内外経済の見通し
（2021年5月）

2021年5月31日
三菱UFJ銀行 経営企画部 経済調査室

三菱UFJ銀行

MUFG

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（5月）
（1）概観 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 15
（2）金融市場の動向 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 16
（3）日本経済 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 18
（4）米国経済 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 23
（5）欧州経済 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 29
（6）アジア・豪州経済 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 37
（7）中南米経済 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 46
（8）原油価格 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 49
APPENDIX ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 53

MUFG

Executive Summary

【2021-2022年の世界経済は、先進国を中心にワクチン普及に伴いコロナ禍は徐々に下火に向かい、景気回復が本格化】

- 各国・地域経済とも、2020年は感染拡大及びそれを抑止するための厳格な公衆衛生措置の導入で最初の大きな打撃を受け、その後は大規模な政策対応の一方で新しい行動様式を広めるなど公衆衛生措置と経済活動のバランスを模索しつつの景気回復を目指したが、ワクチンや特効薬等の決定打がない中ではぎこちない回復とならざるをえなかった。
- 昨年末以降一部の国から実用化が始まったワクチンは、足元までの実績をみる限り効果は顕著で、漸くコロナ禍克服への期待が高まって来た状況。ワクチン普及ペースは各国で差があるが、先進国では接種が進展中で、2021年中に相当程度普及すると考えられる。実用化が先行した英米の状況を踏まえると、この先ワクチン普及が進む先進国を中心に感染は下火に向かい、段階的な行動制限緩和とともに景気回復は本格化していこう。主要先進国の実質GDP水準は、2022年までにはコロナ禍前（2019年）を回復しよう。但し、それでも主要先進国で「コロナ禍前の成長トレンド」まで戻るのは、大規模な経済対策を立て続けに打った米国くらいであろう。
- 他方、新興国では中国を除きワクチン普及は遅れており、引き続き感染拡大抑制に苦戦している。2021年は前年からの反動増と元々の潜在成長率の高さもあって経済成長率は相応なものとなるも、多くの国でコロナ禍前の成長軌道から相応の乖離が2022年も残るだろう。中国は、既に「コロナ禍前の成長トレンド」に復帰しており、この先も従来の成長ペースで推移する可能性が高い。
  - 世界経済全体：米国と中国が牽引するなか、実質GDP成長率は、2021年が前年比＋5.7%、2022年が同＋4.4%と予想するが、実質GDP水準でみた場合、2022年においても「コロナ禍前の成長トレンド」からの乖離は残る見込み。
  - 米国：先進国の中ではワクチン普及が比較的早い。規模経済対策による下支えもあり、2021年は同＋6.0%、2022年は同＋4.3%。実質GDP水準でみると、1-3月期の瞬間風速で既にコロナ禍前（2019年）を概ね回復、2021年通年でもそれを有意に上回り、更に2022年には「コロナ禍前の成長トレンド」に復すると予想。
  - ユーロ圏：ワクチン普及の当初の遅れを取り戻しつつある。2021年は同＋4.0%、2022年は同＋4.4%。実質GDP水準でみると、2022年通年ではコロナ禍前（2019年）に戻るも、「コロナ禍前の成長トレンド」からは乖離が残ると予想。
  - 日本：足元ワクチン普及が遅れるも、今後政府目標の接種ペースでの普及を前提に、2021年は同＋2.2%、2022年は同＋3.0%。実質GDP水準でみると、2022通年ではコロナ禍前（2019年）に戻るも、「コロナ禍前の成長トレンド」からは乖離が残ると予想。
  - 中国：「コロナ禍前の成長トレンド」に復帰済。今後も、政策の下支えもあり従前ペースでの成長が続こう。2021年は前年からの反動増もあり同＋8.4%と全人代で掲げられた目標の「同＋6.0%以上」の成長となろう。2022年は伸びが鈍化し、同＋5.5%と予想。
- 先行きの不透明要因としては、「ワクチンの普及速度」「変異株も含めたコロナ禍の展開」「各国・地域の景気対策の持続性」「米中対立の行方」等が指摘される(注)。今後のワクチン普及とコロナ禍の展開次第では、アップサイド・シナリオ／ダウンサイド・シナリオのいずれにもなりうるが、アップサイド寄りを想定。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2022年まで総じて維持されるとの前提。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。

（注）世界的な潮流であるグリーン化（脱炭素）の動きにも注意が必要である。国際連合気候変動枠組条約締約国会議（COP）が掲げた『2050年カーボンニュートラル』という高い目標の達成のためには、再生可能エネルギーや水素エネルギー、蓄電池などの分野への投資拡大が不可欠。本見通し期間内（今後1年半程度）に定量的にどの程度のグリーン投資が実現するかは依然不透明だが、欧米各国政府は取り組みを強化する姿勢を示しており、民間企業の動きと合わせ注視が必要。

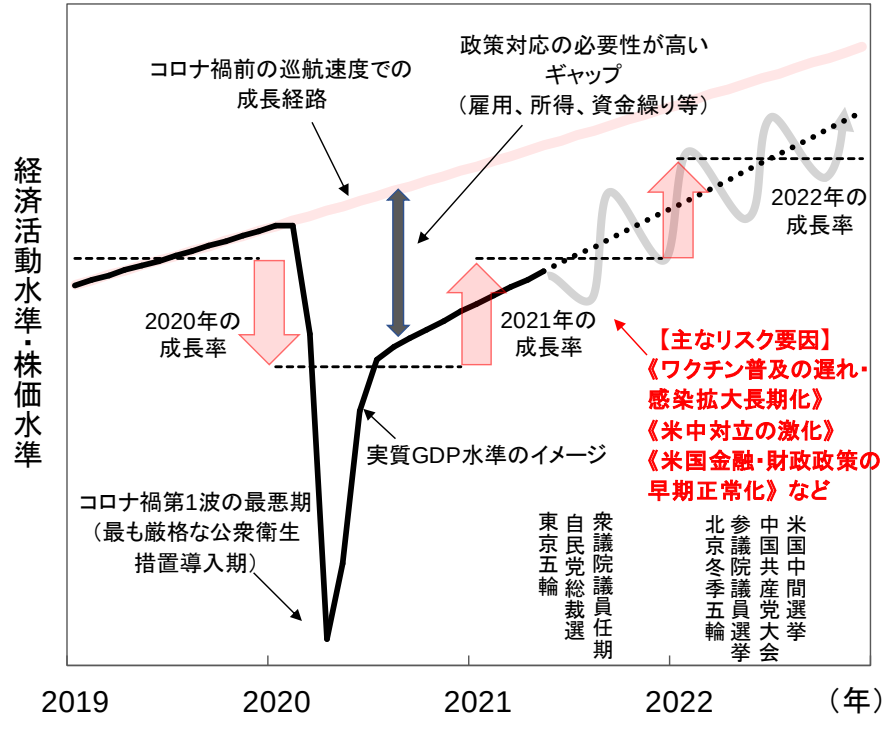
MUFG

1. 経済見通しの概要

- 2021年から2022年にかけての世界経済は、先進国を中心に新型コロナウイルスのワクチン普及に伴い、感染拡大は下火となり、景気回復が本格化していくだろう。
- 主要国・地域の実質GDP水準をみると、通年でコロナ禍前の2019年水準に回復する時期は、米国が2021年、ユーロ圏および日本が2022年。他方、中国は既に「コロナ禍前の成長トレンド」にほぼ復帰済で、今後も従前の成長ペースで推移するとみられる。

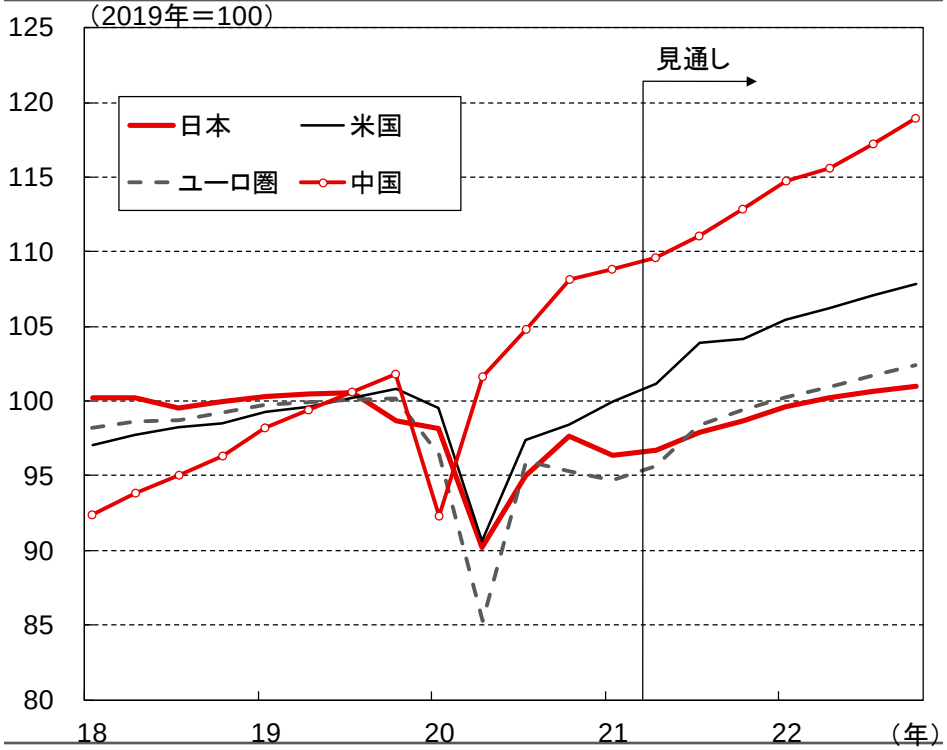
前提
- ✓ **治療薬・ワクチンの効果**：先進国を中心にワクチンが普及し、感染拡大を抑止。但し、普及時期には各国差あり
- ✓ **コロナ禍の進展**：ワクチン普及が進展している国では感染拡大が下火に。普及が遅れている国でも、感染拡大抑止のための公衆衛生措置の強化・緩和が繰り返されながら緩やかに状況改善（昨年の第1波並みの強い公衆衛生措置再導入は想定せず）
- ✓ **各国・地域のコロナ対策**：規模やスコープを縮小しつつも激変を避ける形で継続される（金融・財政政策）

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）



（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

主要国・地域の実質GDPの推移



（資料）各国統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

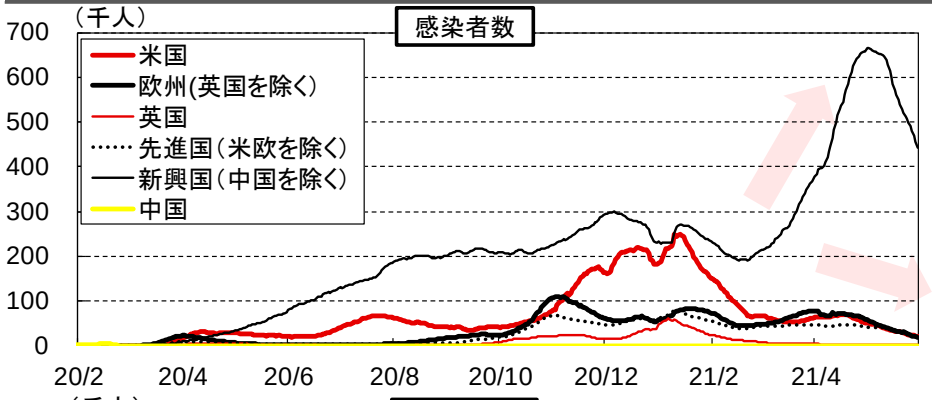
2. コロナ禍展開の前提 （1）感染者数等の状況

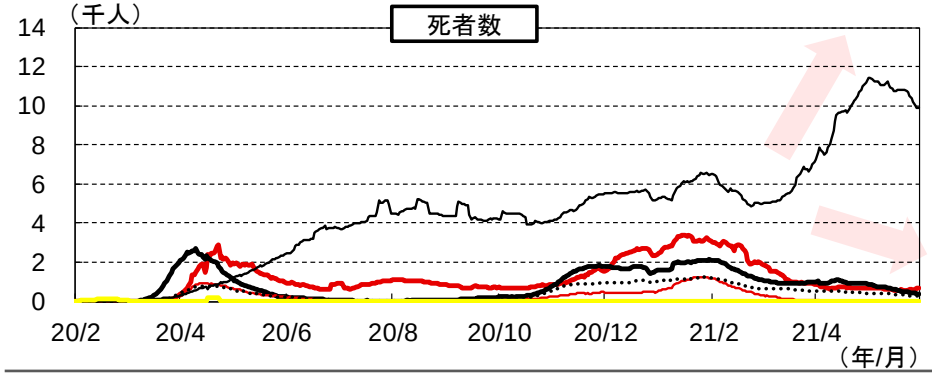
- 5月30日時点の新型コロナウイルス感染者数は累計1.69億人、死者数は同353万人（WHO調べ）。
- 足元の注目材料は「新型コロナウイルスワクチン接種の進展度合い」及び「変異株の動向」。

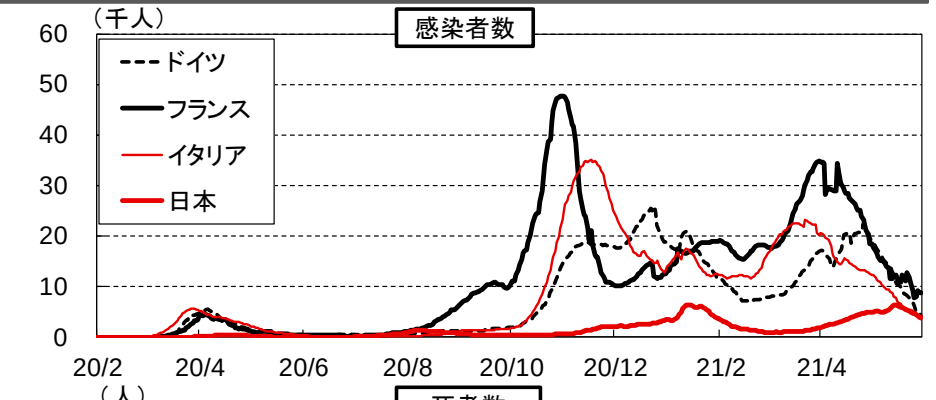
各国のワクチン普及および感染拡大の状況

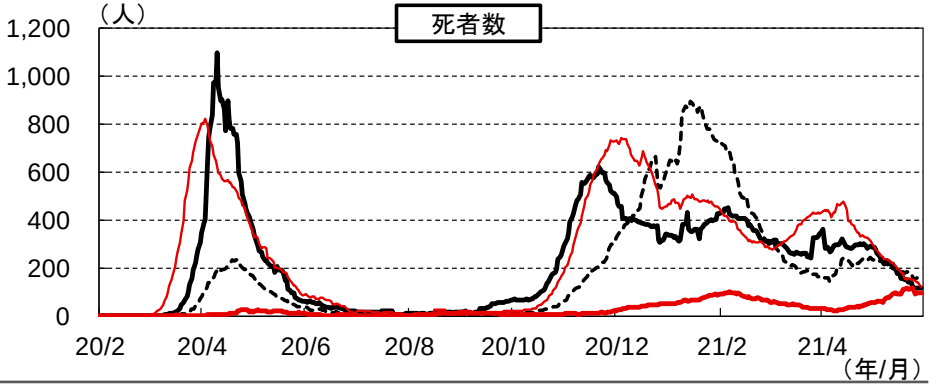
米英	ワクチン接種が先行して進展しており、行動制限を緩和しつつも感染は下火化
欧州（除く英国）	接種の遅れを挽回中。感染第3波がピークアウト
日本	接種に遅れ、挽回はこれから。感染第4波の最中
インド、ブラジル等新興国（除く中国）	接種に遅れ。変異株が猛威を振るう。但し、インドは直近の感染急拡大がピークアウト

各国・地域の日次新規感染者数・死者数の推移







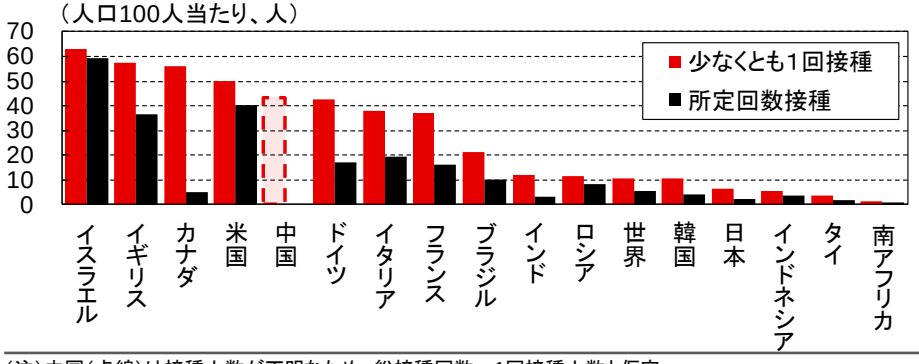


（注）『欧州』は独仏伊西の4ヵ国。
（資料）世界保健機関統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. コロナ禍展開の前提 （2）ワクチン普及の状況

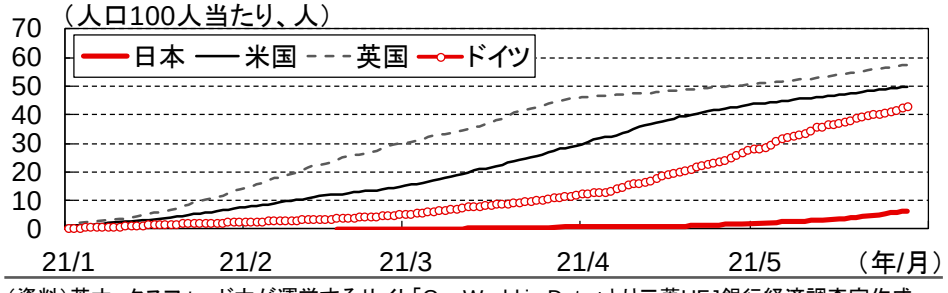
- ワクチンの普及状況をみると、イスラエル、英国、米国、ユーロ圏等では比較的早く普及が進んでいる（米国は7月4日の独立記念日までに成人の7割が少なくとも1回接種、英国は7月末までに全成人が少なくとも1回接種することを目指している）。
- もっとも、普及ペースの各国差が大きく、5月末時点で世界全体の接種率は10%程度。特に新興国では普及が進んでおらず、先進国との格差が鮮明に。なお、日本は他の先進国に比べ普及が遅れており、5月29日時点では新興国並みの普及に止まる。
- 先行き、ワクチン確保が十分な先進国は比較的早く接種が進展し、年内に感染拡大抑止が鮮明化する程度には普及すると思われるが、新興国は時間を要し、本格的な普及は2022年に入ってからという国も。
- なお、ワクチン接種が他国比遅れていた日本では、足元接種能力が急激に伸びつつあること（政府公表データに基づく）を考慮し、年内に少なくとも現在のユーロ圏程度には普及する前提とする。

主要国のワクチン接種の状況（5月29日時点）



（注）中国（点線）は接種人数が不明なため、総接種回数＝1回接種人数と仮定。
（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

主要国における「少なくとも1回接種者数（累積）」の推移（人口当たり）



（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

日本のワクチン接種計画（厚生労働省想定ベース）

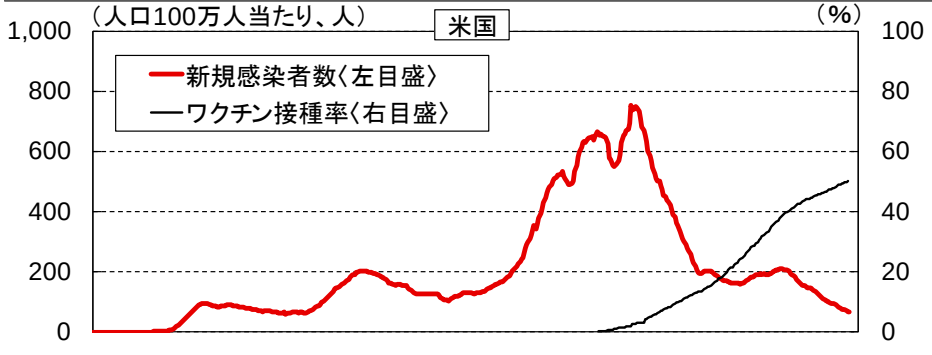
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
医療従事者（先行接種2万人）	接種							
医療従事者（370万人）		接種						
65歳以上高齢者（3,600万人）		接種券発送	接種					
高齢者施設従事者（200万人）			接種券発送	接種				
基礎疾患保有者（820万人）			接種券発送	接種				
60～64歳（750万人）			接種券発送	接種				
その他一般市民（全人口約半数）	ワクチンの供給量等を踏まえ順次接種開始（16歳以下は接種開始時期未定）							
供給計画	9月末までに計2億4,400万回分供給（ファイザー社：1億9,400万回分、モデルナ社：5,000万回分）							

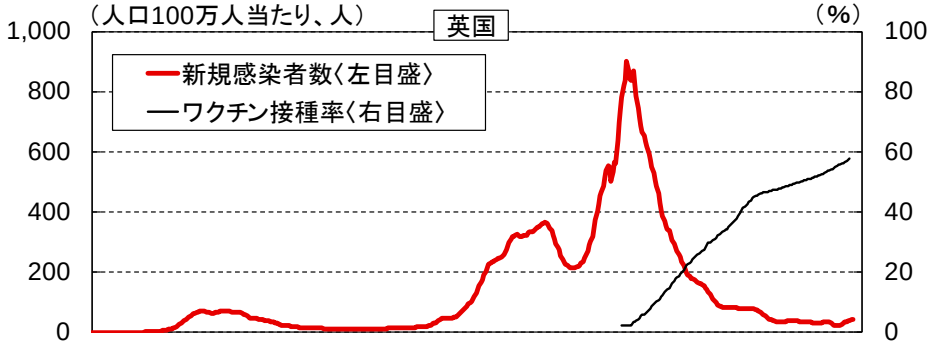
（資料）厚生労働省資料等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

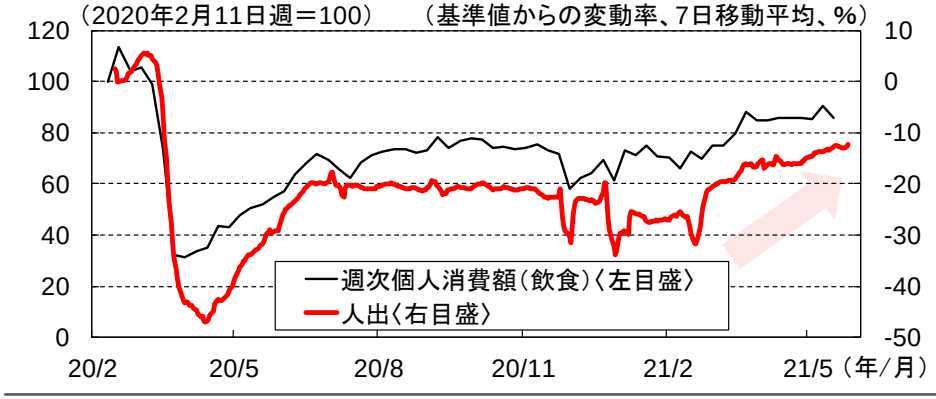
2. コロナ禍展開の前提 （3）ワクチン普及と人出・消費の関係

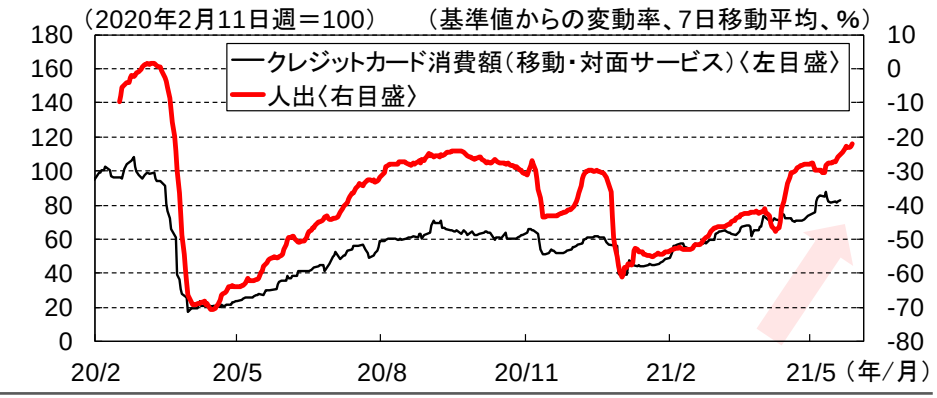
- 先進国のなかでワクチン接種が比較的早く進む米国や英国では、感染拡大ペースが明らかに鈍化。
- 米英では行動制限措置が段階的な緩和に転じており、人出の回復につれて対面サービス消費も持ち直し。米国では外食サービス消費の水準がコロナ禍前の8割超まで回復。
- ワクチン効果の持続性や要接種頻度等については医学的・疫学的結論は未だ出ておらず猶も不透明感が残るも、少なくとも短期的にはワクチンに感染拡大を抑制する効果があることは明確。ワクチン普及が一定程度進めばコロナ禍は徐々に下火に向かい、公衆衛生措置の段階的緩和や家計・企業のマインド向上等から景気回復ペースが加速する前提とする。

米英のワクチン普及状況と感染者数・人出・高頻度データの推移







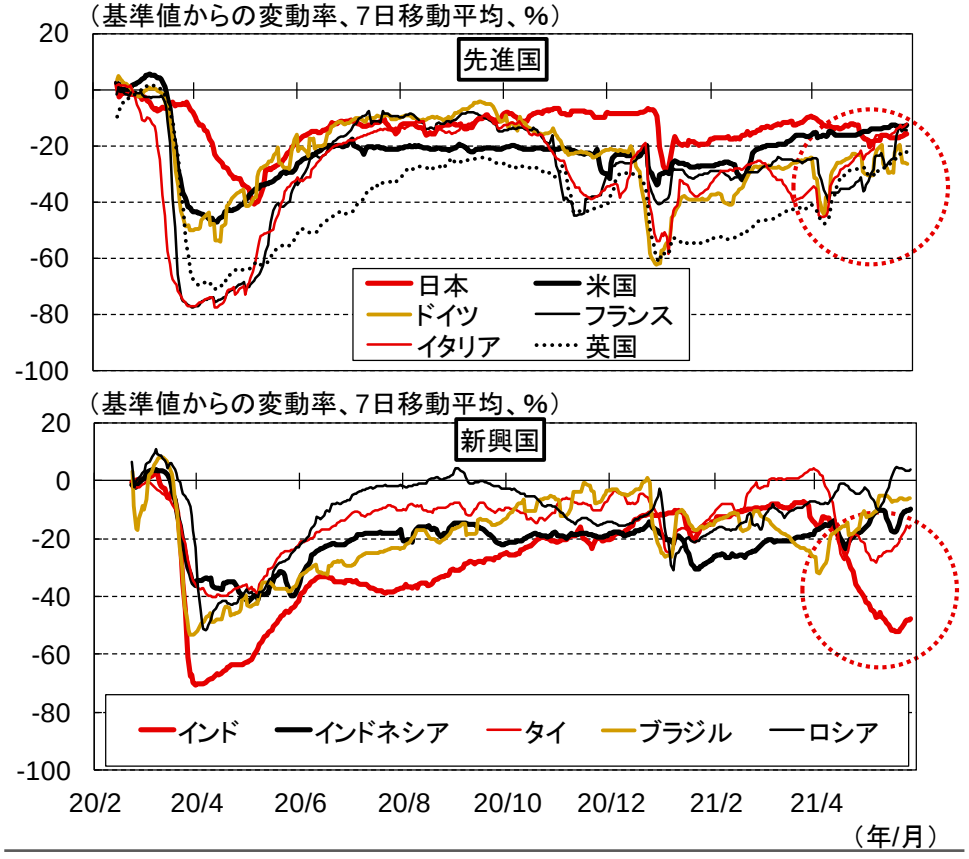


（注）人出の基準値は1月3日～2月6日までのデータより算出。
（資料）Google社資料、英オックスフォード大が運営するサイト「Our World in Data」、英国国家統計局、イングランド銀行、ニューヨーク連銀、米商務省より三菱UFJ銀行経済調査室作成

3. 世界経済の現状 （1）人出と経済成長との関係

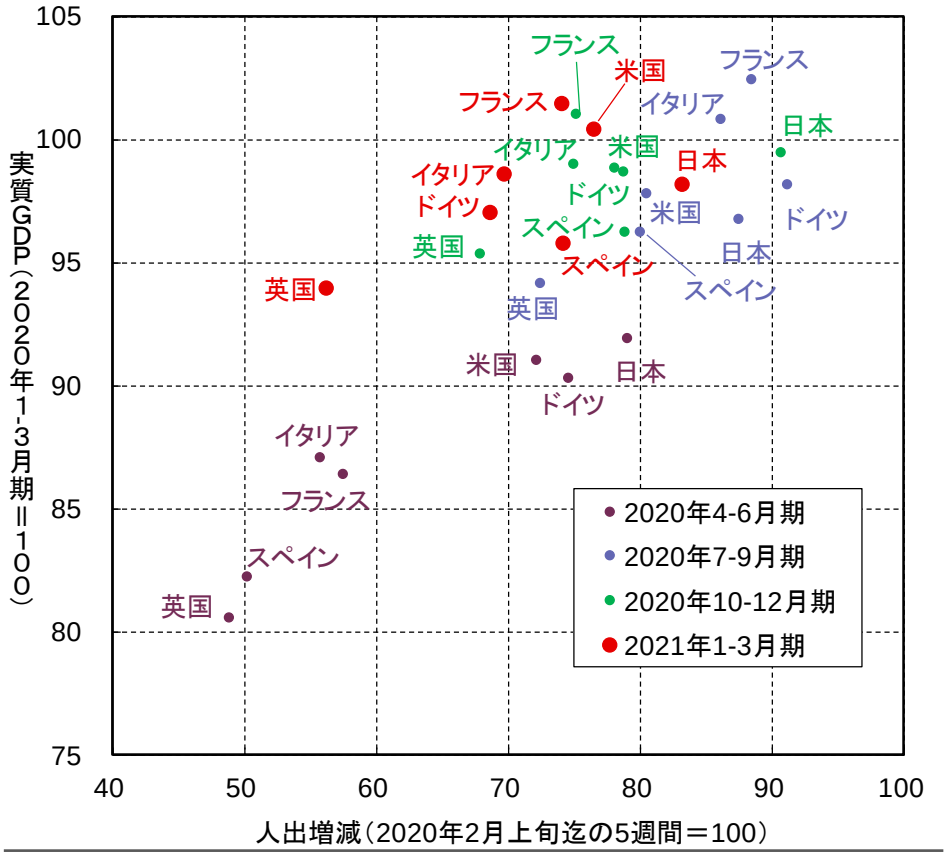
- コロナ禍の下では、感染拡大抑止のための行動制限・自粛の動きが経済活動に打撃。行動制限・自粛度合いの代理変数として、「人出推移」等の高頻度データの動向は引き続き注目される（但し、統計としての歴史が浅く、季節性等には留意が必要）。
  - ✓ 「人出推移」のデータからは、昨年第1波の落ち込みや、その後リバウンドがあったもののコロナ禍前の水準には至らず感染再拡大に伴って変動を繰り返したこと等が見て取れる。
  - ✓ 足元でも人出はコロナ禍前の水準に戻り切らない国がほとんどであり、経済活動の下押し要因となっているが、コロナ禍に適応したライフスタイルが浸透する中、「人出推移」と「経済水準」の関係が「左上」（同一人出水準でも経済水準は高く現れる）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）



（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。
（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実質GDP

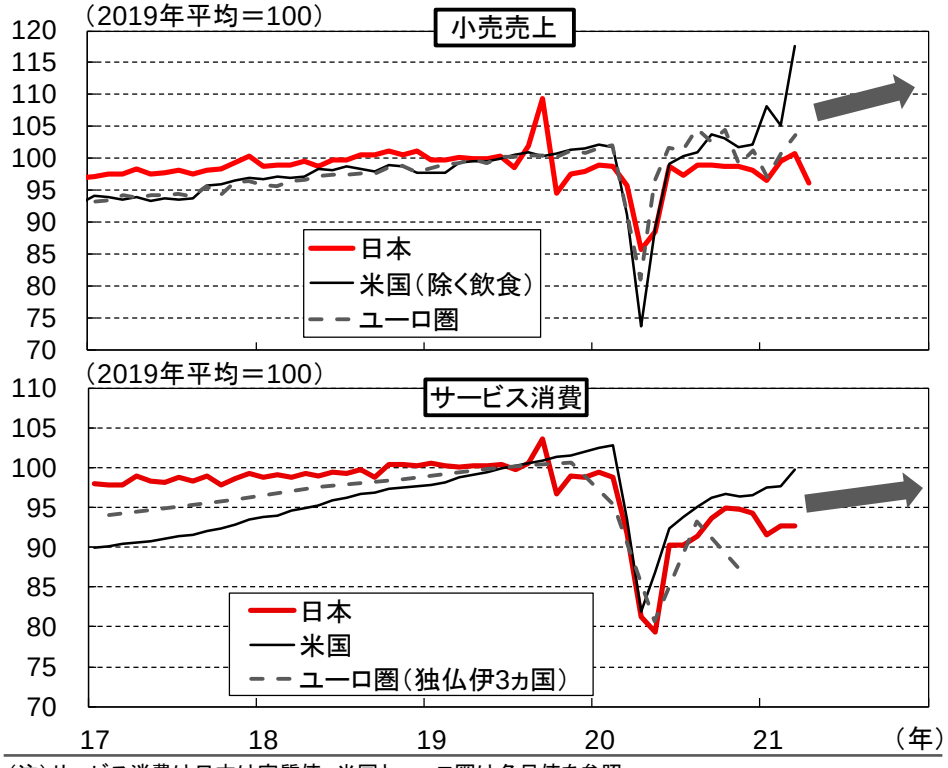


（注）人出は小売、娯楽施設、公共交通機関、職場への人出の中央値の四半期平均値を使用。
（資料）Google社資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

