



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

DBJ Monthly Overview

2022 01

今月のトピックス

コロナ禍の地域経済活性化に関する論点

* 本資料は原則として12月17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

コロナ禍の地域経済活性化に関する論点	2
--------------------	-------	---

今月の景気判断	.....	9
日本経済	.....	10
米国経済	.....	17
欧州経済	.....	20
中国経済	.....	22
新興国経済	.....	24
マーケット動向	.....	26
産業動向	.....	28
経済見通し	.....	30

コロナ禍の地域経済活性化に関する論点

地域調査部 加賀林 陽介(現 九州支店)

要旨

- コロナ禍の経済落ち込みと回復は、地域毎に差があり、地方に比べて都市の打撃が大きかった。企業にとり、コロナ禍を経て地方の魅力は高まったものの、地方への拠点移転が目立って起きているわけではなく、企業誘致を進めるためには、税や補助金の優遇のほか、人材の確保のしやすさが必要だ。
- 地方の企業は、大都市圏からの移住者に対して期待する一方、副業やテレワークでの人材活用には関心が薄いが、人材を引きつけるアピール材料として意識すべきである。
- 全国的な最低賃金引き上げは、地方の人手不足の一因と考えられる賃金格差の縮小を促すため、妥当である。自治体手続のデジタル化・オンライン化が地域全体の生産性を高めることに期待が大きい。地方に人や企業を呼び込むためには、官民それぞれが様々な対策をとる必要がある。

本稿では、コロナ禍の地域経済活性化に関する論点を、地域経済統計、独自のアンケート調査を踏まえてまとめることを試みた。

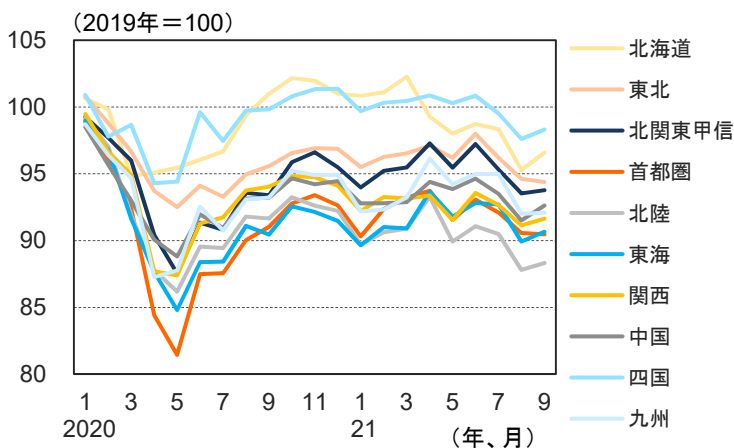
1. コロナ禍の地域経済～都市部経済に打撃～

地域経済を包括的に示す指標としては、県民経済計算があるが、年次のみ公表で月次・四半期の数値はないうえ、公表に時間がかかり、現時点の最新版は2018年度である。小売売上、鉱工業

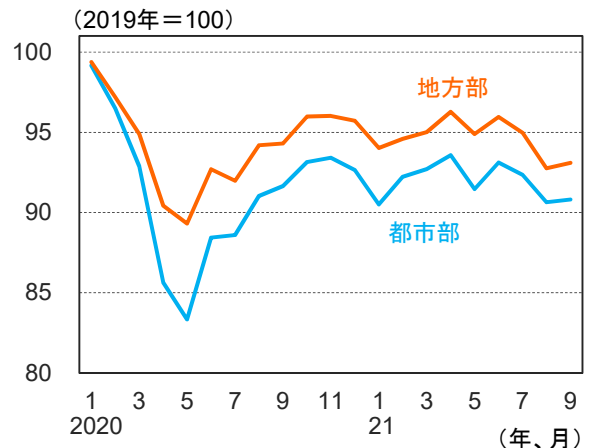
生産など、速報性が高く足元までの動きを示す統計は個々にはあるが、包括的かつ速報性のある統計はないため、内閣府の地域担当部署が作成している「地域別支出総合指数」を合成して、包括的な指標を試算した。ただし、輸出入と移出入、政府消費が含まれていない点には留意する必要がある。

こうして作成した指標により消費+（設備、住宅、公共）投資の動きをみると、全地域共通でいえるのが、緊急事態宣言が最も実効性をもった2020年5

図表1-1 消費+投資の推移(地域別)



図表1-2 消費+投資の推移(都市・地方別)



- (備考) 1.内閣府「地域別支出総合指数」「県民経済計算」を用いて試算
 2.2018年度の県内総生産の需要構成に基づき、消費、設備投資、住宅投資、公共投資の各指数を合算。外需、移出入、政府消費は含まない
 3.地域区分のうちブロック別は当行「設備投資計画調査」に準ずる
 4.都市・地方別は、都市部＝東京、神奈川、埼玉、千葉、愛知、京都、大阪、兵庫の8都府県 地方部＝都市部以外の道県 と本稿では定義

月に大きく落ち込み、その後新型コロナ感染一段落と、GoToキャンペーン等で持ち直し、2021年に入ってからほぼ横ばい圏内だったものの、感染再拡大の影響で8月にかけて再び弱含んだということだ(図表1-1)。

ただし、落ち込み幅と、その後の回復で新型コロナ感染拡大前(ここでは2019年平均を新型コロナ感染拡大前の定常状態と仮定)の水準に対してどこまで回復したかには違いがある。

この指標では、2021年上半期は北海道と四国はほぼ新型コロナ感染拡大前を回復していたことになる。消費の落ち込みが相対的に軽微であったこと、公共投資が堅調であったことが要因だ。一方で、東京を中心とする首都圏は、消費の落ち込みが最も大きかった。

図表1-2は図表1-1と同じ指標の地域区分を都市部・地方部に集約したものだが、概して地方部より都市部の方が落ち込みが大きく、足元でも都市部の方が新型コロナ感染拡大前の水準との差が大き

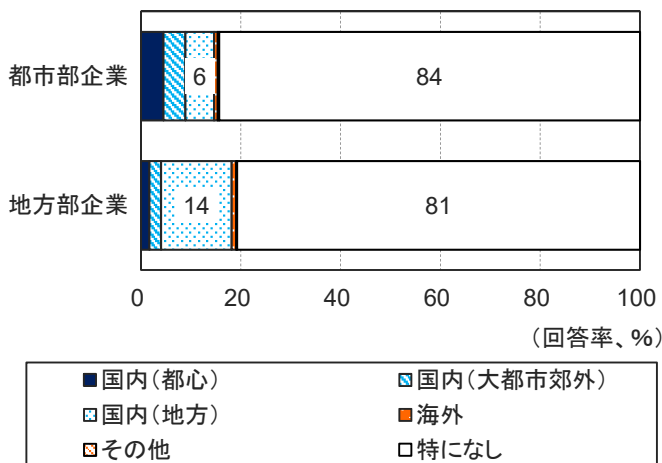
い。その理由は、消費の落ち込みが大きく、地方部の方が公共投資が堅調であるということだ。さらに、構成として都市部は消費、地方部は公共投資のウエートが相対的に大きいことが要因として挙げられる。

2. コロナ禍を経て地域の魅力は増したが移転は未だ

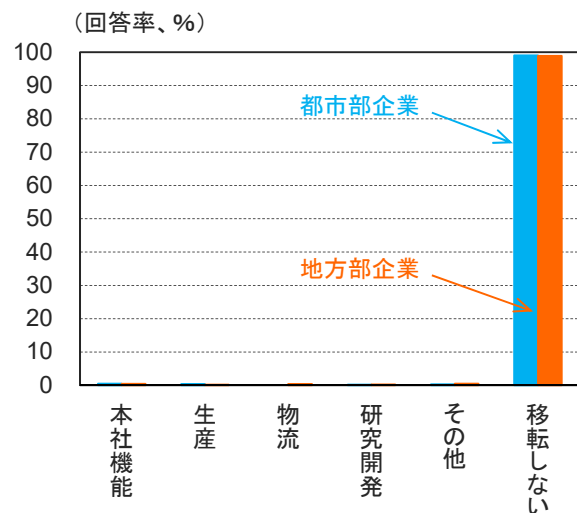
では、こうした都市部と地方部でのコロナ禍の経済的影響の違いが企業行動に影響を及ぼしたのであろうか。

当行が行った中堅企業対象の調査(2021年6月調査)によると、約2割の中堅企業が、コロナ禍を経て魅力が増した地域があると回答している(図表2-1)。地方部企業では、14%が「国内の地方」だと回答している。しかしながら、実際に移転を決定したかを確認すると、「移転しない」という回答が大半という状態である(図表2-2)。ただし、新型コロナの影響が長期化すれば、動きに変化もあり得る。

図表2-1 新型コロナ感染拡大後最も魅力が増した立地



図表2-2 コロナ禍を理由に決定した都市圏から地方圏への事業拠点・機能の移転



(備考)1. 当行「特別アンケート 企業行動に関する意識調査結果(中堅企業)」(2021年6月)により作成

2. 都市部、地方部の区分は図表1-2と同じであり、都市部企業、地方部企業とはそれぞれ都市部、地方部に本社を置く中堅企業を指す。次頁以降同じ

3. 企業立地には人材が必要

2.では企業の地方移転がそれほど進んでいないことを示したが、実際に地方への企業の移転を推進するためにはどうしたらいいだろうか。地方への企業誘致を進めるためには、どのような課題があってどのような政策を行うべきであろうか。ここでも当行調査結果をもとに考えてみたい。

当行が行った中堅企業対象の調査(2020年6月調査)によると、中堅・製造業が自治体の工業団地入居の際に重視することは、「税の優遇・補助金」という経済性を求めるものが一番多く、それについて「人材の確保しやすさ」が多い(図表3-1)。税・補

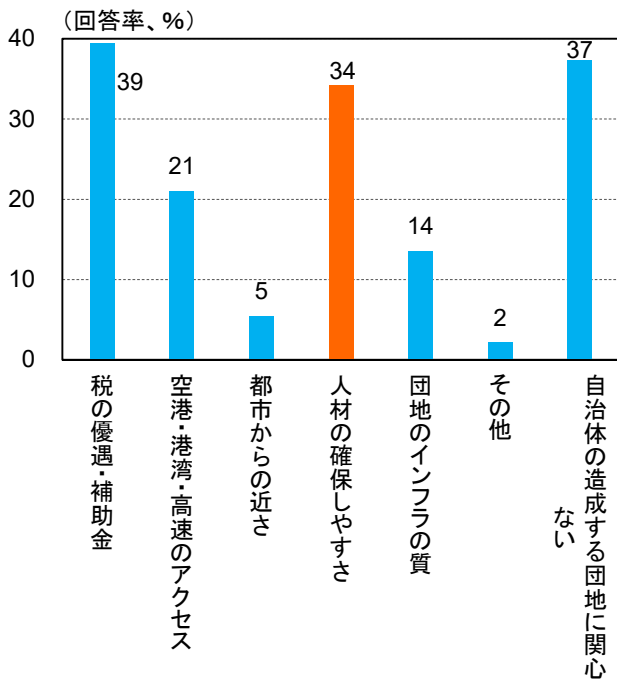
助金の制度が充実していても、ワーカーの確保に不安があれば、企業の目を引くのは難しくなる。

また、海外拠点を国内回帰させ地方に移すことを考えた際の課題・問題点では、「人件費の高さ」「労働者の不足」の回答が目立つ(図表3-2)。アジア等の海外拠点でのメリットと裏表の要素が現れているといえる。

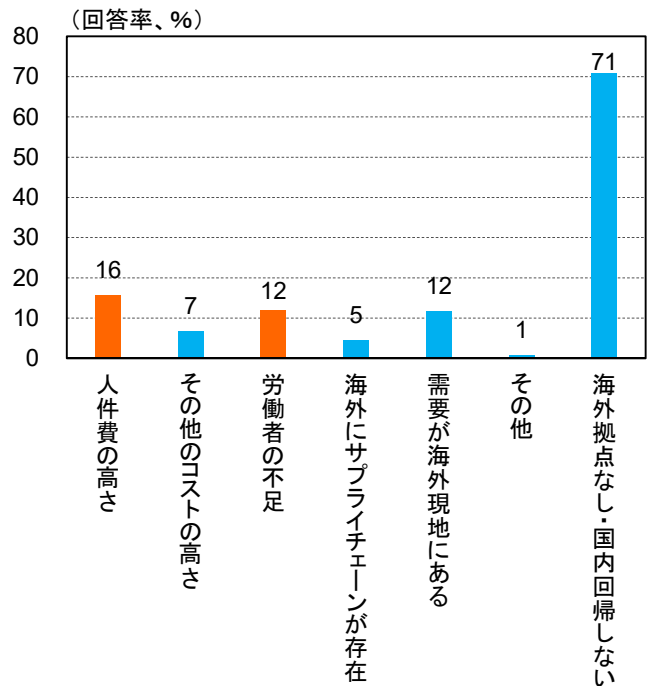
こうしたことから、企業誘致・国内回帰を考える際には、人材確保の問題は切り離せないことがわかる。

新型コロナ感染拡大前には生産年齢人口の減少という構造的な問題から、全国的に人手不足が問題となっていたが、今後も、企業立地に大きな影響を及ぼすことになる。

図表3-1 自治体が造成する産業団地・工業団地への入居を検討する際に重視すること(製造業)



図表3-2 海外拠点を国内回帰させ地方に移すことを考えた際の課題・問題点(製造業)

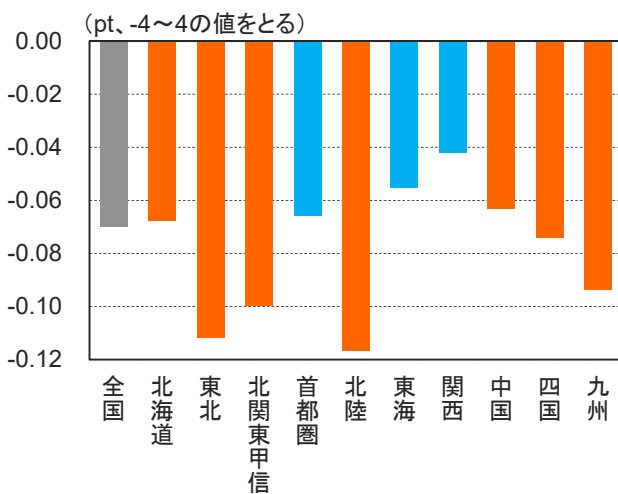


(備考) 1. 当行「特別アンケート 企業行動に関する意識調査結果(中堅企業)」(2020年6月)により作成
2. 図表3-1、3-2いずれも、2つまでの複数回答

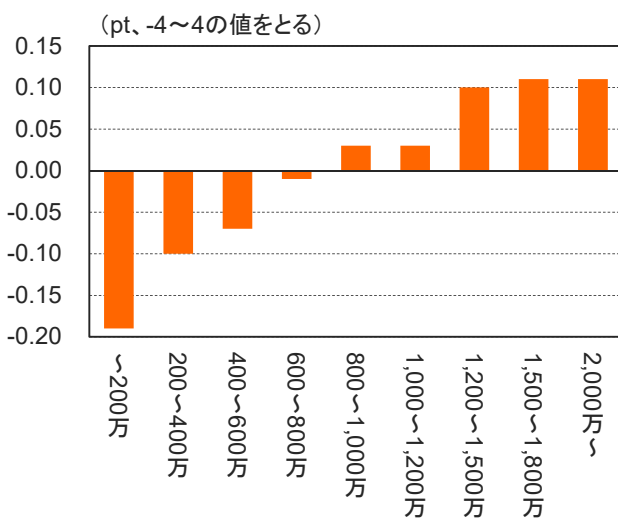
4.住民満足度は地方で大きく低下

前項までは企業の観点からコロナ禍の影響をみてきたが、本項では、個人の観点からみる。各地域の住民の生活満足度は新型コロナ感染拡大を受けてどのように変化したのであろうか。

図表4-1 新型コロナ感染拡大前後の住民満足度の変化(地域別)



図表4-2 新型コロナ感染拡大前後の住民満足度の変化(世帯年収別)



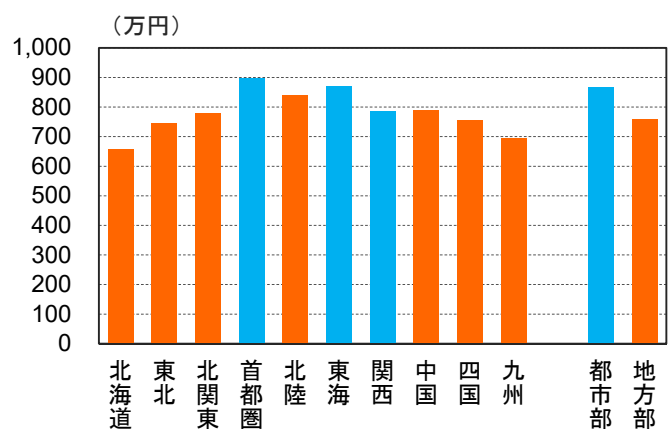
(備考4-1、4-2) 1.当行が2020年9月に実施した30,000人対象のインターネットアンケートによる
2.回答者が自身の新型コロナ感染拡大前後の生活満足度を1~5で評点し、差分をとり集計

図表4-1、4-2は、当行が2020年9月に全国30,000人超の個人に対して行ったインターネットアンケートの結果を加工したものである。生活満足度を新型コロナ感染拡大前後の2時点で、5段階で答えて下さい」という趣旨の設問に対する回答を、当行で差分をとって集計した。

