

〈フォーカス〉 2020—2021年度経済見通し特集号

当社では、2019年10—12月期 GDP 速報値の発表を踏まえ、「2020—2021年度経済見通し」を作成、2月20日(木)にプレス発表しました。全文は、当社ホームページ、「ニュースリリース」に掲載していますので、そちらをご参照ください。

<https://www.meijiyasuda.co.jp/profile/news/release/index.html>

主要なポイントは以下のとおりです。

1. 日本のGDP成長率予測 (カッコ内は11月時点の予測値)

実質GDP成長率: 2020年度 0.2%(0.4%) 2021年度 1.1%(0.6%)

名目GDP成長率: 2020年度 0.7%(0.9%) 2021年度 1.2%(0.7%)

2. 要 点

- ①日本の景気は、新型肺炎による影響の広がりや、訪日外国人数の減少につながっているほか、家計や企業マインドを下押しすることから、短期的には低迷が避けられない情勢。2021年度は、政府による経済対策などを背景に、緩やかな回復基調をたどると予想する。
- ②個人消費は、雇用・所得環境の改善が下支えとなる一方、消費増税の負の所得効果が残ることや、新型肺炎による外出の減少などがマイナスに作用し、低迷を予想。住宅投資は、アパートローンへの慎重な貸出スタンスや、マンション価格の高止まりなどが重しとなり、減速傾向が続く。公共投資は、政府の経済対策を背景に、引き続き景気の下支え役を担う。設備投資は、海外景気の先行き不透明感が残ることで企業も見極めにくい状況が続こう。輸出は、新型肺炎の影響に伴う中国景気の停滞を受けて伸び悩むと予想する。
- ③米国景気は、米中摩擦や新型肺炎、大統領選などの各種不確実性が家計や企業マインドの重しとなるものの、雇用環境の改善や企業業績の増益基調が続くとみられるほか、昨年FRBが実施した利下げ効果もあり、内需がけん引する形で景気拡大が持続しよう。欧州景気は、新型肺炎の影響を受けてアジア向けを中心に輸出の停滞が続くほか、内需は政策効果を除けば好材料に欠ける状況が続くため、低成長を予想。中国景気は、新型肺炎の影響による落ち込みを余儀なくされるなか、財政・金融政策の巧拙が問われることになろう。

(Matsushita wrote)

目 次

〈フォーカス〉2020—2021年度経済見通し特集号	1	・主要経済指標レビュー	13
・経済情勢概況	2	・日米欧マーケットの動向	19
・2020—2021年度経済見通し(要約版)	4		

経済情勢概況（※取り消し線は、前回から削除した箇所、下線は追加した箇所）

日本

日本経済は、新型肺炎の感染拡大によって、目先低迷するとみている。新型肺炎による混乱一巡後は、2021年度にかけて世界経済の底打ち、5G関連需要の本格化、政府の経済対策底堅い米国景気や、省力化投資需要、半導体市況の底打ちなどを背景に、基本的に緩やかな回復基調をたどる成長を維持すると予想する。

新型肺炎の影響一巡後の個人消費は、雇用・所得環境の改善が下支えとなる一方政府による経済対策の実施が押し上げに寄与するとみているものの、消費増税の負の所得効果も残るため、緩慢な回復にとどまるに、雇用環境の改善一服が加わることで、停滞気味の推移になると予想する。

設備投資は、海外景気の先行き不透明感が残ることが企業マインドの重しとなるものの米中貿易摩擦の長期化等が抑制要因となると見込まれるものの、更新投資、省力化投資、5G関連投資、研究開発投資等への需要は根強く、持ち直し傾向での推移を維持・補修への投資や、非製造業での人手不足に起因した省力化・省人化投資が下支えし、緩やかながらも増加基調を維持すると予想する。公共投資は、災害復旧工事や国土強靱化のための緊急対策のほか、大型の補正予算が編成されたことから、景気の下支え役として機能し続ける展開が予想される。輸出は半導体市場の持ち直しや中国の景気刺激策の効果底堅い米国景気によって、年央以降は緩慢ながらも次第に回復へ向かう緩慢ながらも回復に向かうとみる。

消費者物価（コアCPI）は、2017年1月以降、前年比プラスの推移となっている。今後は、中長期的な成長期待が低迷するなかエネルギー価格が当面マイナス寄与で推移することが見込まれ、消費増税を含めても物価上昇圧力は限定的とみている。

米国

米国経済は、米中摩擦が長期化する可能性が高いほか、11月にはや新型肺炎の影響、大統領選を控えており、政策面での行方など各種不確実性が家計や企業マインドの重しになり続けるとみられる。もっとも、昨年FRBが実施した利下げの効果もあり、緩慢ながらも雇用環境の改善や企業の増益基調が続くと見込まれるほか、FRBの予防的利下げの効果もあり、内需をけん引役に拡大基調を持続しよう。

個人消費は、家計のバランスシートが改善しているほか、緩慢ながら雇用・所得環境の改善基調が続くとみられることから、増加基調が続くと予想する。住宅投資は、先行指標が持ち直しているほか、住宅ローン金利の低位推移が見込まれるものの、建設労働者不足等の供給制約が足枷となり、緩やかな増加にとどまろう。設備投資は、米中摩擦や新型肺炎への懸念や資本ストックの積み上がりなどにより、減少基調が続くと予想する。輸出は、緩慢ながら世界景気の拡大が見込まれるものの、米中摩擦の影響などから緩やかな伸びにとどまる可能性が高い。

金融政策については、米中摩擦や世界景気の減速などを背景とした不確実性が燻るものの、昨年の予防的利下げの効果が米景気を下支えするとみられることから様子見姿勢を続けると予想する。

欧州

ユーロ圏経済は、主に英国のEU離脱問題や米中摩擦による実体面、マインド面の悪化が景気の下押し要因となっているなか、ECBによる緩和的な金融政策を背景に、これまでのところ雇用環境が悪化を免れていることが、景気を下支えしている。今後については、ECBによる金融緩和や、各国の減税策が景気を下支えするとみるものの、政策効果を除けば好材料に欠ける状況が続き、景気回復ペースは緩慢なものにとどまると予想する。

個人消費は、政策効果や原油安が下支えすると見込まれるものの、雇用増環境の回復が一巡しつつあるなか、回復ペースは緩慢ことが押し下げ要因となるとみる。固定投資は、貿易摩擦やブレグジットへの警戒感が企業マインドの重しとなることで、減速を予想する景気の先行き不透明感が依然根強いことから、停滞するとみる。輸出は、新型肺炎の影響を受け、アジア向けを中心に目先停滞が避けられない海外景気の減速に伴い、弱めの動きが続くとみる。

ECBは2019年9月の理事会で、階層化を伴った利下げや資産買い入れの再開などの金融緩和措置を発表した。金融政策の限界が意識されるなか、ECBは政策枠組みのレビューに着手しており、長期にわたり金融政策をすえ置くと予想する。

2020—2021 年度経済見通し（要約版）

1. 日本経済見通し

日本の景気は基本的に緩やかな回復基調をたどる

日本の景気は、世界経済の底打ち、5G関連需要の本格化、政府の経済対策等を背景に、基本的に緩やかな回復基調をたどると予想する。ただし、目先は新型コロナウイルス肺炎（以下、新型肺炎）が大きな不透明要素として残り、短期的には低迷が避けられない情勢である。

個人消費は冴えない推移が続く

家計調査や、消費活動指数をみると、増税後に大きく落ち込んでおり、その後の戻りも鈍い（図表1-1）。一方、需要側、供給側の複数の統計から作成する内閣府の消費総合指数については、増税後の落ち込みは相対的に小さい。現時点で、増税後の落ち込みからのトレンドは見極めにくいだが、政府の対策効果や、消費マインドの持ち直しを考えれば、ここから腰折れに向かう可能性は低いと考えるが、一方で、力強い回復も見込みがたい。

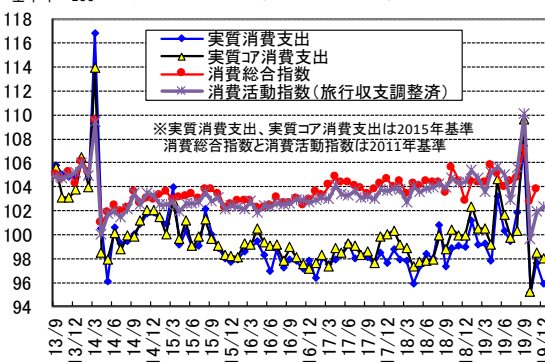
賃上げ率が7年連続の2%台に乗せたことや、パートタイマーの賃金が順調に上昇していることを考えれば、雇用・所得環境の改善が個人消費の下支えに一定程度効果はあるとみているが、全体として個人所得、個人消費とも加速感のない状況は変わらないと見込んでいる。

また、新型肺炎によるインバウンド需要の減少は、小売業界に大きな打撃となっている。インバウンド消費は、GDP統計の個人消費には含まれないが、「非居住者家計の国内での直接購入」として、輸出の一部として計上される。SARSの流行した2003年の中国からの観光客は45万人に過ぎなかったのに対し、2019年は959万人と、実に21倍に拡大し、影響が大きくなっており、インバウンド消費は実質GDPの0.8%を占めている。インバウンド需要の今後の動向は、新型肺炎の感染拡大によって、先行き不透明な状態が続いているが、東京オリンピックが開催されることを考えると、短期間で終息に向かった場合、逆にインバウンド消費がGDPの押し上げ要因になる展開が期待できる。

住宅投資は減速傾向の推移を予想

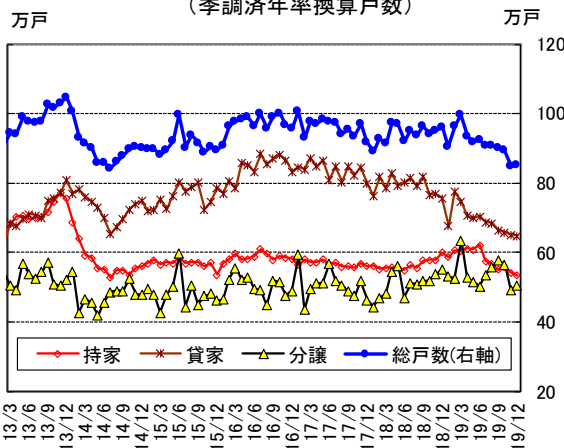
1月のさくらレポート（日銀地域経済報告）をみると、住宅投資の判断は、9地域中4地域で引き下げられた。その結果、8地域で「横ばい圏内」や「弱めの動き」といった表現が用いられており、足元の住宅投資が弱含んでいる様子がうかがえる。民間住宅投資に数ヵ月先行する新築住宅着工戸数（季調値）をみると、貸家の減少トレンドに加え、昨年夏以降、持家も減少傾向で推移、総戸数も弱含んでいる（図表1-2）。

