



DBJ

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

DBJ Monthly Overview

2019
12

今月のトピックス

我が国におけるプラスチック資源循環ビジネスのフロンティア
～海洋プラスチック問題の解決に向けたケミカルリサイクルの可能性～

倒産は今後増加するのか

米中対立下の東南アジア経済

* 本資料は原則として11月19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

我が国におけるプラスチック資源循環ビジネスのフロンティア ～海洋プラスチック問題の解決に向けたケミカルリサイクルの可能性～	.....	2
倒産は今後増加するのか	.....	9
米中対立下の東南アジア経済	.....	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

我が国におけるプラスチック資源循環ビジネスのフロンティア

～海洋プラスチック問題の解決に向けたケミカルリサイクルの可能性～

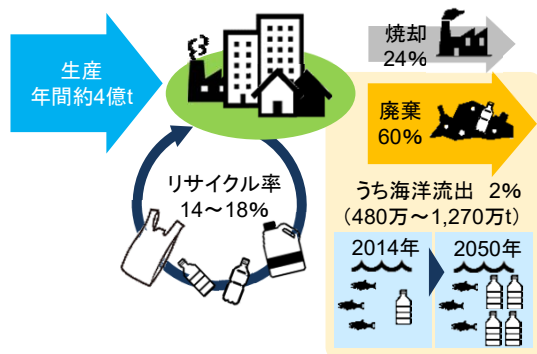
産業調査部 福井 美悠

1. 海洋プラスチック問題の現状

- プラスチックは、容器包装（フィルム、PETボトル、発砲スチロール・トレイなど）、自動車、電子/電気機器（家電など）、繊維、建設部材など私達の生活の様々な場所で使われており、経済成長とともに、大量生産・大量消費・大量廃棄されてきた。現在、世界のプラスチックリサイクル率は、14～18%にとどまり、大部分はごみとして廃棄されている。廃棄されたプラスチックごみの一部は海洋に流出しており、英エレン・マッカーサー財団は2050年には海洋中のプラスチック量が魚の量を上回るという試算を発表した。海洋プラスチックごみによる、海洋生物への影響や魚介類への蓄積・人体に与える影響などが懸念され始めている（図表1-1）。
- 海洋ごみのうち、特にプラスチックが問題となるのは、プラスチックは、分解されにくく、水に浮かぶなどの特性から、一度海洋へ流出すると半永久的に漂い続けるためである。また、プラスチックの最大用途である容器包装は（図表1-2）、製品寿命の短さから廃棄されやすく、海洋ごみに占める割合も高くなっている。
- プラスチックの国別海洋流出状況をみると、特に中国やインドネシアからの流出が多く、全体の約4割を占めている（図表1-3）。そのため、2017年末から、中国は、海外からの再資源化が難しい廃プラスチックの輸入を禁止した。日本は、米国に次ぐ第2位の廃プラスチック輸出国であり、年間およそ130万トンのプラスチックをリサイクルとして海外に輸出していたが、足元では行き場を失った廃プラスチックが国内に滞留し始めている。
- 日本では、早期に容器包装リサイクル法や家電リサイクル法、自動車リサイクル法などの個別リサイクル法が制定され、消費者、自治体、事業者間による官民連携の資源循環システムが整備されてきた。その結果、回収システムは整っており、国内不法投棄や海洋流出は、ほぼ発生していないほか、サーマルリサイクルを中心としたリサイクル処理も86%と高水準である（図表1-4）。しかし、リサイクル処理されているものの中でも、分別・洗浄が不十分な廃プラスチックや複数の材質から成る混合プラスチック（※）は、これまで中国を中心とする東南アジア諸国に輸出されており、新たな対応が迫られている。

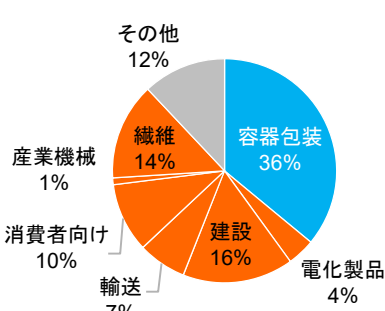
※事業系一般廃棄物（事業所から排出される汚れた容器包装プラスチックなど）や、自動車、電子/電気機器由来の異素材プラスチック屑などの低品位な廃プラスチック