3. 世界経済の現状 （2）消費（先進国）、生産

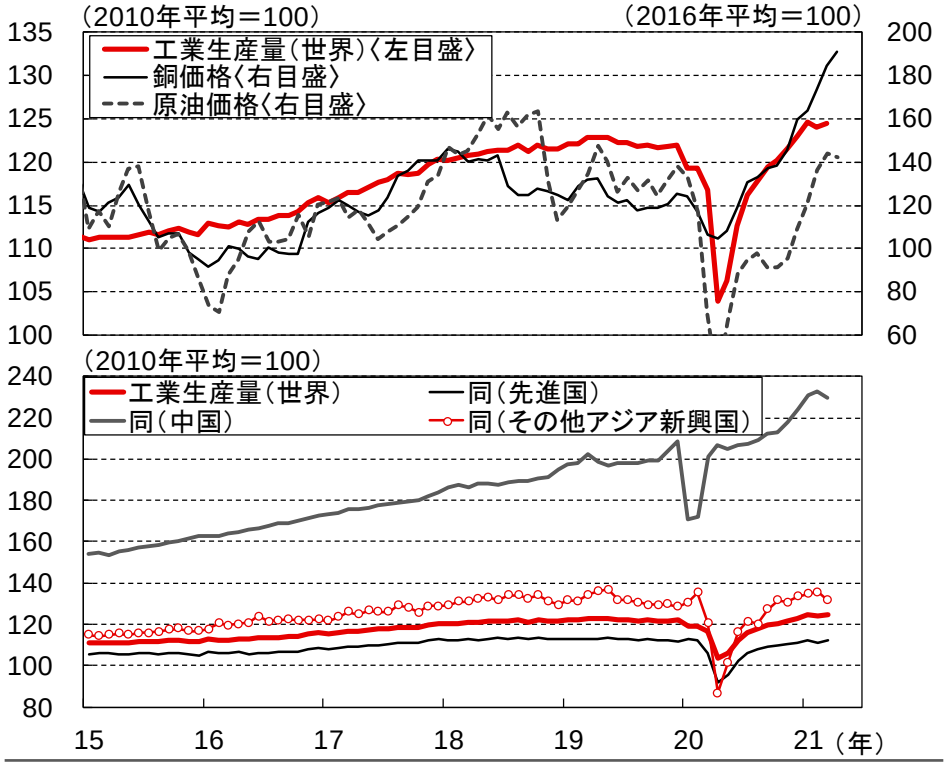
- 主要先進国の個人消費は、サービスこそ各国・地域とも対面を中心に回復の足取りは鈍いものの、財はコロナ禍前の水準を概ね取り戻している。特に米国は他地域に比べても好調に推移。
- 財消費の回復を背景に、中国を筆頭にして各国で生産活動が活発化。世界の工業生産はコロナ禍前の水準を回復しており、資源価格も昨年後半から大きく上昇する形に。ペントアップ需要は依然旺盛なほか、コロナ禍を受けた新需要の現出も期待される。もっとも、景気回復初期の生産急回復局面は長続きしないことが多く、今回も目先一旦一巡する可能性が高い。

主要先進国の小売売上高とサービス消費統計の推移



（注）サービス消費は日本は実質値、米国とユーロ圏は名目値を参照。
（資料）各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界工業生産と銅・原油価格の推移、地域別の工業生産の推移

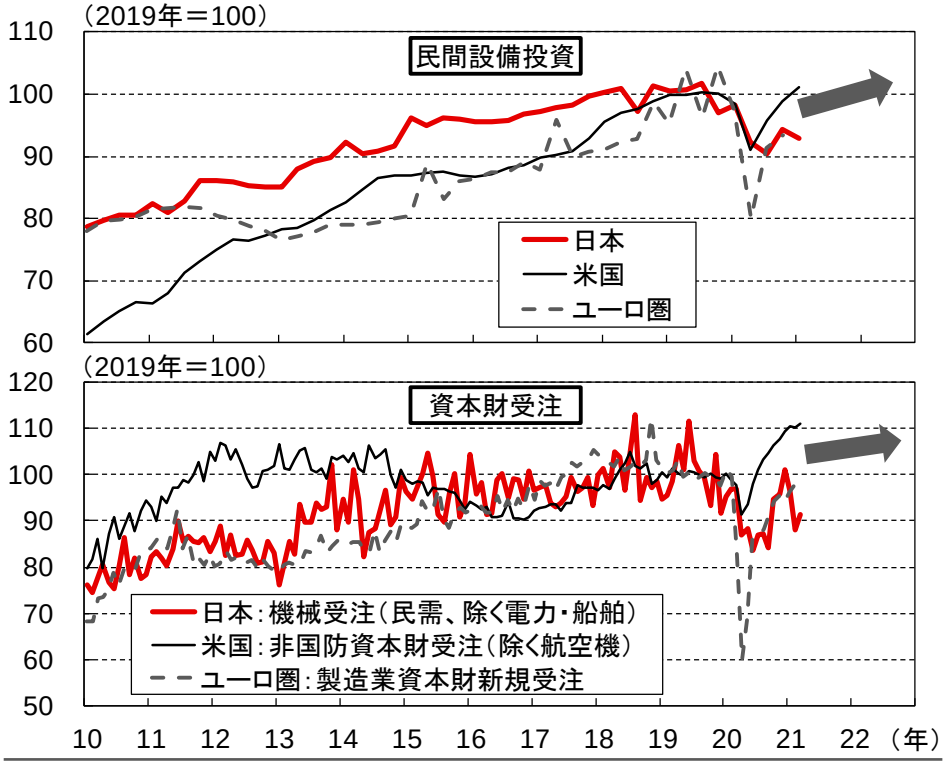


（資料）オランダ経済政策分析局統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

3. 世界経済の現状 （3）設備投資、輸出（先進国）

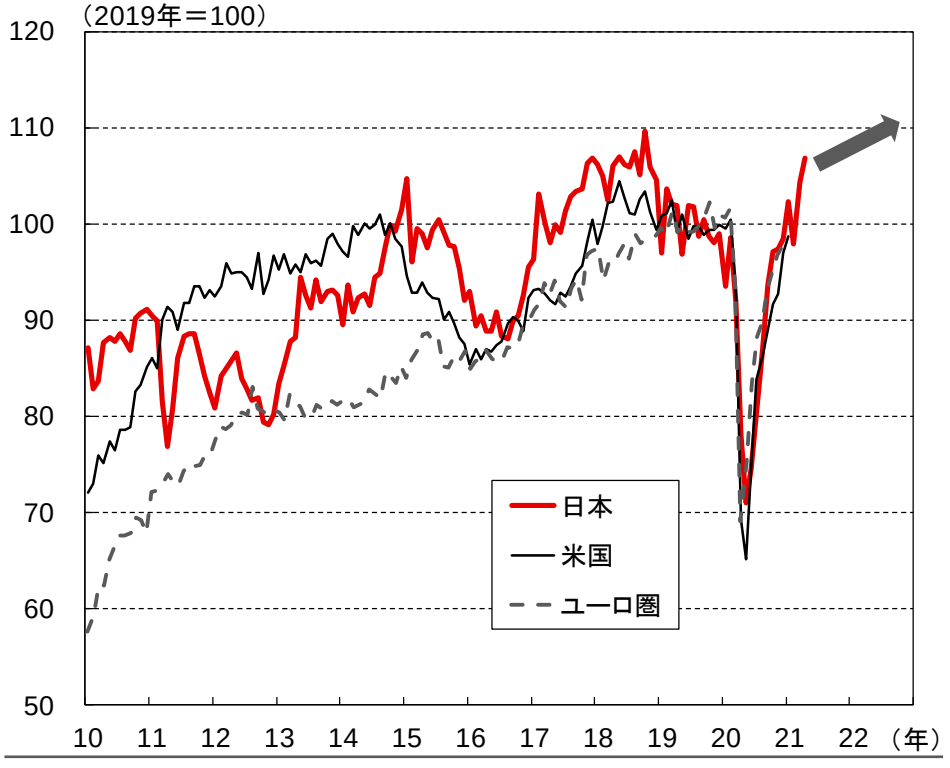
- 主要先進国の民間設備投資はコロナ禍発生後に大きく落ち込み。しかし、足元製造業中心に収益環境が改善してきており、設備投資の先行指標は持ち直しの動きが継続。在宅勤務の普及などがIT投資を促進する一面も。先行き設備投資は、業績回復が遅れ依然不透明感が残るサービス業では引き続き下押し圧力が残るとみられるものの、製造業が牽引する形で緩やかな回復を続ける見込み。
- 米国・中国の消費が好調または堅調に推移していることやそれに伴い製造業生産も回復していることを背景に、主要先進国の財輸出も底堅く推移。先行き、米国以外の他の主要先進国の内需も回復を鮮明化していくとみられるなかで、輸出も増勢を維持する見込み。

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

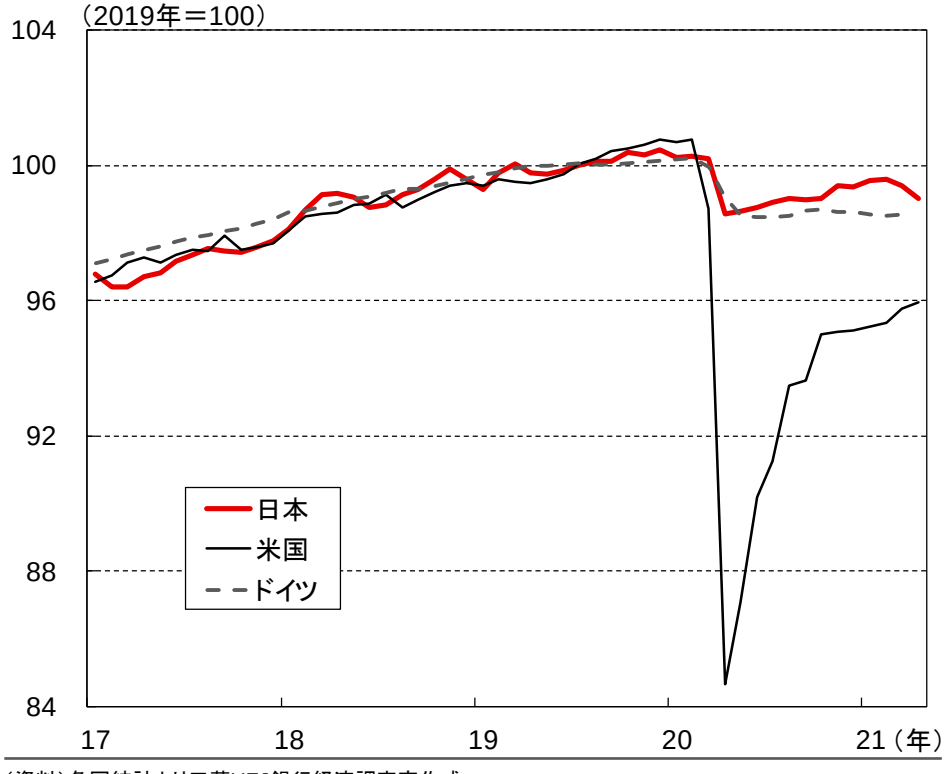


（資料）財務省、FRB、欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

3. 世界経済の現状 （4）雇用（先進国）

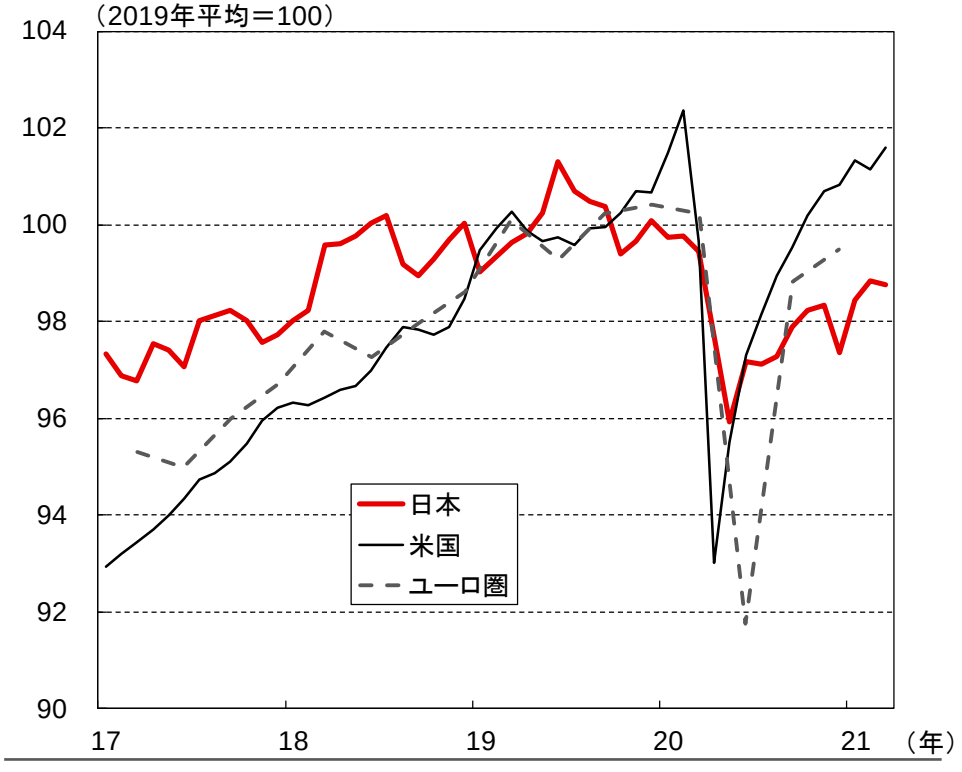
- 主要先進国の雇用情勢悪化は地域により形態が異なる。各国雇用者数を見ると、米国では人数調整が先行したことで昨年大幅に減少し、足元でも依然コロナ禍前の水準を有意に下回っている。他方、日欧はまず時短で対応したことから昨年の雇用者数減少幅は限定的であったものの、足元も本格的な回復には至っていない。各国とも『飲食・宿泊』等対面サービスを中心とする業種で依然厳しいところがあるのが背景。もっとも、この先ワクチン接種や行動制限の緩和が一段と進むにつれ、雇用者数の改善ペースは加速するとみられる。
- 雇用者所得についても、日米・ユーロ圏ともに、上述の通りコロナ禍の影響を強く受ける対面サービスを中心に足元の雇用水準が依然低いことから、コロナ禍前の増加トレンドから下振れた状態が続いているが、先行き経済の正常化に伴って業種毎にペースの差はありながらも総じて回復が鮮明化していくと思われる。

日米欧の雇用者数の推移



（資料）各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日米欧の実質雇用者所得の推移

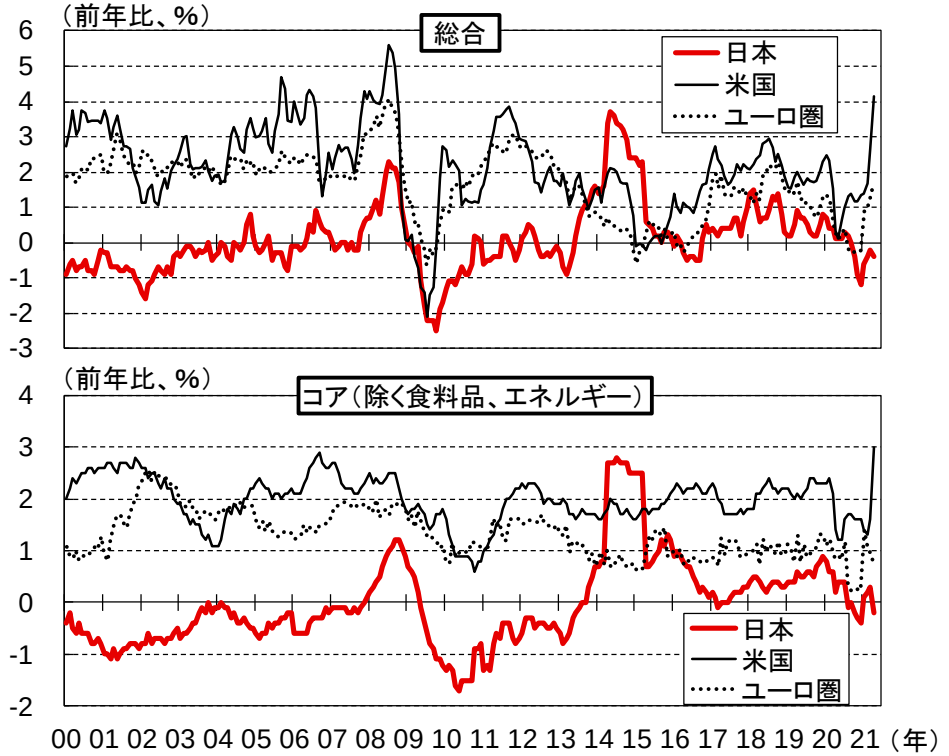


（資料）各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

3. 世界経済の現状 （5）物価（先進国）

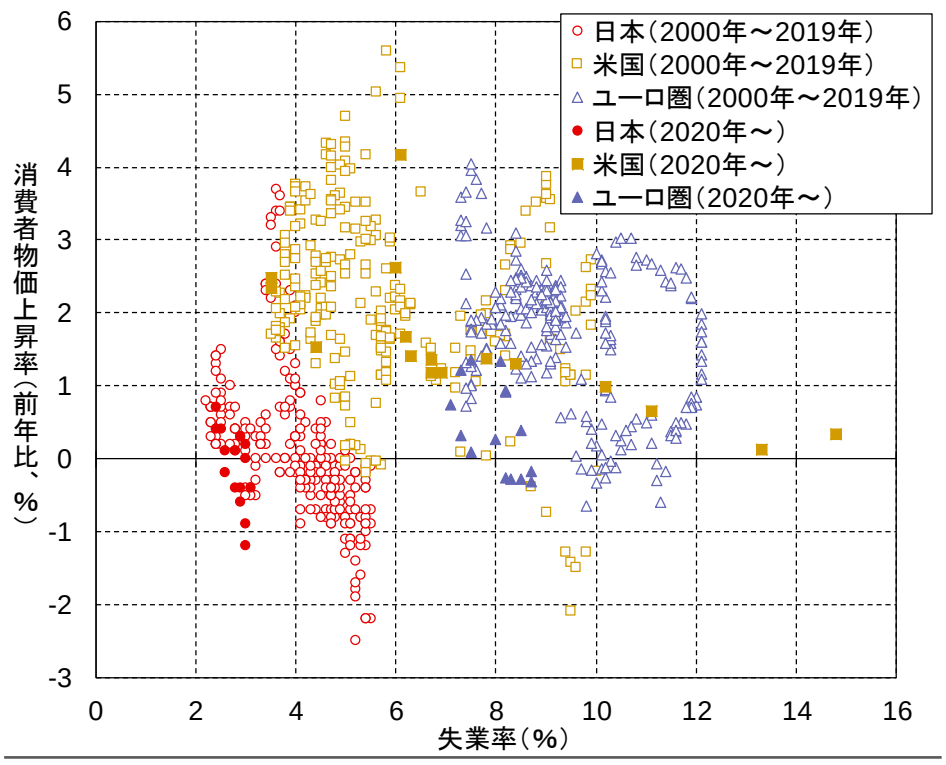
- 主要先進国の消費者物価上昇率をみると、米国は総合・コアともにコロナ禍発生後の落ち込みは限定的で、足元ではワクチン普及進展や数次の経済対策効果等から景気回復が鮮明化する中、エネルギー価格上昇もあって伸びが急加速。但し、需給逼迫による中古車価格上昇や航空運賃のリバウンド等一過性要因も多く、インフレ加速はあくまで一時的なものとみられる。
- ユーロ圏は今年に入り伸びが加速するも、ドイツにおける付加価値税減税の終了といった一過性要因によるもの。一方、日本はコロナ禍発生後一段と低下し、その後も持ち直しの動きは限定的で、直近4月は携帯電話通信料引き下げの影響から総合・コアともに前年比マイナス圏で推移。
- 日米欧の失業率を需給ギャップの代理変数として消費者物価上昇率と比較すると、緩やかな逆相関の存在が確認される。コロナ禍による落ち込みから持ち直す局面では前年からの反動もあって物価上昇率が一時的に加速するのは自然であるが、一過性要因が徐々に解消されるにつれ、物価上昇率はコロナ禍前程度の伸びに収斂するとみられる。

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

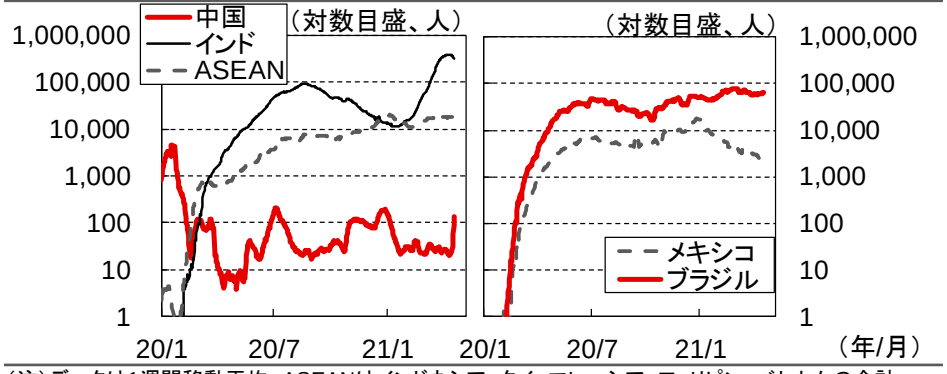


（資料）総務省、米労働省、欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

3. 世界経済の現状 （6）新興国動向

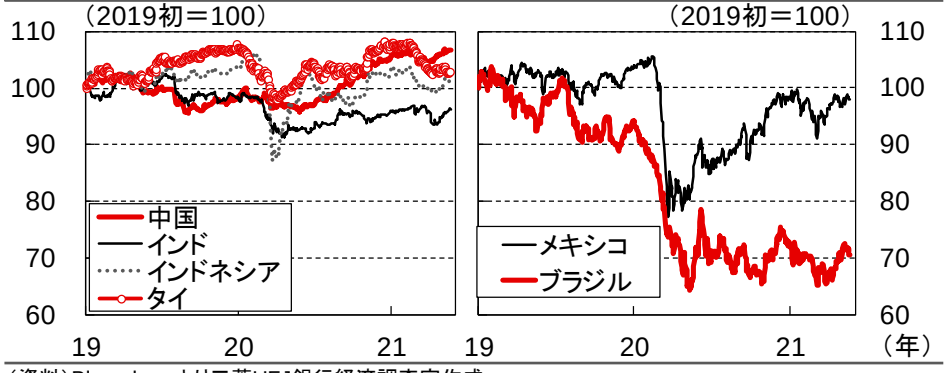
- 新興国・地域をみると、感染拡大抑制に成功してきた中国とその他地域で引き続き経済の持ち直しに差がある。ASEAN・インドでは今年に入ってから感染再拡大が目立ち、ブラジルでも感染者数は高止まりが継続。各国でワクチン接種が進むも、広範な普及は先進国比遅れるとみられ、暫くは公衆衛生措置を主とする感染抑制策が中心。コロナ禍の動向には引き続き要注視。
- 消費動向の代理指標となりうる自動車販売台数をみると、中南米、ASEANは持ち直しが一服。インドは2019年が金融不安から水準が切り下がっていたこともあり、足元コロナ禍前水準を取り戻しているが、感染急拡大で目先腰折れが懸念される。
- 各国通貨の動きはファンダメンタルズに応じたものとなっており、アジア通貨は概ね堅調。金融政策は、長引くコロナ禍を受け新興国でも総じて緩和が継続するが、通貨安の続くブラジルでは、インフレ高進もあり利上げに。

各国の新規感染者数の推移



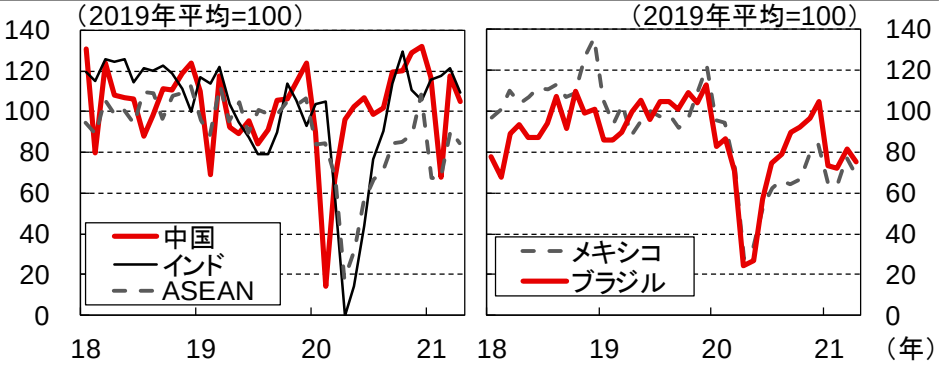
（注）データは1週間移動平均。ASEANはインドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナムの合計。
（資料）世界保健機構統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

各国の為替相場の推移



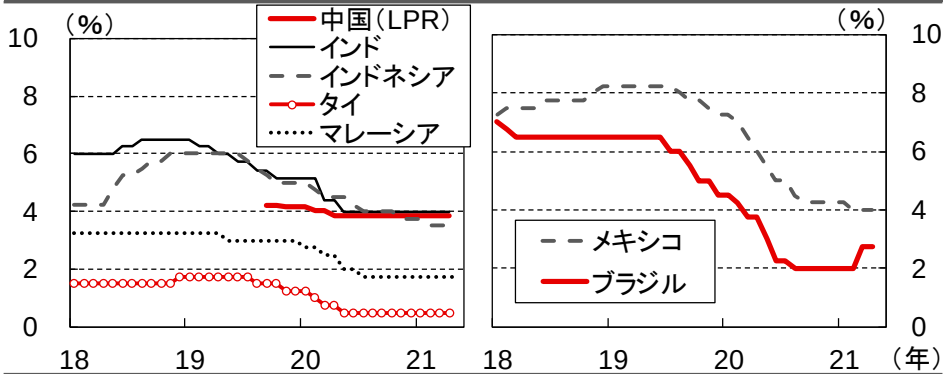
（資料）Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

各国の政策金利の推移

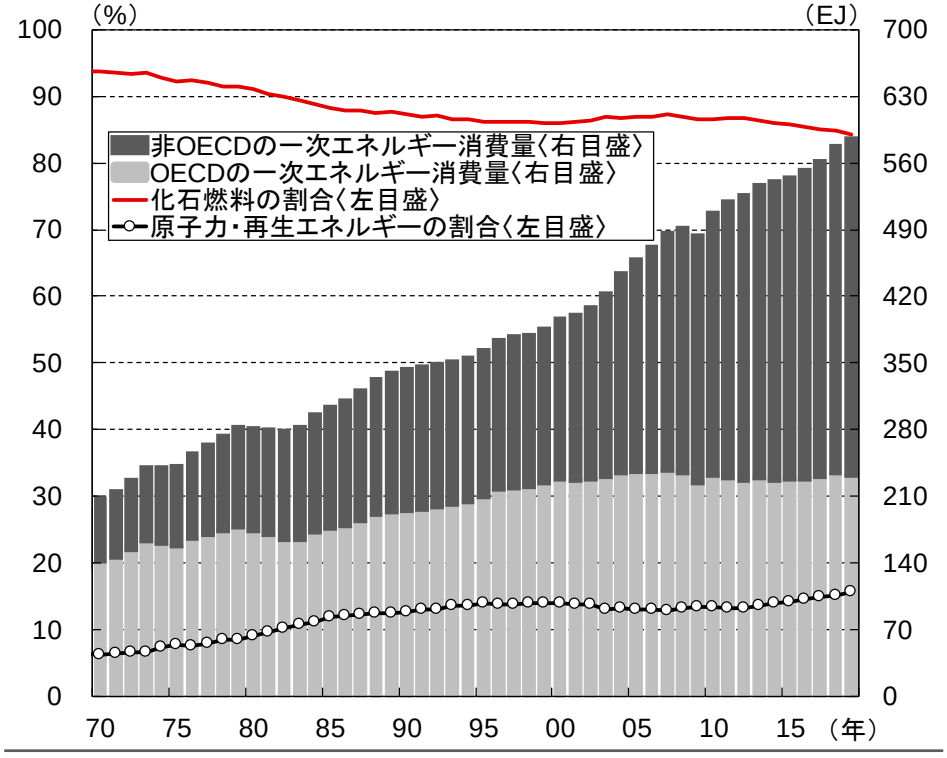


（資料）Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

3. 世界経済の現状 (7)グリーン化の潮流

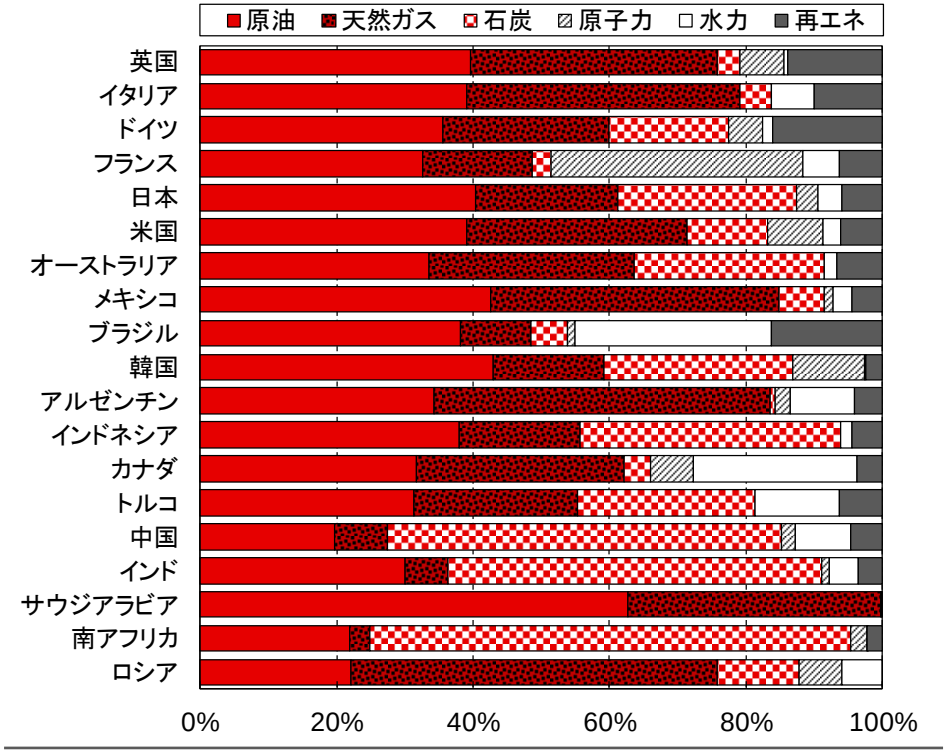
- 世界の一次エネルギー消費量は、先進国では横這いで推移する一方、新興国では大幅な増加が続いており、世界全体では依然として増加基調で推移。一次エネルギーの内訳をみると、化石燃料の割合は低下してきてはいるが未だに8割以上を占める一方、原子力・再生エネルギーの割合は上昇しつつあるものの水準としては依然限定的。
- 国際連合気候変動枠組条約締約国会議(COP)が掲げた『2050年カーボンニュートラル』という高い目標の達成のためにはエネルギーミックスの抜本的な見直しが必要であり、再生可能エネルギーや水素エネルギー、蓄電池などの分野への投資拡大が不可欠。本見通し期間内に定量的にどの程度のグリーン関連投資が実現するかは依然不透明であるが、欧米各国政府は取り組みを強化する姿勢を示しており、民間企業の動きと合わせ注視が必要。

世界の一次エネルギー消費量の推移と内訳



(注)1.『化石燃料』は、原油と天然ガス、石炭の消費量の和。
2.『EJ』は、熱量を表す単位であるジュールに10の18乗を乗じたもの。
(資料)BP Statistical Review of World Energy 2020より三菱UFJ銀行経済調査室作成

G20諸国の一次エネルギー供給の内訳(2019年)



(資料) BP Statistical Review of World Energy 2020より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (1)概観

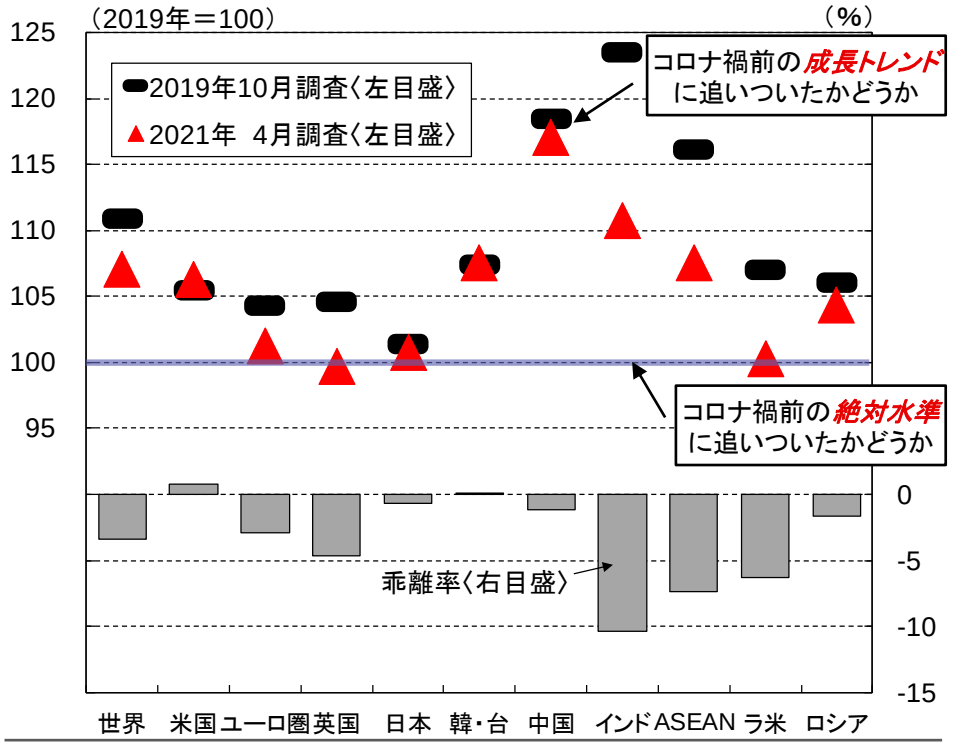
- 先進国の中でワクチン普及が比較的早い米国については、大規模経済対策の下支えもあり、実質GDP成長率は2021年前年比＋6.0%、2022年は同＋4.3%の予想。実質GDP水準は、通年ベースで2021年にコロナ禍前(2019年)を取り戻そう。「コロナ禍前の成長トレンド」に戻るかは、その定義に幅もあろうが、2022年には「コロナ禍なかりせば」の成長パスに概ね復そう。
- 一方、ユーロ圏については、2021年は同＋4.0%、2022年は同＋4.4%の予想。実質GDP水準は、通年ベースで2022年にコロナ禍前を回復するも、「コロナ禍前の成長トレンド」には猶も届かないと予想。日本については、2021年は同＋2.2%、2022年は同＋3.0%の予想。実質GDP水準及び「コロナ禍前の成長トレンド」比はユーロ圏同様。
- 既に「コロナ禍前の成長トレンド」に復している中国は、政策の下支え等もあり引き続き従来のペースでの成長が続き、2021年は反動増もあって同＋8.4%、2022年は同＋5.5%と予想。2021年、2022年ともに米国と中国が世界経済を牽引する見込みであり、世界全体の実質GDP成長率は、2021年が同＋5.7%、2022年が同＋4.4%の予想。

世界経済見通し総括表(主要国・地域抜粋)

	当室見通し(5月)			IMF見通し(4月)	
■実質GDP成長率(%)	2020	2021	2022	2021	2022
世界	▲ 4.1	5.7	4.4	6.0	4.4
米国	▲ 3.5	6.0	4.3	6.4	3.5
ユーロ圏	▲ 6.6	4.0	4.4	4.4	3.8
英国	▲ 9.8	6.0	5.2	5.3	5.1
日本(年度)	▲ 4.6	3.6	2.6	-	-
日本(暦年)	▲ 4.7	2.2	3.0	3.3	2.5
アジア(11ヵ国)	▲ 0.8	7.3	5.3	8.2	5.7
中国	2.3	8.4	5.5	8.4	5.6
ASEAN(5ヵ国)	▲ 3.4	4.7	5.0	4.9	6.1
インドネシア	▲ 2.1	4.3	4.5	4.3	5.8
タイ	▲ 6.1	2.2	4.0	2.6	5.6
マレーシア	▲ 5.6	5.9	5.1	6.5	6.0
フィリピン	▲ 9.6	6.2	6.1	6.9	6.5
ベトナム	2.9	6.8	6.4	6.5	7.2

