

内外経済の見通し(11月)

2020年12月4日

三菱UFJ銀行 経営企画部 経済調査室

目次

Executive Summary	.....	3
1. 経済見通しの概要	.....	4
2. 世界経済の現状	.....	9
3. 不確実性の高い事象	.....	15
4. 内外経済見通し（11月）		
(1) 概観	.....	18
(2) 金融市場の動向	.....	19
(3) 日本経済	.....	21
(4) 米国経済	.....	26
(5) 欧州経済	.....	30
(6) アジア・豪州経済	.....	37
(7) 中南米経済	.....	46
(8) 原油価格	.....	49
APPENDIX	.....	53

Executive Summary

2020年の世界経済は、新型コロナウイルス感染症拡大(第1波)の「不意打ち」を受ける形となり、大恐慌以来の大幅なマイナス成長。年前半に各国・地域において感染拡大抑止が最優先され、厳格な公衆衛生措置による経済活動制限が導入されたことから景気は劇的な落ち込みをみせたが、第1波が下火になるとともに公衆衛生措置は緩和され経済活動が再開、「経済活動維持と感染拡大抑止両立模索」の局面に。経済活動再開直後は各国・地域で景気の大きなリバウンドがみられたが、感染症への警戒による経済への下押し圧力が残存するなか、感染第2波(7-8月頃)、第3波(10月-)到来もあり、足元景気回復ペースは鈍化。2021年の世界経済は、コロナ禍の「不意打ち」を受けた年(2020年)が発射台となるため、反動増もあって年(度)ベースでは相応の成長率が見込まれるが、感染拡大抑止と経済活動正常化の両面の対応を強いられる中、景気回復のペースは緩やかなものに止まろう。先行き治療薬・ワクチンの開発・量産・普及の進展が期待されるが、その効果については依然不透明な部分も多く、景気見通しに織り込むには時期尚早。結果、先進国を中心にコロナ禍前の経済水準に戻るのには相応の時間を要する見通し。

- 2020年は、各国・地域経済とも、年初から新型コロナウイルス感染症の急激な拡大とそれを抑止するための厳格な各種行動制限の実施により、つるべ落としに悪化。経済活動の大幅な縮小により、個人消費や生産、貿易、雇用、企業収益等が軒並み落ち込み、1-3月期のマイナス成長に続き、4-6月期には多くの国で年率二桁の歴史的な大幅マイナス成長を記録。
- 各国・地域とも、感染抑止を目的とする厳格な公衆衛生措置導入が引き起こした経済活動収縮に対し、家計・企業の所得・資金繰りを支えるため大規模な金融・財政政策を発動。そうした中、かかる行動制限の奏効等により感染第1波が下火になると多くの国・地域が経済活動再開に舵を切ったことから、7-9月期はリバウンド効果もあって高い成長率の実現。但し、その後は、感染症への警戒が続く中、リバウンド効果の一巡とともに、北半球中心に感染第2、第3波が襲来していることから景気回復ペースは鈍化、多くの国・地域で経済活動は対面サービスを中心に依然コロナ禍以前の水準を取り戻せていない。2020年の世界全体の実質GDP成長率は前年比▲3.9%程度となろう。
- 最初にコロナ禍に見舞われた中国については、1-3月期の実質GDP成長率こそ前年比▲6.8%と未曾有のマイナス成長となったが、早期に感染拡大の抑制に成功し、経済の再開を実現、4-6月期、7-9月期は夫々同+3.2%、同+4.9%まで急回復。依然経済が完全に正常化したとまではいえないものの、主要国のなかでは際立った回復力をみせている。
- 2021年については、各国・地域経済とも新型コロナウイルス感染症拡大抑止／医療崩壊防止と経済活動維持のバランスを模索する展開の中でその回復ペースは緩やかなものとなる可能性大。先進国を中心にコロナ禍前の2019年の経済水準まで回復するには相応の時間を要しよう。但し、「不意打ち」となったコロナ禍初年度の2020年との対比では反動増の効果もあること、中国が前年比+8%超の高成長見込まれることなどから、世界全体では同+5.1%程度の成長となろう。
- 先行きの不透明要因としては、「コロナ禍の展開」「各国・地域の景気対策の持続性」が指摘される。前者は「足元各国・地域の感染拡大がどこまで深刻化するか」とともに「ワクチン・治療薬の開発・量産・普及のタイミング及びその効果」、後者は「金融当局による金融政策や資金繰り支援」「各国・地域当局による財政支援」が挙げられる。上記の見通しは、これら要因について「経済全体の長期に亘る全面的な封鎖(ロックダウン)には至らない」「ワクチンはある程度実用化されるが、顕著な効果はまだ見込まない」「コロナ対応の金融・財政政策は規模を縮小しつつも維持される」との前提に立っている。

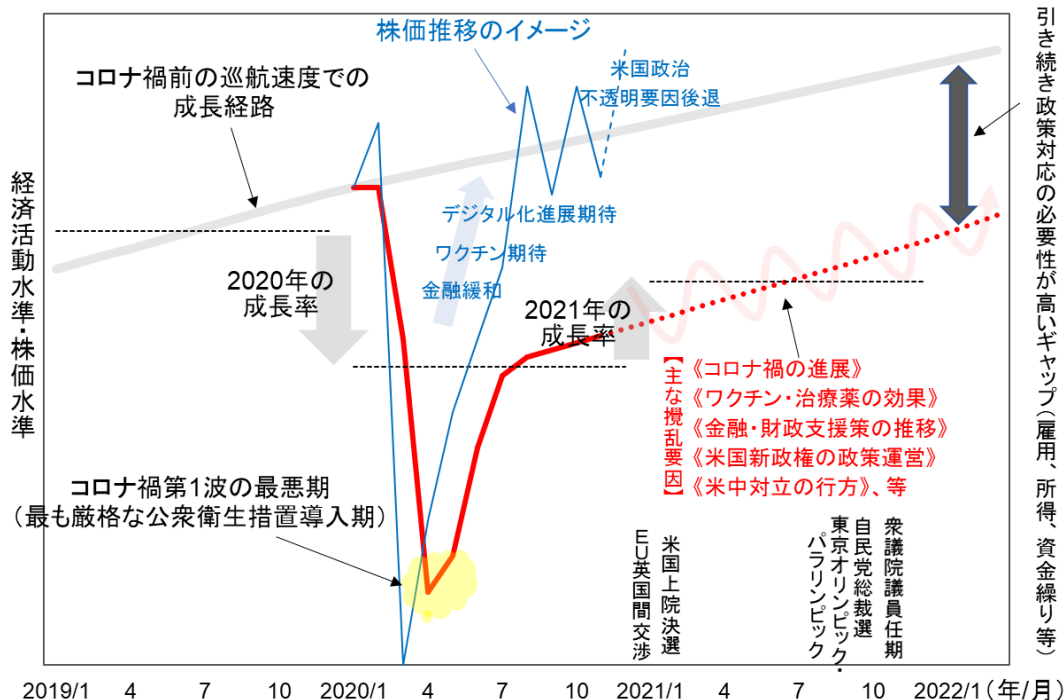
1. 経済見通しの概要 (1) ポスト・コロナ時代の景気概観

- 2020年の世界経済はコロナ禍発生に伴い前半大幅悪化も、各国の政策支援、第1波後の経済再開等により7-9月期に掛けリバウンド。その後、感染症への警戒の中、感染再拡大もあり回復ペースは鈍化へ。通年成長率は前年比▲3.9%程度の着地見込。
- 他方、株式市場はコロナ禍に伴う成長率見通しの下方修正により一旦大きく下落するも、金融緩和、ワクチン期待、デジタル化進展期待等を先取りする形で先行して上昇。足元では米国選挙の不透明感後退も好感される。
- 2021年の世界経済は、反動増もあり通年では相応の成長率(同+5.1%程度)が予想される(その前提については下記ボックス参照)。感染拡大抑止と経済活動維持の両立を強いられる中、新たなリモート需要等もコロナ禍の需要下押しを補い切れず、景気回復のペースは緩やかなものに止まろう。結果、先進国中心にコロナ禍前の経済水準に戻るのには相応の時間を要する見通し。

前提

- ✓ 足元の第3波の様相は懸念されるが、世界的に第1波並みの経済活動抑制をもたらす公衆衛生措置再導入は想定せず。
- ✓ 治療薬・ワクチンの開発・実用化はある程度進展するが、不透明な部分も多いことから顕著な効果を見込むのは時期尚早(注)。
(注)仮にワクチンの副作用や低効果性等が結果的に判明するとしても、その判明自体には相応の時間が掛かるものと考えられる(=効果への期待は相当期間続く可能性が高い)。
- ✓ 各国・地域の当局による大規模な金融・財政支援策は、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。

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)



その他政治・政策イベント(攪乱要因)の前提

米国バイデン新大統領の政権運営

- 上院のジョージア州決選選挙は共和党が少なくとも1議席は獲得。上院は共和党、下院は民主党が制する「捻じれ議会」となり、バイデン政権の政策・政権運営は難航
- 民主党内では、中道派と左派の対立表面化

米国外交政策(米中対立等)

- バイデン政権の下でトランプ前政権の対中政策は一定の見直しがされ、極端に対決的な動きは後退。
- 但し、双方の相手国に対する国民感情悪化や政策当局者の強硬姿勢継続を背景に対立構造は持続
- 気候変動問題や通商問題等で国際協調路線に舵切りするも、米国のリーダーシップ発揮は難航(国内での対立、予見可能性↑⇒同盟国・戦略的競合国ともに対応力↑)

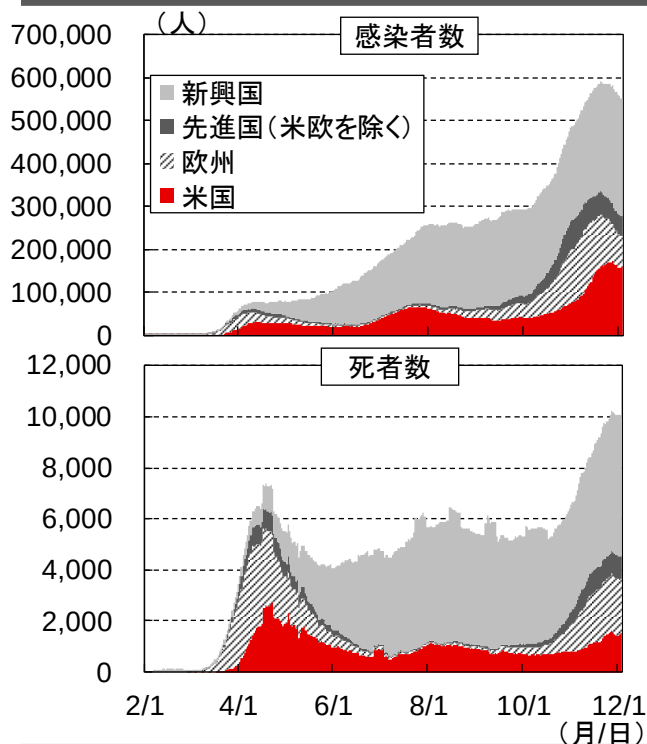
EU英国間通商協定交渉(英国のEU離脱)

- 限定的な通商協定と経過措置の組み合わせにより、2020年末の無秩序な移行期間終了は回避
- 通関業務再開に伴いある程度の物流混乱は不可避

1. 経済見通しの概要 (2) コロナ禍展開の前提 ① 感染者数等の現況

- 新型コロナウイルスの感染拡大状況は、世界保健機関(WHO)によると、12月3日時点で感染者数6,396万人、死者数148万人。地域別には、人口10万人当たりの感染者数、死者数はこれまでのところ、アジアと比較して欧米や中南米が高水準。
- 日次の新規感染者数推移をみると、新興国では依然高水準が続いているほか、行動制限を緩和した国で感染の再拡大がみられたところも多い。フランス、英国、イタリアをはじめとする欧州で第2波が深刻化、多くの国で3-5月頃の感染第1波を大きく超えていたが、足元では総じて頭打ち～減少に。死者数は、先進国では対症療法の進歩等を背景に3-5月頃を依然下回るものの、世界全体では高水準が続く。各国・地域の医療資源逼迫状況とともに要注視。
- 世界的な感染拡大収束(あるいは終息)には程遠く、①経済活動制限はまだ残っていること、②個人・企業の感染症への警戒も強いこと、③第2・3波の懸念が現実のものとなっていること(呼吸器系の感染症では季節性があるものが多く、北半球が冬に入っていることにも注意)等も踏まえると、経済活動の完全正常化は依然見通せない。

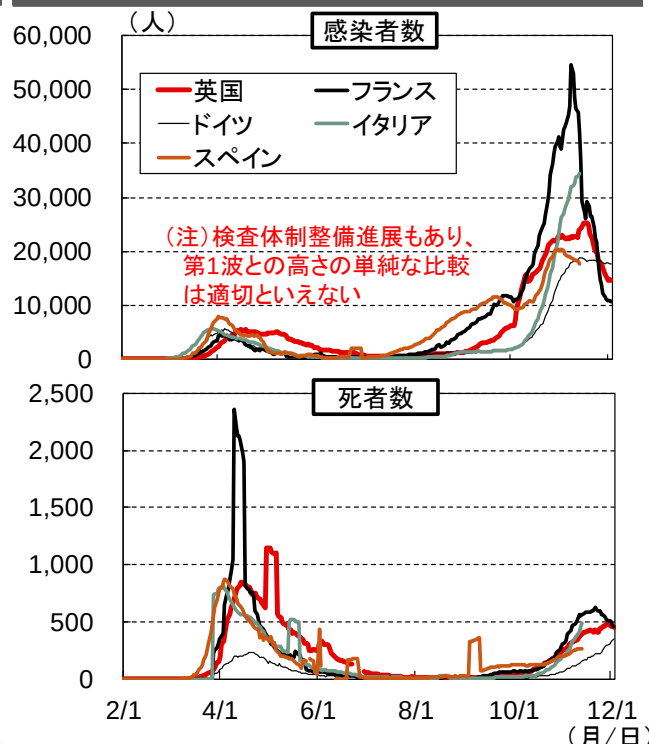
各国・地域の日次新規感染者数・死者数の推移



(注)『欧州』は英独伊仏西の5カ国。

(資料)世界保健機関統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

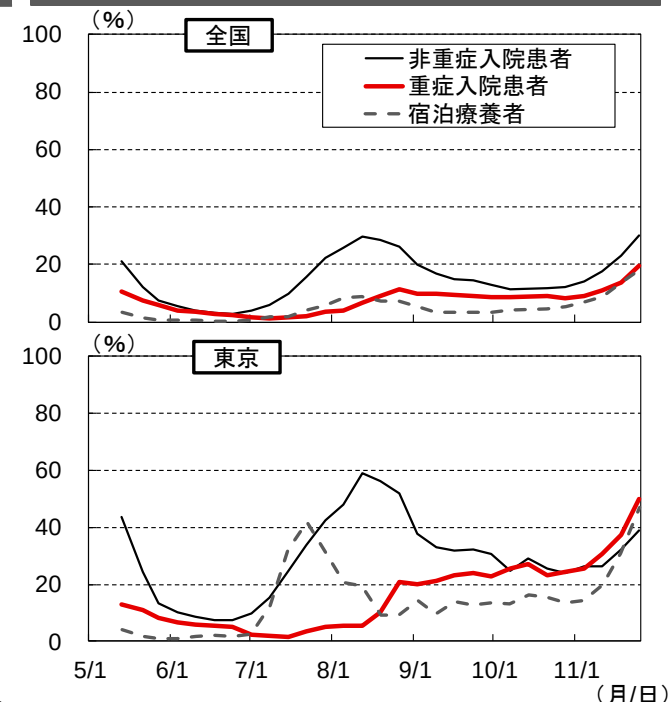
欧州の日次新規感染者数の推移



(注)日次新規感染者数は7日間の移動平均。

(資料)世界保健機関統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

本邦の病床等使用率



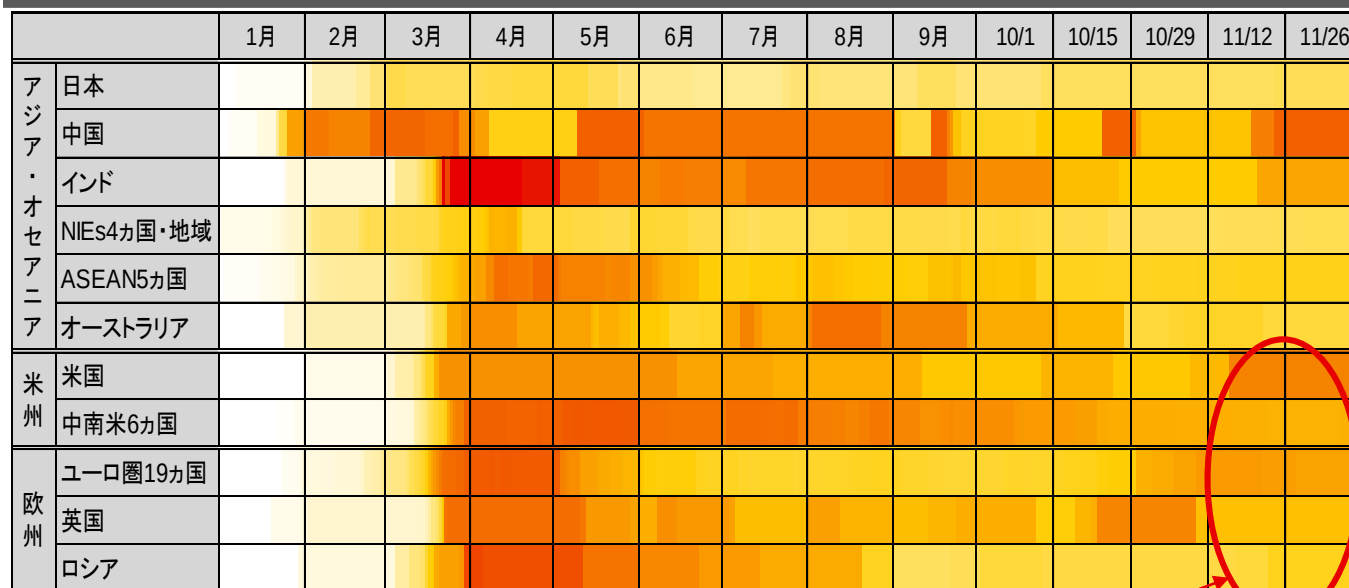
(注)重症入院患者は「重症入院患者数÷重症患者受入確保病床数」、非重症入院患者は「非重症入院患者数÷重症患者受入用以外のコロナ患者受入確保病床数」

(資料)厚生労働省より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (2) コロナ禍展開の前提 ②各国の行動制限状況

- 新型コロナウイルス感染拡大を受け、多くの国・地域で感染封じ込めを目的に、全土における外出制限や店舗閉鎖等、厳格な公衆衛生措置が講じられたため、感染第1波が来た3-4月は、行動制限指数が高い(ヒートマップの色が濃い)状態だった。
- その後、各国で段階的に各種措置が緩和されたが、行動制限状況(商業施設営業制限、学校・職場の登校・出勤制限、イベント開催制限、個人に対する外出制限・自粛要請等)は、依然平常時から程遠い状態が続いた。
- 7月からは早くも感染再拡大の兆しがみられ始め、一部の国では、地域を限定した行動制限再強化等の動きも。直近、欧州で深刻化した感染再拡大において、3-4月のような大規模な都市封鎖的措置の再導入は、各国とも政治的ハードルが高いと思われるものの、フランスや英国が再度ロックダウンを実施。米国でも、各州で行動制限が再強化されている(ヒートマップ上、欧州は10月下旬から、米国は11月上旬から再度濃くなっている)。
- なお、制限発動の是非は、感染者数、死者数といった数字だけでなく、医療資源の逼迫状況(病床使用率等)も大きく影響。

各国・地域の行動制限状況のヒートマップ



欧州で再厳格化する国も。米国でも各州で再厳格化

行動制限に関する情報

国名	内容
日本	夏場に一部自治体で営業自粛が再度要請された後は、当該要請解除やGo To事業の開始・拡大等の制限緩和に向かうも、11月以降は感染再拡大がみられ、Go To見直しや時短要請など制限再強化
中国	国内症例は概ね抑止、足元では輸入症例が散見
アジア	インド、インドネシア、フィリピンでは感染拡大が継続、マレーシアでは感染が再拡大。複数の国で各種規制が延長されている状況
米国	第1波後に経済活動再開を急いだ南部州を中心に7月頃から一時感染が再加速した後は全国的に感染拡大が抑制されていたが、10月に入り感染者が再び増加に転じ、10月下旬頃から各州で制限再強化
欧州	5月以降各国で各種制限措置が順次緩和されるも、フランス、スペイン、英国等各国で感染再加速。フランス、英国では再度約1か月間の外出制限を講じたほか、他の主要国でも夜間の飲食店閉鎖や集会人数制限を実施

(注) 1. 行動制限状況は、行動制限指数が高い順に赤→黄→白で表示。直近は12月3日時点のデータ。

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

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

(資料) 各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (2) コロナ禍展開の前提 ③ 医学的疫学的知見の進展

- 治療薬は、既存の抗ウイルス薬、重症患者用治療薬等の転用が試みられているが、依然特効薬は未確立の状況(但し、先進各国とも総じて感染第2波以降の死者数が第1波に比べ少ないのは、医療現場の対症療法の知見向上も一因と考えられる)。
- ワクチンは、一部の国で臨床試験・当局承認を経て年内に接種開始するものも出ている段階。コロナ禍鎮静化が期待される状況にはなりつつあるも、量産・流通に課題は残るほか、何億人の規模で接種した場合の効果や副作用の有無は依然不透明。
- 自然感染による抗体保有率上昇・集団免疫獲得の可能性については依然諸説ある模様。他方、東・東南アジアの死亡率の低さは季節性コロナウイルス流行による交差免疫、BCG等生ワクチン接種による訓練免疫等の仮説あり。
- 当面、経済活動と両立する程度の公衆衛生措置及び対症療法を中心として、緩やかながらも中長期的に感染拡大が抑制されていく展開を想定(ワクチンの顕著な効果は前提とせず)。但し、足元冬場の北半球の感染再拡大の動きには注意。

治療法・ワクチン等に関する動き	
トランプ政権 ワープ・ スピード作戦	■ 2021年1月までに米国民に広くワクチンが行き渡ることを目指す。「開発」、「生産」、「流通」の3段階夫々で連邦政府の関与強化。バイデン陣営は、9-10月に製薬会社と会合を開いたとされており、政権交代後も大きな方向性は維持する見込み
治療薬開発	■ 確立された治療薬は引き続き存在せず ■ 抗ウイルス薬と重症化を改善する薬剤につき、既存薬を転用するアプローチが先行。新薬開発も一部着手されている ■ 対症療法では医療機関に知見が蓄積されつつあるとみられる
ワクチン開発	■ WHOによると12月2日現在、前臨床段階のワクチン数が163。臨床試験に入っているものは51で、うち13が第3段階(P3) ● 米ファイザー/独ビオンテック:mRNAワクチン(P3:英国では緊急承認済で、12月7日に接種開始との報道あり。米国でも食品医薬品局に緊急使用許可を申請中。12月前半に承認され年内に投与開始の可能性がある模様。この他、EUの欧州医薬品庁も申請を受けたとの報道あり) ● 英オックスフォード大/英アストラゼネカ:ウイルスベクターワクチン(P3)、中国シノバック:不活化ワクチン(P3)、米モデルナ:mRNAワクチン(P3)等

(資料)各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

感染症の実態に関する情報(集団免疫等)	
日本	■ 横浜市立大研究チームは、新型コロナウイルス感染者の98%が、半年後も再感染を防ぐ中和抗体を持つことを確認(12/2)
スウェーデン	■ 意図的に都市封鎖を実施せず、「集団免疫」の獲得を目指すも、同国の感染症対策責任者で疫学者のテグネル氏が「ワクチンなしで集団免疫の達成は無理ではないか」と発言(11/2)
ブラジル	■ 感染爆発が起きたブラジルのマナウス地域で「集団免疫」ができ、感染拡大が下火になったとの査読前論文が発表。数学的モデルから人口の66%が抗体を持つと推定される(9月)
WHO	■ テドロス事務局長は、新型コロナウイルス対策として「集団免疫」を獲得する方法を排除した(10/12)
(資料)各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成	
Social distancingに関する動き	
日本	■ 新型コロナウイルス接触確認アプリ(COCOA)がリリース(6/19)。12月3日17:00現在でダウンロード数は約2,101万件。報道では「6割以上の普及を目指す」とのこと
EU	■ EUは、2020年9月に行われたシステムの試験運用を経て、新型コロナウイルス接触追跡アプリの国境を越えた相互運用を開始(ドイツ、アイルランド、イタリア)。参加国は、今後増える見込み(10月)

(資料)各種報道等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

1. 経済見通しの概要 (3) 中長期展望(ウィズ/ポスト・コロナの世界)

- 今次新型コロナウイルス感染拡大に伴って明らかとなった経済・社会の脆弱性への反省から、政府、企業、個人が意識／行動を変容させることに伴い、不可逆的な構造変化が政策、需要、供給のあらゆる側面に及ぶことが想定される。

コロナ禍による経済／社会の変化

	政府	企業	個人
サプライチェーンの脆弱性	■ 重要物資生産の自国回帰 ■ 自国回帰企業への支援	■ グローバルサプライチェーン見直し ✓ 自国回帰(特に重要物資) ✓ 地域分散	■ 重要物資逼迫時の需要コントロールの必要性
生活安全保障の重要性	■ 政府の資金繰り支援、給付金等のラストリゾート性	■ 職場環境の感染症対策 ■ 需要減に直面する企業・産業の対応力	■ 需要構造の変化 ✓ 三密/対面接触前提のサービス需要減退 ✓ 人口密集都市のライフスタイル変容
ライフラインとしてのデジタル化	■ 行政インフラのデジタル化 ■ データ活用 vs 個人の自由	■ 全面的なデジタル化推進 ■ 在宅勤務、無人化、効率化の推進 ■ デジタル分野での新産業成長 ■ データ活用 vs 個人の自由	■ 在宅勤務 ■ オンラインサービスへの選好 ■ データ活用 vs 個人の自由
危機管理体制強化の必要性	■ 公衆衛生と経済のバランス ■ 医療体制の強化 ■ 公助と自助の線引き	■ 危機時の資金繰り確保(損失バッファとしての内部留保) ■ BCPの高度化	■ 危機時の生活資金確保 ■ ソフト面のケア
内外秩序変容	■ 米国の政権交代(共和⇒民主) ■ 米中の対立激化 ■ 国際協調 vs 一国主義 ■ グリーン化推進	■ 国際間の人の移動の制限を前提とした業務運営 ■ 国家間対立の企業活動への影響 ■ グリーン化推進	■ 移動の自由の制限 ■ 国家間対立の生活への影響

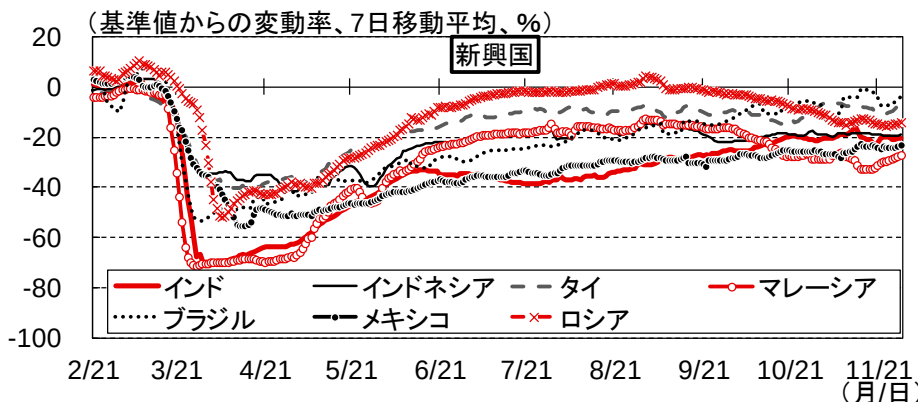
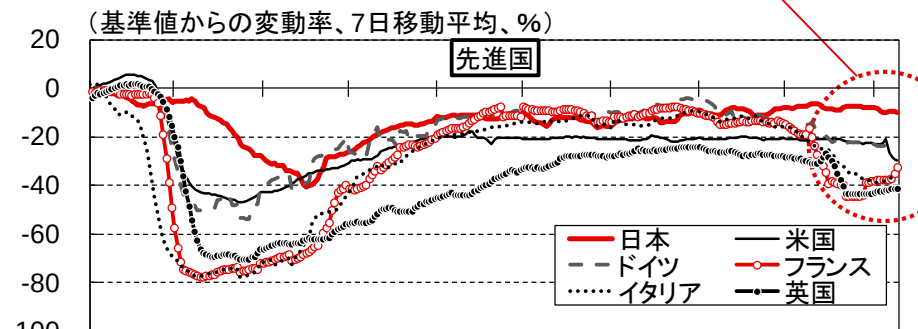
(資料)各種報道資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 世界経済の現状 (1) コロナ禍と高頻度データ

- 人出の推移からは、4-6月期後半から7-9月期にかけての景気のリバウンドは一巡しつつあることが見て取れる。なお、欧州では感染再拡大に伴い各国政府が再厳格化した各種制限措置を受けて、人出の急減が確認されている(但し、人出情報は歴史が浅く、季節性の影響が含まれる可能性も)。
- 米国でも感染拡大ペースが拡大しているが、週次小売業態別個人消費額をみると、対面型のサービス消費は夏場以降概ね横ばいとなっており、依然2月上旬の水準を下回る。個人消費全体が平常時の水準を取り戻すには相当程度時間を要するとみられる。
- 感染第2波に見舞われた欧州では、最も厳格な公衆衛生措置が講じられているフランスで電力消費量が一時大幅な前年比マイナスを記録。欧州全体として10-12月期は景気が一時的に落ち込む可能性を示唆。

季節性の影響も考えられる点には留意

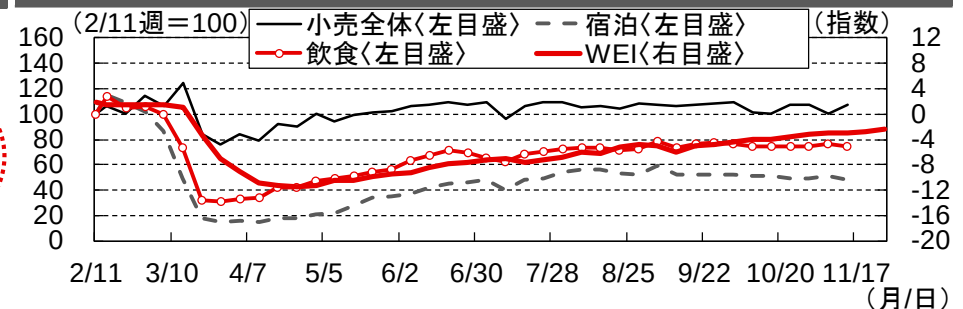
先進国・新興国の人出の推移(小売・娯楽施設・食料品・薬局・公共交通機関・職場)



(注) 基準値は2020年1月3日～2月6日までのデータより算出。

(資料) Google社資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

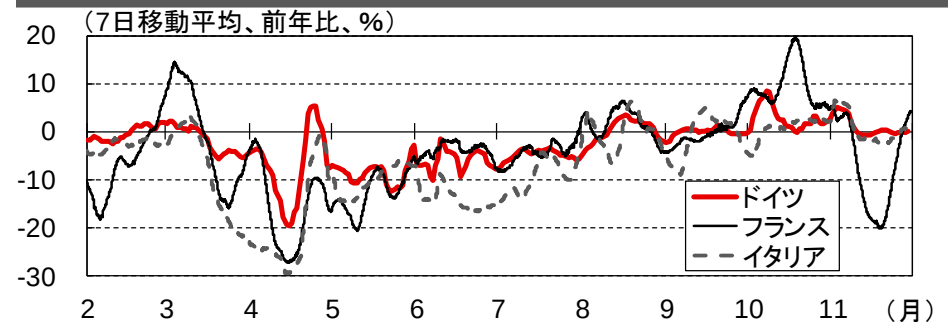
米国の週次個人消費額と週次経済指数(WEI)の推移



(注) WEIは、NY連銀が雇用・消費等の高頻度データの経済状況をGDP統計に沿う形で指数化したもの。

(資料) 米国商務省、NY連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏主要国の電力消費量の推移(日次)