3大都市圏に比べそれ以外の地域の方が、新型コロナ感染拡大前から感染拡大後への生活満足度の下がり方が相対的に大きいことがわかる(図表4-1)。また、年収が低い世帯の方が満足度の下がり方が大きく(図表4-2)、総務省の統計によれば、平均世帯年収は都市部に比べ地方部で低いことがわかる(図表4-3)。誤解を恐れずに言えば、新型コロナ感染拡大の影響が低所得層に相対的に大きな打撃を与え、低所得層の比率の高い地方で住民満足度が大きく下がった、という側面もある。

ここでは世帯年収で区分したが、学歴や、テレワーク浸透度合いの違いで分けても同じようなグラフを描くことができる。新型コロナ感染拡大の影響を受けやすい属性の住民の比率が地方で高いことから、住民満足度の観点でコロナ禍の打撃が地方で相対的に大きかったものとみられる。

図表4-3 地域別平均世帯年収(2019年)



(備考) 1.総務省「全国家計構造調査」により作成
2.4人世帯
3.地域区分は図表1-1、1-2と同じ

5. 地方部企業は大都市圏からの移住者に期待

3.では、企業立地にとって人材の問題が重要である点を指摘したが、これを踏まえて本項では、地域での人材の活用のあり方について考えてみよう。当行が行った中堅企業対象の調査(2021年6月調査)によると、大都市圏人材の活用としては、地方部企業が「地方への移住希望者」に期待しているという期待通りの結果となっている。逆に、送り出し側の都市部企業の期待は低い。また、副業、リモート参加、出向者に対する期待は多少ある程度にとどまっている(図表5-1)。

企業にとってのテレワーク・在宅勤務のメリットとしては、都市部企業では「通勤手当削減」「オフィス維持コスト削減」があるものの、地方部ではそれらの点でメリットが小さく、消極的な態度がうかがえる結果となっている(図表5-2)。

地方部企業が長期的人手不足に対応して優秀な人材を獲得しようと思ったら、もう少し様々な方法での人の使い方を考え、テレワーク・在宅勤務可能

なことをアピールしていくような積極姿勢が必要なのではないだろうか。

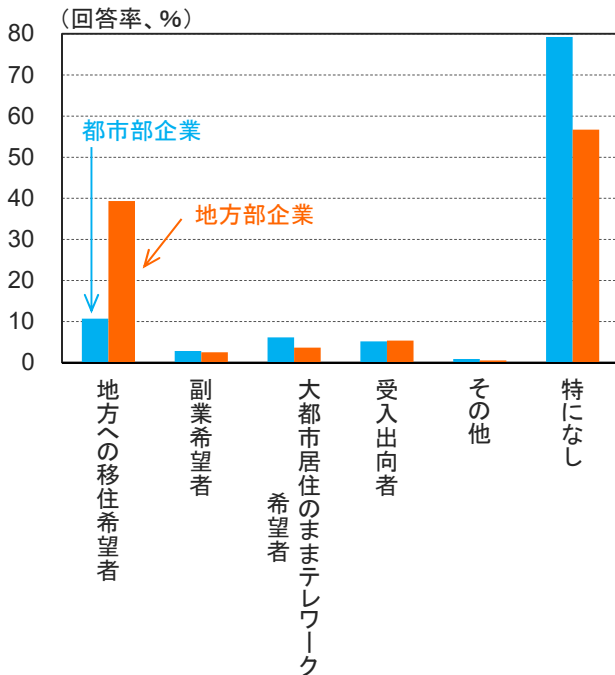
6. 最低賃金一律引き上げは地方にインパクト

最近の地域の雇用に関するの大きなトピックスとしては、最低賃金の一律引き上げが挙げられる。

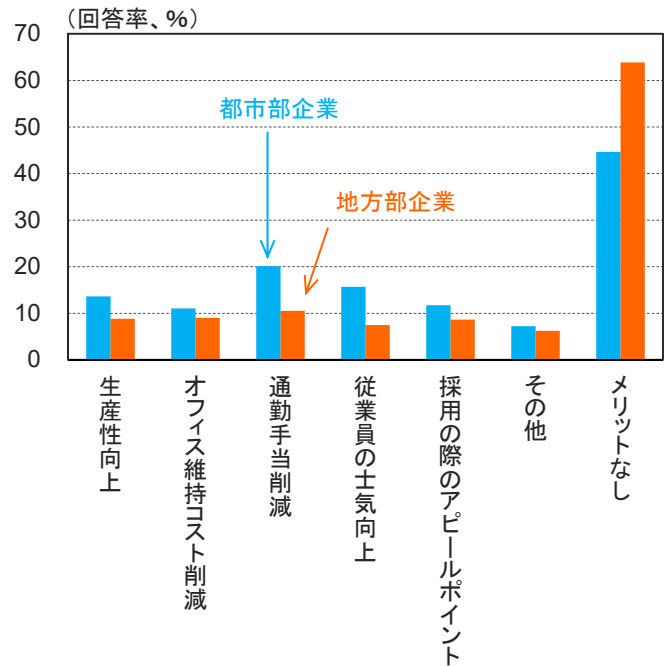
政府は、最低賃金を全国平均で1,000円に近づけることを目標としており、コロナ禍の2020年度は引き上げを見送ったものの、2021年度には、基本的に28円、一部の県ではそれ以上(最高32円)の引き上げが行われた。当然、上昇率をみると最低賃金水準の低い県で高くなっている(図表6-1)。島根県は最低水準のところから32円引き上げられたので、上昇率は全国1位である。逆に、東京都、神奈川県は水準が全国1、2位のところで28円の引き上げなので、上昇率は全国最低となった。

最低賃金の格差(最高県/最低県)は、地域間の物価差を加味するとやや縮小するが、大きくは変わらない(図表6-2)。仮に、物価差のほか、例えば不動産取得に関する価格差を反映することができ

図表5-1 今後、大都市圏の人材活用を図る上で期待するもの



図表5-2 テレワーク・在宅勤務を実施するメリット

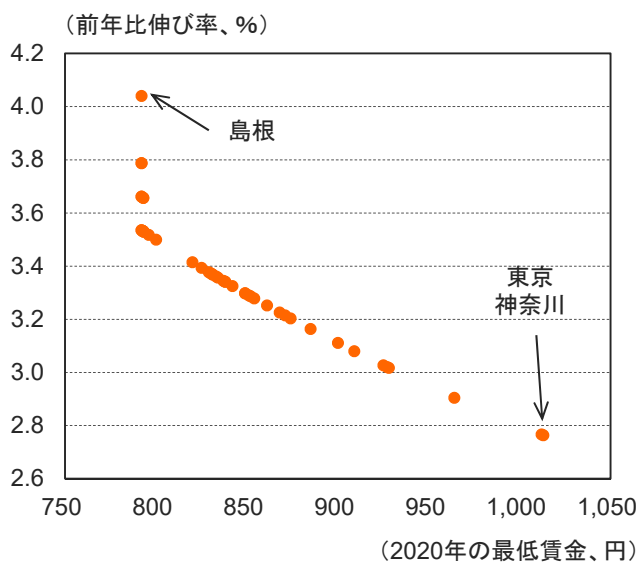


(備考) 1. 当行「特別アンケート 企業行動に関する意識調査結果(中堅企業)」(2021年6月)により作成
2. 図表5-1、5-2いずれも2つまでの複数回答

れば、格差はもう少し縮小し、実感に近付くのかもしれない。

地方の低賃金は企業にとって魅力的ではあるが、逆に若者などが地方を離れる要因ともなっているため、格差縮小方向への誘導は妥当とみられる。

図表6-1 2021年度最低賃金引き上げ率



(備考)厚生労働省により作成

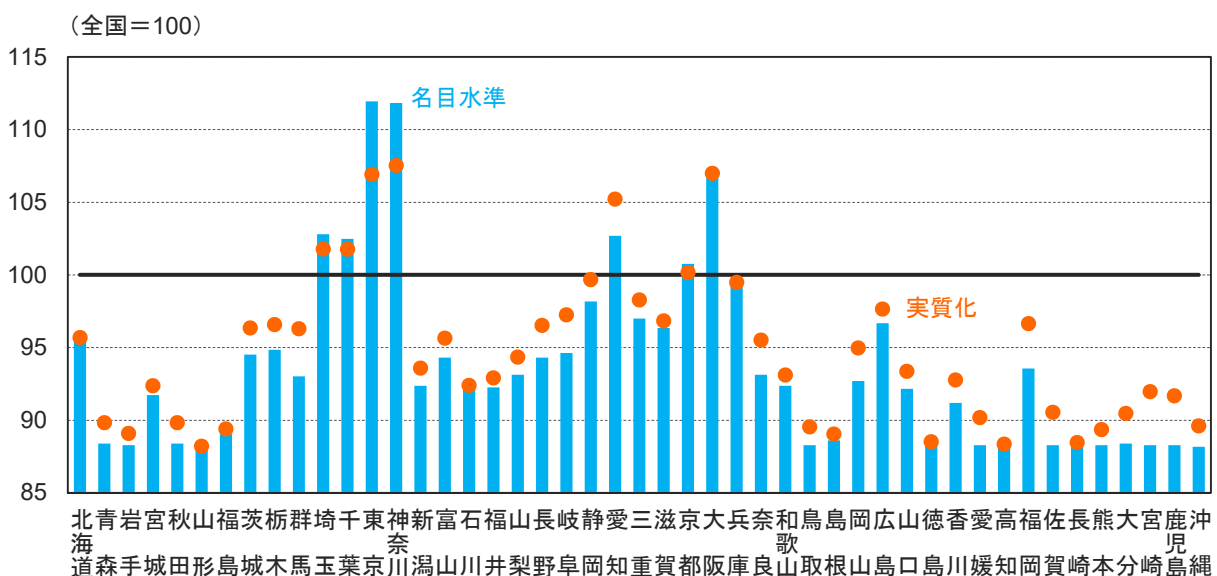
7.自治体手続のデジタル化・オンライン化は地域の生産性を高める

地方部企業ではテレワークへの期待は高くはない一方で、地元自治体のデジタル化・オンライン化への期待は比較的高い。コロナ禍を契機とした地域活性化に向けて、最低賃金とともに、政府による取り組みが期待される分野である。

当行調査結果のうち、自治体手続デジタル化・オンライン化に関するものを図表7-1、7-2に示した。

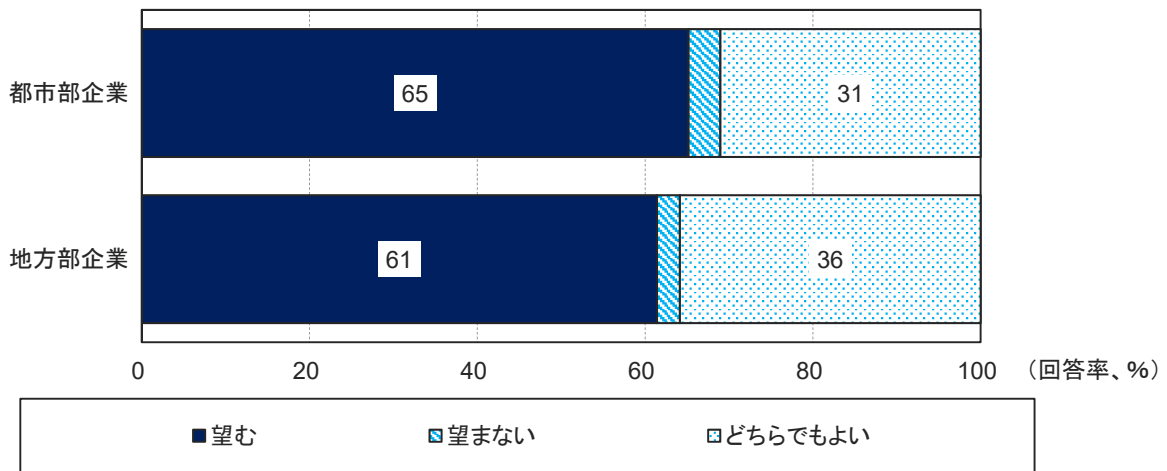
中堅企業には、地元自治体の手続のデジタル化・オンライン化を望む声は多く(図表7-1)、それが自社の生産性を多少なりとも高めると認識されている(図表7-2)。特に都市部中堅企業にその傾向が強く、地方の自治体の電子化が都市部の企業を引きつける可能性が期待される。様々な届出、許認可、入札準備など、企業側の手間を効率化できる事柄は多そうである。

図表6-2 2021年度最低賃金水準(名目と実質)



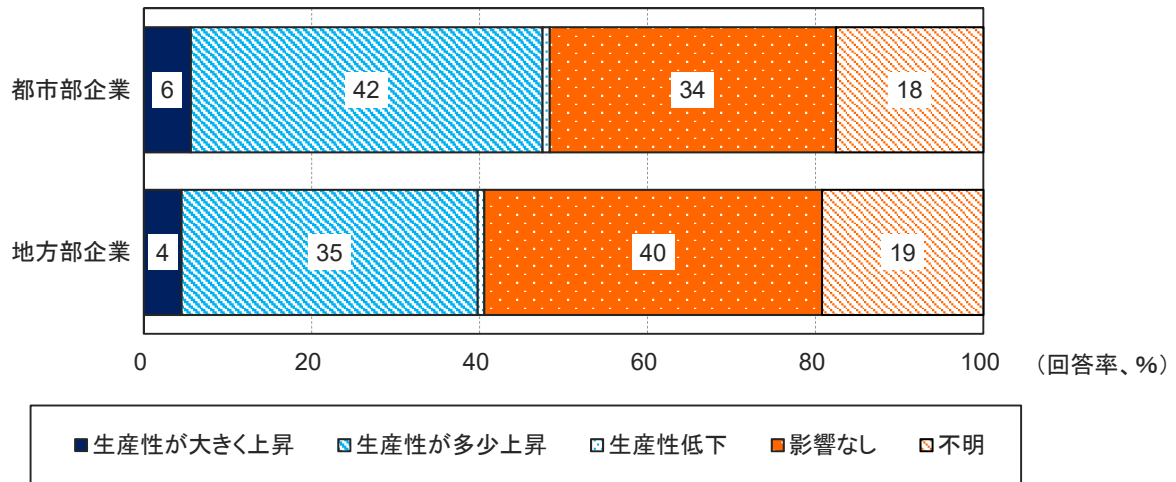
(備考)1.厚生労働省、総務省により作成
2.2019年の小売物価地域差指数を用いて実質化

図表7-1 地元自治体の手続等のデジタル化・オンライン化への希望



(備考) 当行「特別アンケート 企業行動に関する意識調査結果(中堅企業)」(2021年6月)により作成

図表7-2 地元自治体の手続等のデジタル化・オンライン化が自社の生産性に及ぼす影響



(備考) 当行「特別アンケート 企業行動に関する意識調査結果(中堅企業)」(2021年6月)により作成

8. 地方へ人や企業を呼び込むには官民で様々な施策必要

地域経済を活性化するための施策に関する論点として、本稿では、テレワーク・在宅勤務の普及、最低賃金引き上げ、自治体手続デジタル化・オンライン化を例示した。無論、ここに挙げた項目だけで全てが解決するという類いのものでなく、地域経済活

性化のためには考えなくてはならない論点は無数にある。

施策は総合的に考える必要があり、官民それぞれの立場から様々に行う必要がある。

	2021年12月	2022年1月
日本	持ち直しの足踏み続く	感染縮小と供給制約緩和で改めて持ち直し
設備投資	持ち直しの動きに足踏み	持ち直しの動きに足踏み
公共投資	やや減少	弱い動き
住宅	回復	回復
消費	足踏みも持ち直しの兆し	持ち直し
輸出	増加が一服	持ち直し
輸入	伸びが鈍化	伸びが鈍化
生産	持ち直しの動きに足踏み	持ち直し
雇用	弱い動き	弱い動き
消費者物価	エネルギー・政策要因を除けば小幅上昇	エネルギー・政策要因を除けば小幅上昇
米国	ワクチン普及や経済対策により、回復している	ワクチン普及や経済対策により、回復している
欧州	ロックダウンの緩和により持ち直している	一部で制限強化も持ち直しは続く
中国	成長が鈍化している	成長が鈍化している

(備考) 上方修正の場合は赤字、下方修正の場合は青字で表記

今月の論点

感染縮小と供給制約緩和で改めて持ち直し

日本経済は、7～9月期GDPが前期比年率3.6%減少(12/8公表の改定値)するなど、21年は回復が足踏みした。しかし、9月以降に感染が急速に縮小し、半導体などの供給制約も最悪期を脱した。10月の経済指標は、小売売上高、鉱工業生産、輸出など、軒並み上向いており、感染縮小と供給制約の緩和によって、日本経済は改めて持ち直している。

コロナ禍からの回復はリーマン危機後より早い

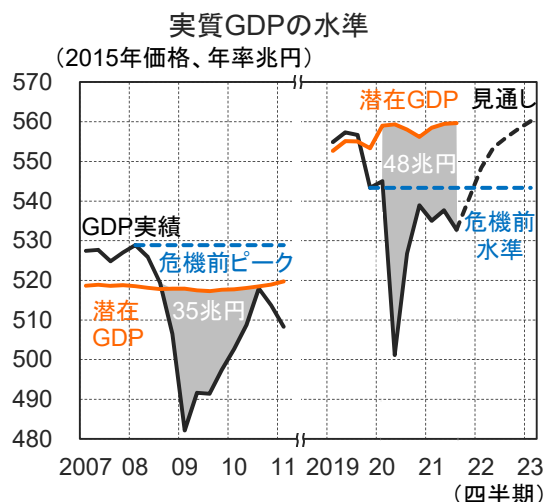
先行きは、22年1～3月期には、危機前水準を約2年ぶりに回復するとみられている。危機直前の19年10～12月期は消費増税後で落ち込んだが、19年平均の水準に対しても、22年春には到達する。リーマン危機後は、東日本大震災や円高もあって、危機前水準の回復には5年程度を要したことから、経済そのものに起因しないコロナ禍からの回復の早さが確認できる。