(資料)各国統計、IMFより三菱UFJ銀行経済調査室作成

IMFによる主要国・地域の経済見通し変遷(対象:2022年実質GDP水準)(コロナ禍前予測値vs直近予測値)



(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(5月) (2)金融市場の動向 ①金融政策・市場金利の見通し

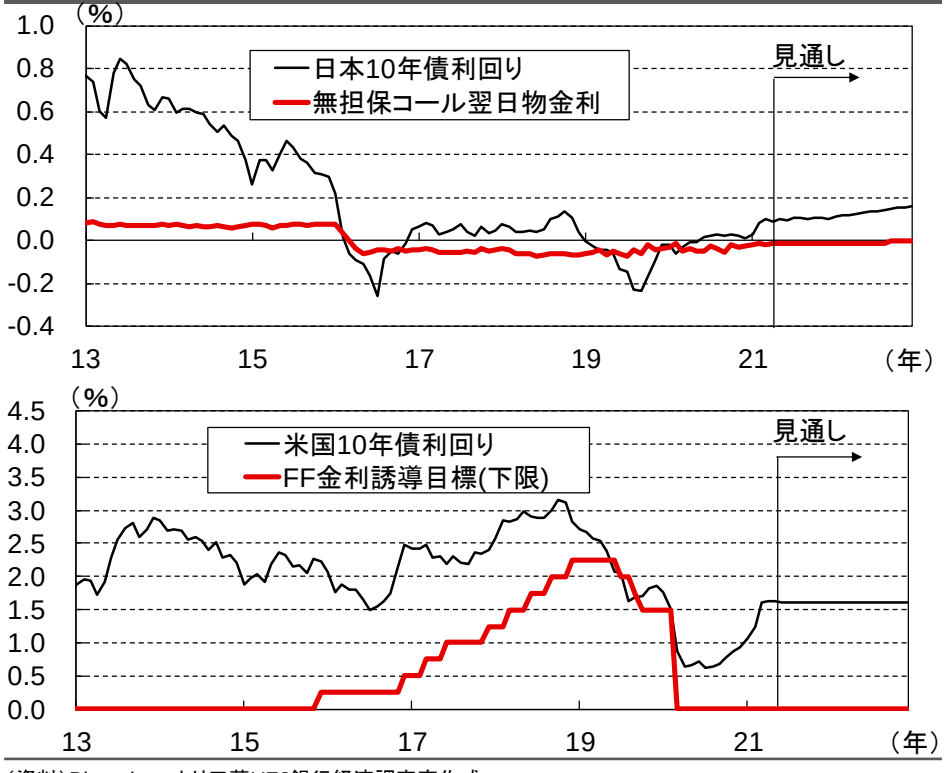
- 日米ともにコロナ禍発生以降金融緩和を強化。米国では、事実上のゼロ金利政策、量的緩和策を再導入。昨年9月には2%を緩やかに上回るインフレ率を暫く許容するフォワードガイダンスを導入し、緩和策の長期化を示唆。日本も、イールドカーブの低位安定のため、国債の更なる積極的な買入れを実施。
- 米国ではインフレ率が加速に転じているものの一時的要因の影響も大きく、雇用という点ではコロナ禍前の水準までには依然距離がある。日本も、物価目標の早期達成は見通せず、3月には金融緩和の持続性向上を企図した政策調整を実施。日米ともに、政策金利は現状程度の低水準が維持される見通し。
- 長期金利は、米国では3月の追加経済対策成立以降は上昇が一服し、概ね1.55-1.75%のレンジ内で推移。年内には連邦公開市場委員会(FOMC)にて量的緩和策の縮小(テーパリング)が打ち出されると予想するものの、既に一定ペースでの金融政策正常化は織り込まれていることから、金利上昇余地は限定的であろう。

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	(量的緩和の縮小について議論し始める時期ではないか、という問いに対して)「まだその時期ではない」(4/28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(4/28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、長期金利の推移

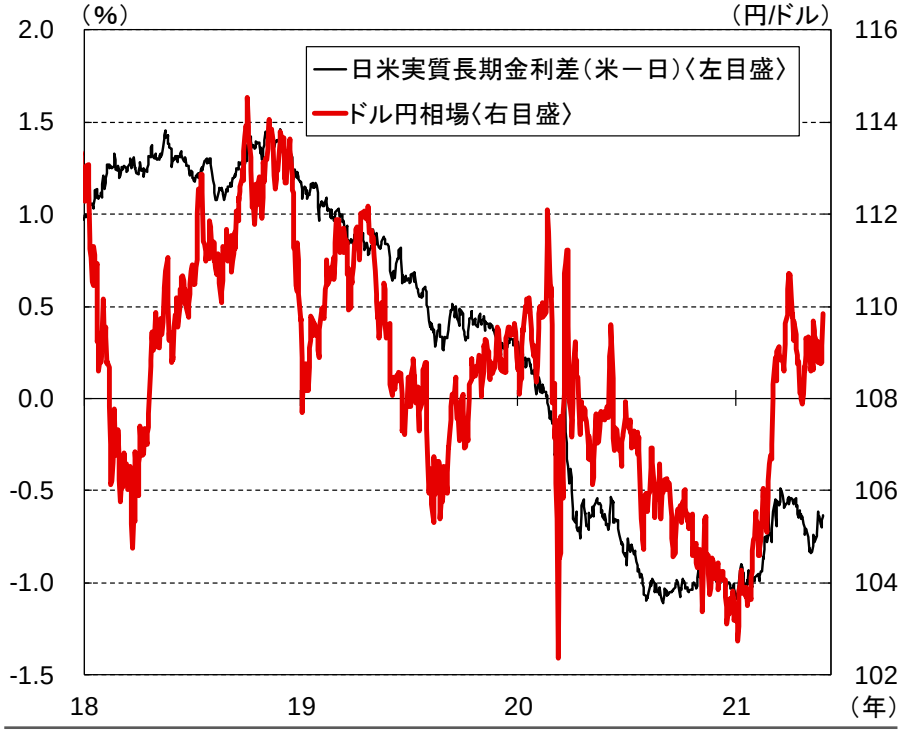


(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (2)金融市場の動向 ②ドル円相場の見通し

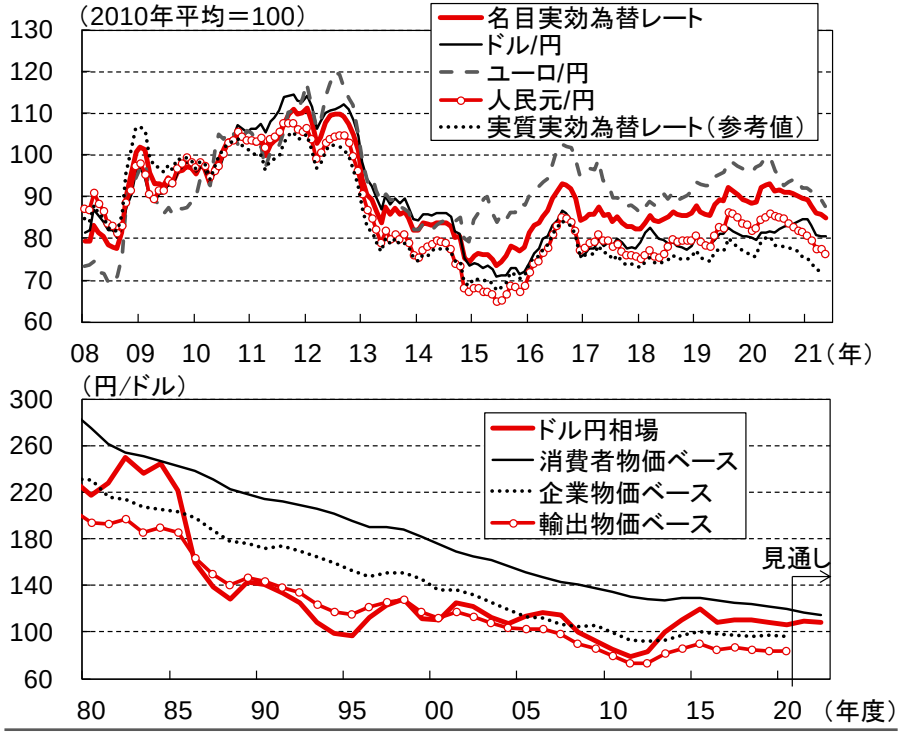
- 米国でのインフレ懸念を受け、米国名目長期金利が期待インフレ率以上に上昇(即ち米国実質金利の上昇)したことに伴う日米実質長期金利差(米国－日本)のマイナス幅縮小につられる形で、ドル円相場は一時110円台後半まで円安が進行。その後、期待インフレ率が一段高となったことから(即ち米国実質金利の低下)、日米実質長期金利差は拡大に転じている。
- 米国のインフレ懸念はあくまで一時的であり、期待インフレ率は2%程度に収斂していくとみられる一方、米国名目長期金利の上昇も一服するとみられることから、米国実質金利は上昇トレンドに転じよう。日本の実質金利は現状程度での推移が続くとみられることから、過去の日米実質金利差とドル円相場の関係を踏まえると、当面は円安圧力が根強い展開が予想される。
- もっとも、円の実質実効為替相場は依然歴史的安値圏にある中、対ドル相場では日米間のインフレ格差からみた購買力平価でみて引き続き長期の上昇圧力下にあり、米国の実質金利上昇一巡後は、再び従来の長期円高トレンドに回帰するとみられる。よって、ドル円相場は短期的に円安方向に振れる可能性はあるものの、基調としては緩やかな円高方向に進む見通し。

ドル円相場と日米の10年物国債実質利回り差(米国－日本)の推移



(注)実質金利は名目金利から期待インフレ率(ブレーク・イーブン・インフレ率)を引いて算出。
(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



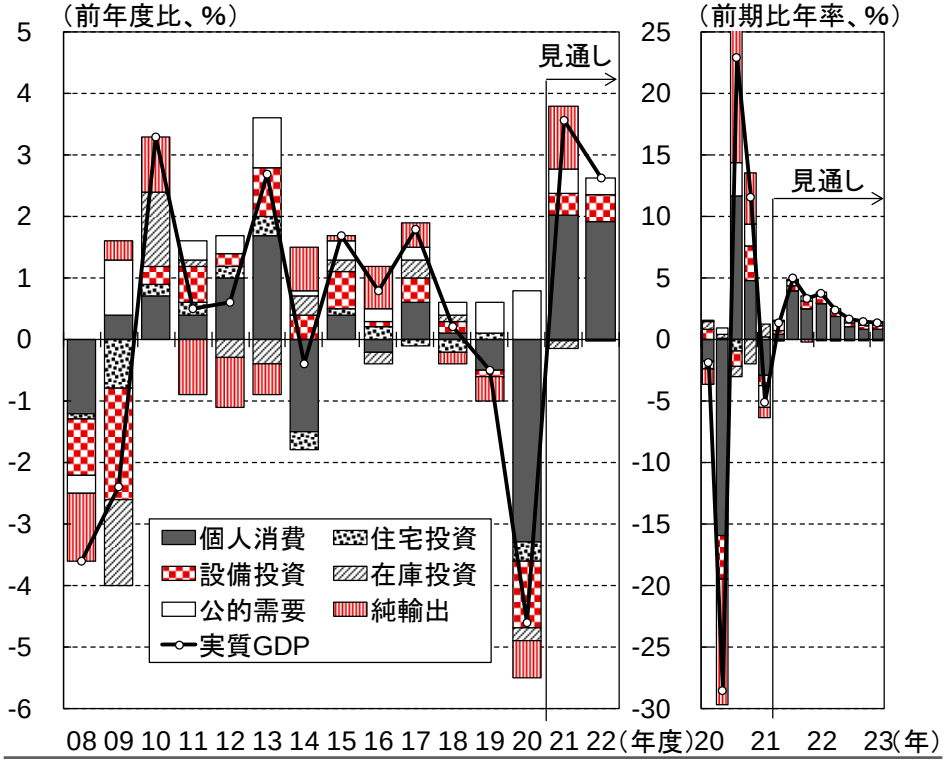
(注)1.実質実効為替レートの値は、21年4月末まで。名目実効為替レートの値は、21年5月25日まで、その他の通貨の値は、21年5月28日まで。値は全て月中平均値。
2.購買力平価は、日本の物価指数を米国の物価指数で除したものに、基準レートを乗じて計算。
(資料)Bloomberg、BIS、各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (3)日本経済 ①概況

- 1-3月期の実質GDP成長率(1次速報値)は前期比年率▲5.1%と3四半期ぶりにマイナス成長を記録。感染第3波を受けて今年に入り発出された二度目の緊急事態宣言などの影響で、個人消費がサービスを中心に落ち込んだほか、設備投資も2四半期ぶりに減少するなど、内需の弱さが鮮明に。
- 足元、多くの地域で緊急事態宣言再発令等、制限措置が講じられており、4-6月期の景気も内需中心に小幅な回復に止まろう。但し、その先を展望すると、ワクチン接種進展(注)によりコロナ禍が漸く沈静化に向かい始め、制限措置の段階的解除が可能になるとの前提の下で、今秋から来春にかけ景気回復ペースが加速する展開を予想する。

  (注)「今後1日当たり接種回数が政府の掲げる目標(100万回)まで到達」「年内に全国民の半数程度が最低1回は接種を受ける」等を前提とするもの。
- 年度ベースの実質GDP成長率は、2021年度が前年度比+3.6%と持ち直した後、2022年度は同+2.6%と高めの伸びが続き、実質GDP水準でみても、2022年度通年でコロナ禍前(2019年度)を取り戻すとみられる。

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、%)

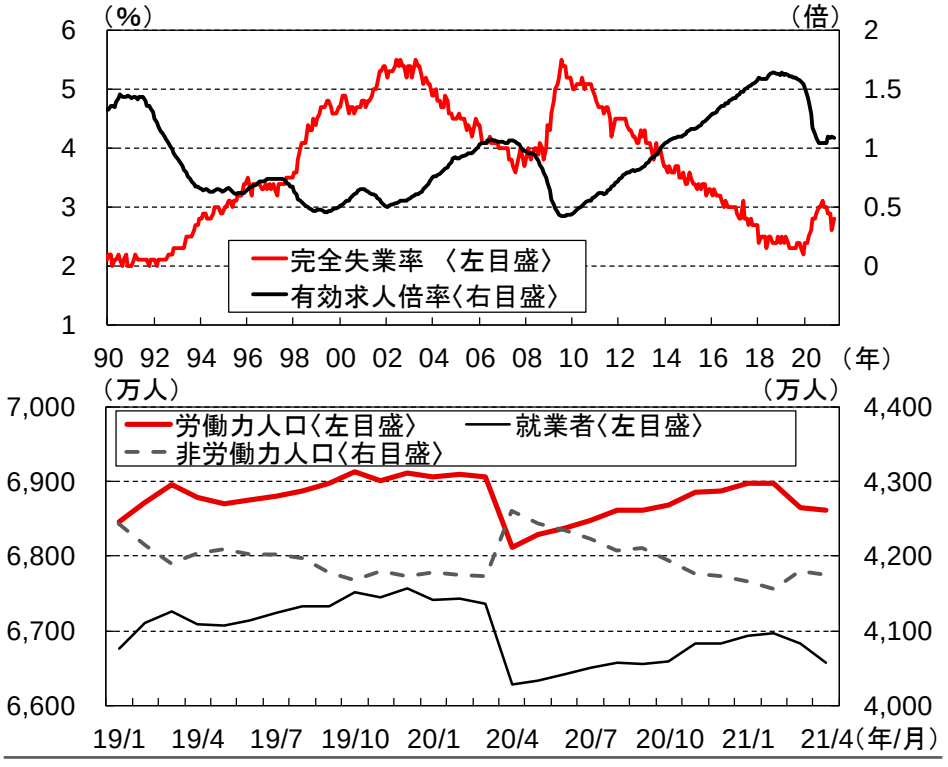
	2019年度(実績)	2020年度(実績)	2021年度(見通し)	2022年度(見通し)
実質GDP	▲0.5	▲4.6	3.6	2.6
個人消費	▲1.0	▲6.0	3.8	3.6
住宅投資	2.5	▲7.1	▲0.7	▲0.1
設備投資	▲0.6	▲6.9	2.1	2.8
在庫投資(寄与度)	0.0	▲0.2	▲0.1	0.0
公的需要	1.9	3.2	1.5	1.0
純輸出(寄与度)	▲0.4	▲0.6	1.0	0.0
輸出	▲2.2	▲10.4	12.6	3.2
輸入	0.2	▲6.8	6.6	3.3
名目GDP	0.3	▲4.0	3.3	2.8
GDPデフレーター	0.9	0.6	▲0.3	0.2

(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(5月) (3)日本経済 ②雇用・所得環境

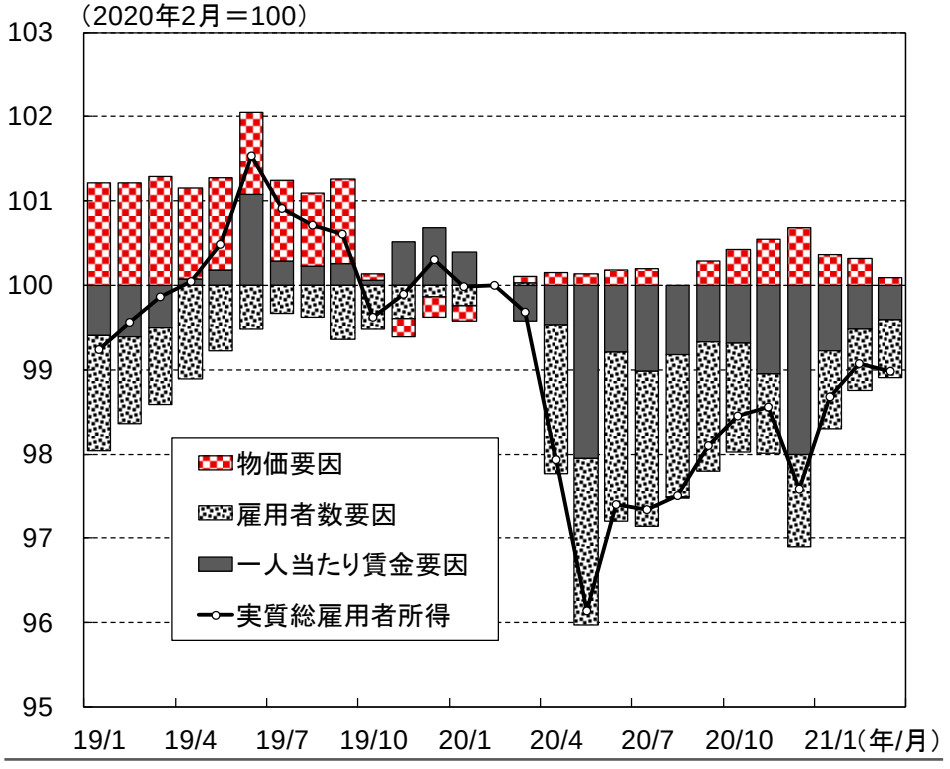
- 完全失業率は直近4月(2.8%)は前月から上昇。3月以降労働市場からの退出者増加も確認されており、緊急事態宣言等の影響で持ち直しの動きが一服。政府の雇用支援策が総じて縮小・終了に向かう中で、短期的にはコロナ禍による景気への下押し圧力が高まっていることから、特定業種で雇用調整が進み、失業率の動きに影響する可能性には留意を要するが、前頁の通り年後半以降景気回復ペースが高まってくれば、労働需要も持ち直すことで雇用環境は全体としては改善を続け、失業率も緩やかに低下していくとみられる。
- 月次でみた実質総雇用者所得は、労働需要が戻り切らない中、一人当たり賃金、雇用者数ともにコロナ禍前の2020年2月の水準を下回っているものの、これまでの政府の雇用支援策の支えもあり、落ち込みは相対的に小さく、直近3月は昨年2月比▲1%まで回復。先行きについては、一部業種では雇用環境の回復が遅れることで弱含みが続くものの、全体としては労働需要の持ち直しに伴い所得も回復を続け、個人消費を下支えするとみられる。

雇用関連指標の推移



(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

実質総雇用者所得の推移

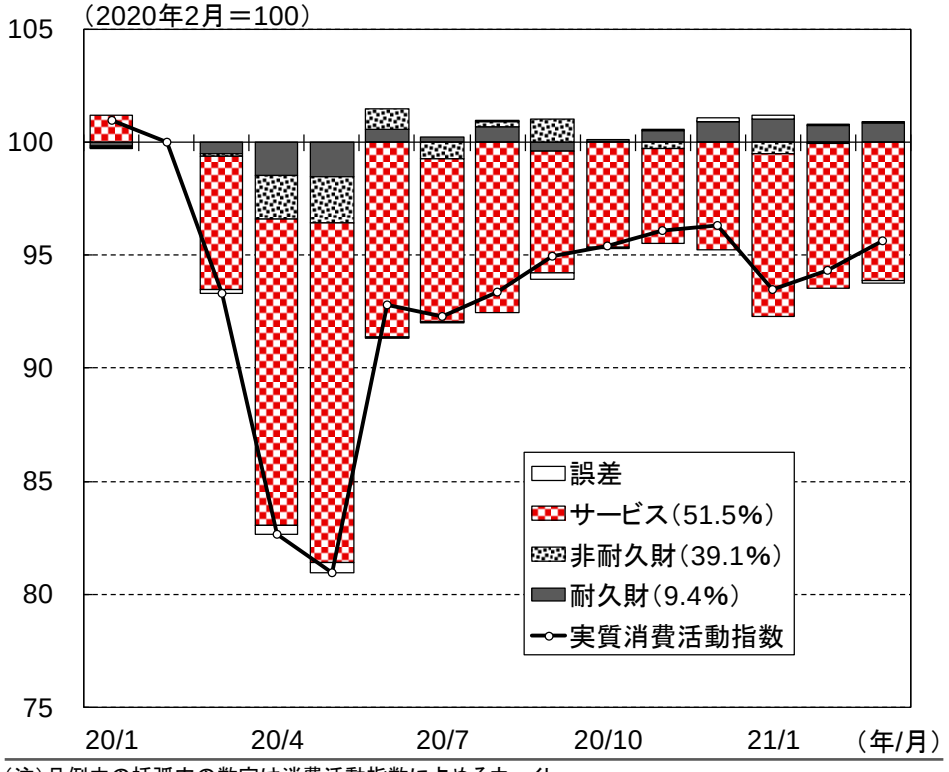


(資料)内閣府、総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (3)日本経済 ③個人消費

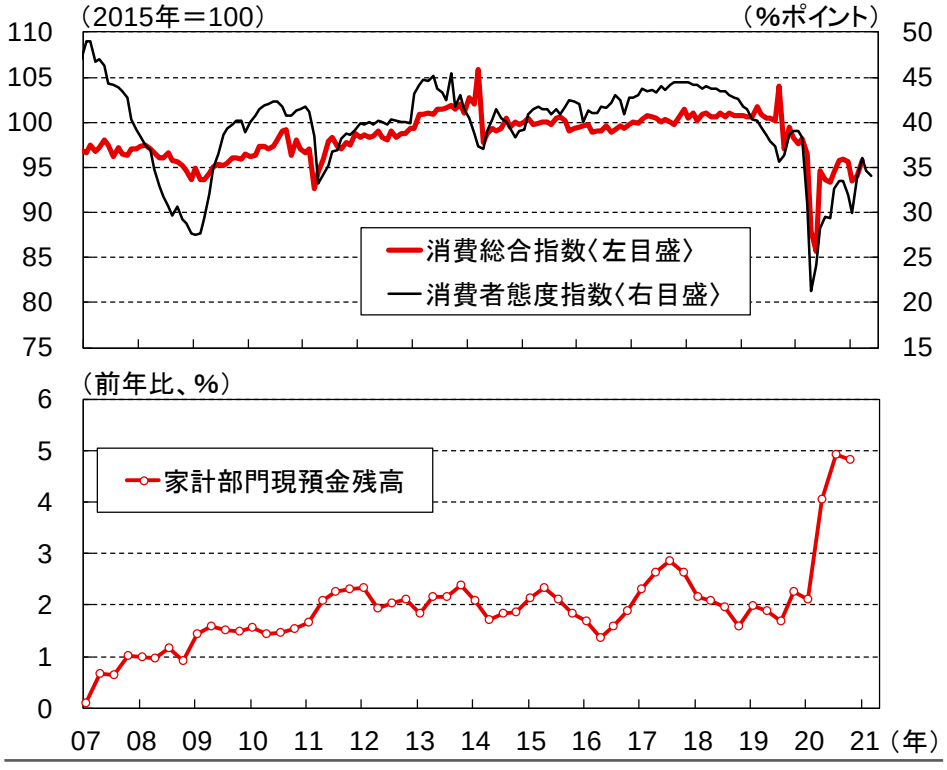
- 足元では三度目の緊急事態宣言発出などにより、飲食店中心に営業制限措置が講じられている状況。これまでの消費の動向をみると、感染抑止と経済活動の両立努力やオンライン消費の活性化等を受け、制限措置実施による消費全体への影響は財中心に小さくなりつつあるものの、サービスの落ち込みは避けられないとみられる。緊急事態宣言解除後は、財消費中心に反発が見込まれるが、ワクチンが一定程度普及するまでは消費の正常化までは見込めず、緩やかな回復に止まる見通し。
- 今年秋頃から来年初にかけては、ワクチン普及の進展に伴う感染抑制・制限措置緩和などの情勢変化により消費者マインドの持ち直しが期待される。足元では消費者マインドと個人消費はほぼパラレルに推移していることから、マインド改善に伴い、個人消費の回復にも力強さがみられるようになろう。その際、コロナ禍を経て相当程度積み上がった家計の現預金も支援材料になると考えられる。

項目別消費活動指数の推移



(注)凡例中の括弧内の数字は消費活動指数に占めるウェイト。
(資料)日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

個人消費と消費者マインド、家計部門現預金残高の推移

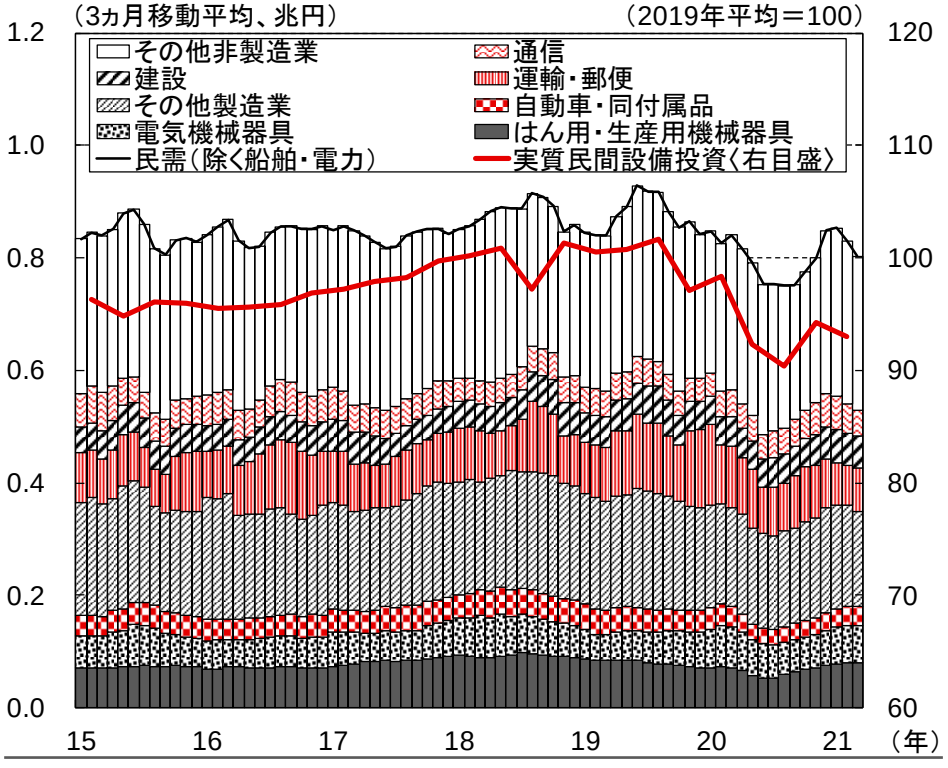


(資料)内閣府、日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (3)日本経済 ④設備投資、輸出

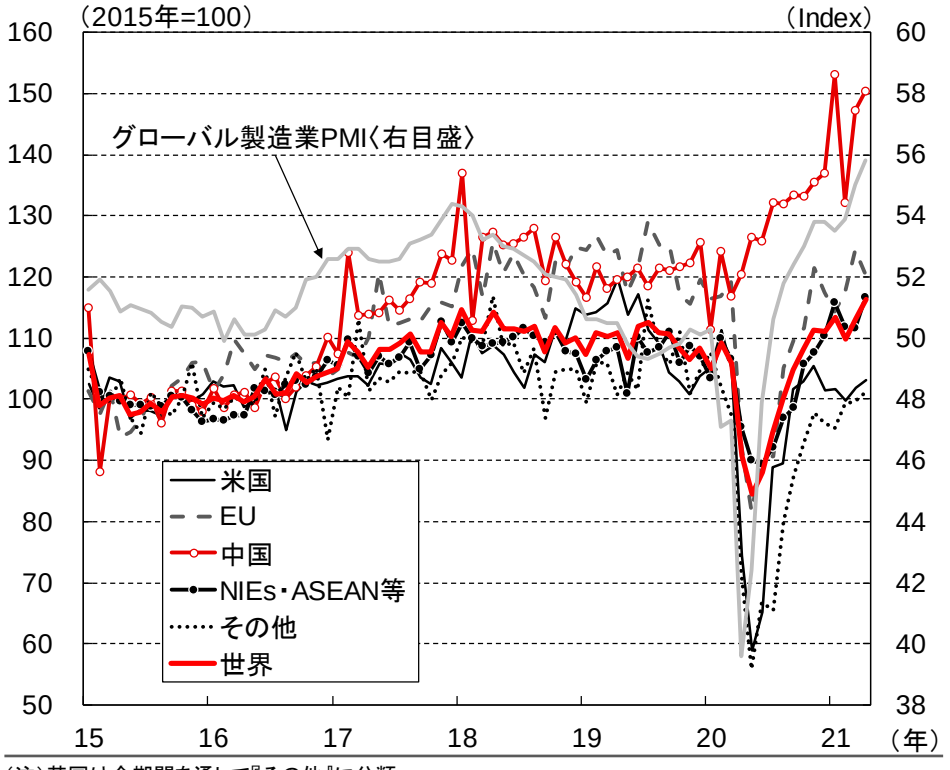
- 設備投資に対し先行性のある機械受注の動向をみると、製造業は収益環境の持ち直しが続く中、設備過剰感も緩和されつつあることから底堅いものの、非製造業は感染第3波の影響で弱含んでおり、全体としては回復は一服する形。
- 先行きの設備投資を展望すると、ワクチン普及によりコロナ禍が収束に向かう展開を前提とした場合、製造業では外需に続いて内需も力強さを取り戻すことに加え、これまで弱含んできた非製造業でも不透明感が徐々に払拭されていくのが見込まれることから、全体として持ち直し基調を鮮明化するとみられる。
- 実質財輸出については、1-3月期は前期から伸びが鈍化しつつも、海外景気の持ち直しを受け堅調を維持。国・地域別にみると、中国向けが好調なほか、欧州向けも持ち直し。目先、半導体供給不足による自動車減産が一部下押し圧力として残存する可能性はあるが、当該供給制約要因が緩和されるにつれてそのマイナス影響は弱まろう。輸出全体としては、中国や米国など輸出先各国の景気回復が続く中、堅調に推移するとみられる。

実質設備投資と業種別機械受注の推移



(資料) 内閣府、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



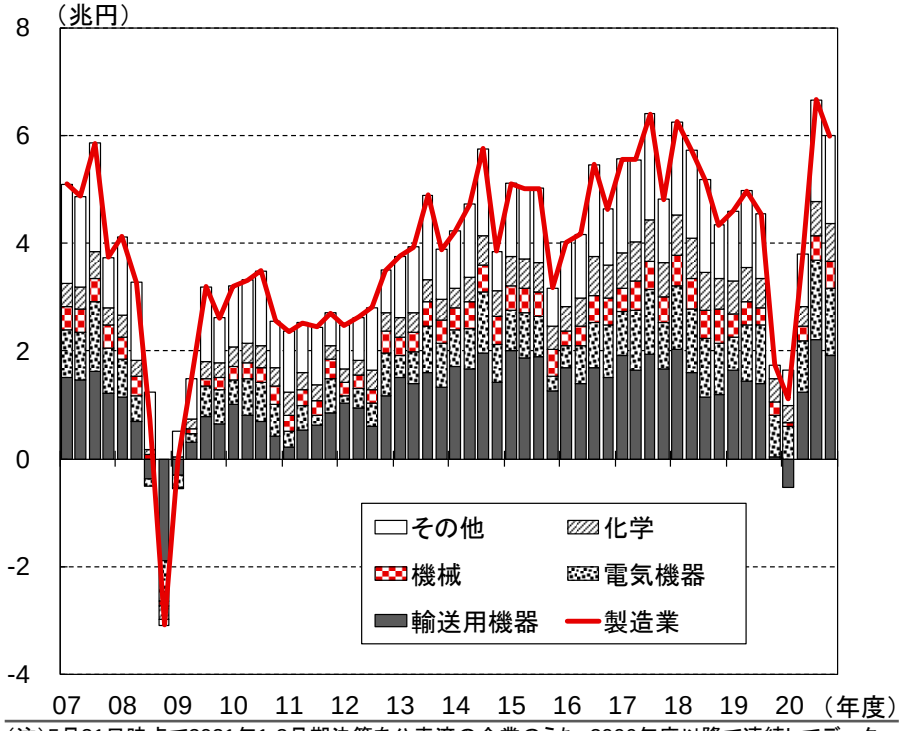
(注)英国は全期間を通して『その他』に分類。
(資料)日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

