

DBJ Monthly Overview

2019 10

今月のトピックス

縮小する中国の経常黒字

QRコード決済などで加速するキャッシュレス

ジョンソン首相が強行する合意なき離脱

* 本資料は原則として9月18日までに発表された
経済指標に基づいて作成しています。

Contents

今月のトピックス

縮小する中国の経常黒字	2
QRコード決済などで加速するキャッシュレス	9
ジョンソン首相が強行する合意なき離脱	11

マクロ経済アップデート	14
日本経済	19
海外経済	26
マーケット動向	36
マーケット図表	38
産業動向	40
産業図表	42
経済見通し	45
設備投資計画調査	47
注 記	48

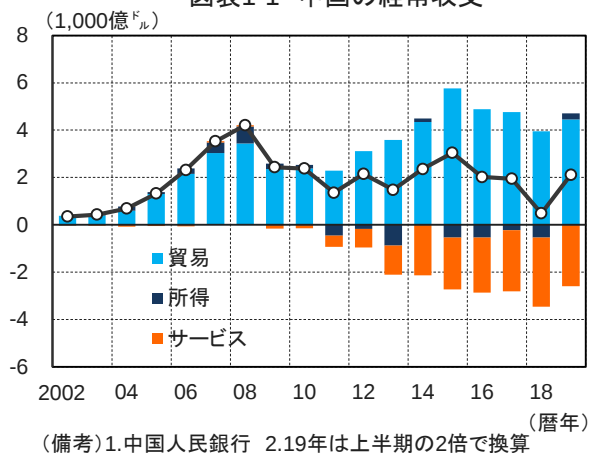
縮小する中国の経常黒字

経済調査室 岳 梁
政投銀投資諮詢(北京)有限公司
(現地調査協力)

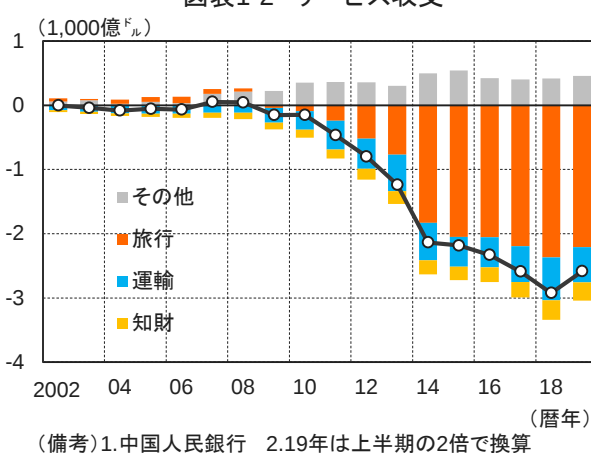
1. 中国の経常黒字は縮小傾向

- 2018年の中国の経常黒字は03年以来の低水準に縮小した。19年にはやや盛り返したものの、経常収支は国内資金の過不足を意味し、赤字になれば、海外からの資金調達に頼らざるを得なくなる。これがスムーズにできなければ、経済が混乱し、長期的にも経済成長を阻害しかねない。世界第2位の規模を誇る中国経済だが、新常态(ニューノーマル)における新たな成長段階への移行過程においては、製造業主導の成長、人民元や金融市場の国際化など、経常収支と密接に絡む論点を抱える。本稿では、中国の経常収支について、その背景にある経済構造の変化や米中貿易摩擦の影響などを踏まえて、検討を行う。
- 中国の経常黒字は、01年のWTO加盟後に貿易黒字の増加によって急速に拡大し、リーマンショック後も年間2,000億ドル程度を維持していたが、貿易黒字の縮小とサービス収支の悪化により16年以降縮小傾向にある(図表1-1)。サービス収支の赤字拡大の最大の原因は旅行収支の悪化であり、中国人の海外渡航が急増し、世界中で「爆買い」したことによる。また、海外渡航客の増加に加えて、貿易規模が高水準なことから、運輸サービスも赤字が続いている(図表1-2)。
- 一方、貿易収支は、15年には原油など資源価格の下落や景気減速によって輸入が減少し、黒字が拡大したが、その後は資源価格の回復と景気の持ち直しにより輸入が増加し、黒字が縮小した。19年は、米中貿易摩擦の激化により米国向けを中心に輸出が伸び悩んでいるものの、輸入が国内の景気減速や対米関税の引き上げにより減少し、貿易黒字、ひいては経常黒字は再び拡大した(図表1-3、1-4)。ただし、中長期的には所得の向上や内需拡大によって輸入は拡大するとみられ、経常黒字は再び縮小傾向となる可能性が高いとみられる。

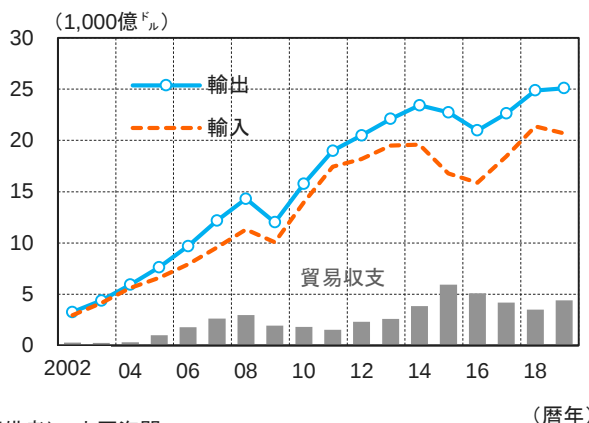
図表1-1 中国の経常収支



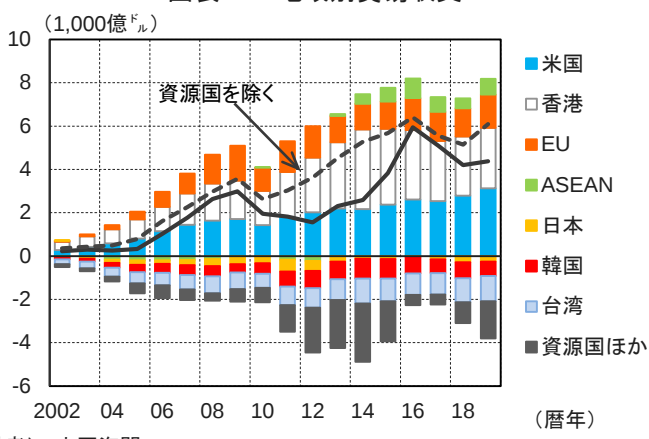
図表1-2 サービス収支



図表1-3 輸出入と貿易収支



図表1-4 地域別貿易収支



2. 中国のこれまでの国際収支の特徴

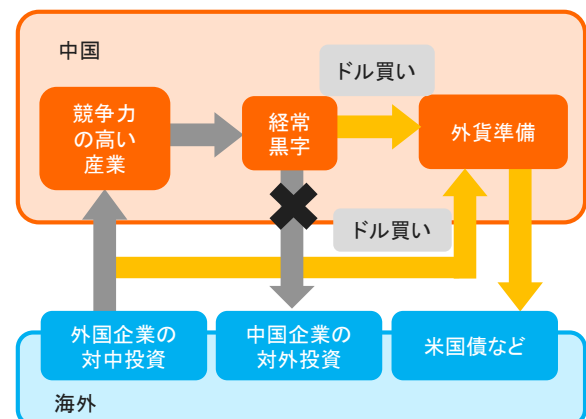
- 国際収支においては、「①経常収支＝②金融収支(除く外貨準備)＋③外貨準備」の関係にある。日本では経常収支が黒字であり、獲得した外貨は主に企業の対外直接投資や証券投資により運用され、対外資産の増加により金融収支(除く外貨準備)がプラスとなっている。一方、米国では、膨大な貿易赤字を背景に経常収支は赤字となっており、資金不足を外国からの対米投資で賄い、金融収支(除く外貨準備)はマイナスとなっている。日米で対称的な姿となっているが、先進国の両国では、外貨準備は大きく変動せず、経常収支と金融収支(除く外貨準備)がほぼ連動している(図表2-1)。
- これに対して中国では、為替管理の下で企業の対外投資が規制される一方、中国の成長期待で海外からの投資資金が流入し、経常収支は黒字であるにもかかわらず、金融収支(除く外貨準備)はマイナスとなっている。人民銀行は、人民元レートの安定を維持すべく、人民元を売って、米ドルなどの外貨を買う為替介入を行ったため、膨大な外貨準備が積み上がった(図表2-2)。15年頃からの中国経済減速で、中国企業と個人の海外資金流出が急増し、人民元安の進行とともに金融収支(除く外貨準備)は大幅なプラスとなったが、政府は16年秋から対外投資規制を強化し、再び赤字に戻っている(図表2-3)。
- なお、15年以降、経常収支と金融収支(含む外貨準備)との乖離である誤差脱漏が拡大している。人民銀行は、海外上場する中国企業株式の評価方法が、14年末に簿価ベースから時価ベースに変更されたことが一因としている。実際の資金流出が伴わないものの、時価ベースでの企業価値増加が海外での資金調達とみなされ、対外金融負債の増加により金融収支が押し下げられた。また、15年から対外債務について、人民元建て外債も計上されるようになり、金融収支の悪化につながったとも指摘している。

図表2-1 これまでの日米中の国際収支の構造

項目	日本	米国	中国
①経常収支	+(黒字)	▲(赤字)	+(黒字)
貿易収支	+	▲	+
サービス収支	▲	+	▲
所得収支	+	+	▲
②金融収支 (除く外貨準備)	+(資産増)	▲(資産減)	▲(資産減)
直接投資	+	▲	▲
証券投資	+	▲	▲
③外貨準備	横ばい	横ばい	+(増加)

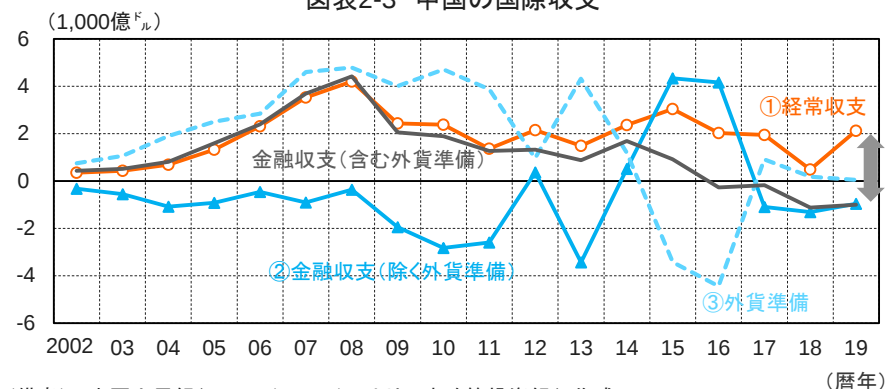
(備考) 1. 各国中銀により日本政策投資銀行作成
2. 誤差脱漏と資本移転等収支を省略
3. IMF国際収支マニュアル第6版(BPM6)では外貨準備は金融収支の中に含まれるが、ここでは分けて示した

図表2-2 為替管理の下での中国国際収支の特徴



(備考) 日本政策投資銀行作成

図表2-3 中国の国際収支

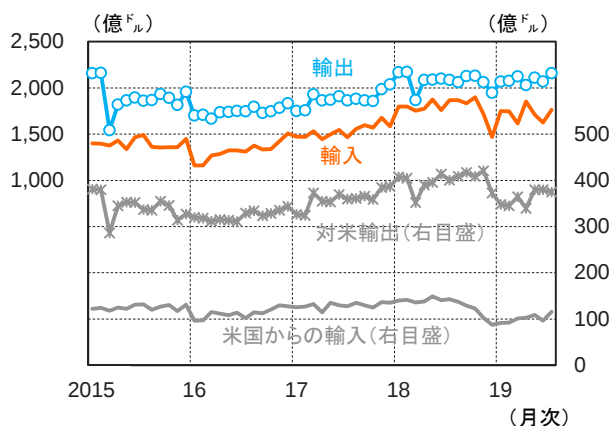


(備考) 1. 中国人民銀行、IMF(BPM6)により日本政策投資銀行作成
2. 誤差脱漏と資本移転等収支を省略、19年は上半期のデータに基づき試算
3. 経常収支と金融収支(含む外貨準備)の乖離は主に誤差脱漏

3. 米中貿易協議や国内消費拡大などを受けて貿易黒字は縮小へ

- ・トランプ米大統領は、対中貿易赤字の是正を掲げ、18年3月に対中関税の大幅引き上げを宣言し、米中貿易摩擦が始まった。中国の対米輸出は、関税引き上げ前に一時的に駆け込み増加がみられたものの、基調としては減少し、輸出全体も伸び悩んでいる。一方、輸入は輸出以上に減少している。中国の報復関税により、中国の米国からの輸入が大豆などで減少したほか、輸出の減少で中間財の輸入も減少しており、中国国内の景気減速も影響している(図表3-1)。
- ・米国は関税第4弾として、9月の1,100億ドルに続き、12月には1,600億ドルの中国製品に制裁関税を発動する予定であり、これにより、中国の対米輸出のほぼすべてに制裁関税がかかることになる(図表3-2)。中国も報復関税で対抗するが、中国の米国からの輸入は約1,500億ドルと、対米輸出の約5,000億ドルを大きく下回る。輸出に比べて、輸入の減少余地は小さく、対米関税を大きく引き上げない限り、対米貿易黒字が縮小する可能性が高い。一方、米中貿易協議が合意に至った場合、米国からの輸入枠拡大は他の地域からの輸入減で相殺されるが、関税の引き下げや市場開放などの措置を取るため、米国以外からの輸入も増加する可能性がある。
- ・中国では経済発展に伴い、工場労働者の賃金が上昇しているが、企業は、産業の高度化による輸出品の高付加価値化でこれに対処している。多くの地方政府は依然輸出振興を重視し、土地や税金などの優遇策で支援している。輸入については、所得向上による消費の拡大は消費財の輸入増をもたらす。中間財については、産業高度化で国産化が進めば輸入は減少するが、国際分業の深化で増加する可能性もある。また、中国は米国のみならず、ASEANやEUなど多くの地域に対して貿易黒字となっており、政府は18年秋に上海で第1回輸入博覧会を開催したほか、自動車をはじめとする関税引き下げなどで、貿易不均衡を是正する姿勢を示している。中長期的にみると輸入は拡大し貿易黒字は縮小の方向に向かうと考えられる(図表3-3)。

図表3-1 中国の輸出入と対米輸出入



(備考) 1. 中国海関 2. 季節調整値(日本政策投資銀行試算)

図表3-2 米中間の関税引き上げの応酬

発動時期	米国の対中関税		中国の対米関税	
	規模 (億ドル)	主な財	規模 (億ドル)	主な財
18年7月	340	自動車、電気機器、電子部品	340	大豆、牛肉、自動車
8月	160	半導体、プラスチック、鉄道車両	160	自動車、石油製品
9月	2,000	中間財、家具や食料品などの消費財	600	LNG、航空機
19年9月	1,100	消費財	750	農産品、原油、化学製品、自動車
12月	1,600	パソコン、スマートフォンなどの消費財		

(備考) 1. 米商務省、米通商代表部により日本政策投資銀行作成
2. 中国の750億ドルは過去に関税をかけた製品への追加関税も含む

図表3-3 中国の輸出入に影響する要因

		輸出: 増加要因は限定的	輸入: 増加要因が多い
国内要因	経済成長要因	賃金上昇による競争力低下(▲) 産業高度化に伴う高付加価値化(+)	所得の向上、消費の拡大(+) 製品の国産化(▲) 新常态による成長鈍化(▲)
	政策要因	地方政府の中小民営輸出企業に対する重視や支援という従来の習慣(+)	投資から消費への構造転換(+) 財やサービスの市場の開放(+)
米中貿易摩擦	関税引き上げ	中国の輸出に米国が関税(▲) 現下、約2,500億ドルに制裁関税。年末にかけて、すべての対米輸出(約5,000億ドル)に制裁関税	中国が米国からの輸入に報復関税、代わりに第三国からの輸入増(輸入総額に影響なし)
	通商合意の場合	関税撤廃(従来の輸出に戻る)	エネルギーなどの輸入の米国シフト(輸入総額に影響なし) 関税引き下げ、市場開放、知財保護(+)

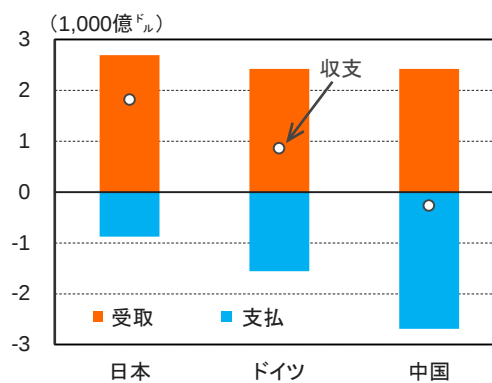
貿易黒字の縮小

(備考) 1. 日本政策投資銀行作成 2. +は増加要因、▲は減少要因

4. 所得収支の改善が求められる

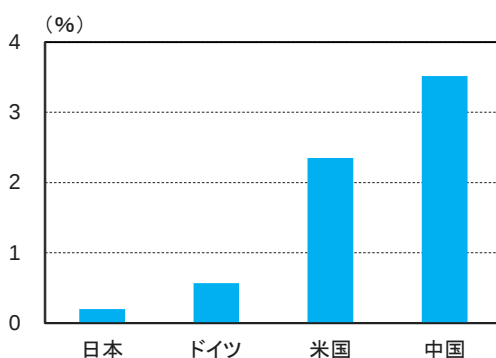
- 中国は日本、ドイツに続き、世界3位の対外純資産国であるにもかかわらず、経常収支を支えるはずの第一次所得収支(直接投資や国債・社債・株式投資などによる投資収益と、雇用者報酬)は恒常的な赤字となっている(図表4-1)。
- この原因としては、①経済成長率が高い中国では、国債利回りなどの投資収益率が高く、対外支払いが大きいこと(図表4-2)、②中国の対外資産の多くが外貨準備であり、相対的に収益率の低い米国債などで運用されていること、③収益率が高い直接投資や証券投資だけをみると、中国の対外投資よりも外国からの受け入れ残高の方が多いこと(図表4-3)の三点が考えられる。
- 貿易黒字が縮小し、サービス赤字が拡大する中、経常収支の黒字を維持するには、所得収支の黒字化が必要となる。中国では経済成長ペースの鈍化に伴い、投資収益率も低下が見込まれるが、いずれも先進国より高い水準を維持すると考えられる。外国企業の中対投資が継続し、投資残高が拡大することもあり、高水準の支払が続くとみられる。一方、受取については、国内金融市場の安定を優先するために為替管理はむしろ強化されており、中国企業は自由に海外投資を行えない。日本やドイツのように、民間企業の積極的な海外投資により所得収支の黒字化を達成するには、数年単位の時間では足りないと思われる。

図表4-1 第一次所得収支(14~18年平均)



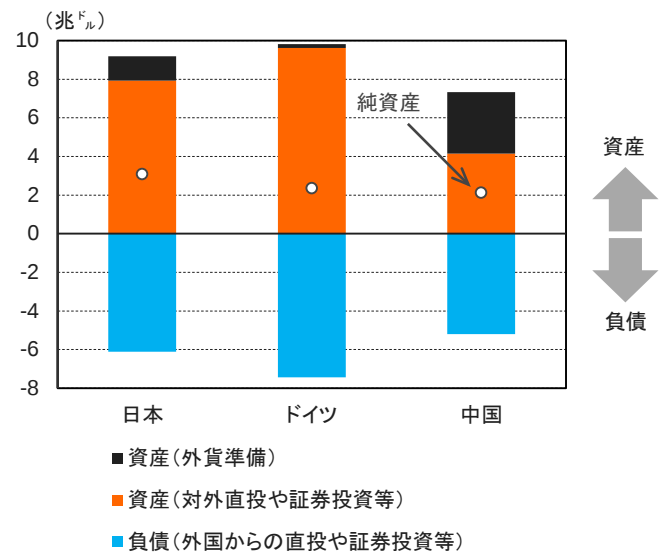
(備考)IMF

図表4-2 10年国債利回り(14~18年平均)



(備考)Wind

図表4-3 対外純資産残高(18年末)



(備考)IMF

5. 経常黒字の縮小は、国内資金余剰の減少を反映

- 国内の貯蓄投資(IS)バランスは経常収支に一致する(図表5-1)。経常収支が黒字の中国では国内ISバランスが貯蓄超過となっており、部門別にみると、企業部門の大幅な資金不足が家計部門の大幅な資金余剰(経常黒字)で賄われている。高水準の企業債務や、過小消費・高貯蓄率など、中国のマクロ経済の特徴を表している(図表5-2)。
- 家計の資金余剰は一貫して高水準となっているが、16年には理財商品の規制強化などで投資が抑えられたことから、一層増加した。しかし、政府部門はインフラ投資の拡大に伴って資金不足に転じたほか、企業部門でも、過剰生産能力削減の一服により鉱工業の投資が16年後半から持ち直したことに加え、不動産投資も増加し、資金不足が拡大した。結果として、経常黒字の縮小と歩調を合わせて、国内全体の資金余剰も縮小する動きとなっていた(図表5-3)。
- 今後については、デレバレッジ(債務削減)政策の推進により、企業の資金不足の拡大には歯止めがかかるものの、家計部門は、消費拡大や住宅などの負債の増加、さらには少子高齢化も加わって資金余剰が縮小する一方、政府の資金不足はインフラ投資の拡大や社会保障負担増などにより拡大するとみられる。国内の資金余剰は徐々に縮小し、資金不足に転じる可能性があり、経常赤字の定着を意識せざるを得ない。

図表5-1 貯蓄投資(IS)バランス

$$\text{GDP} = \text{消費} + \text{投資} + \text{政府支出} + (\text{輸出} - \text{輸入})$$

$$(\text{GDP} - \text{消費} - \text{租税}) + (\text{租税} - \text{政府支出}) + \text{投資} = \text{輸出} - \text{輸入}$$

$$\text{民間貯蓄} + \text{政府貯蓄} - \text{投資} = \text{経常収支}$$

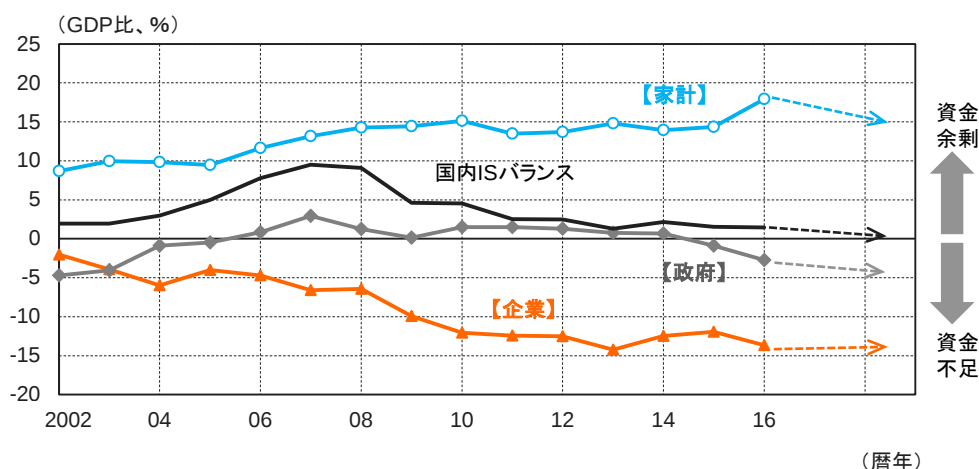
(備考) 日本政策投資銀行作成

図表5-2 部門別ISバランスの比較(GDP比、%)

	中	米	日	独
国内計	1.8	▲1.3	1.9	7.7
家計	14.9	3.4	1.2	5.0
企業	▲12.9	1.1	6.2	2.4
政府	▲0.2	▲5.8	▲5.7	0.4
経常収支	黒字	赤字	黒字	黒字

(備考) 1. OECDにより日本政策投資銀行作成、12～16年平均
2. ▲は資金不足

図表5-3 中国の部門別ISバランス



(備考) 1. OECD、2. 矢印による動向は日本政策投資銀行の想定

6. 新興国における経常収支の悪化は、通貨の不安定化などにより経済成長を阻害

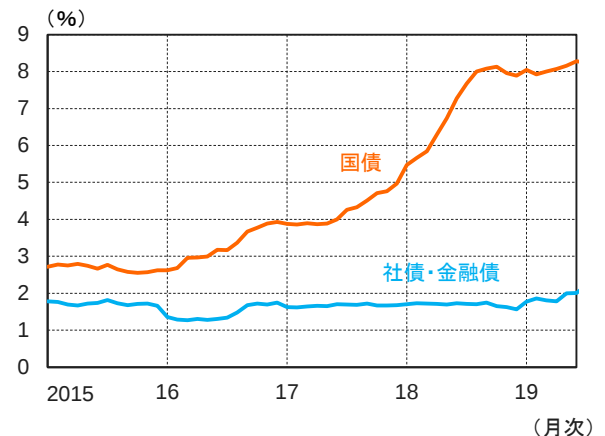
- 米国は1982年に経常赤字に転じたが、製造業の労働生産性は高く、産業構造はサービス化を終えていた。これと比べると、現在の中国は未だ新興国の特徴が色濃く、金融資本市場が成熟しないうちに経常赤字に転落する場合、これをファイナンス(資金調達)するための資金が安定的に流入するかが重要になる(図表6-1)。
- 近年、債券市場の参入規制の緩和に伴い、国債を中心に中国の債券の外国人保有比率は急速に上昇した。18年後半には、景気減速や米中貿易摩擦の激化などにより横ばいとなっているが、上昇基調は続くと考えられる(図表6-2)。国債の海外投資家による保有比率は米国の約3割、日本の1割強に比べれば依然低く、経常収支の赤字が恒常化した場合には、外国人の国債保有比率はさらに高まると考えられる。外国資金への依存はそれ自体が問題ではないが、急激な資金流出による経済へのショックが生じかねず、資金流入の安定性が問題となる。
- 新興国では、経常収支が悪化するほど為替変動が大きくなる傾向がある(図表6-3)。為替の不安定化は、金融市場の混乱や資金流出などを通じ、経済成長を阻害する可能性が高い。今後、経常黒字の縮小、更に赤字転落となれば、人民元は投機資金の攻撃対象になりやすくなり、ボラティリティが大きくなる可能性がある。当局は、資本規制によってこれを抑え込むことは可能であるが、人民元の流動性などに対する信頼が損なわれ、中長期的に外国資金の流入が阻害される副作用が生じる。

