

内外経済の見通し(8月)

2020年8月31日

三菱UFJ銀行 経営企画部 経済調査室

目次

Executive Summary	.....	3
1. 景気の現状	.....	4
2. 見通しの概要	.....	9
3. 金融市場の動向	.....	13
4. 日本経済	.....	15
5. 米国経済	.....	20
6. 欧州経済	.....	25
7. アジア・豪州経済	.....	32
8. 中南米経済	.....	39
9. 原油価格	.....	42
APPENDIX	.....	46

Executive Summary

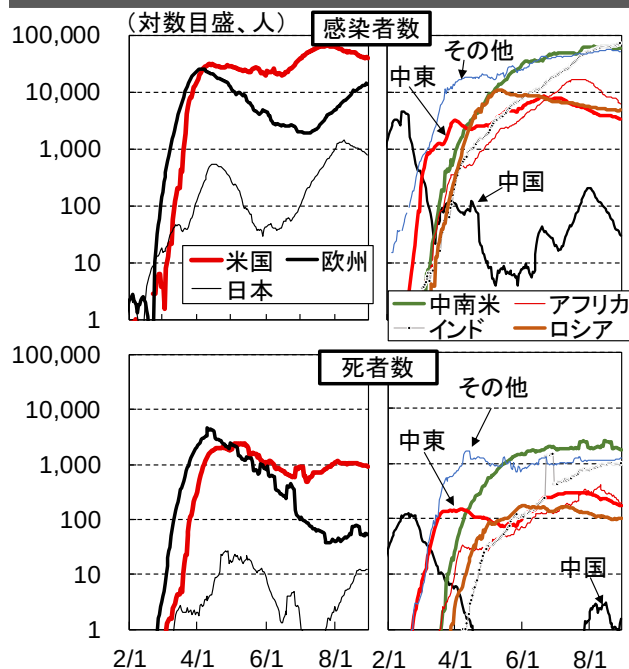
新型コロナウイルス感染拡大の影響により、2020年の世界経済は大恐慌以来の大幅なマイナス成長。総じて各国・地域において「厳格な公衆衛生措置による経済活動制限、感染拡大抑止最優先」の局面を経て「公衆衛生措置緩和、経済活動維持と感染拡大抑制両立模索」の局面に入っていることから、既に世界経済は最悪期を脱してはいるものの、感染再拡大への懸念から経済への下押し圧力は残り続け、今後の景気回復ペースは緩やかに。先行き治療薬・ワクチンの開発・実用化の進展が期待されるところであるが、劇的な効果を見込む前提に立たなければ、2021年の世界経済は、2020年比では持ち直すものの、先進国を中心にコロナ禍前の経済水準に戻るのには相応の時間を要する見通し

- 各国政府は3-5月に掛けて新型コロナウイルスの感染拡大を抑止すべく厳格な各種行動制限を実施したが、その代償として、経済活動の大幅な縮小を招き、個人消費や生産、雇用、企業収益、資金繰り等が軒並み悪化、4-6月期は、多くの国で1-3月期を凌ぐ大幅な落ち込みを記録。
- いち早く経済活動を再開できた中国は、4-6月期の実質GDP成長率が前年比+3.2%まで急回復した一方、世界最大の感染者・死者数を出している米国は、4-6月期の実質GDP成長率が前期比年率▲31.7%(改訂値)と過去最悪の落ち込み。
- ユーロ圏は、4-6月期の実質GDP成長率が前期比年率▲40.3%と統計開始以来最大の落ち込み。我が国は消費増税等の影響で景気がもたついていたところにコロナ禍が加わり、4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲27.8%と3四半期連続且つ現行統計下で最大のマイナス成長。
- 世界経済は、4-5月を最悪期として、既に回復に転じている。但し、先進国の鉱工業生産が7月(欧州は6月)時点でも、コロナ禍前2019年平均の概ね8割から9割であることが示す通り、実際の活動水準(個人消費、投資、生産等)の回復は緩やか。
- 一旦、感染拡大が下火になっても公衆衛生措置緩和後の感染再拡大リスクがあることが明確になる中、当面、新型コロナウイルス感染症に対する警戒を怠ることはできず、この先、感染拡大抑制／医療崩壊防止と経済活動維持のバランスを模索する展開の中で経済回復ペースは緩やかなものとなる可能性大。
- 治療薬・ワクチンの開発・実用化の進展が期待されるところであり、早ければ来年以降一部実用化され、感染抑制に一定程度寄与する可能性があるが、劇的な効果を見込む前提に立たなければ、世界全体の実質GDP成長率は2020年が前年比▲3.7%、2021年が前年比+5.1%となる見通し。先進国を中心にコロナ禍前の2019年の経済水準まで回復するには相応の時間を要する。
- なお、「新型コロナウイルス感染拡大第2波、第3波」、「新興国での感染爆発」、「治療薬・ワクチンの開発・実用化に時間を要する」、「コロナ禍をきっかけとした米中対立の更なる激化」、「コロナ禍に伴う資金需要を背景とする過剰債務(特に米国企業部門)」等ダウンスайдリスクには相応の留意が必要。

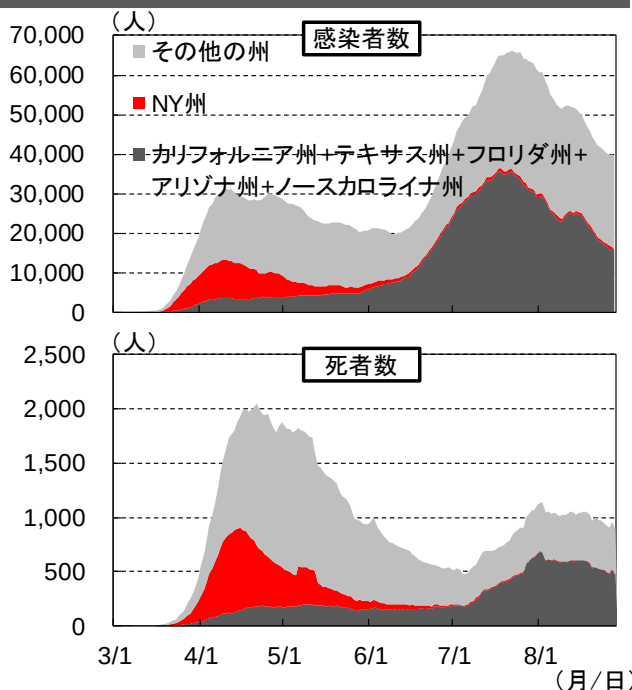
1. 景気の現状 (1)新型コロナウイルス感染拡大の現況 ①感染者数等

- 新型コロナウイルスの感染拡大状況は、世界保健機関(WHO)によると、8月30日時点で感染者数2,485.4万人、死者数83.8万人。地域別には、人口10万人当たりの感染者数、死者数はこれまでのところ、アジアと比較して欧米や中南米が高水準。
- 日次の新規感染者数の推移をみると、中南米、中東、アフリカ等では依然高水準が続いているほか、行動制限を緩和した国で感染が再拡大しているところも多く、特に米国の動向は注目される(但し、対症療法の進歩等理由は様々指摘されるが、死者数は3-5月頃に比して少なくなっている)。
- 世界的な感染拡大収束(あるいは終息)には程遠く、①経済活動制限はまだ残っていること、②個人・企業の感染への警戒も強いこと、③第2波の懸念が現実のものとなっていること(呼吸器系の感染症では季節性があるものも多く、これから北半球は冬に入ることに注意)等も踏まえると、経済活動の全面再開は依然見通せない。

各国・地域の日次新規感染者数の推移



米国州別の日次新規感染者数の推移



行動制限緩和後の各国動向

国名	行動制限緩和開始時期	内容
日本	5月	東京都に続き全国各地で新規感染者数が再増加。イベント制限緩和が全国で延期され、一部自治体では営業自粛要請も
中国	2月	感染者数の増加は抑制も、4月以降各地で断続的にクラスター発生。省レベルで行動制限再強化
アジア	4月	インドネシア、フィリピンでは行動制限緩和後感染拡大ペースが緩やかに加速傾向(足元両国は制限の延長又は再強化を実施)。その他ASEANでは緩和後の感染拡大はみられず
米国	5月	慎重に経済再開を進めたニューヨーク州では新規感染者数の増加が抑制されるも、経済活動再開を急いだ南部州を中心に感染拡大。フロリダ・テキサス州等は行動制限実施
欧州	5月	5月以降各国で各種制限措置が順次緩和されるもスペイン等各国で感染再拡大。スペインやドイツ、英国で6月から7月にかけて再び感染拡大が続く地域を対象に経済封鎖(ロックダウン)を再実施

(注)1. 『欧州』は英独伊仏西の5か国。『中南米』は伯墨亜、ペルーの4か国。『アフリカ』は南ア、ナイジェリア、ガーナ等47か国。
『中東』はエジプト、サウジアラビア、イランの3か国。
2. 新規感染者数がマイナスとなる等誤りとみられるデータ除外。
(資料)世界保健機関統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

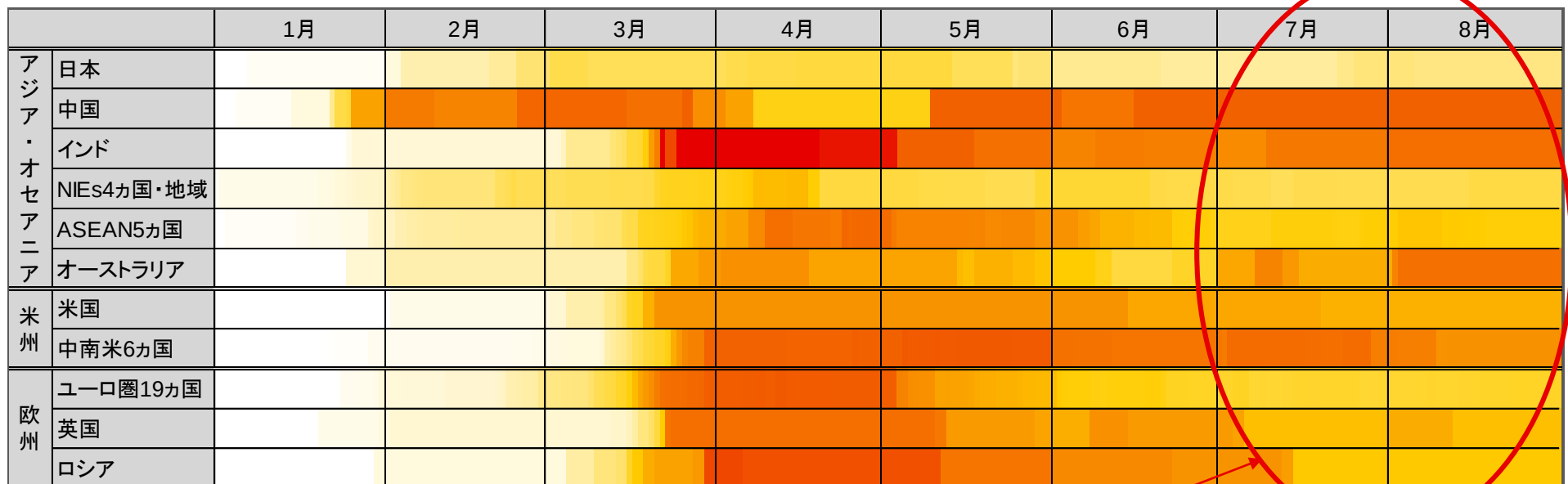
(注)日次新規感染者数は7日間の移動平均。
(資料)米国各州統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料)各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 景気の現状 (1)新型コロナウイルス感染拡大の現況 ②各国の行動制限状況

- 新型コロナウイルス感染拡大を受け、多くの国・地域で感染封じ込めのため、全土における外出制限や店舗閉鎖等、厳格な公衆衛生措置が講じられた経緯にある。
- 米国政府は、4月16日に3段階からなる経済活動再開ガイドラインを公表したほか、欧州でもEUが加盟国向けに各種措置の緩和に向けたロードマップを公表するなど、先進国中心に多くの国・地域が「出口戦略」を設定し、経済活動再開・公衆衛生措置緩和へ方向転換している。国際間の移動についてもEU、アジア(含日本)などを中心に模索されている。
- しかし、各国の行動制限状況(商業施設営業制限、学校・職場の登校・出勤制限、イベント開催制限、個人に対する外出制限・自粛要請等)をみると、依然平常時から程遠い状況であるうえ、一部の国では感染再拡大の動きもみられ、地域を限定した行動制限再強化等の動きも(但し、3-4月のような大規模な都市封鎖的措置再導入は各国とも政治的ハードルが高い状況)。

各国・地域の行動制限状況のヒートマップ



7月以降再厳格化する国も

(注)1. 行動制限状況は、行動制限指数が高い順に赤→黄→白で表示。直近は8月30日時点のデータ。

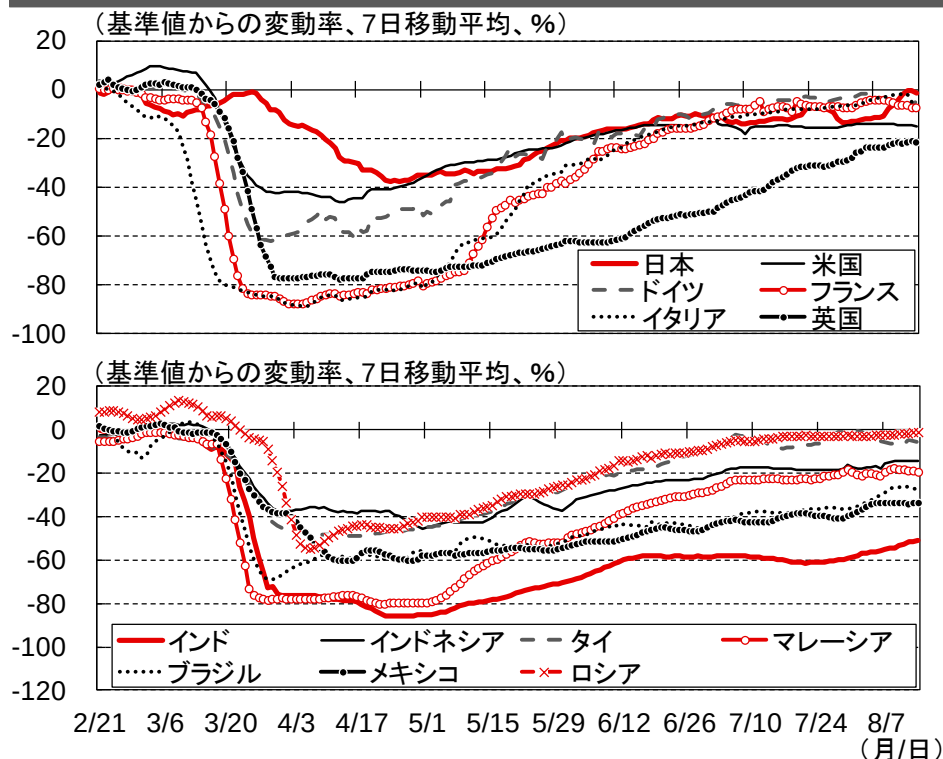
2. 各地域の行動制限指数は名目GDP(購買力平価ベース)のウェイトから算出。

(資料)オックスフォード大学(Hale, Thomas, Sam Webster, Anna Petherick, Toby Phillips, and Beatriz Kira (2020). Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Blavatnik School of Government)、IMF統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 景気の現状 (1)新型コロナウイルス感染拡大の現況 ③人出と経済成長率

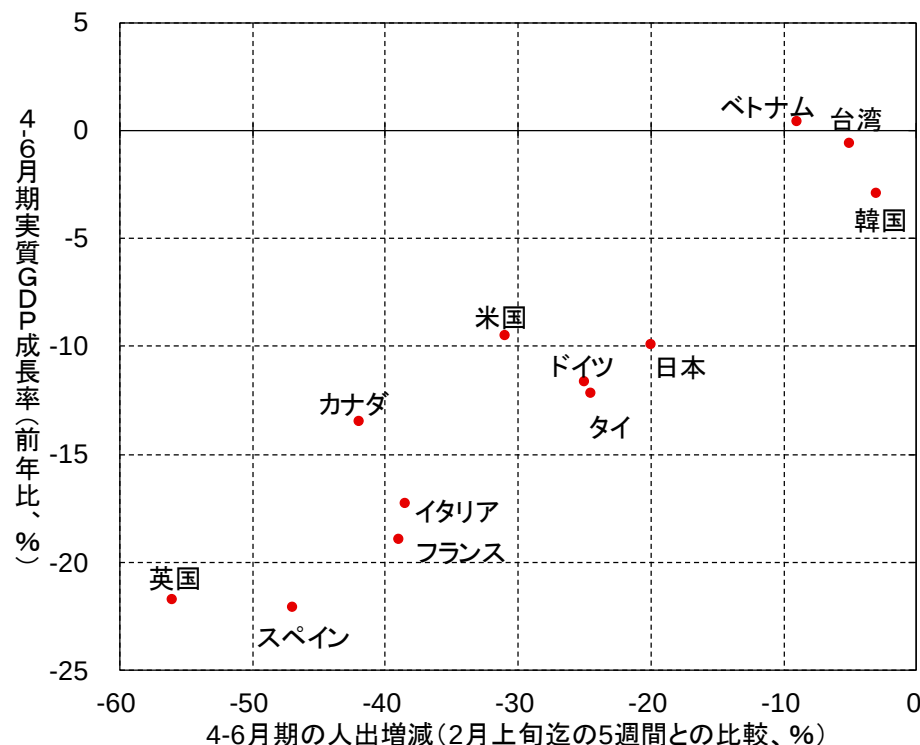
- 多くの国・地域で、感染封じ込めのため、全土における外出制限や店舗閉鎖等、厳格な公衆衛生措置が講じられていたが、感染拡大抑止の目処が立った地域では経済活動再開に向けて各種措置が段階的に緩和されており、これに伴い小売や娯楽施設等における活動量(人出)も回復傾向。但し、多くの国で依然平常時を下回っており、正常化にはまだ時間を要する状況。
- 主要先進国の人出をみると、各種措置による行動制限が強かった3月末から5月上旬にかけて大きく落ち込み、英国、フランス、イタリアでは平常時の1~3割程度だった。足元では、国により差はあるものの、概ね平常時の9割程度の人出に復している一方、最後の1割が戻りあぐねる印象。新興国は感染拡大が続いていることもあり、欧米ほど人出が戻っていない国が多い。
- 人出の落ち込みと経済成長率の落ち込みは比較的強い相関が認められる。今後、人出増減が平常時比▲10%程度のところ収束するとした場合、経済成長率は前年同期比▲5%前後(巡航速度比では▲7-8%前後:但し、各国の元々の成長力による)となることが考えられる。

先進国・新興国の人出の推移(小売・娯楽施設)



(注)基準値は2020年1月3日~2月6日までのデータより算出。
(資料)Google社資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

主要国の人出の推移と経済成長率

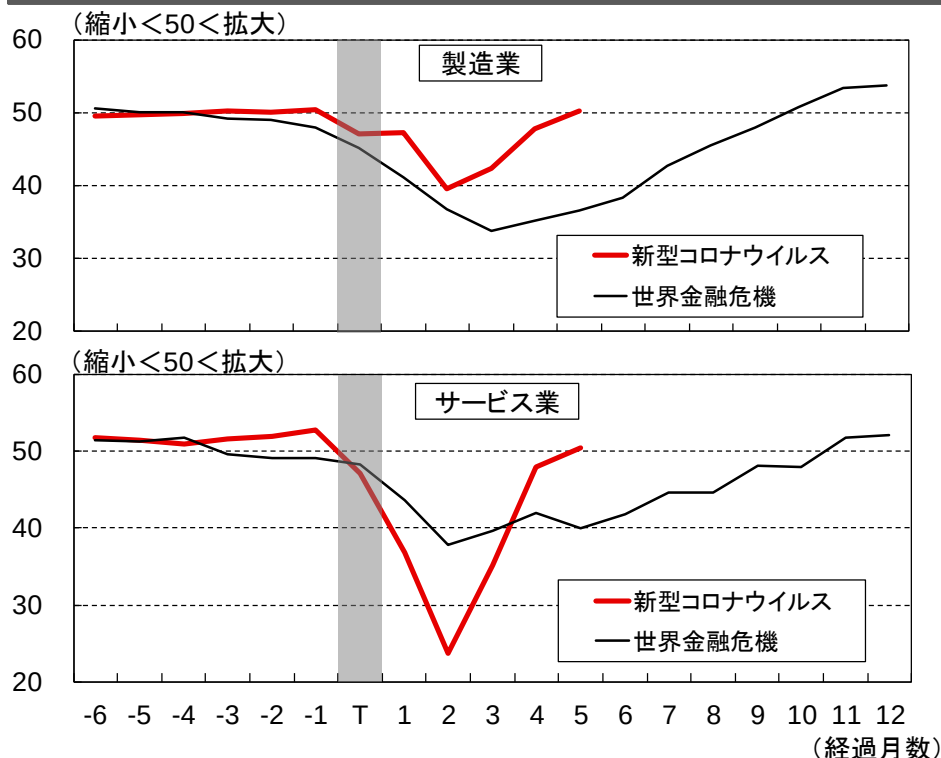


(注)人出はGoogle社の小売、娯楽施設、公共交通機関、職場への人出。
(資料)Google社資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 景気の現状 (2)コロナ禍発生後の主要経済指標の推移 ①景況感、生産、消費

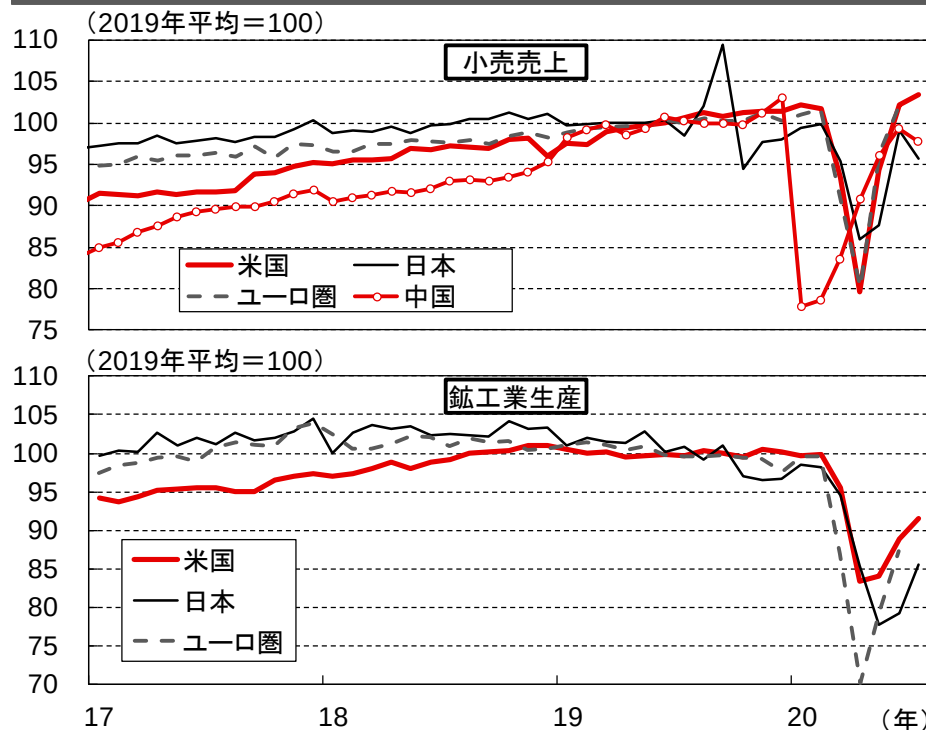
- 新型コロナウイルス禍がパンデミックとなったことによって、各国・地域で厳しい移動制限、経済活動制限等の公衆衛生措置が実施され、2020年前半は世界同時的に厳しい景気後退へ。特にサービス業の落ち込みは世界金融危機時を大幅に上回る。
- 公衆衛生措置は各国で徐々に緩和に向かっており、企業の景況感は4月をボトムに復調。但し、景況感指数は「良くなる」「悪くなる」という方向感を問うアンケートの結果であり、回復期には強く出る傾向あり。実際の活動水準(個人消費、投資、生産等)の回復は緩やかなものに。
- 先進国の小売売上高は、足元では各種制限措置緩和後のペントアップ需要の顕在化により戻りは比較的早いものの(米国は2019年の水準を超えている)、感染の再拡大が警戒されるなかで、依然項目別の回復度合いは歪であり、正常化しているとは言えない状況。鉱工業生産は6~7月時点でも、コロナ禍前2019年平均の概ね8割から9割の水準。

PMIの推移(世界全体、業種別)



(注)世界金融危機はT=2008年9月(リーマン・ブラザーズ破綻)、新型コロナウイルスはT=2020年2月。
(資料)IHS Markit統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

各国・地域の小売売上高と生産統計の推移

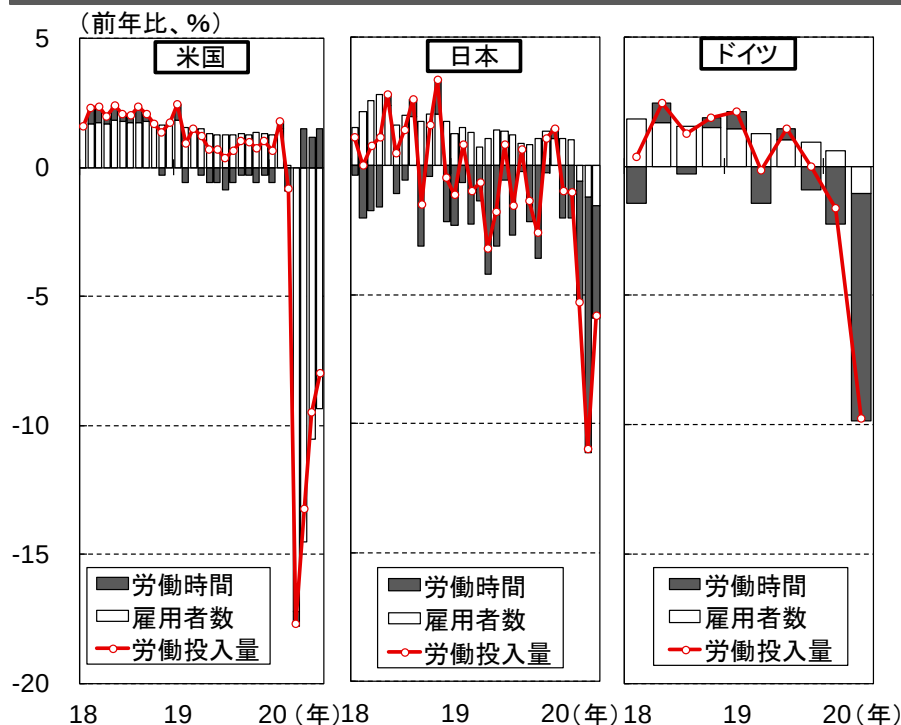


(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 景気の現状 (2)コロナ禍発生後の主要経済指標の推移 ②雇用

- 雇用情勢の悪化は地域により形態が異なる。米国は人数の調整が先行、日本(及び欧州)はまず時短で対応。ただ、いずれも労働投入量自体は一時前年から10%程度の落ち込みを示した(4月の米国の非農業部門雇用者数は前年比▲13.4%と大幅に悪化。経済活動が再開されるなか、足元で前年比マイナス幅は急速に縮小しつつあるものの、6月は同▲8.6%と依然大幅な前年割れが継続。日本の雇用者数は6月に同▲1.6%と悪化が続いている)。
- 失業率は、4月に米国で14.7%と戦後最悪の水準になる等、急激に悪化。日本、欧州、中国も緩やかに上昇(米国はレイオフを失業者に計上するのに対し、日本等は就業者に計上することが差異の一因。また、イタリア等では労働市場からの退出者急増による失業率低下がみられ、実態は統計以上に悪い可能性あり)。米国や日本、中国の失業率は、足元で改善するも、一部業種ではかなり厳しい状況が続いているとみられ、コロナ前の水準には戻らず。

