内外経済の見通し
（2021年8月）

2021年8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. コロナ禍下の景気展開概要・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 9
4. 内外経済見通し（8月）
（1）概観 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 15
（2）日本経済 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 16
（3）米国経済 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 22
（4）欧州経済 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 28
（5）アジア・豪州経済 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 36
（6）中南米経済 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 48
（7）金融市場の動向 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 52
（8）原油価格 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 54
APPENDIX ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 59

Executive Summary

- 2021-2022年の世界経済は、新型コロナウイルスの感染拡大が続く中、ワクチン普及に伴う行動制限緩和により景気回復が進展する先進国と、ワクチン普及の遅れや医療逼迫等のため景気回復に遅れが生じる新興国（除く中国）などで二極化

【先進国】

- ワクチン普及が先行しており、新型コロナウイルス感染者が出続ける中でも、重症者・死者数は相対的に抑制。ワクチン普及を一層進め、医療逼迫が生じないように留意しつつ行動制限を緩和し、これにより景気回復が続く見通し（「ウィズコロナ」）。もっとも、先進国間でもワクチン普及状況や医療提供体制、経済対策等の地域差あり、今後の景気回復ペースにはばらつきも
  - ✓ **米国**：足元で生じている新型コロナウイルスの感染再拡大により、景況感や消費が一時的に鈍る可能性はあるものの、各州は行動制限の厳格化ではなくワクチン接種を対策の中心に据えていることから景気の下押し圧力は限られ、感染制御不能といった事態にならない限り景気回復は継続すると予想。加えて、経済対策や設備投資増の下支えも期待できよう
  - ✓ **ユーロ圏**：足元では変異株の感染拡大への警戒感が強まっているが、ユーロ圏主要国はワクチン接種を更に進展させワクチン接種者を中心に行動制限措置の緩和自体は続ける方針であり、（米国同様）、景気回復は継続すると予想。財政政策、金融政策ともに当面は景気支援的スタンスを概ね維持
  - ✓ **日本**：11月までの希望者全員の接種完了の目標略達成を前提に、段階的に各種制限措置の緩和が進む見通しだが、足元までの医療逼迫の経緯がある日本では、感染に対する警戒感は当面続かざるを得ず、制限緩和ペース、延いては景気回復ペースは欧米比で緩やかなものとなると予想。緩和的な金融政策は維持され、財政面は今秋に補正予算編成見込み

【新興国】

- 新興国では中国等の一部を除きワクチン普及が遅れている国が多く、変異株の感染抑制に苦戦している国も相応にある。これらの国では、行動制限措置の早期緩和は難しく、医療体制が脆弱という事情もあって、景気回復は先進国よりも総じて後ずれする見通し。もっとも、ワクチン普及、医療事情、経済対策等の地域差があり、景気回復ペースはばらつくとみられる
  - ✓ **中国**：一部地域で感染者が確認されたものの既に日次感染者数は減少に転じており、引き続き厳格なモニタリングで国内の感染拡大を抑制。今後も過去の成長トレンド線上に沿って底堅い成長が続く見通し
  - ✓ **NIEs**：比較的感染拡大が抑制されており、段階的に行動制限の緩和が進み景気回復が継続すると予想
  - ✓ **ASEAN**：感染抑制に苦戦しており、ワクチン普及の遅れから行動制限措置の早期緩和は難しく、医療体制が脆弱という事情もあり、景気の回復は先進国よりも後ずれする見通し
  - ✓ **中南米**：主要国（メキシコ、ブラジル、アルゼンチン）では徐々にワクチン接種が進むものの、所定回数接種が足元人口の2割程度に止まっている状況下、年央以降の景気回復ペースは鈍くなる見込み。その後は、ワクチン普及の進展に伴い、回復が継続する見込み（アルゼンチンはコロナ禍以外の下押しあり）

- 先行きの不透明要因としては、「変異株の感染拡大等コロナ禍動向」、「ワクチン接種に遅れが生じている国が多い新興国での普及速度」、「米中対立の行方」等。コロナ禍動向に関しては、新たな変異株出現の可能性もあり、ダウンサイド寄り

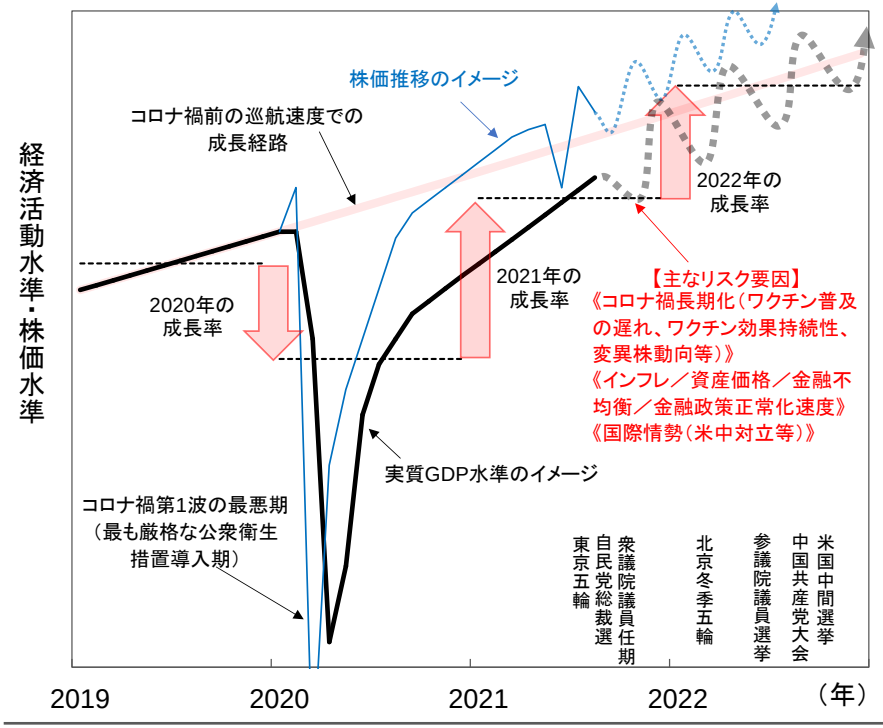
1. 経済見通しの概要

- 2021-2022年の世界経済は、新型コロナウイルスの感染拡大が続く中でも、ワクチン普及が進んでいる欧米先進国を中心に行動制限が緩和され、景気回復は継続。ワクチン普及が遅れている、あるいは医療提供体制が脆弱で医療逼迫が生じている国・地域では行動制限あるいは感染に対する警戒感が当面続かざるを得ず、欧米先進国比で景気回復に遅れが生じる見込み。
- 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

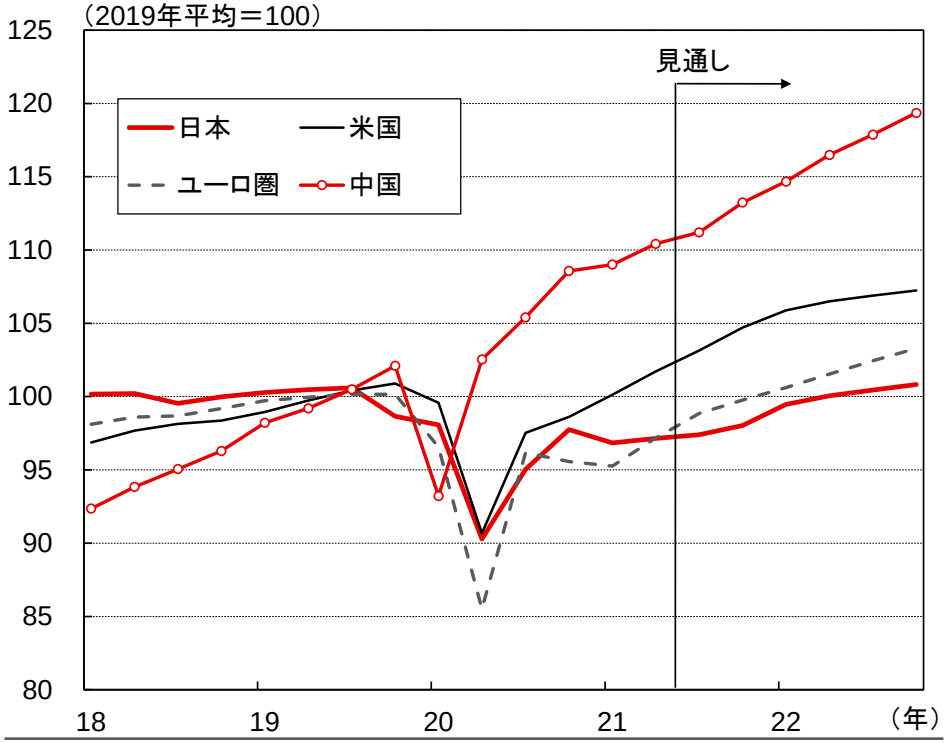
- ✓ **ワクチン・治療薬の効果**：ワクチンの発症・重症化予防効果大。但し、新たな変異株のリスクや効果持続性は不透明であり、普及率の限界もあることから「集団免疫」獲得までは当面想定せず。処方が容易な経口治療薬出現も見込まず。
- ✓ **コロナ禍の進展**：ワクチン普及が進展している国では、多少感染の波はあるものの、重症者・死者数は低位に止まり、行動制限が緩和。普及が遅れている、あるいは医療逼迫が生じている国では当面行動制限や感染への警戒が残存
- ✓ **各国・地域のコロナ対策**：規模やスコープを縮小しつつも激変を避ける形で継続される（金融・財政政策）

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

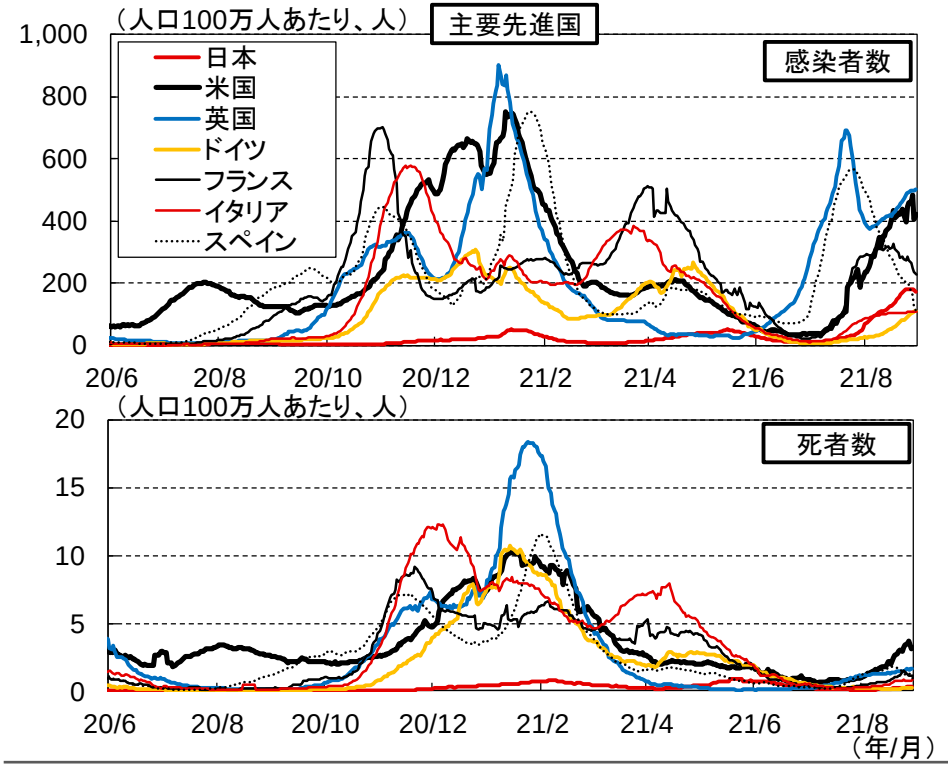


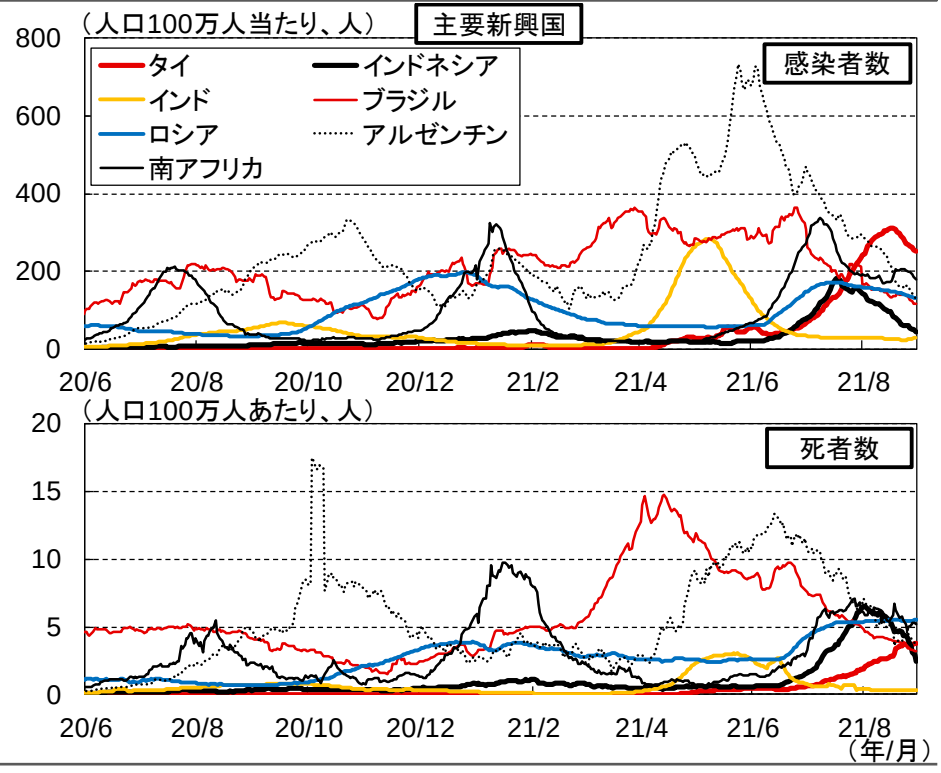
（資料）各国統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. コロナ禍展開の前提 （1）感染者数等の状況

- 8月30日時点の新型コロナウイルス感染者数は累計2.16億人、死者数は同449万人（WHO調べ）。
- 先進国は年初以降、ワクチンの普及とともに感染者数、死者数ともに逓減傾向にあったが、6月以降は変異株の一つであるデルタ株の拡大により感染者数は再び増加する傾向。但し、死者数の増加は相対的に抑制されており、ワクチンの発症・重症化予防効果が発現しているものとみられる。
- 他方、ワクチン普及が相対的に遅れる新興国は、変異株の猛威もあり、引き続き感染者数、死者数ともに高水準の国・地域が多い。特にアジアの新興国は今年4月頃以降、感染状況が顕著に悪化。

各国・地域の日次新規感染者数・死者数の推移



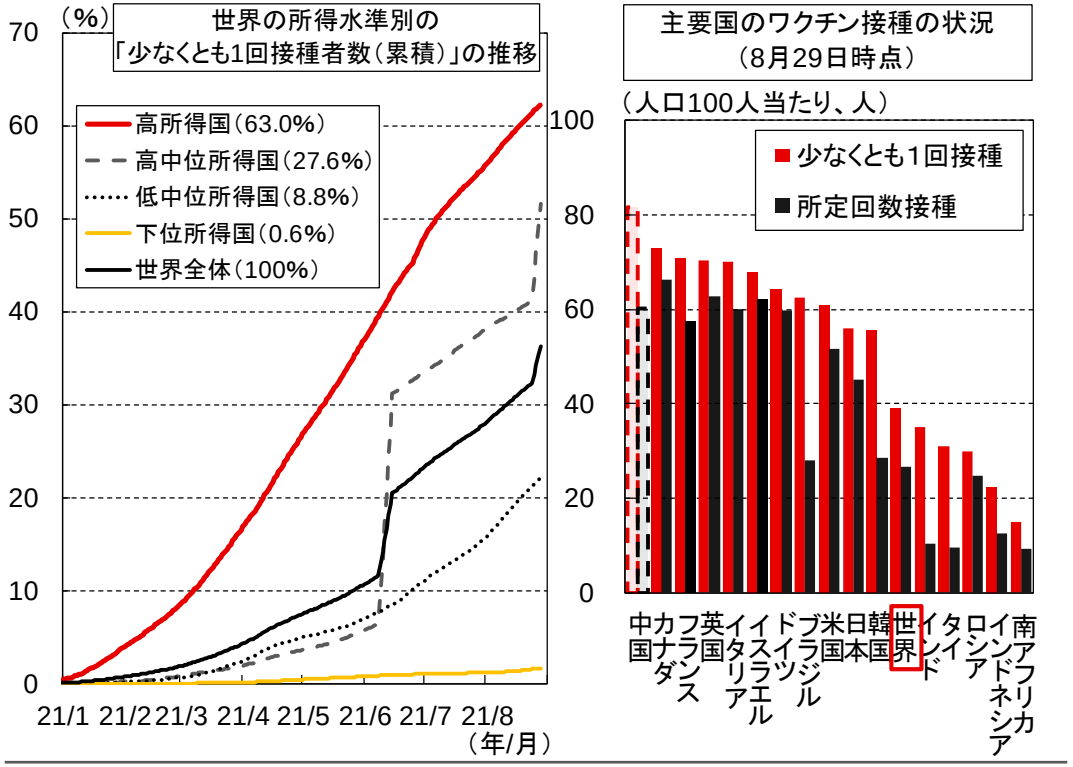


（資料）世界保健機関統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. コロナ禍展開の前提 （2）ワクチン普及状況とその評価

- 欧米先進国では比較的早くワクチンの普及が進む一方、新興国では中国等の一部を除けば中位～低所得国中心にワクチン確保・普及が相対的に遅れている（本格的な普及は2022年に入ってからという国も）。
- ワクチンの効果は画期的だが、世界的には未だ感染拡大の完全沈静化を見通せる状況にはない（ウィズ・コロナ継続が前提）。
  - ✓ ワクチン普及の限界・ムラ＋一定程度の確率で感染力の強い新しい変異株が出現・蔓延する可能性（集団免疫獲得は困難）
  - ✓ ワクチン効果持続性の不確実性（3回目接種の必要性については依然諸説あり）
  - ✓ 一般論として、ワクチン普及を受けた行動制限緩和に伴う景気回復は見込まれるが、一定程度出てくる重症者に対する医療提供体制の懐の深さは各国・地域により異なる点も留意される（医療提供体制の強靭性が行動制限緩和ペースを左右）

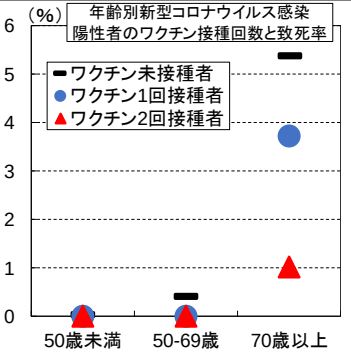
世界のワクチン接種の状況



（注）1. 上記のデータは7日間移動平均、凡例の括弧内の数字は世界の名目GDPに占める割合。
2.『高所得国』、『高中位所得国』、『低中位所得国』、『下位所得国』は世界銀行による定義を使用。
3.『高中位所得国』及び『世界全体』のデータの段差は、6月10日と8月26日に中国のデータが計上されたことによる。
4. 中国（点線）は最新の総接種回数に8月12日に公表された『所定回数接種のデータを用いて、補正。
（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

ワクチンを巡る論点（専門家見解など）

集団免疫	■オックスフォード大学のポラード教授（英国ワクチン政策の諮問委員会座長）は、**ワクチン接種者がデルタ株に感染している状況や今後の変異の可能性等から集団免疫成立は難しい**との認識（8月10日）
変異株への対応（追加接種）	■**イスラエルでは8月に入り、デルタ株対策でブースターショット（免疫増強のための3回目の接種）を開始**。2回目のワクチン接種から5ヵ月が過ぎた50歳以上の接種対象者約190万人の半数超え（8月16日） ■**ワクチン開発各社がブースターショットの承認手続きへ。米ファイザー／独ビオンテック社は、承認申請中**で近日中に必要データを揃えると発表（8月25日）
重症化予防効果	■**日本の場合、50歳以上の高齢者では『ワクチン2回接種者』の致死率は『ワクチン未接種者』のそれよりも低く**、ワクチン接種は新型コロナウイルス感染による致死率の低下につながっていると考えられる。



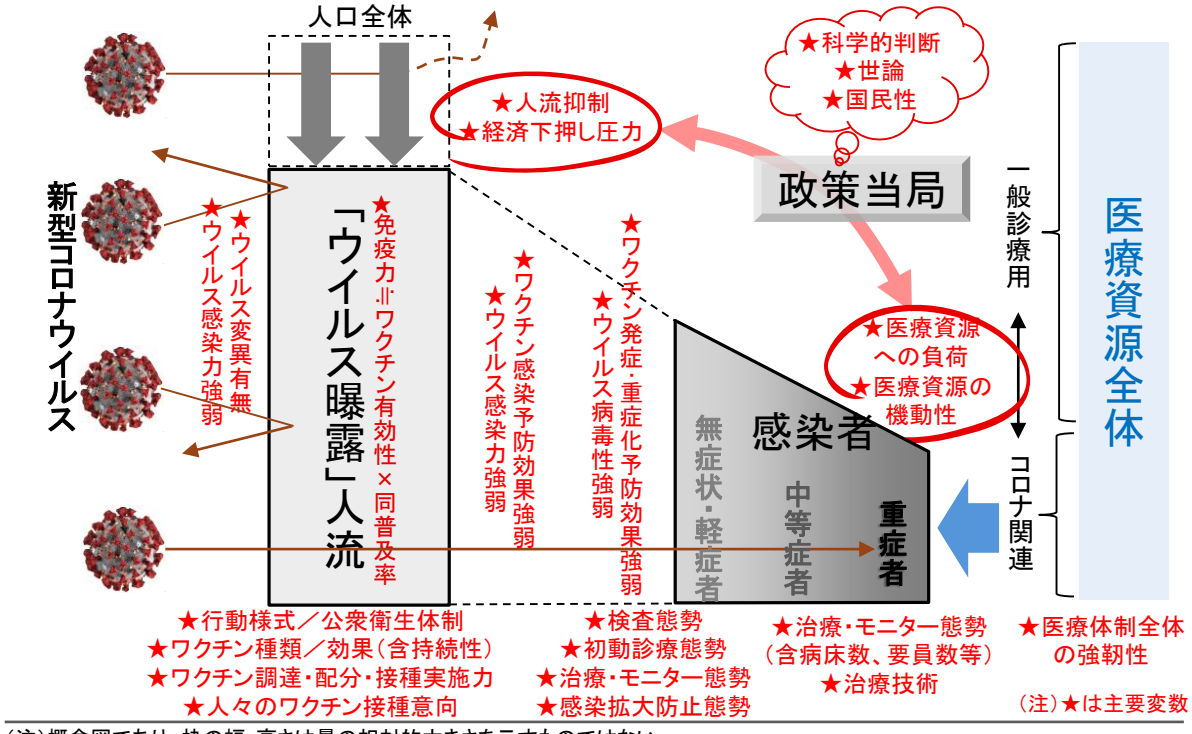
（注）上記のデータは2021年6月1日から30日までに報告された症例を厚生労働省が集計したもの。
（資料）各種報道、厚生労働省資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. コロナ禍展開の前提　(3)コロナ禍の帰趨を決定する諸要素

- コロナ禍が始まって1年半超経過したが、今年に入ってからは「ワクチン普及」「変異株の脅威」が各国・地域でコロナ禍自体の進展や経済活動を左右する動きに。更に、各国・地域の「医療体制強靭性」「公衆衛生と経済のバランスに対する考え方」も重要に。
- 各国・地域のコロナ禍帰趨予想（～2022年）を定性的に類型化すると以下の通り（変数多く、地域差大のため定量的予想は困難）。先進国ではワクチン普及及び社会全体の医療対応可能範囲内を前提とした「ウィズコロナ」による経済正常化が志向される方向。

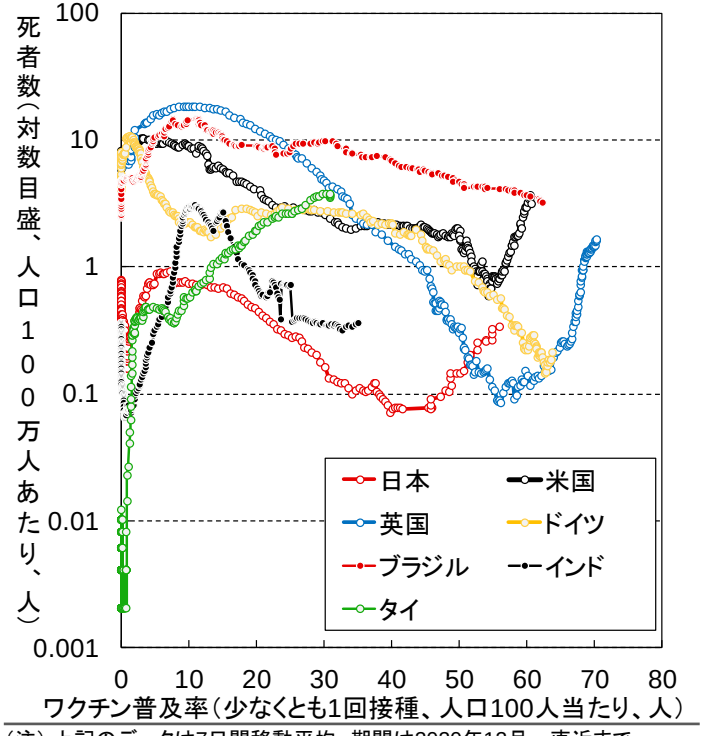
国・地域	ワクチン普及／効果	医療資源	行動制限（具体的な緩和時期は各国パートご参照）
欧米先進国	ワクチン普及先行→重症者減少	既存医療資源で重症者対応可	ウィズコロナ下で経済との両立模索。行動制限緩和継続
中国	国産ワクチン普及前より感染者数抑制	厳格なモニタリングにより感染者数抑制	封鎖、検査、隔離徹底による感染者ゼロ政策を目指す
その他新興国	ワクチン普及に相対的遅れ、変異株猛威	既存の医療資源逼迫深刻な国・地域も	当面行動制限維持～先行きも行動制限緩和は慎重に
日本	ワクチン普及はキャッチアップ中	既存の医療資源逼迫	ワクチン普及とともに行動制限緩和進むも慎重なペース

コロナ禍の帰趨を決定する諸要素



（注）概念図であり、枠の幅・高さは量の相対的大きさを示すものではない。
（資料）各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ワクチン普及率と人口当たり死者数推移



（注）上記のデータは7日間移動平均。期間は2020年12月～直近まで。
（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

2. コロナ禍展開の前提 （4）ワクチン普及先行国の事例

- ワクチン普及で先行する欧米諸国でも、ワクチン未接種者を中心にデルタ株による感染拡大が発生。
- 各国とも概ね「ウィズコロナ」を前提に更なるワクチン接種やマスク着用による感染拡大／重症化制御（医療資源逼迫回避）を通じて経済正常化を目指す方針。ワクチン接種証明書を利用し、ワクチン接種の有無で行動制限を分ける動きも。
  - ✓ 接種者に対してはガイドライン上でも行動制限を概ね撤廃（飲食店等利用時にワクチン接種証明提示を義務化する等、ワクチン接種証明提示と行動の自由をセットにする動きも）。
  - ✓ 他方、未接種者に対しては屋内施設利用に一定時間内の陰性証明を要求すること等を通じて、行動制限を強化。

欧米政府の感染対策の考え方

米国	・「デルタ株により最も影響を受けている地域で、より多くのワクチン接種とマスク着用を行うことは、2020年に直面したロックダウン、シャットダウン、学校閉鎖、混乱を回避することを可能にする」（バイデン大統領による声明文 、7月27日） ・「我々はコロナウイルスに対して自分自身を守るための二つの鍵となる方法を持っている。一つは、安全、無料、効果的なワクチンである、二つ目は、マスクである」（バイデン大統領によるスピーチ、8月18日）
英国	・「ワクチン接種プログラムのお陰で我々は（行動制限撤廃という）新たな一歩を踏み出すことができる。但し、我々はこの一歩を進めるために、慎重になり、よりワクチン接種を進めなくてはならない」（ジョンソン首相による声明文、7月12日） ・「政府は、法的な行動制限を撤廃するが、混雑した場所や密閉された場所においては、マスクの着用を推奨する」（同上）
ドイツ	・「ドイツ連邦共和国首相であるアンゲラ・メルケルは、コロナ禍に立ち向かうため全国民に対してできるだけ早くワクチン接種を完了させるよう要請する」（ドイツ連邦政府プレスリリース、8月10日）
フランス	・「我々はウイルスと共生することを学ばなくてはならない」（マクロン大統領によるスピーチ　7月12日）

（資料）各国政府資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

欧米各国の感染対策ガイドライン

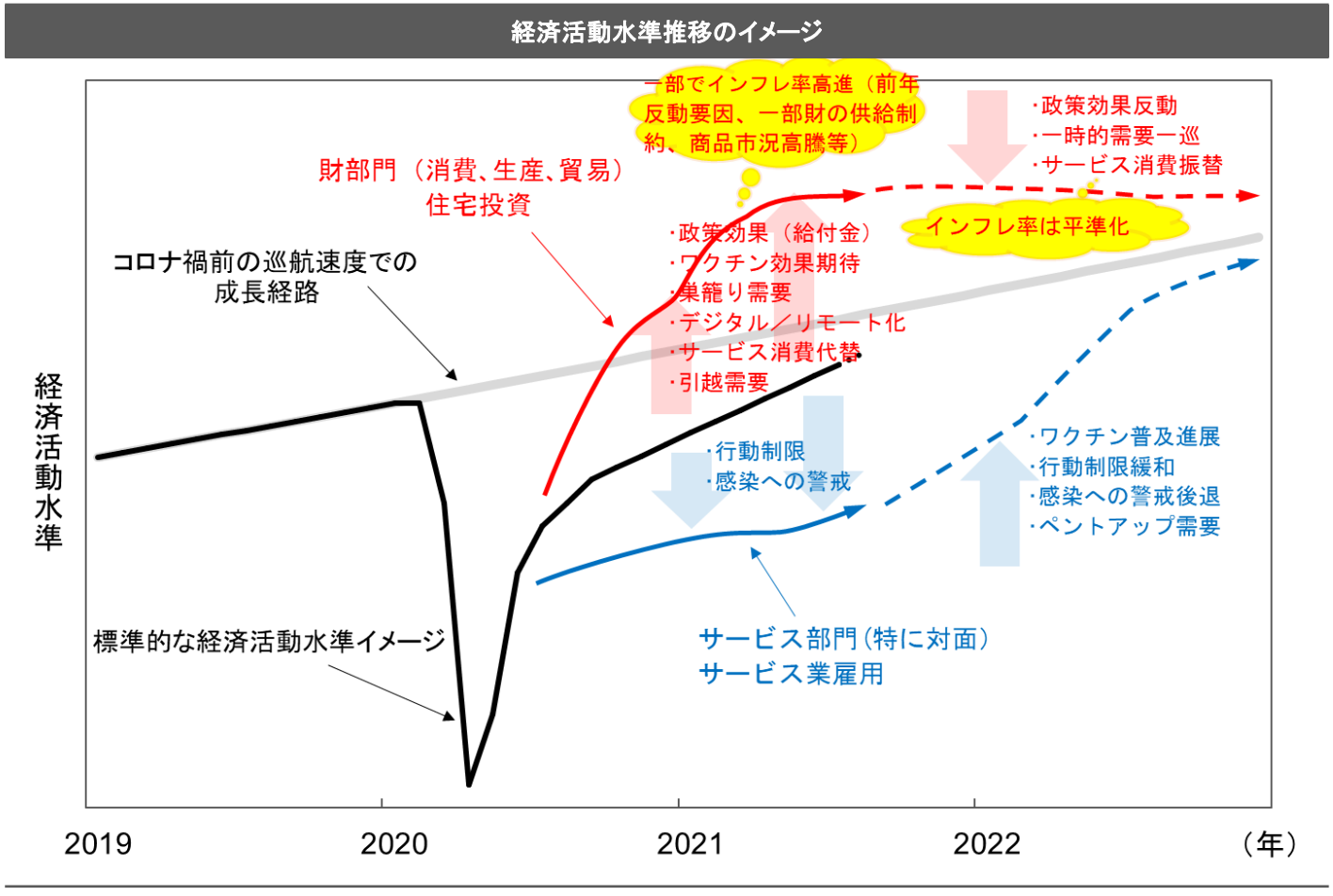
米国	【ワクチン接種者】 ・公共交通機関、感染拡大地域の屋内でのマスク着用を推奨 ・国内旅行は制限なし、海外旅行は帰国前に陰性証明が必要
英国	・コロナの罹患が疑われる症状が出た時の検査受験の推奨 ・陽性となった場合もしくはNHSの勧告があった場合の隔離の推奨 ・他人とは室外で面会し、室内に新鮮な空気を取り入れることを推奨 ・社会的接触の人数や時間を最小限とすることを推奨 ・感染が深刻な国（red list countries）やアンバーリスト国（含む日本）等からの入国者は一定期間の隔離を義務付け　等
ドイツ	・ワクチン未接種者はより頻繁に検査を行う義務 （病院訪問時、屋内施設利用時等の陰性証明書の提示義務明確化） ・ワクチン未接種者の検査費用の無料化
フランス	・ワクチン接種証明書の提示義務 （飲食店、交通機関、屋内施設、病院等への訪問時） ・ワクチン未接種の場合、48時間以内の陰性証明書等の提示義務

（資料）各国政府資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

MUFG

3. コロナ禍下の景気展開概要 （1）コロナ禍下の景気回復パス見通し

- コロナ禍第1波後の回復局面では、反動増のほか政策効果や巣籠り需要、デジタル需要等から財消費が相対的に大きく回復、生産や貿易、投資等にも波及。2021年以降はワクチン効果や追加政策効果（特に米国）等も顕著。
- 他方で、サービス関連は、行動制限の継続や感染への警戒から回復は相対的に出遅れ。
- 先行き、政策効果や巣籠り需要等で押し上げられた財部門の経済活動は徐々に減速する一方、ワクチン効果等による行動制限緩和進展でサービス部門が切り上がるパターンを想定（国・地域差あるも、全体で従前の成長経路復帰を模索する動きに）。

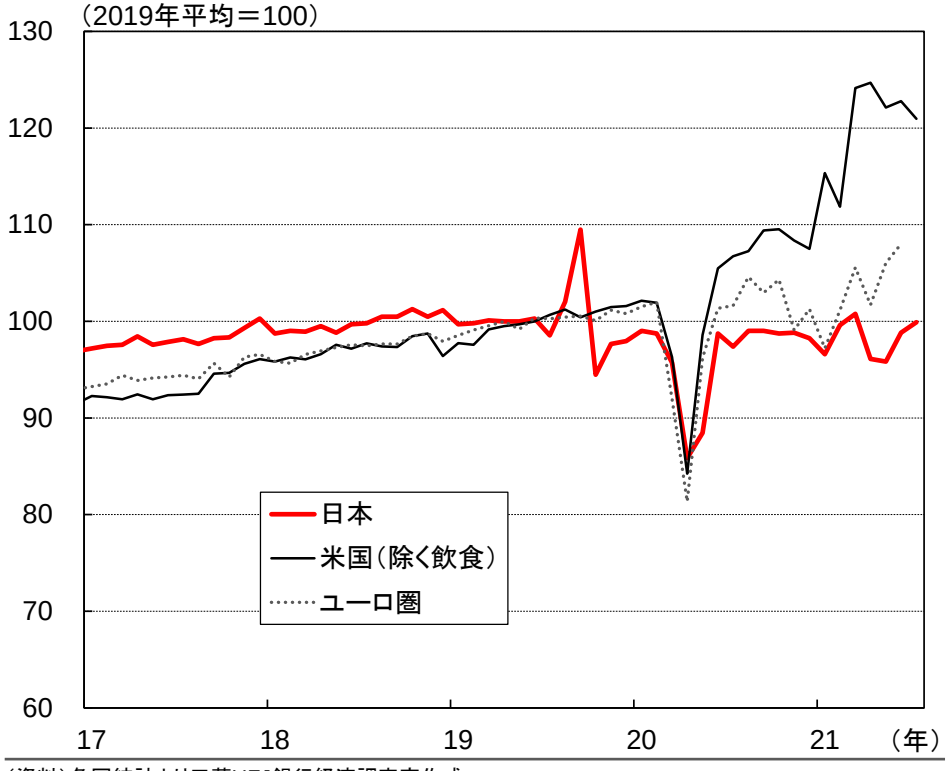


（資料）各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

3. コロナ禍下の景気展開概要 （2）先進国の経済指標動向 ①消費（財vsサービス）

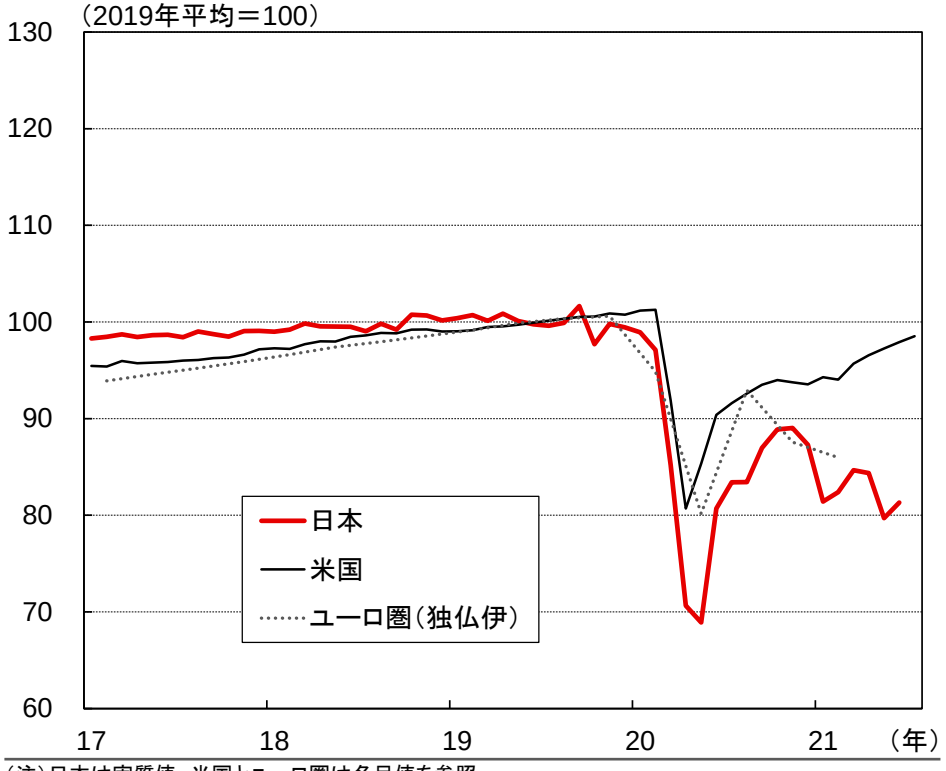
- 主要先進国の財消費はコロナ禍前の水準を概ね取り戻したものの、持ち直しペースには地域差あり。米国はコロナ禍前のトレンドを大幅に上回る水準で推移しており、ユーロ圏もワクチンの普及に伴う行動制限の緩和によって回復ペースが加速しコロナ禍前のトレンドに復帰。一方、日本はコロナ禍前の水準までは概ね回復しているが、ワクチン普及の遅れ等により米欧比回復ペースは鈍い。
- 主要先進国のサービス消費は総じてコロナ禍前の水準を下回る。米国では経済の正常化に伴って緩やかな回復が続いているが、ユーロ圏と日本の戻りは鈍い。特に日本は断続的な行動制限（緊急事態宣言等）の影響により持ち直しの動きは弱い。