図表1-1 プラスチックマテリアルフロー（世界）



（備考）各種資料により日本政策投資銀行作成

図表1-2 用途別生産比率（世界）



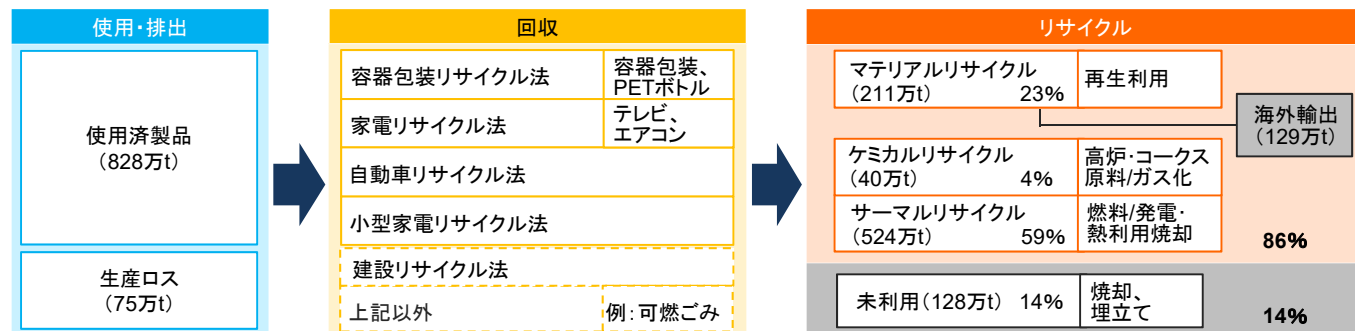
（備考）UNEP “SINGLE-USE PLASTICS (2018)”により作成

図表1-3 国別海洋流出量

順位	国名	発生量（万t/年）
1位	中国	132～353
2位	インドネシア	48～129
3位	フィリピン	28～75
4位	ベトナム	28～73
5位	スリランカ	24～64
：	：	：
20位	米国	4～11
：	：	：
30位	日本	2～6

（備考）Jenna R. Jambeck et al. “Plastic waste inputs from land into the ocean”により作成

図表1-4 プラスチックマテリアルフロー（日本）



（備考）一般社団法人プラスチック循環利用協会「プラスチックリサイクルの基礎知識2019」により作成

2. 世界のプラスチック政策および環境規制

- 2018年6月、カナダで開催されたG7シャルルボワ・サミットにおいて、英国、フランス、ドイツ、イタリア、カナダの5カ国とEUは、自国でのプラスチック規制強化を進めるG7「海洋プラスチック憲章」に署名した(図表2-1)。海洋プラスチック憲章には、年限付きの数値目標が盛り込まれており、具体的なプラスチック利用削減などの実施にあたり、国民生活や経済への影響を十分に検討する時間が必要との理由などから、日本は米国とともに署名を見送った。
- また、欧州委員会は、「サーキュラー・エコノミー・パッケージ」や「EUプラスチック戦略」を発表しており、2025年までに少なくとも1,000万トンの再生プラスチックを利用するという目標を設定し、再生プラスチック市場拡大に向けた需要と供給のマッチングにも力を入れている。そのほか、使い捨てプラスチック製品については、2021年までに流通を禁止する法案(「特定プラスチック製品の環境負荷低減に関わる指令」案)を採択した。ストローやカトラリーなど一般的に利用されている使い捨てプラスチック製品が禁止対象となる。
- 欧州以外の各国でも、使い捨てプラスチックやレジ袋に対する規制が活発化しており、細かい分別・回収システムをこれから整備するよりも、使い捨てプラスチックの使用を極力削減するリデュースの動きが強まっている。国際環境NGOグリーンピース・ジャパンは、2030年までに使い捨てプラスチックの使用を50%以上削減することを目指す「減プラスチック社会提言書」を発表している。
- 2019年6月には、日本が議長国を務めるG20大阪サミットにて「大阪ブルー・オーシャン・ビジョン」として、海洋プラスチックごみによる新たな汚染を2050年までにゼロにするという年限付きの数値目標が各国間で共有された。また、各国が自主的な対策を実施し、その取り組みを継続的に報告する「G20海洋プラスチックごみ対策実施枠組」が合意され、日本政府は、自主的な対策として「海洋プラスチックごみ対策アクションプラン」を報告した。海洋プラスチック問題は、各国で回収インフラや政策などの事情が異なるため、G20は、自主的な取り組みを尊重しており、ベストプラクティスの共有や全体の底上げを行うことを主眼に置いている(図表2-2)。

