



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

# DBJ 2020 Monthly Overview 03

DBJ Monthly Overview 2020/3  
日本政策投資銀行  
産業調査部

今月のトピックス

新卒一括採用の見直しは進むのか  
伸び悩む世界の自動車販売

\*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

新卒一括採用の見直しは進むのか	2
伸び悩む世界の自動車販売	4

マクロ経済アップデート	8
日本経済	13
海外経済	20
マーケット動向	30
マーケット図表	32
産業動向	34
産業図表	36
経済見通し	39
設備投資計画調査	41
注 記	42

## 新卒一括採用の見直しは進むのか

経済調査室 中嶋 優子

### 1. 経団連は新卒一括採用ルールを廃止

- 新卒一括採用は、学生に対して採用枠を設けて一斉に選考を行い、卒業と同時に採用する仕組みである。グローバル化などで日本型雇用の維持が困難になりつつある中、中西経団連会長は2018年9月に、経団連が新卒採用ルールを主導する現状に疑問を呈し、指針の廃止を決定した。ただし、採用活動にルールが必要との意見は多く、代わって政府が採用活動日程などを主導することが決まった。
- 新卒採用は、第一次大戦後の好景気で売り手市場にあった1915年頃に、大学4年11月前後の選考開始スケジュールが定着したが、選考早期化による学業への悪影響が懸念されると、29年頃に有力企業による協定が締結され、ルール化が始まった。その後、選考解禁時期は早期化したものの、一定のルールのもとで新卒採用が行われてきた(図表1-1、1-2)。
- 長期雇用を前提として若年時は相対的に低い賃金で働く一方、勤続年数に応じて賃金が上昇する傾向は、欧州でもみられるが、日本は他国に比べてやや強い。長期雇用・年功賃金制度なども合わせた日本型雇用慣行のもと、日本では、多くの企業が新卒採用による人材獲得に力を入れてきた。
- 日本と欧米の雇用システムを比較すると、日本では、OJTを中心に社内教育が充実しており、複数の職務を経験しながら、社内で業務能力を高めて昇進するメンバーシップ型採用となっている。人材獲得の中心は新卒採用となり、その際には具体的なスキルよりも学歴や協調性などといったポテンシャルが重視される。一方、欧米では、ポスト別に採用するジョブ型採用が中心で、具体的に何ができるかというスキルが重視される。新卒と中途の採用が競合することも多く、経験が劣る新卒者は仕事を得にくい(図表1-3)。

図表1-1 新卒一括採用ルールの変遷



(備考)日本政策投資銀行作成

図表1-2 日本型雇用への発言

**中西宏明 経団連会長(日立会長)**

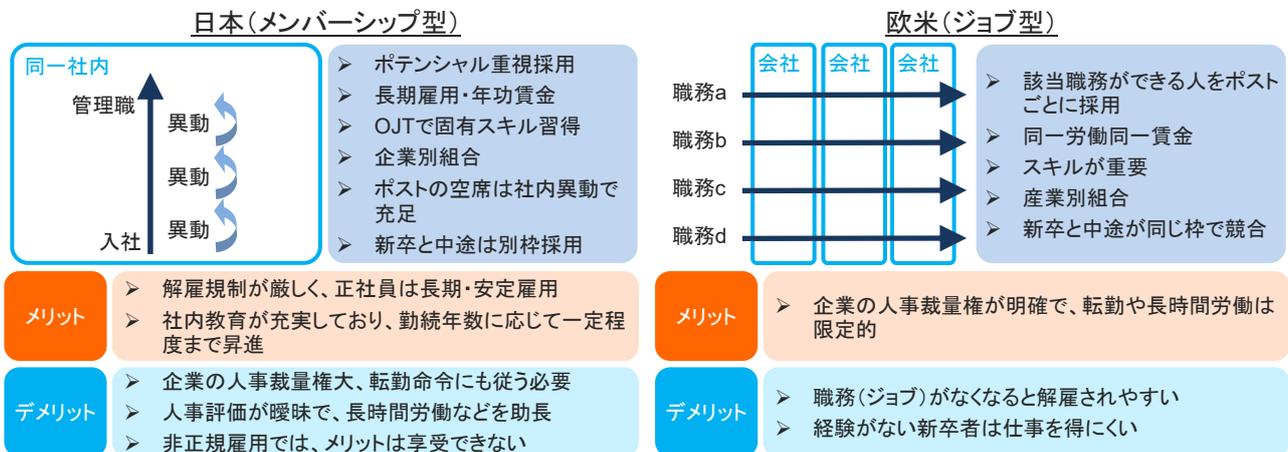
- 終身雇用を前提にすることが限界
- ビジネスモデルの転換に対応するには、日本型雇用だけではなく、ジョブ型雇用などを組み合わせて、雇用流動性を高める必要がある

**豊田章男 自工会会長(トヨタ社長)**

- 企業などへのインセンティブがもう少しないと、終身雇用を守るのは難しい局面に入ってきた

(備考)日本政策投資銀行作成

図表1-3 日本と欧米の雇用システムの比較

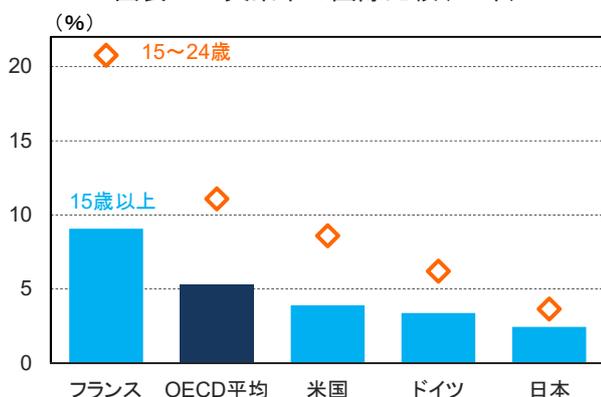


(備考)日本政策投資銀行作成

## 2. 新卒一括採用は引き続き重要

- 新卒一括採用のメリットとしては、相対的に新卒者が職を得るチャンスが大きい点がある。日本の15～24歳の失業率はOECD諸国の中で最も低くなっており(図表2-1)、将来不安が意識される中、日本型雇用慣行を支持する労働者は近年、むしろ増加傾向にある。また、企業にとっても、安定的に一定の人数を採用し、若いうちから手厚い社内教育を施すことで、企業の基幹となる人材を確保できる可能性が高まるほか、メンバーシップ型雇用では、比較的強い人事権を行使できることから、人事管理も行いやすいと考えられる。
- デメリットとしては、新卒時の景気が長期的にその世代の就労条件に影響を及ぼす可能性が挙げられる。大学生の就職内定率をみると、2000年代前半やリーマンショック後では、10/1の内定解禁時になっても、多くの学生が内定を獲得出来ておらず、こうした世代では、その後も非正規や低賃金での就労を余儀なくされている人が多いとの指摘もある(図表2-2)。また、企業にとっても、売り手市場の時には、応募者の減少や内定辞退者の増加で、必要数を採用出来ない可能性が高まるほか、就職活動時の希望と実際の仕事内容の食い違いにより、若い社員に離職されると採用や育成にかけたコストが無駄になると考えられる。
- 大学生に対する調査では、ルールによる選考解禁前に多くの学生が内々定を得ており、ルールは順守されていない(図表2-3)。インターンによる実質的な採用活動の早期化や通年採用の広がりや、企業からは形骸化したルールの見直しを求める声も出てきている。グローバル化の進展や技術進歩などから、IT人材などの専門職種で、製造業を中心にジョブ型採用を行う企業が増加する動きは今後も続くと思われる。
- 年功序列賃金などの日本型雇用の見直しとともに、新卒一括採用も一般的ではなくなる可能性がある。ただし、大学卒業後、一定期間内は新卒扱いとする企業が増えるなど、経験の乏しい大卒3年以内の労働者の転職も容易になっているものの、離職率が大きく上昇しているわけではない。また、形骸化しているとはいえ、採用活動開始の目安として、企業と学生ともにルールはあった方がよいという意見が依然として多い(図表2-4)。ジョブ型採用の拡大は当面、限定的で、多くの企業にとって新卒一括採用の重要性は変わらないとみられる。

図表2-1 失業率の国際比較(18年)



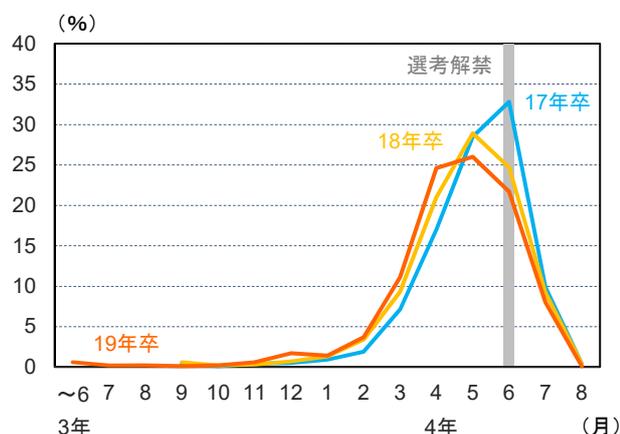
(備考)OECD

図表2-2 大学生の就職内定率



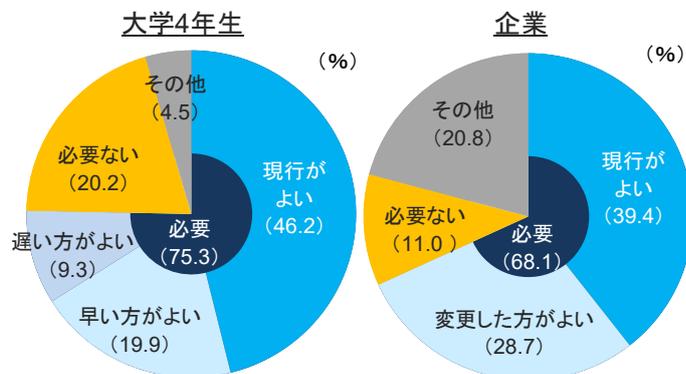
(備考)1.厚生労働省 2.大学卒業予定者 3.各年の10/1時点

図表2-3 最初に内々定をもらった時期



(備考)1.内閣府 2.大学卒業予定者

図表2-4 新卒一括採用ルールに関する考え



(備考)内閣府

(備考)文部科学省により  
日本政策投資銀行作成

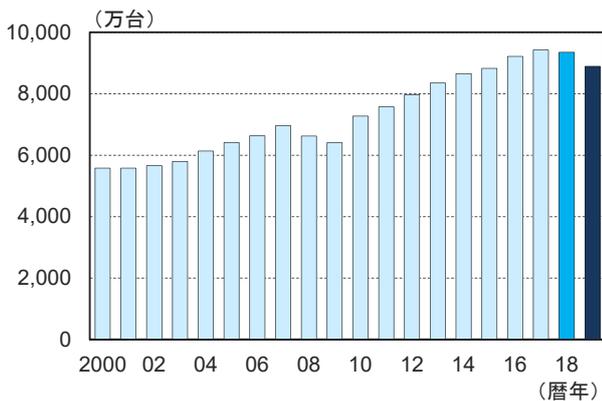
## 伸び悩む世界の自動車販売

産業調査ソリューション室 高柿 松之介  
経済調査室 久保 達郎

### 1. 世界の自動車販売は、中国や欧州を中心に2年連続で減少

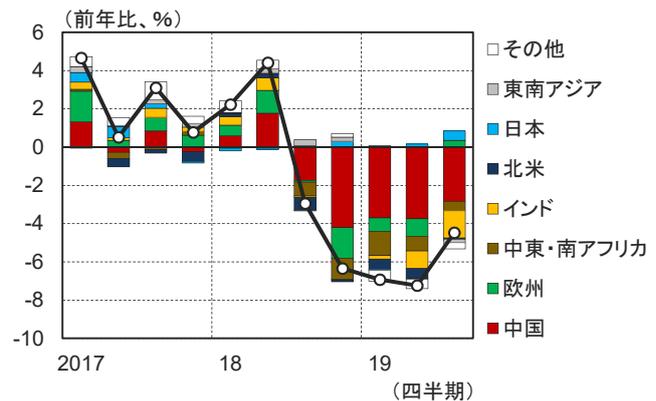
- 世界の自動車販売は、リーマンショックの影響により減少した2008～09年以降、市場回復に向けた各国の支援策もあり、堅調な拡大を続けてきたが、18年は9年ぶりに前年を下回った(図表1-1)。その後も減少が続き、19年は2年連続の減少となったとみられる。地域別では、北米が微減で推移する一方、18年後半より中国、欧州、中東が、19年後半以降はインドが大きく減少している(図表1-2)。
- 自動車販売減少の背景には、(1)米中二大市場における需要の先食い、(2)米中摩擦、(3)各国事情の「三重苦」がある(図表1-3)。(1)米国と中国では、それぞれインセンティブ競争の激化と小排気量車向け減税が内需を先食いし、反動減が生じた。また、(2)18年後半以降は、米中摩擦を背景に中国景気の減速が強まり、欧州・新興国経済の下押しを伴い、各地域における自動車需要を減退させた。さらに、(3)欧州・中国の新燃費規制導入に伴う生産混乱のほか、トルコの通貨暴落、米国の制裁によるイラン経済悪化、タイやインドにおける貸出厳格化など、主要な新興国市場で販売減につながるイベントが相次いで発生した。

図表1-1 世界の新車販売台数



(備考) IHS Markit ライトビークル販売台数予測(20年1月)により  
日本政策投資銀行作成

図表1-2 地域別の新車販売



(備考) 1. IHS Markit ライトビークル販売台数予測(20年1月)により  
日本政策投資銀行作成  
2. 台数ベースの増加率

図表1-3 地域別の減速要因

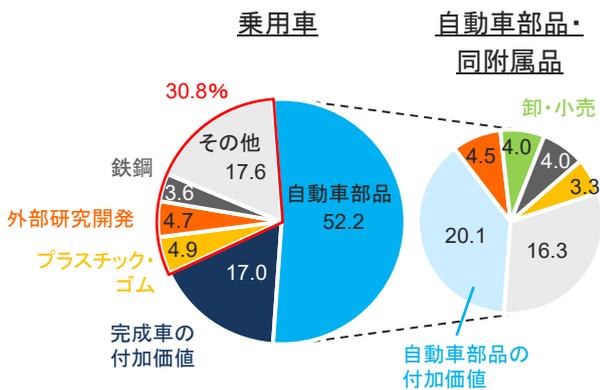
地域	需要の先食い	米中摩擦	各国ごとの事情
中国	➢ 15～17年(期間延長)の小排気量車向け減税	➢ 内陸部中心に景気減速が顕在化	➢ 新燃費規制の導入に伴う生産混乱
北米	➢ インセンティブ競争激化による過剰な販売促進	—	—
欧州	—	➢ 中国向け輸出の低迷が景気を下押し	➢ 新燃費規制の導入に伴う生産混乱
新興国	—	➢ 中国向け輸出の低迷が景気を下押し	➢ トルコの通貨暴落 ➢ イランの経済制裁 ➢ タイ、インドで貸出厳格化

(備考) 日本政策投資銀行作成

## 2. IMFは自動車販売の弱含みによる経済への影響を指摘

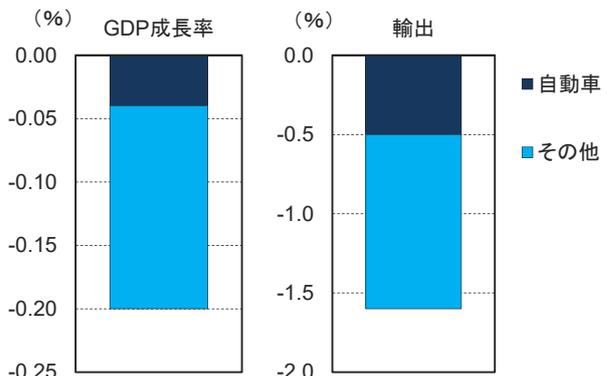
- 自動車産業は裾野が広く、その動向は関連産業に波及する。日本の乗用車の生産構造をみると、付加価値の3割程度が化学や鉄鋼などの関連産業に由来するほか、付加価値の5割以上を占める自動車部品も、他産業への依存度が高い(図表2-1)。
- IMFは、自動車販売の弱含みが世界経済の下押しとなったと指摘する。18年の成長率は17年を0.2%pt下回っており、そのうち自動車生産の減少による下押しは0.04%と、景気減速の2割程度を占めると推計する。また、自動車部品や原材料を含めた世界の輸出への下押しは、0.5%程度であったとされる(図表2-2)。
- 日本の自動車生産は、16年頃から緩やかに持ち直したものの、19年半ばから減少している(図表2-3)。国内販売は、19年半ばまで新車効果や消費増税前の駆け込みで増加した後、増税後の反動減や台風の影響で減少した。輸出は、春頃から減少しているものの、一部モデルの北米への生産移管が主因であり、世界販売の減少による影響は必ずしも大きくない。
- 19年の国内鉱工業生産は、年末にかけて減少ペースが強まった(図表2-4)。業種別にみると、自動車の下押しは一般機械などを下回るものの、関連産業への波及も踏まえれば、その影響はより大きかったと考えられる。

図表2-1 乗用車の付加価値の産業別構造(日本)



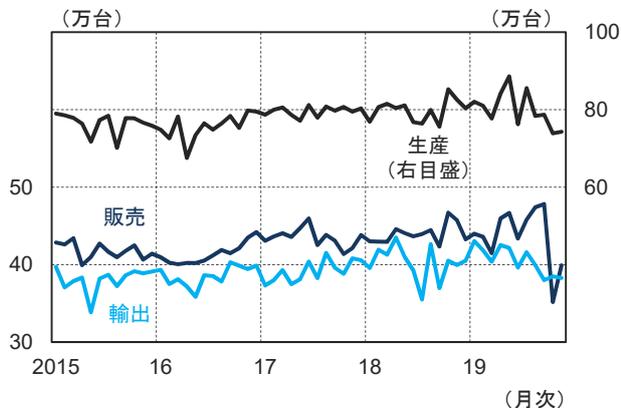
(備考)経済産業省

図表2-2 世界経済への影響(17→18年)



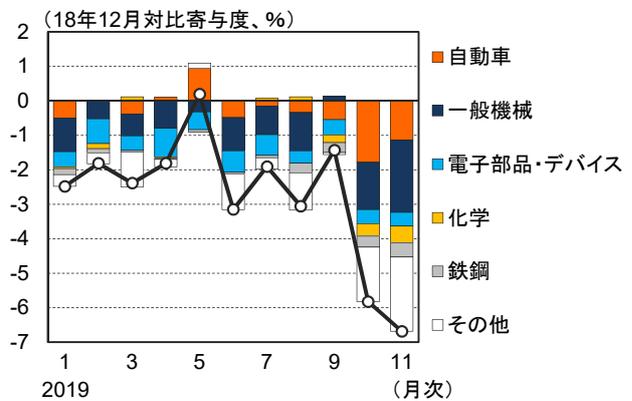
(備考)IMF

図表2-3 日本の自動車生産



(備考)1.Marklines、日本自動車工業会  
2.季節調整値(日本政策投資銀行試算)  
3.速報値および推測値を含む

図表2-4 日本の鉱工業生産

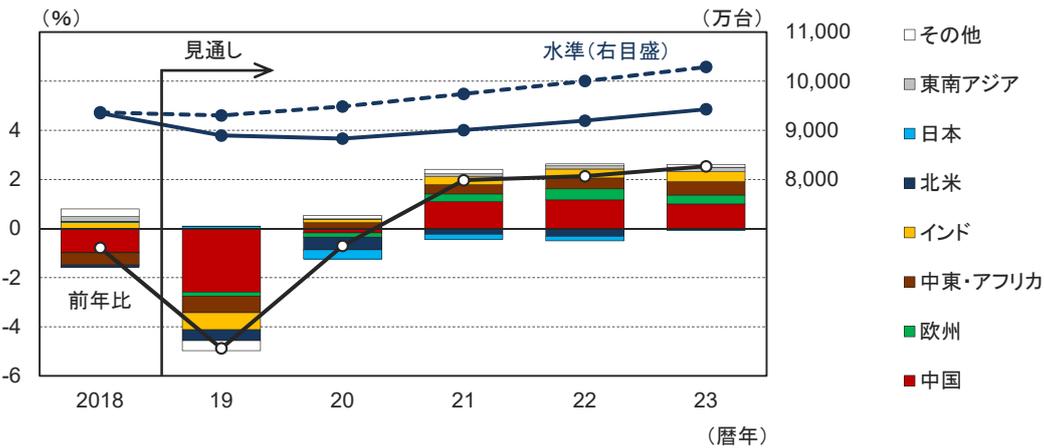


(備考)1.経済産業省 2.季節調整値

3. 世界の自動車販売は21年以降の持ち直しが期待される

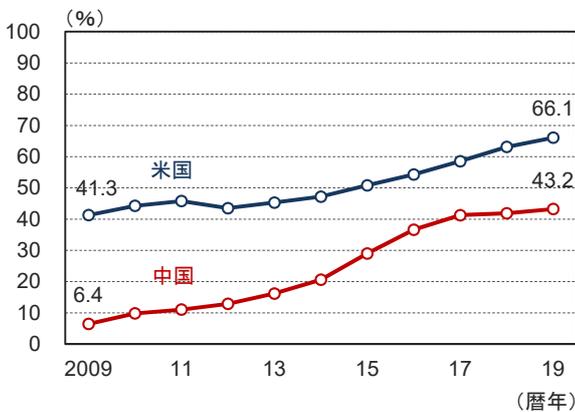
- 19年前半時点では、世界の自動車販売は20年に持ち直すと考えられていた。しかし、景気減速などを背景に中国販売の持ち直しが遅れたことを受け、回復時期が後ずれしている。
- 先行きは、18年以降減速した世界経済が、米中対立の緩和や19年中の金融緩和を受けて、20年半ばにかけて底入れすると見込まれる。また、欧州・中国の新燃費規制導入による混乱も、徐々に収束に向かうと考えられることなどから、20年1月時点では、21年以降は販売台数が回復するとみられていた(図表3-1)。しかし、新型コロナウイルスの影響が広がる中、販売の先行き不透明感が高まっている。また、米中の第2段階協議は難航が予想されるほか、Brexit後の通商交渉や中東の政情不安への懸念も残る。世界経済の不確実性は、高額消費財である自動車の販売の下押し要因となる。
- 各国メーカーによる大型車ラインナップの拡充や燃費向上、原油価格の下落も相まって、米国や中国におけるピックアップトラック(PUT)・SUVのシェアは拡大しており(図表3-2)、米系はセダン系からの撤退を進める。また、欧州では20年より段階的に新CO<sub>2</sub>排出規制の導入が始まる。現状はいずれのメーカーも目標水準を下回っており(図表3-3)、EV化を含むパワートレインの変化は不可避であるという見方も多く、欧州系はEV化に急速に舵を切る。一方、日系は中立的なモデル構成を維持している。各領域の見通しが不透明である点に鑑みれば堅実な戦略といえる一方、出遅れる可能性もあり、今後は市場環境に則した新型車投入を維持できるか注視する必要がある。