潜在GDPの水準維持で回復余地は大きい

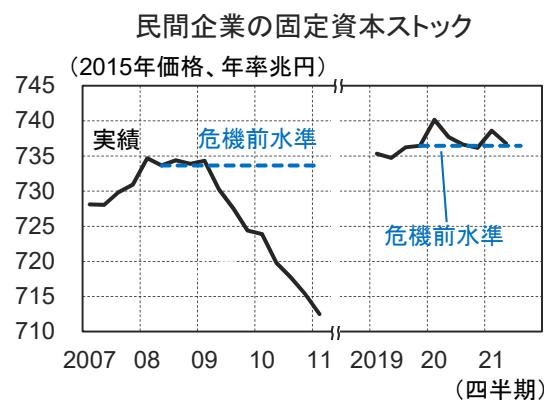
経済の実力である潜在GDPは、リーマン危機では危機前の水準を下回っており、危機前における過熱状態が解消されたように見える。しかし、当時は潜在GDPが下方修正されており、金融危機において構造調整が生じ、投資減少や事業見直しによって民間企業の固定資本ストックが減少したことなど反映したものであった。一方、コロナ禍での潜在GDPは、概ね危機前の水準で横ばいにとどまる。設備投資は20年春に落ち込んだものの、同年末には底入れしており、資金繰り支援で事業破たんも抑制されたことで、固定資本の水準とともに、経済全体の供給力が維持された。この結果、潜在GDPに対する落ち込みはコロナ禍においてより大きく、回復にはリーマン危機での2年に対して3年を要する見込みとなる。しかし、経済の実力が維持されたことにより、自律回復の余地が大きいと考えるべきであろう。感染縮小や大規模経済対策によって、22年は1%程度の潜在成長率を大きく上回る成長が期待される。

需給ギャップが残る日本ではインフレ圧力弱い

供給力が維持される傾向は先進国などでも共通する傾向と考えられる。しかし、21年の日本は波動的な感染拡大に見舞われ、需要面の回復は欧米から出遅れた。この環境下、原油など一次産品価格上昇の影響は世界に等しく及ぶ一方、デフレマインドの根深さだけでなく、需給が緩和的であることが、日本の消費者物価のインフレ圧力を弱めている。今後景気回復は進むものの、輸入インフレは22年後半には収まるとの見方が多い。良くも悪くも日本では物価上昇が進まない可能性が考えられる。



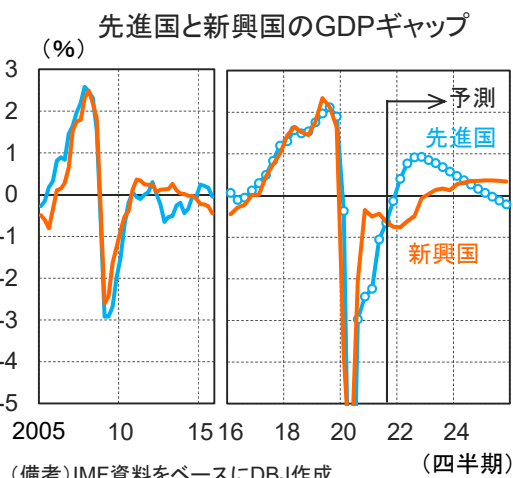
(備考) 1.内閣府 2.見通しはDBJによる15機関(最大)集計



(備考) 内閣府

世界経済は持ち直しも地域間のK字回復に

世界経済は、感染縮小による活動正常化、繰越需要の顕在化によって回復が期待される。新たな感染への懸念は残るものの、3回目接種を含めたワクチンの一層の浸透や治療薬の認可により、感染への抵抗力は増している。ただし、対策の遅れる新興国の回復は遅れる。過去、貿易や金融の国際化を通じて世界経済は連動性を高めてきたが、今後は国・地域間のK字回復となる。相乗的な高成長は期待し

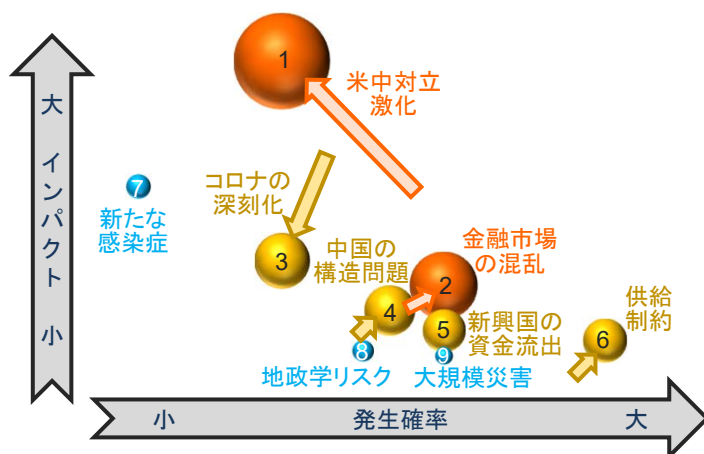


難い半面、投資や金融が過熱するリスクは低下する。いずれ先進国経済の回復が一服するタイミングでは、新興国が景気を支えることが期待される一方、先進国の新たな成長テーマが見当たらなければ、16年のように停滞感が強まる可能性もある。

米中対立、金融混乱など感染以外のリスク強まる

ただし、それ以前に回復が頓挫するリスクは少なくない。世界経済のリスクを発生確率とインパクトで考えると、③(下図参照)感染症のリスクが低下する一方、①米中対立激化への懸念が増した。バイデン大統領下で不確実性は低下したが、台頭する中国との対立が改めて強まっており、台湾海峡などで衝突した場合のインパクトは大きい。また、インフレ高進で金融緩和縮小が早まったことで、②金融市場の混乱の可能性は高まった。これに伴い、⑤新興国の資金流出・通貨安、あるいは新興国の追従利上げによる経済下押しは、一部顕在化している。④中国の過剰債務問題は、格差是正方針もあって政府が不動産市場などで対応を進めるが、想定以上に深刻化する可能性は否定できない。さらに、需要回復に伴う⑥半導体やエネルギーの供給制約は、目下懸念となっており、解消には時間を要するとみられている。また、⑦新たな感染症、⑧地政学リスク、⑨大規模災害などは、発生確率または世界的なインパクトは小さいが、コロナ禍の経験からも、無視できないものとなっている。

世界経済のリスク



- ① バイデン政権でやや安定も、紛争リスク高まる
- ② インフレ圧力で金融タイト化が早まるおそれ
- ③ 変異株リスクあるも先進国中心にワクチン普及
- ④ 中国恒大問題など不動産市場の調整
- ⑤ 先進国の緩和縮小が新興国経済に波及
- ⑥ 供給制約がインフレを通じて深刻化、長期化も
- ⑦ 新たな感染症(100年に1度のコロナよりは小)
- ⑧ 中国、ロシアと周辺国、中東でISのテロも
- ⑨ 気候変動に起因(影響は局所的)

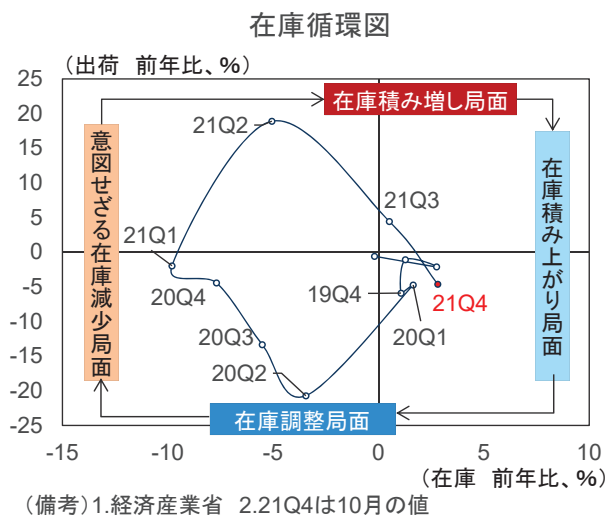
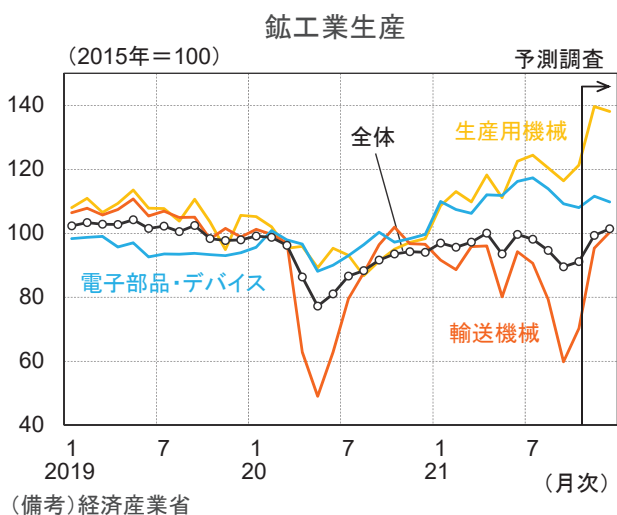
(備考) 1.DBJ作成 2.今後1年程度の短期での評価 3.各リスクの矢印は半年前からの変化

【産業調査部長 宮永 径】

主要指標

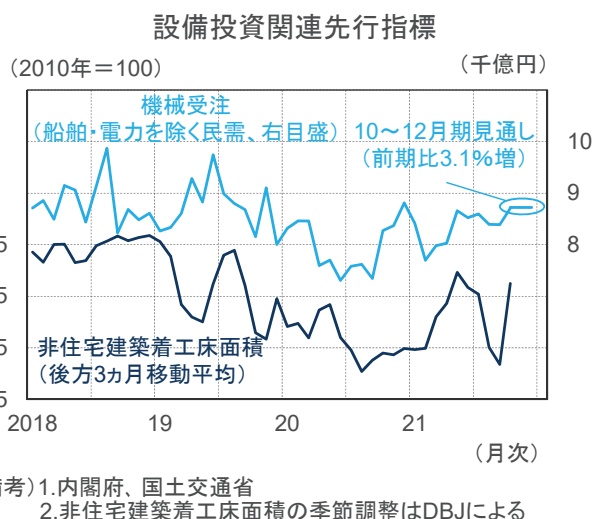
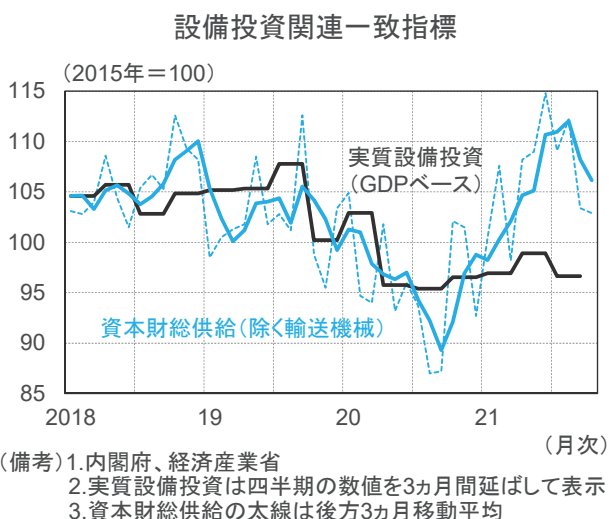
生産は供給制約の緩和により持ち直し、増産余地は大きい

- ▶ 10月生産は前月比1.8%増加し、4か月ぶりのプラスとなった。液晶パネルなどの電子部品・デバイスは減少したものの、自動車が増産に転じたほか、半導体製造装置や自動車向け金型を中心に生産用機械が増加した。先行きは、自動車の挽回生産などから増加する計画であり、総じてみれば供給制約の緩和により持ち直している。
- ▶ 在庫循環図をみると、コロナ禍での在庫調整を経て、足元では在庫増の局面にある。10月は意図せざる在庫増（在庫積み上がり）や在庫調整局面に近いものの、出荷時期の後ずれやコンテナ船不足による出荷減が影響したとの指摘もある。一時的な要因が解消すれば出荷は回復するとみられ、増産による在庫増の余地は大きいと考えられる。



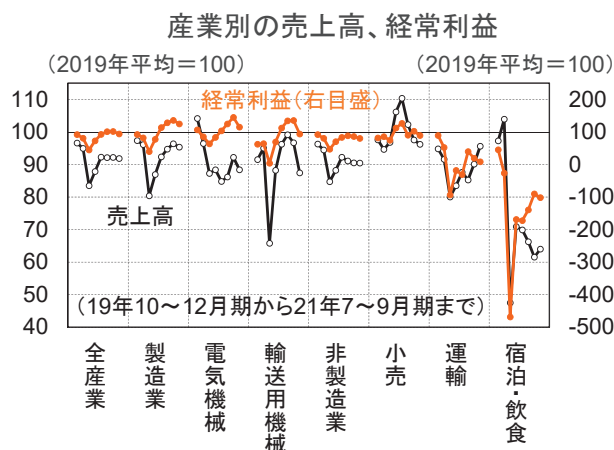
設備投資は供給制約により持ち直しの動きに足踏みがみられる

- ▶ 7～9月期の実質設備投資（GDPベース）は、前期比年率8.8%減となり、持ち直しの動きに足踏みがみられる。機械投資の一致指数である資本財総供給は、供給制約などにより9月に大きく減少した後、10月も小幅に減少した。
- ▶ 機械投資の先行指標をみると、10月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は前月比3.8%増となった。製造業が急増した前月の反動で減少したが、鉄道車両が伸びた運輸などが増加し、非製造業が持ち直した。建築着工は夏場に減少した後、10月は都心の大型再開発があり、大きく増加した。

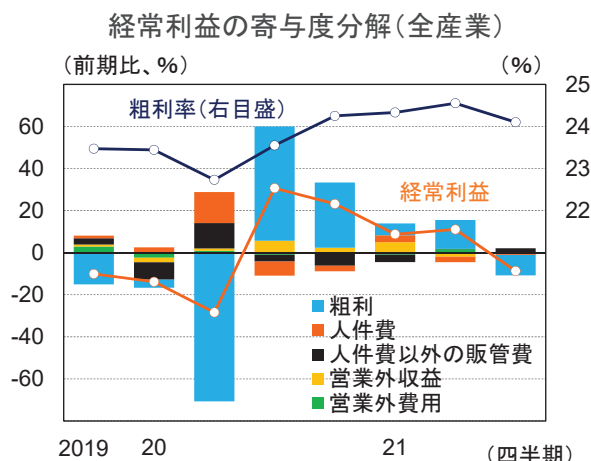


7～9月期の企業業績は減収減益、原燃料価格高騰の影響が一部産業にみられる

- 7～9月期法人企業統計は、全産業で減収減益となった。産業別にみると、半導体不足などの供給制約により輸送用機械や電気機械が減収減益となるとともに、感染拡大により宿泊・飲食や小売の業績が悪化した。運輸は2期連続で増収となったものの、燃料価格高騰により減益となった。
- 供給制約や感染拡大により、7～9月期は全産業ベースで減収となった。また、一部産業で原燃料価格高騰の影響が響き、粗利率が低下した。経常利益は、人件費以外の販管費がやや減少したものの、減収と粗利率低下の影響が大きく減益となった。



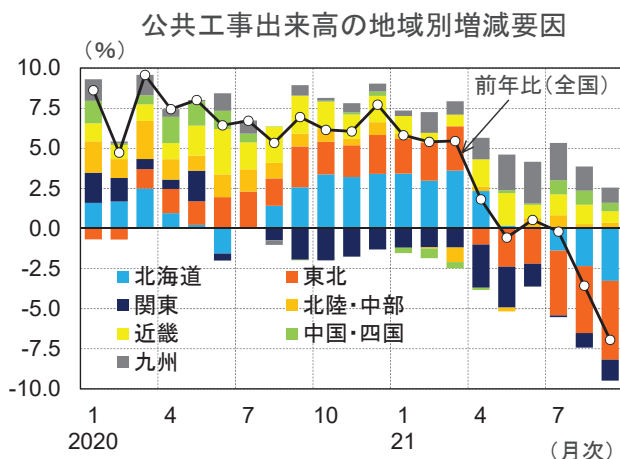
(備考) 1.財務省 2.全規模、宿泊・飲食のみ資本金1億円以上 3.季節調整はDBJによる



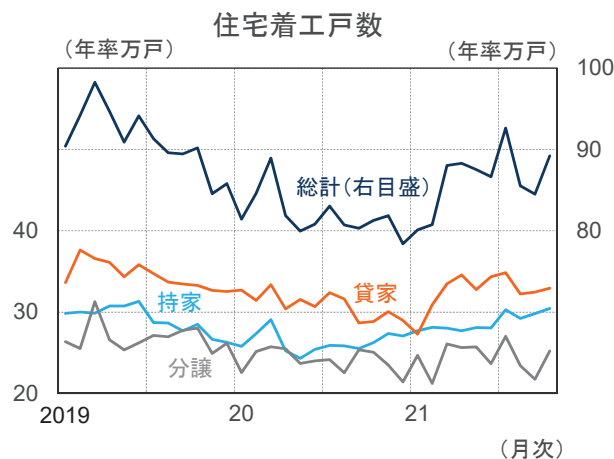
(備考) 1.財務省 2.2019年の値は、10～12月期 3.季節調整はDBJによる