図表6-1 経常赤字に転じた時の米国と現下の中国

	米国(1982年、 経常赤字化)	中国 (2017年)
製造業の 労働生産性	48,000ドル	25,000ドル
サービス産業の GDPウェイト	65.5%	45.7%
一人当たりGDP	28,000ドル	7,300ドル
発展段階	先進国	新興国
通貨の信頼性	ドルは世界の基軸通貨	人民元の国際化はまだ 途中

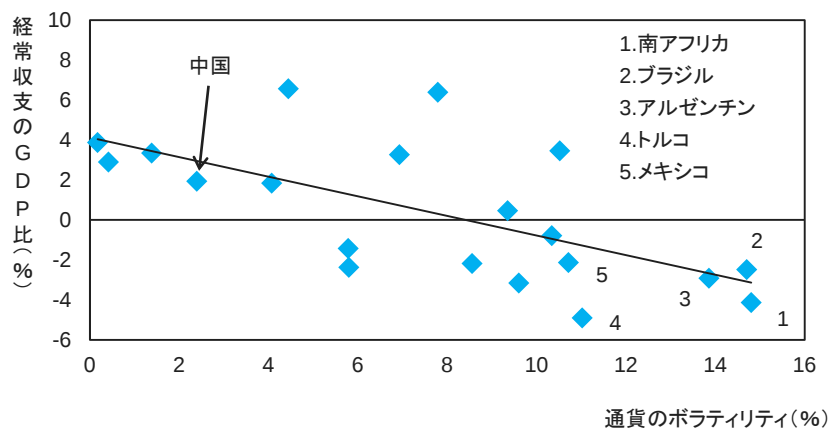
(備考) 1. 世銀、国連、各国統計機関により日本政策投資銀行作成
2. 2010年ドルベース

図表6-2 中国の債券の海外保有比率



(備考) Windにより日本政策投資銀行作成

図表6-3 新興国の経常収支と通貨(13~17年平均)



(備考) 世銀、Thomson Reuters Datastreamにより日本政策投資銀行作成

7. 経常赤字化をにらんだ通貨・資本の国際化が課題

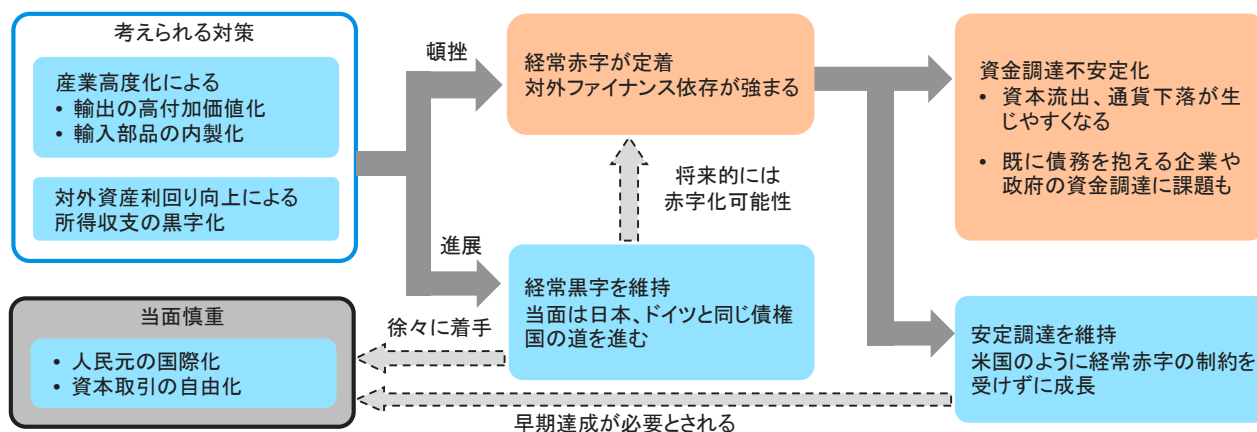
- 経済の発展段階とともに、国際収支の構造が変化すると経験則が知られており、現在の中国は第Ⅳステージの未成熟債権国に向かう途上とみられる(図表7-1)。中国では産業高度化などにより、当面、一定の経済成長と輸出競争力が保たれるほか、所得収支を改善する余地もあり、経常黒字が縮小するものの、現段階では赤字の恒常化を回避する方策も残っている。しかし、国際収支の発展段階説に沿えば、人口の高齢化や内需拡大などが見込まれる中で、将来的には経常赤字が定着することになる。
- 特に、米中貿易摩擦などにより産業発展が阻害されて輸出が減速し、高齢化がより早いペースで進展して家計の資金余剰が縮小すれば、より早期に経常赤字に転落し、第Ⅲや第Ⅱステージに逆行する恐れがある。新興国のままで経常赤字国となれば、通貨の信頼性の不十分などで海外からのファイナンスには難しさを伴うと考えられる。
- 米国のように経常赤字の制約を受けずに成長するには、人民元の国際化や資本取引の自由化を通じて人民元建て資産の魅力を高め、安定した資金流入を確保することが重要である。他方で、金融市場の開放を進めた場合には、資金の流出入に対するコントロールが難しくなり、国内の金融・財政の不安定化につながるリスクが高まる。現在では当局は後者を重視し、人民元の国際化と資本取引の自由化を慎重に進めているが、早期の経常赤字転落となれば、その進捗ペースを加速させる必要性が高まってこよう(図表7-2)。

図表7-1 国際収支の発展段階説

	貿易・サービス 収支	経常収支	投資収益 (所得収支)	対外純資産 残高	国例(対外純資産は2017年末、 収支は13～17年平均)
I 未成熟債務国	—	—	—	—	インド、トルコ、ミャンマー
II 成熟債務国	+	—	—	—	ブラジル、インドネシア
III 債務返済国	++	+	—	—	タイ、マレーシア、スペイン
IV 未成熟債権国	+	++	+	+	中国(所得収支はまだ赤字) 日本、ドイツ
V 成熟債権国	—	+	++	++	主要国なし
VI 債権取崩国	--	—	+	+	主要国なし
VII ニューステージ	—	—	—	—	米国(所得収支はまだ黒字) 英国、豪州

(備考) Crowther (1957) “Balances and Imbalances of Payments”、財務省、IMFほかにより日本政策投資銀行作成

図表7-2 中国の経常収支およびその対策に対する展望



(備考) 日本政策投資銀行作成

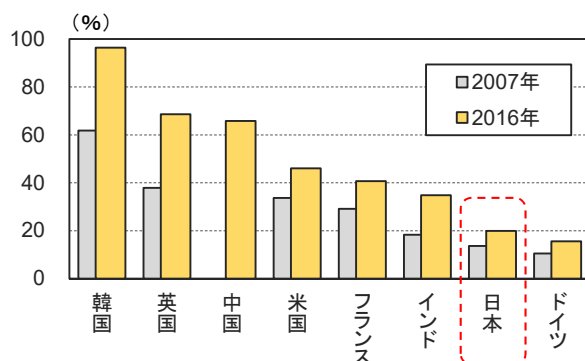
QRコード決済などで加速するキャッシュレス

経済調査室 鈴木 英介

1. 政府は2027年までにキャッシュレス決済比率の倍増を目指す

- 政府は2017年7月に策定した「未来投資戦略2017」において、16年時点で約20%にとどまるキャッシュレス決済比率を27年までに倍増させることを目標に掲げた。政府は、消費増税後の消費下支えの目的もあり、10月から中小事業者でのキャッシュレス決済のポイント還元を支援するほか、クレジットカード事業者に対する手数料の引き下げ要請などで、キャッシュレス化を促進する(図表1-1)。
- キャッシュレス化が進展すれば、現金管理のために消費者や事業者が負担しているコスト節減による生産性の上昇、ビッグデータの利活用による新たな需要の掘り起こしや電子商取引を通じた消費の増加、手持ちの円貨に限りがあるインバウンド消費の需要喚起などが期待できる(図表1-2)。
- キャッシュレス決済比率が高い中国、韓国、英国を比較すると、日本で利用が広がるQR決済コードを巡る動きは、中国と共通する。既に広くクレジットカードが普及している点や政府が政策的にキャッシュレス化を後押しする点では、韓国とも共通しており、オリンピックを契機にキャッシュレス化を進める事情は、英国とも通じる面がある。一方、ドイツは、歴史的に現金決済中心のインフラが整備されており、自国通貨への信認が厚い点などが、キャッシュレス化の遅れに繋がっていると考えられる(図表1-3)。

図表1-1 狭義キャッシュレス決済比率



(備考) 1.BIS

2.クレジットカード、電子マネー、デビットカードの合計

3.中国は、比較可能な形で07年のデータが存在せず

図表1-2 キャッシュレス決済推進で期待される効果

主体	主な内容
消費者	- ATM利用などの現金管理コストの削減 - 電子商取引を通じた消費の増加 - 窃盗被害などの減少(クレジットカード不正利用は原則補償対象)
事業者 銀行	- キャッシュャーなどの運営コストの節減、人手不足対策(レジ締などの省人化、無人レジ対応など) - ATM運営コストの節減 - 個人購買ビッグデータの利活用 - インバウンド消費需要の喚起

(備考) 経済産業省資料などにより日本政策投資銀行作成

図表1-3 各国のキャッシュレス事情

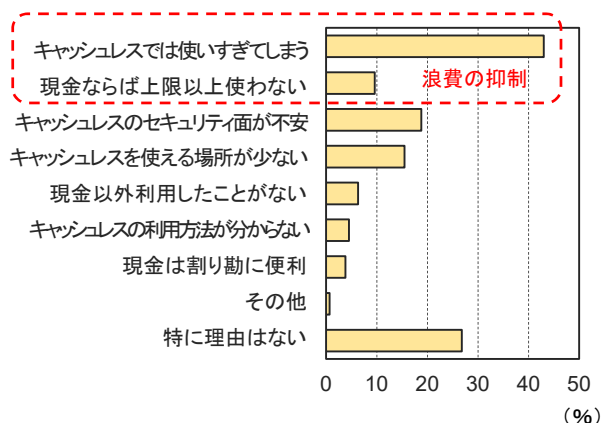
	中国	韓国	英国	ドイツ
主な決済手段	QRコード決済 (Alipay、WeChat pay)	クレジットカード	デビットカード	現金 (デビットカード)
政府や民間の取り組み	Eコマース大手のオンライン決済事業として始まり、自然に拡大 運営業者は①顧客情報のビッグデータ、②預り金の運用益などを収益源とするため手数料は無料	クレジットカード払いでの購入に対する税控除などで政策的に推進 事業者にクレジットカードでの取り扱いを事実上強制	官民一体で利用可能店舗の増加、決済インフラ整備を促進 個人間の簡易な送金サービスの提供(Paym)	18年時点では、キャッシュレス推進のロードマップや組織は存在せず
社会的背景	クレジットカード後発国 スマートフォンとEコマースの急速な普及 偽札の横行	97年のアジア通貨危機後の消費喚起 中小事業者の所得捕捉率向上で徴税強化	審査や年会費の観点でデビットカードが優位 12年ロンドン五輪を前にキャッシュレス化を推進	通貨への信認が厚く、現金決済インフラが整備

(備考) 各種資料により日本政策投資銀行作成

2. キャッシュレス決済は、QRコード決済などの普及で加速

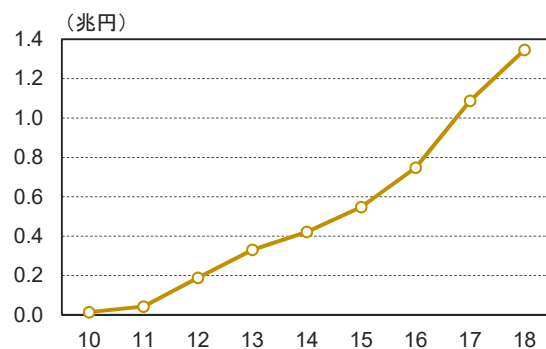
- 現金を好む理由としては「浪費の抑制」が最も多く、セキュリティ面や使用場所の制約が少ないことなどが続く。少額決済を念頭に設計されたQRコード決済や電子マネーでは、前払い方式で使用金額の上限が低めなことから、使いすぎも起こりにくい。QRコード決済では、不正利用事件などもあって、セキュリティ面への不安は根強い。こうした不安を払拭し、使える場所をいかに増やしていくかがキャッシュレス化推進の鍵となる(図表2-1)。
- 近年、送金コストの低さや個人間の中古品取引などで、資金送金業者を通じた送金が増加しており、手軽に個人間での送金ができる点も、QRコード決済利用の大きなメリットとなっている(図表2-2)。
- 小規模事業者などがクレジットカードなどの導入に慎重な理由としては、端末の設置費用や手数料の高さが指摘される。QRコード決済業者は、手数料の安さに加え、入金サイクルを早め、資金繰りコストも含めて優位性を打ち出すことで、利用可能店舗の開拓攻勢をかけている。こうした取り組みもあり、キャッシュレス決済の導入が遅れていた個人経営の飲食店などでも、QRコード決済の取り扱いを始める事業者が増えている(図表2-3)。
- 政府の施策が後押しする中、電子商取引市場の拡大などで、クレジットカードなどの既存のキャッシュレス決済もさらに拡大すると見込まれる。QRコード決済などの新ツールの利用も広がっており、高齢者などのキャッシュレス弱者への対応は必要だが、今後はキャッシュレス化進展のペースが加速するものと予想され、「27年の40%目標」達成の可能性は高そうだ(図表2-4)。

図表2-1 現金を決済手段として好む理由



(備考) 楽天インサイト調べ(2019年6月、サンプル数: 1,000人)

図表2-2 資金移動業者を通じた送金



(備考) 1. 日本資金決済業協会
2. 銀行以外の事業者が為替業務を営む場合、資金移動業への登録が必要。QRコード決済業者などが登録

図表2-3 キャッシュレス決済の導入コスト(店舗側)

	クレジットカード	ICチップ型電子マネー	QRコード決済
読取端末設置	数万円～ ただし、普及のためカード会社がコスト負担する事例が多い		専用端末は不要
取り扱い手数料	3～7% → 3.25%	4～7%	3%程度 一部事業者当面0%
運転資金コスト	月2～6回の締め日の5営業日後		口座入金翌日～月末

(備考) 1. 日本政策投資銀行作成
2. 消費増税に伴うポイント還元策の実施により、政府は取り扱い手数料の3.25%以下への引き下げを要求。クレジットカード会社はポイント還元策終了後も手数料水準を維持する方針

図表2-4 キャッシュレス化の進展要因と阻害要因

進展要因	➢ 利用可能な場面の増加 ➢ QRコード決済が個人経営店などに拡大 ➢ 政策的後押しで、役所などでの利用を促進 ➢ 電子商取引市場の拡大 ➢ 銀行経営が厳しくなる中、ATM手数料などの現金利用コストが上昇する可能性
阻害要因	➢ 高齢者、クレジットカードを保有できない低所得者などキャッシュレス決済弱者の存在 ➢ 個人病院や個人商店などでの導入の遅れ ➢ ご祝儀やお賽銭など、一部にキャッシュレス化に対して心理的抵抗が残る可能性 ➢ 大規模災害、停電などへの備え

(備考) 日本政策投資銀行作成

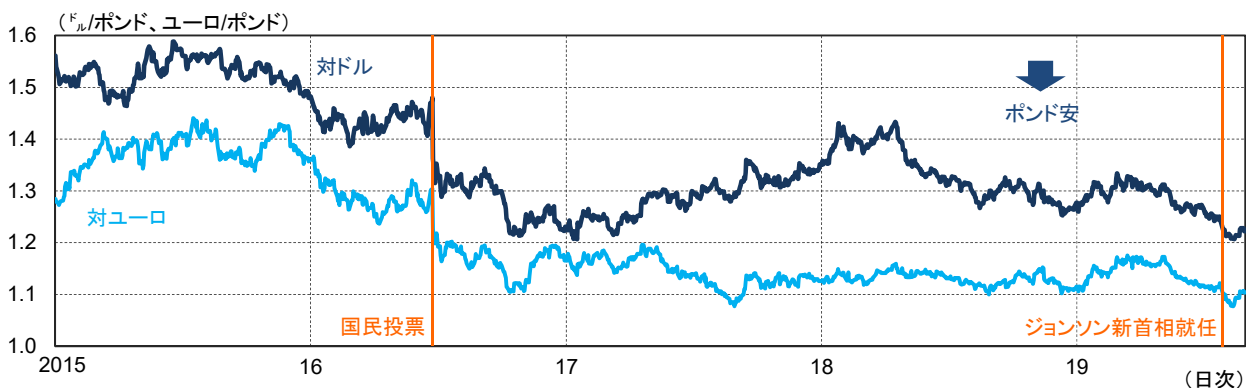
ジョンソン首相が強行する合意なき離脱

経済調査室 久保 達郎

1. ジョンソン政権の誕生で合意なき離脱への懸念が高まる

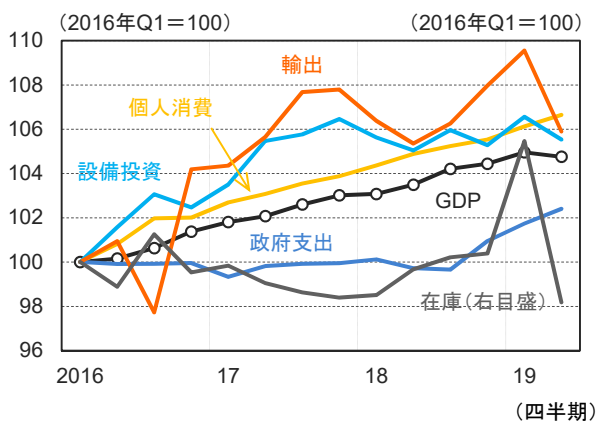
- 英国では、7/24に強硬離脱派のジョンソン氏が新首相に就任。合意なき離脱(no-deal Brexit)への懸念から、ポンドは国民投票や米大統領選を経て下落した17年以来の水準に低下した(図表1-1)。
- ジョンソン氏が保守党で選出された背景には、①強硬姿勢を貫くことにより、協定案のバックストップ条項(EUと合意できない場合、北アイルランドのみを事実上EUに残す措置)廃止などEUから譲歩を引き出すとともに、②メイ政権下での混迷で保守党の支持率が低下したため、同じく強硬路線を主張するBrexit党から支持を奪還するとの思惑があった。
- 英国経済は、19年3月のBrexitを前に駆け込み輸出や在庫積み増しで成長率が高まり、4～6月期は反動で約7年ぶりのマイナス成長となった(図表1-2)。しかし、国民投票後の3年間は年平均1.5%のペースで底堅い成長が続いた。設備投資はBrexitを巡る不確実性もあって横ばいとなっているが、堅調な雇用・所得を背景に消費の増加が続いているほか、ポンド安が輸出の後押しになった。
- ただし、ポンド安はインフレを通じて家計を圧迫する。また、EUからの移民の流れや住宅価格の伸びが鈍っている(図表1-3)。合意なき離脱はヒト・モノ・カネの英国離れの要因となり、潜在成長力低下を招く。

図表1-1 ポンドの対ドル・対ユーロレート



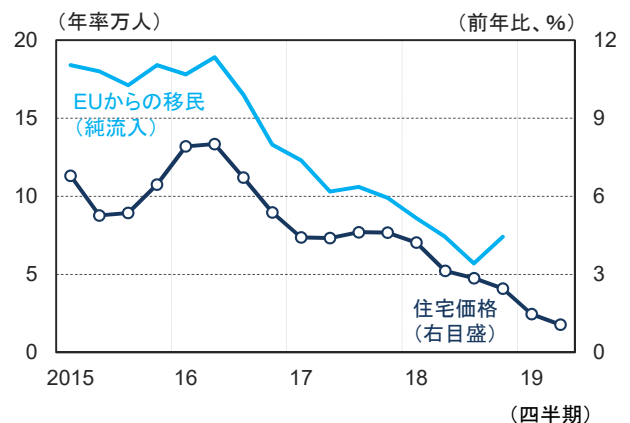
(備考) Thomson Reuters Datastream

図表1-2 実質GDP(需要項目別)



(備考) 英国家統計局

図表1-3 移民流入と住宅価格

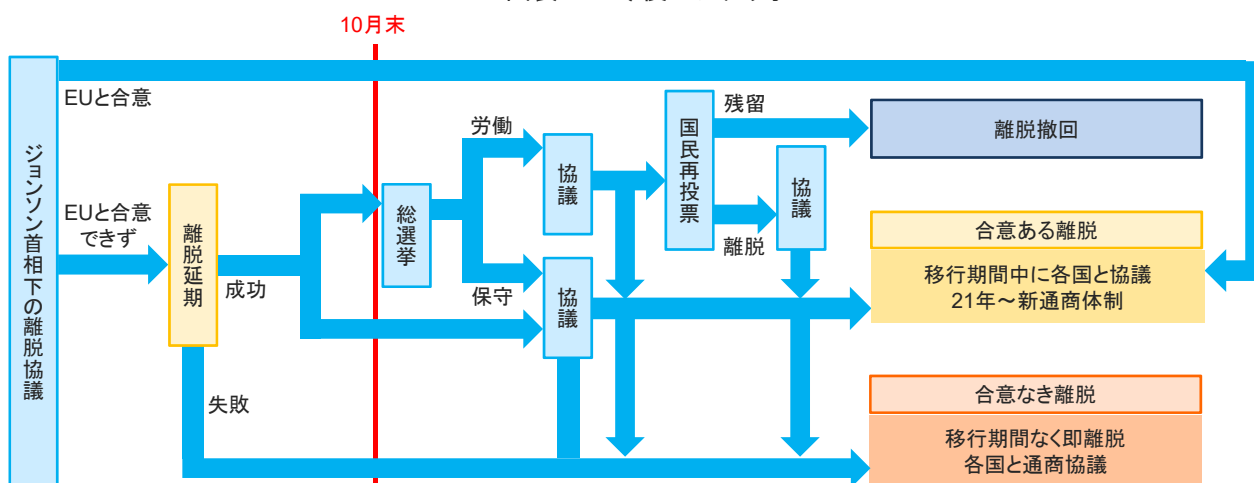


(備考) 英国家統計局

2. 依然として合意なき離脱から離脱撤回までの可能性が残る

- ・ ジョンソン首相は、英国議会での審議時間を減らし、10月末までの離脱を強行するため、10月中旬まで5週間にわたる議会の閉会を決めた。しかし、議会は強硬離脱を阻止するため、離脱延期法案を提出し、これが9/9に成立した。同法案により、10/19までに議会で離脱が承認されなかった場合、政府はEUに離脱期限の延期を要請することが義務づけられる。ジョンソン首相は、法案を無効化するため、10/15の総選挙実施を呼びかけたが、野党は期限延期が確実になるまで応じない姿勢で一致し、総選挙は見送りとなった。
- ・ 今後の展開について考えると(図表2-1)、英国とEUの離脱協議では、バックストップ案を巡る合意の見込みは立っておらず、10月末までの合意ある離脱は難しい状況となっている。ジョンソン首相は、9/9に成立した法案に基づき、EUに離脱期限の延期を要請せざるを得なくなる可能性がある。
- ・ ただし、離脱期限の延期の決定には、EU各国の合意が必要となる。ジョンソン首相が、離脱延期申請を拒否するように各国を説得する可能性が報じられるなど、合意なき離脱となる懸念は残る。また、離脱期限が延期された場合にも、その後に実施される可能性がある総選挙や、協議の結果次第で、合意なき離脱、合意の上での離脱、あるいは国民再投票を経て離脱撤回となる可能性も全て残り、不透明な状況は容易には払拭されない。
- ・ 離脱協議では、引き続き北アイルランド国境問題が最大の焦点だが、EUや第三国との貿易協定などの論点が残っており、英国のスタンスは総選挙にも左右される。また、合意なき離脱に至った場合にも、短期的な緩和措置の有無や新たな通商協定などにより影響は異なる(図表2-2)。

図表2-1 今後のシナリオ



(備考) 日本政策投資銀行作成

図表2-2 英国のEU離脱上の論点

北アイルランド国境問題	➢ 英国はEUにバックストップ案の削除を求めるが、ITを活用した国境管理など代替案は困難な模様 ➢ 合意なき離脱なら国境管理一部復活へ
EUとの通商関係	➢ 保守党は主権回復を目指す、労働党主導なら関税同盟など緊密な関係も
第三国との通商関係	➢ 米国は大統領が支持 ➢ 豪・印とは関係強化で一致
短期的な混乱の緩和措置	➢ 英国は税関インフラ整備のため予算計上、輸入の87%は関税を1年間撤廃
清算金	➢ ジョンソン首相は、合意なしの場合の支払いを否定

(備考) 1. 日本政策投資銀行作成 2. 橙は合意なき離脱に関する論点

3. 合意なき離脱による英国外の影響は限られるが、日系現地企業のリスクは残る

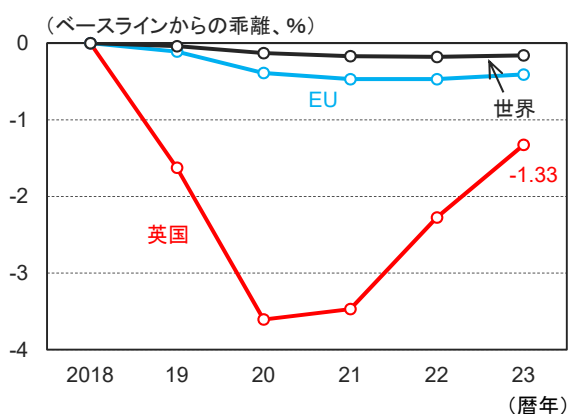
- 合意なき離脱が現実になれば、関税や事務コストなどの非関税障壁の発生や物流の混乱、単一パスの無効化などによる影響が懸念される。また、市場が大きく混乱すれば、不確実性の高まりが企業や消費者のマインドを下押しする(図表3-1)。
- 「合意なき離脱」を前提としたIMFの試算では、英国は景気後退に陥る(経済成長率: 19年▲0.4%、20年▲0.5%)。より広範に影響が生じることを前提としたBOEの試算では、GDPへの長期的な影響は▲8%に及ぶ。なお、BOEは、合意なき離脱となれば金融緩和で経済を支える方針を示しているが、通貨安・インフレ率上昇が進めば、利上げが求められる。
- ただし、合意なき離脱となった場合でも、物流などの混乱を回避するため、英国、EUとも何らかの措置を講じると考えられている。また、銀行はショックに耐えうるだけの自己資本を有し、金融システムの大規模な混乱は避けられると予想されている。さらに、BOEによれば、現地企業の9割弱は、3月時点から在庫積み増しなどにより「何らかの備え」はできており、準備不足による短期的な影響は抑制されると考えられる。
- また、合意なき離脱が英国経済に与える影響は大きいですが、貿易や金融市場の混乱などを通じたEUや世界経済への影響は、限られるとの見方が多い(図表3-2)。ただし、日系現地企業には、直接影響が及ぶ。体力のある大手企業、主要金融機関はどのような結果にも対応できる準備を整えるとされるが、その他の企業では、短期的な混乱を最小限にするための「何らかの備え」は進めても、サプライチェーン見直しなどコストを要する対応に関しては、「検討中」など慎重な姿勢がみられ、合意なき離脱に至った場合のリスクは残る(図表3-3)。

