



日本政策投資銀行  
Development Bank of Japan  
産業調査部

# DBJ Monthly Overview 2021 03

## 今月のトピックス

コロナ禍で膨らんだ金融緩和の行方

欧米に比べて慎重さがみられる日本の設備投資

\* 本資料は原則として2月17日までに発表された  
経済指標に基づいて作成しています。

## Contents

### 今月のトピックス

|                       |   |
|-----------------------|---|
| コロナ禍で膨らんだ金融緩和の行方      | 2 |
| 欧米に比べて慎重さがみられる日本の設備投資 | 6 |

|             |    |
|-------------|----|
| マクロ経済アップデート | 10 |
| 日本経済        | 15 |
| 海外経済        | 22 |
| マーケット動向     | 32 |
| マーケット図表     | 34 |
| 産業動向        | 36 |
| 産業図表        | 38 |
| 経済見通し       | 41 |
| 設備投資計画調査    | 43 |
| 注 記         | 44 |

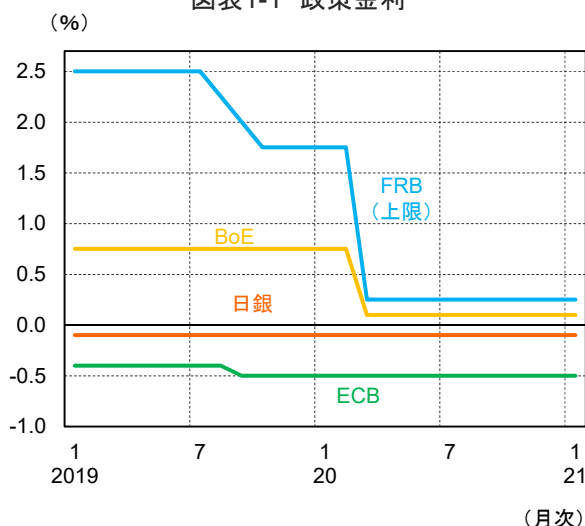
## コロナ禍で膨らんだ金融緩和の行方

経済調査室 岳 梁、菅野 元希

### 1. コロナ禍の中で主要国は大規模な金融緩和を推進

- コロナ禍により経済悪化や金融市場の混乱に対し、日米欧の中銀は2020年3月に大規模な緩和を行った。既にマイナス金利としていた日欧に加え、米国がゼロ金利を復活し、英国も史上最低の0.1%まで金利を引き下げた。また、フォワードガイダンス（先行き指針）においても、欧米ではインフレ目標に達するまで、また、日銀は条件を定めず、金利を据え置く方針を示している（図表1-1、1-2）。
- 加えて、量的緩和の強化により、金融市場の安定、長期金利の低下、資金繰り支援に取り組み、主要中銀の資産はGDP比20%前後増加した。米FRBは、20年3月に無制限で国債買入を行ったほか、量的緩和を続けて資産規模が欧米を大きく上回って拡大していた日銀も、国債、ETFなどの買入拡大に加え、コロナ禍で資金繰り支援を行う金融機関向け資金供給を開始した（図表1-3）。
- 各国ともに、GDPはコロナ前の水準を依然下回っているが、実体経済は着実に持ち直している。それ以上に、大規模な金融緩和や経済対策を好感し、株価などの資産価格が上昇している。21年に入っても、ワクチン普及や米国の追加経済対策への期待から株高が一段と進んでいるが、同時に長期金利が上昇しており、金融緩和の修正をめぐる議論も始まっている。

図表1-1 政策金利

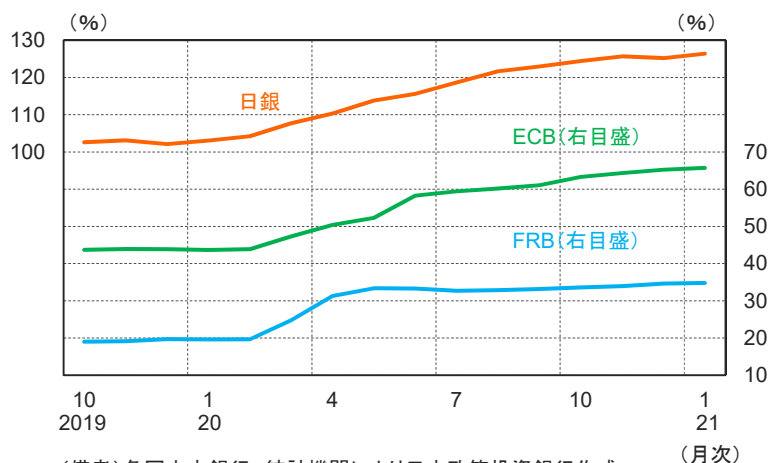


図表1-2 中銀のフォワードガイダンス

|     |                                                        |
|-----|--------------------------------------------------------|
| FRB | 雇用が最大化し、インフレ率が2%を当面上回る状況になるまでゼロ金利を維持<br>(20/9~)        |
| 日銀  | (条件なしに)現在の長短金利水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している<br>(20/4~) |
| ECB | インフレ率が2%未満に確実に収束するまで、現行水準またはそれより低く政策金利を維持する<br>(19/9~) |
| BoE | インフレ率2%を持続的に達成したと明確に判断できるまでは、金融引き締めに動かない<br>(20/6~)    |

(備考) 各国中央銀行

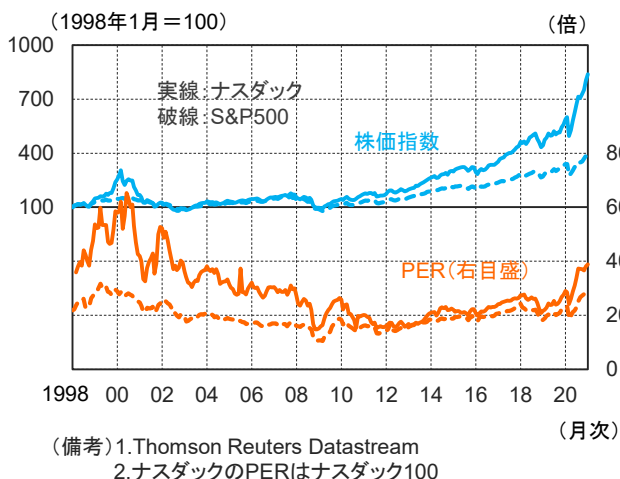
図表1-3 中銀の資産規模(2019年GDP比)



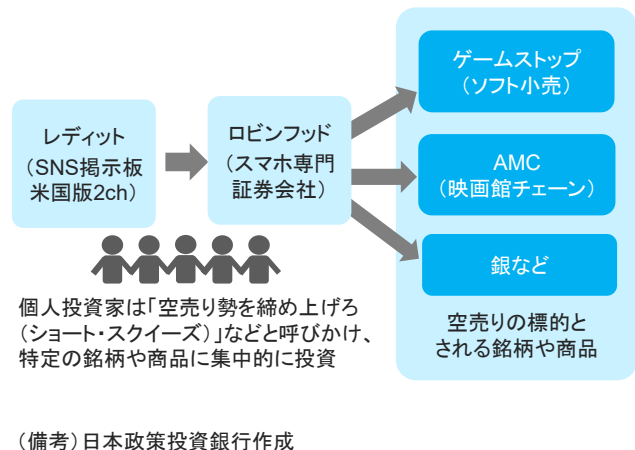
## 2. 金融緩和や景気回復期待により株価などが上昇

- 米国では、テクノロジー銘柄の多いナスダックを中心に、株高が進んでいる。米上場企業のPER(株価/一株利益)をみると、S&P500は2000年のITバブル時を上回る。新興市場のナスダックはITバブル期には及ばないものの、20年半ばから大きく上昇している(図表2-1)。
- 1月にゲームストップ株の急騰が話題となった。株高とともに、政府の現金給付もあって個人投資が盛況となっていたところ、コロナ禍における格差拡大への不満も背景に、ヘッジファンドらを打ち負かそうとの呼び掛けがSNS上で広がった。これが共謀や虚偽情報による違法な相場操縦にあたるかの判断は難しいとされるが、市場の安定と健全性が脅かされたことで、証券取引委員会(SEC)や議会ではSNS時代に適応したルール見直しが議論されている。また、市場加熱の一端を示す現象との指摘も少なくない(図表2-2)。
- また、米長期金利は年明けに1%を上回り、2月半ばには1.3%まで上昇した。民主党が1/5のジョージア州上院議員決選投票に勝利し、大統領と上下両院を制する「トリプル・ブルー」となったことで、バイデン大統領が1/14に示した1.9兆ドルの追加経済対策や、今後の環境関連インフラ投資により、景気回復や財政悪化(国債増発)が進むとの見方が強まった。大規模な追加経済対策に加え、ワクチン接種の進展もあり、景気回復期待が高まっている。感染減少に伴う需要増を見込んで期待インフレ率が上昇し、代表的な指標である10年物国債のブレイク・イーブン・インフレ率はコロナ前の水準を超えた。財政悪化観測に加えて、景気回復期待と期待インフレの高まりによって金融緩和の正常化が早まるとの見方が出ており、米金利上昇の要因となっている(図表2-3、2-4)。

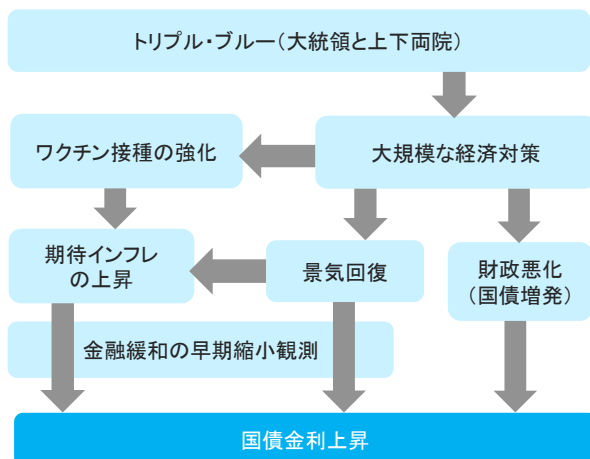
図表2-1 米上場企業の株価とPER



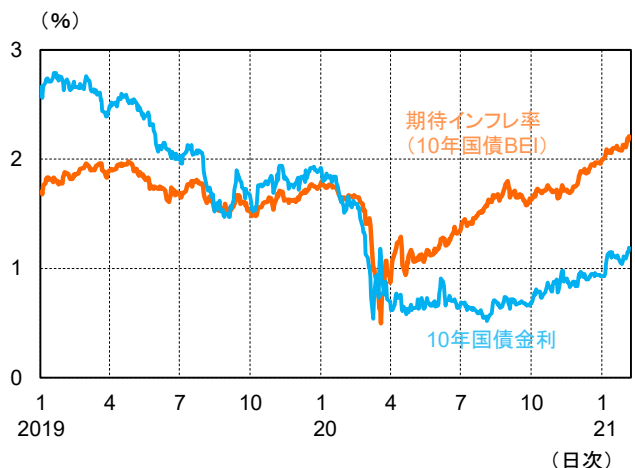
図表2-2 個人投資家の「共闘」



図表2-3 最近の米長期金利上昇の要因



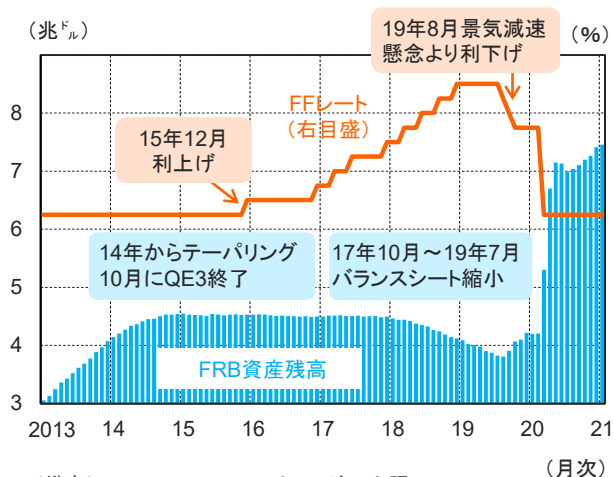
図表2-4 米長期金利と期待インフレ率



### 3. 米金融緩和は長期化の方針を示すが、年内にテーパリング開始の可能性も

- リーマン危機後の米国では、経済の回復とともに、金融緩和の正常化が課題となった。13年5月に、当時のバーナンキ議長が緩和縮小（テーパリング）を示唆すると、金融市場が世界的に混乱し（テーパー・タントラム）、縮小開始は14年に延期され、かつ緩やかに進められた。続いて15年12月に利上げを行ったが、再び市場が不安定化し、追加利上げは1年待たざるを得なかった（図表3-1）。
- コロナ後の金融緩和について、FRBは物価と雇用の目標を達成するまで継続し、利上げは24年以降との見通しを示している。ただし、景気回復や資産価格の過熱が目立ってきており、市場では23年中の利上げを行うとの見方が勢いを増している。また、量的緩和については、21年後半にもテーパリングを開始する可能性が取り沙汰されている（図表3-2）。
- 一方、21年のFOMC投票権メンバーは、タカ派からハト派筆頭とされるエバンス・シカゴ連銀総裁らに入れ替わった。本部でも、空席だったFRB理事にハト派のウォラー氏が就任し、パウエル議長も、緩和の早期縮小観測に牽制を行うなど、リーマン後の経験も踏まえて、緩和見直しは慎重に戦略を組むものとみられる。また、バイデン大統領は、トランプ前大統領のように利下げを要求することはなく、FRBの中立性を重視する方針を示すが、イエレン財務長官はFRB議長時代にハト派で知られただけでなく、大統領の積極財政に前向きな姿勢を示しており、国債費抑制という観点からも金融緩和を望む可能性があり、FOMC、バイデン新政権ともにハト派色は強まっているともいえる（図表3-3）。

図表3-1 FFRレートとFRB保有資産



(備考) 1.FRБ 2.FFRレートはレンジの上限

図表3-2 コロナ禍におけるFRBの政策動向

|       |                                                                                                    |
|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 20年4月 | 無制限の量的緩和とゼロ金利を導入                                                                                   |
| 8月    | 政策目標の変更<br>【物価】 2%目標を一定期間平均で実現<br>長く2%を下回った後は、2%超を目指す<br>【雇用】 「雇用の過不足」→「雇用の不足」<br>景気過熱よりも需要不足解消に注力 |
| 9月    | 目標変更を踏まえフォワード・ガイダンス（先行き指針）を緩和化。23年末までゼロ金利維持を示唆                                                     |
| 12月   | コロナの不確実性が高いとしつつ、ワクチン普及により21年後半から力強く回復の可能性を指摘                                                       |

(備考) 日本政策投資銀行作成

図表3-3 FOMC投票権メンバーの変更

図表3-3 FOMC投票権メンバーの変更

|                 |                      | スタンス            | 20年 | 21年 |   |
|-----------------|----------------------|-----------------|-----|-----|---|
| FRB理事会          | パウエル議長               | 中立              | ○   | ○   |   |
|                 | クラリダ副議長              | ハト              | ○   | ○   |   |
|                 | クオールズ副議長             | 中立              | ○   | ○   |   |
|                 | ブレynaード理事            | ハト              | ○   | ○   |   |
|                 | ボウマン理事               | 中立              | ○   | ○   |   |
|                 | ウォラー理事<br>(20年12月新任) | ハト              |     | ○   |   |
|                 | 地区連銀総裁               | ウィリアムズ氏(ニューヨーク) | ハト  | ○   | ○ |
|                 |                      | バーキン氏(リッチモンド)   | 中立  |     | ○ |
| ボスティック氏(アトランタ)  |                      | 中立              |     | ○   |   |
| デーリー氏(サンフランシスコ) |                      | ハト              |     | ○   |   |
| エバンス氏(シカゴ)      |                      | ハト              |     | ○   |   |
| カプラン氏(ダラス)      |                      | 中立              | ○   |     |   |
| カシュカリ氏(ミネアポリス)  |                      | ハト              | ○   |     |   |
| メスター氏(クリーブランド)  | タカ                   | ○               |     |     |   |
| ハーカー氏(フィラデルフィア) | タカ                   | ○               |     |     |   |

(備考) 日本政策投資銀行作成

#### 4. 日銀は緩和と長期化に備え、柔軟で副作用に配慮した政策へ

- 日銀は、次回3/18～19の会合で金融緩和の「点検」を公表する。緩和と長期化を念頭に、金融仲介・市場機能への副作用に配慮した見直しを行う見込み。ただし、2%の物価目標や枠組みである長短金利操作付き量的・質的金融緩和（YCC付QQE）は堅持し、インフレ期待の低下や円高進行を阻止すべく、緩和後退や副作用対策ではないことを強調する（図表4-1）。
- 長期金利は変動幅拡大が報じられており、市場機能回復とともに、イールドカーブのスティープ化で金融機関の収益、ひいては仲介機能の改善を図る。ETF（上場投資信託）買入は上限を撤廃し、緩和後退の印象を和らげつつ、必要範囲にとどめる方向へ柔軟化することなどが予想されている（図表4-2）。
- 日銀は、18年7月にも「緩和継続のための枠組み強化」のために変動幅を0.1%から0.2%に拡大し、この時に長期金利は0.1%余り上昇した。今回も、米国の金利上昇や変動幅拡大の報道を受けて金利は上昇しており、日銀の点検結果の受け取り方次第では、先行き金融緩和の修正を進めるとの見方から、想定を上回って金利が上昇する可能性がある。
- ただし、物価目標の達成、円高回避、国債大量発行など、低金利を志向する論点は健在であるほか、日銀は大規模緩和下でも米国などに比べて金融市場の不均衡は蓄積はしていないと評価する。コロナ禍の最悪期を脱し、副作用を軽減するために超長期など長めの金利を中心に上昇を促すにしても、当面は過度な緩和を修正し、長期金利は18年秋の0.1%台を回復する程度にとどまると考えられる（図表4-3、4-4）。

図表4-1 「2%を実現するためのより効果的で持続的な金融緩和の点検」

|    |                                                                                                    |
|----|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 目的 | 2%物価目標や枠組み（YCC付QQE）は堅持も、達成に時間を要する中、持続性向上<br>1. 副作用と効果のバランス改善<br>2. 情勢急変時に機動的対応<br>「緩和後退や副作用対策ではない」 |
| 分野 | ➢ YCCやETF買入の運用弾力的、メリハリ付け<br>➢ 10年金利の上下変動は金融システムの安定に資する。その資金調達、ひいては経済活動への影響は限定的                     |

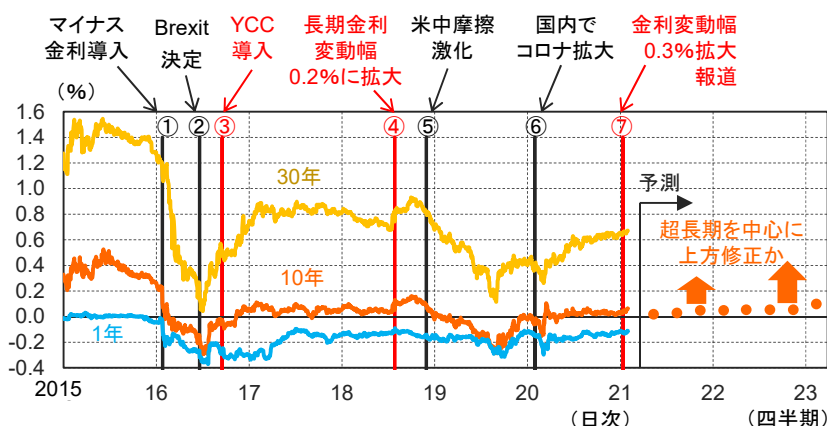
（備考）日本政策投資銀行作成

図表4-2 市場で議論される変更点

| 対象         | 現状                                                                             | 変更内容                                     |
|------------|--------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------|
| 長期金利       | ➢ 短期-0.1%に対し、10年金利を0%へ誘導<br>➢ 変動幅は0.1%から18年7月に0.2%に拡大                          | ➢ 変動許容幅を±0.3%へ拡大（対象年限の短期化「5年など」は行わず）     |
| ETF買入      | ➢ 年12兆円上限に変動<br>➢ 売却は「時期尚早」                                                    | ➢ 買入上限額の撤廃<br>➢ ETFの銘柄別買入額を変更            |
| 日銀当座預金への付利 | ➢ 残高を階層化<br>基礎（付利0.1%）<br>マクロ加算（0.0%）<br>政策金利（-0.1%）<br>➢ コロナ特別オペ、統合地銀などにプラス付利 | ➢ プラス金利が適用される基礎残高の比率引き上げ<br>➢ 3層構造自体の見直し |

（備考）日本政策投資銀行作成

図表4-3 年限別の金利と市場予想



（備考）1.財務省、日本銀行、各種資料  
2.長期金利予測は各種資料により日本政策投資銀行が集計（20年11月）

図表4-4 金利上昇容認に関する論点

|         |                                                                             |
|---------|-----------------------------------------------------------------------------|
| 低金利を継続  | ➢ 物価目標達成の信認堅持<br>➢ 円高（輸入デフレ要因）回避<br>➢ 国債安定消化、利払費軽減<br>➢ 金融不均衡は国内で目立たず       |
| 金利上昇を容認 | ➢ コロナ禍からの回復視野に<br>➢ 過度な上昇でなければ実体経済への影響は限定的<br>➢ 金融システム（仲介・市場）の副作用軽減（金融機関収益） |

（備考）日本政策投資銀行作成

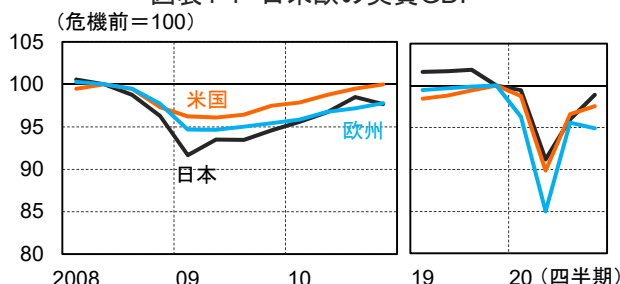
## 欧米に比べて慎重さがみられる日本の設備投資

経済調査室 渡会 浩紀

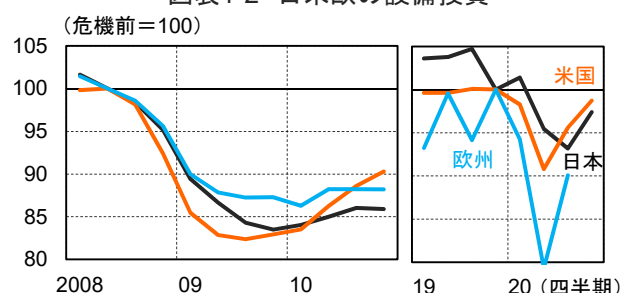
### 1. 日本の設備投資は欧米に比べて持ち直しが遅れる

- 日本の実質GDPは、Go To キャンペーンの効果もあって2020年10～12月期に前期比年率12.7%増加し、コロナ危機前の19年10～12月期比99%まで持ち直した。各国で感染再拡大の影響は懸念されるものの、日本経済は米欧と遜色なく持ち直している(図表1-1)。一方、日本の設備投資は、持ち直しが遅れる傾向にある。リーマン危機後の設備投資は、円高進行も加わって長く低迷し、今回の危機においても、欧米が4～6月期を底に早期に持ち直す一方で、日本は7～9月期もマイナスとなり、10～12月期に漸くプラスに転じた(図表1-2)。
- 形態別にみると、機械投資は発注のキャンセルや延期が容易なため、リーマン危機後に各国でみられたように、早期に落ち込み、その後の持ち直しも早い。一方、工期の長い建設投資は遅行して減少する。コロナ危機においては、建設投資は店舗やオフィス需要への期待が縮小したこともあり日米ともに減少が続いた。しかし、機械投資は、日米欧ともに4～6月期の落ち込みが大きかったが、米欧が経済の持ち直しに伴い7～9月期に増加に転じた一方で、日本では持ち直しが遅れた(図表1-3)。
- 先行指標である機械受注をみると、米国は、4月から減少したが、6月を底にほとんどの機種で回復した。電子・通信機械が大きく牽引しており、コロナ危機後のデジタル化需要などを受け、半導体製造や情報通信業などの成長分野への投資が活発になっているとみられる。日本は、米国に3ヵ月ほど遅れて漸く上向いた。電子・通信機械の伸びが米国と比べて見劣りしており、成長投資の遅れが懸念されるほか、工作機械や産業機械も含めて、危機後の落ち込みが米国より大きかった点も特徴的である(図表1-4)。