公共投資は復興向けなどで弱い動き、住宅着工は回復している

- 公共工事出来高は、政府の3か年緊急対策などにより堅調に増加してきたが、21年春頃から弱い動きとなっている。建設業の人手不足や資材価格高騰の影響が指摘されるなか、地域別でみると、東日本大震災からの復旧・復興関連予算の減少を受けて東北地方で大きく減少したほか、北海道も20年度予算の臨時措置の終了に加え、函館の高規格道路など大型工事の完工もあり、足元で減少している。
- 7～9月期の実質住宅投資(GDPベース、2次速報)は、建築費の上昇などにより、前期比年率6.2%減少した。10月住宅着工は、コロナ前の水準を回復している。分譲がマンションを中心に増加したほか、貸家、持家も増加基調が継続した。当面は、夏の感染拡大による営業活動の縮小や建築費の上昇による下押し懸念もあるものの、年率80万戸台後半の水準が続く見込み。



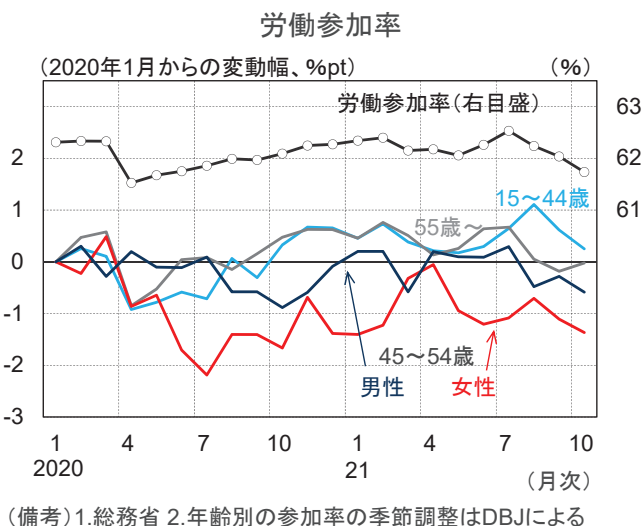
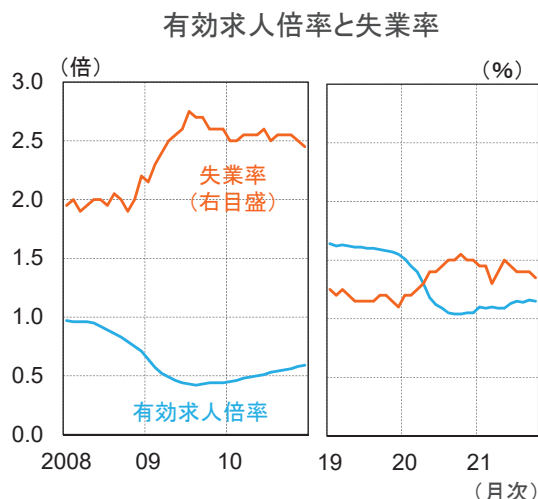
(備考)国土交通省



(備考)国土交通省

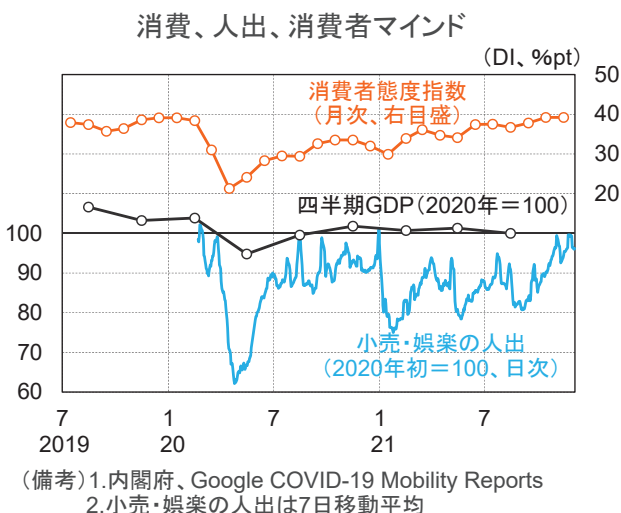
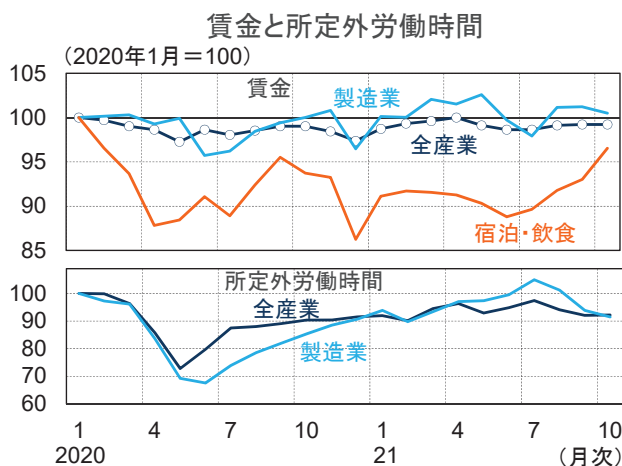
雇用は労働市場からの退出が継続し、弱い動き

- 10月の失業率は2.7%となり、前月(2.8%)から小幅に低下した。ただし、8月以降は就業者が減少し、これによる離職者が求職を諦め労働市場から退出する非労働力化が継続しており、雇用は弱い動きとなっている。有効求人倍率は改善基調にあるものの、1.15倍(9月1.16倍)に小幅に低下した。
- 10月の労働参加率は、コロナ禍で落ち込んだ20年春の水準近くに低下した。年齢別には、全体の3割弱を占める45～54歳で弱い動きがみられ、特に女性の参加率が低迷している。なかでも、有配偶女性の非正規雇用者が低位にとどまっており、比較的生活に余裕がある女性非正規労働者が職場復帰を見送っている可能性があると考えられる。



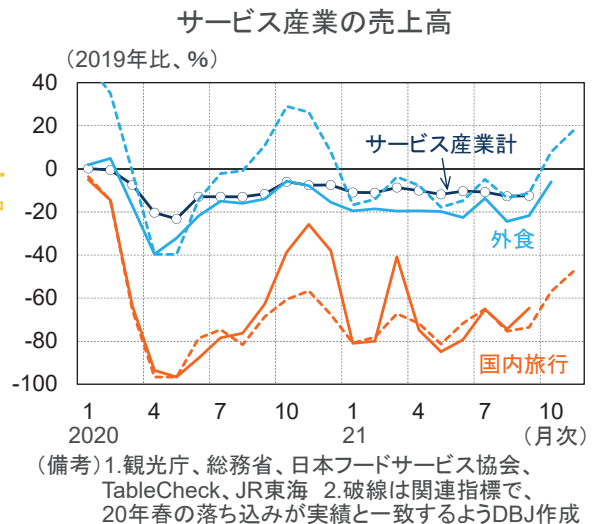
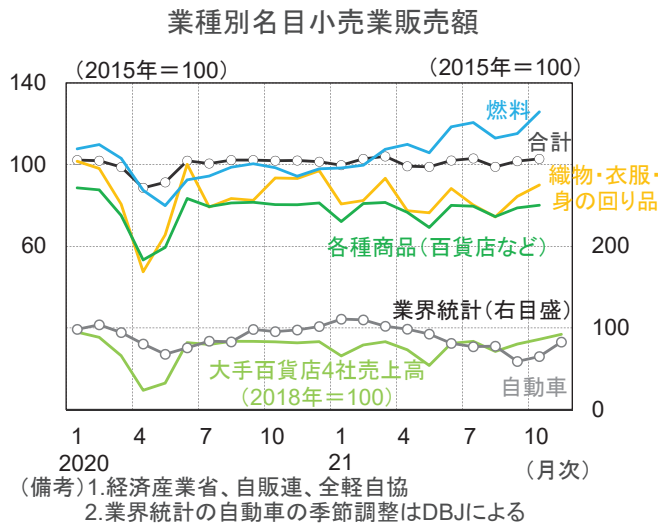
賃金は概ね横ばい、消費は持ち直している

- 10月の賃金は前月並みとなり、2021年初より概ね横ばいとなっている。製造業は、8月以降、供給制約の影響などにより所定外労働時間が減少した。宿泊・飲食業の賃金は、コロナ禍で低迷してきたものの、10月の緊急事態宣言解除を受けて、持ち直しペースが加速した。
- 7～9月期の実質民間消費(GDPベース)は、前期比年率5.1%減少した。デルタ株の感染拡大以上に耐久財の供給不足が消費を下押しし、20年秋以降の足踏みが続いた。9月以降は、感染収束により消費者マインドが改善したことに加え、人出も増加しており、消費は持ち直している。



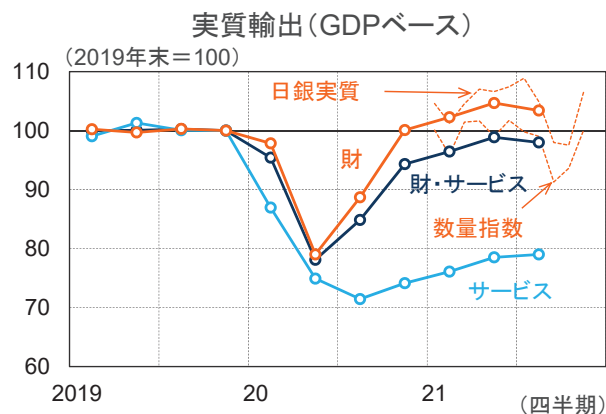
財消費は増加、サービス消費は持ち直している

- 10月小売売上高は、前月比1.1%増加した。感染縮小により衣服、百貨店などで広く増加したほか、価格上昇により燃料が増加し、2ヵ月連続のプラスとなった。11月は、業界統計の速報をみると、自動車販売が生産の持ち直しにより増加したことに加え、大手百貨店4社の売上高も増加が続いている。
- サービス消費は、9月以降持ち直している。緊急事態宣言が解除された10月は、外食がコロナ前の94%まで増加した。11月は、大人数の宴会や県境をまたいだ旅行などでは需要回復の鈍さが指摘されるものの、外食、旅行ともに増加が続く見込み。

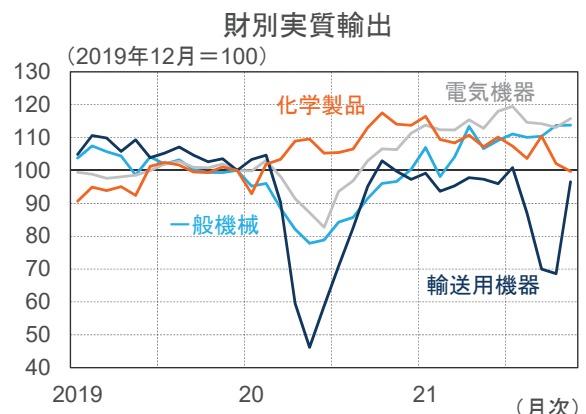


輸出は、供給制約緩和により持ち直している

- 7～9月期の実質輸出(GDPベース)は前期比年率3.5%減少した。財輸出は、電気機器や一般機械の増加が続いたものの、部品不足により、輸送用機器を中心に大きく減少した。サービス輸出は、自動車メーカーが海外子会社の生産規模に応じて受け取る特許権使用料などが減少し、概ね横ばいとなった。
- 11月の輸出数量指数は前月比6.9%増、日銀実質輸出は同9.2%増となった。輸出は、化学製品は弱い動きが続いたものの、部品不足が緩和した自動車が大幅に増加し、持ち直した。国別にも自動車の増加により広く持ち直し、減少傾向にある中国も、11月はやや増加した。



(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%

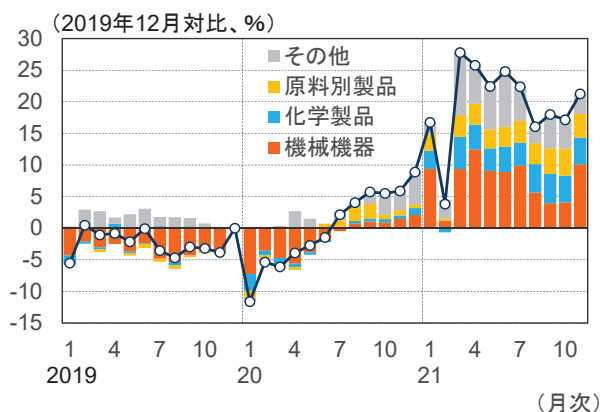


(備考)1.財務省、日本銀行
2.季節調整はDBJによる

中国向け輸出の増加は一服、貿易赤字の拡大に歯止めがかかっている

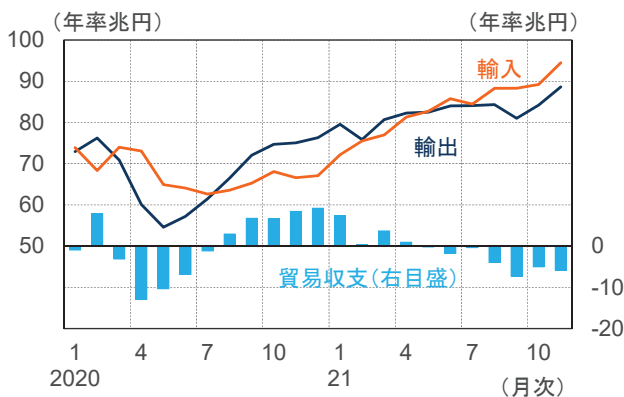
- 中国向け輸出は、内需急回復を受け、20年春から電気・電子部品などの電気機器や一般機械を中心に、コロナ前のトレンドを上回って増加した。ただし、その後はサービスに先行して回復した財需要の伸び鈍化や、国内の厳格な活動制限、不動産規制による内需減速により、中国向け輸出の増加は一服している。
- 輸入は、数量ベースで見るとコロナ禍からの急回復後に伸びが鈍化しているが、11月は部品不足が緩和した輸送用機器などで増加した(前月比は数量指数5.2%増、日銀実質6.8%増)。輸入金額は原油高により増加したが、自動車輸出の増加により、貿易赤字の拡大に歯止めがかかっている。今後は、油価低下により輸入の伸びが鈍化し、赤字は縮小するとみられる。

中国向け財輸出金額



(備考)1.財務省 2.季節調整はDBJによる 3.機械機器は、一般機械、電気機器、輸送用機器の合計

貿易収支(通関ベース)

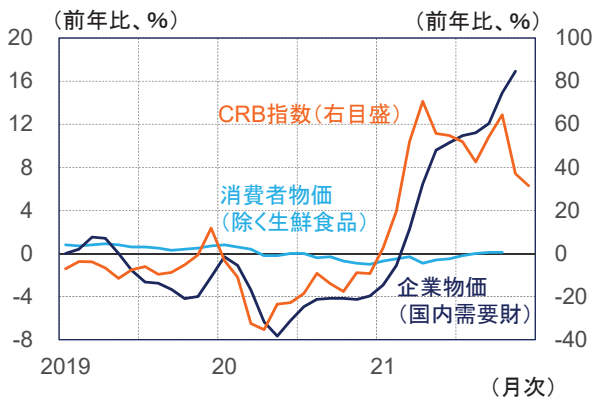


(備考)財務省

消費者物価は基調品目は小幅上昇、貸出残高は、製造業は減少も非製造業は高止まる

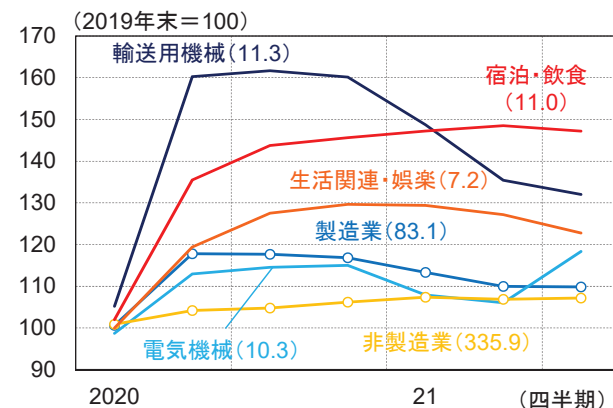
- 11月企業物価(国内需要財)は、前年比16.9%の上昇となった。国際市況の伸びは縮小するも、企業物価には2カ月程度遅れて波及するため、今後数カ月にわたって高い伸びが続く見込み。10月の全国消費者物価(除く生鮮食品)は、0.1%上昇した。エネルギーや食料が上昇したものの、その他の品目の上昇は限定的であり、上昇率は低位にとどまった。エネルギー・政策要因を除いた基調品目は、前年比上昇率が2カ月連続で0.6%となり、小幅な上昇が続いた。
- 金融機関の貸出残高を業種別にみると、製造業は20年春に大きく増加した後、業績改善を受けて輸送用機械を中心に減少が続いた。電気機械は、足元で設備資金貸出の増加がみられた。一方、非製造業は、生活関連サービス・娯楽でやや返済が進み、宿泊・飲食業の増加も一服したものの、依然として高水準が続いている。

消費者物価・企業物価・国際市況



(備考)1.総務省、日本銀行、Datastream 2.消費増税の影響除く

業種別の金融機関貸出残高



(備考)1.日本銀行 2.()内は21年9月末の残高(兆円)

今月の論点

ワクチン普及や経済対策により、回復している

労働市場への不参加は人手不足の一因である

中高年の労働参加率は低下したままとなっている

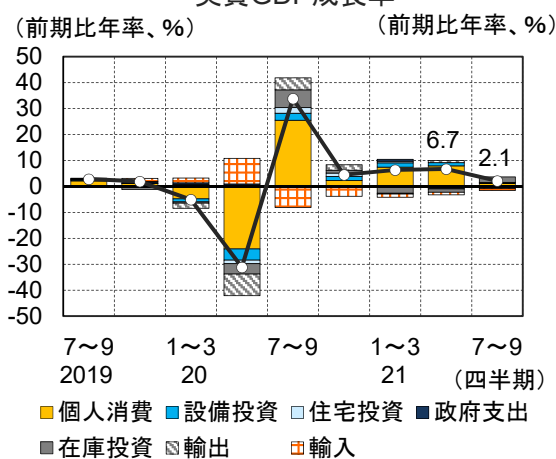
2021年7～9月期の実質GDP(改定値)は、前期比年率2.1%増加し、個人消費を中心に減速した。自動車販売の大幅減により、財消費がマイナスに転じたことがその主因であった。足元では感染が再び増加しているが、厳格な活動制限は行われておらず、今後は経済活動の正常化に伴い、潜在成長率とされる2%を上回るペースで景気回復が続くとみられる。

