出	1.8	2.4	2.73	1.62	-
財貨・サービスの輸出	2.4	▲ 17.6	▲ 13.98	9.03	-
財貨・サービスの輸入	3.1	▲ 7.9	▲ 6.87	3.77	-
内需寄与度	1.5	▲ 2.9	-	-	-
外需寄与度	▲ 0.1	▲ 1.7	-	-	-
国内総生産・名目	2.1	▲ 4.1	▲ 4.63	3.40	-
完全失業率	2.3	3.2	3.07	3.11	-
雇用者数	0.6	▲ 1.3	-	-	-
鉱工業生産指数	2.1	▲ 11.2	▲ 10.55	7.88	-
国内企業物価指数	1.0	▲ 2.0	-	-	-
消費者物価指数(総合)	0.8	▲ 0.3	▲ 0.84 (除く生鮮食品)	0.21 (除く生鮮食品)	0.54 (除く生鮮食品)
GDPデフレーター	0.8	0.4	-	-	-

(備考) 1.内閣府「令和2年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(2020年1月20日閣議決定)、「令和2年度 内閣府年央試算」(2020年7月30日)、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2020年12月15日)

2.「ESPフォーキャスト調査」の2020年度の消費者物価指数(総合)は消費増税の影響を除く

日銀 経済・物価情勢の展望(2020/10)

	2020年度(%)	2021年度(%)	2022年度(%)
国内総生産・実質	-5.6~-5.3(-5.7~-4.5)	3.0~3.8(3.0~4.0)	1.5~1.8(1.3~1.6)
消費者物価指数・総合(除く生鮮食品)	-0.8~-0.6(-0.7~-0.5)	0.2~0.6(0.2~0.5)	0.4~0.7(0.5~0.8)

(備考) 1.日本銀行「経済・物価情勢の展望」 2.()は前回

3.2020年度の消費者物価指数・総合(除く生鮮食品)は消費税率引き上げ・教育無償化政策の影響を除く

日銀短観(全国企業)

(%pt)

		2020/9調査		2020/12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	▲ 28	▲ 27	▲ 15	13	▲ 18	▲ 3
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	8	6	6	▲ 2	4	▲ 2
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲ 6	▲ 10	▲ 10	▲ 4	▲ 13	▲ 3
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	5		7	2		
金融機関貸出態度(緩い-厳しい)	全産業	19		18	▲ 1		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	▲ 3	1	▲ 2	1	3	5

(前年度比、%)

		2020/12調査					
		2019年度			2020年度(計画)		
		伸び率	修正率	修正幅	伸び率	修正率	修正幅
売上・収益	売上高	全産業	▲ 1.4	-	▲ 8.6	▲ 2.1	
	経常利益	全産業	▲ 9.6	-	▲ 35.3	▲ 9.5	
	売上高経常利益率 (%、%ポイント)	全産業	5.23	-	3.70		▲ 0.31

(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

(単位: %)

