



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

DBJ Monthly Overview

2023 7・8

DBJ Monthly Overview
2023/7-8
日本政策投資銀行
産業・地域調査本部



今月のトピックス

地域別にみるコロナ禍からの回復状況

* 本資料は原則として6月20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

地域別にみるコロナ禍からの回復状況	2
-------------------------	---

今月の景気判断	7
日本経済	8
米国経済	15
欧州経済	18
中国経済	20
新興国経済	22
マーケット動向	24
産業動向	26
経済見通し	32

地域別にみるコロナ禍からの回復状況

経済調査室 和田 耕治、佐藤 正和

要旨

- 日本経済は、感染影響が縮小する中で消費や設備投資など内需を中心に回復が続いている。新型コロナウイルスの感染症法上の位置付けが5類に引き下げられ、経済活動の正常化が一段と進む中、先行きも潜在成長率を上回るペースで回復することが見込まれている。
- 一方、回復状況には地域差がみられる。製造業の生産は、外需回復やIT特需によって非製造業に先行して回復したが、地域間では製造業の業種ウエートの違いなどにより回復の差が生じた。また、遅れて持ち直す非製造業では全地域で一様に持ち直しており、地域間の差は比較的小さい。
- 今後はインバウンドやサービス消費のほか、部品不足の影響が残る自動車産業のウエートが大きい地域での回復進展が期待されるが、コロナ禍を経て地方を中心に百貨店の閉店が相次いだほか、人手不足が一部地域で特に強まっており、今後も回復に差が生じる可能性には留意が必要となる。

日本経済は、感染影響が縮小する中で消費や設備投資など内需を中心に回復が続いている。2023年5月8日をもって新型コロナウイルスの感染症法上の位置付けが5類に引き下げられ、今後は経済活動の正常化が一段と進み、潜在成長率を上回るペースで回復することが見込まれている。

一方、地域別に生産や雇用、消費などをみると、回復状況や要因には地域差がみられる。本稿では、地域別にマクロ経済指標を確認した上で、コロナ禍からの回復の現状と先行きについて、地域ごと

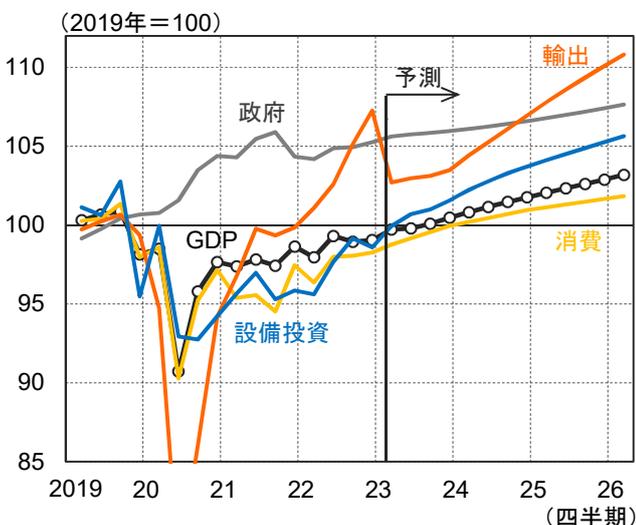
に整理する。

1. 日本経済はコロナ前をほぼ回復したが、地域別ではばらつきがみられる

日本経済は足元で輸出などが伸び悩むものの、感染影響が縮小する中で持ち直し、コロナ前の水準をほぼ回復した。今後もサービス消費やインバウンドなどが持ち直し、回復が続くとみられる(図表1-1)。

全国の財務(支)局長が集まって各地域の経済

図表1-1 実質GDPと主な需要項目



(備考)内閣府

図表1-2 全国財務局長会議 経済情勢報告(23年4月)

現状判断	生産	<ul style="list-style-type: none"> 物価上昇や供給制約などの影響がみられるものの、緩やかに持ち直している 部品不足による影響は徐々に薄れてきており、稼働率が上昇(輸送機械、東海) 自動車向けなどのパワー半導体の需要は堅調に推移(電子部品・デバイス、東北)
	雇用	<ul style="list-style-type: none"> 地域に若者が少ないことから人手不足が継続している(観光協会、北陸ほか)
	消費	<ul style="list-style-type: none"> 全国旅行支援により県外客を中心に好調を維持(宿泊、九州ほか) 人出の増加が顕著であり、それに伴い客数も大きく増加しており売上は好調(スーパー、関東ほか)
先行き判断		<ul style="list-style-type: none"> ウィズコロナの下で、各種政策の効果もあって、景気が持ち直していくことが期待される

(備考)財務省

情勢などを報告する全国財務局長会議では、23年4月の現状判断において、物価上昇や供給制約はあるものの、緩やかに持ち直していると総括した。一方、生産や雇用、消費では、地域間で持ち直しの状況やその原因にばらつきがみられる(図表1-2)。

2. 製造業は非製造業より先行回復も、地域間に違いがみられる

全国の前産業の業況をみると、売上高、経常利益ともに20年に大きく落ち込んだ後に持ち直しが続き、コロナ前の水準を回復した。製造業では、経常利益が外需の回復やIT特需などで非製造業に先行してコロナ前の水準を回復したが、22年は原燃料高や外需減速、円高などで回復ペースが鈍化した(図表2-1)。

製造業の回復状況を地域別にみると、業況判断は全ての地域で持ち直している。地域別の鉱工業生産は20年に大きく落ち込んだが、東北は落ち込みが小ぶりだったうえ、早くにコロナ前の水準を回復した。コロナ禍のIT特需を受けてウエートの高い電気機械を中心に急回復しており、九州でも同様の傾向がみられる。また、関東や中国では22年に内外で機械投資が増加したことを受け、一般機械を中心に持ち直しが続いた。一方、半導体などの供給制約を背景に輸送用機械が停滞しており、特にウエートの高い東海は製造業の持ち直しが遅

れている。また、北海道は鉄鋼、近畿と四国は電気機械などで減産がみられた(図表2-2)。

3. 非製造業はサービス業などで持ち直しが遅れる

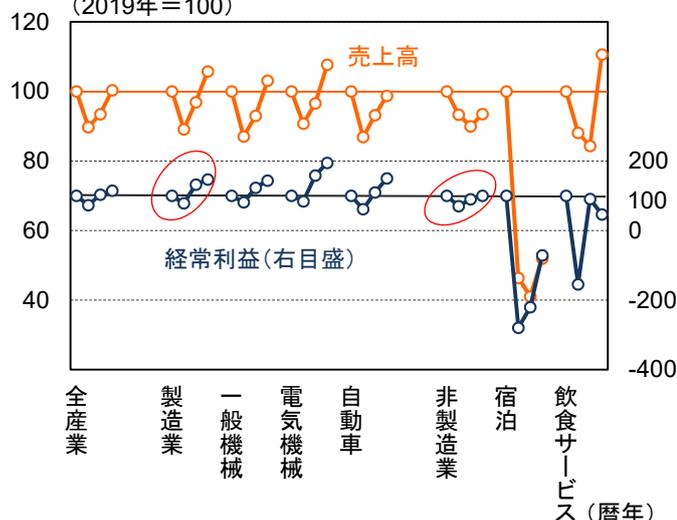
非製造業の業況はサービス消費やインバウンドが回復する中で製造業に遅れて持ち直した(図表2-1)。業況判断からみると、全ての地域で持ち直しており、地域間の差は小さい。コロナ禍で大きく落ち込んだ宿泊をみると、外国人宿泊者数は、22年10月に水際対策が緩和されて以降、回復が続き、23年3月には関東でコロナ前の水準を上回り、北海道や近畿でも8割以上に戻った。新型コロナウイルスの感染症法上の位置付けが5類に変更された5月以降も、水際対策がさらに緩和されたことで、インバウンド消費の持ち直しが期待される(図表3-1)。

一方、外国人観光客の国・地域別の消費額をみると、関東や東海、近畿などの大都市は中国人観光客への依存度が高い。今後水際対策が緩和されて中国人観光客が戻ってきた場合、こうした大都市圏を中心にインバウンド消費の回復が加速する可能性がある(図表3-2)。

4. 各地域とも雇用は総じて改善、東北や中国、九州は人手不足感が強い

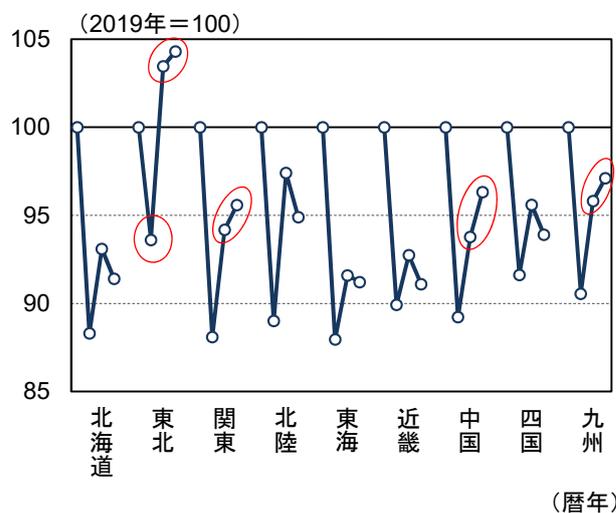
景気が回復基調となる中、失業率も全体では改善している。21年にかけてはサービス産業のウエー

図表2-1 売上高、経常利益(2019年~22年)
(2019年=100)



(備考)財務省

図表2-2 鉱工業生産(2019年~22年)
(2019年=100)



(備考)経済産業省

今月のトピックス

トの高い三大都市圏や北海道などの地域では小幅な上昇が続いたが、22年に入ると、景気回復により各地域とも改善した(図表4-1)。

コロナ禍で落ち込んだ就業者数は、22年に入り関東や東海、近畿で増加したが、地方圏では総じて減少が続いている。東北や中国、九州では、失業率が低下して人手不足感が強まっており、労働者の他地域への流出などが生じた可能性がある(図表4-2)。今後も景気の回復基調が続く中、大都市圏と比較して地方圏で人手不足感は強い状況が続くとみられる。

5.消費は大都市圏を中心に回復

消費のコロナ禍からの回復は、先行回復した財消費が足元でやや伸び悩む一方、サービス消費

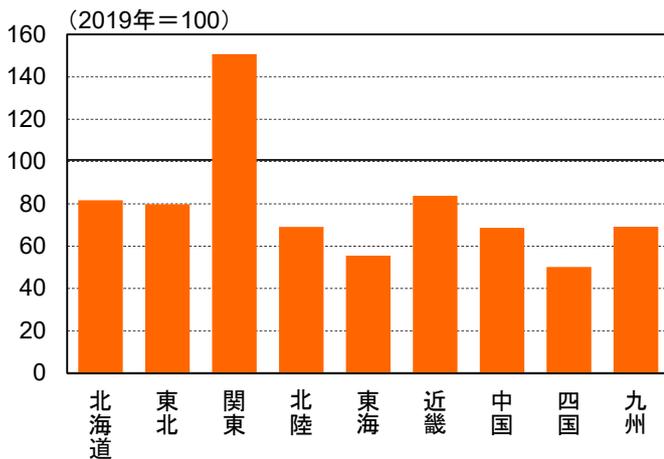
はインバウンドとともに持ち直しが続いている。

地域別の財消費をみると、主に生活必需品を扱うスーパーは、巣ごもり需要を受けて全国的に販売額が増加し、足元では物価上昇も加わって高止まりしている。一方、百貨店は、感染下で低迷し、地方では閉店が相次いでいるが、財消費への振替需要もあり、富裕層の多い関東や近畿、東海などの大都市圏では、回復が進んでいる(図表5-1)。

サービス消費をみると、宿泊は感染影響の縮小や全国旅行支援などの政策支援もあり、22年に全国的に大きく改善した。

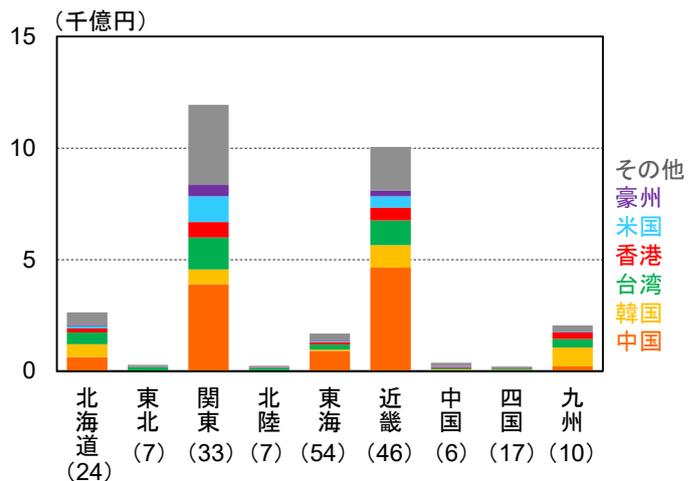
関東から近畿、九州の回復が早いほか、道内観光客の増加により北海道がコロナ前を上回り増加した。外食は各地域とも22年に上向いた(図表5-2)。今後も消費はサービス消費をけん引役に回復して

図表3-1 延べ外国人宿泊者数(2023年3月)



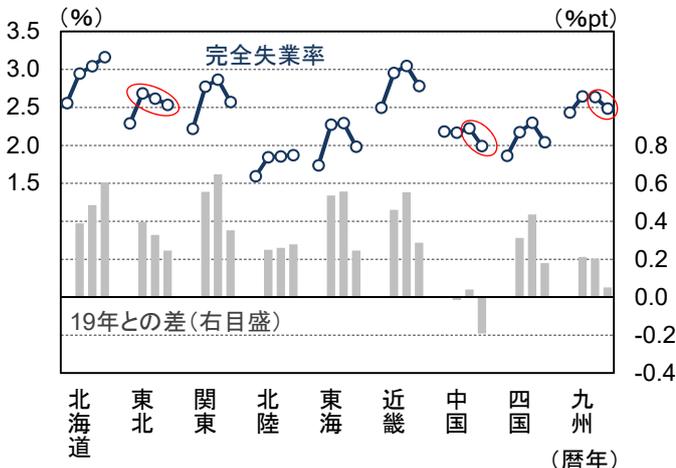
(備考)1. 観光庁 2. 季節調整は日本政策投資銀行

図表3-2 外国人観光客の国・地域別消費額(2019年)



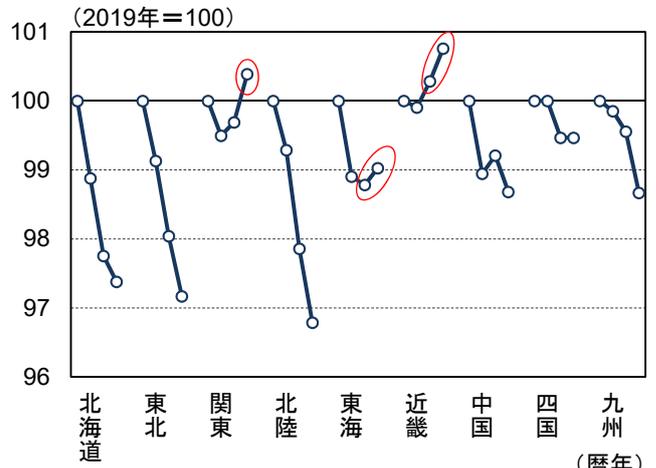
(備考)1. 観光庁、政府観光局(JNTO) 2. ()内は中国人比率

図表4-1 失業率(2019年~22年)



(備考)総務省

図表4-2 就業者数(2019年~22年)



(備考)総務省

いくことが見込まれる。

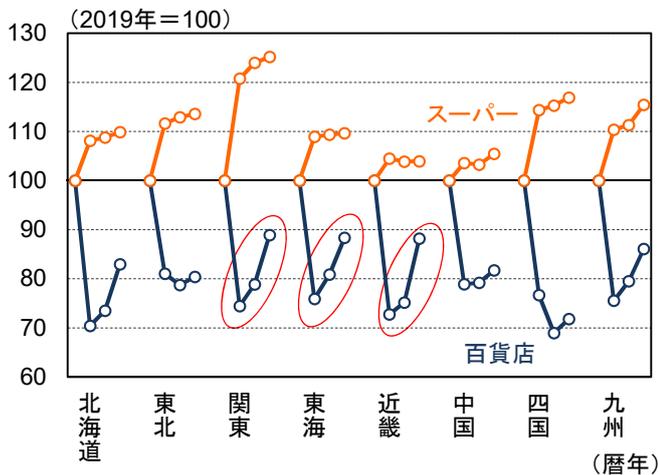
6. 先行き：出遅れた分野・地域の回復が期待されるが、地域間で差が生じる可能性も