主要先進国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

主要先進国のサービス消費統計の推移

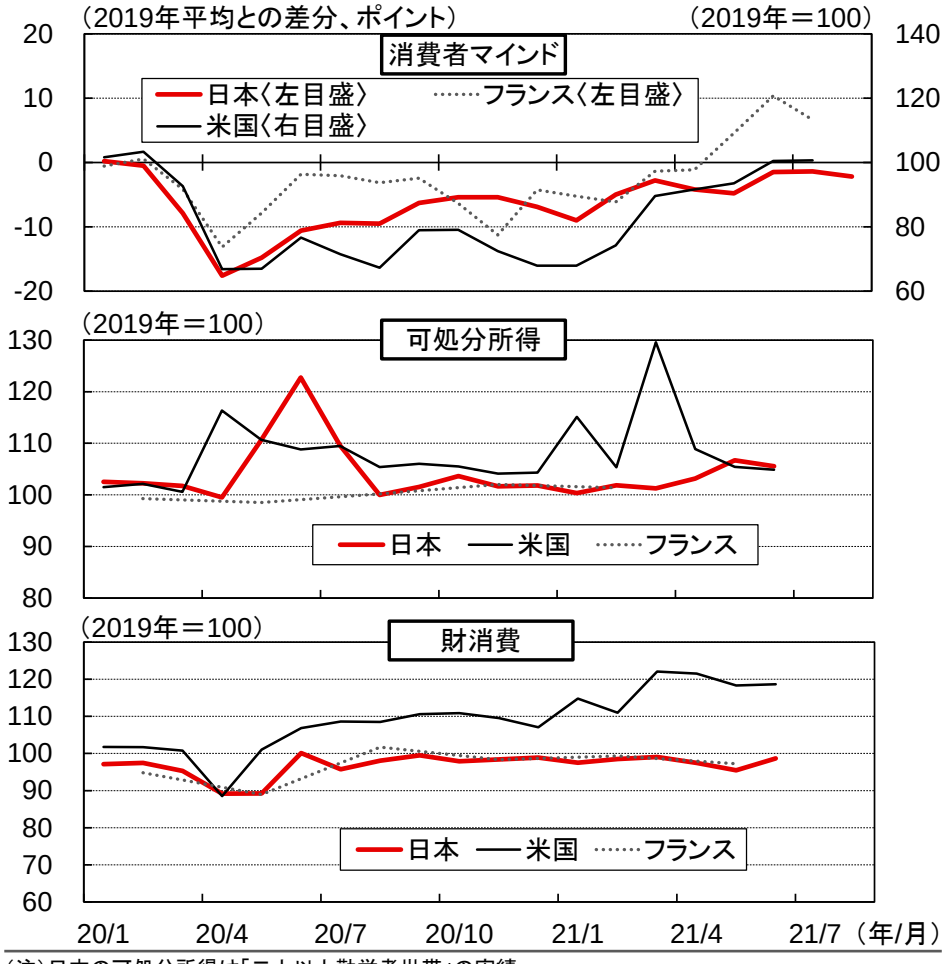


（注）日本は実質値、米国とユーロ圏は名目値を参照。
（資料）各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

3. コロナ禍下の景気展開概要 （2）先進国の経済指標動向 ②消費のコロナ禍影響

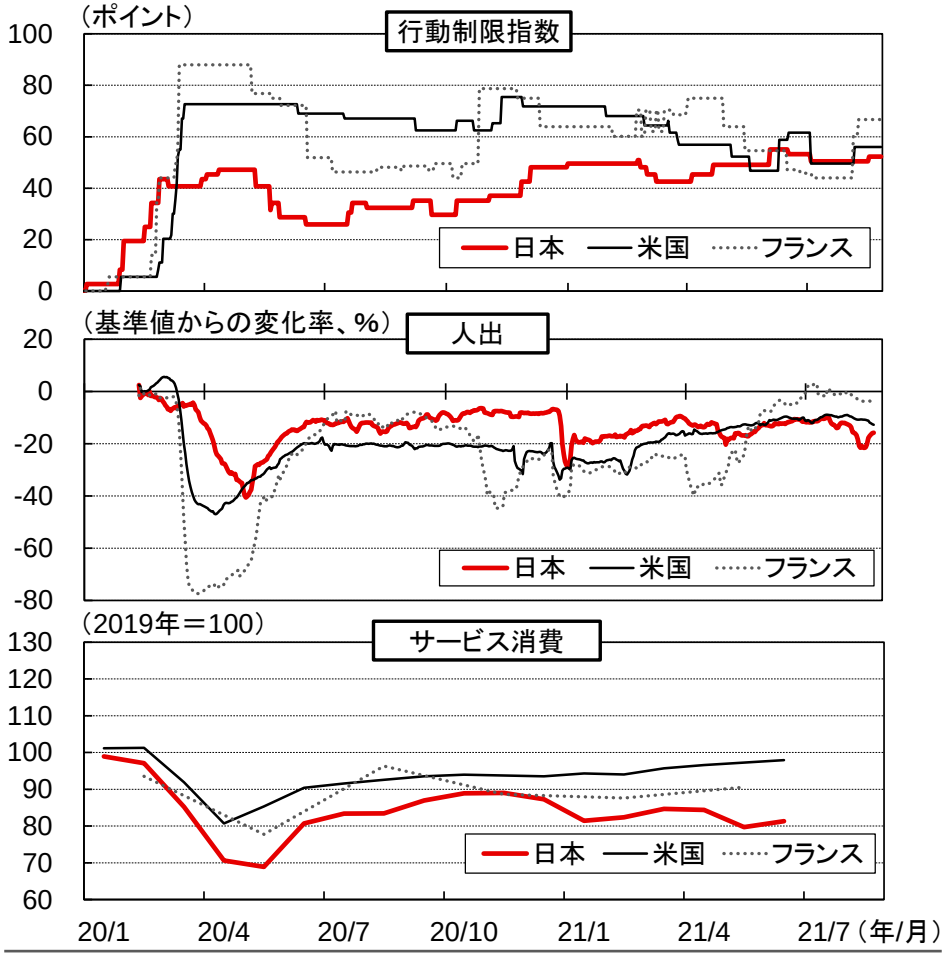
- 主要先進国をみると、各国とも消費者マインドは回復。巣籠り需要に加えて、累次の現金給付が可処分所得を大きく押し上げた米国では、財消費が高水準で推移。
- 他方、サービス消費は6月時点では各国ともコロナ禍前2019年平均水準を取り戻せず。デルタ株蔓延を受けて、限界的な行動制限強化（ワクチン接種証明制度導入、オフィス再開延期等）がされており、回復は一時的に足踏みする可能性あり。

日米仏の消費者マインド、可処分所得、財消費の推移



（注）日本の可処分所得は「二人以上勤労者世帯」の実績。
（資料）各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日米仏の行動制限指数、人出、サービス消費の推移

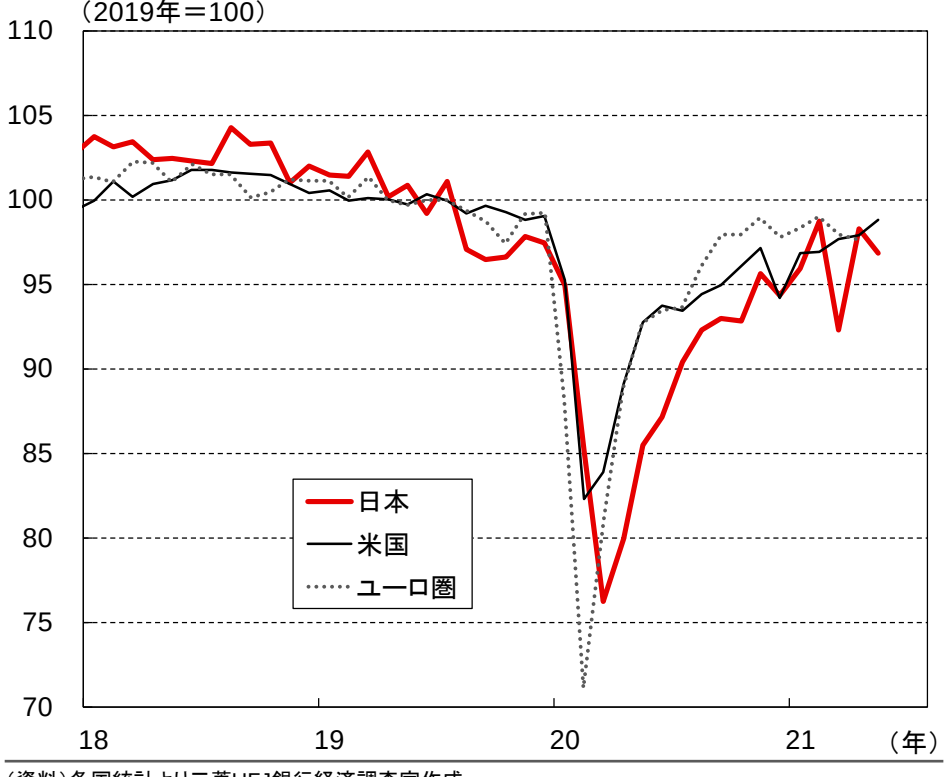


（資料）各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

3. コロナ禍下の景気展開概要 （2）先進国の経済指標動向 ③生産、輸出

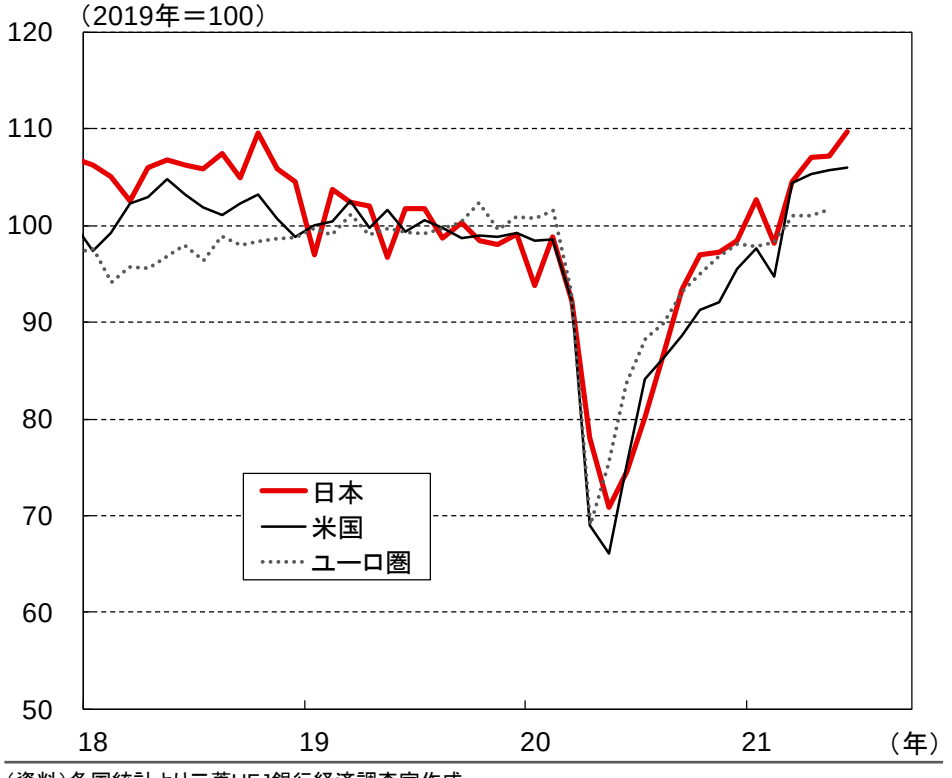
- 生産：供給制約の影響もあり、生産は各国ともコロナ禍前の水準に至らず。とりわけ、半導体不足により自動車生産の回復が遅れている。
- 輸出：米国・中国経済が急速に回復したことを背景に、各国の輸出もコロナ禍前の水準を回復。先行きも、両国の景気は底堅く推移し、それ以外の他の主要先進国の内需も回復を鮮明化していくとみられるなかで、輸出は増勢は鈍化しつつも、底堅く推移する見込み。

主要先進国の鉱工業生産の推移



（資料）各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

主要先進国の輸出額の推移

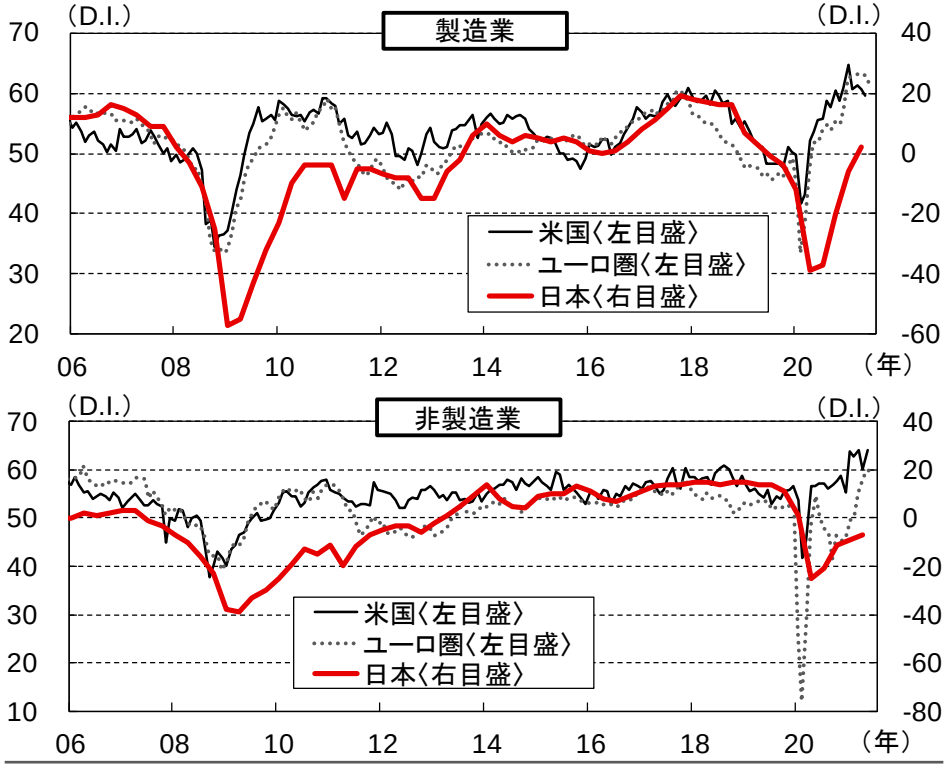


（資料）各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

3. コロナ禍下の景気展開概要 （2）先進国の経済指標動向 ④景況感、投資

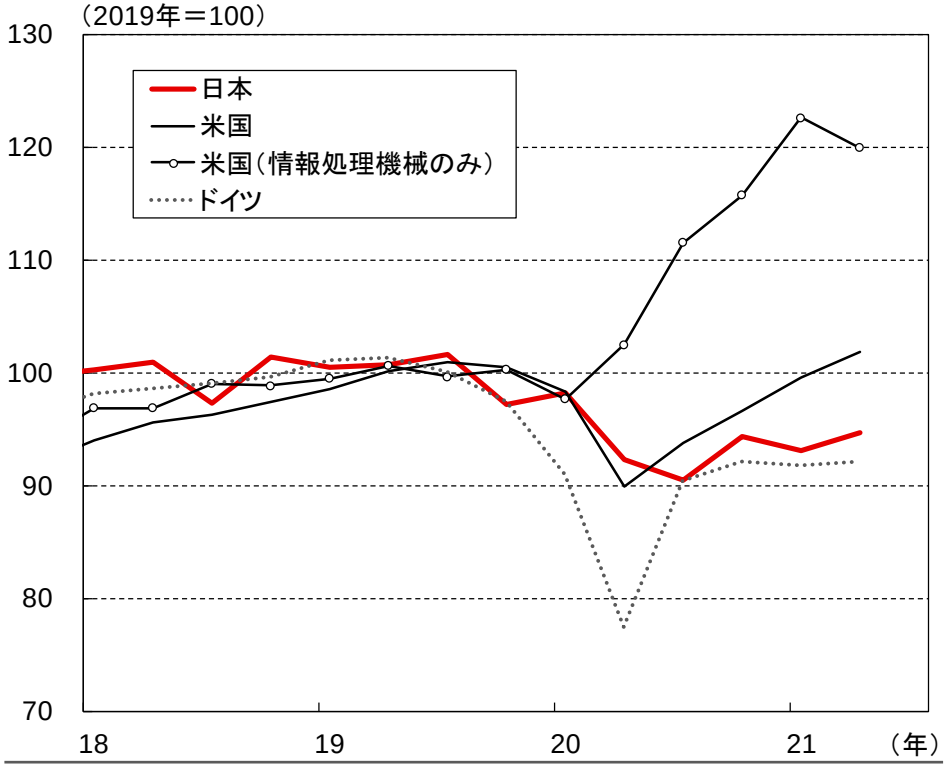
- 企業景況感：経済再開が進む欧米では、景況感も日本に先行して改善。需給逼迫の影響もあり（入荷遅延等関連データが景況感指数を押し上げる面あり）、景況感指数は歴史的に見ても高水準にある。日本は、年初来の断続的な緊急事態宣言等行動制限措置により、特に非製造業景況感の出遅れ感が強い。
- 設備投資：コロナ禍により在宅勤務の環境整備の必要性が生じたことから、米国では情報処理機械（パソコン等）やソフトウェアへの投資が高い伸びを示し、設備投資は既にコロナ禍前の水準を回復。

主要先進国の企業景況感の推移



（資料）各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

主要先進国の設備投資の推移

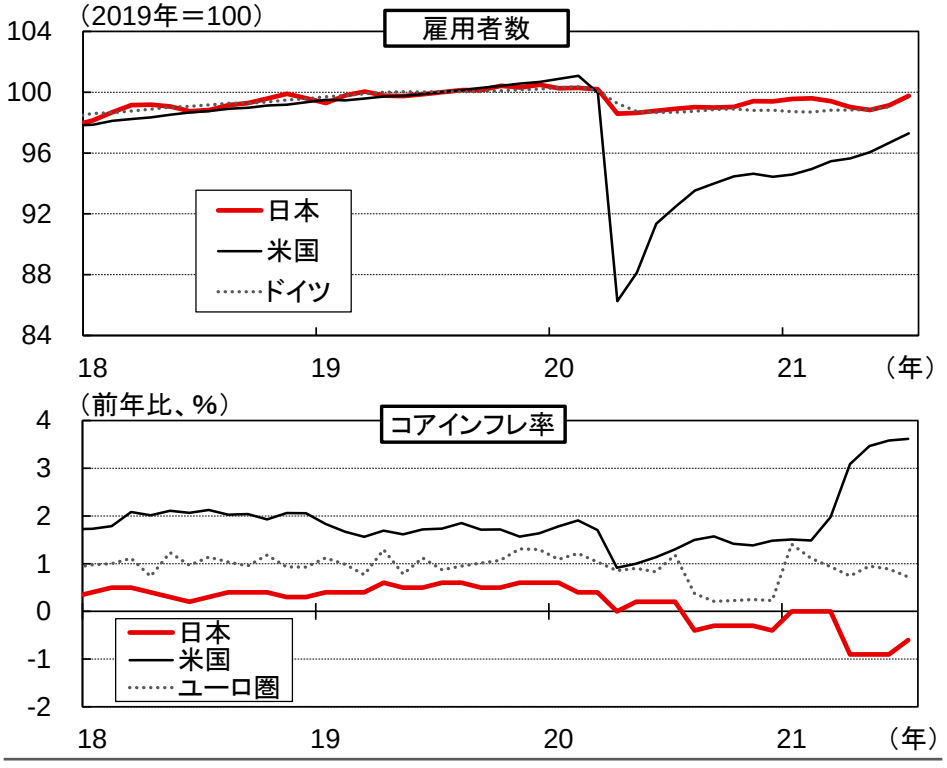


（資料）各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

3. コロナ禍下の景気展開概要 （2）先進国の経済指標動向 ⑤雇用、インフレ等

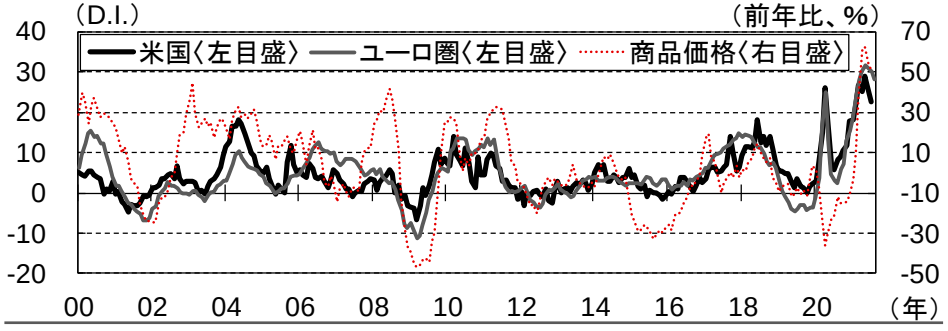
- 雇用：欧米では経済の再開が進むものの、雇用はコロナ禍前の水準には戻っていない。また、足元ではデルタ株蔓延に伴う感染拡大により、一時的に回復が足踏み、あるいは回復ペースが鈍化する可能性がある。
- インフレ率：米国では需給逼迫により財（中古車）を中心にインフレ率が加速しているものの、前月比の伸びは3ヵ月連続で鈍化。また、日本では一過性要因（携帯料金値下げ）によりマイナス圏で推移。
- 供給制約：需給逼迫は川上にも波及し、商品価格は大きく上昇。半導体不足も短期的な解消は見込まれておらず、製造業の景況感指数において『入荷遅延』は歴史的にみて高水準にある。景気全体を腰折れさせるものではないとみられるが、一部業種（輸送機械等）には影響が長引く様相。

主要先進国の雇用者数とコアインフレ率の推移



（資料）各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

商品価格（CRB指数）と米欧の製造業景況観指数における『入荷遅延』の推移



（資料）各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

半導体供給不足への見方

	コメント（括弧内は公表日）
IHS Markit	米国での車載用半導体不足が解消し、需要に十分に対応できるのは2022年第1四半期になる（6月22日）
ゼネラル・モーターズ	半導体不足は依然とし流動的で、下半期もサプライチェーンの課題は続く（8月4日）
フォルクスワーゲン	「第3四半期の半導体供給は非常に不安定で逼迫すると予想している」（8月19日）

（資料）各社資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(8月) (1)概観

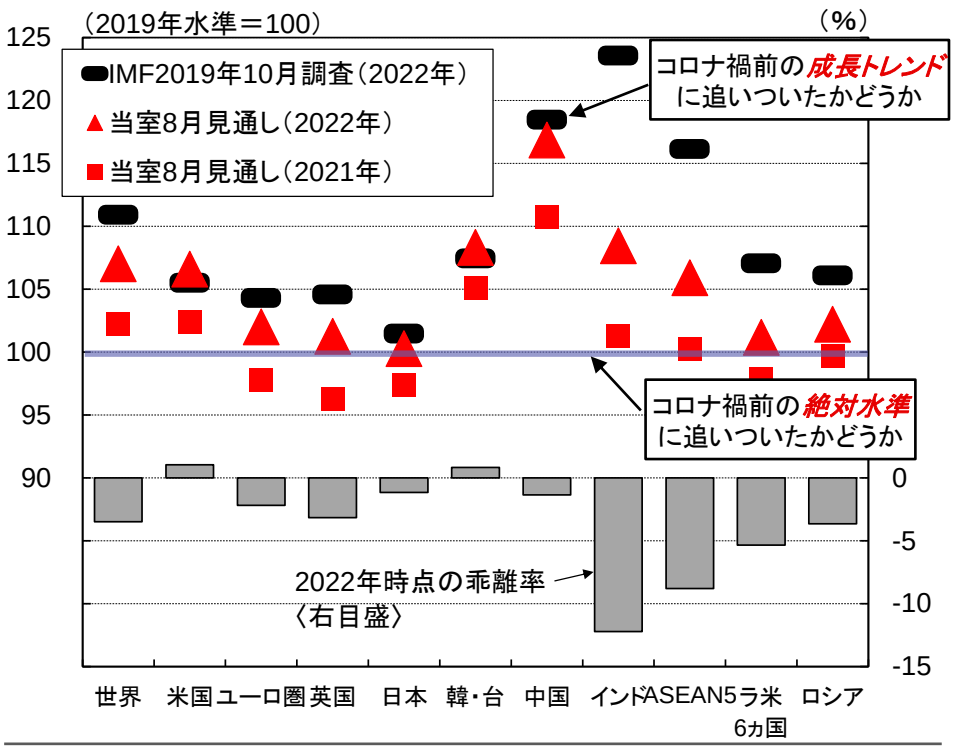
- 2021-2022年の世界経済は、景気回復が継続する先進国と、回復が後ズレする新興国(除く中国)で二極化する見込み。
  - ✓ 先進国では、ワクチン普及に伴う行動制限緩和が進む見通し。これまでの財消費の急拡大は一巡する公算が高いものの、行動制限緩和等によるサービス消費の持ち直しが景気回復基調を支えよう。但し、日本はワクチン普及状況や医療逼迫を踏まえると、行動制限緩和や感染警戒の後退による景気回復鮮明化は2021年末以降に。
  - ✓ 感染者数を抑制している中国では景気は堅調推移。中国を除く新興国(除く中国)はワクチン普及の遅れや医療逼迫等のため景気回復ペースは緩慢なものに止まろう。
- 通年でコロナ禍前の経済水準を取り戻すのは、米国、アジア新興国が2021年、ユーロ圏、日本は2022年となる見通し。但し、中国以外のアジア新興国は、コロナ禍以前に予想されていた成長パスから大きく下振れしている点は留意される。

世界経済見通し総括表(主要国・地域抜粋)

		当室見通し(8月)		当室見通し(5月)	
■実質GDP成長率(%)	2020	2021	2022	2021	2022
世界	▲ 3.2	5.7	4.6	5.7	4.4
米国	▲ 3.4	6.0	4.1	6.0	4.3
ユーロ圏	▲ 6.5	4.6	4.3	4.0	4.4
英国	▲ 9.8	6.7	5.2	6.0	5.2
日本(年度)	▲ 4.5	3.1	2.7	3.6	2.6
日本(暦年)	▲ 4.6	2.1	2.9	2.2	3.0
アジア(11ヵ国)	▲ 0.8	7.2	5.6	7.3	5.3
中国	2.3	8.3	5.5	8.4	5.5
ASEAN(5ヵ国)	▲ 3.4	3.8	5.6	4.7	5.0
インドネシア	▲ 2.1	3.7	5.2	4.3	4.5
タイ	▲ 6.1	1.5	4.3	2.2	4.0
マレーシア	▲ 5.6	4.3	5.8	5.9	5.1
フィリピン	▲ 9.6	4.9	6.8	6.2	6.1
ベトナム	2.9	5.7	7.3	6.8	6.4

(資料)各国統計、IMFより三菱UFJ銀行経済調査室作成

主要国・地域の経済見通し変遷
(IMFコロナ禍前予測値vs当室8月予測値)

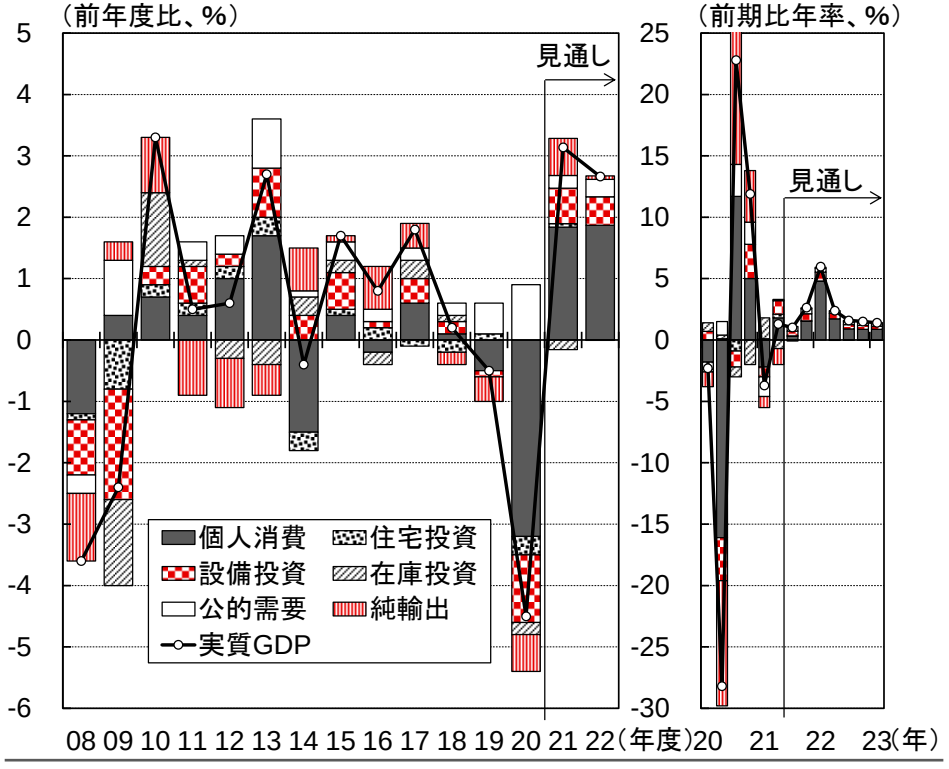


(注)2019年10月時点のIMFの見通しをコロナ禍前の成長トレンドに基づく実質GDP水準と想定。
(資料)IMF等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(8月) (2)日本経済 ①概況

- 4-6月期の実質GDP成長率(1次速報値)は前期比年率＋1.3%と前期の落ち込みからの反動もあり小幅ながらプラス成長に復帰。設備投資、住宅投資、輸出が比較的高い伸びとなる一方、個人消費は3回目の緊急事態宣言等により限定的な伸び。
- 7-9月期も4回目の緊急事態宣言の影響で、個人消費中心に下振れ圧力が強い展開が続くが、その後はワクチン接種進展／制限措置の段階的緩和を前提に景気は持ち直していこう。但し、医療逼迫懸念は残り、そのペースは慎重なものとなる見込み。
- 年度ベースでは2021年度が前年度比＋3.1%と持ち直した後、2022年度も緩やかな回復を続ける中、ゲタの高さもあり同＋2.7%と高めの伸びとなろう。実質GDP水準でみると、2022年度通年でコロナ禍前の2019年度水準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、%)

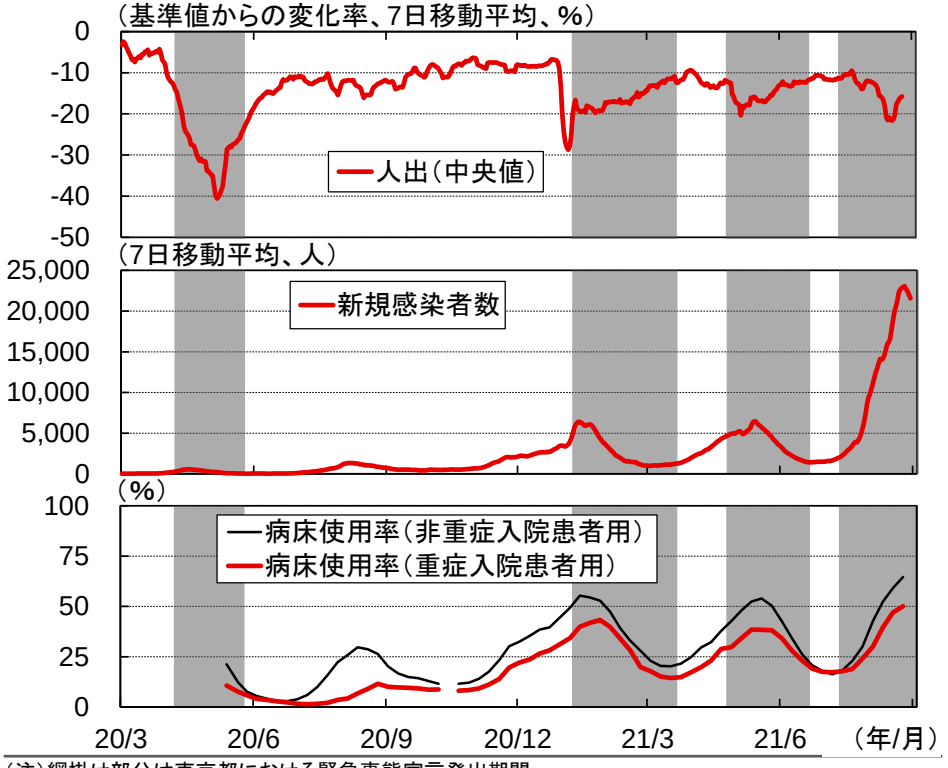
	2019年度(実績)	2020年度(実績)	2021年度(見通し)	2022年度(見通し)
実質GDP	▲0.5	▲4.5	3.1	2.7
個人消費	▲1.0	▲5.9	3.4	3.5
住宅投資	2.5	▲7.2	1.6	▲0.1
設備投資	▲0.6	▲6.8	3.6	2.9
在庫投資(寄与度)	0.0	▲0.2	▲0.2	0.0
公的需要	1.9	3.5	0.8	1.1
純輸出(寄与度)	▲0.4	▲0.6	0.6	0.1
輸出	▲2.2	▲10.4	14.1	3.3
輸入	0.2	▲6.8	10.2	2.9
名目GDP	0.3	▲3.9	3.0	3.0
GDPデフレーター	0.9	0.6	▲0.2	0.3

(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(8月) (2)日本経済 ②コロナ禍を巡る状況

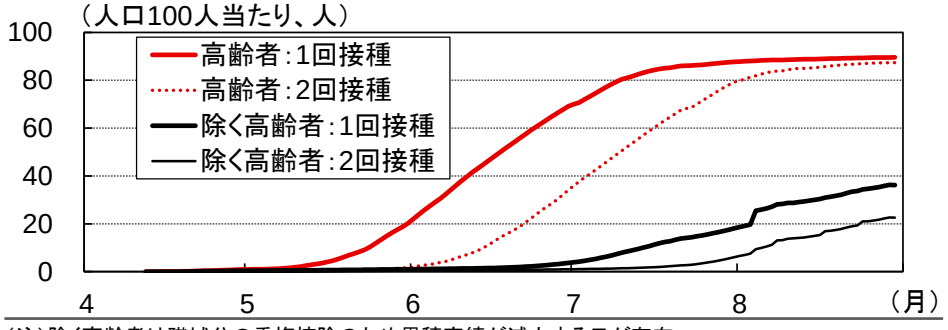
- 6月に3回目の緊急事態宣言が沖縄県を除いて解除された後、新規感染者数急増を受け、政府は7月12日から東京都に4回目の緊急事態宣言を発出。足元では期限が9月12日まで延長されたほか、対象地域も21都道府県に拡大。
- 感染者数急増に伴い、医療提供体制の逼迫度が強まる状況(自宅療養者も急増)。人流抑制と新規感染者抑制が奏功しても医療提供体制への負荷は当面残るため、同宣言及びまん延防止等重点措置の期限が延長される可能性がある。
- 「希望者全員のワクチン接種完了」は政府方針通り10～11月頃に達成されると見込まれる。接種が先行した高齢者層の実績(感染拡大・重症化の相対的抑制)を踏まえると、ワクチン普及後は医療逼迫改善から各種制限措置の緩和が進むとみられる。
- もっとも、変異株リスクやワクチン効果持続に関する不確実性もあるなか、感染への警戒感は当面社会に残存すると見込まれ、一定の感染者数を許容しつつの「ウィズコロナ」下の経済正常化は手探りとなろう(制限措置の緩和は慎重なペースに)。