MUFG

4. 内外経済見通し(5月) (3)日本経済 ⑤企業業績

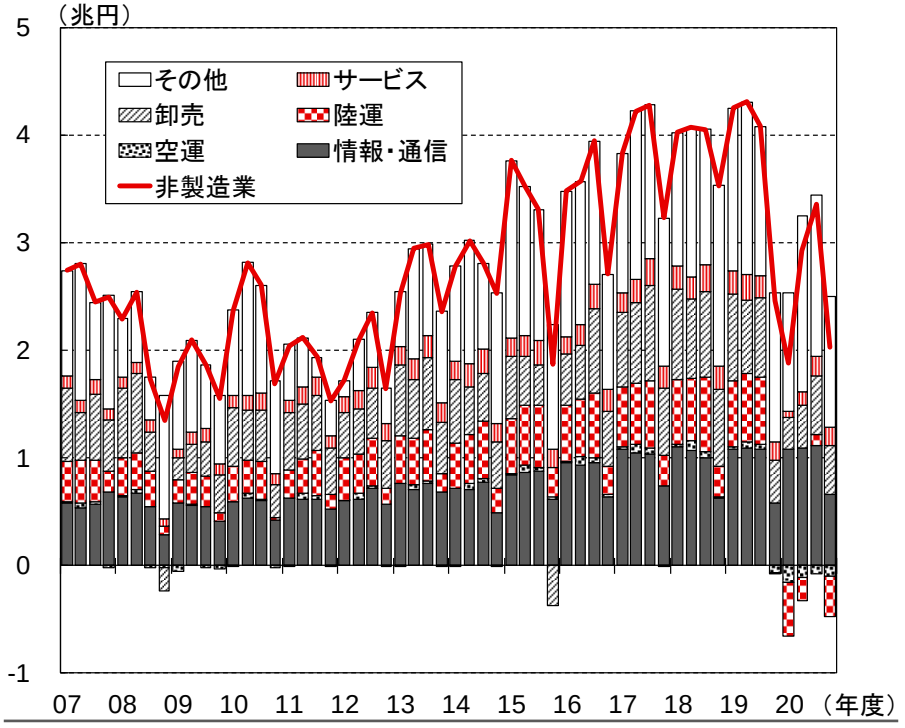
- 東証一部上場企業(除く金融業)の経常利益は、昨年4-6月期に世界金融危機時以来の落ち込みを見せて以降回復基調にあり、1-3月期は全体では2四半期連続で前年比プラスを記録。
- 但し、業種別には明暗が分かれ、製造業は『機械』や『輸送用機器』、『電気機器』等の一部企業が牽引する形で収益回復が続き、1-3月期としては過去15年間で最も高い水準で着地。他方、非製造業は、『情報・通信』や『卸売』、『サービス』等のセクターでは増益に転じたものの、『空運』が5四半期連続赤字となったほか、『陸運』も再び赤字に転じるなど、一部業種では依然厳しい経営環境にあり、非製造業全体では回復は緩慢。
- 先行き、国内外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』等の対面サービスが中心となる一部業種で下押し圧力が残存するため、当面は全体でみれば業績回復ペースは緩やかとなろう。但し、ワクチン普及により対面サービスが持ち直すにつれ非製造業も回復ペースが加速していくとみられる。

東証一部上場企業(製造業)の経常利益の推移



(注)5月31日時点で2021年1-3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692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(非製造業、除く金融業)の経常利益の推移

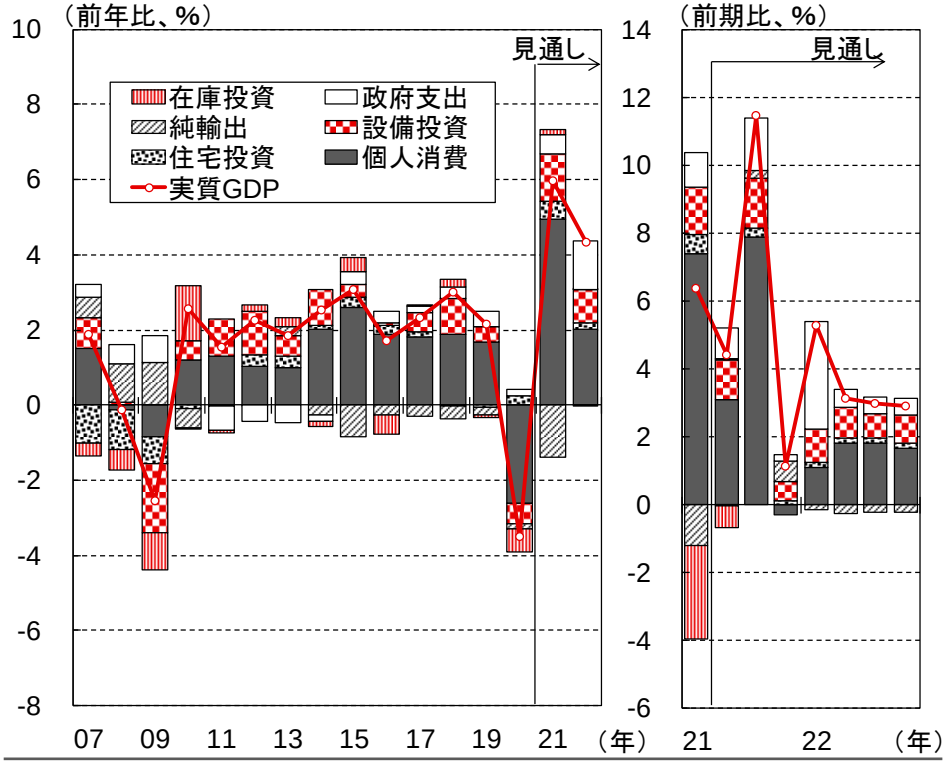


(注)5月31日時点で2021年1-3月期決算を公表済の企業のうち、2006年度以降で連続してデータ取得可能な615社の『経常利益』を集計したもの。
(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (4)米国経済 ①概況

- 1-3月期の実質GDP(2次推計値)は、成長率で前期比年率＋6.4%と伸びが加速し、水準(四半期の年率換算値)をみてもコロナ禍前(2019年通年)を概ね回復。トランプ、バイデン両政権の下で各々成立した経済対策により家計所得が押し上げられ、個人消費は同＋11.3%。また、コロナ禍発生以降急激に高まった在宅勤務環境整備の必要性や持家への需要等を背景に、設備投資、住宅投資がそれぞれ同＋10.8%、同＋12.7%と、引き続き高い伸びを示した。
- 制限措置の更なる緩和が進むことで、上述要因による設備投資・住宅投資の押し上げ効果は先行き低減するとみられる一方、累次の経済対策により増加した貯蓄にも支えられ、個人消費は一段と拡大し、景気回復を牽引する公算が高い。
- バイデン政権が3、4月に相次いで公表した新たな経済対策については、共和党のみならず民主党内からの異論もあり、原案通りの成立へのハードルは高い。もっとも、インフラ投資の一部は共和党も支持していることから一定規模の対策は成立し、2022年以降の成長率を押し上げると予想。

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

(前年比、%)

	2020年 (実績)	2021年 (見通し)	2022年 (見通し)
実質GDP	▲3.5	6.0	4.3
個人消費	▲3.9	7.2	2.9
住宅投資	6.1	13.7	4.2
設備投資	▲4.0	8.6	6.1
在庫投資(寄与度)	▲0.6	0.1	0.0
政府支出	1.1	2.9	7.3
純輸出(寄与度)	▲0.1	▲1.4	0.0
輸出	▲12.9	4.5	5.5
輸入	▲9.3	11.2	3.7
名目GDP	▲2.3	9.1	6.9

(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(5月) (4)米国経済 ②政府の経済対策

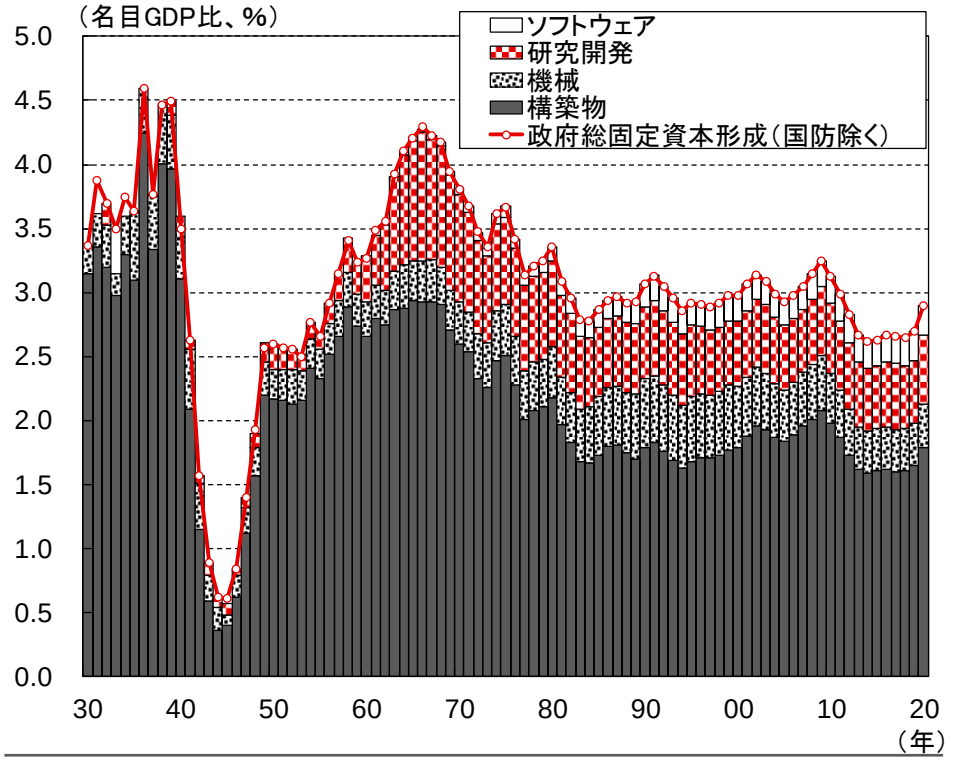
- 米国では1960年代以降、政府によるインフラ投資や研究開発のシェアが低下しているという問題意識の下、バイデン大統領は3月に、8年間の期間に亘る「米国雇用計画」を公表。インフラの対象や、財源を巡って共和党のみならず民主党内からも異論が出たため、5月にバイデン大統領は支出規模の縮小を公表したが、足元も議論は継続中。但し、一部のインフラ支出の必要性は共和党も認めていることから、一定規模の投資計画について超党派的な合意形成は猶も可能と考えられる。
- また、バイデン大統領は、4月には育児・教育支援、富裕層増税等からなる「米国家族計画」(期間は10年間)を公表。3月に成立した「米国救済計画」では、上下両院で共和党の賛成を得られなかったことを鑑みれば、超党派的な合意形成は「米国雇用計画」よりも更に困難とみられる(なお、本見通しでは、「米国雇用計画」について最終的に1兆ドル程度の規模で成立するとの想定を置く一方、「米国家族計画」の方は成立を織り込んでいない)。

米国雇用計画と米国家族計画の概要

米国雇用計画(公表当初)	金額(億ドル)	米国家族計画	金額(億ドル)
歳出(8年間)	22,500	歳出(10年間)	18,010
インフラ強化	12,600	米国救済計画における税額控除の延長・恒久化	8,000
介護へのアクセス拡充	4,000		
製造業・中小企業支援	3,000	教育支援	5,060
研究開発支援	1,800	育児支援	4,950
労働力開発	1,100	-	-
歳入(15年間)	27,500	歳入(10年間)	15,000
法人税率引き上げ	13,000	徴税体制の強化	7,000
最低税率引き上げ	7,500	キャピタルゲイン・配当課税の強化	4,000
海外無形資産所得の控除撤廃	4,000	メディケア税の適用	2,000
その他	3,000	その他	2,000

(資料)ホワイトハウスより三菱UFJ銀行経済調査室作成

政府(連邦及び州)総固定資本形成の推移

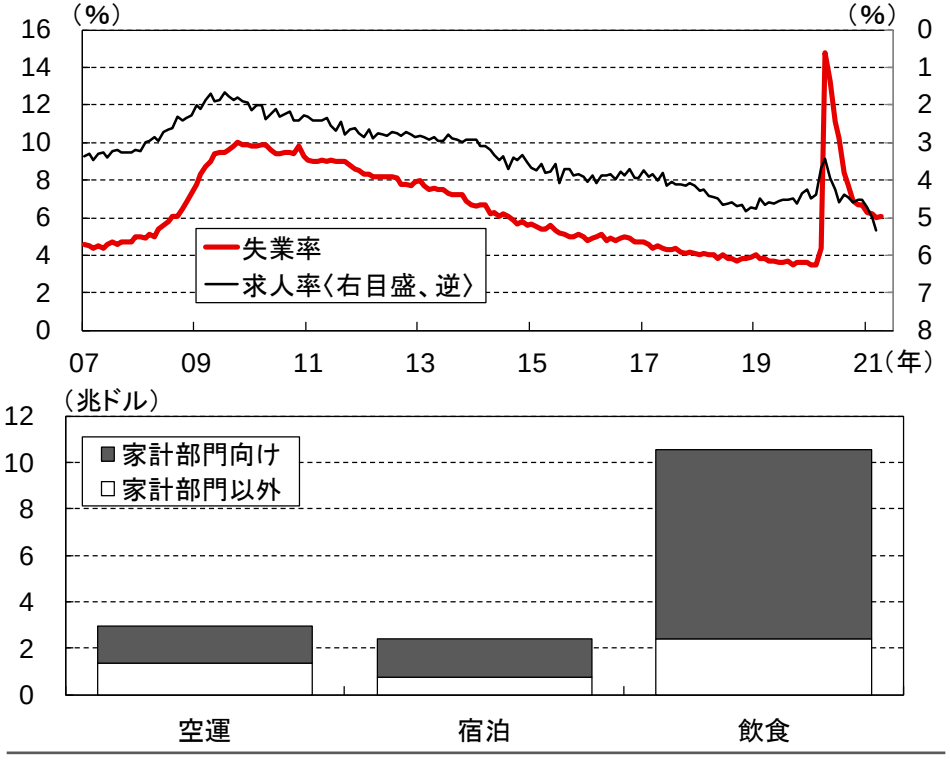


(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (4)米国経済 ③雇用、個人消費

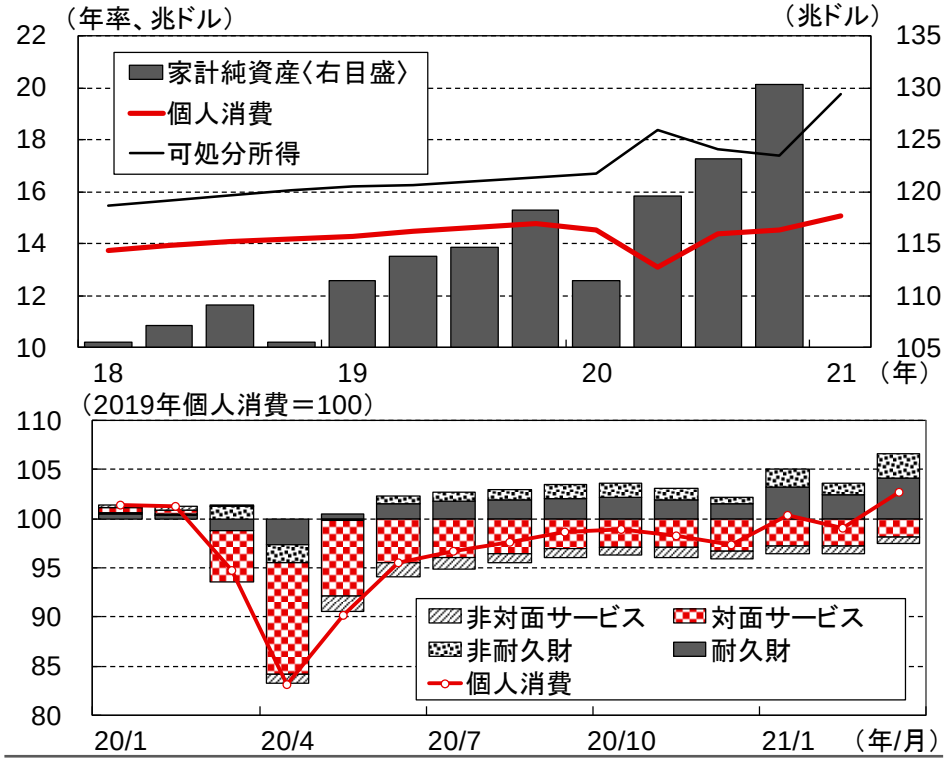
- 4月の非農業部門雇用者数は前月比＋26.6万人と増加ペースが減速し、失業率は6.1%と前月比＋0.1%ポイント上昇。足元では家計側の労働供給要因(例えばオンライン授業で在宅中の子供のケア等)顕在化も影響し、一時的に雇用回復ペースが鈍化した形。中長期的には、コロナ禍で最も影響を受けた対面サービスにおける労働需要が最終的にどの程度回復するかにも依然不確実性が残る。もっとも、先行きワクチン接種進展に伴う感染拡大抑止や学校の再開が一段と進むにつれ、労働市場が着実に改善していくのは間違いないものとみられる。
- 一方、3月に成立した追加経済対策の下で実施された現金給付により、同月の可処分所得は前月比＋23.0%増加。政策による所得の押し上げ効果は一時的なものであるが、これまでの累次の現金給付のうち消費に充てられた部分は依然限定的であり、家計の保有する預金残高は大きく増加。また、株式等リスク性資産の増価もあり家計純資産も拡大している。先行き、制限措置の更なる緩和と相俟って、個人消費は当面は所得を上回る伸びが続くと予想。

失業率と求人率の推移及び対面サービスの需要構成(2019年)



(資料)米国労働省、商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

可処分所得、家計純資産、個人消費の推移

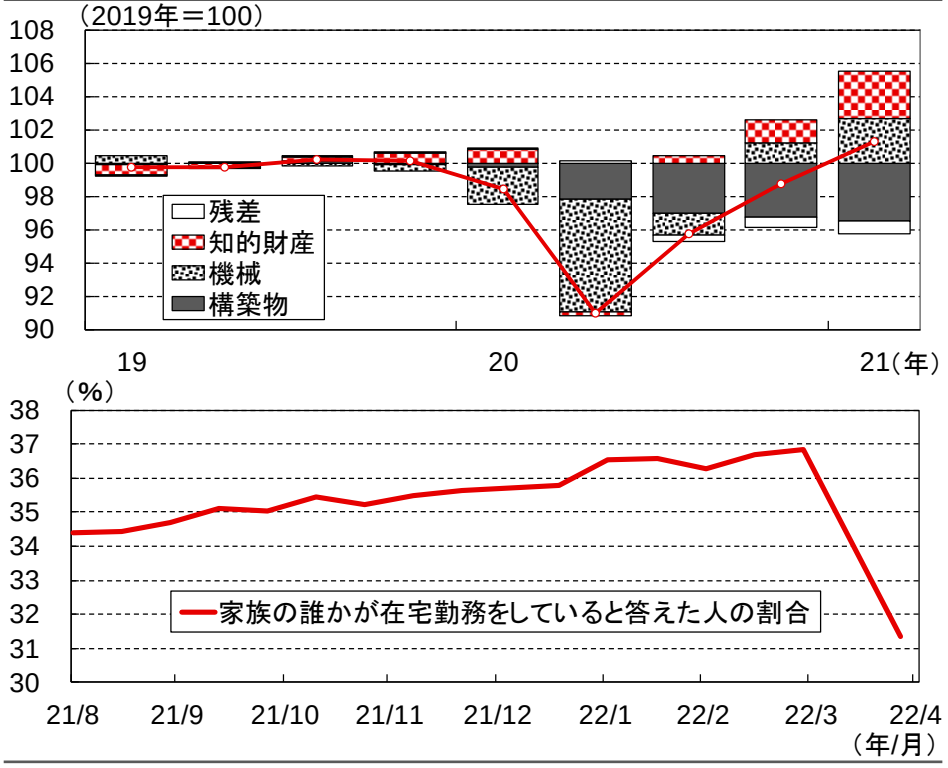


(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (4)米国経済 ④設備投資

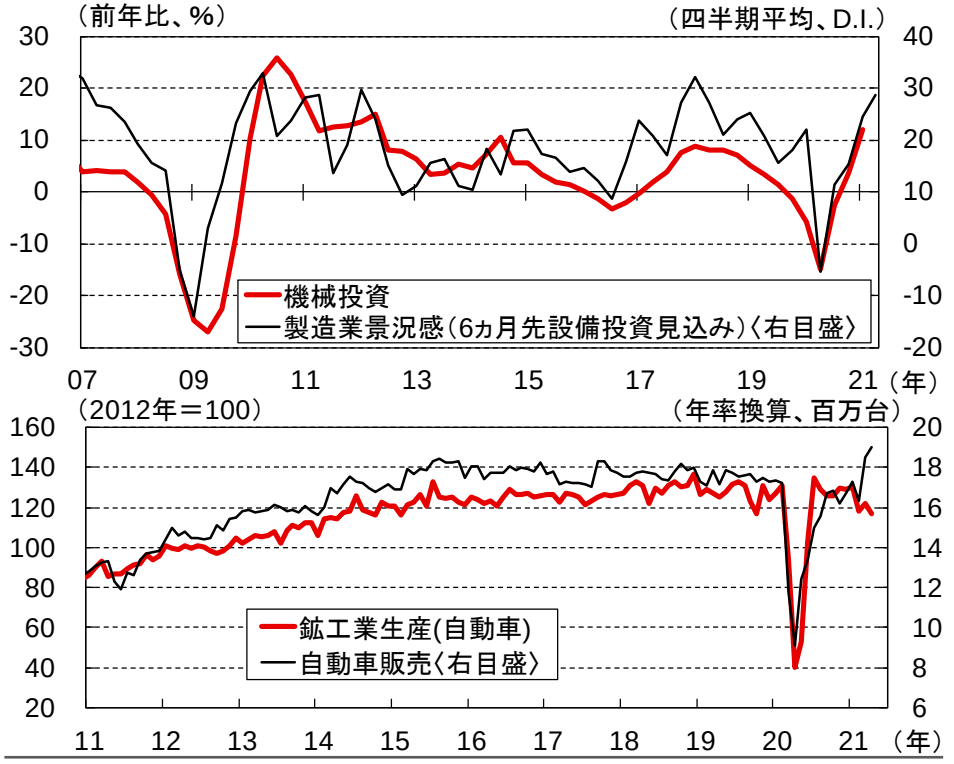
- 1-3月期の設備投資は前期比年率＋10.8%となり、水準(四半期の年率換算値)ではコロナ禍前(2019年)を回復。コロナ禍発生以降の在宅勤務の環境整備の必要性を背景に、『情報処理機械(パソコン等)』や『ソフトウェア』への投資で高い伸びが継続(なお、過去の景気後退局面では、これらIT関連の項目といえども減少するのが普通であったが、今回は景気後退入り直後から却って伸びが加速した点で異例である)。足元では制限措置の緩和に伴い在宅勤務率が低下しているため、一旦はこうした投資が一巡する可能性はあるが、コロナ禍によってリモート化の拡張可能性が新たに認識されたことに伴い、中長期的な投資の下支え効果は期待できよう。
- 生産関連でも、旺盛な内需を背景に製造業の設備投資への意欲は高い。足踏み状態にある自動車生産も、半導体の供給制約が解消することで再び増加に転じ、投資の回復ペースも加速すると予想。グリーン化関連投資も、定量的な予想は難しいものの、政府の政策と歩調を合わせ徐々に顕在化する可能性がある(p28ご参照)。

設備投資と在宅勤務率の推移



(資料)米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

製造業景況感(ニューヨーク連銀)と機械投資、自動車生産と販売台数の推移

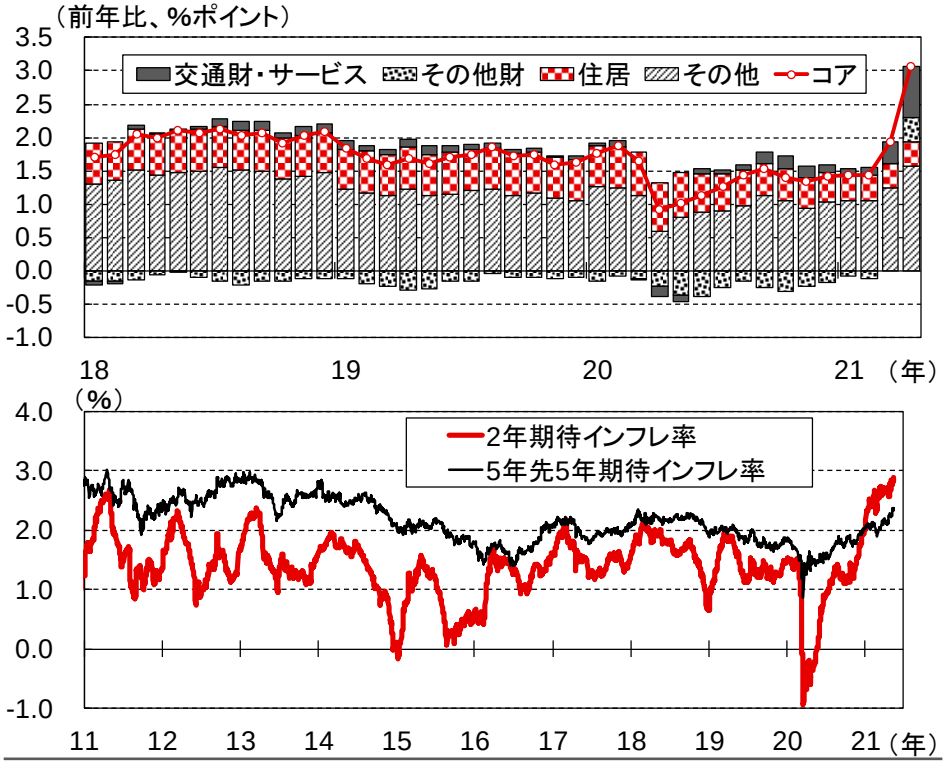


(注)ニューヨーク連銀製造業指数は2021年4、5月の平均値を4-6月期の数字として表示
(資料)米国商務省、ニューヨーク連銀、FRBより三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (4)米国経済 ⑤金融政策

- 4月の連邦公開市場委員会(FOMC)後の記者会見で、パウエル議長は雇用最大化や物価安定目標に向けた「更なる相当な進展」を確認するまでは暫く時間がかかると述べ、量的緩和の縮小(テーパリング)に関する議論には応じず。
- 4月の個人消費支出(PCE)デフレーターは、コアで前年比＋3.1%と伸びが加速。もっとも、前年の落ち込みの反動、中古車価格の上昇といった一過性要因が主因。FRBは、期待インフレ率が安定している限り、インフレ率(PCEデフレーター・ベース)が当面2%を上回って推移することを容認。
- 先行きは雇用情勢の改善が鍵となる。失業率は、4月時点でコロナ禍発生前の2月から＋2.6%ポイント上振れているものの、制限措置の更なる緩和により雇用回復が進み、上振れ幅は年内には1%台前半まで縮小するとみる。それに伴い、FOMCで年内には量的緩和の縮小方針を打ち出すものと予想する。但し、前回の出口戦略と同様、政策金利引き上げにはまだ距離があり、市場との対話を重視する中で長期金利への影響は限定的なものに抑えられよう。

PCEデフレーターと期待インフレ率の推移



(資料)米国商務省統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

FRB高官の発言

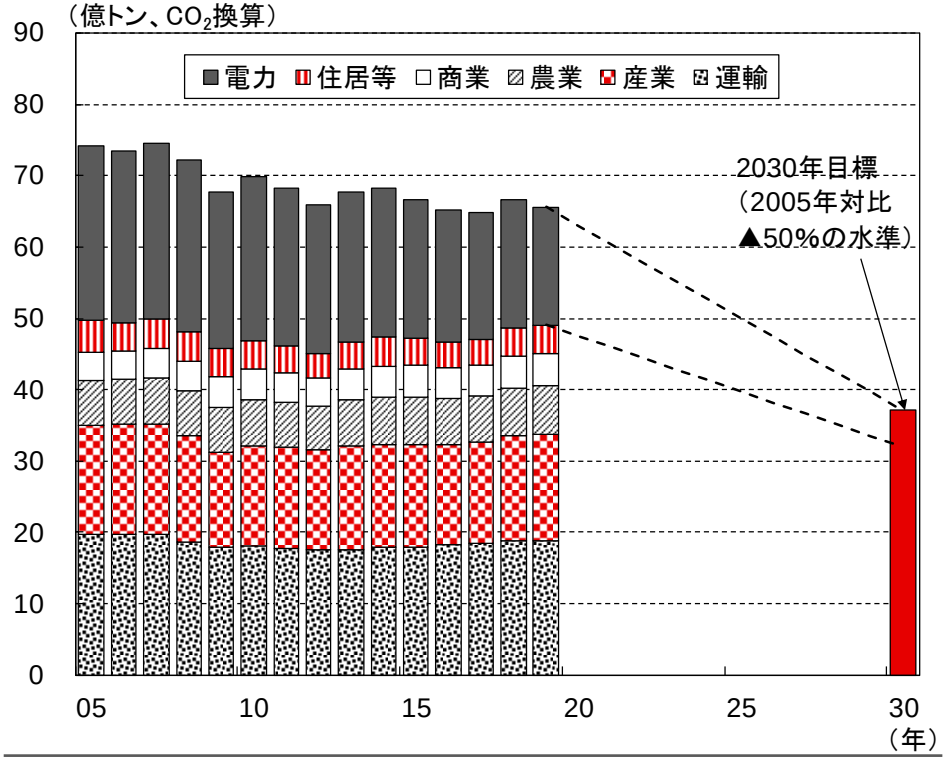
発言者	発言日	発言内容
ブレイナード理事	5/11	■ 雇用は、いかなる基準でみても、我々の目標から程遠い。雇用はパンデミック前の水準に比べて、820万人分足りない。 ■ 一時的なインフレ圧力にみえるものが、持続的なものになるリスクについて注視していく。しかし、最近の経験は、もう一方のリスク(金融環境の早過ぎる引き締まりにより、目標に到達しなくなるリスク)を軽視すべきではないことを示唆している。
クラリダ副議長	5/12	■ 労働参加率を調整した実際の失業率は6.1%よりも8.9%に近い。 ■ 私の見通しでは、一度きりの物価上昇が基調的なインフレに与える影響は一時的であり、2022、2023年にはインフレ率は2%という長期目標あるいはそれを幾らか上回る水準に戻ると予想している。
ウォラー理事	5/13	■ インフレ率は今年と来年は2%を超えると予想しており、その後目標に戻るはずだ。私の見方では、この振れは問題ない。 ■ 5、6月の雇用統計は4月が外れ値であったことを明らかにするかもしれない。しかし、政策スタンスの調整について考え始める前に、我々はまずそれを確認する必要がある。

(資料)FRBより三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (4)米国経済 ⑥グリーン化

- 4月に開催された気候変動サミットにて、バイデン大統領は2030年までに温室効果ガス排出量を50～52%削減(2005年対比)する目標を公表。併せて、2035年までに電力セクターを脱炭素化させる目標も設定。もっとも、2019年時点では、電力セクターの排出量は2005年対比▲33%減少した一方、その他のセクターは同▲1%、全体では同▲12%に止まり、削減ペースの加速が必要。米国雇用計画(当初)では、少なくとも4,120億ドル(2019年名目GDP比2%)程度はグリーン化関連支出が占める。
- 足元では化石燃料価格(原油・天然ガス)の回復にも拘わらず、これら分野への投資の回復は鈍い。先行きも、気候変動問題が意識される中で化石燃料の需要に下押し圧力がかかること、あるいは資金調達のハードルが上昇すること等により、投資の伸びは従来比低調なものとなる公算が大きい。マクロの投資額については、グリーン化関連投資は拡大しようが、化石燃料関連の投資にかかる抑制圧力により一部相殺される可能性がある点には注意が必要となろう。

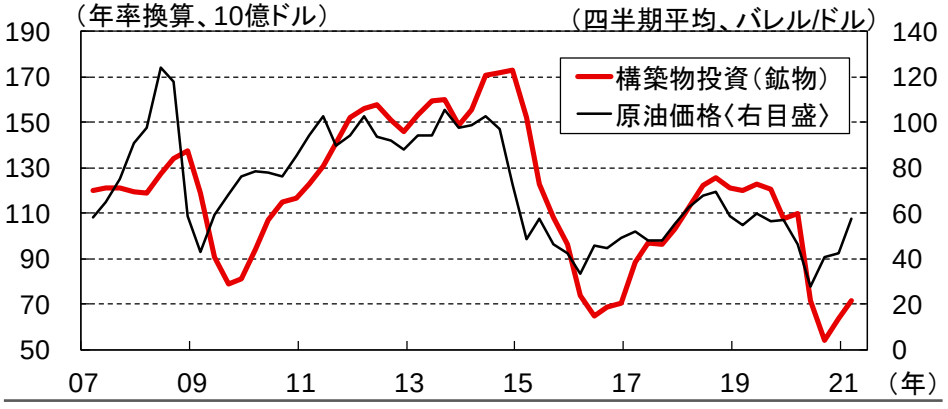
温室効果ガス排出量の推移



(注)破線は電力セクター及び全体の目標達成に向けて、線形で排出量削減が進んだ場合のパスを示す
(資料)米国環境保護庁統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国雇用計画におけるグリーン化関連支出と鉱物投資の推移

領域	内容	金額(億ドル)
全般	■ 気候変動に係る研究開発への資金支援 ■ クリーンエネルギー及び持続可能性のための基金設置	620
交通	■ 電気自動車購入への補助金、充電施設設置への補助金、政府使用車の電動化	1,740
産業	■ 政府調達によるクリーンエネルギー製造業支援	500
住居	■ エネルギー効率的な住居の建設	1,260

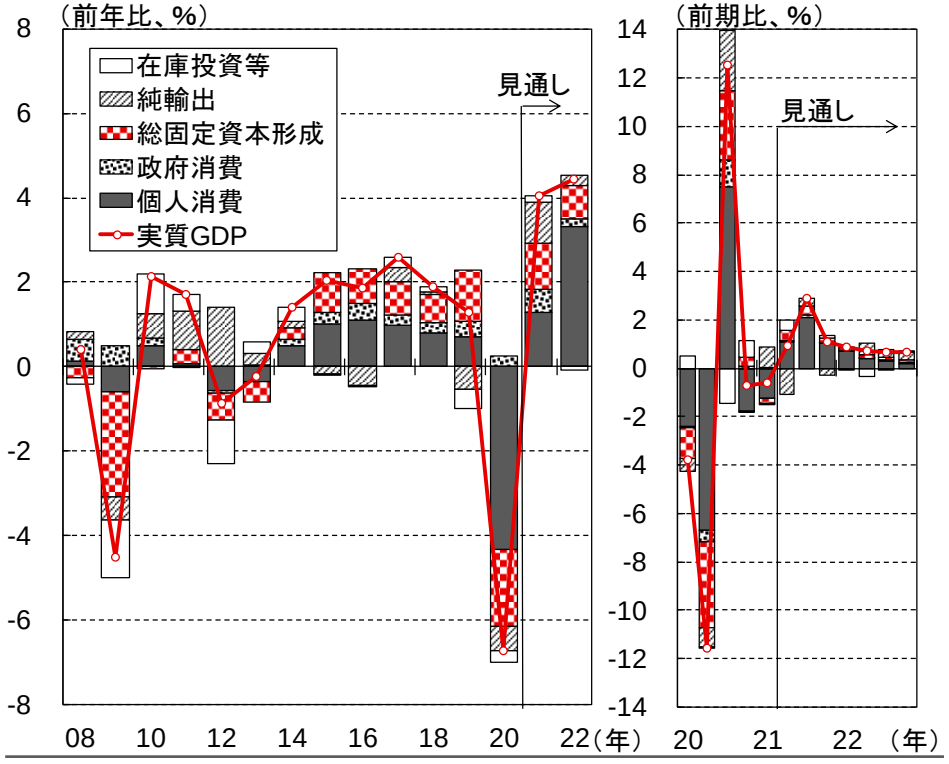


(資料)ホワイトハウス、米国商務省統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (5)欧州経済 ①ユーロ圏 (a)概況