日米独の労働投入量の推移

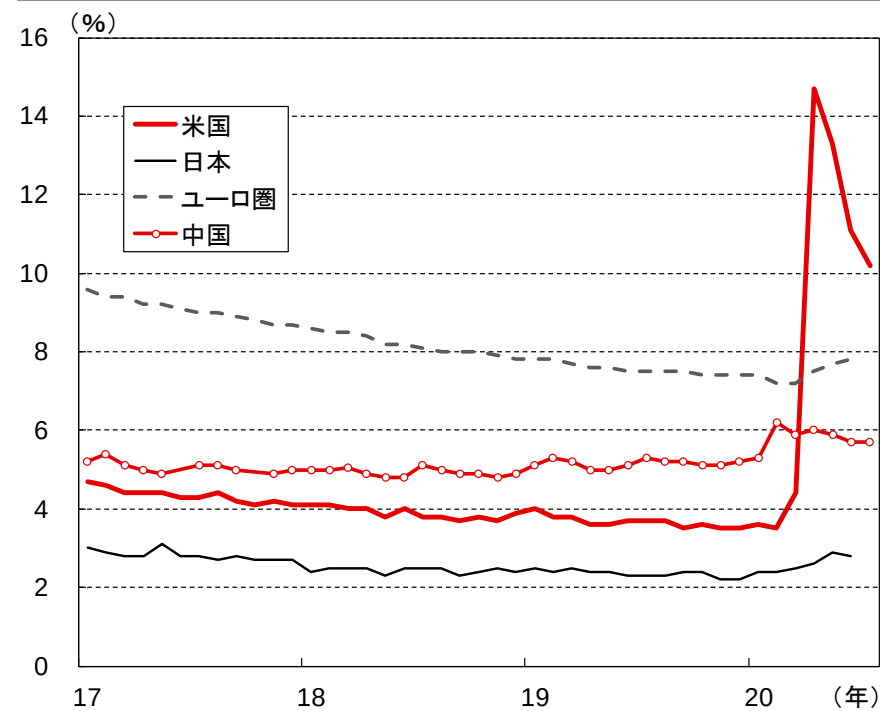


(注) 1. 日本の労働時間は毎月勤労統計(共通事業所ベース)、雇用者数は労働力調査ベース。

2. ドイツの労働投入量は四半期実績。

(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

各国・地域の失業率の推移



(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 見通しの概要 (1) 医学的疫学的知見の進展

- 治療薬は、既存の抗ウイルス薬、重症患者用治療薬等の転用が試みられているが、依然特効薬は未確立の状況(但し、各国とも総じて感染第2波の死者数が第1波に比べ少ないのは、医療現場の対症療法の知見が向上したことも一因と考えられる)。
- ワクチンは、複数が臨床試験の「第3段階」入りだが、実用化・量産は早くて年末以降とみられる(年内“game changer”登場は見込み難い状況)。来年以降は実用化され、ある程度効果が出てくる可能性はあるが、劇的な効果が見込めるかは不透明。
- 集団免疫については、未だ抗体保有率が上昇して感染拡大が止まった例は確認されていない模様(都市封鎖を実施していないスウェーデンで抗体保有率が6.1%止まりという報道あり)。
- 当面、経済活動と両立する程度の公衆衛生措置及び対症療法を中心として、緩やかながらも感染拡大が抑制されていく展開を想定。

治療法・ワクチン等に関する動き	
トランプ政権 ワープ・ スピード作戦	■ 2021年1月までに米国民に広くワクチンが行き渡ることを目指す ■ 「開発」、「生産」、「流通」の3段階夫々で連邦政府の関与強化
治療薬開発	■ 確立された治療薬は引き続き存在せず ■ 抗ウイルス薬と重症化を改善する薬剤につき、既存薬を転用するアプローチが先行。新薬開発も一部着手されている ● 抗ウイルス薬: レムデシビル(ギリアド・サイエンス社)、アビガン(富士フイルム富山化学)等 ● 重症患者用治療薬: トシリズマブ(中外製薬、スイス・ロシュ)等 ■ 対症療法では医療機関に知見が蓄積されつつあるとみられる
ワクチン開発	■ WHOによると、8月28日現在、前臨床段階のワクチン数が143。臨床試験に入っているものは33。うち8つが第3段階(P3) ● 英オックスフォード大/英アストラゼネカ: ウイルスベクターワクチン(P3) ● 中国シノバック: 不活化ワクチン(P3) ● 米モデルナ: mRNAワクチン(P3)等

(資料) 各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

感染症の実態に関する情報(集団免疫等)	
フランス	■ フランス初の新型コロナウイルス感染者は昨年12月(5/6)
スウェーデン	■ 「集団免疫」の獲得を目指すも、抗体保有率が6.1%止まりと期待を裏切る結果に(6/19) ● 同国は意図的に都市封鎖(ロックダウン)を実施せず、集団免疫の獲得を目指していた経緯 ● 新型コロナウイルスで感染症での集団免疫の有効性は未検証。回復した患者の免疫の程度や持続期間も判明せず
韓国	■ 抗体保有率は0.033%。保健福祉相は「集団免疫形成は事実上不可能」と指摘(7/14)

(資料) 各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

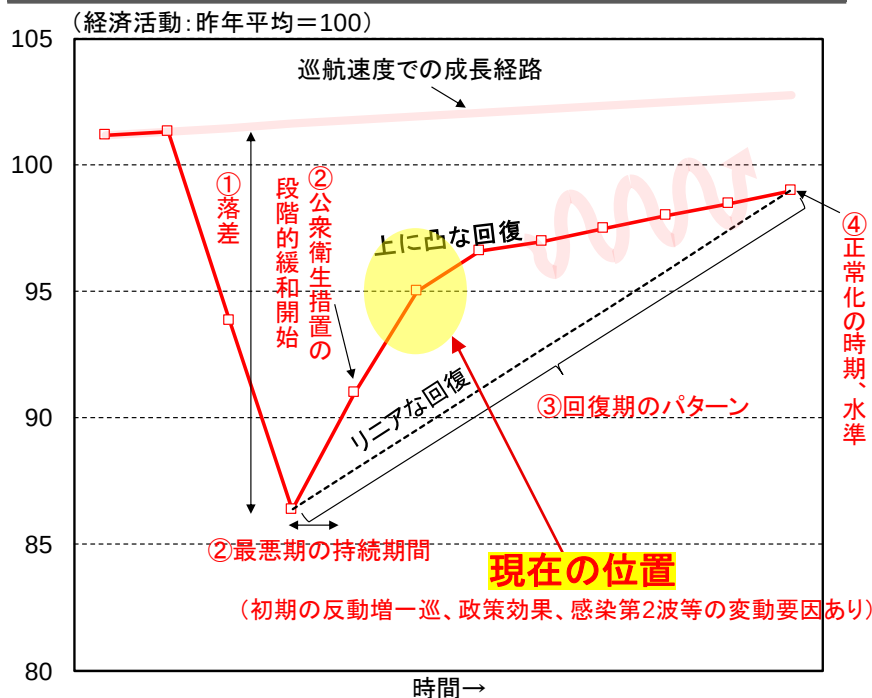
Social distancingに関する動き	
日本	■ 新型コロナウイルス接触確認アプリ(COCOA)がリリース(6/19) ■ 8月28日17:00現在でダウンロード数は約1,536万件。報道では「6割以上の普及を目指す」とのこと ■ 感染者がPCR検査で陽性と判定されてから一次濃厚接触者に通知(二次への通知はなし)

(資料) 各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 見通しの概要 (2) 今後の経済回復経路

- 感染症拡大抑制のための世界規模での経済活動制限で一旦落ち込んだ経済がどのような回復パスを辿るかは現代経済になってから前例がなく、且つ感染収束の経路自体も現時点では予測困難。需要項目積み上げ等による通常の景気予測は難しく、①経済(実質GDP水準)が落ち込む落差(深さ)、②最悪期の持続期間、③回復期のパターン、④経済正常化時期及びその水準、などにより今後の経済進路を推定することになる。
- ①は先進国の場合、巡航速度から10-20%程度の落ち込み、②は既に公衆衛生措置の緩和が始まっており、経済活動水準の回復は明らか。事後的に振り返ると最悪期は4-5月だったといえる。現在、コロナ禍の最悪期を過ぎ、経済制限緩和に伴う最初の急激な回復(リバウンド)が一巡しつつある局面と捉えられる。
- 他方、各種制限の緩和は緩やかで、個人・企業の警戒感も容易には薄れず、新たなリモート需要増等も警戒感に伴う需要減を補い切れないため、経済活動が元の水準に戻るには時間を要するとみられる。結果として、回復パスは「上に凸」の曲線となる可能性大。足元、感染再拡大の行方が焦点の一方、ワクチン開発・実用化も大きな変数。

経済活動再開のイメージ図



(資料) 各種情報より三菱UFJ銀行経済調査室作成

経済回復経路の想定

変数	具体例／想定
① 落差(深さ)	■ 各国とも小売売上、生産は巡航速度比概ね▲10-20%
② 最悪期の持続期間	■ 各国・地域とも4月末～5月に掛けて、公衆衛生措置を緩和方向に転換
③ 回復期のパターン	■ 公衆衛生措置を緩和方向に転換したことに伴い、経済活動水準は一旦上方シフト ■ 他方、公衆衛生措置の緩和は段階的で、個人・企業の警戒感も容易に解けないことから、その後の回復はごく緩やかとなる見込み(上下振れつつか)
④ 経済活動が正常化したとされる時期及びその水準	■ 「新しい生活様式」下での「正常化」は来年以降か。対面の経済活動等への下押し圧力は継続、コロナ禍以前より低い経済水準となる可能性大。ワクチン開発・実用化は大きな変数。

(注) ワクチン・治療薬開発・量産は織り込まない前提。第2波や新興国の感染爆発はリスク要因。

(資料) 各種資料により三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 見通しの概要 (3) 想定しうる景気シナリオ

- 厳格な公衆衛生措置継続は経済へのダメージが大きく政治的に困難。

✓ 一旦感染下火になっても公衆衛生措置緩和後に感染再拡大リスクがあることは明確。

✓ 早期鎮静化を見込むのは今や非現実的(ウィズ・コロナとなる)。

- 当面、医療崩壊防止と経済活動維持のバランスを模索する展開の中で経済回復ペースは緩やかなものとなる可能性大。

✓ 「現状の経済活動水準で停滞」
(今後の北半球冬入りもリスク)

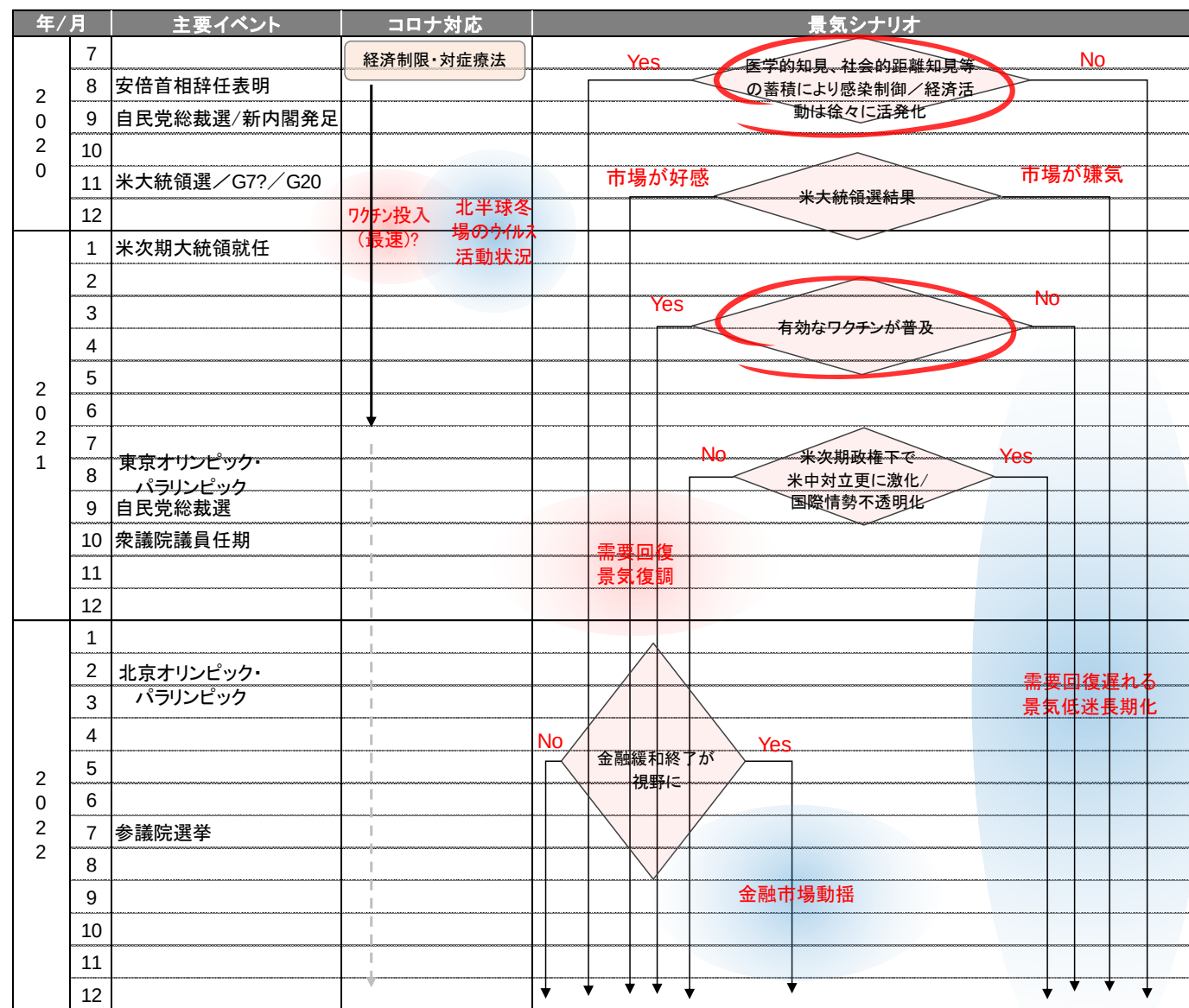
VS

✓ 「各種知見蓄積により経済活動水準は緩やかに向上」
(決定的なワクチンや治療法がなくとも、医療現場における対症療法の知見向上、公衆衛生の知見向上と人々の慣れ等が寄与すると想定)

- ワクチン・治療法が開発・量産実用化されれば大きく見通しは変わるが、現時点では明確な見通しを持ってない状況。足元開発進展は報じられるも、「来年以降実用化され、ある程度効果が出てくる可能性はあるが、劇的な効果が見込めるかは不透明」との認識。

(注)テドロスWHO事務局長は8月3日、ワクチン開発進展を評価しつつも、“However, there's no silver bullet at the moment and there might never be”と警告。「有効なワクチン開発は遅れる／不成功」はダウンサイドリスク。一方、「有効なワクチンにより速やかに感染拡大が鎮静化」もアップサイド・リスクとして存在。

今後の主要日程と景気シナリオ

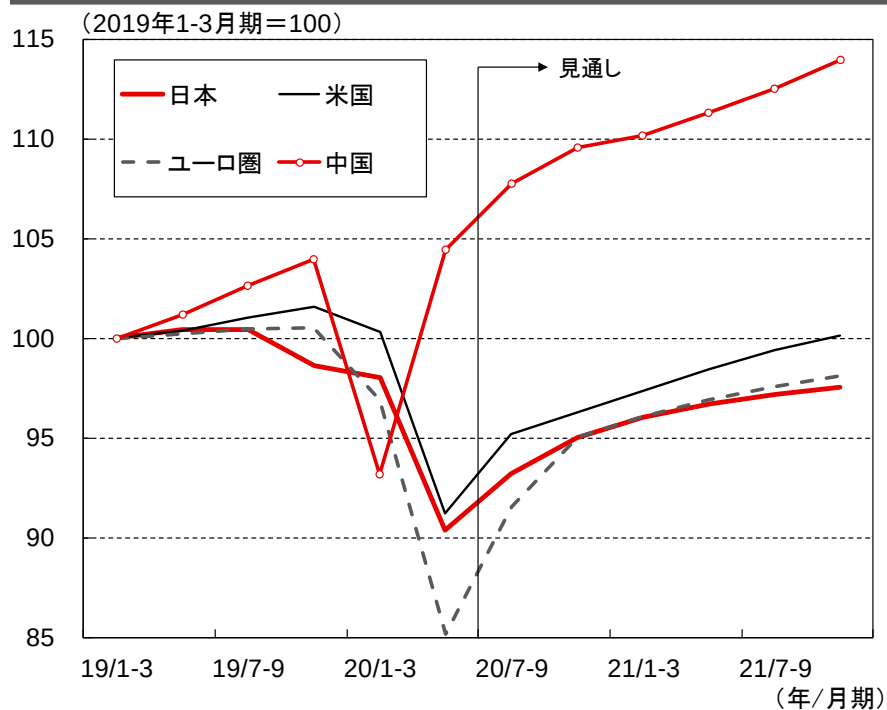


(資料) 各種情報より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 見通しの概要 (4)内外経済見通し(8月)

- 世界的な新型コロナウイルスの感染拡大とその拡大抑止のための厳格な公衆衛生措置が、各国・地域における経済活動に制限や縮小をもたらし、2020年1-3月期に続き、4-6月期は世界的に景気が大幅悪化。
- 中国では早々に感染拡大を封じ込め経済活動を再開、それ以外の国・地域でも、4月後半から5月以降経済活動再開に向けた動きが進んでいることから、世界経済の実質GDP水準は4-6月期をボトムとし、7-9月期には一旦前期比の伸び率としては相応のプラス成長があると考えられる。
- 但し、今次コロナ禍は感染が一旦収束に向かっても、各種措置を緩和すれば感染再拡大するリスクがあることは各国の例からも明確に。当面、医療崩壊防止と経済活動維持のバランスを模索する展開のなかで、10-12月期以降の経済回復ペースは緩やかなものとなる可能性大。
- 治療薬・ワクチンの開発・実用化の進展は期待されるところだが、劇的な効果を見込む前提に立たなければ、世界全体の実質GDP成長率は2020年が前年比▲3.7%、2021年が前年比+5.1%となる見通し。

主要国・地域の実質GDP成長率見通し



(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界経済見通し総括表(主要国・地域抜粋)

■実質GDP成長率(%)	2019	当室見通し		IMF見通し(6月)	
		2020	2021	2020	2021
世界	2.8	▲ 3.7	5.1	▲ 4.9	5.4
米国	2.2	▲ 5.0	3.2	▲ 8.0	4.5
年次審査報告(7/17)	-	-	-	▲ 6.6	3.9
ユーロ圏	1.3	▲ 8.1	5.4	▲ 10.2	6.0
英国	1.5	▲ 11.8	7.6	▲ 10.2	6.3
日本(年度)	0.0	▲ 5.7	3.9	-	-
日本(暦年)	0.7	▲ 5.6	2.9	▲ 5.8	2.4
アジア(11カ国)	5.1	▲ 0.4	6.5	-	-
中国	6.1	1.8	7.9	1.0	8.2
ASEAN(5カ国)	4.9	▲ 3.3	6.2	▲ 2.0	6.2
インドネシア	5.0	▲ 1.8	5.6	▲ 0.3	6.1
タイ	2.4	▲ 7.3	4.8	▲ 7.7	5.0
マレーシア	4.3	▲ 5.9	7.7	▲ 3.8	6.3
フィリピン	5.9	▲ 6.3	7.2	▲ 3.6	6.8
ベトナム	7.0	2.1	7.5	-	-

(資料) IMF等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

3. 金融市場の動向 (1) 日米金利の見通し

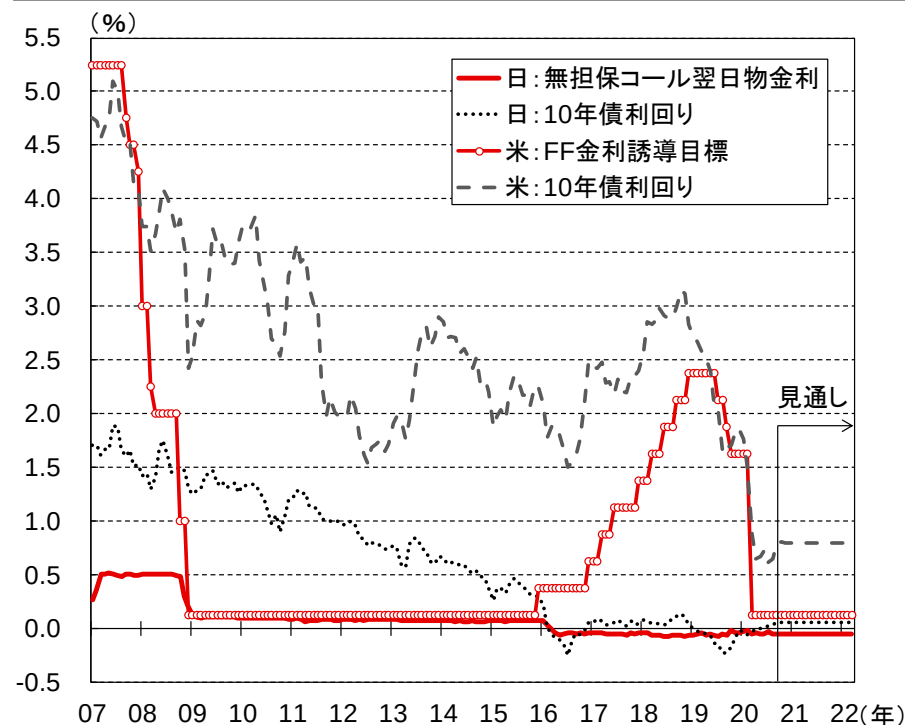
- 金融政策について、日米ともにコロナ禍を受けて金融緩和を強化。日本は、国債の積極的な買入れを通じて政策金利を目標近辺での低位安定に努める方針。米国は政策金利の誘導目標を下限ゼロで据え置き、現行程度(月約800億ドル)での国債・MBS等の保有残高増加に加えて、「明示的なフォワードガイダンス」を始めとした新たな政策手段の導入を議論中。
- なお、ユーロ圏も大規模な資産購入や貸出条件付長期資金供給オペ第3弾を中心に金融緩和を強化。当面各種資産購入を通じた金利の低位安定に努める方針を維持。
- 先行き、コロナ禍の実体経済への影響が残る中、少なくとも本見通し期間中は現状の緩和的な金融政策運営を維持するとみられる。政策金利は日米ともに現状程度の低水準を維持、長期金利は景気が徐々に回復していく中で緩やかに上昇するものの、総じて低水準で推移する見通し。

日米の金融政策の現状と先行き

	FRB	日銀
現状の政策金利運営方針	FF金利誘導目標:0-0.25%を、米国経済がコロナ禍を乗り切るまでは維持 物価上昇率目標:長期的に平均2%を目指す(8/27に政策の枠組み見直し)	短期:日銀当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用 長期:10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう長期国債を買入れ
国債買入れ方針	数ヵ月、現行程度(月約800億ドル)で保有残高増加	上限を設けず必要な金額の長期国債を買入れ
先行きの金融政策運営に関するコメント	多くのFOMC参加者が、今後ある時点でFF金利の将来経路を明確にすることが適切であると指摘。一方、イールド上限・目標(yield caps and targets)はメリットが小さく副作用(cost)が大きいとの意見が大半(7月会合議事要旨)	新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる。政策金利については、現在の長短金利の水準、またはそれを下回る水準で推移することを想定(7/16黒田総裁)

(資料)各国中銀資料等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日米の政策金利と長期金利の推移



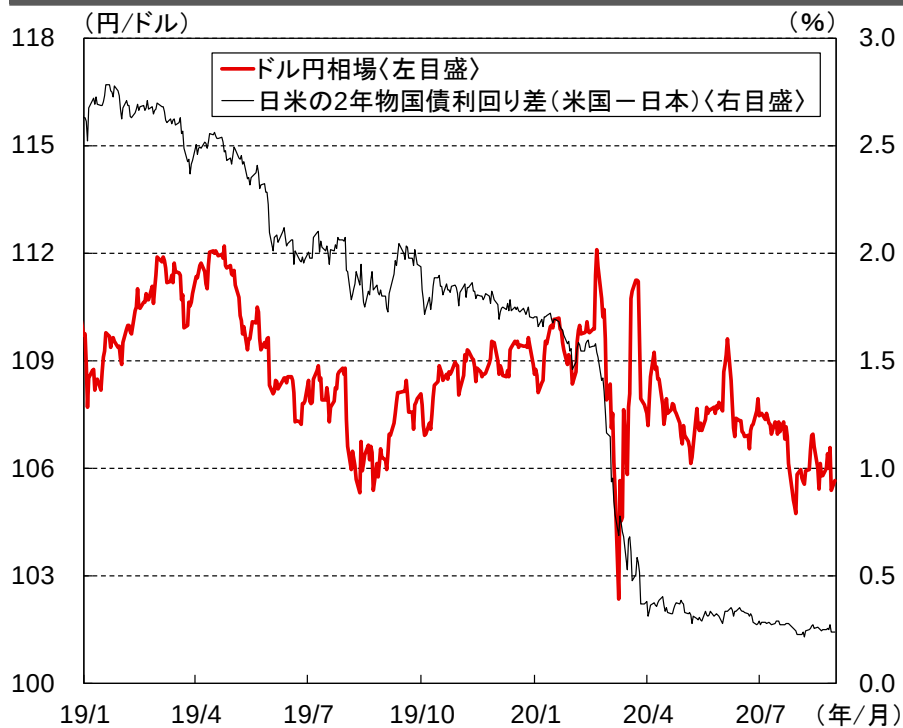
(注)『FF金利誘導目標』の2008年12月以降は誘導目標の中央値。

(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

3. 金融市場の動向 (2)ドル円相場の見通し

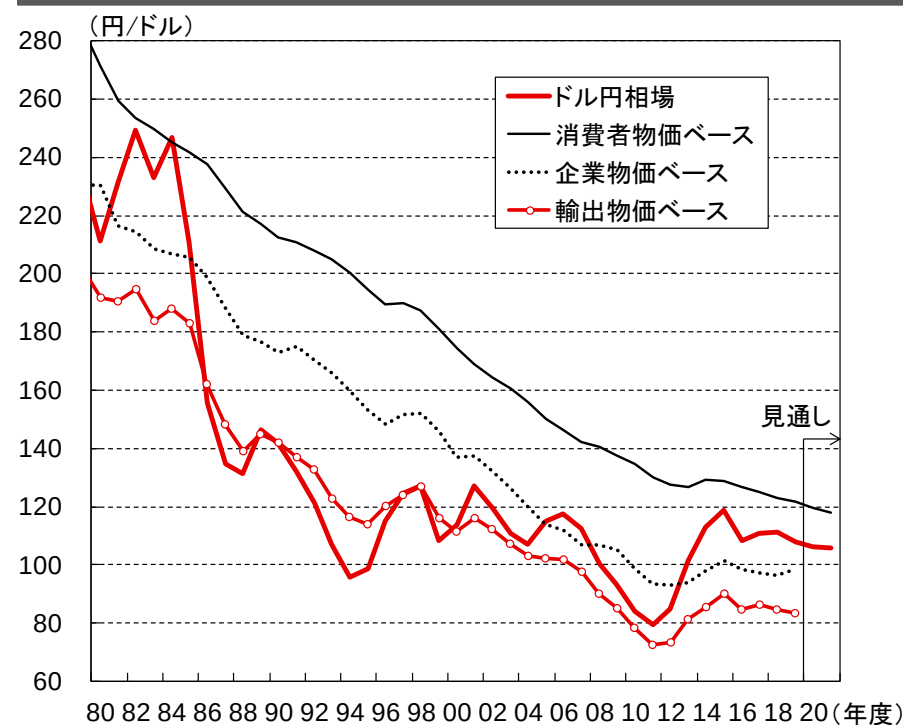
- 米国や他の主要先進国の長期金利がゼロ%近辺に収斂し、日米金利差が大きく動かない展開に。日米金利差は、ドル円相場の変動要因としてのインパクトが相当小さくなっているとみられる。
- ドル円相場は、各国の新型コロナウイルス感染拡大状況や市場参加者のリスクテイク度合い等に応じて一時的に振れる場面はありつつも、基調としては現状程度の水準で推移する見通し。なお、購買力平価をみると、企業取引で使われる企業物価や輸出物価ベースでは2010年代半ば頃より横這いに転じており、これまでの長期的な円高トレンドに変化の兆し。

