

経済マンスリー

I. 日本

～ヒト・モノ・カネ一体の推進が求められるデジタル化～

II. 米国

～コロナ禍及び低金利環境が財政に与える影響～

III. 欧州

～ユーロ高と外需回復の鈍さの二重苦は
ユーロ圏景気持ち直しの重石に～

IV. アジア

～金融システムの脆弱性も景気回復の重石となり得るインド～

V. 中国

～米中対立の逆風下で推し進められる半導体産業育成政策～

VI. 原油

～原油市場を取り巻く環境（9月）～

I. 日本

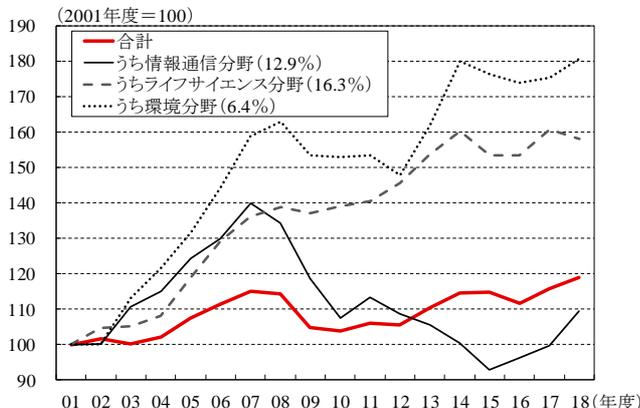
～ヒト・モノ・カネ一体の推進が求められるデジタル化～

デジタル化は今や我が国の抱える最重要課題の1つとなっている。今次コロナ禍でも、例えばデジタル技術を活用して企業や個人への給付措置を迅速に実行できた国がある一方、本邦では紙ベースのやり取りが多く、手間と時間を要したとの指摘が多い。今月就任した菅新首相は、目指す改革の1つとして「デジタル庁」の新設を表明したが、デジタル化が十分進まなかったことへの反省からより踏み込んだ対応が必要と決断したものとみられる。

デジタル化に関して本邦の研究費を振り返ると、『ライフサイエンス分野』や『環境分野』は底堅く推移している一方、デジタル化に係る『情報通信分野』については世界金融危機を機に腰折れし、2018年度時点でも十分回復していない(第1図)。研究費全体でも今世紀入り後年平均+1%程度しか増えていないが、他国をみると特に中国や韓国は大幅に増加しており(第2図)、デジタル技術分野を含めた両国の昨今の成長を支えたと考えられる。今後本邦のデジタル化水準を引き上げるためには、やはり一義的には資金の投入ペースを加速させ、資本面で研究開発分野の発展をサポートしていくことが肝要だろう。

もっとも、単に研究開発分野の予算を増やすだけでは、デジタル化の遅れを取り戻すのは容易ではないと考えられる。というのは、特に民間部門の人材不足が叫ばれるようになって久しいからである。雇用者数に占める研究者数の割合をみると、他国では2000年対比で上昇しており、研究部門への人材投入を積極的に行っている様子が確認される一方、日本は横這いとなっており、かつての数的優位性は年々低下してきている(再掲第2図)。比率の水準自体からすれば、他国に先駆けて元々多くの人材を研究開発分野に配置していたという見方もできるが、技術の進展やIoT化等で研究領域が拡大するなか、成長分野に十分に人員を配置できていない可能性もある。他国のデジタル化のスピードと競争するためには、「デジタル庁」のような管轄組織のもとで社会の枠組みを変えつつ、研究開発分野にヒト・モノ・カネをセットで投入し、成長を促していく取り組みが欠かせないといえよう。

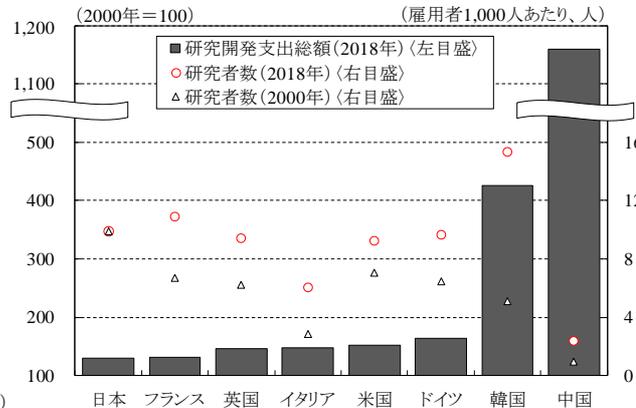
第1図: 日本の研究費の推移



(注) 1. 資本金1億円以上の企業、大学等、非営利団体、公的機関の合計。
2. カッコ内は2018年度におけるシェア。

(資料) 総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 主要国の研究費と研究者数の比較



(注) 1. 『研究開発支出総額』はドルベースで指数化。

2. 米国の『研究者数(2018年)』は、2018年実績未公表につき、2017年実績。

(資料) OECD統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(芥子 和史)

主要経済金融指標(日本)
2020年9月30日時点

経済調査室(Economic Research Office)

1. 実体経済

(特記なき限り前期(月)比、()内は前年比%、[]内は前年実績)