- ユーロ圏の1-3月期の実質GDP成長率は前期比▲0.6%と2四半期連続のマイナスに。昨秋の感染第2波を受けて主要国で再び強化された各種制限措置が今年に入っても直近第3波を経るまで概ね継続したことが要因。
- もっとも、第3波はピークアウトしており、各国が各種制限措置を徐々に緩和する方向へと舵を切っていること、更にはワクチン接種ペースが徐々に加速しており今後感染抑止が期待できることから、景気は目先持ち直しを鮮明化していく公算大。
- 先行き、4-6月期の実質GDP成長率はプラス成長に転じ、年後半には制限解除が大きく進み成長ペースが加速、その後もコロナ禍は収束に向かうという前提で景気回復が継続すると予想する。2020年の深い落ち込みを2年間かけて取り戻していく過程で、実質GDP成長率は2021年が＋4.0%、2022年は同＋4.4%の成長となり、通年の実質GDP水準では2022年にコロナ禍前(2019年)を取り戻そう。

ユーロ圏の実質GDPの推移



(注)1-3月期の内訳は未公表のため三菱UFJ銀行経済調査室による予想

(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

欧州主要国の実質GDP成長率の推移と見通し

(前期比、%)

	2020年				21年
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
ユーロ圏	▲3.8	▲11.6	12.5	▲0.7	▲0.6
ドイツ	▲2.0	▲9.7	8.7	0.5	▲1.7
フランス	▲5.8	▲13.6	18.5	▲1.4	0.4
イタリア	▲5.6	▲12.9	15.8	▲1.8	▲0.4
英国	▲2.8	▲19.5	16.9	1.3	▲1.5

(前年比、%)

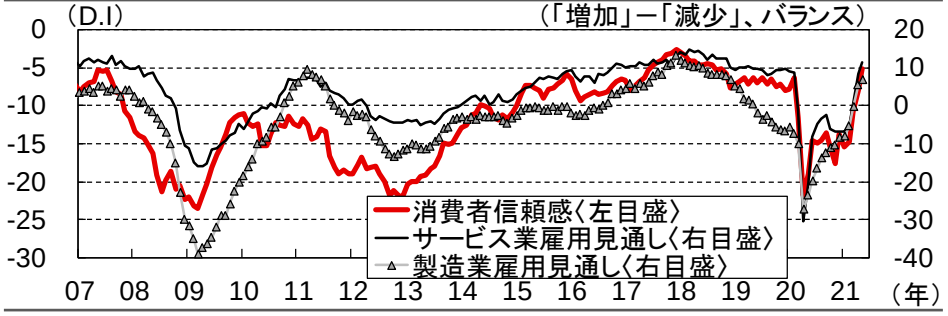
20年	21年	22年
実績	見通し	見通し
▲6.6	4.0	4.4
▲4.8	3.3	4.1
▲8.1	5.6	4.0
▲8.9	4.4	4.0
▲9.8	6.0	5.2

(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(5月) (5)欧州経済 ①ユーロ圏 (b)雇用・所得、個人消費

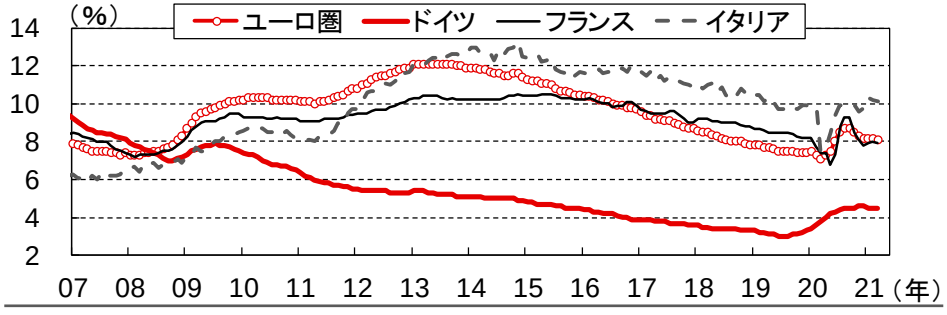
- ユーロ圏の企業の雇用見通しをみると、感染第2波を受けて再導入された制限措置が今年に入っても継続(独伊)あるいは昨年末に一旦緩和されながらも再厳格化(仏)されたため、コロナ禍初期の落ち込みからの回復は今年初まで鈍い状況にあった。しかし、4月下旬から5月頃にかけて各国は行動制限を徐々に緩和する方向に舵を切っていること、ワクチン接種ペースが徐々に加速しており先行きの感染抑止が期待できることから、足元製造業・サービス業ともに「増加」が「減少」を上回る水準に急回復しており、今後雇用情勢は改善に向かうものとみられる。
- ユーロ圏の失業率については、3月8.1%と前月比で小幅な改善に止まっているが、ユーロ圏では経済活動の抑制に伴う労働需要の落ち込みを時短で吸収する政策の方向性が取られたため、そもそもこれまでの失業率上昇は歴史的な景気落ち込みの割には小幅といえる。今後、失業率についても労働市場の好転とともに更に改善していくものと考えられる。
- 人出の推移を見ると足元では依然として感染第2波前の水準を幾分下回っているが(p8)、政策面で所得の下支えが行われていることに加え、消費者マインドも足元で大きく改善していることから、個人消費は4-6月期からは回復に転じると予想される。

ユーロ圏の雇用と消費に係る景況感の推移



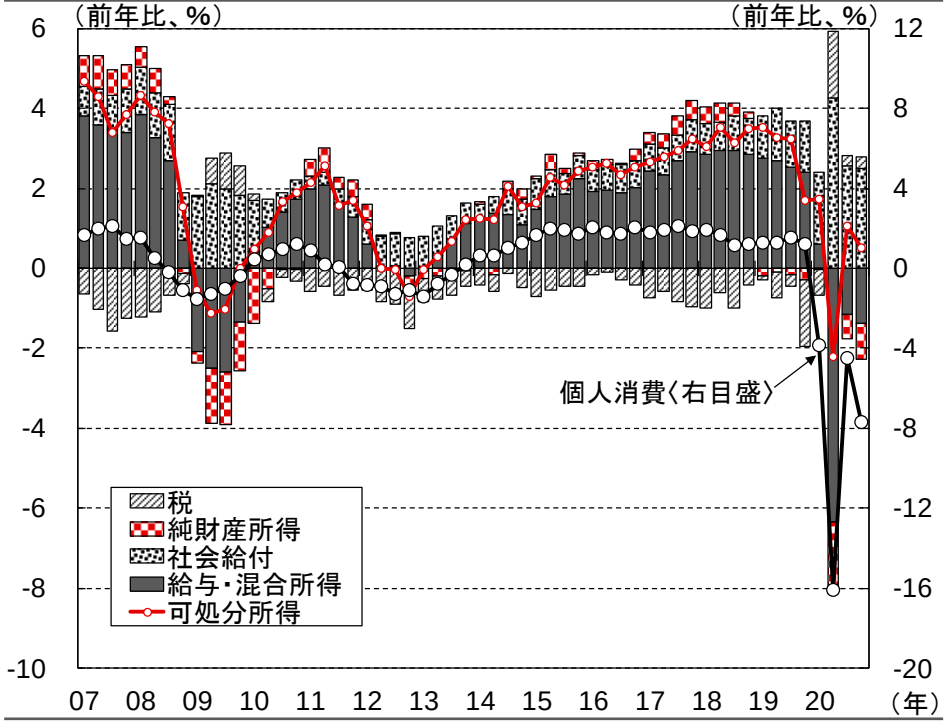
(資料)欧州連合統計局、欧州委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏主要国の失業率の推移



(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

ユーロ圏の可処分所得と個人消費の推移

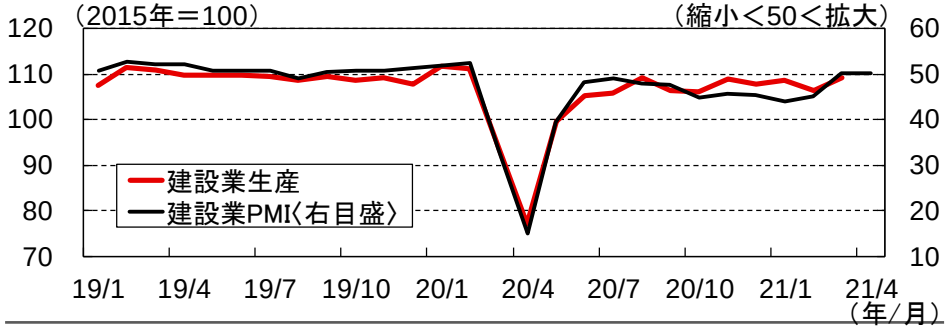


(資料)欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (5)欧州経済 ①ユーロ圏 (c)設備投資

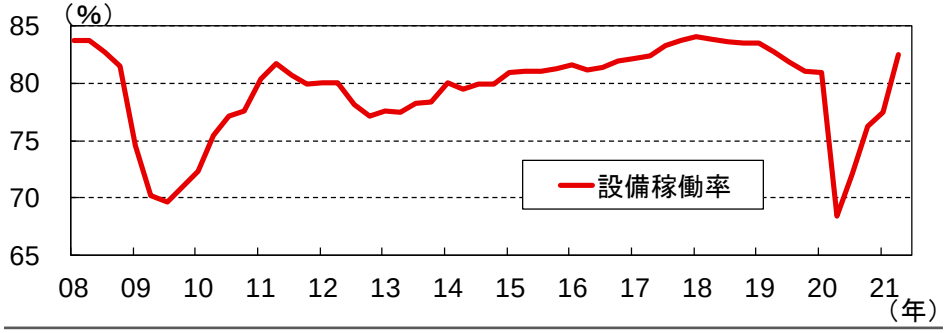
- ユーロ圏の3月の建設業生産は前月比で小幅に回復したことに加え、足元で建設業PMIは好不況の分かれ目となる50を回復。生産制約要因として需要不足を挙げた企業の割合は過去の危機時に比して少なく、制限措置の緩和に応じて企業による建設投資も回復していくものと予想される。
- ユーロ圏の4月の設備稼働率は82.5%(1-3月期比+5.0%ポイント)と、コロナ禍前の2019年平均水準程度まで回復。製造業の生産制約要因として「設備不足」をあげる企業が増加してきていることから、コロナ禍を巡る不確実性が徐々に低下するにつれ、機械投資も回復していくものとみられる。

ユーロ圏の建設業生産と建設業景況感の推移



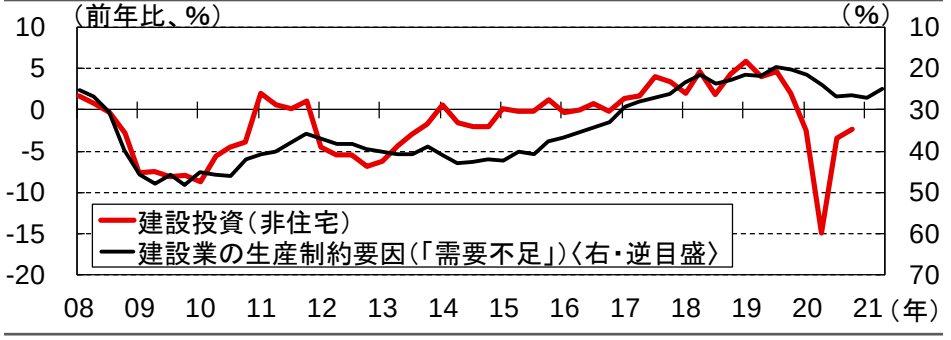
(資料)欧州連合統計局、IHS Markit統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の設備稼働率の推移



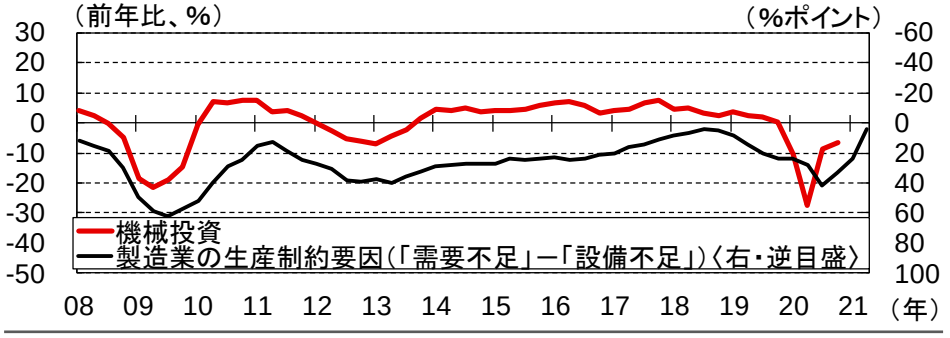
(資料)欧州委員会資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の建設投資(非住宅)と欧州委員会サーベイの推移



(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

ユーロ圏の機械投資と欧州委員会サーベイの推移



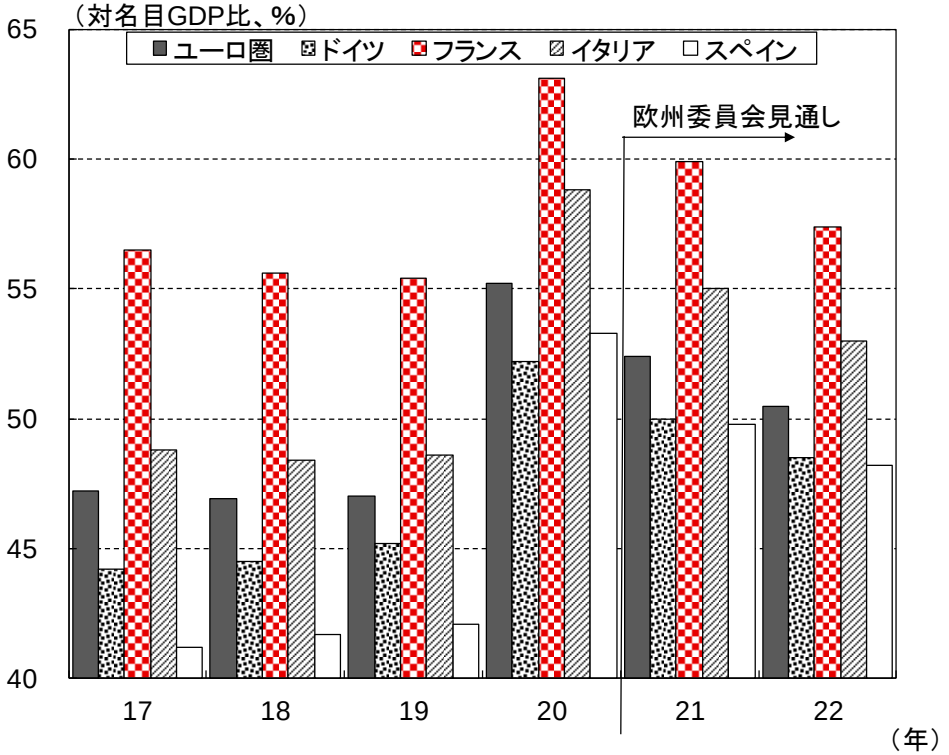
(資料)欧州連合統計局、欧州委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (5)欧州経済 ①ユーロ圏 (d)政策対応

- 2021年以降のユーロ圏各国の歳出は、経済の回復に応じた危機対応の縮小・終了により2020年対比では減少するものの、環境政策関連支出の拡大に加え、欧州復興基金の分配が7月頃から開始されることから、コロナ禍前(2019年以前)に比べて高い水準が続く見込み。歳出規模縮小のマイナス・インパクトは否定できないものの、その程度は限られよう。
- 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。3月会合では、米国の長期金利上昇等を受けてPEPPの購入ペース加速方針が打ち出されているが、次回6月会合でも当該方針が継続されるものとみられる。
- 来年までの金融政策を展望すると、物価については基調的な上昇圧力の高まりは確認されていない一方(注)、経済については猶も先行きの不確実性が払拭されておらず、ECBは当面緩和的な金融環境を維持し、金利も低位での推移が予想される。

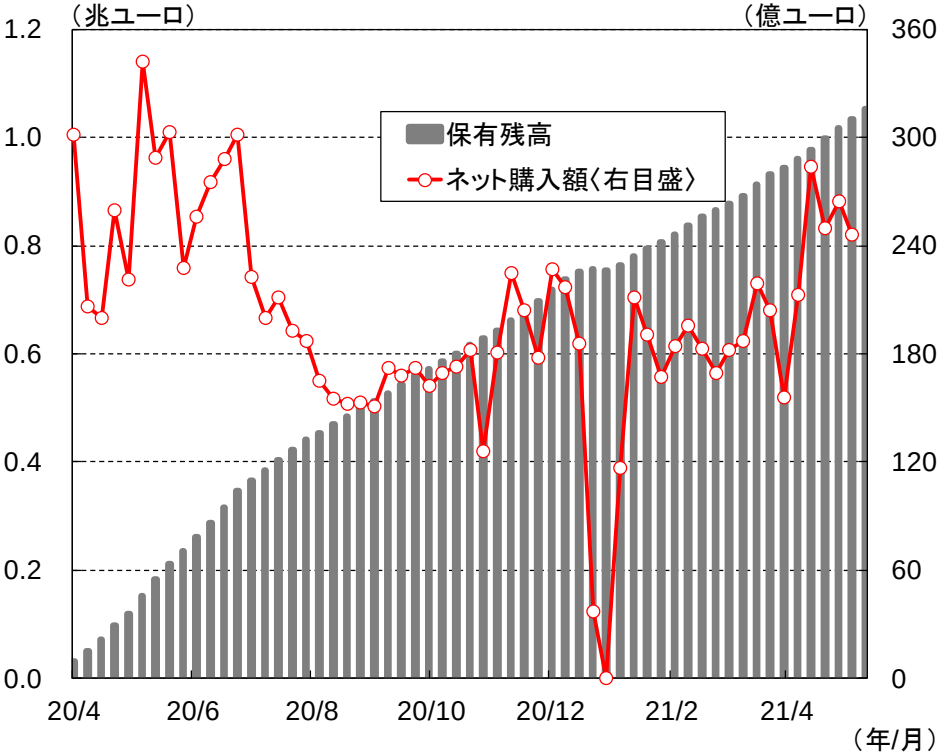
(注)欧州委員会も、5月の経済見通しで2022年のユーロ圏の物価上昇率は前年比+1.3%に止まると予想している。

ユーロ圏における政府の歳出の推移



(資料)欧州委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)による資産購入金額の推移

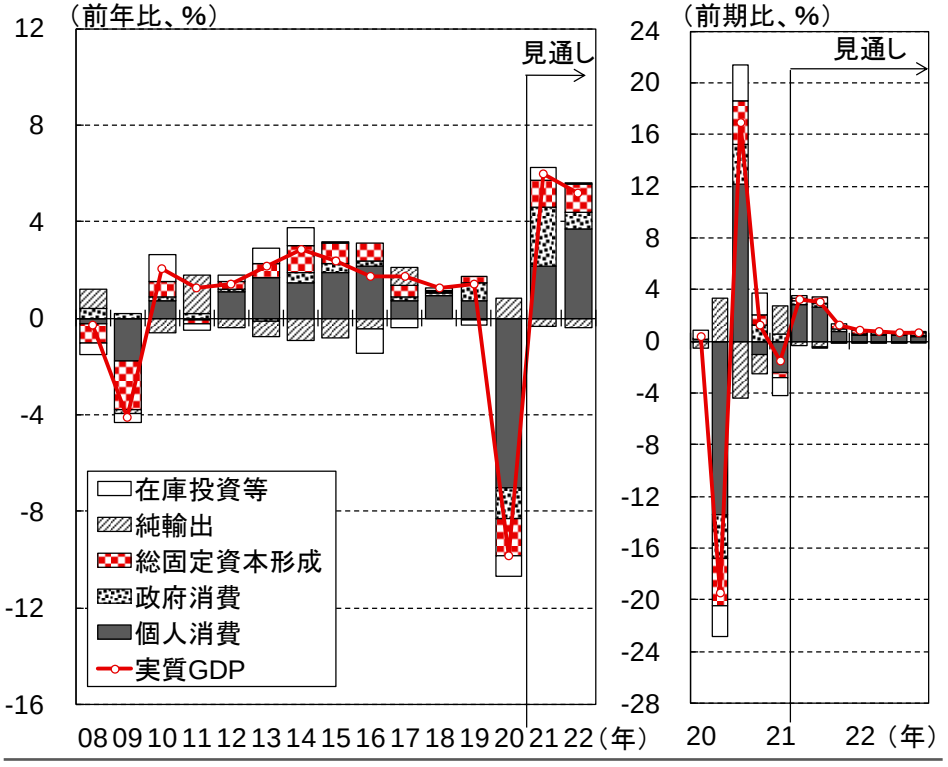


(資料)欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (5)欧州経済 ②英国 (a)概況

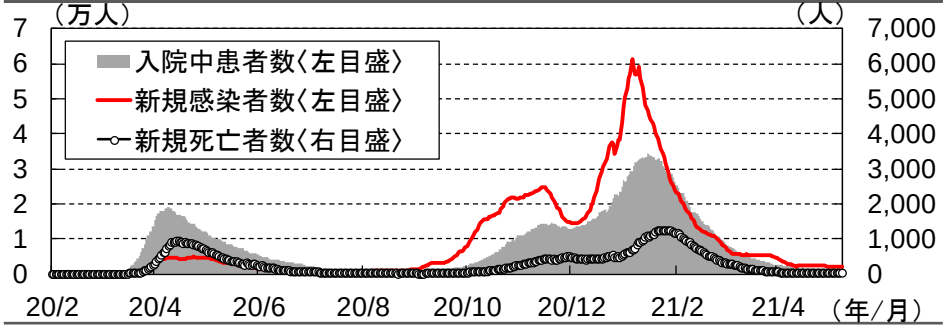
- 英国の1-3月期の実質GDPは前期比▲1.5%と、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて1月5日に開始された同国3回目のロックダウンの実施により、1回目のロックダウンが行われた昨年4-6月期以来、3四半期ぶりのマイナス成長。
- 但し、ワクチン接種の進展と感染状況の改善を受け、4月からは段階的なロックダウン緩和に着手している。
- この先、ロックダウンの緩和進展に伴い、個人消費等でのペントアップ需要が顕在化しよう。雇用維持等に関する政府の緊急支援措置は段階的に縮小するが、高水準の財政支出・緩和的な金融政策が景気を下支えする構図は継続する見込み。
- 英国経済は昨年4-6月期を底とする「右上がりのW字型」回復軌道を辿り、実質GDP水準は2022年にコロナ禍前(2019年)を取り戻すと予想する。2020年の深い落ち込みを2年間で取り戻す過程で、実質GDP成長率は2021年が前年比＋6.0%、2022年は同＋5.2%の見込み。

英国の実質GDP成長率の見通し



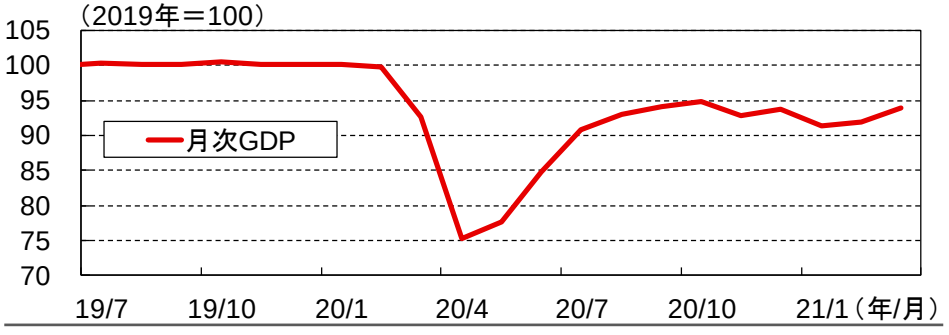
(資料)英国立統計局より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

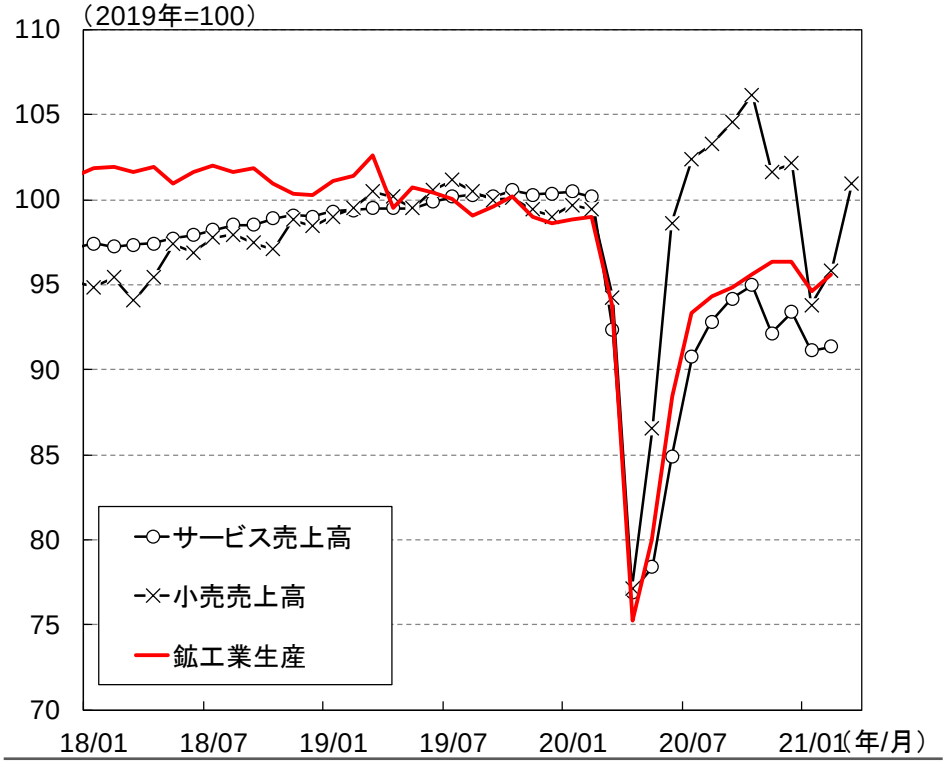


(資料)英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (5)欧州経済 ②英国 (b)企業部門と家計部門の状況

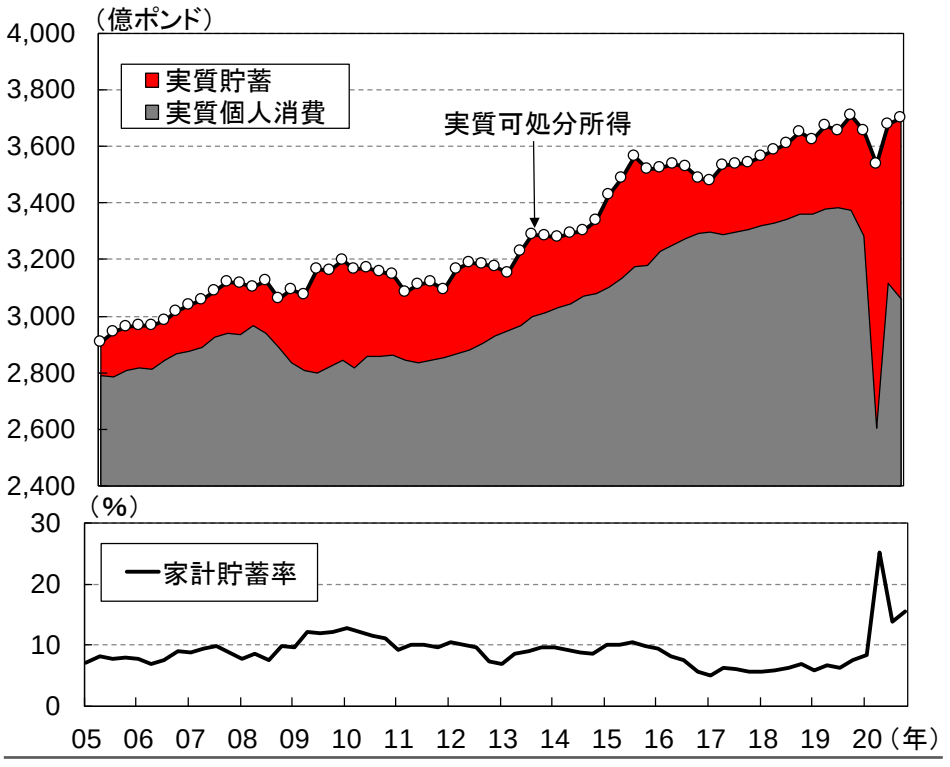
- 英国の企業部門の活動水準は全体として回復方向だが、業種別に濃淡。小売業では、ロックダウン中も生活必需品の営業が認められ、オンライン販売への対応等による補完が可能だったため、既にパンデミック前の水準を総じて回復。一方、店舗営業の制限に加え、収容客数の制約も受ける飲食・レジャー等のサービス業は停滞が継続。
- 家計部門では、雇用維持スキーム等の政策面の下支えから可処分所得の減少幅が抑制される一方、ロックダウンによる強制的な消費抑制の影響から、貯蓄が大幅に増加。ロックダウン中の家計貯蓄率は、過去の経済危機と比べても著しく高い。
- この先、ロックダウンの緩和に合わせ、増加した貯蓄が消費に回されることで夏場にかけて個人消費のリバウンドが予想される。但し、サービス業については、ワクチン接種後も一定の感染確率が残ることから、高齢者等は当面慎重な姿勢を維持する可能性が高く、小売業も実店舗での販売の戻りは緩慢になるなど、引き続き業種別に強弱のある回復となる見通し。

英国の鉱工業生産・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

英国の実質家計可処分所得・実質個人消費・家計貯蓄率の推移

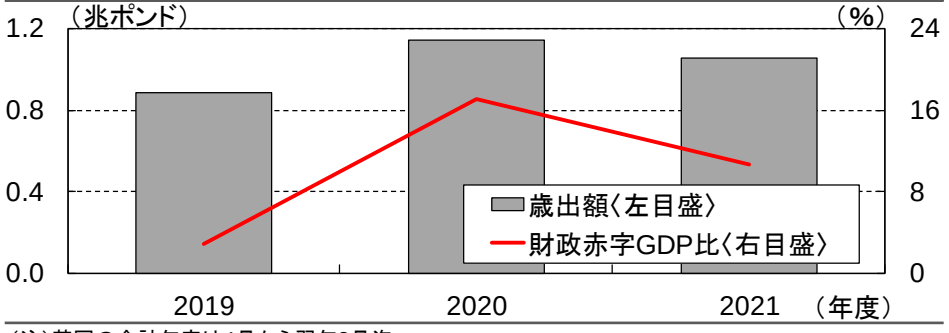


(資料)英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (5)欧州経済 ②英国 (c)政策対応

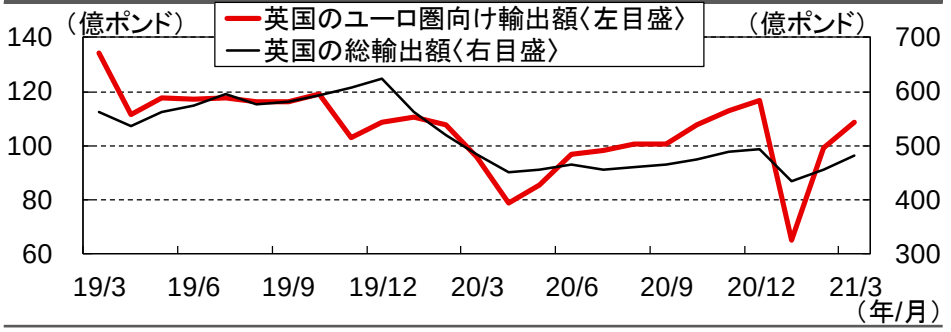
- 英国の2021年度政府予算は前年比でやや縮小するものの、引き続き大規模な財政赤字を許容して高水準の支出を継続する方針。雇用維持スキーム等の緊急的な財政措置は年後半から段階的に縮小される予定だが、財政健全化のための法人増税の時期は2年先の2023年度に設定される等、当面は政府の積極財政の方針は変わらず、経済状況に応じた柔軟な政策対応が予想される。金融政策面でも、BOEは当面現行レベルの低い政策金利(0.1%)と大規模な資産購入枠を維持する見通し。
- 1月からEUとの新通商協定に基づく新たな経済関係が開始し、直後には制度対応や在庫備蓄の反動等からEUとの貿易量が落ち込んだが、足元では概ね協定前の水準を回復。漁業や通関管理等で一部混乱はあるが、総じてスムーズな移行を実施。
- 5月のスコットランド議会選挙で、SNP(スコットランド民族党)を中心とする独立派の政党が過半数を獲得。ジョンソン保守党政権下で法的拘束力のある独立に関しての住民投票実施に至る可能性は低いとされるが、スコットランド住民の独立への賛否自体は拮抗。次回英国総選挙(2024年)で与党が敗北する等今後の政治情勢変化次第では、独立に繋がる可能性も否定できず。

英国の予算歳出額と財政赤字



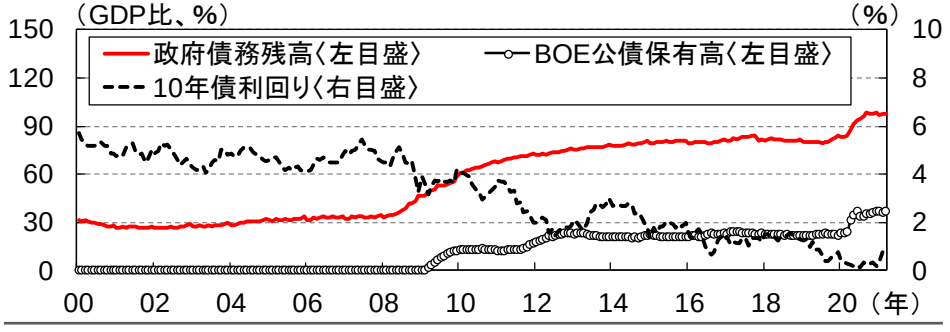
(注)英国の会計年度は4月から翌年3月迄。
(資料)英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国のユーロ圏向け輸出額と総輸出額の推移



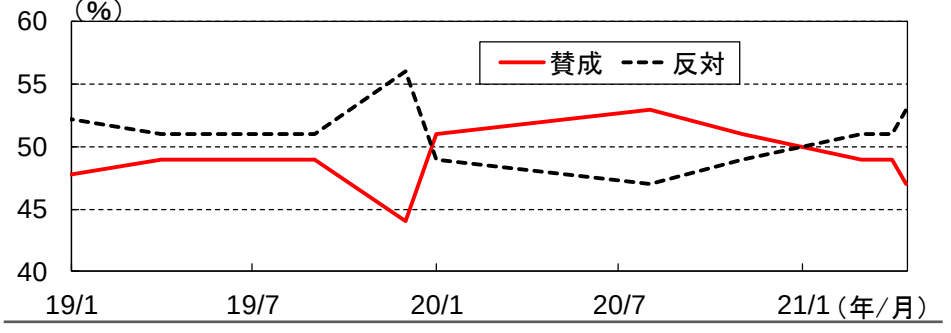
(資料)英国立統計局、欧州連合統計局より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の政府債務残高・中銀公債保有残高・10年債利回りの推移