図表3-1 合意なき離脱による英国への影響

項目	IMF	BOE
経済への影響	▲1.33%	▲7.75%
貿易	WTOルール	
対EU	WTOルール	
対第三国	WTOルールも2年後に現状並みで合意	WTOルール
物流混乱	なし	あり
移民流出	あり	なし
金融市場	混乱小	混乱大
金融政策	金融緩和	金融引き締め
財政政策	裁量的な支出増は考慮せず	

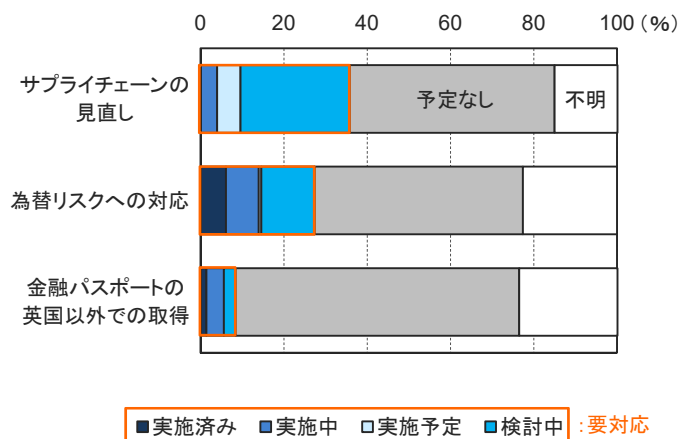
(備考) 1.IMF、BOE 2.IMFはシナリオA(影響小)、BOEはワーストケース 3.経済への影響はベースラインからの乖離(23年時点のGDP)

図表3-2 合意なき離脱によるGDPへの影響



(備考) 1.IMF 2.19年2Qの離脱を想定

図表3-3 Brexitに向けた日系現地企業の対応状況



(備考) JETRO

日本経済

世界的に弱気が広がるが
一方向の景気後退ではない

2019年も残り3ヵ月となったが、年初から今に至るまで世界経済の注目を集め続けたのは、米中貿易戦争などの政治的な不透明性の高まりであり、これを受けた米FRBを起点とする金融緩和への再転換であった。この中で、長期金利が各国で低下し、長短金利の逆転により将来の景気後退のリスクが意識された。弱気な見方は、輸出減速の影響を受ける製造業だけでなく、消費者にも及んでおり、IMFでは19年世界経済見通しを昨年10月時点の3.7%から、この7月には3.2%まで引き下げた。ただし、株価は世界的には停滞するものの、震源地の米国では過去最高を更新しており、一方向に景気後退に向かう姿とはなっていない。

日本経済は成長トレンドを
0.4%上回る

日本では、19年4～6月期の経済成長率は、前期比年率1.3%に下方修正されたが、昨年7～9月期に風水害でマイナス成長となった後は、3期続けて潜在成長率の1%を上回った。水準としても、4～6月期時点で、平均的な成長トレンドである潜在GDPを0.4%上回っている。

景気の方角は定まらないが、
一段の悪化は進まず

景気の方角については、景気一致指数に基づく景気の現状判断は、3月に「悪化」に引き下げられたものの、5月は「下げ止まり」に改善した。輸出や生産は18年後半から年明けに落ち込んだものの、その後は一進一退で踏みとどまっている。景気は足踏みだが、ここでも一方的に悪化が進んでいるわけではない。在庫、設備などの調整圧力が懸念されているわけでもなく、今後の海外情勢次第という状況が続いている。

10月の消費増税の影響は
前回より大きく軽減

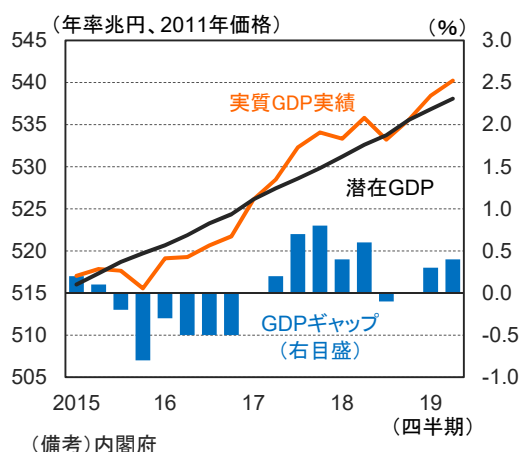
当面の国内の論点は、10月の消費増税である。税率の2%引き上げによる負担増は、軽減税率の導入により年間4.6兆円と見込まれており、前回8.2兆円を大きく下回る。さらに、幼児教育の

無償化や年金生活者支援給付金などの社会保障の充実により2.8兆円が当てられるため、恒久的な負担増は2兆円程度にとどまる。これは、名目GDP550兆円の0.4%弱であり、現在のプラスのGDPギャップで吸収できる規模である。加えて、駆け込み・反動を抑制するためのポイント還元などの措置や防災対策など、短期的には負担すべてを相殺する対策が用意される。今回の消費増税の影響は、大きく軽減されるとみられる。

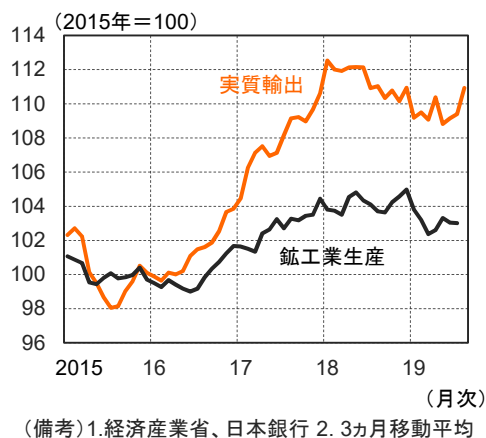
海外リスクの顕在化が
重なれば消費を下押し

ただし、14年の消費増税では、様々な要因が加わって経済の回復に時間を要しており、今回も、海外経済のリスク顕在化などのタイミングが重なることも考える。9月には、米中両国が、予定より1ヵ月遅れたものの、10月初旬に閣僚級会議を開催することで合意し、暫定合意に向けて歩み寄るとの期待から、世界的に株高、金利上昇など、リスク・オンの動きが広がった。日本にとっても、円高・株安圧力の後退に加えて、副作用の懸念がある金融緩和拡大を回避できる点でも望ましい動きといえるが、Brexitや

GDPギャップ



実質輸出と生産



中東情勢などとともに、政治判断次第で再びリスク回避の動きが強まる懸念が消え去ったわけではない。消費税それ自体の影響は小ぶりでも、海外発の不安から、家計が財布のひもを固くし、消費の回復が遅れる可能性は否定できない。

将来不安が消費を抑える中
政府は社会保障改革へ

一方、より早く2015年頃から、消費は所得の改善に比べて低い伸びにとどまってきた。この消費性向(消費÷所得)の低下については、労働参加の進展で所得が増加し、貯蓄の余裕が出来たとの説明も一定程度可能だが、年金や長寿化に対する将来不安など、労働参加以外の要因が大半を説明すると考えられる。こうした中、政府は、消費増税に際しては、社会保障の充実を講じて短期的なショックを和らげたが、内閣改造を経て、9月から新たに「全世代型社会保障検討会議」を立ち上げた。首相は、追加の消費増税は当面見送る方針を示しており、就労促進による社会保障の担い手拡大や経済成長の促進による安定財源の確保、あるいは歳出の抑制を通じて、長期的な社会保障への信頼を高め、安心して消費できる環境を構築することが期待されている。

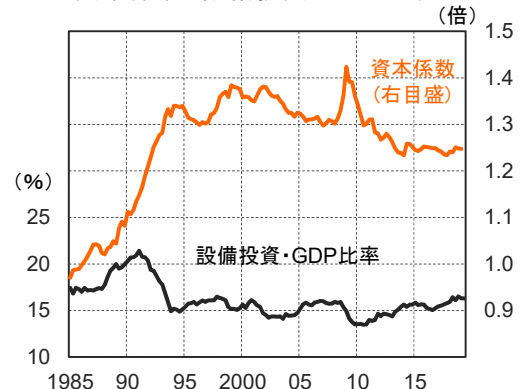
企業の設備投資は旺盛、
過熱の兆候はあるか？

最後に、経済成長を促すためには、企業の設備投資による生産性向上が期待される。この夏のDBJの設備投資計画調査では、19年度は海外リスクが意識されるものの、企業の投資意欲は引き続き旺盛であった。他方で、今回の調査では、非製造業の設備投資・キャッシュフロー比率が2000年以来初めて100%を上回った。バブル期91年の150%とは比べようもないが、投資の過熱リスクに対する問いを少なからず受けた。インバウンド需要の拡大、20年の東京オリパラ、働き方改革などを受けた都市の再開発の活況ぶりは日々実感するところであり、また、不動産投資が、東京オリパラ後に一服した後、再び増加するとの見通しも一般的になっている。

マクロデータからは
投資の拡大余地あり

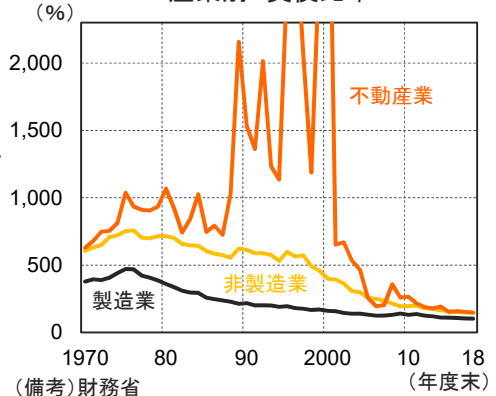
マクロデータでみると、設備投資・GDP比率は、90年代前半以来の水準に緩やかに上昇している。他方、資本係数(資本ストック・GDP比率)は、2000年頃にかけて上昇した後は低下基調にあり、過剰設備の削減や、効率を重視した投資絞り込みの影響がみられる。さらに、投資の中身が、建物から機械、さらにソフトウェアなどにシフトしたことで、耐用年数が短くなり、資本の蓄積ペースが鈍った側面もある。近年は資本係数の低下に歯止めがかかっているが、長期的にみて、設備ストックに過剰感があるわけではない。また、企業の負債比率も、低下傾向が続いており、債務面でも過剰感は見られない。産業別に吟味する余地はあるものの、マクロ的には設備投資に拡大余地はあり、内需を支えるとともに、供給面から成長力の引き上げに貢献することが期待されよう。

資本係数と設備投資・GDP比率



(備考) 1. 内閣府によりDBJ作成 (四半期)
2. 93年以前は旧基準の値で延長

産業別 負債比率



【経済調査室長 宮永 径】

マクロ経済アップデート

米国経済

景気は拡大ペースが
緩やかになっている

相次ぐ追加関税発動で
米中対立は激化

2019年4～6月期実質GDP(8/29公表、改定値)は、前期比年率2.0%増。個人消費が堅調だったため、2%程度とされる潜在成長率並みを維持したが、米中貿易摩擦の影響もあり、輸出がマイナスとなったほか、設備投資も3年ぶりのマイナスとなり、拡大ペースが緩やかになっている。

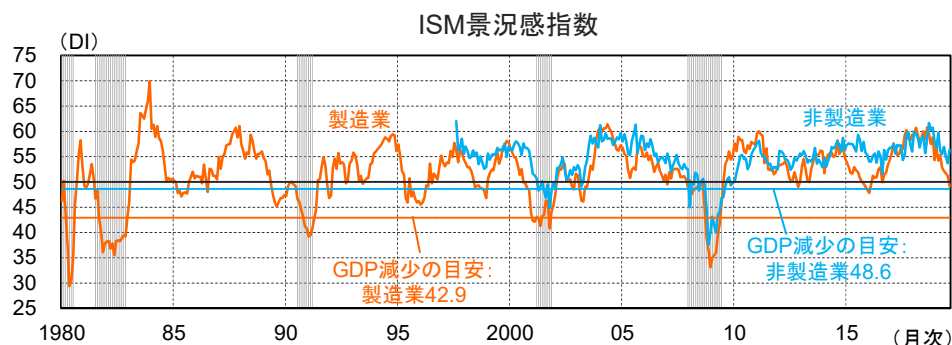
中国の知財侵害に対する米国の対中制裁関税が18年7月に発動されて以降、中国の報復と米国の制裁追加が繰り返されてきた。8/1には対中制裁関税第4弾が表明され、8/23に中国が報復関税を発表。さらに、米国は即日この「報復への報復」として、これまでの制裁関税率の5%追加引き上げを表明。8月は相次ぐ追加関税表明で米中対立が一気に激化した。

米中の追加関税措置									
発動時期	18年				19年				→ 予定
	7/6	8/23	9/24	5/10 6/1	9/1	10/15	12/15		
米国	第1弾	第2弾	第3弾	第4弾①		第1～3弾	第4弾②		
	金額: 340億ドル 品目: 産業機械など 追加関税: 25%	金額: 160億ドル 品目: 半導体など 追加関税: 25%	金額: 2,000億ドル 品目: 家電など 追加関税: 10%	金額: 1,100億ドル 品目: 衣服など 追加関税: 10%		金額: 2,500億ドル 品目: 家電など 追加関税: 25%	金額: 1,600億ドル 品目: スマホなど 追加関税: 10%		
中国	第1弾	第2弾	第3弾			第1～3弾	第4弾		
	金額: 340億ドル 品目: 大豆など 追加関税: 25%	金額: 160億ドル 品目: 古紙など 追加関税: 25%	金額: 600億ドル 品目: LNGなど 追加関税: 5～10%			金額: 750億ドル 品目: 農産物、原油など 追加関税: 5～10%	金額: 1,600億ドル 品目: スマホなど 追加関税: 5～10%		

(備考) 1. 各種報道によりDBJ作成 2. 赤字は8/23に表明された措置

ISM製造業指数は
50を下回るが、
景気後退ではない

米中対立の激化を懸念して、8月のISM製造業景況感指数は3年ぶりに拡大・縮小の目安となる50を下回った。ただし、実質GDPが縮小する目安は42.9とされており、50を下回ったとしても、必ずしも景気後退入りを示唆するわけではない。非製造業の指数が公表された97年以降をみると、01年や07年の景気後退期以外は非製造業の活動拡大により、景気回復が継続しており、直近8月の非製造業指数も56.4と高水準を維持している。しかし、17年末の法人税や所得税減税効果が剥落し、貿易摩擦への懸念も加わって、景気の拡大ペースが鈍化しており、どこで減速に歯止めがかかるかが焦点である。



(備考) 1. Thomson Reuters Datastream 2. 網掛けは景気後退局面

年末まで
景気の下押し続く

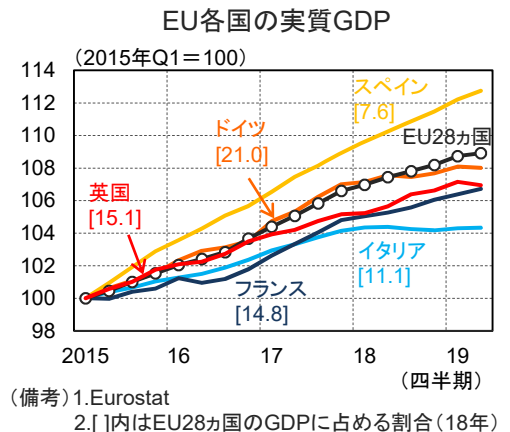
米中対立が激化する中で、9月のFOMCは2会合連続の利下げを決定。前回同様、先行きの不確実性が高まる中での予防的措置とした。しかし、企業のマインドを冷やしているのは金利上昇ではなく、米中摩擦への懸念である。12月予定の対中追加関税措置は、対象品目の対中依存度が大きく、輸入物価の上昇を通じて経済への悪影響が大きい。このため、通商問題では一定の合意が成立する可能性があるが、米中の対立は技術覇権や安全保障が絡んでおり、包括的な合意は見込みづらい。年末にかけて、米中対立による景気下押しへの懸念と、市場のFRBへの利下げ期待は継続する可能性がある。

[経済調査室エコノミスト 渡会 浩紀]

欧州経済

回復が緩やかに
なっている

EU28カ国の2019年4～6月期実質GDPは前期比年率0.7%増。合計するとEUのGDPの3割以上を占めるドイツと英国がマイナス成長となり、回復が緩やかになっている。ドイツでは、外需の減速が続く中、8月のIFO企業景況感指数が約7年ぶりの低水準に低下しており、7～9月期のテクニカルリセッション入りを懸念する声も多い。また、英国では、長い目でみれば底堅さを維持しているものの、Brexit混迷が下押しとなっている。9月上旬には、議会休会明けの応酬を経て離脱延期法案が可決され、10月末に合意なき離脱となる可能性はやや低下したものの、「合意なき離脱」、「合意の上での離脱」、「国民再投票を経て離脱撤回」のいずれの可能性も依然残り、不透明な状況が続く。



仏・伊・西の下支えに期待も、EU全体では減速か

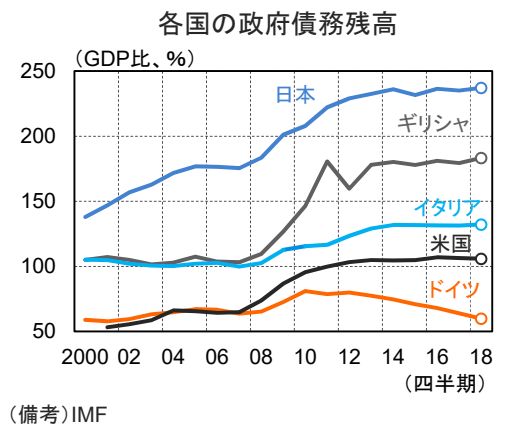
一方、政情不安や金利の高止まりにより、18年からほぼゼロ成長となっているイタリアでは、一度は辞意表明まで追い込まれたコンテ首相が再任され、9/5に五つ星と民主党の連立政権が発足した。政局の不透明感が和らいだことで、先行きは、マインドの改善や金利低下による持ち直しが期待される。また、フランスでは、雇用・所得の改善を背景に持ち直しているほか、スペインでは、最低賃金が昨年末に大きく引き上げられたこともあり、内需を軸とした高成長が続く。このような国による下支えは期待されるものの、ドイツや英国が弱含む中、EU全体では、当面は景気減速が続く可能性が高い。

ECBは追加緩和を実施

こうした中で注目を集めるのは、中銀、政府による政策対応である。9月のECB理事会では、マイナス金利の深掘りや、量的緩和の再開を含む緩和策が打ち出された。包括的な内容となったものの、資産の買入規模が少額となったほか、国債発行額の1/3を買取上限とするルールの変更も見送られ、市場では期待ほどハト派的ではないと受け止められた。また、低金利による副作用への懸念から、複数のECBメンバーが今回の決定に反対したことも報じられており、金融緩和の限界が意識されている。

ドイツの財政出動への期待が高まる

ドイツでは、ショルツ財務相が景気の落ち込みが大きくなった場合の財政出動を示唆した。ただし、現時点ではその必要がないとしているほか、メルケル首相は引き続き均衡財政を重視する方針を示しており、実際に財政出動に転じるかは疑わしい。ただし、低金利下では、政府の利払い負担が軽減されることもあり、財政の健全性が高いドイツには財政拡張の余力があるとの見方は少なくない。世界各国では、リーマンショック後の財政拡張により、政府債務・GDP比率は上昇しているが、ドイツは欧州債務危機以降、財政黒字を維持し、債務・GDP比率は低下傾向にある。また、ドイツでは老朽化する道路や通信などのインフラ整備を課題とする声もあり、一定の歳出拡大によって成長を促す余地はあると考えられる。



〔経済調査室エコノミスト 久保 達郎〕

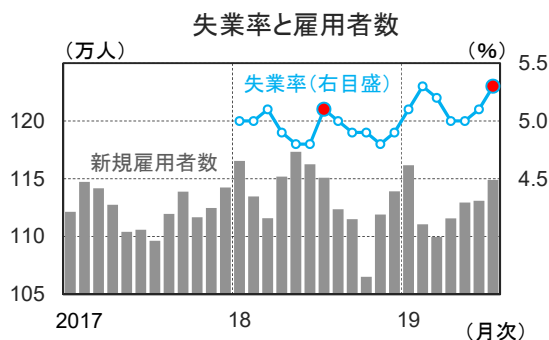
マクロ経済アップデート

中国経済

成長ペースが鈍化している 2019年4～6月期実質GDPは前年比6.2%増と、横ばいだった前期から再び鈍化し、四半期の統計が始まった92年以来、最も低い伸びとなった。

労働市場への下押し
圧力が強まっている

今年に入って、中国政府は減税をはじめとする様々な景気対策を打ち出しており、自動車販売などに持ち直しの兆しはみられるものの、米中貿易協議の難航もあり、景気減速が続いている。このため、労働市場への下押し圧力が強まっており、7月の失業率(調査失業率)は5.3%と前月から大きく上昇した。7月は大学生の卒業時期であり、卒業生の労働市場参入で押し上げられた面があるものの、昨年同月と比較しても高い。足元の新規雇用数は4月以降、持ち直しの動きがみられるものの、昨年をやや下回っている。政府は年間の失業率5.5%以下を目標としており、今後、失業率が一層上昇すれば、追加の景気対策の必要性が高まる。



(備考) 1. 中国国家統計局
2. 失業率の赤点は今年7月と昨年7月
3. 新規雇用者数は純増ではなく、グロスデータ
季節調整値の3ヵ月移動平均(DBJ試算)

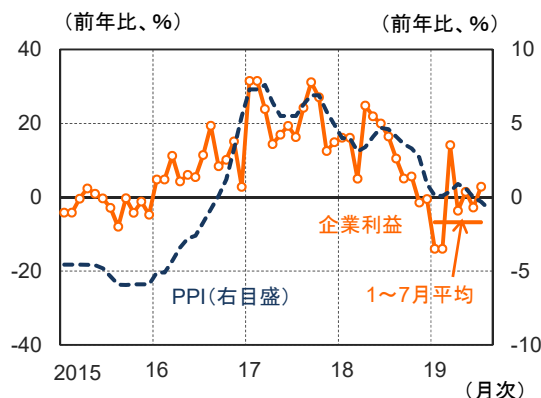
企業収益は弱含み

7月の企業利益は前年比で小幅な増益となったものの、1～7月平均では依然マイナスとなっており、弱含んでいる。企業物価(PPI)も鈍化し、8月は前年比0.8%低下と2ヵ月連続のマイナスとなっており、販売価格の下落傾向が企業利益の重しとなっている。

企業の資金需要は低迷

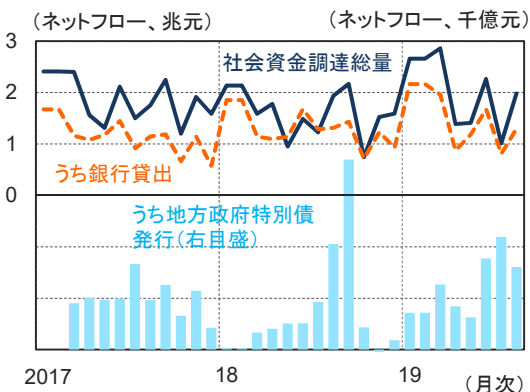
資金調達状況を見ると、地方政府の特別債券発行は増加しており、今後、インフラ投資の持ち直しに寄与するとみられる。一方、企業の資金需要を反映する社会資金調達総量は、今年に入り、新規銀行融資を中心に一旦増加したが、4月以降、再び低下している。製造業などで設備投資が弱含んでおり、企業の資金需要は低迷している。人民銀は、18年以降、断続的に実施してきた預金準備率引き下げに加えて、8月に最優遇貸出金利(LRP、プライムレート)の引き下げを行い、実質的な利下げに踏み切った。ただし、金利引き下げ幅は小幅にとどまっており、景気刺激効果は限定的とみられる。

企業利益と企業物価(PPI)



(備考) 1. 中国国家統計局によりDBJ作成
2. 1、2月は合計の前年比
3. 鉱工業企業のみ

企業と地方政府の資金調達

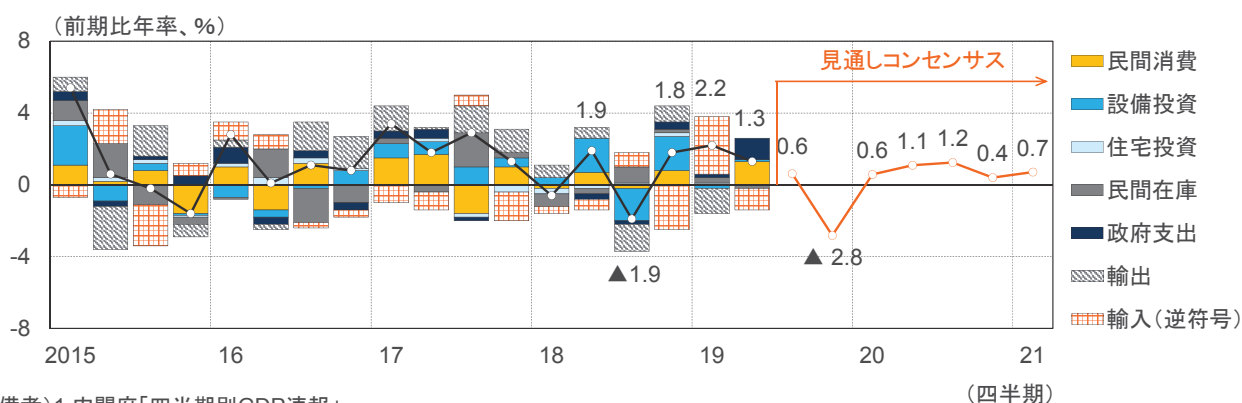


(備考) 1. 中国人民銀行、Wind
2. 1、2月は平均値

回復の動きに足踏みがみられる

- 2019年4～6月期の実質GDP(9/9公表、2次速報)は前期比年率1.3%増。公共投資が増加したほか、個人消費も伸びが拡大したが、10連休効果や消費増税前の駆け込みなどの一時的な要因を除けば、力強さはみられない。3期連続でプラス成長となったものの、世界経済の減速で輸出は2期連続のマイナスと弱含んでおり、景気回復の動きに足踏みがみられる。
- 先行きは、10～12月期は消費増税後の反動減が見込まれるものの、雇用・所得環境の改善を背景とした消費の増加などに支えられ、均してみれば緩やかな成長が続く見通し。ただし、世界経済の減速で、輸出の弱含みが長引いた場合、見通しから下振れる可能性がある。