日米の2年物国債利回り差とドル円相場の推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

購買力平価でみたドル円相場の推移



(注) 1. 購買力平価は、日本の物価指数を米国の物価指数で除したものに、基準レートを乗じて計算。

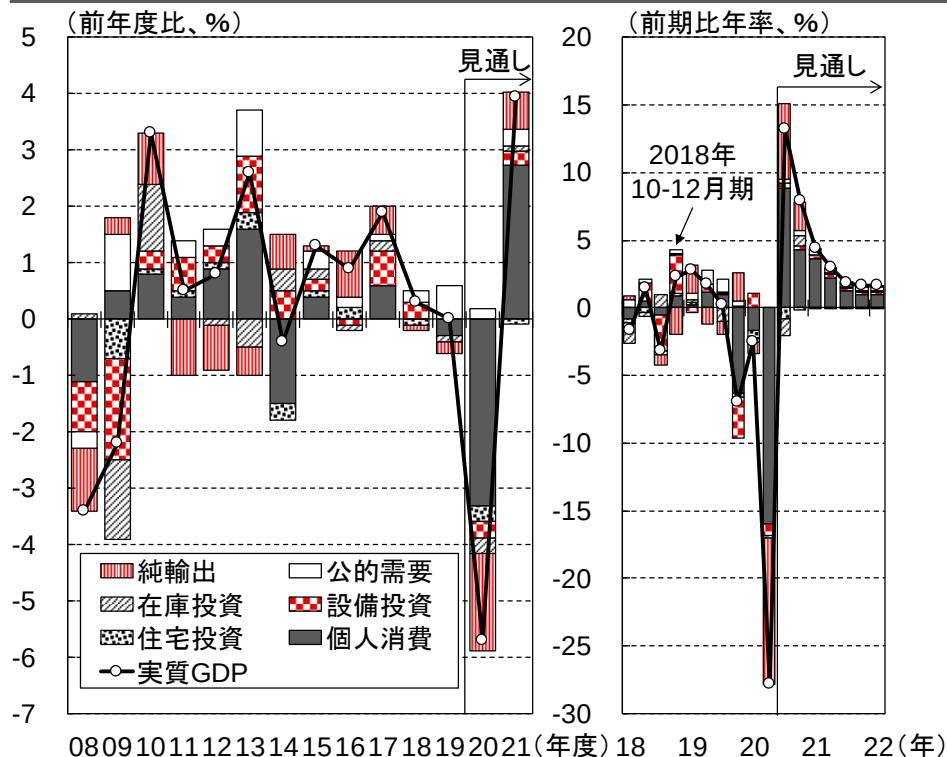
2. 『輸出物価ベース』は、輸出物価指数ベースと輸出デフレーターベースの平均値。

(資料) 各国統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 日本経済 (1)概況

- 内閣府の景気基準日付(暫定)によると、日本経済はグローバルな製造業の調整をきっかけに2018年10月以降下降局面にあるが、2019年10月の消費増税に加え、年初以降は新型コロナウイルス感染拡大の影響が決定打となって、戦後最大の経済危機に。4-6月期の実質GDP成長率(1次速報値)は前期比年率▲27.8%と3四半期連続のマイナス、統計を遡ることができる1955年以降で最大の落ち込み幅。国内外で感染が拡大する中、国内では緊急事態宣言を受けた外出・営業自粛等で個人消費が大幅に落ち込み、海外でもロックダウン等の厳しい公衆衛生措置が取られ、本邦からの輸出が大幅に減少。
- 公衆衛生措置の緩和に伴う経済活動再開を受け、景気は既に最悪期を脱しており、7-9月期の実質GDPは4四半期ぶりにプラス成長に転じる公算大。もっとも、国内外で感染再拡大がみられるなど感染症の状況自体に依然大きな不透明感があることから、その後の回復ペースは緩慢なものになるとみられ、コロナ禍前の経済活動水準への回復には相当な時間を要する。
- 年度ベースの実質GDP成長率では、2020年度は前年度比▲5.7%、2021年度は同+3.9%と予想。

日本の実質GDPの推移と見通し(年度、四半期)



(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の実質GDPの推移と見通し(年度)

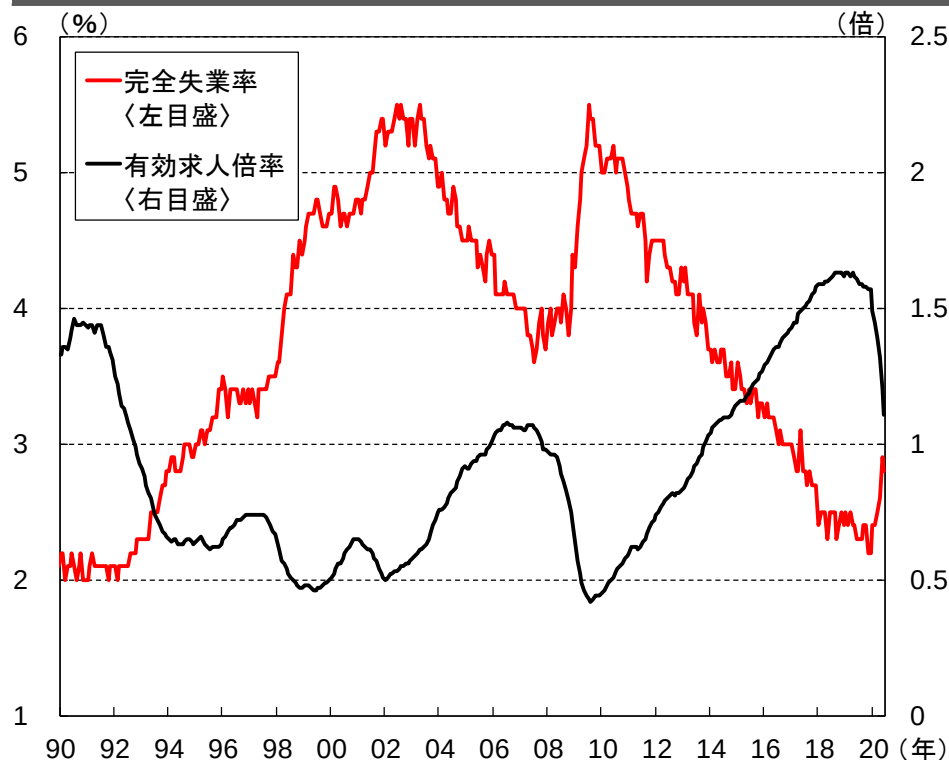
	2018年度 (実績)	2019年度 (実績)	2020年度 (見通し)	2021年度 (見通し)
実質GDP	0.3	0.0	▲5.7	3.9
個人消費	0.1	▲0.6	▲5.9	4.9
住宅投資	▲4.9	0.5	▲9.8	▲2.7
設備投資	1.8	▲0.3	▲1.8	1.5
在庫投資(寄与度)	0.0	▲0.1	▲0.3	0.1
公的需要	0.8	2.5	0.7	1.1
純輸出(寄与度)	▲0.1	▲0.2	▲1.7	0.7
輸出	1.7	▲2.6	▲13.5	8.6
輸入	2.6	▲1.5	▲3.3	3.8
名目GDP	0.1	0.8	▲3.5	2.9
GDPデフレーター	▲0.2	0.8	2.3	▲1.0

(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 日本経済 (2)雇用・所得環境

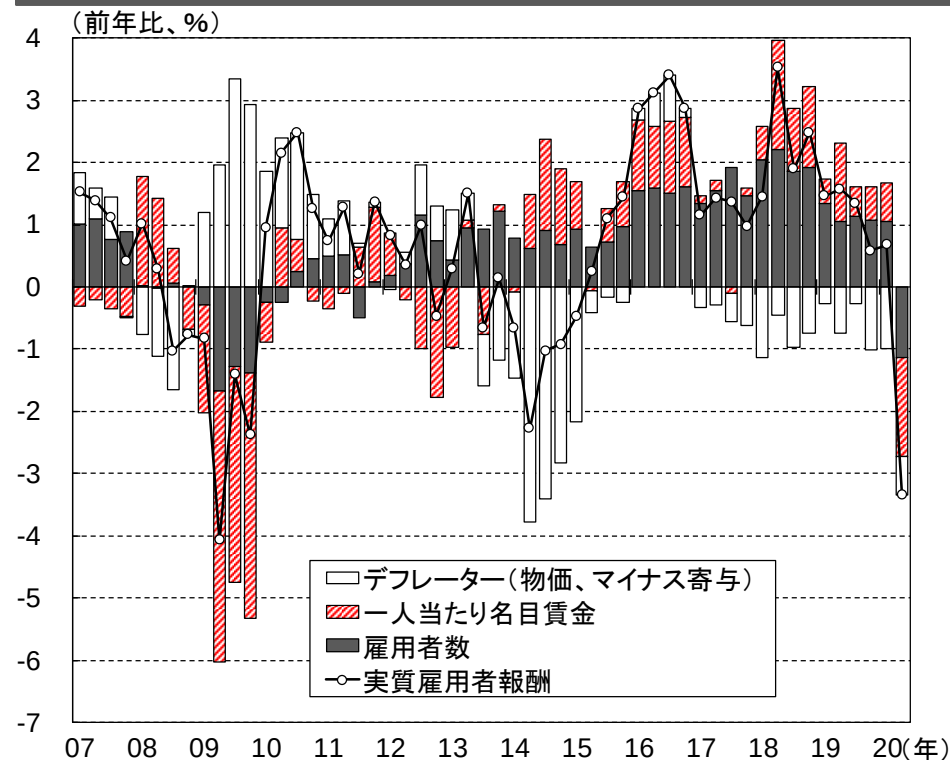
- 歴史的にみれば依然として完全失業率は低く、有効求人倍率は高いが、3月以降は悪化。有効求人倍率は6月に1.11倍と、接客、販売、事務関連を中心に求人が減少。失業率は6月が2.8%と昨年末比で+0.6%ポイント上昇。金融危機時と比べると現時点では失業率の悪化幅は限定的だが、コロナ禍で大幅に減少した就業者数の回復が小幅に止まるなど労働需要が十分高まらない中で、今後労働市場から退出していた人々が職探しを再開し、失業率が再上昇する可能性に留意。
- 実質雇用者報酬は『雇用者数』と『一人当たり名目賃金』が揃ってマイナスに転じ、21四半期ぶりに前年比で減少。6～7月にかけては1人あたり10万円の特別定額給付金が支えとなったものの、給付はほぼ完了。先行き、経済活動の回復ペースが緩慢なものになるとみられる中では、コロナ禍で大幅に減少した労働需要も戻りは鈍くなると考えられることから、雇用・所得環境が個人消費を下支えする力はコロナ禍前と比べて幾分弱まる見通し。

雇用指標の推移



（資料）総務省、厚生労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

実質雇用者報酬の推移



（資料）内閣府、総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 日本経済 (3)個人消費

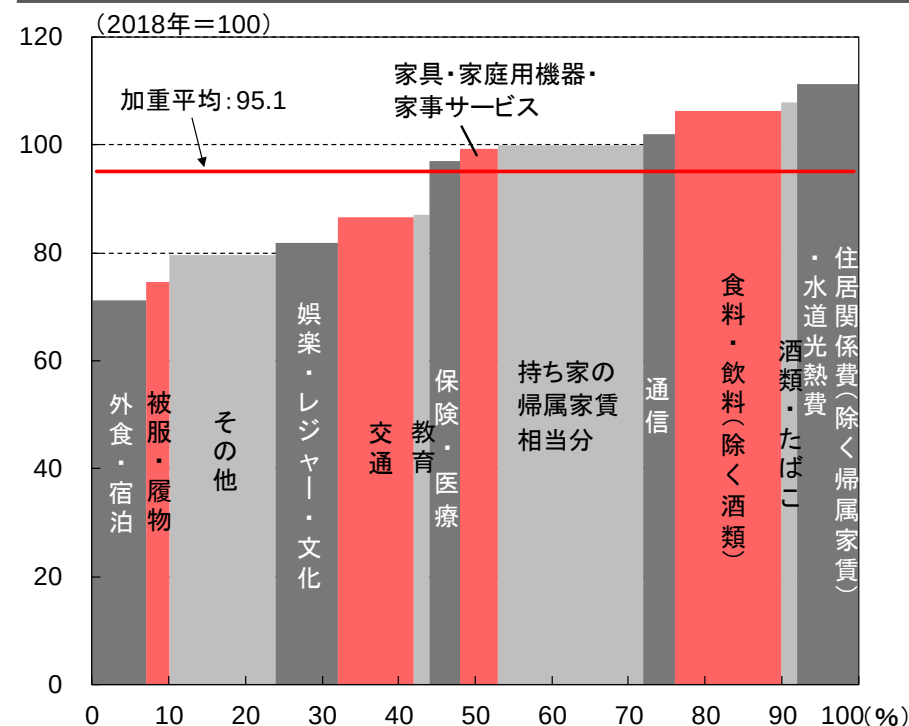
- 景気ウォッチャー調査で消費者マインドをみると、7月の『現状判断DI』はサービス・住宅・飲食関連が上昇するも、小売関連が特別定額給付金を原資とする特需の一服等を受けて3ヵ月ぶりに低下し、全体では前月比横ばい。一方、『先行き判断DI』は感染再拡大を受けた先行き警戒感等から3ヵ月ぶりに低下。
- 日本のウィズ・コロナ下の個人消費を試算すると、在宅・巣ごもり需要で『食料』や『酒類』、『水道光熱費』等の支出が伸びるとみられる一方、感染拡大防止のための人数制限や混雑回避等で外食・レジャーなどの対面サービスは落ち込みが続く可能性が高く、全体として、ワクチン等の抜本的な感染予防策が浸透するまではコロナ禍・消費増税前の95%程度に止まると試算される。雇用・所得環境の悪化に加え、マインドも弱含む中では、個人消費が完全に戻るのは2022年度以降になるとみられる。

景気ウォッチャー調査(家計動向関連)の推移



(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本のウィズ・コロナの消費(試算)



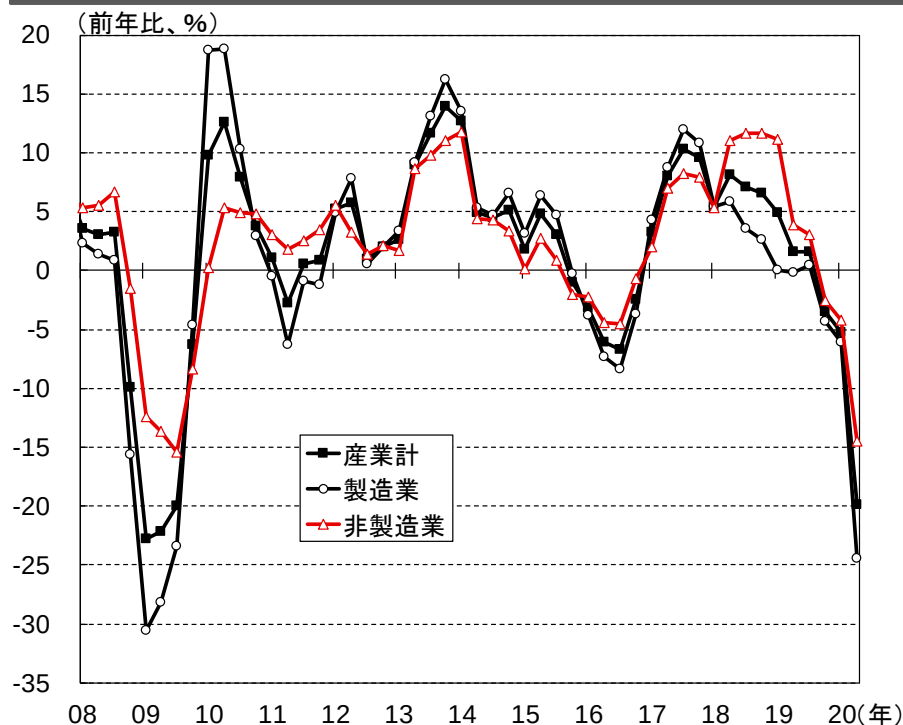
(注)縦軸はウィズ・コロナ下の個人消費の水準(家計調査の品目別支出を基に当室にて試算)、横軸は2018年暦年の各項目の実質GDP上の金額ウェイト。

(資料)内閣府、総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 日本経済 (4) 企業業績

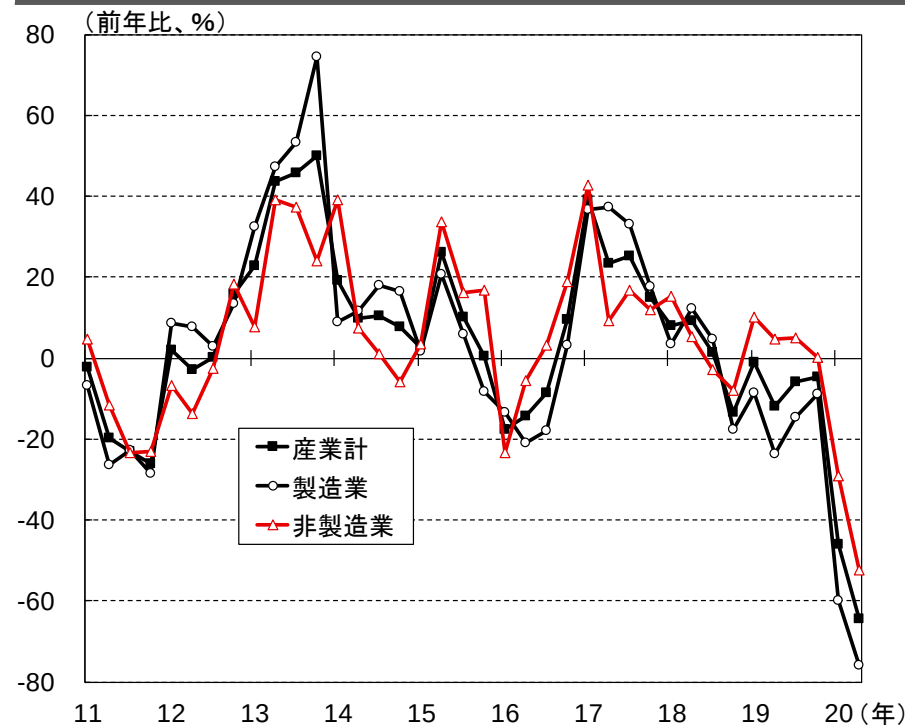
- 東証一部上場企業(除く金融業)の売上高は、今年4-6月期に減少幅が大幅に拡大し、世界金融危機時並みの落ち込み幅。業種別では、「空運」、「輸送用機器」、「陸運」など人の移動に関わる業種の落ち込みが特に顕著。
- また、同期の経常利益も大幅に減少。業種別では、上記売上低迷業種に加え、「鉄鋼」、「石油・石炭製品」なども四半期ベースで赤字に転落。黒字を確保した業種でも大幅減益となった業種が多く、コロナ禍を受けた厳しい経営環境が浮き彫りに。

東証一部上場企業(除く金融業)の売上高の推移



(注)8月28日時点で2020年4-6月期決算を公表済の企業のうち、2006年度以降で連続してデータ取得可能な1,342社の『売上高』を集計したもの。
(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

東証一部上場企業(除く金融業)の経常利益の推移

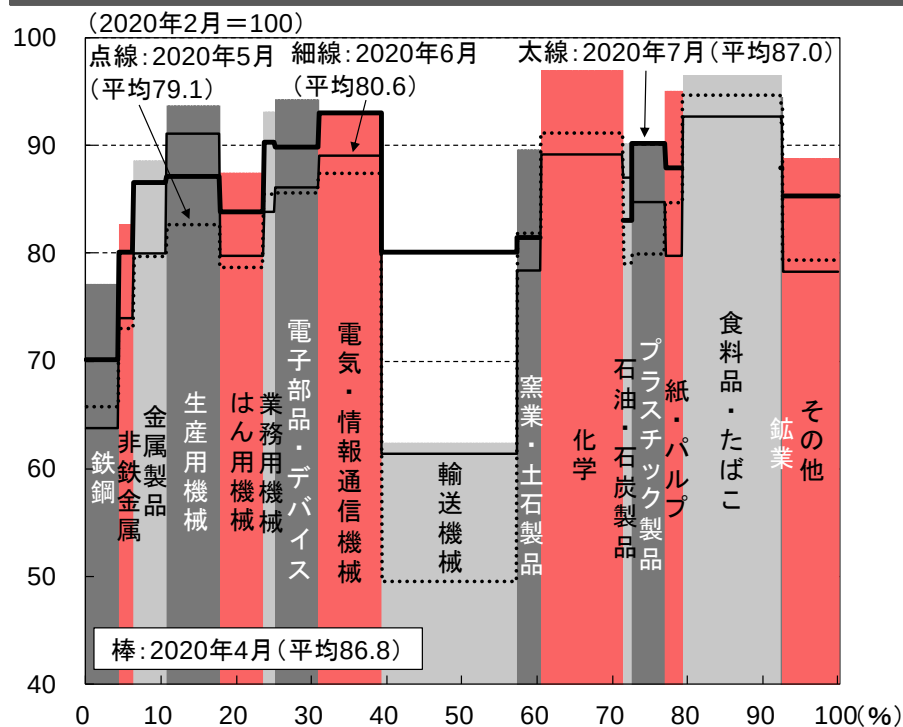


(注)8月28日時点で2020年4-6月期決算を公表済の企業のうち、2006年度以降で連続してデータ取得可能な1,320社の『経常利益』を集計したもの。
(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 日本経済 (5)生産、輸出

- 世界各国での経済活動制限を受けた輸出減少や、国内でも4月に緊急事態宣言が全国に発令され内需が落ち込んだことを受け、生産は大幅に減少。業種毎にみると、全ての業種において今年2月(コロナ禍本格化前)の水準を下回る状況。特に、自動車を含む『輸送機械』の落ち込みが顕著。その他の業種をみても、需要が十分戻っていないことや在庫調整の必要性から生産の回復には時間を要している。
- 生産の弱さに繋がっている輸出動向について、国・地域別にみると、中国向けは底堅さを保った一方、中国向け以外では米国向けを始め大幅に減少し、全体を大きく押し下げ。もっとも、4月末より海外でも公衆衛生措置の緩和が始まっていることや月次ベースの輸出が6月以降回復基調にあることなども踏まえると、本邦からの輸出は先行き緩やかに回復していくと展望される。

鉱工業生産の2020年2月との比較

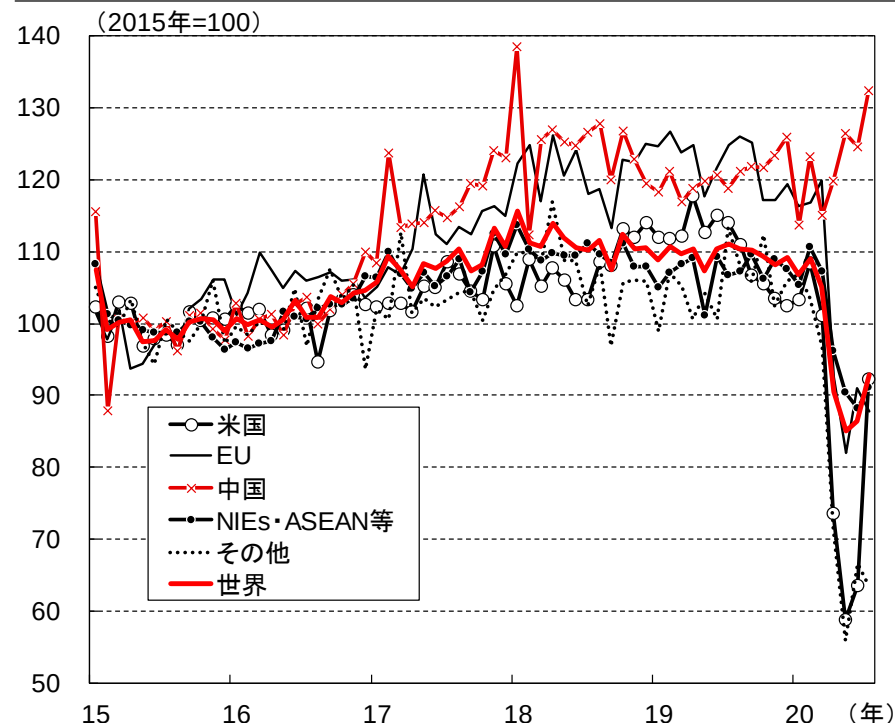


(注) 1. 横軸は業種別の付加生産ウエイト。

2. 『化学』、『食料品・たばこ』の7月の数値は公表未済。

(資料) 経済産業省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

国・地域別にみた実質輸出の推移



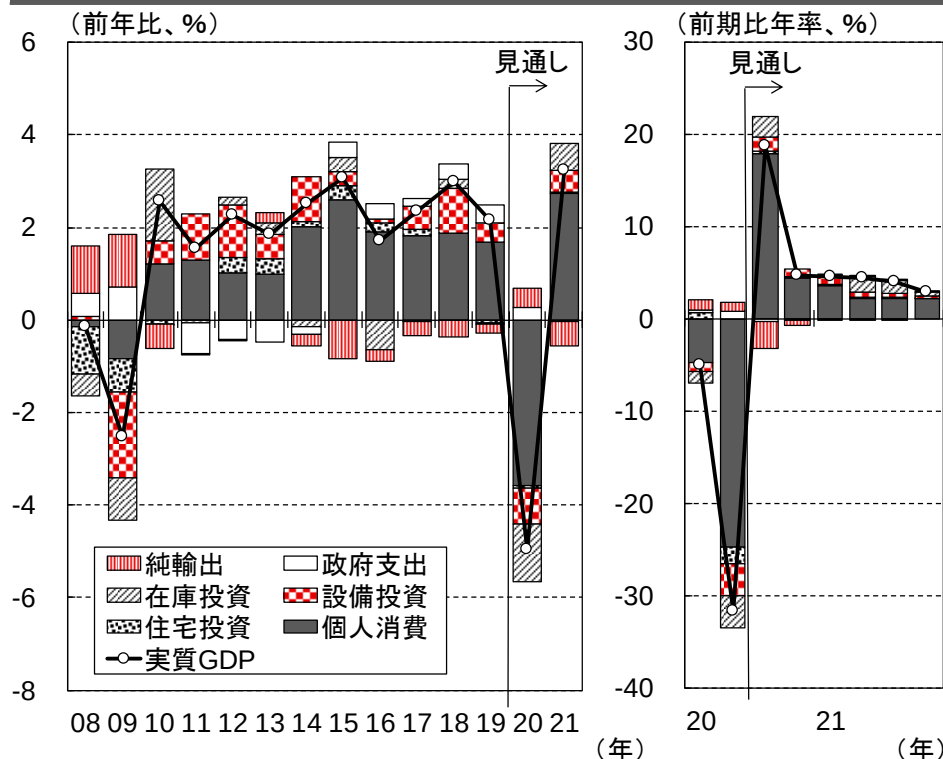
(注) 英国は全期間を通して『その他』に分類。

(資料) 内閣府、総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

5. 米国経済 (1)概況

- 米国の4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲31.7%(改訂値)と過去最悪の落ち込みとなった。3月中下旬から4月にかけて各州にて感染拡大抑止のため各種行動制限措置等が講じられ、個人消費が同▲34.6%と悪化したことが主因。
- 5月に入り経済活動再開の流れが全州に及んだことで景気自体は持ち直しに転じていることから、7-9月期の成長率は一旦大きなプラスに戻るとみられるが、新規感染者の増加はピークアウトしたようにみられるものの未だに高い水準で、経済正常化の過程はなおも紆余曲折が予想され、消費・雇用・設備投資などの回復にも相応の時間を要すると考えられる。
- 2020年の成長率は通年では前年比▲5.0%と大幅なマイナスに、2021年についてはコロナ禍の経済活動に関する知見の蓄積が進むことに加え、治療薬・ワクチンの実用化の期待もあることから、同+3.2%とプラス成長に回帰すると見込まれるが、実質GDPの水準は2019年時点を下回り、コロナ禍前の水準を取り戻すのは2022年以降になると予想。

需要項目別に見た実質GDPの推移



(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

GDP計数の暦年見通し

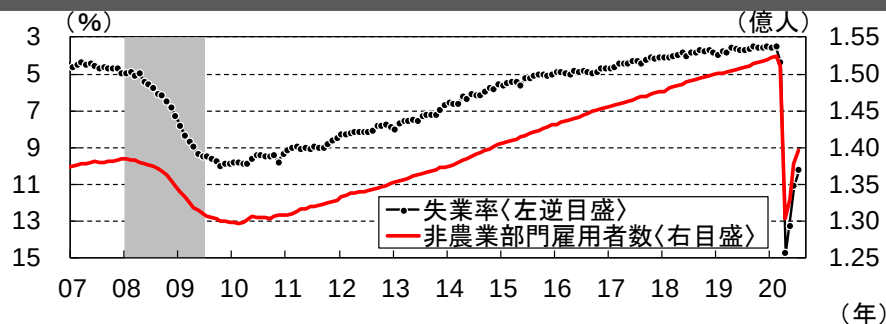
	2019年 (実績)	2020年 (見通し)	2021年 (見通し)
実質GDP	2.2	▲5.0	3.2
個人消費	2.4	▲5.2	3.9
住宅投資	▲1.7	▲1.6	0.9
設備投資	2.9	▲5.4	3.3
在庫投資(寄与度)	▲0.0	▲1.2	0.6
政府支出	2.3	1.6	▲0.2
純輸出(寄与度)	▲0.2	0.4	▲0.5
輸出	▲0.1	▲14.2	11.9
輸入	1.1	▲12.8	11.8
名目GDP	4.0	▲4.0	4.7