(資料)英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

スコットランド独立に関するスコットランド住民に対する世論調査

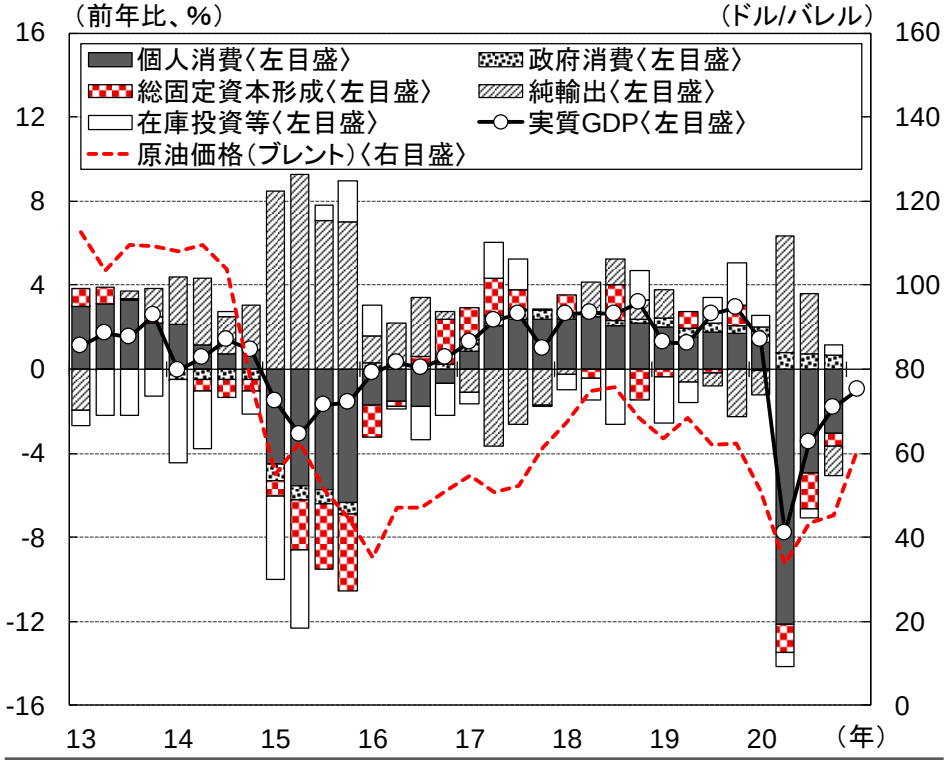


(資料)英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し（5月）（5）欧州経済　③ロシア

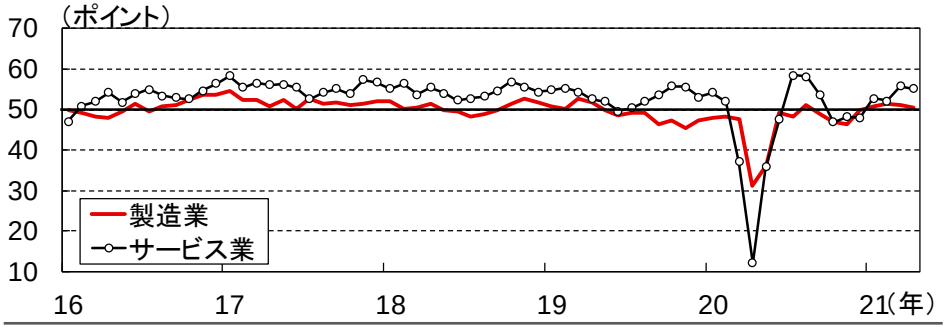
- ロシアの1-3月期の実質GDP成長率は、前年比▲1.0%と4四半期連続で前年を下回ったが、マイナス幅は縮小。
- ロシアも欧州全体の傾向と同様に昨秋から新型コロナウイルスの感染第2波に直面したが、全土のロックダウン等の厳格な行動制限は導入しておらず、サービス業の落ち込み幅は相対的に小さい。他方、鉱業等の部門は、OPECとの協調減産が原油生産を下押ししていることもあり、原油を含む資源価格が総じて回復している中にあっても生産水準の戻りは鈍い。
- 政策面では、財政出動を抑制的な規模に止め、金融政策面でも物価上昇に対応し3月、4月と続けて利上げに踏み切るなど、財政状況や物価に配慮した慎重な政策運営を実施。この先も、政策面からの景気の下支えは抑制的なものとなる可能性大。
- ワクチン接種率は約10%と欧米主要国比遅れており、感染者数も当面高止まりすると予想されることから、2021年を通じて一定の行動制限が残る見込み。実質GDP成長率は2020年の前年比▲3.0%から、2021年に同＋2.8%、2022年に同＋2.5%と緩やかな回復を予想する。

ロシアの実質GDP成長率と原油価格の推移



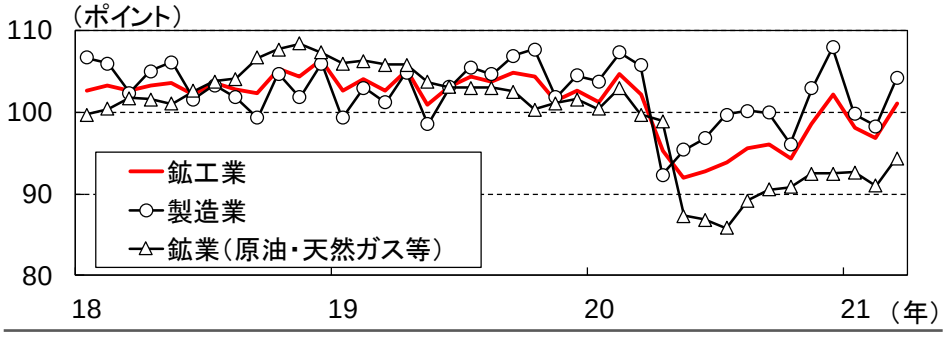
（資料）ロシア統計局より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ロシアの業種別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

ロシアの鉱工業生産の推移



（資料）Oxford、Google統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (6)アジア・豪州経済 ①概況

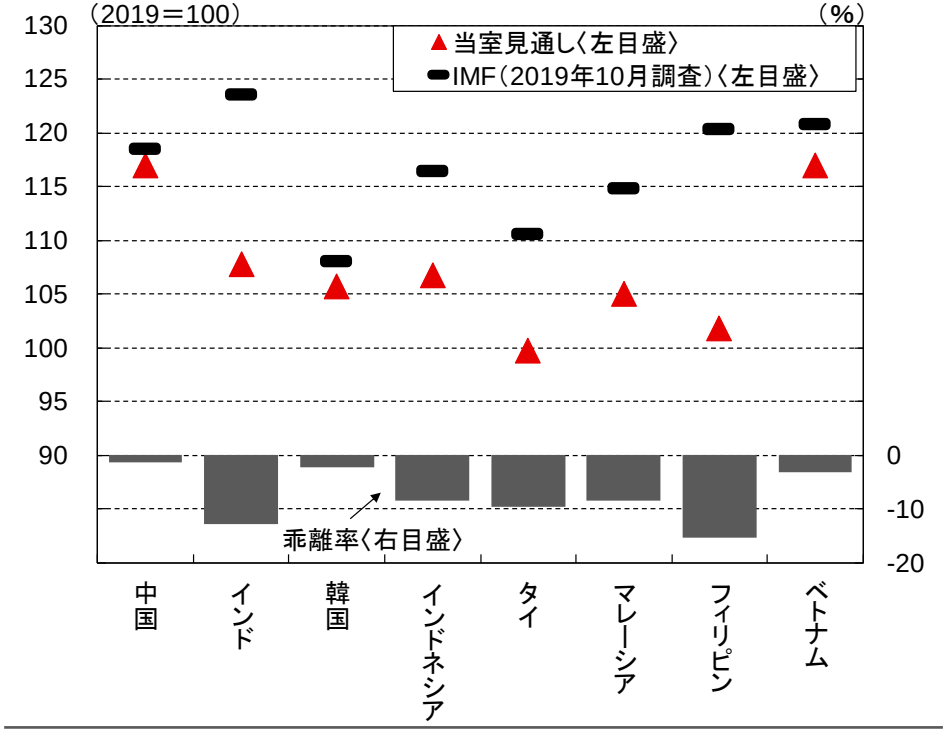
- 足元の中国経済は、国内の感染拡大抑止と経済活動維持の両立に成功する中、コロナ禍前の成長トレンド線上に復帰。この先も、従来の成長トレンドに沿う形で推移し、2021年の実質GDP成長率は前年比＋8.4%、2022年は同＋5.5%となる見込み。
- NIEs、ASEAN経済をみると、外需は国際観光が依然略停止状態だが、米中を中心とする海外景気の立ち直りを反映して財輸出は堅調。他方、内需は持ち直しつつあるも、そのペースは各国毎の感染抑止の度合いによって区々という状況。先行き、外需は財輸出の牽引が続こう。一方、個人消費は足元の感染再拡大で当面出足は鈍いとみられるが、感染拡大が下火に向かい行動制限の緩和が進めば再度緩やかな回復基調に戻ろう。NIEs、ASEANの2021年の実質GDP成長率は、各々前年比＋4.4%、同＋4.7%、2022年は同＋3.0%、同＋5.0%となる見込み(ASEANでは「コロナ禍前の成長トレンド」との乖離が残存)。
- 豪州は個人消費と輸出の堅調を背景に順調な持ち直しが続き、 2021年の実質GDP成長率は前年比＋4.4%、2022年は内外での経済正常化進展を前提に同＋2.6%を見込む。但し、豪中対立が一層先鋭化し、経済に悪影響をもたらす展開には要注意。

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(%)		
	2020年 実績	2021年 見通し	2022年 見通し	2020年 実績	2021年 見通し	2022年 見通し
アジア11カ国・地域	▲ 0.8	7.3	5.3	2.9	2.3	2.7
中国	2.3	8.4	5.5	2.5	1.5	2.3
インド(年度ベース)	▲ 7.5	9.3	6.6	6.2	4.9	4.6
NIEs	▲ 0.9	4.4	3.0	0.2	1.4	1.5
韓国	▲ 1.0	3.6	3.1	0.5	1.5	1.5
台湾	3.0	4.9	2.8	▲ 0.2	1.4	1.3
香港	▲ 6.1	5.3	3.0	0.3	1.5	2.0
シンガポール	▲ 5.4	5.4	3.3	▲ 0.2	1.2	1.2
ASEAN5	▲ 3.4	4.7	5.0	1.4	2.4	2.6
インドネシア	▲ 2.1	4.3	4.5	2.0	2.2	3.0
タイ	▲ 6.1	2.2	4.0	▲ 0.8	1.1	1.2
マレーシア	▲ 5.6	5.9	5.1	▲ 1.1	1.8	1.8
フィリピン	▲ 9.6	6.2	6.1	2.6	4.1	3.0
ベトナム	2.9	6.8	6.4	3.1	3.3	3.7
オーストラリア	▲ 2.5	4.4	2.6	0.8	1.8	1.8

(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2022年実質GDP水準予測
(IMFコロナ禍前予測値vs当室5月予測値)



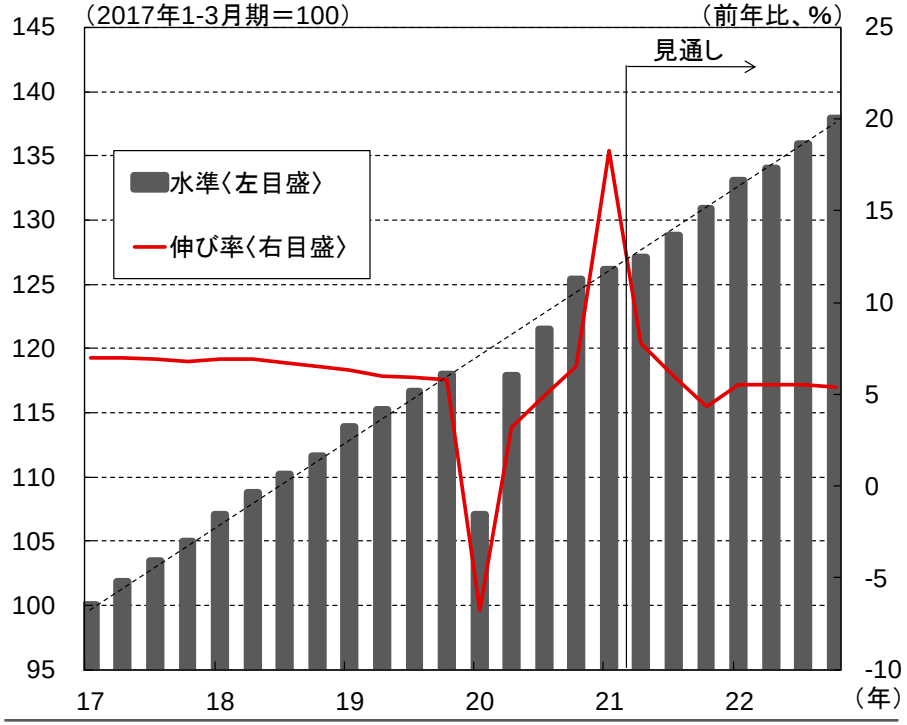
(注)2019年10月時点のIMFの見通しをコロナ禍前の成長トレンドに基づく実質GDP水準と想定。
(資料)IMF統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (6)アジア・豪州経済 ②中国 (a)概況、投資

- 中国の1-3月期の実質GDP成長率は前年比＋18.3%。前年がコロナ禍の影響でマイナス成長だった反動から、四半期ベースの公表が始まった1992年以降で最大の伸びを記録し、水準ベースでは前期に続きコロナ禍前の成長トレンド線上で推移。国内の感染拡大抑止と経済活動維持の両立に成功しており、新型コロナウイルスワクチンの接種も進展。
- 固定資産投資はコロナ禍前の2019年水準を上回っており、堅調に推移。3月の全国人民代表大会(以下全人代)で、インフラ投資の資金源となる地方専項債発行枠が2021年は3.65兆元と相応の規模(2019年:2.15兆元、2020年:3.75兆元)となる中、来年(2022年)の金融・財政政策についても急激に引き締め方向へ転換される可能性は低いと考えられ、また、引き続き政府が注力する「新型インフラ投資」(注)も全体を下支えすることから、先行き投資全体は底堅い推移が続く見込み。

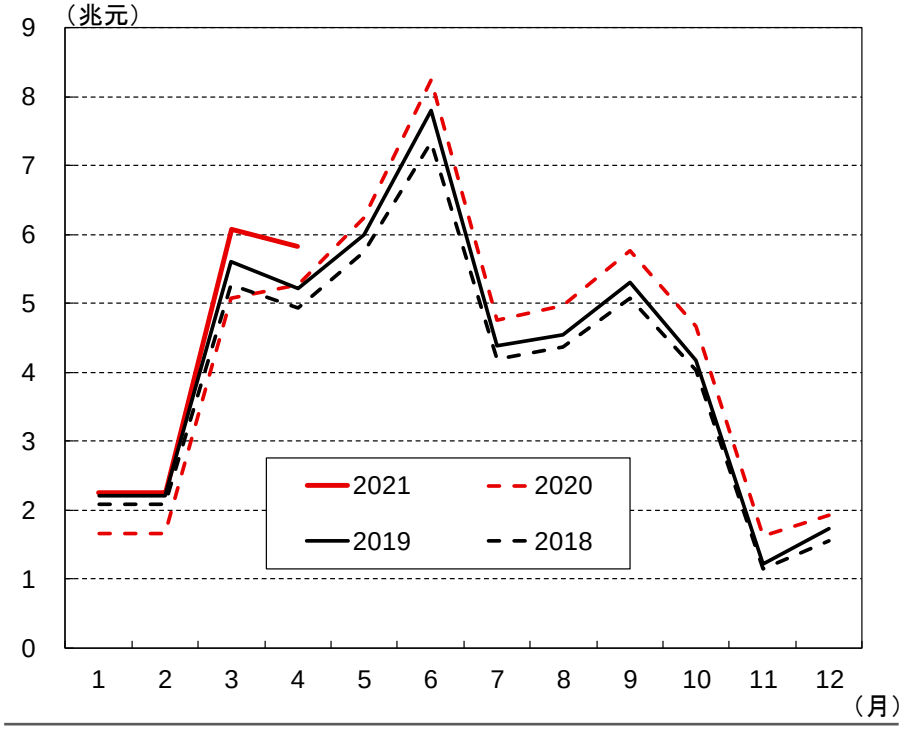
(注)「新型インフラ」とは、①情報インフラ(5G、IoT、AI等)、②融合インフラ(インターネット、ビッグデータ等を応用した従来型インフラの高度化)、③革新インフラ(科学研究等を支える公共性の高いインフラ)から成る。

中国の実質GDPの推移



(注)『水準』は国家統計局発表の季節調整済み前期比を基に算出。
(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

中国の固定資産投資の推移

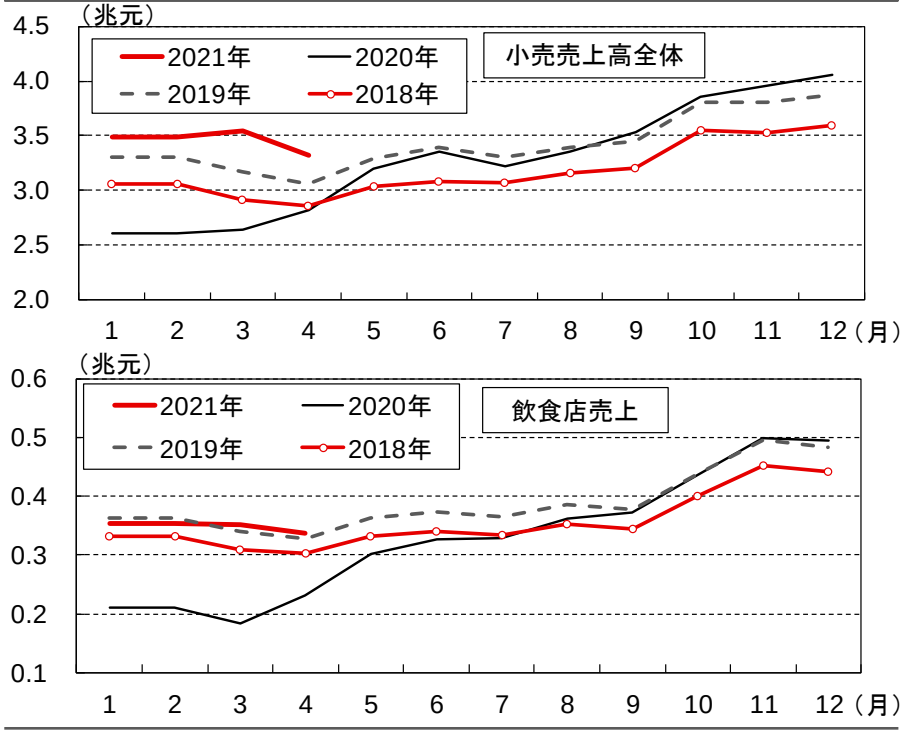


(注)毎月のデータは国家統計局発表の2020年1～12月の金額とその他毎月の伸び率から算出。
(資料)中国国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (6)アジア・豪州経済 ②中国 (b)個人消費

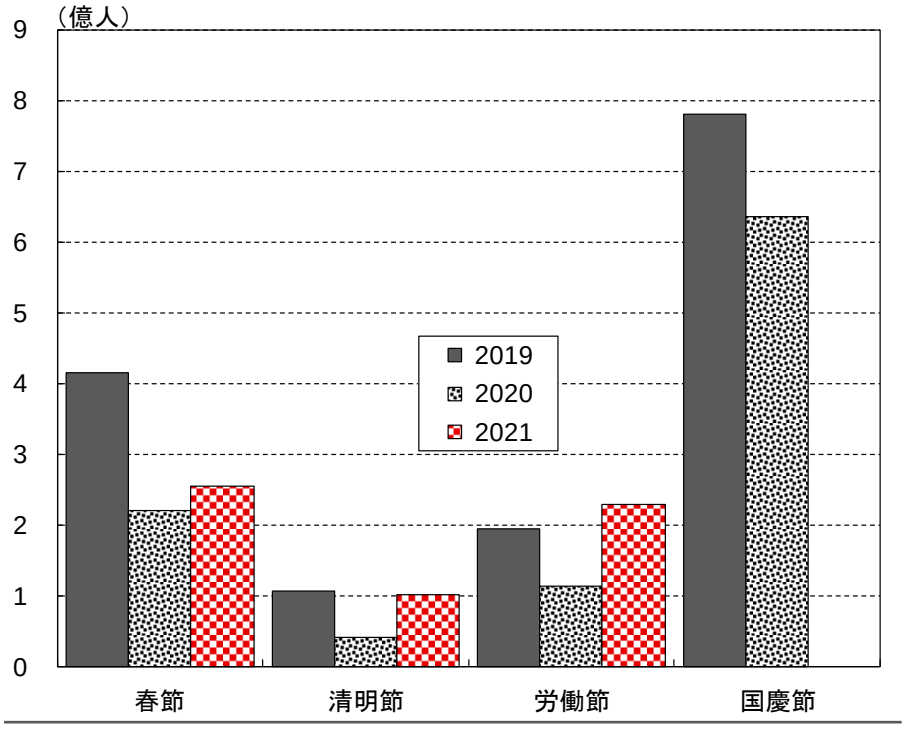
- 個人消費をみると、4月の小売売上高は3.3兆元、前年比＋17.7%(コロナ禍前の2019年比＋8.4%)と、自動車が全体を下支えしたこと等により堅調に推移。飲食店売上も、全体に比べ回復は遅れているものの、2ヵ月連続でコロナ禍前を上回る水準。
- 小売統計で把握されにくい対面サービスという点で国内旅行者数をみると、今年の労働節(5月1～5日)の国内旅行者数は2.3億人とコロナ禍前の2019年の同期間を上回っており、回復傾向が強まっている。
- 先行き、コロナ禍の影響を最も受けていた対面サービスでも回復は続くものとみられ、家計の消費形態が徐々に正常化する形で個人消費全体は堅調に推移する見込み。

中国の小売売上高と飲食店売上の推移



(注)1,2月は2ヵ月の合計値を2等分したものを使用。
(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

中国の各大型連休における国内旅行者数の推移

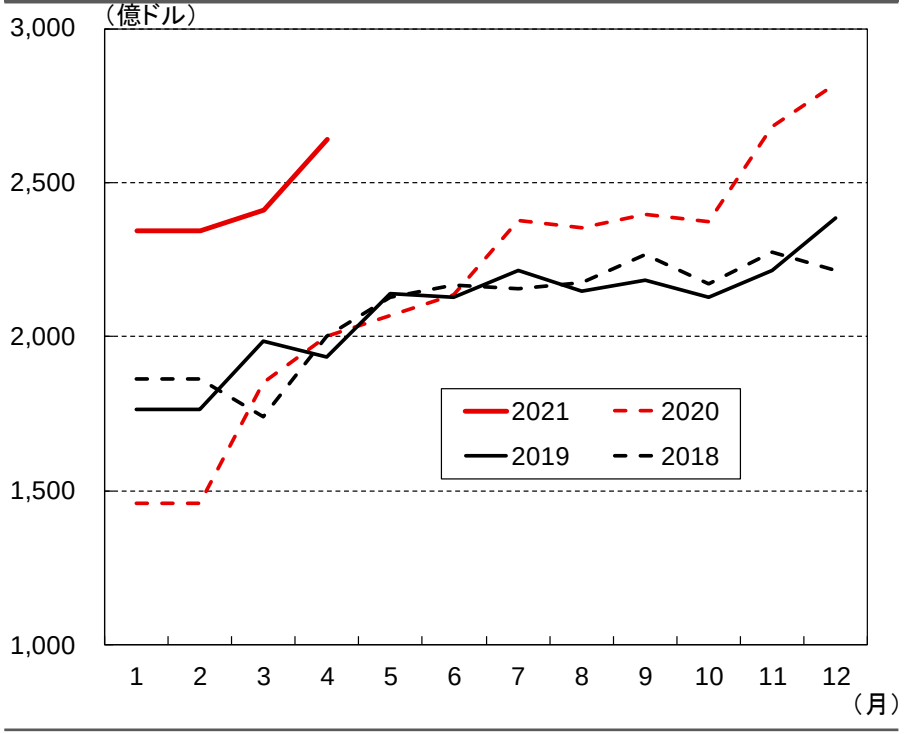


(注)各大型連休の日付は毎年異なる。
(資料)中国文化観光省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (6)アジア・豪州経済 ②中国 (c)輸出、生産

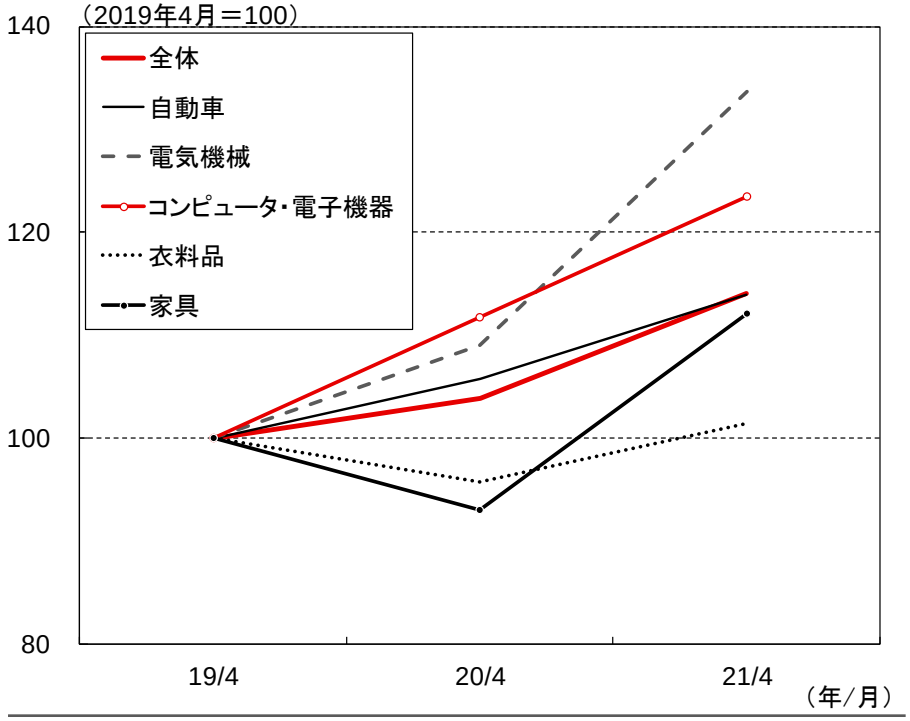
- 4月の輸出は、前年比＋32.3%の2,639億ドルと主要品目である『機械・電気製品』が全体を牽引し高水準で推移。先行き、米国等景気回復が先行した国・地域の需要一巡等から伸びが低下する局面もありうるが、各国経済の持ち直しやコロナ禍を受けた世界的な需要の変化(オンライン化の進展等による機器需要等)がプラスとなり、輸出は当面高水準の推移が続く見込み。
- 実質工業生産付加価値額は、輸出の好調や個人消費の堅調を背景に全体として高水準で推移。コロナ禍後の家計・企業の行動変化を反映し、『衣料品』の戻りは鈍い一方、『電気機械』等が全体を牽引。先行き、ペントアップ需要の剥落等により減少に転じる品目も出てくる可能性もあるが、当面は全体として高水準で推移する見込み。
- 米中対立に関し、トランプ政権下で発効した米中通商合意では、2020、2021年の2年間で米国からの輸入(含むサービス)を2017年比で2,000億ドル増加させるとしていたが、足元この目標達成は非常に厳しい状況。このほか、バイデン政権下では人権問題等を巡り両国間の対立が更に激化する可能性もあり、今後の両国の動向には引き続き要注意。

中国の輸出の推移



(注) 旧正月による変動を均すため、1,2月は2ヵ月の合計値を2等分したものを使用。
(資料)中国海関総署統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の実質工業生産付加価値額の推移

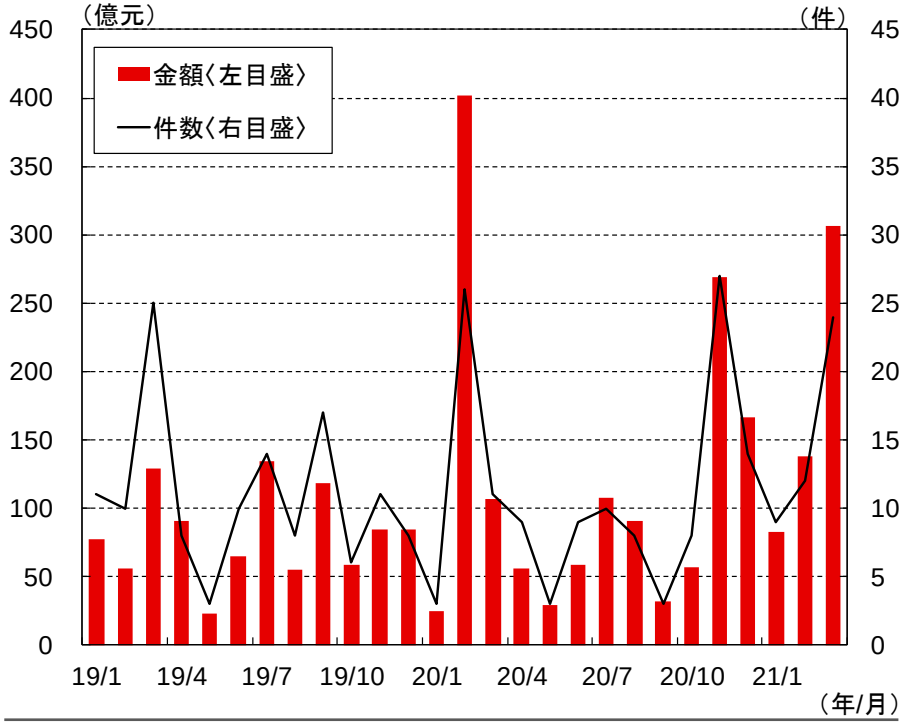


(資料)中国国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (6)アジア・豪州経済 ②中国 (d)債務

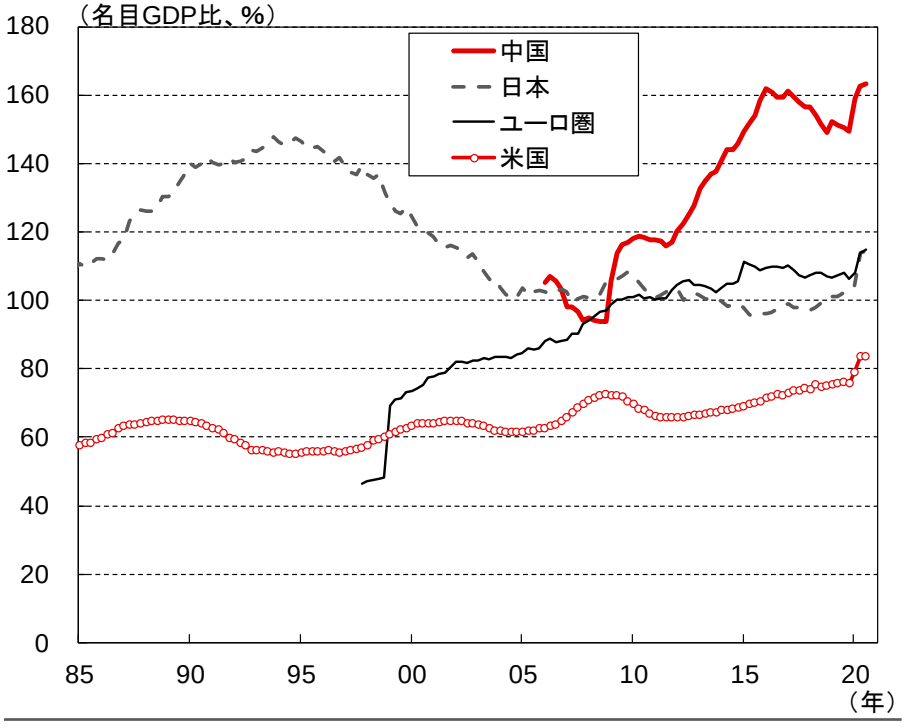
- 中国経済は回復が続いているが、金融市場をみると、社債の債務不履行が足元も頻発しており、3月のデフォルト金額は2020年2月以来の高水準となった。
- 政府は「金融システムの危機を起こさない」と強調し市場の大きな混乱を回避する一方で、国有企業等のデフォルトを一定程度許容していることから、投資家、企業の「暗黙の政府保証」への依存をけん制し、デレバレッジ(債務削減)あるいは構造改革への政府の強い意志を示すものと前向きに捉える向きもある。但し、デフォルト急増が投資家の社債投資意欲を削ぎ、企業の資金調達が困難になることで投資が下押しされる可能性も否定できず、今後の動向には要注視。
- 主要国・地域の非金融企業部門債務残高対名目GDP比を比較すると、中国がリーマン・ショック後の大型景気対策により急上昇し、高止まりしている点はかねてより注目されている。2015年以降は過剰債務の削減(デレバレッジ)に取り組み低下に転じていたが、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、今後の動向には注意が必要。

中国企業の社債デフォルト金額及び件数の推移



(資料)中国国債登記決算有限責任公司統計より三菱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

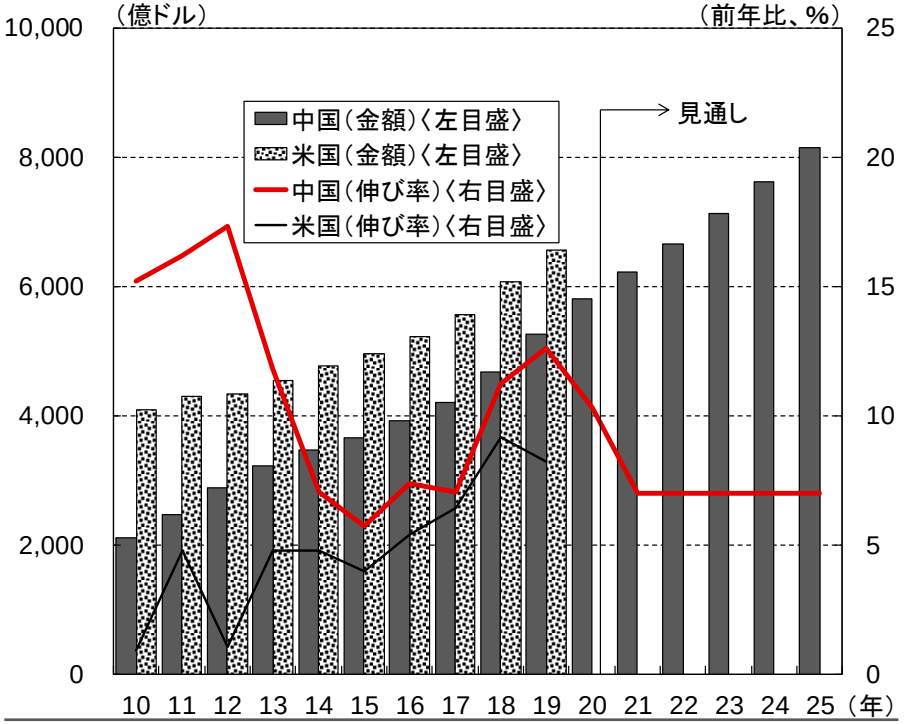


(資料)BIS統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (6)アジア・豪州経済 ②中国 (e)政策動向

