



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

DBJ Monthly Overview 06

A large, abstract graphic in the background of the lower half of the page. It consists of a network of white dots connected by thin white lines, forming a complex, web-like structure. The background of this graphic is a gradient of light blue and yellow, with some darker blue areas. The overall shape of the graphic is roughly triangular, pointing towards the top right.

今月のトピックス

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～

EU成長の鍵を握るインフラ整備

* 本資料は原則として5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

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～	2
EU成長の鍵を握るインフラ整備	10

マクロ経済アップデート	18
日本経済	23
海外経済	30
マーケット動向	40
マーケット図表	42
産業動向	44
産業図表	46
経済見通し	49
設備投資計画調査	51
注 記	52

市場低迷の中で加速する自動車産業の変革

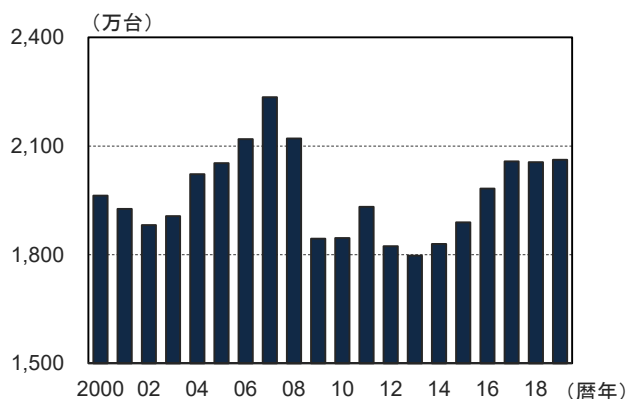
～欧州自動車市場の電動化の例にみる事業戦略の変化～

産業調査部ソリューション室 高柿 松之介

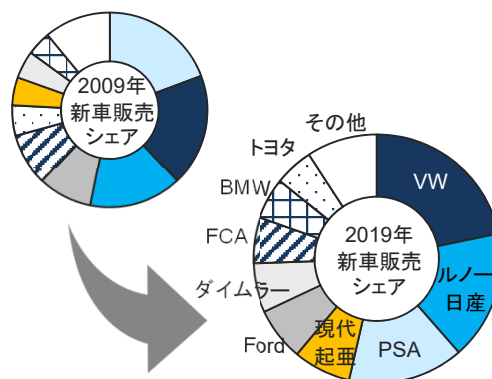
1. 欧州では着実に自動車の電動化が進む

- 近年の自動車産業では、車両販売の減少が続く一方、CASEやMaaSに代表される業界変化が変わらずに進んでいる。本稿では、欧州における動向を例に、CASEの中でも先行して変化の進んでいる電動化について方向性を整理するとともに、そうした変化が事業者の戦略に与える影響について考察する。
- 欧州自動車市場は、リーマンショックや欧州債務危機による景気悪化などを背景に低迷したのち、2014年より回復に転じたが、環境規制の変化や中国の経済不振などにより2018年以降は横ばいで推移している(図表1-1)。VWやルノー、PSAなど欧州系メーカーが上位を占め、2009年以降の10年間ではVWや現代起亜がシェアを拡大した(図表1-2)。
- 欧州では、環境規制の厳格化が進む中、2014年に発生した排出ガス不正問題を契機に電動化が進んできた。今後も環境への取り組み対応が求められる中、中国とともに、世界に先駆けて電動化が進むとみられている(図表1-3)。

図表1-1 欧州の新車販売台数



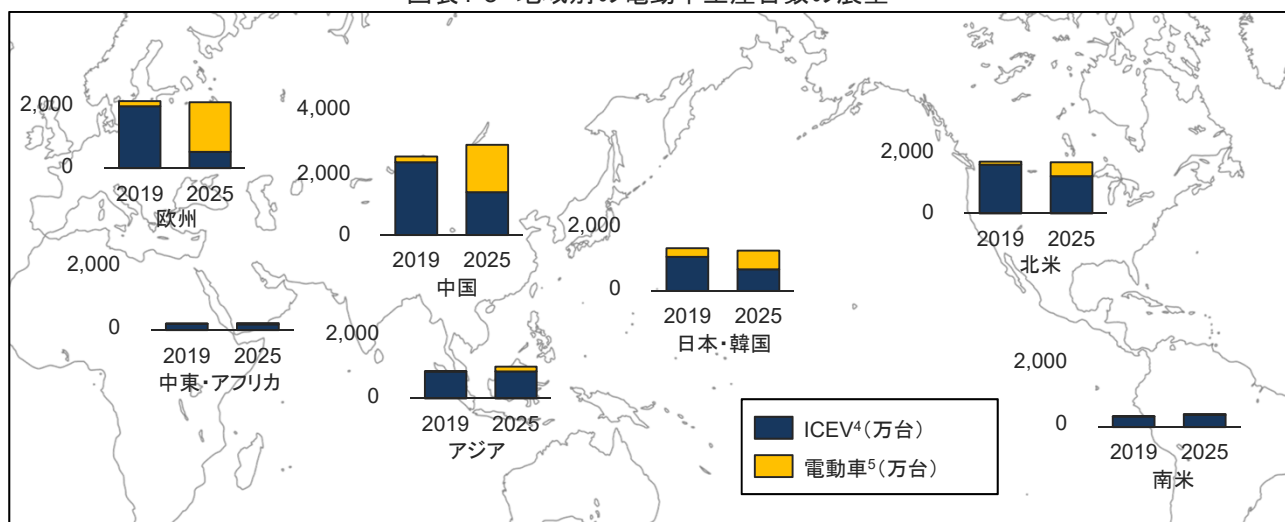
図表1-2 欧州新車販売のグループ別シェア



(備考) 1.IHS Markitのデータを基に日本政策投資銀行作成
2.総車両重量6t未満の商用車を含む乗用車
3.EU27カ国およびその他欧州国の計40カ国

(備考) 1.IHS Markitのデータを基に日本政策投資銀行作成
2.総車両重量6t未満の商用車を含む乗用車
3.EU27カ国およびその他欧州国の計40カ国

図表1-3 地域別の電動車生産台数の展望



(備考) 1.IHS Markitのデータを基に日本政策投資銀行作成 2.総車両重量6t未満の商用車を含む乗用車 3.暦年ベース
4.Internal Combustion Engine Vehicle: 内燃機関車
5.電動車: Hybrid Vehicle: ハイブリッド車(HV)、Plug-in Hybrid Vehicle: プラグインハイブリッド車(PHV)、
Electric Vehicle: 電気自動車(EV)、Fuel Cell Vehicle: 燃料電池自動車(FCV)

2. 欧州自動車排出ガス規制に見る電動化の必要性

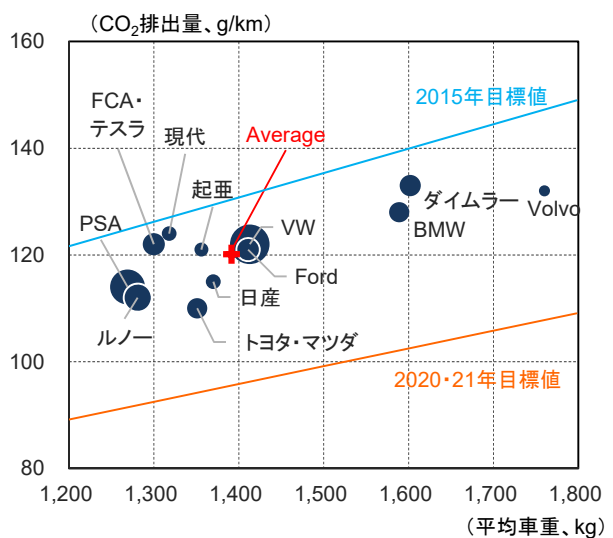
- 環境規制の強化が進む欧州では、2020年より段階的にCO₂排出規制が強化されている。2015年基準では平均排出量基準が130g/kmであったのに対し、2020年にフェーズインとなる新基準では平均95g/kmが目標値として設定される(図表2-1)。
- 詳細の目標値は各事業者のモデル構成に応じて設定されるが、2018年時点の実績値ではいずれの事業者も新基準の目標水準を下回っている(図表2-2)。排出量が目標未達となった場合、1台当たりの罰金は超過1g/km当たり95ユーロと厳しい水準が設けられており、特に対応の遅れている事業者については財務面に大きく影響すると考えられる。
- 欧州では、車両のSUVシフト・大型化により重量が増加する中、不正問題や排出ガス規制対応などを背景に、CO₂排出量の少ないディーゼル車の比率は低下している(図表2-3)。このことから、CO₂排出規制の厳格化に対応するには、電動車を含むモデルラインナップの構築は不可避であると考えられる。事業者によっては、EVを含む電動化の推進を余儀なくされる可能性もある。

図表2-1 CO₂排出規制の変化

項目	2015年基準	2021年基準 (2020年フェーズイン)
CO ₂ 排出基準 (平均)	130g/km	95g/km
罰金	CO ₂ 排出量超過 1g/km当たり5～95 ユーロ	CO ₂ 排出量超過 1g/km当たり95ユーロ
技術搭載	エコ・イノベーション技術 ² の搭載により最大 7g/km	①エコ・イノベーション技術 ² の搭載により最大 7g/km、②環境性能の優れた車両 ³ の販売 により3年累計で最大 7.5g/km
オープン プール	企業間でCO ₂ 排出量の目標値を共有し、排出量実績を合算して算出することが可能	

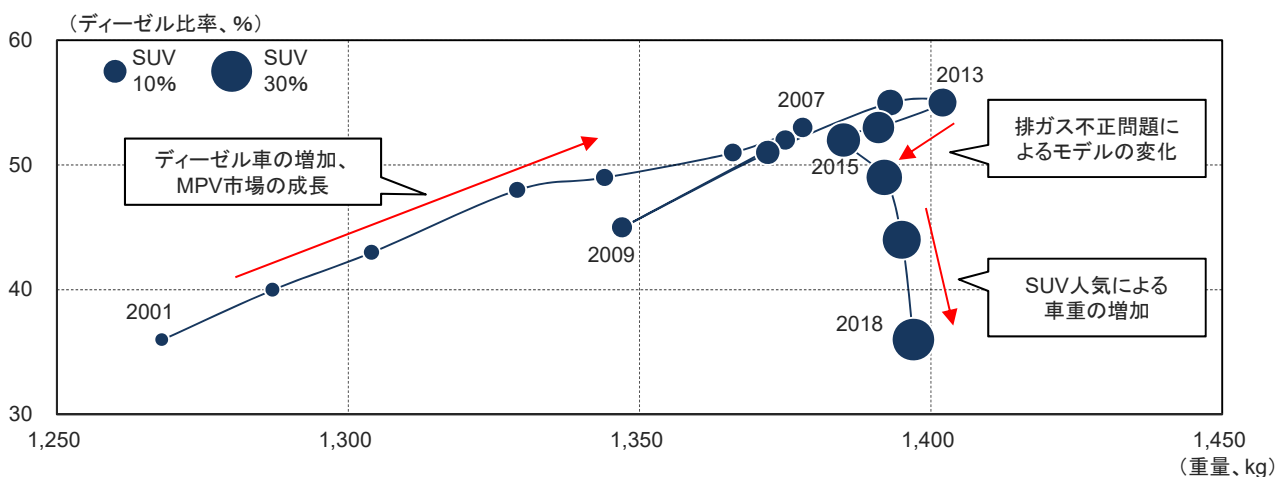
(備考) 1. 日本政策投資銀行作成
2. 最低でも1g/km超のCO₂排出量の削減に寄与すると
欧州委員会に認定された技術
3. CO₂排出量が50g/kmより少ない車両

図表2-2 2018年における各事業者の対応状況



(備考) 1. International Council on Clean Transportation
の資料により日本政策投資銀行作成
2. バブルサイズは販売台数

図表2-3 欧州における車両の大型化とディーゼル車比率の下落(2001年～2018年)



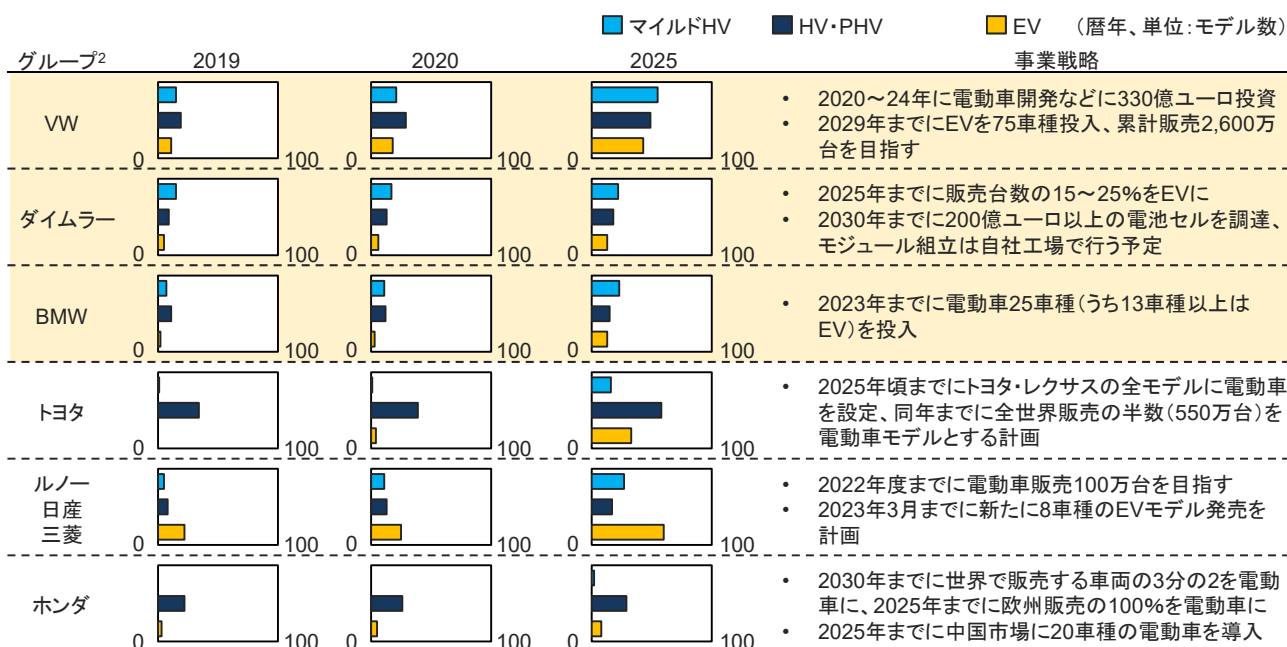
(備考) 1. International Council on Clean Transportation、IHS Markitのデータを基に日本政策投資銀行作成
2. 総車両重量6t未満の商用車を含む乗用車 3. EU27カ国および英国 4. バブルサイズはSUV比率

3. 事業者は市場の変化に備える

- こうした状況を踏まえて、事業者はそれぞれに電動化戦略を展開している。欧州系メーカーは、短期的にはマイルドHV※を投入してコストパフォーマンスの良い燃費改善を進めると共に、PHVを順次投入する見通しである。VWやルノー日産三菱アライアンスは、2020年以降の早い段階でEVのラインナップを整え、欧州や中国における規制強化への対応を急ぐ。一方、トヨタやホンダは主力のHVを主軸に展開し、2025年にかけて必要な市場に向けてEVを拡充する方針とみられる(図表3-1)。
- これを受けて、欧州の部品メーカーも電動化に対応するための取り組みや設備投資などを発表している。欧州サプライヤーの中には、標準化した電動システム販売を事業戦略の主軸とする例も多く、短期的な電動化戦略として多く採用されるマイルドHV向けのシステム開発を進めるとともに、欧州や中国市場に向けたEVシステムの開発も推進している(図表3-2)。

※マイルドHV...通常のHVと異なり高電圧モーターによる駆動アシストを行わず、通常車両に搭載されている発電機などを強化し、内燃機関の補助動力として活用可能にしたもの

図表3-1 事業者別の世界市場における電動車モデル数



(備考) 1.チャートはIHS Markitのデータを基に日本政策投資銀行作成 2.総車両重量6t未満の商用車を含む乗用車
3.コメントはMarklines、各社発表資料 4.中国合併企業による自主ブランドを含む

図表3-2 欧州部品サプライヤーの電動化対応

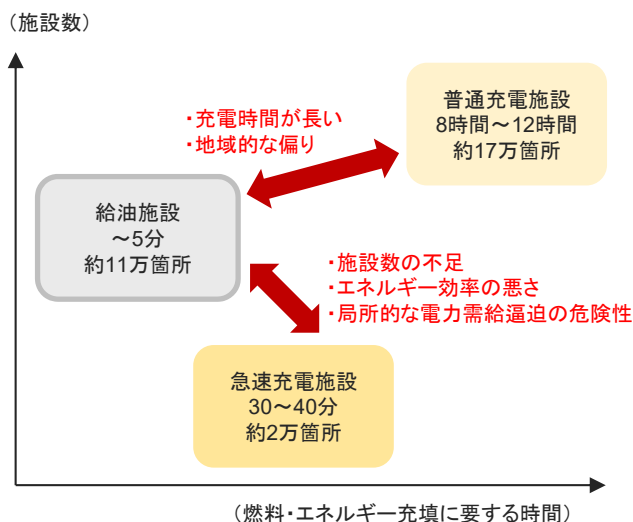
企業	内容	企業	内容
ボッシュ	- 毎年Eモビリティ分野に4億ユーロを投入 2025年までにEモビリティから50億ユーロを創出 2025年までに20%近くの新車で48V HVシステム搭載が進むとの見通しを立てている	シェフラー	2019年9月に電気モーター製造への参画を発表、2021年量産開始予定 - 独Buhl拠点に電動モビリティ用コンピテンスセンター新設
コンチネンタル	2018年7月に組織再編を発表、パワトレ事業を「Vitesco Technologies」として独立 48V HVシステムや電気駆動システム、48Vバッテリーシステムを開発 - 中国を電動化の重要地域とし電動パワトレ関連部品の供給網を整備	マーレ	- 独自の電動車「MEET」やEV向け統合サーマルシステム、統合モジュール式ハイブリッドドライブ、独自の48Vバッテリーなどを開発 2018年10月にハンガリーに電動コンプレッサー工場を、11月にはスペインに研究開発センターを開設
ZF	2019年から5年間でEモビリティ・自動運転向けに120億ユーロ以上の投資を行う計画 2019年6月にEモビリティ事業部の拡大を発表 - 米国半導体企業Creeと提携し、EV向け800V電動ドライブシステムを開発	ヴァレオ	2019年10月、48V HVおよびEVシステムの市場投入に向けDanaと提携を発表

(備考) Marklines、各社発表資料

4. 規制強化が新たなEVビジネスの在り方を生み出す

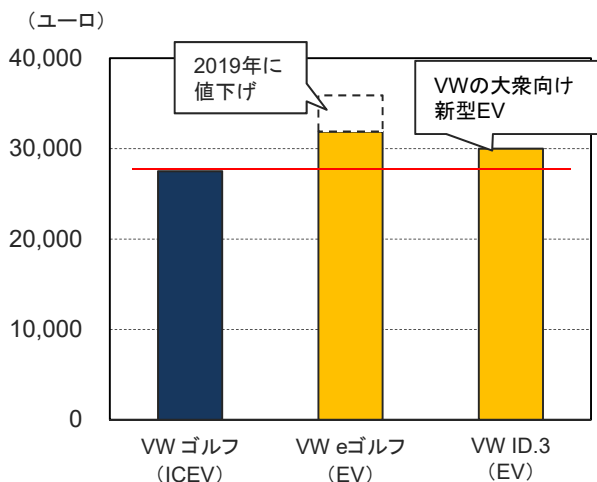
- このように欧州では、環境規制の厳格化を背景に、自動車メーカー（供給者）による電動化の動きが進んでいる。一方、特にEVについては、利用者側のハードルが高い点が依然として課題であり、供給者側からすれば、収益化に向けた量産体制の確立のため、価格やインフラ面の問題を解決し利便性向上を図る必要がある。
- インフラ面では、充電施設数は増加を続けているが、急速充電施設の更なる設置の必要性や、局所的な電力需給逼迫のリスクなどは引き続き指摘されている（図表4-1）。また、価格については車両購入コストと保有コストの二面が存在するが、特に電池価格に起因する車両価格の高さが利用者の負担となっている。近年は電池価格の下落に伴いEVの価格も下落しているが、依然として相対的に高い水準に留まっており、ICEVと同じ水準に達するにはまだ時間がかかるとみられる（図表4-2、4-3）。
- 各国は、EV需給のアンバランスを踏まえ、補助金や税金控除などの支援策を整備しているが、今後は、CO₂排出に関するインセンティブや罰金による企業財務への影響が大きくなるにつれ、環境クレジットの取引を前提とした収益化の仕組みが重要になるだろう。この仕組みがビジネスモデル自体に組み込まれるようになれば、その収益が補助金などに代わり、EVの市場形成に充てられるといった循環も想定される（図表4-4）。

図表4-1 欧州における充電インフラの敷設状況



（備考）日本政策投資銀行作成

図表4-3 主要モデルのEV・ICEV価格比較



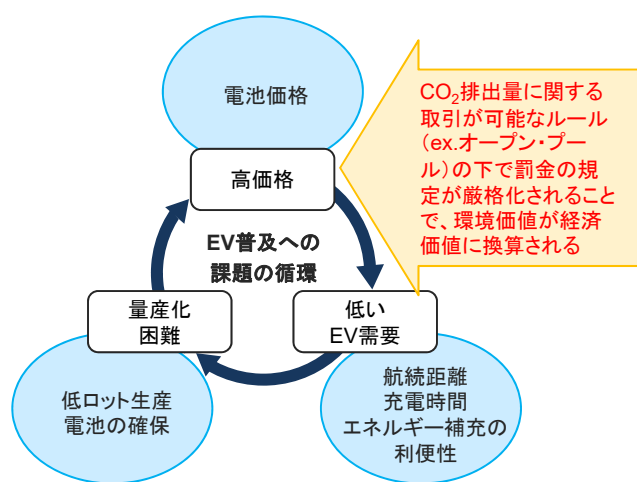
（備考）1.VW webサイト、発表資料などにより日本政策投資銀行作成
2.ベース価格

図表4-2 EV・ICEVのコストに関する影響要因

影響要因	備考
車両購入コスト	電池価格 容量の小さい電池ほどEV価格は低い 一方、利便性の観点から容量は増加傾向
	税金 環境対応の観点から普及促進のための補助金や税金控除の仕組みが設定されている
	補助金
保有コスト	燃料価格・電気料金 国・地域によって水準が異なる 充電施設でのEV充電はプレミアムがかかる
	保険
	メンテナンス 定期的な電池交換のコストが大きい 電池寿命の長期化が課題となる
	電池交換

（備考）日本政策投資銀行作成

図表4-4 環境規制を織り込むEVのビジネスモデル



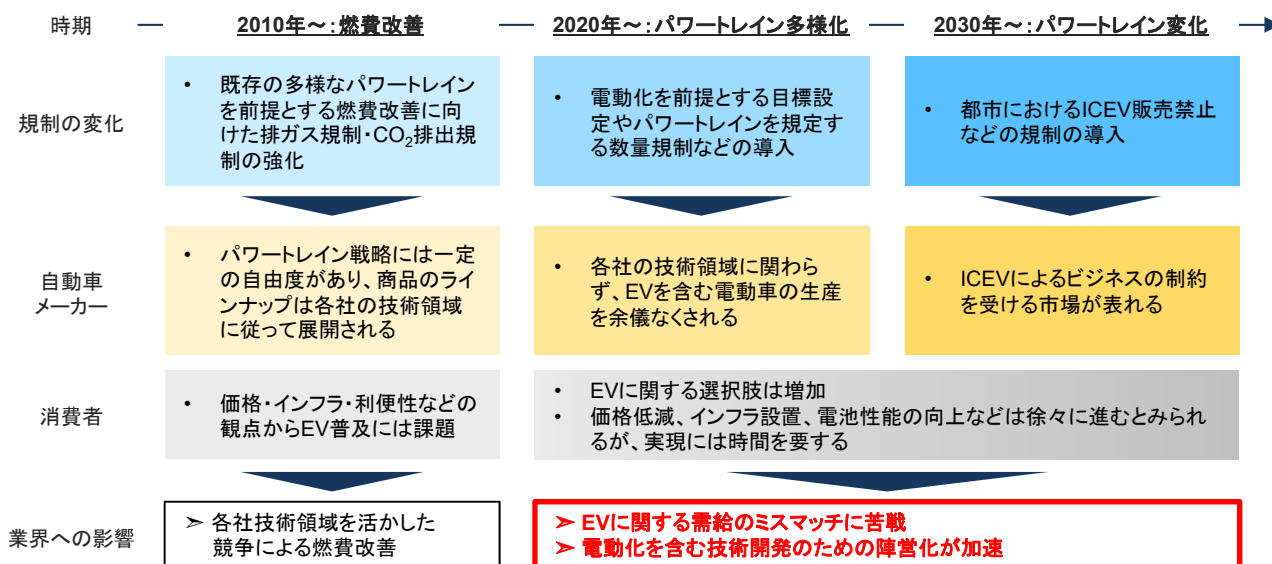
（備考）日本政策投資銀行作成

5. EVビジネスの浸透と事業戦略の変化

- このように、欧州では電動化(特にEV)に関する新たなビジネスモデルが形成されている。過去に中国自動車市場に関する当行レポート※で取り上げたように、中国においても新エネルギー車(NEV)政策など同様の動きがみられる。こうしたビジネスモデルの在り方は、世界的なESG対応の流れの中で、ICEVからの過渡期において徐々に広がる可能性がある。
- 今後は、CO₂排出にかかる目標設定の厳格化やパワートレインを規定する数量規制の導入により、一部の地域でEVなどの生産を余儀なくされる可能性がある。長期的にはICEVビジネスについて制約を受ける市場が現れることも想定され、事業者間では、得意とするパワートレインの領域を超えて、EVを含む電動化を推進するための陣営化が加速している(図表5-1)。
- 電動化、特にEV化の進展は自動車に関する事業戦略を変容させる。近年の自動車市場の減速と相まって、プラットフォームや部品の共通化・標準化、事業の選択と集中やそれに伴うシステムの外販・アウトソース化などが進む。また、他事業者との連携により、EVを活用したモビリティサービスの取り組みが加速する可能性がある(図表5-2)。

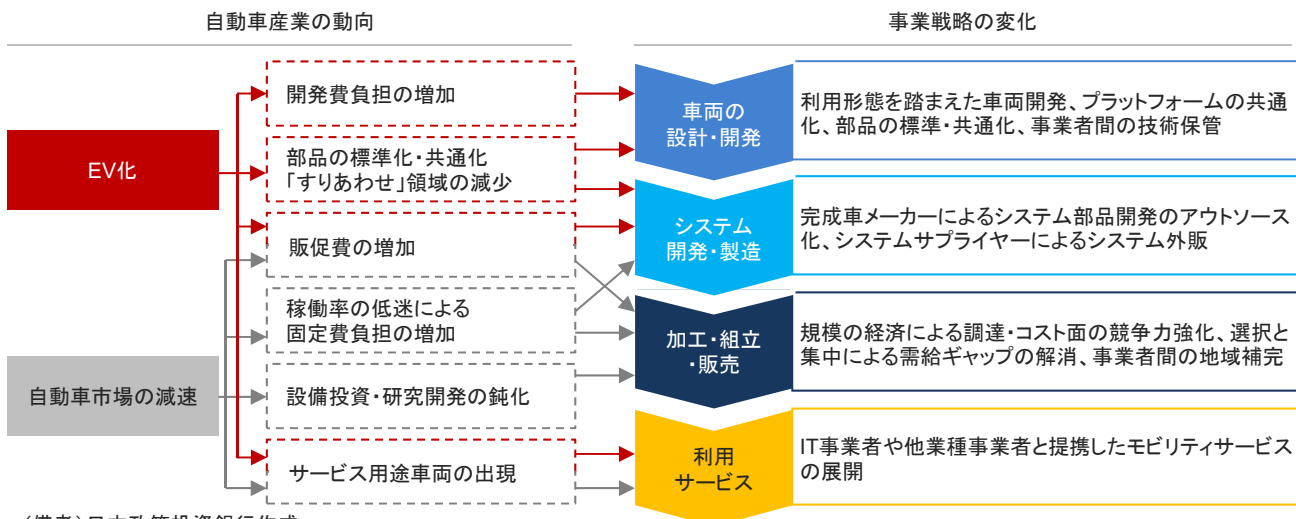
※日本政策投資銀行 DBJ Monthly Overview 2018年9月号『中国自動車市場の発展の行方～電動化の先に見えてくる姿～』を参照

図表5-1 電動化のシナリオと影響



(備考)日本政策投資銀行作成

図表5-2 EV化に伴う自動車の事業戦略の変化

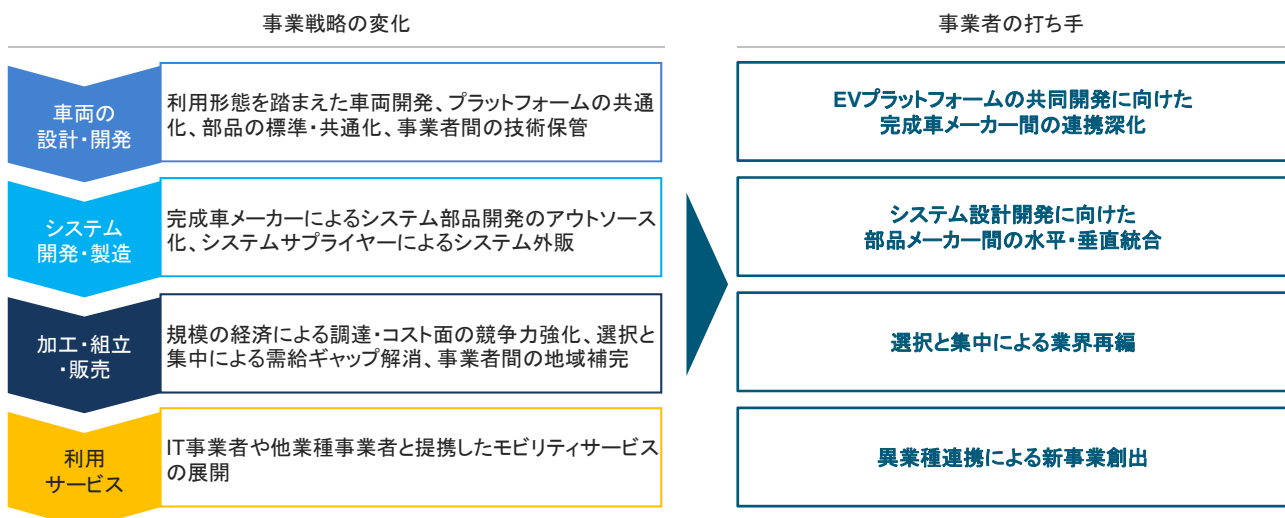


(備考)日本政策投資銀行作成

6. 事業戦略の変化に応じた事業者の打ち手

- 電動化に伴う戦略の変化を受け、事業者は具体的な対応を迫られている。完成車メーカーは、EVプラットフォームなど車両開発の標準化・共通化により業界内におけるコスト負担の合理化を図るべく、競合他社との連携を強化するとともに、システム部品の外販や開発のアウトソース化を進める。また、他業種との連携強化により、モビリティサービスと相性の良いEVを活用した新事業創出の取り組みも期待される(図表6-1)。
- 部品サプライヤーは、システム部品ニーズの拡大を見据えた標準化システムの開発を進めるとみられるが、自動車市場が減速している状況下においては、事業者によって対応の可否が分かれる可能性が高い。これにより、電動化を見据えたパワートレイン開発のための水平・垂直統合が進むと同時に、事業ポートフォリオの最適化、選択と集中による再編が進むと考えられる(図表6-1)。
- プラットフォームの共通化やシステムの外販に関しては、VWやトヨタなど完成車メーカーが他社に電動化技術を提供する方針を発表した。研究開発リソースの共有を含むシナジー効果を見据えた、PSAとFCAの統合やホンダ系サプライヤー4社の統合など、業界再編・統合に関する動きもある(図表6-2)。電動化が着実に進む中、長期的な競争力強化の観点から、こうした動向は今後も加速するであろう。

