

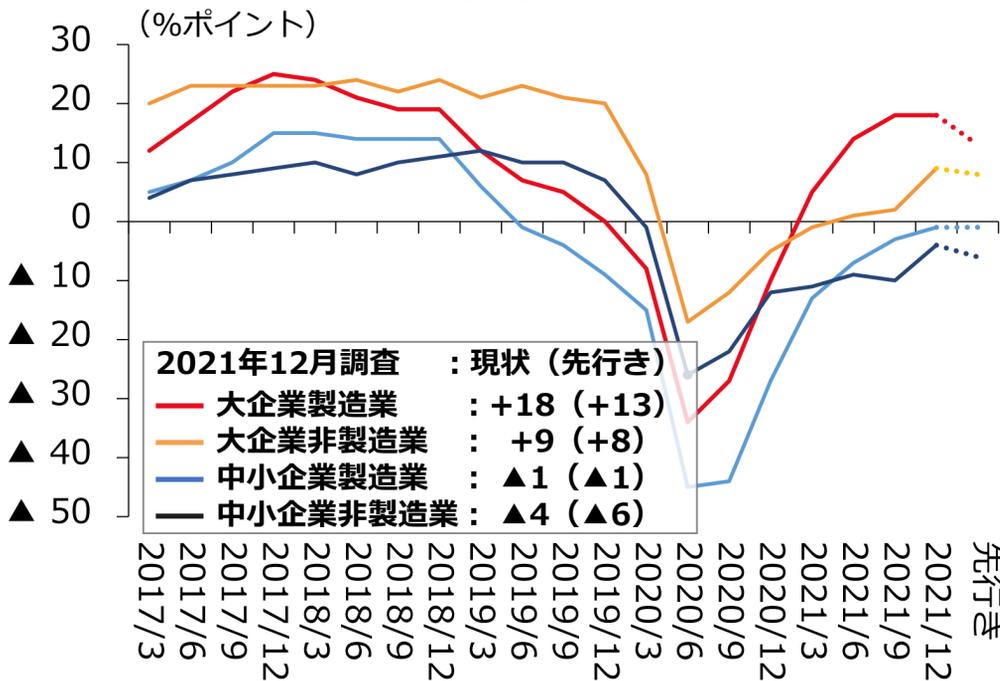
新型コロナウイルスによる経済への影響

1. 実体経済

①日本経済（日銀短観、機械受注、貿易統計）

- 短観**：12月業況判断DIは前回調査（9月）と比較し、大企業の製造業は横ばい、非製造業は改善。製造業では供給制約の長期化で自動車引き続き低調な一方、非製造業は緊急事態宣言解除を受けて対個人サービス、宿泊・飲食サービスを中心に持ち直した。中小企業は製造業・非製造業ともにマイナス圏で推移。2021年度の経常利益見通し（全規模・全産業）は前回調査から上方修正されたが、設備投資計画は横ばい。雇用人員判断DIからは人手不足が示唆されるも今年度の新卒採用計画は下方修正と、企業の慎重姿勢は根強い模様。調査時点では十分反映されていない可能性のある新変異株への懸念が一層の重しとなる懸念も。
- 機械受注**：10月のコア民需（船舶・電力を除いた民需。設備投資の先行指標）は前月比+3.8%と3カ月ぶりに増加。非製造業では、鉄道車両などの大口受注があった運輸業・郵便業が大幅に増加。緊急事態宣言解除に伴う非製造業の持ち直しは期待通りだが、単月での変動が大きい指標のため引き続き注視が必要。
- 貿易統計**：11月の貿易収支は、輸出が前年比+20.5%と増加するも、輸入が同+43.8%と大幅に伸び、4カ月連続で赤字。輸出は鉄鋼や半導体関連が伸長した他、自動車が8~10月の落ち込みから持ち直した。一方、輸入は世界的なエネルギー高を背景に引き続き原油、液化天然ガスなどが全体を押し上げた。

▽日銀短観①（業況判断DI）



(注) 回答企業のうち、「良い」と答えた割合から「悪い」と答えた割合を引いた値。年月は調査時期。直近調査の回答期間は11/10~12/10 (出所) 日本銀行

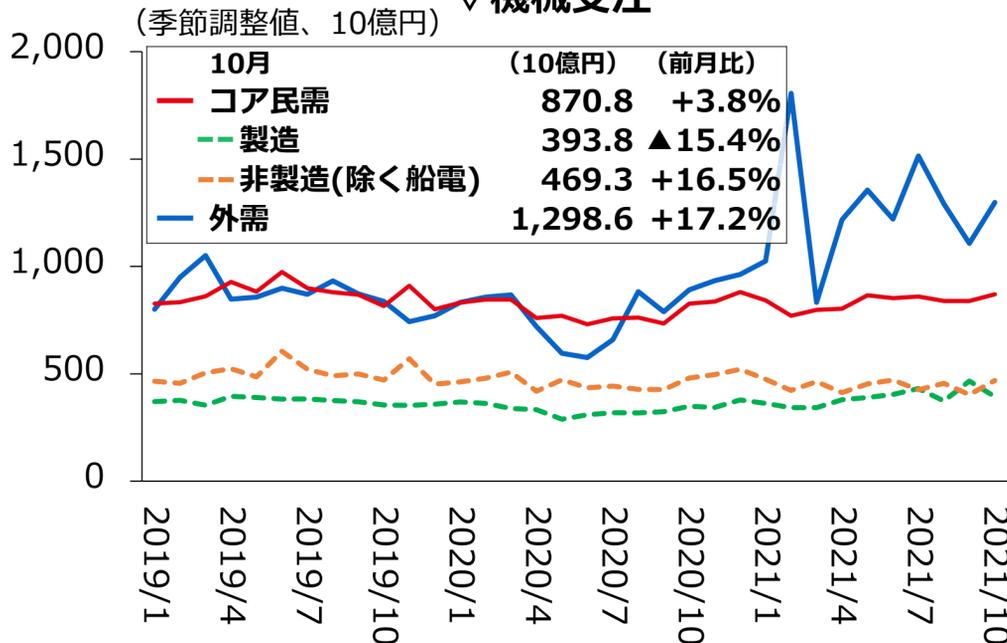
▽日銀短観②（経常利益・設備投資・雇用）

	経常利益(前年度比 %)			設備投資額(前年度比 %)		
	2020年度	2021年度 計画 (修正率)		2020年度	2021年度 計画 (修正率)	
全産業	▲20.1	28.0	+11.3	▲8.5	+7.9	0.0
製造業	▲3.8	32.5	+16.2	▲10.0	+11.6	▲0.4
非製造業	▲30.4	24.1	+7.1	▲7.5	+5.7	+0.2

	雇用人員判断(%ポイント)				新卒採用計画(%)			
	12月調査 (前回差)	先行き (前回差)	2021年度 前年比 (修正率)	2022年度 前年比 (修正率)	2021年度 前年比 (修正率)	2022年度 前年比 (修正率)	2021年度 前年比 (修正率)	2022年度 前年比 (修正率)
全産業	▲21	▲4	▲24	▲3	▲8.0	▲1.3	+3.9	▲0.7
製造業	▲14	▲4	▲17	▲3	▲13.7	▲0.7	+4.6	▲1.0
非製造業	▲26	▲5	▲31	▲5	▲5.5	▲1.5	+3.5	▲0.5

(注1) 修正率は前回調査時（または最近）からの変化幅（%ポイント）。新卒採用計画の前回調査は2021年6月。
 (注2) 雇用人員判断DIは「過剰」-「不足」、資金繰り判断DIは「楽である」-「苦しい」（%ポイント）
 (出所) 日本銀行

