



日本政策投資銀行
Development Bank of Japan
産業調査部

DBJ Monthly Overview

2019
11

今月のトピックス

続・MaaS (Mobility as a Service) の現状と展望

～「日本版MaaS」の実現に向けて～

増税を迎えた消費の点検

円高懸念と経済へのインパクト

* 本資料は原則として10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

続・MaaS (Mobility as a Service) の現状と展望 ～「日本版MaaS」の実現に向けて～	2
増税を迎えた消費の点検	11
円高懸念と経済へのインパクト	13

マクロ経済アップデート	16
日本経済	21
海外経済	28
マーケット動向	38
マーケット図表	40
産業動向	42
産業図表	44
経済見通し	47
設備投資計画調査	49
注 記	50

続・MaaS(Mobility as a Service)の現状と展望

～「日本版MaaS」の実現に向けて～

産業調査部 石村 尚也、高柿 松之介、新川 貴士、吉田 奈々絵

1. MaaSの分類と将来像

- MaaS(Mobility as a Service)とは、欧州MaaS Allianceによれば「様々な種類の輸送サービスが需要に応じて利用できる単一のサービスに統合されたもの」とされている。当行では2018年11月に『MaaS(Mobility as a Service)の現状と展望～デジタル技術と新たなビジネスモデルによる「移動」の再定義～』と題したレポートを発刊し、MaaSを軸としたモビリティの変革についての概要や国内外での取り組みを紹介した上で、今後の展望や課題を考察した。本稿では上記レポートの続編として、レポート発刊以降に出現したMaaSを取り巻く新たな動きを整理し、MaaSに取り組む上でのより具体的な課題や将来像について考察を行う。
- 前回のレポートでは、複数の移動サービスを統合・一元化するという本来の意味でのMaaSを「サービス統合型」、それぞれの輸送モード単体でサービスを便利にしようという取り組みを「サービス高度化型」、これらに関わらず移動に関連する新しいサービス全般を「その他関連ビジネス型」として分類した(図表1-1)。
- 上記分類に従って、MaaS分野で想定される今後の動きを図表1-2のように整理した。統合型MaaSでは、スマートフォンを活用して交通手段を統合したMaaSアプリサービスや移動・行動データを活用した広告などのビジネスがまず普及すると考えられる。高度化型MaaSでは、タクシーの乗り合いなど、スマートフォンを介した需給マッチングサービスの普及が先行すると予想される。長期的には最適な移動手段をパッケージで定額提供するサブスクリプションサービスや、データに基づいた最適な都市の設計、リニア中央新幹線をはじめとした高度な移動手段による目的地への所要時間短縮など、高度化された各モビリティが統合され利用者に使いやすい形で提供される将来像が想定される。

※前回レポートについては、日本政策投資銀行 今月のトピックス No.291『MaaS(Mobility as a Service)の現状と展望～デジタル技術と新たなビジネスモデルによる「移動」の再定義～』(2018年11月) <https://www.dbj.jp/reportshift/topics/> を参照。

図表1-1 「MaaS」の分類

分類名		概要	例
広義のMaaS	サービス統合型 (狭義のMaaS)	複数の移動サービスを一元化して検索・予約・決済管理を提供するサービス	Whim(フィンランド・MaaS Global社) MaaS Japan(小田急電鉄) my route(トヨタ自動車、西日本鉄道ほか)
	サービス高度化型	「統合」に軸足は必ずしも置かれていないものの、各交通手段において利便性を高めようという取り組み	自動運転 カーシェア・ライドシェア・乗り合いサービス オンデマンドバス
	その他関連 ビジネス型	移動に関連する新しい取り組み全般をMaaSと呼んでいる場合がある	駐車場 セキュリティ 走行データを活用した保険

(備考) 日本政策投資銀行作成

図表1-2 MaaSの分類別将来像

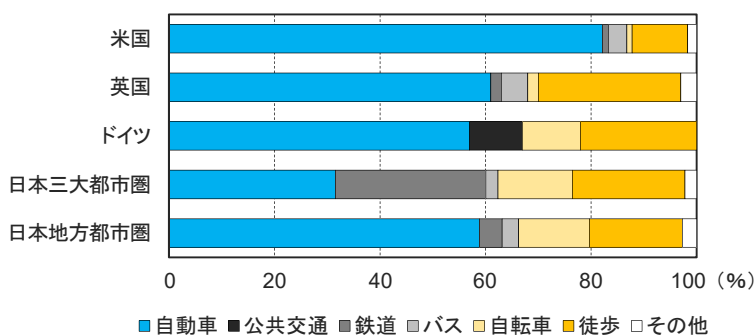
	短期的な動き(2020年前後)	長期的な動き(2030年前後)	超長期的な動き(2050年前後)
	実証実験を各地で実施 スマートフォンを活用したビジネスの普及	レベル4の自動運転が実現 まちづくりにデータが活用される	レベル5の完全自動運転の実現 量子コンピュータの普及
統合型MaaS	・MaaSアプリの登場:経路検索・予約・決済が一部地域で一元化される ・各地域で観光者向けのアプリが登場 ・移動・購買データを活用し、利用者個人に応じた情報配信・行動提案	・個々人に最適な移動をパッケージ提供 ・MaaSアプリと基盤システムにより人やモノの流れが可視化される ・交通データを活用した住宅地や商業施設、オフィス建設など都市開発が進捗 ・ターミナルなどの物理的な交通結節点・拠点がMaaS向けに整備・高度化	【高度化されたサービスの統合】 ・量子コンピュータなどでリアルタイムデータの組み合わせ計算を処理、都市のOSや個別モビリティと連携して経路決定 ・各モビリティのデータ連携、適切なインセンティブ設計による人流コントロールなどにより都市構造の最適化が実現 ・タクシー、バスなどが完全自動運転化し、人手不足の地域でも無人運転のオンデマンドモビリティが運行される
高度化型MaaS	・自動運転の開発投資フェーズが続く ・スマートフォンのアプリを介した需給マッチングサービスが普及(バス、タクシー) ・ライドシェアやオンデマンドバス用車両、パーソナルモビリティなどの製造・販売・運用がビジネス化 ・新型改札機などの登場	・特定の区間を反復して運行する自動運転車が人・モノを運ぶ ・リニア新幹線の開業や「空飛ぶ車」の実用化により目的地への所要時間が短縮 ・人や車両同士が通信し、最適な行動を決定する	

(備考) 日本政策投資銀行作成

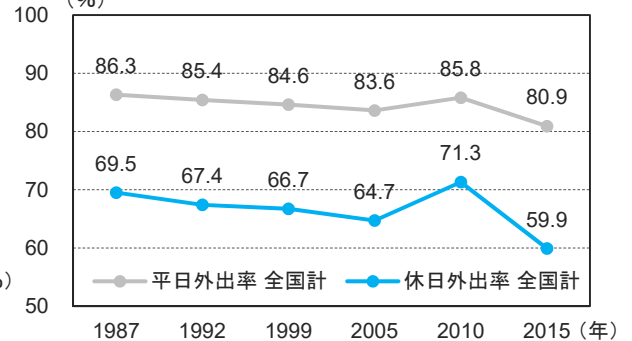
2. 地域特性を踏まえた「日本版MaaS」の実現が必要

- フィンランドで提唱されたMaaSは、現在我が国でも非常に注目を集める概念の一つである。前回のレポートでも指摘したように、海外のビジネスモデルやMaaSの取り組み、法制度などをそのまま「輸入」すればうまくいくわけではない。その理由はいくつか指摘できる。まず、(1)モビリティにまつわる特性は各国・各地域で全く異なる。例えば、移動手段一つをとっても、米国や英国では全体に占める自動車での移動の割合が大きいのに対して、日本の三大都市圏では鉄道など公共交通が利用される割合が大きい。一方、日本の地方都市圏では、公共交通よりも自動車での移動の割合が大きい(図表2-1)。こうした地域ごとの特性を踏まえた仕組み作りが求められる。加えて、(2)日本では鉄道を含む交通機関の多くが公的セクターだけではなく民間セクターによって運営されていること、さらに、(3)交通事業者は商業施設・不動産・観光など「まちづくり」に関わるビジネスを手掛けている場合も多く、MaaSの観点でみれば移動という「手段」と、購買行動・観光といった「目的」が一体となった複合的なビジネスが運営されていることなども「日本版MaaS」を構築すべき理由である。
- 国土交通省は、2019年3月に「都市と地方の新たなモビリティサービス懇談会」の中間取りまとめを公表した。この中で、地域特性を大都市型など5類型に分けた上でそれぞれの地域課題、導入目的について整理を行っている(図表2-3)。その上で、日本版MaaSで目指す姿を「MaaS相互の連携によるユニバーサル化」と「移動の高付加価値化」と定義し、望ましいまちづくりの実現に資するよう取り組みを進めている。人々の外出率の低下なども指摘されているなか(図表2-2)、地域課題を認識し、都市の活性化を図ることが重要である。

図表2-1 各国の移動手段比較(平日)



図表2-2 国内の外出率の推移



(注)ドイツは、公共交通の表記を鉄道・バスなどの合計値としている

(備考)国土交通省PT調査により日本政策投資銀行作成

(備考)以下により日本政策投資銀行作成

米国(2017年): National Household Travel Survey Explore Person Trip Data

英国(2018年): Department for Transport "National Travel Survey: England 2018"

ドイツ(2017年): Federal Ministry of Transport and Digital Infrastructure "Mobility in Germany 2017"

日本(2015年): 国土交通省「都市における人の動きとその変化～平成27年全国都市交通特性調査集計結果より～」

図表2-3 MaaSの地域特性別課題と取り組みの方向性

	(1)大都市型	(2)大都市近郊型	(3)地方都市型	(4)地方郊外・過疎地型	(5)観光地型
地域特性	- 人口: 大 - 人口密度: 高 - 交通体系: 鉄道主体	- 人口: 大 - 人口密度: 高 - 交通体系: 鉄道/自動車	- 人口: 中 - 人口密度: 中 - 交通体系: 自動車主体	- 人口: 低 - 人口密度: 低 - 交通体系: 自動車主体	- 人口: ー - 人口密度: ー - 交通体系: ー
地域課題	- 移動ニーズの多様化 - 潜在需要の掘り起こし - 日常的な渋滞や混雑	- ファースト/ラストマイル交通手段の不足 - イベントや天候などによる局所的な混雑	- 自家用車への依存 - 公共交通の利便性・事業採算性の低下 - 高齢者など、自家用車非保有者の移動手段不足	- 自家用車への依存 - 交通空白地帯の拡大 - 高齢者など、自家用車非保有者の移動手段不足	- 地方部における二次交通の不足、観光交通の実現 - 急増する訪日外国人の移動円滑化 - 観光ニーズの多様化
導入目的	- 全ての人にとっての移動利便性の向上 - 日常的な混雑の緩和	- ファースト/ラストマイルサービスの充実 - 特定条件下での局所的な混雑の解消	- 地域活性化に向けた生活交通の利便性向上 - 域内の回遊性の向上	- 生活交通の確保・維持 - 交通空白地での交通網・物流網の確保	- 観光客の回遊性の向上 - 訪日外国人の観光体験の拡大・向上
取り組みの方向性	- 多様な事業者間のデータ連携の実現 - 持続可能な社会を目指す都市・交通政策との整合化	持続可能な社会を目指す都市・交通政策との整合化	- 持続可能な社会を目指す都市・交通政策との整合化 - 交通事業者同士の連携・協働	- 住民視点での持続可能なサービスの実現 - 持続可能な社会を目指す都市・交通政策との整合化	- 事業者間の持続的な連携・協働 - 各地域のMaaS相互運用性の実現

(備考)国土交通省「都市と地方の新たなモビリティサービス懇談会」中間取りまとめより一部抜粋

3. シンガポールにおけるMaaSの取り組み

- 日本版MaaSのあり方を検討する上では、地域特性を踏まえた課題設定やそれに対する解決策となるモビリティサービスの構築が重要となるが、海外でも同様に、自国の現状を踏まえたMaaSの議論が展開されている。本章では、シンガポールにおける政府の交通政策や民間事業者の取り組み事例を取り上げ、そこから得られる示唆について考察することとする。
- シンガポールでは、自動車の保有台数を制限する高額な新車購入権制度(COE: Certificate of Entitlement)に代表されるように、限られた国土の効率的な活用や高齢化に伴う移動弱者対策を主な目的として、政府による交通政策が積極的に進められている。2019年5月に発表された「陸上交通マスタープラン(LTMP)2040」では、2040年の陸上交通のビジョンが示された(図表3-1)。本計画では、徒歩や自転車、交通機関といった移動手段を組み合わせ、家庭から最寄り商業施設への移動時間を20分以内に、ピーク時の通勤時間を45分以内にすることなどが目標として掲げられている。こうした政策目標の達成に向けて、バスのリアルタイムデータに基づく到着時刻予測の精度向上など、デジタル技術の活用が進んでいる。日本においても、目指すべき交通の将来像が示され、それに基づく取り組みを進めていくことは重要であろう。
- シンガポールでは、高速道路が無料で開放されているほか、バス専用の車線が整備されているなど、スムーズな交通の実現を目指した都市設計が行われている。さらに、ゲートを通じた車両から自動的に料金を徴収するシステム「ERP(Electrical Road Pricing)」を導入することで経路選択の最適化を促し、渋滞の解消・緩和を目指している(図表3-2)。このように、交通量調整を企図したインセンティブ設計の手法は注目値する。
- また、シンガポールに拠点を置く代表的なライドシェア事業者であるGrabは、ライドヘイリングサービスを起点に、デリバリーや決済、金融サービス、宿泊予約、コンテンツ配信などへの事業の多様化を進めており、オープンプラットフォームを基盤として複合的にサービスを展開する「スーパーアプリ」構想を描いている(図表3-3)。利用者の利便性向上を図る上では、移動サービスのみならずその他のサービスについてもワンストップで提供することは効果的であり、日本においても、MaaSとその他のサービスの連携は有用であると考えられる。

図表3-1 シンガポール「陸上交通マスタープラン(LTMP)2040」概要

項目	目標・施策
移動時間の短縮	- 都市高速鉄道(MRT)の新設・延伸、新駅の設置 - バス運行速度の改善に向けたリアルタイムデータの活用 - 自転車道の拡大 →家庭から最寄り商業施設への移動時間を20分以内、ピーク時の通勤時間を45分以内に短縮
バリアフリーの強化	- 駅ホームにおける高齢者・妊婦などの専用乗車列の設置 - 歩道橋へのエレベーターの設置 - 公共交通機関における案内表示の改善(文字の拡大、点字の導入など)
健康・安全性の向上	- 屋根付き通路整備によるウォーキング・自転車利用の促進 - 自動車の走行速度を制限するシルバートーンの設置

(備考)シンガポール陸上交通庁「陸上交通マスタープラン(LTMP)2040」により日本政策投資銀行作成

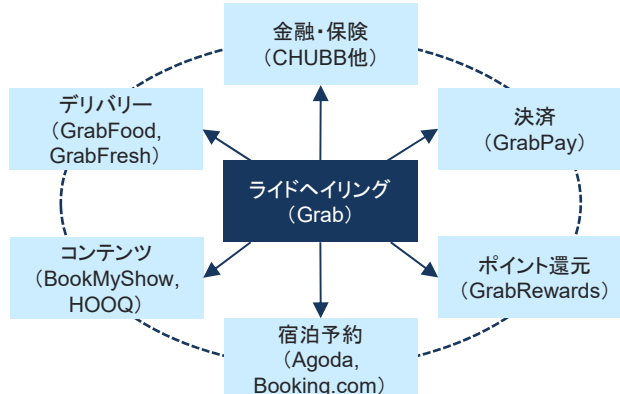
図表3-2 シンガポールの各所に設置されているERP



(備考)日本政策投資銀行撮影

図表3-3 Grabの「スーパーアプリ」構想

パートナー企業のサービスを統合するためのAPI(Application Programming Interface)を公開し、オープンプラットフォーム「GrabPlatform」を開発

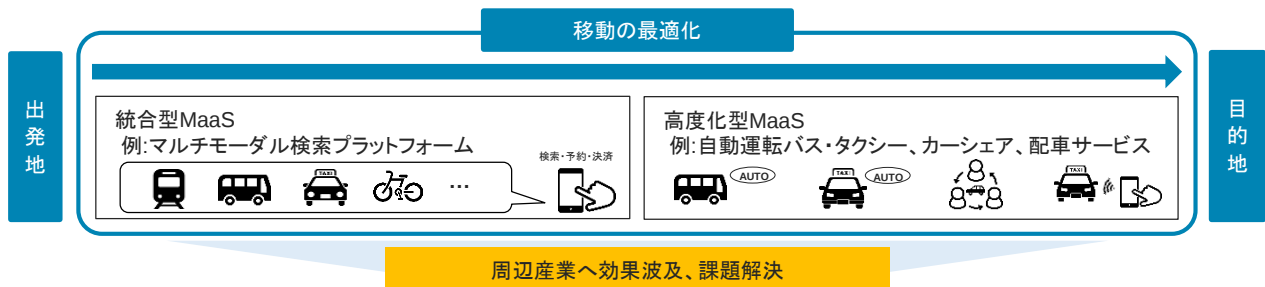


(備考)日本政策投資銀行作成

4. MaaSと周辺産業の連携による利益創出が鍵

- MaaSが発展すると、移動の最適化を起点に周辺産業へと効果が波及し、各産業の効率化や課題解決に繋がっていく。また現実のまちにおいても、鉄道駅やバスターミナルといった交通結節点の整備・高度化や、駅改札機の改修など、MaaS運用を可能とするためのハード面の変化が生じる(図表4-1)。
- MaaSに周辺産業のサービスを取り込んでいくことは、マネタイズの観点からも重要であろう。図表4-2では、現在取り組まれている実証実験や、コンセプトとして発表されている取り組みの事例を取り上げ、いくつかのモデルに類型化した。例えば、トヨタが「e-Palette」活用の例として挙げる移動レストランや移動オフィスは移動と他サービスを同時に提供する事例だが、これは都市部の渋滞による損失時間の軽減に資すると同時に、交通のみから飲食など他サービスへとマネタイズの機会を拡大することに繋がると考えられる。マルチモーダル統合や飲食サブスクリプションサービスなどを展開する小田急電鉄の取り組みは、特定エリアでの移動の効率化とアプリ上でのサービス連携を推進する事例であり、周遊回転率の向上やサービス利用の活性化、外国人観光客への対応などを通じて、観光地自体の魅力の向上に寄与するとみられる。また、長野県伊那市の移動診療車はサービス自体を輸送する事例であり、移動手段の確保が難しい高齢者などに対応すると同時に、医療サービス提供の効率化を図っている。
- これらの事例はいずれも、MaaSを通じて(1)産業の効率化や地域の課題解決と(2)新たなマネタイズポイントの創出やサステナブルな事業の確立の両立を目指す取り組みとなっている。このようにMaaSは、移動の最適化・効率化を通じて他サービスの利用を促進し波及先の産業の収益に貢献することで、直接・間接的に収益を生む取り組みとして期待されている。

図表4-1 MaaSの周辺産業への効果波及イメージ



周辺産業の例	主な波及効果
物流	・トラック予約受付システムによるトラック待機時間の削減、ドライバーの労働生産性向上 ・アプリを活用した荷主とドライバーのマッチングによる積載率向上などの効率化
不動産	・住宅へのカーシェアサービス付与による付加価値の提供 ・まちづくり視点でのMaaS実装による都市機能の最適化・高度化
観光	・観光地内交通・サービスの予約・決済機能の統合による効率化
エネルギー	・小型EVカーシェアによる環境負荷の少ない地域内移動手段の確保
医療	・移動診療車を活用した遠隔医療サービスの提供による地域医療体制の整備
その他	・交通結節点の整備・高度化、駅改札機の改修

(備考) 各種公表資料により日本政策投資銀行作成

図表4-2 MaaSと他サービスの連携モデルと事例

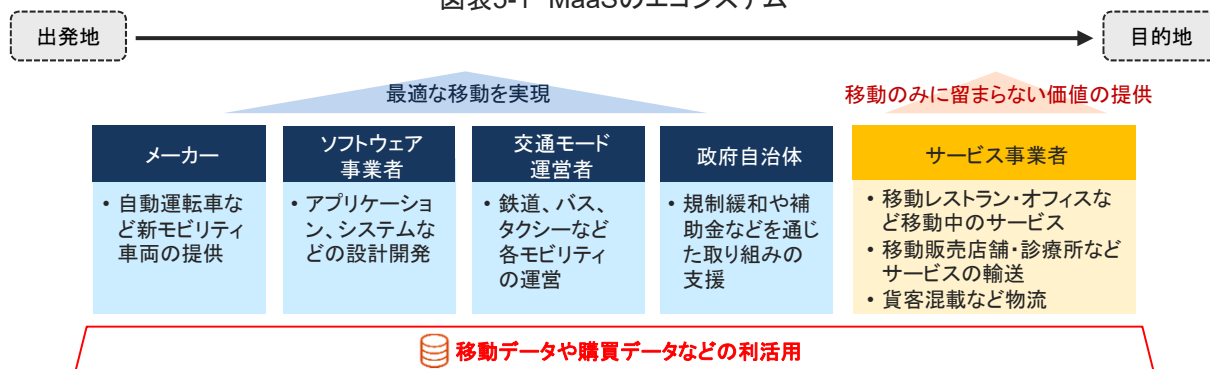
連携モデル	コンセプト・取り組み事例
移動・サービスの同時提供	飲食など： 移動レストラン 移動オフィス トヨタ「e-Pallet」コンセプトで、自動運転技術を活用したMaaS専用次世代EVIにより、移動するレストランやオフィス、リテールショップなどのサービスを提案
特定エリアでの移動の効率化とアプリ上でのサービス連携	商業施設・観光： 観光地周遊 新宿駅・新百合ヶ丘駅周辺・箱根で、小田急電鉄らが、MaaSアプリ「EMot」を利用した実証実験を実施。同社グループの交通機関や商業・観光施設で使える電子チケットのほか、飲食サブスクリプションサービスを提供
サービスの輸送	医療： 移動診療 長野県伊那市で、MONETが医療機関と連携して遠隔で医師の診察を受けられる移動診療車の実証実験を実施

(備考) 日本政策投資銀行作成

5. 地域課題に応じたエコシステムの形成が重要

- MaaSに取り組む事業者・団体は多岐にわたる。図表5-1では、MaaSに関わるプレーヤーの役割を5つ（メーカー、ソフトウェア事業者、交通モード運営者、政府自治体、サービス事業者）に分類した。MaaSでは、政府自治体による支援のもと、メーカーが移動媒体を、ソフトウェア事業者がシステムやアプリケーションをそれぞれ提供し、交通モード運営者がそれらを用いてモビリティサービスを運営する。先述したように、地域の課題に根差した持続可能なMaaSの実現には、移動の最適化と他サービスを結びつける取り組みが必要となる。その前提として、全体を通じて蓄積される移動・購買データの利活用も不可欠となるだろう。こうした一連のビジネスモデルの実現に向けて、各主体が連携してエコシステムを形成する必要がある。
- 図表5-2では、こうしたエコシステム形成の事例を紹介している。川崎市および箱根町の事例では、マルチモーダルの統合による移動効率化に向けたシステム設計者としてデータを保有するヴァル研究所が、高齢者などを想定したラストワンマイルのパーソナルモビリティの提供者としてベンチャー企業のWHILLがそれぞれ参加している。また北海道東部の事例では、マルチモーダルの検索・予約・決済システムの設計者としてWILLERが参加し、観光周遊のための新モビリティにはトヨタの「i-ROAD」が活用される予定である。このように、地域の課題や実現すべきMaaSのあり方を踏まえた役割・機能が求められるなか、実際の実証実験などにおいても、それに適した機能を有する事業者が提携を進めている。
- また、北海道東部の事例に代表されるように、タクシー・ライドシェア専用車両から新モビリティまでを含む、MaaS向け車両にも注目が集まっている。こういった車両の普及が進めば、サービスのみならず、ものづくりの面でも新たなビジネスが創出される可能性がある。MaaS向け車両は、従来の自動車販売のようなBtoCビジネスではなく、フリート事業者向けのBtoBビジネスとなる可能性が高い（図表5-3）。MaaSの普及が進む中で、車両メーカーやメンテナンス事業者などにとっての新たな市場となることが期待される。

図表5-1 MaaSのエコシステム

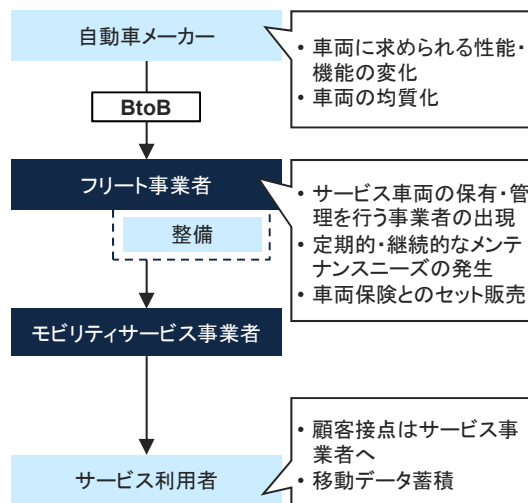


図表5-2 MaaSの取り組み事例と連携体制

地域	主な参加・協力企業など				
	メーカー	ソフトウェア	交通モード	政府自治体	サービス
川崎市・箱根町	・WHILL	・ヴァル研究所	・小田急電鉄 ・ドコモ・バイクシェア	・川崎市 ・箱根町	・観光施設 ・商業施設
	オープンな共通基盤「MaaS Japan」を活用した小田急電鉄のMaaSアプリ「EMot」により、電車・バス・カーシェア等の検索・予約・決済を統合して効率化、商業施設などと接続し地域の住民や観光客の利便性を高める				
北海道東部	・トヨタ	・WILLER	・JR北海道 ・WILLER	・釧路市ほか	・観光施設
	専用アプリで複数の交通手段を組み合わせた検索・予約・決済を統合し効率化するとともに、観光周遊のための小型モビリティを提案する				