図表6-1 電動化に対応する業界の打ち手



(備考) 日本政策投資銀行作成

図表6-2 事業者の取り組み事例

＜プラットフォーム・システムの外販＞		＜業界再編・統合＞	
事業者	戦略	事業者	戦略
VW	2019年3月にEV専用プラットフォームである「Modular electric drive matrix(MEB)」の外販を発表、まずは独・アーヘン工科大学発のEVベンチャーであるe.GO Mobileへ提供 2019年7月にはFordがMEBをベースとしたEVを開発すると発表	PSA FCA	- グループPSAとFCAは、2019年12月に対等合併による経営統合に向けた正式合意を発表 - 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
トヨタ	2017年9月にマツダ、デンソーとEV C.A. Spiritを設立しEV標準規格を策定 2019年4月にHV関連特許の無償開放を発表、モーターやパワーコントロールユニット(PCU)などの関連システム部品の外販も想定し、システムサプライヤーとしての役割も果たす方針	日立AMS ケーシン ショーワ 日信工業	- 電動化や自動運転などの業界変化に対応すべく、規模の拡大と事業分野の相互補完を狙いホンダ系サプライヤー4社が統合を発表 - プラットフォームやパワートレイン、新技術への投資リソースを一体化し、規模の経済を通じたシナジー効果を追求

(備考) 日本政策投資銀行作成

7. 新型コロナウイルスが本稿論旨に与え得る影響（欧州市場・環境規制）

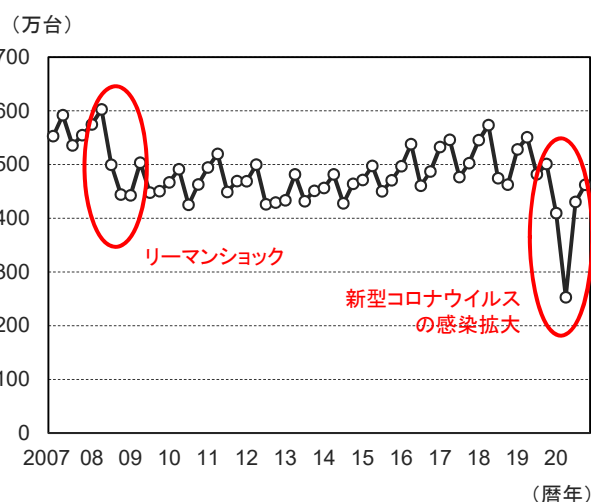
- 2020年は、新型コロナウイルスの影響により欧州各国でも自動車の生産停止、経済活動の停滞が相次いだ。事業者は徐々に工場の稼働を再開しているが、依然として稼働率は低く、販売環境の改善にも時間を要するとみられる。本章では、こうした非常事態が本稿論旨に与える影響について考察する。
- 欧州では3月中旬ごろから自動車メーカーが相次いで工場の稼働停止を発表した。4月下旬より一部で慎重に稼働を再開しているが、依然として先行きは不透明な状況にある（図表7-1）。各国のロックダウンによる販売停止なども大きく影響し、欧州の月次販売台数は3月以降大きく減少するとみられる（図表7-2）。
- 市場の大幅な減速が明らかになる中、欧州のCO₂排出規制の強化は企業にとって負担が大きくなる可能性が高い。中国では、新しい排ガス規制に対応していない車種を販売することのできる期間が延長されるなど企業負担を軽減させるための措置が図られた（図表7-3）。
- 新型コロナウイルスによる影響を踏まえた業界支援の観点から、電動車シフトを促す規制強化の流れが一時的に停滞する可能性もあり、欧州においても、規制強化に関する対応が注目される（図表7-4）。

図表7-1 欧州における事業者の生産制約

事業者	主な工場における稼働停止期間
VW	3/17に大部分の欧州工場について稼働停止を発表。4月中旬より順次稼働を再開
ダイムラー	3/17に大部分の欧州工場について稼働停止を発表。4月下旬に順次稼働を再開
BMW	3/18に全欧州工場の稼働停止を発表。一部を除き、稼働停止期間を5/18まで延長
FCA	3/16に大部分の欧州工場について稼働停止を発表。4月下旬に順次稼働を再開
PSA	3/16に全欧州工場の稼働停止を発表。5月初頭より順次稼働を再開
ルノー	3/16に仏工場の稼働停止を発表。他国については状況に応じて稼働停止を実施。4月下旬より地域ごとに段階的に稼働を再開

（備考）各種公表情報により日本政策投資銀行作成

図表7-2 欧州の新車販売台数（四半期）



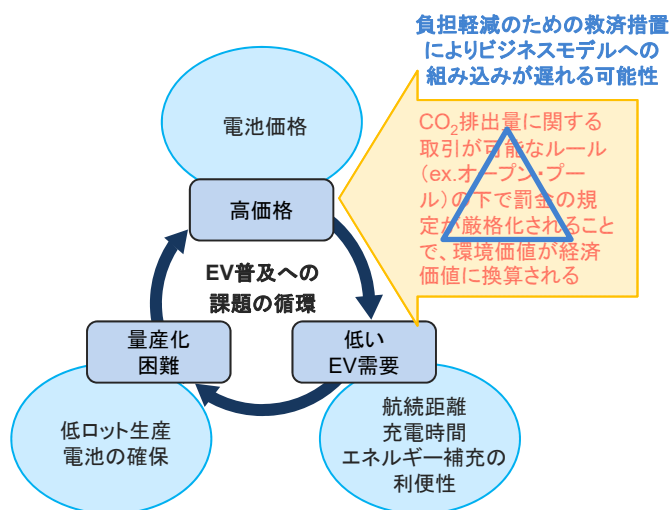
（備考）1. IHS Markitのデータを基に日本政策投資銀行作成
2. 総車両重量6t未満の商用車を含む乗用車
3. EU27カ国およびその他欧州国の計40カ国

図表7-3 各種環境規制への影響

地域	各種環境規制・電動化支援策の動向
中国	- 新排ガス基準「国6」への生産移行期間、および「国5」適合車両の在庫販売期間の延長を発表 - 新エネルギー車（NEV）補助金の2020年廃止を撤回、2022年まで段階的に引き下げていく方針を発表
欧州	2020年は新CO₂排出基準導入のフィーズイン機関、2021年より本格導入 - 新型コロナウイルスによる販売減を受け自動車メーカー各社の業績が低迷する中、同基準強化に対する救済措置の有無が論点
インド	2020年4月より新排ガス規制（バーラト・ステージ6: BS6）を適用開始 - 今後は、販売促進の観点から同規制非対応車両の販売について延期措置の有無が論点

（備考）日本政策投資銀行作成

図表7-4 EVビジネスモデル変化への影響

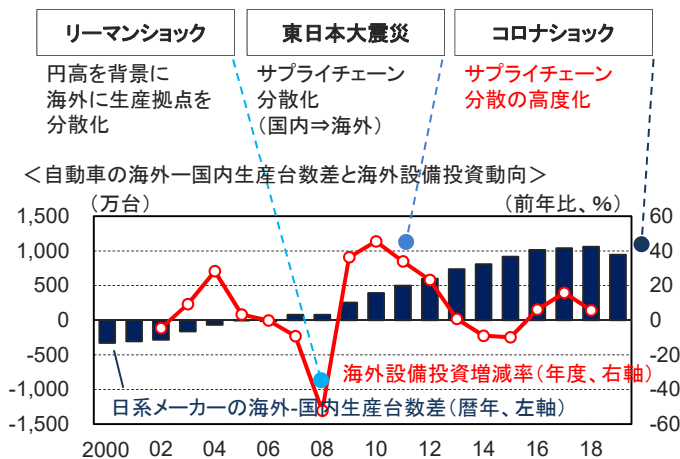


（備考）日本政策投資銀行作成

8. 新型コロナウイルスが本稿論旨に与え得る影響(事業戦略の変化)

- 日本の自動車産業は、リーマンショックや東日本大震災の後、グローバル化とともにサプライチェーンの分散化を進めてきた。今回、世界的な新型コロナウイルスの感染拡大により、想定外のサプライチェーン寸断リスクが顕在化したことを受け、新たなサプライチェーン強化の在り方を模索する必要性が生じている(図表8-1)。
- 例えば、部品の共通化・標準化による潜在的なサプライチェーンの拡充、世界各国の調達・生産・購買状況を踏まえ柔軟に生産体制を再構築することができるスマート製造へのシフトなどが進む可能性があるだろう。またグローバル化については、コスト偏重の立地選定が減少する一方、サプライチェーンの最適化に向けた海外投資は維持されるなど、投資目的の変化に対応した見直しが進む可能性がある(図表8-2)。
- このように、新型コロナウイルスによる影響は、市場低迷の深刻化によるコスト削減の動きを加速させるにとどまらず、サプライチェーン維持のための部品の共通化・標準化などの観点からも、電動化を踏まえた事業戦略の変化を推し進める(図表8-3)。企業の負担軽減の観点から環境規制の一時的な緩和が講じられる可能性はあるものの、中長期的には気候変動問題への対応は不可逆であり、EV化機運は一段と高まると考えられる。今後、事業者間の陣営化や事業の選択と集中を通じた、短期的なコスト削減と長期的な競争力強化の推進が重要となる。事業者は、この両面を意識した打ち手を求められることとなるだろう。

図表8-1 過去のショックを踏まえたサプライチェーンの変化



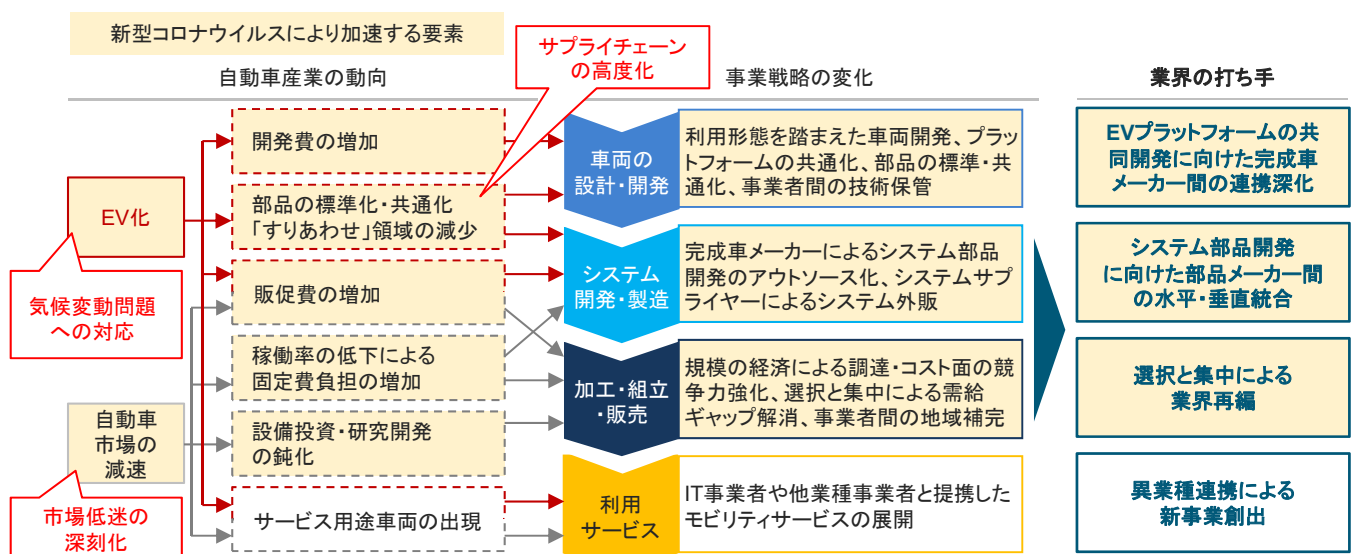
(備考) 1. IHS Markitのデータを基に日本政策投資銀行作成
2. 設備投資増減率は日本政策投資銀行「設備投資計画調査」による
3. 総車両重量6t未満の商用車を含む乗用車

図表8-2 新型コロナウイルスが自動車サプライチェーンに与える影響の例

課題	サプライチェーンへの影響
海外企業が生産する一部部品の調達不能	部品生産拠点の再配置を検討 ✓ コストを重視したグローバル戦略の見直し ✓ サプライチェーン最適化に向けた海外投資
海外複数拠点で生じた想定外の生産制約	生産活動の維持に向けた取り組み ✓ 部品標準化 ✓ グローバルに代替生産が可能な体制の構築 ✓ 在庫戦略の見直し

(備考) 日本政策投資銀行作成

図表8-3 新型コロナウイルスが自動車のEV化に伴う事業戦略の変化に与える影響



(備考) 日本政策投資銀行作成

EU成長の鍵を握るインフラ整備

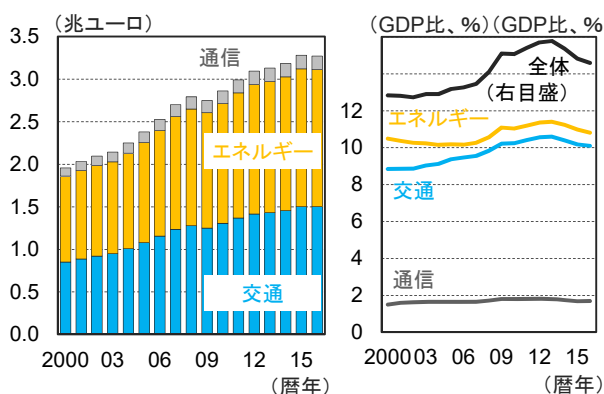
経済調査室 久保 達郎

DBJ Europe Limited (現地調査協力)

1. EUでは老朽化や環境変化に対応したインフラ投資が求められる

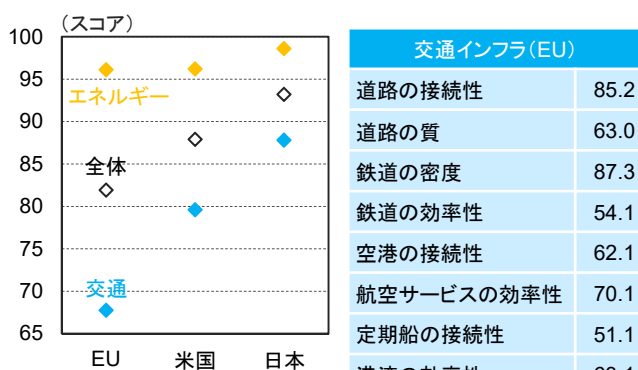
- EUでは、既存のインフラの老朽化や、デジタル化、気候変動などの新たな問題に直面する中で、経済活動の基盤であるインフラ整備が引き続き重要との認識が共有されている。欧州委員会は、「必要十分かつ現代的なインフラの整備は、EUの経済成長の鍵である」としている（European Parliamentary Research Service (2018)）。本稿では、こうした認識の背景についてデータで確認するとともに、EUにおけるインフラ整備の動向や、投資拡大に向けた動きについて整理を行う。なお、インフラは生産過程に直接関わる「経済インフラ」（道路などの交通インフラ、電力事業、通信事業）と、教育や医療・介護など市民生活のニーズを満たす「社会インフラ」（学校や病院など）に大別されるが、本稿では主に前者に着目する。
- EUのインフラの純固定資本ストックは緩やかに増加しており、必ずしもストックの停滞が生じているわけではないが、GDP比でみると2012年頃からやや低下している（図表1-1）。この一因として指摘されるのは、インフラの老朽化である。国際比較によれば、EUのインフラの質は、米国や日本を下回る（図表1-2）。これをエネルギーと交通に分けてみると、前者は日米と大差ないものの、後者の評価が相対的に低い。東欧においてインフラ整備が遅れていることが一因だが、旧西側諸国においても、例えば「道路の質」などの評価は低い。ロンドンでは、テムズ川に架かるハムスミス橋が老朽化により車両通行止めとなっているほか、ドイツでは老朽化した道路が猛暑の影響で浮き上がる現象（blow up）が話題となるなど、先進国のインフラ老朽化の例は枚挙にいとまがない。
- 一方、EUでは、技術進歩や環境変化に伴い、新たなインフラ投資需要も生まれている。エネルギー分野では、気候変動対策としてEUが独自に設定した温室効果ガスの排出削減目標を達成するため、再エネ発電の整備が不可欠となっている。一方、通信・デジタル分野では、5G普及に向けた基地局などの整備が必要となっている。こうした政策目標の実現には、多額の投資が求められる。EIB (2018) の試算によれば、投資水準が現状並にとどまる場合、30年には目標に対してGDP比13%程度のインフラが不足する（図表1-3）。

図表1-1 EUのインフラの純固定資本ストック



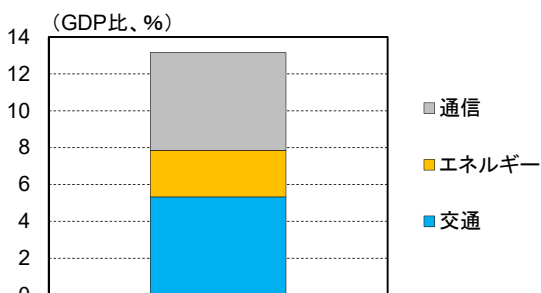
（備考）Eurostat

図表1-2 インフラの質（19年）



（備考）世界経済フォーラム

図表1-3 EIBによるEUのインフラ・ギャップの試算



（備考）1. EIB (2018)、Eurostat

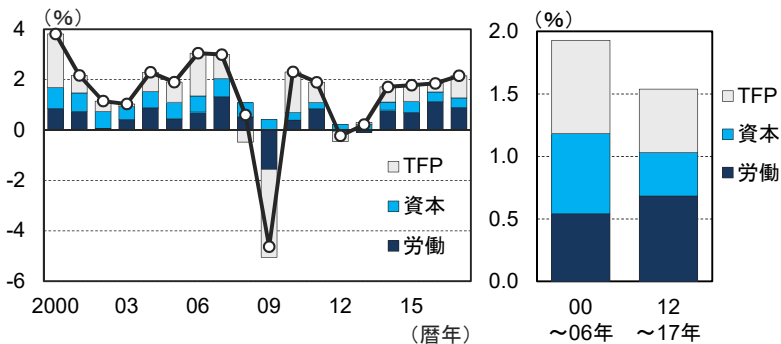
2. EU27カ国における30年時点のインフラ不足（17年のGDP比）

分野	EUの目標（試算の根拠）
通信	European Gigabit Society Targets 5G通信導入の促進（20年に商業化、25年に普及）
エネルギー	EU 2030 Climate and Energy Targets 温室効果ガスの排出削減（30年に90年比40%減） や再エネ比率の引き上げ（30年に32%）
交通	過去の投資不足や、今後の人口動態などのメガトレンドを踏まえた試算

2. インフラ整備は資本蓄積や生産性向上を促す上でも重要

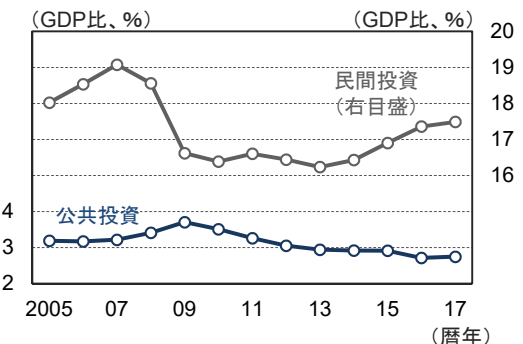
- 次に、EUでインフラ整備が求められる背景について、マクロ的な観点からも整理を行う。EUの経済成長を労働、資本、TFP（全要素生産性）の3つの要因に分解すると、リーマンショック前は、資本やTFPが成長をけん引していたが、リーマンショック後はこれらの寄与が縮小している（図表2-1）。EUでは、リーマンショック後に大きく落ち込んだ民間の持ち直しは緩やかにとどまっており、公共投資も低迷している（図表2-2）。このような資本投入の伸び悩みは、資本の量だけでなく質の改善の遅れにもつながり、TFPを下押ししたと考えられる。
- 労働については、生産年齢人口は既に減少に転じているが、東欧などの移民や労働参加の進展により増加が続いてきた。しかし、反グローバリズムが台頭する中、移民の受け入れによる追加的な労働投入により成長率を高めることが難しくなっている。
- こうした中で、インフラ整備への期待が高まっている。インフラへの投資による経済効果は、短期的な需要創出効果である「フロー効果」と、インフラが社会資本として蓄積、機能することで中長期的に得られる「ストック効果」に分けられる（図表2-3）。短期的には、インフラへの投資自体が総需要の拡大（国民所得の増加）につながる（①）ほか、所得の増加が個人消費の増加をもたらすことを通じた派生的な需要刺激（乗数効果）にもつながる（②）。さらに、Aschauer（1989）などの先行研究によれば、インフラなどの社会資本の増強はTFPの上昇につながる（③）。なお、社会資本を生産要素の一つと捉え、インフラ整備自体が付加価値の増大につながるとする考え方もある（④）。民間資本ストックと労働投入に加え、社会資本ストックを説明変数とした生産関数を推計すると、GDPと社会資本ストックとの間には有意な正の関係が確認された（図表2-4）。さらに、インフラ投資の特徴として、投資環境の改善を通じて民間設備投資を誘発（クラウド・イン）する効果がある（⑤）。インフラ投資の拡大は、EUで重要な課題となっている資本蓄積と生産性向上の好循環を生み出すと考えられる。

図表2-1 EUの成長会計



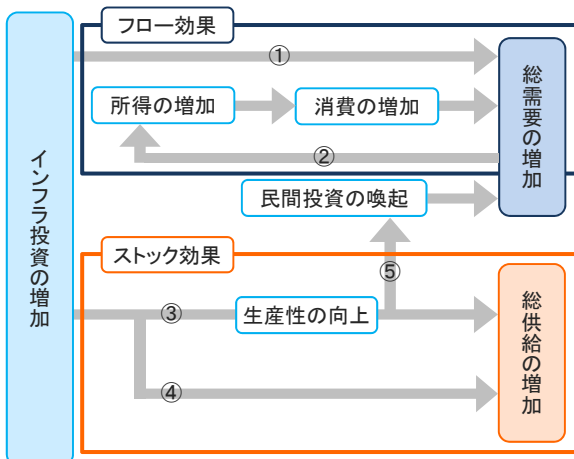
(備考) 1. EU KLEMS
2. EU12カ国（オーストリア、ベルギー、チェコ共和国、ドイツ、デンマーク、エストニア、フィンランド、フランス、イタリア、オランダ、スウェーデン、英国）

図表2-2 EUの固定資本形成



(備考) Eurostat, OECD

図表2-3 インフラ投資の経済効果



(備考) 日本政策投資銀行作成

図表2-4 生産関数

変数	係数	
定数項	-5.998 (-4.84) ***	推計期間: 2000年～17年
民間資本ストック	1.327 (21.13) ***	n=432
公的資本ストック	0.207 (5.24) ***	修正R ² =0.995
労働投入	0.724 (5.94) ***	

(備考) 1. 以下の固定効果モデルによる推計（データはEurostat, IMF）

$$\ln Y_{it} = \alpha + \alpha \ln Kp_{it} + \beta \ln Kg_{it} + \gamma \ln L_{it} + \delta_i + \varepsilon_{it}$$

Y_{it} : t期のi国における実質GDP

Kp_{it} : t期のi国における実質民間資本ストック

Kg_{it} : t期のi国における実質公的資本ストック

L_{it} : t期のi国における労働投入量

δ_i : i国の固定効果ダミー

2. カッコ内はWhiteの分散共分散行列にもとづくt値

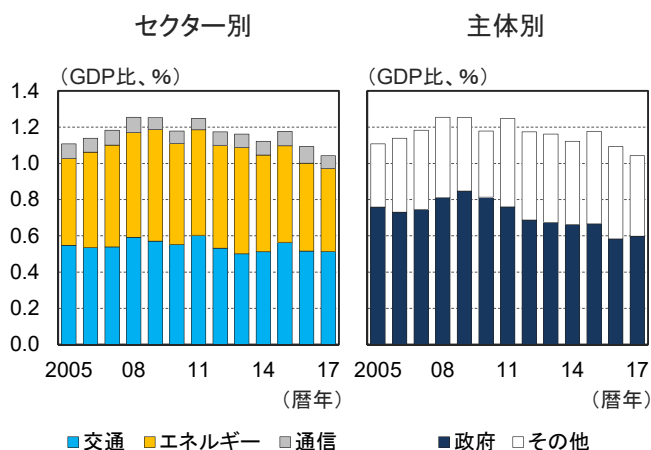
3. ***は1%水準で有意であることを示す

4. 対象はブルガリア、クロアチア、マルタ、スウェーデンを除くEU24カ国

3. 公共投資は厳格な財政ルールや社会保障の偏重を背景に低迷

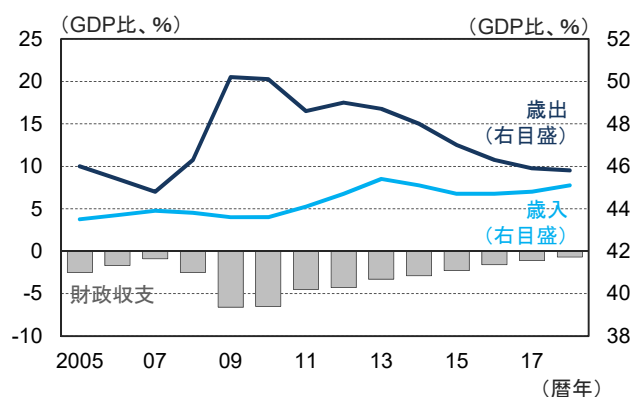
- EUにおけるインフラへの投資をGDP比で見ると、リーマンショック以降低下基調にある(図表3-1)。セクター別では、交通、エネルギー、通信のすべてで伸び悩んでおり、投資主体別では、公共投資の低下が目立つ。
- 公共投資伸び悩みの背景には、EUの厳格な財政規律のため、各国政府の支出が抑制されたことがある(図表3-2)。EUでは、①財政赤字を対GDP比で3%以内、②債務残高が対GDP比を60%以下に維持することが求められ(マーストリヒト基準)、これを満たさない国は、罰金が科されるなどのルールが定められている。リーマンショック後は、経済活動の停滞により税収を中心に歳入が減少した一方、かねてより歳出規模が膨張していた上、景気下支えのため財政支出を拡大させたことから、各国で財政収支は悪化した。これが欧州債務危機をもたらしたことから、その後は各国は緊縮策に転じている(図表3-3)。
- さらに、リーマンショック後は、政府支出の内訳が変化しており、社会保障給付の比率が高まる一方、公共投資の比率が低下している(図表3-4)。社会保障費の増加については、高齢化に伴い、年金や医療などの増加が続くほか、景気悪化時のセーフティーネットである失業保険給付の増加が含まれるが、国民や企業の支持が得られやすい社会保障の拡充や減税などが優先され、インフラなどへの投資が先送りされてきた。例えば、ドイツにおいては、大規模な失業を回避するために、レイオフではなく労働時間の短縮により人件費を抑制し、時短により減少した労働者の所得の一部を政府が補填する「Kurzarbeit(クルツアルバイト)プログラム」が活用された。こうした政策は、失業率の上昇に歯止めをかけたとの評価がある一方、インフラ投資の見送りにつながったとの見方もある。