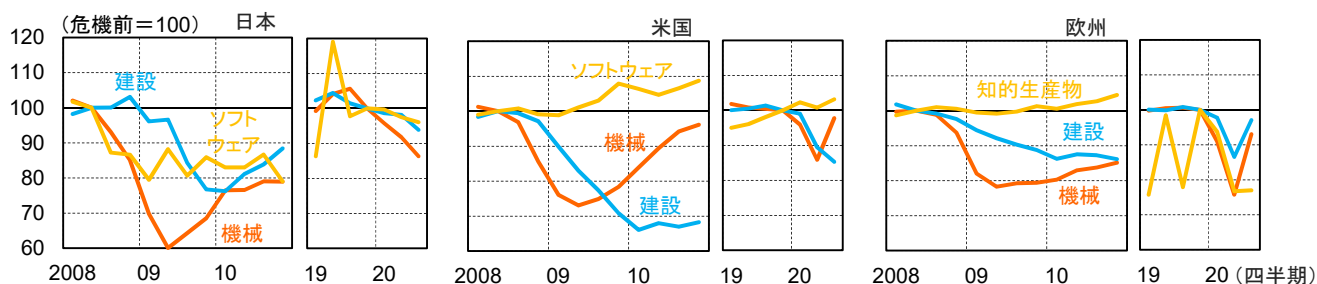
図表1-1 日米欧の実質GDP



図表1-2 日米欧の設備投資

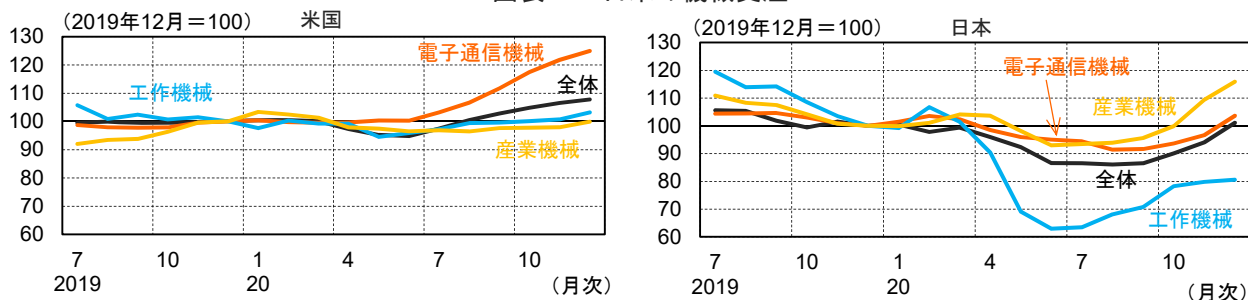


図表1-3 日米欧の形態別設備投資



(備考) 1.内閣府、米商務省、Eurostat 2.欧州の設備投資は公共投資を含む 3.危機前:リーマンは08年4～6月期、コロナは19年10～12月期

図表1-4 日米の機械受注

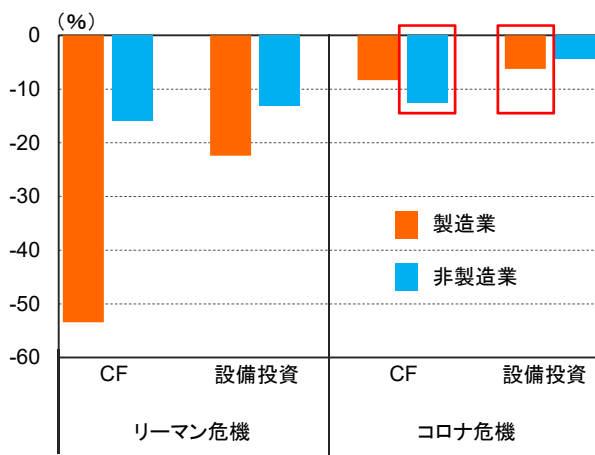


(備考) 1.内閣府、米商務省(航空機を除く国防資本財受注) 2.後方3ヵ月移動平均

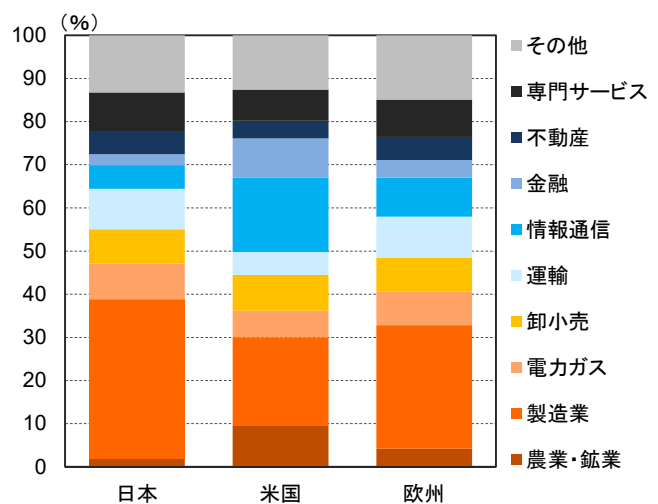
## 2. 電子部品デバイス以外の多くの製造業で減少幅が拡大

- リーマン危機後の業績悪化は、製造業において顕著であり、設備投資も落ち込んだ。コロナ危機では、非製造業の業績が大きく下振れたが、設備投資の減少幅は製造業の方が大きい。製造業は、建設投資より機械投資の割合が大きく、業績の下振れに直面すると設備投資を絞る傾向が強いと考えられる(図表2-1)。
- 日米欧で産業別の設備投資シェアをみると、情報通信や金融の割合が高い欧米と比べて、日本は製造業の割合が高く、危機時に設備投資を抑制しやすい産業構成となっている(図表2-2)。
- コロナ危機後の日本の設備投資を産業別にみると、コロナ危機を経て需要増が期待される電子部品デバイスや情報通信などで増加したものの、多くの産業で減少した。特に、20年4～6月期から7～9月期にかけて投資の減少幅が拡大した産業は、コロナ危機の打撃を強く受ける宿泊飲食のほか、リース業を含む機械製造業関連が多い(図表2-3)。

図表2-1 危機後のキャッシュフローと設備投資の変化率



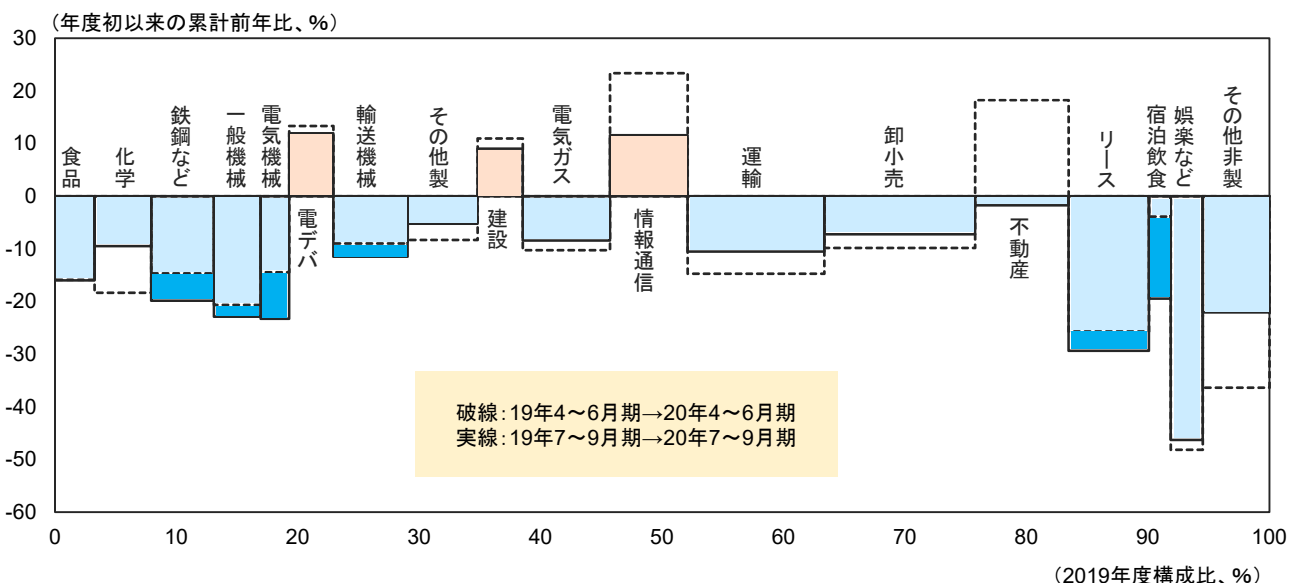
図表2-2 日米欧の産業別設備投資シェア



(備考) 1.財務省 2.危機発生前(リーマン:08年4～6月期、コロナ:19年10～12月期)から3四半期の変化率

(備考) 1.各国統計局 2.欧州は、独仏伊西の4カ国 3.2018年

図表2-3 コロナ危機後の産業別設備投資の変化

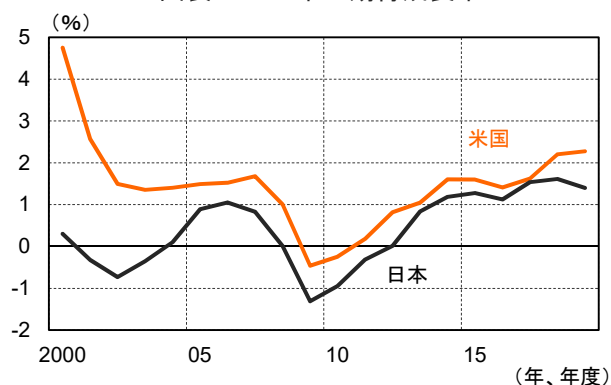


(備考)財務省

## 3. 日本企業は危機時に慎重になりやすい可能性があり、下振れに懸念

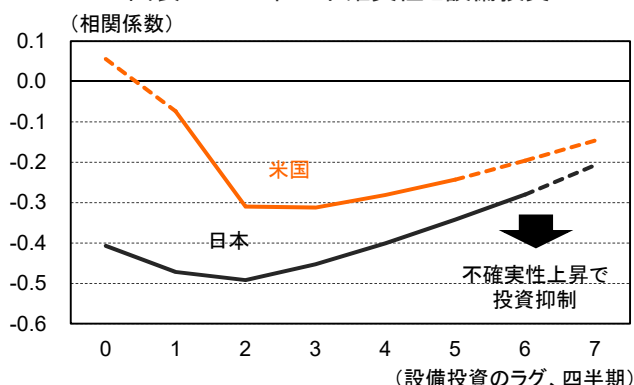
- ・設備投資は、19年にかけてインバウンドやオリパラに向けた都市機能整備もあって大きく増加し、設備ストックなどから計算される期待成長率は米国に遜色のない高さとなった(図表3-1)。しかし20年度は、旺盛な投資が一服することに加え、コロナ危機で先行きの成長期待が大きく低下した可能性がある。
- ・また、不確実性の設備投資への影響をみると、日米ともに2四半期後の投資が抑制される傾向があるが、その関係(相関係数の絶対値)は日本で大きい。コロナ危機においては、世界的に不確実性が高まったが、日本では、その投資抑制効果が特に大きい可能性がある(図表3-2)。
- ・設備投資の要因ごとの反応をみると、米国は、主に各企業固有のショックに反応するのに対して、日本はマクロのショックに反応しやすいという指摘がある。コロナ危機に直面した日本企業は、欧米の企業よりも慎重化し、投資計画を先送りしたケースが多かった可能性がある(図表3-3)。
- ・不確実性を回避する国民性が、企業の現預金比率の高さに影響を及ぼすという指摘もある(図表3-4)。アンケート調査によれば、企業が余剰資金を抱える目的としては、将来の投資への備えという積極的なものがあるが、バッファ確保という予備的動機が大きい。現金確保は危機耐性を高めて投資を支える効果もあるが、日本企業が不確実性に直面して余剰資金の積み増しを図る場合には、投資の抑制要因となる。
- ・日本の設備投資は欧米に遅れながらも下げ止まっている。20年度のマイナスは避けられないものの、早期かつ大規模な資金繰り支援が行われたほか、企業の財務体力が強化されていたこともあり、リーマン危機後ほどの落ち込みにはならない見込みである。また、感染が1月半ばをピークに減少し、ワクチンへの期待もある。ただし、感染第3波により不確実性が高まったことで、日本の産業構成や企業の慎重姿勢などにより欧米以上に下振れる可能性には留意が必要である。投資が停滞すれば、短期的な需要回復の遅れだけでなく、イノベーション対応の遅れにもつながり、コロナ後の中長期的な経済成長に悪影響が及ぶことが懸念される。

図表3-1 日米の期待成長率



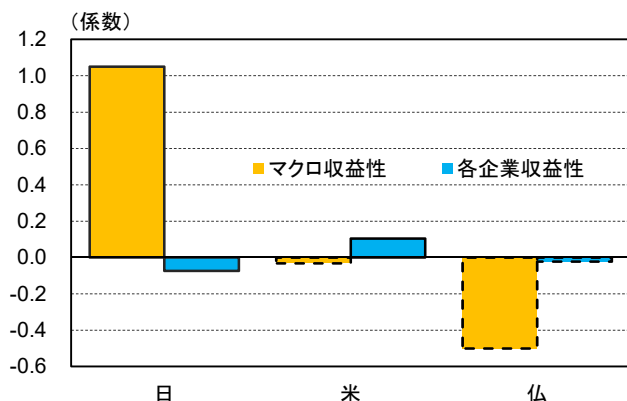
(備考) 1.内閣府、米商務省  
2.資本ストック統計などにより日本政策投資銀行試算

図表3-2 日米の不確実性と設備投資



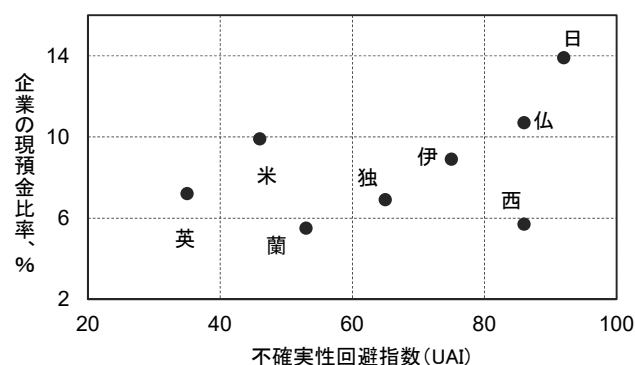
(備考) 1.内閣府、米商務省により日本政策投資銀行作成 2.実線が有意  
3.不確実性はGDPのヒストリカルボラティリティ

図表3-3 日米仏投資のマクロ要因と個別要因に対する反応



(備考) 1.花崎・Tran(2003) 2.実線は1%で有意  
3.マクロ収益性はGDP、各企業収益性はROA

図表3-4 不確実性回避指数と企業の現預金比率



(備考) 1.Chen (2015) 2.論文では、パネルデータを使用してUAIと現預金比率の間に有意に正の関係があることを確認済み  
3.現預金比率=現金及び現金同等物/総資産

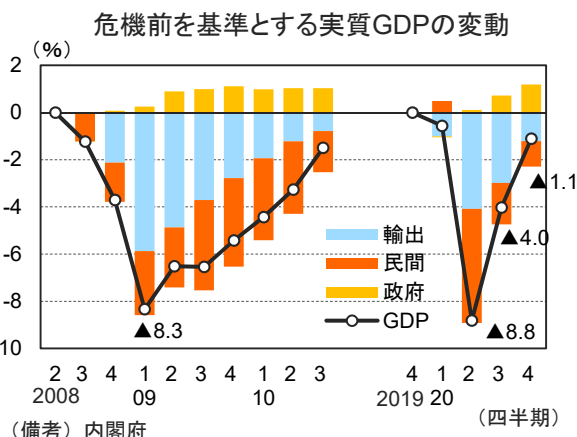


# マクロ経済アップデート

## 日本経済

2020年春の落ち込みから  
急速に持ち直し

日本経済は、2020年春の新型コロナによる落ち込みからの回復過程にある。コロナ前の19年10～12月期を基準とすると、実質GDPは20年4～6月期に9%近く減少したが、続く2四半期は5%と3%のプラス成長となった。悪化だけでなく、持ち直しもリーマン危機後や予想を超える急速なものとなり、コロナ前からの落ち込みは1%まで縮小した。



内需の急回復を受けて  
世界経済も上方修正

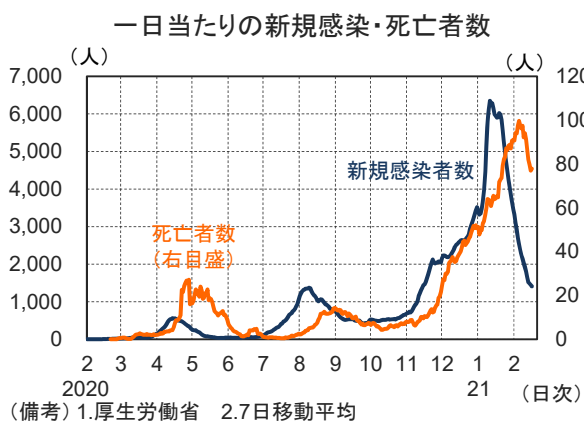
危機後の景気変動を需要別にみると、リーマン危機では1/4を占める輸出がまず落ち込み、回復局面では内需がもたつた。一方のコロナ危機の原因は、感染や人為的かつ世界的な活動制限にあり、内外需が揃って減少・増加している。ロックダウンによる落ち込みは予想外に大きかったが、初期段階でみられた「感染は一過性であり、金融危機に比べて回復は早い」という指摘は、結果としての的を射たものであった。この傾向は世界でも共通であり、IMFの世界経済見通しは、2020年の落ち込みを、昨年6月時点の5.2%（現在のPPPウエートベース）から1月に3.5%まで縮小した。

財需要中心の回復の中  
供給のボトルネックが発生

一方、財分野に偏って需要が急回復したことで、供給面でのボトルネックが生じ、解消には数カ月を要するとみられている。まず、リモート関連のIT需要によって半導体が不足し、販売が急回復する自動車の生産調整が世界的に生じた。次に、マスクやPCをはじめ、中国などアジアから米国向けなどの輸出が急増し、米国港湾の処理能力が感染防止のために低下したこともあり、コンテナ船不足、運賃上昇が生じた。この他にも、世界的な寒波によるLNG逼迫、2/13の10年前の東日本大震災以来の大型地震などが生じ、リスクは感染だけではないことも改めて意識された。

感染第3波で一旦弱まるが  
持ち直しが続く

とはいえ、当面の景気を規定するのは感染動向である。感染第3波の拡大によって、1月に2度目の緊急事態に入っており、1～3月期は小幅なマイナス成長が見込まれている。持ち直しの動きは一旦弱まるが、緊急事態による消費などへの影響は昨春より小さく、変異種拡大の懸念はありつつも新規感染者数は1月後半から減少しており、緊急事態の解除が視野に入中、景気は再び持ち直すとみられる。今後も、新たな感染の波とともに経済活動を抑える局面は起こり得るが、ワクチン接種が進むとともに、景気腰折れの懸念は一段と薄まり、年内にコロナ前のGDP水準を回復する可能性も高まっている。



## 2月までに生じた感染以外の懸念

- 半導体不足による世界的な自動車の生産調整
- アジア発北米向け航路中心とするコンテナ船やコンテナの不足、運賃の上昇
- 世界的な寒波に伴うLNG価格や卸電力料金の高騰
- 2/13の東北地震による一部インフラ被害や工場・発電所の停止

(備考) DBJ作成

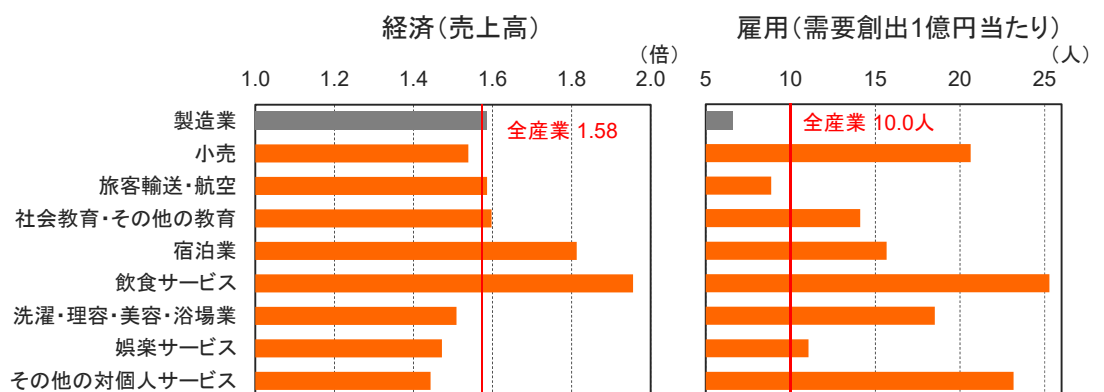
コロナ禍の克服には  
対面サービスの回復が必要

現在の景気持ち直しを主導する財需要も、コロナ禍における家財見直しや繰り越し需要はどこかで一服する。一方、下押し圧力が残る旅行、外食、娯楽などの対面型サービス産業は、経済の高度化とともにGDPの1割以上に拡大していた。一定の行動変容が生じたとはいえ、コロナ禍を克服して一段と経済が拡大する過程では、対面型サービスの事業基盤を維持した上で、いずれその回復を図ることが必要となる。

飲食、宿泊は需要喚起の  
経済波及効果が大きい

緊急事態下では、時短営業に応じた飲食店などに協力金が支払われるが、感染リスクが低下すれば、Go To キャンペーンなどの需要喚起策の再開も議論されよう。後者は、事業者への助成金とは異なり、事業再開を促すとともに、消費者の便益を高め、関連する産業や従業者への需要を生み出す。産業連関表を用いて、需要創出による経済波及効果を試算すると、裾野が広いことで知られる自動車(2.3倍)には及ばないものの、宿泊や飲食は2倍近くとなる。製造業とは異なり、農林業や飲食料品、運輸、その他の国内サービス業などの非製造業業種との広い取引関係を有する上、これらの産業では輸入への需要漏出が少ないことから、効果が大きくなると考えられる。また、これらの産業は労働集約的であり、経済効果から計算される雇用創出は、小売業や洗濯・理美容を含む個人サービス業などとともに大きくなった。

コロナ禍の影響が大きい産業における需要創出の経済・雇用への波及効果

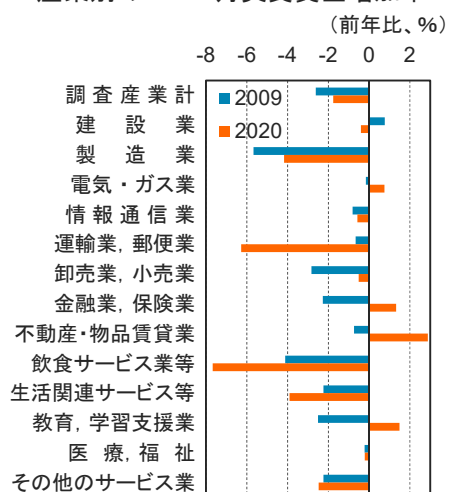


(備考) 1.総務省「2015年産業連関表」によりDBJ試算 2.製造業以外では最終需要の輸入漏出がないものとした

対面サービスの支援は  
雇用・所得への効果大

コロナ禍によって、4～12月を合計した賃金は、前年比で実質1.8%減少した。リーマン危機後の2009年に同2.6%減少し、製造業をはじめ、ほぼ全ての産業でマイナスとなったのに対し、今回は、運輸、飲食・宿泊、生活関連サービスなどで落ち込む一方、電気・ガス、金融保険、不動産などがプラスとなり、産業間格差が大きい。対面型サービス業は労働集約的かつ非正規比率が高く、雇用への影響も目立っている。労働生産性の改善といった長期的な課題は存在するが、短期的にはこれらの産業の後押しが、従業者の雇用・所得を通じた消費支出の回復にもつながる。感染懸念が落ち着いた段階で、対面型サービスの需要喚起を再開する意義は大きいと考えられる。

産業別の4～12月実質賃金増加率



(備考) 1.厚生労働省、総務省 2.実質化は、09、20暦年の帰属家賃を除く総合による

【経済調査室長 宮永 径】

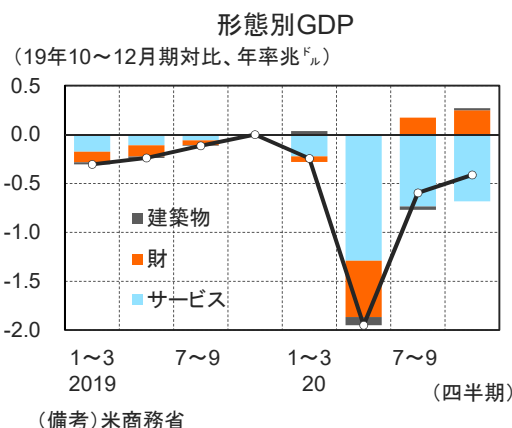
## マクロ経済アップデート

### 米国経済

感染減少や経済対策により、2020年10～12月期の実質GDP(速報値)は、前期比年率4.0%増と伸びが大きく鈍化した。10月半ばからの感染再拡大を受け、消費が微増にとどまった。しかし、新規感染者数は1月上旬をピークに減少しており、昨年末の追加経済対策の効果もあり、1～3月期はプラス成長が維持され、景気は緩やかに持ち直すとみられる。

財生産は景気の持ち直しを牽引している

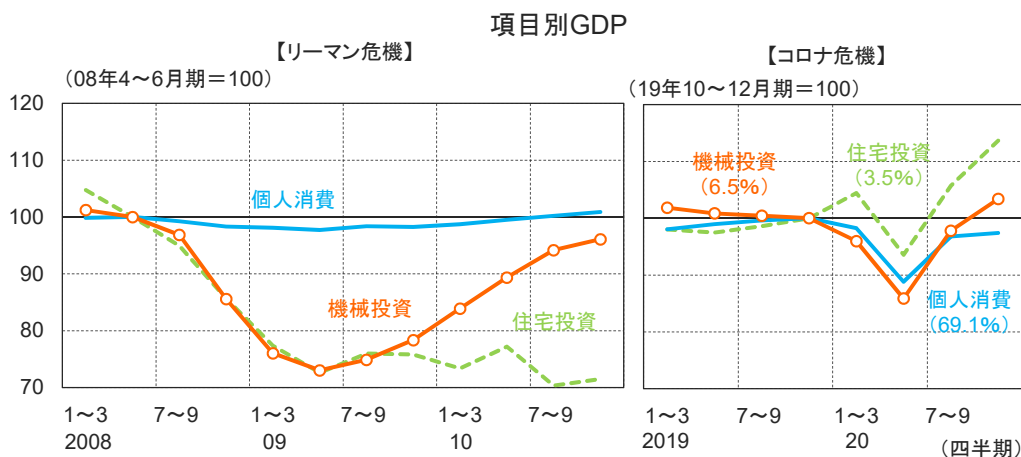
形態別GDPをみると、新型コロナにより外出など対面型を中心にサービスの産出量は4～6月期に大きく落ち込んだ。その後、持ち直しているものの、10～12月期は、感染再拡大を受け、増加ペースが大きく鈍化した。一方、財の産出量は、政府支援による所得増や外出制限などによる巣ごもり消費を背景に、7～9月期以降、底堅く回復し、コロナ前の水準を上回っている。製造業のみならず、物流やECなどのサービス業にも恩恵を与えている。



投資の堅調さは企業の先行き回復期待を表す

今回の景気回復のもう一つの特徴は、投資の堅調さである。

10～12月期実質GDPにおいて、感染再拡大や政府支援の期限切れによる所得の減少などを背景に、約7割を占める個人消費は微増にとどまったが、機械投資と住宅投資は、堅調に回復した。前回のリーマン危機時は、金融の機能不全などにより景気の先行きが見通せず、機械投資や危機の端緒となった住宅投資が大きく落ち込み、回復に長期間を要した。一方、今回のコロナ危機においては、金融機関の与信能力が維持されており、感染が収まれば直ちに回復に向かうと見込まれている。ワクチン開発や接種の進展、大規模な経済対策を背景に、景気の早期回復期待が高まっており、昨年12月のFRBに続き、1月にIMF、2月にCBO(米議会予算局)も米国の経済見通しを上方修正した。加えて、在宅勤務やECの拡大などを背景に情報通信など新しい分野への投資も大きく増加している。日本企業は設備投資に慎重さがみられるのに対し、米企業は新分野への展開を含めた積極的な投資姿勢がみられており、足元の景気回復のみならず、中長期的な経済成長にも寄与することが期待される。