（備考）各種公表情報により日本政策投資銀行作成

図表5-3 MaaS車両のビジネス



（備考）日本政策投資銀行作成

6. ベンチャー企業の取り組みと政府の支援体制

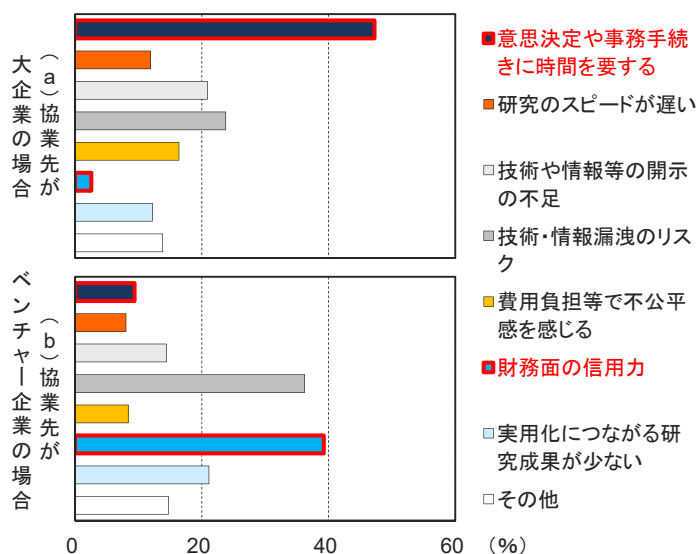
- MaaSでは、データ活用やUI設計といったコア技術を有するベンチャー企業が重要な役割を担うケースもある。国内でMaaSに取り組むベンチャー企業は多く、先述の取り組み事例でも登場したWHILLや、タクシー配車システムの開発・提供などを行う電脳交通、マルチモーダル統合のシステム開発を行うMaaS Tech Japan、タクシー相乗りサービスのアプリを提供しているNearMe、自動運転向けソフトウェアの開発を行うティアフォーといったプレイヤーなどが存在する(図表6-1)。
- 大企業とベンチャー企業の提携は、取り組みに対する意思決定のスピード向上に寄与する可能性がある。実際、当行が国内大企業を対象に2019年6月に行った調査からは、大企業間のオープンイノベーションでは意思決定に時間を要する点が最大の課題となっているのに対し、大企業とベンチャー企業間のオープンイノベーションでは意思決定の観点を課題として挙げる企業は比較的少ないという結果が得られた(図表6-2)。
- 一方、協調して取り組む上でベンチャー企業の財務面の信用力に課題を感じる大企業は多く(図表6-2)、そういった面の支援体制の整備も求められている。実証段階での取り組みはビジネスモデル構築のハードルが高いこともあり、事業者への負担も大きく、政府自治体などによる支援が不可欠となる。加えて、自動運転などを活用した一部の高度化型MaaSでは、現状の法規制の範囲外で取り組むことのできる仕組みも必要である。こうした課題に対して政府が果たす役割は大きく、国土交通省・経済産業省が連携して全国のMaaSの取り組みを支援する会合「スマートモビリティチャレンジ推進協議会」を開催しているほか、内閣府も「戦略的イノベーション創造プログラム」において自動走行システムの実用化に向けた実証実験を推進している(図表6-3)。

図表6-1 MaaS分野におけるベンチャー企業の例

企業	概要
WHILL	- 四輪電動パーソナルモビリティの製造・販売 - 小田急電鉄と提携し箱根エリアと新百合ヶ丘・町田エリアで実証実験
電脳交通	- タクシー配車システムの開発・提供、配車業務受託運営サービス - JR西日本と提携し瀬戸内エリアで実証実験
NearMe	- タクシー相乗り、送迎シャトルなどのアプリやプラットフォーム構築 - JapanTaxiと提携しているほか、成田空港への送迎シャトルバスを展開
MaaS Tech Japan	- マルチモーダル統合のアプリケーション・プラットフォーム開発 - SBDライブと提携し北海道土士幌町で実証実験
ティアフォー	- 自動運転向けソフトウェア開発 - 東京大学などと共同で、自動運転AI学習に必要な画像・3次元点群データのラベリングツールを公開

(備考) 各社公表情報により日本政策投資銀行作成

図表6-2 オープンイノベーションについて大企業が抱える課題(アンケート結果)



(備考) 1. 日本政策投資銀行「2019年度設備投資計画調査」により作成
2. 回答社数は(a)311社(b)298社、それぞれ最大2つの選択肢を回答

図表6-3 MaaSにおける政府の取り組み

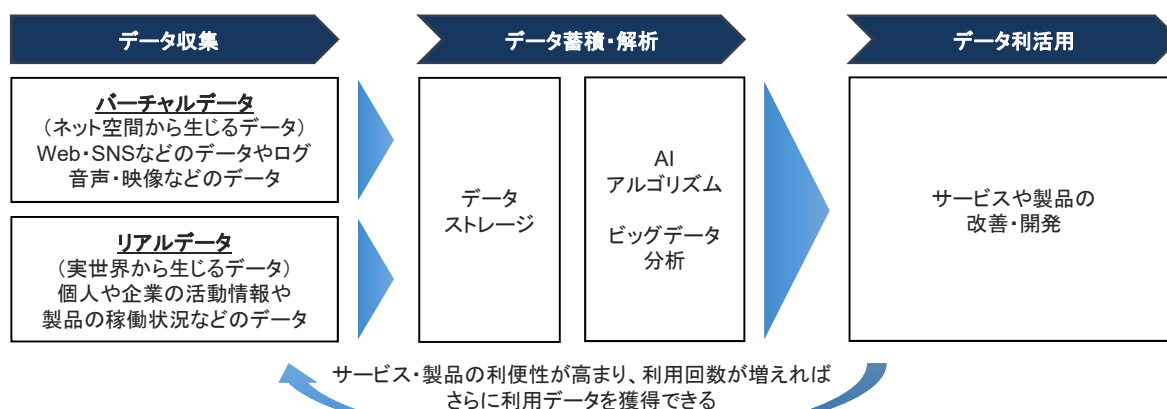
組織	会合・プログラム	取り組み
国交省	MaaS関連データ検討会	MaaSの基盤となるデータについて、連携する範囲や形式などに関する方向性を整理
	都市と地方の新たなモビリティサービス懇談会	MaaSなどの新たなモビリティサービスの活用により、都市・地方が抱える交通サービスの諸課題を解決することを目指し、日本版MaaSの将来像や取り組みの方向性などを検討
	スマートモビリティチャレンジ推進協議会	全国のMaaSなど新たなモビリティサービスの実証実験を支援、地域の交通課題解決に向けたモデル構築を推進すべく、全国の牽引役となる先駆的な取り組みを行う「先行モデル事業」を選定
経産省		先駆的に新しいモビリティサービスの社会実装に取り組み、事業計画策定や効果分析など(パイロット地域分析事業)に協力する「パイロット地域」を選定
内閣府	戦略的イノベーション創造プログラム(SIP)	自動走行システムの実用化に向け実証が必要と想定される重要5課題に関して実証実験を実施し、技術開発の活性化、研究開発成果の評価・課題抽出、実用化への見極め、国際連携・協調の先導、社会受容性の醸成を推進

(備考) 各種公表情報により日本政策投資銀行作成

7. MaaSデータの活用に向けた課題

- MaaSにおいてはデータを活用することも重要な視点である。近年、Web上のデータ(バーチャルデータ)に加え、製品の稼働状況や個人・企業の活動情報などのデータ(リアルデータ)が収集・蓄積されている。データの分析をもとに、サービス・製品の改善や利用者への行動提案を行うことで利便性が高まれば、より多くの利用者からデータを獲得できる。データ収集から利活用までの好循環を構築することが重要である(図表7-1)。
- 利便性の高いMaaSアプリを開発した事業者は、スマートフォンから個人の位置データ・決済データなどを獲得できる。これらに加え、他の事業者や国・自治体の保有する列車運行のリアルタイムデータ、混雑情報、時刻表・運賃データ、地図データなどを相互に組み合わせることで、交通需要予測、購買・観光需要予測、これに伴う経路提案、ダイナミックプライシング、購買行動提案などができる可能性がある(図表7-2)。
- このように、データ利活用の推進には各主体が保有するデータの統合・相互活用が不可欠だが、乗り越えなければならない課題もある。(1)データを相互に活用するためには、データ形式を整えたり付与したりするという作業や、そのための標準化ガイドラインが必要である。(2)我が国においてはすでにデータの取引が進展しつつあり、他国とは異なり多くの交通機関が民間事業者によって運営されているなか、事業者が保有するデータを無条件・無償で公開することは現実的ではない。ビジネスの文脈に即して有償公開するもの、無償公開するものなど、データの公開レベルを整理する必要がある(図表7-3)。(3)データ公開にあたっては各企業がAPIの整備などを進める必要があるが、APIの整備などに相応のコストがかかるため、使い道が初期には想定できずビジネスになりづらいデータは事業者側に公開するインセンティブが働かない、ことなどが課題である。
- 国土交通省では、MaaSの基盤となるデータについて連携する範囲や形式などに関する方向性をまとめることを目的とした検討会「MaaS関連データ検討会」を2019年9月に設置して議論を開始している。

図表7-1 データ利活用の好循環



(備考) 日本政策投資銀行作成

図表7-2 MaaSデータ利活用でできること

データの種類	可能になること
位置・移動データ	- 交通・購買・観光などの需要予測 - データを活用したまちづくり
時刻表データ	経路提案など
各移動手段のリアルタイムデータ	- バス・タクシーなどとの精緻な連携 - ダイナミックプライシング - 障害発生時の迂回経路提案
決済データ	他のデータと組み合わせ分析することで売上の最大化を目指す
マップデータ	- 自動運転・ライドシェアの高度化 - 他のデータと組み合わせ経路や移動手段提案

(備考) 日本政策投資銀行作成

図表7-3 データ提供者と分類(参考)

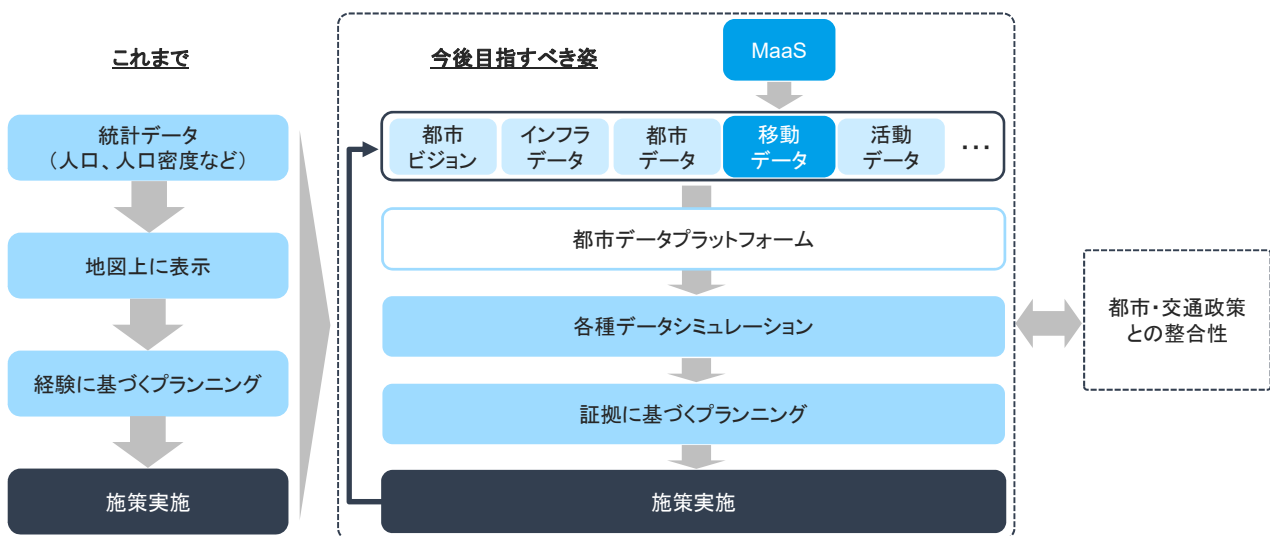
	データ提供者	
	国・自治体	事業者
レベル0	フルオープンデータ (登録なしで誰もがアクセス可能なデータ)	
レベル1	-	無償提供
レベル2	-	有償提供(従量課金など)
レベル3	権限付与した者へ限定公開するデータ	

(備考) 国土交通省「国土交通データプラットフォーム整備計画(原案)」により日本政策投資銀行作成。なお本資料はMaaSのデータ利活用を想定して作成されたものではない

8. MaaSデータを活用したまちづくりの可能性

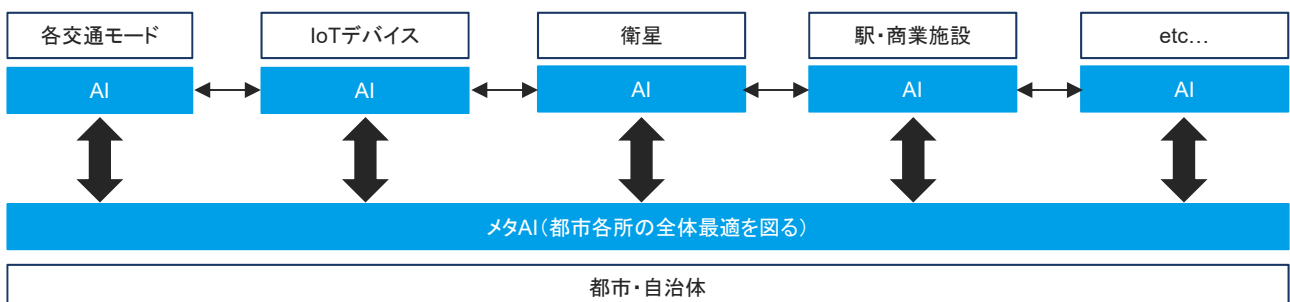
- MaaSの取り組みによって収集された人の移動や都市に関する様々なデータを組み合わせることで、人の動きなどをシミュレーションし、施策実施の効果を予測することで、EBPM(Evidence-Based Policy Making、証拠に基づく政策立案)の観点からのまちづくり計画の立案ができ、スマートシティの実現に繋がる可能性が指摘されている(図表8-1)。これまで経験に基づくプランニングが行われてきたまちづくりが、より高度化する可能性がある一方、データを集約・連携させる仕組み作り(API、プライバシー保護、ビジネスモデルなど)や、具体的なデータの活用方法の整理などは今後の課題である。特に、MaaSのデータを連携し、まちづくりに活用する際には民間事業者のデータ提供が必要となるが、先述したように、事業者が保有するデータを提供の際のインセンティブについて考慮する必要がある。
- また、物理的な交通結節点の整備についても議論が行われている。鉄道と他の交通モードとのシームレス化(乗り換えの利便性向上など)を進める動きは従前から存在するが、これに加えて、自動運転やパーソナルモビリティ、その他の関連サービスなどの新しいモビリティサービスの社会実装においては、こうしたサービスの利用を想定して都市全体を長期間かけて整備していく必要がある。
- 鉄道・自動車などの交通モードのほか、都市に存在する様々なIoTデバイスや、衛星など様々なモノが都市空間の中に存在するが、超長期的には、これらのモノにはそれぞれの動作を最適化する人工知能(AI)が搭載されると考えられる。一方で、都市側にも全体の最適化を行う「メタAI」が必要になるとの指摘がある。メタAIは各交通モードやデバイスと通信しながら、都市全体の交通状況を踏まえて渋滞回避や人流のコントロールを行うように機能する存在である(図表8-2)。この仕組みが先行しているのはデジタルゲームの世界である。ゲームによっては、メタAIに相当するプログラムがゲームの進行を全体的に調整しながら面白さや統一感の調整を行う場合がある。サイバー空間とフィジカル空間が融合しつつある中で、ゲーム産業で行われてきた取り組みは多くのヒントを提供している。

図表8-1 まちづくりへの移動データの活用



(備考)国土交通省「都市と地方の新たなモビリティサービス懇談会」中間取りまとめにより日本政策投資銀行作成

図表8-2 AIによる個別最適と全体最適



(備考)日本政策投資銀行作成

9. まとめ

- 「日本版MaaS」の実現に向けて、事業者・政府ともに取り組みを進めており、極めて早いスピードで議論および事業構築が進んでいる。事業者は事業の構築やマネタイズに向けた取り組み、政府はデータ形式、APIの標準化などのガイドラインやルールの整備に加え、導入に向けた事業者の実証実験の取り組み支援を行っている。また、これらの取り組みの基盤となる、バスターミナルや駅など物理的な交通結節点、通信ネットワーク基盤の整備といったまちづくりの推進に加え、都市データプラットフォームの必要性が議論されている。
- 事業者の直面する課題は(1)どのようにデータを活用するか、(2)どのようにマネタイズを行うかという点である。MaaSはデータ獲得などを通じて従来あったマネタイズの基盤を強化するものであり、まずは利用者データに基づいた行動提案を通じ、各事業者の保有する商業施設やその他サービスなどへの効果的な誘導によって売上の最大化が図られるものと考えられる。例えば、先述した小田急電鉄の事例のように、自社サービスと交通モードを1つのアプリで連携させ、顧客接点をデジタルベースで再獲得していくことにより付加価値を追求する取り組みが今後増加すると考えられる。その次の段階として、MaaS系サービスの進展・浸透に従って、サービスに提供する車両やシステムなどを含めた産業・エコシステムが形成されると予想される。
- これまで指摘してきたように、MaaSは手段であり、実装そのものが目的にはなり得ない。国や地域によって全く違う課題を持っていることから、海外のソリューションをそのまま「輸入」してもうまくいくわけではない。事業構築をすすめるにあたって、まずは、地域ごとの住民や観光客にとっての「困っていること」、すなわちモビリティ課題の抽出を行うことが重要である。こうしたモビリティ課題の抽出にも、データの活用余地がある。
- 日本では、多くの諸外国と異なり、公的主体だけではなく民間交通事業者が多くの交通サービスを提供している。このため、各移動手段の統合を図るMaaSにおいては各主体の利害関係の調整には時間を要する。一方で、鉄道事業者の多くが輸送だけではなく沿線価値の向上を目指し、商業・観光・不動産といった多様なビジネスを提供している点は極めて特徴的であり、「日本版MaaS」においては、マネタイズの観点から重要な、移動と他サービスの連携が強く推進できる素地があるといえる。
- 高齢者や障がい者を含むあらゆる人々に使いやすく、移動や購買といったアクティビティを高め、まちを活性化するようなMaaSモデルが確立された際には、諸外国の地域課題に則した形に調整した上で、輸出・展開できる可能性もある。世界でも注目されるようなモデルが、日本版MaaSの目指すべき姿である。

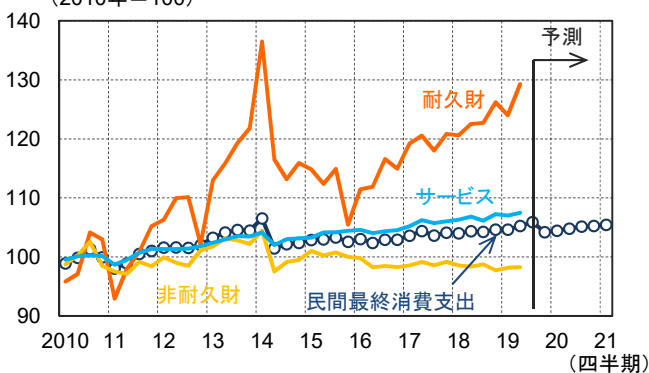
増税を迎えた消費の点検

経済調査室 中嶋 優子

1. 消費は緩やかな回復が続いている

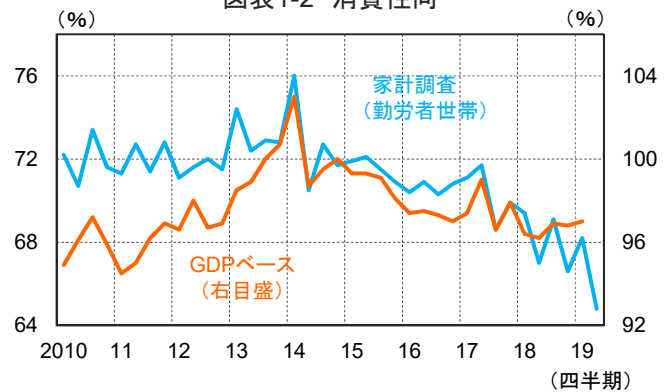
- 日本経済は、海外経済減速で輸出が失速したが、内需の柱である消費が、設備投資や政府支出とともに景気を支え、10月の消費増税の影響が及ぶ2019、20年度も緩やかな成長が見込まれている。14年4月増税では、15年10月に予定されていた10%への増税も見越して耐久財などの駆け込み・反動減が大きくなったほか、増税後は冷夏もあり消費の持ち直しが遅れたが、その後の好景気の中で消費は緩やかに回復した(図表1-1)。
- マクロの所得である実質雇用者報酬は、女性・高齢者の労働参加の進展、インフレの弱さから15年以降堅調な増加が続いており、雇用・所得環境は14年の増税時よりも改善している。しかし堅調な雇用者報酬に比べると、消費の勢いは弱く、可処分所得に対する消費支出の割合である消費性向は、景気底入れや14年増税前の駆け込みにより上昇したが、15年以降は低下している(図表1-2)。景気回復局面が続く中でも、断続的に海外リスクが強まったほか、年金や介護、長寿化など将来不安が意識されたことが影響したと考えられる。
- また、消費性向が低下した一因として、女性・高齢者の労働参加が進んだことが指摘されている。消費性向は、夫のみが働く片働き世帯より共働き世帯において低く、高齢者世帯では無職世帯より勤労者がいる世帯において低い。女性や高齢者が働きに出て所得を得ることで、貯蓄率を高める余裕が生じたと考えられる。ただし、この労働参加要因は消費性向低下のせいぜい1/3を説明するに過ぎず、大半を説明する、同じ属性の世帯における消費性向の低下は、将来不安による消費慎重化、住宅ローン負担の増加などによるものと考えられる(図表1-3)。
- 「景気の腰折れ」を回避するため2度にわたり延期された10%への消費増税が10月に実施された。増税に伴う駆け込み・反動を抑えるため、ポイント還元などの消費平準化策とともに、増税後の値引きやセールが容認された。増税による家計所得への影響を14年と比較すると、そもそも引き上げ幅が小さいうえ、軽減税率や教育無償化などの負担軽減策により、所得への影響はほぼ相殺される。20年度にはマイナンバーカードを活用した新たなポイント還元策も計画されており、政府は増税を乗り切るため、十二分な対策を講じる(図表1-4)。

図表1-1 形態別実質消費



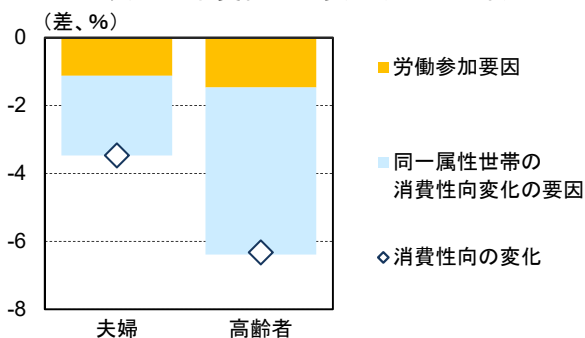
(備考) 1.内閣府(季節調整値) 2.非耐久財は半耐久財を含む
3.予測は日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(19年9月)

図表1-2 消費性向



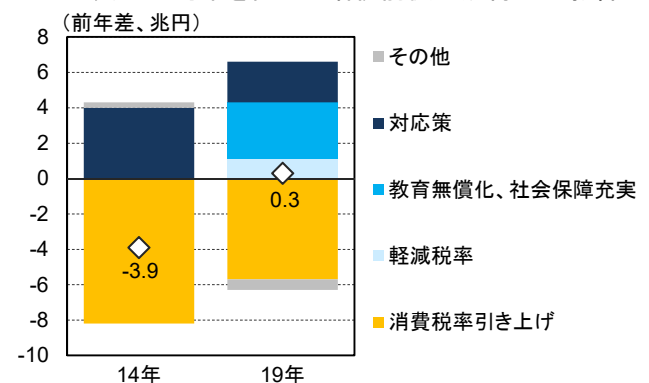
(備考) 1.内閣府、総務省 2.季節調整値

図表1-3 消費性向の変化(11→18年)



(備考) 1.総務省 2.二人以上世帯 3.交絡効果は按分
4.夫婦は勤労者世帯のうち、夫婦共働き+夫のみ就業の世帯
高齢者は世帯主が60歳以上のうち、勤労者世帯+無職世帯

図表1-4 対策を含めた増税前後の所得への影響



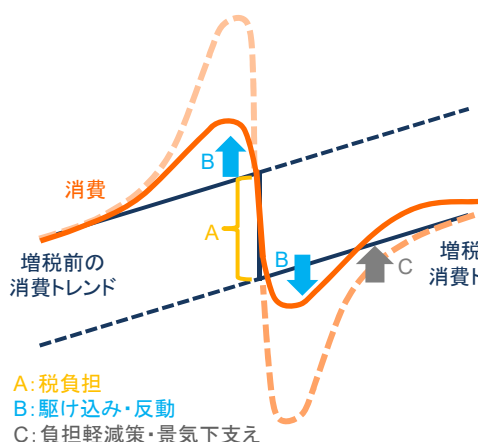
(備考) 1.日本銀行、内閣府により日本政策投資銀行作成

2.19年は年度換算 DBJ Monthly Overview 2019/11

2. 今回の消費増税の影響は前回より小幅に

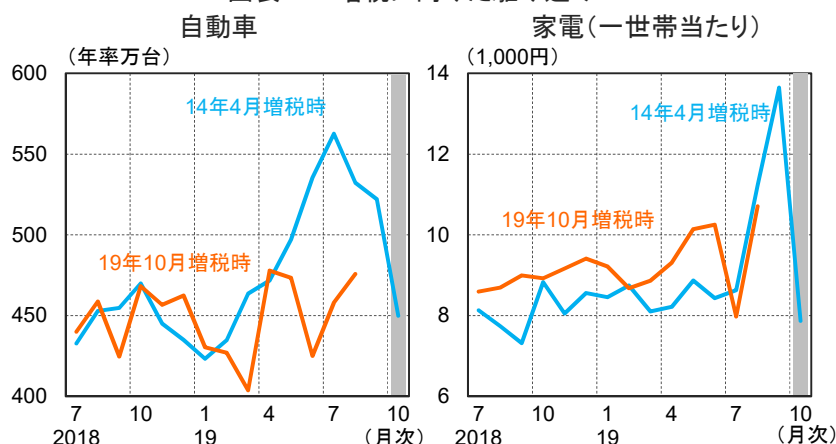
- 今回の消費増税による実質所得の減少は、家賃などの非課税品目や軽減税率を考慮した消費者物価の上昇率でみると、前回の2%から1%に半減する見込み。それでも、駆け込みとその反動により消費の変動は大きくなる。10月を前に、秋冬商品を前倒して発売する動きなどが報じられており、まとめ買いなど駆け込み需要を取りこぼさないよう、追随する動きがみられたが、多くの平準化策により前回より反動は小さくなるとみられるほか、教育無償化などの負担軽減策も拡大し、増税後の消費を支える(図表2-1)。
- 駆け込みの動きを14年の増税前と比較すると、自動車や住宅は前回に比べて落ち着いた動きとなっている。平準化策に加えて、既に14年増税時に10%への引き上げを見越したことから需要の先食いがあったこと、半年前に増税が決定した14年に比べて増税の決定が7月の参院選後と遅かったことが影響したとみられる。家電は7月は冷夏でエアコン販売が振るわなかったものの、9月にかけて大きく増加した可能性があるが、ポイント還元などの平準化策があるため、前回より駆け込みは小ぶりに収まると考えられる(図表2-2)。
- 総じてみれば、家計が増税に反対する傾向は変わらないが、最近の調査では、今回の消費増税への支持は、14年に比べて高まっており、社会保障の充実などの理解が浸透した可能性がある。また、物価上昇は困ると考える人の割合は8割前後と高いが、この割合は17年頃から低下しており(図表2-3)、日本経済がデフレを脱し、人手不足などを背景に食品、日用品の値上げが増える中で、物価上昇への許容度が増しているとすれば、消費増税の影響が小ぶりとなる可能性も考えられる。
- 消費増税には手厚い対策が講じられており、消費は景気を支えると考えられる。ただし、海外リスクが高まった場合、また20年春以降の平準化策終了後や東京オリパラ後には、消費の下押し圧力が懸念される(図表2-4)。政府は追加の経済対策も視野に入れるが、同時に社会保障改革などに取り組み、消費性向の低下要因となる将来不安を軽減することが重要となつてこよう。

