

内外経済の見通し (2021年2月)

2021年2月26日

三菱UFJ銀行 経営企画部 経済調査室

目次

Executive Summary	.....	3
1. 経済見通しの概要	.....	4
2. コロナ禍展開の前提	.....	5
3. 世界経済の現状	.....	8
4. 内外経済見通し（2月）		
(1) 概観	.....	14
(2) 金融市場の動向	.....	15
(3) 日本経済	.....	17
(4) 米国経済	.....	22
(5) 欧州経済	.....	28
(6) アジア・豪州経済	.....	35
(7) 中南米経済	.....	44
(8) 原油価格	.....	47
APPENDIX	.....	51

Executive Summary

2021年の世界経済は、新型コロナウイルス感染症拡大(以下コロナ禍)による落ち込みからの回復が進む1年となろう。四半期毎でみた場合は、当面多くの国でコロナ禍による下押しが残存することを前提とすれば、経済活動正常化には感染対策との両立という制約が掛かるため、先進国を中心に景気回復ペースは緩やかとなる見通し(昨年、第1波が下火となり、公衆衛生措置を緩和した直後のような大きなリバウンドは想定せず)。但し、通年(度)では、コロナ禍の「不意打ち」を受ける形で大幅なマイナス成長となった2020年が発射台となるため、その反動増で相応の成長率が見込まれる。なお、足元では本邦を含め少なからぬ国でワクチン接種が始まっており、ワクチン効果に対する期待が高まっているのも事実。ワクチンの普及ペースや効果の持続性、変異株への効果等、不確定要素も多く、現時点ではワクチン効果について幅を持ってみておく必要があるが、仮にワクチンの急速な普及・効果顕在化で主要国の感染収束が見通せてきた場合、景気回復ペースは本見通しよりも上振れする公算が大きい。

- 2020年の世界経済は、年前半に各国・地域において感染拡大抑止が最優先され、厳格な公衆衛生措置による経済活動制限が導入されたことから景気は劇的な落ち込みをみせたが、第1波が下火になるとともに公衆衛生措置は緩和され経済活動が再開。再開直後は各国・地域で景気の大きなリバウンドがみられたが、感染症への警戒による経済への下押し圧力が残存する中、感染第2波(地域差があるが昨年7-8月頃)、第3波(同10月-)到来もあり、第4四半期から景気回復ペースは総じて鈍化。世界の実質GDP成長率は、前年比▲3.5%程度だったとみられる。
- 2021年については、引き続き各国・地域経済とも感染症拡大抑止と経済活動正常化のバランス確保を強いられる紆余曲折の展開の中で回復ペースは段階的になるとみられる。感染拡大の動向や医療提供体制、経済政策の下支え有無やその規模、ワクチン普及状況等が国によって異なるため、コロナ禍を受けた昨年の落ち込みからの回復度合いには濃淡が出てこよう。
- 主要先進国の実質GDP成長率は、米国、ユーロ圏、日本でそれぞれ前年比+4.1%、同+3.6%、前年度比+3.6%と高めの伸びとなる。但し、経済「水準」の回復度合いは昨年のボトムの深さにもより、通年の経済水準でコロナ禍前の2019年平均水準を回復するのは米国では今年となる見通しだが、ユーロ圏と日本では2022年以降となろう。
- 感染拡大抑止に成功して一早く景気が回復し、主要国の中で昨年唯一のプラス成長を確保した中国は、政策の下支え等もあって足元もコロナ禍前の成長軌道に戻る動きをみせており、2021年の成長率は前年比+8.3%と、世界経済の成長を牽引する見込み。他の新興国ではコロナ禍の様相は区々ではあるが、総じてみると、昨年の反動増や先進国に比して高い潜在成長率も背景に、世界経済の成長を支える格好に。結果、世界全体の实質GDP成長率は同+5.3%と予想。
- 先行きの不透明要因としては、「コロナ禍の展開」「ワクチン効果／普及速度」「各国・地域の景気対策の持続性」「米国新政権の政策運営の影響」等が指摘される。コロナ禍及びワクチンについては、現時点の医学・疫学的知見に基づいても猶も確定的なことは言い難い状況にあるため、2021年は「ウィズ・コロナ」をメイン・シナリオとしつつも、ワクチン効果に伴う感染低減や景気回復ペース加速のアップサイド・シナリオにも留意を要する局面との認識。各国・地域の景気対策については、規模・スコープの見直しが議論されつつも2021年は総じて維持されるとの前提(米国ではバイデン政権下で大型の経済対策が発動される見込み)。米中関係については、前政権下で激化した対立が概ね継続すると想定する。

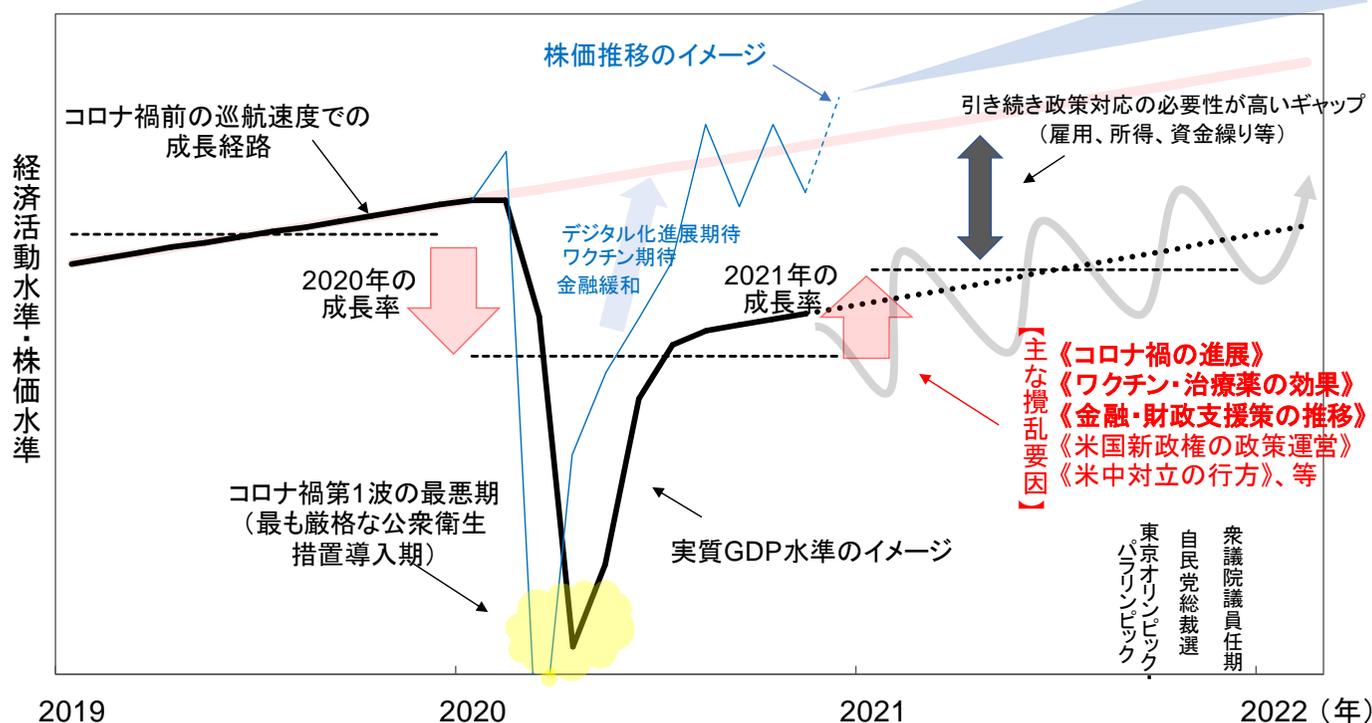
1. 経済見通しの概要

- 2021年の世界経済は、「パンデミックによる歴史的な景気落ち込みから」且つ「感染抑止と経済活動のバランスをとりつつ」の緩やかな回復局面。
- 先進国はコロナ禍前の巡航速度での成長経路復帰に相応の時間が必要(日米の過去景気循環ご参照)。但し、反動増・新興国回復もあり世界全体では2021年に相応の実質GDP成長率を確保(前年比+5.3%程度)。

前提

- ✓ **コロナ禍の進展**: 緩やかに状況は改善(一時的な悪化の場合も、第1波並みの公衆衛生措置再導入は想定せず)
 - ✓ **治療薬・ワクチンの効果**: ワクチンの普及は進展。但し、限界的な効果の定量化、効果発現時期の特定は見送り(注)
 - ✓ **各国・地域のコロナ対策**: 規模やスコープを縮小しつつも激変を避ける形で継続される(金融・財政政策)
- (注) ワクチン接種が先行する一部の国で効果検証が進んでいるため、今後状況の進展に伴い適宜見直し

ポスト・コロナ時代の景気イメージ図(主として先進国を想定)



日米の景気後退後の景気パフォーマンス



(注) 線グラフはイメージを示したもので、厳密に正確な水準感を示すものではない

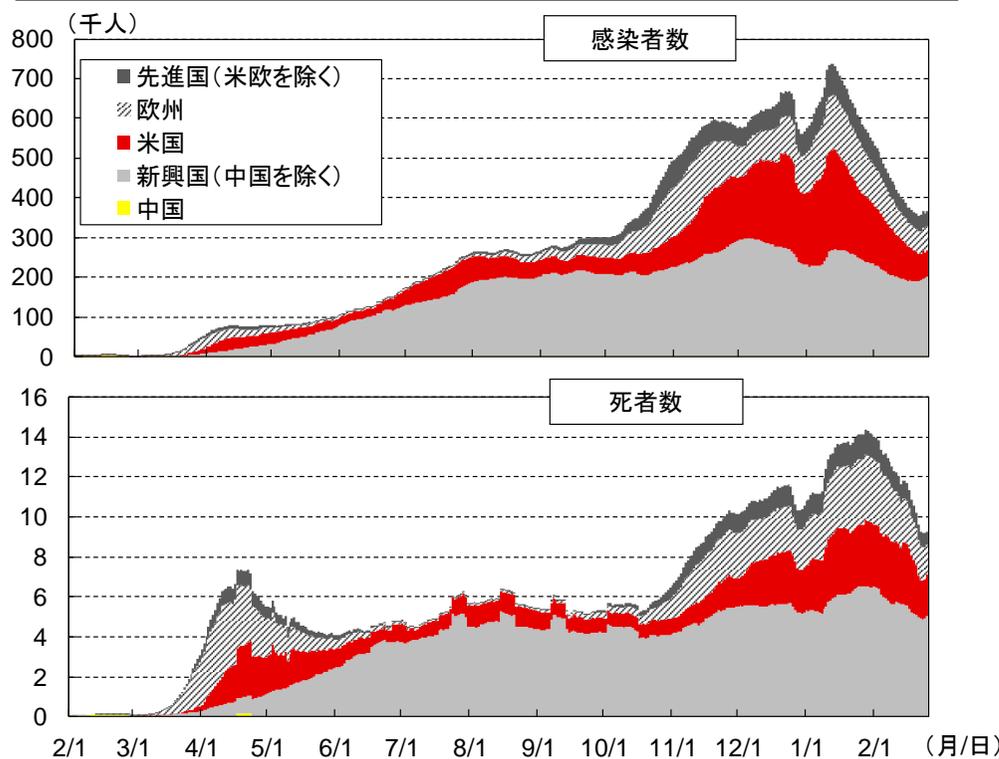
(資料) 各種情報より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料) 内閣府、米商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. コロナ禍展開の前提 (1)感染者数等の状況

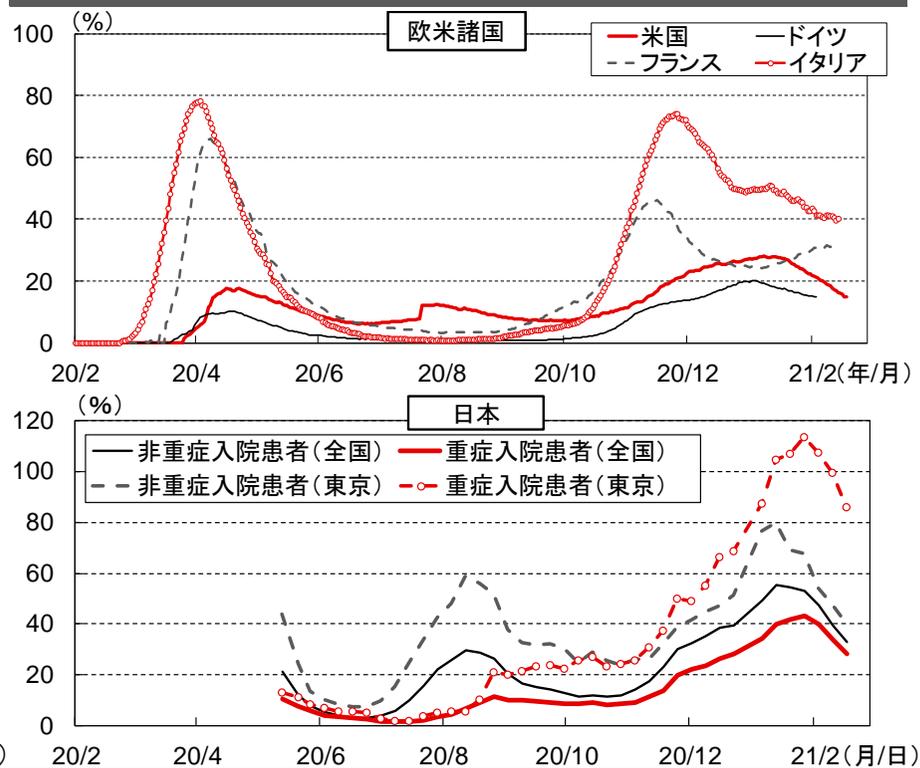
- 2月25日時点の新型コロナウイルス感染者数は累計1.12億人、死者数は同249万人(WHO調べ)。
- 北半球の先進国中心に昨秋から冬場にかけて感染が再拡大したが(変異株も発生)、足元ではピークアウト(但し、現時点ではワクチン効果というより主に公衆衛生措置によるものとみられる)。新興国も感染拡大ペースが鈍化するも、死者数は高止まり。
- 数種のワクチンが実用化済。昨年末の英国や米国を皮切りに各国で接種が始まっており、ワクチンがGame Changerとなることへの期待が高まる(注)。
(注)有効なワクチン普及による集団免疫獲得が期待される。なお、ワクチン以外の収束シナリオに自然感染による集団免疫獲得があるが、WHOは科学的にも倫理的にも否定的。なお、スウェーデンで試みられるも死者数増加で同国政府は昨年末に断念した経緯。
- 対面活動制限(=公衆衛生措置≒経済活動制限)発動の閾値は医療提供体制の強靱度に相当程度依存しているとみられる。欧米諸国のICU使用率や本邦の病床使用率をみると、昨秋からの感染拡大で相当逼迫したものの、足元ではピークアウト。

各国・地域の日次新規感染者数・死者数の推移



(注)『欧州』は英独伊仏西の5カ国。
 (資料)世界保健機関統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

欧米諸国のICU使用率と本邦の病床使用率の推移

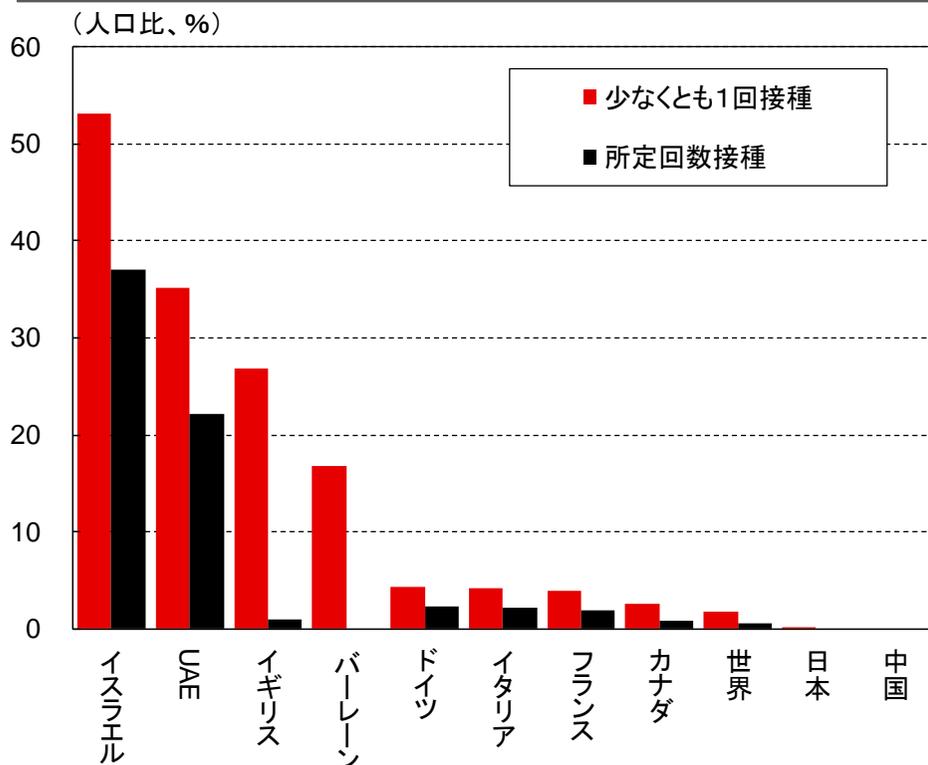


(注)ICU患者数のデータは米国が2月18日、ドイツが2月3日、フランスとイタリアが2月14日が直近値。本邦病床使用率は5月13日以降のデータ。全国と東京の重症者数、病床数の集計方法は異なる。
 (資料)OECD、英オックスフォード大が運営するHP「Our World in Data」、厚生労働省より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. コロナ禍展開の前提 (2) ワクチン普及の状況

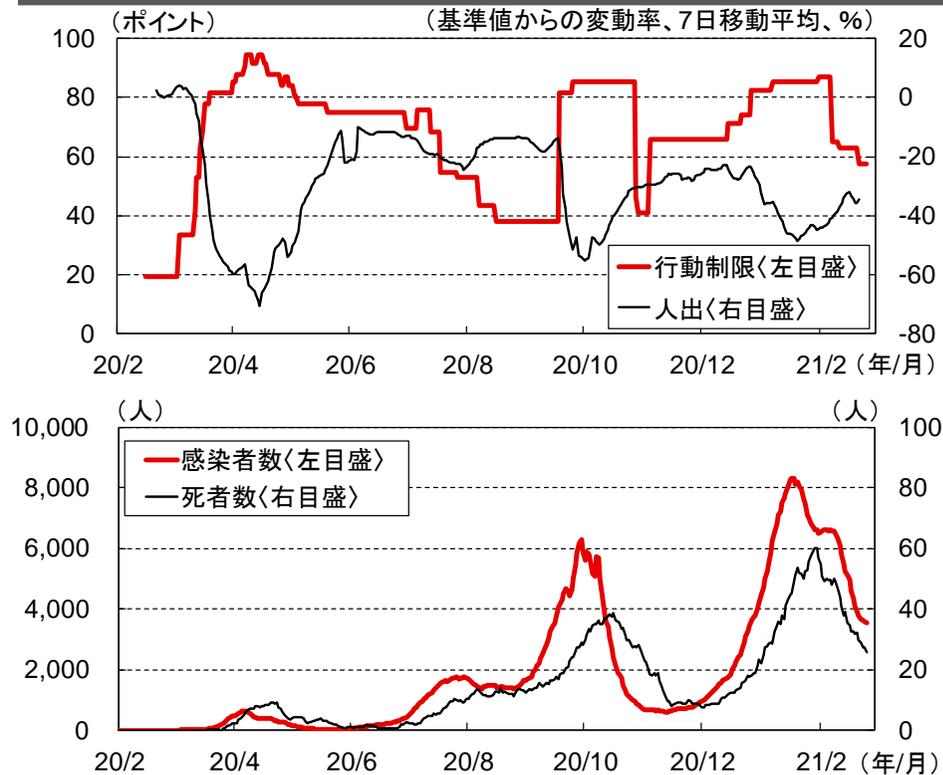
- ワクチンの普及はイスラエルが突出。その他の国では、いち早く接種が始まった英国や米国でさえも、所定回数接種ベースの普及率は今のところ低位。日本は、2月17日から一部の医療従事者への先行接種が始まったばかり。
- ワクチン普及ペースが速いイスラエルでは、『少なくとも1回接種』ベースで普及率が50%程度。『所定回数接種』ベースでも30%程度まで普及。同国の日次新規感染者数や死者数は足元ピークアウトしており、行動制限強化に伴う人出の落ち込みのほか、ワクチン接種が進んだことによる集団免疫効果が出ている可能性がある(専門的分析の結果が待たれる)。
- 現在のワクチン普及ペースを考慮すると、今回の見通し期間の2021年末までに集団免疫が成立するほど広くワクチンが普及する国は、実用化されたワクチンの製造・供給能力を国内に有する国や人口比で十分な数のワクチンを早期に確保できる国等一部の国に限られると思われる。

ワクチン接種の状況(2月24日時点)



(資料)英オックスフォード大が運営するサイト「Our World in Data」より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ワクチン接種が最も進んでいるイスラエルの状況



(資料) Bloomberg、IMFより三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. コロナ禍展開の前提 (3)前提とその想定理由

- コロナ禍進展の前提とその想定理由は以下。なお、FRB議長やECB総裁も慎重な見方。中には、IMF(1月見通し)のようにベースラインシナリオでワクチン効果を強く見込む国際機関も存在。但し、IMFも医学的進展は上下振れる可能性を認識。

前提	<p>2021年中コロナ禍影響は残存。地域、季節により感染拡大、経済制限再強化の揺れ戻しもありうる。但し、「経済活動影響を睨みつつの公衆衛生措置」と「ワクチン及び治療薬・技術向上」によるコロナ対策で中長期的には感染拡大が抑制されていく方向。ワクチン効果は相応にあるとみられるが、現時点で特定の定量的効果・効果発現時期を想定せず。</p>
想定理由	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 国・地域による感染拡大の差はあるものの、基本的に感染力が強く、基本再生産数は2-4程度とされる(WHO暫定値)。 ✓ 治療薬・治療法: 医療現場での対症療法の知見向上→先進国中心に死者数抑制に貢献(現状特効薬は未確立)。 ✓ ワクチン効果: 「普及速度(含新興国)」「接種率」「何億人単位の接種時効果」「効果持続性」「変異株への有効性」等は猶も不透明であるため、保守的な観点から景気シナリオに明示的に効果を織り込まず。但し、発症予防効果の高いとされるワクチンが実用化・普及段階に入っており、コロナ禍対応の決定打となることは現実的に期待されるため、「顕著な」効果発現の場合のアップサイド・シナリオには要注視。 ✓ 自然感染による抗体保有率上昇・集団免疫獲得の可能性: 各国の陽性率は集団免疫獲得までの距離は依然遠いことを示唆。また、高齢者を中心とした高い致死率を考えると、倫理面や医療提供体制維持の観点からも自然感染の放置は困難。なお、再感染者の報告例あり、免疫の働きについて今後の研究が待たれる。

コロナ収束／終息に関する専門家見解		集団免疫	
WHO	<ul style="list-style-type: none"> ■ 予防接種部門統括オブライエン氏:「2021年末までに各国人口の20%が免疫を獲得できるようにすることが目標」(昨年11/16。主任科学者見解(右述)も踏まえると、コロナ禍の収束形態は「ワクチン接種による集団免疫獲得」を想定しているとみられる) 	スウェーデン	<ul style="list-style-type: none"> ■ 意図的に都市封鎖を実施せず、「集団免疫」の獲得を目指すも、死者・重症者増で事実上断念(行動制限措置強化)(昨年12/8)
ワクチンに関する情報	<ul style="list-style-type: none"> ■ 治験結果上高い「発症予防」効果あり(mRNAワクチン) ■ 深刻な副反応が高頻度で発生している情報はなし ■ 「感染予防」効果や効果の持続性、いつ集団免疫が確立するか等については依然不透明(医学的にはデータに基づく確定的なことが言えない状況) ■ 供給体制整備や人々の接種率向上も課題(特に本邦)。 	WHO	<ul style="list-style-type: none"> ■ 「正確には分からないが、集団免疫状態になるには世界人口の70%超がワクチン接種する必要あり」との見解(1/7) ■ 主任科学者のスワミナサン氏:「2021年中の集団免疫獲得は難しい」(1/11)
		大学	<ul style="list-style-type: none"> ■ 英オックスフォード大学によると、英アストラゼネカと共同開発したワクチンは感染自体を大幅に抑える可能性あり(接種するとPCR検査の陽性割合が67%低下)(2/2)

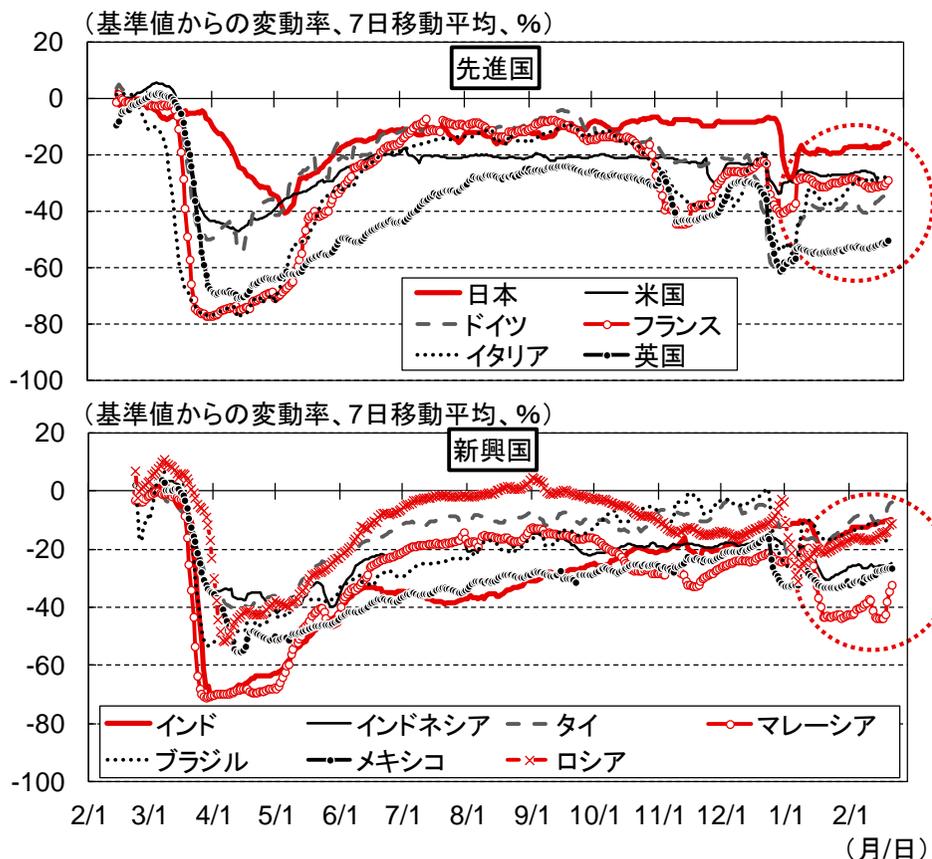
(資料)各種報道・資料等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料)各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

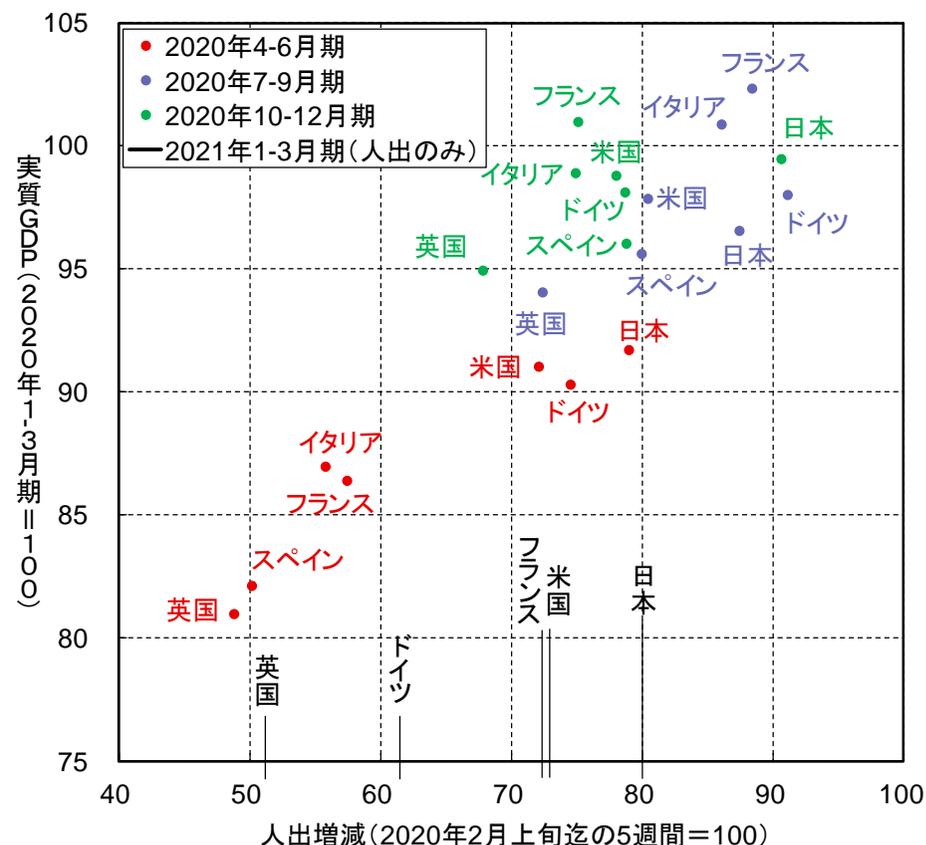
3. 世界経済の現状 (1) 人出と経済成長との関係

- コロナ禍の下では、感染拡大抑止のための活動制限・自粛の動きが経済成長に打撃。活動制限・自粛度合いの代理変数として、人出推移等の高頻度データが利用可能(但し、統計としての歴史が浅く、季節性影響等には留意が必要)。
- ✓ 昨年4-6月期の経済の急激な落ち込み及び同7-9月期の持ち直しを「人出推移」と突き合わせると、強い関係が窺われる。
- ✓ 「人出推移」からは、同4-6月期後半から同7-9月期にかけての景気のリバウンドは一巡したことが見て取れる。欧州では感染再拡大に伴い各国政府が再厳格化した各種制限措置を受けて、同11月前後に人出の急減が確認されている。
- ✓ コロナ禍前の人出の水準に戻りきらないなか、足元、再び下がっている国が複数あり、行動制限の影響が考えられる。
- ✓ コロナ禍に適応したライフスタイルが浸透する中、「人出推移」と「経済水準」の関係が「左上」にシフトする傾向も窺われる。

先進国・新興国の人出の推移(小売・娯楽施設・食料品・薬局・公共交通機関・職場)