【経済調査室エコノミスト 岳 梁】

## 欧州経済

10～12月期は再び  
マイナス成長に

EU27カ国の2020年10～12月期実質GDPは、前期比年率2%の減少となった。今回のロックダウンは、経済活動に配慮したものであったため、39.2%減となった20年4～6月期と比べ落ち込みは限られた。20年通年の実質GDPを国別にみると、比較的感染をうまく抑え込み、輸出が好調であったドイツが落ち込みを抑えたが、感染で大きな被害を受けたフランス、イギリスのほか、観光業のウエートが高いスペイン、イタリアの落ち込みが大きかった。

欧州各国の実質GDP成長率

|      | 2018 | 2019 | 2020 (%) |
|------|------|------|----------|
| EU   | 2.1  | 1.6  | ▲6.4     |
| ユーロ圏 | 1.9  | 1.3  | ▲6.8     |
| ドイツ  | 1.3  | 0.6  | ▲5.3     |
| フランス | 1.8  | 1.5  | ▲8.3     |
| イタリア | 0.8  | 0.3  | ▲8.9     |
| スペイン | 2.4  | 2.0  | ▲11.0    |
| 英国   | 1.3  | 1.4  | ▲9.9     |

(備考)Eurostat

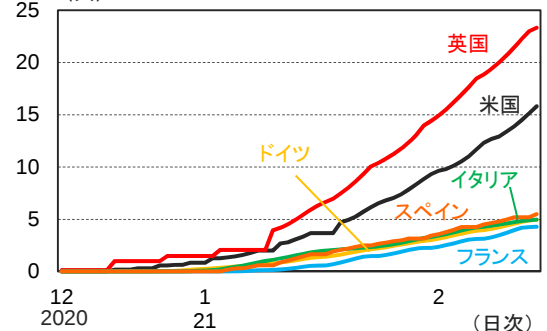
ロックダウン継続により  
1～3月期も足踏み

欧州における新規感染者数は、ピーク時に比べれば減少しているものの、依然として昨年春の第1波を上回る水準にとどまる。また、医療体制が逼迫し、死者数も高水準で推移している。感染収束がいまだ見通せない状況にあり、各国ともロックダウンをはじめとする制限を継続していることから、ユーロ圏の1月のPMIはサービス業を中心に再び悪化に転じ、好不況の目安である50を下回った。輸出が堅調な製造業は、1月のPMIが50を大きく上回るなど、景気の下支えとなっているが、ロックダウンによるサービス業停滞の影響は大きく、1～3月期もマイナス成長が続くことが見込まれる。

ワクチン接種開始も  
EUの接種計画に遅れ

今後の景気回復に向けては、ワクチン接種が計画通りに進むか否かが鍵を握る。EUでは、加盟国間でのワクチン調達競争を回避するため、欧州委員会が一括して調達する取り決めとしており、当初21年夏までに成人人口の7割の接種を計画していた。しかし、製薬メーカーとの契約締結やEU内でのワクチン承認の遅れにより供給が遅れ、接種計画は当初より遅延することとなった。現時点でも、既に米英とEU諸国との間で、ワクチン接種の進捗に差が生じている。ワクチン接種の進捗を前提に、EU経済は4～6月期に大きく持ち直すとの予想が一般的であるものの、ワクチン接種の遅れにより、景気持ち直しが鈍化することが懸念される。

人口100人当たりのワクチン接種状況(累計)



(備考)Oxford大学“Statistics and Research Coronavirus Vaccinations”によりDBJ作成

復興計画を巡り  
イタリアで政局混乱

1/18にイタリアでコロナ禍からの復興計画が閣議決定されたが、これを巡りコンテ前首相が辞任に追い込まれ、代わりに元ECB総裁のドラギ氏が首相に就任した。復興計画では、デジタル化や環境関連投資のほか、行政、司法改革などの構造改革にも触れられており、中長期的にイタリア経済の浮揚に資すると期待されることから、ドラギ氏にはその着実な実行が求められる。ただし、ドラギ氏への支持を表明した最大与党の5つ星運動はEU懐疑派であり、親EUのドラギ氏とは政治理念が異なるため、今後の政権運営には不安が残る。重債務国のイタリアでの政局混乱が長期金利上昇に繋がり、それが他の重債務の南欧諸国にも波及することで、欧州全体が金融不安に陥る懸念もあることから、今後のイタリアの政局が注視される。

[経済調査室エコノミスト 高田 裕]

DBJ Monthly Overview 2021/3 13

## 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。

### 所得格差が拡大

中国経済は総じて堅調に回復しているが、所得格差の拡大という歪みもみられる。元々、中国は欧米のような失業保険制度が整備されていないこともあって、国際的にみて所得格差は大きい。OECDによれば、所得上位20%と下位20%の格差は、日本の6倍、欧州の5倍に対し、米国が8倍とやや高いが、中国は10倍を超える。都市部の平均所得は、株式や住宅などの資産からの収入もあり富裕層などが下支えとなってコロナ禍でも増加を維持した一方で、大きく打撃を受けたサービス業での失職などにより出稼ぎ労働者の所得の持ち直しの動きは弱く、所得格差が拡大した。さらに、政府は財政刺激策の効率性を重視し、日米のような家計への現金給付を実施しなかったこともあり、所得格差が目立つ結果となった。

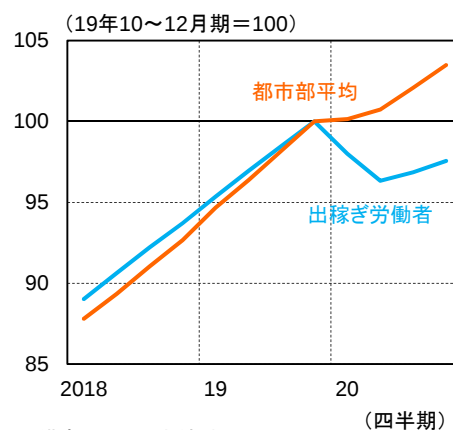
中小企業の回復の遅れが更なる格差拡大にも

所得格差の影響は消費に表れている。小売売上高の伸びは、中小を除けばコロナ危機前を上回る一方、中小企業を含めるとコロナ危機前を下回った。富裕層を中心に、購入支援策もあって高級車などのぜいたく品が全体を牽引したとみられる。一方で、飲食店などが多い中小企業は回復の恩恵に与りづらく、さらに所得格差が拡大する負の連鎖が生じている可能性も指摘されている。

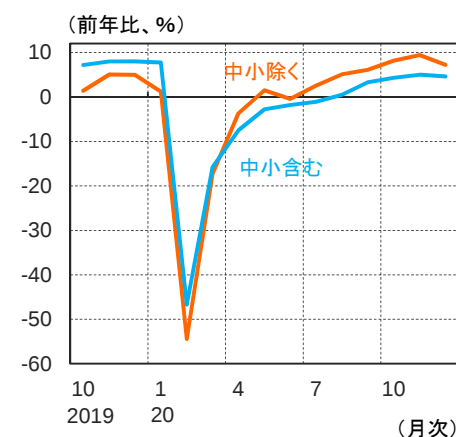
家計債務の増加も懸念

また、住宅価格の上昇もあって家計債務の増加ペースが20年に加速し、GDP比で60%を超えた。20年に入ってから増加幅は、主要国の中で最大となったとの報道もある。将来の収益を見込んだ前向きな動きとともに、収入減に直面した低所得者が借入を増やした面もあると考えられる。短期的には支援策で持ち直した消費も反動減が見込まれる中、低所得者層の消費回復が遅れることで、今後の成長ペースが鈍化することが懸念される。

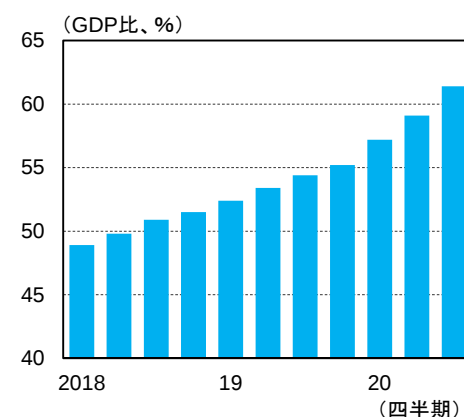
所得



小売売上高

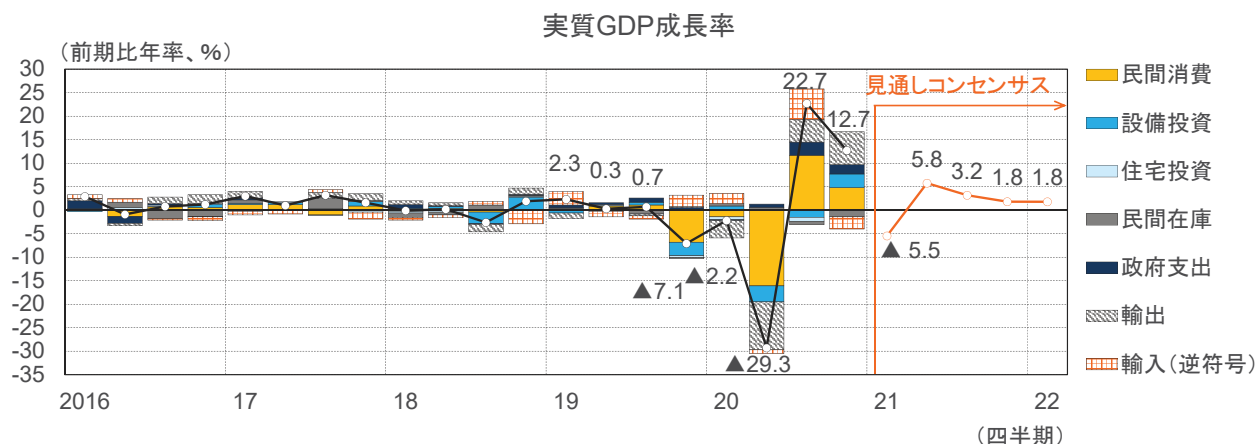


家計債務



## 感染再拡大により、持ち直しの動きに弱さがみられる

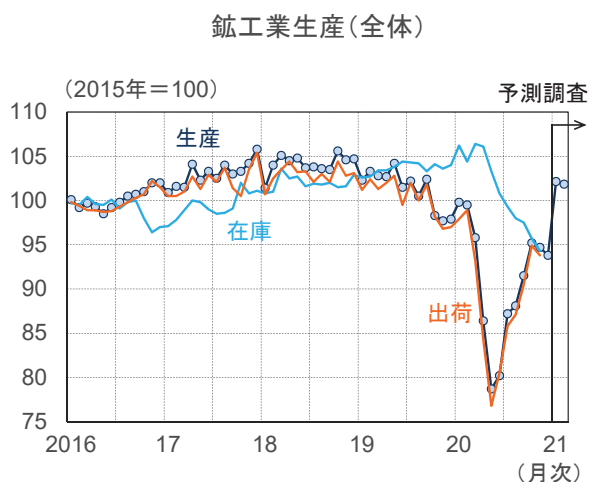
- 2020年10～12月期の実質GDP(2/15公表、1次速報)は前期比年率12.7%増加し、水準では、コロナ危機前の19年10～12月期比99%まで持ち直した。Go To キャンペーンがあった個人消費や輸出の増加が続いたほか、設備投資が3四半期ぶりに増加した。
- 月次指標では、感染再拡大を受けて持ち直しの動きに弱さがみられており、21年1～3月期は首都圏などの緊急事態宣言によりマイナス成長が見込まれている。ただし、活動制限は昨年4月より限定的なため落ち込みは小さく、4～6月期には再び持ち直すと予想されている。



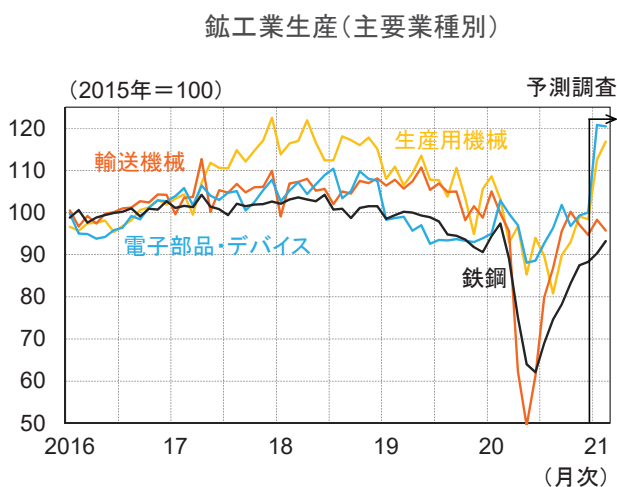
(備考) 1.内閣府 2.政府支出＝公的資本形成＋政府消費＋公的在庫  
3.見通しコンセンサスは日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

## 生産は持ち直している

- 12月の鉱工業生産は、急回復が一服し、2カ月連続の減少。輸送機械が2カ月連続の減産となったほか、前月大きく増加した生産用機械も減産となった。
- 先行きは、1月は、半導体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、輸送機械も増産の計画。2月もほぼ横ばいの計画であり、コロナ前を超えて回復する計画。サービス業に比べて製造業の回復は堅調なものの、調査時点は1月上旬であるため、緊急事態宣言を受けた下方修正が懸念されるほか、半導体不足が輸送機械の回復の足かせとなる可能性もある。



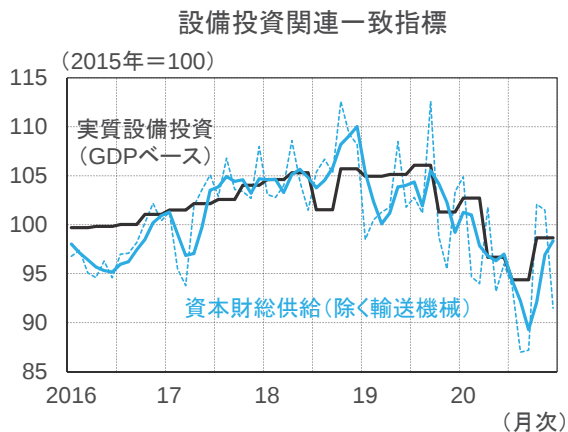
(備考) 経済産業省



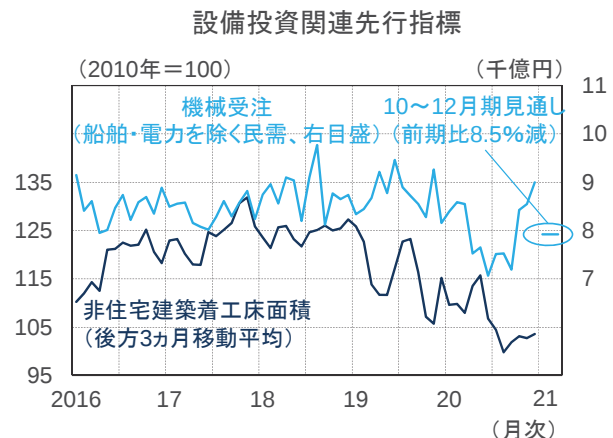
(備考) 経済産業省

## 設備投資は持ち直している

- 10～12月期の実質設備投資（GDPベース）は前期比年率19.4%増となり、三四半期ぶりに持ち直した。前期まで落ち込んでいた機械投資が急回復したことに加え、ソフトウェア投資もコロナ禍で底堅く推移したとみられる。
- 先行指標をみると、機械受注（船舶・電力を除く民需）は、急回復した10、11月に続き、12月も増加し、10～12月期では前期比16.8%増と大きく回復した。1～3月期はいったん減少する見通しだが、その後は再び持ち直す見込まれる。12月建築着工は前月比4.7%増加し、総じて下げ止まっている。



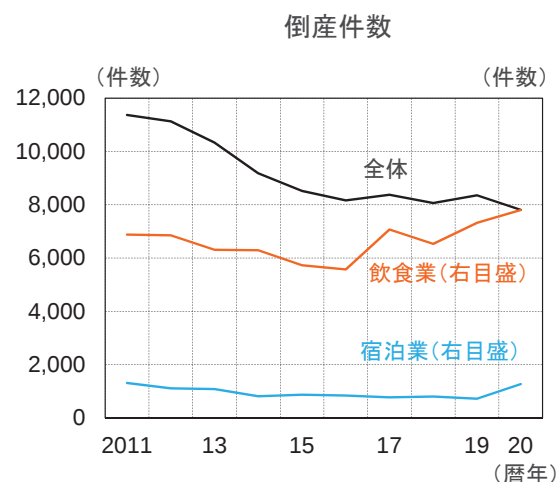
(備考) 1.内閣府、経済産業省  
2.実質設備投資は四半期の数値を3ヵ月間延ばして表示  
3.資本財総供給の太線は後方3ヵ月移動平均



(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

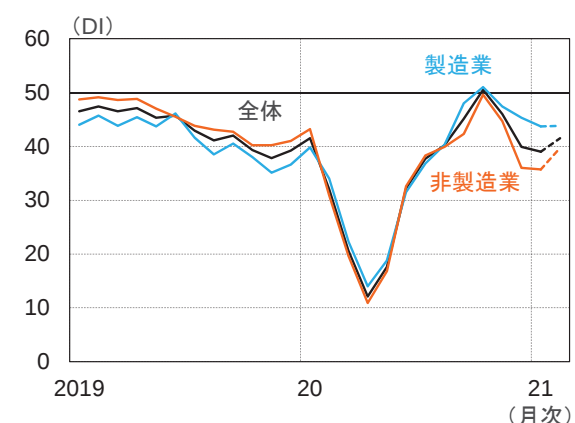
## 倒産件数は減少も一部業種で増加、企業の景況感は感染拡大により悪化

- 2020年の倒産件数は、前年比6.5%減少し、00年以来の低水準となった。感染再拡大の悪影響があったものの、政府の各種支援策により倒産件数は抑えられた。ただし、飲食業の倒産件数が過去最多となったほか、宿泊業も前年比76.4%増となるなど、新型コロナの影響を大きく受けた一部業種で倒産の増加がみられた。
- 景気ウォッチャー調査によると、21年1月の企業の景況感は、緊急事態宣言が出たことにより、2ヵ月連続の悪化となった。ただし、今回の緊急事態宣言では制限が限定されており、落ち込みは20年春よりも限られた。とりわけ輸出が堅調な製造業の落ち込みは限定的となった。先行きは、ワクチン接種への期待により非製造業を中心に持ち直す見込み。



(備考) 帝国データバンク

## 景気ウォッチャー（企業動向関連、現状）

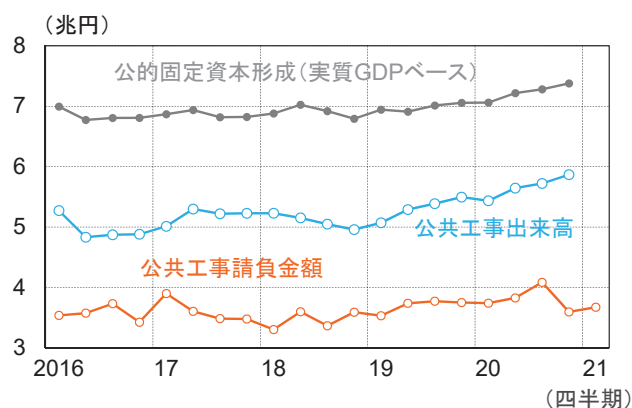


(備考) 1.内閣府  
2.点線は21年1月時点の2～3ヵ月先の先行き見通し

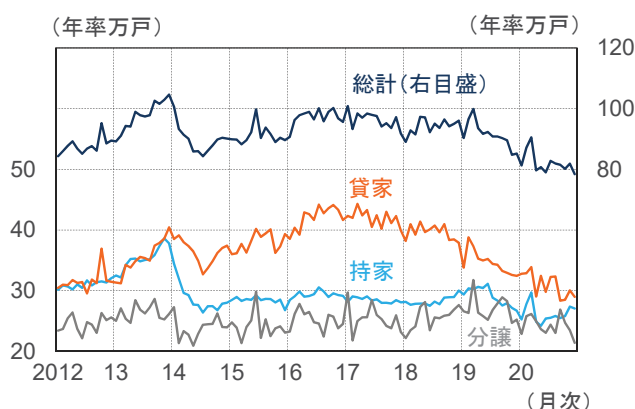
## 公共投資は堅調に推移している、住宅着工は低水準で横ばい

- 10～12月期の実質公共投資（GDPベース）は、前期比年率5.5%増加した。インフラの3カ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昨年半ばから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。
- 10～12月期の実質住宅投資（GDPベース）は、前期比年率0.2%増。先行指標の住宅着工は、12月に前月比4.2%減少し、低水準で推移している。持家は持ち直しているが、分譲がマンションを中心に減少しており、コロナ後の建設計画の慎重化が影響したとみられる。2回目の緊急事態宣言の影響は、オンライン商談の普及などもあって昨春よりも限られる見込み。

公共投資関連指標



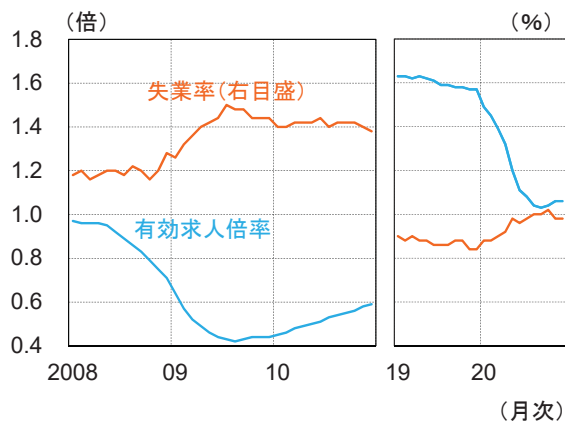
住宅着工戸数



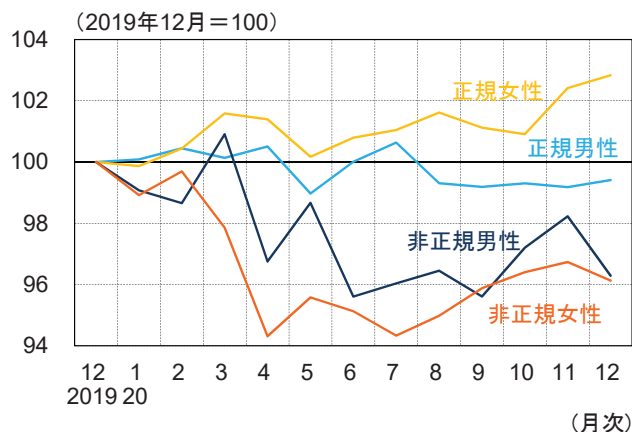
## 雇用は改善が一服

- 12月の失業率と有効求人倍率は前月から横ばいとなった。感染が拡大する中で、秋口からの改善は一服している。
- コロナ後の雇用の悪化は、対面型サービス業に従事する割合が高い、女性の非正規雇用者に最も強く現れている。非正規雇用は景気持ち直しや政策支援によって11月まで改善したものの、12月は一服しており、11月下旬に要請された営業時間短縮の影響が出た可能性がある。

有効求人倍率と失業率



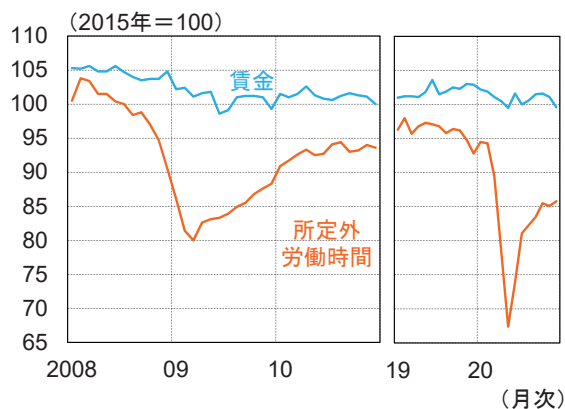
雇用形態、性別雇用者数



## 冬の賞与は大幅減、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

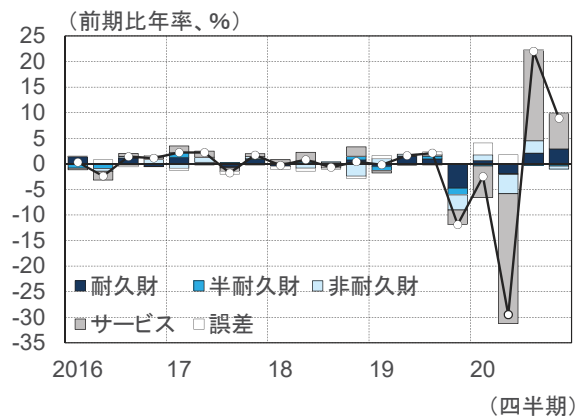
- 所定外労働時間は、感染拡大による営業時間短縮要請などをうけて、11月から持ち直しが足踏みしている。12月の賃金は、残業代の持ち直しが足踏みする中で、飲食業や娯楽業を中心に冬のボーナスが大幅減(前年比5.4%減)となり、前月に続いて減少した。
- 10～12月期の実質民間消費(GDPベース)は、前期比年率8.9%増加し、コロナ前の97%まで持ち直した。Go To キャンペーンは10月に東京発着分追加と旅行代金の実質半額化が行われ、12月まで継続したほか、11月以降の感染拡大を受けた巣ごもり需要の拡大もあり、財、サービスともに回復基調を維持した。ただし、直近の指標には感染再拡大による活動制限の影響がみられ、消費持ち直しの動きに弱さがみられる。