基準年=100（図表1-1）実質消費関連指数（季調値）の推移



（出所）総務省「家計調査」、日銀「消費活動指数」、内閣府「消費総合指数」

（図表1-2）利用関係別新設住宅着工戸数の推移（季調済年率換算戸数）



（出所）国土交通省「住宅着工統計」

今後の住宅投資は、アパートローンに対する金融機関の慎重な貸出スタンスの継続、マンション価格の高止まり、構造要因などが重しとなり、減速傾向の推移となることが避けられないとみる。2018年度には約95万戸だった住宅着工戸数は、2019年度は91万戸前後、2020年度は87万戸程度、2021年度には85万戸程度まで減少すると予想する。

公共投資は重要な景気下支え役に

10-12月期の実質公的固定資本形成は、前期比+1.1%と、4四半期連続のプラスとなった。1月のさくらレポートで公共投資の判断をみると、近畿が前回の10月から引き上げられ、「増加している」が5地域、「高水準」が4地域となった。各地域の景気の総括判断が10月から横ばいないし引き下げられているなかでも、予算の進捗を背景に公共投資は好調に推移している。

2020年度の公共事業関係費の予算案をみると、高水準であった2019年度と同程度となっている。人手不足が続くなか（図表1-3）、工事の進捗が遅れることによって、政府の経済対策による押し上げ効果は薄く長く続くとも見ており、公共投資は2021年度にかけても景気の下支え役として機能し続ける展開を予想する。

設備投資は調整一巡後持ち直しへ

設備投資に3ヵ月から6ヵ月ほど先行する主要3指標（3ヵ月移動平均）をみると、足元では鈍化傾向で推移しており、設備投資の増勢が一服する可能性が示されている（図表1-4）。

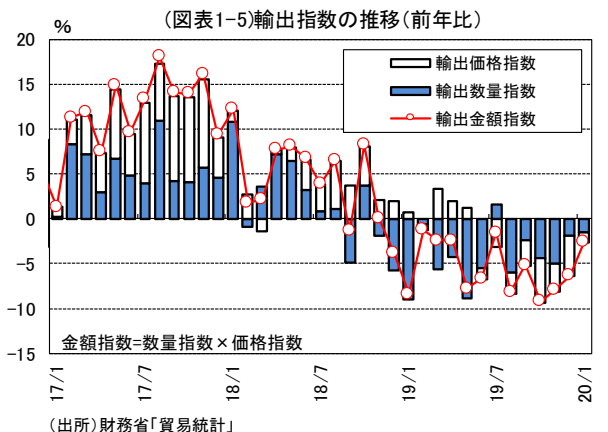
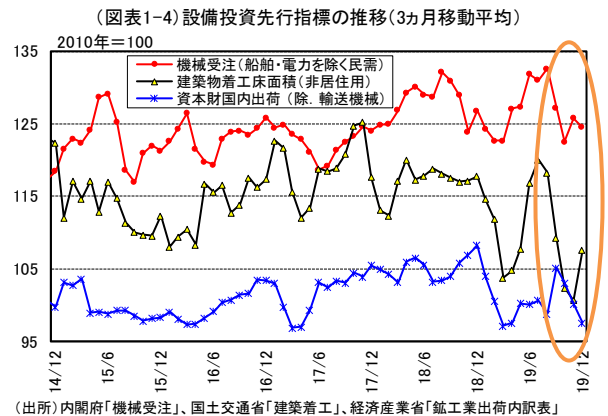
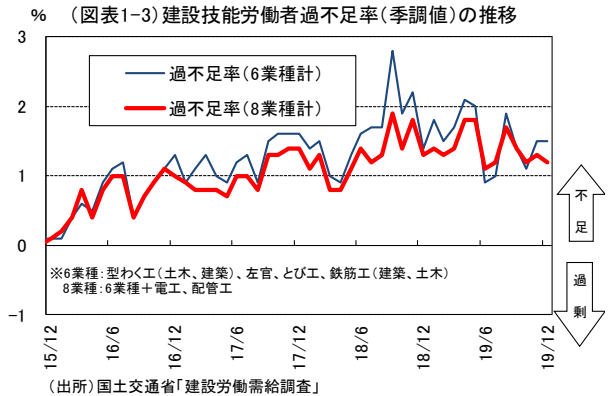
一方で、企業収益や設備投資に影響を与えていた米中摩擦は、第一段階の部分合意が成立し、小休止状態となっている。加えて、半導体市況の改善や新興国経済の回復も進みつつあり、製造業の企業収益は今後緩やかに回復に向かうとみている。

今後の設備投資は、足元の企業業績の悪化が抑制要因となるものの、研究開発投資やソフトウェア投資が引き続き下支えとなるほか、製造業では、海外景気の回復や設備老朽化に伴う維持・補修への投資などが、非製造業では、人手不足を受けた合理化・省力化投資、5G関連投資なども押し上げ要因となることで、夏場以降は持ち直すと予想する。

輸出の回復ペースは緩慢

財務省の貿易統計によると、1月の輸出金額は前年比▲2.6%と、14ヵ月連続のマイナスとなった（図表1-5）。輸出の実勢を反映する輸出数量は同▲1.6%と、6ヵ月連続のマイナスとなっており、弱めの動きが続いている。2019年通年でも、世界的な貿易活動の縮小を背景に輸出数量は同▲4.3%と、4年ぶりに減少した。

今後については、中国の景気刺激策の効果や半導体市況の改善が押し上げ材料となると見込まれる。一方



で、米国向けについては、資本財需要の低迷や、自動車部門が下押し圧力となると見込まれるほか、欧州景気の弱さなどが引き続き下押し圧力となるとみられることから、輸出全体の回復ペースは緩慢と予想する。

コアCPIは小幅な伸びにとどまる

全国消費者物価指数(生鮮食品を除く総合物価指数、以下コアCPI)は、消費税率引き上げの影響により、昨年10月以降伸び幅が拡大、1月は前年比+0.8%となった(図表1-6)。ただ、コアCPIの消費税調整済指数(消費増税や幼児教育無償化の影響を除いた指数)は同+0.5%を下回っている。日銀が公表しているCPI対込平均値も同様の推移となっており、物価の上昇圧力は依然として弱い。

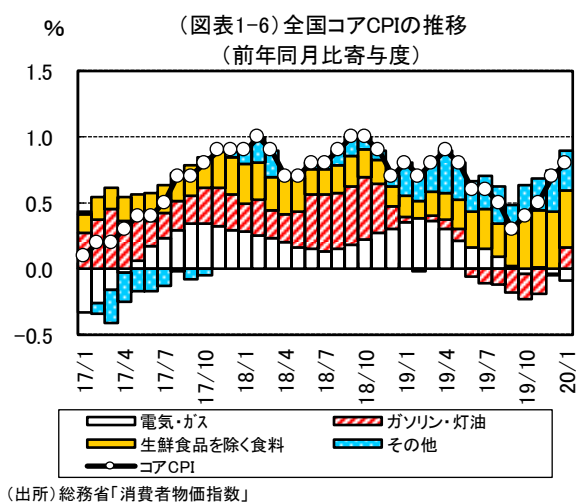
中長期的な物価動向に影響を与える消費者や企業の期待インフレは、足元低下している。長期にわたる低成長やデフレ経験、人口減少といった諸要因のもとで、中長期的な成長期待が低迷するなか、期待インフレは引き続き低空飛行が続く可能性が高い。

今後も物価上昇圧力が強まることはなく、全国コアCPIは、2019年度通年では前年比+0.6%(消費増税や幼児教育・高等教育無償化の影響を除く:同+0.4%)、2020年度通年では同+0.5%(同+0.4%)、2021年度通年では同+0.6%にとどまるとみている。

日銀は当面すえ置き

1月の日銀展望レポートの実質GDP成長率見通しは、政府の経済対策を踏まえ、2019年度、2020年度、2021年度それぞれ上方修正された。一方、消費者物価は、それぞれ小幅下方修正されている。政府の経済対策は、GDP成長率の上昇には寄与しても、物価の上昇までには結びつかないとの見立てで、金融政策正常化への道は遠く一方である。

このところ、黒田総裁から、「超長期金利はもっと上がっても良い」との情報発信が増えているが、2%の物価目標の達成にめどが立たない以上、説明責任という点で引き締め方向への変更と受け止められかねない制度変更は難しい。従って、当面の間、口先介入とオペ上のさじ加減でしのぐ方針とみられる。逆に、足元では新型コロナウイルスの影響で追加金融緩和が必要になる可能性も取りざたされているが、日銀が気にしているのはあくまで為替相場である。米国景気の変調が明らかにならない限り、大幅な円高が進む可能性は低いとみられ、本年中は金融政策をすえ置く可能性が高いとみる。



(図表1-7) 日本のGDP成長率予測表(ことわり書きのない箇所は前期比)

	2018年度				2019年度				2020年度				2021年度			
	実績				予測				予測				予測			
	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月		
実質GDP	0.3%	0.3%	0.2%	1.1%	▲1.6%	0.0%	0.3%	0.5%	0.4%	0.5%	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%		
前期比年率	0.3%	0.3%	0.2%	1.1%	▲6.3%	0.0%	1.1%	2.0%	1.8%	1.9%	0.9%	0.7%	0.5%	0.0%		
民間最終消費支出	0.1%	▲0.2%	0.0%	1.1%	▲2.9%	0.4%	0.5%	0.4%	0.5%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%	0.0%		
民間住宅投資	▲4.9%	0.9%	▲2.6%	▲0.7%	▲2.7%	▲1.4%	▲0.3%	▲0.2%	0.0%	0.1%	▲0.9%	0.1%	0.1%	0.1%		
民間設備投資	1.7%	▲0.1%	▲0.1%	2.3%	▲3.7%	▲0.0%	▲0.0%	1.3%	1.0%	1.2%	0.4%	0.2%	0.2%	0.1%		
政府最終消費支出	0.9%	2.5%	1.1%	0.7%	0.2%	0.2%	0.1%	0.4%	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%	0.0%	0.2%		
公的固定資本形成	0.6%	4.2%	4.5%	2.0%	1.1%	1.0%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	0.3%	0.0%	0.1%	0.1%		
財貨・サービスの輸出	1.6%	▲2.1%	1.6%	2.9%	▲0.1%	▲3.1%	2.5%	1.5%	0.8%	0.6%	0.5%	0.9%	0.8%	0.3%		
財貨・サービスの輸入	2.2%	▲0.9%	1.9%	2.5%	▲2.6%	▲1.9%	2.9%	1.7%	0.6%	0.6%	0.2%	0.7%	0.7%	0.6%		
名目GDP	0.1%	1.2%	0.7%	1.2%	▲1.2%	0.3%	0.3%	0.5%	0.4%	0.6%	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%		
GDPデフレーター(前年比)	▲0.2%	0.8%	0.5%	0.1%	1.3%	1.1%	1.0%	0.7%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%		

