

DBJ Monthly Overview 2021 02



今月のトピックス

ソフトウェア時代における自動車産業の競争領域
～ソフトウェア価値を取り込む部品産業と
プラットフォームに転身する完成車メーカー～

観光産業を支える企業型ワーケーション
～コロナ禍の社会変化を踏まえた新たな需要の獲得に向けて～

*本資料は原則として1月21日までに発表された
経済指標に基づいて作成しています。

Contents

今月のトピックス

ソフトウェア時代における自動車産業の競争領域 ～ソフトウェア価値を取り込む部品産業とプラットフォームに転身する完成車メーカー～	2
観光産業を支える企業型ワーケーション ～コロナ禍の社会変化を踏まえた新たな需要の獲得に向けて～	12

マクロ経済アップデート	20
日本経済	25
海外経済	32
マーケット動向	42
マーケット図表	44
産業動向	46
産業図表	48
経済見通し	51
設備投資計画調査	53
注 記	54

ソフトウェア時代における自動車産業の競争領域

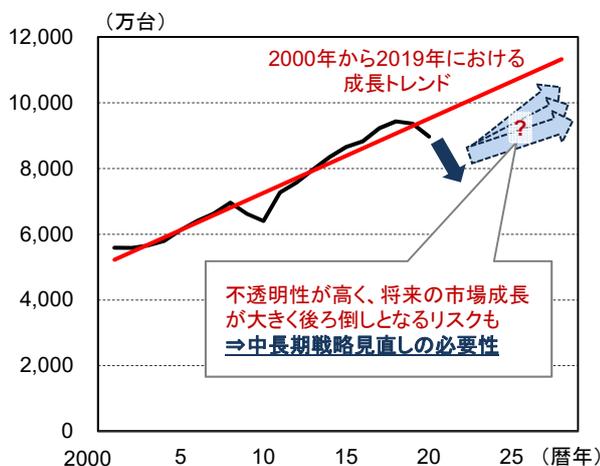
～ソフトウェア価値を取り込む部品産業とプラットフォーマーに転身する完成車メーカー～

産業調査ソリューション室 高柿 松之介、加藤 靖隆

1. 自動車産業の中長期的な競争領域はソフトウェアに

- 自動車産業は近年、市場低迷の向かい風の中でCASE(コネクテッド、自動運転、シェアリングサービス、電動化)対応を迫られてきた。2018年以降、米中摩擦による経済環境の悪化や各国市場における規制動向なども影響し、世界の自動車市場は調整局面にあったが(参考:『伸び悩む自動車販売』 https://www.dbj.jp/topics/investigate/2019/html/20200227_201002.html)、新型コロナウイルス感染症(以下、「新型コロナ」)は、市場の成長トレンドへの回復を遅らせることとなった。2020年後半以降は順調に回復基調にあるが、引き続き諸地域で感染再拡大が確認される現状では市場低迷が長期化するリスクも懸念される(図表1-1)。
- 同時に、新型コロナは、各国政府による気候変動対応の強化を追い風とする電動化の動きなど、CASEによる業界変化を加速させている(図表1-2)。事業者は、見通しの不透明な厳しい事業環境下においても、市場の回復が従来想定から遅延するリスクを織り込みつつ、中長期的な成長戦略としてのCASE対応を着実に進めなければならない。
- 新型コロナの影響も踏まえた中長期的な業界変化のポイントはいくつか存在する(図表1-3)。例えば販売面では、昨今の市場低迷を受けた地域戦略の見直しや、デジタルマーケティングやオンライン販売の強化など、量と質の両側面から重要な変化が生じている。また生産面では、サプライチェーンの強靱化と生産・開発の効率化を両立させるべく、業務のデジタル化が急がれる。こうした中、最も注目されるポイントは、気候変動対応のための電動化や車両価値を高めるソフトウェアの重要性向上といった商品特性の変化であろう。
- 電動化については、燃費改善という車両価値向上の枠組みを超えて、気候変動という社会的課題への対応としての側面が強まっている(参考:『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～』 https://www.dbj.jp/topics/investigate/2020/html/20200529_202542.html)。これに対し、ソフトウェア化は消費者の要請を受けて進んでいる変化と言えよう。安全・安心機能に加え、運転操作の快適性向上や自動運転、通信技術によるアップデート型の性能向上など、従来の自動車にはない新たな付加価値付けに寄与するものであり、自動車に関する新たなビジネスモデルを構築する上で不可欠な技術となっている。
- こうした特性の変化は、自動車のバリューチェーンにも影響を与える。電動化は、部分的なパワートレインのアウトソース化や中長期的なEVシフトなどを通じて、付加価値領域を変化させる可能性がある。一方ソフトウェア化は、部品への半導体・ソフトウェアの搭載や、移動サービスの提供、通信機能によるソフトウェア更新などの形で付加価値増大に寄与すると考えられる(図表1-4)。本稿では、付加価値増大の鍵となるソフトウェア領域について、その導入に伴う完成車・部品の変化と、それに向けた事業者の戦略について考察する。

図表1-1 自動車市場の展望



(備考) 1. IHS Markitデータにより日本政策投資銀行作成
2. 車両総重量6t未満の商用車を含む乗用車販売台数
3. 市場カバレッジは世界全体の98%

図表1-2 新型コロナがCASEに与える影響

変化	新型コロナの影響
C: コネクテッド	加速 : 社会的なデジタル嗜好の高まりを受け、車両機能や販売面でデジタル化が進展し、ソフトウェアの占める付加価値が高まる可能性
A: 自動運転	加速 : eコマース利用機会の拡大等により物流ニーズが拡大し、自動運転MaaSの社会実装が早まる可能性
S: シェアリング・サービス	停滞 : 短期的には利用が控えられるものの、中長期的には需要拡大が続く
E: 電動化	加速 : 自動運転MaaS車両の増加、グリーンディーラーなど環境の動きの活発化、各国の政策的な電動化支援

(備考) 日本政策投資銀行作成

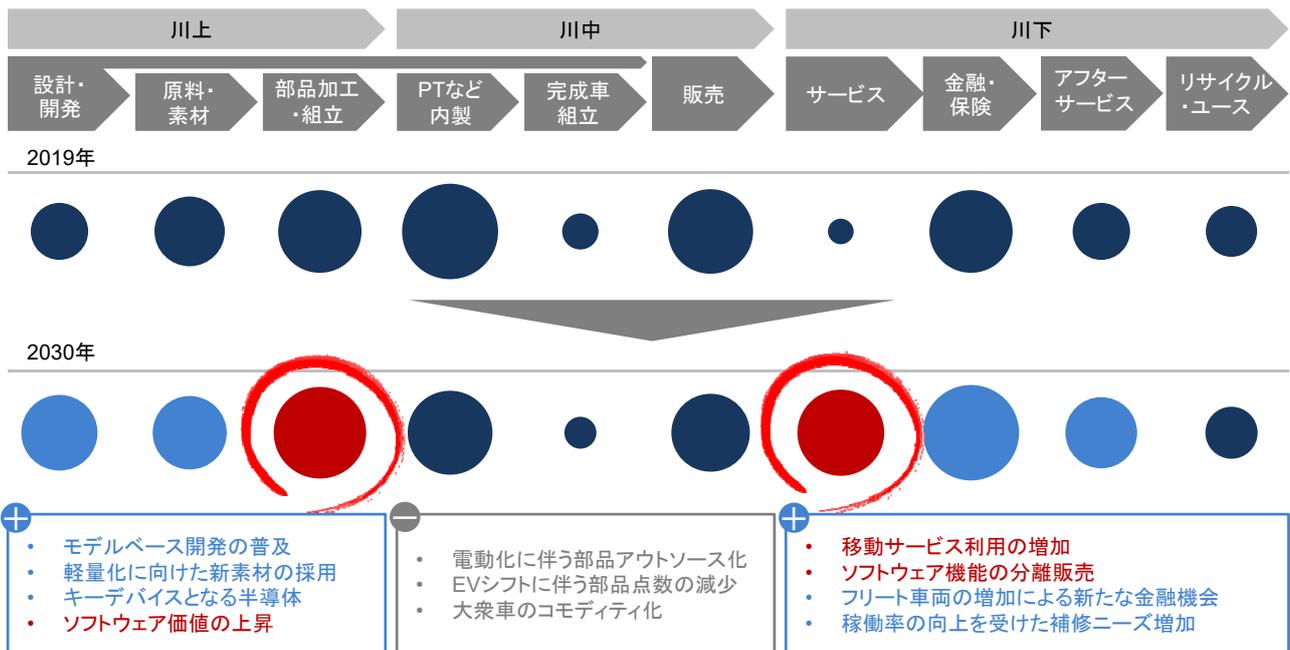
1. 自動車産業の中長期的な競争領域はソフトウェアに(続)

図表1-3 自動車産業の中長期的な変化

	社会・ユーザの変化	自動車産業の変化	ポイント
車両の機能・特性	次世代技術への期待 <ul style="list-style-type: none"> - 使い方: デジタル化の意識の高まり、オンライン機能ニーズの拡大 - 環境意識: 燃費規制、パワートレイン規制の強化、環境負荷低減への意識の高まり - 安心・安全: 運転支援技術ニーズの拡大 	CASE・MaaS対応 <ul style="list-style-type: none"> - コネクティッドカー: データ収集・活用、オンラインでの機能アップデート - 電動化: パワートレイン技術の開発、燃費の改善 - ADAS・自動運転: 安全性向上、ソフトウェアのアドオン販売 - MaaS車両: 空間の提供 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 電動パワートレインニーズの急拡大 2. オンライン機能・ソフトウェアサービスの重要性向上 (ADAS・自動運転含む)
販売	販売に関するマクロ・ミクロ前提の変化 <ul style="list-style-type: none"> - 市場: 新型コロナを受けた景気低迷による成長トレンド後ずれ - 買い方: 新型コロナを契機とする購買行動のデジタル化の加速 	販売戦略のリセット <ul style="list-style-type: none"> - 海外市場: 選択と集中の推進 - 販売促進策: インセンティブ、自動車ローン戦略 - ディーラー再編: 商品群の見直しを踏まえた役割の再整理 - オンライン販売: デジタル化対応 	<ol style="list-style-type: none"> 3. 市場成長の後ずれを受けた事業者の戦略見直し 4. 新たな販売形態の模索
生産 / 開発	通商政策・サステナビリティ <ul style="list-style-type: none"> - 通商政策: 主要市場における政策見直しに伴う事業リスクの高まり - サステナビリティ: 新型コロナを契機とするサプライチェーンの冗長性に対する意識の高まり 	サプライチェーンの最適化 <ul style="list-style-type: none"> - コスト削減: 事業者間提携などを通じた車両プラットフォーム共通化、標準OS開発・モデルベース開発(MBD)の推進 - 調達戦略: 部品標準化・共通化と共同購買、電動化に伴う部品需要の変化と電池安定調達の必要性 	<ol style="list-style-type: none"> 5. 適正なサプライチェーンの再確認 6. 部品の共通化・標準化、共通プラットフォーム化 7. 標準車載OS開発 8. MBDの推進

(備考) 日本政策投資銀行作成

図表1-4 自動車バリューチェーンにおける付加価値領域の変化



(備考) 1.アーサー・ディ・リトル・ジャパン資料により日本政策投資銀行作成

2.バブルサイズは各年における新車販売市場を100%としたときの各領域の粗利益の割合

2. 部品領域では機電一体化による電子制御が増加

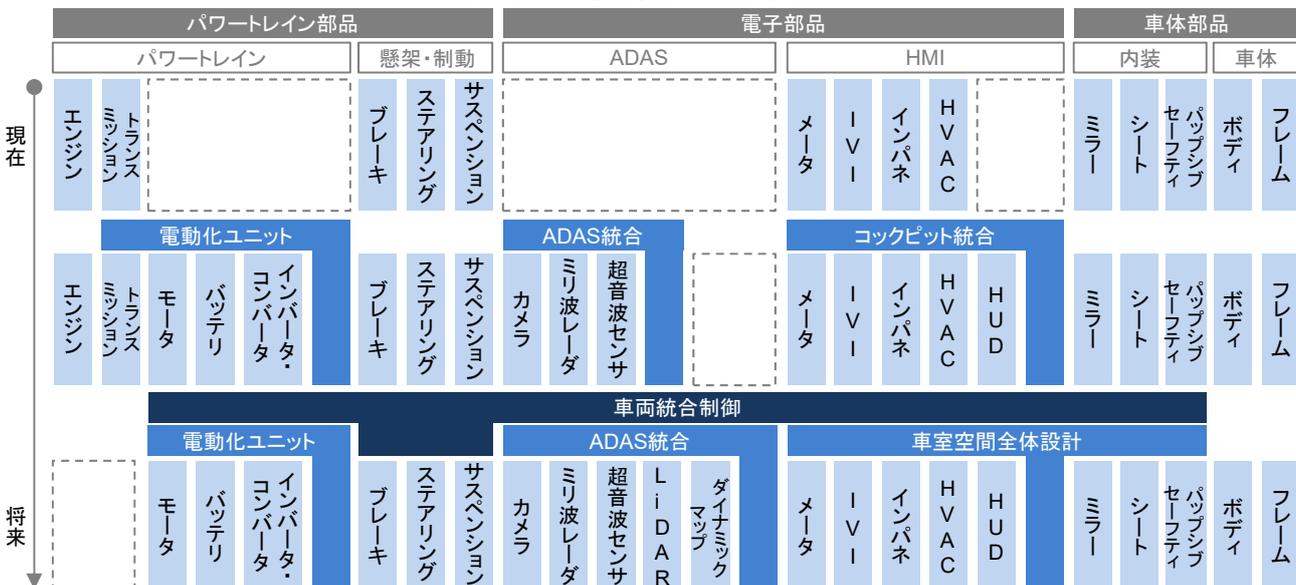
- 部品領域におけるソフトウェア価値の向上は、各部品の変化の方向性から窺い知ることが出来る(図表2-1)。図表1-3に示したように、車両特性の変化には大きく電動化とソフトウェア化が考えられるが、同様に、部品ではパワートレインの変化や機能の電子制御・データ管理化が進んでいる。
- 例えばパワートレイン領域では、短期的にはHVを中心とした電動化、中長期的にはEVシフトなどゼロエミッション化を見据えた変化が必要となるが、いずれの分野においても電費改善の必要性からバッテリーマネジメントシステムが重要な役割を担う。また電子プラットフォーム領域では、制動部品などとも関連して、ADAS(先進運転支援システム)などの自動制御機能が増加するほか、コックピット周りのデジタル化も進むとみられる。
- こうした部品の電子制御は、メカニカルな部品とその制御を行うECU(Electronic Control Unit:各部品動作の電子制御を行う車載コンピュータ)、組み込みソフトウェアの一体化(機電一体化)によって実現される。一方、これによって複雑化する車内E/Eアーキテクチャ(電子・電気アーキテクチャ:車両全体のシステム構造)の改善は喫緊の課題であり、今後はECUの統合による部品制御の中央管理化が進み、組み込みソフトウェアからICT形式によるソフトウェア搭載へと変化するとみられる(図表2-2)。

図表2-1 CASE等による自動車部品への影響

部品領域	部品分類	関連領域	CASE+αを踏まえた変化
パワートレイン	エンジン本体	C A S E	中長期的なZEVシフトに伴う不要化リスク
	吸排気	C A S E	中長期的なZEVシフトに伴う不要化リスク
	駆動・電動	C A S E	CASE影響は限定的だが、部品の共通化・標準化が進展
	制動・懸架・操縦	C A S E	「走る」「曲がる」「止まる」機能の 自動制御化
	タイヤ	C A S E	空気圧等メンテナンス時期のセンシングによる 自動管理化
	新規部品	C A S E	駆動用モータ、電池、 電池制御技術 等の新規動力源部品の追加
電子プラットフォーム	電装・照明	C A S E	バッテリー情報のセンシングによる 自動管理化
	電子・制御	C A S E	CASE影響は限定的だが、軽量化やE/Eアーキテクチャの 変化 が発生
	インフォテインメント	C A S E	CASE影響は限定的だが、メーターの デジタル化 等の機能向上が発生
	空調	C A S E	CASE影響は限定的だが、部品の共通化・標準化が進展
	新規部品	C A S E	通信機能搭載 に伴う情報取得・表示機器との連動/ 自動運転用ECU
車体プラットフォーム	安全装備	C A S E	CASE影響は限定的
	シート	C A S E	最適な居室空間化、清掃性を重視した内装材の増加
	外装	C A S E	CASE影響は限定的だが、材料置換による軽量化が進展
	車体機構	C A S E	自動運転やEVIに適した車体仕様化、稼働率上昇を見越した仕様化

(備考)アーサー・ディ・リトル・ジャパン資料により日本政策投資銀行作成

図表2-2 部品統合化の進展の例



(備考)アーサー・ディ・リトル・ジャパン資料により日本政策投資銀行作成

3. ソフトウェア価値を取り込む部品サプライヤー

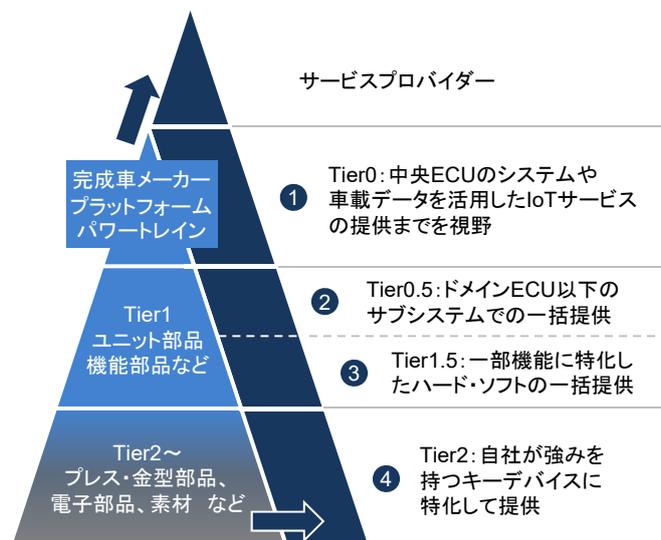
- 図表2-2のように、ECUの統合は、短期的には機電一体型モジュールの更なるシステムアップをもたらす。モーター、インバーター、ギアを統合した電気駆動ユニットであるeアクスルなどはその代表例であり、部品サプライヤーの競争領域となっている(図表3-1)。
- 部品サプライヤーのシステム化戦略は、ECUが管掌する機能レベルに応じて分類することが出来る。例えばBoschやデンソーは、個別のECUおよびそれを構成するサブシステムに留まらず、中央ECUに関するソフトウェアの提供までを視野に入れる。日本電産などは、ドメインECU以下でサブシステム単位での機能の一括提供に取り組んでいる。また、サブシステム内においてコアとなる機能モジュールを提供するNVIDIAやMobileyeのほか、ソフトウェア領域で不可欠となるハードウェアの供給に特化した事業者も存在する。一方、機電一体化を進めるかたわら、垂直統合による機能拡張や水平統合による規模拡大、技術を活かした他産業への参入などの異なる戦略をとる事業者も存在する。ソフトウェアの付加価値をどのように取り込むか、その戦略に応じて部品サプライヤーの狙うポジションも多様化する(図表3-2、3-3)。
- ただし、将来的にはユニット部品単位でのサブシステム統合の位置づけも変化するだろう。サブシステムのソフトウェア制御は中央の統合ECUに吸収されることとなり、各部品領域では機能集約が図られつつも、ソフト・ハードの開発という観点では分離が進む可能性がある。こうした環境下では、ソフトウェアの全体像を設計する完成車メーカー等との関係性がサブシステム提供の鍵となる。

図表3-1 システム部品開発の進展
(写真はBluE Nexus社のeAxle)



(備考)日本政策投資銀行撮影

図表3-2 自動車産業ピラミッドの変化



(備考)アーサー・ディ・リトル・ジャパン資料により日本政策投資銀行作成

図表3-3 自動車部品サプライヤーの戦略と具体例

事業者の種類・戦略	事例
① 統合システム	Bosch, Continental, デンソー: それぞれ傘下のグループ会社で中央ECU制御のための基本ソフトウェア等を提供
② サブシステム	BluE Nexus, 日本電産: eAxleに代表される機電一体型のシステム部品を提案
③ ハード+ソフト	NVIDIA, Mobileye: 自動運転技術などに必要となるハードウェア・ソフトウェアの一括提供
④ ハード特化	ルネサスエレクトロニクス: 統合ECUにおける重要部品であるマイコンを供給
垂直統合	ジェイテクト・豊精密: トルクコントロールデバイス事業とデファレンシャルギア事業の一体化による付加価値向上
水平統合	デンソー・愛三工業: パワートレイン領域における重複分野を統合し、当分野の競争力向上を目指す
他産業参入	ヒロテック: 製造ノウハウを活かしたロボットSier事業の外販

(備考)日本政策投資銀行作成

4. 「ソフトウェア・ファースト」に向けた変化: 統合ECU化・車載OS開発・OTA更新

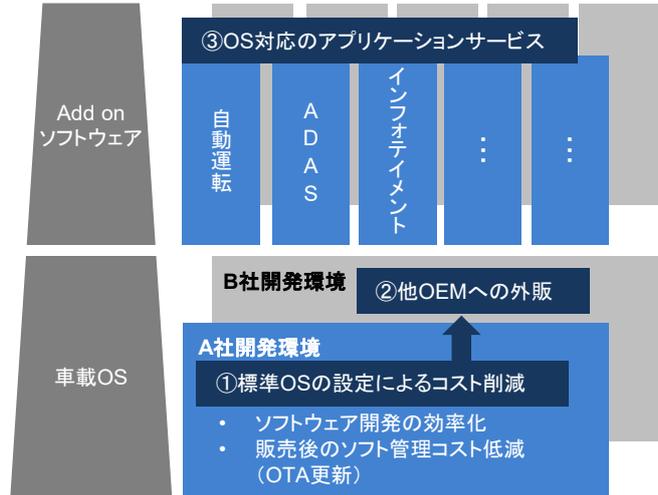
- 自動車バリューチェーンにおいてソフトウェア・サービスの価値向上が期待される中、完成車メーカーにおいても、ソフトウェアに関する開発基盤の見直しが進んでいる(図表4-1)。
- 先述の通り、E/Eアーキテクチャの改善を通じたソフトウェア開発の効率化は、完成車メーカーにとって喫緊の課題となっている。部品を制御するECUの数が増えると、部品・ECUごとの動作を担保するための調整などが不可欠となり、車両開発の工数も大きく増加する。完成車メーカーは今後、物理的な冗長性の確保やサイバーセキュリティに関する課題は認識しつつ、高性能なコンピュータを搭載するECUへの制御機能の統合(統合ECU化)を進める必要があるだろう。例えば、本領域で他社に先行するTeslaは、2017年に発売した車両「Model3」で、制御ECUを数個にまで集約している(図表4-1、4-3)。
- また、統合ECU化の裏側では、車載OS(Operating System: 車両において車載アプリケーションの動作・開発の基盤となる標準ソフトウェア)の導入が進む。車載OSは、ハードウェアに依存しないアプリケーションの開発を可能とし、ソフトウェア開発コストを削減することが期待されている。また、自社OSの外販やOSに対応したアプリケーションサービスの販売など、新たな収益機会を生む可能性もある。従来、ソフトウェアは車両(ハードウェア)と一体での開発が基本であったが、今後は車載OSの導入によりOTA(Over The Air: 無線通信)による継続的な更新も容易となる(図表4-1、4-2)。進化のスピードが異なるハードウェアとソフトウェアの開発が分離することで、特に進化の速いソフトウェア領域のビジネスモデルは変化すると考えられる。

図表4-1 ソフトウェア開発基盤の変化

変化	背景
統合ECU化	部品システムの自動制御化の進展に伴い、車両のE/Eアーキテクチャが複雑化し、車両スペースの浪費や類似センサーの重複搭載等が生じるリスク
車載OS	ADAS・自動運転、コネクティッドサービスなど車両システムが複雑かつ大規模になる中、システム開発の簡略化は不可欠
OTA更新	ADASの高度化や自動運転技術の導入など、車載ソフトウェアが複雑化する中、適時的かつ効率的なソフトウェア品質の維持・向上は不可欠

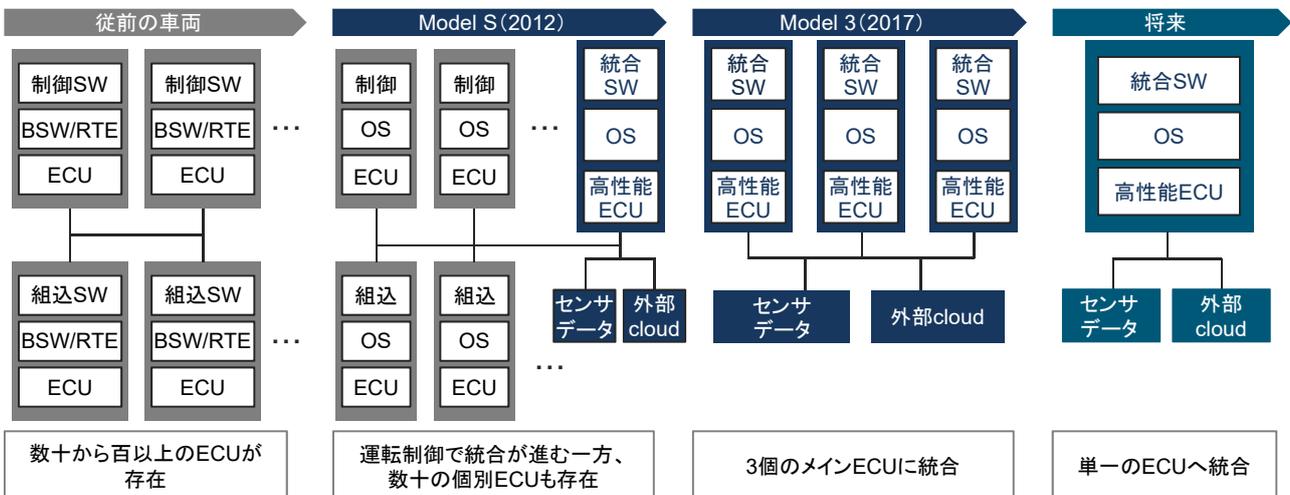
(備考) 日本政策投資銀行作成

図表4-2 車載OS導入のメリット



(備考) アーサー・ディ・リトル・ジャパン資料により日本政策投資銀行作成

図表4-3 Tesla車両のE/Eアーキテクチャ



- (備考) 1.アーサー・ディ・リトル・ジャパン資料により日本政策投資銀行作成 2.SW:ソフトウェア
 3.BSW: Basic Software (車載ECUの基本ソフトウェア)
 4.RTE: Runtime Environment (複数のソフトウェアコンポーネント間のインターフェース)