主要国の人出の推移と実質GDP



(注) 基準値は2020年1月3日～同年2月6日までのデータより算出。

8 (資料) Google社資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

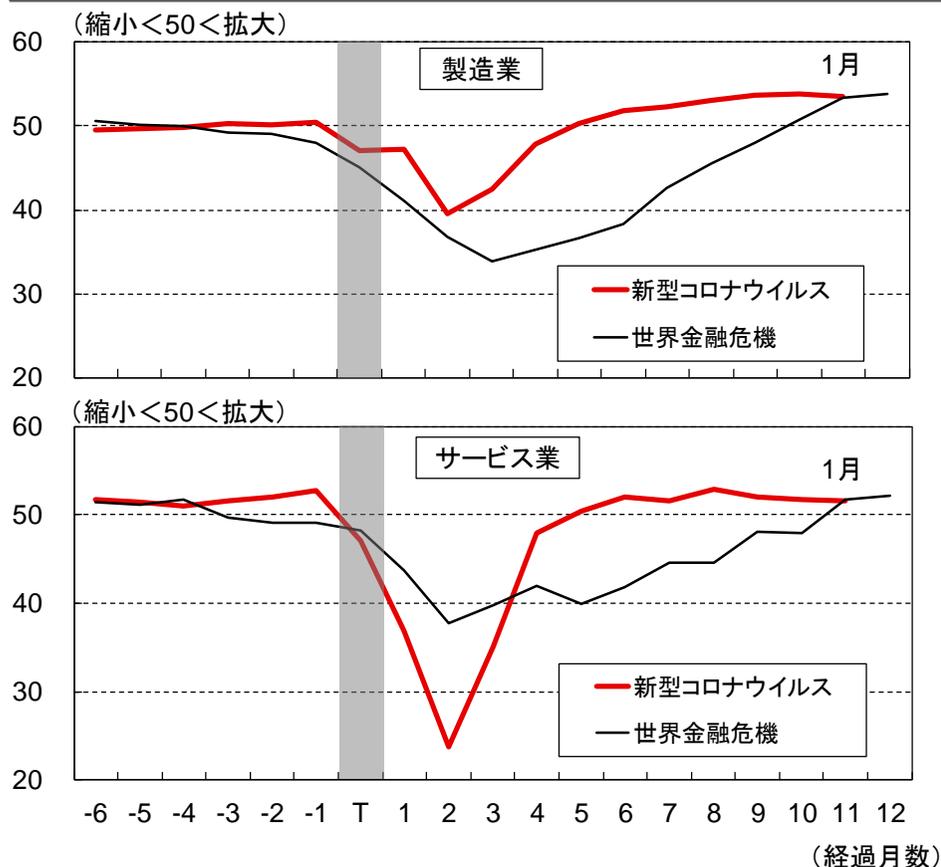
(注) 人出は小売、娯楽施設、公共交通機関、職場への人出の中央値の四半期平均値(2021年1-3月期は2月21日までの平均)を使用。

(資料) Google社資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

3. 世界経済の現状 (2) 景況感、消費(先進国)

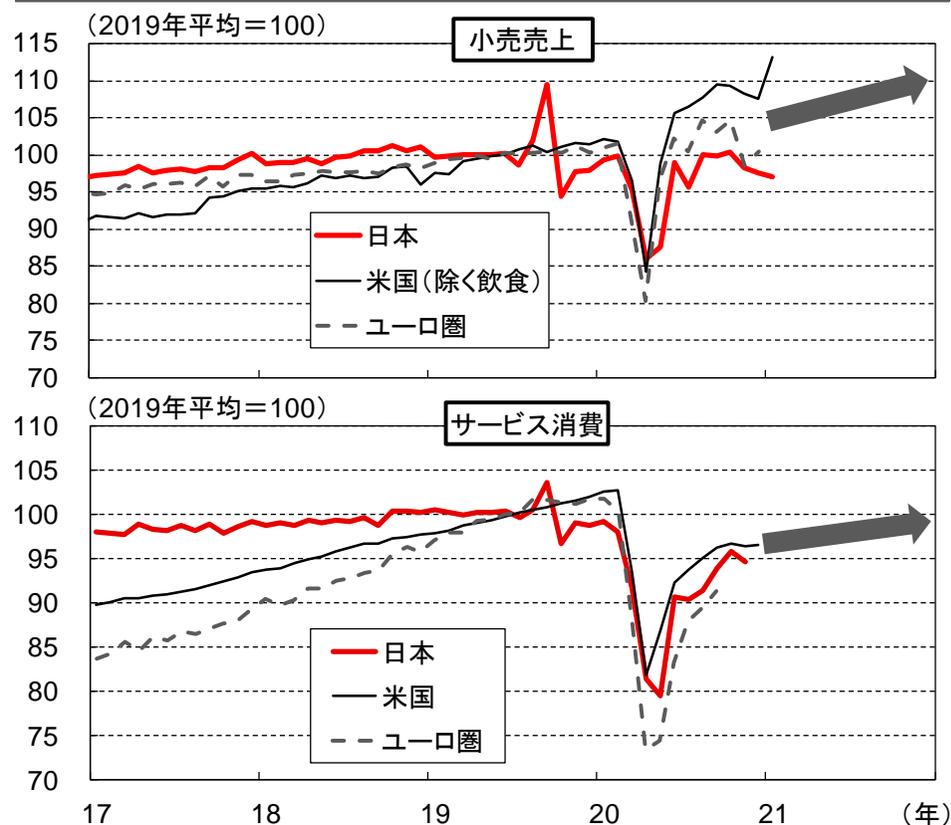
- PMIでみた企業の景況感は昨年4月をボトムに急速に復調(方向感を示すため、回復期には強く出る傾向あり)。対面サービス活動の縮小を受けて激しい落ち込みをみせたサービス業も、拡大と縮小の境目である50を上回る推移が継続。
- 主要先進国の個人消費は、財の戻りは比較的早いものの、サービスは各国・地域とも対面を中心に回復の足取りは鈍く、コロナ禍前の2019年平均の水準を取り戻すには至っていない。なお、財消費も品目別の回復度合いは歪であり、まだ正常化しているとは言えず。

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

主要先進国の小売売上高とサービス消費統計の推移

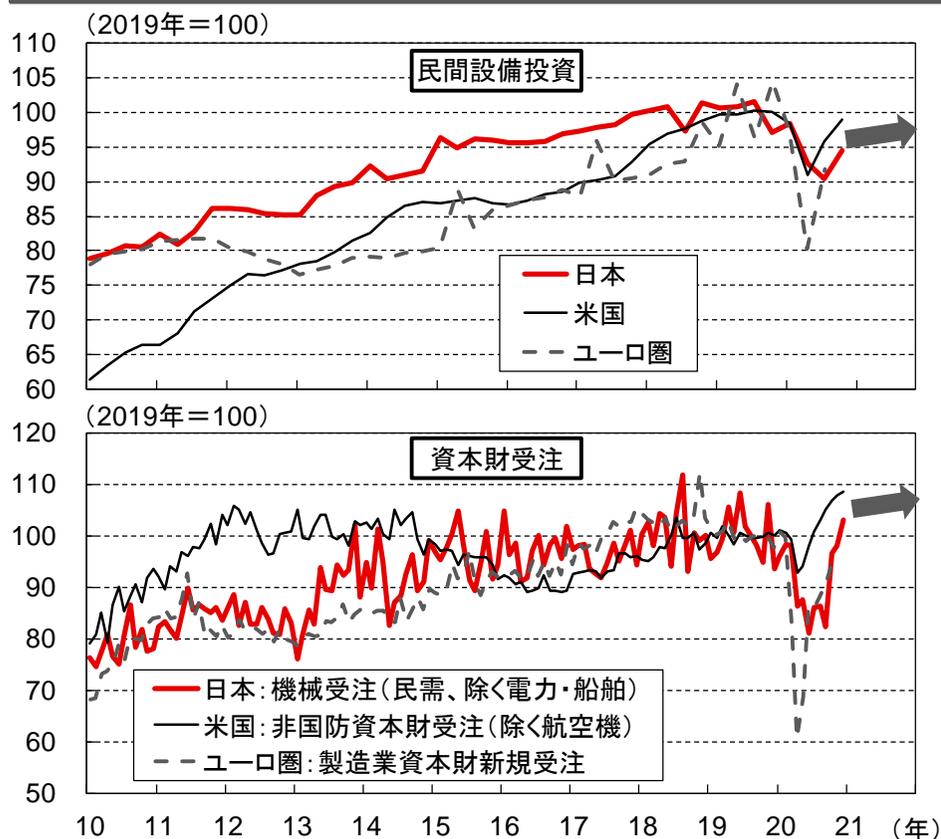


(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

3. 世界経済の現状 (3) 設備投資、輸出(先進国)

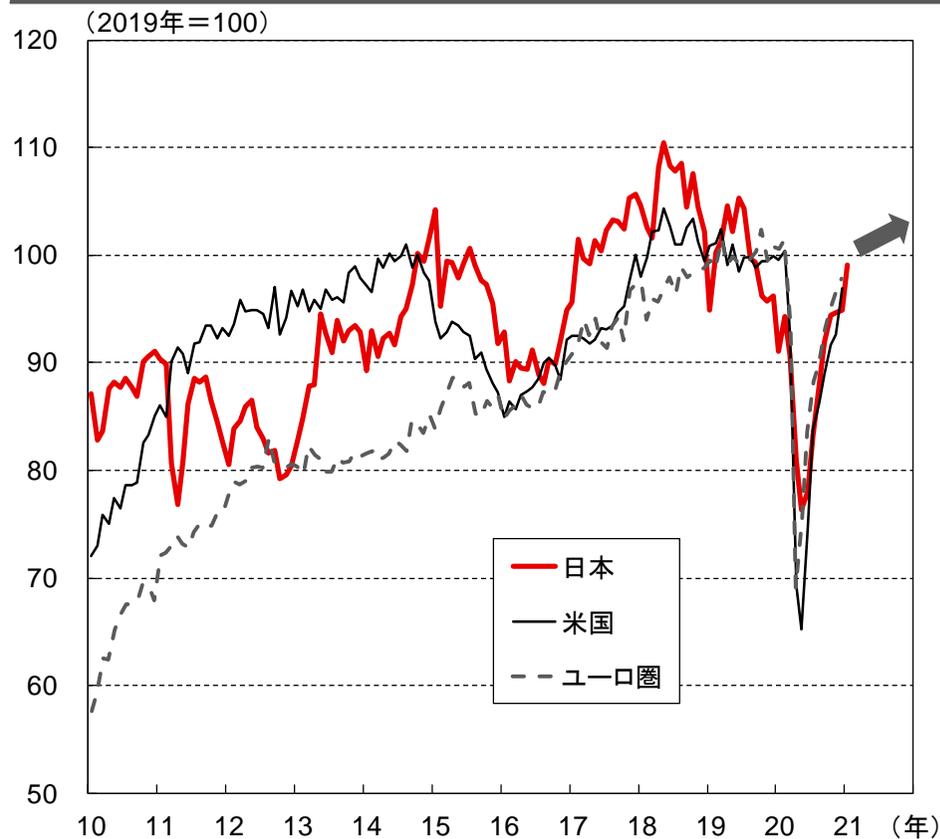
- 主要先進国の民間設備投資はコロナ禍発生後に大きく落ち込み。足元、製造業中心に収益環境が改善してきており、設備投資の先行指標は持ち直しの動きが継続。設備投資は、業績回復が遅れ先行き不透明感が強いサービス業では引き続き抑制されるとみられるものの、製造業が牽引する形で緩やかな回復を続ける見込み。
- 財消費中心に消費の回復基調が継続する中、主要先進国の財輸出も底堅く推移。先行き、各国の内需が緩やかに回復していくとみられるなかで、輸出も増勢を維持する見込み。

主要先進国の民間設備投資と資本財受注の推移



(資料)内閣府、米商務省、欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

主要先進国の輸出額の推移

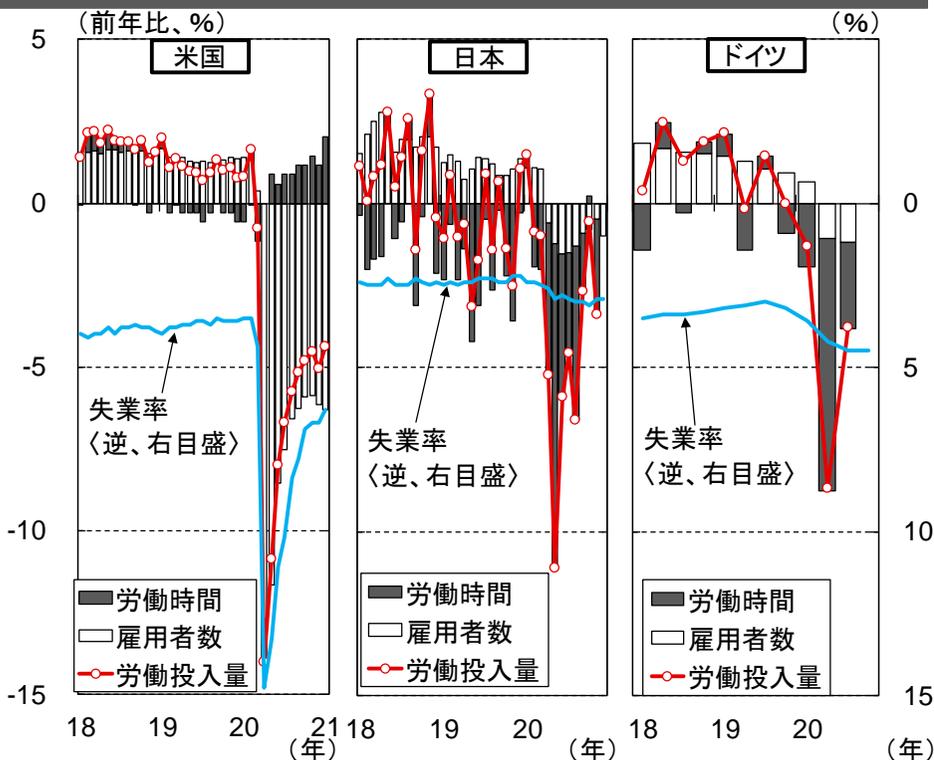


(資料)財務省、FRB、欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

3. 世界経済の現状 (4)雇用(先進国)

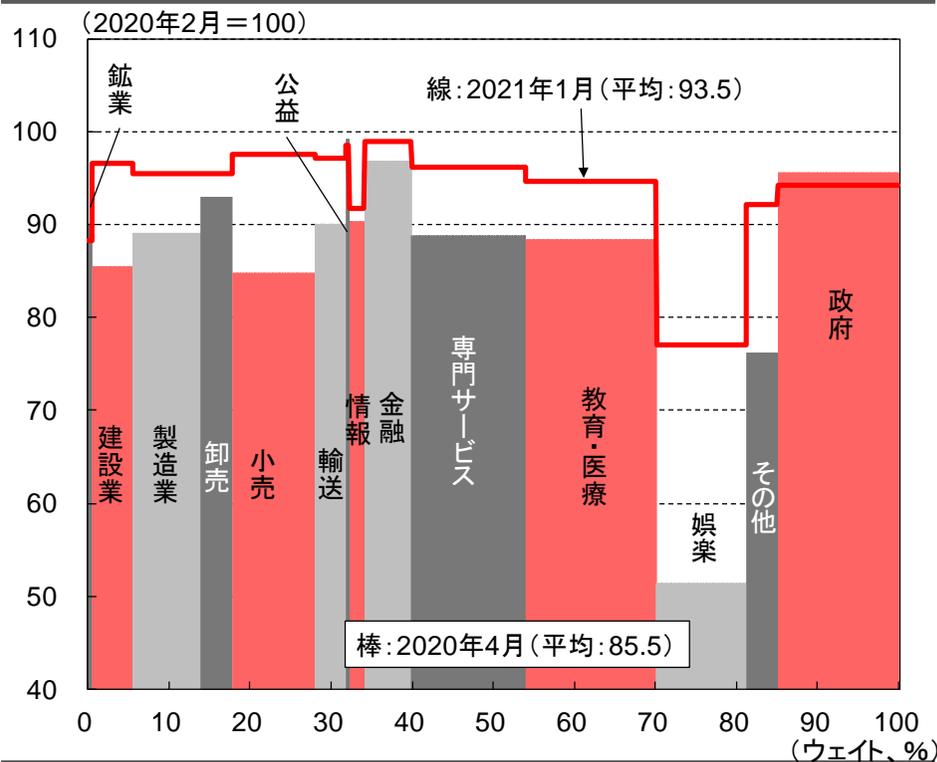
- 主要先進国の雇用情勢悪化は地域により形態が異なる(米国は人数調整が先行、日欧はまず時短で対応)。昨年4-6月期を底に改善傾向にあるが、経済指標の中では戻りは鈍い(一部セクターの厳しさ+コロナ禍を契機とした企業の生産性向上努力)。
- 足元では、米国でも「娯楽(飲食・宿泊等)」の水準は依然コロナ禍前の8割程度。労働市場から一旦退出した者も完全には戻って来ていない(統計上失業率を下げる作用)
- コロナ禍による打撃の大きい産業を中心に厳しい状況が続くことが予想されるため、「今後とも政策的支援の継続」もしくは「構造調整」が必要となる局面へ。

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及び失業率は四半期実績。

米国の非農業部門雇用の業種毎の推移

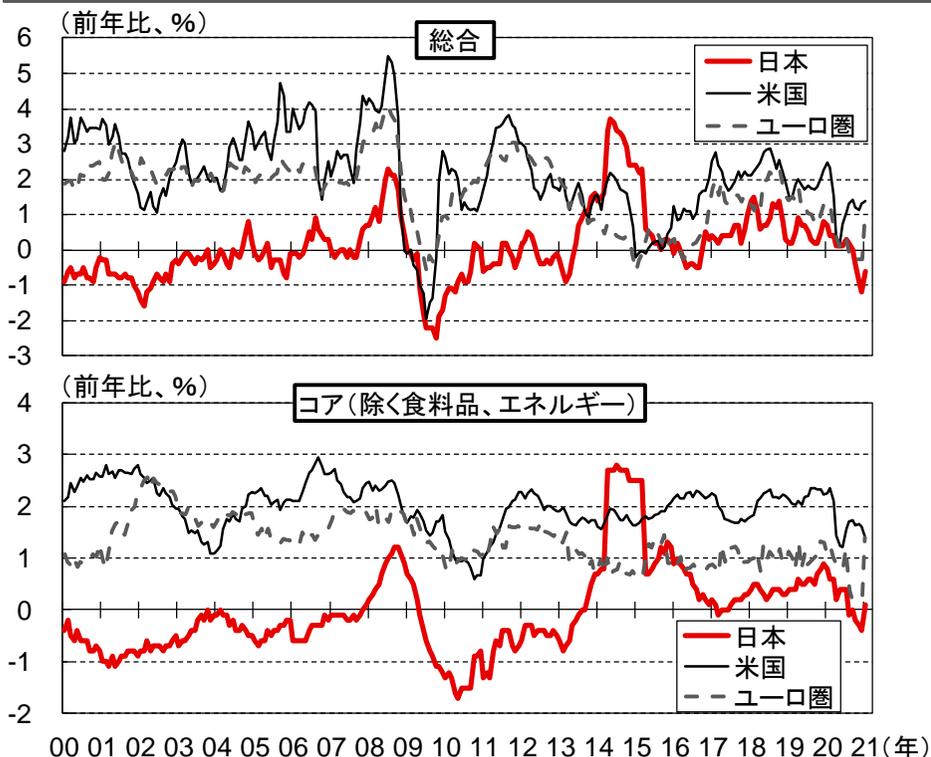


(資料)総務省、米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

3. 世界経済の現状 (5)物価(先進国)

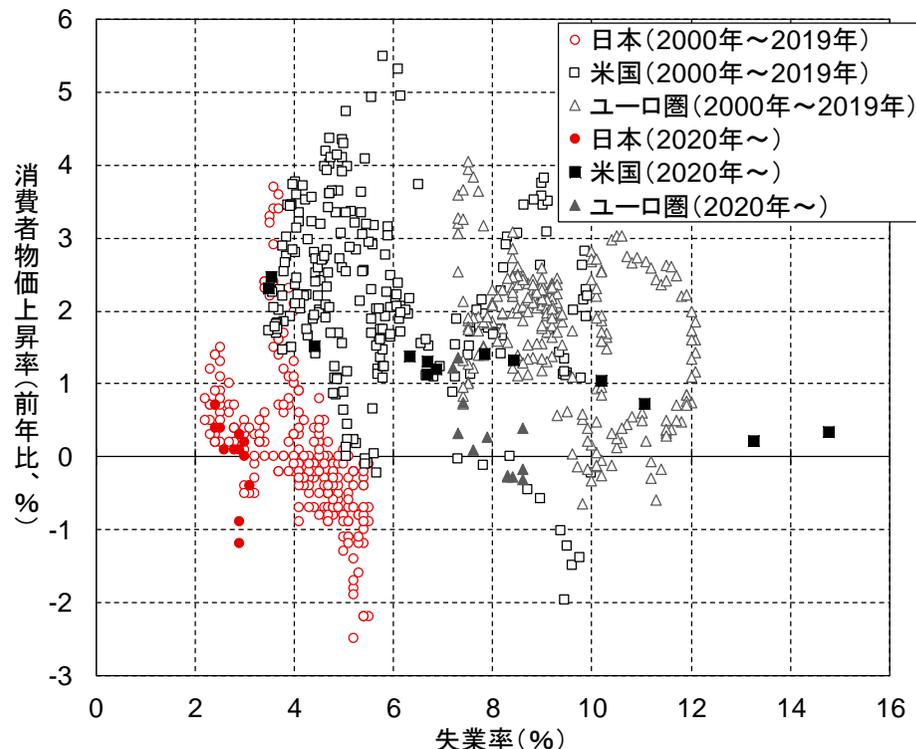
- 日米欧の主要先進国の物価上昇率をみると、日本はコロナ禍を経て一段と低下し、総合はマイナス圏にて推移。ユーロ圏は今年に入り伸びが加速するも、ドイツにおける付加価値税終了といった一過性要因によるもの。
- 一方、米国はコロナ禍を経てもコアが相対的に高い水準を維持するなかで、エネルギーや商品価格の回復に伴い、昨年春先のコロナ感染第1波後から総合も比較的早く持ち直しの動きを見せている。
- 日米欧の失業率と消費者物価の伸びの歴史的な推移を概観すると、需給ギャップが大きい場面(失業率が高い場面)では消費者物価の伸びが低い傾向がわかる。今次コロナ禍でも需給ギャップは大きく拡大したと想定されるが、日米欧ともにあと数年間は需給ギャップが残り続けると考えられるため、物価上昇率の上昇幅も限定的となる可能性が高い。

日米欧の消費者物価上昇率の推移



(注)『コア』は、日本は生鮮食品とエネルギーを除いたベース。
 (資料)総務省、米労働省、欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日米欧の消費者物価上昇率と失業率の推移

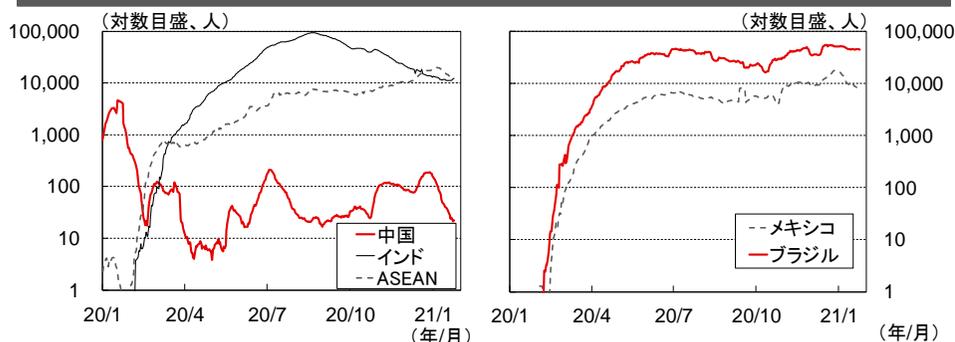


(資料)総務省、米労働省、欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

3. 世界経済の現状 (6) 新興国動向

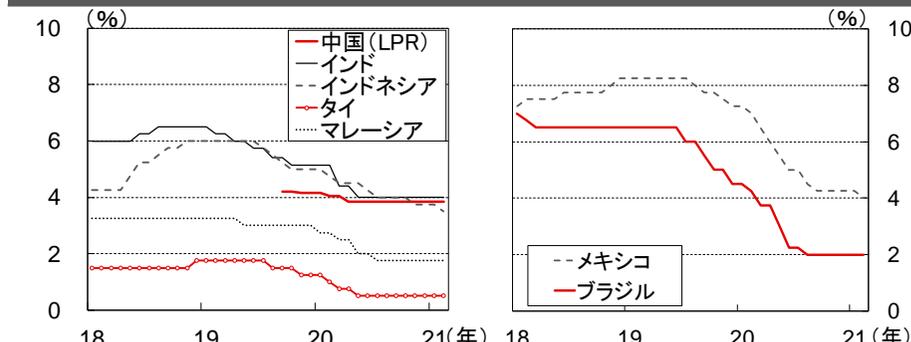
- 新興国・地域をみると、感染拡大を総じて抑制した中国等の東アジアとそれ以外で経済パフォーマンスに差が出る形。東アジア以外の感染状況を見ると、インドでは日次新規感染者数がピークアウトしている一方、ASEANや中南米の主要国では引き続き高止まり。いずれもワクチン接種は徐々に進むも、依然普及率は低く、コロナ対策は当面行動制限が中心となる見込み。
- 各国の個人消費の代理変数と考えられる自動車販売台数をみると、昨年4月頃をボトムに持ち直しが見られるが回復ペースは区々。中印ではコロナ禍前の2019年水準を上回る程度まで回復している一方、メキシコでは引き続き大きな前年割れ。
- 各国の金融政策をみると、昨年は米国の利下げにより金融緩和が可能となっており、利下げで景気を下支え。地場通貨は、財政収支や国際収支の頑健性により世界的なリスクオンへの反応が異なり、総じてASEANでは強含み、ブラジルは弱含み推移。
- 先行き、南半球は今年の年央が冬場に当たるため、北半球同様の感染再拡大が生じないかどうか要注意。

各国の新規感染者数の推移



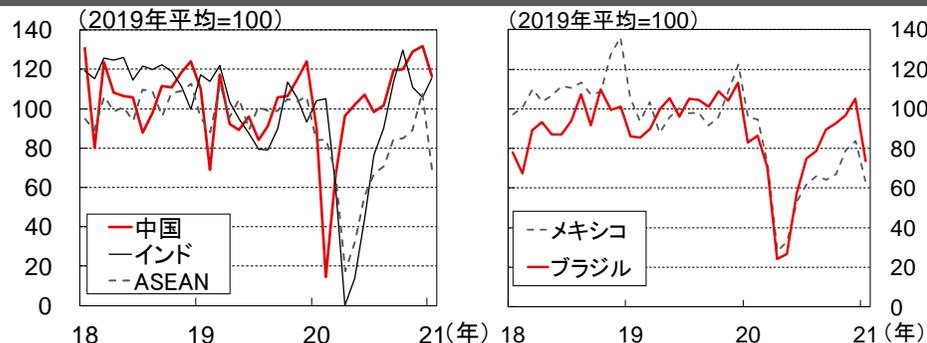
(注) データは1週間移動平均。ASEANはインドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナムの合計。
(資料) 世界保健機構統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

各国の政策金利の推移



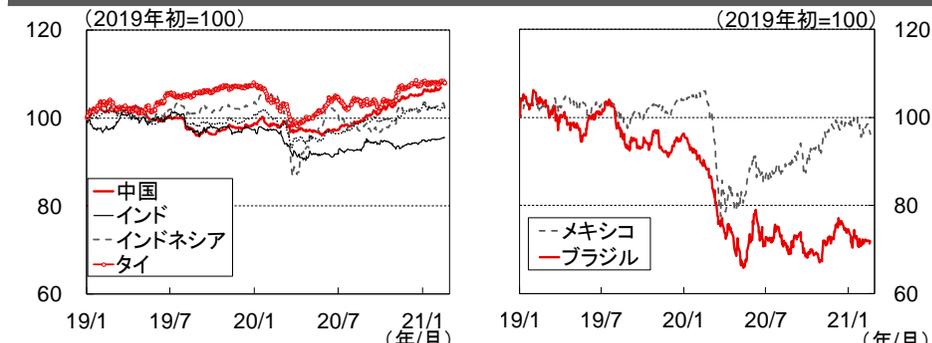
(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

各国の自動車販売の推移



(注) データは1週間移動平均。ASEANはインドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナムの合計。
(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

各国の為替相場の推移

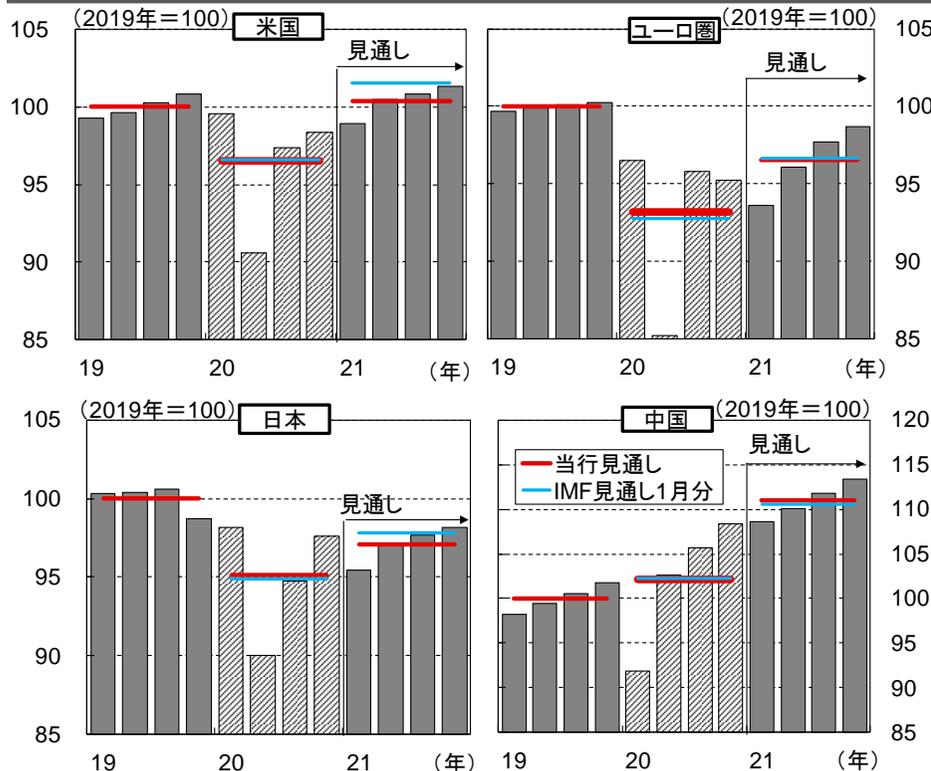


(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(2月) (1)概観

- 2021年は、各国・地域経済とも新型コロナウイルス感染症拡大抑止と経済活動正常化のバランス確保を強いられる紆余曲折の展開の中で回復ペースは段階的となる見通し。但し、感染拡大の動向や医療提供体制、経済政策の下支え有無やその規模、ワクチン普及状況等が国によって異なるため、コロナ禍を受けた昨年の落ち込みからの回復度合いには濃淡が出てこよう。
- 主要先進国の実質GDP成長率は、米国、ユーロ圏、日本でそれぞれ前年比+4.1%、同+3.6%、前年度比+3.6%と昨年の反動もあり高め伸びとなる見通し。但し、通年の経済水準(実質GDP水準)でみた場合、コロナ禍前の2019年平均水準を回復するのは、米国では今年となる一方、ユーロ圏と日本では2022年以降となる見込み。一方、いち早く回復している中国は前年比+8.3%と高成長となり、経済水準でも、政策の下支え等もあってコロナ禍前の成長軌道に戻る動き。
- 中国をはじめとする一部の新興国は、昨年の反動増や先進国に比して高い潜在成長率も背景に、今年の世界経済の成長を支える格好に。結果、世界の実質GDP成長率は同+5.3%になると予想。

