



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

# DBJ Monthly Overview

# 2022 05

DBJ Monthly Overview  
2022/5  
日本政策投資銀行  
産業・地域調査本部

## 今月のトピックス

原油高、円安は経常収支の赤字をもたらすか

水道事業における広域連携の実現に向けて

\* 本資料は原則として4月20日までに発表された  
経済指標に基づいて作成しています。

## Contents

### 今月のトピックス

原油高、円安は経常収支の赤字をもたらすか	.....	2
水道事業における広域連携の実現に向けて	.....	6

今月の景気判断	.....	17
日本経済	.....	18
米国経済	.....	25
欧州経済	.....	28
中国経済	.....	30
新興国経済	.....	32
マーケット動向	.....	34
産業動向	.....	36
経済見通し	.....	42

## 原油高、円安は経常収支の赤字をもたらすか

経済調査室 崎山 公希

### 要旨

- 経常黒字は年間20兆円の規模にあったが、コロナ禍の2020年以降、インバウンド需要の消滅でサービス収支が悪化したほか、原燃料価格の高騰で貿易収支が赤字に転じ、急速に縮小した。
- このところの円安の貿易収支への影響については、輸入価格を押し上げる一方、輸出価格の上昇要因にもなっており、正味でのマイナス影響は比較的小さい。
- 円安により所得収支の黒字は拡大するものの、原油高による貿易赤字の拡大により、経常収支は一時赤字に陥る可能性が高い。ただし、長期的には原油価格は70ドル台に低下すると見込まれており、所得収支が巨額の黒字を維持し、インバウンド需要も持ち直すことで経常黒字が続く見込み。

経常収支は、原燃料価格の上昇により黒字が急速に縮小しており、14年以來の赤字に陥る可能性が出ている。本稿では、原油高、円安による赤字の可能性や、経常収支の長期シナリオのほか、円安と経常収支悪化の関係について整理する。

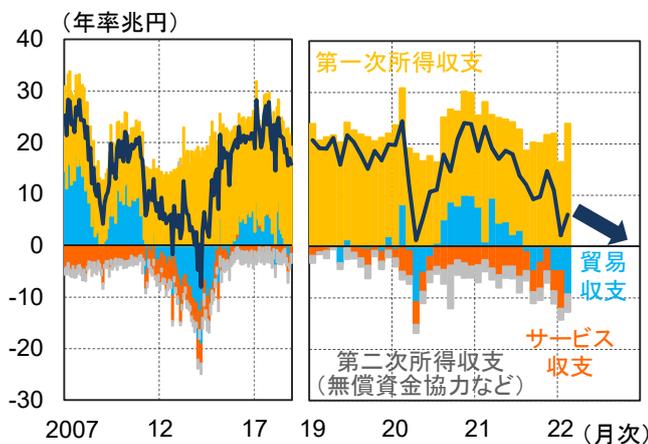
### 1. 経常収支を概観する

経常黒字は平均してみれば、年間20兆円の規模にあったが、コロナ禍を経て大きく変動した。インバウンド需要の消滅で、旅行や特許権料など、サービスの取引を計上するサービス収支が悪化したほか、原燃料価格の高騰により貿易収支は赤字に転じた。証券投資や直接投資などによる対外資産から得た収益による所得収支は高水準を維持し

ているが、ウクライナ危機によって原油や石炭、天然ガスなどの資源価格が一段と上昇しており、14年以來の経常赤字に陥る可能性が出ている(図表1-1)。

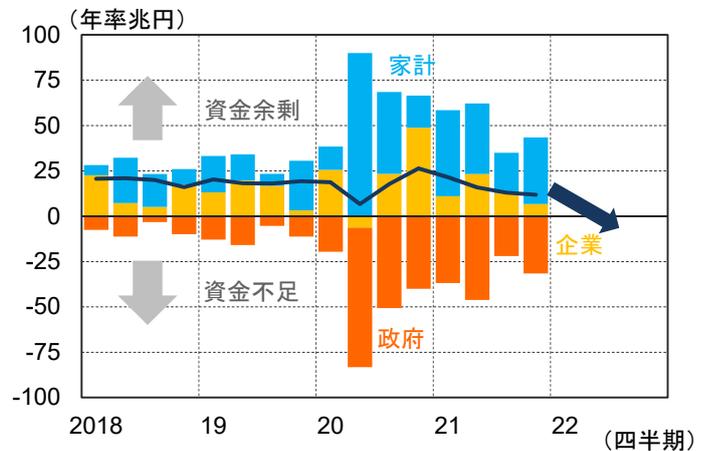
経常収支は、国内全体の貯蓄と投資の差額である貯蓄・投資バランス(資金余剰)に一致する。21年には、主に企業部門で余剰が縮小しており、原燃料高を川下の消費者物価などに転嫁できなかった影響がみられる。22年はこの圧力が一層強まるが、企業が価格転嫁や人件費削減を行う場合には、家計の余剰が縮小する。政府が肩代わりする可能性もあるが、資源価格の上昇は、日本全体としてみれば、所得の海外流出となる(図表1-2)。

図表1-1 経常収支



(備考) 日本銀行

図表1-2 部門別の貯蓄・投資バランス



(備考) 日本銀行、内閣府

## 2. 貿易収支：赤字拡大も、円安の影響は小さい

貿易収支は、21年後半に赤字に転じ、赤字幅は22年に入って2月には年率9.3兆円に拡大した。自動車の部品不足が続く中で輸出が伸び悩む一方、輸入は原燃料高により増加した。燃料輸入価格は原油価格に2ヵ月程度遅れて動くことから、3月にかけての原油価格急騰を受けて、赤字は今後一段と広がる可能性が高い(図表2-1)。

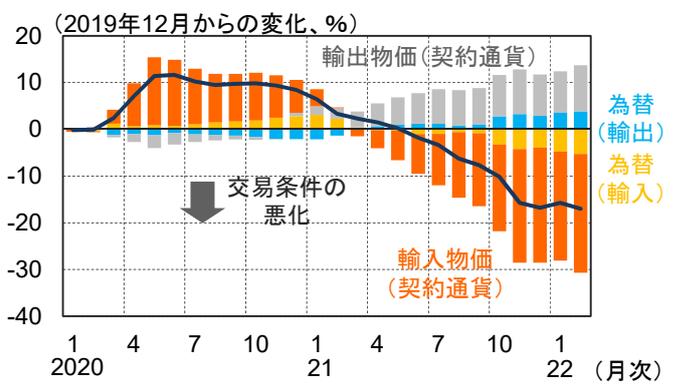
交易条件(=輸出物価/輸入物価)は、財を1単位輸出した際に輸入できる数量を示す。21年からの悪化は、エネルギーを中心とする国際市況高騰による契約通貨建ての輸入物価上昇が主因となっている。このところの円安の影響については、輸入価格を押し上げる一方、輸出価格の上昇要因にもなっており、正味でのマイナス影響は比較的小さい(図表2-2)。

図表2-1 貿易収支



(備考)1.日本銀行 2.国際収支統計ベース

図表2-2 交易条件



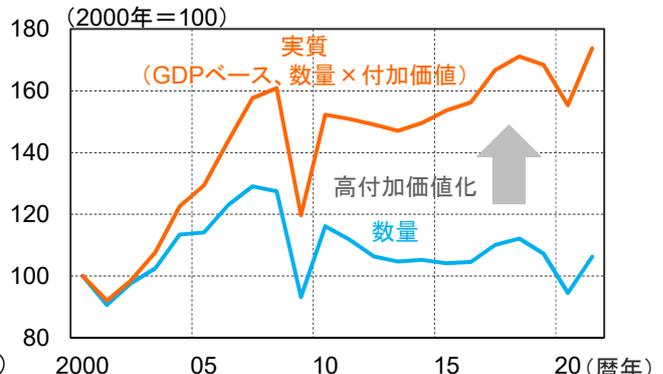
(備考)1.日本銀行 2.交易条件=輸出物価/輸入物価(円建て)

図表3-1 実質財輸出



(備考)1.日本銀行 2.(.)内は輸出に占めるウエート

図表3-2 財輸出の高付加価値化



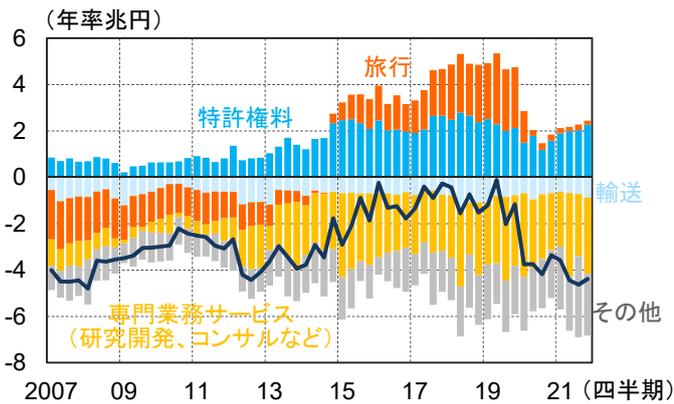
(備考)財務省、日本銀行

4. サービス収支：インバウンド需要は消滅も、特許権料の黒字は回復へ

サービス収支は、海外展開拡大に伴い子会社からの特許権料の受取が拡大したほか、インバウンド客の増加によって旅行収支が黒字に転じ、長年の赤字脱却も予想された。しかし、コロナ禍でインバウンド需要が消滅し、当面大きな改善は見込みがたい状況が続いている(図表4-1)。

なお、特許権料の受取の大部分は海外子会社との親子間取引であり、その6割を輸送用機械が占める。この受取額を左右する海外生産台数は21年には増加に転じた。部品不足の解消には時間を要するにしても、特許権料の黒字は回復に向かうと見込まれる(図表4-2)。

図表4-1 サービス収支



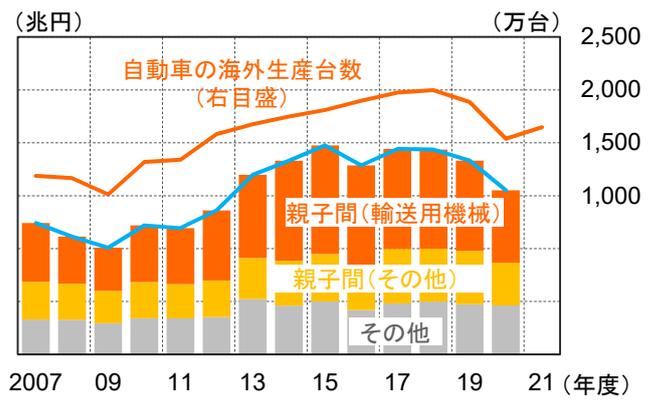
(備考) 日本銀行

5. 所得収支：金利上昇により証券投資収益は拡大、直接投資収益は持ち直し

所得収支の黒字は、対外資産の拡大とともに2000年代前半に急拡大した。コロナ禍では利率低下や円高によって縮小したが、21年は残高増加や円安により持ち直した。今後は、米国をはじめとする海外金利の上昇に伴う証券投資収益の拡大もあり、黒字拡大が続く見込み(図表5-1)。

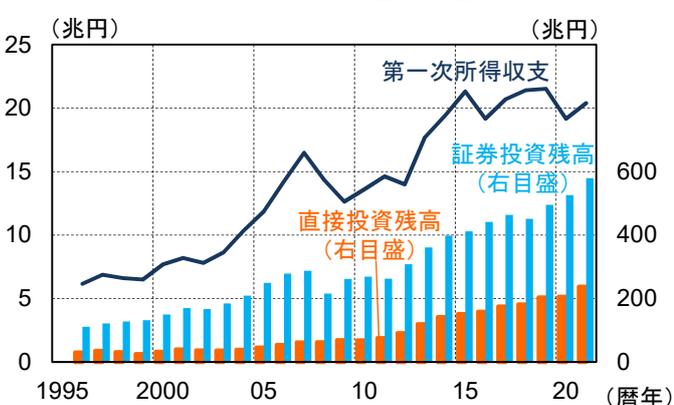
直接投資収益は18年から所得収支の黒字の過半を占める。コロナ禍の20年は減少したが、リーマン危機と同様、利子・配当支払による国内本社への利益還元が行われた。今後は世界経済とともに持ち直しが期待されるが、ウクライナ危機などにより回復が鈍る可能性がある(図表5-2)。

図表4-2 特許権料の受取と自動車の海外生産台数



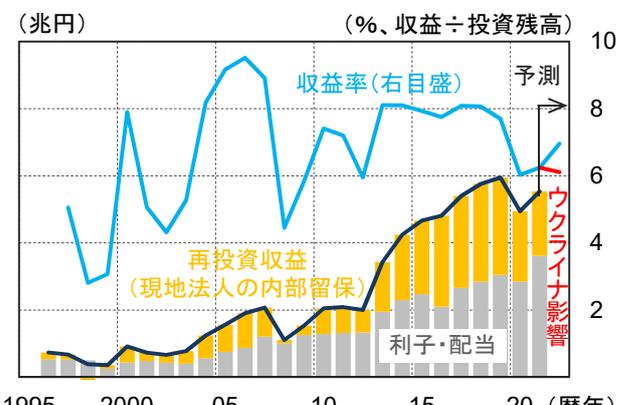
(備考) 1. 総務省、日本自動車工業会 2. 生産台数は暦年

図表5-1 第一次所得収支と直接、証券投資残高



(備考) 日本銀行

図表5-2 直接投資収益



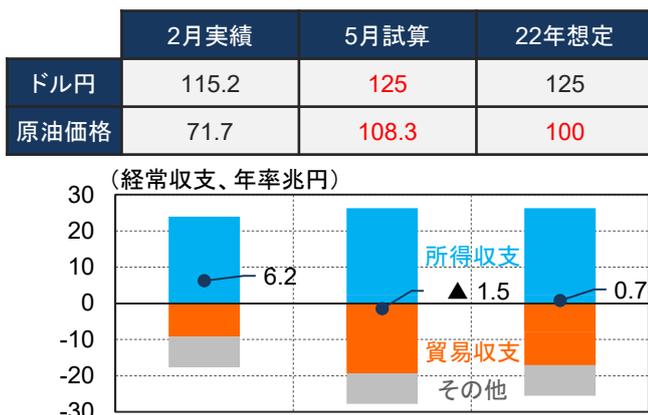
(備考) 1. 日本銀行、財務省 2. 予測はOECDにより日本政策投資銀行試算

### 6. 経常収支は原油高により一時赤字も

2月の経常収支は年率6.2兆円となり、コロナ前の約20兆円を引き続き大きく下回った。3月の為替レートと原油価格をもとに試算すると、円安により所得収支の黒字は拡大するものの、原油高による貿易赤字拡大により、経常収支は一時赤字に陥る可能性が高い(図表6-1)。

原燃料高による経常収支の悪化は、燃料輸入額のGDP比率が高いアジア新興国などにも課題となる。他方、日本円は年初から大きく下落したが、アジア新興国の通貨の落ち込みは小さかった。インフレや米国の緩和縮小に対応して各国が金融緩和縮小に着手し始めており、円安進行は経常収支の悪化ではなく、対外金利差の拡大が主因と考えられる(図表6-2)。

図表6-1 円安、原油高による経常収支への影響



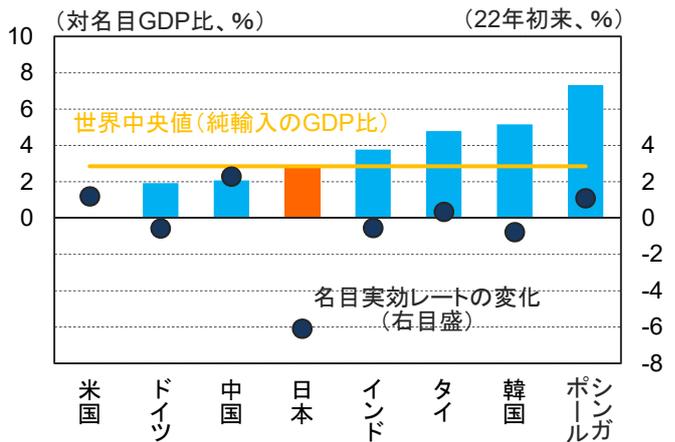
(備考) 1.日本銀行、Datastreamにより試算 2.WTI原油価格は2ヵ月ラグ、円安と原油高以外の要素は捨象した

### 7. 経常収支は長期的には黒字を維持

原油の先物価格は、24年にかけて70ドル台への低下を織り込んでいる。所得収支が巨額の黒字を維持し、インバウンド需要も持ち直すことで、長期的には経常黒字が続くとみられる。ただし、原油高が続いた場合には経常赤字が定着し、対外資産取り崩しによる所得収支を通じて経常収支を一段と悪化させる。この場合、国内資金不足を補う投資資金の流入や国債の安定消化が課題となる。

他方、原油高が定着した場合には、脱炭素の取り組みが加速すると考えられる。水素、アンモニアによる発電などの技術開発や、サプライチェーン構築に成功した場合にはエネルギー輸入が減少するほか、脱炭素技術の輸出なども加わり、再び経常収支は黒字化すると考えられる(図表7)。

図表6-2 燃料純輸入のGDP比率と為替の変化



(備考) IMF、UN comtrade、BIS

図表7 今後の経常収支のシナリオ

	短期(22年)	長期		脱炭素加速の場合
		ベースケース	ダウンスайд	
原油価格	上昇	低下	高値継続	高止まり
経常収支	赤字の可能性	黒字へ	赤字定着	再び黒字へ
貿易収支	<ul style="list-style-type: none"> <li>輸出は自動車などの供給制約残り持ち直しに遅れ</li> <li>エネルギー輸入は急増</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>輸出は供給制約緩和で再び増加トレンドへ</li> <li>エネルギー輸入減少</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>エネルギー輸入高止まり</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>エネルギー輸入減</li> <li>脱炭素関連の輸出増も</li> </ul>
サービス収支	<ul style="list-style-type: none"> <li>特許権収益は底支え</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>訪日客は2030年に6,000万人を目指す</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>アジア経済減速は訪日需要にもマイナス</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>脱炭素技術を輸出、特許権収益が増加</li> </ul>
所得収支	<ul style="list-style-type: none"> <li>金利上昇・円安で黒字拡大</li> <li>ウクライナ危機はリスク</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>高水準を維持</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>対外資産取り崩しにより黒字縮小</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>再度、対外資産拡大</li> <li>海外事業のエネルギー効率・競争力向上</li> </ul>

(備考) 1.日本政策投資銀行作成 2. 赤字方向、黒字方向の変化

# 水道事業における広域連携の実現に向けて

地域調査部 菊池 花菜子

## 要旨

- 人口減少社会において「広域連携」により行政サービスを展開する事例が増えている。水道事業においても、施設の老朽化等の課題を抱える中、2018年の水道法改正を踏まえ、全国で検討が進んでいる。一方で、市町村経営を原則とする水道事業を統合するにあたっては、困難な課題も多い。本稿では、広域化の先進事例を、人口、財政、施設の視点から分析することで、広域化の論点とポイントを整理した。
- 広域化においては、事業規模および人口密度による経済性が発揮できること、参画する水道事業者が各々のプラス面とマイナス面とを互いにサポートしあえることが重要となる。さらに、水源等の行政区域を超えた地域特性・地理的条件なども、重要な視点となる。このような点を踏まえ、維持管理等の業務面での統合・連携を先行させることが、自治体間の調整を乗り越える「足がかり」となると考えられる。

広域連携は、行政サービスにおける課題解決手法として、活用が求められている。本稿では、2018年の水道法改正を踏まえ、全国的に広域連携が検討されている水道事業を取り上げる。広域連携の実施にあたって支障となることの多い課題、制度や経済性などの観点から見た現実的な広域連携のあり方について、検討した。

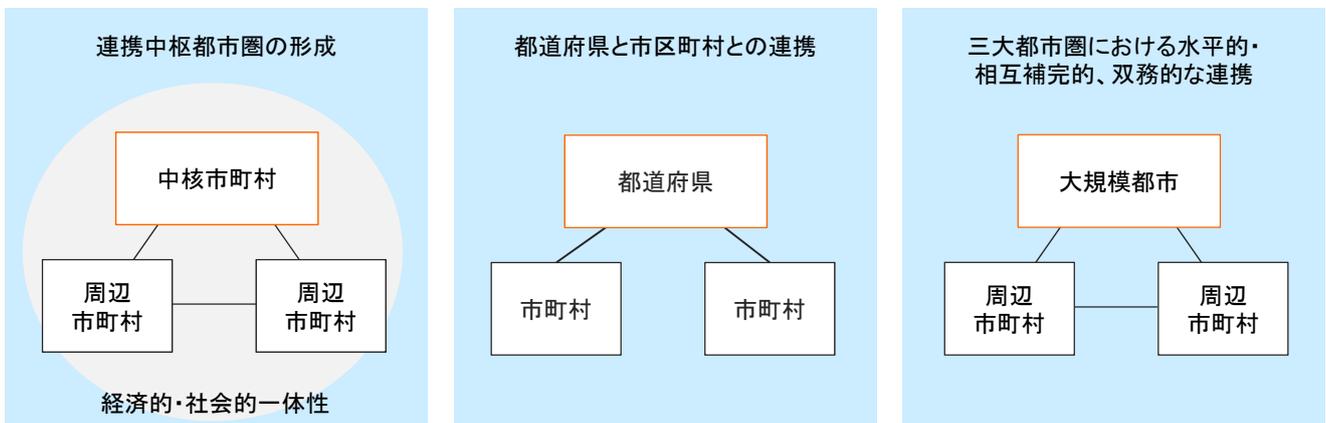
### 1. 行政サービスの広域連携の必要性

人口減少社会において、自治体単独で行政サービスを提供することは、行政コストや職員の減少といった自治体の体制的な面などから、年々難しくなっている。一方で住民の利便性としても、行政区域を越えて、例えば地方公共交通のように、