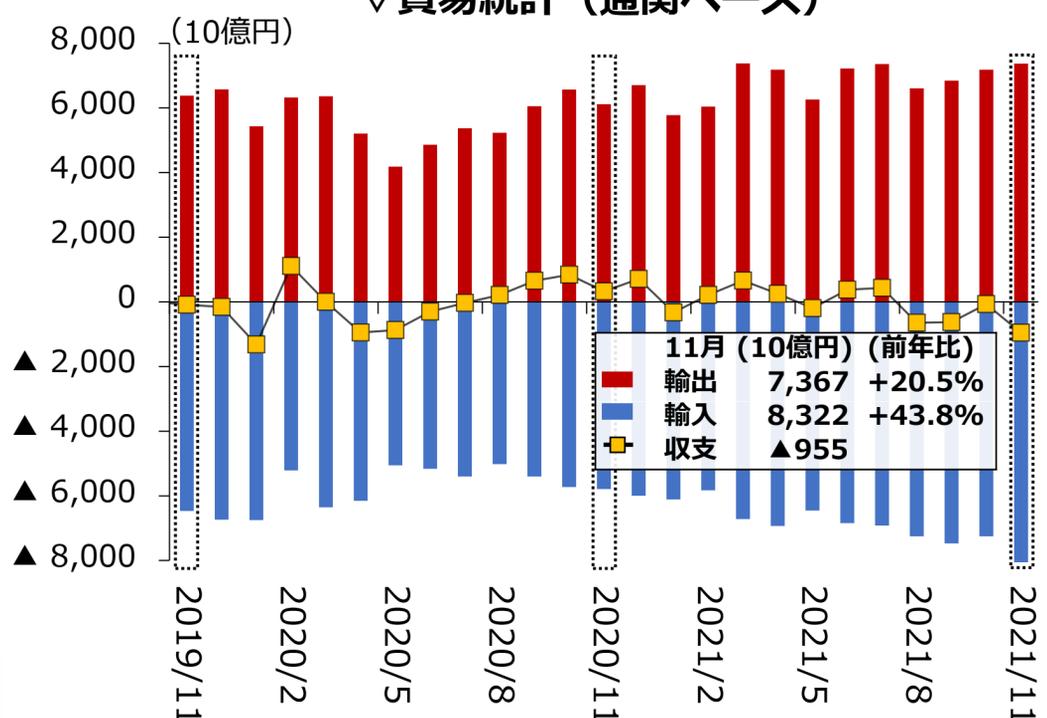
▽機械受注



※季節調整処理により、製造・非製造業の合計とコア民需の動きは必ずしも一致しない場合がある。

(出所) 内閣府

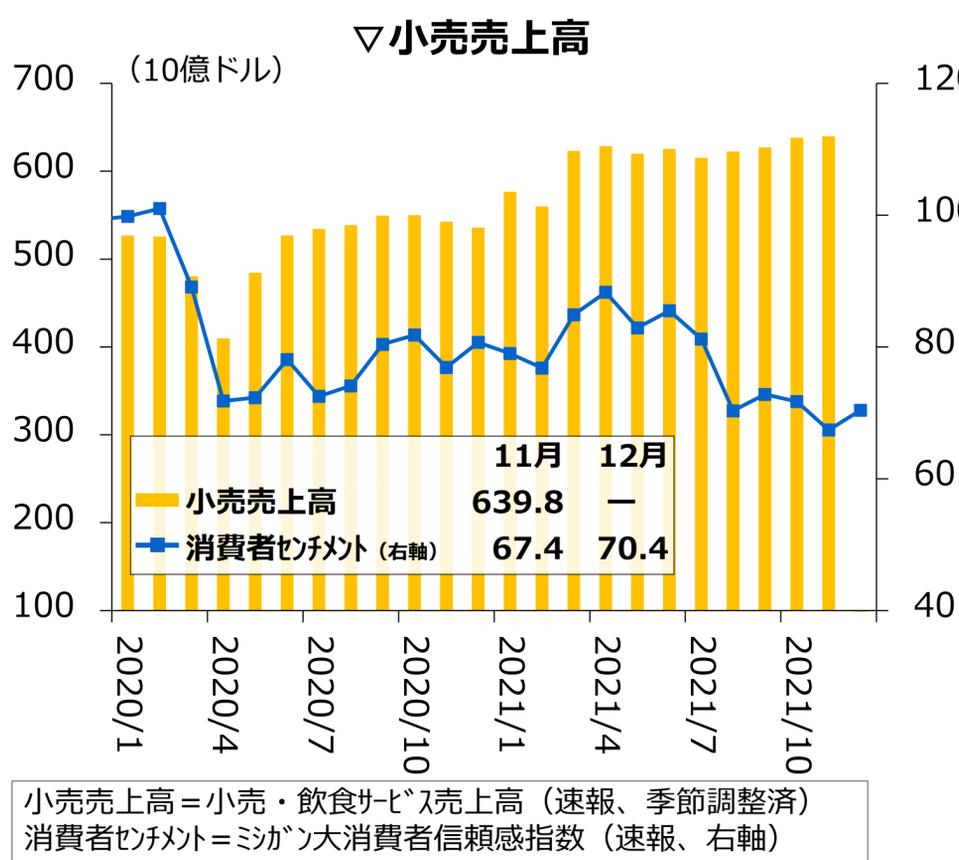
▽貿易統計（通関ベース）



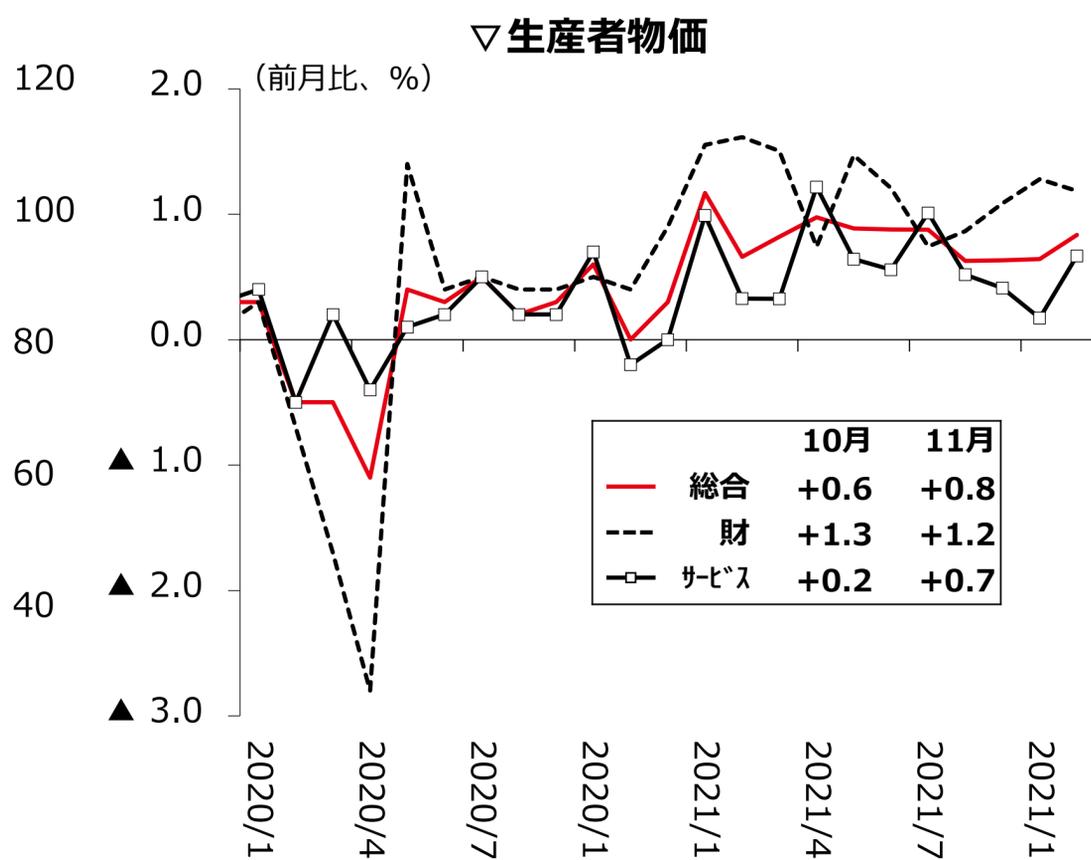
(出所) 財務省

②米国経済（小売売上高、生産者物価、企業景況感、鉱工業生産）

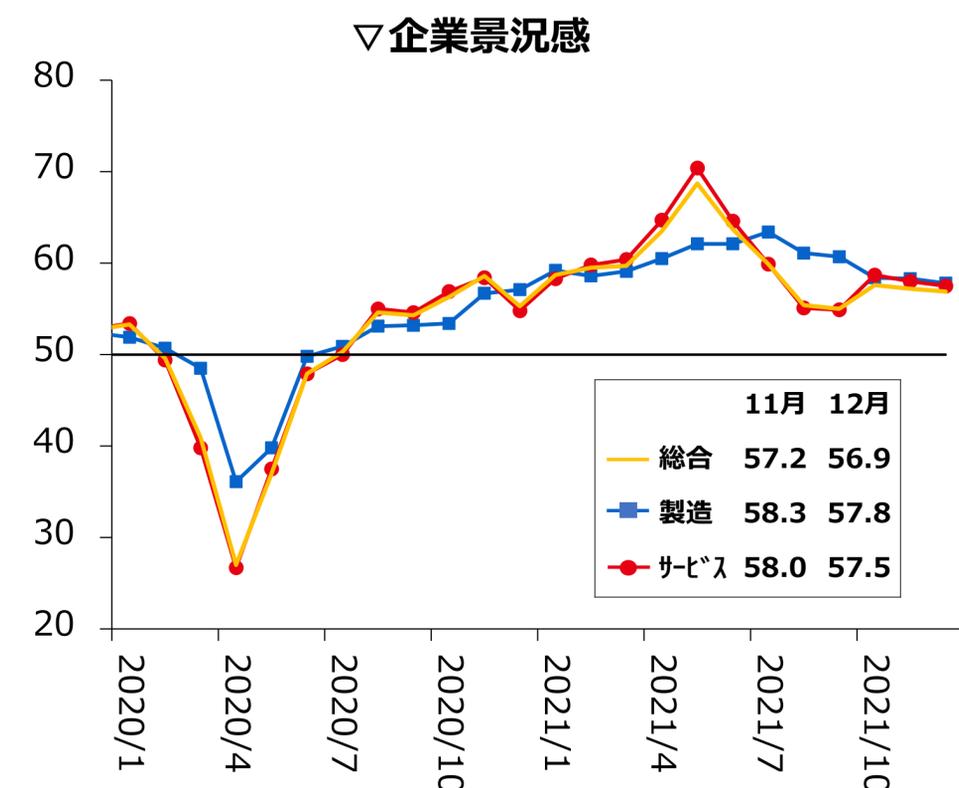
- 11月の小売売上高は前月比+0.3%（10月同+1.8%）と高水準で推移するも小幅な増加に留まった。品不足や物価上昇が消費の抑制要因となっている可能性がある他、家電販売店や総合小売店などで好調だった先月からの反動減が確認され、年末商戦の前倒しで消費が平準化されたためとの見方もある。
- 11月の生産者物価指数（PPI：最終需要ベース）は前月比+0.8%（前年比+9.6%）と続伸した。変動の大きい食品・エネルギーなどを除いたコア指数（同+0.7%）が顕著に上昇、幅広い品目に価格上昇圧力が波及している模様。中間財のインフレも高率を保っており、企業が高コストに直面する状況は続いている。一方、高インフレを主導してきたエネルギーには減速の兆しが見られた。
- 企業景況感を示す12月のPMI（総合）は56.9と好不況の目安とされる50を上回るもわずかに低下。労働力や資材の不足、物流の混乱などがコスト上昇やリードタイム長期化を助長する状況は継続している。ただ、サプライチェーンの目詰まり緩和や原材料価格上昇の軟化など、ここ数カ月わたる強い供給制約の解消に向けての好材料となり得る現象も確認された模様。
- 鉱工業：11月の鉱工業生産指数は前月比+0.5%（10月同+1.7%）と2カ月連続で上昇。半導体不足により増産が阻害されていた自動車が同+4.0%と回復傾向にあり（ただし前年同月比では▲11.3%）、その他の産業についてもおおむね堅調に上昇した。設備稼働率は自動車・同部品の顕著な上昇もあって全産業で76.8%（10月76.5%）と、コロナ前の水準（2020年2月76.3%）まで回復している。



（出所）US Census Bureau, University of Michigan

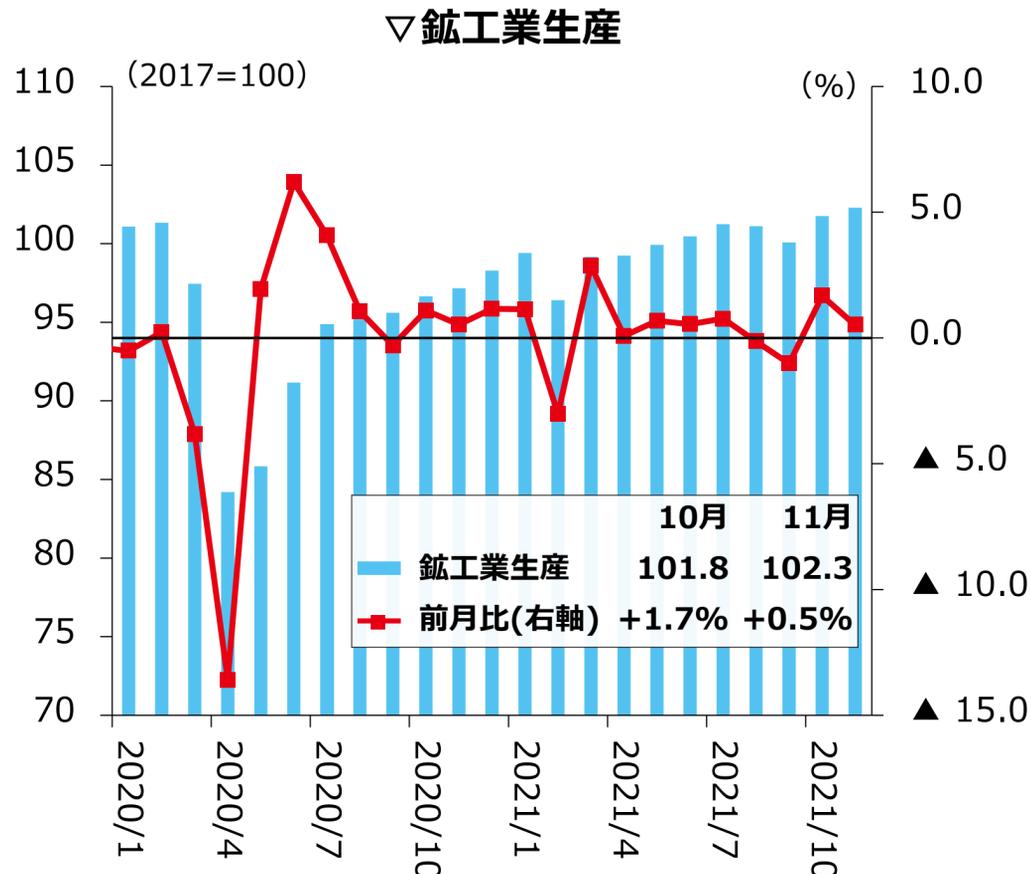