所定外労働時間と賃金



(備考)厚生労働省

実質民間消費

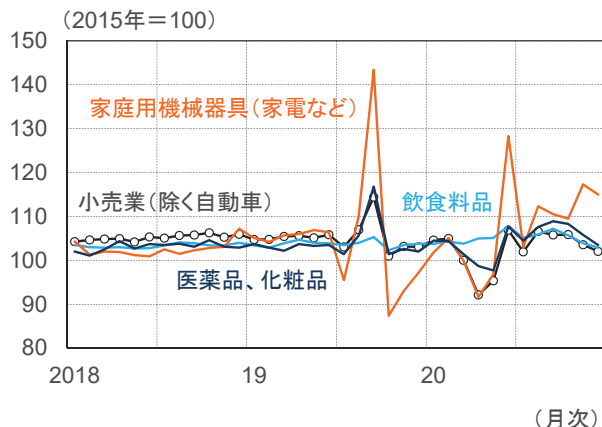


(備考)内閣府

## 財消費は12月まで減少も、緊急事態下の1月も底堅さ

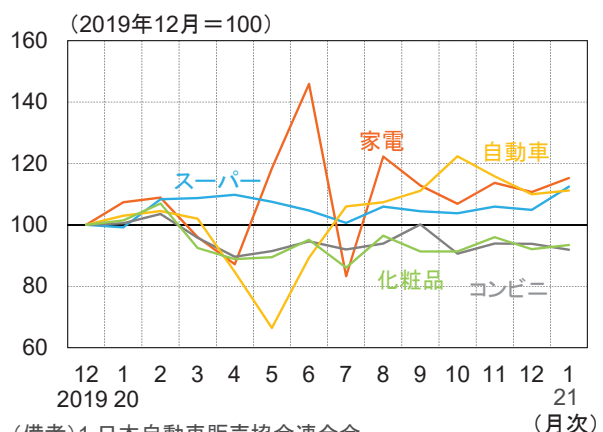
- 12月の小売売上高(自動車を除く)は、2ヵ月連続の減少となった。ドラッグストアや飲食料品店の減少が続いたほか、家電は加湿器や空気清浄機が好調だった前月からの反動減があった模様。
- 1/8に首都圏で緊急事態が宣言され、対象は1/13に11都府県に拡大された。21年1月の小売関連指標をみると、オフィス街や観光地を中心とする人出の減少を受けて、コンビニは小幅に減少した。一方、巣ごもり需要が再び拡大したことで家電やスーパーは増加しており、財消費は底堅い動きもみられる。

業種別名目小売業販売額



(備考)経済産業省

1月まで公表済みの小売関連指標

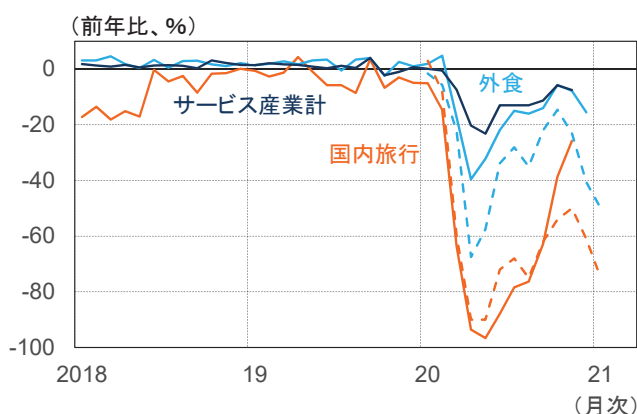


(備考)1.日本自動車販売協会連合会、  
全国軽自動車協会連合会、経済産業省  
2.季節調整はDBJによる

## サービス消費、消費マインドともに11月から悪化

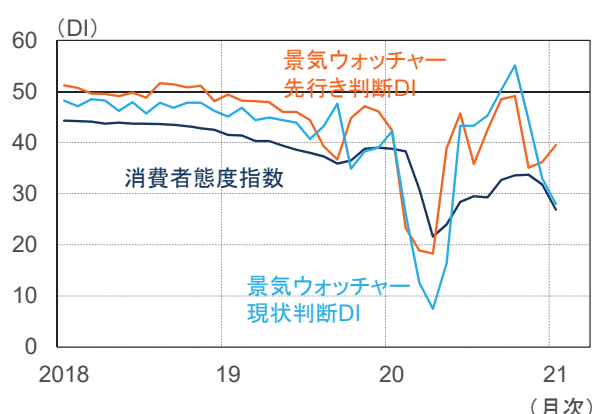
- サービス消費は、感染が拡大し、11月下旬に行動自粛要請が出たこともあって再び減少した。外食と旅行について、関連指標とあわせてみると、外食は、営業時間短縮の要請もあって11月から減少し、旅行は11月はGo Toトラベルの押し上げが続いたものの、12月以降は減少に転じたとみられる。
- 消費マインドは、1月まで3ヵ月連続で悪化した。景気ウォッチャーの現状判断は、緊急事態に伴う時短営業によって、飲食店やタクシーの客数が減少したことを受けて悪化した。ただし、2～3ヵ月先の判断は改善し、緊急事態の終了や、ワクチン接種などへの期待がみられた。

サービス産業の消費額



(備考) 1.観光庁、総務省、日本フードサービス協会、V-RESAS (Retty株式会社)、JR東日本  
2.破線は関連の強い指標(飲食店情報閲覧数、新幹線売上)

消費マインド指標

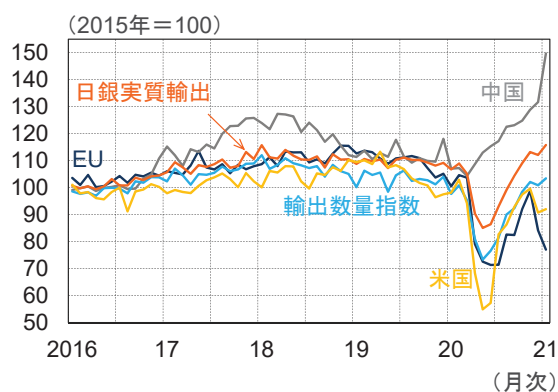


(備考) 1.内閣府 2.景気ウォッチャーは家計関連  
3.消費者態度指数は今後半年の見通し

## 輸出は持ち直している

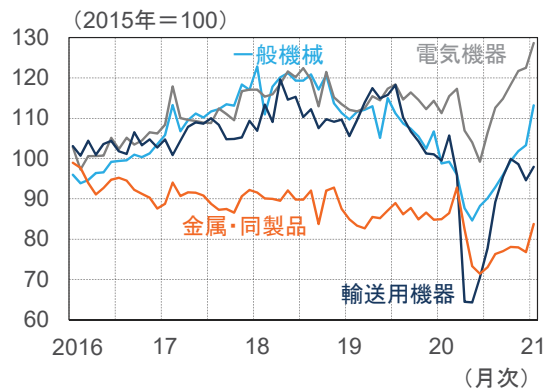
- 10～12月期の実質輸出(GDPベース)は、前期比年率で52.3%増加し、コロナ前の94%まで持ち直した。サービス輸出は、増加したものの、インバウンド消費がコロナ前の1割程度にとどまり、全体でも約7割と低水準が続いた。財輸出は、自動車やIT関連を中心に幅広い品目で持ち直しが続き、ほぼコロナ前水準を回復した。
- 1月の輸出数量指数は、前月比2.5%増加し、日銀実質輸出も、同3.3%増となった。春節前の駆け込みから、中国向けが大きく増加したほか、米国向けも再度増加した。感染の影響が大きいEU向けは減少が続いた。主要品目では、IT需要が好調なことから、半導体関連を中心に電気機器や一般機械が増加したほか、前月減少した輸送用機器も小幅に増加した。非鉄金属を中心に、金属も持ち直した。

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DBJによる

財別実質輸出

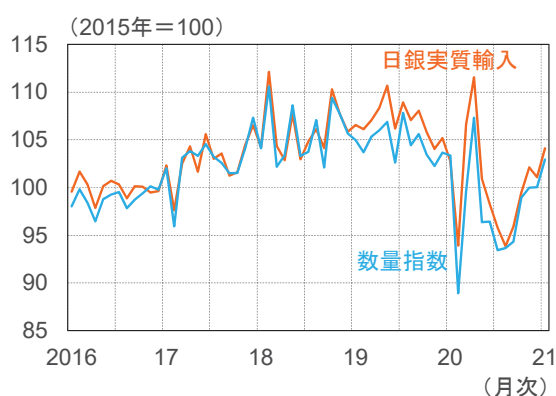


(備考) 1.財務省、日本銀行  
2.季節調整はDBJによる

## 輸入は持ち直している

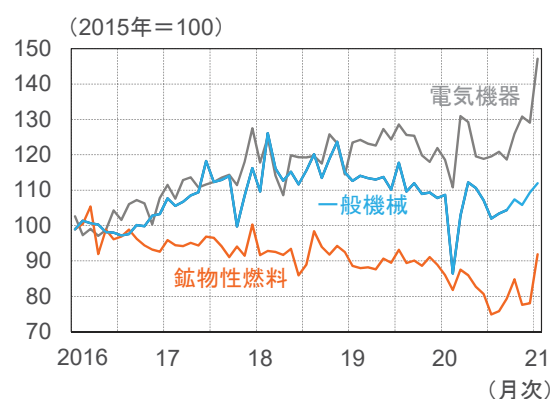
- 10～12月期の実質輸入（GDPベース）は、前期比年率17.3%増加し、持ち直している。輸出に比べると持ち直しが鈍いものの、電気機器を中心に幅広い品目で増加した。マスクや医薬品、PCなどへの特需を背景に落ち込みが小さかったことから、持ち直しが鈍いなかでも、水準はコロナ前の94%となった。
- 1月の輸入数量指数は、前月比2.9%増加し、日銀実質輸入も、同3.0%増となった。厳冬の影響もあったとみられ、LNGを中心に鉱物性燃料が増加したほか、電気機器や一般機械の輸入も、春節前であることから中国を中心に増加した。

輸入数量指数と実質輸入



（備考）財務省、日本銀行

財別実質輸入

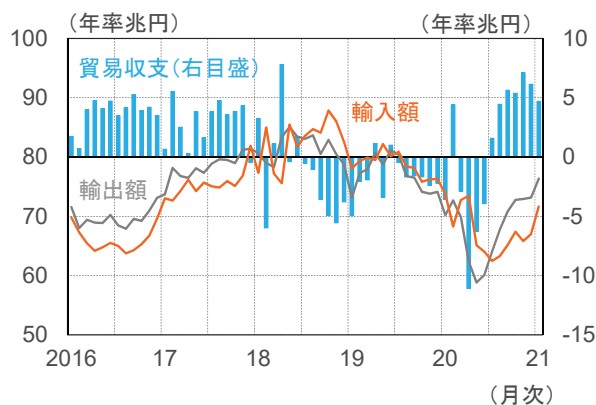


（備考）1.財務省、日本銀行  
2.季節調整はDBJによる

## 経常黒字は高水準

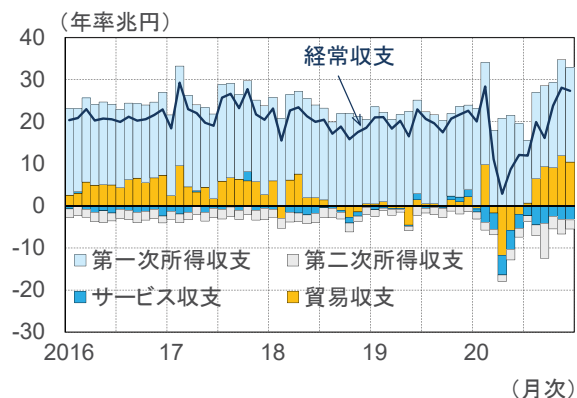
- 1月の貿易収支は、年率4.7兆円の黒字。燃料価格上昇の影響から、輸入が輸出を上回って増加し、貿易黒字は前月からやや縮小した。
- 12月の経常収支は、輸出の減少により、黒字は年率27.3兆円にやや縮小。コロナ前と比較すると、原油価格低下を受けた輸入額減少によって貿易収支が改善しており、経常黒字は高水準となっている。

貿易収支



（備考）財務省

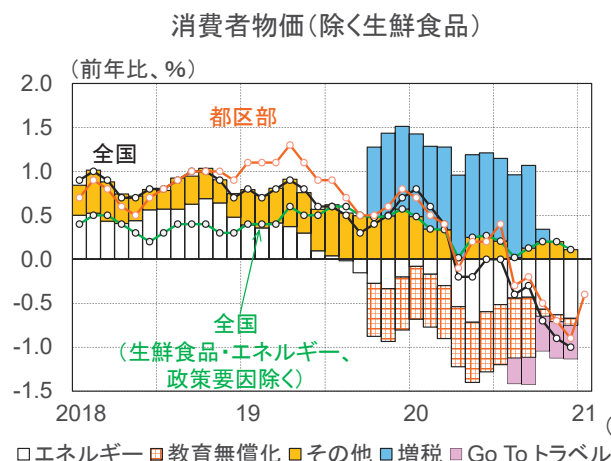
経常収支



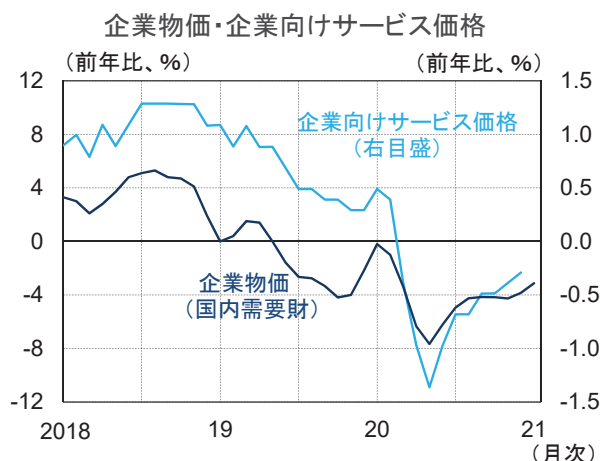
（備考）1.財務省、日本銀行  
2.第一次所得収支の一部は、過年度の計数を横置きしており  
コロナ禍の影響が十分に表れていない

## 消費者物価上昇率は、エネルギー・政策要因を除けば小幅プラスで横ばい

- 12月の全国消費者物価(除く生鮮食品、教育無償化の影響)は、エネルギー価格の下落が続き、前年比マイナス幅は0.9%に拡大したが、生鮮食品・エネルギー・政策要因を除けば、小幅プラスで横ばい。1月の都区部速報では、Go Toトラベルの停止により宿泊料の下落幅が縮小し、マイナス幅は0.4%に大きく縮小した。
- 1月の企業物価(国内需要財)は、原油や、貴金属の供給懸念を受けた触媒の上昇により、前年比3.1%にマイナス幅が縮小した。12月の企業向けサービス価格は、企業の予算消化の動きに伴いテレビ広告の低下幅が縮小したほか、土木建築サービスの上昇もあり、低下幅は0.3%に縮小した。



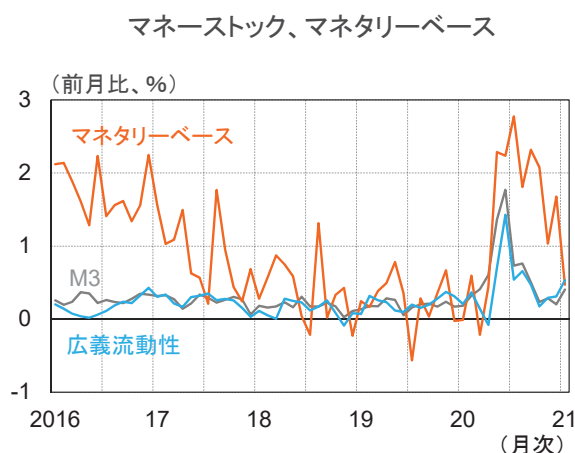
(備考) 1.総務省  
2.内訳は全国コアCPIに対する寄与度で、DBJ試算



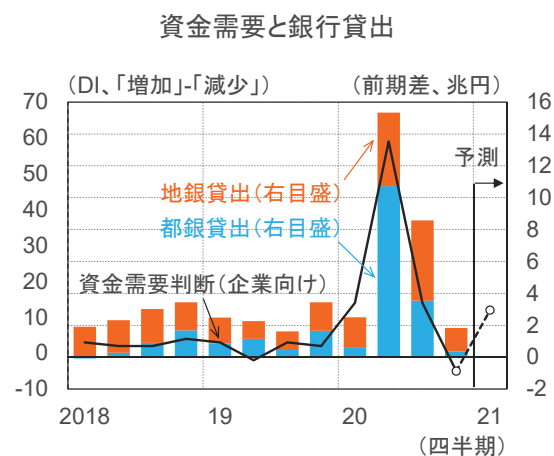
(備考) 1.日本銀行  
2.消費増税の影響除く

## マネーストックは増加ペースが緩やかになっている

- マネタリーベースは、増加ペースが鈍化している。長期国債の大規模買入は続くが、市場の混乱が鎮静化したため短期国債の買入が縮小したほか、企業の資金需要一服により、特別オペの利用も夏頃より減少している。マネーストックも、企業の手元資金確保の動きが落ち着いたことから、増加ペースが緩やかになっている。
- 企業の資金需要は、20年4～6月期をピークに減少した。これに伴い、銀行貸出の増加ペースも減速している。一方、21年1～3月期の資金需要は、再度増加の予測となった。緊急事態宣言再発出を受けたものとみられるが、経済影響は前回よりは小幅にとどまるとみられ、需要は昨年ほどは増加しない見込み。



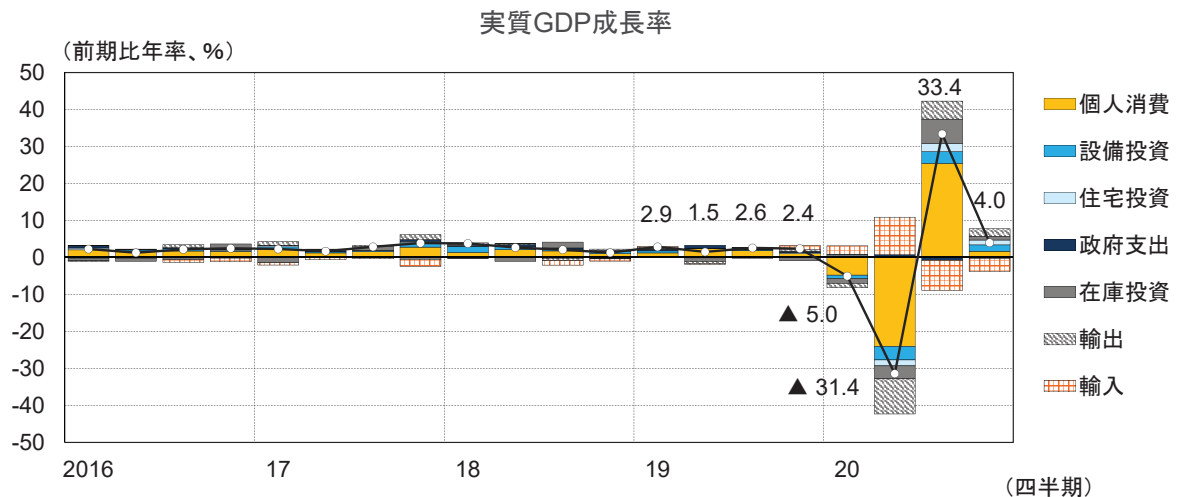
(備考) 日本銀行



(備考) 1.日本銀行 2.貸出の季節調整はDBJによる  
3.資金需要に関するアンケートの集計期間は12/9～1/12

## 米国: 感染減少や経済対策により、持ち直しが続く

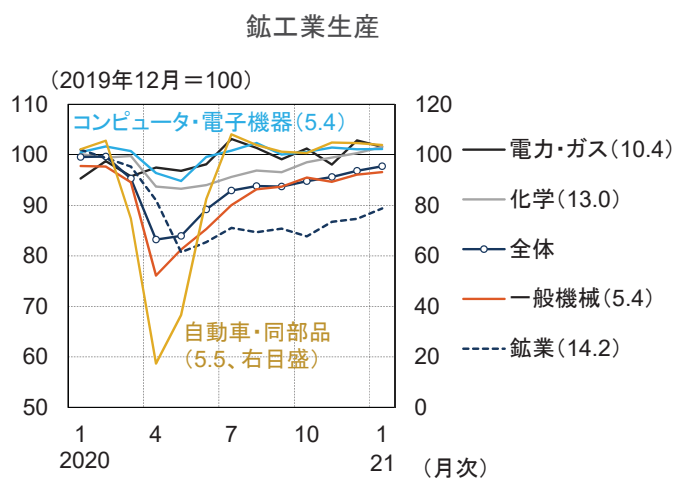
- 2020年10～12月期の実質GDP(速報値)は、前期比年率4.0%増と伸びが大きく鈍化した。設備投資や住宅投資は、引き続き同二桁増となったが、10月半ばからの感染再拡大を受け、消費は微増にとどまった。
- 新規感染者数が1月上旬をピークに減少したことに加え、20年末に成立した追加経済対策の効果もあり、1～3月期は成長ペースが速まる可能性があり、景気は持ち直しが続くと思われる。



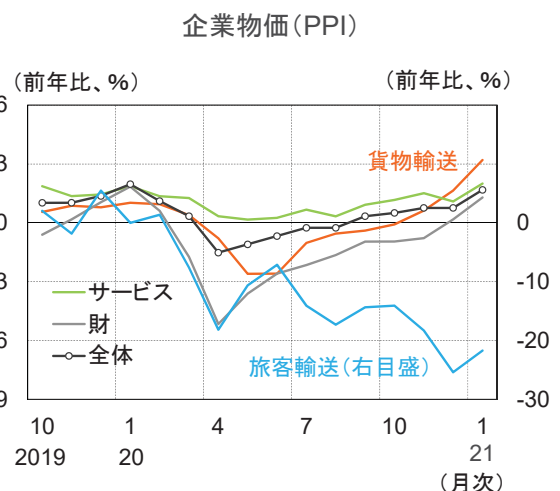
(備考) 米商務省

## 米国: 鉱工業生産の持ち直し継続、企業物価は緩やかに上昇

- 1月鉱工業生産は、前月比0.9%増加し、4ヵ月連続のプラス。自動車は半導体の供給不足もあって2ヵ月連続で減少したが、化学、一般機械などの増加が継続したほか、シェールなどの鉱業も続伸した。
- 企業物価(PPI、最終財)は20年4月の落ち込みから徐々に持ち直し、前年比伸び率は9月からプラスとなり、1月は1.7%に高まった。内訳では財、サービスともに持ち直しがみられるものの、貨物輸送の上昇が加速する一方、旅客輸送は大幅なマイナスが続くなど、感染の影響によって業種間のばらつきがみられる。



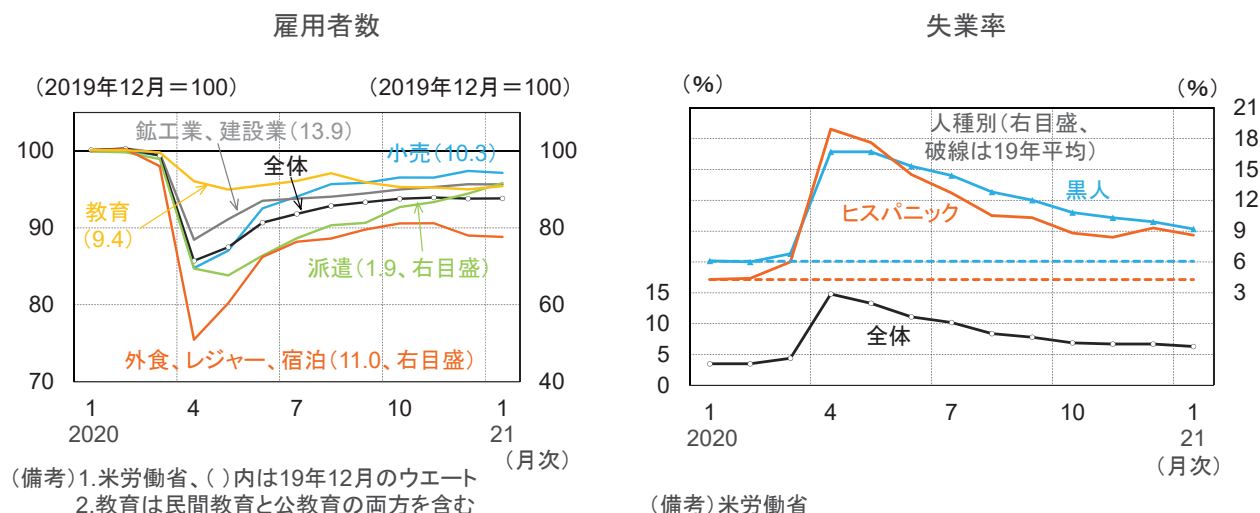
(備考) 1. FRB 2. ( )内は19年ウエート



(備考) 米労働省

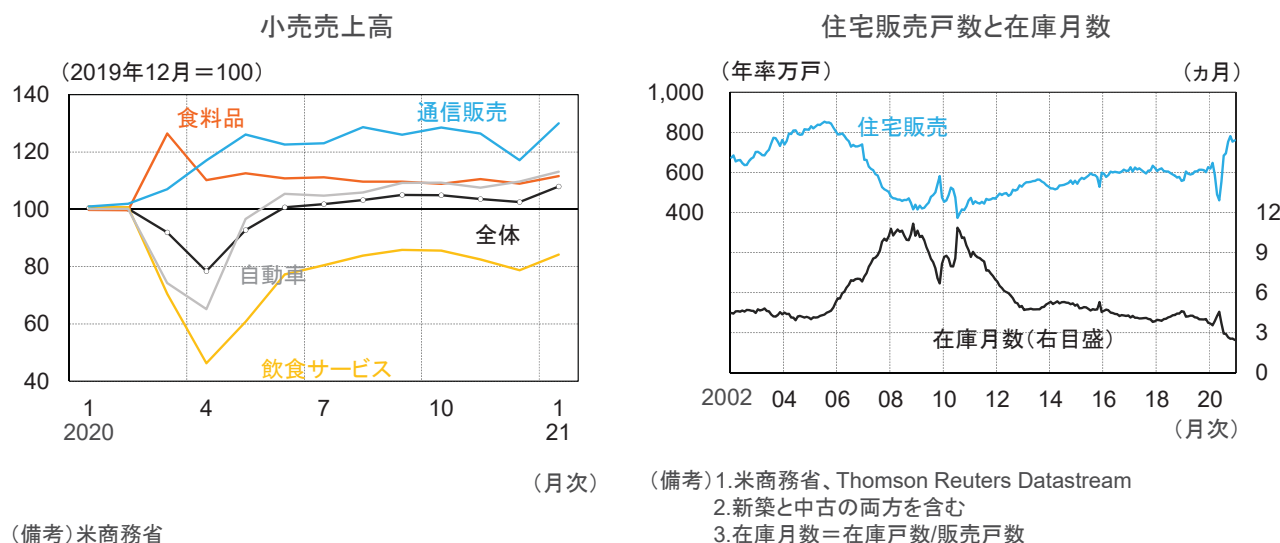
## 米国:労働市場の悪化には歯止めがかかる

- 雇用者数は、昨年10月半ばからの感染再拡大を受け、増加ペースが鈍化し、12月は8ヵ月ぶりのマイナスとなった。ただし、新規感染者は1月上旬をピークに減少しており、1月の雇用は、外食、レジャーで減少が一服したほか、派遣や教育などが増加し、全体ではプラスに転じた。ワクチン接種が進展しており、雇用者数の緩やかな回復が予想される。
- 1月の失業率は6.3%に低下し、人種別では失業率の高い黒人やヒスパニックも回復しつつある。ただし、黒人に比べ、4月に大きく悪化したヒスパニックは、感染再拡大に伴い12月に再び上昇した。ヒスパニックは、感染者が多いカリフォルニア州やフロリダ州などでレジャー、接客業に従事する労働者が多いため、コロナの影響を強く受けていると考えられる。