(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

5. 米国経済 (2)雇用、個人消費

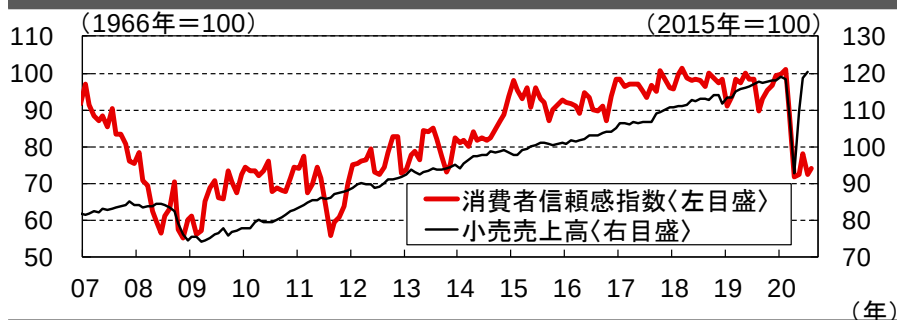
- 5月に経済活動再開の流れが全州に及んだことを受け雇用・消費関連指標は改善が進んでいる。7月の失業率は10.2%と4月の14.7%からは幾分低下、また小売売上高については6月と7月に既に前年比プラスの水準まで回復している。
- 但し、7月の非農業部門雇用者数は前月比+176万人と、経済活動再開直後の6月の同+479万人という急回復ペースから鈍化。雇用回復が公衆衛生措置の段階的緩和ペースに左右されることや感染第2波が到来したことによるとみられるが、先行き最近の米国の景気回復初期に顕著な「雇用なき回復」(企業は効率性を追求し、雇用拡大を抑制しながら業容拡大を目指す)の様相を呈してくる可能性には留意。
- また、ウィズ・コロナの個人消費は、消費行動の変化から交通・娯楽・外食・宿泊等のサービス消費が大きく落ち込み、一部の財消費も回復に時間を要するとみられる。マインド統計でも足元で消費者が慎重な姿勢を維持していることが窺え、2020年10-12月期の個人消費は2019年比▲5%程度、個人消費がコロナ禍前の水準を取り戻すのは2022年以降となると予想。

米国の雇用統計結果の推移



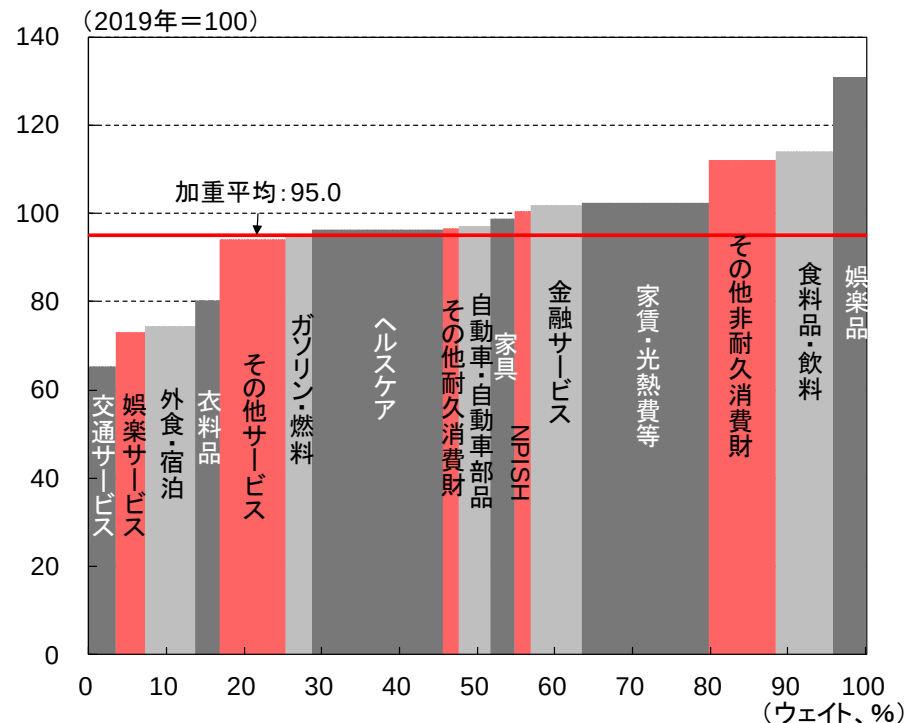
(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の小売売上高と消費者マインドの推移



(資料) 米国商務省、ミシガン大学統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国のウィズ・コロナの個人消費(試算)



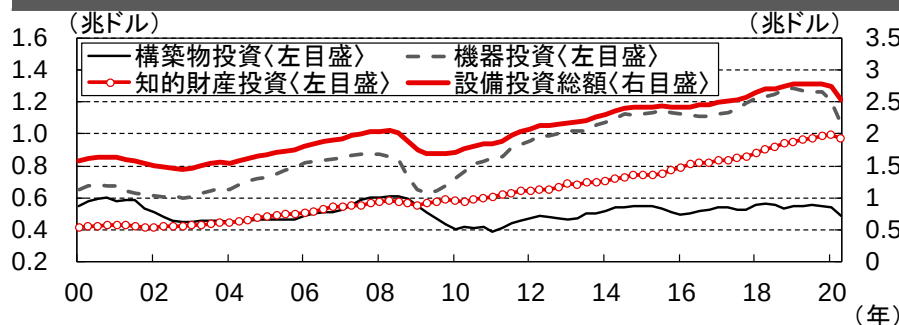
(注) 縦軸はウィズ・コロナ時代の目的別個人消費の水準、横軸は実質GDP上の個人消費の算出に用いられる各項目別の金額ウェイト。

(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

5. 米国経済 (3) 設備投資

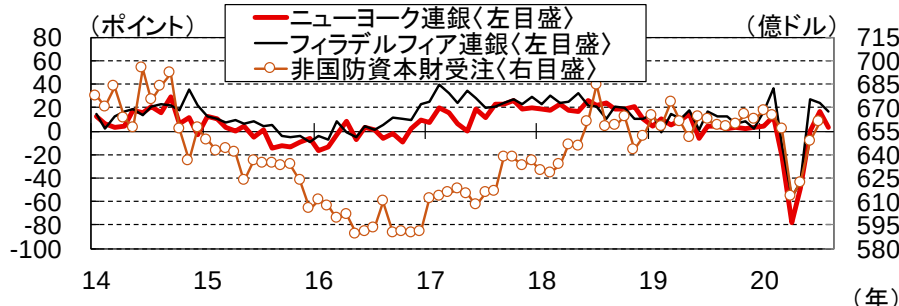
- 4-6期の設備投資の内訳をみると、世界金融危機時同様に知的財産投資の悪化は限定的であった一方、機器投資の急減が設備投資全体の落込みの主因となった。知的財産投資は業績好調なIT企業を中心にこれからも底堅く推移することが予想されるため、今後の設備投資の行方は機器投資の動向が鍵となる。
- 設備投資の先行指標とされる非国防資本財受注(除く航空機)は4月をボトムに早くも持ち直しているため、機器投資ひいては設備投資全体も一旦はボトムから持ち直したものと考えられる。一方で、7月の鉱工業生産はコロナ禍前の約9割の水準に止まっているほか、企業の景況感も8月はやや慎重な見方が強まっており、その回復ペースは緩慢なものとなる可能性が高い。
- また、コロナ禍の影響を受けた経済の下においては、企業の機器投資の在り方も大きく変化する可能性がある。ウィズ・コロナの機器投資を試算すると、交通サービスにかかる投資等を中心に大きく落ち込み、2020年末の機器投資は2019年比▲5～10%程度、設備投資全体も同▲5%程度と予想。設備投資全体がコロナ禍前の水準に戻るのは2022年末頃となる可能性。

米国の設備投資の推移



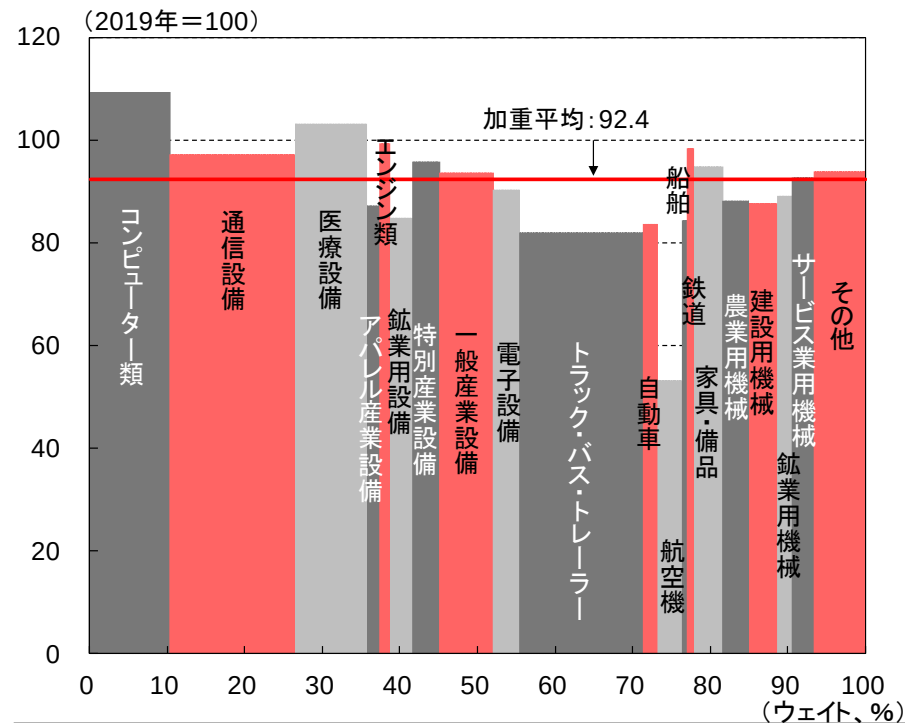
(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の地区連銀製造業指数と非国防資本財受注額(除く航空機)の推移



(資料) 米国商務省、各地区連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国のウィズ・コロナの機器投資(試算)



(注) 縦軸はウィズ・コロナ時代の機器投資の水準、横軸は実質GDPにおける設備投資のうち機器投資の算出に用いられる各項目別の金額ウェイト。

(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

5. 米国経済 (4) 各種政策対応

- FRBは3～4月に大規模な緩和策を相次いで発表、その後は同政策を概ね維持。導入されたリスク資産購入プログラムによる実際の購入残高は想定される購入上限額の1割未満であり、まだ余力が残されている状況。また、FOMCでは「明示的なフォワードガイダンス」や「イールド上限・目標」等の新たな金融政策手段も議論中。
- 連邦政府は、3～4月に約2.8兆ドル(第1～4弾、GDP比約15%)の経済政策を決定。家計への現金給付(大人一人当たり1,200ドル)や、失業保険追加給付(週600ドル)などは、4月以降の家計の可処分所得増加に大きく寄与。また中小企業の雇用維持を目的としたPaycheck Protection Program(以下、PPP。従業員給与2.5ヵ月分を上限としたローン・補助金)も申請期限である8月8日時点で5,250億ドルが承認されており企業活動や雇用の下支えに貢献。
- もっとも、失業保険追加給付は7月で一旦措置が終了している他、PPP効果も一服しつつあると考えられ、議会における共和党・民主党の対立により追加政策が遅れれば、米国経済の下押し要因となり得るため注意を要する。

金融政策の主な内容

(億ドル)

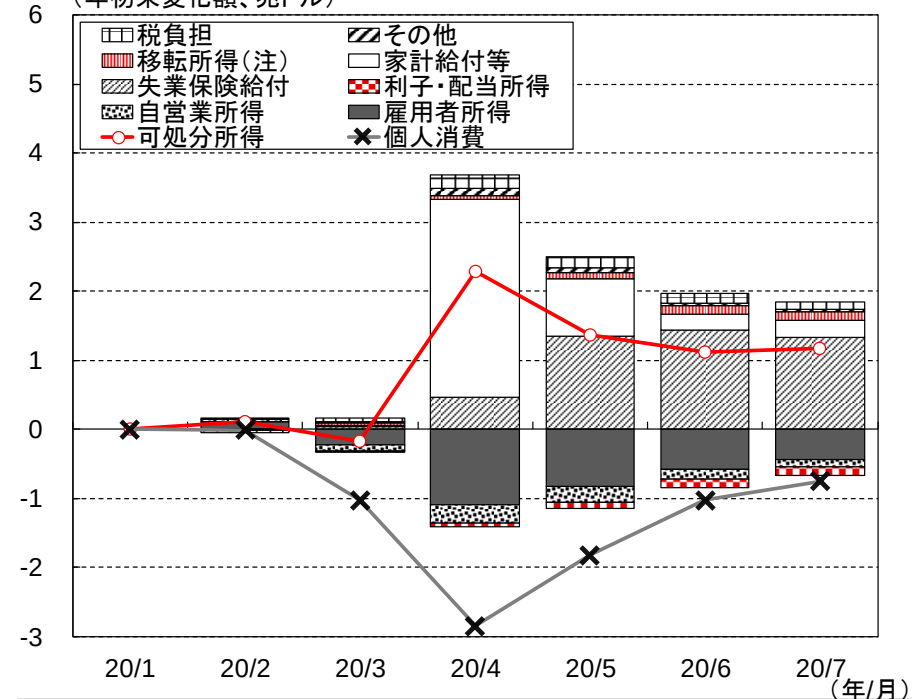
FF金利引き下げ	3月に政策金利を150bp引き下げ、以降は0.0-0.25%にて据え置き			
運営枠組み変更	物価上昇率が長期的に平均2%となることを目指す等(8/27)			
量的緩和	米国債・MBS等の保有残高を少なくとも現状程度のペースで増加			
リスク資産購入	財務省の拠出金にて3、4月にリスク資産購入プログラムを9つ設置			
プログラム名	概要	拠出金	残高	購入上限
①CPFF	CP・ABCP購入	100	86	約1,000
②PDCF	証券会社が公定歩合利用可	-	7	-
③MMLF	MMFからの資産購入支援	100	108	約1,000
④PMCCF	発行市場で社債購入	500	445	約7,500
⑤SMCCF	流通市場で社債購入	250		
⑥TAFL	ABS(一部CMBC・CLO)購入	100	108	約1,000
⑦PPPLF	PPP債権を担保に貸出	-	678	約6,600
⑧MSLP	中小企業等の債権購入	750	380	約6,000
⑨MLF	州債・地方債を購入	350	161	約5,000

(注)『残高』は8月19日時点。『購入上限』は、一部は想定金額。

(出所)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

財政政策を受けた個人所得の推移

(年初来変化額、兆ドル)



(注)1.公表金額は年率換算・季節調整済の値

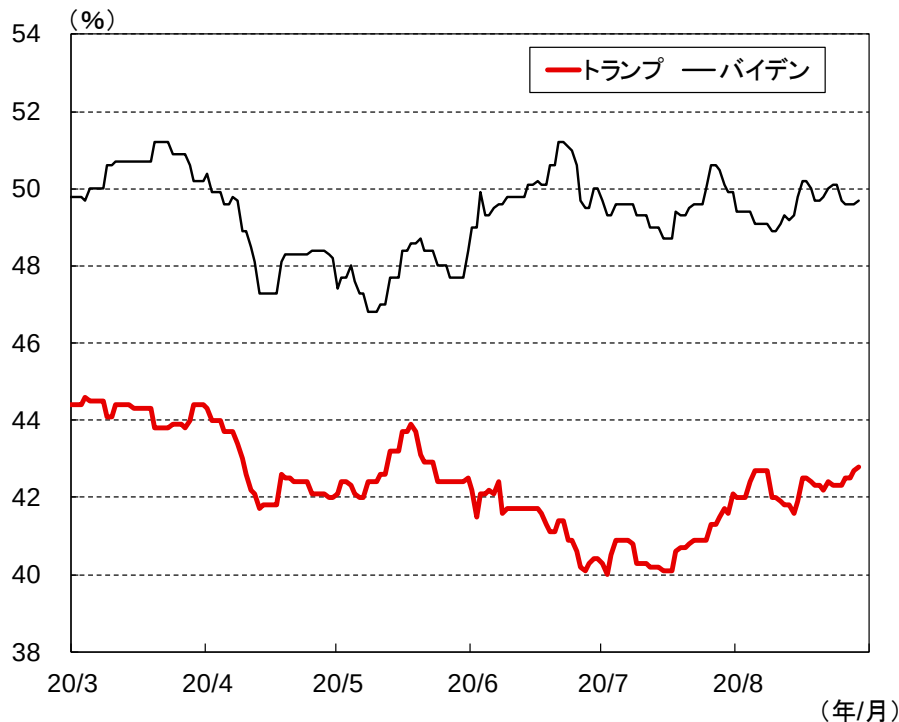
2.凡例の『移転所得』は、失業保険給付・家計給付等を除いたもの

(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

5. 米国経済 (5) 大統領選挙

- 足元で株価はコロナ禍発生後の急落分を取り戻し、最高値を更新する状況にある一方、失業率は7月時点でも10%超であり大統領選挙までの急激な回復も見込まれない。トランプ大統領のコロナ禍対応／経済活動再開の優先姿勢も支持を得られるかは不透明な状況。
- トランプ政権のコロナウイルスを巡る対応への批判の高まり、人種問題に対する抗議運動などから、5月以降トランプ大統領はバイデン氏に全国ベースの支持率で大きく差をつけられたが、足元トランプ大統領がやや盛り返す展開。
 - ✓ カマラ・ハリス副大統領候補の選択は無難とみられるが、大統領選の行方そのものへの影響は今のところ限定的な模様。
 - ✓ 税制や規制など個別経済政策への支持という点では、トランプ大統領が優位な可能性。
- 大統領選の行方は依然流動的。候補者討論会、経済情勢、コロナ感染状況、ワクチン開発等見極める必要あり。

大統領選挙候補者の支持率の推移



(資料) Real Clear Politicsより三菱UFJ銀行経済調査室作成

トランプ大統領とバイデン氏の主要な政策比較

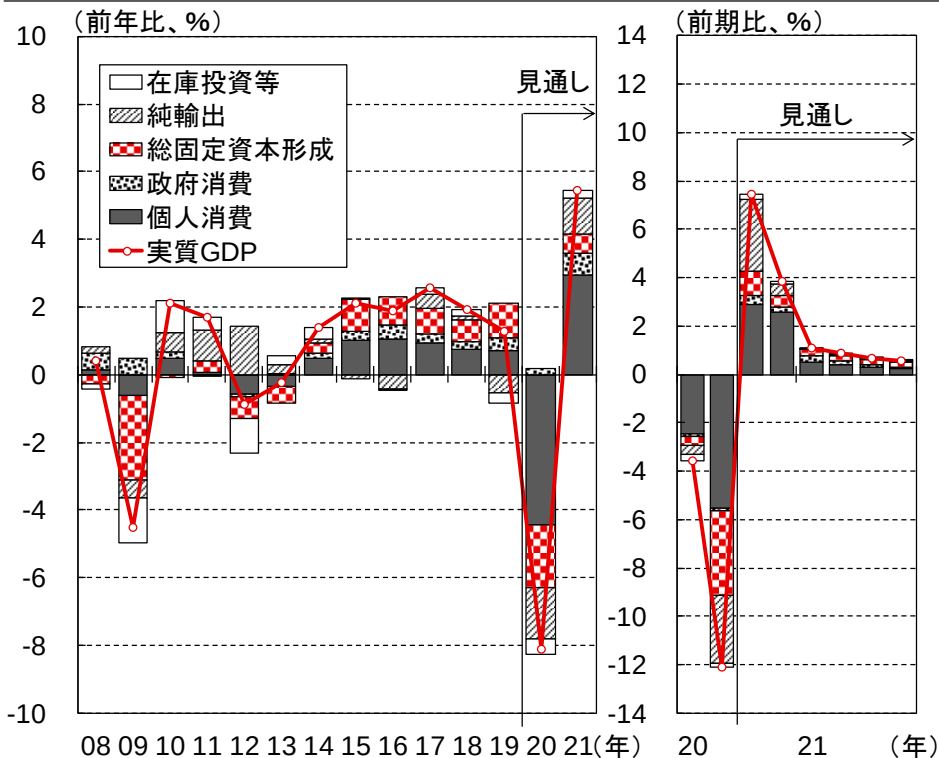
	トランプ大統領 (共和党)	バイデン氏 (民主党)
税制	追加減税の可能性(中間所得層向け所得税など)	・トランプ減税廃止(法人税を21%→28%へ戻す) ・大企業へ課税強化
インフラ投資等	・インフラ投資1兆ドル	・インフラ投資7,000億ドル ・クリーンエネルギー投資2兆ドル
通商政策	・America First ・WTO批判 ・対中制裁継続 ・(現時点では)中国に第1段階合意履行を要求	・同盟国と協力しての対中政策(中国へは強硬姿勢) ・労働者のための通商政策 ※TPPや米中第1段階合意についての方針は不明
雇用	・10ヵ月で1,000万人の雇用を増加させる。 ・米国の雇用を維持する税制や通商政策を策定	・人工知能等の先端技術への投資で1,000万人の雇用を生む ・連邦最低賃金を時給15ドルに引き上げ、労働者の権利向上
医療	・オバマケア廃止 ・薬価引き下げ	・メディケア対象年齢引き下げ ・薬価引き下げ
規制	・巨大IT企業への規制強化	・巨大IT企業への規制強化 ・ドッド・フランク法強化

(資料) 各種報道資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

6. 欧州経済 (1)ユーロ圏 ①概況

- ユーロ圏の4-6月期の実質GDP成長率は前期比▲12.1%（前期比年率▲40.3%）と新型コロナウイルス感染拡大の影響で統計開始以来最大の落ち込みを記録。国別には、ドイツは同▲9.7%、フランスは同▲13.8%、イタリアは同▲12.4%と、各国とも内外需が大きく減少するなかで二桁の落ち込み。
- 経済活動再開に伴い、足元では小売売上を中心に景気は回復に転じている。各国政府の拡張的な財政政策による短期的な需要喚起もあり、7-9月期は成長率は一旦リバウンドするとみられるが、個人・企業の感染第2波への警戒は続き、その後の景気の回復ペースは緩やかなものに止まるとみられる。
- 実質GDP成長率は、2020年に前年比▲8.1%と大幅に落ち込んだ後、2021年には同+5.4%と持ち直すと予想するが、その時点でも実質GDPの水準は2019年時点を下回り、コロナ禍前の水準を取り戻すのは2023年頃となる見通し。

ユーロ圏の実質GDPの推移



（資料）欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

欧州主要国の実質GDP成長率の推移と見通し

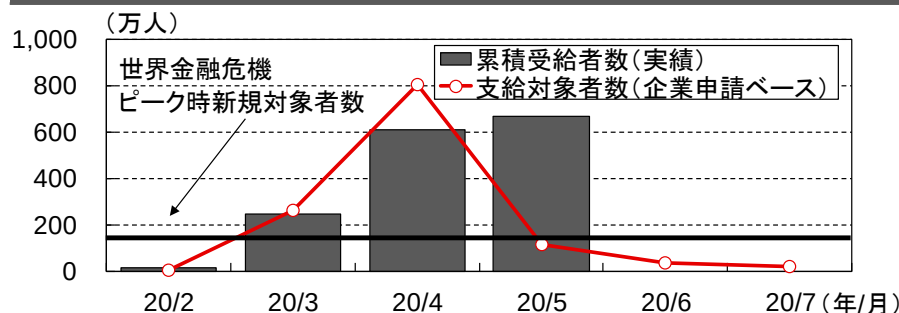
	(前期比、%)					(前年比、%)		
	2019年			2020年		19年	20年	21年
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	実績	見通し	見通し
ユーロ圏	0.2	0.3	0.0	▲3.6	▲12.1	1.3	▲8.1	5.4
ドイツ	▲0.5	0.3	0.0	▲2.0	▲9.7	0.6	▲6.1	5.0
フランス	0.2	0.2	▲0.2	▲5.9	▲13.8	1.5	▲10.3	6.9
イタリア	0.1	0.0	▲0.2	▲5.4	▲12.4	0.3	▲10.5	5.3
英国	▲0.1	0.5	0.0	▲2.2	▲20.4	1.5	▲11.8	7.6

（資料）欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

6. 欧州経済 (1)ユーロ圏 ②雇用、個人消費

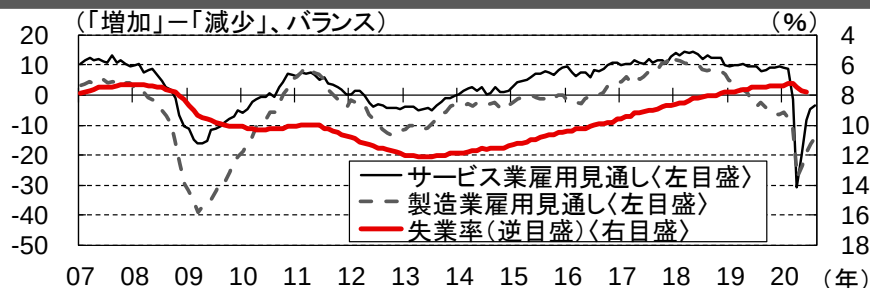
- 主要国政府による各種雇用維持政策が一定程度功を奏し、7月時点のユーロ圏の失業率は7.8%と2月時点から+0.6%ポイントの小幅な上昇に止まる。ドイツの短時間労働給付金新規支給対象者数(企業申請ベース)は5月以降急減しており、経済活動再開に伴い実態的な雇用環境の最悪期は脱したとみられる。
- 但し、経済活動再開後も企業の雇用見通しは中立水準(「増加」=「減少」)を依然下回る。現行の雇用維持政策は2021年も延長又は一部業種に的を絞り継続される公算が大きい。域内需要の回復には相当程度時間を要することが見込まれるなか中期的な需要減に対応する雇用調整は不可避とみられ、消費回復の重石となる見通し。
- ウィズ・コロナの消費水準を試算すると、「宿泊・外食」や「交通」等のサービス消費が大きく落ち込み、財消費も雇用・所得環境が不透明なか耐久財中心に回復は小幅に止まるため、2020年末時点では2019年水準比▲5%強に止まり、コロナ禍前の水準を取り戻すのは2023年以降となる見込み。

ドイツの短時間労働給付金支給対象者数の推移



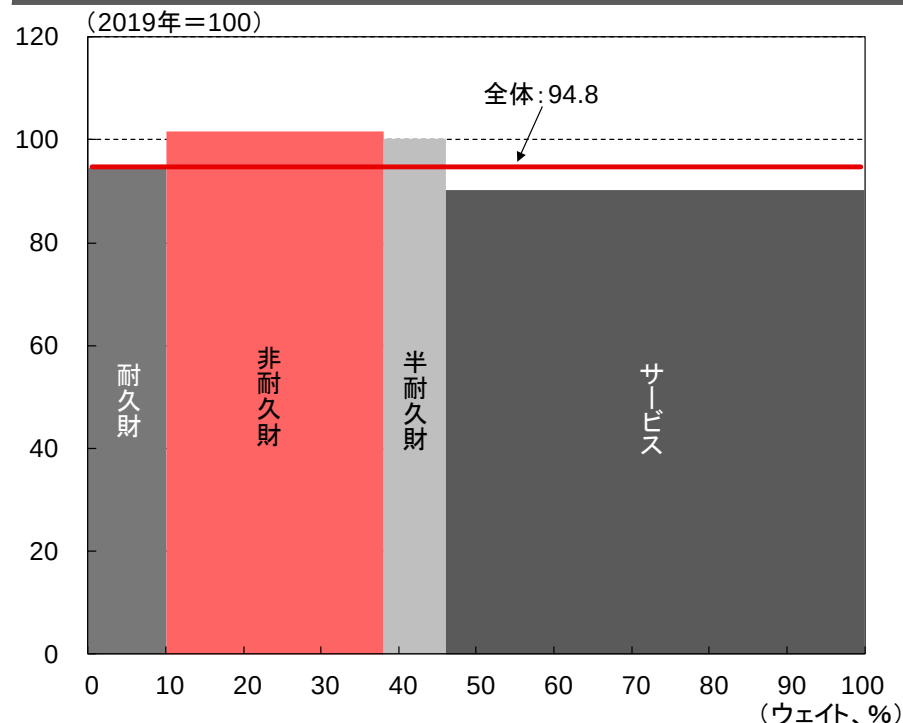
(資料)ドイツ連邦雇用庁統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の業種別雇用見通しと失業率の推移



(資料)欧州連合統計局、欧州委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏のウィズ・コロナの個人消費(試算)



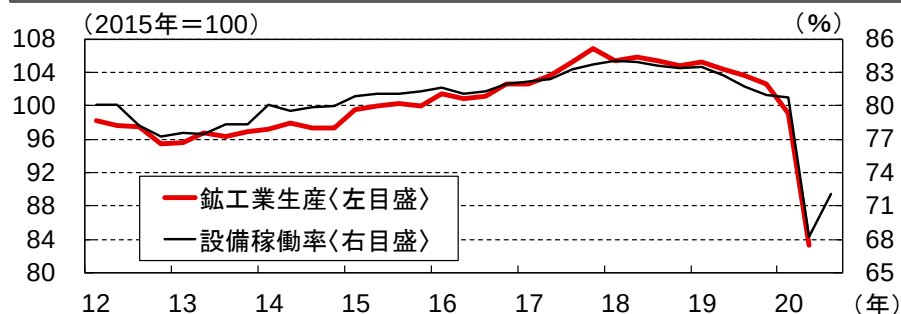
(注)縦軸はウィズ・コロナ時代の目的別個人消費の水準、横軸は実質GDP上の個人消費の算出に用いられる各項目別の金額ウェイト。