	2018年度	2019年度	2019年		2020年		2020年				
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	4月	5月	6月	7月	8月	
実質GDP成長率(前期比年率)	0.3	0.0	▲ 7.0 (▲ 0.7)	▲ 2.3 (▲ 1.8)	▲ 28.1 (▲ 9.9)	***	***	***	***	***	
鉱工業生産指数	0.3	▲ 3.8	▲ 3.6 (▲ 6.8)	0.4 (▲ 4.5)	▲ 16.9 (▲ 19.8)	▲ 9.8 (▲ 15.0)	▲ 8.9 (▲ 26.3)	1.9 (▲ 18.2)	8.7 (▲ 15.5)	1.7 (▲ 13.3)	
鉱工業出荷指数	0.2	▲ 3.6	▲ 3.9 (▲ 6.5)	▲ 0.6 (▲ 5.2)	▲ 16.8 (▲ 19.9)	▲ 9.5 (▲ 16.6)	▲ 8.9 (▲ 26.8)	4.8 (▲ 16.6)	6.6 (▲ 16.6)	2.1 (▲ 13.8)	
製品在庫指数	0.2	2.9	0.7 (1.2)	2.3 (2.9)	▲ 5.3 (▲ 3.4)	▲ 0.3 (2.7)	▲ 2.6 (▲ 0.5)	▲ 2.4 (▲ 3.4)	▲ 1.5 (▲ 4.8)	▲ 1.4 (▲ 6.0)	
生産者製品在庫率指数 (2015年=100)	105.0	112.3	114.6 [105.6]	116.5 [105.9]	141.7 [107.3]	138.5 [105.6]	148.6 [107.0]	138.0 [109.4]	125.7 [108.5]	122.5 [110.7]	
第3次産業活動指数	1.1	▲ 0.7	▲ 3.1 (▲ 2.4)	▲ 1.1 (▲ 2.8)	▲ 10.1 (▲ 13.0)	▲ 8.0 (▲ 13.5)	▲ 3.5 (▲ 17.4)	9.0 (▲ 8.3)	▲ 0.5 (▲ 9.4)		
国内企業物価指数	2.2	0.1	1.1 (0.2)	▲ 0.4 (0.5)	▲ 2.4 (▲ 2.3)	▲ 1.6 (▲ 2.5)	▲ 0.5 (▲ 2.8)	0.7 (▲ 1.6)	0.6 (▲ 0.9)	0.2 (▲ 0.5)	
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.8	0.6	0.5 (0.6)	▲ 0.2 (0.6)	▲ 0.3 (▲ 0.1)	▲ 0.5 (▲ 0.2)	0.0 (▲ 0.2)	0.1 (0.0)	0.1 (0.0)	▲ 0.4 (▲ 0.4)	
稼働率指数 (2015年=100)	102.5	98.3	95.6 [104.7]	95.1 [101.6]	75.2 [102.1]	79.9 [101.8]	70.6 [102.7]	75.0 [101.8]	82.2 [101.8]	[99.3]	
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	2.8	▲ 0.3	▲ 1.8 (▲ 1.5)	▲ 0.7 (▲ 1.0)	▲ 12.9 (▲ 19.1)	▲ 12.0 (▲ 17.7)	1.7 (▲ 16.3)	▲ 7.6 (▲ 22.5)	6.3 (▲ 16.2)		
製造業	3.8	▲ 8.1	▲ 2.8 (▲ 10.2)	1.8 (▲ 3.4)	▲ 16.6 (▲ 19.9)	▲ 2.6 (▲ 15.0)	▲ 15.5 (▲ 27.4)	5.6 (▲ 18.0)	5.0 (▲ 19.0)		
非製造業 (除く船舶、電力)	2.1	6.2	3.6 (6.2)	▲ 5.1 (0.6)	▲ 9.7 (▲ 18.4)	▲ 20.2 (▲ 19.6)	17.7 (▲ 7.0)	▲ 10.4 (▲ 25.2)	3.4 (▲ 14.3)		
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 0.2	▲ 5.5	▲ 7.0 (▲ 9.5)	▲ 0.4 (▲ 5.7)	▲ 8.4 (▲ 12.7)	1.4 (▲ 7.8)	▲ 9.0 (▲ 21.2)	6.7 (▲ 9.1)	▲ 1.0 (▲ 14.4)	▲ 8.7 (▲ 21.6)	
建設受注	6.5	▲ 5.9	(8.8)	(▲ 11.8)	(▲ 11.7)	(▲ 14.2)	(▲ 6.1)	(▲ 13.4)	(▲ 22.9)	(28.5)	
民需	14.5	▲ 8.7	(5.7)	(▲ 18.2)	(▲ 20.6)	(▲ 30.8)	(▲ 4.5)	(▲ 22.5)	(▲ 31.6)	(45.9)	
官公庁	▲ 15.0	▲ 3.2	(0.3)	(1.5)	(21.1)	(55.5)	(3.3)	(15.0)	(37.7)	(4.5)	
公共工事請負金額	1.1	6.8	(4.4)	(7.1)	(3.4)	(3.2)	(▲ 6.4)	(13.2)	(▲ 4.1)	(13.2)	
新設住宅着工戸数(年率万戸)	95.3 (0.7)	88.4 (▲ 7.3)	86.5 (▲ 9.3)	86.3 (▲ 10.0)	80.0 (▲ 12.4)	80.1 (▲ 12.4)	80.9 (▲ 12.0)	79.0 (▲ 12.8)	82.8 (▲ 11.3)	81.9 (▲ 9.1)	
新設住宅床面積	(1.0)	(▲ 4.5)	(▲ 7.7)	(▲ 10.1)	(▲ 13.8)	(▲ 11.8)	(▲ 15.2)	(▲ 14.4)	(▲ 15.6)	(▲ 14.6)	
小売業販売額	1.6	▲ 0.4	(▲ 3.8)	(▲ 1.3)	(▲ 9.3)	(▲ 13.9)	(▲ 12.5)	(▲ 1.3)	(▲ 2.9)	(▲ 1.9)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	0.0	▲ 0.4	▲ 5.2 (▲ 2.9)	▲ 2.3 (▲ 3.5)	▲ 4.5 (▲ 9.8)	▲ 6.2 (▲ 11.1)	▲ 0.1 (▲ 16.2)	13.0 (▲ 1.2)	▲ 6.5 (▲ 7.6)		
平均消費性向 (実数、季調済、%)	69.2	66.9	65.5 [69.2]	64.8 [69.9]	54.8 [66.9]	60.7 [67.9]	53.2 [69.7]	51.7 [63.6]	56.6 [70.8]	[70.4]	
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 1.7	▲ 2.5	▲ 1.8 (▲ 2.4)	▲ 1.9 (▲ 4.1)	▲ 21.0 (▲ 24.4)	▲ 12.3 (▲ 18.9)	▲ 14.1 (▲ 30.7)	9.6 (▲ 23.9)	9.7 (▲ 16.2)		
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.9	0.0	(▲ 0.1)	(0.6)	(▲ 1.7)	(▲ 0.7)	(▲ 2.3)	(▲ 2.0)	(▲ 1.5)		
常用雇用者数(前年差) (全産業・5人以上、万人)	1	97	107	94	43	74	25	30	35		
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.62	1.55	1.57 [1.63]	1.44 [1.63]	1.21 [1.62]	1.32 [1.63]	1.20 [1.62]	1.11 [1.61]	1.08 [1.59]	[1.59]	
完全失業率 (実数、季調済、%)	2.4	2.4	2.3	2.4	2.8	2.6	2.9	2.8	2.9		
景気ウォッチャー(現状判断DI) (季調済、%ポイント)	47.8	38.7	38.5 [48.0]	27.8 [46.0]	20.7 [44.5]	7.9 [45.3]	15.5 [44.2]	38.8 [44.1]	41.1 [41.6]	43.9 [43.1]	
企業倒産件数 (実数、件数)	8,110 (▲ 3.1)	8,631 (6.4)	2,211 (6.8)	2,164 (12.9)	1,837 (▲ 11.4)	743 (15.2)	314 (▲ 54.8)	780 (6.3)	789 (▲ 1.6)	667 (▲ 1.6)	