（出所）US Bureau of Labor Statistics



PMI = 購買担当者景況指数（企業景況感を示す。50を上回ると好況、下回ると不況を示唆するとされる）
※調査期間：12/6～15

（出所）Refinitiv



鉱工業生産 = 鉱工業生産指数（季節調整済、2017年=100）

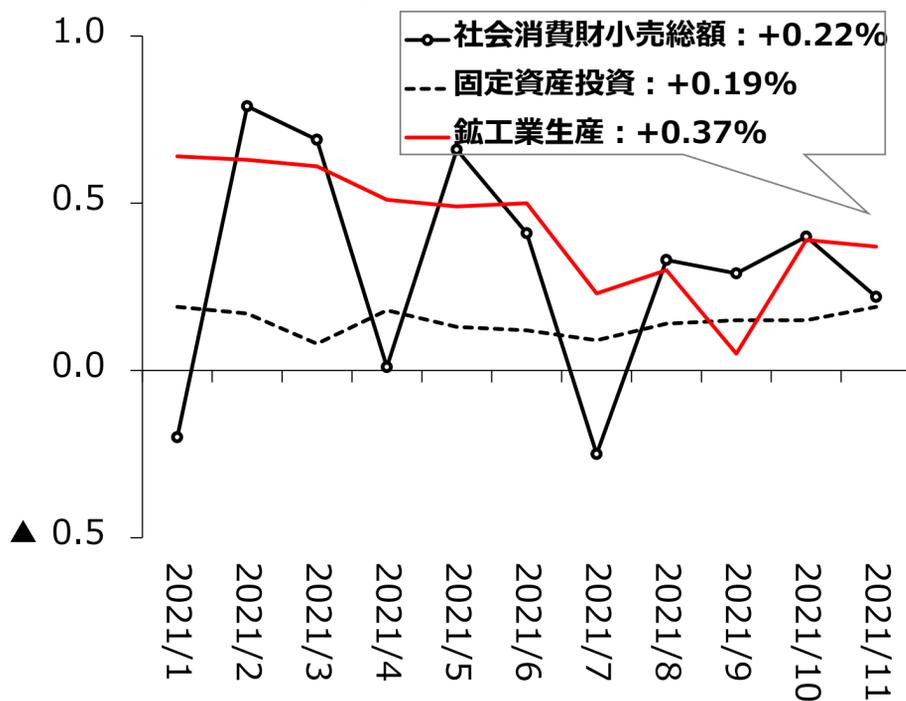
（出所）Federal Reserve Board

③中国経済（11月の主要経済指標、今後の展望）

- 固定資産投資**：11月は前月比+0.19%（10月+0.15%）と若干持ち直した。一方、前年同月比で見ると▲3.4%（10月▲4.1%）と7カ月連続の前年割れの状況。製造業による設備投資が維持されたものの、インフラ投資は8カ月連続、不動産投資は4カ月連続で前年割れした。政府がこれまで目立った財政措置を取っていないことに加え、不動産バブル抑制策の強化や住宅市場の低迷を受けて不動産企業の資金繰りが悪化していることが回復を阻害。
- 社会消費財小売総額**：11月は前月比+0.22%（10月+0.4%）と伸びが鈍化。前年同月比でも+3.9%（10月+4.9%）と鈍化。自動車販売の減少が長引いているほか、ネット通販も昨年2月の全土封鎖以来の前年割れとなった。全土の半数に渡る地域における封鎖措置の導入が消費や企業活動を圧迫。人の移動（旅客輸送）はコロナ禍前2019年比で6割減少した。
- 鉱工業生産**：GDPと相関が高いとされる同指標は前月比+0.37%（10月+0.39%）と勢いが若干弱まった。前年同月比は+3.8%（10月+3.5%）と小幅持ち直すもコロナ禍前年平均+6%程度の伸び率から見て基調は弱い。住宅市場では新設着工や販売面積の大幅減が続いており、関連する建材や家電などの生産を圧迫。主要素材である粗鋼生産は前年同月比2割を超える減産が続き、実体経済との連動性が高い発電量も同+0.2%（10月+3.0%）と大幅鈍化。
- 今後の展望**：足元では経済規模が大きい上海や広東省、浙江省で行動制限が強化されている。首都北京に隣接する天津でオミクロン株への感染が確認されており、2月のオリンピック、3月の全人代（来年度予算を審議する国会に相当）開催を控え、感染対策は一層強化される公算。一方、来年の経済運営の方向性を決める「中央経済工作会議」では現行の慎重な財政・金融政策スタンスの維持を強調。多くの下振れリスクを抱える中での経済運営に注目。