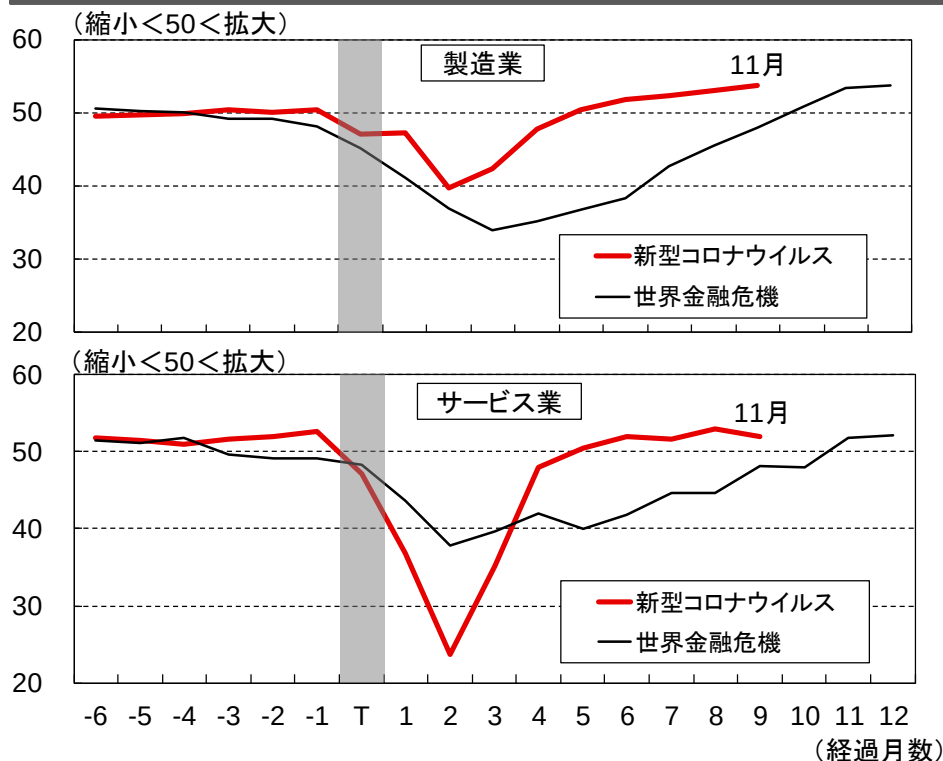


(資料) ドイツ連邦銀行、欧州送電系統運用者ネットワーク統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 世界経済の現状 (2) 景況感、消費

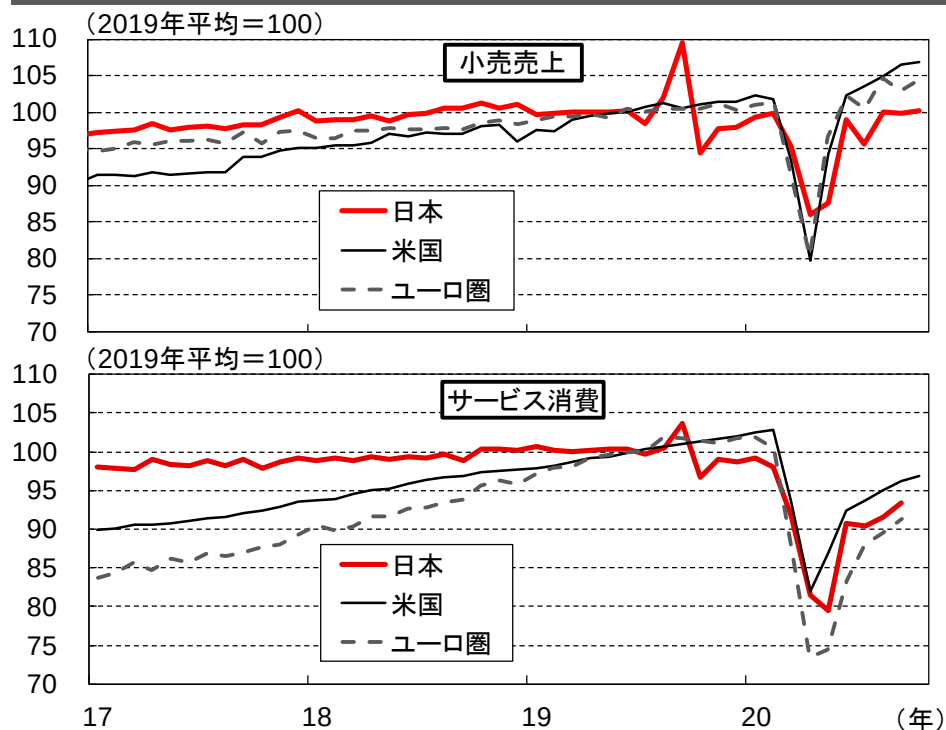
- PMIでみた企業の景況感は今年4月をボトムに復調。対面サービス活動の縮小を受けて激しい落ち込みをみせたサービス業も足元ではコロナ禍前の水準を回復。景況感指数は「良くなる」「悪くなる」という方向感を問うアンケートの結果であり、回復期には強く出る傾向があるが、感染第3波を受けた反応には留意する必要がある。
- 実際の経済活動水準(個人消費、投資、生産等)をみると、依然コロナ禍前を下回っている指標が少なくない。先進国の小売売上高は、各種制限措置緩和後のペントアップ需要の顕在化により戻りは比較的早いものの、感染再拡大が警戒されるなか、項目別の回復度合いは歪であり、正常化しているとは言えない状況。サービス消費は各国・地域とも対面サービスを中心に回復の足取りは鈍く、2019年の水準を取り戻すには至っていない。

PMIの推移(世界全体、業種別)



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

主要先進国の小売売上高とサービス消費統計の推移

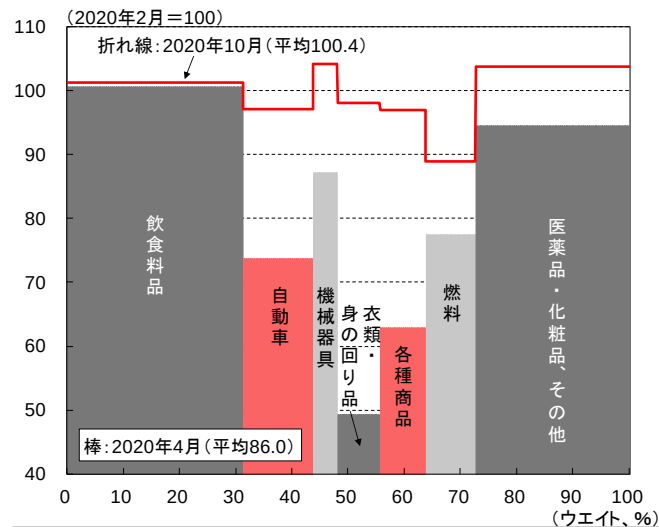


(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 世界経済の現状 (3) 各国の消費動向(小売売上等)

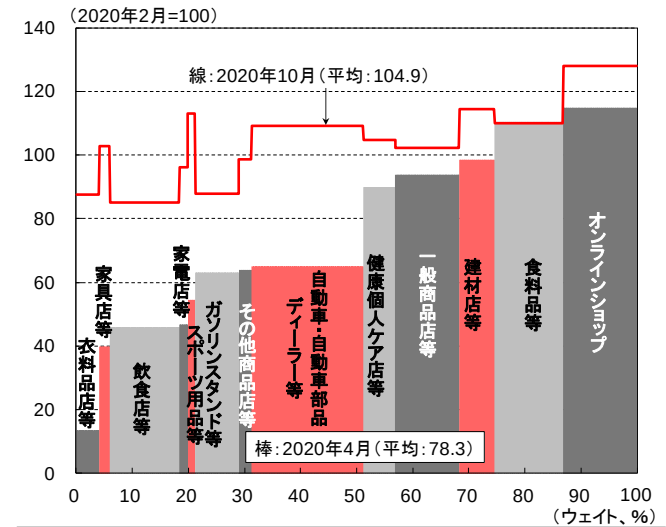
- 財消費が中心となる小売売上高をみると、各国とも戻りは比較的早い(米国、ユーロ圏は2019年の水準を超えている)。
- しかし、感染の再拡大が警戒されるなかで、依然項目別の回復度合いは歪であり、正常化しているとは言えない状況。
- 景気回復が早いとされる中国でも10月の国慶節休暇の国内旅客は明らかに例年比異常な落ち込みで、サービス消費の回復の鈍さが窺われる。

日本の品目別小売売上高の推移



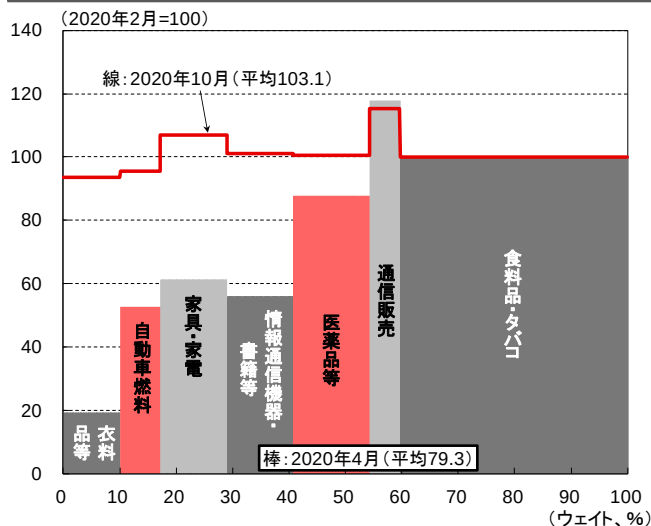
(資料) 経済産業省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の品目別小売売上高の推移



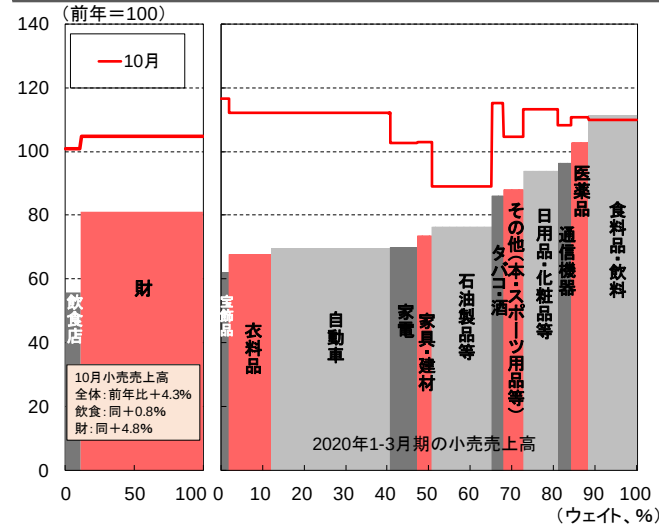
(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏の品目別小売売上高の推移



(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

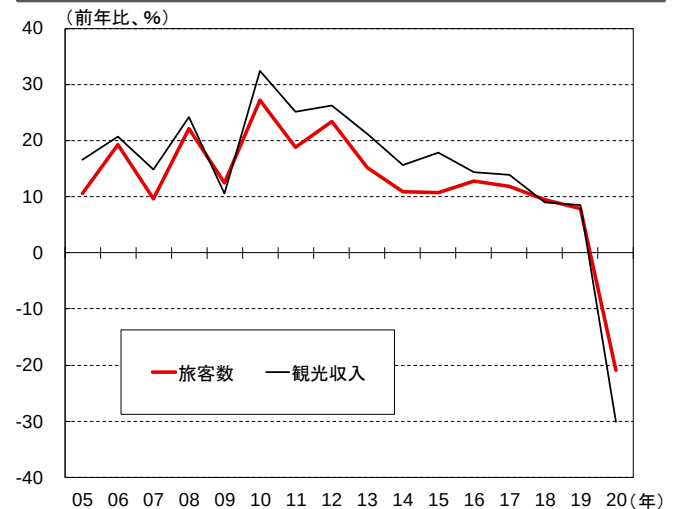
中国の品目別実質小売売上高の推移



(注) 品目別売上高が公表される企業は、年商500万元以上の企業。

(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

中国の国慶節休暇中の国内旅客数と観光収入の推移

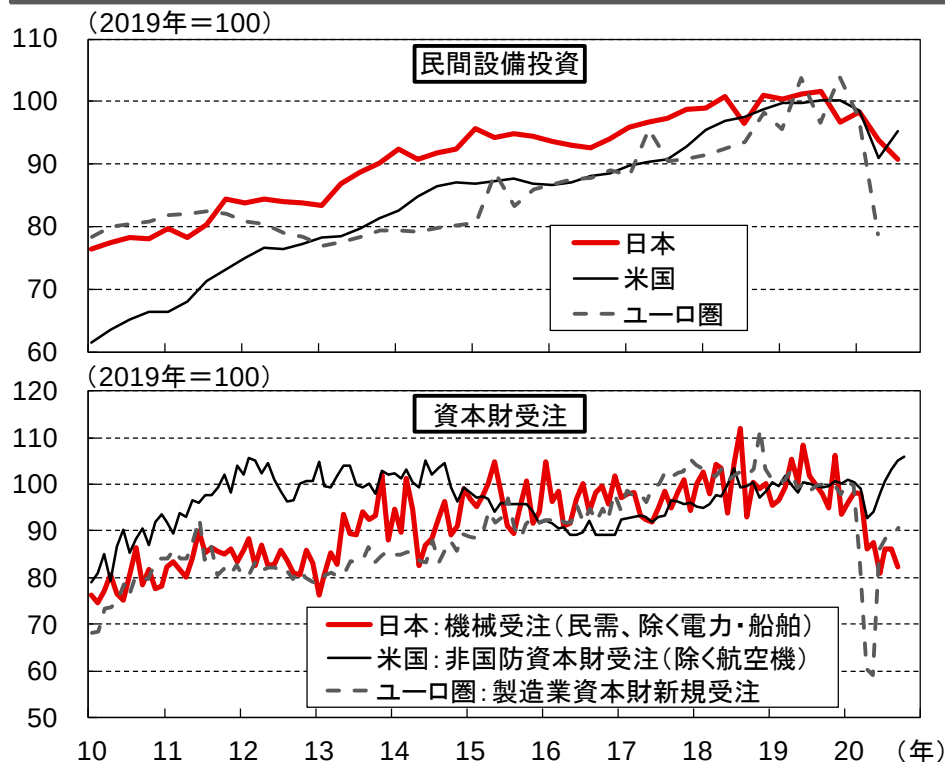


(資料) 中国文化観光部統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 世界経済の現状 (4)設備投資、生産(先進国)

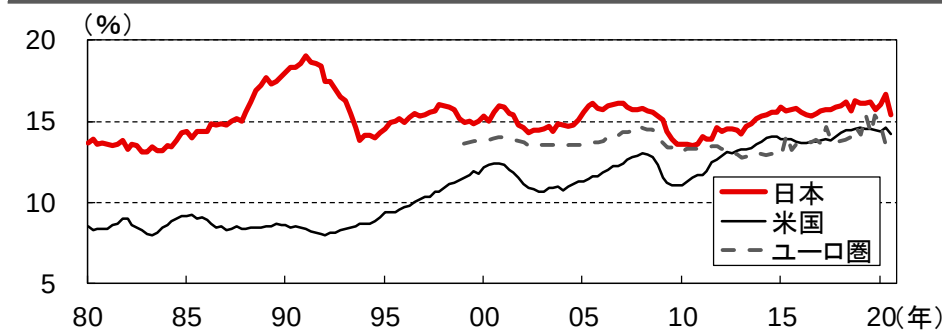
- 主要先進国の民間設備投資は、各国の各種制限措置の影響で4-6月期に大きく落ち込んだ後、7-9月期は地域により明暗が分かれる。米国では行動制限の緩和に伴い持ち直す一方、日本では緊急事態宣言解除後も減少傾向が継続(但し、米国の民間設備投資も、水準でみると2019年平均に比べ依然▲4.8%低い)。設備投資の先行指標である資本財受注の推移をみても、米国は歴史的に高い水準に戻す一方、日欧は足元も2019年平均水準の80%~90%程度に止まる。
- 財経済は比較的回復が早い、サービス経済は対面サービス中心に需要減に直面しており、設備ストックには余剰感が発生しているとみられる。先行き不透明感も強いことから、設備投資の回復は緩慢なものに止まろう。なお、主要先進国の設備投資比率(実質設備投資を実質GDPで除したもの)は、分母の実質GDPも縮小したため引き続き過去と比較して高水準にある。
- 知的財産投資については、デジタル化の加速や行動変容による需要増を受けて堅調に推移し、民間設備投資全体を下支えする見込み。政権交代となる米国を始め各国とも政策展開にもよるが、グリーン化投資も中長期的な一定の寄与を示そう。

主要先進国の民間設備投資と資本財受注の推移



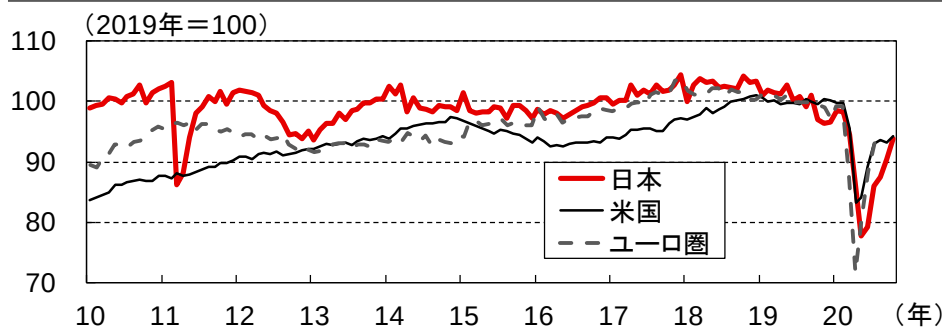
(資料)内閣府、米商務省、欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

主要先進国の設備投資比率の推移



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

主要先進国の鉱工業生産の推移

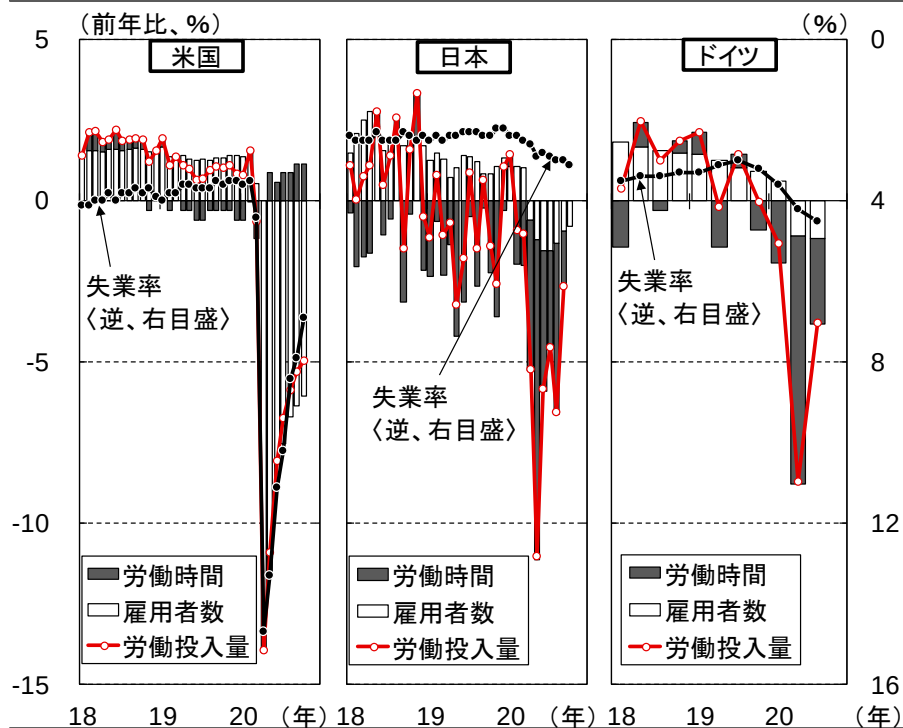


(資料)経済産業省、FRB、欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 世界経済の現状 (5) 雇用(先進国)

- 雇用情勢の悪化は地域により形態が異なる。米国は人数の調整が先行、日本及び欧州はまず時短で対応。ただ、いずれも労働投入量自体は一時前年から10%程度の落ち込みを示した。失業率も、米国では4月に14.7%と戦後最悪の水準になる等、急激に悪化。日本、欧州でも緩やかに上昇。
- 先進国経済は4-6月期を底に回復を見せており、雇用情勢も水準こそコロナ禍前に比較して悪いながらも、方向は改善傾向。但し、米国の雇用者の内訳をみると娯楽(飲食・宿泊等)の雇用者の水準が依然コロナ禍前の8割程度にとどまっているように、コロナ禍による打撃の大きい産業を中心に厳しい状況が続いており、今後は政策的支援の継続もしくは構造調整が必要となる局面へ。

日米独の労働投入量の推移

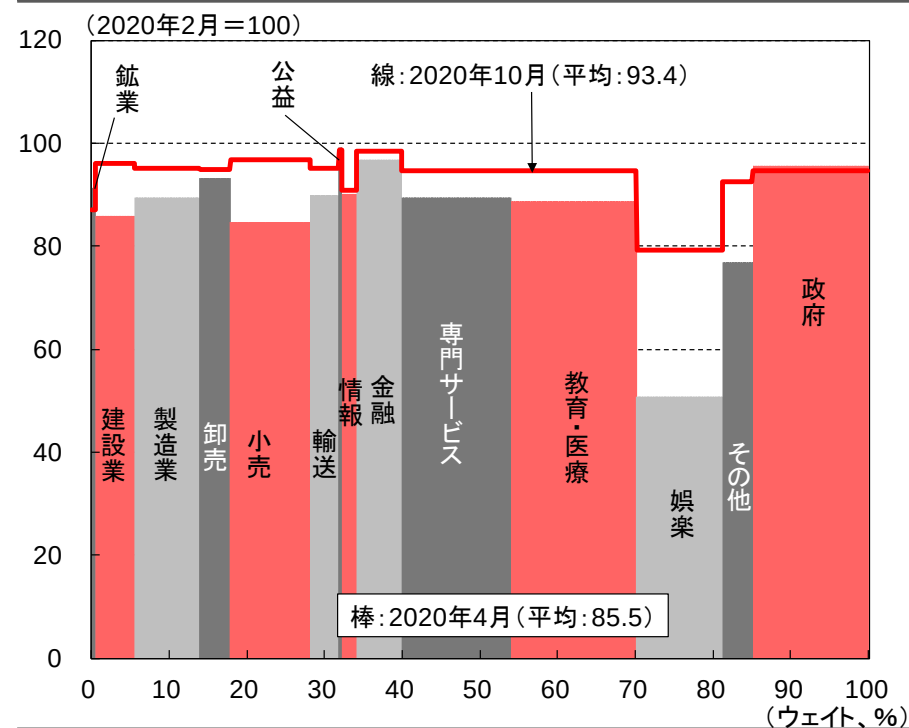


(注) 1. 日本の労働時間は毎月勤労統計(共通事業所ベース)、雇用者数は労働力調査ベース。

2. ドイツの労働投入量及び失業率は四半期実績。

(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の非農業部門雇用者の推移

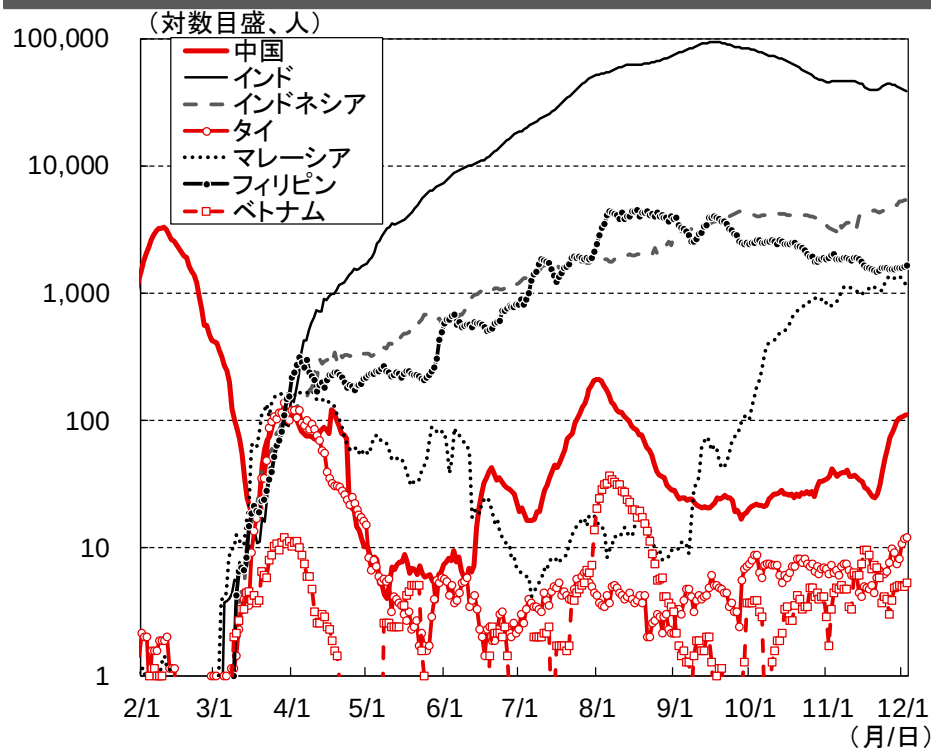


(資料) 米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

2. 世界経済の現状 (6)新興国動向

- 新興国における感染拡大状況を国毎にみると、中国、タイ、ベトナムでは比較的新規感染者数が少ないものの、インド、インドネシア、フィリピン等では感染拡大が続いている状況。
- 各国の自動車販売台数をみると、感染拡大を抑制できている国では総じて前年比プラス圏まで回復。特に中国では自動車需要刺激策等の影響もあり、7ヵ月連続のプラス。一方、感染拡大が続いているインドネシア、フィリピンでは前年比二桁の大幅減が継続。
- インドでは、日次の新規感染者数が4万人前後とアジア地域で最多となっているものの、自動車販売台数は前年が販売金融不振等により低かったこともあり、10月まで3ヵ月連続で前年比プラス。
- 中南米・アフリカ等でも感染状況は引き続き厳しい(ブラジル、南アフリカなどは一時期より下火だが、現在夏であることには留意)

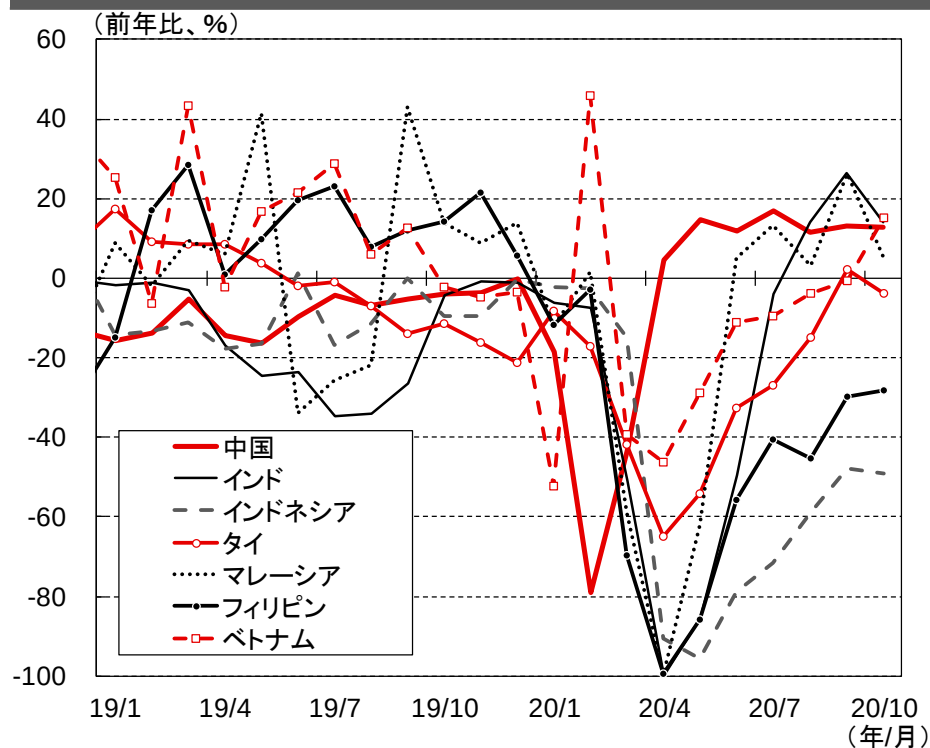
アジア各国の新規感染者数の推移



(注) データは1週間移動平均。

(資料) 世界保健機構統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア各国の自動車販売台数の推移

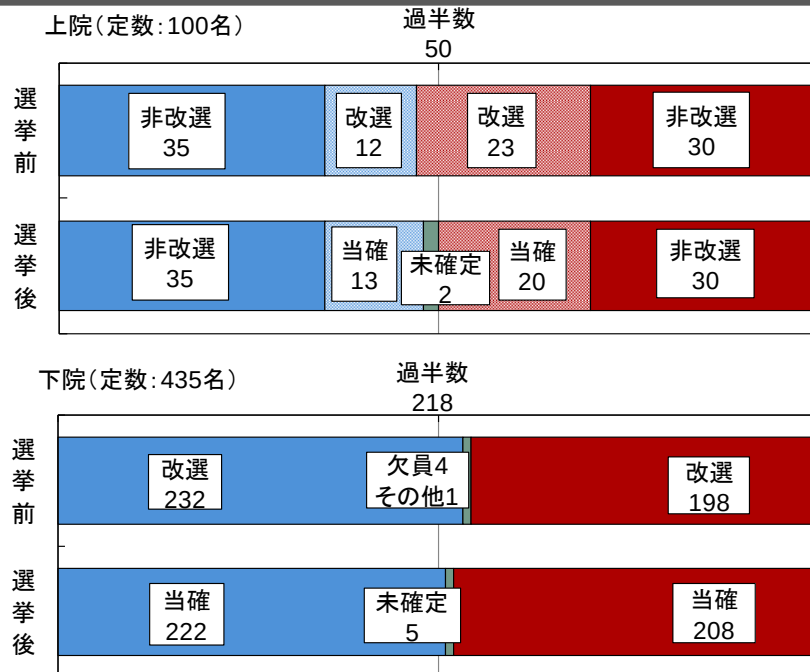


(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

3. 不確実性の高い事象 (1) 米国の政治・政策(大統領・議会選挙、新政権の政策)

- 米国大統領選挙では民主党バイデン陣営の勝利が確実。議会選挙では、上院は共和党が半数の50議席を確保。ジョージア州2議席の決選投票(1月5日)において共和党が1議席でも獲得すれば多数党に。下院は民主党が過半数の222議席で当確済み。
- 見通しの前提は、次期大統領はバイデン氏、上院：多数党共和党、下院：同民主党の「捻じれ政府」。よって、両党の考えが大きく異なる政策の実現の難易度は高いと見込まれる。民主党内の中道派と左派の対立再燃の可能性にも留意。
- クリーンエネルギー関連投資：今次選挙の重要争点で、両党の立場・考え方は大きく異なる。バイデン政権は環境政策で国際協調を志向すると見込まれるが、「捻じれ政府」を前提とすれば、同投資に伴う有意な成長寄与を想定するのは難しい。
- 製造業強化：両党ともに製造業の支援・強化を公約に。政策面のサポート(税制・通商政策での優遇等)がなされる可能性。
- 追加経済政策(コロナ対応)：両党の案に規模の隔たりが大きく、民主党が求める巨額の追加策実現のハードルはなお高い。
- 閣僚人事は財務長官にイエレン前FRB議長など、実績や要職経験のある人物が中心となる見込み。民主党左派の動きに留意。

議会選挙の動向



(注) 12月4日時点。

(資料) 各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

バイデン次期政権が目指す政策

クリーンエネルギー等へ投資 (2兆ドル)	環境保全、農業、環境技術イノベーション、輸送交通インフラ、ブロードバンド、自動車産業(電気自動車・ゼロエMISSIONのバス・新燃費基準)、電力セクター(エネルギー効率化、炭素汚染のない電力部門)、ビル住宅などに2兆ドルを投資する 立法化要
製造業強化 (7,000億ドル)	バイアメリカの徹底、米国の製造業を一新して再生、研究開発の促進、米国製造業の労働者のための税制・通商政策、重要なサプライチェーンを米国へ戻す 立法化要
雇用	・クリーンエネルギー等への投資を通じて数百万の雇用を生む ・連邦最低賃金を時給15ドルへ引き上げる ・全ての労働者が少なくとも12週間の有給休暇を取得
税制	・トランプ減税廃止(法人税を21%→28%)へ 立法化要 ・税法をより累進的で公平にするための改革に取り組む。「富裕層は更なる税負担が可能」との認識の下、税のアジェンダに取り組む
通商政策	トランプ政権による中国との貿易戦争は計画が無かった。中国には同盟国と協力して立ち向かい、より強い立場で交渉し、米国の農家が被った打撃を修復する
規制・産業	・広範な産業における大型合併の増加と寡占的傾向の強まりを懸念 ・オバマ・バイデン政権が成立させたドッド・フランク金融改革法を強化

(資料) バイデン氏HP、民主党政策綱領より三菱UFJ銀行経済調査室作成

3. 不確実性の高い事象 (2) 米中対立の行方

- 米中対立は通商問題に止まらず、2020年に入り、新型コロナウイルスの感染拡大を巡る責任や香港・南シナ海関連、特定中国企業との取引禁止など幅広い領域で一段と先鋭化。米国民の対中感情の急速な悪化等を背景に、米国政府・議会が対中強硬策を次々と打ち出し、中国が米国の措置に対抗するパターンが多くなっている。
- バイデン次期大統領は、強硬な対中姿勢を打ち出しているため、米中対立は今後も継続するものと想定される。通商問題においては「懲罰的な手段は採用しない」としつつも、他の民主主義国家と連携してルールを作る必要性に言及しているほか、人権問題に関しては、ウイグル、香港を巡る中国政府の対応を批判。
- バイデン次期大統領は、国務長官、安全保障問題担当補佐官に、オバマ政権時にも政府高官だった人材を指名。同盟国との国際協調路線を志向するとみられるが、米中関係始め国際関係は4年前以前と大きく変化しており、オバマ政権時代の外交政策に単純に回帰するわけではないと見られる。