生活圏に根ざした広域的なサービスを望むケースが増えている。こうした背景から、行政区域を越えた広域的な連携による行政サービスを安定的、効率的に提供し続けられる体制が強く求められるようになり、市町村合併だけではない、様々な手法による柔軟な連携が検討されている。

総務省では広域連携の類型として、連携中枢都市圏の形成や、都道府県と市区町村との連携、三大都市圏における水平的・相互補完的、双務的な連携といった形を挙げている(図表1)。行政サービスの広域連携では、中核都市の有無や都道府県との関係性、生活圏の共通性といった地域の実情に応じて、適したタイプを選択する必要がある。

図表1 広域連携に関する国の動向



(備考)総務省HP( [https://www.soumu.go.jp/main\\_sosiki/jichi\\_gyousei/renkeichusutoshiken/index.html](https://www.soumu.go.jp/main_sosiki/jichi_gyousei/renkeichusutoshiken/index.html) )により  
日本政策投資銀行作成

自治体単独で実施するよりも広域的に実施した方が適する事業として、ごみ処理、消防といった事業が、先行して実施されている。住民の日常生活において特に不可欠な行政サービスやインフラといった分野は、広域連携による安定的な運営が今後も引き続き求められよう。

## 2.水道事業における広域連携

水道事業においても、水道の基盤強化に向けた広域連携の検討が進んでいる。

国では広域化の促進に向け、手続きの簡素化や統合以外の手法による広域化のモデル提示など整備を進めてきた(図表2-1)。

そのような経緯の中、2018年に水道法が改正された。改正内容は大きく5項目あるが、広域連携の推進についても、水道の直面する課題に対応し基盤強化を図ることを目的として、国、都道府県、市町村、水道事業者等の役割が明示化された(図表2-2)。特に都道府県においては、市町村を超えた

広域的な見地から、広域連携の推進役として位置付けられ、経営基盤強化計画策定や広域化協議会の設置などの権限が付与された。

この法改正を踏まえ、厚生労働省は、都道府県に対し、22年度末までに「水道広域化推進プラン」を策定するよう要請している。当該プランでは、(1)人口減少や更新投資需要の増大等を反映し、現状と将来見通しを明らかにすること、(2)広域化のパターンごとに将来見通しのシミュレーションを行い、広域化の効果を明らかにすること、(3)今後の広域化の推進方針や当面の具体的取組について記載することなどとし、市町村の区域を超えた水道事業の多様な広域化を推進するため、その推進方針やこれに基づく当面の具体的取組の内容等を定めることを目的としている。

現在は、国、都道府県、水道事業者ごとに、現状把握や計画策定が進む状況にある。特に、都道府県の水道広域化推進プラン策定に向け、各地で協議会等が設置され、検討が進んでいる。

図表2-1 広域連携に関する厚生労働省の取組

2001	水道法 改正 ・水道事業を統合する場合における水道事業の変更認可・廃止許可を届出制に改め、手続きを簡素化
2004	「水道ビジョン」策定 ・事業統合だけでなく、管理の一体化等の多様な形態による「新たな広域化」を促進
2008	「水道広域化検討の手引き」策定
2013	「新水道ビジョン」策定
2018	水道法 改正
2019	「水道の基盤を強化するための基本的な方針」策定

(備考) 日本政策投資銀行作成

図表2-2 水道法改正(2018年)の概要

①関係者の責務の明確化	国、都道府県、市町村、水道事業者等に「基盤の強化」に関する責務を規定
②広域連携の推進	国は基盤強化に向けた基本方針を定める 都道府県は水道基盤強化計画を定めることができる
③適切な資産管理の推進	施設台帳の作成の義務化
④官民連携の推進	地方公共団体が施設の所有権を保持しつつ、運営権を民間事業者を設定可能に
⑤指定給水装置工事事業者制度の改善	指定給水装置工事事業者の指定に更新制(5年)を導入

(備考) 厚生労働省「水道法の一部を改正する法律(平成30年法律第92号)の概要」  
(<https://www.mhlw.go.jp/content/000505471.pdf>)により日本政策投資銀行作成

### 3.日本の水道事業における経営課題

広域連携が求められる背景として、水道事業の経営課題がある。ここから簡単に、現在の水道事業における課題を確認しておきたい。

日本の水道事業は、戦後、人口増加を見込んだ水源の確保や施設の拡張整備が進められ、普及後には整備した施設の維持管理を中心とした事業が実施されてきた(図表3-1)。

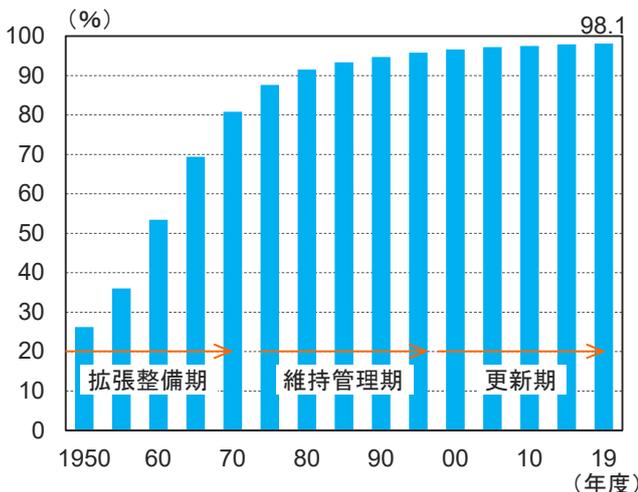
全国的な給水人口は、2010年をピークに減少に転じている。1人1日当たりの使用水量も近年は低調に推移している(図表3-2)。給水人口減少に伴い収益も減少するため、料金改定をしない限り収

入が減少していくこととなる。

一方、水道施設は徐々に更新時期を迎えており、耐用年数を経過した管路の割合は、年々増加している(図表3-3)。老朽化した管路の更新投資に多額の費用が必要となっている一方、給水人口や給水量の減少に伴う収入の減少が見込まれるという状況の中、投資と収益のバランスを見極めた経営が求められている。

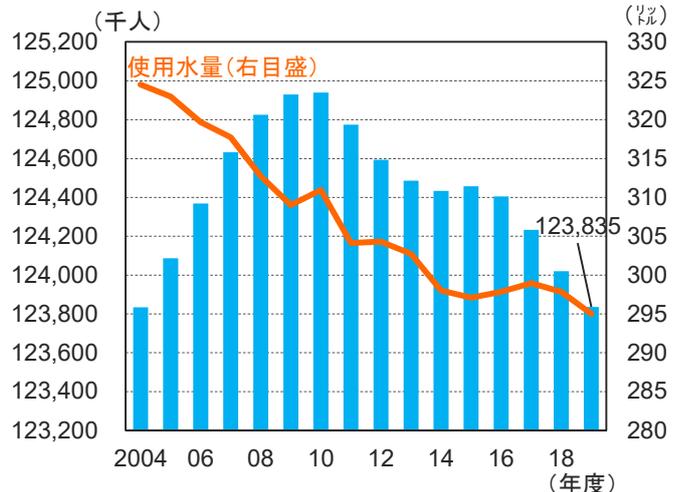
水道事業を担当する職員数も、近年減少している(図表3-4)。維持管理期から足元では更新期になっているが、職員不足やベテラン職員の退職によるノウハウ喪失により、施設更新業務が停滞することも考えられる。

図表3-1 普及率の推移



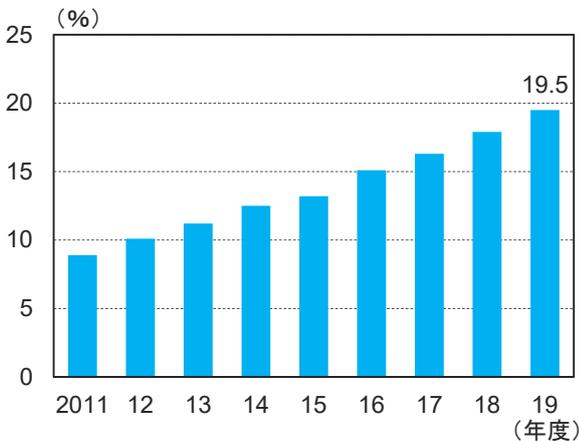
(備考)厚生労働省「水道普及率の推移(令和元年度)」により日本政策投資銀行作成

図表3-2 給水人口・一人当たり使用水量



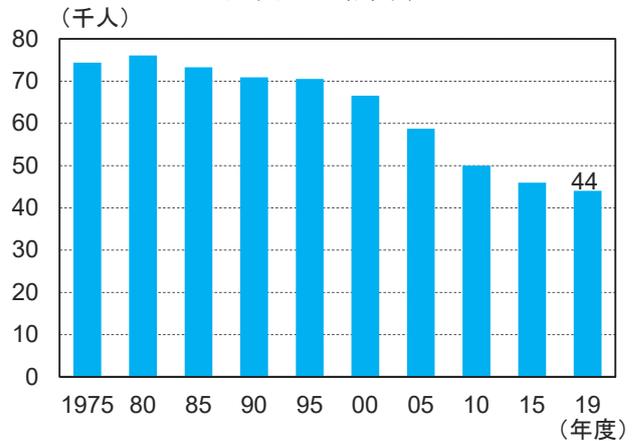
(備考)総務省「令和元年度地方公営企業年鑑」により日本政策投資銀行作成

図表3-3 耐用年数を経過した管路の割合



(備考)総務省「令和元年度地方公営企業年鑑」により日本政策投資銀行作成

図表3-4 職員数



(備考)総務省「令和元年度地方公営企業年鑑」により日本政策投資銀行作成

#### 4. 水道事業の法的位置付け

ここで、水道事業の法的位置付けを確認しておく。経営主体については、水道法第6条において「原則として市町村が経営する」と規定されている。地方自治体が経営する水道事業の数は、最新統計値(総務省「令和元年度地方公営企業年鑑」第1編第2章)によると、上水道事業が1,252事業、簡易水道事業が535事業である。上水道事業を給水人口規模別に見ると、給水人口が1.5万人以上3万人未満の事業は259事業、1.5万人未満は362事業であり、給水人口が3万人以下の小規模な水道事業者が約半数を占めている。

また、水道事業の財務については、企業会計に準じた公営企業会計が適用される。地方公営企業法第3条では「常に企業の経済性を発揮するとともに、その本来の目的である公共の福祉を増進するように運営されなければならない」と規定し、安全な水を安定的に安価で供給するという公益性を保ちつつも、公営企業としての経済性を保つ経営を求めている。さらに、同法第21条第2項では「料金は、公正妥当なものでなければならず、かつ、能率的な経営の下における適正な原価を基礎とし、地方公営企業の健全な運営を確保することができるものでなければならない」と、安定的な経営を維持で

きるような適切な料金設定を求めている。水道事業は、水道料金収入による独立採算制のもとで、企業の経済性を発揮することが原則となっている。

#### 5. 広域連携の検討

##### (1) 広域連携制度

水道事業における広域連携は、事業統合、経営の一体化、管理の一体化、施設の共同化等に分類される(図表5-1)。事業統合は複数の水道事業の経営主体・事業を統合するもので、個々に認可されていた事業も同一とする統合方法である。また、施設の共同化のように、業務を共通化することで広域化と同等の効果を得る手法もある。事業統合は、広域連携の手法の中では統合による効果が最も高いものの、市町村経営を原則として経営してきた水道事業を統合するにあたっては、困難な課題も多い。

こうした水道事業における課題対応のため、法律改正等を踏まえ、広域連携について全国で検討されている。そこで、実際に広域化を検討するにあたり、各水道事業者は何を重視して検討を進めているのか、広域化を検討している奈良県、2016年に事業統合により広域化した群馬東部水道企業団の事例を分析することで、水道事業者が広域化を検討・実現する際のポイントを探りたい。

図表5-1 水道事業における広域化の類型

事業効果・難易度	高	事業統合	<ul style="list-style-type: none"> <li>複数の水道事業の経営主体・事業を統合するもの</li> <li>二重にかかっていたコストの削減や体制の強化により、広範囲にわたり技術基盤や経営基盤の強化が期待される</li> </ul>
		経営の一体化	<ul style="list-style-type: none"> <li>同一の経営主体が複数の水道事業等を経営するもの</li> <li>個々に認可されている水道事業は維持されるため、内部システムの統合の手間を省ける一方、管理体制強化や使用者が利用可能な窓口増加といったサービス面の利便性向上が期待される</li> </ul>
		管理の一体化	<ul style="list-style-type: none"> <li>維持管理系業務、総務系事務などを、共同実施あるいは共同委託等により実施</li> <li>業務内容に応じて管理体制の強化、サービス面の向上等が期待される</li> </ul>
	低	施設の共同化	<ul style="list-style-type: none"> <li>施設や設備の共同設置・共用をするもの</li> <li>共同で保有する施設において、施設整備水準の向上、また緊急時対応等の面で効果が期待される</li> </ul>

(備考)厚生労働省「広域連携の類型と近年の実施例」(<https://www.mhlw.go.jp/content/000729421.pdf>)により  
日本政策投資銀行作成

(2) 奈良県内での広域化に向けた取組

(ア) 概要

奈良県では、県営水道と県内28市町村の水道事業を統合する県域水道一体化に向け、県内の市町村を「上水道エリア」と「簡易水道エリア」に区分し、各エリアごとに検討を行っている。そのうち「上水道エリア」では、人口減少、施設の老朽化、職員の減少、災害時の危機管理といった課題への対応策として、県域水道の一体化を推進することとし、2025年度の統合に向けた検討がされている(図表5-2)。

県域水道一体化の検討が進められていた中、2020年6月に大和郡山市議会が、水道事業会計の内部留保金から約28億円を繰り出し、一般会計に繰り入れる議決をした。県域水道一体化を前に、水道事業会計の利益から積み立てた内部留保金約82億円のうち、繰り出し可能な建設改良積立金を、都市基盤整備基金に移すものである。大和郡山市は県内の他事業と比べて内部留保金額が多いため、持ち寄る資産等の平準化を図るための措

置としており、単独で経営を行っていく場合には、再度一般会計から水道事業へ戻すとしている。

2020年度には、大和郡山市を除く県と27市町村により、統合に向けて協議を進める旨の覚書を締結した。今後具体的な協議を進め、2022年度中に基本協定を締結、2024年度に企業団を設立し、2025年度に事業を開始する予定としている。

(イ) 人口

給水人口は、県庁所在地である奈良市が35万人であり、県内給水人口の3割弱を占めている。県中部の橿原市が2番目の12万人となる。3番目以降は、生駒市や大和郡山市と、県北部地域が人口が多い分布となっている(図5-3)。

管路1kmを何人で使用しているか、管路距離当たりの人口密度により、管路の効率性を確認したい。管路距離当たり給水人口は、県北部地域の市や県西部地域の町が多く、効率的な配水が行われていると言える(図表5-4)。

図表5-2 一体化に向けたロードマップ

2017.10	「県域水道一体化の目指す姿と方向性」公表
2018.4	「県域水道一体化検討会」立ち上げ
2019.3	「新県域水道ビジョン」策定
2021.1	「水道事業の統合に関する覚書」締結
2021.8	「奈良県広域水道企業団設立準備協議会」設立
2023.3	「統合に関する基本協定」締結(予定)
2025.4	事業統合(予定)

図表5-3 給水人口

	(人)	県比(%)
1 奈良市	354,340	26.8
2 橿原市	121,522	9.2
3 生駒市	119,281	9.0
4 大和郡山市	86,617	6.5
5 香芝市	79,274	6.0
県内合計	1,324,584	100.0

図表5-4 管路距離当たり給水人口

	(人/km)
1 大和高田市	291.9
2 河合町	234.2
3 王寺町	213.2
4 大和郡山市	209.0
5 香芝市	208.3
県内平均	151.2

(備考) 生駒市HP  
(<https://www.city.ikoma.lg.jp/water/0000024661.html>)  
により日本政策投資銀行作成

(備考) 図表5-3、5-4は、総務省「令和元年度地方公営企業年鑑」により日本政策投資銀行作成

**(ウ)財政**

有収水量1m<sup>3</sup>当たりの損益について確認したい。供給単価と給水原価の差については、マイナスとなり、料金収入で給水費用を賄っていない自治体も存在する。また、純利益は出ているものの、供給単価が給水原価を下回る自治体もあり、水道料金からではなく一般会計からの補填等で費用を賄っていると考えられる(図表5-5)。

給水人口当たり借入残高においては、上位の自治体はそもそもの借入が少なく、平均値との差が生じている(図表5-6)。

水道事業にかかる企業債償還年数で比べてみる。減価償却費と純利益を合計した金額を、毎年の企業債の償還に充てることのできる資源とし、償還に要する年数を返済能力として比較する。生駒市は0年、大和郡山市は0.03年となる一方、11.97年と高い自治体も存在する(図表5-7)。

図表5-5 供給単価－給水原価 (円/m<sup>3</sup>)

1	大和郡山市	29.3
2	橿原市	21.5
3	上牧町	20.4
4	大和高田市	17.7
28	下市町	△ 173.8
県内中央値		8.7

図表5-6 給水人口当たり借入残高 (千円/人)

1	生駒市	0.0
2	広陵町	0.2
3	大和郡山市	0.3
4	香芝市	1.4
5	上牧町	3.4
県内平均		32.0

図表5-7 水道事業にかかる企業債償還年数 (年)

1	生駒市	0.00
2	大和郡山市	0.03
3	広陵町	0.04
4	香芝市	0.19
28	川西町	11.97
県内平均		5.90

(備考)図表5-5～5-8は、総務省「令和元年度地方公営企業年鑑」により日本政策投資銀行作成

**(エ)施設面**

奈良市、生駒市、大和郡山市などの人口が多い北部地域でも、耐用年数を経過した管路の割合は3割程度と、県内平均を上回る(図表5-8)。財政面では良好な自治体でも、施設面では老朽化が進んでいるケースもあり、更新投資を進める必要がある。

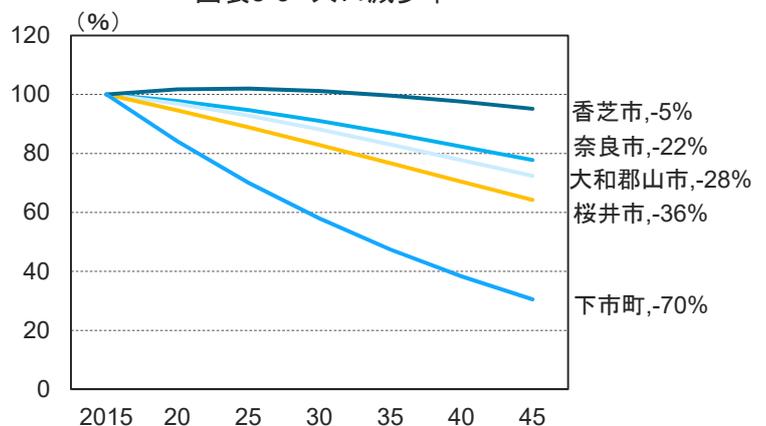
**(オ)将来**

2015年から2045年にかけての人口推計を見ると、大阪に近い県西部地域は比較的減少率は低いところがあるものの、7割近い減少が見込まれる自治体もある(図表5-9)。人口変動は給水収益や今後必要となる施設数と規模に大きな影響を与える。このため今後の人口変動を考慮し、それぞれの地域の特徴に沿った事業計画を策定する必要がある。

図表5-8 耐用年数を経過した管路の割合 (%)

1	五條市	35.6
2	奈良市	34.2
3	大淀町	33.4
4	生駒市	30.8
5	斑鳩町	30.7
県内平均		24.9

図表5-9 人口減少率 (%)



(備考) 1.2015年10月1日から2045年10月1日までの推計  
 2.国立社会保障・人口問題研究所「日本の地域別将来推計人口(平成30年推計)」([https://www.ipss.go.jp/pp-shicyoson/j/shicyoson18/2gaiyo\\_hyo/gaiyo.asp](https://www.ipss.go.jp/pp-shicyoson/j/shicyoson18/2gaiyo_hyo/gaiyo.asp))により日本政策投資銀行作成

**(3)群馬東部水道企業団の取組**

**(ア)概要**

群馬東部水道企業団(以下「企業団」)は、太田市、館林市、みどり市、板倉町、明和町、千代田町、大泉町、邑楽町の3市5町の事業統合により設立され、2016年から事業運営を開始している。さらに、官民出資会社「(株)群馬東部水道サービス」(以下「当社」)を設立し、事業運營業務だけでなく、施設の統廃合や老朽化に伴う整備業務等を含む包括事業委託を実施している(図表5-10)。