景気回復の中、人手不足が賃金上昇を招き、インフレ圧力が強まっている。より良い仕事を求めて離職する人が増えたほか、未だ労働市場に復帰しない人も多いことがその原因であるとみられる。労働参加率は20年秋以降、概ね横ばいで改善は緩慢である。

米国の潜在労働参加率は2000年代に入ってから低下基調となっている。労働参加率の低い高齢

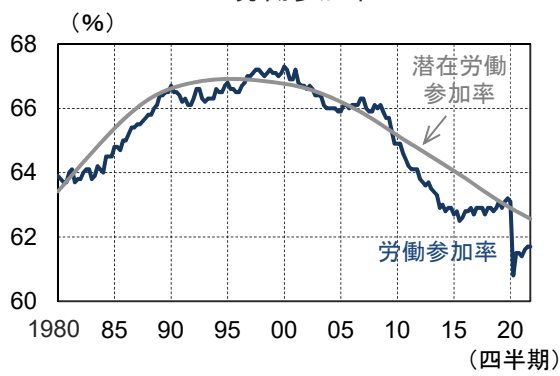
者の増加に加えて、技術革新や生産の海外移転に伴う低技能労働者への需要減、若年層の高学歴化などが指摘されている。労働参加率はリーマンショック後の急速な低下を経て、景気回復に伴い15年頃から緩やかに上昇したものの、コロナで大きく落ち込んだ。その後、若年層(16～24歳)は改善しているが、プライムエイジと呼ばれる働き盛り世代(25～54歳)の持ち直しが鈍く、55歳以上は低下したままである。中高年は感染で重症化しやすいため、職場復帰に慎重となっていることや、金融緩和に伴う金融資産の増加もあり、早期退職する人が増えていることなどが原因と考えられる。また、プライムエイジでは、女性の持ち直しが遅れており、背景には子供の休校への対応や、女性比率の高い対面サービスの回復が遅れているなどがある。今後、感染収束や景気回復に伴い、労働参加率はある程度改善するものの、潜在労働参加率が低下していることに加え、早期退職者の復帰が多くないことから、労働供給はコロナ前水準まで回復せず、人手不足が続く可能性がある。

実質GDP成長率



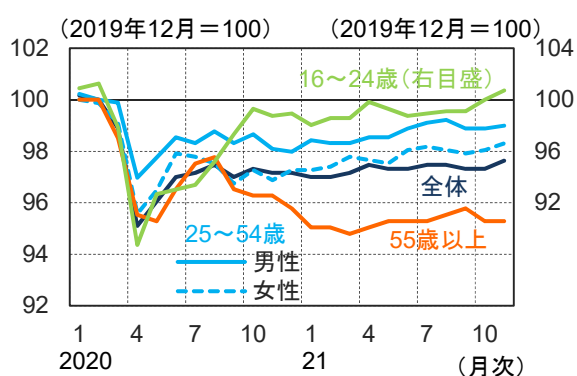
(備考)米商務省

労働参加率



(備考)米労働省、潜在労働参加率はCBO(議会予算局)

年齢別労働参加率(指数)



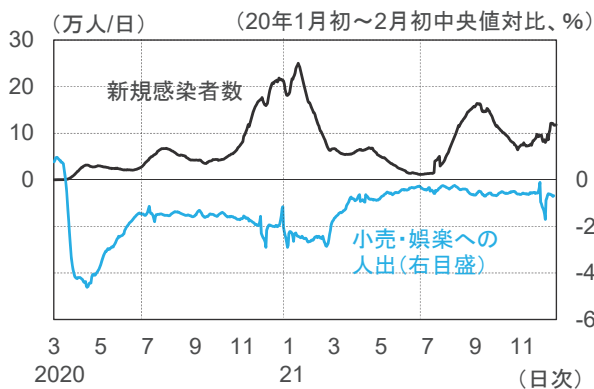
(備考)米労働省

主要指標

新規感染者数は再び増加、小売の伸びが縮小

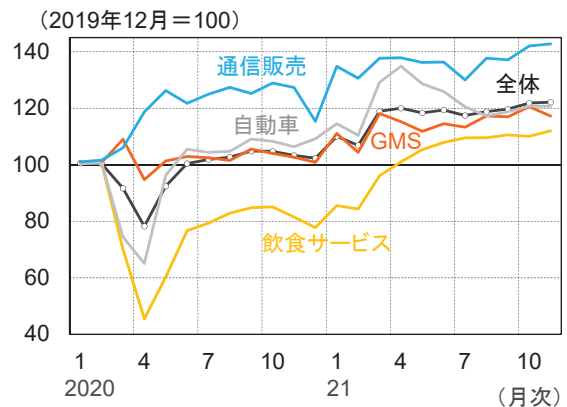
- 新規感染者数は9月下旬をピークに減少していたが、11月から再び増加した。ワクチン接種率は6割で伸び悩んでおり、オミクロン株もあり、昨年同様に冬場の感染が拡大し、デルタ株により8月以降伸び悩んでいた人出の回復がさらに遅れる恐れがある。ただし、政府はワクチン接種の促進や公共交通におけるマスク着用義務の延長などの対策を取るものの、厳しい行動制限は行わない方針を維持している。
- 11月小売売上高は前月から0.3%増加し、通信販売の伸び鈍化やGMS(百貨店、スーパー、モール)の減少などにより、伸びが縮小した。年末商戦が前倒して10月から実施されたことが影響したとみられる。

新規感染と人出



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

小売売上高

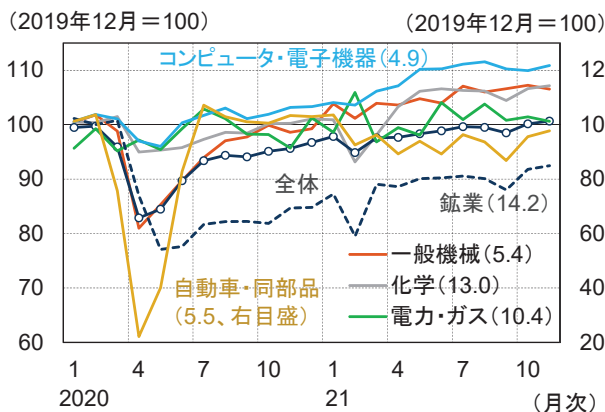


(備考) 米商務省

鉱工業生産は回復している、自動車の販売在庫は歴史的低水準

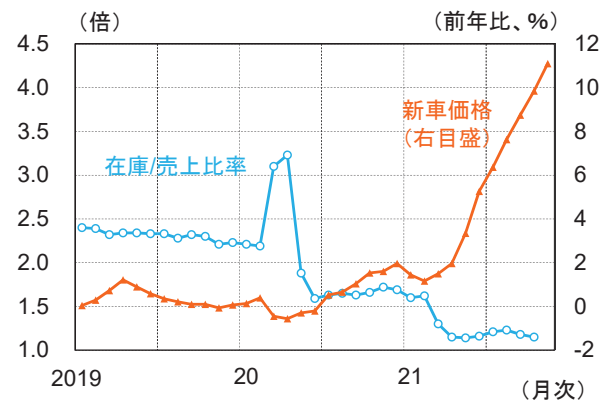
- 11月鉱工業生産は前月から0.5%増えて2ヵ月連続の増加となった。製造業は幅広い業種で増加し、半導体不足による供給制約が和らいだ自動車・同部品は2ヵ月連続で増えた。なお、コロナ後に大きく落ち込み、持ち直しが遅れている鉱業も、原油価格の上昇に伴い、緩やかに増加した。
- 20年春以降、感染の縮小や給付金支給による所得増などを背景に自動車需要が回復する一方、半導体不足などにより供給制約が生じているため、自動車の販売在庫が減少している。在庫売上比率が過去最低水準となるなど需給がひっ迫しており、自動車価格が上昇している。

鉱工業生産



(備考) 1.FRB 2.()内は19年ウエート

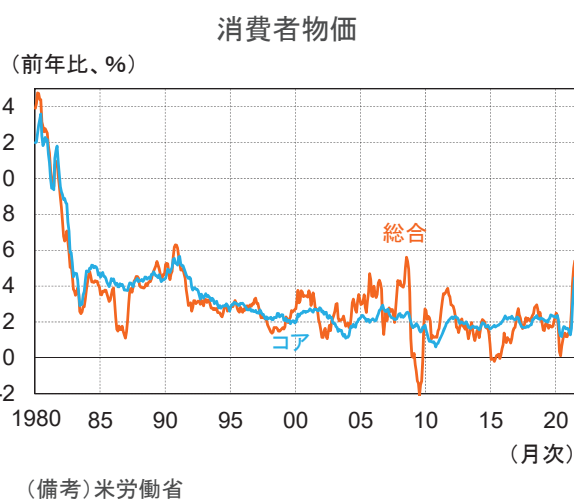
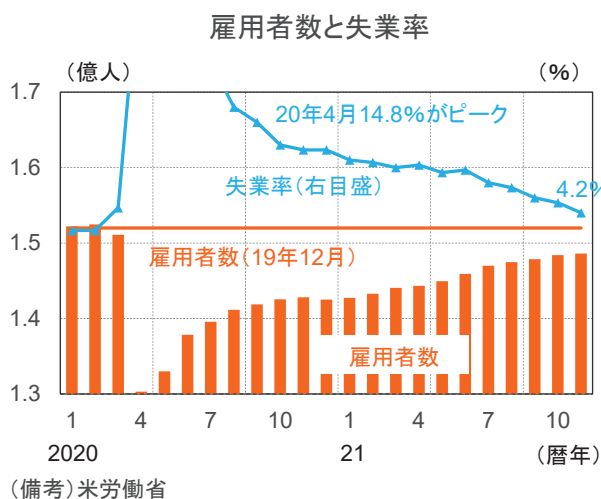
自動車販売在庫/売上比率と新車価格



(備考) 1.米商務省 2.在庫/売上比率は自動車部品を含む

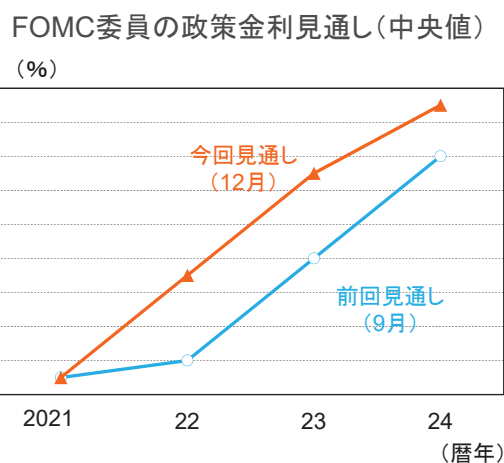
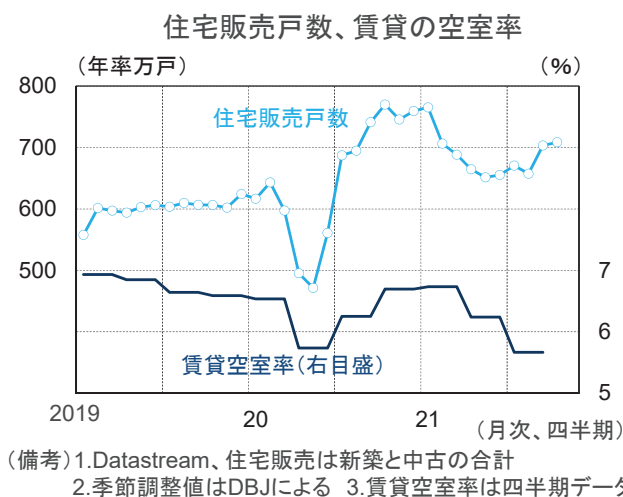
雇用は持ち直し基調が続く、物価上昇率がさらに拡大

- 11月雇用者数は、サービスを中心に増加ペースが縮小したものの、前月比21万人増加した。失業率も4.2%に低下し、コロナ前(19年平均)の3.7%に近づくなど、雇用の持ち直し基調が続いている。
- 11月消費者物価は前年比6.8%上昇し、第2次オイルショックの余波があった1982年以来の高い伸びとなった。エネルギー、食品のほか、自動車、家賃、娯楽サービス、アパレルなど幅広い品目で上昇率が拡大した。パウエルFRB議長は11月末の議会証言において物価高騰が「一時的」との表現を撤回した。



住宅販売は再び増加、FOMCは緩和縮小を加速

- 住宅販売は、低金利や在宅勤務に伴う住み替え需要の拡大などにより20年夏に急増した後、感染再拡大による供給不足や価格高騰を受けて21年に入り減少した。その後は、経済活動正常化に加え、空室率低下・家賃上昇による投資需要もあり、9月から再び増加している。
- 12/14~15に開催のFOMCは、量的緩和縮小(テーパリング)ペースを月150億ドルから300億ドルに拡大した。また、委員の政策金利見通しでは、22年の利上げ回数は1回から3回となった。3月にテーパリング終了、6月の利上げが有力となっており、パウエル議長は、リーマン危機後の金融正常化とは異なり、テーパリング終了後、時間を置かずに利上げする可能性を認めた。



今月の論点

一部で制限強化も
持ち直しは続く

労働時間の回復による
投入増が期待される

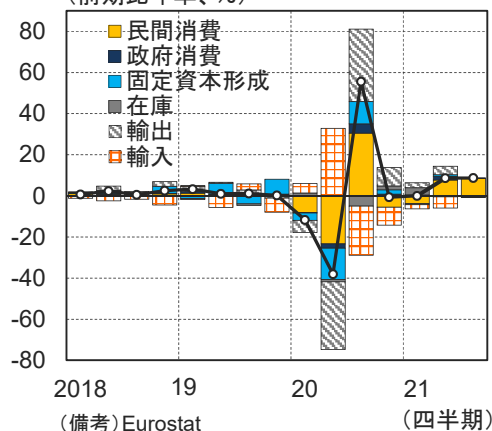
経済活動、雇用の回復は
国により異なる

EU27カ国の2021年7～9月期の実質GDP(確報値)は、前期比年率8.7%増加し、ロックダウンの緩和による持ち直しが続いた。英国(速報値)は、輸出減も、サービスを中心に消費が持ち直し、前期比年率5.1%増加した。7～9月期からは減速するものの、景気の持ち直しは続く見込み。10月以降の感染再拡大により制限措置を強化する国もあるなか、オミクロン株の感染拡大は懸念されるが、主要国においては厳しい制限は回避され、経済の大きな下押しには至らないとみられる。

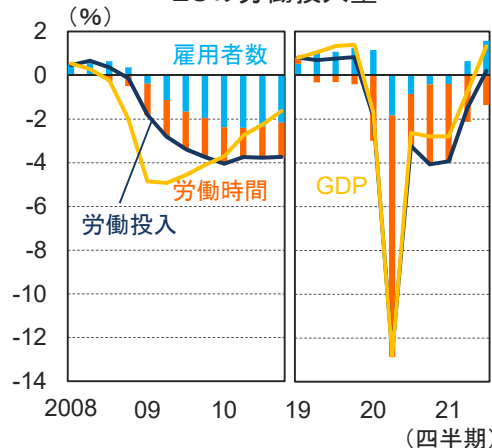
コロナ禍の労働投入をリーマン危機時と比較すると、労働時間の調整により雇用者数の急減が抑えられた。各国で休業者に対する賃金補助などの支援策が拡充され、需要の減少に対して雇用を維持したまま労働供給を減少させた。経済活動の正常化に伴って企業が労働力不足となるなか、ドイツで時短労働制度のコロナ特例が年内に終了するなど、各国の支援策は縮小に向かう。今後は、支援策の縮小などによる労働時間の回復が、高まる労働需要に対する労働投入に寄与することが期待される。

コロナ禍における雇用者数と付加価値の変化を国別に確認すると、ロックダウンの緩和によりサービス業のウエートが大きいフランスやイタリアで雇用者数は回復し、付加価値もコロナ前の水準に近づく。他方、ドイツは自動車生産などで供給制約の影響を受け、製造業中心に付加価値、雇用の回復が遅れがみられる。また、観光業の比重が大きいスペインは特に付加価値の回復が遅れている。東欧などコロナ前の水準を回復する国もあり、経済活動、雇用の回復はK字の様相を呈している。

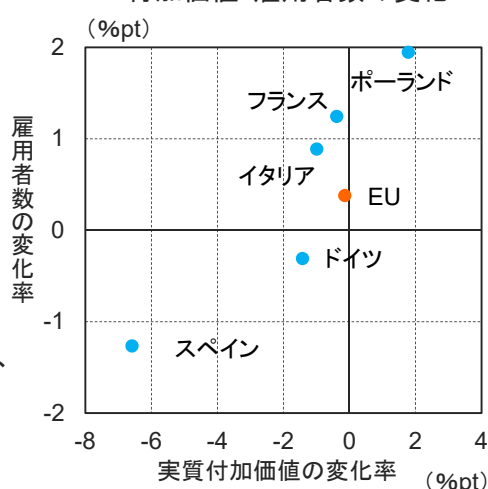
EUの実質GDP
(前期比年率、%)