新型肺炎の日本および世界経済への影響

2020年に入って、中国を中心に新型肺炎が猛威を振るっている。中国経済の減速の度合いは、新型肺炎の展開次第のため、大きく3つのシナリオを想定し、経済モデルで世界経済への影響を試算する。

シナリオ1（メインシナリオ）：示現確率50%

中国国内の新型肺炎の感染者数、死者数とも目先は増加が続くものの、諸外国の感染拡大については、ある程度限定的なものにとどまる。中国国内についても、4月には拡大はほぼ止まり、7月までにはWHOが終息宣言を出すに至る。1-3月期の中国の実質GDP成長率は供給ショックの影響が大きく、前年比+4.0%まで低下するが、4-6月期はペントアップデマンドの顕在化もあって同+4.9%まで回復、7-9月期には同+6.0%と、ほぼ巡航速度まで戻る。

日本の実質GDPには1-3月期は前期比年率で▲0.36%、4-6月期は▲0.18%の下押し圧力がかかるものの、中国経済の回復に伴い、7-9月期は逆に+0.06%、10-12月期は+0.16%の押し上げ効果が顕在化するため、年間の成長率は、▲0.09%のマイナスにとどまる。

シナリオ2（悲観シナリオ）示現確率：25%

中国国内の感染者数、死者数は大方の予想を上回るペースで拡大が続き、春以降も収束の兆しを見せない。物流および人の移動の停滞、設備稼働率の低下、個人消費の落ち込みが長引き、中国の実質GDP成長率は年間を通じて前年比+4%前後の推移が続き、2021年に入ってからようやく回復し、21年後半の成長率は同+6%近辺まで戻る。

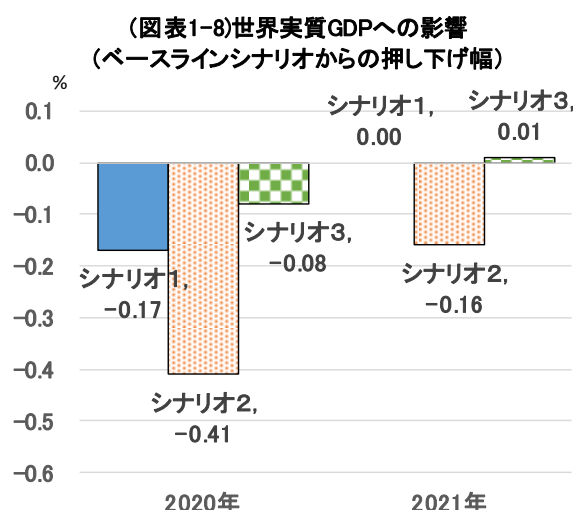
日本の実質GDPには年間を通じて下押し圧力がかかり、2020年の成長率はベースラインから▲0.18%低下、中国経済が徐々に正常化する2021年も▲0.06%の下押し圧力がかかる。

シナリオ3（楽観シナリオ）示現確率：25%

中国政府による、新病院の新設等の感染者の隔離対策が成功する。予想よりも早く、4-5月にはほぼ終息に向かう。中国の1-3月期の実質GDP成長率は前年比+4.0%まで下がるものの、実質GDP成長率は、4-6月期には同+6.2%、7-9月期には同+6.4%と、一時的にトレンド成長率を上回る伸びにまで回復する。10-12月期以降は同+6%前後のほぼ巡航速度に戻る。2020年の年間の日本の成長率への下押し圧力は、▲0.04%と軽微なものにとどまる。

世界GDP（実質）への影響は図表1-8のとおりで、2020年の実質GDP成長率に対しては、シナリオ1で▲0.17%、シナリオ2で▲0.41%の下押し圧力がかかる。モデルの性質上、あくまで過去の変数間の関係を基にした計算であり、各国の企業マインドが予想以上に委縮して設備投資が大きく落ち込む場合や、過度に外出を控えることによる個人消費の底割れなど、マインド面での振れが通常景気後退時よりも大きくなる可能性は十分に織り込んでいない。また、試算では中国政府がGDP統計について正確な数字を発表することを前提としているほか、基幹部品の欠乏が世界中でサ

プライチェーンの寸断をもたらす可能性についても十分に織り込んでいない。他にも、いずれのシナリオでも、中国以外の国々で新型肺炎のパンデミックが起きる事態は想定していないなど、モデルには織り込み切れないくつかのダウンサイドには注意が必要である。（担当：小玉、松下、山口、西山）



(出所)OEGMより明治安田生命作成

2. 米国経済見通し

内需をけん引役に景気拡大持続を予想

10-12月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比年率+2.1%と、2%弱とされる潜在成長率を小幅ながら上回る伸びとなり、米景気が底堅く推移している様子が示された（図表2-1）。

今後は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う影響や米大統領選の行方など、各種の不確実性が家計や企業マインドの重しとなり続ける可能性が高い。しかし、FRB（米連邦準備制度理事会）による昨年3度にわたる利下げの効果もあって、緩慢ながらも雇用環境の改善や企業利益の増益基調が続くとみられ、内需がけん引する形で景気拡大が持続しよう。

（図表2-1）米国の実質GDP予測値（前期比年率）（%）

	暦年ベース				2019年	2020年				2021年			
	2018	2019	2020	2021	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
実質GDP	2.9	2.3	1.8	1.9	2.1	1.5	1.6	1.8	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8
個人消費	3.0	2.6	2.5	2.4	1.8	2.2	2.3	2.4	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3
住宅投資	-1.5	-1.5	4.2	2.2	5.8	5.0	4.5	3.5	2.8	2.0	1.5	1.3	1.0
設備投資	6.4	2.1	-1.3	0.8	-1.5	-2.0	-1.0	0.0	0.5	1.0	1.2	1.4	1.5
民間在庫 （寄与度）	0.1	0.1	-0.4	0.0	-1.1	-0.3	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0
純輸出 （寄与度）	-0.3	-0.2	0.3	-0.1	1.5	0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
政府支出	1.7	2.3	1.5	0.4	2.7	0.9	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3

→ 予測 → 予測

個人消費と住宅投資が景気をけん引

企業に対するアンケート調査によれば、雇用見通しに一時の力強さはみられないものの、世界景気の減速や米中摩擦等の悪材料があったなかでも増加見通し自体は維持されていることから、雇用環境は緩やかながら改善傾向が続く可能性が高い。賃金面では、相対的に所得水準の低い女性中心に雇用が増加していることが伸びを抑える一因となっている。足元では、女性雇用比率の高い業種で欠員率が高い傾向がみられる。女性労働者への潜在的な需要の高さを示しており、女性活躍の推進と相まって中長期的には所得水準の向上に資すると考えるものの、短期的には賃金の伸びを抑制する要因となる可能性がある。今後の個人消費は増加基調が続くものの、ペースは緩やかなものにとどまろう。住宅投資は、住宅ローン金利が低位で推移すると見込まれるほか、米国で最大の年齢層となったミレニアル世代が住宅取得適齢期にあることから回復基調の持続を見込む。設備投資は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う影響が、今後どの程度広がるか不確実性が高いことから、企業は設備投資に二の足を踏む可能性が高い。今後の米中協議に関しても、より合意困難な分野にテーマが移ることで長期的な問題として燻り続けるとみられる。このため、設備投資は今暫く減少基調が続く可能性が高く、新型コロナウイルスの影響一巡後に持ち直したとしても、回復ペースは鈍いものにとどまると予想する。

FRBは様子見姿勢を継続

1月28-29日開催のFOMC（米連邦公開市場委員会）では、政策金利であるFFレートの誘導目標レンジが市場予想どおり、1.50-1.75%ですえ置かれた。声明文における金融政策の先行き部分では、現在の金融政策のスタンスは適切であり、経済見通しに対する新たな情報の影響を注意深く監視し続ける姿勢が示されている。足元では、OECD景気先行指数やグローバル製造業PMIが反発しつつあるなど、景気循環面で一部明るさがみえつつある。新型コロナウイルスの感染拡大規模とそれに伴う影響次第ではあるものの、FRBは様子見姿勢を継続すると予想する。物価の上昇圧力が鈍いなか、これまでFRBは物価の上昇を一定期間許容する枠組みを検討してきたことなども踏まえると、長期にわたり緩和的な状況が維持されよう。（担当：大広）

3. 欧州経済見通し

ユーロ圏景気の回復ペースは緩慢と予想

10-12月期のユーロ圏実質GDP成長率は前期比+0.1%と、前期の同+0.3%から伸び幅が縮小した(図表3-1)。アジア向けの落ち込みを背景に輸出が鈍化したことに加え、米中摩擦やブレグジットを巡る不確実性が景気の先行き不透明感を高め、企業の設備投資に下押し圧力を加えたとみられる。

今後については、一部の国の減税策が景気を下支えするとみるものの、内需については政策効果を除けば好材料に欠く状況が続き、回復ペースは緩慢なものにとどまると予想する。

物価上昇圧力が鈍いなか、ECBは追加緩和へ

個人消費は、減税策や原油安による実質購買力の改善が押し上げ材料となるものの、雇用増が一巡しつつあるなか、回復ペースは緩慢なものにとどまろう。固定投資は、貿易摩擦やブレグジットへの警戒感が企業マインドの重しとなることで、減速を予想する。輸出は、目先は新型コロナウイルスの感染拡大に伴う混乱により、停滞が避けられないものの、夏場にかけて持ち直しへ向かうとみる。

ECBは、2020年にかけて、政策枠組みのレビューに着手している。詳細については明らかとされていないが、追加緩和手段が限られるにもかかわらず物価目標の達成が遅れている現段階でレビューを実施する以上、平均インフレ目標政策や目標のレンジ化など、インフレ率が目標を下回るなかでも市場の緩和観測が高まらず、かつ、物価目標達成後も早急な利上げ観測が生まれにくいようなスキームが採用される公算が高い。景気回復ペースが鈍いものにとどまると見込まれるなか、ECBは長期間にわたり金融政策をすえ置くと予想する。