日本の人出と新型コロナウイルス新規感染者数、病床使用率の推移



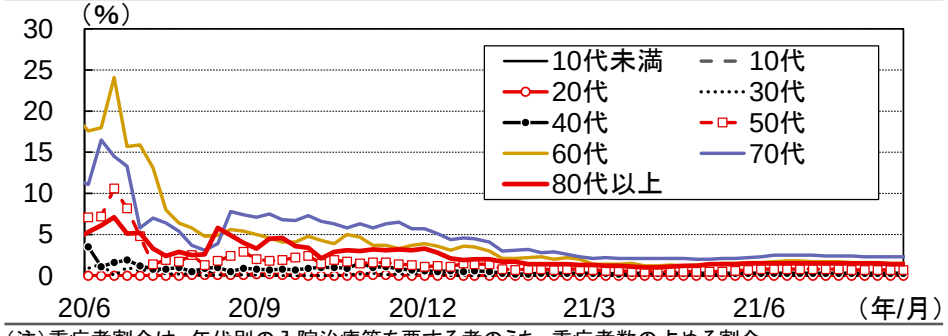
(注)網掛け部分は東京都における緊急事態宣言発出期間。
(資料)厚生労働省、Google社統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の一般向けワクチン接種(累積、含む職域接種)の推移



(注)除く高齢者は職域分の重複控除のため累積実績が減少する日が存在。
(資料)首相官邸統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の年代別重症者割合の推移

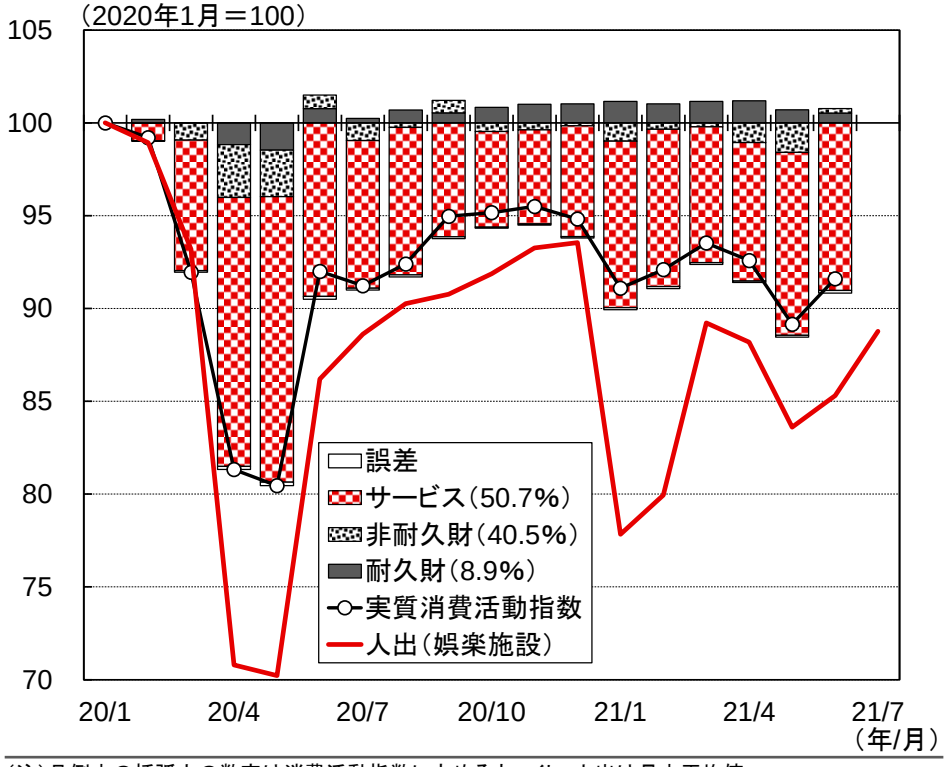


(注)重症者割合は、年代別の入院治療等を要する者のうち、重症者数の占める割合。
(資料)厚生労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(8月) (2)日本経済 ③個人消費

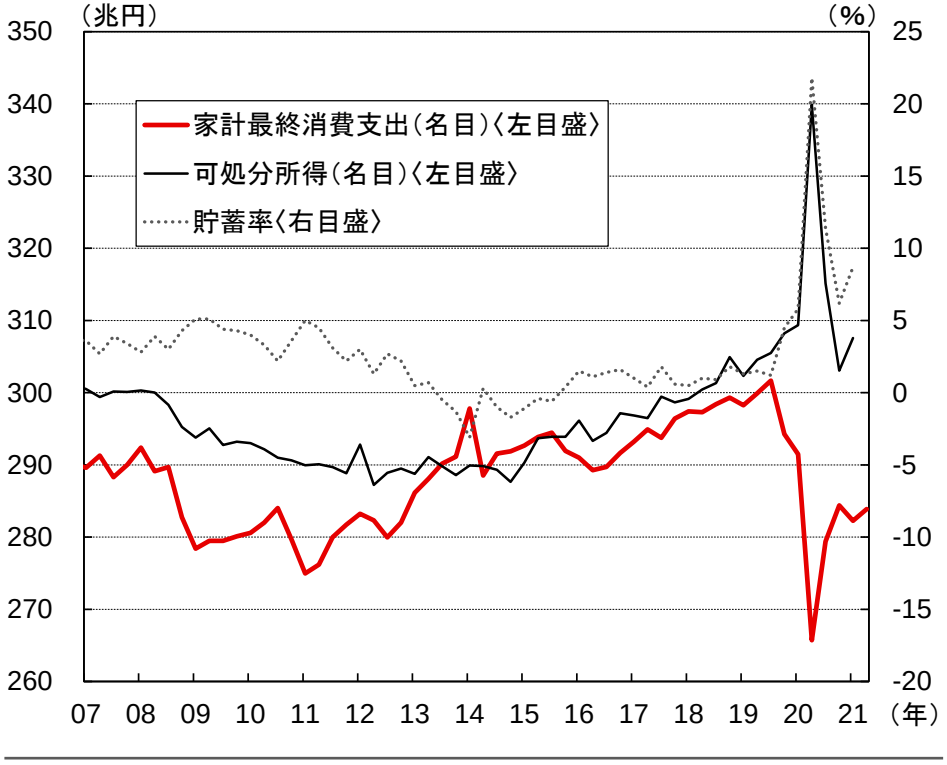
- 足元では4回目の緊急事態宣言発出などにより、飲食店・商業施設中心に営業制限措置が講じられている状況。感染抑制と経済活動の両立努力やオンライン消費の普及等もあり、感染第1波時のようなインパクトはなくなっているものの、サービス中心に明確に落ち込んでおり、今年初以降の断続的な緊急事態宣言の影響は明らか。
- 緊急事態宣言が解除され、ワクチン普及も一巡する10-12月期以降は、各種制限措置が段階的に緩和されるにつれ、これまで消費機会の逸失により抑制されてきたサービスが緩やかに持ち直すとみられるほか、財の反発も見込まれる。コロナ禍を受けた消費機会減少により家計部門の貯蓄は結果的に大きく積み上がっており、貯蓄の取り崩しが消費回復を下支えするとみられる。
- ワクチン普及一巡後の感染状況、また社会における感染への警戒感の強さは引き続きリスクとして残る。

項目別消費活動指数と人出の推移



(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。人出は月中平均値。
(資料)日本銀行、Google社統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

個人消費と家計の可処分所得、貯蓄率の推移

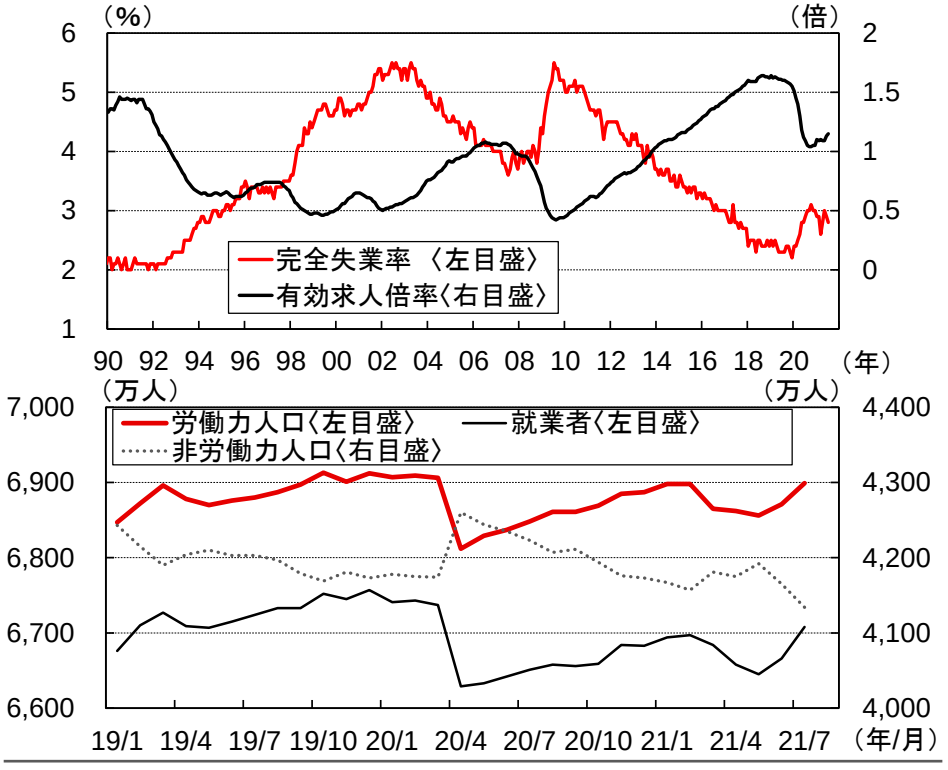


(資料)内閣府、総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(8月) (2)日本経済 ④雇用・所得環境

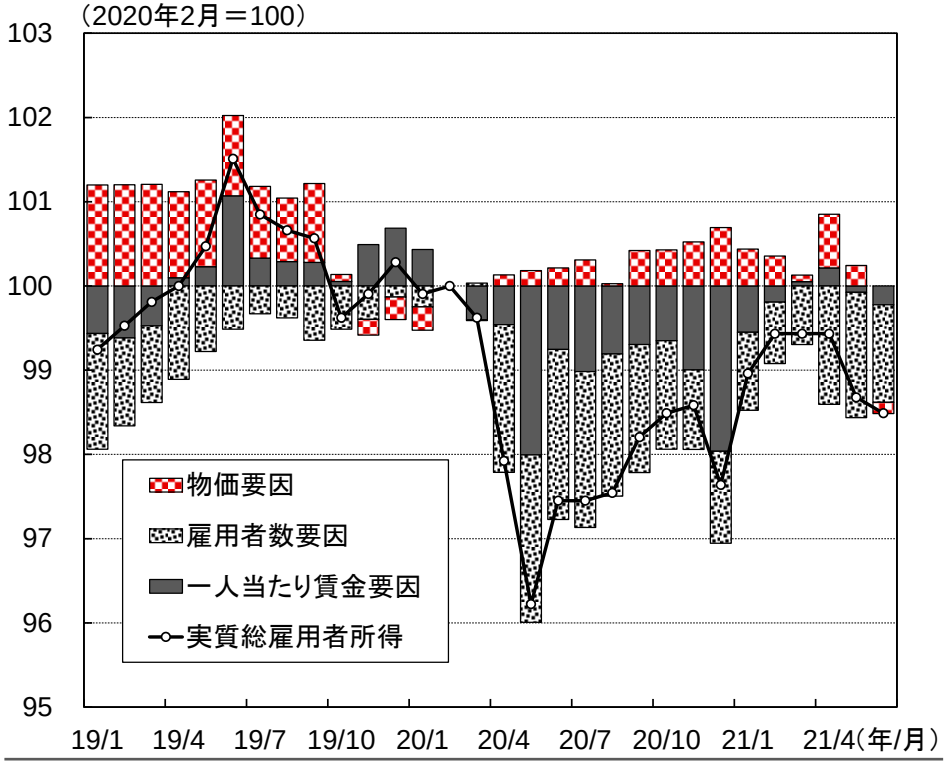
- 完全失業率は直近7月(2.8%)は前月から低下したものの、4回目の緊急事態宣言発出等を受けて、短期的には雇用環境への下押し圧力は強まりつつある状況。政府の雇用支援策が今年度後半にかけて総じて縮小・終了に向かう中で、特定業種で雇用調整が進み、失業率の動きに影響を与える可能性には留意を要する。もっとも、ワクチン普及一巡後景気回復が本格化するにつれ、労働需要も持ち直すことで雇用環境は全体としては改善を続け、失業率も緩やかに低下していくとみられる。
- 月次でみた実質総雇用者所得は、3回目の緊急事態宣言等の影響で雇用者数、一人当たり賃金ともに減少したことで、持ち直しの動きが一服。もっとも、これまで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いといえる。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は続くものの、今秋編成されるとみられる追加経済対策により一部所得の下支えが見込まれるうえ、全体としては労働需要の持ち直しに伴い所得も回復基調を取り戻し、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

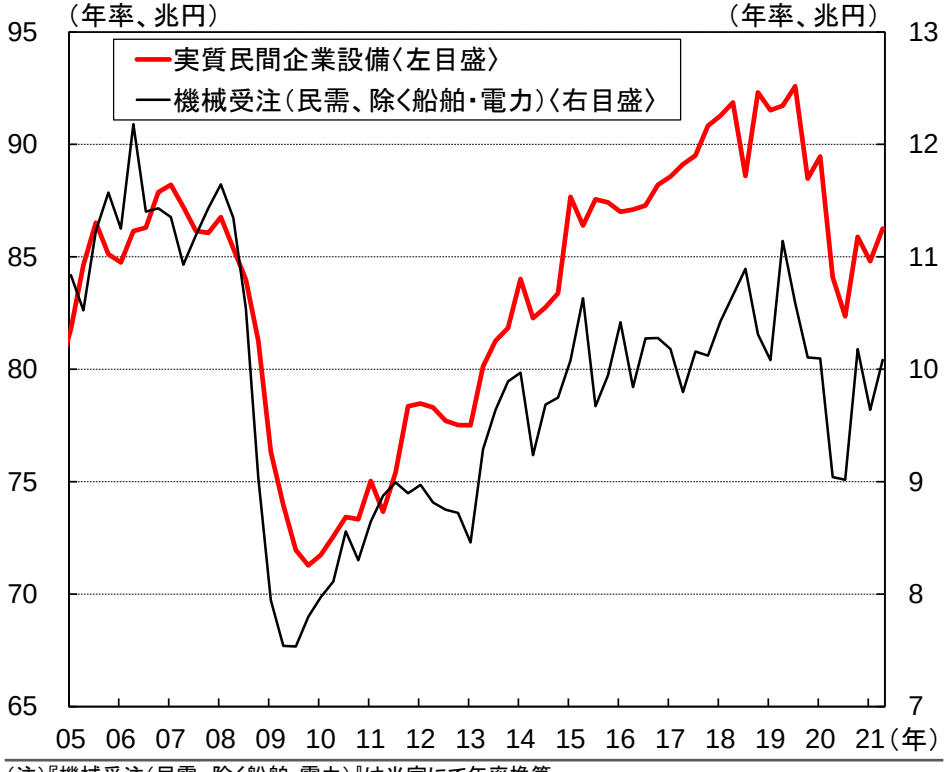


(資料)内閣府、総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し（8月）（2）日本経済 ⑤設備投資、輸出

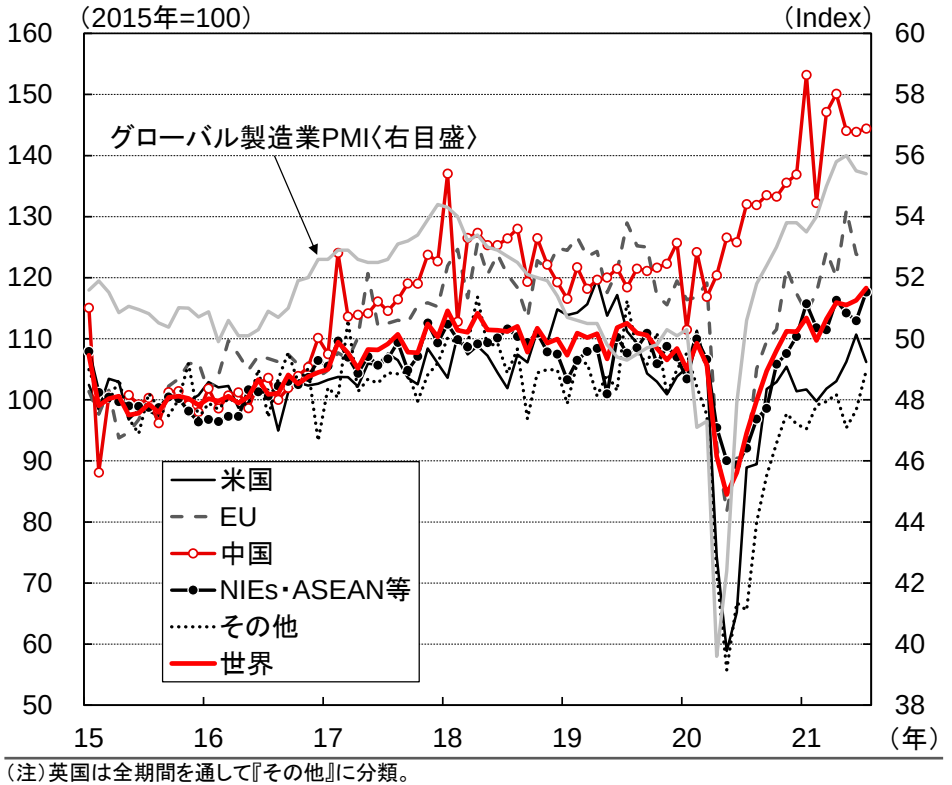
- 設備投資に対し先行性のある機械受注をみると、製造業では、収益環境の改善が続く中、設備過剰感も緩和されつつあることから底堅い推移を続けている一方、非製造業は各種制限措置の影響で一進一退の推移が続き、全体としては回復は緩やか。
- もっとも、日銀短観6月調査における、企業（全規模・全産業）の今年度の設備投資計画（除く土地、含む研究開発・ソフトウェア）は、前年度比＋9.3%と前年度の落ち込みを勘案するとやや慎重ながら、明確に増加を見込んでいる。先行きを展望すると、非製造業を中心に下押し圧力が残存するものの、徐々に各種制限措置の緩和が進められる中、非製造業でも収益環境が持ち直すことで、全体としては回復基調を鮮明化するとみられる。
- 実質財輸出については、4-6月期は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、NIEs・ASEAN等向けも増勢が継続。先行き、半導体供給不足が一部下押し圧力となるものの、輸出先各国の景気回復が続く中、輸出も増加ペースは鈍化しつつも底堅く推移するとみられる。

実質設備投資と機械受注の推移



（注）『機械受注（民需、除く船舶・電力）』は当室にて年率換算。
（資料）内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

国・地域別にみた実質輸出の推移

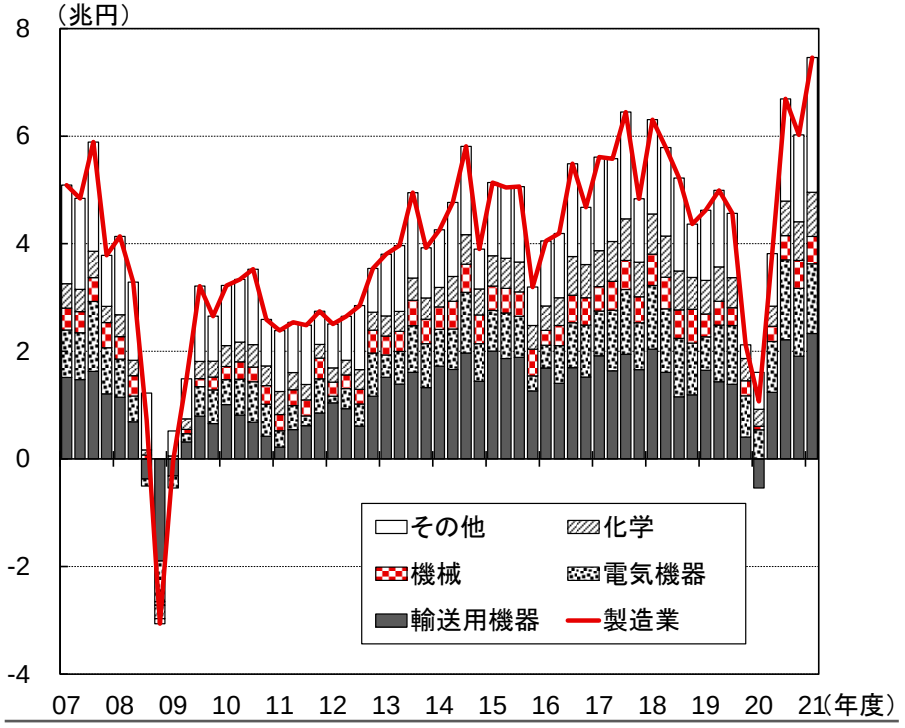


（注）英国は全期間を通して『その他』に分類。
（資料）日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(8月) (2)日本経済 ⑥企業業績

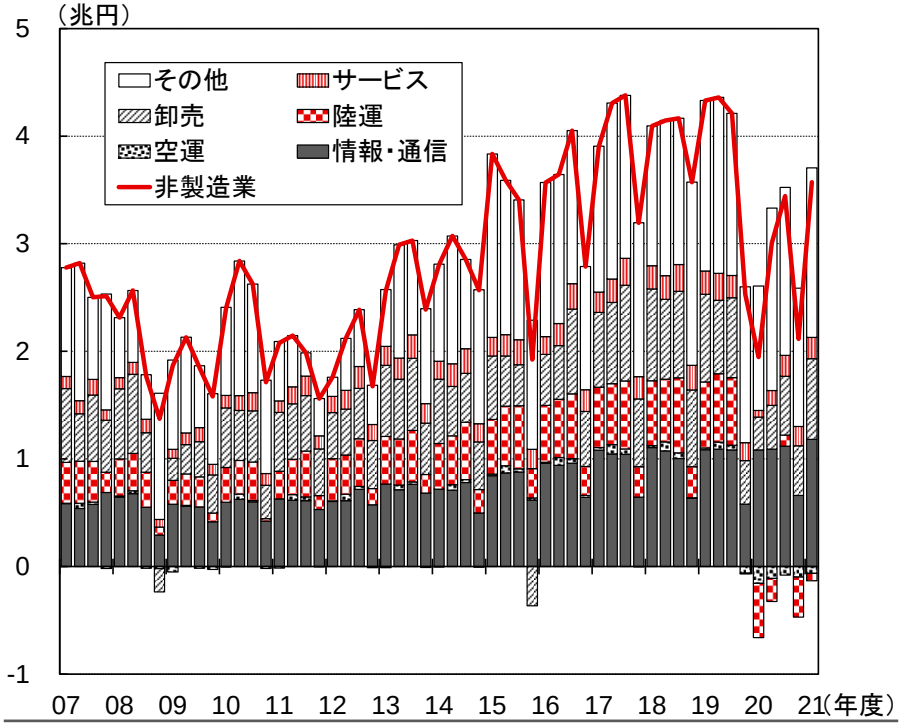
- 東証一部上場企業(除く金融業)の経常利益は、昨年4-6月期に世界金融危機時並みの落ち込みを見せて以降回復基調にあり、4-6月期は全体では反動もあり前年比大幅プラスを記録。
- もっとも、業種別にみると、製造業は『機械』や『輸送用機器』、『電気機器』等の好調が目立つほか、幅広い業種で2019年同四半期の水準を超えた一方、非製造業は『空運』、『陸運』といった赤字が続く業種があるなど、各種制限措置の影響で回復が鈍く、依然同四半期の水準を下回っている。
- 先行き、国内外の景気持ち直しに伴い、引き続き製造業の業績は堅調に推移するとみられる一方、非製造業は当面一部業種への下押し圧力が強まることから、全体としては緩やかな回復となる見込み。ワクチン普及後は各種制限措置の緩和が徐々に進められることで対面サービスが持ち直すにつれ、非製造業の業績回復も顕在化していくものとみられる。

東証一部上場企業(製造業)の経常利益の推移



(注)8月31日時点で2021年4-6月期決算を公表済の企業のうち、2006年度以降で連続してデータ取得可能な710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

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

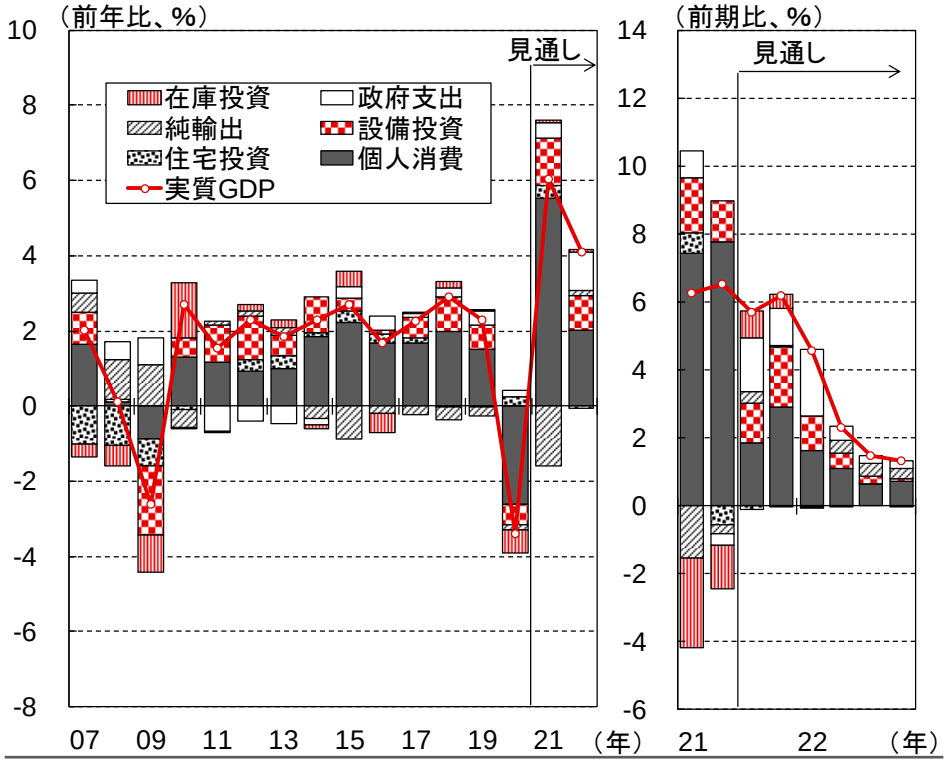


(注)8月31日時点で2021年4-6月期決算を公表済の企業のうち、2006年度以降で連続してデータ取得可能な640社の『経常利益』を集計したもの。
(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(8月) (3)米国経済 ①概況

- 4-6月期の実質GDP成長率(二次推計値)は前期比年率＋6.6%と、前期(同＋6.3%)並の高い伸びが継続し、瞬間風速での実質GDP水準はコロナ禍前の2019年水準を回復。個人消費は、3～4月にバイデン政権の経済対策の下で行われた現金給付や制限措置の緩和により堅調に推移し、同＋11.9%。設備投資も、旺盛な内需を背景に同＋9.3%と高い伸びが継続。
- 変異株による感染再拡大懸念は残るが、各州とも対策の中心は「行動制限強化」ではなく「ワクチン接種」。個人消費は一時的足踏みはあり得るものの大きな腰折れはない見通し。企業部門も、一部にコロナ禍由来の人手不足(p. 25)や半導体不足等の供給制約はあるものの、経済正常化過程で生産・投資も更に増加し、2021年の実質GDP成長率は前年比＋6.0%になろう。
- バイデン大統領が3月と4月に公表した経済対策のうち、インフラ投資に関する部分は、当初より規模を縮小させつつも上院で可決。秋には下院でも可決・法案成立し、年明け以降政策効果が見込まれることから、2022年の実質GDP成長率は同＋4.1%と高めの伸びが続くと予想。

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、%)

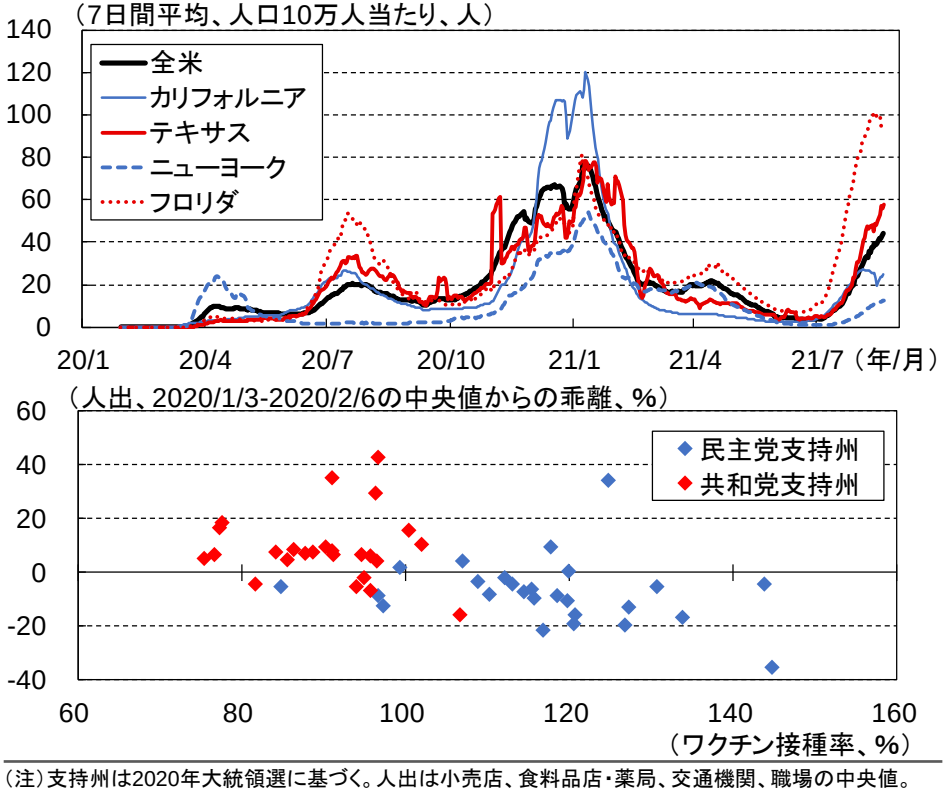
	2020年(実績)	2021年(見通し)	2022年(見通し)
実質GDP	▲3.4	6.0	4.1
個人消費	▲3.8	8.0	2.9
住宅投資	6.8	9.7	▲1.6
設備投資	▲5.3	8.8	6.2
在庫投資(寄与度)	▲0.6	0.1	0.1
政府支出	2.5	2.1	5.8
純輸出(寄与度)	▲0.1	▲1.6	0.1
輸出	▲13.6	5.0	5.7
輸入	▲8.9	12.8	3.0
名目GDP	▲2.2	9.8	6.9

(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(8月) (3)米国経済 ②コロナ禍を巡る状況

- ワクチン接種が進んでいた米国でもデルタ株蔓延により感染は再拡大。とりわけ、共和党支持州(2020年大統領選挙ベース)ではワクチン普及が相対的に遅れているにも拘わらず人出の回復が進んでおり、感染拡大ペースが速い。
- 感染拡大を受けて、バイデン大統領や各自治体は新たなワクチン普及策を導入。感染拡大が著しいフロリダ州では、州知事は行動制限の厳格化に否定的である一方、ワクチン接種ペースは加速に転じている。先行き、各州で店舗閉鎖を含む厳格な措置の導入には至らず、ワクチン接種率の引き上げにより感染拡大ペース減速を目指すと予想。

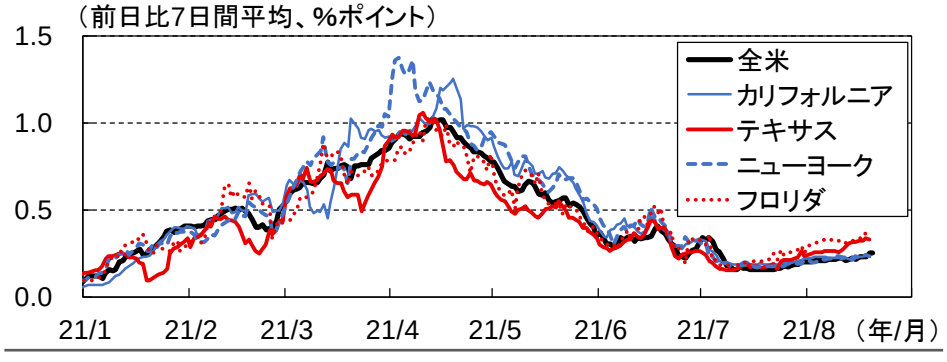
コロナウイルス感染者数の推移、人出とワクチン接種率(8月9日時点)



(注)支持州は2020年大統領選に基づく。人出は小売店、食料品店・薬局、交通機関、職場の中央値。
(資料)疾病対策センター、Google統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ワクチン普及策とワクチン接種率(接種数/人口)の推移

	ワクチン普及策
全米	• バイデン大統領は、新たな接種者に報奨金(100ドル)を支給するよう州政府に要請。また、中小企業に対して、従業員が家族の接種時に取得する有給休暇の賃金を補償することを発表。
カリフォルニア	• サンフランシスコ市が屋内施設利用者・従業員に対して接種証明を義務付け • 医療従事者、教職員に接種証明の提示または定期的な検査を義務付け
ニューヨーク	• ニューヨーク市が、屋内施設利用者・従業員に対してワクチン接種証明を義務付け



(資料)疾病対策センター統計、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（8月）（3）米国経済　③検討中の経済政策

- 上院では8月に総額1.1兆ドル（新規歳出は5年間で5,480億ドル）の「インフラ投資と雇用促進法」を超党派（69対30）で可決。バイデン大統領が3月に公表した「米国雇用促進計画」に比してインフラ支出の規模は縮小したものの、秋には下院も通過・法案成立し、2022年以降の成長を下支えしていくとみられる。
- また、10年間に亘り歳出を3.5兆ドル（財政赤字は最大1.75兆ドル）増加させる2022年度の予算決議を民主党単独にて上下両院で可決。しかし、民主党の穏健派は決議（法案化の開始）には賛成を表明したものの、歳出規模や財政赤字増加には懸念を表明していることから、法案化の過程では規模の縮小は免れず、景気刺激効果は限定的になると予想。

「米国雇用促進計画」と「インフラ投資・雇用促進法」の内容

米国雇用促進計画（3月公表）	金額（億ドル）	インフラ投資・雇用促進法（8月上院可決）	金額（億ドル）
歳出（8年間）	22,500	歳出（5年間）	5,480
インフラ強化	12,600	交通インフラ	2,840
介護へのアクセス拡充	4,000	水インフラ	1,260
製造業・中小企業支援	3,000	電力インフラ	730
研究開発支援	1,800	ブロードバンド	650
労働力開発	1,100	-	-
歳入（15年間）	27,500	歳入	-
法人税率引き上げ	13,000	コロナウイルス救済基金の未使用分	2,600
最低税率引き上げ	7,500		
海外無形資産所得の控除撤廃	4,000	経済成長による歳入増	560
		失業給付増額の剰余金	530
その他	3,000	その他	-

（資料）ホワイトハウス、各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

予算決議の内容

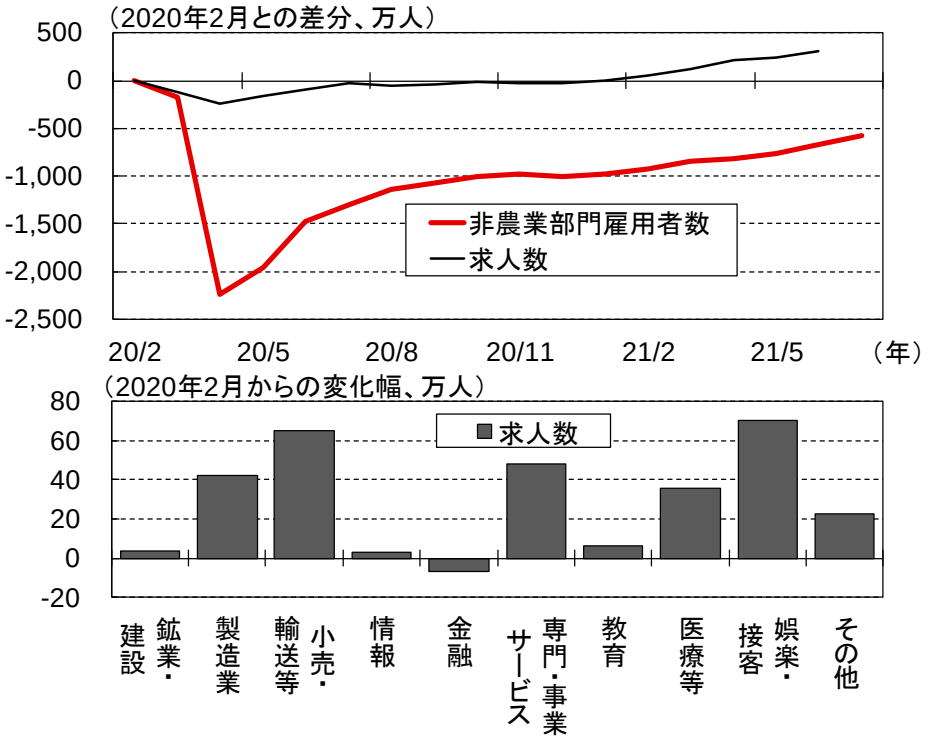
委員会	主な内容		金額（億ドル）
全体	-		17,490
保険・教育・労働・年金	・幼児教育、保育サービスへのアクセス拡充 ・コミュニティカレッジの授業料無償化		7,260
銀行・住宅・都市	・手頃な価格の住宅の建設・保全		3,320
エネルギー・天然資源	・クリーンエネルギーのための投資、電力会社へのインセンティブ ・耐熱性の高い電化住宅購入への報奨金		1,980
農業・栄養・林業	・二酸化炭素排出削減と山火事防止 ・地方の開発とクリーンエネルギー投資		1,350
財政	歳出増	・有給の家族・医療休暇制度の新設 ・メディケアの適用範囲・年齢の拡大 ・児童税額控除の延長	最大▲10
	歳入増・支出減	・法人・国際税制改革 ・富裕層への課税強化、徴税体制強化 ・薬価引き下げ	
その他	-		3,590