図表2-1 増税による消費への影響



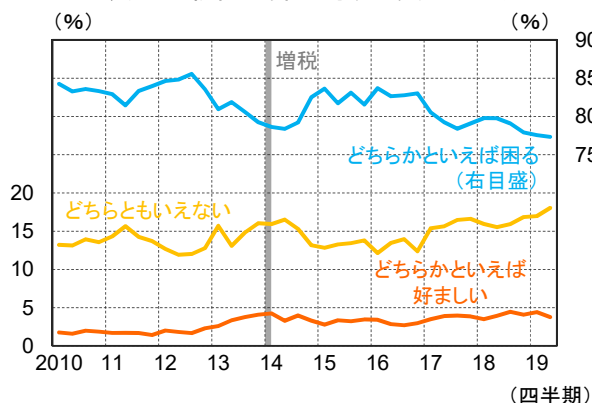
(備考)厚生労働省により日本政策投資銀行作成

図表2-2 増税に向けた駆け込み



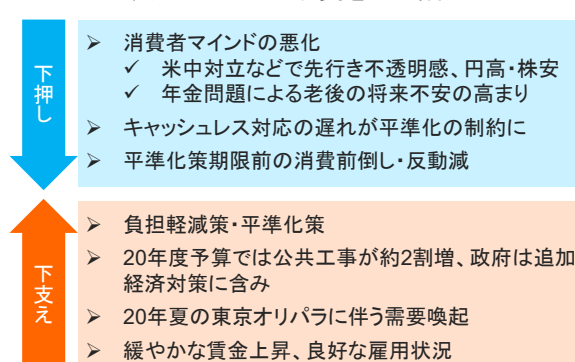
(備考)1.日本自動車販売協会連合会、総務省 2.季節調整値(DBJ試算) 3.網掛けは増税
4.14年4月増税時は増税時期を合わせて13年1月から表示

図表2-3 物価上昇に対する受け止め方



(備考)1.日本銀行 2.季節調整値(DBJ試算)

図表2-4 当面の消費を巡る論点



(備考)日本政策投資銀行作成

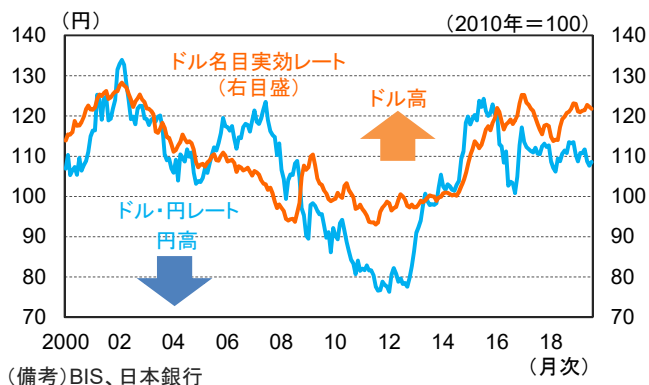
円高懸念と経済へのインパクト

経済調査室

1. 2019年に入り円高圧力が強まる

- 円は、近年1ドル＝110円前後で比較的安定していたが、2019年は円高が進み、8/26には一時104円台半ばに上昇した。他方、ドルの実効レート(各国通貨に対する加重平均値)は、堅調な米国経済を背景に、2000年代初め以来の高水準にあり、トランプ大統領は再三不満を表明している(図表1-1)。円高圧力の一因には、米国が再び金融緩和に転じたことがある。米中摩擦などの不透明感の高まりを背景に、FRBは7月、9月に連続して利下げを行い、市場はさらなる利下げを織り込んでいる。一方、日銀は追加緩和の余地が乏しく、日米金利差の縮小が、円高ドル安圧力となっている。
- 為替は、主に4つの要因で決まると考えられるが、19年に入ってから、(1)日米金利差の縮小と、(4)リスク増大によって円高に動き、(2)インフレ格差や(3)経常収支の影響は限られた。今後は、米中協議が進展すれば、FRBは追加利下げを見送り、(1)金利差は利下げ期待の後退で拡大し、(4)リスクも軽減、やや円安となるが、その後は動きづらいと見込む。ただし、米中対立が再燃すれば、FRBが追加利下げに動き、(1)日米金利差がさらに縮小するとともに、(4)リスクオフの流れが強まり、円高となるリスクも大きい(図表1-2)。
- 日米の輸出物価を用いて、90年以降で最も円安、円高にあった水準を延長すると、現在の円は、長期的にみても割安であり、円高方向に修正される余地が大きい(図表1-3)。また、IMFによるファンダメンタルズを用いた理論値との比較では、通貨が暴落したトルコやアルゼンチンのほか、ドイツにとってのユーロも、経済力と比べて通貨が10%以上割安となった。日本円はわずかに割安と評価されたが、9%割高とされた米ドルの修正により、円の対ドルレートには上昇圧力が強まる可能性がある(図表1-4)。
- 他方、米中部分合意後は108円に戻るなど、円高が一方向的に進みにくい傾向がみられる。この原因として、円買い需要が減少する構造変化が複数指摘されている。輸出から現地生産にウエートが移る中、海外直接投資からの外貨収益が拡大したが、現地での再投資が増加し、国内還流に伴う円買い需要は高まっていない。また、円以外の低金利通貨が増加したため、キャリートレードの巻き戻しに伴う円買い需要が減少。さらに、金融機関が投資を利回りの高い海外にシフトしたことも、外貨買い円売り要因となっている。

図表1-1 ドル円レートとドル実効レート



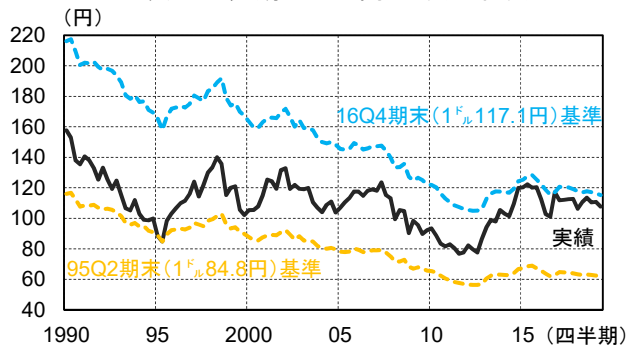
図表1-2 今後のドル円レートの決定要因

	19年に入ってから の動き	ベースライン: 米中合意へ	リスクケース: 米中対立再燃
(1) 金利差	米国利下げで 金利差縮小	米国追加利下げ なし、差拡大	米国追加利下げ、 金利差縮小
(2) インフレ 格差	米国伸び鈍化で 縮小	関税で米国上昇、 格差拡大	追加関税で 格差さらに拡大
(3) 日本の 経常黒字	外需減速で 縮小	輸出回復鈍く、 概ね横ばい	外需が一段と 減速し、縮小
(4) リスク 選好	米中対立など 強まる	対立緩和も 懸念は残る	円安批判、地政 学要因も材料

(備考) 1. 日本政策投資銀行作成

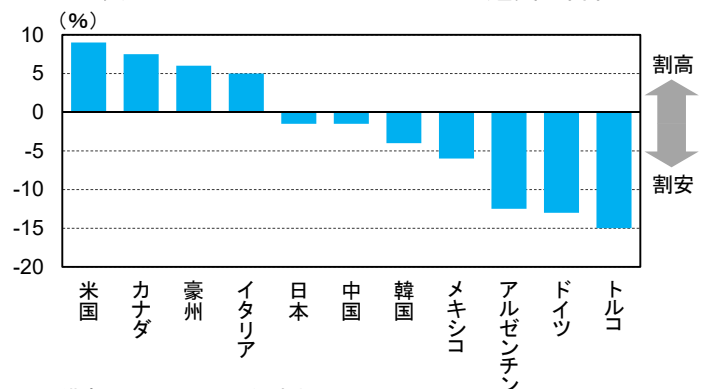
2. 色: 円安要因 色: 円高リスク、濃色は影響が大きいもの

図表1-3 長期的な円高・円安の目安



2. 点線は日本政策投資銀行試算

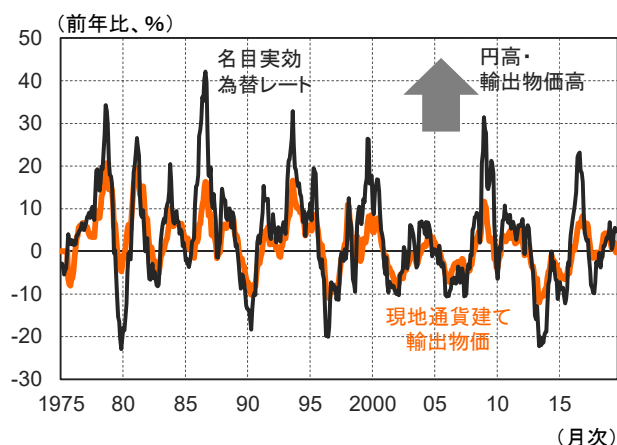
図表1-4 ファンダメンタルズからみた通貨の評価



2. 円高の影響はかつてより小さい

- 円高が進んだ場合の経済への影響を考えると、企業の今年度の想定為替レートは108.7円となっている。足元の為替レートを勘案すると、今年度の為替レートはこれより円高に振れる見込みである。円高は、非製造業にとっては仕入れコスト低下により若干の増益となる一方、輸出依存度の高い製造業の利益の下方修正要因となる。東証1部上場企業の全産業では、ドル円レートが100円になった場合、経常利益は前年比ほぼ横ばいにとどまるとの見方もある。
- 貿易面の影響を考えると、かつて、12年末からの円安局面で輸出がなかなか増加せず、「日本企業は円安分の全てを海外での値下げに充てず、収益率の改善を優先した」との指摘があった。しかし、現地価格は過去と同様に為替の半分程度の幅で変動しており、円安による価格競争力上のメリットが減殺されたとはいえない(図表2-1)。
- 一方、日本の輸出の為替感応度は、傾向的に低下しており、円高によって輸出価格が上昇した場合にも、輸出が減少しにくくなっている。かつては価格面の競争力が問われたが、高付加価値化による差別化によって非価格競争力が高まり、輸出が為替に左右されなくなったと考えられる(図表2-2)。
- 円高が経済全体に与える影響を内閣府のマクロモデルでみると、その感度はこの20年で半減し、3年後でも1%以下にとどまる。ただし、影響は一貫してマイナスとなっており、輸出への下押しが弱まる一方、海外投資収益の円建て収入へのマイナス効果は拡大しているとみられる(図表2-3)。
- また、株式時価総額の業種別ウエートをみると、電気機械が低下する一方、化学などが上昇したことで、GDPの2割に過ぎない製造業は50%超を維持している。円高の進行は、株安に迅速かつ大きく影響し、消費など内需に悪影響を及ぼす可能性には注意が必要となる(図表2-4)。

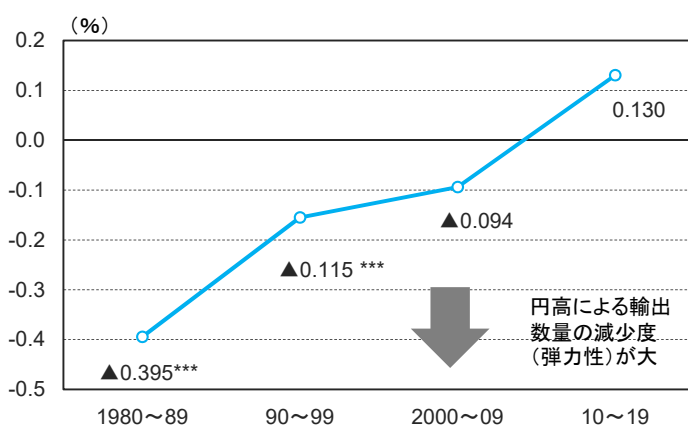
図表2-1 為替レートと日本の輸出の現地価格



(備考) 1. 日本銀行

2. 現地通貨建て輸出物価は、円建て輸出物価×名目実効為替レート

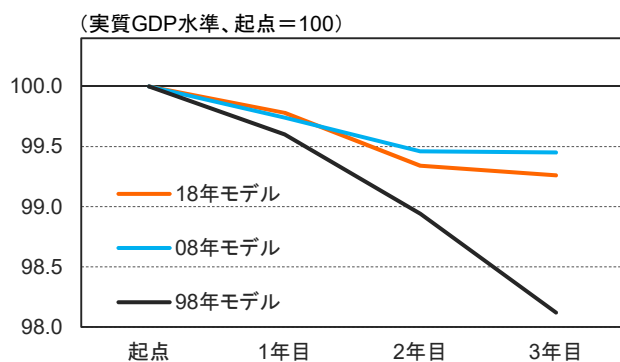
図表2-2 輸出数量の為替感応度



(備考) 1. 輸出数量の円の実質実効レートへの感応度を世界GDPや日本の一人当たりGDPとともに日本政策投資銀行にて推計

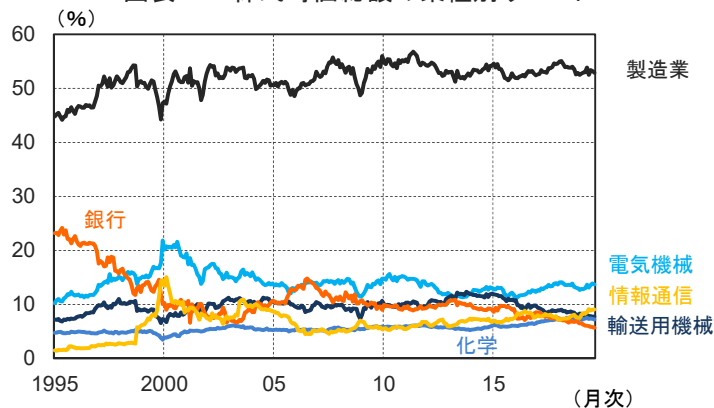
2. ***は1%水準で有意、2000年以降は10%でも有意でない

図表2-3 マクロモデルにみる対ドル10%円高の効果



(備考) 内閣府「短期日本経済マクロ計量モデル」により
日本政策投資銀行作成

図表2-4 株式時価総額の業種別ウエート



(備考) 日本取引所グループ(株)東京証券取引所

マクロ経済アップデート

日本経済

景気動向指数の基調判断は再び「悪化」へ

日本の実質成長率は、2019年4～6月期の年率1.3%まで、3期連続でプラスとなったが、輸出、生産などの月次指標は、直近9月まで弱含みが続いている。こうした中、月次指標を合成した景気一致指数は8月に低下し、これに基づく基調判断は「悪化」となった。3月に12年の景気後退期以来の「悪化」となった後、5月に「下げ止まり」に戻していたが、4ヵ月ぶりに再び「悪化」となった。

落ち込みはまだ小さいが
後退局面入りの可能性増す

正式な景気認定は、景気変化の深さと長さを踏まえて、1年以上後に行われる。一致指数の動きを、過去の景気後退期や、景気後退の認定には至らなかったものの低下がみられた14年や16年と比べると、18年10月をピークとする今回の低下幅は4.5%と、2000年以降の景気後退期よりも落ち込みは小さいが、低下が始まってからの期間は長くなってきた。DBJでは、19年2月以降、景気は踊り場と判断しているが、後退局面入りの可能性は依然グレーながら、その濃さが増していることは否定できない。

当面の消費増税の影響は
景気を揺るがさず

当面は10月の消費増税の影響で、景気動向の見極めが難しくなる。7～9月期は、駆け込み需要で成長率は高めとなり、増税後の10～12月期は、所得減少と駆け込みの反動減が重なり、一時的なマイナス成長が見込まれる。さらに、増税後の支援策であるポイント還元などが20年夏にかけて終了するため、消費増税の影響の一部は来年に分散して生じる。これらは、景気一致指数の低下要因となるが、予想された消費の変動だけであれば、景気の基調を揺るがすものにはならないと考えている。

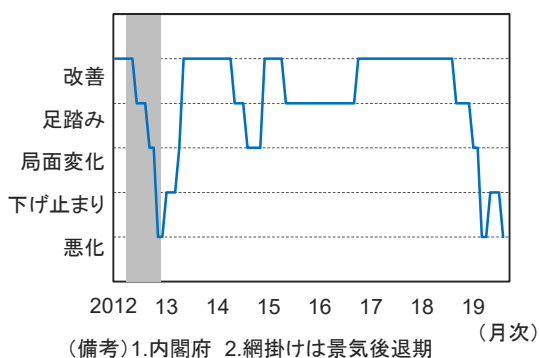
米中が第1段階で合意も
先行きは不透明感強い

景気減速の震源である海外の保護主義の動きについては、米中は10/11にかけての閣僚級協議で「第1段階」の合意に達した。しかし、最大の争点である中国の知財保護や産業政策の合意は先送りされ、10/15に予定されていた関税は延期されたものの、一年余りをかけて段階的に引き上げてきた関税の引き下げには至らなかった。第1段階の文書化へ向けた課題も報じられており、第2、第3段階の議論に向けては一層不透明感が強い。また、米欧が2004年から争ってきた航空機補助金の問題を巡っては、WTOの裁定を受けて米国が年内に、欧州が来年にも報復関税を行う予定であり、未だに事態の悪化に歯止めがかかったとはいえない。

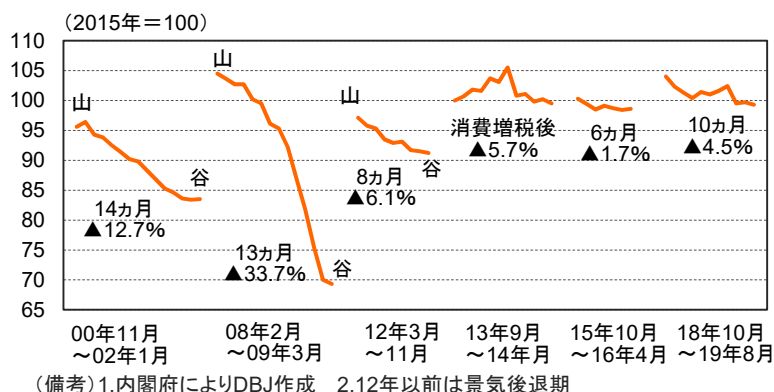
経済を萎縮させず、政策余地も確保する冷静さが必要

先行きは、米国が9月に課した対中関税第4弾の影響が出ることもあり、外需の早期改善は見込みがたく、国内でも雇用や倒産に悪化の兆しがみられるなど、警戒感は依然強い。それでも、消費・投資の行き過ぎや、これに伴う過剰債務、金融セクターの不良債権の問題は限られ、構造調整圧力が予想されているわけではない。また、金融緩和期待に支えられつつも株価は堅調であり、IT分野の底入れの動きなど、明るい材料もある。過度の悲観で経済活動を萎縮させることなく、国の政策を含めて今後の対応余地を確保するなど、冷静に状況を見守ることも必要であろう。

景気動向指数に基づく基調判断



景気一致指数低下の幅と深さ



IMFは世界経済見通しを一段と引き下げ

IMFは、10月に世界経済見通しを一段と引き下げ、19年の経済成長率、世界貿易の伸びをリーマンショック後で最低とした。関税については、米国が米中合意で延期した10/15の関税率引き上げと、今後予定される12/15の第4弾の残り、1,600億ドルの対象拡大を含む保守的な想定だが、その後は追加的な関税を見込まず、政策支援や一部新興国で固有の障害を克服するとし、2020年には持ち直す想定となっている。

IMF世界経済見通し

	18年	19年 予測	修正	20年 予測	修正	21年 予測	修正	IMFのシナリオ
世界	3.6	3.0	▲0.2	3.4	▲0.1	3.6	0.0	先進国が減速する一方、新興国が成長を牽引
先進国	2.3	1.7	▲0.2	1.7	0.0	1.6	▲0.1	米経済減速により、潜在成長率並に
米国	2.9	2.4	▲0.2	2.1	0.2	1.7	▲0.1	減税効果剥落と貿易摩擦により減速
ユーロ圏	1.9	1.2	▲0.1	1.4	▲0.2	1.4	▲0.1	外需減速、伊財政支出の縮小などが下押し
英国	1.4	1.2	▲0.1	1.4	0.0	1.5	0.0	Brexitは不透明感続くも合意ある離脱が実現
日本	0.8	0.9	0.0	0.5	0.1	0.5	0.0	消費増税対策などの政府支出が支える
新興国	4.5	3.9	▲0.2	4.6	▲0.1	4.8	▲0.1	経済不安を克服し、成長率が上昇
中国	6.6	6.1	▲0.1	5.8	▲0.2	5.9	▲0.1	債務削減などの構造改革や米中対立で減速続く
ASEAN	5.2	4.8	▲0.2	4.9	▲0.2	5.2	0.0	外需減速が下押し
インド	6.8	6.1	▲0.9	7.0	▲0.2	7.4	▲0.3	内需減速も、減税や利下げが支える
世界貿易	3.4	1.3	▲1.9	3.1	▲0.6	3.6	0.0	貿易摩擦で急減速も世界経済復調に期待

(備考) 1.IMF 2.修正は19年7月比、21年のみ19年4月比、世界貿易は19年4月比 3.橙は前年より高い、青は低い数値

保護主義が懸念される中
日米が貿易協定で合意

世界的に保護主義が懸念される中、日米は9/26に貿易協定で合意し、日本が農産品市場をTPPの範囲内で門戸を開くこと、米国が日本の自動車に対する追加関税を当面見合わせることにした。大統領選を前に合意を急ぐ米国に対し、日本が農産品買入れを中心とするミニディールで決着を図ったものの、自由化率などで意欲的な内容とはいえないとの指摘もある。しかし、円高・ドル安を志向する為替条項などの懸念もあった中、日米が貿易促進的な合意に至った点は、前向きなものといえよう。

日米貿易協定が期待する
効果は生産性・所得の拡大

10/18に政府が公表した日米貿易協定の効果試算では、過去のTPPや日EU・EPAと同じく、農産品などの輸入拡大は輸出拡大でカバーされず、純輸出はプラスとはなっていない。ただし、これに対する批判は、米国が求める貿易赤字の解消と同様、19世紀の重商主義的な発想である。政府試算では、消費、投資などの拡大がGDPを押し上げており、生産性の向上による所得や労働参加の拡大が想定されている。経済連

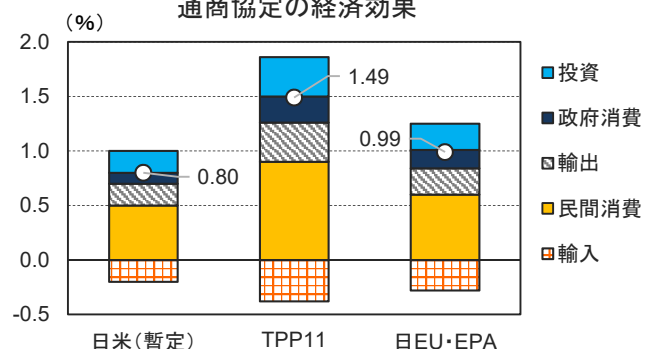
携交渉は、重商主義的なゼロサムゲームでなく、経済活性化を通じて相互の成長や厚生を高める点にこそ価値がある。国内での関連措置についても、負担軽減策のみならず、経済高度化に取り組むことが重要となつてこよう。

日米貿易協定の主な合意内容

日本
➢ 農産品につき、TPPの範囲内に抑制
・米は除外(輸入枠なし)
・牛肉、豚肉はTPP並 ・林水産品は含まず
米国
➢ 日本の牛肉の輸入枠拡大(他国と共通枠)
➢ 産業機械、眼鏡などの関税撤廃
➢ 自動車関税(2.5%)は今後撤廃交渉を行う
➢ 自動車追加関税(25%)を課さない
デジタル貿易協定
➢ 電子的な越境取引に関税賦課や制限をしない
➢ ソースコード開示やサーバーの自国設置を要求しない
その他
➢ 10/7署名、国会承認後、30日後に発効

(備考) 政府資料による

通商協定の経済効果



(備考) 内閣官房

【経済調査室長 宮永 径】

米国経済

景気は拡大ペースが
緩やかになっている

2019年4～6月期実質GDP(9/26公表、確報値)は、前期比年率2.0%増加した。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。

FOMCメンバーの一部が
景気後退リスクに言及

2回連続の利下げを決定した9月のFOMC議事録では、政策金利の見通しを巡って、メンバー間の見解の相違が明らかになったが、一部のメンバーは、米国の景気後退リスクにまで言及していた。

景気先行指数は増勢鈍化
再び増勢を取り戻すかに
注目

コンファレンスボードが公表する景気先行指数をみると、18年後半から増勢が鈍化している。過去のパターンでは、景気先行指数が継続的にマイナスに転じてから、約11ヵ月経つと、景気一致指数もマイナスに転じ、それとほぼ同時期をNBER(全米経済研究所)が景気後退入りと認定している。最近の景気先行指数は増勢が鈍化しており、このまま継続的にマイナスとなれば、約1年後に景気後退が訪れる可能性がある。ただし、過去には、いわゆる予防的利下げを実施した98年や、トランプ政権への政策期待が高まった16年など、景気先行指数が数ヵ月マイナスとなった後でも、その後持ち直し、景気後退に至らなかった先例もあり、指数が再び増勢を取り戻すかが注目される。

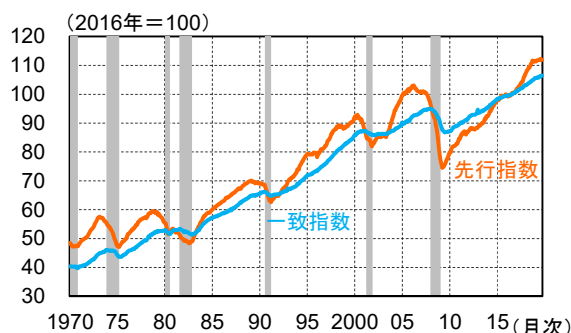
増勢鈍化の主因は
貿易摩擦

そこで、景気先行指数の10構成指標の動きをみてみると、内需のシェアが高い米国において重要視される消費者マインドや、金融環境を表す信用先行指数には弱さはみられない。昨年後半から増勢を失った主因は、ISM製造業新規受注指数の低下と長短金利差の縮小である。この背景には、貿易摩擦による製造業活動の鈍化と、それに伴う景気減速懸念の高まりによる長期金利の低下がある。景気先行指数が持ち直しに転じるとすれば、貿易摩擦が緩和し、それに伴い長期金利が上昇する、もしくは、一段の利下げが実施された場合、ということになる。貿易摩擦が緩和することによって、先行きの悲観論が後退し長期金利が上昇すれば、景気先行指数からみても、景気後退の回避が示唆されることになる。