▽主要経済指標（前月比）

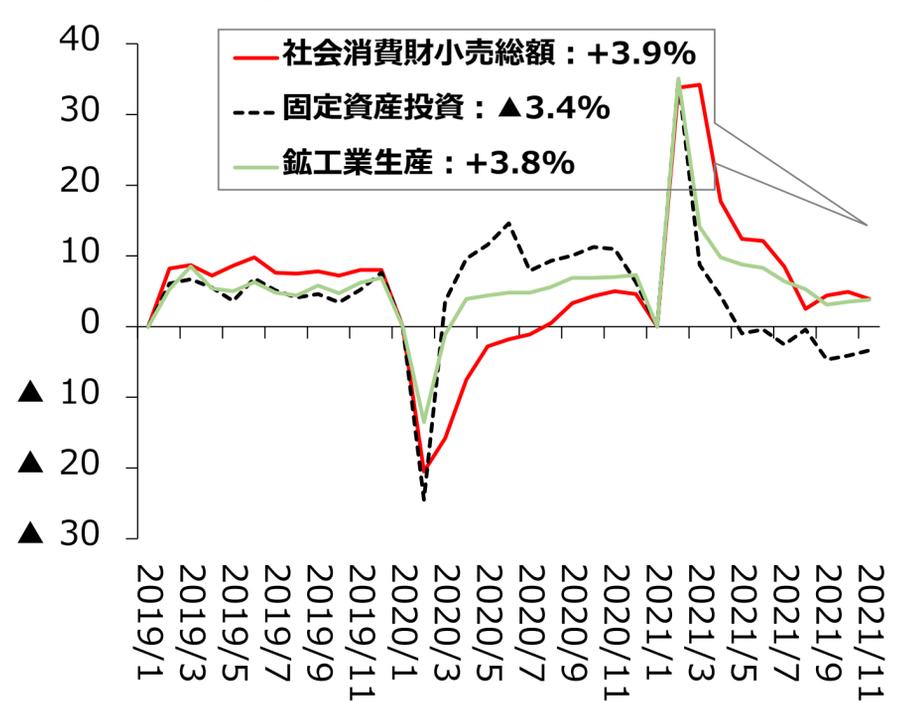
（季節調整値 前月比、%）



（出所）中国国家统计局。直近：11月

▽主要経済指標（前年比）

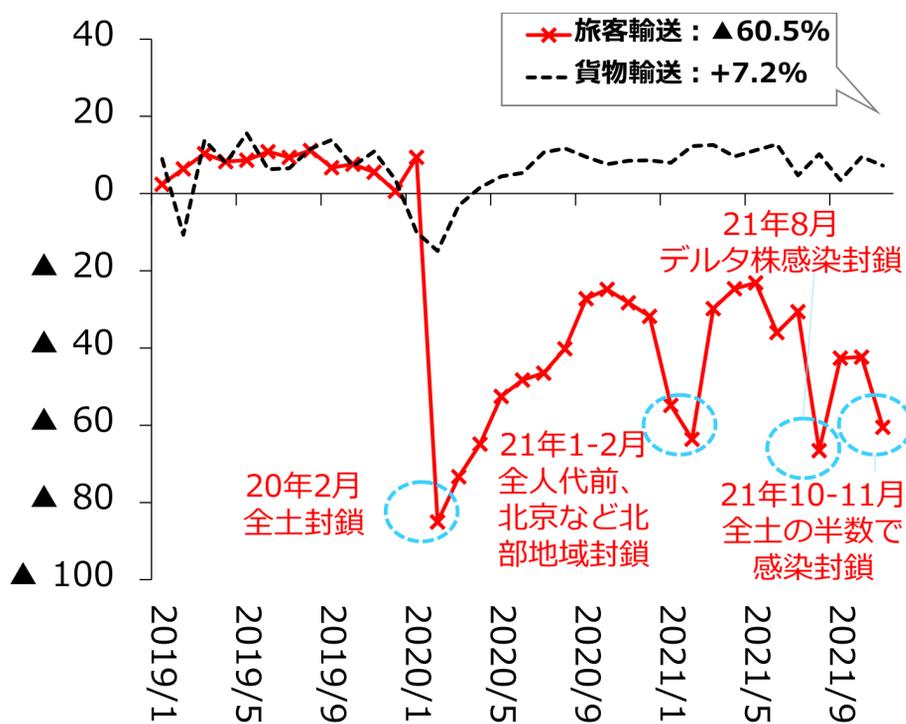
（前年同月比、%）



（出所）中国国家统计局。直近：11月

▽交通部輸送状況統計

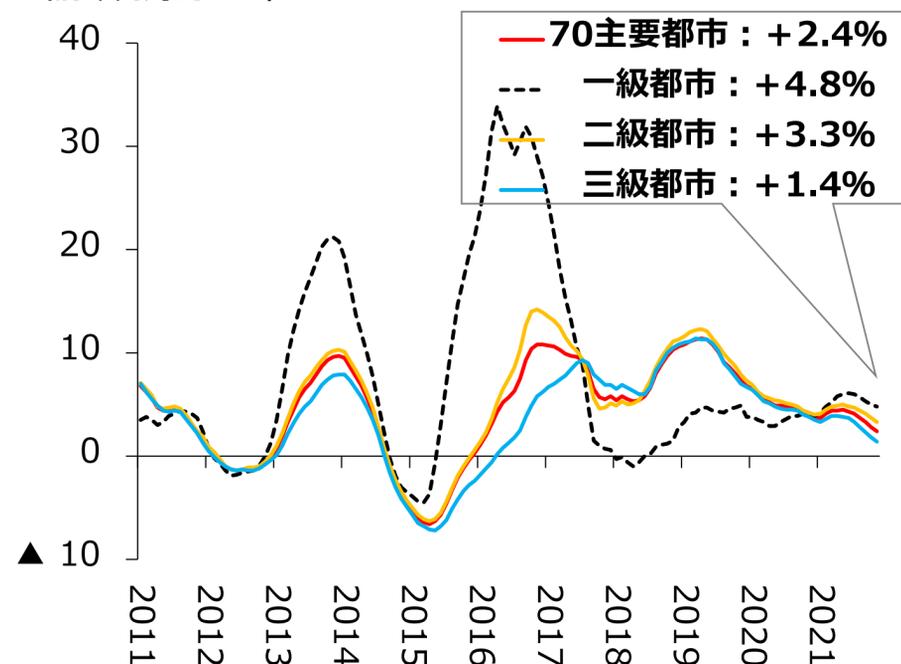
（前々年比、%）



（出所）中国国家统计局。直近：11月

▽住宅価格指数

（前年同月比、%）

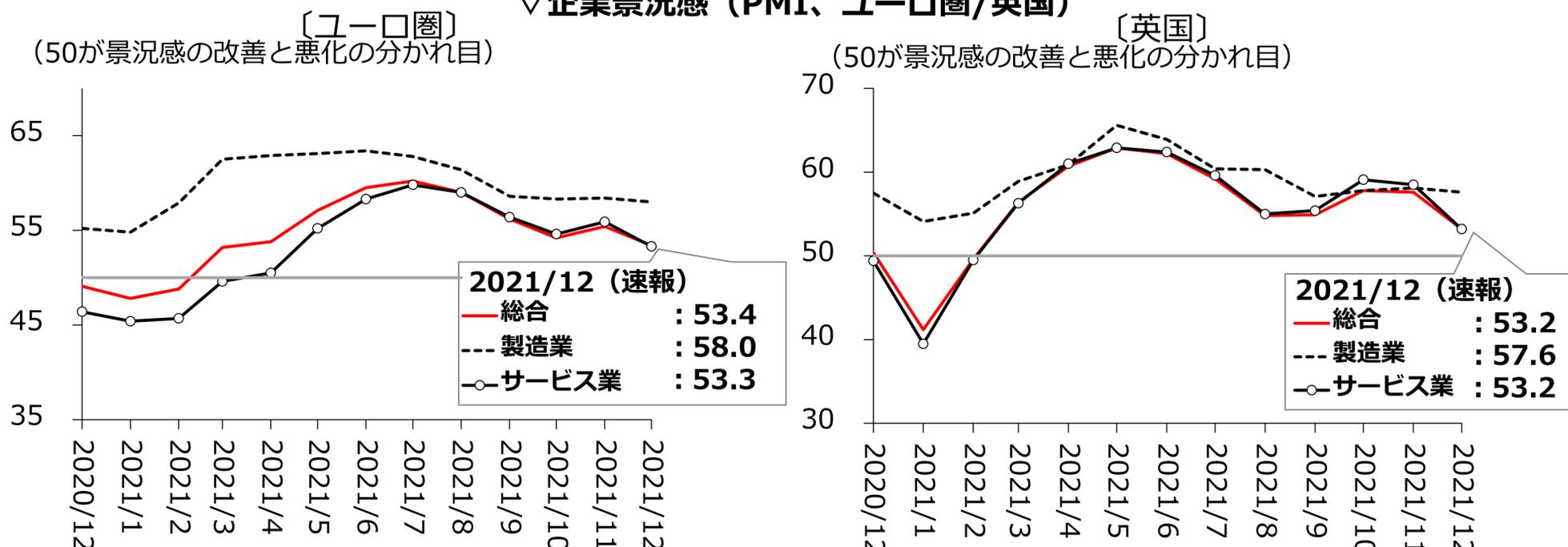


（注）一級都市：北京、上海、広州、深圳。二級都市：21都市（天津や重慶、長春等の省都）。三級都市：残り45の地方都市
（出所）中国国家统计局。直近：11月

④欧州経済（景況感、雇用者数、実質GDP）

- 景況感**：12月のユーロ圏の総合PMI（50以上が景況感の改善）の速報値は53.4（11月55.4）と2カ月ぶりに低下。製造業が58.0（11月58.4）、サービス業が53.3（11月55.9）といずれも低下。サービス業では新型コロナのオミクロン株とそれに伴う行動制限の影響が反映されている模様で、圏内最大の経済大国のドイツでは急速な感染拡大を背景に景況改善／悪化の節目の50を10カ月ぶりに割り込んだ（48.4）。クリスマスを目前にさらなるセンチメント悪化の恐れも。英国の総合PMIも53.2（11月57.6）と低下。製造業57.6（11月58.1）に比べ、サービス業が53.2（11月58.5）と大きめに低下、こちらも感染拡大の影響が目立つ形に。製造業の生産項目が拡大するなど供給制約緩和の兆候はあるが、サービス業の鈍化で景気回復のペースは弱まる可能性が高い。