（注）金額は10年間の財政赤字純増額。財政委員会には最低10億ドルの赤字削減が指示されている。
（資料）民主党より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(8月) (3)米国経済 ④雇用、個人消費

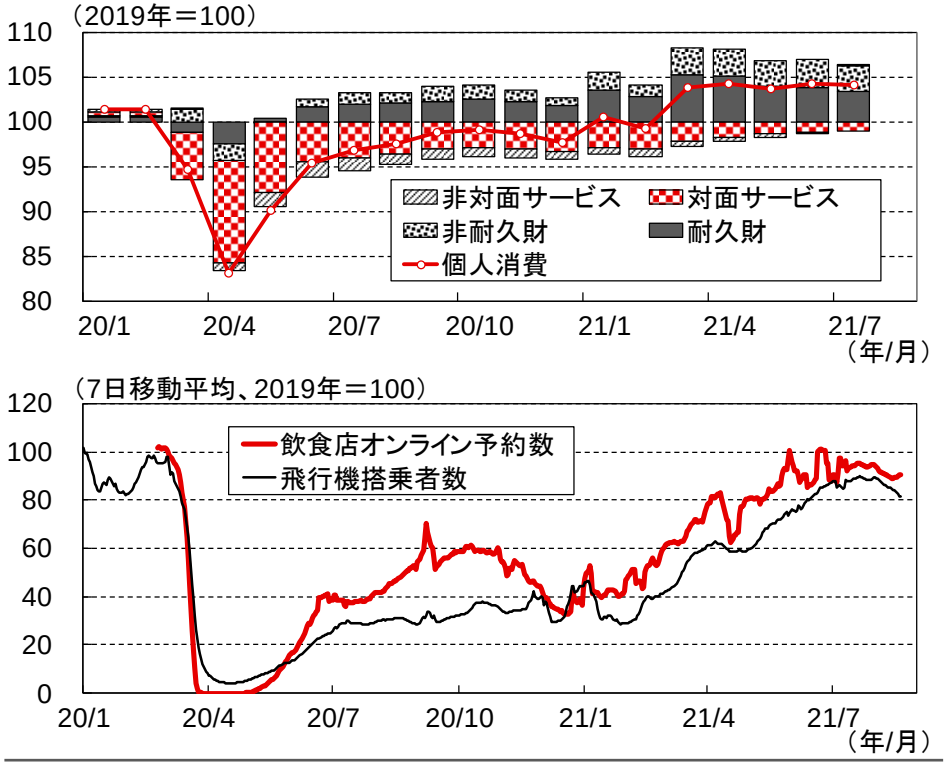
- 7月の非農業部門雇用者数は前月比＋94.3万人と前月(同＋93.8万人)同様の高い伸びが継続、一方、6月の求人数は1,007.3万人(前月比＋59.0万人)と史上最高を更新しており、労働需要が供給に先行して回復するなか欠員が生じている。
- 求人数を業種別にみると、在宅勤務が困難かつ、相対的に平均時給の低い『小売・輸送』、『娯楽・接客』の増加が顕著であり、感染への懸念、学校閉鎖(休暇)による子供のケアの必要、失業給付増額等が労働供給制約になっているとみられる。感染への懸念は残るものの、それ以外の制約は9月中には解消される予定であり、雇用者数は基調として順調な増加が続くとみる。
- 7月の実質個人消費支出は前月比▲0.1%。サービス消費は同＋0.6%と5ヵ月連続の増加となるも、財消費が同▲1.6%とマイナスに転じた。高頻度データをみると、足元では飲食、旅行等のサービス消費の回復は足踏み状態にあるものの、ワクチン接種の更なる進展等により行動制限を伴わない感染制御は可能であり、個人消費の回復は総体として持続すると予想する。

雇用者数と求人数、業種別求人数の推移



(資料)米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

個人消費、飲食店オンライン予約数と飛行機搭乗者数の推移

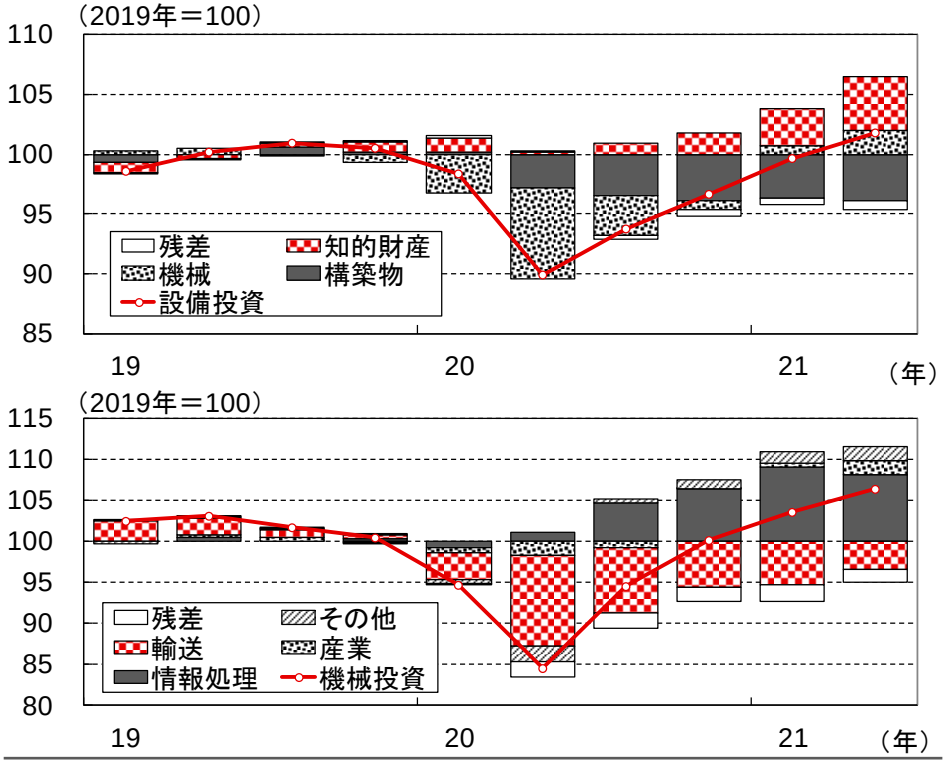


(資料)米国商務省、国土安全保障省、Open Table統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し（8月） （3）米国経済 ⑤設備投資

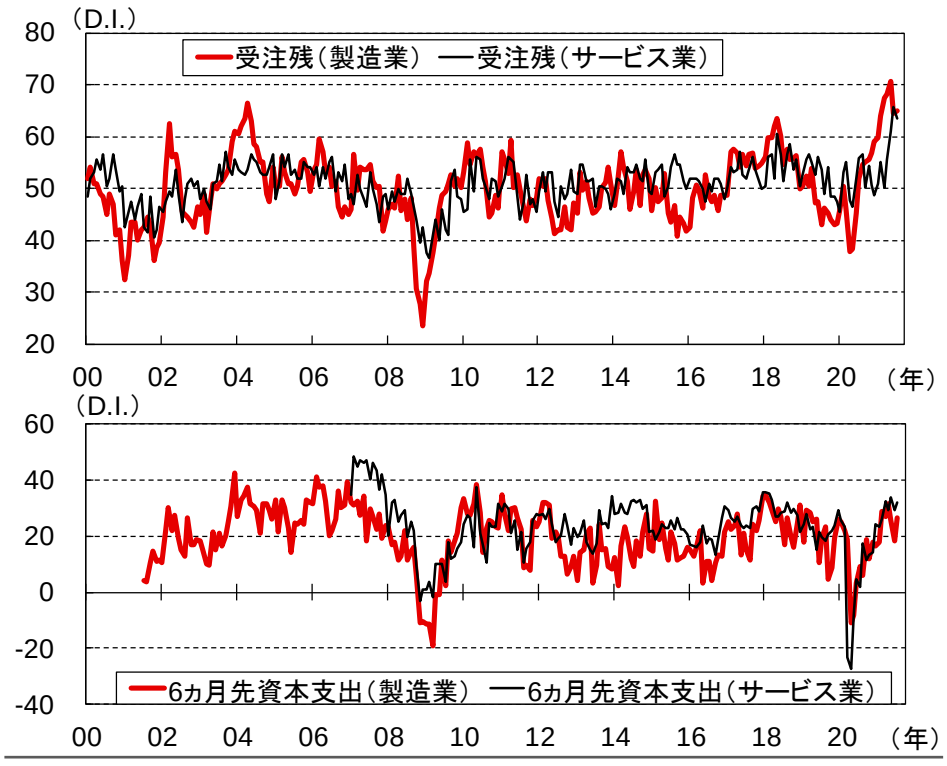
- コロナ禍においては、在宅勤務の環境整備の必要性が生じたことから、『情報処理機械』（パソコン等）やソフトウェアへの投資が高い伸びを示し、設備投資全体の回復を牽引。
- 4-6月期をみても、前期比年率＋9.3%と前期（同＋12.9%）から減速したものの、機械・知的財産投資では高い伸びが継続。機械投資のうち、『情報処理』は前期比マイナスに転じたものの、『輸送』、『産業』は伸びが加速。
- 製造業、サービス業共に景況感指数の『受注残』は高水準にあり、供給制約の下で生産が需要に追い付いていないとみられる。旺盛な需要の下で設備投資マインドも高水準にあり、先行き、供給制約の解消に応じて設備投資の更なる回復を見込む。

設備投資と機械投資の推移



（資料）米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

各業種の景況感指数における『受注残』と『6ヵ月先資本支出』の推移



（資料）IHS Markit、ニューヨーク連銀、ダラス連銀より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(8月) (3)米国経済 ⑥金融政策

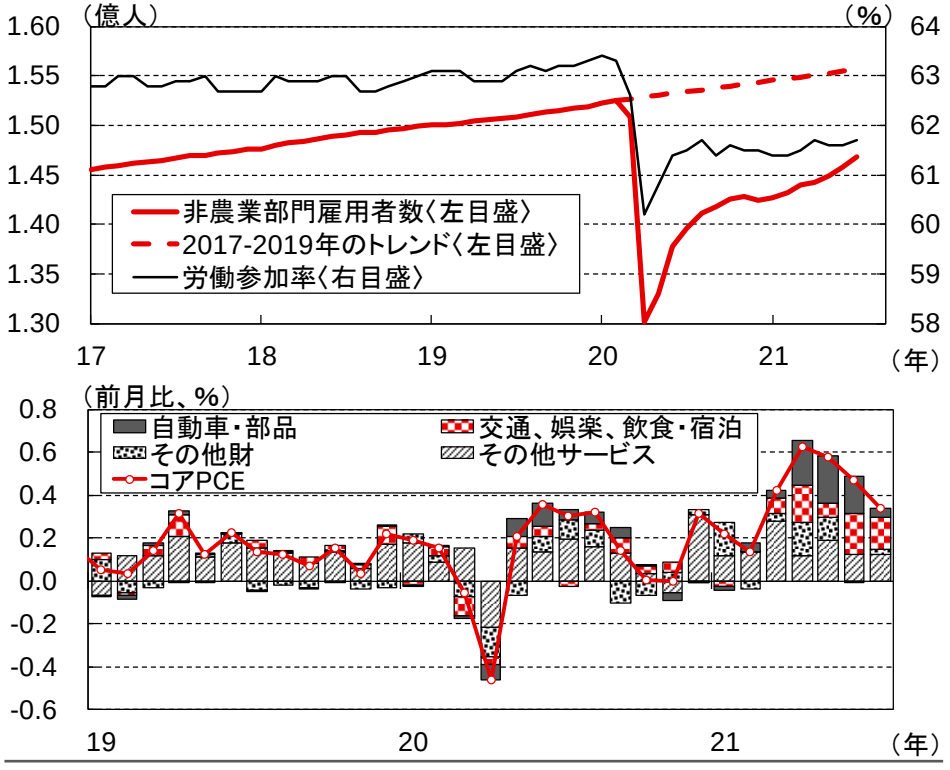
- 7月の連邦公開市場委員会(FOMC)議事要旨では、大半(most)の参加者が、「経済が予定通りに発展すれば、資産購入縮小(テーパリング)を今年開始することが適切になる」と判断し、パウエル議長も8月のジャクソンホール会議で同様の見方を表明。FOMC参加者の一部は9月のテーパリング公表も可能とするも、投票権を持つ参加者の過半数までには至らず。
- 雇用者数はコロナ禍前のトレンドに比して約▲900万人下回り依然距離があるほか、7月の個人消費支出(PCEデフレーター)は前月比+0.3%と3ヵ月連続で鈍化。7月のFOMC議事要旨では多数(many)の参加者が、テーパリング開始がその後の利上げへの期待に直ちに繋がってしまわないように市場とコミュニケーションを行うことが重要と主張。それに沿うように、ジャクソンホール会議でもパウエル議長は、テーパリングは利上げのタイミングに関して直接的なシグナルを送るものではないと説明。
- 先行き、11月もしくは12月のFOMCでテーパリングを公表する一方、雇用者数の回復とそれに伴う利上げ開始は2022年よりも先となる見通し。FOMC参加者の多くは、利上げには慎重な姿勢を示し、長期金利の上昇も緩やかなペースに止まると予想。

2021年に投票権を持つFOMC参加者のテーパリングへの見方

メンバー	テーパリングの公表時期	発言
パウエル	言及無し	-
クラリダ	今年中	年内には資産購入ペース縮小を支持することになるとみている
ブレイナード	10月以降	9月のデータを手に入れれば、進捗率を評価する上でより自信を持てる
ボウマン	言及無し	-
クオールズ	言及無し	-
ウォラー	9月も可能	次の2回(8、9月公表分)の雇用統計が直近(7月)並に強ければ、必要な進捗を達成したと考える
ウィリアムズ	言及無し	-
バーキン	明言せず	我々は今後数ヵ月以内にそこ(テーパリングを行える環境)に到達する
ボスティック	10-12月を考えているが、9月も有り得る	(強い雇用統計が)次月(9月公表分)あるいは次々月まで続けば、「相当な進捗」を達成したと考える。(テーパリングは)今は10-12月の範囲で考えているが、雇用統計が直近(8月公表分)並に強ければ、前倒しすることにもオープンである。
デイリー	今年中もしくは来年初め	テーパリングについて話すとしたら、今年中もしくは来年初めというのが私の立場だ
エバンス	明言せず	我々は(先行き)数回の雇用統計を見るつもりだ

(注)メンバーの太字はFRB理事、その他は地区連銀総裁。
(資料)FRB、各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

非農業部門雇用者数と労働参加率、コアPCEの推移

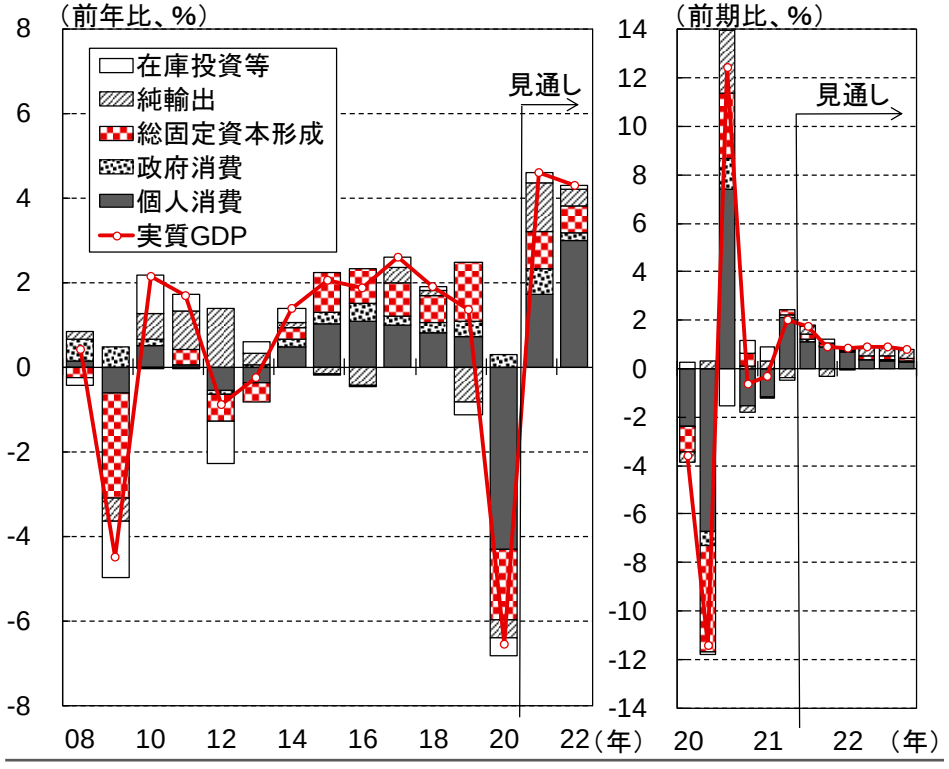


(資料)米国労働省、商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(8月) (4)欧州経済 ①ユーロ圏 (a)概況

- ユーロ圏の4-6月期の実質GDP成長率(改定値)は前期比＋2.0%と3四半期ぶりにプラス。ワクチン接種の進展等を受け昨秋以降長引いていた感染拡大がピークアウトし、行動制限の緩和が徐々に進んだことが背景にある。
- 足元では変異株の感染再拡大への警戒感が強まっているが、現在、ユーロ圏主要国はワクチン接種を更に進展させ、ワクチン接種者を中心に行動制限措置の緩和自体は続ける方針。また、各国の歳出は今後も相応の規模が見込まれることに加え、ECBは当面緩和的な金融環境を維持する見通しであることから、7-9月期以降の実質GDP成長率も回復が継続すると予想。
- 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年が前年比＋4.6%、2022年は同＋4.3%となり、通年の実質GDP水準では2022年にコロナ禍前2019年の水準を取り戻そう。

ユーロ圏の実質GDPの推移と見通し



(注)4-6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、%)　　(前年比、%)

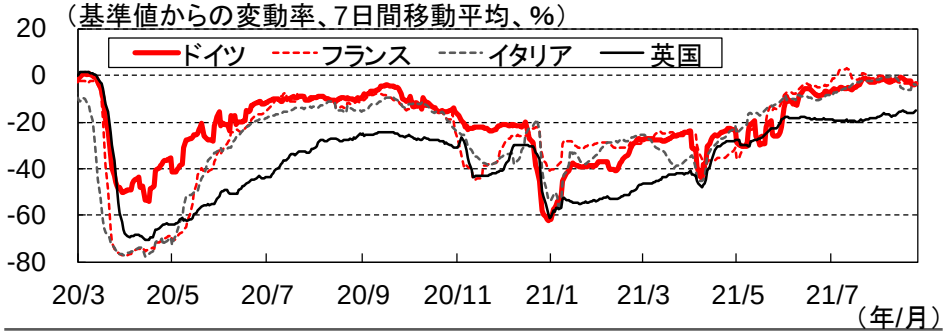
	2020年			21年		20年	21年	22年
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	実績	見通し	見通し
ユーロ圏	▲11.4	12.4	▲0.6	▲0.3	2.0	▲6.5	4.6	4.3
ドイツ	▲10.0	9.0	0.7	▲2.1	1.5	▲4.8	3.4	4.5
フランス	▲13.5	18.8	▲1.0	▲0.0	0.9	▲8.0	6.0	4.0
イタリア	▲13.1	16.0	▲1.8	0.2	2.7	▲8.9	5.6	4.2
英国	▲19.5	16.9	1.3	▲1.6	4.8	▲9.8	6.7	5.2

(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(8月) (4)欧州経済 ①ユーロ圏 (b)コロナ禍を巡る状況

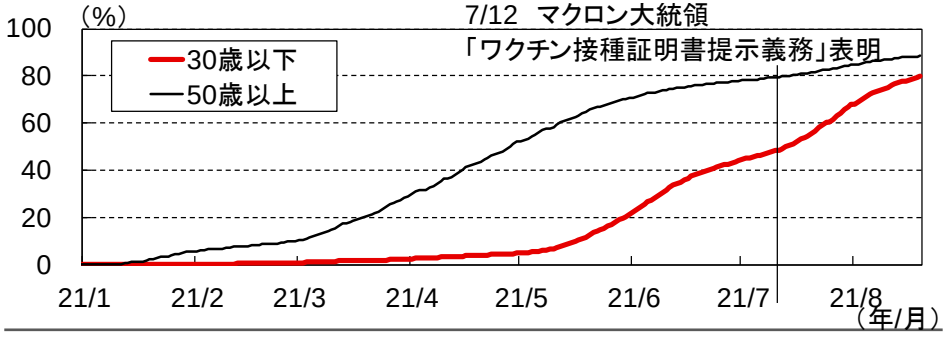
- ドイツでは、地域によって対策は区々であるが、各自治体はワクチン接種者を中心に行動規制を徐々に緩和。但し、変異株の感染拡大に警戒感が高まっており、政府はワクチン未接種者への行動制限強化や高齢者への3回目ワクチン接種を検討中。
- フランスでは、大統領が「コロナと共生すべき」と発言し行動制限緩和を進める姿勢を示しており、国民に対し①より厳格なワクチン接種要請、②飲食店等でのワクチン接種証明書提示義務化(8月～)等、ワクチン接種者により大きな自由を認める方針。
- イタリアでは、緊急事態宣言こそ7月末から12月末へと延長されたものの、7月1日から全ての地域が最も感染リスクの低い「白」エリア認定となった。フランス同様、飲食店等で「ワクチン接種証明書」の提示を義務付け、更なるワクチン接種を促す。
- 英国は、政府が7月19日に法的な行動制限の大半を撤廃も、一部の自治体や企業は自主的な感染対策を継続。6月から7月に若年層を中心に感染者が拡大したことから、これまで18歳以上だったワクチン接種を16～17歳まで拡大する予定。

欧州主要国の人出の推移



(資料)Google社統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

フランスの年齢別ワクチン接種率の推移



(資料)フランス公衆衛生局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

欧州主要国での行動制限等の方針

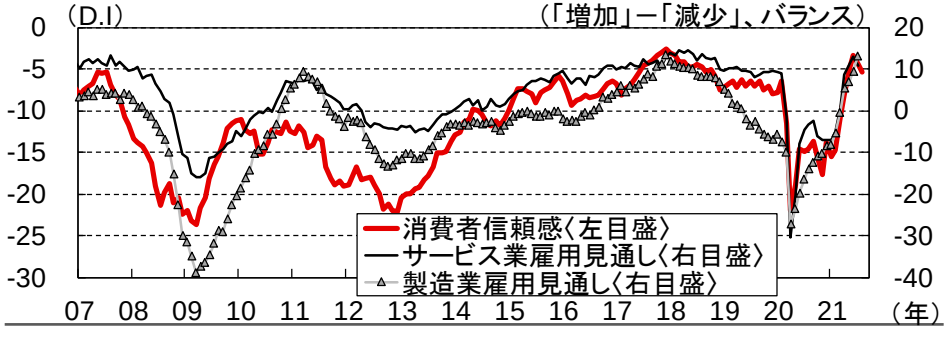
	行動制限	ワクチン接種
ドイツ	・地域毎で対策は区々だが、各自治体は**ワクチン接種者を中心に夜間外出禁止令や陰性証明提示義務を緩和**。 ・マース外相は「ワクチンが全国民に行き渡れば行動制限を解除すべき」と発言する一方、変異株の拡大に対しては警戒感を強めている(右欄)	・**政府高官がワクチン未接種者に対して行動制限を導入する可能性に言及**。 ・9月から高齢者に対して3回目のワクチン接種を開始する予定。
フランス	・マクロン大統領は「制限の再強化よりも新型コロナウイルスとの共生を目指すべき」と発言。**ワクチン接種をより厳格に国民へ求める方針**(右欄)。	・**8月から、国民対し飲食店や交通機関等で「ワクチン接種証明書」提示を義務付け**。ワクチン接種完了者に対しより大きな自由を認める方針にシフト。
イタリア	・緊急事態宣言を7月末から12月末まで延長。但し、同国は、**感染リスクの度合いに応じて地域を色分け**しているが、7月1日から全て白(最もリスク低)に変更。	・国民に対し**「ワクチン接種証明書」や「陰性証明書」を、飲食店利用時等に提示義務付け**。ワクチン接種完了者に対してより大きな自由を認める方針。
英国	・政府は、**7月19日に法的な行動制限の大半を撤廃。今後の感染対策は、自治体や企業の自主判断に委ねる方針**。 ・地方自治体によっては公共交通機関でのマスク着用義務を継続している他、在宅勤務を継続する企業も多数。	・8月4日、政府の諮問機関がワクチンの接種対象を16～17歳に拡大するよう勧告。これまで18歳以上であった接種対象が拡大される予定。 ・9月から高齢者に対して3回目のワクチン接種を開始する予定。

(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(8月) (4)欧州経済 ①ユーロ圏 (c)雇用・所得、個人消費

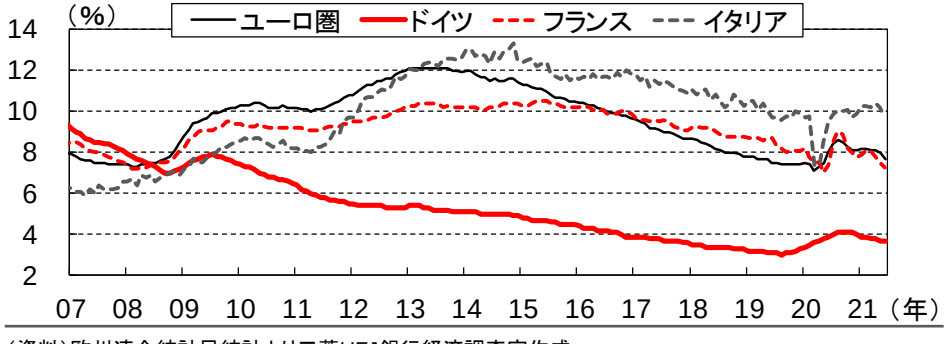
- ユーロ圏では感染第3波がピークアウトしたことに加えてワクチン接種も進展してきていることから、各国の行動制限は今年に入り徐々に緩和され、人出も5月頃を境に回復。
- 個人消費は1-3月期まで行動制限等を要因に前年割れが続いたが、制限緩和に伴い消費者マインドは年初以来回復傾向にあることに加え、政策面での所得下支えも行われてきたことから、4-6月期は前年比・前期比ともにプラスに転じたものと推定され、7-9月期以降も回復が継続すると予想。
- ユーロ圏では経済活動の抑制に伴う労働需要の落ち込みを時短で吸収する政策が取られたため、これまでの失業率上昇は歴史的な景気落ち込みの割には小幅。6月のユーロ圏の失業率は7.7%と改善が続く。足元では、企業の雇用見通しをみても、製造業・サービス業ともに「増加」が「減少」を上回る水準まで急回復していることから、今後、失業率は更に改善していくものと考えられる。

ユーロ圏の消費者マインドと雇用見通しの推移



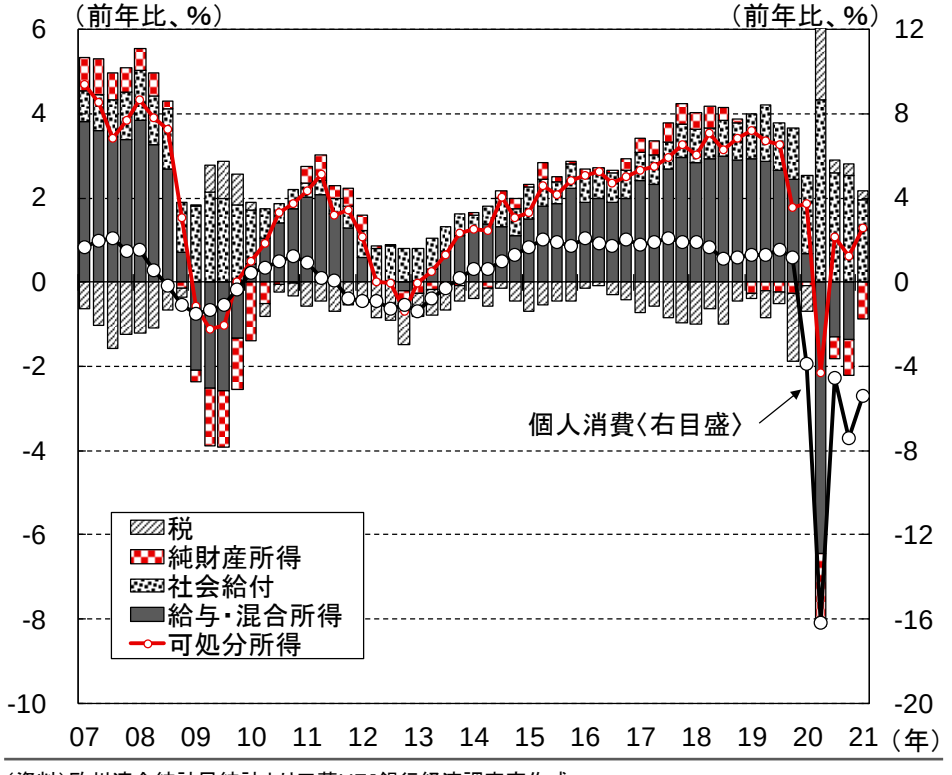
(資料)欧州連合統計局、欧州委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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

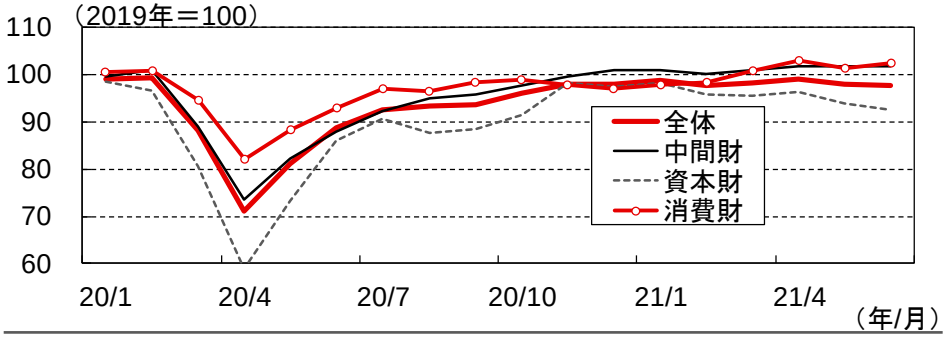


(資料)欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し（8月）（4）欧州経済 ①ユーロ圏 （d）設備投資・輸出

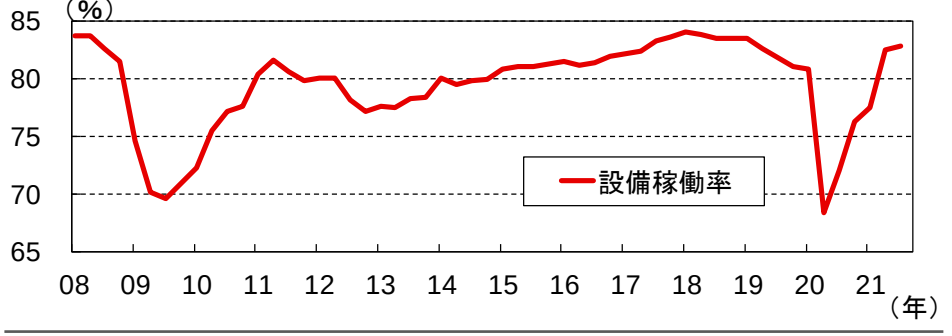
- ユーロ圏の6月の生産は、前月比▲0.3%と小幅に減少したものの、コロナ禍前の2019年水準は既に概ね取り戻している。財別に推移を見ると、資本財（含む自動車）の生産が半導体供給不足で足元減少傾向にある一方、中間財の生産は好調。
- ユーロ圏の輸出は、機械・輸送機器がコロナ禍前の2019年水準をやや下回る一方、幅広い品目が安定的に回復しており、輸出額全体はコロナ禍前の水準を概ね取り戻している。世界経済の回復につれて、輸出も緩やかに拡大していくものと予想。
- ユーロ圏の7月の設備稼働率は82.9%（4-6月期比＋0.4%ポイント）と、コロナ禍前の2019年水準まで回復。製造業の生産制約要因として「設備不足」をあげる企業が増加してきていることから、行動制限が徐々に緩和されていくにつれ、機械投資ひいては設備投資全体も回復していくものとみられる。

ユーロ圏の財別の生産の推移



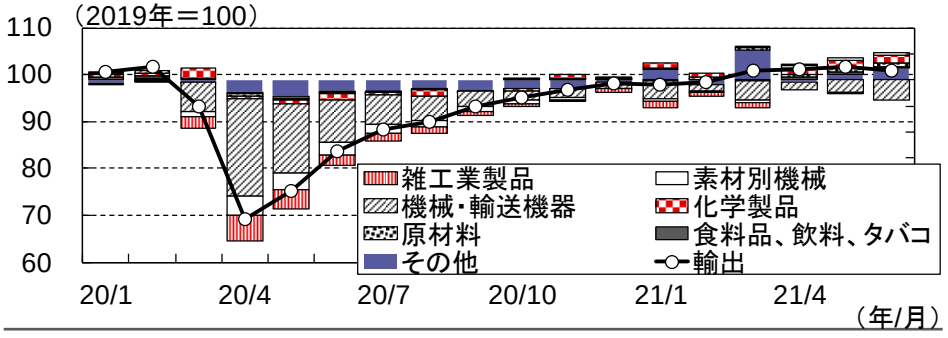
（資料）欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の設備稼働率の推移



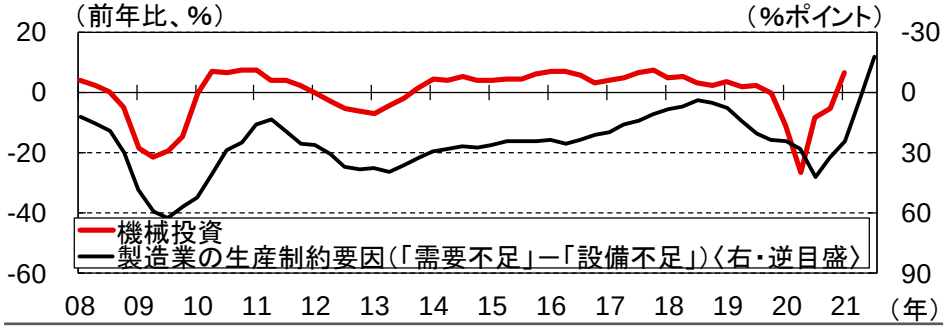
（資料）欧州委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の財別の輸出額（非ユーロ圏向け）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

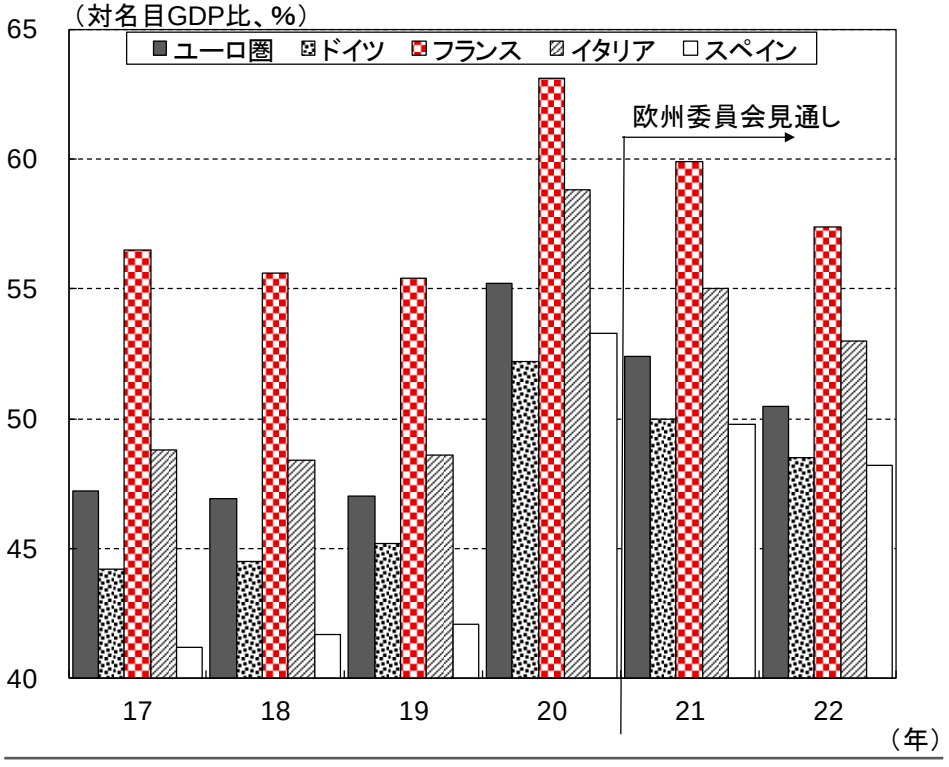


（資料）欧州連合統計局、欧州委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(8月) (4)欧州経済 ①ユーロ圏 (e)政策対応