実質GDP成長率



(備考) 1.内閣府「四半期別GDP速報」

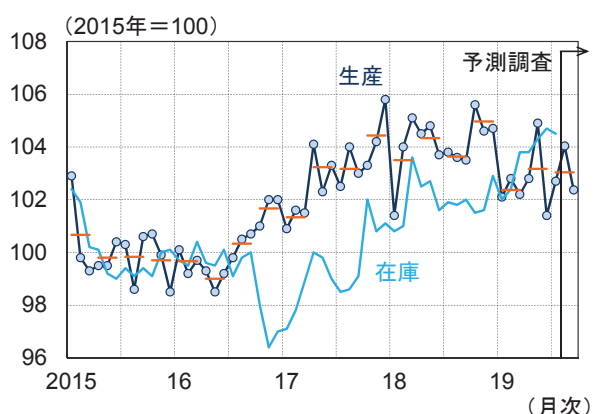
2. 政府支出＝公的資本形成＋政府消費＋公的在庫

3. 見通しコンセンサスは日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

生産は弱含んでいる

- 7月鉱工業生産は、前月比1.3%増となった。前月一服した自動車など、増加した業種が多かったものの、世界経済の減速に伴い、基調としては輸出とともに依然弱含んでいる。
- 予測調査では、8月も増加する計画だが、米中対立への懸念などで外需が鈍化する中、実績にかけて下振れ、弱含みが続く可能性がある。

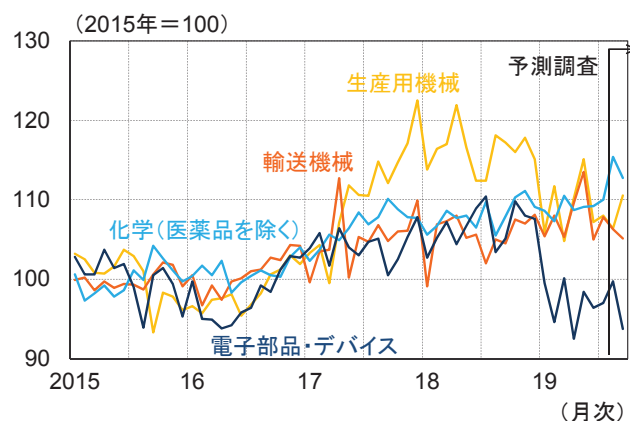
鉱工業生産



(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値

3. 先行きは予測調査にもとづく 4. 横線は3ヵ月平均

鉱工業生産(主要業種別)



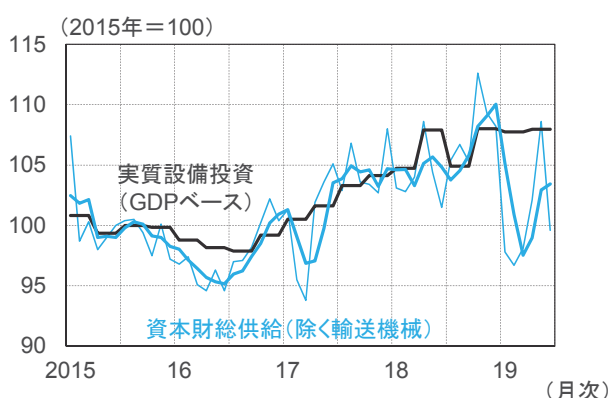
(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値

3. 先行きは予測調査にもとづく

設備投資は概ね横ばい

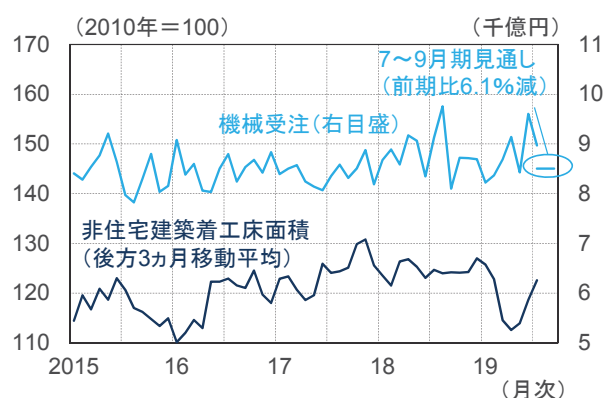
- 4～6月期の実質設備投資（GDPベース）は、前期比年率0.8%増と、均してみれば横ばいとなっている。機械投資の一致指標である資本財総供給（除く輸送機械）は、年初に減少した後、やや持ち直している。
- 先行指標をみると、7月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は、前月に大きく増加した鉄道車両が反動減となり、前月比6.6%減となったものの、こうした振れを除けば、概ね横ばいとなっている。見通し調査によると、7～9月期は前期から減少する見込み。建築着工は、製造業や宿泊飲食が19年に入り減少していたが、このところ持ち直している。

設備投資関連一致指標



(備考) 1.内閣府、経済産業省 2.季節調整値
3.資本財総供給の太線は後方3ヵ月移動平均

設備投資関連先行指標

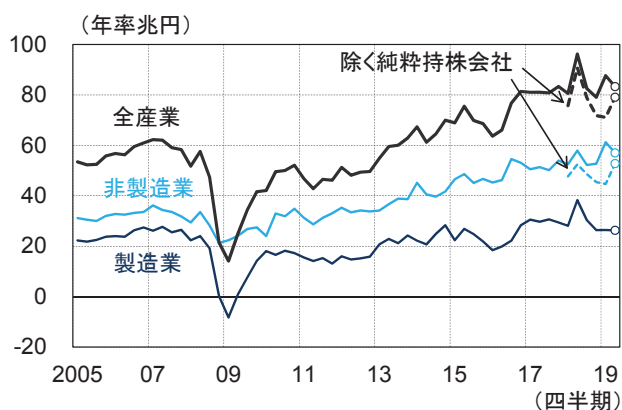


(備考) 1.内閣府、国土交通省
2.季節調整値 (非住宅建築着工統計はDBJ試算)

企業収益は高水準も、設備投資は製造業に弱さがみられる

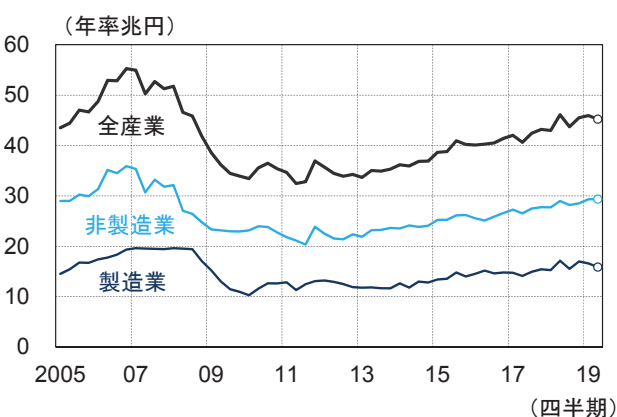
- 法人企業統計によると、4～6月期の全産業の経常利益は前期比5.0%減となったが、均してみれば、高水準で横ばい。製造業は、外需減速の影響もあり、やや弱含んでいるが、非製造業は、サービス業に含まれる純粋持株会社を除けば、緩やかに増加している。
- 一方、4～6月期の全産業の設備投資（除くソフトウェア）は、前期比1.6%減。製造業は、外需減速の影響もあり、同4.5%減と2期連続で減少した。一方、非製造業は、同0.1%増と、小幅ながら3期連続で増加。小売業の店舗投資や省力化投資などを背景に底堅さを維持している。

法人企業統計による経常利益



(備考) 1.財務省 2.季節調整値 (純粋持株会社はDBJ試算)

法人企業統計による設備投資

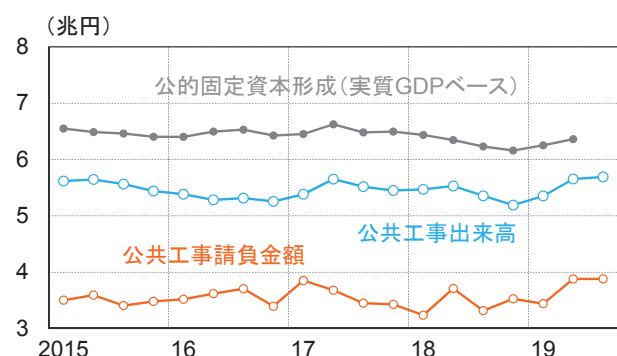


(備考) 1.財務省 2.季節調整値

公共投資は増加、住宅着工は横ばいとなっている

- 4～6月期の実質公共投資(GDPベース)は、前期比年率7.2%増と、2期連続で増加した。先行指標の請負金額も増加しており、18年度補正予算や19年度当初予算に盛り込まれた災害復旧や防災対策、国土強靱化のためのインフラ緊急対策により、当面、増加が続くと見込まれる。
- 4～6月期の実質住宅投資(GDPベース)は、前期比年率0.7%増。7月住宅着工は、前月比1.3%減。消費増税前の駆け込みは限定的で、均してみれば横ばい。貸家は減少基調が続いており、増加傾向にあった持家も減少した。分譲は、振れはみられるものの、概ね横ばいとなっている。

公共投資関連指標



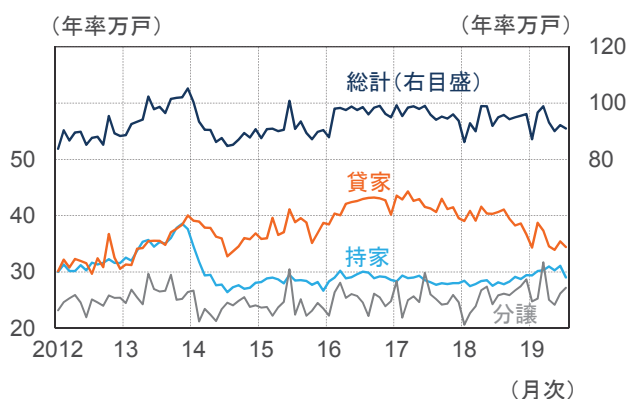
(備考) 1. 北東西三保証事業会社、国土交通省、内閣府 (四半期)

2. 季節調整値(公共工事出来高と請負金額はDBJ試算)

3. 19年7～9月期の出来高は7月の数値を、請負金額は

7、8月の数値を元に試算

住宅着工戸数

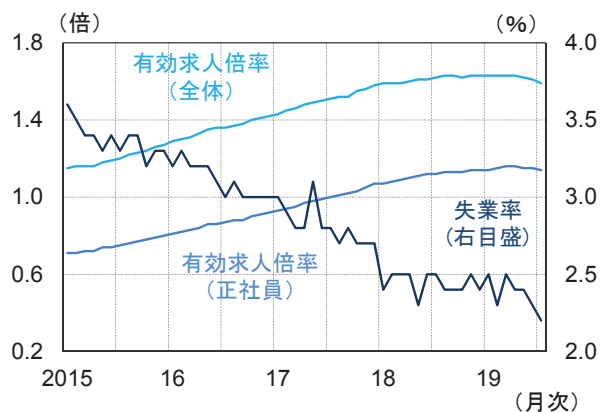


(備考) 国土交通省

雇用は良好だが、有効求人倍率はこのところ頭打ち

- 7月の有効求人倍率は、1.59倍と引き続き高水準ながら、3ヵ月連続で低下し、このところ頭打ちとなっている。7月の完全失業率は、2.2%に低下。就業者が15万人増加し、完全失業者は7万人減少した。
- 雇用の増加が続いているものの、男性の正規雇用者の伸びは18年後半から鈍化している。7月の雇用者数は、若年層を中心とした男性の非正規雇用者が大きく増加した一方、男性の正規雇用者は減少しており、景気の足踏みにより、雇用の質に悪化の兆しがみられる。

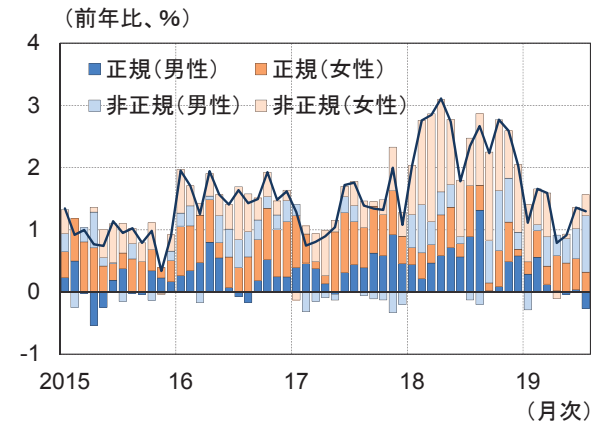
有効求人倍率と失業率



(備考) 1. 総務省、厚生労働省

2. 季節調整値

雇用者数



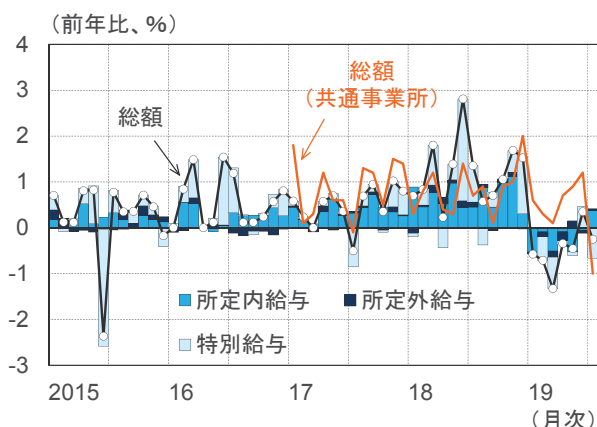
(備考) 1. 厚生労働省

2. 役員を除く

所得は緩やかに増加

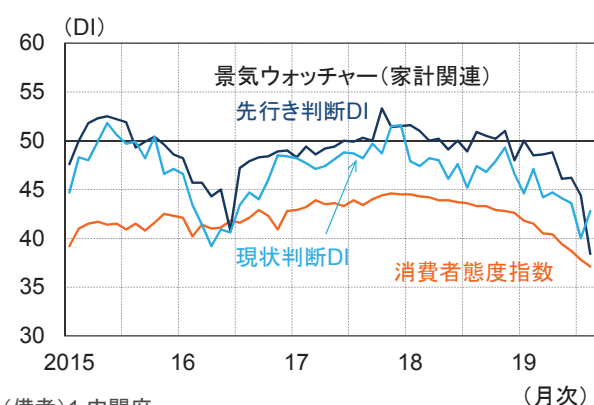
- 7月の一人当たり給与は、特別給与が減少し、前年比0.3%減。サンプル替えの影響を除いた共通事業所集計は、働き方改革や景気の弱含みによる所定外給与の減少もあり同1.0%減となったものの、所定内給与はプラスの伸びを維持しており、基調としては緩やかに増加している。
- 8月の景気ウォッチャー調査は、梅雨明けの遅れで低下した7月から現状判断DIが持ち直したが、消費増税や米中摩擦への懸念から先行き判断DIは大きく低下。半年後の見通しを示す消費者態度指数も、増税後の耐久財購入意欲などを中心に低下しており、消費マインドは力強さを欠いている。

一人当たり給与



(備考)厚生労働省

消費マインド指標

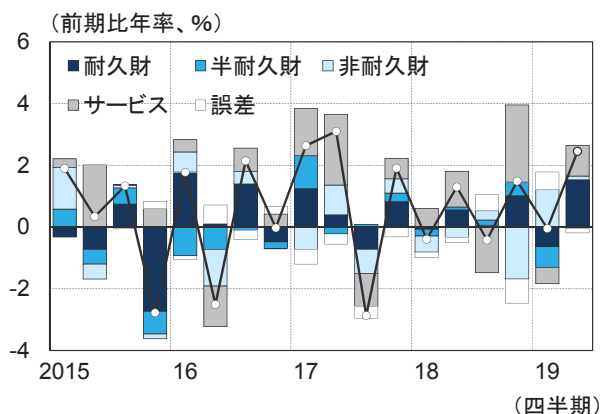


(備考) 1.内閣府
2.季節調整値
3.消費者態度指数は今後半年の見通し

消費は弱い動きもみられるが、緩やかな回復基調にある

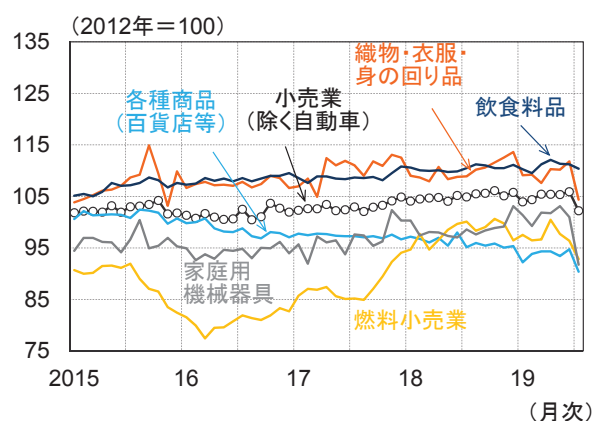
- 4～6月期の実質民間消費(GDPベース)は、前期比年率2.5%増。消費増税を控えて耐久財が増加したほか、10連休による行楽需要の増加でサービスが好調だった。消費は、良好な雇用や所得の緩やかな増加を背景に、基調としては緩やかに回復している。
- 7月の名目小売売上高(除く自動車)は、前月比3.5%減。ガソリン価格の下落により燃料小売業が減少したほか、梅雨明けが遅れたことで客足が鈍り、多くの業種でマイナスとなった。

実質民間消費



(備考)内閣府

業種別名目小売業販売額

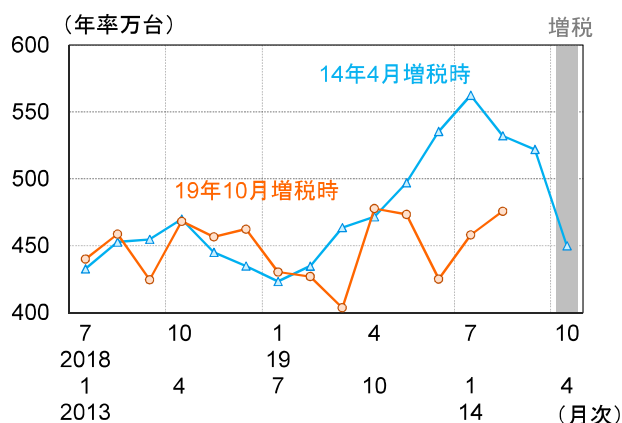


(備考) 1.経済産業省
2.季節調整値

増税に向けた駆け込みは小ぶり

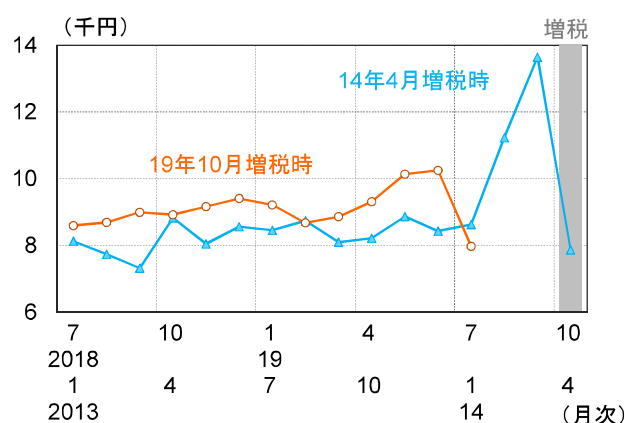
- 8月の新車販売台数は、前月比3.9%増。10月以降の環境性能割や自動車税の減税などもあり、14年増税時のような目立った駆け込みはみられない。一方、家電は、冷夏でエアコン販売が振るわなかった7月は大幅減となったが、前回増税時も直前の2ヵ月で大きく増加しており、9月にかけて大きく増加する可能性がある。
- 今回、駆け込みが小ぶりにとどまるとみられる背景には、14年に比べて増税幅が小幅なことや、10月以降の住宅ローン減税拡充や自動車関連の減税などの平準化策の実施、食品などに対する軽減税率の導入に加えて、参院選があった7月頃まで増税延期の可能性が取りざたされていたことが影響したとみられる。

新車販売台数



(備考) 1.日本自動車販売協会連合会 2.季節調整値(DBJ試算)

家電支出(一世帯当たり)

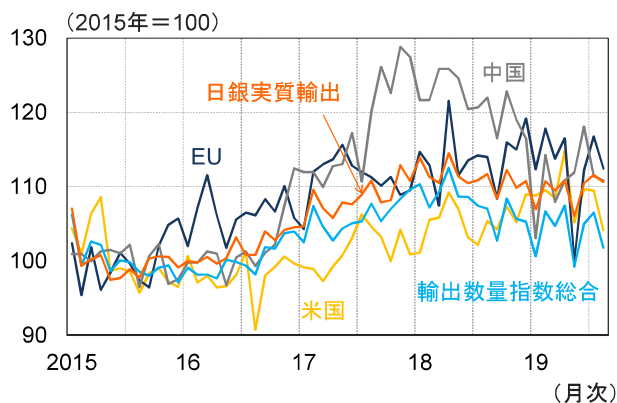


(備考) 1.総務省 2.季節調整値(DBJ試算)

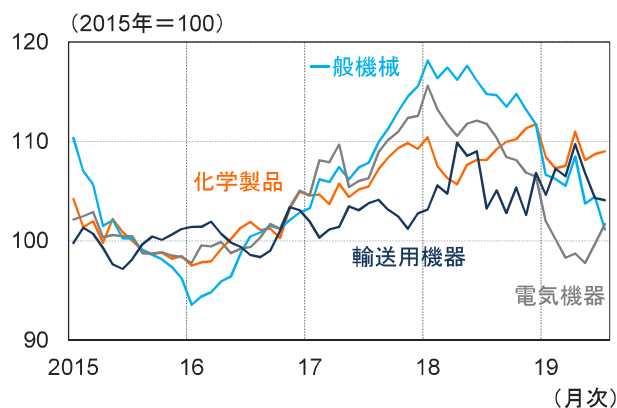
輸出は弱含んでいる

- 4～6月期の実質輸出(GDPベース)は、前期比年率0.2%減。引き続きアジア向けの一般機械など半導体関連が下押しした。
- 8月の輸出数量指数は、前月比4.4%減。日銀実質輸出は同0.9%減。前月増加した船舶が減少したほか、中国などアジア向け一般機械などで弱い動きが続いており、輸出は依然弱含んでいる。

日銀実質輸出と国・地域別輸出数量指数

(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値(数量指数はDBJ試算)

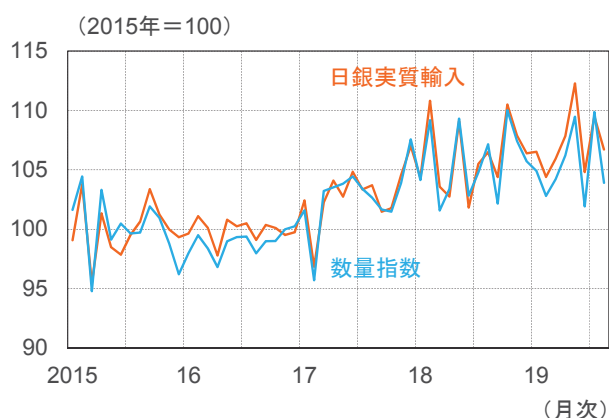
主要財の輸出数量指数

(備考) 1.財務省
2.季節調整値(内閣府試算、3ヵ月後方移動平均)

輸入は横ばい基調

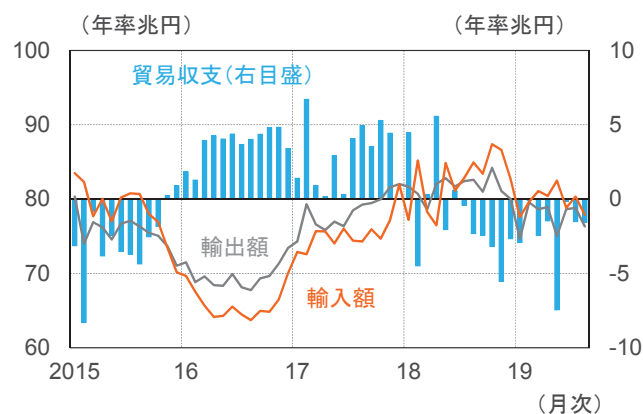
- 4～6月期の実質輸入（GDPベース）は、前期比年率6.7%増となった。5月からのイラン産原油全面禁輸直前の駆け込みや、原油価格上昇などにより、鉱物性燃料が押し上げた。8月の輸入数量指数は、前月比5.4%減。輸入は振れを伴いながらも、均してみれば横ばい基調になっている。
- 8月貿易収支は、輸出入ともに減少し、赤字は年率マイナス1.6兆円と概ね横ばいとなった。

輸入数量指数と実質輸入



(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値(数量指数はDBJ試算)

輸出入額、貿易収支

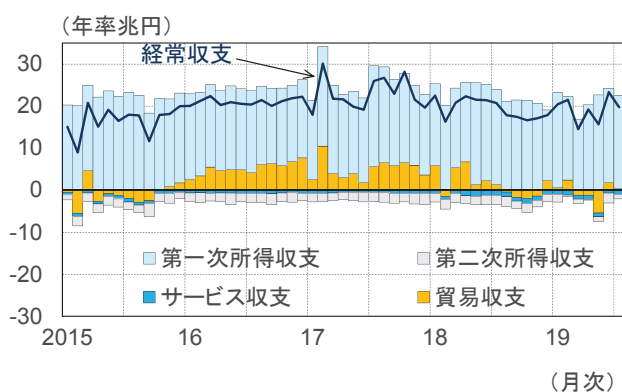


(備考) 1.財務省
2.季節調整値

経常収支の黒字は高水準

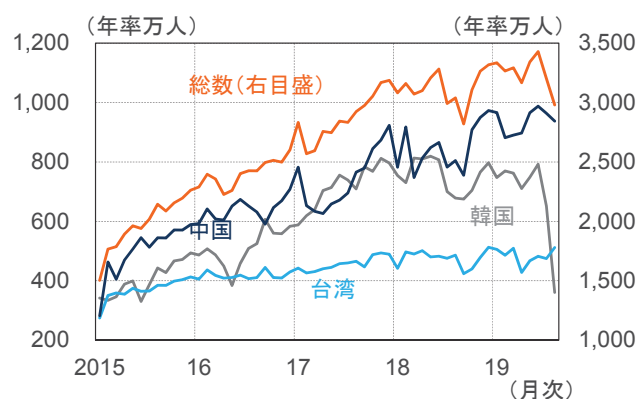
- 7月経常収支は、貿易収支が小幅に悪化したため、年率19.8兆円と黒字がやや縮小したものの、引き続き高水準を保っている。
- 訪日外客数は、その約半数を占める中韓の牽引により増加してきた。しかし、18年の相次ぐ自然災害による減少以降、景気減速などを背景に韓国や台湾が増勢を欠いている。19年7月以降は、対日関係の悪化もあって韓国人は急速に減少しており、8月は前年同月比でほぼ半減と、約3年ぶりの低水準になった。