貿易摩擦はやや緩和も
年末まで注意必要

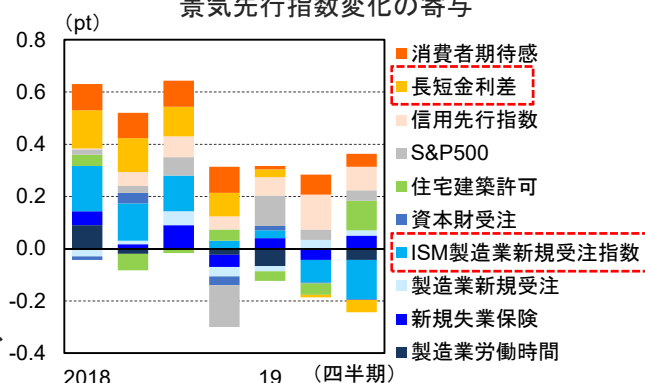
10/10～11に開催された米中閣僚級貿易協議では、中国の農産物購入などで部分合意した。10/15予定の追加関税が回避され、貿易摩擦は一段階緩和し、景気後退リスクはやや低下したと考えられる。さらに12月予定の追加関税も回避されれば、不透明感の緩和から投資の持ち直しに期待できるが、これはまだ不透明である。これまで実施済みの制裁関税措置の下押しは続くため、まずは年末まで、注視が必要な状況が続く。

景気一致指数と先行指数



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

景気先行指数変化の寄与



(備考) コンファレンスボード

欧州経済

想定以上のペースで
減速

EU28カ国では、外需の追い風を受けて高成長となった2017年に需給ギャップがプラスとなった。その後は緩やかに減速しつつも、潜在成長率並みの伸びを確保することが予想されたが、外需減速やBrexitの混迷が下押しとなり、想定以上のペースで減速している。需給ギャップは依然プラスであるものの、19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。

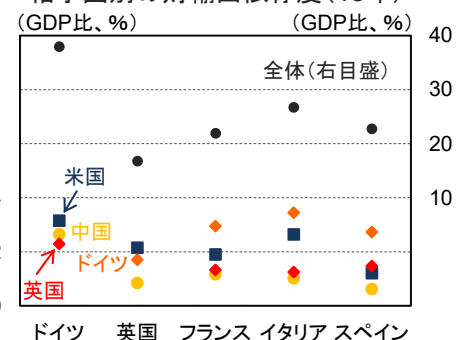
ドイツと英国が
足を引っ張る

国別では、スペインが2%程度の成長を維持し、フランスも潜在成長率(1.5%弱)並みの伸びを確保している。イタリアはほぼ横ばいだが、人口減少もあり、そもそも潜在成長率が0%台前半と低い。一方、ドイツと英国の潜在成長率は1%程度とされるが、ともに4～6月期はマイナス成長となり、弱さが目立つ。上述した要因が、外需依存度の高いドイツと、Brexitの英国を特に下押ししたことがこの背景にある。

ドイツと英国の減速が他の
EU各国に波及する懸念

今後の懸念の一つは、これら二国の弱含みが、貿易などを通じてEU内の他国に波及することである。財輸出への依存度(GDP比)を相手国別にみると、対中依存度はドイツが特に高く、中国の景気減速による影響も大きかったことがわかる。一方、各国のドイツや英国への依存度は対中依存度を上回っており、二国の弱含みにより、大きな影響が及ぶと考えられる。

相手国別の財輸出依存度(18年)



(備考)IMF

米国への輸出減に
よる影響も

なお、米国への輸出依存度も、ドイツを筆頭に高めとなっている。EUによるエアバスへの補助金について、10/2にWTOが不当と認め、米国の対EU報復関税(10/18～、航空機、酒、化粧品など75億ドル)を承認した。これはEUの対米輸出の2%に満たず、貿易への直接的な影響は限られるとみられるものの、対立が長期化し、追加関税の対象が広がることがあれば、当然ながらその影響も大きくなる。また、米国経済の減速が強まっていることも、輸出の下押しになることに留意が必要となる。

ドイツでは外需減速の
影響が雇用にも波及

先行きについてのもう一つの懸念は、外需減速による影響が雇用調整を通じて内需に波及することである。EU各国では雇用者の増加が続き、失業率も低水準を維持するなど、雇用環境はこれまでのところ良好であり、これが個人消費を支えてきた。しかし、ドイツの製造業に注目すると、雇用にはピークアウトの兆しがみられる。また、独IFO研究所が行っている先行き数カ月の採用計画に関する企業調査では、19年に入り採用

IFO雇用指数



(備考)Thomson Reuters Datastream

を縮小させると回答した製造業の企業が、増やすと答えた企業を上回っていることから、今後も製造業の雇用は減少が続く可能性がある。さらに、サービス業では、雇用を増やすことを計画する企業の方が依然多いものの、指数は19年に入って大きく低下しており、先行きは影響の広がりが懸念される。

[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

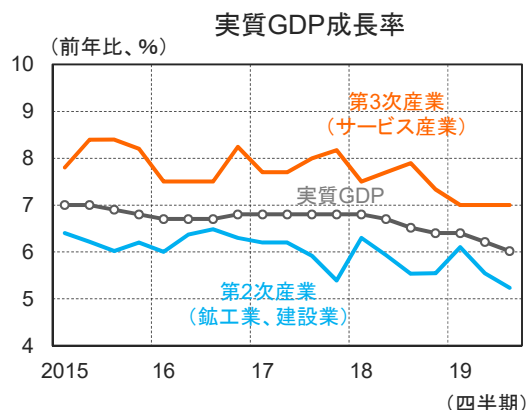
中国経済

成長ペースが一段と鈍化している

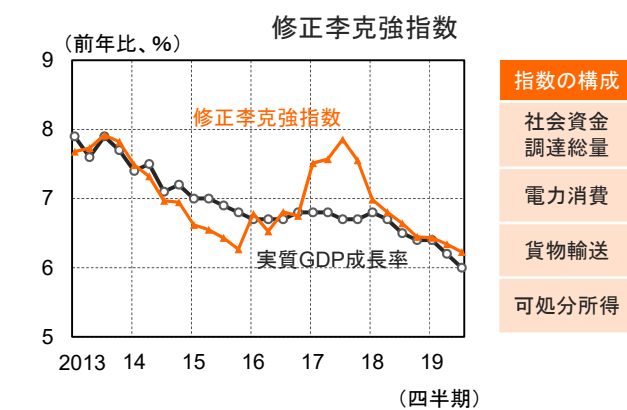
2019年7～9月期実質GDPは前年比6.0%増と、2期連続で鈍化し、四半期の統計が始まった92年以來の低い伸びを更新、年間目標の6～6.5%の下限にとどまった。

修正李克強指数は、17年ピーク時から大きく減速

より経済の実態を反映するとされる修正李克強指数をみると、18年以降は、GDPとほぼ同じペースで減速しているが、17年のピーク時と比較すると、修正李克強指数の鈍化が大きく、実際の減速感がより強いことを示唆している。今のところ、政府は大型の追加景気対策に慎重だが、景気が一層減速した場合には講じる可能性がある。



(備考) 中国国家統計局によりDBJ作成



(備考) 1. 中国国家統計局、Wind 2. 修正李克強指数は4変数でGDPを推計した係数を用いて算出 (DBJ試算)

指数の構成

- 社会資金調達総量
- 電力消費
- 貨物輸送
- 可処分所得

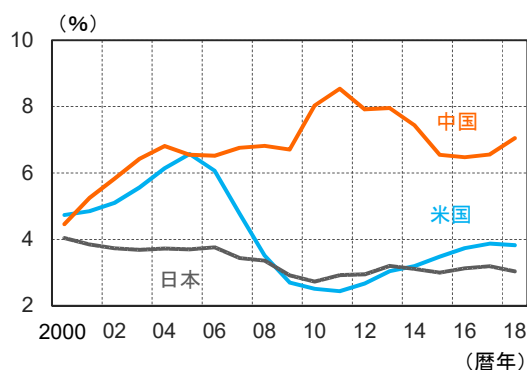
住宅投資は景気の支え役となっている

中国の住宅市場は、都市化などによる旺盛な需要のほか、日本の固定資産税にあたる不動産税がないことや価格上昇期待により、投資意欲も強く、長年に亘って拡大してきた。特にリーマンショック以降は、景気刺激のための購入促進策もあって、GDPに占めるウエートが大きく上昇した。18年後半からの景気減速局面でも、住宅価格の上昇は続いており、住宅投資は固定資産投資全体を牽引している。

政府は住宅投資促進による景気刺激に否定的

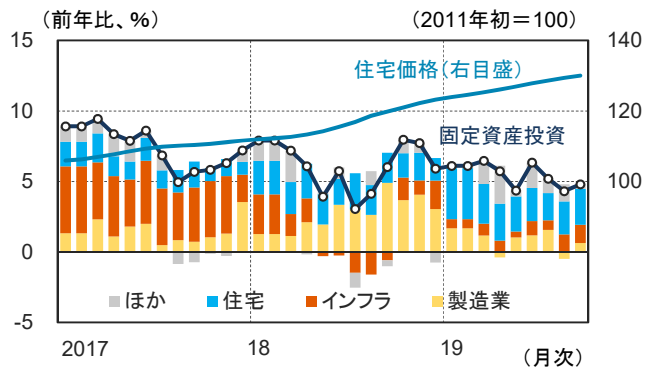
ただし、住宅価格の上昇、住宅投資の増加が続くと、家計債務が過大となり、銀行不良債権の増加、金融システム不安につながる恐れがある。これは中央政府が警戒する「灰色のサイ」(構造問題)の一つとされ、政府は11年頃から厳しい住宅購入規制策を行ってきた。18年後半に一部の中小都市が規制策を緩めたが、中央政府は住宅投資促進による景気刺激に否定的なスタンスを堅持している。足元の住宅投資は堅調に推移しているが、政策面の支援がない中、住宅市場が一服すれば、景気の下押し圧力が強まる。

GDPに占める住宅投資のウエート



(備考) 中国国家統計局、米商務省、内閣府によりDBJ作成

固定資産投資と住宅価格

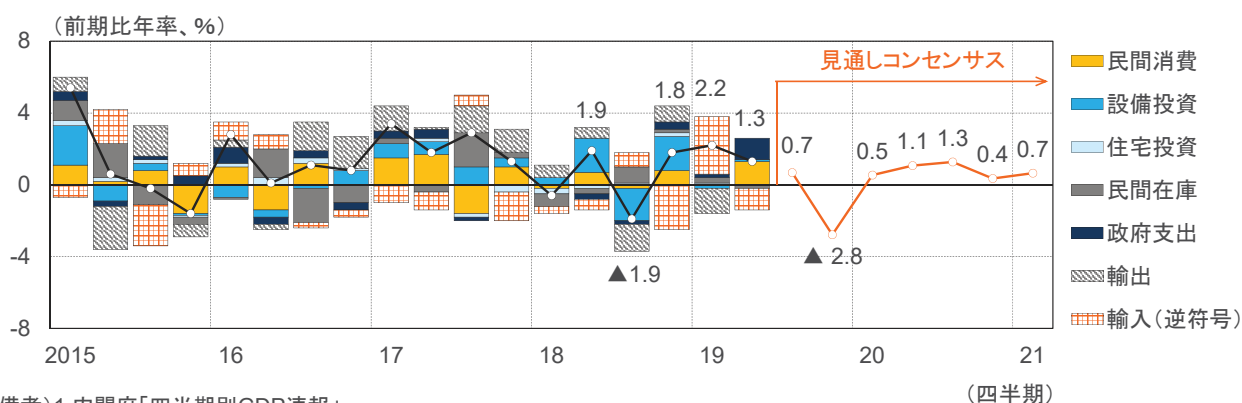


(備考) 中国国家統計局によりDBJ作成

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」

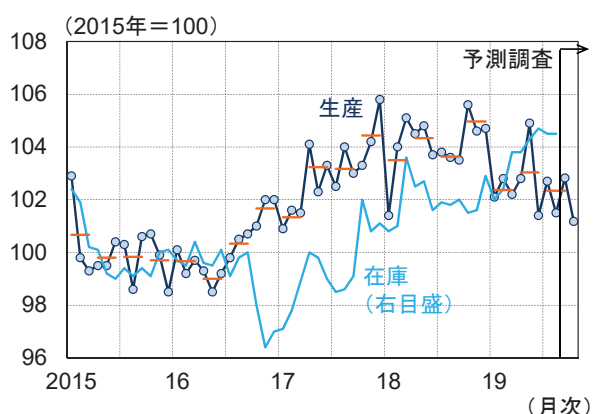
2. 政府支出＝公的資本形成＋政府消費＋公的在庫

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

- 8月鉱工業生産は、前月比1.2%減。外需減速による下押しもあり、幅広い業種で減少し、輸出とともに弱含みが続いている。また、自動車など、一部の業種では九州豪雨による影響もあったとみられる。
- 予測調査では、9月は持ち直す計画となっているものの、米中対立への懸念などで外需が弱含む中、予測調査から下振れる可能性がある。

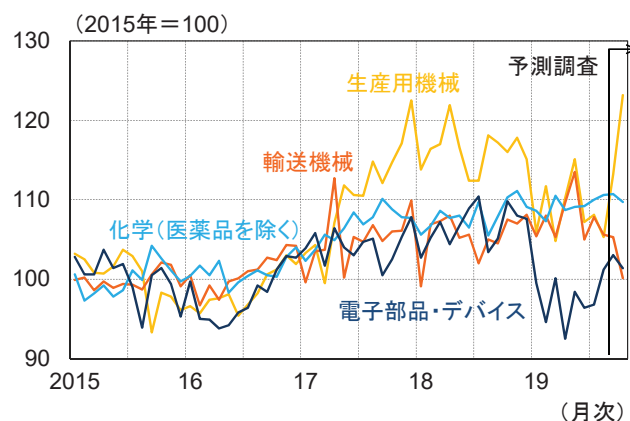
鉱工業生産



(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)



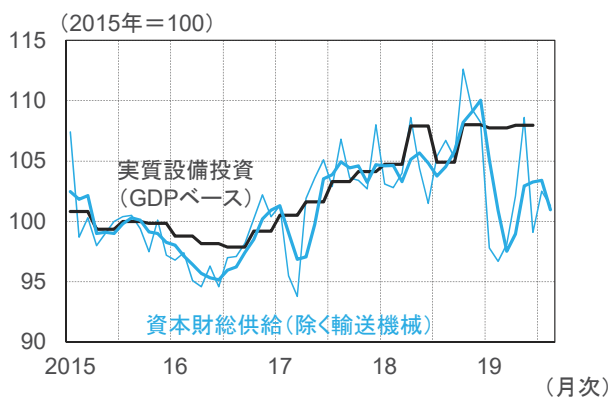
(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値

3. 先行きは予測調査にもとづく

設備投資は概ね横ばい

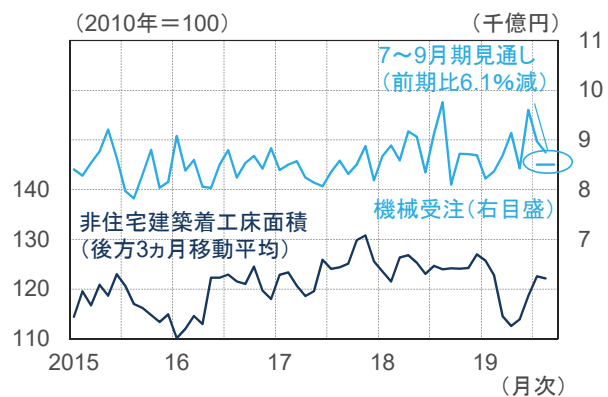
- 4～6月期の実質設備投資(GDPベース)は、前期比年率0.8%増と、均してみれば横ばいとなっている。機械投資の一致指標である資本財総供給(除く輸送機械)は、年初に減少した後、やや持ち直し。
- 先行指標をみると、機械受注は6月に鉄道車両が押し上げた後、2ヵ月連続で減少したものの、均してみれば19年初からやや持ち直している。見通し調査によると、7～9月期は前期から減少する見込み。建築着工は、製造業や宿泊飲食が19年に入り減少していたが、このところ持ち直している。

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

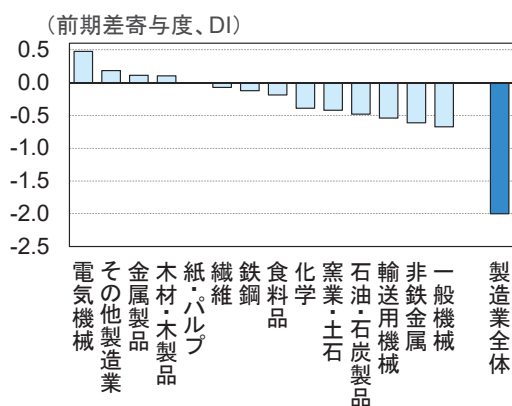


(備考) 1.内閣府、国土交通省 2.季節調整値(非住宅建築着工統計はDBJ試算)

製造業の業況は悪化、設備投資はやや下方修正も底堅い

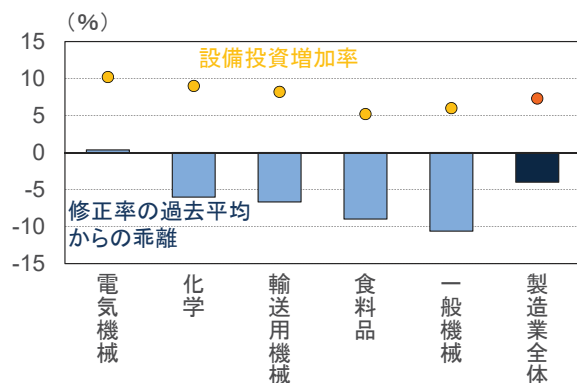
- 日銀短観9月調査によると、大企業製造業の業況判断は前期から2pt低下し、3期連続で悪化した。輸送用機械のほか、外需の弱含みで一般機械など幅広い業種で悪化した。一方、電気機械は、スマートフォン需要の持ち直しなどで、ITサイクルに底打ちの兆しがみられる中、2年ぶりに改善した。
- 19年度設備投資計画は、底堅さを維持したものの、製造業中心にやや下方修正。製造業の主要業種についてみると、一般機械や輸送用機械などで、3月調査から9月調査にかけての下方修正は近年の平均よりも大きくなっており、企業が慎重姿勢を強めた可能性がある。

業種別の業況の変化(大企業製造業)



(備考) 1.日本銀行 2.社数ウェイトにより算出した製造業における寄与度

業種別の19年度設備投資(全規模製造業)

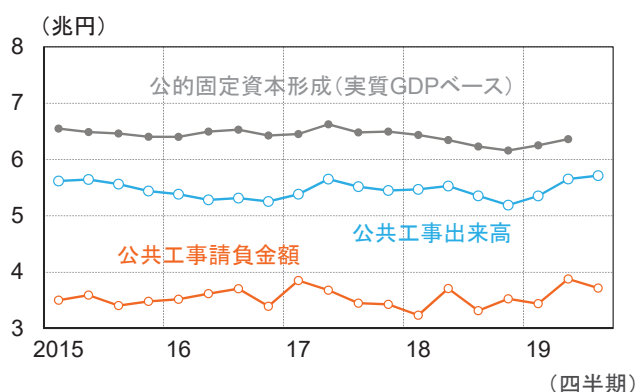


(備考) 1.日本銀行 2.回答社数の多い5業種
3.3月調査→9月調査にかけての修正率
4.設備投資増加率は9月時点 5.過去平均は13～18年

公共投資は増加、住宅着工は緩やかに減少している

- 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基調にあり、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0.3%増。8月住宅着工は、前月比2.1%減と、緩やかに減少している。分譲は増加したものの、貸家の減少基調が続いている。消費増税前の駆け込みの反動があったものとみられ、持家も2カ月連続で減少した。

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
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、8月の数値を元に試算

住宅着工戸数

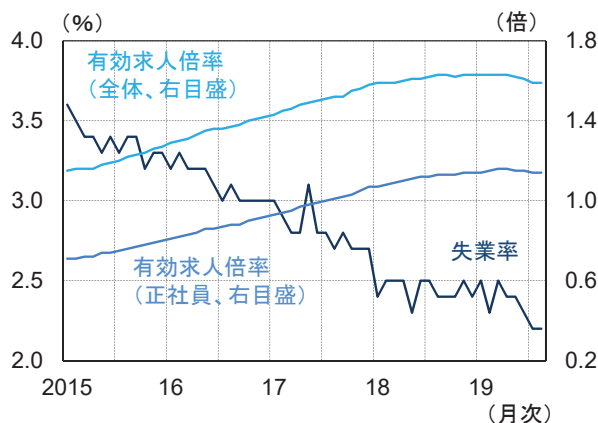


（備考）国土交通省

雇用は良好だが、有効求人倍率はこのところ頭打ち

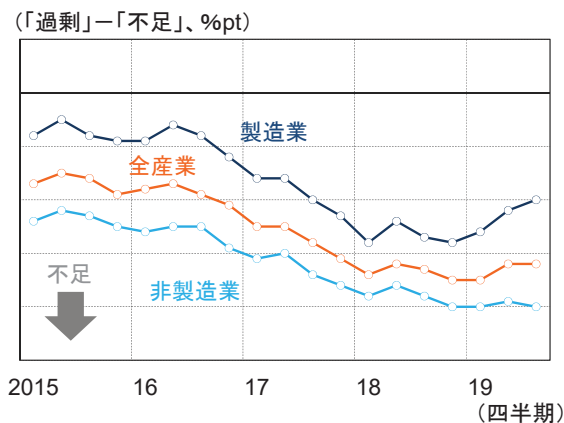
- 8月の完全失業率は、2.2%と前月から低位横ばい。有効求人倍率は引き続き高水準だが、3カ月連続で低下した後、8月は前月に続き1.59倍となっており、このところ頭打ちとなっている。
- 日銀短観9月調査によると、雇用人員判断DIは前回調査から横ばいのマイナス32%ptとなった。引き続き人手不足感が強いものの、世界経済の減速や米中摩擦などにより生産が弱含む製造業では、3期連続でマイナス幅が縮小した。

失業率と有効求人倍率



（備考）1.総務省、厚生労働省 2.季節調整値

雇用人員判断DI

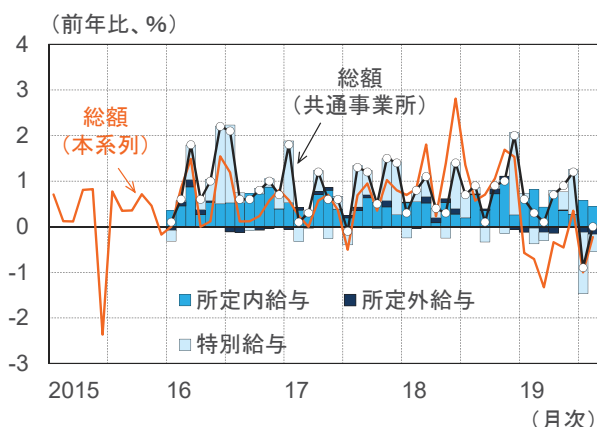


（備考）1.日本銀行 2.全規模

所得は緩やかに増加

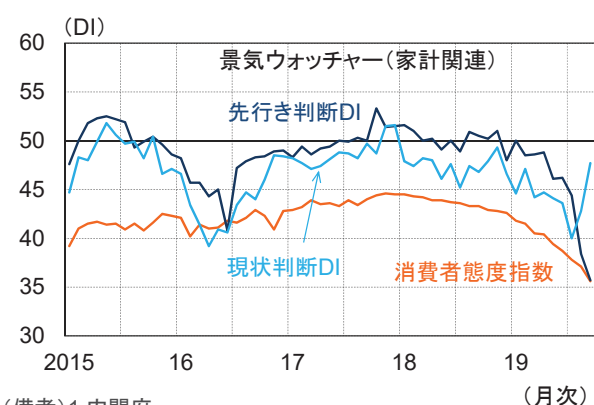
- 8月の一人当たり給与は、引き続き特別給与が減少し、前年比0.2%減。サンプル替えの影響を除いた共通事業所集計でも、前年並にとどまった。ただし、所定内給与はプラスの伸びを維持しており、緩やかな増加基調となっている。
- 9月の景気ウォッチャー調査は、消費増税前の駆け込みから現状判断DIは大きく上昇したものの、増税後の反動や米中摩擦への懸念から先行き判断DIは引き続き低下。半年後の見通しを示す消費者態度指数も低下しており、消費マインドは力強さを欠いている。

一人当たり給与



(備考) 厚生労働省

消費マインド指標

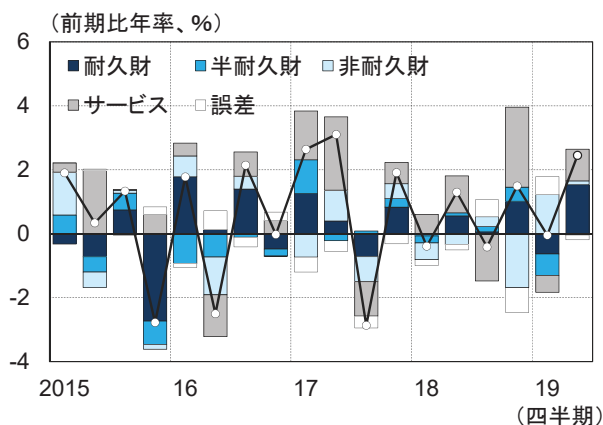


(備考) 1.内閣府
2.季節調整値
3.消費者態度指数は今後半年の見通し

消費増税の影響もみられるが、緩やかな回復基調にある

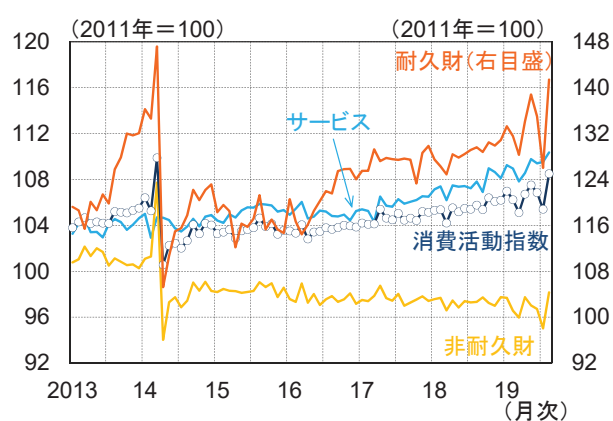
- 4～6月期の実質民間消費(GDPベース)は、前期比年率2.5%増。消費増税を控えて耐久財が増加したほか、10連休による行楽需要の増加でサービスが好調だった。消費は、良好な雇用や所得の緩やかな増加を背景に、基調としては緩やかに回復している。
- 供給側統計から作成される消費活動指数は8月前月比2.9%増。梅雨明けの遅れで振るわなかった7月からの持ち直しに加えて、10月の消費増税を控えた駆け込み需要もあったとみられ、耐久財や非耐久財が大きく増加した。