(資料)欧州連合統計局、フランス国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

6. 欧州経済 (1) ユーロ圏 ③設備投資

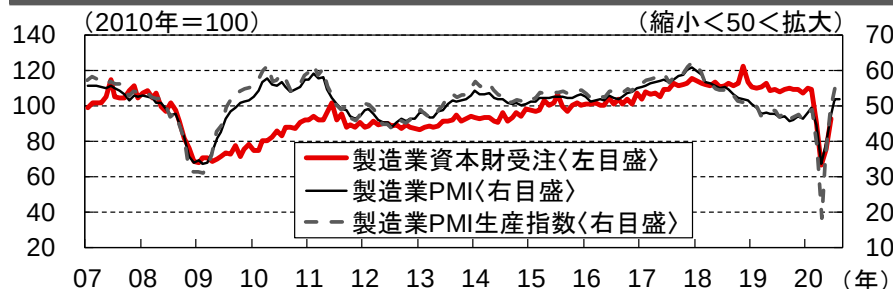
- 鉱工業生産はコロナ禍に伴う各種制限措置の影響を受け急激に縮小し、製造業の設備稼働率も急低下。経済活動再開に伴い、足元では製造業の企業マインドが中立水準を上回るまで持ち直しているものの、設備稼働率や生産の持ち直しは小幅であり、依然平時の水準からは相当程度距離がある状況。
- 各国政府による需要喚起策やペントアップ需要の顕在化により、自動車等一部セクターでは短期的ながら需要回復が見込まれ、生産も回復軌道を辿るとみられるが、ペントアップ需要一巡後は生産の回復ペースは徐々に緩慢になる公算大。
- 資本財受注の戻りが鈍いことから窺える通り、感染第2波への懸念が高まるなか当面は根強い先行き不透明感が企業の設備投資の重石となるものとみられ、設備投資は2020年末時点で2019年比▲10%弱程度の水準で推移する見通し。

ユーロ圏の鉱工業生産と設備稼働率の推移



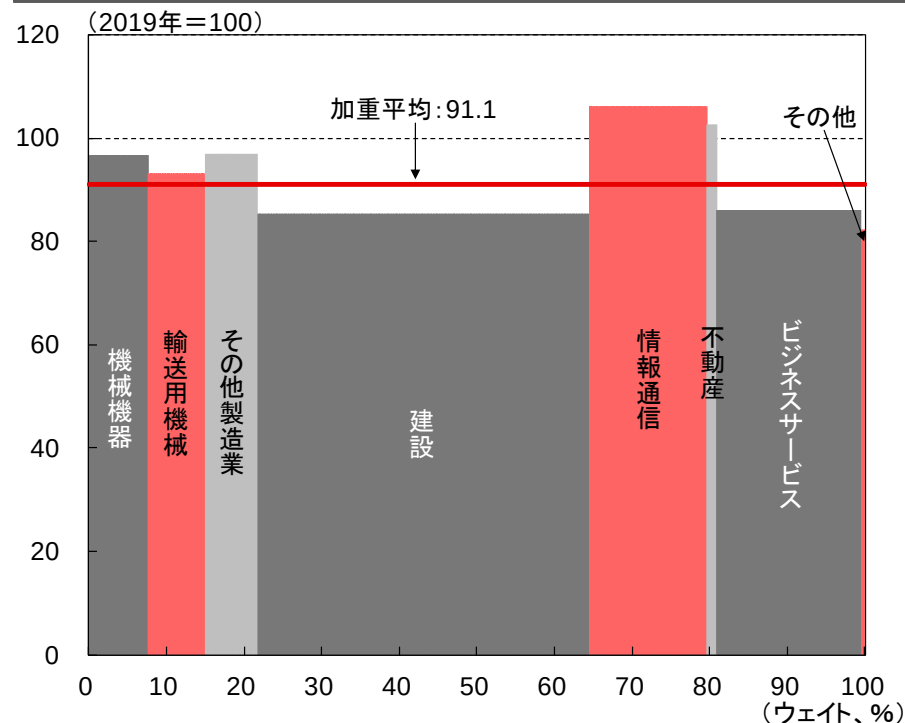
(資料) 各国政府より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の製造業資本財受注と製造業PMIの推移



(資料) 欧州中央銀行、IHS Markit統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏のウィズ・コロナの総固定資本形成(試算)



(注) 縦軸はウィズ・コロナ時代の総固定資本形成の水準、横軸は実質GDP上の総固定資本形成の算出に用いられる各項目別の金額ウェイト。

(資料) 欧州連合統計局、フランス国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

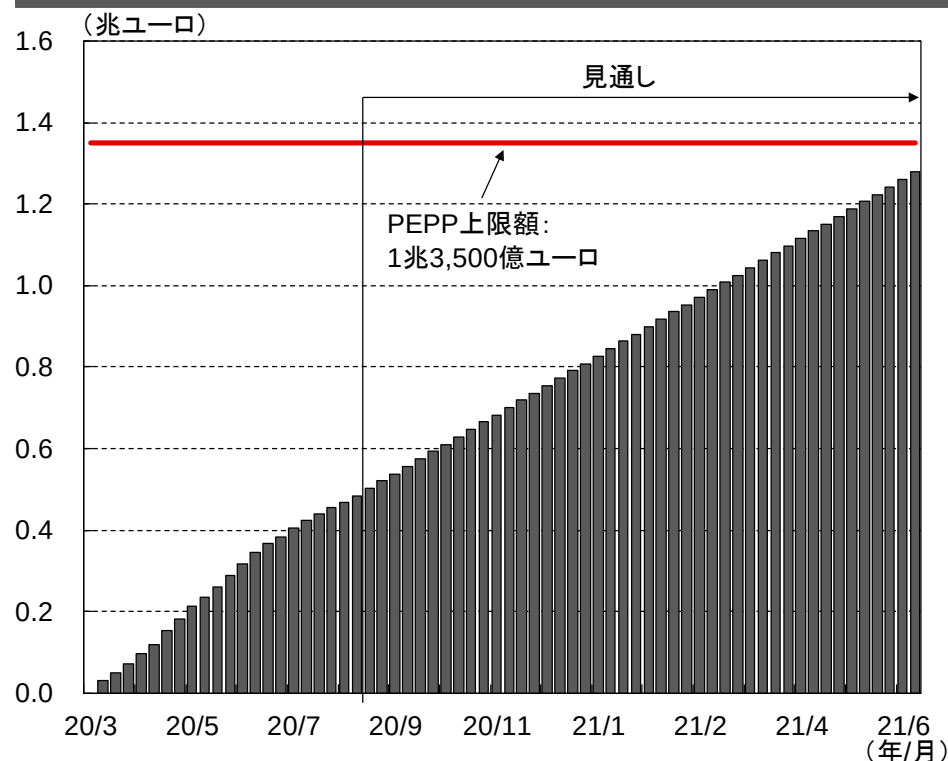
6. 欧州経済 (1) ユーロ圏 ④ 各種政策対応

- 3～5月にかけて各国政府は雇用維持政策や給付金支給等、大規模な経済対策を矢継ぎ早に決定。その後、各国政府は付加価値税減税や自動車購入促進策等の時限付きの需要喚起策に加え、業種を絞った雇用維持政策等を決定済。EU全体でも2021年～2023年にかけて配分される復興基金設立が合意され、各国の拡張的財政スタンスは引き続き維持される見通し。
- ECBは3月以降、①資産購入プログラムの一時的増額、②2021年6月末までのパンデミック緊急購入プログラム(PEPP、上限1兆3,500億ユーロ)の導入、③貸出条件付長期資金供給オペ第3弾(TLTRO3)の条件緩和等、大規模な追加緩和を実施し、企業の資金繰り安定化や金融市場の動揺鎮静化に大きく寄与。7月の政策理事会では政策を据え置き、様子見姿勢に転化。
- 先行き、各国政府が積極的な財政措置を実施し、ECBも現状の緩和的な金融政策を維持することで、財政・金融一体で景気底支えが図られる見通し。PEPPは現状ペースでの買い入れが続いても上限額は超えず、上限額は据え置かれるとみられる。

EU復興基金の概要

総額	7,500億ユーロ(うち補助金3,900億ユーロ、融資3,600億ユーロ)
配分方法	■ 2021年～2022年の配分割合は、過去の失業率と一人当たりGDPに基づいて算出 ■ 2023年の配分割合は、2020年～2021年の実質GDPの落ち込みに基づいて2022年6月30日に算出
配分期間	2021年～2023年の複数年に亘り加盟国に配分
資金調達方法	AAA格の共通債発行による金融市場からの調達
返済方法	■ 2058年の共通債償還時に返済 ■ 財源はプラスチックごみ税や国境炭素税、大企業に対するデジタル課税等新税賦課による調達
主要資金使途	■ 復興・回復ファシリティを通じた加盟国支援: 6,725億ユーロ - うち加盟国向け補助金: 3,125億ユーロ - うち加盟国向け融資: 3,600億ユーロ ■ 民間投資の強化: 71億ユーロ - うち中期投資戦略(Invest EU)の強化: 21億ユーロ - うち研究開発支援(Horizon Europe)の強化: 50億ユーロ
支援条件	潜在成長率引き上げ、雇用創出、経済・社会の耐性強化、デジタル化、グリーン化等の戦略を盛り込んだ復興計画をEUに提出し、特定多数決の賛成により承認される

ECBのパンデミック緊急購入プログラムによる資産購入額の推移



(資料) 欧州委員会より三菱UFJ銀行経済調査室作成

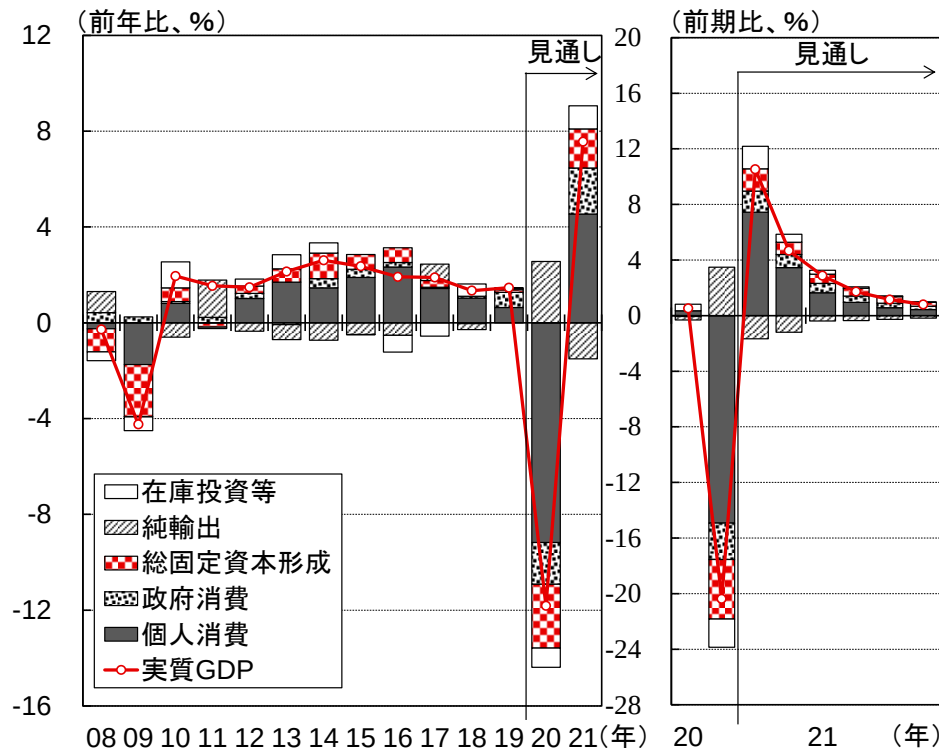
(注) 見通しは、2020年7月以降の週間購入金額ペースが今後も継続される前提で試算。

(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

6. 欧州経済 (2) 英国 ①概況

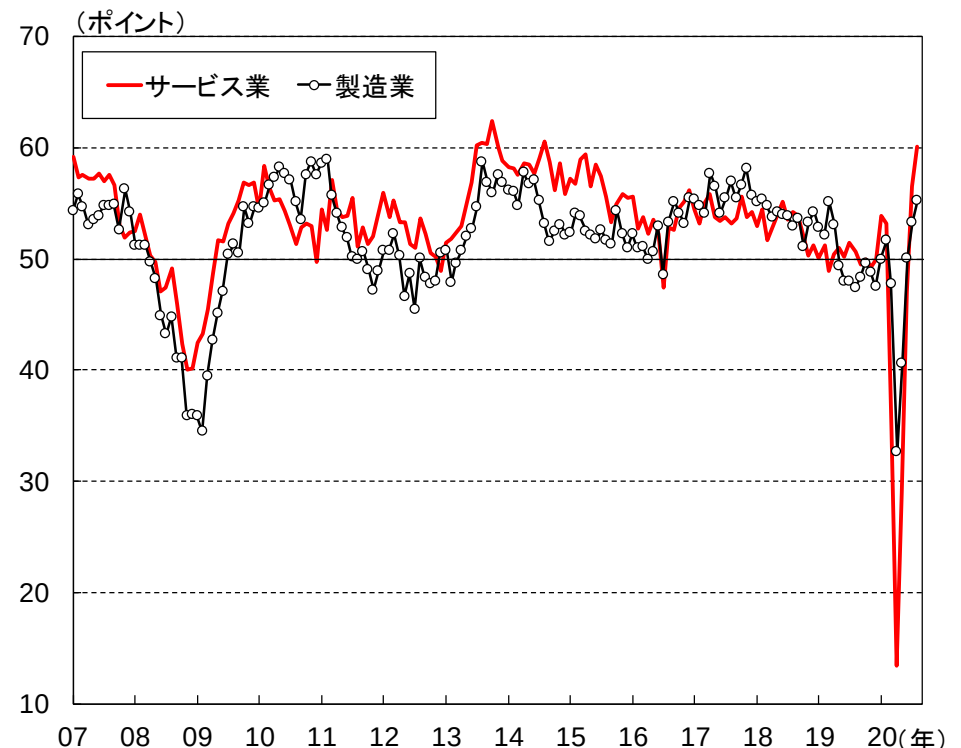
- 英国の4-6月期の実質GDP成長率は前期比▲20.4%と欧州主要国の中でも特に大きな落ち込みを記録。新型コロナウイルスの感染封じ込めに時間を要し、公衆衛生措置の緩和が他の欧州諸国よりも遅れたことで、消費や投資が大幅に減少。
- 英国政府は、各種行動制限を5月から段階的に緩和し、7月には大半の商業施設が感染抑制措置を導入しつつ営業を再開。英国のPMIは4月に過去最低水準に急落した後、7月にはサービス業・製造業ともに中立水準を上回っている。しかし、行動制限の解除は非常に慎重に進められており、経済活動の水準は依然として平常時への回帰には程遠い状況。
- 景気は、引き続き財政・金融政策の下支えを受けつつも、コロナ禍とEU離脱という二つの不確定要素を抱える中、雇用や企業の事業環境の先行き不透明感が残存し、回復ペースは緩慢なものに止まる公算大。実質GDP成長率は2020年に前年比▲11.8%と落ち込んだ後、2021年には同+7.6%と持ち直すが、コロナ禍前の水準を取り戻すには数年を要するとみられる。

英国の実質GDP成長率の見通し



(資料) 英国立統計局より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の業種別PMI(購買担当者景気指数)の推移

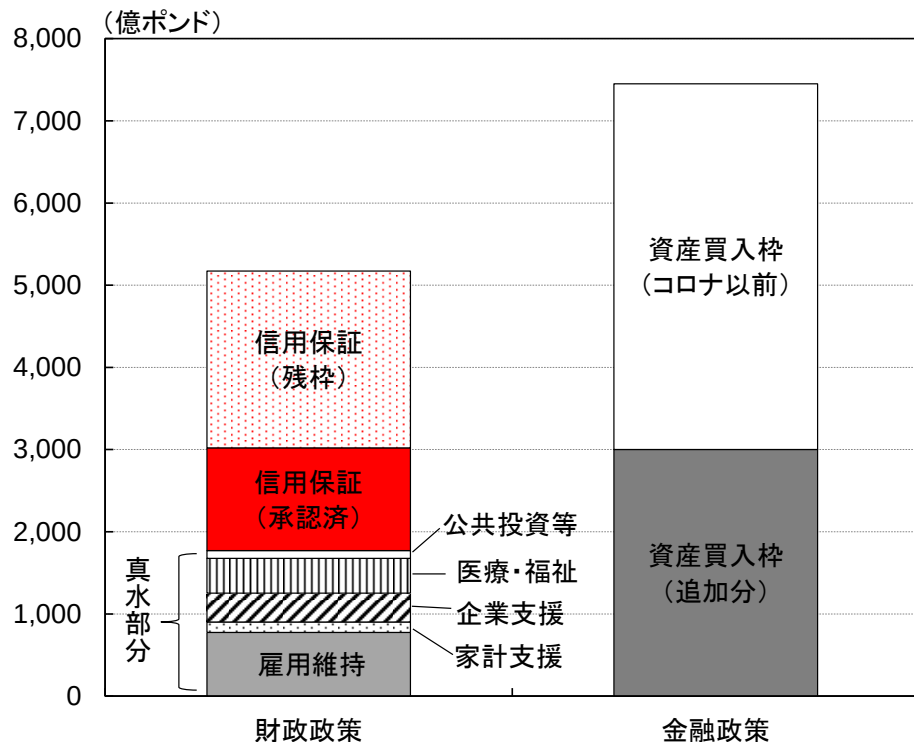


(資料) IHS Markit統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

6. 欧州経済 (2) 英国 ②政策対応、雇用

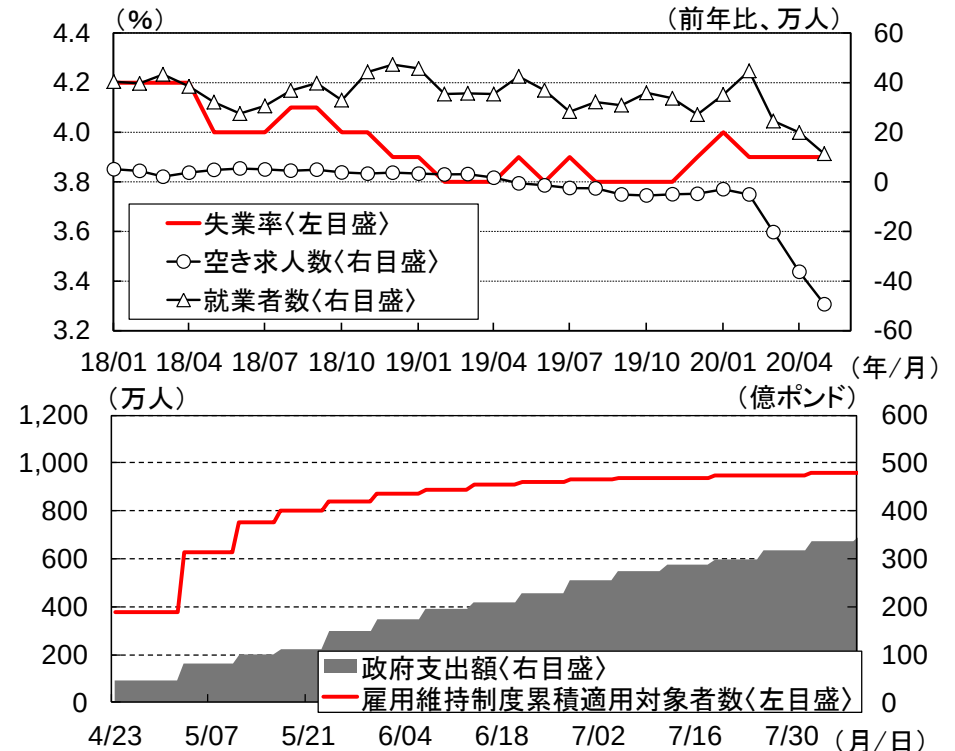
- 英国政府は、雇用対策を中心とした約1,750億ポンド(GDP比8%、リーマン・ショック時の4倍超)の財政出動に加え、企業の資金繰り支援策として3,300億ポンド(GDP比15%)の融資保証・CP買取枠を決定済み。とりわけ雇用維持政策は休業中の給与補てんの累積適用対象者数が960万人に上り、直近(4-6月)の失業率は3.9%と低位を維持するなど、相応の効果を発揮。
- 但し、足元では就業者数の前年比の伸びが減速を続け、求人数も前年比で大幅に減少するなど、雇用の不透明感が増大中。また、雇用維持政策は9月から補てん割合が引き下げられ、10月末に終了予定。
- 政府は7月に休職者の職場復帰を促す補助金等の対策を発表するなど、全体として大規模な財政出動・融資保証を維持する構え。BOEも大規模な国債買入を継続することで、政府・中銀一体での景気底支えが図られる見通しだが、国内需要の戻りの鈍さ等を勘案すると、この先失業率の一定程度の上昇は避けられず、翻って更に消費回復の重石となる構図が続く公算大。

英国の新型コロナウイルス対応にかかる財政・金融政策の規模



(資料) 英政府・英中銀より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の失業率・求人数と雇用維持制度の適用件数・政府支出額の推移



(資料) 英国立統計局より三菱UFJ銀行経済調査室作成

6. 欧州経済 (2) 英国 ③EU離脱

- 英国のEU離脱は、英・EU双方とも2020年末に終了予定の移行期間を延長しない前提で、通商協定締結交渉を実施中。
- 現時点では、公正な競争条件、漁業、司法等で両者の隔たりは大きく、2020年中に幅広い分野をカバーする包括的な通商協定締結は困難とみられる。他方で、英・EU双方が新型コロナウイルスからの経済復興に注力する中、企業側の準備期間の観点も含め、最終的には移行期間終了時の混乱による追加的な経済負荷を避けるモメンタムが強く働くと考えられる。
- 従って、2020年末時点では、範囲を絞った限定的通商協定と経過措置(新ルールへの段階的切り替え、交渉継続分野での現行ルールの暫定適用等)の組み合わせ等によって激変緩和が図られ、移行期間の無秩序な終了は回避されるものと予想。
- 但し、英・EU間に一定程度のビジネス上の障壁が生じることは避けられず、今後の企業の売上や投資姿勢の重石となる公算が大きい点には要注意。

英国のEU離脱後の新通商協定交渉のスケジュールと想定シナリオ

【主要日程】

6月29日の週

首席交渉官、分科会による協議

7月06日の週

首席交渉官、交渉団、分科会による協議

7月13日の週

首席交渉官、交渉団、分科会による協議

7月20日の週

交渉第5ラウンド

7月27日の週

首席交渉官、交渉団、分科会による協議

8月17日の週

交渉第6ラウンド

9月07日の週

交渉第7ラウンド

➡

10月15～16日

欧州理事会

10月31日

EUが主張する交渉期限

11月26日

欧州議会

→年内批准のための通商協定案の事実上の合意期限

12月10～11日

欧州理事会

→移行期間延長等の重要事項の事実上の合意期限

12月31日

移行期間の終了予定日

【想定シナリオ】

～2020年
12月31日

協定有無

包括的通商協定締結
(10%)

限定的通商協定締結
(50%)

通商協定締結せず
(40%)

2020年
12月31日

移行期間

部分的/
実質的延長
(5%)

終了
(5%)

部分的/
実質的延長
(30%)

終了
(20%)

延長
(20%)

終了
(20%)

2021年
1月1日～

新通商協定

未決着分野

発効
[広範囲]
(経過措置有)

WTOルール
or 交渉継続
[限定的範囲]

発効
[広範囲]

WTOルール
or 交渉継続
[限定的範囲]

発効
[限定的範囲]
(経過措置有)

WTOルール
or 交渉継続
[広範囲]

発効
[限定的範囲]

WTOルール
or 交渉継続
[広範囲]

交渉継続

WTOルール

無秩序な
移行期間終了

(注)『想定シナリオ』の括弧内の数字は、当室が予想する各シナリオの実現確率。

(資料)各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

7. アジア・豪州経済 (1) 概況

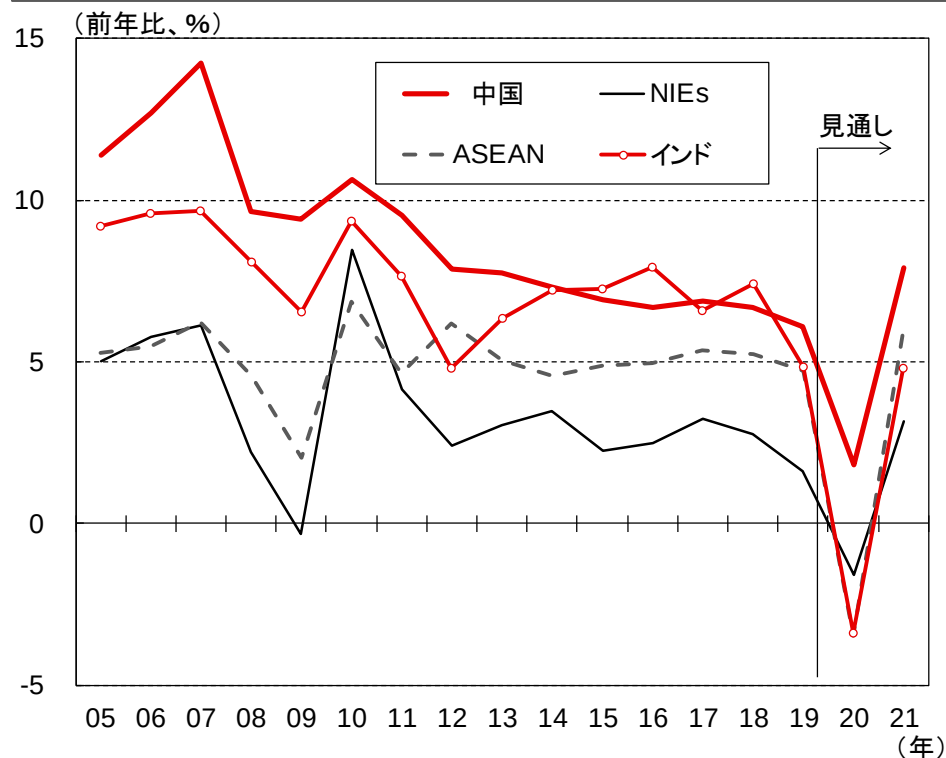
- 中国の4-6月期の実質GDP成長率は前年比+3.2%と、経済活動の再開等を背景に前期(同▲6.8%)から急速に持ち直し。この先も、政策効果を受けて企業部門を中心に底堅い推移が続けるとみられることから、先進国と比較して早期回復の見込み。2020年は同+1.8%、2021年は同+7.9%を予想。
- ASEAN、NIEsの4-6月期の実質GDP成長率は各々前年比▲8.7%、同▲4.1%と、感染拡大に伴う厳格な公衆衛生措置の実施等により大幅なマイナス成長を記録。一部の国を除き感染拡大は下火になっており、経済活動再開により今後景気は緩やかに持ち直していくとみられるものの、そのペースは緩慢なものに止まり、ASEAN、NIEsの成長率は各々2020年通年が同▲3.3%、同▲1.4%、2021年が同+6.2%、同+3.1%を予想。
- 豪州の4-6月期の実質GDP成長率は、各種経済活動制限等により大幅悪化となる見通し。先行き、景気は緩やかに持ち直すものの前半の感染拡大の影響は大きく、成長率については2020年が前年比▲4.5%、2021年が同+3.2%となる見込み。

アジア・豪州経済の見通し総括表

	実質GDP成長率(%)			消費者物価上昇率(%)		
	2019年 実績	2020年 見通し	2021年 見通し	2019年 実績	2020年 見通し	2021年 見通し
アジア11カ国・地域	5.1	▲ 0.4	6.5	3.0	2.7	2.4
中国	6.1	1.8	7.9	2.9	2.7	2.0
インド(年度ベース)	4.2	▲ 4.7	6.0	4.8	4.6	4.1
NIEs	1.7	▲ 1.4	3.1	0.7	0.4	0.9
韓国	2.0	▲ 0.1	3.0	0.4	0.5	1.0
台湾	2.7	0.3	2.5	0.6	0.0	0.5
香港	▲ 1.2	▲ 6.7	3.3	2.9	1.7	2.3
シンガポール	0.7	▲ 6.1	4.8	0.6	▲ 0.3	0.6
ASEAN5	4.9	▲ 3.3	6.2	2.1	1.4	2.3
インドネシア	5.0	▲ 1.8	5.6	2.8	2.1	2.5
タイ	2.4	▲ 7.3	4.8	0.7	▲ 1.0	1.2
マレーシア	4.3	▲ 5.9	7.7	0.7	▲ 1.2	1.4
フィリピン	6.0	▲ 6.3	7.2	2.5	2.5	2.7
ベトナム	7.0	2.1	7.5	2.8	4.0	3.5
オーストラリア	1.8	▲ 4.5	3.2	1.6	0.4	1.3