経常収支



(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値

訪日外客数

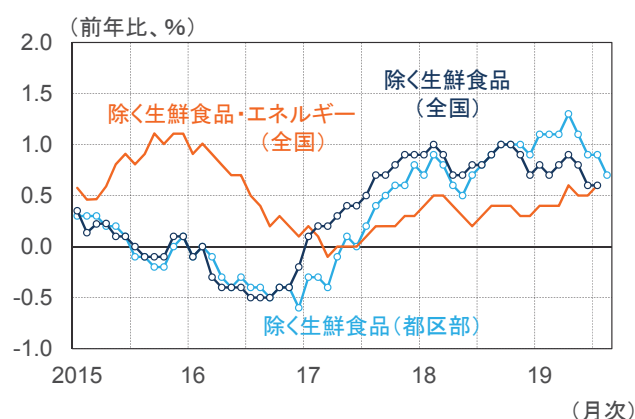


(備考) 1.日本政府観光局(JNTO)
2.季節調整値(DBJ試算)

消費者物価は伸びが鈍化している

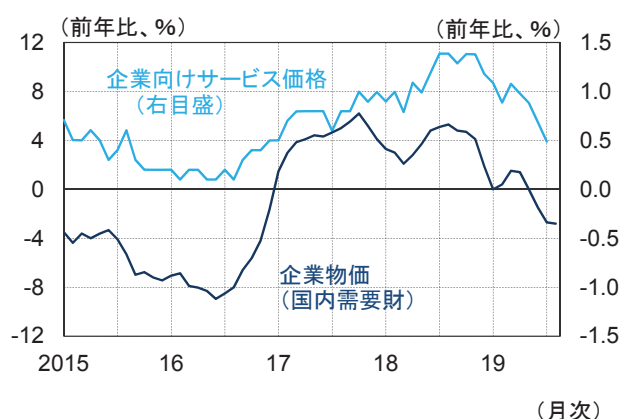
- 7月の全国消費者物価(除く生鮮食品)は、前月に続き、前年比0.6%上昇。ガソリンなどのエネルギーの押し下げにより、4月をピークに伸びが鈍化している。8月都区部は、耐久消費財が押し上げた一方、エネルギーや食料が押し下げ、同0.7%上昇と前月から伸びが鈍化した。
- 8月の企業物価(国内需要財)は、化学製品や石油・石炭製品などの下落が続き、前年比2.8%低下と、3カ月連続でマイナスとなった。7月の企業向けサービス価格は、運輸・郵便など、幅広い項目で前月から伸びが鈍化し、同0.7%上昇となった。

消費者物価



(備考) 1.総務省
2.消費増税の影響除く

企業物価・企業向けサービス価格

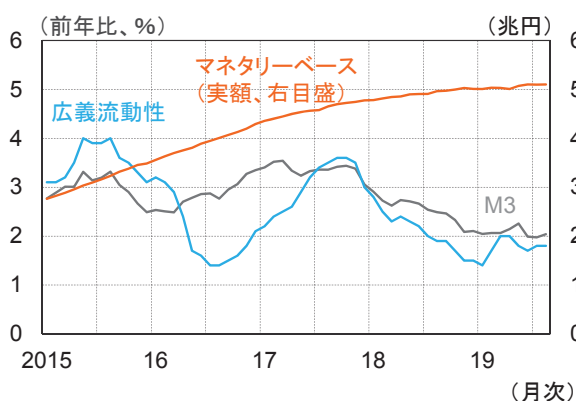


(備考) 1.日本銀行
2.消費増税の影響除く

マネーストックは緩やかに増加

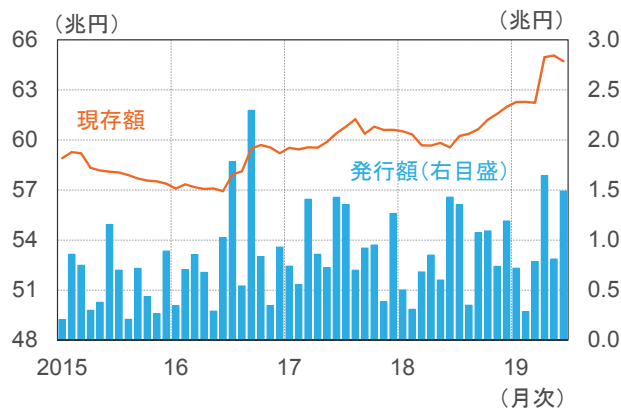
- 8月のマネタリーベースは前月比0.1%増。日銀は国債の買い入れ額を縮小しており、概ね横ばいとなっている。8月のM3は前年比2.0%増となった。16年9月に日銀がイールドカーブコントロール政策に移行して以降、増加ペースは鈍化したものの、緩やかに増加している。
- このところの金利低下で、低コストでの調達的好機と見た企業は社債発行を増加させており、投資家も相対的に利回りの高い社債への投資を増やしている。普通社債の現存額は、過去最高水準となっている。

マネーストック、マネタリーベース



(備考) 1.日本銀行
2.マネタリーベースは季節調整値

普通社債の現存額と発行額

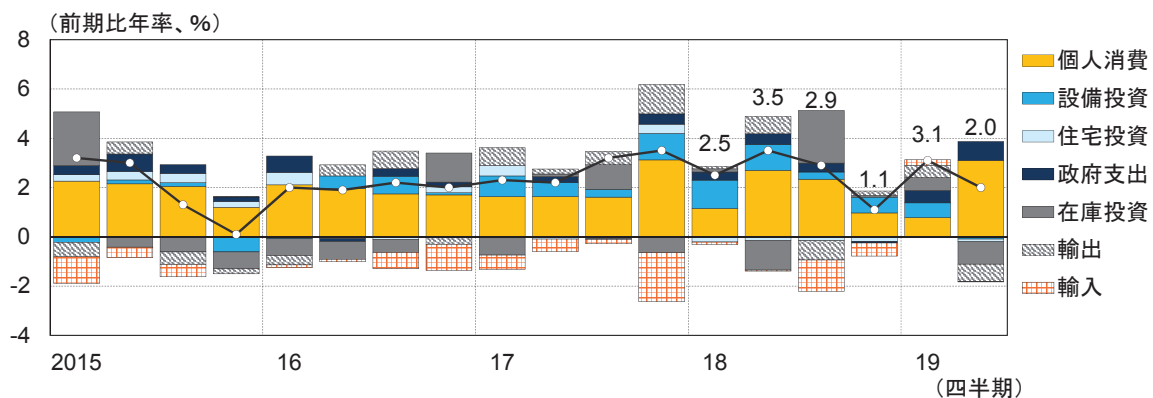


(備考) 日本証券業協会

米国: 拡大ペースが緩やかになっている

- 2019年4～6月期実質GDP(8/29公表、改定値)は、前期比年率2.0%増。個人消費が牽引し2%程度とされる潜在成長率並みを維持したものの、拡大ペースが緩やかになっている。米中貿易摩擦の影響もあり、輸出がマイナスとなったほか、設備投資も3年ぶりのマイナスとなった。
- 先行きは、雇用および所得環境の改善を背景に個人消費が底堅さを維持するとみられるものの、減税効果の剥落などにより、20年にかけての経済成長率は2%をやや下回るとの見方がコンセンサスとなっている。

実質GDP成長率

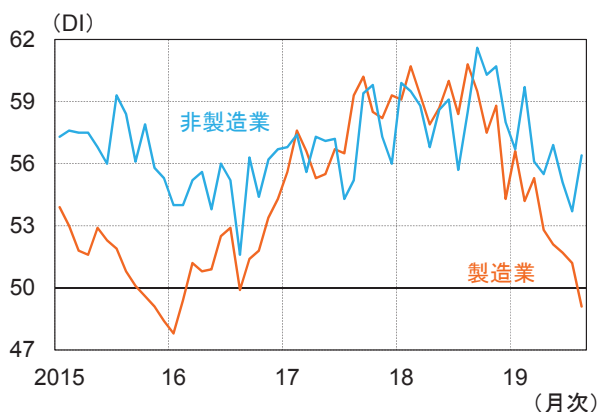


(備考) 米商務省

米国: 製造業が弱い動き

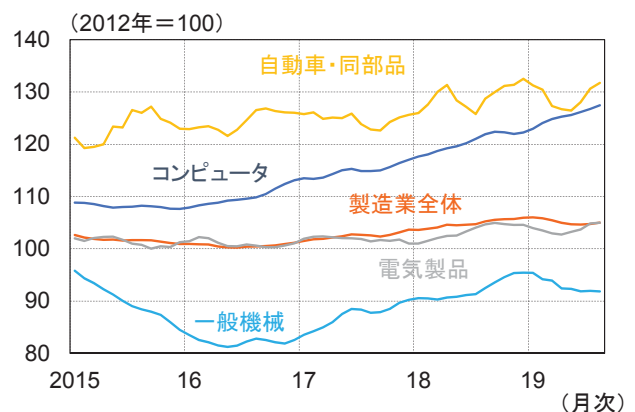
- ISM製造業景況感指数は、貿易摩擦激化への懸念などにより5ヵ月連続で低下し、拡大・縮小の目安となる50を3年ぶりに下回った。一方、非製造業は、昨年後半をピークにやや低下傾向にあるものの、堅調な個人消費などを背景に高水準を維持している。
- 8月の鉱工業生産は前月比0.6%増加したが、約75%を占める製造業は、3ヵ月移動平均でみるとほぼ横ばいにとどまっている。製造業の内訳をみると、自動車やコンピュータが増加した一方、国内外の設備投資の弱含みを背景に一般機械の弱い動きが続いている。

ISM景況感指数



(備考) Thomson Reuters Datastream

鉱工業生産(主要業種別)

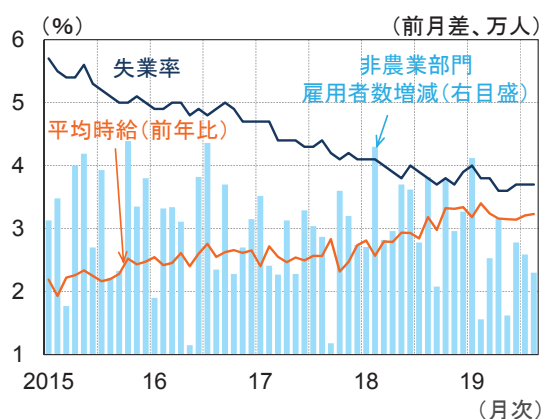


(備考) 1.FRB 2.後方3ヵ月移動平均

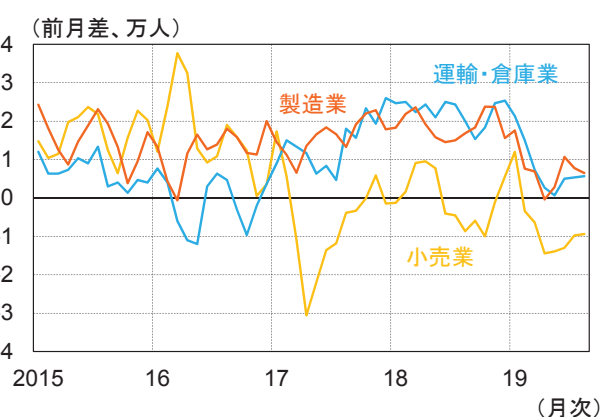
米国：雇用・所得は堅調

- 8月雇用統計では、雇用者数が前月比13万人増。雇用の増加ペースはやや鈍化しているものの、失業率が悪化しないために必要とされる10万人程度を上回っている。失業率は3.7%となり、引き続き約50年ぶりの低水準にある。平均時給の伸びは、前年比3.2%増と、賃金上昇の加速は一服しているが、3%を上回る伸びが続いており、雇用・所得は堅調である。
- 雇用者数増減を業種別にみると、製造業や運輸・倉庫業が鈍化しており、生産弱含みの影響がみられる。また、通信販売の台頭により小売業は減少基調にあり、全体の伸びを抑えている。

雇用統計



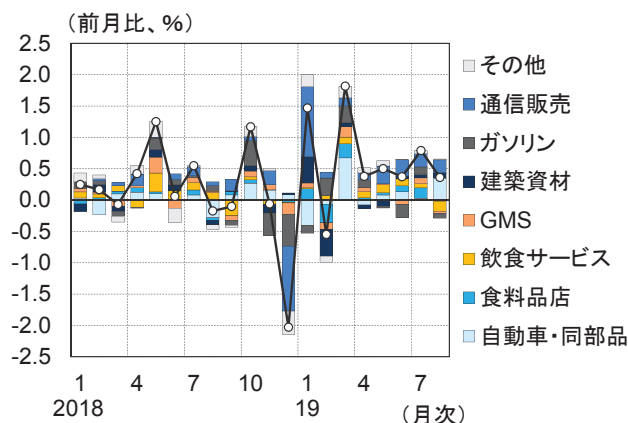
主な業種別の雇用者数増減



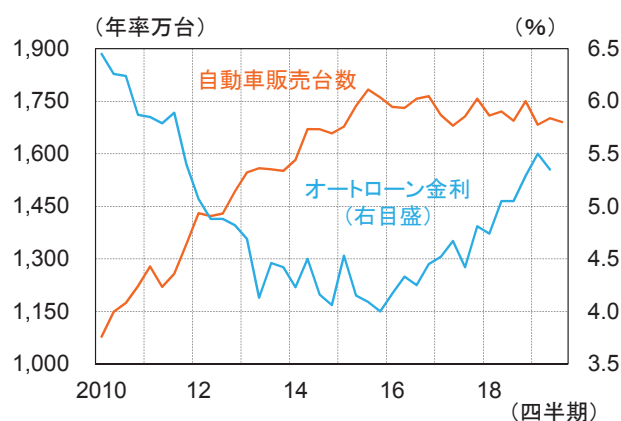
米国：小売売上高は堅調、金利低下が自動車販売を下支えする可能性

- 8月の小売売上高は、前月比0.4%増と、6カ月連続で増加し、堅調を維持。飲食サービスやガソリンなどが減少した一方、前月にセールがあった通信販売がやや減速しつつも増加したほか、自動車が増加した。
- オートローン金利は、16年以降、FRBの利上げとともに上昇し、自動車販売が弱含む一因となった。先行きは、自動車メーカーによる販売店へのインセンティブ縮小が下押しとなるものの、FRBが金融緩和に転じたことで、今後オートローン金利は低下し、自動車販売を下支えするとみられる。

小売売上高



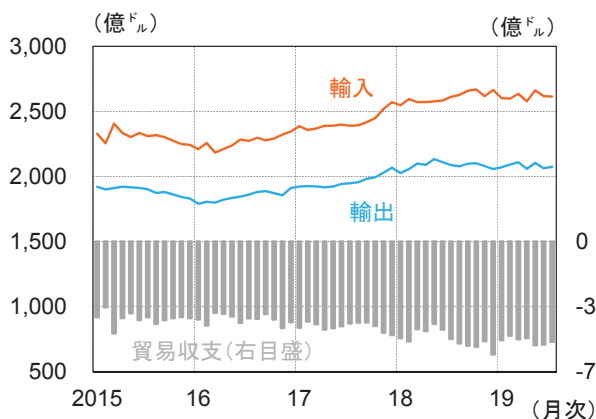
自動車販売台数とオートローン金利



米国:輸出入ともに横ばい

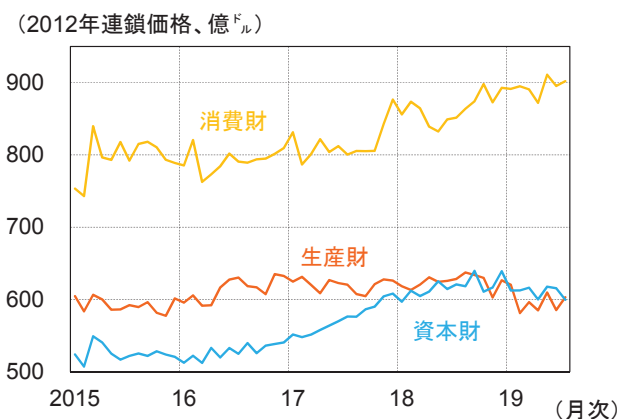
- 7月の輸出は、追加関税の影響がみられる中国や景気が減速している中南米向けが減少したほか、その他の地域も伸び悩んでおり、横ばいとなっている。7月の輸入は小幅に減少し、貿易赤字は高水準ながらやや縮小した。
- 輸入を財別にみると、堅調な個人消費を背景に消費財は底堅いが、生産財や資本財は昨年末から弱含んでいる。昨年は、対中追加関税を控えた駆け込みで増加したが、今年に入りその反動が生じたとみられるほか、米国内の製造業の活動や設備投資が弱含んでいることも背景にあると考えられる。

輸出入と貿易収支



(備考)米商務省

財別の実質輸入



(備考)1.米商務省 2.消費財には自動車も含む

米国:FRBは2会合連続で利下げを決定

- 9/17、18開催のFOMCは、7月に続き0.25%の利下げを決定。経済見通しは良好としつつ、設備投資や輸出の弱含みを指摘。前回以降、世界経済の弱さや通商政策の対立が深まったとし、前回に続き、世界経済の不確実性が高まる中での予防的措置と説明した。
- 今後について、政策委員の見通し中央値では追加利下げを見込まなかったが、メンバーの見方は上下に割れており、パウエル議長は、景気が悪化すれば適切に行動するとし、追加利下げの可能性を残した。市場では、米中合意への期待から9月に入って利下げ期待は後退しているものの、依然として20年までに2回の追加利下げが見込まれている。

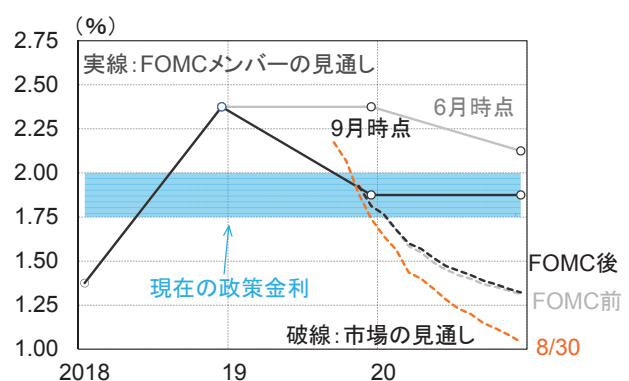
FOMCメンバーの政策金利見通し

政策金利(%)	19年	20年	21年
2.50~2.75			●
2.25~2.50		●	●●●●●
2.00~2.25	●●●●●	●●●●●	●●●●●
1.75~2.00	●●●●●	●●	●●●
1.50~1.75	●●●●●	●●●●●	●●●●●

(備考)1.FRB

2.青色は現在の水準、黄色は中央値

市場の政策金利見通し



(備考)1.CMEグループ(CBOT)、FRB

2.FOMCメンバーの見通しは、年末時点の政策金利見通しの中央値

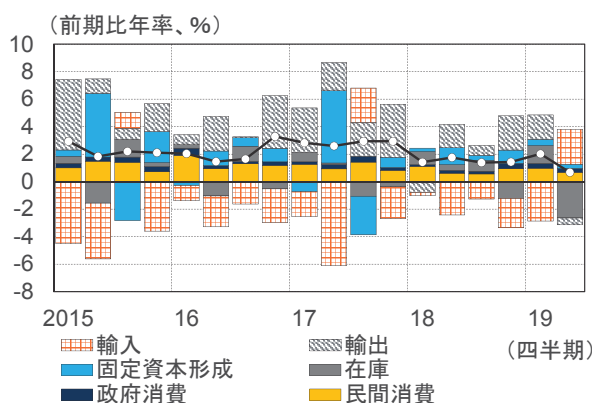
欧州：回復が緩やかになっている

- EU28カ国の2019年4～6月期実質GDPは前期比年率0.7%増と、潜在成長率とされる1%台後半を大幅に下回った。内需は依然底堅いものの、外需の減速を受けて回復が緩やかになっている。
- 国別では、前期にBrexitを控えた在庫の積み増しで成長率が拡大した英国が反動減となったほか、外需減速の影響を強く受けるドイツもマイナス成長となり、財政懸念から6月にかけて金利が上昇したイタリアもほぼ横ばいにとどまった。

実質GDP成長率

	(前期比年率、%)				(前年比、%)		
	2018年		19年		2018年	19年	20年
	7～9	10～12	1～3	4～6	実績	見通し	
EU28カ国	1.4	1.4	2.0	0.7	2.0	1.4	1.6
ユーロ圏	0.8	1.2	1.7	0.8	1.9	1.2	1.4
ドイツ	▲0.4	0.8	1.5	▲0.3	1.4	0.5	1.4
フランス	1.2	1.8	1.2	1.3	1.7	1.3	1.4
イタリア	▲0.5	▲0.3	0.5	0.1	0.9	0.1	0.7
スペイン	2.2	2.2	2.7	1.9	2.6	2.3	1.9
英国	2.8	0.9	2.0	▲0.8	1.4	1.3	1.3

実質GDP成長率寄与度分解(EU28カ国)



(備考) 1. Eurostat

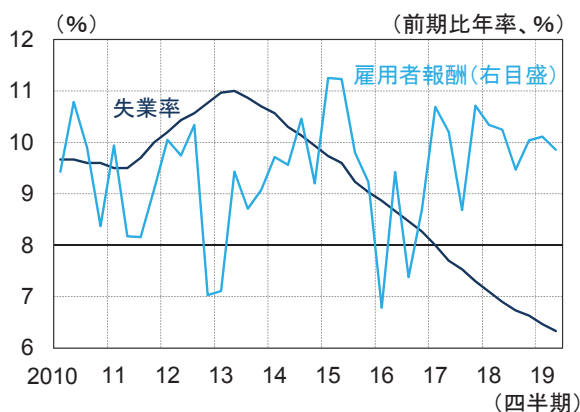
2. 見通しは欧州委員会(2019年7月公表)

(備考) Eurostat

欧州：雇用・所得は良好、消費は増勢維持

- EUの失業率は、6%台半ばまで低下。雇用者報酬は年率4%程度の増加が続いており、雇用・所得環境は引き続き良好である。
- EUの7月実質小売売上高は前月比0.1%減となったものの、均してみれば雇用の改善を背景に増勢を維持。金融緩和への期待からこのところ持ち直していた消費者信頼感指数は、ジョンソン首相就任を受けて英国の合意なき離脱への懸念が高まったこともあり、8月は低下した。

EUの失業率と雇用者報酬



(備考) Eurostat

EUの実質小売売上高と消費者信頼感指数



(備考) 1. Eurostat

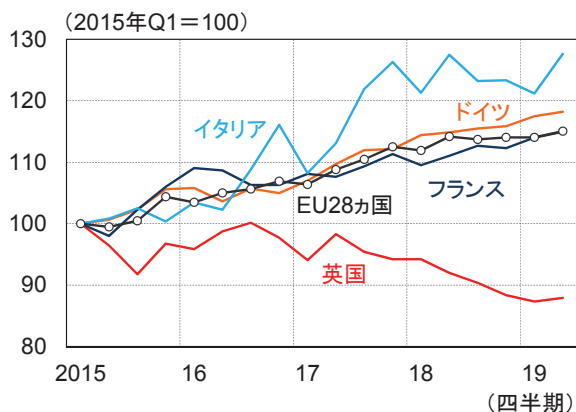
2. 小売売上高は自動車を含まない

3. 小売売上高の太線は後方3ヵ月移動平均

欧州：設備投資は横ばい、ドイツの輸出は中国、英国向けに弱含み

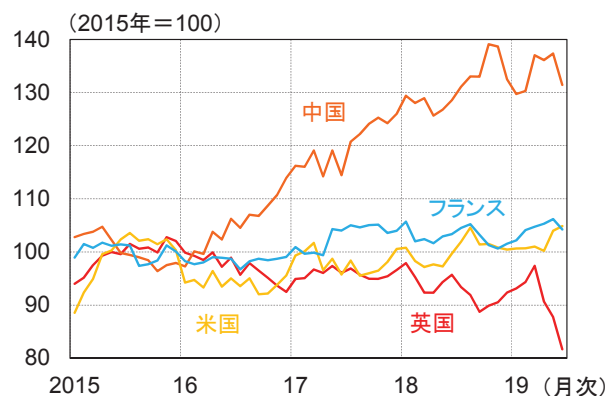
- EUの機械投資は、横ばいとなっている。英国ではEU離脱を巡る不透明感もあり、減少が続いている。ドイツは増勢を維持しているが、生産の弱含みにより設備稼働率が低下しており、先行きは弱い動きとなる可能性がある。
- ドイツの輸出は、4～6月期にマイナスとなった。内訳をみると、米国やフランス向けは底堅いものの、16年以降堅調に増加していた中国向けが弱含んだほか、英国向けは19年3月のBrexitを前に駆け込み輸出があった反動で大きく減少している。

EU各国の機械投資



(備考)Eurostat

ドイツの相手国別輸出



(備考) 1. Thomson Reuters Datastream

2. 季節調整値 (DBJ試算) 3. 後方3ヵ月移動平均

欧州：ECBは追加緩和を実施

- 9月のECB理事会では、預金金利の引き下げや、量的緩和の再開を含む緩和策が打ち出された。ただし、資産の購入規模は200億ユーロと少額となったほか、各国毎に国債発行額の1/3を買取上限とするルールも変更されず、市場の期待ほどハト派的な内容ではなかった。
- ECBの金融緩和への期待によるユーロ安・金利低下の流れは、ECB理事会後に一服。イタリアでは、連立政権の一角の極右「同盟」が8/9に内閣不信任案を提出したことで、政局不安から金利が大きく上昇。しかし、その後、コンテ首相が再任され、五つ星と民主党による親EUの連立政権が発足したことから、金利は過去最低の0.8%台に急低下した。

9月ECB理事会での決定内容

金利政策	➤ 預金金利の引き下げ(▲0.4→▲0.5%) ➤ 預金付利の階層化
ガイダンス	➤ 前回: 20年前半までは、政策金利を現状以下にする ➤ 今回: <u>インフレ率が2%程度にしっかり収斂する見通しとなるまでは、政策金利を現状以下にする</u>
緩和的	➤ 11月から月額200億ユーロの資産買い入れを再開 ➤ 国債発行額の1/3を買取上限とするルールを継続
TILTROI	➤ 金利: 基準金利への10bpの上乗せを撤廃 ➤ 満期: 2年から3年に延長