図表3-1 世界の新车販売予測



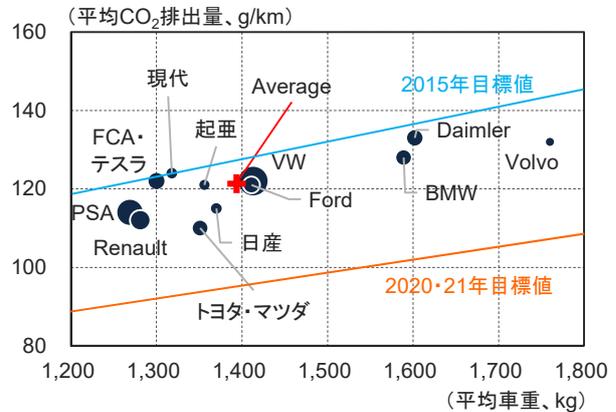
(備考) 1. IHS Markit ライトビークル販売台数予測(19年5月、20年1月)により日本政策投資銀行作成  
 2. 台数ベース  
 3. 点線は19年5月時点、実線は20年1月時点の予測

図表3-2 米国・中国におけるSUV・PUTのシェア



(備考) 1. Marklines  
 2. 乗用車

図表3-3 欧州のメーカー別平均CO<sub>2</sub>排出量(18年)

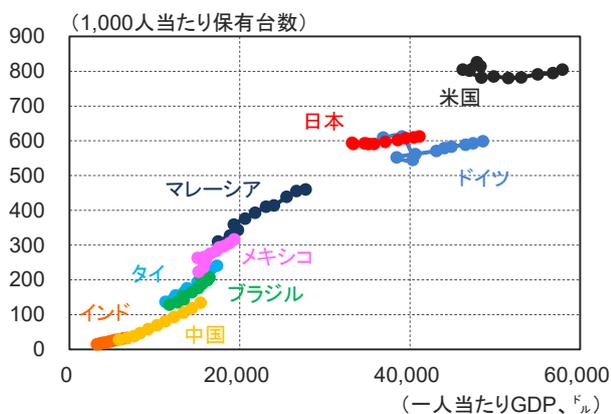


(備考) 1. 欧州委員会資料により日本政策投資銀行作成  
 2. バブルサイズは販売台数

#### 4. 長期的には価格上昇やシェアリングサービスが下押しする可能性も

- 一般に、一人当たり国内総生産(GDP)が3,000ドルを超えると、自動車普及率が大きく高まる「モータリゼーション期」に入るとされる(図表4-1)。しかし、自動車価格上昇などによりこの基準が上昇し、需要増のタイミングが遅れる可能性も一部で指摘される。
- また、自動車需要を構造的に低下させる要因として、電動化・電装化による価格上昇のほか、シェアリングエコノミーの浸透による所有から利用へのシフト、技術進歩による移動ニーズの低下を指摘する声もある。近年の自動車販売減速の主因ではないにせよ、長期的にはこうした所得以外の要因も自動車需要に一定の影響を及ぼす可能性がある(図表4-2)。

図表4-1 自動車保有台数と一人当たりGDP  
(05~16年)



(備考) 1. IMF, FOURIN  
2. 一人当たりGDPは購買力平価に基づく名目値

図表4-2 長期的に想定される需要下押し要因

価格上昇	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 電動化・電装化で価格が上昇し、低所得層が手を出しづらくなる可能性も</li> </ul>
シェアリングエコノミーの浸透	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ ライドシェアなどのサービス拡大により所有から利用へのシフトが進む</li> <li>➢ ただし、運搬用途などの保有ニーズは根強く、影響はせいぜい数%程度か</li> </ul>
移動の減少	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ VRなどの技術進歩で人が移動しなくなれば、移動手段へのニーズが低下</li> </ul>

(備考) 日本政策投資銀行作成

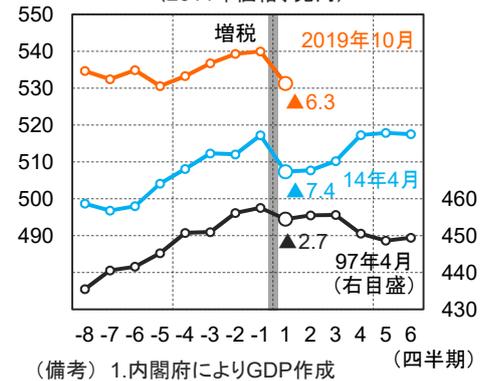
# マクロ経済アップデート

## 日本経済

2019年10～12月は消費増税と台風によりマイナス成長

日本の実質GDPは、2019年10～12月期に前期比年率6.3%減少し、風水害に見舞われた18年7～9月期以来、5期ぶりのマイナス成長となった。10月の消費増税により、実質所得の減少と駆け込み需要の反動減の両面により消費などが落ち込むことは想定されていたが、今回は引上げ幅が2%と小さく、充実した増税対策が実施されたにも関わらず、過去2回の増税時に比べても、落ち込みは小さくなかった。ただし、10月の二つの大型台風や暖冬、12月の祝日が無くなったことの影響もあり、消費に限れば、マイナス幅は14年の18%に対し、今回は11%と小さかった。また、月次指標では11月以降に持ち直しの動きがみられている。今春の賃上げ率は昨年を下回る可能性が高いが、雇用、所得は良好を維持し、消費を支えとみられる。

消費増税を挟む実質GDPの動き  
(2011年価格、兆円)



米中の関税引き下げにより輸出に徐々にプラス効果

また、18年以降に落ち込んだ輸出は底入れが期待される。米中は、1/15の貿易合意から30日後の2/14に一部関税を引き下げた。関税合戦が一服し、不透明感が弱まったこともあり、輸出には、徐々にプラスの効果が及ぶと考えられる。10～12月期に大きく減少した設備投資も、今後は台風被害からの復旧による機械生産の再開もあり、持ち直しが期待される。公共投資の増加も見込まれており、18年をピークに足踏みしてきた景気は、2020年に上向く材料が少なくない。

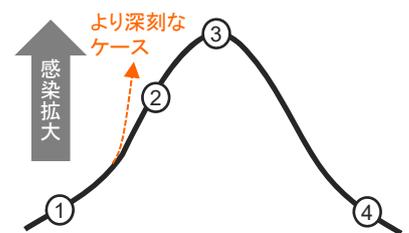
新型コロナウイルス感染で経済活動が縮小

しかし、1月中旬以降、中国武漢市を起点に、新型コロナウイルスの感染が世界に広がり、1～3月期の経済成長への影響は必至となっている。それでも、過去の自然災害や感染症と同じく、どこかのタイミングで影響は収まり、長期的な経済トレンドに復すると考えられる。この過程で、人々の行動や経済への影響は、いくつかの局面をたどる。最初は、感染の増加を受けて、看過できないリスクとして認識(下図①)される。その後、感染者数、死亡者数が増加し、情報不足のために、より深刻なケース(図中の矢印)を想定し、リスク回避的な行動が強まる。政府による感染封じ込め策もあって、個人、企業の経済活動は縮小し、株価はより敏感に反応して下落する。

感染拡大の勢い鈍化の見極めまでは不安が強い

生産活動は、少なくともピーク(③)まで縮小が続き、その後回復に向かうが、消費者は慎重に活動を再開するため、需要の完全回復は終息後に遅れるとみられる。ただし、それ以前にも、新規感染者数の増加が鈍るなど、拡大の勢いが鈍れば、感染のピークや終息がある程度見通せる状況(②)となり、過度な不安が払しょくされる。このとき、株価は先んじて持ち直し、実体経済の萎縮も緩む。今回の場合、中国での新規感染者数は、2月上旬をピークに一旦減少したが、その後は検査方法の見直しにより再び増加した。また、2月中旬の時点では、日本など中国以外の国は、まだ感染拡大の初期段階にある。拡大鈍化の局面変化(インフレクション・ポイント)の見極めには、もう少し時間を要し、その間は不安が強く意識されることになる。

感染の影響からみた局面変化



- ①初期認識 看過できないリスクと認識
- ②拡大鈍化 過度な不安が和らぐ
- ③ピーク 感染縮小を受け生産回復へ
- ④終息 需要の完全回復は終息後に

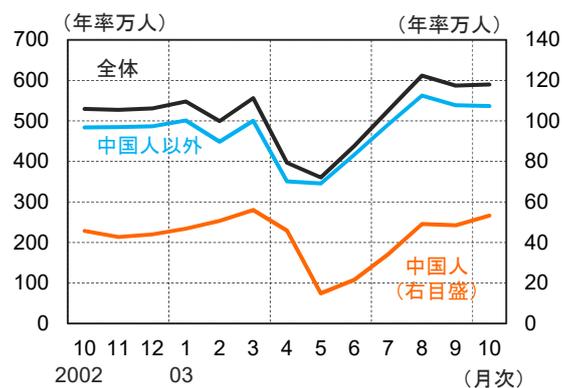
(備考)DBJ作成

中間投入、需要の中国依存度 上位10業種

中間投入		需要		
1	電気機械	5.7	電子製品	13.1
2	電子製品	5.3	電気機械	11.5
3	一般機械	5.1	一般機械	9.1
4	自動車販売	5.1	化学	6.2
5	繊維・アパレル	3.0	繊維・アパレル	4.7
6	自動車	2.8	空運	4.6
7	金属製品	2.7	非鉄金属	4.1
8	ゴム・プラスチック	2.4	自動車	4.0
9	輸送機械(除く自動車)	2.3	家具・その他製造業	4.0
10	家具・その他製造業	2.2	ゴム・プラスチック	3.9

(備考) 欧州委員会 国際産業連関表(2014年)によりDBJ作成

SARS流行時の訪日客数の動き



(備考) 日本政府観光局(JNTO)

中間財の調達には、電機、電子のほか自動車に影響

新型肺炎の日本経済への影響は、まず中国との貿易を通じて現れる。輸入面では、中国からの消費財だけでなく、生産に必要な中間財の調達に支障が生じる。中間投入における中国依存度は、電気機械、電子製品、一般機械の順で高い。また、自動車製造業の依存度は電機の半分以下だが、代替品の確保が難しい専用部品が多く、小さなパーツの不足でも生産が止まる可能性がある。

需要への影響は世界経済の減速により増幅

次に、需要の中国輸出への依存度も、電子、電機などで高い。空運は6位に入るが、世界的な渡航見合わせにより、そのインパクトは最も早く、大きい。さらに、これらは中国減速の一次的な影響に過ぎない。中国経済が1%減速した場合、新興国は国によって0.2~0.5%、先進国は0.1~0.2%減速するとの先行研究があり、これを用いれば世界経済は0.3%ほど減速することとなり、日本の輸出への影響は増幅する。

インバウンド消費で成長率0.2%押し下げも

インバウンド需要については、イラク戦争、SARS感染が相次いで起きた03年には、訪日客は最大で半分近く減少したが、今回は、規模、影響期間ともに当時を上回るとみられる。また、インバウンド需要は、19年には03年の7倍程度の4.5兆円(GDP比0.7%余り)に拡大している。仮にこれが半年にわたって半減すれば、日本の経済成長率を0.2%ほど押し下げる。輸出やマインド悪化による国内消費の減少が加われば、0.5%前後とされる今年の経済成長を揺るがす可能性もある。

需給両面のショックには企業・雇用の下支えが重要

最後に、経済変動やその処方箋は、原因が需要と供給のどちらに対するショックにあるかによって異なる。感染による活動停止は、自然災害やオイルショックと同様に供給側へのショックであり、対策としては、原因そのものを和らげるための緊急措置、その後の復旧活動、また価格上昇の抑制や、資材の適切な配分を優先した配給を含めた需要抑制策が必要となる。他方、需要ショックについても、今回は中国向け輸出やインバウンド需要の減退、消費萎縮などが想定される。ただし、供給ショックがある中で広範な需要創出を行うことは、価格上昇などの弊害を伴う。需給両面のショックには、影響が集中する産業、地域を対象に、企業破綻や失業を防止する下支え策が有効となる。いずれショックが和らぐと考えれば、長期的な経済基盤への影響を最小限にとどめ、回復期に備えることが重要となってこよう。

需要ショックと供給ショックの違い

	需要ショック	供給ショック
原因	金融危機 渡航減少 景気循環	自然災害 戦争被災 オイルショック
数量	減少	減少
価格	低下	上昇
対策	需要創出 (金融・財政政策) 企業・雇用下支え	需要抑制(配給) 影響緩和・復旧 企業・雇用下支え

(備考) DBJ作成

[経済調査室長 宮永 径]

# マクロ経済アップデート

## 米国経済

景気は拡大ペースが緩やかになっている

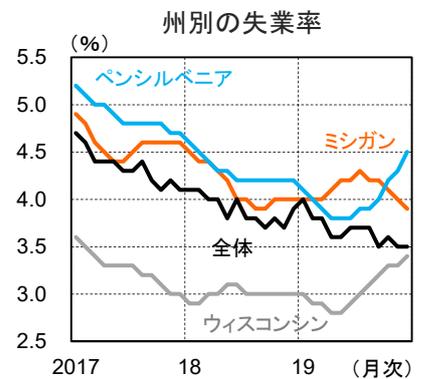
2019年10～12月期の実質GDPは前期比年率2.1%増。対中制裁関税に伴う輸入の減少がプラスに寄与したほか、低金利を追い風に住宅投資が2期連続で増加し、前期並みの伸びを維持した。一方、米中摩擦の影響もあり、個人消費が減速したほか、設備投資が3期連続で減少。18年をピークに拡大ペースは緩やかになっている。

トランプ大統領の経済政策で製造業は停滞

ペースは緩やかになっているものの、景気拡大期間は19年7月に史上最長を更新、株価も史上最高値圏まで上昇した。また、失業率も50年ぶりの低水準となっている。トランプ大統領は、2/4の一般教書演説でこれらを自らの実績としてアピールした。ただし、17年末に実施した法人税や所得税の減税の効果はあったものの、17年は、中国などの世界的な成長持ち直しの恩恵もあり、全てをトランプ大統領の成果とするのは無理がある。むしろ、米中の関税合戦により19年以降の投資や貿易には弱い動きが明確にみられ、製造業の活動は停滞した。

ラストベルトの失業率に悪化の動き

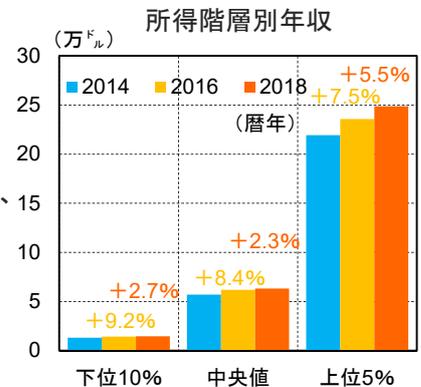
製造業の停滞は、雇用にも影響を及ぼしている。衰退した製造業を抱える「ラストベルト」に位置するペンシルベニアやミシガン、ウィスコンシンの3州は、元々、民主党の強い、いわゆる「ブルー・ステート」であったにもかかわらず、前回の大統領選では、共和党支持が上回った。これは、米国の製造業復活に期待した動きだったが、これらの州では、19年に入り失業率に悪化の動きがみられ、有権者の期待通りには進んでいない。



(備考)米労働省

所得格差も拡大

所得格差も、期待に反して拡大している。前回の大統領選挙では、所得格差拡大への不満と変化への期待が前回のトランプ大統領当選の一因となった。しかし、所得階層別の年収をみると、トランプ大統領就任前の16年から18年までに最も収入が伸びたのは、所得階層上位5%の富裕層であり、貧困層の所得はあまり増加しなかった。今回の大統領選挙では、各民主党の候補は、トランプ減税の恩恵を受けたのは富裕層だったとし、所得格差の是正を対トランプ大統領の重要な施策に位置付けている。



(備考)米商務省

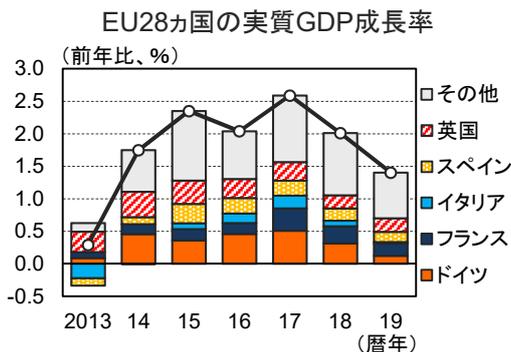
誰が大統領になっても景気は大きく加速せず

景気拡大が続く中で一定の岩盤支持層がトランプ再選を支えるとの見方も多いが、米中摩擦による製造業の停滞がなければ成長率はさらに高かったと考えられ、トランプ政権の経済政策には、無視できない負の側面も表れたといえる。所得格差の拡大も含めて、これらの負の側面がトランプ再選の逆風になる可能性もある。ただし、民主党の有力候補のうち、サンダース氏やウォーレン氏は、大幅な増税や規制強化など、少なくとも短期的な景気にとってマイナスとなる政策を打ち出している。また、ブティジェッジ氏やバイデン氏は、対中関税を見直す可能性がある一方で、トランプ減税の廃止に言及しており、総じてプロビジネスなトランプ大統領の経済政策と比較してどちらが景気にプラスとなるかは評価しにくい。トランプ大統領を含めて、どの候補が大統領となった場合でも、拡大ペースが緩やかになっている米国の景気が、減速シナリオから再度、大きく加速する可能性は限定的とみられる。

欧州経済

2019年の成長は5年ぶりに2%を下回る

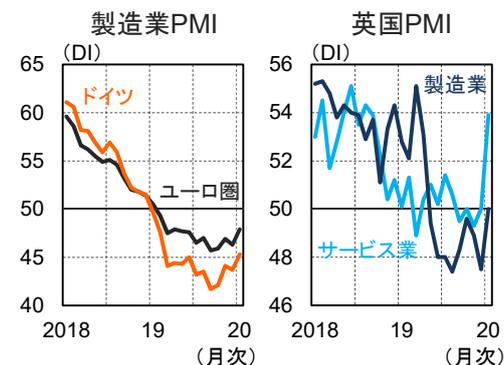
EU28カ国の2019年10～12月期実質GDPは、前期比年率0.4%増と再び伸びが鈍化し、19年通年の成長は5年ぶりに2%を下回った。年末にかけては、ドイツが外需の弱含みで再び減速したほか、フランスとイタリアはマイナス成長となった。ただし、フランスは政府の年金制度改革に反対するストライキ、イタリアは11月の豪雨による洪水被害などの特殊要因が指摘されており、関心は年明け以降の動きに移っている。



(備考)Eurostat

企業の景況感は改善が進む

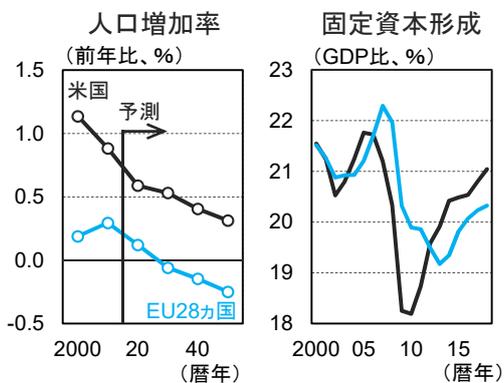
19年中、製造業は事実上のリセッション状態にあり、EUの鉱工業生産は依然弱含む。一方、先行指標の製造業PMIは、ユーロ圏全体、ドイツともに拡大・縮小の目安となる50は依然下回るものの、19年後半には明確に上向いた。また、1月に合意あるEU離脱をようやく実現した英国でも、1月のPMIは製造業、サービス業とも大幅に改善し、分水嶺の50を上回った。先行きは、Brexit後の通商交渉の不透明感、新型コロナウイルスの影響が懸念されるものの、今年期待される投資の持ち直しに向けては、前向きな動きといえる。



(備考)Thomson Reuters Datastream

潜在成長率の引き上げが課題に

EUでは、潜在成長率の引き上げが課題となっている。EUの潜在成長率は1%台後半と、米国(2%程度)を下回るとされるが、その一因には、人口動態の違いがある。米国では毎年1%弱のペースで人口が増加しているが、EUの人口増加ペースは0%を僅かに上回るに過ぎない。また、米国では、先行きも移民流入を支えに増加が続くと見込まれる一方、EUでは今後10年以内に減少に転じると予想されている。



(備考)国際連合、OECD

財政ルールの見直しで投資の拡大を目指す

反グローバリズムが台頭する中、各国が移民の受け入れ拡大に舵を切るのは難しい。それでもより高い成長を目指すのであれば、投資の拡大による資本ストックの増強、生産性の向上が必要となる。EUの固定資本形成(GDP比)は、かつて米国と遜色ない水準だったが、リーマンショック、債務危機を経て公共投資が低迷し、米国を下回る状況が続く。こうした中、欧州委員会は環境やデジタルなど、有望分野への投資促進のため、財政ルールの見直しを進める。投資不足については、規制や人手不足などの課題も指摘されるが、それ以前に投資拡大に向けた政治的意思の欠如を問題とする見方も多かった。民間投資の呼び水ともなる公共投資の拡大余地を探る動きが出てきたことはプラスであり、今後の展開が注目される。 [経済調査室エコノミスト 久保 達郎]

# マクロ経済アップデート

## 中国経済

新型肺炎で、先行き不透明感が再び強まる

2019年10～12月期実質GDPは前年比6.0%増と前期から横ばいとなったものの、デレバレッジ政策などによる成長ペースの鈍化基調が続いている。1月の米中貿易第1段階の合意署名により、景気改善への期待が膨らんだ。しかし、新型コロナウイルスの感染が拡大し、先行き不透明感が再び強まった。今回の新型肺炎は2003年のSARSより致死率は低いものの、感染力はやや高く、感染者数と死亡者数はともにSARSを大きく上回っている。