(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の実質GDPの推移



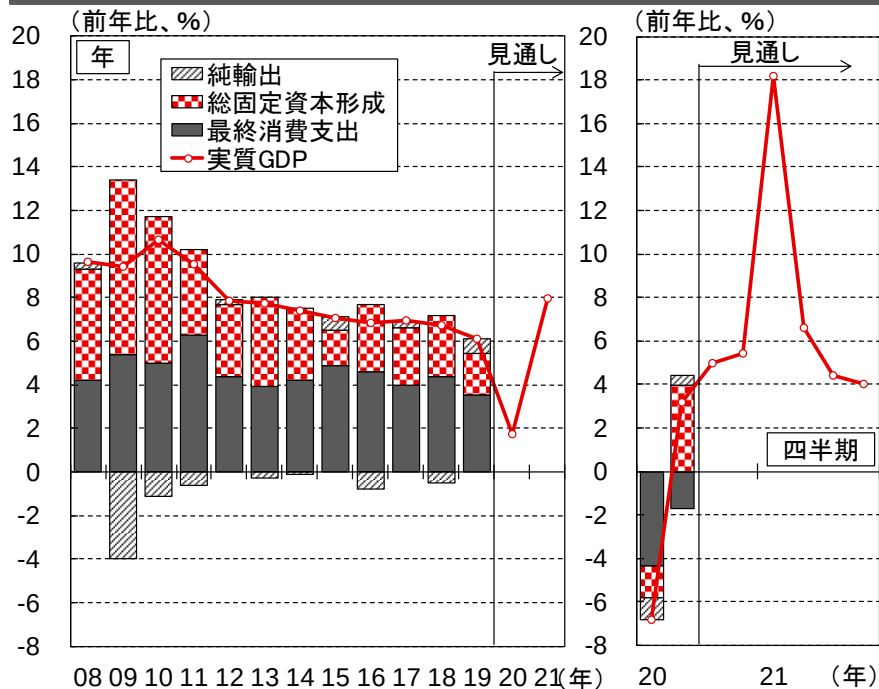
(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

7. アジア・豪州経済 (2) 中国 ①概況、投資

- 4-6月期の実質GDP成長率は前年比+3.2%と、同国内での新型コロナウイルスの新規感染者数が概ね抑え込まれる中で、行動制限措置緩和が可能となったことや、政府主導の生産再開等を背景に、前期(同▲6.8%)から急回復。
- 需要項目別にみると、投資はインフラ投資や不動産投資を中心に足元で急速に改善。先行きについても、5月の全国人民代表大会でインフラ投資の資金源となる地方专项債の発行枠拡大が決定されたこと(2020年は3.75兆元と、前年から1.6兆元増加)や、政府が「新型インフラ投資」^(注)を推進していること等を踏まえると、引き続き底堅く推移する見込み。

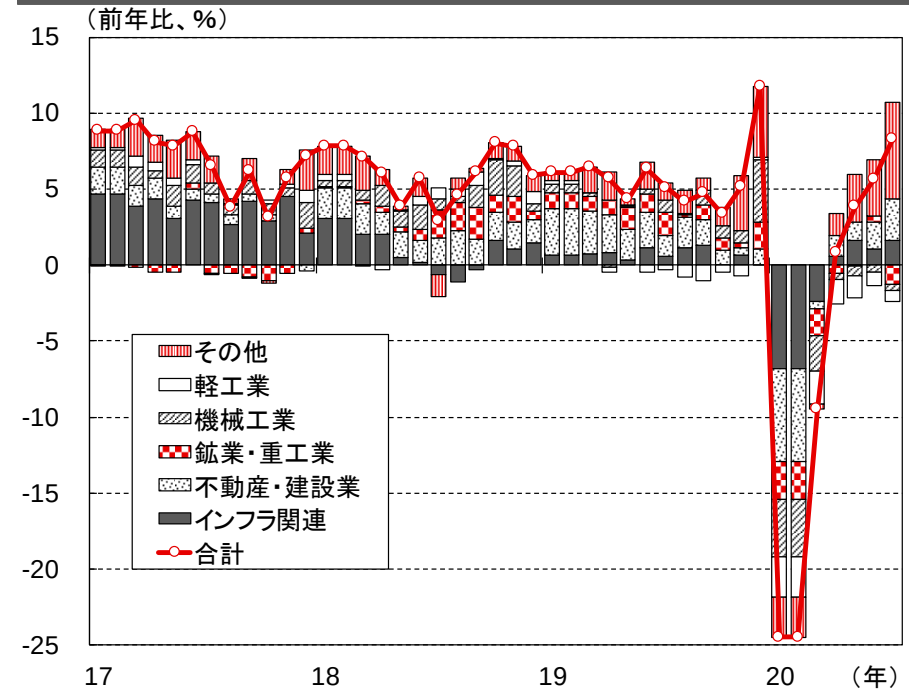
(注)「新型インフラ」とは、①情報インフラ(5G、IoT、AI等)、②融合インフラ(インターネット、ビッグデータ等を応用した従来型インフラの高度化)、③革新インフラ(科学研究等を支える公共性の高いインフラ)から成る。

中国の実質GDP成長率の推移



(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の固定資産投資の推移

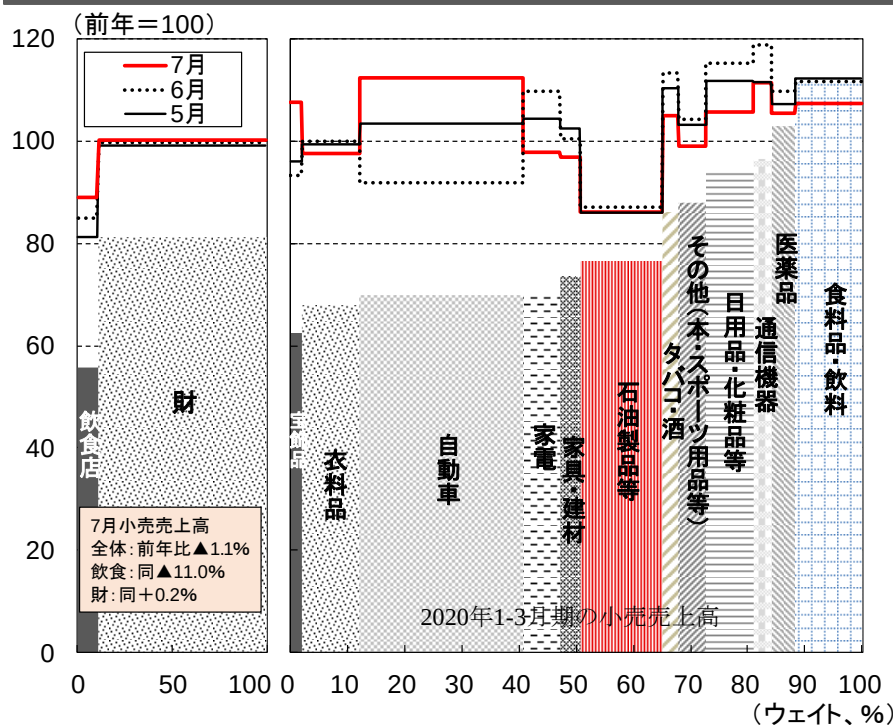


(注)『インフラ関連』とは、交通、保管、郵送サービス、水利・環境保全。
「新型インフラ投資」は各項目に分散して計上されていると考えられる。
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

7. アジア・豪州経済 (2) 中国 ②個人消費、輸出

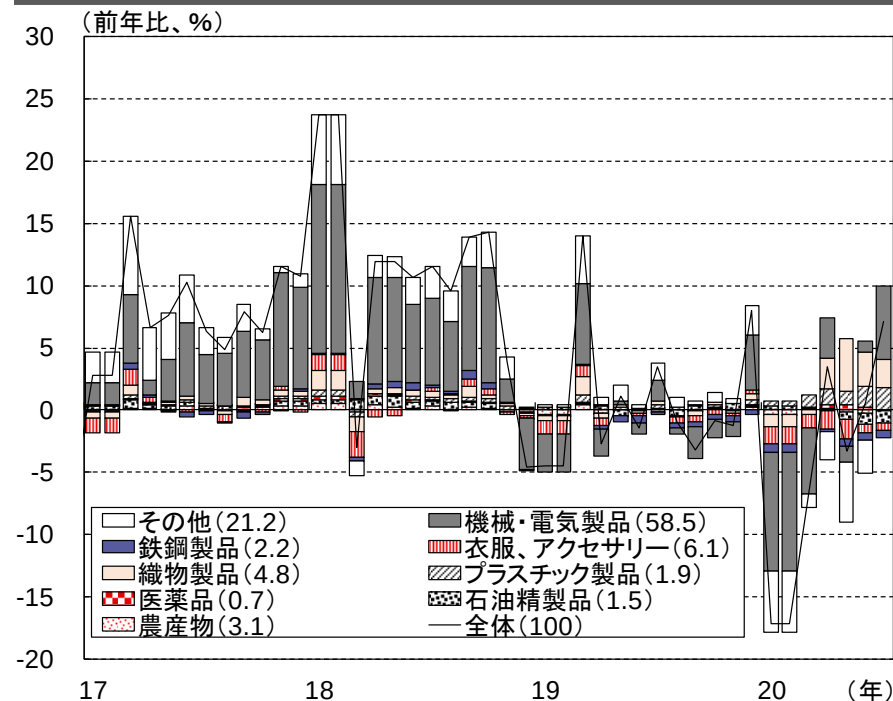
- 個人消費について、小売売上高をみると、行動制限の緩和等を背景に持ち直しが続いているものの、飲食店売上の戻りが鈍いことを背景に、依然前年割れでの推移。先行きについても、感染再拡大の懸念が燦り続けるなかでサービス関連を中心に回復ペースは緩やかなものに止まるとみられる。
- 輸出は、足元で前年比プラスで推移。新型コロナウイルスの世界的な感染拡大が下押し要因となっているものの、マスク等の『織物製品』や、在宅勤務の浸透で需要が高まっているパソコン等を含む『機械・電気製品』が押し上げに寄与。但し、先行きは、各国・地域で新型コロナウイルスの感染が再拡大しており、海外景気がコロナ禍前の経済活動水準まで回復するには相応の時間を要するとみられることや、米中対立が激化していること等を踏まえると、2021年についても厳しい情勢が見込まれる。

中国の品目別小売売上高の推移



(注) 1. 各項目の横幅については便宜的に2019年通年のウェイトを使用。
2. 右図は財売上高のうち、品目別売上が公表される企業（年商500万元以上）が対象。
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の品目別輸出額の推移

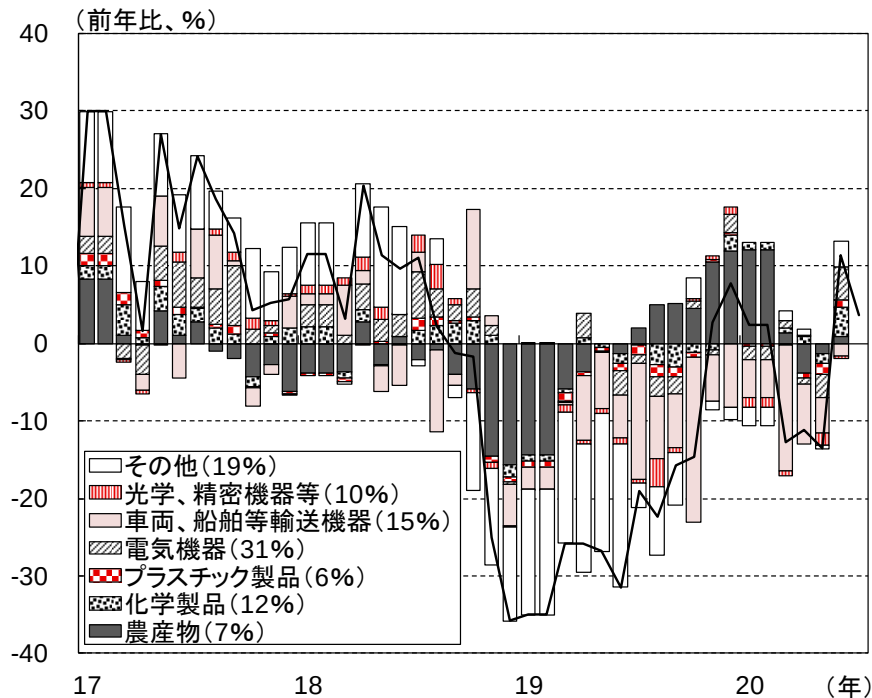


(注) 1. 旧正月による変動を均すため、1-2月は2ヵ月合計値を使用。
2. 凡例の()内は2019年通年での各品目のウェイト。
(資料) 中国海関総署統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

7. アジア・豪州経済 (2) 中国 ③米中対立

- 米中通商問題に関して、1-7月期の中国の対米輸入額は新型コロナウイルスの影響を受けて前年割れに。8月24日に開催された米中閣僚級協議では、引き続き第1段階の通商合意の実行を推進していく旨で合意。
- 但し、米中対立は通商問題に止まらず、2020年に入り、新型コロナウイルスの感染拡大を巡る責任や香港・南シナ海関連、特定中国企業との取引禁止など幅広い領域で一段と尖鋭化。米国政府・議会が対中強硬策を打ち出し、中国が米国の措置に対抗するパターンが多くなっている。
- デジタル・情報通信等の先端技術分野における米国の中国に対する関税や各種制裁・取引禁止措置が中国経済にもたらす影響及びそれに対する中国側の政策対応には、短期のみならず中長期の観点から注意を要する(特に、デジタル・情報通信等の先端技術分野)。偶発的なイベントリスク、米大統領選の帰趨による対中政策の変化の有無等にも要留意。

中国の対米輸入額の推移



(注) 1. 旧正月による変動を均すため、1-2月は2ヵ月合計値を使用。

2. 凡例の()内は2019年通年での各品目のウェイト。

(資料) 中国海関総署統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米中対立に関する最近の動き

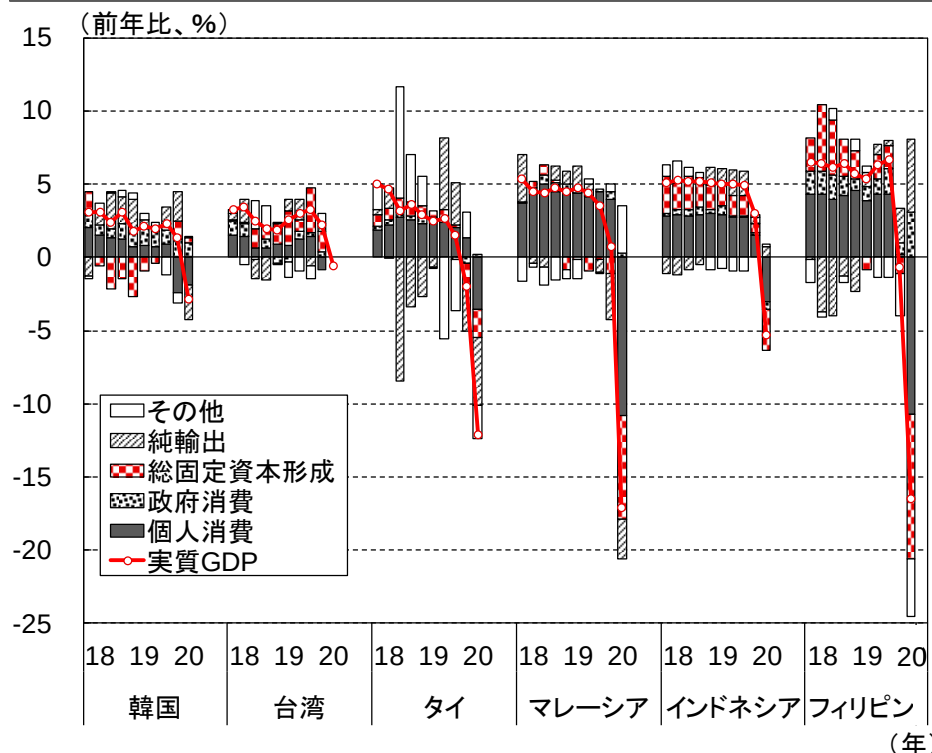
項目	内容
5月	・米中両政府は第1段階合意履行への努力を確認 ・米国、ファーウェイへの禁輸措置強化 ・米議会でウイグル人権法案可決(6月にトランプ大統領署名)
6月	・中国が「香港国家安全維持法案」を可決・施行
7月	・米国はウイグル人権侵害に関わったとみられる4人と1団体に制裁賦課⇒中国は米議員等4人に制裁 ・ポンペオ米国務長官は、南シナ海での中国の領有権主張を否定⇒中国は強く反発 ・米議会が金融制裁も含む「香港自治法」を可決⇒中国は米国の個人と団体に報復措置を講じると表明 ・米政府はファーウェイ等5社の製品を使う企業と取引することを禁止 ・米国が在ヒューストン中国総領事館の閉鎖を要求し閉鎖⇒中国も在成都米国総領事館を閉鎖
8月	・米国は林鄭月娥行政長官等11人に制裁⇒中国は米議員等11人へ制裁 ・米国厚生長官が台湾を訪問⇒中国は強く反発 ・米中協議を実施し、通商合意の履行継続を確認

(資料) 各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

7. アジア・豪州経済 (3) その他アジア ①概況、個人消費、輸出

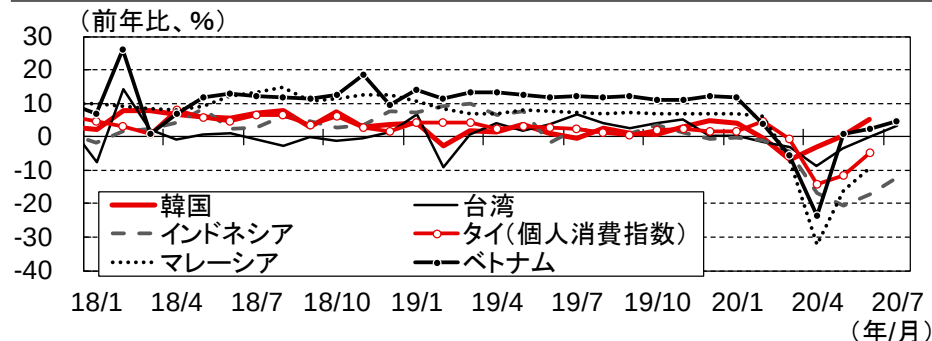
- その他アジア各国・地域の4-6月期の実質GDP成長率は、感染拡大に伴う厳格な公衆衛生措置の実施により個人消費、投資等の内需が大幅縮小を余儀なくされたこと等により、多くの国・地域で記録的なマイナスを記録。
- 但し、一部の国を除き感染拡大は下火になっており、経済制限を伴う公衆衛生措置は緩和方向に転換されている。このため、例えば個人消費についてみると、各国・地域とも小売売上高は4-5月をボトムに持ち直しの動きがみられ、先行きも回復基調が続く見込み。但し、感染再拡大のリスクやそれに伴う消費者の活動自粛等を踏まえれば回復ペースは緩やかなものとならざるを得ず、コロナ禍前の水準に戻るにはある程度時間を要する見込み。
- アジア主要国・地域の輸出をみると、足元で中国経済の回復に伴い対中輸出は増加に転じているものの、その他の地域は依然マイナスの伸び。先行き、先進国向けも少しずつ復調してくると考えられるものの、時間を要する可能性が高く、対中輸出が堅調に推移したとしても、全体としては緩やかな持ち直しに止まる見込み。

アジア主要国・地域の実質GDPの推移



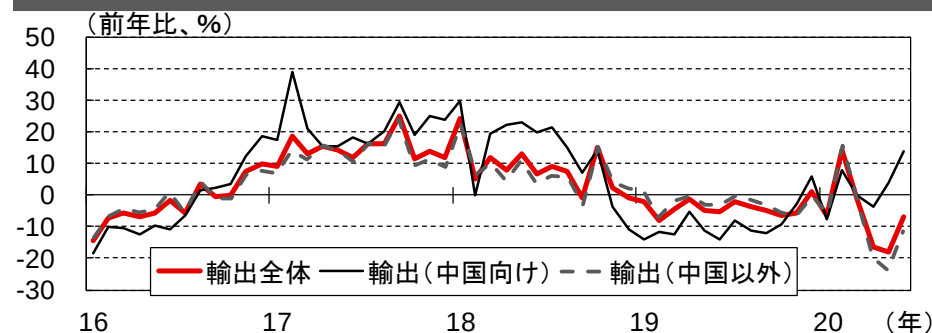
(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の小売売上高の推移



(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の輸出の推移



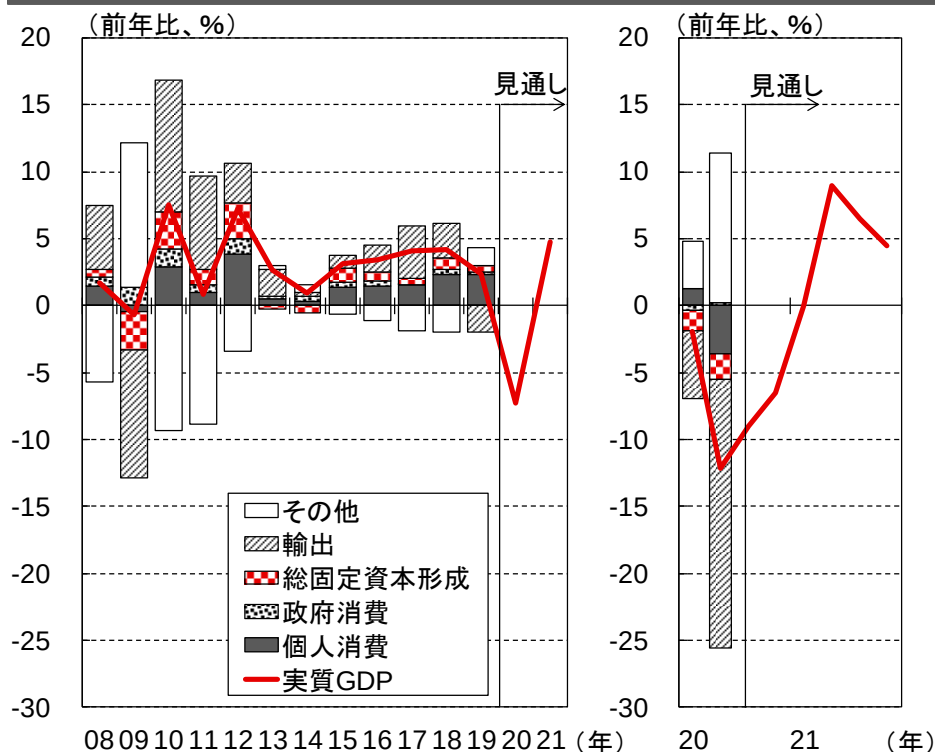
(注) アジア主要国・地域は韓国、台湾、タイ、マレーシア、ベトナムの合計。

(資料) 各国統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

7. アジア・豪州経済 (3) その他アジア ②タイ

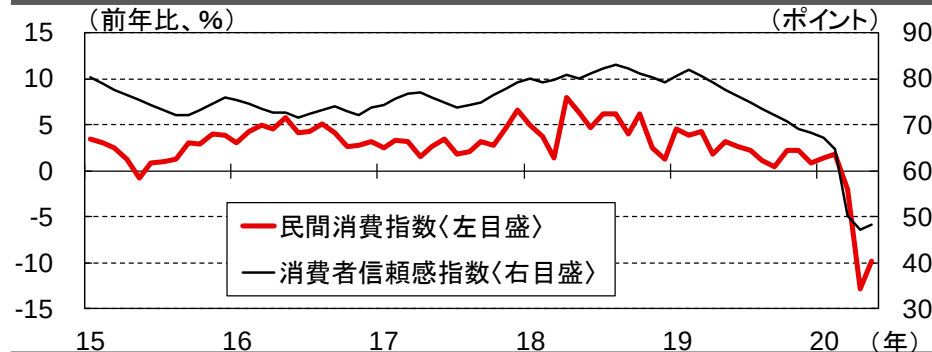
- タイの4-6月期の実質GDP成長率は前年比▲12.2%とアジア通貨危機時以来となる22年ぶりの二桁マイナス成長を記録。コロナ禍を受けて個人消費が同▲6.6%とマイナス転化した他、輸出が同▲28.3%と底割れ的大幅減となり全体を下押し。
- タイは比較的早期の感染拡大抑制に成功し、各種制限措置の段階的な緩和も進められていることから、6月の民間消費支出は前年比▲3.1%と持ち直しの兆しあり。一方、世界的に感染拡大が続いていることから、同月の輸出は同▲24.6%と大幅減が続き、外国人観光客に至っては4月から3ヵ月連続でゼロ。
- 先行き、各種行動制限の解除等により景気は内需中心に徐々に持ち直しに向かうものの、世界的な感染拡大の収束が見通せないことから、主要産業である観光業は厳しい状況が続く見込みであり、実質GDP成長率は2020年が前年比▲7.3%とASEAN主要国で最大のマイナス幅を記録した後、2021年も同+4.8%と2019年の水準までは回復しない見込み。

タイの実質GDPの推移



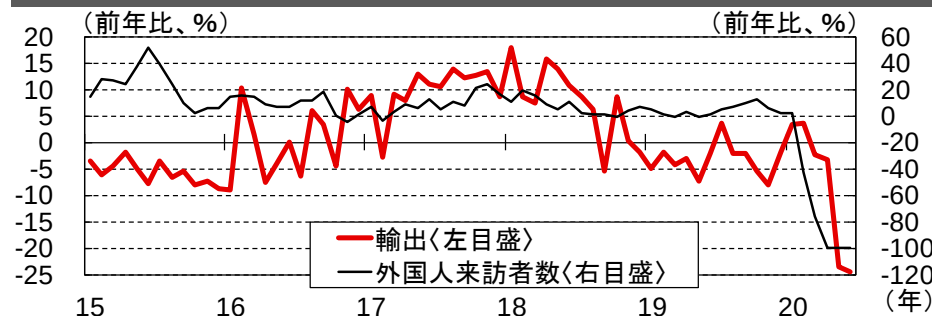
(資料)タイ国家経済社会開発局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

タイの民間消費と消費者信頼感指数の推移



(資料)タイ中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

タイの輸出と外国人来訪者の推移

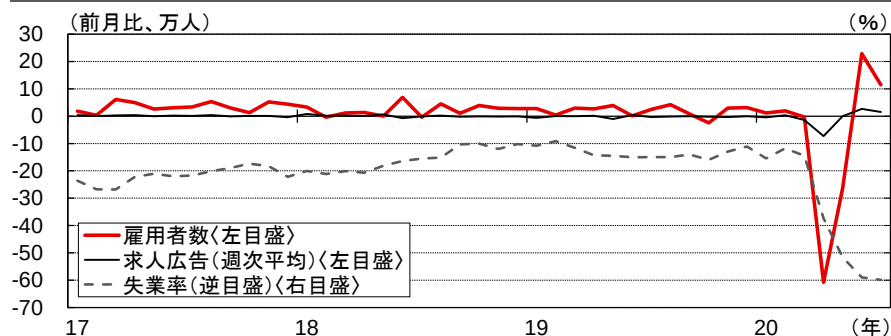


(資料)タイ商務省、観光庁統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

7. アジア・豪州経済 (4) 豪州

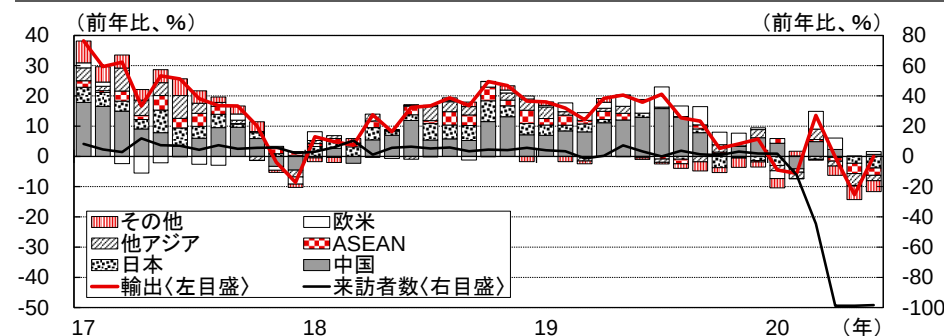
- 豪州経済は、3月中旬以降の新型コロナウイルスの感染拡大を受けた各種経済活動制限により、4-6月期の実質GDP成長率が大幅な悪化を示す可能性が高い(GDP統計は9月4日に公表予定)。
- 一部州(後述)を除き感染拡大ペースの鈍化に伴い経済活動再開が段階的に進められており、先行き景気は徐々に回復に向かう公算。実際、主要指標は5月以降底打ちの兆しがみられるほか、政府の雇用支援策(当初3月発表:GDP比6.5%、7月に追加・延長発表:同1%)や、中銀の緩和的な金融政策スタンス維持も景気を下支え。
- 2020年の実質GDP成長率は、年前半の感染拡大による悪影響が大きく前年比▲4.5%と大幅減を見込むが、2021年は緩やかに持ち直し同+3.2%となる見込み。尚、6月下旬~7月上旬以降のビクトリア州(州別地域総生産(GRP)第2位、シェア約2割)での感染再拡大を受けた、同州における経済活動制限再厳格化の動きが他州・全土に広がることで、今後の景気回復に水を差す可能性には要注意。