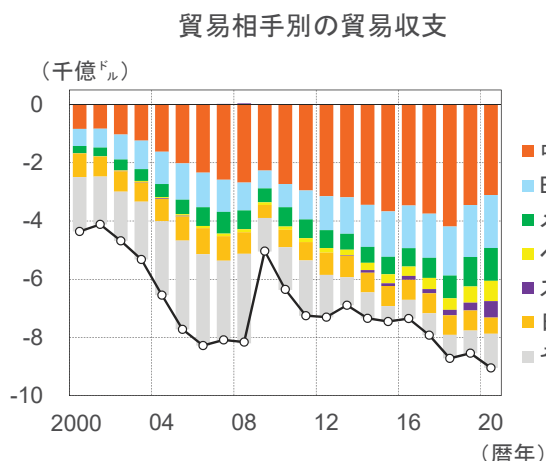
## 米国:小売売上高は1月急反発、住宅販売は高水準

- 1月小売売上高は、前月比5.3%増と4ヵ月ぶり、かつ大幅に増加した。20年末に成立した追加経済対策による一人600ドルの現金給付や新規感染者数の減少を背景に、百貨店、家具・家電、通信販売が二桁増加したほか、飲食サービスも5ヵ月ぶりに上向き、全業態で増加した。
- 住宅の販売戸数は、低金利を背景に夏頃から急速に増加し、2003～06年の住宅バブル期の水準に近づいている。在庫月数も、適正水準とされる6ヵ月を大きく下回り、バブル期よりも短くなっている。大規模な金融緩和の下で、株式市場のみならず、住宅市場にも過熱感がみられる。

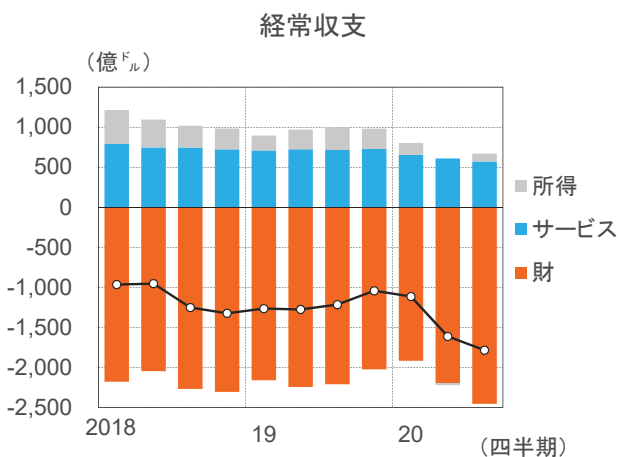


## 米国: 貿易赤字が拡大、経常収支が悪化

- 2020年の貿易赤字は9千億ドルを超え、2年ぶりに過去最大を更新した。緩やかな持ち直しにとどまる輸出に対し、輸入は旺盛な財消費を背景に順調に回復した。また、米中貿易摩擦により、19年以降の対中貿易赤字が縮小しているが、対メキシコ、スイス、ベトナムなどの赤字は膨らんだ。
- 貿易赤字の拡大により、経常収支が悪化している。7～9月期の経常赤字は1,785億ドルと、コロナ前に比べ、大きく拡大している。加えて、コロナによる入国制限などにより、観光や留学の不振が続いており、サービス収益が回復していないことも経常収支悪化の一因となっている。



(備考) 米商務省

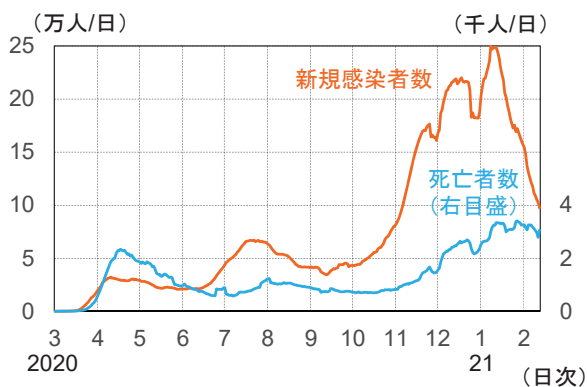


(備考) 米商務省

## 米国: 新規感染者数は減少している、ワクチン接種が進展している

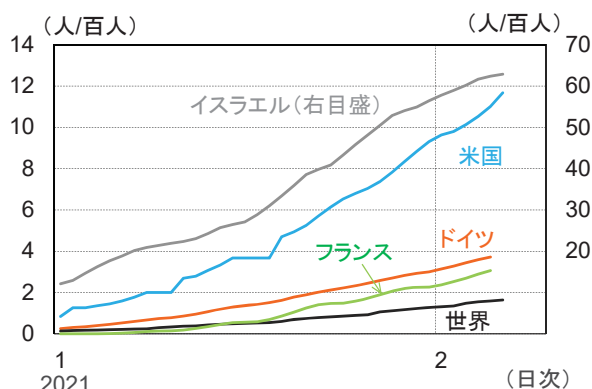
- 2月上旬の新規感染者数は、1日10万人程度となっており、1月上旬のピーク約25万人から減少している。また、死亡者数は1日約3千人と高止まっているが、新規感染者数の減少に伴い、今後、ラグをもって減少することが予想される。
- バイデン政権はワクチン配布を強化しており、接種ペースは百人あたり累積12人に速まっている。世界最速とされるイスラエルには及ばないものの、ドイツなどの欧州諸国や世界平均を大きく上回っており、これにより新規感染者数が減少するとともに、景気回復が早まるとの期待が高まっている。

新規感染者数と死亡者数



(備考) 1. Thomson Reuters Datastream  
2. 7日間移動平均

ワクチン接種状況



(備考) Our World in Data

## 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10～12月期の実質GDPは、前期比年率2%減少した。感染再拡大により各国でロックダウンが実施されたものの、20年春より制限は緩やかであり、落ち込みは小幅にとどまった。20年通年では前年比6.4%減となり、EU発足後の現統計で最大の落ち込みとなった。
- 国別では、厳しいロックダウンを実施したフランス、イタリアがマイナス成長となったが、比較的緩やかなロックダウンにとどまったドイツ、スペインはプラス成長を維持した。また、英国も、12月に一旦ロックダウンを解除したことから、プラス成長を維持した。ただし、EU、英国ともに依然として感染は十分に収まっておらず、ロックダウンも継続していることから、1～3月期はマイナス成長となり、持ち直しに向けて足踏みが続く見込み。

実質GDP成長率

(前期比年率、%)

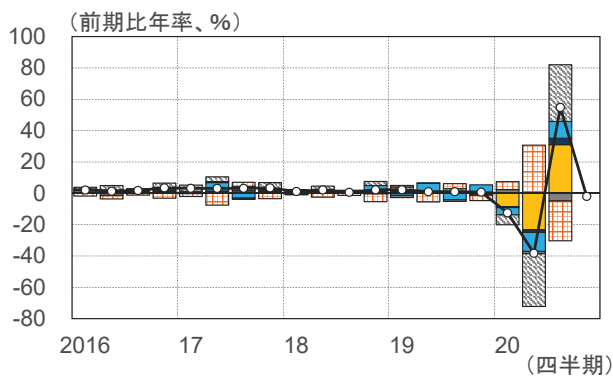
|        | 2020年 |       |      |       | 20年実績 | 21年 見通し |     |
|--------|-------|-------|------|-------|-------|---------|-----|
|        | 1～3   | 4～6   | 7～9  | 10～12 |       | 21年     | 22年 |
| EU27カ国 | ▲12.5 | ▲38.3 | 54.8 | ▲2.0  | ▲6.4  | 3.7     | 3.9 |
| ユーロ圏   | ▲14.1 | ▲39.2 | 59.9 | ▲2.8  | ▲6.8  | 3.8     | 3.8 |
| ドイツ    | ▲7.7  | ▲33.5 | 38.6 | 0.4   | ▲5.3  | 3.2     | 3.1 |
| フランス   | ▲21.6 | ▲44.4 | 97.2 | ▲5.3  | ▲8.3  | 5.5     | 4.4 |
| イタリア   | ▲20.4 | ▲42.8 | 80.9 | ▲7.7  | ▲8.9  | 3.4     | 3.5 |
| スペイン   | ▲19.4 | ▲54.5 | 83.7 | 1.6   | ▲11.0 | 5.6     | 5.3 |
| 英国     | ▲11.5 | ▲56.4 | 81.1 | 4.1   | ▲9.9  | 5.0     | 7.3 |

(備考) 1. Eurostat

2. 見通しは、EUが欧州委員会(21年2月公表)、英国はBoE(21年2月公表)

実質GDP成長率(EU27カ国)

(前期比年率、%)



■ 民間消費 ■ 政府消費 ■ 固定資本形成  
■ 在庫 ■ 輸出 ■ 輸入

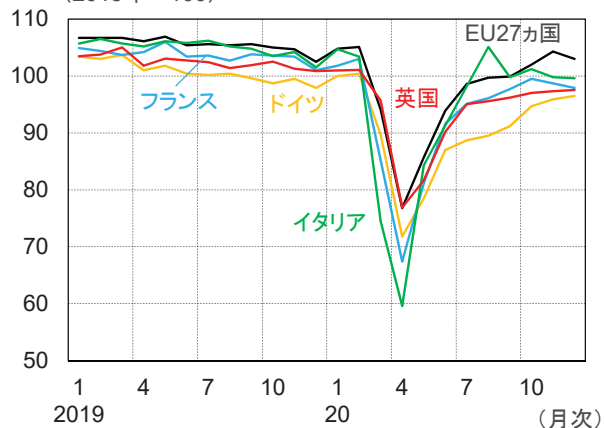
(備考) Eurostat

## 欧州：生産は減少も落ち込みは限定的、景況感は業種間で差

- EUの12月生産は、前月に大きく増加した資本財の反動減などにより、前月比1.2%の減少となった。国別では、輸出が堅調であったドイツが増加したが、フランス、イタリアなどは感染拡大の影響もあり減少した。ただし、今回のロックダウンは工場の操業を認めるなど経済活動に配慮していることから、20年春と比較して落ち込みは限られている。
- EUの1月の景況感指数は、感染拡大により各国でロックダウン強化の動きがみられたことから、小売が大きく悪化したほか、サービスも小幅に低下した。一方で、輸出が好調な製造業は改善し、コロナ前の景況感に戻りつつあるほか、昨年春に比べ工場の制限が限定的な建設は横ばいで推移するなど、業種間で差がみられた。

欧州の鉱工業生産指数

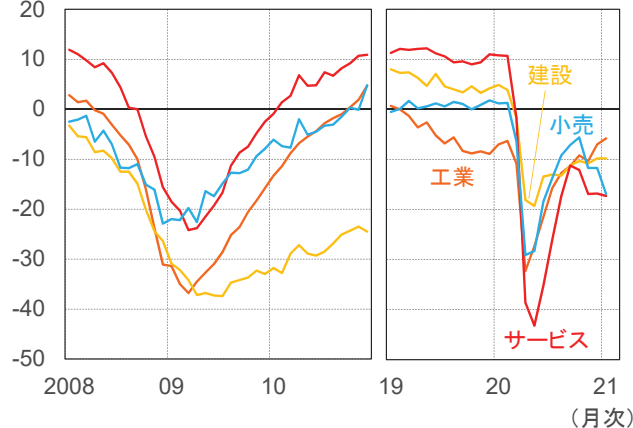
(2015年=100)



(備考) Eurostat、英国国家統計局

EUの業種別景況感指数

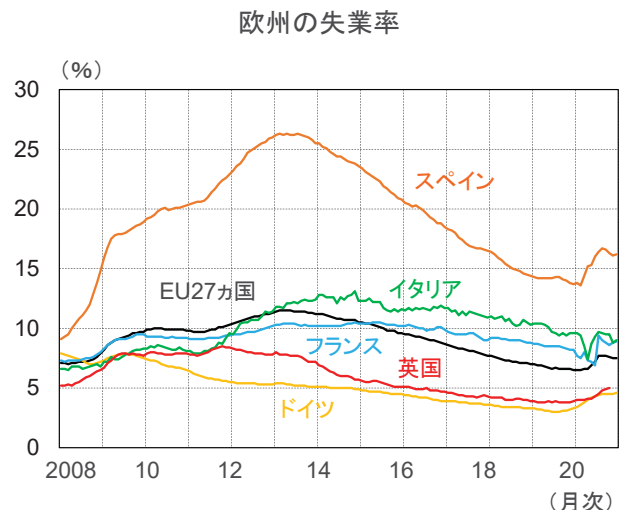
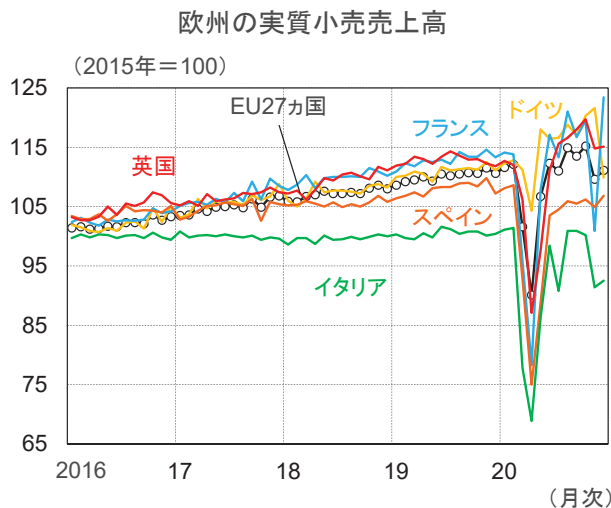
(DI)



(備考) Eurostat

## 欧州：小売売上高は持ち直し、失業率は横ばいも感染拡大が懸念材料

- EUの12月小売売上高は、大きく減少した前月から持ち直し、前月比1.4%増となった。国別では、12月に感染拡大が深刻化し、ロックダウンを強化したドイツが大きく減少したほか、イタリアも前月並の低水準にとどまったが、同月にロックダウンを緩和したフランスは、前月比22.3%の大幅増となった。
- EUの失業率は、景気に遅れて2020年7月に7.8%まで上昇した後は政策効果もあり低下していたが、12月は改善が一服し、前月から横ばいの7.5%にとどまった。12月は欧州主要国(独仏伊西)が軒並み悪化しており、感染再拡大の影響が広範囲にみられる。



(備考) 1. Eurostat、英国国家統計局 2. 小売売上高は自動車を除く (備考) 1. Eurostat、英国国家統計局 2. 英国のみ20年10月まで

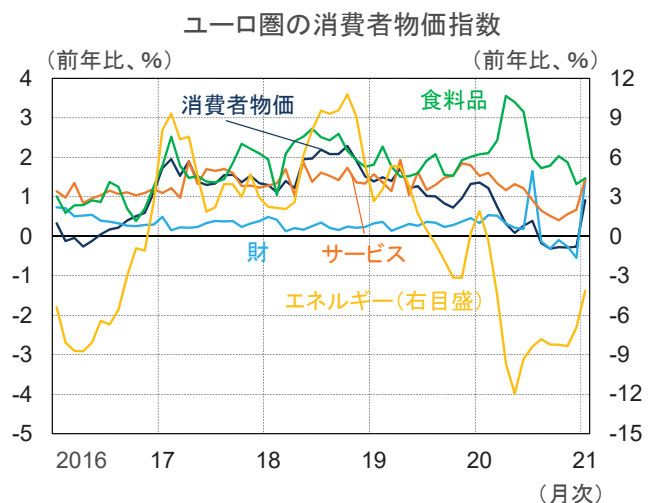
## 欧州：ECBは現行の政策を維持、物価は大きく上昇

- 1/21のECB理事会は、前会合で追加緩和を実施したこともあり、現行政策を維持した。良好な金融環境(favourable financing conditions)を維持するために、パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)を柔軟に運用することや、ユーロ高への注視を継続することなど従来の見解を踏襲した。
- ユーロ圏の1月の消費者物価上昇率は、ドイツの付加価値減税の終了などにより、前月から1.2%pt上昇し、昨年初め以来の高い伸びとなった。品目別では、エネルギーのマイナス幅縮小に加え、財、サービスが前月から大きく上昇した。ただし、感染収束も見通せていないことに加え、冬季セールの先送りにより物価減速が一時的に抑えられた可能性もあり、今後も物価の伸びが継続するかが注目される。

### ラガルドECB総裁記者会見要旨

|          |                                                          |
|----------|----------------------------------------------------------|
| 経済見通し    | ➤ EU・英国の貿易協定合意、ワクチン接種開始など好材料もあるが、ロックダウンも継続中であり、予断を許さない状況 |
| インフレ見通し  | ➤ インフレ率は引き続きマイナスだが、感染が収束し、需要が回復すれば、中長期的には上向くと考えられる       |
| ユーロ高に対して | ➤ 為替レートの動向が中期的なインフレ見通しに与える影響を引き続き注視する                    |
| PEPPの運用  | ➤ 良好な金融環境が達成できれば、PEPPの全枠を使い切らないこともある。経済環境の変化に応じて柔軟な運用を行う |

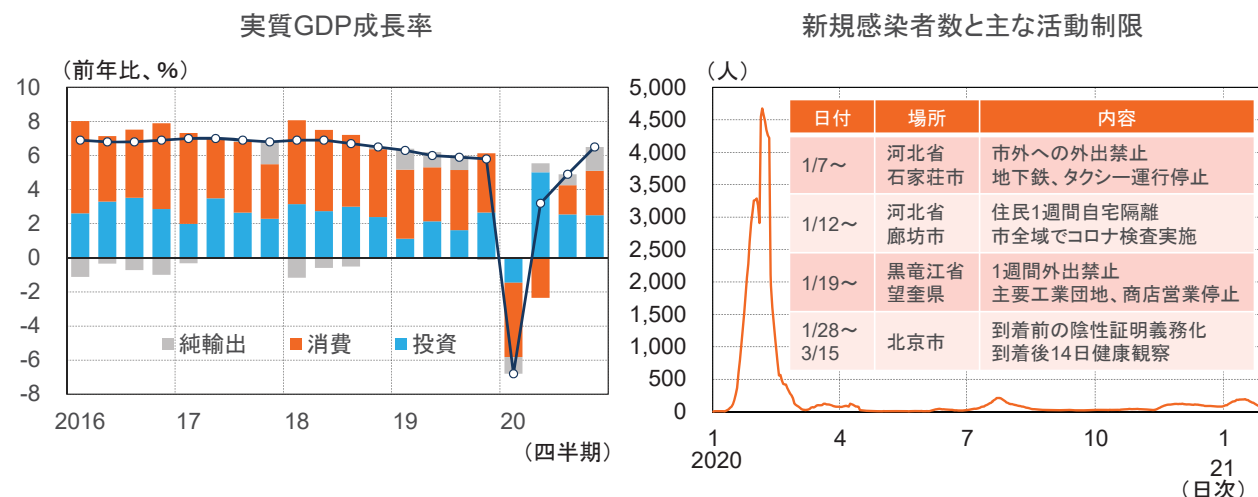
(備考) ECBによりDBJ作成



(備考) Eurostat

## 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。
- 新規感染は数十名に抑えられていたが、20年11月頃から増加し、今年に入ってやや加速した。他の主要国に比べれば少数だが、一部の地域でロックダウンが実施されたほか、各地で大規模な検査が行われるなど、徹底的な抑止策が採られている。新規感染は1月後半から減少したが、3月の全人代を前に、春節休暇中の旅行の自粛呼びかけや北京市での到着前の陰性証明義務化など、感染対策を強化している。

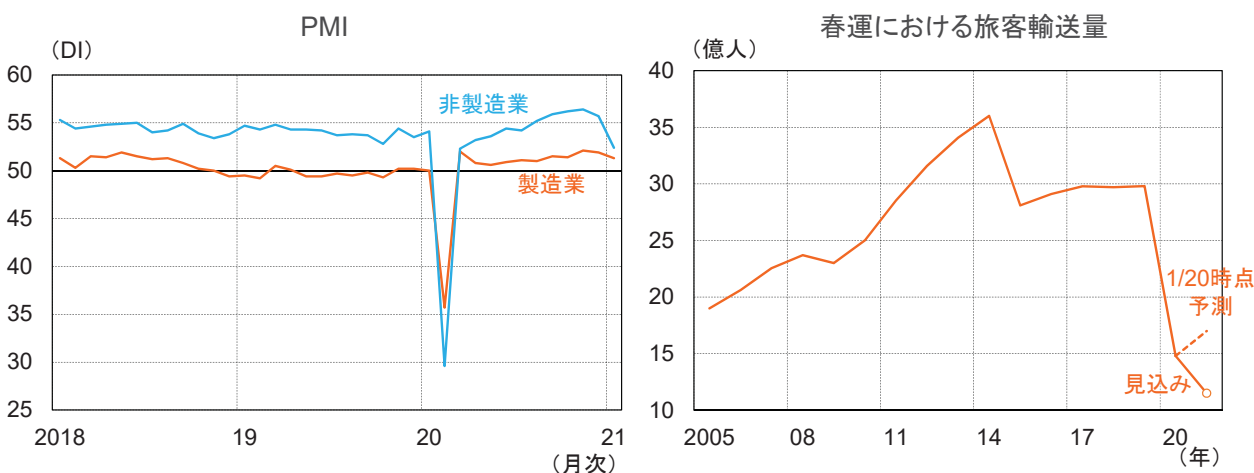


(備考) 中国国家統計局

(備考) 1.WHO 2.7日間移動平均

## 中国:非製造業の景況感が悪化、春運の旅客数は減少の見込み

- 1月のPMIは製造業、非製造業ともに低下した。製造業は、これまで好調だった輸出の伸びが12月に一服しており、2ヵ月連続で低下した。非製造業は、感染再拡大を受けた一部地域でのロックダウンを受けて、製造業より大きく悪化した。
- 交通運輸部は、春節前後の帰省ラッシュである「春運」の旅客数が、11.5億人になると予測している。政府による感染抑制のための帰省自粛の呼びかけを受けて、1/20に示していた17億人から下方修正され、19年からは6割以上、感染が拡大していた昨年比でも2割以上の落ち込みとなる見込み。



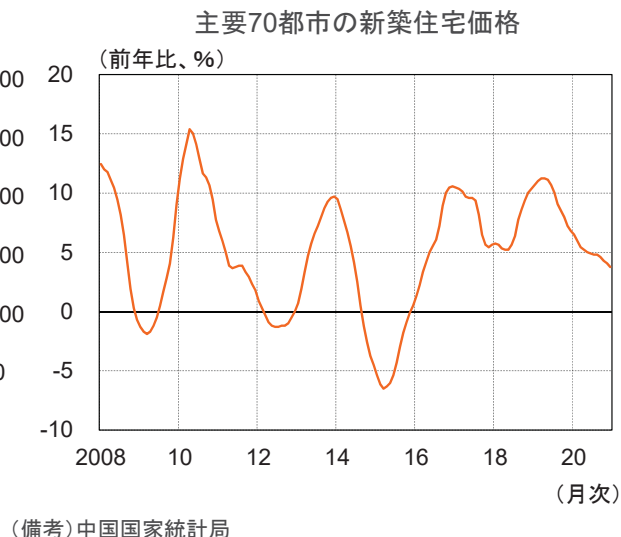
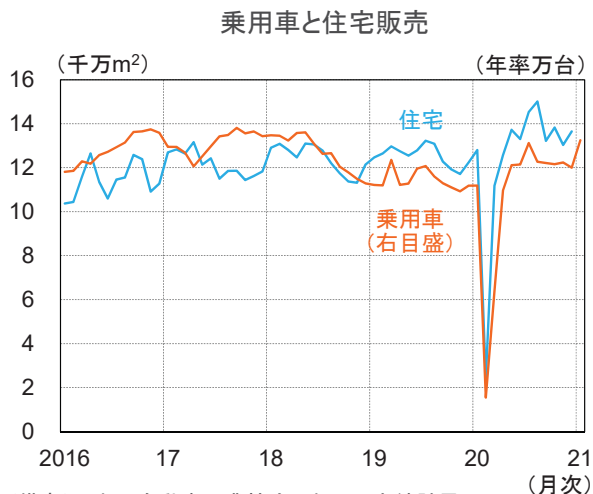
(備考) 中国国家統計局

(備考) 1. 中国国家統計局、中国交通運輸部

2. 「春運」期間は春節前15日、春節後25日、合計40日間

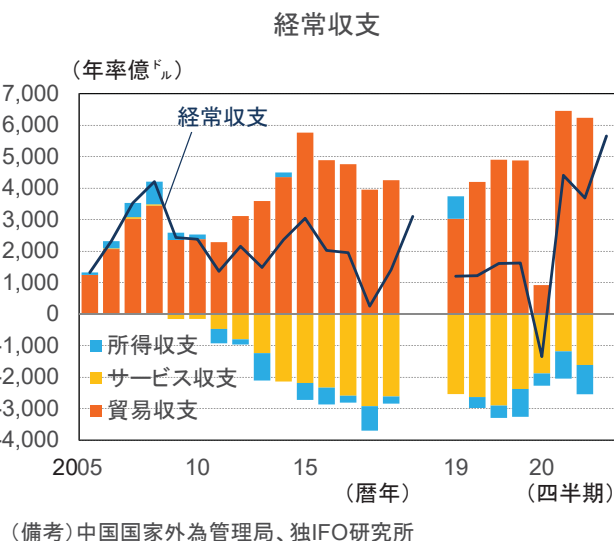
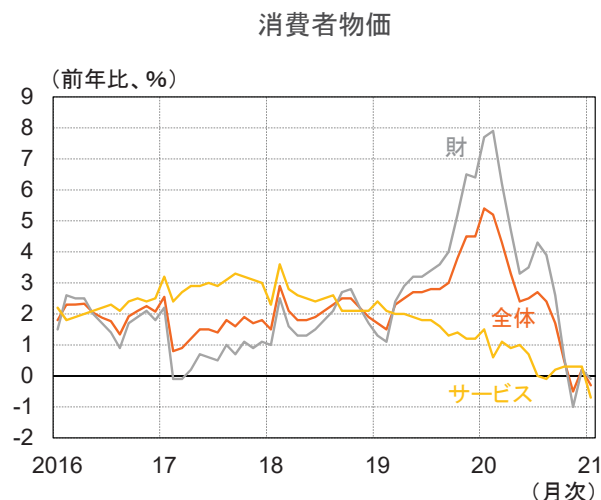
## 中国:乗用車販売は高水準が続く、住宅販売は一服