主要国・地域の実質GDP水準見通し



(資料)各国統計、IMF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(2月)		IMF見通し(1月)	
		2020	2021	2020	2021
世界	2.7	▲ 3.5	5.3	▲ 3.5	5.5
米国	2.2	▲ 3.5	4.1	▲ 3.4	5.1
ユーロ圏	1.3	▲ 6.8	3.6	▲ 7.2	4.2
英国	1.3	▲ 9.9	4.9	▲ 10.0	4.5
日本(年度)	▲ 0.3	▲ 5.0	3.6	-	-
日本(暦年)	0.3	▲ 4.8	2.0	▲ 5.1	3.1
アジア(11カ国)	5.0	▲ 1.2	6.8	-	-
中国	6.1	2.3	8.3	2.3	8.1
ASEAN(5カ国)	4.9	▲ 3.5	5.1	▲ 3.7	5.2
インドネシア	5.0	▲ 2.1	4.8	▲ 1.9	4.8
タイ	2.4	▲ 6.1	2.6	▲ 6.6	2.7
マレーシア	4.3	▲ 5.6	6.5	▲ 5.8	7.0
フィリピン	6.0	▲ 9.5	6.2	▲ 9.6	6.6
ベトナム	7.0	2.9	6.8	-	-

(資料)IMF等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

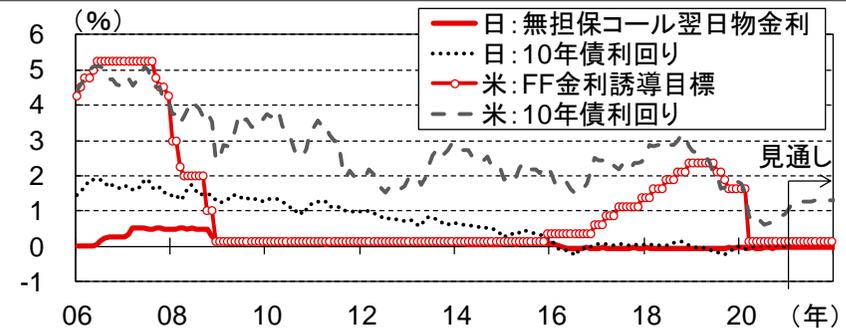
4. 内外経済見通し(2月) (2) 金融市場の動向 ① 金融政策・市場金利の見通し

- 日米ともにコロナ禍を受けて金融緩和を強化。米国では、昨年3月に事実上のゼロ金利政策、国債等の購入策を再導入。同9月には2%を緩やかに上回るインフレ率を暫く許容するフォワードガイダンスを導入し、緩和策の長期化を示唆。同12月には「国債を少なくとも月800億ドル保有残高を増加させる」等、方針明確化。日本も、国債の更なる積極的な買入れを通じて10年国債利回りがゼロ%程度で低位安定するよう努める方針。
- コロナ禍による景気下押し圧力が残存するため(特に雇用面)、少なくとも今年中は現状の緩和的な金融政策が維持される見込み。政策金利は日米ともに現状程度の低水準が維持される見通しだが、日銀は3月に各種緩和策の点検結果を公表予定。持続可能性強化を意識しつつ、枠組みが微修正される可能性(ETF購入額等の柔軟化と想定される)。
- 長期金利は、米国金利上昇が主導する形で日米ともに足元強含みで推移。米国金利上昇はブレイクイーブンインフレ率(BEI)の上昇と軌を一にしていたが、足元では金利の単独上昇が目立つ形に。もともと、BEIから推定されるインフレ期待を勘案した実質金利は依然マイナス圏で推移しており、FRBの金融緩和長期化の姿勢を踏まえれば、上昇余地は限られよう。

日米の金融政策の現状と先行き

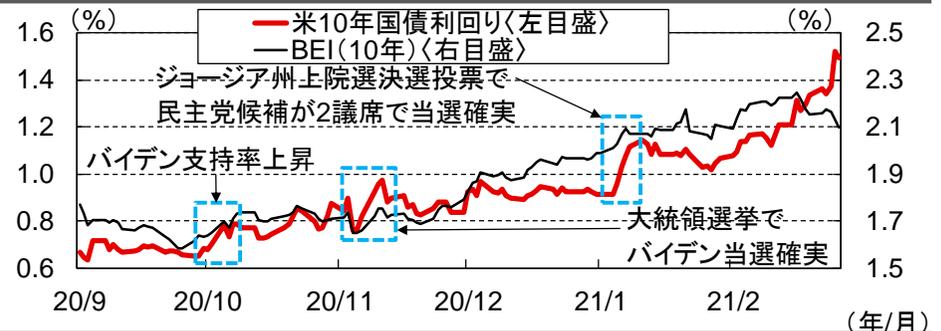
	FRB	日銀
現状の政策金利運営方針	FF金利誘導目標:0-0.25%を、「労働市場が最大雇用と整合的な水準に到達し、インフレ率が2%へ上昇し、暫くの間2%を緩やかに上回る軌道に乗るまで」維持	短期:日銀当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用 長期:10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう長期国債を買入れ
国債買入れ方針	米国債を少なくとも月800億ドルMBSを少なくとも月400億ドルのペースで保有(残高)を増加させる	上限を設けず必要な金額の長期国債を買入れ
先行きの金融政策運営に関するコメント	「経済の回復には長い時間がかかる。また物価上昇の兆候が見られても必ずしも持続的な流れになるとは限らず、物価の目標達成には3年余りかかる可能性がある」とし、緩和策維持を強調した(2/24パウエル議長)	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(1/21黒田総裁)

日米の政策金利と長期金利の推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の長期金利とブレイクイーブンインフレ率(BEI)の推移



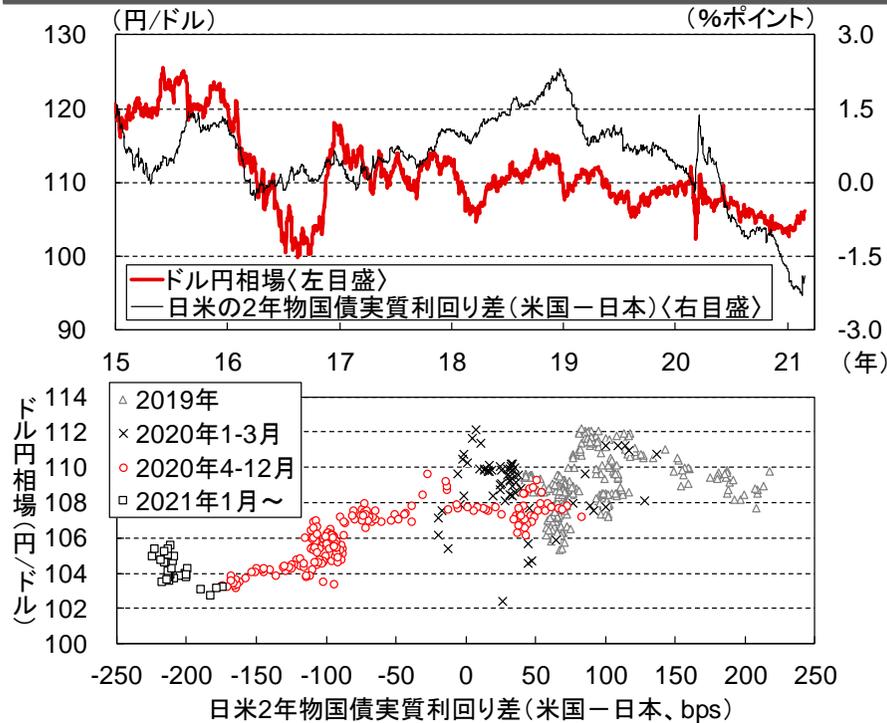
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料) 各国中銀資料等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(2月) (2) 金融市場の動向 ドル円相場の見通し

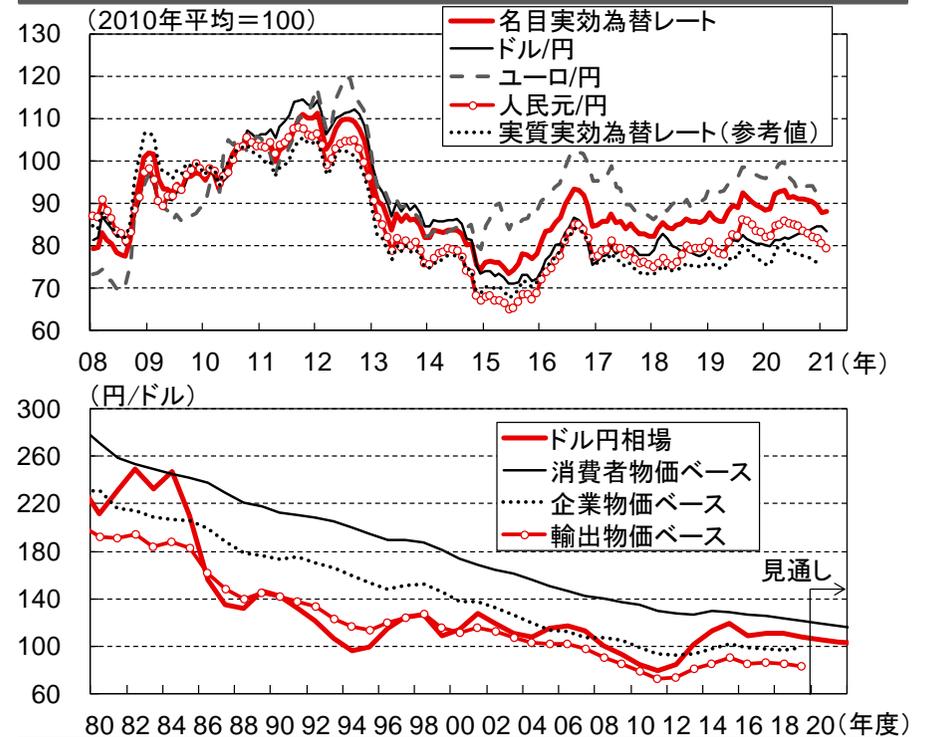
- 期待インフレ率の上昇により米国の実質短期金利が低下し、日米実質短期金利差(米国－日本)のマイナス幅が拡大する中でも、ドル円相場は米国の追加経済対策への期待から2月に入り106円付近まで円安が進行。しかし、日米実質短期金利差とドル円相場の関係をみると引き続き一定の相関は確認でき、各国の金融政策や物価上昇率が当面現状程度で推移するとみられるなかでは、ドル円相場のトレンドが急に大きく変わることは考えにくい。
- ドル円相場は、各国の新型コロナウイルス感染拡大状況や市場参加者のリスクテイク度合い等に応じて一時的に振れる場面はありつつも、基調としては現状程度の水準の中で幾分円高圧力を受けつつ推移する見通し。なお、実質実効為替相場は引き続き歴史的安値圏から緩やかに戻す局面にあり、日米間の購買力平価でも、引き続き長期の円高圧力下にある。但し、トレンドは横這い傾向に変化しており、1ドル＝100円割れが恒常化する展開は想定せず。

ドル円相場と日米の2年物国債実質利回り差(米国－日本)の推移



(注) 1. 実質金利は名目金利から期待インフレ率(ブレイク・イーブン・インフレ率)を引いて算出。
2. 日本はデータ制約から、期間10年の期待インフレ率を引いて2年物実質金利を算出。
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

実効為替レート(円)、日米間の購買力平価でみたドル円相場の推移

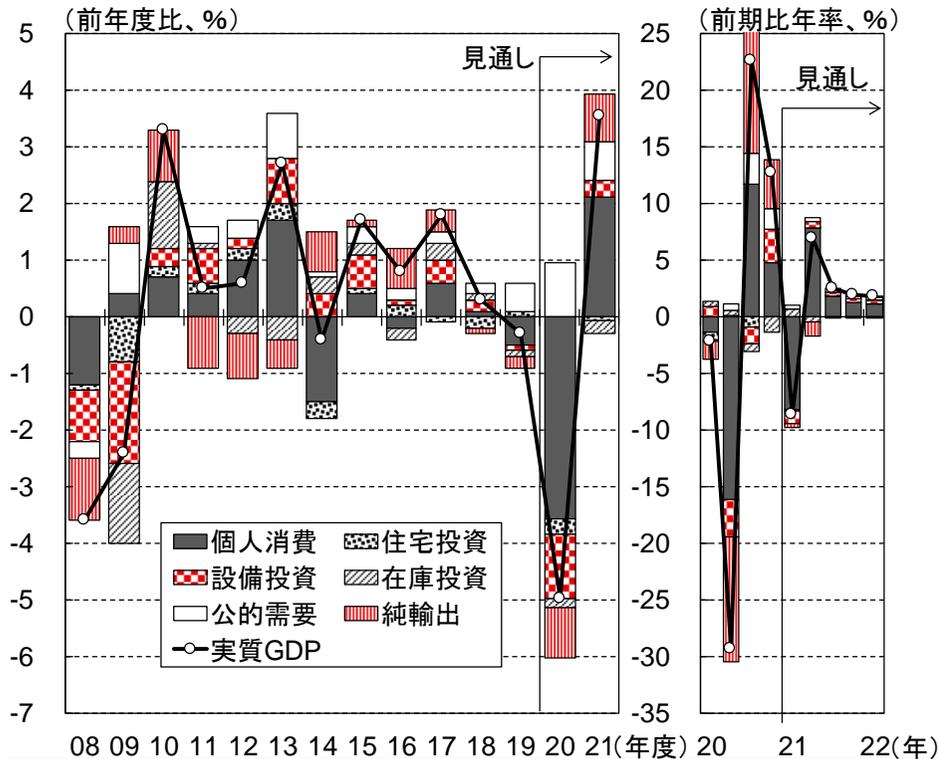


(注) 1. 実質実効為替レートの値は、21年1月末まで。名目実効為替レートの値は、21年2月23日まで、その他の通貨の値は、21年2月25日まで。値は全て月中平均値。
2. 購買力平価は、日本の物価指数を米国の物価指数で除したものに、基準レートを乗じて計算。
(資料) Bloomberg、BIS、各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(2月) (3)日本経済 ①概況

- 昨年10-12月期の実質GDP成長率(1次速報値)は前期比年率+12.7%と2四半期連続で高い伸びを記録。海外景気の回復に伴い輸出が大幅に持ち直したことで純輸出が全体を大きく押し上げたほか、個人消費が底堅く推移、設備投資も3四半期ぶりにプラスに転じた。
- 先行きを展望すると、今年に入り一部地域に緊急事態宣言が再発出されており、景気は一時的に再び下振れする公算が高い。その後も、企業・家計の感染への警戒感が残存する中での回復ペースは緩やかなものとならざるを得ず、コロナ禍前の経済活動水準への復帰にも時間を要しよう。但し、現在の緊急事態宣言が解除されれば景気は相応にリバウンドする可能性があるほか、企業部門の投資や輸出が比較的堅調に推移している点は注目される。なお、英米比ワクチン普及は遅れる見込み。
- 年度ベースでは2020年度が前年度比▲5.0%で着地した後、2021年度は同+3.6%と予想。実質GDP水準は2021年度中は年度平均ベースで2019年度の水準を取り戻すには至らないとみられる。

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)

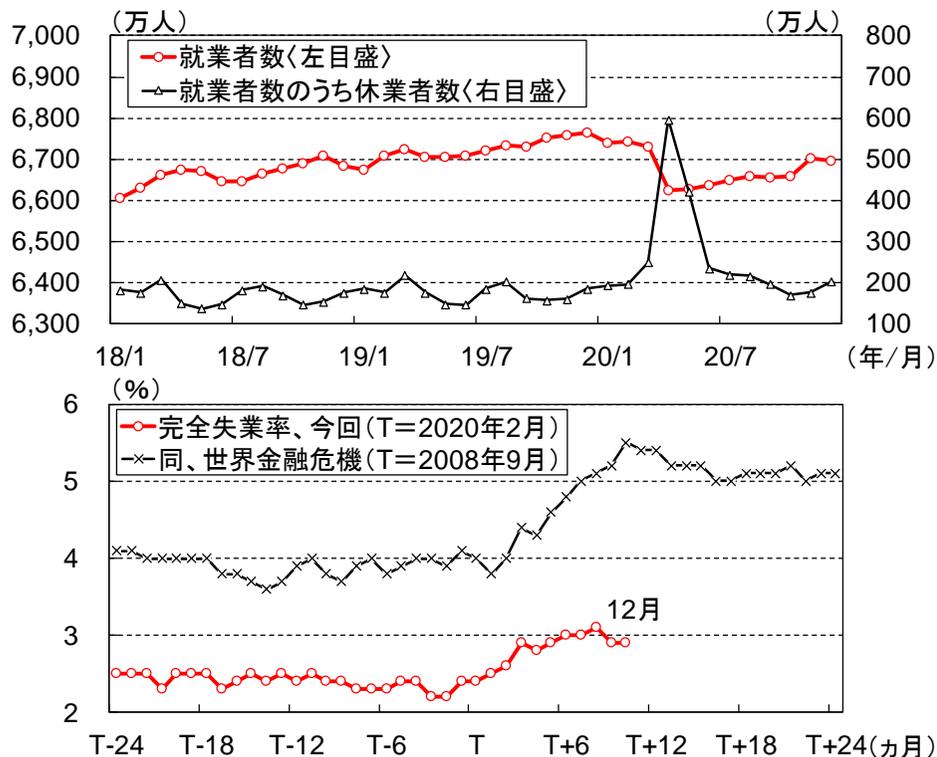
	(前年度比、%)			
	2018年度 (実績)	2019年度 (実績)	2020年度 (見通し)	2021年度 (見通し)
実質GDP	0.3	▲0.3	▲5.0	3.6
個人消費	0.2	▲1.0	▲6.6	3.9
住宅投資	▲4.9	2.5	▲7.6	▲1.8
設備投資	1.0	▲0.6	▲6.9	2.0
在庫投資(寄与度)	0.1	▲0.1	▲0.2	▲0.2
公的需要	0.9	2.0	3.8	2.5
純輸出(寄与度)	▲0.1	▲0.2	▲0.9	0.8
輸出	2.1	▲2.6	▲11.6	9.1
輸入	2.8	▲1.3	▲6.8	4.1
名目GDP	0.2	0.5	▲4.4	2.3
GDPデフレーター	▲0.1	0.8	0.6	▲1.2

(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(2月) (3)日本経済 ②雇用・所得環境

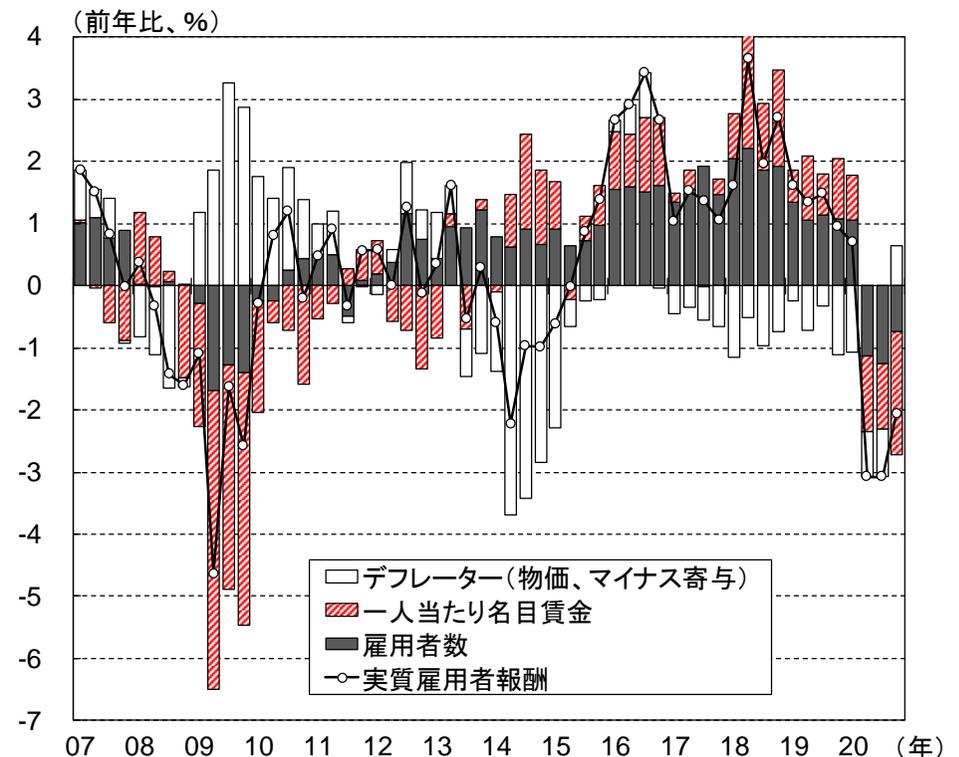
- 就業者数は昨年4月を底に緩やかな回復基調にあったが、昨秋から感染第3波に見舞われるなか、同12月には前月比▲6万人と減少。また、完全失業率をみると、悪化幅は迅速な政策効果もあって世界金融危機時と比べて限定的だが、コロナ禍の影響が残存し一部セクターで労働需要が戻り切らない状況が続く中では、雇用支援策の継続度合いや、労働市場から一旦退出していた者の職探し動向次第で、失業率が暫く高止まりする可能性がある。
- 実質雇業者報酬は三四半期連続で前年割れ。特別定額給付金の給付は昨年7月までにほぼ完了し、足元は残業代等の減少に加え、冬の賞与が減少又はゼロとなったことが家計を直撃している状況。先行き、経済活動の回復ペースが緩やかな状態が続く中では労働需要の回復も遅れるとみられるほか、春の一律賃上げも難しいとみられることから、個人消費を下支えする雇用・所得環境は弱含みが続く公算大。

就業者数、休業者数、完全失業率の推移



(注)『休業者数』は原数値。
(資料)総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

実質雇業者報酬の推移



(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. 内外経済見通し(2月) (3)日本経済 ③個人消費

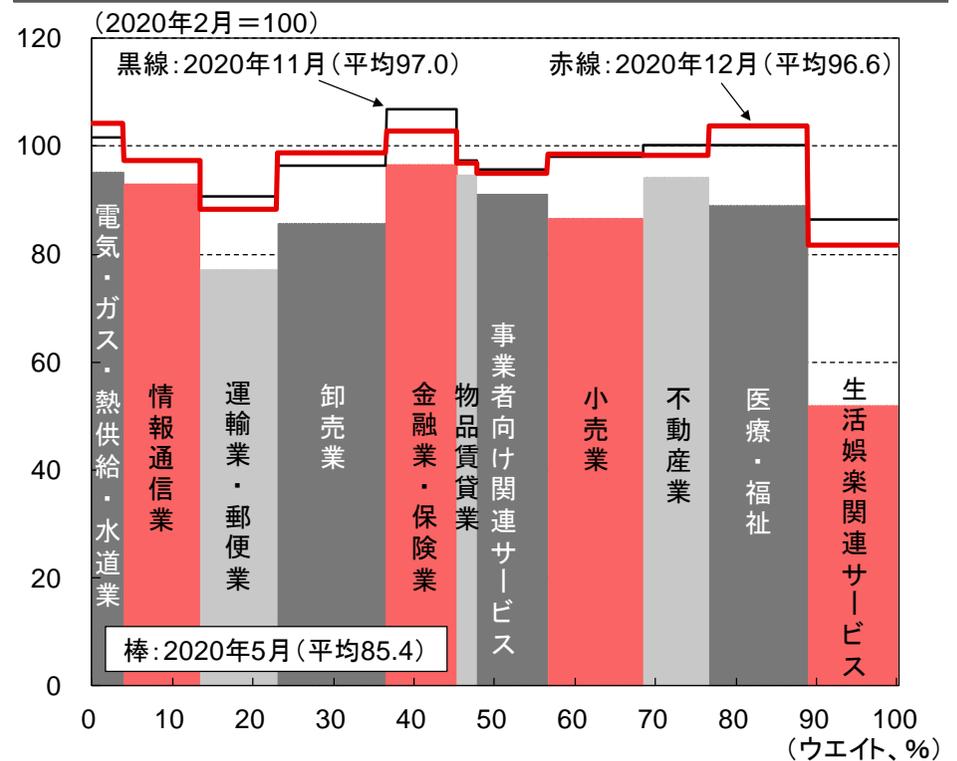
- 第3波の影響で昨秋から個人消費の回復ペースが鈍化する中、今年に入り緊急事態宣言が再発出され、対象地域では飲食店の時短営業・不要不急の外出自粛要請が出されている状況。こうしたなか消費者マインドは悪化傾向にあり、人出も減少していることから、1-3月期は再び落ち込む公算が大きい。
- サービス業の動向を業種別にみると、財消費に関わる『小売業』は昨年2月の水準近くまで概ね戻しているものの、サービス消費に関わる『運輸業・郵便業』や『生活娯楽関連サービス』は、自粛ムードが漂うなか同12月時点で既に前月から減少。足元一時停止を余儀なくされているGo To事業は予算追加・期間延長が決定済だが、期限を迎える6月末以降は政策効果が剥落。
- 緊急事態宣言解除後は、財消費中心に反発するとみられるが、ワクチン普及などの情勢変化があるまで外出自粛など警戒感拭えないとみられるほか、感染拡大状況次第では飲食店等への時短要請がこの先も実施されるとみられ、政策効果の剥落も踏まえると、個人消費のうち1割弱を占める対面サービス消費を中心に下押し圧力が残ると考えられる。

消費者マインドの推移



(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第3次産業活動指数の2020年2月との比較



(注)事業者向けサービス業を含む。

(資料)経済産業省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(2月) (3)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、昨年4-6月期に世界金融危機時並みの落ち込みを見せて以降回復基調にあり、同10-12月期の実績をみると全体では前年割れが続くも、業種別にみると半数近くが前年比増収に転じている。但し、国内外の公衆衛生措置や移動自粛の影響を受けている空運は前年比▲50%台と依然として厳しい落ち込みが続く等、特定の業種にはコロナ禍の下押しが依然強い状況。
- 他方、経常利益をみると、製造業と非製造業で明暗が分かれた格好。製造業は軒並み増益に転じ、『機械』や『輸送用機器』、『電気機器』等の一部企業が牽引する形で前年比プラスに転じた。他方、非製造業は『空運』を除き黒字転換するも、半数近くの業種が減益となっており、コロナ禍の影響が強い業種を中心に経営環境は引き続き厳しい状況。
- 先行き、国内外の景気持ち直しに伴い、製造業の業績は堅調に推移するとみられる一方、非製造業は空運等の一部業種で下押し圧力が残存し続け、全体でみれば業績回復ペースは緩やかとなる見通し。

東証一部上場企業(除く金融業)の売上高の推移



(注)2月26日時点で2020年10-12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1,339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

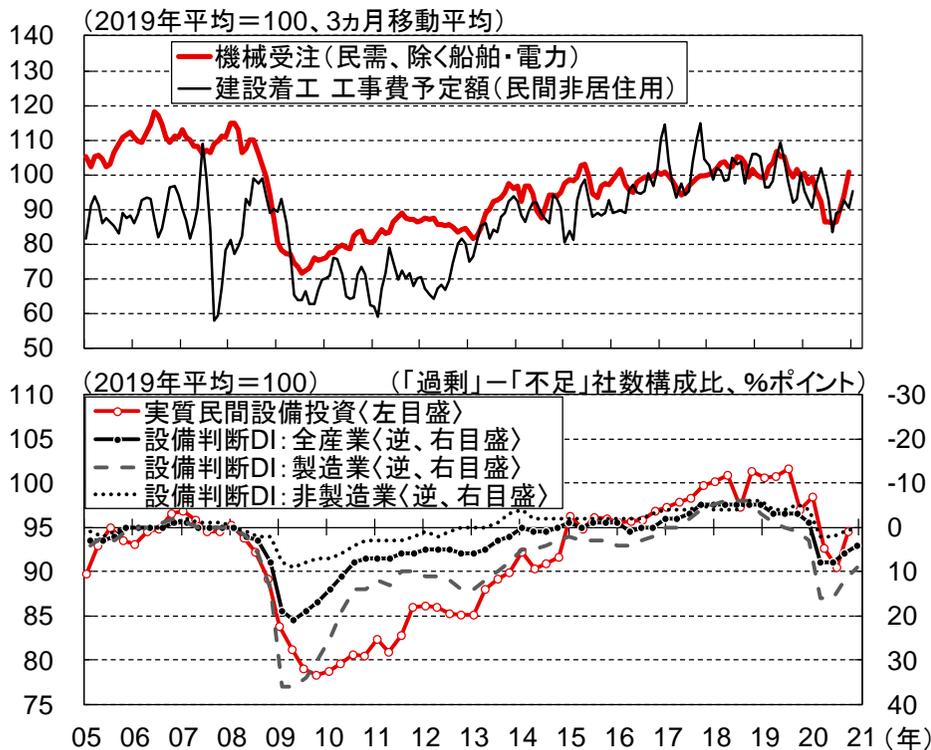


(注)2月26日時点で2020年10-12月期決算を公表済の企業のうち、2006年度以降で連続してデータ取得可能な1,318社の『経常利益』を集計したもの。
(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(2月) (3) 日本経済 ⑤設備投資、輸出