この発端となっているのは、2002年の太田市の浄水場運転管理業務の第三者委託である。2001年の水道法改正に伴い第三者委託が法制化され、太田市が全国に先駆けて第三者委託を実施した。さらに07年には、管路維持管理や料金徴収等を含む包括業務委託を実施し、2012年には施設整備等を含む資本的収支(いわゆる「4条予算」)にまで、委託範囲を拡大した。また、館林市でも2008年に浄水場運転管理業務の第三者委託を実施した。太田市や館林市の委託により、自治体では広域化検討のために必要な時間と職員を確保できたことが、広域化検討が進んだ要因と考えられる。

この地域では、事業統合以前から、太田市、館林市、みどり市の3市と、群馬県桐生市、栃木県足利市・佐野市で、水道事業管理者協議会を形成しており、災害協定の締結や協議を継続していたことから、3市5町による検討枠組みの下地が形成されていた。また、3市5町は群馬県企業局の水道用水の供給を受けており、2020年4月には水源の有効活用、施設の統廃合による水運用の効率化、コスト縮減等の視点から県営水道と垂直統合している。この用水供給事業は、企業団の構成市町のみが受水しており、広域化計画段階から統合が視野に入れられていたものである。同一の県営水道を受水していたことなど、広域化以前から地理的に結びつきが大きい地域でもあったことも、ポイントとして挙げられよう。

次に、企業団での事業開始直前である2015年度末における各自治体の状況について確認する。

**(イ)人口**

給水人口は、太田市が最も多く(図表5-11)、広域化前から官民連携に着手していた太田市が、事業統合にあたって中心となっていたと考えられる。

図表5-10 事業統合及び官民出資会社設立の経緯

2013.10	統合に関する基本協定締結
2015.10	群馬東部水道企業団設立
2016.4	3市5町の水平統合 包括事業委託の募集の公告
2016.12	(株)群馬東部水道サービス設立
2017.4	包括事業委託開始
2018.12	群馬県企業局用水供給事業統合に関する覚書締結
2020.4	群馬県企業局用水供給事業との垂直統合
2020.8	料金統一に向けた審議会設置

図表5-11 給水人口

	(人)
太田市	222,560
館林市	77,214
みどり市	48,674
板倉町	15,087
明和町	11,410
千代田町	11,446
大泉町	40,766
邑楽町	25,892
平均	56,631

(備考)総務省「平成27年度地方公営企業年鑑」により  
日本政策投資銀行作成

(備考)群馬東部水道企業団HP( <https://www.gtsk.or.jp/aboutus/concept> )  
により日本政策投資銀行作成

一方、管路距離当たり給水人口が最も高かったのは大泉町で、給水人口は少ないものの、効率の良い配水をしていた(図表5-12)。

### (ウ)財政面

使用水量10m<sup>3</sup>当たり水道料金で、最も安いのは大泉町、高いのは板倉町であった(図表5-13)。他地域と比べて各市町間の料金設定の開きはそれほど大きくない地域ではあったが、2016年の統合後も、料金は自治体ごとに個別に設定したまま運営してきた。

給水人口当たり借入金残高をみると、みどり市が5.1千円と圧倒的に少なかった(図表5-14)。供給単価と給水原価の差分においても、みどり市を筆頭に良好であったが、明和町、千代田町は、供給単価が給水原価を下回っていた(図5-15)。料金で補えていない部分は、一般会計等から補填して運

営されていたと思われる。

なお、企業団では、20年8月に審議会を設置して料金統一に向けた協議を行い、23年度から4年をかけて料金を統一することとなっている。

### (エ)施設面

耐用年数を経過した管路の割合は、みどり市が35.2%と、他市町と比較して老朽化した管路の割合が大きく、管路更新はあまり進んでいないという状況であった(図表5-16)。また、給水人口当たり借入金残高は、千代田町が84.8千円/人と最も高かったが、耐用年数を経過した管路の割合については7.5%と低かった。老朽化した管路の更新を進めたため、15年の段階で借入金が多く計上されていたことがわかる。逆に、みどり市は老朽化した管路の更新が進んでいなかった分が一時的に蓄えられていたとみられる。

図表5-12 管路距離当たり給水人口

	(人/km)
太田市	155.5
館林市	139.9
みどり市	163.1
板倉町	91.9
明和町	140.4
千代田町	81.1
大泉町	203.7
邑楽町	141.5
平均	148.5

図表5-13 水道料金(口径13mm)

	(円/10m <sup>3</sup> )
太田市	1,258
館林市	1,290
みどり市	1,350
板倉町	1,458
明和町	1,404
千代田町	1,404
大泉町	1,155
邑楽町	1,400

図表5-14 給水人口当たり借入金残高

	(千円/人)
太田市	67.5
館林市	61.7
みどり市	5.1
板倉町	54.9
明和町	38.4
千代田町	84.8
大泉町	29.9
邑楽町	28.8
平均	53.5

図表5-15 供給単価－給水原価

	(円/m <sup>3</sup> )
太田市	4.6
館林市	10.2
みどり市	11.7
板倉町	0.3
明和町	-12.9
千代田町	-4.8
大泉町	5.8
邑楽町	4.9
中央値	4.0

図表5-16 耐用年数を経過した管路の割合

	(%)
太田市	7.5
館林市	10.0
みどり市	35.2
板倉町	18.6
明和町	21.6
千代田町	7.5
大泉町	18.7
邑楽町	14.3
平均	12.7

(備考)図表5-12～5-16は、総務省「平成27年度地方公営企業年鑑」により日本政策投資銀行作成。図表5-13は、1ヵ月・税込(8%)

### (4) 2つの事例からのポイント整理

#### (ア) 奈良県

県北部地域は比較的人口が多いこともあり、配水の効率が良いものの、県内では人口や管路距離当たりの人口の密度についての開きが大きい。また、生駒市は借入をしておらず、大和郡山市も企業債残高が少ない。財政状況の違いもあり、事業統合に向けた調整や基準をそろえるまでのハードルがあると考えられる。

また、料金設定に違いがあるものの、大和郡山市や生駒市は借入金が少ないため、企業債償還年数も抑えられている。その一方で、供給単価で給水原価を賄っていない自治体もあり、財政状況の差異がある。また、県内の管路の老朽化は図表6で確認した全国平均と比較しても高く、施設の更新が進んでいない。事業統合に向けた検討と並行して、各自治体は老朽化対策のための財源を捻出しつつ、施設の更新を進める必要があると考える。

#### (イ) 群馬東部水道企業団

企業団を構成する3市5町の中で、太田市は給水人口が最も多いものの、人口規模が大きければ自治体の財政状況や管理体制が比較的良好というような単純な構造ではなかった。管路距離当たり給水人口の視点が大事であり、事業統合前のデータからは、短い管路でより大勢へ給水をしているという点で、大泉町が効率的な事業を実施していたことが確認できる。また財政面でみると、給水人口当たり借入残高はみどり市が少なく、供給単価と給水現在の水道事業に原価の比較でも最も良好であった。人口規模の大小よりは、それぞれの自治体がプラス面とマイナス面を有した形となっていた。

規模としては太田市や館林市が3市5町の中では大きく、検討をリードする立場であった。また、財政面ではみどり市が比較的良好であるものの、施設の老朽化が進んでおり、投資に回す費用が一時的に貯まっていたと考えられる。逆に千代田町は給水人口当たり借入残高が高いものの、耐用年数を経過した管路の割合は低い。施設面と財政面とは、一定程度の相関関係にある。

企業団では、事業統合の計画段階から群馬県企業局が運営していた2つの県営水道の統合を視野に入れており、地域の水道事業全体を見据えた計画を立てていたものとみられる。実際に、企業団での事業開始後すぐに県営水道事業統合の検討を本格的に開始しており、2020年4月に垂直統合を実現している。

企業団は、事業統合に加え、官民出資会社を設立し、そこに包括事業委託で施設の維持管理や更新業務を委託している。事業統合前から進めていた太田市や館林市による委託をベースに、近隣市町を巻き込んだ事業統合と当社への包括事業委託を実施することで、単独で事業を実施するよりも委託における規模のメリットを享受できたと考えられる。また、当地域では、広域化以前から水道事業の外部委託が進んでいた。広域化に伴い一時的に増加する工事量に対しても、官民連携手法で対応している。建設改良事業のうち、既存施設や設備の老朽化に伴う更新事業、広域化に伴う施設や管路の再構築事業については、デザインビルド方式で設計と施工を一元化し、当社へ新たに発注している。

事業の運営について委託したことで、課題であった管路の老朽化に専念して取り組むことができ、各自治体は財政面や今後の施設計画の協議に労力を割り振ることができる構造となったことが、広域連携と外部業務委託の具体的なメリットとして挙げられよう。

### 6. 現実的な広域化への対応

現在の水道事業に求められている経営基盤強化に向けては、財政や施設、維持管理などの、様々な課題を乗り越えつつ、スピード感をもった対応が必要となる。

水道事業者は、広域化の効果が出るかについて、先述した事例からのポイントなどを踏まえて検討することとなる。事業の規模・密度による経済性を発揮できること、参画する水道事業者が各々のプラス面とマイナス面とを互いにサポートしあえることがポイントであり、参画するすべての水道事業者が広域

化によって効果を享受できることが重要となる。

広域化する際の最大の論点となるのは、財政面である。実際に、広域化の検討の際には、水道事業者間での水道料金の差について取り上げられることが多い。しかしながら、広域化前の個々の水道事業者において、料金設定が低いために財政状況が悪化していたり、利益が出ていても施設の更新投資ができていなかったりすることがある。広域化を検討する際は、水道料金がどのように使われ、どの程度の利益が生じており、施設の管理や投資がきちんとなされているか、といった指標も注視し、健全な事業が行われているかを水道使用者が判断できるよう、多方面から分析することが肝要である。

今後の給水人口の動向も、地域により様々である。ある程度の人口を維持する自治体は、将来も一定の水道料金収入が見込まれ、施設規模を大幅に変更する必要は低い。逆に、人口減少率が高い自治体では、収入を確保し、健全な財政状態を維持できるか否かに加えて、施設規模等を早期かつ大幅に見直す必要が生じる可能性もある。地域の人口動態を予測・分析したうえで、実状に沿った計画の策定が重要となる。

なお、行政サービスやインフラ事業の広域化の中でも、水道事業の広域化における特徴的な論点としては、水源が同一であること、ポンプを使用せずに送配水が可能であることなど、地理的な条件が挙げられる。地理的結びつきが強ければ、施設の統廃合の可能性や維持管理費の削減余地など、広域化の効果は大きくなる。本稿で取り上げた群馬東部水道企業団や、2018年度に事業統合した香川県広域水道企業団は、参画自治体の水源が同一であるという共通した利点が存在しており、これによって統合の議論が比較的円滑に進捗したと考えられる。

こうしたことから、現在の行政境界の枠組みのみで考えるのではなく、水源の共通性や、同一の経済圏・生活圏をベースに広域化の枠組みを考えることは、広域化を前進させ効率的な事業運営をするうえでの重要な要素となろう。生活圏が共通す

る場合は、水道事業以外の分野で先行して連携が実現しているケースもあり、水道事業における意見調整が容易になると考えられる。

紹介した事例での取組等を踏まえれば、①事務や施設の維持管理・整備等の業務面と、②財政計画や更新計画等の経営面のうち、前者の維持管理等の業務面についての統合・連携を現実的な枠組みの中で先行させることが、難航しがちな自治体間の調整を乗り越える「足がかり」となると考えられる。そうした足がかりを得つつ、経営面では官民連携を通じた広域化を進めることが有効な手段の一つと言える。中核となる水道事業者が官民連携手法を活用し、業務委託を実施する。その後、広域的官民連携事業体を組成し、業務を拡大する中で近隣市町村から業務を受託することで、段階的に広域化を進められよう。

水道事業の他にも、下水道事業や道路事業といったネットワークインフラのあり方を考える際には、行政区域での検討だけではなく、経済圏・生活圏ベースでの検討が重要となる。事業の特性を考慮しつつ、柔軟に連携を模索することによって、社会を持続的に支えるインフラの使命を果たすことが可能になると考えられよう。

注：執筆者の部署名は執筆時のもの



	2022年4月	2022年5月
日本	オミクロン株の感染拡大により回復鈍化	感染縮小により回復の動き
設備投資	持ち直し	持ち直し
公共投資	弱い動き	下げ止まりの兆し
住宅	弱い動き	弱い動き
消費	オミクロン株の感染拡大により回復に足踏み	感染縮小により回復の動き
輸出	回復している	回復している
輸入	伸びが鈍化	横ばい
生産	持ち直し	持ち直し
雇用	弱さが残る	弱さが残る
消費者物価	基調品目は小幅上昇	小幅上昇
米国	感染減や経済対策により、回復している	感染も減少し消費中心に回復している
欧州	行動制限の緩和を受けて回復継続	行動制限の緩和を受けて回復継続
中国	成長ペースに回復の動きがみられる	感染拡大により成長は鈍化

(備考) 上方修正の場合は赤字、下方修正の場合は青字で表記

## 今月の論点

感染縮小により  
回復の動き

感染は地方圏で増加も  
重症化は限定的

需給ギャップは残るが  
制約軽減で正常化へ

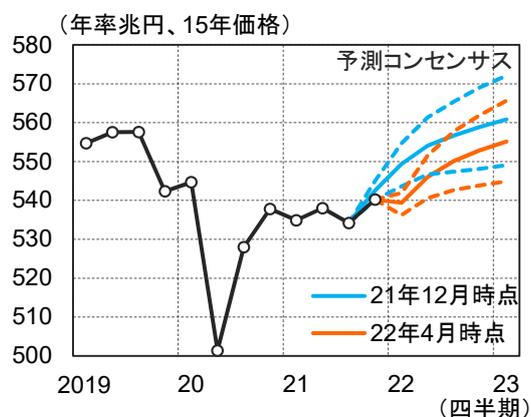
日本経済は、2022年に入ってオミクロン株の感染拡大により回復は鈍化し、1~3月期のGDP(5/18公表)はわずかに減少(前期比-0.2%)したとみられている。ただし、3月以降は感染が縮小しており、消費を中心に再び回復の動きがみられる。

新規感染者数は2月上旬をピークに半減したが、全国でまん延防止措置が解除された3/21以降、地方圏を中心にリバウンドが見られており、感染力の強い派生型の広がり指摘される。ただし、オミクロン株による重症者数の増加は、デルタ株に比べて小さく、感染が再度増加する中でも減少が続いている。こうした中、3月以降、客足は増加が続いており、4~6月期は消費を中心に回復の動きが強まることが期待される。

21年末時点と比べると、日本の成長見通しは感染影響や自動車の部品不足の長期化などを受けて下方修

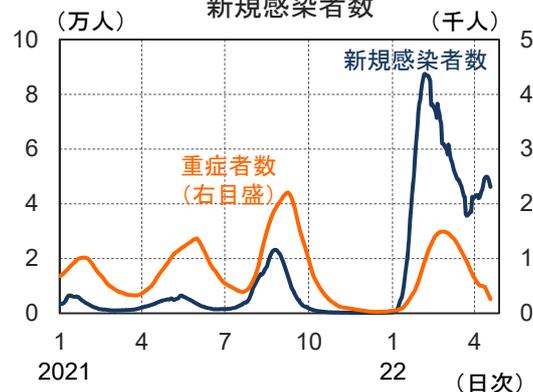
正されたが、今後も急速なリバウンドは見込まれず、23年初のGDPは、21年末時点の予想から1%(5兆円)小さくなった。内閣府や日銀では21年末のGDPギャップを2~3%とみており、予測コンセンサスに沿って成長した場合、ギャップ解消は23年以降となる。他方、日銀短観の雇用、設備の稼働状況の判断からみると、構造的な人手不足状態にある雇用だけでなく、設備も不足状態に転じている。中身を見ると、K字回復といわれる産業間格差が残っており、製造業、建設、小売などで回復が進む一方、対面サービスや運輸ではコロナ前に比べて過剰感が残る。需給ギャップの前提である現実のGDP=需要という理解は、感染懸念や供給制約などの制約が残る現状では適当ではない。繰り越し需要などは依然大きいと考えられることから、マクロ需要の喚起ではなく、制約軽減によって経済の正常化が進むことが引き続き求められる。

実質GDP水準と予想



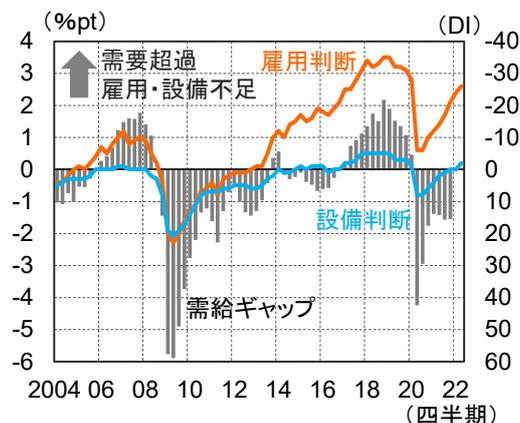
(備考) 1. 内閣府、見通しは日本経済研究センター「ESPフォーキャスト」 2. 見通しの破線は高低8機関(約1/4)の予測で延長

新規感染者数



(備考) 1. 厚生労働省 2. 7日移動平均

需給ギャップと雇用・設備判断



(備考) 1. 日本銀行 2. 雇用、設備の直近は6月予測

## ウクライナ危機、中国感染は日本経済の懸念を増幅

足元では、感染や供給制約とは異なるリスクが強まっている。まず、円安については総合的な効果はプラスとされるが、輸入ウエートの高い企業や家計にとって、また、急激かつ過度な円安進行は懸念を呼んでいる。また、ウクライナ危機やゼロ・コロナ政策を採る中国の感染拡大は、エネルギーや食品に加え、工業製品に至る

供給制約や、これによるインフレのリスクとなる。川下の消費者物価への転嫁が進まないだけに一次的には企業収益が圧迫されるが、やがて経済全体に影響が及ぶ。また、海外リスクは米国の利上げと同様に外需減退をもたらすほか、不確実性の増大により企業投資が慎重化するなど、多方面からリスクを増幅する。

## 輸入インフレや先行き不確実性が懸念

22年の世界経済の成長見通しは、ウクライナ危機を織り込んで相次いで引き下げられた。コロナ禍初期には新しい見通しほど見通しが引き下げられる傾向がみられたが、今回は最新のIMFの引き下げは小幅となり、下方修正は1%前後に収まる。ロシア侵攻が長期化する一方、エネルギー価格は頭打ちとなっており、過度な懸念は一時和らぐ形となった。

## IMFでは産油国などを除く地域で下方修正

IMFの見通しは、サウジアラビアなどの産油国などを除くほとんどの地域で下方修正された。また、23年の見通しも下方修正されるなど、インフレなどの影響長期化を見込む。22年の成長見通しは、当事国のロシアが8.5%、ウクライナは35%のマイナス成長となるほか、近接する東欧やユーロ圏で影響が大きく、ドイツは1月時点から1.7%低い2.1%となる。また、感染影響が残る新興国では、インフレ退治や通貨防衛のための利上げが経済のブレーキとなり、先進国より大きな下方修正となった。また先行きについて、IMFでは一段の下振れリスクを警戒しており、日本についても国内コンセンサス見通しは、既にIMF以上の減速を織り込んでいる。

## 日本経済のリスク

	消費制限	供給制約	インフレ	外需減退	不確実性
国内感染継続	×	△			×
米国の利上げ				×	
円安			△	○	×
ウクライナ危機		×	×	×	×
中国の感染拡大		×	×	×	×

(備考) 1. DBJ作成 2. ○はプラス、×はマイナス、△は弱めのマイナス

## 2022年の世界経済成長見通しの修正

	公表日	修正前	修正後	修正
OECD	3/17	4.5	-	▲1.1
UNCTAD	3/24	3.6	2.6	▲1.0
WTO	4/12	4.1	2.8	▲1.3
世銀	4/18	4.1	3.2	▲0.9
IMF	4/19	4.4	3.6	▲0.8

(備考) 1. 各機関資料によりDBJ作成  
2. ウエートはOECD、IMFは購買力平価、ほかは市場実勢レート

## IMF世界経済見通し (%)

	2020	2021	2022	2023
世界	▲3.1	6.1	3.6 (4.4)	3.6 (3.8)
先進国	▲4.5	5.2	3.3 (3.9)	2.4 (2.6)
米国	▲3.4	5.7	3.7 (4.0)	2.3 (2.6)
ユーロ圏	▲6.4	5.3	2.8 (3.9)	2.3 (2.5)
日本	▲4.5	1.6	2.4 (3.3)	2.3 (1.8)
新興国	▲2.0	6.8	3.8 (4.8)	4.4 (4.7)
中国	2.3	8.1	4.4 (4.8)	5.1 (5.2)
インド	▲7.3	8.9	8.2 (9.0)	6.9 (7.1)
ASEAN	▲3.4	3.4	5.3 (5.6)	5.9 (6.0)
ロシア	▲2.7	4.7	▲8.5 (2.8)	▲2.3 (2.1)
サウジ	▲4.1	3.2	7.6 (4.8)	3.6 (2.8)