図表2-1 G7「海洋プラスチック憲章」の主な内容

1. 持続可能なデザイン、生産、リユース
2030年までにプラスチック用品を100%リユースまたはリサイクル可能にする - 使い捨てプラスチックの使用削減 2030年までに適用可能な製品について、プラスチック製品におけるリサイクル素材利用率を最低50%に引き上げ
2. 回収・管理などのシステムおよびインフラ
2030年までにプラスチック包装におけるリサイクルおよびリユースの割合を最低55%に引き上げ - すべてのプラスチックを2040年までに100%熱回収含め有効利用する
3. 持続可能なライフスタイルおよび教育
- プラスチックの海洋漏出の対策強化 - 消費者の持続可能な意思決定を促すために包装含めたプラスチックの表示基準の強化 - 教育や情報共有のためのプラットフォームの支援
4. 研究、イノベーション、新技術
- 現状のプラスチック消費を分析し、業界ごとの予測を算出し、プラスチック削減に役立てる - 民間による新技術などの研究開発を促す - 新素材や代替品に関する活用ガイダンスの提供や、それらの素材の環境への影響に配慮 - 海洋モニタリング手法の確立
5. 沿岸域における活動
若者や関係者とキャンペーンを推進

(備考) G7シャルルボワ・サミット「海洋プラスチック憲章」、中川大臣記者会見録(2018年6月12日)、各種報道により作成

図表2-2 「G20大阪サミット」の主な成果内容

大阪ブルー・オーシャン・ビジョン
- G20首脳が、共通のグローバルなビジョンとして共有 - ほかの国際社会のメンバーにもビジョンを共有するよう求める 2050年までに海洋プラスチックごみによる追加的な汚染をゼロにすることを目指す
G20海洋プラスチックごみ対策実施枠組
- G20持続可能な成長のためエネルギー転換と地球環境に関する関係閣僚会合で採択 - 下記をG20が承認 (1) G20各国は、以下のような自主的な取り組みを実施し、効果的な対策と成果を共有、更新 ①適切な廃棄物管理 ②海洋プラスチックごみの回収 ③革新的な解決策(イノベーション)の展開 ④各国の能力強化のための国際協力 (2) G20各国は、協調して、以下を実施するとともに、G20以外にも展開 ①国際協力の推進 ②イノベーションの推進 ③科学的知見の共有 ④多様な関係者の関与と意識向上など
資源効率性対話
- 実施枠組の成果の共有の場として活用 2019年10月、G20資源効率性対話の場において、G20海洋プラスチックごみ対策実施枠組フォローアップ会合および関連イベントを開催

(備考) 環境省「プラスチックの資源循環に関する環境省の取組」により作成

3. 日本のプラスチック政策および環境規制

- 日本は、2019年5月末に、循環型社会形成推進基本法に基づき、「プラスチック資源循環戦略」を発表した。重点戦略として、(1)3R+Renewable(再生材、バイオマスプラスチック)、(2)廃プラスチック海洋流出の防止(回収含む)、(3)途上国への対策支援、(4)リサイクルインフラ整備などの基盤確立、の4つが示された。(1)の3R+Renewableにおいては2018年に署名を見送ったG7「海洋プラスチック憲章」を上回る数値目標を定めたマイルストーンが提示された(図表3-1)。
- マイルストーン達成に向けた具体的なアクションプランは明示されておらず、様々なソリューションが協議され、最適解への模索が続いている。ソリューションには3Rと新素材開発が挙げられるが、プラスチックの性質、最終商品用途、回収ルートの有無などにより最適解は異なってくる(図表3-2)。
- 例えば、同一素材の廃プラスチックで、使用済みのプラスチック製品を溶かすなどしてもう一度原料として使うマテリアルリサイクルでは、自治体を中心とした回収フローがすでに確立しているPETボトルなどが向いている。一方で、容器包装プラスチックのうち、約6割を占めるフィルム・シートは、近年高機能化によるラミネートフィルム(多層性フィルム)が多く、多くの製品で採用され、素材別に一定規模を回収することが難しいため、マテリアルリサイクルには不向きで、現状はほとんどがサーマルリサイクルされている。また、詳細は図表3-2に示しているが、処理方法により抱える課題も様々である。
- プラスチックの多くは、一般消費者が廃棄し、材別の回収フローの確立が難しい中、どのように製品をデザインし、またあらかじめ動脈産業と静脈産業を繋げた資源循環システムを設計していくかが、非常に重要な観点になってくる。政府には、目標設定に加え、目標達成に向けたアクションプランの提示が期待される。