コロナ禍からの持ち直しは各地で確認されるが、地域でややばらつきもみられる。製造業は電気機械のウエートが高い東北などで回復が進むが、輸送用機械のウエートの高い東海は持ち直しが遅い。観光業は関東や近畿、北海道などで先行して持ち直しており、地方圏はインバウンドの出遅れにより、総じて戻りが遅い。

今後はインバウンドやサービス消費のほか、出遅れた地域での回復進展が期待される。製造業は米国などの外需減速の懸念はあるものの、部品不足の緩和により輸送用機械のウエートの大きい東海などの持ち直しが期待される。また、観光業は中国人観光客の戻り次第で、さらに持ち直す可能性もある。

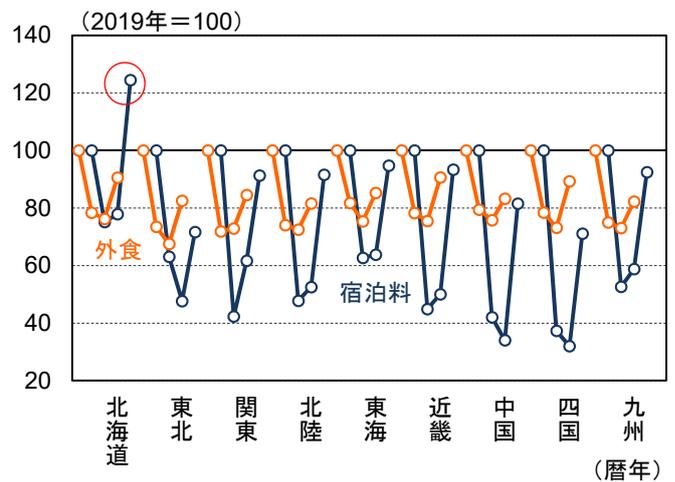
他方、コロナ禍を経て地方を中心に百貨店の閉店が相次いだほか、人手不足が一部地域で特に強まっており、今後も回復に差が生じる可能性には留意が必要となる(図表6)。

図表5-1 販売額(2019年~22年)



(備考)経済産業省

図表5-2 サービス支出(2019年~22年)



(備考)総務省

図表6 コロナ禍における地域経済の現状と先行き

		企業				雇用		家計消費				
		製造業		観光業		現状	今後	財		サービス		
		現状	今後	現状	今後			現状	今後	現状	今後	
大都市圏	関東		↑		↑	就業者数増加	ひっ迫感が和らぐ	スーパーは回復	百貨店でも持ち直しが続く	宿泊は持ち直し	→	
	東海	輸送用機械	↑	都市圏で戻りが早い	中国人観光客でさらに持ち直し					→	→	→
	近畿		→									
地方圏	北海道		→	インバウンドで出遅れ	→	東北・中国・九州ではひっ迫感が強い	スーパーは回復	百貨店でも持ち直しが続く	回復	→		
	東北	半導体	→						→	→	→	
	北陸		→						→	→	→	
	中国		↑						→	→	→	→
	四国		→						→	→	→	→
九州	半導体	↑	→	→	→	→	→	→				

(備考)1. 日本政策投資銀行作成 2. 現状の背景色の赤はコロナ前の水準を回復、青は下回る 3. 赤は好調の要因

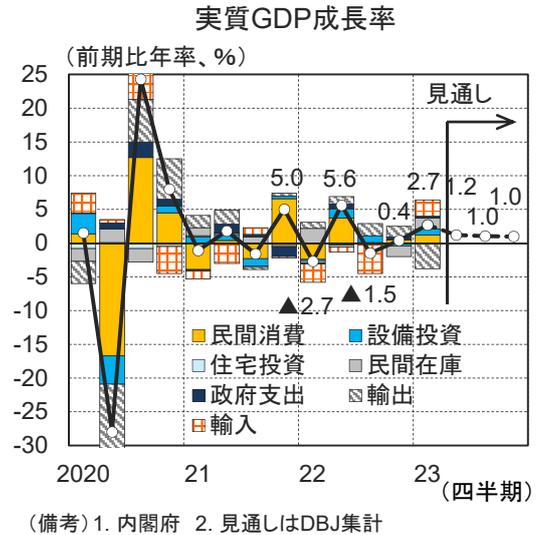
	2023年6月	2023年7月
日本	消費などの内需中心に回復	消費などの内需中心に回復
設備投資	持ち直し	持ち直し
公共投資	持ち直し	持ち直し
住宅	横ばい	横ばい
消費	回復	回復
輸出	弱含み	弱含み
輸入	弱含み	弱含み
生産	緩やかに持ち直し	緩やかに持ち直し
雇用	改善	改善
消費者物価	伸びが拡大	伸びが拡大
米国	インフレや利上げにより減速	インフレや利上げにより減速
欧州	緩やかに回復	緩やかに回復
中国	感染急拡大後の混乱が一服し 持ち直し	感染急拡大後の混乱が一服し 持ち直し

(備考) 上方修正の場合は赤字、下方修正の場合は青字で表記

今月の論点

消費などの内需中心に回復が続いている

日本経済は消費などの内需中心に回復が続いている。2023年1~3月期の成長率は、2次速報で当初の前期比年率1.6%から2.7%に上方修正された。前期に減速していた在庫投資が持ち直す姿に修正されたためだが、これは一過性の変動である。輸出は引き続き海外経済とともに減速の懸念があるが、消費や設備投資はコロナ禍からの回復が続き、今後も0.5%程度とされる潜在成長率を上回るペースで回復が続くとみられている。

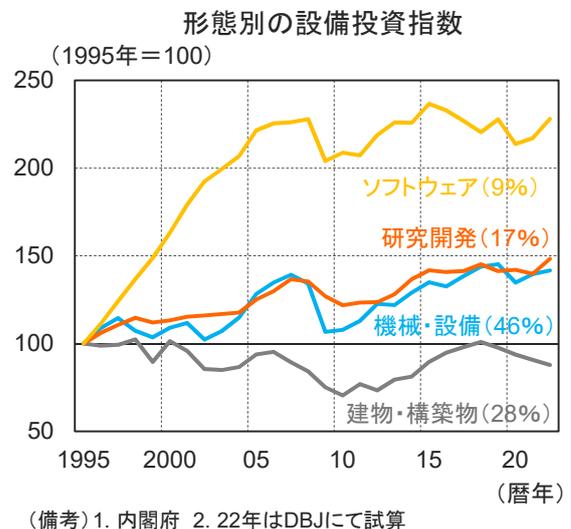
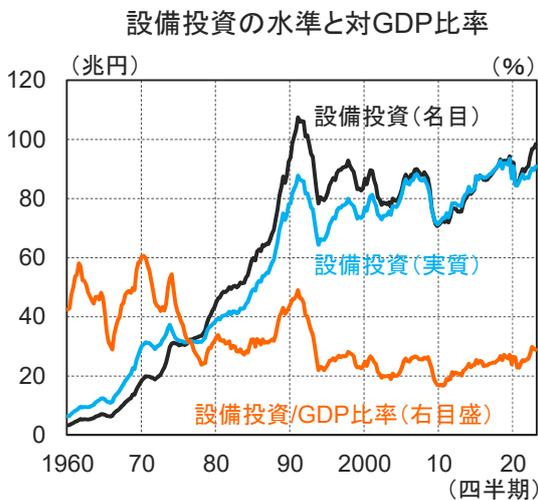


設備投資は過去最高水準へ

けん引役の一角を占める設備投資は景気感応度が高く、過去には外需減速で慎重化し、失速することも多かった。しかし、現在はコロナ後の繰越需要が残るほか、デジタル化や脱炭素などの中長期的な取り組みにより堅調が続くと期待されている。名目設備投資額は、バブル期91年の106兆円をピークに減少したが、アベノミクス下で増加し、コロナを挟んで23年初には100兆円に迫った。今後は過去最高の更新や、経団連が掲げた27年度115兆円目標の達成も視野に入る。なお、物価変動を除き、性能向上を加味した実質値は既にバブル期の水準を更新している。

知財投資は安定も依然拡大余地は大きい

設備投資の対GDP比についても、高度成長期やバブル期の20%超からは構造的に低下したとみられるものの、この10年は緩やかに上昇している。形態別の内訳では、ソフトウェアや研究開発などの知財投資は景気変動の影響を比較的受けにくく、とくにソフトウェアは2000年代前半に大きく増加した。ただし、知的財産の割合は米国の40%に対して日本は25%ほどにとどまる。人的投資とともに知財投資は依然拡大の余地があり、長期的に日本経済の成長ポテンシャルを高めるものと考えられる。



世界経済は減速するが
景気後退は回避

来年にかけての世界経済は、緩やかな減速を経て再び持ち直すとみられる。80年代以来のインフレと利上げは、ラグを伴って米欧経済の逆風となるが、景気の調整が深まるような投資、在庫などの実体面の過熱は限られている。インフレも徐々に和らいでおり、米欧経済が景気後退を回避するのが標準シナリオとなる。

インフレ収束・利下げで
24年は持ち直しへ

その後は、インフレ収束・利下げを契機に米欧景気は持ち直しに転じる。金融危機後のようにストック調整により停滞が長引くことはないが、落ち込みが小さいだけに回復ペースも緩やかにとどまる。また、回復が加速するような政策支援や投資ブームなどのけん引役も現状見当たらないことも、緩やかな回復を見込む一因となる。

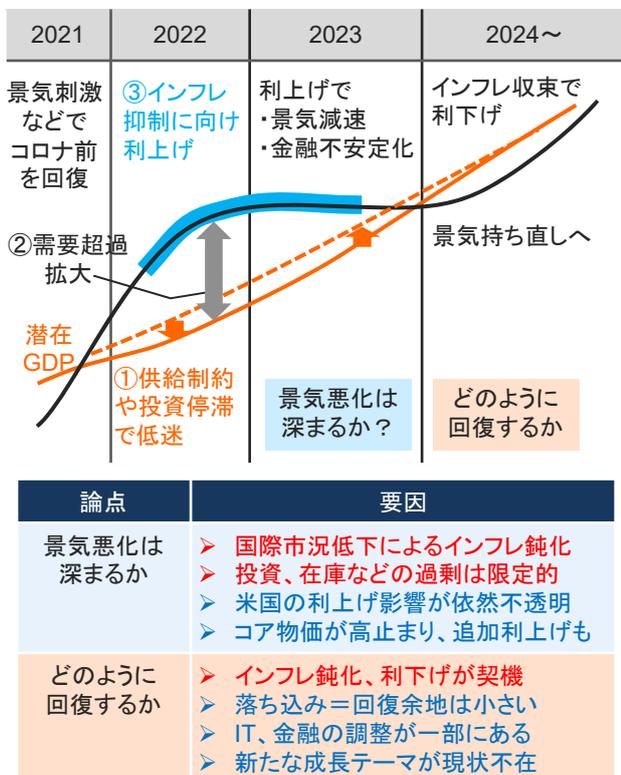
世界経済のリスクは
米中対立やインフレ再燃

先行き最大のリスクは、米中対立の激化である。両国の対話も進められているが、軍事衝突の懸念もみられるほか(右図①)、世界経済の分断が進めば、グローバルサプライチェーンや投資の制約となり、短期的にも不透明感により需要が委縮する(②)。一方、利上げ打ち止めが視野に入らる中で、新興国の資金流出リスクは低下し(⑤)、ゼロコロナ政策が明けた中国も、急回復期待は外れたものの、需給両面で世界に悪影響を及ぼす可能性は低下した(⑥)。

インフレは短期だけでなく
長期の分断にも起因

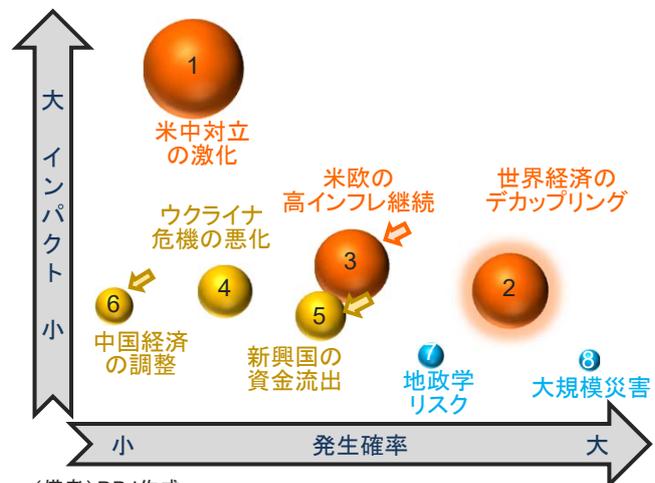
しかしながら、米欧のインフレ(③)はエネルギー・食品などで低下するものの、国内の値上げや賃上げによってコアインフレが高止まりする可能性があり、政策金利の高止まりとともに、金融問題を伴って景気悪化のリスクを高める。このうち、価格転嫁の遅れや、労働需給の産業間ミスマッチなどの要因は徐々に解消するとみられるが、中長期的には、日本などで人口減による人手不足が恒常化するほか、米中分断は鉱物資源などの供給制約をもたらすと同時に、制約を前提とするサプライチェーンの再編によって生産コストが上昇し、成長力低下を伴うスタグフレーション色が強まるリスクもある。インフレ動向は国内外で引き続き重要な論点となっている。

今後の世界経済のイメージと論点



(備考) DBJ作成

世界経済のリスク



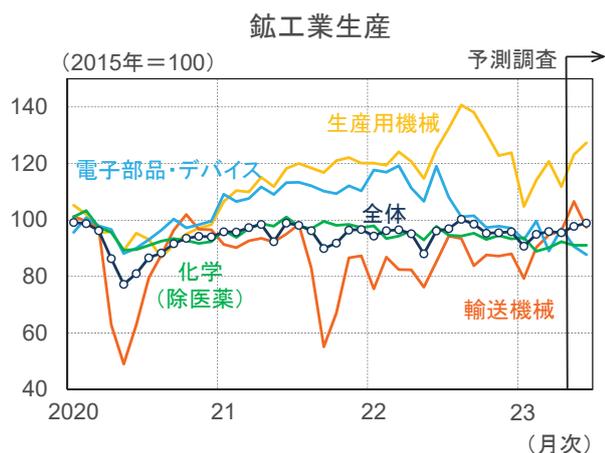
(備考) DBJ作成

[産業調査部長 宮永 徑]

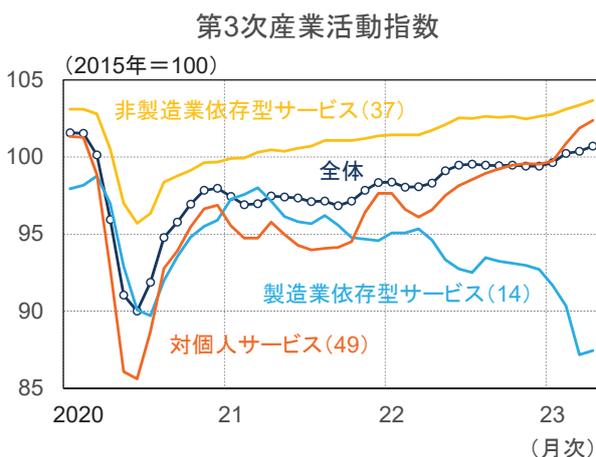
主要指標

鉱工業生産は緩やかに持ち直している、サービス業は持ち直している

- 4月の鉱工業生産は、半導体製造装置の反動減などにより小幅に減少したが、均してみれば1月の大幅減の後、緩やかに持ち直している。先行きは、海外経済の減速は懸念されるが、供給制約の緩和などにより輸送機械や生産用機械を中心に持ち直すと予測されており、当面増加基調が続くとみられる。
- サービス業の活動を示す第3次産業活動指数は、コロナ禍での落ち込みを経て持ち直している。23年以降は、外需減速により機械器具卸売などの製造業依存型サービスが大きく落ち込む一方、経済活動再開の進展により、約5割のウエートを占める宿泊・飲食など対個人サービスの持ち直しペースが加速している。