- 乗用車販売は、購入支援策もあってコロナ危機前と比べて高水準が続いている。住宅販売は、金利低下に伴い昨年半ばに大きく増加した後、やや一服している。
- 主要70都市の住宅価格は、投機的な動きによる過熱と規制強化による鎮静化を繰り返してきたが、19年以降は米中摩擦もあって伸びが鈍化した。コロナ危機後は、住宅需要の好調を受けて、一部の都市で上昇したが、購入者要件の厳格化など住宅購入規制が再び強化され、昨年末にかけて伸びは再び緩やかとなった。



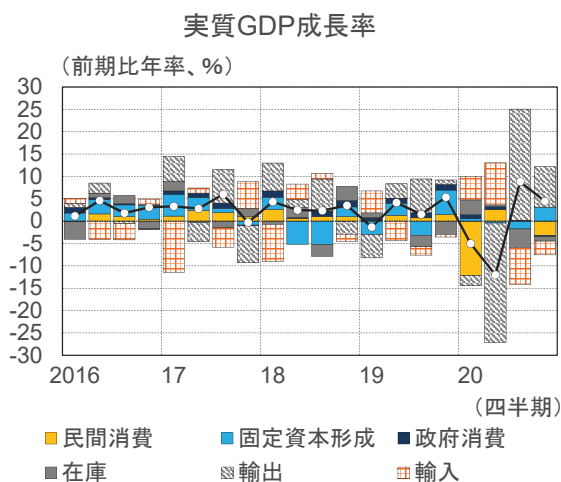
## 中国:物価は伸び悩み、経常収支は大幅黒字

- 1月の消費者物価は前年比0.3%減となり、伸び悩んでいる。前月までサービスが下げ止まっていたほか、19年後半からの豚肉価格の乱高下は一服しており、食品にも持ち直しの動きがみられたが、ロックダウンなどの活動制限強化に伴い、サービスを中心に再び下落した。
- 経常収支は、海外旅行の大幅な減少によるサービス赤字の縮小に加えて、輸出の好調を受けて4~6月期以降に貿易黒字が大きく拡大したことにより、20暦年では08年以来となる黒字となった。

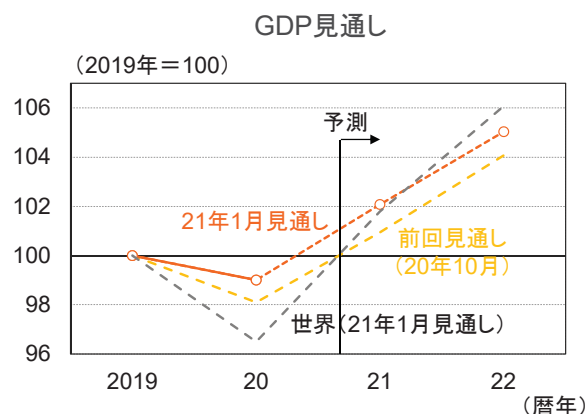


## 韓国:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

- 2020年10～12月期実質GDPは、前期比年率4.4%増となり、持ち直している。11月以降の感染第3波により活動規制が再強化されたことから、民間消費は減少したものの、外需回復やIT関連の需要増を背景に輸出が増加したことに加え、投資もプラスに転じた。
- 20年の韓国経済は、感染拡大を低位に抑えたことに加え、輸出が順調に回復したこと、落ち込みは小幅にとどまり、21年も、1月のIMF世界経済見通しにおいて、成長率はやや上方修正された。今後も、半導体を主力とする輸出や投資を中心に回復が続くほか、21年内にはワクチン接種も進展し、民間消費も回復が見込まれている。



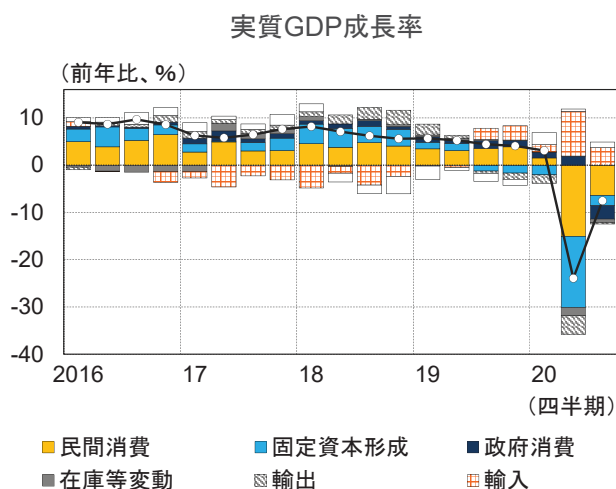
(備考) 韓国銀行



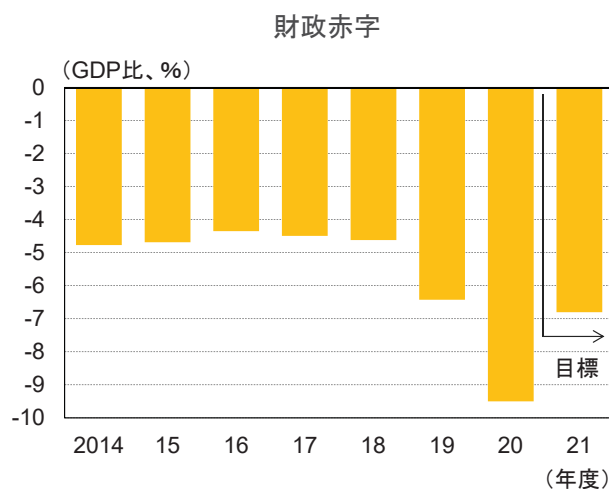
(備考) 韓国銀行、IMF

## 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、その後も生産などの月次指標は持ち直しが続いている。
- インド財務省は2/1に発表した21年度(21年4月～22年3月)の当初予算案で、財政赤字の目標を6.8%に設定した。道路や鉄道、都市開発などインフラ投資を積極化することにより、経済の回復を優先する姿勢を示した。一方で、財政健全化は大きく後退し、中長期的に通貨安や金利上昇などによる成長力の鈍化も懸念される。



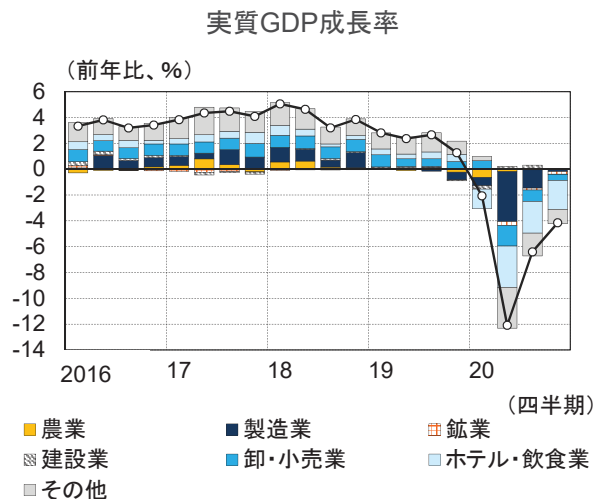
(備考) インド統計局



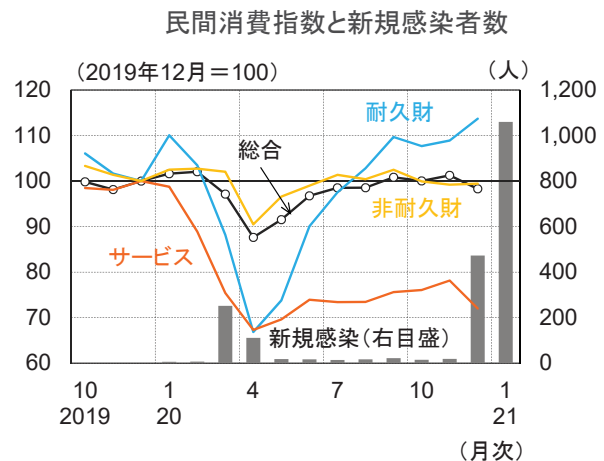
(備考) インド財務省

## タイ:新型コロナによる落ち込みから、持ち直している

- 2020年10～12月期実質GDPは、前年比マイナス幅が4.2%に縮小し、持ち直している。外国人観光客は引き続き低水準であり、ホテル・飲食の回復は鈍いが、政府の消費喚起策を追い風に卸・小売業が緩やかながら持ち直したほか、輸出増加を受けて製造業の回復が進んだ。
- 民間消費は、4月を底に持ち直し、コロナ前の水準を回復した。ホテルやレストラン、交通などのサービス消費は持ち直しが弱いものの、自動車をはじめとする耐久財を中心に、年末まで堅調に推移した。ただし、年明けは、感染増加を受けて規制が再強化されており、消費は再び減少したとみられる。



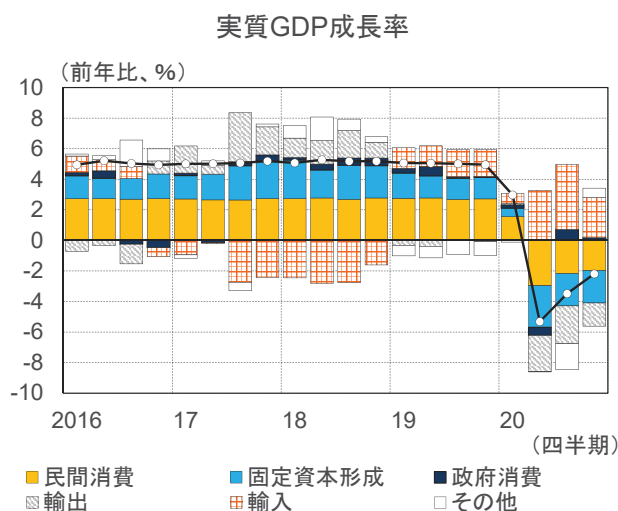
(備考)タイ国家経済社会開発庁



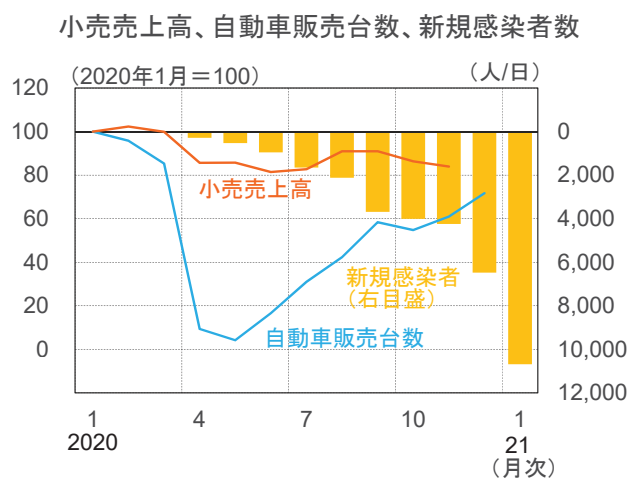
(備考)タイ銀行、WHO

## インドネシア:緩やかに持ち直している

- 2020年10～12月期の実質GDPは、前年比2.2%減となり、前期から減少幅が縮小した。ただし、感染を低位に抑えているアジア諸国との比較では、9/14から国内各地で再実施された大規模社会制限や年末の行動制限の影響を受け、民間消費と固定資本形成を中心に景気持ち直しは緩やかになった。
- 秋以降の感染拡大により、消費は下押しされたものの、感染症に対する理解や販売チャネルのEC化が進む中で、10月以降、自動車販売が持ち直している。今後の消費については、1月下旬から始まったワクチン接種の効果が期待されることもあり、緩やかに持ち直すとみられる。



(備考)Thomson Reuters Datastream

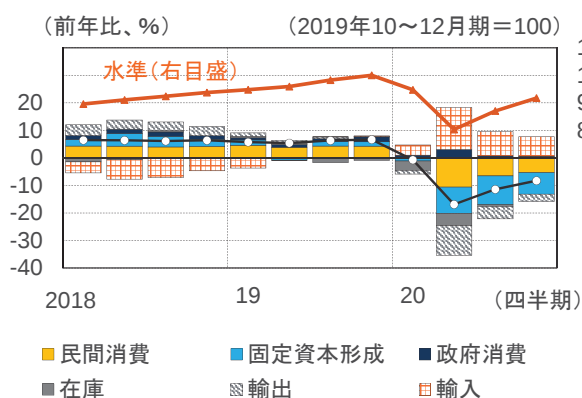


(備考)Thomson Reuters Datastream

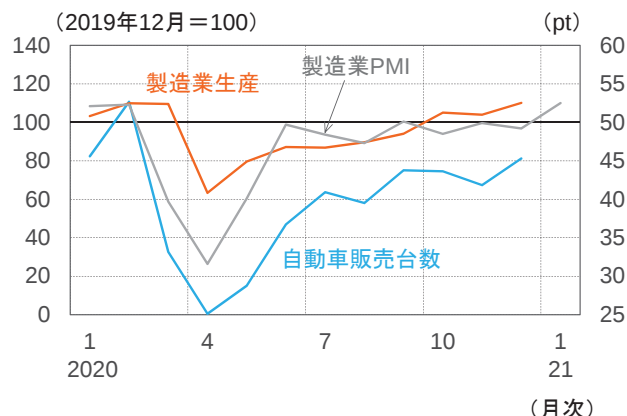
## フィリピン: 緩やかに持ち直している

- 2020年10～12月期の実質GDPは前年比8.3%減と、減少幅が引き続き縮小した。回復ペースはベトナムやインドネシアなど他のASEAN諸国を下回るものの、緩やかに持ち直している。
- 20年7月から8月にかけて、感染拡大に伴う規制強化を背景に、生産及び自動車販売台数の持ち直しが鈍化した。新規感染者数は9月以降に減少しており、活動制限も徐々に緩和されている。これを受け、生産と自動車販売は再び回復基調となっており、1月製造業PMIも52.5と約2年ぶりの高水準となった。

実質GDP成長率



生産、製造業PMI及び自動車販売



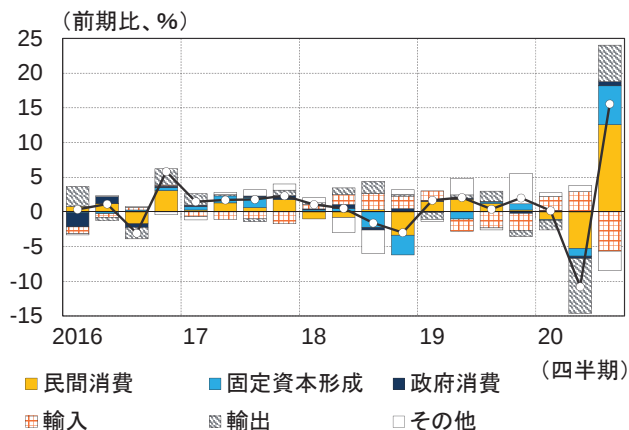
(備考) 1. Thomson Reuters Datastream 2. 水準はDBJ試算

(備考) Thomson Reuters Datastream

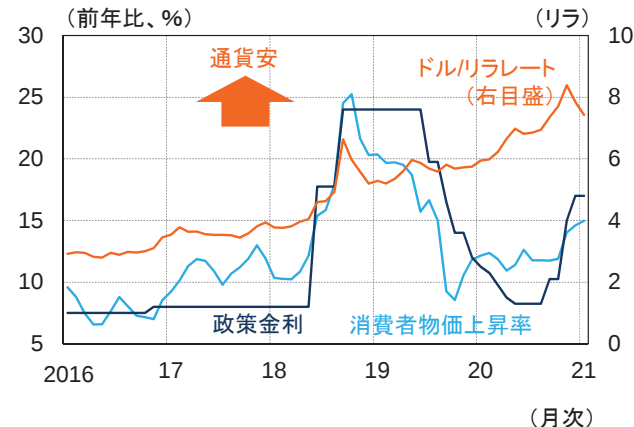
## トルコ: 新型コロナによる落ち込みから、回復している

- 2020年7～9月期の実質GDPは、前期比15.6%増加し、水準ではコロナ前の19年を上回った。新型コロナによる行動制限が6月に緩和されことや資産比率規制により政府が銀行に融資拡大を求めたことから、民間消費、固定資本形成が増加した。しかし、11月以降の感染再拡大もあり、第4四半期は減速する見込み。
- トルコリラは、中銀のアーバル新総裁が就任した11月以降、減価に歯止めがかかり1ドル＝7リラを回復した。新総裁は、通貨安に対する市場介入はしないと表明する一方、就任時に10.25%だった政策金利を17%に引き上げた。通貨防衛には成功したものの、エルドアン大統領は2月初めにも高金利への反対を言明しており、今後、中銀が独立性を保ち政策金利の引き上げを維持できるかどうか注目を集めている。

実質GDP成長率



物価、政策金利、為替レート

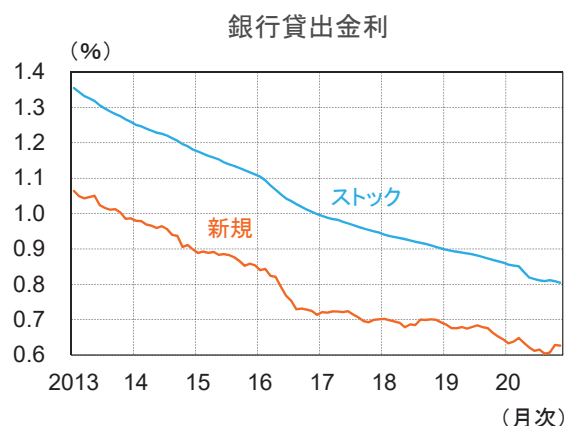


(備考) トルコ統計局

(備考) トルコ統計局、トルコ中央銀行

## 長期金利: 米国は1.3%台まで上昇、日本も小幅に上昇

- 米国の長期金利は、2月に1.3%台まで上昇した。ワクチン接種の進展や、大規模な経済対策への期待から、景気回復観測が高まった。加えて、国債増発への懸念も金利上昇要因となっている。日本の長期金利は、米金利上昇に加え、日銀が3月会合で長期金利の変動許容幅を拡大するとの報道もあったことから、1月以降上昇し、2月には一時0.1%程度となった。
- 貸出金利は低下が続いており、銀行の収益は経年で悪化している。16年9月にイールドカーブ・コントロールが導入されて以降、新規貸出の金利低下が緩やかとなる一方、過去の高金利貸出が償還とともに低金利貸出へ置き換わり、ストックの貸出金利は低下が続いている。このような金融緩和に伴う副作用への対策として、日銀は3月会合で長期金利の変動許容幅を拡大し、金利上昇を容認するとの観測が高まっている。



(備考) 日本相互証券、米国財務省

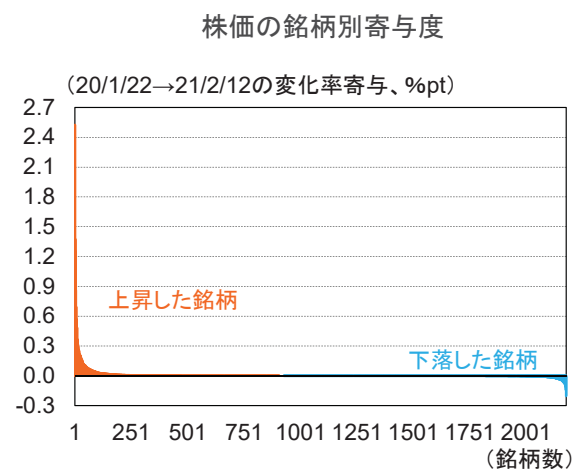
(備考) 1. 日本銀行 2. 新規は6ヵ月後方移動平均  
3. 季節調整はDBJによる

## 株価: 米追加経済対策期待により上昇

- 米国の株価は、個人投資家の相場操縦問題により下落した局面もあったが、追加経済対策への期待などにより上昇した。日本も米株につられて上昇し、TOPIXは91年以来の水準となった。
- TOPIXのコロナ危機前からの変化をみると、全体では30年来の水準まで上昇したのにもかかわらず、化粧品や運輸など下落した銘柄が多い。全体を牽引したのは、半導体や情報通信関連などコロナ危機後の需要増が期待される分野を中心とした一部の銘柄となっている。



(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

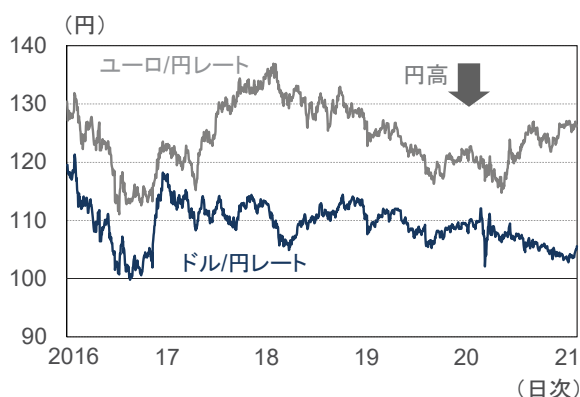


(備考) 日本取引所グループ(株)東京証券取引所によりDBJ作成

## 為替:ドル円レートはやや円安となっている

- 米国の経済指標が概ね良好であったことに加え、先行きについてもワクチン接種の進展や、大規模な追加経済対策への期待もあり、2月上旬にかけて米長期金利が上昇するとともに、ドル高円安が進み、ドル円レートは105円前後となっている。
- 今年に入り、米長期金利は先行きの景気回復期待を受けて上昇し、長短金利差が拡大している。FOMCはゼロ金利の解除が24年以降になると示唆しているが、市場では早期利上げ観測が高まっている。今後、為替への影響力が比較的大きいとされる短期金利が上昇すれば、ドル高円安圧力が一層強まる可能性がある。

外国為替の動向



(備考) 1. 日本銀行  
2. 17:00現在の銀行間取引レート

米国長短金利

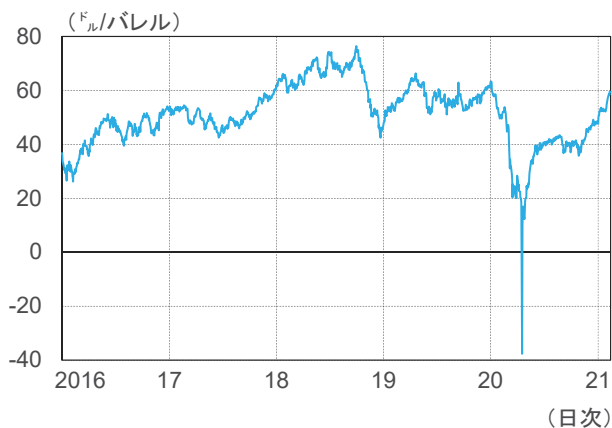


(備考) Thomson Reuters Datastream

## 原油価格:米国経済対策やワクチン普及への期待やOPECの減産継続により60ドルまで上昇

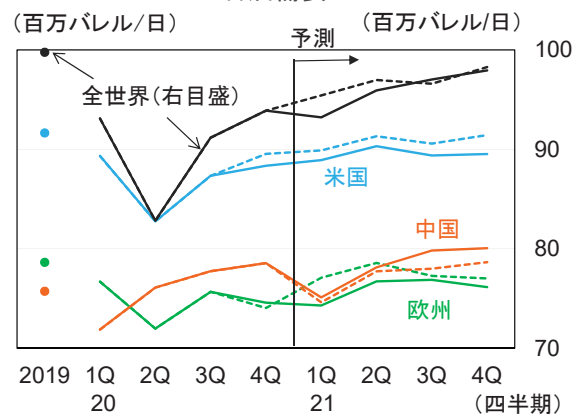
- 原油価格は、ワクチン普及、米追加経済対策の成立への期待や、2/3にOPECプラスが減産幅の現状維持で合意したことを受けて60ドルまで上昇した。米国株上昇など、金融市場のリスクオンの流れもあり、原油価格は20年1月以来の高値となっている。
- 2月のOPEC月報は、新型コロナウイルス感染再拡大を受けて、世界の石油需要見通しを引き下げた。米欧の需要は当面19年水準を回復しない見込みであり、これを受けてOPECは21年中は大幅な減産を続ける方針と報じられるほか、協調減産の順守率も足元で上昇し、油価を下支えしている。

WTI原油価格



(備考) CMEグループ(NYMEX)

石油需要

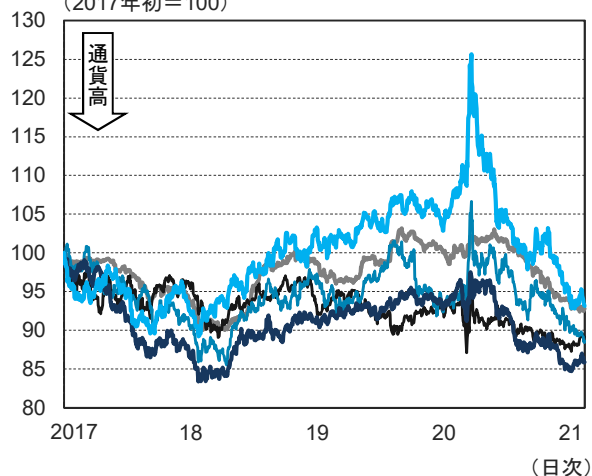


(備考) 1. OPEC 2. 破線は10月見通し、実線は2月見通し  
3. 2019の点は2019年の平均

## マーケット図表

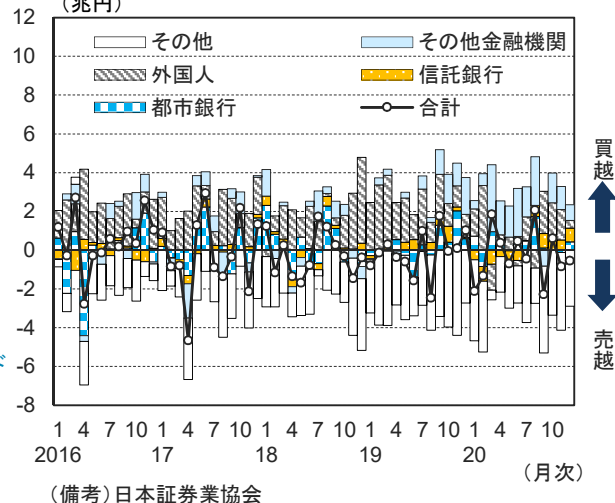
1.各国通貨 対ドル・レート

(2017年初=100)