図表3-1 EUのインフラ投資



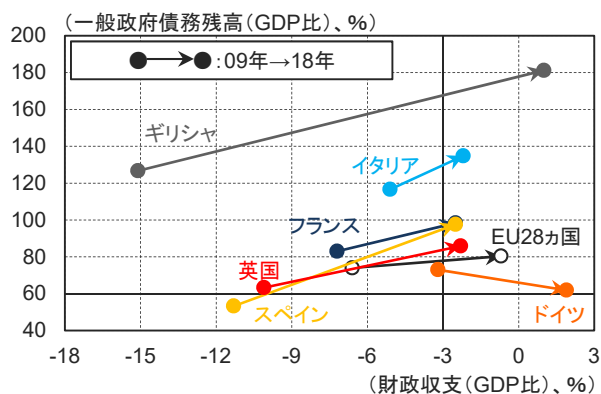
(備考)Eurostat

図表3-2 EUの一般政府の歳入・歳出



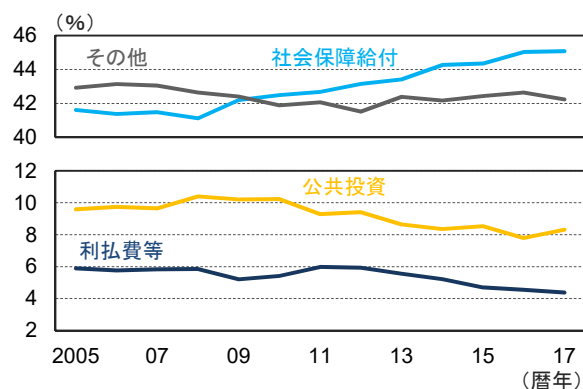
(備考)Eurostat

図表3-3 EUの財政収支と一般政府債務残高



(備考)Eurostat

図表3-4 EUの一般政府支出の構成比

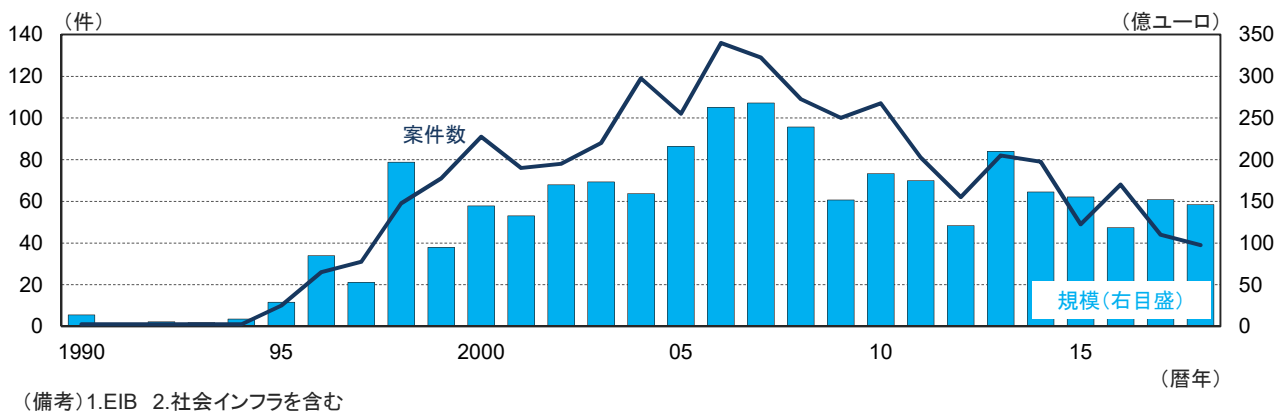


(備考)Eurostat

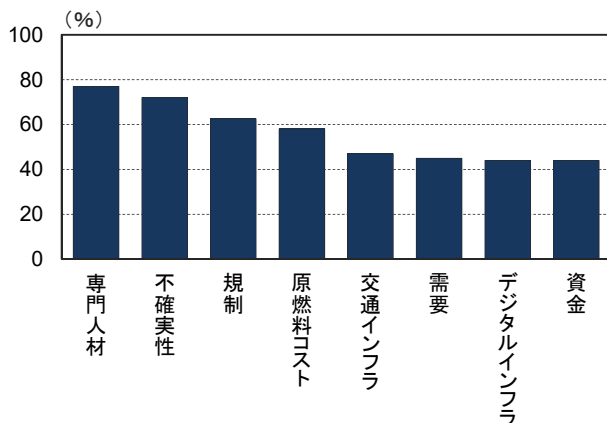
4. PPPによるインフラ投資は減少基調

- 政府が厳格な財政規律に直面する中で、EUでは民間のノウハウや資金を有効活用するPPP (public-private partnership、官民連携) がインフラ投資に早くから導入されてきた。リーマンショック前は、民間部門の参画による効率性の向上などへの期待もあり、案件数が大きく積み上がったが、リーマンショック以降は減少基調となっている(図表4-1)。案件の選定や制度設計などが適切に行われなかったことで、想定した収益を確保できず、政府による損失補填を余儀なくされた案件が多発したためと指摘されている(EIB(2018))。また、東欧など一部の国・地域では、民間部門の参画により公共性が損なわれるとの疑念も、PPPの伸び悩みの背景にあるとされる。
- 以上、政府による公共投資や、PPPを巡る課題について見てきたが、インフラ事業を展開する電力会社や通信会社などの企業も、いくつかの課題に直面している。EIBの調査によれば(図表4-2)、最大の障壁は、専門人材の不足となっている。また、EUでは建設業の人手不足も深刻な問題となっている。EUの欠員率をみると、全体では2%強にとどまるものの、建設業では大幅な上昇が続いており、19年末時点では3.5%程度に達している(図表4-3)。この背景として、欧州委員会は、劣悪な労働環境に加え、建設業に従事する移民の流出を挙げている。その他では、6割以上の企業が、規制面の課題を挙げているほか、半数近くの企業が交通などのインフラの不足をボトルネックとして挙げており、近年の公共投資の低迷も、企業によるインフラ投資の伸び悩みの背景にあるとみられる。

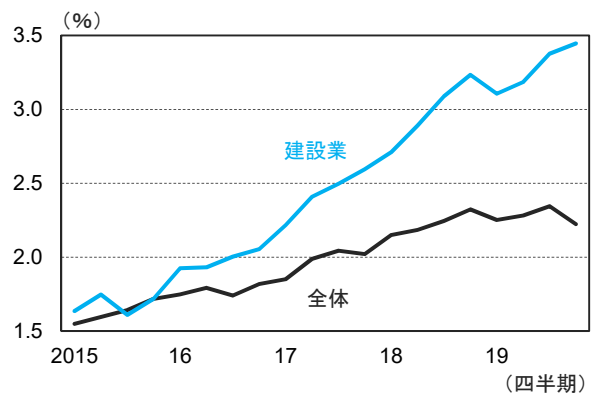
図表4-1 EUのPPP案件数と規模



図表4-2 企業のインフラ投資における障壁



図表4-3 EUの欠員率

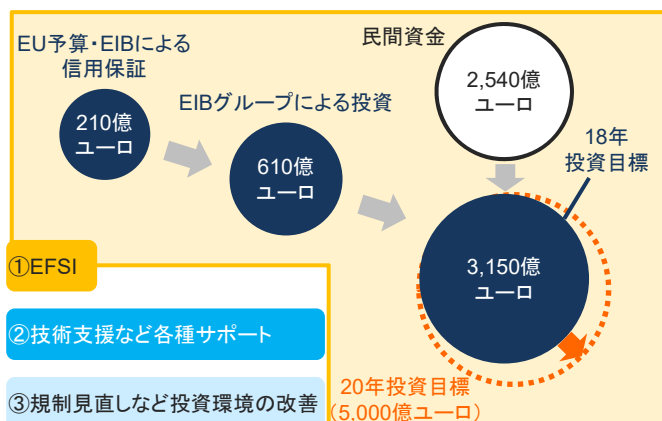


- (備考) 1.Eurostat
 2.欠員率=欠員数÷(就業者数+欠員数)
 3.季節調整値(DBJ試算)

5. 欧州委員会は投資拡大に向けた計画を推進

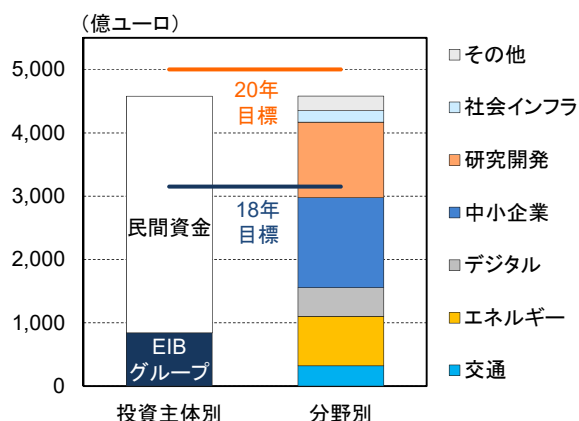
- ・欧州委員会は、投資拡大に向けた施策を打ち出してきた。特に注目を集めたのは、ユンケル前欧州委員長が14年に打ち出した「欧州投資計画(通称「ユンケル・プラン」)」である(図表5-1)。資金面では、15～18年半ばにかけて総額3,150億ユーロの投融資を実現するため、欧州戦略投資基金(EFSI)が設立された。EU予算から拠出される信用保証により、EIBが信用格付(AAA)を維持したままより高リスクの投融資を行うことを可能とし、これにより多額の民間資金を呼び込むことを企図した。資金面以外の課題に対しては、EIBによるワンストップの支援窓口やプロジェクトに関する情報共有のためのポータル設置、プロジェクトの円滑な実行に向けた技術支援、規制の見直しなどにより、投資環境の改善を進めることとした。さらに、EIBの目利きにより、生産性向上につながらない「無駄なインフラ(white elephant)」への投資が避けられるとの思惑もあった。
- ・ユンケル・プランは、一定の成果につながったと評価されている。投資規模は、18年7月時点で当初目標の3,150億ユーロを上回り、19年末時点では約4,600億ユーロに達した(図表5-2)。これを受けて、投資目標は5,000億ユーロに引き上げられ、期限は20年末まで延長されている。投資実績をみると、中小企業、研究開発向けが5割以上を占めるが、交通、エネルギー、デジタルインフラへの投資は5年間で約1,500億ユーロ(年間約300億ユーロ、GDP比0.2%)に達し、EUにおける年間のインフラ投資額の2割弱を占める(なお、投資額はファンドへのLP投資なども含むことから、一部は待機資金となっている可能性がある)。
- ・ただし、ユンケル・プランについては、いくつかの論点や課題が指摘されている。例えば、プロジェクトの中には、同プランがなくても実現したものもあったのではないかと指摘がある。この点については、EFSIは信用リスクが一定の基準を上回った場合にのみ活用される「追加性(additionality)」を原則としており、民間からの投融資を喚起する効果はあったと考えられている(Paterson-Jones(2019))。また、投資がフランスなど、相対的にリスクが低い国に偏っており、インフラの整備状況の格差拡大につながっているとの声も少なくないが、GDP比では、ギリシャやエストニア、ポルトガルなどで投資が増加している(図表5-3)。その他、EUにはユンケル・プラン以外にも様々な制度が混在しており、その煩雑さから十分な活用が進んでいないとの指摘もあった。

図表5-1 欧州投資計画(ユンケル・プラン)



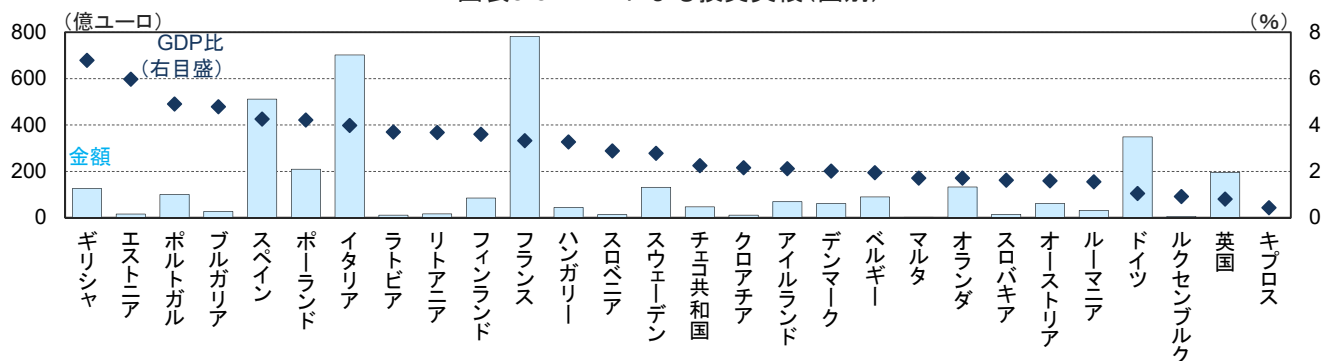
(備考) 欧州委員会、EIB

図表5-2 EFSIによる投資実績(投資主体、分野別)



(備考) 1. 欧州委員会、EIB 2. 19年末時点

図表5-3 EFSIによる投資実績(国別)

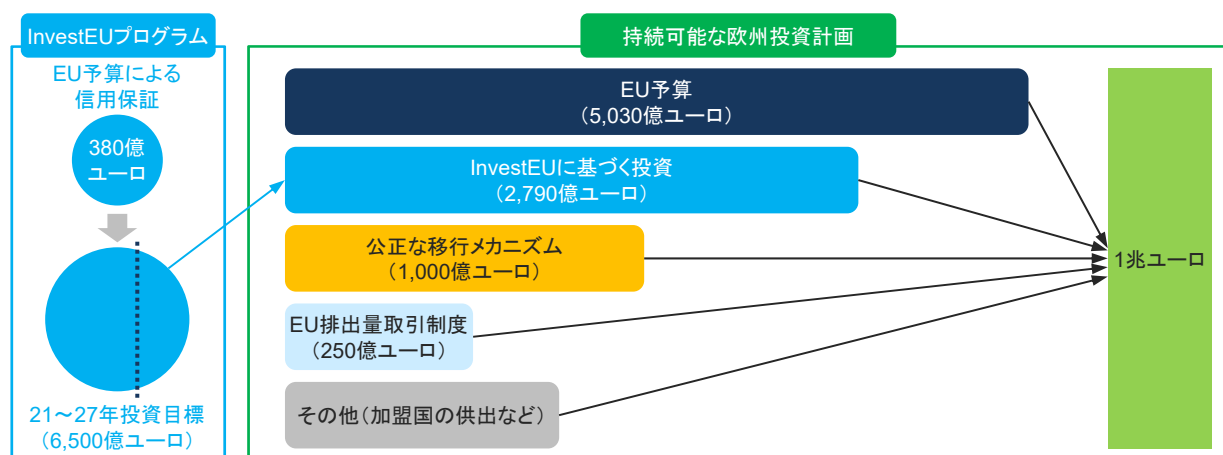


(備考) 1. 欧州委員会、EIB、Eurostat 2. 複数国にまたがる案件は除く 3. 投資実績は19年9月時点、GDPは2018年

6. 景気悪化で機運は低下も、中長期的にはインフラ整備を通じて経済成長を高めることが必要

- 欧州委員会では、18年6月にユンケル・プランなど現行の制度を集約、発展させたプログラムとして、「InvestEU」を発表した。ユンケル・プラン同様、EU予算による380億ユーロの信用保証を呼び水とし、投資助言などもセットで行うことで、7年間で6,500億ユーロの投資拡大を目標とする(図表6)。InvestEUは、「持続可能なインフラ」を注力分野の一つとしており、10年間で1兆ユーロ規模の投資を目指す「持続可能な欧州投資計画」の一翼を担っている。「持続可能な欧州投資計画」は、温室効果ガスの排出削減(30年に50~55%減、50年までに実質ゼロ)などを掲げる「欧州グリーンディール」の実現手段であり、InvestEU以外では、EU予算で投資目標の半分程度を賄うほか、石炭火力への依存度が高い地域の気候中立への移行を支援する「公正な移行メカニズム」の基金や、EU内の排出量取引を通じて得られた収益などを活用する。なお、EUでは、経済活動がサステナブルかどうかを判断する基準である「EUタクソノミー」について合意しているが、欧州委員会は、InvestEUによる投資もタクソノミーに基づいて行われるとしている。
- ユンケル・プランの実績を踏まえれば、欧州の新たな投資目標は、実現可能な規模と考えられる。また、10年間で1兆ユーロ(年間1,000億ユーロ、GDP比0.7%)の追加投資は、EIBが試算する年間のインフラ・ギャップを7割程度縮小させる計算となる。また、InvestEUは、これまで混在していた様々なプログラムをワンストップで提供することで効率化を図るほか、これまでEIBに依存していた運営に他の金融機関が参画することで、国・地域ごとのニーズをより的確に把握し、投資の地域的な偏りを避けながら投資の増大につなげることが期待されている。
- EU全体で投資拡大に向けた動きが進む中で、各国政府の投資増の阻害要因の一つとなっている厳格な財政ルールについても、見直しに向けた動きが出てきた。欧州委員会のジェンティローニ委員(経済財政担当、元伊首相)は、環境やデジタルなどの有望分野への投資については、財政赤字などの算定基準からの除外を検討していることを2/5に公表した。これについては、北欧やドイツなどの財政均衡派の反発もあり、実現が難しいとの見方も少なくないものの、筆者の現地ヒアリングによれば、足元は通信インフラの整備などでPPPを活用した投資が持ち直しているほか、東欧などにおける民間参画への疑念も徐々に払拭されているとの指摘があった。加えて、これまで社会保障給付に偏重していた政府支出の内訳を見直し、公共投資に資金を振り向ける機運が高まっているとの声も聞かれた。
- 以上のように、EUでは、インフラ投資の増加に向けた前向きな動きがみられる。ただし、新型コロナの感染急拡大を受けて各国は大規模な経済対策を打ち出しており、財政悪化で当面は不急のインフラ投資が後回しにされる可能性が高い。それでも、中長期的な経済成長を実現するための投資拡大は不可欠である。PPP活用の再考など、政府財政に過度に依存しない投資の在り方を模索しながらインフラ整備を進め、民間投資や生産性、ひいては経済成長を高めることが期待される。

図表6 欧州委員会の21~27年中期予算における投資計画



(備考) 欧州委員会

参考文献

- Aschauer, D. (1989), “Is Public Expenditure Productive?,” *Journal of Monetary Economics*.
- Council of Europe Development Bank (2017), “Investing in public infrastructure in Europe: A local economy perspective.”
- European Investment Bank (2017), “EIB Group Survey on Investment and Investment Finance: Municipality Infrastructure Investment Activities.”
- European Investment Bank (2018), “EIB Investment Report 2018/2019 – retooling Europe’s economy.”
- European Investment Bank (2019a), “EIB Investment Report 2019/2020 – accelerating Europe’s transformation.”
- European Investment Bank (2019b), “EIB Group Survey on Investment and Investment Finance 2019.”
- European Parliamentary Research Service (2018), “Investment in infrastructure in the EU – Gaps, challenges, and opportunities.”
- IMF (2014), “Is it Time for an Infrastructure Push? The Macroeconomic Effects of Public Investment,” *World Economic Outlook*.
- Office for National Statistics (2019), “Experimental comparisons of infrastructure across Europe.”
- Paterson-Jones, N.G. (2019), “Tackling Europe’s infrastructure needs: the European Fund for Strategic Investments,” *Journal of Mega Infrastructure & Sustainable Development*.

末尾

(図表 1-1、3-1)

- 本稿では、EIB (2019a) および ONS (2019) に基づき、インフラの純固定資本ストックと、インフラ投資の試算を行っている。具体的には、「インフラ関連セクター」の純固定資本ストック(固定資本形成)のうち、「その他建物・構築物(投資)」を「インフラの純固定資本ストック(投資)」とみなしている。
- 経済全体のインフラ関連セクターは、以下の通りとした。
 - (1) 交通: Transportation and storage
 - (2) エネルギー: Electricity, gas, steam and air conditioning supply, Water supply; sewerage, waste management and remediation activities
 - (3) 通信: Telecommunications
- 政府のインフラ関連セクターは、以下の通りとした。
 - (1) 交通: Transport
 - (2) エネルギー: Fuel and energy, Waste Management, Wastewater Management, Water Supply, Street Lighting
 - (3) 通信: Communication
- 対象国は英国を含む EU28 カ国としたが、データ制約により、インフラの純固定資本ストックではブルガリア、クロアチア、マルタは含まれていない。また、通信インフラの純固定資本ストックでは、これらの国に加え、ドイツ、エストニア、アイルランド、スペイン、キプロス、ラトビア、リトアニア、ハンガリー、ポーランド、ルーマニア、スロベニアは含まれていない。同様に、インフラ投資については、マルタ、クロアチア、スウェーデン、ポルトガルは含まれていない。また、通信インフラ投資については、これらの国に加え、ドイツ、エストニア、アイルランド、スペイン、リトアニア、ポーランド、スロベニアは含まれていない。
- その他詳細については、EIB (2019a) および ONS (2019) を参照のこと。なお、上記の手法を用いると、例えば記念建造物や石油リグなど、インフラとは見なせない資産が含まれる一方、インフラ関連のソフトウェアや機械などは含まれないといった課題がある。

マクロ経済アップデート

日本経済

新型コロナウイルスにより
急激に悪化

新型コロナウイルスにより、日本経済は過去に例のないペースで急激に悪化した。5/18に公表された1～3月期の実質GDPは、前期から0.9%減少した。ただし、これは四半期に均した変化であり、影響が強まった3月には、月次指標などからみて、経済は5%近く縮小したとみられる。また、緊急事態が宣言された4月には経済活動はさらに5%以上減少し、3月と合わせると日本経済は1割余り縮小したと考えられる。この状況が4～5月に2ヵ月間続いたとすれば、550兆円のGDPは約10兆円失われた計算となる。

「日本式」の活動制限により
落ち込みは小幅に

最悪期に1割という落ち込み幅は、中国の4割(2月)、欧米の2割近く(4月)に比べて小幅である。国内では、多くの工場が操業を続けており、活動制限も要請に基づく比較的緩やかな「日本方式」が採られた。東アジア各国と同様に人口当たり感染者数が欧米より一桁少ないことに加え、民主的かつ現実的な意思決定の成果として、一定の評価ができる。

消費はGDP以上に減少し
戦後最大のマイナス

それでも、4～6月期の予測コンセンサスを用いると、20年に入って2四半期の減少は、実質GDPが6.5%、通常は変動が小さい消費は7%に達する。今回のショックは、直接の活動制限により、GDP以上に消費の落ち込みが大きい点が特徴である。リーマン危機ではGDPが3四半期かけて、今回以上に大きく減少したが、消費の減少は抑えられた。石油危機では消費が急速に減少したが、これはインフレ亢進による実質値の減少が主因であった。今回は、消費は名目、実質いずれでも戦後最大の減少となる見込みであり、国民生活への影響の大きさが確認できる。

平時を見直す機会ながらも
国民に精神的な不安・不満

消費が7%減少すると、物価変動を除く実質でみると2003年頃の消費レベルに相当する。平均的には、国民の生存を脅かすとははいえず、現在も、平時にできない仕事や学習、あるいは家庭生活の見直し機会になったとの前向きな意見も聞かれる。それでも、耐久財や娯楽など、不要不急とはいえ精神的な価値の高い分野で我慢を強いられたほか、生命の危険が残り、出口が不透明なことであり、国民の不安、不満が高まった。

痛みの大きい企業・家計
への政策支援は継続

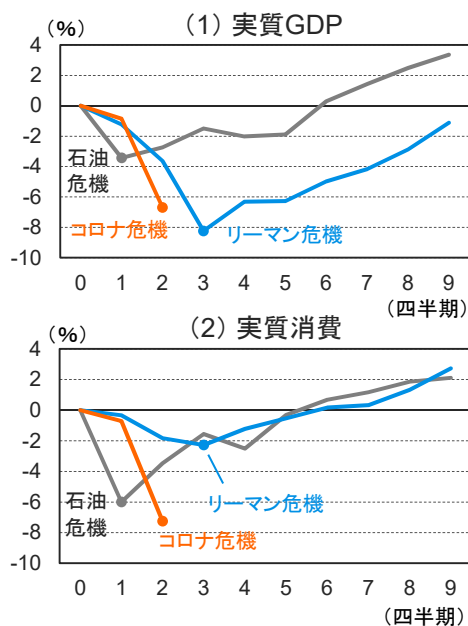
また、企業では業種によって痛みの大きさが異なっており、売上が落ち込んだ企業では、業績によらず支払いが必要な固定費や債務返済などが重荷となっており、人件費削減による雇用への悪影響も懸念される。政府は、6月成立を目指す2次補正予算において、雇用維持策の拡充に加え、休業者の支援や家賃助成にも踏み込む。特殊かつ一時的なショックを社会として分かち合い、回復期に備えて経済の毀損を避ける取り組みは引き続き重要となっている。

売上減少でも生じる固定費・債務返済と軽減策

費用	懸念される事態	支援措置
人件費	残業削減 有期契約打ち切り 正社員解雇	(対企業)雇用調整助成金* (対家計)失業・休業手当*、特別定額給付金、生活保護
債務返済・利払い	銀行取引停止 銀行の経営悪化	金融機関の返済猶予 政府系機関を通じた貸付*
不動産賃借料	繰延・滞納 貸し手の業況悪化	国交省「配慮要請」(3/31) 賃料無利子貸付*
税	滞納・差し押さえ	納税猶予(最大1年)

(備考) 1.DBJ作成 2.*は2次補正予算で拡充が見込まれるもの

過去のショックとの比較



(備考) 1.内閣府、各機関予測によりDBJ作成
2. 起点(横軸=0)は、コロナが19年10～12月期、リーマンが08年4～6月期、石油危機が73年10～12月期

今回は金融・経済以外の指標による議論が活発

欧米、続いて日本で活動制限は緩和へ

ウィズ・コロナ下での経済回復へ

コロナ危機による経済変化が回復にも影響

言うまでもなく、コロナ危機は、感染への懸念による個々人の活動自粛に加えて、人為的に活動制限を課したことで深まった。金融・経済の不均衡を発端としたリーマン危機では、金融面で債務不履行や取引規模、実体経済では製造業を中心とする貿易、生産の落ち込みが注目された。今回、感染や人々の移動・活動を巡る新たな指標

が多用されるのは、ビッグデータを含むデジタル技術の進展とともに、金融・経済外のショックが続いているためである。

また、人為的な措置だけに、経済影響の拡大とともに、活動制限の是非が問われる。IMFは、「感染死か経済死か」というトレードオフの問題ではなく、長期的には、感染リスクが十分低下することでこそ経済回復が可能だと主張し、各国でも超党派的

に外出禁止に取り組む姿勢がみられた。しかし、制限開始から1ヵ月以上を経て、感染がピークを打つとともに、経済的、心理的な疲弊も目立ってきた。欧米で制限緩和の動きが広がり、日本でも5/14には東京などを除く39県で緊急事態が解除された。

ウイルス根絶に至らない中での活動再開は、多かれ少なかれ、感染再拡大のリスクを伴う。ワクチンの開発には最短でも1年、普及には数年を要するともいわれており、その間に流行・活動制限を繰り返す可能性もある。また、この方法で国民の6~7割が感染して「集団免疫」を得るにも長期間を要する。最悪期は脱したが、ポスト・コロナではなく、感染リスクが残る「ウィズ・コロナ」下での経済回復にならざるをえない。また、新興国の中には、感染収束前に活動制限を緩和する動きもみられる。これが世界的な感染再拡大につながるのか、犠牲を伴いつつも集団免疫を早期に獲得する結果となるのか、防疫を巡る新たな論点も浮上している。

金融市場では、期待先行の感強いものの、株価や原油価格に持ち直しが見られる。実体面でも、製造業の景況指数などでは先進各国で4月を底に改善した。危機の原因が金融・経済そのものの歪みにない以上、リーマン危機より早い回復が期待されるが、単純なV字回復を期待する向きは少ない。感染再拡大のリスクを別としても、経済の回復を巡っては主に3つの論点が考えられる。(1)活動制限が緩和されたとしても、ウィズ・コロナの状況下で、需要がどこまで復元するか。人の移動・接触を伴う分野の回復は遅れざるを得ない。(2)経済ショックによる失業、企業破綻などの傷跡(scarring)による供給力の低下。この議論は欧米で強く、サプライチェーンを通じて日本にも波及する。最後に、(3)コロナ危機による経済構造の変化が生じれば、供給面の対応が必要となり、少なくとも短期的には復旧の妨げとなる。さらに、米中摩擦の再燃や、各国の債務増大が起きている。コロナ前から問題となっていた自国優先主義や経済格差が、回復の足かせとなる可能性も排除できない。

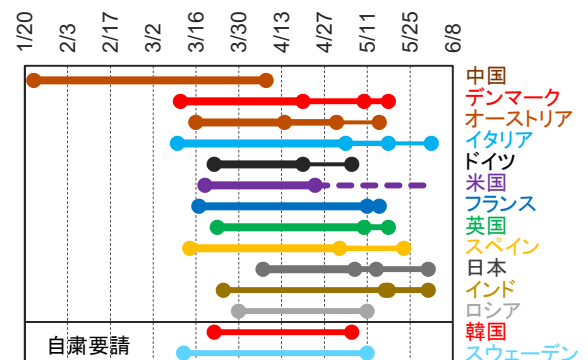
【経済調査室長 宮永 径】

コロナ危機で注目される統計

感染	- WHO - ジョンズ・ホプキンス大 - 各国・自治体の公表資料
人々の活動	- 通信、GPSなどのビッグデータを活用した指標 - 制限指数(オックスフォード大) - 制限下の労働者割合(ILO)

(備考) DBJ作成

各国における活動制限



(備考) 1.各種報道によりDBJ作成 2.途中の●は部分緩和
3. マスク着用や一定の移動制限は各国で継続

マクロ経済アップデート

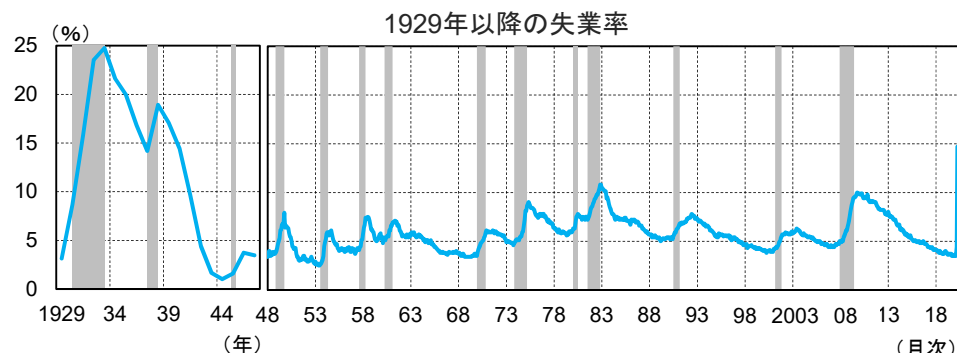
米国経済

実質GDPは
新型コロナにより大幅減

2020年1～3月期の実質GDPは前期比年率4.8%減と、08年10～12月期以来の落ち込みとなった。さらに、3月半ばから本格化した外出禁止に伴い消費などが急減しており、4～6月期には30%超の落ち込みになるとの見方が多くなっている。

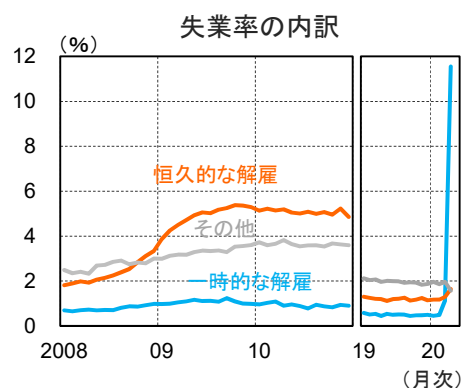
雇用は大恐慌以来の悪化
5月は一層悪化の見込み

経済活動の制限に伴い、4月の雇用者数は前月比2,050万人減少し、比較可能な1939年以来過去最大の悪化となった。失業率も14.7%と、09年のリーマン危機や80年代のボルカーショックを超え、大恐慌以来の水準まで悪化した。さらに、失業者としてカウントされていない職探しを諦めた労働者や理由不明の休職者を広義の失業者と捉えたと、20%に達していたことになる。また、4月後半から約1カ月で失業保険が1,200万件申請されており、5月の失業率はさらなる悪化が見込まれる。失業率が4年かけて約20%上昇した大恐慌と比べても、今回の雇用悪化スピードは驚異的といえる。そして、失業率が元の水準に復するのには大恐慌後は約10年、リーマン危機後は約5年を要しており、今回の危機による雇用への影響がどれだけ長引くかが焦点となる。