EUの労働投入量



付加価値・雇用者数の変化

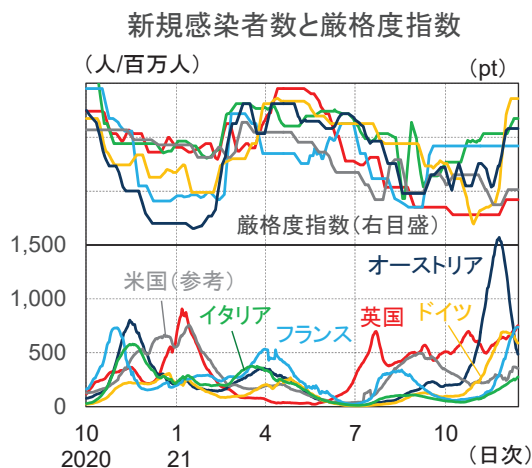


[経済調査室エコノミスト 品田 裕太]

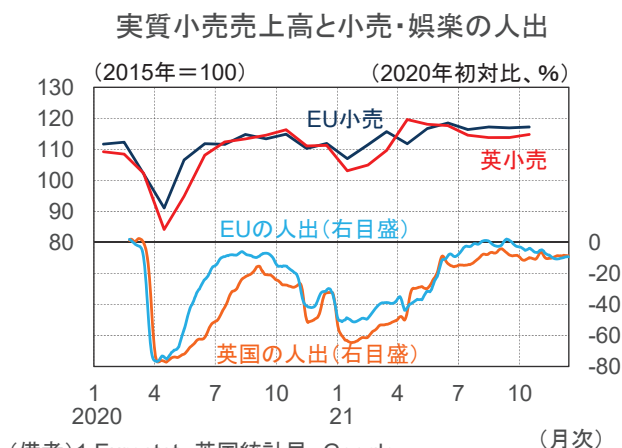
主要指標

感染再拡大も一服している、小売売上高は増加

- 10月以降、ワクチン接種率の低い国や行動制限が緩やかな国を中心に感染が再拡大したが、11月後半にオーストリアが再びロックダウンに踏み切るなど制限強化の動きが広がったこともあり、感染はばらつきはあるものの一服している。オミクロン株の拡大は懸念されるが、従来のワクチンも有効との見方が広がっており、未接種者を中心とした制限措置により経済の下押しは限定的に留まるとみられる。
- 10月小売売上高は、EUは前月比0.3%、英国は0.9%増加した。感染拡大や物価高への警戒感はあるものの、英国などでクリスマス商戦の前倒しが消費を押し上げたとの指摘もみられる。感染再拡大による制限措置の強化もあり人出が減少していることから、年末にかけて消費は鈍化したとみられる。



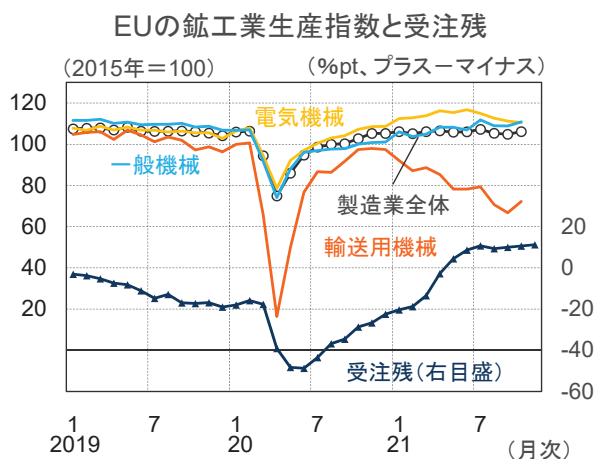
(備考) 1. Our World in Data 2.7日移動平均



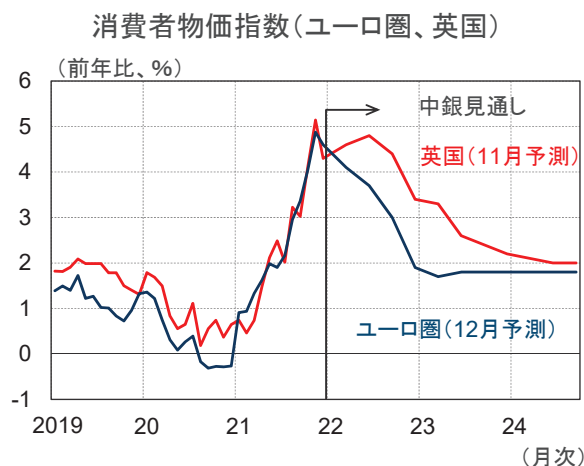
(備考) 1. Eurostat, 英国統計局, Google
2. 小売売上高は自動車を除く
3. EUの人出は独仏伊西をGDPで加重平均したもの

生産は横ばい、消費者物価指数は上昇、ECBとBOEは金融緩和を縮小

- EUの10月生産は、1.2%増加した。電気機械は減少したものの、一般機械が増加したほか、供給制約が和らいだ輸送用機械が持ち直した。供給制約もあり横ばいの動きが続いているものの、春以降は受注が積み上がっており、当面の生産を支えるとみられる。
- 10月消費者物価指数は、エネルギーやサービス価格の上昇によりユーロ圏は前年比4.9%、英国は5.1%上昇した。高まるインフレ圧力を受け、英BOEは0.10%から0.25%への利上げを決定。ECBは、PEPP(パンデミック緊急買入プログラム)を22年3月に終了するなど、資産買入の段階的な縮小を発表した。上方修正されたインフレ見通しでも中期的には目標の2%を下回っており、ラガルド総裁は22年内の利上げの可能性は低いとした。



(備考) 1. Eurostat 2. 受注残は、受注状況について例年以上と回答した企業の割合から例年以下と回答した割合の差



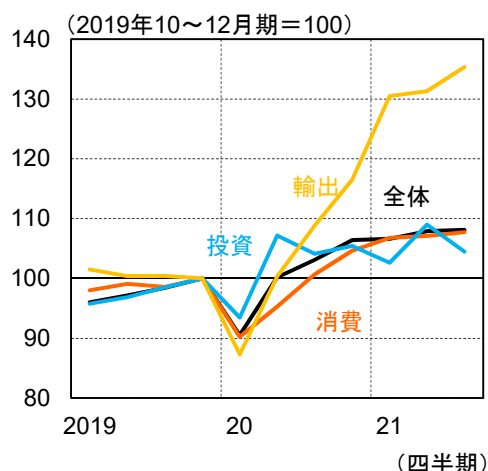
(備考) 1. Eurostat, 英国統計局, ECB, BOE
2. 見通しは四半期予測

今月の論点

成長が鈍化している

2021年7~9月期の実質GDP成長率は、前年比4.9%増と前期の7.9%増から鈍化し、前期比では年率4.9%増から0.8%増に減速した。需要項目別にみると、輸出は堅調だったが、7~8月の感染拡大により消費が伸び悩んだほか、不動産規制により投資が減少した。10~12月期は、輸出は堅調が続き、投資も製造業やインフラなどで持ち直すが、電力不足による生産活動停滞や「ゼロ・コロナ」政策下での厳しい行動制限による消費停滞などもあり、5%台とされる潜在成長率を下回る伸びが続く見込み。

需要項目別のGDP水準



(備考) 1. 中国国家統計局 2. 季節調整はDBJによる

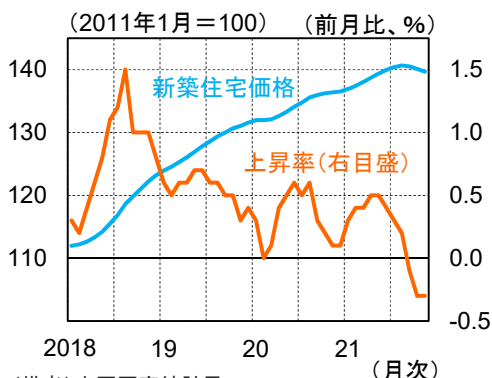
中国恒大は政府管理下で債務再編

不動産規制の影響を受け厳しい経営が続く中国恒大は、12/9に米格付け大手が一部デフォルトに格下げし、広東省政府の管理下で外債の再編に取り組むこととなった。また、ほぼ地方政府のみが再編を主導した20年2月の海航集団のデフォルト処理とは異なり、今回は人民銀行なども協力を表明するなど、政府の全面的なバックアップの下で軟着陸を目指す方針が示されている。

不動産規制一部緩和や金融緩和の動き

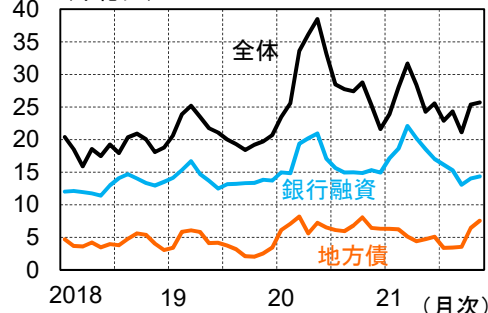
不動産事業者の信用不安が広がり、景気減速が懸念される中、20年夏以降継続してきた不動産規制の一部緩和や金融緩和の動きがみられる。9月に6年ぶりに新築住宅価格が下落に転じ、11月まで低下が続いていることを受け、一部地方都市では、不動産融資の上限規制緩和などが行われた。また、人民銀行が、不動産開発融資の承認を早めるよう一部銀行に指導したほか、12/6に預金準備率を0.5%引き下げることを決定した。人民銀行の政策転換を受け、銀行融資が再び増加したほか、地方債の発行も増加に転じており、今後はインフラ投資による景気下支えも期待される。少なくとも22年2~3月の北京五輪までは、「ゼロ・コロナ政策」による厳しい行動制限で消費が停滞する可能性が高いが、この間は、金融、財政政策両輪で景気を下支えするとみられる。

主要70都市の新築住宅価格



(備考) 中国国家統計局

資金調達額(社会融資総量)



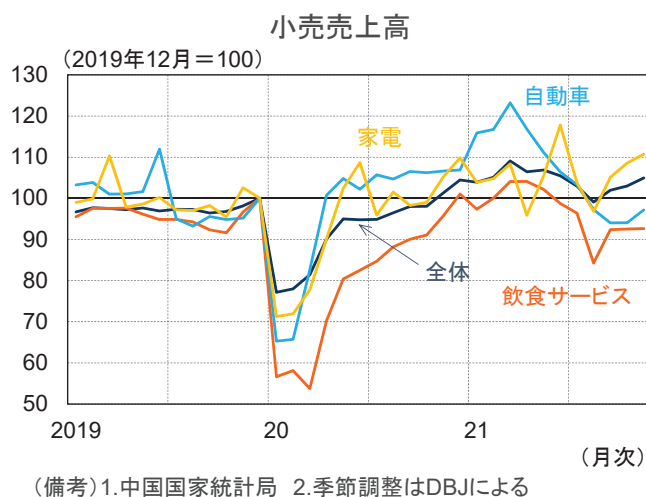
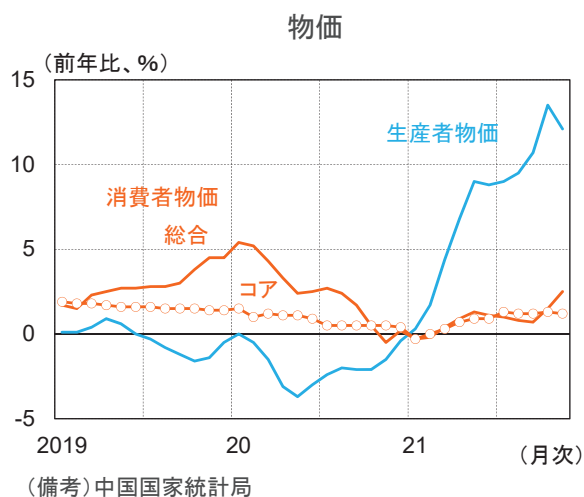
(備考) 1. 中国人民銀行 2. 季節調整はDBJによる 3. 3ヵ月移動平均

【経済調査室エコノミスト 高田 裕】

主要指標

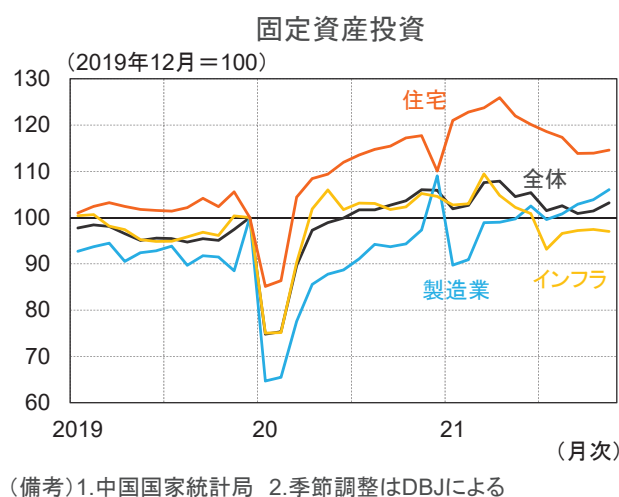
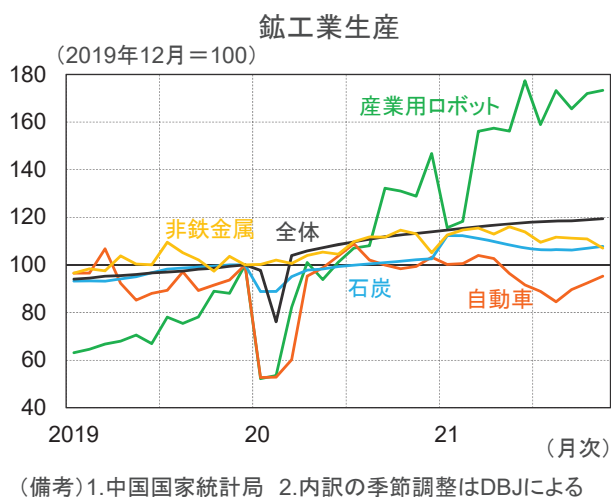
生産者物価は上昇一服、消費者物価はコアの伸び鈍化、小売売上高は増加

- 11月の生産者物価は、前年比12.9%上昇し、高い伸びが続いたが、増産により石炭価格が低下し、上昇は一服した。消費者物価は、前年比2.3%上昇し、前月より伸びが高まった。ただし、野菜など生鮮食品やガソリン価格の上昇によるところが大きく、食品やエネルギーを除くコアは前年比1.2%上昇となり、前月(1.3%上昇)から伸びが鈍化した。
- 11月の小売売上高は増加し、感染拡大により落ち込んだ8月を底に持ち直しが続いた。10月下旬から11月中旬の感染拡大により飲食サービスの持ち直しは弱いものの、供給制約の緩和により自動車販売が持ち直したほか、「独身の日」セールの上昇が前年比10%近く増加したこともあり、家電などが増加した。



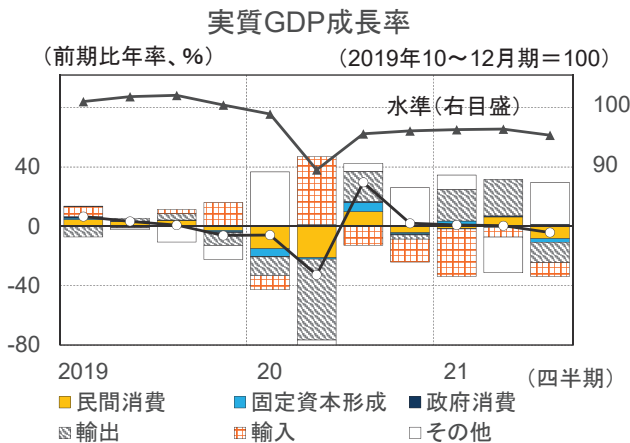
生産は緩やかな伸びが続く、固定資産投資は増加

- 11月の生産は、石炭増産により電力不足が一部緩和し、前月比約0.4%の増加となり、緩やかな伸びが続いた。電力不足の影響が残り、アルミニウムや銅など非鉄金属で弱い動きが続いたものの、供給制約の緩和により自動車の持ち直しが続いたほか、製造業の設備投資増加に伴い産業用ロボットも高水準が続いた。
- 11月の固定資産投資は増加した。製造業の増加が続いたほか、不動産規制の一部緩和により減少傾向にあった住宅が小幅に持ち直した。インフラは小幅に減少したが、10月以降地方債の発行が増加していることから、今後は増加が期待される。

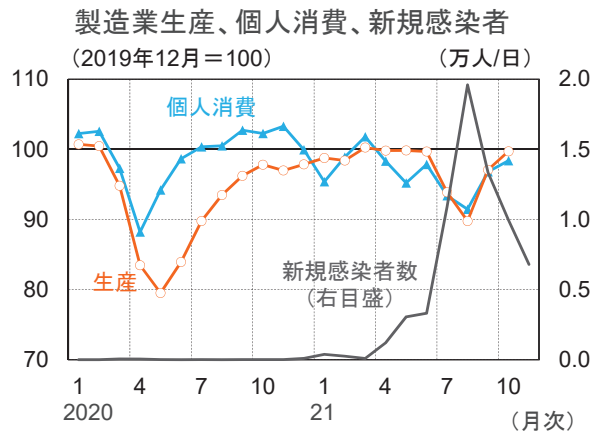


タイ: 感染縮小により、持ち直している

- 2021年7～9月期の実質GDPは、感染拡大に伴う規制強化により、個人消費や輸出を中心に前期比年率4.3%減少した。水準としてはコロナ前の95%にとどまっている。ただし、月次指標を見ると9月以降は感染縮小に伴い規制が緩和されており、景気は持ち直している。
- 生産と個人消費は21年夏に大きく減少したが、感染縮小に伴い9月は行動制限が緩和され、持ち直した。生産は主要産業である自動車・同部品が持ち直しており、世界的な自動車部品の供給不足が緩和することが期待される。また、政府は観光産業の早期立て直しに向けて外国人観光客の受け入れを11月に本格的再開し、これに合わせて夜間外出禁止やレストランでの飲酒禁止の措置も解除された。