### 新型コロナウイルスとSARSの比較

	新型コロナウイルス (2/18現在)	SARS
発生時期	19年12月上旬～	02年11月～03年7月
感染者(内中国)	73,332 (72,528)	8,096 (5,327)
死者(内中国)	1,873 (1,870)	774 (359)
致死率	2.6%	9.6%
経過と終息	2ヵ月半で7万人超。一日の感染者数は2月上旬をピークに減少傾向	4ヵ月で約1.5千人。ピークは03年5月初旬頃、気温上昇により終息

(備考)WHO、各種資料によりDBJ作成

### 中国国内の動き

政府の対策	民間の動き
<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 武漢などの都市封鎖</li> <li>▶ 春節休暇の延長(1/30→2/2)</li> <li>▶ 海外団体旅行中止(1/27から)</li> <li>▶ 一部地域では、長距離バス運行停止、高速道路の閉鎖、湖北省渡航歴者の経過観察、工場再開延期</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 企業や施設によって、2月中旬まで休業</li> <li>▶ 市民の外出自粛</li> <li>▶ 国内線2割、国際線も欠航多数</li> <li>▶ 在宅勤務の増加</li> <li>▶ 5Gを含む遠隔診療、映画配信などのオンラインサービスの増加</li> </ul>

(備考)各種資料によりDBJ作成

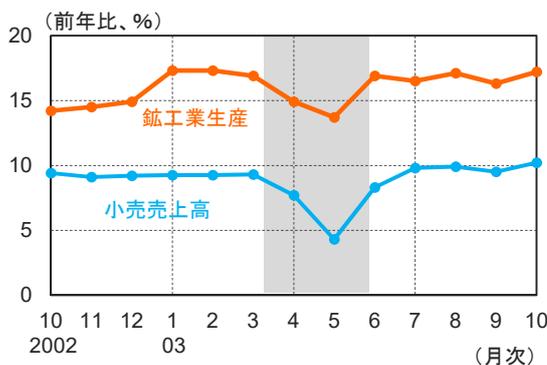
感染拡大の抑制のため、経済活動を大きく制限

武漢市のみならず、全国的に長距離だけではなく市内移動が制限され、市民も外出を控えている。春節は一年でもっとも消費が旺盛な時期であり、外出の抑制に加え、商店などの休業も広がり、消費に大きなダメージとなっている。春節後も操業再開を延期した商店や工場も多く、2/18現在、国有大手企業の再開率は80%となったが、全体的に物流の滞りや人員不足などで正常な活動への復帰にはなお時間がかかるとみられる。

感染が長期化すれば、経済への影響が拡大

SARS流行時、生産や小売の伸びは最大5%低下し、アジア開銀によるとGDPを0.5%押し下げた。仮に今回も経済活動が5%程度低下すると想定し、感染拡大の影響が3ヵ月程度続いた場合、GDPを1%以上押し下げるとみられる。中国は、世界のGDPの1/6を占める経済大国であり、中国の減速分だけでも世界経済の成長率は0.2%低下することになる。政府は流動性供給の強化や企業向け減税などの対策を打ち出しており、影響が拡大すれば、金融、財政両面で追加策を講じるとの期待もある。しかし、中国経済への下押しが長引けば、中国との貿易が多いアジア諸国や資源国を中心に需要の悪化、供給の制約の両面から悪影響が及ぶ。米中合意を受けて世界経済が持ち直すとのシナリオの実現が危うくなる可能性もある。

### SARS流行時の中国生産と小売の動き



(備考)中国国家统计局によりDBJ作成

### 新型ウイルスの中国経済への影響

		新型コロナ ウイルス	(参考)SARS
想定	経済活動の低下	5%程度	最大で5%
	期間	3ヵ月	約1ヵ月半
経済損失	損失額	1,400億 <sup>ドル</sup>	61億 <sup>ドル</sup>
	GDPの押し下げ	1.2%	0.5%

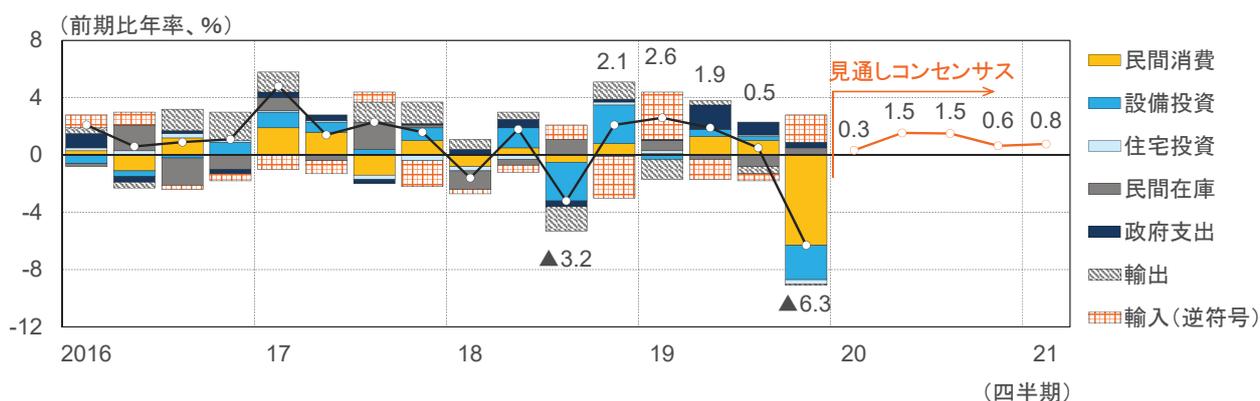
(備考)1.DBJ作成

2.SARS時の経済損失はアジア開銀

## 回復の動きに足踏みがみられる

- 2019年10～12月期の実質GDP(2/17公表、1次速報)は前期比年率6.3%減となり、14年4～6月期の消費増税後(同7.4%減)以来の落ち込みとなった。増税前の駆け込み需要の反動減に加えて大型台風の来襲もあり、個人消費や設備投資が大きく減少した。世界経済の減速などで輸出も2期連続で減少しており、景気回復の動きに足踏みがみられる。
- 先行きは、雇用・所得環境の改善を背景とした消費の増加などに支えられ、均してみれば緩やかな成長が続く見通し。ただし、20年1～3月期は新型肺炎の影響により2期連続でマイナスとなる可能性がある。

実質GDP成長率

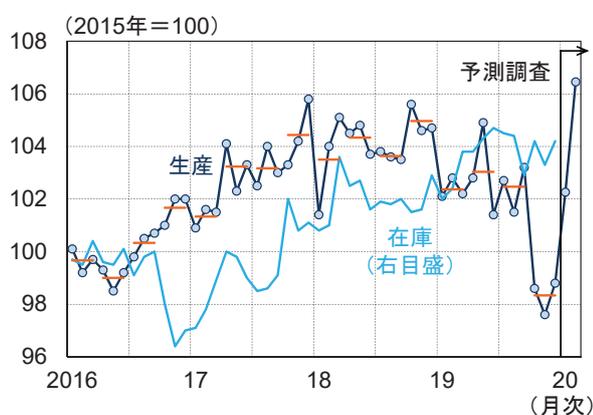


- (備考) 1.内閣府「四半期別GDP速報」  
 2.政府支出＝公的資本形成＋政府消費＋公的在庫  
 3.見通しコンセンサスは日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

## 生産は消費増税や台風による減少から下げ止まりの兆しがみられる

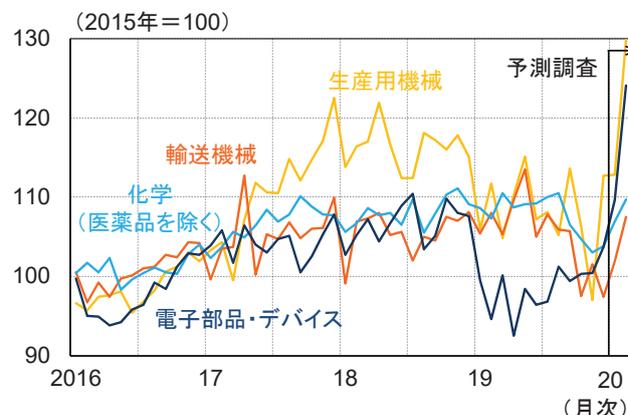
- 12月鉱工業生産は前月比1.2%増。自動車販売の伸び悩みなどを受けて輸送機械は減少したものの、ITサイクルの好転で電子部品・デバイスの持ち直しが続いたほか、11月にかけて台風の影響で大きく落ち込んだ建設機械も増加した。
- 予測調査では、先行きの生産は台風被害から持ち直す計画となっている。ただし、新型肺炎の感染拡大による中国などの需要鈍化や中国からの部材供給の停滞などにより、持ち直しが遅れる懸念がある。

鉱工業生産(全体)



- (備考) 1.経済産業省 2.季節調整値  
 3.先行きは予測調査に基づく 4.横線は3ヵ月平均

鉱工業生産(主要業種別)

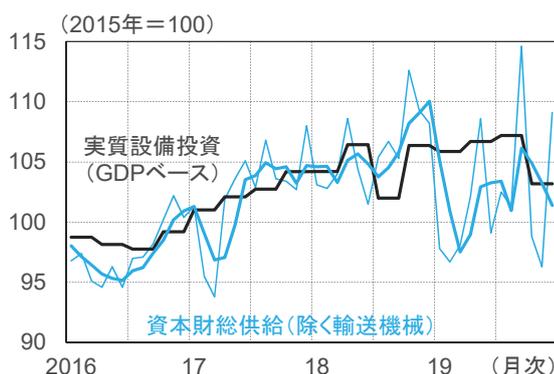


- (備考) 1.経済産業省 2.季節調整値  
 3.先行きは予測調査に基づく

## 設備投資は緩やかな増加基調にあるものの、消費増税や台風の影響で減少

- 10～12月期の実質設備投資(GDPベース)は、前期比年率14.1%減。基調としては緩やかに増加しているものの、消費増税や台風の影響で大きく減少した。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、大きく増加したが、その後は反動減となっている。
- 先行指標をみると、12月機械受注(船舶・電力を除く民需)は前月比12.5%減と、鉄道車両の大型案件が押し上げた前月から反動減となり、製造業を中心に足踏みしている。建築着工は、均してみれば製造業用などで減少している。

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

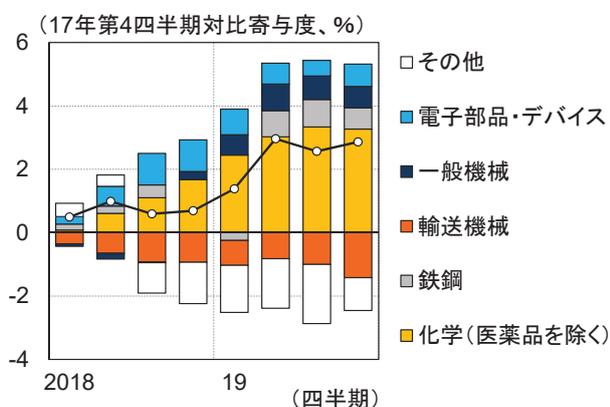


(備考) 1.内閣府、国土交通省  
2.季節調整値(非住宅建築着工統計はDBJ試算)

## 鉱工業在庫は積み上がり、建設投資は先行きも底堅い見込み

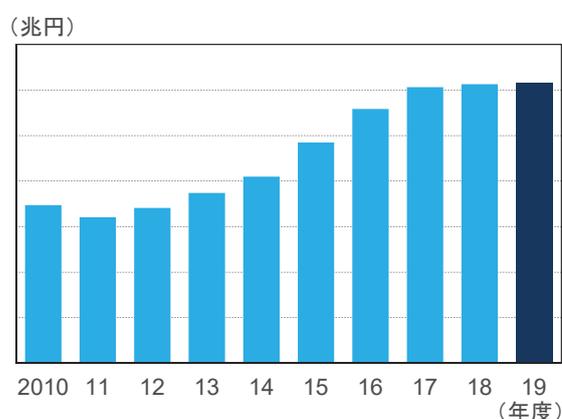
- 鉱工業在庫は、19年末にかけて積み上がり。化学で消費増税前の駆け込みや訪日客の増加などによる需要増を見越したとみられる化粧品などの積み増しがあったほか、鉄鋼の在庫が世界的な需給の悪化で増加している。一方、電子部品・デバイスの在庫積み上がりは、ITサイクルの好転を受けて縮小傾向にある。
- 建築着工は、オリパラ関連投資の一巡や、部材不足、台風の影響もあったとみられ、19年後半にかけて減少。一方、民間非居住用建築の手持ち工事高は、受注の増加や、人手不足による工事進捗の遅れもあって高水準が続いており、先行きも建設投資は底堅く推移するとみられる。

鉱工業在庫



(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値

手持ち工事高

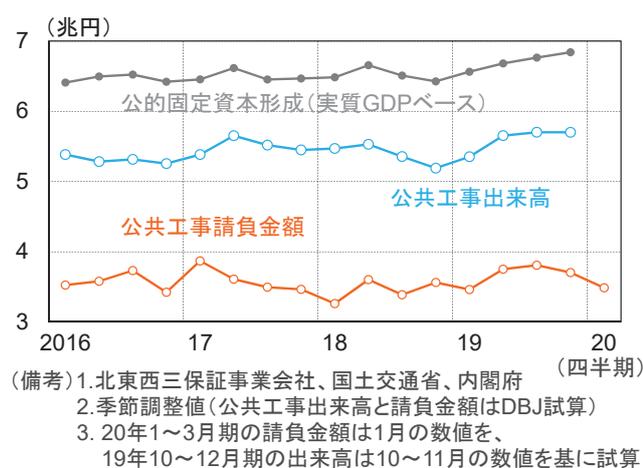


(備考) 1.国土交通省 2.年度末時点(19年は11月末時点)

## 公共投資は増加、住宅着工は減少している

- 10～12月期の実質公共投資(GDPベース)は、前期比年率4.6%増と、4期連続で増加。先行指標の請負金額はやや減少。ただし、災害復旧などのインフラ緊急対策を含む、財政支出13.2兆円の経済対策(公共投資は約6兆円)が計上された19年度補正予算は1/30に成立、20年度本予算は年度内の成立が予定されており、今後も増加が続く見込み。
- 10～12月期の実質住宅投資(GDPベース)は、前期比年率10.4%減。住宅着工は、振れの大きい分譲が増加し、12月は前月比0.5%増となったものの、均してみれば減少している。持家で増税後の反動減がみられるほか、貸家も金融機関の貸出姿勢厳格化を背景に、減少基調が続いている。

公共投資関連指標



住宅着工戸数



## 雇用は良好だが、有効求人倍率は緩やかな低下基調

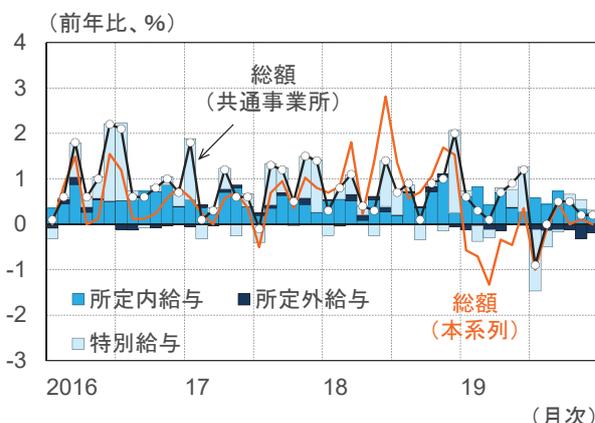
- 12月の完全失業率は、2.2%と前月から低水準を維持。12月の有効求人倍率は1.57倍と、引き続き高水準だが、4月の1.63倍をピークに緩やかな低下基調となっている。
- 12月の一人当たり給与は、前年から横ばい。サンプル替えの影響を除いた共通事業所集計で見ると、所定内給与の増加で前年比0.2%増と、プラス基調が続いており、所得は緩やかに増加している。ただし、働き方改革や景気の足踏みによる残業時間の減少で、所定外給与は減少基調が続いている。

失業率と有効求人倍率



(備考) 1. 総務省、厚生労働省 2. 季節調整値

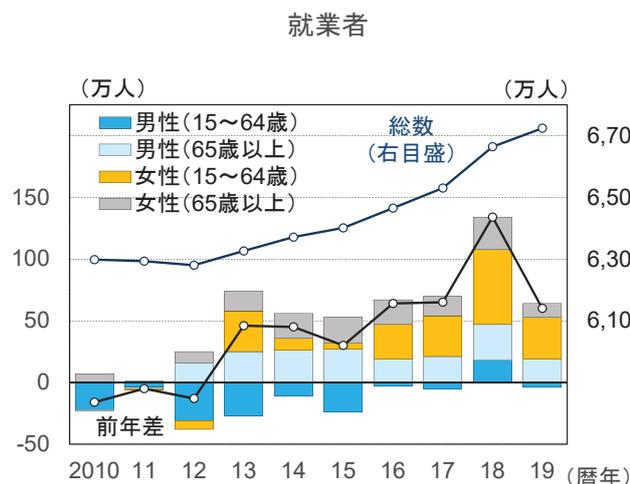
一人当たり給与



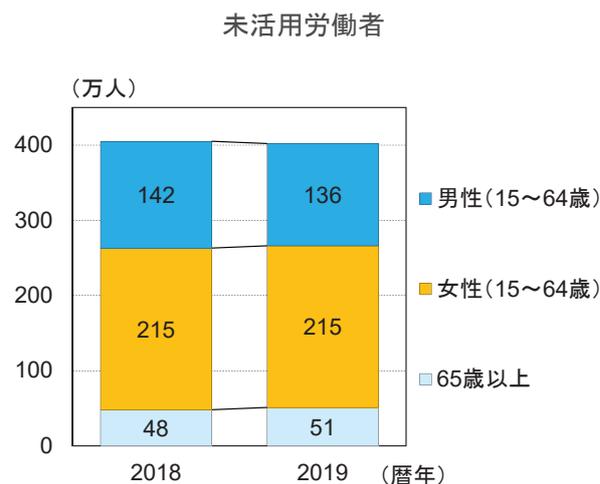
(備考) 厚生労働省

## 就業者数は増加

- 19年の就業者数は6,724万人と、前年から60万人増加。生産年齢人口は95年をピークに減少しているものの、女性や高齢者の労働参加が進み、就業者数は7年連続で増加した。
- 失業者のほか、就業時間を増やしたい追加就労希望就業者、職探し休止中の潜在的な労働者を合わせた「未活用労働者」をみると、減少は限定的となっている。女性や高齢者では、労働参加が進んでいるものの、新たに就業を希望する潜在的な労働者が未活用労働者に加わっており、生産年齢人口の減少が続く中でも、当面は、女性を中心とした就業者の増加を支えると考えられる。



(備考)総務省



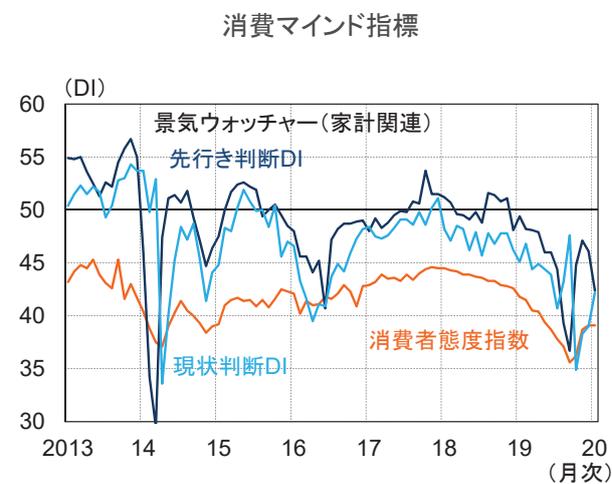
(備考)総務省

## 消費増税の影響もみられるが、緩やかな回復基調にある

- 10~12月期の実質民間消費(GDPベース)は、前期比年率11.0%減と、14年4~6月期の同18.0%減以来の大幅減となった。駆け込み需要の反動減に加えて、台風や暖冬が下押ししており、こうした一時的な要因を除けば、良好な雇用や所得の緩やかな増加を背景に、消費は緩やかな回復基調にある。
- 1月の景気ウォッチャー調査では、消費増税による駆け込み需要の反動減からの持ち直しもあり現状判断DIが改善した一方、新型肺炎の感染拡大への懸念から先行き判断DIは大きく低下。一方、消費者態度指数は、前月から横ばいとなったが、調査が1/15までのため、新型肺炎の影響の織り込みは部分的とみられる。



(備考)内閣府

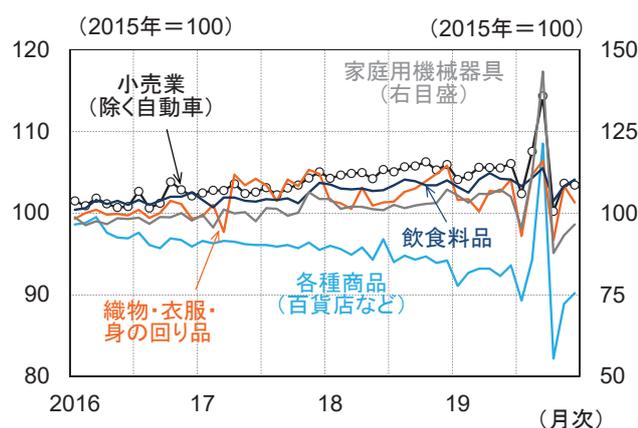


(備考)1.内閣府 2.季節調整値  
3.消費者態度指数は今後半年の見通し

## 増税後の反動減からの持ち直しは緩やか

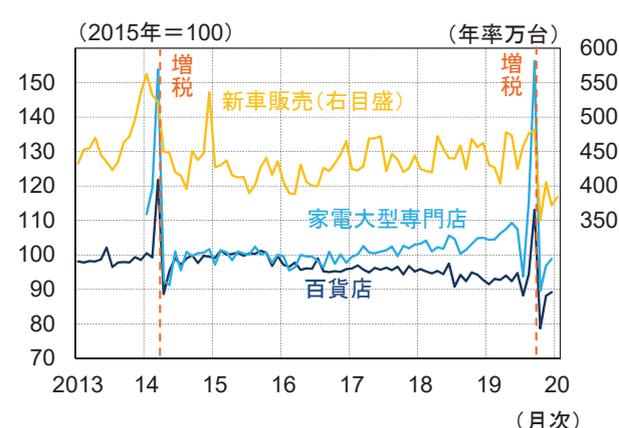
- 12月の名目小売売上高(除く自動車)は前月比0.2%減。家庭用機械器具や各種商品で消費増税による駆け込み需要の反動減からの持ち直しがみられる一方、暖冬の影響もあり織物・衣服・身の回り品は弱含んでいる。
- 消費増税前の駆け込みが大きかった家電大型専門店や百貨店などの高額品消費を中心に反動減がみられたほか、そのほかの業態を含めて台風や暖冬などが下押しし、持ち直しは緩やかとなっている。新車販売は、1月に前月比3.1%増と、2月の新型車発売を前にした買い控えもあるとみられ、新車販売は弱い動きが続いている。