米中対立のクロノロジー

	 米国	 中国
5月	・ファーウェイへの禁輸措置強化 ・米議会でウイグル人権法案可決(6月にトランプ大統領署名)	・中国外交部は、深刻な内政干渉として強く反発
6月		・中国が「香港国家安全維持法案」を可決・施行
7月	・ポンペオ米国務長官は、南シナ海での中国の領有権主張を否定 ・米議会在金融制裁も含む「香港自治法」を可決 ・在ヒューストン中国総領事館を閉鎖	・ポンペオ米国務長官の南シナ海における中国の領有権を否定する発言に対し、中国は強く反発 ・中国は米国の個人と団体に報復措置を講じると表明 ・在成都米国総領事館を閉鎖
8月	・米国は林鄭月娥行政長官等11人に制裁 ・米厚生長官が台湾を訪問	・中国は米議員等11人へ制裁 ・米厚生長官の訪台に、中国は強く反発
9月	・米国は中国人ビザを1,000件以上取り消したことを発表 ・米国務次官が台湾を訪問し、蔡英文総統と会談	・米国務次官の訪台に、中国は強く反発
10月	・米国務省が台湾への兵器売却を承認	・中国で輸出管理法が成立(施行は12月1日) ・中国政府は台湾への武器売却に関与した企業や個人に制裁を科す方針を表明
11月	・中国軍の支援を受けていると見做された中国企業への投資を禁じる大統領令を発表	・中国外交部は米国の中国企業の抑圧に強く反対すると表明

(資料) 各種報道より三菱UFJ銀行経済調査室作成

バイデン次期大統領の公約における中国への主な言及箇所

項目	内容
通商問題	「貿易戦争と中身の無い第1段階合意は(米国に)大災害をもたらしている。中国政府の貿易乱用を抑制することに全く寄与していない」 「不公平な慣行によって米国製造業の弱体化を図ろうとする中国や他国に対して、貿易上の執行措置を積極的に実施する」 「鉄鋼、アルミニウム、光ファイバー、造船等の過剰生産能力の問題解消に同盟国と共に取り組み、問題の主な誘因である中国政府にフォーカスする」
知的財産権	「中国政府と国有企業は米国の創造性を攻撃している」 「米国の技術を窃盗する中国企業に対して新たな制裁を導入し、米国市場・金融システムへのアクセスを遮断する」
技術覇権	「中国や他国との将来の競争に勝つためには、米国の革新性を高め、世界の民主主義国の経済力を結集して、経済慣行の悪用に対抗しなければならない」
環境問題	「世界最大の炭素排出国である中国に対して、石炭輸出への補助金を止めるように圧力をかける。また汚染を他国へ流出させることを止めるように圧力をかける」
サプライチェーン	「危機時に重要な財の生産を中国や他国に依存することがないように、重要なサプライチェーンを米国に戻す」

(資料) バイデン氏HPより三菱UFJ銀行経済調査室作成

3. 不確実性の高い事象 (3) 英国のEU離脱

- 英国のEU離脱に関しては、英・EU双方とも2020年末に終了予定の移行期間を延長しない前提で、通商協定締結交渉を実施中だが、現時点では、①公平な競争条件(政府補助金の制限)、②漁業権(英国の漁業海域へのEU加盟国のアクセス管理)、③ガバナンス(紛争解決ルールの設定)での対立がネックとなり、実質的な交渉期限が迫るなか、交渉が難航中。
- 最終的には双方で経済・社会への追加的負荷を避ける誘因が働くことで、範囲を絞った限定的な通商協定と経過措置(新ルールへの段階的切替え、交渉継続分野での現行ルールの暫定適用等)の組み合わせにより、2020年末時点での無秩序な移行期間終了は回避可能とみるが、時間的制約とコロナ対応に比べた優先度の低さから、交渉断念に至るリスクにも要警戒。
- 通商協定の有無による短期的な実質GDP成長率の差は、1~2%ポイント程度とコロナ禍で成長率が大きく振れる中であってさほど目立たないものの(通商協定なしの2021年成長率見通しは前年比+3.5%)、中長期的な観点では、輸出入の半分を占めるEUとの関税障壁復活、EUへの玄関口としての投資優位性の一段の低下等から、潜在成長率に大きな差が生じる可能性。

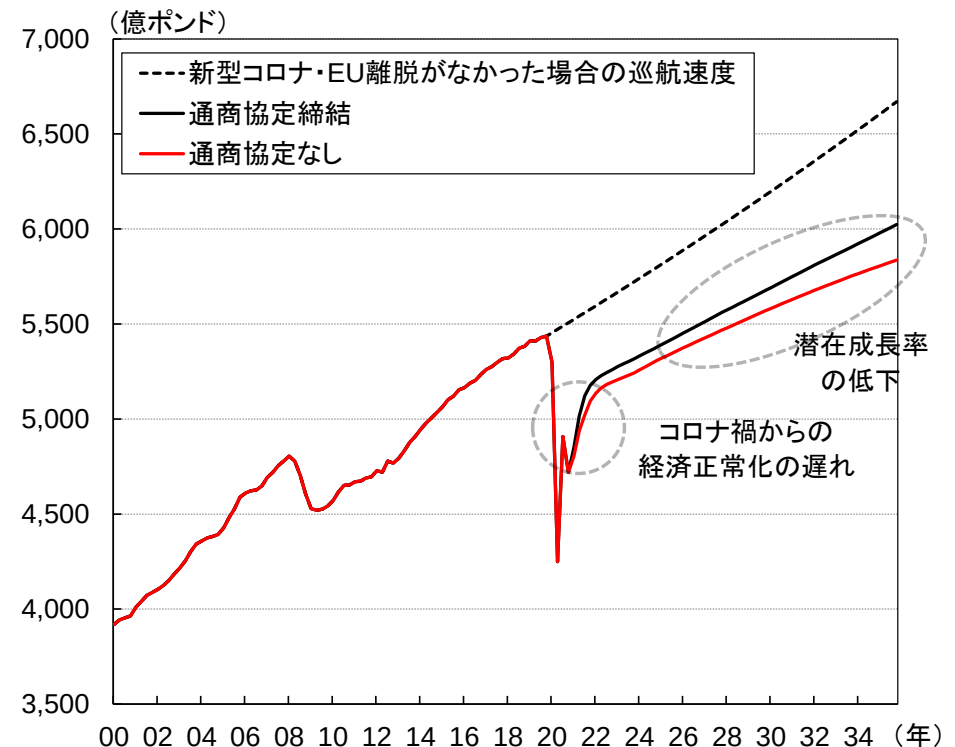
英・EU通商交渉の主要なマイルストーンと移行期間終了時の想定シナリオ

10月15-16日	欧州理事会 → 英国が主張する交渉期限
10月31日	EUが主張する交渉期限
11月23-26日	欧州議会 → 2021年初発効の通商協定の事実上の承認期限
12月10-11日	欧州理事会 → 移行期間延長を含めた重要事項の事実上の合意期限
12月14-17日	欧州議会 → 通商協定の最終的な承認期限
12月31日	移行期間の終了予定日

協定 有無	包括的 通商協定締結 (略0%)	限定的 通商協定締結 (55%)	通商協定締結せず (45%)		
移行 期間	終了 (略0%)	部分的/ 実質的延長 (40%)	終了 (15%)	延長 (10%)	終了 (35%)
新通商 協定	発効 [広範囲]	発効 [限定的範囲] (経過措置有)	発効 [限定的範囲]	交渉 継続	WTOルール 無秩序な 移行期間 終了
未決着 分野	WTOルール [限定的範囲]	WTOルール or 交渉継続 [広範囲]	WTOルール [広範囲]		

(資料)各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

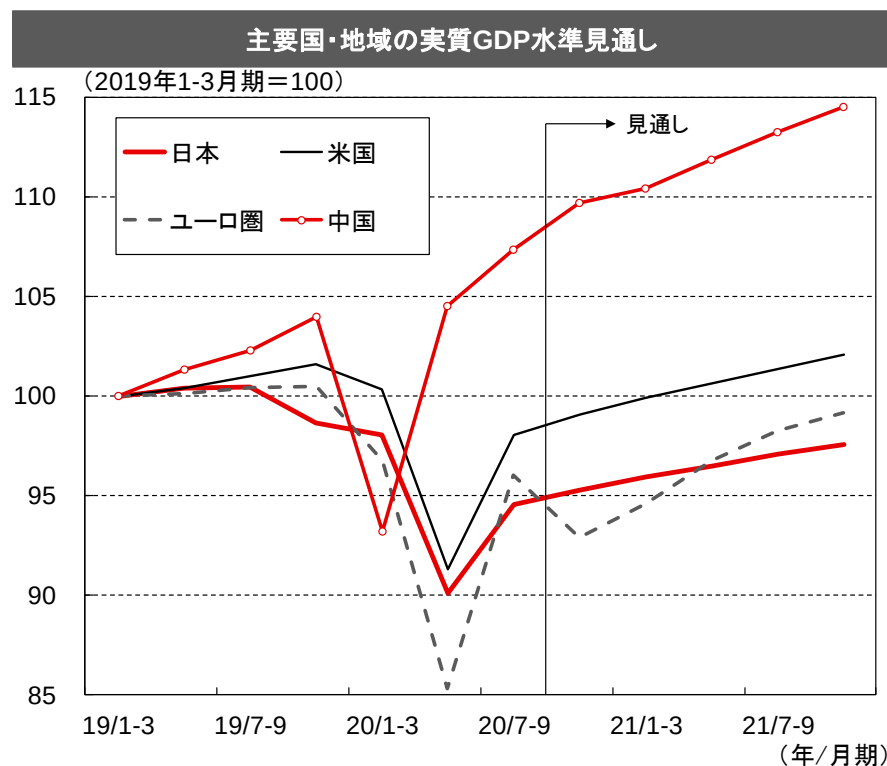
英国の実質GDPの成長パスのイメージ



(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(11月) (1)概観

- 世界的な新型コロナウイルスの感染拡大とその抑止のための厳格な公衆衛生措置が、各国・地域における経済活動に制限や縮小をもたらし、4-6月期は景気が大幅に悪化したが、7-9月期は各種措置の緩和に伴う経済活動再開等を受けて、各国ともに急速な持ち直しを示した。但し、足元北半球の先進国で感染再拡大がみられ、フランスや英国では再度ロックダウンが実施されるなど行動制限措置が再強化される国もあるほか、新興国では引き続き感染が高止まりしている。高い効果のある新型コロナウイルスワクチンが実用化され広く普及しない限り、コロナ禍を受けた経済活動への下押し圧力は残り続ける見込み。
- 現在開発中で高い予防効果を持つとされるワクチンが複数存在しており、来年にかけて実用化が大きく進展する期待は高まっているものの、量産・普及に要する時間等を考慮すると、来年中に顕著な効果を見込めるかは猶も不透明。当面、感染抑止と経済活動維持のバランスを模索する展開のなかで、10-12月期以降の経済回復ペースは緩やかなものとなる可能性大。また、感染拡大状況次第では、一時的にマイナス成長となる国・地域も出てくる可能性がある。
- 家計・企業の所得・資金繰り環境を支えた各国・地域の金融・財政支援政策は規模や内容を変えつつも概ね維持されよう。
- 上記の前提のもと、世界全体の実質GDP成長率は2020年が前年比▲3.9%、2021年が同+5.1%となる見通し。



(資料)各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

世界経済見通し総括表(主要国・地域抜粋)

■実質GDP成長率(%)	2019	当室見通し(11月)		IMF見通し(10月)	
		2020	2021	2020	2021
世界	2.7	▲ 3.9	5.1	▲ 4.4	5.2
米国	2.2	▲ 3.5	3.9	▲ 4.3	3.1
ユーロ圏	1.3	▲ 7.5	4.8	▲ 8.3	5.2
英国	1.3	▲ 11.6	5.2	▲ 9.8	5.9
日本(年度)	0.0	▲ 5.4	3.5	-	-
日本(暦年)	0.7	▲ 5.3	2.4	▲ 5.3	2.3
アジア(11カ国)	5.0	▲ 1.4	7.1	▲ 2.0	7.5
中国	6.1	1.8	8.5	1.9	8.2
ASEAN(5カ国)	4.9	▲ 3.3	6.0	▲ 3.4	6.2
インドネシア	5.0	▲ 1.8	5.6	▲ 1.5	6.1
タイ	2.4	▲ 5.8	4.1	▲ 7.1	4.0
マレーシア	4.3	▲ 6.2	7.7	▲ 6.0	7.8
フィリピン	6.0	▲ 8.1	7.6	▲ 8.3	7.4
ベトナム	7.0	2.7	6.8	1.6	6.7

(注)当室見通しは12月4日時点の予想。

(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(11月) (2) 金融市場の動向 ① 日米金利の見通し

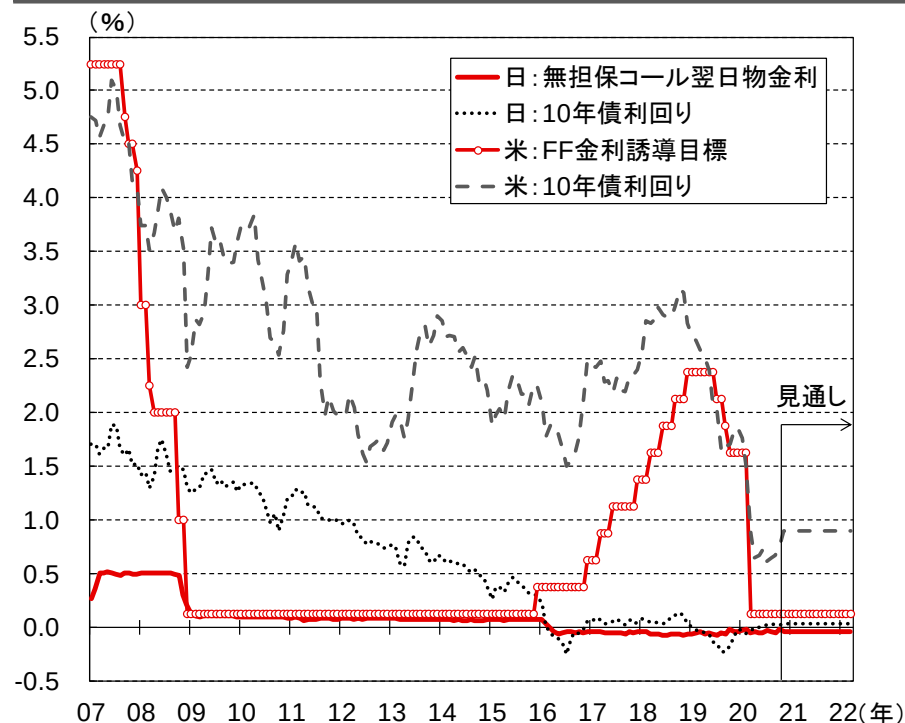
- 日米ともにコロナ禍を受けて金融緩和を強化。日本は、国債の更に積極的な買入れを通じて10年国債利回りがゼロ%程度で低位安定するよう努める方針。米国は3月に政策金利の誘導目標を下限ゼロまで引き下げ、国債等の購入策を打ち出したことに加えて、9月には「暫く」2%を緩やかに上回るインフレ率を許容するフォワードガイダンスを導入し緩和策の長期化を示唆。
- なお、ユーロ圏も大規模な資産購入や貸出条件付長期資金供給オペ第3弾を中心に金融緩和を強化。当面各種資産購入を通じた金利の低位安定に努める方針を維持。
- コロナ禍による景気下押し圧力が残存するため、本見通し期間中は現状の緩和的な金融政策が維持される見込み。政策金利は日米ともに現状程度の低水準を維持、長期金利は景気が徐々に回復していく中で緩やかに上昇するものの、総じて低水準で推移する見通し。なお、日本では菅内閣が発足したが、政府の優先事項が新型コロナウイルス感染症対策と景気対策であることに変わりなく、短期的には日銀の金融政策へ与える影響は小さいとみられる。

日米の金融政策の現状と先行き

	FRB	日銀
現状の政策金利運営方針	FF金利誘導目標:0-0.25%を、「労働市場が最大雇用と整合的な水準に到達し、インフレ率が2%へ上昇し、暫くの間2%を緩やかに上回る軌道に乗るまで」維持。	短期:日銀当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用 長期:10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう長期国債を買入れ
国債買入れ方針	数ヵ月、現行程度(月約800億ドル)で保有残高増加	上限を設けず必要な金額の長期国債を買入れ
先行きの金融政策運営に関するコメント	追加緩和策が必要と判断された場合の選択肢については、資産購入の強化や資金供給プログラムの強化等が考えられるとし、資産購入の手法等については11月のFOMCでも議論したと述べている(11/5パウエル議長)	新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる。政策金利については、現在の長短金利の水準、またはそれを下回る水準で推移することを想定(10/29黒田総裁)

(資料)各国中銀資料等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

日米の政策金利と長期金利の推移



(注)『FF金利誘導目標』の2008年12月以降は誘導目標の中央値。

(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (2) 金融市場の動向 ②ドル円相場の見通し

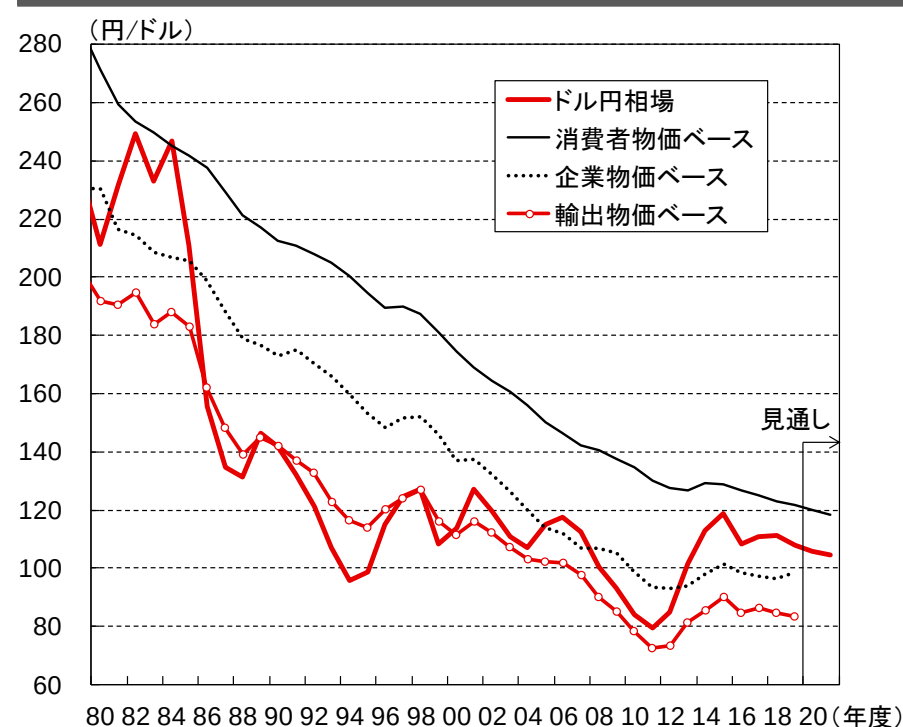
- 米国や他の主要先進国の長期金利がゼロ%近辺に収斂し、日米金利差が大きく動かない展開に。日米金利差は、為替相場の変動要因としてのインパクトが相当小さくなっているとみられる(積極的な円キャリートレードが行われる地合いにない)。
- ドル円相場は、各国の新型コロナウイルス感染拡大状況や市場参加者のリスクテイク度合い等に応じて一時的に振れる場面はありつつも、基調としては現状程度の水準の中で幾分円高気味に推移する見通し。なお、購買力平価をみると、2010年代半ば頃より、それまでの長期的な円高トレンドから横這い傾向に変化してきており、1ドル=100円割れが恒常化する円高は想定せず。

日米の2年物国債利回り差とドル円相場の推移



(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

購買力平価でみたドル円相場の推移



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

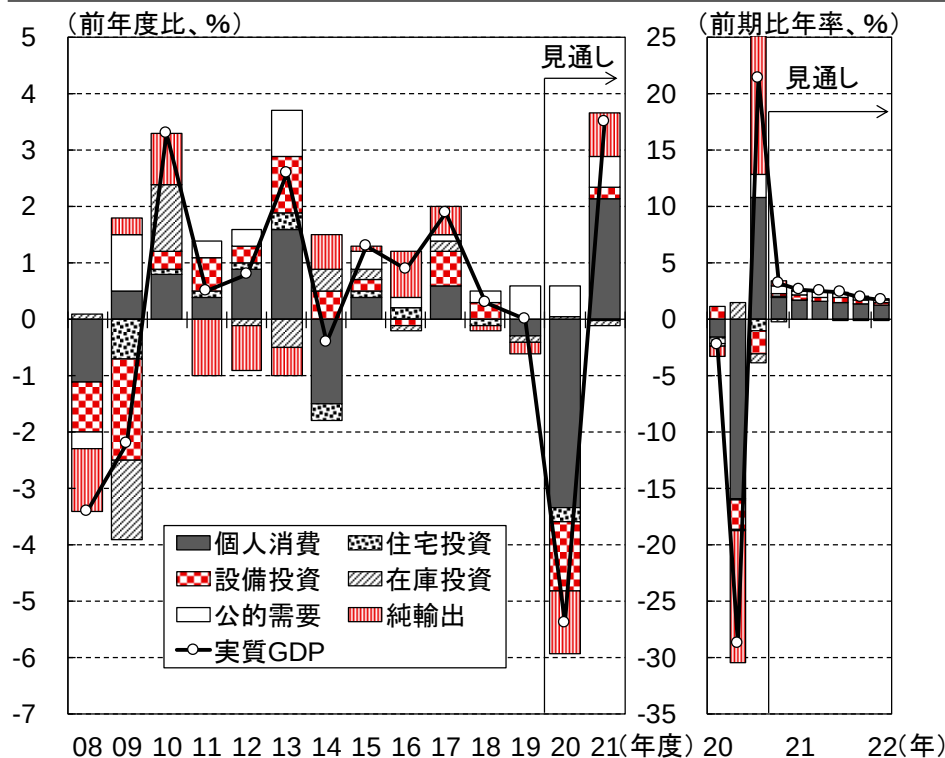
2. 『輸出物価ベース』は、輸出物価指数ベースと輸出デフレーターベースの平均値。

(資料) 各国統計、Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (3) 日本経済 ①概況

- 7-9月期の実質GDP成長率(1次速報値)は前期比年率+21.4%と4四半期ぶりかつ大幅なプラス。新型コロナウイルスの感染拡大を受けて緊急事態宣言が全国に発出された4-5月に景気は未曾有の落ち込みをみせたものの、その解除後は同宣言期間中に押し止められていた需要が持ち直し、個人消費や純輸出が全体を大きく押し上げ。
- 先行きを展望すると、国内で全国的に感染が再拡大し、大規模イベントの人数制限緩和が再延期されたほか、海外とりわけ欧米経済は引き続き新型コロナウイルスの感染再拡大次第の面もあり、内外需をとりまく不透明感は払拭されていない。今後の景気回復は緩やかなペースが続くとみられ、コロナ禍前の経済活動水準へ戻るには相当な時間を要する見通し。
- 以上より、年度ベースでは2020年度は前年度比▲5.4%、2021年度は同+3.5%と予想。実質GDPが2019年度の水準を取り戻すのは2023年度以降とみられる。

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)

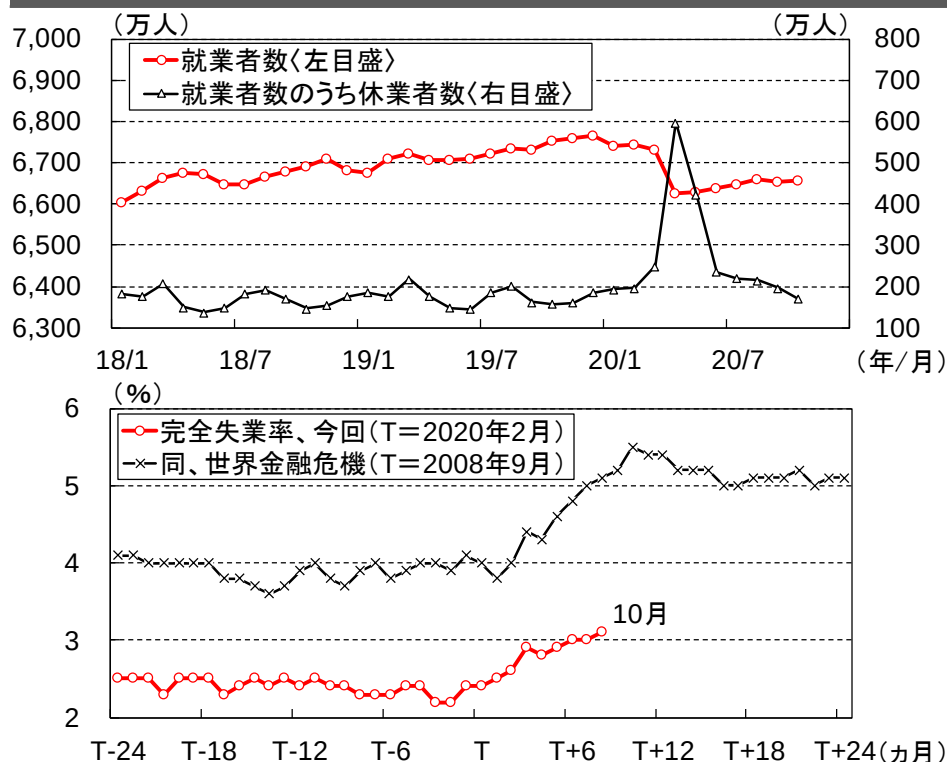
	2018年度 (実績)	2019年度 (実績)	2020年度 (見通し)	2021年度 (見通し)
実質GDP	0.3	0.0	▲5.4	3.5
個人消費	0.1	▲0.5	▲6.0	3.9
住宅投資	▲4.9	0.6	▲9.2	▲1.1
設備投資	1.8	▲0.3	▲7.6	1.4
在庫投資(寄与度)	0.0	▲0.1	0.0	▲0.1
公的需要	0.8	2.5	2.1	1.9
純輸出(寄与度)	▲0.1	▲0.2	▲1.1	0.8
輸出	1.7	▲2.6	▲13.6	8.5
輸入	2.5	▲1.5	▲6.8	3.1
名目GDP	0.1	0.8	▲4.8	2.4
GDPデフレーター	▲0.2	0.8	0.7	▲1.1

(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(11月) (3) 日本経済 ②雇用・所得環境

- 就業者数はコロナ禍を受けて4月に前月比▲107万人と大幅に減少したが、内数として含まれる休業者数は一時急増。その後、就業者数は下げ止まり、休業者数もコロナ禍前の水準に概ね戻ったが、正常化には距離が残る。また、完全失業率をみると、悪化幅は迅速な政策効果もあって世界金融危機時と比べて限定的だが、先行き労働需要が戻り切らない中では、雇用調整を抑制していた雇用支援策の継続度合いや、労働市場から一旦退出していた人々の職探し動向次第で、失業率が更に上昇する可能性がある。
- 実質雇用者報酬は前年比でみて2四半期連続で減少。特別定額給付金の給付は7月までにほぼ完了し、足元は残業代等の減少が家計を直撃している状況。先行き、経済活動の回復ペースが緩やかな状態が続く中では労働需要の回復も遅れるとみられるほか、賞与やベアへの影響も懸念されるなど、雇用・所得環境が個人消費を下支えする力は弱含みが続く公算大。

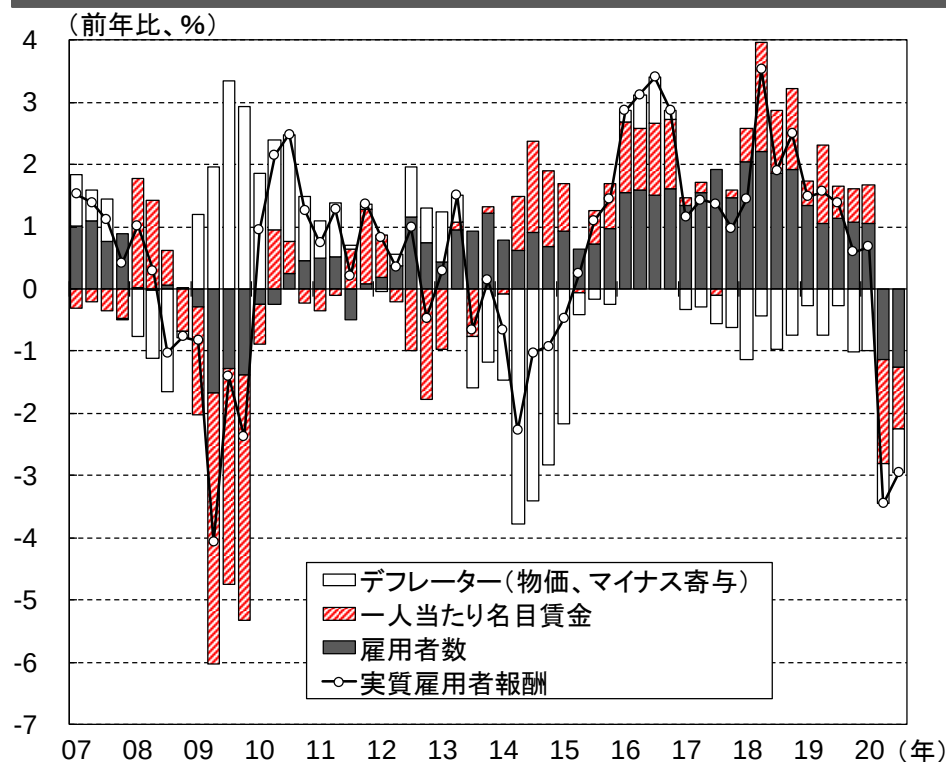
就業者数、休業者数、完全失業率の推移



(注)『休業者数』は原数値。

(資料)総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

実質雇用者報酬の推移

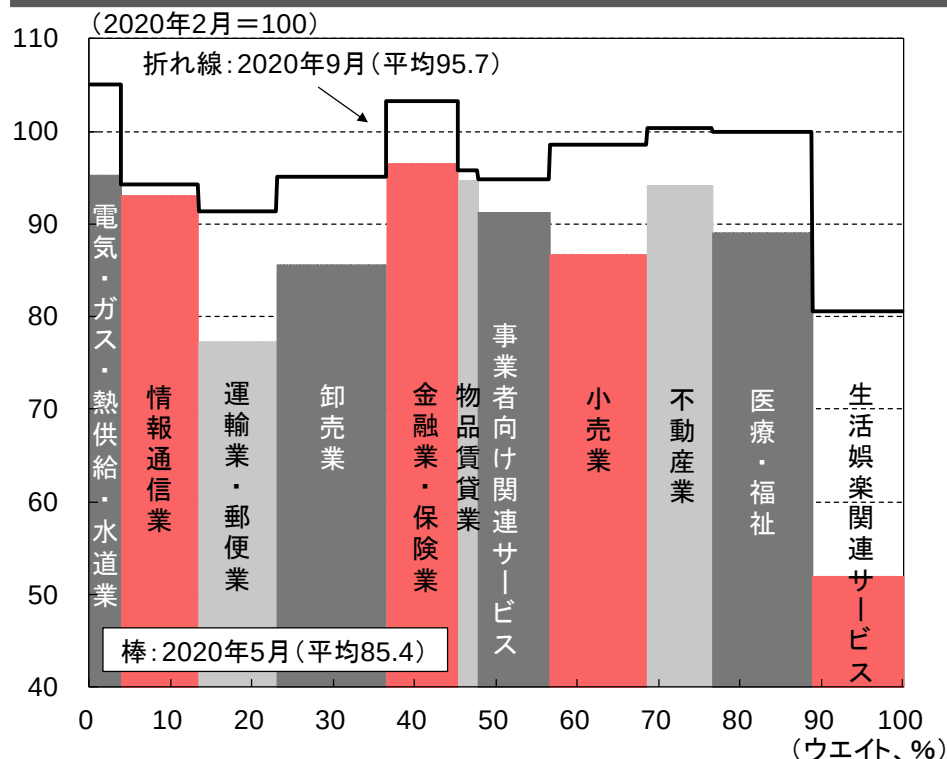


(資料)内閣府、総務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (3)日本経済 ③個人消費

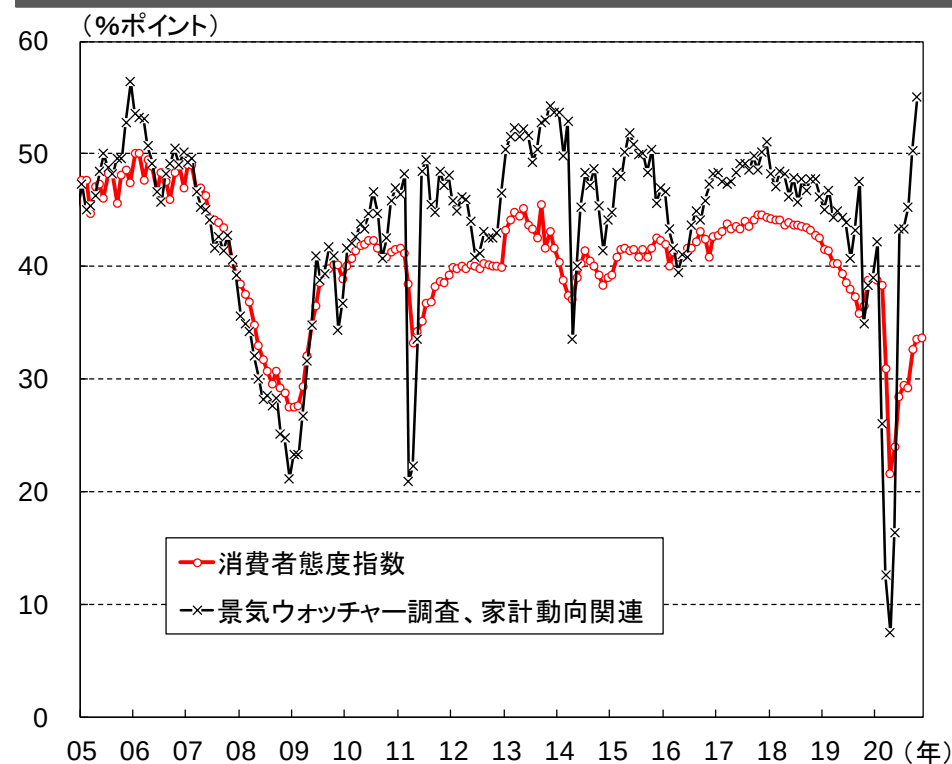
- 個人消費に関しては、4月から5月にかけて全国で緊急事態宣言が発令され、外出・営業自粛等で消費活動が最小限に押し止められていたが、同宣言解除後は人出も戻り、需要が徐々に回復。サービス業の動向を業種別にみると、財消費に関わる『小売業』は今年2月の水準まで概ね戻しているものの、サービス消費に関わる『運輸業・郵便業』や『生活娯楽関連サービス』は正常化には距離が残る。
- 消費者マインドをみると、企業側に聞いた『景気ウォッチャー調査』はGo To事業の支えも受けた外出・旅行需要の回復等もあって大きくリバウンドしている一方、消費者側に聞いた『消費者態度指数』は戻りが限定的。ワクチンや治療薬等の実用化への期待はあるものの、足元で全国的に感染が再拡大する中では、外出自粛など警戒感が拭えず、また地域による停止等のGo To見直しや一部地域で飲食店等への時短要請等が行われていることから、対面型サービス消費を中心に個人消費に対する下押し圧力が残ると考えられる。個人消費がコロナ禍や消費増税前の水準に戻るのは2022年度以降になるとみられる。