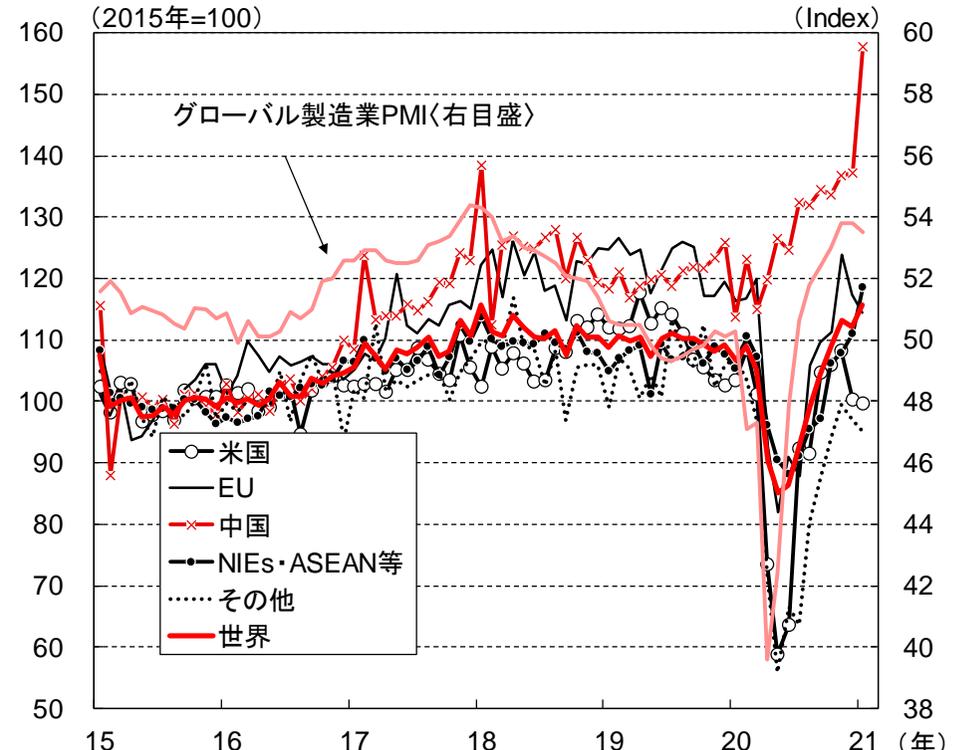
- 製造業中心に収益環境が持ち直す中、機械受注(民需)と民間非居住用建設着工予定額は底打ちの兆しがみられ、設備過剰感も徐々に緩和しつつある状況が窺える。設備投資は、業績回復が遅れ先行き不透明感も強い非製造業では弱含みが続くと思われるが、製造業が牽引する形で緩やかな回復基調を維持するとみられる。
- GDP統計上の実質財輸出については、昨年10-12月期に前期比年率+68.1%と大幅に回復。月次ベース(日銀公表ベース)では、感染再拡大を受けて先進国中心に各種行動制限が再厳格化された同12月には小幅に減少したものの、1月には再び増加。国・地域別にみると、中国向けが好調なほか、アジア向け(除く中国)も回復基調は途切れず。先行き、欧米で足元厳格な各種行動制限が講じられているため、目先の回復ペースは一時的に停滞する可能性があるものの、中国や米国を中心に輸出先各国の内需が底堅く回復していくという前提に立てば、本邦からの輸出は今後も総じて緩やかに回復していくと展望される。

実質設備投資と機械受注、民間非居住用建設着工予定額、設備判断DIの推移



(資料) 内閣府、国土交通省、日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

国・地域別にみた実質輸出の推移

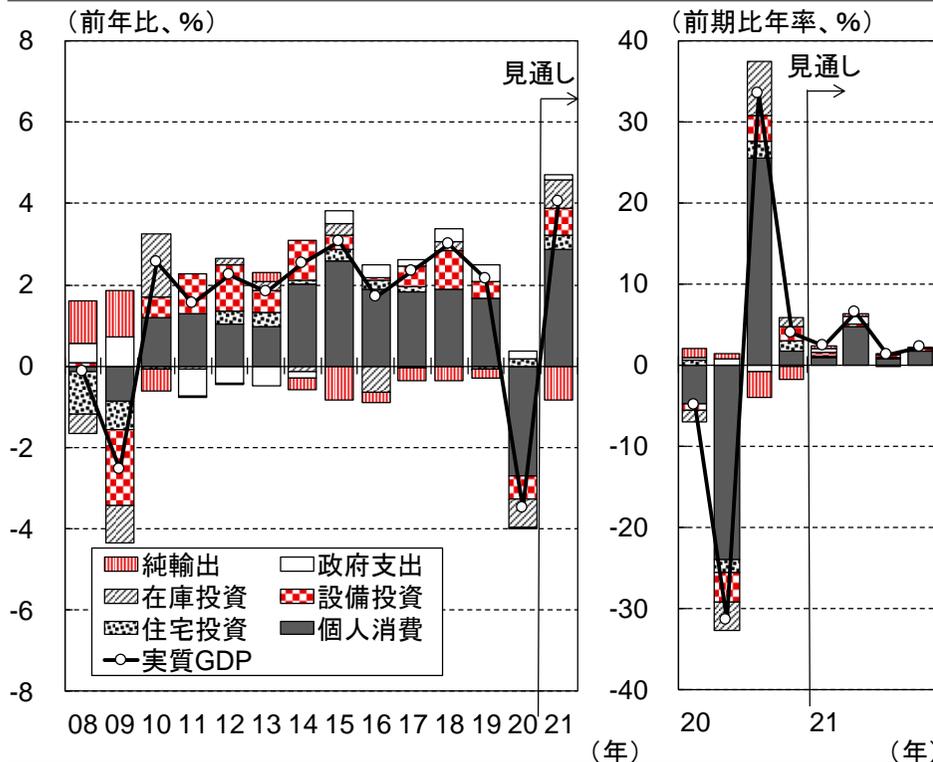


(注) 英国は全期間を通して『その他』に分類。
(資料) 日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(2月) (4)米国経済 ①概況

- 昨年10-12月期の実質GDP成長率(改訂値)は前期比年率+4.1%と、同7-9月期(同+33.4%)に続きプラス。住宅投資が同+35.8%、設備投資が同+14.0%と高めの伸びとなったほか、個人消費も同+2.4%とプラスを維持したことが要因。日次新規感染者数が昨年10月頃から急増し行動制限が再び厳格化されたことから回復ペースは一時鈍化したが、足元では感染者数は減少傾向であり景気が再加速する兆しあり。
- 先行きについては、新政権によるコロナ禍に対する1.9兆ドル規模の経済対策の成立を前提とすれば、2021年の実質GDPは前年比+4.1%となり、経済活動はコロナ禍前の2019年の水準を取り戻す見込み。先進国の中では相対的に早いワクチン普及も追い風となることが考えられる(但し、ワクチン効果そのものを定量的に見込んではいない)。
- バイデン政権は予算決議の中の「財政調整措置」を用いて追加経済対策を可決する見込みではあるが、上院で民主党・共和党の勢力が拮抗しているため、これ以外の環境関連投資や税制改正など選挙公約で掲げた目玉政策の実現は容易ではない。

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

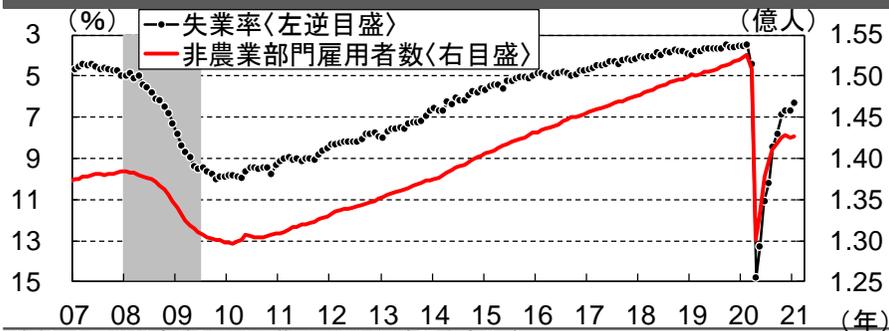
	(前年比、%)		
	2019年 (実績)	2020年 (実績)	2021年 (見通し)
実質GDP	2.2	▲3.5	4.1
個人消費	2.4	▲3.9	4.1
住宅投資	▲1.7	6.0	10.1
設備投資	2.9	▲4.0	4.7
在庫投資(寄与度)	▲0.0	▲0.7	0.7
政府支出	2.3	1.1	0.6
純輸出(寄与度)	▲0.2	0.0	▲0.8
輸出	▲0.1	▲13.0	9.0
輸入	1.1	▲9.3	11.2
名目GDP	4.0	▲2.3	5.8

(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

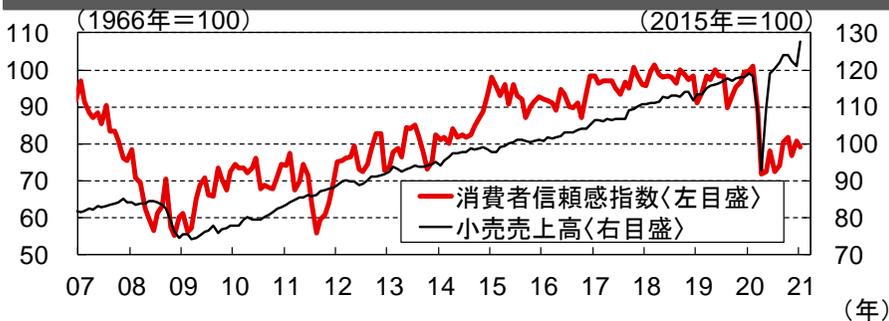
4. 内外経済見通し(2月) (4)米国経済 ②雇用、個人消費

- 感染第3波の影響で雇用・消費関連指標の回復ペースは一時鈍化したが、今年に入り日次新規感染者が減少傾向にあることもあり、1月の雇用者数は前月比で再び増加、同月の小売売上高も高い伸びを示した。
- 個人消費は、昨年の落ち込み及びその後の回復について、財と対面サービス、非対面サービスで大きな差があり。財は、ペントアップ需要に加え、サービス消費に代わる形で娯楽品・在宅勤務関連等に対する需要が好調でコロナ禍前を上回る水準での推移が継続している。昨秋からの第3波とそれに伴う行動制限の再厳格化の影響で財、サービスともに減少していたが、感染状況の改善を踏まえれば早晚持ち直す見込みであり、1-3月期は消費全体でプラス成長が継続することが予想される。
- 第3波は一旦ピークアウトしたとみられるほか、経済対策(次頁)も追い風となり個人消費は4-6月期にはコロナ禍前の水準を回復すると予想される。各州の行動制限も徐々に緩和する動きが出てきていることから、7-9月期以降の個人消費も拡大が継続するものと考えられる。更にワクチン普及・感染下火化に伴う後押しの可能性にも留意される。

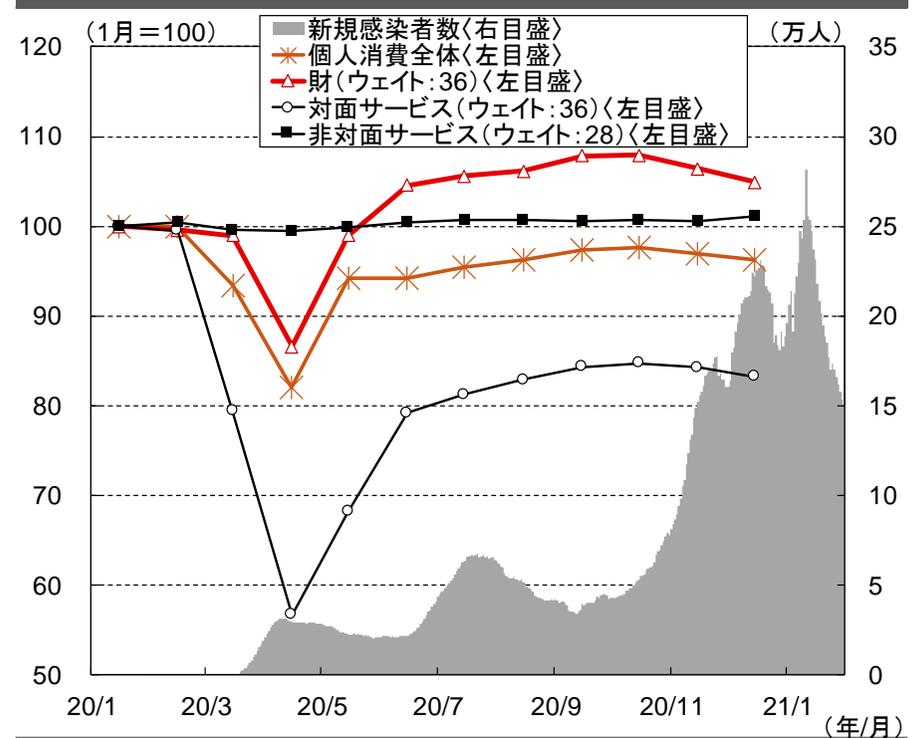
米国の雇用統計結果の推移



米国の小売売上高と消費者マインドの推移



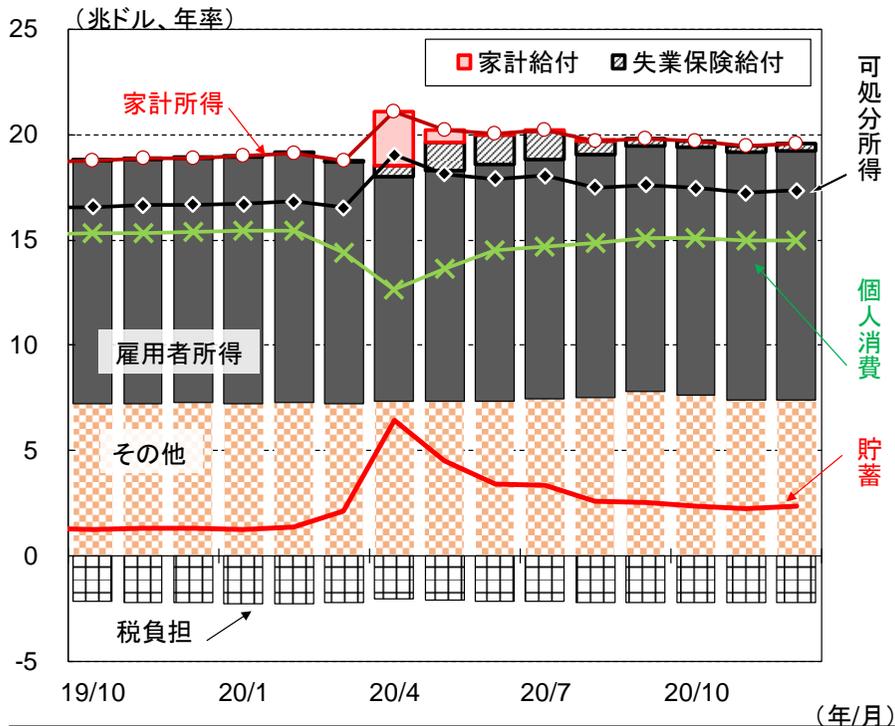
米国の個人消費と新規感染者数の推移



4. 内外経済見通し(2月) (4) 米国経済 ③ 政府の追加経済対策

- 米連邦政府は、昨年3～4月に約2.8兆ドル(第1～4弾、合計でGDP比約15%)の経済対策を決定。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。
- 追加経済対策については、昨年12月下旬に9,000億ドル規模の対策が成立。業績の落ち込みが激しい企業はPPPの第2弾が利用可能である他、失業保険給付の各種拡充策は来年3月まで延長され、懸念されていた「財政の崖」を回避。
- バイデン大統領は、就任日に先立つ1月14日に1.9兆ドル規模の経済対策案を発表。予算決議における「財政調整措置」を用いて上院で単純過半数にて同対策案を可決する可能性が高い。失業保険給付拡充策や住居支援は生活困窮者の所得維持に貢献することが期待されることに加え、家計への現金給付(中低所得者中心に大人一人当たり1,400ドルの見込み)は総支給額の1～2割程が今年の支出に回り個人消費をプラスで押し上げる見込み。財政難に苦しむ地方自治体への支援も5%程度は政府支出の増加に寄与すると考えられ、3月中に成立すれば4-6月期を中心に米国経済には相応の追い風となる公算。

米国の個人所得・個人消費の推移



(注)『その他』は、事業者所得、利子・配当所得、移転所得(除く家計給付・失業保険)など
(出所)米国商務省資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

バイデン政権のコロナ禍への経済対策案

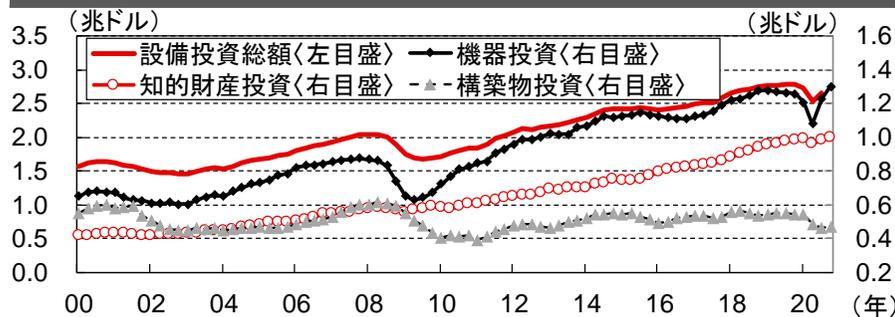
項目	バイデン大統領が表明した政策		昨年12月末の追加経済政策	
	内容	金額	内容	金額
中小企業	PPP対象外の事業者支援、特定地域の事業者支援	500	従業員500名以下の企業等を対象にPPP第2弾など	3,250
家計	一人当たり1,400ドル給付	4,650	一人当たり600ドルの給付	1,660
地方自治体	州政府・地方政府を支援	3,500	-	-
失業保険	①週400ドル追加給付 ②PEUC、PUA等を9月まで延長	3,500	①週300ドル追加給付 ②PEUC・PUAの期間を11週間(3月まで)延長	1,200
ヘルスケア	ワクチン開発、検査など	1,600	州のコロナ検査・追跡・鎮静措置、研究機関・医療機関支援	690
学校	学校再開、教育機関への基金増額	1,700	小中学校・高等教育・政府緊急教育救済基金などを支援	820
育児世帯	育児世帯に対する税還付	1,200	-	-
住居	賃貸支援など	300	賃貸支援など	250
育児従事者	育児支援者支援	250	-	-
その他		1,800		1,130
	合計	19,000	合計	9,000

(注)金額は億ドル。PPPは雇用維持を目的としたローン補助金(Paycheck Protection Program)
PEUCは通常の失業保険の延長措置、PUAは自営業者等への支給対象者拡大措置
(資料)米国議会予算局より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(2月) (4)米国経済 ④設備投資

- 設備投資の内訳をみると、昨年4-6月期に落ち込んだ機器投資は大きく持ち直し、同10-12期にはコロナ禍前の2019年の水準を取り戻した。知的財産投資についても、世界金融危機時における景気後退局面同様、今回のコロナ禍においても悪化度合いは小幅に止まっており、従来のトレンドに沿った底堅い拡大が続いている。
- 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、昨年4月をボトムに回復が継続しており、同9月以降はコロナ禍前の水準を大きく上回って推移している。
- 鉱工業生産は原油関連を除けば概ねコロナ禍前と同程度の水準を取り戻していることに加え、企業の景況感も概ね安定を維持しているため、設備投資は今後も緩やかな拡大を続けると考えられる。

米国の設備投資の推移



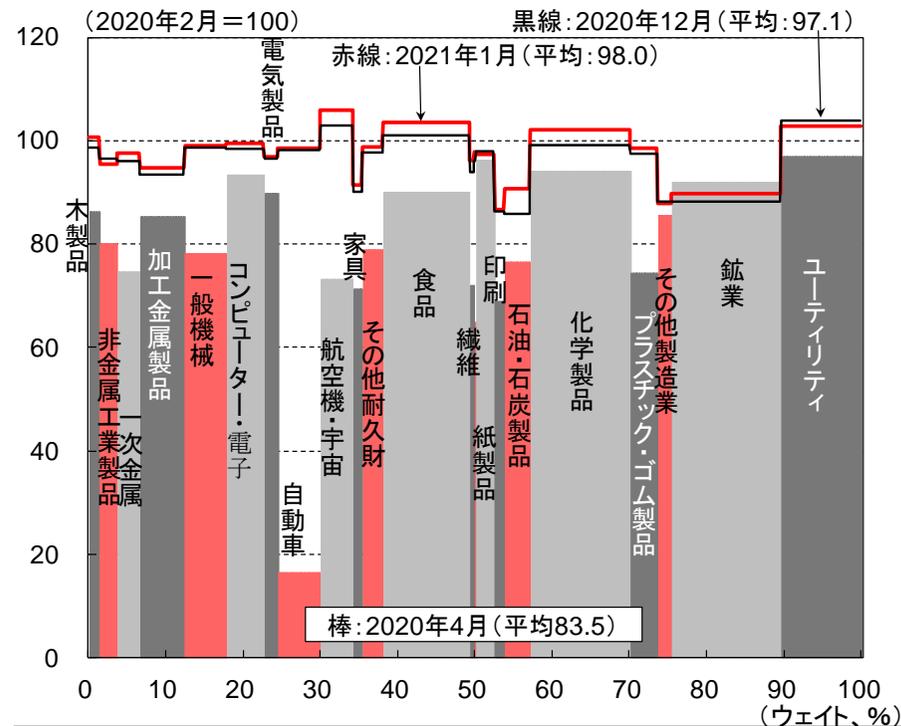
(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

米国の鉱工業生産の推移



(注)2020年2月を100としたときの各項目の実績。横軸は鉱工業生産の算出に用いられる2020年2月時点での各項目の金額のウエイト。

(資料)FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(2月) (4)米国経済 ⑤米国政治・政策展望

- バイデン政権が始動。優先課題は「コロナ対策」「気候変動」「人種的公平」「経済」「医療」「移民」「米国の国際的地位回復」。議会の勢力図は上下院とも僅差となっており、今後政策の打ち出しは2年後の中間選挙を意識したものになると見られる。
- バイデン大統領は「Unity(結束)」を打ち出すも、就任早々の政策は、コロナ対策強化を別にすると、内政ではトランプ政権の政策を覆すものが最優先(移民、環境政策等)。公約通りではあるが、今後国論の更なる分裂のリスクを孕む。
- コロナ対策では1.9兆ドルの追加経済対策の議会審議が進展(財政調整措置を利用)。成立の場合、景気下支えが更に強化。
- グリーン投資、税制改革などは依然不透明だが、議会対策が鍵を握る。金融関連の改革は政権課題の優先順位次第か。
- 外交面では首脳外交をみても「同盟/国際連携重視」。但し、「外交政策＝内政政策」としており、具体策には要注意。

米国の主要内外政策の変遷

年	大統領	上院	下院	政治	社会政策	経済	環境	通商	外交
2008	Bush 2	民	民			リーマン破綻→世界金融危機			
2009		民	民			米国復興・再投資法			
2010	Obama 1	民	民			ドッド・フランク法(金融規制改革法)			
2011		民	共		医療保険改革法(オバマケア) (Occupy Wall Street運動)				(アラブの春)/イラクから米軍撤退
2012		民	共		若年移民国外強制退去延期措置(DACA)		(シエール革命)		
2013		民	共			テーパリング			シリア危機→「米国≠世界の警察官宣言」
2014	Obama 2	民	共						(ロシア・クリミア併合)→対ロ制裁 (イスラム国台頭)→再度軍事介入
2015		共	共				キーストンパイプライン建設申請却下 パリ協定採択	TPP署名	イラン核合意
2016		共	共						
2017		共	共		オバマケア廃止(結局断念) DACA撤廃 特定国からの移民制限	税制改革法(トランプ減税)		TPP離脱	
2018	Trump 1	共	共			ドッド・フランク法改正法		鉄鋼アルミ関税/対中関税	米大使館エルサレム移転 イラン核合意離脱 米朝首脳会談
2019		共	民		国境の壁建設開始			対中制裁本格化	北シリア米軍撤退→対土対立激化 米中対立激化~
2020		共	民	大統領弾劾/BLM	WHO脱退通知	コロナ対策法(CARES法)		USMCA実施法案	イラン司令官暗殺
2021	Biden 1	民	民		WHO脱退通知撤回 国境の壁建設停止 DACA保持強化 移民制限撤回	(1.9兆ドル規模のコロナ禍への追加経済対策)			
2022		民	民	コロナ禍			パリ協定復帰表明 キーストンパイプライン建設許可取消		?
2023									
2024									

(資料)各種情報より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(注)色付きの文字は党派的对立の大きいとみられる政策(政権交代によってひっくり返される可能性の高いもの)。赤:共和党、青:民主党

4. 内外経済見通し(2月) (4) 米国経済 ⑥ 米中対立の行方

- バイデン政権は「中国とは協力できる分野では協力」というスタンスなるも、閣僚の発言を見る限り、対中姿勢は相応に強硬。
 - ✓ トランプ政権と異なり、「他の民主主義国家と連携」を標榜しているほか、人権問題も重視の方向。
 - ✓ 一連の閣僚指名承認公聴会で対中警戒コメントあり(ブリンケン国務長官「米中関係は最重要課題」、オースティン国防長官「中国は我々にとって最大の試練」、イエレン財務長官「中国の不正・不公平・脱法行為へ対処が必要」等)。
 - ✓ 前政権が交代前に駆け込み的に対中強硬策を実施。これは、新政権の対中政策の選択肢を狭める方向に作用(更なる強硬策の余地が乏しい。一方で中国からの対中強硬策緩和・撤廃要求に応ずることは国内で弱腰姿勢と看做される可能性)。
 - ✓ 経済・技術のデカップリングも含め引き続き米中対立が深まる方向が想定されるも、対中対話の成果が見込み難い場合、内政に対する政治資本温存の観点から、対中関係については実態的に現状維持を指向する可能性も。

米中対立のクロノロジー		
	 米国	 中国
2020年5月	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	中国外交部は、深刻な内政干渉として強く反発
6月		中国が「香港国家安全維持法案」を可決・施行
7月	ポンペオ国務長官が南シナ海での中国の領有権主張否定／米議会在金融制裁も含む「香港自治法」を可決／在ヒューストン中国総領事館を閉鎖	ポンペオ米国務長官発言に対し中国は強く反発／米国の個人と団体に報復措置を講じると表明／在成都米総領事館を閉鎖
8月	米国は林鄭月娥行政長官等11人に制裁／米厚生長官が台湾を訪問	中国は米議員等11人へ制裁／米厚生長官の訪台に、中国は強く反発
9月	中国人ビザを1,000件以上取り消したことを発表／米国務次官が台湾を訪問し、蔡英文総統と会談	米国務次官の訪台に、中国は強く反発
10月	米国務省が台湾への兵器売却を承認	中国で輸出管理法が成立(施行は12月1日)／中国政府は台湾への武器売却に関与した企業や個人に制裁を科す方針を表明
11月	中国軍の支援を受けていると見做された中国企業への投資を禁じる大統領令を発表	中国外交部が米国の抑圧に強く反対と表明
12月	人権侵害を理由に中国当局者へのビザ発給の制限／トランプ大統領が米国に上場する中国企業の監視を強化する法案に署名	米商務省が中国企業数十社を「エンティティ・リスト」に追加したことを受け、王外相が講演で中国企業の恣意的な抑圧をやめるよう発言
2021年1月	中国アプリとの取引を禁止する大統領令に署名／台湾当局者との接触を自主的に制限する内規撤廃／米投資家の対中国軍関連企業投資を禁じる大統領令	スイスのシンクタンクが主催するオンライン会合において、習近平国家主席が貿易戦争は各国の利益を損なうなどと発言し、米国をけん制
2月	米中首脳会談でバイデン大統領が習近平国家主席へ懸念表明	米中首脳会談で「台湾、香港、新疆などの問題は中国の内政」、「協力こそが唯一の正しい選択だ」などと発言

バイデン大統領と閣僚の中国に対する発言の報道内容		
人物	日付	内容
バイデン大統領	2/10	「中国の高圧的で不公正な経済的慣行、香港での取り締まり、新疆ウイグル自治区での人権侵害問題、台湾などへの圧力強化が根源的な懸念事項」
	2/16	「国際社会と協力して中国に人権を守らせる」
ブリンケン国務長官	1/26	「(中国について)米国に最大の挑戦を突き付けていると指摘。」「中国との競争を制することができる」
オースティン国務長官	2/19	「米国防総省は中国を最優先で対処すべき挑戦と見なしている」
イエレン財務長官	2/19	「中国は明らかに米国の最も重要な戦略上の競争相手との考えを示し、バイデン政権は中国の不正で不法な慣習に対応していく」
ケリー大統領特使	1/27	「中国による知的財産権の侵害や南シナ海の軍事拠点化といった問題を挙げ、温暖化対策の協力とこうした問題を取引材料にはしない」
レモンド商務長官	1/26	「中国の不公正な貿易慣行に対抗するため、米国は積極的に対応する必要がある」

(資料)各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成
27

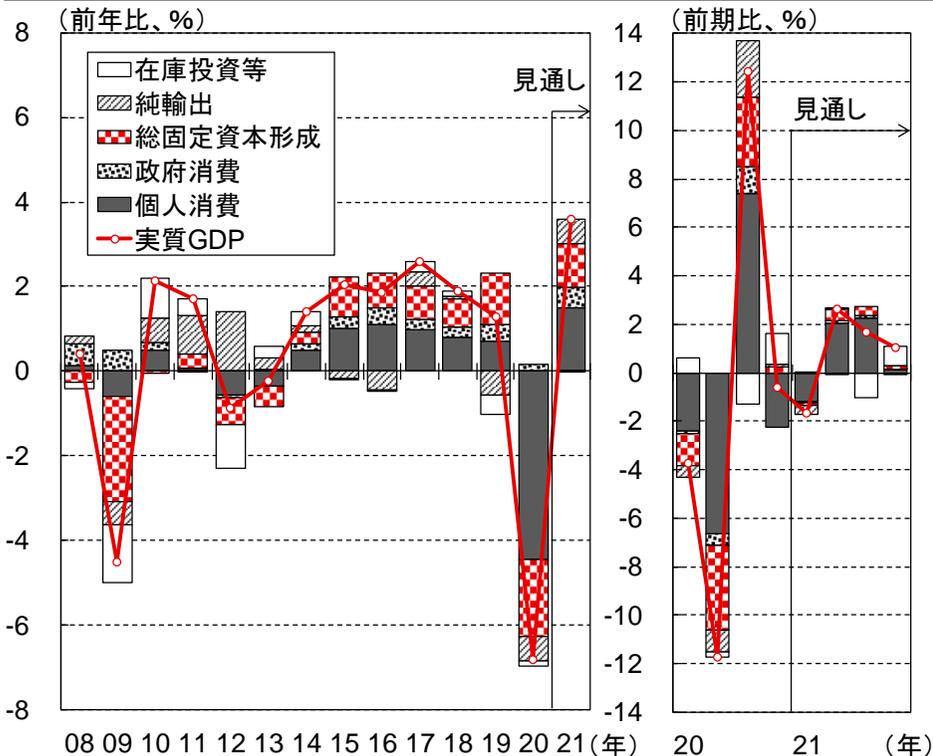
トランプ政権による決定

(資料)各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(2月) (5) 欧州経済 ① ユーロ圏 (a) 概況