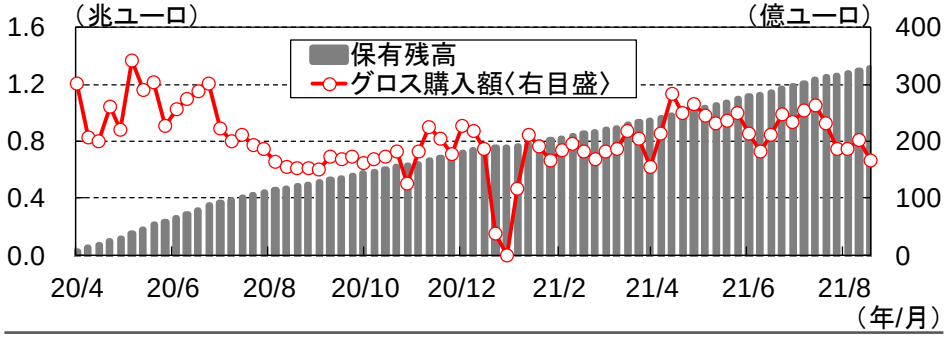
- 2021年以降のユーロ圏各国の歳出は、経済の回復に応じて危機対応が縮小・終了したことにより2020年対比では減少するものの、環境政策関連支出の拡大に加え、欧州復興基金が始動しデジタル分野や気候変動問題対応等への利用が求められるため、相応の水準が続く見込み。歳出規模縮小のマイナス・インパクトは否定できないものの、その程度は限られよう。
- 金融政策については、ECBは3月会合で、米国の長期金利上昇等を受けてパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の購入ペース加速方針を打ち出し、6・7月会合でも当該方針を継続。7月会合では、7月上旬に18年ぶりに金融政策運営方針を改定したのを受け、物価目標を「2%に近いがそれを下回る水準」から「2%」へと変更したほか、一時的な物価上振れも許容と言及。
- 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中、経済がコロナ禍前の巡航速度まで回復するにはまだ暫く時間を要すると考えられる。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を予想する。

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

欧州中央銀行が改定した金融政策運営方針の主な内容

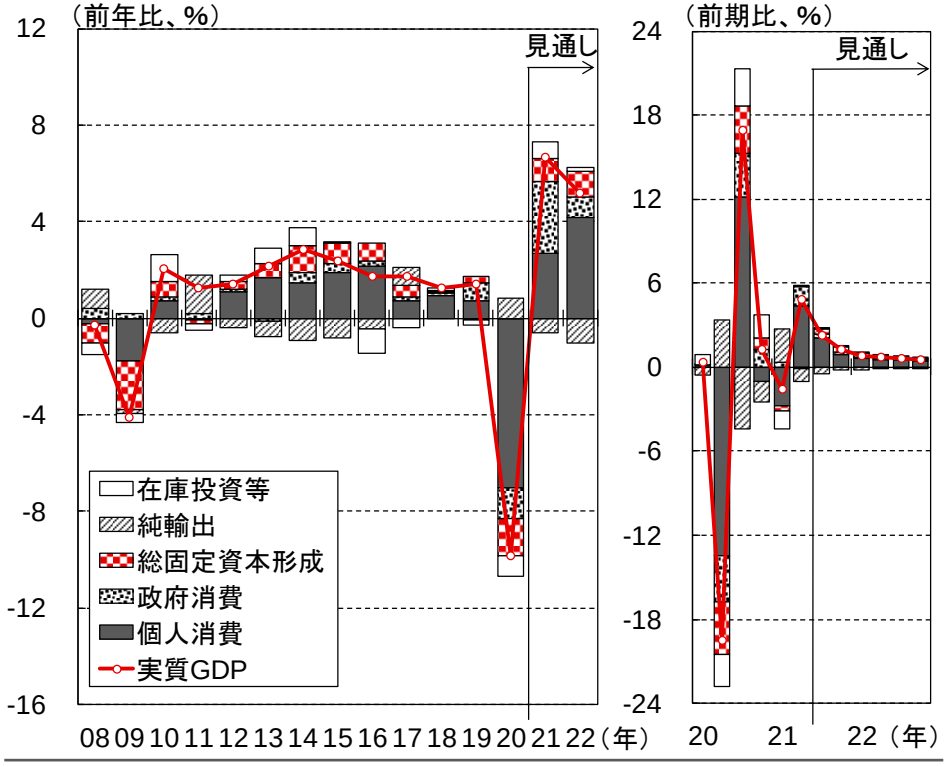
①インフレ目標	インフレ率は前年比+2%を目標とするのが、物価が最も安定的に調整されると考える。インフレ目標は上下対象(Symmetric)とする。インフレ率が一時的に目標を上振れる場面も想定する。
②物価指標	HICPを引き続き金融政策を行う上で適切な物価指標だと考える。但し、帰属家賃(the costs related to owner-occupied housing)を勘案した物価指標の方が望ましいと認識し、将来帰属家賃も含んだ物価指標も考慮に入れることを目指す。
③気候変動対応	気候変動問題は世界の脅威だと認識し、資産買入や担保受入の際の気候変動関連情報の開示条件設定などを採択することを目指す。

(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(8月) (4)欧州経済 ②英国 (a)概況

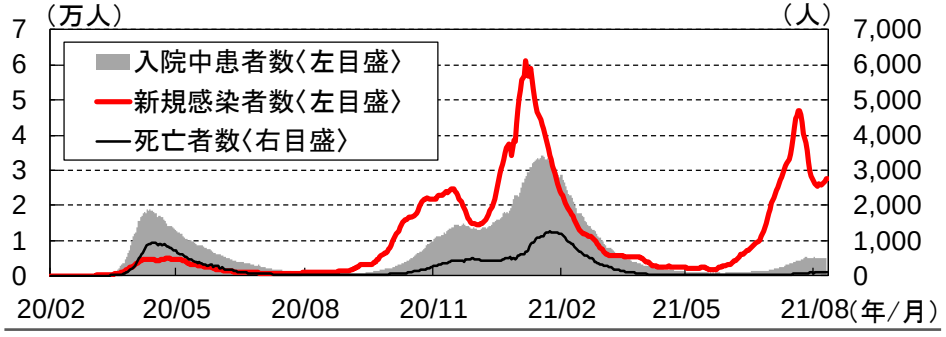
- 英国の4-6月期の実質GDPは前期比＋4.8%と、3月以降の段階的な行動制限の緩和を主因に2四半期ぶりのプラス。
- 英国では6月上旬ごろからコロナウイルスの感染者数が増加したものの、昨春とは異なり入院患者数や死亡者数の増加は限定的。迅速なワクチン接種が奏功し、欧州他国に先駆けて7月19日に法的な行動制限の大半を撤廃。
- 行動制限撤廃の一方で、英国政府と英中銀ともに財政・金融政策の縮小については先々の経済情勢を慎重に見極めつつ進める姿勢を示しており、経済正常化とともに景気回復は進展する見通し。行動制限の実施中に蓄積されたペントアップ需要や家計貯蓄も個人消費を下支えしよう。但し、感染に対する一定の警戒感は消費の重石として残る可能性がある。
- 英国経済は2020年の深い落ち込みを取り戻していく過程で、実質GDPは2021年が前年比＋6.7%、2022年も同＋5.2%と高めの成長を続け、2022年にはコロナ禍前2019年の水準を取り戻すことが予想される。

英国の実質GDP成長率の推移と見通し



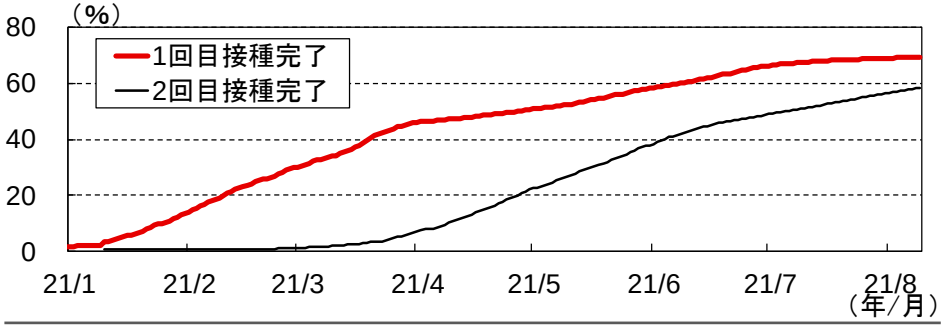
(資料)英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の新規感染者数・死者数・入院中者数の推移



(資料)世界保健機関、英国国民保健サービス統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国のワクチン接種率の推移

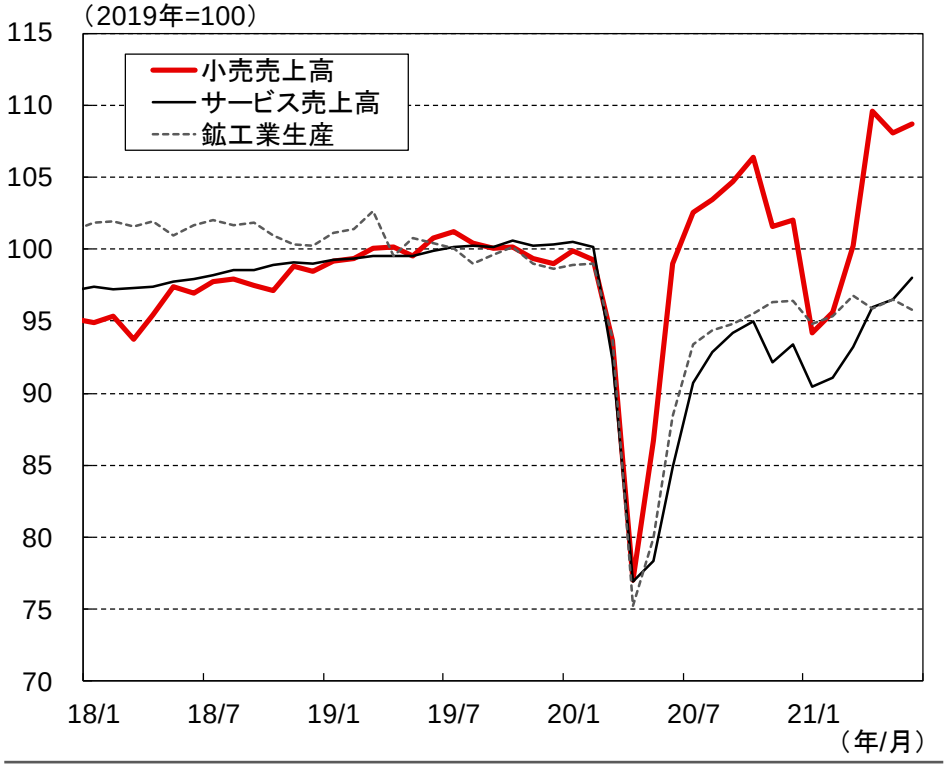


(資料)英オックスフォード大が運営するサイト「Our World in Data」より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(8月) (4)欧州経済 ②英国 (b)企業部門と家計部門の状況

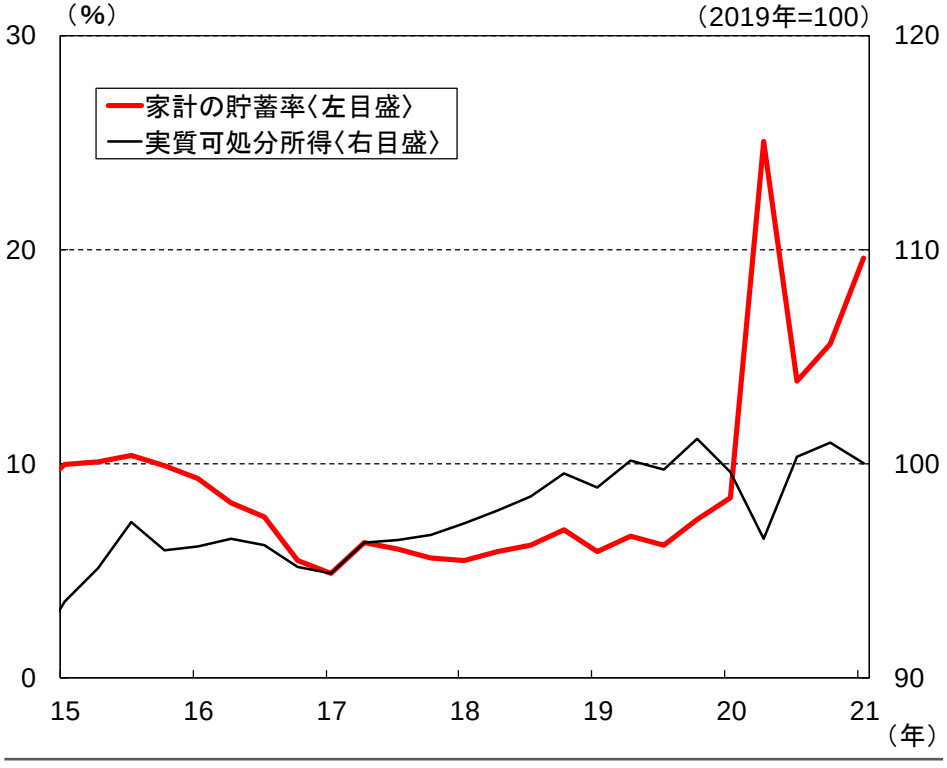
- 英国の企業部門の活動水準は、2020年春を大底とするW字型の回復基調を辿っている。小売業とサービス業の売上高は、3月からの行動制限の緩和を受け、水準は異なるものの改善傾向。鉱工業生産についても、内需・外需がともに持ち直しを続ける中で、緩やかな回復を維持。
- 家計部門では、行動制限による強制的な消費抑制と雇用維持制度等による雇用・所得下支えの結果、貯蓄が大幅増。行動制限撤廃後も感染への警戒感に起因する消費の自粛傾向が残るとみられるが、貯蓄の大幅増は消費の底上げ要因となろう。
- 政府の雇用維持制度は7月から段階的に縮小され、9月末をもって終了する予定。現時点でも制度の適用者が200万人程度いることから(p35)、この先、制度終了に伴い一定の雇用・所得環境の悪化は避けられないものの、行動制限の撤廃を受けた経済活動復元のモメンタムやこれまでの貯蓄増が支えとなることで、消費は回復が続く見通し。

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

英国の家計貯蓄率と実質可処分所得の推移

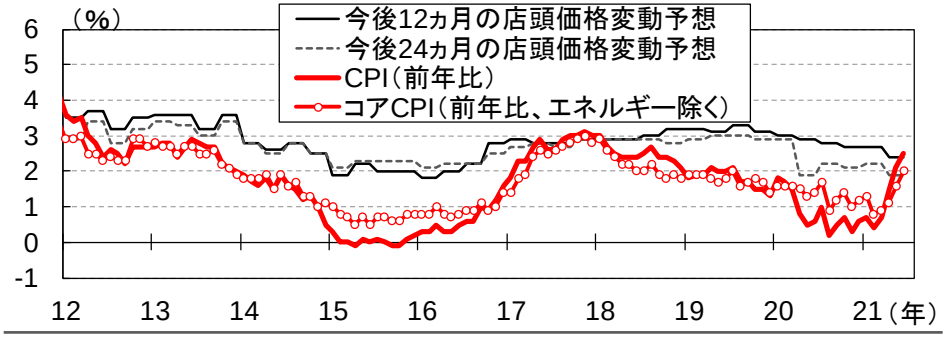


(資料)英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(8月) (4)欧州経済 ②英国 (c)政策対応

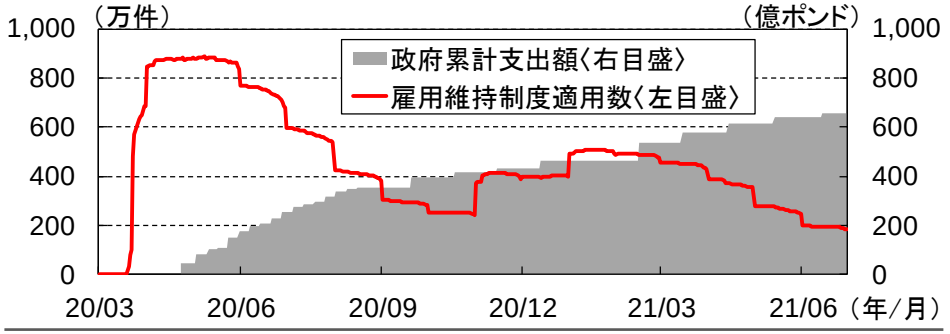
- 英国の消費者物価は、行動制限緩和に伴う経済活動再開にエネルギー価格上昇(昨春の落ち込みからの反動)の影響が加わり、足元で2%超に上昇。先々のインフレ期待が高まっているわけではないため、経済活動のリバウンドとエネルギー価格の押し上げ要因が剥落すれば物価の伸びも落ち着くとみられるが、それまでの間は一時的に物価上昇率が高まる展開を予想。
- 英中銀は、8月に金融緩和の出口戦略の指針を公表。現状0.1%の政策金利が0.5%に達した段階で自然償還による債券保有残高の縮小を開始し、少なくとも1.0%に達する段階からは保有債券の売却を開始するとした(従来は政策金利が1.5%に達するまで保有債の縮小は行わない方針)。英中銀もインフレ高進は一時的なものと判断していることから、性急な政策金利の引き上げに踏み切る可能性は低いものの、2022年にかけて金融緩和の出口模索の動きが本格化することが見込まれる。
- ただし、英国政府、英中銀ともに先々の財政・金融政策の縮小については、経済情勢を慎重に見極めつつ進める姿勢を示しており、当面は政策を柔軟に調整しつつ、景気の下支えを重視した政策運営が続けられる見通し。

英国の消費者物価指数(CPI)とインフレ期待(英中銀調査)の推移



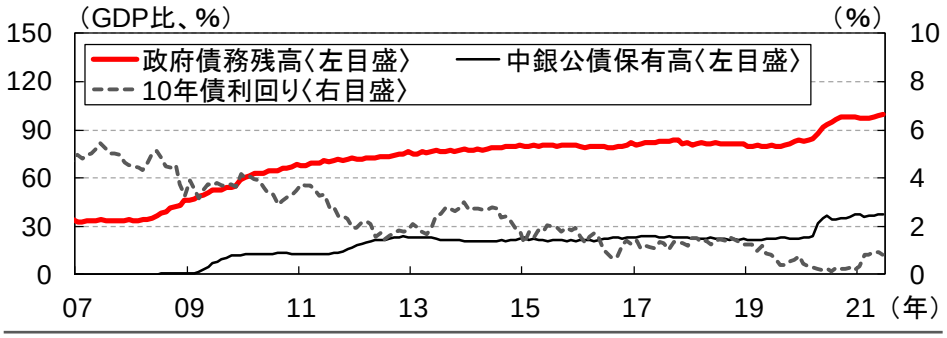
(資料)英国立統計局、英国中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の雇用維持制度適用者数と政府支出額の推移



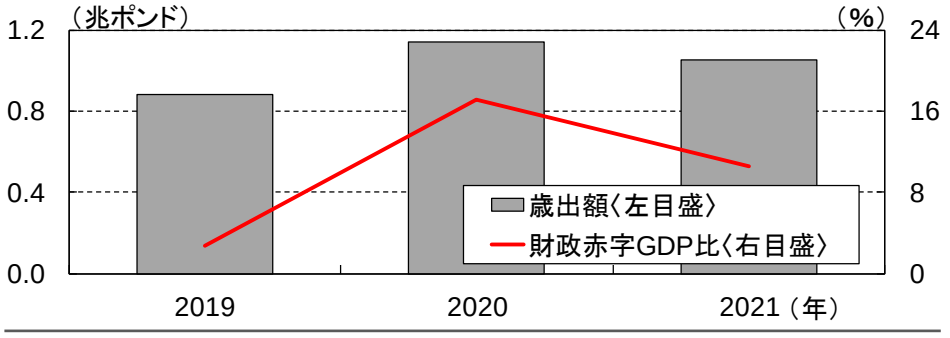
(資料)英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

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、英国中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の予算歳出額と財政赤字



(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(8月) (5)アジア・豪州経済 ①概況

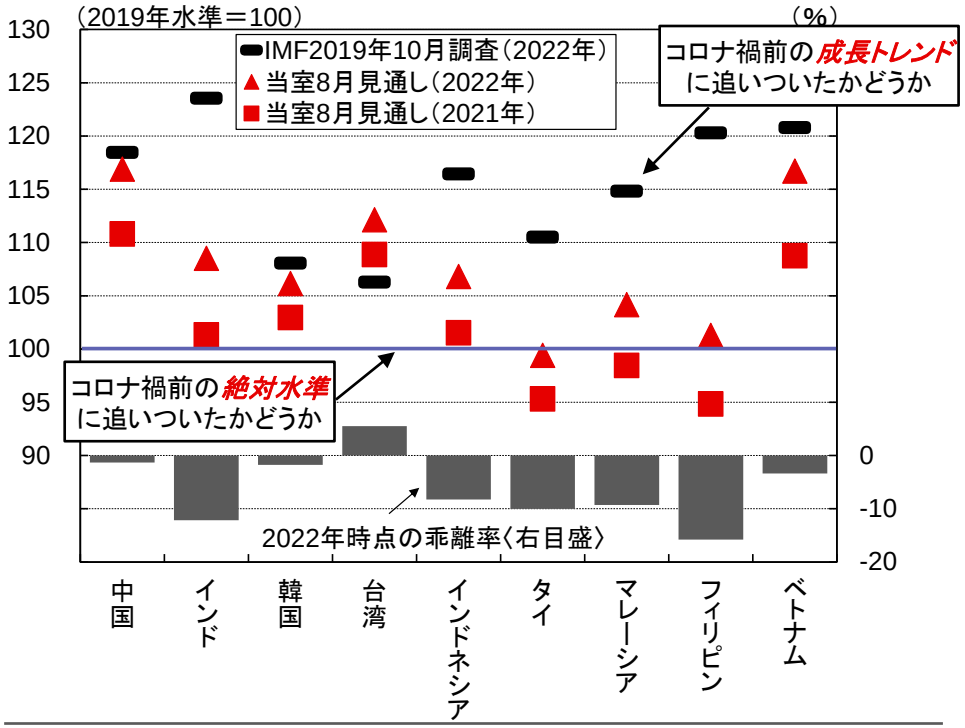
- 中国では、8月上旬頃から一部で変異株により感染が拡大したものの、一部地域への移動に際しPCR検査陰性証明書の提出を義務付ける等の対策により感染者は減少。先行きも、国内での感染拡大を抑制しつつ、中国経済は底堅い成長が続く見込み。
- NIEs、ASEAN経済をみると、感染状況に応じた各国毎の景気回復ペースの差が一層鮮明化。NIEsでは一時感染拡大がみられる場面もあったものの既に概ね抑制できており、段階的な行動制限の緩和による景気回復の継続により、2021年通年ではコロナ禍前の2019年の経済水準を大きく上回る見込み。一方、ASEANは足元の感染拡大に加え、ワクチン普及の遅れや医療提供体制が脆弱という事情もあり行動制限措置の早期緩和は難しい状況で、景気の回復は先進国よりも後ずれすると予想される。実質GDP水準は、2022年に至ってもコロナ禍前の成長トレンドからは大幅な下振れが続く見通し。
- 豪州経済は、足元の感染拡大及び行動制限が一時的に、経済を下押しするが、制限緩和後は内外需ともに回復は相応に継続するものとみられ、2021年の実質GDPはコロナ禍前の2019年の水準を取り戻す見込み。

アジア・豪州経済の見通し総括表

	実質GDP成長率(%)			消費者物価上昇率(%)		
	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	7.2	5.6	2.9	2.5	2.8
中国	2.3	8.3	5.5	2.5	1.5	2.3
インド(年度ベース)	▲ 7.3	9.3	7.1	6.2	5.5	4.8
NIEs	▲ 0.9	4.9	3.2	0.2	1.7	1.5
韓国	▲ 1.0	4.0	3.1	0.5	1.9	1.5
台湾	3.0	5.7	3.0	▲ 0.2	1.6	1.4
香港	▲ 6.1	6.1	3.0	0.3	1.6	2.0
シンガポール	▲ 5.4	6.1	4.0	▲ 0.2	1.6	1.5
ASEAN5	▲ 3.4	3.8	5.6	1.4	2.3	2.6
インドネシア	▲ 2.1	3.7	5.2	2.0	1.9	2.9
タイ	▲ 6.1	1.5	4.3	▲ 0.8	1.1	1.2
マレーシア	▲ 5.6	4.3	5.8	▲ 1.1	2.5	1.8
フィリピン	▲ 9.6	4.9	6.8	2.6	4.2	3.0
ベトナム	2.9	5.7	7.3	3.1	3.3	3.7
豪州	▲ 2.5	4.2	3.0	0.8	2.2	2.0

(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・地域の見通し変遷
(IMFコロナ禍前予測値vs当室8月予測値)



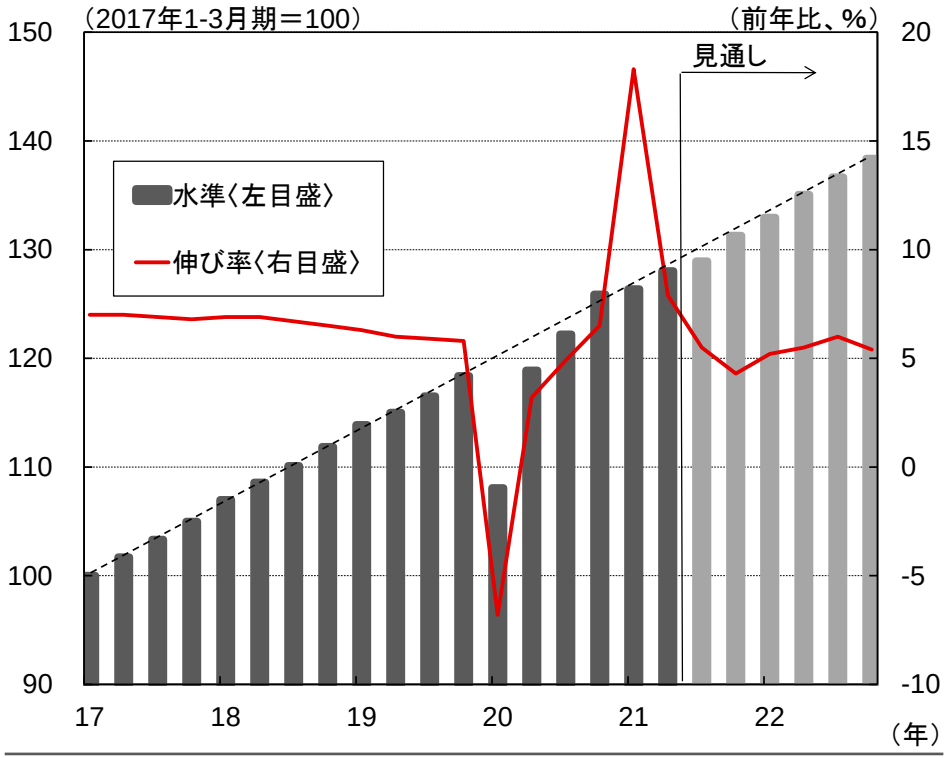
(注)2019年10月時点のIMFの見通しをコロナ禍前の成長トレンドに基づく実質GDP水準と想定。
(資料)IMF統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(8月) (5)アジア・豪州経済 ②中国 (a)概況、投資

- 中国は引き続き厳格なモニタリングにより国内の感染拡大が抑制されており、4-6月期の実質GDP成長率は前年の反動等により前年比＋7.9%と比較的高い伸びを記録、水準でも引き続きコロナ禍前の成長トレンド線上で推移。感染状況については、8月に入り変異株による感染拡大がみられたものの、日次新規感染者数は100人程度かつ足元では既に減少に転じている。
- 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予定額が相応にある中(今年の総発行予定枠は3.65兆元)、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。

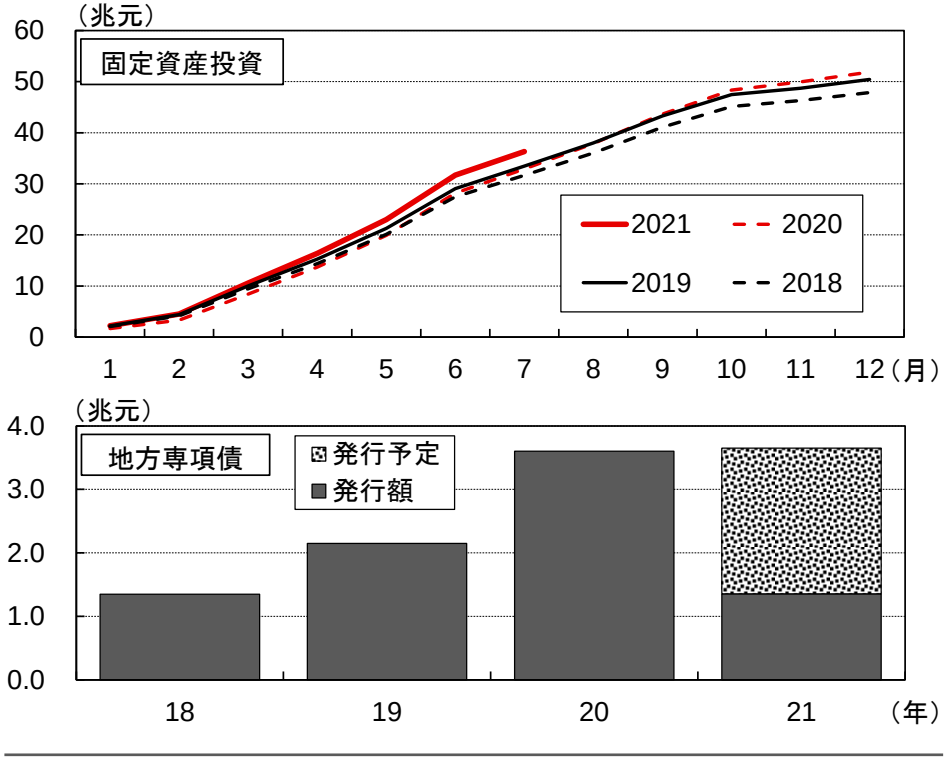
(注)「新型インフラ」とは、①情報インフラ(5G、IoT、AI等)、②融合インフラ(インターネット、ビッグデータ等を応用した従来型インフラの高度化)、③革新インフラ(科学研究等を支える公共性の高いインフラ)から成る。

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(累積)と地方専項債発行額(7月時点)の推移

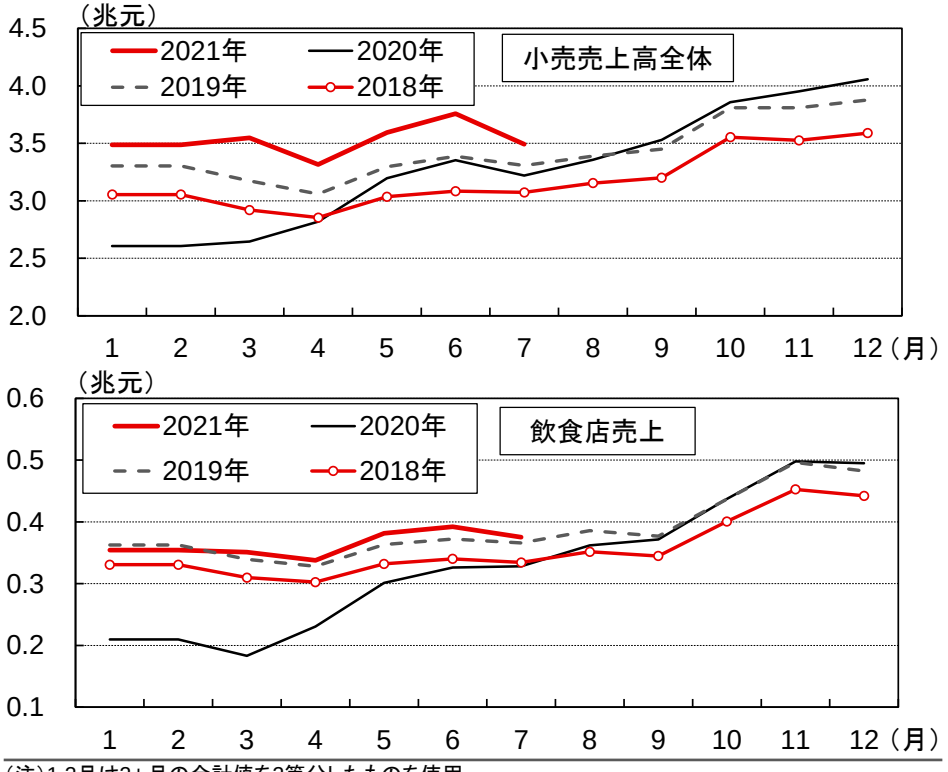


(注)『固定資産投資』は国家統計局発表の2020年1～12月の金額を基にその他の年は伸び率から算出。
(資料)中国国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(8月) (5)アジア・豪州経済 ②中国 (b)個人消費

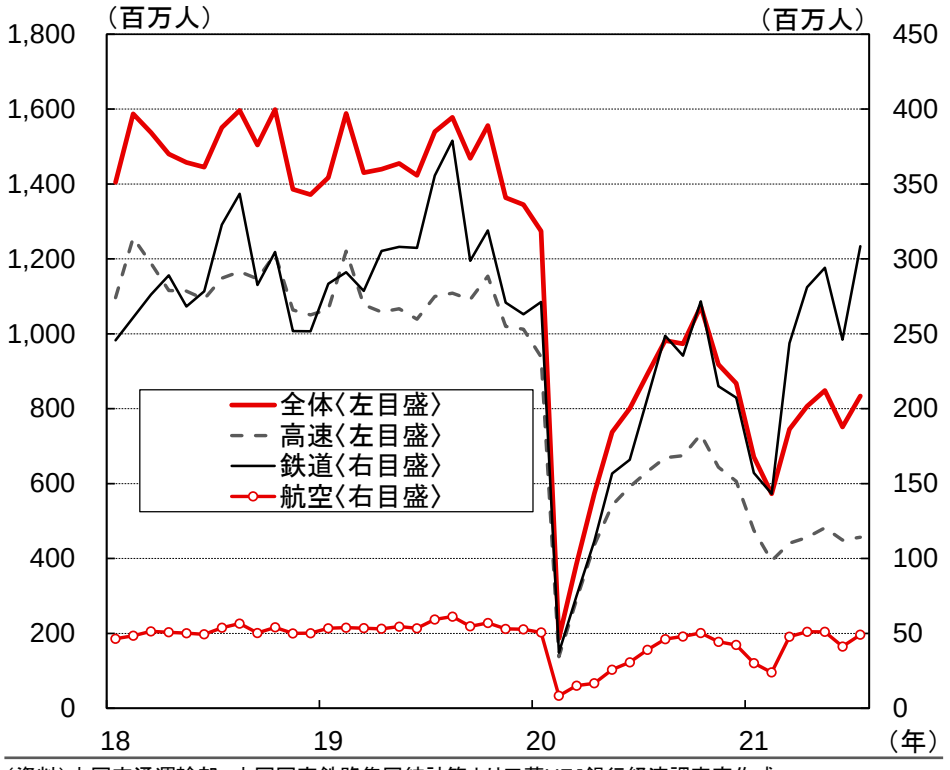
- 個人消費をみると、7月の小売売上高は3.5兆元、前年比＋8.5%(コロナ禍前の2019年同月比＋5.6%)と、コロナ禍前の2019年水準を一定程度上回っているものの、前月から伸びが鈍化。総じて洪水等の自然災害の影響を受けた他、『自動車』が車載用半導体供給不足等により約1年ぶりに減少に転じ全体を下押し。『飲食店売上』は引き続きコロナ禍前を上回る水準で推移しているものの、回復ペースは緩やか。
- 小売統計で把握されにくい対面サービスという観点から旅客数をみると、3月以降持ち直しが続いていたが足元では変異株の感染拡大等もあり回復が一時的に足踏みする場面も。
- 感染拡大を引き続き抑制できていることや一部の下押し要因が一時的なものであることを踏まえれば、先行きも対面サービスの回復は続き個人消費全体として底堅く推移する見込み。但し、変異株による感染拡大リスクには注意を要する。

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

中国の旅客数の推移

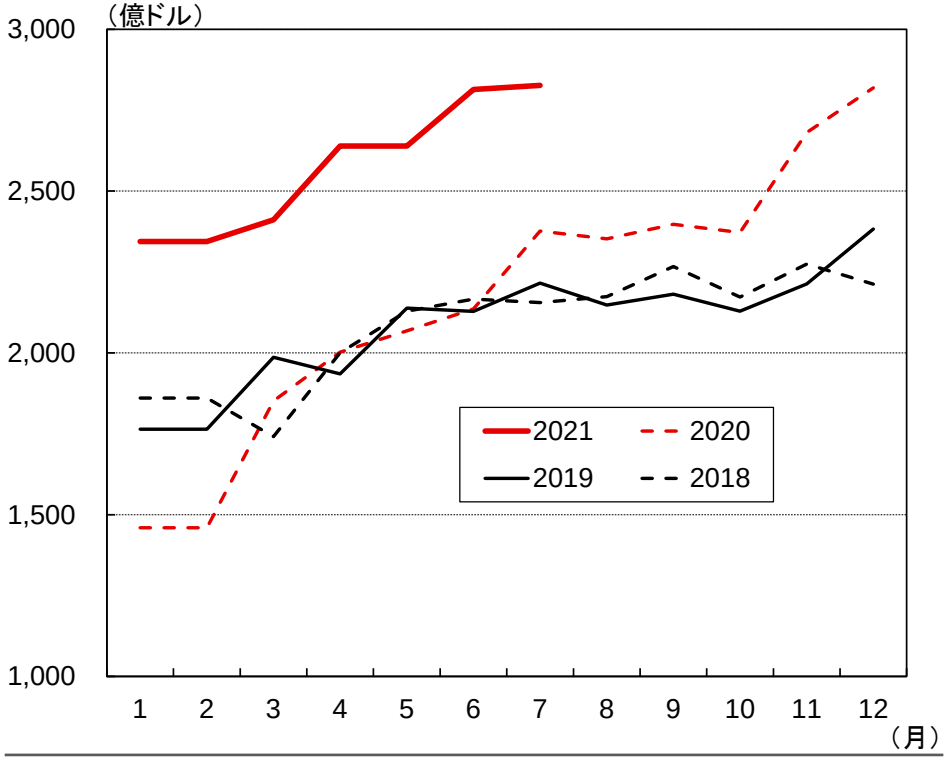


(資料)中国交通運輸部、中国国家鉄路集団統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(8月) (5)アジア・豪州経済 ②中国 (c)輸出、生産