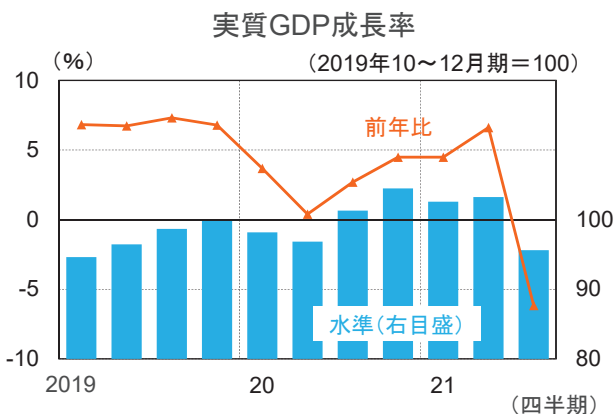
(備考)タイ国家経済社会開発庁



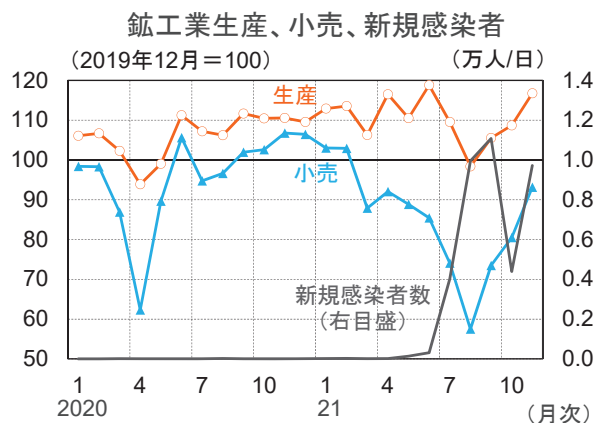
(備考)タイ国家経済社会開発庁、WHO

ベトナム: 感染拡大による落ち込みから、持ち直している

- 2021年7～9月期の実質GDPは、感染拡大に伴う行動制限の強化により前年比6.2%減少した。GDPの四半期公表が始まった00年以来最大の落ち込みとなり、19年前半の水準まで減少した。ただし、月次指標を見ると9月以降は行動制限が緩和されており、景気は持ち直している。
- 生産と小売は、7月以降のデルタ株感染急拡大に伴うロックダウンや操業規制などにより大きく落ち込んだが、10月以降は感染縮小に伴い行動制限など各種規制が緩和され、増加に転じた。自動車・同部品を含む鉱工業生産の回復は世界的な供給制約緩和への寄与が期待される。11月中旬から感染が再び拡大しているものの、21年夏ほどの厳しい規制には至らず、持ち直しが続くと思われる。



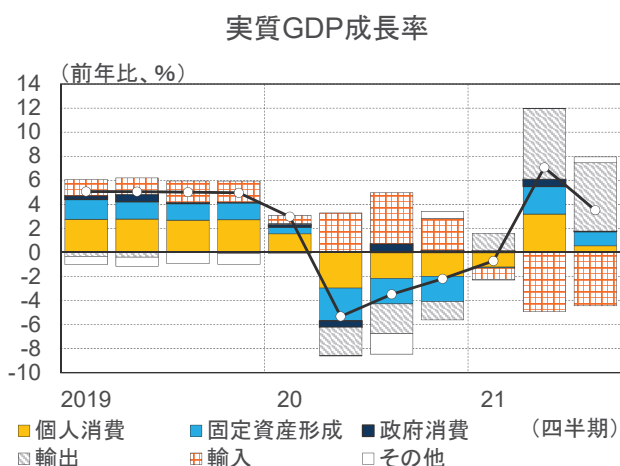
(備考)1. ベトナム統計総局、Datastream
 2. 水準の季節調整はDBJによる



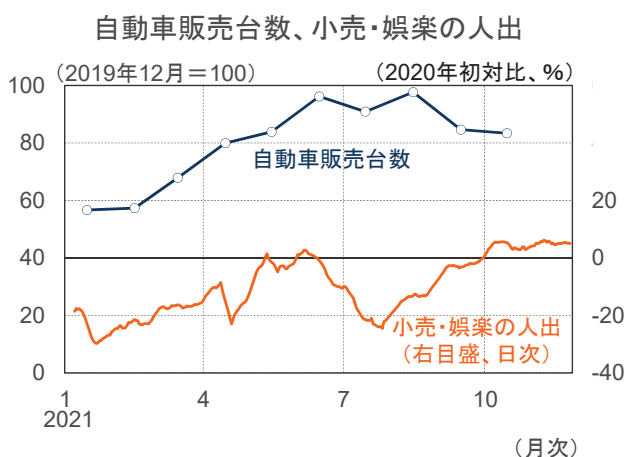
(備考)1. ベトナム統計総局、WHO
 2. 生産と小売の季節調整はDBJによる

インドネシア: 感染縮小により、持ち直している

- 2021年7～9月期の実質GDPは前年比3.5%増加となったが、前年の落ち込みからの反動増によるところが大きく、前々年比では、感染拡大を受けた活動制限の厳格化により、個人消費を中心に0.1%下回った。ただし、10月以降は感染縮小に伴って活動制限が緩和されたため、内需を中心に持ち直したとみられる。
- 代表的な高額消費である自動車の販売台数は、デルタ株の感染拡大による活動制限の厳格化や、自動車部品不足により、10月まで減少傾向にあった。しかし11月以降は、国内の感染減少に伴い活動制限が緩和されたことや、自動車部品不足が最悪期を脱したことに加え、新車購入に対する奢侈税免除の期限が延長されたことも追い風となり持ち直し、消費を押し上げるとみられる。



(備考) Datastream

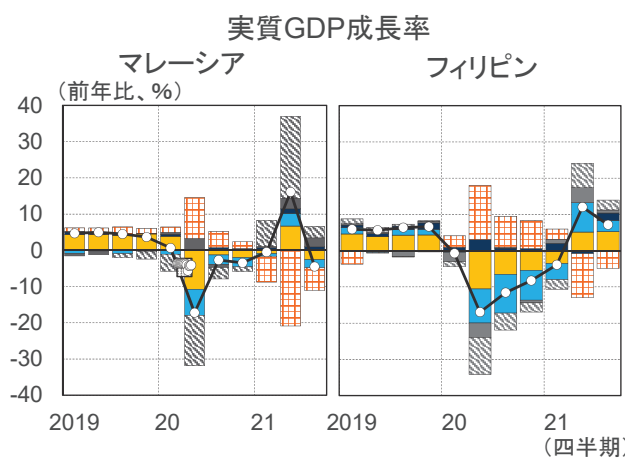


(備考) 1. Datastream, Google

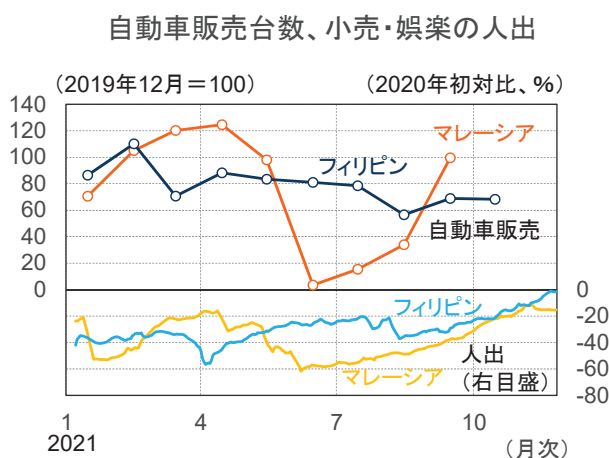
2. 自動車販売台数の季節調整はDBJによる

マレーシア、フィリピン: 感染縮小により、持ち直している

- 2021年7～9月期の実質GDPは、デルタ株の感染拡大を受けた活動制限により、消費などで持ち直しの動きが足踏みし、マレーシアは前年比4.5%減、前年に感染拡大で大きく落ち込んだフィリピンは同7.1%増にとどまった。その後は両国で感染が縮小し、活動制限も緩和されたことから、内需を中心に持ち直している。
- マレーシアの自動車販売は、21年夏の都市封鎖により大幅に減少したが、ワクチンの急速な普及による感染縮小を受けて活動制限が徐々に緩和され、9月に大きく増加した。一方、フィリピンは、マレーシアとの比較では、厳格な活動制限は回避され、自動車販売の落ち込みも限定的となった。今後の両国の自動車販売は、部品不足が最悪期を脱したことや、人出が持ち直していることにより増加し、消費全体とともに持ち直すと思われる。



(備考) Datastream



(備考) 1. Datastream, Google 2. 人出は日次、7日移動平均

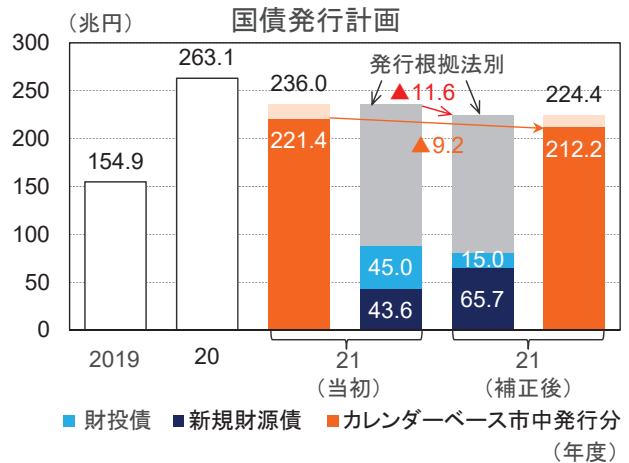
2. 自動車販売台数の季節調整はDBJによる

長期金利：日米ともに低下

- ▶ 米国では、10月消費者物価の上昇率が前年比6.2%に高まったことや、FRBの次期議長がハト派色の強いブレイナード理事ではなく、現職のパウエル議長となったこともあり、長期金利は11月下旬に1.6%後半まで上昇した。一方、11月末以降は、オミクロン株への懸念から一時1.3%台まで低下した。日本の長期金利は、経済対策の規模が予想を上回ったことなどから、0.08%台まで上昇したが、11月末以降は米金利につられて低下した。
- ▶ 大規模経済対策による国債増発が懸念されるなか、11/26公表の21年度国債発行計画は、新規財源債の増加が、財政投融资の進捗不調に伴う財投債の減額で相殺され、当初計画比で11.6兆円の減額となった。この結果、債券市場の注目する市中発行分は9.2兆円の減額となったが、全額が割引短期国債の発行減での対応となったため、長期金利への影響は限定的にとどまった。



(備考) 日本相互証券、米国財務省



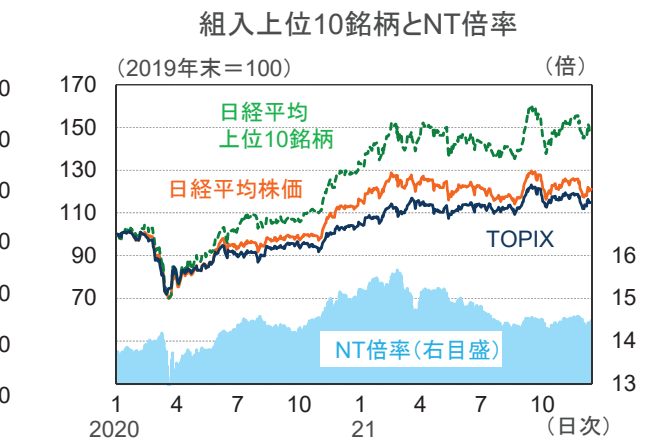
(備考) 1.財務省 2.19、20年度は修正後

株価：オミクロン懸念により下落も反発、NT倍率は低下

- ▶ 米国株は、オミクロン株拡大への懸念から20年2月以来の下落率を記録したものの、従来のワクチンの有効性や重症化リスクが高くないとの見方が広がったことから懸念が後退し、最高値を更新した。日本株は、米国と同様にオミクロン懸念から調整色を強め、2ヵ月ぶりの下落幅となったものの、懸念後退から下げ幅を縮小した。
- ▶ NT倍率は、業種構成や株価の計算方法の違いによる相場動向を反映する。21年初にかけては、株価が高く組入比率の大きい銘柄の影響を受けやすい日経平均が、半導体関連など成長性の高い組入上位の銘柄により上昇し、倍率は拡大した。2月以降は、上位銘柄が軟調となり低下している。米金融緩和縮小や経済正常化が進めば、相対的にTOPIXへの影響が大きい銀行や運輸などが買われ、倍率の低下がさらに進む可能性もある。



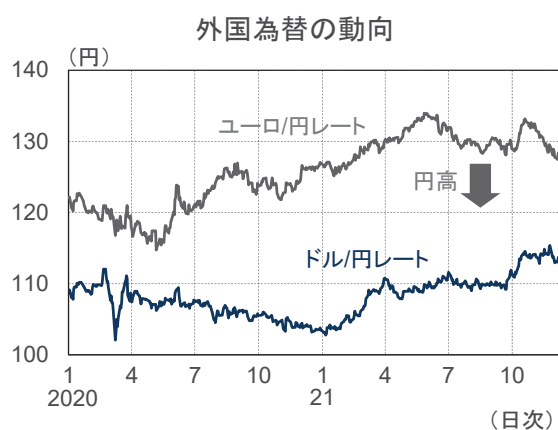
(備考) Datastream



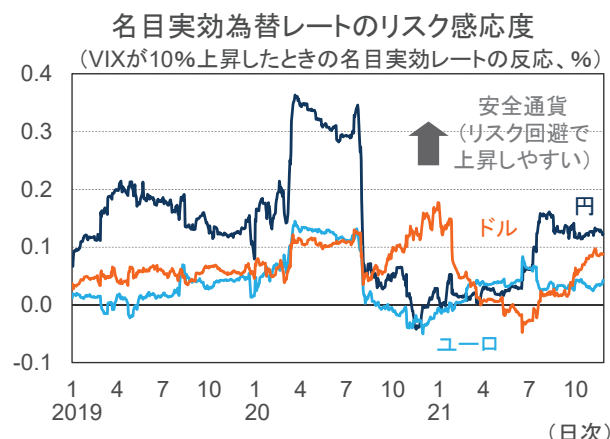
(備考) 1.Datastream 2. NT倍率=日経平均株価÷TOPIX
3. 日経平均上位10銘柄は21年12月時点の組入比率より選定、指数は単純平均

為替:ドル円レートはオミクロン懸念により112円台に上昇後、113円台後半に戻す

- ▶ 11月末以降、オミクロン株への懸念によるリスク回避を受けて米金利が低下したため、ドル円レートは112円台後半まで上昇した。その後は、オミクロン感染の重症化リスクは低いとの報道を受けて米金利が上昇し、113円台後半に戻した。ユーロ円レートも、リスク選好が回復し、12月半ばにかけてユーロ高方向への反発がみられる。
- ▶ 投資家の調達通貨とされる円は、市場の混乱に伴い買い戻される「安全通貨」として知られるが、20年半ばから21年春にかけては、米金利が低下したこともあり、ドルのリスク感応度が上昇し、ドルは円よりもリスク回避局面で調達されやすい通貨になった。その後は、世界的な景気の持ち直しを受け米金利が緩やかに上昇したため、通貨のリスク感応度は、コロナ前の円、ドル、ユーロの順に復している。



(備考)1.日本銀行
2.17:00現在の銀行間取引レート



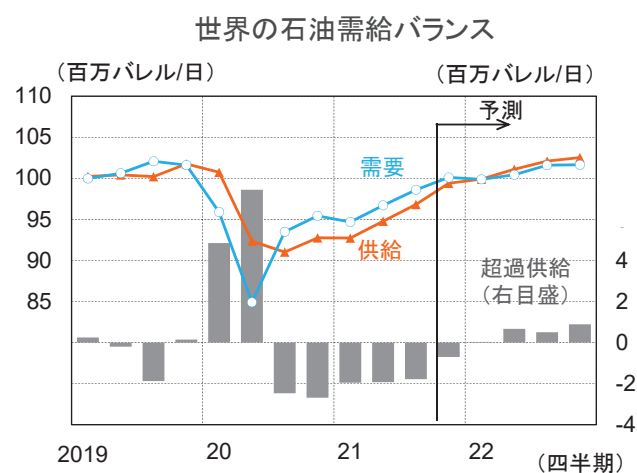
(備考)1.BIS、Datastream
2.前日比に基づく回帰係数、60日ずつのローリング推定

原油価格:オミクロン懸念から一時急落、供給不足は徐々に解消

- ▶ 原油価格は10月下旬に85ドルの高値を付けた後、米早期利上げ観測や、主要消費国の備蓄放出などを受け低下した。11月下旬にオミクロン株の世界的な感染拡大への懸念にも関わらず、12月初にOPECプラス会合で増産ペースが維持されたことから、油価は60ドル台半ばへ急落した。その後はオミクロン株への過度な懸念が和らぎ、12月中旬には70台ドルを回復した。
- ▶ 原油価格は、感染拡大期からの景気回復や厳冬への備えなどにより原油需要が供給を上回って増加したため、21年下期から高騰している。22年に入り、需要増の一服に加え、OPECプラスや米国など主要産油国が緩やかに増産することにより、供給不足は徐々に解消される見込み。



(備考)CMEグループ(NYMEX)



(備考)EIA(米エネルギー情報局)