豪州の雇用者数・求人広告・失業率の推移



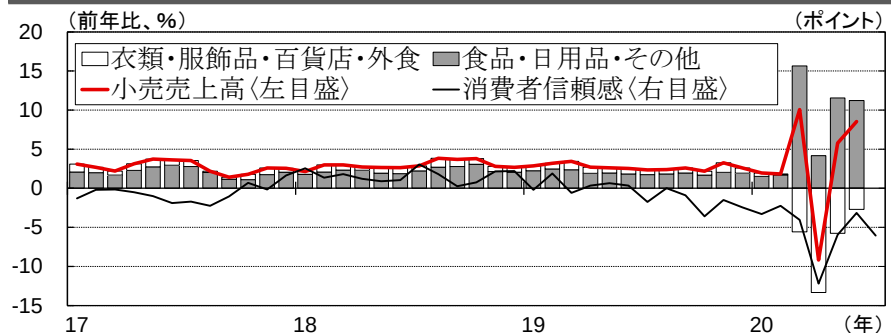
(資料) 豪州統計局、オーストラリア・ニュージーランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州の輸出・来訪者数の推移



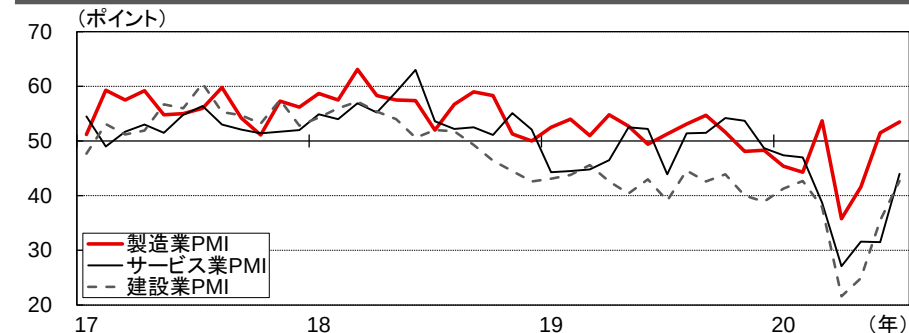
(資料) 豪州統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州の小売売上高・消費者信頼感の推移



(資料) 豪州統計局、ウェストパック銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州のPMIの推移

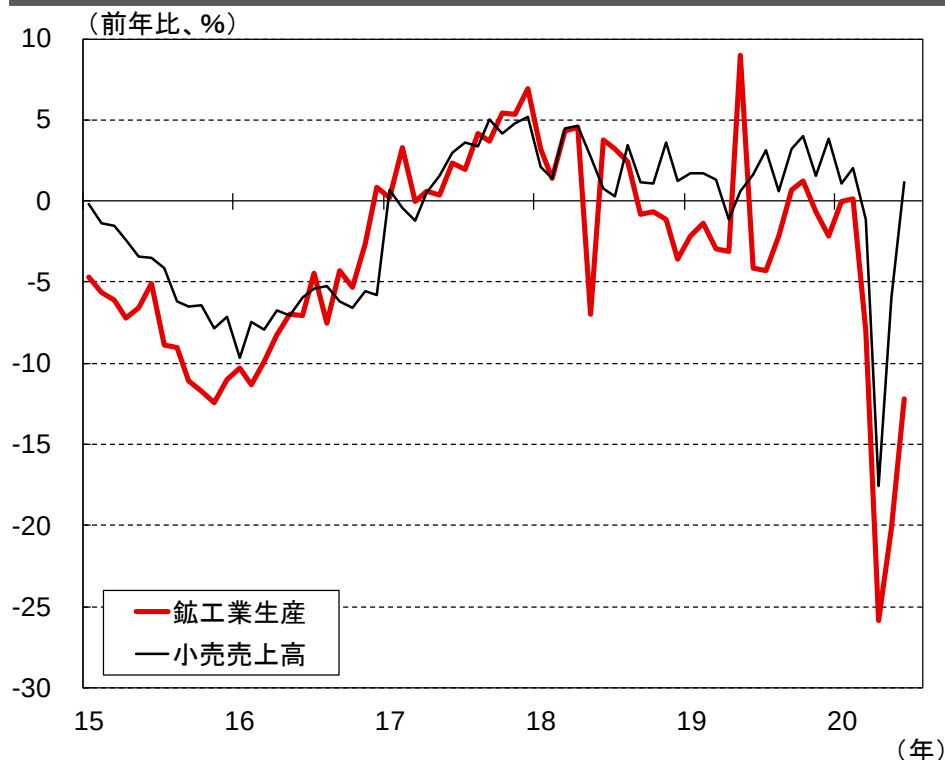


(資料) 豪州産業グループ統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

8. 中南米経済 (1) ブラジル

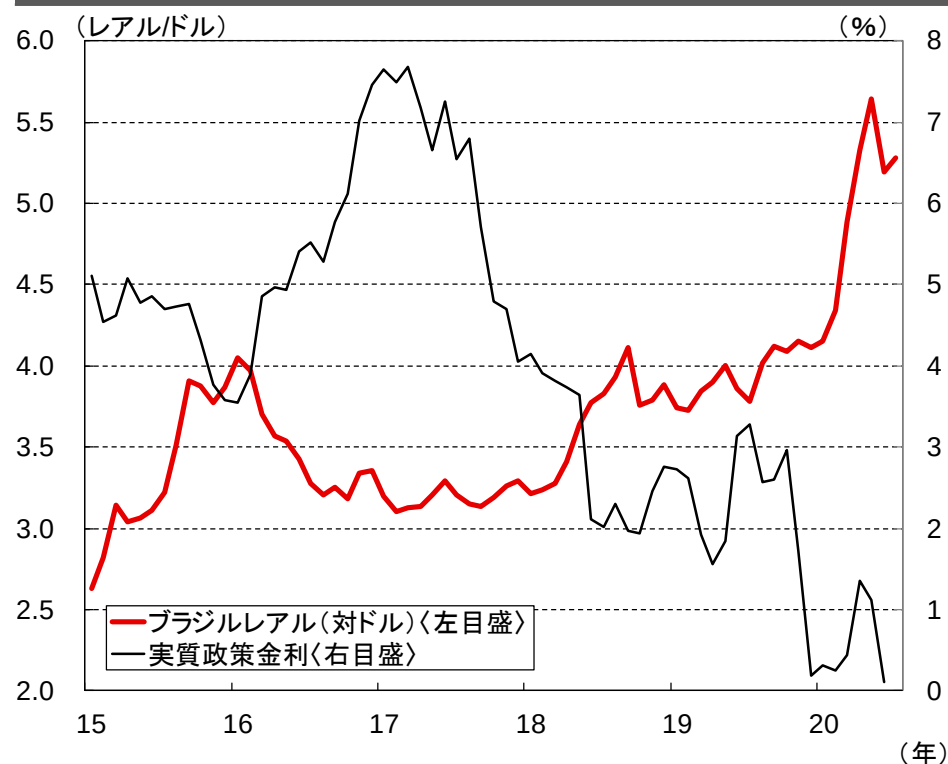
- 3月下旬に非常事態宣言が発令され総額1.1兆リアル(名目GDP比約15%)規模の経済政策も決定される中、4月に入ってから感染拡大の加速を危惧した各州政府・地方自治体が独自の行動制限措置等を講じたことから、経済活動が大きく制限され、4-6月期の新車登録台数は前年比▲64.1%、同期の鉱工業生産は同▲22.1%となるなど各種経済指標は大幅に悪化した。
- 5月の中下旬から各州政府が段階的な経済活動の再開方針に踏み切ったことで、足元で企業景況感や消費者マインドは上昇に転じていることに加え、6月の小売売上高は前年比プラスの水準まで回復しており、景気は一旦底を打ったと思われる。
- しかし、今後の景気の行方は依然不透明感が強い。感染拡大が鈍化する兆しが見えず、感染者・死者数ともに世界第2位となってしまった状況下、第2弾の経済政策の公表もゲデス経済相を巡るボルソナロ政権内の不和から延期が続いている。更にはリアルも軟調に推移する中で金融緩和余地も限られている等苦境に陥っている。以上を踏まえ、2020年の実質GDP成長率は前年比▲7.5%と大幅なマイナス成長となった後、2021年についても同+2.5%の持ち直しに止まると予想する。

ブラジルの鉱工業生産・小売売上高の推移



(資料) ブラジル地理統計院統計より国際通貨研究所作成

ブラジルの実質政策金利と為替レートの推移

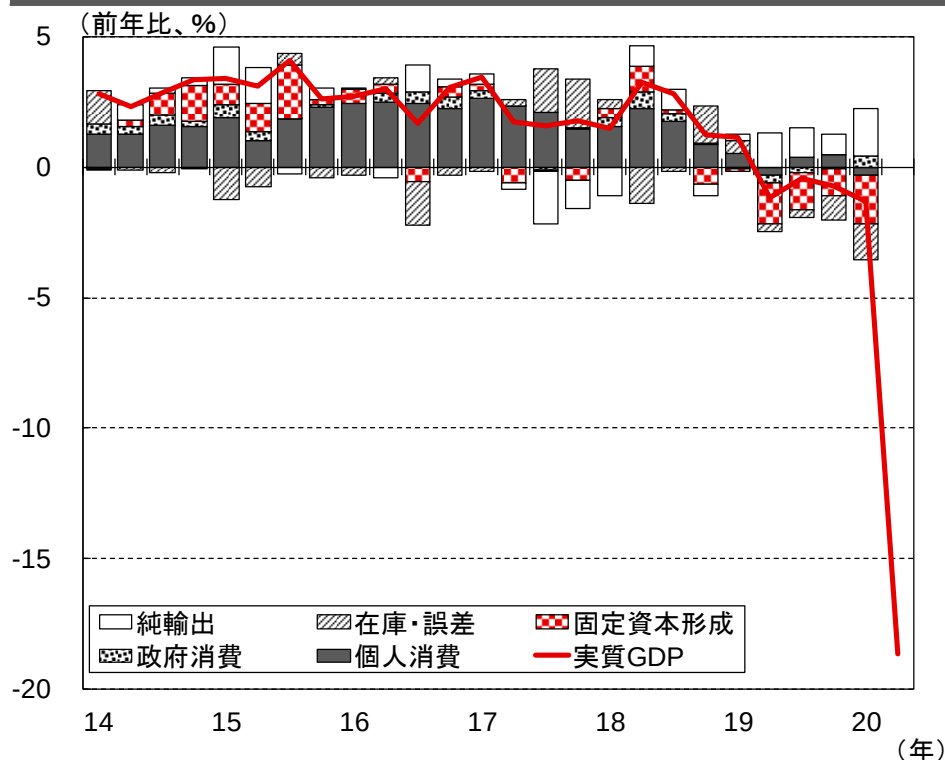


(資料) ブラジル中央銀行統計より国際通貨研究所作成

8. 中南米経済 (2)メキシコ

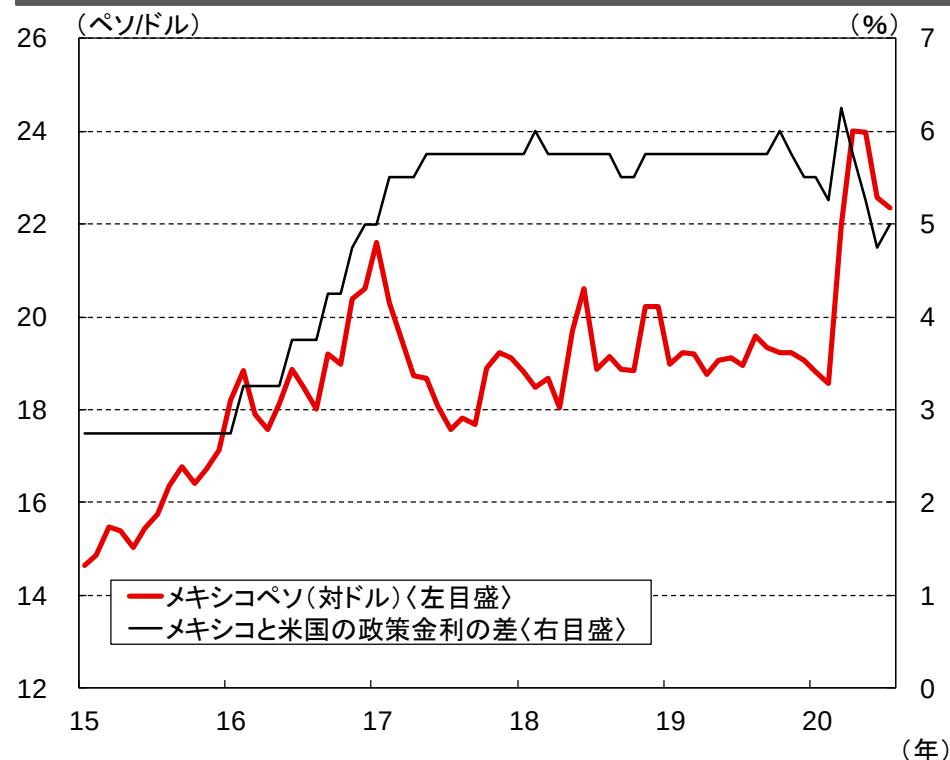
- 2019年から始まった景気悪化が2020年に入っても続くなか、3月下旬に新型コロナウイルス感染拡大に伴う非常事態宣言が発令され、各種行動制限等が布かれたことから、4-6期の実質GDP成長率は前年比▲18.7%と5四半期連続のマイナス成長となった。
- 5月中旬から段階的に経済活動が再開されているものの、感染者数が世界第6位となるまで感染拡大が続いていることに加え、最大の貿易相手国である米国もコロナ禍の影響を受け貿易量が大きく落ち込んでいることから、7月の製造業PMIは40.4と4月のボトム(35.0)からの回復は小幅に止まっている。
- メキシコペソも軟調に推移する中、金融緩和余地も限られており、景気の行方には依然不透明感が燦る。2020年の実質GDP成長率は前年比▲7.5%と大幅に悪化する見通し。2021年については、最大の貿易相手である米国経済の持ち直しに連れてメキシコ経済も回復するものの、前年比+3.0%の成長に止まると予想する。

メキシコの実質GDP成長率の推移



(資料)メキシコ統計・地理情報院統計より国際通貨研究所作成

メキシコの内外金利差と為替レートの推移

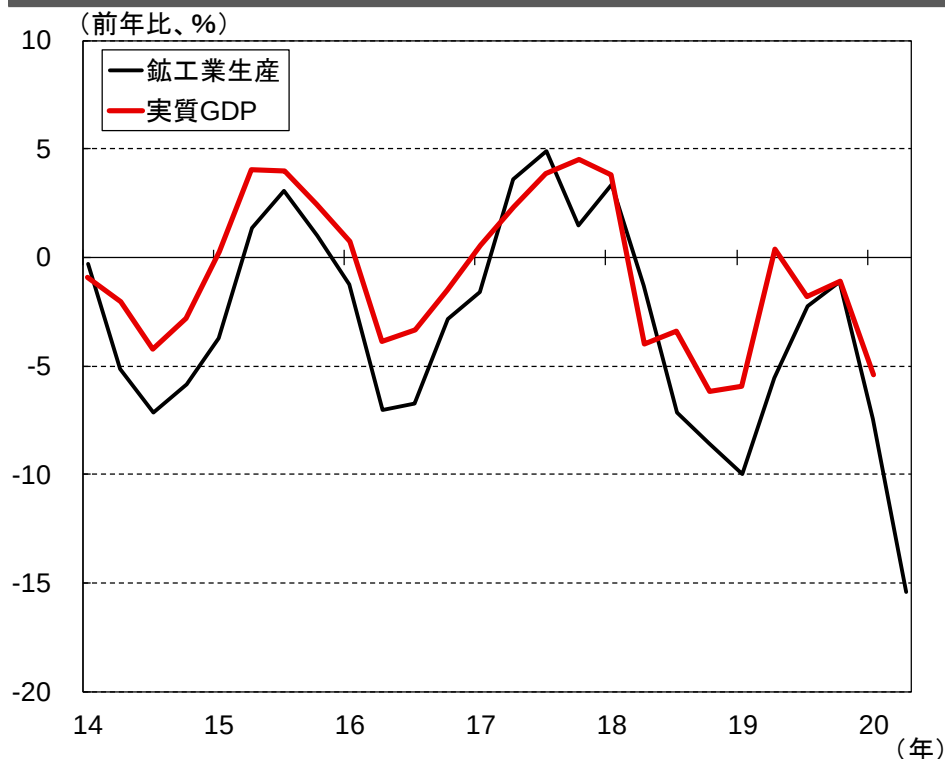


(資料)メキシコ銀行統計より国際通貨研究所作成

8. 中南米経済 (3)アルゼンチン

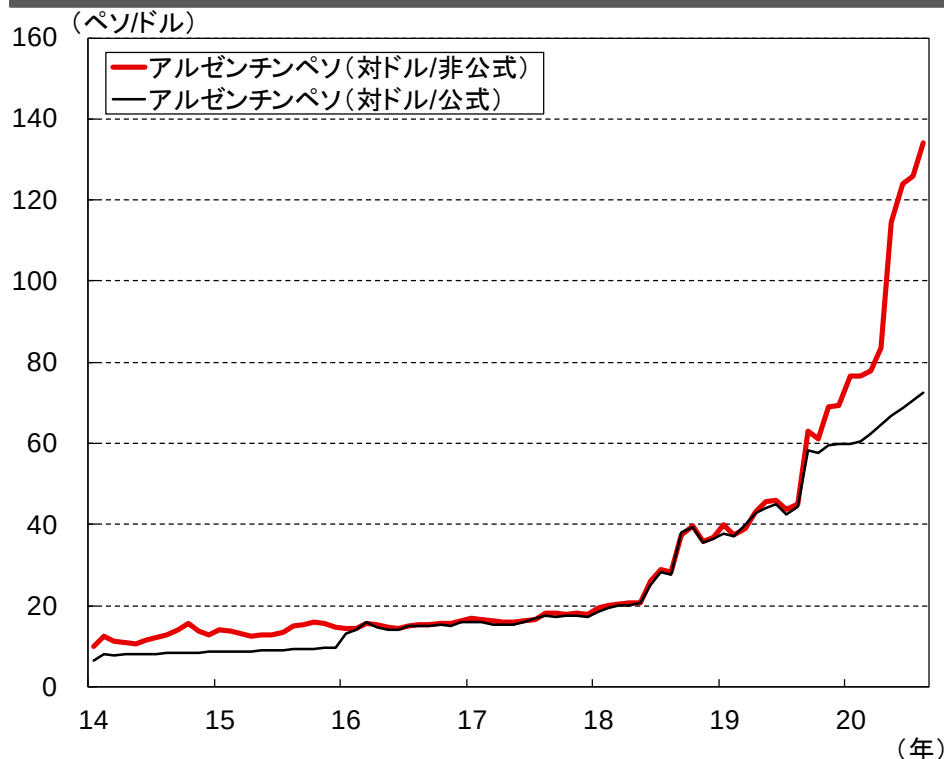
- アルゼンチン経済は、一昨年前から景気後退と高いインフレ率が併存する深刻な不況に陥っており、実質GDP成長率は感染拡大が本格化する前の1-3月期ですら前年比▲5.4%と既に大きな落ち込みをみせていたが、4-6月期の鉱工業生産がコロナ禍の下押しで前年比▲15.4%と大きく悪化していることから、同期の実質GDP成長率も二桁のマイナス成長に陥っている可能性が高い。
- 債務問題については、8月5日に主要債権者と債務再編で合意に至ったものの、金融市場では好感されずアルゼンチンペソの対ドル相場は軟調推移が継続。消費者物価指数の伸びも足元で依然として前年比+40%を上回っており、経済苦境からの脱却の糸口は未だ見えていない。
- 国内の感染者も増加が続いていることに加え、同国と経済関係の深いブラジル経済も苦境が続くことから、実質GDP成長率は、2020年は前年比▲9.5%、2021年は同▲1.0%と4年連続のマイナス成長となると予想する。

アルゼンチンの実質GDP成長率と鉱工業生産の推移



(資料)アルゼンチン国家統計センサス局統計より国際通貨研究所作成

アルゼンチンの為替レートの推移

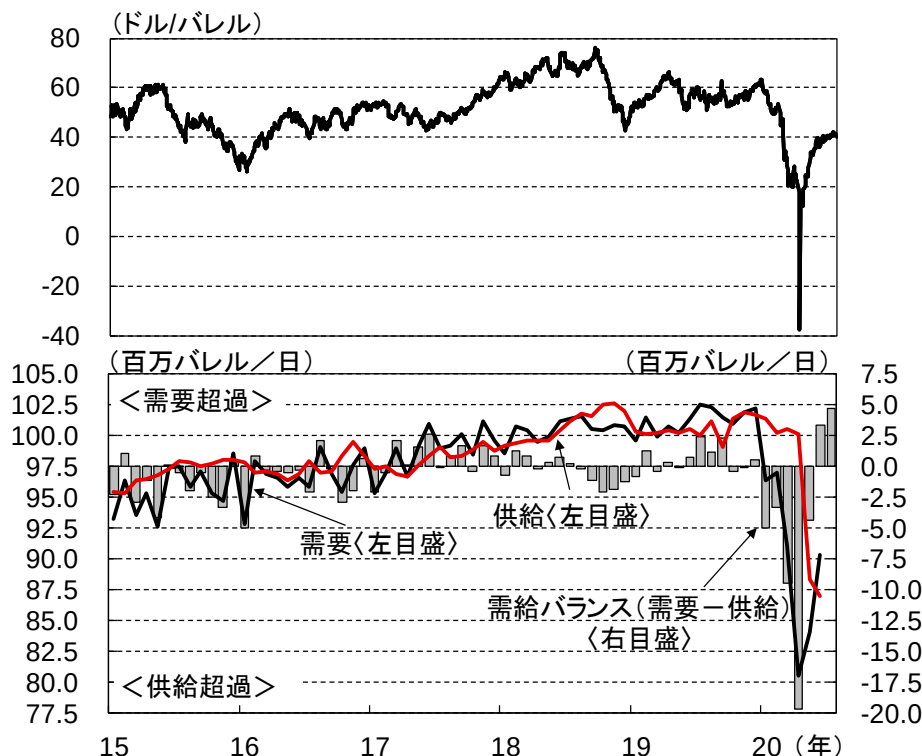


(資料)アルゼンチン国家統計センサス局統計より国際通貨研究所作成

9. 原油価格 (1)現状

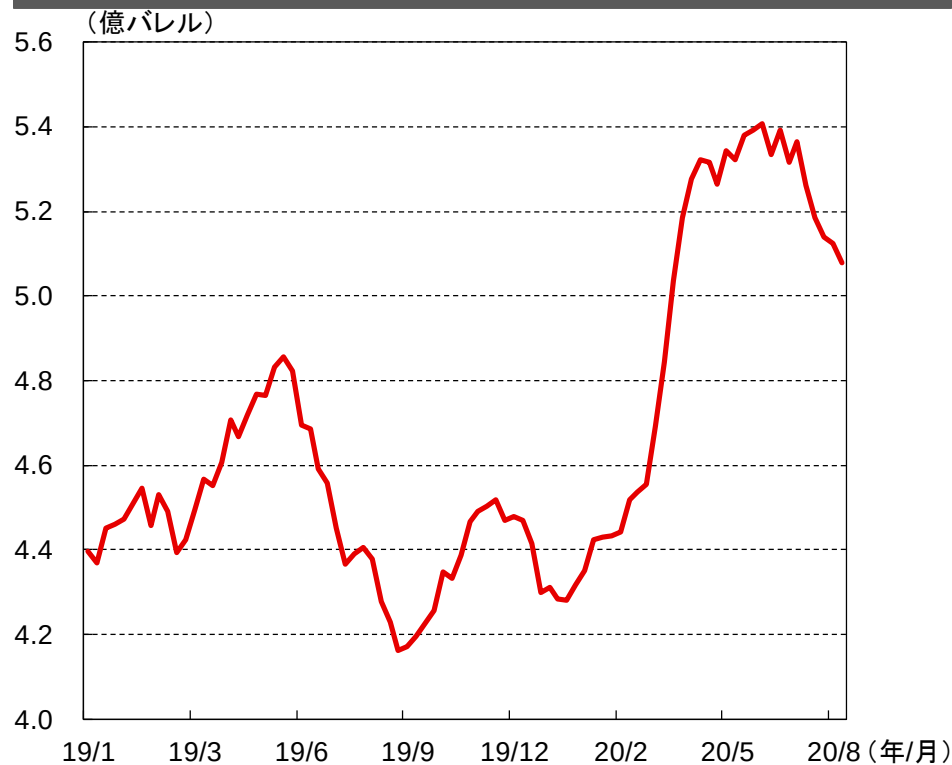
- 原油価格(WTI期近物1バレル当たり)は、4月に在庫貯蔵能力への懸念もあってマイナス値を付ける歴史的な暴落を見せたが、その後は各国での経済活動再開に伴う原油需要回復への期待感や、OPECプラスの協調減産等を背景に持ち直しており、年央にかけ6月及び7月の世界の原油需要量が供給量を上回っていることが確認されたこと等を受けて40ドル台まで回復し、足元も40ドル台前半で底堅く推移している。
- なお、3月以降、米国内での外出制限実施により交通・輸送面も含む経済活動が停滞したことから積みあがった米国の原油在庫は、6月以降原油需要が回復してきたことに加えて、シェールオイルの生産も減少していることから、コロナ禍前に比べると依然高水準ではあるものの、減少基調に転じている。

原油価格及び足元までの世界の原油需給バランスの推移



(資料)EIA(米エネルギー情報局)資料、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の原油在庫の推移

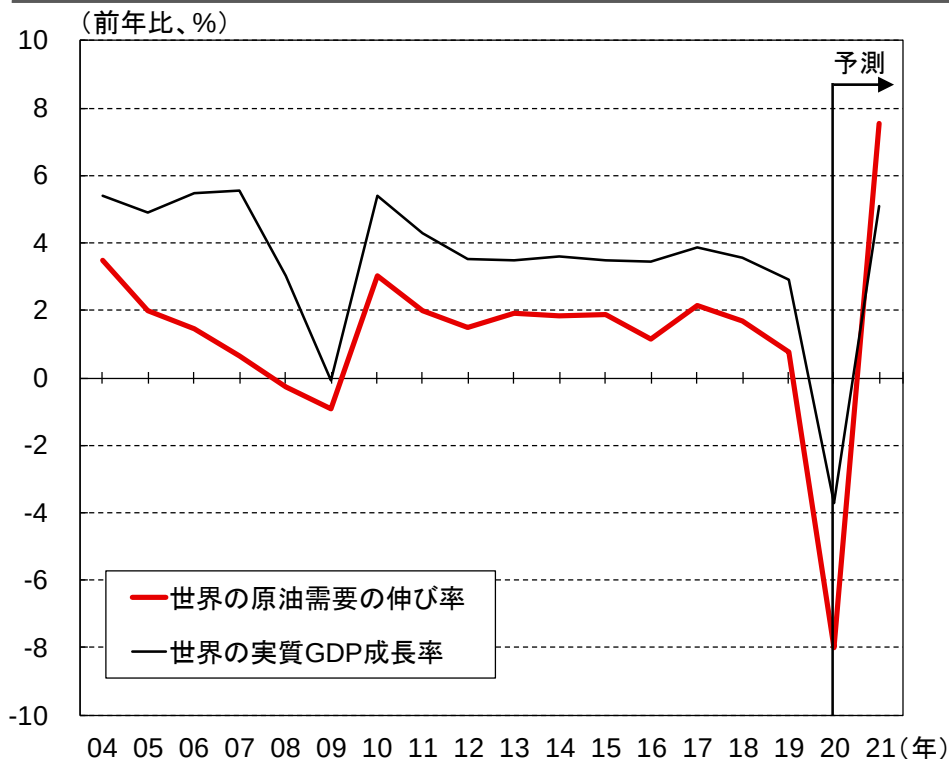


(資料)EIA(米エネルギー情報局)資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

9. 原油価格 (2) 需要

- EIA(米エネルギー情報局)によると、2020年の原油需要は世界の実質GDP成長率の落ち込み幅以上の減少となる見込みとなっている。移動制限に伴い輸送需要(ガソリン、航空燃料用等)が消失した影響が大きく、マイナスの経済成長率から通常想定される以上に需要が縮小したことを反映しているとみられる。一方、2021年の原油需要は、足元から来年にかけての景気持ち直しとともに、緩やかな回復が想定されている。但し、その場合でも、EIAはコロナ禍前の2019年を100とした場合、98程度までしか回復しないと予想されている。
- 米国のガソリン消費量は、外出制限に伴い3月中旬に急減したが、4月中旬以降は制限緩和に伴い徐々に回復。しかし、6月末より新型コロナウイルスの感染が再拡大しことから足元では回復が一服しており、コロナ禍前の水準には依然として至っていない。