- 3月5～11日に開かれた全人代で正式に採択された第14次5ヵ年計画(2021～2025年)では、今後5年間は内外の環境に不確実性が大きい等を理由に、通期の成長率目標は明示されず。一方で、掲げられた目標の1つに「研究開発費(人民元建)を年平均で7%以上増加」が含まれ、この目標が実現すれば中国の研究開発費は2025年には米国に迫る規模となる可能性も。
- 初年度の2021年については実質GDP成長率目標が掲げられたが、「前年比＋6.0%以上」と多くのエコノミスト予想より保守的に設定。他にも、債務残高対名目GDP比の基本的な安定を保つこと等が示された。これは当面の景気浮揚よりも中長期での安定成長確保に軸足を移したことを示唆しており、今後の経済対策は中長期的な成長分野に傾斜していくものと考えられる。
- 習近平政権は、第14次5ヵ年計画において、新たな発展モデルである「双循環」戦略も掲げている。貿易、海外投資の発展を意味する「国際循環」を引き続き積極的に推進しつつも、消費振興、産業高度化等を通じた内需主導及び海外依存度低下を内容とする「国内大循環」を主体とするとの方向性を示したもので、米中対立の長期化を強く意識したものといえる。

中国と米国の研究開発費(PPPベース)の推移



(注)『中国』の2019年以降は、1ドルを4.2元(OECDの2018年時点でのPPPレート)と仮定。
また、2021年以降の見通しは、人民元建での伸び率を前年比＋7.0%と仮定し算出。
(資料)国家統計局統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

全人代における2021年の各種目標(一部抜粋)

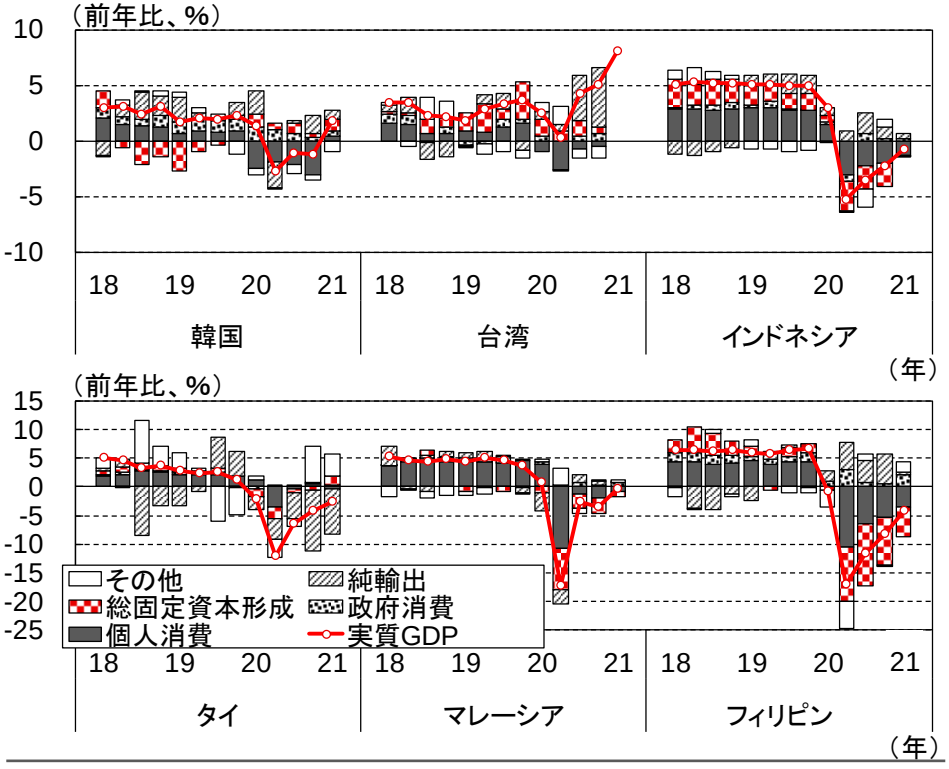
	2019年 目標	2020年 目標	2021年 目標
実質GDP成長率 (前年比、%)	6.0～6.5	設定せず	6.0以上
消費者物価上昇率 (前年比、%)	3.0前後	3.5前後	3.0前後
財政赤字 (名目GDP比、%)	2.8	3.6以上	3.2前後
特別国債(兆元)	発行無し	1	発行無し
地方専項債(兆元)	2.15	3.75	3.65
調査失業率(%)	5.5前後	6	5.5前後
社会融資規模	名目GDPの 伸び率と平仄	前年伸び率 を上回る	名目GDP成長率 と略一致

(資料)各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し（5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

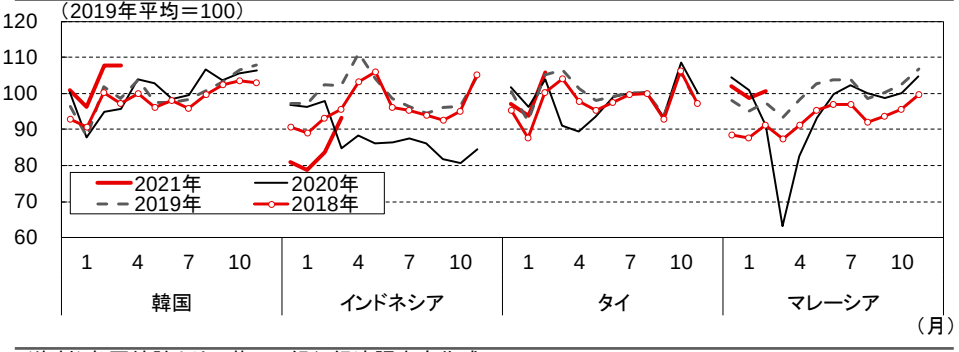
- NIEs、ASEAN（主要5ヵ国）の1-3月期の実質GDP成長率は、各々前年比＋4.0%、同▲0.7%と、いずれも2四半期連続で前期から改善するも、NIEsの持ち直しが鮮明となる一方、ASEANはマイナス幅の縮小に止まり回復の動きが鈍い。
- 景気動向のポイントは、引き続き新型コロナウイルス感染症動向の内需への影響及び外需の動向となる。前者では、国内の消費活動を示す小売売上高をみると、各国とも総じて持ち直しが続くも、インドネシアでは回復の遅れが目立つ。先行きについては、ASEANを中心とした感染拡大が目先の景気回復を鈍らせる可能性は高いが、感染抑制による行動制限の緩和が進めば、緩やかな回復軌道に戻るモメンタムは有している。外需については、観光業は依然厳しいが、足元財輸出の回復が継続しており、先行きも米中等主要輸出先の景気拡大持続が期待されることから、堅調に推移し経済全体の牽引役となる見込み。
- NIEs、ASEANの実質GDP成長率は、各々2021年が前年比＋4.4%、同＋4.7%、2022年は同＋3.0%、同＋5.0%を見込む。実質GDP水準の回復は国毎に区々だが、全体としては通年で2021年にはコロナ禍前（2019年）を取り戻すものと予想する。もっとも、「コロナ禍前の成長トレンド」に復するには2022年までずれ込む見込み。

アジア主要国・地域の実質GDPの推移



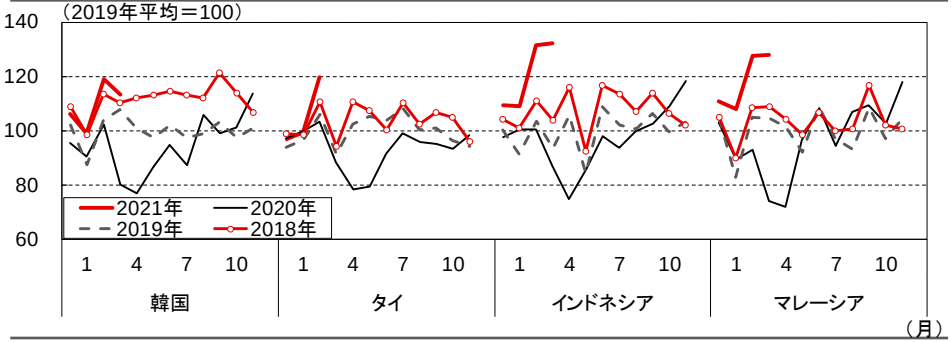
（資料）各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

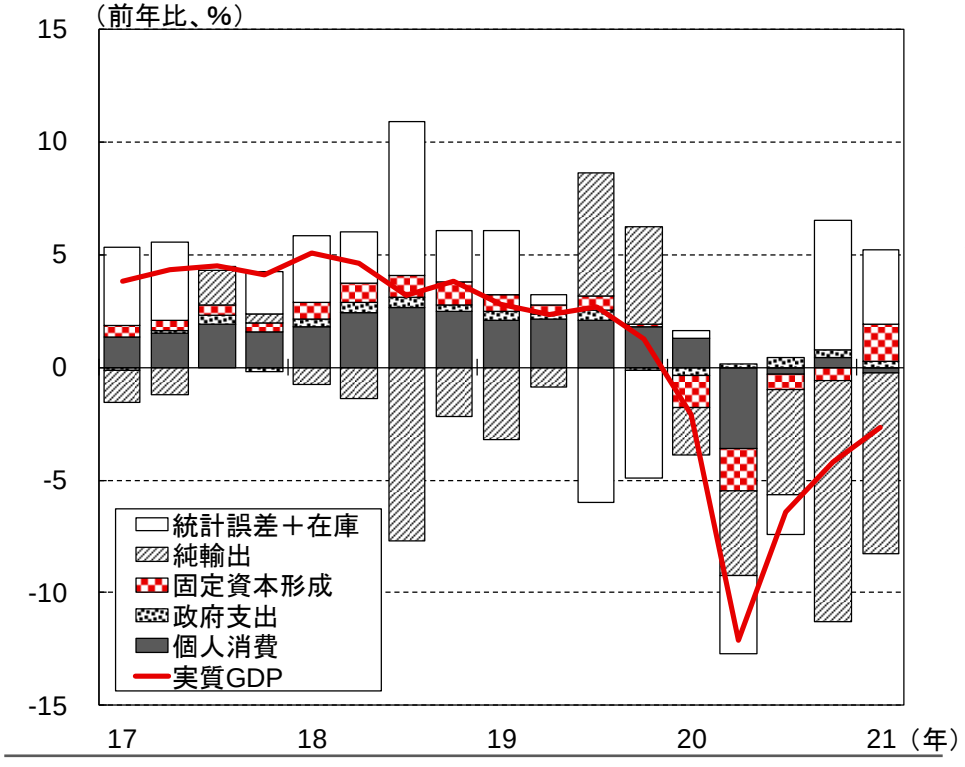


（資料）各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (6)アジア・豪州経済 ③その他アジア (b)タイ

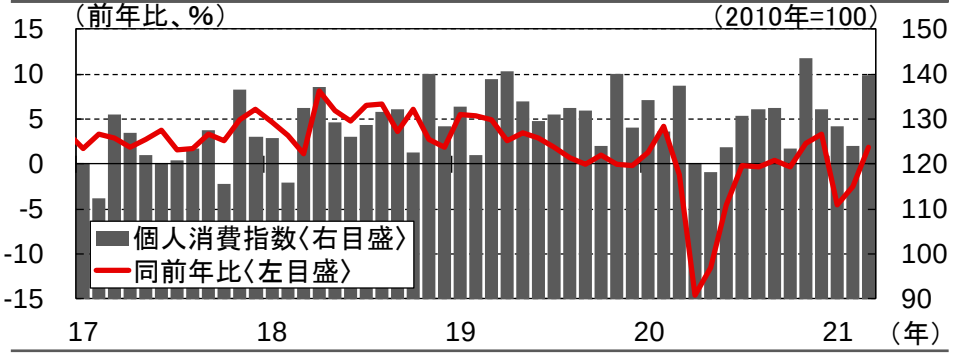
- タイの1-3月期の実質GDP成長率は前年比▲2.6%と、5四半期連続のマイナス成長に。年初に感染拡大したことで個人消費が同▲0.5%となったことに加え、観光業が依然再開できていないことでサービスを中心に輸出が同▲10.5%となったことも全体を下押し。
- 年初の感染拡大で消費活動の持ち直しは足踏みを余儀なくされたが、行動制限が緩和された3月の個人消費指数はコロナ禍前の2019年の同月水準を上回った。財輸出については持ち直しが続いているが、外国人来訪者は引き続きゼロに近い。
- 日次新規感染者数は4月に入り過去最高を更新するなど感染収束が見通せないことから、個人消費の持ち直しのペースは再び鈍化する可能性が高い。また、主要産業である観光業も今年中の回復は見込み難いことから、景気の牽引役は当面財輸出等に限られ、2021年の実質GDP成長率は前年比＋2.2%と小幅な伸びに止まろう。2022年は国内の感染動向及び国際観光の復活度合いにもよるが、実質GDP水準では漸くコロナ禍前(2019年)を略回復し、成長率では同＋4.0%となる見込み。

タイの実質GDPの推移



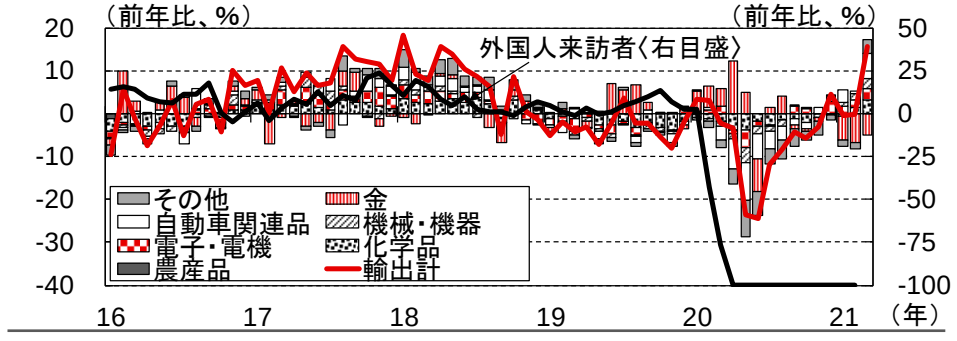
(資料)タイ国家経済社会開発局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

タイの個人消費指数の推移



(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

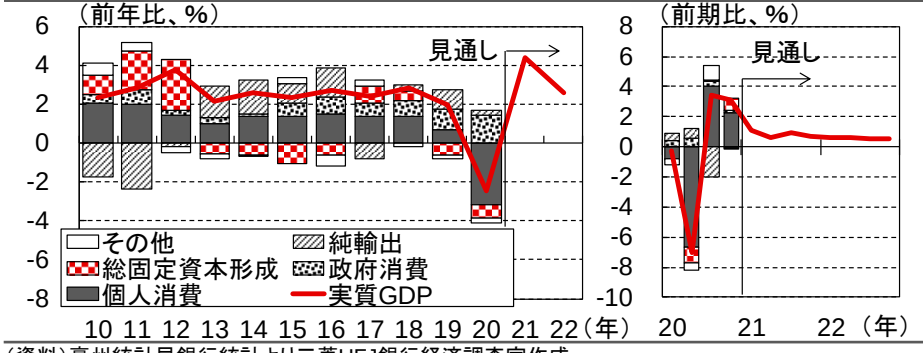


(資料)タイ商務省、観光庁統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (6)アジア・豪州経済 ③その他アジア (c)豪州

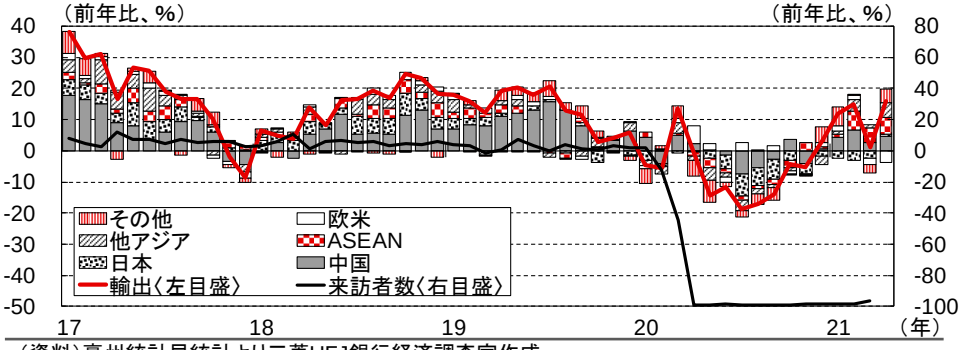
- 1-3月期の実質GDP成長率は、個人消費の回復が寄与する形で前期比プラスを見込む(6月2日発表予定)。
- 小売売上高はコロナ禍以降、極く初期を除き従来のトレンドを上回って推移しており、国内消費活動の持ち直しが継続。この背景には、雇用維持給付金(Job keeper)による雇用環境の下支えがあったとみられる。外需については、米中を中心とする海外景気回復やそれに伴う資源価格上昇の追い風もあり財輸出が前年比プラスで推移しているものの、海外からの来訪者数が依然ゼロに近く観光業の回復が進まないことから、サービス中心に下押しが続く。
- 年内まで展望すれば、ワクチン接種の進展もあって足元堅調な個人消費の拡大が維持されるとともに、輸出も世界経済の回復を背景に堅調に推移しよう。2021年の実質GDP成長率は、昨年の落ち込みからの反動増もあって前年比＋4.4%まで加速する見込み。2022年はコロナ禍の変動が平準化される中、内外で経済正常化が進むのを前提に同＋2.6%程度に収斂していくものと予想する。但し、中国の豪州産石炭輸入完全停止(昨年12月～)等、豪中対立の通商面への余波には注意が必要である。

実質GDPの推移



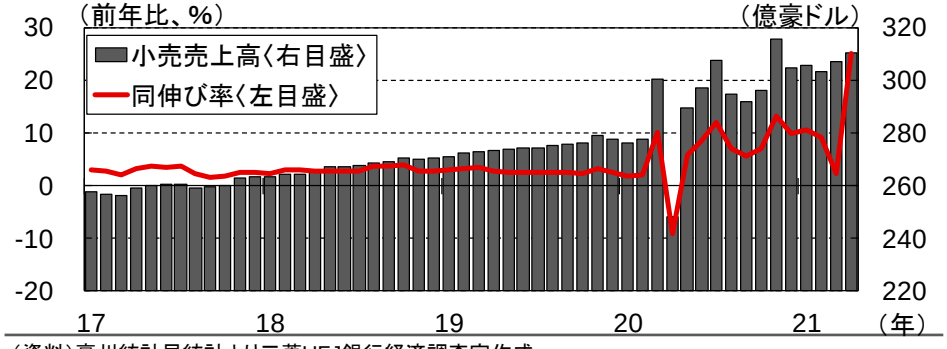
(資料)豪州統計局銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州の輸出・来訪者数の推移



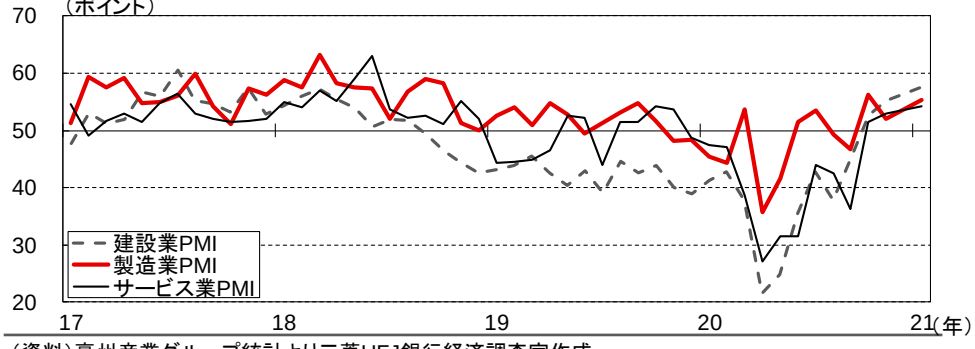
(資料)豪州統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

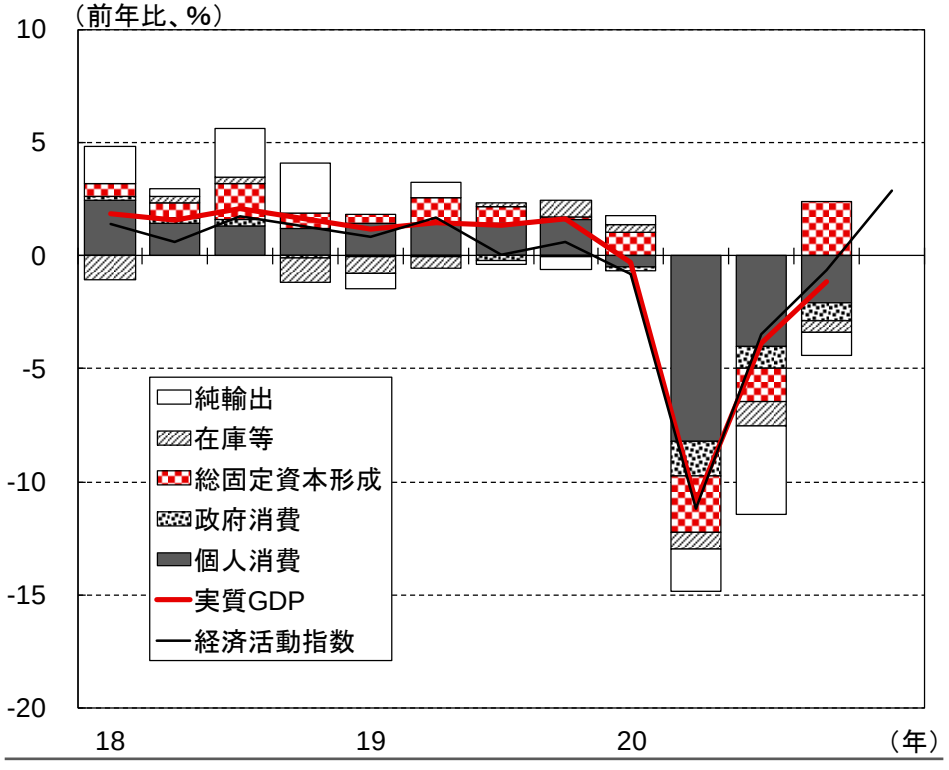


(資料)豪州産業グループ統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し（5月）（7）中南米経済 ①ブラジル

- 昨年10-12月期の実質GDP成長率は前年比▲1.1%と4四半期連続のマイナスとなったものの、名目GDP比18%相当の経済対策の効果もあり、前期（同▲3.9%）からマイナス幅は縮小。2020年通年では同▲4.1%となった。
- 1-3月期の輸出は中国向けが牽引し、前年比＋14.9%と3年ぶりにプラス転化、経済活動指数も前年比ではプラスに転じている。但し、足元は新型コロナウイルス変異株の感染拡大を受け感染者数が高止まりの状況にあるなか、個人消費、製造業生産の回復は足踏み状態。
- 2021年の実質GDP成長率は、米中経済の回復による輸出増加や、低所得者向けの現金給付の再開により前年比＋3.3%とプラスに転じよう。但し、先進国対比で遅いワクチン接種ペースや、金融政策が通貨安・商品価格上昇によるインフレ率上昇を受けて利上げに転じていることが景気の頭を押さえる要因となり、実質GDP水準では、コロナ禍前（2019年）まで戻らない見通し。2022年は同＋2.3%と、海外経済の成長ペース一服により減速しつつも、水準ではコロナ禍前を取り戻そう。

実質GDPと経済活動指数の推移



（資料）ブラジル地理統計院、ブラジル中央銀行統計より国際通貨研究所作成

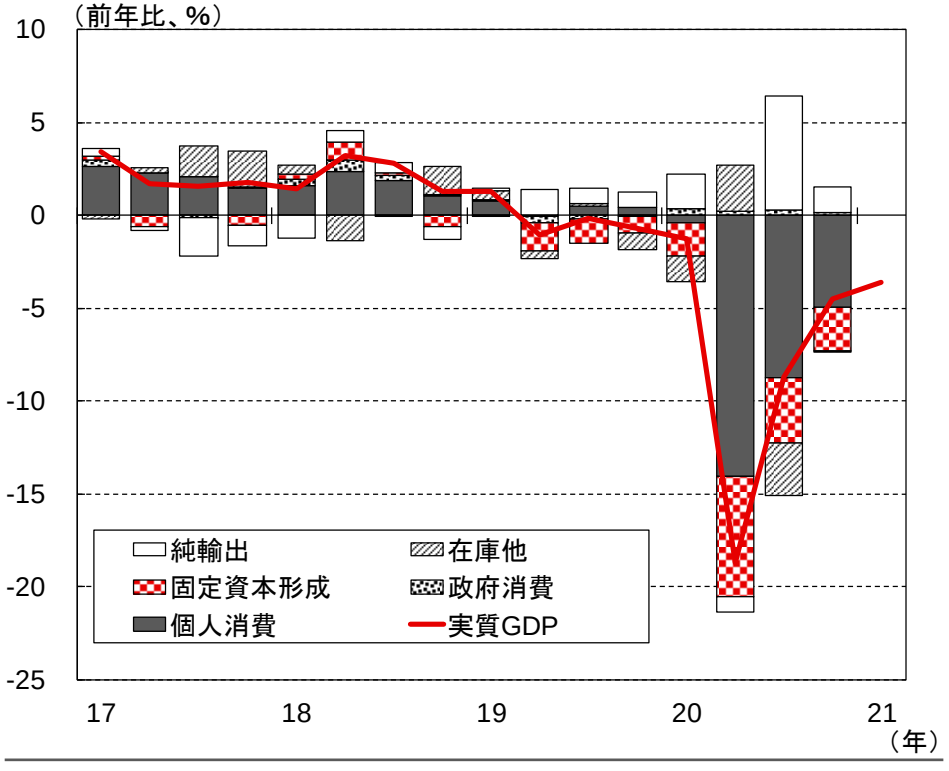
実質金利と為替レートの推移

（注） 実質金利は、政策金利を消費者物価上昇率で実質化
（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(5月) (7)中南米経済 ②メキシコ

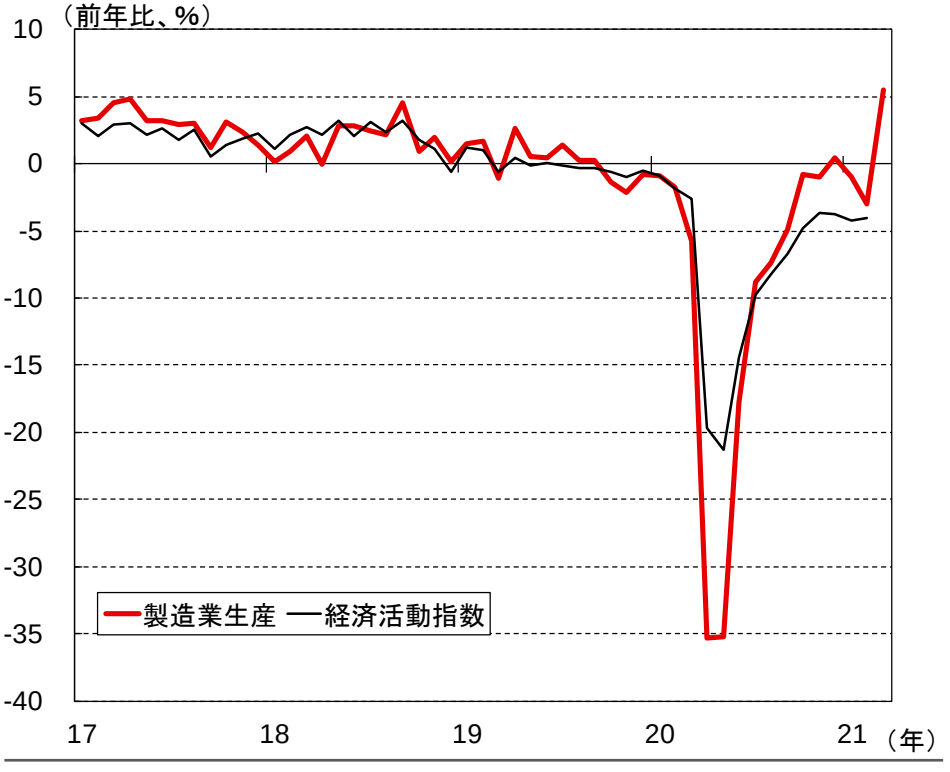
- 1-3月期の実質GDP成長率は前年比▲3.6%と前期(同▲4.5%)から改善するも、経済対策は小規模に止まっており、依然マイナス幅は大きい。
- 新規感染者数が減少傾向にあるなか、1月に最低賃金が大幅に引き上げられており、今後内需は緩やかな回復が見込まれる。また、メキシコ経済は米国経済の影響を大きく受けるが、米国の景気回復に伴い1-3月期の輸出は前年比＋5.8%と増加し、製造業生産も3月は前年比＋5.5%と3ヵ月ぶりのプラスに転じている。この先、内需の回復と米国景気の堅調を背景とした輸出の拡大により、景気全体として持ち直しを鮮明化していくものと考えられる。
- 2021年の実質GDP成長率は、4-6月期以降前年比でプラスに転じ、通年では同＋4.5%と予想されるが、実質GDP「水準」ではコロナ禍前(2019年)を回復するには至らないとみられる。2022年は米国の成長ペース一服もあり、同＋2.1%と潜在成長率並の水準となる見通し。

需要項目別に見た実質GDP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

製造業生産と経済活動指数の推移

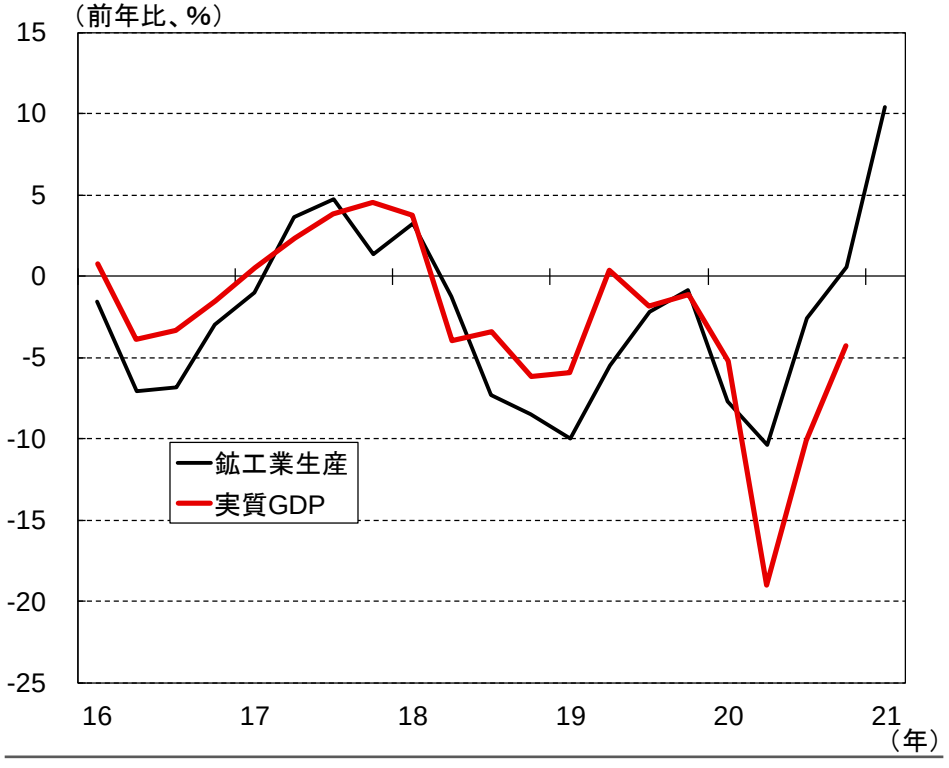


(資料)メキシコ銀行、統計地理院計より国際通貨研究所作成

4. 内外経済見通し(5月) (7)中南米経済 ③アルゼンチン

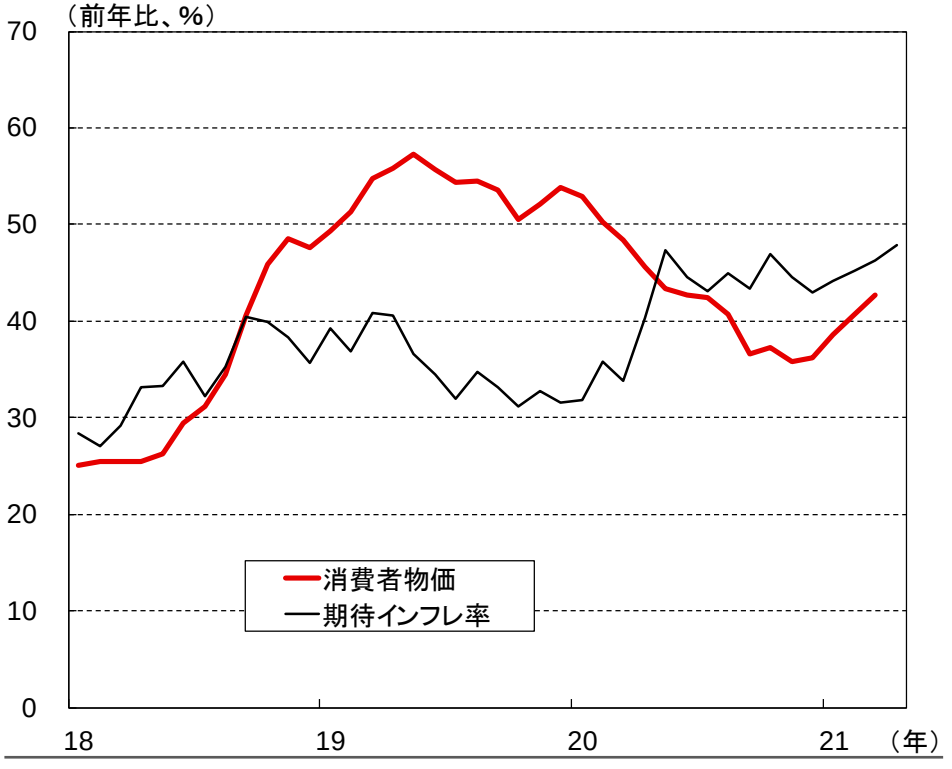
- アルゼンチンではコロナ禍以前からデフォルト懸念により景気後退が進行。コロナウイルスの感染拡大により景気後退ペースが加速し、2020年の実質GDP成長率は前年比▲9.9%と、3年連続のマイナス成長。
- しかし、世界経済の回復に伴い1-3月期の輸出は前年比＋15.5%とプラスに転じ、鉱工業生産も同＋6.3%と回復ペースが加速。前年の反動もあり、2021年の実質GDP成長率は前年比＋5.0%とプラスに転じる見通し。
- 但し、アルゼンチンはIMFと債務再編交渉中であり、IMFは債務再編の条件として財政・金融政策の引き締めを要求していることから、景気に下押し圧力をもたらす可能性がある。また、依然として高いインフレ率、新規感染者数の高止まりに加え、今年後半からは外需の押上げ効果にも一巡感が出てくることから回復ペースは減速していくものとみられる。この結果、2022年の実質GDP成長率は同＋2.5%と予想され、実質GDP水準では、猶もコロナ禍前(2019年)を下回ろう。