(備考) 1. IMF 2. ASEANは主要5か国  
3. ( )内は22年1月時点、赤字は下方修正

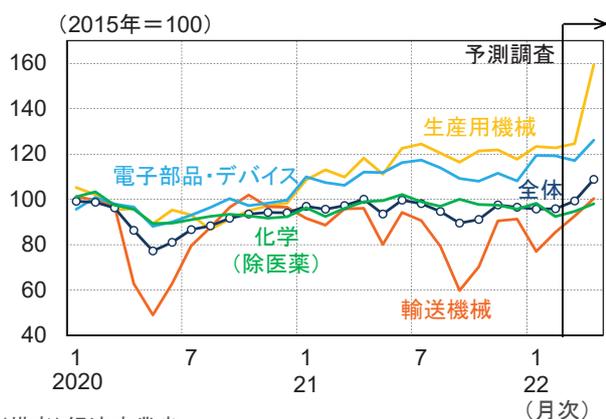
〔産業調査部長 宮永 径〕

## 主要指標

### 生産は供給制約の緩和により持ち直しが続く

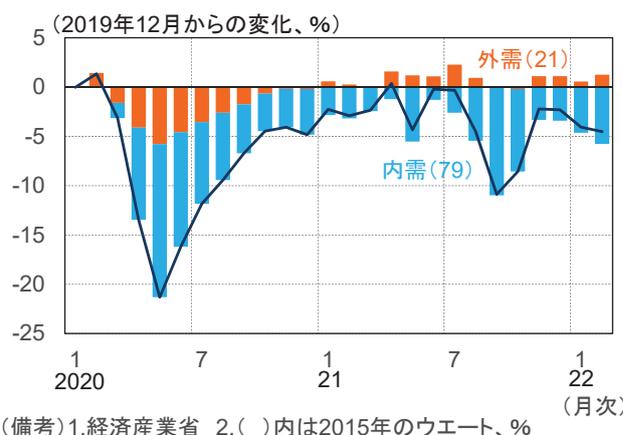
- 2022年2月生産は、部品不足の緩和により、輸送機械を中心に前月比0.1%増加した。今後も持ち直しが続くと思われるものの、3月は調査後に発生した福島県沖地震の影響などにより、計画から下振れる見込み。
- 鉱工業製品の出荷は、20年春に内需を中心に大きく落ち込んだ後は持ち直し、外需については電気機械などを中心に21年に入ってコロナ前を回復した。その後は感染再拡大などによる部品不足などを背景に再び減少したが、今後は世界的に感染縮小が続く中で供給制約が緩和し、持ち直しが続くとみられる。

鉱工業生産



(備考) 経済産業省

鉱工業出荷



(備考) 1. 経済産業省 2. ( )内は2015年のウエート、%

### 設備投資は持ち直している

- 10～12月期の実質設備投資(GDPベース)は、前期比年率1.4%増と2四半期ぶりの増加となり、持ち直している。機械投資の一致指数である資本財総供給は、21年後半の供給制約を脱し、緩やかに増加している。
- 設備投資の先行指標をみると、建築着工は、都心オフィスの大型案件の着工や倉庫、工場の増加により総じて回復基調にある。ただし、2月の機械受注(船舶・電力を除く民需)は、製造業は底堅いものの、非製造業の減少により見通しを大きく下回った。3月以降は、ウクライナ情勢の悪化による物価上昇や先行きの不透明感などが下押し圧力となることが懸念される。

設備投資の一致指標



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

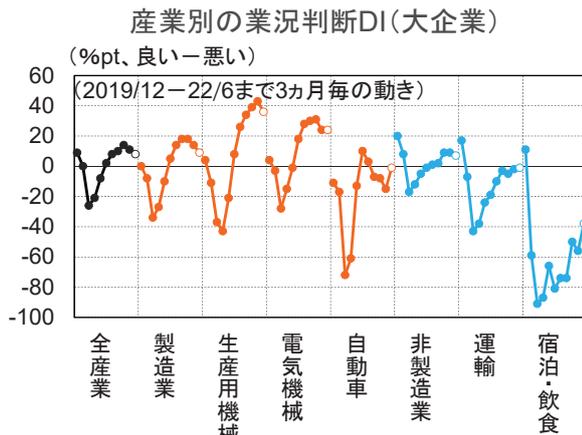
設備投資の先行指標



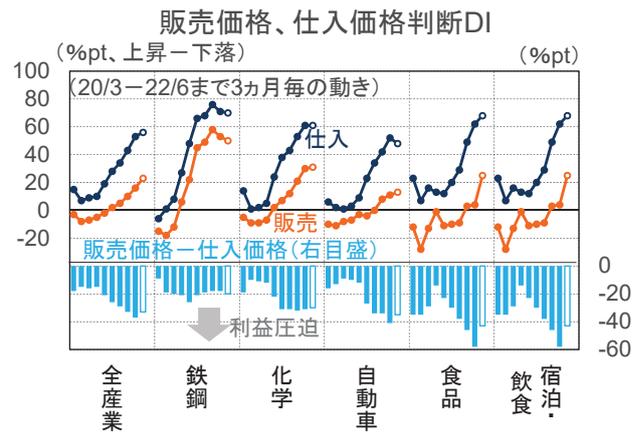
(備考) 1. 内閣府、国土交通省  
2. 非住宅建築着工床面積の季節調整はDBJによる

### 短観の業況判断は小幅に悪化、川下へ価格転嫁が進む可能性

- 3月日銀短観の業況判断は、小幅ながら7期ぶりに悪化した。製造業は資材価格の高騰を主因に、非製造業は感染拡大により宿泊・飲食を中心に悪化した。先行き判断は、ウクライナ情勢悪化の影響はあるものの、感染縮小による活動制限緩和により、悪化は小幅にとどまった。
- 販売価格と仕入価格のDI差から交易条件の変化をみると、資材価格高騰の販売価格への転嫁が進まず、食品や宿泊・飲食などでマイナス幅が拡大し、利益の圧迫要因となっている。先行きは鉄鋼や化学など、これまで価格転嫁が進んできた業種で横ばいとなる一方、食品や宿泊・飲食はやや改善が見込まれており、今後は緩やかに川下への価格転嫁が進む可能性がある。



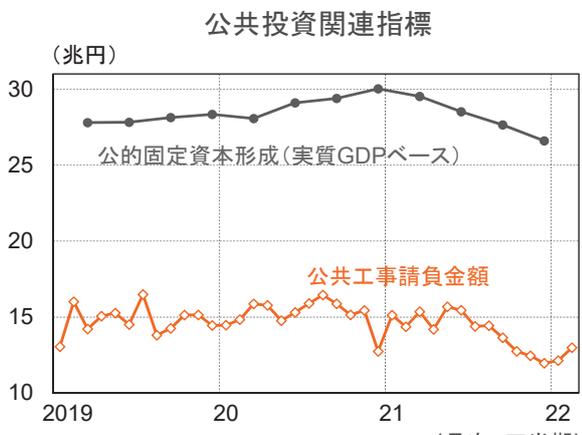
(備考) 1. 日本銀行  
2. 22年3月まで実績、白抜きの22年6月は先行き



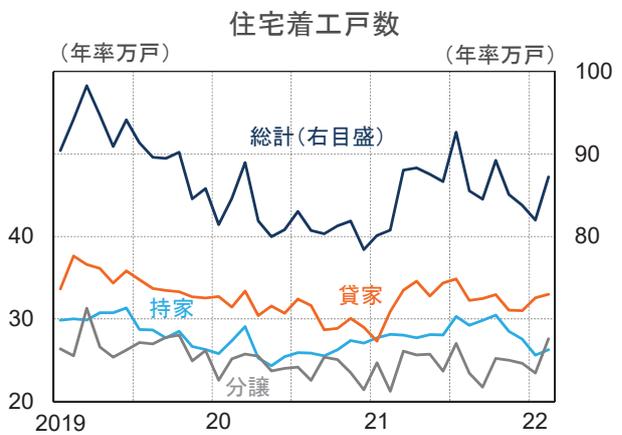
(備考) 1. 日本銀行  
2. 22年3月まで実績、白抜きの22年6月は先行き

### 公共投資は下げ止まりの兆し、住宅着工は弱い動き

- 公共投資(実質GDPベース)は21年以降、東日本大震災の復興費減少に加えて、資材価格高騰や人手不足もあり、弱い動きが続いた。ただし、先行指標の公共工事請負金額は今年に入って2ヵ月連続で増加しており、下げ止まりの兆しがみられる。
- 10~12月期の実質住宅投資(GDPベース)は、建築費の上昇などにより前期比年率3.8%減少した。2月の住宅着工は、首都圏などでタワーマンションの大型案件があった分譲を中心に増加したが、21年後半以降、基調としては弱い動きが続いている。



(備考) 1. 内閣府、北東西三保証事業会社  
2. 公的固定資本形成は四半期データ



(備考) 国土交通省

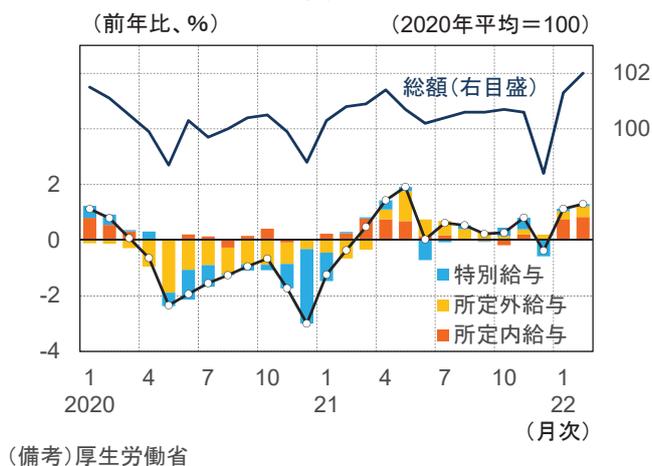
### 雇用は弱さが残る

- 2月の失業率は2.7%となり、前月から小幅に低下した。21年年初以降緩やかに低下した後は、一進一退の動きが続いている。労働参加率は、オミクロン株の感染拡大により、持ち直しに足踏みがみられる。有効求人倍率は、求人数の増加により緩やかに持ち直しているものの、依然としてコロナ前の水準を回復しておらず、雇用は弱さが残る。
- 2月の賃金は、前年比1.2%増となり、2ヵ月連続で増加した。オミクロン株の感染拡大はあったものの、所定内給与が堅調だったほか、製造業を中心に所定外給与も増加した。

失業率、労働参加率、有効求人倍率



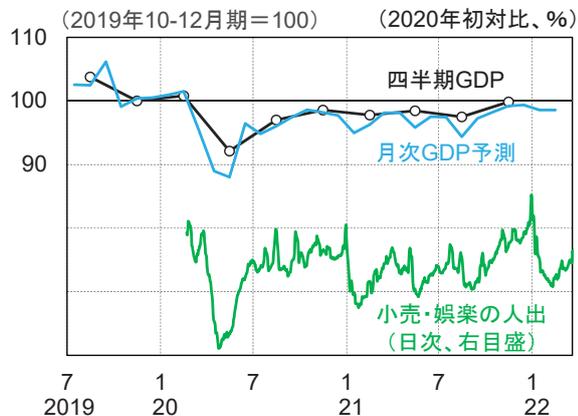
賃金



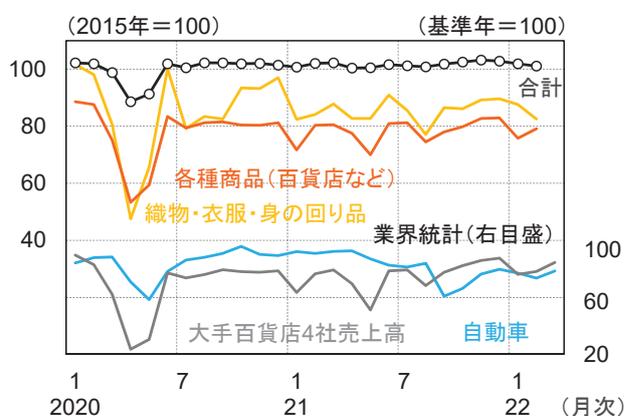
### 消費は、感染縮小により回復の動き

- 10～12月期の実質民間消費（GDPベース）は、前期比年率10.0%増加した。供給制約の緩和で自動車販売が増加したほか、人出の増加に伴いサービス消費が持ち直した。22年初以降、オミクロン株の感染拡大により回復は足踏みしているものの、3月以降人出は増加しており、消費は回復の動きがみられる。
- 2月小売業販売額は、人出の減少により織物・衣服・身の回り品などで減少し、前月比で0.8%減少した。ただし、速報ベースによる3月の財消費（百貨店売上高・自動車販売台数）は、人出の増加や供給制約の緩和などで増加しており、今後は緩やかに持ち直すと思われる。

消費、人出

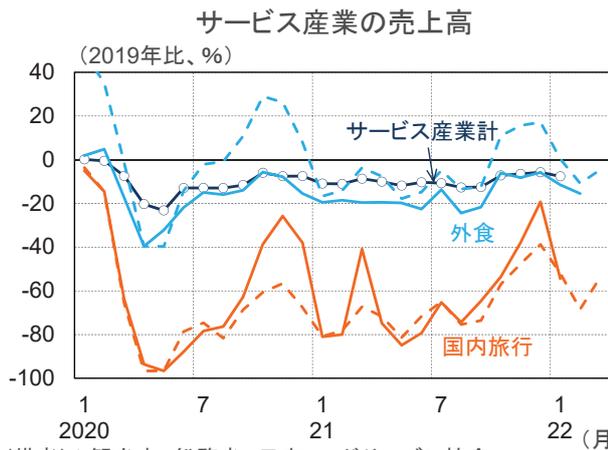


業種別名目小売業販売額

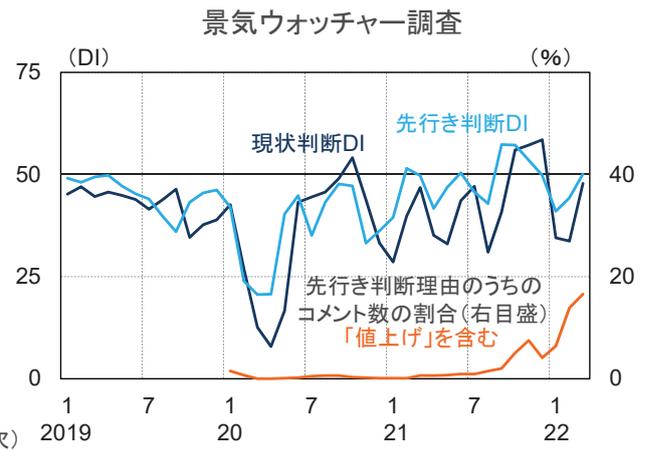


### サービス消費は、感染縮小により回復の動き

- サービス消費は、22年に入り感染拡大により弱含んでいるものの、感染が縮小した3月以降は、関連指標である新幹線の利用者数や飲食店の来店人数が増加しており、回復の動きがみられる。
- 3月景気ウォッチャー調査の現状判断は、感染縮小に伴い飲食関連やサービス関連で大きく改善し、3ヵ月ぶりに上昇した。先行き判断も前月に続いて上昇し、4ヵ月ぶりに50を上回った。先行き判断の理由では、「値上げ」など物価高への懸念を示すコメントが増加する一方、人手が持ち直す中で「GoToトラベル」など消費喚起策への期待のコメントもみられた。



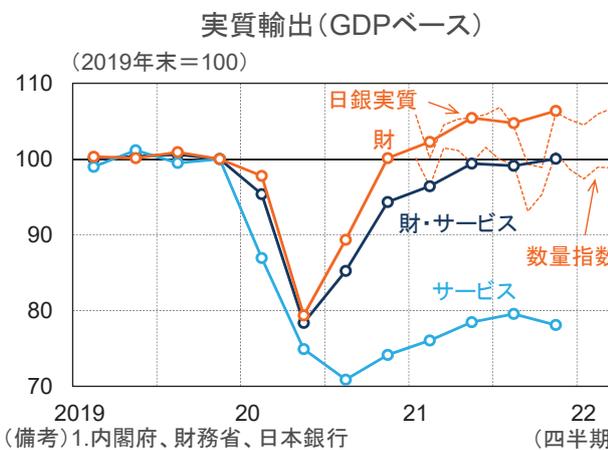
(備考) 1.観光庁、総務省、日本フードサービス協会、TableCheck、JR東海 2.破線は関連指標で、20年春の落ち込みが実績と一致するようDBJ作成



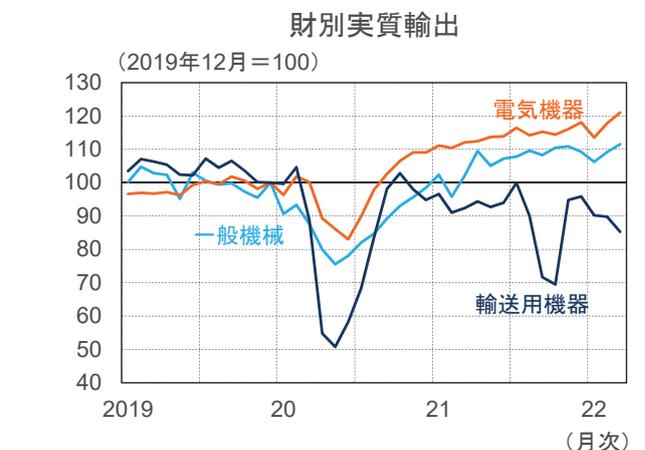
(備考) 1.内閣府 2.家計関連

### 輸出は回復している

- 10~12月期の実質輸出 (GDPベース) は、供給制約の緩和により輸送用機器を中心に前期比年率3.8%増加した。1~3月期は、部品不足により輸送用機器で再び弱含んだものの、電気機器や一般機械が増加しており、輸出は回復している。
- 3月の輸出数量指数は前月比0.1%減、日銀実質輸出は0.7%増加となった。電気機器や一般機械は増加したが、輸送用機器は部品不足が続き減少した。輸送用機器は、4月以降も中国のロックダウンによる自動車の追加減産が報じられており、供給制約の影響は残るとみられる。



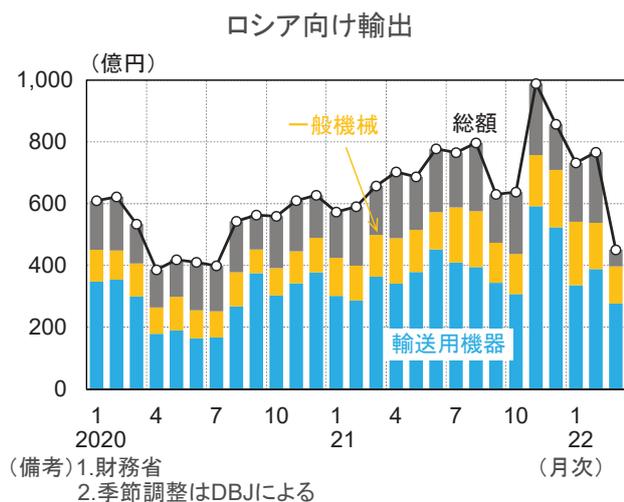
(備考) 1.内閣府、財務省、日本銀行 2.20年度の構成(名目)は、財81%、サービス19% 3.日銀実質と数量指数は月次



(備考) 1.財務省、日本銀行 2.季節調整はDBJによる

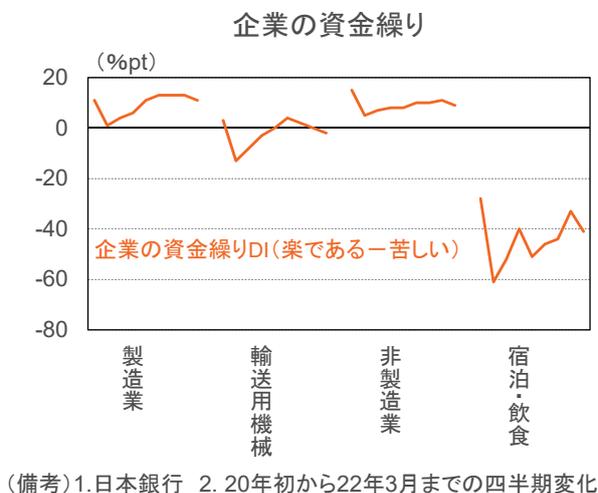
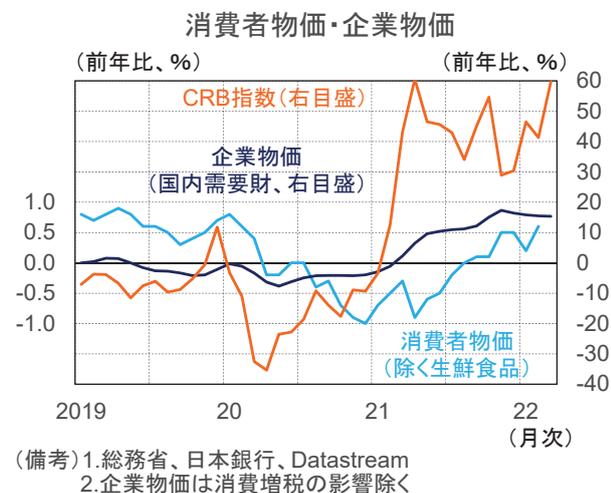
### ロシア向け輸出はほぼ半減、貿易赤字は拡大している