第3次産業活動指数の2020年2月との比較



(注)事業者向けサービス業を含む。
(資料)経済産業省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

消費者マインドの推移

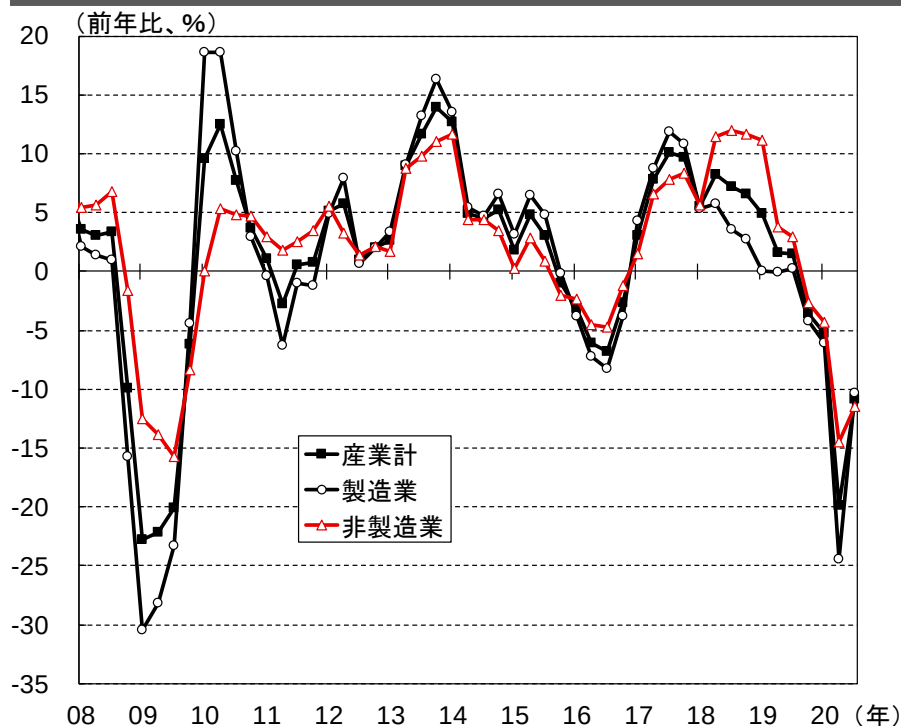


(資料)内閣府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (3) 日本経済 ④ 企業業績

- 東証一部上場企業(除く金融業)の売上高は、4-6月期に減少幅が大きく拡大し、世界金融危機時並みの落ち込みに。7-9月期は持ち直しも依然として大幅なマイナス。業種別では、国内外の公衆衛生措置や移動自粛の影響を受けている「空運」が前年比▲60%超と厳しい落ち込みが続く他、「石油・石炭製品」、「陸運」、「鉄鋼」が同▲20%以上と大きめの減収に。
- また、経常利益も引き続き大幅に減少。業種別では、「鉄鋼」が4四半期連続、「空運」と「陸運」が3四半期連続の赤字。多くの業種で最悪期は脱しているとみられるものの、コロナ禍の影響が強い業種を中心に経営環境は依然厳しい状況。

東証一部上場企業(除く金融業)の売上高の推移



(注) 11月30日時点で2020年7-9月期決算を公表済の企業のうち、2006年度以降で連続してデータ取得可能な1,346社の『売上高』を集計したもの。
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

東証一部上場企業(除く金融業)の経常利益の推移

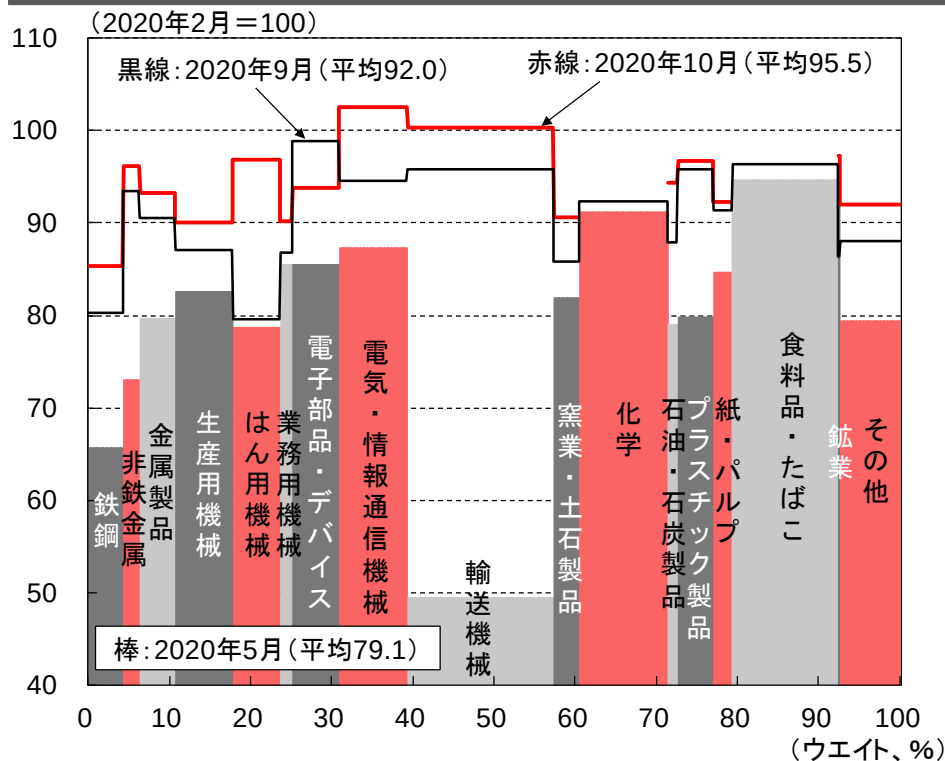


(注) 11月30日時点で2020年7-9月期決算を公表済の企業のうち、2006年度以降で連続してデータ取得可能な1,325社の『経常利益』を集計したもの。
(資料) Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (3) 日本経済 ⑤生産、輸出

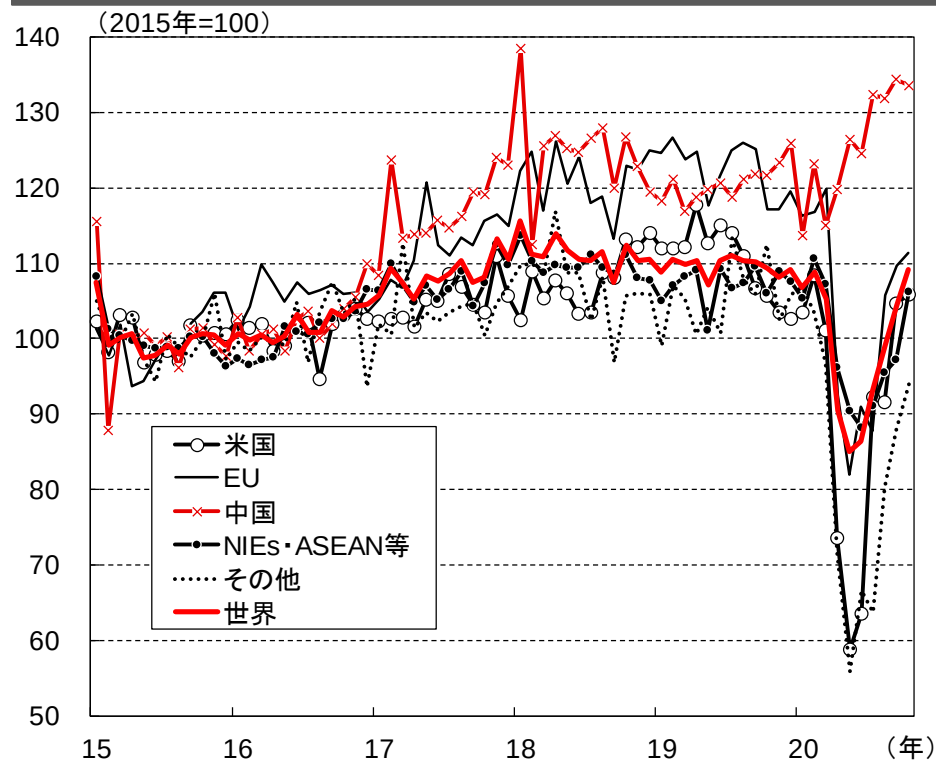
- 世界的なコロナ・ショックによる輸出減少や、国内でも4月に緊急事態宣言が全国に発令され内需が落ち込んだことを受け、生産は大幅に減少。業種別にみると、『輸送機械』は最悪期の5月に平常時比約▲50%の水準まで落ち込んだが、直近10月は平常時の水準まで回復。他方、『鉄鋼』が同▲15%の水準に止まるなど、総じて回復ペースは緩慢。
- 生産の弱さに繋がっている輸出について、7-9月期は弱さが残ったものの、月次ベースでは10月は前年並みまで回復。国・地域別にみると、中国向けがむしろ好調といえるほど強いほか、米国向けも4-5月の落ち込みから回復。他方、EU向けやアジア向け(除く中国)は回復途上。直近、欧米での感染再拡大を受けて各種行動制限が再び厳格化された(もしくはされている)地域がみられるため、輸出回復のペースが一時的に停滞する可能性も出てきているが、中国や米国を中心に輸出先各国の内需が底堅く回復していくという前提に立てば、本邦からの輸出は先行きも総じて緩やかに回復していくと展望される。

鉱工業生産の2020年2月との比較



(注)『化学』および『食品・たばこ』は10月実績未公表。
(資料)経済産業省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

国・地域別にみた実質輸出の推移

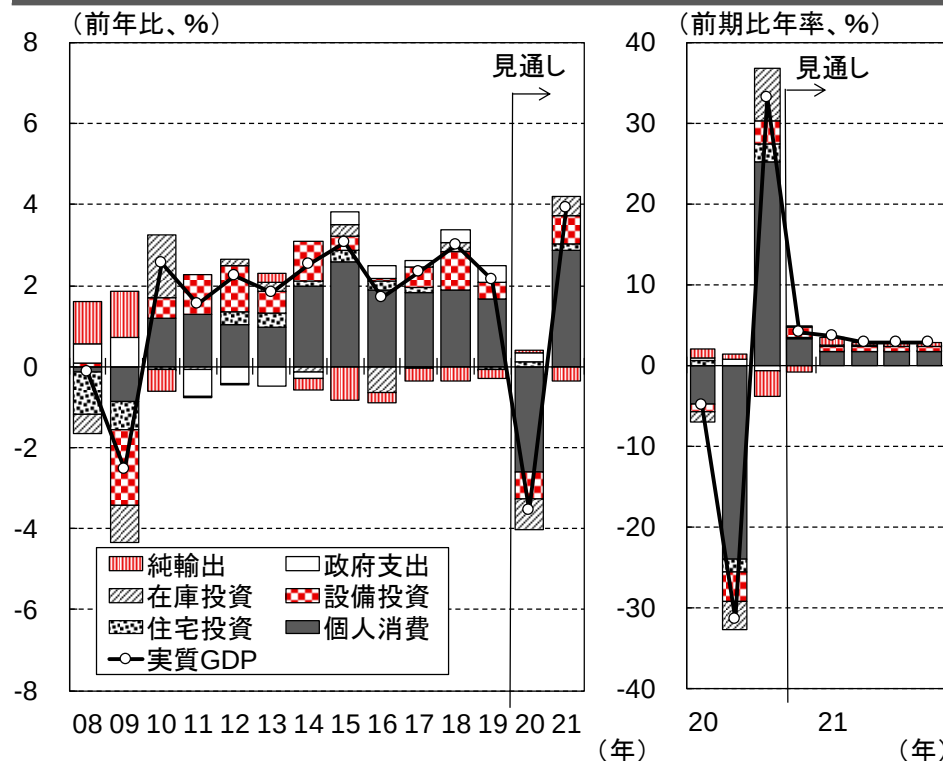


(注) 英国は全期間を通して『その他』に分類。
(資料) 日本銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (4) 米国経済 ①概況

- 米国の7-9月期の実質GDP成長率(一次改訂値)は前期比年率+33.1%と、前期の同▲31.4%から大幅にリバウンド。個人消費が同+40.6%、住宅投資が+62.3%、設備投資が+21.8%と大きく増加したことが主因。
- 足元までの経済指標は他の主要先進国に比べ好調に推移してきたが、新規感染者が10月頃から急増し行動制限を再厳格化する州もあることから、経済正常化の過程はなおも紆余曲折が予想される。消費・雇用・設備投資等がコロナ禍前の水準を取り戻すのはなお時間を要する。
- 2020年の実質GDP成長率は前年比▲3.5%と大幅なマイナスとなり、2021年については同+3.9%とプラス成長に回帰すると見込まれる。実質GDPの水準を年ベースでみると、2021年にはコロナ禍前である2019年の水準を取り戻すと予想。
- 11月の大統領選挙ではバイデン候補が勝利宣言。来年1月5日に行われる上院2議席の決選投票の行方が注目される(上院多数党は最終的に共和党になる可能性が高い)。

需要項目別に見た実質GDPの推移



(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

GDP計数の暦年見通し

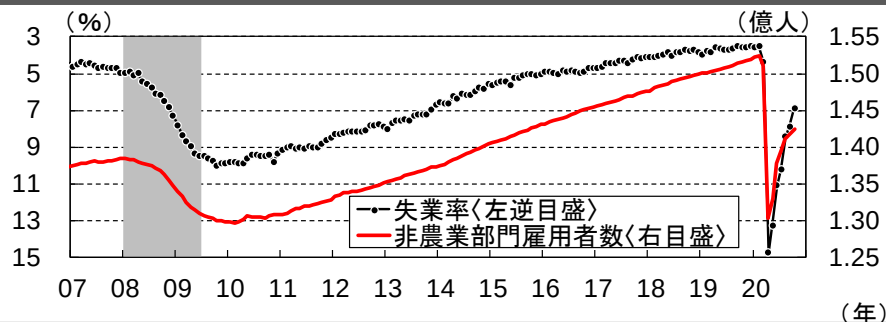
	2019年 (実績)	2020年 (見通し)	2021年 (見通し)
実質GDP	2.2	▲3.5	3.9
個人消費	2.4	▲3.8	4.1
住宅投資	▲1.7	4.2	5.4
設備投資	2.9	▲4.4	4.8
在庫投資(寄与度)	▲0.0	▲0.7	0.5
政府支出	2.3	1.2	▲0.1
純輸出(寄与度)	▲0.2	0.0	▲0.4
輸出	▲0.1	▲12.2	13.1
輸入	1.1	▲9.2	11.4
名目GDP	4.0	▲2.4	5.6

(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(11月) (4)米国経済 ②雇用、個人消費

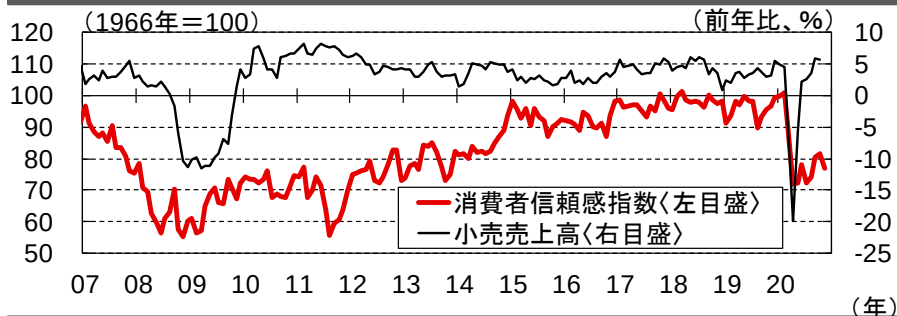
- 5月に経済活動再開の流れが全州に及んで以降、雇用・消費関連指標は改善が継続している。10月の失業率は6.9%と最悪だった4月の14.7%から大きく低下し、小売売上高もオンラインショップ等の売上が牽引し6月以降前年比で高めの伸びで推移。
- 個人消費は、対面サービス中心にコロナ禍を受けて4月に大きく落ち込んだものの、その後については、感染再拡大が見られる中でも医療現場や社会のコロナウイルスに関する知見の蓄積が進んだこと等を背景に、腰折れすることなく緩やかな回復を継続。財消費は、ペントアップ需要に加え、サービス消費に代わる形で娯楽品・在宅勤務関連等に対する需要が好調であるため、堅調に推移。個人消費全体ではコロナ禍前に比べ90%台後半の水準まで持ち直している。
- 但し、足元で感染者数が急増しており、行動制限等の措置を再厳格化する州もある。マインド統計でも足元で消費者が慎重な姿勢を維持していることが窺え、個人消費の今後の回復は紆余曲折が予想される(バイデン政権となった場合、より厳しい公衆衛生措置が志向される可能性あり)。このため、個人消費がコロナ禍前の水準を取り戻すのは早くとも2021年後半と予想。

米国の雇用統計結果の推移



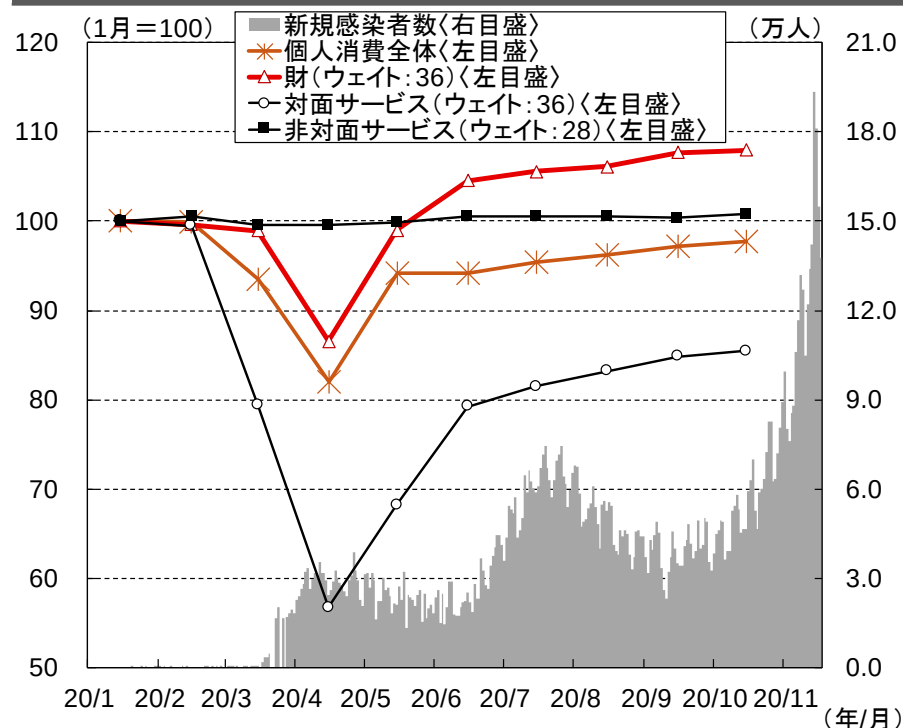
(資料)米国労働省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の小売売上高と消費者マインドの推移



(資料)米国商務省、ミシガン大学統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の個人消費と新規感染者数の推移



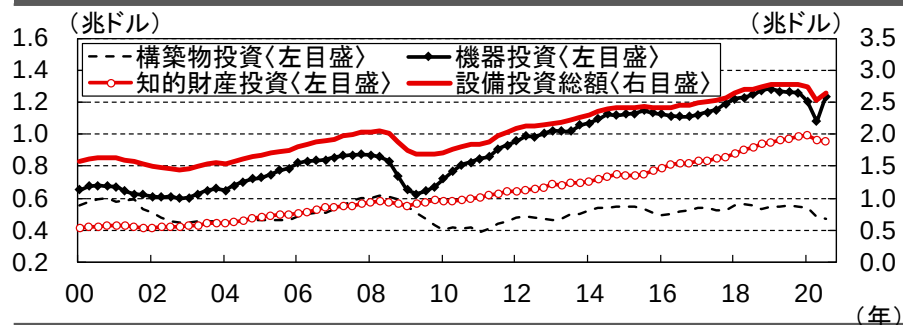
(注)『対面サービス』は交通・娯楽・飲食・宿泊、『非対面サービス』は、家賃・金融・通信など。

(資料)米国商務省、WHO統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (4)米国経済 ③設備投資

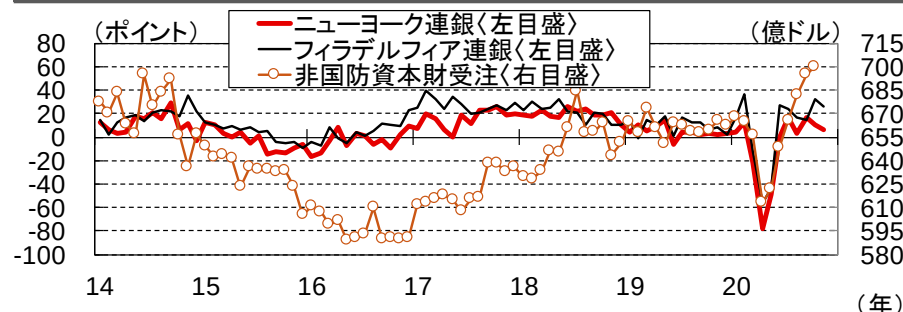
- 設備投資の内訳をみると、4-6月期に落ち込んだ機器投資が、7-9月期に早くも大きく持ち直した。知的財産投資については、世界金融危機時における景気後退局面同様、今回のコロナ禍においても悪化度合いは小幅にとどまった。
- 設備投資の先行指標とされる非国防資本財受注(除く航空機)は4月をボトムに回復が継続しており、9月以降はコロナ禍前の水準を上回っている。企業の景況感も良好な水準での推移が続いているため、底堅い推移が予想される知的財産投資も含め、10-12月期以降も設備投資の回復は継続していくものと考えられる。
- 但し、鉱工業生産をみると、10月でも依然コロナ禍前に比べ約▲5%程度低い水準にとどまっている。幅広い業種の生産水準がコロナ禍前を取り戻せない中で機器投資の回復ペースは今後鈍化する可能性が高く、設備投資がコロナ禍前の水準に戻るのには2021年後半と予想。

米国の設備投資の推移



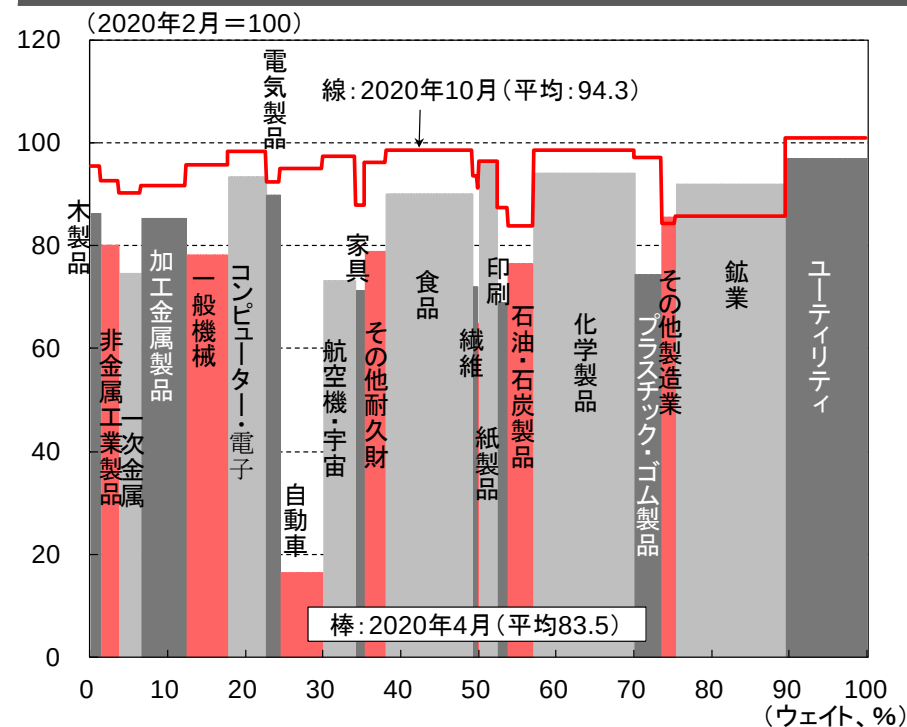
(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の地区連銀製造業指数と非国防資本財受注額(除く航空機)の推移



(資料) 米国商務省、各地区連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

米国の鉱工業生産の推移



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

(資料) FRB統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (4) 米国経済 ④各種政策対応

- FRBは3～4月に大規模な緩和策を相次いで発表し、9月定例会合では「インフレ率が2%へ上昇し、暫くの間2%を緩やかに上回る軌道に乗るまで」FF金利を現行水準に据え置くとするフォワードガイダンスも導入した。リスク資産購入プログラムについては、金融市場の「バックストップ」(11/5FOMC定例会合後パウエル議長会見での発言)として重要な役割を果たしているが、実際の購入残高は想定される購入上限額の1割未満にとどまり、いくつかは今年12月末に終了予定。
- 米国議会は、3～4月に約2.8兆ドル(第1～4弾、GDP比約15%)の経済政策を決定したことから、2020年度(2019年10月～2020年9月)は歳出が大幅に増加し、コロナ禍直後の経済を下支えた。2021年度に関し追加経済政策を考慮しない試算の場合、所得補償は2020年度に比べて大きく減少する見込みだが、それでも2019年度に比べれば6割増と高い水準になると予想されている。また通常の失業保険等の社会保障制度も、経済政策の行方によらず今後とも米国経済を一定程度下支えるものとみられる。

金融政策の主な内容

(億ドル)

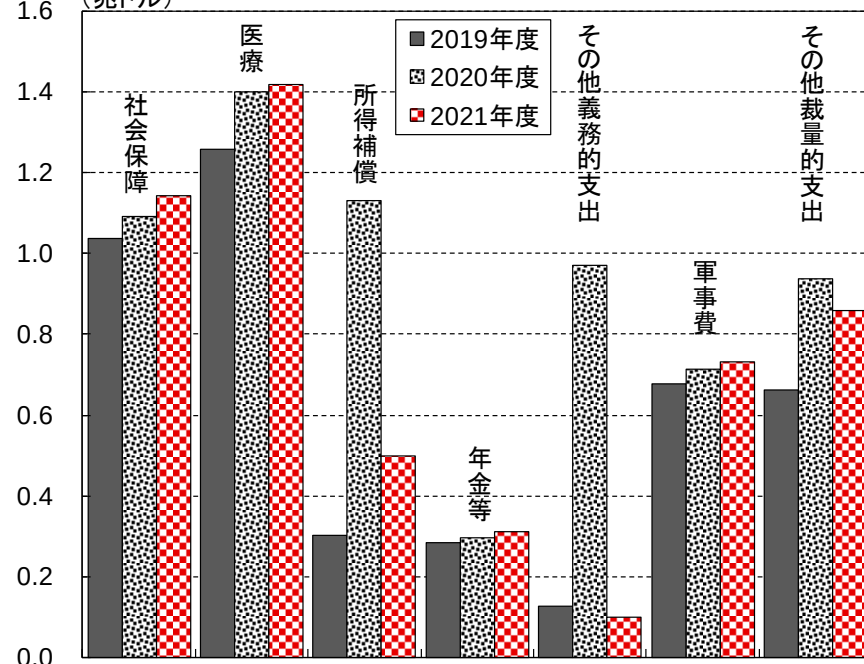
FF金利引き下げ	3月に政策金利を150bp引き下げ、以降は0.0-0.25%にて据え置き				
フォワードガイダンス	インフレ率が平均2%に達するまでFF金利を維持等				
量的緩和	米国債・MBS等の保有残高を少なくとも現状程度のペースで増加				
リスク資産購入	財務省の拠出金にて3、4月にリスク資産購入プログラムを9つ設置				
プログラム	概要	拠出金	残高	購入上限	期限
①CPFF	CP・ABCP購入	100	86	約1,000	来年3月末
②PDCF	証券会社が公定歩合利用可	-	2	-	来年3月末
③MMLF	MMFからの資産購入支援	100	52	約1,000	来年3月末
④PMCCF	発行市場で社債購入	500	460	約7,500	年末終了
⑤SMCCF	流通市場で社債購入	250			
⑥TALF	ABS(一部CMBC・CLO)購入	100	123	約1,000	年末終了
⑦PPPLF	PPP債権を担保に貸出	-	560	約6,600	来年3月末
⑧MSLP	中小企業等の債権購入	750	434	約6,000	年末終了
⑨MLF	州債・地方債を購入	350	166	約5,000	年末終了

(注)『残高』は11月25日時点。『購入上限』は、一部は想定のコスト。

(出所)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

歳出の実績・予測

(兆ドル)



(注)1.各年は会計年度(前年10月から当年9月迄)。

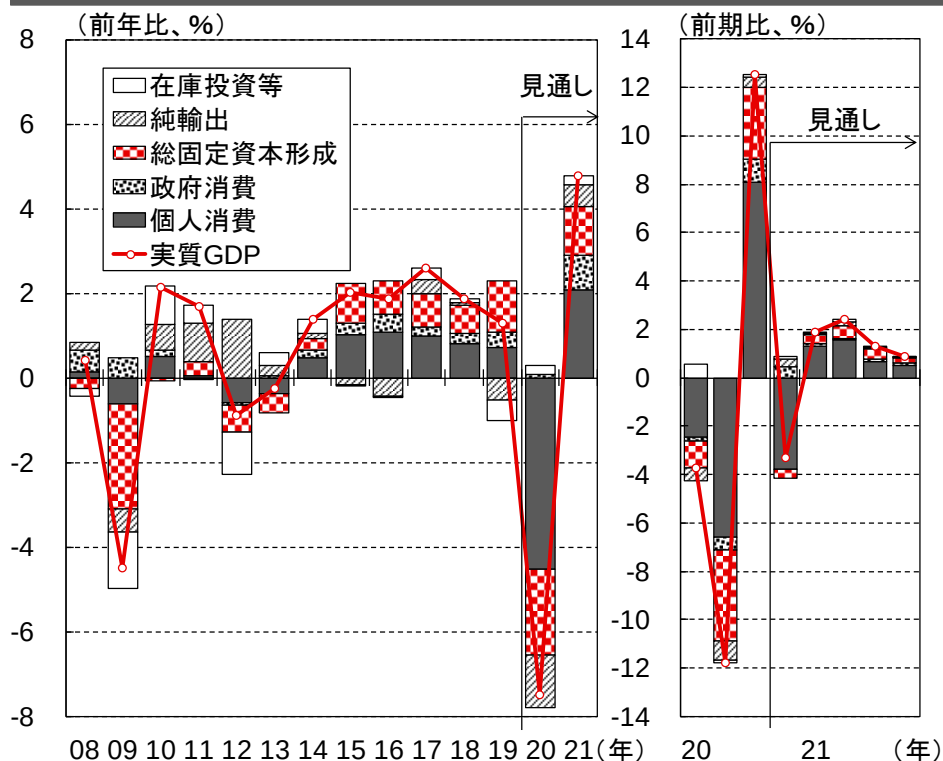
2. 2021年の歳出予測には、新政権の公約、コロナ禍の追加経済政策は勘案されていない。