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

高額品消費と新車販売

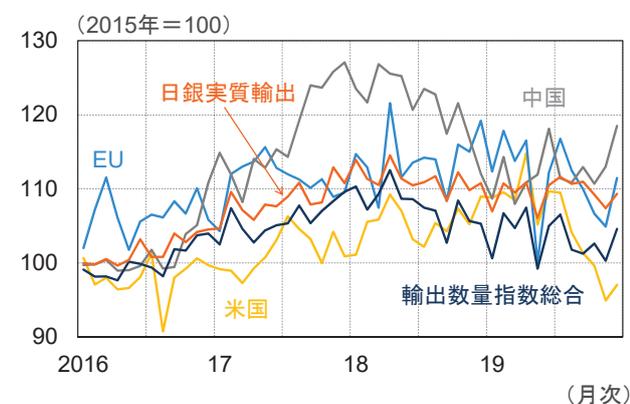


(備考) 1. 経済産業省、日本自動車販売連合会  
2. 季節調整値(DBJ試算)

## 輸出は弱含んでいる

- 10～12月期の実質輸出(GDPベース)は、前期比年率0.4%減。台風などの自然災害による生産の停滞や物流の混乱が下押ししたほか、世界的な自動車販売の伸び悩みで輸送用機器などが減少した。
- 12月の輸出数量指数は、前月比4.3%増。日銀実質輸出は同1.8%増。中国向けの半導体等製造装置などの一般機械が増加した。減少が続いていたアジア向けのIT関連財全般に持ち直しの兆しがみられるものの、新型コロナウイルスの感染拡大による中国などでの経済活動の鈍化が、輸出の下押しとなることが懸念される。

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DBJ試算)

主要財の輸出数量指数

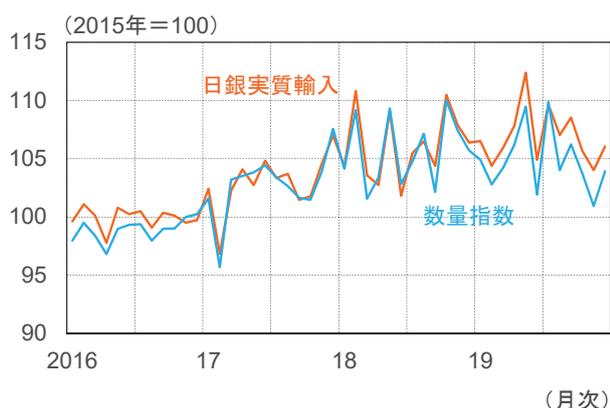


(備考) 1. 財務省  
2. 季節調整値(内閣府試算、3ヵ月後方移動平均)

## 輸入は弱含んでいる

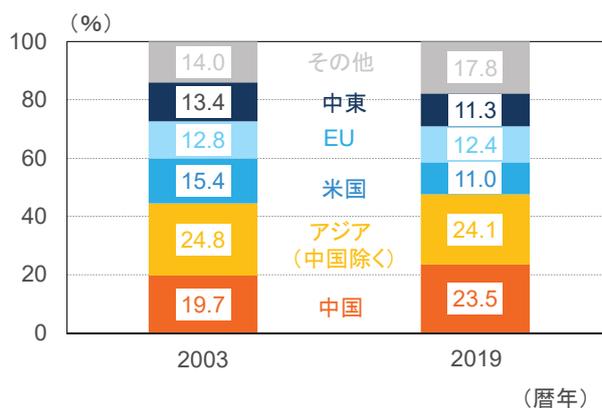
- 10～12月期の実質輸入(GDPベース)は、消費増税前の駆け込み需要の反動減などで、前期比年率10.1%減の大幅減となった。12月の輸入数量指数は、アジアからの通信関連の電気機器が増加し、前月比3.0%増。輸入は、基調としては、景気の足踏みによる国内需要の鈍化により、弱含んでいる。
- 輸入金額に占める中国の割合は、SARSが流行した03年の19.7%から、19年は23.5%に拡大している。新型コロナウイルスの影響による中国での生産活動停滞が長期化すれば、サプライチェーンを通じた供給面の制約がアジア全体に広がり、日本の輸入が幅広く減少する可能性がある。

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DBJ試算)

国・地域別輸入金額シェア

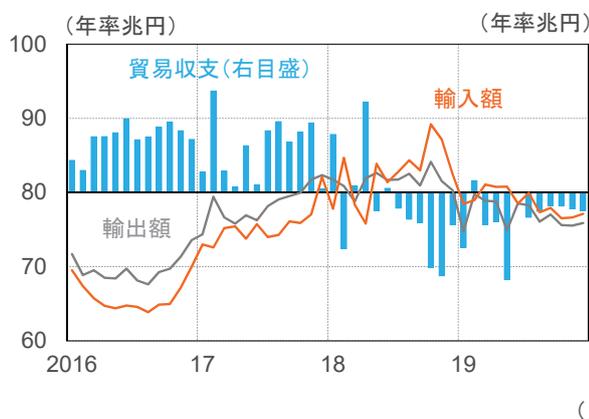


(備考)財務省によりDBJ作成

## 経常収支の黒字は高水準

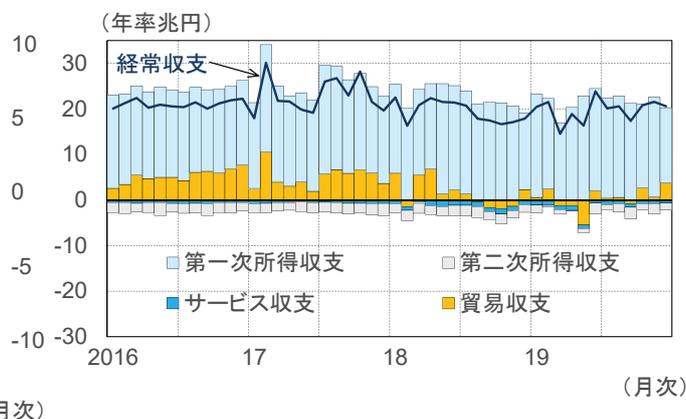
- 12月貿易は、輸出入ともに増加し、収支は年率1.1兆円の赤字となり、このところ年率1兆円前後の赤字が続いている。
- 12月の経常収支は、年率20.6兆円の黒字となり、引き続き高水準。海外からの受取利息や配当による第一次所得収支の黒字により、高水準の黒字が続いている。

貿易収支



(備考) 1.財務省  
2.季節調整値

経常収支

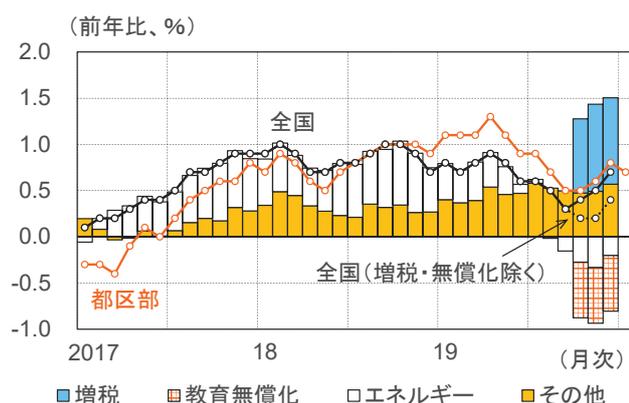


(備考) 1.財務省、日本銀行  
2.季節調整値

## 消費者物価上昇率は小幅な伸び

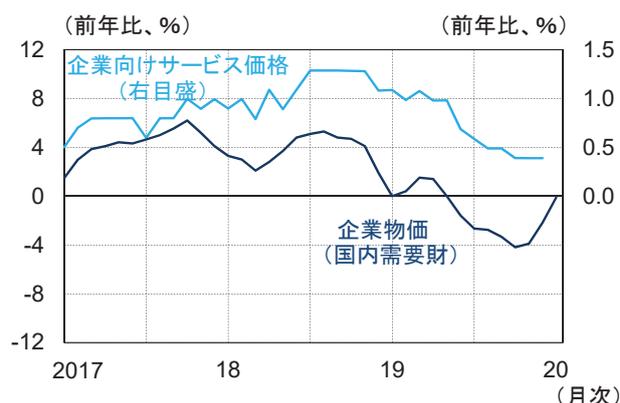
- 12月の全国消費者物価(除く生鮮食品、増税・教育無償化の影響)は、前年比0.4%上昇。人手不足などを背景に、外食などで値上げがみられるほか、ガソリンの上昇もあり、小幅な伸びが続いている。1月都区部は、家庭用耐久財や振れの大きい宿泊料などが押し下げ、同0.3%上昇と伸びがやや縮小した。
- 20年1月の企業物価(国内需要財)は、石油・石炭製品や化学製品が押し上げ、前年比0.1%低下と下落幅が縮小した。12月の企業向けサービス価格は、諸サービスや振れの大きい広告が押し下げた一方、18年の原油価格下落を背景に運輸・郵便が押し上げ、増税の影響を除けば同0.4%上昇と、前月から横ばい。

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

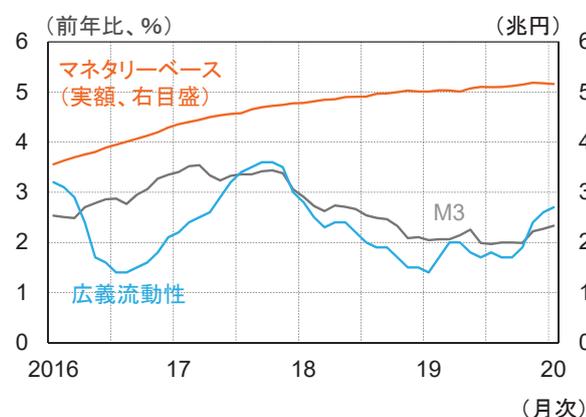


(備考) 1.日本銀行  
2.消費増税の影響除く

## マネーストックは緩やかに増加

- 1月のマネタリーベースは前月比0.3%減。日銀は国債の買い入れを実質的に縮小しており、概ね横ばいとなっている。1月のM3は前年比2.3%増となった。16年9月に日銀がイールドカーブコントロール政策に移行後、増加ペースは鈍化したものの、引き続き緩やかに増加している。
- 長期金利が、日銀の目標とする0±0.2%のレンジ内で推移していることから、日銀の国債保有の増加ペースは引き続き鈍化している。足元では年20兆円程度となっており、日銀が目安として示している80兆円を大きく下回っている。

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

日銀国債保有残高と長期金利

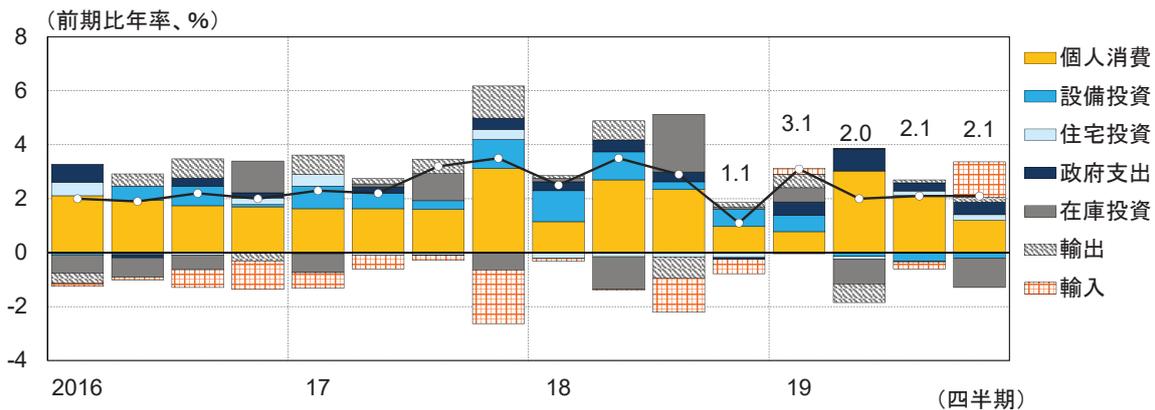


(備考) 日本銀行

米国: 拡大ペースが緩やかになっている

- 2019年10～12月期の実質GDP(1/30公表、速報値)は前期比年率2.1%増。対中制裁関税に伴う輸入の減少がプラスに寄与したほか、金利低下などで住宅投資が2期連続で増加し、前期並みの伸びを維持した。一方、米中摩擦の影響もあり、個人消費が減速したほか、設備投資が3期連続で減少した。
- 先行きは、堅調な雇用および所得環境を背景に個人消費が底堅さを維持するとみられるものの、17年末に実施された法人税や所得税減税効果の剥落などにより、20年の経済成長率は2%をやや下回るとの見方がコンセンサスとなっている。

実質GDP成長率

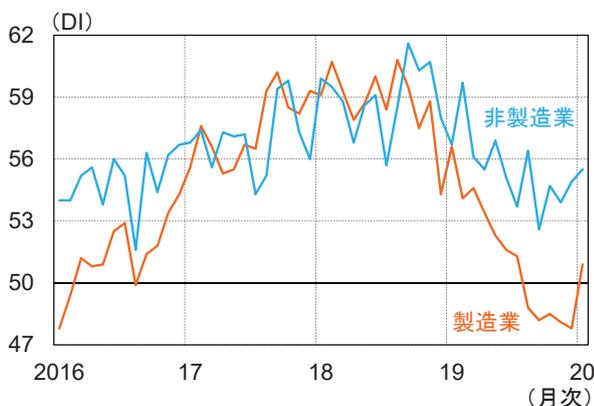


(備考)米商務省

米国: 景況指数は改善、生産は減少

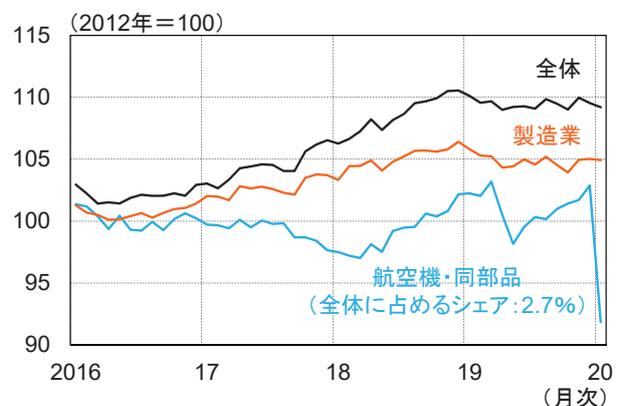
- 1月ISM製造業景況指数は6ヵ月ぶりに50を上回り、非製造業も上昇した。米中合意を受けた動きとみられるが、1月下旬以降、感染拡大が本格的に報じられた新型肺炎の影響は十分に反映されていないとみられる。
- 1月の鉱工業生産は、暖冬の影響により電力・ガスが2ヵ月連続で減少し、前月比0.3%減となった。製造業も、一部航空機の生産停止の影響により3ヵ月ぶりに減少した。

ISM景況指数



(備考) Thomson Reuters Datastream

鉱工業生産

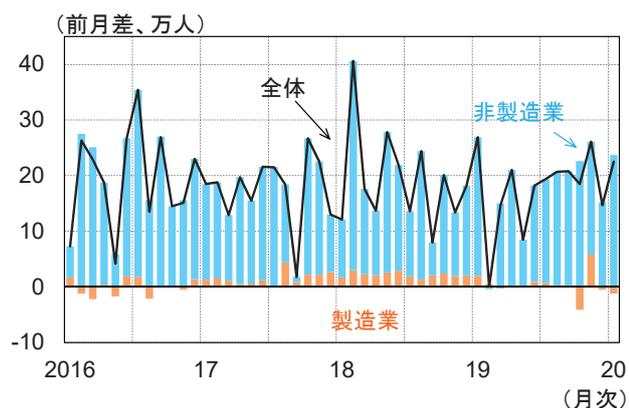


(備考)FRB

### 米国：雇用、小売は堅調

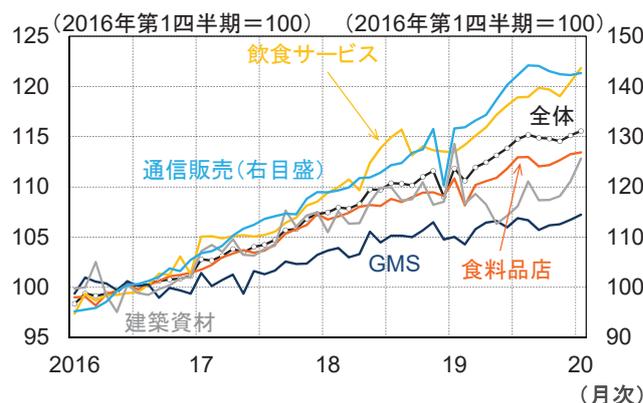
- 1月雇用統計では、雇用者数が前月比22.5万人増と、堅調な伸び。製造業が2ヵ月連続で減少したものの、金利低下により住宅市場が好調な中で暖冬も追い風となった建設業など、非製造業が幅広く増加した。
- 小売売上高は、9月以降、弱い動きもみられたが、1月は前月比0.4%増と堅調に増加。米中合意によるマインドの改善が継続したほか、暖冬により、建築資材や飲食サービスが好調だった。

非農業部門雇用者数



(備考)米労働省

小売売上高

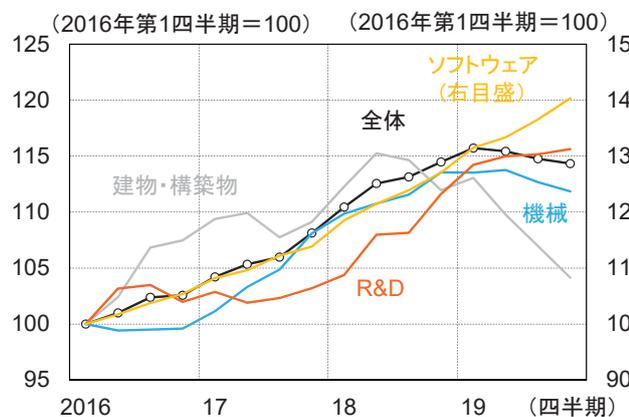


(備考)1.米商務省 2.除く自動車、ガソリン

### 米国：設備投資は減少

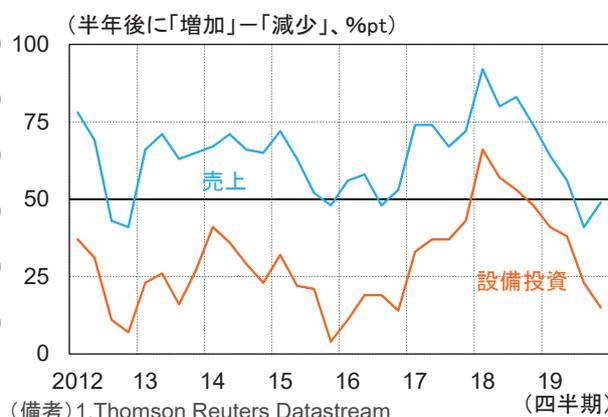
- 10～12月期の実質設備投資は、3期連続の減少。形態別にみると、ソフトウェア投資やR&Dは増加基調にある一方、製造業の弱さを受けて機械投資が弱含んだほか、小売業の店舗投資など建物・構築物投資も減少した。
- 米国の主要企業約200社のCEO調査によれば、米中第1段階合意もあり、半年後の売上高見通しはやや改善したものの、設備投資に関するマインドにまだ持ち直しの動きはみられない。さらに、1月下旬以降、新型肺炎の感染拡大により不確実性が高まっており、投資マインドの持ち直しが遅れる可能性がある。

形態別実質設備投資



(備考)米商務省

主要企業CEO調査

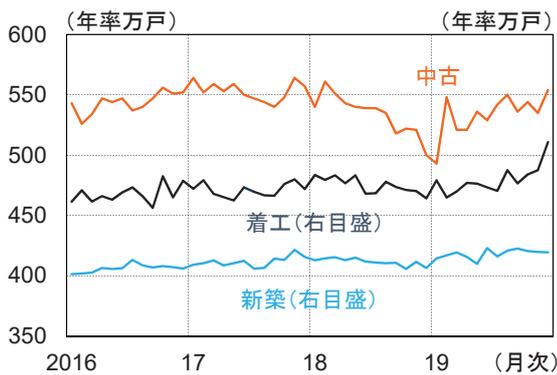


(備考)1.Thomson Reuters Datastream  
2.ビジネスラウンドテーブル(米国主要企業のCEOが参加するロビー団体)の調査

米国:住宅市場は堅調

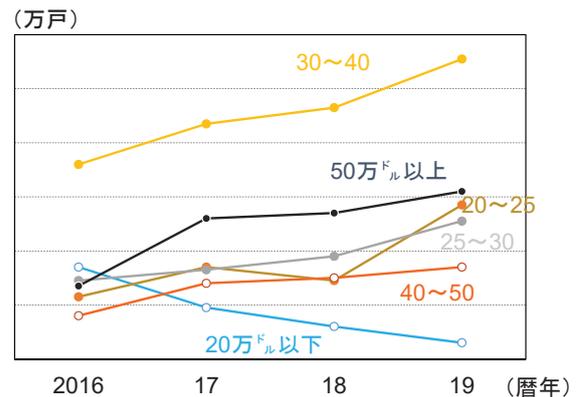
- 12月の新築住宅販売件数は、前月比0.4%減となった一方、中古は同3.6%増となった。19年以降の住宅市場は、金利低下を追い風に、総じて堅調である。
- 新築住宅販売は、建材の値上がりや用地と労働力の不足もあり、20万ドル以下の低価格帯では減少しているものの、戸数の多い30~40万ドルやより高価格の物件は堅調に推移。需要が中高価格帯にシフトしながら、着工件数は増加が継続している。