- ロシア向け輸出は、3/18以降、ウクライナ情勢の悪化により半導体製造装置や通信装置などの一部が禁止となり、ほぼ半減した。なお、日本の輸出に占めるロシア向けの割合は約1%であり、輸出全体に及ぼす影響は小さい。
- 1～3月期の実質輸入はワクチンなどが増加したが、基調では前期から横ばいとなった。原燃料高を受けて輸入金額は増加しており、貿易赤字は前期から拡大して年率10兆円を上回る水準が続いた。



### 消費者物価は小幅上昇、輸送用機械や宿泊・飲食の資金繰りが悪化

- 2月の全国消費者物価(除く生鮮食品)は、エネルギーや食料が上昇し、前年比プラス0.6%と小幅に上昇した。また、3月企業物価(国内需要財)は、国際市況の高止まりにより前年比プラス15.3%とオイルショック以来の高い伸びが続いた。ウクライナ情勢の悪化に伴う原油高などによりCRB指数が上昇しているほか、4月以降携帯料金値下げの影響がなくなることで、消費者物価は2%前後に高まるとみられる。
- 製造業の資金繰りは、小幅に悪化した。特に輸送用機械業は、オミクロン株の感染拡大や仕入れ価格の高騰などもあり資金繰りDIがマイナスに転じた。また、非製造業では、まん延防止措置などを主因に、このところ持ち直してきた宿泊・飲食業の資金繰りが再び悪化した。



## 今月の論点

感染も減少し  
消費中心に回復している

2021年10～12月期の実質GDP（確定値）は、個人消費のほか、コロナ過で減少した在庫の復元により前期比年率6.9%増加した。感染は1月中旬にピークアウトしたものの、オミクロン株の拡大を受けて1～3月期は一時減速したものとみられる。4～6月期以降は、ウクライナ情勢の悪化やインフレは懸念材料だが、感染も減少したため、消費を中心に回復が続くとみられる。

逆イールドの発生により  
景気悪化懸念が高まる

4月初旬に、米国の2年物国債と10年物国債の利回りが逆転（逆イールド）し、金融市場では景気悪化への懸念が高まった。逆イールドは景気後退のシグナルとされ、一般的に1、2年程度で景気後退入りすると言われている。昨年末以降、FRBがインフレ抑制の姿勢を明確にする中、ウクライナ情勢悪化による国際商品市況の高騰もあり、金融政策の影響を受けやすい2年物の利回りが上昇した。一方、インフレが景気を悪化させるとの観測から10年物の利回りが低下したことで逆イールドが生じた。

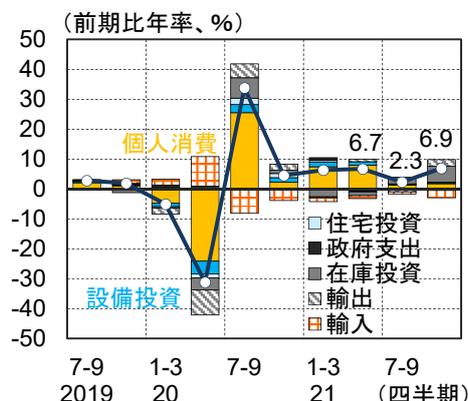
FRBは利上げを進める姿勢

パウエル議長は3月の講演で、景気後退の予測精度は短期（18ヵ月先3ヵ月物と3ヵ月物）の金利差の方が高く、10年-2年金利差と異なりプラス圏にあることを指摘した。同金利差を一つの判断根拠に、FRBは現時点で景気後退の確率は高くないとの想定の下、利上げを進める姿勢を見せている。FOMC参加者の3月予測では、政策金利は23年にも2.75%に達し、長期インフレ期待を織り込む長期均衡水準（2.375%）を上回る見込みだが、景気引き締めの可否かは利上げ時点のインフレも考慮する必要がある。

当面は自然利子率を下回る緩和環境が続く

足元のインフレを控除した実質政策金利と自然利子率（景気に中立的な実質金利、NY連銀推計）の関係をみると、過去の局面では利上げ開始から自然利子率を上回るまで数四半期を要することが多く、緩和的な金融環境が維持されていた。コロナ前の推定値を前提とすれば、今回も緩和的な環境は当面続くとみられる。ただし、想定以上にインフレが進み、利上げペースが早まれば、景気後退が現実味を帯びる可能性がある。

実質GDP成長率



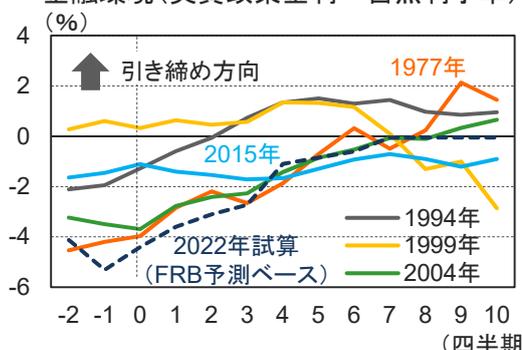
（備考）米商務省

米国債の金利差と景気後退期



（備考）FRB、NBER、Datastream

金融環境（実質政策金利－自然利子率）



（備考）1. FRB、DatastreamによりDBJ作成 2. 初回利上げ＝0 3. 実質政策金利＝実効FFレート－コアPCEの前年比

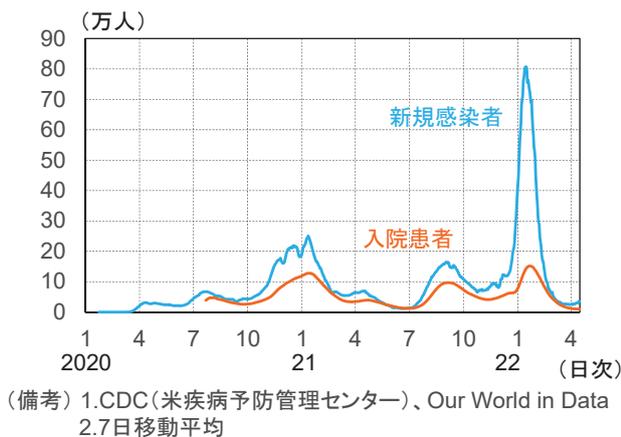
【経済調査室エコノミスト 品田 裕太】

主要指標

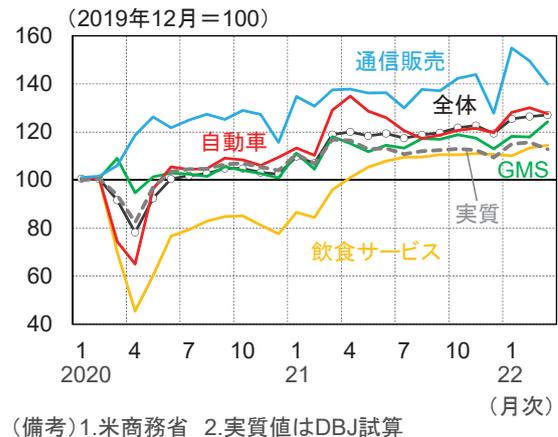
新規感染は減少、消費は物価影響あるも増加基調

- 新規感染者数は1月中旬にピークアウトし、入院患者数も減少している。人出の増加に伴って一部の地域ではオミクロン株の変異型(BA.2)拡大が報告されているものの、現時点で入院患者数が急増するなどの傾向は確認できず、年末年始ほどの感染増には至らないとみられている。
- 3月小売は前月から0.5%増加した。通信販売や自動車が増えたものの、感染が減少したことからGMSが増加したほか、価格上昇によりガソリンが増加した。サービス分野を含めてみると、インフレによる下押しはみられるものの、消費は増加基調にある。

新規感染と入院患者数



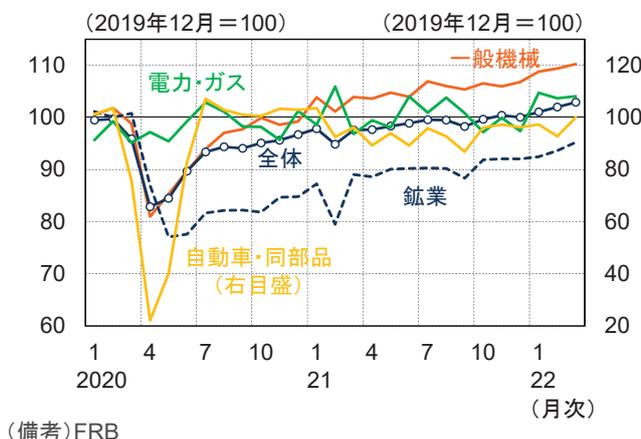
小売売上高



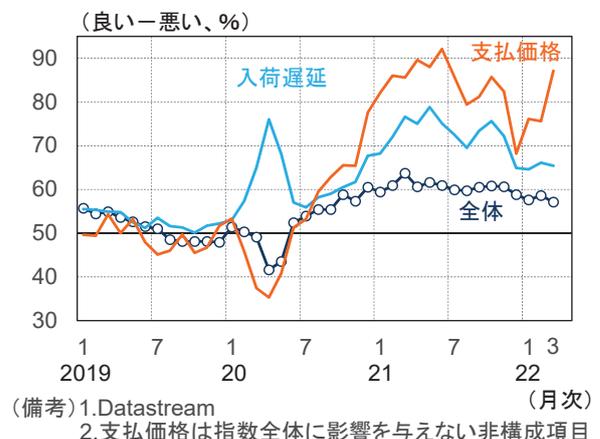
鉱工業生産は増加、供給制約は緩和方向

- 3月鉱工業生産は、前月比0.9%増加した。前月にカナダとの国境封鎖(ワクチン義務化に反対するトラック運転手のデモ)による部品不足から落ち込んだ自動車・同部品が反動増となったほか、原油価格の上昇に伴い鉱業の持ち直しが続くなど多くの業種で増加した。
- 20年後半以降、需要が回復する一方で人手不足やサプライチェーンの混乱による供給制約が強まり、資材や商品の入荷遅延や支払価格の上昇に直面する企業が増加した。21年秋頃から供給制約は緩和したものの、支払価格が22年初以降、国際商品市況の上昇などを背景に再び上昇しており、企業収益の圧迫懸念などが景況感の改善を幾分下押しした可能性がある。

鉱工業生産



製造業の景況感(ISM製造業指数)



## 雇用は持ち直し基調が続く、消費者物価は上昇

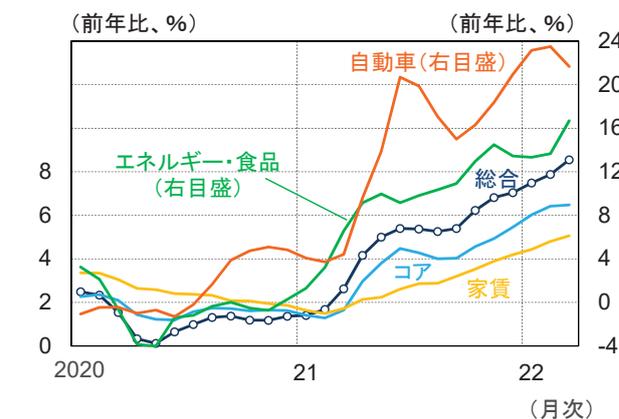
- 3月雇用者数は、宿泊、飲食、レジャーなど幅広い分野で増加し、前月比43万人増となった。雇用の増加幅は前月から鈍化したものの、1、2月の実績が合計10万人程度上方修正されており、均してみれば持ち直し基調が続いている。失業率も3.6%に改善し、コロナ前の水準(19年平均3.7%)を下回った。
- 3月消費者物価は、前年比8.5%上昇した。自動車は一服したものの、エネルギー・食品の伸びが高まったほか、家賃の上昇が続いた。ウクライナ情勢の悪化により国際商品市況は高騰しており、当面は高い伸びが続く見込み。なお、中古車価格の下落などによりエネルギー、食品を除くコア物価の伸び拡大は鈍化しており、FRB高官はインフレの低下につながるか今後の動きを注視すると発言している。

雇用者数と失業率



(備考)米労働省

消費者物価



(備考)米労働省

## FRBはバランスシート縮小開始の公算、住宅販売と着工件数はコロナ前を上回る

- 3月FOMCの議事要旨ではバランスシート縮小の方針が示され、5月会合での決定を経て開始する公算が高まった。FRBの資産残高は、コロナ禍で約9兆ドルに膨張したが、2017~19年のペース(月500億ドル)を上回る月950億ドルを上限に縮小を進める見込み。今後は、資産縮小により長期金利に上昇圧力がかかるとみられる。
- 20年の感染拡大当初に落ち込んだ住宅販売件数と住宅着工件数は、都市部から郊外への移住や住宅保有比率の低い若年層の購入などにより、コロナ前を上回る水準で増加している。先行きは、住宅価格上昇のほか、住宅ローン金利の上昇に伴い、増加基調が弱まる可能性がある。

FRBのバランスシート



(備考)1.FRB 2.試算は月950億ドルの資産縮小を3年間実施と仮定  
3.17~19年は上限額を段階的に引き上げ最終的に月500億ドル

住宅販売と着工件数



(備考)1.米商務省、Datastream 2.住宅販売、着工は3ヵ月移動平均

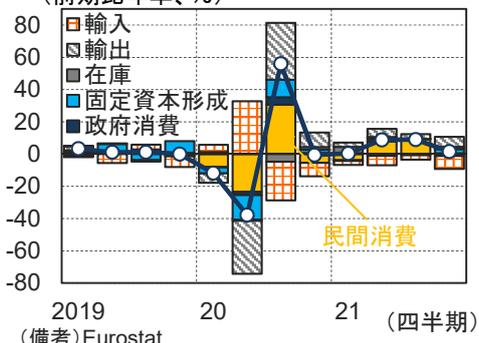
## 今月の論点

行動制限の緩和を受けて回復継続

EU27カ国の2021年10～12月期の実質GDP(確報値)は、行動制限の強化により個人消費が減少し、前期比年率1.6%増となり、伸びが鈍化した。22年に入って行動制限は緩和され、回復が続くとみられる。ただし、3月以降、ウクライナ危機による物価高騰や供給制約により、景気への下押し圧力が懸念される。

実質GDP成長率

(前期比年率、%)



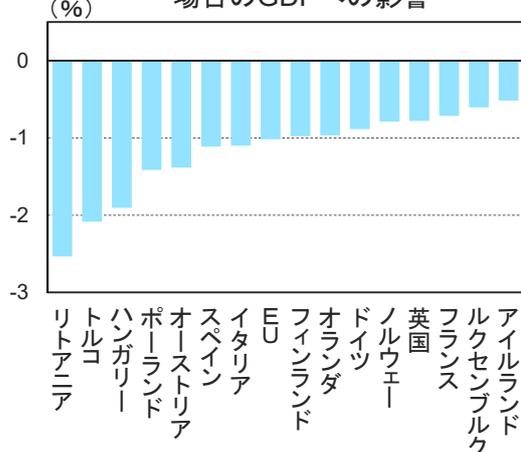
ウクライナ危機は経済の下押し圧力に

ウクライナ危機は、資源価格の上昇などを通じて、世界経済に影響を及ぼしている。とくにロシアとの経済のつながりが強い欧州へのインパクトは大きく、4月のIMF見通しでは、22年のユーロ圏成長率は前回(1月)予測から1.1%pt下方修正され、世界平均の同0.8%ptより修正幅が大きい。また、OECDによると、原油や天然ガスなどのエネルギー輸入の減少は、輸入依存度や産業の構成などでばらつきはみられるものの、総じて経済にマイナスの影響を及ぼす。エネルギーの輸入が2割減少した場合、GDPはEUで1%、ドイツで0.9%、フランスで0.7%減少すると見込まれている。

エネルギー確保と経済への影響が今後の論点

経済への影響が懸念されるものの、安全保障を考慮した政治判断により、エネルギーの脱ロシア依存の動きが広がっている。とくにロシアに強硬姿勢を取る英国、バルト三国、ポーランドなどは積極的である。一方、EU全体は数年内の脱ロシア依存を計画しているものの、エネルギー消費量が多く、代替輸入先の確保には時間がかかるとされるドイツなどは慎重な姿勢を示しており、現段階で原油、天然ガスの輸入禁止に踏み込んでいない。また、ハンガリーやトルコはロシアとの良好な関係を維持しており、対ロシア制裁を行っておらず、各国の対応には濃淡がみられる。ただし、欧州全体の脱ロシア依存は着実に進んでおり、化石燃料の代替輸入先の確保や、再生エネルギー、原発などの代替エネルギーの開発が今後の重要課題となっており、転換期において経済への下押しが強まる可能性がある。

エネルギー輸入が2割減少した場合のGDPへの影響



(備考) 1.OECD 2.EUはOECD加盟の22カ国のみ

エネルギーの脱ロシア依存の動き

積極的	英国	・3月上旬に米国に歩調をあわせていち早く原油輸入禁止を発表
	リトアニア	・4月から天然ガス輸入禁止
	ポーランド	・年内にすべてのエネルギー輸入禁止
	EU	・3月中旬に石炭輸入禁止決定 ・5月に、27年までエネルギー輸入をゼロにする案を提出
	ドイツ	・石油輸入は年内にゼロにする ・天然ガスは、24年まで1割に削減
消極的	ハンガリー	・輸入代金のルーブル払いに応じる

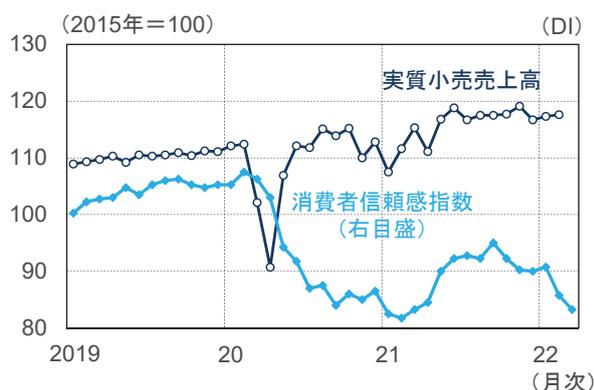
(備考) 各種報道によりDBJ作成

## 主要指標

### 小売売上高は緩やかな持ち直し、消費者物価は大幅な上昇

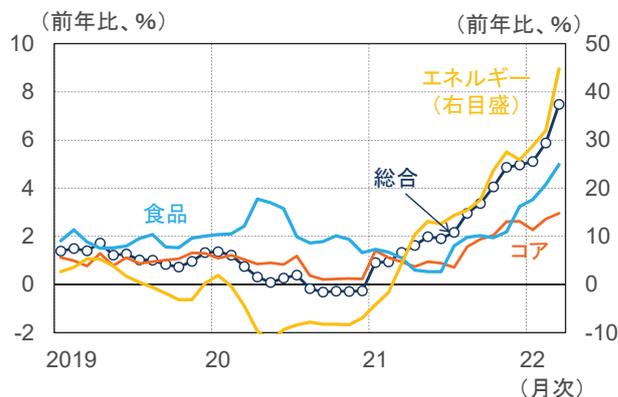
- 2月EUの実質小売売上高は前月比0.3%増加し、2ヵ月連続でプラスとなった。行動制限は緩和されているものの物価上昇に伴い、持ち直しの動きは緩やかとなっている。ウクライナ危機によるインフレの加速や景気悪化懸念により消費者信頼感は大きく低下している。物価上昇による実質所得の減少に加え、先行き不透明感から購買意欲が低下する可能性もあり、今後の消費は伸び悩む可能性がある。
- 3月のユーロ圏消費者物価は、ウクライナ情勢に伴うエネルギー価格の高騰を受けて、前年比で7.5%上昇し、1997年の統計開始以来の過去最高を更新した。4/14開催のECB理事会は政策維持を決定した。ウクライナ危機による景気の下押し懸念は強いものの、インフレ抑制のため7~9月期に量的緩和を終了した後1週間から数ヵ月以内の利上げを示唆した。