図表3-1 プラスチック資源循環戦略のマイルストーン

プラスチック資源循環戦略(マイルストーン)	
リデュース	① 2030年までにワンウェイプラスチックを累積25%排出抑制
リユース・リサイクル	② 2025年までにリユース・リサイクル可能なデザインに
	③ 2030年までに容器包装の6割をリユース・リサイクル
再生利用・バイオマスプラスチック	④ 2035年までに使用済プラスチックを100%リユース・リサイクルなどにより、有効利用
	⑤ 2030年までに再生利用を倍増
	⑥ 2030年までにバイオマスプラスチック約200万トン導入

(備考)環境省「プラスチック資源循環戦略」により作成

図表3-2 プラスチック戦略の方向性

処理方法	適したプラスチック	処理手法とメリット	課題と展望
マテリアルリサイクル	・PETボトル ・食品トレイ ・工場から排出される生産加工ロス ・自動車、家電由来の廃プラスチックなど	・廃プラスチックを溶かし、もう一度プラスチック原料やプラスチック製品に再生する方法 ・資源循環に直接貢献可能であり、現在はPETボトルを中心にリサイクルループを構築 ・国内技術力の高さから、日本製の再生材は需要が好調	・前処理として選別・洗浄が必要であり、コストがかかる上、再生材の品質が劣化 →廃プラスチックの選別技術の向上(IT化) →質の良い廃プラスチックの安定調達 →生産量拡大による経済性の向上 →再生材を原料とした製品のブランド化 →偽装防止に向けた規格化
ケミカルリサイクル	・事業系一般廃棄物の容器包装プラスチック(フィルムなど) ・従来焼却処理や域外流出していた混合廃プラスチック ・その他廃プラスチックなど	・廃プラスチックを化学的に分解するなどして化学原料に再生する方法(図表5-1参照) ・細かい選別や前処理などが不要であり、従来リサイクルに不向きとされていた廃プラスチックの受け入れ手段として期待	・設備投資額が大きくコスト的に不利、プラント設置場所が限定され輸送コストが増加 →プロセス設備面の技術開発 →廃プラスチックの安定調達 →生産量拡大による経済性の向上 →再生材を原料とした製品のブランド化 →偽装防止に向けた規格化
サーマルリサイクル	・マテリアル、ケミカルリサイクルに不適切な廃プラスチック	・廃プラスチックを焼却して熱エネルギーを回収したり、固形燃料にする方法 ・東南アジア諸国など廃プラスチックの処理システムが未整備の国に対する技術・システムの展開に期待	・資源循環ループが構築されていない ・現在の発電効率平均は北欧の半分程度 →発電効率の改善 →老朽設備の更新投資
新素材開発(バイオマス、生分解性、紙化など)	・焼却処理される廃プラスチック ・食品残渣収集袋 ・農業用マルチフィルム ・釣り糸、漁網 ・ストロー、カトラリーなど	・バイオマス由来か生分解性を示すかによって3分類に定義 ・バイオマス由来は、カーボンニュートラルであり再生可能材であることから期待 ・生分解性は、自然環境下での分解に期待	・製造コストが高いことに加え、耐熱性や強度に課題、また食糧問題とのバッティング →生産量拡大による経済性の向上 →バリア性や強度などの機能性の向上 →処理インフラ(コンポストなど)の整備