(資料)米国議会予算局より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (5) 欧州経済 ①ユーロ圏 (a) 概況

- ユーロ圏の7-9月期の実質GDP成長率は前期比+12.6%(前期比年率+60.5%)と、各国での経済活動再開に伴い個人消費を中心に大きく反発。国別には、ドイツは同+8.5%、フランスは同+18.7%、イタリアは同+15.9%と各国とも大幅増となり、水準でみるとコロナ禍前である2019年10-12月期比96%程度まで回復。
- 10月末以降、ユーロ圏主要国では日次の新規感染者数が急増したことを受けて各種制限措置を再強化しており、10-12月期は再び一時的なマイナス成長が見込まれる。但し、①全土でのロックダウンを導入したのはフランスのみ、②店舗閉鎖は地域・期間を絞って実施、③製造業活動は制限しないなど、今春に各国で実施された制限措置と比較するとやや柔軟な対応。
- 日次の新規感染者数は、既に各国で減少しつつある。一部で各種措置が段階的に緩和されていることから、今後も徐々に各種措置が緩和されるとの前提に立てば、2021年は緩やかな回復基調を取り戻すと予想。実質GDP成長率は2020年は前年比▲7.5%と落ち込んだ後、2021年は同+4.8%と持ち直すが、年平均で2019年の水準を取り戻すには数年を要する見通し。

ユーロ圏の実質GDPの推移



(資料) 欧州連合統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

欧州主要国の実質GDP成長率の推移と見通し

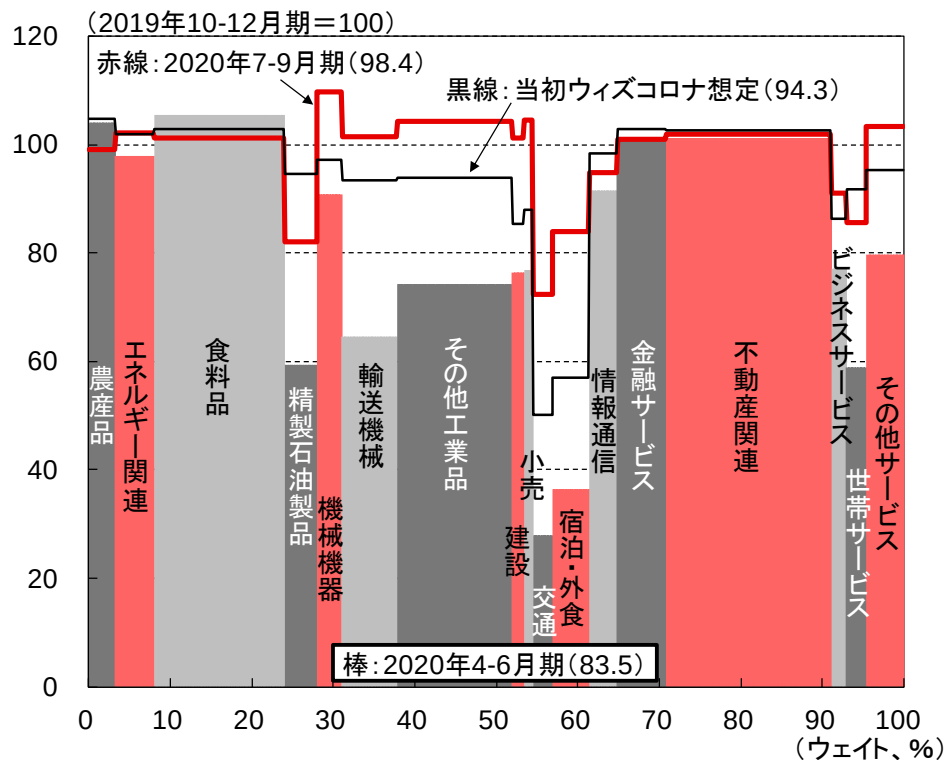
	(前期比, %)					(前年比, %)		
	2019年		2020年			19年	20年	21年
	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	実績	見通し	見通し
ユーロ圏	0.3	0.0	▲3.7	▲11.8	12.6	1.3	▲7.5	4.8
ドイツ	0.3	0.0	▲1.9	▲9.8	8.5	0.6	▲5.7	3.9
フランス	0.2	▲0.2	▲5.9	▲13.8	18.7	1.5	▲9.2	6.7
イタリア	0.0	▲0.2	▲5.5	▲13.0	16.1	0.3	▲9.2	6.1
英国	0.3	0.1	▲2.5	▲19.8	15.5	1.3	▲11.6	5.2

(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

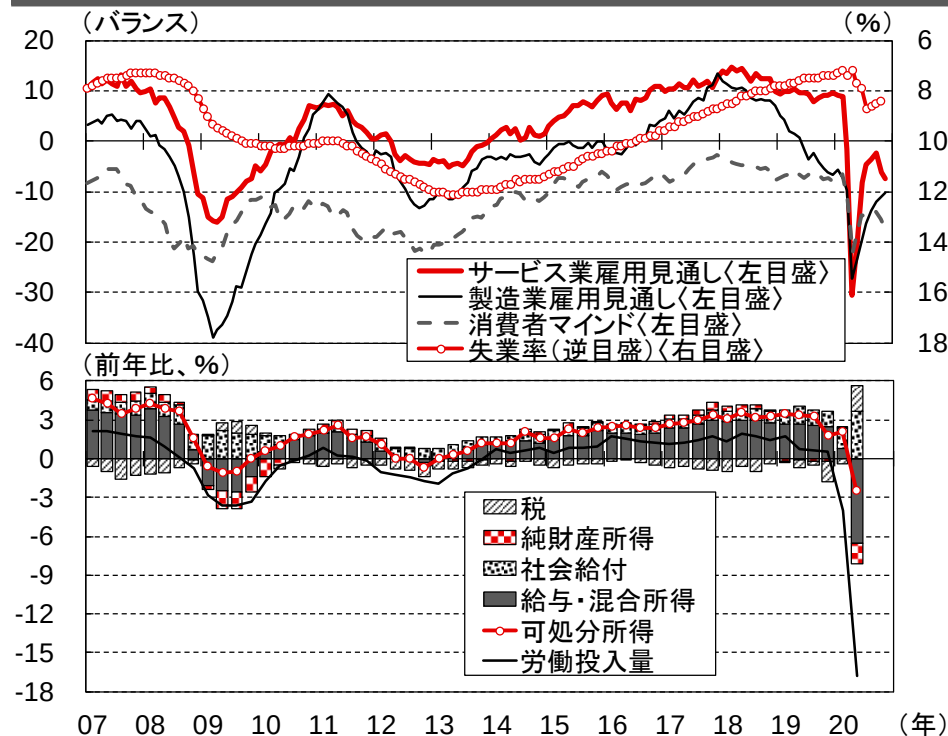
4. 内外経済見通し(11月) (5)欧州経済 ①ユーロ圏 (b)個人消費、雇用・所得

- ユーロ圏主要3カ国の中で個人消費の詳細な内訳が公表されているフランスをみると、7-9月期の財消費はペントアップ需要の顕在化等により概ねコロナ禍前の水準を取り戻した一方、サービス消費全体では2019年10-12月期比▲4.6%の落ち込み。
- 10月の失業率は8.4%と3ヵ月連続で低下。但し、直近の各国での感染再拡大を受け、全雇用者数の4分の3を占めるサービスの雇用見通しは10月以降再び減少方向に転じており、雇用環境の再悪化が懸念される。消費者マインドも再び低下。
- 所得面をみると、4-6月期の家計部門の可処分所得は企業の時短操業による給与所得の大幅減により、前年比マイナス。しかし、景気動向を踏まえれば、その後7-9月期は持ち直しに転じたとみられる。直近の各国の制限措置強化を受け、目先は時短操業対象者数が一部一時的に再び増加する懸念がある。また、現行の雇用維持政策は今後も継続されるものの、労働時間減少に伴う所得減は避けられない見通し。しかし、全体として可処分所得の回復傾向は来年にかけて緩やかながらも続こう。但し、企業倒産や中期的な需要構造の変化に対応する雇用調整は不可避とみられ、所得・消費回復の重石となる懸念は残る。

フランスの項目別個人消費の変化幅



ユーロ圏の業種別雇用見通しと失業率、消費者マインド、家計可処分所得の推移



(注)『当初ウィズコロナ想定』はユーロ圏の推定値。

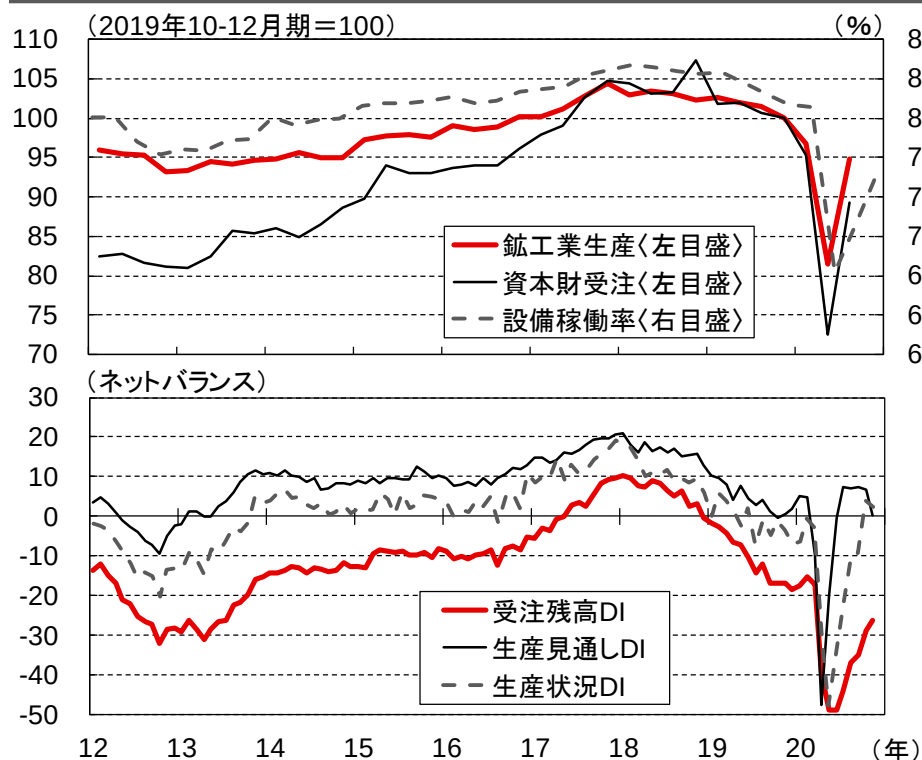
(資料)フランス国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(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(11月) (5)欧州経済 ①ユーロ圏 (c)設備投資

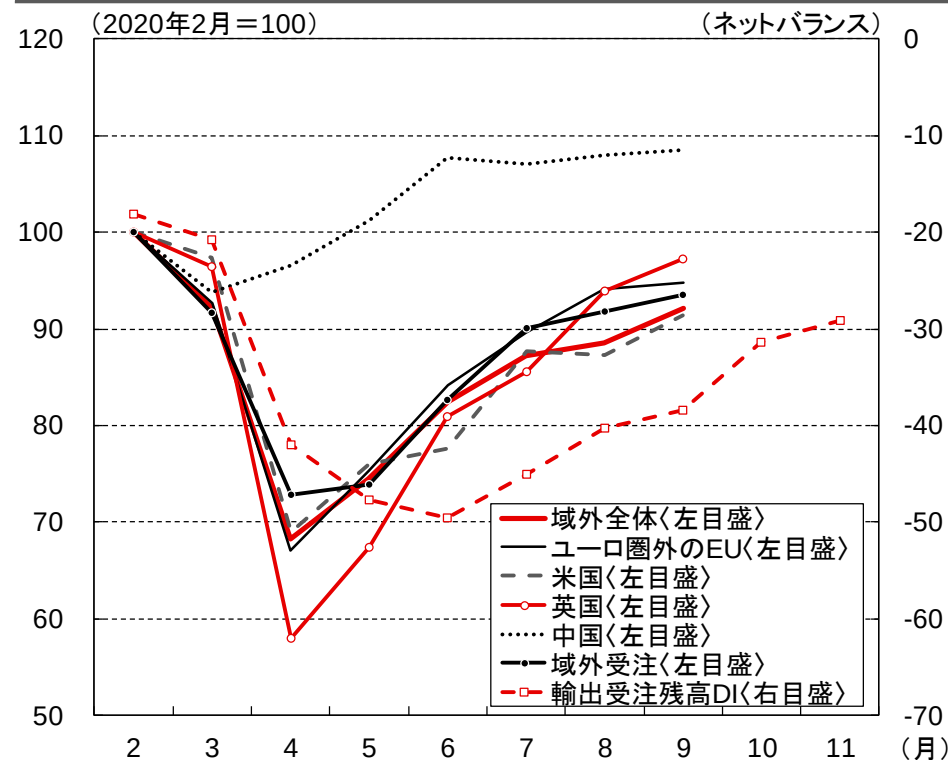
- 鉱工業生産は既にボトムアウトしているものの、9月時点でコロナ禍前比94%程度の水準に止まる。製造業の設備稼働率も改善しているものの依然平時を下回る状況。資本財受注も最悪期から改善しているが、コロナ禍前の水準からはまだ距離がある。これらを踏まえると、設備投資は持ち直しているものの、その動きは緩慢である可能性が高い。
- 企業の生産・受注関連のマインドをみても、受注残高DIは依然低位に沈み、生産見通しDIも小幅ながらも直近低下していることを踏まえると、目先生産の急改善は見込みづらい。当面域内需要の回復は緩やかなものに止まるとみられることから、企業の設備投資意欲は引き続き抑制的なものに止まる公算大。
- 加えて、財輸出の回復も鈍く、短期的には新型コロナウイルス感染再拡大に直面した英国やユーロ圏外のEU向け輸出が減少する懸念もあり、製造業の生産、ひいては設備投資の下押し圧力に。

ユーロ圏の鉱工業生産と設備稼働率、資本財受注、製造業マインドの推移



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

ユーロ圏の仕向地別輸出額と域外受注の推移

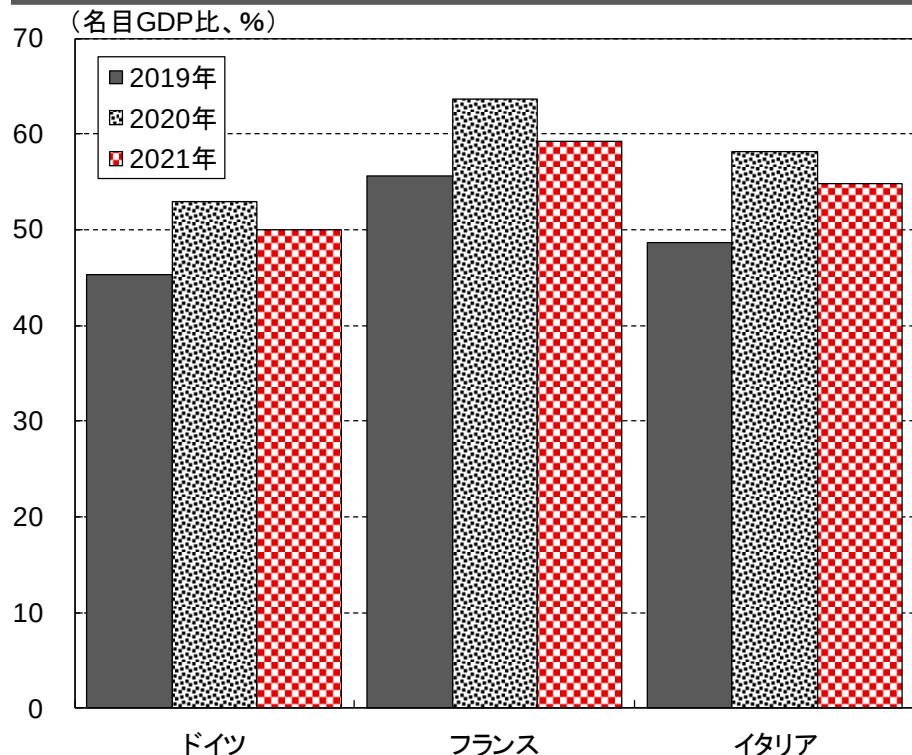


(資料) 欧州連合統計局、欧州中央銀行、欧州委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (5) 欧州経済 ①ユーロ圏 (d) 各種政策対応

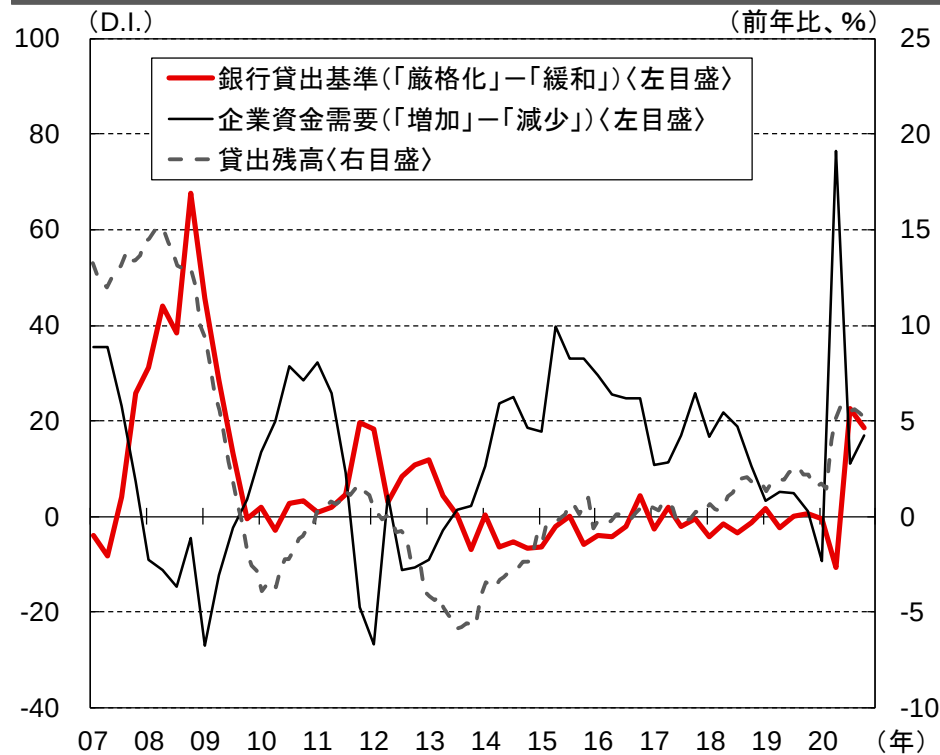
- 各国政府は3月以降の感染拡大後、雇用維持政策や各種需要喚起策を始めとする大規模な財政出動を実施。2021年も、予算規模は2020年からは一定程度縮小するものの、引き続き各種経済対策は維持され、景気を下支えする見込み。
- 金融政策については、ECBのラガルド総裁は10月の政策理事会で、「ユーロ圏の景気回復が予想よりも急速に勢いを失っている」との見方を示したうえで、12月会合での追加緩和を示唆。緩和ツールとしては①量的緩和の拡大、②貸出条件付長期資金供給オペ第3弾(TLTRO3)の条件緩和が検討されている状況。
- 量的緩和については、買入対象の柔軟性が高いPEPPの買入期間の延長(少なくとも2021年6月末まで→2021年末まで)及び5,000億ドル程度の買入枠拡大(1兆3,500億ユーロ→1兆8,500億ユーロ)が見込まれる。TLTRO3については、企業の資金需要は引き続き増加すると見込まれている一方で、銀行の貸出基準が厳格化方向にあることから、市中銀行向け貸出金利引き下げ(▲0.5%→▲1.0%、マイナス金利なので実質的には市中銀行の金利受取拡大である)の適用期限を2021年6月から2022年6月まで延長、資金供給回数も2022年3月までに4回追加することで、市中銀行の貸出支援を図ると予想。

ユーロ圏主要国の国家予算規模の規模



(資料) 各国政府より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ圏銀行の貸出基準と企業の資金需要見通し、貸出残高の概要

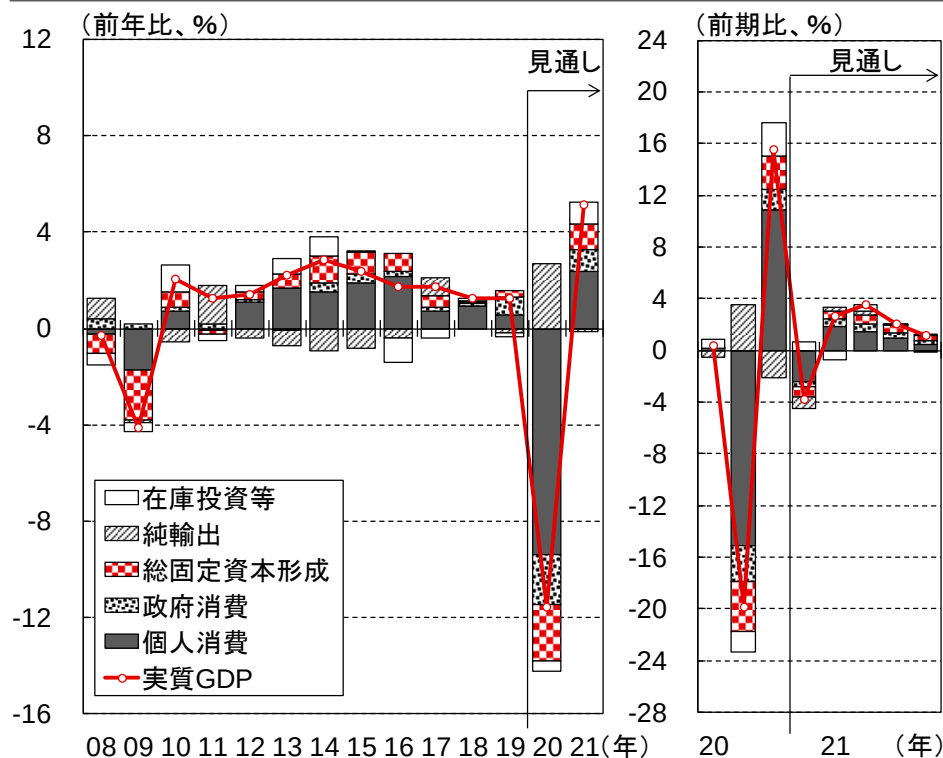


(資料) 欧州中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (5)欧州経済 ②英国 (a)概況

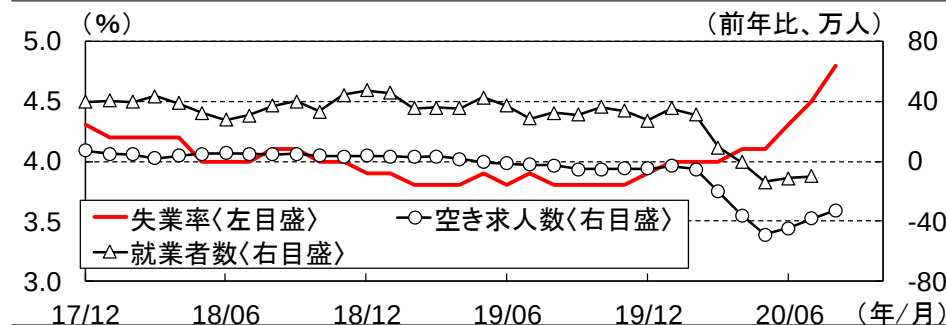
- 英国の7-9月期の実質GDP成長率は、夏場にかけての行動制限の緩和、経済活動の再開を受けて前期比+15.5%と前四半期の▲19.8%から大きく回復したものの、前年比では▲9.6%と経済活動の水準は前年の9割程度にとどまった。足元では感染再拡大を受けて秋口から行動制限の再強化に転じ、11月にはイングランドで1ヵ月間のロックダウンを再導入。
- 今回の措置は春と比べ柔軟な対応ではあるが、既に人出の減少や企業マインド・雇用環境の悪化がみられ、一時的な景気の落ち込みは不可避。コロナ禍とEU離脱という事業環境面の不透明要素を抱え、設備投資意欲の回復も鈍い。
- 官民双方で感染抑制と経済活動の両立に関する知見は蓄積されており、政府・中銀による積極的な財政・金融政策の継続姿勢も改めて明確化されていることから、全体としては景気二番底に至らず、「上向き気味のW字型」の緩やかな回復を維持する見通し。実質GDP成長率は2020年に前年比▲11.6%と落ち込んだ後、2021年には同+5.2%とプラス成長に復すると予想される。但し、コロナ禍前の水準を取り戻すには数年を要するとみられる(EUとの通商協定は最終的に締結される前提)。

英国の実質GDP成長率の見通し



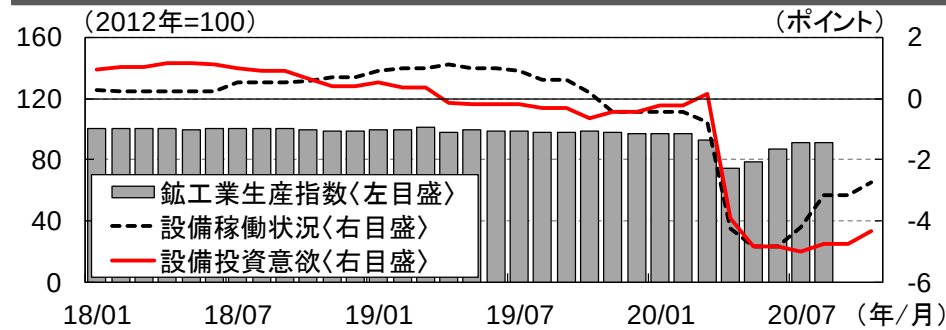
(資料) 英国立統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

英国の失業率、空き求人数、就業者数の推移



(資料) 英国立統計局、英中銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

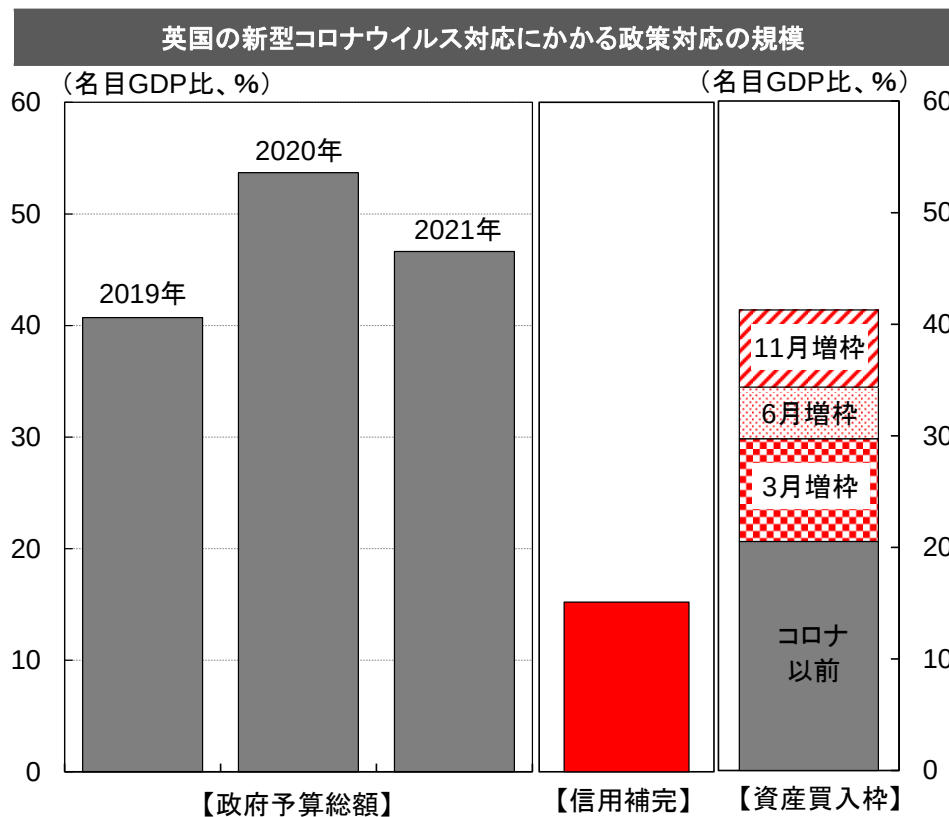
英国の鉱工業生産、設備投資意欲、設備稼働状況の推移



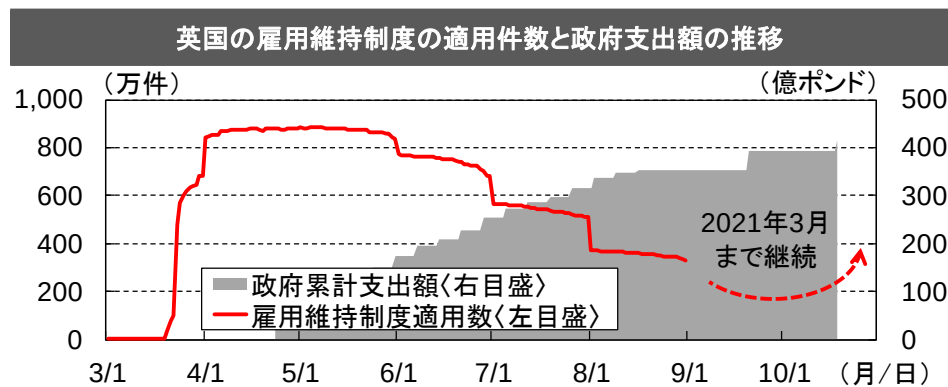
(資料) 英国立統計局、英中銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (5)欧州経済 ②英国 (b)各種政策対応

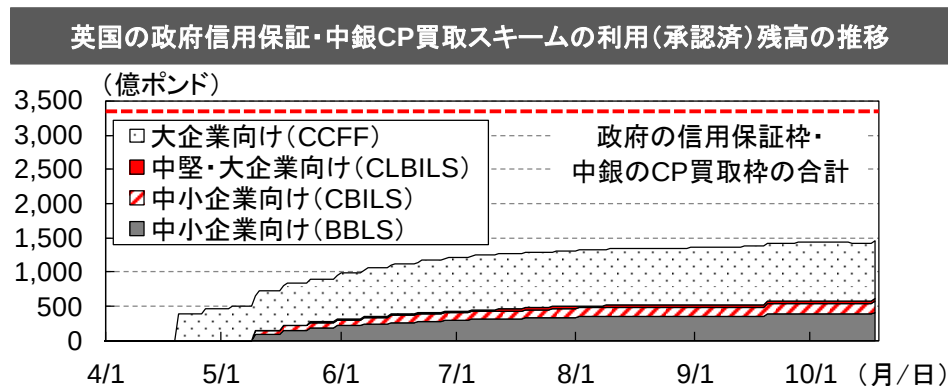
- 政府は2020年のコロナ禍対応に係る財政支出規模を2,800億ポンド(GDP比13%)と発表。2021年の予算総額もコロナ禍前の2019年を大きく上回る計画となっており、企業の資金繰り支援策として決定済みの3,300億ポンド(GDP比15%)の融資保証・CP買取枠と合わせ、政府は家計の所得や企業の事業継続への大規模な支援を続ける姿勢を堅持。
- 雇用維持制度の利用件数は、ピーク時の約900万件から、10月には約200万件まで減少していたが、ロックダウンの再実施を受けて増加する見通し。政府は雇用維持制度に予算上限を設けておらず、企業の資金繰り支援策も十分な空き枠あり。
- 金融政策面でも、実施済みの政策金利の引き下げ(0.75%から0.1%)と資産買入の増枠(4,450億ポンドから7,450億ポンド)に加え、11月に資産買入の更なる増枠(7,450億ポンドから8,950億ポンド)を決定。
- 当面は、政府・中銀による財政・金融政策の総動員により経済活動が強力に下支えされる構図が続く見通し。