実質民間消費



(備考) 内閣府

実質消費活動指数

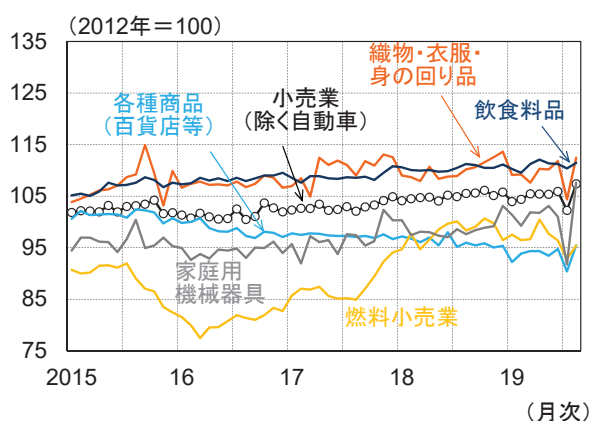


(備考) 日本銀行

小売業販売額は小幅に増加

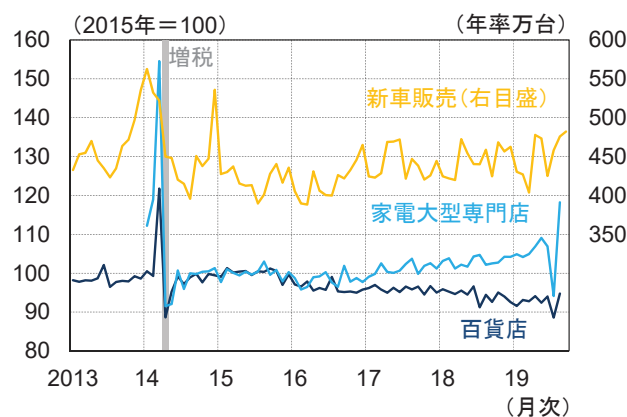
- 8月の名目小売売上高(除く自動車)は、前月比5.1%増。梅雨明けの遅れなどで減少した前月の反動に加え、10月の消費増税を控えた駆け込み需要もあり、多くの業種でプラスとなった。
- 8月の小売業販売額の業態別統計で高額品消費の状況をみると、家電大型専門店に加え、減少基調にあった百貨店でも大きく増加。新車販売も8、9月と増加が続いており、前回に比べ小幅ではあるものの、消費増税前の駆け込みがみられている。

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

高額品消費と新車販売

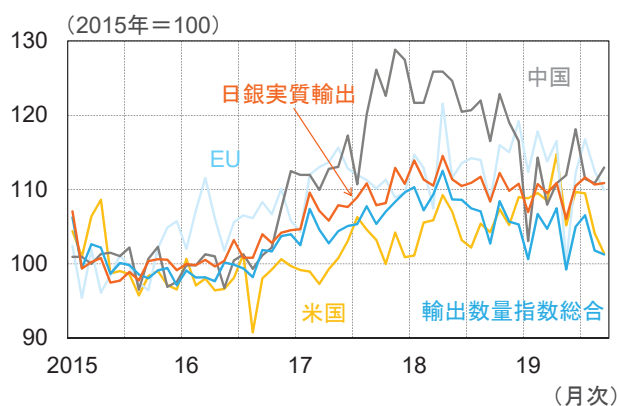


(備考) 1. 経済産業省、日本自動車販売連合会
2. 季節調整値(DBJ試算)

輸出は弱含んでいる

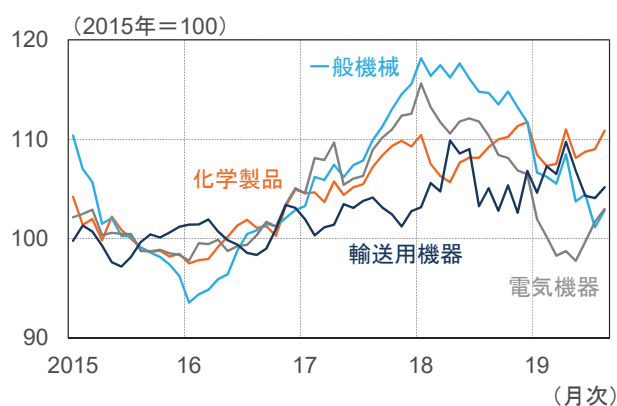
- 4～6月期の実質輸出(GDPベース)は、前期比年率0.2%減。引き続きアジア向け半導体関連の一般機械などが下押しした。
- 9月の輸出数量指数は、前月比0.5%減。日銀実質輸出は同0.2%増。欧米向け自動車や自動車部品など輸送用機器が減少したほか、中国をはじめとするアジア向け一般機械などで弱い動きが続いており、輸出は依然弱含んでいる。

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

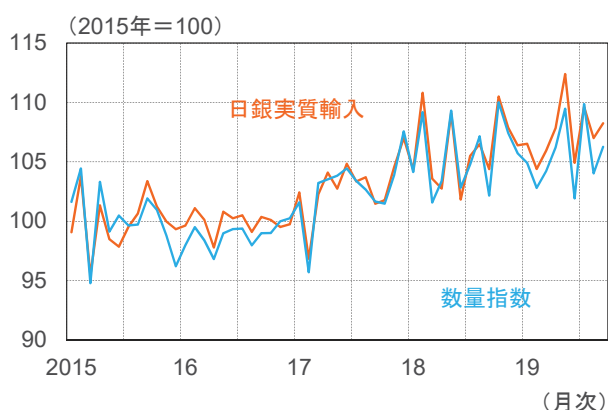


(備考) 1. 財務省
2. 季節調整値(内閣府試算、3ヵ月後方移動平均)

輸入は横ばい基調

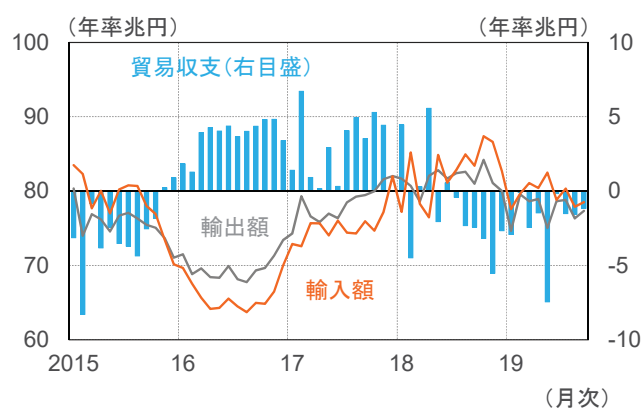
- 4～6月期の実質輸入（GDPベース）は、前期比年率6.7%増となった。5月からのイラン産原油の全面禁輸直前の駆け込みや、原油価格上昇などにより、鉱物性燃料が押し上げた。9月の輸入数量指数は、欧州からの医薬品など化学製品が押し上げ、前月比2.1%増。輸入は振れを伴いながらも、均してみれば横ばい基調になっている。
- 9月貿易は、輸出入ともに前月よりやや増加し、赤字は年率マイナス1.2兆円と小幅に縮小した。

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

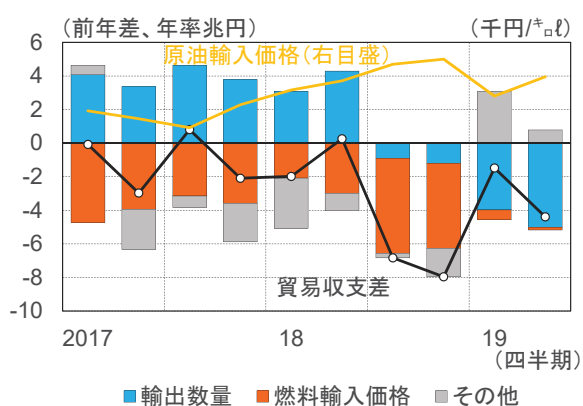


(備考) 1.財務省
2.季節調整値

経常収支の黒字は高水準

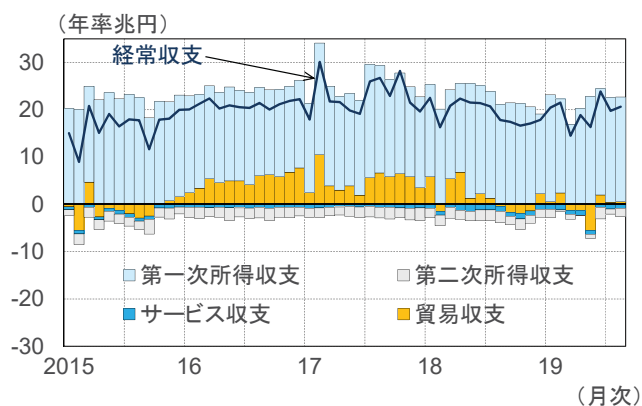
- 貿易収支は、原油高による下押しなどにより、18年後半から赤字となった。19年に入ってから、価格低下で原油価格要因は改善した一方、米中貿易摩擦などによる海外経済の減速で輸出が弱含み、輸出数量要因による下押しが拡大している。
- 8月经常収支は、年率20.6兆円と黒字がやや拡大。第一次所得収支の黒字を背景に、引き続き高水準。

貿易収支の要因分解



(備考) 1.財務省
2.季節調整値

経常収支

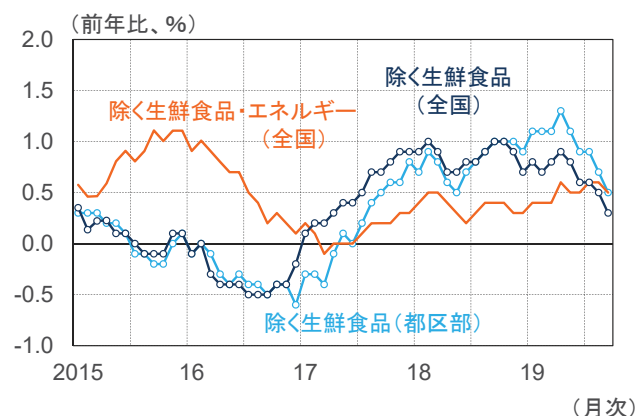


(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値

消費者物価は伸びが鈍化している

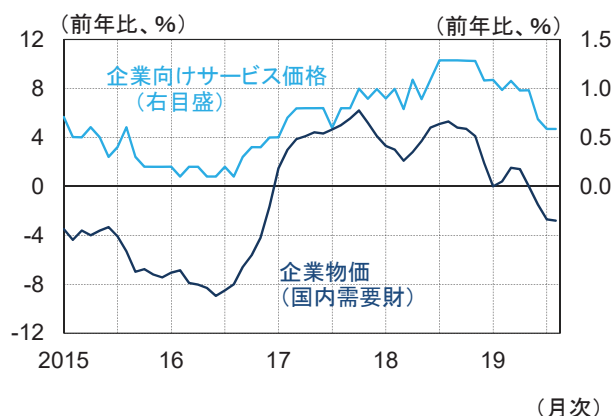
- 9月の全国消費者物価(除く生鮮食品)は、前年比0.3%上昇と伸びが鈍化した。原油安を背景としたエネルギーの押し下げにより、4月をピークに伸びが鈍化している。9月都区部は、エネルギーや被服及び履物が押し下げ、同0.5%上昇と前月から伸びが鈍化した。
- 9月の企業物価(国内需要財)は、化学製品や石油・石炭製品などの下落が続き、前年比3.2%低下と、4か月連続でマイナスとなった。8月の企業向けサービス価格は、土木建築サービスが押し上げた一方、運輸・郵便などで伸びが鈍化し、前月から横ばいの同0.6%上昇となった。

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

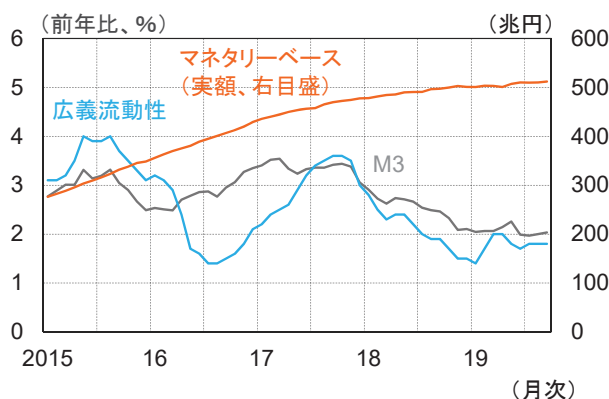


(備考) 1.日本銀行
2.消費増税の影響除く

マネーストックは緩やかに増加

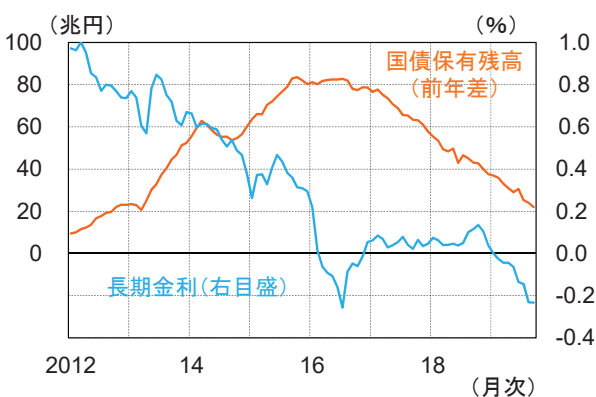
- 9月のマネタリーベースは前月比0.4%増。日銀は国債の買い入れを実質的に縮小しており、概ね横ばいとなっている。9月のM3は前年比2.0%増となった。16年9月に日銀がイールドカーブコントロール政策に移行後、ペースは鈍化したものの、引き続き緩やかに増加している。
- 19年8月以降、長期金利が大きく低下し、日銀の目標レンジの下限であるマイナス0.2%前後で推移する中、日銀の国債保有残高の増加ペースは一層縮小し、足元は年20兆円程度となっている。日銀は、9月末に公表した10月の国債買入方針で、超長期債を中心に大幅に減額する予定を示している。

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

日銀国債保有残高

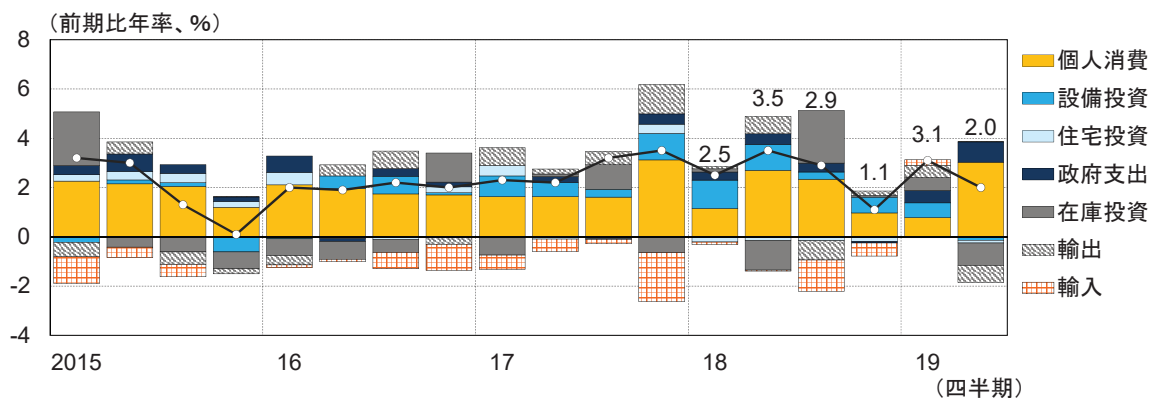


(備考) 日本銀行

米国: 拡大ペースが緩やかになっている

- 2019年4～6月期の実質GDP(9/26公表、確報値)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

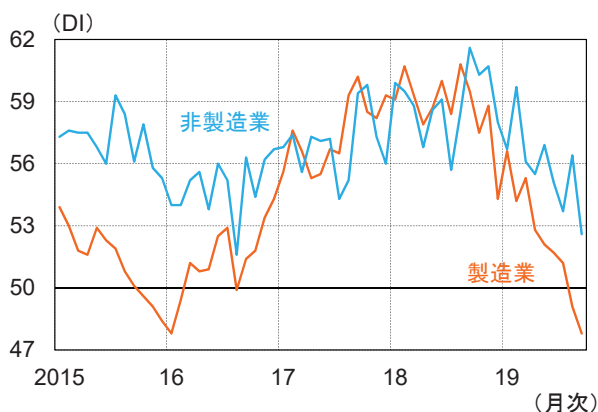


(備考) 米商務省

米国: 景況感は悪化も、雇用は堅調

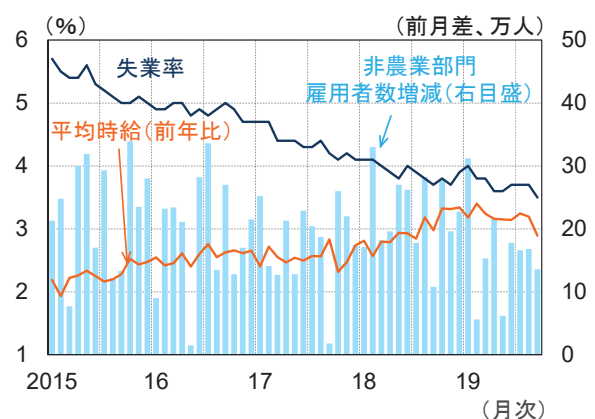
- 9月のISM製造業景況指数は、6ヵ月連続で低下し、47.8と09年6月以来の低水準。2ヵ月連続で拡大・縮小の目安となる50を下回った。非製造業も52.6と3年ぶりの水準に低下。製造業に加えて、非製造業でも物流取扱量の鈍化など、米中摩擦の影響が広がりつつある。
- 9月雇用統計では、平均時給の伸びが前年比2.9%増、雇用者数は前月比14万人増となり、賃金上昇ペース、雇用者数増加ペースともにやや鈍化。ただし、雇用者数の増加は、失業率が悪化しないために必要とされる10万人程度を上回っており、失業率は3.5%と約50年ぶりの低水準にあり、雇用は堅調である。

ISM景況指数



(備考) Thomson Reuters Datastream

雇用統計

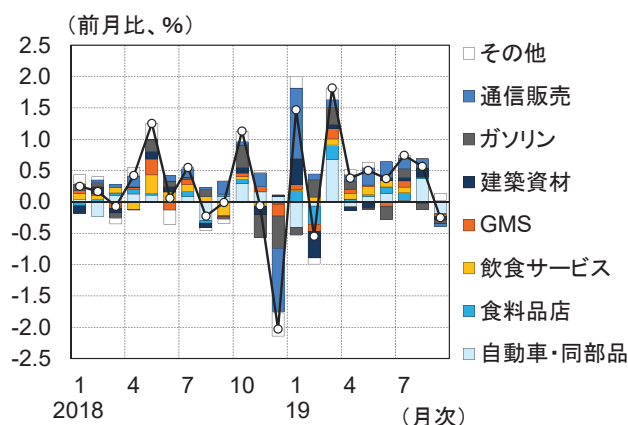


(備考) 1.米労働省 2.季節調整値

米国:小売売上高は堅調も9月は減少、年末商戦も底堅い見通し

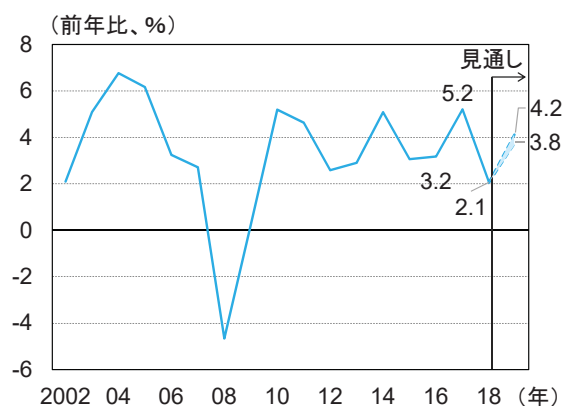
- 9月の小売売上高は、前月比0.3%減と、7ヵ月ぶりに減少。これまで堅調に増加していた通信販売を中心として広い業種で減少し、貿易摩擦の不透明感が影響した可能性がある。
- 全米小売業協会によれば、堅調な雇用所得を背景として、11月から本格化する今年の年末商戦の小売売上高は前年比3.8~4.2%増の見通し。貿易摩擦の激化などで消費者マインドは力強さを欠くものの、株価下落や政府閉鎖の影響により同2.1%増の低い伸びにとどまった18年から持ち直すと見込まれている。

小売売上高



(備考)米商務省

年末商戦の見通し

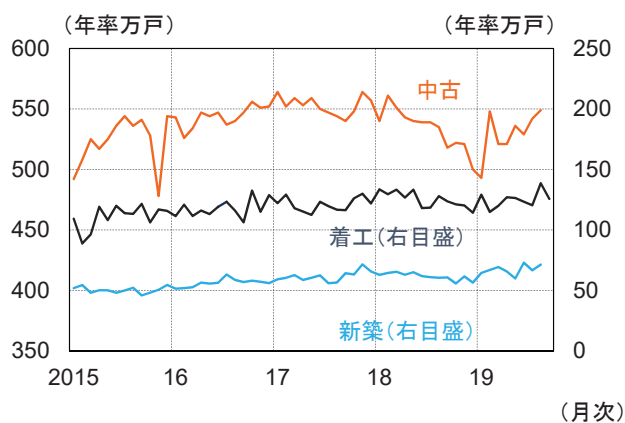


(備考)全米小売業協会

米国:住宅販売、着工は増加

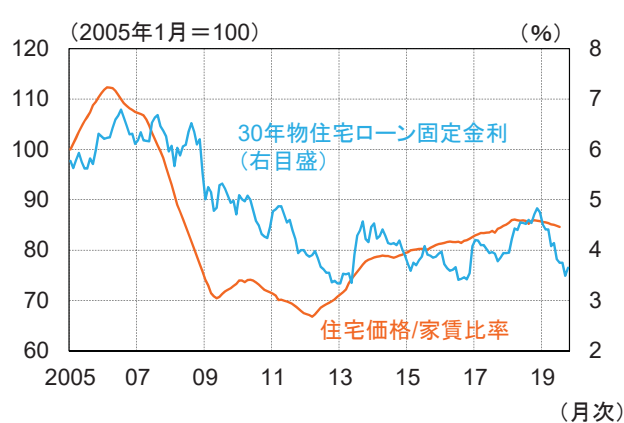
- 住宅販売は中古、新築ともに19年に入り増加基調にある。9月の住宅着工件数は、前月比9.4%減少したが、住宅需要の増加に伴い、均してみれば増加基調にある。
- 住宅価格と家賃の比率は、金融危機を経て大きく下落した後、17年まで緩やかに上昇していたが、18年以降はやや下落しており、相対的な持ち家価格の上昇は一服。また、18年末にFRBの緩和的姿勢に転じ、住宅ローン金利が下落したことも、住宅需要の増加の背景にあるとみられる。

住宅販売と着工



(備考)米商務省

住宅価格とローン金利

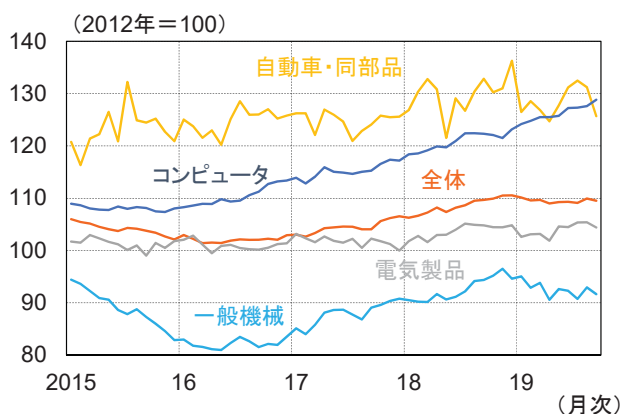


(備考)米労働省、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス、連邦住宅貸付抵当公社

米国:生産、設備投資は弱い動き

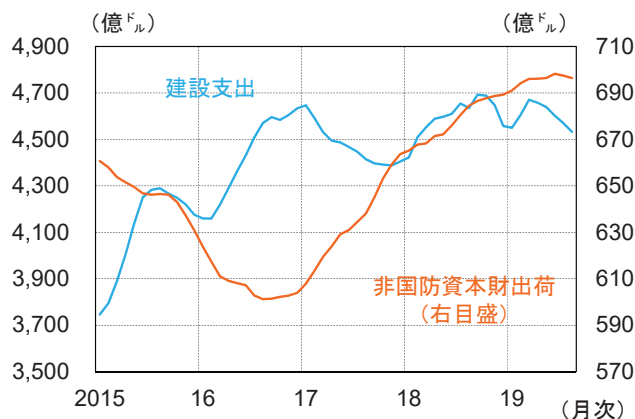
- 9月の鉱工業生産は、外需や設備投資の弱含みのほか、9/20に始まったGMのストライキの影響もあり、自動車を中心に減少した。
- 機械投資の一致指標である非国防資本財出荷は、外需の減速により、今年に入り増勢を弱め、足元では横ばいとなっている。また、建設支出は、製造業が伸び悩むほか、通信販売の台頭により小売など商業が減少しており、全体でも減少している。

鉱工業生産



(備考)米商務省

資本財出荷と建設支出



(備考) 1.米商務省 2.後方3ヵ月移動平均

3.建設支出は民間非住宅

米国:米中協議は部分合意、市場は追加利下げを織り込む

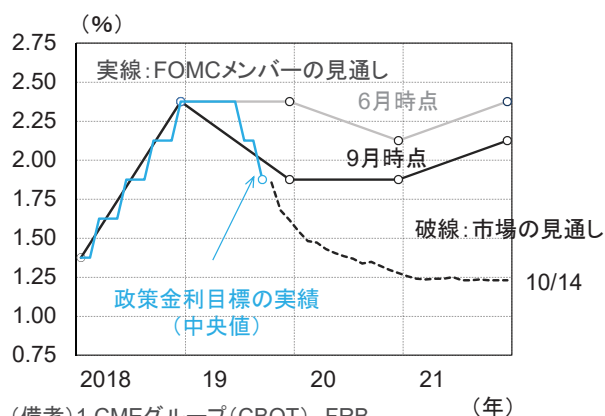
- 10/10～11に開催された米中閣僚級貿易協議では、中国による米農産物の購入や通貨政策の透明化、米国の10/15の追加関税見送りなどで「第1段階」の合意に至った。11/16～17のAPEC会議で署名予定。12/15予定の第4弾引き上げについては特に取り決めはなく、不透明感は依然として残っている。
- 米中協議の部分合意により、市場の追加利下げ期待はやや和らいだものの、依然として20年までに2～3回の追加利下げが見込まれている。12月予定の制裁関税も回避されれば、政策委員の見通し通り、政策金利は当面据え置かれるとみられる。