2. 国際収支

(特記なき限り前期(月)比、()内は前年比%、[]内は前年実績)

	2018年度	2019年度	2019年		2020年		2020年				
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	4月	5月	6月	7月	8月	
通関輸出	1.9	▲6.0	(▲7.8)	(▲5.5)	(▲25.3)	(▲21.9)	(▲28.3)	(▲26.2)	(▲19.2)	(▲14.8)	
価格	2.5	▲1.7	(▲4.2)	(▲0.0)	(▲0.3)	(▲0.7)	(▲1.4)	(1.0)	(3.5)	(0.1)	
数量	▲0.6	▲4.4	(▲3.8)	(▲5.5)	(▲25.1)	(▲21.3)	(▲27.3)	(▲26.9)	(▲21.9)	(▲14.9)	
通関輸入	7.2	▲6.3	(▲11.9)	(▲7.2)	(▲16.0)	(▲7.1)	(▲26.1)	(▲14.4)	(▲22.3)	(▲20.8)	
価格	5.7	▲3.9	(▲7.8)	(▲0.3)	(▲11.8)	(▲8.4)	(▲13.5)	(▲13.7)	(▲9.6)	(▲10.4)	
数量	1.4	▲2.4	(▲4.5)	(▲7.0)	(▲4.8)	(1.5)	(▲14.6)	(▲0.8)	(▲14.0)	(▲11.6)	
経常収支(億円)	194,848	197,092	37,483	56,999	16,070	2,627	11,768	1,675	14,683		
貿易収支(億円)	6,341	6,665	2,743	5,031	▲16,007	▲9,665	▲5,568	▲773	1,373		
サービス収支(億円)	▲9,342	▲4,777	1,455	▲2,908	▲8,803	▲6,302	▲925	▲1,577	▲3,495		
金融収支(億円)	213,154	221,271	22,347	66,966	9,646	▲9,490	9,857	9,279	21,094		
外貨準備高(百万ドル)	1,291,813	1,366,177	1,323,750	1,366,177	1,383,164	1,368,567	1,378,239	1,383,164	1,402,475	1,398,516	
対ドル円レート(期中平均)	110.88	108.68	108.72	108.86	107.60	107.93	107.31	107.56	106.78	106.04	