5. ソフトウェアが生み出す新たなビジネスとプラットフォーマーへの転身

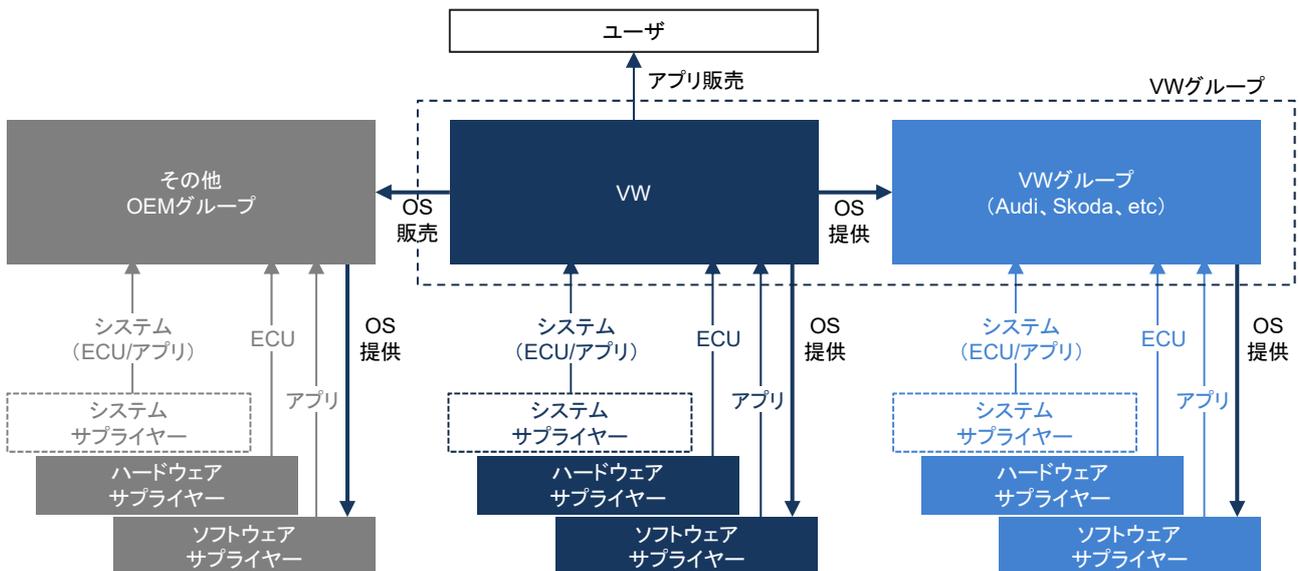
- 先述の3つの変化はソフトウェア事業収益化の鍵となる。好例は、いち早く革新的E/Eアーキテクチャを導入し、OTAによる車両アップデートを通じた継続的な車両価値向上の体制を整えた、Teslaのソフトウェア事業であろう。「Autopilot」に代表されるADASアプリケーションなどをオプション販売しており、販売車両から蓄積した走行データによる機能の改善も進めている。開発プロセスにおける部品サプライヤーへの依存度も低く、付加価値領域を自社で確保しており、当社ソフトウェア事業の収益率は高い(図表5-1)。こうした取り組みには、複雑化するコンポーネント毎のソフトウェアバージョン管理のノウハウが不可欠となる。セキュアなOTA更新の体制を整えるには、人材獲得の観点も必要であろう。
- またVWは、Teslaと同様にアプリケーション販売による収益化を進めるほか、独自の車載OSである「vw.OS」の開発を通じて、車載ソフトウェア領域におけるプラットフォーマーへの転身を図っている。「vw.OS」を自社以外の完成車メーカーに販売することで収益源を開拓するとともに、ソフトウェアサプライヤーに自社仕様の開発環境として同OSを提供し、ハードウェアサプライヤーとの開発の分離を進めることでソフトウェア調達の効率化を図ることも考えられる(図表5-2)。

図表5-1 Teslaの収益構造



(備考)アサー・ディ・リトル・ジャパン資料により日本政策投資銀行作成

図表5-2 vw.OSのビジネスモデルの可能性

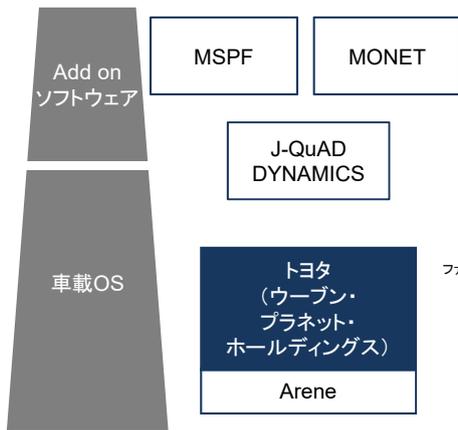


(備考)アサー・ディ・リトル・ジャパン資料により日本政策投資銀行作成

6. 都市OSとの接続を見据えたソフトウェアプラットフォームの開発が重要

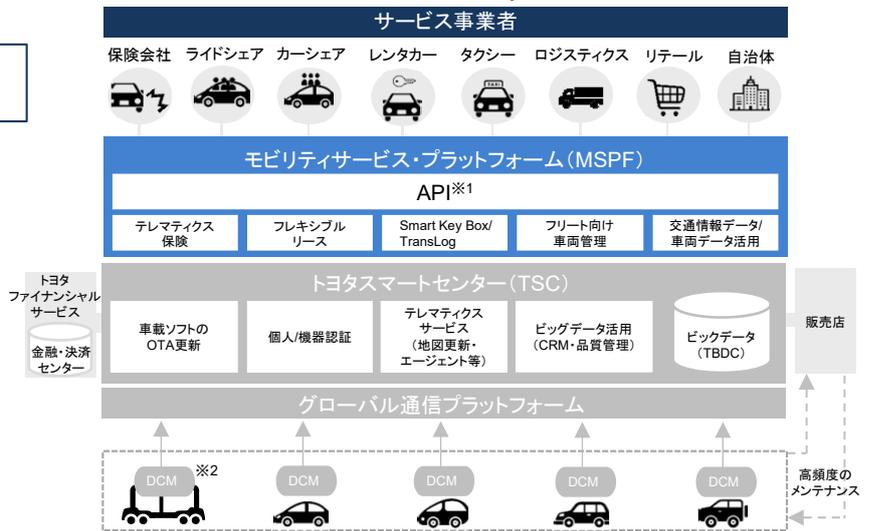
- トヨタは独自の車載OSとして「Arene OS」を開発している。開発環境の標準化によるコスト削減を図る点は他社と共通であるものの、自社系列サプライヤーと協力して系列間の関係深化を進めている点は特徴的である（図表6-1）。
- また、トヨタは、車載OSという車両領域にとどまらず、モビリティサービスアプリケーションを対象とする「MSPF（Mobility Service Platform）」というソフトウェア開発環境も整備しており、より広い視野でプラットフォームへの転進を図っている（図表6-2）。さらに広い観点では、NTTと提携し、モビリティサービスの枠組みも超えて「スマートシティプラットフォーム」という都市OS開発にまで取り組んでいる（図表6-3）。2021年はいよいよ「WovenCity」に着工する予定であり、こうしたソフトウェアの取り組みはさらに加速するものとみられるが、自動車のソフトウェア化という従来のビジネス領域の変化に着目しても、当初からこうした全体像を見据えて開発の地盤を整備していることは強みとなる可能性がある。
- 今後、車両アプリケーションは多様なサービスプラットフォームとの連携を前提に構築されるようになる。都市OSを始めとして、異なる種類のOSとの間に互換性を持たせることで、更なるビジネスの広がりも期待される。各自動車メーカーは、こうした高次のプラットフォームとの接続が求められるようになることを念頭に、ソフトウェア化に向けた開発基盤の変化を推進する必要がある。

図表6-1 トヨタ 車載OS:Arene OS



(備考) 日本政策投資銀行作成

図表6-2 トヨタ サービス基盤: Mobility Service Platform (MSPF)



(備考) トヨタ webサイトなどにより日本政策投資銀行作成

※1 Application Programming Interface: あるソフトウェアから外部のソフトウェア機能を利用するためのインターフェース ※2 Data Communication Module: 車載通信機器

図表6-3 トヨタ 都市OS:スマートシティ・プラットフォーム

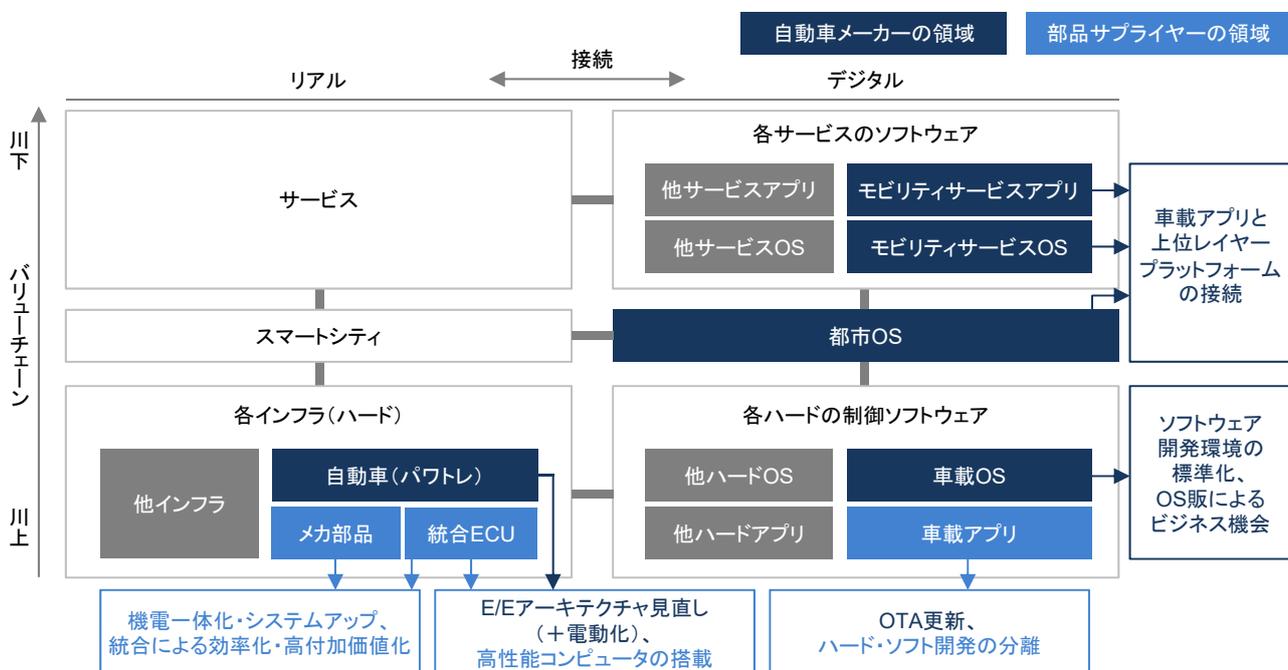


(備考) トヨタ webサイトなどにより日本政策投資銀行作成

7. 総括

- アフターコロナの自動車産業では、市場低迷が深刻化する中でCASEは加速し、引き続きソフトウェアの価値向上が見込まれる。複雑化するE/Eアーキテクチャはシンプルに見直され、部品は統合制御化が進み、機電一体でのシステムアップが部品サプライヤーの主な競争領域となるだろう。これに並行して、車載OSの開発によりソフトウェア開発環境の標準化が進む。ハードウェアと切り離されたソフトウェアの開発が可能となり、コスト削減につながるとともに、OTA更新による持続的な車両価値向上の基盤となる。「スマホ化する自動車」において、完成車メーカーは、車載OSを新たなビジネス領域として、ソフトウェア領域までを含む車両のプラットフォームへの転身を図っていると見えよう(図表7-1)。
- また、車載ソフトウェアは、将来的にサービス領域と接続し、データビジネスの中で更なる価値を生み出すことが期待される。今後、リアルとデジタルの接続による価値創造が進む中、都市OSとの接続まで見据えた車載ソフトウェアの開発も必要となる可能性があるだろう(図表7-1)。過去のレポート『米国CES2019調査報告』(https://www.dbj.jp/topics/investigate/2018/html/20190214_200265.html)では、AIなどの技術と社会の融合を実現する際に極めて重要となる「インターオペラビリティ(相互運用性)」という概念を紹介した(図表7-2)。「先端技術やコンセプト、サービスが相互に関連し、物理的なインフラを介しつつ社会と接続する」、こうした社会の在り方は、近年スマートシティに関する議論の中で様々に取り上げられている。本稿で触れた車載ソフトウェアとスマートシティとの接続の可能性は、こうしたキーワードの社会実装が着実に進捗している、一つの事例であると考えられる。
- 一方、自動車産業のみを考えても、ソフトウェア価値の獲得に向けた取り組みには相応の資金が必要となる。VWは、ソフトウェア領域を強化するために2024年までに140憶ユーロを投資すると発表した。また車載OS自体、将来的には数種類にまで淘汰が進むとの見方もある。車両プラットフォーム化を目指す完成車メーカー間の競争においては、足元の過酷な市場環境を乗り越えながら、人材獲得を含む大規模な改革を進めることができるかが一つのポイントとなるだろう。近年、完成車メーカーによる陣営化は大きく加速している(図表7-3)。連携体制の構築を含め、「ソフトウェア時代」に向けた各社の戦略を見逃さないようにしたい。

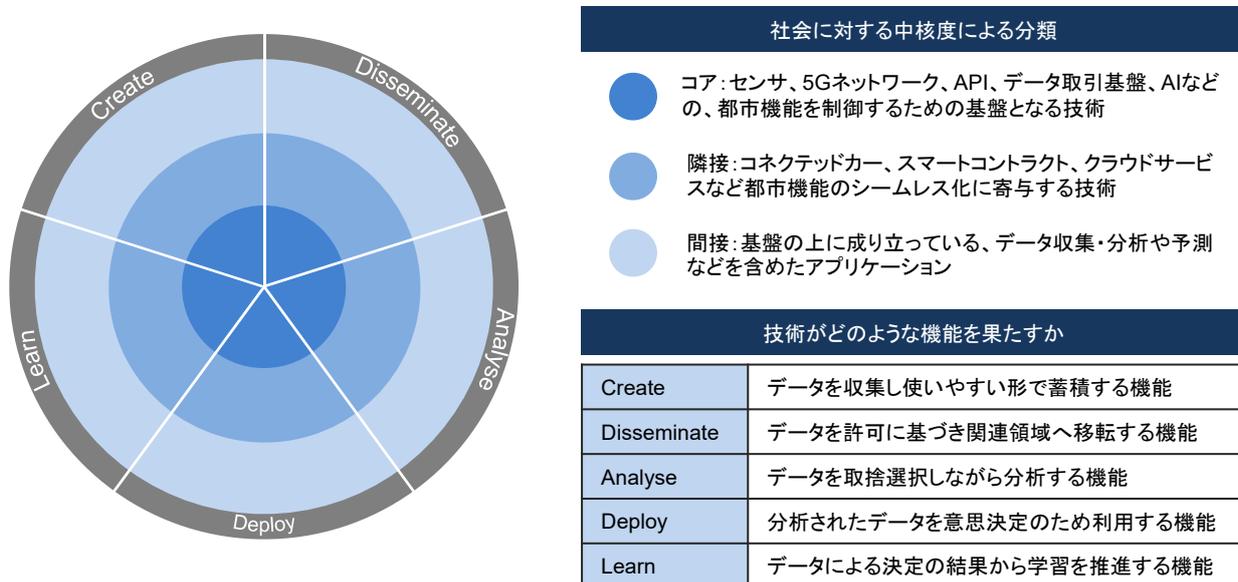
図表7-1 デジタル社会で進む自動車のソフトウェア化の全体像



(備考)日本政策投資銀行作成

7. 総括(続)

図表7-2 インターオペラビリティと技術の分類フレームワーク



(備考) World Economic Forum “Designing a Seamless Integrated Mobility System (SIMSystem) A Manifesto for Transforming Passenger and Goods Mobility” により日本政策投資銀行作成

図表7-3 完成車メーカーの陣営化

提携関係	2019年 販売台数 (シェア)	提携概要
トヨタ・スズキ/スバル/マツダ	1,601万台 (17.8%)	<ul style="list-style-type: none"> トヨタは、HVシステムの供給等を含む電動化対応で各社と連携 トヨタ・スバルは業務資本提携を強化、EVを共同開発 トヨタ・スズキは資本提携に合意、インド市場向けEV開発で協力 トヨタ・マツダは相互出資による資本提携、米国で合弁工場を設立
VW・Ford	1,590万台 (17.7%)	<ul style="list-style-type: none"> VW・Fordは包括提携に調印、商用バンやEV開発で協力 Fordは2023年以降に欧州でVWのEVプラットフォームによる車両を生産予定 VWはFordの自動運転技術開発を担うArgo AIへの出資を発表
ホンダ・GM	1,088万台 (12.1%)	<ul style="list-style-type: none"> ホンダ・GMは、電動化対応を含め、北米四輪事業の戦略的アライアンスに向けて合意 内燃機関エンジンと電動パワートレインを含めたプラットフォームの共有に向けた検討を開始 ホンダはGM Cruiseに出資し、自動運転技術開発で連携
Renault・日産・三菱	967万台 (10.8%)	<ul style="list-style-type: none"> 3社はアライアンス戦略に基づき、各方面で連携を強化 車両プラットフォームの共有、部品の共通化、リーダー・フォロワー戦略による車両開発の効率化、共同購買や物流の共有化によるコスト削減、生産体制の最適化(レファレンス地域の特定)等を推進
Stellantis (PSA・FCA)	802万台 (8.9%)	<ul style="list-style-type: none"> PSA・FCAは対等合併による経営統合に向けて合意 未来のモビリティのための技術開発や世界的なCO₂排出規制への対応などを目的に、リソースの共有などによるシナジー効果を追求

(備考) 1.各種公表情報により日本政策投資銀行作成

2.販売台数: IHS Markitデータ(提携各社の販売台数合計)

3.車両総重量6t未満の商用車を含む乗用車販売台数、市場カバレッジは世界全体の98%

観光産業を支える企業型ワーケーション

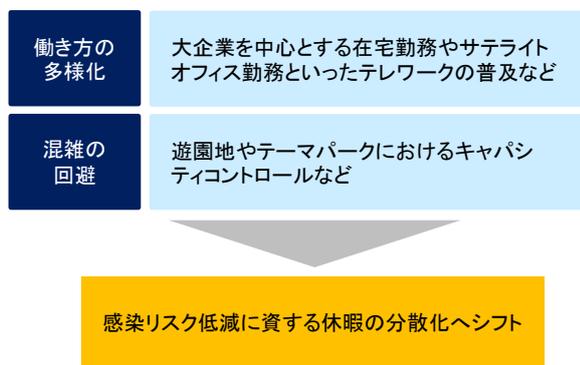
～コロナ禍の社会変化を踏まえた新たな需要の獲得に向けて～

産業調査ソリューション室 大津 智史、加藤 靖隆、八木 朝香

1. 新たな観光需要として期待が高まるワーケーション

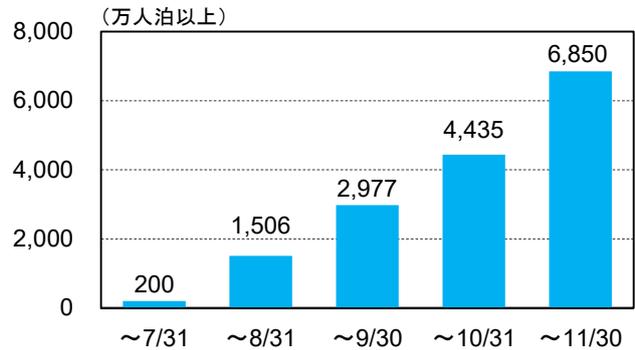
- ワーケーションとは、「テレワークを活用し、リゾート地・温泉地等で余暇を楽しみつつ仕事を行う」ことである（観光庁 2020年7月27日の「観光戦略推進会議（第38回）」）。
- 新型コロナウイルス感染症（以下、新型コロナ）による働き方の多様化や混雑の回避といった社会変化を受け、政府は、感染リスクの低減に資する休暇の分散化に取り組むべきとの考え方を示した（図表1-1）。その取り組みを進める具体的な手段の1つとして提示されたのが、ワーケーションである。観光業界は、ワーケーションが新たな観光需要を創出する可能性があるとして期待を寄せている。
- 緊急事態宣言の解除や全国的な移動自粛の緩和に加え、Go To トラベル事業などにより、観光地への客足は徐々に戻ってきた（図表1-2）。しかし足元では、首都圏を中心に新型コロナの感染拡大に歯止めがきかず、再び緊急事態宣言が発令される事態となり、感染拡大前のような需要回復を見通すことが難しくなった。また今後も、今回のように観光需要が大幅に減少する事態が、発生しないとも限らない。観光業界では、これまでの一般的な観光客とは異なるターゲット層へのアプローチにより、継続的に観光需要を確保していく必要がある（図表1-3）。
- ワーケーションは、これまでフリーランスや一部の企業によるものが中心で、観光産業への波及効果は極めて限定的であった。本稿では、送り手となる企業、受け手となる地域、宿泊事業者、それぞれの視点で取り組みを整理し、企業が経営課題として主体的に取り組むワーケーション（本稿において、「企業型ワーケーション」と定義する）の普及によって、観光産業・観光地における1つの成長シナリオを考察する。

図表1-1 新型コロナがもたらす社会変化



（備考）日本政策投資銀行作成

図表1-2 Go To トラベル事業利用者泊数の推移



（備考）1.観光庁公表資料により日本政策投資銀行作成
2.2020年7月22日からの累計値。一部推計値を含む。事後還付分（7/22～8/31）については、日数に応じて7月と8月に按分

図表1-3 観光産業における顧客ターゲットの拡張

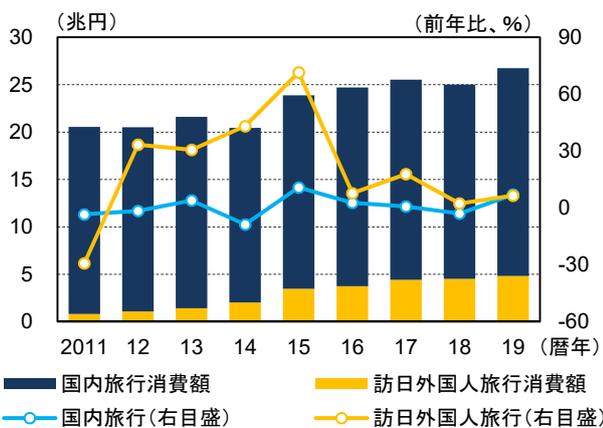


（備考）日本政策投資銀行作成

2. 日本の観光産業の動向とその課題

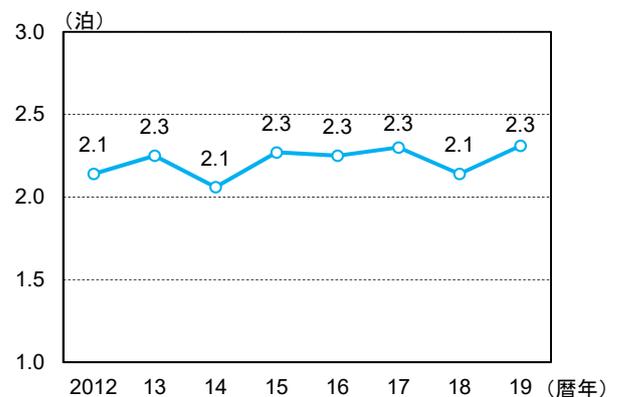
- 観光産業は裾野の広い産業と言われており、国内経済の原動力とすべく、政府は観光立国の実現に向けて様々な施策を牽引してきた。特にインバウンド誘致に力点を置き、その受入環境の整備などに取り組んできた結果、2011年に8,135億円だった訪日外国人旅行消費額は、2019年にはその約6倍の4兆8,135億円にまで増加した(図表2-1)。しかし、新型コロナの感染拡大の影響により、世界各国の海外渡航制限措置などが取られ、日本におけるインバウンド需要はほぼ消失した。
- もともと、日本の観光産業にとっては、今もなお国内旅行需要が収入の源泉であると言える。2019年の旅行消費額は、総額約27兆円のうち、宿泊と日帰りを含む国内旅行消費額が21兆9,312億円と約8割を占めていることが分かる。ただし、消費額はこれまでほぼ横ばいで推移しており、国内旅行は一定の需要を維持しつつも、伸び悩みが顕在化している(図表2-1)。
- その背景には、日本の長年に渡る観光産業の課題として、短期間滞在に加え、ゴールデンウィークやお盆休みを始めとする大型連休における、休暇の一斉取得が挙げられる。国内宿泊観光旅行の宿泊数は、例年2泊程度で推移しているほか、宿泊施設の客室稼働率から、いわゆるハイシーズンとローシーズンといった季節的な繁閑差が生じていることが分かる(図表2-2、2-3)。
- 人々の移動自粛によって、瞬く間に需要低迷を引き起こした新型コロナは、観光産業の脆弱性を浮き彫りにしたと言える。そのため、今後は継続的な収益モデルの構築が必要となる。その際に注目すべきは、これまでも観光産業を支えてきた国内旅行市場である。新型コロナにより生まれた社会変化を受け、休暇の一斉取得から分散取得へシフトする取り組みにより、新たな需要を掘り起こし、国内旅行の市場規模の拡大に取り組んでいくべきである(図表2-4)。
- こうした取り組みを進める上では、コロナ禍での社会変化を確実なものにするべく、企業における働き方の見直しにも焦点を当てていく必要がある。次項では、日本企業の足元の労働環境について整理する。

図表2-1 旅行消費額の推移



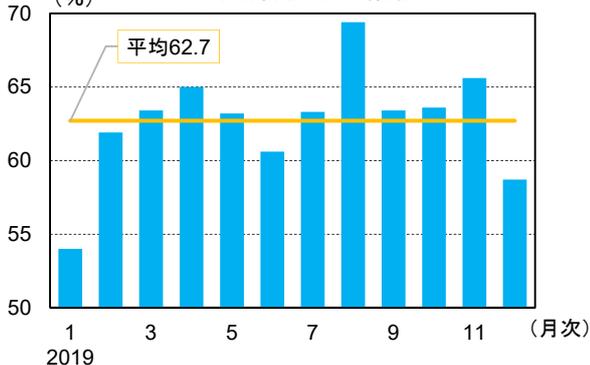
(備考) 観光庁「旅行・観光消費動向調査」「訪日外国人消費動向調査」により日本政策投資銀行作成