(備考) ECBによりDBJ作成

長期金利と為替レート

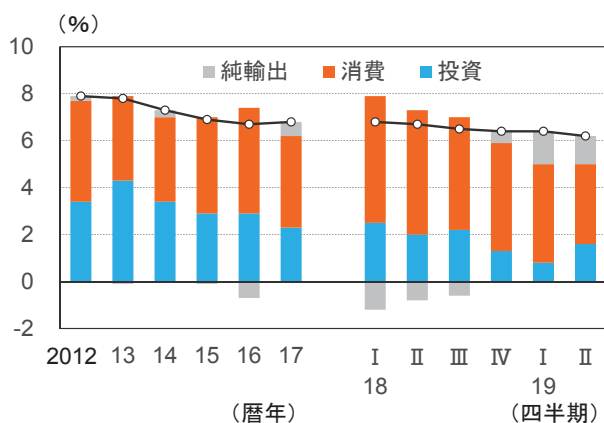


(備考) Thomson Reuters Datastream

中国:成長ペースが鈍化

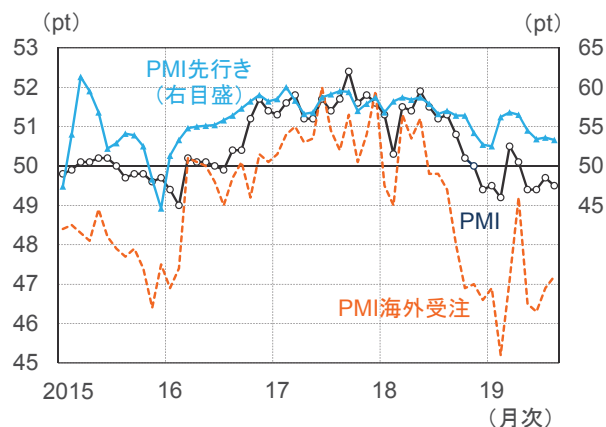
- 2019年4～6月期実質GDPは前年比6.2%増と、横ばいだった前期から再び鈍化した。需要項目別では、不動産投資が堅調なことから、固定資産投資の寄与は3期ぶりに拡大したが、牽引役である消費が引き続き鈍化した。
- 8月製造業PMIは米中貿易協議の先行き不透明感などを背景に、好不況の目安である50を4カ月連続で下回った。海外受注が50を大きく下回っており、先行きも低下基調が続いている。

需要項目別GDP成長率



(備考) 中国国家統計局

製造業PMI

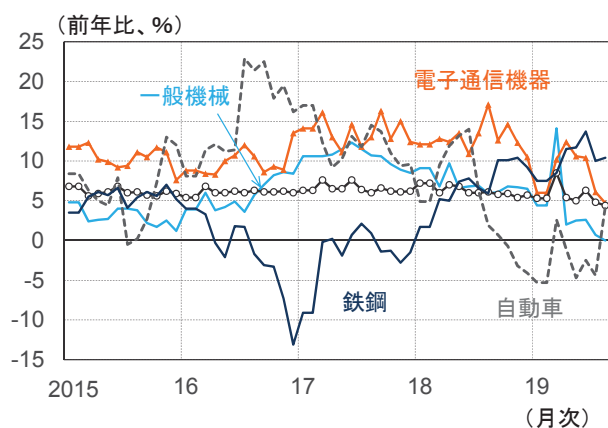


(備考) 中国国家統計局

中国:鉱工業生産と小売売上高は伸びが鈍化

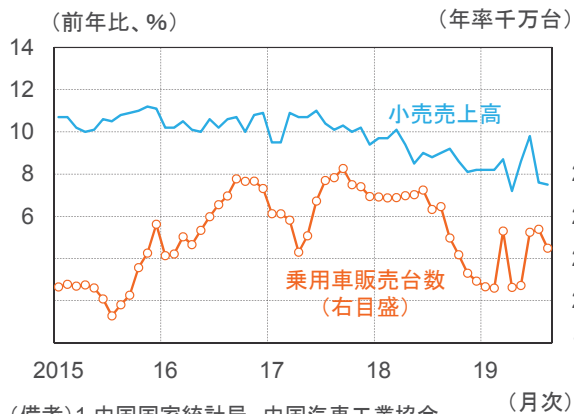
- 8月鉱工業生産は、前年比4.4%増。自動車が増加に転じたほか、鉄鋼も堅調な建材需要などを背景に高めの伸びを維持したものの、電子通信機器や一般機械などが減速し、春節による一時的な振れを除けば、リーマンショック以来の低い伸びとなった。
- 8月小売売上高は前年比7.5%増と18年後半からの鈍化基調が続いている。こうした中、乗用車販売台数（出荷ベース）は、7月から新環境基準車の販売開始により、やや持ち直しており、先行きも、8月末に打ち出された自動車ナンバープレートの発給規制緩和策などが下支えとなるとみられる。

鉱工業生産



(備考) 中国国家統計局

小売売上高と乗用車販売

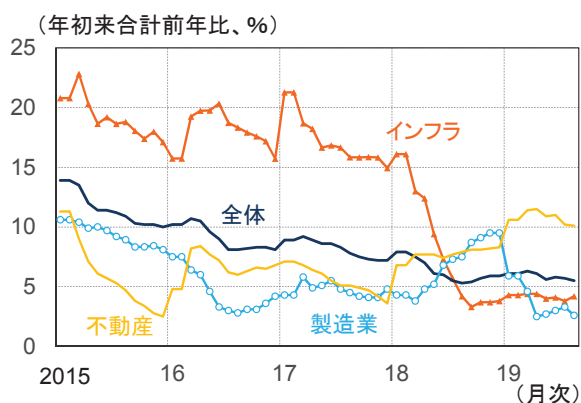


(備考) 1. 中国国家統計局、中国汽车工业协会
 2. 小売の1、2月は合計の前年比
 3. 乗用車販売は季節調整値 (DBJ試算)

中国: 固定資産投資は緩やかな伸びにとどまる、輸出入は弱い動き

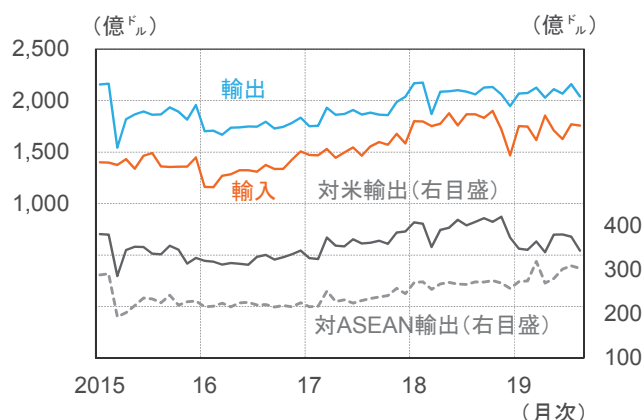
- 固定資産投資は、不動産で年初来合計前年比10%以上の伸びが続くものの、製造業の減速により、全体では鈍化基調にある。先行きも、政府が過剰生産能力の抑制などの「供給側改革」を続けていることや米中摩擦による製造業の投資抑制により、低い伸びにとどまるとみられる。
- 8月輸出は前年比1.0%減。米国向けが大幅に落ち込んだ一方、ASEAN向けは増加している。米中貿易摩擦により、ASEANに移管された生産拠点向けの中間財輸出が増加したとみられるほか、米国向け輸出の一部がASEAN経由で迂回して行われている可能性がある。輸入は米国からの輸入減や内需減速を背景に同5.6%減となり、4ヵ月連続で前年を下回った。

固定資産投資



(備考) 1. 中国国家統計局 2. 1月は非公表で2月のデータを使用
3. 不動産の最新月はDBJ試算

輸出入

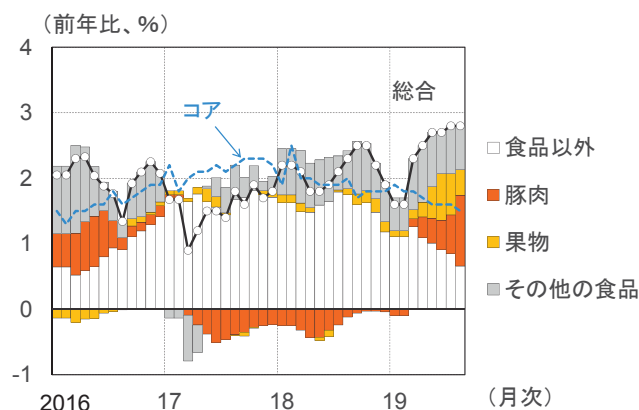


(備考) 1. 中国海関
2. 季節調整値(DBJ試算)

中国: 物価は食品を除くと低い伸び、預金準備率は引き下げ

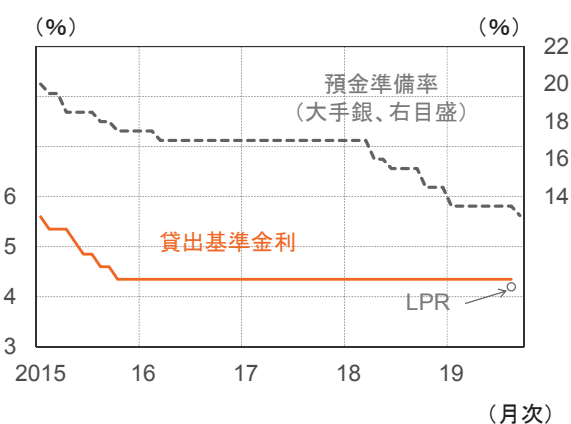
- 8月消費者物価は前年比2.8%上昇。豚コレラによる豚肉、天候不良による果物などの食品価格上昇により、高い伸びが続いている。一方、食品・エネルギーを除いたコア消費者物価の上昇率は、個人消費の鈍化などをを受けて低下基調にあり、1%台半ばで推移している。
- 9/6に人民銀は、1月以来となる預金準備率の引き下げ(0.5%)を発表。8月にも、人民銀は従来の基準金利を下回る最優遇貸出金利(LPR)の公表を開始し、優良企業への貸出を促すなど、金融緩和の動きを強めている。

消費者物価上昇率



(備考) 1. 中国国家統計局、Wind 2. 1、2月は平均値

預金準備率と金利

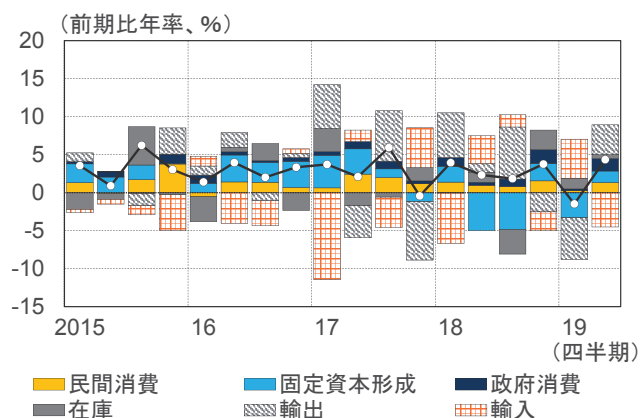


(備考) 中国人民銀行

韓国:回復の動きに足踏みがみられる

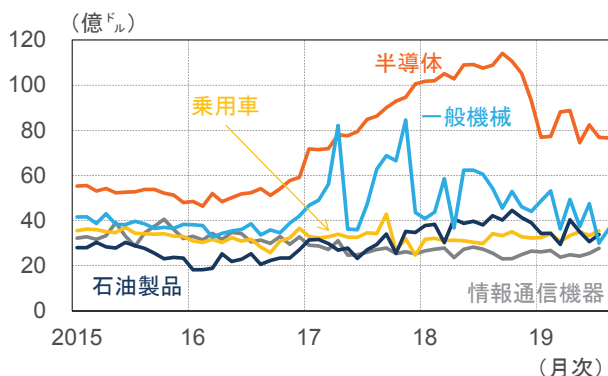
- 2019年4～6月期の実質GDPは、前期比年率4.4%増。政府消費や公共投資などの増加によりマイナス成長だった前期から持ち直したものの、民間消費や輸出などの戻りは弱く、回復の動きに足踏みがみられる。
- 輸出は、18年後半以降、弱含みが続いている。財別では、半導体の落ち込みが大きく、日本の対韓輸出管理の強化による影響は限定的だが、ITサイクルの逆転換や米中摩擦による需要の鈍化などが下押しとなっている。

実質GDP成長率



(備考) 韓国銀行

財別輸出

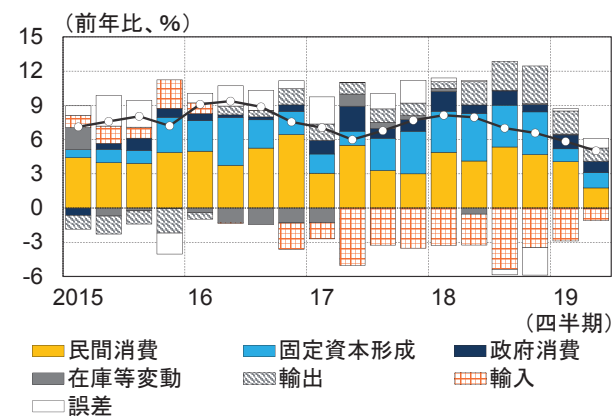


(備考) 1. 韓国産業通商資源部 2. 季節調整値

インド:回復ペースが鈍化している

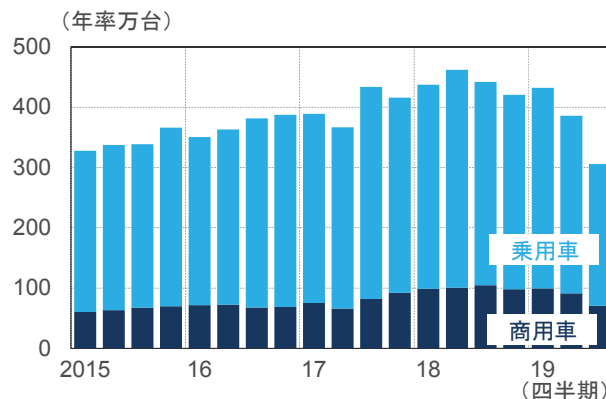
- 2019年4～6月期の実質GDPは、前年比5.0%増。米中摩擦による世界経済減速を背景に輸出が鈍化したほか、信用リスク懸念を抱えるノンバンクの貸出厳格化が民間消費を下押しし、前期から回復ペースが鈍化した。
- 自動車販売台数は、乗用車を中心に18年半ばから減少基調にある。18年9月の制度変更による保険料負担増加や、自動車ローンを行うノンバンクの貸出厳格化などが下押しとなっている。政府は、自動車販売の落ち込みに対処するため、8/23に自動車の買い替え促進などの優遇策を打ち出した。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

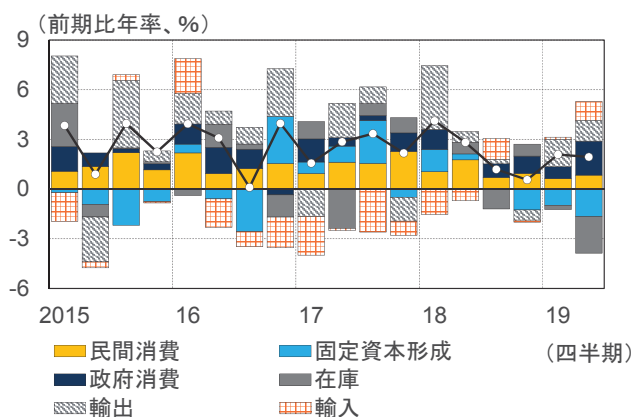
自動車販売

(備考) 1. Thomson Reuters Datastream 2. 季節調整値 (DBJ試算)
3. 19年Q3は、7、8月の平均

オーストラリア:持ち直しペースが鈍化している

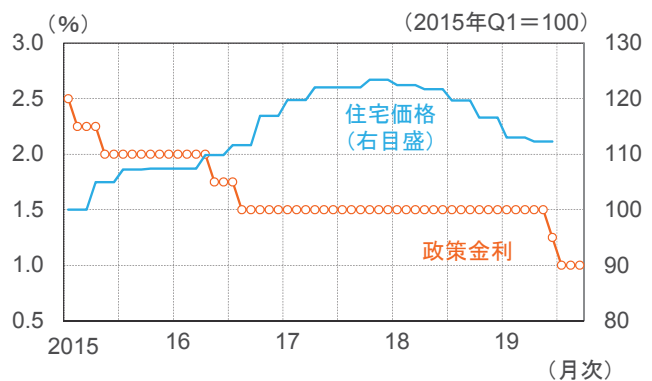
- 2019年4～6月期実質GDPは前期比年率1.9%増。18年後半以降、基調としては伸びが鈍化している。輸出は、鉄鉱石などを中心に堅調な一方、住宅市場の低迷などで固定資本形成が3期連続で減少し、民間消費も低い伸びにとどまっている。
- 住宅価格は、ローン審査の厳格化や中国を中心とする海外投資マネーに対する規制強化を背景に、18年から下落に転じた。豪中銀は、6月と7月に利下げを行った後、8、9月の会合では2カ月連続で据え置いた。ただし、必要に応じ追加利下げの用意があるとし、緩やかなスタンスを維持している。

実質GDP成長率



(備考) 1. 豪州統計局 2. 誤差は省略

政策金利と住宅価格

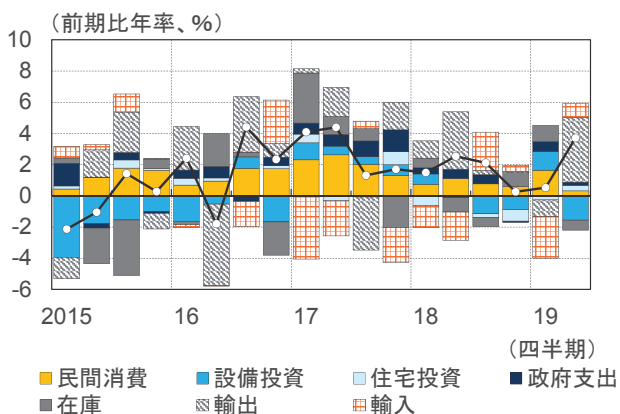


(備考) 1. 豪州準備銀行、Thomson Reuters Datastream
2. 住宅価格は8都市平均、四半期データ

カナダ:持ち直しペースが鈍化している

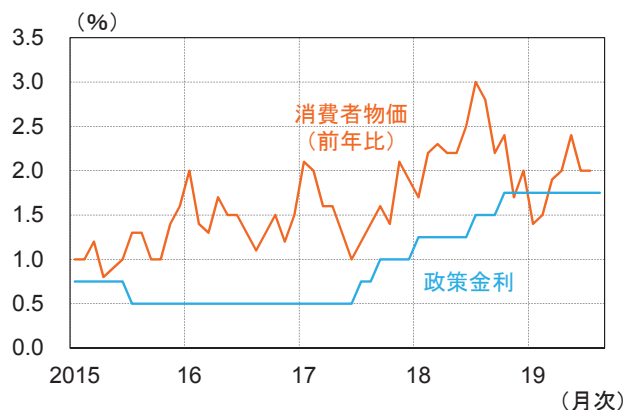
- 2019年4～6月期の実質GDPは、前期比年率3.7%増。昨年12月の原油価格急落を受けて、原油減産、輸出抑制が行われたが、4～6月期は減産緩和により、一時的に輸出が大きく増加した。ただし、設備投資など内需の弱さが続いており、基調としては持ち直しペースが鈍化している。
- カナダ中銀は17年7月以降、FRBの利上げに対応して、5回の利上げを実施。米FRBは金融緩和姿勢に転じており、カナダ中銀も米中摩擦の影響を警戒し、金融緩和的な方針に転じている。ただし、消費者物価が目標の2%程度で推移していることなどから、利下げは見送っており、9月の会合でも政策金利を据え置いた。

実質GDP成長率



(備考) カナダ統計局

消費者物価と政策金利

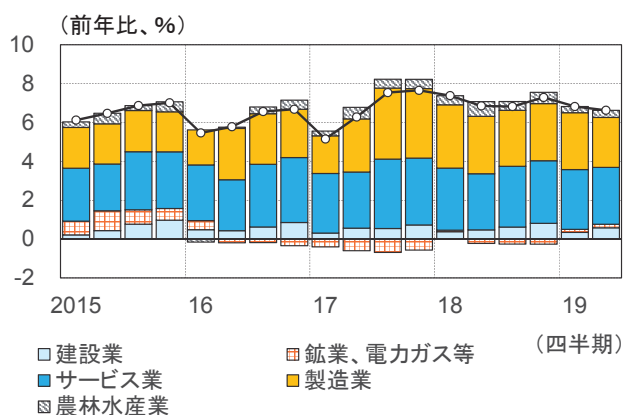


(備考) カナダ中央銀行

ベトナム:持ち直している

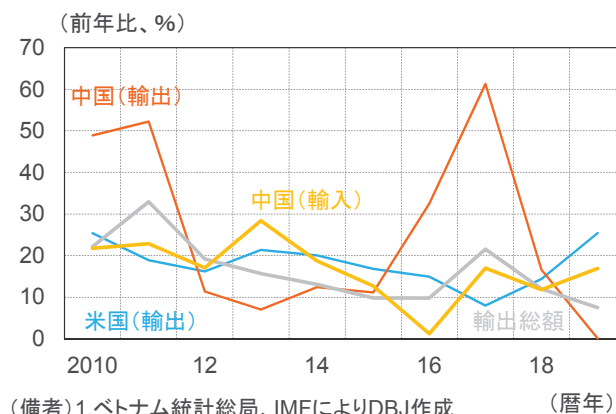
- 2019年4～6月期の実質GDPは、前年比6.6%増。政府の19年通年の目標（同6.6～6.8%）の下限ながら、持ち直している。海外経済が減速する中でも、製造業が高成長を維持したほか、旺盛な内需を背景に、卸・小売などのサービス業も堅調な成長が続いている。
- 輸出は中国向けが鈍化する一方、米国向けは伸びが拡大している。輸入は、中国からの輸入が拡大。米中貿易摩擦を背景とした中国からの生産移管のほか、一部でベトナムを経由した迂回輸出が行われている可能性がある。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

輸出総額・主要国向け輸出入額の伸び率

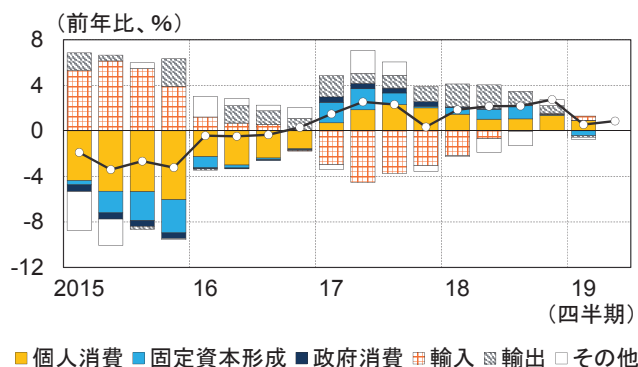


(備考) 1. ベトナム統計総局、IMFによりDBJ作成
2. 19年は1～7月のデータに基づくベトナム統計総局の推計値

ロシア:回復が緩やかになっている

- 2019年4～6月期実質GDPは、前年比0.9%増にとどまり、前期の同0.5%増に続き、低い伸びにとどまった。外需の減速に加えて、物価上昇が民間消費を下押した。
- 消費者物価上昇率は、19年1月の付加価値税率引き上げにより、前年比5.3%まで拡大したものの、その後は一服。米FRBが金融緩和に転じ、通貨安への懸念が後退したこともあり、ロシア中銀は景気下支えのため、3会合連続で利下げを行った。

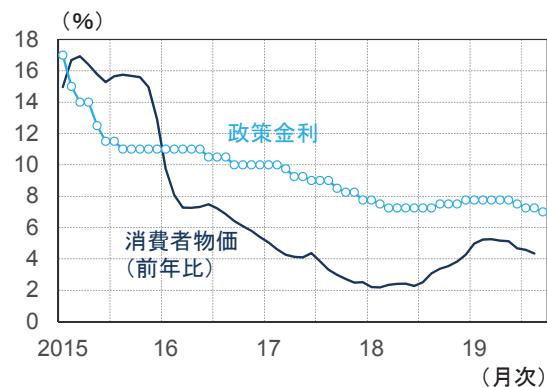
実質GDP成長率



(備考) 1. ロシア国家統計局

2. 実質GDPは16年まで11年価格、17年以降は16年価格

消費者物価と政策金利



(備考) ロシア国家統計局、ロシア中央銀行

長期金利：米中貿易摩擦激化によりマイナス0.2%台に低下

- 米国では、8月以降、米中が相互に追加関税発動を表明するなど貿易摩擦が激化し、長期金利は1.5%台に低下したが、足元では交渉進展期待により1.8%台に上昇。日本では、米金利低下を受け、金利は低下し、一時マイナス0.28%台をつけた後、マイナス0.15%程度で推移。
- 日銀は8/30公表の9月の国債買入方針において、長期債(5年超10年以下)の1回当たり買入額縮小を発表。8月以降の超長期債の利回り急低下に歯止めをかける意図もあるとみられる。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米国財務省

9月国債買入方針

残存期間	1回当たり 購入額(億円)	買入回数 (回)	月間購入額 (億円)
1年以下	550	2	1,100
1～3年	3,750	4	15,000
3～5年	3,750	4	15,000
5～10年	4,000(▲750)	4	16,000(▲3,000)
10～25年	1,750	3	5,250
25年超	550	3	1,650
合計	—	20	54,000(▲3,000)

(備考) 1. 日本銀行

2. 買入額はレンジの中央値、()内は8月の方針との比較

株価：米中協議再開への期待から上昇

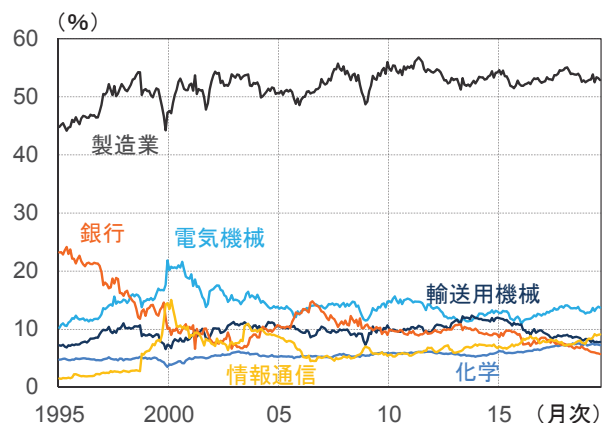
- 米国の株価は、8/1にトランプ大統領が第4弾の対中追加関税発動を表明したことを受けて下落。その後は、FRBの利下げや、米中協議再開への期待から上昇に転じた。日本株も米株に連動してやや上昇。
- 時価総額の業種別比率をみると、電気機械は2000年をピークに低下したものの、化学などが上昇したこともあり、製造業全体では50%を上回っている。今後FRBの利下げなどを背景に一層、円高となった場合は、製造業の収益悪化懸念から、株価の下押しとなる。