ただし、一時的な失業者
が多い

4月の失業率の内訳をみると、一時的な解雇による失業率が11.5%に急上昇した。一方、恒久的な解雇による失業率は、やや上昇したものの1.6%に過ぎず、5%超に至ったリーマン危機と比べると低い。このことから、経済活動が再開していけば、再雇用によって失業率がリーマン危機後より早いスピードで回復する可能性が高いと考えられる。ただしこれは、雇用の受け皿となる企業の破綻が増加しないことが前提である。



再雇用の受け皿となる
企業の破綻は限定的

4月の企業の破産件数は2,278件と、5,000件超のペースだったリーマン危機後と比べると、まだ少ない。むしろ、前年同月から減少しており、政府やFRBの支援策が破綻を一定程度抑制できているとみられる。ただし、5月に入り破産申請の報道も徐々に増えており、今後、本格的な破綻増に至らないかどうかは、活動再開の進捗にかかっている。

雇用早期回復の期待があるが
不透明感高い

4/16に政府が活動再開の指針を発表してから、多くの州が活動再開に動き出している。感染者が最も多いニューヨーク州でも、一部地域で5/15から活動制限が緩和された。経済活動が再開すれば、一時的な失業者から再雇用の動きが広がることが期待され、過去の危機に比べ雇用が早期に回復する期待も持てる。ただし、制限緩和によって感染が再拡大している州もあり、活動再開が順調に進むかどうか、依然透明感が高く、雇用低迷により景気回復が遅れるリスクが当面続くとみられる。

【経済調査室エコノミスト 渡会 浩紀】

欧州経済

新型コロナにより
景気は過去最悪の落ち込み

2020年1～3月期実質GDPは前期比年率14.2%減少し、リーマン危機時(同12%減)を上回る過去最悪の落ち込みを記録した。新型コロナの感染拡大を受け、3月上旬から各国で実施された、都市封鎖などの活動制限が大きく下押しした。多くの国で都市封鎖が5月半ばまで続き、その後の経済活動再開も慎重に進められていることから、4～6月期は、1～3月期以上の悪化となるとの見方もある。

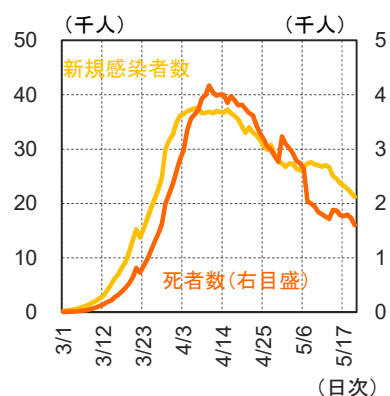
経済活動再開を
求める声が増加

欧州では厳格な都市封鎖により、急激な景気減速が生じ、各種景況感指数は4月にかけて大きく悪化した。しかし、経営の悪化した企業から、経済活動の再開を求める声が強まった。

新規感染の鈍化もあり
活動制限緩和の動き

新規感染者数および死者数は、4月上旬をピークに減少に転じており、5月以降、ドイツやイタリアをはじめとする各国政府は、国境管理の緩和や行動制限の解除など、相次いで封鎖の段階的な緩和に踏み切った。これを受けて、5月の景況感にも改善がみられる。もっとも、急激な活動再開は感染拡大の第2波を引き起こす懸念もあり、慎重な判断が求められる。他方、活動再開が遅れば、倒産の増加などによる所得環境の悪化が消費の一層の減少を招き、景気回復の足かせとなることから、できるだけ早期の再開が求められるというジレンマを抱えている。

欧州の新型コロナ感染者数・死者数



(備考) 1.WHO 2.7日移動平均

「ウィズ・コロナ」の世界が
今後数年続く可能性

英国政府は、5/11に外出規制を3段階にわたって緩和するロードマップを公表した。第1段階では、感染予防対策をとることを条件に、製造業などの出勤を許可したほか、運動のための外出なども認めた。ただし、事態の根本的な収束には、ワクチンや治療薬の開発を待たねばならないとしており、それまでは新型コロナと向き合っ、経済活動を進めていかねばならないと忠告している。つまり、「ウィズ・コロナ」の世界が今後数年間は続く可能性を示唆している。

経済水準回復には
時間を要する

こうした中で、活動が停止している企業もあり、収入が大幅に減少した一方、人件費や賃料などの固定費の支払いが必要となっており、運転資金に対する需要は急速に高まっている。また、先行きの不透明感もあり、20年の設備投資計画は縮小しており、固定資本形成のための資金需要は減少している。新型コロナはあくまで感染症の問題であると割り切り、経済の回復を楽観する向きもある一方で、企業は、勤務形態の見直し、社会的距離の維持(Social Distancing)や、サプライチェーン再構築など、新型コロナ以前には想

企業の資金需要



(備考) ECB

定されていない構造変化に直面している。感染の完全な終息が見通せないことから、企業マインドの停滞は当面続くと思われるほか、コロナ危機により生じた財やサービスに対する需要の構造的な変化への対応に時間やコストを要する。GDPなどが新型コロナ前の水準を回復するには時間を要するとみられる。

【経済調査室エコノミスト 山名 晴樹】

マクロ経済アップデート

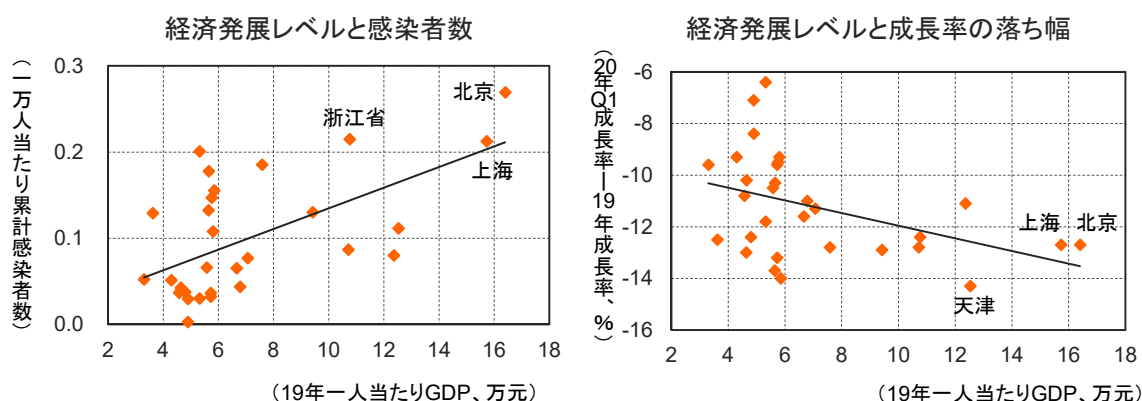
中国経済

四半期統計で初の
マイナス成長

2020年1～3月期実質GDPは前年比6.8%減少し、新型コロナにより、92年の四半期統計の公表後、初のマイナス成長になった。6%程度のトレンド成長率からの落ち幅も13%ptに達し、リーマン危機の6%pt程度を大きく上回った。

経済発展レベルが高い
ほど、落ち込みが深刻

今回の新型コロナによる経済や社会への影響は、地域により差がみられる。経済発展レベル（一人当たりGDP）が高い地域では、都市化の進展で、人口密度が高く、外食やレジャーなどの消費が旺盛なことから、感染者数が増える傾向がある。また、これらの地域では出稼ぎ労働者への依存度も高いが、ロックダウンの実施で、春節で帰省した出稼ぎ労働者が都市に戻ることができず、これらの都市における消費の減少や人手不足による供給制約の深刻化につながったと考えられる。

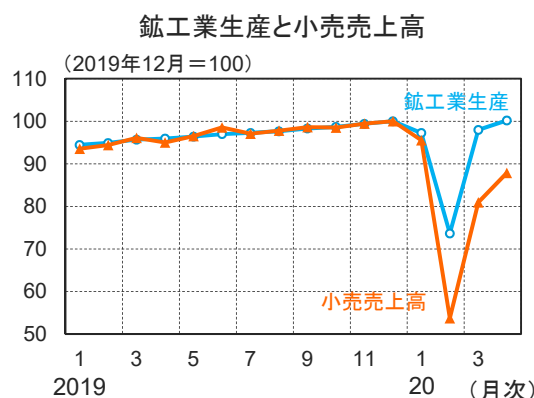


小売売上高の回復は
遅れている

鉱工業生産は、感染の拡大によって、工場の操業停止やロックダウンなどの対策が強化された2月に、コロナ危機前の75%程度に減少した。しかし、新規感染の減少による操業再開に伴い、大手国有企業や資本集約型業種を中心に3月には持ち直し、4月には危機前の水準を回復した。一方、小売売上高も自動車などの高額商品や生活必需品以外の財を中心に5割強に落ち込んだ。その後は、感染再拡大への懸念から商店の営業に制約が残ることに加え、景気悪化による雇用・所得環境の悪化もあって、回復は遅れており、4月の水準はコロナ危機前の9割弱となっている。

生産は回復したが、
先行きは楽観できない

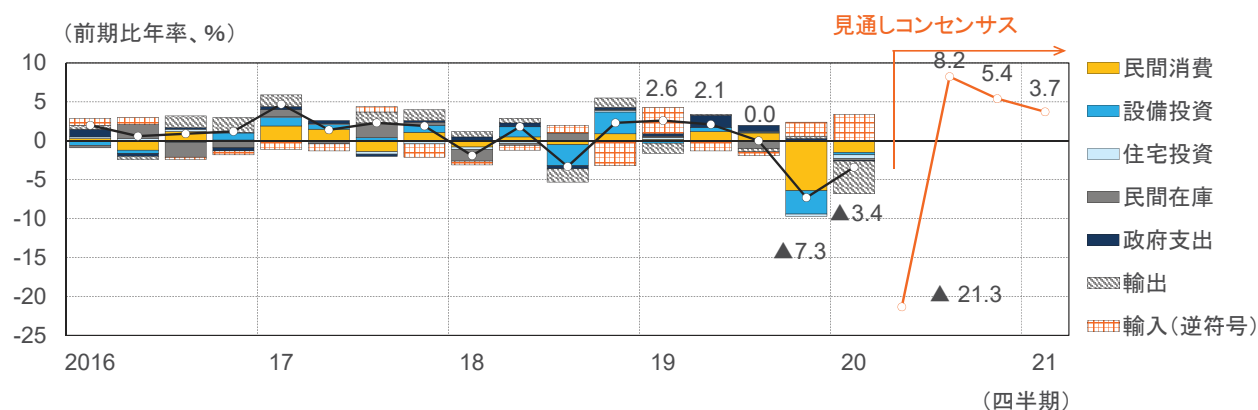
5月中旬に東北部の吉林省では集団感染が発生し、武漢市でも1ヵ月ぶりに感染者が発生した。感染第2波への警戒感から、行政、住民ともに慎重な姿勢を続けており、実店舗での本格的な消費の回復は先になるとみられる。順調に持ち直したかにみえる鉱工業生産についても、1月末の春節や2月の操業休止中に積みあがった受注残への対応により一時的に押し上げられた可能性がある。また、世界の新型コロナの新規感染者数は、欧米や日本では4月から減少に転じたものの、中南米、ロシアなどの新興国で拡大が続いており、今後、外需の落ち込みが強まる可能性もある。国内消費の回復の遅れや海外の需要減少が見込まれるなか、危機前と同水準の生産を続けられ、意図せざる在庫が増加し、いずれは減産を余儀なくされる。足元の製造業の活動は順調にみえるものの、先行きは楽観できない。



新型コロナウイルスにより悪化

- 2020年1～3月期の実質GDP(5/18公表、1次速報)は前期比年率3.4%減と、2期連続で減少し、景気は悪化している。新型コロナ感染抑制のための外出自粛などにより個人消費が減少したほか、世界的な活動制限により輸出も大きく減少した。
- 先行きは、4/7の緊急事態宣言発令により、経済活動が大幅に制限されたことから、4～6月期に過去最大となる20%超の落ち込みが予想されている。5/21までに42府県で緊急事態宣言が解除されており、7～9月期以降は、プラス成長に復するとの見方が多いものの、GDPの水準が危機前を回復するには時間を要する見通し。

実質GDP成長率

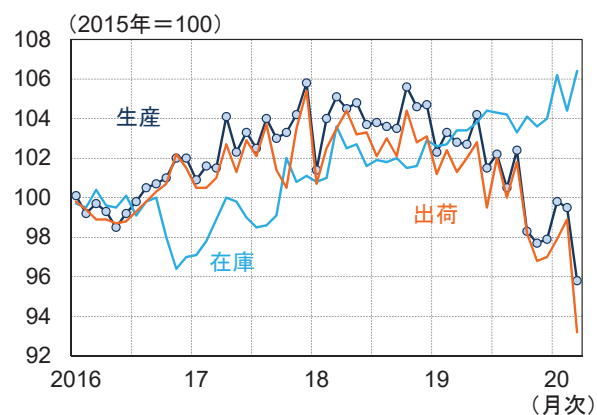


(備考) 1.内閣府「四半期別GDP速報」
 2.政府支出＝公的資本形成＋政府消費＋公的在庫
 3.見通しコンセンサスは日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

生産は大幅に減少している

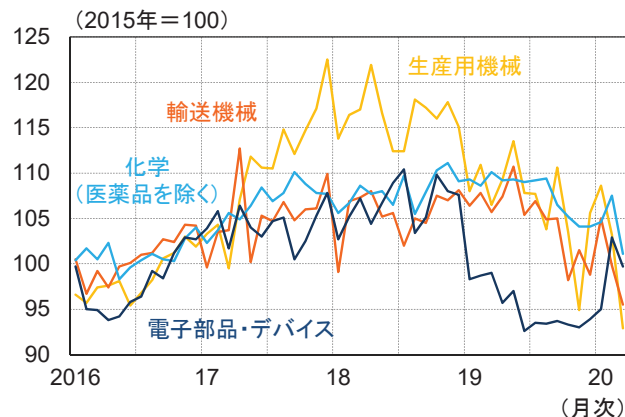
- 3月鉱工業生産は前月比3.7%減と大幅に減少し、13年1月以来の低水準。新型コロナによる経済活動の停滞で需要が落ち込み、出荷は同5.8%減と生産を上回る減少となり、在庫は同1.9%増となった。世界的な需要の減少や部品調達の停滞により、自動車などで工場の操業停止が広がっており、4月も引き続き減少すると見込まれる。
- 業種別では、電子部品・デバイスでITサイクルの改善による持ち直しの動きがみられるものの、生産用機械や輸送機械など幅広い業種で減少している。化学では、洗剤などが増加したものの、ポリエチレンなどの基礎材料が減少した。

鉱工業生産(全体)



(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値

鉱工業生産(主要業種別)

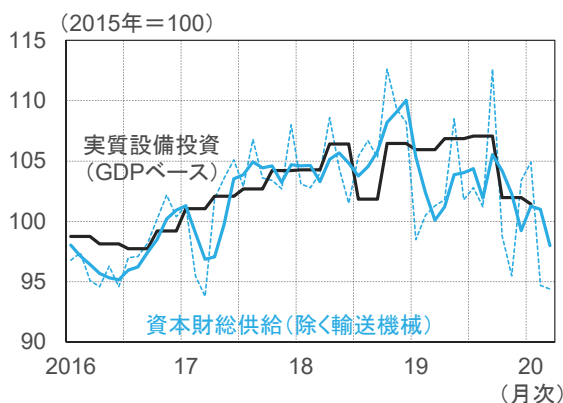


(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値

設備投資は減少している

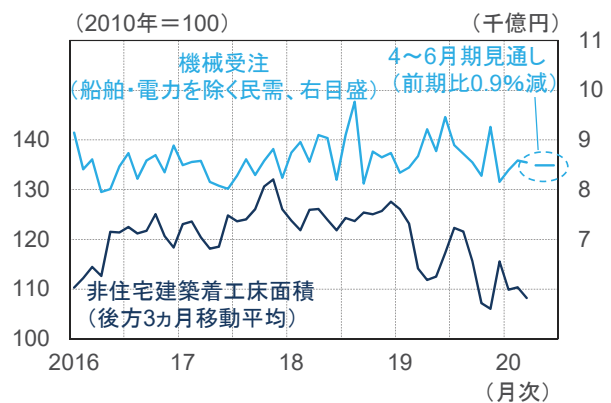
- 1～3月期の実質設備投資（GDPベース）は、前期比年率2.1%減と2期連続で減少した。機械投資の一致指標である資本財総供給（除く輸送機械）は、10月の消費増税を前に小規模事業者による駆け込み需要もあったとみられるものの、その後は減少している。
- 先行指標をみると、3月機械受注（船舶・電力を除く民需）は前月比0.4%減、1～3月期前期比0.7%減となり、足踏みしている。建築着工は、製造業用や宿泊飲食を中心に減少基調にある。今期の業績見通しを未定とする上場企業も多く、先行き不透明感が強いことから、設備投資は減少が続くとみられる。

設備投資関連一致指標



(備考) 1.内閣府、経済産業省 2.季節調整値
3.資本財総供給の太線は後方3ヵ月移動平均

設備投資関連先行指標

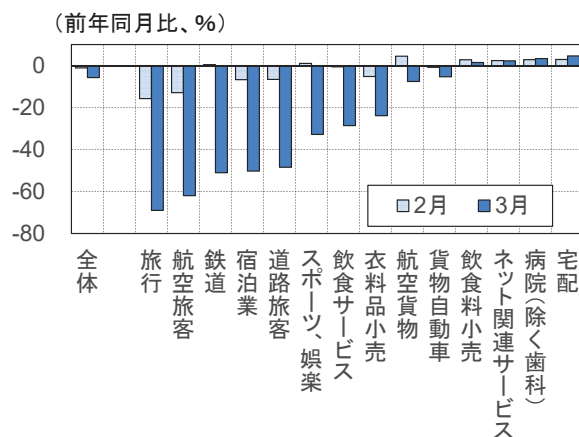


(備考) 1.内閣府、国土交通省
2.季節調整値 (非住宅建築着工統計はDBJ試算)

サービス業の活動が大幅に低下

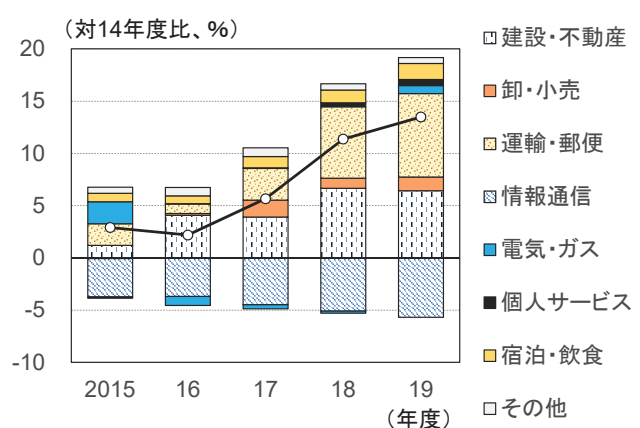
- 3月第三次産業活動指数は前月比4.2%減、前年比5.7%減と大幅に低下し、前年比としては09年5月以来の下落率となった。新型コロナの感染拡大による、外出やイベントの自粛で、病院のほか、ネット関連サービスや宅配などは上昇したものの、航空旅客などの旅行関連業種やスポーツ、娯楽、飲食サービスなどが激減した。
- 非製造業の設備投資は、運輸や不動産のほか、宿泊・飲食、卸・小売などが牽引してきたが、観光などの需要回復に時間を要するとみられることから、こうした業種を中心に非製造業設備投資は減少に転じると見込まれる。

第三次産業活動指数



(備考) 経済産業省

非製造業設備投資(全規模)

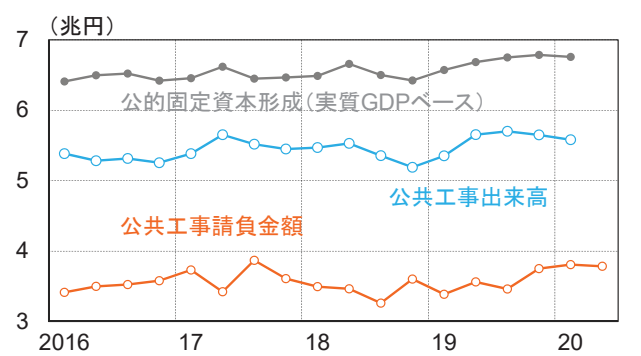


(備考) 1.日本銀行 2.19年度は実績見込み

公共投資は一時的に減少、住宅着工は減少している

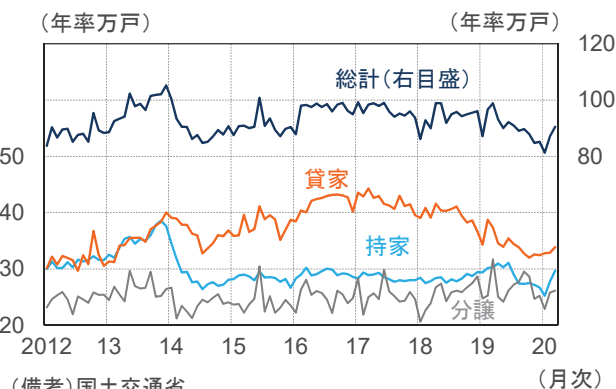
- 1～3月期の実質公共投資(GDPベース)は、前期比年率1.6%減と、資材や人手不足もあり、5期ぶりに減少した。先行指標の請負金額もやや減少。4/7の緊急事態宣言発令を受け、国土交通省が工期の変更や一時休止を要請したほか、ゼネコンによる自主的な工事休止もみられ、4～6月期も減少する可能性がある。
- 1～3月期の実質住宅投資(GDPベース)は、前期比年率16.9%減。3月住宅着工は、前月比3.9%増と、増税後の反動減は一服したとみられるものの、先行きは、緊急事態宣言を受けた外出自粛や家計マインドの悪化、工期の遅れなどによる下押しが見込まれ、基調としては減少している。

公共投資関連指標



(備考) 1.北東西三保証事業会社、国土交通省、内閣府
2.季節調整値（公共工事出来高と請負金額はDBJ試算）
3.20年1～3月期の出来高は1、2月の数値を、4～6月期の請負金額は4月の数値を基に試算

住宅着工戸数

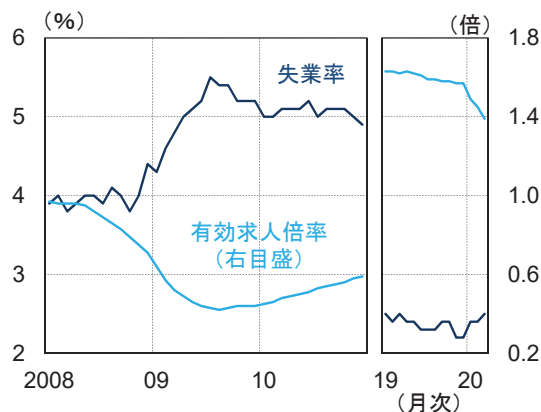


(備考) 国土交通省

雇用は悪化している

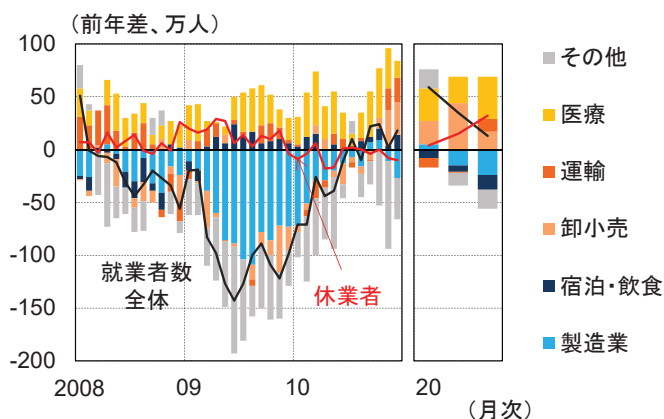
- 3月の有効求人倍率は1.39倍と、16年9月以来の水準に低下した。1月からの求人票の記載事項改定を嫌った動きに加え、新型コロナによる休業などにより、求人が減少した。3月の失業率は、2.5%にやや上昇。
- 3月の就業者数は、新型コロナの影響で製造業や宿泊・飲食で減少幅が拡大。営業自粛が一時的と見込まれたこともあり、本格的な雇用調整には至っていないものの休業者が急増している。リーマン危機後は、約半年かけて失業率が1.5%上昇しており、経済活動の停滞が長期化すれば、非正規雇用の雇い止めに加え、正社員でも人員整理を余儀なくされる企業が増加する可能性がある。

有効求人倍率と失業率



(備考) 1.総務省、厚生労働省 2.季節調整値

休業者数と業種別就業者数

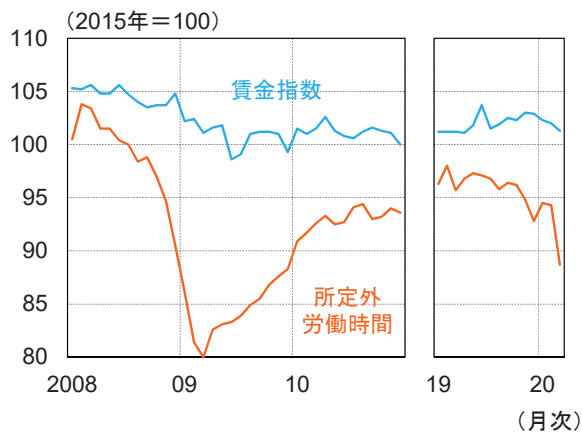


(備考) 総務省

賃金はやや減少、消費は減少している

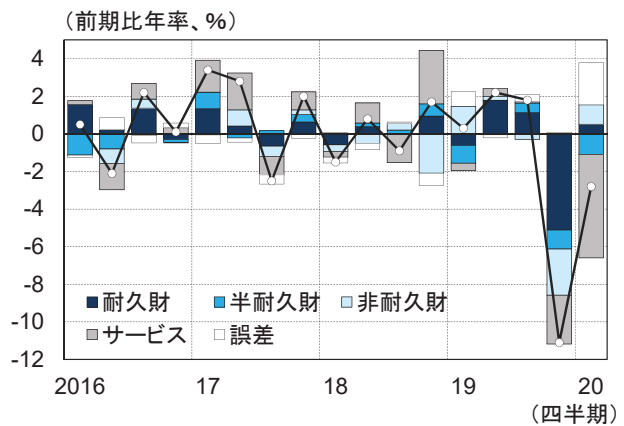
- 3月の所定外労働時間は前月比5.9%減少し、需要急減と休業に伴い、過去最大の減少となった。特に教育・学習支援、飲食などのサービス業で大きく減少した。賃金も所定外を中心にやや減少。緊急事態宣言により、4月はさらに減少する見通し。
- 1～3月期の実質民間消費（GDPベース）は、前期比年率2.8%減と2期連続で減少した。増税後の落ち込みからの持ち直しもあって耐久財や非耐久財は増加した一方、外出自粛などにより、サービスが大きく減少したほか、衣服などの半耐久財もマイナスとなった。4～6月期は、緊急事態宣言によりさらに減少すると見込まれる。

労働時間と賃金



(備考) 1. 厚生労働省 2. 季節調整値

実質民間消費

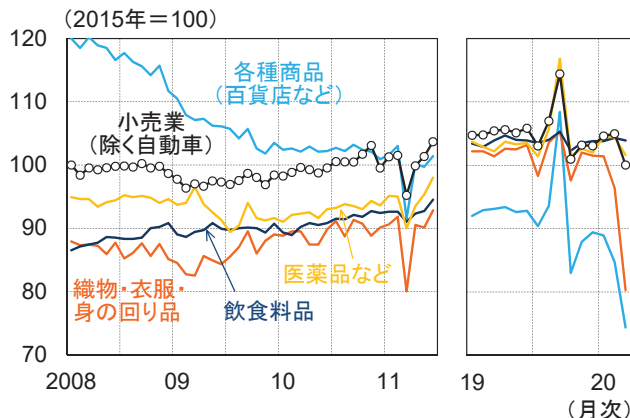


(備考) 内閣府

3月の消費はリーマン危機以上の落ち込み、4月はさらに減少

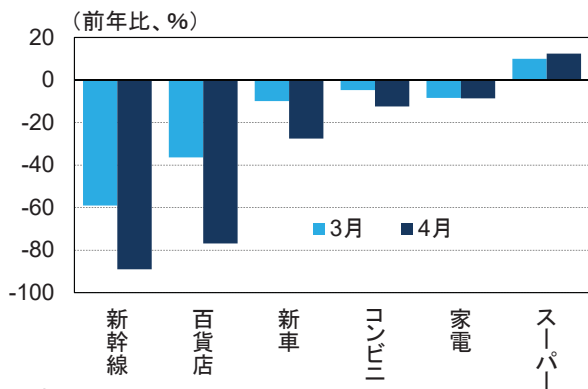
- 3月の小売売上高（自動車を除く）は百貨店や衣料品店の落ち込みが大きく、前月比4.7%減。緊急事態が宣言された4月には、内食・買いだめ需要により食品スーパーの売上が増加したほか、在宅勤務用のパソコン関連の特需がみられたものの、東海道新幹線の利用は9割減、百貨店は8割減、新車は3割減となるなど、3月よりも落ち込みが深まった。
- 3月の落ち込みはすでにリーマン危機後の5ヵ月間の減少幅（3.9%減）を超えており、4月は東日本大震災後の落ち込み（6.2%減）を上回る可能性がある。

業種別名目小売業販売額



(備考) 1. 経済産業省 2. 季節調整値

4月分の消費関連指標

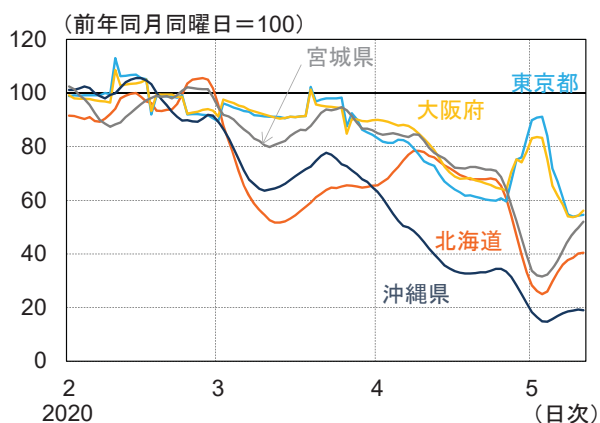


(備考) 1. 新幹線はJR東海、百貨店は大手4社ベース、新車は販売台数（日本自動車販売協会連合会）、ほか経済産業省、各種報道
2. 新幹線、コンビニ、家電、スーパーは4/26までの状況