住宅販売と着工



(備考)米商務省

価格帯別の新築住宅販売

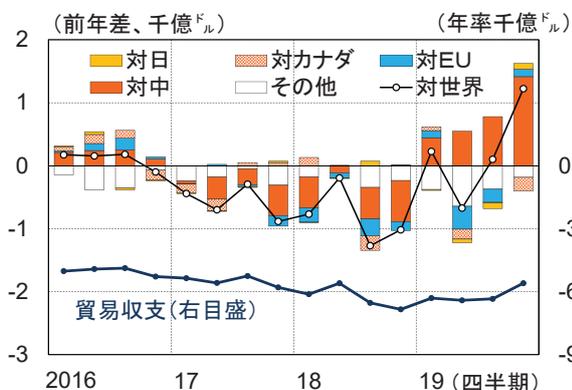


(備考)米商務省

米国:貿易赤字は縮小、中国人インバウンド消費は減少

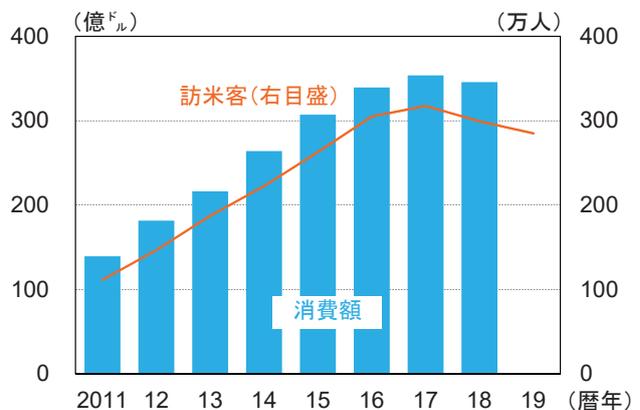
- 海外経済の減速に伴い輸出が伸び悩む中、制裁関税による中国からの輸入の大幅な減少が継続しており、貿易赤字は縮小基調にある。
- 米国への中国人インバウンド客は、中国人の所得増加などで拡大してきたが、米中摩擦による中国人の渡航抑制や米国政府のビザ発給厳格化などで、18年は減少した。こうした中、新型肺炎の感染拡大を受け、米国政府は中国人などの入国を2/2から原則禁止。18年の中国人のインバウンド消費は346億ドル、GDP比0.2%と、日本の同0.3%は下回るものの、中国人客が大きく減少すれば、米経済への一定の下押しとなる。

貿易収支



(備考)1.米商務省 2.季節調整値

米国での中国人インバウンド客と消費



(備考)1.全米旅行観光局 2.19年の観光客数は、第3四半期までの前年比を用いて試算

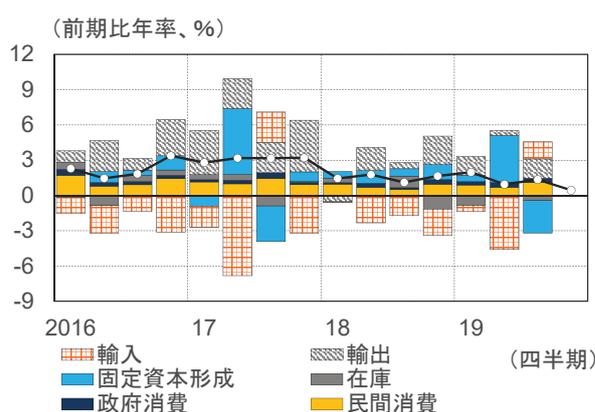
## 欧州：回復が緩やかになっている

- EU28カ国の2019年10～12月期実質GDPは前期比年率0.4%増と、13年初以来の低い伸びとなった。消費は依然底堅いものの、外需の減速を受けて回復が緩やかになっている。
- 国別では、ドイツや英国が大幅に減速したほか、年末にストライキがあったフランスや、大雨災害があったイタリアがマイナス成長となった。先行きは、新型コロナウイルスの感染拡大による中国経済の減速が長期化しなければ、米中対立への懸念後退によるドイツの持ち直しなどを背景に、欧州経済の減速には歯止めがかかるとみられる。

実質GDP成長率

	(前期比年率、%)				(前年比、%)		
	2019年				2019年	20年	21年
	1～3	4～6	7～9	10～12		見通し	
EU28カ国	2.0	0.7	1.4	0.4	1.4	1.4	1.4
ユーロ圏	1.8	0.6	1.1	0.2	1.2	1.2	1.2
ドイツ	1.9	▲1.0	0.8	0.1	0.6	1.1	1.1
フランス	1.2	1.5	1.0	▲0.3	1.2	1.1	1.2
イタリア	0.9	0.3	0.2	▲1.3	0.2	0.3	0.6
スペイン	2.1	1.4	1.6	2.1	2.0	1.6	1.5
英国	2.6	▲0.4	2.0	0.1	1.4	—	—

実質GDP成長率寄与度分解 (EU28カ国)



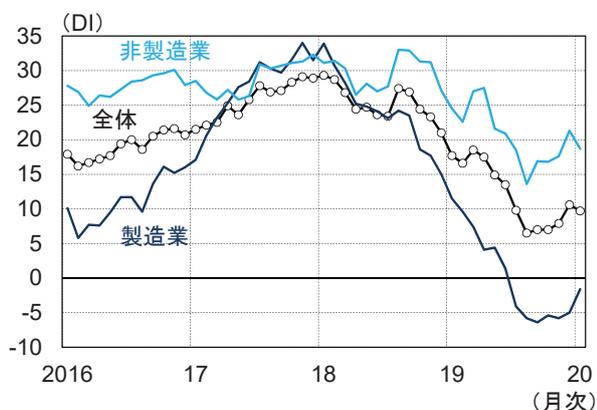
(備考) 1. Eurostat  
2. 見通しは欧州委員会 (20年2月公表)

(備考) Eurostat

## 欧州：ドイツの景況感は持ち直し、鉱工業生産は弱含み

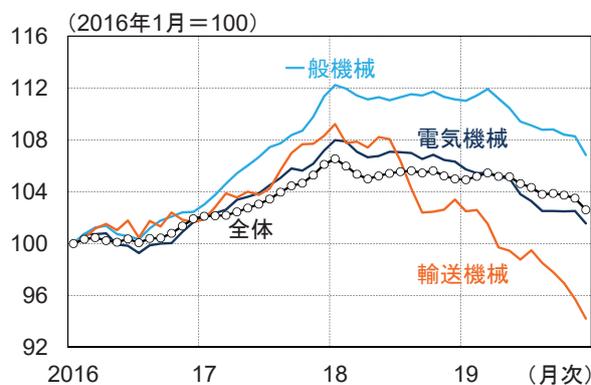
- 独IFO企業景況感指数は1月にやや低下したものの、米中合意もあり、均してみれば持ち直している。18年以降に低下した製造業は、拡大・縮小の目安となるゼロは依然下回るものの、19年末にかけて下げ止まり、1月は大きく上昇した。
- EU28カ国の12月鉱工業生産は前月比1.7%減。企業マインドの改善はあるものの、域外需要の減速を受けて依然弱含んでいる。業種別では、一般機械や電気機械が緩やかに減少するほか、輸送機械は大幅減が続いている。景気減速が続く中国向け輸出の低迷や、新燃費規制(WLTP)の導入に伴う混乱などが、自動車生産の下押しとなっている。

独IFO企業景況感指数



(備考) Thomson Reuters Datastream

EU28カ国の業種別鉱工業生産

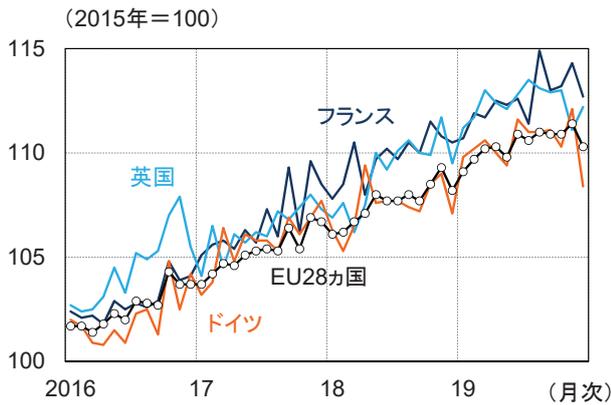


(備考) 1. Eurostat  
2. 後方3ヵ月移動平均

欧州：消費者マインド改善の遅れもあり、年末にかけての消費は振るわず

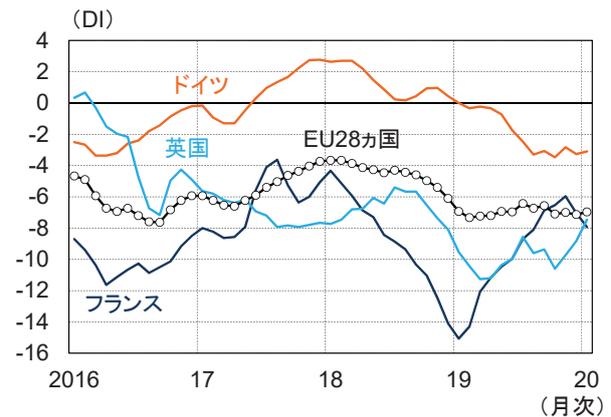
- EU28カ国の12月実質小売売上高は、前月比1%減。失業率が低水準となる中で賃金上昇が進むなど、雇用・所得の改善は続いているものの、年末にかけての消費は各国とも振るわなかった。欧州でも11月のブラックフライデー・セールが一般的となり、消費が11月に前倒しされたとの指摘もある。
- 小売不振の背景には、消費者マインド改善の遅れもあると考えられる。ドイツでは、外需弱含みによる製造業の減速が下押しになっているほか、フランスでは、政府の年金制度改革に反対するストライキが、年末以降の消費マインドに影響を及ぼしたとみられる。英国では、Brexitを巡る不透明感が下押ししていたが、総選挙があった年末以降は持ち直している。

EU主要国の実質小売売上高



(備考) 1. Eurostat 2. 自動車を含まない

EU主要国の消費者マインド

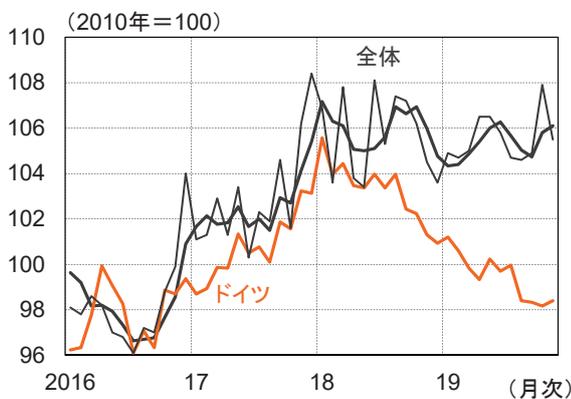


(備考) 1. Eurostat  
2. 後方3か月移動平均

欧州：ドイツの輸出は依然弱い動き、合意ある離脱と利下げ見送りでポンド高に

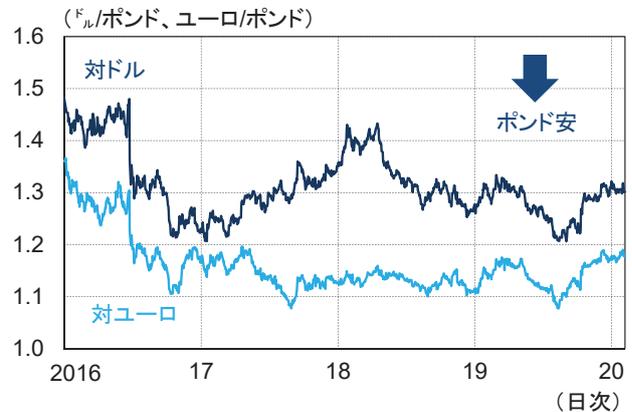
- EUの11月域外輸出は前月比2.2%減となったものの、均してみれば19年初から緩やかに持ち直している。一方、対中国依存度が高いドイツは、弱い動きが続いている。
- 19年中は、合意なき離脱への懸念からポンド安が進行したものの、離脱の再延期や総選挙での保守党圧勝を受けてポンド高となった。1月は、BOEが市場の一部で利下げ予想があった中でも、現状維持を決定したほか、英国が合意のもとでEUを離脱したことがポンドの上昇圧力となった。

EU28カ国とドイツの域外実質輸出



(備考) 1. Eurostat  
2. 太線は後方3か月移動平均

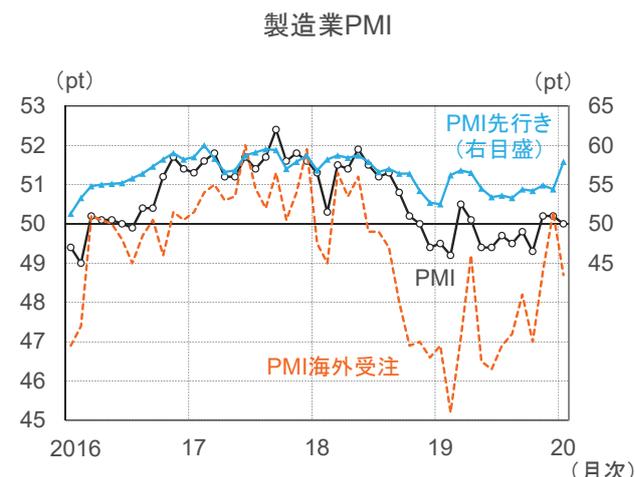
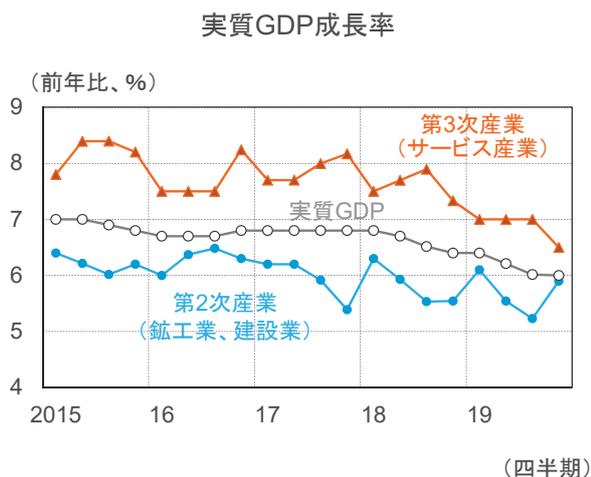
ポンドの対ドル・対ユーロレート



(備考) Thomson Reuters Datastream

## 中国: 成長ペースが鈍化

- 2019年10～12月期実質GDPは、前年比6.0%増と前期並みとなり、成長ペースが鈍化している。第2次産業は改善したものの、第3次産業の鈍化が続いている。19年通年の成長率は6.1%増と、目標の6～6.5%を達成したものの、1990年以来の低い伸び。米中は第1段階の合意に署名したものの、新型肺炎感染拡大の影響が懸念されるほか、債務削減(デレバレッジ)政策の継続などで、今後も成長ペースの鈍化が続くとみられる。
- 1月製造業PMIは、景気拡大縮小の目安である50を維持したが、新型肺炎の感染が拡大しており、先行きは大きく落ち込む可能性がある。

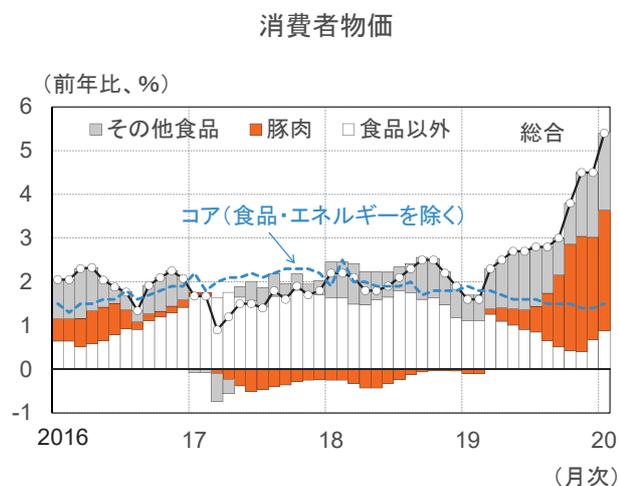


(備考) 中国国家统计局によりDBJ作成

(備考) 1.中国国家统计局 2.調査時期は毎月20～25日だが、20年1月は春節のため、20日以前に実施

## 中国: 消費者物価は大きく上昇、企業の資金繰りに懸念

- 1月消費者物価は前年比5.4%上昇と、11年10月以来の高い伸びとなった。豚熱の影響による豚肉の上昇に加え、新型肺炎による物流の停滞で、豚肉以外の伸びも拡大した。一方、景気減速による需要の鈍化などから、食品・エネルギーを除くコアの伸びは、1%台半ばの低位で推移。
- 景気減速などで、18年後半以降、企業収益が減少している。デレバレッジ(債務削減)政策もあり、企業の資金繰りが悪化しており、19年の社債デフォルトは179件と2年連続で大きく増加した。新型肺炎による経済活動の停滞により、企業の資金繰りの更なる悪化が懸念される。



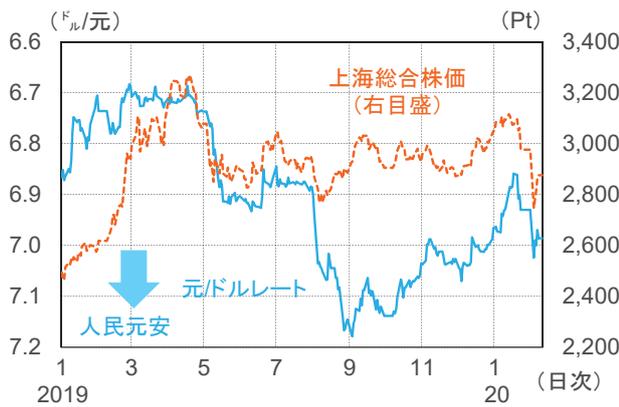
(備考) 中国国家统计局

(備考) 1.中国国家统计局、WindによりDBJ作成  
2.企業利益は鉱工業のみ、社債デフォルトは暦年

中国:株安元安圧力が強まる、「春運」は大幅減

- 米中協議の進展などを背景に19年秋から株高となり、人民元も1ドル6.8元台に上昇。1/13に米財務省が中国の「為替操作国」指定を解除する一因となった。しかし、1月下旬から新型肺炎への警戒感が強まり、株価は15年の人民元ショック以来の下落となり、人民元も一時7元割れとなった。
- 春節前後40日間の帰省などによる大移動は「春運」と呼ばれ、近年は地元での就職機会の増加などにより出稼ぎ労働者の伸びが鈍化し、春運の伸びも鈍っている。今年の春節休暇1/24~2/2の10日間の速報では、新型肺炎により、7割の大幅減となった。

為替と株価



備考) Thomson Reuters Datastream

「春運」の推移

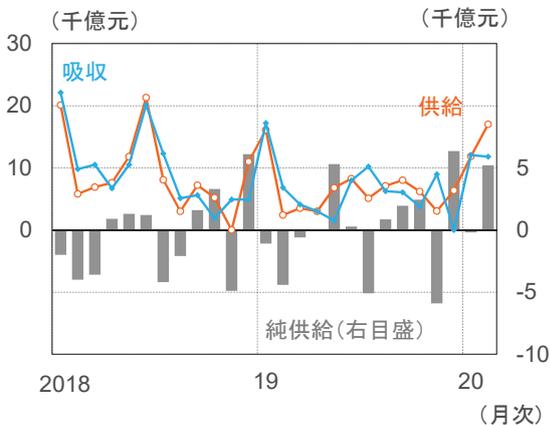


(備考) 1.中国国家统计局、中国交通运输部  
2.「春運」期間は春節前15日、春節後25日、合計40日間

中国:流動性供給強化などの対策を実施

- 新型肺炎による企業や市場への影響を緩和するため、人民銀行は2/3の春節連休明けから公開市場操作により、大量の流動性供給を実施。供給額は2/5時点で1.7兆元(約12兆円)に達し、資金吸収を差し引いた純供給額は、2月としては過去最大となる5,200億元となっている。
- 中国政府は、低利融資資金の供給や、減税、補助金などの対策を相次いで発表。現状、新型肺炎の影響を受けた企業への支援、市場混乱への対処が中心となっているものの、景気の下振れリスクが強まれば、景気対策が講じられる可能性がある。

人民銀行の流動性供給



(備考) 中国人民銀行、WindによりDBJ作成

主な新型肺炎対策

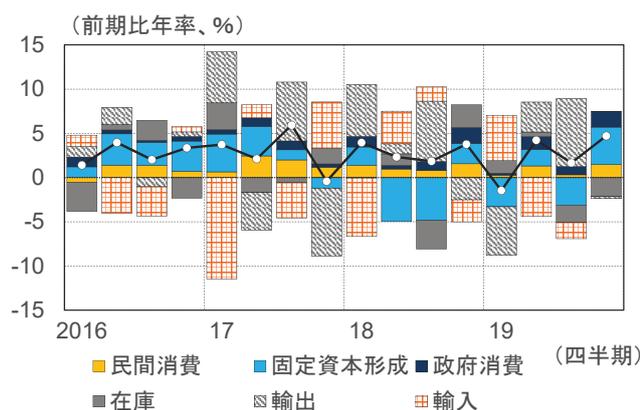
金融	➢ 公開市場操作による流動性供給
	➢ 貸出金利がLPRより1%pt低い(4.15→3.15%) 特別再貸付基金3千億元(4.7兆円)を市中銀行経由で供給
	➢ 関連物質運輸など一部サービスの付加価値税を免除
減税	➢ 影響を大きく受けた企業の20年の赤字欠損金の繰越期間を延長(5年→8年)
	➢ 関連医療品輸入の関税免除
補助金	➢ 関連医療サービスによる臨時収入の所得税を免除
	➢ 上述再貸付金利に対する利子補給(3.15%の半分)
	➢ 関連医療費や設備購入、企業の社会保障負担などへの補助金支給(2/8まで中央173億元、地方547億元)