日米株価



(備考) 日本取引所グループ(株)東京証券取引所、
S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

TOPIX時価総額の業種別比率

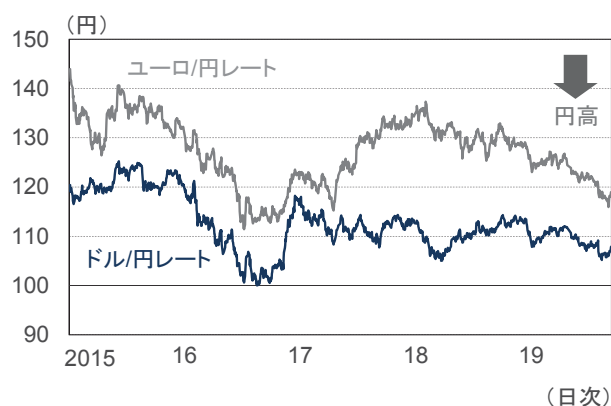


(備考) 日本取引所グループ(株)東京証券取引所

為替：米中対立懸念が円高圧力に

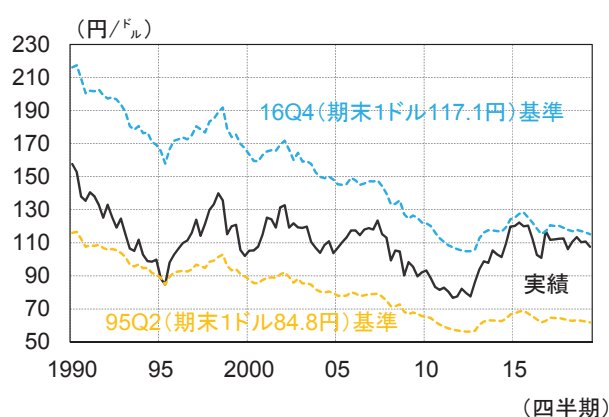
- 対ドル円レートは、8/23に米中共に第4弾の報復関税を発表すると、米中対立の激化を懸念したリスクオフの動きにより105円台まで円高が進んだが、9/5に米中閣僚級貿易協議の10月開催が表明されると、108円台まで円安に戻した。
- 日米の輸出物価を用いて、90年以降、最も円安、円高となった際の為替レートを延長すると、現在の円は、過去と比べて割安な水準にある。金利が高い米国債への需要が高いことなどを背景にドル需要が急激な円高進行の抑制要因となるものの、中長期的に円高圧力が継続するとみられる。

外国為替の動向



(備考) 1. 日本銀行
2. 17:00現在の銀行間取引レート

長期的な円高・円安の目安

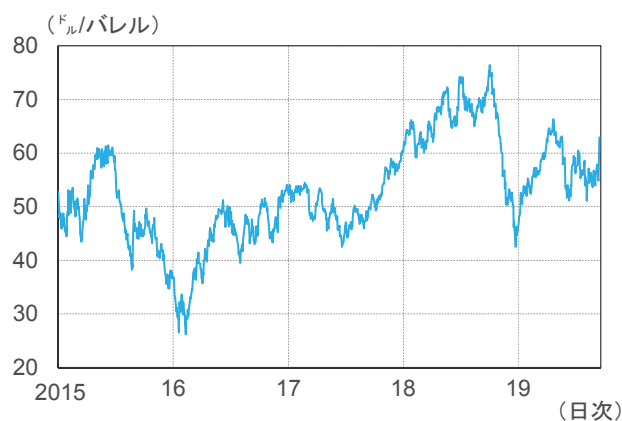


(備考) 日本銀行、内閣府、米商務省

原油価格：一時60ドル台前半に急騰

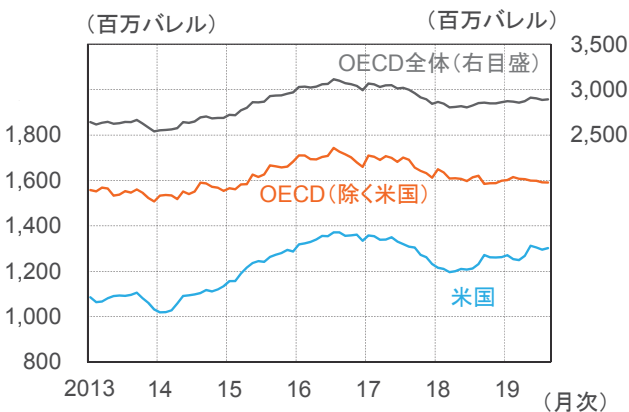
- 8月以降、米中貿易協議の難航による世界経済の減速、需要鈍化への懸念から、原油価格は50ドル台半ばで推移。しかし、9/14にサウジアラビアの石油施設がテロ攻撃で損傷し、生産量が半減したことを受け、一時60ドル台前半に急騰した。
- 先進国(OECD)の石油在庫は、米国を中心に17年に入って減少したが、18年後半以降、米国の在庫は、国内生産の増加などにより、再び増加基調に転じている。テロ攻撃によるサウジアラビアの生産減少により、一時的に在庫が減少する可能性もあるが、在庫の高止まりが原油価格の重しとなっている。

WTI原油価格



(備考) CMEグループ(NYMEX)

石油在庫



(備考) EIA(米エネルギー情報局)

マーケット図表

1. 各国通貨 対ドル・レート

(2015年初=100)

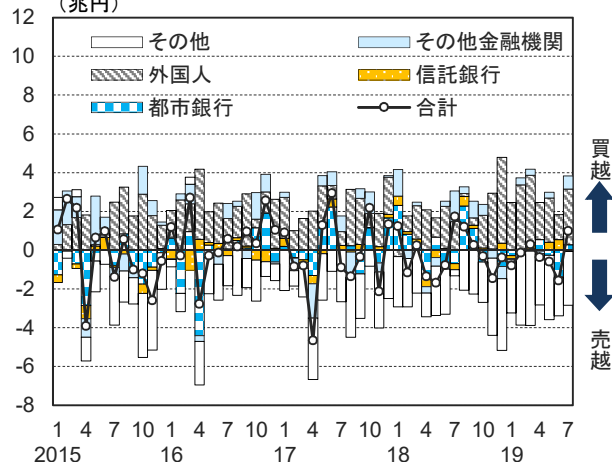


(備考)FRB

(日次)

2. 投資部門別中長期債売買高

(兆円)

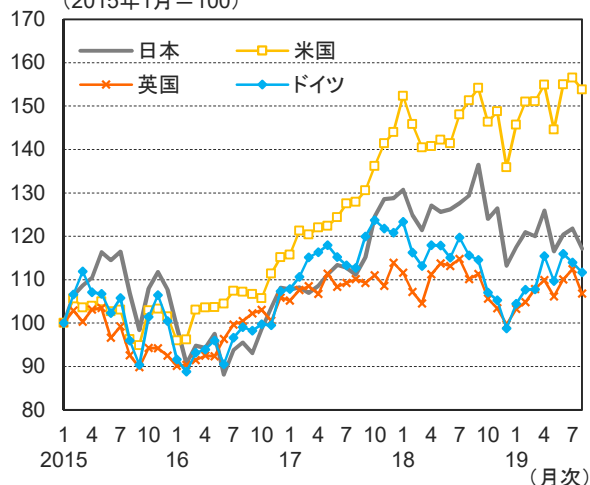


(備考)日本証券業協会

(月次)

3. 主要先進国の株価

(2015年1月=100)

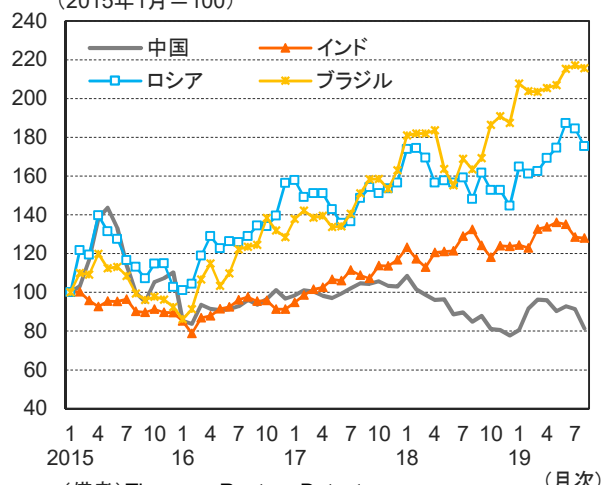


(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス、
Thomson Reuters Datastream

(月次)

4. 主要新興国の株価

(2015年1月=100)

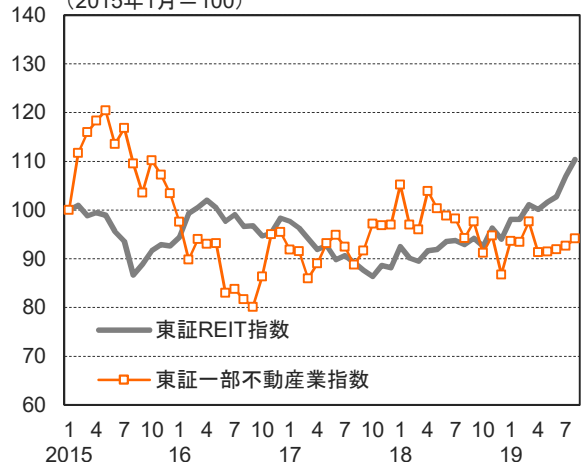


(備考)Thomson Reuters Datastream

(月次)

5. 不動産の株価とREIT市場

(2015年1月=100)

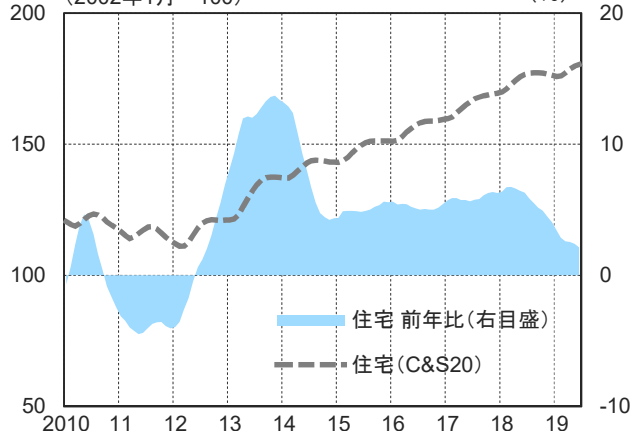


(備考)日本取引所グループ(株)東京証券取引所

(月次)

6. 米国の住宅価格

(2002年1月=100)



(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

(月次)

(2015年1月=100)



(前年比、%)



(%)



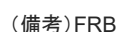
(前年差、%)



(%)



(%)



産業動向

生産等の動向

				2018年度 実績	対前年比	18年						19年						
						7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
製造業	素材型産業	石油化学	エチレン 生産量	6,186千t	▲4.2%	△	△	▲ ¹⁰	○	△	△	△	△	△	◎	○	◎	○
		鉄鋼	粗鋼生産量	102,888千t	▲1.9%	△	○	△	△	△	△	△	△	△	△	△	○	△
		紙・パルプ	紙・板紙 生産量	26,028千t	▲1.4%	△	△	△	△	△	△	○	△	△	△	△	△	○
	加工組立型産業	自動車	国内生産台数	9,749千台	3.4%	△	△	△	○	○	△	○	○	△	○	○	△	-
		工作機械	受注額	16,891億円	▲5.1%	◎	○	○	△	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰
		産業機械	受注額	52,276億円	6.1%	◎	▲ ¹⁰	▲ ²⁰	○	◎	△	◎	▲ ¹⁰	◎	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ¹⁰
		電気機械	生産額合計	190,873億円	▲2.5%	○	△	△	◎	△	△	△	△	△	△	△	△	△
		(うち電子部品・ デバイス)	生産額合計	74,395億円	▲5.4%	○	△	△	○	△	▲ ¹⁰	△	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰
		半導体製造 装置	日本製装置 販売額*	22,799億円	15.2%	◎	◎	◎	◎	◎	○	○	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ¹⁰
		非製造業	小売	小売業販売額	1,452,260億円	1.6%	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
外食	外食産業 売上高		257,692億円 ^{**}	0.3%	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	△
旅行・ホテル	旅行業者 取扱高		52,246億円	1.6%	○	○	△	○	○	○	○	○	△	◎	○	△	△	
貨物輸送	JR貨物		29,222千t	▲7.7%	▲ ²⁰	▲ ¹⁰	▲ ²⁰	△	△	△	△	△	△	△	△	△	◎	
通信	携帯電話累計 契約数		17,536万件	4.1%	-	-	○	-	-	○	-	-	○	-	-	○	-	
情報サービス	売上高		117,286億円	2.8%	△	○	△	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	
電力	販売電力量		8,524億kWh ^{***}	▲1.3%	○	○	○	△	△	△	△	△	△	○	○	-	-	
不動産	平均空室率 (東京都心5区大型 オフィスビル)		2.23%	0.93%pt 改善	○	○	○	○	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	

(備考) 1. 各月欄の表示は以下の基準による

◎(前年比10%以上増)、○(同10%未満増)、△(同10%未満減)、▲(同二桁以上減。例: ▲²⁰([同20%以上30%未満減])

ただし、不動産については以下の基準による

◎(前年差1%ポイント以上改善)、○(同1%ポイント未満改善)、△(同1%ポイント未満悪化)、▲(同1%ポイント以上悪化)

例: ▲²([同2%ポイント以上3%ポイント未満悪化])

2. *は3カ月移動平均。**は2018年実績。***は2018年度実績

【概況】

7月は13業種中、5業種で増加または改善し、8業種で減少した。

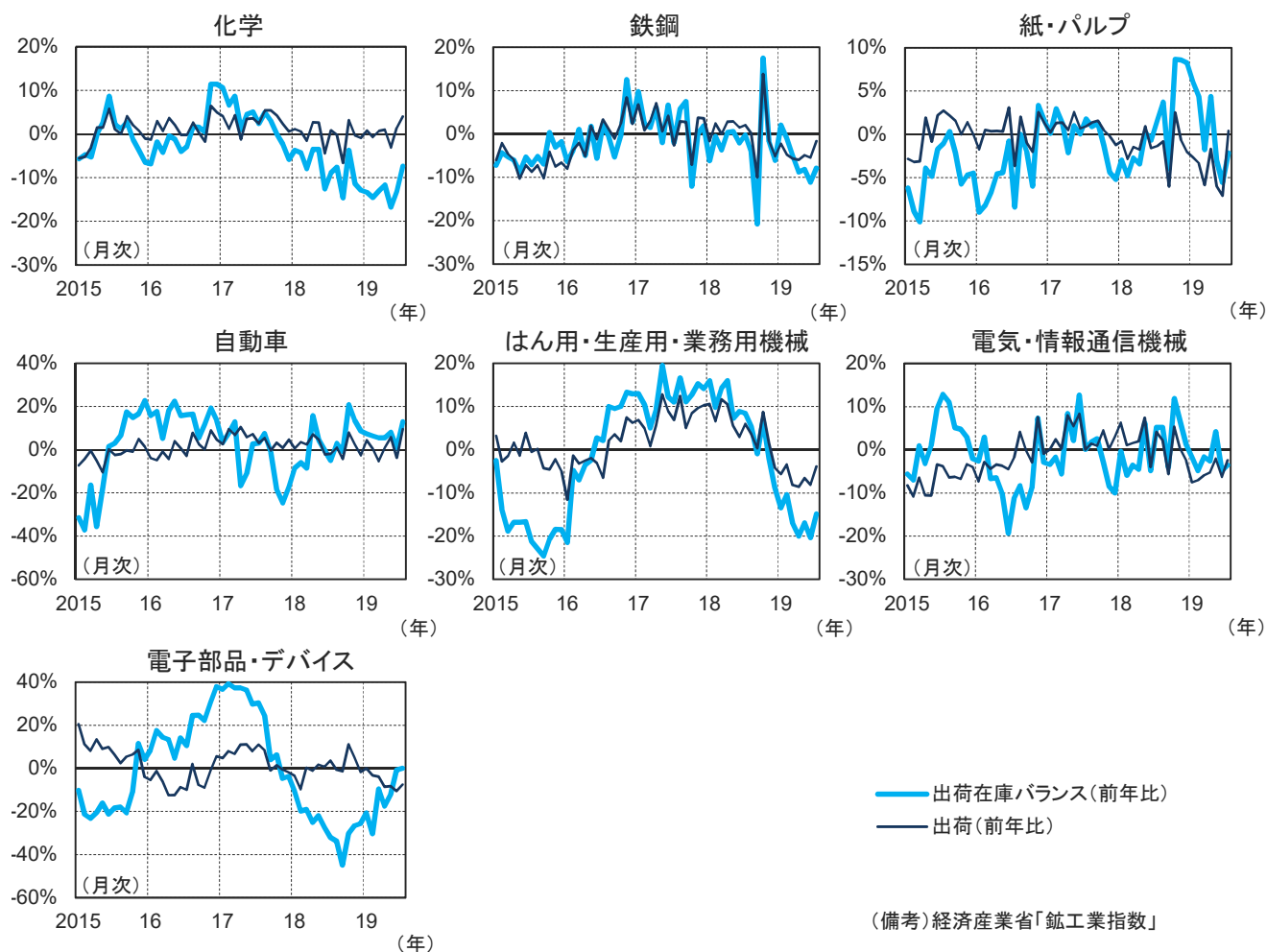
製造業は、石油化学、紙・パルプが増加した。

非製造業は、貨物輸送、情報サービス、不動産が改善または増加した。

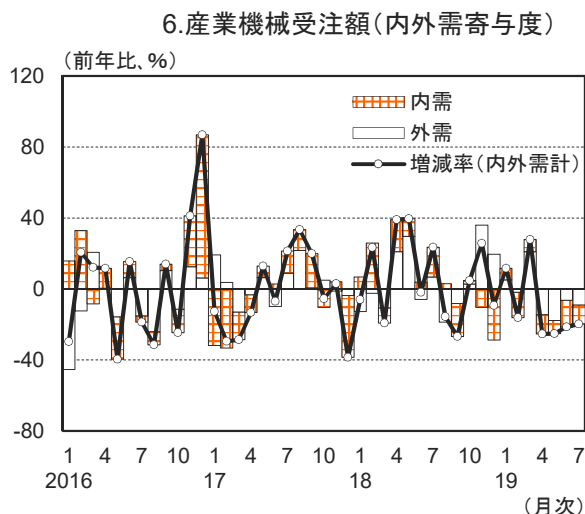
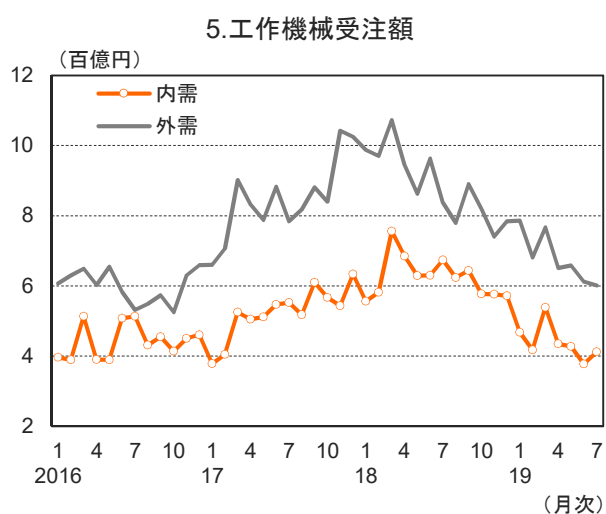
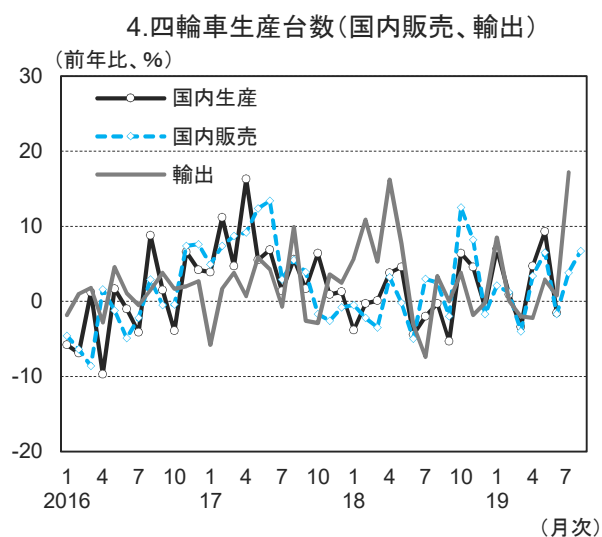
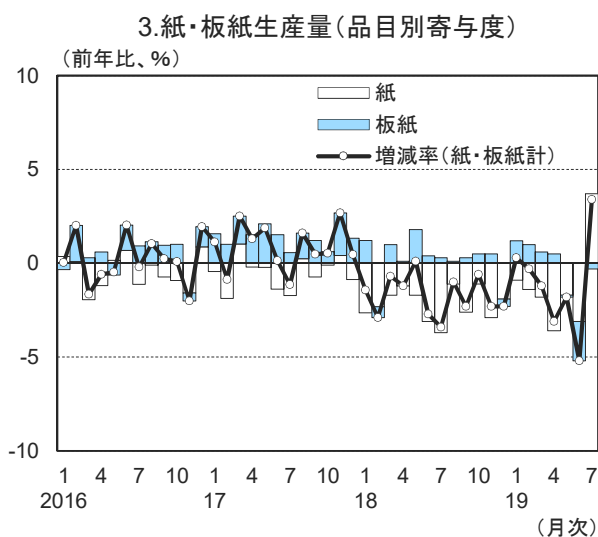
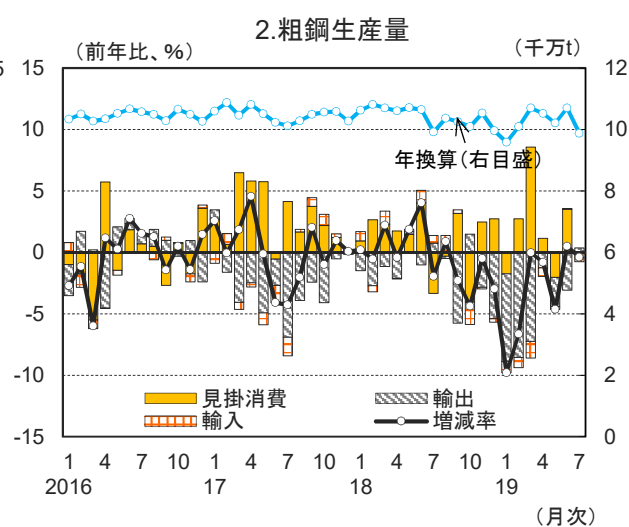
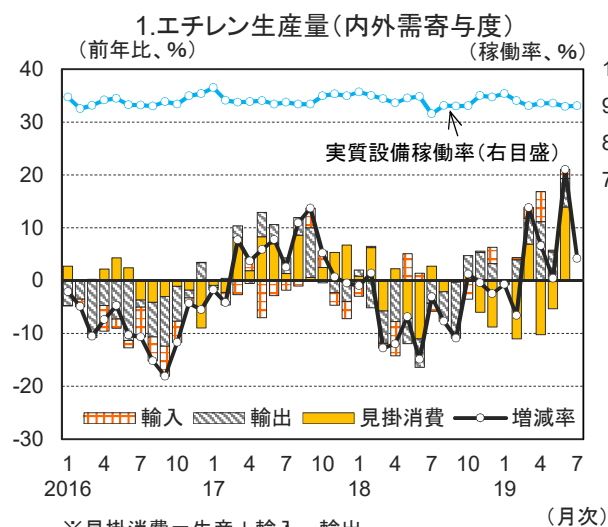
出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

		18年						19年						
		7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
素材型産業	化学	△	△	▲	△	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	△
	鉄鋼	△	○	▲ ²⁰	◎	△	△	○	△	△	△	△	▲	△
	紙・パルプ	○	○	△	○	○	○	○	○	△	○	△	△	△
加工組立型産業	自動車	△	△	△	◎	◎	○	○	○	○	○	○	○	◎
	はん用・生産用・業務用機械 （工作機械、産業機械、半導体 製造装置等）	△	○	△	○	△	△	▲	▲	▲	▲	▲	▲ ²⁰	▲
	電気・情報通信機械	▲ ³⁰	▲	△	◎	○	○	△	△	△	△	○	△	△
	電子部品・デバイス	▲ ⁵⁰	▲ ⁴⁰	▲ ⁴⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲	▲ ³⁰	△	▲	▲	△	△

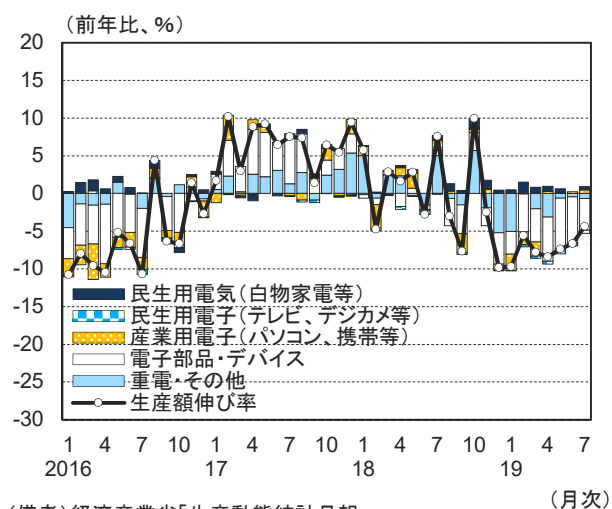
（備考）各月欄の表示は以下の基準による

◎（前年比10%以上増）、○（同10%未満増）、△（同10%未満減）、▲（同二桁以上減。例：▲²⁰（同20%以上30%未満減））

産業図表

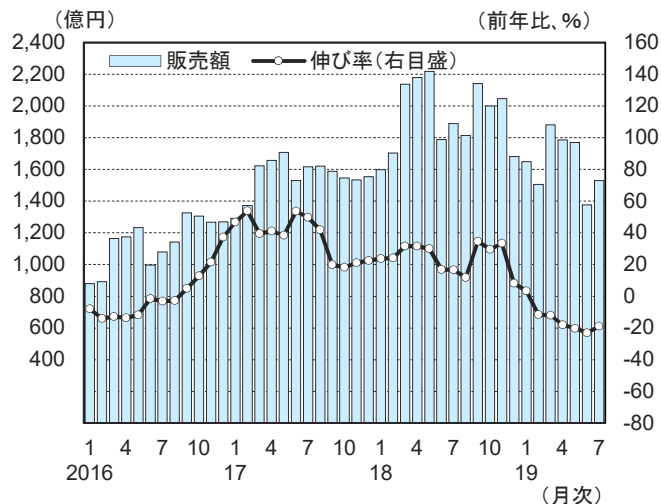


7.電気機械生産額(部門別寄与度)