(備考) 経済産業省



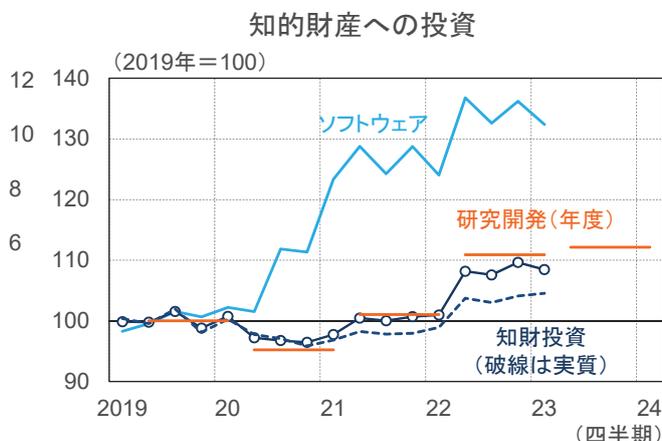
(備考) 1. 経済産業省 2. ()内はウエート 3. 3ヵ月移動平均

設備投資は持ち直している

- 1～3月期の実質設備投資(GDPベース)は、前期比年率5.6%の増加となり、持ち直し基調が続いた。先行指標である機械受注は、4月は非製造業を中心に前月から増加し、底堅い動きが続いた。外需減速による下振れは懸念されるが、企業の投資意欲は強く、設備投資は持ち直しが続くと思われる。
- 設備投資の約3割を占める研究開発やソフトウェアなどの知的財産への投資は、22年以降にコロナ前の水準を上回って増加し、過去最高水準にある。堅調な企業業績のほか、ソフトウェアではIT需要の高まり、研究開発では自動車の電動化対応や脱炭素化対応が支えになったとみられ、23年度の研究開発は前年度を上回る計画となっている。



(備考) 内閣府、経済産業省



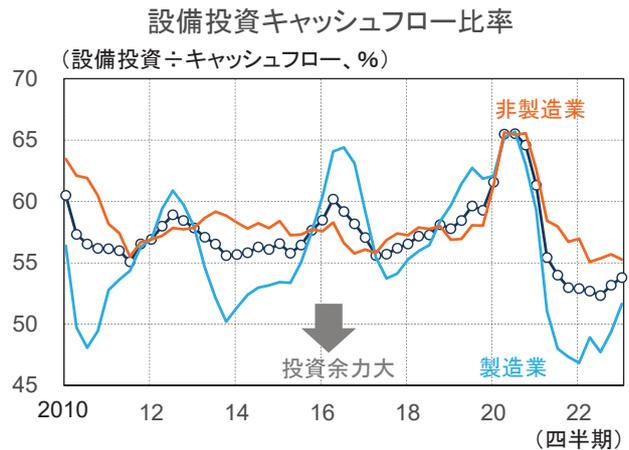
(備考) 1. 内閣府、日本銀行、経済産業省 2. 知財投資は総固定資本形成 3. 23年度の研究開発は短観3月調査の計画

23年1～3月期の企業収益は増加、設備投資余力は残る

- 1～3月期の法人企業統計は、非製造業を中心に増収増益となった。製造業は、海外経済の減速もあり減収となったが、原材料費上昇が落ち着いたほか価格転嫁が進んだとみられ、利益は小幅に増加した。非製造業の利益は、電気は燃料価格の上昇を料金に反映したこと、宿泊・飲食は経済活動再開の進展などにより、コロナ前の水準を回復した。
- 設備投資キャッシュフロー比率は、設備投資の堅調な伸びにより足元で小幅に上昇したが、過去10年で最低水準にとどまっており、企業の投資余力は残る。業種別にみると、製造業の投資余力は、利益の伸び悩みもあり縮小方向にあるが依然大きいほか、非製造業は収益力の改善などから拡大方向にある。先行きは、コロナ禍で繰り延べられた需要もあって、業種問わず積極的な設備投資が期待される。



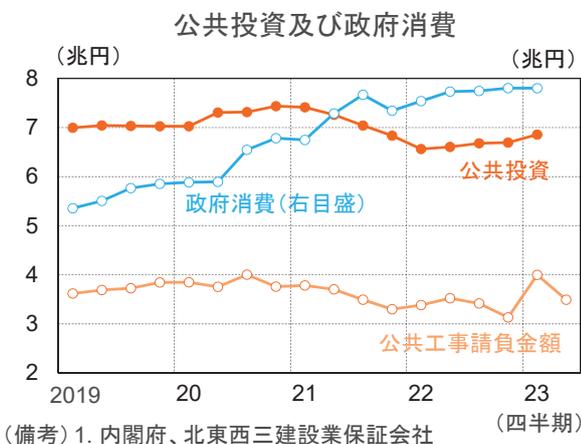
(備考)1. 財務省 2. 全規模



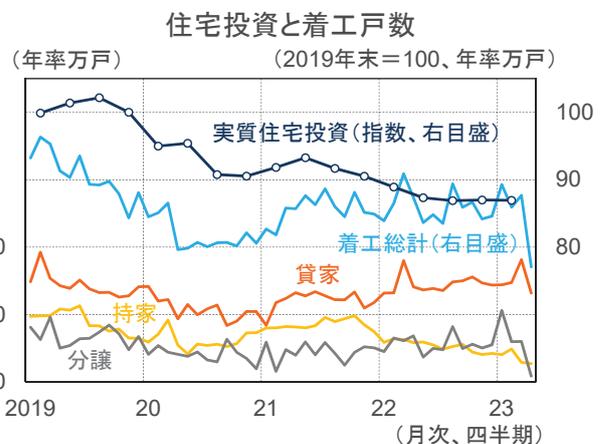
(備考)1. 財務省 2. 季節調整はDBJによる

公共投資は持ち直している、住宅着工は横ばい

- 1～3月期の実質公共投資(GDPベース)は前期比年率6.3%増加し、持ち直している。先行指標の公共工事請負金額は、2月の九州での大型案件の影響を除けば、昨年末を底に増加基調が続いている。1～3月期の政府消費は同0.5%増となった。
- 実質住宅投資(GDPベース)は、建築費高騰や資材不足による工事の遅れなどにより21年後半から減少したが、建築費の高騰がやや和らぐ中、22年後半以降下げ止まっている。4月住宅着工は、貸家の反動減や振れの大きい分譲の減少により大きく減少したが、今後も横ばい基調が続くと見込まれる。



(備考)1. 内閣府、北東西三建設業保証会社
2. 公共投資(公的固定資本形成)と政府消費は実質
3. 公共工事請負金額の4-6月期は4月のみ



(備考)1. 国土交通省、内閣府 2. 実質住宅投資は四半期

雇用は改善している

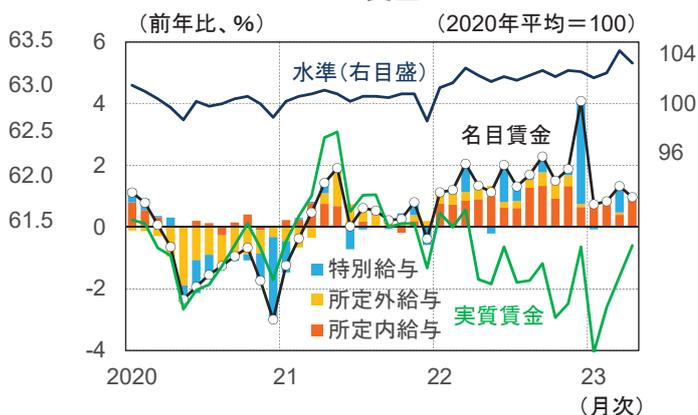
- 4月の失業率は2.6%と3ヵ月ぶりに低下した。有効求人倍率は横ばいとなったが、人手不足が強まっているサービス業を中心に新規求人数は増加した。労働参加率はやや低下したものの依然高水準にあり、雇用は改善している。
- 4月の賃金は初任給引き上げなどで所定内給与が堅調に伸び、前年比1.0%増加した。実質賃金は物価高対策によるエネルギー価格の低下などで、マイナス幅が縮小した。今後は、23年の春闘賃上げ率の上昇(連合6月集計3.66%)を受け、夏頃にかけて所定内給与の伸びは高まるとみられる。

失業率、労働参加率、有効求人倍率



(備考) 総務省、厚生労働省

賃金



(備考) 厚生労働省

消費は回復している

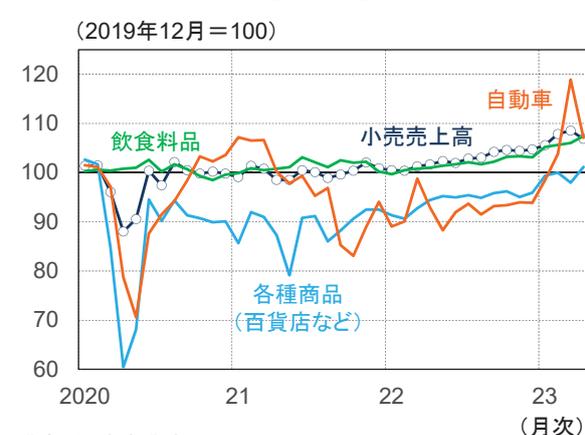
- 1~3月期の消費(GDPベース)は前期比年率2.7%増加し、回復している。自動車の供給制約の緩和や感染影響の縮小などにより、耐久財やサービスを中心に回復した。今後は、春闘を受けた賃上げや感染影響の縮小による経済活動の活発化に伴い、回復が続くと見込まれる。
- 4月の小売業販売額は前月比1.5%減少したが均してみると回復している。インバウンドの回復もあり百貨店などが増加したが、前月に大幅増となった自動車が減少した。今後は、春闘を受けた賃上げのほか、自動車で供給制約の緩和が進み、小売業販売額は増加する見込み。

消費



(備考) 内閣府、総務省

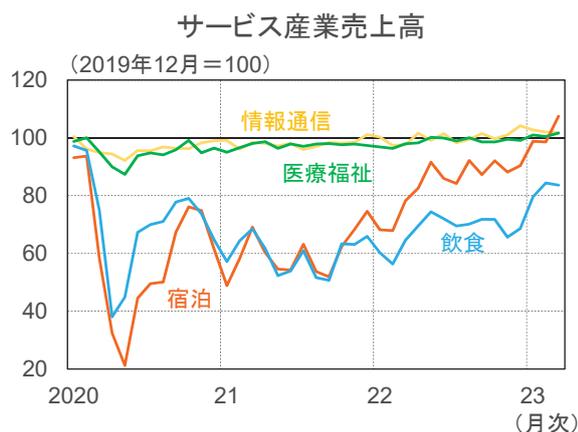
小売業販売額



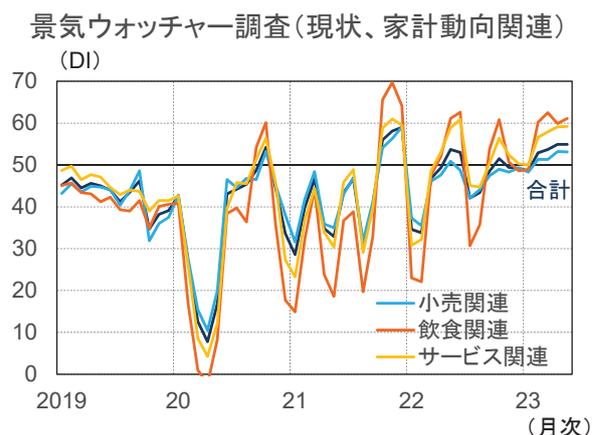
(備考) 経済産業省

サービス消費は持ち直し、消費マインドは改善

- 3月のサービス消費は前月から小幅に増加した。宿泊が値上げや訪日外客数の増加などにより大きく伸び、コロナ前の水準を回復したが、飲食はやや減少した。今後も感染影響の縮小による人流の回復に加え、インバウンド客の増加もあり飲食・宿泊を中心にサービス消費は持ち直しが続く見込み。
- 5月の景気ウォッチャー調査(家計動向関連)は、現状判断DIが54.9となり横ばいとなった。飲食がやや上昇したほか、小売やサービスは横ばいとなったが、感染影響の縮小などによりいずれも景況感の良し悪しの分岐点である50を上回り、改善基調が続いている。



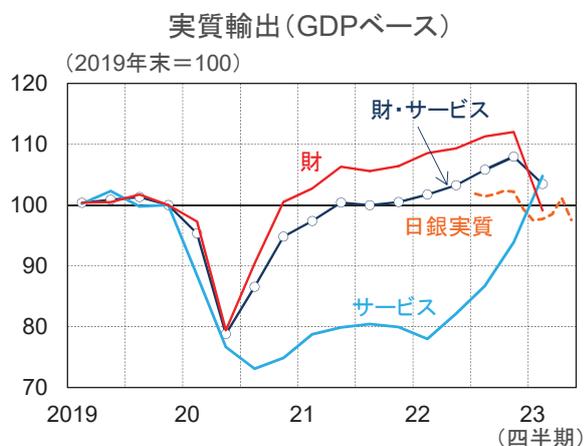
(備考) 総務省



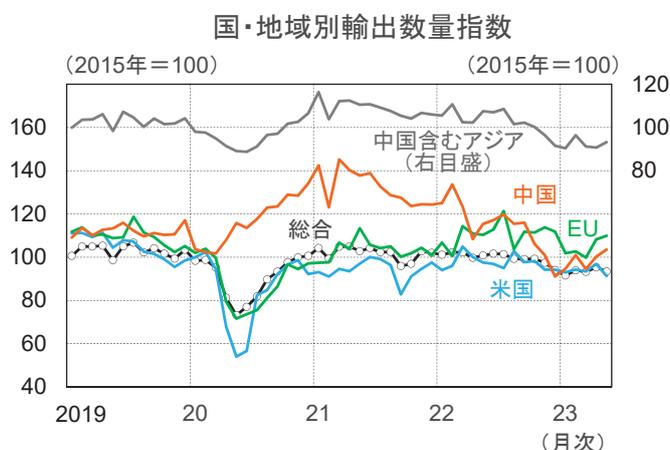
(備考) 内閣府

輸出は弱含み

- 1~3月期実質輸出(GDPベース)は前期比年率15.9%減少した。サービスはインバウンドの持ち直しにより増加したが、財は米欧の景気減速などにより減少し、弱含みが続いている。
- 輸出は4月にかけて上向いたものの、5月の日銀実質輸出は前月比3.5%減、輸出数量指数は同2.0%減少し、弱含んでいる。国・地域別では、中国向けは輸送用機器を中心に23年初から持ち直すが、米国向けは一般機器・電気機器などで減少した。先行きは、中国とEUで緩やかな持ち直しが期待される一方で、米国経済の減速は懸念される。



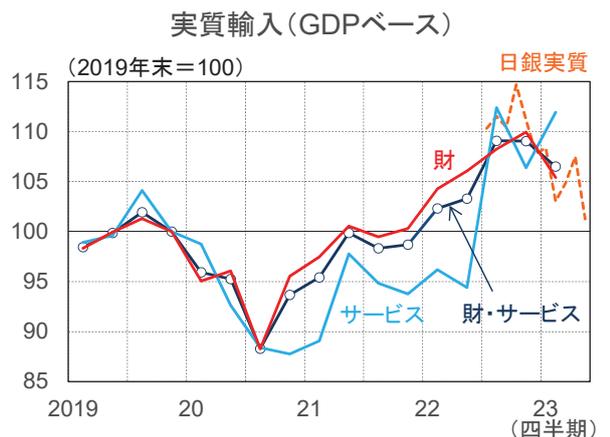
(備考) 1. 内閣府、日本銀行 2. 日銀実質は月次、1-3月期平均がGDPの実質財輸出と一致するよう水準調整を行った



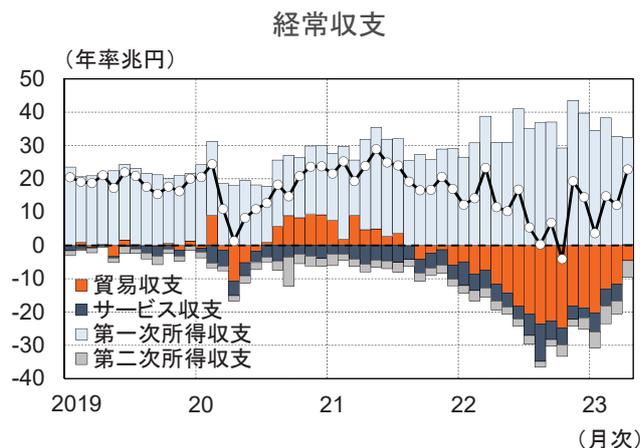
(備考) 1. 財務省、内閣府 2. 中国の季節調整値はDBJによる

輸入は弱含み、経常黒字は拡大

- 1～3月期実質輸入(GDPベース)は、サービス輸入が日本人の海外旅行の持ち直しにより増加する一方、財輸入は先行して回復した財需要が伸び悩む中で素材製品などが減少し、前期比年率8.9%減少した。
- 4月経常黒字は拡大した。自動車輸出の増加により貿易収支が改善したことに加え、対外サービスの支払いが一服した。5月はサービス収支が一時的に改善した反動で黒字縮小が見込まれるが、今後は貿易収支の改善などにより拡大基調となる見込み。