図表2-2 国内宿泊観光旅行宿泊数の推移



(備考) 観光庁「観光白書」により日本政策投資銀行作成

図表2-3 宿泊施設における月別稼働率の推移



(備考) 観光庁「宿泊旅行統計調査」により日本政策投資銀行作成

図表2-4 国内旅行市場規模の拡大に向けて

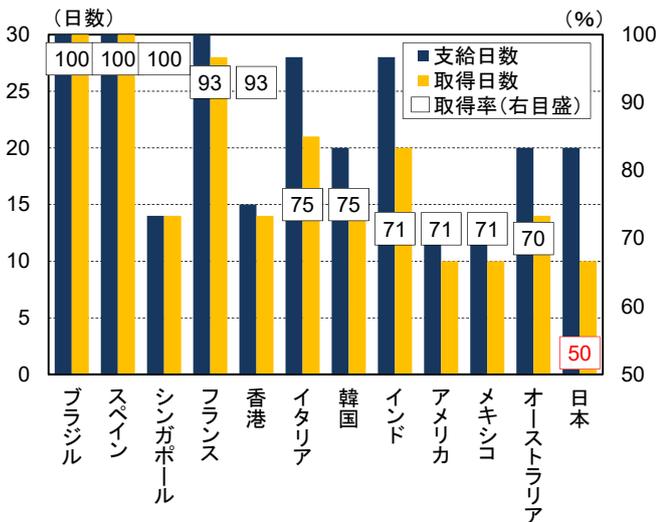


(備考) 日本政策投資銀行作成

3. 日本企業の労働環境

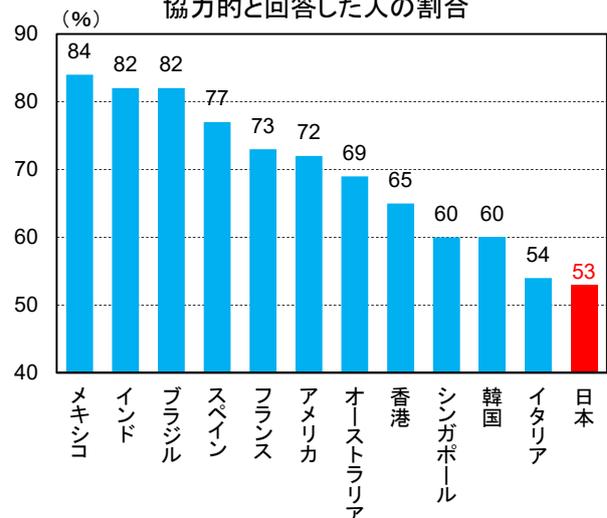
- 日本は、有給休暇の取得率が50%と先進国内で比しても低い(図表3-1)。「みんなに迷惑がかかる」、「後で多忙になるから」というように仕事への影響を考慮していることや、上司が有給休暇の取得に非協力的であることなどが理由として考えられる(図表3-2)。
- このような状況を鑑み、2018年に「働き方改革関連法案」が成立し、2019年4月に有給休暇取得が義務付けられた。この法案は、「事業者は対象となる労働者に対し、1年で5日以上の有給休暇を取得させる」こととしている。本法案を受け、「有給休暇が取りやすくなった」と答えた人は74%にのぼり、取得しやすい気運の醸成には成功しているものの、有給休暇の取得日数については前年比で「変わらない」と答えた人が69%の割合を占めるなど、休みたくても休めないという状況は、依然として続いていると思われる。(図表3-3)。
- 企業側としても、持続的な成長を目指す上で休暇の取得率向上を含めた労働環境の改善は、重要な経営課題である。労働環境の良し悪しは、働き手にとって企業を選ぶ重要な指標であり、人手不足が深刻な昨今、企業側が環境の改善を図ることは、優秀な人材を獲得する上では欠かせない取り組みである。しかし、目の前の事業運営に手一杯で中々手が回らない事業者が多いのも現状であろう。
- コロナ禍は、多くの企業において改めて自社の働き方を見直すタイミングとなった。例えば、労働者を企業間でシェアする、雇用シェアリングの話なども新しい雇用のあり方として象徴的である。今後も労働者と企業双方にとって有益な労働環境を維持し、持続的な企業運営を推進していくため、新たな切り口で働き方を再定義する動きが出てくるであろう。観光業界は、その中の1つであるワーケーションに注目している(図表3-4)。

図表3-1 日本人の有給休暇取得率



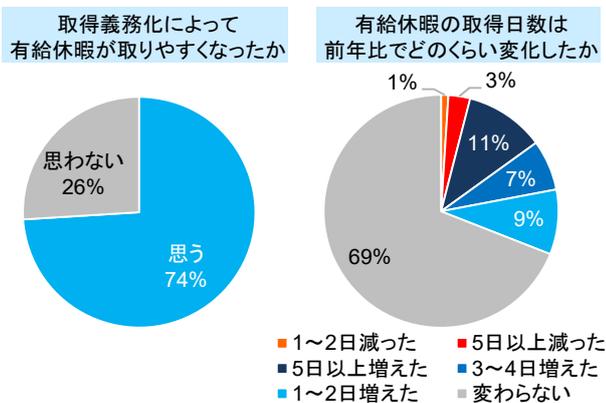
(備考) エクスぺディア「世界19ヶ国 有給休暇・国際比較調査2019」により日本政策投資銀行作成

図表3-2 上司が有給休暇の取得に協力的と回答した人の割合



(備考) エクスぺディア「世界19ヶ国 有給休暇・国際比較調査2019」により日本政策投資銀行作成

図表3-3 有給休暇取得に対して感じるハードル



(備考) エクスぺディア「有給休暇取得義務化に関する調査」(2019年)により日本政策投資銀行作成

図表3-4 働き方を再考する企業の例

パナソニック	雇用シェアリング	航空や旅行、ホテル業界などからの出向者を募集する。兵庫県の淡路島にあるパナソニックのオフィスで働いてもらい、営業や人事などを任せる
ブリヂストン	評価制度見直しおよびジョブ型採用の導入	執行役員制度を廃止し経営層を減らすほか、スキルや職務を明確にする「ジョブ型」の雇用を一部で導入。年功序列や一律型の評価制度を見直す
ヤフー	副業人材活用	他社で働く人材を籍を置いたまま雇う。新規サービスの企画立案など、高いスキルを持つ人材を想定し、2020年9月末までに100人強と業務委託契約を結ぶ

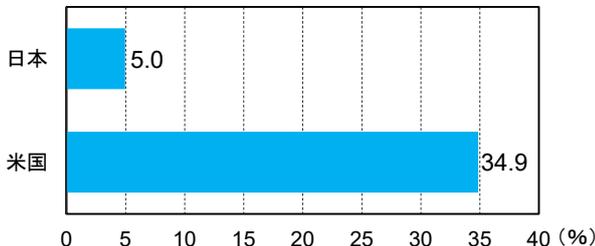
(備考) 各種報道資料より日本政策投資銀行作成

4. 目指すべきワーケーションの方向性

- ワーケーションは元々、米国発祥とされているが、日本では一般的に認知されてから日が浅く、社会で普及しているとは言いがたい。フリーランスの定義や統計手法にもよるが、米国では労働力人口全体の35%に当たる約5,700万人がフリーランスとして働いているというデータもあり、個人の裁量による働き方が一定程度浸透していたと言える。一方で日本の場合、労働力人口の5%に当たる約340万人しかフリーランスは存在しない(図表4-1)。このため、社会全体への普及を目的とすることを鑑みれば、国内では「企業型ワーケーション」(以下、ワーケーションという表記は、すべて「企業型ワーケーション」のことを言う)を推進していくべきであろう。
- 一方「日本国際観光学会論文集」の中で、日本型ワーケーションという考え方がある。このうち「雇成型」は、長期の旅行など連続的に有給休暇を取得している間、特定の日や時間帯に限り仕事をし、有給休暇の取得促進に効果があるとされる「休暇活用型」、リゾートのサテライトオフィスや場所を特定しないテレワークにより、仕事と余暇の物理的・心理的距離が近くなる「日常埋込型」、リゾート地や温泉地などでミーティングや研修を行う「オフサイト会議・研修型」という3つに分類される。国内で推進すべきワーケーションを、この3つの分類に照らし合わせると、企業が有給休暇取得率の向上も含め働き方の見直しを図るという観点から「休暇活用型」「日常埋込型」の双方にまたがる位置づけと考える(図表4-2、4-3)。
- こうした枠組みを踏まえつつ、例えばJTBでは、年次有給休暇の取得促進や長期休暇によるワークライフバランスの充実などを目的に、従業員が休暇を利用して訪れたハワイでテレワークを行う制度として「ワーケーション・ハワイ」を開始している。またユニリーバ・ジャパンでは、従業員一人ひとりのウェルビーイング向上を図るとともに、滞在先で得た経験などを活かすことで新たなイノベーションやビジネスモデルを生み出すことを目的とする「地域 de WAA」*というワーケーション制度を導入している。
- ワーケーションの普及には、多様なステークホルダーがアクションを起こす必要があるが、次項以降では、中でも主要な役割を担う企業と地域、そして宿泊事業者に焦点を当てていく。

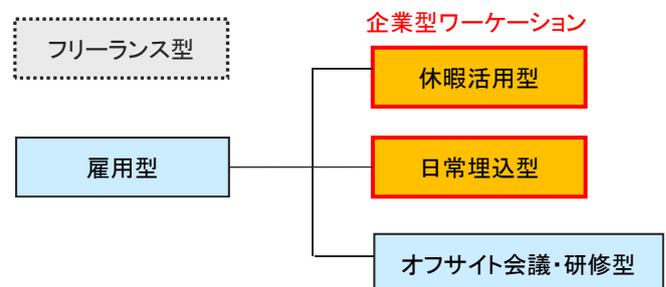
*2016年7月に導入したWAA(Work from Anywhere and Anytime)を活用したワーケーション制度

図表4-1 日米のフリーランス人口割合(2019年)



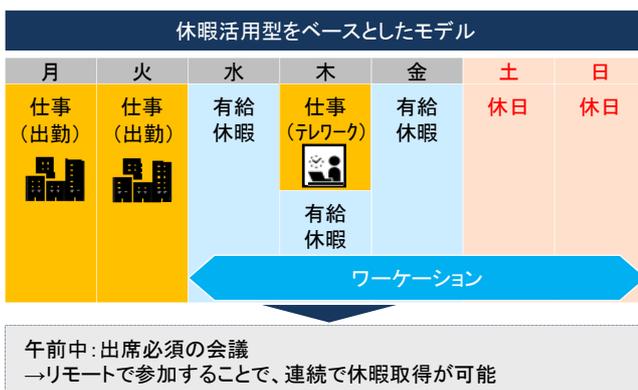
(備考) 1.内閣府「政策課題分析シリーズ17」、総務省「労働力調査」、Upwork and Freelancers Union「Freelancing in America 2019」、U.S BUREAU LABOR STATISTICSにより日本政策投資銀行作成
2.2019年フリーランス人口を2019年労働力人口平均で割り算出

図表4-2 日本型ワーケーションの分類と企業型ワーケーションの位置づけ



(備考)「日本国際観光学会論文集」第27号(2020年3月発行)掲載論文『日本型ワーケーションの効果と課題 定義と分類、およびステークホルダーへの影響』により日本政策投資銀行作成

図表4-3 企業型ワーケーションのモデル



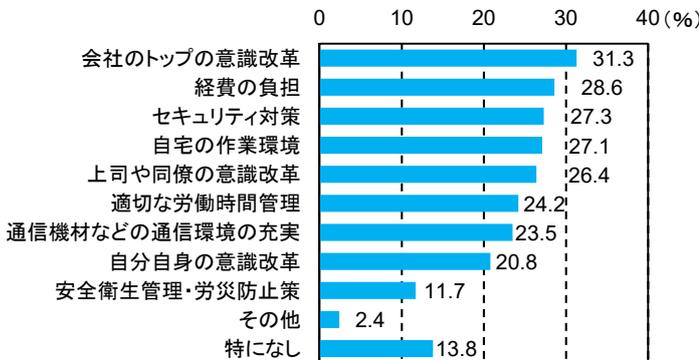
(備考)日本政策投資銀行作成



5. ワークーションの制度化にあたり企業が整理すべき3つのこと

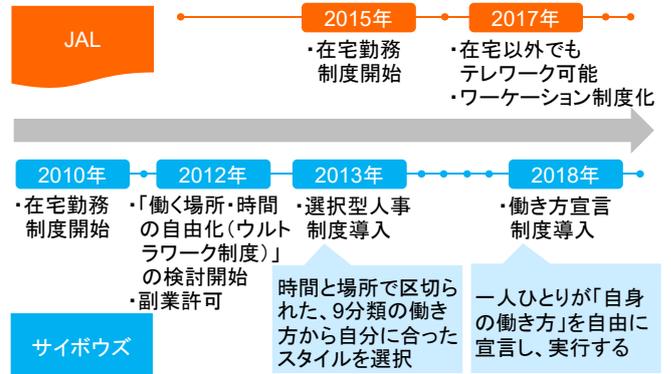
- 企業にとって、ワークーションの制度化はハードルが高い。まず、前段で必要なテレワークの導入自体にも課題は多いのが現状である。そもそも企業は、人も仕事もオフィスという箱に物理的に集積し管理することで成り立ってきた。しかし、コロナ禍で半強制的に進展したテレワークは、メリットと同時にコミュニケーション・労務管理・環境整備における課題が改めて浮き彫りとなった(図表5-1)。
- このようにテレワークのメリットも本質的に見出せない企業も多く、一足飛びにワークーションの導入に踏み切る企業は、国内でもほとんど見受けられない。しかし、テレワークのメリットを明確に見出し、ワークーションに取り組んでいる企業も一部ある。例えば、JALは2015年4月から、生産性の高い職場の実現と総労働時間削減の目標達成を実現するために在宅勤務制度を導入している。当初は、自宅での勤務のみを認めていたが、2017年4月からは自宅以外の場所でも勤務可能に変更し、ワークーションも2017年7月から制度化した。また、サイボウズでは離職率が28%と過去最高を記録した2005年以降、組織や評価制度を見直し、テレワークも活用したワークライフバランスに配慮した制度などの導入を進めた。現在は離職率が低下し、採用・教育のコストが抑えられるようになったという。場所にとらわれない働き方が可能なので、事実上ワークーションに取り組むこともできる(図表5-2)。
- 企業がワークーションの導入を推進する場合、3つの要素が重要であろう。まず1点目は、テレワークをはじめとした柔軟な働き方の導入・進展が、従業員エンゲージメントの向上、ひいては明確に事業成績の向上に資することを企業が経営課題として認識・明示し、各職場に落とし込めるかという点である。2点目としては、通信環境をはじめとするファシリティとそれに伴うセキュリティの整備、そして3点目は、導入する際のロードマップ作成である(図表5-3)。
- 3点目のロードマップ作成は、導入する職種や部署、時期を明確化することが必要となる。例えば新規事業部署や個人・顧客情報を扱わない内勤部署などは、業務の性質上ワークーションを利用しやすいだろう。利用した社員が得た成果を徐々に企業内へ浸透させ、他部署へ波及し広く利用されることが可能となるのではないだろうか(図表5-4)。

図表5-1 テレワークを継続する上での課題



(備考) 日本労働組合総連合会「テレワークに関する調査2020」により
日本政策投資銀行作成

図表5-2 時系列で見る働き方改革の進展



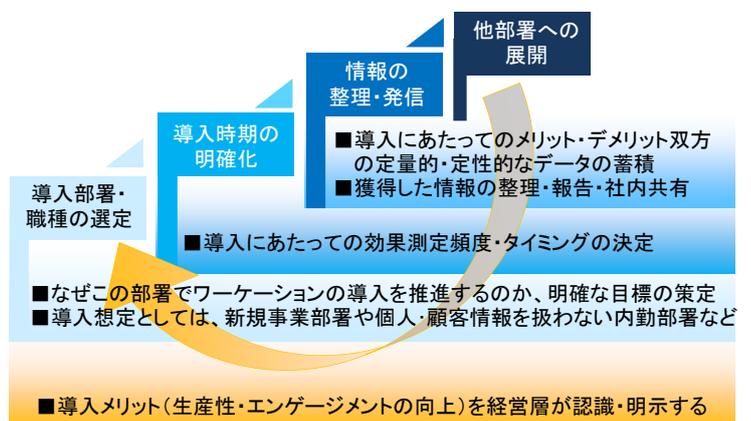
(備考) 各種報道記事、日本航空・サイボウズHPより日本政策投資銀行作成

図表5-3 企業がワークーションの社内浸透に必要な3つのこと

経営課題として	柔軟な働き方の推進が、企業の安定的な雇用の確保および従業員の生産性・エンゲージメントの向上に明確に繋がることを定量的・定性的に認識し、評価制度もそれに見合ったものへ刷新する
ファシリティ整備	柔軟な働き方をいつでも、どこでも可能にする通信環境の整備と社内外手続きの電子化
導入ロードマップ	一足飛びに全社導入するのではなく、制度の導入に明確な意味があり、かつ勤務形態・業務内容を考慮して導入しやすい部署・職種を明示し、スケジュールも明確化する

(備考) 日本政策投資銀行作成

図表5-4 ワークーションの浸透に必要な企業のロードマップ



(備考) 日本政策投資銀行作成

6. ワークーション需要の取り込みに観光地が整理すべき3つのこと

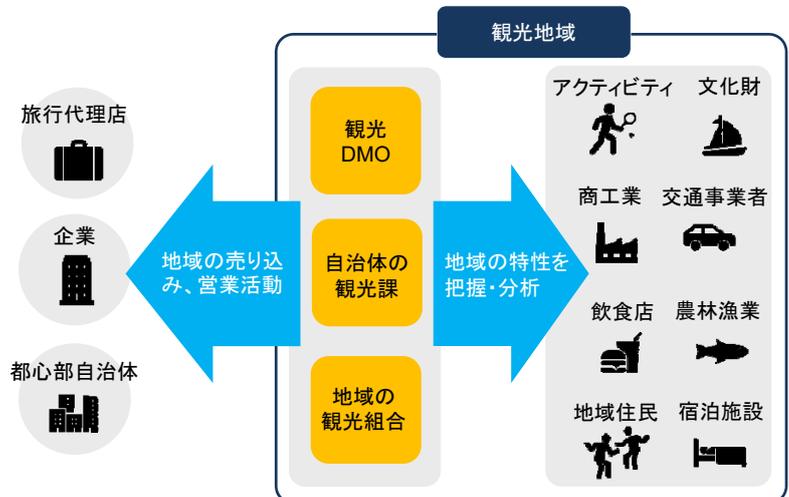
- ワークーションを見据えた労働環境の改善策は、閑散期の観光需要の創出に繋がり、観光産業の慢性的な課題を解決できる可能性がある。ワークーションの浸透によって、業務状況に縛られず自由に平日も旅行先に赴くことができるようになると、観光地も混雑せず、十分なサービスを提供できる可能性も高まる。
- 各観光地では、こうしたワークーション需要をどのように喚起し、取り込んでいくのかを戦略的に考える必要がある。具体的には、アクセシビリティ、観光資源の再定義、能動的な営業体制の構築の3つが重要となる(図表6-1)。
- アクセシビリティについては、旅行者が自宅からストレスなく観光地までアクセスできることが望ましい。例えば、通勤路線沿・幹線道路・高速道路の近傍、空港に隣接していることなどが重要であろう。また、最寄駅から滞在先への気軽なアクセス環境として、タクシーやバスなどの地域交通の整備状況が発達していることも望ましい。効率の良い地域交通の構築・維持管理という観点では、将来的にMaaS(Mobility as a Service)の導入状況も、需要取り込みの重要な指標の一つになるかもしれない。
- 観光資源の再定義については、既存の観光資源の特性を見つめ直し、ビジネス用途に向けてどう定義し直すかが重要である。併せて企業としてワークーションを従業員に推薦するのがなぜその地なのか、その地で従業員は何を獲得し企業にどう還元してもらうのかを明示する必要がある。そのプロセスを後押しする定義づけが可能な観光地では、ワークーション需要の取り込みが可能であろう。
- 最後に、地域における能動的な営業体制の構築も重要である(図表6-2)。例えば和歌山県の南紀白浜や神奈川県箱根は、ワークーションのモデル地域として、企業の誘致や情報発信を続けている。これらの地域では、観光DMO・自治体の観光課・地域の観光組合が、それぞれの立場や役割を明確にして、ワークーションを始めとする観光施策を立案・実行し、外部団体・企業へ能動的に働きかけを行っており、「地域を経営する」という考えが浸透している(図表6-3)。ワークーションの需要喚起は、観光産業に関わりの薄かった企業の人事や経営方針に関係する部署といった分野への営業も必要になるため、これまで以上に営業体制を強化していかなければならない。

図表6-1 ワークーション導入に観光地が整理すべき3つのこと

アクセシビリティ 	通勤路線沿・幹線道路・高速道路の近傍、空港の隣接していることなどが重要であり、タクシーやバスなどの地域交通の整備状況が成熟していることも望ましい
観光資源 	既存の観光資源をビジネス用途に向けてどう再定義するのか何を獲得し企業内で還元してもらうのかを明示する必要がある
能動的な営業体制の構築 	ステークホルダーが立場や役割を明確にして、観光施策立案・実行し、外部団体・企業へ能動的に働きかけを行い、「地域を経営する」という考えが浸透

(備考) 日本政策投資銀行作成

図表6-2 観光地におけるステークホルダーの役割



(備考) 観光庁資料より日本政策投資銀行作成

図表6-3 ワークーション導入を進める各観光地の取り組み事例

観光地	取り組み内容
南紀白浜 (和歌山県)	<ul style="list-style-type: none"> ■ 空港が観光DMO機能を有し、交流人口の呼び込み機能を強化 ■ 観光客に加え、ビジネス需要の創出によるビジネス客の呼び込み
箱根 (神奈川県)	<ul style="list-style-type: none"> ■ 観光協会職員のほか、箱根町職員も構成員として加わり、官民一体で事業に取り組む。また旅行業界の大手企業から出向者3名を迎え、専門性の高い事業を展開 ■ 旅行消費額や延べ宿泊者数、来訪者満足度、リピーター率などの指標を設定し、継続的に測定を行い、年次の目標設定を行う

(備考) 各種報道資料より日本政策投資銀行作成

7. ワークेशन利用者の視点で宿泊事業者が取り組むべき3つのこと

- ワークेशनの利用者が滞在拠点を宿泊施設に置くことを鑑みれば、利用者に快適な環境を提供するという点で、宿泊事業者が担う役割も非常に重要であると言える。そこで、宿泊事業者は利用客の目線に立った上で、受入側としてのファシリティ整備、客室の予約手続き簡素化、地域へのサポートの3つの取り組みが求められる(図表7-1)。
- まず、宿泊施設内のファシリティとして、通信環境の整備やOA機器などが調達されていることが望ましい。南紀白浜のある宿泊施設では、パソコンとプリンターのほか、電源やフリーWi-Fiが備わっているビジネスルームが設置されており、テレワークの環境が整っている(図表7-2)。一方で、例えばオープンスペースの場合は、周囲の目が気にかかり、テレビ会議などがしづらといった状況も想定される。そのため今後は、プライバシーやセキュリティが守られた個室タイプのワークスペースを確保することも求められるだろう。ファシリティについては、利用者を実際に受け入れていく中で、そのニーズを踏まえながら整備を進める必要がある。
- また、宿泊施設の予約手続きを簡素化するプラットフォームを構築することで、利用者が手軽に予約できる仕組みを作ることも効果的であろう。例えば三井不動産では、法人向けの多拠点型オフィスとしてサービス提供している「ワークスタイリング」により、スマートフォン専用アプリを通じて、シェアオフィスの予約や入退室管理などをスムーズに行える仕組みを構築している。こうした仕組みは、シェアオフィスに限らず、ワークेशनにおける宿泊施設の予約にも活用できるだろう(図表7-3)。宿泊事業者単独でのシステム構築が困難であれば、観光DMOなどがその役割を担っていくことも考えられる。なお、こうした仕組みを活用し、例えば閑散期に一定数の客室をサブスクリプションで法人に販売するビジネスは、期待が持てるかもしれない。
- さらに、利用者と接する機会が多い宿泊事業者としては、そのニーズを的確に捉えやすい立場にあると言える。そのため、地域全体を活性化させるという高い視座を持つことで、宿泊施設に留まらない近辺の消費拡大も見据えた魅力の発信がより一層必要である。ワークेशनの普及に向けて、地域の顔として直接利用者の声を聴きながら、率先して地域をサポートしていくスタンスが求められるであろう。

図表7-1 宿泊事業者が利用者の受入に
当たり整理すべき3つのこと

	受入側としての ファシリティ整備	宿泊施設に応じた整備により、ワークेशन利用者に快適なテレワーク環境を提供
	客室の 予約手続き簡素化	施設利用時に都度決裁する必要はなく、スマートフォンで簡単に予約することが可能
	地域へのサポート	宿泊利用者との接触機会の活用により、利用者ニーズを踏まえた地域施策を積極的にバックアップ

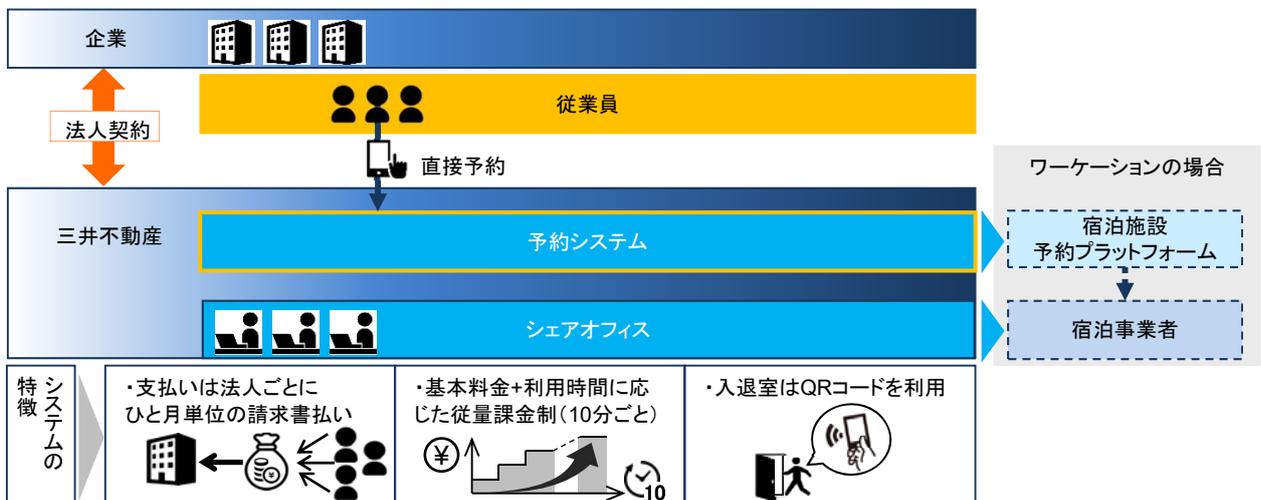
(備考)日本政策投資銀行作成

図表7-2 南紀白浜にあるホテル
のビジネスルーム



(備考)日本政策投資銀行撮影

図表7-3 三井不動産のシェアオフィス予約システム

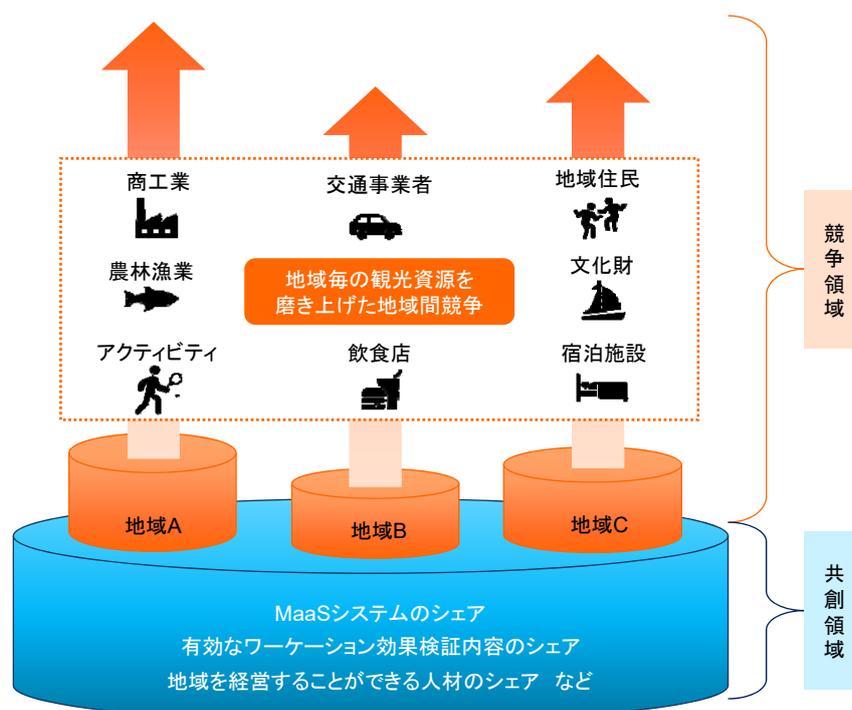


(備考)三井不動産HPにより日本政策投資銀行作成

8. 地域が主導するワーケーションの普及に向けて

- ここまで、ワーケーションを取り巻くステークホルダーとして、送り手となる企業、受け皿となる地域、そして宿泊事業者の取り組むべき方向性を整理してきたが、ワーケーションの普及には、それぞれが有機的に機能しなければならないだろう。
- その際の旗振り役として、非常に重要な役割を果たす地域においては、先述の通り、アクセシビリティや観光資源などの受入体制を整え、送り手となる企業を動かしていく、これまでにない営業体制の構築が必要となる。ワーケーションの導入による企業価値向上は、成果が具体的に目に見えにくいことが難点である。この点を説明していくため、自治体などとの協力の下で定量的なデータを蓄積し、エビデンスを示していくことも重要であろう。例えばNTTデータ経営研究所、JTB、JALは、ワーケーションの効果検証を目的とした実証実験を行い、生産性や心身の健康にポジティブな効果があると公表した。今後、企業や自治体などと連携し、ワーケーションの科学的な効用研究を通じて、企業の生産性向上や従業員の健康、地域の活性化などに貢献していく動きがある。
- 地域創生が叫ばれて久しいが、深刻化する人口減少社会も相まって、その実現に向けて足踏みの状態が続いている。これまで地域は、観光という手段でプレゼンスを向上させ交流人口の増加を図ってきた。今回のコロナ禍は、観光産業に大きな打撃を与えた一方で、テレワークの普及を始め人々の日常生活に大きな変化をもたらした。地域は、これを危機ではなく機会として捉え直し、ワーケーションによって大きなターゲットを取り込むことができれば、地域活性化の後押しに繋げることができるだろう。
- 足元では、自治体もワーケーションに対する気運の高まりを見せている。例えば、2019年11月に65自治体（1道6県58市町村）により設立された「ワーケーション自治体協議会」では、ワーケーションの全国的な普及・促進を図る目的で、政府要望やモデル事業の実施など、様々な取り組みを精力的に行っている。2021年1月15日現在では、会員自治体が164（1道20県143市町村）に増加しており、その活動は全国的な広まりを見せつつある。こうした活動により、地域の垣根を越えてナレッジを共有し、ワーケーション需要の取り込みに向けた画一的なベースを構築すべきであろう。その上で、地域それぞれが持つ観光資源をワーケーション利用に資するよう独自に磨きをかけることで、地域間競争が働き、魅力が向上していくと考えられる（図表8-1）。
- ワケーションの普及は、一朝一夕に進むものではない。各ステークホルダーが、どのような目的を持って普及に向けた取り組みを進めていくべきか熟考するとともに、地域がイニシアチブを取ることに期待する。