GWの人出は観光地で8割減、消費マインドも悪化

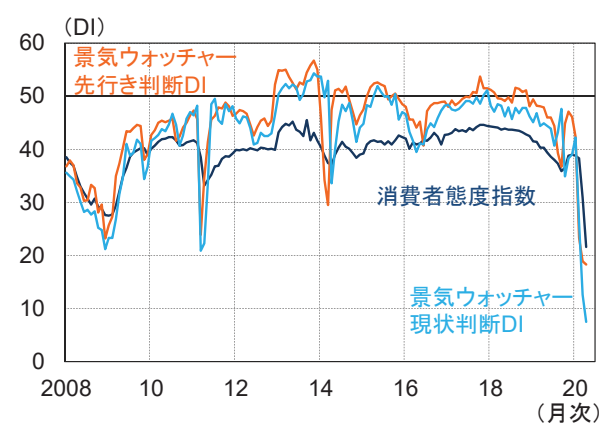
- GWの人の移動は、人気観光地の多い北海道や沖縄で6～8割、東京や大阪でも4割程度減少した。5/21までに42府県で緊急事態が解除されたため、一部で人出がやや回復したものの、県境をまたぐ移動の自粛要請は続いており、大幅減の状態が続いている。
- 4月の景気ウォッチャー調査は、現状、先行き判断DIともに、過去最低となった前月からさらに悪化した。半年後の見通しを示す消費者態度指数も過去最低となっており、消費者マインドの悪化が続いている。

主要都道府県への来訪者



(備考) 1.ヤフー・データソリューション 2.7日移動平均

消費マインド指標

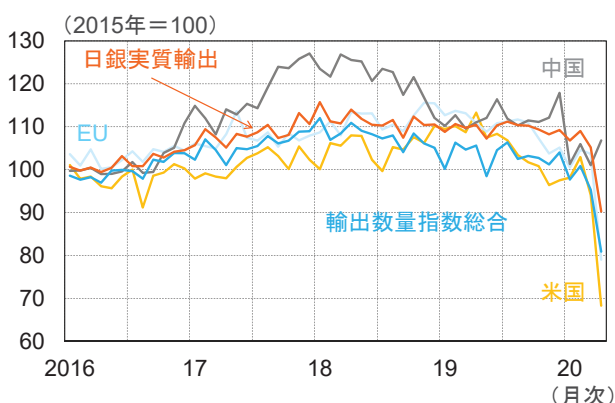


(備考) 1.内閣府 2.季節調整値 3.景気ウォッチャーは家計関連 4.消費者態度指数は今後半年の見通し

輸出は、新型コロナにより、落ち込んでいる

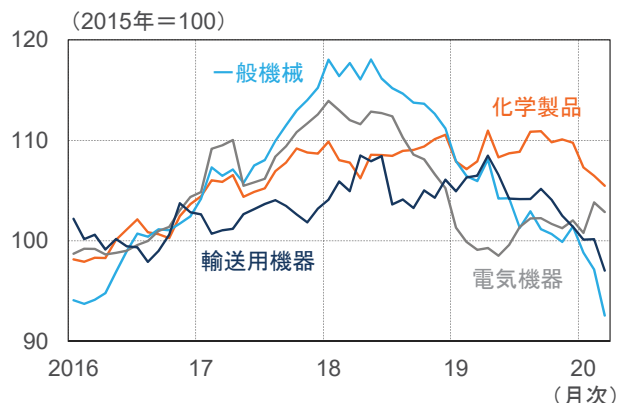
- 1～3月期の実質輸出(GDPベース)は、新型コロナの感染拡大により、前期比年率21.8%減と大きく落ち込んだ。アジア向け一般機械や、欧米向けの輸送用機器などを中心に財輸出が減少したほか、渡航禁止による訪日客の減少によりサービス輸出が6割近く減少した。
- 4月の輸出数量指数は、前月比15.1%減。日銀実質輸出は同14.2%減。中国向けが下げ止まった一方、欧米向けは、3月下旬以降、都市閉鎖の実施により、自動車などの輸送用機器を中心に大きく落ち込んだ。5月以降は、欧米でも経済活動再開が進んでいるものの、持ち直しは緩やかにとどまるとみられる。

日銀実質輸出と国・地域別輸出数量指数



(備考) 1.財務省、日本銀行 2.季節調整値(数量指数は内閣府試算)

主要財の輸出数量指数

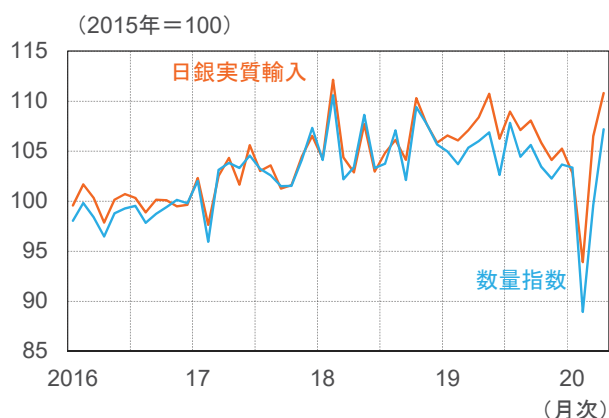


(備考) 1.財務省 2.季節調整値(DBJ試算、3ヵ月後方移動平均)

輸入は、一時的に大幅増

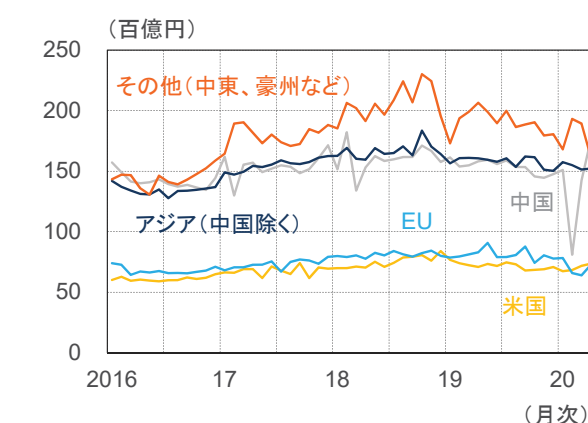
- 1～3月期の実質輸入（GDPベース）は、新型コロナによる中国の輸入減少などで、前期比年率18.4%減となった。4月の輸入数量指数は、前月比7.6%増と大きく増加。中国からの輸入が、2月の大幅減の反動や新型コロナによる特需により、一般機械やマスクなどの原料別製品などで増加した。
- 4月の輸入金額を国・地域別にみると、中東や豪州は、資源価格低下もあり減少したほか、中国を除くアジアは概ね横ばいとなった。一方、中国は3月以降の工場などの稼働再開で、引き続き増加した。

輸入数量指数と実質輸入



(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値(数量指数は内閣府試算)

国別輸入金額

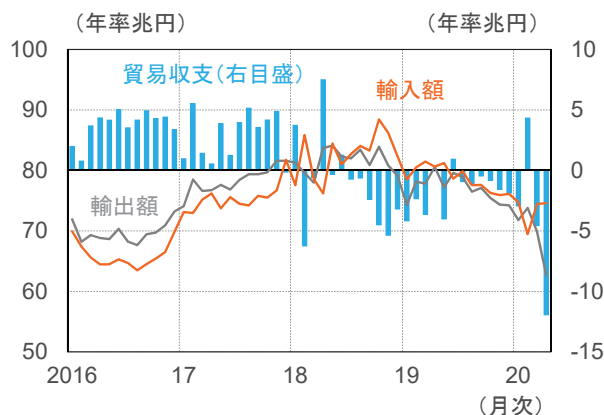


(備考) 1.財務省
2.季節調整値(DBJ)

経常収支の黒字は新型コロナにより縮小

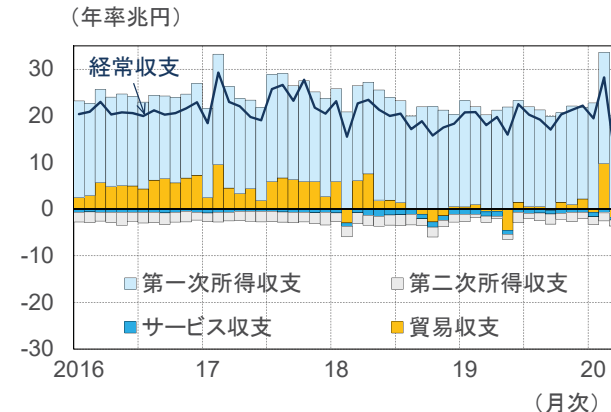
- 4月貿易収支は、輸出の大幅な落ち込みにより、年率マイナス12兆円と赤字が拡大した。
- 3月の経常収支は、年率11.3兆円と黒字が縮小。2月に大きく減少した中国からの輸入の増加で貿易収支が大幅に悪化したほか、新型コロナにより世界的に金融市場がリスク回避的となる中で、第一次所得収支の黒字が縮小した。

貿易収支



(備考) 1.財務省
2.季節調整値

経常収支

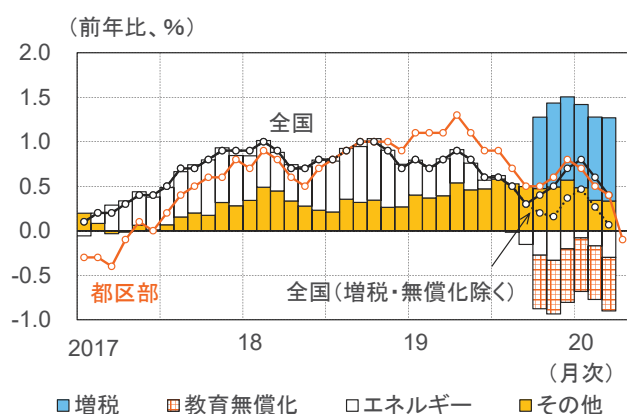


(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値

消費者物価は、弱含んでいる

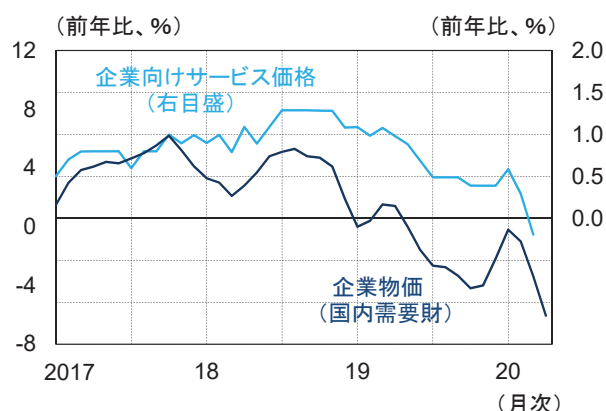
- 3月の全国消費者物価(除く生鮮食品、増税・教育無償化の影響)は、前年比0.1%上昇となり、伸び率が縮小し、弱含んでいる。4月都区部は、ガソリンや宿泊料などが押し下げ、前年比0.1%減と、下落に転じた。先行きは、外出自粛による需要の鈍化や原油安などで、全国でも下落に転じるとみられる。
- 4月の企業物価(国内需要財)は、原油価格の下落で石油・石炭製品などが押し下げ、前年比6.1%低下と下落幅が拡大した。3月の企業向けサービス価格は、新型コロナを受けた経済活動の縮小を背景に、宿泊などの諸サービスや広告、運輸・郵便が押し下げ、同0.2%減と下落に転じた。

消費者物価(除く生鮮食品)



(備考) 1.総務省
2.内訳は全国コアCPIに対する寄与度で、DBJ試算

企業物価・企業向けサービス価格

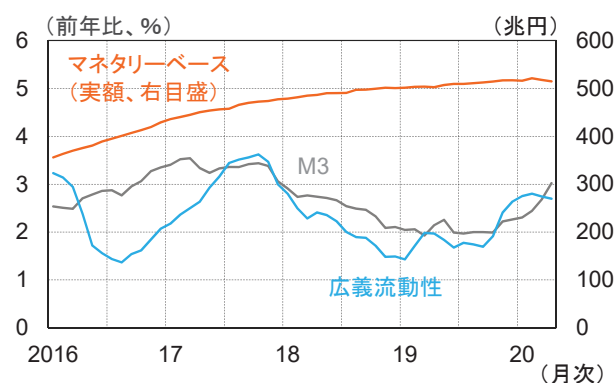


(備考) 1.日本銀行
2.消費増税の影響除く

マネーストックは緩やかに増加

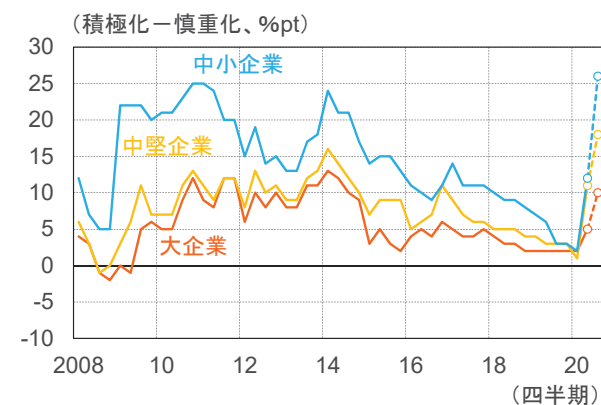
- 4月マネタリーベースは前月比0.6%減となり、概ね横ばい。4月M3は前年比3.0%増と伸びがやや拡大。3月以降、日銀は国債購入額の上限を撤廃した一方、ドル資金供給オペのための担保用国債の供給増加がマネタリーベースの減少要因となった。
- 20年4月の主要銀行貸出動向アンケートによると、貸出を積極化すると回答した金融機関が増加した。新型コロナの影響で、資金繰りが悪化している中堅・中小企業の資金需要が高まっており、4月の銀行貸出平残は、前年比3.1%増と、3月の同2.2%増から伸び幅が大きく拡大した。

マネーストック、マネタリーベース



(備考) 1.日本銀行
2.マネタリーベースは季節調整値

主要銀行の貸出運営スタンス

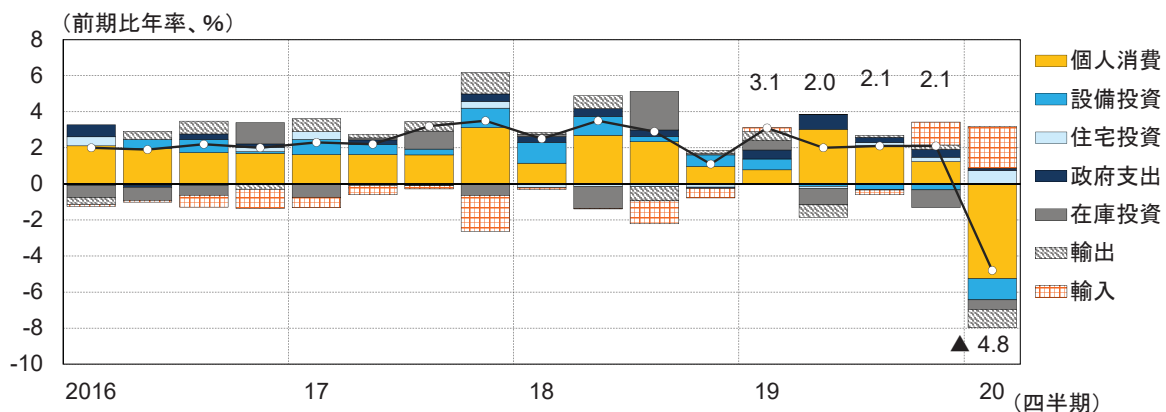


(備考) 1.日本銀行
2.点線は予定

米国:新型コロナにより悪化

- 2020年1～3月期の実質GDP(4/29公表、速報値)は前期比年率4.8%減。新型コロナ感染抑制のための外出禁止や休業などにより、個人消費が急減したほか、工場閉鎖や世界的な需要減退などを背景に設備投資や輸出も減少し、08年10～12月期以来の落ち込みとなった。
- 3月後半から外出禁止が本格化したため、先行きの4～6月期には個人消費を中心に落ち込みが深まり、年率30%超の減少になる可能性がある。

実質GDP成長率

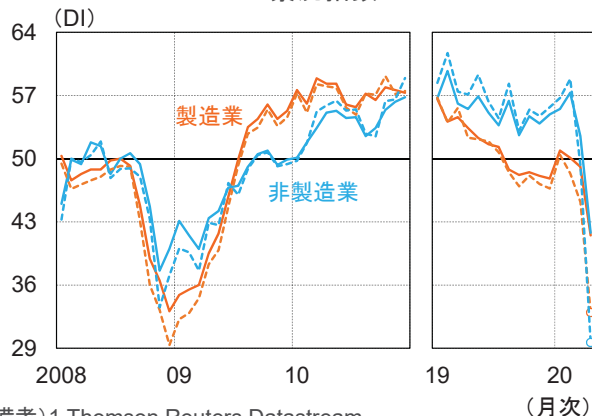


(備考)米商務省

米国:景況感指数は悪化、生産は過去最大の減少

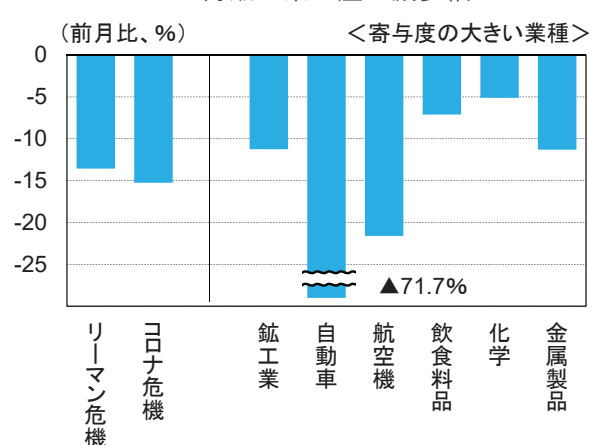
- 4月ISM景況指数は、製造業、非製造業ともに、新型コロナにより大幅に低下した。供給制約による入荷遅延の要因を除くと、非製造業ではリーマン危機を超える低水準となった。
- 4月の鉱工業生産は、前月比11.2%減と過去最大の減少幅となり、3、4月の2ヵ月を合わせると、リーマン危機後約半年間を超える落ち込みとなった。4月は、特に自動車や航空機の落ち込みが深く、これらの業種は部品数が多く、サプライチェーンの裾野が広いことから、影響が多くの業種に波及した。

ISM景況指数



(備考) 1.Thomson Reuters Datastream
2.点線は入荷遅延を除く。入荷遅延は、平時は旺盛な需要を示唆するが、今回は中国の工場停止など、供給制約で遅延

4月鉱工業生産の減少幅

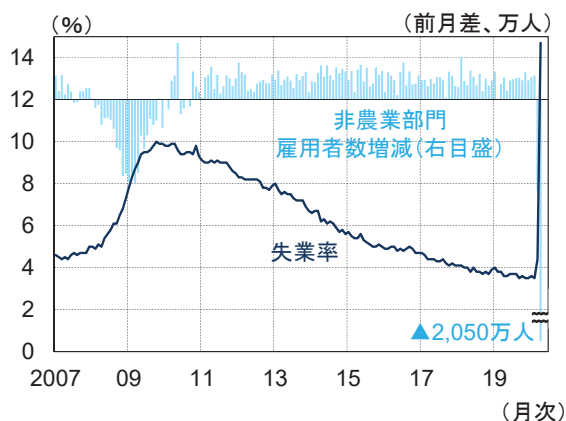


(備考) 1.FRB 2.リーマン危機は08年8月から09年6月、コロナ危機は20年2月～4月にかけての減少幅

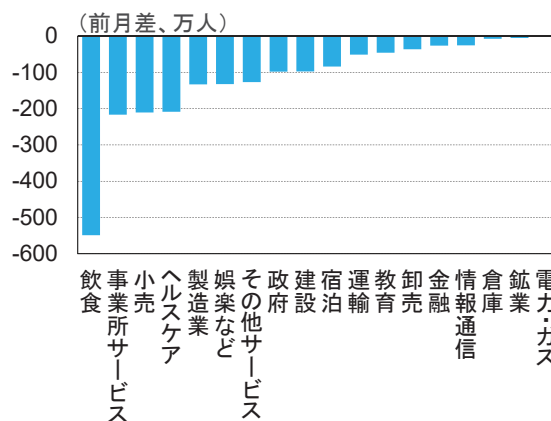
米国：雇用は急速に悪化

- 4月雇用統計では、雇用者数が前月比2,050万人減と、過去最大の減少となった。特に、多くの店が休業を余儀なくされた飲食業が同549万人減と、全体の減少の約1/4を占めた。また、人材派遣業などの事業所サービス、小売業、歯医者などのヘルスケア業の減少幅が大きかった。
- 4月の失業率は4.4%から14.7%に急速に悪化し、大恐慌以来の水準となった。4月後半以降の1ヵ月で失業保険が約1,200万件申請されており、5月の失業率は20%台に悪化する可能性がある。

非農業部門雇用者数の増減と失業率



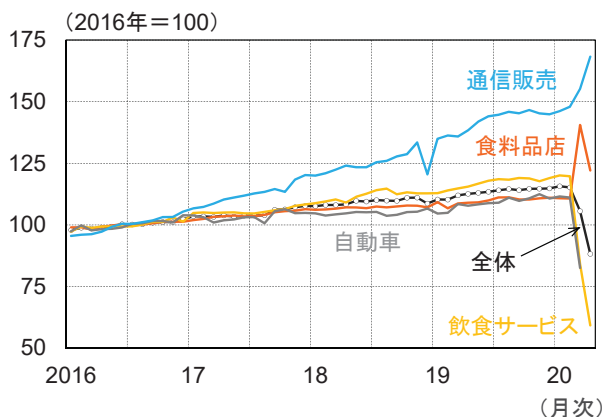
4月の業種別雇用者数の増減



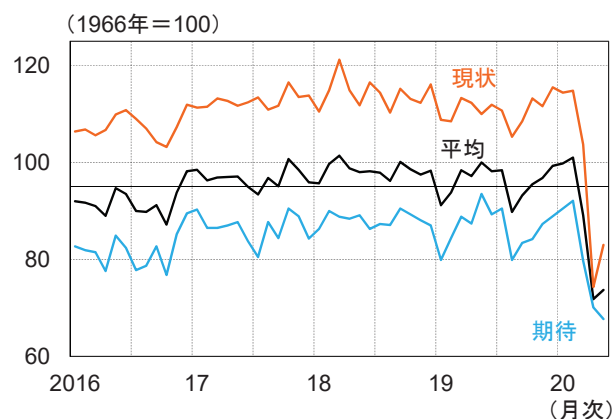
米国：小売売上高は大幅減

- 4月小売売上高は前月比16.4%減少し、比較可能な92年以降最大の減少となった前月から、さらに大きく落ち込んだ。外出禁止令により通信販売は増加したものの、飲食サービスや自動車などが大きく減少した。
- 5月のミシガン大学消費者信頼感指数は、政府の現金給付もありやや改善した一方で、雇用の急速な悪化もあって期待指数は低下した。今後、活動制限の緩和により小売売上高は増加に転じると見込まれるが、そのペースは緩やかな可能性がある。

小売売上高

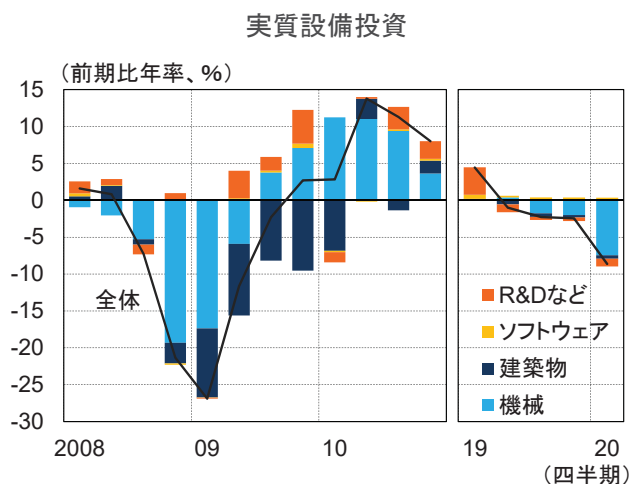


消費者マインド

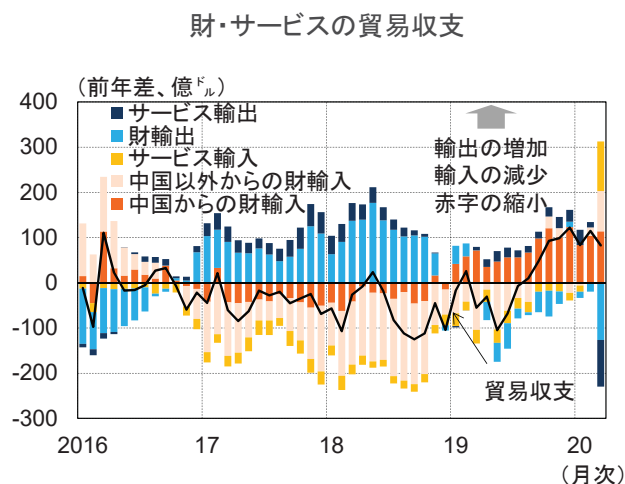


米国：設備投資は大幅減、輸出入は財・サービスともに減少

- 1～3月期の実質設備投資は、工場閉鎖に伴い、機械投資が大きく減少し、前期比年率8.6%減となった。リーマン危機時には、景気の悪化に遅れて減少が続いており、4～6月期以降、さらに深い落ち込みとなるとみられる。
- 貿易赤字は、昨年後半以降、米中摩擦により中国からの財輸入が減少したことにより縮小傾向にあった。3月は、新型コロナにより、財だけでなく、国外旅行やインバウンドが落ち込んだため、サービスの輸出入も大きく減少した。



(備考)米商務省



(備考)米商務省

米国：多くの州で経済活動再開の動き、企業はリーマン危機時より先行きを楽観

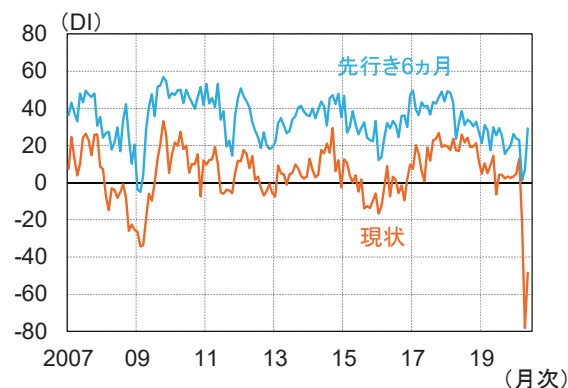
- 3月後半から各州で外出禁止令が出されているが、経済活動の再開を求めるデモなどもあり、感染者数が少ない州を中心に解除されている。制限が続く州でも、業種ごとに営業再開を段階的に認めるなどの動きが広がり、最も感染者数が多いニューヨーク州でも、5/15から一部地域で外出禁止令が解除された。
- 5月の製造業景気指数は、活動制限の段階的な緩和もあり、現状、先行きともに上昇した。現状は、依然としてリーマン危機を下回る一方、先行きは、高い水準にある。企業は、今回の危機を一時的なものと捉えているとみられるほか、活動再開もあり、リーマン危機後より先行きを楽観視していると考えられる。

GDP上位10州の活動再開状況

州	感染者数 (/10万人)	外出禁止解除 (予定含む)	すでに活動再開した業種
カリフォルニア	207	-	小売飲食など（一部地域）
テキサス	168	5/1	娯楽、小売飲食、映画館、美容室など
ニューヨーク	1,807	5/15（一部）	建設小売など（一部地域）
フロリダ	216	5/5	小売飲食、礼拝堂、スポーツ施設など
イリノイ	761	6/1	公園、小売など
ペンシルベニア	493	6/5	アウトドア、一部小売など
オハイオ	243	5/30	製造業、建設、小売など
ニュージャージー	1,667	6/6	建設小売など
ジョージア	340	5/1	アウトドア、ジム、理容室、小売など
ワシントン	244	-	建設、小売、飲食など

(備考) 1.各種報道、米商務省、CDCによりDBJ作成 2.5/18時点

ニューヨーク連銀製造業景気指数



(備考) ニューヨーク連銀

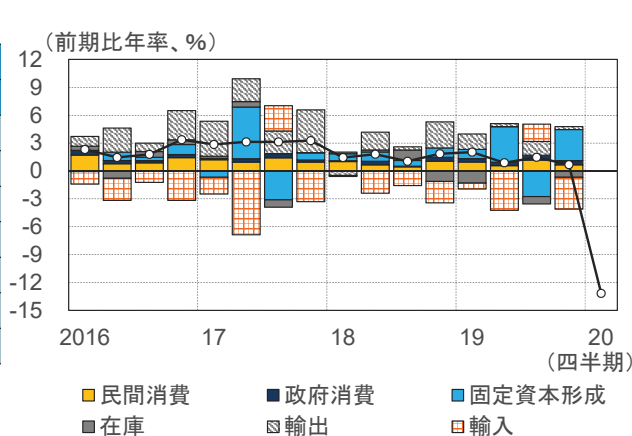
欧州：新型コロナにより悪化

- EU27カ国の2020年1～3月期の実質GDPは前期比年率13.2%減と、95年の統計開始以来最低となった。新型コロナにより、3月以降、各国で実施された都市封鎖などが下押しとなった。
- 4月以降も経済活動の制限が続いたことから、4～6月期の実質GDPは1～3月期を上回るペースで悪化する可能性がある。一方、欧州での新型コロナの新規感染者数は減少傾向にあることや経済上の要請もあり、5月以降、各国で段階的に活動制限の解除が始まっており、感染第2波が拡大しなければ、7～9月期以降、持ち直しに向かうとみられる。

実質GDP成長率

	(前期比年率、%)			(前年比、%)		
	2019年	2020年		2019年	2020年	21年
	4～6	7～9	10～12	1～3	見通し	
EU27カ国	0.9	1.5	0.7	▲13.2	1.5	▲7.4
ユーロ圏	0.6	1.2	0.4	▲14.2	1.2	▲7.7
ドイツ	▲1.0	1.1	▲0.4	▲8.6	0.6	▲6.5
フランス	1.2	1.1	▲0.3	▲21.4	1.3	▲8.2
イタリア	0.5	0.3	▲1.0	▲17.7	0.3	▲9.5
スペイン	1.5	1.6	1.7	▲19.4	2.0	▲9.4
英国	▲0.6	2.1	0.1	▲7.7	1.4	▲8.3