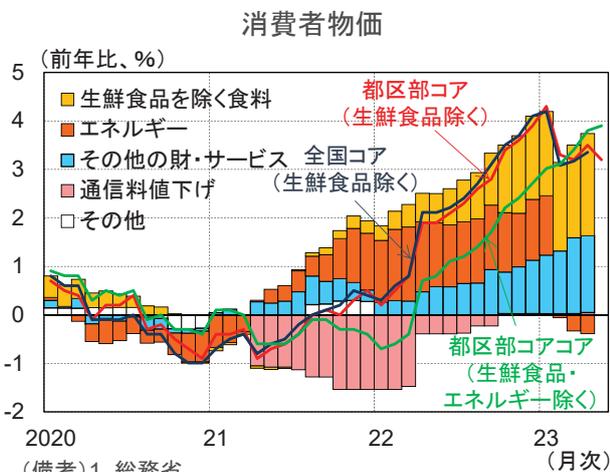
(備考)1. 内閣府、日本銀行 2. 日銀実質は月次、1-3月期平均がGDPの実質財輸入と一致するよう水準調整を行った



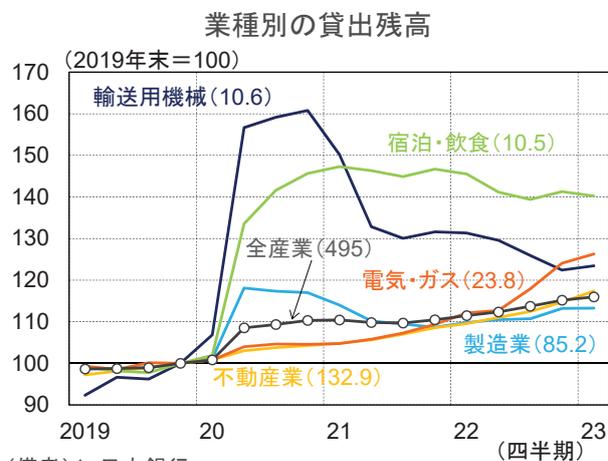
(備考)財務省

消費者物価は伸びが拡大、貸出残高は増加

- 4月の消費者物価(除く生鮮食品)の伸びは、2月に始まった物価高対策で引き続きエネルギーが低下したものの、食料品などを中心に拡大した。5月都区部速報(除く生鮮食品)は、再エネ賦課金の減額により電気代が低下して伸びが縮小したが、エネルギーを除く総合(コアコア)では、宿泊料を中心に伸びが拡大した。
- 業種別貸出残高は、設備投資やインフレによる資金需要もあって、昨年後半からの緩やかな増加基調が続いた。3月末の貸出残高は、製造業は輸送用機械の債務返済が一服したが、非製造業では価格転嫁が遅れる電気・ガスの増加が続いたほか、ウエートの大きい不動産業が堅調に増加した。



(備考)1. 総務省 2. 内訳は全国コアCPIに対する寄与度



(備考)1. 日本銀行 2. ()内は期末残高(兆円) 3. 季節調整値はDBJによる

今月の論点

インフレや利上げにより
減速している

FRBは金利見通しを
引き上げ

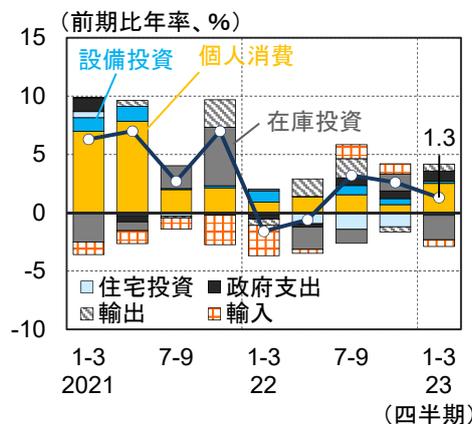
転職者の賃金は鈍化も、
全体は高止まり

2023年1～3月期の実質GDP(改定値)は、前期比年率1.3%増加した。在庫投資が減少したものの、引き続きサービス消費が好調だったほか、寒波の反動や供給制約の緩和などにより財消費も増加した。一方、22年以降のインフレや利上げにより、住宅や設備投資で弱い動きが続いており、消費を含む全体の景気は、コロナ後の急回復を経て、基調としては減速している。

6月のFOMCは、22年3月のゼロ金利解除以降、11会合ぶりに政策金利を据え置いた。パウエル議長は、金利の据え置きについて、利上げの到達点に近づく中でペースが緩やかになっていく過程における措置である、と説明した。雇用や消費が堅調な中、物価を抑制するためにはまだ引き締めが必要であると指摘し、今後の追加利上げの可能性を強調した。同時に公表された経済見通しでは、23年末の失業率を下方修正、物価を上方修正し、適切な政策金利の想定水準を引き上げ、年内に2回分(計0.5%)の追加利上げが示唆された。これを受け、市場でも年内の追加利上げが織り込まれ、年内の利下げ観測も後退した。ただし、利上げ幅は1回あたり0.25%との見方が優勢であるほか、24年以降については、FRBの想定よりもインフレが早期に落ち着くと期待などから、利下げペースは速いと見込まれている。

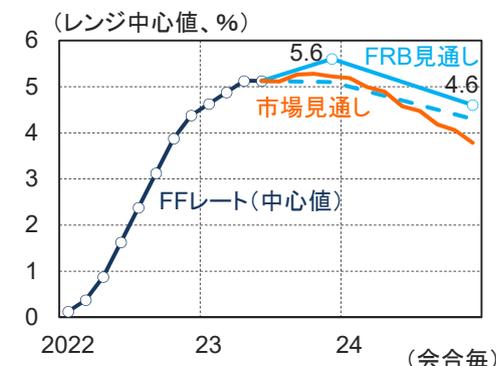
インフレ率は鈍化基調にあるものの、コア物価は、賃金の高い伸びなどを背景に下げ渋っている。22年の賃金の高い伸びの背景には、人手不足の中、より高い賃金を求めて転職活動が活発化し、転職者中心に賃金が急上昇したことがあげられるが、このところは、転職者の賃金上昇率は鈍化している。一方、非転職者を含む全体の賃金は依然として高い伸びが続いており、市場の期待ほど順調にインフレが鈍化しない可能性もある。この場合、高金利が長期化し、低成長の長期化が懸念される。

実質GDP成長率



(備考)米商務省

金利見通し



(備考) 1. FRB、Bloomberg 2. FRB見通しは暦年末 3. FRB見通しの実線は6月、破線は3月 4. 市場見通しは、6/20時点

賃金



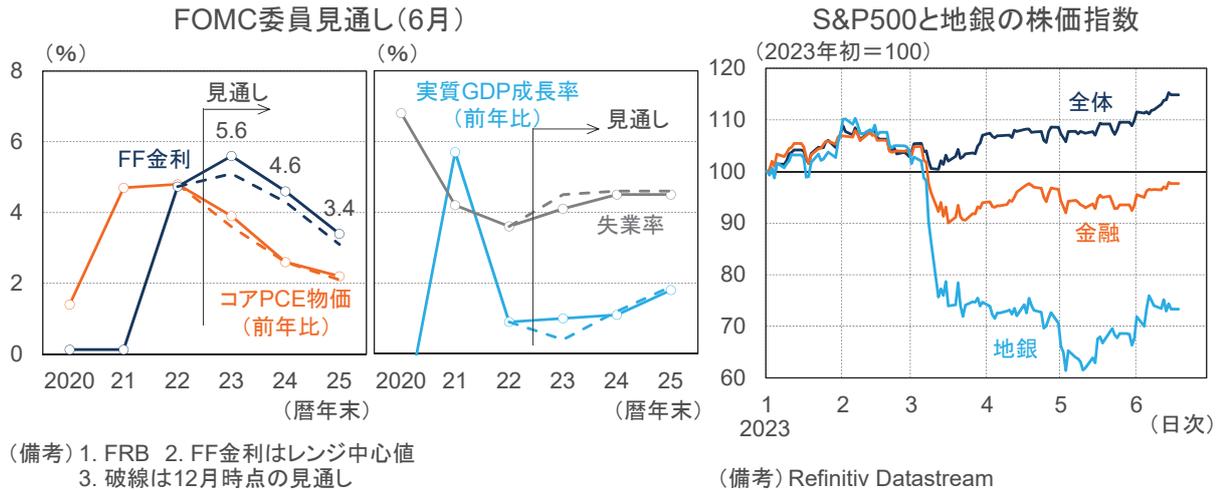
(備考)アトランタ連銀

米国経済

主要指標

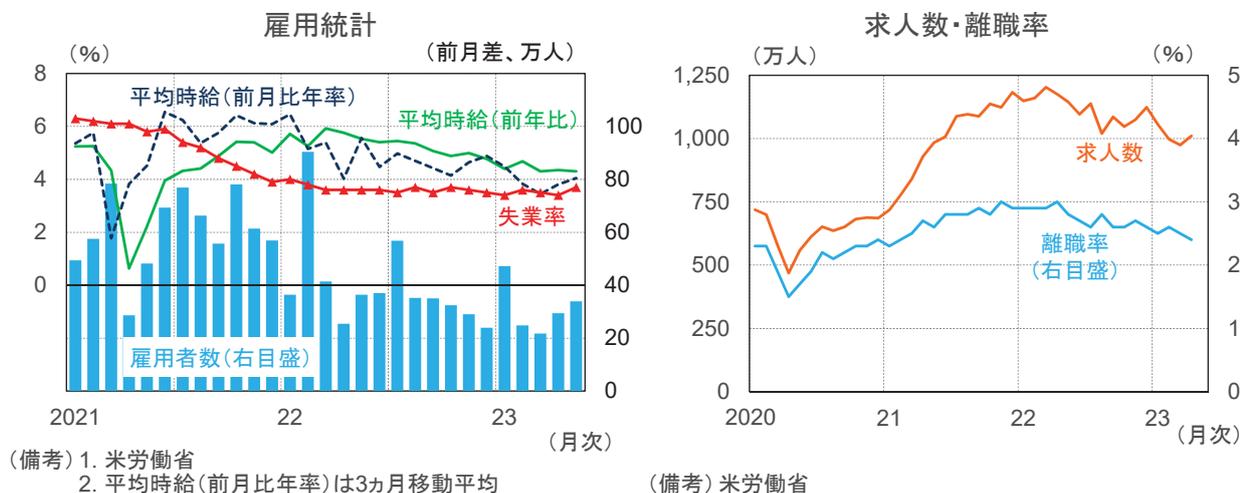
FRBは金利見通しを引き上げ

- 6月FOMCでは、政策金利を据え置いたが、金利見通しを23年末時点で0.5%引き上げた。同時に公表された経済見通しでは、堅調な労働市場などを受けて、失業率の見通しを引き下げたほか、物価見通し、GDP見通しを引き上げた。
- 銀行不安はくすぶるものの、落ち着きを取り戻しつつある。地銀株は、3/10のシリコンバレー銀行破たんや5/1のファーストリパブリック銀行の破たんを受けて年初から4割下落したが、預金流出が落ち着く中、市場では個別行の問題との見方が優勢となり、持ち直している。



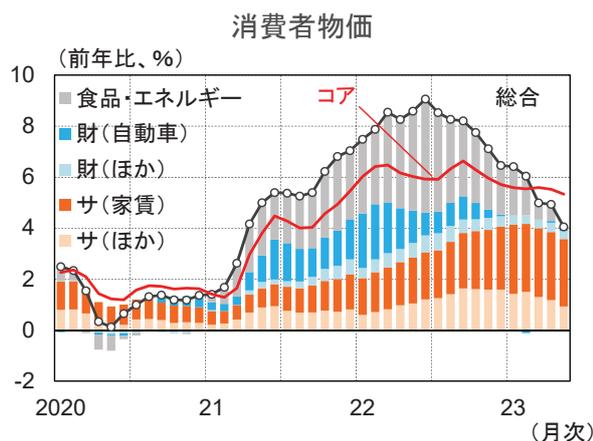
雇用の伸びは拡大

- 5月の雇用統計は、雇用の伸びが市場予想を上回って拡大(33.9万人)して堅調となった。一方、失業率が3.7%に上昇したほか、時給の伸びも小幅に鈍化(4.3%)した。
- 求人数は22年3月をピークに減少し、23年に入ってはっきりと減少したが、4月は予想に反して増加して3ヵ月ぶりに1000万人を上回った。均してみても減速ペースは鈍化しており、依然として労働需要は強い。一方、離職率は低下基調が続いており、コロナ禍で強まった転職活動は落ち着きつつある。

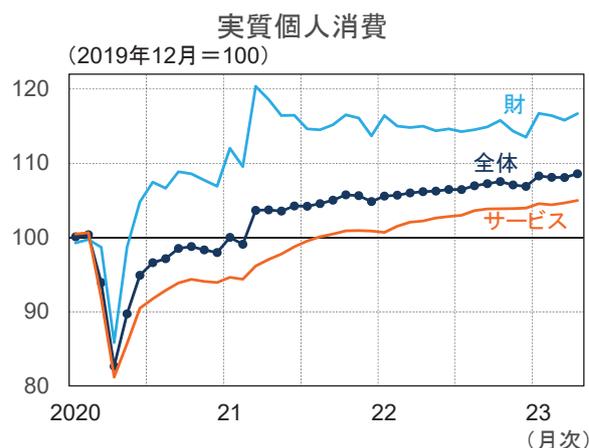


消費者物価の伸びは鈍化、個人消費は底堅い

- 消費者物価の伸びは鈍化基調となっており、5月はエネルギーが大幅低下（前年比▲11.7%）となったため、総合は前年比4%に縮小した。ただし、エネルギーと食料を除いたコアの伸びは同5.3%となり、下げ渋っている。
- 4月の実質個人消費は、前月比0.5%増加した。サービスの増勢が続いたほか、自動車の供給制約の緩和などにより財も3か月ぶりに増加し、底堅い動きとなっている。5月の小売売上高（名目）は、自動車や飲食料品を中心に2か月連続で増加した。



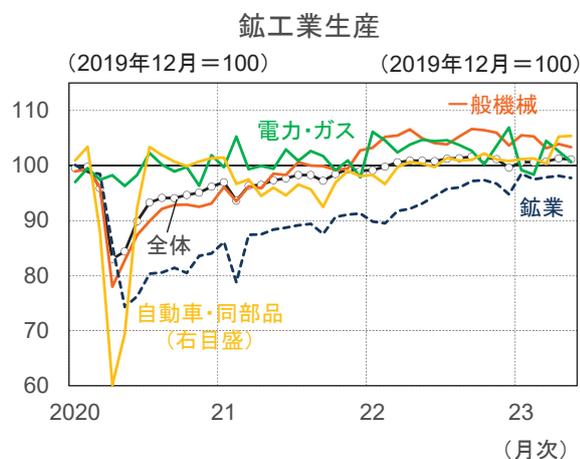
(備考) 1. 米労働省 2. 内訳は総合の寄与度



(備考) 米商務省

鉱工業生産は均せば横ばい

- 5月鉱工業生産は、前月比0.2%減少した。遡及改定により3月、4月が上方修正され、3か月ぶりの減少となったが、均してみると横ばいとなっている。内訳としては、供給制約の緩和が進む自動車・同部品は前月に続いて増加したが、振れの大きい電力・ガスが減少した。
- 5月のISM景況指数は、製造業が46.9、非製造業が50.3となり、いずれも事前予想を下回った。製造業は、6か月連続で好不況の目安である50を下回るほか、非製造業も50近くまで低下しており、景気の減速感は強まっている。



(備考) FRB



(備考) Refinitiv Datastream

今月の論点

緩やかに回復している

EUの2023年1～3月期実質GDP(確定値)は、前期比年率0.4%増加し、緩やかな増加となった。輸入が減少したほか、ガスや部品の不足が緩和して、投資と輸出が増加したが、高インフレの中、消費は振るわなかった。また、ユーロ圏ではドイツを中心に2期連続のマイナスとなった。ただし、インフレ率は緩やかに低下しており、今後は1%程度の成長率が続き、24年以降は回復ペースが潜在成長率とされる1%台半ばに高まるとみられる。

サービス消費に比べて財消費は弱い動き

民間消費をみると、コロナ禍で大きく落ち込んだサービス消費は、行動規制の緩和に伴い緩やかに持ち直し、22年半ば以降は物価高などにより横ばいとなったが、底堅く推移している。一方、財消費は22年以降、高インフレによる実質所得の減少やコロナ禍で拡大した巣ごもり需要が縮小したことなどにより、弱い動きとなっている。