(備考) 中国人民銀行、各種報道によりDBJ作成

### 韓国:回復の動きに足踏みがみられる

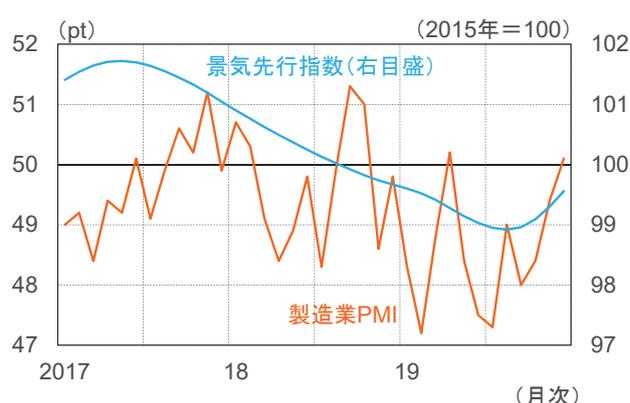
- 2019年10～12月期の実質GDPは、前期比年率4.7%増。政府消費や公共投資の増加で約2年ぶりの高い伸びとなったものの、輸出は概ね横ばいにとどまった。民間消費や設備投資も力強さを欠いており、回復の動きに足踏みがみられる。
- 景気先行指数は、ITサイクルの好転や米中協議進展などを受け、19年秋頃から持ち直している。製造業PMIも、19年12月には好不況の目安である50を8カ月ぶりに上回るなど回復の兆しがみられるが、先行きは、新型コロナウイルスの感染拡大を受け、生産の下押しが懸念される。

実質GDP成長率



(備考)韓国銀行

製造業PMIと景気先行指数

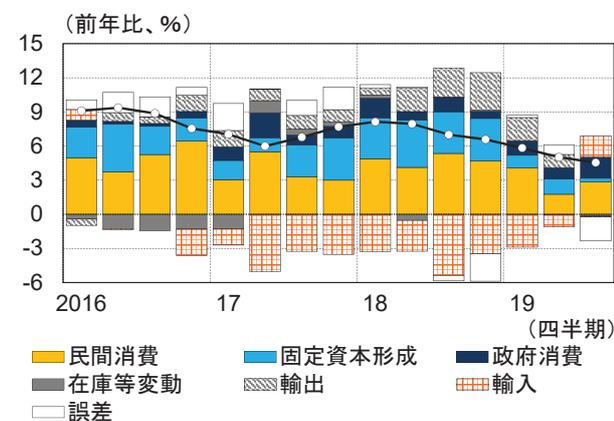


(備考)OECD、Thomson Reuters Datastream

### インド:回復ペースが鈍化している

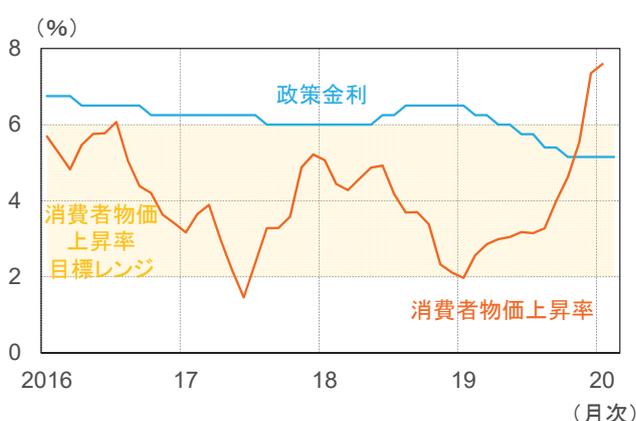
- 2019年7～9月期の実質GDPは、前年比4.5%増。世界経済の減速で輸出が減少したほか、固定資本形成の伸びが鈍化するなど、内需の弱さも継続した。10～12月期は、自動車販売などに持ち直しの動きがみられるものの、輸出は弱含みが続いており、回復ペースの鈍化が続く可能性がある。
- 食料価格の高騰により、消費者物価上昇率が目標レンジ(4±2%)を上回っていることなどから、中銀は、2/6に2会合連続で政策金利を据え置いた。ただし、緩和的な姿勢を維持し、自動車ローンに預金準備率の対象から除外するなどの信用拡大も打ち出している。政府も、2/1発表の20年度予算案に中間層の所得税減税を盛り込むなど、経済成長の回復に取り組んでいる。

実質GDP成長率



(備考)Thomson Reuters Datastream

消費者物価上昇率と政策金利

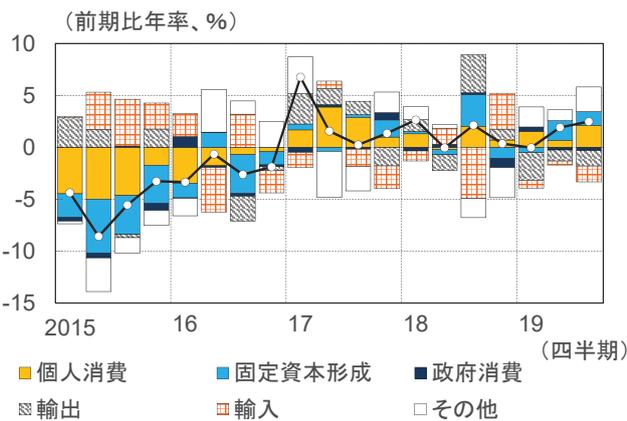


(備考)Thomson Reuters Datastream

ブラジル: 緩やかに持ち直している

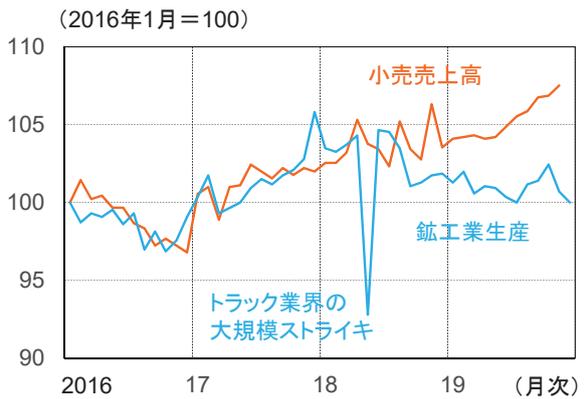
- 2019年7~9月期実質GDPは前期比年率2.5%増となった。輸出は、主要貿易相手国のアルゼンチンの景気悪化や、豚熱による中国の飼料用大豆の需要減などで3期連続で減少。一方、中銀による利下げやボルソナロ政権への期待による株価高などで、民間消費が増加し全体を押し上げた。
- 小売売上高は自動車販売が持ち直し、19年半ばから堅調に増加している。一方、鉱工業生産は、米中貿易摩擦や中国景気減速、アルゼンチンの景気悪化で、鉱業、機械設備が振るわず、弱含み。19年通年では3年ぶりにマイナスとなった。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

小売売上高と鉱工業生産

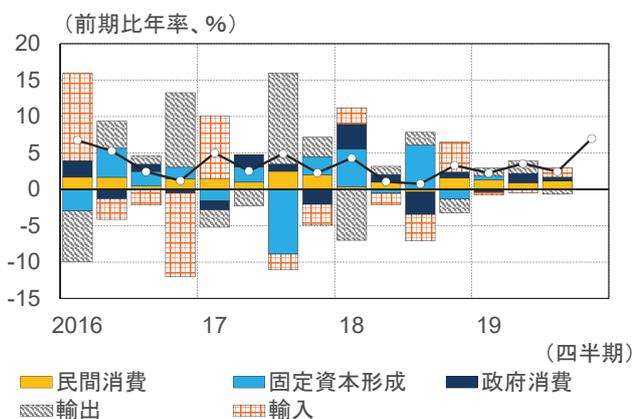


(備考) Thomson Reuters Datastream

台湾: 緩やかに持ち直している

- 2019年10~12月期の実質GDPは、前期比年率7.0%の大幅増となった。米中摩擦に伴う中国からの生産移管に伴う輸出の増加や5GなどのIT関連の設備投資が押し上げたとみられ、均してみれば景気は緩やかに持ち直している。
- 中国からの生産移管のほか、ITサイクルの好転などもあり、輸出や生産はこのところ持ち直している。ただし、新型コロナウイルスの感染拡大による影響が懸念されることから、20年1月に再選した蔡英文総統は、1/30に金融市場の安定、製造業や小売業への支援などを盛り込んだ経済対策、「8大措置」を発表した。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

輸出と鉱工業生産

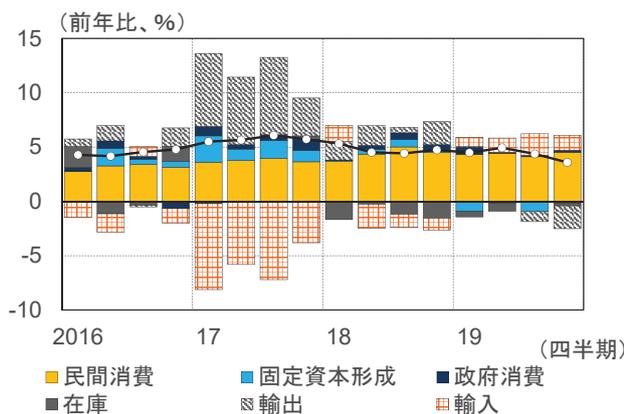


(備考) 1.台湾財政部、台湾統計局によりDBJ作成  
2.季節調整値(DBJ試算、3ヵ月後方移動平均)

### マレーシア:回復ペースが鈍化している

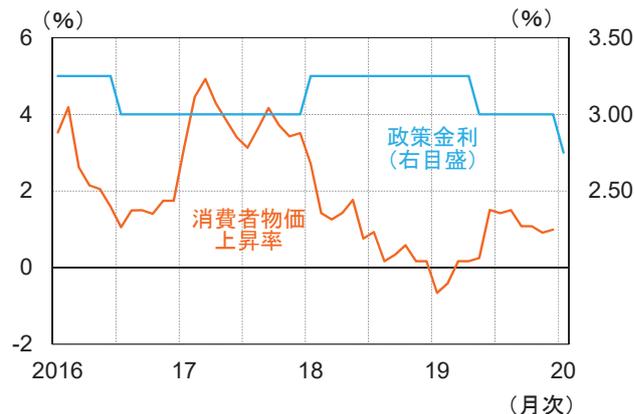
- 2019年10～12月期の実質GDPは、前年比3.6%増。個人消費は堅調を維持しているものの、外需減速を受けて輸出が大きく減少しており、前期から回復ペースが鈍化した。
- 消費者物価上昇率が1%程度の低い伸びにとどまる中、マレーシア中銀は、1/22の会合で、8ヵ月ぶりとなる利下げを決定(3.00→2.75%)。経済成長の下振れリスクが残ることから、成長率引き上げのための「予防的措置」としている。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

消費者物価上昇率と政策金利

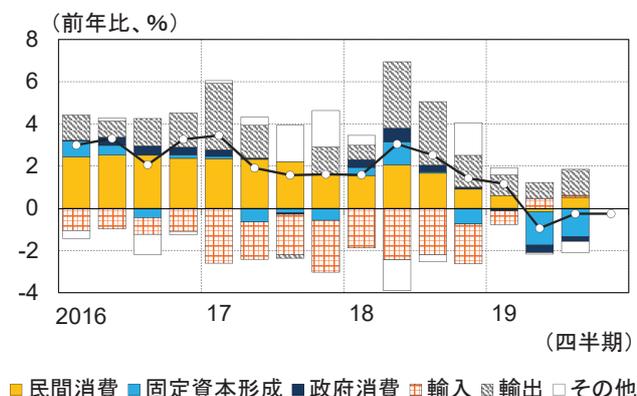


(備考) Thomson Reuters Datastream

### メキシコ:回復の動きに足踏みがみられる

- 2019年10～12月期実質GDPは、前年比0.3%減と、3四半期連続でマイナス成長となった。前期比でもほぼ横ばいにとどまり、回復の動きに足踏みがみられる。民間消費が弱含んでいるほか、18年12月に発足したオブラドール政権の緊縮財政や外需減速、USMCA発効前の投資抑制などを背景に、固定資本形成が減少した。
- 民間消費弱含みの背景には、最低賃金引き上げなどに伴う雇用環境悪化もある。失業率は3%台で安定しているものの、政府に登録のない露店や行商などのインフォーマル部門での就業割合は上昇しており、失業率でみるよりも雇用の質が低下していると考えられる。

実質GDP成長率



(備考) 統計地理情報庁

失業率と雇用に占めるインフォーマル部門割合



(備考) 1. Thomson Reuters Datastream  
2. インフォーマル部門の雇用に占める割合は季節調整値

## マーケット動向

### 長期金利: 新型肺炎の感染拡大などにより再びマイナス圏に

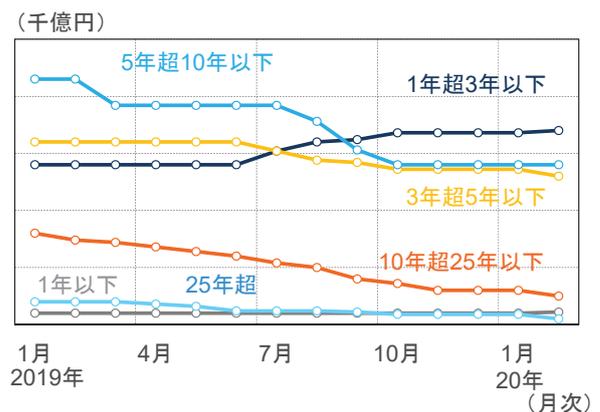
- 米国では、米中合意により19年末以降、金利は1.9%台に上昇したが、1月下旬以降は、新型肺炎の感染拡大を受けて、金利は1.5%台に低下。日本の長期金利も、米金利と概ね同様の要因で変動し、足元ではマイナス0.06%程度で推移。
- 日銀は1/31公表の2月国債買入方針で、残存期限10年超の超長期債の買入額縮小を発表。黒田総裁は1/21の会見で、「もう少し超長期の金利は上がってもおかしくはない」と発言しており、イールドカーブのスティープ化を企図したものとみられる。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米国財務省

日銀国債年限別買入額



(備考) 1. 日本銀行  
2. 20年2月のデータは国債買入方針による

### 株価: 新型肺炎の影響懸念も、中国人民銀行の対応策などにより上昇

- 米国の株価は、1月後半以降、新型肺炎の感染拡大への懸念から下落したものの、堅調な米経済指標や中国人民銀行による資金流動性供給の強化が好感され、上昇に転じた。日本株も、米株価の上昇などを受けて、株高となっている。
- 過去の感染症流行時における株価の動きをみると、SARSでは感染が拡大した03年3月に、新型インフルでは09年6月のWHOによるパンデミック宣言後、7月にかけて下落。今回は、世界的に株安となった後、中国人民銀行の対応策もあり、株価は戻している。今後、感染拡大の影響が長期化すれば、再び株安となる可能性はあるが、現状では金融市場の大幅な調整には至っていない。

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

感染症流行時の先進国の株価の動き

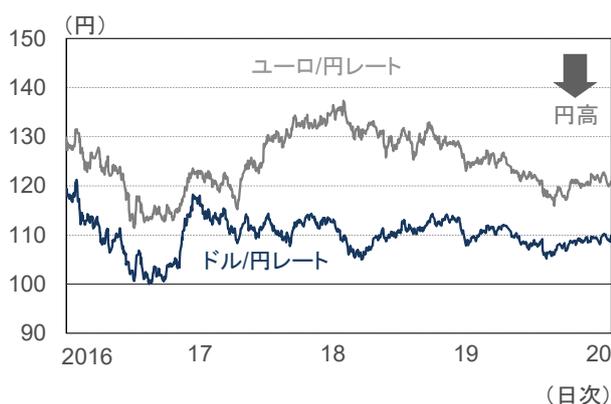


(備考) 1. Thomson Reuters Datastream  
2. MSCI WORLD INDEX

### 為替: 新型肺炎に振られる展開

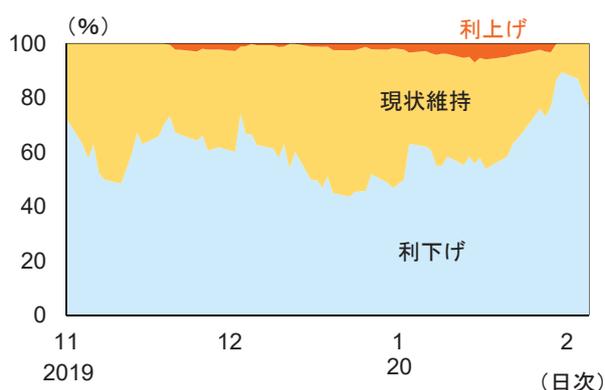
- 対ドル円レートは、1月の下旬から新型コロナウイルスの感染拡大が報じられると、リスクオフの動きなどにより108円台まで円高となったが、中国が大規模な資金供給策を発表したほか、新型肺炎のワクチン開発の報道もあり、一時110円台をつけるまで戻した。
- 新型肺炎の感染拡大により、中国経済の減速、サプライチェーンの寸断などを通じて世界経済に影響が及ぶとの懸念が高まっている。市場では、FRBが今年中に利下げを実施するとの見方が一時9割程度にまで増加し、円高圧力となった。

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

20年末時点のFRB政策金利の市場見通し

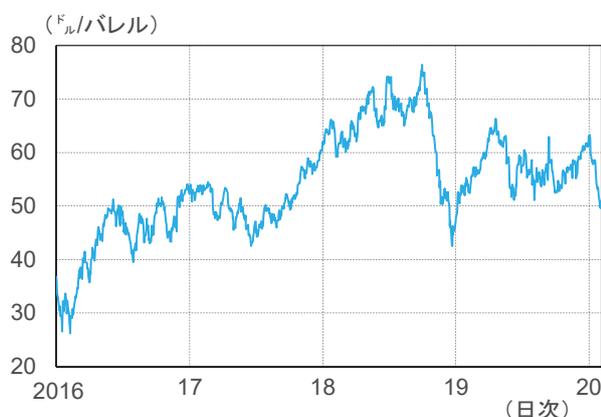


(備考) CMEグループ(CBOT)

### 原油価格: 新型肺炎の影響により下落

- 中国で1月下旬以降、新型肺炎の感染が拡大し、原油需要が減少するとの懸念から、原油価格は50ドルを割り込んだ。OPECとロシアによる追加減産への期待から、小幅に上昇する場面もみられたが、追加減産にはロシアが消極的とみられている。
- 2003年のSARS流行時は、3月のイラク戦争開戦による地政学リスクの上昇で高騰していた原油価格が、その後のSARS流行拡大で大幅に下落した。今回も、原油価格はイラン情勢への懸念から上昇した原油価格が、大幅に下落。中国の原油輸入の世界シェアは03年の4倍に拡大しており、感染拡大の影響が長期化すれば、原油価格が更に低下する可能性がある。

WTI原油価格



(備考) CMEグループ(NYMEX)

SARS時の原油価格と中国経済

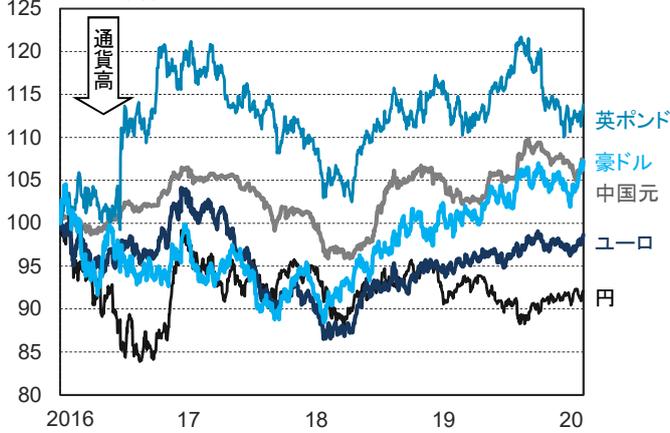


(備考) CMEグループ(NYMEX)、IMF、Wind

マーケット図表

1.各国通貨 対ドル・レート

(2016年初=100)

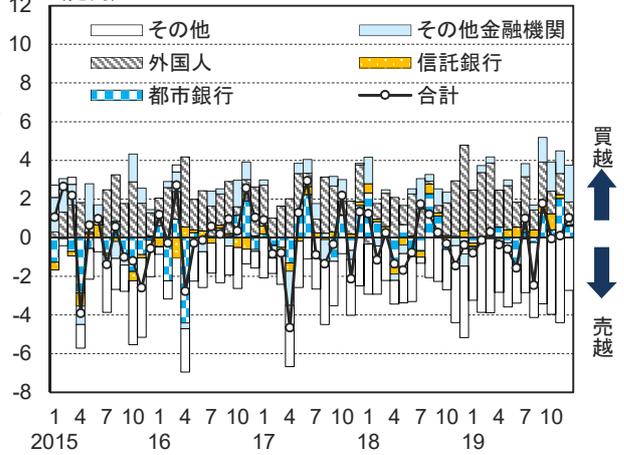


(備考)FRB

(日次)

2.投資部門別中長期債売買高

(兆円)

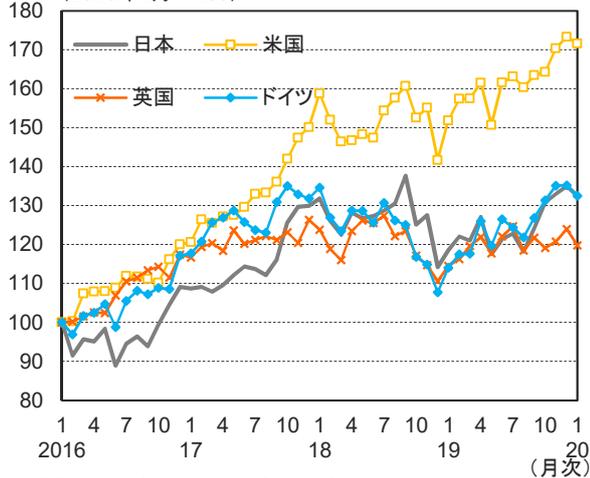


(備考)日本証券業協会

(月次)

3.主要先進国の株価

(2016年1月=100)

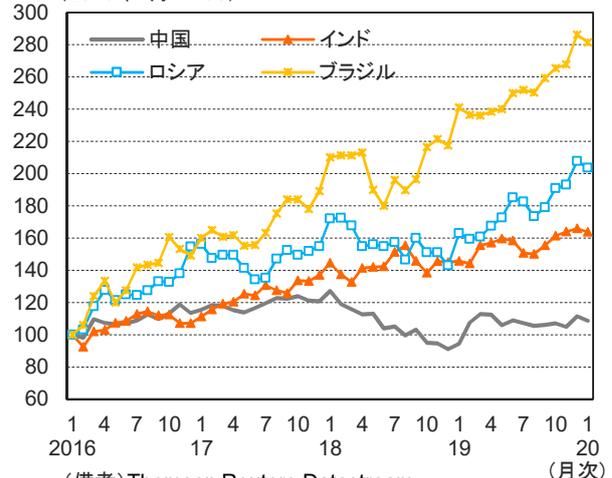


(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス、  
Thomson Reuters Datastream