実質GDP成長率寄与度分解(EU27カ国)



(備考) 1. Eurostat

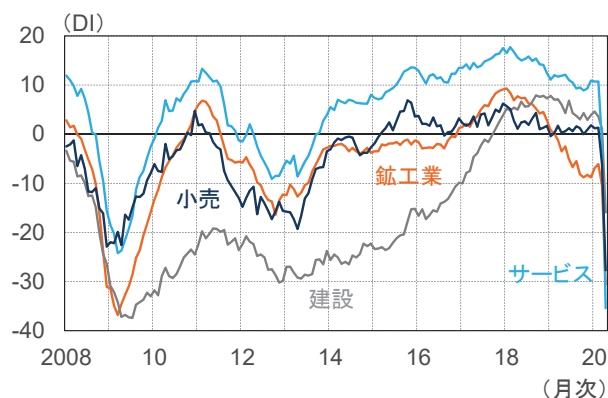
2. 見通しは欧州委員会(EU27カ国、2020年5月公表)

(備考) Eurostat

欧州：景況感は4月も大幅悪化、消費は急減

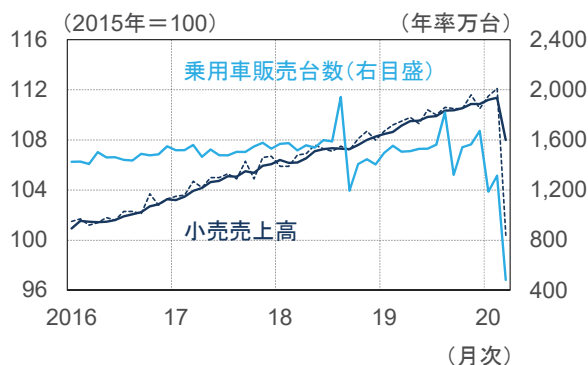
- EUの4月企業景況感指数は、域内外の需要減少や工場の操業停止で鉱工業が悪化したほか、20年3月以降の各国での都市封鎖により、小売やサービス、建設も大幅に悪化。リーマン危機との比較では、非製造業の悪化が大きくなっている。
- EUの3月実質小売売上高は、前月比11.2%減。都市封鎖により急減し、均してみても減少している。乗用車販売も、20年1月のCO₂排出規制強化前の駆け込み後の反動減に続き、新型コロナにより大幅な下押しとなった。

セクター別景況感指数



(備考) Eurostat

EUの実質小売売上高と乗用車販売台数



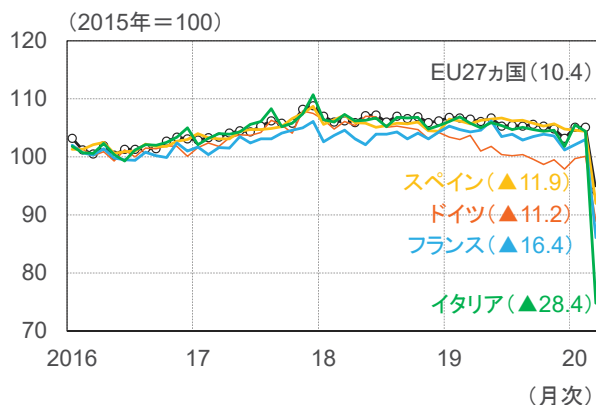
(備考) 1. Eurostat

2. 小売売上高の太線は後方3ヵ月移動平均、自動車を除く

欧州：生産は大幅減、輸出は減少

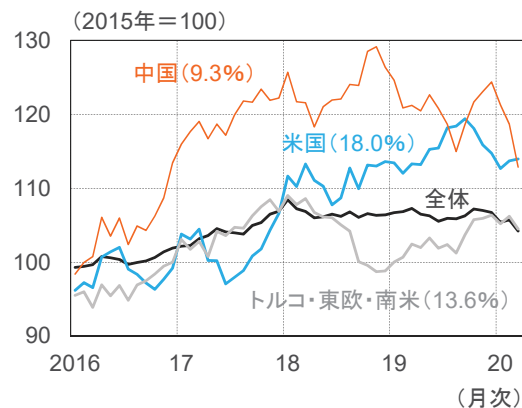
- EUの3月鉱工業生産は、前月比10.4%減。各国の都市封鎖に加え、景気の急速な悪化により外需が弱含むなど、需給両面の制約が生じ、過去最大の落ち込みとなった。特に早期から都市封鎖を実施したイタリアは、前月比28.4%減となった。
- EUの3月域外輸出は、世界的な景気悪化により、ほとんどの国向けで減少している。都市封鎖の影響もあったとみられ、ウエートが高い米国向けが減少したほか、生産が再開された中国向けについても、3カ月連続での減少となった。

国・地域別鉱工業生産



(備考) 1. Eurostat 2. ()内は20年3月の前月比

EUの域外実質輸出

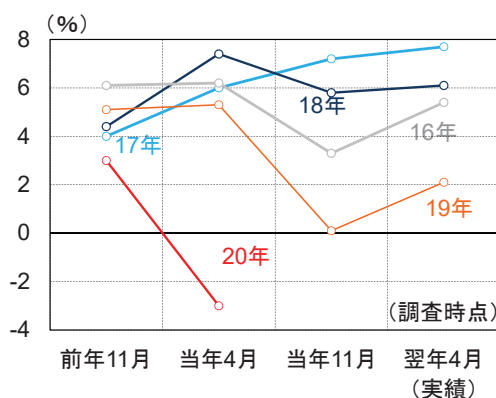


(備考) 1. Eurostat 2. ()内は19年の域外輸出に占めるウエート
3. 3カ月後方移動平均 4. 全体の3月はDBJ試算

欧州：設備投資は減少計画に下方修正、失業率は悪化

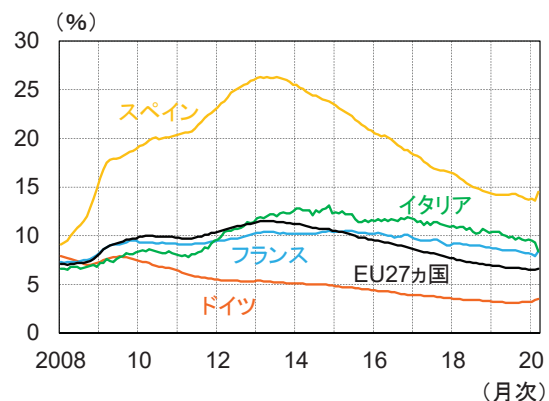
- EUの20年の設備投資計画は、前回調査から大幅に下方修正。新型コロナの感染拡大による業績の悪化や先行き不透明感の高まりにより、20年の設備投資は減少に転じる見通し。
- EUの3月の失業率は、前月比0.1%pt上昇(6.5→6.6%)。労働者保護を重視した労働法制や雇用慣行により、足元での失業率の悪化は小幅にとどまるものの、深刻な景気の悪化で、倒産や事業縮小を余儀なくされる企業が増えることが予想され、先行きの失業率上昇が懸念される。

EUの設備投資計画



(備考) 欧州委員会

失業率

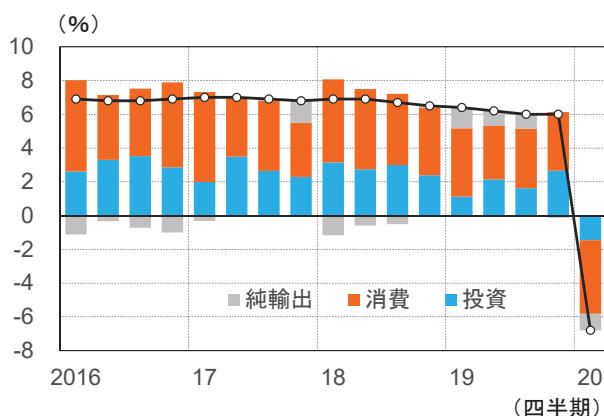


(備考) Eurostat

中国:新型コロナにより悪化

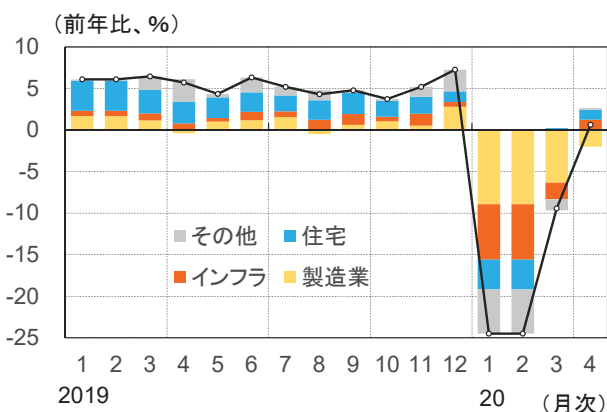
- 2020年1～3月期実質GDPは新型コロナの影響により前年比6.8%減と、92年の四半期統計公表開始後、初のマイナス成長になった。厳しい外出制限などを背景に、特に消費が大きく落ち込んだ。一方、経済活動の再開に伴い、先行きの4～6月期は、プラスに転じる可能性がある。
- 新型コロナの影響により1、2月の固定資産投資は前年比で大きく減少し、特に製造業で大きく落ち込んだが、3月は、休止していた工事の再開によりマイナス幅が大幅に縮小し、4月には前年比でプラスに転じた。今後、インフラや住宅といった内需向けの投資を中心に徐々に持ち直すとみられる。

実質GDP成長率



(備考) 中国国家统计局によりDBJ作成

固定資産投資

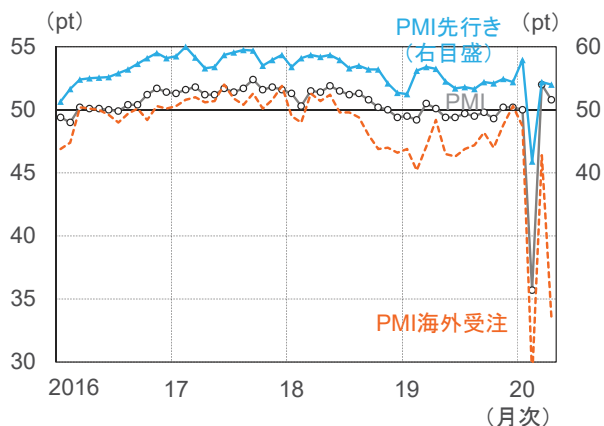


(備考) 1. 中国国家统计局によりDBJ作成 2. 1、2月は平均値

中国: 鉱工業生産は4ヵ月ぶりにプラス

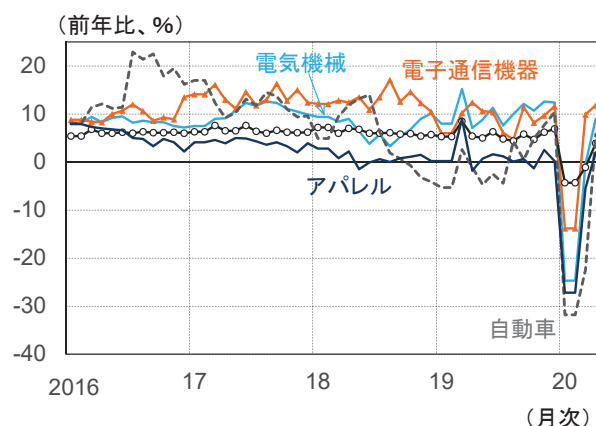
- 4月製造業PMIは操業再開の広がり、2ヵ月連続で50を上回ったが、先月よりやや低下。欧米などで新型コロナにより経済活動が休止したこと、海外受注が大きく低下し、先行きもほぼ横ばいとどまっている。
- 4月鉱工業生産は前年比3.9%増。電子通信機器や自動車などの牽引により4ヵ月ぶりにプラスに転じ、新型コロナ前の水準を回復した。ただし、先行きは、世界経済の悪化による外需の落ち込みが下押しとなり、再び弱い動きに転じる可能性がある。

PMI(購買者景況感指数)



(備考) 中国国家统计局

鉱工業生産

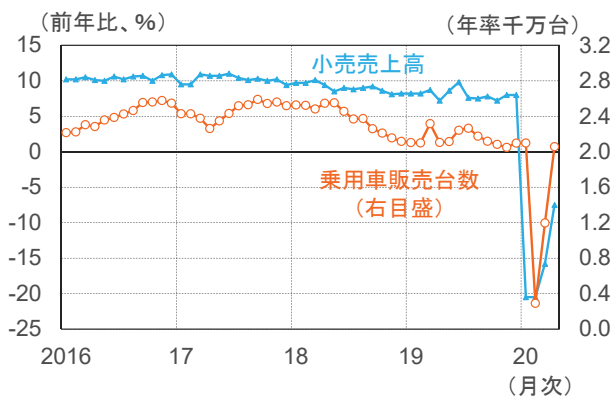


(備考) 1. 中国国家统计局 2. 1、2月は平均値

中国:小売は緩やかに持ち直す、住宅価格は底堅く推移

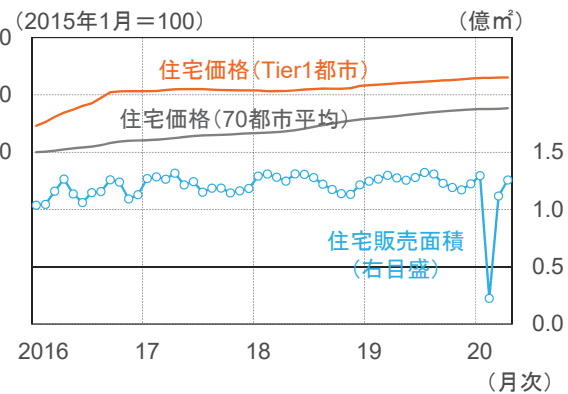
- 4月小売売上高は7.5%減。マイナス幅は縮小しているものの、営業などに制約が残ることや雇用・所得環境の悪化により、4ヵ月連続で前年を下回った。一方、乗用車販売台数は概ね新型コロナ前の水準に回復。4月末には、政府が新排気基準の実施延期(20年7月→21年1月)、新エネ車の財政支援の延長、自動車ローンの利用推進などの購入促進策を発表しており、先行きの需要の下支えになるとみられる。
- 住宅販売面積は、2月は新型コロナ前の2割に激減したが、4月はほぼコロナ前の水準に回復した。また、住宅価格は、引き続き緩やかに上昇している。

小売売上と乗用車販売



(備考) 1. 中国国家統計局、中国汽车工业协会
2. 小売の1、2月は平均値、乗用車は季節調整値(DBJ試算)

住宅価格と販売面積

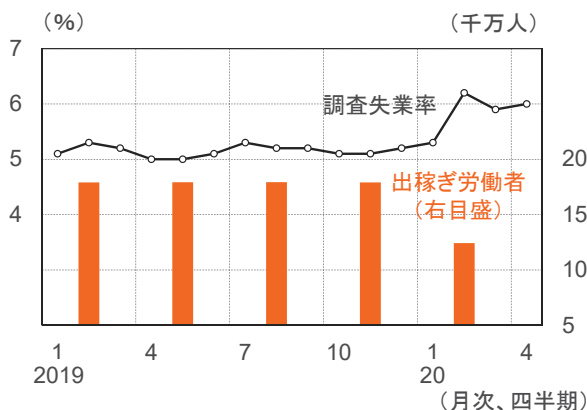


(備考) 1. 中国国家統計局 2. Tier1は北京、上海、広州、深圳
3. 販売面積は季節調整値(DBJ試算)

中国:雇用情勢は依然、深刻、輸出は一旦、持ち直し

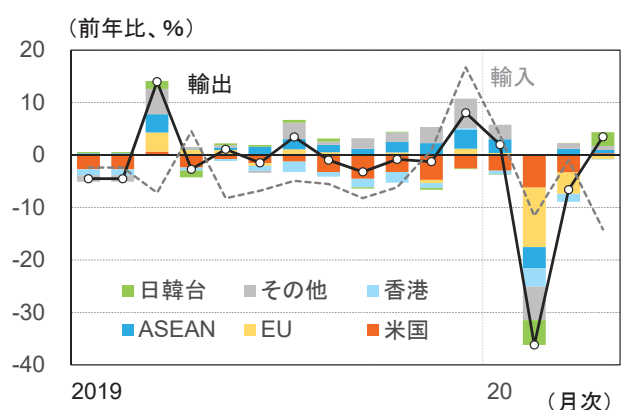
- 出稼ぎ労働者を含む都市部の調査失業率は、2月に6.2%まで上昇した。3月以降は、工場や店舗の再開などに伴い、やや低下したが、高止まっている。また、登録上の出稼ぎ労働者が、20年1~3月期に5千万人以上減少しており、新型コロナの影響で春節後に都市部に戻れず、出稼ぎを諦めた農民工を失業者としてカウントすれば、失業率は15%程度に上昇し、雇用は大きく悪化したものとみられる。
- 4月輸出は、工場の操業休止中の受注残への対応もあったとみられ、前年比で3.5%増となった。ただし、先行きは海外経済の悪化による需要の減少が見込まれ、再び弱含むとみられる。輸入は消費などの内需の回復が弱いことに加え、原油安により、輸入物価が低下し、大きく減少した。

雇用関連指標



(備考) 1. 中国国家統計局、調査失業率は都市部のみ
2. 出稼ぎ労働者は四半期、季節調整値(DBJ試算)

輸出入

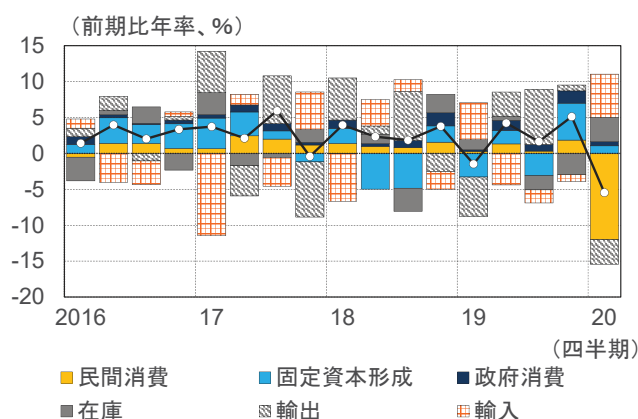


(備考) 1. 中国海関 2. 20年1月、2月はDBJ試算

韓国:新型コロナにより悪化

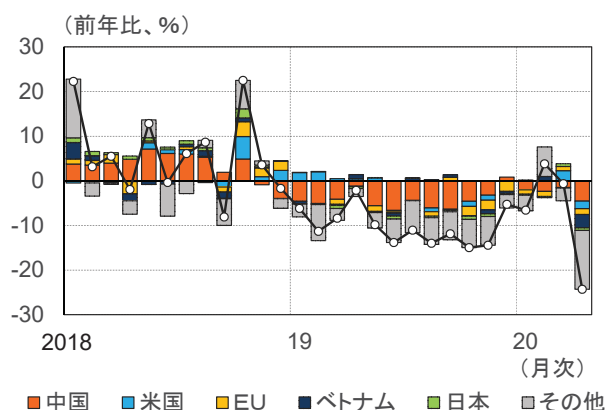
- 2020年1～3月期の実質GDPは、前期比年率5.5%減と、リーマン危機以降、最大の下げ幅となった。新型コロナの感染拡大に伴う外出自粛で民間消費が大幅に落ち込んだほか、輸出も減少した。先行きは、5月以降の国内の経済活動再開に伴い、消費の持ち直しが期待されるものの、外需の悪化に伴う輸出の減少が下押しとなるとみられる。
- 輸出は、ITサイクルの持ち直しなどにより、19年末以降マイナス幅が縮小していたが、4月には大幅なマイナスとなった。中国や欧米、ベトナムなどの主要輸出先で、新型コロナによる影響が見られている。

実質GDP成長率



(備考) 韓国銀行

国別輸出

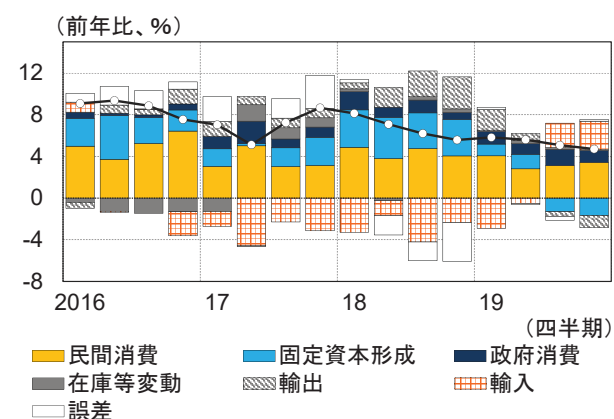


(備考) 1. 韓国産業通商資源部 2. 内訳は寄与度

インド:新型コロナにより悪化

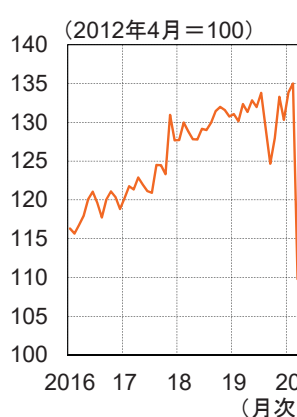
- 2019年10～12月期の実質GDPは、ノンバンクの貸出厳格化などによる内需の鈍化が下押し、前年比4.7%増と伸びが鈍化した。1～3月期以降は新型コロナにより内外需ともに急減しており、景気は悪化している。
- 生産は、昨年夏、信用収縮による内需減少などにより落ち込んだあと、減税などの景気刺激策により2月にかけて持ち直したが、3月は全土封鎖で前月比18.7%減と急減した。企業は、4～6月期に減収が更に大きくなると見込んでおり、7割以上の企業が20%超の減収を予測している。政府は、経済的打撃を抑制するため、外出制限の段階的な緩和に転じたが、感染拡大は続いており、早期回復の制約となる。

実質GDP成長率

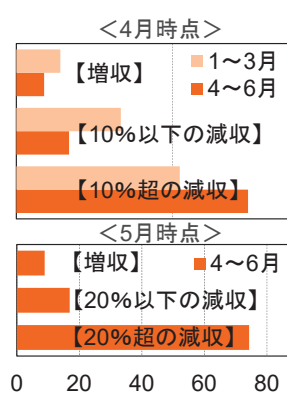


(備考) Thomson Reuters Datastream

鉱工業生産指数



企業の売上高見込み

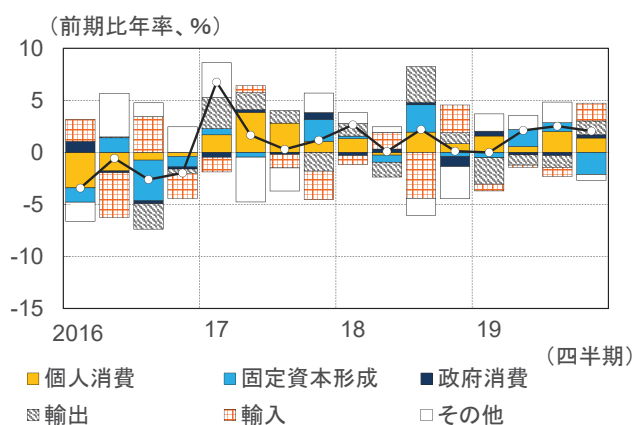


(備考) インド中央統計局、インド工業連盟

ブラジル:新型コロナにより悪化

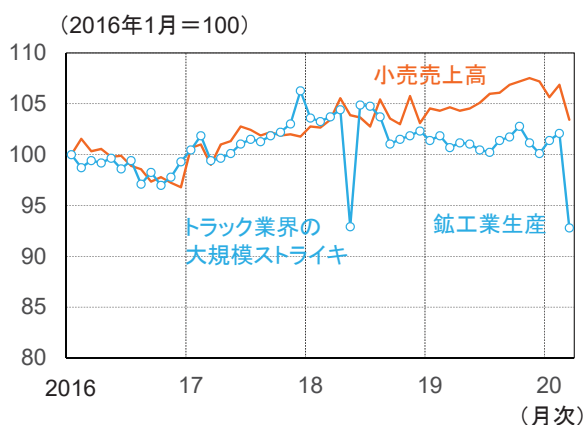
- 2019年10～12月期実質GDPは前期比年率2.0%増。金利の低下などにより民間消費が底堅く推移した一方、固定資本形成の減少が下押しとなった。
- ボルソナロ大統領は新型コロナの感染拡大に対する厳しい規制策に否定的で、経済活動の制限は比較的緩やかだったが、3月の鉱工業生産が前月比9.1%減となった。4月下旬からの感染者数の急増で、5/10以降の1日当たりの死亡者数は、米に次ぐ世界2位に増加。低所得層の感染拡大による社会不安や、資源価格の低迷などで、経済活動が停滞し、景気は悪化している。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

鉱工業生産と輸出

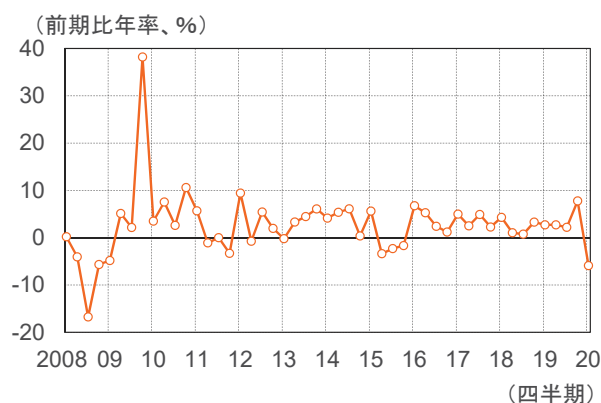


(備考) Thomson Reuters Datastream

台湾:新型コロナにより悪化

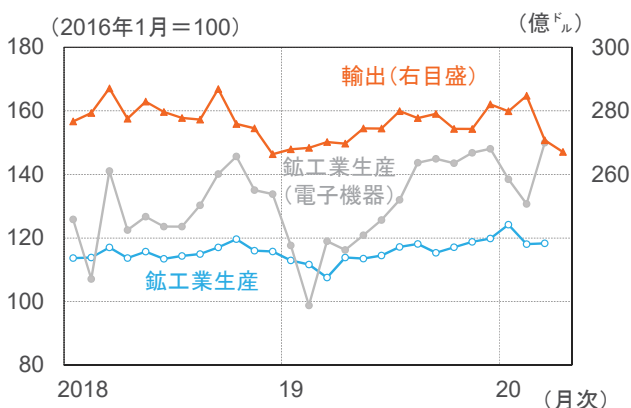
- 2020年1～3月期実質GDPは前期比年率5.9%減と新型コロナの影響により、中国景気減速の影響を受けた15年以來のマイナス成長となった。ただし、早期の対策による感染拡大の抑制で、都市封鎖などの厳しい活動制限には至っておらず、落ち込み幅はリーマン危機時を下回っている。
- 3月鉱工業生産は、世界的なITサイクルの改善もあり、主力製品の電子機器が持ち直しており、全体でも底堅く推移している。一方、輸出は、3月以降、2カ月連続で減少している。電子機器は世界的なテレワークの増加などで需要が高まっているものの、世界経済の悪化による需要の減少が深まれば、輸出の減少が続く可能性がある。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

鉱工業生産と輸出

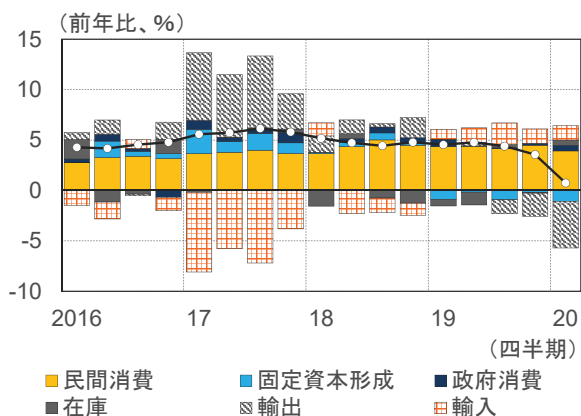


(備考) 1. Thomson Reuters Datastream
2. 季節調整値(DBJ試算)

マレーシア:新型コロナにより悪化

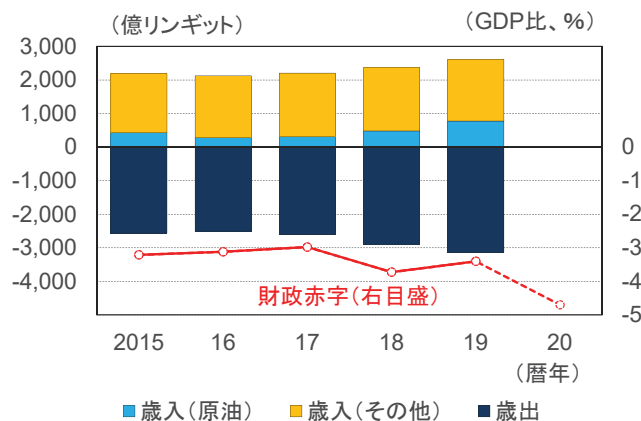
- 2020年1～3月期の実質GDPは、前年比0.7%増となり、伸び率が大幅に縮小。新型コロナの影響もあり輸出のマイナス幅が拡大したほか、投資も減少している。3/18以降の経済活動制限により、先行きは、個人消費の減少なども加わり、景気の悪化が続くとみられる。
- 政府は、新型コロナによる景気悪化に対処するため、計3回、総額GDP比約18%に上る経済対策を策定。これに伴う歳出の増加や、歳入の約3割を占める原油関連収入の減少などにより、20年の財政収支は大幅な悪化が見込まれており、資金流出や通貨安圧力が高まっている。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