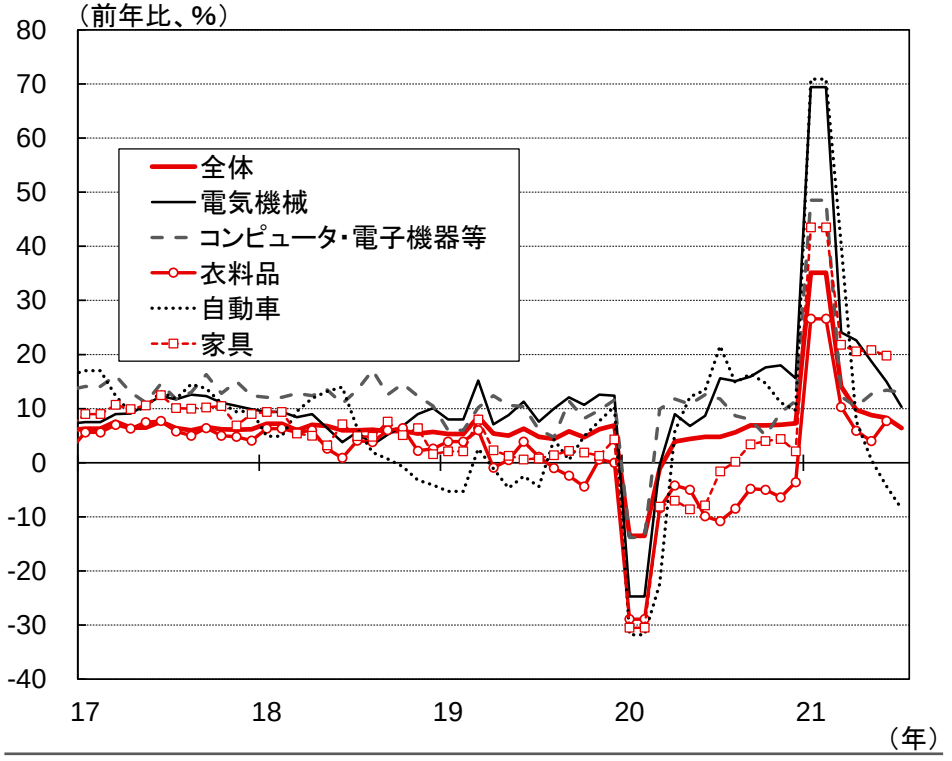
- 7月の輸出は前年比＋19.3%の2,827億ドルと、『織物製品』が弱含んだものの、『機械・電気製品』が全体を牽引し高水準で推移。先行き、前年が高水準だったことから伸びは鈍化していくものの、各国経済の持ち直しやコロナ禍を受けた世界的な需要の変化(オンライン化の進展等による機器需要等)がプラスとなり、輸出は当面高水準の推移が続く見込み。
- 実質工業生産付加価値額は、『自動車』が車載用半導体不足等により引き続き減少となったものの、前年からの反動で高い伸びとなった『家具』や、輸出増等により好調が続く『電気機械』、『コンピュータ・電子機器等』が全体を牽引し、比較的高い伸びで推移。先行き、車載用半導体不足が解消する時期は不透明であるものの、輸出の好調等を背景に引き続き『電気機械』等が下支えとなり、生産全体としては底堅く推移する見込み。

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

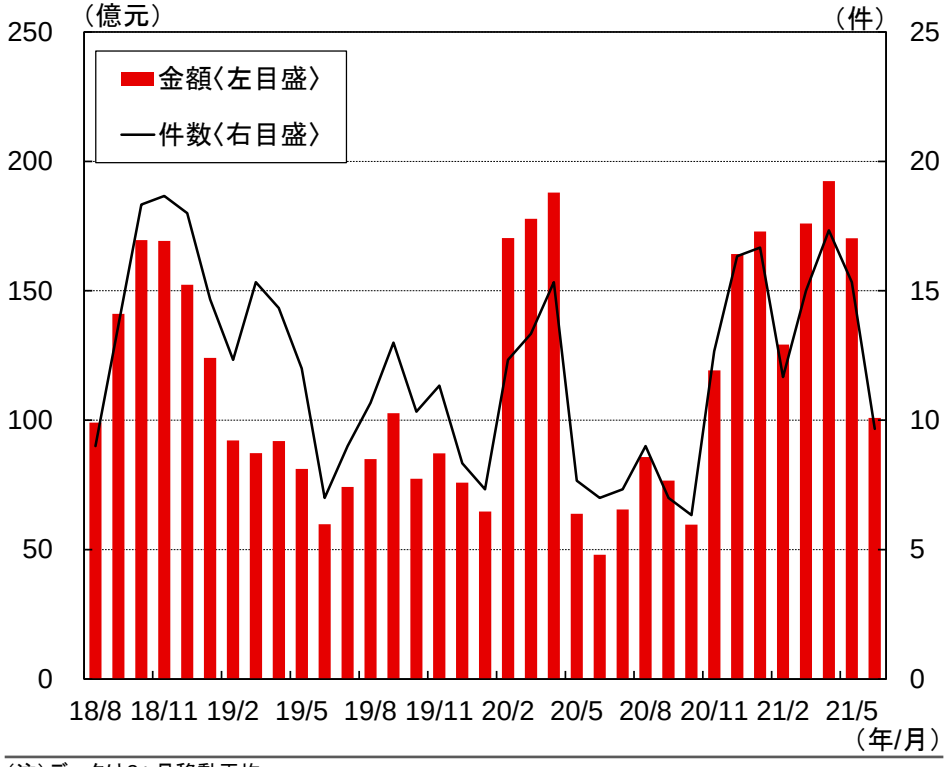


(資料)中国国家統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(8月) (5)アジア・豪州経済 ②中国 (d)債務

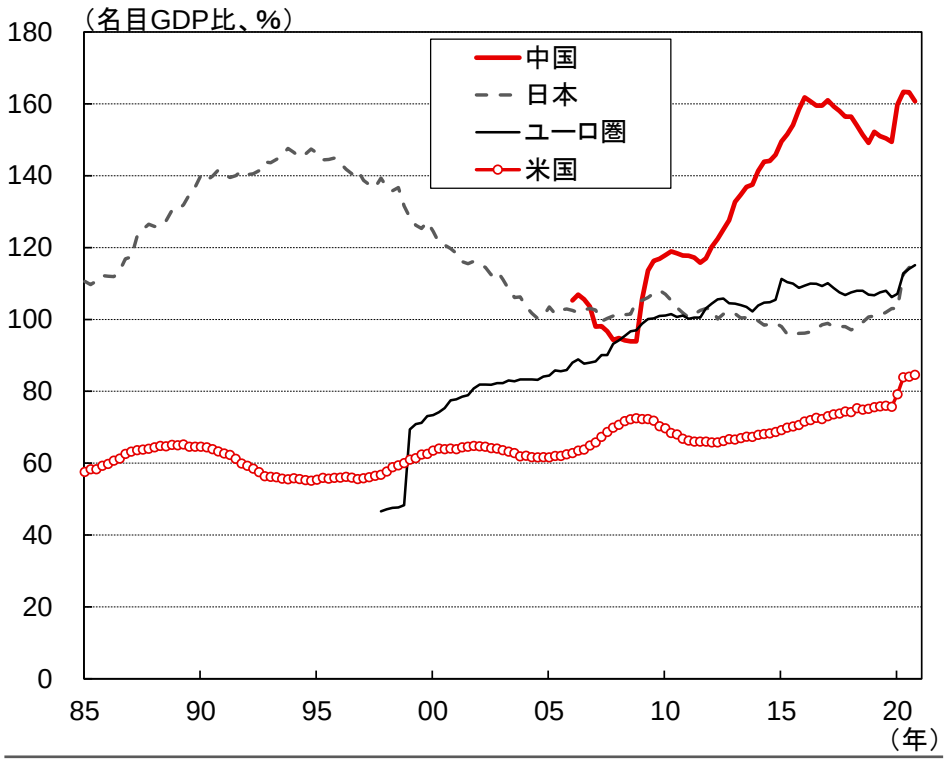
- 中国経済は回復が続いているが、金融市場をみると、昨年急増した社債デフォルトは足元でも相応に発生。一定程度のデフォルト容認は、投資家等の「暗黙の政府保証」への依存をけん制し、構造改革への政府の強い意志を示すものと前向きに捉える向きもある。一方、デフォルト急増が投資家の社債投資意欲を削ぎ、企業の資金調達が困難になることで投資が下押しされる可能性も否定できず、今後の動向には要注意。
- また、中国の非金融企業部門債務残高対名目GDP比をみると、2015年以降は過剰債務の削減(デレバレッジ)に取り組み低下に転じていたが、足元ではコロナ禍を受け再度過去最高水準まで上昇。債務面に関しては、3月の全人代で今年の目標の1つに債務残高対名目GDP比の基本的な安定が掲げられており、政府はこうした債務問題に注意を払っていると考えられる。

中国の社債デフォルト金額及び件数の推移



(注)データは3ヵ月移動平均。
(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

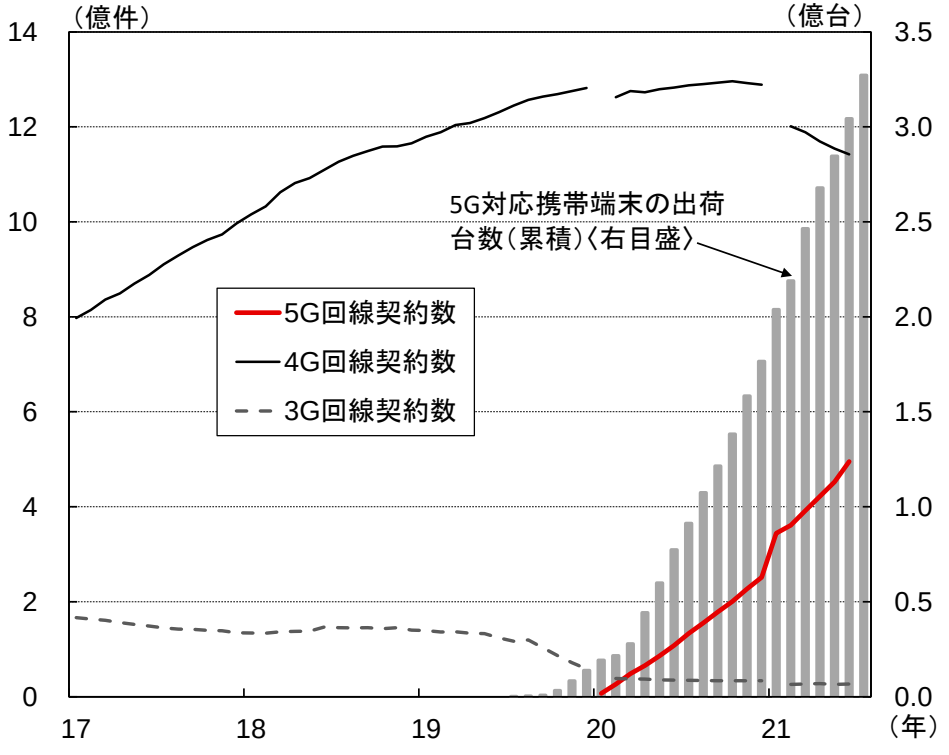


(資料)BIS統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(8月) (5)アジア・豪州経済 ②中国 (e)政策動向

- 7月末に開かれた中央政治局会議では、緩和的な金融政策の継続と中小企業の支援、インフラ投資の加速等の方針を発表。インフラ投資については、政府が従来より新型インフラ投資に注力する中、特にその1つである5G関連で各地方政府が5G基地局の増加数目標を掲げている。また、中国における5G対応端末出荷台数や5G回線契約数をみると、中国の人口規模を踏まえれば更なる拡大余地があり、5G関連への積極的な投資が続く見込み。
- 一方、政府が従来中国のデジタル化を牽引してきたプラットフォーム企業への規制を更に強化している点が懸念されている。市場独占に加え情報管理への規制が強化されており、プラットフォーム企業の成長の逆風となる可能性も。足元上海総合指数が大きく下落する等投資家の間にも警戒感が広がる中、政府がどのようにデジタル化と規制強化を両立させるのかが注目される。

中国の5G関連指標の推移



(資料)各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国のプラットフォーム企業への規制強化等の動向

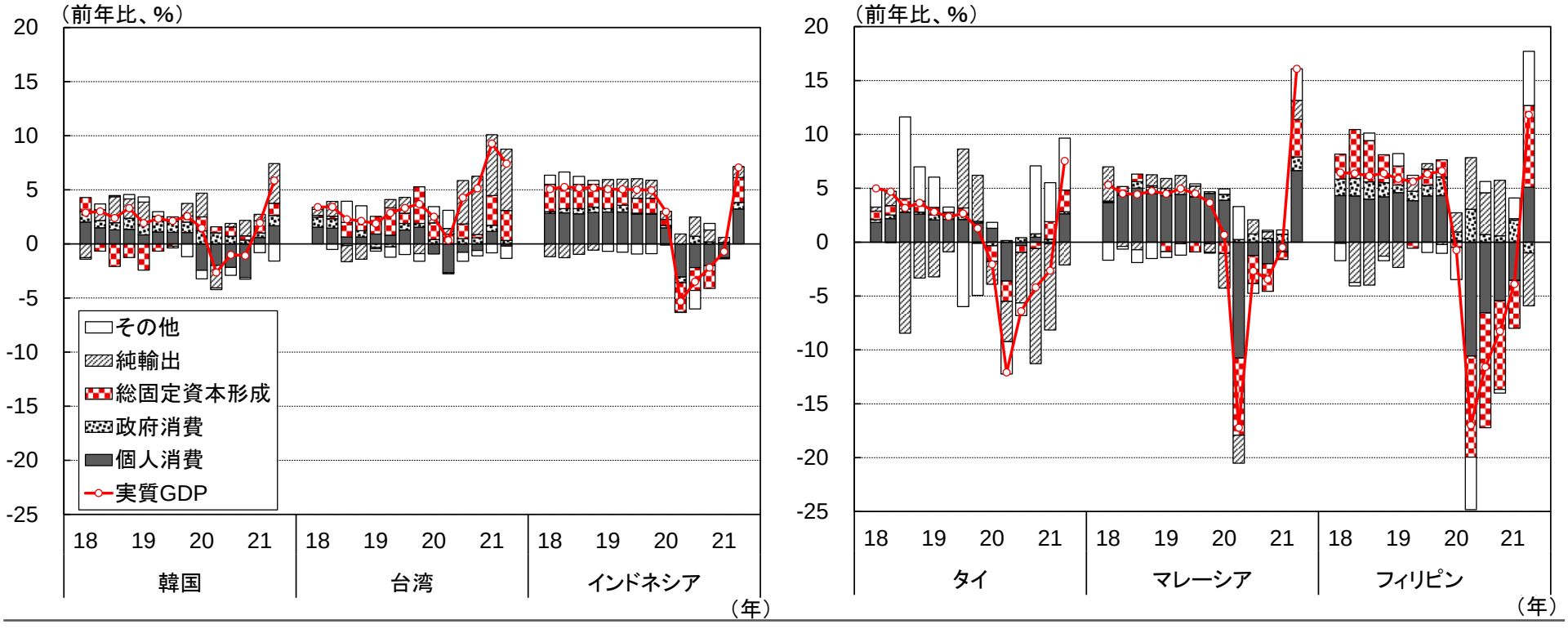
日付	内容
2020年12月	中央経済工作会議において、大手プラットフォーム企業を念頭に「独占・寡占並びに資本の秩序ない拡張の防止」を2021年の重点課題の1つとして掲げる
2021年2月	「プラットフォーム企業の経済分野に関する独占禁止ガイドライン」を施行
3月	・第13期全国人民代表大会において、今年の立法作業計画に独占禁止法の改正が盛り込まれる ・インターネット企業が関わる企業合併での独占禁止法違反で、12社に対して罰金の支払いを命じる
4月	・中国大手EC企業対して、独占禁止法違反で182億元の罰金を命じる(独占禁止法違反の罰金額としては過去最高額) ・中国国家市場監督管理総局が、大手プラットフォーム企業34社を集めた行政指導会議を開催
6月	中国国務院が独占禁止法改正を含む今年の具体的な立法作業計画を発表
7月	・中国国家市場監督管理総局が、海外企業と中国企業の合弁案件等22件に対し、独占禁止法違反を理由に罰金を科すと発表 ・米国に上場する中国配車サービス大手企業に対し、中国政府は違法な個人情報収集を理由に「ネットワーク安全法」に基づきアプリのダウンロード停止を指示 ・中国共産党中央弁公庁と国務院弁公庁は「法に基づき証券違法行為を厳重に取り締まる意見」を発表。海外市場上場に関する機密保持の管理強化等の方針を示す
8月	インターネットでの不正競争を禁止する規制法案を発表

(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(8月) (5)アジア・豪州経済 ③その他アジア (a)概況

- NIEs、ASEAN(主要5ヵ国)の4-6月期の実質GDP成長率は、各々前年比＋7.5%、同＋8.8%。
- NIEsは、5月頃の台湾での感染急拡大を始めとして各国で一時感染拡大に見舞われたものの、早期の抑え込みに成功しており、引き続き堅調な回復が継続。足元で世界的に需要が高い半導体等に強みを持つ韓国や台湾では、輸出が堅調に推移したことが全体を牽引。
- 他方、ASEANでは前年の大幅下落の反動でプラス転化したものの、依然新型コロナウイルスの感染抑制に苦戦、個人消費を中心に今年年央頃から回復ペースは鈍く、実質GDP水準はコロナ禍前の成長トレンドから大幅に下方乖離。
- NIEs、ASEANの実質GDP成長率は、2021年は各々前年比＋4.9%、同＋3.8%、2022年は同＋3.2%、同＋5.6%と予想。先行きの経済回復は各国の感染状況次第の側面が強い。特に行動制限の長期化が予測されるASEANでは、全体として景気回復は緩やかなものに止まり、2022年に至ってもコロナ禍前の成長トレンドからの大幅な下振れが続く見込み。

アジア主要国・地域の実質GDPの推移

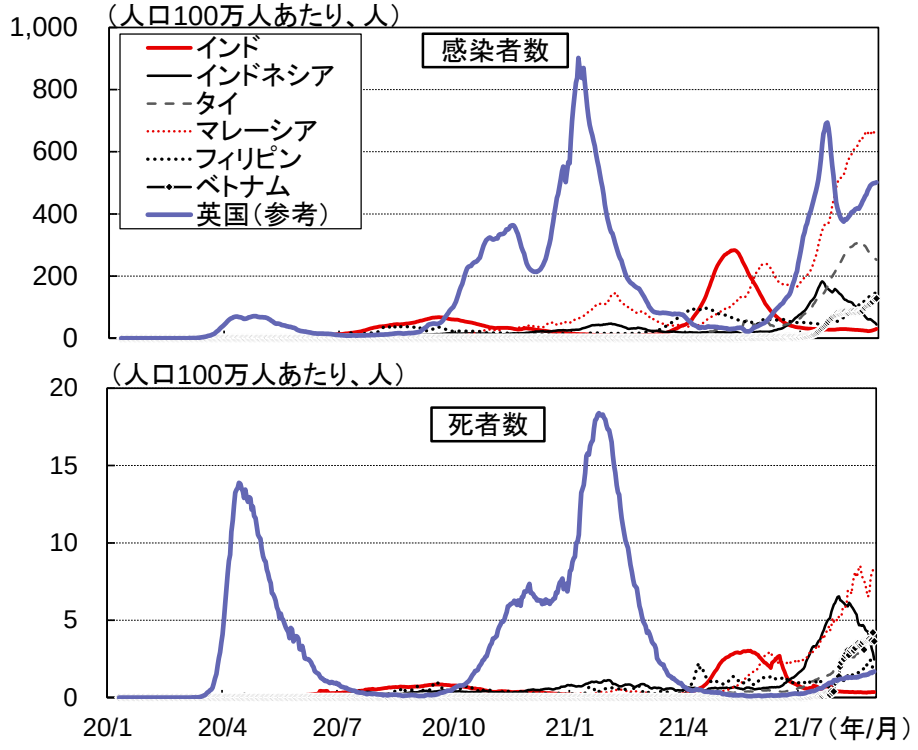


(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(8月) (5)アジア・豪州経済 ③その他アジア (b)コロナ禍を巡る状況

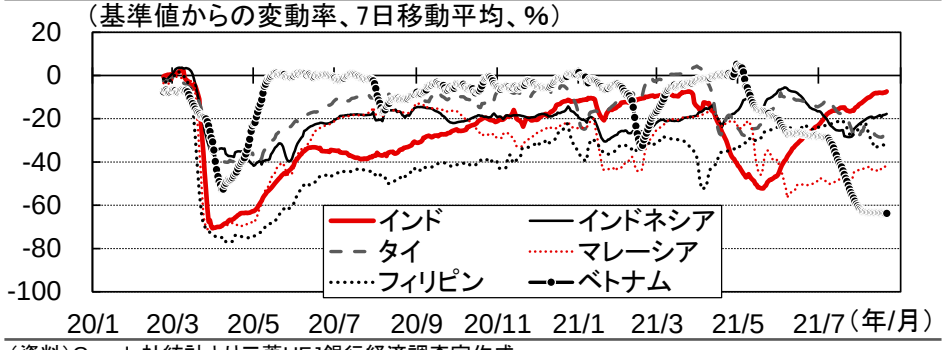
- アジア各国は、昨年までは欧米諸国に比べて感染状況は相対的に安定。しかし、今年に入り、変異株蔓延や欧米諸国におけるワクチン接種の先行で状況は一変。ASEANを中心に日次新規感染者数・死者数ともに急増しており、各国政府は行動制限の延長乃至強化を行ったことで総じて人出は昨年後半よりも不安定。
- アジア各国ではワクチン普及を急いでおり、足元では接種ペース加速がみられるものの、接種率は依然世界平均を下回っている国が多く、十分なワクチン量を確保できていない国も(ワクチン種類も効果の高いとされる英米製シェアは相対的に低い)。
- 各国ともワクチン普及による経済活動の正常化を目指しているものの、広範な普及にはやはり時間を要するものとみられ、感染拡大が続く中では当面は厳格な行動制限を維持せざるを得ない状況。医療提供体制が脆弱という事情もあり、景気の回復は先進国よりも後ずれする見通し。

アジア主要国・地域の日次新規感染者数・死者数の推移



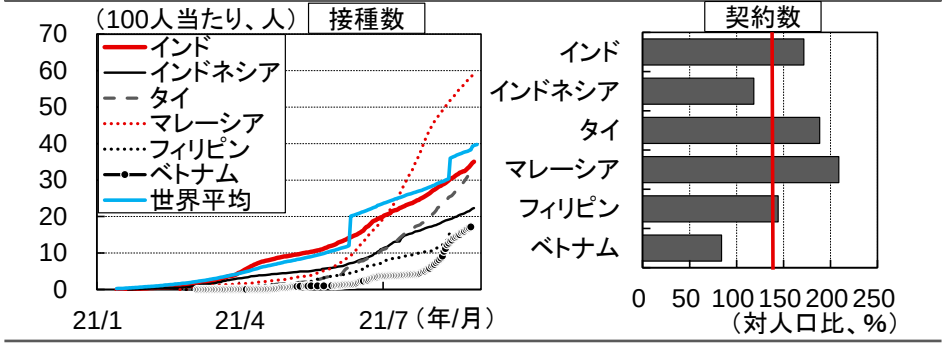
(資料)世界保健機関統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の人出の推移



(資料)Google社統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域のワクチン接種及び契約状況

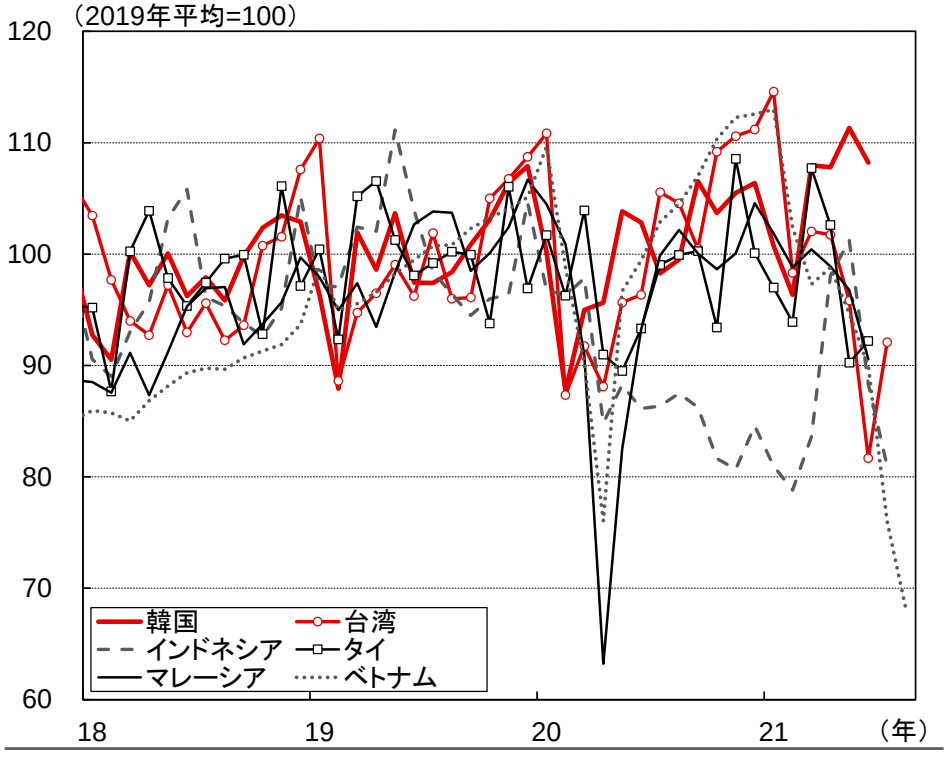


(注)1.少なくとも1回接種した人数の割合。2.赤線は人口の7割が2回接種に必要な割合。
(資料)英オックスフォード大が運営するサイト「Our World in Data」等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(8月) (5)アジア・豪州経済 ③その他アジア (c)個人消費

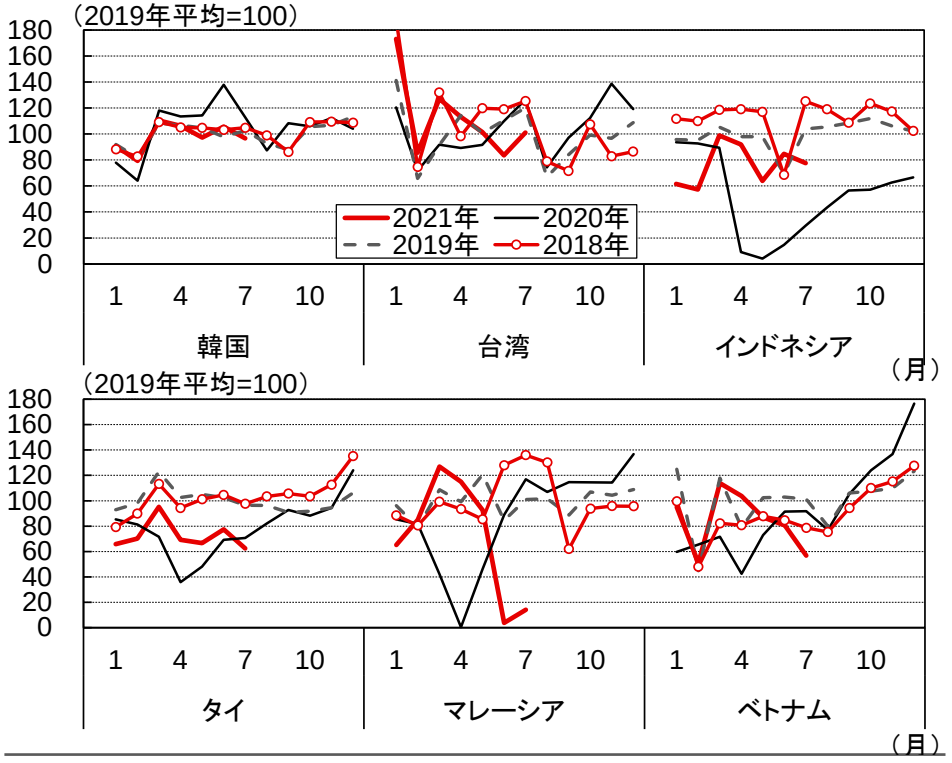
- 個人の消費活動を示す小売売上高をみると、各国とも総じて持ち直しが継続していたものの、足元ではコロナ禍が深刻化が顕著なASEANを中心に、厳しい行動制限の長期化の影響を受けて大幅な落ち込みがみられる。また、耐久財消費の指標となる自動車販売台数をみても、6月に全土的なロックダウンを実施したマレーシア等、総じて2019年の同月水準を下回る弱い動きが継続。
- 先行き個人消費は、ワクチン普及に伴い感染・重症化等が抑制され、行動制限緩和が行われるにつれて、緩やかに回復すると思われる。もっとも、ASEAN等では医療提供体制が先進国に比べて総じて脆弱とみられるため、回復のペースは慎重なものとなる可能性が高い。

アジア主要国・地域の小売売上高の推移



(注)タイは個人消費指数。
(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・地域の自動車販売台数の推移

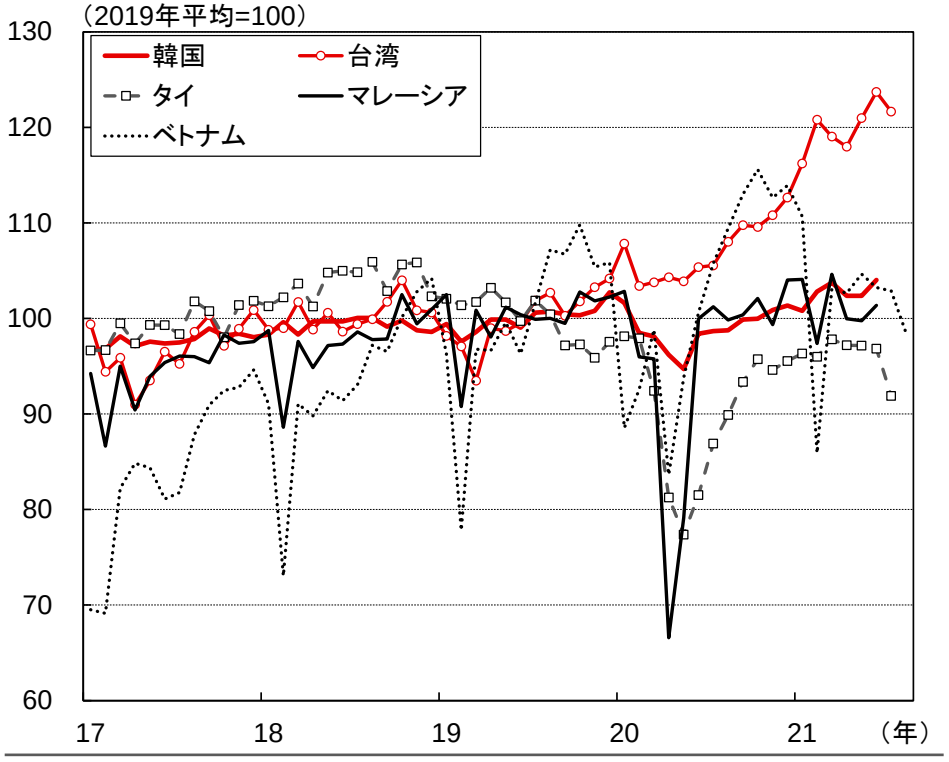


(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(8月) (5)アジア・豪州経済 ③その他アジア (d)生産、輸出

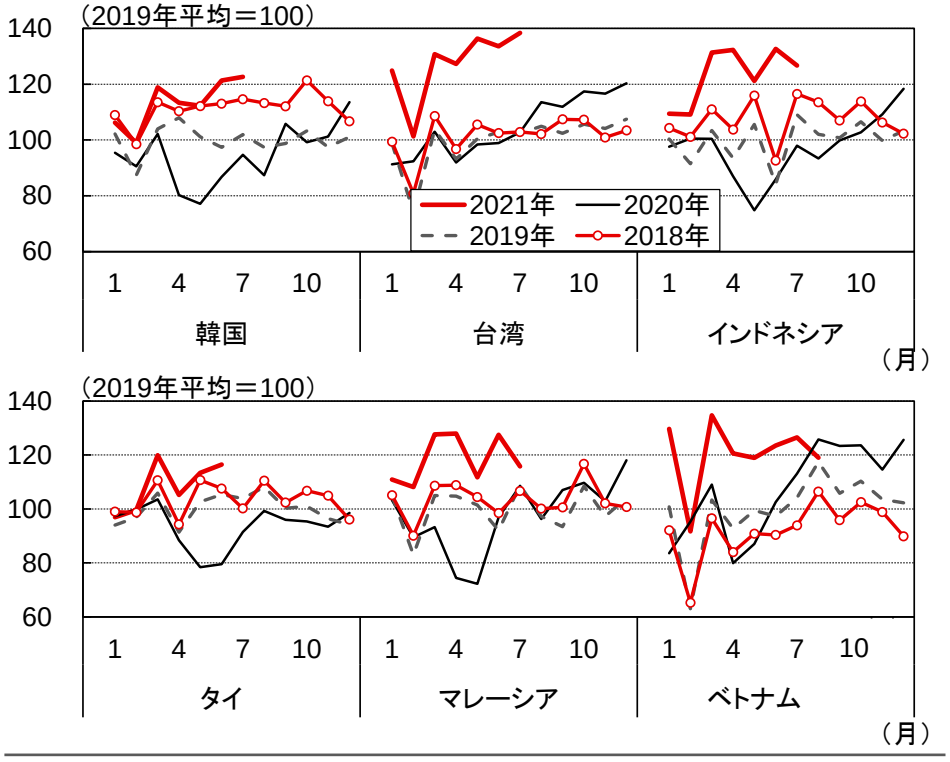
- 5月頃迄は各国で感染拡大が続く中でも操業規制等の措置が緩やかであったこと等から製造業への影響は限定的であり、鉱工業生産指数は2019年同月水準近辺での推移が継続したが、足元では規制の長期化により下落がみられる国も。
- 各国の輸出は総じてコロナ禍前の2019年同月の水準を上回って堅調に推移。特に、半導体や電気製品等コロナ禍に際し需要が拡大している製品を主力とする台湾等では大幅に上回る。
- 先行き、景気の急回復がみられた先進国で成長ペースが緩やかになっていくとみられることから、アジア諸国の輸出も拡大ペースが次第に鈍化する見通しだが、引き続き外需の底堅さは景気回復のけん引役となろう。但し、各国で操業規制の長期化により生産面の悪化が続けば、輸出の重石となる可能性には留意。

アジア主要国・地域の鉱工業生産の推移



(注)タイは個人消費指数。
(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

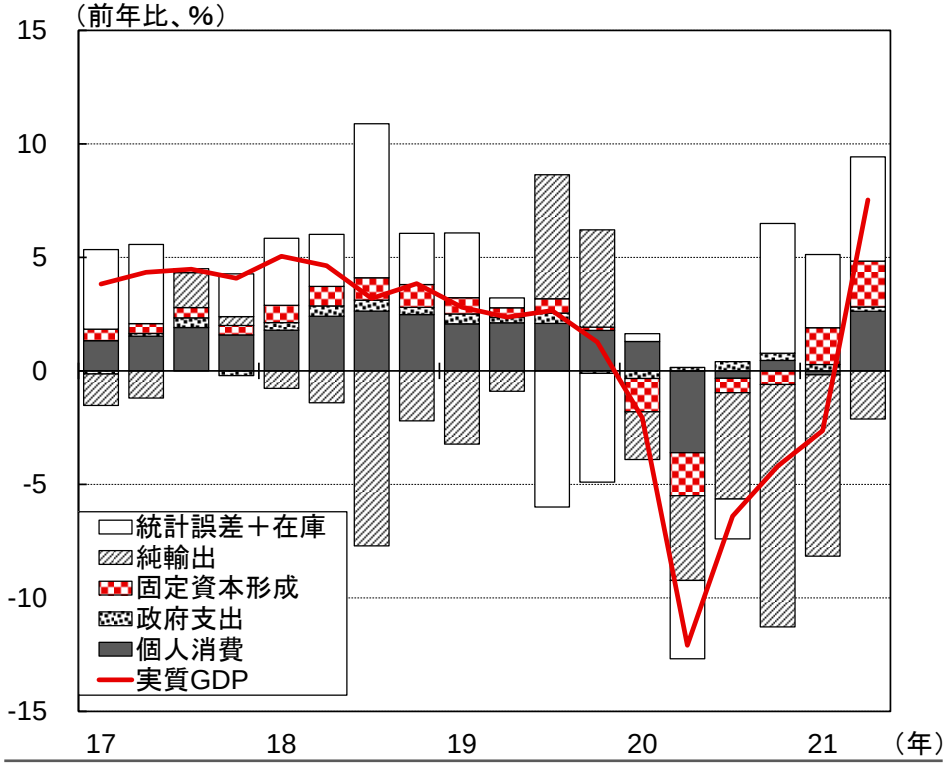


(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(8月) (5)アジア・豪州経済 ③その他アジア (e)タイ