EUの実質小売売上高と消費者信頼感指数



(備考)Eurostat

ユーロ圏消費者物価

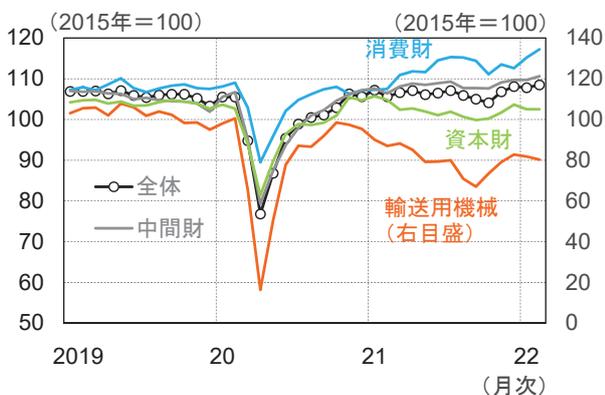


(備考)Eurostat

### 生産は緩やかに持ち直している、貿易収支は悪化している

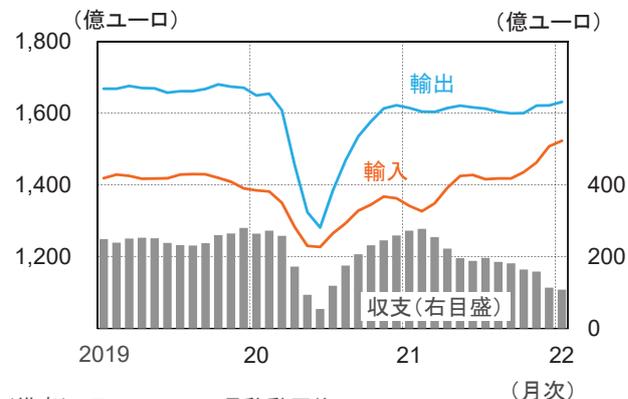
- 2月のEU鉱工業生産は前月から0.6%増加した。自動車が微減となったが、感染減に伴い、消費財を中心に緩やかに持ち直した。ただし、ウクライナ情勢の悪化により、ワイヤーハーネスやレアメタルなどの供給制約が生じており、3月以降、生産の下押し圧力が強まるとみられる。
- EUの輸出は、供給制約もあり、域内生産の持ち直しが緩やかにとどまっていることや、感染拡大に伴い中国を中心としたアジアの需要が減速したことから、21年半ば以降伸び悩んでいる。一方、輸入は、景気の回復とともに増加基調で推移しており、貿易黒字は縮小している。

EUの鉱工業生産



(備考)Eurostat

EUの実質域外貿易



(備考)1.Eurostat, 3ヵ月移動平均  
2.15年価格、DBJ試算

今月の論点

感染拡大により成長は鈍化している

ゼロ・コロナ政策で経済の下押しは避けられず

ロシアからの割安な資源輸入が、経済成長を支える可能性も

2022年1~3月の実質GDP成長率は、前期よりやや高い前年比4.8%となったが、前期比は1.3%となり、前期の1.5%から伸びが鈍化した。地方のインフラ投資拡大により投資が持ち直したほか輸出も増加したが、春節中に大きく伸びた消費は、感染拡大による活動制限により3月に入り減少して伸びが限られた。今後は、政府による景気下支えが期待されるものの、3/28に始まった上海でのロックダウンなどに伴う消費低迷やサプライチェーンの混乱、ウクライナ情勢の緊迫化によるさらなる資源高が成長の下押し圧力となることが懸念される。

オミクロン株の感染拡大により、1日当たりの新規感染者数は、一時過去最高の2万6千人超まで増加した。大都市の人出をみると、1週間で行動制限が緩和された深センで回復したが、ロックダウンが続く上海や長春に限れば20年初に近い水準に至った。習近平主席は、3期目入りを目指す秋の共産党大会までゼロ・コロナ政策を維持するとみられるが、経済の下押しは避けられず、3月の全人代で示した5.5%の成長目標達成に向けて、追加的な財政・金融政策が打ち出される可能性もある。

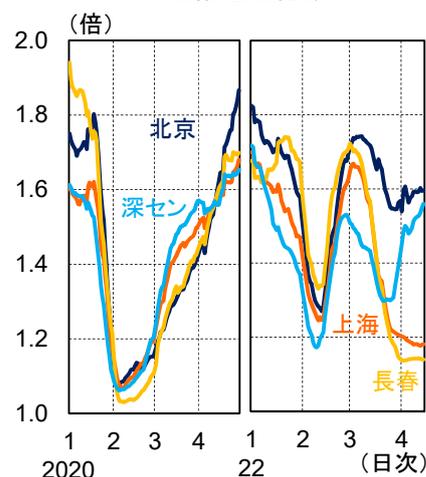
22年初以降、ウクライナ情勢悪化による資源高により生産者物価は高い伸びが続く一方、消費者物価の伸びは販売価格への転嫁の規制もあって落ち着いている。このため、企業へのしわ寄せは続くものの、欧米のように家計など広く経済への悪影響が懸念される状況にはない。なお、中国は原油輸入の15%程度をロシアに頼るほか、ロシア産LNG輸入は、2月に前年比2.2倍となるなどこのところ急拡大している。ルーブルの動向次第などで原油を割安に購入できる場合には、生産者物価高騰が和らぎ、経済成長を支える要因となる可能性がある。

需要項目別のGDP水準  
(2019年10-12期=100)



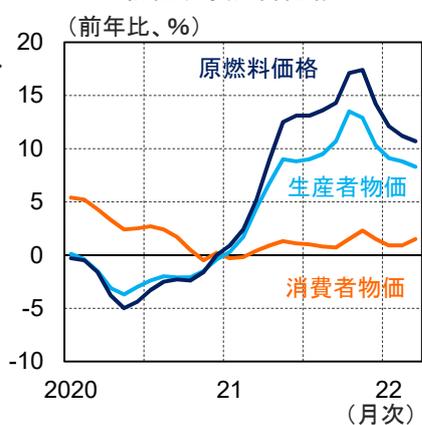
(備考) 1. 中国国家統計局 2. 輸出は中国海関 3. 全体は国家統計局による季節調整値 4. その他の季節調整はDBJによる

混雑遅延指数



(備考) 1. Wind 2. ピーク時の滞在時間をオフピーク時で割ったもの 3. 14日間移動平均

物価、原燃料価格



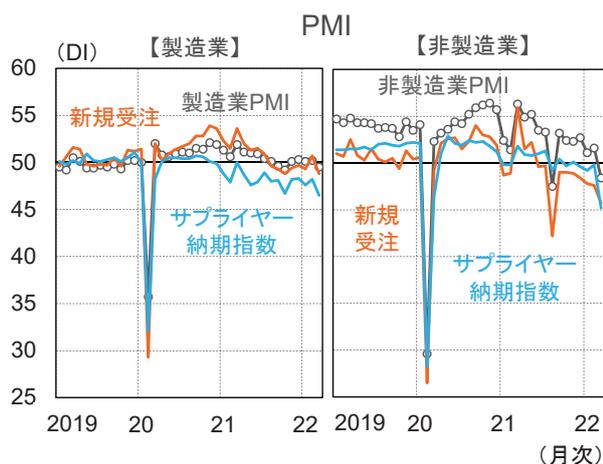
(備考) 中国国家統計局

[経済調査室エコノミスト 米谷 友利]

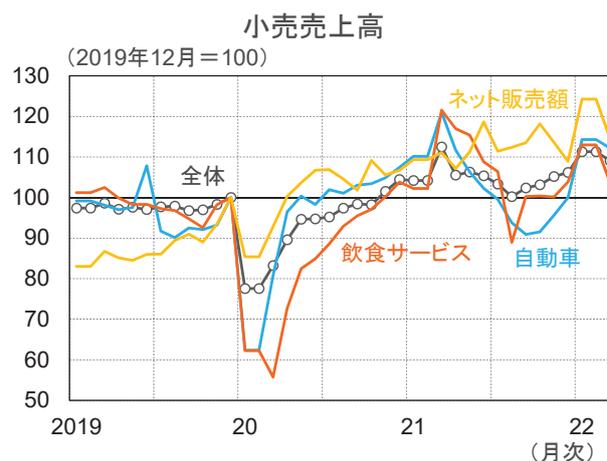
## 主要指標

## PMIは節目の50を下回る、小売は減少

- 3月のPMIは、感染拡大による活動制限の強化などを受け、製造業、非製造業ともに、拡大縮小の節目である50を下回った。また、納期の動向を測る「サプライヤー納期」や、内需の先行きを測る「新規受注」も業種を問わず悪化しており、物流の停滞や、4月以降の生産や商業活動の鈍化が示唆されている。
- 3月小売売上高は、前月から減少した。オミクロン株の感染拡大により飲食サービスが大きく減少したほか、供給制約の緩和で上向いていた自動車販売も、生産や物流の停滞で再び減少に転じた。また、ネット販売は、春節中の販促イベントがあった1、2月からは大きく減少したが、21年平均並みの水準は維持した。4月以降は、経済の中心地である上海でのロックダウンなどを受け、さらなる減少が懸念される。



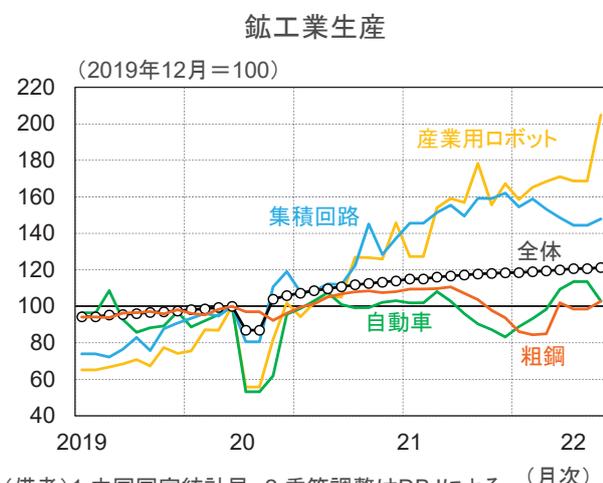
(備考) 中国国家统计局



(備考) 1.中国国家统计局 2.季節調整はDBJによる

## 生産は自動車が減少も緩やかに増加、固定資産投資は高水準を維持

- 3月の鉱工業生産は、緩やかな伸びが続いた。感染拡大による減産や工場の操業停止などを受け自動車は減少したものの、産業用ロボットや集積回路が増加した。また、粗鋼は、環境対策による生産制限が続いたほか、国内有数の鉄鋼生産地である河北省唐山市の都市封鎖があったものの、春の需要期に向け生産を増やす動きが強まり、持ち直した。
- 3月の固定資産投資は、地方を中心とするインフラ投資の伸びが続き、1~2月並みの高水準を維持した。製造業の設備投資はやや減少したものの高水準を維持したほか、住宅投資も減少したが、多くの地方政府が住宅購入規制を緩和する中で年初に増加した後はもちこたえている。



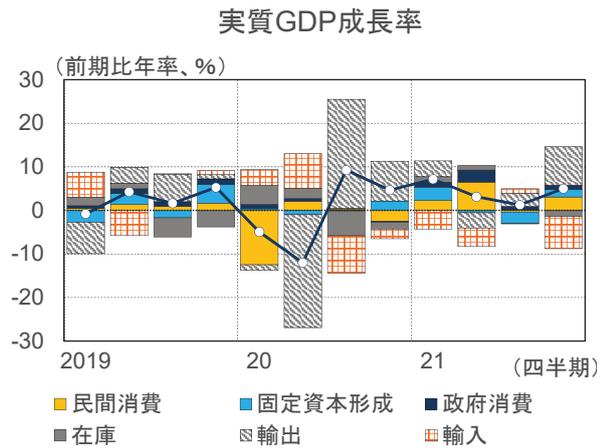
(備考) 1.中国国家统计局 2.季節調整はDBJによる



(備考) 1.中国国家统计局 2.季節調整はDBJによる

韓国: 感染再拡大により、回復が一服している

- 2021年10～12月期の実質GDPは、前期比年率5.0%増加した。半導体などの輸出が大きく増加したほか、感染縮小による経済活動の正常化や一人当たり約2万5千円の「国民支援金」の支給により消費も持ち直した。ただし、22年に入り、感染急拡大に伴う活動制限強化が消費を中心に下押し圧力となる懸念され、1～3月期は回復は一服するものとみられる。
- 21年以降、輸出は半導体や乗用車などでコロナ前を上回って増加する一方、輸入も内需回復や国際市況の高騰により輸出を上回る増加が続き、貿易収支は赤字に転じた。先行きは、原燃料価格高止まりにより、貿易赤字が続くとみられる。



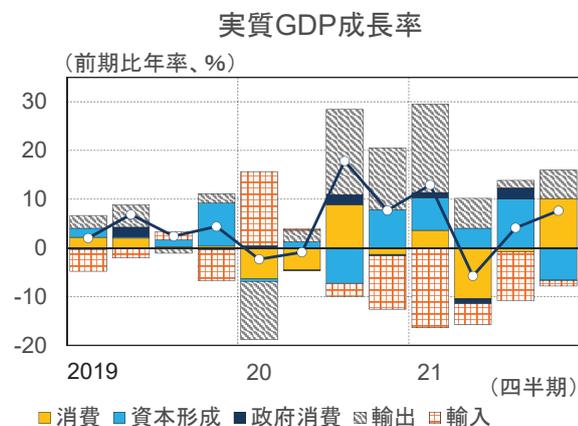
(備考) 韓国銀行



(備考) 1.韓国銀行 2.季節調整はDBJによる

台湾: 回復している

- 2021年10～12月期の実質GDPは前期比年率7.7%の増加となり、回復が続いた。感染収束により活動制限が緩和されたことや、一人当たり約1万円の消費振興券の配布により、消費が大きく増加した。22年に入り感染は再拡大したが、政府は経済活動を過度に制限しない方針を明確に示しており、先行きは回復が続く見込み。
- 消費者物価は、21年後半以降、需要回復や国際商品市況の高騰により中銀目標の2%を上回っており、今後もウクライナ情勢の悪化などによる一段の上昇が見込まれている。中銀は、3月に物価上昇を踏まえて利上げしたが、今後も物価の上昇が見込まれることや、通貨安定の観点から、金融政策のスタンスを「引き締め方向で検討する」とした。



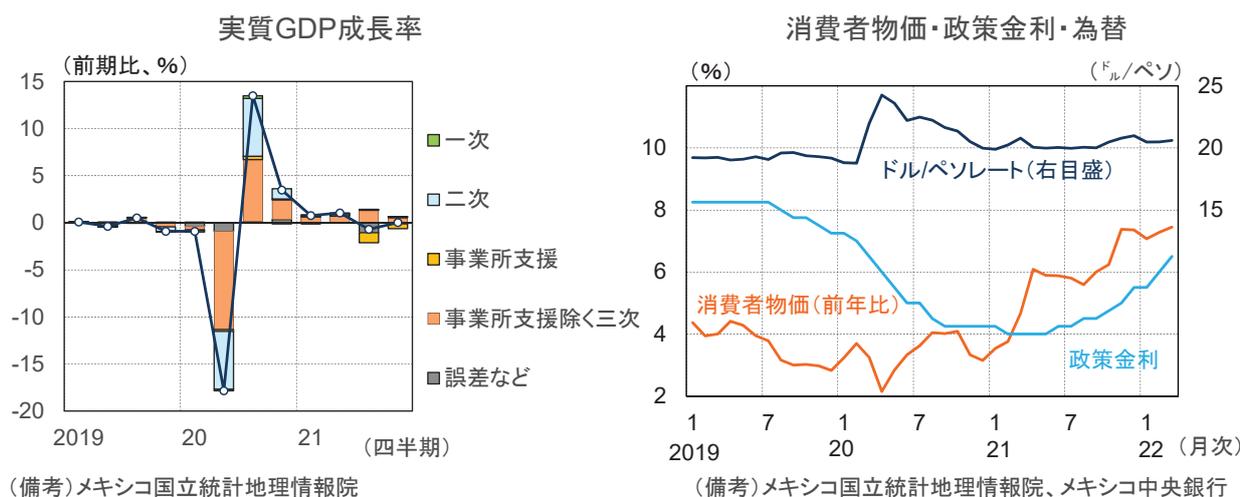
(備考) 台湾行政院主計総処



(備考) 台湾中央銀行、Datastream

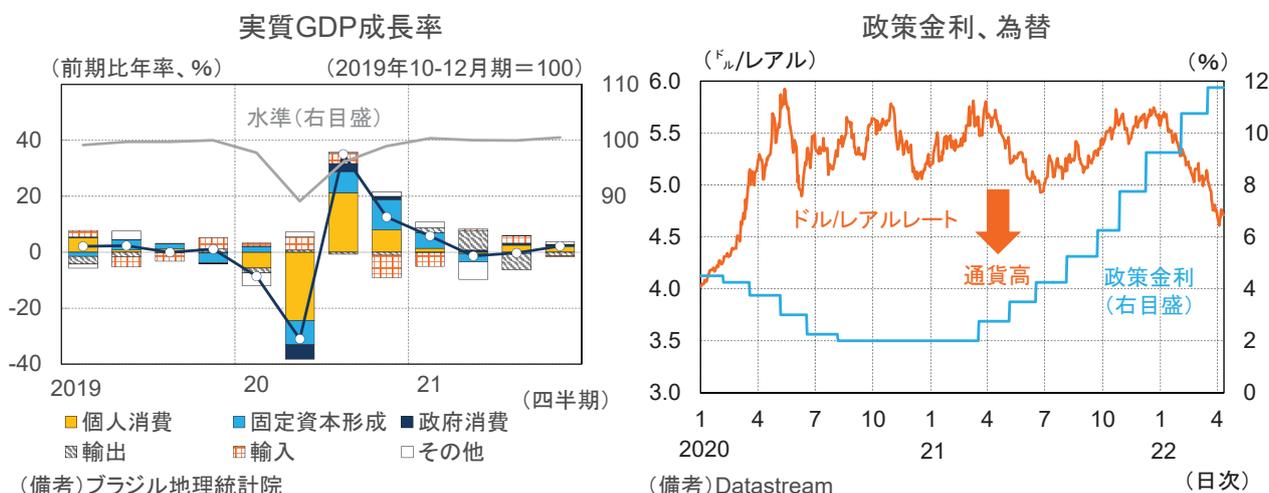
## メキシコ:政策要因により足踏みしている

- 2021年10～12月期の実質GDPは横ばいとなり、足踏みしている。感染縮小により小売・卸売業が増加したが、供給制約による輸送用機械の減少や7月末に施行された人材派遣を原則禁止する法律などの労働市場における制度変更により、事業所支援が大きく減少した。
- 消費者物価は、燃料や食料品価格の上昇などにより、前年比で7%を超える高い伸びが続いている。中銀は、インフレ抑制のため3月会合で政策金利を0.5%引き上げるなど積極的な利上げを行っており、米国の金融政策が引き締められる中でもペソは対ドルで横ばいで推移している。



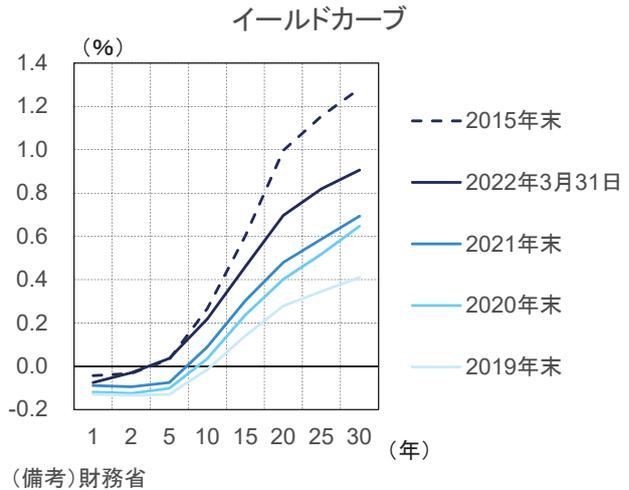
## ブラジル:感染縮小により、回復している

- 2021年10～12月期実質GDPは、前期比年率2.2%増と3四半期ぶりのプラス成長となり、コロナ前の水準を回復した。輸出の減少幅が干ばつの影響があった前期から縮小したほか、感染縮小により消費の持ち直しが続いた。今年に入りオミクロン株による感染が拡大したが、感染者数は2月上旬をピークに減少しており、今後とも緩やかな回復が続く見込み。
- インフレ抑制に向け、中銀は3/16に9会合連続の利上げを実施し、年初以降レアルの対ドルレートは約2年ぶりの水準まで増価した。インフレの高進が続く中、中銀は次回の5月会合でも利上げを続ける意向を示しており、今後は金融引き締めが景気回復の下押し要因となる可能性がある。



## 長期金利: 米金融正常化への思惑から日米ともに上昇

- 米金利は、FRB高官が一度に0.5%の利上げや保有資産の縮小を示唆するなど、金融引き締めに向けた動きが強く意識される中で上昇している。これを受けて、日本の金利も、金融政策の許容変動幅の上限となる0.25%まで上昇した。日銀は連続指値オペ(指定利回りでの国債買入れ)を実施したほか、国債買入れ日程の追加・金額の増額を実施し、一時的に金利は低下したものの、足元では再度上昇している。
- 年初以降、日本の金利は幅広い年限で上昇しており、5年物までの年限の金利はマイナス金利政策導入以前の水準に上昇した。日銀は当面緩和的なスタンスを継続し、金利の上昇は基本的に限定的とみられているが、金融政策の修正を織り込み2年物や超長期の金利が上昇しているという指摘もある。