英国景気は減速

英国の10-12月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比+0.0%と、前期から横ばいとなった。政府支出(同+0.3%→+2.1%)の伸び幅が拡大した一方、個人消費(同+0.4%→+0.1%)の伸びが鈍化したほか、固定投資(同+0.3%→同▲1.6%)がマイナスとなり、全体を押し下げた。

昨年12月の下院総選挙では保守党が全650議席のうち、365議席(解散前:317議席)を獲得し、単独政権を樹立、1月31日には英国が正式にEUを離脱した。今後、英EU間で移行期間後の貿易体制を巡る交渉が行なわれるが、ジョンソン首相は、貿易協定の締結ができない場合でも2020年末に終了する移行期間を延長する意向はないと宣言している。もっとも、金融業の同等性評価や共通漁業政策問題などの難題を解決し、通常3-5年程度を要するとも言われる貿易協定の締結を約9カ月の短期間で取りまとめるのは困難であり、現実には2021年以降も交渉が延長される可能性が高いとみられる。

1月のBOE金融政策委員会(MPC)では、政策金利が0.75%ですえ置かれた。BOEは1月の金融政策レポートで、成長率見通しを引き下げた一方で、CPI見通しは11月の予想をすえ置いた。今後の政策については、景気回復ペースが鈍いなかで、景気下支えのため、BOEは年央までに利下げを実施すると予想する。(担当:山口)

(図表3-1) 欧州の実質GDP予測値(前期比)

(%)

		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	
ユーロ圏	実質GDP	1.9	1.2	0.9	1.2	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
	家計消費	1.3	1.2	1.2	1.3	0.1	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
	政府消費	1.0	1.6	1.4	1.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4	0.3
	固定投資	3.1	5.8	0.1	1.6	-3.9	0.7	0.9	0.7	-0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
	純輸出(寄与度)	0.4	-0.6	0.1	0.0	0.9	-0.2	-0.1	-0.1	0.2	-0.0	-0.0	0.0	0.0
	輸出	2.9	2.3	1.2	2.5	-0.1	0.2	0.4	0.6	0.8	0.6	0.5	0.6	0.6
	輸入	2.7	3.9	1.1	2.7	-2.1	0.6	0.7	0.8	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6
	英国	実質GDP	1.3	1.4	0.7	1.4	0.0	0.1	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4

→ 予測

4. 中国経済見通し

新型肺炎の影響が懸念されるものの、緩やかな減速基調が続く

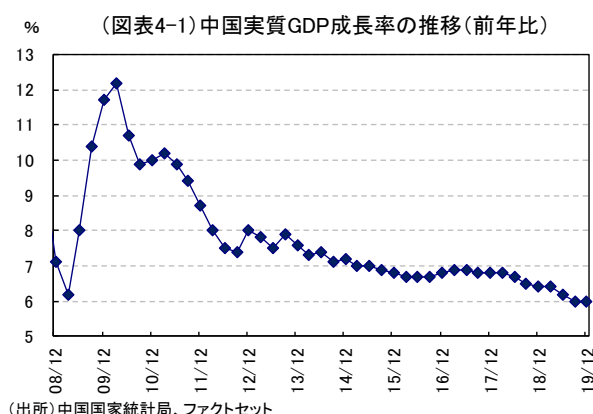
10-12月期の中国実質GDP成長率は前年比+6.0%と、前期と同じ伸びとなった(図表4-1)。2019年通年の成長率は同+6.1%と、前年(同+6.7%)を大きく下回る伸びにとどまった。米中摩擦の激化を背景に輸出が減少傾向にあるほか、個人消費や設備投資が手控えられる傾向も強まっている。2020年は中国にとって、第13次五カ年計画の最終年であるとともに、中国共産党結党100周年(2021年)に向けた節目の年と位置付けられている。政府は、2020年までに2010年比でGDPを倍増させる長期目標を掲げており、今年+5.6%の成長によりGDP倍増目標は達成される。新型肺炎の発生と感染拡大により、1-3月期の成長率は大きな落ち込みが免れないと予想されるものの、政府が財政・金融両面からの景気刺激策を講じることで、2020年の成長率は前年比+5.6%と、目標水準を達成すると予想する(図表4-2)。

個人消費は、アフリカ豚熱を背景とした物価上昇等による実質可処分所得の伸び鈍化に伴い、減速傾向で推移している。しかしながら、雇用PMIは米中協議進展を背景に底打ちし改善傾向で推移している。今後の個人消費は、新型肺炎による影響が一巡すれば、政府の消費促進策も相まって徐々に下げ止まると予想する。

固定資産投資は、横ばいで推移している。内訳をみると、不動産開発投資は、緩和的な金融環境を背景に高い伸びを維持している。厳格な融資審査などの引き締め策が継続される可能性が高いものの、政府は新型肺炎による景気への影響を緩和すべく財政・金融政策を実施する意向であることから、今後の不動産開発投資は減速しつつも高水準での推移が見込まれる。製造業投資は、米中第一段階合意による設備投資意欲の回復により足元で持ち直しの動きがみられ始めている。今後は政府主導のハイテク産業育成策の後押し等を受け、緩やかに回復するとみる。インフラ開発投資は、シャドーバンキングの規制強化を通じた融資減少等を背景に伸び悩んでいるが、特別地方債の発行規模拡大や、新型肺炎の影響を和らげるための対策効果を通じて徐々に伸び幅を拡大すると予想する。

輸出は12月に5ヵ月ぶりに増加に転じた。世界経済全体の景況感回復に加え、米中協議進展に伴い、対米輸出入がともに増加した。輸出への先行性がある新規輸出受注PMIにも、足元では明るさがみえ始めている。もっとも、新型肺炎は目先の輸出に大きな悪影響を与える可能性がある。第二段階以降の合意に向けた道筋も立っていない状況のなか、今後の輸出は低調な推移になると予想する。

金融政策については、足元でアフリカ豚熱の影響でCPIが高水準で推移していることが懸念材料となっているものの、輸入拡大や衛生管理の徹底等により今後価格上昇が一服すると見込まれることから、最優遇貸出金利(LPR)の操作や、預金準備率の引き下げ等、景気下支え策が実施される可能性が高い。過剰債務問題を抱えながらも、中国政府は金融・財政両面から景気刺激策を実行することで、新型肺炎による下押し圧力を和らげ、「GDP倍増」の中長期目標実現に動く見込まれる。(担当:木下)



(図表4-2)中国実質GDP成長率予測(前年比、%)

	2018年 (実績)	2019年 (実績)	2020年 (予測)	2021年 (予測)
実質GDP成長率	6.7	6.1	5.6	5.8

5. 豪州・その他アジア新興国経済見通し

豪州景気は緩やかに回復する見込み

豪州の7-9月期実質GDP成長率は前期比+0.4%と、前期(同+0.6%)から減速した。個人消費は、これまでの利下げ効果や、住宅価格の反転上昇のほか、米中部分合意や森林火災の規模縮小による消費マインドの改善が下支え要因となろう。ただ、失業率がRBA(豪州準備銀行)の推定する完全雇用の水準に届かない状況では、当面賃金上昇圧力は弱い展開が続くとみられ、回復ペースは緩慢なものにとどまると予想する。

住宅投資は、住宅ローン金利の低下や、融資規制の緩和等を背景とした住宅価格の反転上昇を受けて、

2020年の後半にかけて徐々に増加に転じるとみる。輸出は、新型コロナウイルスの感染拡大の影響で一時的に減速する可能性が高いが、中国のインフラ投資活発化により主要輸出品である鉄鉱石の需要が高まることで、均せば緩やかながらも回復傾向で推移すると予想する。

RBAは10月の利下げ実施後、政策金利を0.75%ですえ置いている。さらなる金融緩和には慎重な方針を示しているものの、雇用環境を改善方向に促すため、2020年中ごろに25bpの利下げを行ない、その後はしばらく政策金利をすえ置くと予想する。(担当:木下)

アジアNIEsは緩やかな回復へ

韓国の10-12月期の実質GDP成長率(速報値)は、前期比+1.2%と、7-9月期(同+0.4%)から伸び幅が拡大し、内需が底入れしつつある様子が見える。韓国政府は社会保障や雇用創出などを軸とした財政政策を打ち出しており、政策効果が引き続き内需を下支えするとみる。輸出については、世界的な半導体市況の底入れなどから、2020年央以降徐々に持ち直すとみている。新型コロナウイルスによる混乱一巡後の韓国景気は、緩やかながら回復に向かうと予想する。今後の金融政策については、金利をすえ置くと予想する。

台湾の10-12月期の実質GDP成長率は、前年比+3.3%と、7-9月期の同+3.0%から伸び幅が拡大した。今後は、新型コロナウイルスの影響が下押し圧力になるものの、中国本土から台湾への生産を移管する動きが継続していることから、輸出や設備投資は増加傾向で推移するとみており、台湾景気は拡大基調を維持すると予想する。台湾中銀は2021年にかけて政策金利をすえ置くと予想する。

シンガポールは製造業の不振によって低成長が続いており、10-12月期の実質GDP成長率は前年比+1.0%となった。今後のシンガポール景気は、政府による大規模な財政支出によって回復傾向で推移すると予想する。

ASEAN諸国の景気は内需が下支え

ASEAN諸国は、中国景気の減速などによる景気下押し圧力によって、成長率が鈍化した国が多い。こうしたなか、昨年各国で利下げが実施されており、今後利下げ効果が内需を下支えすると見込む。

インドは、各種景気刺激策が景気を下支えする一方で、不良債権問題や、天候不順による不作の影響が残るため、回復は2020年後半以降にずれこむと予想する。(担当:西山)

(図表5-1) 豪州・その他アジア新興国の実質GDP成長率予測(前年比、%)

	2018年 (実績)	2019年 (実績)	2020年 (予測)	2021年 (予測)
豪州	2.7	1.8	2.3	2.6
韓国	2.7	2.0	2.1	2.3
台湾	2.8	2.7	2.7	2.8
シンガポール	3.4	0.7	1.1	2.0
インドネシア	5.2	5.0	5.1	5.2
タイ	4.2	2.4	2.7	3.0
マレーシア	4.7	4.3	4.4	4.5
フィリピン	6.2	5.9	6.2	6.3
インド	6.8	6.1	6.0	6.2

※インドは会計年度数値(4月~3月)

6. 原油相場見通し

WTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）原油価格は、米中協議の進展期待などにより昨年10月以降上昇傾向で推移し、1月初旬に米国・イランの武力衝突懸念から一時63ドル/バレルに達した。その後、中国発の新型肺炎の感染拡大による世界経済の停滞が懸念され価格は急落、足元では概ね50ドル近辺で推移している。（図表6-1）。