3. 金融

	2018年度	2019年度	2019年		2020年		2020年				
			10-12月期	1-3月期	4-6月期	4月	5月	6月	7月	8月	
無担保コール翌日物金利	▲0.062	▲0.046	▲0.034 [▲0.066]	▲0.032 [▲0.054]	▲0.044 [▲0.060]	▲0.036 [▲0.068]	▲0.047 [▲0.050]	▲0.048 [▲0.063]	▲0.028 [▲0.071]	▲0.035 [▲0.046]	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.062	0.026	0.016 [0.050]	0.016 [0.037]	▲0.041 [0.049]	▲0.039 [0.050]	▲0.042 [0.049]	▲0.042 [0.049]	▲0.065 [0.049]	▲0.065 [0.009]	
新発10年国債利回り	▲0.095	0.005	▲0.025 [▲0.010]	0.005 [▲0.095]	0.030 [▲0.165]	▲0.050 [▲0.045]	0.000 [▲0.095]	0.030 [▲0.165]	0.010 [▲0.160]	0.045 [▲0.280]	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	0.751	0.720	0.729 (▲0.009)	0.720 (▲0.009)	0.668 (▲0.052)	0.693 (▲0.027)	0.674 (▲0.019)	0.668 (▲0.006)	0.667 (▲0.001)		
日経平均株価 (225種、末値)	21,206	18,917	23,657 [20,015]	18,917 [21,206]	22,288 [21,276]	20,194 [22,259]	21,878 [20,601]	22,288 [21,276]	21,710 [21,522]	23,140 [20,704]	
M2平残	(2.7)	(2.6)	(2.6)	(3.0)	(5.3)	(3.7)	(5.1)	(7.2)	(7.9)	(8.6)	
広義流動性平残	(1.9)	(2.2)	(2.3)	(2.8)	(3.3)	(2.4)	(3.0)	(4.4)	(4.8)	(5.3)	
貸出・預金動向											
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.2)	(2.1)	(1.9)	(1.9)	(4.7)	(2.9)	(4.8)	(6.3)	(6.4)	(6.7)
	銀行計	(2.2)	(2.2)	(2.0)	(2.1)	(4.9)	(3.1)	(5.1)	(6.6)	(6.4)	(6.7)
	都銀等	(1.0)	(2.0)	(1.8)	(1.8)	(6.3)	(3.4)	(6.7)	(8.7)	(7.9)	(8.0)
	地銀	(4.3)	(4.5)	(4.3)	(4.3)	(3.7)	(2.8)	(3.7)	(4.5)	(4.9)	(5.1)
	地銀II	(▲0.4)	(▲5.9)	(▲5.7)	(▲5.5)	(4.2)	(3.2)	(4.1)	(5.3)	(6.4)	(6.9)
信金	(2.1)	(1.1)	(1.0)	(1.0)	(2.9)	(1.6)	(2.7)	(4.5)	(6.2)	(7.3)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(3.4)	(2.6)	(2.8)	(3.0)	(6.1)	(4.2)	(6.2)	(8.0)	(8.3)	(8.8)
	都銀	(4.9)	(3.6)	(3.8)	(3.9)	(8.1)	(5.9)	(8.2)	(10.2)	(10.1)	(10.5)
	地銀	(2.7)	(3.4)	(3.4)	(3.7)	(4.1)	(2.5)	(4.0)	(5.9)	(6.5)	(7.0)
地銀II	(▲1.3)	(▲5.5)	(▲5.4)	(▲5.1)	(3.1)	(1.7)	(2.9)	(4.7)	(5.9)	(6.9)	

(注) 新発10年国債利回り、都銀貸出約定平均金利は末値、その他金利は期中平均値。

(資料) 内閣府、経済産業省、財務省、総務省、厚生労働省、国土交通省、日本銀行、東京商工リサーチ、保証事業会社協会統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

II. 米国

～コロナ禍及び低金利環境が財政に与える影響～

米議会予算局（CBO）は9月2日、2020会計年度（前年10月から当年9月迄）から2030会計年度までの11年分の財政見通しを、コロナ禍が深刻化する前の3月6日以来約半年ぶりに改定した。足元2020会計年度の財政収支の見通しは名目GDP比▲16.3%と、前回の同▲4.9%から大幅に下方修正されたが、これは、コロナ禍を受け米国議会が成立させた一連の経済政策による歳出が約1.8兆ドル加味されたことや、歳入の見込みを約0.3兆ドル減少させたことなどが要因である。

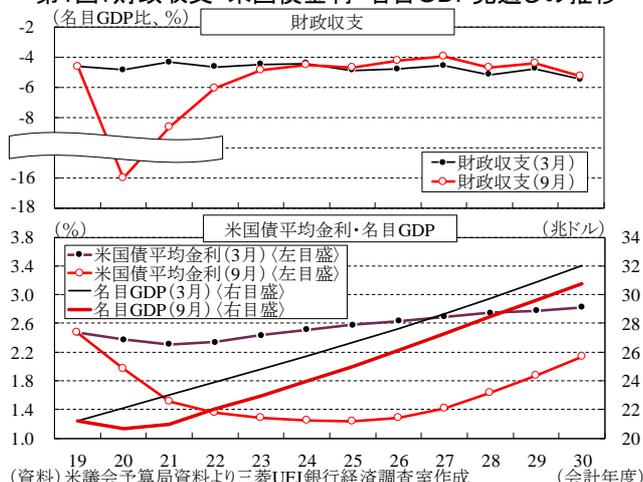
他方、2021会計年度以降10年間累計の財政収支については、コロナ禍により景気予測の前提が変化したことから各歳出入項目に変更が加えられた結果、前回からの変化は小幅に止まる見通しが示された（第1図、名目GDP比で小幅悪化、なお額では小幅改善）。この主因は予測の前提となる金融環境の変化であり、CBOは、コロナ禍を受けたFRBによる金融緩和の長期化を見越して、金利支払い負担の見通しを大きく引き下げている（注1）。ここに物価上昇率の下振れに伴う社会保障費や医療費等の自動的な削減分も加わり、景気悪化に伴う各種歳入の大幅な減少や失業保険給付等の増加を打ち消す形となった（第2図）。

今回の財政見直し修正は、金利環境が財政に与える影響の大きさを如実に示していると言える。9月のFOMC定例会合では、現行の金融緩和策が長期間続くことが改めて示唆されており（注2）、米国債金利の今後の水準は、CBOの前提通りコロナ禍前の水準を当面下回る公算が大きい。そのため低金利の恩恵を当面享受することは可能だと思われるが、超長期的にも高齢化社会の進展等から義務的支出の拡大が見込まれる為、財政の金融政策への依存度は一層高まり、その是非を巡る議論も今後更に重要性を増すことが予想される。