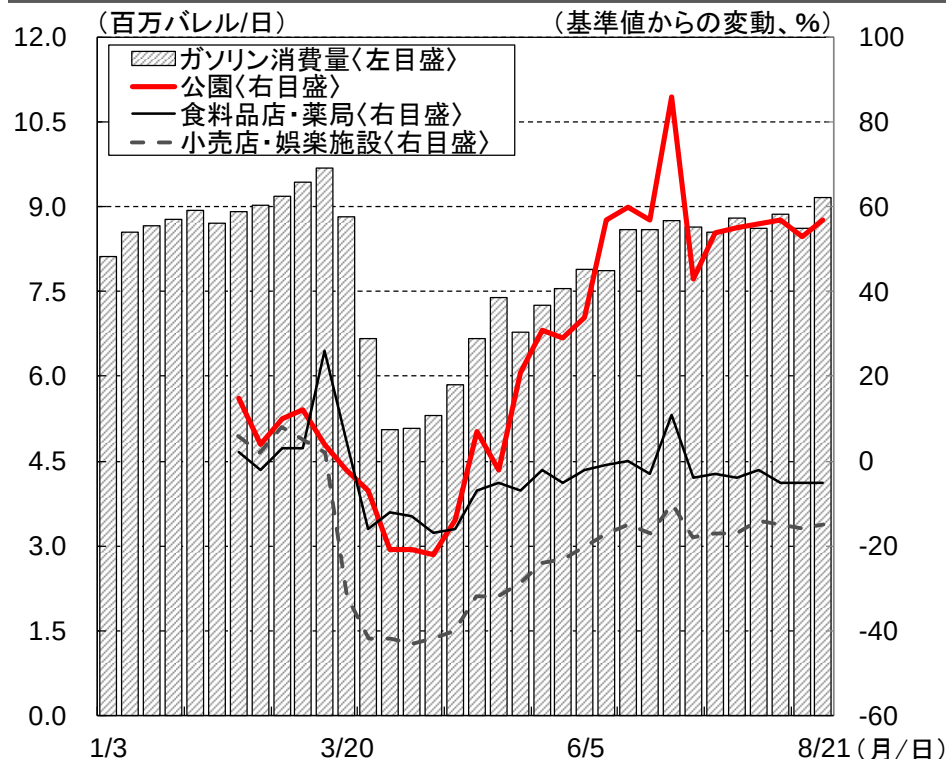
世界の実質GDP成長率と原油需要の伸び率の推移



(注) 2020年と2021年の世界の実質GDP成長率は当室見通し。

(資料) EIA(米エネルギー情報局)資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国のガソリン消費量と目的地別移動量の推移



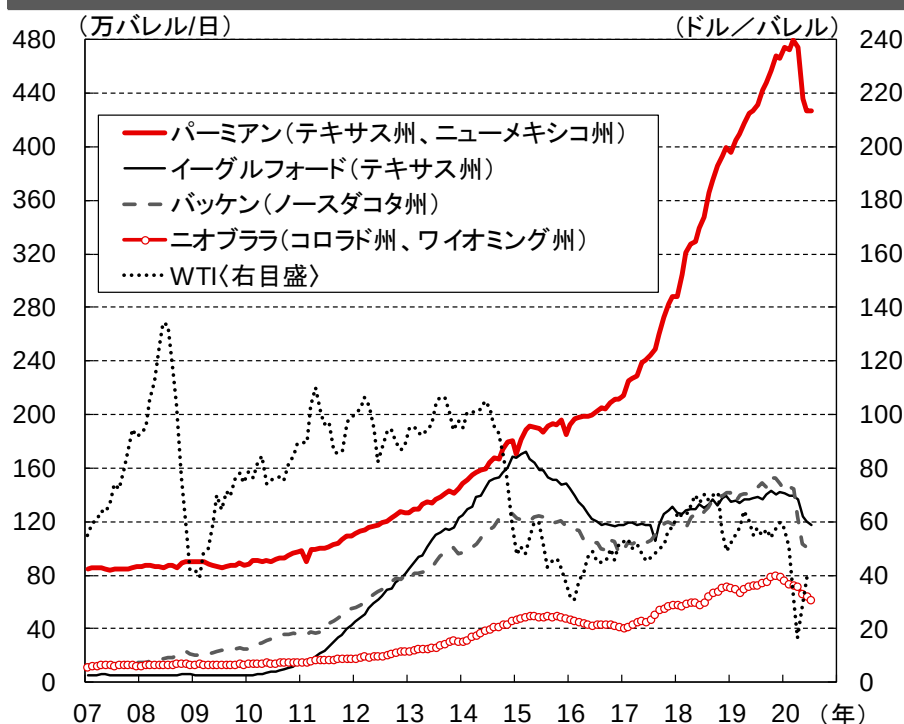
(注) 基準値は、2020年1月3日から2月6日に集計した中央値

(資料) EIA(米エネルギー情報局)資料、Google社資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

9. 原油価格 (3) 供給

- 米国シェールオイルは新型コロナウイルスの感染拡大による需要減少懸念と原油価格の急低下を背景に、4月以降生産量が減少に転じている。需要減少懸念・価格長期低迷懸念はその後後退したもの、米国の原油掘削用の稼働リグ数が歴史的な低水準にあることに加え、大手石油会社の設備投資削減やシェール企業の経営悪化を踏まえると、今年と来年のシェールオイル生産は2年連続で前年比減少となる見込み。
- 各国・地域での行動制限緩和に伴う世界的な需要の改善を受け、OPECプラスが5月から実施していた日量970万バレルの協調減産は、当初の合意内容に基づき、8月以降12月まで同770万バレルに規模が縮小される。需要回復が順調な場合、2021年1月以降4月まで、更に規模縮小し同580万バレルになる予定。
- サウジアラビアが割当以上の減産を行っていることや、OPECプラスが5月から7月迄の割当量を遵守できなかった国に対して、9月末までに未達成分の減産を要求する枠組みとしていること等を踏まえると、OPECプラスが原油需給のバランスとして機能し続けることが予想される。

米国シェール主要産地の産油量と原油価格の推移



(注) 在来型原油生産も含む。

(資料) EIA(米エネルギー情報局) 資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

OPECプラス各国の生産実績・目標

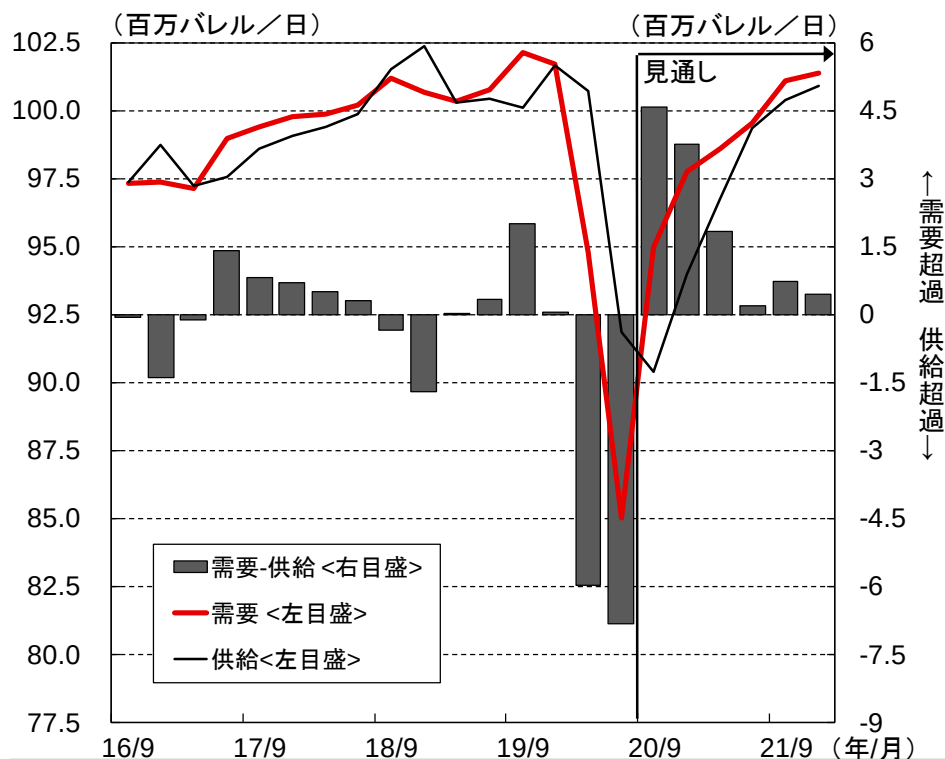
	2018年10月の 生産実績	2020年7月の 生産目標	2020年7月の 生産実績	遵守率 (%)	2020年8-12月の 生産目標
サウジアラビア	11.00	8.49	8.44	102	8.99
イラク	4.65	3.59	3.75	85	3.80
UAE	3.17	2.45	3.00	23	2.59
その他	7.86	6.07	6.21	92	6.44
OPEC10	26.68	20.60	21.40	87	21.82
ロシア	11.00	8.49	8.60	96	8.99
カザフスタン	1.71	1.32	1.34	94	1.40
その他	2.71	2.09	2.14	92	2.21
非OPEC	15.42	11.90	12.08	92	12.60
合計	42.10	32.50	33.48	89	34.42

(資料) IEA(国際エネルギー機関) 資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

9. 原油価格 (4) 見通し

- 原油需要は、新型コロナウイルス感染拡大による景気悪化と移動制限による輸送用需要の未曾有の縮小等を背景に一時大幅に減少したものの、足元では既に経済活動再開を背景に増加に転じており、この先も景気回復に伴い緩やかな持ち直しを続ける見込み。他方、供給面では、米シェールオイルが減産に転じているなか、OPECプラスの「協調減産」規模の「縮小」(減産幅の縮小、即ち増産)がもたらす供給増加は、世界の原油需要の回復に見合った段階的なものとなることが予想される。
- 以上から、需給バランスを総括すると、コロナ禍の最悪期に生じた大幅な供給超過は、経済制限解除後の需要急回復と産油国の歴史的な減産によって一転大幅な需要超過に転じたが、今後は供給が追い付くことで需給均衡に近づく展開になるとみられる。こうした中、原油価格の上昇ペースは鈍るものの、僅かに需要超過が残るなかで上昇基調自体は維持されよう。2020年の原油価格は通年で40ドル弱、2021年は45ドル前後を予想する。但し、新型コロナウイルスの感染が再拡大する等、再び需要が急減することに伴う価格下振れリスクには注意が必要。

今後の原油需給バランスの見通し



(資料) EIA(米エネルギー情報局) 資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

原油価格の見通し

	WTI期近物 (ドル/バレル)	前年比 (%)	ブレンツ期近物 (ドル/バレル)	前年比 (%)
19年1-3月期	54.9	▲12.7%	63.8	▲5.1%
4-6月期	59.9	▲11.8%	68.5	▲8.7%
7-9月期	56.4	▲18.7%	62.0	▲18.2%
10-12月期	56.9	▲4.2%	62.4	▲9.0%
20年1-3月期	45.8	▲16.6%	50.8	▲20.4%
4-6月期	28.0	▲53.3%	33.3	▲51.3%
7-9月期	41.5	▲26.5%	44.5	▲28.3%
10-12月期	42.5	▲25.3%	45.5	▲27.1%
21年1-3月期	43.5	▲5.0%	46.5	▲8.5%
4-6月期	44.5	58.9%	47.5	42.5%
7-9月期	45.5	9.6%	48.5	9.0%
10-12月期	46.5	9.4%	49.5	8.8%
2019年	57.0	▲12.1%	64.2	▲10.5%
2020年	39.4	▲30.8%	43.5	▲32.1%
2021年	45.0	14.1%	48.0	10.2%

見通し

(注) 期中平均価格。

(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX① 世界経済見通し総括表

世界経済の見通し総括表

			世界(名目GDPで加重平均)				日本 (年度)	米州					欧州					
			先進国 (表中)	新興国 (表中)	その他	米国		中南米6カ国			ユーロ圏19カ国				英国	ロシア		
								ブラジル	メキシコ	アルゼンチン		ドイツ	フランス	イタリア				
名目GDP (2019年)	兆ドル		142.0	52.3	59.7	30.0	5.7	21.4	8.8	3.5	2.6	0.9	15.9	4.4	3.1	2.5	3.2	4.4
	日本＝100		2,486	916	1,046	525	100	375	153	61	46	16	279	78	54	43	55	77
実質GDP (前年比、%)	2019年 実績		2.8	1.7	4.6	1.3	0.0	2.2	0.6	1.1	▲0.3	▲2.1	1.3	0.6	1.5	0.3	1.5	1.3
	2020年 見通し		▲3.7	▲6.1	▲1.8	▲3.5	▲5.7	▲5.0	▲7.7	▲7.5	▲7.5	▲9.0	▲8.1	▲6.1	▲10.3	▲10.5	▲11.8	▲6.0
	2021年 見通し		5.1	4.1	6.0	5.1	3.9	3.2	2.7	2.2	3.0	▲1.0	5.4	5.0	6.9	5.3	7.6	3.0
消費者物価 (前年比、%)	2019年 実績		3.6	1.4	3.9	6.8	0.6	1.8	8.7	3.7	3.6	53.5	1.2	1.4	1.3	0.6	1.8	4.5
	2020年 見通し		3.0	0.6	3.6	6.0	▲0.4	0.9	8.5	3.0	3.5	50.0	0.6	0.9	0.8	0.3	0.8	3.2
	2021年 見通し		3.1	1.2	3.3	5.9	▲0.1	1.6	7.4	5.0	4.5	35.0	1.3	1.5	1.1	0.5	1.2	3.3

		アジア・オセアニア															
		アジア11カ国・地域															豪州
		中国	インド (年度)	NIEs4カ国・地域				ASEAN5カ国									
				韓国	台湾	香港	シンガポール		インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム				
名目GDP (2019年)	兆ドル	51.3	27.3	11.0	4.7	2.3	1.3	0.5	0.6	8.2	3.7	1.4	1.1	1.0	1.0	1.4	
	日本＝100	898	478	193	83	41	23	8	10	144	65	24	19	18	18	24	
実質GDP (前年比、%)	2019年 実績	5.1	6.1	4.2	1.7	2.0	2.7	▲1.2	0.7	4.9	5.0	2.4	4.3	6.0	7.0	1.8	
	2020年 見通し	▲0.4	1.8	▲4.7	▲1.4	▲0.1	0.3	▲6.7	▲6.1	▲3.3	▲1.8	▲7.3	▲5.9	▲6.3	2.1	▲4.5	
	2021年 見通し	6.5	7.9	6.0	3.1	3.0	2.5	3.3	4.8	6.2	5.6	4.8	7.7	7.2	7.5	3.2	
消費者物価 (前年比、%)	2019年 実績	2.9	2.9	4.5	0.7	0.4	0.5	2.9	0.6	2.1	2.8	0.7	0.7	2.5	2.8	1.6	
	2020年 見通し	2.5	2.7	4.6	0.4	0.5	0.0	1.7	▲0.3	1.4	2.1	▲1.0	▲1.2	2.5	4.0	0.4	
	2021年 見通し	2.4	2.0	4.1	0.9	0.9	0.5	2.3	0.6	2.3	2.5	1.2	1.4	2.7	3.5	1.3	

(注) 1. 『名目GDP』は、購買力平価ベース。

2. 『消費者物価』は、『日本』が生鮮食品を除いた総合ベース、『ユーロ圏』と『英国』がEU統一基準インフレ率(HICP)。

3. 『日本』、『インド』の掲載数値は、『日本』の『名目GDP』を除き年度(4月～翌年3月)ベース。

4. 『世界』、『先進国』、『新興国』は、『日本』は暦年、『インド』は『名目GDP』のみ年度、その他は暦年の数値を基に計算。

5. 『先進国』は、『日本』、『NIEs4カ国・地域』、『オーストラリア』、『米国』、『ユーロ圏19カ国』、『英国』、『新興国』は、『中国』、『インド』、『ASEAN5カ国』、『中南米6カ国』、『ロシア』。

6. 『中南米6カ国』は、『ブラジル』、『メキシコ』、『アルゼンチン』のほか、コロンビア、チリ、ペルー。

(資料) 各国統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX② 日本経済・金融見通し総括表

日本経済の見通し総括表(2020年4-6月期のGDP統計(1次速報値)反映後)

	2019				2020				2021				2022	2019年度	2020年度	2021年度
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3			
1. 実体経済																
実質GDP(前期比年率、%)	2.8	1.7	0.2	▲ 7.0	▲ 2.5	▲ 27.8	13.2	7.9	4.4	3.0	1.9	1.6	1.6	0.0	▲ 5.7	3.9
個人消費	0.3	2.1	1.8	▲ 11.0	▲ 3.1	▲ 28.9	16.5	7.9	6.6	4.1	2.2	1.8	1.8	▲ 0.6	▲ 5.9	4.9
住宅投資	5.8	▲ 0.6	4.9	▲ 8.7	▲ 15.8	▲ 0.8	▲ 25.2	▲ 3.9	▲ 0.8	▲ 0.8	▲ 0.8	▲ 0.8	▲ 0.8	0.5	▲ 9.8	▲ 2.9
設備投資	▲ 1.9	3.3	0.9	▲ 17.6	7.0	▲ 5.8	2.0	1.6	1.6	1.6	1.2	1.2	1.2	▲ 0.3	▲ 1.8	1.5
在庫投資(寄与度)	0.2	0.0	▲ 1.0	0.1	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 1.2	0.8	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.3	0.1
公的需要	2.0	4.7	3.6	1.6	▲ 0.2	▲ 0.1	0.9	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	2.5	0.7	1.1
うち、公共投資	10.3	5.6	4.4	2.5	▲ 1.8	4.7	3.2	2.4	1.6	0.8	0.4	0.4	0.4	3.3	2.5	1.1
純輸出(寄与度)	2.1	▲ 1.2	▲ 1.0	2.1	▲ 0.9	▲ 10.8	5.6	2.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	▲ 0.2	▲ 1.7	0.7
財貨・サービスの輸出	▲ 6.8	0.6	▲ 2.5	1.6	▲ 19.9	▲ 56.0	46.4	21.6	6.1	5.3	4.1	3.2	2.6	▲ 2.6	▲ 13.5	8.6
財貨・サービスの輸入	▲ 16.8	7.3	3.0	▲ 9.4	▲ 15.6	▲ 2.1	2.0	5.7	4.9	4.1	3.2	2.4	2.0	▲ 1.5	▲ 3.3	3.8
名目GDP(前期比年率、%)	5.0	1.9	1.7	▲ 5.7	▲ 2.0	▲ 26.4	26.7	3.5	2.5	▲ 14.6	28.8	▲ 1.7	▲ 1.2	0.8	▲ 3.5	2.9
GDPデフレーター(前年比、%)	0.2	0.4	0.6	1.2	0.9	1.5	3.7	2.4	1.7	▲ 3.3	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.3	0.8	2.3	▲ 1.0
鉱工業生産(前期比、%)	▲ 2.1	0.0	▲ 1.1	▲ 3.6	0.4	▲ 16.9	5.1	1.5	1.0	0.9	0.8	0.5	0.1	▲ 3.8	▲ 14.3	4.4
国内企業物価(前年比、%)	0.9	0.6	▲ 0.9	0.2	0.6	▲ 2.2	▲ 0.8	▲ 0.4	0.2	1.0	2.0	2.1	2.0	0.1	▲ 0.8	1.8
消費者物価(除く生鮮食品、前年比、%)	0.8	0.8	0.5	0.6	0.6	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	0.0	▲ 0.1	0.6	▲ 0.4	▲ 0.1
2. 国際収支																
貿易収支(10億円)	69	▲ 307	78	388	616	▲ 1,790	3,000	2,333	2,239	2,478	2,150	692	544	666	5,781	5,864
経常収支(10億円)	4,961	4,852	4,708	5,312	4,854	2,123	6,895	6,228	6,077	6,324	6,000	4,547	4,403	19,709	21,322	21,274
3. 金融																
無担保コール翌日物(%)	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1
3ヵ月物ユーロ円TIBOR(%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
10年物国債利回り(%)	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	▲ 0.1	0.0	0.1
円相場(円/ドル)	110	110	107	109	109	108	106	106	106	106	106	106	106	109	106	106

(注)『無担保コール翌日物』は、取引金利(期末月の月中平均値)。『3ヵ月物ユーロ円TIBOR』、『10年物国債利回り』、『円相場』は、期中平均値。

(資料)各種統計、Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX③ 米国経済・金融見通し総括表

米国経済の見通し総括表

	2019				2020				2021				2019年	2020年	2021年
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12			
1. 実体経済															
実質GDP（前期比年率、%）	2.9	1.5	2.6	2.4	▲ 5.0	▲ 31.7	18.7	4.7	4.6	4.4	4.0	2.9	2.2	▲ 5.0	3.2
個人消費	1.8	3.7	2.7	1.6	▲ 6.9	▲ 34.1	26.9	6.4	5.1	3.1	3.1	3.1	2.4	▲ 5.2	3.9
住宅投資	▲ 1.7	▲ 2.1	4.6	5.8	19.0	▲ 37.9	10.2	3.5	3.5	3.4	3.4	3.4	▲ 1.7	▲ 1.6	0.9
設備投資	4.2	0.0	1.9	▲ 0.3	▲ 6.7	▲ 26.0	10.5	6.3	6.2	4.6	3.0	1.5	2.9	▲ 5.4	3.3
在庫投資（寄与度）	0.2	▲ 1.0	▲ 0.1	▲ 0.8	▲ 1.3	▲ 3.5	2.2	0.0	0.2	1.6	1.5	0.4	▲ 0.0	▲ 1.2	0.6
政府支出	2.5	5.0	2.1	2.4	1.3	2.8	▲ 1.5	▲ 1.2	0.1	0.1	0.1	0.1	2.3	1.6	▲ 0.2
純輸出（寄与度）	0.6	▲ 0.8	0.0	1.5	1.1	0.9	▲ 3.0	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	0.0	▲ 0.2	0.4	▲ 0.5
輸出	1.8	▲ 4.5	0.8	3.4	▲ 9.5	▲ 63.2	36.4	20.5	19.5	18.6	23.5	3.2	▲ 0.1	▲ 14.2	11.9
輸入	▲ 2.1	1.7	0.5	▲ 7.5	▲ 15.0	▲ 54.0	49.5	17.0	14.9	14.4	17.9	2.3	1.1	▲ 12.8	11.8
国内民間最終需要	2.1	2.9	2.6	1.4	▲ 6.0	▲ 33.0	23.3	6.2	5.2	3.4	3.1	2.8	2.3	▲ 5.1	3.7
名目GDP（前期比年率、%）	4.0	4.1	4.0	3.9	▲ 3.4	▲ 33.3	21.0	6.8	6.4	5.5	6.1	5.0	4.0	▲ 4.0	4.7
鉱工業生産（前期比年率、%）	▲ 1.9	▲ 2.3	1.1	0.4	▲ 6.7	▲ 43.2	32.7	9.7	6.8	6.1	5.4	2.4	0.8	▲ 7.7	5.3
失業率（%）	3.9	3.6	3.6	3.5	3.8	13.0	10.0	9.0	8.5	8.0	7.5	7.0	3.7	9.0	7.8
生産者物価（前年比、%）	1.9	2.0	1.7	1.1	1.1	▲ 1.0	0.2	0.5	0.8	1.0	1.2	1.5	1.7	0.2	1.1
消費者物価（前年比、%）	1.6	1.8	1.8	2.0	2.1	0.4	0.4	0.8	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8	0.9	1.6
2. 国際収支															
貿易収支（億ドル）	▲ 2,161	▲ 2,246	▲ 2,242	▲ 2,287	▲ 2,332	▲ 2,377	▲ 2,423	▲ 2,468	▲ 2,514	▲ 2,559	▲ 2,605	▲ 2,651	▲ 8,643	▲ 8,656	▲ 8,756
経常収支（億ドル）	▲ 1,266	▲ 1,277	▲ 1,258	▲ 1,289	▲ 1,319	▲ 1,349	▲ 1,379	▲ 1,409	▲ 1,439	▲ 1,468	▲ 1,497	▲ 1,526	▲ 4,802	▲ 4,618	▲ 4,668
3. 金融															
FFレート誘導目標（%）	2.25-2.50	2.25-2.50	1.75-2.00	1.50-1.75	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	1.50-1.75	0.00-0.25	0.00-0.25
3ヵ月物ユーロドル金利（%）	2.7	2.5	2.2	1.9	1.5	0.6	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	2.3	0.6	0.1
10年物国債利回り（%）	2.7	2.3	1.8	1.8	1.4	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	2.1	0.9	0.8

（注）『FFレート誘導目標』は、期末値。『3ヵ月物ユーロドル金利』と『10年物国債利回り』は、期中平均値。

（資料）各種統計、Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX④ 欧州経済・金融見通し総括表

欧州経済の見通し総括表

(1) 総括表

	実質GDP成長率 (前年比、%)			消費者物価上昇率 (前年比、%)			経常収支 (億ドル)		
	2019年 (実績)	2020年 (見通し)	2021年 (見通し)	2019年 (実績)	2020年 (見通し)	2021年 (見通し)	2019年 (実績)	2020年 (見通し)	2021年 (見通し)
ユーロ圏	1.3	▲ 8.1	5.4	1.2	0.6	1.3	3,548	2,532	3,757
ドイツ	0.6	▲ 6.1	5.0	1.4	0.9	1.5	2,732	1,988	2,797
フランス	1.5	▲ 10.3	6.9	1.3	0.8	1.1	▲ 181	▲ 370	▲ 191
イタリア	0.3	▲ 10.5	5.3	0.6	0.3	0.5	592	415	601
英 国	1.5	▲ 11.8	7.6	1.8	0.8	1.2	▲ 1,134	▲ 1,028	▲ 1,113

(2) 需要項目別見通し

(前年比、%)

	ユーロ圏			英国		
	2019年 (実績)	2020年 (見通し)	2021年 (見通し)	2019年 (実績)	2020年 (見通し)	2021年 (見通し)
名目GDP	3.0	▲ 7.1	6.3	3.4	▲ 9.6	8.1
実質GDP	1.3	▲ 8.1	5.4	1.5	▲ 11.8	7.6
<内需寄与度>	1.8	▲ 6.7	4.2	1.5	▲ 14.4	9.1
<外需寄与度>	▲ 0.5	▲ 1.3	1.2	0.1	2.6	▲ 1.5
個人消費	1.3	▲ 8.6	5.1	1.0	▲ 14.1	7.2
政府消費	1.8	0.8	3.0	3.4	▲ 9.2	9.8
総固定資本形成	5.0	▲ 8.6	2.8	0.7	▲ 15.9	10.2
在庫投資(寄与度)	▲ 0.2	▲ 0.5	0.2	▲ 0.1	▲ 21.7	10.6
輸出	2.5	▲ 12.5	7.8	5.0	▲ 12.9	6.7
輸入	4.0	▲ 10.7	5.5	4.6	▲ 20.5	12.4

(注) 1. 『ユーロ圏』は、ドイツ、フランス、イタリアのほか、アイルランド、エストニア、オーストリア、オランダ、キプロス、ギリシャ、スペイン、スロバキア、スロベニア、フィンランド、ベルギー、ポルトガル、マルタ、ルクセンブルク、ラトビア、リトアニアの計19カ国。

2. 『消費者物価上昇率』は、EU統一基準インフレ率(HICP)。

(資料) 欧州連合統計局、英国立統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

当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、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当部はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

会社名：株式会社三菱UFJ銀行 経済調査室
〒100-8388 東京都千代田区丸の内2-7-1

照会先：鶴田 零(総括)	e-mail: rei_tsuruta@mufg.jp
芥子 和史(日本)	e-mail: kazufumi_keshi@mufg.jp
田中 隆祐(米国)	e-mail: takasuke_tanaka@mufg.jp
山田 遼(欧州)	e-mail: riyou_yamada@mufg.jp
宮道 貴之(欧州)	e-mail: takayuki.miyado@uk.mufg.jp
高瀬 将平(アジア・豪州)	e-mail: shiyouhei_takase@mufg.jp
伊勢 友理(アジア・豪州)	e-mail: yuri_ise@mufg.jp
土屋 祐真(アジア・豪州)	e-mail: yuma_tsuchiya@sg.mufg.jp
森川 央(中南米)	e-mail: morikawa@iima.or.jp
中山 健悟(原油)	e-mail: kengo_nakayama@mufg.jp