(月次)

4.主要新興国の株価

(2016年1月=100)

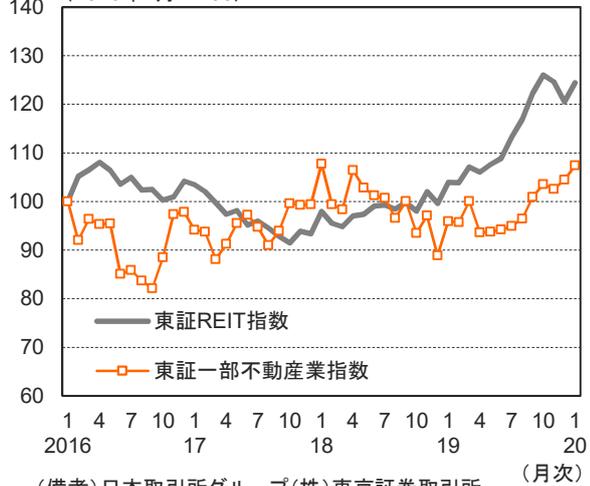


(備考)Thomson Reuters Datastream

(月次)

5.不動産の株価とREIT市場

(2016年1月=100)

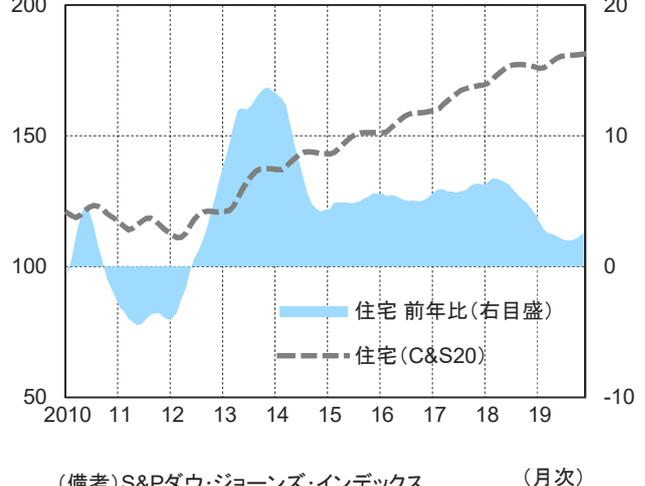


(備考)日本取引所グループ(株)東京証券取引所

(月次)

6.米国の住宅価格

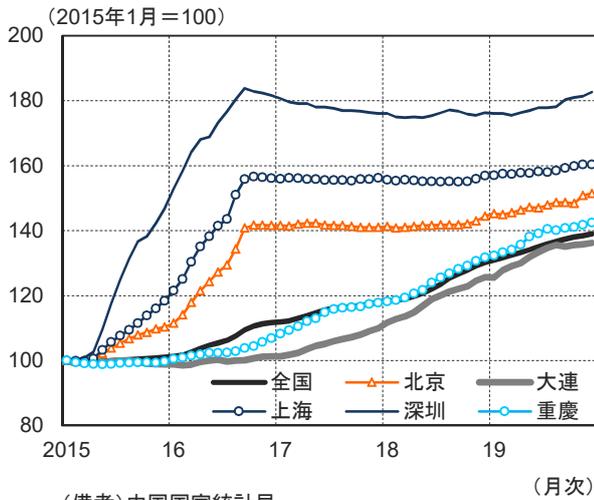
(2002年1月=100)



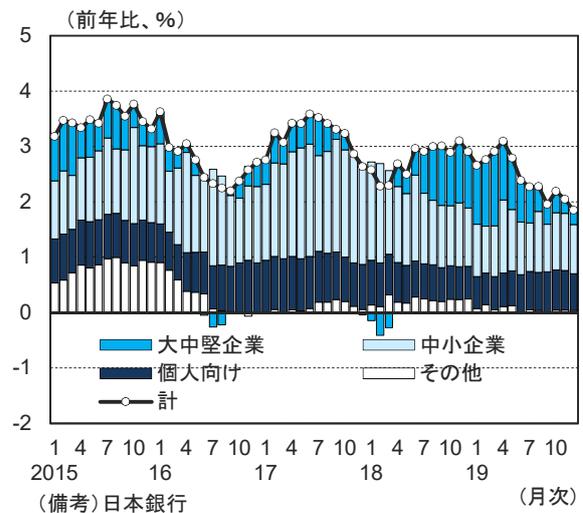
(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

(月次)

7. 中国の住宅価格



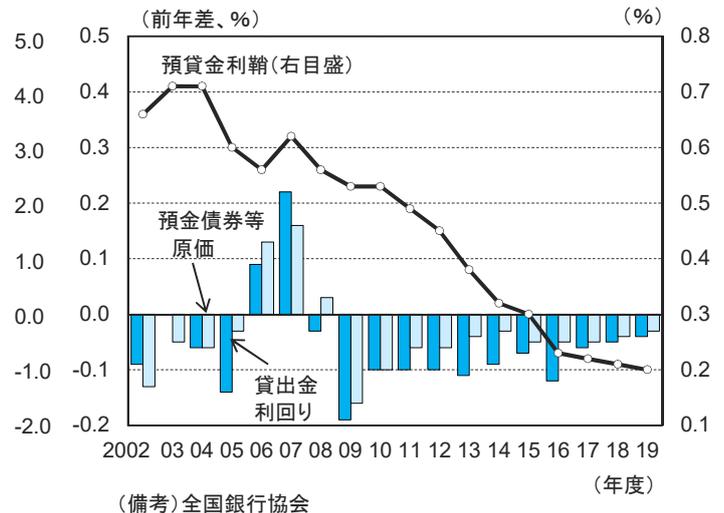
8. 国内の貸出先別貸出金残高



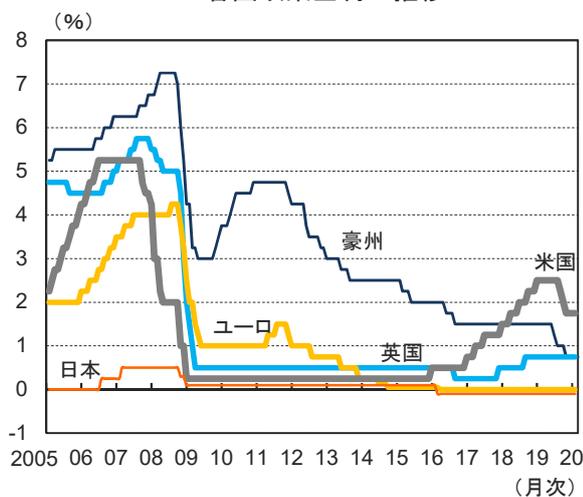
9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



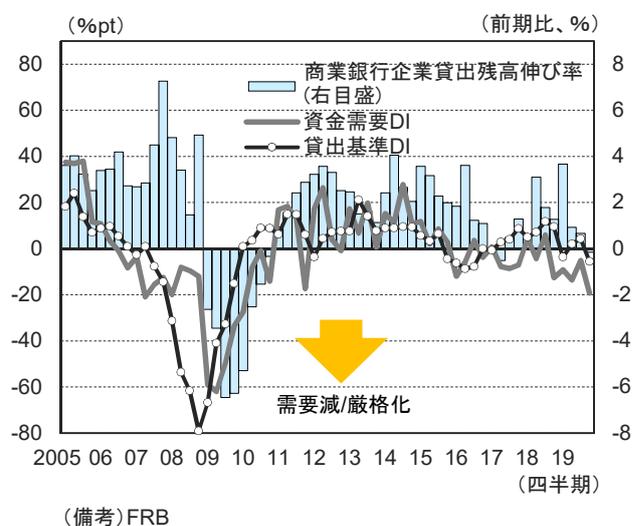
10. 預貸金利鞘



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

		2018年度実績	対前年比	18年 19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 エチレン生産量	6,186千t	▲4.2%	△	△	△	◎	○	○	◎	○	○	◎	○	△	○	
		鉄鋼 粗鋼生産量	102,888千t	▲1.9%	△	△	△	△	△	△	○	△	△	△	△	▲ <sup>10</sup>	△	
		紙・パルプ 紙・板紙生産量	26,028千t	▲1.4%	△	○	△	△	△	△	△	○	△	△	△	△	△	△
	加工組立型産業	自動車 国内生産台数	9,749千台	3.4%	△	○	○	△	○	○	△	◎	△	○	▲ <sup>10</sup>	△	-	
		工作機械 受注額	16,891億円	▲5.1%	▲ <sup>10</sup>	▲ <sup>10</sup>	▲ <sup>20</sup>	▲ <sup>20</sup>	▲ <sup>30</sup>	▲ <sup>20</sup>	▲ <sup>30</sup>							
		産業機械 受注額	52,276億円	6.1%	△	◎	▲ <sup>10</sup>	◎	▲ <sup>20</sup>	▲ <sup>20</sup>	▲ <sup>20</sup>	▲ <sup>10</sup>	◎	○	◎	▲ <sup>30</sup>	△	
		電気機械 生産額合計	184,237億円	▲4.9%	▲ <sup>10</sup>	△	△	△	△	△	△	△	△	○	▲ <sup>10</sup>	△	△	
		(うち電子部品・デバイス) 生産額合計	67,206億円	▲12.1%	▲ <sup>10</sup>	△	△	△	△	▲ <sup>10</sup>	▲ <sup>10</sup>	△	△	△	▲ <sup>10</sup>	△	△	
		半導体製造装置 日本製装置販売額*	22,799億円	15.2%	○	○	▲ <sup>10</sup>	▲ <sup>10</sup>	▲ <sup>10</sup>	▲ <sup>20</sup>	▲ <sup>20</sup>	▲ <sup>10</sup>	▲ <sup>10</sup>	▲ <sup>10</sup>	△	△	○	
非製造業	小売 小売業販売額	1,452,260億円	1.6%	○	○	○	○	○	○	○	△	○	○	△	△	△		
	外食 外食産業売上高	257,692億円**	0.3%	○	○	○	○	○	○	○	△	○	○	△	○	○		
	旅行・ホテル 旅行業者取扱高	52,246億円	1.6%	○	○	○	△	◎	○	△	△	△	○	△	△	△		
	貨物輸送 JR貨物	29,222千t	▲7.7%	△	△	△	△	△	△	△	◎	◎	◎	▲ <sup>10</sup>	△	△		
	通信 携帯電話累計契約数	17,536万件	4.1%	○	-	-	○	-	-	○	-	-	○	-	-	○		
	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)	2.23%	0.93%pt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:▲<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カ月移動平均。\*\*は2018年実績。\*\*\*は2018年度実績

【概況】

12月は14業種中、6業種で増加または改善し、8業種で減少した。

製造業は、石油化学、半導体製造装置が増加した。

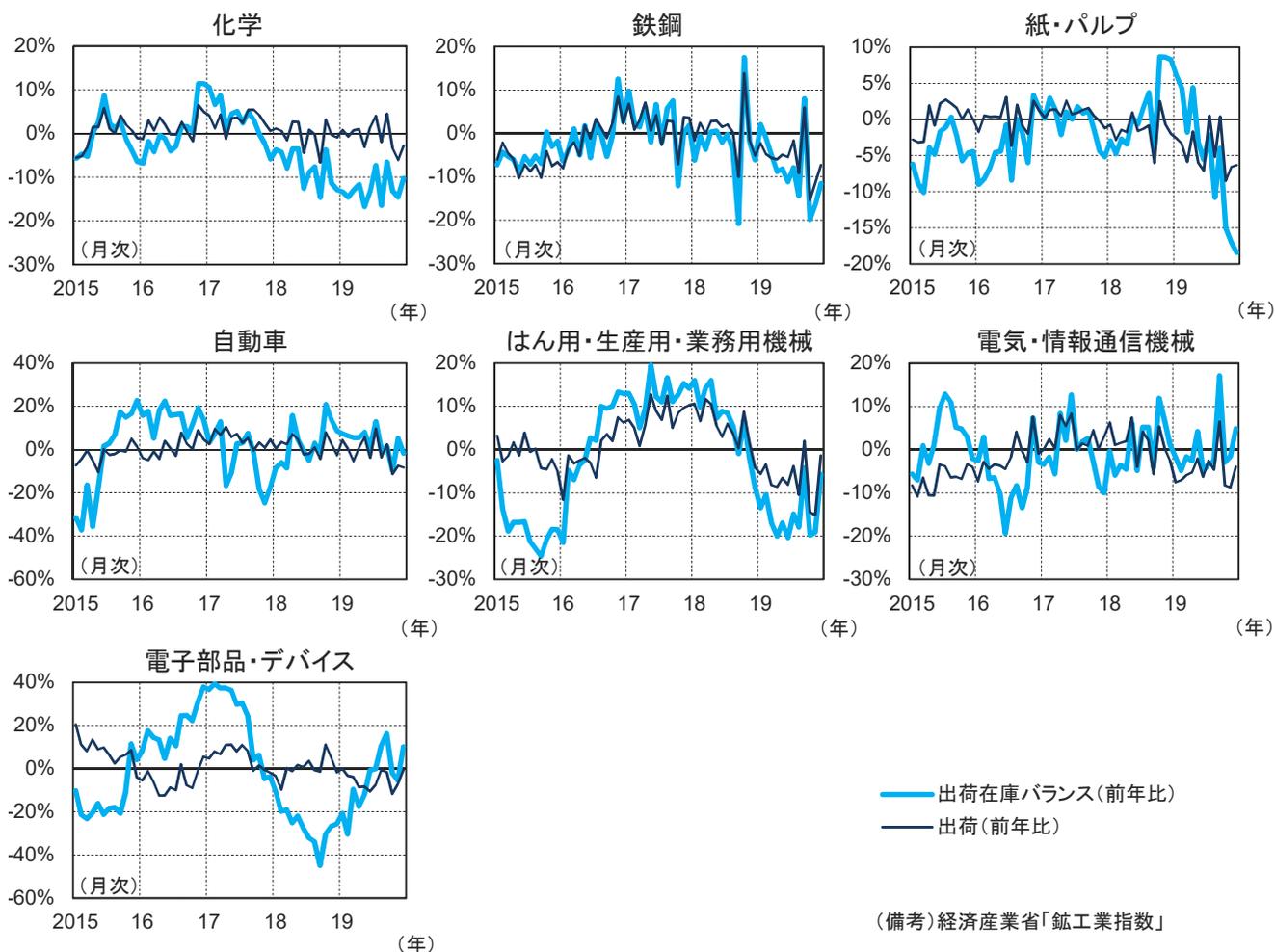
非製造業は、外食、通信、情報サービス、不動産が改善または増加した。

出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

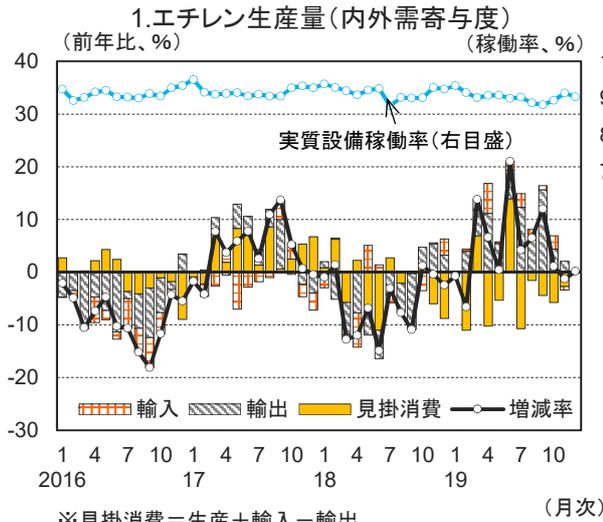
		18年												19年	
		12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
素材型産業	化学	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	△	▲	△	▲	▲	▲
	鉄鋼	△	○	△	△	△	△	▲	△	▲	○	▲	▲	▲	
	紙・パルプ	○	○	○	△	○	△	△	△	▲	△	▲	▲	▲	
加工組立型産業	自動車	○	○	○	○	○	○	○	◎	△	○	△	○	△	
	はん用・生産用・業務用機械 （工作機械、産業機械、半導体 製造装置等）	△	▲	▲	▲	▲	▲	▲ <sup>20</sup>	▲	▲	△	▲	▲	△	
	電気・情報通信機械	○	△	△	△	△	○	△	△	△	◎	△	△	○	
	電子部品・デバイス	▲ <sup>20</sup>	▲	▲ <sup>30</sup>	△	▲	▲	▲	△	△	◎	◎	△	△	◎

（備考）各月欄の表示は以下の基準による

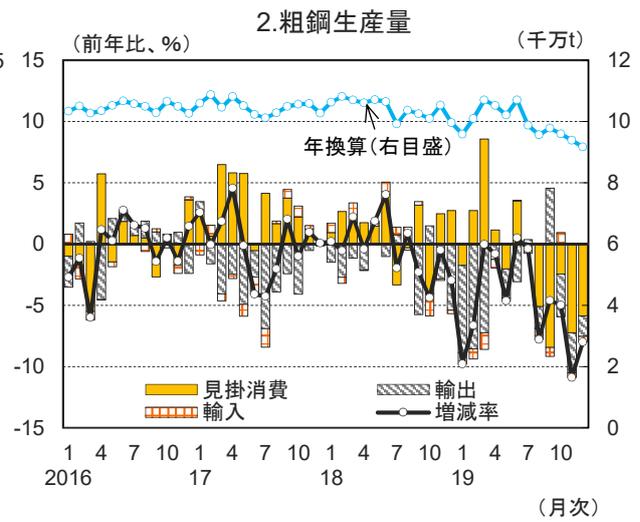
◎（前年比10%以上増）、○（同10%未満増）、△（同10%未満減）、▲（同二桁以上減。例：▲<sup>20</sup>（同20%以上30%未満減））



産業図表



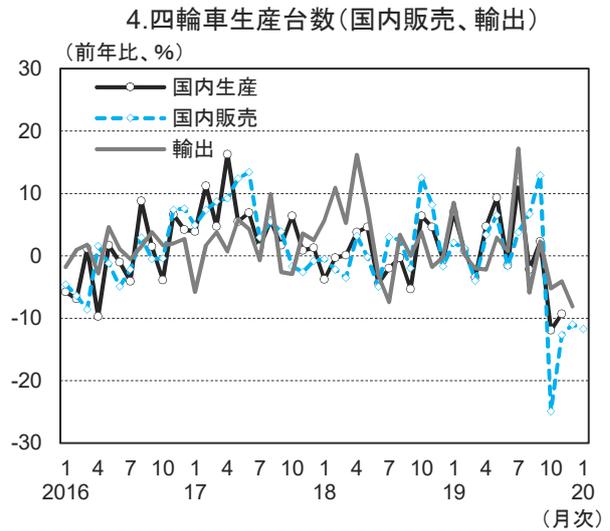
※見掛消費=生産+輸入-輸出  
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」  
石油化学工業協会「月次統計資料」



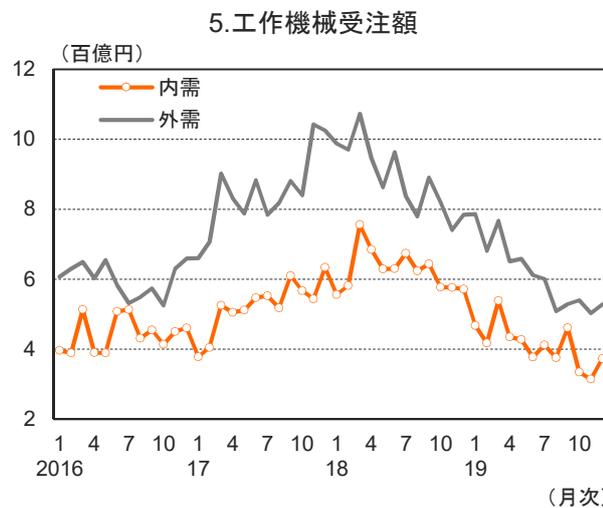
(備考)日本鉄鋼連盟



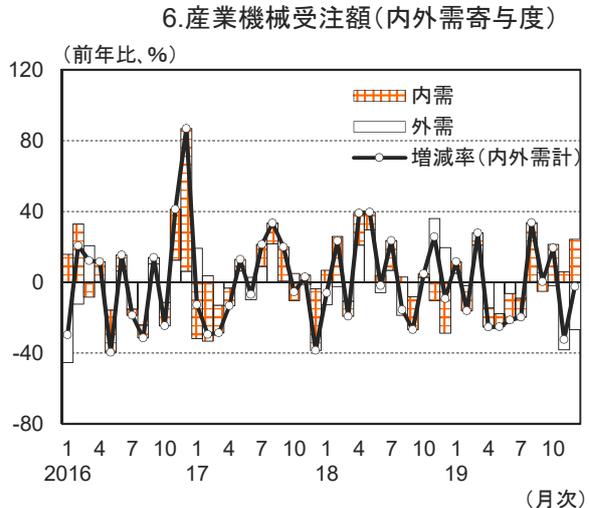
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」