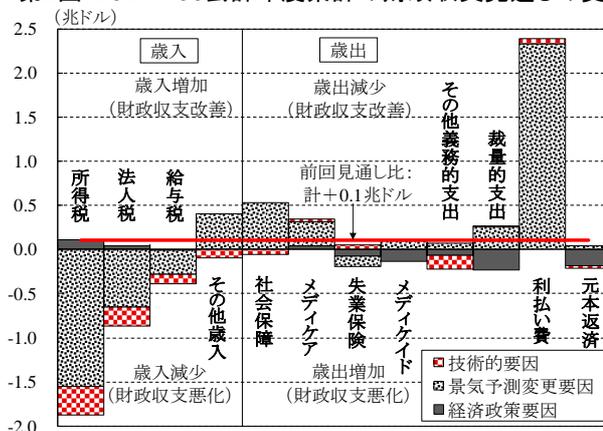
（注1）CBOは、2030会計年度の米国債平均金利の見通しを、従来の2.8%から2019会計年度の実績値（2.5%）以下となる2.1%まで下方修正した。また、2021～2030会計年度の見通しも平均で▲1.1%引き下げている。

（注2）9月FOMC定例会合では、経済見直しにおいて2023年までFF金利が現行水準（0-0.25%）にて据え置かれると予想された他、8月末の政策運営の枠組み変更に合わせてフォワードガイダンスの一部具体化がなされた。

第1図：財政収支・米国債金利・名目GDP見通しの推移



第2図：2021～30会計年度累計の財政収支見通しの変化



（注）財政収支予想の2020年3月分（前回）から2020年9月分（今回）の項目毎変化（資料）米議会予算局資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

（田中 隆祐）

Ⅲ. 欧州

～ユーロ高と外需回復の鈍さの二重苦はユーロ圏景気持ち直しの重石に～

ユーロの対米ドル相場は 2018 年以降、英国の EU 離脱交渉難航やイタリアの財政問題等を背景にユーロ安傾向にあったが、コロナ禍を経て年央以降はユーロ高方向にトレンドが転換している（第 1 図・上）。背景には、まず米国の利下げなど大規模な金融緩和を受けた米独長期金利差縮小が挙げられる。また、コロナ禍に対する各種政策対応の結果、米国のマネーストックが急増したことでドルの供給過剰が意識されたことも指摘されよう（第 1 図・下）。加えて、米国の金融緩和長期化観測や欧州理事会での EU 復興基金創設合意による財政安定期待等もユーロ買いに繋がっているとみられる。

足元のユーロ圏財輸出の動きをみると、回復の足取りは鈍く、先行きについても先進国中心に世界経済がコロナ禍前の水準を取り戻すには相応の時間を要すると思われるため、回復ペースは緩慢なものに止まるとみられる。かかる状況下のユーロ高は、輸出の更なる下押しを通じて企業収益持ち直しの重石となる懸念がある。実際、外需依存度の高いユーロ圏企業部門の営業余剰は概ね輸出と同様の推移を示しており（第 2 図）、輸出の持ち直しの遅れは企業収益の圧迫を通じて設備投資に大きな影響を与え得る。

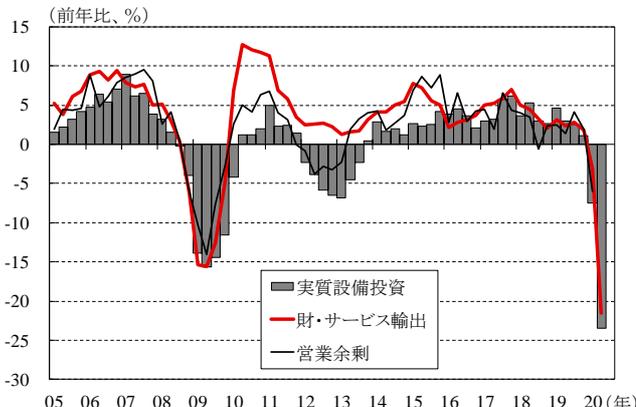
9 月 10 日に行われた欧州中央銀行（ECB）政策理事会後、ラガルド総裁がユーロ高について「注意深く見守る必要がある」と警戒感を示したことは、物価下押し圧力のみならず、企業部門の回復ペースが一層緩慢になることへの懸念も念頭にあったとみられる。足元では英国の EU 離脱後の通商協定交渉の不透明感増大や域内での感染拡大ペース加速によりユーロの上値は重いものの、他方で米国では 9 月の米連邦公開市場委員会において 2023 年まで政策金利を据え置く見通しが示されており、ドル売りも意識されやすい状況である。ユーロ高が続く展開となれば、緩和余地の乏しい ECB の取り得る手段は限られるため、外需回復の鈍さと通貨高という二重苦が企業収益・設備投資を下押しし、景気全体の回復を遅らせる要因となり得るため注視が必要である。

第1図：ユーロ相場と米独長期金利差、米欧マネーストックの推移



(資料) Bloomberg、ECB、FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：ユーロ圏の設備投資と輸出、営業余剰の推移



(注)『営業余剰』は生産活動から生じた付加価値のうち、雇用人報酬、固定資本減耗、純間接税を除いたもの。

(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

(山田 遼)