10/10～11米中閣僚級貿易協議の合意事項

部分合意事項(中国の譲歩分野)	
中国が米国産農産物400～500億ドル購入	
知的財産の保護強化	
金融サービスの市場開放	
技術の強制移転の緩和	
通貨政策の透明性を高める	
→詳細を詰めた後、11月APECで米中首脳が署名予定	
米国による制裁関税措置の見直し	
第1～3弾の制裁関税25→30%への引き上げは回避	
12/15予定の第4弾引き上げは、特に取り決めなし	

(備考)各種報道によりDBJ作成

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

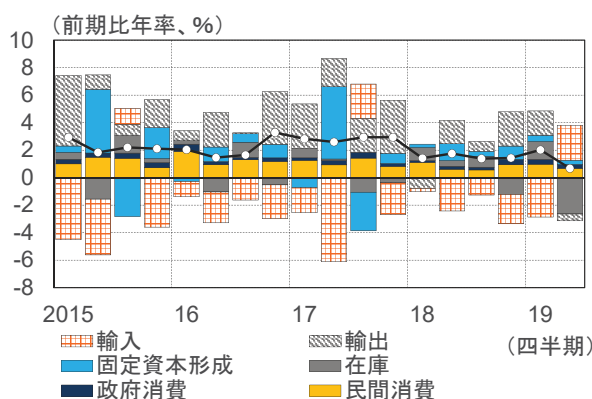
欧州：回復が緩やかになっている

- 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	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	1.5	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	0.2	0.5	0.3	0.7	0.1	0.7
スペイン	2.0	2.3	2.2	1.6	2.4	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

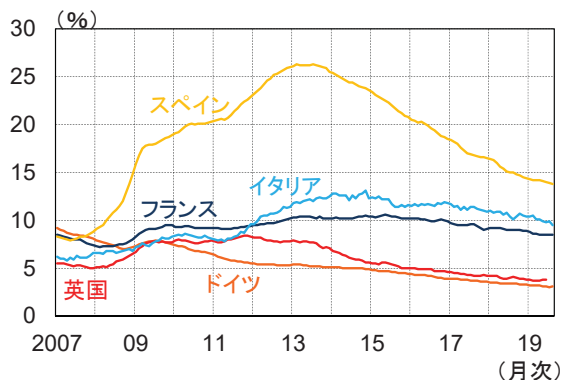
2. 見通しは欧州委員会(2019年7月公表)

(備考) Eurostat

欧州：雇用は堅調、消費は緩やかに増加

- EUの失業率は、欧州債務危機の後、南欧諸国を中心に上昇したが、その後は低下基調にある。スペインやイタリアなどでは、依然としてリーマン・ショック前の好況時を下回るには至っていないが、ピーク時と比べると大きく低下しており、雇用情勢は良好である。
- EUの8月実質小売売上高は、前月比0.1%増とほぼ横ばいにとどまったものの、均してみれば雇用の改善を背景に緩やかに増加。4～6月期のGDP成長率がマイナスとなったドイツや英国でも、小売売上高は増加基調が続いている。消費者信頼感指数は、Brexitへの懸念などが下押しとなっているものの、金融緩和への期待もあり、やや持ち直し。

EUの失業率



(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

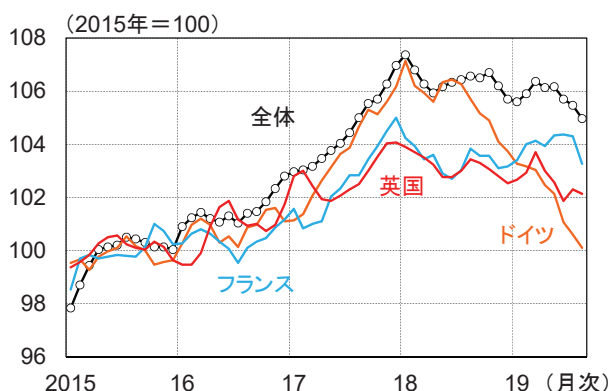
2. 小売売上高は自動車を含まない

3. 小売売上高の太線は後方3ヵ月移動平均

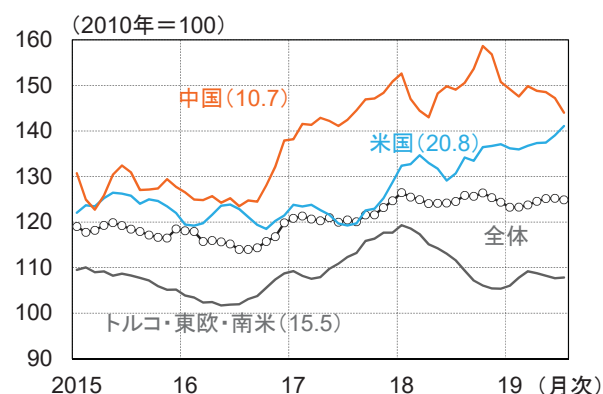
欧州：生産は弱含み、輸出は持ち直しが一服

- EUの8月鉱工業生産は、前月比0.1%増と低下が一服。ただし、域外需要の減速を受けて、ドイツを中心に、均してみれば弱含んでいる。
- EUの域外輸出は、19年初以降の持ち直しが一服。内訳をみると、米国向けは底堅い一方、減速が続く中国向けが弱含んでいる。なお、WTOがEUによるエアバスへの補助金をルール違反と認定したことを受け、米国は10/18にEUへの報復として、航空機、酒、化粧品などの関税を引き上げた。ただし、制裁関税の規模は75億ドルと、EUの対米輸出の2%に満たず、貿易全体への直接的な影響は限られるとみられる。

EUの鉱工業生産



EUの実質域外輸出



(備考) 1. Eurostat 2. 後方3ヵ月移動平均

(備考) 1. Eurostat 2. ()内は18年の域外輸出に占めるウエート
3. 後方3ヵ月移動平均

欧州：EU主要国の政治リスクは一服、ユーロ安・金利低下が進行

- EUの政治リスクは、フランスの暴動やイタリアの財政懸念が高まった昨年からは一服。ただし、スペインでは11/10の総選挙後も政治混迷が長期化するとの見方があるほか、イタリアでは、年末にかけて財政懸念が再燃する可能性がある。
- 9月ECB理事会後は、金融緩和の限界が意識されたことから、ややユーロ高となったものの、その後は米中合意への期待などからドル高が進展し、ユーロ安となっている。イタリアでは、コンテ首相が再任され、五つ星と民主体による親EUの連立政権が発足して以降、金利は過去最低の0.8%台で推移。

EUの政治動向

独	9/1の州議会選で極右「ドイツのための選択肢(AfD)」が躍進。10/26の社会民主党(SPD)党首選に向けて、シュルツ副首相など連立維持派が優勢を維持できるかが焦点
仏	9/27公表の20年度予算案に、93億€の大型減税を盛り込み。低金利による国債利払い費の減少で、財政赤字はGDP比3%以下を見込むが、公務員数削減などの改革は後退
伊	9/5に五つ星と民主体による新政権が発足。コンテ首相は続投するが、難民問題などで親EUとみられている。新政権は、20年の財政赤字を小幅な拡大にとどめることで、付加価値税の引き上げ回避を目指す、EUと合意できるかは不透明
西	11/10総選挙は、与党社会労働党が優勢と伝えられているが、どの政党も過半数を確保できなければ、政治混迷が長期化

長期金利と為替レート



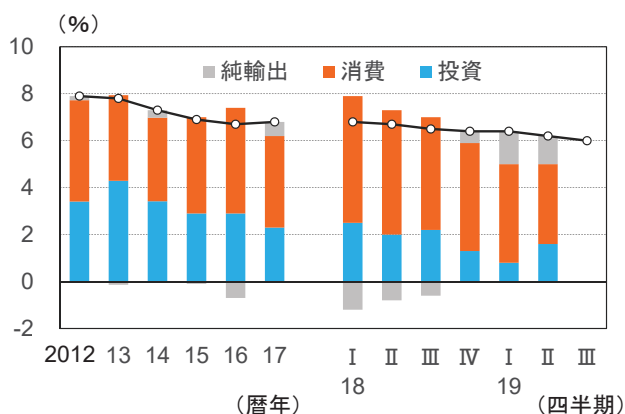
(備考) DBJ作成

(備考) Thomson Reuters Datastream

中国: 成長ペースが一段と鈍化

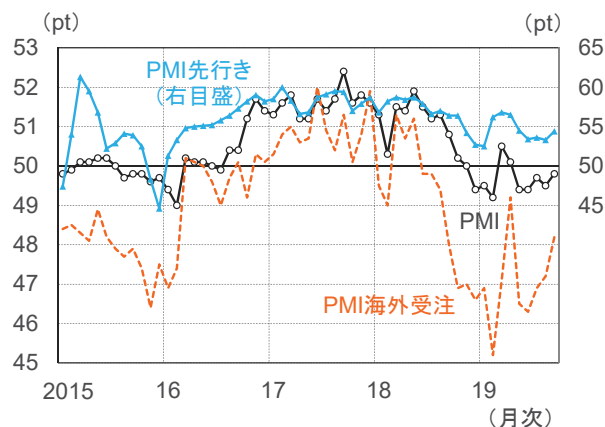
- 2019年7～9月期実質GDPは前年比6.0%増と、年間目標の6～6.5%は達成したものの、2期連続で鈍化し、四半期統計が始まった1992年以来の低い伸びを更新した。不動産投資が底堅く、固定資産投資はやや持ち直している一方、消費の鈍化が続いたとみられる。
- 9月製造業PMIは、国慶節の大型連休を前に生産の集中があったこともあり、先月より上昇したが、米中貿易協議の難航などにより、好不況の目安である50を5カ月連続で下回った。

需要項目別GDP成長率



(備考) 中国国家統計局

製造業PMI

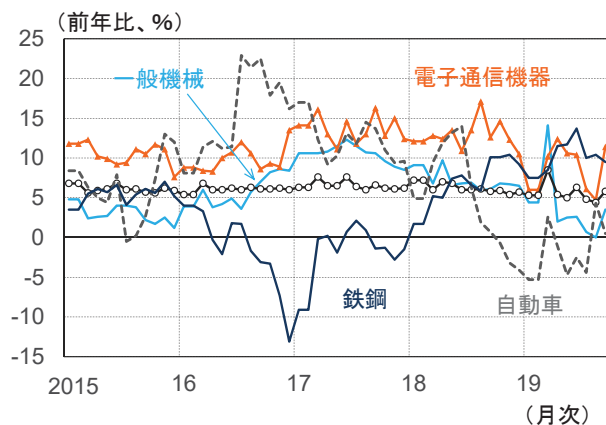


(備考) 中国国家統計局

中国: 鉱工業生産の伸びが鈍化、スマートフォンの生産は依然低調

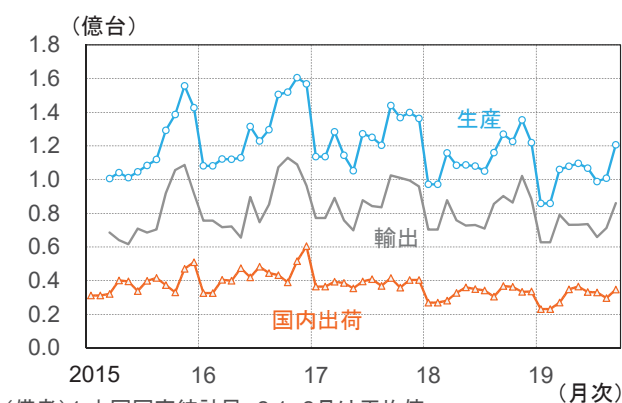
- 9月鉱工業生産は、前年比5.8%増となった。自動車は伸び悩んでいるが、鉄鋼が堅調な建材需要などを背景に高めの伸びを維持し、電子通信機器が大きく増加し、全体では先月より伸びが拡大した。
- 9月のスマートフォン生産は前年比5.0%減となり、新型機種の発売もあって輸出が持ち直し、前月の同13.1%減と比べてマイナス幅が縮小した。一方、国内出荷は同5.7%減と依然弱含んでいる。

鉱工業生産



(備考) 中国国家統計局

スマートフォンの生産と国内出荷など



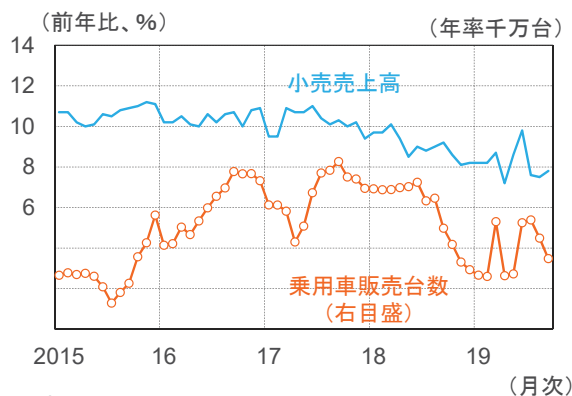
(備考) 1. 中国国家統計局 2. 1、2月は平均値

3. 輸出は、輸入が僅少なことから、生産と国内出荷の差分による概数

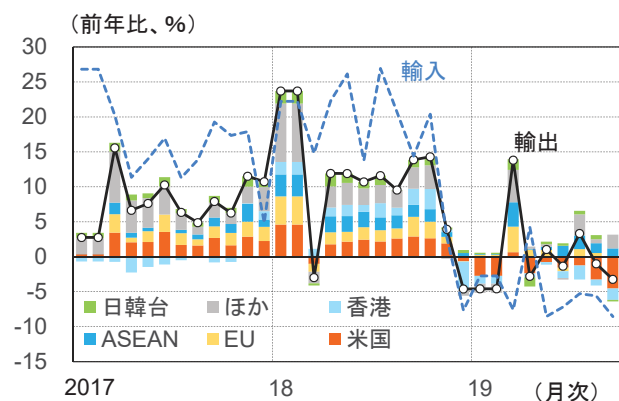
中国:小売売上高は伸びが鈍化、輸出入は弱い動き

- 9月小売売上高は前年比7.8%増と18年後半からの鈍化基調が続いている。乗用車販売台数(出荷ベース)は、6月に旧環境基準車の値引き販売、7月に新環境基準車の販売開始により、やや持ち直したが、8、9月は再び低下し、弱い動きが続いている。
- 9月輸出は、米中貿易摩擦により対米輸出が大幅に落ち込み、前年比3.2%減となった。一方、対ASEAN輸出は、サプライチェーンの再構築による部材の輸出増やASEANを経由した迂回輸出が増加したとみられ、引き続き堅調。輸入は米国からの輸入減や内需減速などで、マイナス幅が拡大した。

小売売上高と乗用車販売



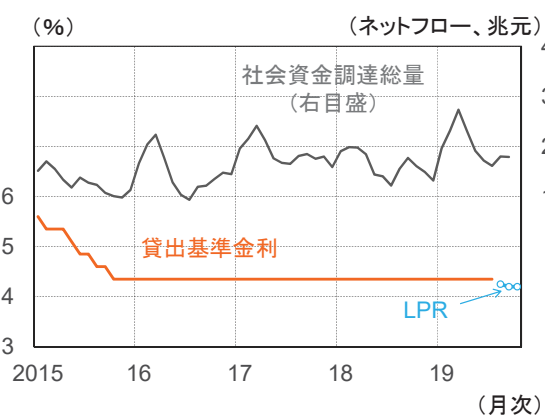
輸出入



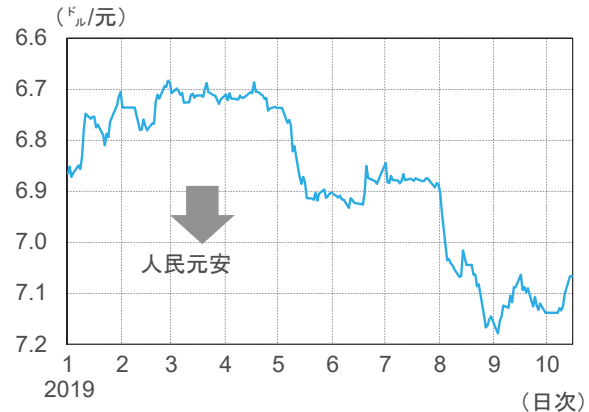
中国:金融緩和には依然慎重、人民元安は一服

- 社会資金調達総量は、年初の高水準に比べ低下。製造業の投資鈍化などで、企業の資金需要は伸び悩んでいる。人民銀は、8月に新しい最優遇貸出金利 (LPR) を公表し、事実上の政策金利としている。8月のLPRは従来の貸出基準金利を下回り、9月もLPRを引き下げたものの、10月は据え置いた。金利引き下げは小幅にとどまっておき、人民銀は金融緩和に対して依然として慎重。
- 8月から米中貿易摩擦の激化を受け、人民元は1ドル=7元の節目を割り込み、急速に元安が進んだ。その後、10月上旬の米中貿易協議の一部暫定合意で、元安を牽制するような内容が含まれていたこともあり、為替市場の元安圧力はやや後退。

預金準備率と政策金利



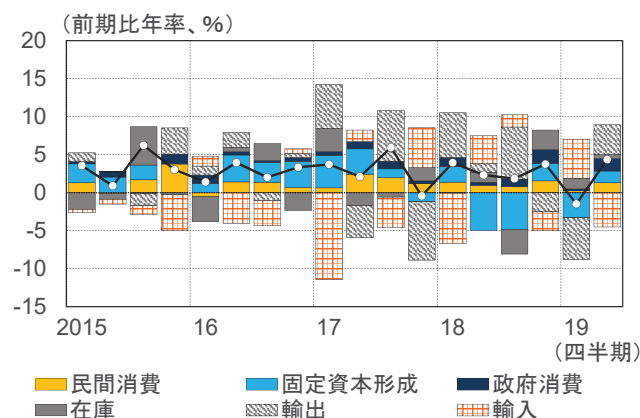
人民元対ドルレート



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。
- 10/1公表の9月消費者物価は、原油価格低下などにより、前年比マイナス0.4%。調査開始以来初めてのマイナスとなった前月から更に下げ幅を拡大した。食料品とエネルギーを除いたコア消費者物価も伸びが鈍化しており、中銀は10/16の会合で追加利下げ(1.50→1.25%)に踏み切った。

実質GDP成長率



(備考) 韓国銀行

消費者物価と政策金利

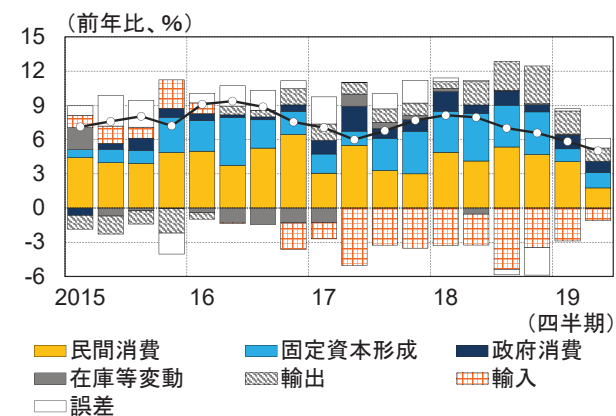


(備考) 韓国統計庁、韓国銀行

インド:回復ペースが鈍化している

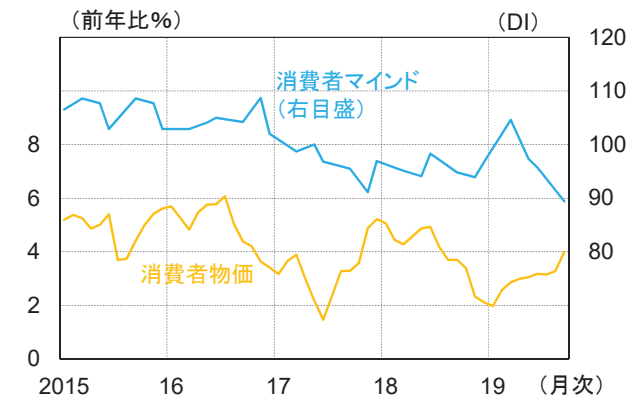
- 2019年4～6月期の実質GDPは、前年比5.0%増。米中摩擦による世界経済減速を背景に輸出が鈍化したほか、信用リスク懸念を抱えるノンバンクの貸出厳格化が民間消費を下押しし、前期から回復ペースが鈍化した。
- 9月消費者物価は前年比4.0%上昇。目標レンジ(4±2%)内で推移しているものの、食品価格の上昇により、伸び幅がやや高まった。景気減速や雇用環境悪化への懸念から消費者マインドが大きく低下し、民間消費の下押しとなっている。政府は9/20に法人税率引き下げ(30→22%)などの景気対策を発表した。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

消費者物価と消費者マインド

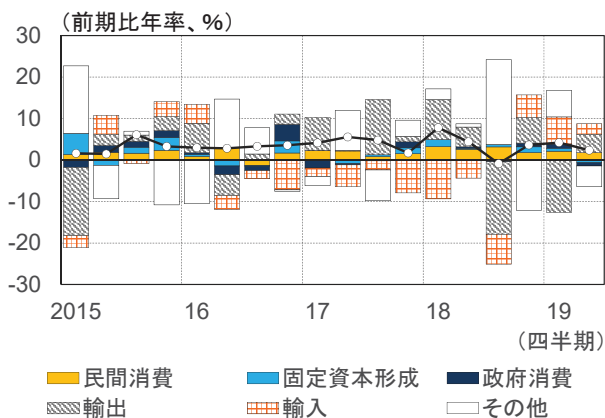


(備考) 1. Thomson Reuters Datastream、インド準備銀行
2. 消費者マインドは公表資料に基づきDBJ作成

タイ:持ち直しのペースが緩やかになっている

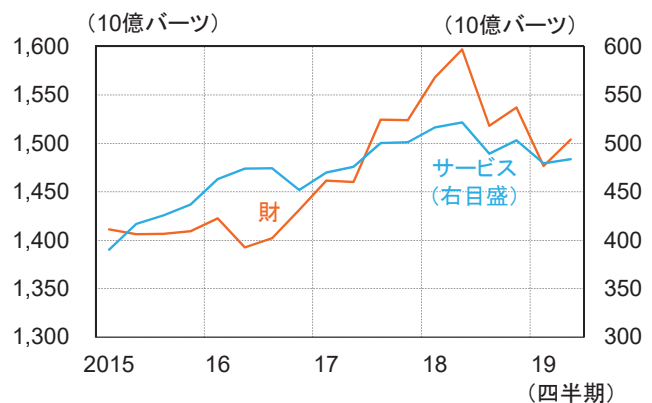
- 2019年4～6月期実質GDPは、前期比年率2.4%増と、前期の4.1%から持ち直しのペースが緩やかになっている。政府の低所得者支援などを背景に、民間消費は増加したが、外需の低迷により、固定資本形成が減少に転じた。輸出は増加したものの、前期の落ち込みを取り戻せず、引き続き弱含んでいる。
- 財輸出は、工業製品を中心に減少基調が続いている。中国人観光客の伸び悩みなどを背景に、サービス輸出も弱含んでおり、政府は18年11月に始めた到着ビザの無料化を、20年4月まで延長することを決定した。

実質GDP成長率



(備考) タイ国家経済社会開発庁

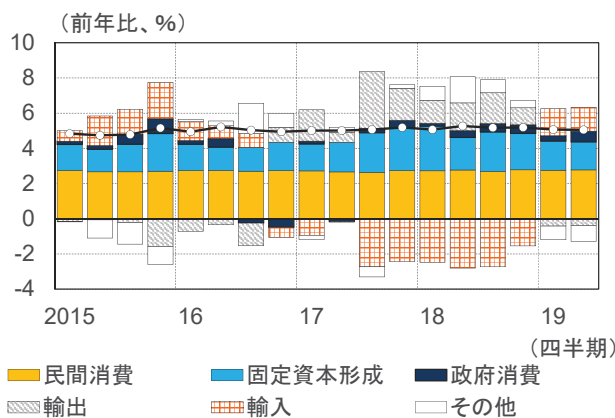
財・サービス輸出



インドネシア:緩やかに持ち直している

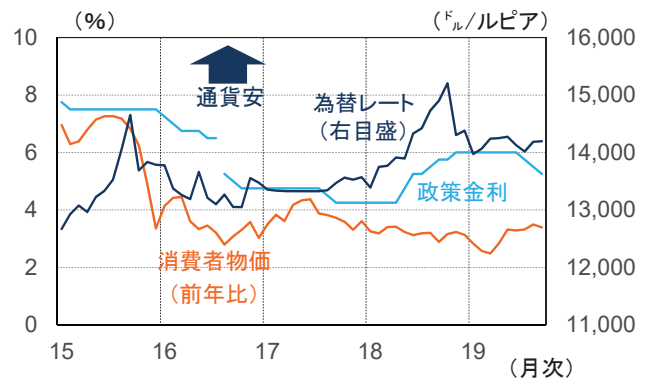
- 2019年4～6月期実質GDPは、前年比5.0%増と、緩やかに持ち直している。安定した物価や雇用環境を背景に、民間消費は堅調を維持。また、原油などでの輸入抑制政策により、輸入は2期連続で減少した。
- 中銀は、ルピア安に対抗するため、18年は6回に亘って利上げを実施。その後は、米FRBが金融緩和姿勢に転じたことや消費者物価の安定を受けて、利下げに転じ、19年7月以降、3会合連続で利下げを実施。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

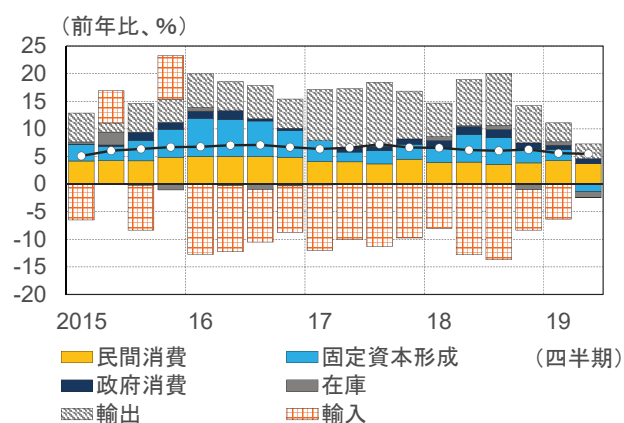
政策金利と為替レート



フィリピン: 持ち直しペースが緩やかとなっている

- 2019年4～6月期実質GDPは前年比5.5%増と約4年ぶりの低い伸びとなった。予算成立の遅れや5月の中間選挙を前に公共事業が一時禁止されたことによるインフラ投資の停滞、景気減速懸念や法人税改革に伴う一部企業の税制優遇の縮小・撤廃への懸念などから設備投資が減少し、固定資本形成がマイナスとなった。
- 政府が進める大型税制改革は、18年に第1弾が施行。法人税関連の第2弾は、全体の法人税率を引き下げる一方、一部の優遇措置を見直す内容となっており、9月に下院を通過した。ただし、外資系企業への悪影響が大きく、対内直接投資への悪影響が懸念されることから、上院で法案が見直される可能性がある。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