(資料) 英政府、英中銀より三菱UFJ銀行経済調査室作成



(資料) 英政府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

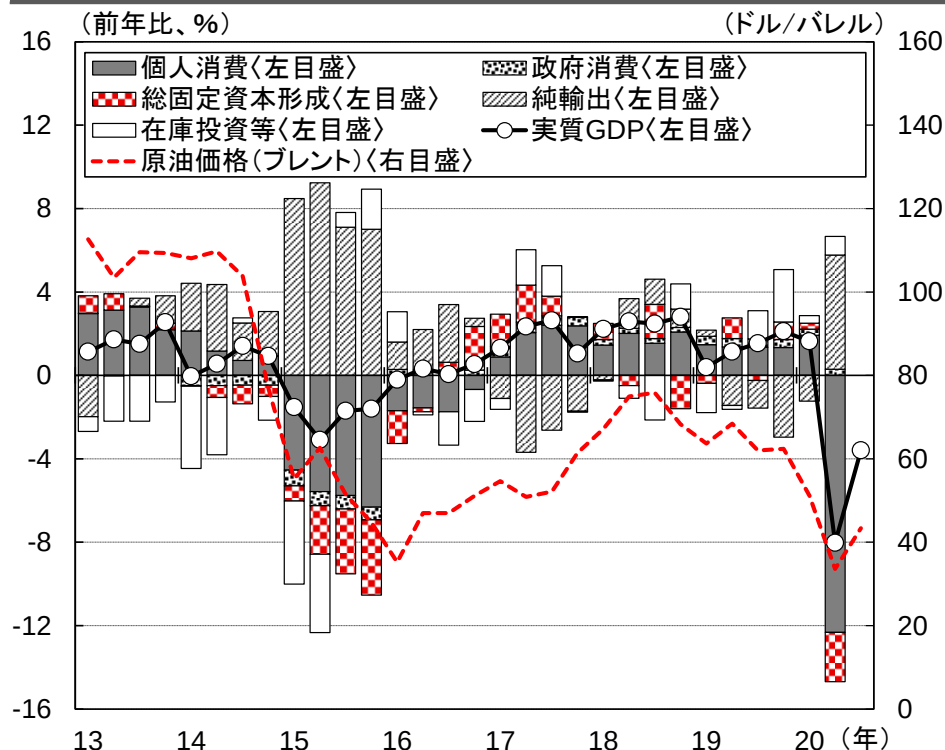


(資料) 英政府統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (5)欧州経済 ③ロシア

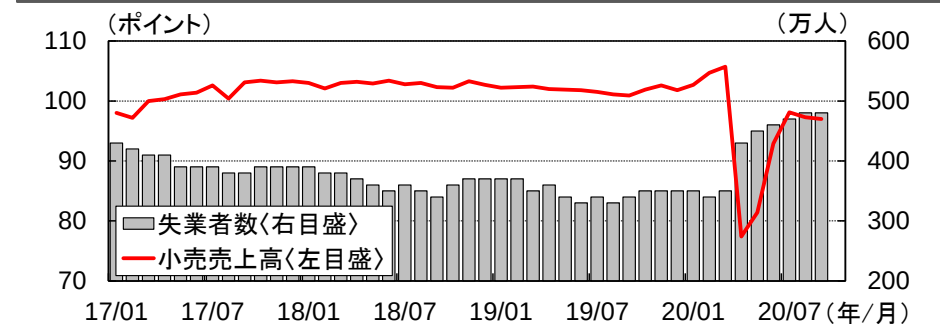
- ロシアの7-9月期の実質GDP成長率は、行動制限の緩和に伴う経済活動の再開により前年比▲3.6%と、4-6月期(同▲8.0%)からマイナス幅を縮小させた。もっとも、ロシアも他の欧州諸国と同様に秋口からは感染が再拡大に転じている状況。
- 小売売上高は感染再拡大や雇用環境悪化等から秋以降回復が足踏み。政府は厳しい行動制限は実施しない姿勢だが、感染拡大に歯止めがかからない中、国民の外出自粛等の動きもあり、当面はごく緩やかな回復ペースに止まる可能性が高い。
- また、コロナ禍以前と比べたコロナ禍以降の原油価格低迷と価格を底支えするための協調減産の実施が、資源国であるロシアでは企業活動と政府歳入の両面で重石に。特に、原油安を背景とするルーブル安と物価高が進んでいるため、通貨防衛の観点から追加緩和の余地は限界的。財政出動に関しても、原油・天然ガス収入の減少が重石となり、大規模な拡大には慎重。
- 官民で感染抑制と経済活動両立の知見蓄積が進み、原油価格も徐々に持ち直しつつある中、経済の緩やかな回復は続くとみられるが、大規模な政策対応は見込めず。実質GDP成長率は、2020年を前年比▲5.0%、2021年を同+2.5%と予想。

ロシアの実質GDP成長率と原油価格の推移



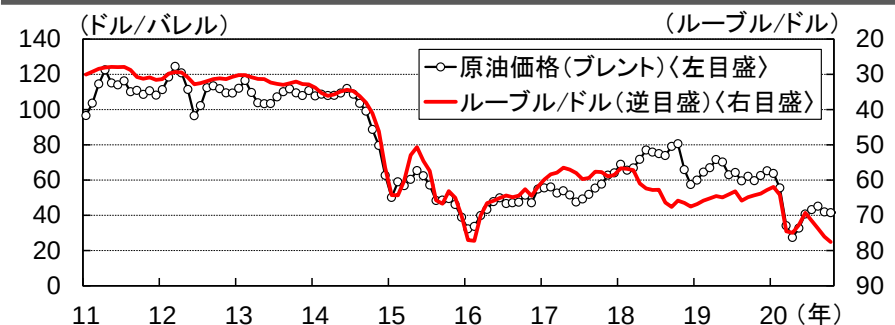
(資料)ロシア統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ロシアの小売売上高と失業者数の推移



(資料)ロシア統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

ルーブル相場と原油価格の推移



(資料)Macrobondより三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (6)アジア・豪州経済 ①概況

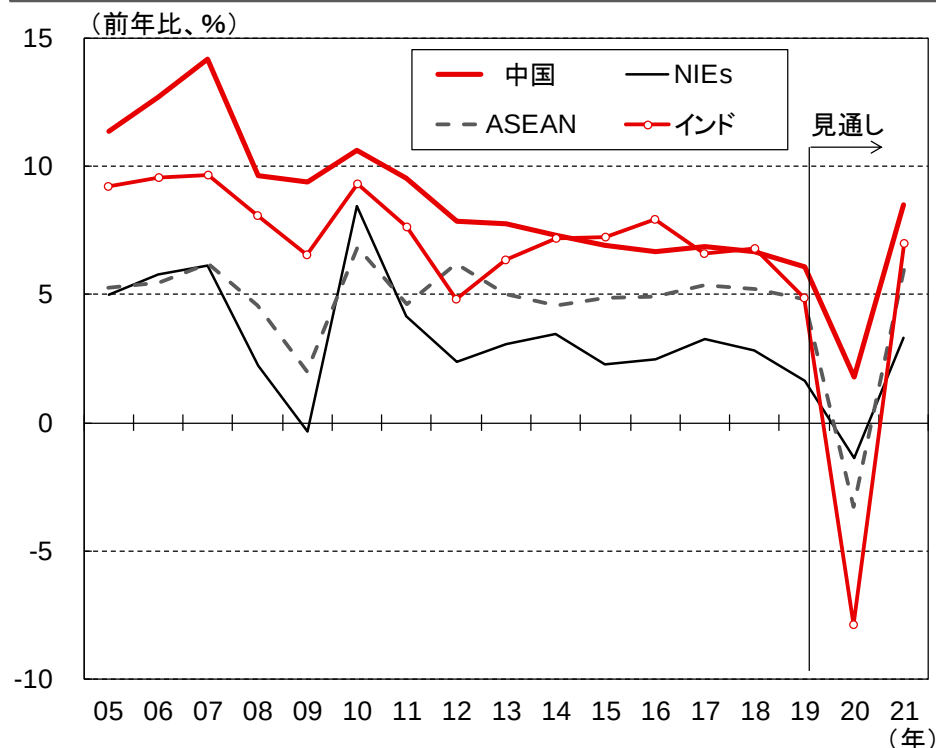
- 足元の中国経済をみると、消費は持ち直しが続いているものの対面サービス消費を中心にコロナ禍前に比べ弱い伸びにとどまる一方、投資は高めの伸びを維持。この先も、中国経済は政策効果を受けて企業部門を中心に底堅い推移を続けるとみられることから回復が継続し、2020年は同+1.8%とプラス成長を維持、2021年は反動増もあって同+8.5%の高い伸びを予想。
- ASEAN、NIEsは、総じて比較的感染者数が少なく、各種行動制限措置の緩和等により経済の持ち直しが続くも、一部には新規感染者数が高止まりしている国もあり、未だコロナ禍前の成長率を取り戻すに至らず。今後も経済活動の順次再開等を受け景気回復は続くと思われるものの、感染再拡大への懸念やそれに伴う活動自粛等を踏まえるとそのペースは緩やかであり、ASEAN、NIEsの2020年の成長率は、其々同▲3.3%、同▲1.4%、2021年は同+6.0%、同+3.3%を予想。
- 豪州では、景気回復が続くも耐久財・サービス消費の戻りは緩慢。先行き、景気は緩やかに持ち直しを続けるものの前半の感染拡大の影響は大きく、成長率については2020年が前年比▲4.2%、2021年が同+3.0%を予想。

アジア・豪州経済の見通し総括表

	実質GDP成長率(%)			消費者物価上昇率(%)		
	2019年実績	2020年見通し	2021年見通し	2019年実績	2020年見通し	2021年見通し
アジア11カ国・地域	5.0	▲1.4	7.1	2.9	2.9	2.3
中国	6.1	1.8	8.5	2.9	2.6	1.9
インド(年度ベース)	4.2	▲8.8	8.2	4.8	5.5	4.1
NIEs	1.7	▲1.4	3.3	0.7	0.2	1.1
韓国	2.0	▲0.7	3.0	0.4	0.5	1.2
台湾	2.7	1.6	2.9	0.5	▲0.2	1.0
香港	▲1.2	▲7.0	4.3	2.9	0.8	1.6
シンガポール	0.7	▲6.1	4.8	0.6	▲0.3	0.4
ASEAN5	4.9	▲3.3	6.0	2.1	1.3	1.9
インドネシア	5.0	▲1.8	5.6	2.8	2.0	1.8
タイ	2.4	▲5.8	4.1	0.7	▲0.9	1.0
マレーシア	4.3	▲6.2	7.7	0.7	▲1.2	1.4
フィリピン	6.0	▲8.1	7.6	2.5	2.4	3.0
ベトナム	7.0	2.7	6.8	2.8	3.3	3.1
オーストラリア	1.9	▲3.3	3.0	1.6	0.6	1.3

(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の実質GDPの推移



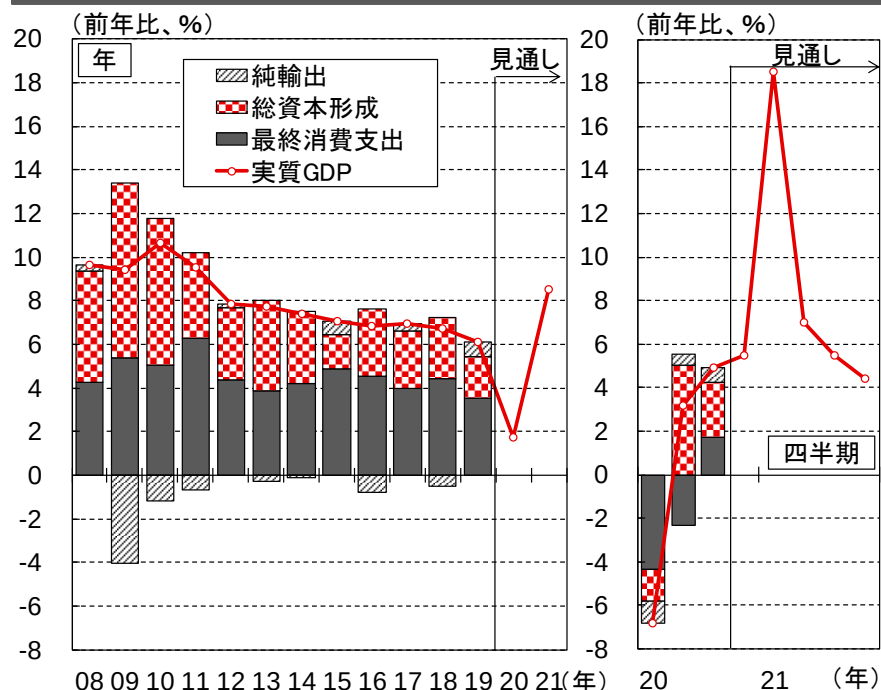
(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (6)アジア・豪州経済 ②中国 (a)概況、投資

- 中国の7-9月期の実質GDP成長率は前年比+4.9%と、中国国内での新型コロナウイルスの感染拡大が抑止される中で、経済活動水準の持ち直しが続いており、前期(同+3.2%)から伸びが加速。
- 需要項目別にみると、投資は5月の全国人民代表大会(全人代)でインフラ投資の資金源となる地方専項債の発行枠拡大が決定されたこと(2020年は3.75兆元と、前年から1.6兆元増加)や不動産投資が堅調であること等から、高めの伸びを維持。先行きについても、政府が「新型インフラ投資」^(注)を政策的に推進していること等を踏まえると、引き続き底堅く推移する見込み。

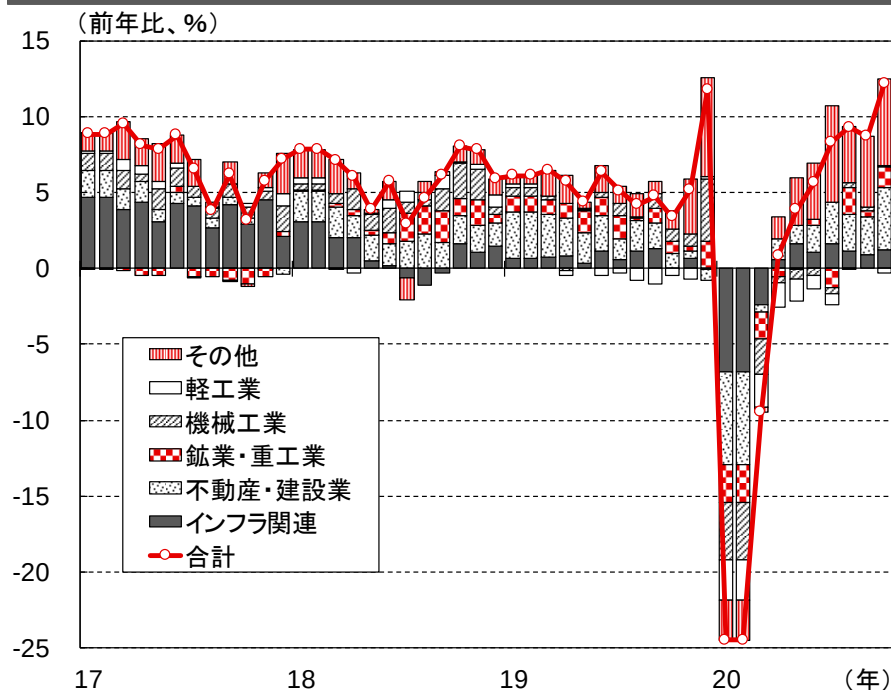
(注)「新型インフラ」とは、①情報インフラ(5G、IoT、AI等)、②融合インフラ(インターネット、ビッグデータ等を応用した従来型インフラの高度化)、③革新インフラ(科学研究等を支える公共性の高いインフラ)から成る。

中国の実質GDP成長率の推移



(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の固定資産投資の推移

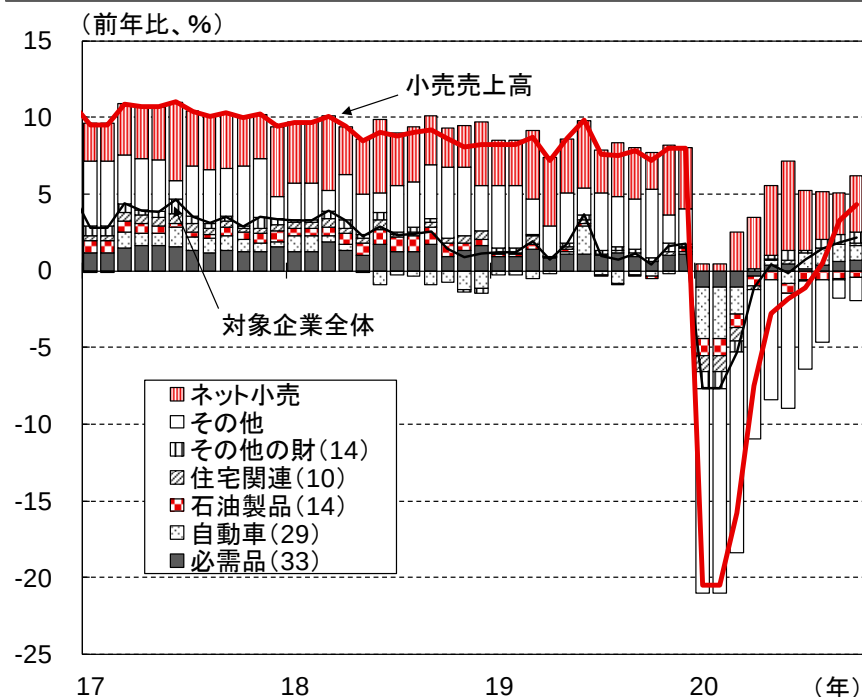


(注)『インフラ関連』とは、交通、保管、郵送サービス、水利・環境保全。
「新型インフラ投資」は各項目に分散して計上されていると考えられる。
(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (6)アジア・豪州経済 ②中国 (b)個人消費、輸出

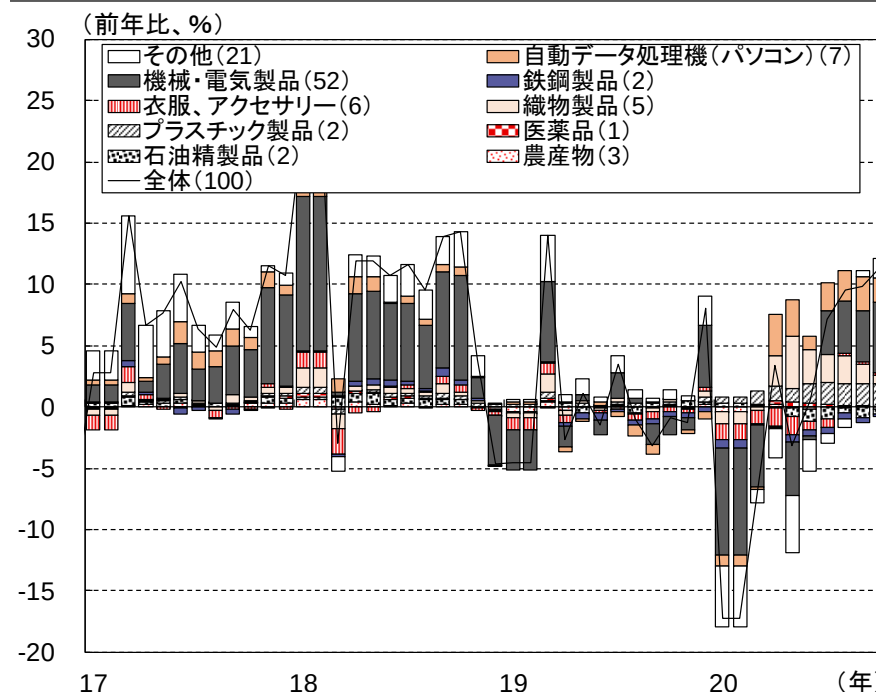
- 個人消費をみると、10月の小売売上高は前年比+4.3%と、飲食店売上が10カ月ぶりに前年比プラスとなったこと等を背景に改善が継続。但し、国慶節休暇中の国内旅客数が前年水準を2割程度下回ったこと等を踏まえると、感染拡大への警戒感は依然根強く、先行きの個人消費は対面型のサービス消費を中心にコロナ禍前と比較して下振れて推移する見込み。
- 輸出は前年比+10%程度と、マスク等の『織物製品』や、在宅勤務の浸透で需要が高まっている『自動データ処理機(パソコン)』等が下支えとなり堅調に推移。欧米を中心とした感染再拡大や、人民元高の進行による下押し圧力には注意を要するものの、当面はコロナ禍を受けた世界的な需要の変化がプラスに作用する形で、輸出は底堅く推移するとみられる。一方で、来年春先には前年の高い伸びに対する反動や、パソコンが広く普及することに伴う需要の一巡が見込まれることから、伸びは鈍化するとみられる。

中国の品目別小売売上高の推移



(注) 1. 『対象企業』は年商500万元以上の企業。凡例の()内は『対象企業全体』に占めるシェア。
 2. 『必需品』は、食料品、衣類、日用品、医薬品。『住宅関連』は、家電製品、家具、建設資材。
 (資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の品目別輸出額の推移

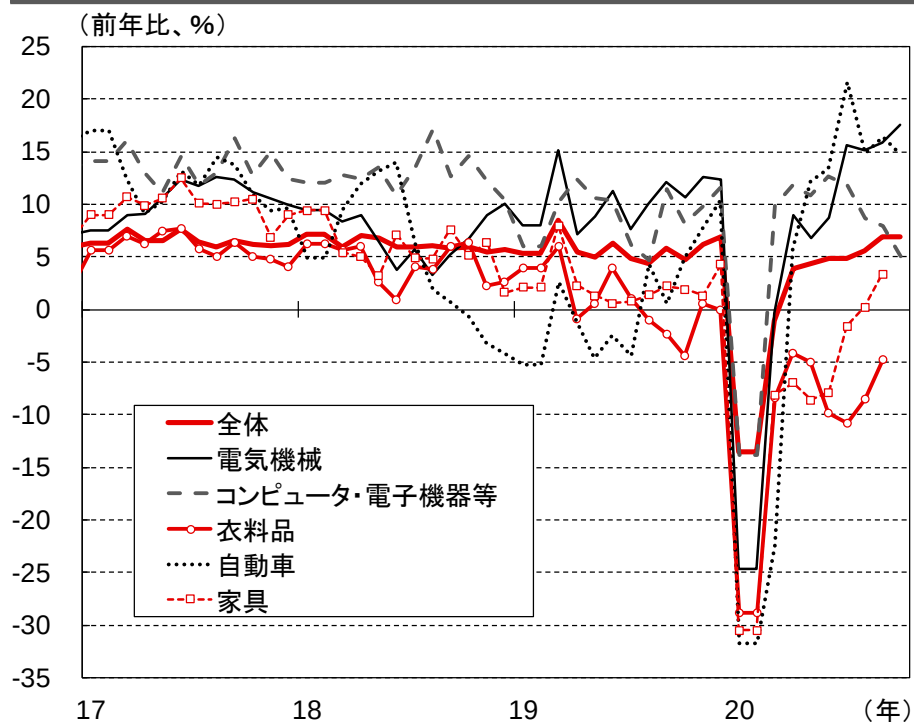


(注) 1. 旧正月による変動を均すため、1-2月は2カ月合計値を使用。
 2. 凡例の()内は2019年通年での各品目のウェイト。
 (資料) 中国海関総署統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (6)アジア・豪州経済 ②中国 (c)生産

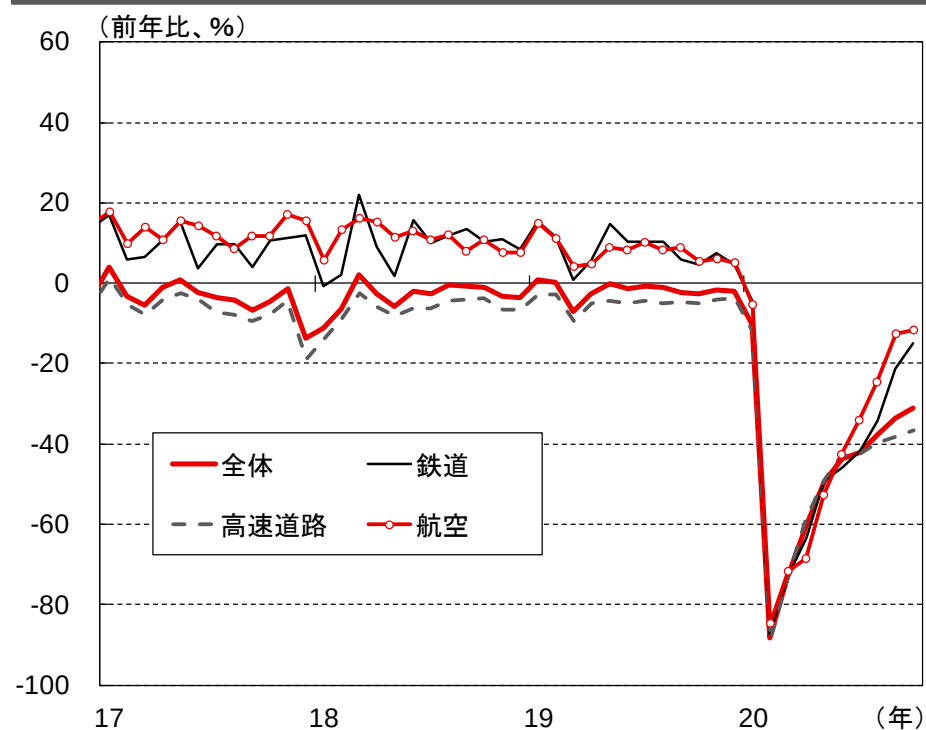
- 実質工業生産付加価値額は、全体としてコロナ禍前を上回る伸びまで回復。但し、業種別にみると回復ペースは区々。『自動車』は需要の回復を背景に生産も堅調に推移しているほか、在宅勤務を受けて需要が増加している『電気機械』も高めの伸びで推移。一方で、『衣料品』は弱含み。この先、当面は『電気機械』等を中心に底堅く推移するとみられるが、来年春先には前年の高い伸びに対する反動や、需要の一巡を受けて伸びは鈍化するとみられる。
- 中国の旅客輸送は、全体として前年水準から3割程度下振れて推移しており、国内での感染拡大が抑止されるなかでも回復が鈍い。サービス生産全般についても、サービス需要が持ち直していないことを踏まえると、コロナ禍前と比較して下振れて推移する公算が大きい。

中国の実質工業生産付加価値額の推移



(資料) 中国国家统计局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

中国の旅客輸送の推移

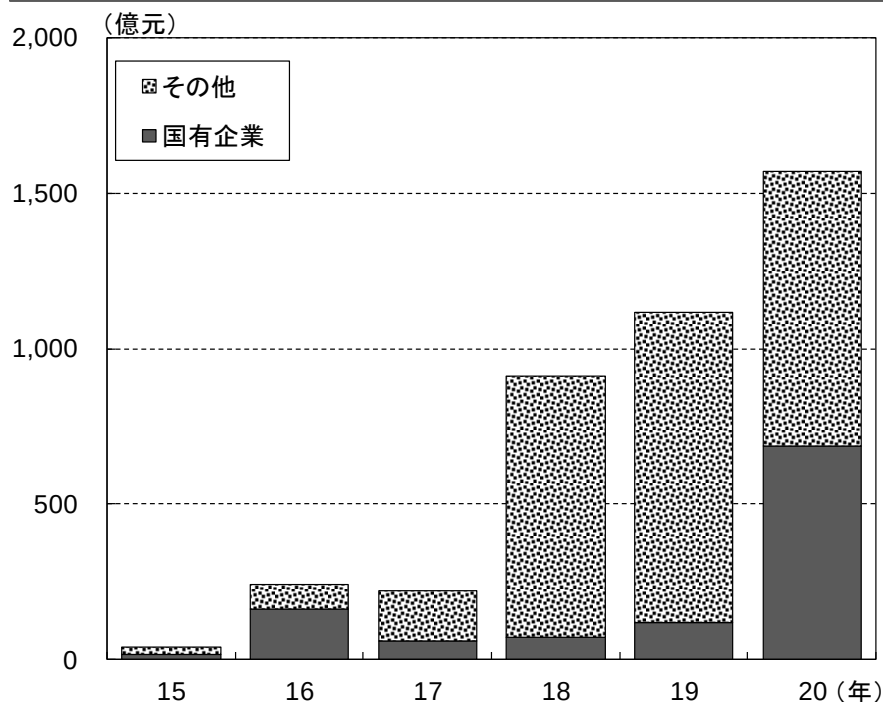


(資料) 中国交通运输部、中国国家鉄路集団、中国民用航空局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (6)アジア・豪州経済 ②中国 (d)債務

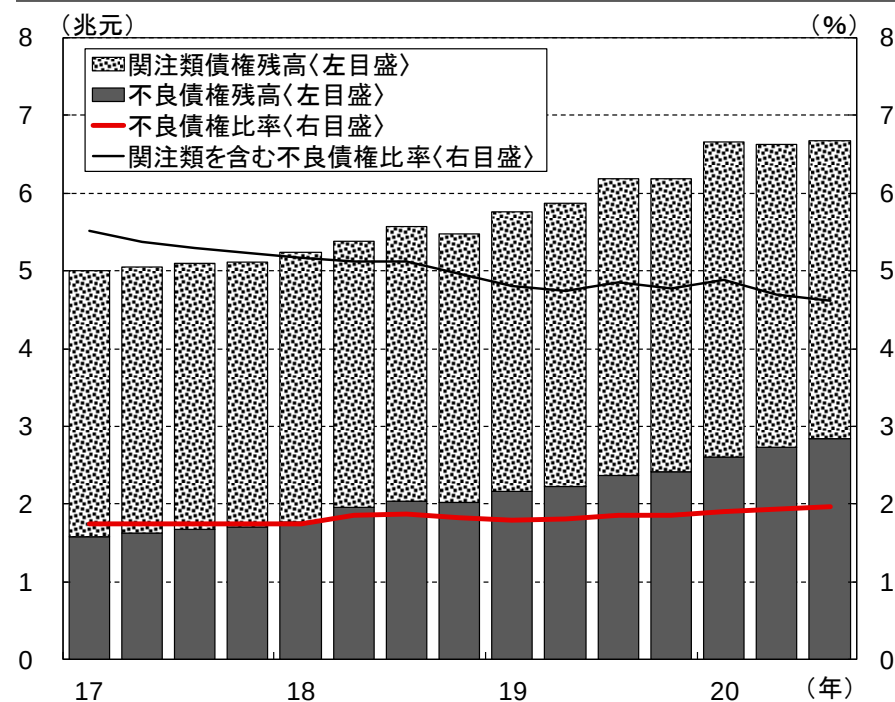
- 中国経済は全体として回復が続いているものの、足元で社債の債務不履行が大手国有企業においても発生。11月までの社債不履行額は既に前年を上回る水準。特に国有企業の債務不履行額が急増。政府は「金融システムの危機を起こさない」と強調し、警戒。
- なお、9月末時点で商業銀行の不良債権比率に顕著な上昇は見られないものの、足元の社債の債務不履行の増加を踏まえると、この先上昇していく可能性には要留意。

社債の債務不履行額の推移



(注) 2020年は11月23日までのデータ
(資料) Windより三菱UFJ銀行経済調査室作成

商業銀行の不良債権比率の推移

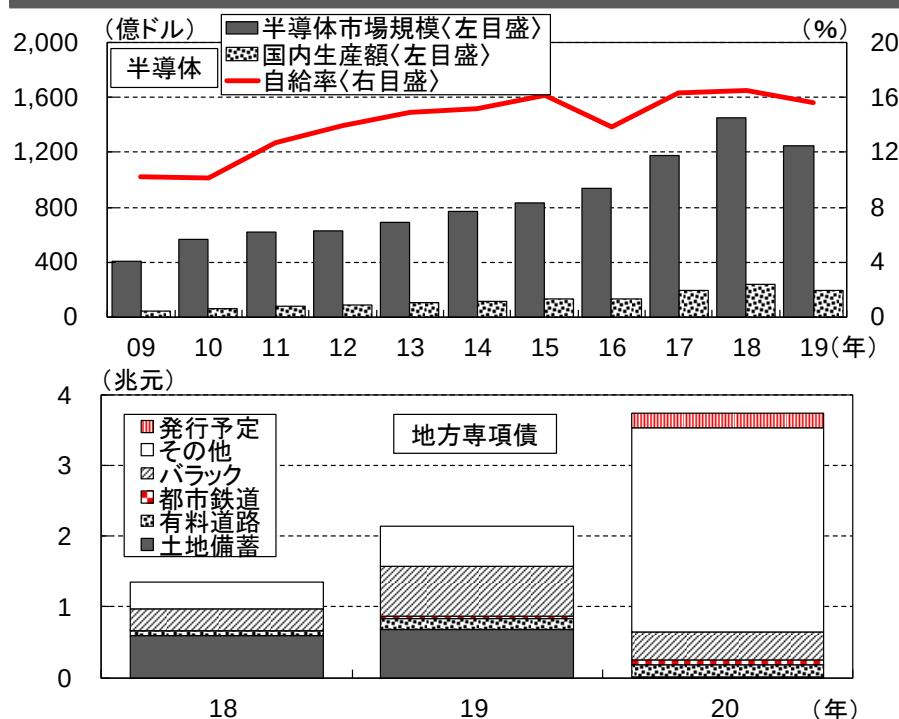


(注) 『関注類債権』は、現段階では借入人が元利払いの能力はあるものの、やや懸念要素がある債権
(資料) 中国銀行業監督管理委員会統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (6)アジア・豪州経済 ②中国 (e)政策動向

- 中国政府は感染抑止と経済活動の両立及び米国との対立激化等の難題への対処も見据え、中長期的観点での成長を模索して各種政策を推進。8月には、2019年時点でも約15%に止まる半導体自給率の向上を目指して半導体産業育成策を公表し、一定の技術水準を満たす企業への税優遇等を表明(2015年に公表された「中国製造2025」では2025年までに半導体自給率を70%まで高めるという目標が掲げられていた)。
- また、5GやAI等の新型インフラへの投資も推進しており、足元の地方専項債(主にインフラ投資の資金源)の使途をみると、従来型の項目に分類されない新型インフラ投資が相応に含まれるとみられる『その他』が急増。
- 中国共産党が10月下旬に開催した第19期中央委員会第5回全体会議(5中全会)で公表された第14次5ヵ年計画(2021年～2025年)の草案においても、半導体産業育成やデジタル経済の加速、新型インフラ投資、新型消費の推進等を打ち出し、米中対立激化を前提として「自力更生」を意識した内容に。外交安保・経済・科学技術政策等において米国に譲歩する姿勢は基本的に見せていないといえる。