		調 査 時 点	業 種	回 答 会社数	設備投資額前年度比			備 考 (対象企業等)
					2019年度	2020年度	2021年度	
大 企 業	日本政策 投資銀行	2020/6	全 産 業	1,784	1.9	3.9	▲ 13.4	資本金10億円以上
			製 造 業	860	1.6	8.1	▲ 16.0	
			非製造業	924	2.1	1.4	▲ 11.8	
	日本銀行	2020/12	全 産 業	1,886	0.3	▲ 1.2	—	資本金10億円以上
			製 造 業	992	4.3	▲ 0.5	—	
			非製造業	894	▲ 2.0	▲ 1.6	—	
	日本経済 新聞社	2020/6	全 産 業	948	1.2	▲ 1.2	—	上場企業と資本金1億円 以上の有力企業
			製 造 業	500	1.7	▲ 1.4	—	
			非製造業	448	0.0	▲ 0.9	—	
	内閣府 財務省	2020/11	全 産 業	3,985	—	▲ 3.4	—	資本金10億円以上
			製 造 業	1,388	—	▲ 4.3	—	
			非製造業	2,597	—	▲ 2.8	—	
中 堅 企 業	日本銀行	2020/12	全 産 業	2,672	▲ 4.5	▲ 3.7	—	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	1,024	▲ 8.8	▲ 4.5	—	
			非製造業	1,648	▲ 1.8	▲ 3.3	—	
	内閣府 財務省	2020/11	全 産 業	2,933	—	▲ 9.2	—	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	861	—	▲ 7.7	—	
			非製造業	2,072	—	▲ 10.1	—	
中 小 企 業	日本銀行	2020/12	全 産 業	4,949	▲ 0.2	▲ 13.9	—	資本金2千万円以上1億円未満
			製 造 業	1,914	▲ 1.2	▲ 11.3	—	
			非製造業	3,035	0.5	▲ 15.4	—	
	内閣府 財務省	2020/11	全 産 業	4,311	—	▲ 4.9	—	資本金1千万円以上1億円未満
			製 造 業	1,415	—	▲ 27.4	—	
			非製造業	2,896	—	3.4	—	
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	2020/12	(上記の外数)	204	29.4	10.4	—	[短 観]
	内閣府 財務省	2020/11	(上記の内数)	—	—	6.2	—	[法人企業景気予測調査]

注 記

[該当ページ]

[36] 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

[37] 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

[45] 設備投資計画調査

- 1.設備投資額前年度比は、国内、工事ベース（日本公庫は支払ベース）、土地を含み、ソフトウェアは含まず、単体決算ベースで集計（日本経済新聞社は連結決算ベース）
- 2.企業規模別区分は資本金基準の場合、大企業が資本金10億円以上、中堅企業が同1億円以上10億円未満。その他の基準による場合、本表の備考欄に記載
- 3.金融・保険業の設備投資は、内閣府・財務省は「全産業」「非製造業」の内数、日本銀行は外数。他の機関については調査対象外（日本経済新聞社は銀行・証券・保険以外の金融業を一部含む）
- 4.回答会社数は主業基準分類で、日本銀行については調査対象社数を記載
- 5.内閣府・財務省の過年度分は実績値が公表されていない

「今月のトピックス」 バックナンバー（2020年6月号掲載分～）

掲 載 号

2020.12	コロナ禍からのK字回復
2020.12	2050年ネットゼロをビジネスに ～欧州で進むZero Carbon Transition as a Service～
2020.12	コロナ禍における住宅市場
2020.12	新型コロナウイルスが産業界にもたらす変化
2020.11	「未富先老」、高齢化が進む中国経済のチャレンジ
2020.11	危機を経て変容する米国の銀行業界
2020.11	新型コロナによる人々の行動変容とサービス産業のニューノーマル
2020.10	コロナ危機が物価に与える影響
2020.10	コロナ後の貿易環境と日本の輸出
2020.10	コロナ禍の前から始まっている産業構造のパラダイムシフト
2020.9	インドネシア経済の成長加速を掲げるジョコ大統領2期目の課題
2020.9	北米の自由化市場で発電事業を支える容量市場と金融の力
2020.9	コロナ危機下でも底堅さがみられる国内設備投資
2020.9	2019・2020・2021年度設備投資計画調査結果概要
2020.7・8	スマートファクトリー実現の鍵となる「担い手」の創出 ～With/Afterコロナを生き抜くための製造業におけるデジタル化～
2020.7・8	コロナ危機からの回復を巡る論点
2020.6	市場低迷の中で加速する自動車産業の変革 ～欧州自動車市場の電動化の例にみる事業戦略の変化～
2020.6	EU成長の鍵を握るインフラ整備

次号「**DBJ Monthly Overview**」(2月号)は、2021年2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。当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

DBJ Monthly Overview

編 集 株式会社日本政策投資銀行
産業調査部長 竹ヶ原 啓介

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

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