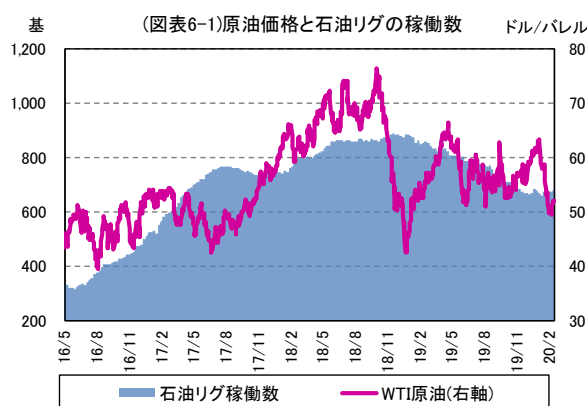
原油需要については、インドやその他アジア新興国を中心とした内需の拡大により、今後も増加基調自体は継続すると見込まれる。ただ、EIAのデータをみると、米中貿易摩擦を背景に下方修正が重ねられてきた原油需要量見通しが、新型肺炎の拡大によりさらに引き下げられている。

供給面については、協調減産体制下のOPECプラスと、米国の増産動向が注目される。OPECプラスは2019年1月より日量120万バレルの協調減産を実施してきたが、米国の生産量増加等を背景とした供給のたぶつきを抑えるため、昨年12月の総会・会合を経て、1～3月中は日量50万バレルの追加減産を行なうことを決定した。1月のOPEC加盟国の生産実績をみると、サウジアラビアが表明した40万バレルの自主減産分を加味しても目標水準が遵守されている（図表6-2）。

さらに、新型肺炎による原油需要の大幅な減少懸念を受け、追加で60万バレルの減産も協議されている。3月5日のOPEC総会開催のタイミングで減産幅の拡大、減産時期の延長を決定する可能性が高いとみる。

米国では、足元でリグ稼働数が減少しており（前掲図表6-1）、目先の原油生産は抑制気味に推移しよう。しかしながら、生産技術の進展に加え、輸送用パイプラインの増設による供給面の制約解消により、世界の需要増加に合わせる形で米国のシェールオイル生産も緩やかながら増加基調を維持すると予想する。

今後の原油価格は、OPECプラスの協調減産体制が下支え要因になるものの、一方で、世界経済の回復の遅れが需要面の重しとなるのに加え、米国のシェールオイルの増産も考えられるため、上値が重い展開が続くとみる。今後の原油価格は、2021年にかけて45～60ドル/バレルを中心レンジとした推移を予想する。（担当：木下）



(出所)ファクトセット、Baker Hughes

(図表6-2)OPECの原油生産状況

加盟国	2018年10月 参照生産水準	減産目標	20年1月 生産量	20年1月 減産実績
アルジェリア	1,057	-44	1,012	-45
アンゴラ	1,528	-47	1,374	-154
コンゴ	325	-14	293	-32
エクアドル	530	-16	537	7
赤道ギニア	127	-5	124	-3
ガボン	187	-8	196	9
イラク	4,653	-191	4,501	-152
クウェート	2,809	-140	2,665	-144
ナイジェリア	1,830	-76	1,776	-54
サウジアラビア	10,633	-489	9,733	-900
UAE	3,168	-156	3,034	-134
計	26,847	-1,186	25,245	-1,602
リビア	1,118		796	-322
イラン	3,330	適用除外	2,086	-1,244
ベネズエラ	1,206		733	-473
OPEC計	32,501	-1,186	28,860	-3,641

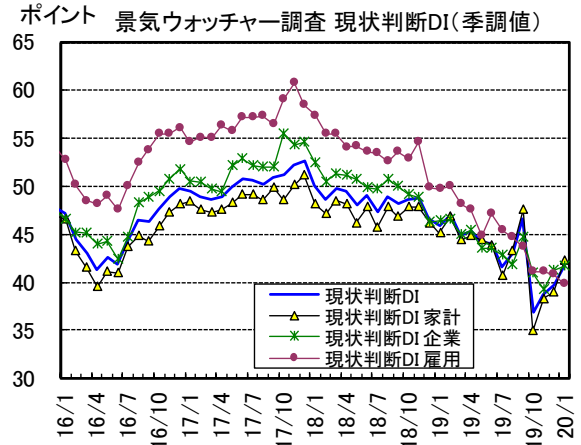
(出所)OPECの2018年12月7日、2019年12月6日付プレス資料、
2018年12月・2020年2月月報より明治安田生命作成
※減産目標は2019年1月以降適用分と2020年1月以降適用分を合算したもの
サウジ等の40万バレルの自主減産は含まない

主要経済指標レビュー (2/10~2/24)

《日本》

○ 1月景気ウォッチャー調査 (2月10日)

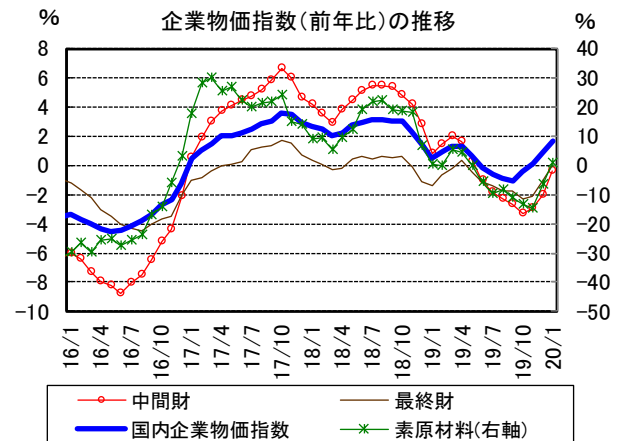
1月の景気ウォッチャー調査では、現状判断DI(季調値)が41.9と、3ヵ月連続で上昇した。内訳をみると、雇用DIは低下したものの、家計DI、企業DIが全体を押し上げた。景気ウォッチャーの見方は、消費増税に関する記述が削除され「このところ回復に弱い動きがみられる」へ変更となった。先行き判断DIは41.8と2ヵ月連続で低下した。内訳をみると、家計DI、企業DI、雇用DIすべてが低下した。先行きの見方については、「海外情勢等に対する懸念もある一方、持ち直しへの期待がみられる」から「新型コロナウイルス感染症の拡大等に対する懸念がみられる」へと、こちらも変更となった。



(出所)内閣府「景気ウォッチャー調査」

○ 1月企業物価指数 (速報値、2月13日)

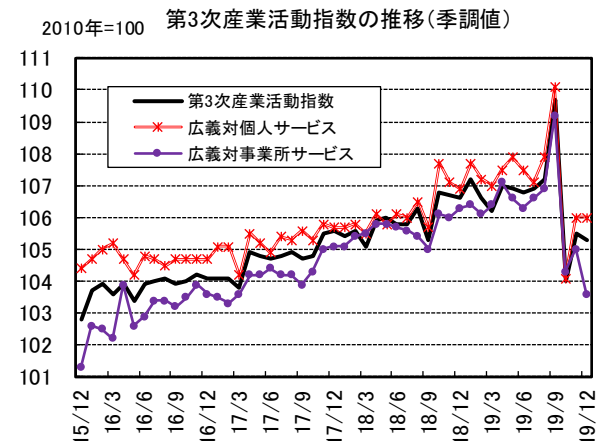
1月の国内企業物価指数は前年比+1.7%と、3ヵ月連続のプラスとなった。消費増税の影響に加え、月初に発生した米国・イランの武力衝突懸念を背景とした原油高によるところが大きく、消費増税を除くベースでも、同+0.1%と8ヵ月ぶりにプラスとなった。輸出入物価指数(円ベース)をみると、輸出物価が同▲4.3%→▲1.4%と9ヵ月連続のマイナス、輸入物価は同▲6.7%→▲0.7%とこちらも9ヵ月連続のマイナスとなり、交易条件は悪化した。今後について、短期的に新型肺炎の感染拡大が物価の押し下げに寄与し、企業物価は鈍化するとみている。



(出所)日銀「企業物価指数」

○ 12月第3次産業活動指数 (2月14日)

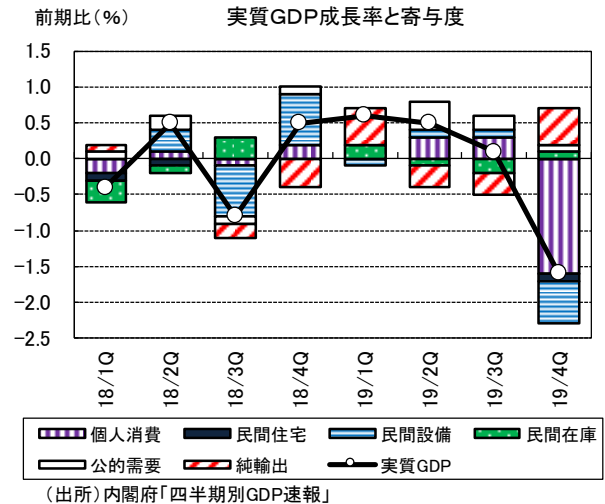
12月の第3次産業活動指数は前月比▲0.2%と、2ヵ月ぶりのマイナスとなった。基調判断は「足踏みがみられる」にすえ置かれた。業種別にみると、11業種中5業種で上昇、6業種で低下となった。マイナス寄与が大きかった業種は運輸業、郵便業(同▲2.0%)、卸売業(同▲1.2%)など。年賀郵便物の減少や、鉄鋼製品や石油製品の取引の減少等が背景にある。一方で、宿泊者数の増加等を背景に生活娯楽関連サービス(同+1.5%)がプラス寄与となった。今後について、新型肺炎の感染者数の拡大に伴い、第3次産業活動指数は目先弱含むと見込んでいるものの、世界経済の底打ちから、国内景気も緩慢ながらも回復へ向かうとみており、同指数も改善傾向で推移するとみる。



(出所)経済産業省「第3次産業活動指数」

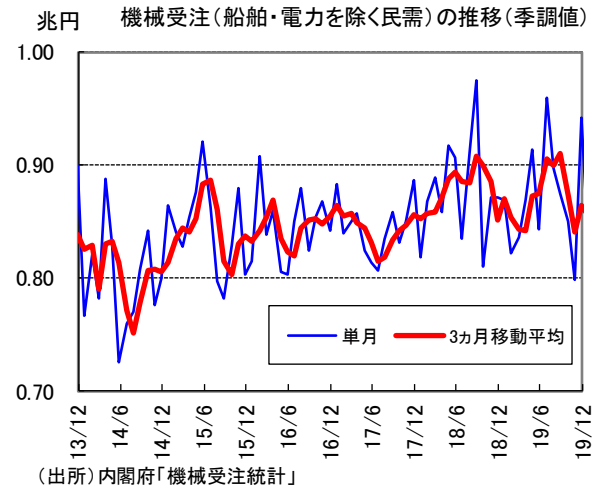
○ 10-12月期GDP速報 (2月17日)