- 雇用者数**：源泉徴収情報に基づく11月の英国の雇用者数は2,943.2万人で前月差+25.7万人（10月同+7.4万人）と10カ月連続で増加。また、失業給付申請件数は197.0万件で前月差▲5.0万件と減少継続。求人数（後方3か月平均）は前月差+3.7万件の121.9万件で過去最高を更新。9月での政府の雇用維持支援策（一時帰休・時短労働者の給与補てん）終了後も雇用環境改善が継続していることが確認された格好。英中銀（BOE）は11月の金融政策委員会（MPC）における利上げ開始見送りの理由の一つとして上記支援策終了の影響見極めを挙げていたが、11月分の雇用関連指標が好調さを維持したことなどを受け、12/16のMPCで0.25%への利上げ（+0.15%）を決定。
- 実質GDP**：10月の英国の実質GDPは前月比+0.1%（9月同+0.6%）とほぼ横ばい。医療機関の対面診療が引き続き増加するなど、保健・社会活動の回復を主因にサービス業の産出が増加（同+0.4%）。一方、天候要因などで夏場にかけて例外的に高い産出を記録した電力・ガス部門、鉱業部門では反動減が継続、生産部門は減少した（同▲0.6%）。また、建設部門も資材の供給不足や価格高騰の影響を受けて減少した（同▲1.8%）。なお、10月の実質GDPは、コロナ前の2019年平均と比べまだ0.4%低い水準。先行きについては上記PMIでも示唆されたようにオミクロン株の感染拡大が景気回復の重しとなる懸念が強い。

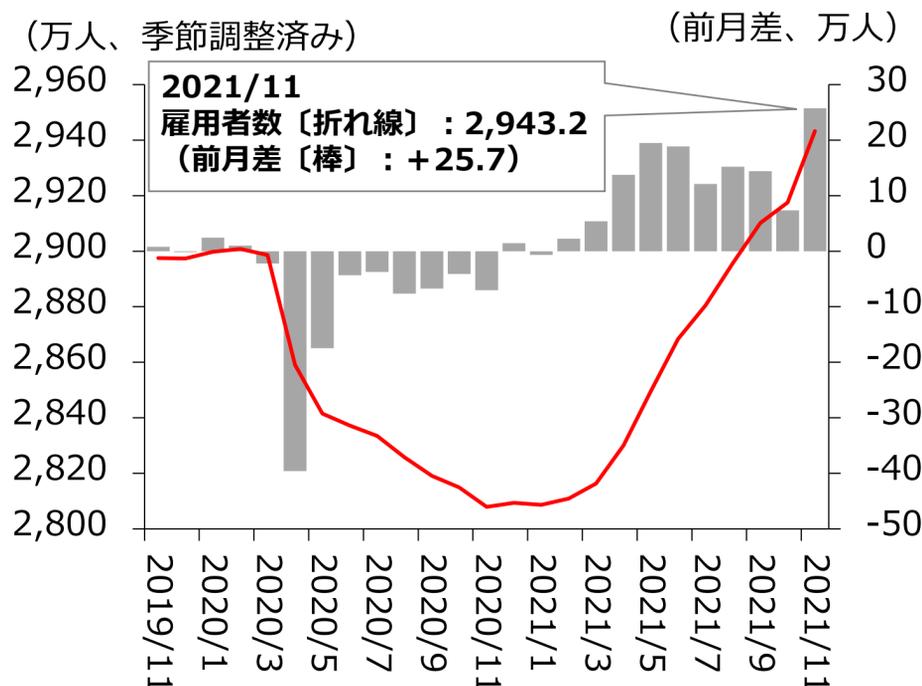
▽企業景況感（PMI、ユーロ圏/英国）



(注) PMI (Purchasing Managers' Index, 購買担当者景気指数) は企業の購買担当者に当該月の業況を前月と比較して改善・横ばい・悪化の三択で回答してもらい、回答結果を指数化したもの。50が景況感の改善と悪化の分かれ目。

(出所) IHS Markit, Refinitiv

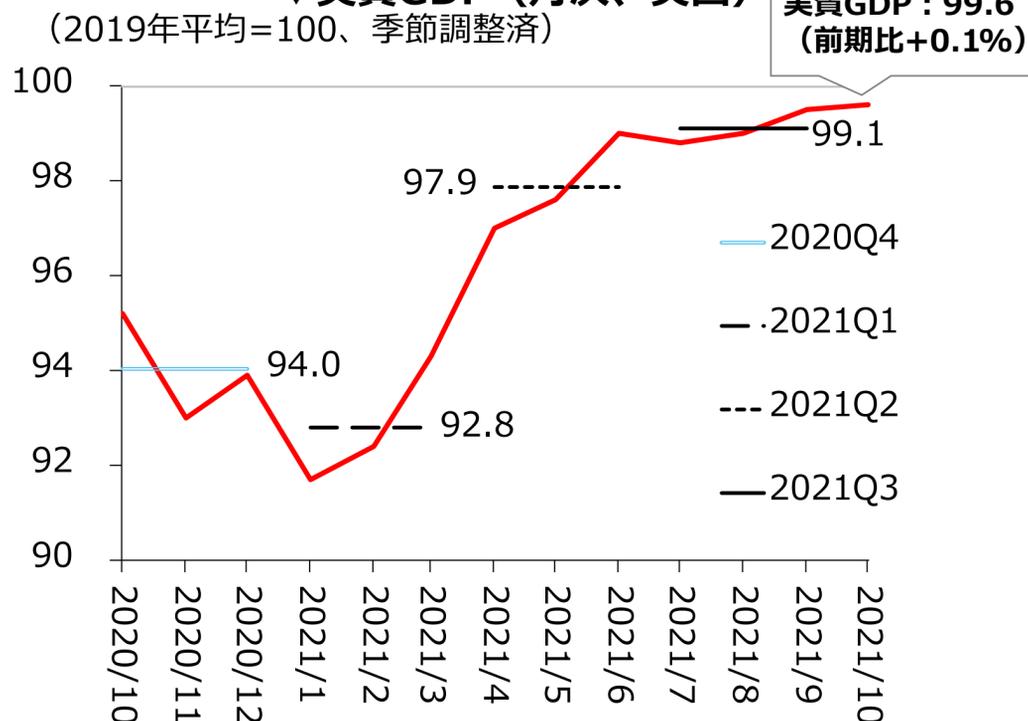
▽雇用者数 (英国)