図表8-1 地域間の連携による魅力の向上

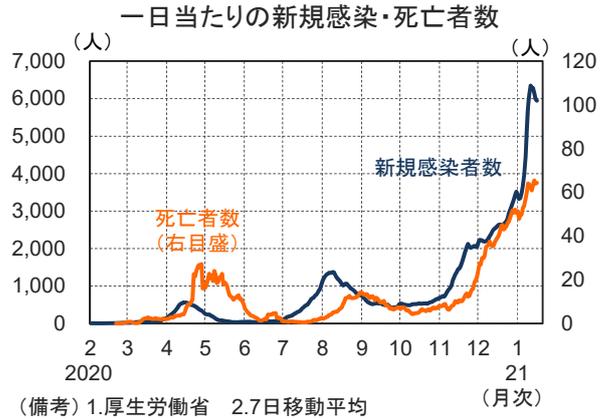


(備考)日本政策投資銀行作成

日本経済

感染第3波の拡大により
持ち直しの動きに弱さ

日本経済は、新型コロナによる2020年4～6月期の落ち込みからの回復過程にあるが、感染第3波の拡大を受けて、持ち直しの動きに弱さがみられる。新規感染者数は、11月に春、夏を上回り、自粛要請はあったものの、感染は12月以降に加速した。



2度目の緊急事態宣言の
制限は前回より限定的

こうした中、政府は2度目の緊急事態宣言を行った。首都圏を対象に1/8～2/7の1ヵ月とし、1/13

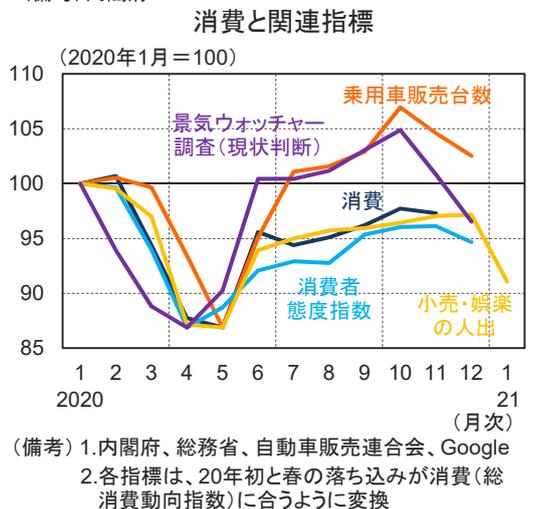
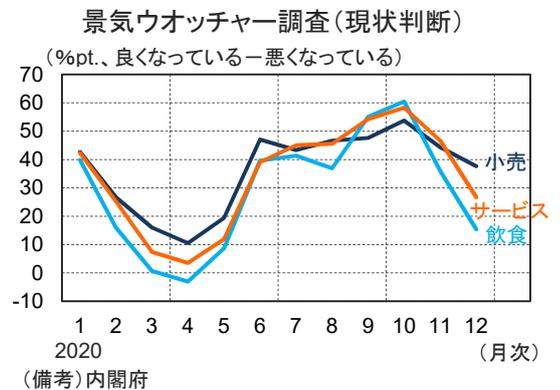
には大阪、愛知、福岡など7府県を対象に加えたが、20年春には、4/7の当初7都府県から4/16には全国に対象地域を広げた。また、Go To キャンペーンを中断し、飲食店には時短営業要請を求めたものの、前回と異なり、その他の業態に対しては働きかけにとどめるほか、一斉休校も見送った。2月下旬にはワクチン接種を始める方針も示すなど、過度な経済負担が生じないよう、効果的、効率的な対策パッケージが模索されている。

景気の鍵を握る消費は
11月から陰り

それでも、秋口には回避できるとの見方が大勢だった緊急事態に至ったことで、景気シナリオは修正を迫られる。前回と同様、今後の展開は感染そのもの、そして、GDPの6割近くを占める消費需要が鍵を握る。11月時点の消費は、Go Toキャンペーンが継続していたものの、感染拡大によって、既に外食、旅行分野に陰りがみられた。12月についても、景気ウォッチャー調査は一段と悪化し、特に感染リスクが高いとされる飲食やサービスは、5月以来の水準に悪化した。

消費減少は不可避だが
注目は落ち込み度合いに

1月についても、クレジットカード利用やスマートフォンの位置情報など、速報性の高いデータの弱い動きが報じられている。また、伝統的な消費指標である乗用車販売台数や、財布の紐(ひも)とも呼ばれる消費性向と関係が深い消費者態度指数は、コロナ禍の中で消費との相関が大きく高まった。こうした指標を、GDP統計に準じて作成される総消費動向指数(実質)と比較すると、乗用車販売や景気ウォッチャーは秋以降の反動増が大きく表れる。一方、消費者態度指数や小売・娯楽の人出は、20年中の消費変動を比較的よく説明し、前者のマインド指標は12月に、後者の人出データは1月に悪化した。人出データは正月要因でマイナスが強く表れた可能性はあるが、消費減少は避けられない。注目は20年春と比べた落ち込み度合いがどうなるかになっている。



経済影響は20年春より
小ぶりに

予測コンセンサスによれば、1～3月期の実質GDP成長率は再びマイナスとなるが、落ち込みは前期比1%未満とみられており、20年春のマイナス8.3%より小さい。この要因としては、(1)緊急事態での活動制限の対象が絞られた、(2)企業、家計の意識変化もあり、経済活動自粛が限られている、(3)感染に対応した行動変容が進んだ、(4)旅行・外食などの悪化余地が小さい、などが考えられる。いずれにせよ、4～6月期には、再び経済は上向くと見込まれている。

20年春との経済影響の違い

20年春より影響が小さくなる要因	<ol style="list-style-type: none"> 1. 緊急事態下の自粛要請対象、対象地域が絞られた 2. 感染症の理解・慣れや、ワクチン期待により、活動自粛の意識弱まる 3. 在宅勤務や巣ごもり消費など感染症に対応した行動変容が進んだ 4. 旅行・外食などの回復は不十分であり、悪化の余地が小さい 5. 既に支援策が整備されている
新たに懸念される点	<ol style="list-style-type: none"> 1. 変異種などによる感染深刻化リスク 2. 影響長期化による企業破綻や失業 3. 金融機関の不良債権問題 4. 政府、中銀の追加支援の余地低下 5. 潜在GDPの水準や成長率低下

(備考) DBJ作成

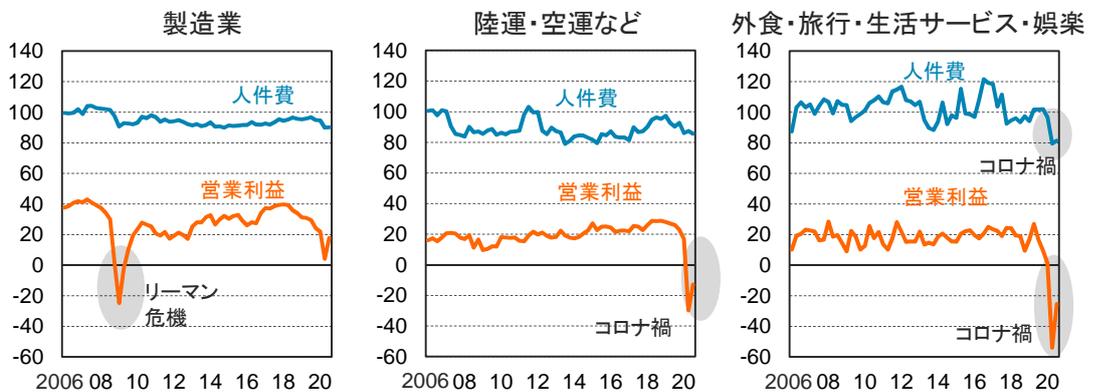
感染深刻化により経済が
一段と冷え込む可能性も

もちろん、変異種などにより感染が深刻化し、宣言期間の延長やエリア拡大、また制限強化などで経済が一段と冷え込む可能性も排除できない。自動車、設備関連の需要落ち込みとともに、業績低迷が長期化する産業では企業破綻や失業が増加するおそれがある。営業利益と人件費への付加価値の分配をみると、景気変動は主に企業収益に影響し、リーマン危機では製造業が、今回は旅客、外食などサービス消費関連産業での減益が大きい。他方、比較的安定する人件費も、コロナ禍ではサービス産業で大きく減少するなど、倒産発生は抑えられているとしても、非正規労働者を中心に雇用調整が強まった。当面は、こうした影響を再び注視していく必要が出ている。

セーフティネット確保とともに
中長期の成長も議論に

こうしたコロナとの付き合いも1年に至る。この間、疫学上の知見に加えて、政策支援体制の整備が進められてきたことも、経済影響を抑えるもう一つの要因となる。資金繰り支援としては、春の時点で官民合わせて140兆円の融資枠を用意しており、現在もその半分以上の規模が利用可能とみられる。また、時短営業への協力金、持続化給付金、雇用調整助成金などの支援も、数次の経済対策などにより拡充、延長されてきた。ただし、事業や雇用、金融システムを守るための巨額の政策コストは、回復後の経済成長によってまかなわなければならない。既に、グリーン、デジタルなど、ポスト・コロナに向けた取り組みが国内外で始まっている。当面のセーフティネットを確保しつつ、中長期的な成長過程に転じるための議論を同時に進める段階に入っている。

人件費と営業利益(～20年7～9月期)



(備考) 1.財務省、DBJによる季節調整値 2. 全規模、2006年中の人件費平均を100とする指数 (四半期)

【経済調査室長 宮永 径】

米国経済

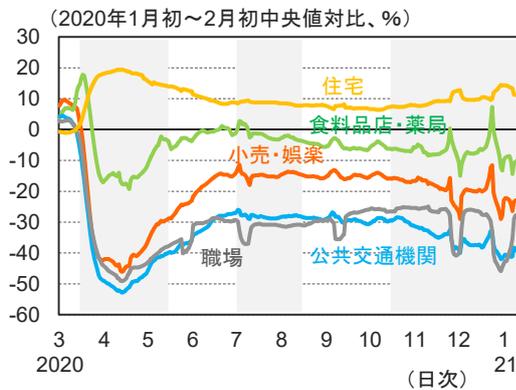
感染再拡大により、持ち直しの動きの一部に弱さがみられる

2020年7～9月期実質GDPは前期比年率33.4%増加し、過去最大の伸びとなり、水準としてはコロナ前の97%まで回復した。しかし、感染再拡大により、持ち直しの動きの一部に弱さがみられる。10～12月期はプラス成長が続くものの、減速するとみられる。

感染による下押しが強まるも、腰折れの可能性は低い

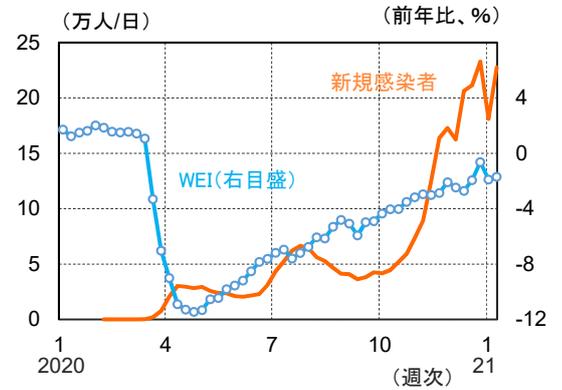
昨年10月半ばから感染第3波が本格化した。新規感染者数は年末にかけて急増し、年明けも一日20万人超の高水準が続いている。人出についても、第2波で影響を受けなかった小売・娯楽、公共交通機関が、10月半ば以降に減少している。感染急拡大に加え、経済対策の成立が遅れたことで支援策の寸断も生じ、外食・宿泊などを中心に消費の持ち直しが一服し、雇用者数も減少した。ただし、週次経済指標(WEI)は、小売の持ち直し一服などにより12月上旬や年明けに一時低下する動きがみられたものの、鉄鋼生産や発電量などが底堅く推移したこともあり、概ねこれまでの回復ペースを維持している。今後は、12月末の9千億ドルの追加対策に続き、これを上回る規模のバイデン政権の経済対策が議論されており、景気の腰折れは回避されるとみられる。

場所別の人出の状況



(備考) 1. Google covid-19 community mobility reportsによりDBJ作成、7日移動平均
2. 小売・娯楽はレストラン、カフェ、ショッピングセンター、映画館、テーマパークなど
3. 網掛けは感染拡大の波

週次経済指標(WEI)と感染者数

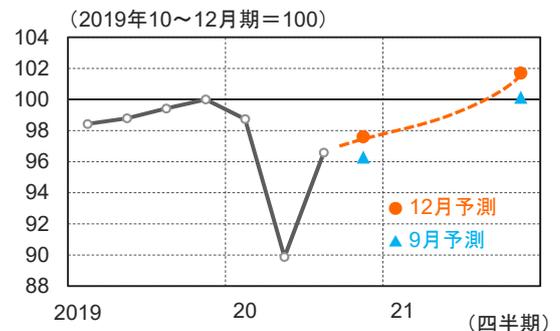


(備考) 1. NY連銀、WHO
2. WEIは雇用、小売、生産に関連する10個の週次や日次データからGDPの前年比を推計したもの

今年後半から力強い回復が期待される

昨年12月に始まったワクチン接種について、政府は今年半ばまでに希望者全員に行きわたると見込んでいるが、1月上旬までの接種人数は1千万人程度にとどまり、昨年12月だけで2千万人との初期目標を下回っていた。感染力の高い変異種も確認されるなど、感染収束に向けた懸念は残っている。しかし、バイデン政権は接種強化の姿勢を明確にしており、今後、ワクチン普及とともに、経済の正常化が進めば、景気は急回復するとの見方も少なくない。昨年12月のFRB見通しでは、20年と21年のGDP成長率が9月時点から上方修正された。会見に臨んだパウエル議長は、景気の行方は感染状況に大きく依存し、今後数ヵ月は大きなチャレンジに直面するだろうとつつも、今年半ば以降は、ワクチン普及により、力強く回復する可能性に言及した。引き続き世界最大の感染国である米国だが、金融市場に限らず、先行き期待感が高い。

実質GDPとFRB見通し



(備考) 1. 米商務省、FRB
2. 点線はDBJ想定

[経済調査室エコノミスト 岳 梁]

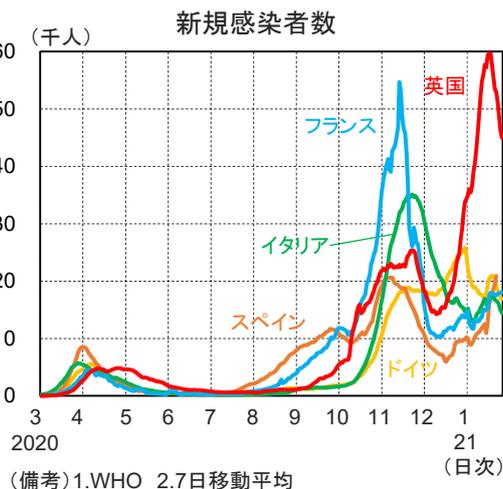
欧州経済

感染再拡大により
持ち直しの動きに足踏み

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%増と過去最大の伸びとなった。しかし、11月にかけて各国で外出制限が再び導入され、足元でも感染が拡大している。10～12月期はマイナス成長となり、年初においても、持ち直しの動きが足踏みする状況が続いているとみられる。

英国では変異種が猛威
制限解除は見通せず

外出制限導入後は、多くの国で新規感染者数が減少し、英仏などでは、一時外出制限の解除、緩和が行われた。しかし、12月上旬に外出制限を解除した英国では、新型コロナウイルスの変異種による感染が急拡大し、2月中旬までの予定でロックダウンを再導入した。フランスでは、ピークの11月ほどではないものの、新規感染者数は第一波の4月上回って再び増加していることから、1/20に予定されていた制限解除は見送られ、夜間外出禁止が強化された。ドイツでも、感染収束が見通せないことから、12月中旬に制限を再度強化した。足元では、医療体制が逼迫しており、死者数も増加している。



景気の落ち込みは
今のところ限定的

今回の外出制限は、昨年4月のロックダウンと比べて経済活動に配慮した内容となっており、今のところ、景気の落ち込みは昨年4月よりも限定的となっている。EUの景況感指数は11月86.6から12月89.2に改善し、63.8まで落ち込んだ昨年4月と比べて低下幅は小さくなっている。業種別では、外出制限の影響が懸念されるサービス業、小売業も12月は前月比横ばいに踏みとどまり、工場操業や工事の継続が認められた製造業、建設業では改善した。一方、年が明けても感染拡大の収束は見通せておらず、各国で外出制限が継続している。このままの状況が続けば、今後とも景気持ち直しの足踏みが続くことが懸念される。

英・EUの通商協定合意

12/24に英国とEUは、Brexit後の通商協定に合意した。感染拡大で景気が落ち込む中、合意なき離脱でさらに経済が混乱することは避けられた。その内容は、物品貿易に係る数量規制、関税免除を定めるほか、通商紛争についてはEU法ではなく国際法に基づくこととなり、英国は欧州司法裁判所の関与を原則として受けない形となった。一方で、英・EU間の貿易の1/3を占め、英国の主要輸出項目であるサービス貿易については、EU市場への自由なアクセスを失うこととなった。物流などの短期的な混乱は回避されたものの、中長期的には、金融などのサービス業の下押しとなり、コロナ禍からの回復の逆風となることが懸念される。

英・EUの新貿易協定概要

物品貿易	数量規制・関税免除
サービス貿易	英国は、金融などにおける単一パスポート制度の適用から外れ、EU市場への自由なアクセスを失う
公正な競争条件	独自の補助金制度を容認 欧州司法裁判所の関与無し 紛争発生の際、双方に報復する権利を容認
漁業権	EUの漁獲量を25%削減(移行期間5年半)
その他	英国の関税同盟からの離脱に伴い、英・EU間の物品貿易には通関が必要となるとともに、原産地証明の実施も義務づけられる

(備考) DBJ作成

【経済調査室エコノミスト 高田 裕】

マクロ経済アップデート

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10～12月期の実質GDPは、前年比6.5%増に伸びが拡大。成長率は、コロナ危機前の19年10～12月期を上回り、中国経済は、新型コロナによる落ち込みから回復している。また、20年の成長率は2.3%となり、10月のIMF見通し(1.9%)を上回った。

財消費、投資、輸出がトレンドより上振れ

GDPの需要項目を、コロナ危機前を100とする指数でみると、20年中には、投資と輸出が、コロナ危機前のトレンドより上振れた。消費は、財が堅調なほか、サービスが遅れながらも回復し、トレンドに近づいた。

21年は特需がなくなる可能性

ただし、この上振れは、一時的なものとなる可能性が高い。財消費の回復は、サービスからの代替需要に加えて、自動車購入支援策と独身の日セールによるところが大きい。すでに、12月の小売売上高には需要先食いの反動減がみられ、今後の財消費は減速すると考えられる。また、投資は景気対策や低金利を背景にインフラや住宅が増加したが、12月にかけて減速傾向が今後強まるとみられる。輸出も、コロナ危機後はマスクや医療機器、PCなどの特需で近年にない高い伸びとなったが、21年は減少に転じる可能性が高い。

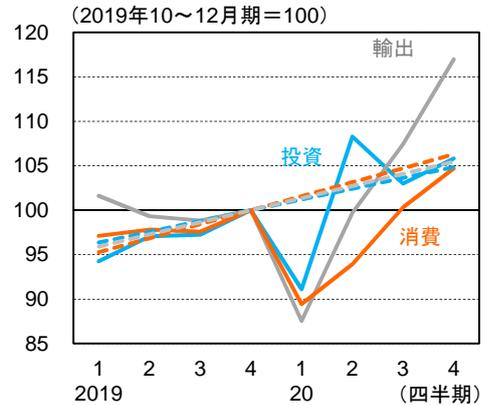
金融・財政政策は徐々に引き締め

12月に開催された中央経済工作会议では、今後の金融・財政政策について、必要な支援は維持し、急転換はしないとの方針を示す一方、「より持続可能なものにする」方針を加えた。財政赤字について、21年にGDP比約3%に抑えるとの指摘が多いほか、人民銀行と銀行保険監督管理委員会は、不動産バブルを警戒し、1月から住宅ローンや不動産企業への融資に総量規制を設けた。17～18年のシャドーバンキング規制のような急激なデレバレッジ策は採らない方針ながら、財政・金融政策を徐々に引き締める方針が示されたとみられる。

前年比では急増するが、21年はやや減速も

21年1～3月期の実質GDP成長率は、コロナ禍で大きく落ち込んだ前年同期との対比では20%近い急増となる見込みのほか、21暦年の成長率も8%程度に高まると予想される。ただし、これらはリバウンドが強く表れるに過ぎない。前期比で見れば、景気対策を含めた特需の剥落や、金融・財政政策の引き締めに伴い、21年は減速する局面がみられると考えられる。

コロナ危機前を100とする指数でみた需要項目別GDP



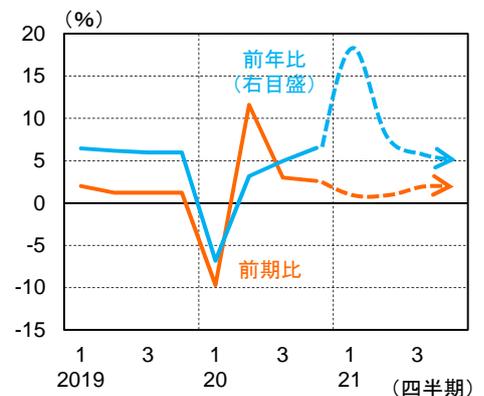
(備考) 1. 中国国家统计局によりDBJ作成
2. 点線は2016～19年のトレンド

経済の変動要因

	20年の主な押し上げ要因	21年に予想される動き
消費	自動車購入支援策 独身の日	支援策継続も 需要先食いで反動減
投資	景気対策による インフラ大幅増、 低金利での住宅増	インフラ減速、 金利上昇で住宅も減速
輸出	マスク、医療機器、 PCなどコロナ特需	感染収束で剥落
財政・金融	危機対応で大幅出動	徐々に引き締めへ

(備考) DBJ作成

中国経済の今後のイメージ

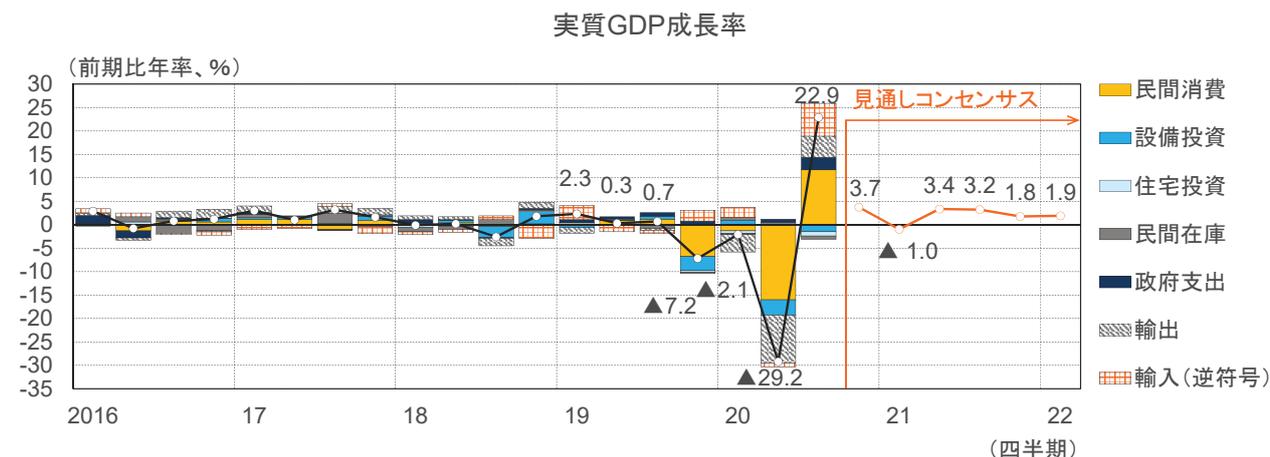


(備考) 1. 中国国家统计局によりDBJ作成
2. 点線はDBJの予測のイメージ

[経済調査室エコノミスト 渡会 浩紀]

感染再拡大により、持ち直しの動きに弱さがみられる

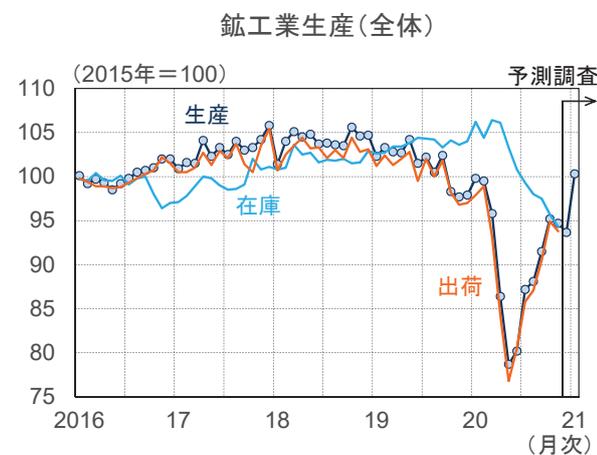
- 2020年7～9月期の実質GDP(12/8公表、2次速報)は前期比年率22.9%増加し、水準では、コロナ危機前の19年10～12月期比96%まで持ち直した。設備投資は減少が続いたものの、個人消費が大きく増加したほか、世界経済の持ち直しを受けて輸出も増加した。
- 10～12月期は、Go Toトラベルもあってプラスとなるが、月次指標では、感染再拡大を受けて、持ち直しの動きに弱さがみられており、21年1～3月期は首都圏などの緊急事態宣言によりマイナス成長が見込まれている。ただし、活動制限は昨年4月より限定的なため落ち込みは小さく、4～6月期には再び持ち直すと予想されている。