10-12月期の実質GDP成長率は前期比▲1.6% (年率換算: ▲6.3%) と、大幅マイナスとなった。消費増税前の駆け込み需要の反動減に加え、大型台風の襲来、暖冬といった天候要因が予想以上に大きかったことが示された形。個人消費、設備投資、住宅投資といった国内民需の主要項目が年率で二桁を超えるマイナスとなっている。今後について、新型コロナウイルスが流行の兆しを見せており、短期的に消費マインドや企業マインドを下押しする可能性は高い。ただ、経済インフラが毀損されるわけではない分、終息に向かった時の回復は早いとみている。夏場以降、世界経済の底打ちなどを背景に、緩やかな回復基調を取り戻すというのが現時点のメインシナリオである。



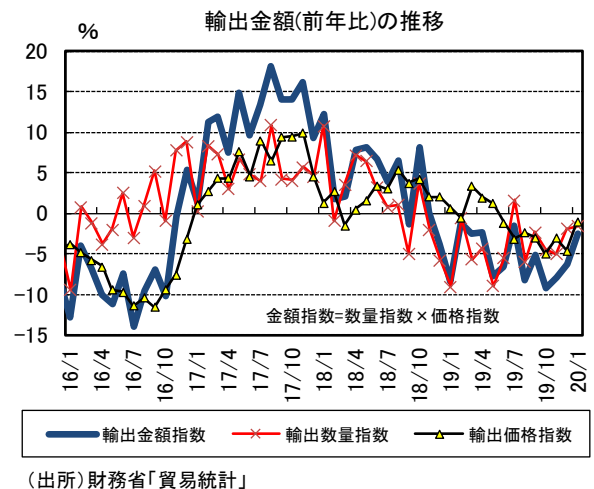
○ 12月機械受注 (2月19日)

12月の機械受注(船舶・電力を除く民需)は、前月比▲12.5%と2ヵ月ぶりの減少かつ大幅なマイナスになった。基調判断は、「機械受注は、足踏みがみられる」がすえ置かれた。1-3月期の受注見通しは前期比▲5.2%となった。この見通しには1月末以降に深刻化した新型コロナウイルスの影響を含んでいないため、これ以上に落ち込む可能性がある。今後の設備投資については、足元の企業業績の悪化や新型コロナウイルスの感染拡大が抑制要因となるものの、研究開発投資やソフトウェア投資が下支えとなるほか、製造業では、海外景気の回復や維持・補修への投資等が、非製造業では、合理化・省力化投資、5G関連投資等も押し上げ要因となり、夏場以降は持ち直すと予想する。



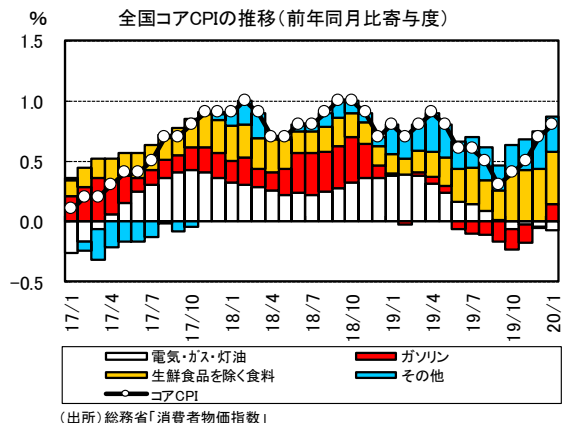
○ 1月貿易統計 (2月19日)

1月の貿易統計によると、輸出の実勢を示す数量ベースは6ヵ月連続のマイナスとなったが、マイナス幅は縮小した。内訳をみると、アジア向けが再びマイナスに転じた一方、米国向け、EU 向けのマイナス幅が縮小した。今後については、新型コロナウイルスの感染拡大による悪影響が懸念され、目先輸出は伸び悩むと見込む。ただ、新型コロナウイルスによる影響一巡後、中国の景気刺激策の効果や半導体市況の改善が押し上げ材料となると見込まれる。一方、米国向けについては、資本財需要の低迷等が下押し圧力となると見込まれるほか、欧州景気の弱さなどが下押し圧力となるとみられることから、回復ペースは緩慢と予想する。



○ 1月全国消費者物価指数（2月21日）

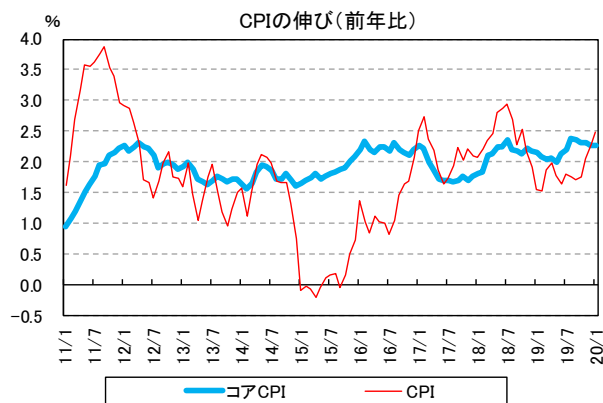
1月の全国消費者物価指数（生鮮食品を除く総合指数、以下コアCPI）は、前年比+0.8%と、12月から伸び幅が0.1%ポイント拡大した。エネルギー価格が再びプラス寄与となったことから、コアCPIの伸びが小幅に拡大したが、より物価の基調を表すと考えられる新型コア指数の前年比は0.1%ポイントの低下となったほか、消費税調整済ベースの新型コア指数では同+0.6%と、昨年11月以来、同じ伸びとなっており、物価上昇圧力が高まる兆しは見られていない。今後については、新型肺炎の国内での感染拡大懸念が短期的に物価の下押し圧力になることが見込まれるほか、4月の高等教育無償化による下押しもあり、物価上昇は鈍いものにとどまる可能性が高い。



《米 国》

○ 1月CPI（消費者物価指数）（2月13日）

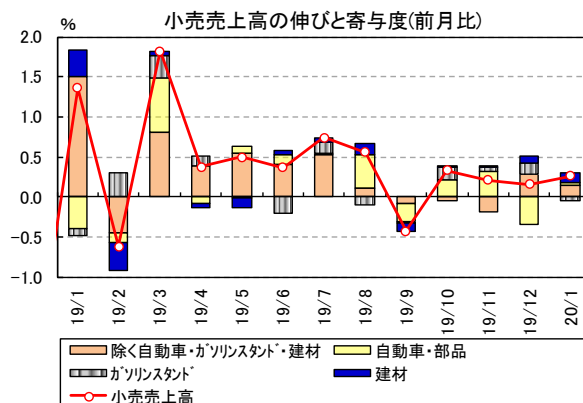
1月のCPIは前月比+0.1%、エネルギーと食料品を除いたコアCPIは同+0.2%となった。前年比をみると、CPIは+2.5%とエネルギー価格の持ち直しなどにより前月からプラス幅が拡大した一方、コアCPIは同+2.3%と不変だった。コアCPIは、中古車やアパレル価格の下落によりコア財価格が前年割れに転じたものの、通信価格等の上昇でサービス価格がプラス幅を拡大した結果、横ばいとなった。昨年9月から対中関税第4弾の一部が発動され、消費財の関税引き上げが実施されたが、CPIへの影響は限られている。米中第一段階合意が実現したことにより、2/14から当該関税が引き下げられたほか、生産者物価等、川上段階での価格上昇圧力が弱いことなどから、CPIは緩やかな伸びが続くと予想する。



(出所)米労働省

○ 1月小売売上高（2月14日）

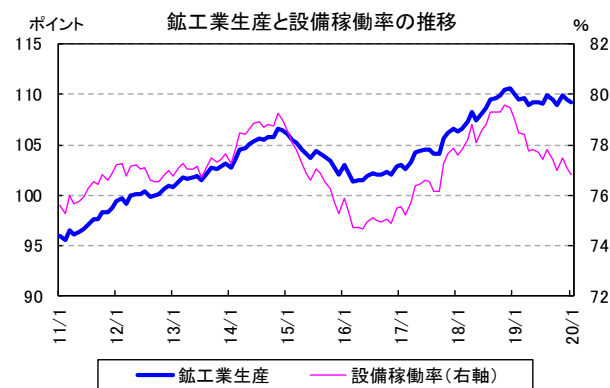
1月の小売売上高は前月比+0.3%と4ヵ月連続で増加した。変動の激しい自動車・部品、ガソリンスタンド、建材店を除くベースでも同+0.2%と2ヵ月連続の増加となった。業態別に内訳をみると、ガソリンスタンドがマイナスとなったものの、自動車・部品や建材店のほか、飲食店や一般雑貨店などがプラスとなった。1月は例年に比べて温暖だったことも売上の増加に寄与した模様。今後の個人消費は、緩やかながら雇用・所得環境の改善が続くとみられることや、家計のバランスシートが改善していることなどから増加基調が続くと予想する。しかしながら、中国で発生した新型コロナウイルスの感染拡大に伴う先行き不透明感が、消費者マインドや金融市場の重しとなるリスクには留意が必要と考える。



(出所)米商務省

○ 1月鉱工業生産指数（2月14日）

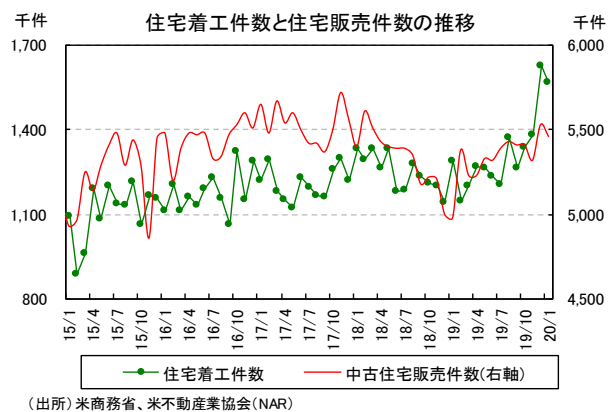
1月の鉱工業生産指数は前月比▲0.3%と、2ヵ月連続で低下した。産業別にみると、PC・電子品が上昇したものの、米航空機大手における生産一部休止に伴い、振れの激しい輸送機器が落ち込んだことで製造業が同▲0.1%となったほか、暖冬の影響でエネルギー需要が低迷したことにより公益事業が同▲4.0%と大きく低下し、全体の足を引っ張った。設備稼働率は76.8%と、18年11月をピークに低下傾向が続いている。在庫循環をみると、足元では意図せざる在庫増局面に突入している。新型コロナウイルスの感染拡大による影響や米大統領選の行方など、各種の不確実性が企業マインドの重しとなる可能性が高く、鉱工業生産は当面低調な推移が続くと予想する。