## 株価: 日米ともに原油価格の下落などにより反発

- 米国株、日本株とも年初以降下落したが、3月下旬以降はロシアとウクライナの停戦合意への期待や原油価格下落のほか、利上げ加速の懸念がやや後退したこともあり、反発した。
- 米国株の売買目安として使用される200日移動平均線からの乖離は、18年以降は乖離幅が20%を超えると平均近くまで低下する傾向がみられる。22年年初以降、FRBによる金融緩和縮小の加速への懸念から乖離幅は急速に縮小したものの、ウクライナ危機の深刻化への懸念が後退した後は再び20%を上回る水準まで上昇しており、株式市場では株価の調整リスクを意識する見方も出ている。



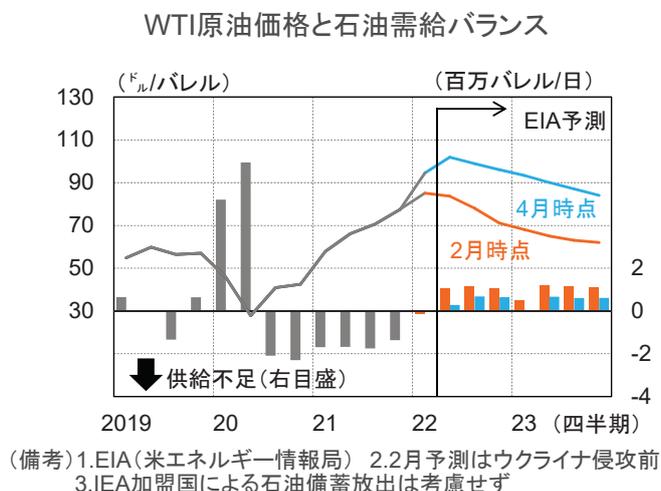
### 為替:約20年ぶりとなる128円まで円安が進む

- ドル円レートは、FRB高官による金融緩和縮小に関する言及や日銀の連続指値オペの実施などによる日米金利差の拡大を受けて、約20年ぶりとなる128円台まで円安が進行した。ユーロ円レートも、ウクライナ情勢の悪化による欧州経済への懸念はあるものの、日欧の金融政策の違いが意識され137円台まで円安が進行した。
- 日銀短観(22年3月調査)によると、企業の22年度の想定為替レートは111.93円となり、足元のドル円レートは想定レートよりも大幅な円安となっている。13~15年調査でも同様の乖離が生じたが、円安により製造業を中心に経常利益が増加した。21年度の経常利益は、好調な財輸出により製造業で大きく増加し、22年度も高水準が続く計画となった。



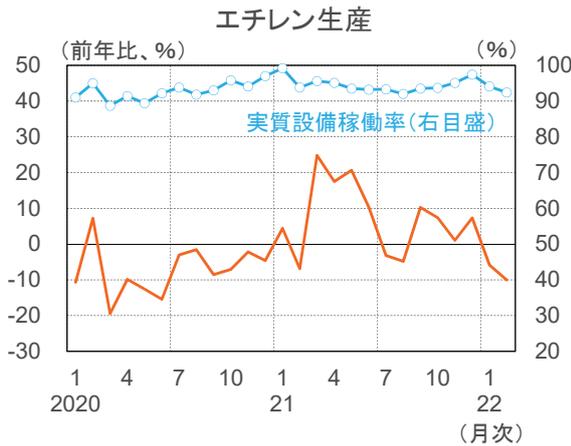
### 原油価格:中国ロックダウンや石油備蓄の協調放出を受けて下落

- WTI原油価格は、3月中旬以降、ウクライナの停戦交渉への期待低下やEUによる対ロ追加制裁の検討を受けて一時110ドル台に上昇したが、中国のロックダウンやIEA加盟国による石油備蓄放出の決定を好感して90ドル台に下落した。その後は、OPECがロシア産出分を補うことに消極的な姿勢を示したほか、IEAの月報でロシアの生産量が減少する見通しが示されたことなどから再び100ドル台に上昇した。
- EIAによれば、4~6月期以降、米国の増産やOPECプラスによる協調減産の縮小などにより供給不足は解消し、原油価格は下落することが想定されている。需給改善の時期は2月予測とほぼ変わらないが、ロシアの減産が日量60万バレル(21年対比、22/4~22/12平均)にとどまることも影響している。5月以降に300万バレルの減産を予測する機関もあり、この場合は供給不足が続く、原油価格に上昇圧力がかかる可能性がある。

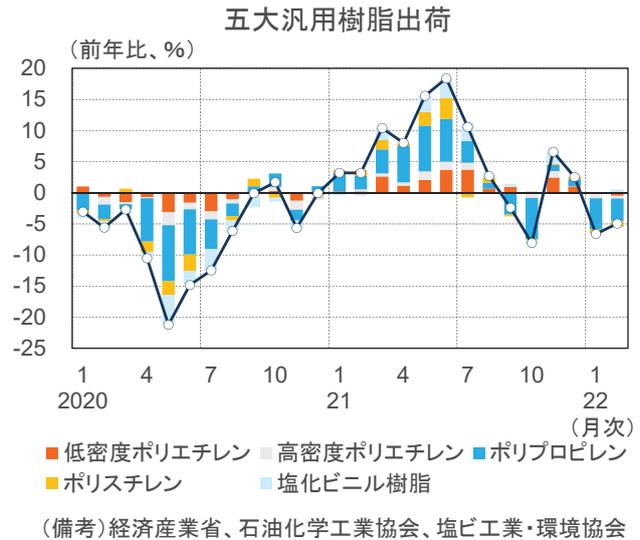


## 石油化学: 感染再拡大により減産幅拡大

- 2022年2月のエチレン生産は前年比9.9%減少し、2ヵ月連続の減産となった。プラントの定期修繕が続いたほか、オミクロン株による感染再拡大を受けて、減産幅が拡大した。定期修繕の影響を除いた実質プラント稼働率も、92.4%と前月から1.7pt低下し、感染再拡大による需要の冷え込みが影響した。
- 2月の五大汎用樹脂の出荷(国内向け)は、前年比5.0%減少し、2ヵ月連続のマイナスとなった。自動車向けポリプロピレンを中心にマイナスが続いており、半導体の供給不足や感染再拡大による自動車の減産影響が続いている。



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



(備考) 経済産業省、石油化学工業協会、塩ビ工業・環境協会

## 鉄鋼: 自動車の減産などを受けて引き続き減少

- 2022年2月の国内粗鋼生産は、最大用途である自動車の減産などを背景として、前年比2.3%減少し、2ヵ月連続のマイナスとなった。今後も、需要環境の急回復は見込まれないほか、20年末以降、在庫が積み上がっており、生産は当面前年を下回るものとみられる。
- 世界粗鋼生産は前年比5.7%減となり、7ヵ月連続でマイナスとなった。最大生産国の中国において、CO<sub>2</sub>排出量抑制のための減産が継続した。また、ウクライナ情勢を受けて鉄鋼メーカーや最終需要家がロシア産原料・製品の購入を控える動きがみられており、原料、製品ともに需給ひっ迫・市況高騰の可能性はある。



(備考) 一般社団法人日本鉄鋼連盟、経済産業省

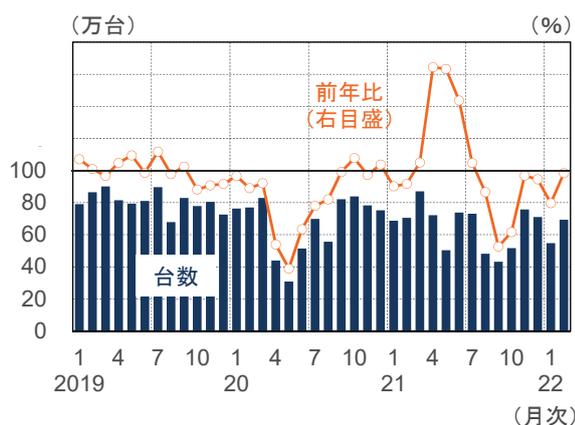


(備考) 一般社団法人日本鉄鋼連盟

### 自動車: 新型コロナによる減産は緩やかに縮小

- 2022年2月の国内生産は、前年比1.6%減となった。中堅OEMを中心とした半導体不足の影響により前年比のマイナスが続く一方、新型コロナの影響がみられた前月から減産幅は緩やかに縮小した。3月以降は、3/16に発生した福島県沖地震の影響もあり、一時的な減産幅拡大が見込まれる。
- 2月の主要国・地域別販売は、減税によりEV販売の好調な中国が二桁増となる一方、日本、米国、欧州で減少幅が拡大した。半導体不足が続くほか、国内では1月の生産調整が、米国では2月初めに発生したカナダのトラック運転手の抗議活動によるOEMの操業停止が販売を押し下げた。3月は、新型コロナによる都市封鎖が行われた中国も二桁減に転じており、世界販売の悪化が見込まれる。

国内自動車生産台数



(備考) 経済産業省

主要国・地域別新車販売台数

(上段:万台 / 下段:前年同月比、%)

国	2021年			2022年		
	10月	11月	12月	1月	2月	3月
日本	27.9 ▲31.3	35.2 ▲14.4	33.6 ▲11.4	33.0 ▲14.2	35.5 ▲18.0	51.3 ▲16.3
米国	105.5 ▲22.5	102.3 ▲16.0	122.2 ▲24.6	100.3 ▲9.8	105.9 ▲12.5	125.0 ▲22.2
中国	233.3 ▲9.4	252.2 ▲9.1	278.6 ▲1.6	253.1 0.9	173.7 18.7	223.4 ▲11.7
欧州	98.0 ▲27.0	104.8 ▲16.5	114.6 ▲19.5	97.3 ▲4.3	96.0 ▲7.1	

(備考) 1. 各国自動車工業会 2. 乗用車・商用車合計  
3. 黄色:前年比<▲10%、赤色:同<▲30%  
4. 米国は乗用車および小型トラックのみ

### 工作機械: 20年半ばからの増加基調が一服しつつある

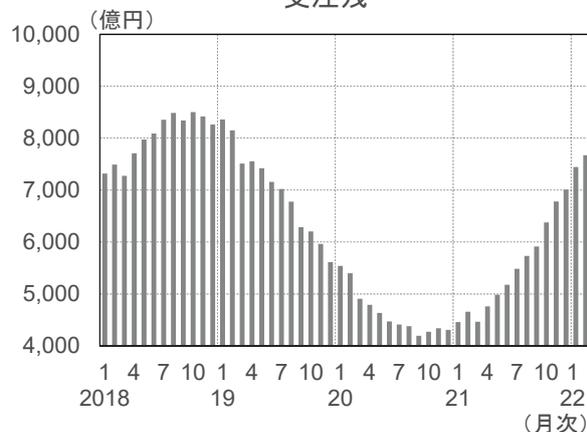
- 2022年2月の受注額は1,390億円となり、前年比は31.6%増加し16カ月連続のプラスとなった。20年半ばからの外需を中心とする増加基調は一服しつつあるが、今後も高水準の受注が続くとみられている。内需は、489億円(前年比60.4%増)となり、半導体関連を中心に電気・精密機械向けが堅調だった。
- 19年から20年の生産額は受注額の8割程度の水準にあったが、21年以降は部品不足や部材価格の高騰によって増産は進まず、受注の50%から70%弱の生産規模にとどまった。これにより受注残が大きく積み上がり、当面生産は増加する見込み。

工作機械受注額



(備考) 日本工作機械工業会

受注残



(備考) 日本工作機械工業会

### 電機・半導体：増加基調が継続、2022年4～6月期はNAND価格上昇の恐れ

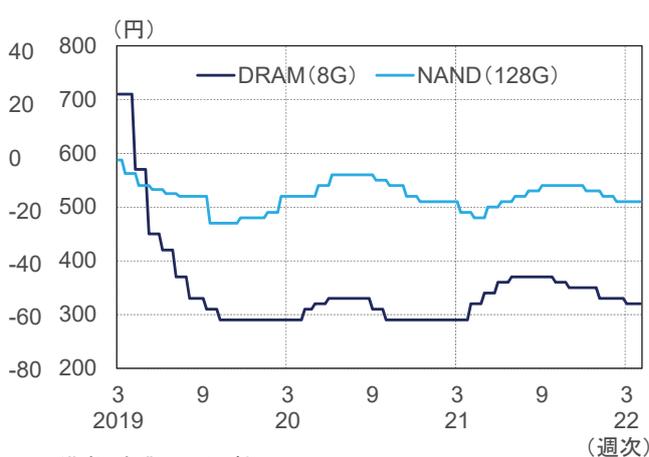
- 電子部品・集積回路・半導体素子の国内生産額は、2022年2月に前年比11.9%増加し、前月並みの伸びとなった。GAFAMなどのハイパースケーラによるデータセンター投資の増加に伴い、メモリが堅調であり、生産は増加基調が継続するものとみられる。
- 22年3月のメモリ価格は横ばいだったが、キオクシア3D NAND製造工場にて1月下旬から2月下旬まで続いた生産不具合により、4～6月期のNAND需給は一時的にタイト化し、価格が上昇する見込み。

電子部品・集積回路・半導体素子の国内生産額



(備考)経済産業省

メモリ価格

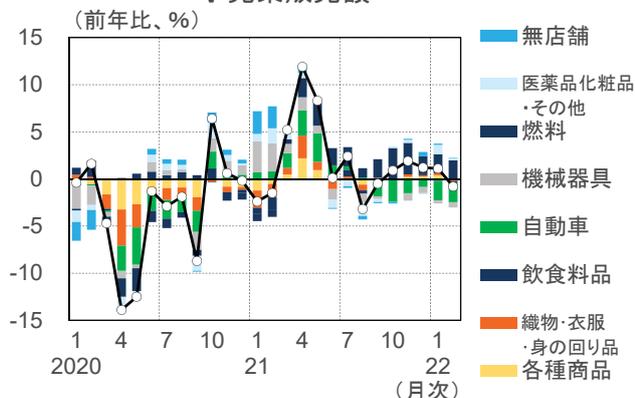


(備考)産業タイムズ社

### 小売：感染拡大の影響により、回復は足踏み

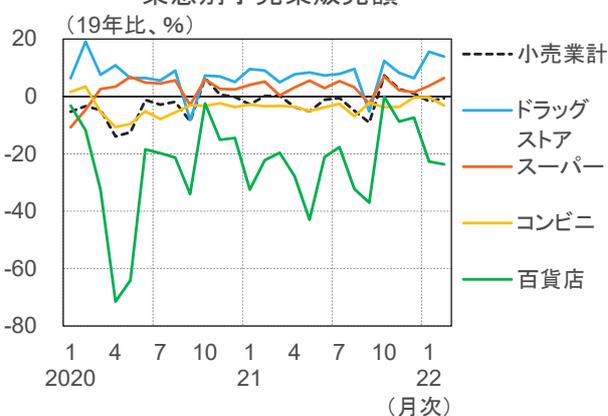
- 2022年2月の小売業販売額は、前年比0.8%減と5カ月ぶりに減少し、回復は足踏みが続いた。業種別では、感染拡大を受けて織物・衣類・身の回り品が減少したほか、供給制約が続く自動車も6カ月連続で減少となった。3月は、まん延防止等重点措置の解除により、緩やかな回復が見込まれる。
- コロナ前の19年同月対比では、小売業計では僅かなマイナスとなっている。業態別では内食需要により食料品が好調なドラッグストア、スーパーがコロナ前を上回る一方、百貨店の持ち直しは遅れており、22年に入ってオミクロン株の感染により再び減少した。

小売業販売額



(備考)経済産業省

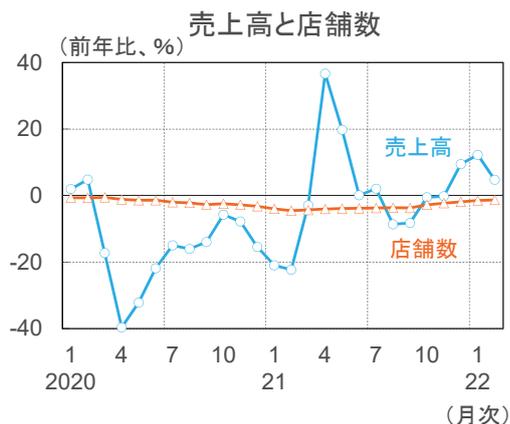
業態別小売業販売額



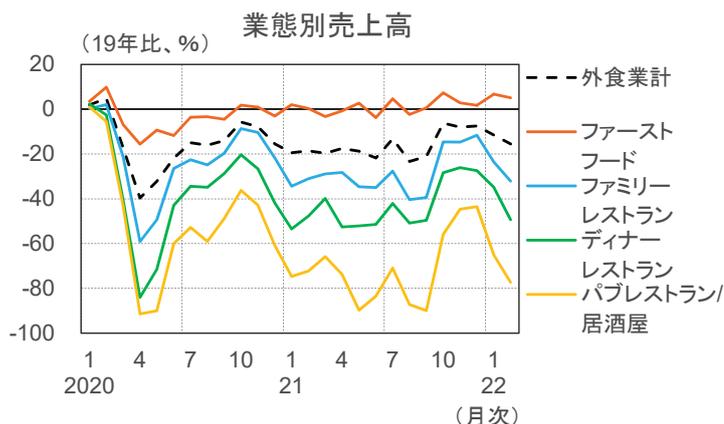
(備考)経済産業省

### 外食: 感染拡大により減少

- 2022年2月の外食産業売上高は、前年に緊急事態宣言下で需要が落ち込んでいたことから、3か月連続の増加となったが、伸び率は前月12.2%増から4.8%増に減速した。オミクロン株の感染が2月上旬にかけて全国に広がり、まん延防止等重点措置の適用地域が拡大しており、コロナ前の2019年対比をみると22年に入って再び減少している。3月は、まん延防止措置の解除により、緩やかな回復が見込まれる。
- 業態別では、テイクアウトが定着しつつあるファーストフードが6か月連続でコロナ前の水準を上回った。一方、居酒屋・パブレストラン、ディナーレストラン、ファミリーレストランなどその他の業態は軒並み減少幅が拡大した。



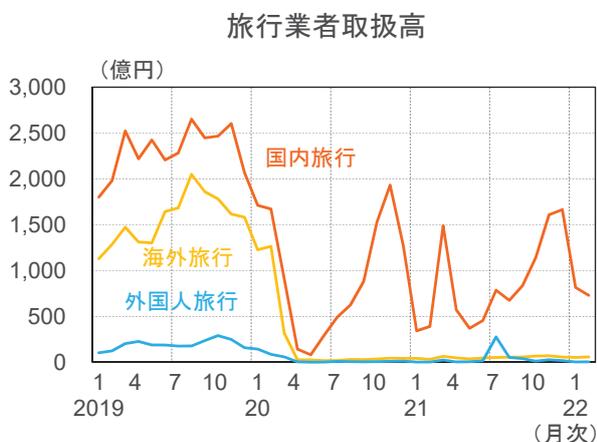
(備考)一般社団法人日本フードサービス協会



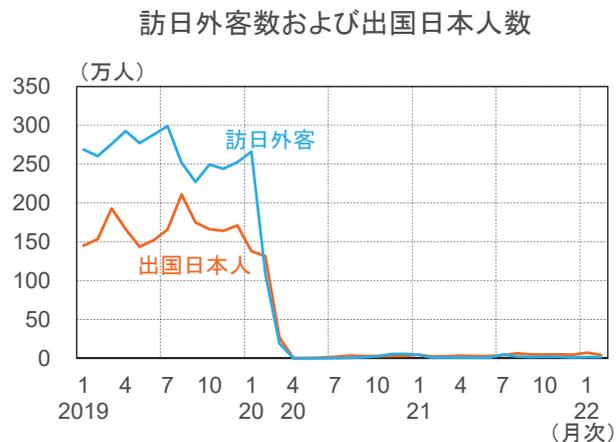
(備考)一般社団法人日本フードサービス協会

### 旅行・ホテル: オミクロン株の感染拡大により減少

- 2022年2月の旅行業者取扱高は、海外旅行および外国人旅行が微増する一方、コロナ後に大部分を占める国内旅行は減少した。オミクロン株の感染拡大やまん延防止等重点措置の適用地域拡大の影響とみられるが、3月には同措置が解除されており、今後は持ち直しが期待される。
- 2月の訪日外客数は、引き続き低水準であった。外国人の新規入国制限は3月に見直されたが、観光目的の入国は認められておらず、当面は低位にとどまる見通し。



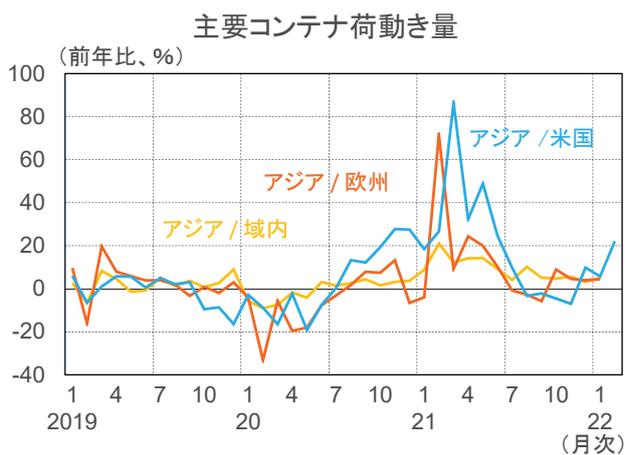
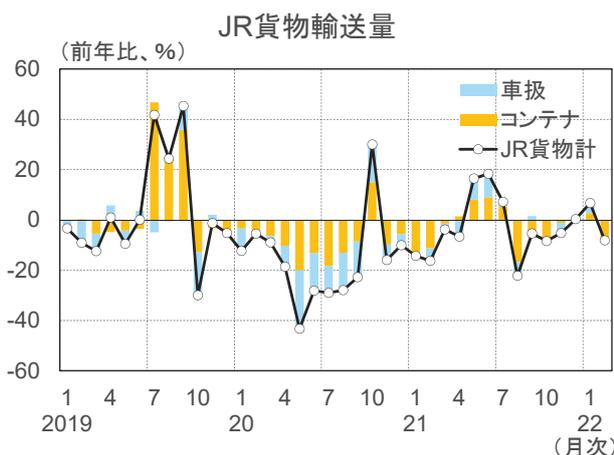
(備考)観光庁