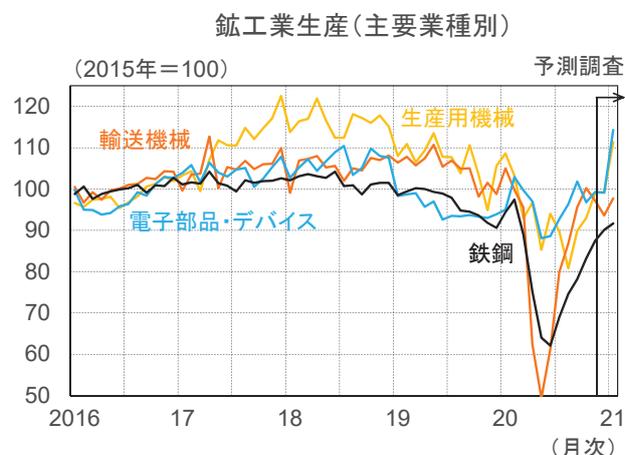
(備考) 1.内閣府 2.政府支出=公的資本形成+政府消費+公的在庫
3.見直しコンセンサスは日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

生産は持ち直している

- 11月の鉱工業生産は前月比0.5%減となり、急速な回復が一服し、6カ月ぶりに減少した。先行きは、12月も2カ月連続の減少となるが、1月は大きく増加してコロナ前水準を回復する計画となっている。ただし、大都市圏を中心に緊急事態宣言が出されたことから、下方修正が懸念される。
- 業種別では、5月の落ち込みから急回復が続いた輸送機械が減産となったが、生産用機械は、資本財輸出の増加を受けて大幅な増産となった。先行きは、12月は多くの業種で減産または横ばいを見込むものの、1月は、半導体関連需要が旺盛な電子部品・デバイスや生産用機械が大幅な増産を計画するほか、輸送機械も増加する。また、鉄鋼は、高炉の再稼働もあり12、1月ともに増産の計画。



(備考) 経済産業省

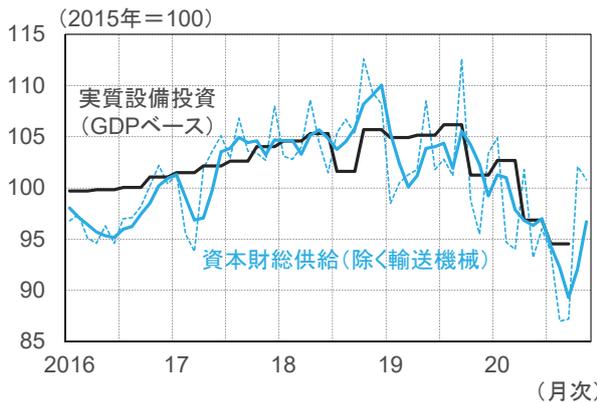


(備考) 経済産業省

設備投資は下げ止まっている

- 7～9月期の実質設備投資(GDPベース)は、前期比年率9.3%減少し、2期連続のマイナス。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月に大きく増加した後、11月もほぼ横ばいとなり、下げ止まっている。今後は、1月の緊急事態宣言の影響が懸念される。
- 先行指標をみると、11月建築着工は、工場の減少により、前月比微減となったが、店舗、事務所の減少が一服したことに加え、倉庫も好調を維持しており、総じて下げ止まっている。11月機械受注(船舶・電力を除く民需)は、大きく増加した前月に続き、2ヵ月連続の増加となった。設備投資は今後の持ち直しが期待されるものの、緊急事態宣言の影響が懸念される。

設備投資関連一致指標



設備投資関連先行指標



(備考) 1.内閣府、経済産業省

- 2.実質設備投資は四半期の数値を3ヵ月間延ばして表示
- 3.資本財総供給の太線は後方3ヵ月移動平均

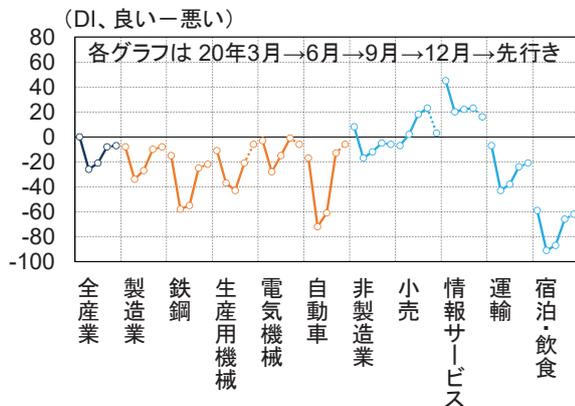
(備考) 1.内閣府、国土交通省

- 2.非住宅建築着工床面積の季節調整はDBJによる

大企業の景況感は改善も、先行きは感染拡大により悪化の懸念、投資計画はマイナスに

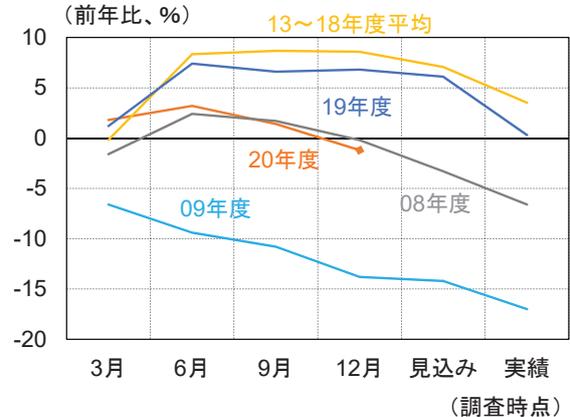
- 12月短観では、大企業の業況判断は、幅広い業種において前回の9月を上回るペースで改善した。製造業では、自動車、鉄鋼の改善が目立ったほか、海外向けが好調な生産用機械や、半導体関連が好調な電気機械も改善した。非製造業では、Go To キャンペーンなどにより、宿泊・飲食、運輸が大きく改善した。先行きは、横ばい前後の見込みだが、1月の緊急事態宣言を受けて、再び悪化に転じる懸念もある。
- 大企業の設備投資計画は、幅広い業種で下方修正され、マイナスに転じた。水準としては、リーマンショックの影響が出始めた08年度並のマイナスの計画となっているが、今後感染拡大が長引けば、更なる下方修正が懸念される。

業種別の業況変化(大企業)



(備考) 日本銀行

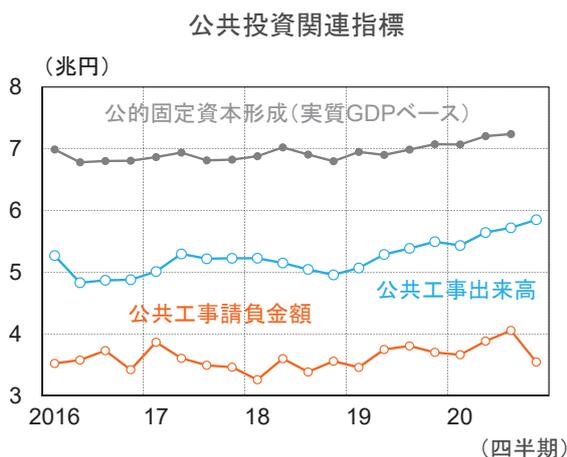
設備投資計画(大企業)



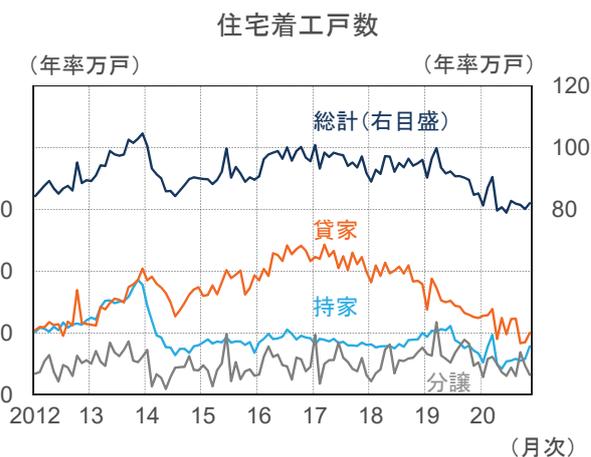
(備考) 日本銀行

公共投資は堅調に推移している、住宅着工は低水準横ばい

- 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やや減少したものの、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。11月住宅着工は、前月比2.3%増と4ヵ月ぶりに増加したが、均してみると横ばいとなった。受注が夏頃から持ち直したことに伴い、遅れて持家などが増加しているが、貸家はコロナ前水準まで戻っておらず、全体でも低水準で推移している。



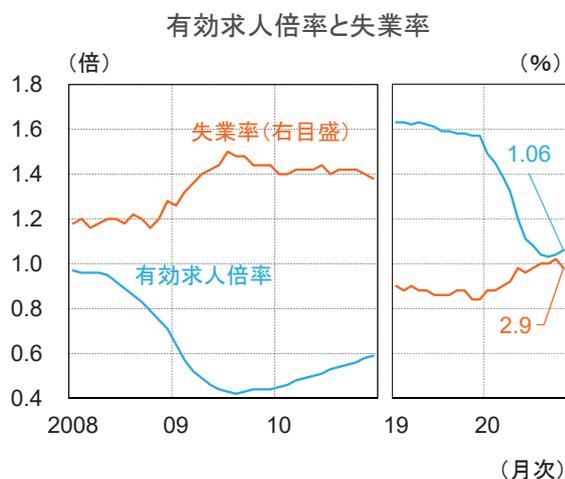
(備考) 1.北東西三保証事業会社、国土交通省、内閣府
 2.公共工事出来高と請負金額の季節調整はDBJによる
 3.20年10～12月期の出来高は10、11月の数値を基に試算



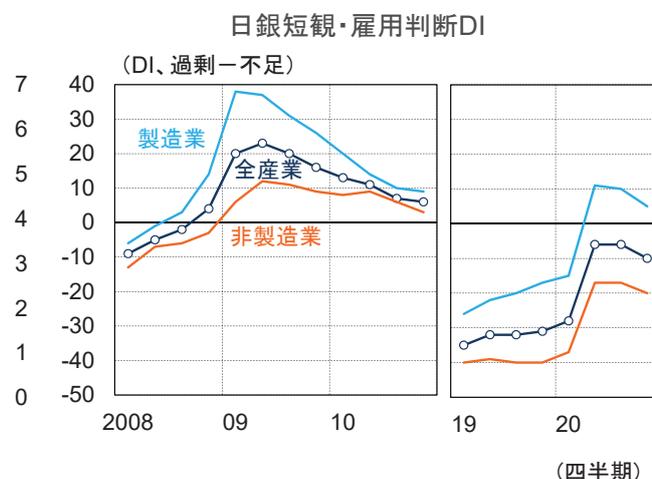
(備考)国土交通省

雇用は改善している

- 11月の失業率は、前月から0.2%pt低下し、2.9%となった。有効求人倍率も2ヵ月連続で上昇しており、雇用は改善している。
- 日銀短観の雇用判断DIは、コロナ禍の中、20年6月調査にかけて過剰方向に動いたが、リーマンショック後ほどの過剰感には至らず、非製造業では不足超にとどまった。長期的な人手不足懸念は強く、これが失業率の悪化を限定的にしたとみられる。その後は、12月調査にかけて過剰感が緩和したものの、足元で感染が拡大しており、再び過剰感が強まる可能性がある。



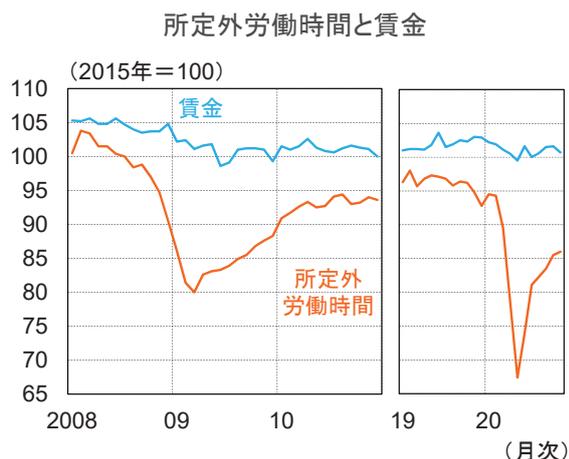
(備考)総務省、厚生労働省



(備考) 1.日本銀行
 2.DIは、調査時点の状況判断

賃金は減少、消費は感染再拡大により持ち直しの動きに弱さがみられる

- 11月の所定外労働時間は前月比0.6%増加した。賃金は、残業代の持ち直しは続くものの、一部企業で支給開始された冬のボーナスが前年比で2割ほど減少したため、前月から減少した。
- 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、最大の伸びとなった。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、耐久財と非耐久財は、コロナ前の19年末の水準を上回った。ただし、直近の指標によれば、感染再拡大による活動制限の影響を受けて、消費は持ち直しの動きに弱さがみられる。



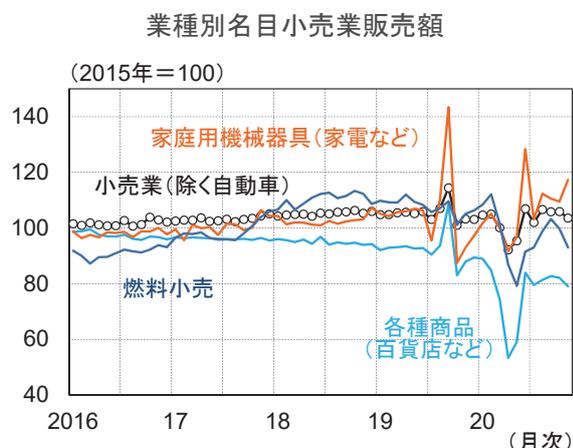
(備考)厚生労働省



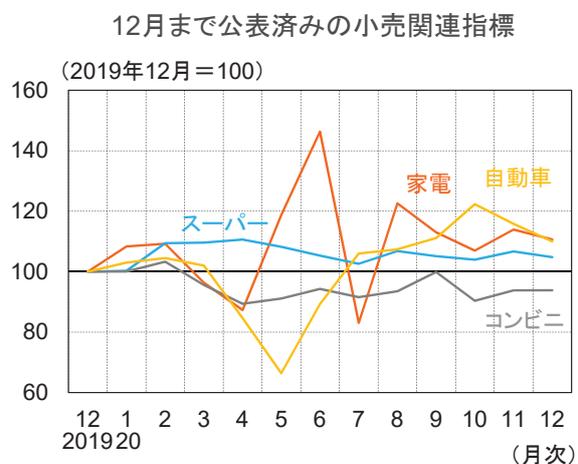
(備考)内閣府

財消費は、12月にかけて弱含み

- 11月の小売売上高(自動車を除く)は、10月から減少した。感染が拡大する中、家電が空気清浄機や加湿器などで増加したが、外出自粛を受けて百貨店販売や燃料小売などが減少した。
- 公表済みの12月小売関連指標をみると、感染拡大の影響で客足が遠のいたことなどにより、家電、スーパー、自動車が減少し、財消費は弱含みとなった。



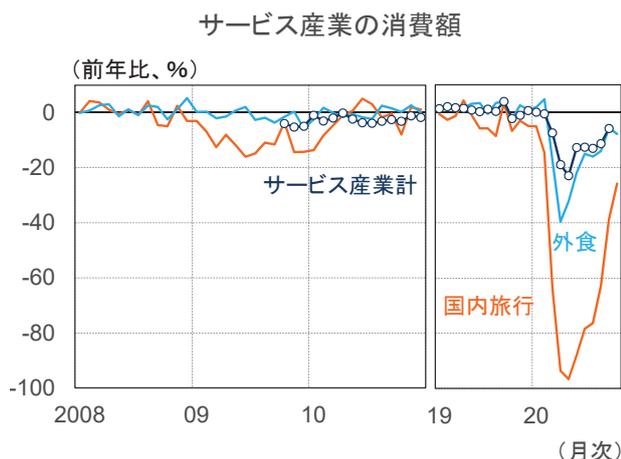
(備考)経済産業省



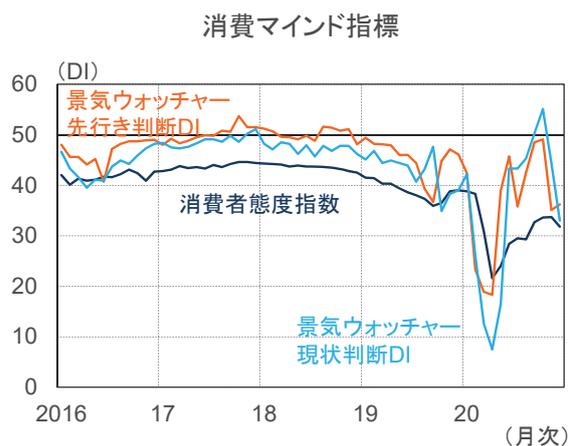
(備考)1.日本自動車販売協会連合会、
全国軽自動車協会連合会、経済産業省
2.季節調整はDBJによる

11月の外食は減少も旅行の改善は続く、12月の消費マインドは悪化

- 11月は、下旬に国や自治体が行動自粛や営業時間短縮を要請し、外食の持ち直しの動きが足踏みしたもの、旅行はGo Toトラベルによる押し上げが続き、改善が継続した。
- 12月の消費マインドは、2カ月連続で悪化した。現状判断は、12/28からGo To トラベルが全国で停止されたことなどにより悪化した。ただし、先行き判断は、巣ごもりによる耐久財需要への期待もあり、小幅に改善した。



(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

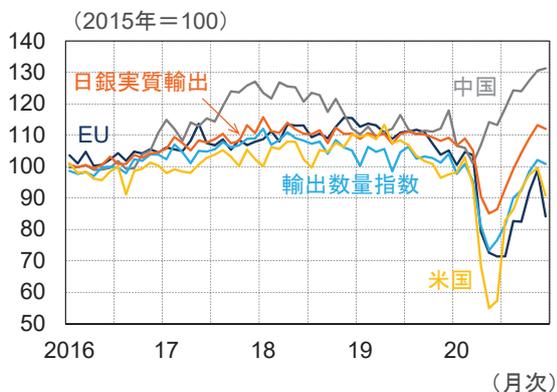


(備考) 1.内閣府 2.景気ウォッチャーは家計関連
3.消費者態度指数は今後半年の見通し

輸出は持ち直している

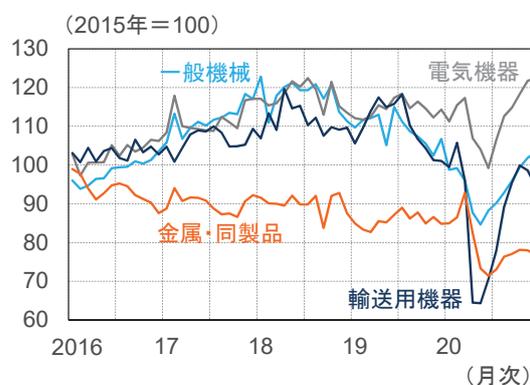
- 7~9月期の実質輸出(GDPベース)は、前期比年率で31.2%増加し、持ち直している。サービス輸出は、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を背景に、訪日客が依然低水準にとどまることから回復が遅れているものの、財輸出は、輸送用機器を中心に、幅広い品目で持ち直した。
- 12月の輸出数量指数は、前月比1.2%減少し、日銀実質輸出も、同1.0%減となった。中国向けは増加したが、感染が再拡大する欧米向けが減少した。主要品目では、IT需要が好調なことから、半導体関連を中心に電気機器や一般機械は増加したが、輸送用機器は、急回復後の調整や欧州での活動制限の影響もあったとみられ、減少した。

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.中国の数量指数の季節調整はDBJIによる

財別実質輸出

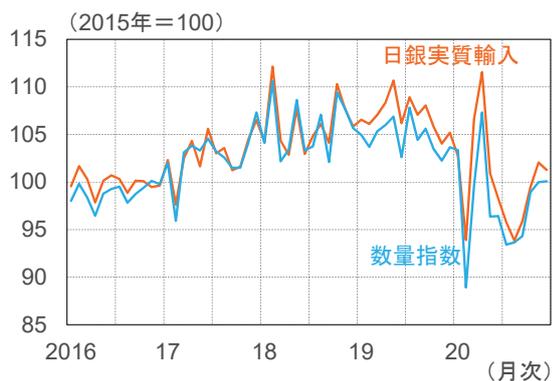


(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整はDBJIによる

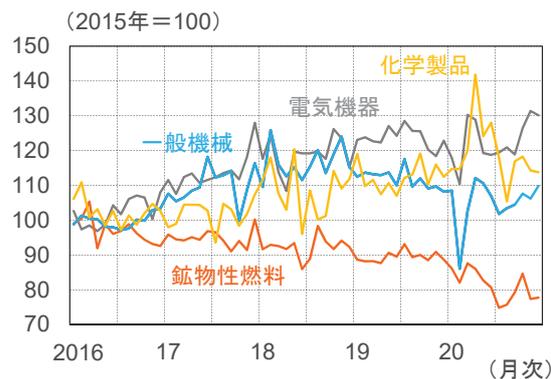
輸入は持ち直している

- 7～9月期の実質輸入(GDPベース)は、パソコンやマスク、医薬品といった財への特需が一服したことなどから減少が続き、前期比年率30.8%減となった。
- 12月の輸入数量指数は、前月比0.1%増加し、日銀実質輸入は、同0.7%減となった。持ち直しの鈍い鉱物性燃料や一般機械などは増加したが、輸入が急増していた電話機を中心に、電気機器などが減少した。均してみれば、輸入は夏以降、持ち直している。

輸入数量指数と実質輸入



財別実質輸入



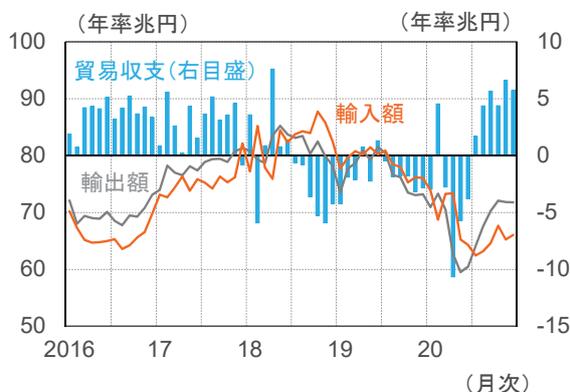
(備考)財務省、日本銀行

(備考)1.財務省、日本銀行
2.季節調整はDBJによる

経常黒字はコロナ前の水準を回復

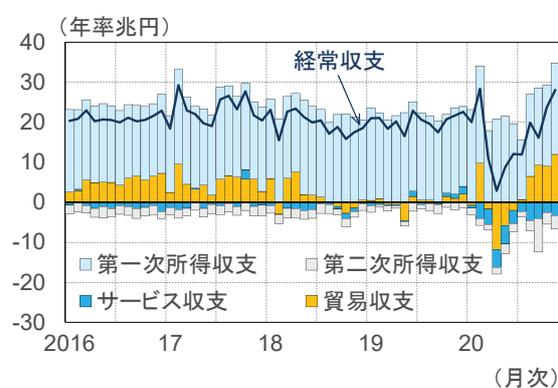
- 12月の貿易収支は、年率5.7兆円の黒字。輸出は減少した一方、輸入が金額ベースで増加し、貿易黒字は小幅に縮小した。
- 11月の経常収支は、貿易収支や第一次所得収支の改善により、年率28.1兆円の黒字に増加。経常黒字は20年春に大きく落ち込んだものの、コロナ前の水準を回復している。

貿易収支



(備考)財務省

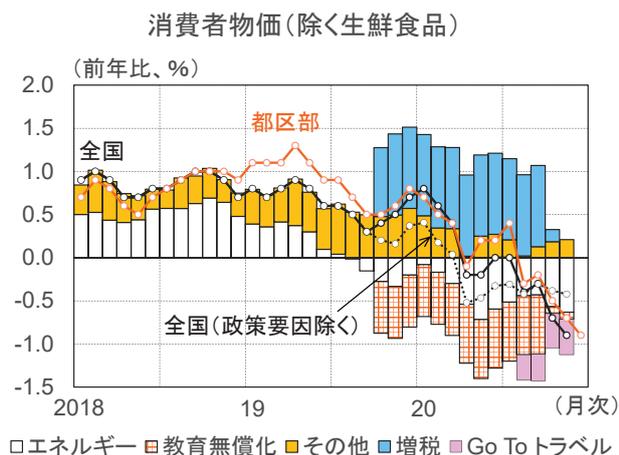
経常収支



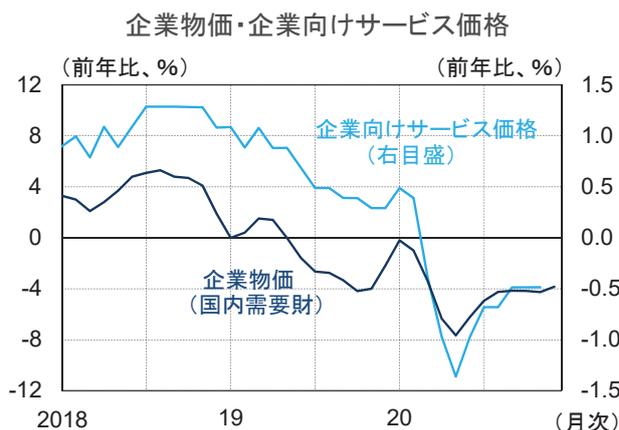
(備考)財務省、日本銀行

消費者物価上昇率は、政策要因を除けば小幅マイナスで横ばい

- 11月の全国消費者物価(生鮮食品、教育無償化の影響を除く)は、外食やエネルギー価格の下落により、前年比0.8%低下したが、政策要因を除けば、小幅なマイナスで横ばいとなっている。都区部の12月速報は、都市ガス代や電気代、コートを含む被服の低下により下落幅が0.2%拡大した。
- 12月の企業物価(国内需要財)は、原油や銅の国際市況の上昇により、石油製品や非鉄金属が上昇したが、電力が低下し、前年比の下落幅は3.8%でこのところほぼ横ばい。11月の企業向けサービス価格は、広告が低下したものの、情報通信、運輸の下落幅が縮小し、マイナス幅は前月並となった。