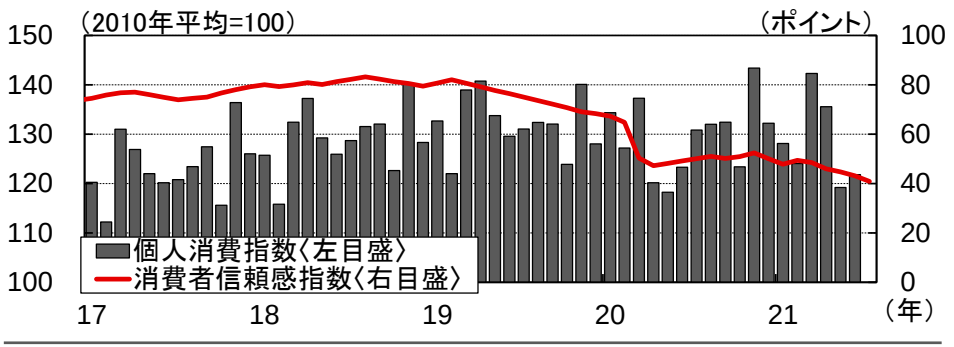
- タイの4-6月期の実質GDP成長率は、前年比＋7.5%と6四半期ぶりにプラス。但し、昨年(同▲12.1%)の大幅減少の反動の影響が大きく、水準としては2019年同期を下回っており依然として回復は鈍い。
- 4月頃からの感染第3波が深刻さを増してきており個人消費の重石に。個人消費指数はコロナ禍前の2019年同月水準を下回る弱い動きが継続。財輸出については引き続き堅調に推移しているが、外国人来訪者は略ゼロ。
- 依然として感染収束が見通せないことから、個人消費への下押し圧力が続き、主要産業である観光業についても観光客受け入れ等の政策効果は限定的で、回復は鈍いものとなろう。結果として経済の持ち直しペースはASEANの中でも遅いものになる見込み。2021年の実質GDP成長率は前年比＋1.5%と小幅に止まり、2022年には同＋4.3%まで戻るも2019年水準には至らないとの見通し。なお、昨年から続く反政府デモが再燃しつつあり、デモ激化が経済の下押し要因となる可能性にも留意。

タイの実質GDPの推移



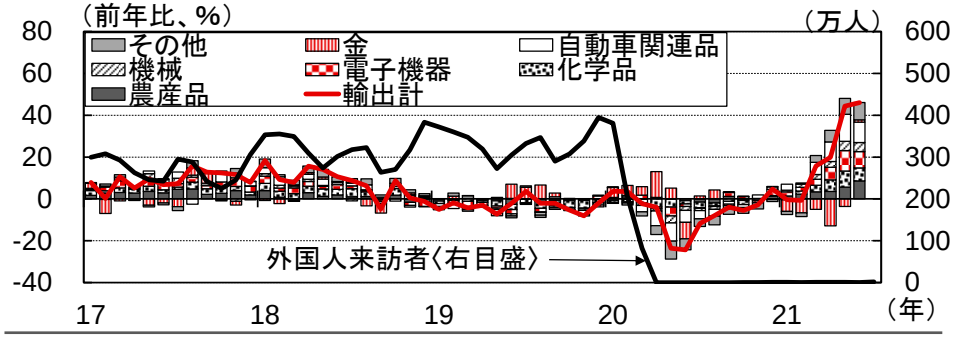
(資料)タイ国家経済社会開発局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

タイの個人消費指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

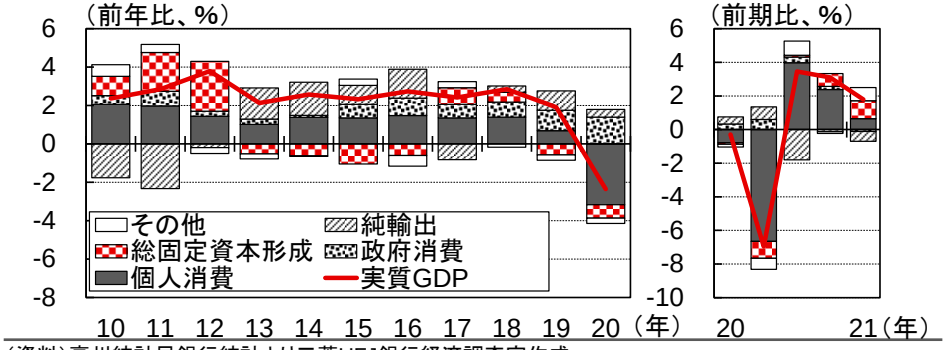


(資料)タイ商務省、観光庁統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(8月) (5)アジア・豪州経済 ③その他アジア (f)豪州

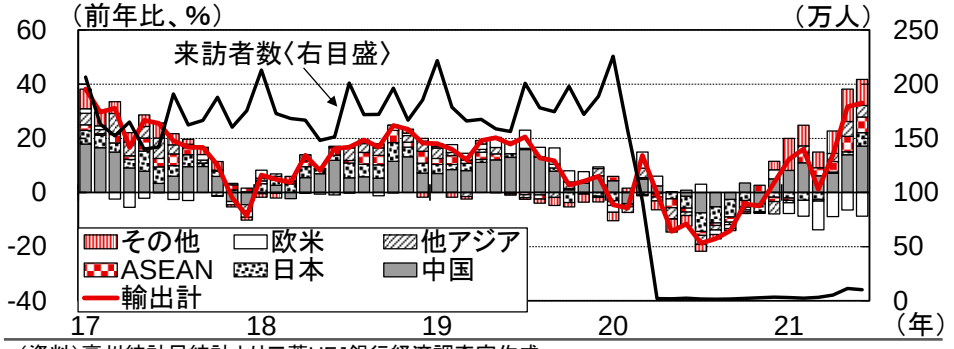
- 豪州の4-6月期の実質GDP成長率(9月1日発表予定)は、5月まで感染拡大抑制に比較的成功しており、内外需の指標も堅調だったことから、前期比プラス成長を見込む。但し、6月頃から新型コロナウイルス変異株の感染拡大がみられ、足元まで州単位で厳しい行動制限が継続されている点には留意される。
- 小売売上高はコロナ禍以降堅調が続いていたが、感染再拡大により6月は小幅に下落。足元で消費者信頼感指数も低下傾向となっていることから、国内消費活動の持ち直しはやや減速。外需は、海外からの来訪者数は依然ゼロに近く、観光業の回復が遅れ、サービス輸出の回復は鈍い一方、財輸出は中国向けを中心に堅調。
- 先行き、感染再拡大による行動制限が個人消費を中心に一時的に景気を下押しするだろうが、制限緩和後は再度緩やかに回復に向かおう。輸出については、世界的な資源需要の継続を背景に堅調に推移する見込み。実質GDP成長率は、2021年に前年比+4.2%まで加速しコロナ禍前の2019年の水準を取り戻した後、2022年は同+3.0%程度に収斂する見込み。

実質GDPの推移



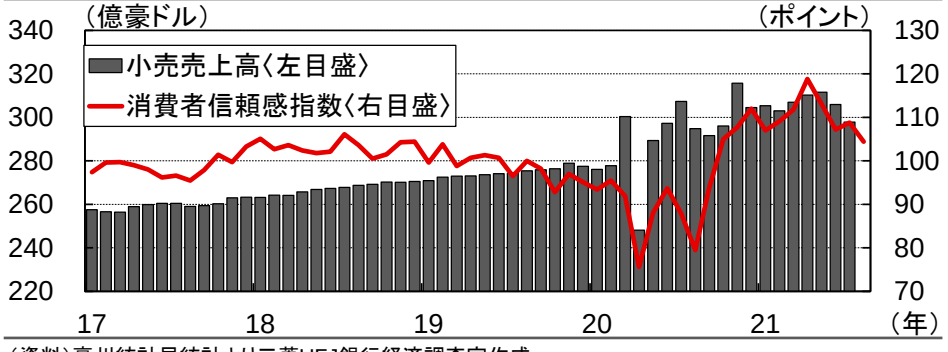
(資料)豪州統計局銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州の輸出・来訪者数の推移



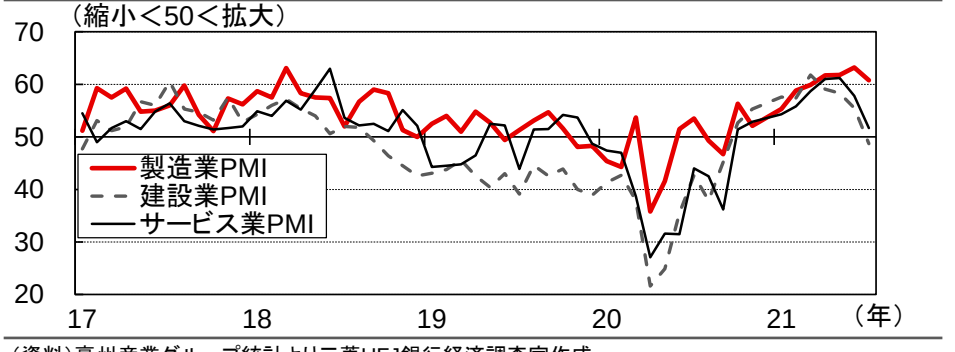
(資料)豪州統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州の小売売上高・消費者信頼感指数の推移



(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

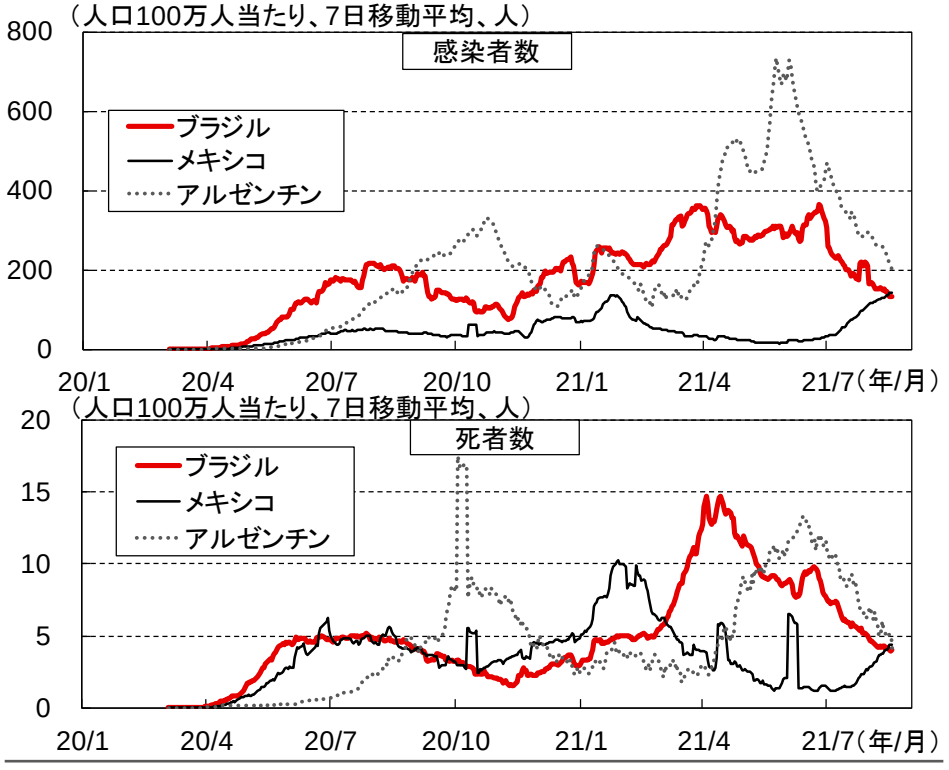


(資料)豪州産業グループ統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し（8月）（6）中南米経済 ①コロナ禍を巡る状況

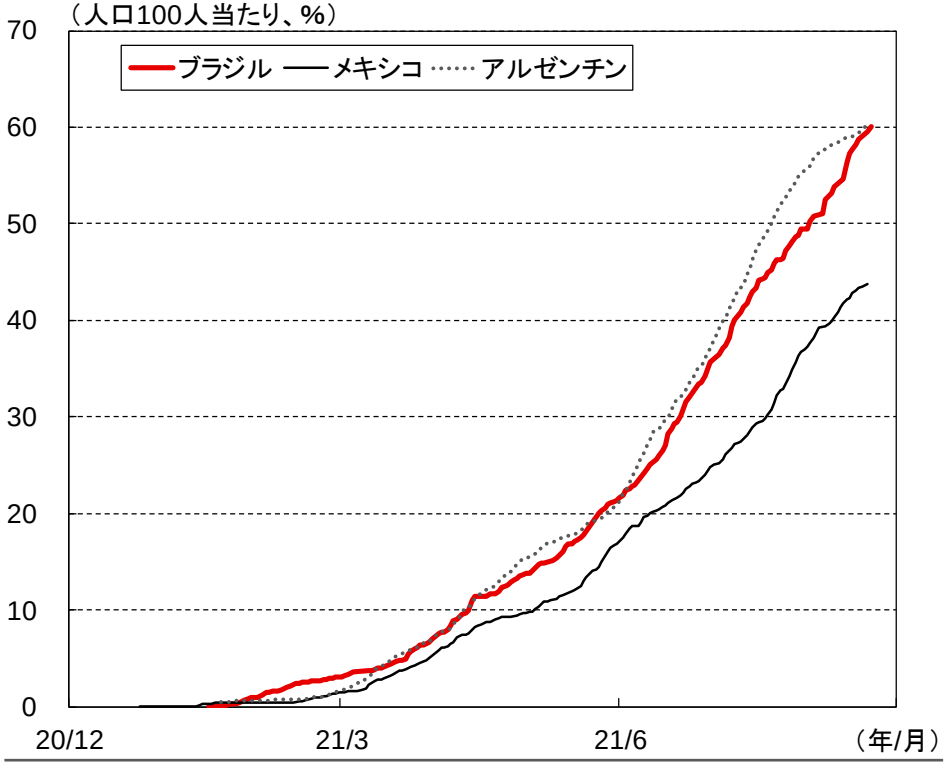
- 中南米3ヵ国の感染状況をみると、当初より新興国のなかでは相対的に感染者、死者数ともに厳しく、今年に入ってからはブラジル、アルゼンチンで変異株による感染急拡大が見られた。
- メキシコはワクチン接種が相対的に遅れており、足元新規感染者数・死者数共に増加傾向。
- 他方、デルタ株蔓延前からガンマ株による感染拡大が生じていたブラジル、アルゼンチンは足元では新規感染者数・死者数共に減少傾向。

新規感染者数と死者数の推移



（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

ワクチン接種率（少なくとも1回接種）の推移

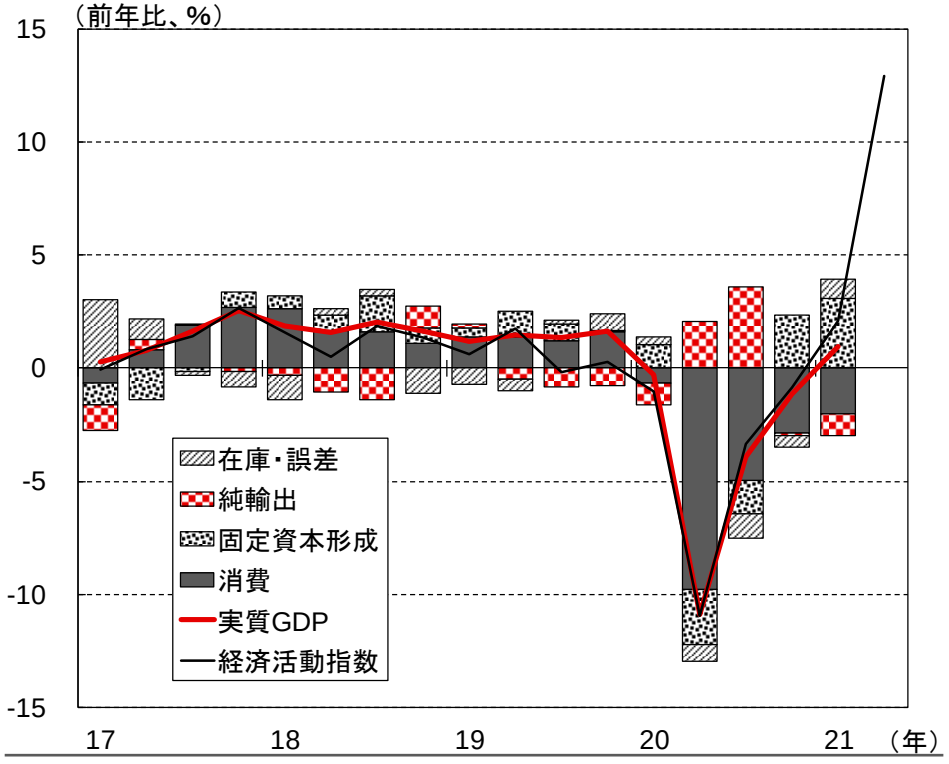


（資料）英オックスフォード大が運営するサイト「Our World in Data」より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し（8月）（6）中南米経済 ②ブラジル

- 1-3月期の実質GDP成長率は前年比＋1.0%と5四半期ぶりにプラスに転じた。4-6月期は6月から数度の寒波が襲来し、農業生産には深刻な影響が生じているものの、4、5月の経済活動指数は平均で前年4-6月期比＋12.9%。前年の落ち込みの反動もあり、実質GDPでも高い成長率が見込まれる。
- 食料品価格上昇や、水力不足に伴う電気料金引き上げなどにより7月の消費者物価は前年比＋9.0%と伸びの加速が継続。中央銀行のインフレ目標上限（5.25%）を大きく超えており、3月以降の累次の利上げにより政策金利は2.00%から5.25%に上昇。
- これまでの景気対策により財政出動の余力は低下し、インフレにより家計の実質所得も低下。また、変異株による感染拡大のリスクも残るなか、景気は先行き一旦は減速するが、来年はワクチン普及により回復に向かう見込み。実質GDP成長率は、2021年は昨年反動もあり同＋4.0%となり、2022年も同＋3.5%と堅調に推移する予想。

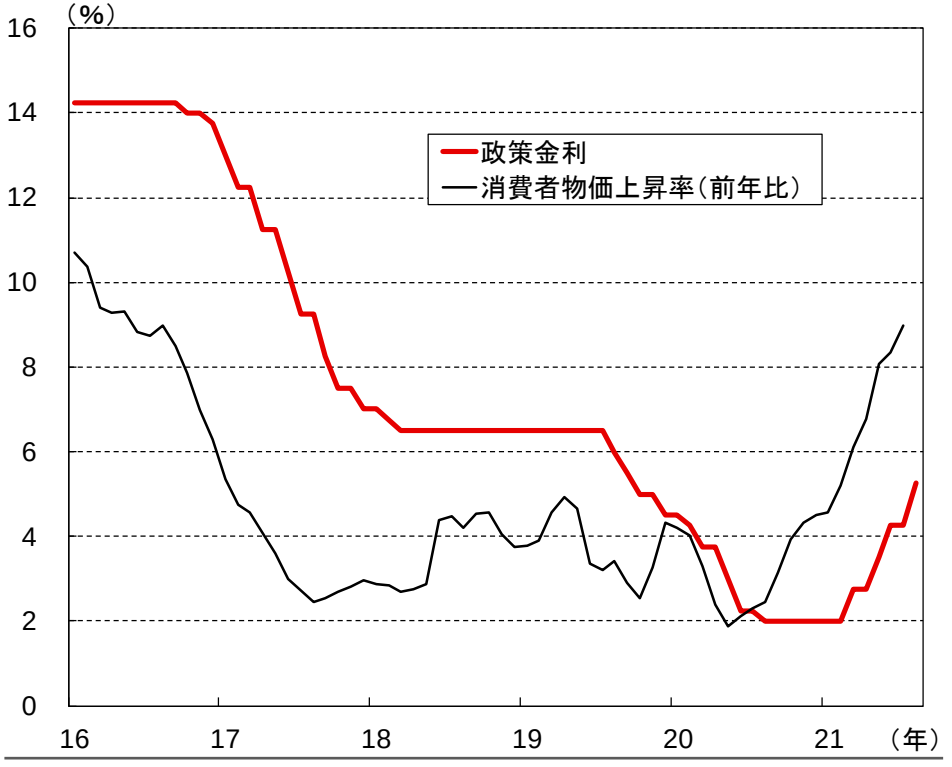
実質GDP成長率と経済活動指数の推移



（注）4-6月期の経済活動指数は、4、5月の平均を昨年4-6月期平均と比較した伸び率。

（資料）ブラジル地理統計院統計より国際通貨研究所作成

政策金利と消費者物価上昇率の推移

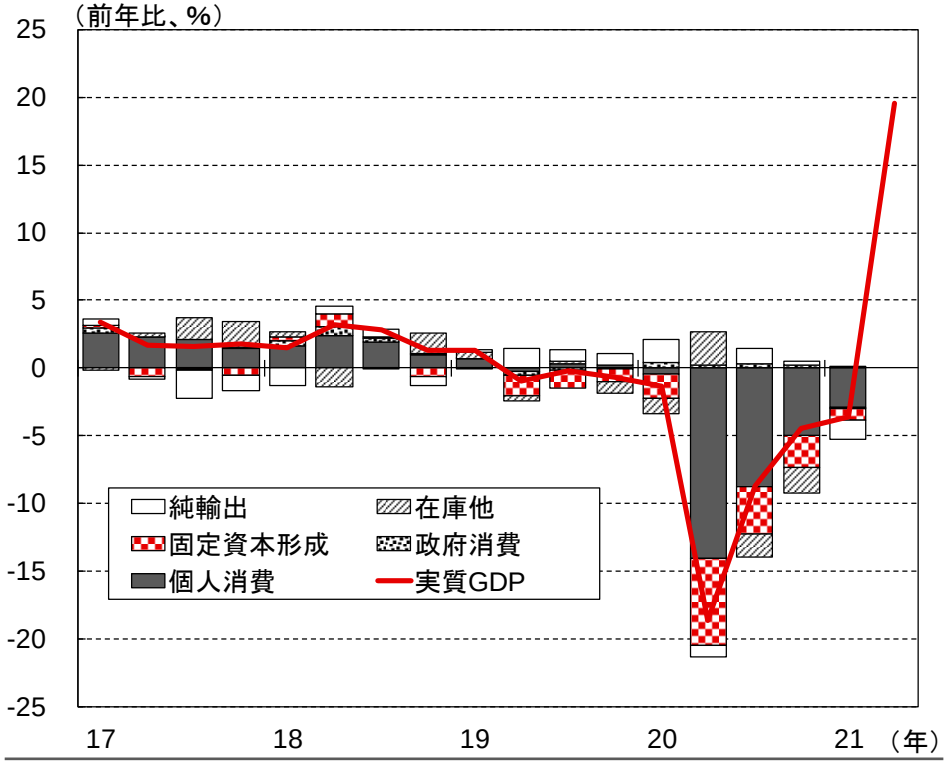


（資料）ブラジル中央銀行統計より国際通貨研究所作成

4. 内外経済見通し(8月) (6)中南米経済 ③メキシコ

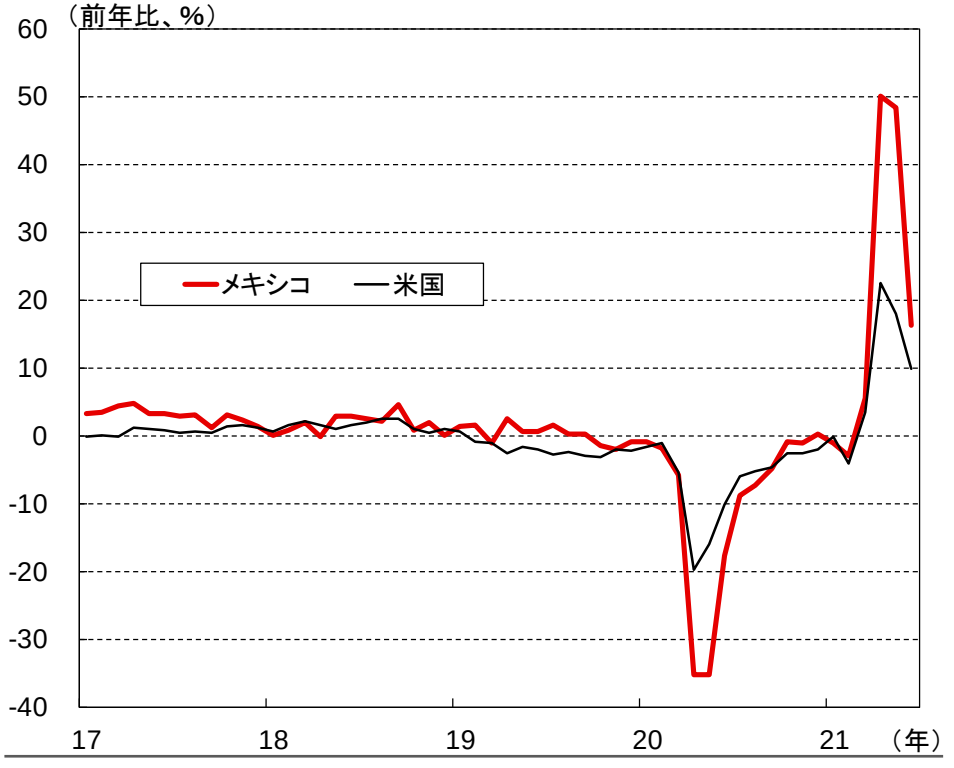
- 4-6月期の実質GDP成長率は、前年の落ち込みの反動や米国経済の高成長により前年比＋19.6%と高い伸び。
- 堅調な回復が続く米国景気を背景に、先行きは輸出主導の回復が続く見通し。3年連続となる最低賃金の大幅引き上げ(＋15%)も個人消費を下支えし、2021年の実質GDP成長率は＋5.2%と予想。
- 他方、消費者物価の上昇ペースは今年に入り加速し、足元では前年比＋6%付近で高止まり。中央銀行が設定しているインフレ目標(同 3%±1%)の上限を大きく上回っており、6月には、2018年12月以来となる利上げ(＋0.25%ポイント)を実施。先行きも利上げを継続するとみられるものの、ワクチン接種の進展にも支えられ景気回復は継続し、2022年の実質GDP成長率は前年比＋3.0%となる見通し。

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

製造業生産の推移

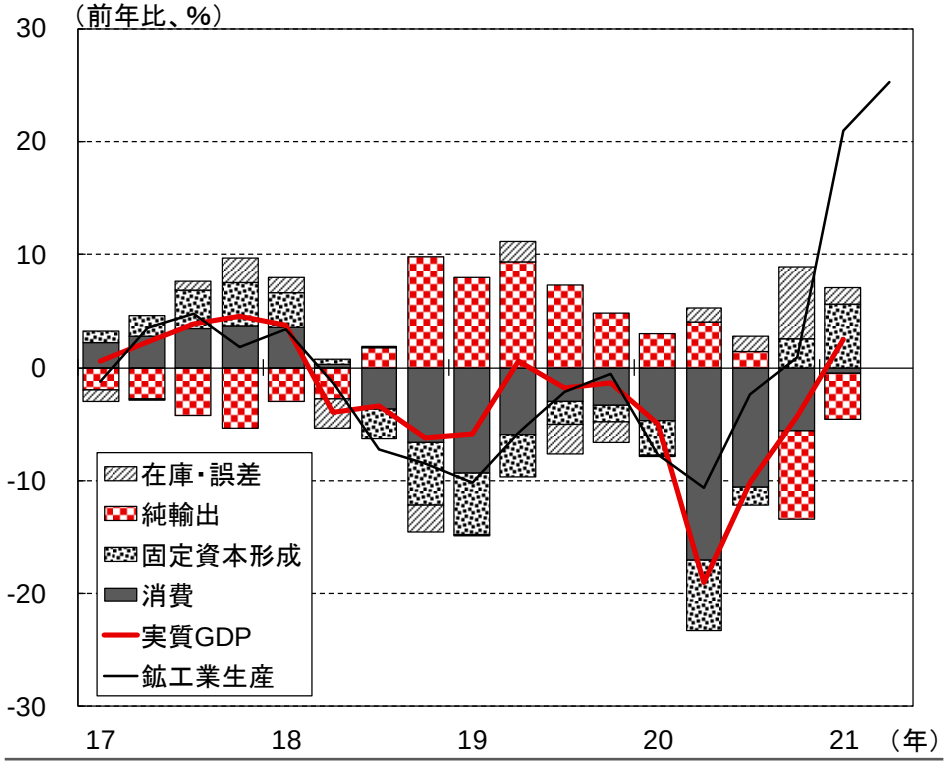


((資料)メキシコ銀行、統計地理院計より国際通貨研究所成

4. 内外経済見通し(8月) (6)中南米経済 ④アルゼンチン

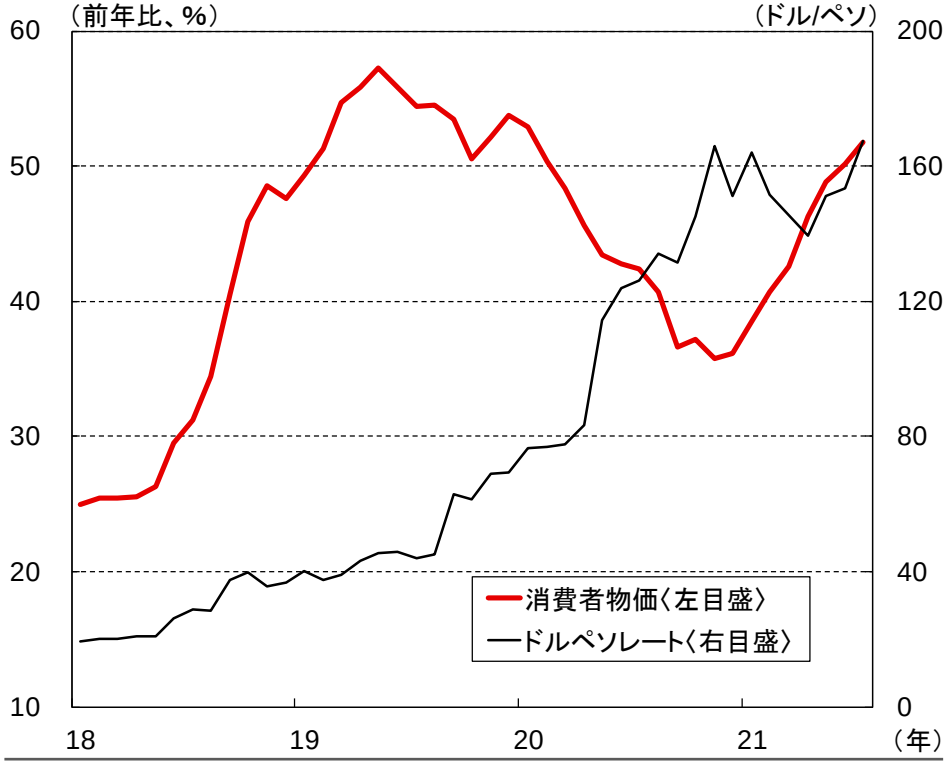
- アルゼンチンの実質GDP成長率は3年連続でマイナスとなったあと、1-3月期に前年比＋2.5%とプラスに転じた。個人消費は前年比マイナスが継続するも、固定資本形成がプラスとなった。
- 10月に中間選挙を控え、政府は財政赤字拡大を容認。賃金の物価スライドもあり、7月の消費者物価上昇率は前年比＋51.8%に加速。更に通貨安も再燃しており、7月末のペソの対ドルレートは同▲36.5%下落。
- 前年の落ち込みの反動、財政政策や外需による押し上げにより2021年の実質GDP成長率は＋5.0%となる見通し。しかし、上述の選挙後にはIMFとの債務再編交渉を再開せざるを得ず、IMFは債務再編の条件として財政・金融引き締めを要求していることから景気の下押し圧力となり、2022年の実質GDP成長率は同＋2.5%に鈍化すると予想。

実質GDP成長率の推移



(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

消費者物価上昇率とドルペソレートの推移

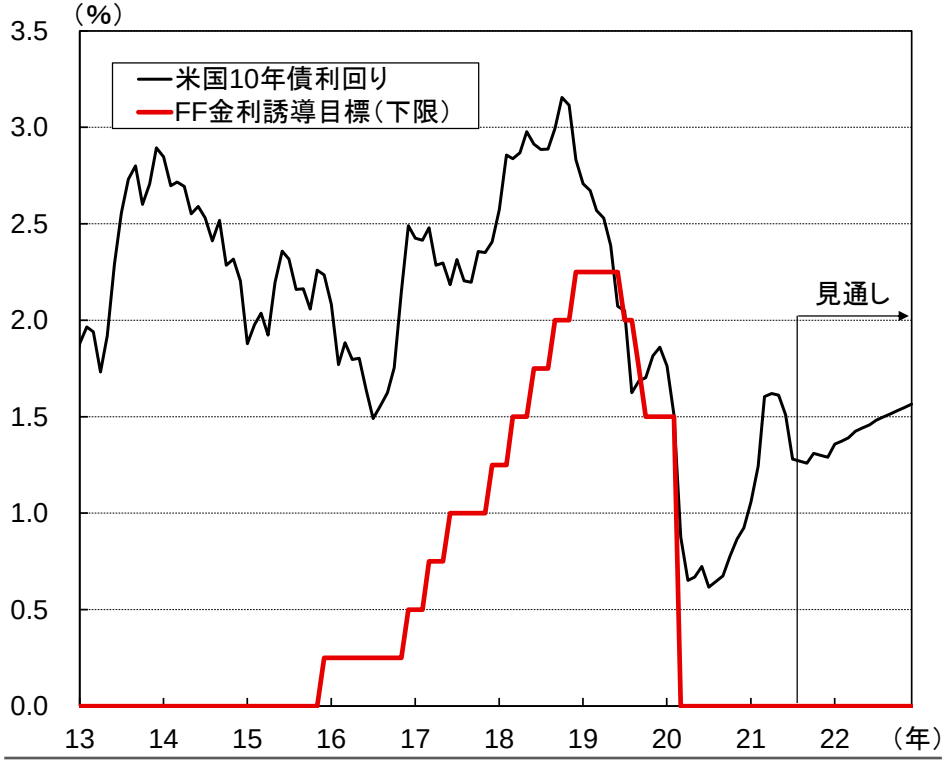


(資料)アルゼンチン国家統計センサス局統計他より国際通貨研究所作成

4. 内外経済見通し(8月) (7)金融市場の動向 ①市場金利の見通し

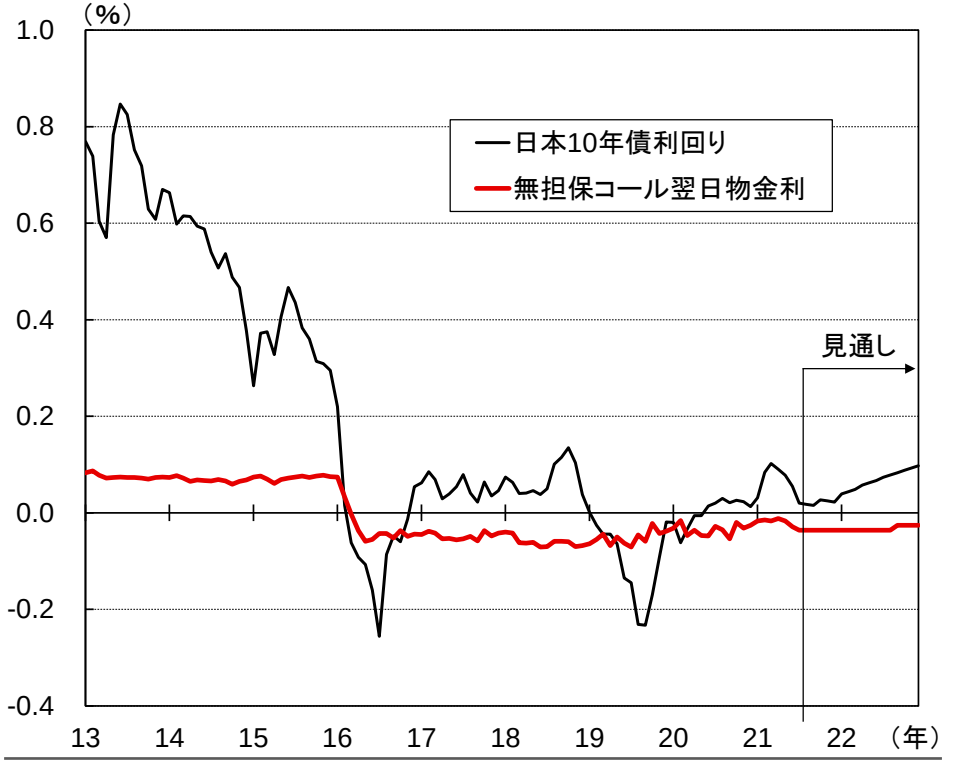
- 日米ともにコロナ禍発生以降金融緩和を強化し、日本では物価目標の早期達成が見通せず、3月には金融緩和の持続性向上を企図した政策調整を実施。政策金利は現状程度の低水準が維持される見通し。
- 米国では高インフレが一部品目によって引き起こされている状況が続くなか、足元インフレ加速懸念は後退し、10年債利回りは概ね1.20-1.40%のレンジで推移。先行きも、雇用もFOMCが掲げる「最大雇用」の目標からは距離があることから、利上げに対しては慎重な姿勢を示すとみられ、金利上昇余地は限定的になると予想(資産購入縮小は年内に開始される可能性が高いが、利上げサインから切り離されており、長期金利に大きな影響を与えない見込み)。
- 日本は、現行の金融政策枠組みの下、長期金利は低水準に抑えられつつ、米国長期金利につられる形で緩やかに上昇する見通し。