- ユーロ圏の昨年10-12月期の実質GDP成長率は前期比▲0.6%と再び前期比マイナスに。総固定資本形成、純輸出は前期比プラスだったとみられる一方で、各国で感染第2波を受けた制限措置の再強化により個人消費が前期比マイナスとなったとみられる。
- 足元では感染拡大ペースは減速しているものの、日次の新規感染者数は各国が目標としている水準を依然上回り、ワクチン普及はワクチン供給に生じた問題や加盟国へ公平に分配する必要があることを背景に、先進国の中では米国・英国に比して遅れている。
- 1-3月期の実質GDP成長率は2四半期連続のマイナスが見込まれ、その後もワクチン普及が英米比相対的に遅れる中、制限は段階的な緩和とならざるを得ないとみられる。2021年の実質GDPは前年比+3.6%と緩やかな回復に止まり、2021年中はコロナ禍前である2019年の水準を取り戻せない見通し。

ユーロ圏の実質GDPの推移



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
	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	実績	実績	見通し
ユーロ圏	0.0	▲3.7	▲11.7	12.4	▲0.6	1.3	▲6.8	3.6
ドイツ	0.0	▲1.9	▲9.8	8.2	0.1	0.6	▲5.0	3.4
フランス	▲0.2	▲5.9	▲13.7	18.2	▲1.3	1.5	▲8.3	4.9
イタリア	▲0.2	▲5.5	▲13.0	16.1	▲2.0	0.3	▲8.9	4.4
英国	0.0	▲2.9	▲19.0	16.1	1.0	1.4	▲9.9	4.9

(注)2020年通年及び同10-12月期の内訳は未公表のため当室による予想。

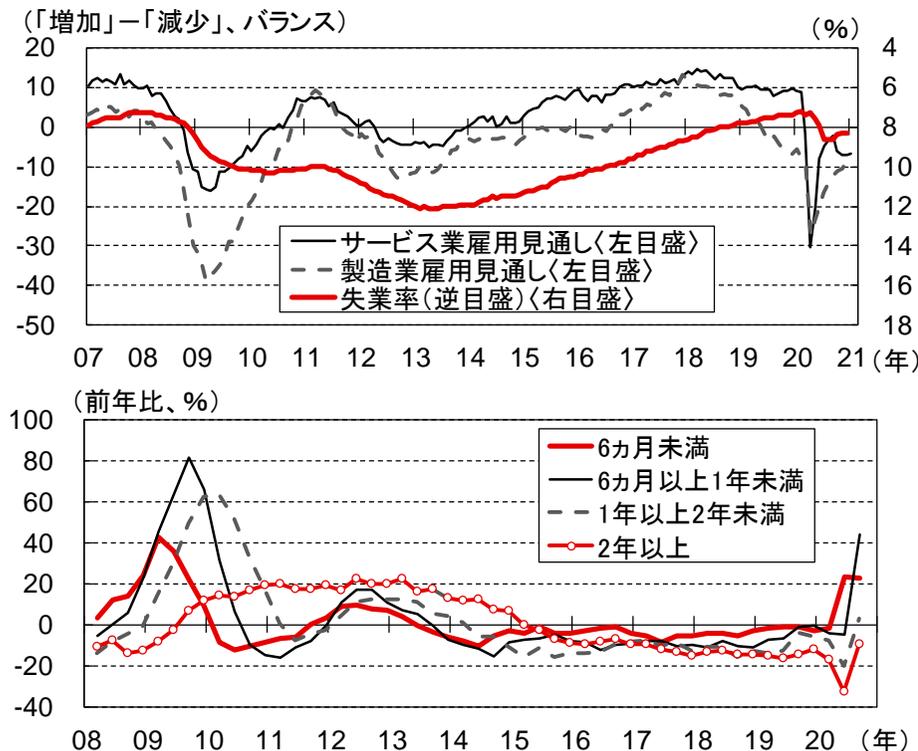
(資料)欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料)欧州連合統計局、英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(2月) (5) 欧州経済 ① ユーロ圏 (b) 雇用・所得、個人消費

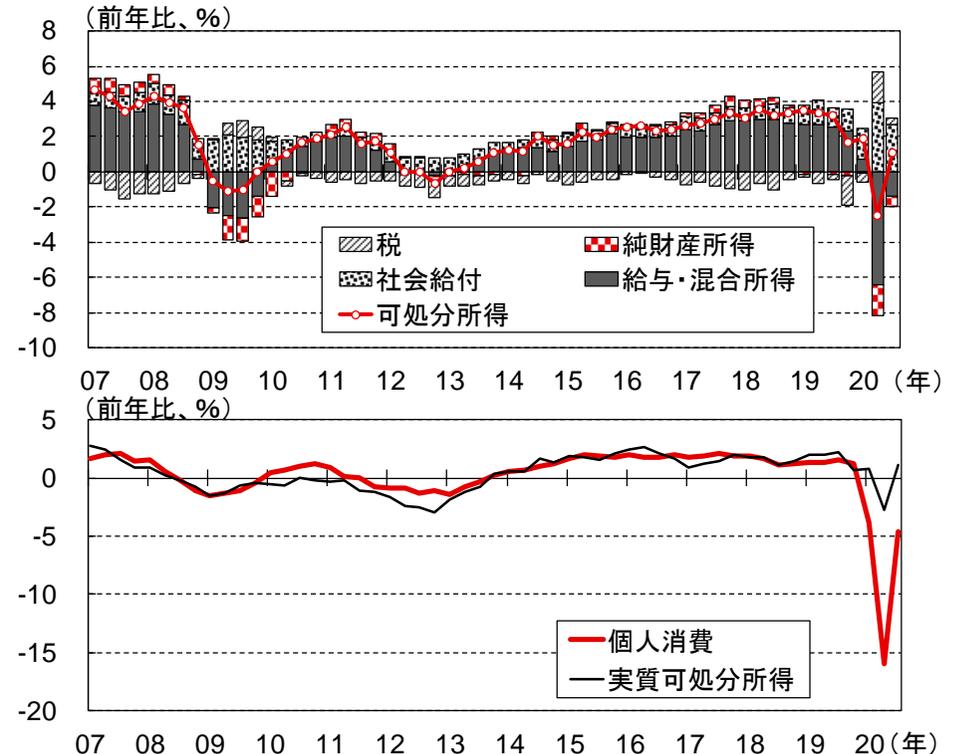
- 昨年12月の失業率は8.3%と前月比横這いながら、各国の操業短縮支援により、コロナ禍下での失業率の悪化は過去の危機時に比してそもそも限定的であり、政策面でも所得の下支えが行われている。もっとも、企業の雇用見通しは「減少」が「増加」を引き続き上回っており、1-3月期のマイナス成長により、失業率は再び悪化することが見込まれる。また、制限措置の長期化による長期失業者の増加や業種間の回復速度のばらつきにより、景気が回復軌道に復したときでも従来の景気回復局面より失業率低下ペースが緩慢となる可能性には留意を要する。
- 各国で、昨年10月以降、感染第2波を受けて店舗閉鎖を含む制限措置を再導入。足元では一部解除されているものの、財・サービス共に個人消費は1-3月期も2四半期連続の前期比マイナスとなる公算大。その後は、制限措置の段階的な緩和に応じて、消費も回復に転ずるとみられるが、そのペースは緩やかなものになるとみられる。

ユーロ圏企業の雇用見通し、失業率、期間別失業者数の推移



(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

ユーロ圏家計部門の可処分所得と個人消費の推移



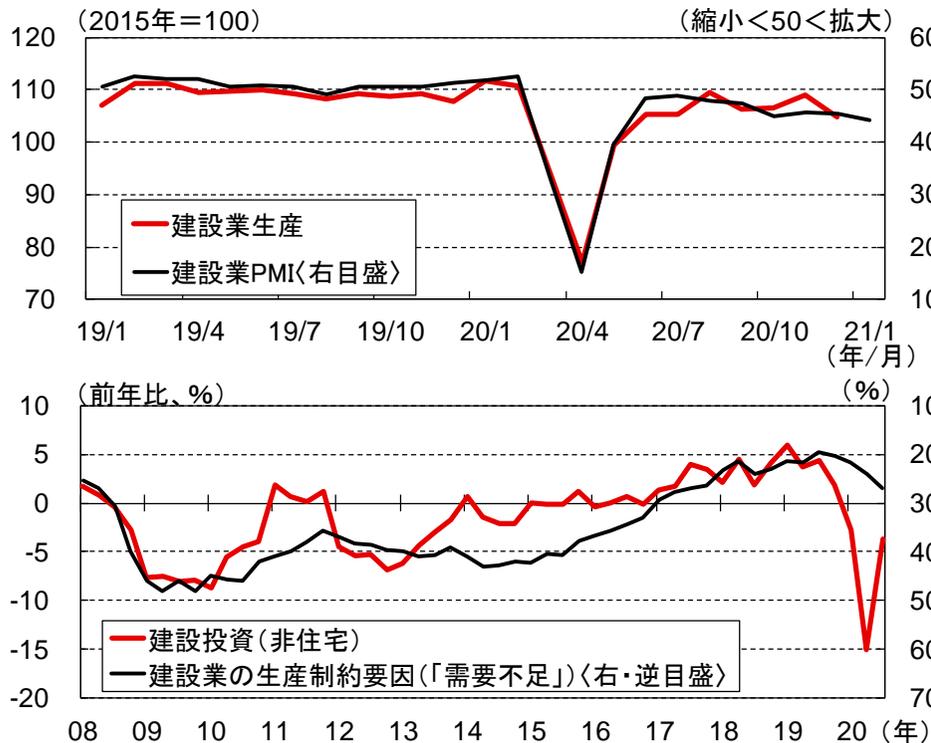
(注) 実質可処分所得は、名目可処分所得を消費者物価で除して算出

(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

4. 内外経済見通し(2月) (5) 欧州経済 ① ユーロ圏 (c) 設備投資

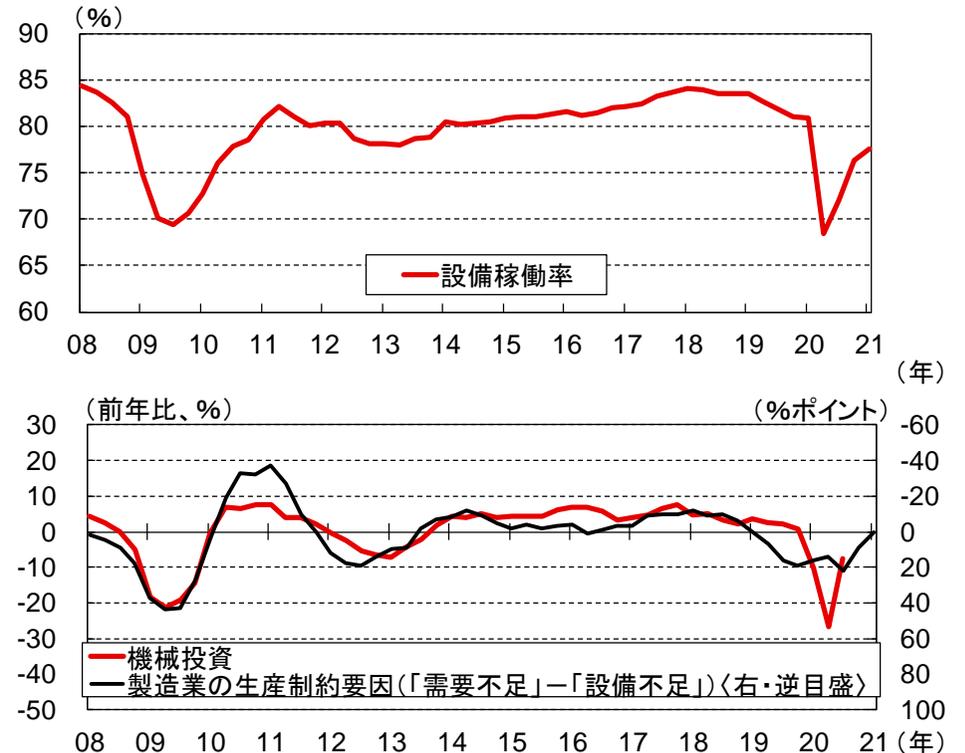
- ユーロ圏の昨年12月の建設業生産は前月比▲3.7%と低下。1月の建設業PMIも好不況の分かれ目となる50を下回りながら小幅に悪化。1-3月期の建設投資は前期比マイナスとなる可能性がある。一方で、生産制約要因として需要不足を挙げた企業の割合は過去の危機時に比して少なく、制限措置の緩和に応じて企業による建設投資も回復していくと予想する。
- 設備稼働率は依然コロナ禍前の2019年平均の水準を下回るものの、第1四半期(1月調査)は77.6%(前期比+1.3ポイント)と改善。相対的な設備過剰感は足元和らいでおり、コロナ禍を巡る不確実性が徐々に低下するに連れ、機械投資も回復していくものとみられる。

ユーロ圏の建設業生産と建設投資の推移



(資料) 欧州連合統計局、IHS Markit、欧州委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の設備稼働率と機械投資の推移

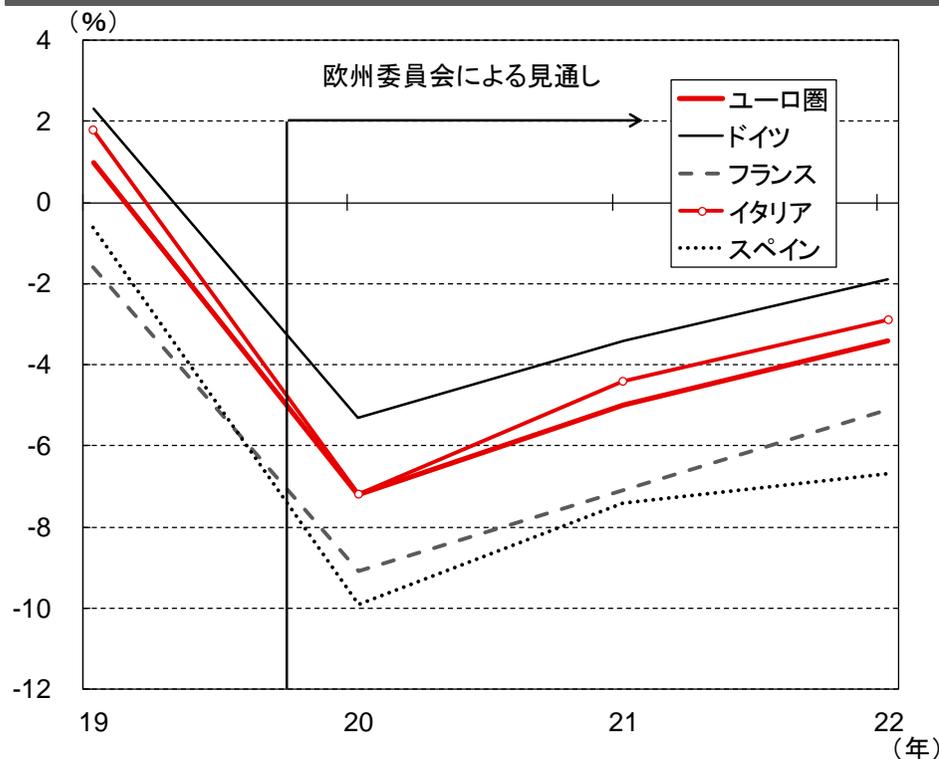


(資料) 欧州委員会、欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(2月) (5) 欧州経済 ① ユーロ圏 (d) 政策対応

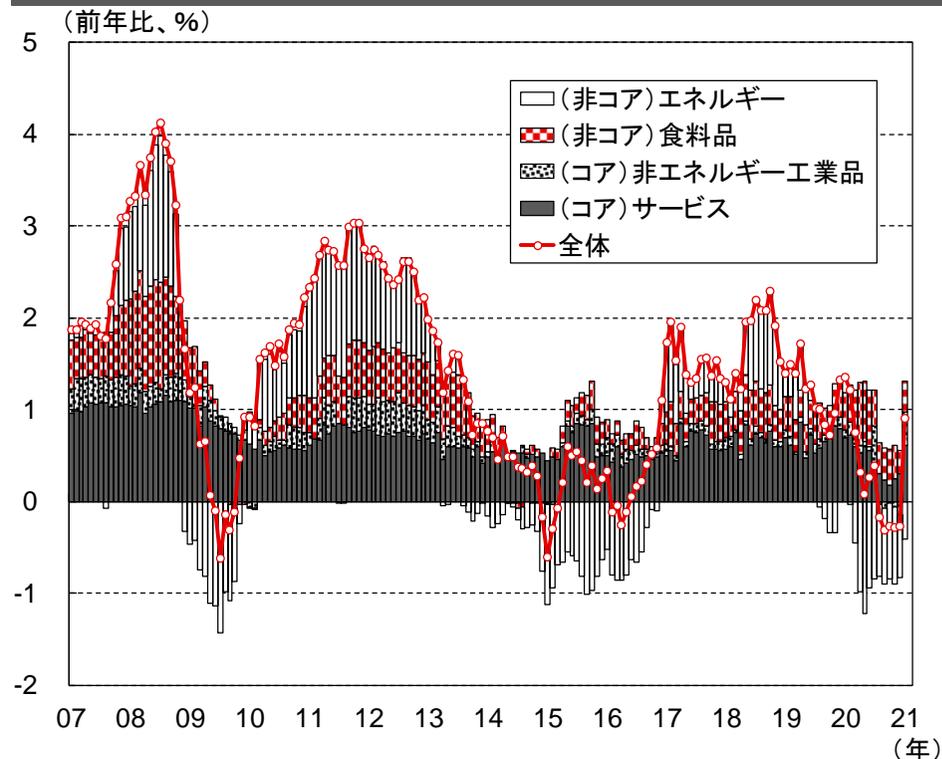
- 2021年のユーロ圏の財政赤字は、経済の回復に応じた危機対応の縮小・終了により、2020年対比では縮小する見通しながら、環境政策関連支出の拡大や減税などにより、拡張的な財政スタンスは維持される見込み。
- 金融政策については、ECBは昨年12月に量的緩和(パンデミック緊急購入プログラム、PEPP)の拡大、貸出条件付長期資金供給オペ(TLTRO3)の条件緩和といった包括的な追加緩和を決定。1月の政策決定理事会では、ラガルド総裁は、昨年12月の経済見通しは第1四半期を通じたロックダウンを想定しており現時点でも妥当と述べ、金融政策は現状維持。
- PEPPについては、インフレの状況に応じて、購入枠全額は利用しない、あるいは追加緩和を行うといった両方の可能性があることが強調されたが、基調的な物価上昇圧力の高まりは確認されておらず、また経済の先行きの不確実性も高いため、ECBは緩和的な金融環境を維持し、金利は低位で推移すると予想。

ユーロ圏の基礎的財政収支(名目GDP比)



(資料) 欧州委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の消費者物価の推移

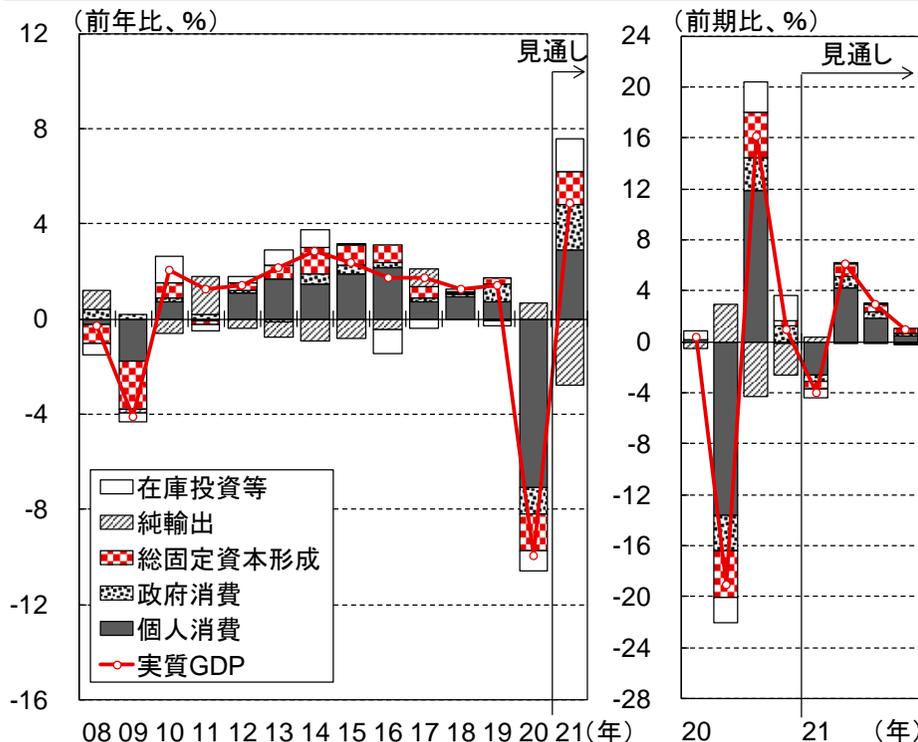


(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(2月) (5)欧州経済 ②英国 (a)概況

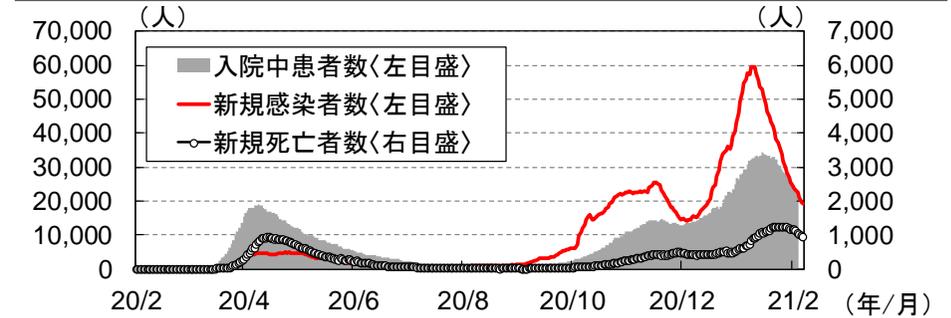
- 英国の昨年10-12月期の実質GDPは前期比+1.0%と、秋からの感染第2波を受けたセカンド・ロックダウン(11月5日-12月2日)の実施により、ファースト・ロックダウンからの回復を示した同7-9月期(同+16.1%)から急減速。
- 足元の日次新規感染者数は、1月からのサード・ロックダウンが奏功して減少。1-3月期は一定のマイナス成長が不可避も、官民双方の感染抑制と経済活動両立のための経験・対応の蓄積、大規模な財政・金融政策の継続等により、経済活動は昨春ほどの落ち込みには至らず。4-6月期からは、徐々に行動制限が緩和され、経済活動はリバウンドへ。主要先進国では最速のワクチン普及も後押しとなる可能性がある。
- 景気は、昨年4-6月期を底とする「右肩上がりのW字型」を形成する格好で緩やかな回復軌道を通り、2021年の実質GDP成長率は前年比+4.9%とプラス成長に復する見通し。ただし、主要先進国の中では最も落ち込んだ2020年からの回復となるため、2021年中はコロナ禍前の2019年の実質GDP水準を取り戻せない見通し。

英国の実質GDP成長率の見通し



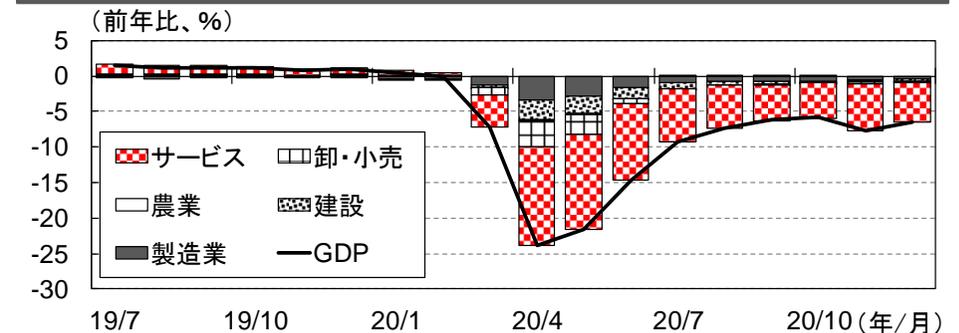
(資料)英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国のCOVID19新規感染者数と入院者数の推移



(資料)WHO、NHS統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の月次GDPと産業別寄与度の推移

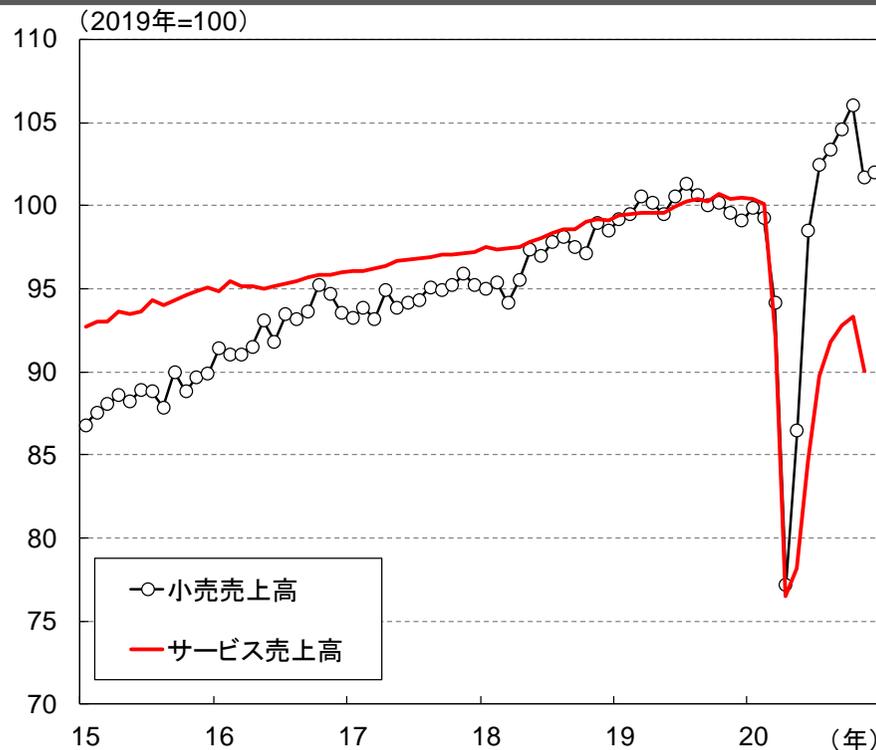


(資料)英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(2月) (5)欧州経済 ②英国 (b)家計部門の状況

- 英国の昨年10-12月期の小売売上高はpent-up・デマンドもあってコロナ禍前の2019年の水準を上回ったが、サービス業はセカンド・ロックダウンの影響からコロナ禍前の9割程度に止まっている。
- 雇用市場は、企業の雇用意欲減退を受けて就業者数は減少し、失業率も上昇するなど不安定化。ただし、雇用維持制度等の政策面の下支えにより、現時点での雇用市場の悪化度合いは、過去の水準や景気の状態に比して抑制されている。
- この結果、家計の実質可処分所得は、昨年4-6月期には減少したが、同7-9月期には略前年並みに回復。他方でサービス関連等の支出が抑えられたことで、貯蓄率が大幅に上昇(行動制限緩和時の支出拡大原資)。
- この先、政府が雇用の下支え政策を継続しつつ、ワクチン接種の進展と合わせて行動制限の解除が進められることで、4-6月期からは消費のリバウンドが生じる見通し。

英国の小売売上高・サービス売上高の推移



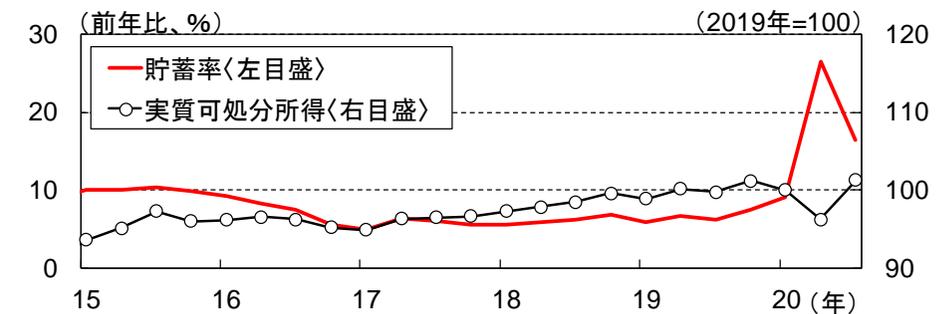
(資料)英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の失業率と就業者数の推移



(資料)英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の家計の貯蓄率と可処分所得の推移



(資料)英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(2月) (5) 欧州経済 ② 英国 (c) EU離脱後

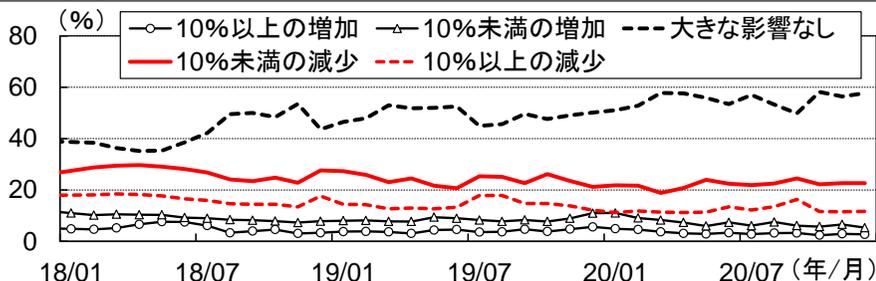
- 英国とEUは2020年12月24日に新たな通商協定に合意し、2021年以降も関税ゼロ・数量割当なしの自由貿易が継続。
- 英・EU間の通関手続、規制法域の分離、北アイルランド・英本土間の物流管理等による経済への一定の下押し圧力はあるが、通商協定なき移行期間の終了は回避され、懸念されていた物流の大規模な混乱は生じず(一部の生鮮食品では障害)。
- ただし、EU離脱の最終型としては「カナダ型」に近い「ハードブレグジット(非関税障壁あり、限定的なサービス協定)」であり、外部試算に基づけば、英国の長期的なGDP成長率は残留時に比べ▲0.2～▲0.3%ポイント/年程度の下押し影響を受ける。
- 英国にとっては、グローバルブリテン構想(FTA拡大等)、グリーン産業革命、インフラ投資戦略等の成長戦略の推進により、英国本来の強み(英語と英連邦、高度人材の蓄積、先進的なイノベーションの土壌、プラグマティックな政策決定、発信力等)を、長期的な経済成長軌道の押し上げにつなげられるかが今後の鍵。