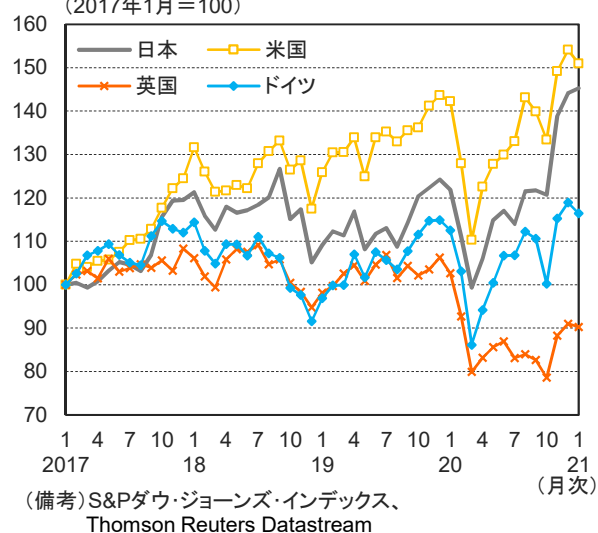
2.投資部門別中長期債売買高

(兆円)



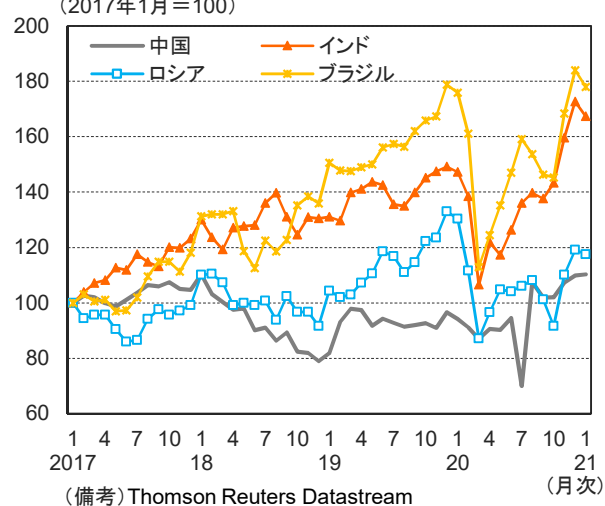
3.主要先進国の株価

(2017年1月=100)



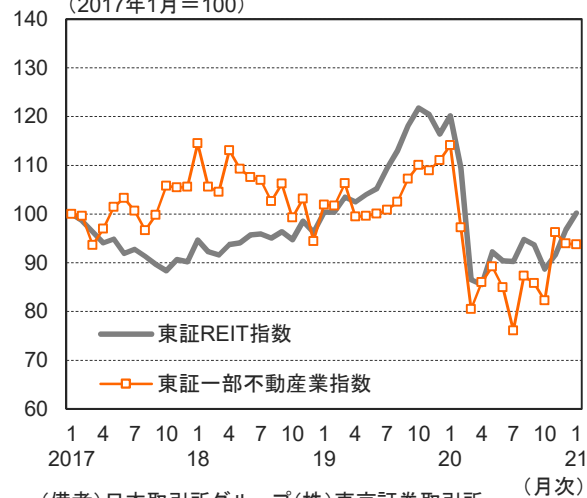
4.主要新興国の株価

(2017年1月=100)



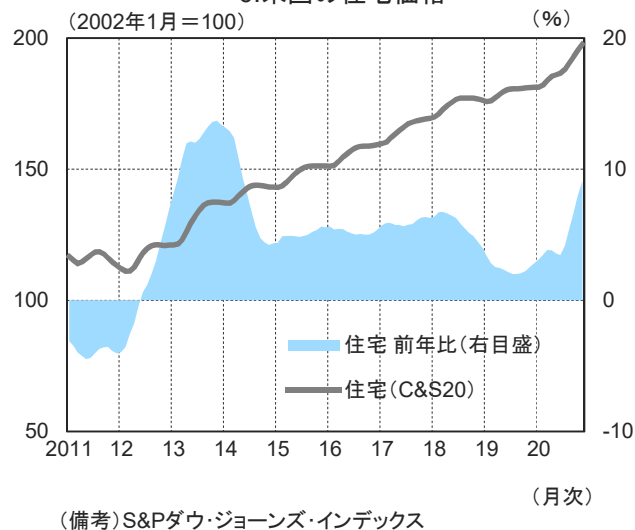
5.不動産の株価とREIT市場

(2017年1月=100)



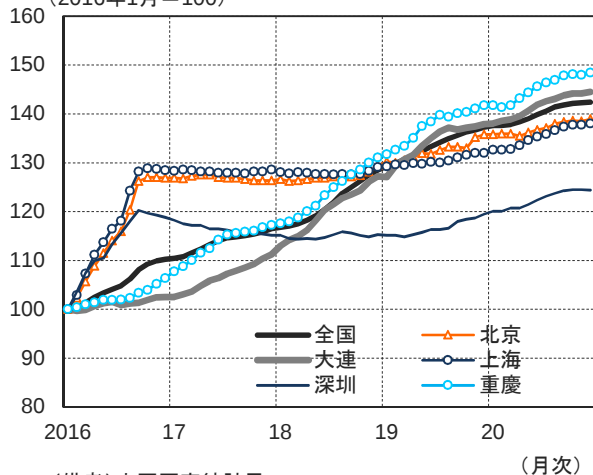
6.米国の住宅価格

(2002年1月=100)



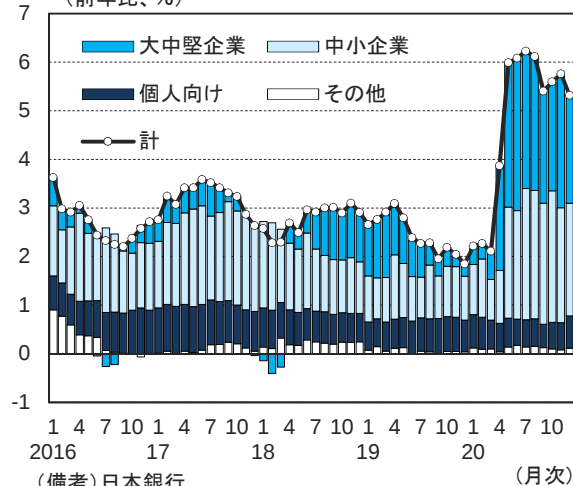
7.中国の住宅価格

(2016年1月=100)



8.国内の貸出先別貸出金残高

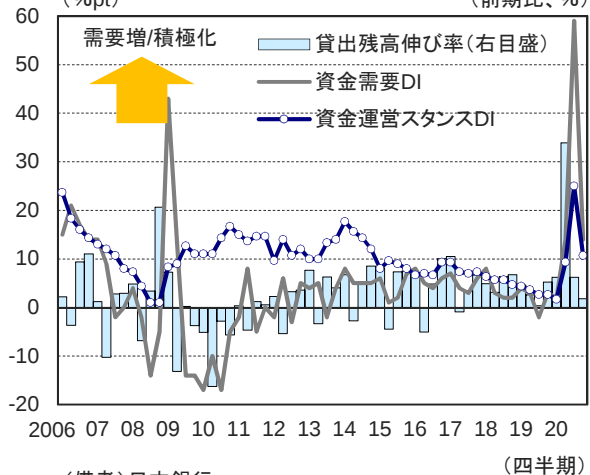
(前年比、%)



9.国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)

(%pt)

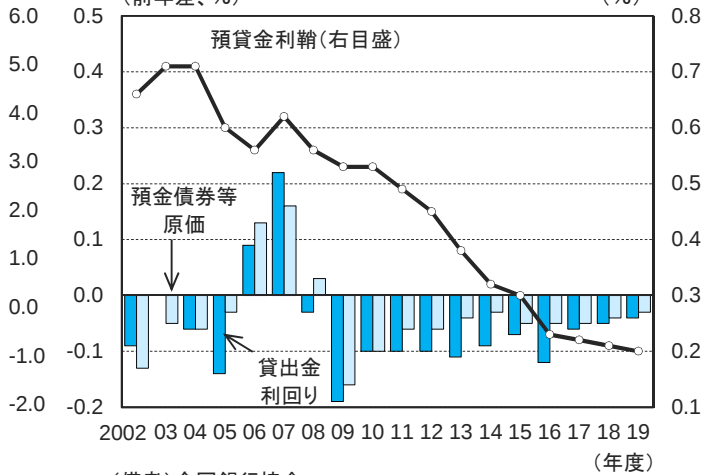
(前期比、%)



10.預貸金利鞘

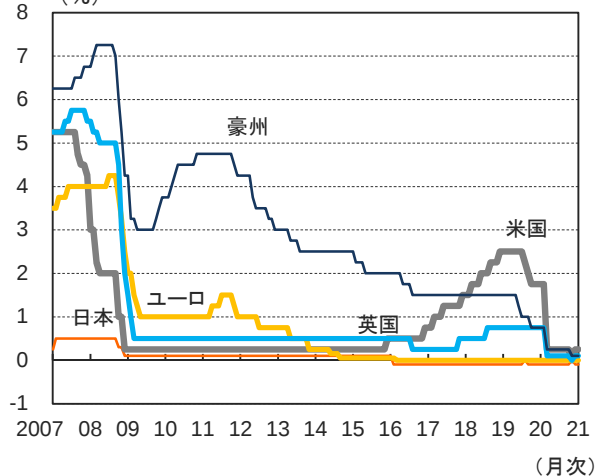
(前年差、%)

(%)



11.各国政策金利の推移

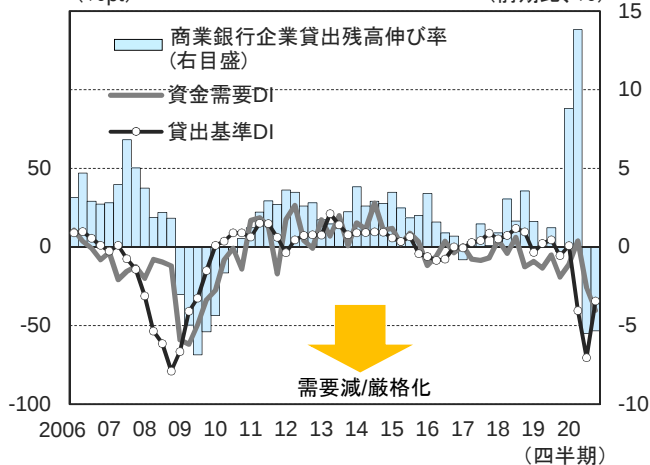
(%)



12.米銀行の貸出姿勢と貸出残高

(%pt)

(前期比、%)



## 産業動向

## 生産等の動向

|        |         |                               | 2019年度<br>実績  |               | 対前年比   | 19年             | 20年             |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
|--------|---------|-------------------------------|---------------|---------------|--------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|        |         |                               |               |               |        | 12月             | 1月              | 2月              | 3月              | 4月              | 5月              | 6月              | 7月              | 8月              | 9月              | 10月             | 11月             | 12月             |
| 製造業    | 素材型産業   | 石油化学                          | エチレン<br>生産量   | 6,282千t       | 1.5%   | ○               | ▲ <sup>10</sup> | ○               | ▲ <sup>10</sup> | △               | ▲ <sup>10</sup> | ▲ <sup>10</sup> | △               | △               | △               | △               | △               | △               |
|        |         | 鉄鋼                            | 粗鋼生産量         | 98,428千t      | ▲4.3%  | △               | ○               | ○               | ▲ <sup>10</sup> | ▲ <sup>20</sup> | ▲ <sup>30</sup> | ▲ <sup>30</sup> | ▲ <sup>20</sup> | ▲ <sup>20</sup> | ▲ <sup>10</sup> | ▲ <sup>10</sup> | △               | -               |
|        |         | 紙・パルプ                         | 紙・板紙<br>生産量   | 25,010千t      | ▲3.9%  | △               | △               | △               | △               | △               | ▲ <sup>10</sup> | ▲ <sup>10</sup> | ▲ <sup>10</sup> | ▲ <sup>10</sup> | △               | △               | △               | △               |
|        | 加工組立型産業 | 自動車                           | 国内生産台数        | 9,489千台       | ▲2.7%  | △               | △               | ▲ <sup>10</sup> | △               | ▲ <sup>40</sup> | ▲ <sup>60</sup> | ▲ <sup>30</sup> | ▲ <sup>20</sup> | ▲ <sup>10</sup> | △               | ○               | △               | -               |
|        |         | 工作機械                          | 受注額           | 10,995億円      | ▲34.9% | ▲ <sup>30</sup> | ▲ <sup>30</sup> | ▲ <sup>20</sup> | ▲ <sup>40</sup> | ▲ <sup>40</sup> | ▲ <sup>50</sup> | ▲ <sup>30</sup> | ▲ <sup>30</sup> | ▲ <sup>20</sup> | ▲ <sup>10</sup> | △               | ○               | ○               |
|        |         | 産業機械                          | 受注額           | 47,879億円      | 6.1%   | △               | ▲ <sup>30</sup> | △               | ○               | ◎               | ▲ <sup>10</sup> | ▲ <sup>10</sup> | ▲ <sup>20</sup> | ○               | △               | ▲ <sup>10</sup> | ▲ <sup>10</sup> | △               |
|        |         | 電子部品・<br>集積回路                 | 生産額合計         | 60,276億円      | ▲5.7%  | △               | △               | ○               | ○               | ○               | △               | △               | △               | △               | ○               | △               | ○               | ○               |
|        |         | 半導体製造<br>装置                   | 日本製装置<br>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%  | △               | △               | ○               | △               | ▲ <sup>10</sup> | ▲ <sup>10</sup> | △               | △               | △               | △               | ○               | ○               | △               |
|        |         | 外食                            | 外食産業<br>売上高   | 260,439億円     | 1.3%   | ○               | ○               | ○               | ▲ <sup>10</sup> | ▲ <sup>30</sup> | ▲ <sup>30</sup> | ▲ <sup>20</sup> | ▲ <sup>10</sup> | ▲ <sup>10</sup> | ▲ <sup>10</sup> | △               | △               | ▲ <sup>10</sup> |
| 旅行・ホテル |         | 旅行業者<br>取扱高                   | 42,913億円      | ▲8.4%         | △      | △               | ▲ <sup>10</sup> | ▲ <sup>70</sup> | ▲ <sup>90</sup> | ▲ <sup>90</sup> | ▲ <sup>90</sup> | ▲ <sup>80</sup> | ▲ <sup>80</sup> | ▲ <sup>70</sup> | ▲ <sup>60</sup> | ▲ <sup>50</sup> | ▲ <sup>60</sup> |                 |
| 貨物輸送   |         | JR貨物                          | 29,543千t      | 1.1%          | △      | △               | △               | △               | △               | ▲ <sup>20</sup> | ▲ <sup>10</sup> | ▲ <sup>10</sup> | ▲ <sup>10</sup> | ▲ <sup>10</sup> | ◎               | △               | △               |                 |
| 通信     |         | 携帯電話累計<br>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<br>(東京都心5区大型<br>オフィスビル) | 1.62%         | 0.61%pt<br>改善 | ○      | ○               | ○               | ○               | ○               | ○               | △               | ▲               | ▲               | ▲               | ▲ <sup>2</sup>  | ▲ <sup>2</sup>  | ▲ <sup>2</sup>  |                 |

(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: ▲<sup>20</sup>([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: ▲<sup>2</sup>([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】

12月は13業種中、3業種で増加し、10業種で減少した。

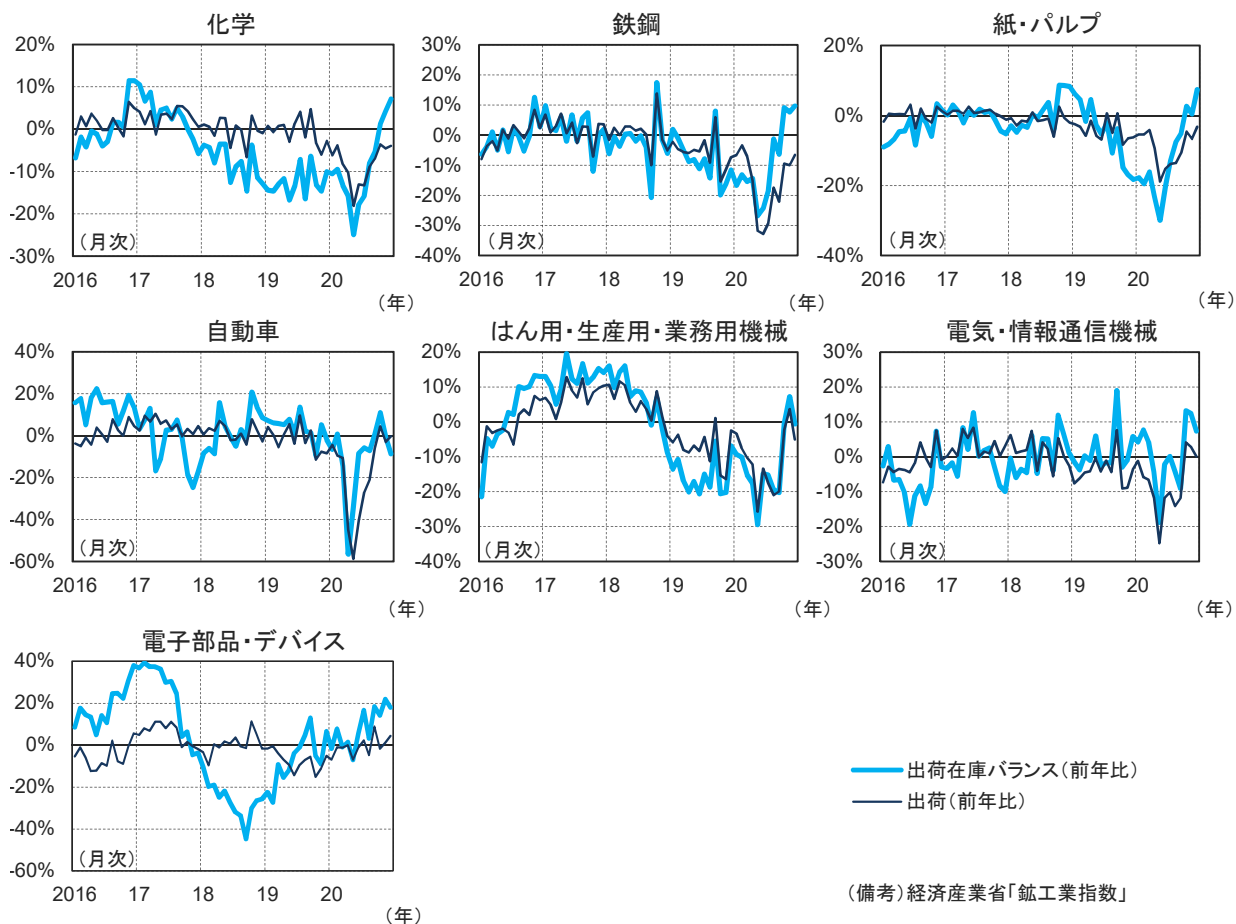
製造業は、工作機械、電子部品・集積回路で増加し、その他の業種で減少した。

非製造業は、通信で増加し、その他の業種で減少した。

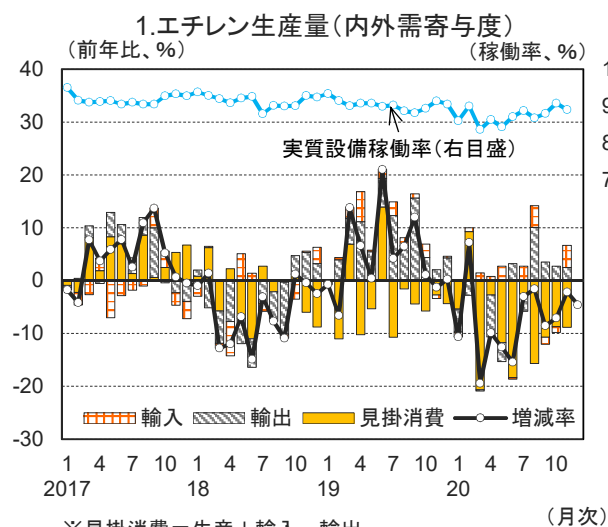
## 出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

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

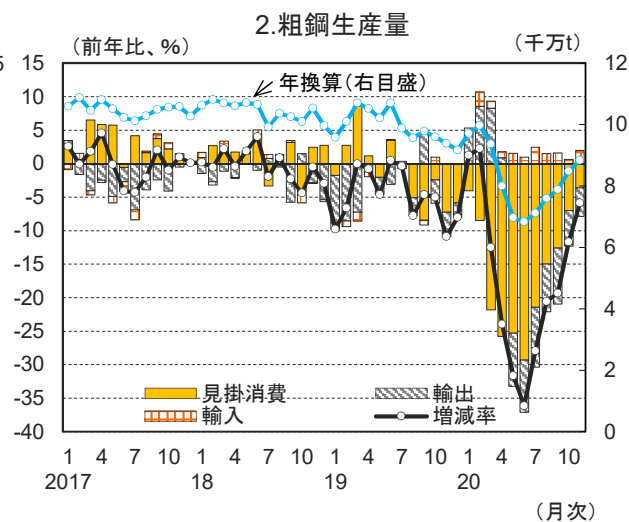
（備考）各月欄の表示は以下の基準による

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

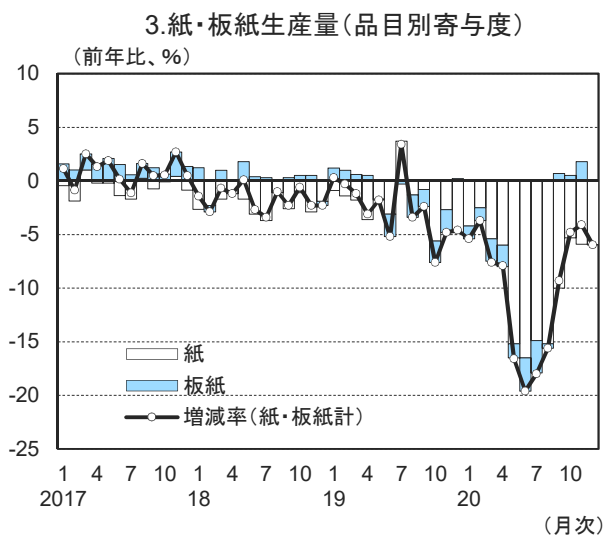
## 産業図表



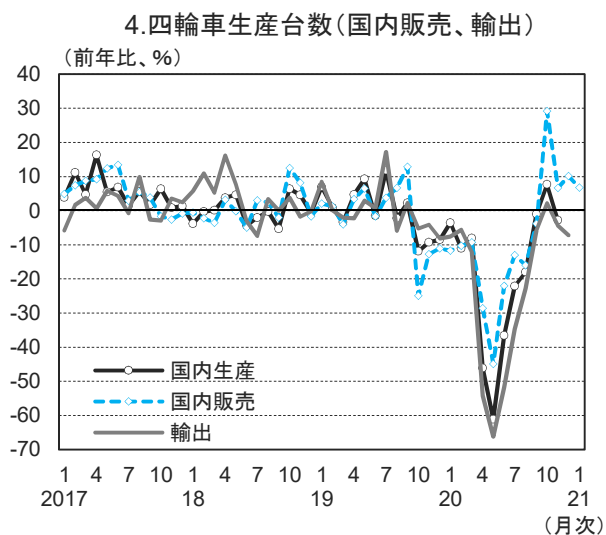
※見掛消費＝生産＋輸入－輸出  
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」  
石油化学工業協会「月次統計資料」



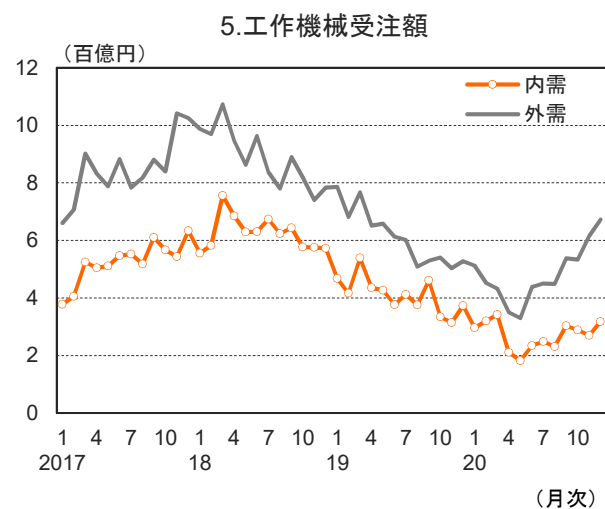
(備考)日本鉄鋼連盟



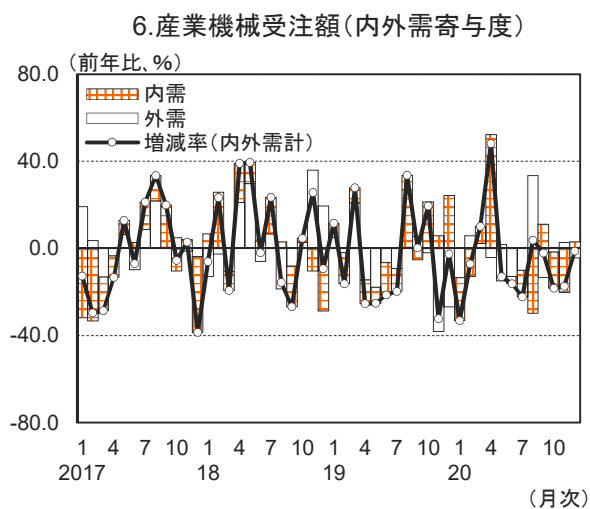
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」