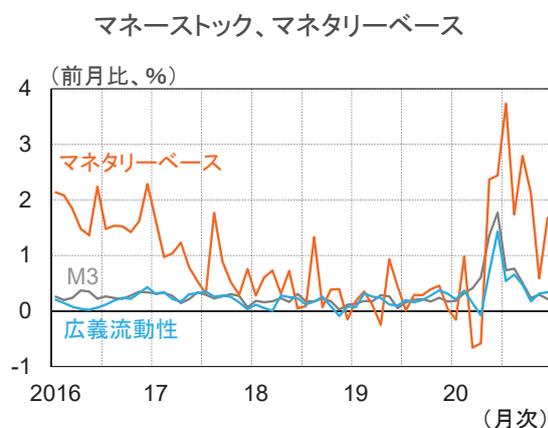
(備考)1.総務省
2.内訳は全国コアCPIに対する寄与度で、DBJ試算



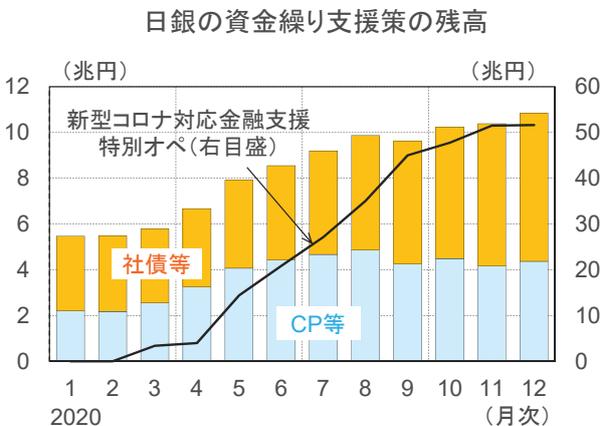
(備考)1.日本銀行
2.消費増税の影響除く

マネーストックは増加ペースが緩やかになっている

- マネーストックは、コロナ禍を受けた日銀の資金供給拡大や、企業の手元資金確保に伴う貸出増加により、7～9月期にかけて急増したが、その後の増加ペースは緩やかになっている。
- 日銀は、新型コロナに伴う企業の資金繰り支援策として、特別オペを通じた金融機関への貸付や、CP・社債等の買入を行ってきた。これらを総称した「特別プログラム」の残高は、CP・社債等買入が約10兆円(上限20兆円)、特別オペが約50兆円(上限約120兆円)であり、枠にはまだ余裕があるほか、12月会合では、特別プログラムの期限を21年9月まで半年間延長した。



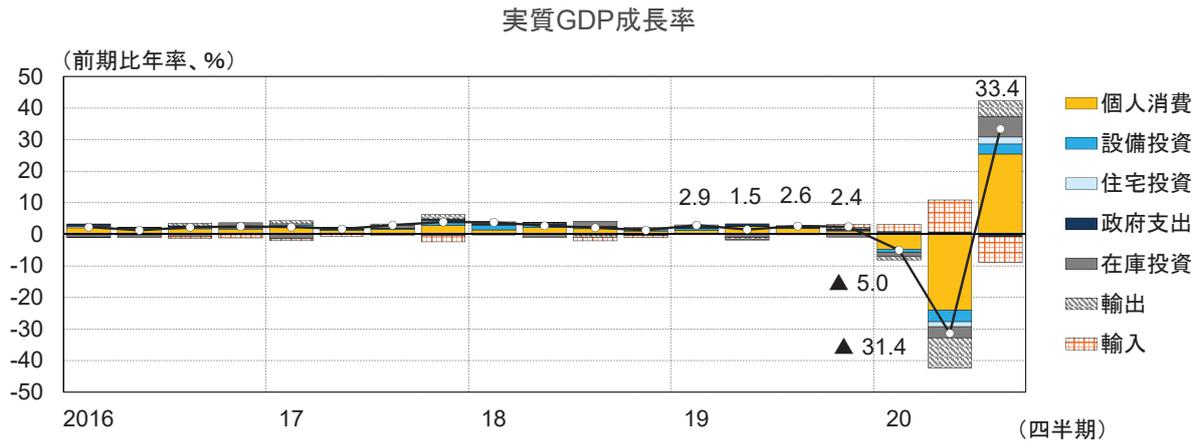
(備考)日本銀行



(備考)日本銀行

米国: 感染再拡大により、持ち直しの動きの一部に弱さがみられる

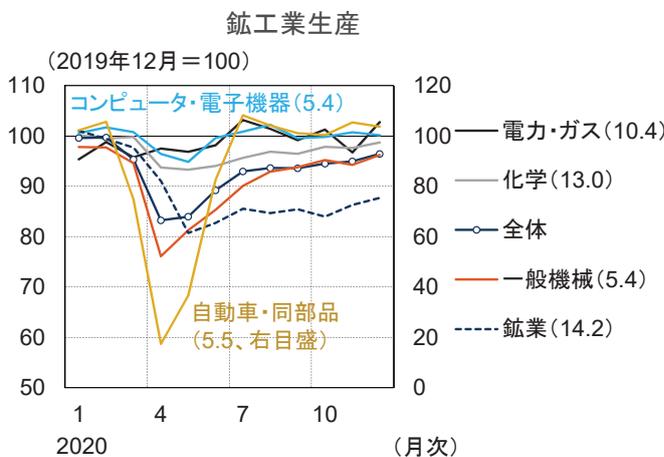
- 2020年7～9月期の実質GDP(確定値)は、前期比年率33.4%増となった。経済活動の再開に伴い、政府支出を除くすべての項目が増加し、過去最大の伸びとなった。水準としてはコロナ前の19年10～12月期の97%まで回復した。
- 10月に入り、新規感染者数の急増を受け、再び活動制限強化の動きがみられる。消費の減速など一部に弱さがみられるものの、10～12月期もプラス成長が見込まれており、景気の腰折れは回避できるとみられる。



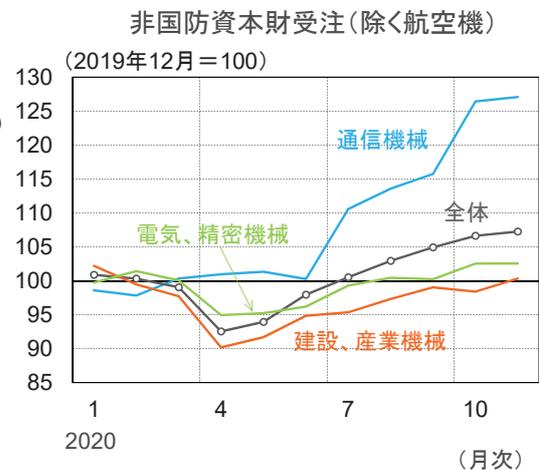
(備考)米商務省

米国: 鉱工業生産と設備投資の持ち直しが続く

- 12月鉱工業生産は、前月比1.6%増と3ヵ月連続で増加した。化学、一般機械など製造業の増加が続いたほか、シェールなどの鉱業も続伸。天候要因で電力・ガスも増加し、伸びが拡大した。
- 設備投資の先行指標である非国防資本財受注(除く航空機)をみると、在宅勤務やEC需要の拡大などを背景に通信機械が大きく増加し、全体では11月まで7ヵ月連続で増加した。設備投資も既に持ち直しており、今後も増加が続くとみられる。



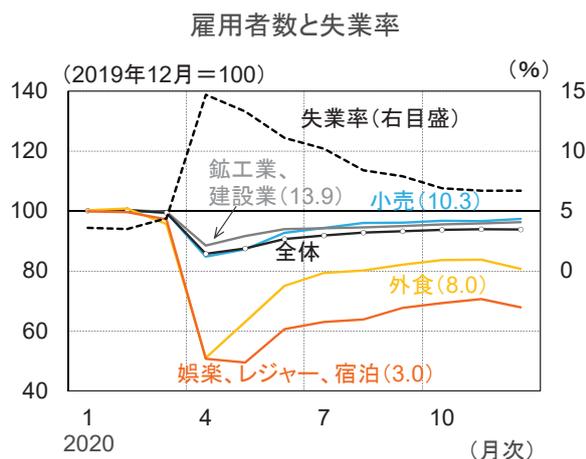
(備考)1. FRB 2.()内は19年ウエート



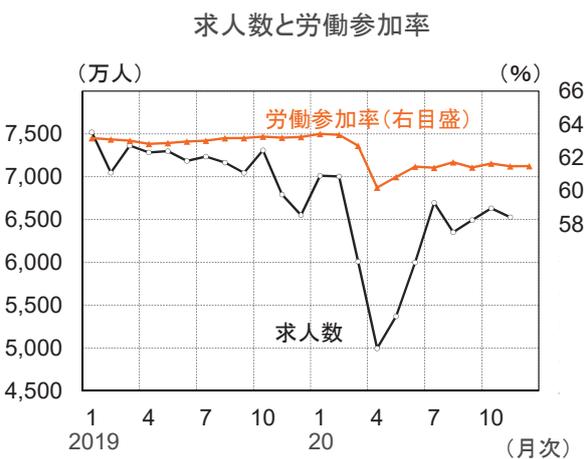
(備考)米商務省

米国:労働市場の改善が一服

- 12月の雇用者数は前月比14万人減少し、8カ月ぶりのマイナスとなった。製造業や小売業は増加が続いたが、10月半ばからの感染急拡大を受けてレストランの屋内営業禁止など各地で制限再強化の動きが相次ぎ、外食、レジャー、宿泊などが減少した。
- 5月以降改善が続いた失業率は、12月は6.7%となり、前月から横ばいにとどまった。求人数は夏場に大きく改善した後は一進一退となるなど、雇用環境の改善が鈍化している。これを受けて労働参加率も、6月以降は概ね横ばいにとどまっている。



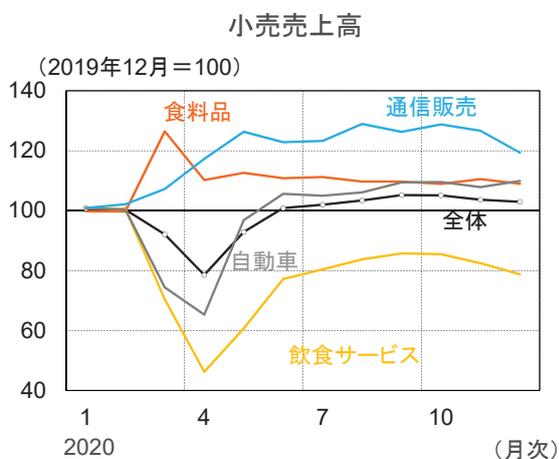
(備考)米労働省、()内は19年12月のウエート



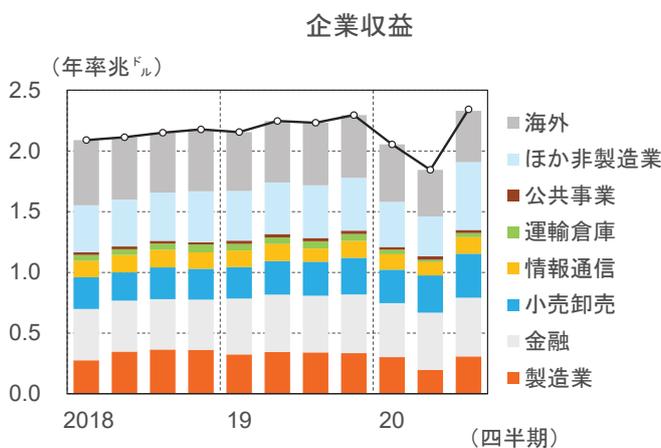
(備考)米労働省

米国:小売売上高は回復が一服、企業収益はコロナ前水準を回復

- 12月小売売上高は、自動車販売が増加したものの、感染拡大や政府支援が段階的に期限切れとなったことなどを背景に、3カ月連続で減少した。
- 企業収益は、新型コロナの影響により20年1~3月期から2期連続で減少したが、7~9月期は製造業、小売、情報通信などを中心に大きく増加し、全体ではコロナ前の19年10~12月期の水準を上回った。



(備考)米商務省

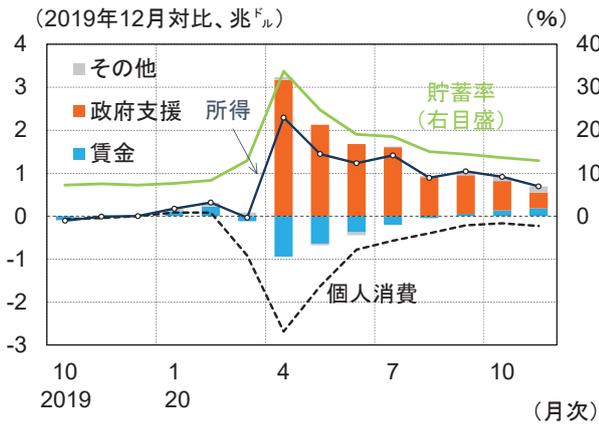


(備考)1.米商務省 2.償却前、マクロベース

米国:個人消費の増加は一服、新政権が経済対策を公表

- 11月の個人消費は、感染の急拡大を背景に、外食・宿泊、自動車などが減少し、7ヵ月ぶりにマイナスとなった。一方、現金給付や失業保険拡充など政府支援が期限切れとなったことから、所得の減少も、消費の下押し要因となった。ただし、コロナ前と比べると、所得、貯蓄率とも依然として高水準であり、感染が落ち着けば、消費は再び持ち直すとみられる。
- 12月末に9千億ドル規模の経済対策第4弾が成立した。現金給付や失業給付拡充の延長など、これまでの政策を受け継ぐ内容となっている。さらに、バイデン大統領は1/14に1.9兆ドル規模となる追加経済対策を公表した。

所得、個人消費、貯蓄率



連邦政府の経済対策

第1弾(83億ドル、3/6)、第2弾(1,920億ドル、3/18)
第3弾:コロナ支援・救済・経済保障法(2.3兆、3/27)
現金給付(大人一人1,200ドル)、失業給付拡充、企業貸出など
第3.5弾:雇用保護及びヘルスケア強化法(4,840億ドル、4/24)
中小企業雇用支援、医療体制強化など
大統領令(440億ドル、8/8)失業給付拡充の減額・延長
第4弾:追加経済対策(9千億ドル、12/2)
現金給付(一人600ドル)、失業給付拡充の延長(21年3月まで)、中小企業雇用対策、航空・医療・教育への支援など
バイデン大統領の新たな経済対策(1.9兆ドル、1/14公表)
現金給付(一人1,400ドル)、失業給付拡充の延長(9月まで)、ワクチン供給強化、地方政府支援、最低賃金の引き上げなど

(備考) 1.米商務省 2.政府支援は給付金、失業保険拡充など

(備考) 各種報道によりDBJ作成

米国:ベトナムとスイスを為替操作国に認定

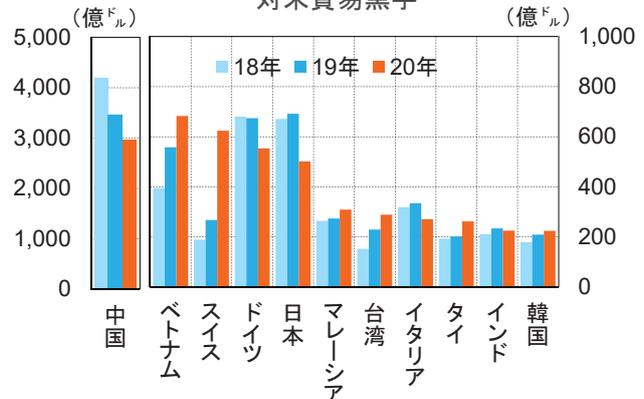
- 米財務省は、昨年12/21に半期の為替報告書を公表し、ベトナムとスイスを為替操作国に認定するとともに、日本や中国を前回に続き、監視リスト国とした。中国は、認定要件を満たさないものの、米中貿易摩擦の激化に伴って19年8月に為替操作国に指定されたが、20年1月の米中貿易合意を受け、解除されている。
- ベトナムとスイスは為替操作国認定の3要件すべてに該当した。対米貿易黒字をみると、ベトナムは中国からの生産移管や迂回輸出によって近年大きく増加し、スイスは医薬品を中心に急増した。両国とも意図的な自国通貨安操作を否定しているものの、今後、為替制度の透明性の確保や通貨の切り上げなどが求められる可能性がある。

米国の為替操作国認定の要件

①巨額な対米貿易黒字	年間対米黒字額200億ドル以上
②高水準の経常黒字	経常黒字GDP比2%以上
③継続的、一方向の為替介入	GDP比2%以上を為替介入、かつ過去12ヵ月間のうち6ヵ月以上の介入
<ul style="list-style-type: none"> 基本的に2要件で監視リスト入り、全3要件で為替操作国認定 中国は①のみ該当するが、金額が大きいため、監視リスト入り 	

(備考) 米財務省

対米貿易黒字



(備考) 1.米商務省、財のみ、20年は10月までの伸び率で試算

2.為替操作国と監視リスト入りの国・地域(除くシンガポール)

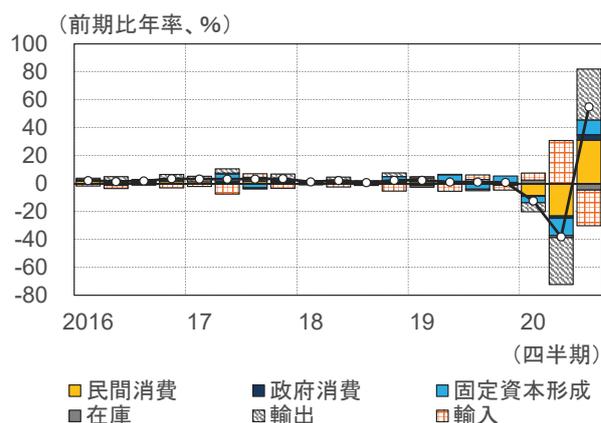
欧州：感染再拡大により持ち直しの動きに足踏み

- 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。コロナ前の19年10～12月期対比では、前期は86%に急落したが、当期は96%に持ち直した。
- 一方、11月にかけて欧州各国で外出制限が再導入されたことから、持ち直しの動きに足踏みがみられており、10～12月期は再びマイナス成長となる見込み。感染収束が見通せず、制限を一段と強化する動きもみられるものの、4月の全面的なロックダウンよりも緩やかなものであることから、落ち込みは4～6月期よりも小幅にとどまる見込み。

実質GDP成長率

	(前期比年率、%)				(前年比、%)		
	2019年 10～12	2020年			2019年 実績	20年 見通し	
		1～3	4～6	7～9			
EU27カ国	0.4	▲12.5	▲38.5	55.2	1.5	▲7.4	4.1
ユーロ圏	0.2	▲14.1	▲39.5	61.1	1.3	▲7.8	4.2
ドイツ	▲0.1	▲7.4	▲33.8	38.5	0.6	▲5.6	3.5
フランス	▲0.7	▲21.7	▲44.6	98.3	1.5	▲9.4	5.8
イタリア	▲0.9	▲20.2	▲42.7	81.8	0.3	▲9.9	4.1
スペイン	1.7	▲19.4	▲54.3	85.5	2.0	▲12.4	5.4
英国	0.6	▲9.7	▲58.7	78.0	1.4	▲10.3	3.3

実質GDP成長率(EU27カ国)



(備考) 1. Eurostat

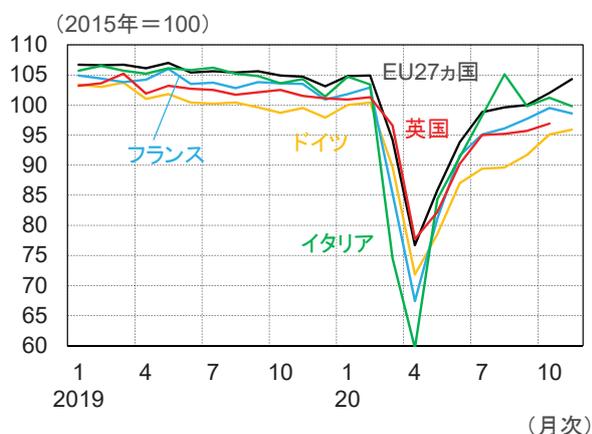
2. 見通しは欧州委員会 (EU27カ国、20年11月公表)

(備考) Eurostat

欧州：生産は増加、輸出は持ち直し

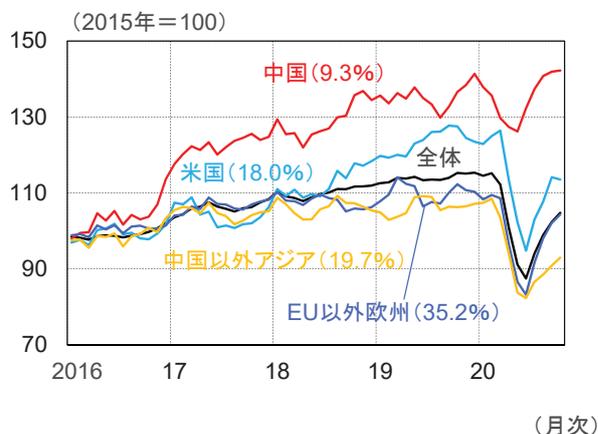
- EUの11月生産は、資本財などの増加により、予想以上の伸びとなり、新型コロナ発生前の水準をほぼ取り戻した。国別では、厳しい外出制限を導入したフランスなどが減少した反面、ドイツが増加したほか、アイルランドが医薬品などを中心に前月比46.8%増と大きく増加した。今回の制限は、工場の操業を認めるなど経済活動に配慮しており、4月のような大きな減産は生じない見込み。
- EUの域外輸出は、10月にかけてほぼ全ての地域向けで持ち直している。多くの地域向けがコロナ前の水準を下回る一方で、中国向けはコロナ前を超えて増加している。

欧州の鉱工業生産指数



(備考) Eurostat

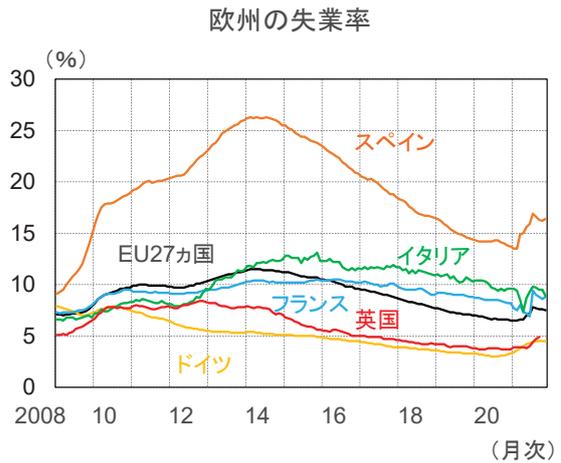
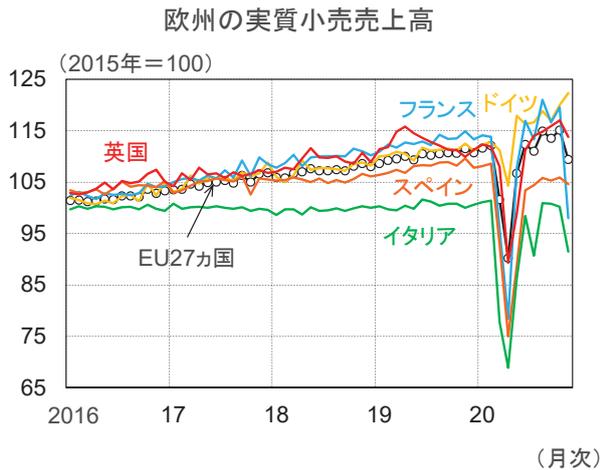
EUの域外輸出



(備考) 1. Eurostat 2. ()内は19年の域外輸出に占めるウエート
3. 3ヵ月後方移動平均

欧州：小売売上高は大幅減、失業率は改善も感染拡大が懸念材料

- EUの11月小売売上高は、各国で外出制限が導入されたことから、衣料品が大きく減少し、前月比5.0%減の大きな落ち込みとなった。国別では、厳しい外出制限を導入したフランスが前月比18%の大幅減となったほか、同月に感染拡大が深刻化し、制限を強化したイタリアも大きく減少した。一方で、制限が比較的緩やかなドイツは増加し、スペインも前月比横ばいとなった。
- EUの失業率は、景気に遅行して2020年7月に7.8%に上昇したが、その後は政策効果もあり低下し、11月には7.5%に改善した。ただし、厳しい制限を導入したフランスなどが11月に上昇したほか、ドイツなどでも高止まりしており、感染第3波により再び悪化する可能性も懸念される。

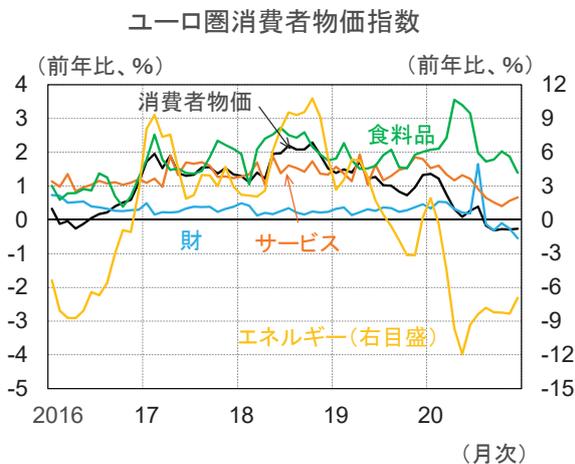


(備考)1.Eurostat 2.小売売上高は自動車を除く

(備考)1.Eurostat 2.英国のみ20年9月まで

欧州：物価はマイナスが継続、英国の為替・株価は上昇

- ユーロ圏の12月物価は、前月から変わらず前年比0.3%の下落となった。エネルギーのマイナス幅が縮小したものの、財と食料品が下押しした。また、サービスの伸びはやや高まったが、感染拡大の影響が大きいことから、過去の危機時よりも低くなっている。
- 英ポンドは、20年末のEU離脱を前に、EUとの貿易協議不調を受けて下落したが、12/24の協定合意を受け、混乱回避のための金融緩和観測の後退もあって、約3年ぶりの高値に上昇した。英国の株価も、合意成立に加え、足元の世界的な株高もあり、年初から上昇している。

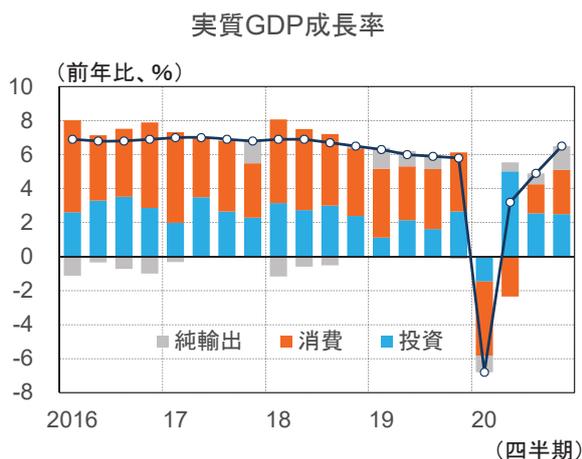


(備考)Eurostat

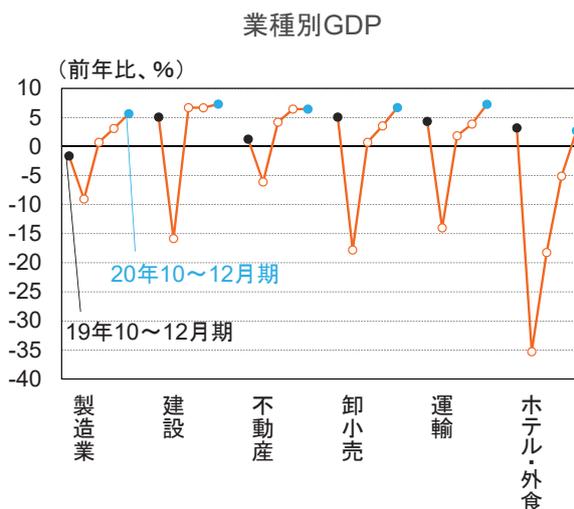
(備考)1.Thomson Reuters Datastream
2.株価はFTSE100

中国:回復している

- 2020年10～12月期実質GDPは前年比6.5%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。純輸出の増加幅が拡大したほか、国慶節の連休や独身の日が例年より長かったこともあって消費の伸びが拡大した。
- 業種別にみると、これまで好調だった建設や不動産は前期並の伸びとなる一方で、好調な輸出を受けて製造業が加速した。また、財消費の増加もあって卸小売や運輸がコロナ前を上回る伸びとなったほか、回復が遅れていたホテル・外食もプラスとなった。