英・EU通商交渉の結果(新通商協定)

通商協定あり	通商協定なし
● 関税・数量割当なし	○ 関税・数量割当あり
● 制度の最小限の調和	○ 制度の調和なし
● 激変緩和措置	○ 不十分な激変緩和措置
共通	
● 英・EU間の貿易に通関手続が発生	
● 英・EUの規制法域が分離(製品認証、データ保護、労働、環境等)	
● 英国がEUが第三国と締結するFTAから離脱し、自国のFTAを適用	
● 英国がFTA未締結国からの輸入関税変更(Global Tariffを導入)	
● 英国が新移民制度に移行(EU市民の移動の自由終了)	
● 北アイルランドの規制・通関の取り扱いが変更	

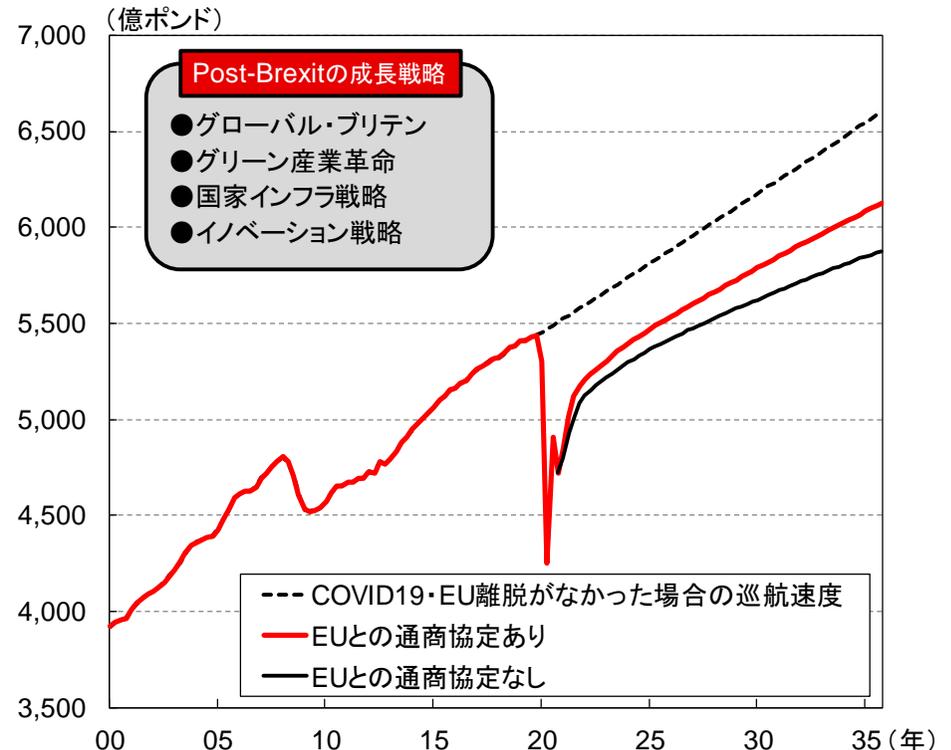
(資料) 各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

EU離脱が売上高に与える影響のアンケート調査(英国内企業向け、英中銀)



(資料) 英中銀資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国のEU離脱後の長期的なGDPの成長パスのイメージ



(資料) 各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(2月) (6)アジア・豪州経済 ①概況

- 足元の中国経済は、消費は飲食店等の対面サービスの持ち直しに時間を要しているものの、財を中心に底堅く推移しており、投資は政策の下支えもあって高い伸びを維持。この先も、感染拡大抑制と経済活動維持の両立を続けるなか、前年の反動もあり2021年の実質GDP成長率は前年比+8.3%の比較的高い成長を予想。
- ASEAN、NIEs経済をみると、ASEANでは昨年末からの感染再拡大により回復ペースが鈍化。先行き、一部の国では行動制限の下押しが残るも、感染拡大がピークアウトしたことで制限が徐々に緩和され、景気は回復を続ける見込み。他方、NIEsは感染抑制に概ね成功しており内外需ともに比較的堅調な推移が予想される。元々の潜在成長率の違いや前年からの反動の大きさを踏まえると、今年の実質GDP成長率は、ASEAN(主要5カ国)は前年比+5.1%、NIEsは同+3.5%となる見込み。
- 豪州の2021年の実質GDP成長率は前年比+3.6%となり、2019年の水準を取り戻す見込み。なお、南半球に位置するため、昨年北半球の先進国で秋口から冬場にかけて起きた感染再拡大が、今年の年央前後に生じないか要注意。

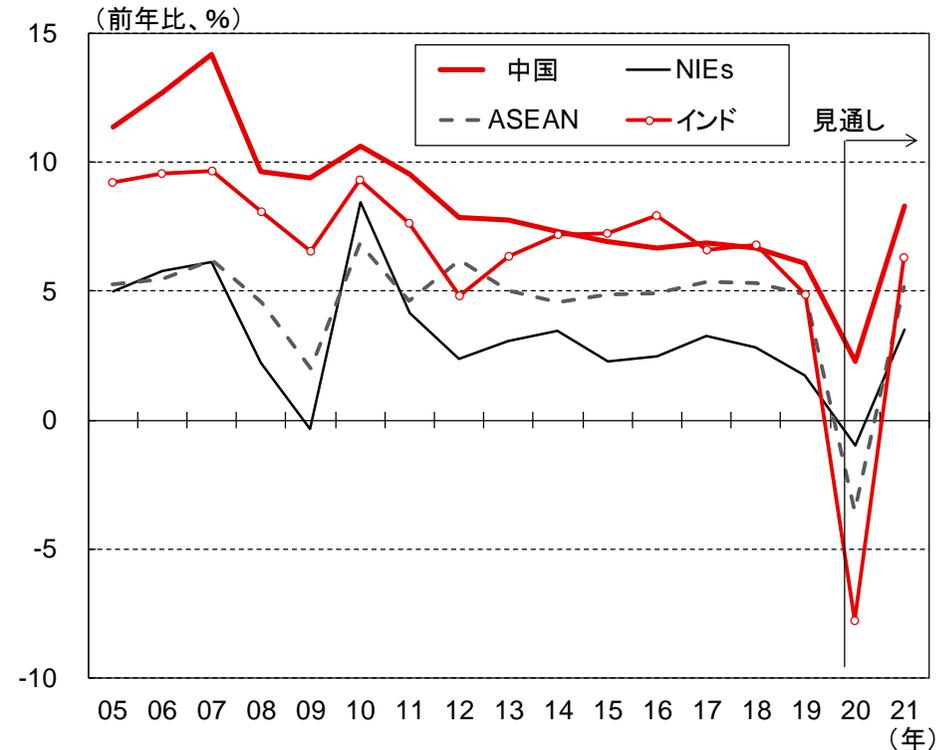
アジア・豪州経済の見通し総括表

	実質GDP成長率(%)			消費者物価上昇率(%)		
	2019年 実績	2020年 実績	2021年 見通し	2019年 実績	2020年 実績	2021年 見通し
アジア11カ国・地域	5.0	▲0.5	6.9	2.9	2.6	1.9
中国	6.1	2.3	8.3	2.9	2.5	1.5
インド(年度ベース)	4.2	▲8.8	8.2	4.8	5.5	4.1
NIEs	1.7	▲1.0	3.5	0.7	0.2	1.1
韓国	2.0	▲1.0	3.0	0.4	0.5	1.2
台湾	2.7	3.0	3.4	0.5	▲0.2	1.0
香港	▲1.2	▲6.1	4.0	2.9	0.3	1.6
シンガポール	0.7	▲5.4	5.3	0.6	▲0.2	0.4
ASEAN5	4.9	▲3.5	5.1	2.1	1.4	1.9
インドネシア	5.0	▲2.1	4.8	2.8	2.0	1.8
タイ	2.4	▲6.1	2.6	0.7	▲0.8	1.0
マレーシア	4.3	▲5.6	6.5	0.7	▲1.1	1.4
フィリピン	6.0	▲9.5	6.2	2.5	2.6	3.0
ベトナム	7.0	2.9	6.8	2.8	3.1	3.1
オーストラリア	1.9	▲2.8	3.6	1.6	0.8	1.3

(注)2020年実績は一部実績着地見込み値。

(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



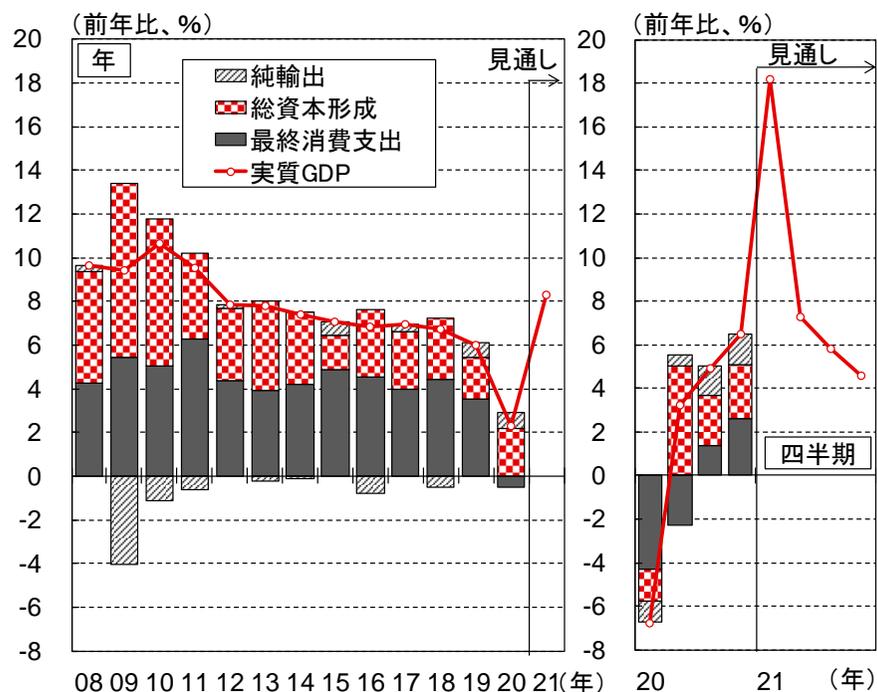
(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(2月) (6)アジア・豪州経済 ②中国 (a)概況、投資

- 中国の実質GDP成長率は昨年10-12月期に前年比+6.5%まで加速。この結果、2020年通年では同+2.3%と、主要国の中で唯一プラス成長を確保。輸出に加え投資を中心とする内需も堅調に推移しており、感染拡大抑制と経済活動維持の両立に成功している様子が窺える。
- 固定資産投資は、昨年5月の全国人民代表大会(全人代)でインフラ投資の資金源となる地方専項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)や不動産投資が堅調であること等から、高めの伸びを維持。先行きについては、年前半は前年の落ち込みからの反動により大幅増となり、その後は伸びは鈍化していくと予想されるが、政府が引き続き「新型インフラ投資」^(注)に注力していくこと等を踏まえると、総じて底堅い推移が続く見込み。

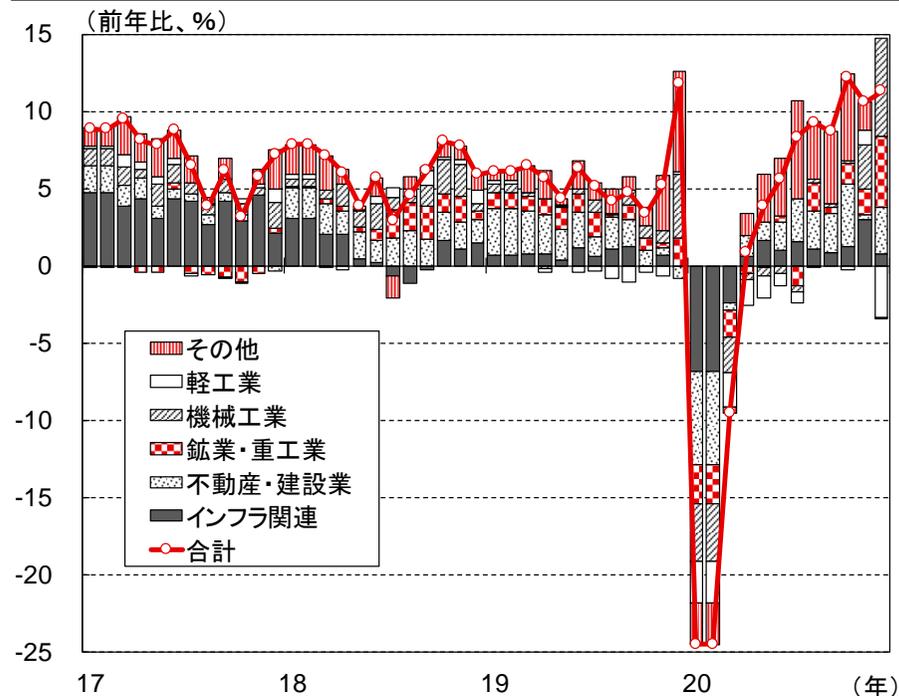
(注)「新型インフラ」とは、①情報インフラ(5G、IoT、AI等)、②融合インフラ(インターネット、ビッグデータ等を応用した従来型インフラの高度化)、③革新インフラ(科学研究等を支える公共性の高いインフラ)から成る。

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

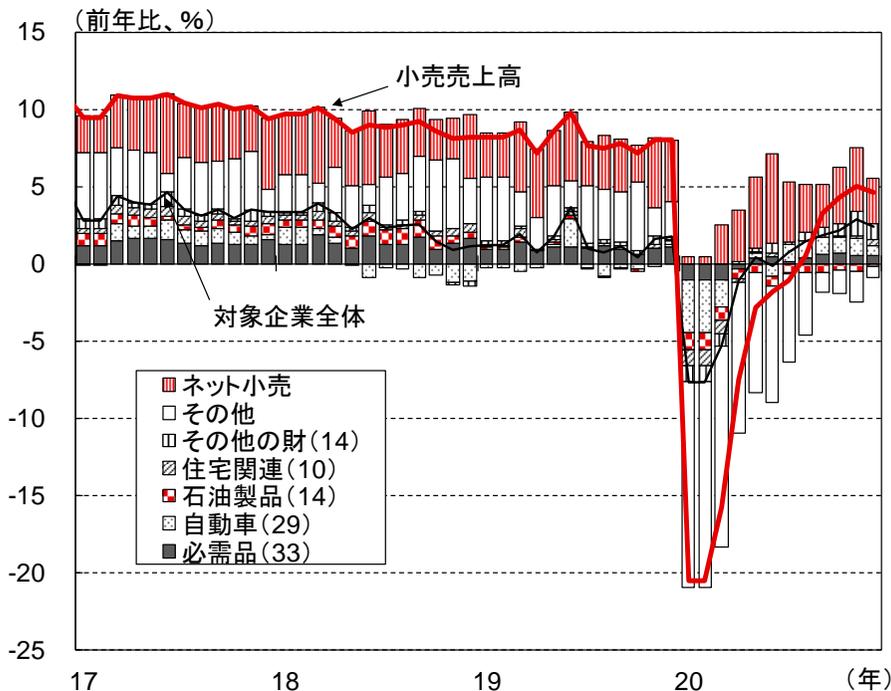


(注)『インフラ関連』とは、交通、保管、郵送サービス、水利・環境保全。
「新型インフラ投資」は各項目に分散して計上されていると考えられる。
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(2月) (6)アジア・豪州経済 ②中国 (b)個人消費

- 個人消費に関しては、昨年12月の小売売上高は前年比+4.6%と、自動車引き続き堅調だったこと等を背景に底堅く推移。但し、対面サービスである飲食店売上の回復が遅い等、一部の業種では感染拡大への警戒感根強いことからコロナ禍前の伸びを取り戻すには至らず。
- 旅客輸送をみると、国内の感染拡大抑制に成功している中国であっても、コロナ禍前より総じて3割前後下振れている状況が続いている。また、中国政府は今年の春節前後の旅客数が約11.5億人と、2019年比で約6割減と予想。
- 先行き、感染拡大への懸念から対面サービスへの下押し圧力は続くと考えられる。前年比の伸びという点では、昨年12月の反動により一旦大幅増となった後、年後半にかけては鈍化していく見込み。

中国の品目別小売売上高の推移



(注) 1. 『対象企業』は年商500万元以上の企業。凡例の()内は『対象企業全体』に占めるシェア。
 2. 『必需品』は、食料品、衣類、日用品、医薬品。『住宅関連』は、家電製品、家具、建設資材。
 (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

中国の旅客輸送の推移

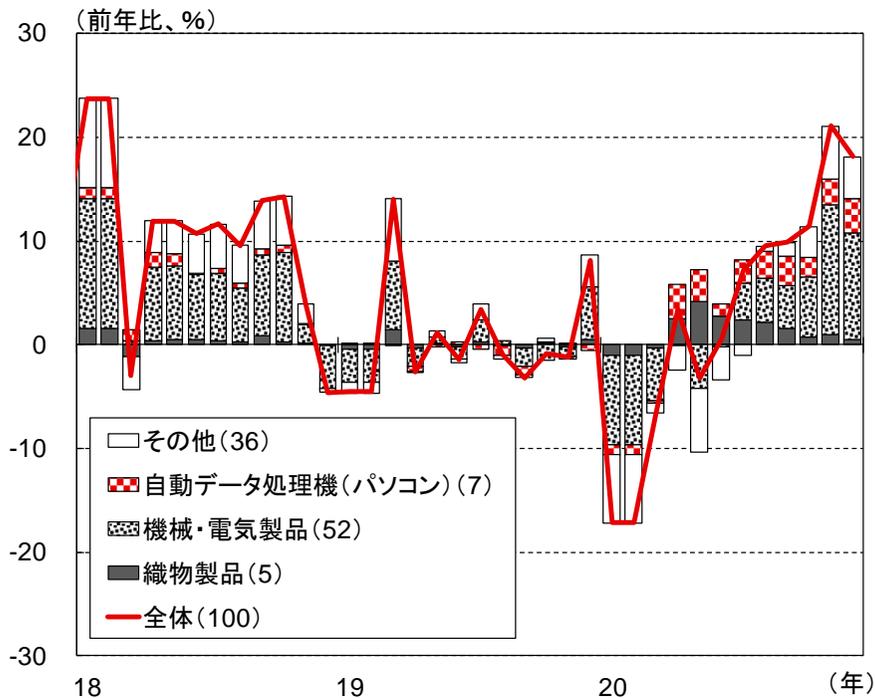


(資料) 中国交通运输部、中国国家鉄路集団統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

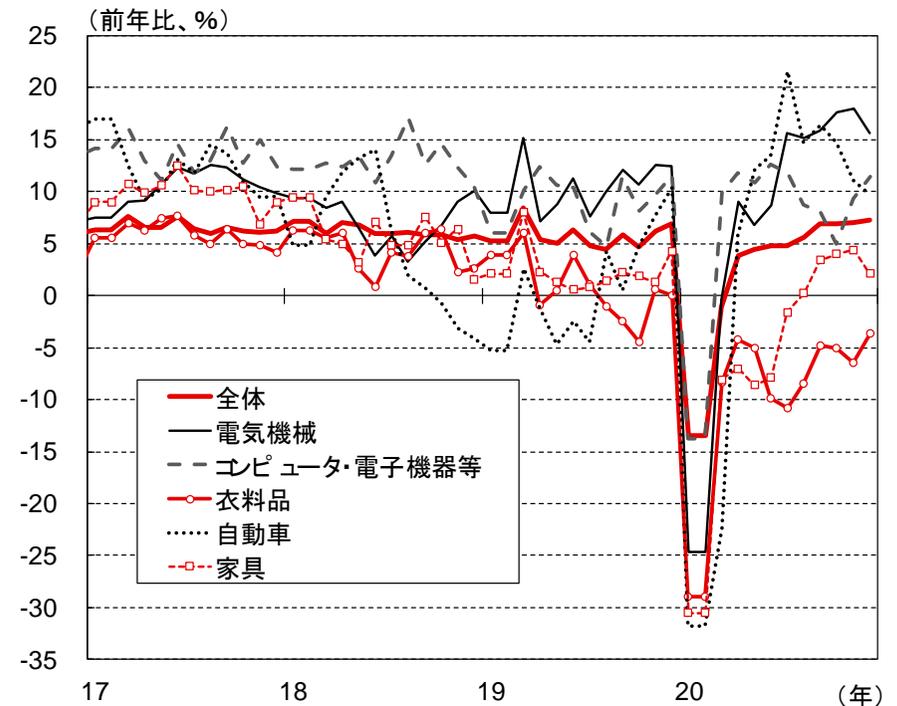
4. 内外経済見通し(2月) (6)アジア・豪州経済 ②中国 (c)輸出、生産

- 昨年12月の輸出は前年比+18.1%と高い伸びを維持。マスク等の『織物製品』や、世界的な在宅勤務の浸透で需要が高まっている『自動データ処理機(パソコン)』が堅調に推移したことに加え、『機械・電気製品』が大きく伸び全体を押し上げ。昨年末にかけて主要な輸出先である欧米で感染再拡大がみられたが、足元ピークアウトしていることから下押しがあるとしても一時的なものに止まろう。先行き、人民元高の進行による下押し圧力には注意を要するものの、各国経済の持ち直しやコロナ禍を受けた世界的な需要の変化がプラスに作用する形で、輸出は底堅く推移する見込み。
- 実質工業生産付加価値額は、全体としてコロナ禍前を上回る伸びまで回復。但し、業種別にみると回復ペースは区々。『自動車』は需要の回復を背景に生産も堅調に推移しているほか、在宅勤務普及を受けて需要が増加している『電気機械』も高めの伸びで推移。一方で、『衣料品』は弱含み。この先、当面は『電気機械』等を中心に底堅く推移するとみられるが、今年後半には前年の高い伸びに対する反動や、需要の一巡を受けて伸びは鈍化するとみられる。

中国の品目別輸出額の推移



中国の実質工業生産付加価値額の推移



(注)1. 旧正月による変動を均すため、1-2月は2か月合計値を使用。

2. 凡例の()内は2019年通年での各品目のウェイト。

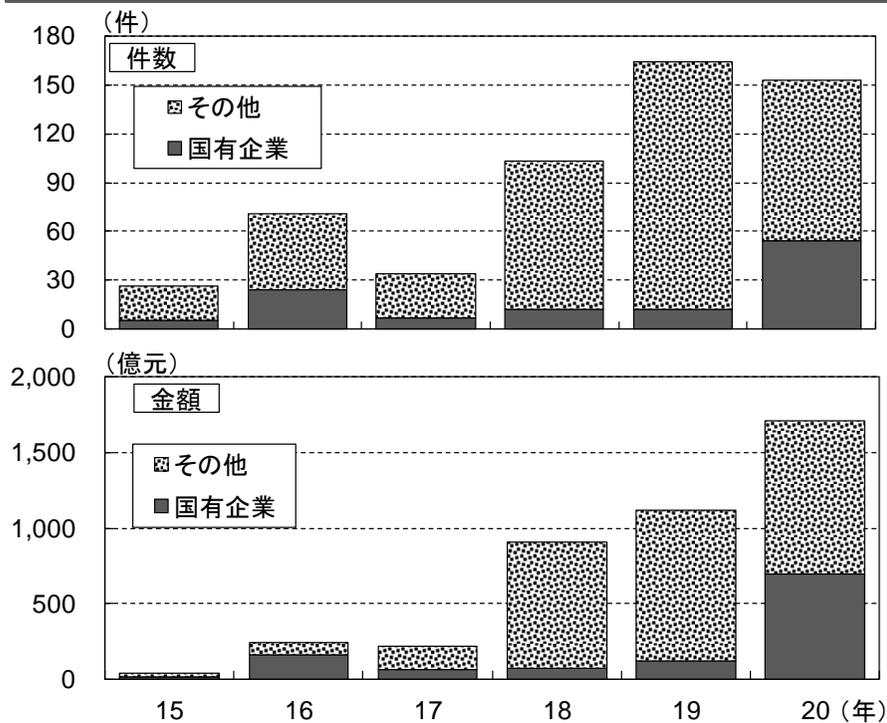
(資料)中国海関総署統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(資料)中国国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(2月) (6)アジア・豪州経済 ②中国 (d)債務

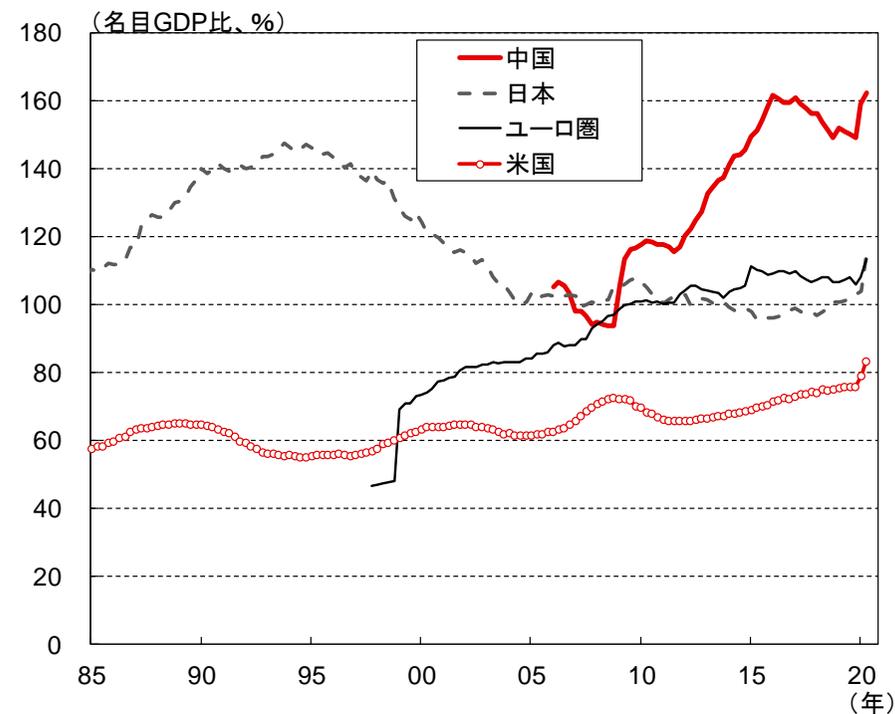
- 中国経済は全体として回復が続いているが、2018年からの社債の債務不履行頻発は足元も継続。昨年の社債デフォルト金額は2019年を大きく上回っており、特に国有企業の債務不履行額が急増(大手国有企業も含まれる)。政府は警戒しつつも「金融システムの危機を起こさない」と強調していることから、国有企業のデフォルト許容は政府のデレバレッジ(債務削減)あるいは構造改革への強い意志の現れとみる解釈もあり得る。但し、デフォルト急増が投資家の社債投資意欲を削ぎ、企業の資金調達が困難になることで投資が下押しされる可能性も否定できない。
- また、主要国・地域の非金融企業部門債務残高(名目GDP比)の推移をみると、中国はリーマン・ショック後の大型景気対策により債務残高が積み上がり。2015年以降は過剰債務の削減(デレバレッジ)に取り組んできたが、足元ではコロナ禍を受け再度過去最高水準まで上昇しており、今後の動向には要注視。

中国企業の社債デフォルト金額及び件数の推移



(資料)Windより三菱UFJ銀行経済調査室作成

主要国・地域の非金融企業部門債務残高の推移



(資料)BIS統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(2月) (6)アジア・豪州経済 ②中国 (e)政策動向

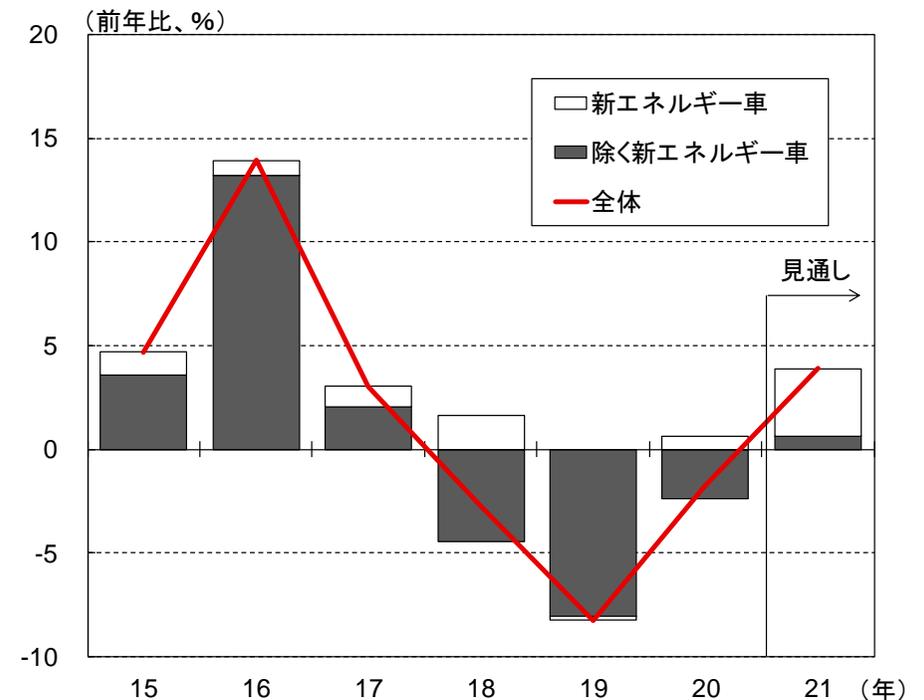
- 中国政府は感染拡大抑制と経済活動の両立及び米国との対立激化等の難題への対処も見据え、中長期的且つ持続的な成長を模索して各種政策を推進。昨年12月に行われた中央経済工作会議において2021年の政策の基本方針が示され、マクロ政策では、「連続性、安定性、持続可能性の維持」が掲げられ、引き続き必要な経済対策は行うものの、過度な債務拡大等は行わないという従来の方針を堅持するバランスを意識したものに。
- また、重点政策として「国家の戦略的科学技术力の強化」、「カーボンニュートラル活動の推進」等の8つが掲げられた。脱炭素の動きに関しては、今後の自動車電動化の動向に注目が高まっており、昨年10月には中国自動車エンジニア学会が、中国工業情報化省の指導を受けて「省エネルギー・新エネルギー車技術ロードマップ2.0」を公表。そこで謳われた新エネルギー車販売割合(新エネルギー車が全販売台数に占める割合)の中長期目標から今年に実現すべき割合を逆算し、中国汽车工業協会の今年の自動車販売台数予測に当て嵌めると、新エネルギー車の伸びが全体を牽引する格好になる計算。