(備考)出入国在留管理庁、JNTO

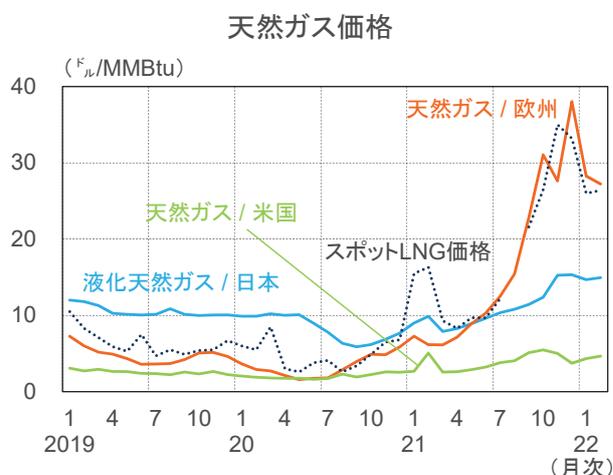
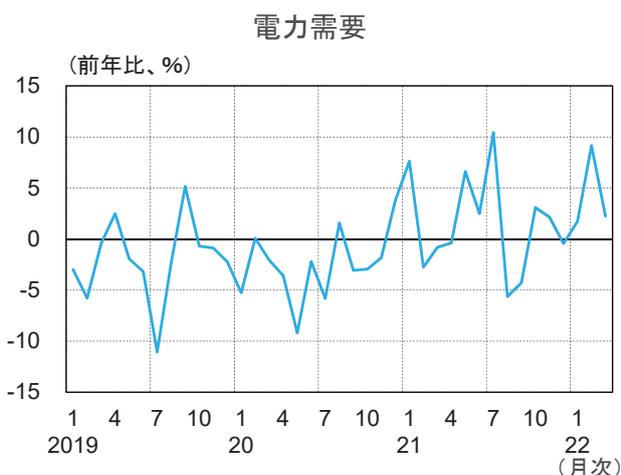
### 貨物輸送: オミクロン株の拡大により3ヵ月ぶりの減少

- 2022年2月のJR貨物輸送量は前年比5.2%減少し、3ヵ月ぶりにマイナスとなった。自動車の部品不足の緩和により回復していたが、新型コロナの感染再拡大により特に外出向けが大きく減少した。3月はまん延防止等重点措置が解除されたものの、新型コロナの影響が残り、前年比でマイナスが続く見通し。
- 2月のアジア発米国向けのコンテナ荷動き量は、前年比22.0%増加し、3ヵ月連続のプラスとなった。巣ごもり需要が継続したほか、オミクロン株の貿易への影響は限定的とみられており、当面、高水準で推移する見込み。3月は中国の感染拡大により上海などの港湾機能低下が指摘されており、荷動きにも影響が及ぶ可能性がある。



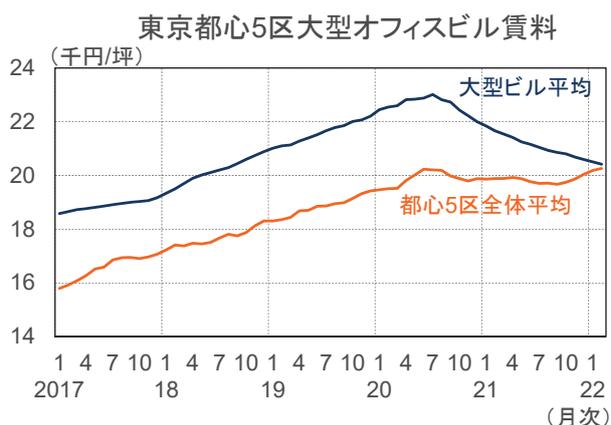
### 電力: 寒さが厳しく、3ヵ月連続で増加

- 2022年3月の電力需要は前年比2.2%増加し、暖冬の前年と比べて寒さが厳しかったことから、3ヵ月連続のプラスとなった。今年の春から夏にかけての平均気温は、平年に比べて高いことが予想されるため、電力需要は前年度比でプラスが続く見込み。
- ロシアに対する経済制裁の長期化・強化による需給ひっ迫を懸念し、天然ガス価格が高止まりしている。EUでは、ロシア依存度の低下に向け、天然ガス調達先の多様化、省エネ、再生可能エネルギーの加速などの議論が行われているが、早期の需給緩和は見通せず、ガス価格の高騰は続く見込み。



## 不動産：平均空室率は4ヵ月ぶりに上昇も、低下基調継続

- 2022年2月の東京都心5区における大型オフィスビルの平均空室率は6.41%となり、4ヵ月ぶりに上昇した。移転に伴う大型空室の募集開始などが要因とみられるが、22年前半は供給が少ないことから、空室率の緩やかな低下基調は続く見込み。
- 平均賃料は19ヵ月連続で下落したが、下落ペースの鈍化が続いている。賃料は、空室率の改善と比較して遅効性があるため、空室率が低下するとともに今後も賃料の下落ペースは弱まるものとみられる。



(備考) 1.三鬼商事、三幸エステート 2.都心5区は千代田、中央、港、新宿、渋谷  
 3.大型ビルは基準階面積100坪以上、大規模ビルは基準階貸室面積200坪以上の賃貸オフィスビル  
 4.大型ビルは共益費別、都心5区全体平均は共益費込 5.都心5区全体平均は大規模ビル～小規模ビルの全体

世界経済見通し

(%)

[2020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				
	2021 22/4	2022 22/1 22/4		2023 22/1 22/4		2021 22/4	2022 22/1 22/4		2023 22/1 22/4		2021 21/9	2022 21/9 21/12		2023 21/12	
世界計	6.1	4.4	3.6	3.8	3.6	4.7	-	7.4	-	4.8	5.7	5.6	4.5	4.5	3.2
先進国・地域 [42.5]	5.2	3.9	3.3	2.6	2.4	3.1	3.9	5.7	2.1	2.5	-	-	-	-	-
日本 [4.0]	1.6	3.3	2.4	1.8	2.3	▲0.3	-	1.0	-	0.8	2.5	1.8	2.1	3.4	1.1
米国 [15.9]	5.7	4.0	3.7	2.6	2.3	4.7	-	7.7	-	2.9	6.0	5.6	3.9	3.7	2.4
カナダ [1.4]	4.6	4.1	3.9	2.8	2.8	3.4	-	5.6	-	2.4	5.4	4.8	4.1	3.9	2.8
イギリス [2.2]	7.4	4.7	3.7	2.3	1.2	2.6	-	7.4	-	5.3	6.7	6.9	5.2	4.7	2.1
EU [15.0]	5.4	4.0	2.9	2.8	2.5	2.9	-	5.8	-	2.9	-	-	-	-	-
ドイツ [3.4]	2.8	3.8	2.1	2.5	2.7	3.2	-	5.5	-	2.9	2.9	2.9	4.6	4.1	2.4
フランス [2.3]	7.0	3.5	2.9	1.8	1.4	2.1	-	4.1	-	1.8	6.3	6.8	4.0	4.2	2.1
イタリア [1.9]	6.6	3.8	2.3	2.2	1.7	1.9	-	5.3	-	2.5	5.9	6.3	4.1	4.6	2.6
オーストラリア [1.0]	4.7	4.1	4.2	2.5	2.5	2.8	-	3.9	-	2.7	4.0	3.8	3.3	4.1	3.0
ニュージーランド [0.2]	5.6	-	2.7	-	2.6	3.9	-	5.9	-	3.5	-	4.7	-	3.9	2.5
香港 [0.3]	6.4	-	0.5	-	4.9	1.6	-	1.9	-	2.1	-	-	-	-	-
シンガポール [0.4]	7.6	-	4.0	-	2.9	2.3	-	3.5	-	2.0	-	-	-	-	-
台湾 [1.0]	6.3	-	3.2	-	2.9	1.8	-	2.3	-	2.2	-	-	-	-	-
韓国 [1.8]	4.0	3.0	2.5	2.9	2.9	2.5	-	4.0	-	2.4	4.0	4.0	2.9	3.0	2.7
新興市場国と発展途上国 [57.5]	6.8	4.8	3.8	4.7	4.4	5.9	5.9	8.7	4.7	6.5	-	-	-	-	-
アジア [32.2]	7.3	5.9	5.4	5.8	5.6	2.2	-	3.5	-	2.9	-	-	-	-	-
中国 [18.3]	8.1	4.8	4.4	5.2	5.1	0.9	-	2.1	-	1.8	8.5	8.1	5.8	5.1	5.1
マレーシア [0.7]	3.1	5.7	5.6	5.7	5.5	2.5	-	3.0	-	2.4	-	-	-	-	-
タイ [1.0]	1.6	4.1	3.3	4.7	4.3	1.2	-	3.5	-	2.8	-	-	-	-	-
フィリピン [0.7]	5.6	6.3	6.5	6.9	6.3	3.9	-	4.3	-	3.7	-	-	-	-	-
インドネシア [2.5]	3.7	5.6	5.4	6.0	6.0	1.6	-	3.3	-	3.3	3.7	3.3	4.9	5.2	5.1
ベトナム [0.8]	2.6	-	6.0	-	7.2	1.9	-	3.8	-	3.2	-	-	-	-	-
ブルネイ [0.0]	▲0.7	-	5.8	-	2.6	1.5	-	2.0	-	1.5	-	-	-	-	-
カンボジア [0.1]	2.2	-	5.1	-	5.9	3.0	-	3.0	-	3.0	-	-	-	-	-
ラオス [0.0]	2.1	-	3.2	-	3.5	3.8	-	6.2	-	5.0	-	-	-	-	-
ミャンマー [0.2]	▲17.9	-	1.6	-	3.0	3.6	-	14.1	-	8.2	-	-	-	-	-
インド [6.8]	8.9	9.0	8.2	7.1	6.9	5.5	-	6.1	-	4.8	9.7	9.4	7.9	8.1	5.5
バングラデシュ [0.7]	5.0	-	6.4	-	6.7	5.6	-	6.0	-	6.2	-	-	-	-	-
中東・中央アジア [7.2]	5.7	4.3	4.6	3.6	3.7	13.2	-	12.8	-	10.5	-	-	-	-	-
パキスタン [0.8]	5.6	4.0	4.0	4.5	4.2	8.9	-	11.2	-	10.5	-	-	-	-	-
サウジアラビア [1.2]	3.2	4.8	7.6	2.8	3.6	3.1	-	2.5	-	2.0	2.3	2.9	4.8	5.0	3.0
イラン [0.8]	4.0	2.0	3.0	2.0	2.0	40.1	-	32.3	-	27.5	-	-	-	-	-
エジプト [1.0]	3.3	5.6	5.9	5.6	5.0	4.5	-	7.5	-	11.0	-	-	-	-	-
ヨーロッパ [7.7]	6.7	3.5	▲2.9	2.9	1.3	9.5	-	27.1	-	18.1	-	-	-	-	-
トルコ [1.9]	11.0	3.3	2.7	3.3	3.0	19.6	-	60.5	-	37.2	8.4	9.0	3.1	3.3	3.9
ロシア [3.1]	4.7	2.8	▲8.5	2.1	▲2.3	6.7	-	21.3	-	14.3	2.7	4.3	3.4	2.7	1.3
ラテンアメリカ・カリブ諸国 [7.3]	6.8	2.4	2.5	2.6	2.5	9.8	-	11.2	-	8.0	-	-	-	-	-
メキシコ [1.9]	4.8	2.8	2.0	2.7	2.5	5.7	-	6.8	-	3.9	6.3	5.9	3.4	3.3	2.5
アルゼンチン [0.7]	10.2	3.0	4.0	2.5	3.0	48.4	-	51.7	-	43.5	7.6	8.0	1.9	2.5	2.3
ブラジル [2.4]	4.6	0.3	0.8	1.6	1.4	8.3	-	8.2	-	5.1	5.2	5.0	2.3	1.4	2.1
サハラ以南アフリカ [3.1]	4.5	3.7	3.8	4.0	4.0	11.0	-	12.2	-	9.6	-	-	-	-	-
南アフリカ [0.5]	4.9	1.9	1.9	1.4	1.4	4.5	-	5.7	-	4.6	4.6	5.2	2.5	1.9	1.6
ナイジェリア [0.8]	3.6	2.7	3.4	2.7	3.1	17.0	-	16.1	-	13.1	-	-	-	-	-

(備考) 1. IMF“World Economic Outlook”、OECD“Economic Outlook”  
2. 構成比はIMF資料に基づく

政府経済見通し/ESPフォーキャスト調査

(%)

	政府経済見通し			日本経済研究センター ESPフォーキャスト調査		
	2021年度	2022年度		2021年度	2022年度	2023年度
	2021/7	2022/1		2022/4		
国内総生産・実質	3.7	2.6	3.2	2.32	2.44	1.53
民間最終消費支出	2.8	2.5	4.0	2.43	3.09	1.43
民間住宅	0.8	▲ 0.5	0.9	▲ 1.23	▲ 0.40	0.40
民間企業設備	3.8	2.5	5.1	1.34	2.77	2.96
政府支出	1.5	0.9	0.1	1.95	1.06	0.46
財貨・サービスの輸出	14.9	11.4	5.5	12.64	3.54	3.41
財貨・サービスの輸入	6.9	7.4	4.1	6.34	3.09	3.07
内需寄与度	2.5	2.0	3.0	-	-	-
外需寄与度	1.2	0.6	0.2	-	-	-
国内総生産・名目	3.1	1.7	3.6	1.11	2.28	2.34
完全失業率	2.7	2.8	2.4	2.80	2.63	2.51
雇用者数	0.3	0.3	0.4	-	-	-
鉱工業生産指数	13.4	5.7	5.0	6.03	3.95	2.48
国内企業物価指数	3.6	6.5	2.0	-	-	-
消費者物価指数(総合)	0.1	▲ 0.1	0.9	-	-	-
同上 (除く生鮮食品)	-	-	-	0.06	1.64	0.81
GDPデフレーター	▲ 0.6	▲ 0.8	0.4	-	-	-

(備考)内閣府「令和4年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(2022年1月17日閣議決定)、「令和3年度 内閣府年央試算」(2021年7月6日)、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2022年4月12日)

日銀 経済・物価情勢の展望(2022/1)

(%)

	2021年度	2022年度	2023年度
国内総生産・実質	2.7 ~ 2.9(3.0~3.6)	3.3 ~ 4.1(2.7~3.0)	1.0 ~ 1.4(1.2~1.4)
消費者物価指数(除く生鮮食品)	0.0 ~ 0.1(0.0~0.2)	1.0 ~ 1.2(0.8~1.0)	1.0 ~ 1.3(0.9~1.2)

(備考)1.日本銀行「経済・物価情勢の展望」 2.( )は前回

日銀短観(全国企業)

(%pt)

		2021/12調査		2022/3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	2	0	0	▲ 2	▲ 3	▲ 3
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	0	▲ 2	0	0	▲ 2	▲ 2
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲ 22	▲ 26	▲ 24	▲ 2	▲ 26	▲ 2
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	12		10	▲ 2		
金融機関貸出態度(緩い-厳しい)	全産業	19		17	▲ 2		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	0	5	3	3	11	8

(前年度比、%)

			2022/3調査					
			2021年度(計画)			2022年度(計画)		
			伸び率	修正率	修正幅	伸び率	修正率	修正幅
全規模合計								
売上・収益	売上高	全産業	4.3	0.4		2.1	-	
	経常利益	全産業	32.0	4.0		▲ 0.9	-	
	売上高経常利益率(%、%ポイント)	全産業	5.75	0.20	-	5.59		-

(備考)日本銀行「第192回 全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画調査

(%)

	調査時点	業種	回答会社数	設備投資額前年度比			備考 (対象企業等)	
				2020年度	2021年度	2022年度		
大企業	日本政策投資銀行	全産業	1,823	▲10.2	12.6	▲13.4	資本金10億円以上	
		製造業	882	▲11.6	18.6	▲6.0		
		非製造業	941	▲9.5	9.7	▲17.5		
	日本銀行	全産業	1,828	—	5.9	2.2	資本金10億円以上	
製造業		964	—	7.9	8.4	[短観]		
非製造業		864	—	4.7	▲1.6			
日本経済新聞社	2021/10	全産業	951	▲9.3	11.0	—	上場企業と資本金1億円	
		製造業	526	▲12.6	16.3	—	以上の有力企業	
		非製造業	425	▲4.6	4.1	—		
内閣府財務省	2022/2	全産業	3,751	(未公表)	2.1	10.2	資本金10億円以上	
		製造業	1,311		7.9	19.4	[法人企業景気予測調査]	
		非製造業	2,440		▲0.8	4.4		
中堅企業	日本政策投資銀行	全産業	3,795	▲14.1	▲0.2	▲15.4	資本金1億円以上10億円未満	
		製造業	1,324	▲17.5	5.4	▲18.9		
		非製造業	2,471	▲11.5	▲4.2	▲12.7		
	日本銀行	全産業	2,621	—	▲0.3	8.2	資本金1億円以上10億円未満	
製造業		1,026	—	6.9	21.6	[短観]		
非製造業		1,595	—	▲4.1	0.4			
内閣府財務省	2022/2	全産業	2,982	(未公表)	1.3	3.4	資本金1億円以上10億円未満	
		製造業	873		2.9	9.4	[法人企業景気予測調査]	
		非製造業	2,109		0.5	0.2		
中小企業	日本銀行	全産業	4,913	—	4.3	▲11.4	資本金2千万円以上1億円未満	
		製造業	1,847	—	7.0	▲1.0		
		非製造業	3,066	—	3.0	▲16.9		
	内閣府財務省	2022/2	全産業	4,326	(未公表)	▲1.9	▲7.2	資本金1千万円以上1億円未満
製造業			1,383	▲7.5		13.6	[法人企業景気予測調査]	
非製造業			2,943	▲0.1		▲14.3		
金融	日本政策金融公庫	2021/9	製造業	7,107	▲11.5	6.4	—	従業員20人以上300人未満
	日本銀行	2022/3	(上記の外数)	257	—	▲8.4	17.3	[短観]
	内閣府財務省	2022/2	(上記の内数)	—	(未公表)	▲17.5	1.0	[法人企業景気予測調査]

地域別動向(日本政策投資銀行)

(%)

	北海道	東北	北関東甲信	首都圏	北陸	東海	関西	中国	四国	九州
2020年度	▲26.1	▲20.9	▲6.1	▲19.1	▲3.6	▲7.8	▲20.0	▲11.6	▲11.9	▲18.4
2021年度	▲9.9	10.5	38.3	20.2	17.2	5.3	12.0	8.4	23.0	15.0

- 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.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

次号「DBJ Monthly Overview2022年6月号」は、2022年6月上旬に発行予定です

### 「今月のトピックス」 バックナンバー（2021年11月号掲載分～）

- |           |  |
|-----------|--|
| 2022年4月号  | ウクライナ侵攻に伴う対ロシア経済制裁の影響<br>特許分析からみる自動運転技術の将来展望<br>観光型都市における地域資源を活用した新たな地域戦略<br>米利上げは金融市場に波乱をもたらすか？         |
| 2022年3月号  | 企業との対話にみるカーボンニュートラルに向けた課題<br>米国CES2022にみるテクノロジートレンド<br>日米欧にみるコロナ禍の人手不足                                   |
| 2022年2月号  | カーボンニュートラルに向けたメタノールへの期待<br>～有力拠点としての新潟の強み～<br>高齢化社会における低速モビリティの活用<br>原燃料高を受けた産業別の価格転嫁状況                  |
| 2022年1月号  | コロナ禍の地域経済活性化に関する論点   |
| 2021年12月号 | コストプッシュ型のインフレをどうみるか<br>「先富論」から「共同富裕」へ、中国経済政策の転換<br>AR/VRを巡るプラットフォーム競争における日本企業の挑戦                         |
| 2021年11月号 | 電力レジリエンスを担保し、脱炭素社会を支える需給調整機能<br>多様化する社会課題と「大きな政府」に向かう世界<br>アベノミクス以降のガバナンス改革の成果と課題<br>中国恒大集団の信用不安と今後のシナリオ |

## DBJ Monthly Overview

編集 株式会社日本政策投資銀行  
産業調査部長 宮永 径

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

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

©Development Bank of Japan Inc. 2022

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