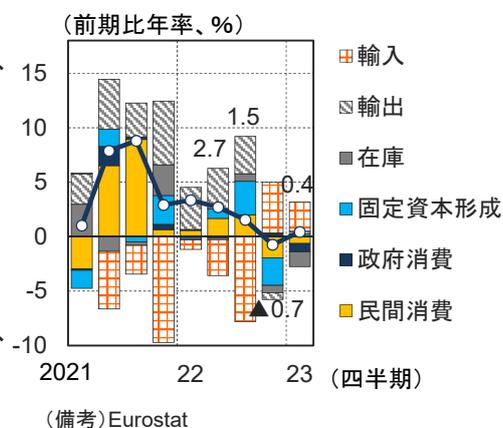
製造業の景況感はい低下基調

企業の景況感を示す購買担当者景気指数(PMI)をみると、製造業では内外需の弱さやガス不足懸念により、22年秋に好不況の目安とされる50を下回り、大きく落ち込んだ。その後、暖冬によるガス不足の緩和によりやや改善したが、足元では需要の弱さが続く中、再び低下している。一方、サービス産業では回復継続への期待から、改善基調が続き、両者の景況感の違いが広がっている。

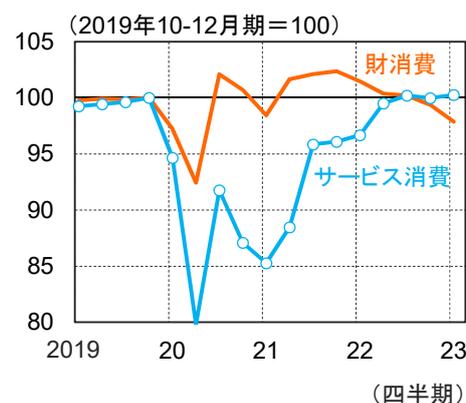
インフレの低下に伴い、緩やかな回復に向かう

消費者物価の伸びは昨年秋をピークに鈍化しており、緩やかに低下すると見込まれる。今後は弱い動きが続く財消費が下げ止まるほか、サービス消費の繰り越し需要もあり、先行きの消費は緩やかな回復に向かうとみられる。

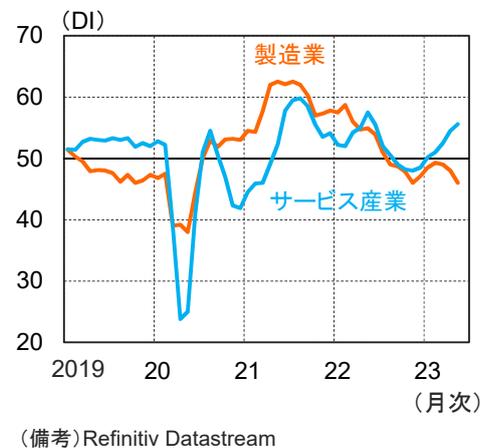
EU実質GDP成長率



実質民間消費



購買担当者景気指数(PMI)

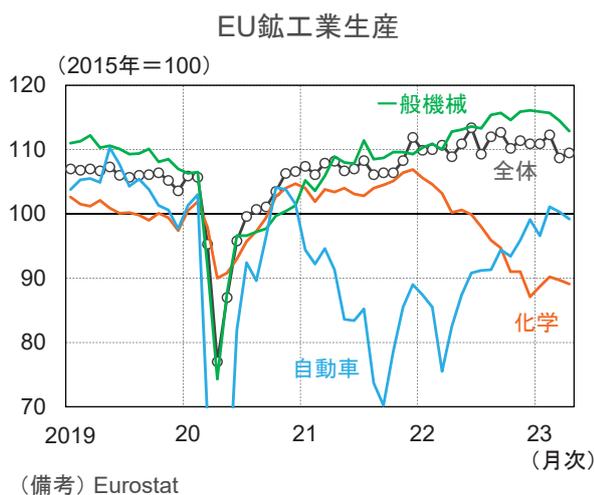


[経済調査室エコノミスト 岳梁]

主要指標

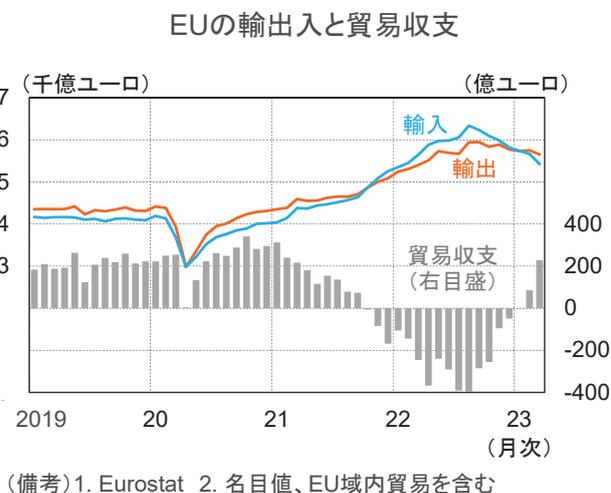
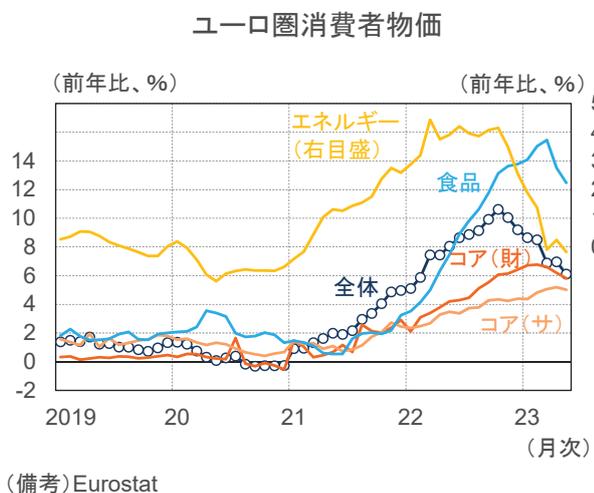
生産は持ち直しに足踏み、小売は弱い動き

- 4月のEU鉱工業生産は、振れの大きい電子通信機械の大幅増があったものの、前月から1%の増加にとどまった。22年から部品不足の緩和に伴う受注残の消化や、外需の拡大などにより、生産は緩やかに持ち直してきたが、足元では内外需が弱い中、足踏みの動きとなっている。
- 4月のEU実質小売売上高(除く自動車)は、前月比0.1%増加した。巣ごもり需要の縮小や高インフレにより、22年春以降の弱い動きが続いている。一方、自動車販売台数は、部品不足の緩和もあり、緩やかに持ち直している。



消費者物価の伸びは緩やかに低下、輸入減より貿易収支が改善

- 5月のユーロ圏消費者物価は前年比6.1%上昇した。エネルギーやコア物価の伸びが縮小し、22年10月をピークとする伸びの鈍化基調が継続した。6月のECB理事会は、8会合連続の利上げを行った(預金ファシリティ金利3.25%→3.50%)。ラガルド総裁はインフレが依然として高い中、次回7月会合での利上げも示唆した。
- EUの輸入は21年秋以降エネルギー価格の高騰や内需の回復に伴い拡大し、貿易赤字が続いた。22年後半以降は米景気減速や中国のロックダウンなどで輸出が伸び悩むものの、輸入はエネルギー価格の下落や景気減速により減少し、貿易収支は23年に入り黒字を回復した。



今月の論点

感染急拡大後の混乱が
一服し持ち直し

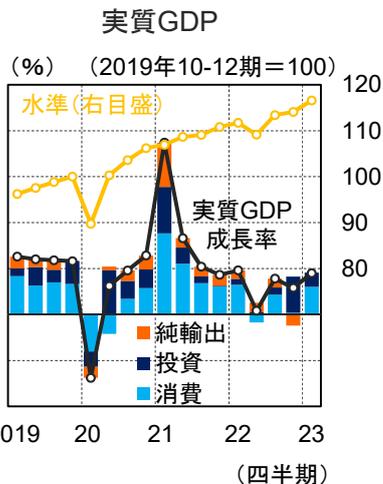
生産は23年に入って
「国進民退」の動き

資金流出・円安が続くも
追加対策は小幅か

2023年1～3月期の実質GDP成長率は、前年比で4.5%増、季節調整済み前期比で2.2%増となり、ゼロコロナ政策下での厳しい活動制限や感染拡大で減速した22年末から持ち直した。5月の経済指標は、小売売上高が市場予想を下回ったほか、不動産投資も落ち込みが深まるなど4月に続き弱めの結果となり、景気減速への懸念が強まった。なお、足元では感染が再び広がるが、地下鉄乗客数の大幅な減少はみられず、サービスを中心とした景気持ち直しへの影響は限られるとみられる。

鉱工業生産の伸びも23年に入って力強さを欠くが、運営主体別にみると、国有企業は大きく増加する一方、民営企業は伸びの鈍化が続くなど、「国進民退」とも言える動きがみられる。この背景には、政府の支援もあってエネルギーやインフラ関連事業などを担う国有企業の活動が活発化する一方、民営企業は、内外需双方の伸び悩みに加え、業種別ではスマートフォンや半導体などハイテク関連の在庫調整圧力が強いことなどがあるとみられる。相対的に雇用吸収力が小さく、ROAが低い国有企業に依存した景気回復は、上昇を続ける若年層失業率への対処や生産性向上の観点でも望ましくない。

23年の世界経済を支えたと期待された中国の景気への失望感は、金融市場にも表れている。23年に入って主要経済指標が予想を下回ることも多く、債券市場からの資金流出が顕著なほか株式市場も軟調であり、日本株への資産入れ替えが進んだとの見方もある。また元安も進み、人民銀は「大幅な変動を断固抑制する」とけん制したものの、足元では10年以降の下限に近い1ドル7.1元台に下落した。市場は経済対策の拡充を催促するものの、23年の成長目標は5%と低めに設定されており、追加対策は小幅にとどまると見込まれる。



(備考) 中国国家统计局

国有・民営企業の鉱工業生産



(備考) 1. 中国国家统计局
2. 1、2月はDBJ試算

ドル元レートと資本フロー



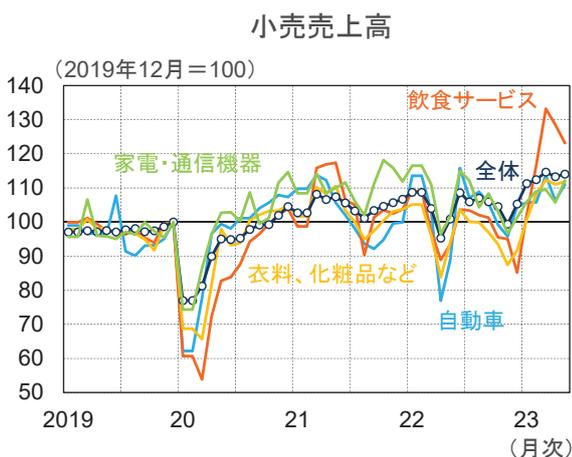
(備考) IIF, Refinitiv Datastream

[経済調査室エコノミスト 米谷 友利]

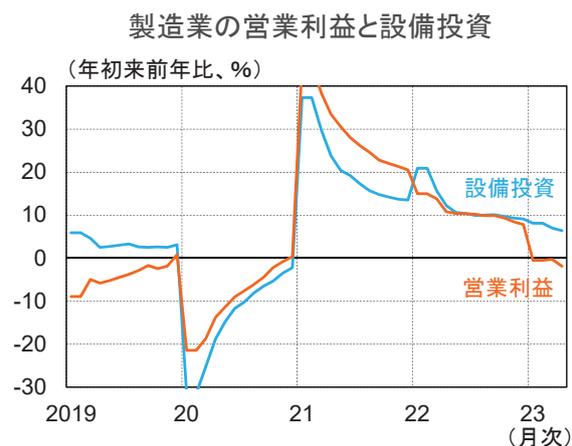
主要指標

小売売上高は持ち直しが一服、製造業の設備投資は緩やかに増加

- 5月の小売売上高は、前月から小幅に増加したが（前年比は5月12.7%増）、3月のピークを下回り、ゼロコロナ政策撤廃後の持ち直しが一服している。飲食サービスの急増が落ち着いたほか、家電販売は不動産市場の調整の長期化もあって伸び悩んでおり、自動車や衣料なども均せば小幅な増加にとどまっている。
- 製造業の設備投資は、ゼロコロナ政策撤廃後も伸びの鈍化が続いている。コロナ禍で在庫が積み上がり工場の稼働率が高まらないほか、営業利益は需要の伸び悩みや生産者物価下落により前年比で減少が続いており、設備投資を拡大する余地は大きくないとみられる。



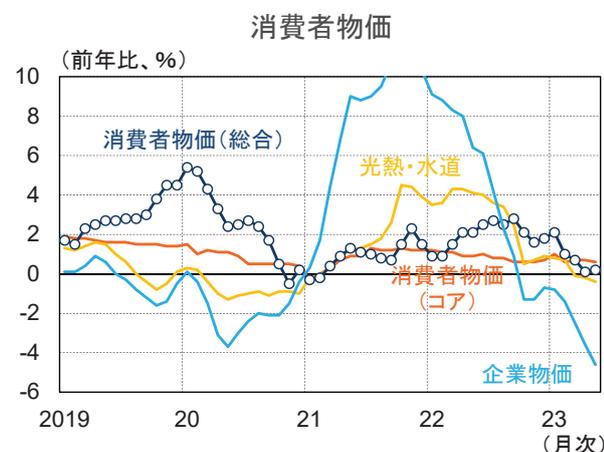
(備考) 1. 中国国家统计局 2. 季節調整はDBJによる



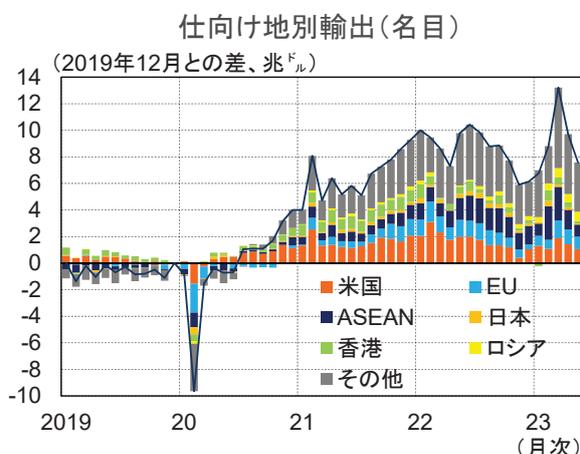
(備考) 中国国家统计局

物価は伸び悩み、輸出は大幅に減少

- 5月の消費者物価は前年比0.2%の上昇となり、デフインフレ傾向が続いた。内外の需要が冴えずコア物価が伸び悩むほか、光熱・水道や交通費などが資源価格高騰の一服で下落し、変動の大きい豚肉価格も下落に転じた。また、消費者物価に先行する企業物価は、需要の低迷や在庫調整などにより前年割れが続いている。
- 5月輸出は、2ヵ月連続で前月から大幅に減少し、ゼロコロナ政策撤廃後の新規受注が集中した3月以降、息切れがみられる。ロシア向けは半導体輸出などが好調とみられ過去最高水準にあるが、最大輸出相手であるASEAN向けは、年初の急増からの反動に加え、財別ではPCやスマートフォンなどを中心に大きく減少したほか、欧米向けも減少傾向にある。



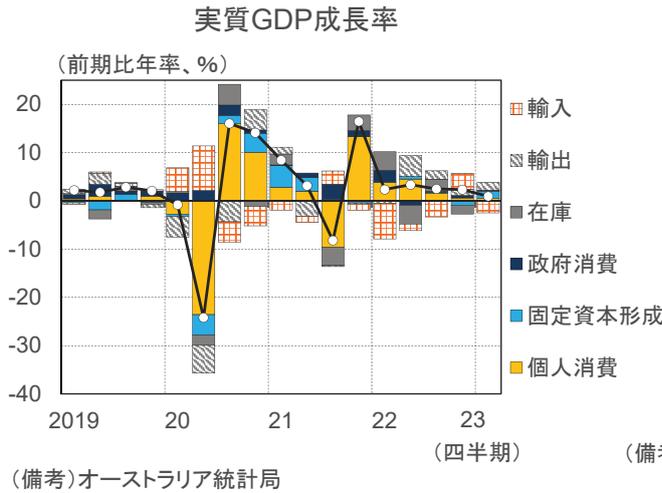
(備考) 1. 中国国家统计局 2. コアは食品・エネルギーを除く指数



(備考) 1. 中国海関総署 2. 季節調整はDBJによる

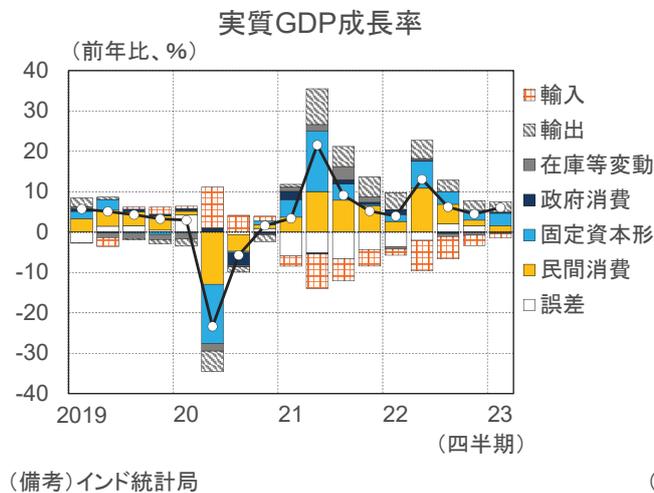
オーストラリア:回復が鈍化している

- 2023年1~3月期の実質GDPは、前期比年率0.9%増となり、回復が鈍化している。設備投資は農業機械向けなどで増加したものの、消費は物価高により停滞した。今後は、家計の超過貯蓄が支えとなる一方、インフレや金利上昇により回復の鈍化が続く見込み。
- 消費者物価の伸びは22年末をピークに低下しているが、7%と中銀目標の2~3%を上回っている。中銀は労働需給のひっ迫による賃金の高止まりなどを受け、6月に2会合連続で0.25%の利上げを行った。今後については、人件費上昇などによるインフレ見通しの上振れリスクが高まっており、インフレ率を確実に目標レンジに収束させるために追加利上げが必要になる可能性を示唆した。