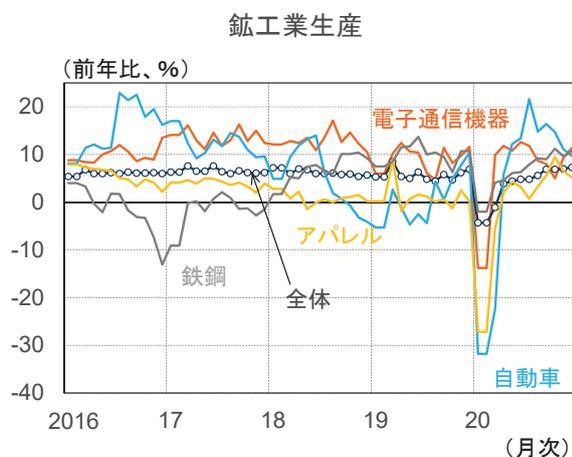
(備考) 中国国家统计局



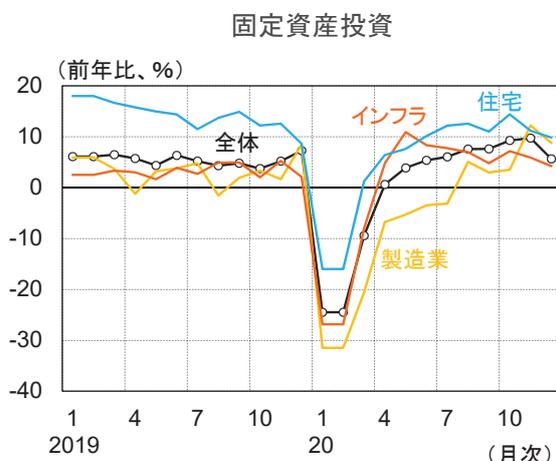
(備考) 中国国家统计局

中国:生産は増加している、投資は増加ペースが鈍化

- 12月の鉱工業生産は、前年比7.3%増となり、前月から伸びが拡大した。これまで堅調だった自動車が減速したものの、スマホやパソコンなどの電子通信機器の伸びが拡大した。
- 12月の固定資産投資は、前年比5.6%増となり、伸びが縮小した。製造業はコロナ危機前を上回る高い伸びを維持したものの、経済対策などで好調だったインフラや住宅は、2ヵ月連続で減速した。



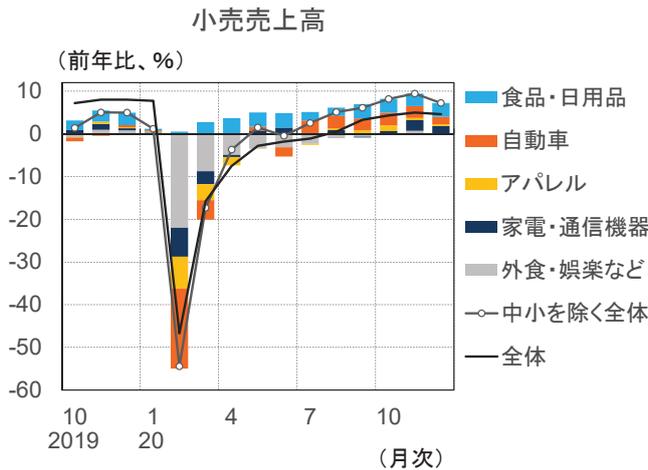
(備考) 1. 中国国家统计局 2. 2020年1、2月はDBJ試算



(備考) 1. 中国国家统计局 2. 2020年1、2月はDBJ試算

中国:小売は回復ペースがやや鈍化

- 12月の小売売上高は前年比4.6%増となり、独身の日セールがあった前月から回復ペースがやや鈍化した。これまで堅調だった自動車が、購入支援策の効果低下もあり伸びが一服したほか、前月好調だった家電・通信機器がやや減速した。
- 鉄道旅客輸送量は、2月に底入れした後、国慶節の連休もあり10月まで回復が続いたが、12月にかけてやや鈍化した。感染が小規模ながらも再拡大し、一部地域の出入り制限を実施したことが影響した可能性がある。1月には石家荘市で都市封鎖が実施されており、人出の減少に伴うサービス消費の回復鈍化が懸念される。



(備考) 1. 中国国家統計局 2. 内訳は中小を除く

(備考) 中国国家鉄路集团有限公司によりDBJ作成

中国:輸出は堅調に増加している

- 12月の輸出は、やや減少した。迂回輸出もあってASEAN向けが堅調だった一方、前月に消費財が好調だった米国向けが一服した。日米欧を中心に感染が再拡大しているが、サービス消費からの代替需要もあり、輸出は、均してみれば堅調に増加している。
- 輸入は、昨年9/15の米国による供給制限発動を前に半導体などの駆け込みで増加。その後は一服したが、内需の回復により12月は3ヵ月ぶりに増加した。貿易黒字は輸出堅調を受けて、15年以來の高水準となっている。



(備考) 1. 中国海関
2. 季節調整はDBJによる

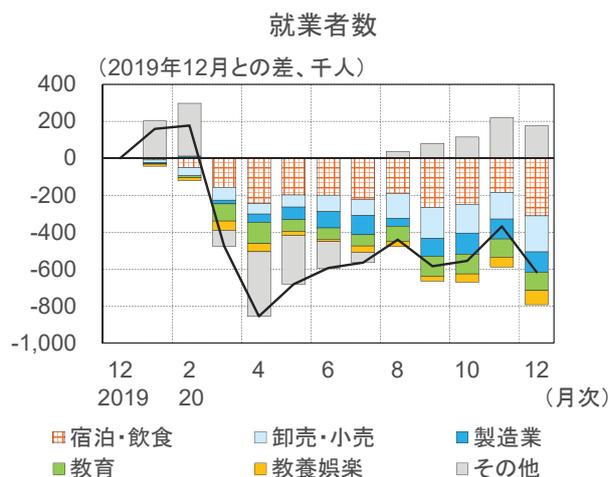
(備考) 1. 中国海関
2. 季節調整はDBJによる

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。その後は、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ており、回復ペースの鈍化が懸念される。
- 就業者数は、感染再拡大に伴い回復が足踏みしており、依然コロナ前の水準を下回っている。特に、新型コロナの影響が深刻な宿泊・飲食や卸売・小売などは減少が続いている。今後についても堅調な輸出を中心に経済の持ち直しは続くと思われるが、国内での感染再拡大により、雇用が再び悪化する可能性がある。



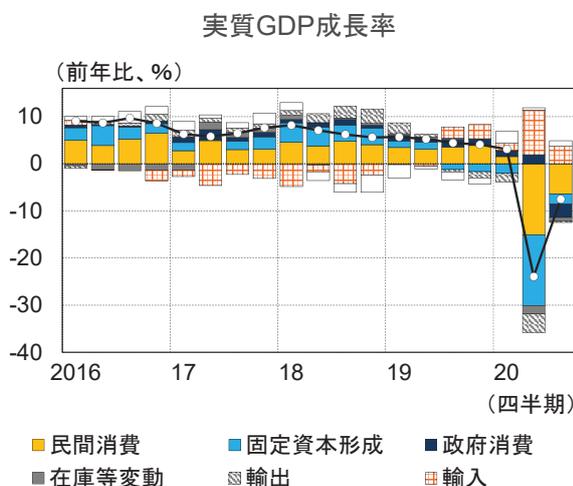
(備考)韓国銀行



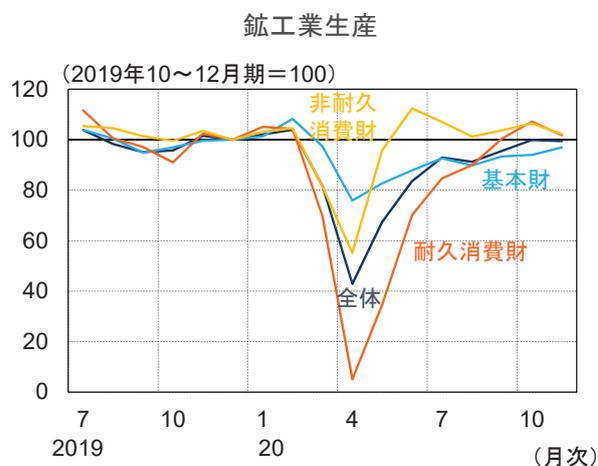
(備考)韓国統計庁

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、マイナス幅が前期から大きく縮小し、持ち直している。5月以降、活動制限が段階的に緩和されており、消費や投資が大きく持ち直した。新規感染が9月をピークに減少したこともあり、その後も経済は持ち直しが続いている。
- 11月の鉱工業生産は、前月比0.4%減少した。石油製品など基本財の持ち直しが続く一方、消費財は、新規感染が減少する中で、大型休暇である11月のディワリ(インド暦の旧正月)に向けたセール需要によって10月まで増加したが、11月は反動で減少した。



(備考)Thomson Reuters Datastream



(備考)1.インド統計局 2.季節調整はDBJによる

カナダ: 感染再拡大により、持ち直しの動きの一部に弱さがみられる

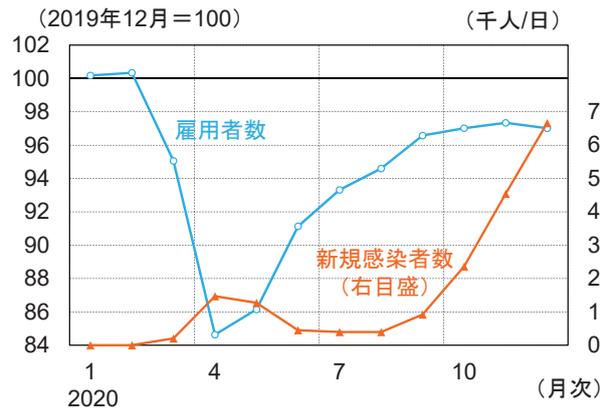
- 2020年7~9月期の実質GDPは、前期比年率40.5%増と3期ぶりにプラスに転じ、過去最大の増加となった。経済活動の再開に伴い、民間消費などが持ち直したほか、低金利を受けて住宅投資が大きく増加した。
- ただし、コロナの新規感染者数は10月に入り急増している。飲食店の休業などの規制強化が行われたが、感染拡大に歯止めがかからず、11月下旬から最大都市であるトロントをはじめ、一部の地域で再びロックダウン措置が取られた。これを受け、12月の雇用者数は8か月ぶりに減少するなど、景気への逆風が強まっている。

実質GDP成長率



(備考)カナダ統計局

雇用者数と新規感染者数

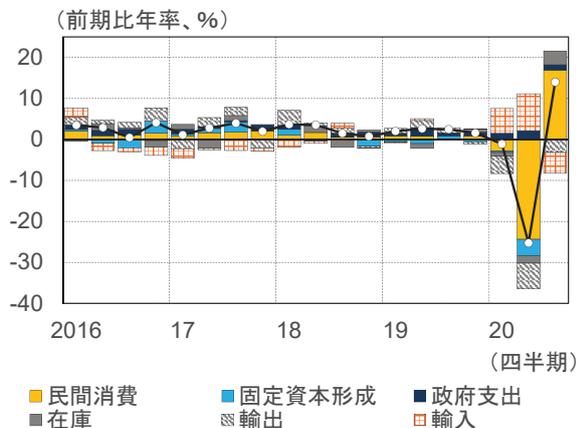


(備考)カナダ統計局

オーストラリア: 新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

- 20年7~9月期実質GDPは前期比年率14.0%増加し、コロナ危機前の19年10~12月期対比96%の水準まで持ち直した。ロックダウン解除により消費が大きく増加したが、中国による輸入制限措置などにより輸出はマイナスが続いた。
- 鉄鉱石など資源のウエートが大きい輸出は、11月は金が増加したこともあって前月比3.0%増加した。一方で、関係が悪化する中国が、大麦(5月)、牛肉(8月)、ワイン(12月)などの輸入制限措置を実施したことが、全体を下押ししている。今後は、石炭に輸入規制を課すと報じられており、中国向けの低迷が続くとみられる。

実質GDP成長率



(備考)Thomson Reuters Datastream

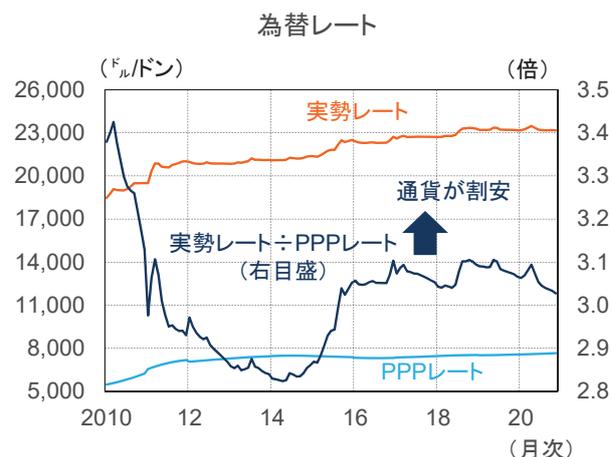
輸出



(備考)1.オーストラリア統計局 2.季節調整はDBJによる

ベトナム:回復している

- 2020年10～12月期の実質GDPは、前年比4.5%増となり、回復している。輸出増加を背景に、製造業が持ち直したほか、感染が低位に抑えられていることから、ホテル、レストランなどを含むサービス業も持ち直しが継続した。
- 米財務省は、12月に為替介入実績などの要件を満たしたため、ベトナムを為替操作国に認定した。ドンの対米レートは、15年に米国の利上げなどによりドン安が進行した後は大きく動いていないが、中銀の管理下で割安な状態が続いている。米国向け輸出はベトナムの総輸出の3割弱を占めることから、ベトナム経済への影響は小さく、今後の協議の行方が注目される。

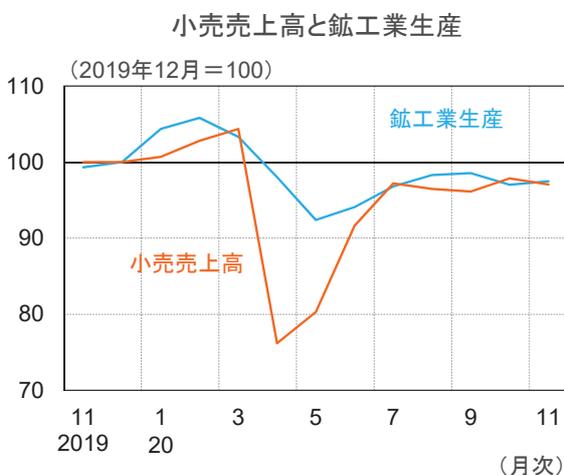


(備考) Thomson Reuters Datastream

(備考) 1.Thomson Reuters Datastream、IMF
2.PPPレートは年間レートを月次分割(DBJ試算)

ロシア:持ち直しのペースが緩やかとなっている

- 2020年7～9月期の実質GDPは、前年比3.4%減となり、8.0%減の前期からマイナス幅が縮小した。6月にロックダウンが解除され、経済活動が徐々に再開する中で消費が持ち直した。しかし、その後は新規感染者数が高止まりしていることに加え、OPECとの原油協調減産も続くことから、持ち直しのペースは緩やかとなっている。
- 小売売上高は、ロックダウンによる落ち込みから回復基調にあるものの、通貨ルーブルの下落に伴う物価上昇や感染再拡大により、8月以降の持ち直しペースが緩やかとなっている。生産も、基幹産業である原油の協調減産により、10、11月と持ち直しが鈍くなっている。



(備考) 1.ロシア国家統計局
2.16年まで11年価格、17年以降は16年価格

(備考) 1.ロシア国家統計局 2.季節調整はDBJによる

長期金利:米国で1%超え、日本は小幅プラス

- 米国の長期金利は、12月は0.9%台で概ね横ばいも、年明けには一時1.2%近く上昇した。変異種の感染拡大に対する懸念や主要中銀の緩和延長が低下要因となったものの、ワクチン接種の拡大や米民主党の上院選勝利に伴う国債増発懸念が上昇要因となった。日本の長期金利は、米金利につられ上昇したものの、日銀の大規模緩和により急上昇は抑えられており、引き続き小幅なプラスで推移した。
- 日銀は12月会合で、金融緩和の点検を行い、21年3月に結果を公表すると発表した。市場にとってはサプライズだったが、政策の枠組みは変更しないとされ、金利の反応は限定的だった。緩和は今後も続き、日銀が意識する「効果的で持続的な」緩和に向け、資産買入や日銀当座預金制度の見直しなどが行われる可能性もある。

日米10年物長期金利



想定される日銀の政策変更

対象	論点	想定される変更
ETFなどの買入	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 出口戦略(売却) ➢ 市場機能の低下 ➢ コーポレートガバナンスへの影響 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 売却は考えず(時期尚早と明言) ➢ 買入の柔軟化(買入額の修正、撤廃など) ➢ 買入銘柄の変更
日銀当座預金	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 金融機関の収益悪化 ➢ 特別オペなどによるマクロ加算残高増加 ➢ 11月決定済の地域金融機関への上乗せ金利措置を今後運用予定 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 3層構造の見直し(各層の残高水準・預金金利の修正など)
フォワードガイダンス	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 指針がコロナ禍で低下した物価と乖離 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 2%の物価目標と結び付いた指針へ

(備考)日本相互証券、米国財務省

(備考)各種資料によりDBJ作成

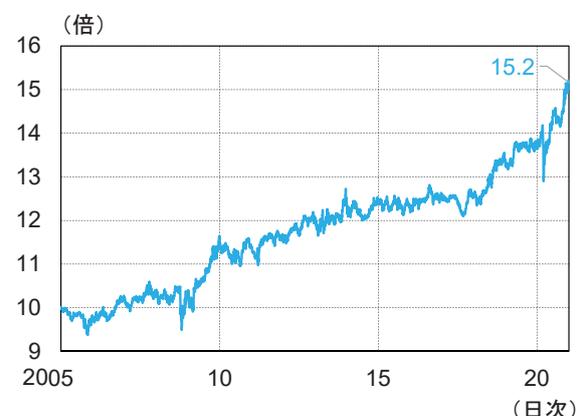
株価:英EU通商合意や米経済対策期待により上昇

- 米国の株価は、英国とEUの通商協議の合意や米追加経済期待などを受けて上昇した。日本は、米株高を受けて上昇し、日経平均は90年8月以来30年ぶりの水準に上昇した(TOPIXは2018年初以来)。
- 10年に日銀がETFを買入れを開始すると、高価格の値がさ株を中心に影響を受けやすい日経平均が大きく押し上げられ、「NT倍率」が上昇した。コロナ危機後には、ハイテク関連銘柄が大きく上昇する一方で、銀行や内需関連株のシェアが大きいTOPIXは上昇しづらく、NT倍率はさらに上昇。1980年の14.72倍を超え、過去最高を更新しており、株式市場では、業種や銘柄間のばらつきが拡大している。

日米株価



NT倍率(日経平均株価÷TOPIX)



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

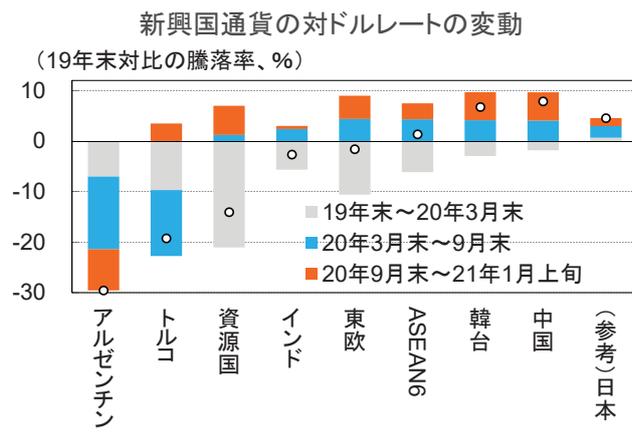
(備考)Thomson Reuters Datastream

為替:ドル円レートは102円に上昇後、104円に戻す

- ▶ 年明け以降、米国で感染拡大が続いたが、ジョージア州上院議員決戦投票で民主党の2候補が勝利し、大規模な経済対策への期待が強まった。景気回復期待から、リスク選好とともに安全通貨とされるドルを売る動きが強まり、一時102円台の円高となったが、米金利が上昇するとドルが買われ、104円近辺に戻った。
- ▶ 新興国通貨は、20年3月のドル不足ショックによって大きく下落したが、その後は米国などの大規模な金融緩和により、概ね持ち直した。ただし、感染抑制と経済が順調な中国などの通貨は、コロナ前より上昇する一方、ロシア産ミサイル購入で対米関係が悪化したトルコの持ち直しは弱く、10月に左派大統領が誕生し、財政悪化懸念が一層強まったアルゼンチンでは通貨安が続くなど、明暗が分かれている。



(備考) 1. 日本銀行
2. 17:00現在の銀行間取引レート



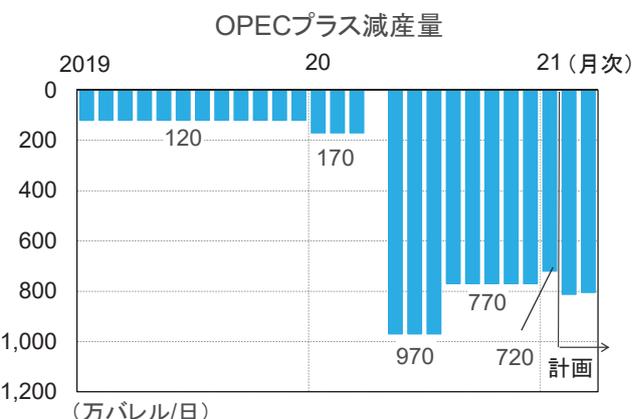
(備考) 1. Thomson Reuters DatastreamによりDBJ作成
2. 資源国はロシア、ブラジル、メキシコ、南ア、東欧はポーランド、ウクライナ、ハンガリー、チェコ

原油価格: ワクチン普及期待やOPECの供給抑制継続により53ドルまで上昇

- ▶ 原油価格は、12月中旬以降、ワクチン普及への期待や米追加経済対策の成立、ドル安を受けて上昇基調にある。またサウジアラビアが、新型コロナの感染拡大による需要減少懸念とロシアなどの減産縮小を受け、追加で日量100万バレルの自主減産を行うと表明したことから、油価は、昨年2月以来の53ドルまで上昇した。
- ▶ OPECプラスは、1月に減産幅を日量50万バレル縮小したが、1/5に2、3月についても現行規模の供給抑制を概ね維持することで合意した。多くの参加国は生産量を据え置き、増産を主張していたロシアとカザフスタンについては、小幅の減産縮小(2、3月にそれぞれ同7.5万バレル)が認められた。サウジの自主減産分も含めると、2、3月のOPECプラスの減産量は現在よりもやや拡大する計画となる。



(備考) CMEグループ(NYMEX)

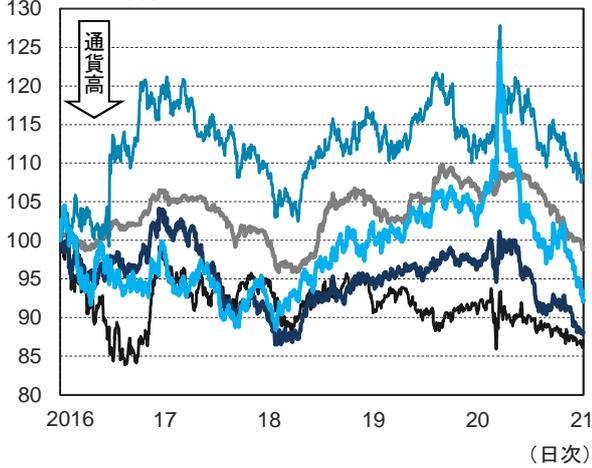


(備考) 1. OPECと報道からDBJ作成
2. サウジアラビア、ロシアは日量1,100万バレル、その他の国は2018年10月の生産量を基準とする
3. サウジアラビアの自主減産を含む

マーケット図表

1.各国通貨 対ドル・レート

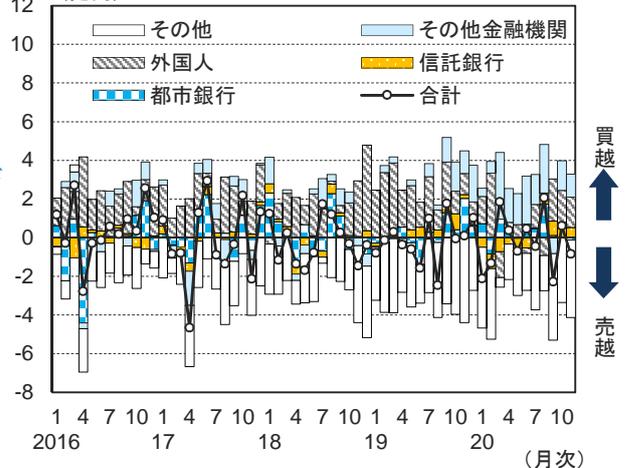
(2016年初=100)



(備考)FRB

2.投資部門別中長期債売買高

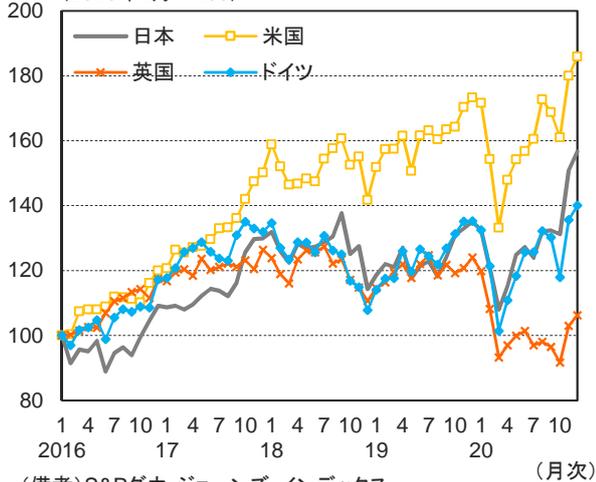
(兆円)



(備考)日本証券業協会

3.主要先進国の株価

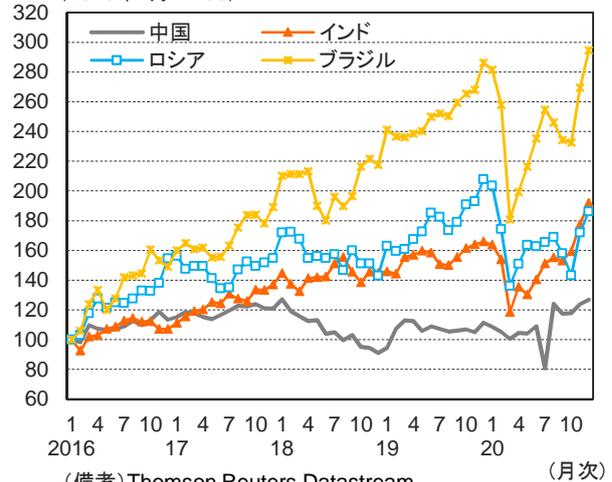
(2016年1月=100)



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

4.主要新興国の株価

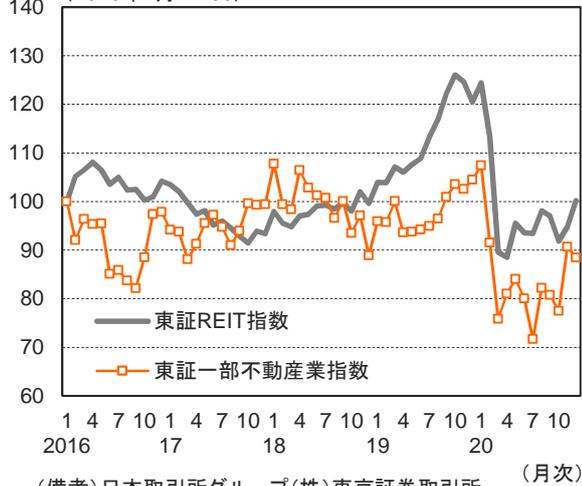
(2016年1月=100)