(出所)FRB

○ 1月住宅着工・中古住宅販売件数 (2月19, 21日)

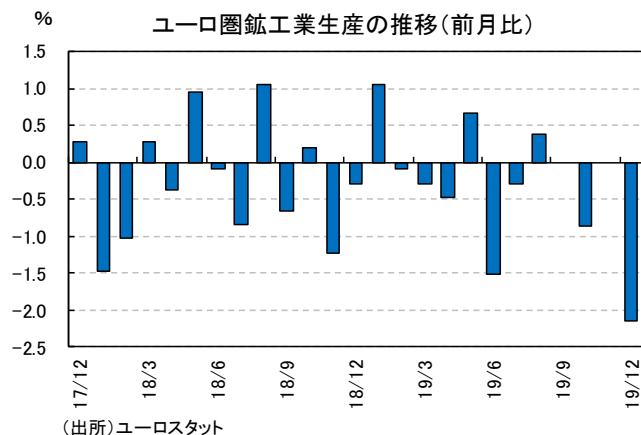
1月の住宅着工件数は、年率換算で156.7万戸、前月比▲3.6%と4ヵ月ぶりに減少したほか、中古住宅販売件数は、年率換算で546万戸、同▲1.3%と2ヵ月ぶりに減少した。もっとも、住宅着工件数は前月に大きく伸びたことを踏まえれば落ち込みは小幅にとどまったほか、中古住宅販売件数も1月は減少したものの、上昇トレンドが続いている。FRBによる昨年3回にわたる利下げの効果に加え、例年に比べて気候が温暖だったことも押し上げに寄与した模様。住宅着工件数に先行するとされる住宅着工許可件数は同+9.2%と増加傾向で推移しており、住宅投資は増加基調が続くと予想する。



《 欧 州 》

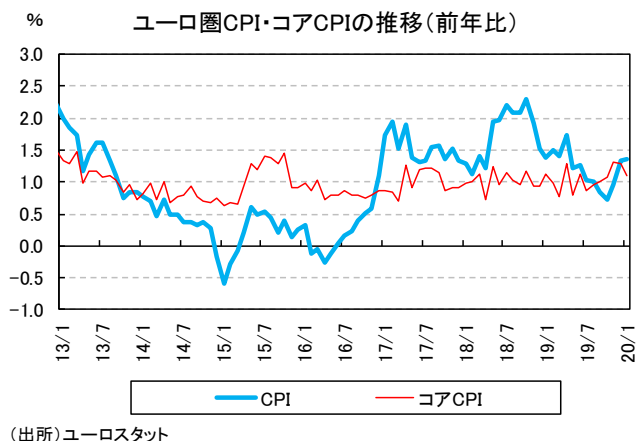
○ 12月ユーロ圏鉱工業生産 (2月12日)

12月のユーロ圏鉱工業生産は前月比▲2.1%と、2ヵ月ぶりのマイナスとなった。消費財(同▲0.8%→▲1.3%)や中間財(同▲0.8%→▲1.7%)が2ヵ月連続のマイナスとなったほか、資本財(同+0.9%→▲4.0%)も2ヵ月ぶりのマイナスと、軒並み弱い結果。国別では、ドイツ(同+1.0%→▲2.5%)、フランス(同+0.0%→▲2.9%)、イタリア(同+0.0%→▲2.7%)、スペイン(同+0.9%→▲1.5%)と、いずれもマイナス。ドイツの祝日増やフランスの国鉄等のストの影響などの一時的な要因も押し下げに寄与した。ただ、製造業の新規受注等の先行指標に力強さは見られず、ユーロ圏の鉱工業生産は今後も一進一退の推移が続くとみる。



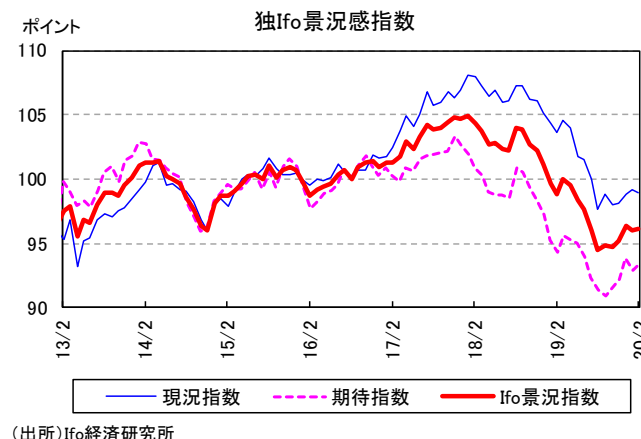
○ 1月ユーロ圏CPI (2月21日)

1月のユーロ圏CPI(消費者物価指数)は前年比+1.4%と、前月(同+1.3%)から伸び幅が拡大した。コアCPIは同+1.1%と、前月(同+1.3%)から伸び幅が縮小しており、エネルギーが全体を押し上げた形。主要国別では、イタリア(同+0.5%→+0.4%)の伸び幅が縮小した一方、ドイツ(同+1.5%→+1.6%)、フランス(同+1.6%→+1.7%)、スペイン(同+0.8%→+1.1%)では伸び幅が拡大した。今後については、ユーロ圏景気の回復ペースが緩慢なものにとどまるなか、需要が価格を引き上げる力は弱いものにとどまるとみられ、今後も物価はECBの中期的な目標(前年比+2.0%程度)を下回る推移が続くと予想する。



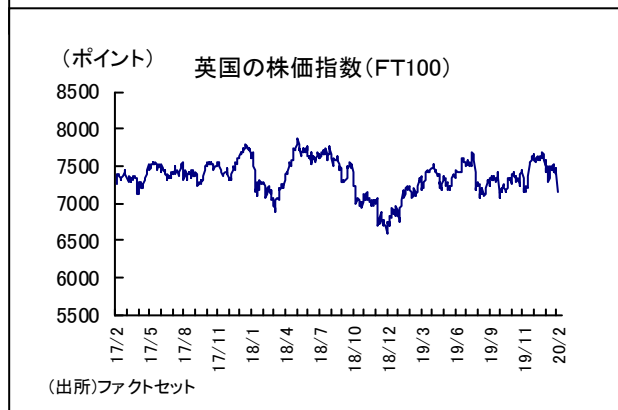
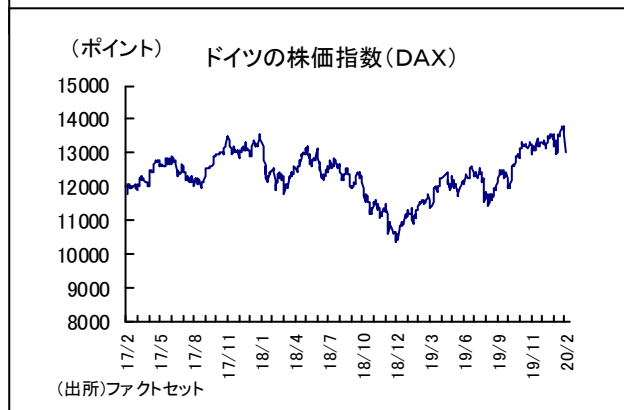
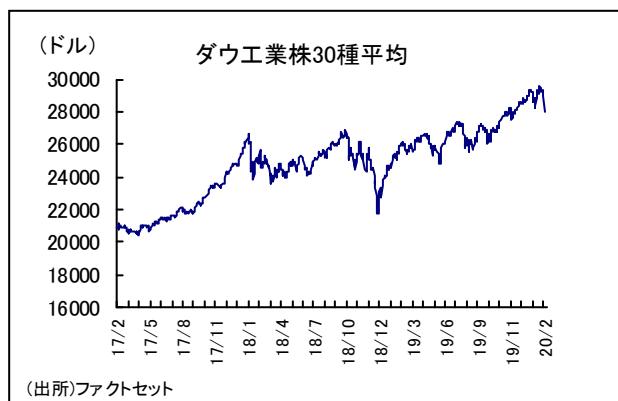
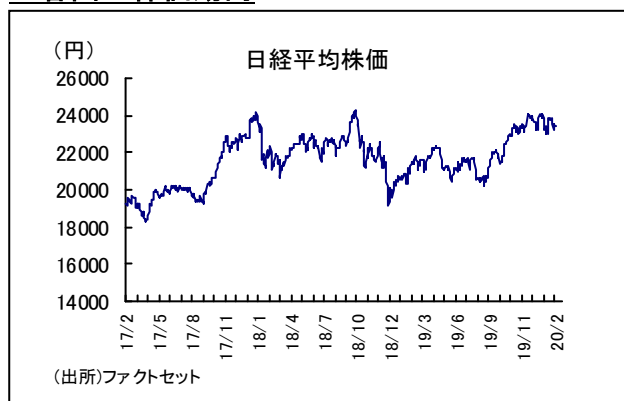
○ 2月ドイツIfo景況感指数 (2月24日)

2月のドイツIfo景況感指数は96.1と、1月(96.0)から小幅改善した。内訳では、現況指数が99.2→98.9と、4ヵ月ぶりに悪化した一方、期待指数は92.9→93.4と、2ヵ月ぶりに改善し、全体を押し上げた。産業別景況感では、製造業(▲1.6→▲1.3)が改善した一方、卸売・小売(2.2→1.0)、サービス業(18.8→17.3)や建設業(13.5→13.1)が悪化し、全体を押し下げた。今後については、製造業の不振一巡から、ドイツ景気は次第に底打ちへ向かうとみられるものの、足元では欧州でも新型コロナウイルスの感染が急速に拡大しているほか、内外需ともけん引役に欠くなかで、停滞気味の推移が続くと予想する。