米国の政策金利、長期金利の推移



(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

日本の政策金利、長期金利の推移



(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

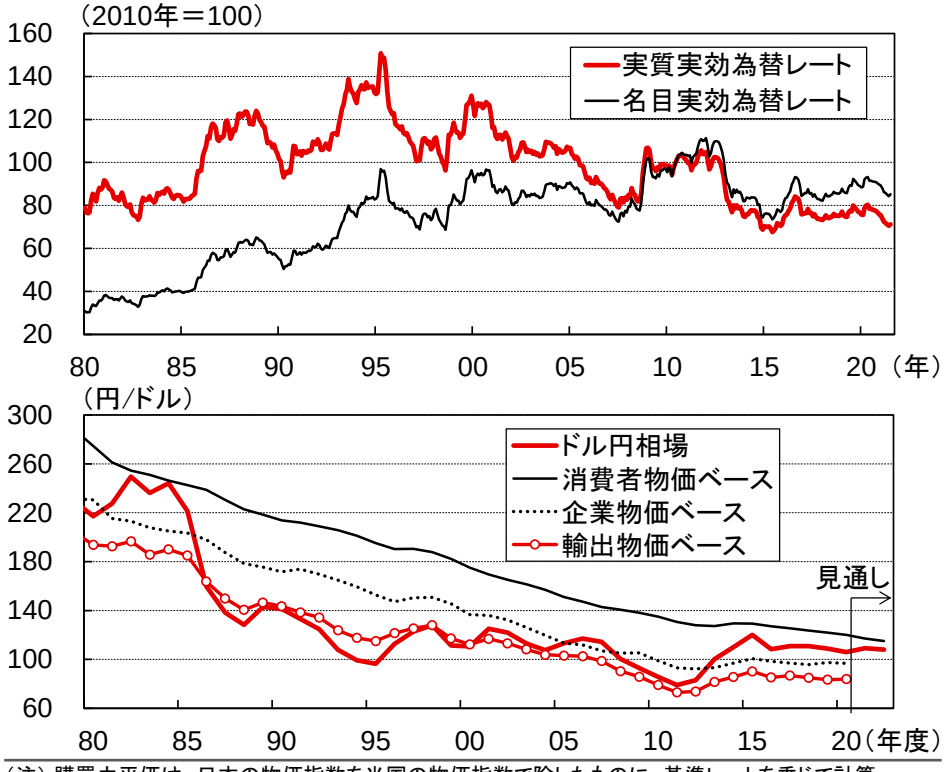
4. 内外経済見通し(8月) (7)金融市場の動向 ②ドル円相場の見通し

- ドル円相場は年初に日米実質金利差の縮小(米金利上昇)につられる形で110円近辺まで上昇したが、その後春先より米金利が低下に転じても狭いレンジで推移している。
- この先米国実質金利が緩やかな上昇トレンドに転じるとみられる中、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、日米実質長期金利差のマイナス幅は縮小が続くと思われる。過去、ドル円相場と日米金利差は必ずしも一貫した関係があるわけではないが、金利差からは円安圧力が意識される展開が予想される。
- 他方、購買力平価モデルによる伝統的な円高圧力は中長期的に中立化しつつあるが、今後の日米の景況感推移を考えると、断続的な緊急事態宣言等による日本の出遅れ感が強かった分、今後ワクチン効果が顕在化して景気回復が安定してくる局面では相対的に円高圧力が強まることも考えられる。ドル円相場は、結果として円安・円高両面の圧力を受ける中、概ね横這い圏での推移を続ける見通し。

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).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

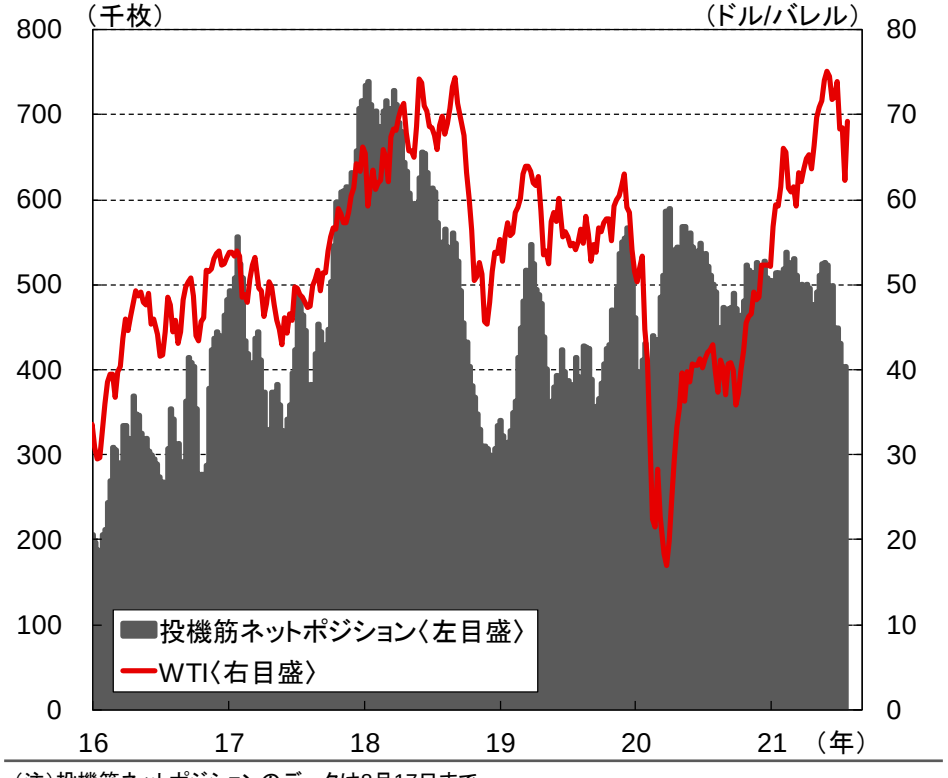
4. 内外経済見通し(8月) (8)原油価格 ①現状

- 原油価格(WTI期近物、1バレルあたり)は、ワクチン普及を受け世界経済の回復が本格化するとの期待や米原油在庫が5月21日以降8週連続で減少したこと等が好感され、7月中旬には一時75ドル程度まで上昇。その後は、OPECプラスによる協調減産の順次縮小(=増産)決定を受けた供給増加懸念や変異株蔓延に伴う需要減少懸念等から8月中旬に一時62ドル付近まで下落する場面もあったが、米原油在庫の更なる減少や米国へのハリケーン襲来等を受け足元では60ドル台後半で推移。
- 世界の原油需給は、昨年6月以降、今年1月を除き需要超過が続いている(8月公表のEIA月報では、7月の世界の原油需要量は日量9,878万バレル、供給量は同9,742万バレル)。世界経済の回復に伴い原油需要の持ち直しが続く中、コロナ禍を受け昨年5月に大幅に拡大されたOPECプラスの協調減産幅は順次規模が縮小(=増産)しているものの、そのペースは緩やかであり、低調な米国シェールオイル生産と相俟って原油供給は全体として絞られた状態にある。
- なお、原油先物の投機筋ネットポジションをみると、OPECプラスによる供給増加が意識され足元で減少に転じている。

原油価格(WTI期近物)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)資料、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

原油先物/投機筋ネットポジションと原油価格の推移

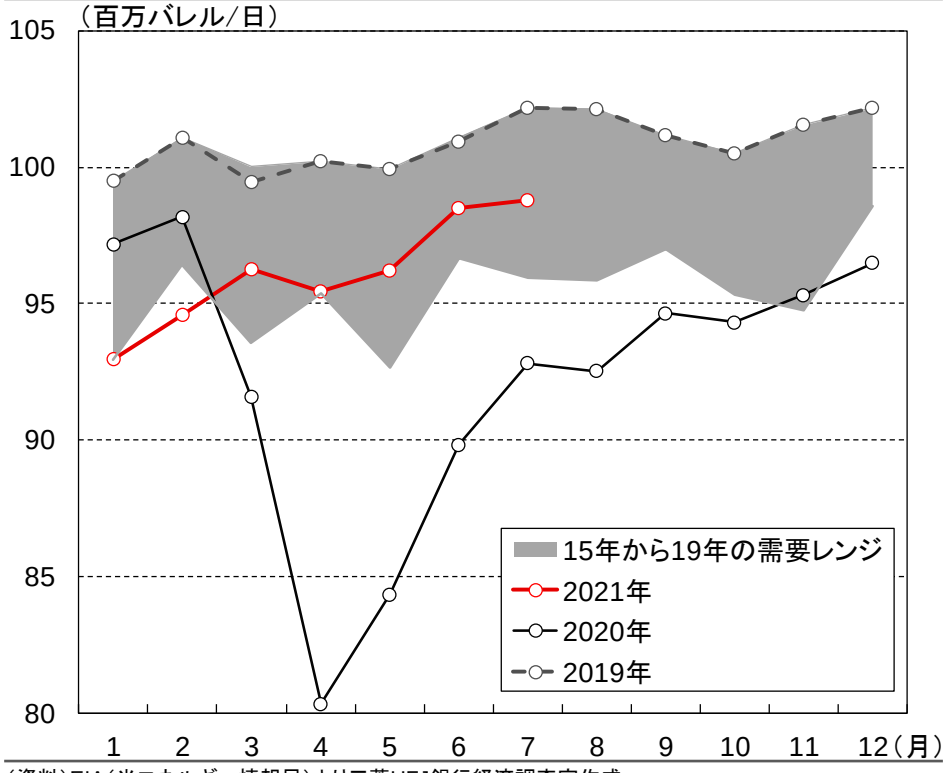


(注)投機筋ネットポジションのデータは8月17日まで。
(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(8月) (8)原油価格 ②需要

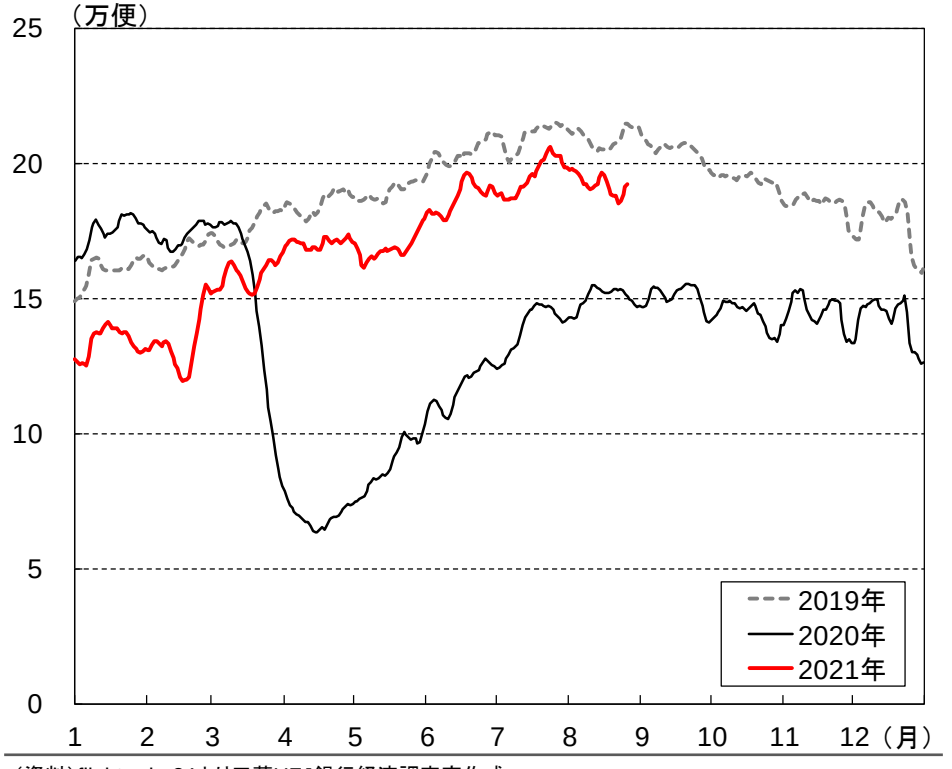
- 原油需要は、昨年コロナ禍当初の移動制限により輸送需要(ガソリンや航空燃料用等)が消失した影響で一時急減し、その後持ち直しの動きが続いていたものの、今年初までは移動需要が完全に戻り切らない中、2015-2019年の需要レンジの下限程度に止まっていた。しかし、3月以降は同レンジ内で底離れ、5、6月は堅調な需要の回復がみられ、直近7月の実績では同レンジの中央近くまで需要が回復。
- 世界の航空機のフライト数の推移をみると、今年初時点(1-2月の平均)でコロナ禍前の2019年同時期水準から▲18%乖離していたが、3月以降は▲9%(3月1日から8月26日の平均)と乖離が縮小しており、落ち込みが大きかった航空燃料の需要も旺盛な航空物流の需要が続く中、欧米でのワクチン普及に伴う移動需要の回復も受けて持ち直し。先行きワクチン普及の進展に伴い、先進国を中心として各国が行動制限を緩和し経済正常化に向かっていくことから、輸送用を始めとして原油需要は緩やかに増加する見込み。

世界の原油需要の推移



(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

世界の航空機フライト数の推移

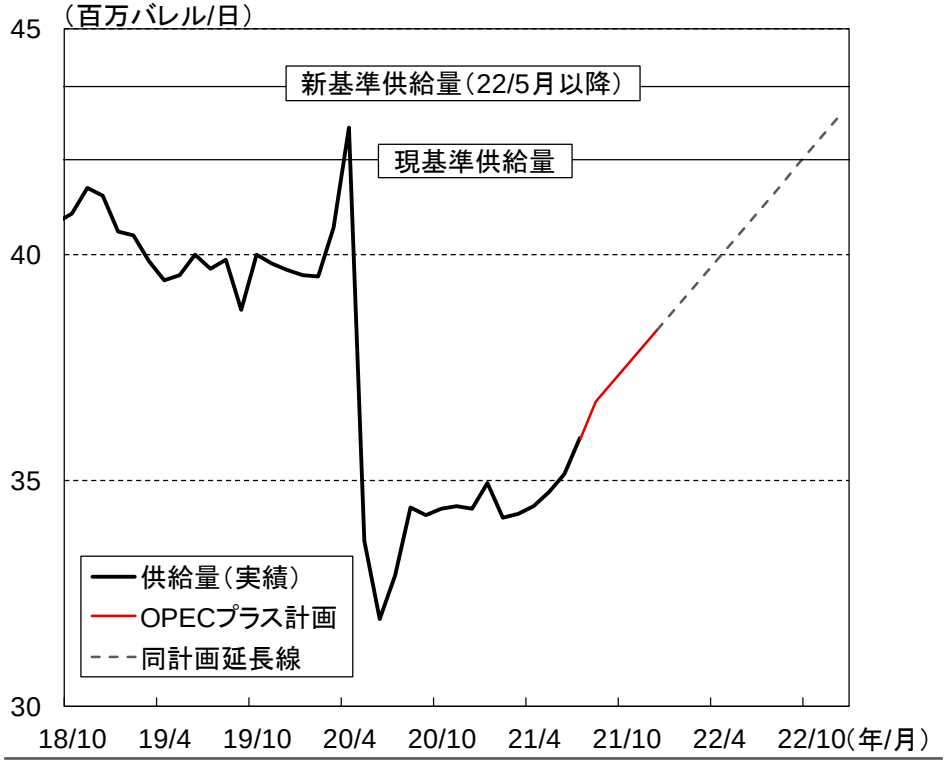


(資料)flightradar24より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(8月) (8)原油価格 ③供給

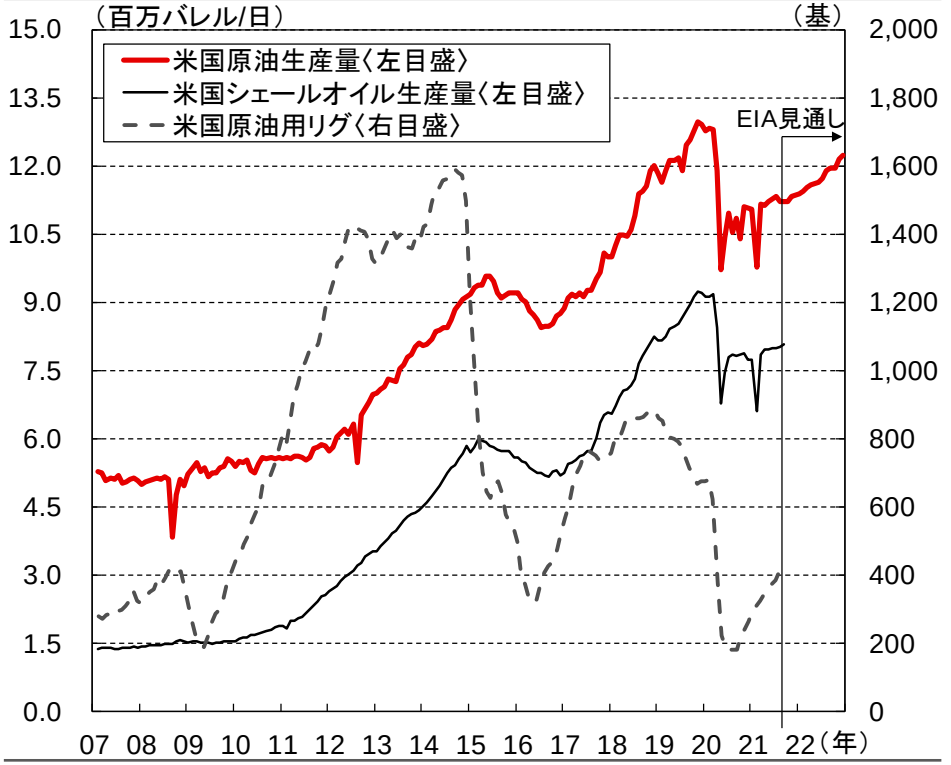
- OPECプラスはコロナ禍を受け昨年5月に協調減産の規模を大幅に拡大した後は段階的に減産規模の縮小(=増産)を実施。7月の閣僚級会合では①協調減産の期限延長(来年4月→来年末)、②来年5月からの基準供給量引き上げ(即ち供給増が可能。OPECプラス全体で現状の基準生産量(日量4,385万バレル)から同+163万バレル増加)、③今年8月～年末までの毎月日量40万バレルの減産規模縮小、の3点で合意。来年1月以降の縮小規模は未定だが、上記③のペースを延伸し、②基準供給量引き上げも勘案すると、供給量は需要増に合わせて増加していくことが見込まれる。
- 米国シェールオイルをみると、足元の価格は米国シェール企業による新規油井の採算確保ライン(一般的に50-60ドル程度とされる)を超えていることからリグ稼働数は緩やかに増加しており、足元ではコロナ禍前の6割程度の水準まで回復。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環境規制強化の想起がシェールオイル増産の障壁になっているとみられるものの、足元の米国内でのガソリンを中心とした原油需要の高まりを受け、バイデン政権がこの問題に対処するためにOPECプラスに一層の増産を求めていること等を踏まえると、米国のシェールオイル生産は緩やかに増加していくと予想される。

OPECプラスの原油供給量の推移



(資料)OPEC、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国原油生産量、米国シェールオイルの生産量、掘削リグ数の推移

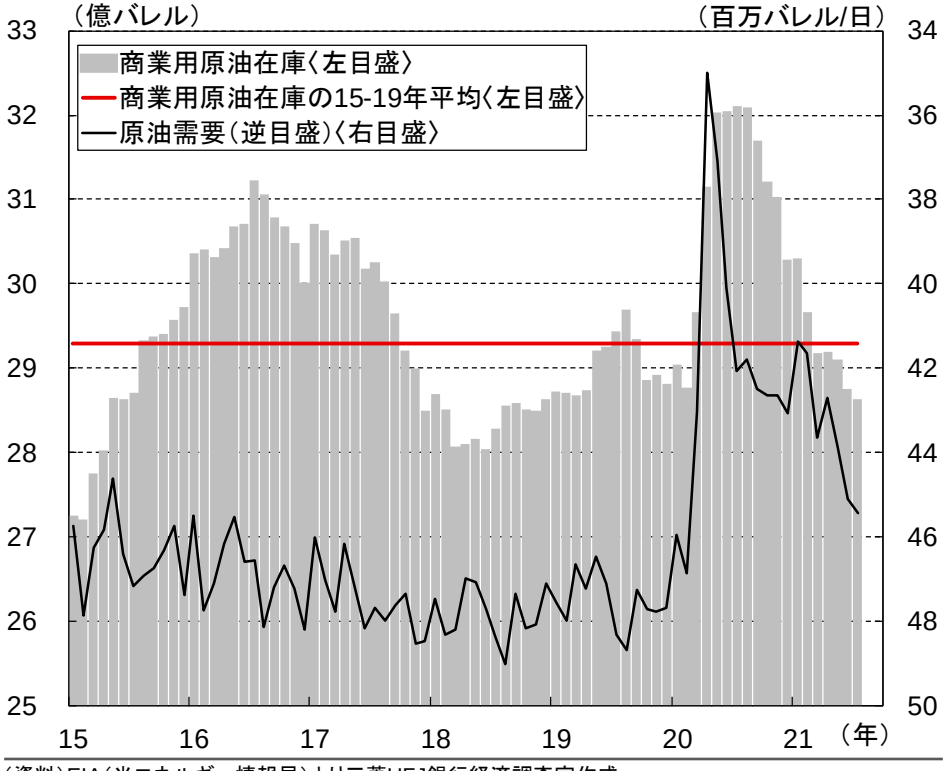


(資料)Baker Hughes、EIA(米エネルギー情報局)より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(8月) (8)原油価格 ④在庫・需給バランス

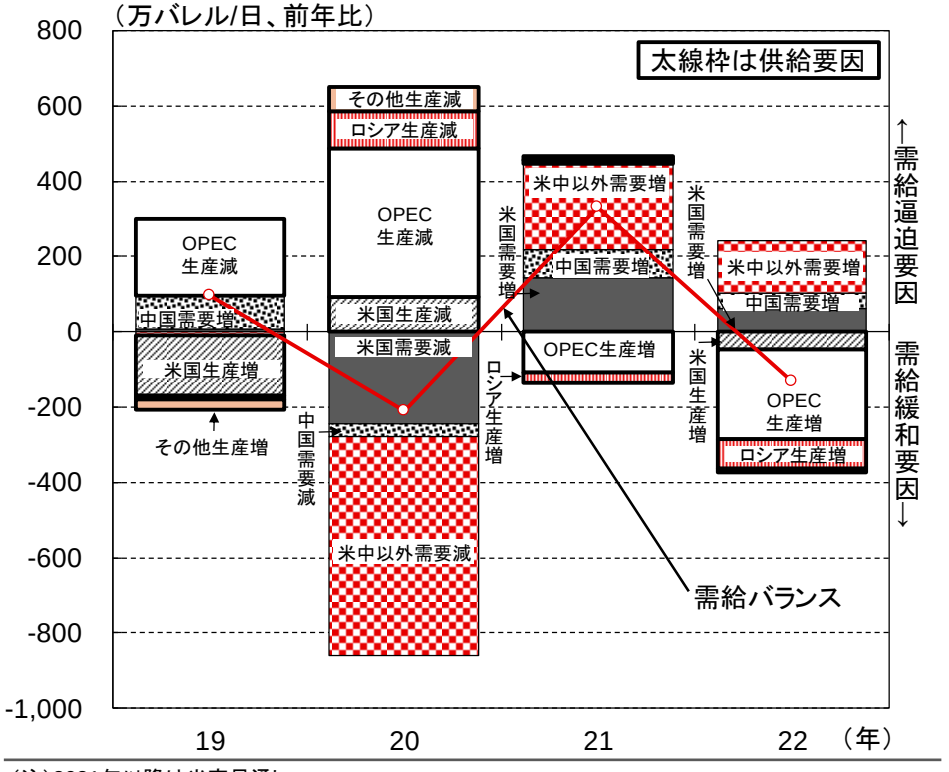
- 原油在庫をみると、昨年のコロナ禍勃発を受けたOPECプラスの協調減産強化後に原油供給が絞られる一方、世界的に原油需要が回復したため、需要消失によって一時積み上がった原油在庫は既に2015-19年の平均水準を下回るところまで低下。在庫が過剰だった状態は足元解消したといえる。
- 世界の原油需要・供給と需給バランスの推移をみると、2020年はOPECプラスが協調減産を強化したものの、原油需要の急減で需給バランスは大きく悪化。2021年は前年とは逆にOPECプラスが増産に転じるも、景気回復に伴う世界的な原油需要の持ち直しを受け、需給バランスは大きく改善する公算が大きい。2022年は今年同様に原油需要の回復が続くものの、OPECプラスの増産幅拡大や米国シェールオイル生産の増加を受けて需要超過幅は縮小方向で推移、需給バランスは均衡に向かう見通し。

OECDの商業用原油在庫、OECDの原油需要の推移



(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

原油の需要・供給と需給バランスの推移



(注)2021年以降は当室見通し。
(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

4. 内外経済見通し(8月) (8)原油価格 ⑤見通し

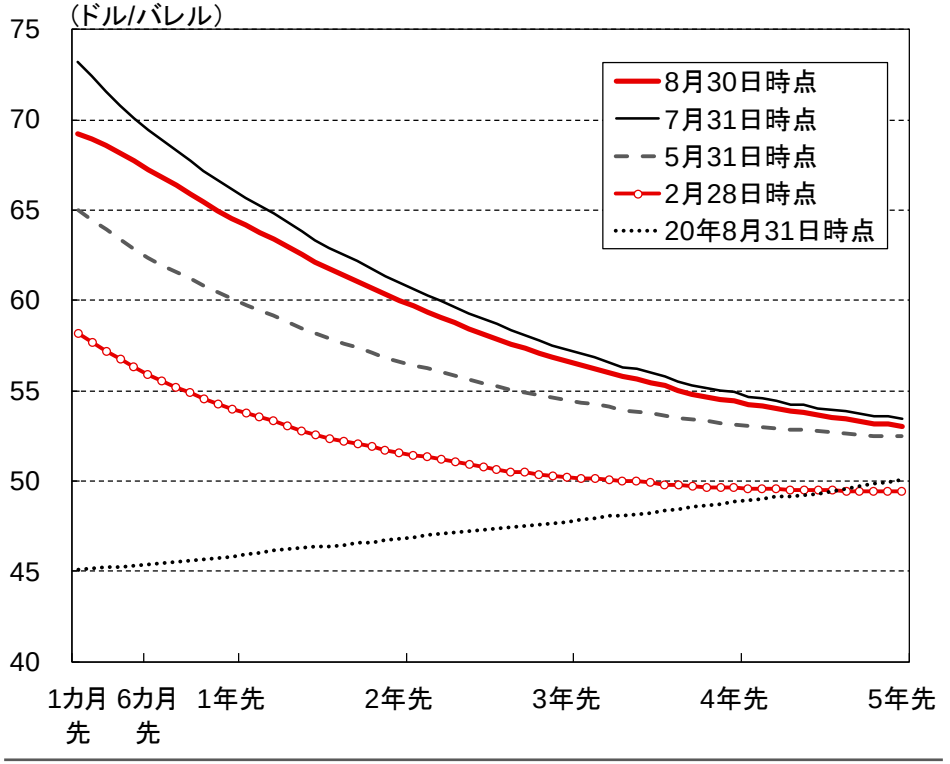
- 原油価格はこの先、需要超過幅が縮小し需給バランスが均衡に向かう中、2022年末にかけて60ドル程度まで緩やかに低下していく見通し。但し、コロナ禍の展開やイラン核合意復帰交渉の帰趨、中東の地政学リスクの動向(アフガニスタン情勢等)によっては価格が上下に振れる展開も。
- なお、先物カーブ(WTI1ヵ月先～5年先)をみると、2年先は60ドル前後、5年先は50ドル台前半となっており、市場では価格低下が織り込まれている。

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	66.1	136.1%	69.1	106.9%	
7-9月期	69.9	70.7%	72.9	68.1%	見通し
10-12月期	67.9	59.0%	70.9	56.6%	
22年1-3月期	65.9	13.4%	68.9	12.4%	
4-6月期	63.9	▲3.3%	66.9	▲3.1%	
7-9月期	62.0	▲11.3%	65.0	▲10.8%	
10-12月期	60.0	▲11.6%	63.0	▲11.1%	
20年	39.3	▲31.0%	42.3	▲34.0%	
21年	65.5	66.5%	68.5	61.9%	
22年	63.0	▲3.9%	66.0	▲3.8%	

(注)期中平均価格
(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

原油の先物カーブ(WTI)



(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	▲3.2	▲4.6	▲1.9	▲3.1	▲4.5	▲3.4	▲6.7	▲4.1	▲8.2	▲9.9	▲6.5	▲4.8	▲8.0	▲8.9	▲9.8	▲3.0
（前年比、%）	2021年　見通し	5.7	5.1	6.7	5.1	3.1	6.0	4.9	4.0	5.2	5.0	4.6	3.4	6.0	5.6	6.7	2.8
	2022年　見通し	4.6	4.0	5.2	4.7	2.7	4.1	3.4	3.5	3.0	2.5	4.3	4.5	4.0	4.2	5.2	2.5
消費者物価	2020年　実績	3.2	0.7	3.9	5.7	▲0.5	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	3.9	2.3	3.8	6.2	▲0.1	3.4	9.5	6.5	4.5	50.0	2.0	2.8	1.6	1.4	1.9	5.3
	2022年　見通し	3.3	1.6	3.7	5.1	0.6	2.0	7.3	4.0	4.0	40.0	1.5	1.6	1.2	1.2	2.0	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	▲7.3	▲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	7.2	8.3	9.3	4.9	4.0	5.7	6.1	6.1	3.8	3.7	1.5	4.3	4.9	5.7	4.2
	2022年　見通し	5.6	5.5	7.1	3.2	3.1	3.0	3.0	4.0	5.6	5.2	4.3	5.8	6.8	7.3	3.0
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	2.5	1.5	5.5	1.7	1.9	1.6	1.6	1.6	2.3	1.9	1.1	2.5	4.2	3.3	2.2
	2022年　見通し	2.8	2.3	4.8	1.5	1.5	1.4	2.0	1.5	2.6	2.9	1.2	1.8	3.0	3.7	2.0

（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4-6月期のGDP統計（1次速報値）反映後）

	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、%）	▲ 2.3	▲ 28.2	22.8	11.9	▲ 3.7	1.3	1.0	2.6	6.0	2.4	1.6	1.5	1.4	▲ 4.5	3.1	2.7
個人消費	▲ 3.2	▲ 29.2	22.1	9.4	▲ 4.0	3.4	0.6	2.9	9.1	3.2	1.7	1.6	1.6	▲ 5.9	3.4	3.5
住宅投資	▲ 14.1	2.3	▲ 21.0	0.1	3.8	8.6	0.4	0.8	0.2	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 7.2	1.6	▲ 0.1
設備投資	4.5	▲ 21.9	▲ 8.0	18.3	▲ 4.9	7.0	2.4	3.6	4.5	2.8	2.2	2.0	1.6	▲ 6.8	3.6	2.9
在庫投資（寄与度）	0.7	0.3	▲ 0.8	▲ 2.0	1.7	▲ 0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.2	▲ 0.2	0.0
公的需要	▲ 0.9	4.4	9.6	6.7	▲ 6.0	0.3	1.4	1.5	1.2	0.9	0.9	0.8	0.8	3.5	0.8	1.1
うち、公共投資	0.3	12.3	2.6	4.0	▲ 4.0	▲ 5.7	1.5	1.3	1.3	1.0	1.0	0.8	0.8	4.2	▲ 1.1	1.1
純輸出（寄与度）	▲ 1.2	▲ 10.2	11.2	4.2	▲ 0.9	▲ 1.3	▲ 0.1	0.1	0.1	▲ 0.0	0.1	0.1	0.1	▲ 0.6	0.6	0.1
財貨・サービスの輸出	▲ 17.6	▲ 53.8	32.6	55.8	9.8	12.3	4.9	4.1	3.6	3.2	2.8	2.4	2.0	▲ 10.4	14.1	3.3
財貨・サービスの輸入	▲ 11.5	▲ 2.6	▲ 29.0	20.8	16.8	21.9	5.3	3.6	3.2	3.2	2.2	1.8	1.6	▲ 6.8	10.2	2.9
名目GDP（前期比年率、%）	▲ 2.1	▲ 27.1	23.6	9.7	▲ 4.0	0.2	3.2	3.5	3.2	3.9	2.7	2.5	▲ 0.9	▲ 3.9	3.0	3.0
GDPデフレーター（前年比、%）	1.0	1.4	1.2	0.2	▲ 0.1	▲ 0.7	▲ 0.3	0.4	▲ 0.2	0.4	0.2	0.2	0.4	0.6	▲ 0.2	0.3
鉱工業生産（前期比、%）	0.0	▲ 16.8	9.0	5.7	2.9	1.1	0.6	1.8	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6	▲ 9.5	10.0	3.8
国内企業物価（前年比、%）	0.6	▲ 2.3	▲ 0.8	▲ 2.1	▲ 0.3	4.7	0.5	1.0	0.3	0.3	0.4	0.6	0.8	▲ 1.4	1.7	0.5
消費者物価（除く生鮮食品、前年比、%）	0.7	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.2	0.4	▲ 0.1	0.6	0.6	0.5	0.6	▲ 0.5	▲ 0.1	0.6
2．国際収支																
貿易収支（10億円）	583	▲ 1,472	1,229	2,436	1,437	977	3,080	3,377	2,527	1,480	2,757	3,069	2,161	3,902	9,961	9,467
経常収支（10億円）	4,603	2,184	4,111	6,410	5,114	5,198	7,043	6,988	5,789	4,384	5,469	5,702	4,557	18,253	25,019	20,112
3．金融																
無担保コール翌日物（%）	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	0.1	▲ 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	0.2	0.2	0.1
10年物国債利回り（%）	▲ 0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.3	▲ 0.0
円相場（円／ドル）	109	108	106	104	106	109	110	110	109	108	108	108	108	106	110	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

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、%）	▲ 5.1	▲ 31.2	33.8	4.5	6.3	6.6	5.7	6.2	4.6	2.3	1.5	1.3	▲ 3.4	6.0	4.1
2	個人消費	▲ 6.9	▲ 33.4	41.4	3.4	11.4	11.9	2.6	4.2	2.4	1.6	0.9	1.0	▲ 3.8	8.0	2.9
3	住宅投資	20.3	▲ 30.8	60.0	34.4	13.3	▲ 11.5	▲ 2.9	▲ 1.1	▲ 0.7	▲ 0.6	0.4	▲ 0.0	6.8	9.7	▲ 1.6
4	設備投資	▲ 8.1	▲ 30.3	18.7	12.5	12.9	9.3	7.9	11.9	6.7	3.0	1.5	0.7	▲ 5.3	8.8	6.2
5	在庫投資（寄与度）	▲ 0.5	▲ 4.0	6.8	1.1	▲ 2.6	▲ 1.3	0.8	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.6	0.1	0.1
6	政府支出	3.7	3.9	▲ 2.1	▲ 0.5	4.2	▲ 1.9	9.3	6.5	11.7	2.3	1.4	1.3	2.5	2.1	5.8
7	純輸出（寄与度）	▲ 0.1	1.5	▲ 3.3	▲ 1.7	▲ 1.6	▲ 0.2	0.3	0.0	▲ 0.0	0.4	0.4	0.3	▲ 0.1	▲ 1.6	0.1
8	輸出	▲ 16.3	▲ 59.9	54.5	22.5	▲ 2.9	6.6	6.6	7.1	6.2	4.9	3.9	3.1	▲ 13.6	5.0	5.7
9	輸入	▲ 13.1	▲ 53.1	89.2	31.3	9.3	6.7	2.5	4.6	4.3	1.2	0.6	0.5	▲ 8.9	12.8	3.0
10	国内民間最終需要	▲ 6.2	▲ 32.8	38.0	6.0	11.8	10.3	3.3	5.2	3.0	1.7	1.0	0.9	▲ 3.7	8.2	3.2
11	名目GDP（前期比年率、%）	▲ 3.9	▲ 32.4	38.7	6.6	10.9	13.2	9.4	8.1	8.3	3.9	3.7	3.5	▲ 2.2	9.8	6.9
12	鉱工業生産（前期比年率、%）	▲ 2.6	▲ 6.7	▲ 42.4	44.5	8.2	3.9	1.2	2.5	1.6	0.8	0.5	0.3	▲ 6.7	2.4	1.5
13	失業率（%）	3.8	13.0	8.8	6.7	6.2	5.8	5.2	5.2	4.9	4.8	4.8	4.8	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	6.7	6.4	6.0	4.7	2.3	2.0	2.2	0.2	5.5	2.8
15	消費者物価（前年比、%）	2.1	0.4	1.2	1.2	1.9	4.8	3.5	3.4	3.1	1.7	1.6	1.6	1.2	3.4	2.0
	2．国際収支															
16	貿易収支（億ドル）	▲ 2,003	▲ 2,233	▲ 2,454	▲ 2,531	▲ 2,685	▲ 2,692	▲ 2,790	▲ 2,784	▲ 2,781	▲ 2,746	▲ 2,713	▲ 2,684	▲ 9,220	▲ 10,950	▲ 10,924
17	経常収支（億ドル）	▲ 1,148	▲ 1,539	▲ 1,724	▲ 1,751	▲ 1,957	▲ 2,229	▲ 2,126	▲ 2,070	▲ 2,018	▲ 1,985	▲ 1,953	▲ 1,925	▲ 6,161	▲ 8,383	▲ 7,881
	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	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5	0.9	1.4	1.5

（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4～6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	▲ 6.5	4.6	4.3	0.3	2.0	1.5	2,546	2,952	2,464
ドイツ	▲ 4.8	3.4	4.5	0.4	2.8	1.6	2,670	2,919	2,675
フランス	▲ 8.0	6.0	4.0	0.5	1.6	1.2	▲ 499	▲ 314	▲ 802
イタリア	▲ 8.9	5.6	4.2	▲ 0.1	1.4	1.2	669	647	892
英　国	▲ 9.8	6.7	5.2	0.9	1.9	2.0	▲ 949	▲ 953	▲ 1,014
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	▲ 5.0	6.7	5.9	▲ 4.8	8.1	6.6
実質GDP	▲ 6.5	4.6	4.3	▲ 9.8	6.7	5.2
<内需寄与度>	▲ 6.1	3.4	3.9	▲ 10.7	7.3	6.2
<外需寄与度>	▲ 0.4	1.2	0.4	0.8	▲ 0.6	▲ 1.0
個人消費	▲ 8.0	3.3	5.7	▲ 10.9	4.3	6.8
政府消費	1.4	2.7	0.8	▲ 6.5	15.0	4.0
総固定資本形成	▲ 7.6	4.0	3.0	▲ 8.8	5.3	5.8
在庫投資（寄与度）	▲ 0.4	0.3	0.1	▲ 0.5	0.4	0.1
輸出	▲ 9.4	9.9	5.3	▲ 15.8	▲ 0.8	4.2
輸入	▲ 9.2	8.0	4.9	▲ 17.8	1.3	7.7

（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、当行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下さい。

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
中山 健悟（原油・為替）	kengo_nakayama@mufg.jp
鷹巣 里奈（原油）	rina_takasu@mufg.jp