財政収支

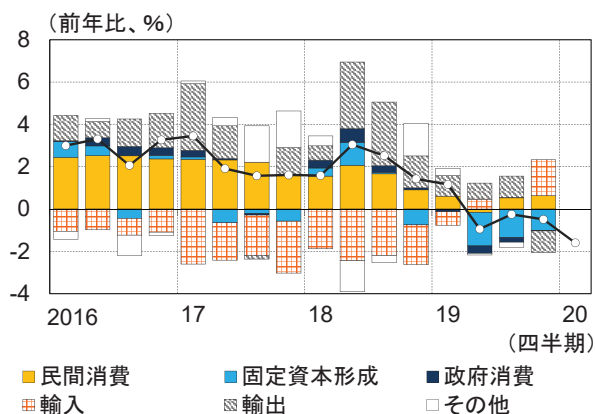


(備考) マレーシア財務省

メキシコ:新型コロナもあり悪化

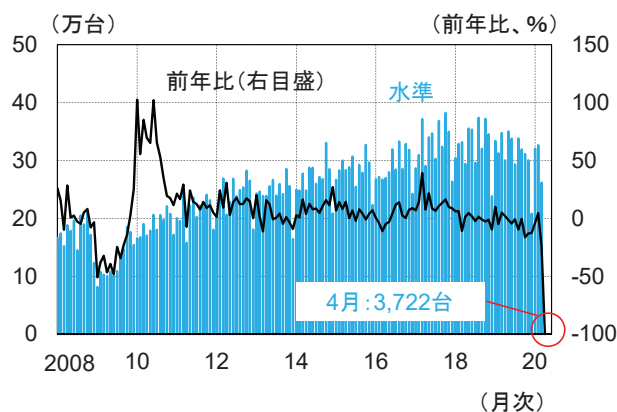
- 2020年1～3月期実質GDPは前年比1.6%減と、4四半期連続で減少し、景気は悪化している。緊縮財政や外需減速などによるマイナス成長の後、新型コロナ感染拡大防止のため、3月下旬から移動を伴う労働停止などの厳しい経済活動制限が実施され、09年10～12月期以来の落ち込みとなった。
- 4月の自動車生産台数は前年比99%減の3,722台と、統計が存在する1989年以降で最小となった。5月以降も感染拡大が続いているものの、3/30の緊急事態宣言以降、原則停止していた工場の操業について、政府は、米国などの工場操業再開を受け、5/18からの操業再開を容認。生産台数は、5月以降、回復に向かうとみられるが、米国などでの販売台数減少により、低水準が続くとみられる。

実質GDP成長率



(備考) 統計地理情報庁

自動車の生産台数



(備考) 統計地理情報庁

長期金利:0%程度で横ばい

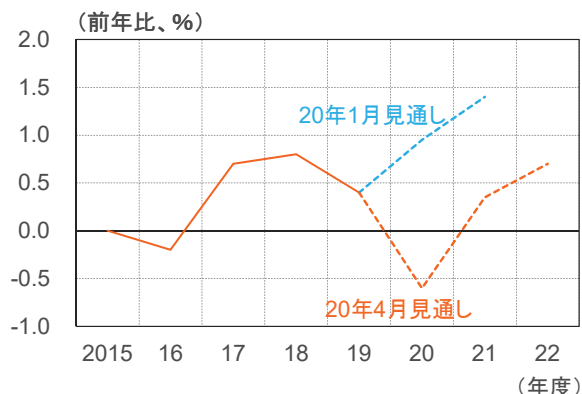
- 米国金利は、新型コロナの感染拡大により、3月以降、大幅に低下し、足元では0.7%前後で推移。経済活動再開への期待が上昇要因となる一方、感染再拡大への懸念も根強く、横ばいとなっている。日本では、4/27の日銀会合での国債購入の上限撤廃などにより、金利は、一時小幅なマイナスとなったものの、経済活動再開への期待もあり、0%程度で概ね横ばい。
- 日銀は、4月の展望レポートで、消費者物価の見通しを1月から大幅に引き下げ、政策金利のフォワードガイダンスから物価に関する記述を削除した。当面の金融政策の焦点は、企業の資金繰り支援と考えられ、4月の会合では、CP・社債の購入枠拡大などの支援策拡充が決定された。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米国財務省

日銀政策委員のコアCPI見通し



(備考) 1.日本銀行 2.大勢見通しの上限と下限の平均値
3.消費増税、教育無償化除く

株価:経済活動再開への期待から持ち直し

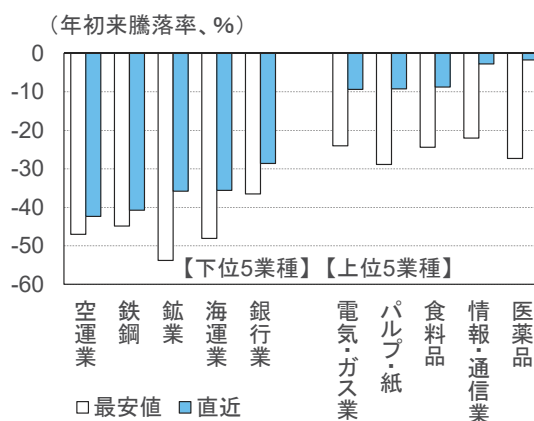
- 日米の株価は、政府の大規模な経済対策や金融緩和による後押しに加え、経済活動再開への期待から、持ち直し基調にある。ただし、感染再拡大への懸念もあり、足元では一進一退となっている。
- 業種別では、全業種で昨年末の終値を下回っており、需要低迷が続くとみられる空運や原油価格下落の影響を受けた鉱業、広範な生産活動縮小の影響を受けた鉄鋼などでは、引き続き昨年末値を大幅に下回っている。一方、医療機器メーカーを含む精密機械や医薬品のほか、在宅勤務の増加などが追い風となった情報・通信業や食料品は底堅く推移している。

日米株価



(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

業種別指数騰落率

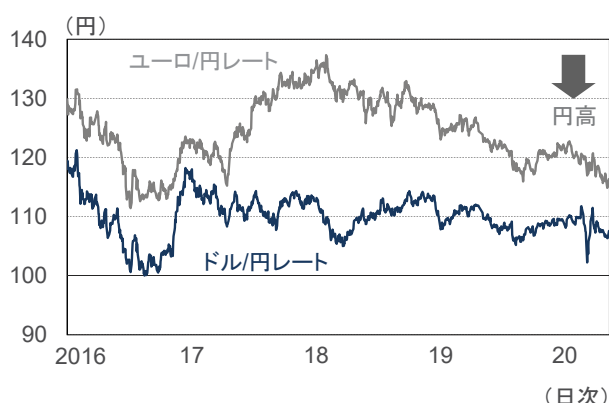


(備考) 1.日本取引所グループ 2.全33業種

為替: 経済活動再開への期待によりやや円安

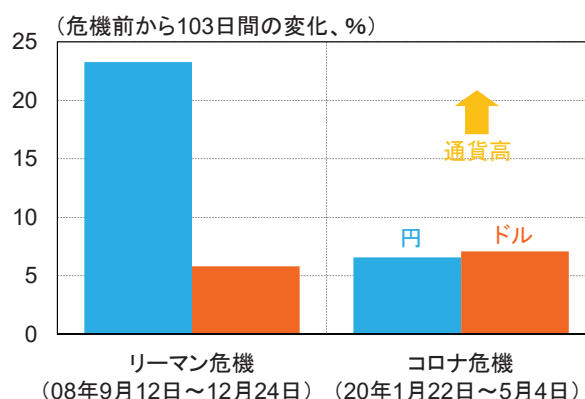
- 対ドル円レートは、米中対立の再燃や5/6公表のADP雇用統計の悪化が嫌気され、リスクオフにより円高が進み一時105円台をつけたが、ロンドンやニューヨークでの経済活動再開への期待により、107円台に戻した。
- 名目実効為替レートをみると、円の上昇率は、約3ヵ月で23%上昇したリーマン危機後に比べ、今回はドルと同程度の6.7%高にとどまっている。低金利通貨の増加によるキャリートレード需要の縮小や、海外進出による収益の国内還流の縮小などにより、円買い需要が縮小したことが背景にあるとみられ、円高が株価や企業収益への下押しは限定的となっている。

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

円とドルの名目実効為替レート

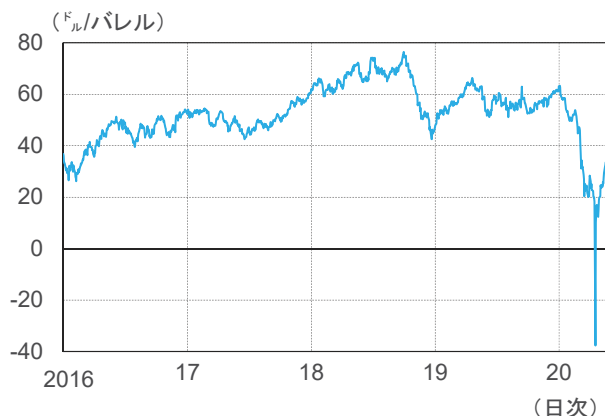


(備考) 1. 国際決済銀行 2. リーマン危機前は、リーマンブラザーズ破綻前日、コロナ危機前は、武漢封鎖前日とした

原油価格: 過去最低水準から上昇

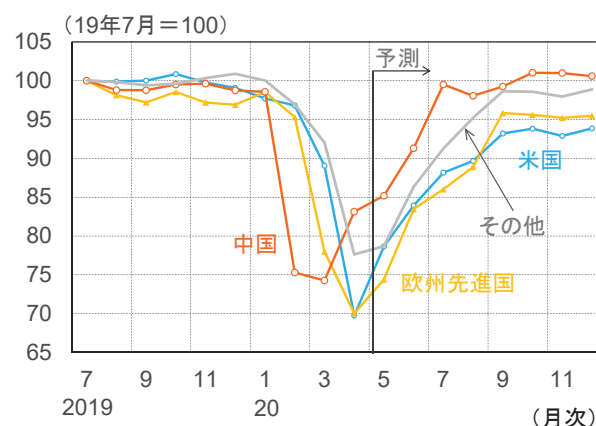
- OPECプラスは4月中旬の緊急会議で、5、6月の日量970万バレルの減産で合意したものの、新型コロナによる需要減を背景に、4/20には在庫備蓄余力の低下で急落し、史上初のマイナス価格を記録した。その後、各国での経済活動再開の動きや、7月以降も減産が維持されるとの見方、サウジアラビア独自の100万バレル追加減産実施との観測を受け、原油価格は30ドル台前半に上昇。
- 地域別需要をみると、中国では2～3月に新型コロナ前の75%程度に落ち込んだ後、持ち直しつつあるものの、危機前の水準を回復するのは年後半になるとみられている。欧米は4月に中国以上に落ち込んだ後、緩やかな回復にとどまる見込みで、需要不足による価格の下押しが続く見通し。

WTI原油価格



(備考) CMEグループ (NYMEX)

地域別石油需要

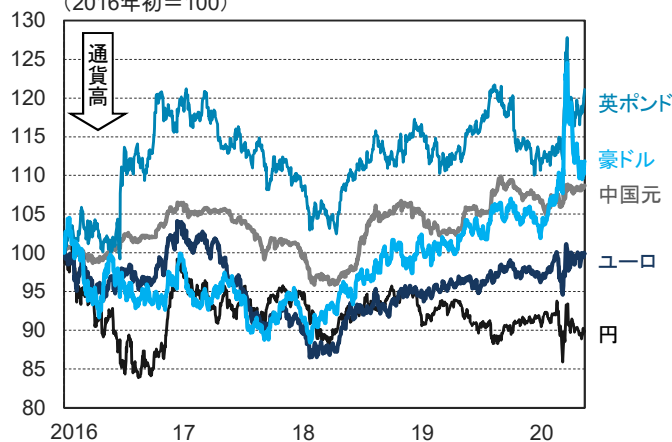


(備考) 1. EIA (米国エネルギー情報局) 2. 季節調整値 (DBJ試算)

マーケット図表

1. 各国通貨 対ドル・レート

(2016年初=100)

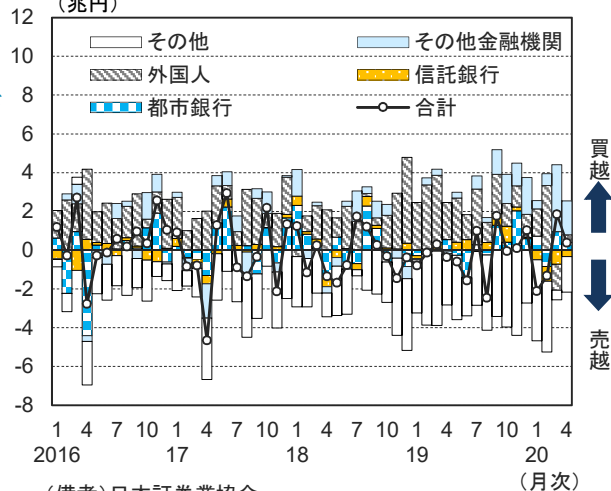


(備考)FRB

(日次)

2. 投資部門別中長期債売買高

(兆円)

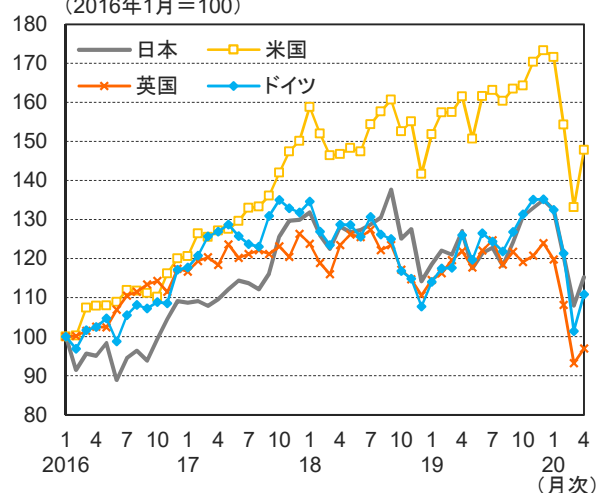


(備考)日本証券業協会

(月次)

3. 主要先進国の株価

(2016年1月=100)

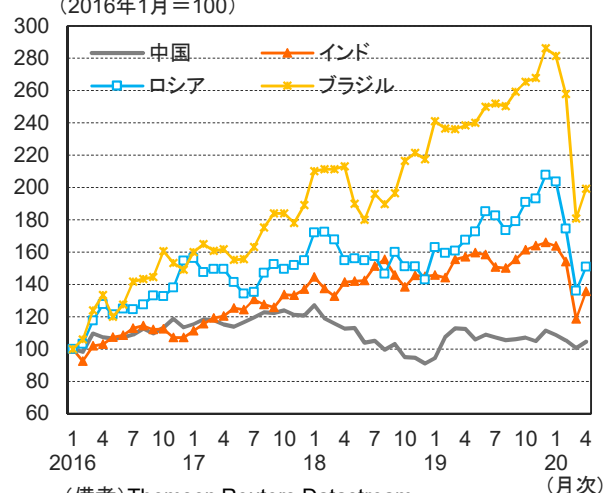


(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス、
Thomson Reuters Datastream

(月次)

4. 主要新興国の株価

(2016年1月=100)

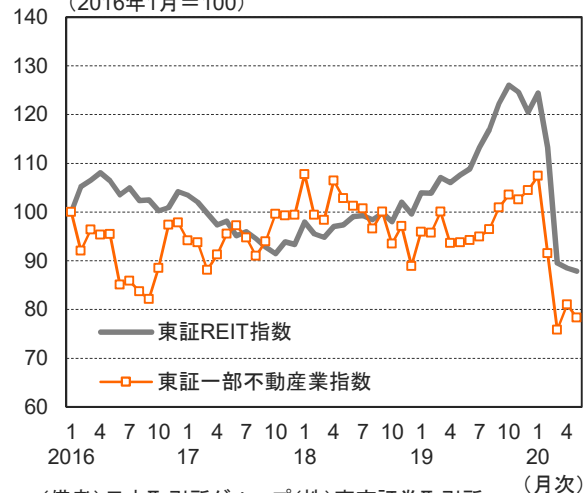


(備考)Thomson Reuters Datastream

(月次)

5. 不動産の株価とREIT市場

(2016年1月=100)

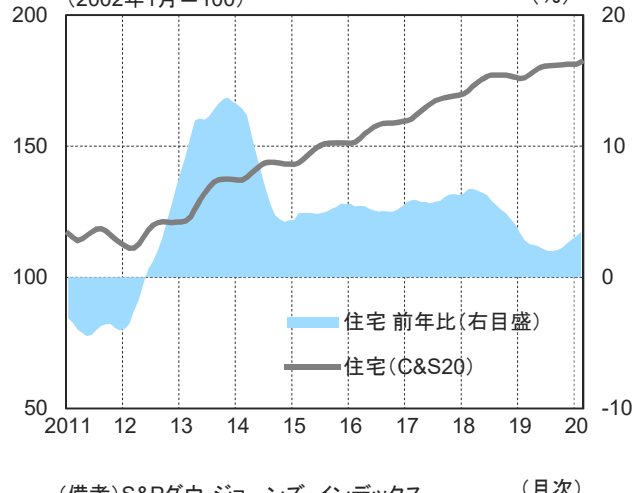


(備考)日本取引所グループ(株)東京証券取引所

(月次)

6. 米国の住宅価格

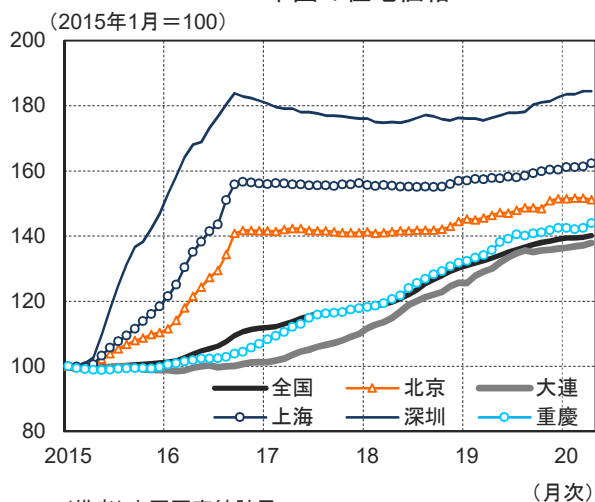
(2002年1月=100)



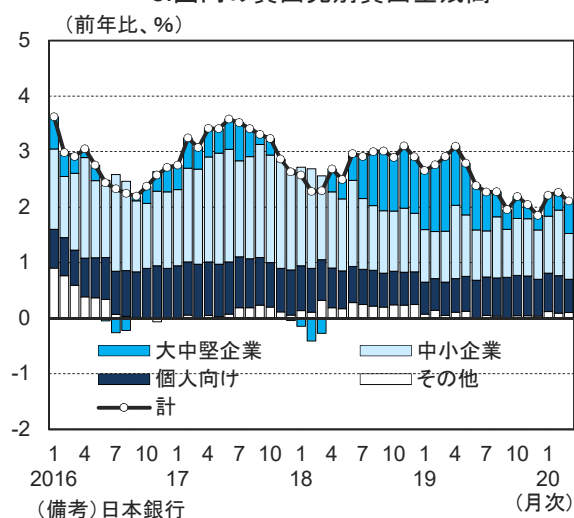
(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

(月次)

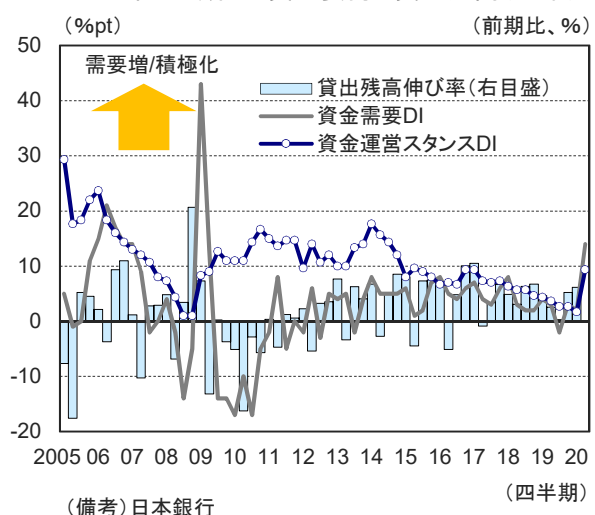
7. 中国の住宅価格



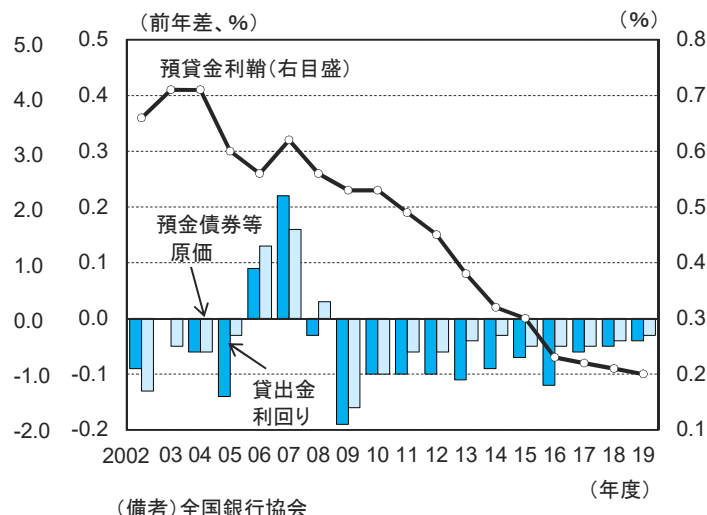
8. 国内の貸出先別貸出金残高



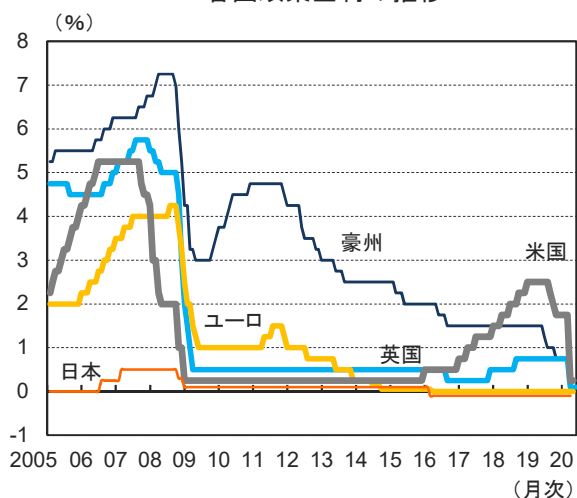
9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



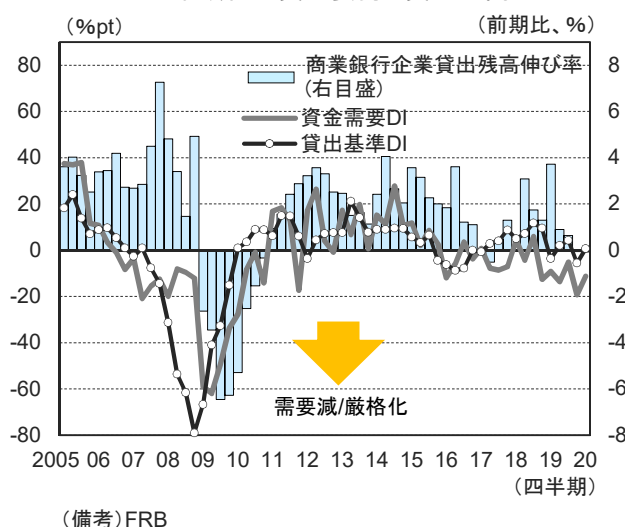
10. 預貸金利鞘



11. 各国政策金利の推移



12. 米銀行の貸出姿勢と貸出残高



産業動向

生産等の動向

				2019年度 実績	対前年比	19年												20年		
						3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3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		
		鉄鋼	粗鋼生産量	*** 102,888千t	▲1.9%	△	△	△	○	△	△	△	△	▲ ¹⁰	△	○	○	-		
		紙・パルプ	紙・板紙 生産量	25,010千t	▲3.9%	△	△	△	△	○	△	△	△	△	△	△	△	△		
	加工組立型産業	自動車	国内生産台数	*** 9,749千台	3.4%	△	○	○	△	◎	△	○	▲ ¹⁰	△	△	△	▲ ¹⁰	-		
		工作機械	受注額	10,995億円	▲34.9%	▲ ²⁰	▲ ³⁰	▲ ²⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ²⁰	▲ ⁴⁰		
		産業機械	受注額	*** 52,276億円	6.1%	◎	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ¹⁰	◎	○	◎	▲ ³⁰	△	▲ ³⁰	△	-		
		電気機械	生産額合計	*** 184.237億円	▲4.9%	△	△	△	△	△	△	○	▲ ¹⁰	△	△	-	-	-		
		(うち電子部品・ デバイス)	生産額合計	*** 67,206億円	▲12.1%	△	△	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	△	△	△	▲ ¹⁰	△	△	-	-	-		
		半導体製造 装置	日本製装置 販売額*	*** 22,799億円	15.2%	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	△	△	○	○	-	-		
		非製造業	小売	小売業販売額	1,452,080億円	▲0.4%	○	○	○	○	△	○	○	△	△	△	△	○	△	
外食	外食産業 売上高		** 257,692億円	0.3%	○	○	○	○	△	○	○	△	○	○	○	○	▲ ¹⁰			
旅行・ホテル	旅行業者 取扱高		*** 52,246億円	1.6%	△	◎	○	△	△	△	○	△	△	△	△	▲ ¹⁰	-			
貨物輸送	JR貨物		*** 29,222千t	▲7.7%	△	△	△	△	◎	◎	◎	▲ 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		*** 117,286億円	2.8%	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	-	-			
電力	販売電力量		*** 8,524億kWh	▲1.3%	△	○	○	△	△	△	○	○	△	△	△	-	-			
不動産	平均空室率 (東京都心5区大型 オフィスビル)		1.62%	0.61pt 改善	◎	○	◎	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○			

(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カ月移動平均。**は2018年実績。***は2018年度実績

【概況】

3月は8業種中、2業種で増加し、6業種で減少した。

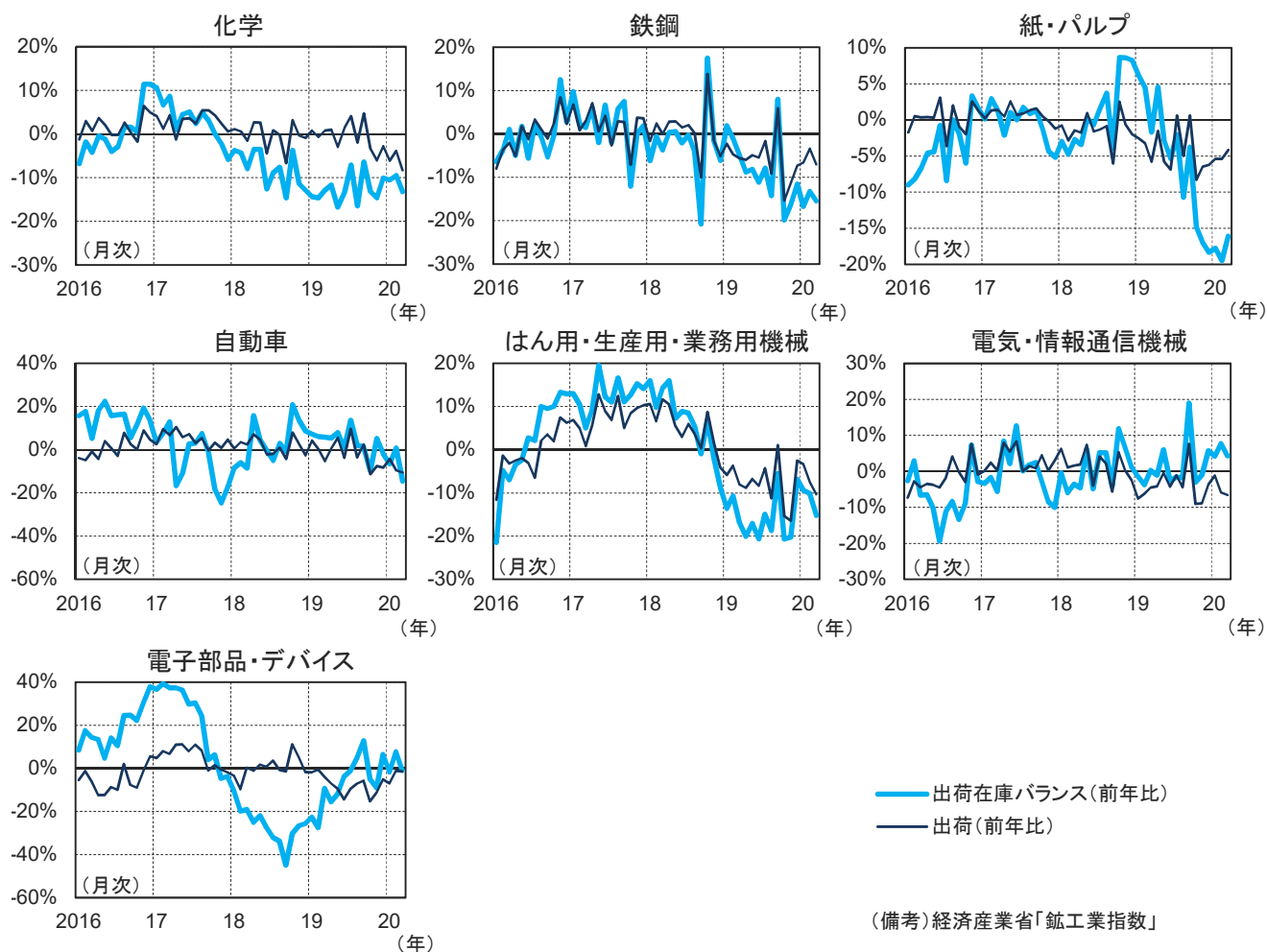
製造業は、化学、紙・パルプ、工作機械が減少した。

非製造業は、通信、不動産が増加し、小売、外食、貨物輸送が減少した。

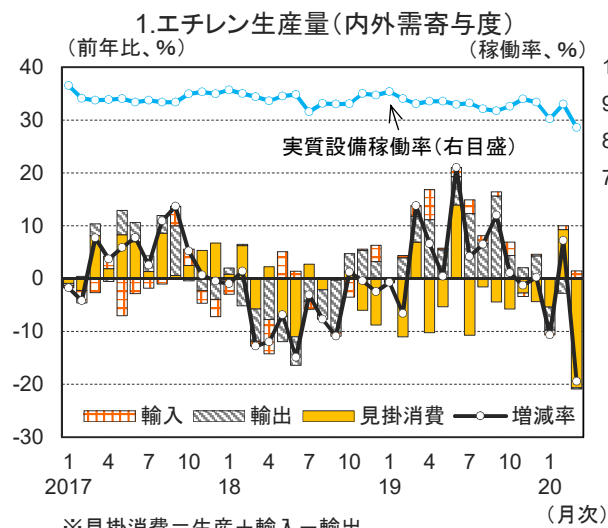
出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