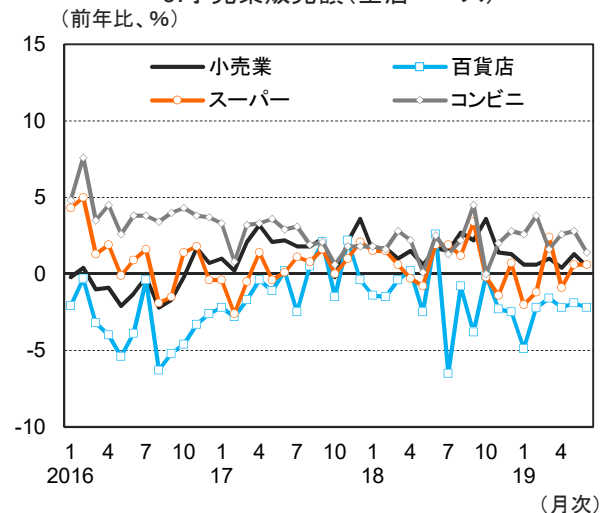
(備考) 経済産業省「生産動態統計月報」、
 電子情報技術産業協会、日本電機工業会

8.日本製半導体製造装置販売額



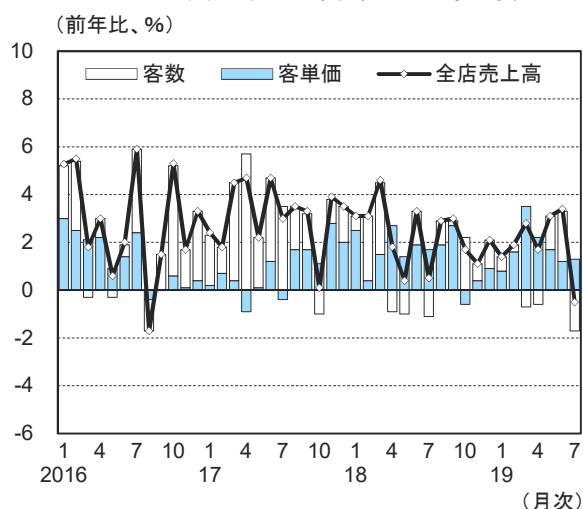
(備考) 日本半導体製造装置協会

9.小売業販売額(全店ベース)

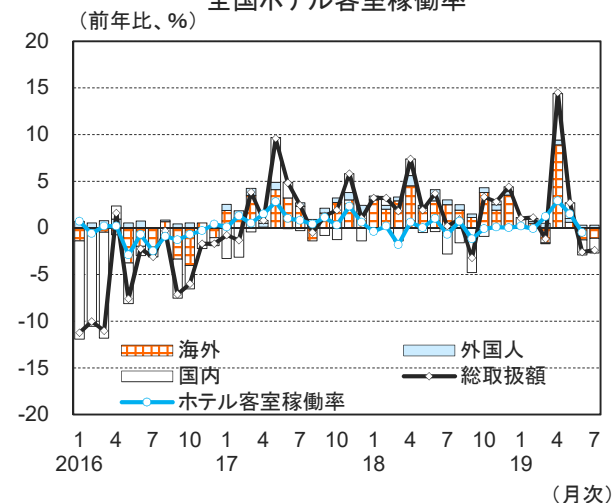


(備考) 経済産業省「商業動態統計」

10.外食産業売上高(要因別寄与度)

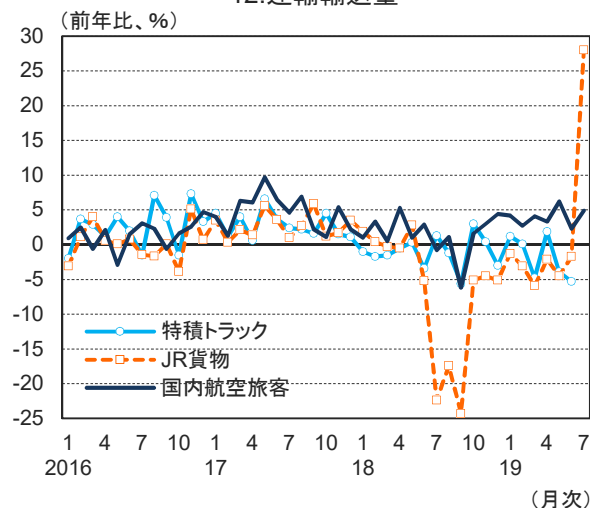


(備考) 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

11.主要旅行業者取扱高及び
全国ホテル客室稼働率

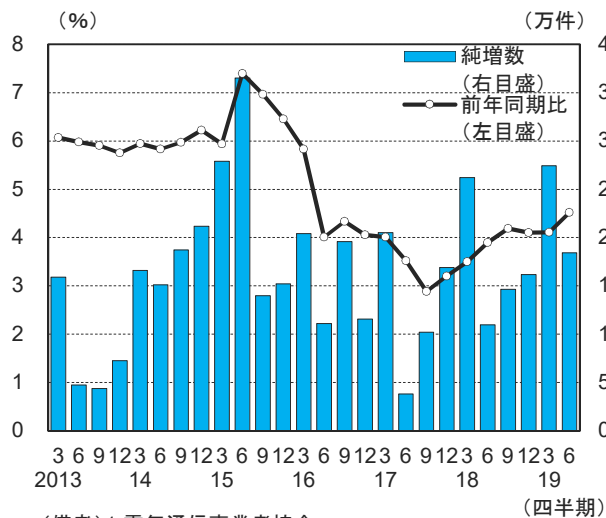
(備考) 観光庁「主要旅行業者の旅行取扱状況」、「宿泊旅行統計調査」

12.運輸輸送量

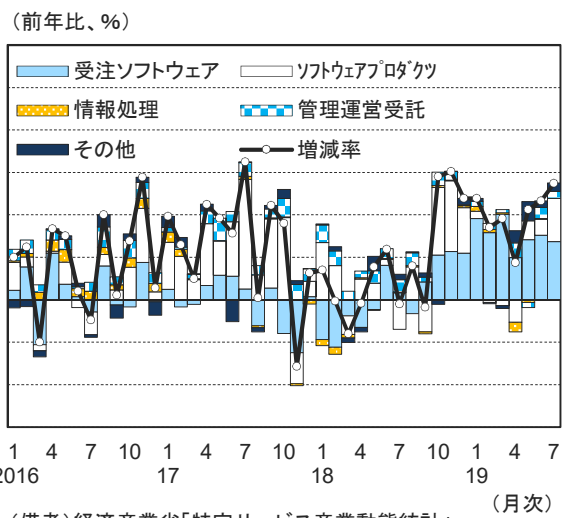


(備考) 国土交通省「トラック輸送情報」、各社ホームページ

13.携帯電話契約数



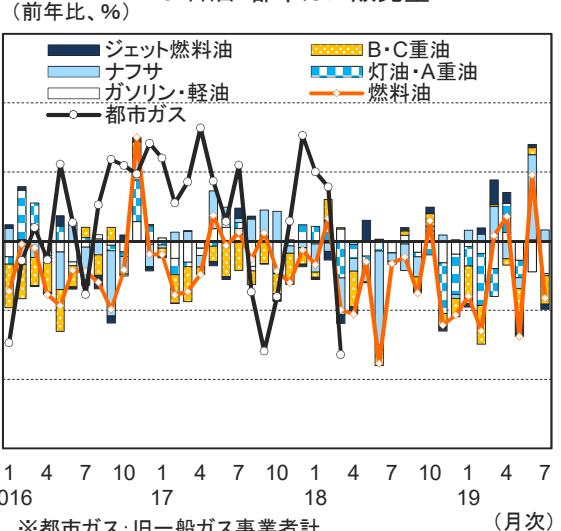
14.情報サービス売上高(部門別寄与度)



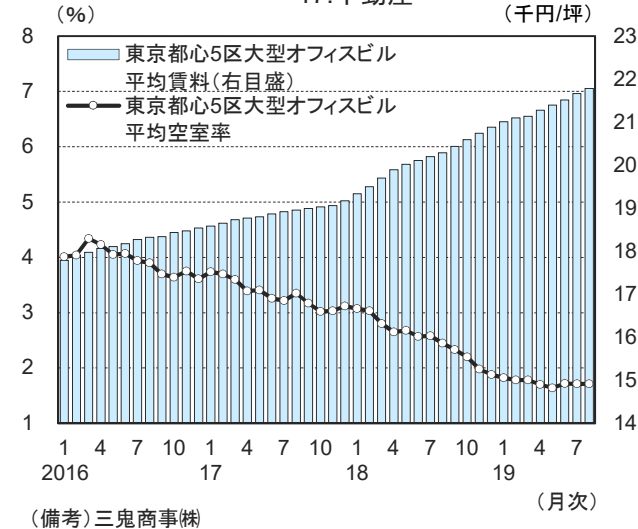
15.電力(販売電力量)



16.石油・都市ガス販売量



17.不動産



世界経済見通し

(単位: %)

[2018年構成比]	IMF予測												OECD予測				
	実質GDP成長率						消費者物価上昇率						実質GDP成長率				
	2018		2019		2020		2018		2019		2020		2018	2019	2020	2018	2019
	19/4	19/7	19/4	19/7	19/4	19/7	19/4	19/7	19/4	19/7	19/4	19/7	19/9	19/5	19/9	19/5	19/9
世界計	3.6	3.6	3.3	3.2	3.6	3.5	3.6	-	3.6	-	3.6	-	3.6	3.2	2.9	3.4	3.0
先進国 [40.8]	2.2	2.2	1.8	1.9	1.7	1.7	2.0	2.0	1.6	1.6	2.1	2.0	-	1.8	-	1.8	-
1.日本 [4.1]	0.8	0.8	1.0	0.9	0.5	0.4	1.0	-	1.1	-	1.5	-	0.8	0.7	1.0	0.6	0.6
2.米国 [15.2]	2.9	2.9	2.3	2.6	1.9	1.9	2.4	-	2.0	-	2.7	-	2.9	2.8	2.4	2.3	2.0
3.カナダ [1.4]	1.8	1.9	1.5	1.5	1.9	1.9	2.2	-	1.7	-	1.9	-	1.9	1.3	1.5	2.0	1.6
EU [16.3]	2.1	-	1.6	-	1.7	-	1.9	-	1.6	-	1.7	-	-	-	-	-	-
4.イギリス [2.2]	1.4	1.4	1.2	1.3	1.4	1.4	2.5	-	1.8	-	2.0	-	1.4	1.2	1.0	1.0	0.9
5.ドイツ [3.2]	1.5	1.4	0.8	0.7	1.4	1.7	1.9	-	1.3	-	1.7	-	1.5	0.7	0.5	1.2	0.6
6.フランス [2.2]	1.5	1.7	1.3	1.3	1.4	1.4	2.1	-	1.3	-	1.5	-	1.7	1.3	1.3	1.3	1.2
7.イタリア [1.8]	0.9	0.9	0.1	0.1	0.9	0.8	1.2	-	0.8	-	1.2	-	0.7	0.0	0.0	0.6	0.4
8.オーストラリア [1.0]	2.8	-	2.1	-	2.8	-	2.0	-	2.0	-	2.3	-	2.7	2.3	1.7	2.5	2.0
9.ニュージーランド* [0.1]	3.0	-	2.5	-	2.9	-	1.6	-	2.0	-	1.9	-	-	-	-	-	-
NIEs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
10.香港 [0.4]	3.0	-	2.7	-	3.0	-	2.4	-	2.4	-	2.5	-	-	-	-	-	-
11.シンガポール [0.4]	3.2	-	2.3	-	2.4	-	0.4	-	1.3	-	1.4	-	-	-	-	-	-
12.台湾 [0.9]	2.6	-	2.5	-	2.5	-	1.5	-	1.1	-	1.2	-	-	-	-	-	-
13.韓国 [1.6]	2.7	-	2.6	-	2.8	-	1.5	-	1.4	-	1.6	-	2.7	2.4	2.1	2.5	2.3
途上国 [59.2]	4.5	4.5	4.4	4.1	4.8	4.7	4.8	4.8	4.9	4.8	4.7	4.7	-	-	-	-	-
アジア [33.3]	6.4	6.4	6.3	6.2	6.3	6.2	2.6	-	2.8	-	3.1	-	-	-	-	-	-
14.中国 [18.7]	6.6	6.6	6.3	6.2	6.1	6.0	2.1	-	2.3	-	2.5	-	6.6	6.2	6.1	6.0	5.7
ASEAN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
15.マレーシア [0.7]	4.7	-	4.7	-	4.8	-	1.0	-	2.0	-	2.6	-	-	-	-	-	-
16.タイ [1.0]	4.1	-	3.5	-	3.5	-	1.1	-	1.0	-	1.3	-	-	-	-	-	-
17.フィリピン [0.7]	6.2	-	6.5	-	6.6	-	5.2	-	3.8	-	3.3	-	-	-	-	-	-
18.インドネシア [2.6]	5.2	-	5.2	-	5.2	-	3.2	-	3.3	-	3.6	-	5.2	5.1	5.0	5.1	5.0
19.ベトナム [0.5]	7.1	-	6.5	-	6.5	-	3.5	-	3.1	-	3.3	-	-	-	-	-	-
20.ブルネイ [0.0]	▲0.2	-	4.8	-	6.6	-	0.1	-	0.3	-	0.5	-	-	-	-	-	-
21.カンボジア [0.1]	7.3	-	6.8	-	6.7	-	2.4	-	2.5	-	2.8	-	-	-	-	-	-
22.ラオス [0.0]	6.5	-	6.7	-	6.8	-	2.0	-	3.1	-	3.3	-	-	-	-	-	-
23.ミャンマー [0.3]	2.1	-	6.4	-	6.6	-	3.5	-	3.9	-	6.7	-	-	-	-	-	-
24.インド* [7.8]	7.1	6.8	7.3	7.0	7.5	7.2	3.5	-	3.9	-	4.2	-	6.8	7.2	5.9	7.4	6.3
25.バングラデシュ [0.6]	7.7	-	7.3	-	7.0	-	5.6	-	5.4	-	5.4	-	-	-	-	-	-
中東・北アフリカ [7.4]	1.8	1.6	1.5	1.0	3.2	3.0	10.4	-	9.7	-	9.3	-	-	-	-	-	-
26.パキスタン [0.8]	5.2	-	2.9	-	2.8	-	3.9	-	7.6	-	7.0	-	-	-	-	-	-
27.サウジアラビア [1.4]	2.2	2.2	1.8	1.9	2.1	3.0	2.5	-	▲0.7	-	2.2	-	2.2	2.5	1.5	1.9	1.5
28.イラン [1.2]	▲3.9	-	▲6.0	-	0.2	-	31.2	-	37.2	-	31.0	-	-	-	-	-	-
29.エジプト [1.0]	5.3	-	5.5	-	5.9	-	20.9	-	14.5	-	12.3	-	-	-	-	-	-
中東欧 [3.6]	3.6	6.3	0.8	1.0	2.8	2.3	8.7	-	9.0	-	7.5	-	-	-	-	-	-
30.トルコ [1.7]	2.6	-	▲2.5	-	2.5	-	16.3	-	17.5	-	14.1	-	2.8	▲2.6	▲0.3	1.6	1.6
独立国家共同体 [4.4]	2.8	2.7	2.2	1.9	2.3	2.4	4.5	-	5.7	-	5.0	-	-	-	-	-	-
31.ロシア [3.1]	2.3	2.3	1.6	1.2	1.7	1.9	2.9	-	5.0	-	4.5	-	2.3	1.4	0.9	2.1	1.6
中南米 [7.5]	1.0	1.0	1.4	0.6	2.4	2.3	6.2	-	6.5	-	5.1	-	-	-	-	-	-
32.メキシコ [1.9]	2.0	2.0	1.6	0.9	1.9	1.9	4.9	-	3.8	-	3.1	-	2.0	1.6	0.5	2.0	1.5
33.アルゼンチン [0.7]	▲2.5	-	▲1.2	-	2.2	-	34.3	-	43.7	-	23.2	-	▲2.5	▲1.8	▲2.7	2.1	▲1.8
34.ブラジル [2.5]	1.1	1.1	2.1	0.8	2.5	2.4	3.7	-	3.6	-	4.1	-	1.1	1.4	0.8	2.3	1.7
サハラ以南アフリカ [3.0]	3.0	3.1	3.5	3.4	3.7	3.6	8.5	-	8.1	-	7.4	-	-	-	-	-	-
35.南アフリカ [0.6]	0.8	0.8	1.2	0.7	1.5	1.1	4.6	-	5.0	-	5.4	-	0.8	1.2	0.5	1.7	1.1
36.ナイジェリア [0.9]	1.9	1.9	2.1	2.3	2.5	2.6	12.1	-	11.7	-	11.7	-	-	-	-	-	-

(備考) 1. IMF “World Economic Outlook”、OECD “Economic Outlook”

2. 構成比はIMF資料に基づく

3. OECDの「先進国」は、OECD加盟30カ国計

経 済 見 通 し

政府経済見通し/ESPフォーキャスト調査

	政府経済見通し		日本経済研究センター ESPフォーキャスト調査		
	2019年度(%程度)		2019年度(%)	2020年度(%)	2021年度(%)
	2019/1	2019/7	2019/9		
国内総生産・実質	1.3	0.9	0.69	0.38	0.59
民間最終消費支出	1.2	0.9	0.49	0.21	-
民間住宅	1.3	0.6	▲0.42	▲2.29	-
民間企業設備	2.7	2.5	1.22	0.73	-
政府支出	1.0	1.3	1.62	0.80	-
財貨・サービスの輸出	3.0	0.5	▲1.10	1.53	-
財貨・サービスの輸入	3.3	2.3	0.20	1.22	-
内需寄与度	1.4	1.2	-	-	-
外需寄与度	▲0.0	▲0.3	-	-	-
国内総生産・名目	2.4	1.7	1.37	0.94	-
完全失業率	2.3	2.3	2.38	2.39	-
雇用者数	0.9	1.0	-	-	-
鉱工業生産指数	2.4	1.4	▲1.00	0.61	-
国内企業物価指数	2.0	1.1	-	-	-
消費者物価指数(総合)	1.1	0.7	0.38 (除く生鮮食品)	0.37 (除く生鮮食品)	0.73 (除く生鮮食品)
GDPデフレーター	1.1	0.8	-	-	-

(備考) 1.内閣府「平成31年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(2019年1月28日閣議決定)、「令和元年度 内閣府年次試算」(2019年7月29日)、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2019年9月18日)

2.「ESPフォーキャスト調査」の2019、2020、2021年度の消費者物価指数(総合)は消費増税の影響を除く

日銀 経済・物価情勢の展望(2019/7)

	2019年度(%)	2020年度(%)	2021年度(%)
国内総生産・実質	0.6~0.9(0.7~0.9)	0.8~1.0(0.8~1.1)	0.9~1.2(0.9~1.2)
消費者物価指数・総合(除く生鮮食品)	0.6~0.9(0.7~1.0)	1.0~1.3(1.1~1.4)	1.3~1.7(1.4~1.7)

(備考) 1.日本銀行「経済・物価情勢の展望」 2.()は前回 3.2019、2020年度の消費者物価指数・総合(除く生鮮食品)は消費税率引き上げ・教育無償化政策の影響を除く

日銀短観(全国企業)

(%pt)

全規模合計		2019/3調査		2019/6調査			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
業況判断(良い-悪い)	全産業	12	7	10	▲2	4	▲6
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	▲5	▲5	▲3	2	▲4	▲1
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲35	▲36	▲32	3	▲35	▲3
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	16		17	1		
金融機関貸出態度(緩い-厳しい)	全産業	24		23	▲1		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	▲1	5	▲2	▲1	4	6

(前年度比、%)

全規模合計			2019/6調査					
			2018年度(計画)			2019年度(計画)		
			伸び率	修正率	修正幅	伸び率	修正率	修正幅
売上・収益	売上高	全産業	2.5	0.1		1.1	0.4	
	経常利益	全産業	0.4	1.9		▲4.3	▲1.8	
	売上高経常利益率 (%、%ポイント)	全産業	5.71		0.10	5.40		▲0.12

(備考) 日本銀行「第181回 全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画調査

(単位:%)

		調 査 時 点	業 種	回 答 会社数	設備投資額前年度比			備 考 (対象企業等)
					2018年度	2019年度	2020年度	
大 企 業	日本政策 投資銀行	2019/6	全 産 業	2,016	11.4	11.5	▲5.2	資本金10億円以上
			製 造 業	983	12.8	13.5	▲6.9	
			非製造業	1,033	10.7	10.5	▲3.9	
	日本銀行	2019/6	全 産 業	1,915	7.3	7.4	—	資本金10億円以上 [短 観]
			製 造 業	1,002	7.0	12.9	—	
			非製造業	913	7.4	4.2	—	
	日本経済 新聞社	2019/4	全 産 業	1,064	9.1	9.9	—	上場企業と資本金1億円 以上の有力企業
			製 造 業	581	10.1	12.2	—	
			非製造業	483	7.8	6.9	—	
	内閣府 財務省	2019/8	全 産 業	4,100	—	12.4	—	資本金10億円以上 [法人企業景気予測調査]
			製 造 業	1,415	—	13.6	—	
			非製造業	2,685	—	11.6	—	
中 堅 企 業	日本銀行	2019/6	全 産 業	2,739	8.3	▲ 4.4	—	資本金1億円以上10億円未満 [短 観]
			製 造 業	1,044	6.4	0.3	—	
			非製造業	1,695	9.5	▲ 7.3	—	
	内閣府 財務省	2019/8	全 産 業	3,159	—	0.1	—	資本金1億円以上10億円未満 [法人企業景気予測調査]
			製 造 業	912	—	11.7	—	
			非製造業	2,247	—	▲ 5.8	—	
中 小 企 業	日本銀行	2019/6	全 産 業	5,116	2.6	▲ 9.3	—	資本金2千万円以上1億円未満 [短 観]
			製 造 業	1,971	17.2	▲ 3.0	—	
			非製造業	3,145	▲ 4.4	▲13.0	—	
	内閣府 財務省	2019/8	全 産 業	4,408	—	▲10.9	—	資本金1千万円以上1億円未満 [法人企業景気予測調査]
			製 造 業	1,449	—	▲11.7	—	
			非製造業	2,959	—	▲10.5	—	
金 融	日本政策 金融公庫	2019/4	製 造 業	10,294	7.1	▲ 4.9	—	従業員数 20人～299人
	日本銀行	2019/6	(上記の外数)	210	▲ 6.3	13.3	—	[短 観]
金 融	内閣府 財務省	2019/8	(上記の内数)	—	—	12.0	—	[法人企業景気予測調査]

注 記

〔該当ページ〕

〔38〕 マーケット図表

- 2.その他：個人、投資信託、事業法人、その他法人、債券ディーラー、官庁共済組合、その他（日銀、政府、地公体、簡保、公社、公団、公庫等）
その他金融機関：地銀、農林金融機関、第二地銀協加盟銀行、信用金庫、その他金融機関（商工中金、信組、労金、証金、短資等）、生損保
- 3.日本：日経平均、米国：NYダウ工業株30種、英国：FT100指数、ドイツ：DAX指数
- 4.インド：S&P BSE SENSEX指数、ロシア：RTSドル指数、ブラジル：ボベスパ指数、中国：上海総合指数

〔39〕 マーケット図表

- 8.期中平均残高
- 9.資金需要判断DI＝（「増加」とした回答金融機関構成比＋0.5×「やや増加」とした回答金融機関構成比）－（「減少」とした回答金融機関構成比＋0.5×「やや減少」とした回答金融機関構成比）。
貸出運営スタンスDI＝（「積極化」とした回答金融機関構成比＋0.5×「やや積極化」とした回答金融機関構成比）－（「慎重化」とした金融機関構成比＋0.5×「やや慎重化」とした回答金融機関構成比）。なお、同DIは大企業、中堅企業、中小企業の単純平均値
- 10.預貸金利鞘＝貸出金利回－預金債券等原価

〔47〕 設備投資計画調査

- 1.設備投資額前年度比は、国内、工事ベース（日本公庫は支払ベース）、土地を含み、ソフトウェアは含まず、単体決算ベースで集計（日本経済新聞社は連結決算ベース）
- 2.企業規模別区分は資本金基準の場合、大企業が資本金10億円以上、中堅企業が同1億円以上10億円未満。その他の基準による場合、本表の備考欄に記載
- 3.金融・保険業の設備投資は、内閣府・財務省は「全産業」「非製造業」の内数、日本銀行は外数。他の機関については調査対象外（日本経済新聞社は銀行・証券・保険以外の金融業を一部含む）
- 4.回答会社数は主業基準分類で、日本銀行については調査対象社数を記載
- 5.内閣府・財務省の過年度分は実績値が公表されていない

「今月のトピックス」 バックナンバー(2019年3月号掲載分～)

掲 載 号

2019.9	2018・2019・2020年度設備投資計画調査結果概要
2019.9	最低賃金引き上げの是非
2019.9	韓国経済の変調と日韓対立
2019.7・8	着実な進歩がみられるインダストリー4.0 ～ハノーバーメッセ2019調査報告～
2019.6	進化するマス・カスタマイゼーション対応技術 ～ インダストリー4.0の具現化と求められる企業間連携 ～
2019.6	プラットフォームとどう共生するか
2019.5	対内直接投資にみるASEANの将来性
2019.5	2018年インバウンド市場の動向とさらなる市場拡大に向けて
2019.5	インバウンド市場の変調と展望
2019.4	設備投資の状況と「広義の投資」を巡る諸課題について
2019.4	低金利下の米国で期待を集める財政拡張策
2019.3	米国CES2019調査報告
2019.3	中国のデレバレッジと米中貿易摩擦
2019.3	反グローバリズムで人の流れはどう変わったか

次号「DBJ Monthly Overview」(11月号)は、11月上旬に発行の予定です。

©Development Bank of Japan Inc. 2019

本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、取引等を勧誘するものではありません。本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要です。当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

DBJ Monthly Overview

編 集 株式会社日本政策投資銀行
産業調査部長 竹ヶ原 啓介

発 行 株式会社日本政策投資銀行
〒100-8178
東京都千代田区大手町1丁目9番6号
大手町フィナンシャルシティ サウスタワー
電 話 (03) 3244-1840 (産業調査部代表)
ホームページ <http://www.dbj.jp/>

各種お問い合わせ先
電 話 : (03) 3244-1856
e-mail(産業調査部) : report@dbj.jp