(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

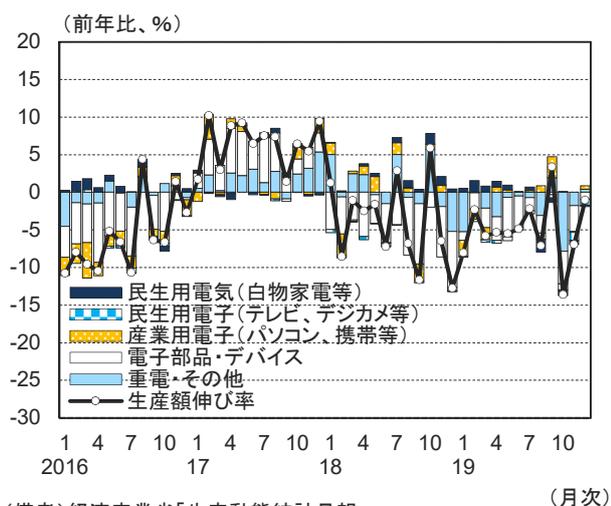


(備考)日本工作機械工業会



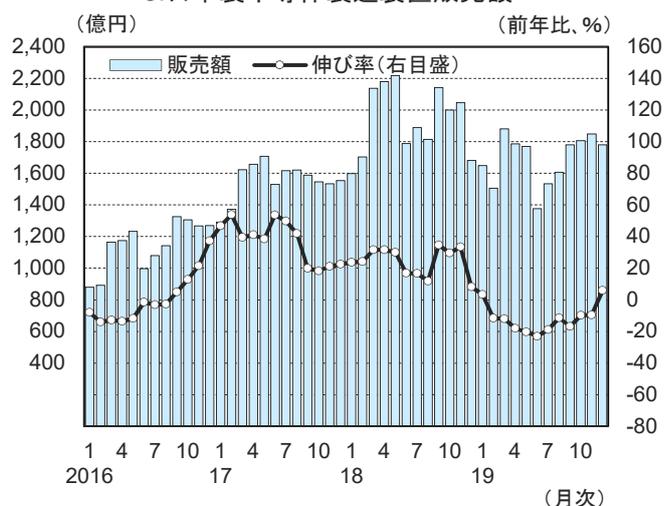
(備考)日本産業機械工業会

7.電気機械生産額(部門別寄与度)



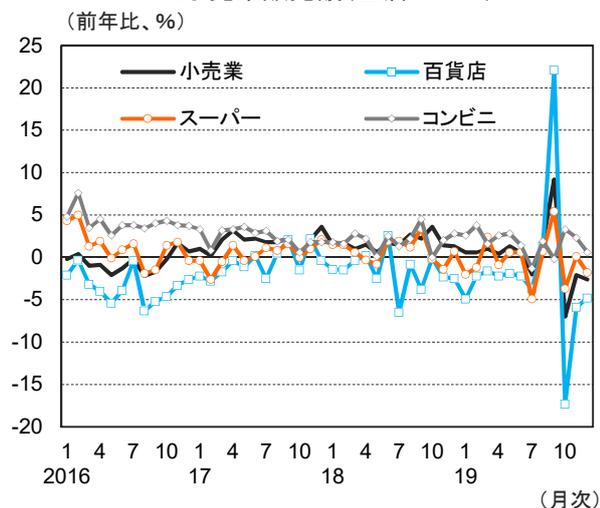
(備考) 経済産業省「生産動態統計月報」、  
電子情報技術産業協会、日本電機工業会

8.日本製半導体製造装置販売額



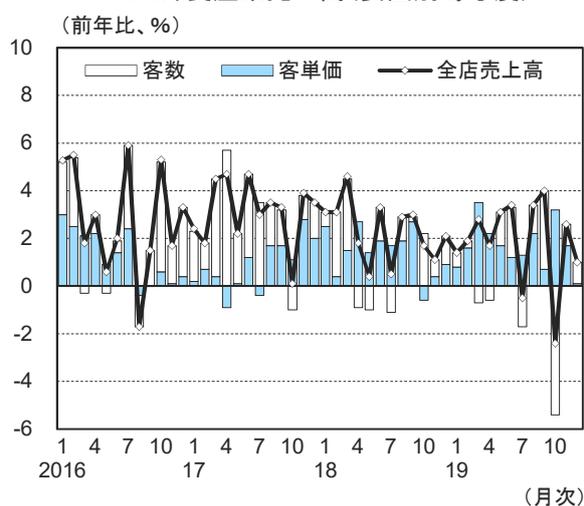
(備考) 日本半導体製造装置協会

9.小売業販売額(全店ベース)



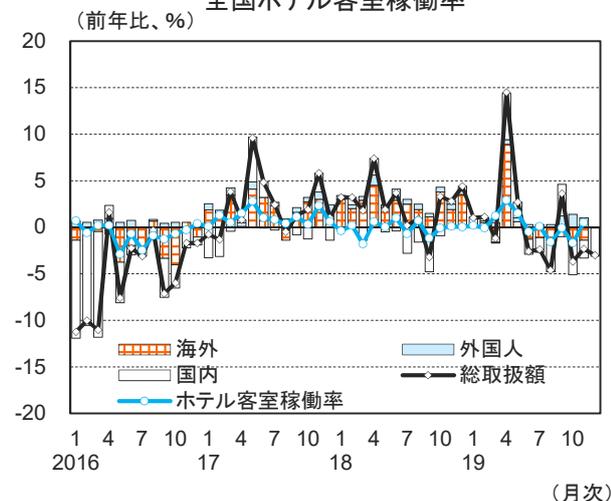
(備考) 経済産業省「商業動態統計」

10.外食産業売上高(要因別寄与度)



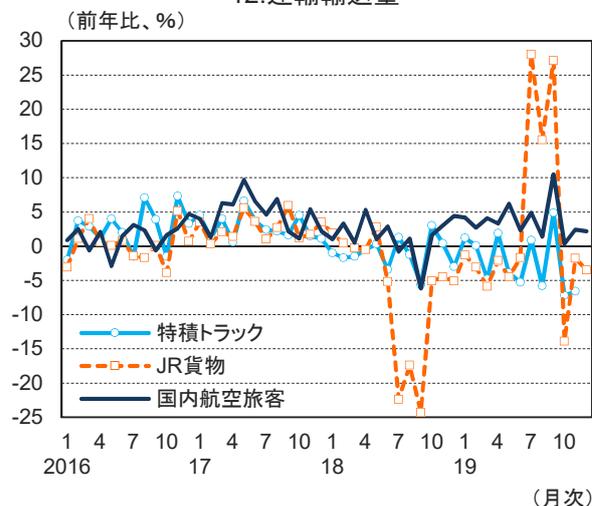
(備考) 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

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」

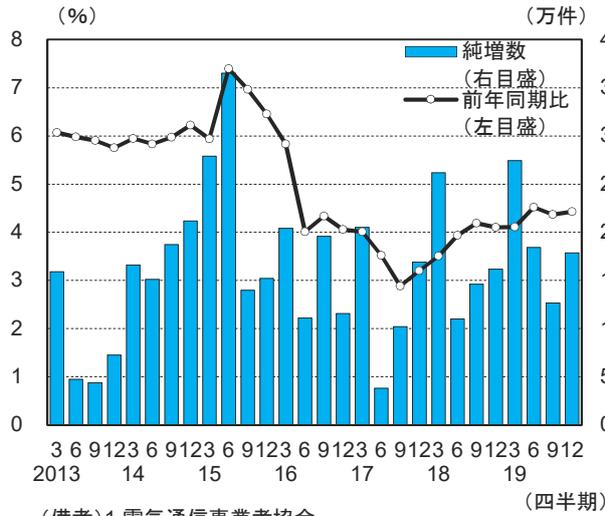
12.運輸輸送量



(備考) 国土交通省「トラック輸送情報」、各社ホームページ

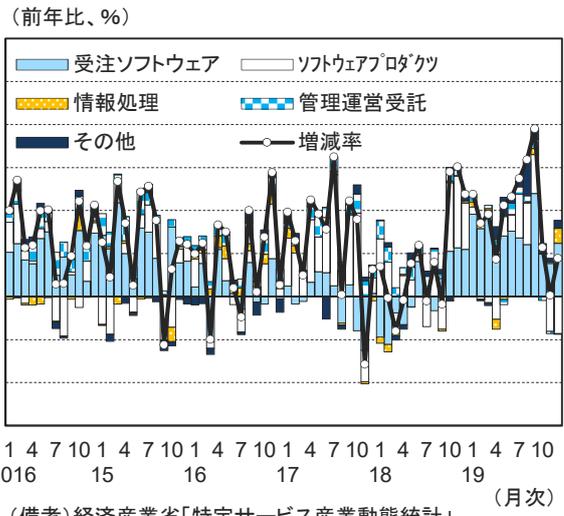
# 産業図表

## 13. 携帯電話契約数



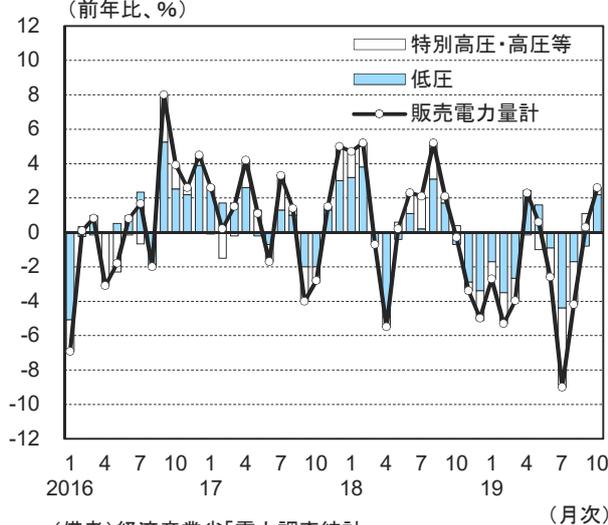
(備考) 1. 電気通信事業者協会  
2. 数値は四半期ごとの更新

## 14. 情報サービス売上高 (部門別寄与度)



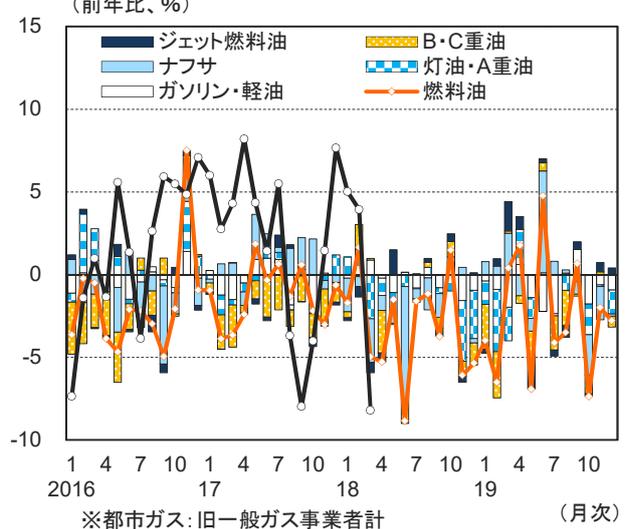
(備考) 経済産業省「特定サービス産業動態統計」

## 15. 電力 (販売電力量)



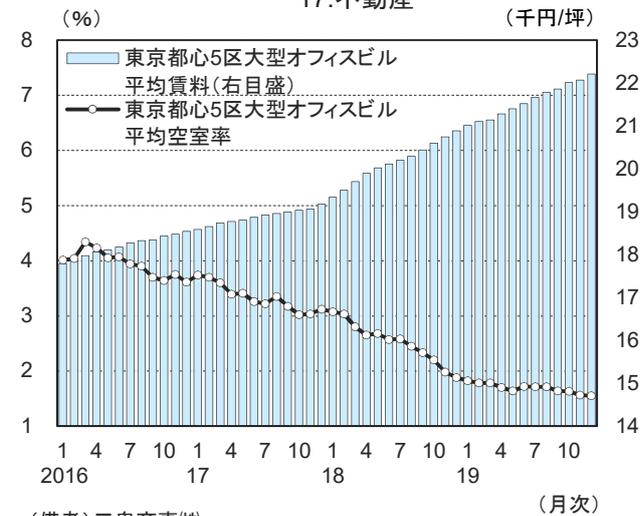
(備考) 経済産業省「電力調査統計」

## 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	2018	2019		2020	
	19/10	20/1	19/10	20/1	20/1	19/10	20/1	19/10	20/1	20/1	19/11	19/5	19/11	19/5	19/11
世界計	3.0	2.9	3.4	3.3	3.4	3.4	-	3.6	-	-	3.5	3.2	2.9	3.4	2.9
先進国・地域 [40.8]	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4	1.8	1.7	1.9	2.3	1.8	1.7	1.8	1.6
1.日本 [4.1]	0.9	1.0	0.5	0.7	0.5	1.0	-	1.3	-	-	0.8	0.7	1.0	0.6	0.6
2.米国 [15.2]	2.4	2.3	2.1	2.0	1.7	1.8	-	2.3	-	-	2.9	2.8	2.3	2.3	2.0
3.カナダ [1.4]	1.5	1.5	1.8	1.8	1.8	2.0	-	2.0	-	-	1.9	1.3	1.5	2.0	1.6
EU [16.3]	1.5	-	1.6	-	-	1.5	-	1.7	-	-	-	-	-	-	-
4.イギリス [2.2]	1.2	1.3	1.4	1.4	1.5	1.8	-	1.9	-	-	1.4	1.2	1.2	1.0	1.0
5.ドイツ [3.2]	0.5	0.5	1.2	1.1	1.4	1.5	-	1.7	-	-	1.5	0.7	0.6	1.2	0.4
6.フランス [2.2]	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	-	1.3	-	-	1.7	1.3	1.3	1.3	1.2
7.イタリア [1.8]	0.0	0.2	0.5	0.5	0.7	0.7	-	1.0	-	-	0.7	0.0	0.2	0.6	0.4
8.オーストラリア [1.0]	1.7	-	2.3	-	-	1.6	-	1.8	-	-	2.7	2.3	1.7	2.5	2.3
9.ニュージーランド [0.1]	2.5	-	2.7	-	-	1.4	-	1.9	-	-	2.8	2.6	2.7	2.5	2.5
10.香港 [0.4]	0.3	-	1.5	-	-	3.0	-	2.6	-	-	-	-	-	-	-
11.シンガポール [0.4]	0.5	-	1.0	-	-	0.7	-	1.0	-	-	-	-	-	-	-
12.台湾 [0.9]	2.0	-	1.9	-	-	0.8	-	1.1	-	-	-	-	-	-	-
13.韓国 [1.7]	2.0	-	2.2	-	-	0.5	-	0.9	-	-	2.7	2.4	2.0	2.5	2.3
新興市場国と発展途上国 [59.2]	3.9	3.7	4.6	4.4	4.6	4.7	5.1	4.8	4.6	4.5	-	-	-	-	-
アジア [33.2]	5.9	5.6	6.0	5.8	5.9	2.7	-	3.0	-	-	-	-	-	-	-
14.中国 [18.7]	6.1	6.1	5.8	6.0	5.8	2.3	-	2.4	-	-	6.6	6.2	6.2	6.0	5.7
15.マレーシア [0.7]	4.5	-	4.4	-	-	1.0	-	2.1	-	-	-	-	-	-	-
16.タイ [1.0]	2.9	-	3.0	-	-	0.9	-	0.9	-	-	-	-	-	-	-
17.フィリピン [0.7]	5.7	-	6.2	-	-	2.5	-	2.3	-	-	-	-	-	-	-
18.インドネシア [2.6]	5.0	-	5.1	-	-	3.2	-	3.3	-	-	5.2	5.1	5.0	5.1	5.0
19.ベトナム [0.5]	6.5	-	6.5	-	-	3.6	-	3.7	-	-	-	-	-	-	-
20.ブルネイ [0.0]	1.8	-	4.7	-	-	0.1	-	0.2	-	-	-	-	-	-	-
21.カンボジア [0.1]	7.0	-	6.8	-	-	2.2	-	2.5	-	-	-	-	-	-	-
22.ラオス [0.0]	6.4	-	6.5	-	-	3.1	-	3.3	-	-	-	-	-	-	-
23.ミャンマー [0.2]	6.2	-	6.3	-	-	7.8	-	6.7	-	-	-	-	-	-	-
24.インド [7.7]	6.1	4.8	7.0	5.8	6.5	3.4	-	4.1	-	-	6.8	7.2	5.8	7.4	6.2
25.バングラデシュ [0.6]	7.8	-	7.4	-	-	5.5	-	5.5	-	-	-	-	-	-	-
中東・中央アジア [8.2]	0.9	0.8	2.9	2.8	3.2	8.2	-	9.1	-	-	-	-	-	-	-
26.パキスタン [0.8]	3.3	-	2.4	-	-	7.3	-	13.0	-	-	-	-	-	-	-
27.サウジアラビア [1.4]	0.2	0.2	2.2	1.9	2.2	▲1.1	-	2.2	-	-	-	2.5	0.2	1.9	1.4
28.イラン [1.2]	▲9.5	-	0.0	-	-	35.7	-	31.0	-	-	-	-	-	-	-
29.エジプト [1.0]	5.5	-	5.9	-	-	13.9	-	10.0	-	-	-	-	-	-	-
ヨーロッパ [7.2]	1.8	1.8	2.5	2.6	2.5	6.8	-	5.6	-	-	-	-	-	-	-
30.トルコ [1.7]	0.2	-	3.0	-	-	15.7	-	12.6	-	-	2.8	▲2.6	0.3	1.6	3.0
31.ロシア [3.1]	1.1	1.1	1.9	1.9	2.0	4.7	-	3.5	-	-	2.3	1.4	1.1	2.1	1.6
ラテンアメリカ・カリブ諸国 [7.5]	0.2	0.1	1.8	1.6	2.3	7.2	-	6.7	-	-	-	-	-	-	-
32.メキシコ [1.9]	0.4	0.0	1.3	1.0	1.6	3.8	-	3.1	-	-	2.0	1.6	0.2	2.0	1.2
33.アルゼンチン [0.7]	▲3.1	-	▲1.3	-	-	54.4	-	51.0	-	-	▲2.5	▲1.8	▲3.0	2.1	▲1.7
34.ブラジル [2.5]	0.9	1.2	2.0	2.2	2.3	3.8	-	3.5	-	-	1.1	1.4	0.8	2.3	1.7
サハラ以南アフリカ [3.0]	3.2	3.3	3.6	3.5	3.5	8.4	-	8.0	-	-	-	-	-	-	-
35.南アフリカ [0.6]	0.7	0.4	1.1	0.8	1.0	4.4	-	5.2	-	-	0.7	1.2	0.5	1.7	1.2
36.ナイジェリア [0.9]	2.3	2.3	2.5	2.5	2.5	11.3	-	11.7	-	-	-	-	-	-	-

(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		2020/2		
国内総生産・実質	0.9	0.9	1.4	0.81	0.45	0.70
民間最終消費支出	0.9	0.6	1.0	0.19	0.04	0.59
民間住宅	0.6	1.5	▲1.9	1.40	▲2.65	0.20
民間企業設備	2.5	2.2	2.7	1.97	0.78	1.26
政府支出	1.3	1.6	1.8	2.44	1.08	0.72
財貨・サービスの輸出	0.5	▲1.2	2.4	▲1.74	1.07	2.10
財貨・サービスの輸入	2.3	0.3	3.1	▲0.19	0.74	1.86
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	1.51	1.01	1.12
完全失業率	2.3	2.3	2.3	2.33	2.38	2.36
雇用者数	1.0	1.0	0.6	-	-	-
鉱工業生産指数	1.4	▲1.7	2.1	▲2.87	▲0.01	1.27
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	0.19 (除く生鮮食品)	0.13 (除く生鮮食品)	0.59 (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2月13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(2020/1)

	2019年度(%)	2020年度(%)	2021年度(%)
国内総生産・実質	0.8~0.9(0.6~0.7)	0.8~1.1(0.6~0.9)	1.0~1.3(0.9~1.2)
消費者物価指数・総合(除く生鮮食品)	0.4~0.5(0.4~0.6)	0.9~1.0(0.7~1.1)	1.2~1.6(1.2~1.7)

(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)

全規模合計		2019/9調査		2019/12調査			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
業況判断(良い-悪い)	全産業	8	2	4	▲4	0	▲4
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	▲3	▲4	▲3	0	▲4	▲1
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲32	▲35	▲31	1	▲33	▲2
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	16		16	0		
金融機関貸出態度(緩い-厳しい)	全産業	23		23	0		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	▲2	3	▲1	1	3	4

(前年度比、%)

全規模合計		2019/12調査						
		2018年度			2019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	2.5			▲0.1	▲0.8	
	経常利益	全産業	0.4			▲7.5	▲0.9	
	売上高経常利益率(%、%ポイント)	全産業	5.71			5.28		▲0.01

(備考) 日本銀行「第183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	2,016	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	1,033	10.7	10.5	▲3.9		
	日本銀行	2019/12	全産業	1,909	7.3	6.8	—	資本金10億円以上
			製造業	1,000	7.0	11.3	—	
			非製造業	909	7.4	4.3	—	
	日本経済新聞社	2019/10	全産業	1,098	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	2019/11	全産業	4,036	—	11.5	—	資本金10億円以上
			製造業	1,407	—	10.3	—	
			非製造業	2,629	—	12.3	—	
中堅企業	日本銀行	2019/12	全産業	2,712	8.3	▲4.5	—	資本金1億円以上10億円未満
			製造業	1,034	6.4	▲2.8	—	
			非製造業	1,678	9.5	▲5.6	—	
	内閣府財務省	2019/11	全産業	3,094	—	▲0.1	—	資本金1億円以上10億円未満
			製造業	897	—	4.2	—	
			非製造業	2,197	—	▲2.4	—	
中小企業	日本銀行	2019/12	全産業	5,060	2.6	▲2.2	—	資本金2千万円以上1億円未満
			製造業	1,960	17.2	0.5	—	
			非製造業	3,100	▲4.4	▲3.8	—	
	内閣府財務省	2019/11	全産業	4,360	—	▲7.6	—	資本金1千万円以上1億円未満
			製造業	1,436	—	▲2.7	—	
			非製造業	2,924	—	▲9.9	—	
日本政策金融公庫	2019/9	製造業	8,144	7.1	3.4	—	従業者数20人~299人	
金融	日本銀行	2019/12	(上記の外数)	207	▲6.3	14.2	—	[短観]
	内閣府財務省	2019/11	(上記の内数)	—	—	11.5	—	[法人企業景気予測調査]

## 注 記

### [該当ページ]

#### [32] 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

#### [33] 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

#### [41] 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9月号掲載分～)

### 掲載号

- 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
- 2019.11 続・MaaS(Mobility as a Service)の現状と展望  
～「日本版MaaS」の実現に向けて～
- 2019.11 増税を迎えた消費の点検
- 2019.11 円高懸念と経済へのインパクト
- 2019.10 縮小する中国の経常黒字
- 2019.10 QRコード決済などで加速するキャッシュレス
- 2019.10 ジョンソン首相が強行する合意なき離脱
- 2019.9 2018・2019・2020年度設備投資計画調査結果概要
- 2019.9 最低賃金引き上げの是非
- 2019.9 韓国経済の変調と日韓対立

次号「DBJ Monthly Overview」(4月号)は、2020年4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](mailto:report@dbj.jp)

---

---