(注) 歳入関税庁の源泉徴収情報に基づく。

(出所) 英国立統計局

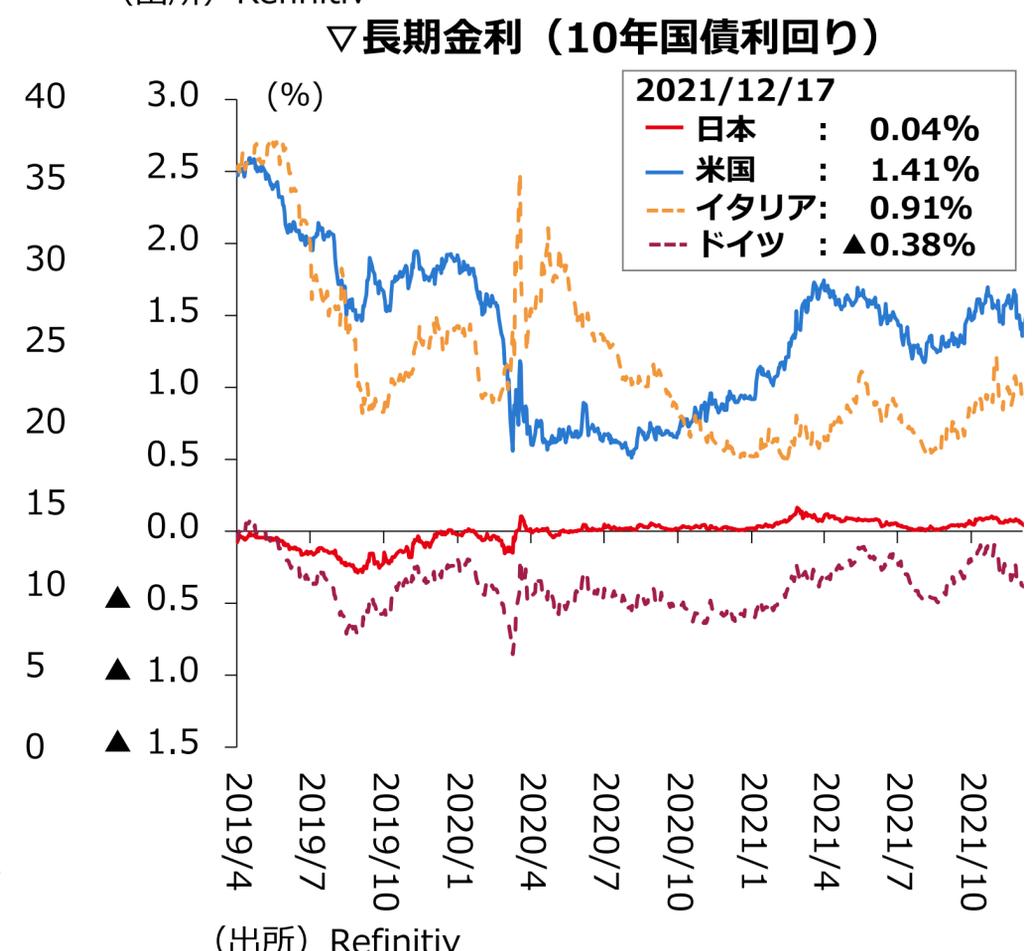
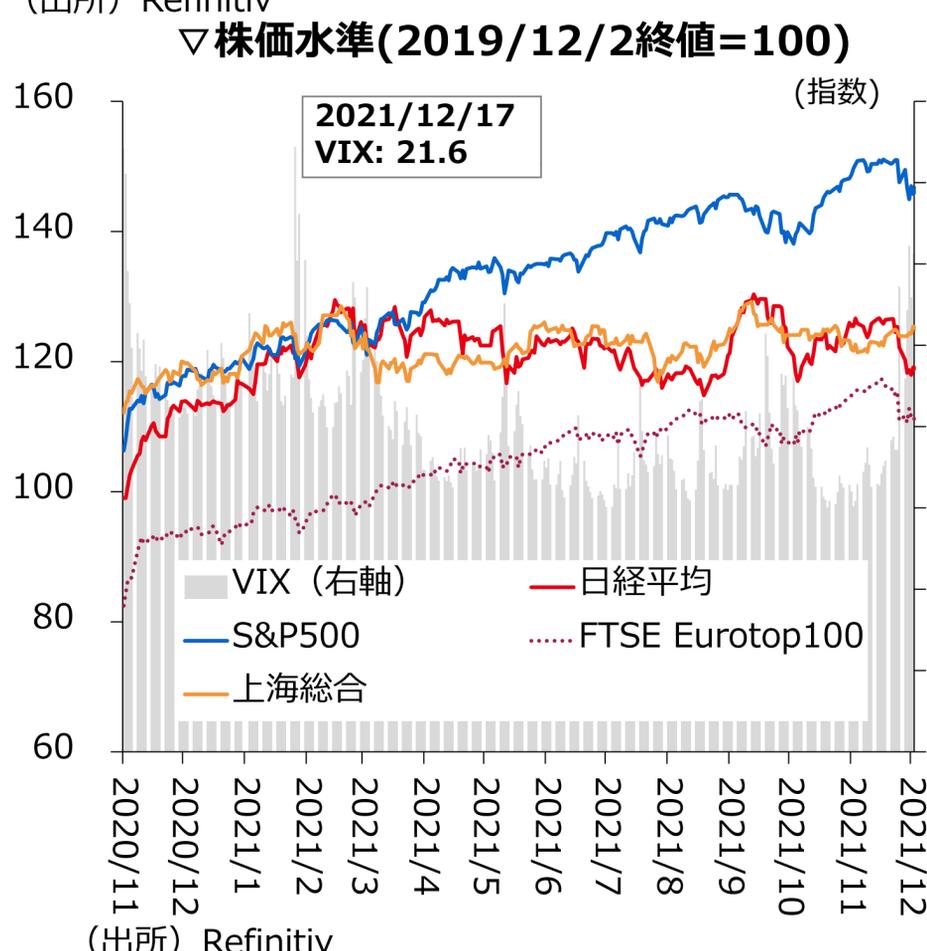
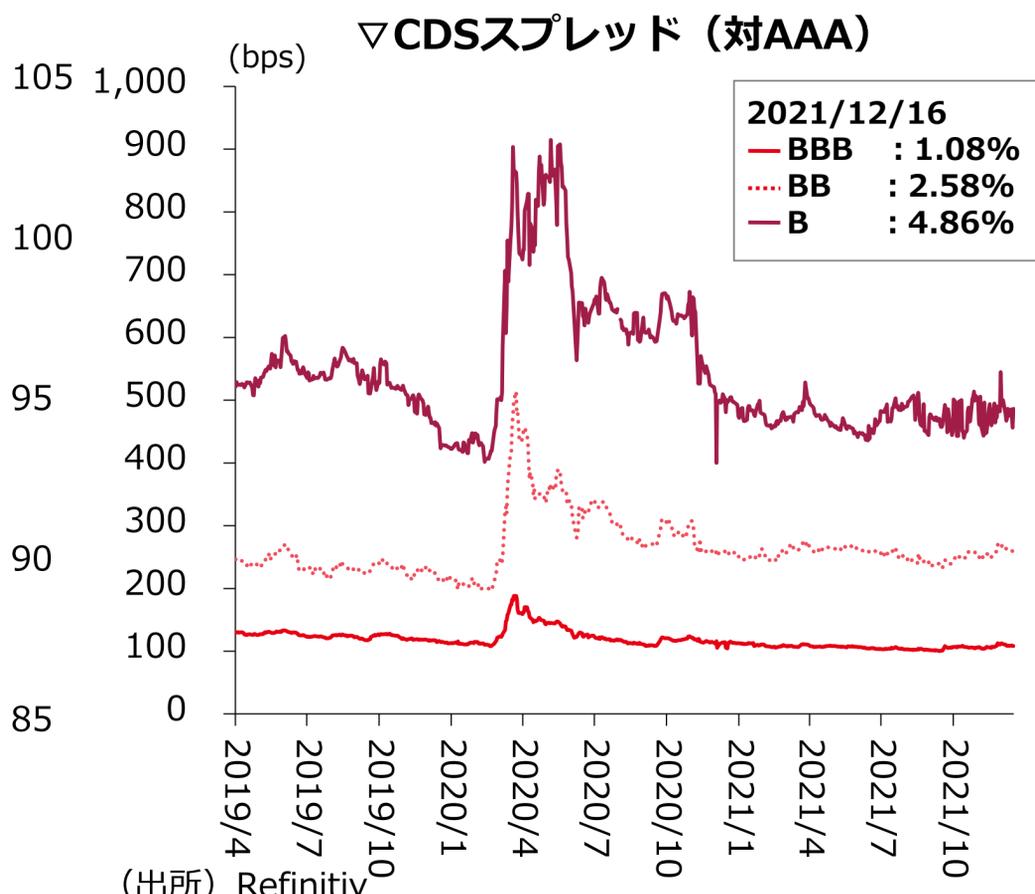
▽実質GDP (月次、英国)