実質GDP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

消費者物価と期待インフレの推移

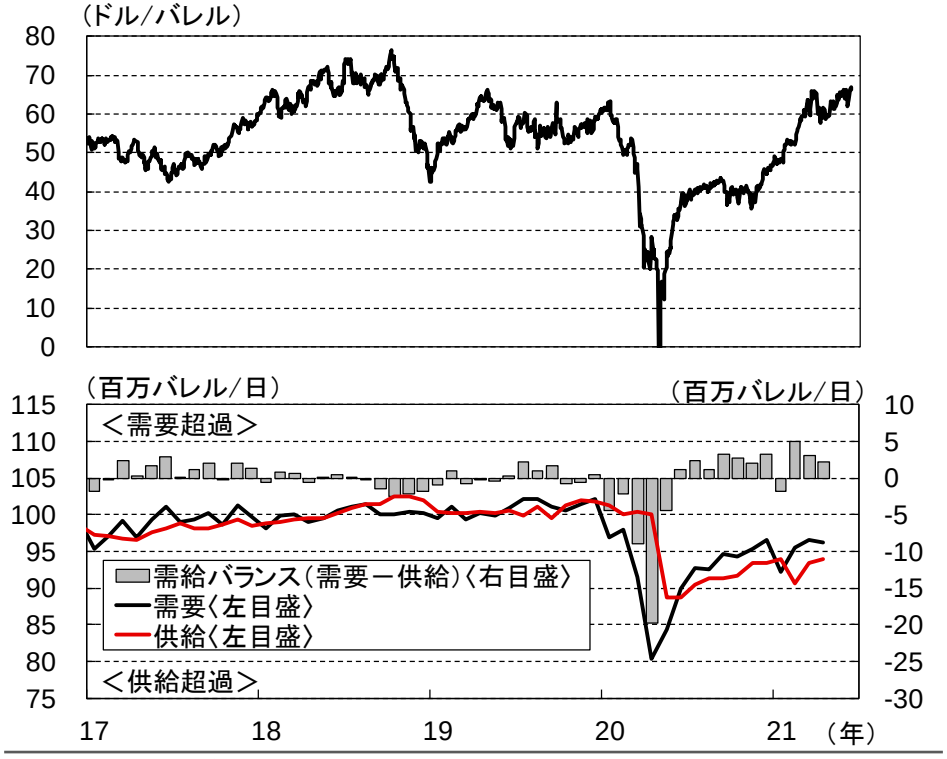


(資料)アルゼンチン国家統計センサス局統計より国際通貨研究所作成

4. 内外経済見通し(5月) (8)原油価格 ①現状

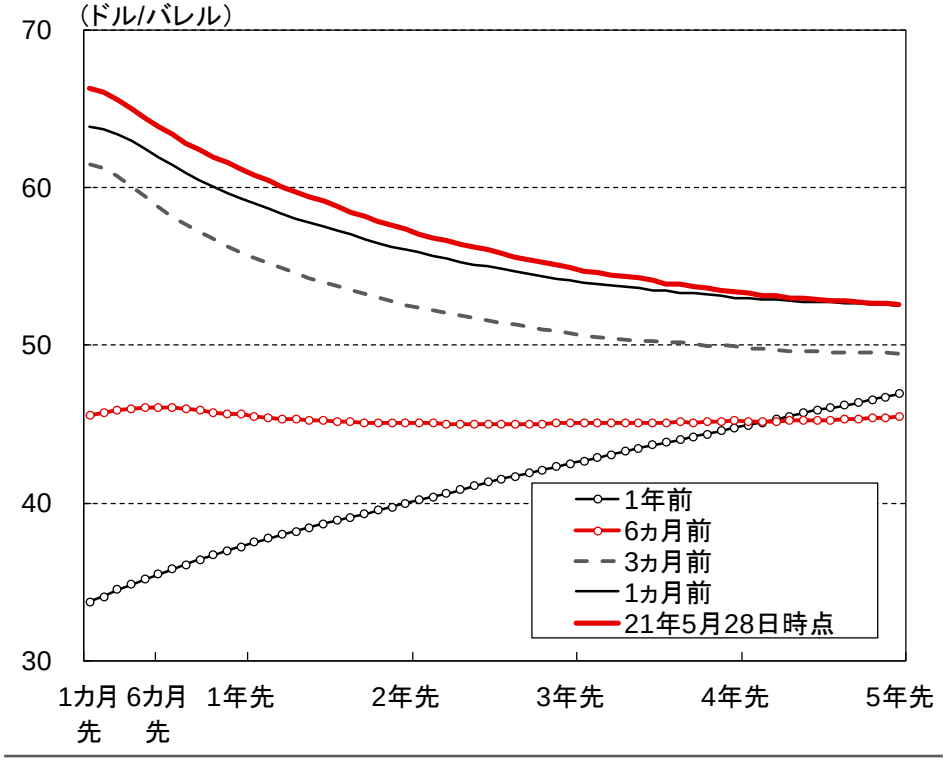
- 原油価格(WTI期近物、1バレルあたり)は、4月1日のOPECプラスによる5月以降の協調減産の段階的縮小決定に伴い58ドル台まで下落したが、同月14日に国際エネルギー機関(IEA)がワクチン接種の加速を背景に今年の需要見通しを引き上げると上昇に転じた。その後、インドにおける新型コロナウイルス感染急拡大などが価格の下押し材料となった一方、米国を始めとする各国での行動制限の緩和を受け経済活動が活発化するとの期待が優勢となり、足元は60ドル台半ばで推移。
- 5月に公表された米エネルギー情報局(EIA)の月報によると、4月の世界の原油需要量は日量9,618万バレル、供給量は同9,404万バレルと、需要超過を維持。但し、米国テキサス州の大寒波に伴い需要増と供給減が生じた2月、及びスエズ運河での大型コンテナ船の座礁による供給障害が発生した3月と比べると、4月の需要超過幅は縮小。
- 先物カーブ(WTI1ヵ月先～5年先)をみると、5年先は50ドル強とここ数年の変動ゾーンの中央値付近にあり、現状の価格からみて先安観が強くなっている。

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

先物カーブ

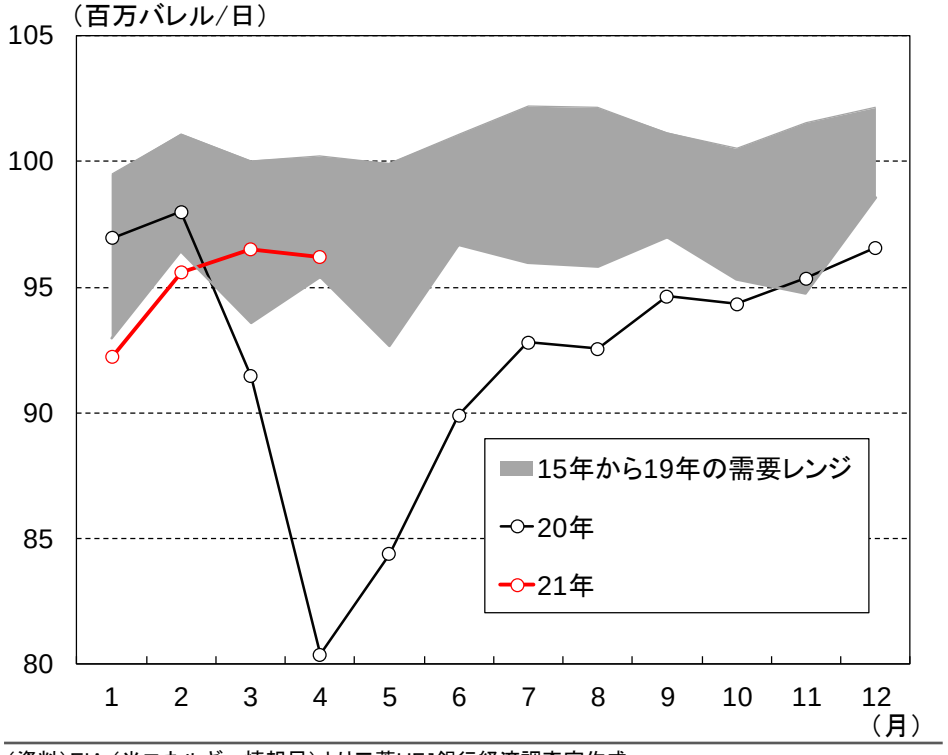


(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (8)原油価格 ②需要

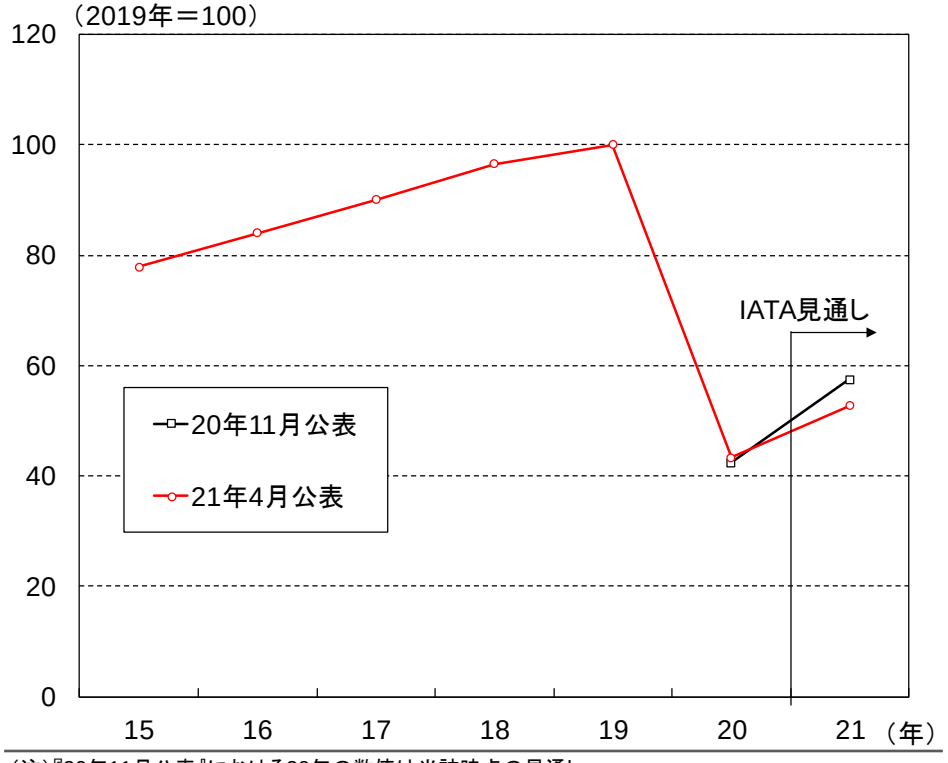
- 原油需要をみると、昨年3、4月はコロナ禍当初の移動制限により輸送需要(ガソリンや航空燃料用等)が消失した影響で一時急激に減少するも、翌5月以降は持ち直し方向。今年2月までは、航空関連など一部の需要が回復には至っていないことから2015-2019年のレンジの下限程度に止まっていたが、3月以降は同レンジ内で底離れの動きがみられる。
- 需要回復の鍵を握るものの一つに航空関連需要があるが、一部の先進国で行動制限が緩和しつつあるものの、世界全体の感染状況を勘案すれば、コロナ禍前の需要水準に戻るには未だ時間を要する可能性が高い。国際航空運送協会(IATA)が公表した今年の世界の商用航空機の座席キロ(注)の見通しは、依然2019年比で▲4～5割に止まる。
  (注)旅客輸送容量の単位。総座席数に輸送距離(キロ)を乗じたもの。
- これまで原油需要は、世界経済の回復につれて比較的速いペースで持ち直してきたが、輸送需要の完全回復には時間を要するなか足元ではやや頭打ちの傾向。今後も持ち直し自体は継続するものの、そのペースは緩やかなものに止まろう。

原油需要の推移



(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

世界の商用航空機の座席キロ

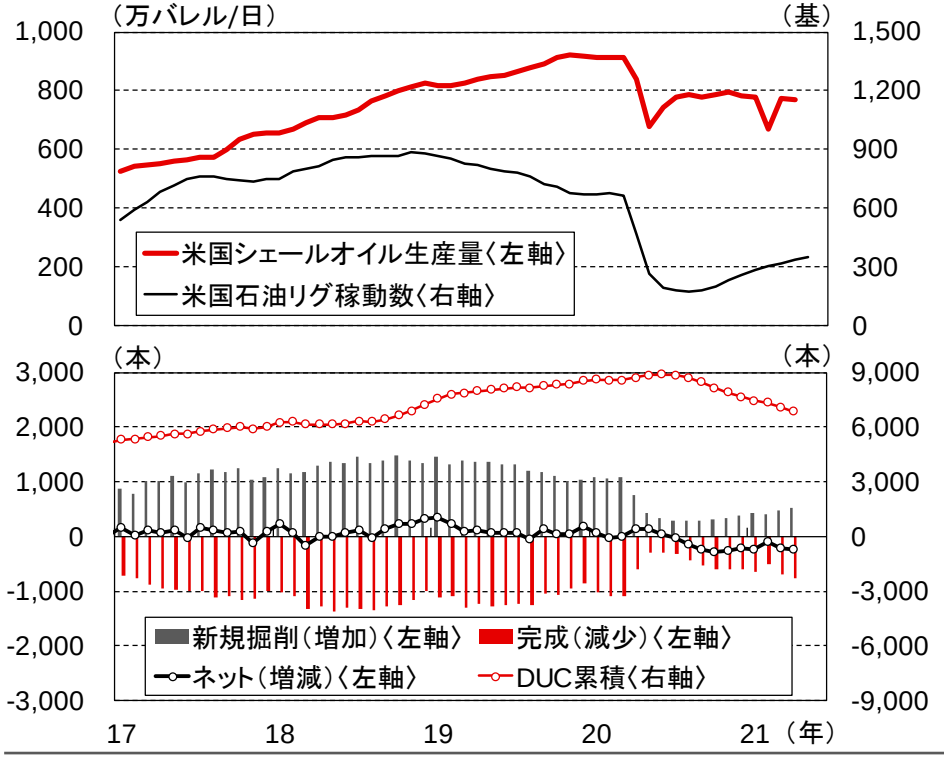


(注)『20年11月公表』における20年の数値は当該時点の見通し
(資料)IATA(国際航空運送協会)より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (8)原油価格 ③供給

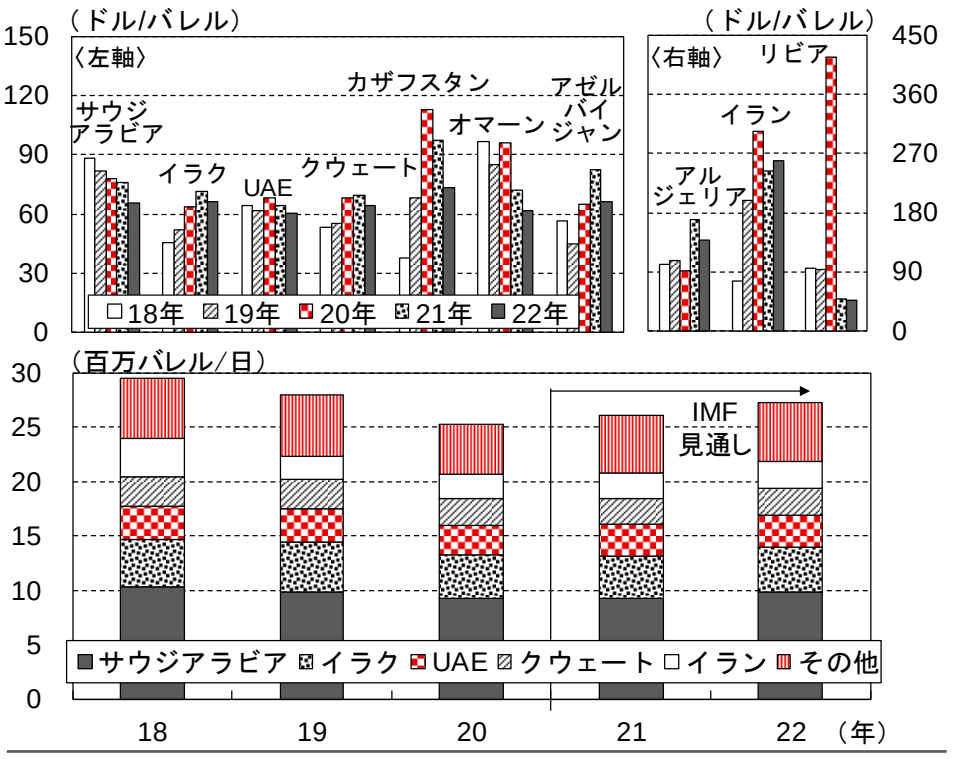
- 米国石油リグ稼働数は徐々に回復中だが、そのペースは緩やか。足元原油価格は、米国シェール企業による新規油井の採算確保ライン(一般的に50ドルと言われる)を超えているが、リグ稼働数はコロナ禍前の5割程度に止まり、仕上げ工程のみを残す油井(DUC)は新規掘削の抑制に伴い減少傾向にある。バイデン政権の環境・気候変動関連の政策スタンスから先々の規制強化が想起され増産の障壁になっているとみられ、米国シェールオイルの増産は当面緩やかなペースに止まる見込み。
- 米国シェールオイルの原油市場への影響力が低下する一方、相対的にOPECプラスの影響が強まっている。OPECプラスは4月、現行の協調減産を先行き縮小(=増産)していくとの方針を表明しており、7月に向け供給は増加する見込み。また、4月にIMFが中東各国の財政収支が均衡する原油価格(均衡価格)の見通しを公表。多くの国は、需要回復に伴う今後の増産を背景に財政収支改善を見込み、2022年にかけて均衡価格が60ドル台へ低下する試算となっている。足元の原油価格が均衡価格に近いなか、OPECプラスは加盟国の財政収支を念頭に置いて供給量を調整し、中長期的にも増産していく公算が大きい。

米国石油リグ稼働数と米国シェールオイルの生産量、DUCの数の推移



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

OPECプラスに加盟する中東各国の財政収支均衡原油価格と産油量

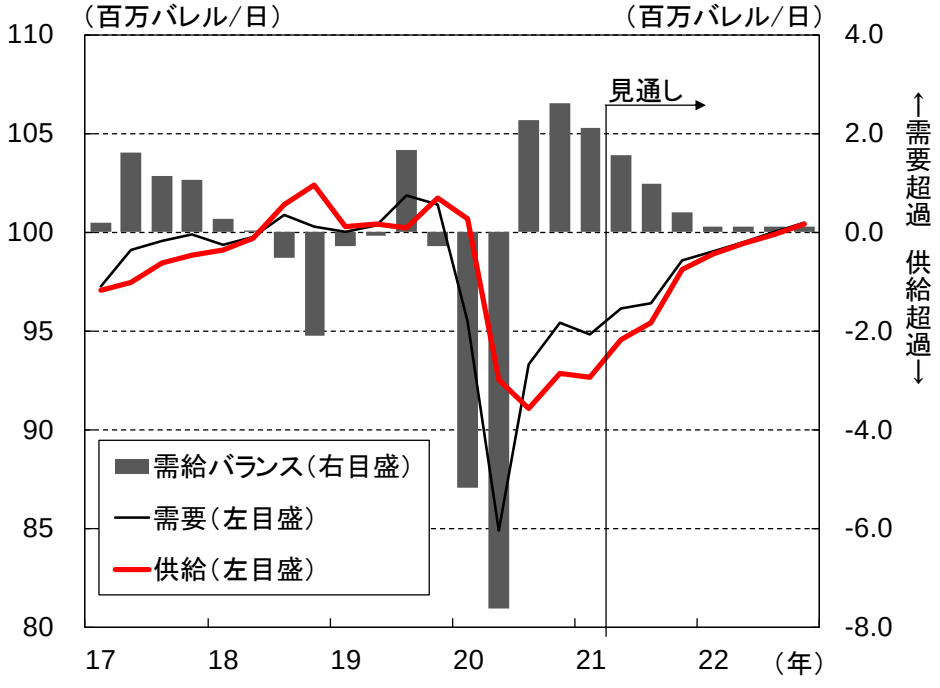


(注)『財政収支均衡原油価格』の『21年』と『22年』は、IMFの見通し
(資料)IMFより三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(5月) (8)原油価格 ④見通し

- 原油需要は、世界経済の回復に伴い今後も持ち直しの動きが継続するとみられるが、輸送関連需要が本格的に戻らない中、回復ペースは緩やかに止まろう。他方、供給側では、米国シェールオイルが大幅に増産される可能性は低い一方、OPECプラスは主に「協調減産縮小」という形で相応のペースでの増産が見込まれる。結果、2021年以降の需要超過幅は昨年後半よりも縮小しよう。尚、現時点ではイラン核合意の先行きは見通し難いが、同国の輸出が再開する可能性にも注視が必要。
- 原油価格は、今年1月以降、比較的速いペースで上昇した後、足元は60ドル台半ばで推移中。しかし、足元の原油市場は60ドル台半ばで持ち高調整が生じ易い面がある。また、OPECプラスは、7月までに協調減産を縮小していくことを決定しているほか、中長期的にも加盟国の財政収支を念頭において価格動向を睨みながら増産していく公算が大きい。こうした点を踏まえれば、価格上昇には一定の水準で歯止めがかかると想定される。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、2022年末に向けて60ドル程度を中心とした値動きへ収束していくものと見込まれる。

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 (%)
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	58.1	27.0%	61.3	20.7%
4-6月期	64.0	128.6%	67.0	100.7%
7-9月期	63.3	54.8%	66.3	53.0%
10-12月期	62.7	46.8%	65.7	45.1%
22年1-3月期	62.0	6.6%	65.0	6.0%
4-6月期	61.3	▲4.2%	64.3	▲4.0%
7-9月期	60.7	▲4.2%	63.7	▲4.0%
10-12月期	60.0	▲4.3%	63.0	▲4.1%
20年	39.3	▲31.0%	43.2	▲32.7%
21年	62.0	57.7%	65.1	50.6%
22年	61.0	▲1.7%	64.0	▲1.7%

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ヵ国				ユーロ圏19ヵ国				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	51.0	52.7	38.3	5.3	20.9	8.1	3.2	2.4	0.9	15.9	4.5	3.0	2.5	3.0	4.1
（2019年）	日本＝100	2,673	960	992	720	100	394	153	59	46	18	299	85	56	46	56	77
実質GDP	2020年　実績	▲4.1	▲4.7	▲1.9	▲6.2	▲4.6	▲3.5	▲6.7	▲4.1	▲8.2	▲10.0	▲6.6	▲4.8	▲8.1	▲8.9	▲9.8	▲3.0
（前年比、%）	2021年　見通し	5.7	4.8	6.8	5.5	3.6	6.0	4.5	3.3	5.0	5.0	4.0	3.3	5.6	4.4	6.0	2.8
	2022年　見通し	4.4	4.1	4.9	4.0	2.6	4.3	2.6	2.3	2.1	2.5	4.4	4.1	4.0	4.0	5.2	2.5
消費者物価	2020年　実績	3.4	0.7	3.9	6.4	▲0.4	1.2	7.6	3.2	3.4	42.0	0.3	0.4	0.5	▲0.1	0.9	3.4
（前年比、%）	2021年　見通し	3.7	1.8	3.4	6.5	0.1	2.5	7.6	5.0	3.5	40.0	1.7	2.4	1.4	1.3	1.6	5.3
	2022年　見通し	3.2	1.4	3.6	5.1	0.3	1.7	7.0	3.8	3.1	40.0	1.3	1.4	1.1	1.1	1.9	4.2

		アジア・オセアニア														
		アジア11ヵ国・地域														豪州
			中国	インド（年度）	NIEs4ヵ国・地域					ASEAN5ヵ国						
						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	45.1	24.1	8.9	4.6	2.3	1.3	0.4	0.6	7.5	3.3	1.3	0.9	0.9	1.1	1.3
（2019年）	日本＝100	850	454	168	87	43	25	8	11	140	62	24	17	17	20	25
実質GDP	2020年　実績	▲0.8	2.3	▲7.5	▲0.9	▲1.0	3.0	▲6.1	▲5.4	▲3.4	▲2.1	▲6.1	▲5.6	▲9.6	2.9	▲2.5
（前年比、%）	2021年　見通し	7.3	8.4	9.3	4.4	3.6	4.9	5.3	5.4	4.7	4.3	2.2	5.9	6.2	6.8	4.4
	2022年　見通し	5.3	5.5	6.6	3.0	3.1	2.8	3.0	3.3	5.0	4.5	4.0	5.1	6.1	6.4	2.6
消費者物価	2020年　実績	2.9	2.5	6.2	0.2	0.5	▲0.2	0.3	▲0.2	1.4	2.0	▲0.8	▲1.1	2.6	3.1	0.8
（前年比、%）	2021年　見通し	2.3	1.5	4.9	1.4	1.5	1.4	1.5	1.2	2.4	2.2	1.1	1.8	4.1	3.3	1.8
	2022年　見通し	2.7	2.3	4.6	1.5	1.5	1.3	2.0	1.2	2.6	3.0	1.2	1.8	3.0	3.7	1.8

（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ヵ国・地域』、『オーストラリア』、『米国』、『ユーロ圏19ヵ国』、『英国』。『新興国』は、『中国』、『インド』、『ASEAN5ヵ国』、『中南米6ヵ国』、『ロシア』。
6.『中南米6ヵ国』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（2021年1-3月期のGDP統計（1次速報値）反映後）

見通し

	2020				2021				2022				2023	2020年度	2021年度	2022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、%）	▲ 1.9	▲ 28.6	22.9	11.6	▲ 5.1	1.4	5.0	3.3	3.8	2.4	1.7	1.5	1.4	▲ 4.6	3.6	2.6
個人消費	▲ 3.2	▲ 29.2	22.0	9.0	▲ 5.4	0.8	7.5	4.7	5.4	3.5	1.9	1.6	1.6	▲ 6.0	3.8	3.6
住宅投資	▲ 14.1	2.3	▲ 21.0	0.3	4.5	▲ 1.2	0.4	0.8	0.2	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 7.1	▲ 0.7	▲ 0.1
設備投資	5.1	▲ 22.3	▲ 8.1	18.3	▲ 5.5	1.6	2.4	3.6	4.1	2.8	2.2	2.0	1.6	▲ 6.9	2.1	2.8
在庫投資（寄与度）	0.7	0.3	▲ 0.8	▲ 2.0	1.1	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0
公的需要	0.2	2.1	10.1	6.6	▲ 6.2	3.0	1.6	1.5	1.2	0.9	0.9	0.8	0.8	3.2	1.5	1.0
うち、公共投資	2.5	8.9	2.9	4.7	▲ 4.2	1.6	1.5	1.3	1.3	1.0	1.0	0.8	0.8	4.0	0.8	1.1
純輸出（寄与度）	▲ 1.2	▲ 10.2	11.2	4.2	▲ 0.9	0.0	0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	▲ 0.6	1.0	0.0
財貨・サービスの輸出	▲ 17.6	▲ 53.7	32.5	55.7	9.7	7.0	4.9	4.1	3.6	3.2	2.8	2.2	2.0	▲ 10.4	12.6	3.2
財貨・サービスの輸入	▲ 11.4	▲ 2.6	▲ 29.0	20.7	16.8	7.0	4.1	5.3	4.1	3.6	2.2	1.8	1.6	▲ 6.8	6.6	3.3
名目GDP（前期比年率、%）	▲ 2.1	▲ 27.7	24.1	10.0	▲ 6.3	▲ 2.9	12.3	3.9	0.9	▲ 1.3	8.5	2.3	▲ 1.2	▲ 4.0	3.3	2.8
GDPデフレーター（前年比、%）	1.0	1.4	1.2	0.2	▲ 0.2	▲ 1.4	▲ 0.0	0.4	▲ 0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	0.6	▲ 0.3	0.2
鉱工業生産（前期比、%）	0.0	▲ 16.8	9.0	5.7	3.0	1.6	1.5	1.3	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6	▲ 9.5	11.0	3.8
国内企業物価（前年比、%）	0.6	▲ 2.3	▲ 0.8	▲ 2.1	▲ 0.3	3.0	0.5	1.0	0.3	0.3	0.4	0.6	0.8	▲ 1.4	1.2	0.6
消費者物価（除く生鮮食品、前年比、%）	0.6	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 0.4	▲ 0.4	0.2	0.4	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4	▲ 0.4	0.1	0.3
2．国際収支																
貿易収支（10億円）	583	▲ 1,472	1,229	2,436	1,439	35	1,626	1,834	916	▲ 158	1,126	1,416	478	3,905	4,411	2,863
経常収支（10億円）	4,603	2,184	4,111	6,410	5,052	3,840	5,439	5,634	4,711	3,639	4,918	5,203	4,260	18,204	19,623	18,019
3．金融																
無担保コール翌日物（%）	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 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	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
円相場（円／ドル）	109	108	106	104	106	110	109	109	109	108	108	108	108	106	109	108

（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

MUFG

APPENDIX③ 米国経済・金融見通し総括表

米国経済の見通し総括表

		2020				2021				2022				2020年	2021年	2022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															
1	実質GDP（前期比年率、%）	▲ 5.0	▲ 31.4	33.4	4.3	6.4	4.5	11.5	1.1	5.3	3.1	3.0	2.9	▲ 3.5	6.0	4.3
2	個人消費	▲ 6.9	▲ 33.2	41.0	2.3	11.3	4.4	11.3	▲ 0.4	1.6	2.6	2.6	2.4	▲ 3.9	7.2	2.9
3	住宅投資	19.0	▲ 35.5	63.0	36.6	12.7	▲ 1.2	7.8	3.2	4.6	4.2	4.2	4.0	6.1	13.7	4.2
4	設備投資	▲ 6.7	▲ 27.2	22.9	13.1	10.8	7.8	9.8	3.8	6.5	6.1	4.8	5.5	▲ 4.0	8.6	6.1
5	在庫投資（寄与度）	▲ 1.3	▲ 3.5	6.6	1.4	▲ 2.8	▲ 0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.6	0.1	0.0
6	政府支出	1.3	2.5	▲ 4.8	▲ 0.8	5.7	5.0	9.1	1.1	19.3	3.0	2.8	2.8	1.1	2.9	7.3
7	純輸出（寄与度）	1.1	0.6	▲ 3.2	▲ 1.5	▲ 1.2	0.1	0.2	0.6	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 1.4	0.0
8	輸出	▲ 9.5	▲ 64.4	59.6	22.3	▲ 2.9	5.3	7.3	7.9	4.9	4.5	4.1	4.3	▲ 12.9	4.5	5.5
9	輸入	▲ 15.0	▲ 54.1	93.0	29.9	6.7	3.2	3.5	1.8	4.3	4.6	3.9	4.2	▲ 9.3	11.2	3.7
10	国内民間最終需要	▲ 6.0	▲ 32.3	38.6	5.3	11.3	4.8	10.9	0.4	2.5	3.3	3.1	3.0	▲ 3.5	7.7	3.5
11	名目GDP（前期比年率、%）	▲ 3.4	▲ 32.8	38.3	6.3	11.0	8.8	14.7	3.0	8.4	5.1	4.9	4.9	▲ 2.3	9.1	6.9
12	鉱工業生産（前期比年率、%）	0.4	▲ 6.8	▲ 42.6	43.3	9.5	4.8	4.8	3.3	4.1	2.2	1.0	1.6	▲ 5.8	3.2	3.2
13	失業率（%）	3.8	13.0	8.8	6.7	6.2	5.8	5.5	5.0	4.9	4.8	4.7	4.6	8.1	5.6	4.8
14	生産者物価（前年比、%）	1.1	▲ 1.1	▲ 0.1	0.8	2.9	5.4	4.9	4.5	3.1	2.2	2.0	2.0	0.2	4.4	2.3
15	消費者物価（前年比、%）	2.1	0.4	1.2	1.2	1.9	3.3	2.5	2.4	2.0	1.6	1.6	1.6	1.2	2.5	1.7
	2．国際収支															
16	貿易収支（億ドル）	▲ 1,937	▲ 2,215	▲ 2,475	▲ 2,530	▲ 2,647	▲ 2,733	▲ 2,710	▲ 2,659	▲ 2,666	▲ 2,682	▲ 2,692	▲ 2,704	▲ 9,156	▲ 10,749	▲ 10,745
17	経常収支（億ドル）	▲ 1,146	▲ 1,632	▲ 1,809	▲ 1,885	▲ 2,124	▲ 2,144	▲ 2,073	▲ 1,974	▲ 1,931	▲ 1,947	▲ 1,957	▲ 1,969	▲ 6,472	▲ 8,315	▲ 7,805
	3．金融															
18	FFレート誘導目標（%）	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	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
19	3ヵ月物ユーロドル金利（%）	1.5	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.7	0.2	0.2
20	10年物国債利回り（%）	1.4	0.7	0.6	0.9	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	0.9	1.6	1.6

（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。2021年1～3月期の経常収支は予測値。

（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）		
	2020年（実績）	2021年（見通し）	2022年（見通し）	2020年（実績）	2021年（見通し）	2022年（見通し）	2020年（実績）	2021年（見通し）	2022年（見通し）
ユーロ圏	▲ 6.6	4.0	4.4	0.3	1.7	1.3	2,546	2,951	2,735
ドイツ	▲ 4.8	3.3	4.1	0.4	2.4	1.4	2,647	2,919	2,675
フランス	▲ 8.1	5.6	4.0	0.5	1.4	1.1	▲ 501	▲ 314	▲ 879
イタリア	▲ 8.9	4.4	4.0	▲ 0.1	1.3	1.1	669	647	892
英　国	▲ 9.8	6.0	5.2	0.9	1.6	1.9	▲ 949	▲ 1,061	▲ 986
ロシア	▲ 3.0	2.8	2.5	3.4	5.3	4.2	339	594	558

（2）需要項目別見通し　　（前年比、%）

	ユーロ圏			英国		
	2020年（実績）	2021年（見通し）	2022年（見通し）	2020年（実績）	2021年（見通し）	2022年（見通し）
名目GDP	▲ 5.1	5.8	5.8	▲ 4.8	8.0	7.0
実質GDP	▲ 6.6	4.0	4.4	▲ 9.8	6.0	5.2
<内需寄与度>	▲ 6.0	3.0	4.2	▲ 10.7	6.3	5.6
<外需寄与度>	▲ 0.6	1.0	0.2	0.8	▲ 0.3	▲ 0.4
個人消費	▲ 8.0	2.4	6.4	▲ 10.6	3.5	6.0
政府消費	1.2	2.5	0.8	▲ 6.5	12.5	3.4
総固定資本形成	▲ 8.4	5.1	3.7	▲ 8.8	6.1	6.3
在庫投資（寄与度）	▲ 0.3	0.2	▲ 0.1	▲ 0.5	0.2	0.1
輸出	▲ 9.6	9.7	5.4	▲ 15.8	▲ 0.8	4.9
輸入	▲ 9.2	8.3	5.4	▲ 17.8	0.3	6.2

（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

MUFG

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

佐藤 昭彦（チーフエコノミスト） akihiko_sato@mufg.jp
鶴田 零（総括） rei_tsuruta@mufg.jp
志賀 直樹（総括） naoki_shiga@mufg.jp
山田 遼（日本） riyou_yamada@mufg.jp
矢吹 彩（米国） sai_yabuki@mufg.jp
田中 隆祐（欧州） takasuke_tanaka@mufg.jp
宮道 貴之（欧州） takayuki.miyado@uk.mufg.jp
髙瀬 将平（アジア・豪州） shiyouhei_takase@mufg.jp
野瀬 陽平（アジア・豪州） youhei_nose@mufg.jp
森川 央（中南米） morikawa@iima.or.jp
布施 直樹（原油） naoki_fuse@mufg.jp
鷹巣 里奈（原油） rina_takasu@mufg.jp
中山 健悟（為替） kengo_nakayama@mufg.jp