中国の半導体市場と地方専項債の推移



(注) 地方専項債の内訳は12月2日時点。

(資料) IC insights、Wind統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第14次5ヵ年計画(2021年～2025年)の概要抜粋

イノベーション主導の発展を維持

- ・人工知能、量子情報、集積回路等の分野を国家の重要な戦略的科学技術プロジェクトと位置付け、技術力を強化
- ・企業の研究開発を奨励し、基礎研究投資に優遇税制を設けることでイノベーション力を強化
- ・知的財産権の保護強化等、技術革新体制を改善

現代産業システムの発展を加速

- ・5G、産業用インターネット等のインフラ構築の促進
- ・デジタル経済の発展加速、等

強力な国内市場を形成し、新たな発展の枠組みを構築

- ・内需拡大戦略の実施と供給側の構造改革(独占の排除等)を深化させ、双方を有機的に結びつけ
- ・内需と外需を好循環させる「双循環」を促進
- ・従来型消費の増加、新型消費の開拓により消費を全面的に促進
- ・新型インフラ等の投資を促進

対外開放水準を高める

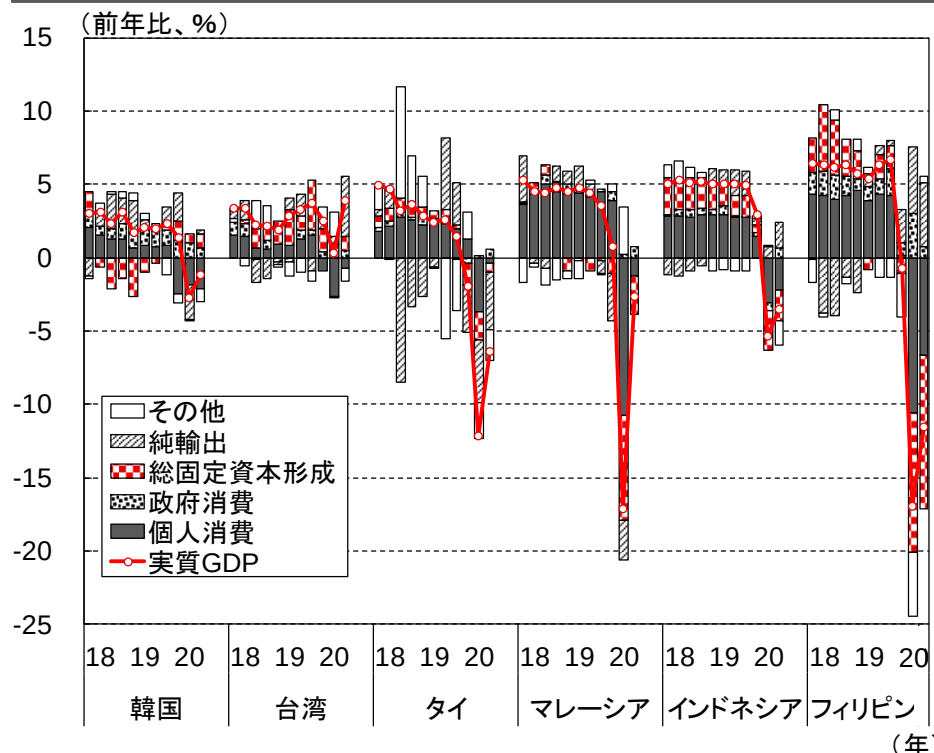
- ・中国の大市場の優位性を利用し国際協力を進め、互恵関係を実現
- ・「一帯一路」共同建設において、質の高い開発を推進
- ・グローバル経済の枠組み改革に積極的に参加し、双方に利益のある結果を遵守

(資料) 中国国务院資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (6)アジア・豪州経済 ③その他アジア (a)概況、個人消費、輸出

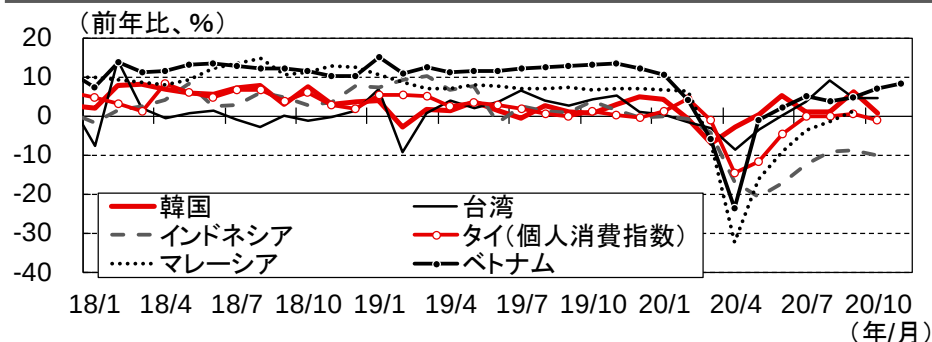
- ASEAN、NIEsの7-9月期の実質GDP成長率は各々前年比▲4.1%、同▲0.9%と、前期からマイナス幅は縮小したものの、2四半期連続のマイナス成長を記録。
- 国内の消費活動を示す小売売上高をみると、各種行動制限措置の緩和等により持ち直しが続いているものの、総じてコロナ禍前の伸びを取り戻すまでには至らず。先行き、国内消費の持ち直しは続くものの、一部の国で感染が再拡大していることを踏まえると、来年もコロナ禍前の伸びを取り戻すことは難しく、回復ペースは緩やかなものに止まる見込み。
- アジア主要国・地域の輸出をみると、中国向けが堅調を維持することに加え、その他の国(主に主要先進国)向けも大きく持ち直し、全体としてプラスを回復。但し、先進国経済については7-9月期のリバウンド後の回復ペースは緩やかに止まるとみられることから、対中輸出が堅調に推移したとしても、輸出全体としては今後の持ち直しは緩やかなものに止まる見込み。

アジア主要国・地域の実質GDPの推移



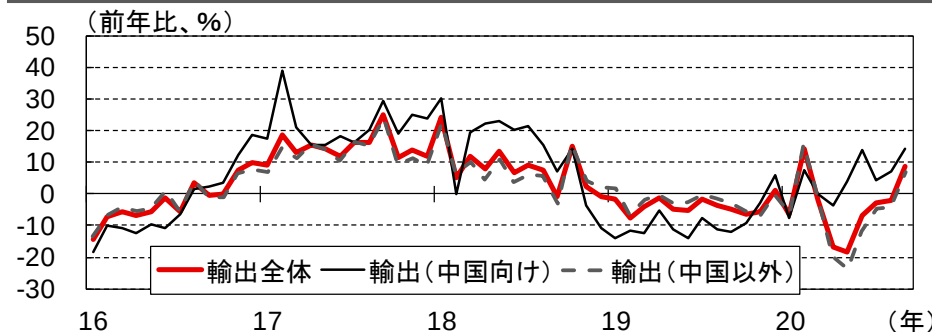
(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の小売売上高の推移



(資料) 各国統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

アジア主要国・地域の輸出の推移



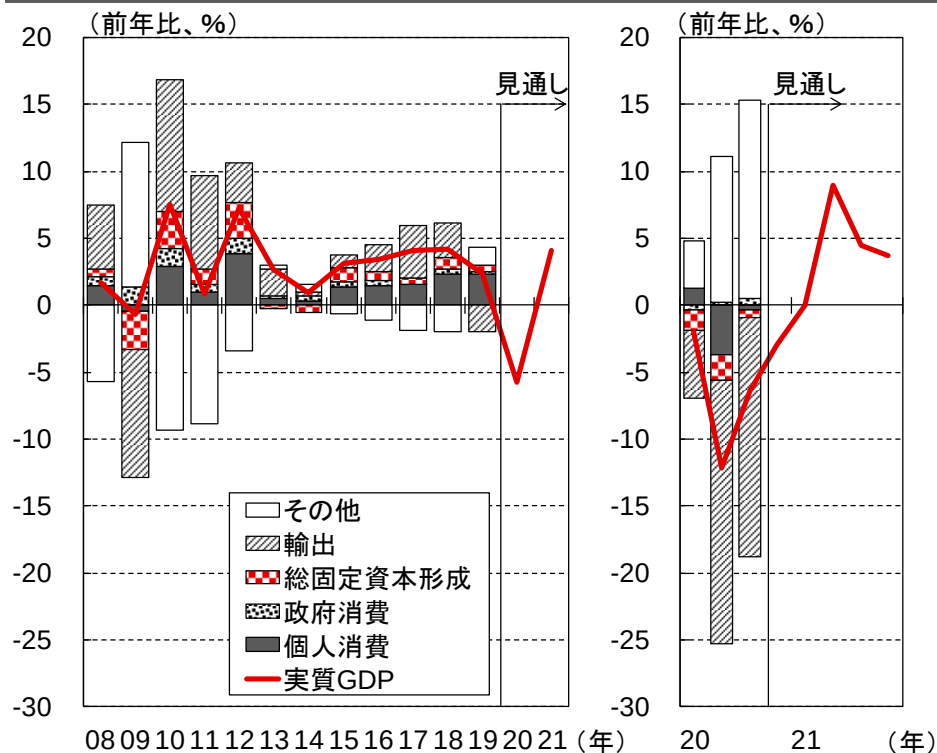
(注) アジア主要国・地域は韓国、台湾、タイ、マレーシア、ベトナムの合計。

(資料) 各国統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (6)アジア・豪州経済 ③その他アジア (b)タイ

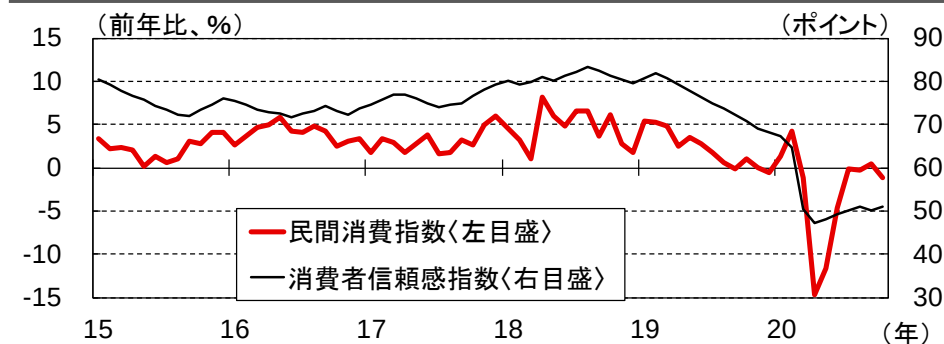
- タイの7-9月期の実質GDP成長率は、前年比▲6.4%とマイナス幅は縮小しているものの2四半期連続でマイナス成長を記録。個人消費は同▲0.6%とマイナス幅が縮小した一方、輸出は同▲28.3%と大幅減が続く。
- 国内の消費活動を示す民間消費指数をみると、各種行動制限措置の緩和等によりボトム期からは持ち直しているものの、10月では前年比▲1.1%と再び小幅のマイナス転化。外需については、同月の輸出が同▲5.6%と未だ回復の途上にあることに加え、外国人観光客に至ってはほぼゼロの状況が続いており、サービス輸出の落ち込みが大きい状況。
- 先行き、内需を中心とした緩やかな持ち直しは続くものの、世界的な感染拡大の収束が見通せないことから、主要産業である観光業は厳しい状況が続く見込みであり、実質GDP成長率は2020年が前年比▲5.8%、2021年が同+4.1%と、来年も2019年の経済活動水準を回復できない見込み。また、足元発生している反政府デモの激化、長期化が景気回復に水を差す可能性にも要注意となろう。

タイの実質GDPの推移



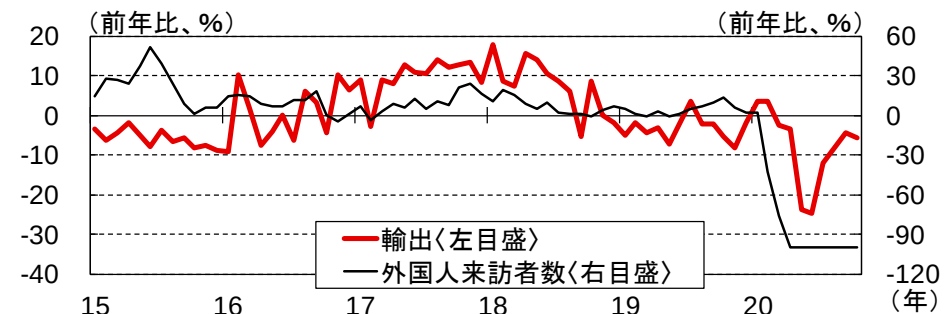
(資料)タイ国家経済社会開発局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

タイの民間消費と消費者信頼感指数の推移



(資料)タイ中央銀行統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

タイの輸出と外国人来訪者の推移

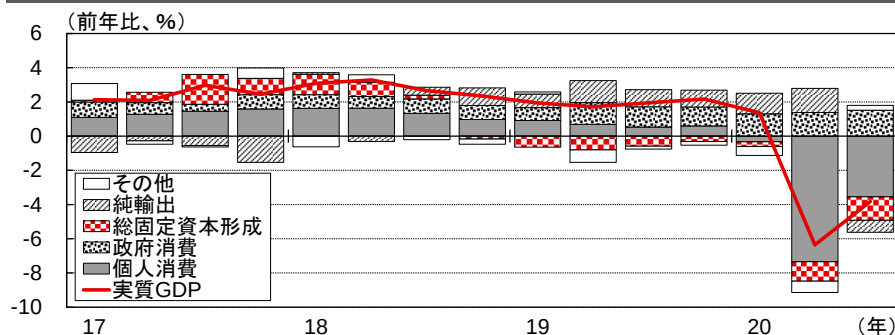


(資料)タイ商務省、観光庁統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (6)アジア・豪州経済 ③その他アジア (c)豪州

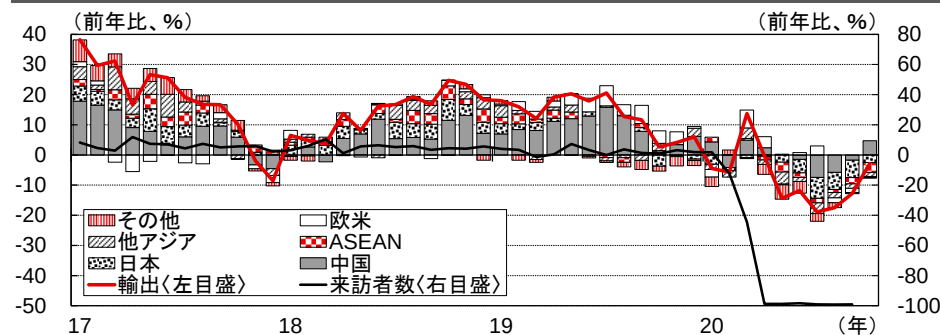
- 豪州の7-9月期の実質GDP成長率は、前年比▲3.8%と前期から減少幅は縮小したものの2四半期連続のマイナス成長。個人消費は同▲6.5%と減少幅が縮小した一方、輸出の大幅減少を主因に純輸出の寄与がマイナス転化。
- 足元では感染拡大ペースの鈍化に伴い経済活動再開が段階的に進められており、先行き景気は回復が続く公算が大きい。実際、5月以降の主要指標は持ち直しの動きが続いているほか、政府の財政支援策(例:7月までに発表された雇用支援策:GDP比7.5%、10月発表の予算案に含まれる個人向け所得減税や給付金等の大型支援策:同5.0%)や、中銀の金融緩和(11月に追加緩和、政策金利0.25%⇒0.10%、国債・地方債を購入する量的緩和を導入)も景気を下支え。尚、6月中旬以降ビクトリア州で感染の再拡大と経済活動制限の再厳格化がみられたが、9月下旬以降、全国的に感染拡大は概ね抑制されている状況。
- 2020年の実質GDP成長率は、年前半の感染拡大による悪影響が大きく前年比▲3.3%と大幅減を見込むが、2021年は緩やかに持ち直し同+3.0%となる見込み。なお、南半球であるため来年央の冬場の感染状況には注意を要しよう。

豪州の実質GDPの推移



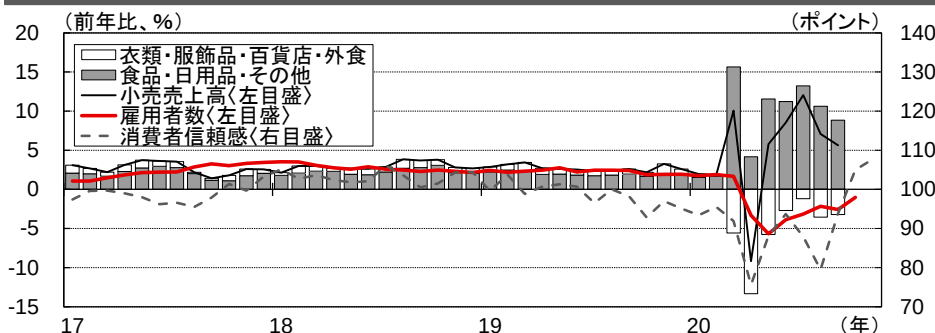
(資料) 豪州統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州の輸出・来訪者数の推移



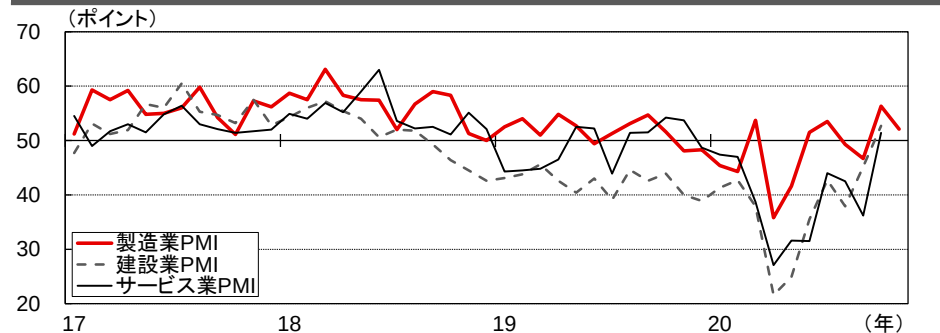
(資料) 豪州統計局統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

豪州の雇用者数・小売売上高・消費者信頼感の推移



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

豪州のPMIの推移

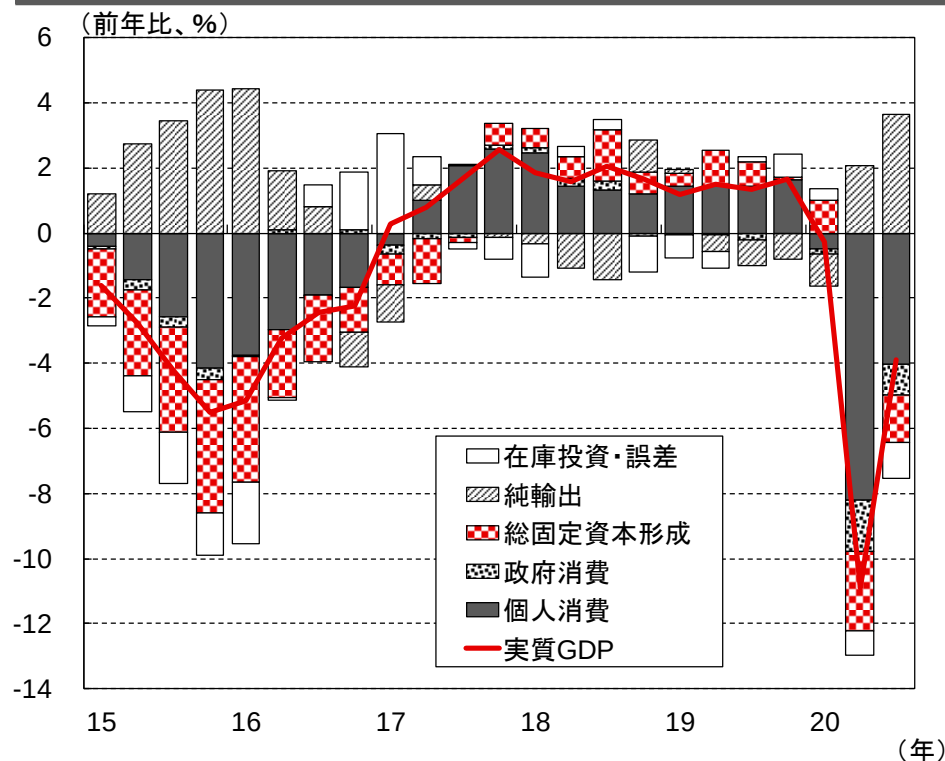


(資料) 豪州産業グループ統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (7)中南米経済 ①ブラジル

- 3月下旬に各州にて非常事態宣言が発令され、4月に入ると感染拡大の加速を危惧した各州政府・地方自治体も独自の行動制限措置等を講じたことから、経済活動が大きく制限され、4-6月期の実質GDP成長率は前年比▲11.4%と大幅に悪化した。
- 5月の中下旬から各州政府が段階的な経済活動の再開方針に踏み切ったほか、総額1.1兆レアル(名目GDP比約15%)規模の経済政策の効果もあり、7-9月期の鉱工業生産は前年比+1.5%まで回復、同期の実質GDP成長率も前年比▲3.9%と悪化幅が前期から縮小するなど景気は持ち直しに転じている。
- しかし、今後の景気の行方は依然不透明感が強い。新規感染者数は依然高水準であることに加え、家計所得補償策が10月に半減され年末で期限切れとなるなど、経済政策の効果が徐々に剥落していくことが予想される。レアルが軟調に推移する中で金融緩和余地も限られており、2020年の実質GDP成長率は前年比▲5.5%と大幅なマイナス成長となった後、2021年についても同+2.5%の持ち直しに止まると予想。

ブラジルの実質GDP成長率の推移



(資料) ブラジル地理統計院、ブラジル中央銀行統計より国際通貨研究所作成

ブラジルの実質政策金利と為替レートの推移

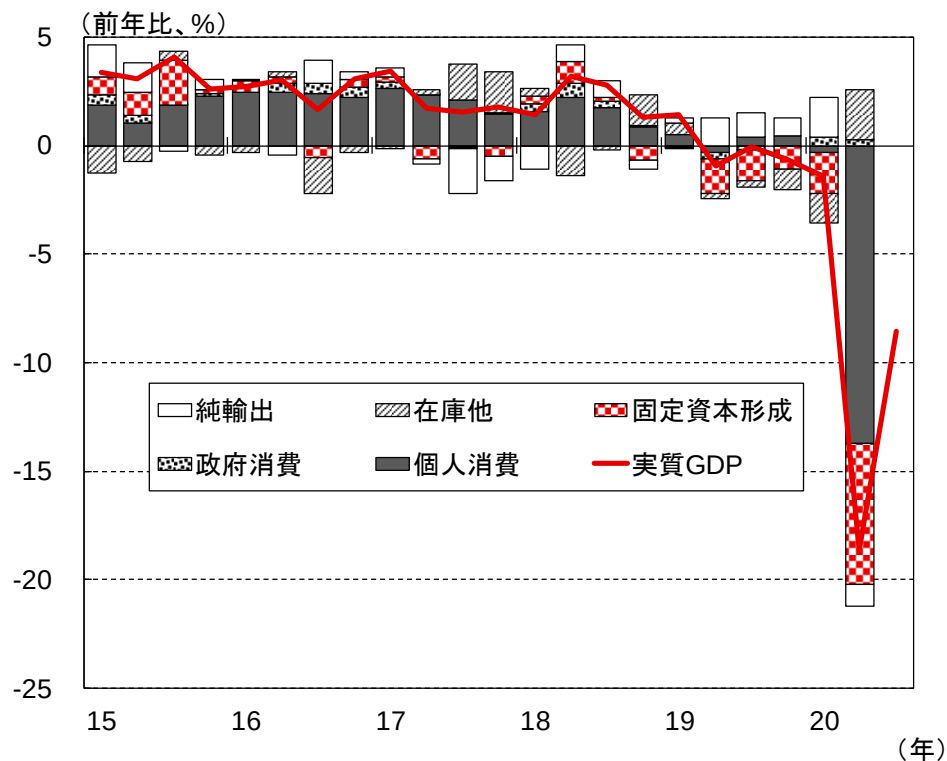


(資料) ブラジル中央銀行統計より国際通貨研究所作成

4. 内外経済見通し(11月) (7)中南米経済 ②メキシコ

- 2019年から始まった景気悪化が2020年に入っても続くなか、3月下旬に新型コロナウイルス感染拡大に伴う非常事態宣言が発令され、各種行動制限等が布かれたことから、4-6月期の実質GDP成長率は前年比▲18.7%と悪化が加速。
- 5月中旬から段階的に経済活動が再開されたことから、景気は最悪期を脱し、9月の製造業生産や経済活動指数はともに前年比で9割台半ばの水準まで回復。7-9月期の実質GDP成長率は前年比▲8.6%と前期(同▲18.7%)からマイナス幅が縮小。
- しかし、メキシコペソは軟調に推移しているため、金融緩和余地は限られ、景気の行方には依然不透明感が強い。2020年の実質GDP成長率は前年比▲9.0%と大幅に悪化する見込み。2021年については、最大の貿易相手国である米国経済の持ち直しに連れてメキシコ経済も回復するものの、同+2.0%の成長に止まると予想。

メキシコの実質GDP成長率の推移



(資料)メキシコ統計・地理情報院統計より国際通貨研究所作成

メキシコの製造業生産と経済活動指数の推移

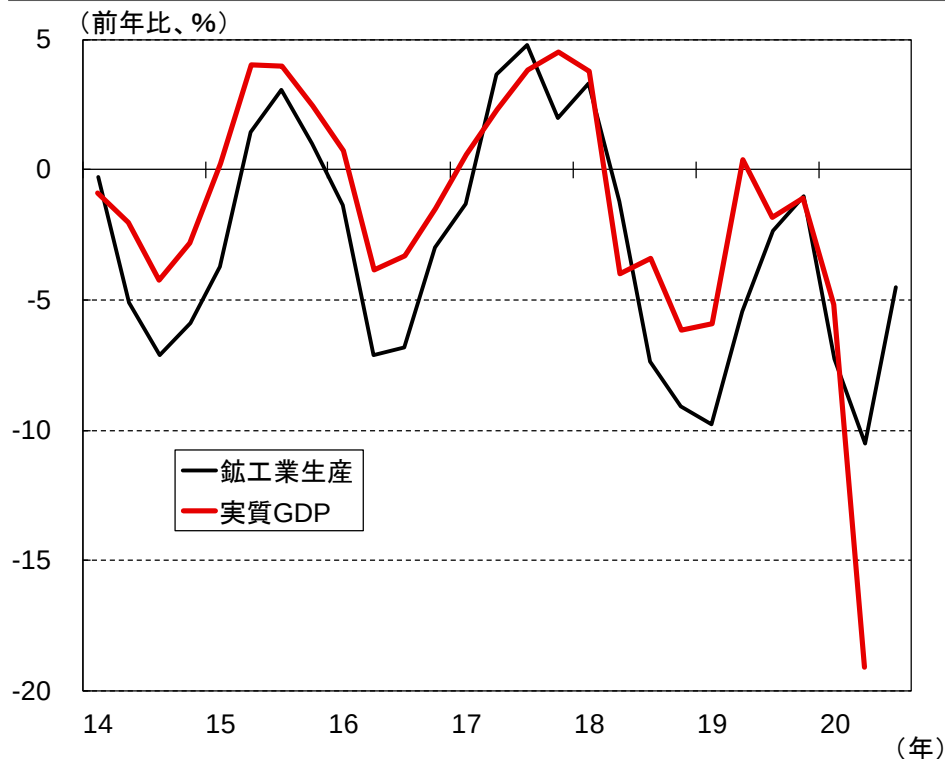


(資料)メキシコ統計・地理情報院統計より国際通貨研究所作成

4. 内外経済見通し(11月) (7)中南米経済 ③アルゼンチン

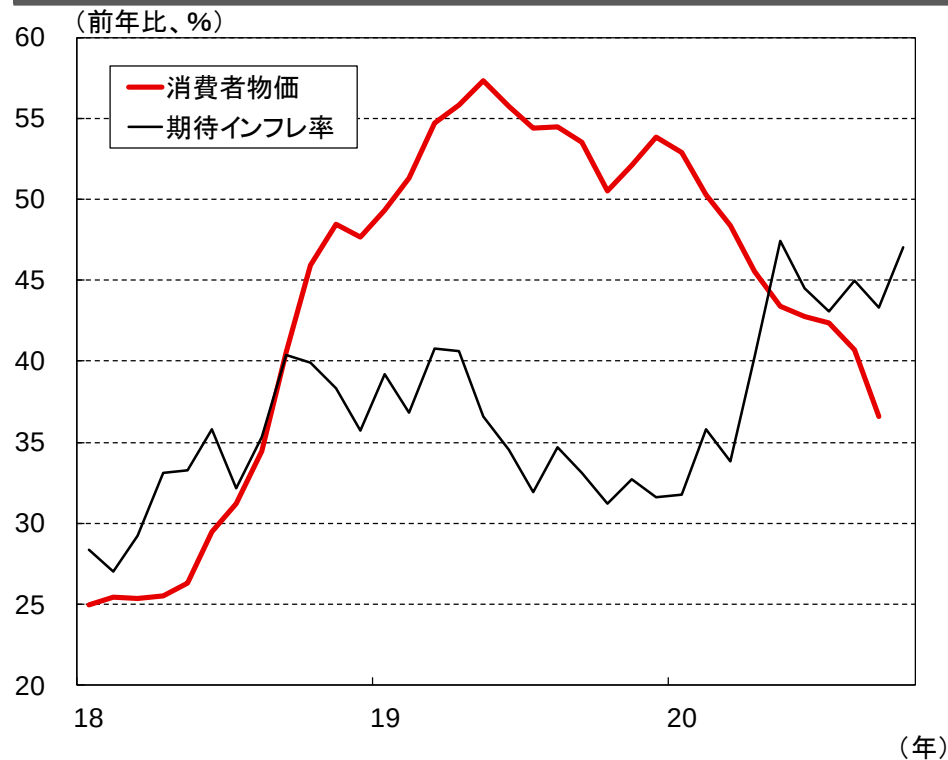
- アルゼンチン経済は、2018年頃から景気後退と高いインフレ率が併存する深刻な不況に陥っており、実質GDP成長率は感染拡大が本格化する前の今年1-3月期ですら既に前年比▲5.4%と大きな落ち込みをみせていた。4-6月期はこれにコロナ禍の下押しも加わるなか、同▲19.1%とマイナス幅が大幅に拡大した。
- 政府が6月頃から都市内移動制限を緩和したこと、7-9月期の鉱工業生産は持ち直しに転じており、景気は最悪期を脱したと思われる。
- しかし、新規感染者は引き続き高水準であることに加え、インフレ率も依然として前年比+30%台後半の高い伸びが続いていることから、今後の景気の行方は不透明感が強いままとなっている。更に、経済的関係の深い隣国のブラジルも苦境が続くと予想されるため、アルゼンチンの実質GDP成長率は、2020年が前年比▲9.0%と大幅に悪化し、2021年についても同+1.0%の小幅な成長に止まると予想。