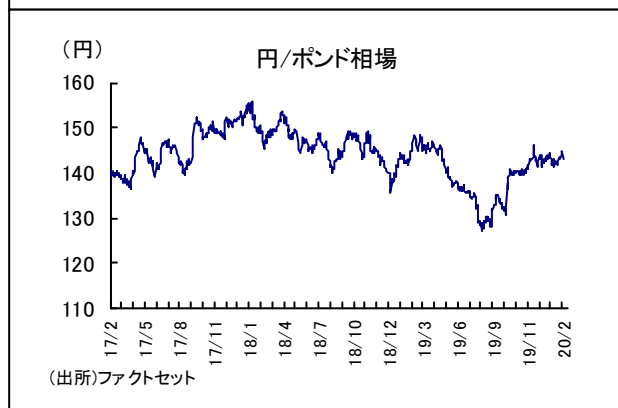
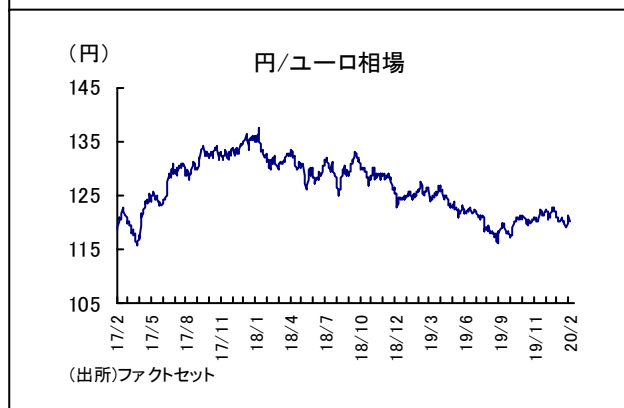
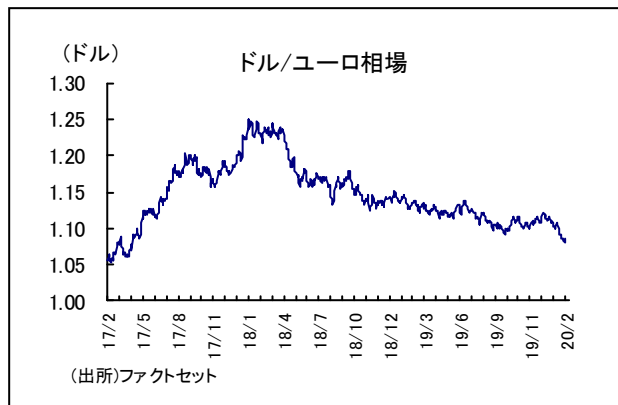
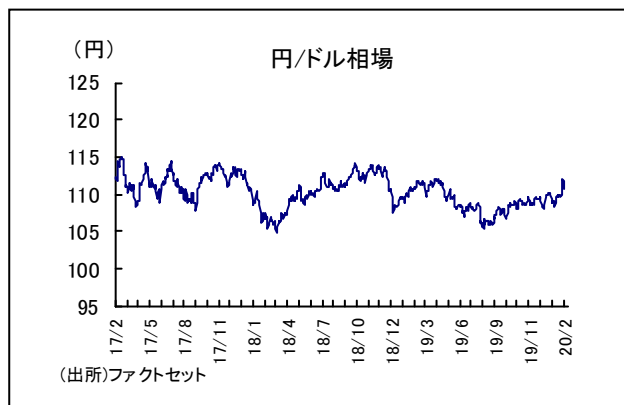


日米欧マーケットの動向 (2020年2月25日現在)

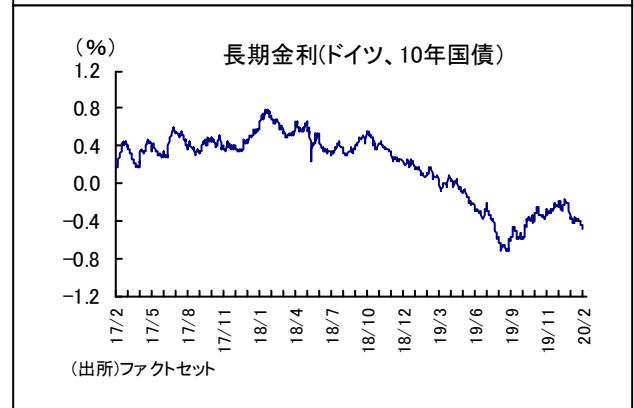
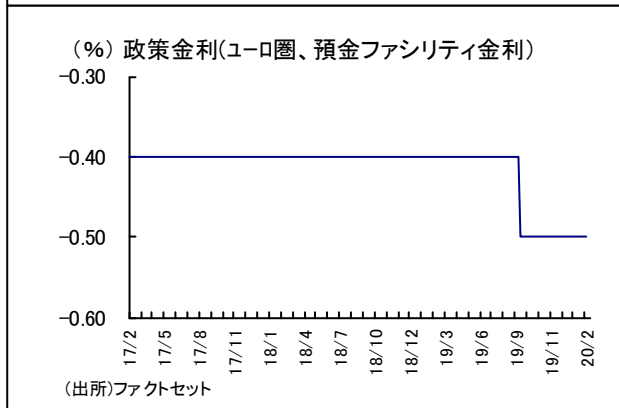
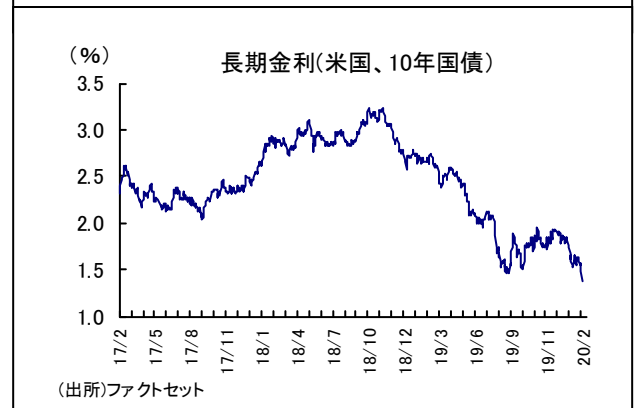
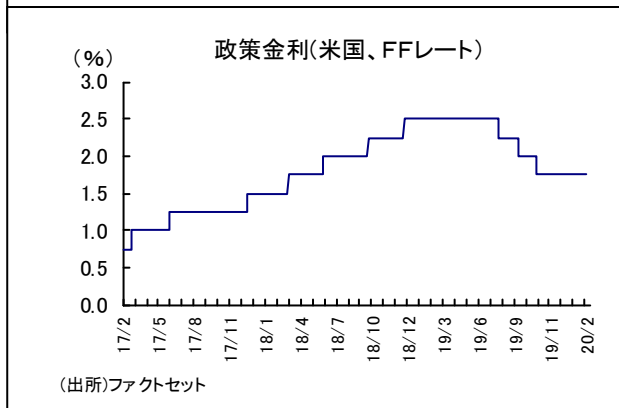
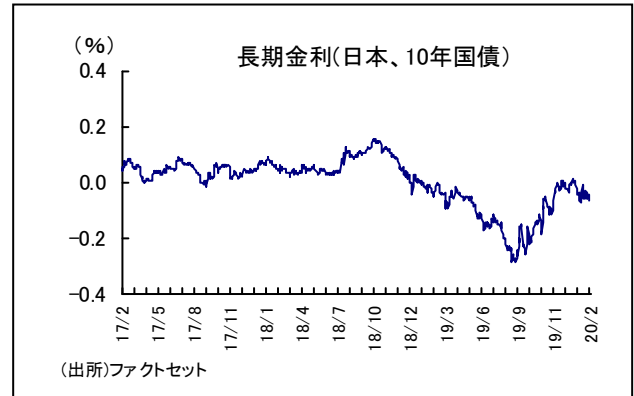
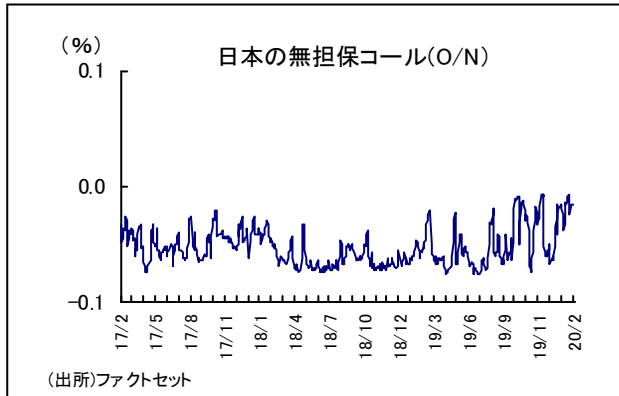
▽各国の株価動向



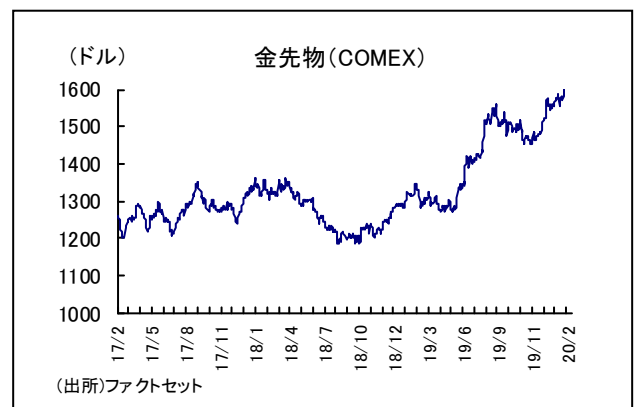
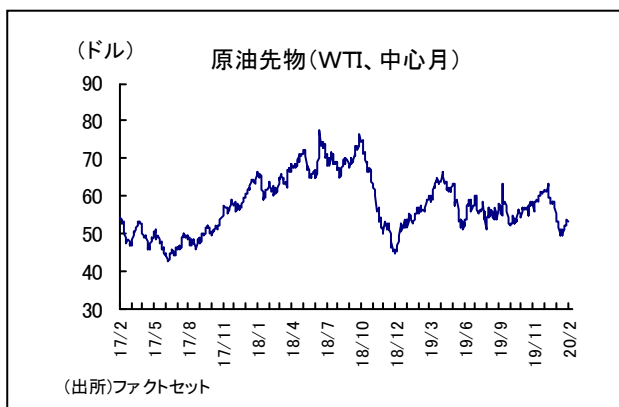
▽外為市場の動向



▽各国の金利動向



▽商品市況の動向



本レポートは、明治安田生命保険 運用企画部 運用調査 G が情報提供資料として作成したものです。本レポートは、情報提供のみを目的として作成したものであり、保険の販売その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。また、記載されている意見や予測は、当社の資産運用方針と直接の関係はありません。当社では、本レポート中の掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、当社は一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 明治安田生命保険相互会社 運用企画部 運用調査グループ

東京都千代田区丸の内2-1-1 TEL03-3283-1216

執筆者：小玉祐一、松下定泰、大広泰三、山口範大、
西山周作、木下裕太郎