中央経済工作会議における2021年の重点政策

1.国家の戦略的科学技术力の強化
・イノベーションにおいて国の役割を十分に発揮させ重大課題を解決
2.産業チェーン・サプライチェーンの自主的制御力の強化
・産業チェーン、サプライチェーンの安全・安定は新たな発展の枠組み構築の基礎
3.内需拡大を戦略的に堅持
・雇用の促進・社会保障制度の完備・収入再配分構造の最適化・中間層の拡大
4.全面的な改革開放の推進
・国有企業改革3年行動計画を実践し、民間企業の発展環境を最適化
5.種子・耕地問題の解決
・食糧安全を国家安全の一環と位置付け、とりわけ種子の国産化と耕地の規模維持に注力
6.独占・寡占並びに資本の秩序ない拡張の防止
・デジタルプラットフォームに関する独占・寡占の認定基準の完備
7.都市における住宅問題の解決
・「住宅は住むものであり、投機するものではない」という方針の堅持
8.カーボンニュートラル活動の推進
・石炭消費の早期なるピーク達成を推進し、新エネルギーの発展に注力

(資料)各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の自動車販売台数の推移



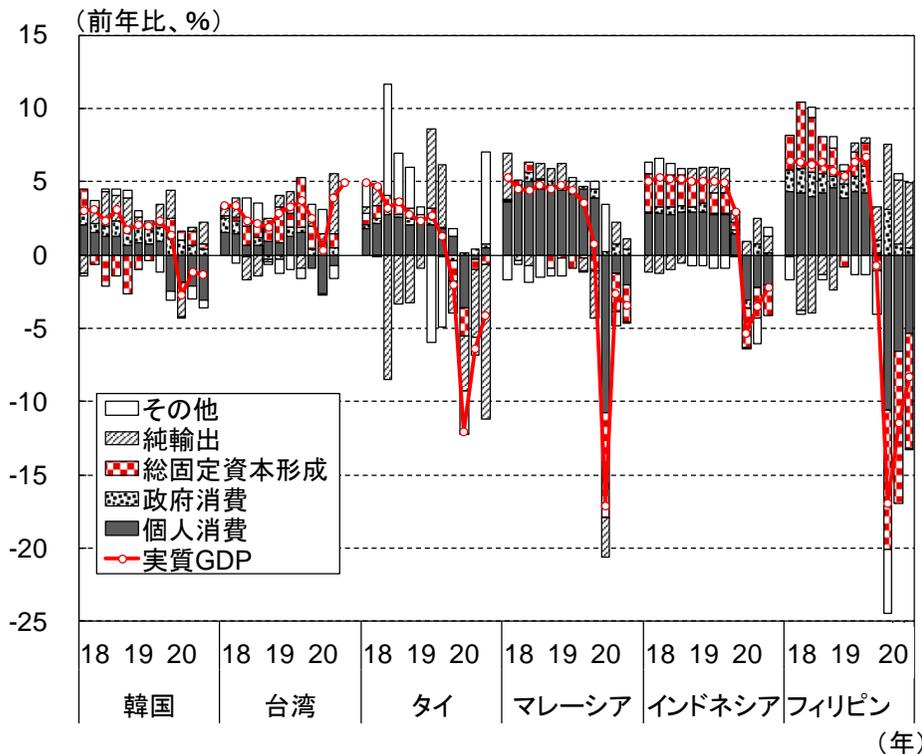
(注)見通しは中国汽车工業協会予測と省エネルギー・新エネルギー車技術ロードマップ2.0から算出(2021-2025年は線形に割合が増加すると仮定)。

(資料)中国汽车工業協会統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(2月) (6)アジア・豪州経済 ③その他アジア (a)概況、個人消費、輸出

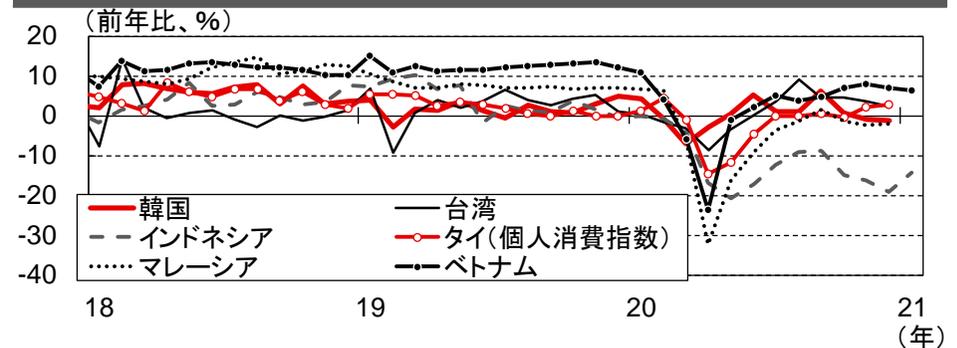
- ASEAN(主要5カ国)、NIEsの昨年10-12月期の実質GDP成長率は、各々前年比▲2.2%、同+0.0%と、2四半期連続で前期から改善。但し、2020年通年では各々前年比▲3.5%、同▲1.0%とマイナス成長となった(前者はアジア通貨危機以来)。
- 国内の消費活動を示す小売売上高をみると、各国とも昨年4月頃をボトムに総じて持ち直しが続いているものの、回復ペースには濃淡あり、感染抑制に苦戦しているインドネシアの戻りの鈍さが目立つ。先行き、行動制限の緩和に連れて国内消費の持ち直しは継続するものの、感染状況次第では紆余曲折もあり得る。
- アジア主要国・地域の輸出を仕向け地別にみると、いち早く回復している中国への輸出が堅調に推移しているなか、主要先進国向けを含む中国以外もプラス転化。先行き、輸出先の感染再拡大次第で下振れはありうるも、全体としては中国向けの堅調が支えとなり緩やかな伸びが続く見通し。
- 2021年は実質GDP成長率でASEAN(主要5カ国)は前年比+5.1%、NIEsは同+3.5%となる見込み。

アジア主要国・地域の実質GDPの推移



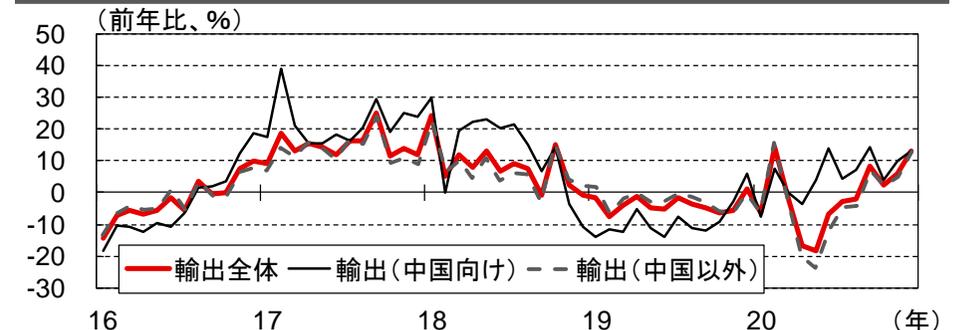
(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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



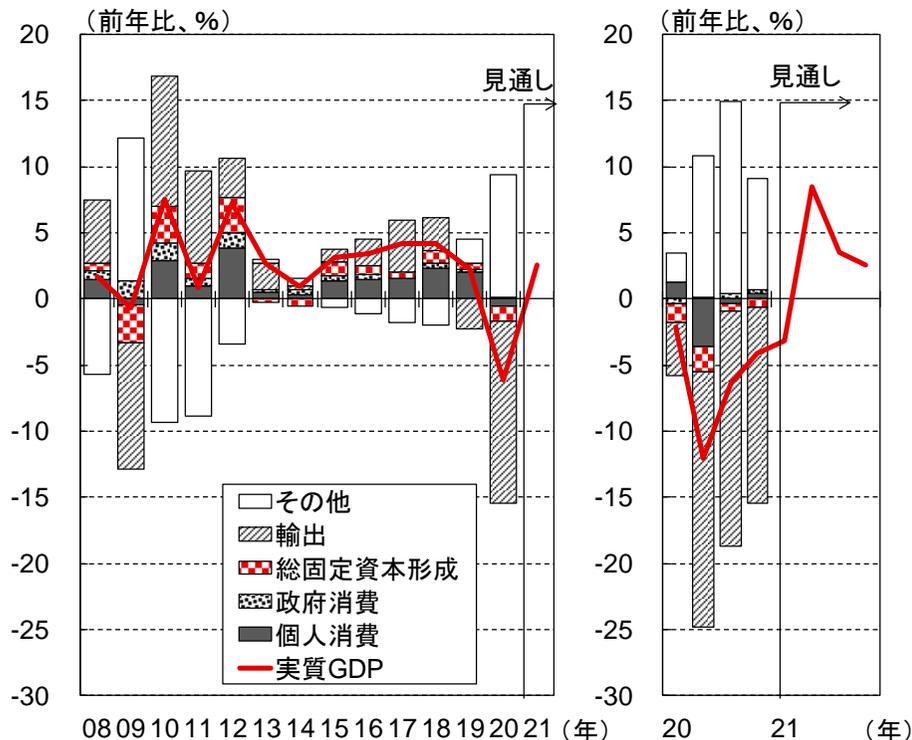
(注)アジア主要国・地域は韓国、台湾、タイ、マレーシア、ベトナムの合計。

(資料)各国統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(2月) (6)アジア・豪州経済 ③その他アジア (b)タイ

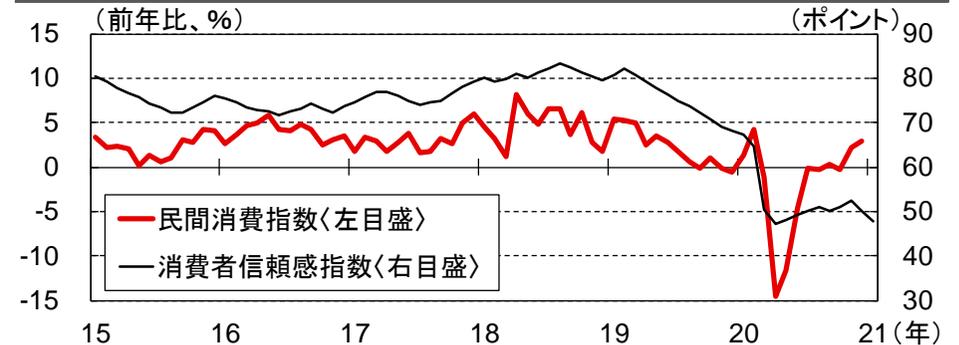
- 実質GDP成長率は昨年10-12月期に前年比▲4.2%と4四半期連続で減少、この結果、2020年通年では同▲6.1%に。コロナ禍の影響で主要産業である観光業が大打撃を受け、通年のサービス輸出が同▲60.0%と大きく落ち込んだことが主因。
- 外国人の入国を制限したこと等を背景に比較的感染拡大を抑制できており、昨年12月の民間消費指数は前年比+2.9%と国内消費は回復傾向にある。また、財輸出についても同+4.6%とプラスに転じており持ち直しが鮮明となっている。一方で、サービス輸出については、外国人観光客が昨年4月以降ほぼゼロの状況であり苦境が続いている。
- 先行き、総じて低位の感染レベルが続くのを前提とすれば、内需中心に景気は徐々に持ち直しに向かうと思われる。しかし、引き続き観光業の回復を見込むのは時期尚早であり、2021年の実質GDP成長率は前年比+2.6%に止まり、実質GDP水準に関しても2019年水準の回復には至らない見込み。また、隣国ミャンマーでのクーデターの動向とその影響及び行動制限解除後の反政府デモ再燃には要注意。

タイの実質GDPの推移



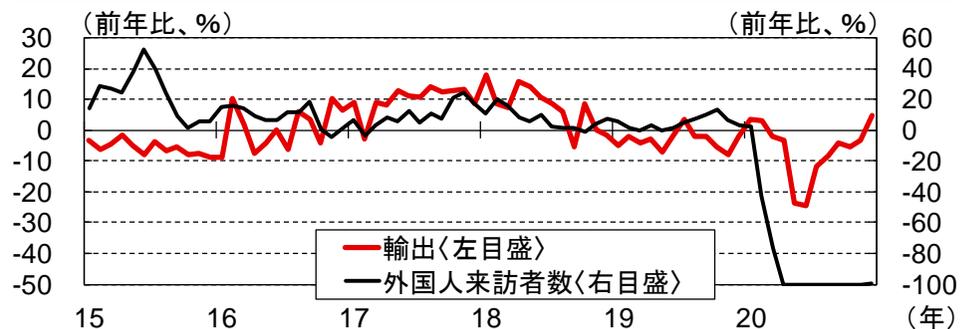
(資料)タイ国家経済社会開発局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

4. 内外経済見通し(2月) (6)アジア・豪州経済 ③その他アジア (c)豪州

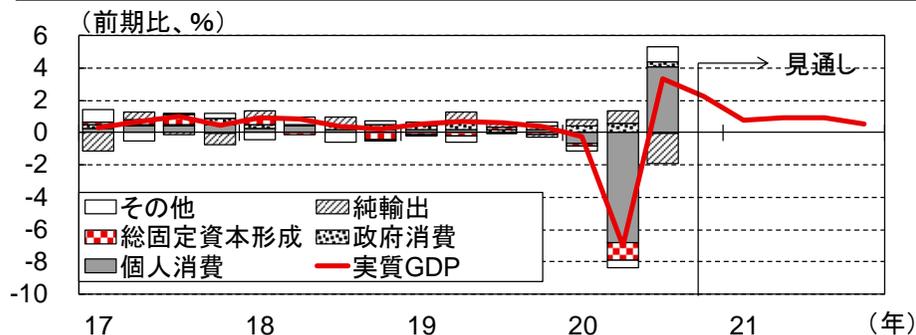
- 昨年10-12月期の実質GDP成長率は、足元の月次指標が好調であることから鑑みて前期比でプラス成長となった見込み。結果、2020年通年では前年比▲2.8%程度に着地した見込み(GDP統計は3月4日に公表予定)。
- 昨年後半以降、感染拡大ペースの鈍化に伴い経済活動再開が段階的に進められており、先行き景気は回復が続く公算が大きい。政府の財政支援策(注1)や中銀の緩和的な金融政策(注2)も景気を下支え。

(注1)例えば、昨年7月までに発表された雇用支援策：GDP比7.5%、10月発表の今年度予算(～2021年6月)に含まれる個人向け所得減税や給付金等の大型支援策：同5.0%

(注2)豪州中銀は昨年11月に政策金利を0.10%に引き下げ、以降据え置き。また、昨年11月に導入した量的緩和(今年4月中旬まで週あたり50億豪ドル、総額1,000億豪ドルの国債・地方債購入)を、期限が到来する4月中旬以降も同額同ペースで継続することを2月に決定)

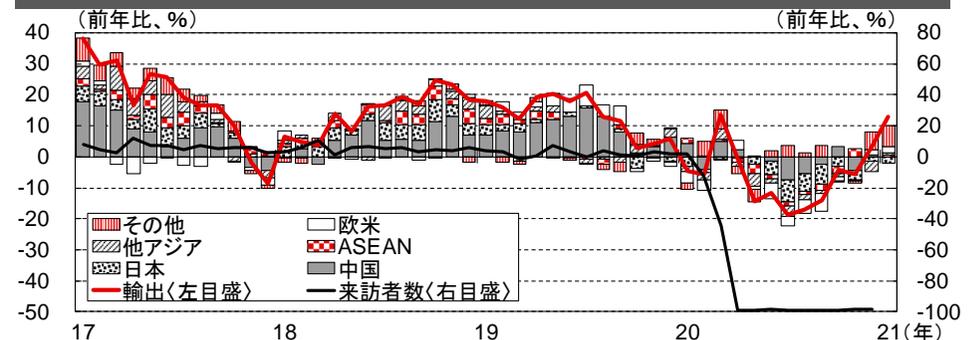
- 2021年の実質GDP成長率は前年比+3.6%となり、経済水準についても2019年の水準を取り戻す見込み。なお、南半球に位置するため、昨年北半球の先進国で秋口から冬場にかけて起きた感染再拡大が、今年の年央前後に生じないか要注意。

実質GDPの推移



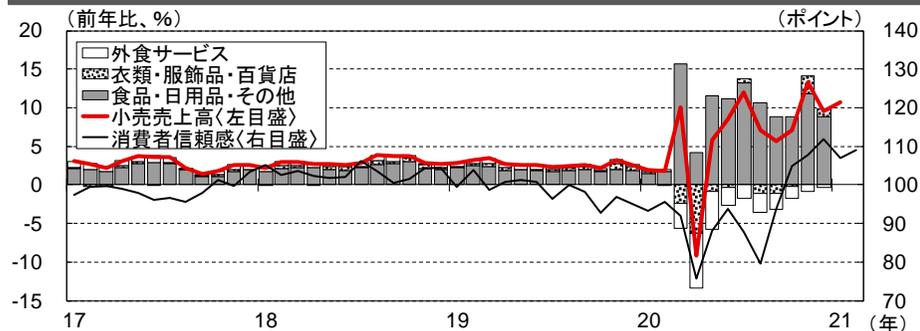
(資料) 豪州統計局、オーストラリア・ニュージーランド銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州の輸出・来訪者数の推移



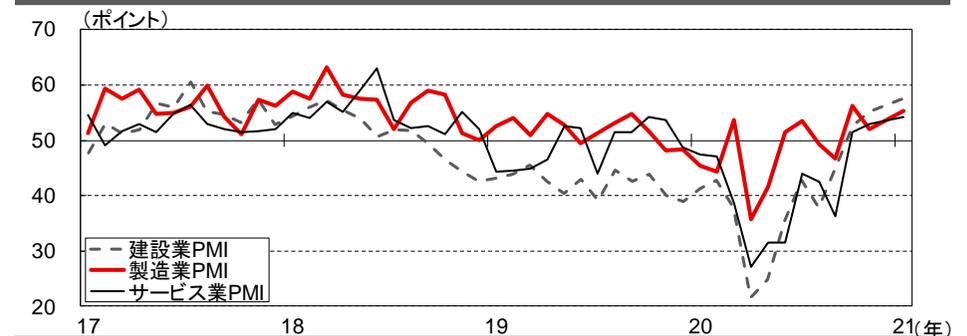
(資料) 豪州統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州の小売売上高・消費者信頼感の推移



(資料) 豪州統計局、ウエ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

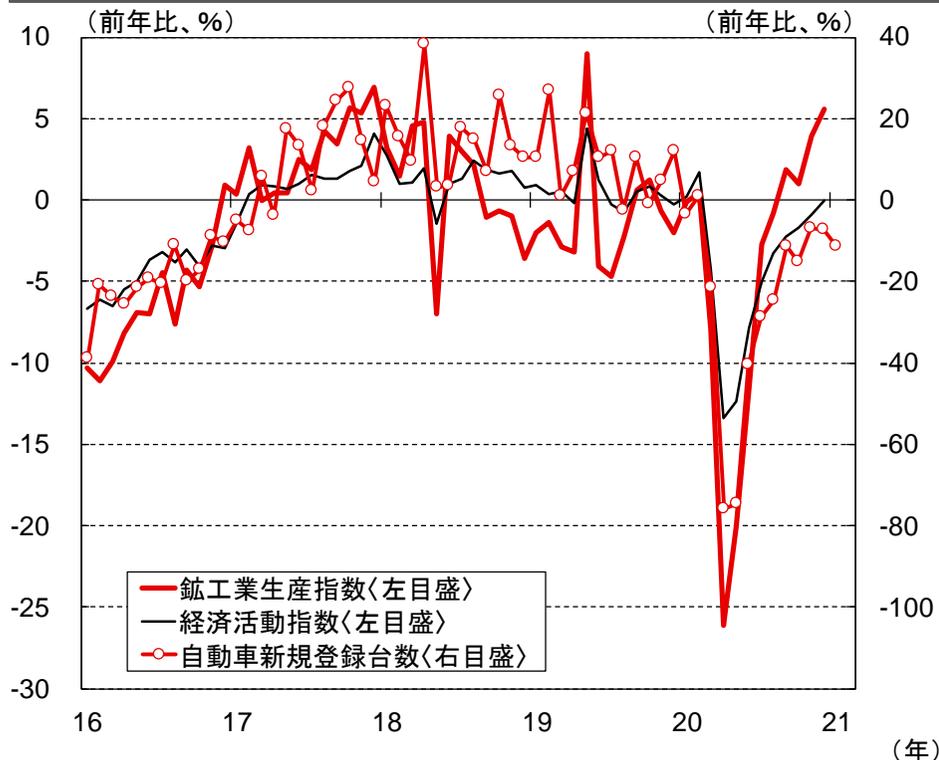


(資料) 豪州産業グループ統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(2月) (7)中南米経済 ①ブラジル

- 昨年5月中下旬から各州政府が段階的に行動制限を解除したほか、総額1.1兆リアル(名目GDP比約18%)規模の経済対策の効果もあり、同7-9月期の実質GDP成長率は前年比▲3.9%と改善。その後も各種経済指標は景気回復の持続を示唆しており、同10-12月期の実質GDPの前年比マイナス幅は更に縮小した可能性が高い。結果、2020年の実質GDP成長率は前年比▲4.5%程度で着地したとみられる(GDP統計は3月3日に公表予定)。
- 但し、昨年11月頃から感染第3波によって感染者数が急増していることに加え、新型コロナウイルスの変異株が発生し警戒感が強まっていることから一部の州で行動制限が再び厳格化されている点には注意が必要。景気の先行きを巡る不透明感は増している。
- 2021年については、財政出動余力が乏しく追加経済対策を打ち出すハードルが高いことに加え、リアルが軟調に推移する中で金融緩和余地も限られることから、政策効果による下支えは見込み難く、同+2.5%の成長に止まる見通し。

ブラジルの鉱工業生産・経済活動指数の推移



(資料)ブラジル地理統計院、ブラジル中央銀行、ブラジル自動車工業会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

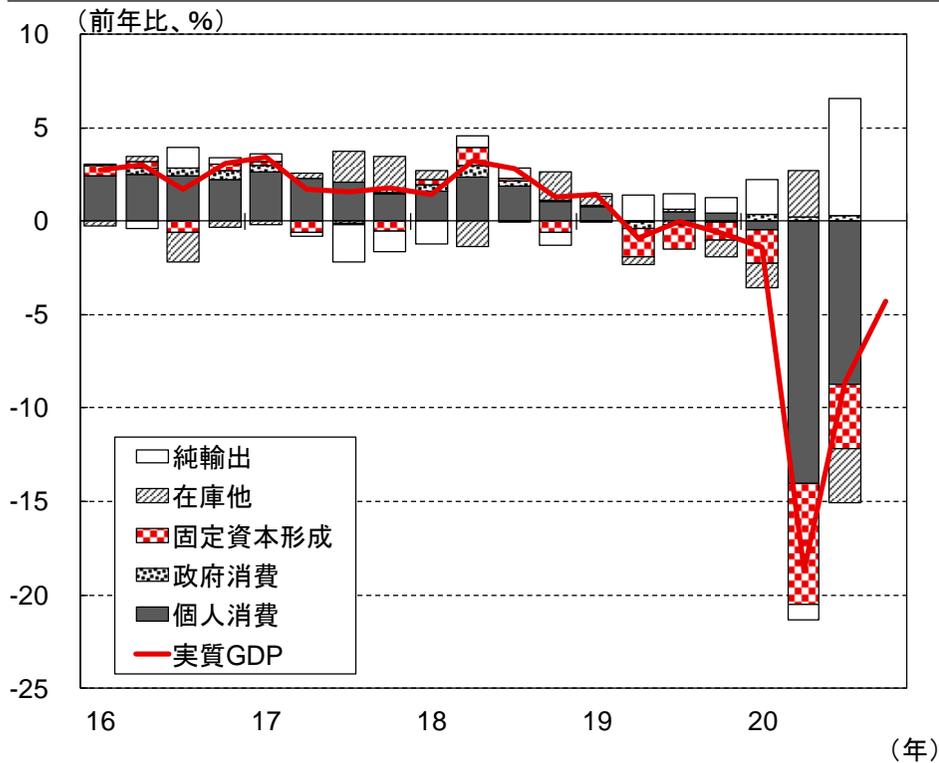


(資料)ブラジル中央銀行統計より国際通貨研究所作成

4. 内外経済見通し(2月) (7)中南米経済 ②メキシコ

- 昨年5月中旬から段階的に経済活動が再開されたものの、コロナ禍に対する経済対策の規模が名目GDP比で0.7%と少額に止まっていることから、景気の回復ペースは緩やか。昨年10-12月の実質GDP成長率は前年比▲4.3%と5四半期連続のマイナスとなった。
- 製造業生産や経済活動指数を見る限り昨年12月まで景気の持ち直しは続いたとみられるが、今年に入り感染者が急増したことから、飲食店等サービス業に対する営業制限などの公衆衛生措置が再び厳格化されており、足元では景気回復ペースが鈍化している可能性がある点には注意が必要。
- 2021年については、最大の貿易相手国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、財政出動余力が乏しく、メキシコペソが軟調に推移する中で金融緩和余地も限られるため、実質GDP成長率は前年比+4.0%に止まると予想。

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

メキシコの製造業生産と経済活動指数の推移

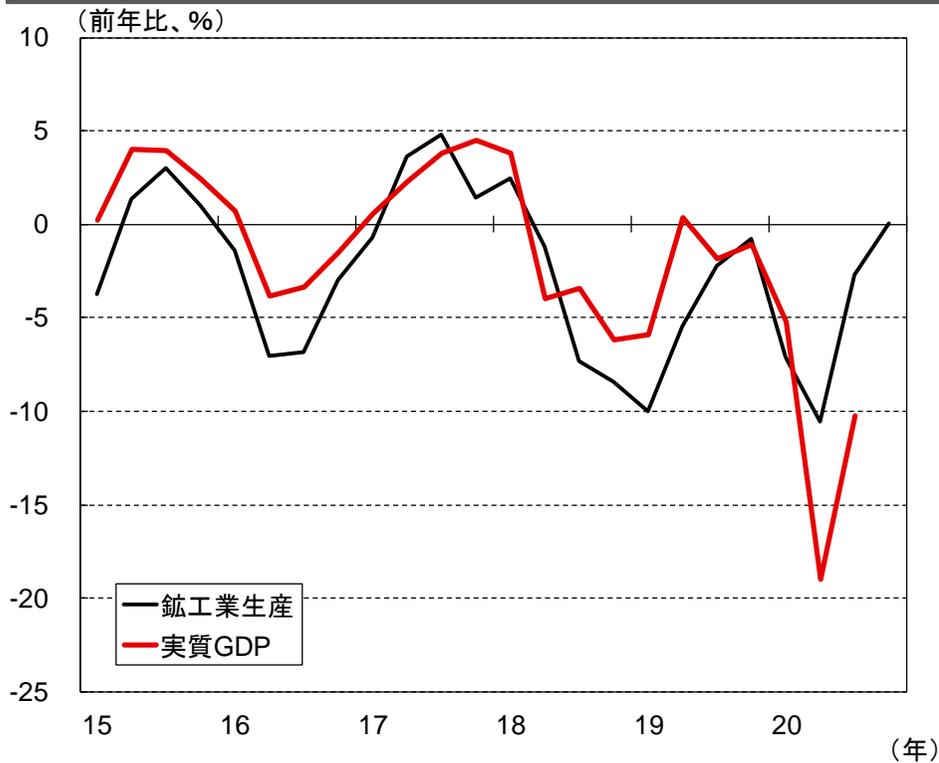


(資料)メキシコ統計地理情報院より国際通貨研究所作成

4. 内外経済見通し(2月) (7)中南米経済 ③アルゼンチン

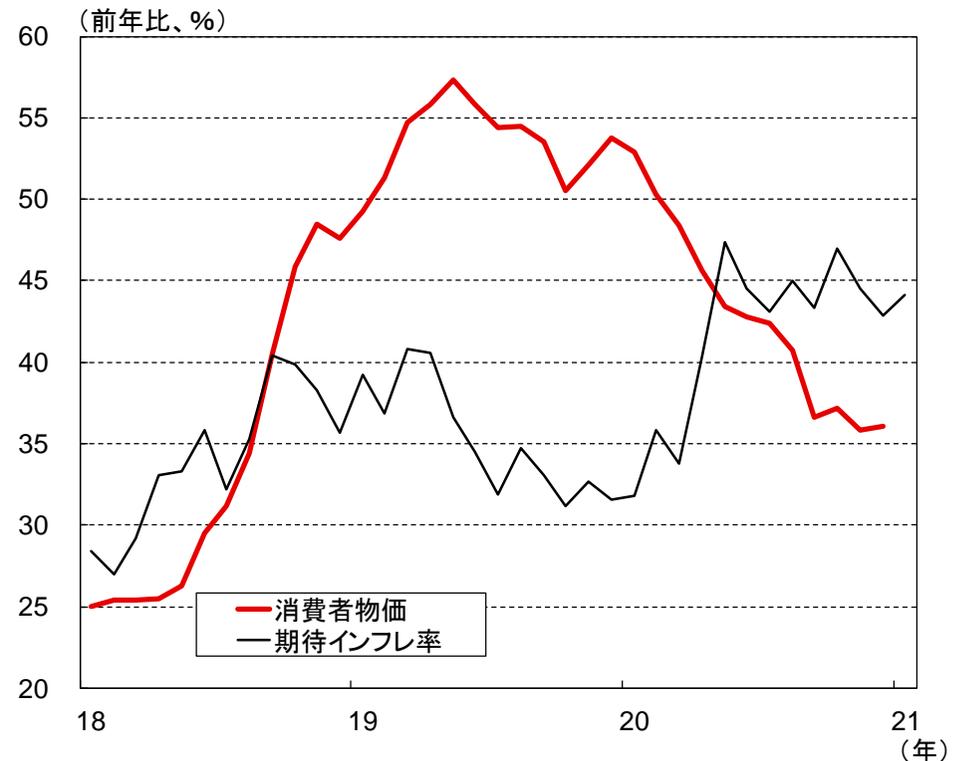
- 2018年から景気後退と高いインフレ率が併存する深刻な不況に陥っており、実質GDP成長率はコロナ禍が本格化する前の2020年1-3月期の時点で既に前年比▲5.4%と大きな落ち込みをみせていた。ここにコロナ禍の大幅な下押し圧力が加わり、同4-6月期は同▲19.1%、同7-9月期も同▲10.2%と二桁のマイナス成長に陥った。
- 2020年10-12月期は鉱工業生産が回復していることから、同期の実質GDP成長率もマイナス幅は縮小したと思われ、2020年通年の実質GDP成長率は前年比▲10%程度で着地したと見込まれる。
- 輸出の不振が続いていることに加え、債務問題も燻る中で依然としてインフレ率が前年比+30%台後半の高さとなっていること等から、財政出動及び金融緩和余地も乏しく、この先もスタグフレーションの状況が予想されるなど景気の先行きは依然厳しい。2021年の実質GDP成長率は、前年の大幅なマイナス成長の反動でプラス成長に転じるものの、経済面の結びつきが強いブラジルの苦境も踏まえると、同+3.5%に止まると予想。