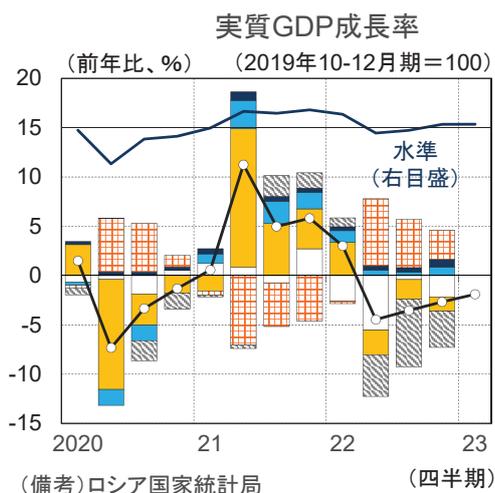
インド:回復は鈍化している

- 2023年1~3月期の実質GDPは、前年比6.1%増加した。政府のインフラ投資が増加したほか、外国人観光客の持ち直しによりインバウンド消費を中心に輸出が増加する一方、高インフレにより民間消費は弱含んでおり、回復は鈍化している。
- 5月の消費者物価の伸びは、エネルギー価格の下落や通貨安の一服などにより鈍化した。インド準備銀行は、インフレ率が中期目標(4.0±2.0%)の許容上限を下回る中で、6月に2会合連続で政策金利を据え置いた。中銀は24年度のインフレ見通しを5.1%としており、今後目標の達成が確認できるまで現在の金利水準を維持することを示唆した。



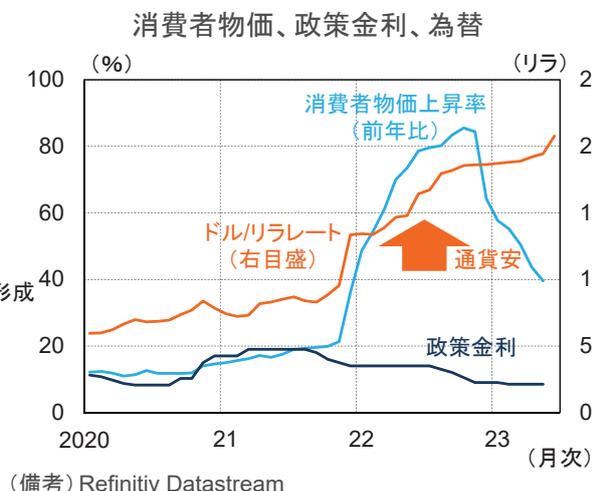
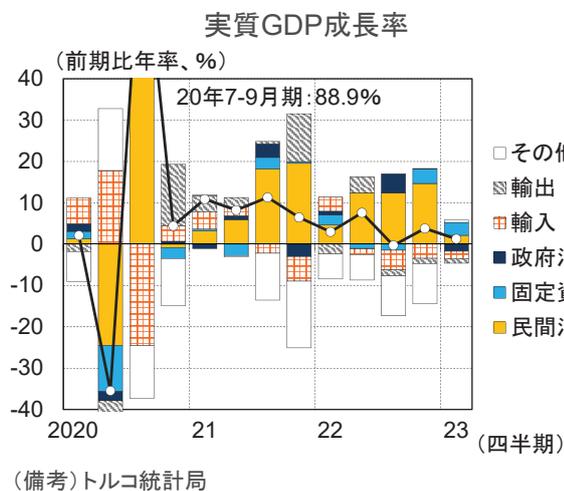
ロシア: 低迷している

- 2023年1~3月期の実質GDPは前年比1.9%減少し、4四半期連続のマイナス成長となり低迷している。一方、西側諸国はロシア産原油などへの経済制裁を強化したが、インド・中国などへの輸出拡大などもあり、実質GDPの水準は22年4~6月期から持ち直している。
- 消費者物価の伸びは、国際商品市況の下落や通貨安の一服により、中銀の定めるインフレ目標(4%)を下回って鈍化している。小売売上高は、インフレ率の低下に加え、政府による現金支給や最低賃金引き上げなどに支えられ、23年初以降底入れして増加している。



トルコ: 減速している

- 2023年1~3月期の実質GDPは、前期比年率1.3%増となり、伸びが鈍化した。2月の大地震の復興需要もあって固定資本形成は増加したものの、インフレの長期化で消費が減速したほか、貿易面で結び付きの強い欧州経済の弱さから、輸出も3四半期連続で減少した。
- 5/28のトルコ大統領選挙の決選投票では、現職のエルドアン氏が勝利した。エルドアン大統領は、金利低下で物価上昇を抑制できるという経済観のもと、21年末から利下げを行い通貨安が深刻化したこともあり、再選決定後はリラ安が進んだ。ただし、市場では、ウォール街の元バンカーで財務相などを歴任したシムシェキ氏が財務相に、同じく米銀でキャリアを積んだエルカン氏が中銀総裁に選出されたことを期待する見方もある。



長期金利：日米ともに上昇

- 米国では、5月のFOMCで利上げ停止が示唆されたものの、堅調な経済指標が相次いだことなどから追加利上げの見方が広がり、長期金利は上昇した。日本の金利は4月下旬の日銀会合で緩和維持が強調されたことから、5月中旬に0.3%台後半に低下したが、その後は米金利上昇を受けて0.4%台前半に上昇した。6月の日銀会合は市場予想通りに政策を維持し、金利への影響が限定的だった。
- 22年後半以降日銀は政策修正観測に伴う金利上昇抑制のため、大規模な国債買入を行った。これを受け、緩和策の副作用の一つとされる国債市場の流動性（市場機能）の低下が進み、2月の市場機能度判断DIは15年の統計開始以来最低となった。一方、日銀は2月下旬に空売り対策を強化したほか4月会合で緩和維持を強調したことから、金利低下とともに日銀の国債買入れが減少し、5月調査では市場機能度が改善した。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米財務省

国債市場機能度判断DI



(備考) 1. 日本銀行 2. 調査時期は2月、5月、8月、11月

株価：米国株、日本株ともに上昇

- 6月の米国株は、米債務上限問題が解決したことや半導体株などへの資金流入もあり上昇した。ただし、FRBは7月以降の利上げ姿勢を維持するほか、景気減速が見込まれる中で弱気な業績見通しも根強く、弱気相場のなかで押し目買いがみられる「ベアマーケットラリー」の域を出ないとの見方も多い。日本株は、米国株の上昇に加え、外国人の買い越しが続き、バブル崩壊後の高値を上回って上昇している。
- 米国株をバリュー株とグロース株に分けると、バリュー株は21年半ばからほぼ横ばいとなる一方、グロース株は低金利環境下で大きく上昇した後、FRBの急速な利上げや景気懸念により下落した。足元では、高金利が維持される中でも、AIなどをテーマに半導体関連株に資金が流入したこともあり、グロース株は上昇傾向にある。

日米株価



(備考) Refinitiv Datastream

米国のバリュー、グロース株、半導体株



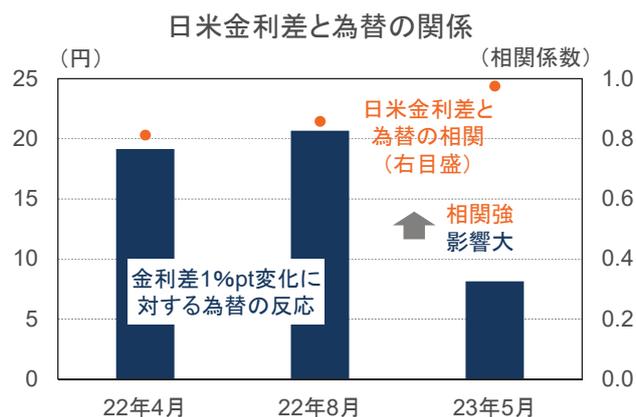
(備考) 1. Refinitiv Datastream
2. バリュー、グロース株はS&P500、半導体株はSOX指数

為替:ドル円レートは140円へ円安が進む

- ドル円レートは、FRBが利上げ見通しを引き上げたほか、日銀が金融緩和を維持したことなどから、141円に円安が進んだ。対ユーロでは、銀行不安が落ち着き中ECBが利上げを行い、日欧の金融政策の方向性の違いなどから、2008年9月以来となる155円台に下落した。
- 急速に円安が進んだ22年4月や8月は日米金利差と為替の相関が強く、金利差の為替への影響も大きかった。足元では、金利差と為替の相関は強まっており、金利差の拡大で円安が進んでいるとみられるが、米国の物価の伸びが鈍化し利上げが終盤であるほか、日銀の緩和修正観測もあって、金利差の為替への影響は縮小している。



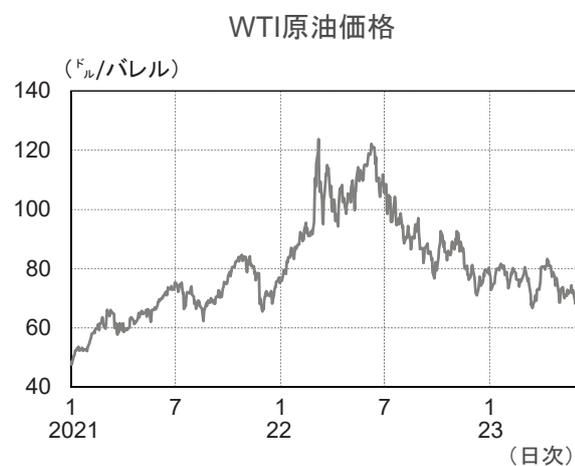
(備考) 1. 日本銀行 2. 17:00現在の銀行間取引レート



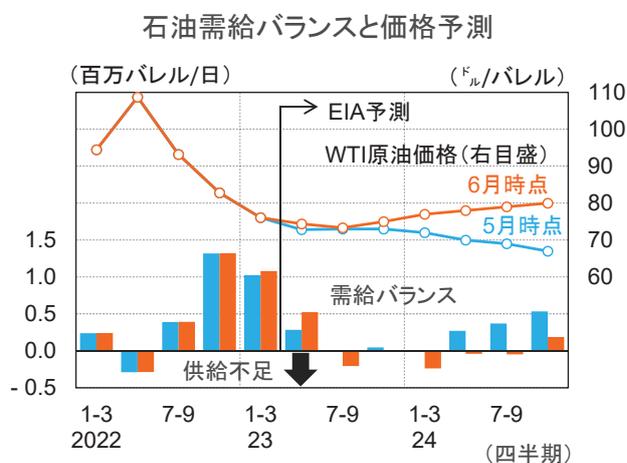
(備考) 1. Refinitiv Datastream 2. 金利差は米2年金利-日2年金利 3. 相関、反応は各月初から30営業日の間で推計

原油価格:米中の景気減速懸念により低下

- WTI原油価格は、一時70ドルを下回って低下した。IEAが23年の原油需要見通しを上方修正したことに加え、6/4のOPECプラス会合での減産期限延長やサウジアラビアによる自主減産の決定などが上昇要因となったが、米国の債務上限問題や中国の景気指標の悪化が下落要因となった。
- EIAの6月予測では、6月のOPECプラス会合を反映して24年の供給見通しを下方修正したほか、中国の景気回復などにより需要が増加する見方も維持された。23年後半以降供給不足に陥り、原油価格は上昇基調となる予想が示された。



(備考) Refinitiv Datastream



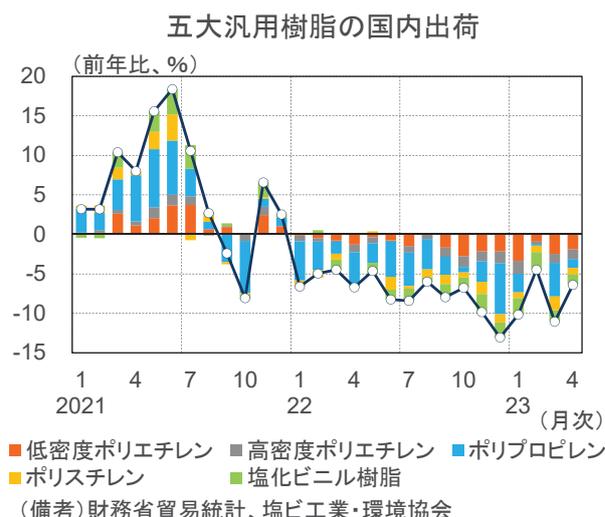
(備考) EIA(米エネルギー情報局)

石油化学:内外需の下振れにより減少が続く

- 2023年4月のエチレン生産は前年比13.2%増加し、2ヵ月連続のプラスとなったが、前月に続いて前年の定期修繕プラントが3基と多かったことによるものとなった。定修要因を除いた稼働率は84.5%に改善したが、一部トラブルが生じた設備が集計対象外となったためとみられ、好不況の目安となる90%は9ヵ月連続で下回った。国内財消費および中国向け需要の下振れにより減少基調が続いている。
- 4月の五大汎用樹脂の国内出荷は前年比6.4%減少し、16ヵ月連続のマイナスとなった。ポリプロピレンは自動車向けが回復傾向にある一方で、ポリスチレンは電気機械向けが巣ごもり需要の一服により減少している。



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



鉄鋼:緩やかに持ち直し

- 2023年4月の国内粗鋼生産は、前年比3.1%減少し、16ヵ月連続のマイナスとなったが、マイナス幅は前月より縮小した。受注も、今年に入ってマイナス幅が縮小しており、当面は自動車向けを中心に緩やかな持ち直しが続く見込み。
- 近年、内需縮小などの構造的要因を背景として、国内鉄鋼メーカーの製鉄所再編が進んでおり、2023年度も、JFEホールディングスの京浜地区の高炉休止が計画されている。高炉休止は、粗鋼生産の減少要因である一方、固定費の削減、価格交渉力の向上を通じて鉄鋼メーカーの収益性改善を支えている。加えて、カーボンニュートラルへの対応に向けて、電炉の活用拡大が各社で進められている。



(備考) 一般社団法人日本鉄鋼連盟、経済産業省

近年の主な製鉄所再編(実績・計画)

日本製鉄		
2020/9	小倉	高炉休止
2021/9	和歌山	第1高炉休止
2021/9	呉地	第1・2高炉休止
2022/10	広畑	電炉新設
2025/3	鹿島	第3高炉休止
JFEホールディングス		
2023/9	京浜	高炉休止
2027目途	倉敷	高炉→電炉転換

(備考) 各社公表資料

自動車: 部品不足の緩和により持ち直し

- 2023年4月の国内自動車生産は、前年比21.6%増加し、半導体などの部品不足の緩和による持ち直しが継続した。受注残は依然大きい一方、部品不足の完全解消は来年度になるとみられており、5月以降も緩やかなペースの持ち直しが続く見通し。
- 4月の主要国・地域別販売台数は、全ての主要国・地域で増加した。中国の回復に鈍さがみられるものの、その他の国・地域では生産体制の改善に伴い販売の回復が続いた。

国内自動車生産台数



(備考) 経済産業省

主要国・地域別新車販売台数

(上段: 万台 / 下段: 前年同月比、%)