「包括的税制改革」

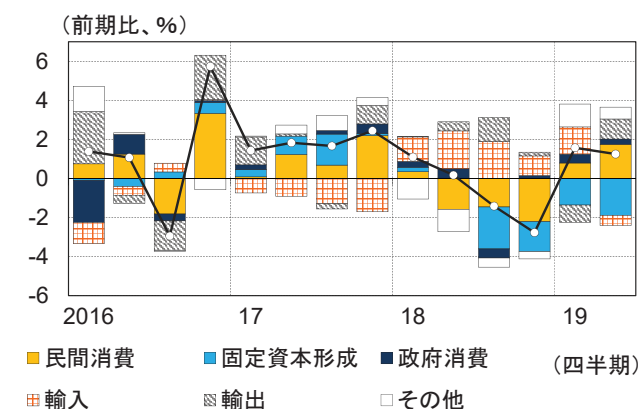
	主な内容	進捗状況
第1弾	所得税減税、物品税など増税	18年より施行
第2弾	法人税の引き下げ: 30→20%(段階的に) 優遇措置の見直し: 外資系企業が多い経済特区企業 の優遇税率を縮小・廃止し、通常 法人税に一本化	9月中旬下院 で通過。上院 での審議待ち
第3弾	固定資産税改正	議会審議中
第4弾	金融商品関連税改正	

(備考) 各種報道によりDBJ作成

トルコ: 下げ止まっている

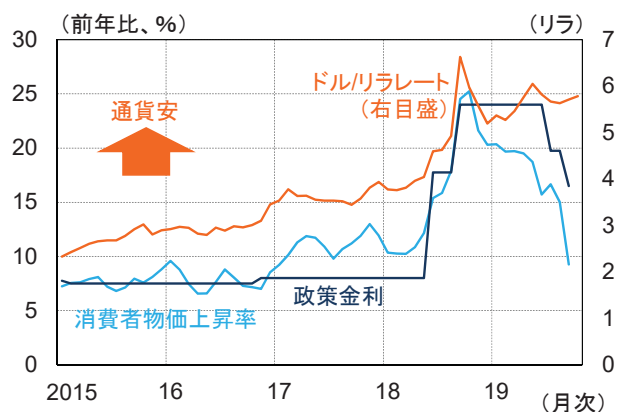
- 2019年4～6月期の実質GDPは、前期比1.2%増。固定資本形成は4期連続で減少したものの、物価の急上昇の一服もあり、消費が持ち直した。
- 18年は、通貨リラの急落を受けて輸入物価が上昇し、高インフレが進んだものの、19年はリラ安が一服し、インフレ率は低下。こうした中、エルドアン大統領からの圧力もあり、中銀は大幅な利下げを実施。ただし、10月に入り、トルコ軍がシリア北東部のクルド人勢力への攻撃を開始したことを受けて、再びリラ安が進行。高インフレの再燃や米国などによる経済制裁強化を受けた景気への悪影響が懸念される。

実質GDP成長率



(備考) トルコ統計局

物価、政策金利、為替レート



(備考) トルコ統計局、トルコ中央銀行

長期金利: マイナス0.20%前後で推移

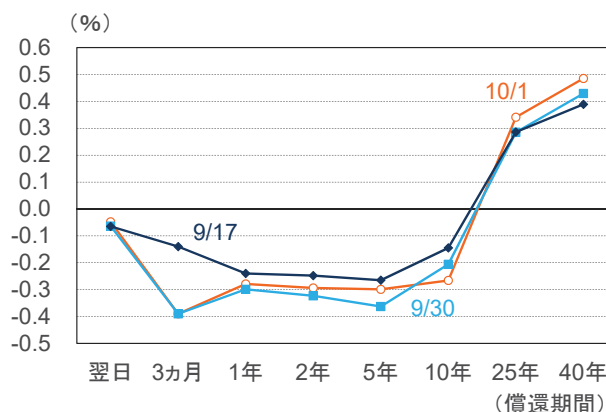
- 米国長期金利は、9月以降、米中協議進展期待を受けて、一時1.9%台に上昇した。その後、利下げ観測を背景に1.5%台に低下したが、10/11に米中が部分合意に至り、足元では1.7%台に上昇。日本の長期金利は、米金利の上昇や日銀が長期国債買入を減額する方針を示したことで、一時マイナス0.15%にやや上昇。
- 9月中旬以降、日銀の追加緩和観測が高まり、2年、5年の中期債と短期債の逆イールド化が進んだ。日銀は9/30公表の10月国債買入方針において、短期債(1年超3年以下)を増額し、これより長期の国債は減額したため、イールドカーブはややスティープ化した。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米国財務省

国債イールドカーブ



(備考) 財務省、日本銀行、日本相互証券

株価: 米中が一定の合意に達したことを受けて上昇

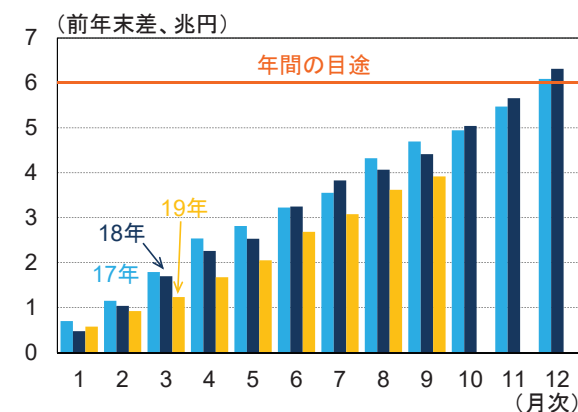
- 米国の株価は、9月に入り、米中協議再開への期待から持ち直したものの、10月初旬は米景気の減速懸念により下落。その後は、米中が一定の合意に達したことを受けて上昇した。日本株の米株価の上昇などを受けて、年初来高値圏で推移している。
- 18年の日銀のETF買入額は、株価が急落した年末にかけて大きく増加し、目途としている年間6兆円を超過した。19年は株価の大幅な下落が限られたこともあり、9月までの買入ペースは17、18年を下回る。年内の買い余力が大きいことから、市場では、相場が下落した場合、日銀のETF買入が年末にかけて相場を下支えすることが期待されている。

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

日銀のETF買入額

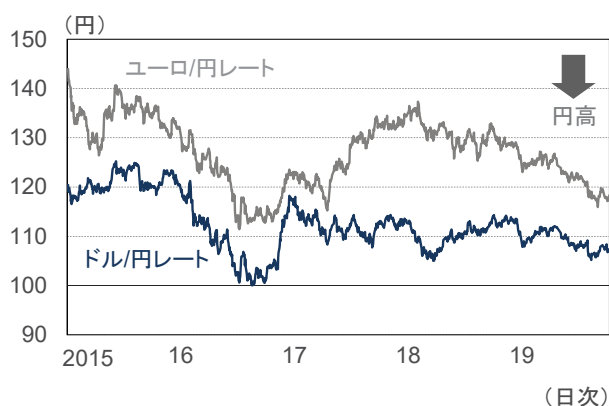


(備考) 日本銀行

為替：米中協議部分合意で円安に

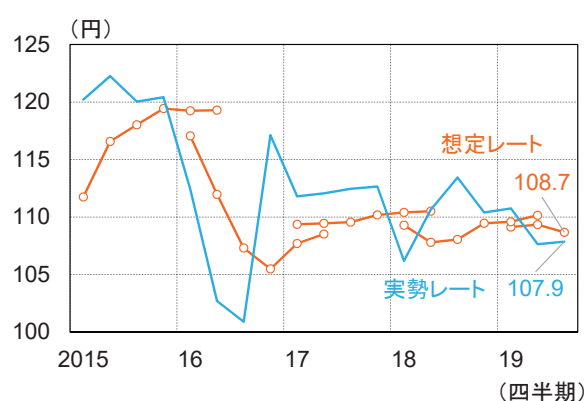
- 対ドル円レートは、10月初めは米国のISM景況感指数が製造業、非製造業ともに予想を下回ったことで、106円まで円高が進んだ。その後は10/10～11に開催された米中閣僚級貿易協議が部分合意に至ると、108円台まで円安に戻した。
- 日銀短観9月調査によれば、企業の19年度の想定為替レートは108.7円。5月以降の円高進行に伴い、想定為替レートも前回調査から円高修正されたものの、依然として現状の実勢レートから見込まれる19年度平均よりやや円安水準にあり、今後の企業収益の下方修正要因になるとみられる。

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

想定為替レートと実勢レート

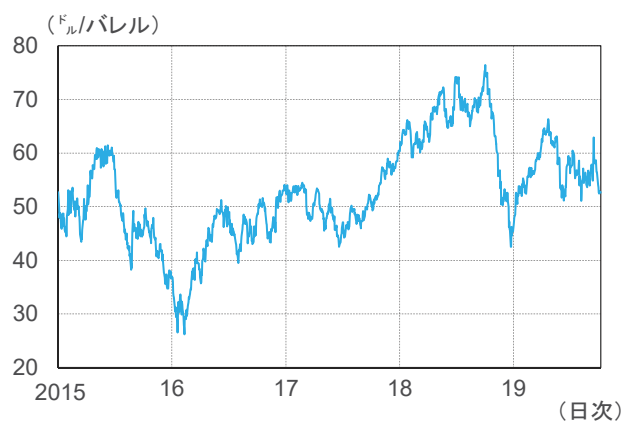


(備考) 日本銀行

原油価格：50ドル台前半へ低下

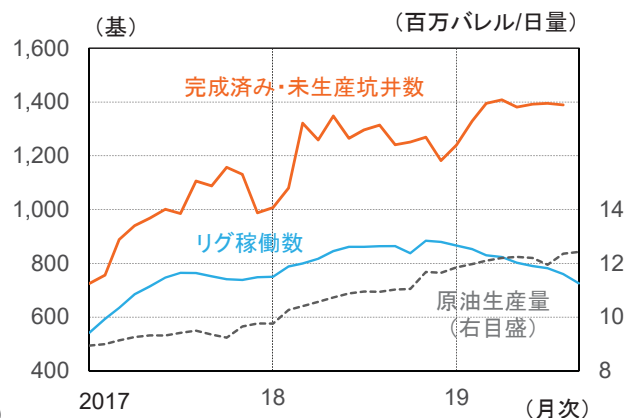
- 原油価格は、9月半ばにサウジアラビアの石油施設がテロ攻撃を受けたことで、一時60ドル台前半に急騰したが、10月に入り、米景気減速懸念の高まりや、サウジアラビアの生産回復などにより、50ドル台前半に低下。
- 米原油リグ稼働数は18年後半から減少基調に転じたが、リグ稼働数はあくまで「掘削」段階の指標であり、生産量には直結しない。生産量との相関が高い完成済み・未生産坑井数は高水準で推移している。今後、これらが生産開始に移行することが見込まれることやリグの生産性が上昇していることから、当面、米国の産油量は高水準で推移すると見込まれる。

WTI原油価格



(備考) CMEグループ (NYMEX)

米原油生産関連指標



(備考) EIA (米エネルギー情報局)、Baker Hughes

マーケット図表

1. 各国通貨 対ドル・レート

(2015年初=100)

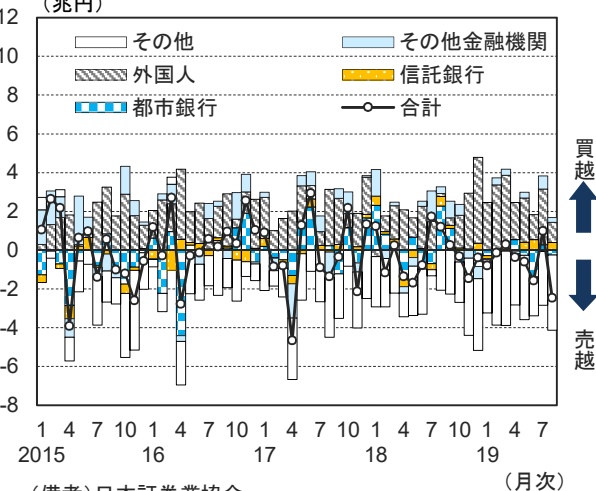


(備考)FRB

(日次)

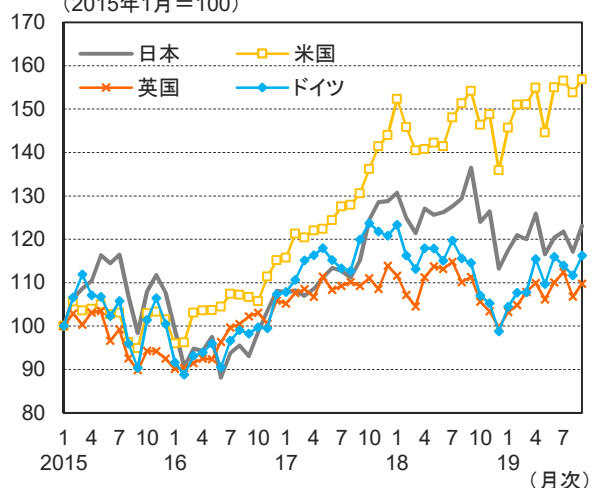
2. 投資部門別中長期債売買高

(兆円)



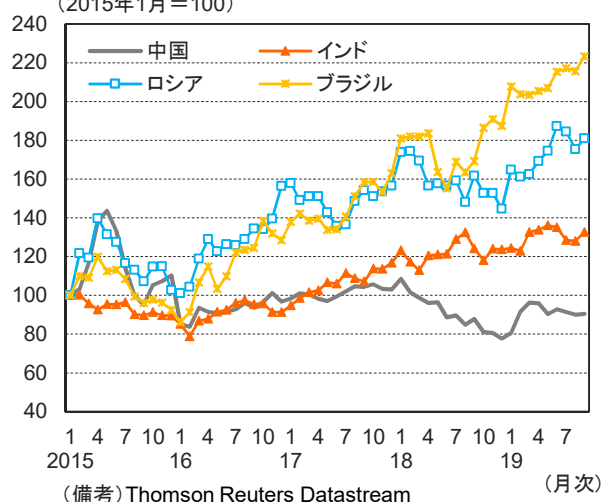
3. 主要先進国の株価

(2015年1月=100)



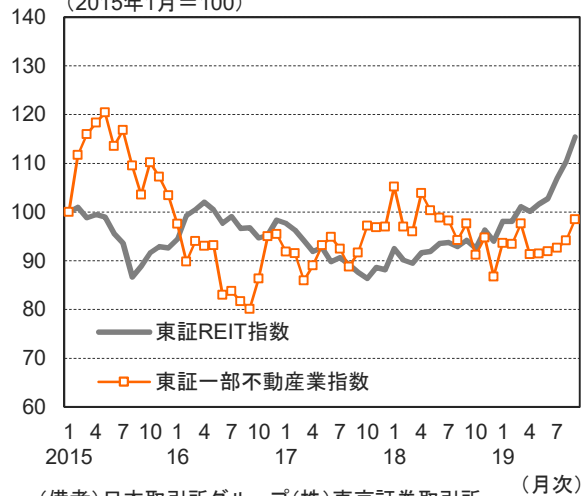
4. 主要新興国の株価

(2015年1月=100)



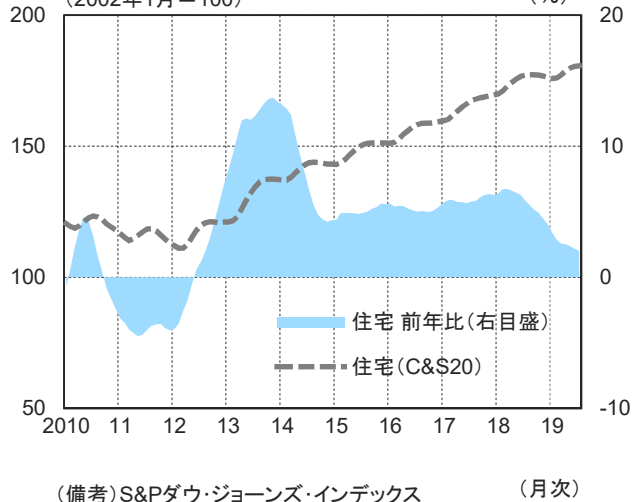
5. 不動産の株価とREIT市場

(2015年1月=100)

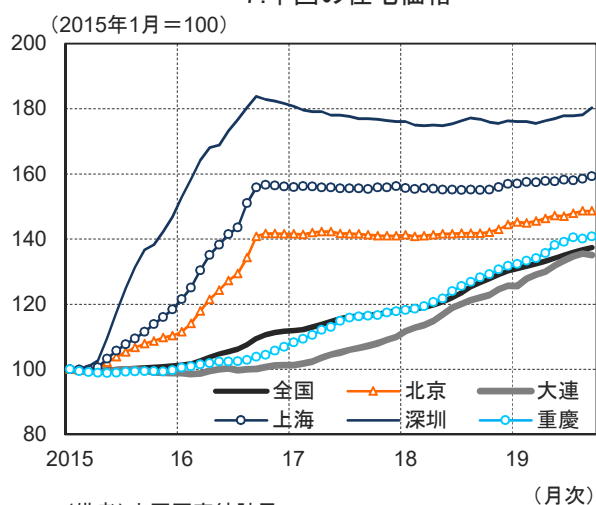


6. 米国の住宅価格

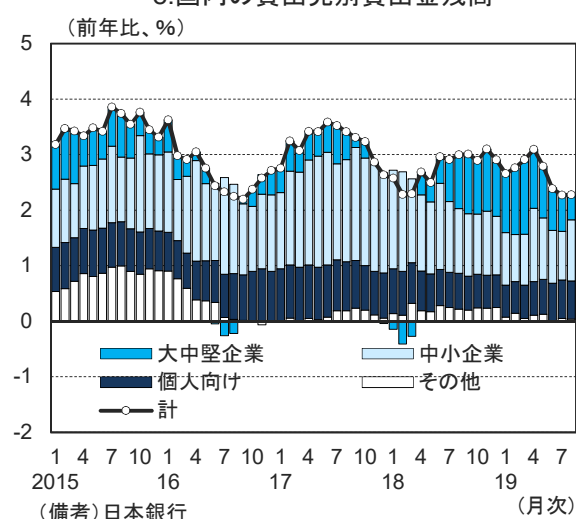
(2002年1月=100)



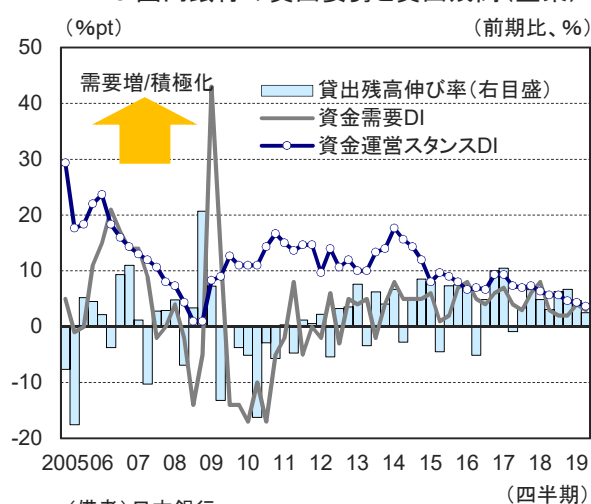
7.中国の住宅価格



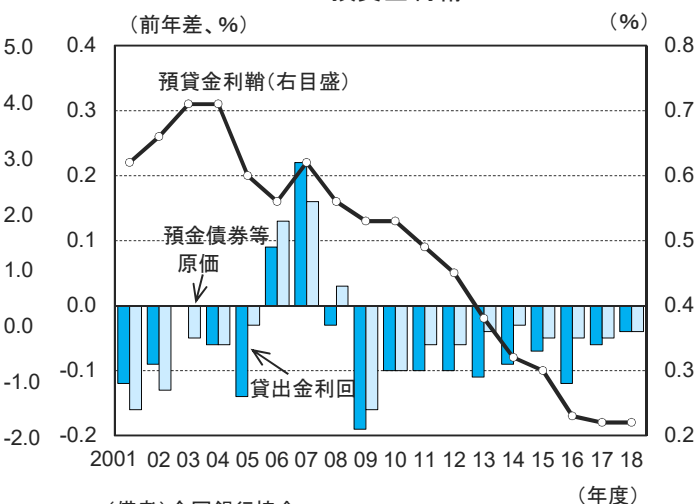
8.国内の貸出先別貸出金残高



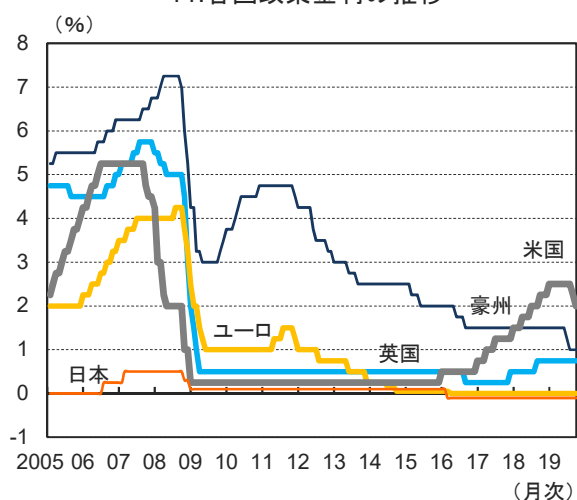
9.国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



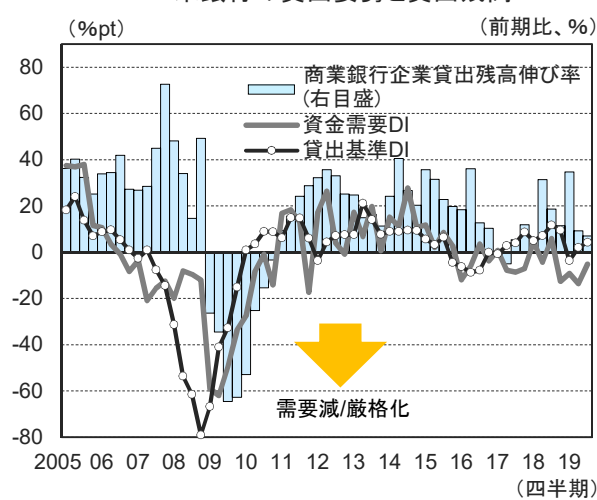
10. 預貸金利靴



11.各国政策金利の推移



12.米銀行の貸出姿勢と貸出残高



産業動向

生産等の動向

			2018年度 実績	対前年比	18年					19年							
					8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8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	▲ ²⁰	▲ 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	191,426億円	▲2.3%	△	△	◎	△	△	△	△	△	△	△	△	△	△
		(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	▲ 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%	▲ 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ヵ月移動平均。**は2018年実績。***は2018年度実績

【概況】

8月は13業種中、7業種で増加または改善し、6業種で減少した。

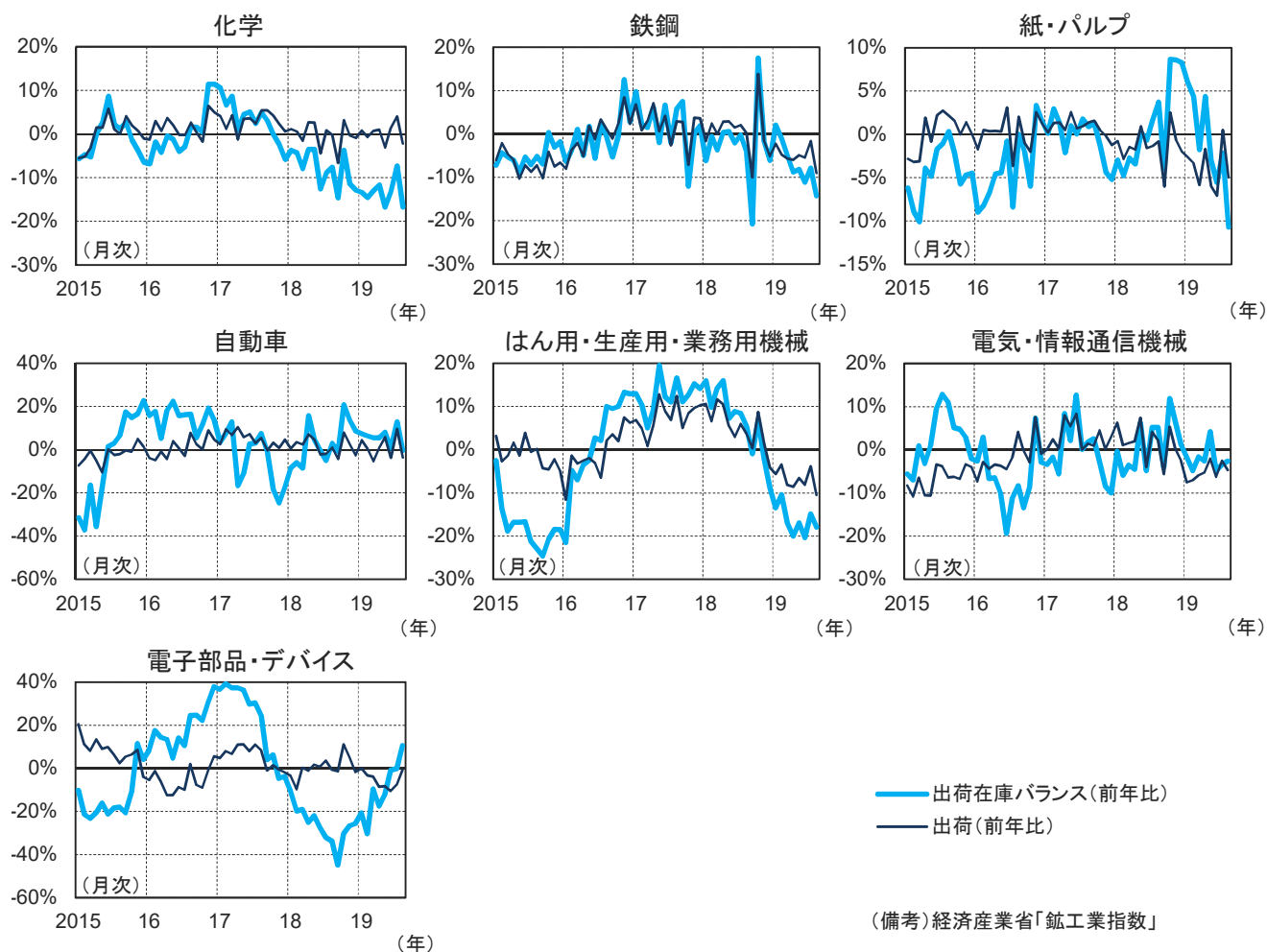
製造業は、石油化学、産業機械が増加した。

非製造業は、小売、外食、貨物輸送、情報サービス、不動産が改善または増加した。

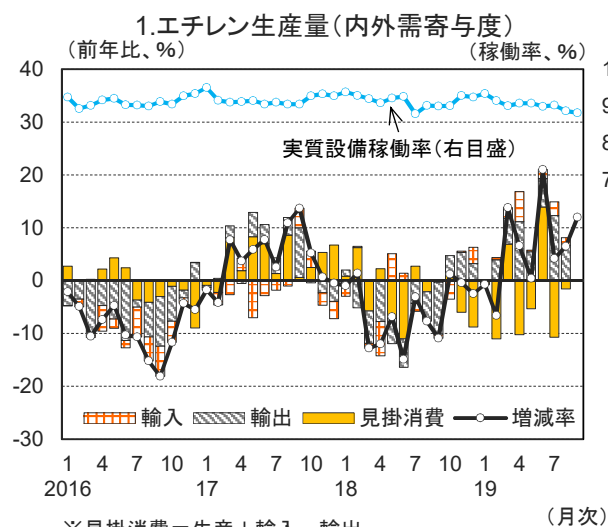
出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