生産等の動向

			2020年度 実績	対前年比	21年					
					5月	6月	7月	8月	9月	10月
製造業	石油化学	エチレン 生産量	6,043千t	▲3.8%	◎	◎	△	△	◎	○
	鉄鋼	粗鋼生産量	82,793千t	▲15.9%	◎	◎	◎	◎	◎	-
	自動車	国内生産台数	7,970千台	▲16.0%	◎	◎	○	▲ ¹⁰	▲ ⁴⁰	-
	工作機械	受注額	9,885億円	▲10.1%	◎	◎	◎	◎	◎	◎
	電子部品・ 集積回路	生産額合計	61,583億円	2.2%	◎	◎	◎	◎	◎	◎
非製造業	小売	小売業販売額	1,478,580億円	▲2.8%	○	○	○	△	△	○
	外食	外食産業 売上高	260,439億円 [*]	1.3%	◎	○	○	△	△	△
	旅行・ホテル	旅行業者 取扱高	9,997億円	▲78.4%	◎	◎	◎	◎	○	▲ ²⁰
	貨物輸送	JR貨物	26,991千t	▲8.6%	○	○	○	▲ ¹⁰	△	△
	電力	販売電力量	8,207億kWh	▲1.8%	○	○	○	○	-	-
	不動産	平均空室率 (東京都心5区大 型オフィスビル)	3.56%	1.94%pt 悪化	▲ ⁴	▲ ⁴	▲ ³	▲ ³	▲ ³	▲ 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2019年実績

生産等の動向

		概況
製造業	石油化学	10月のエチレン生産量は、プラントの定期修繕が終了したことで前年比増となった。冬期は定期修繕の閑散期となることや、包装フィルム向け合成樹脂の需要が持ち直していることから、当面、増産基調は続くものと見込まれる。
	鉄鋼	9月の粗鋼生産量は、建築向けや生産・業務用機械向けの需要が牽引し、前年比の伸びが高まった。足元、半導体や自動車部品の供給制約が緩和していることから、自動車向けを中心に、年度末にかけて堅調な回復が見込まれる。
	自動車	9月の国内生産は、深刻な半導体不足により主要OEMを中心に大幅な減産となった。10月以降も半導体不足の影響は残る見通しであるが、感染が縮小した東南アジアからの部品供給は回復に向かっており、足元の減産幅は縮小している。
	工作機械	10月の受注額は20年半ばからの増加基調が継続した。欧米の需要回復が顕著であり、米国では自動車向けの大型受注があった。今後も当面、回復は続く見込みだが、中国向けが8月から横ばいとなっているほか、部材不足には留意が必要となっている。
	電子部品・集積回路	10月の生産額は、データセンター向け半導体の牽引により、増加が継続した。足元では、無線通信機器、コンピュータ向け需要は一服したが、データセンターの需要は底堅く、8月から下落しているメモリ価格も下げ止まりつつある。
非製造業	小売	10月の小売販売額は、9月末の緊急事態宣言解除を受け、3か月ぶりの増加となった。百貨店は外出機会の増加に伴い衣料品が持ち直し、スーパーやドラッグストアは食料品が堅調だった。コンビニは、前年にGo Toキャンペーンによる需要があり、微減となった。
	外食	10月の売上高は、テイクアウトや宅配が定着しつつあるファーストフードが好調だったものの、大人数の会食需要が戻らない居酒屋は引き続き厳しく、コロナ禍前を1割程度下回った。年末年始の予約は、オミクロン株への警戒もあり、本格的な回復には至っていない。
	旅行・ホテル	10月の旅行業者取扱高は、緊急事態宣言の解除により持ち直しの動きがみられたが、2020年のGoToトラベルにおける水準には至らず。年末年始の国内旅行予約は、近隣県への旅行を中心に好調も、オミクロン株への警戒感もあって本格的な回復には至っていない。
	貨物輸送	10月のJR貨物輸送量は、自動車関連の需要減を受け、前月に続いて前年比5%程度のマイナスとなり、足踏みが続いた。足元、自動車の減産幅は縮小しており、今後は持ち直すものとみられる。
	電力	8月の電力販売量は、コロナ禍からの持ち直しはあるものの、気温が平年を下回ったことから伸び悩み、前年比微増となった。足元では、感染縮小による経済活動の再開により回復基調にあり、むしろ厳冬による需給逼迫に留意が必要となっている。
	不動産	10月の空室率は6.47%と、東京都心5区で新たな大型ビルの竣工がなく、1,000坪規模の成約の動きがみられたことから改善した。先行きは、経済の持ち直しに伴い、空室率は低下に向かう見込みであり、大量供給が予定される2023年までは改善が続くと見込まれる。

世界経済見通し

(%)

[2020年構成比]	IMF予測										OECD予測				
	実質GDP成長率					消費者物価上昇率					実質GDP成長率				
	2020 21/10	2021 21/7 21/10		2022 21/7 21/10		2020 21/10	2021 21/7 21/10		2022 21/7 21/10		2021 21/9 21/12		2022 21/9 21/12		2023 21/12
世界計	▲3.1	6.0	5.9	4.9	4.9	3.2	-	4.3	-	3.8	5.7	5.6	4.5	4.5	3.2
先進国・地域 [42.5]	▲4.5	5.6	5.2	4.4	4.5	0.7	2.4	2.8	2.1	2.3	-	-	-	-	-
日本 [4.0]	▲4.6	2.8	2.4	3.0	3.2	0.0	-	▲0.2	-	0.5	2.5	1.8	2.1	3.4	1.1
米国 [15.9]	▲3.4	7.0	6.0	4.9	5.2	1.2	-	4.3	-	3.5	6.0	5.6	3.9	3.7	2.4
カナダ [1.4]	▲5.3	6.3	5.7	4.5	4.9	0.7	-	3.2	-	2.6	5.4	4.8	4.1	3.9	2.8
イギリス [2.2]	▲9.8	7.0	6.8	4.8	5.0	0.9	-	2.2	-	2.6	6.7	6.9	5.2	4.7	2.1
EU [15.0]	▲5.9	4.7	5.1	4.4	4.4	0.7	-	2.4	-	1.9	-	-	-	-	-
ドイツ [3.4]	▲4.6	3.6	3.1	4.1	4.6	0.4	-	2.9	-	1.5	2.9	2.9	4.6	4.1	2.4
フランス [2.3]	▲8.0	5.8	6.3	4.2	3.9	0.5	-	2.0	-	1.6	6.3	6.8	4.0	4.2	2.1
イタリア [1.9]	▲8.9	4.9	5.8	4.2	4.2	▲0.1	-	1.7	-	1.8	5.9	6.3	4.1	4.6	2.6
オーストラリア [1.0]	▲2.4	5.3	3.5	3.0	4.1	0.9	-	2.5	-	2.1	4.0	3.8	3.3	4.1	3.0
ニュージーランド [0.2]	▲2.1	-	5.1	-	3.3	1.7	-	3.0	-	2.2	-	4.7	-	3.9	2.5
香港 [0.3]	▲6.1	-	6.4	-	3.5	0.3	-	1.9	-	2.1	-	-	-	-	-
シンガポール [0.4]	▲5.4	-	6.0	-	3.2	▲0.2	-	1.6	-	1.5	-	-	-	-	-
台湾 [1.0]	3.1	-	5.9	-	3.3	▲0.2	-	1.6	-	1.5	-	-	-	-	-
韓国 [1.8]	▲0.9	4.3	4.3	3.4	3.3	0.5	-	2.2	-	1.6	4.0	4.0	2.9	3.0	2.7
新興市場国と発展途上国 [57.5]	▲2.1	6.3	6.4	5.2	5.1	5.1	5.4	5.5	4.7	4.9	-	-	-	-	-
アジア [32.2]	▲0.8	7.5	7.2	6.4	6.3	3.1	-	2.3	-	2.7	-	-	-	-	-
中国 [18.3]	2.3	8.1	8.0	5.7	5.6	2.4	-	1.1	-	1.8	8.5	8.1	5.8	5.1	5.1
マレーシア [0.7]	▲5.6	4.7	3.5	6.0	6.0	▲1.1	-	2.5	-	2.0	-	-	-	-	-
タイ [1.0]	▲6.1	2.1	1.0	6.1	4.5	▲0.8	-	0.9	-	1.3	-	-	-	-	-
フィリピン [0.7]	▲9.6	5.4	3.2	7.0	6.3	2.6	-	4.3	-	3.0	-	-	-	-	-
インドネシア [2.5]	▲2.1	3.9	3.2	5.9	5.9	2.0	-	1.6	-	2.8	3.7	3.3	4.9	5.2	5.1
ベトナム [0.8]	2.9	-	3.8	-	6.6	3.2	-	2.0	-	2.3	-	-	-	-	-
ブルネイ [0.0]	1.1	-	2.0	-	2.6	1.9	-	2.5	-	1.5	-	-	-	-	-
カンボジア [0.1]	▲3.1	-	1.9	-	5.7	2.9	-	2.5	-	3.2	-	-	-	-	-
ラオス [0.0]	▲0.4	-	2.1	-	4.2	5.1	-	4.9	-	3.7	-	-	-	-	-
ミャンマー [0.2]	3.2	-	▲17.9	-	▲0.1	5.7	-	4.1	-	6.5	-	-	-	-	-
インド [6.8]	▲7.3	9.5	9.5	8.5	8.5	6.2	-	5.6	-	4.9	9.7	9.4	7.9	8.1	5.5
バングラデシュ [0.7]	3.5	-	4.6	-	6.5	5.6	-	5.6	-	5.7	-	-	-	-	-
中東・中央アジア [7.2]	▲2.8	4.0	4.1	3.7	4.1	10.1	-	11.7	-	8.5	-	-	-	-	-
パキスタン [0.8]	▲0.5	3.9	3.9	4.0	4.0	10.7	-	8.9	-	8.5	-	-	-	-	-
サウジアラビア [1.2]	▲4.1	2.4	2.8	4.8	4.8	3.4	-	3.2	-	2.2	2.3	2.9	4.8	5.0	3.0
イラン [0.8]	3.4	2.5	2.5	2.0	2.0	36.4	-	39.3	-	27.5	-	-	-	-	-
エジプト [1.0]	3.6	2.8	3.3	5.2	5.2	5.7	-	4.5	-	6.3	-	-	-	-	-
ヨーロッパ [7.7]	▲2.0	4.9	6.0	3.6	3.6	5.4	-	8.4	-	7.1	-	-	-	-	-
トルコ [1.9]	1.8	5.8	9.0	3.3	3.3	12.3	-	17.0	-	15.4	8.4	9.0	3.1	3.3	3.9
ロシア [3.1]	▲3.0	4.4	4.7	3.1	2.9	3.4	-	5.9	-	4.8	2.7	4.3	3.4	2.7	1.3
ラテンアメリカ・カリブ諸国 [7.3]	▲7.0	5.8	6.3	3.2	3.0	6.4	-	9.3	-	7.8	-	-	-	-	-
メキシコ [1.9]	▲8.3	6.3	6.2	4.2	4.0	3.4	-	5.4	-	3.8	6.3	5.9	3.4	3.3	2.5
アルゼンチン [0.7]	▲9.9	6.4	7.5	2.4	2.5	42.0	-	-	-	-	7.6	8.0	1.9	2.5	2.3
ブラジル [2.4]	▲4.1	5.3	5.2	1.9	1.5	3.2	-	7.7	-	5.3	5.2	5.0	2.3	1.4	2.1
サハラ以南アフリカ [3.1]	▲1.7	3.4	3.7	4.1	3.8	10.3	-	10.7	-	8.6	-	-	-	-	-
南アフリカ [0.5]	▲6.4	4.0	5.0	2.2	2.2	3.3	-	4.4	-	4.5	4.6	5.2	2.5	1.9	1.6
ナイジェリア [0.8]	▲1.8	2.5	2.6	2.6	2.7	13.2	-	16.9	-	13.3	-	-	-	-	-

(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		
	2021年度		2021年度	2022年度	2023年度
	2021/1	2021/7	2021/12		
国内総生産・実質	4.0	3.7	2.72	3.03	1.33
民間最終消費支出	3.9	2.8	2.61	3.43	-
民間住宅	1.8	0.8	▲ 0.23	0.49	-
民間企業設備	2.9	3.8	2.47	4.15	-
政府支出	3.3	1.5	2.19	1.21	-
財貨・サービスの輸出	11.4	14.9	12.09	4.70	-
財貨・サービスの輸入	6.7	6.9	7.33	3.95	-
内需寄与度	3.3	2.5	-	-	-
外需寄与度	0.7	1.2	-	-	-
国内総生産・名目	4.4	3.1	1.97	3.58	-
完全失業率	2.7	2.7	2.80	2.61	-
雇用者数	0.7	0.3	-	-	-
鉱工業生産指数	9.4	13.4	6.71	4.93	-
国内企業物価指数	0.7	3.6	-	-	-
消費者物価指数(総合)	0.4	0.1	-	-	-
同上 (除く生鮮食品)	-	-	▲ 0.03	0.73	0.64
GDPデフレーター	0.3	▲ 0.6	-	-	-

(備考)内閣府「令和3年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(2021年1月18日閣議決定)、「令和3年度 内閣府年央試算」(2021年7月6日)、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2021年12月15日)

日銀 経済・物価情勢の展望(2021/10)

(%)

	2021年度	2022年度	2023年度
国内総生産・実質	3.0~3.6(3.5~4.0)	2.7~3.0(2.6~2.9)	1.2~1.4(1.2~1.4)
消費者物価指数(除く生鮮食品)	0.0~0.2(0.3~0.6)	0.8~1.0(0.8~1.0)	0.9~1.2(0.9~1.1)

(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)

		2021/9調査		2021/12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	▲ 2	▲ 5	2	4	0	▲ 2
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	1	▲ 1	0	▲ 1	▲ 2	▲ 2
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲ 17	▲ 20	▲ 21	▲ 4	▲ 24	▲ 3
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	11		12	1		
金融機関貸出態度(緩い-厳しい)	全産業	18		18	0		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	0	4	0	0	5	5

(前年度比、%)

		2021/12調査						
		2020年度			2021年度(計画)			
		伸び率	修正率	修正幅	伸び率	修正率	修正幅	
全規模合計								
売上・収益	売上高	全産業	▲ 7.8	-		3.8	0.6	
	経常利益	全産業	▲ 20.1	-		28.0	11.3	
	売上高経常利益率(%、%ポイント)	全産業	4.53		-	5.59		0.54

(備考)日本銀行「第191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 (対象企業等)		
				2020年度	2021年度	2022年度			
大企業	日本政策投資銀行	全産業	1,823	▲10.2	12.6	▲13.4	資本金10億円以上		
		製造業	882	▲11.6	18.6	▲6.0			
		非製造業	941	▲9.5	9.7	▲17.5			
	日本銀行	全産業	1,866	▲8.3	9.3	—	資本金10億円以上		
		製造業	982	▲8.8	12.4	—			
		非製造業	884	▲8.1	7.5	—			
	日本経済新聞社	全産業	928	▲9.7	10.8	—	上場企業と資本金1億円以上の有力企業		
		製造業	531	▲12.4	16.3	—			
		非製造業	397	▲5.7	3.2	—			
	内閣府財務省	全産業	3,834	(未公表)	6.2	—	資本金10億円以上		
		製造業	1,332		13.3	—			
		非製造業	2,502		2.7	—			
中堅企業	日本政策投資銀行	全産業	3,795	▲14.1	▲0.2	▲15.4	資本金1億円以上10億円未満		
		製造業	1,324	▲17.5	5.4	▲18.9			
		非製造業	2,471	▲11.5	▲4.2	▲12.7			
	日本銀行	全産業	2,617	▲8.9	5.1	—	資本金1億円以上10億円未満		
		製造業	1,005	▲12.5	9.8	—			
		非製造業	1,612	▲6.8	2.6	—			
	内閣府財務省	全産業	3,022	(未公表)	3.1	—	資本金1億円以上10億円未満		
		製造業	877		8.5	—			
		非製造業	2,145		0.5	—			
	中小企業	日本銀行	全産業	4,845	▲8.5	5.1	—	資本金2千万円以上1億円未満	
			製造業	1,872	▲12.4	10.3	—		
			非製造業	2,973	▲6.3	2.3	—		
内閣府財務省		全産業	4,426	(未公表)	▲8.2	—	資本金1千万円以上1億円未満		
		製造業	1,388		▲12.9	—			
		非製造業	3,038		▲6.4	—			
日本政策金融公庫		製造業	7,107	▲11.5	6.4	—	従業員20人以上300人未満		
		日本銀行	2021/12	(上記の外数)	203	▲2.0		▲6.6	—
		内閣府財務省	2021/11	(上記の内数)	—	(未公表)		▲14.2	—

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
2020年度	▲26.1	▲20.9	▲6.1	▲19.1	▲3.6	▲7.8	▲20.0	▲11.6	▲11.9	▲18.4
2021年度	▲9.9	10.5	38.3	20.2	17.2	5.3	12.0	8.4	23.0	15.0

- 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

次号「DBJ Monthly Overview2022年2月号」は、2022年2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（2021年10月号掲載分～）

- 2021.12月号 コストプッシュ型のインフレをどうみるか
「先富論」から「共同富裕」へ、中国経済政策の転換
AR/VRを巡るプラットフォーム競争における日本企業の挑戦
- 2021.11月号 中国恒大集団の信用不安と今後のシナリオ
アベノミクス以降のガバナンス改革の成果と課題
多様化する社会課題と「大きな政府」に向かう世界
電力レジリエンスを担保し、脱炭素社会を支える需給調整機能
- 2021.10月号 FRBが目指す「ハト的な金融緩和縮小」
消費回復のカギを握る高齢者とワクチン
コロナ禍で人口移動はどう変わったか
ウィズ・コロナにおける地域創生のあり方について
～新型コロナによる価値観変容等を契機に地域の多様性や強みを活かした取組を～

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。