IV. アジア

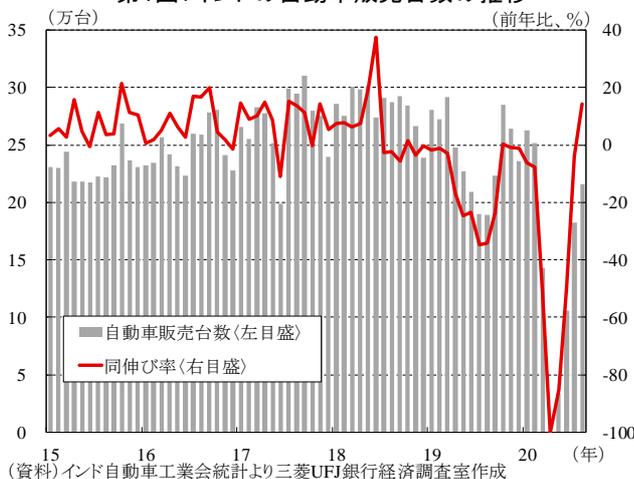
～金融システムの脆弱性も景気回復の重石となり得るインド～

インドの 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、国内全土を対象としたロックダウンの影響により前年比▲23.9%と統計開始以来最大の落ち込みを記録したが、その後は各種の行動制限措置の段階的緩和に伴い景気は持ち直しに転じている。自動車販売台数の推移をみると、店舗閉鎖の影響などで販売台数がゼロにまで落ち込んだ 4 月をボトムにそれ以降は増加が続き、直近 8 月は同+14.2%と、前年の水準が新排ガス規制導入を控えた買い控えや販売金融不振により低かったことも相まって前年比二桁のプラスとなっている（第 1 図）。

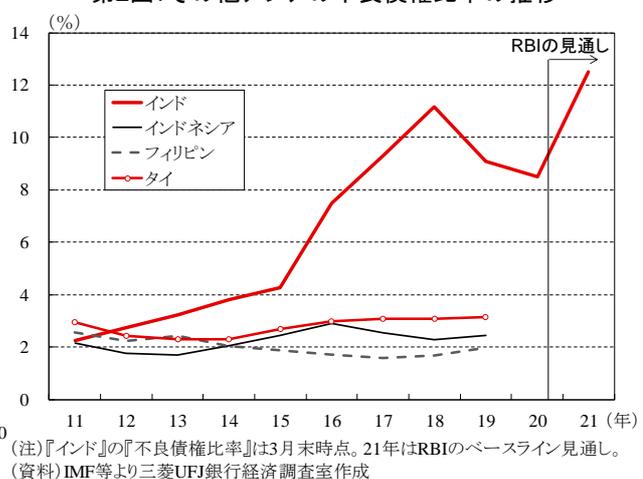
但し、景気の先行きは不確実性が非常に高い。国内の新型コロナウイルス感染拡大状況をみると、累計の感染者数が世界第 2 位となる等感染拡大抑止に成功しているとは言い難く、今後の景気下振れリスクが高い状況にあることに加え、金融システムに脆弱性を抱えている点にも注意を要する。インドの不良債権比率をみると、インド準備銀行（RBI）が 2015 年度から一部の銀行に対する検査を厳格化したこと等により急上昇した後、足元もその他アジア諸国比明らかに高い水準で推移している（第 2 図）。RBI は、7 月下旬に発表した金融安定化報告書において、不良債権比率が 2020 年 3 月に 8.5%と一旦小幅に改善したものの、2021 年 3 月にはベースシナリオ（20 年度の実質 GDP 成長率見通しは前年比▲4.4%）で 12.5%、厳しいストレスシナリオ（同▲7.2%）では 14.7%と予測しており、過去最高水準付近まで上昇する見通しである。

コロナ禍以前でも、2018 年末の大手ノンバンク破綻を発端に銀行が企業や個人に対する融資に消極的になったことが、前述の自動車販売台数の大幅な減少を招いたことは記憶に新しい。また、政府は既に 2020 年 3 月、金融機関の財務悪化への対応及び金融システム安定維持のためとして、民間大手一行に対し、新規貸出・投資の禁止、預金引き出しの一時的制限等の措置を講じた経緯もある。金融が更なる目詰まりを起こした場合、コロナ禍悪化と重なると景気下振れを増幅させるリスクもあり、注意が必要であろう。

第1図：インドの自動車販売台数の推移



第2図：その他アジアの不良債権比率の推移



（高瀬 将平）

V. 中国

～米中対立の逆風下で推し進められる半導体産業育成政策～

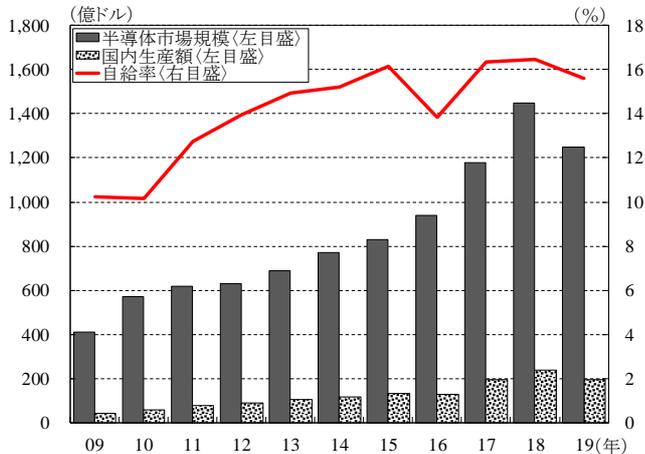
年初の第1段階の通商合意後、一時的に落ち着くかにみられていた米中対立は、コロナ禍を経て多方面で一気にエスカレートしている。技術面でも、米国は、今月9日に中国人留学生等に発給したビザを1,000件以上取り消したと発表したほか、15日には5月及び8月に予告していたファーウェイへの輸出規制の強化措置を予定通り発動する等、ヒト・モノ・カネそれぞれのルートを通じ、中国への技術移転に網をかけようと規制を強めている。