	2022年	2023年				
	12月	1月	2月	3月	4月	5月
日本	34.4 2.4	38.2 16.0	42.7 20.3	57.2 11.6	35.0 16.7	32.7 25.0
米国	128.7 5.4	106.6 5.8	116.1 9.1	138.5 9.4	135.7 7.7	137.5 22.8
中国	255.6 ▲8.4	164.9 ▲35.0	197.6 13.5	245.1 9.7	215.9 82.7	
欧州	127.2 11.0	91.1 ³ 10.8	90.3 ³ 12.3	142.2 ³ 26.2	96.5 ³ 16.2	

(備考) 1. 各国自動車工業会 2. 乗用車・商用車合計、米国は乗用車および小型トラック 3. 23年の欧州は乗用車のみ 4. ■: 10%以上、■: ▲30%以下

工作機械: 受注額は緩やかに減少

- 2023年5月の工作機械受注額は1,193億円となり、前年比は5ヵ月連続で減少(22.2%減)した。内需はGW休暇などによる稼働日、外需は大型受注がそれぞれ無くなって減少したが、22年初をピークとする緩やかな減少傾向が継続している。
- 4月の外需受注額は、北米と中国で減少したものの、欧州では前年比5.1%増加し、堅調が続いた。中国向けは緩やかに減少しているが、これ以外ではインド向けで大型受注がみられた。

工作機械受注額



(備考) 日本工作機械工業会

地域別外需受注額



(備考) 1. 日本工作機械工業会 2. 4月が最新値

電機・半導体：メモリ需給調整により減少

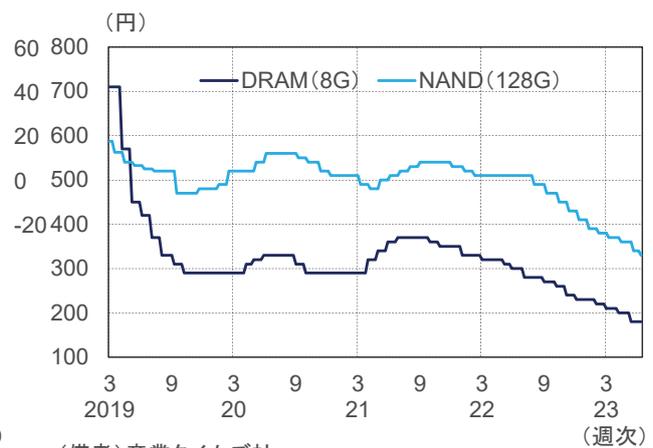
- 電子部品・集積回路・半導体素子の国内生産額は、2023年4月に前年比9.4%減少した。半導体需要の半分を占めるPC、スマートフォンの需要が引き続き弱く、メモリを中心に減少が続いている。
- 2023年6月のメモリ価格は、DRAM、NANDともに下落した。メモリメーカー各社はウエハの投入量の削減や生産縮小の手立てを打っており、下期の回復が期待されるが、依然として需要が弱いことから足元のメモリ価格は下落傾向にある。

電子部品・集積回路・半導体素子の国内生産額



(備考)経済産業省

メモリ価格



(備考)産業タイムズ社

小売：外出の増加や値上げにより増加

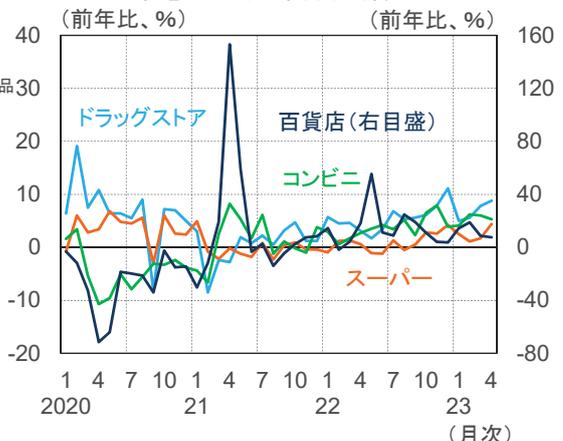
- 2023年4月の小売業販売額は、外出が増えたことや値上げにより14ヵ月連続のプラスとなった。部品不足が緩和した自動車や医薬品・化粧品の好調が続いた。前年比の伸びは鈍化し、季節調整値が5ヵ月ぶりに減少するなど一服する動きもみられたが、新型コロナの5類移行や値上げ継続による増加基調が続く見込み。
- 業態別では、主要な業態全てで前年比プラスとなった。百貨店は春夏物の衣料品や旅行関連商品が好調だった。コンビニは外出や行楽需要が高まり、おにぎりやカウンター商材が、ドラッグストアでは食品や化粧品などが増加した。スーパーは、食品の値上げにより増加が続いた。

小売業販売額



(備考)経済産業省

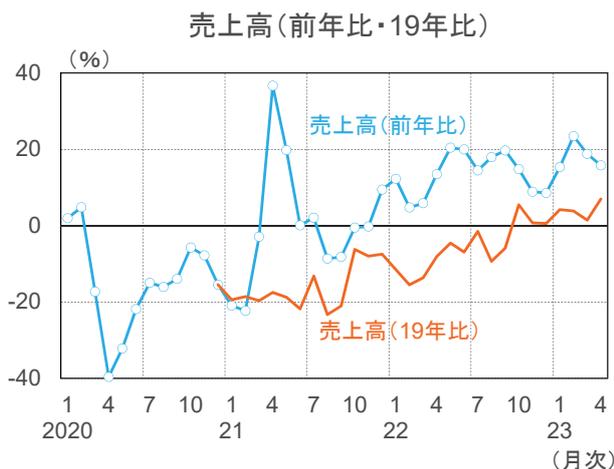
業態別小売業販売額



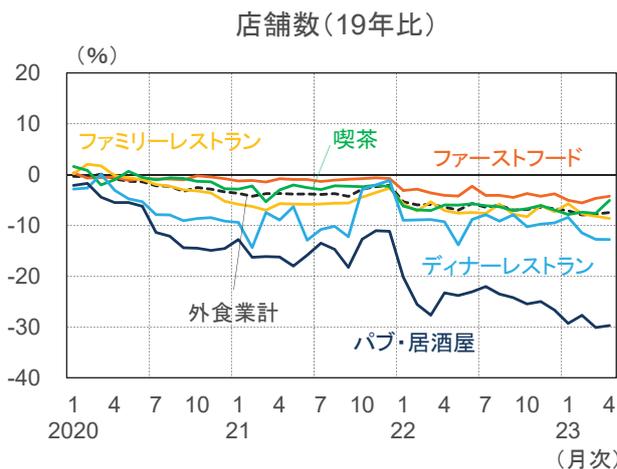
(備考)経済産業省

外食:外出の増加により回復

- 2023年4月の外食産業売上高は、前年比15.8%増加した。歓送迎会や春休みの利用が増加したことに加え、原材料・燃料価格の高騰に伴う値上げもあり、17ヵ月連続のプラスとなったほか、コロナ前の2019年の水準を7ヵ月連続で上回り、回復が続いた。今後は、インバウンド需要の回復や新型コロナの5類移行も加わり、増加が続くと見込まれる。
- 業態別の店舗数は、22年初めのまん延防止措置の対象地域が34都道府県に拡大したことで大きく減少し、その後も不採算店の閉店や人手不足などにより減少傾向が継続している。なかでも宴会の需要や深夜帯の集客が戻らないパブ・居酒屋が2019年同月比29.7%減となった。



(備考)一般社団法人日本フードサービス協会



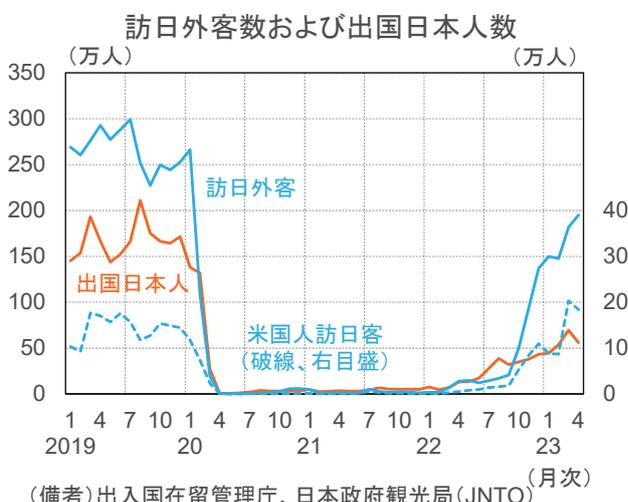
(備考)一般社団法人日本フードサービス協会

旅行・ホテル:インバウンドは持ち直し

- 2023年4月の旅行業取扱高は大幅に減少した。国内旅行は3月に増加、4月に減少するという近年の傾向が、全国旅行支援の影響により顕著にみられたものの、均してみれば増加基調が継続している。
- 4月の訪日外客数は195万人と2ヵ月連続で増加した。コロナ前の19年同月比では67%まで持ち直しが進んだ。特に米国人訪日客は、3月からコロナ前水準を上回っている。出国日本人数は19年比34%にとどまり、訪日客に比べて出遅れるものの、持ち直しが続く見込み。



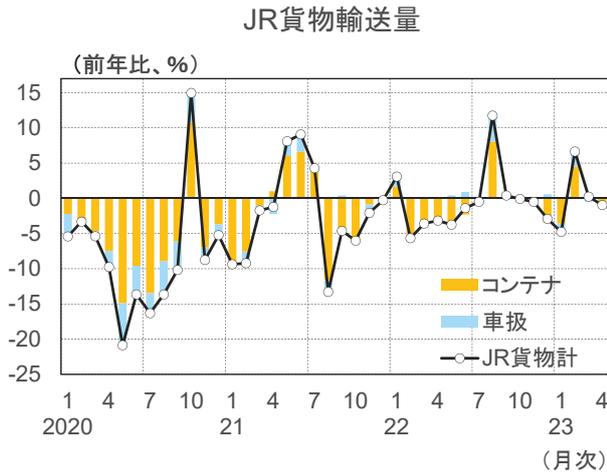
(備考)観光庁



(備考)出入国在留管理庁、日本政府観光局(JNTO)

貨物輸送：食料工業品の値上げにより持ち直しが足踏み

- 2023年4月のJR貨物輸送量は前年比1.0%減少した。自動車部品は引き続き増加しているが、食料工業品の値上げなどにより輸送量の持ち直しが足踏みとなった。5月はゴールデンウィーク中の運行本数が前年比7.0%増便したが、食品を中心とする節約志向により輸送量の足踏みが続く見込み。
- 残業規制の適用により物流停滞が懸念される2024年問題に対して、政府は6月に環境整備に向けた抜本的、総合的な政策パッケージを取りまとめた。24年初の通常国会で荷主企業に対して物流管理責任者の配置義務化などの法制化を行う方針であり、荷主企業と物流事業者の一丸となった物流の効率化が期待される。



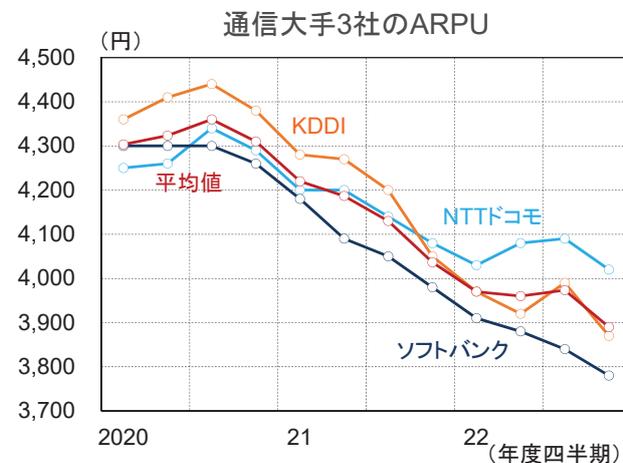
「物流革新に向けた政策パッケージ」

施策	<ul style="list-style-type: none"> 商習慣の見直し(3分の1ルールの見直しなど) 物流の効率化(物流GX、物流DXの促進など) 荷主・消費行動の変容(再配達削減の取り組みなど)
効果	<ul style="list-style-type: none"> 荷待ち・荷役の削減 3時間 → 2時間 × 達成率3割 積載率向上 38% → 50% × 達成率2割 モーダルシフト 3.5億t → 3.6億t 再配達削減 12% → 6%
進め方	<ul style="list-style-type: none"> ガイドラインの作成・公表など 標準運送約款、標準的な運賃の改正など 再配達率半減に向けた対策 業界・分野別の自主行動計画の作成・公表(2024年度) 政府の中長期計画の策定・公表(2030年度)

（備考）DBJ作成

通信：通信大手3社の平均ARPUは下落も来期は反転に期待、通信障害対策が求められる

- 2022年度第4四半期の通信大手3社の平均ARPUは、前期比83円の下落となった。ただし、期末の接続費精算が主因であり、下げ止まりがみられるNTTドコモとKDDIでは、来期の反転を予想している。
- 携帯電話やインターネットの大規模な通信障害が相次いでいる。22年に複数発生し、23年4月までにNTT東西で障害が起きた。原因はソフトウェアの不具合とされ、NTT東西はネットワーク強靱化に3年間で1,600億円を投資することを発表した。社会のデジタル化が進む中で通信インフラの重要性は今後一段と高まる見込みであり、通信事業者には安定したネットワークの構築と維持がより強く求められている。



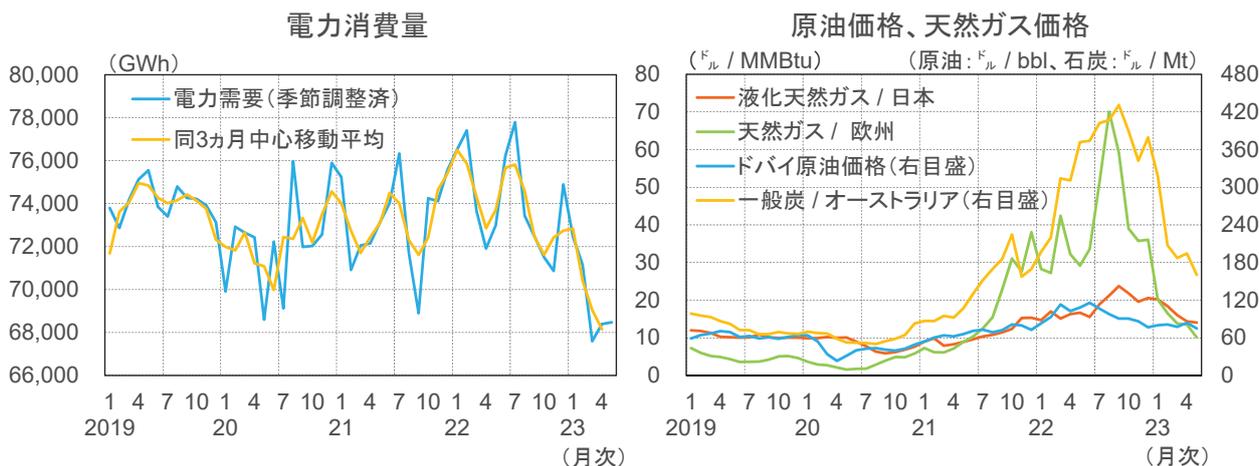
最近の主な大規模通信障害

年月	対象企業	影響		原因
		人数・回線	時間	
22年7月	KDDI	3,589万人	61時間	コアルーターの経路設定ミス
22年8月	NTT西日本	211万回線	6時間	ソフトウェア不具合
22年9月	楽天モバイル	130万回線	2時間	ネットワーク設備の再起動
23年4月	NTT東日本 NTT西日本	44万回線	1.5時間	ソフトウェア不具合

（備考）各種公表情報によりDBJ作成

電力: 温暖な気候や節電により、需要は低迷

- 2023年5月は全国的に温暖な気候となったほか、電気料金の高止まりによる節電も継続し、電力需要は引き続き低水準となった(前年比6.2%減)。6月からの旧一般電気事業者7社による規制料金値上げが認可されたことで節電の動きは強まるとみられ、電力需要は引き続き低迷する見込み。
- 原油価格は、米国の政府債務上限問題や中国経済の回復遅れなどによる先行き不透明感により下落し、5月末に70ドルを割った。6月に入ってサウジアラビアが独自の追加減産を発表したものの、原油価格の上昇は限られた。天然ガス価格は、穏やかな気候と高水準のガス貯蔵量を背景に下落が続いている。