(出所) 英国立統計局

2. 金融・信用（為替、金利、株価、信用等）

- 為替相場**：ドル円は、米連邦公開市場委員会（FOMC）で金融政策の正常化加速（金融資産の新規購入終了時期の前倒し）が決定され一時的にドル買い圧力が強まったが、オミクロン株拡大に伴うリスクオフの動きも観察され、113円台後半で取引を終えた。ユーロ円は、欧州中銀（ECB）が量的緩和縮小を決定したものの、一段の政策正常化に消極的との評価からユーロが小幅軟化。
- 企業信用**：米ドル建CDS（Credit Default Swap）スプレッドは、金融政策正常化の加速に対する見方がやや後退、再び落ち着いた動きに。低グレードにおいて比較的ボラティリティが高い状況は継続。
- 株価**：米株はオミクロン株の危険性に対する憶測から一進一退を繰り返したが、週末にかけてはリスクオフが勝る形で下落。欧州株も週末にかけやや軟化した。当面はオミクロン株の影響を見定めながらの相場展開が続くものとみられる。なお、金融正常化に向かう国が増加していることも世界的な金融引き締めへの連想から上値を重くしていると思われる。米株ボラティリティ（VIX）はやや上昇。
- 長期金利**：米国では、堅調な景気と想定以上に強いインフレを踏まえFOMCが政策正常化の加速を決定。22年中の3回の利上げを示唆するなど金融引き締め方向へのシフトを鮮明にしたが、材料出尽くし感とオミクロン株への懸念から長期金利はむしろ低下、1.41%で越週した。欧州では、欧州中銀（ECB）がパンデミック対応の資産購入プログラム（PEPP）を通じた新規購入をプログラム期限（22/3末）で終了、補完的に常設のプログラム（APP）での購入を増額する事実上の量的緩和縮小（テーパリング）移行を決定。しかし市場は一段の政策正常化には消極的と評価、国債利回りは総じて低下した。



3. 主要国における金融政策の修正

主要先進国では12月第3週に金融政策の先行きを占う重要会合が相次ぎ、新型コロナ以降の経済の復元度合いや足元の高インフレに対する認識、パンデミック対応の緊急的緩和策の解除の方向性が注目点に。

【米国】

- 連邦公開市場委員会（FOMC）は、14-15日の会合で政策金利（FF金利）の据え置きと量的緩和縮小（テーパリング）の加速を決定。景気、雇用の回復は想定を超えるペースで、インフレ圧力は22年末にかけ減退するとしながらも「インフレは一時的」という従来の認識は修正した。金融資産の新規購入は来年3月に終了する見込みとなり、委員による予測では22年中3回の利上げが示唆された。
- パウエル議長は記者会見で一段の政策正常化の条件となる「最大雇用」につき再三問われたが、その基準は明言せず。失業率のみならず労働参加や賃金の動向など幅広い要素を考慮するとした。現時点で賃金上昇のインフレへの影響は限定的だが、賃料（レント）上昇とともに今後の要注目点だとも述べた。

【ユーロ圏】

- 欧州中銀（ECB）は16日の理事会で各種政策金利を据え置き。パンデミック対応の資産購入プログラム（PEPP）を通じた新規購入は当初期限の22年3月末で中止すると決定したが、緩和的な金融環境の維持が必要との認識は変えず、激変緩和を目的に常設プログラム（APP）下での資産購入額を明示した。
- ラガルド総裁は、高インフレは一時的で来年後半にECBの目標値に近づくとの強い確信を示し、利上げは資産購入プログラム終了後となるため、22年中の利上げの可能性は極めて低いと明言。

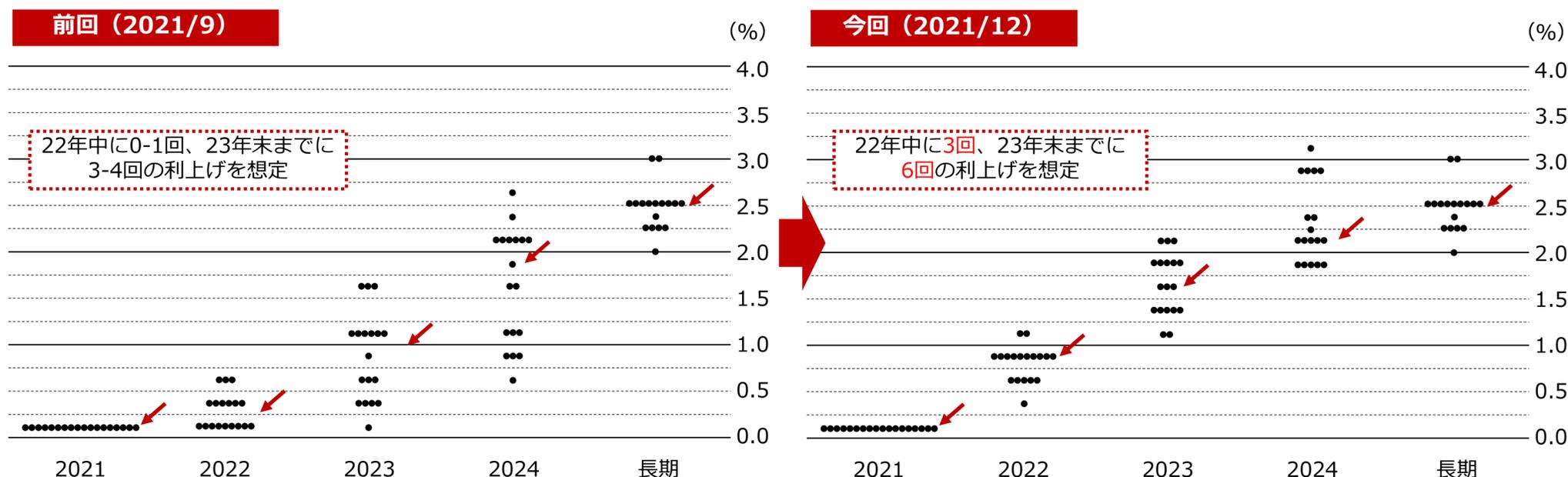
【英国】

- イングランド銀行（BoE）は16日の金融政策委員会で11月に見送った利上げを実施。先行きに多くの不透明感を認めながらも一段のインフレ高進のリスクに先手を打った格好。

【日本】

- 日銀（BoJ）は16-17日の金融政策決定会合で長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）を軸としたこれまでの基本的な政策枠組みを維持。中小企業に配慮し新型コロナ対応オペの一部を延長した。

▽米連邦公開市場委員会（FOMC）メンバーによる政策金利見通し（ドットチャート）



注：点（ドット）が個々のFOMC委員による政策金利（FF金利）の予測を示す。矢印は中央値が存在する水準（レンジ）。（出所）Federal Reserve

▽主要国中銀の12月会合における景気認識および政策決定

	米国（FRB）	ユーロ圏（ECB）	英国（BoE）	日本（BoJ）
主たる景気認識	<ul style="list-style-type: none"> 経済活動、雇用とも堅調 需給不均衡が高インフレを招いているが、供給制約の解消に伴いインフレ目標に収束 家計、企業が直面する金融環境は政策効果もあり緩和的 新型コロナ変異株がリスク要因 	<ul style="list-style-type: none"> 足元やや減速しているが、22年中も力強い成長が継続。産出は22Q1にはコロナ前の水準に復帰 エネルギー価格、供給制約を主要な要因に現在の高インフレは当面続くが、これら要因は解消し、22年後半には目標の2%に接近 	<ul style="list-style-type: none"> サプライチェーンの不調、労働供給不足などを主因に21Q4の成長率見通しを引き下げ 労働需給は引き締まっており、雇用維持策終了の影響は軽微 インフレは各種ボトルネックの解消で22年後半に落ち着くと見るが、一部で長期化のサインも 	<ul style="list-style-type: none"> 経済は基調的には改善、サービス消費の回復、供給制約の緩和などで先行きも回復が継続 インフレは足元で携帯電話料金などの押し下げ要因が残るが、徐々に上昇率を高める
金融政策の決定	<ul style="list-style-type: none"> 政策金利（FF金利）を0-0.25%で据え置き 量的緩和縮小を加速、2022/1から月次の金融資産購入額を計300億ドル（国債200、モーゲージ債100）ずつ減額。新規購入は3月中旬に終了予定 	<ul style="list-style-type: none"> 各種政策金利を据え置き パンデミック対応のプログラム（PEPP）を通じた金融資産購入を22年3月末をもって中止。24年末まで再投資で残高を維持 常設プログラム（APP）での4月以降の資産購入額を明示（22Q2の400億ユーロから段階的に減額） 	<ul style="list-style-type: none"> 政策金利（バンクレート）を0.15%引き上げ0.25%に 金融資産買い入れ枠8,950億ポンド（国債8,750、民間債務200）を維持 	<ul style="list-style-type: none"> 新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラムの一部の期限を22年9月末まで半年間延長 CP・社債等の買い入れ増額を期限通り22年3月末で終了。コロナ以前の残高に徐々に減額