		18年					19年							
		8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8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	▲	△	◎	○	○	△	△	△	△	○	△	△	△
	電子部品・デバイス	▲ ⁴⁰	▲ ⁴⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲	▲ ³⁰	△	▲	▲	△	△	◎

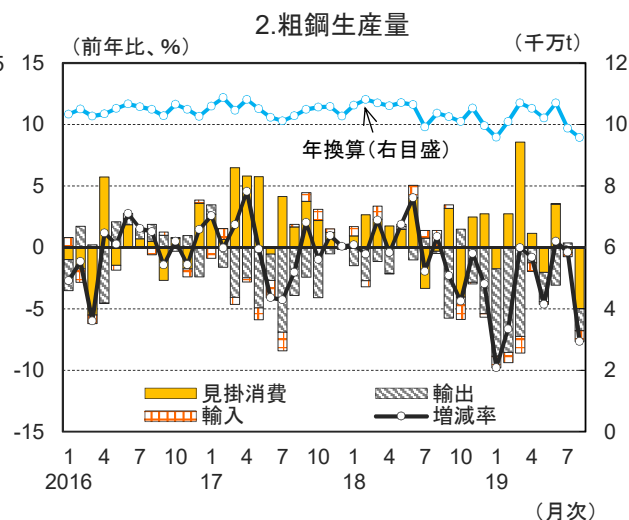
（備考）各月欄の表示は以下の基準による

◎（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））

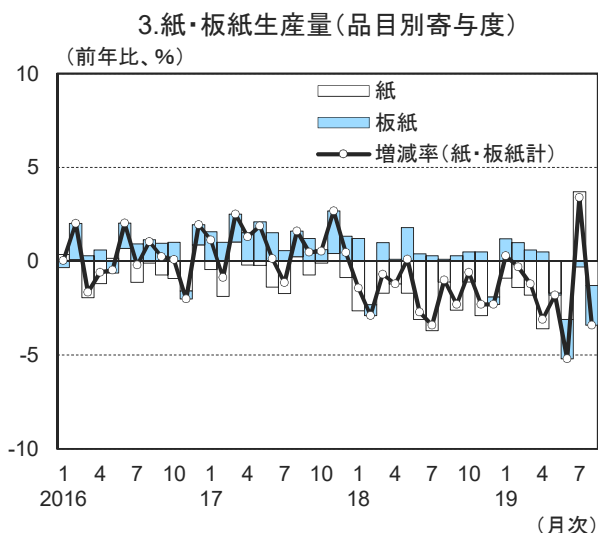
産業図表



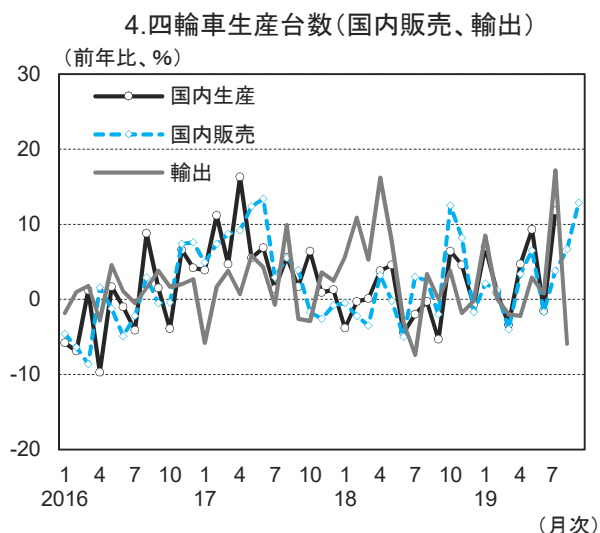
※見掛消費＝生産＋輸入－輸出
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」
石油化学工業協会「月次統計資料」



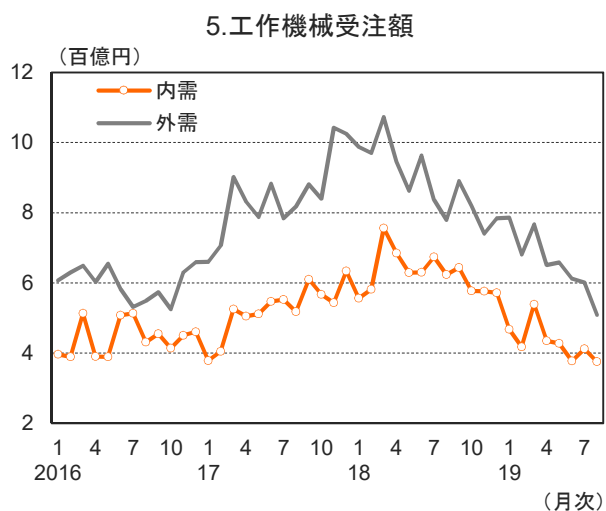
(備考)日本鉄鋼連盟



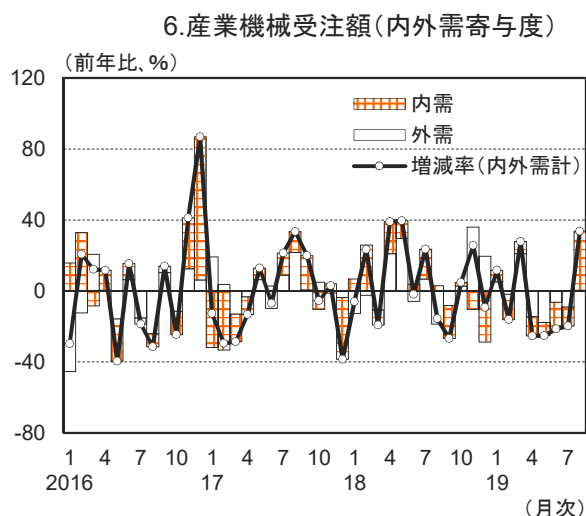
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」



(備考)日本自動車工業会、日本自動車販売協会連合会、
全国軽自動車協会連合会

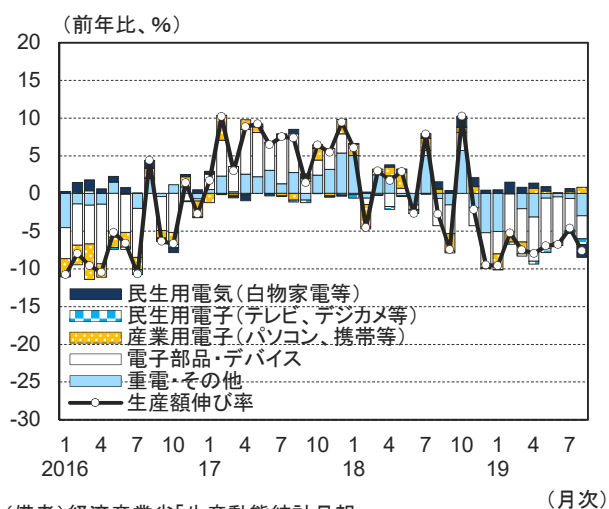


(備考)日本工作機械工業会



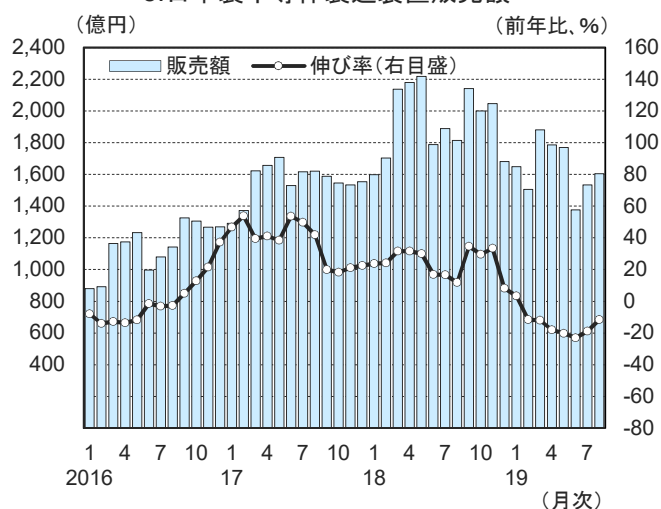
(備考)日本産業機械工業会

7.電気機械生産額(部門別寄与度)



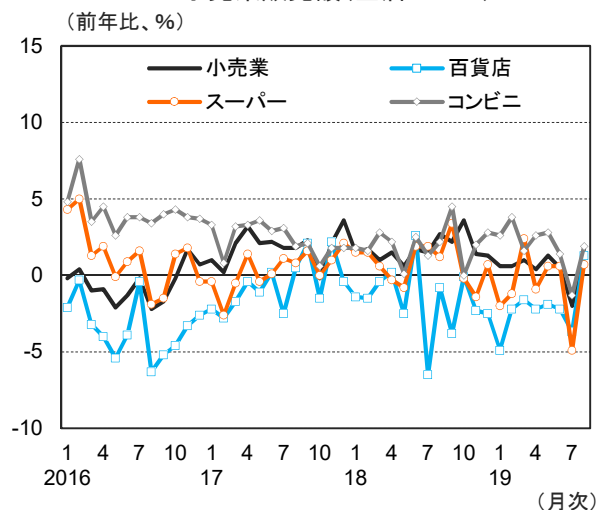
(備考) 経済産業省「生産動態統計月報」、
 電子情報技術産業協会、日本電機工業会

8.日本製半導体製造装置販売額



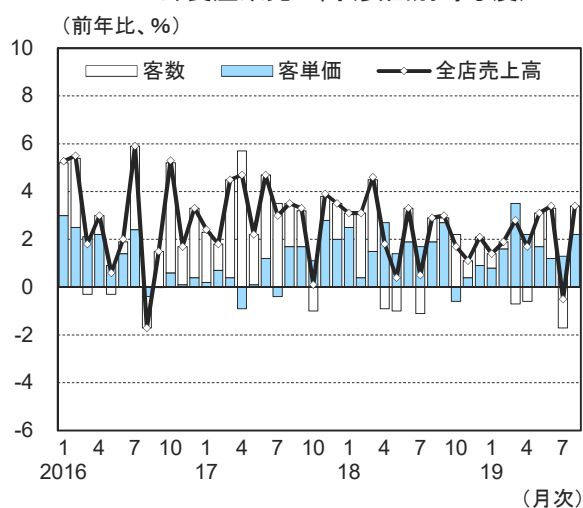
(備考) 日本半導体製造装置協会

9.小売業販売額(全店ベース)

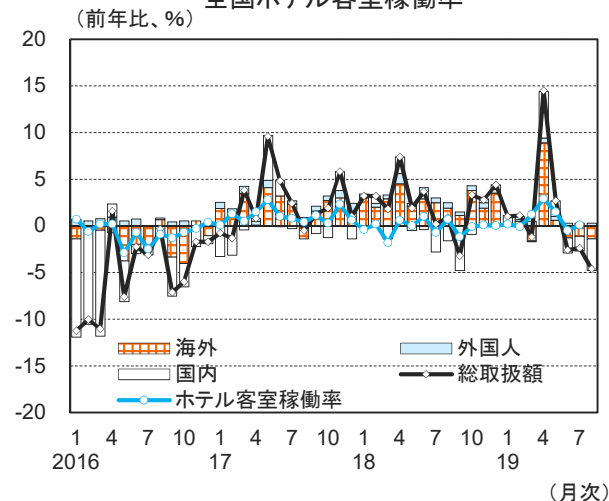


(備考) 経済産業省「商業動態統計」

10.外食産業売上高(要因別寄与度)

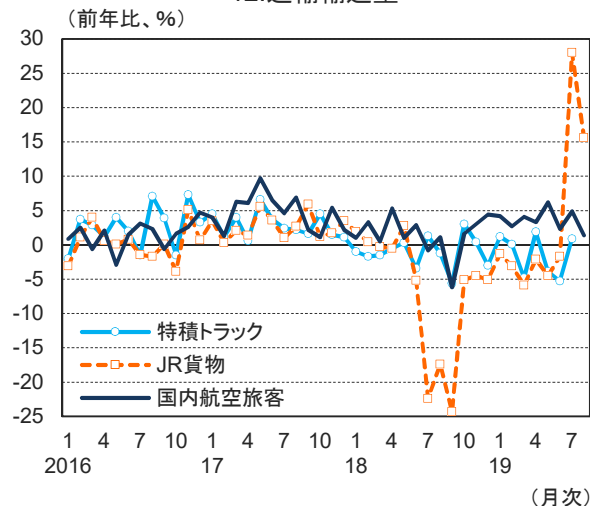


(備考) 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

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」

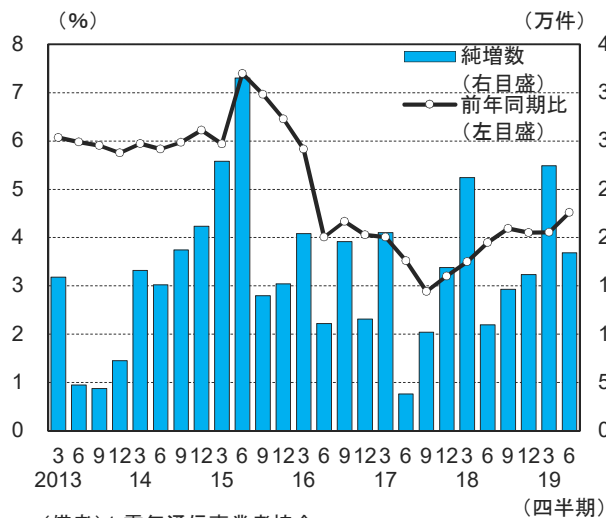
12.運輸輸送量



(備考) 国土交通省「トラック輸送情報」、各社ホームページ

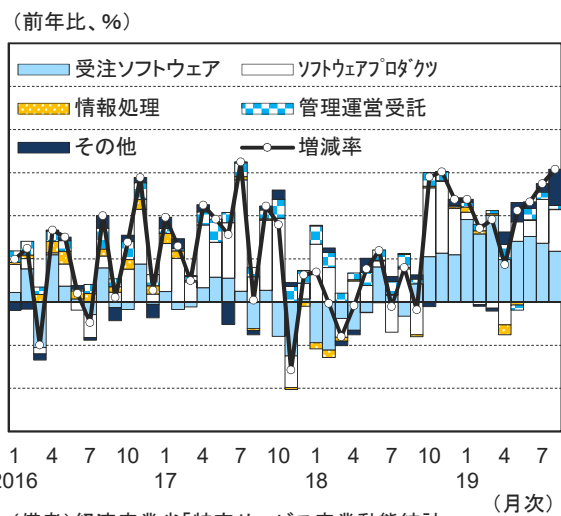
産業図表

13.携帯電話契約数



(備考) 1.電気通信事業者協会
2.数値は四半期ごとの更新

14.情報サービス売上高(部門別寄与度)



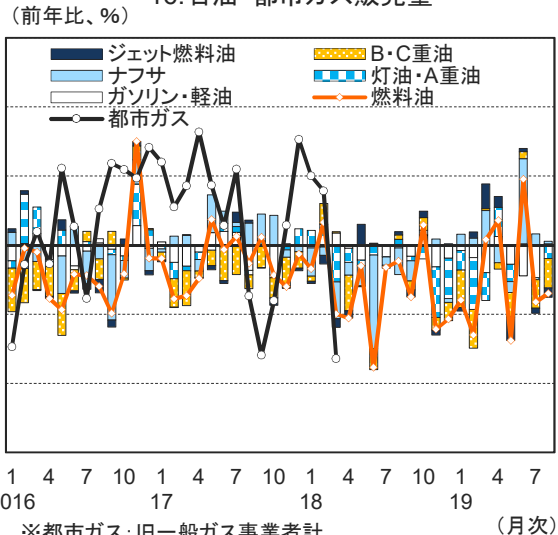
(備考) 経済産業省「特定サービス産業動態統計」

15.電力(販売電力量)



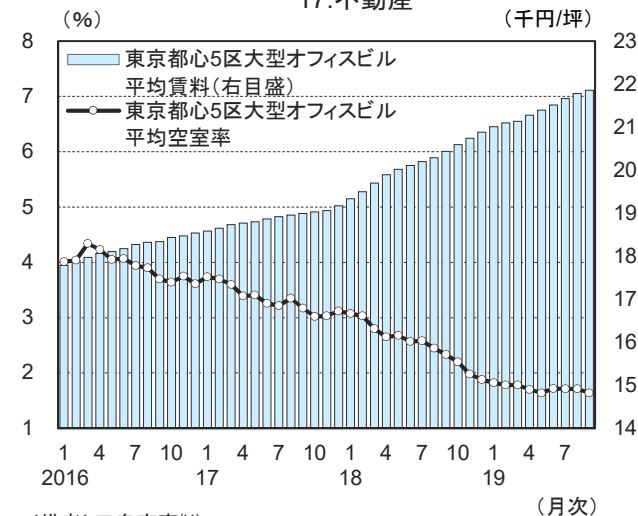
(備考) 経済産業省「電力調査統計」

16.石油・都市ガス販売量



※都市ガス: 旧一般ガス事業者計
データ公表は、2018/3/1にて終了
(備考) 石油連盟、日本ガス協会

17.不動産



(備考) 三鬼商事(株)

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 19/10	2019 19/7	2019 19/10	2020 19/7	2020 19/10	2018 19/10	2019 19/7	2019 19/10	2020 19/7	2020 19/10	2018 19/9	2019 19/5	2019 19/9	2020 19/5	2020 19/9
世界計	3.6	3.2	3.0	3.5	3.4	3.6	-	3.4	-	3.6	3.6	3.2	2.9	3.4	3.0
先進国・地域 [40.8]	2.3	1.9	1.7	1.7	1.7	2.0	1.6	1.5	2.0	1.8	-	1.8	-	1.8	-
1. 日本 [4.1]	0.8	0.9	0.9	0.4	0.5	1.0	-	1.0	-	1.3	0.8	0.7	1.0	0.6	0.6
2. 米国 [15.2]	2.9	2.6	2.4	1.9	2.1	2.4	-	1.8	-	2.3	2.9	2.8	2.4	2.3	2.0
3. カナダ [1.4]	1.9	1.5	1.5	1.9	1.8	2.2	-	2.0	-	2.0	1.9	1.3	1.5	2.0	1.6
EU [16.3]	2.2	-	1.5	-	1.6	1.9	-	1.5	-	1.7	-	-	-	-	-
4. イギリス [2.2]	1.4	1.3	1.2	1.4	1.4	2.5	-	1.8	-	1.9	1.4	1.2	1.0	1.0	0.9
5. ドイツ [3.2]	1.5	0.7	0.5	1.7	1.2	1.9	-	1.5	-	1.7	1.5	0.7	0.5	1.2	0.6
6. フランス [2.2]	1.7	1.3	1.2	1.4	1.3	2.1	-	1.2	-	1.3	1.7	1.3	1.3	1.3	1.2
7. イタリア [1.8]	0.9	0.1	0.0	0.8	0.5	1.2	-	0.7	-	1.0	0.7	0.0	0.0	0.6	0.4
8. オーストラリア [1.0]	2.7	-	1.7	-	2.3	2.0	-	1.6	-	1.8	2.7	2.3	1.7	2.5	2.0
9. ニュージーランド [0.1]	2.8	-	2.5	-	2.7	1.6	-	1.4	-	1.9	-	-	-	-	-
10. 香港 [0.4]	3.0	-	0.3	-	1.5	2.4	-	3.0	-	2.6	-	-	-	-	-
11. シンガポール [0.4]	3.1	-	0.5	-	1.0	0.4	-	0.7	-	1.0	-	-	-	-	-
12. 台湾 [0.9]	2.6	-	2.0	-	1.9	1.5	-	0.8	-	1.1	-	-	-	-	-
13. 韓国 [1.6]	2.7	-	2.0	-	2.2	1.5	-	0.5	-	0.9	2.7	2.4	2.1	2.5	2.3
新興市場国と発展途上国 [59.2]	4.5	4.1	3.9	4.7	4.6	4.8	4.8	4.7	4.7	4.8	-	-	-	-	-
アジア [33.3]	6.4	6.2	5.9	6.2	6.0	2.6	-	2.7	-	3.0	-	-	-	-	-
14. 中国 [18.7]	6.6	6.2	6.1	6.0	5.8	2.1	-	2.3	-	2.4	6.6	6.2	6.1	6.0	5.7
15. マレーシア [0.7]	4.7	-	4.5	-	4.4	1.0	-	1.0	-	2.1	-	-	-	-	-
16. タイ [1.0]	4.1	-	2.9	-	3.0	1.1	-	0.9	-	0.9	-	-	-	-	-
17. フィリピン [0.7]	6.2	-	5.7	-	6.2	5.2	-	2.5	-	2.3	-	-	-	-	-
18. インドネシア [2.6]	5.2	-	5.0	-	5.1	3.2	-	3.2	-	3.3	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	-	3.6	-	3.7	-	-	-	-	-
20. ブルネイ [0.0]	0.1	-	1.8	-	4.7	0.1	-	0.1	-	0.2	-	-	-	-	-
21. カンボジア [0.1]	7.5	-	7.0	-	6.8	2.4	-	2.2	-	2.5	-	-	-	-	-
22. ラオス [0.0]	6.3	-	6.4	-	6.5	2.0	-	3.1	-	3.3	-	-	-	-	-
23. ミャンマー [0.3]	6.8	-	6.2	-	6.3	5.9	-	7.8	-	6.7	-	-	-	-	-
24. インド [7.8]	6.8	7.0	6.1	7.2	7.0	3.4	-	3.4	-	4.1	6.8	7.2	5.9	7.4	6.3
25. バングラデシュ [0.6]	7.9	-	7.8	-	7.4	5.6	-	5.5	-	5.5	-	-	-	-	-
中東・中央アジア [7.4]	1.9	-	0.9	-	2.9	9.9	-	8.2	-	9.1	-	-	-	-	-
26. パキスタン [0.8]	5.5	-	3.3	-	2.4	3.9	-	7.3	-	13.0	-	-	-	-	-
27. サウジアラビア [1.4]	2.4	1.9	0.2	3.0	2.2	2.5	-	▲1.1	-	2.2	2.2	2.5	1.5	1.9	1.5
28. イラン [1.2]	▲4.8	-	▲9.5	-	0.0	30.5	-	35.7	-	31.0	-	-	-	-	-
29. エジプト [1.0]	5.3	-	5.5	-	5.9	20.9	-	13.9	-	10.0	-	-	-	-	-
ヨーロッパ [3.6]	3.1	-	1.8	-	2.5	6.2	-	6.8	-	5.6	-	-	-	-	-
30. トルコ [1.7]	2.8	-	0.2	-	3.0	16.3	-	15.7	-	12.6	2.8	▲2.6	▲0.3	1.6	1.6
31. ロシア [3.1]	2.3	1.2	1.1	1.9	1.9	2.9	-	4.7	-	3.5	2.3	1.4	0.9	2.1	1.6
ラテンアメリカ・カリブ諸国 [7.5]	1.0	0.6	0.2	2.3	1.8	6.2	-	7.2	-	6.7	-	-	-	-	-
32. メキシコ [1.9]	2.0	0.9	0.4	1.9	1.3	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	-	▲3.1	-	▲1.3	34.3	-	54.4	-	51.0	▲2.5	▲1.8	▲2.7	2.1	▲1.8
34. ブラジル [2.5]	1.1	0.8	0.9	2.4	2.0	3.7	-	3.8	-	3.5	1.1	1.4	0.8	2.3	1.7
サハラ以南アフリカ [3.0]	3.2	3.4	3.2	3.6	3.6	8.5	-	8.4	-	8.0	-	-	-	-	-
35. 南アフリカ [0.6]	0.8	0.7	0.7	1.1	1.1	4.6	-	4.4	-	5.2	0.8	1.2	0.5	1.7	1.1
36. ナイジェリア [0.9]	1.9	2.3	2.3	2.6	2.5	12.1	-	11.3	-	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	2019/10		
国内総生産・実質	1.3	0.9	0.68	0.39	0.60
民間最終消費支出	1.2	0.9	0.50	0.21	-
民間住宅	1.3	0.6	▲0.41	▲2.22	-
民間企業設備	2.7	2.5	0.93	0.71	-
政府支出	1.0	1.3	1.64	0.79	-
財貨・サービスの輸出	3.0	0.5	▲1.05	1.49	-
財貨・サービスの輸入	3.3	2.3	0.23	1.14	-
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	1.34	0.94	-
完全失業率	2.3	2.3	2.35	2.38	-
雇用者数	0.9	1.0	-	-	-
鉱工業生産指数	2.4	1.4	▲1.28	0.54	-
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)	0.35 (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10月9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		2019/6調査		2019/9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	10	4	8	▲2	2	▲6
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	▲3	▲4	▲3	0	▲4	▲1
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲32	▲35	▲32	0	▲35	▲3
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	17		16	▲1		
金融機関貸出態度(緩い-厳しい)	全産業	23		23	0		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	▲2	4	▲2	0	3	5

(前年度比、%)

全規模合計			2019/9調査					
			2018年度			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			0.7	▲0.4	
	経常利益	全産業	0.4			▲6.7	▲2.5	
	売上高経常利益率 (%、%ポイント)	全産業	5.71			5.29		▲0.11

(備考) 日本銀行「第182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	2019/9	全 産 業	1,910	7.3	6.6	—	資本金10億円以上
			製 造 業	1,000	7.0	11.8	—	
			非製造業	910	7.4	3.6	—	
	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
			製 造 業	1,415	—	13.6	—	
			非製造業	2,685	—	11.6	—	
中 堅 企 業	日本銀行	2019/9	全 産 業	2,720	8.3	▲ 3.7	—	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	1,037	6.4	▲ 1.1	—	
			非製造業	1,683	9.5	▲ 5.4	—	
	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
			製 造 業	912	—	11.7	—	
			非製造業	2,247	—	▲ 5.8	—	
中 小 企 業	日本銀行	2019/9	全 産 業	5,089	2.6	▲ 6.7	—	資本金2千万円以上1億円未満
			製 造 業	1,967	17.2	▲ 0.1	—	
			非製造業	3,122	▲ 4.4	▲10.5	—	
	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
			製 造 業	1,449	—	▲11.7	—	
			非製造業	2,959	—	▲10.5	—	
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	
金 融	日本銀行	2019/9	(上記の外数)	207	▲ 6.3	16.3	—	[短 観]
	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]

[40] 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

[41] 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」とした回答金融機関構成比＋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

[49] 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4月号掲載分～)

掲 載 号

- | | |
|----------|--|
| 2019.10 | 縮小する中国の経常黒字 |
| 2019.10 | QRコード決済などで加速するキャッシュレス |
| 2019.10 | ジョンソン首相が強行する合意なき離脱 |
| 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 |

次号「**DBJ Monthly Overview**」(12月号)は、12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。