アルゼンチンの実質GDP成長率と鉱工業生産の推移



(資料)アルゼンチン国家統計センサス局統計より国際通貨研究所作成

アルゼンチンの消費者物価と期待インフレ率の推移

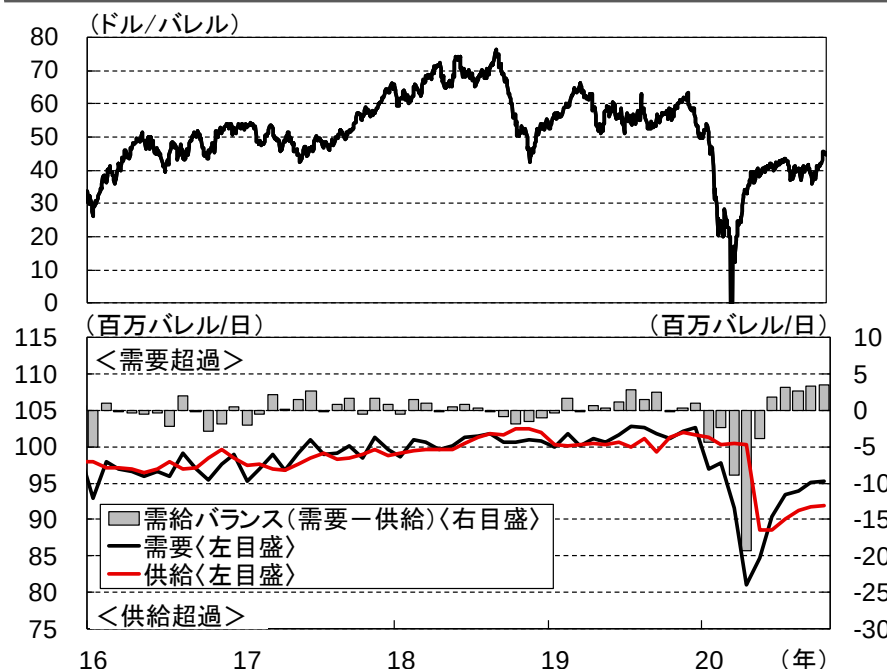


(資料)アルゼンチン国家統計センサス局統計より国際通貨研究所作成

4. 内外経済見通し(11月) (8)原油価格 ①現状

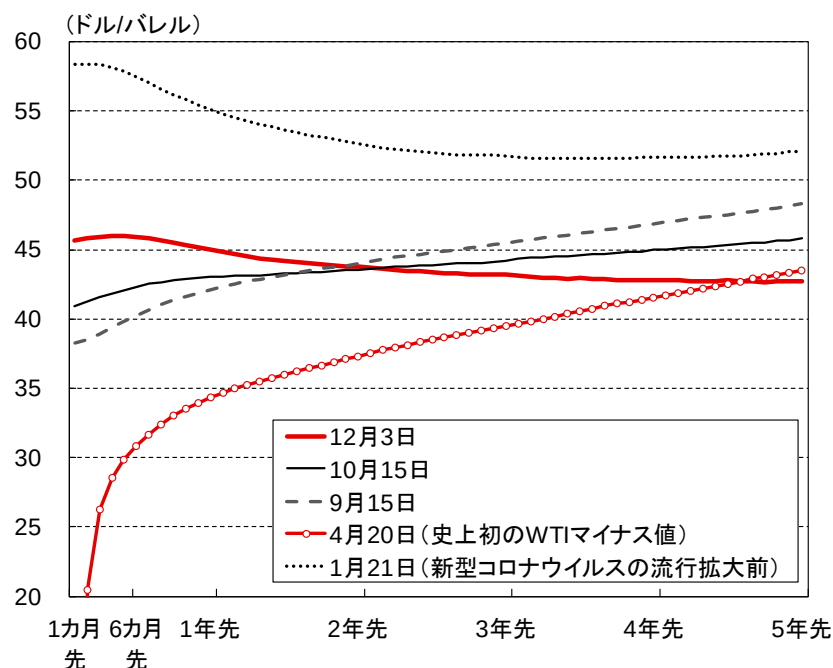
- 原油価格(WTI期近物1バレル当たり)は、コロナ禍発生後に需要急減・在庫急増・貯蔵能力逼迫から一時マイナス値もつける歴史的暴落をみせたが、経済活動再開に伴う原油需要の回復やOPECプラスの協調減産による供給の絞り込み等を受けて持ち直し、6月以降は概ね40ドル前後の狭いレンジ内で推移。10月に入ると、欧州での感染再拡大やリビアの増産観測、米国株価下落等の悪材料が重なり、月末には35ドル台まで下落したが、米国大統領選挙後は、米国株価上昇、新型コロナウイルスのワクチン実用化期待等を受けて45ドル前後まで上昇した。足元では、12月3日まで開催されたOPEC定時総会及びOPECプラス閣僚級会合にて、OPECプラスが現在実施している日量770万バレルの減産規模を、①1月は720万バレルまで縮小、②2月以降については都度協議して決めるものの、減産規模を縮小する場合でもその縮小幅を日量50万バレルまでに抑えろとの方針が決まったが、価格は大きく反応せず、引き続き45ドル前後で推移。
- 原油先物カーブ(WTI)をみると、9月中旬は1ヵ月先が30ドル台後半、5年先が40ドル台後半だったが、10月中旬になると1ヵ月先が40ドル台前半に上昇した一方で5年先が45ドル程度へ下落、更に足元では1ヵ月先が45ドル程度であるものの、5年先が42ドル台となっており、原油価格に先高観はみられない。

原油価格及びの足元までの世界の原油需給バランスの推移



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

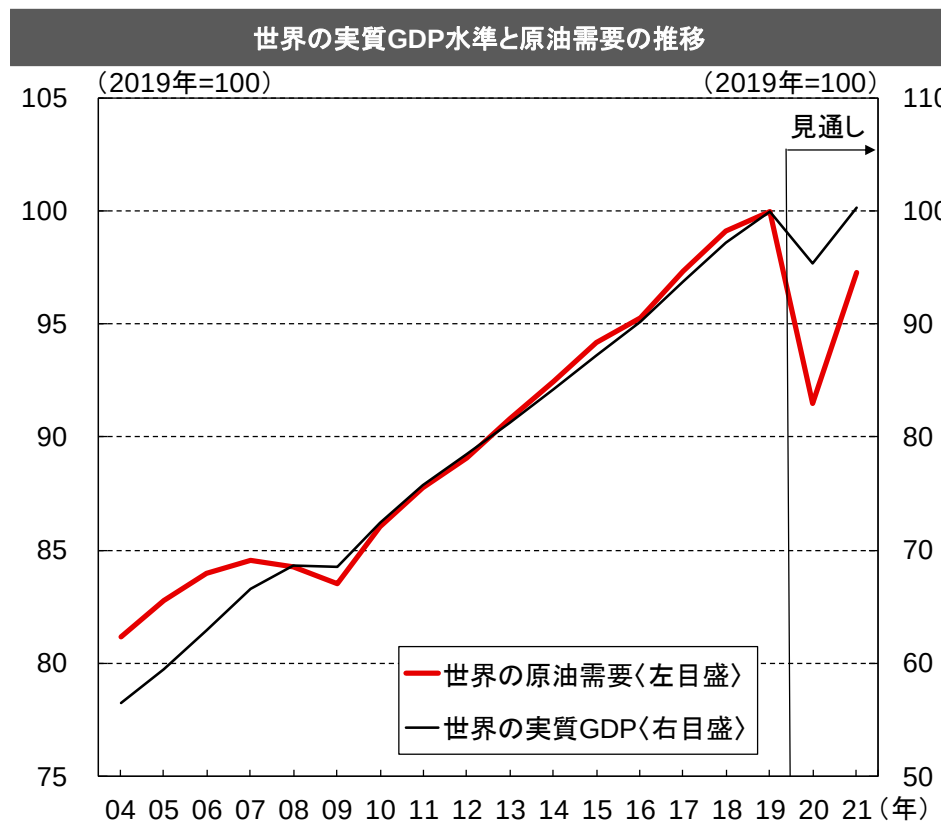
原油先物カーブ(WTI)の推移



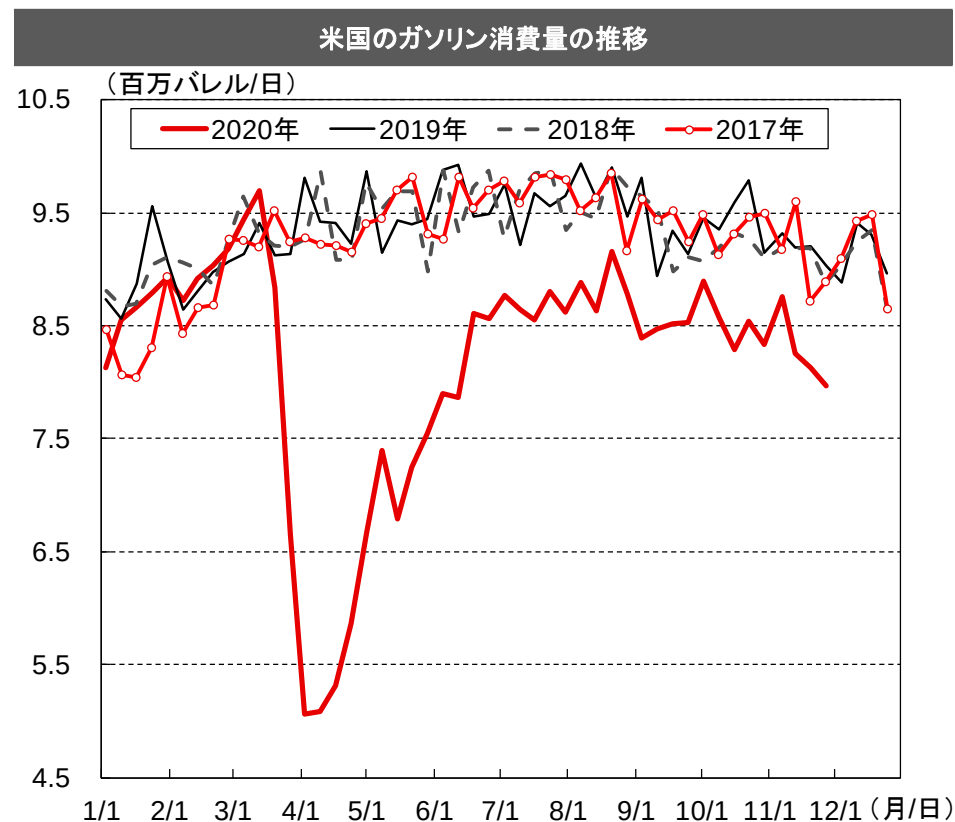
(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (8)原油価格 ②需要

- 原油需要は、移動制限に伴い輸送需要(ガソリン、航空燃料用等)が消失した影響が大きく、相対的に世界の経済活動水準の落ち込み以上に減少している。2021年の世界の原油需要については、世界景気の回復とともに緩やかな拡大基調を維持すると予想するが、新型コロナウイルスの収束が見通せない中では、長距離を中心とした旅客輸送関連などの需要回復は後ずれすることが見込まれる。
- 米国のガソリン消費量は、外出制限に伴い3月中旬に急減したが、4月中旬以降は制限緩和に伴い急速に回復。しかし、年央以降は例年比▲1割程度少ない水準で回復は頭打ちとなっている。これは、コロナ禍において、感染第2波、第3波も発生するような状況下では、人の移動活動量がなかなか正常化しないということを意味しているものとみられる。



(資料)EIA(米エネルギー情報局)資料、IMF(国際通貨基金)資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

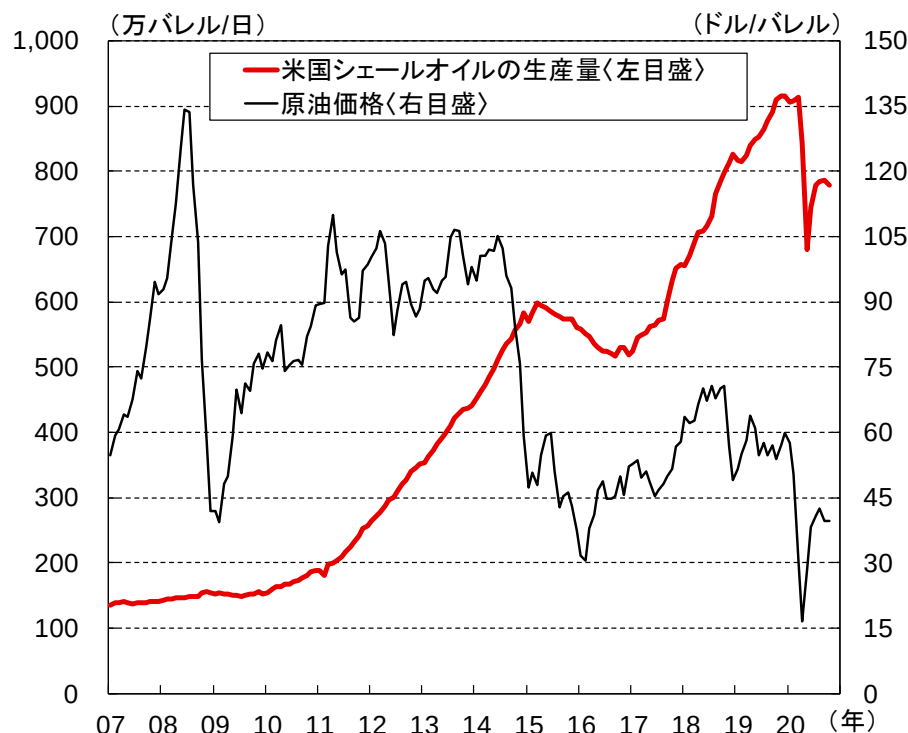


(資料)EIA(米エネルギー情報局)資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (8)原油価格 ③供給

- 米国シェールオイルの生産量は、コロナ禍を受けた需要減少と原油価格の急落を背景に4月以降大きく減少したが、世界的な原油需要の回復を受け、6月からは概ね持ち直しの動きが続いている。過去数ヵ月の40ドル前後での価格頭打ちを受けて、足元生産も頭打ちとなっているが、今後は世界景気の回復が進むことに伴い、緩やかに増加していく見込み。
- OPECプラスが今年5月より実施している協調減産については、価格維持のため協調減産の枠組み自体は継続されると見込まれるものの、2月以降も暫く毎月50万バレル程度の緩やかなペースで減産規模が縮小されるとみられる(=緩やかな増産)。
- なお、5月から10月までの協調減産遵守率は国によって区々であるものの全体としては99.5%(10月単月では103%)に達していること等を踏まえると、引き続き、OPECプラスが全体として概ね計画通りの減産を実施する蓋然性は高いとみられる。

米国シェールオイルの生産量と原油価格の推移



(注)1.『米国シェールオイルの生産量』は、パーミヤン、イーグルフォード、バッケン、ニオブララ、アパラチア、アナダルコ、ヘインズヒルにおける生産量の合計。

2.原油価格は、月中平均価格。

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

OPECプラス各国の生産実績・目標

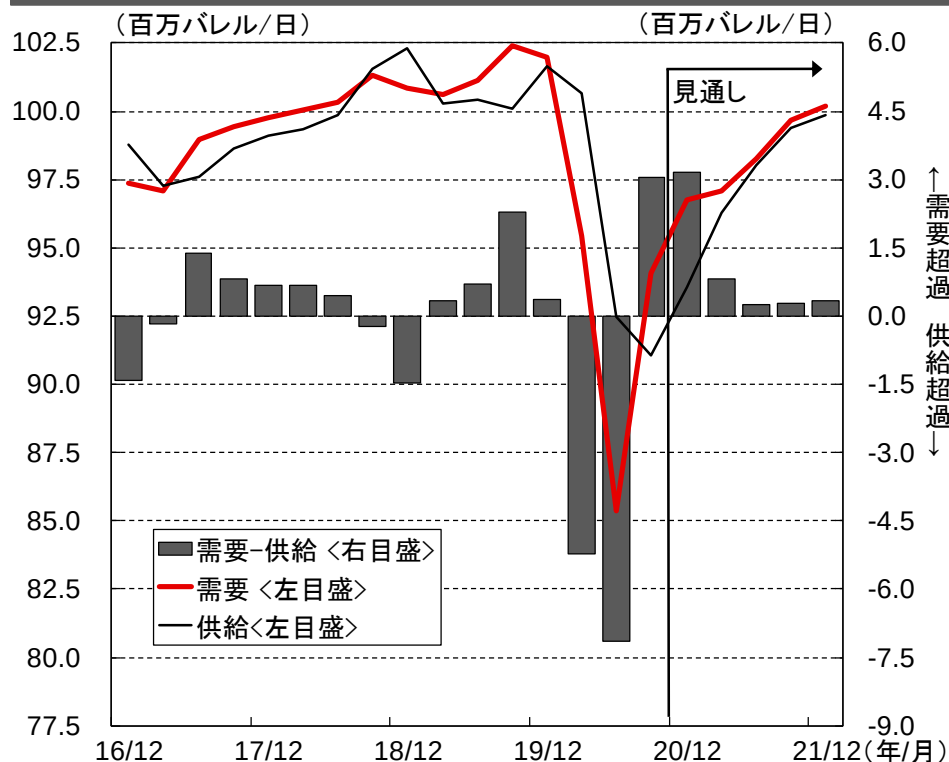
	2018年10月の 生産実績	2020年8-12月の 生産目標	2020年10月の 生産実績	(百万バレル/日) 遵守率 (%)
サウジアラビア	11.00	8.99	8.98	101
イラク	4.65	3.80	3.82	98
UAE	3.17	2.59	2.42	129
その他	7.86	6.44	6.29	111
OPEC10	26.68	21.82	21.51	106
ロシア	11.00	8.99	9.08	95
カザフスタン	1.71	1.40	1.40	100
その他	2.71	2.21	2.22	98
非OPEC	15.42	12.60	12.70	97
合計	42.10	34.42	34.21	103

(資料)IEA(国際エネルギー機関)より三菱UFJ銀行経済調査室作成

4. 内外経済見通し(11月) (8)原油価格 ④見通し

- 原油需要は、世界経済回復の動きを受け緩やかな持ち直しを続ける見込み。他方、原油供給は、米国シェールオイルの生産は緩やかな持ち直しが続く、OPECプラスも減産規模の縮小は緩やかなペースに止まるとみられるため、原油供給は引き続き需要に対し相対的に絞られた状態が続くと考えられる。これらを踏まえた需給バランスは、供給の増加が需要回復に合わせたものに止まるため、現状の需要超過の状態は当面維持される見込み。
- この結果、原油価格は小幅ながらも上昇が続くと想定され、2021年末にかけて振れを伴いつつ概ね40ドル台後半で推移する見通し。但し、今後のコロナ禍の進展次第では、需要下振れに起因する価格下落リスクが残っている点には注意。
- また、米国では環境政策を重視するバイデン政権が誕生する公算が高く、国内でも菅首相が2050年までのカーボンニュートラルの実現を打ち出すなど、脱炭素社会を目指す動きが世界的に強まっている。こうした動きは中長期的に原油需要を下押しし、価格の上昇を抑制する要因となり得る点には留意が必要。

今後の原油需給バランスの見通し



(資料)EIA(米エネルギー情報局)より三菱UFJ銀行経済調査室作成

原油価格の見通し

	WTI期近物 (ドル/バレル)	前年比 (%)	ブレント期近物 (ドル/バレル)	前年比 (%)
19年1-3月期	54.9	▲12.7%	63.8	▲5.1%
4-6月期	59.9	▲11.8%	68.5	▲8.7%
7-9月期	56.4	▲18.7%	62.0	▲18.2%
10-12月期	56.9	▲4.2%	62.4	▲9.0%
20年1-3月期	45.8	▲16.6%	50.8	▲20.4%
4-6月期	28.0	▲53.3%	33.3	▲51.3%
7-9月期	40.9	▲27.5%	43.3	▲30.2%
10-12月期	42.0	▲26.1%	45.0	▲27.9%
21年1-3月期	45.0	▲1.7%	48.0	▲5.5%
4-6月期	46.0	64.3%	49.0	47.0%
7-9月期	46.5	13.7%	49.5	14.3%
10-12月期	46.8	11.3%	49.8	10.6%
2019年	57.0	▲12.1%	64.2	▲10.5%
2020年	39.2	▲31.3%	43.1	▲32.8%
2021年	46.1	17.6%	49.1	13.8%

見通し

(注)期中平均価格

(資料)Bloombergより三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX① 世界経済見通し総括表

世界経済の見通し総括表

			世界(名目GDPで加重平均)				日本 (年度)	米州					欧州					
			先進国 (表中)	新興国 (表中)	その他	米国		中南米6カ国			ユーロ圏19カ国				英国	ロシア		
								ブラジル	メキシコ	アルゼンチン		ドイツ	フランス	イタリア				
名目GDP (2019年)	兆ドル		142.0	52.9	53.3	35.8	5.5	21.4	8.6	3.2	2.6	1.0	16.8	4.7	3.2	2.7	3.3	4.1
	日本＝100		2,605	971	978	657	100	393	157	59	48	19	308	86	59	49	60	76
実質GDP (前年比、%)	2019年 実績		2.7	1.6	4.5	1.8	0.0	2.2	0.6	1.1	▲0.3	▲2.1	1.3	0.6	1.5	0.3	1.3	1.3
	2020年 見通し		▲3.9	▲5.3	▲2.7	▲3.8	▲5.4	▲3.5	▲7.5	▲5.5	▲9.0	▲9.0	▲7.5	▲5.7	▲9.2	▲9.2	▲11.6	▲5.0
	2021年 見通し		5.1	4.0	6.4	4.6	3.5	3.9	2.7	2.5	2.0	1.0	4.8	3.9	6.7	6.1	5.2	2.5
消費者物価 (前年比、%)	2019年 実績		3.5	1.4	4.0	5.8	0.6	1.8	8.6	3.7	3.6	53.5	1.2	1.4	1.3	0.6	1.8	4.5
	2020年 見通し		3.2	0.7	3.8	6.0	▲0.5	1.3	7.1	3.2	3.5	42.0	0.3	0.4	0.5	▲0.2	0.9	3.2
	2021年 見通し		3.0	1.2	3.2	5.3	0.1	1.7	7.0	3.7	3.5	40.0	1.1	1.1	0.9	0.7	1.3	3.4

		アジア・オセアニア															
		アジア11カ国・地域															豪州
		中国	インド (年度)	NIEs4カ国・地域				ASEAN5カ国									
				韓国	台湾	香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン	ベトナム					
名目GDP (2019年)	兆ドル	45.2	23.4	9.5	4.6	2.3	1.3	0.5	0.6	7.6	3.3	1.3	0.9	1.0	1.0	1.0	1.3
	日本＝100	829	429	175	85	42	23	9	11	140	61	25	17	18	19	19	25
実質GDP (前年比、%)	2019年 実績	5.0	6.1	4.2	1.7	2.0	2.7	▲1.2	0.7	4.9	5.0	2.4	4.3	6.0	7.0	7.0	1.9
	2020年 見通し	▲1.4	1.8	▲8.8	▲1.4	▲0.7	1.6	▲7.0	▲6.1	▲3.3	▲1.8	▲5.8	▲6.2	▲8.1	2.7	2.7	▲3.3
	2021年 見通し	7.1	8.5	8.2	3.3	3.0	2.9	4.3	4.8	6.0	5.6	4.1	7.7	7.6	6.8	6.8	3.0
消費者物価 (前年比、%)	2019年 実績	2.9	2.9	4.8	0.7	0.4	0.5	2.9	0.6	2.1	2.8	0.7	0.7	2.5	2.8	2.8	1.6
	2020年 見通し	2.9	2.6	5.5	0.2	0.5	▲0.2	0.8	▲0.3	1.3	2.0	▲0.9	▲1.2	2.4	3.3	3.3	0.6
	2021年 見通し	2.3	1.9	4.1	1.1	1.1	1.0	1.6	0.4	1.9	1.8	1.0	1.4	3.0	3.1	3.1	1.3

(注) 1. 『名目GDP』は、購買力平価ベース。

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

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

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

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

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

(資料) 各国統計等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX② 日本経済・金融見通し総括表

日本経済の見通し総括表(2020年7-9月期のGDP統計(1次速報値)反映後)

見通し→																
	2019				2020				2021				2022	2019年度	2020年度	2021年度
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3			
1. 実体経済																
実質GDP（前期比年率、％）	2.9	1.6	0.2	▲ 7.1	▲ 2.3	▲ 28.8	21.4	3.2	2.6	2.5	2.4	1.9	1.8	0.0	▲ 5.4	3.5
個人消費	0.3	2.2	1.8	▲ 11.0	▲ 2.8	▲ 28.7	20.1	3.5	3.2	2.9	2.8	2.5	2.2	▲ 0.5	▲ 6.0	3.9
住宅投資	5.8	▲ 0.7	5.2	▲ 8.9	▲ 15.0	▲ 2.0	▲ 28.1	8.2	0.7	0.4	▲ 0.8	▲ 0.8	▲ 0.8	0.6	▲ 9.2	▲ 1.1
設備投資	▲ 1.9	3.3	1.0	▲ 17.7	7.0	▲ 16.9	▲ 12.8	1.2	2.8	2.4	2.4	2.2	2.0	▲ 0.3	▲ 7.6	1.4
在庫投資（寄与度）	0.2	0.0	▲ 1.0	0.1	▲ 0.3	1.5	▲ 0.8	▲ 0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1
公的需要	2.1	4.6	3.6	1.6	▲ 0.1	▲ 0.3	7.6	2.7	1.3	1.5	1.5	0.9	0.8	2.5	2.1	1.9
うち、公共投資	10.5	6.1	3.4	2.7	▲ 1.3	5.1	1.5	1.6	1.6	1.2	1.2	1.2	0.8	3.3	2.2	1.3
純輸出（寄与度）	2.1	▲ 1.2	▲ 1.0	2.1	▲ 0.9	▲ 11.8	12.2	0.4	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	▲ 0.2	▲ 1.1	0.8
財貨・サービスの輸出	▲ 6.8	0.6	▲ 2.5	1.7	▲ 19.7	▲ 53.4	31.3	23.9	8.2	4.9	4.1	3.0	2.6	▲ 2.6	▲ 13.6	8.5
財貨・サービスの輸入	▲ 16.9	7.5	2.8	▲ 9.3	▲ 15.5	9.0	▲ 33.8	19.3	7.4	4.1	3.2	2.8	2.4	▲ 1.5	▲ 6.8	3.1
名目GDP（前期比年率、％）	5.0	2.0	1.5	▲ 5.7	▲ 1.7	▲ 27.7	22.7	1.7	0.9	▲ 8.4	16.2	1.4	▲ 1.6	0.8	▲ 4.8	2.4
GDPデフレーター（前年比、％）	0.1	0.4	0.6	1.2	0.9	1.4	1.1	0.5	▲ 0.4	▲ 3.2	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.6	0.8	0.7	▲ 1.1
鉱工業生産（前期比、％）	▲ 2.1	0.0	▲ 1.1	▲ 3.6	0.4	▲ 16.9	8.7	4.5	1.9	1.5	1.1	0.9	0.7	▲ 3.8	▲ 10.4	8.8
国内企業物価（前年比、％）	0.9	0.6	▲ 0.9	0.2	0.5	▲ 2.3	▲ 0.8	▲ 2.0	▲ 1.0	▲ 0.5	0.0	1.0	0.0	0.1	▲ 1.5	0.1
消費者物価（除く生鮮食品、 前年比、％）	0.8	0.8	0.5	0.6	0.6	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 0.2	▲ 0.1	0.5	0.2	0.6	▲ 0.5	0.1
2. 国際収支																
貿易収支（10億円）	69	▲ 307	78	388	616	▲ 1,645	1,374	3,495	2,639	▲ 1,651	1,184	3,213	2,082	666	5,863	4,828
経常収支（10億円）	5,042	4,970	4,813	5,419	4,956	1,972	4,000	6,122	5,273	1,001	3,842	5,878	4,753	20,141	17,367	15,474
3. 金融																
無担保コール翌日物（％）	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
3ヵ月物ユーロ円TIBOR（％）	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
10年物国債利回り（％）	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	0.0	0.0
円相場（円／ドル）	110	110	107	109	109	108	106	105	104	104	104	104	104	109	106	104

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

(資料)各種統計、Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX③ 米国経済・金融見通し総括表

米国経済の見通し総括表

	2019				2020				2021				2019年	2020年	2021年
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12			
1. 実体経済															
実質GDP（前期比年率、％）	2.9	1.5	2.6	2.4	▲ 5.0	▲ 31.4	33.1	4.1	3.6	2.9	2.9	2.8	2.2	▲ 3.5	3.9
個人消費	1.8	3.7	2.7	1.6	▲ 6.9	▲ 33.2	40.6	4.8	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	▲ 3.8	4.1
住宅投資	▲ 1.7	▲ 2.1	4.6	5.8	19.0	▲ 35.6	62.3	5.2	1.9	1.9	1.8	1.8	▲ 1.7	4.2	5.4
設備投資	4.2	0.0	1.9	▲ 0.3	▲ 6.7	▲ 27.2	21.8	8.6	4.5	4.5	4.4	4.4	2.9	▲ 4.4	4.8
在庫投資（寄与度）	0.2	▲ 1.0	▲ 0.1	▲ 0.8	▲ 1.3	▲ 3.5	6.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	▲ 0.7	0.5
政府支出	2.5	5.0	2.1	2.4	1.3	2.5	▲ 4.9	1.1	0.2	0.2	0.2	0.2	2.3	1.2	▲ 0.1
純輸出（寄与度）	0.6	▲ 0.8	0.0	1.5	1.1	0.6	▲ 3.2	▲ 0.8	1.1	0.4	0.4	0.4	▲ 0.2	0.0	▲ 0.4
輸出	1.8	▲ 4.5	0.8	3.4	▲ 9.5	▲ 64.4	60.5	38.4	18.1	8.4	8.2	8.1	▲ 0.1	▲ 12.2	13.1
輸入	▲ 2.1	1.7	0.5	▲ 7.5	▲ 15.0	▲ 54.1	93.1	31.1	6.0	3.5	3.5	3.5	1.1	▲ 9.2	11.4
国内民間最終需要	2.1	2.9	2.6	1.4	▲ 6.0	▲ 32.3	38.1	5.4	2.8	2.8	2.7	2.7	2.3	▲ 3.6	4.3
名目GDP（前期比年率、％）	4.0	4.1	4.0	3.9	▲ 3.4	▲ 32.8	38.0	6.1	5.3	3.9	4.9	4.9	4.0	▲ 2.4	5.6
鉱工業生産（前期比年率、％）	▲ 1.9	▲ 2.3	1.1	0.4	▲ 6.8	▲ 42.8	41.4	9.7	6.8	6.1	5.4	2.4	0.8	▲ 6.8	6.2
失業率（％）	3.9	3.6	3.6	3.5	3.8	13.0	8.8	6.5	6.2	5.9	5.7	5.5	3.7	8.1	5.8
生産者物価（前年比、％）	1.9	2.0	1.7	1.1	1.1	▲ 1.1	▲ 0.1	0.5	0.8	1.6	1.2	1.5	1.7	0.1	1.3
消費者物価（前年比、％）	1.6	1.8	1.8	2.0	2.1	0.4	1.2	1.4	1.4	2.2	1.6	1.7	1.8	1.3	1.7
2. 国際収支															
貿易収支（億ドル）	▲ 2,161	▲ 2,246	▲ 2,242	▲ 2,287	▲ 2,332	▲ 2,377	▲ 2,423	▲ 2,468	▲ 2,514	▲ 2,559	▲ 2,605	▲ 2,651	▲ 8,643	▲ 8,656	▲ 8,756
経常収支（億ドル）	▲ 1,266	▲ 1,277	▲ 1,258	▲ 1,289	▲ 1,319	▲ 1,349	▲ 1,379	▲ 1,409	▲ 1,439	▲ 1,468	▲ 1,497	▲ 1,526	▲ 4,802	▲ 4,618	▲ 4,668
3. 金融															
FFレート誘導目標（％）	2.25-2.50	2.25-2.50	1.75-2.00	1.50-1.75	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	1.50-1.75	0.00-0.25	0.00-0.25
3ヵ月物ユーロドル金利（％）	2.7	2.5	2.2	1.9	1.5	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	2.3	0.7	0.2
10年物国債利回り（％）	2.7	2.3	1.8	1.8	1.4	0.7	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	2.1	0.9	0.9

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

（資料）各種統計、Bloomberg等より三菱UFJ銀行経済調査室作成

APPENDIX④ 欧州経済・金融見通し総括表

欧州経済の見通し総括表

(1) 総括表

	実質GDP成長率 (前年比、%)			消費者物価上昇率 (前年比、%)			経常収支 (億ドル)		
	2019年 (実績)	2020年 (見通し)	2021年 (見通し)	2019年 (実績)	2020年 (見通し)	2021年 (見通し)	2019年 (実績)	2020年 (見通し)	2021年 (見通し)
ユーロ圏	1.3	▲ 7.5	4.8	1.2	0.3	1.1	3,548	3,057	3,937
ドイツ	0.6	▲ 5.7	3.9	1.4	0.4	1.1	2,732	2,552	2,954
フランス	1.5	▲ 9.2	6.7	1.3	0.5	0.9	▲ 181	▲ 574	▲ 202
イタリア	0.3	▲ 9.2	6.1	0.6	▲ 0.2	0.7	592	578	635
英 国	1.3	▲ 11.6	5.2	1.8	0.9	1.3	▲ 1,217	▲ 788	▲ 1,075
ロシア	1.3	▲ 5.0	2.5	4.5	3.2	3.4	654	233	164

(2) 需要項目別見通し

(前年比、%)

	ユーロ圏			英国		
	2019年 (実績)	2020年 (見通し)	2021年 (見通し)	2019年 (実績)	2020年 (見通し)	2021年 (見通し)
名目GDP	3.0	▲ 6.5	6.0	3.4	▲ 8.3	6.2
実質GDP	1.3	▲ 7.5	4.8	1.3	▲ 11.6	5.2
<内需寄与度>	1.8	▲ 6.2	4.4	1.5	▲ 14.3	5.2
<外需寄与度>	▲ 0.5	▲ 1.3	0.4	▲ 0.2	2.7	▲ 0.0
個人消費	1.4	▲ 8.4	4.2	0.9	▲ 14.6	3.7
政府消費	1.8	0.5	3.7	4.1	▲ 11.0	4.8
総固定資本形成	5.7	▲ 9.3	5.4	1.5	▲ 13.0	6.1
在庫投資(寄与度)	▲ 0.4	0.2	0.2	0.1	0.1	0.3
輸出	2.5	▲ 10.7	8.7	2.8	▲ 12.4	4.3
輸入	3.9	▲ 8.8	8.3	3.3	▲ 20.0	4.6

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

2. 『消費者物価上昇率』は、EU統一基準インフレ率(HICP)。

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

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

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

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