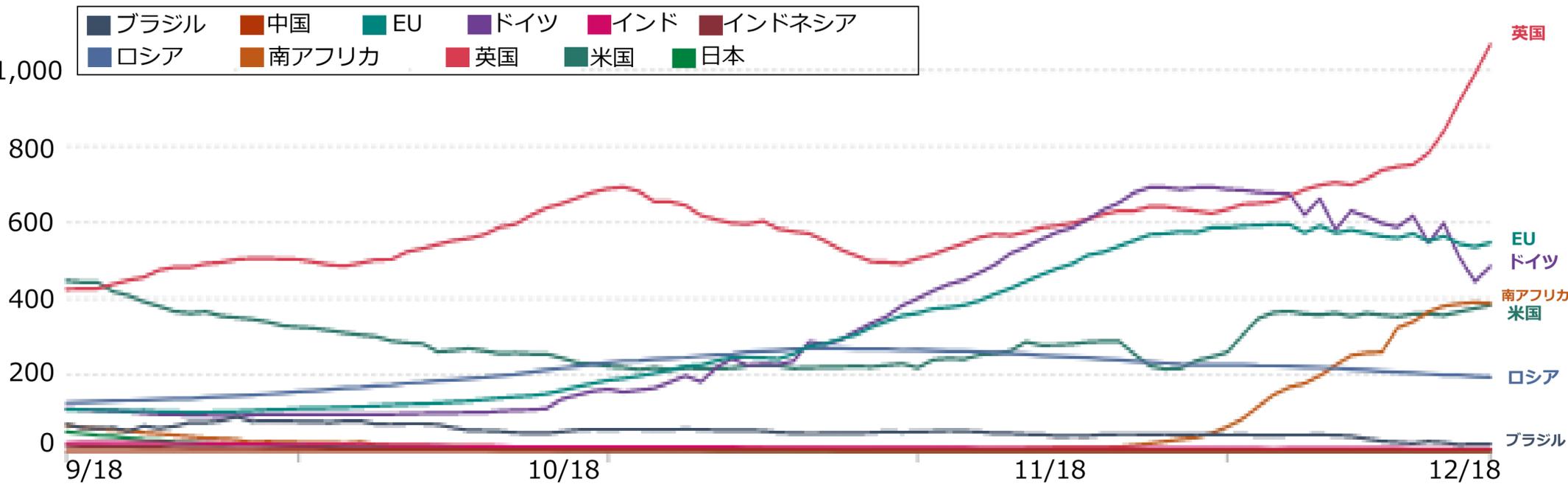
（出所）各国中銀

4. 活動制限・緩和状況アップデート

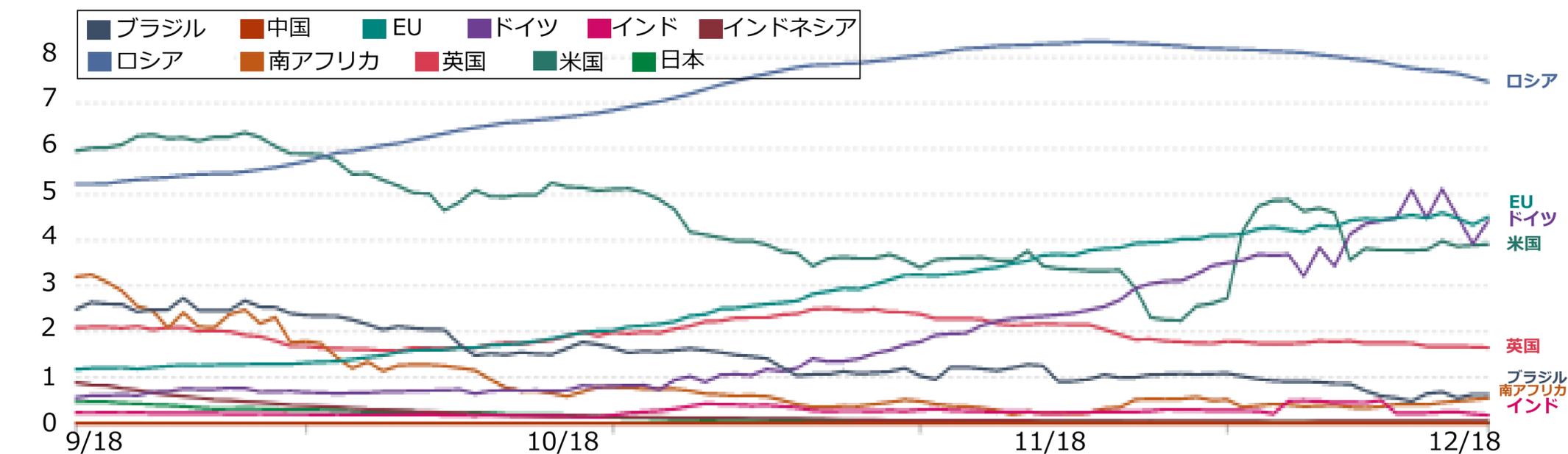
(感染者数等のデータの出所は国により異なる)

米国	<ul style="list-style-type: none"> 累計感染件数は50.8百万人、同死者数は80.6万人となった。1日当たり感染件数(7日平均、12/10)は12.7万人、同死者数は1299人。1日当たり感染件数が9月上旬以来の12万人超えと感染拡大が続く。 ワクチンは約4.94億回分、2.41億人が少なくとも1回は接種済み。これは全人口の72.7%に相当。うち59.2百万人がブースター接種を完了。1日あたりの接種回数(7日平均)は86.5万回に減少。
欧州	<ul style="list-style-type: none"> 欧州連合(EU)全域における1日あたり新規感染件数(7日平均)は12/17時点で約24.0万人と前週比で減少、1日あたり死者数(7日平均)も約1,940人と減少。一方、英国における1日あたり新規感染件数(7日平均)は約6.8万人と増加し過去最高を記録。1日あたり死者数(7日平均)は約110人とほぼ横ばい。 オランダ政府はロックダウン(生活必需品を扱う店舗以外は閉鎖など)を少なくとも1/14まで実施すると発表。クリスマス休暇中も規制を実施するほか、学校も1/9まで閉校となる。 英国でのオミクロン株の感染急拡大を受け、フランス政府は12/18から英国からの不要不急の渡航を禁止。
日本	<ul style="list-style-type: none"> 全国の新規感染件数は179人、死者数は0人(12/18)と引き続き低水準も足元で感染件数はやや増加傾向。オミクロン株の国内での確認件数も65人に増加しており、政府は現在の水際対策を少なくとも来年初めまで継続する方針。ワクチン完全接種率は77.9%。厚労省はモデルナ製ワクチンの3回目接種を承認した
中国	<ul style="list-style-type: none"> 感染は再び拡大。封鎖対象となる中高感染リスク：内モンゴル、浙江、上海、黒竜江、陝西、広東、安徽の7省・直轄市の68地区に拡大(12/17)。
新興国 その他	<ul style="list-style-type: none"> 韓国では、1日当たり新規感染者数(7日間平均)が12/18に6.8千人と1カ月前の約4.6倍に増加。また東南アジアでは、ベトナムで1.8万人と前週に引き続き過去最高水準を更新している。 韓国では、私的な集まりの人数制限、飲食店・カフェの営業時間などに関する規制が再強化される。 ベトナムでは、日本を含む9カ国・地域の11都市からの国際航空定期便再開に伴い、海外からの入国者の強制隔離期間を7→3日間へと短縮される(来年1/1~)。

▽新規感染者数(人口100万人あたり7日間平均)



▽新規死亡者数(人口100万人あたり7日間平均)



(出所) Our World in Data

(注記)
 ・本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
 ・本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰属するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
 ・本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
 ・本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど(以下「情報」といいます)は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用および引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で、複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。