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

アルゼンチンの消費者物価と期待インフレ率の推移

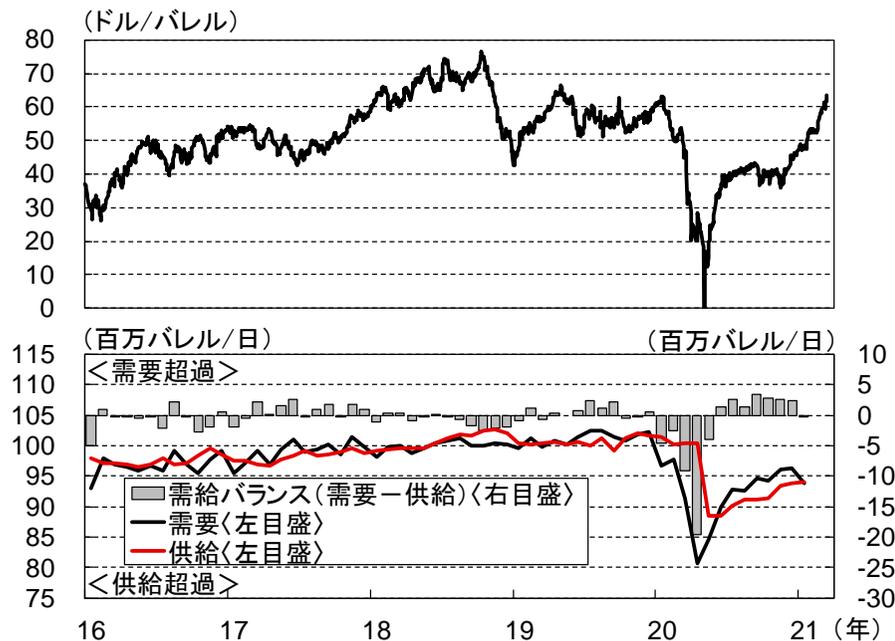


(資料)アルゼンチン国家統計センサス局統計より国際通貨研究所作成

4. 内外経済見通し(2月) (8)原油価格 ①現状

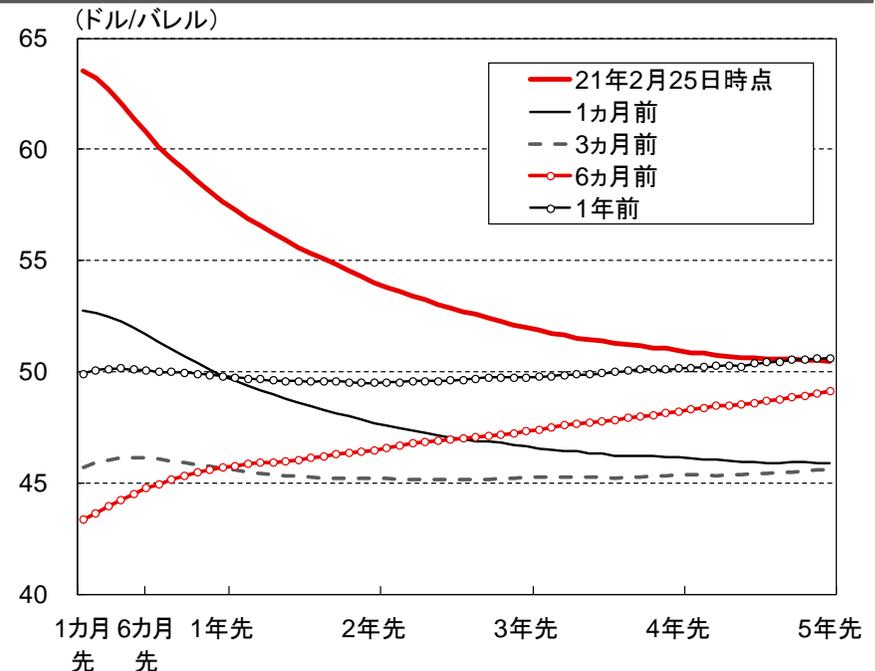
- 原油価格(WTI期近物、1バレルあたり)は、昨年12月に欧米で新型コロナウイルスワクチンの接種が始まったこと等を受けて原油需要の回復期待が高まり、年末には48ドル台まで上昇。その後、1月5日にサウジアラビアが2月から3月にかけて日量100万バレルの自主的な追加減産を実施すると表明したこと、あるいは米国バイデン政権下での追加経済対策への期待等から需給バランス改善観測が強まり、価格は続伸して1月末まで50ドル台前半で推移。更に、2月3日にOPECプラスが閣僚合同監視委員会で現行の協調減産の枠組みを3月も維持する方針で合意したことや、同月中旬に米国で発生した寒波により石油精製施設操業が停止した一方で暖房用の需要は増加するという天候要因も受け、足元では63ドル台まで上昇。
- 世界の原油需給バランスは、昨年12月まで7ヵ月連続で需要超過が継続。今年1月については、原油需要量が同9,389万バレル、供給量が同9,395万バレルと小幅ながらも8ヵ月ぶりに供給超過となったが、例年1月は供給超過になり易い点には留意が必要であり、猶も需要超過基調が続いているものとみられる。
- 先物カーブ(WTI1ヵ月先～5年先)をみると、期近物の63ドル付近に対して5年先が50ドル台となっており、先安観が強くなっている。

原油価格及び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)、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

原油先物カーブ(WTI)の推移

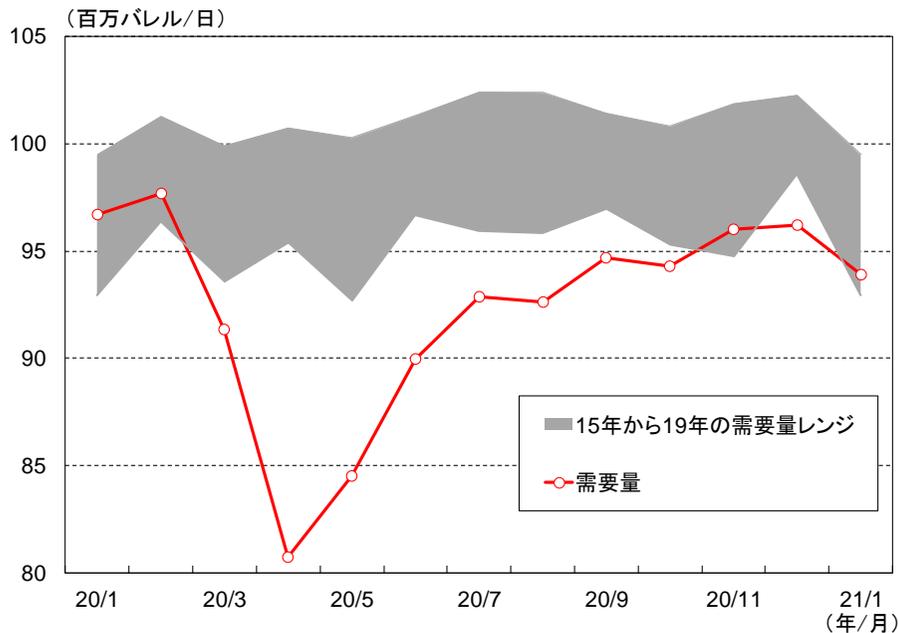


(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

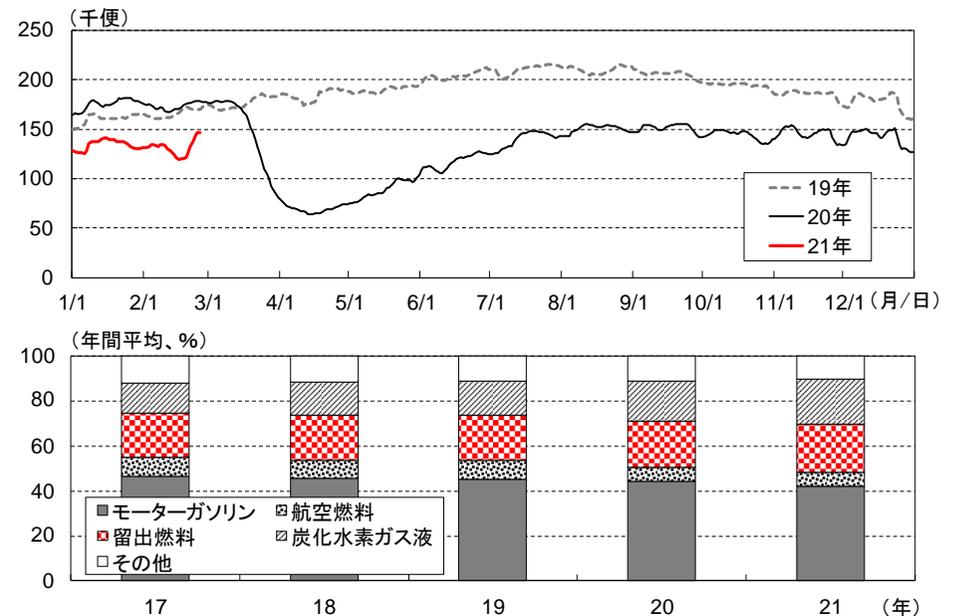
4. 内外経済見通し(2月) (8)原油価格 ②需要

- 原油需要は、コロナ禍に伴う移動制限により輸送需要(ガソリンや航空燃料用等)が消失した影響で一時急激に減少するも、昨年4月には底打ちし、その後は持ち直し方向。但し、航空関連など一部の需要は回復には至っておらず、直近1月時点の水準は2015年から2019年までのレンジの下限に止まる。
- 需要回復ペース加速の鍵を握る一つに航空関連需要があり、その代理変数として考えられる民間航空機のフライト数の推移をみると、昨年5月からフライト数は回復し、12月にはコロナ禍前の2019年同日比で2割減程度まで持ち直している。但し、その後は回復の動きが頭打ちとなり、1月以降は2割減前後の推移が継続している。
- 原油需要は世界経済の回復に連れて持ち直しの動きが継続することが想定されるものの、コロナ禍に伴う輸送需要の頭打ちが続く限り、緩やかな回復ペースに止まろう。

原油需要の推移



世界の民間航空機のフライト数、米国における原油需要量の用途別シェア



(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

(注)1.フライト数は、7日間の平均便数。

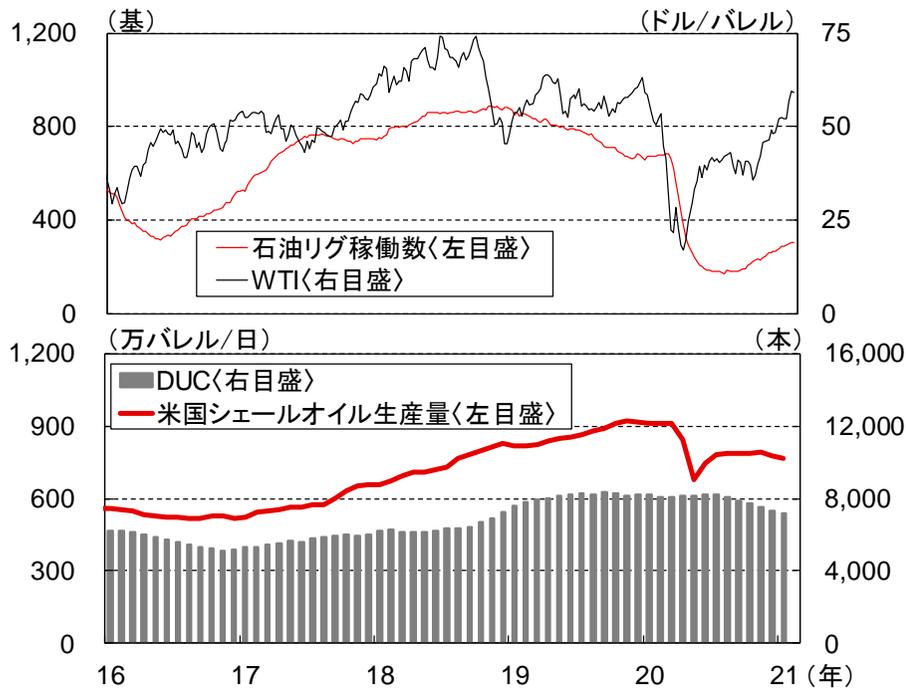
2.米国の原油需要量における21年のシェアは、1月の実績。

(資料)Flightradar24.com、EIA資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(2月) (8)原油価格 ③供給

- 米国シェールオイル生産は、コロナ禍を受けた需要急減・価格急落を受け一時的に大きく減少したが、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、その後は徐々に持ち直し。一般に、米国シェール企業による新規油井における採算確保ラインの原油価格は50ドルと言われるが、米国石油リグ稼働数は、価格が50ドル台に回復する前の昨年10月より、年末の需要持ち直しや価格回復を先取りした形で増加傾向。坑井の掘削は完了しているが水圧破碎等の仕上げを実施していない未完成の油井であるDUCも、足元は減少傾向にあり、仕上げ進捗による今後のシェールオイル増産を示唆。
- OPECプラスは、2月3日に、3月まで現行の協調減産維持を表明。1月の遵守率も103%と高水準である点に鑑みれば、引き続き、概ね計画通りに減産が実施される蓋然性は相応に高い。但し、原油価格が63ドル付近まで回復している状況下、4月以降、サウジアラビアの自主的な追加減産が剥落、あるいは協調減産幅が縮小する展開が想定される。尚、足元でイランが増産を示唆しているが、米議会の超党派の対イラン強硬姿勢に鑑みれば、制裁緩和を含む実現可能性は現時点で見通し難い。

米国石油リグ稼働数と原油価格、シェールオイルの生産量とDUCの数の推移



(資料) Baker Hughes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

OPECプラス各国の生産実績・目標

(百万バレル/日)				
	基準	2021年1月の 生産目標	2021年1月の 生産実績	遵守率 (%)
サウジアラビア	11.00	9.12	9.10	101
イラク	4.65	3.86	3.84	103
UAE	3.17	2.59	2.57	103
その他	7.86	6.55	6.23	124
OPEC10	26.68	22.12	21.74	108
ロシア	11.00	9.12	9.22	95
カザフスタン	1.71	1.42	1.42	100
その他	2.71	2.24	2.30	87
非OPEC	15.42	12.78	12.94	94
合計	42.10	34.90	34.68	103

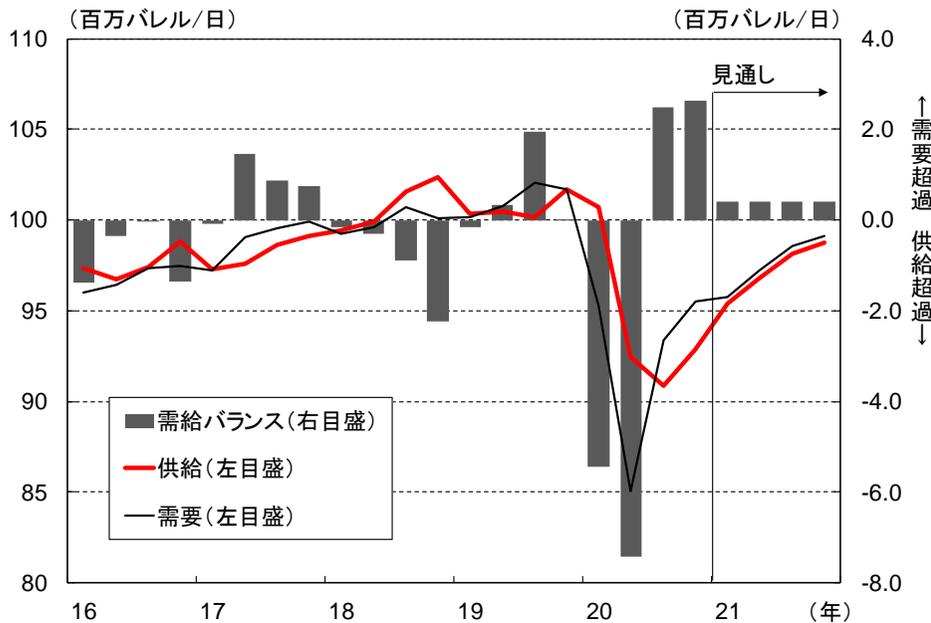
(注) 2020年5月と6月のみ協調減産に参加したメキシコは除く

(資料) IEA(国際エネルギー機関)より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(2月) (8)原油価格 ④見通し

- 需要は、世界経済の回復に合わせて今後も持ち直しの動きが継続しようが、輸送関連の需要が本格的に戻らないなか、その回復ペースは緩やかなものとなることを見込まれる。また、需要回復を受け供給も相応のペースで増加していくことを見込まれ、2021年の需要超過幅は昨年後半よりも縮小する見込み。
- 原油価格は、今年1月以降、比較的早いペースで上昇しており、足元は63ドル付近を推移中。1-3月期の期中平均価格は58ドルを想定しているが、今後、米国で発生した寒波による需給への短期的影響が無くなっていくことや、足元の価格上昇に伴い、サウジアラビアによる自主的な追加減産の剥落や、OPECプラスによる協調減産の縮小、及び米国シェールオイルの増産など、供給増加の展開も想定されることに鑑みれば、今年に入ってから急騰はややオーバーシュート気味と思われる。実際の価格推移にはイベントに伴う紆余曲折があろうが、年末に向けて55ドル程度へ収束していく動きになるものと見込まれる。

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)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 (%)	ブレント期近物 (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%	33.4	▲51.2%
7-9月期	40.9	▲27.5%	43.3	▲30.1%
10-12月期	42.7	▲24.9%	45.3	▲27.5%
21年1-3月期	58.0	26.7%	61.0	20.0%
4-6月期	57.0	103.6%	60.0	79.7%
7-9月期	56.0	36.9%	59.0	36.1%
10-12月期	55.0	28.8%	58.0	28.1%
19年	57.0	▲12.1%	64.2	▲10.5%
20年	39.3	▲31.0%	43.2	▲32.7%
21年	56.5	43.6%	59.5	37.7%

(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	兆ドル	142.0	52.9	53.3	35.8	5.5	21.4	8.6	3.2	2.6	1.0	16.8	4.7	3.2	2.7	3.3	4.1
	日本=100	2,605	971	978	657	100	393	157	59	48	19	308	86	59	49	60	76
実質GDP (前年比、%)	2019年 実績	2.7	1.6	4.5	1.8	▲0.3	2.2	0.8	1.4	▲0.1	▲2.1	1.3	0.6	1.5	0.3	1.4	1.3
	2020年 実績	▲3.5	▲4.8	▲2.4	▲3.3	▲5.0	▲3.5	▲7.1	▲4.5	▲8.2	▲10.0	▲6.8	▲5.0	▲8.3	▲8.9	▲9.9	▲5.0
	2021年 見通し	5.3	3.7	6.3	6.1	3.6	4.1	3.5	2.5	4.0	3.5	3.6	3.4	4.9	4.4	4.9	2.5
消費者物価 (前年比、%)	2019年 実績	3.5	1.4	4.0	5.8	0.6	1.8	8.6	3.7	3.6	53.5	1.2	1.4	1.3	0.6	1.8	4.5
	2020年 実績	3.0	0.7	3.2	6.0	▲0.5	1.3	2.8	3.2	3.4	42.0	0.3	0.4	0.5	▲0.1	0.9	3.2
	2021年 見通し	2.7	1.1	2.4	5.3	▲0.1	1.7	2.8	3.5	3.3	50.0	0.9	1.7	0.8	0.7	1.2	3.4

		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	兆ドル	45.2	23.4	9.5	4.6	2.3	1.3	0.5	0.6	7.6	3.3	1.3	0.9	1.0	1.0	1.3
	日本=100	829	429	175	85	42	23	9	11	140	61	25	17	18	19	25
実質GDP (前年比、%)	2019年 実績	5.0	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	1.9
	2020年 実績	▲1.2	2.3	▲8.8	▲1.0	▲1.0	3.0	▲6.1	▲5.4	▲3.5	▲2.1	▲6.1	▲5.6	▲9.5	2.9	▲2.8
	2021年 見通し	6.8	8.3	8.2	3.5	3.0	3.4	4.0	5.3	5.1	4.8	2.6	6.5	6.2	6.8	3.6
消費者物価 (前年比、%)	2019年 実績	2.9	2.9	4.8	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 実績	2.9	2.5	5.5	0.2	0.5	▲0.2	0.3	▲0.2	1.4	2.0	▲0.8	▲1.1	2.6	3.1	0.8
	2021年 見通し	2.1	1.5	4.1	1.1	1.1	1.0	1.6	0.4	1.9	1.8	1.0	1.4	3.0	3.1	1.3

(注)1.『2020年』の一部の国・地域は見込み値。

2.『名目GDP』は、購買力平価ベース。

3.『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)。

4.『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。

5.『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。

6.『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』。

7.『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10-12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、%)	2.3	0.3	0.7	▲ 7.1	▲ 2.2	▲ 29.3	22.7	12.7	▲ 8.7	7.0	2.5	1.9	1.8	▲ 0.3	▲ 5.0	3.6
個人消費	▲ 0.2	1.6	2.1	▲ 11.9	▲ 2.5	▲ 29.5	22.0	8.9	▲ 14.9	15.4	3.4	2.3	2.1	▲ 1.0	▲ 6.6	3.9
住宅投資	11.2	6.5	0.2	▲ 7.3	▲ 14.0	2.0	▲ 21.0	0.2	▲ 3.2	0.8	0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	2.5	▲ 7.6	▲ 1.8
設備投資	▲ 2.8	0.7	3.6	▲ 16.8	5.7	▲ 21.5	▲ 9.2	19.4	▲ 7.0	3.2	2.4	2.4	2.0	▲ 0.6	▲ 6.9	2.0
在庫投資(寄与度)	0.1	▲ 0.1	▲ 0.8	▲ 0.3	0.5	0.5	▲ 0.7	▲ 1.4	0.7	▲ 0.5	0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2
公的需要	2.6	1.8	3.6	2.3	▲ 0.7	2.4	10.0	7.3	1.5	1.4	1.3	0.9	0.9	2.0	3.8	2.5
うち、公共投資	9.2	▲ 1.9	6.1	2.5	0.3	9.2	3.6	5.5	1.6	1.5	1.5	1.3	1.3	1.5	4.6	2.0
純輸出(寄与度)	1.7	▲ 1.3	▲ 1.1	2.5	▲ 1.6	▲ 11.0	11.3	4.3	▲ 0.4	▲ 1.3	▲ 0.1	0.1	0.1	▲ 0.2	▲ 0.9	0.8
財貨・サービスの輸出	▲ 6.2	▲ 0.4	▲ 2.2	0.9	▲ 19.7	▲ 52.9	33.2	52.3	▲ 5.9	6.1	4.9	4.1	3.4	▲ 2.6	▲ 11.6	9.1
財貨・サービスの輸入	▲ 14.6	6.8	3.6	▲ 12.1	▲ 11.9	5.1	▲ 29.0	17.3	▲ 3.9	14.3	5.3	3.6	2.8	▲ 1.3	▲ 6.8	4.1
名目GDP(前期比年率、%)	4.0	1.0	1.3	▲ 4.6	▲ 2.0	▲ 28.2	23.7	10.4	▲ 9.6	▲ 5.2	16.6	1.4	▲ 1.0	0.5	▲ 4.4	2.3
GDPデフレーター(前年比、%)	0.1	0.4	0.5	1.5	0.9	1.4	1.2	0.2	▲ 0.4	▲ 3.5	▲ 0.6	▲ 0.2	▲ 0.6	0.8	0.6	▲ 1.2
鉱工業生産(前期比、%)	▲ 2.1	0.0	▲ 1.1	▲ 3.6	0.4	▲ 16.9	8.7	6.4	▲ 1.1	3.2	1.5	1.1	1.0	▲ 3.8	▲ 10.1	9.6
国内企業物価(前年比、%)	0.9	0.6	▲ 0.9	0.2	0.5	▲ 2.3	▲ 0.8	▲ 2.1	▲ 1.0	▲ 0.5	0.0	1.0	0.0	0.1	▲ 1.5	0.1
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	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.3	0.4	0.0	0.6	▲ 0.5	▲ 0.1
2. 国際収支																
貿易収支(10億円)	69	▲ 307	78	388	616	▲ 1,645	1,354	2,781	1,787	▲ 1,219	1,656	1,709	702	666	4,277	2,849
経常収支(10億円)	5,042	4,970	4,813	5,419	4,956	1,972	4,020	5,381	4,393	1,392	4,247	4,295	3,292	20,141	15,766	13,225
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	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
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	0.0	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	104	104	104	103	103	103	109	106	103

(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			
見通し →															
1. 実体経済															
実質GDP（前期比年率、%）	2.9	1.5	2.6	2.4	▲ 5.0	▲ 31.4	33.4	4.1	2.4	6.4	1.2	2.1	2.2	▲ 3.5	4.1
個人消費	1.8	3.7	2.7	1.6	▲ 6.9	▲ 33.2	41.0	2.4	1.4	6.9	1.2	2.4	2.4	▲ 3.9	4.1
住宅投資	▲ 1.7	▲ 2.1	4.6	5.8	19.0	▲ 35.6	63.0	35.8	1.8	1.7	1.7	1.7	▲ 1.7	6.0	10.0
設備投資	4.2	0.0	1.9	▲ 0.3	▲ 6.7	▲ 27.2	22.9	14.0	3.5	2.2	2.2	2.2	2.9	▲ 4.0	4.7
在庫投資（寄与度）	0.2	▲ 1.0	▲ 0.1	▲ 0.8	▲ 1.3	▲ 3.5	6.6	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.7	0.7
政府支出	2.5	5.0	2.1	2.4	1.3	2.5	▲ 4.8	▲ 1.2	2.3	4.8	▲ 1.2	0.4	2.3	1.1	0.7
純輸出（寄与度）	0.6	▲ 0.8	0.0	1.5	1.1	0.6	▲ 3.2	▲ 1.5	0.4	0.4	0.2	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.8
輸出	1.8	▲ 4.5	0.8	3.4	▲ 9.5	▲ 64.4	59.6	21.8	13.5	8.8	6.8	5.0	▲ 0.1	▲ 13.0	8.9
輸入	▲ 2.1	1.7	0.5	▲ 7.5	▲ 15.0	▲ 54.1	93.1	29.6	6.2	3.5	3.5	3.5	1.1	▲ 9.3	11.2
国内民間最終需要	2.1	2.9	2.6	1.4	▲ 6.0	▲ 32.3	38.6	5.3	1.8	5.9	1.4	2.4	2.3	▲ 3.5	4.5
名目GDP（前期比年率、%）	4.0	4.1	4.0	3.9	▲ 3.4	▲ 32.8	38.3	6.1	4.1	7.5	3.2	4.2	4.0	▲ 2.3	5.8
鉱工業生産（前期比年率、%）	▲ 1.9	▲ 2.3	1.1	0.4	▲ 6.8	▲ 42.6	43.3	10.0	6.8	6.1	5.4	2.4	0.8	▲ 6.6	6.4
失業率（%）	3.9	3.7	3.6	3.6	3.8	13.1	8.8	6.8	6.0	5.7	5.5	5.3	3.7	8.1	5.6
生産者物価（前年比、%）	1.9	2.0	1.7	1.1	1.1	▲ 1.1	▲ 0.1	0.7	0.8	1.6	1.2	1.5	1.7	0.2	1.3
消費者物価（前年比、%）	1.6	1.8	1.8	2.0	2.1	0.4	1.2	1.2	1.4	2.2	1.6	1.7	1.8	1.2	1.7
2. 国際収支															
貿易収支（億ドル）	▲ 2,161	▲ 2,246	▲ 2,211	▲ 2,025	▲ 1,937	▲ 2,215	▲ 2,475	▲ 2,522	▲ 2,570	▲ 2,617	▲ 2,665	▲ 2,712	▲ 8,643	▲ 8,656	▲ 8,756
経常収支（億ドル）	▲ 1,266	▲ 1,277	▲ 1,216	▲ 1,043	▲ 1,115	▲ 1,614	▲ 1,785	▲ 1,822	▲ 1,859	▲ 1,896	▲ 1,932	▲ 1,969	▲ 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	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	2.3	0.7	0.2
10年物国債利回り（%）	2.7	2.3	1.8	1.8	1.4	0.7	0.6	0.9	1.2	1.3	1.3	1.3	2.1	0.9	1.3

(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 (実績)	2021年 (見通し)	2019年 (実績)	2020年 (実績)	2021年 (見通し)	2019年 (実績)	2020年 (実績)	2021年 (見通し)
ユーロ圏	1.3	▲ 6.8	3.6	1.2	0.3	0.9	3,067	2,546	2,735
ドイツ	0.6	▲ 5.0	3.4	1.4	0.4	1.7	2,741	2,696	2,726
フランス	1.5	▲ 8.3	4.9	1.3	0.5	0.8	▲ 181	▲ 607	▲ 706
イタリア	0.3	▲ 8.9	4.4	0.6	▲ 0.1	0.7	598	578	980
英国	1.4	▲ 9.9	4.9	1.8	0.9	1.2	▲ 876	▲ 851	▲ 1,121

(2) 需要項目別見通し

(前年比、%)

	ユーロ圏			英国		
	2019年 (実績)	2020年 (実績)	2021年 (見通し)	2019年 (実績)	2020年 (実績)	2021年 (見通し)
名目GDP	3.0	▲ 6.4	4.8	3.6	▲ 4.8	5.4
実質GDP	1.3	▲ 6.8	3.6	1.4	▲ 9.9	4.9
<内需寄与度>	1.8	▲ 6.2	3.0	1.5	▲ 10.6	7.6
<外需寄与度>	▲ 0.5	▲ 0.6	0.6	▲ 0.1	0.7	▲ 2.7
個人消費	1.4	▲ 8.3	2.8	1.1	▲ 11.0	4.6
政府消費	1.8	0.7	2.2	4.0	▲ 5.7	9.5
総固定資本形成	5.7	▲ 8.3	4.9	1.5	▲ 8.7	7.6
在庫投資(寄与度)	▲ 0.4	▲ 0.1	0.0	0.1	▲ 0.7	0.9
輸出	2.5	▲ 10.1	8.2	2.7	▲ 16.7	▲ 4.6
輸入	3.9	▲ 9.7	7.6	2.7	▲ 18.1	4.8

(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)。

3. 2020年のユーロ圏経常収支、名目GDP、実質GDPの内訳、イタリア、英国の経常収支は三菱UFJ銀行経済調査室による予想。

(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
山田 遼(日本)	e-mail: riyou_yamada@mufg.jp
田中 隆祐(米国)	e-mail: takasuke_tanaka@mufg.jp
矢吹 彩(欧州)	e-mail: sai_yabuki@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
野瀬 陽平(アジア・豪州)	e-mail: youhei_nose@mufg.jp
森川 央(中南米)	e-mail: morikawa@iima.or.jp
布施 直樹(原油)	e-mail: naoki_fuse@mufg.jp
鷹巢 里奈(原油)	e-mail: rina_takasu@mufg.jp
中山 健悟(為替)	e-mail: kengo_nakayama@mufg.jp