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

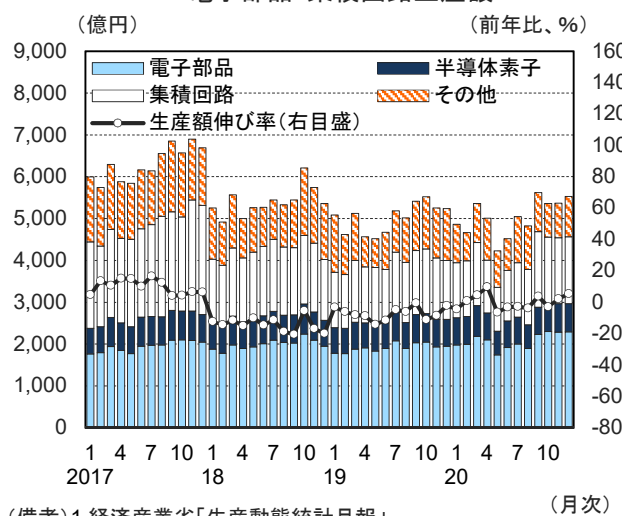


(備考)日本工作機械工業会



(備考)日本産業機械工業会

7. 電子部品・集積回路生産額



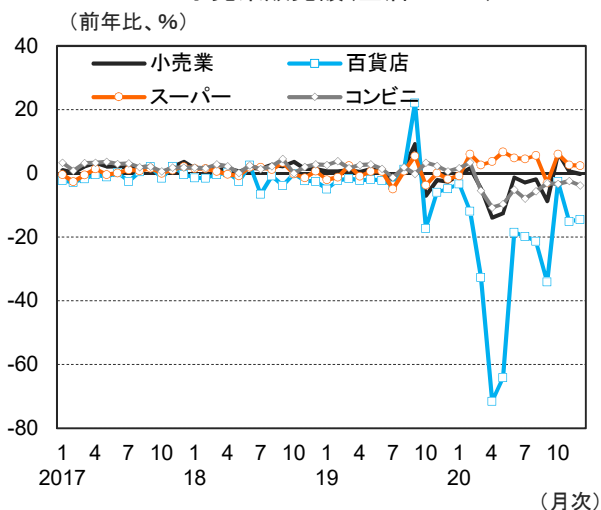
(備考) 1. 経済産業省「生産動態統計月報」  
2. 半導体素子を含む

8. 日本製半導体製造装置販売額



(備考) 日本半導体製造装置協会

9. 小売業販売額(全店ベース)

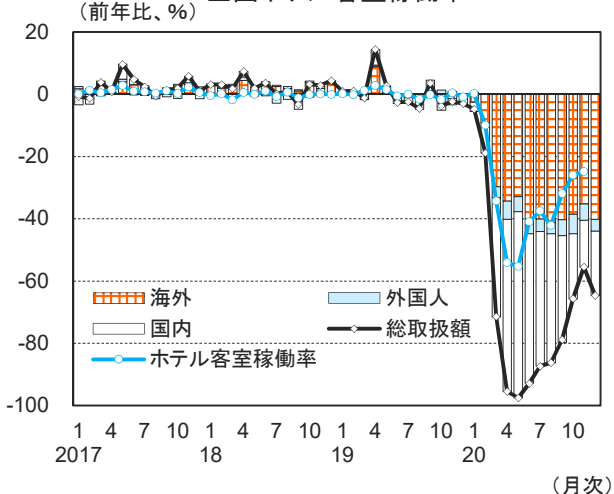


(備考) 経済産業省「商業動態統計」

10. 外食産業売上高(要因別寄与度)

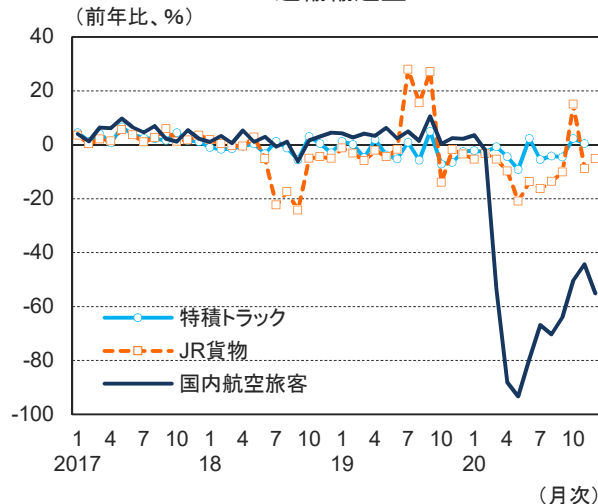


(備考) 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

11. 主要旅行業者取扱高及び  
全国ホテル客室稼働率

(備考) 観光庁「主要旅行業者の旅行取扱状況」、「宿泊旅行統計調査」

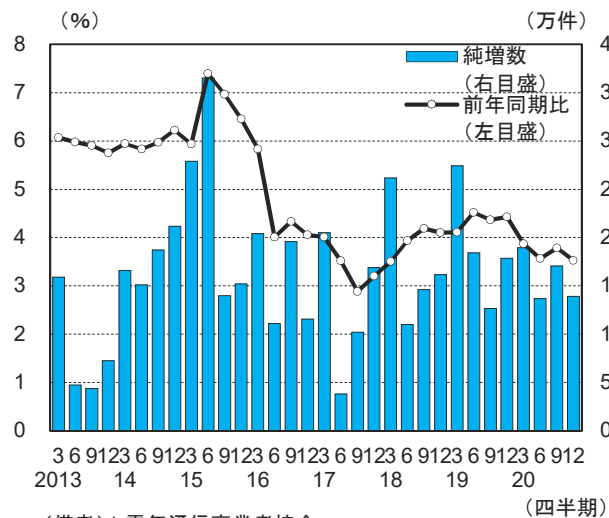
12. 運輸輸送量



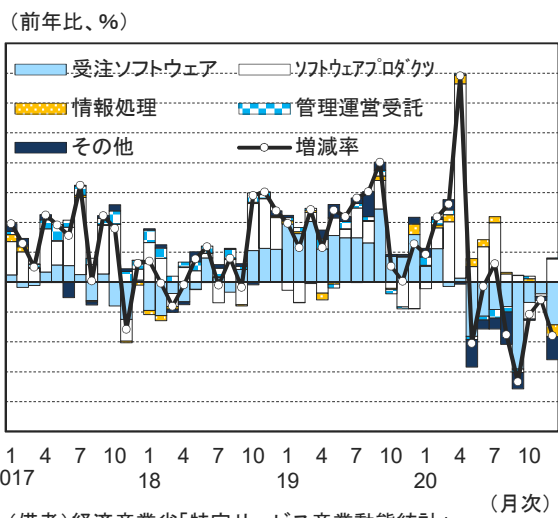
(備考) 国土交通省「トラック輸送情報」、各社ホームページ

## 産業図表

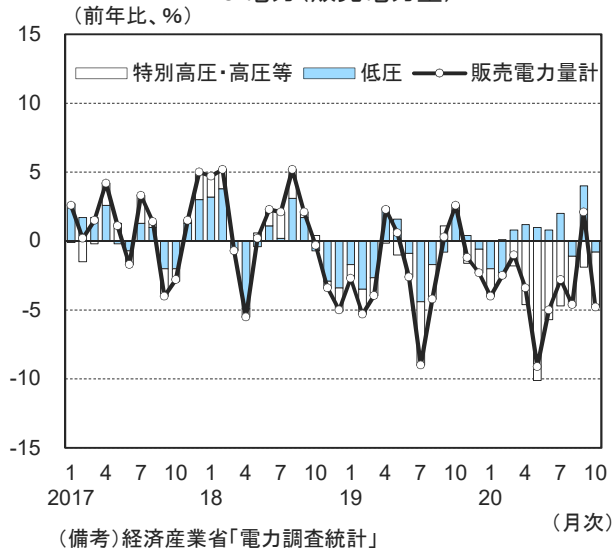
13.携帯電話契約数



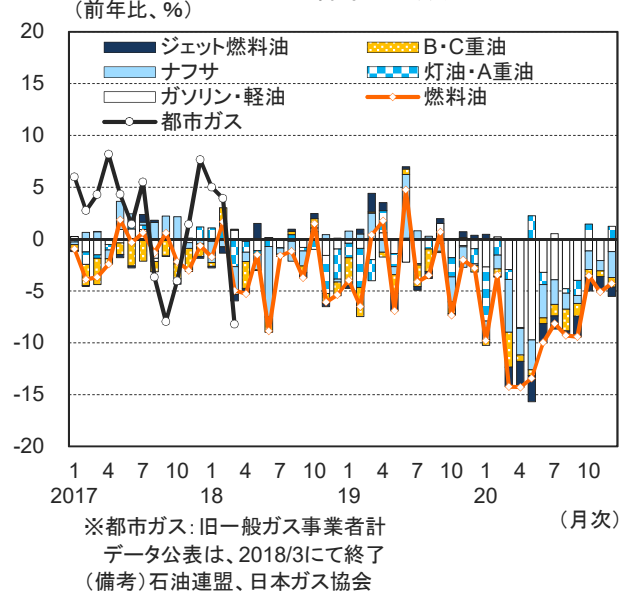
14.情報サービス売上高（部門別寄与度）



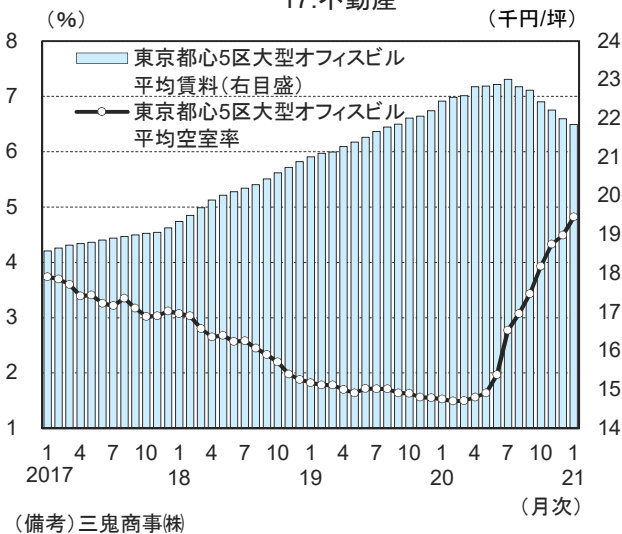
15.電力（販売電力量）



16.石油・都市ガス販売量



17.不動産



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     |               |               |              |               |
|                     | 2020<br>20/1 | 2021<br>20/10 | 21/1 | 2022<br>20/10 | 21/1 | 2020<br>20/1 | 2021<br>20/10 | 21/1 | 2022<br>20/10 | 21/1 | 2020<br>20/9 | 2021<br>20/12 | 2022<br>20/12 | 2020<br>20/9 | 2021<br>20/12 |
|                     | 20/1         | 20/10         | 21/1 | 20/10         | 21/1 | 20/1         | 20/10         | 21/1 | 20/10         | 21/1 | 20/9         | 20/12         | 20/12         | 20/9         | 20/12         |
| 世界計                 | ▲3.5         | 5.2           | 5.5  | 4.2           | 4.2  | -            | 3.4           | -    | 3.2           | -    | ▲4.5         | ▲4.2          | 5.0           | 4.2          | 3.7           |
| 先進国・地域 [43.1]       | ▲4.9         | 3.9           | 4.3  | 2.9           | 3.1  | 0.7          | 1.6           | 1.3  | 1.6           | 1.5  | -            | -             | -             | -            | -             |
| 1. 日本 [4.1]         | ▲5.1         | 2.3           | 3.1  | 1.7           | 2.4  | -            | 0.3           | -    | 0.7           | -    | ▲5.8         | ▲5.3          | 1.5           | 2.3          | 1.5           |
| 2. 米国 [15.9]        | ▲3.4         | 3.1           | 5.1  | 2.9           | 2.5  | -            | 2.8           | -    | 2.1           | -    | ▲3.8         | ▲3.7          | 4.0           | 3.2          | 3.5           |
| 3. カナダ [1.4]        | ▲5.5         | 5.2           | 3.6  | 3.4           | 4.1  | -            | 1.3           | -    | 1.6           | -    | ▲5.8         | ▲5.4          | 4.0           | 3.5          | 2.0           |
| 4. イギリス [2.4]       | ▲10.0        | 5.9           | 4.5  | 3.2           | 5.0  | -            | 1.2           | -    | 1.7           | -    | ▲10.1        | ▲11.2         | 7.6           | 4.2          | 4.1           |
| EU [15.4]           | -            | 5.0           | -    | 3.3           | -    | -            | 1.2           | -    | 1.4           | -    | -            | -             | -             | -            | -             |
| 5. ドイツ [3.5]        | ▲5.4         | 4.2           | 3.5  | 3.1           | 3.1  | -            | 1.1           | -    | 1.3           | -    | ▲5.4         | ▲5.5          | 4.6           | 2.8          | 3.3           |
| 6. フランス [2.4]       | ▲9.0         | 6.0           | 5.5  | 2.9           | 4.1  | -            | 0.6           | -    | 1.0           | -    | ▲9.5         | ▲9.1          | 5.8           | 6.0          | 3.3           |
| 7. イタリア [2.0]       | ▲9.2         | 5.2           | 3.0  | 2.6           | 3.6  | -            | 0.6           | -    | 0.9           | -    | ▲10.5        | ▲9.1          | 5.4           | 4.3          | 3.2           |
| 8. オーストラリア [1.0]    | ▲2.9         | 3.0           | 3.5  | 2.8           | 2.9  | -            | 1.3           | -    | 1.5           | -    | ▲4.1         | ▲3.8          | 2.5           | 3.2          | 3.1           |
| 9. ニュージーランド [0.2]   | -            | 4.4           | -    | 2.6           | -    | -            | 0.6           | -    | 1.2           | -    | -            | ▲4.8          | -             | 2.7          | 2.6           |
| 10. 香港 [0.3]        | -            | 3.7           | -    | 3.4           | -    | -            | 2.4           | -    | 2.5           | -    | -            | -             | -             | -            | -             |
| 11. シンガポール [0.4]    | -            | 5.0           | -    | 2.6           | -    | -            | 0.3           | -    | 1.1           | -    | -            | -             | -             | -            | -             |
| 12. 台湾 [0.9]        | -            | 3.2           | -    | 2.1           | -    | -            | 1.0           | -    | 1.2           | -    | -            | -             | -             | -            | -             |
| 13. 韓国 [1.7]        | ▲1.1         | 2.9           | 3.1  | 3.1           | 2.9  | -            | 0.9           | -    | 1.1           | -    | ▲1.0         | ▲1.1          | 3.1           | 2.8          | 3.4           |
| 新興市場国と発展途上国 [56.9]  | ▲2.4         | 6.0           | 6.3  | 5.1           | 5.0  | 5.0          | 4.7           | 4.2  | 4.3           | 4.2  | -            | -             | -             | -            | -             |
| アジア [31.5]          | ▲1.1         | 8.0           | 8.3  | 6.3           | 5.9  | -            | 2.9           | -    | 2.9           | -    | -            | -             | -             | -            | -             |
| 14. 中国 [17.4]       | 2.3          | 8.2           | 8.1  | 5.8           | 5.6  | -            | 2.7           | -    | 2.6           | -    | 1.8          | 1.8           | 8.0           | 8.0          | 4.9           |
| 15. マレーシア [0.7]     | ▲5.8         | 7.8           | 7.0  | 6.0           | 6.0  | -            | 2.4           | -    | 1.9           | -    | -            | -             | -             | -            | -             |
| 16. タイ [1.0]        | ▲6.6         | 4.0           | 2.7  | 4.4           | 4.6  | -            | 1.8           | -    | 1.0           | -    | -            | -             | -             | -            | -             |
| 17. フィリピン [0.7]     | ▲9.6         | 7.4           | 6.6  | 6.4           | 6.5  | -            | 3.0           | -    | 3.0           | -    | -            | -             | -             | -            | -             |
| 18. インドネシア [2.5]    | ▲1.9         | 6.1           | 4.8  | 5.3           | 6.0  | -            | 1.6           | -    | 2.5           | -    | ▲3.3         | ▲2.4          | 5.3           | 4.0          | 5.1           |
| 19. ベトナム [0.8]      | -            | 6.7           | -    | 7.4           | -    | -            | 4.0           | -    | 4.0           | -    | -            | -             | -             | -            | -             |
| 20. ブルネイ [0.0]      | -            | 3.2           | -    | 3.7           | -    | -            | 0.5           | -    | 0.3           | -    | -            | -             | -             | -            | -             |
| 21. カンボジア [0.1]     | -            | 6.8           | -    | 7.3           | -    | -            | 2.9           | -    | 2.8           | -    | -            | -             | -             | -            | -             |
| 22. ラオス [0.0]       | -            | 4.8           | -    | 5.6           | -    | -            | 4.9           | -    | 3.3           | -    | -            | -             | -             | -            | -             |
| 23. ミャンマー [0.2]     | -            | 5.7           | -    | 6.2           | -    | -            | 6.2           | -    | 6.0           | -    | -            | -             | -             | -            | -             |
| 24. インド [7.1]       | ▲8.0         | 8.8           | 11.5 | 8.0           | 6.8  | -            | 3.7           | -    | 3.8           | -    | ▲10.2        | ▲9.9          | 10.7          | 7.9          | 4.8           |
| 25. バングラデシュ [0.6]   | -            | 4.4           | -    | 7.9           | -    | -            | 5.9           | -    | 5.5           | -    | -            | -             | -             | -            | -             |
| 中東・中央アジア [7.2]      | ▲3.2         | 3.0           | 3.0  | 4.0           | 4.2  | -            | 9.3           | -    | 7.5           | -    | -            | -             | -             | -            | -             |
| 26. パキスタン [0.8]     | ▲0.4         | 1.0           | 1.5  | 4.0           | 4.0  | -            | 8.8           | -    | 7.3           | -    | -            | -             | -             | -            | -             |
| 27. サウジアラビア [1.2]   | ▲3.9         | 3.1           | 2.6  | 3.4           | 4.0  | -            | 3.7           | -    | 2.0           | -    | ▲6.8         | ▲5.1          | 3.2           | 3.2          | 3.6           |
| 28. イラン [0.8]       | ▲1.5         | 3.2           | 3.0  | 1.5           | 2.0  | -            | 30.0          | -    | 25.0          | -    | -            | -             | -             | -            | -             |
| 29. エジプト [0.9]      | 3.6          | 2.8           | 2.8  | 5.0           | 5.5  | -            | 6.2           | -    | 7.9           | -    | -            | -             | -             | -            | -             |
| ヨーロッパ [7.6]         | ▲2.8         | 3.9           | 4.0  | 3.4           | 3.9  | -            | 5.2           | -    | 5.0           | -    | -            | -             | -             | -            | -             |
| 30. トルコ [1.8]       | 1.2          | 5.0           | 6.0  | 4.0           | 3.5  | -            | 11.9          | -    | 11.4          | -    | ▲2.9         | ▲1.3          | 3.9           | 2.9          | 3.2           |
| 31. ロシア [3.1]       | ▲3.6         | 2.8           | 3.0  | 2.3           | 3.9  | -            | 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] | ▲7.4         | 3.6           | 4.1  | 2.7           | 2.9  | -            | 6.7           | -    | 6.3           | -    | -            | -             | -             | -            | -             |
| 32. メキシコ [2.0]      | ▲8.5         | 3.5           | 4.3  | 2.3           | 2.5  | -            | 3.3           | -    | 3.0           | -    | ▲10.2        | ▲9.2          | 3.0           | 3.6          | 3.4           |
| 33. アルゼンチン [0.8]    | ▲10.4        | 4.9           | 4.5  | 2.5           | 2.7  | -            | -             | -    | -             | -    | ▲11.2        | ▲12.9         | 3.2           | 3.7          | 4.6           |
| 34. ブラジル [2.4]      | ▲4.5         | 2.8           | 3.6  | 2.3           | 2.6  | -            | 2.9           | -    | 3.1           | -    | ▲6.5         | ▲6.0          | 3.6           | 2.6          | 2.2           |
| サハラ以南アフリカ [3.1]     | ▲2.6         | 3.1           | 3.2  | 4.0           | 3.9  | -            | 7.9           | -    | 6.9           | -    | -            | -             | -             | -            | -             |
| 35. 南アフリカ [0.6]     | ▲7.5         | 3.0           | 2.8  | 1.5           | 1.4  | -            | 3.9           | -    | 4.3           | -    | ▲11.5        | ▲8.1          | 1.4           | 3.1          | 2.5           |
| 36. ナイジェリア [0.8]    | ▲3.2         | 1.7           | 1.5  | 2.5           | 2.5  | -            | 12.7          | -    | 11.2          | -    | -            | -             | -             | -            | -             |

(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<br>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      | 2021/1      |      | 2021/2                     |                  |                  |
| 国内総生産・実質    | ▲ 4.5       | ▲ 5.2       | 4.0  | ▲ 5.29                     | 3.49             | 1.80             |
| 民間最終消費支出    | ▲ 4.5       | ▲ 6.0       | 3.9  | ▲ 6.50                     | 3.01             | 1.83             |
| 民間住宅        | ▲ 9.0       | ▲ 6.7       | 1.8  | ▲ 7.26                     | 0.08             | 1.73             |
| 民間企業設備      | ▲ 4.9       | ▲ 8.1       | 2.9  | ▲ 7.50                     | 2.34             | 3.10             |
| 政府支出        | 2.4         | 3.7         | 3.3  | 2.79                       | 1.68             | 0.51             |
| 財貨・サービスの輸出  | ▲17.6       | ▲13.7       | 11.4 | ▲12.27                     | 10.81            | 4.33             |
| 財貨・サービスの輸入  | ▲ 7.9       | ▲ 6.4       | 6.7  | ▲ 6.61                     | 3.92             | 3.79             |
| 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  | ▲ 4.61                     | 3.40             | 2.11             |
| 完全失業率       | 3.2         | 3.1         | 2.7  | 2.99                       | 3.09             | 2.82             |
| 雇用者数        | ▲ 1.3       | ▲ 1.2       | 0.7  | -                          | -                | -                |
| 鉱工業生産指数     | ▲11.2       | ▲11.0       | 9.4  | ▲10.09                     | 8.80             | 2.95             |
| 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  | ▲ 0.85<br>(除く生鮮食品)         | 0.14<br>(除く生鮮食品) | 0.48<br>(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」(2021年1月18日閣議決定)、「令和2年度 内閣府年央試算」(2020年7月30日)、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2021年2月10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)

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

(前年度比、%)

|       |                       | 2020/12調査 |      |     |            |      |       |
|-------|-----------------------|-----------|------|-----|------------|------|-------|
|       |                       | 2019年度    |      |     | 2020年度(計画) |      |       |
|       |                       | 伸び率       | 修正率  | 修正幅 | 伸び率        | 修正率  | 修正幅   |
| 売上・収益 | 売上高                   | 全産業       | ▲1.4 | -   | ▲8.6       | ▲2.1 |       |
|       | 経常利益                  | 全産業       | ▲9.6 | -   | ▲35.3      | ▲9.5 |       |
|       | 売上高経常利益率<br>(%、%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<br>時 点 | 業 種     | 回 答<br>会社数 | 設備投資額前年度比 |        |                | 備 考<br>(対象企業等)         |
|------------------|--------------|------------|---------|------------|-----------|--------|----------------|------------------------|
|                  |              |            |         |            | 2019年度    | 2020年度 | 2021年度         |                        |
| 大<br>企<br>業      | 日本政策<br>投資銀行 | 2020/6     | 全 産 業   | 1,784      | 1.9       | 3.9    | ▲ 13.4         | 資本金10億円以上              |
|                  |              |            | 製 造 業   | 860        | 1.6       | 8.1    | ▲ 16.0         |                        |
|                  |              |            | 非製造業    | 924        | 2.1       | 1.4    | ▲ 11.8         |                        |
|                  | 日本銀行         | 2020/12    | 全 産 業   | 1,886      | 0.3       | ▲ 1.2  | —              | 資本金10億円以上              |
|                  |              |            | 製 造 業   | 992        | 4.3       | ▲ 0.5  | —              |                        |
|                  |              |            | 非製造業    | 894        | ▲ 2.0     | ▲ 1.6  | —              |                        |
|                  | 日本経済<br>新聞社  | 2020/11    | 全 産 業   | 958        | 1.1       | ▲ 3.5  | —              | 上場企業と資本金1億円<br>以上の有力企業 |
|                  |              |            | 製 造 業   | 519        | 1.0       | ▲ 5.6  | —              |                        |
|                  |              |            | 非製造業    | 439        | 1.2       | ▲ 0.9  | —              |                        |
|                  | 内閣府<br>財務省   | 2020/11    | 全 産 業   | 3,985      | —         | ▲ 3.4  | —              | 資本金10億円以上              |
|                  |              |            | 製 造 業   | 1,388      | —         | ▲ 4.3  | —              |                        |
|                  |              |            | 非製造業    | 2,597      | —         | ▲ 2.8  | —              |                        |
| 中<br>堅<br>企<br>業 | 日本銀行         | 2020/12    | 全 産 業   | 2,672      | ▲ 4.5     | ▲ 3.7  | —              | 資本金1億円以上10億円未満         |
|                  |              |            | 製 造 業   | 1,024      | ▲ 8.8     | ▲ 4.5  | —              |                        |
|                  |              |            | 非製造業    | 1,648      | ▲ 1.8     | ▲ 3.3  | —              |                        |
|                  | 内閣府<br>財務省   | 2020/11    | 全 産 業   | 2,933      | —         | ▲ 9.2  | —              | 資本金1億円以上10億円未満         |
|                  |              |            | 製 造 業   | 861        | —         | ▲ 7.7  | —              |                        |
|                  |              |            | 非製造業    | 2,072      | —         | ▲ 10.1 | —              |                        |
| 中<br>小<br>企<br>業 | 日本銀行         | 2020/12    | 全 産 業   | 4,949      | ▲ 0.2     | ▲ 13.9 | —              | 資本金2千万円以上1億円未満         |
|                  |              |            | 製 造 業   | 1,914      | ▲ 1.2     | ▲ 11.3 | —              |                        |
|                  |              |            | 非製造業    | 3,035      | 0.5       | ▲ 15.4 | —              |                        |
|                  | 内閣府<br>財務省   | 2020/11    | 全 産 業   | 4,311      | —         | ▲ 4.9  | —              | 資本金1千万円以上1億円未満         |
|                  |              |            | 製 造 業   | 1,415      | —         | ▲ 27.4 | —              |                        |
|                  |              |            | 非製造業    | 2,896      | —         | 3.4    | —              |                        |
| 日本政策<br>金融公庫     | 2020/9       | 製 造 業      | 6,886   | ▲ 10.4     | ▲ 10.5    | —      | 従業員20人以上300人未満 |                        |
|                  |              |            |         |            |           |        |                |                        |
| 金<br>融           | 日本銀行         | 2020/12    | (上記の外数) | 204        | 29.4      | 10.4   | —              | [短 観]                  |
|                  | 内閣府<br>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〕

〔34〕 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

〔35〕 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」とした回答金融機関構成比＋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

〔43〕 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9月号掲載分～）

### 掲 載 号

- |         |                                                                    |
|---------|--------------------------------------------------------------------|
| 2021.2  | ソフトウェア時代における自動車産業の競争領域<br>～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～ |
| 2021.2  | 観光産業を支える企業型ワーケーション<br>～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～                 |
| 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<br>～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                                       |

次号「**DBJ Monthly Overview**」(4月号)は、2021年4月上旬に発行予定です。

©Development Bank of Japan Inc. 2021

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