		19年										20年		
		3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
素材型産業	化学	▲	▲	▲	▲	△	▲	△	▲	▲	▲	▲	△	▲
	鉄鋼	△	△	△	▲	△	▲	○	▲	▲	▲	▲	▲	▲
	紙・パルプ	△	○	△	△	△	▲	△	▲	▲	▲	▲	▲	▲
加工組立型産業	自動車	○	○	○	○	◎	△	○	△	○	△	△	○	▲
	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	▲	▲	△	▲	▲	△	△	▲	▲
	電気・情報通信機械	△	△	○	△	△	△	◎	△	△	○	○	○	○
	電子部品・デバイス	△	▲	▲	△	△	◎	◎	△	△	◎	○	○	△

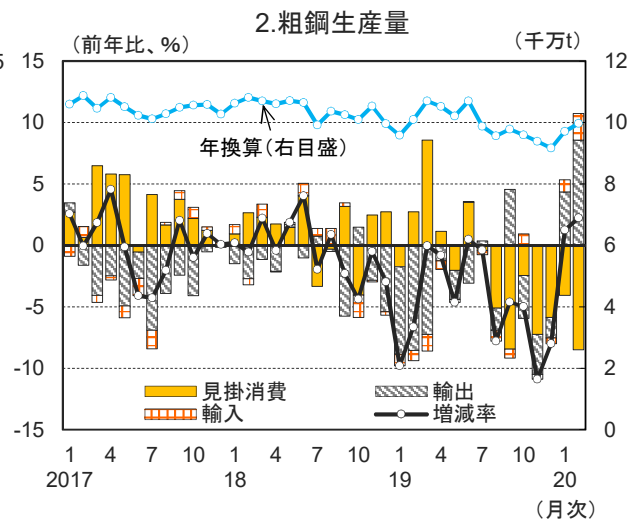
（備考）各月欄の表示は以下の基準による

◎（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））

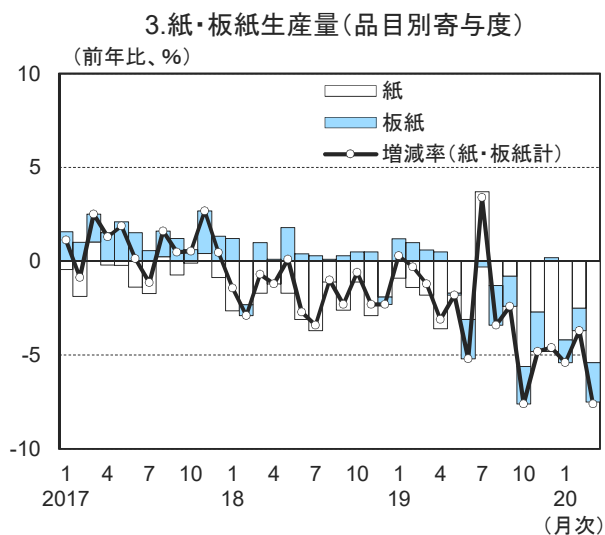
産業図表



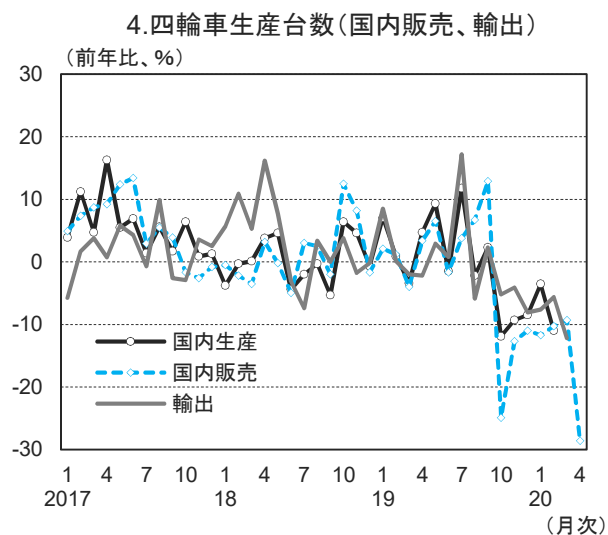
※見掛消費＝生産＋輸入－輸出
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」
石油化学工業協会「月次統計資料」



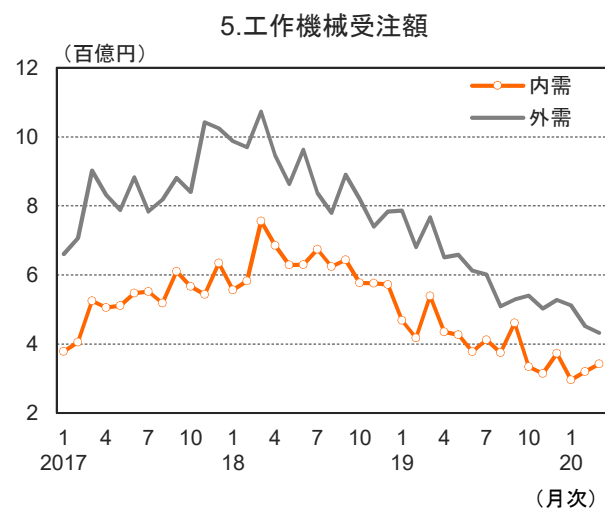
(備考)日本鉄鋼連盟



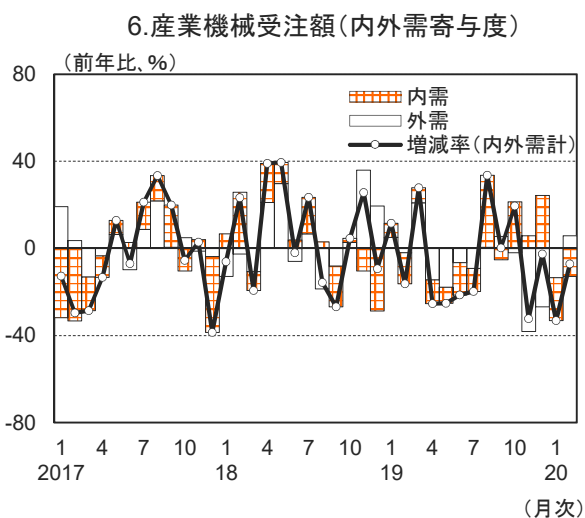
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」



(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

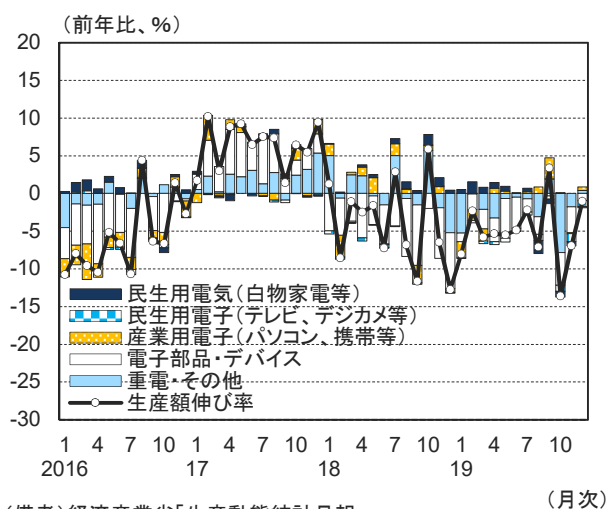


(備考)日本工作機械工業会



(備考)日本産業機械工業会

7.電気機械生産額(部門別寄与度)



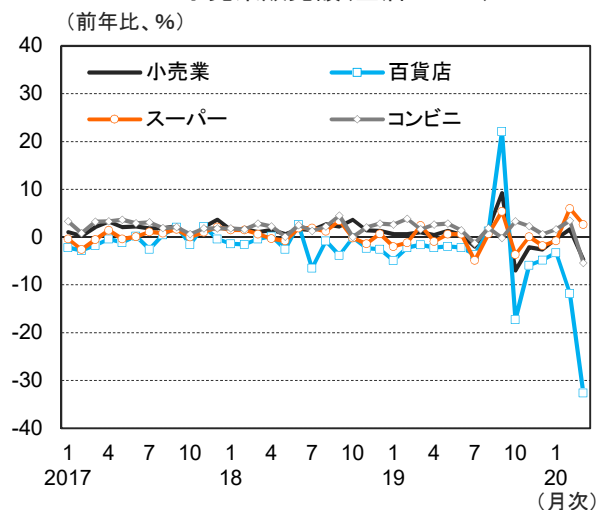
(備考) 経済産業省「生産動態統計月報」、
 電子情報技術産業協会、日本電機工業会

8.日本製半導体製造装置販売額



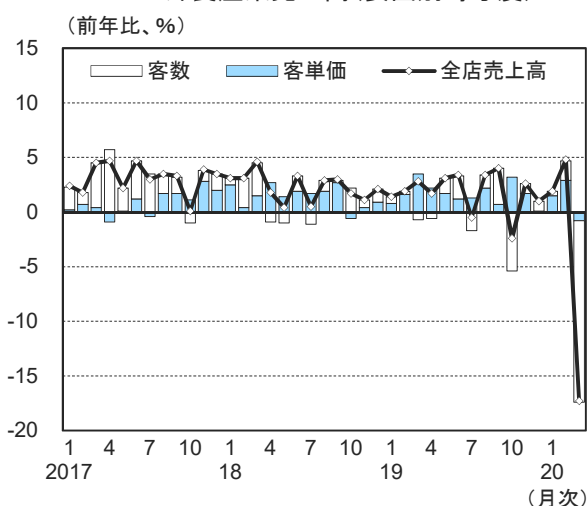
(備考) 日本半導体製造装置協会

9.小売業販売額(全店ベース)

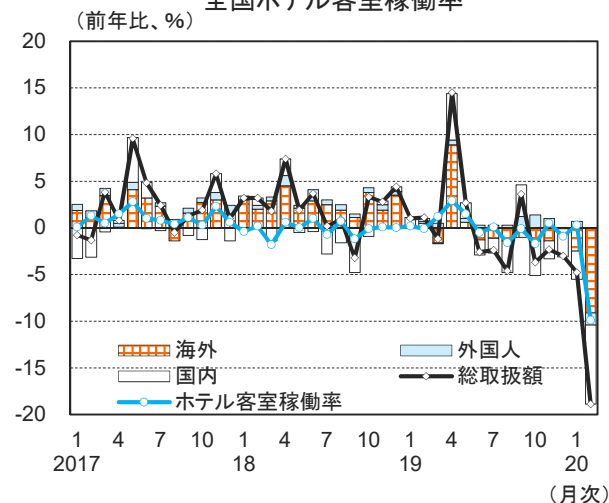


(備考) 経済産業省「商業動態統計」

10.外食産業売上高(要因別寄与度)

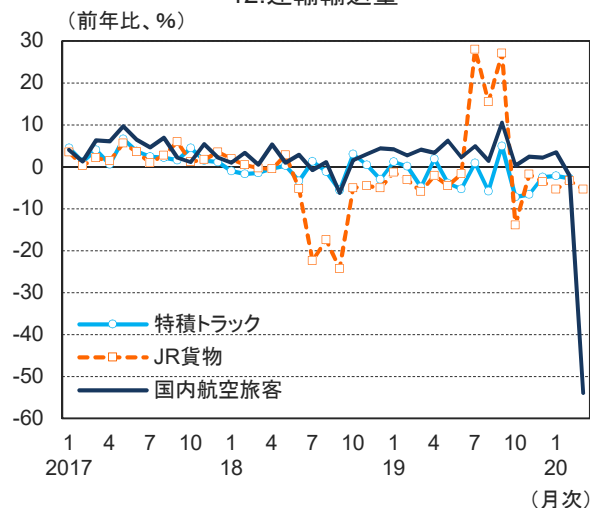


(備考) 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

11.主要旅行業者取扱高及び
全国ホテル客室稼働率

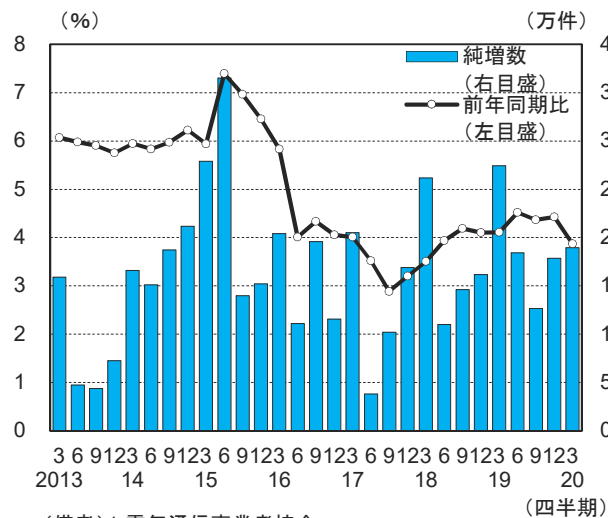
(備考) 観光庁「主要旅行業者の旅行取扱状況」、「宿泊旅行統計調査」

12.運輸輸送量



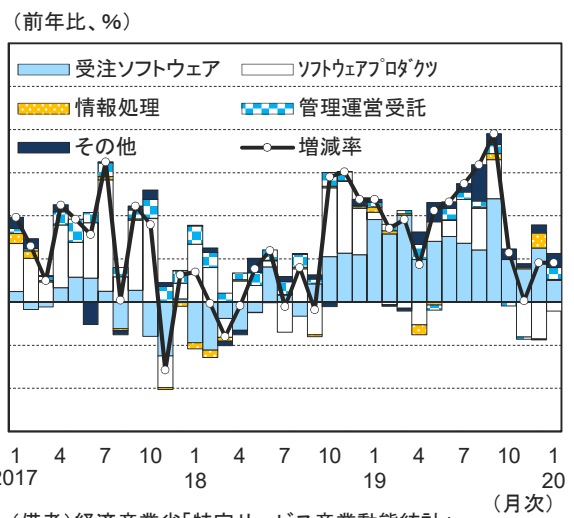
(備考) 国土交通省「トラック輸送情報」、各社ホームページ

13.携帯電話契約数



(備考) 1.電気通信事業者協会
2.数値は四半期ごとの更新

14.情報サービス売上高(部門別寄与度)



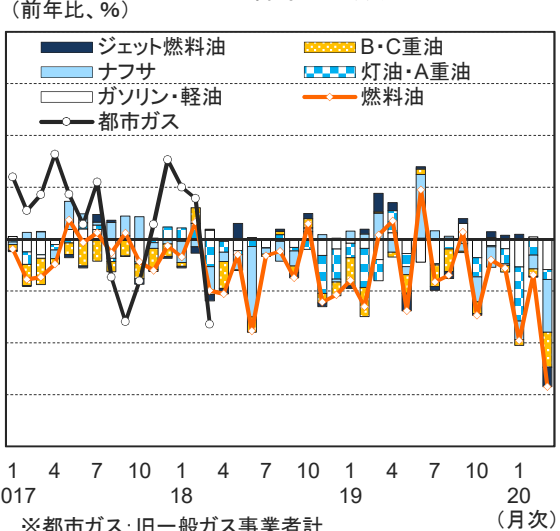
(備考) 経済産業省「特定サービス産業動態統計」

15.電力(販売電力量)



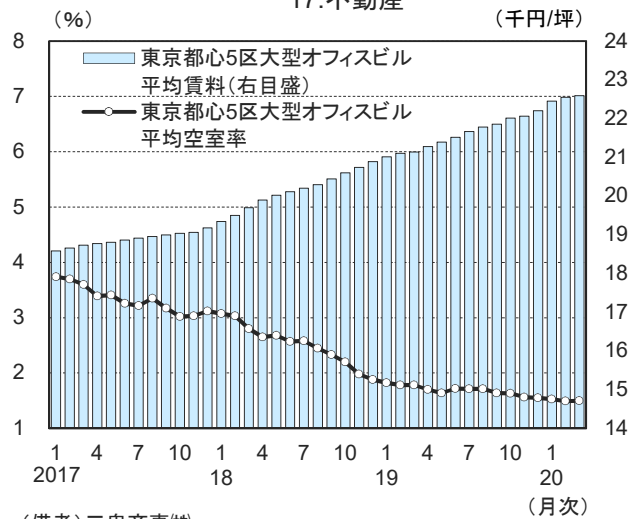
(備考) 経済産業省「電力調査統計」

16.石油・都市ガス販売量



※都市ガス: 旧一般ガス事業者計
データ公表は、2018/3/1にて終了
(備考) 石油連盟、日本ガス協会

17.不動産



(備考) 三鬼商事(株)

世界経済見通し

(単位: %)

[2018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	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019
	20/4	20/1	20/4	20/1	20/4	20/1	20/4	20/1	20/4	20/1	20/3	20/3	19/11	20/3	19/11	20/3
世界計	2.9	3.3	▲3.0	3.4	5.8	3.6	-	3.0	-	3.3	2.9	2.9	2.9	2.4	3.0	3.3
先進国・地域 [40.8]	1.7	1.6	▲6.1	1.6	4.5	1.4	1.7	0.5	1.9	1.5	1.7	-	1.6	-	1.7	-
1.日本 [4.1]	0.7	0.7	▲5.2	0.5	3.0	0.5	-	0.2	-	0.4	1.0	0.7	0.6	0.2	0.7	0.7
2.米国 [15.2]	2.3	2.0	▲5.9	1.7	4.7	1.8	-	0.6	-	2.2	2.3	2.3	2.0	1.9	2.0	2.1
3.カナダ [1.4]	1.6	1.8	▲6.2	1.8	4.2	1.9	-	0.6	-	1.3	1.5	1.6	1.6	1.3	1.7	1.9
4.イギリス [2.2]	1.4	1.4	▲6.5	1.5	4.0	1.8	-	1.2	-	1.5	1.2	1.4	1.0	0.8	1.2	0.8
EU [16.3]	1.7	1.6	▲7.1	1.7	4.8	1.4	-	0.6	-	1.2	-	-	-	-	-	-
5.ドイツ [3.2]	0.6	1.1	▲7.0	1.4	5.2	1.3	-	0.3	-	1.2	0.6	0.6	0.4	0.3	0.9	0.9
6.フランス [2.2]	1.3	1.3	▲7.2	1.3	4.5	1.3	-	0.3	-	0.7	1.3	1.3	1.2	0.9	1.2	1.4
7.イタリア [1.8]	0.3	0.5	▲9.1	0.7	4.8	0.6	-	0.2	-	0.7	0.2	0.2	0.4	0.0	0.5	0.5
8.オーストラリア [1.0]	1.8	-	▲6.7	-	6.1	1.6	-	1.4	-	1.8	1.7	1.7	2.3	1.8	2.3	2.6
9.ニュージーランド [0.1]	2.2	-	▲7.2	-	5.9	1.6	-	1.2	-	1.4	2.7	-	2.5	-	2.4	-
10.香港 [0.4]	▲1.2	-	▲4.8	-	3.9	2.9	-	2.0	-	2.5	-	-	-	-	-	-
11.シンガポール [0.4]	0.7	-	▲3.5	-	3.0	0.6	-	▲0.2	-	0.5	-	-	-	-	-	-
12.台湾 [0.9]	2.7	-	▲4.0	-	3.5	0.5	-	0.5	-	1.5	-	-	-	-	-	-
13.韓国 [1.7]	2.0	-	▲1.2	-	3.4	0.4	-	0.3	-	0.4	2.0	2.0	2.3	2.0	2.3	2.3
新興市場国と発展途上国 [59.2]	3.7	4.4	▲1.1	4.6	6.6	5.0	4.6	4.6	4.5	4.5	-	-	-	-	-	-
アジア [33.2]	5.5	5.8	1.0	5.9	8.5	3.2	-	3.0	-	2.9	-	-	-	-	-	-
14.中国 [18.7]	6.1	6.0	1.2	5.8	9.2	2.9	-	3.0	-	2.6	6.2	6.1	5.7	4.9	5.5	6.4
15.マレーシア [0.7]	4.3	-	▲1.7	-	9.0	0.7	-	0.1	-	2.8	-	-	-	-	-	-
16.タイ [1.0]	2.4	-	▲6.7	-	6.1	0.7	-	▲1.1	-	0.6	-	-	-	-	-	-
17.フィリピン [0.7]	5.9	-	0.6	-	7.6	2.5	-	1.7	-	2.9	-	-	-	-	-	-
18.インドネシア [2.6]	5.0	-	0.5	-	8.2	2.8	-	2.9	-	2.9	5.0	5.0	5.0	4.8	5.1	5.1
19.ベトナム [0.5]	7.0	-	2.7	-	7.0	2.8	-	3.2	-	3.9	-	-	-	-	-	-
20.ブルネイ [0.0]	3.9	-	1.3	-	3.5	▲0.5	-	0.9	-	1.0	-	-	-	-	-	-
21.カンボジア [0.1]	7.0	-	▲1.6	-	6.1	2.4	-	1.5	-	1.9	-	-	-	-	-	-
22.ラオス [0.0]	4.7	-	0.7	-	5.6	3.3	-	6.5	-	4.9	-	-	-	-	-	-
23.ミャンマー [0.2]	6.5	-	1.8	-	7.5	8.6	-	6.2	-	6.3	-	-	-	-	-	-
24.インド [7.7]	4.2	5.8	1.9	6.5	7.4	4.5	-	3.3	-	3.6	5.8	4.9	6.2	5.1	6.4	5.6
25.バングラデシュ [0.6]	7.9	-	2.0	-	9.5	5.7	-	5.5	-	5.6	-	-	-	-	-	-
中東・中央アジア [8.2]	1.2	2.8	▲2.8	3.2	4.0	8.5	-	8.4	-	8.7	-	-	-	-	-	-
26.パキスタン [0.8]	3.3	-	▲1.5	-	2.0	6.7	-	11.1	-	8.0	-	-	-	-	-	-
27.サウジアラビア [1.4]	0.3	1.9	▲2.3	2.2	2.9	▲1.2	-	0.9	-	2.0	0.2	0.0	1.4	1.4	1.4	1.9
28.イラン [1.2]	▲7.6	-	▲6.0	-	3.1	41.1	-	34.2	-	33.5	-	-	-	-	-	-
29.エジプト [1.0]	5.6	-	2.0	-	2.8	13.9	-	5.9	-	8.2	-	-	-	-	-	-
ヨーロッパ [7.2]	2.1	2.6	▲5.2	2.5	4.2	6.5	-	5.1	-	5.0	-	-	-	-	-	-
30.トルコ [1.7]	0.9	-	▲5.0	-	5.0	15.2	-	12.0	-	12.0	0.3	0.9	3.0	2.7	3.2	3.3
31.ロシア [3.1]	1.3	1.9	▲5.5	2.0	3.5	4.5	-	3.1	-	3.0	1.1	1.0	1.6	1.2	1.4	1.3
ラテンアメリカ・カリブ諸国 [7.5]	0.1	1.6	▲5.2	2.3	3.4	7.1	-	6.2	-	5.9	-	-	-	-	-	-
32.メキシコ [1.9]	▲0.1	1.0	▲6.6	1.6	3.0	3.6	-	2.7	-	2.8	0.2	▲0.1	1.2	0.7	1.6	1.4
33.アルゼンチン [0.7]	▲2.2	-	▲5.7	-	4.4	53.5	-	-	-	-	▲3.0	▲2.7	▲1.7	▲2.0	0.7	0.7
34.ブラジル [2.5]	1.1	2.2	▲5.3	2.3	2.9	3.7	-	3.6	-	3.3	0.8	1.1	1.7	1.7	1.8	1.8
サハラ以南アフリカ [3.0]	3.1	3.5	▲1.6	3.5	4.1	8.4	-	9.3	-	7.6	-	-	-	-	-	-
35.南アフリカ [0.6]	0.2	0.8	▲5.8	1.0	4.0	4.1	-	2.4	-	3.2	0.5	0.3	1.2	0.6	1.3	1.0
36.ナイジェリア [0.9]	2.2	2.5	▲3.4	2.5	2.4	11.4	-	13.4	-	12.4	-	-	-	-	-	-

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

2. 構成比はIMF資料に基づく

3. OECDの「先進国」は、OECD加盟30カ国計

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		
	2019年度(%程度)	2020年度(%程度)		2019年度(%)	2020年度(%)	2021年度(%)
	2019/7	2020/1		2020/5		
国内総生産・実質	0.9	0.9	1.4	▲ 0.12	▲ 5.39	3.18
民間最終消費支出	0.9	0.6	1.0	▲ 0.70	▲ 6.00	3.38
民間住宅	0.6	1.5	▲ 1.9	0.66	▲ 8.19	1.29
民間企業設備	2.5	2.2	2.7	▲ 1.05	▲ 8.14	3.44
政府支出	1.3	1.6	1.8	2.57	1.87	0.93
財貨・サービスの輸出	0.5	▲ 1.2	2.4	▲ 2.52	▲ 16.70	9.45
財貨・サービスの輸入	2.3	0.3	3.1	▲ 1.60	▲ 11.16	6.23
内需寄与度	1.2	1.2	1.5	-	-	-
外需寄与度	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.1	-	-	-
国内総生産・名目	1.7	1.8	2.1	0.60	▲ 4.89	3.08
完全失業率	2.3	2.3	2.3	2.40	3.16	2.96
雇用者数	1.0	1.0	0.6	-	-	-
鉱工業生産指数	1.4	▲ 1.7	2.1	▲ 3.80	▲ 8.11	5.23
国内企業物価指数	1.1	0.3	1.0	-	-	-
消費者物価指数(総合)	0.7	0.6	0.8	0.70 (除く生鮮食品)	▲ 0.87 (除く生鮮食品)	0.25 (除く生鮮食品)
GDPデフレーター	0.8	0.9	0.8	-	-	-

(備考) 1.内閣府「令和2年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(2020年1月20日閣議決定)、「令和元年度 内閣府年央試算」(2019年7月29日)、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2020年5月14日)

2.「ESPフォーキャスト調査」の2019、2020、2021年度の消費者物価指数(総合)は消費増税の影響を除く

日銀 経済・物価情勢の展望(2020/4)

	2019年度(%)	2020年度(%)	2021年度(%)	2022年度(%)
国内総生産・実質	-0.4~-0.1(0.8~0.9)	-5.0~-3.0(0.8~1.1)	2.8~3.9(1.0~1.3)	0.8~1.6
消費者物価指数・総合(除く生鮮食品)	0.4(0.4~0.5)	-0.8~-0.4(0.9~1.0)	0.0~0.7(1.2~1.6)	0.4~1.0

(備考) 1.日本銀行「経済・物価情勢の展望」 2.()は前回

3.2019、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)

		2019/12調査		2020/3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	4	0	▲ 4	▲ 8	▲ 18	▲ 14
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	▲ 3	▲ 4	▲ 1	2	▲ 1	0
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲ 31	▲ 33	▲ 28	3	▲ 29	▲ 1
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	16		13	▲ 3		
金融機関貸出態度(緩い-厳しい)	全産業	23		20	▲ 3		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	▲ 1	3	▲ 1	0	2	3

(前年度比、%)

		2020/3調査					
		2019年度(計画)			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	▲ 0.7	▲ 0.6	0.1	-	
	経常利益	全産業	▲ 7.6	▲ 0.1	▲ 2.5	-	
	売上高経常利益率 (%、%ポイント)	全産業	5.31		5.17		-

(備考) 日本銀行「第184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)
					2018年度	2019年度	2020年度	
大 企 業	日本政策 投資銀行	2019/6	全 産 業	2016	11.4	11.5	▲ 5.2	資本金10億円以上
			製 造 業	983	12.8	13.5	▲ 6.9	
			非製造業	1033	10.7	10.5	▲ 3.9	
	日本銀行	2020/3	全 産 業	1908	—	6.1	1.8	資本金10億円以上
			製 造 業	1000	—	8.3	4.3	
			非製造業	908	—	4.8	0.3	
	日本経済 新聞社	2019/10	全 産 業	1098	9.4	8.6	—	上場企業と資本金1億円 以上の有力企業
			製 造 業	592	10.4	9.5	—	
			非製造業	506	7.9	7.5	—	
	内閣府 財務省	2020/2	全 産 業	3967	—	8.4	▲ 0.4	資本金10億円以上
			製 造 業	1388	—	5.1	2.7	
			非製造業	2579	—	10.4	▲ 2.3	
中 堅 企 業	日本銀行	2020/3	全 産 業	2706	—	▲ 6.8	3.3	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	1032	—	▲ 8.5	7.6	
			非製造業	1674	—	▲ 5.7	0.6	
	内閣府 財務省	2020/2	全 産 業	3068	—	▲ 1.0	0.7	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	904	—	0.1	5.0	
			非製造業	2164	—	▲ 1.5	▲ 1.5	
中 小 企 業	日本銀行	2020/3	全 産 業	5039	—	▲ 0.3	▲ 11.7	資本金2千万円以上1億円未満
			製 造 業	1950	—	1.5	▲ 9.4	
			非製造業	3089	—	▲ 1.4	▲ 13.2	
	内閣府 財務省	2020/2	全 産 業	4378	—	▲ 10.9	▲ 10.8	資本金1千万円以上1億円未満
			製 造 業	1442	—	▲ 12.4	▲ 0.2	
			非製造業	2936	—	▲ 10.2	▲ 16.5	
金 融	日本政策 金融公庫	2019/9	製 造 業	8144	7.1	3.4	—	従業員数 20人～299人
	日本銀行	2020/3	(上記の外数)	206	—	16.3	11.1	[短 観]
	内閣府 財務省	2020/2	(上記の内数)	—	—	30.2	▲ 1.8	[法人企業景気予測調査]

注 記

[該当ページ]

[42] 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

[43] 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

[51] 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(2019年12月号掲載分～)

掲 載 号

- | | |
|---------|--|
| 2020.5 | 新型コロナウイルスの経済インパクトをどう考えるか |
| 2020.5 | 新型コロナウイルスが産業界にもたらす変化 |
| 2020.4 | 新たなパラダイム変化が出現 米国CES2020調査報告 |
| 2020.4 | インバウンド・宿泊業界の課題と展望
～観光産業の変化を捉えた発展を目指して～ |
| 2020.4 | 貿易から投資に広がる制限強化の動き |
| 2020.3 | 伸び悩む世界の自動車販売 |
| 2020.3 | 新卒一括採用の見直しは進むのか |
| 2020.2 | 金融緩和下の米国における債務の拡大 |
| 2020.1 | 中国ニューリテールとロジスティクス・イノベーション |
| 2019.12 | 我が国におけるプラスチック資源循環ビジネスのフロンティア
～海洋プラスチック問題の解決に向けたケミカルリサイクルの可能性～ |
| 2019.12 | 倒産は今後増加するのか |
| 2019.12 | 米中対立下の東南アジア経済 |

次号「DBJ Monthly Overview」(7・8月号)は、2020年7月上旬に発行の予定です。

©Development Bank of Japan Inc. 2020

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

DBJ Monthly Overview

編 集 株式会社日本政策投資銀行
産業調査部長 竹ヶ原 啓介

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

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