(備考)Thomson Reuters Datastream

5.不動産の株価とREIT市場

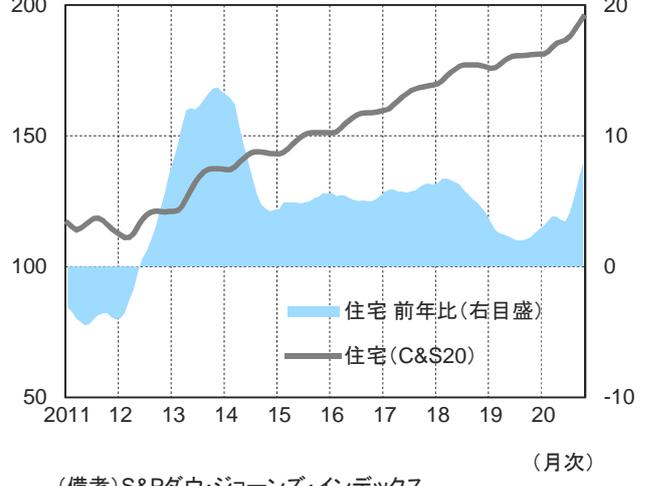
(2016年1月=100)



(備考)日本取引所グループ(株)東京証券取引所

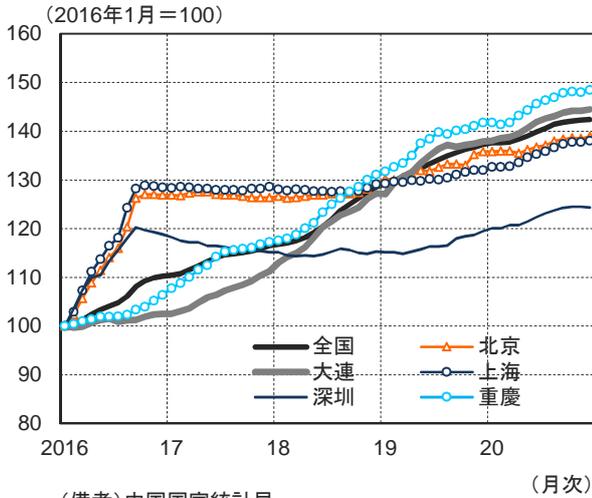
6.米国の住宅価格

(2002年1月=100)

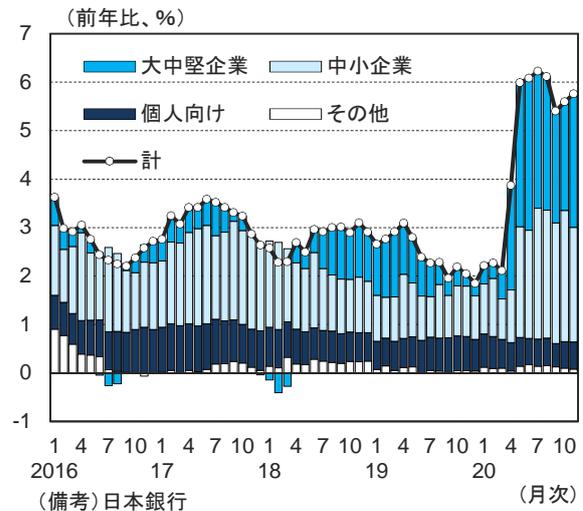


(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

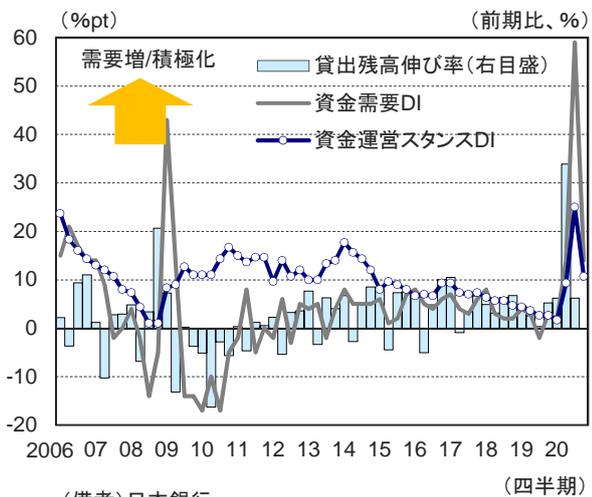
7. 中国の住宅価格



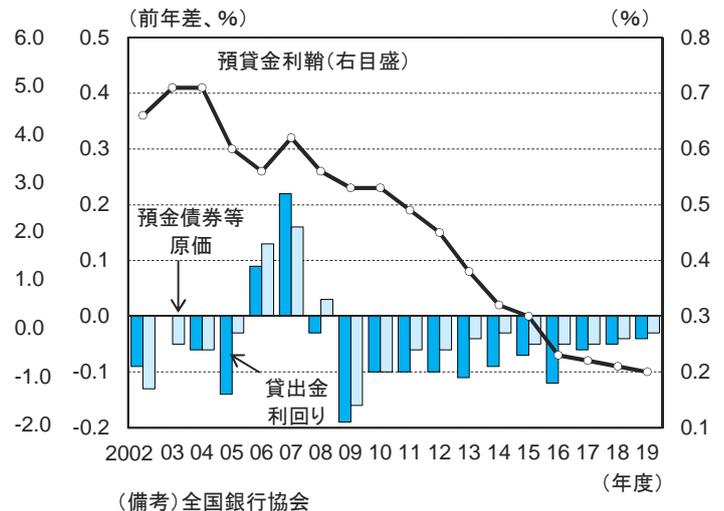
8. 国内の貸出先別貸出金残高



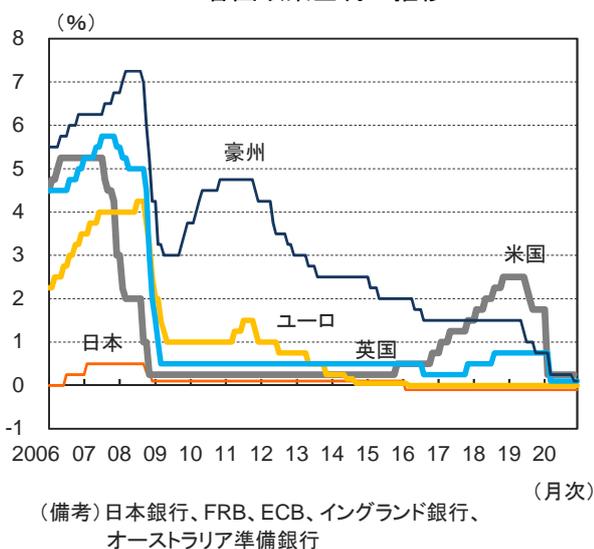
9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



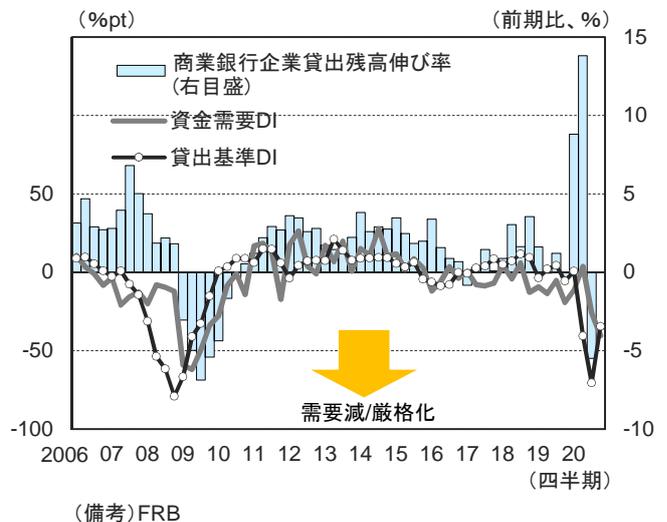
10. 預貸金利鞘



11. 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

産業動向

生産等の動向

		2019年度実績	対前年比	19年		20年												
				11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11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	△	▲ ⁴⁰	▲ ⁶⁰	▲ ³⁰	▲ ²⁰	▲ ¹⁰	△	○	-	-
		工作機械 受注額	10,995億円	▲34.9%	▲ 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	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰
		電子部品・集積回路 生産額合計	60,276億円	▲5.7%	△	△	△	○	○	○	△	△	△	△	○	△	○	○
		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 旅行者取扱高		42,913億円	▲8.4%	△	△	△	▲ ¹⁰	▲ ⁷⁰	▲ ⁹⁰	▲ ⁹⁰	▲ ⁹⁰	▲ ⁸⁰	▲ ⁸⁰	▲ ⁷⁰	▲ ⁶⁰	▲ ⁵⁰	▲ ⁵⁰	
貨物輸送 JR貨物		29,543千t	1.1%	△	△	△	△	△	△	▲ 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	▲ 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】

11月は13業種中、3業種で増加し、10業種で減少した。

製造業は、工作機械、電子部品・集積回路で増加し、その他の業種で減少した。

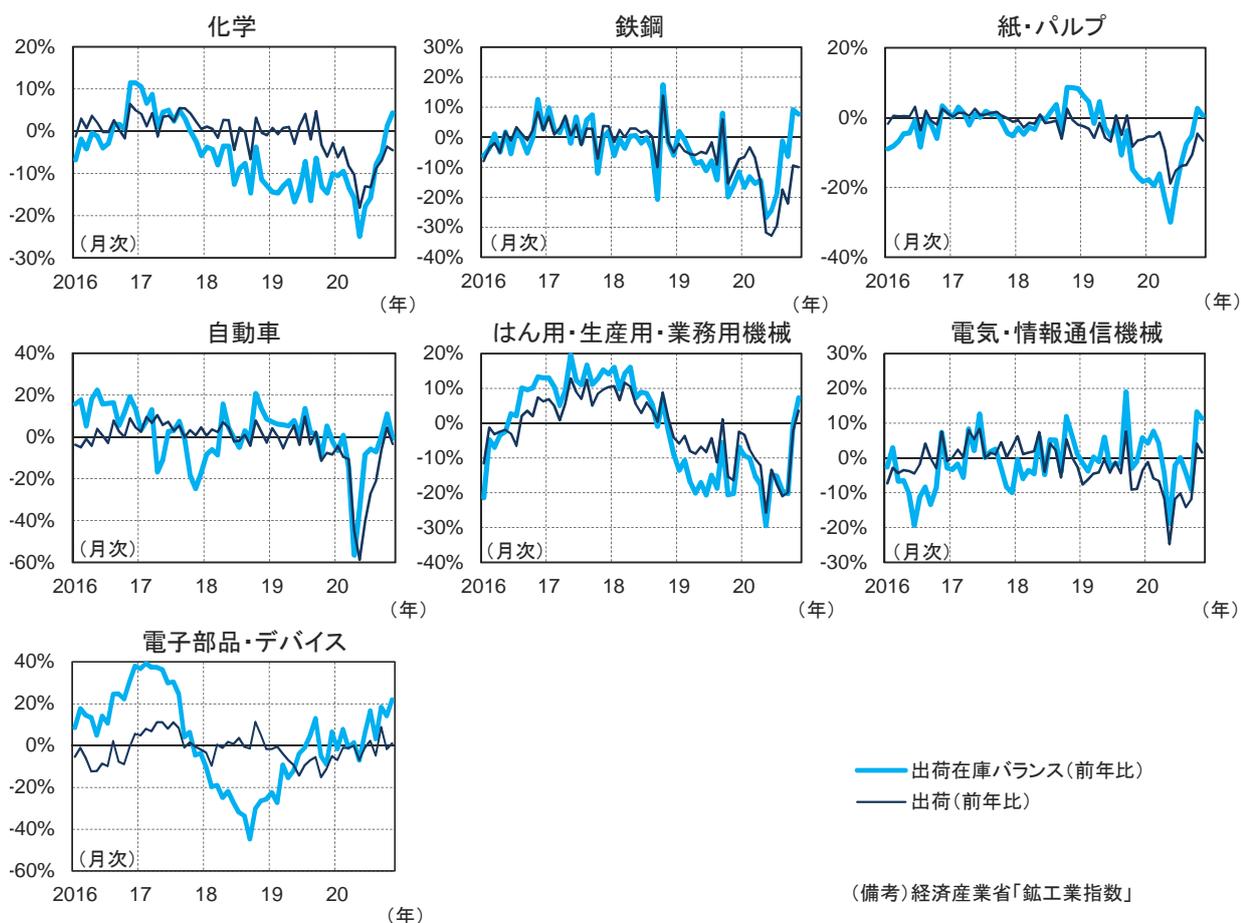
非製造業は、小売で増加し、その他の業種で減少した。

出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

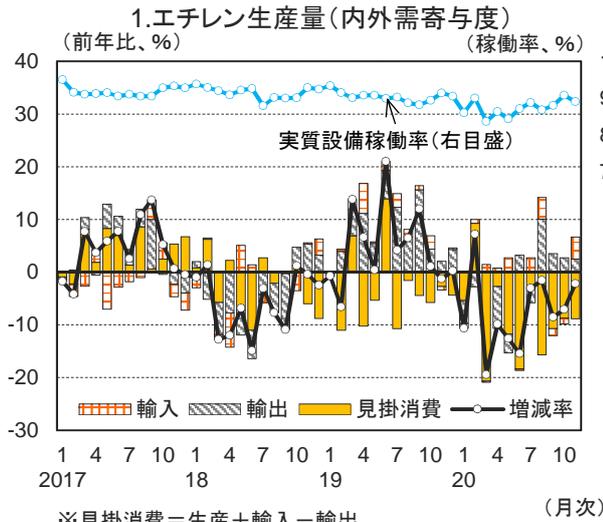
		19年		20年										
		11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
素材型産業	化学	▲	▲	▲	△	▲	▲	▲ ²⁰	▲	▲	△	△	○	○
	鉄鋼	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲	△	△	○	○
	紙・パルプ	▲	▲	▲	▲	▲	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲	△	△	○	○
加工組立型産業	自動車	○	△	△	○	▲	▲ ⁵⁰	▲ ³⁰	△	△	△	○	◎	△
	はん用・生産用・業務用機械 (工作機械、産業機械、半導体製造装置等)	▲	△	△	▲	▲	▲	▲ ²⁰	▲	▲	▲	▲ ²⁰	△	○
	電気・情報通信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

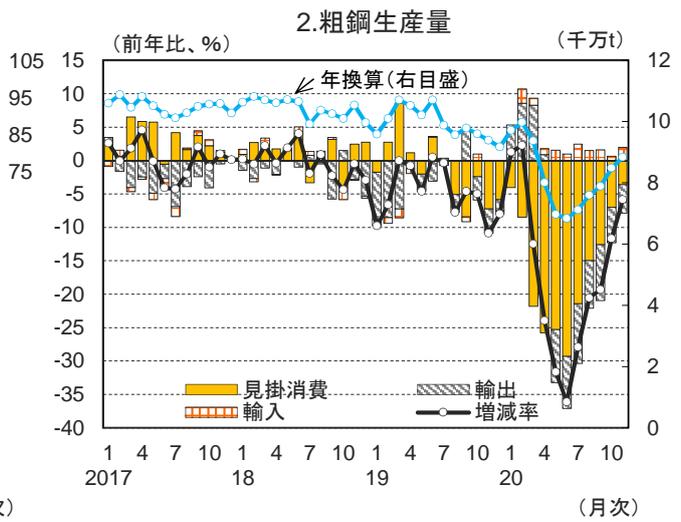
◎(前年比10%以上増)、○(同10%未満増)、△(同10%未満減)、▲(同二桁以上減。例: ▲²⁰(同20%以上30%未満減))



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」



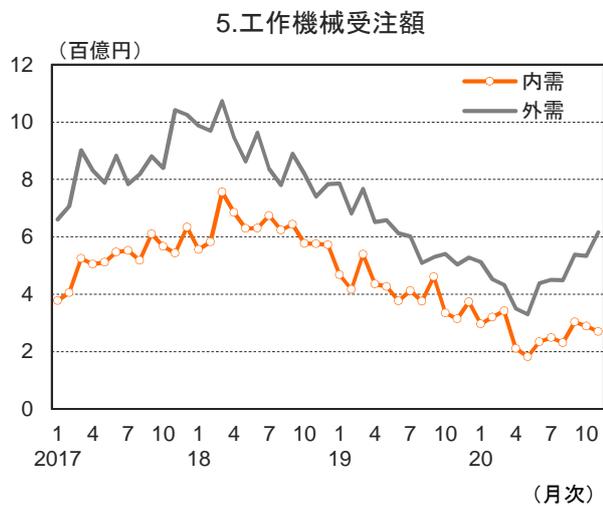
(備考)日本鉄鋼連盟



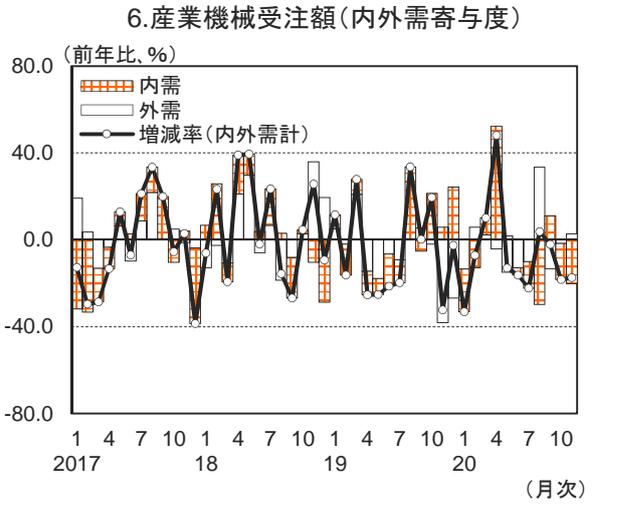
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」



(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

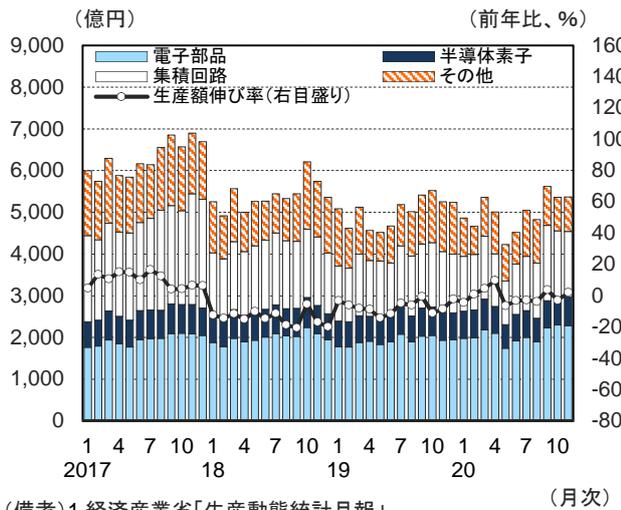


(備考)日本工作機械工業会



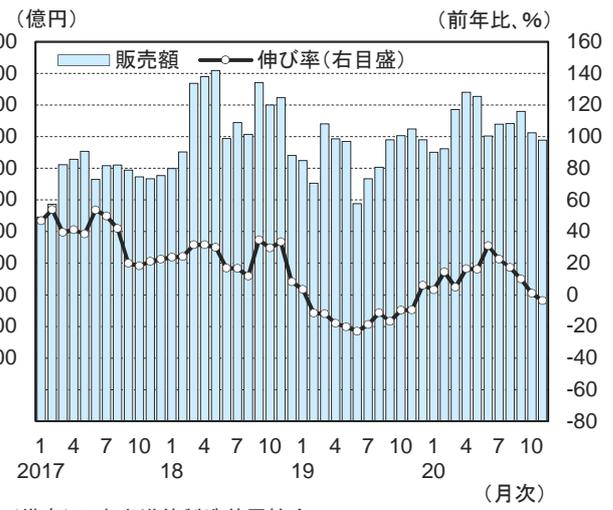
(備考)日本産業機械工業会

7. 電子部品・集積回路生産額



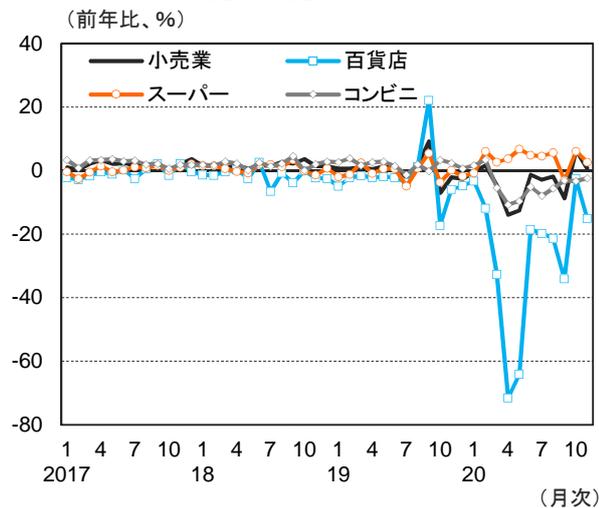
(備考) 1. 経済産業省「生産動態統計月報」
2. 半導体系素子を含む

8. 日本製半導体製造装置販売額



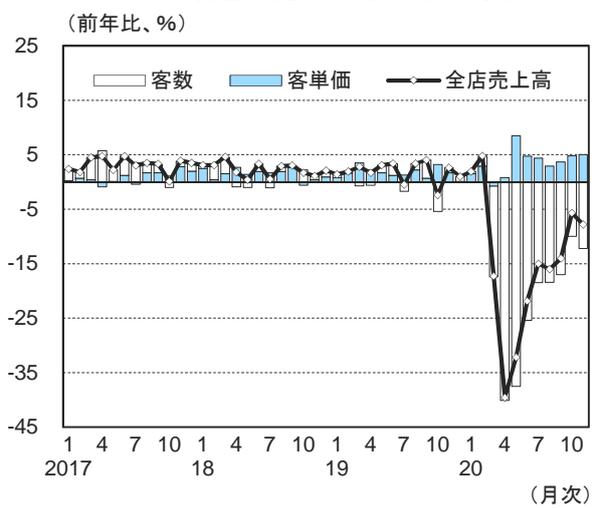
(備考) 日本半導体製造装置協会

9. 小売業販売額(全店ベース)



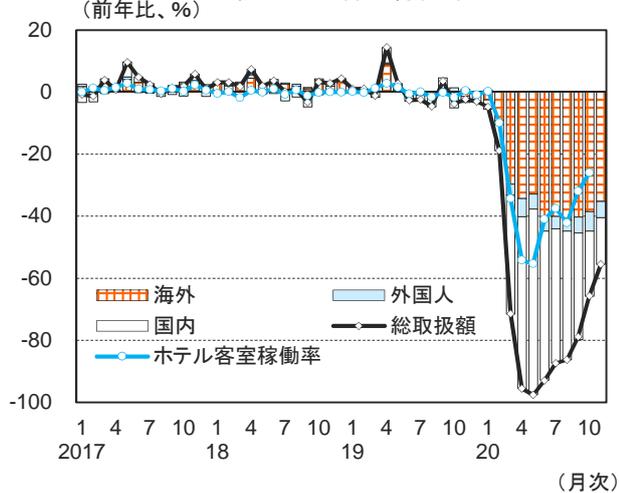
(備考) 経済産業省「商業動態統計」

10. 外食産業売上高(要因別寄与度)



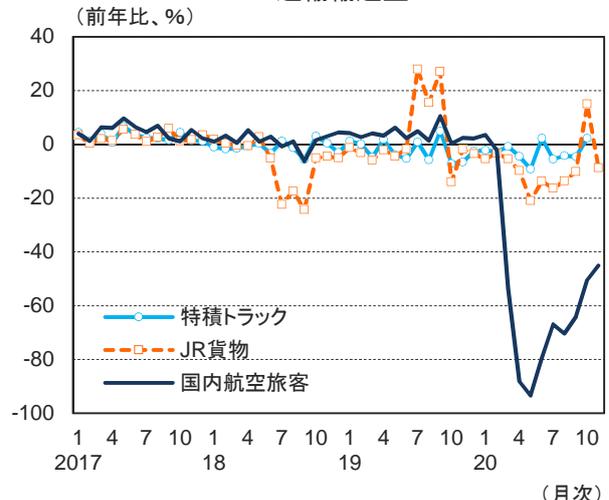
(備考) 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

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

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	2020		2021		2019	2020		2021		2020		2021		2022
	20/10	20/6	20/10	20/6	20/10	20/10	20/6	20/10	20/6	20/10	20/9	20/12	20/9	20/12	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)	2021年度(%程度)	2020年度(%)	2021年度(%)	2022年度(%)	
	2020/7	2020/12	2021/1			
国内総生産・実質	▲ 4.5	▲ 5.2	4.0	▲ 5.46	3.31	1.71
民間最終消費支出	▲ 4.5	▲ 6.0	3.9	▲ 6.30	3.28	1.61
民間住宅	▲ 9.0	▲ 6.7	1.8	▲ 7.08	0.27	1.43
民間企業設備	▲ 4.9	▲ 8.1	2.9	▲ 8.14	1.88	3.07
政府支出	2.4	-	-	2.86	1.77	0.59
財貨・サービスの輸出	▲ 17.6	▲ 13.7	11.4	▲ 13.58	9.29	4.42
財貨・サービスの輸入	▲ 7.9	▲ 6.4	6.7	▲ 6.71	3.98	3.65
内需寄与度	▲ 2.9	▲ 4.0	3.3	-	-	-
外需寄与度	▲ 1.7	▲ 1.2	0.7	-	-	-
国内総生産・名目	▲ 4.1	▲ 4.2	4.4	▲ 4.76	3.29	2.01
完全失業率	3.2	3.1	2.7	3.03	3.10	2.87
雇用者数	▲ 1.3	▲ 1.2	0.7	-	-	-
鉱工業生産指数	▲ 11.2	▲ 11.0	9.4	▲ 10.43	8.11	3.02
国内企業物価指数	▲ 2.0	▲ 1.8	0.7	-	-	-
消費者物価指数(総合)	▲ 0.3	▲ 0.6	0.4	▲ 0.88 (除く生鮮食品)	0.16 (除く生鮮食品)	0.48 (除く生鮮食品)
GDPデフレーター	0.4	1.0	0.3	-	-	-

(備考) 1.内閣府「令和3年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(2020年12月18日閣議決定)、「令和2年度 内閣府年次試算」(2020年7月30日)、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2021年1月13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(2021/1)

	2020年度(%)	2021年度(%)	2022年度(%)
国内総生産・実質	-5.7~-5.4(-5.6~-5.3)	3.3~4.0(3.0~3.8)	1.5~2.0(1.5~1.8)
消費者物価指数・総合(除く生鮮食品)	-0.8~-0.6(-0.8~-0.6)	0.3~0.5(0.2~0.6)	0.7~0.8(0.4~0.7)

(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)

全規模合計		2020/9調査		2020/12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	▲ 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、%)

全規模合計		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	—	[短観]	
	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	—	[法人企業景気予測調査]	
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	—	[短観]	
	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	—	[法人企業景気予測調査]	
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	—	[短観]	
	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	—	[法人企業景気予測調査]	
融	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
	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]

[44] 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

[45] 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

[53] 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7・8月号掲載分～）

掲載号

- | | |
|----------|--|
| 2021.1 | 国内コールドチェーンを支える冷蔵倉庫の今後の役割 |
| 2021.1 | コロナ禍で進む円高をどうみるか |
| 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 |

次号「DBJ Monthly Overview」(3月号)は、2021年3月上旬に発行予定です。

©Development Bank of Japan Inc. 2021

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

DBJ Monthly Overview

編集 株式会社日本政策投資銀行
産業調査部長 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