こうした動きを背景に、中国は国内での研究開発の推進や、半導体の自給率向上を迫られている。半導体の製造分野における中国企業の技術は、世界の生産能力を誇る台湾企業と比較して5年程度遅れているとされている。半導体の自給率は2019年時点で15%程度と伸び悩んでおり（第1図）、「中国製造2025」で掲げられた2025年までに自給率を70%まで高めるという目標の達成までは相当距離があるのが現状である。

中国政府は8月4日に「新たな時期における集積回路産業とソフトウェア産業の質の高い発展を促進する政策」を公表した（第1表）。半導体産業を情報産業の中核と位置づけ、租税政策や投融资政策、研究開発政策等、8つの項目に分けて政策を打ち出している。租税政策では、一定の技術水準を満たす企業に対して企業所得税や輸入関税の減免を示しているほか、投融资政策では政府系投資基金による支援等を掲げている。また、研究開発政策では、コア技術の開発を推進するために国家体制を整備すること等を表明しており、国を挙げて半導体産業の育成を目指す姿勢が窺える。更に、10月に開催予定の五中全会では第14次5カ年計画（2021～25年）が発表されるが、本計画においても半導体産業の幅広い支援が盛り込まれる見通しであると報じられている。

中国には様々な逆風を「自力更生」の切っ掛けと捉え経済発展してきた歴史があるが、今回も対外的な圧力を契機に自国の半導体産業の育成を加速し、新型インフラ投資やデジタル関連政策の推進と合わせて経済全体の発展に繋げていくことができるか、注目される。

第1図: 中国の半導体市場規模及び自給率の推移



(資料) IC insights統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第1表: 「新たな時期における集積回路産業とソフトウェア産業の質の高い発展を促進する政策」の概要

財政・租税政策	集積回路の大きさや事業期間等が一定の条件を満たす企業への企業所得税・輸入関税減免、等
投融资政策	重要プロジェクトへの指導強化と重複投資の防止、市場原理に基づく合併・買収の促進、政府系投資基金による支援強化、等
研究開発政策	コア技術の研究開発を推進する国家体制の整備、国家標準の導入を奨励、標準化推進による産業競争力の強化、等
輸出入政策	重点企業の設備輸入円滑化、集積回路・ソフトウェア・情報技術の輸出促進、等
人材育成政策	大学での集積回路・ソフトウェア専門教育の強化、等
知的財産権保護政策	集積回路設計者やソフトウェア開発者の著作権保護強化、特許登録の推奨、知的財産保護制度の厳格な運用、等
市場応用政策	政策誘導と市場牽引による技術・産業の高度化、産業の集約的発展の促進、等
国際協力政策	多国籍企業の中国進出に対し優れたビジネス環境整備、内外業界団体との交流深化等

(資料) 中国国务院資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(伊勢 友理)

VI. 原油

～原油市場を取り巻く環境（9月）～

1. 原油価格の推移

原油価格（WTI 期近物 1 バレル当たり）は、新型コロナウイルス感染第 1 波後に各国・地域で経済制限が緩和され、世界経済の景況感が改善すると、OPEC プラス減産合意（4 月）による需給改善期待と相俟って、5 月以降ほぼ一貫して上昇基調を辿り、夏場には 40 ドル台を固めていた。しかし、9 月に入ってからは、世界景気回復ペースの鈍化や米国株の下落、欧州を中心とする感染第 2 波拡大など主として需要側の悪材料が重なり、一転軟調地合いに転じ、一時、36 ドル台後半まで下落した。月後半に掛けては、在庫統計等で需給改善が確認され価格はやや戻し、足元では 40 ドル弱で推移している（第 1 図・上）。

2. 需給の動向

EIA の 9 月月報によると、世界の原油需要は日量 9,431 万バレル、供給は同 9,155 万バレルで同 276 万バレルと、3 ヶ月連続で需要超過を記録した。需要の回復は依然道半ばだが、OPEC プラスの協調減産により供給が絞られていることが背景にある（第 1 図・下）。

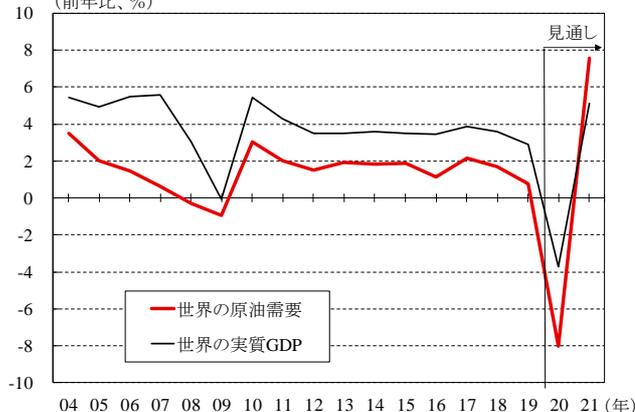
今後については、この需要超過の動向が焦点の一つになるとみられるが、まず供給面では、OPEC プラスの協調減産の順次縮小が予定されていることに加え、米国シェールオイルに持ち直しの兆しがみられること等から、供給も底離れを鮮明にしていこう。他方、需要面では、世界経済の回復ペースをなぞる動きとなるとみられ、具体的には 7-9 月期のリバウンド後には拡大ピッチは鈍る可能性が高い。もっとも、コロナ禍の顕著な再悪化がない限り需要が再び腰折れすることは考えにくく（第 2 図）、この結果、需要超過の状態自体は当面維持されるため、原油価格は当面 40 ドル台半ばを目指す緩やかな上昇基調を維持するものと考えられる。但し、新型コロナウイルス感染再拡大による需要下振れ等が招く価格下落リスクには引き続き注意が必要となろう。