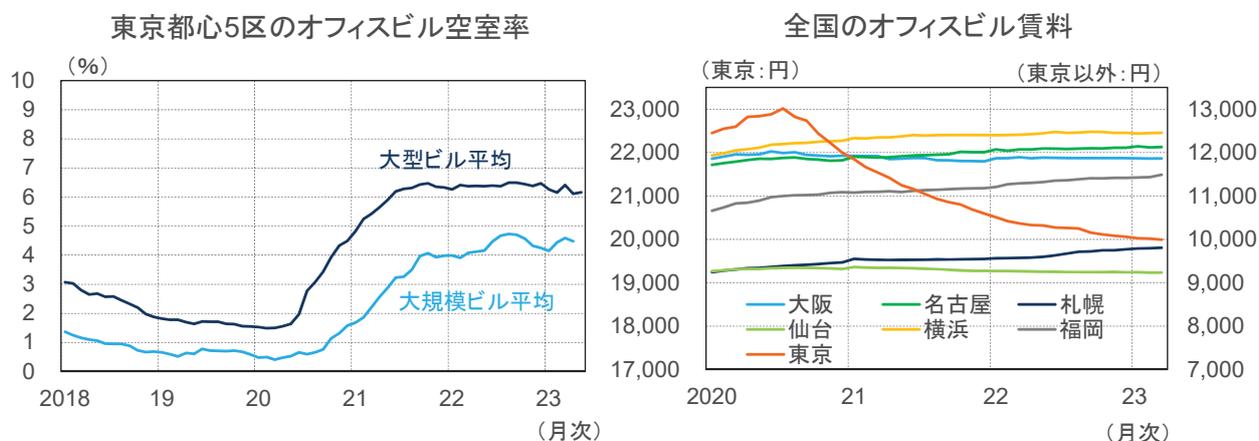


(備考) 1. 電力広域的運営推進機関「広域機関システム」[需要実績データ](2019~2023年) 2. 季節調整はDBJによる

(備考) 世界銀行、独立行政法人石油天然ガス・金属鉱物資源機構

不動産: 空室率は横ばい

- 2023年5月の東京都心5区の大型ビル平均空室率は6.16%となり、前月比0.05%上昇し、横ばい基調が継続した。大型解約があったものの、中小の成約も多くみられ、空室面積は前月比0.4%(2千坪弱)の増加に止まった。
- 東京の平均賃料は、前月より19円低い19,877円となり、34ヵ月連続で下落した。他方、東京以外の都市の賃料はおおむね横ばいとなっている。東京の新規供給率が他都市に比べて高いわけではないことから、コロナをきっかけとしたテレワーク比率の上昇による需要減少の影響が大きいと考えられる。



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

(備考) 1. 三鬼商事
2. 東京は基準階面積100坪以上、大阪は延床面積1,000坪、横浜・名古屋は同500坪、仙台は同300坪、札幌・福岡は同100坪以上の賃貸オフィスビル

世界経済見通し

(%)

[2021年構成比]	IMF予測										OECD予測				
	実質GDP成長率					消費者物価上昇率					実質GDP成長率				
	2022 23/4	2023 23/1 23/4		2024 23/1 23/4		2022 23/4	2023 23/1 23/4		2024 23/1 23/4		2022 22/11	2023 23/06	2024 23/06	2022 22/11	2023 23/06
世界計	3.4	2.9	2.8	3.1	3.0	8.7	6.6	7.0	4.3	4.9	3.1	3.3	2.2	2.7	2.9
先進国・地域 [42.0]	2.7	1.2	1.3	1.4	1.4	7.3	4.6	4.7	2.6	2.6	2.8	3.0	0.8	1.4	1.4
日本 [3.8]	1.1	1.8	1.3	0.9	1.0	2.5	-	2.7	-	2.2	1.6	1.0	1.8	1.3	1.1
米国 [15.7]	2.1	1.4	1.6	1.0	1.1	8.0	-	4.5	-	2.3	1.8	2.1	0.5	1.6	1.0
カナダ [1.4]	3.4	1.5	1.5	1.5	1.5	6.8	-	3.9	-	2.4	3.2	3.4	1.0	1.4	1.4
英国 [2.3]	4.0	▲0.6	▲0.3	0.9	1.0	9.1	-	6.8	-	3.0	4.4	4.1	▲0.4	0.3	1.0
EU [14.8]	3.7	-	0.7	-	1.6	9.3	-	6.3	-	3.3	-	-	-	-	-
ドイツ [3.3]	1.8	0.1	▲0.1	1.4	1.1	8.7	-	6.2	-	3.1	1.8	1.9	▲0.3	▲0.0	1.3
フランス [2.3]	2.6	0.7	0.7	1.6	1.3	5.9	-	5.0	-	2.5	2.6	2.5	0.6	0.8	1.3
イタリア [1.9]	3.7	0.6	0.7	0.9	0.8	8.7	-	4.5	-	2.6	3.7	3.8	0.2	1.2	1.0
オーストラリア [1.0]	3.7	1.6	1.6	1.7	1.7	6.6	-	5.3	-	3.2	4.0	3.6	1.9	1.8	1.4
ニュージーランド [0.2]	2.4	-	1.1	-	0.8	7.2	-	5.5	-	2.6	2.1	2.2	1.0	1.0	1.2
香港 [0.3]	▲3.5	-	3.5	-	3.1	1.9	-	2.3	-	2.4	-	-	-	-	-
シンガポール [0.4]	3.6	-	1.5	-	2.1	6.1	-	5.8	-	3.5	-	-	-	-	-
台湾 [1.0]	2.5	-	2.1	-	2.6	2.9	-	1.9	-	1.7	-	-	-	-	-
韓国 [1.7]	2.6	1.7	1.5	2.6	2.4	5.1	-	3.5	-	2.3	2.7	2.6	1.8	1.5	2.1
新興市場国と発展途上国 [58.0]	4.0	4.0	3.9	4.2	4.2	9.8	8.1	8.6	5.5	6.5	-	-	-	-	-
アジア [32.5]	4.4	5.3	5.3	5.2	5.1	3.8	-	3.4	-	3.0	-	-	-	-	-
中国 [18.6]	3.0	5.2	5.2	4.5	4.5	1.9	-	2.0	-	2.2	3.3	3.0	4.6	5.4	5.1
マレーシア [0.7]	8.7	4.4	4.5	4.9	4.5	3.4	-	2.9	-	3.1	-	-	-	-	-
タイ [0.9]	2.6	3.7	3.4	3.6	3.6	6.1	-	2.8	-	2.0	-	-	-	-	-
フィリピン [0.7]	7.6	5.0	6.0	6.0	5.8	5.8	-	6.3	-	3.2	-	-	-	-	-
インドネシア [2.4]	5.3	4.8	5.0	5.1	5.1	4.2	-	4.4	-	3.0	5.3	5.3	4.7	4.7	5.1
ベトナム [0.8]	8.0	-	5.8	-	6.9	3.2	-	5.0	-	4.3	-	-	-	-	-
ブルネイ [0.0]	▲1.5	-	3.3	-	3.5	3.7	-	2.0	-	1.5	-	-	-	-	-
カンボジア [0.1]	5.0	-	5.8	-	6.2	5.3	-	3.0	-	3.0	-	-	-	-	-
ラオス [0.0]	2.3	-	4.0	-	4.0	23.0	-	15.1	-	3.5	-	-	-	-	-
ミャンマー [0.2]	2.0	-	2.6	-	2.6	16.2	-	14.2	-	7.8	-	-	-	-	-
インド [7.0]	6.8	6.1	5.9	6.8	6.3	6.7	-	4.9	-	4.4	6.6	7.2	5.7	6.0	7.0
バングラデシュ [0.8]	7.1	-	5.5	-	6.5	6.1	-	8.6	-	6.5	-	-	-	-	-
中東・中央アジア [7.4]	5.3	3.2	2.9	3.7	3.5	14.3	-	15.9	-	12.0	-	-	-	-	-
パキスタン [0.9]	6.0	2.0	0.5	4.4	3.5	12.1	-	27.1	-	21.9	-	-	-	-	-
サウジアラビア [1.2]	8.7	2.6	3.1	3.4	3.1	2.5	-	2.8	-	2.3	-	-	-	-	-
イラン [1.0]	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0	49.0	-	42.5	-	30.0	-	-	-	-	-
エジプト [1.0]	6.6	4.0	3.7	5.3	5.0	8.5	-	21.6	-	18.0	-	-	-	-	-
ヨーロッパ [7.8]	0.8	1.5	1.2	2.6	2.5	27.9	-	19.7	-	13.2	-	-	-	-	-
トルコ [2.0]	5.6	3.0	2.7	3.0	3.6	72.3	-	50.6	-	35.2	5.3	5.6	3.0	3.6	3.7
ロシア [3.1]	▲2.1	0.3	0.7	2.1	1.3	13.8	-	7.0	-	4.6	▲3.9	▲2.0	▲5.6	▲1.5	▲0.4
ラテンアメリカ・カリブ諸国 [7.3]	4.0	1.8	1.6	2.1	2.2	14.0	-	13.3	-	9.0	-	-	-	-	-
メキシコ [1.8]	3.1	1.7	1.8	1.6	1.6	7.9	-	6.3	-	3.9	2.5	3.1	1.6	2.6	2.1
アルゼンチン [0.7]	5.2	2.0	0.2	2.0	2.0	72.4	-	98.6	-	60.1	4.4	5.2	0.5	▲1.6	1.1
ブラジル [2.3]	2.9	1.2	0.9	1.5	1.5	9.3	-	5.0	-	4.8	2.8	3.0	1.2	1.7	1.2
サハラ以南アフリカ [3.1]	3.9	3.8	3.6	4.1	4.2	14.5	-	14.0	-	10.5	-	-	-	-	-
南アフリカ [0.6]	2.0	1.2	0.1	1.3	1.8	6.9	-	5.8	-	4.8	1.7	2.0	1.1	0.3	1.0
ナイジェリア [0.8]	3.3	3.2	3.2	2.9	3.0	18.8	-	20.1	-	15.8	-	-	-	-	-

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

2. 構成比はIMF資料に基づく

政府経済見通し/ESPフォーキャスト調査

(%)

	政府経済見通し			日本経済研究センター ESPフォーキャスト調査		
	2022年度		2023年度	2023年度	2024年度	2025年度
	2022/7	2023/1		2023/6		
国内総生産・実質	2.0	1.7	1.5	1.11	1.10	0.89
民間最終消費支出	3.6	2.8	2.2	1.46	1.03	-
民間住宅	▲ 2.1	▲ 4.0	1.1	0.22	0.41	-
民間企業設備	2.2	4.3	5.0	2.18	2.06	-
政府支出	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 1.9	0.40	0.53	-
財貨・サービスの輸出	2.5	4.7	2.4	0.24	2.27	-
財貨・サービスの輸入	3.8	6.9	2.5	1.03	2.03	-
内需寄与度	2.3	2.3	1.6	-	-	-
外需寄与度	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.1	-	-	-
国内総生産・名目	2.1	1.8	2.1	3.69	2.27	-
完全失業率	2.4	2.5	2.4	2.53	2.44	-
雇用者数	0.5	0.7	0.2	-	-	-
鉱工業生産指数	2.0	4.0	2.3	0.75	2.11	-
国内企業物価指数	9.8	8.2	1.4	-	-	-
消費者物価指数(総合)	2.6	3.0	1.7	-	-	-
同上 (除く生鮮食品)	-	-	-	2.59	1.62	1.40
GDPデフレーター	0.0	0.0	0.6	-	-	-

(備考)内閣府「令和5年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(2023年1月23日閣議決定)、「令和4年度 内閣府年央試算」(2022年7月25日)、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2023年6月15日)

日銀 経済・物価情勢の展望(2023/4)

(%)

	2022年度	2023年度	2024年度
国内総生産・実質	1.2~1.2 (1.9~2.0)	1.1~1.5 (1.5~1.9)	1.0~1.3(0.9~1.3)
消費者物価指数(除く生鮮食品)	3.0 (3.0~3.0)	1.7~2.0 (1.6~1.8)	1.8~2.1(1.8~1.9)

(備考)1. 日本銀行「経済・物価情勢の展望」 2. ()は前回

日銀短観(全国企業)

(%pt)

		2022/12調査		2023/3調査			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
業況判断(良い-悪い)	全産業	6	1	5	▲ 1	2	▲ 3
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	▲ 2	▲ 3	▲ 1	1	▲ 4	▲ 3
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲ 31	▲ 33	▲ 32	▲ 1	▲ 34	▲ 2
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	12		11	▲ 1		
金融機関貸出態度(緩い-厳しい)	全産業	17		17	0		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	6	15	13	7	23	10

(前年度比、%)

			2023/3調査					
			2022年度(計画)			2023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	8.1	0.4		1.1	-	
	経常利益	全産業	7.9	0.4		▲ 2.6	-	
	売上高経常利益率 (%、%ポイント)	全産業	6.21	0.00		5.97	-	

(備考)日本銀行「第196回 全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画調査

(%)

	調査時点	業種	回答会社数	設備投資額前年度比			備考 (対象企業など)	
				2021年度	2022年度	2023年度		
大企業業	日本政策投資銀行	全産業	1,758	▲ 3.8	26.8	▲ 1.2	資本金10億円以上	
		製造業	824	3.5	30.7	▲ 8.3		
		非製造業	934	▲ 7.2	24.8	3.3		
	日本銀行	2023/4	全産業	1,814	▲ 2.3	16.4	3.2	資本金10億円以上
		製造業	958	▲ 0.5	17.8	5.8	[短観]	
		非製造業	856	▲ 3.3	15.6	1.6		
	日本経済新聞社	2022/10	全産業	950	0.6	25.1	—	上場企業と資本金1億円
			製造業	525	5.4	28.2	—	以上の有力企業
非製造業			425	▲ 5.6	20.6	—		
内閣府財務省	2023/5	全産業	3,813	—	—	12.7	資本金10億円以上	
		製造業	1,294	—	—	21.7	[法人企業景気予測調査]	
		非製造業	2,519	—	—	8.4		
中堅企業業	日本政策投資銀行	全産業	3,735	▲ 8.7	10.9	▲ 2.5	資本金1億円以上10億円未満	
		製造業	1,452	▲ 12.6	29.5	▲ 10.4		
		非製造業	2,283	▲ 5.9	▲ 2.3	3.8		
	日本銀行	2023/4	全産業	2,562	▲ 2.3	3.9	9.7	資本金1億円以上10億円未満
			製造業	1,006	2.0	13.5	12.9	[短観]
			非製造業	1,556	▲ 4.6	▲ 1.6	7.5	
内閣府財務省	2023/5	全産業	2,993	—	—	11.3	資本金1億円以上10億円未満	
		製造業	857	—	—	13.4	[法人企業景気予測調査]	
		非製造業	2,136	—	—	10.5		
中小企業業	日本銀行	2023/4	全産業	4,823	6.2	0.7	1.4	資本金2千万円以上1億円未満
		製造業	1,823	6.8	10.0	2.2	[短観]	
		非製造業	3,000	5.9	▲ 4.2	1.0		
	内閣府財務省	2023/5	全産業	4,236	—	—	▲ 21.5	資本金1千万円以上1億円未満
製造業			1,374	—	—	7.0	[法人企業景気予測調査]	
非製造業			2,862	—	—	▲ 29.8		
日本政策金融公庫	2022/9	製造業	6,601	3.7	19.7	—	従業員20人以上300人未満	
金融	日本銀行	2023/4	(上記の外数)	257	▲ 16.2	9.4	23.9	[短観]
	内閣府財務省	2023/5	(上記の内数)	—	—	—	36.6	[法人企業景気予測調査]

地域別動向(日本政策投資銀行)

(%)

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

- 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)
- 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
- 内閣府・財務省の過年度分は実績値が公表されていない

次号「DBJ Monthly Overview2023年9月号」は、2023年9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（2023年1月号掲載分～）

- | | |
|----------|--|
| 2023年6月号 | エネルギー危機が脱炭素先進国ドイツの製造業に及ぼす影響
初会合から読み取る植田日銀の政策運営 |
| 2023年5月号 | 人的投資はどのように効果をもたらすか
コロナ禍で米国の労働力はどこに消えたのか
次世代の生活・産業基盤となる都市のデジタルツイン
自動運転時代を見据えたサプライヤーの生き残り戦略
脱炭素社会に求められる低炭素型コンクリートの普及に向けて |
| 2023年4月号 | 企業との対話にみる日本企業の課題 2023
～カーボンニュートラル・サプライチェーン強化・DX・人への投資～
サステナビリティを通じた金属産業の競争力強化 |
| 2023年3月号 | 2023年春闘は持続的な賃金上昇につながるか
コロナ禍で高まった輸入浸透度をどうみるか
暖冬で景気後退リスクが和らぐ欧州経済 |
| 2023年2月号 | 日銀サプライズ修正の背景と今後のシナリオ
40年ぶりの日本のインフレはどうなるか |
| 2023年1月号 | 2040年に向けたデジタルヘルスの活用
～バーチャルホスピタルの実現へ～ |

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. 2023

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