第1図：原油価格及び世界の需給バランスの推移
(ドル/バレル)



(資料) EIA資料、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：世界の実質GDPと原油需要の推移
(前年比、%)



(注) 原油需要の見通しはEIA、実質GDPの見通しは当室によるもの。

(資料) EIA(米エネルギー情報局)資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(中山 健悟、鷹巣 里奈)

世界経済見通し総括表

	名目GDP(2019年)		実質GDP成長率(前年比、%)			消費者物価上昇率(前年比、%)		
	兆ドル	日本=100	2019年実績	2020年見通し	2021年見通し	2019年実績	2020年見通し	2021年見通し
世界 (名目GDPで加重平均)	142.0	2,486	2.8	▲ 3.7	5.1	3.6	3.0	3.1
先進国・地域(表中)	52.3	916	1.7	▲ 6.1	4.1	1.4	0.6	1.2
新興国(表中)	59.7	1,046	4.6	▲ 1.8	6.0	3.9	3.6	3.4
その他	30.0	525	1.3	▲ 3.5	5.1	6.8	6.0	5.9
日本(年度ベース)	5.7	100	0.0	▲ 5.8	3.9	0.6	▲ 0.4	▲ 0.1
アジア11カ国・地域	51.3	898	5.1	▲ 0.4	6.5	2.9	2.5	2.5
中国	27.3	478	6.1	1.8	7.9	2.9	2.8	2.2
インド(年度ベース)	11.0	193	4.2	▲ 4.7	6.0	4.5	4.6	4.1
NIEs4カ国・地域	4.7	83	1.7	▲ 1.4	3.1	0.7	0.4	0.9
韓国	2.3	41	2.0	▲ 0.1	3.0	0.4	0.5	1.0
台湾	1.3	23	2.7	0.3	2.5	0.5	0.0	0.5
香港	0.5	8	▲ 1.2	▲ 6.7	3.3	2.9	1.7	2.3
シンガポール	0.6	10	0.7	▲ 6.1	4.8	0.6	▲ 0.3	0.6
ASEAN5カ国	8.2	144	4.9	▲ 3.3	6.2	2.1	1.4	2.3
インドネシア	3.7	65	5.0	▲ 1.8	5.6	2.8	2.1	2.5
タイ	1.4	24	2.4	▲ 7.3	4.8	0.7	▲ 1.0	1.2
マレーシア	1.1	19	4.3	▲ 5.9	7.7	0.7	▲ 1.2	1.4
フィリピン	1.0	18	6.0	▲ 6.3	7.2	2.5	2.5	2.7
ベトナム	1.0	18	7.0	2.1	7.5	2.8	4.0	3.5
オーストラリア	1.4	24	1.8	▲ 4.5	3.2	1.6	0.4	1.3
米国	21.4	375	2.2	▲ 5.0	3.2	1.8	0.9	1.6
中南米6カ国	8.8	153	0.6	▲ 7.7	2.7	8.7	8.5	7.4
ブラジル	3.5	61	1.1	▲ 7.5	2.2	3.7	3.0	5.0
メキシコ	2.6	46	▲ 0.3	▲ 7.5	3.0	3.6	3.5	4.5
アルゼンチン	0.9	16	▲ 2.1	▲ 9.0	▲ 1.0	53.5	50.0	35.0
ユーロ圏19カ国	15.9	279	1.3	▲ 8.1	5.4	1.2	0.6	1.3
ドイツ	4.4	78	0.6	▲ 6.1	5.0	1.4	0.9	1.5
フランス	3.1	54	1.5	▲ 10.3	6.9	1.3	0.8	1.1
イタリア	2.5	43	0.3	▲ 10.5	5.3	0.6	0.3	0.5
英国	3.2	55	1.5	▲ 11.8	7.6	1.8	0.8	1.2
ロシア	4.4	77	1.3	▲ 6.0	3.0	4.5	3.2	3.3

- (注)1.『名目GDP』は、購買力平価ベース。
 2.『消費者物価』は、『日本』が生鮮食品を除いた総合ベース、『ユーロ圏』と『英国』がEU統一基準インフレ率(HICP)。
 3.『日本』、『インド』の掲載数値は、『日本』の『名目GDP』を除き年度(4月～翌年3月)ベース。
 4.『世界』、『先進国』、『新興国』は、『日本』は暦年、『インド』は『名目GDP』のみ年度、その他は暦年の数値を基に計算。
 5.『先進国』は、『日本』、『NIEs4カ国・地域』、『オーストラリア』、『米国』、『ユーロ圏19カ国』、『英国』、『新興国』は、『中国』、『インド』、『ASEAN5カ国』、『中南米6カ国』、『ロシア』。
 6.『中南米6カ国』は、『ブラジル』、『メキシコ』、『アルゼンチン』のほか、コロンビア、チリ、ペルー。
 (資料)各国統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱UFJ銀行 経済調査室 (次長 鶴田)

TEL:03-3240-3204 E-mail:rei_tsuruta@mufg.jp

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、金融商品の売買や投資など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せよう、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、当室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います。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。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。