(備考)日本政策投資銀行作成

4. 国内外企業の再生プラスチック材・新素材への取り組み事例

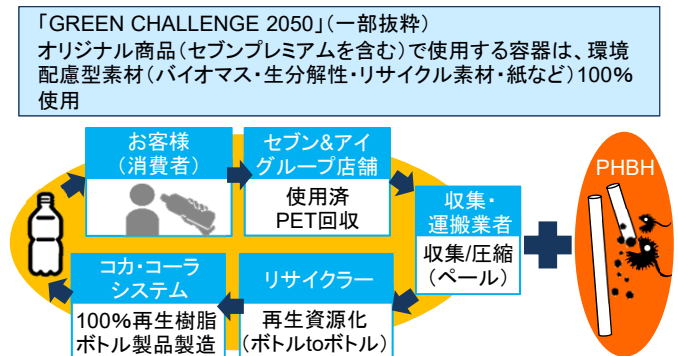
- 海洋プラスチック問題への対応として、消費者と接点のある食品・飲料メーカーや小売などの川下企業による再生プラスチック利用や新素材採用の動きが活発化している。
- サントリーホールディングスは、2030年にはグローバルにおける全てのPETボトルの化石由来原料の新規使用を全廃するという方針を発表した。リサイクル原料で製造したPETボトルと、100%植物由来のPETボトルの投入によって、目標を達成させる計画である。同社は2013年にいち早く、植物由来原料を30%使用したPETボトルを採用し、2019年3月には世界で初めて植物由来原料を100%使用したキャップを導入しており、石油由来原料の使用量を約90%、CO₂排出量を約56%削減するという成果を上げている。植物由来原料を100%使用したPETボトルの製造技術に関しては、米国のベンチャー企業アネロテック社と研究開発をしており、2023年の実用化を目指している(図表4-1)。
- セブン&アイホールディングスと日本コカ・コーラは、セブンイレブンの店頭で回収したPETボトルを100%再利用して製造した共同企画の緑茶飲料「一緑茶」を発売した。コンビニ業界と飲料業界が提携し、特定の流通グループ内で発生するプラスチックを回収・再資源化し、再び同一の流通グループ内で販売するという世界初の取り組みである。また、セブンカフェ用のストローには、カネカが開発した100%植物由来のバイオポリマーで、幅広い環境下において優れた生分解性を発揮する「カネカ生分解性ポリマーPHBH」が採用されており、先行的に高知県内のセブンイレブンで導入されたが、2019年11月からは対象エリアを拡大し、北海道、北陸、関西、中部、四国、九州、沖縄の約10,000店でPHBH性ストローの使用を開始している(図表4-2)。
- 英エレン・マッカーサー財団は、2018年1月の世界経済フォーラム年次総会(ダボス会議)の場で、「2025年までに全パッケージを再利用、リサイクル、堆肥化可能な素材に変えること(2025年プラスチックリサイクル目標)」を表明するグローバル企業が11社に達した」と発表した。11社は、コカ・コーラ、ペプシコ、エビアン、ウォルマート、ユニリーバ、ロレアル、マース、マークス&スペンサー、エコペール、アムコール、Werner&Mertzでこれら11社の生成プラスチック量は総計年産600万トン以上にのぼり、廃プラスチックの削減に向けたインパクトは大きい。
- こうした川下企業は、コーポレートブランディングの観点でも海洋プラスチック問題への対応を積極化しており、素材メーカーや加工・印刷を行うコンバーター企業のプラスチック戦略にも影響を与えている(図表4-3)。

図表4-1 サントリーホールディングスの事例



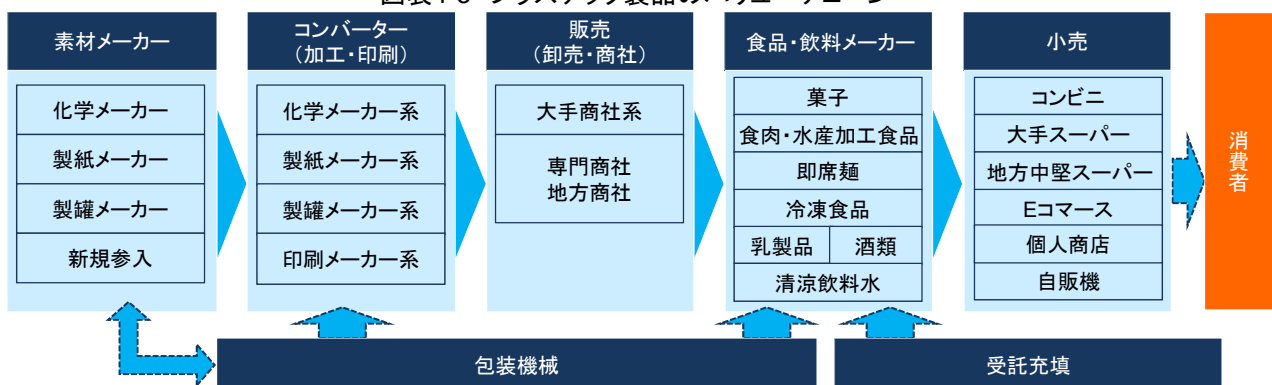
(備考) 各種資料により日本政策投資銀行作成

図表4-2 セブン&アイホールディングスの事例



(備考) 各種資料により日本政策投資銀行作成

図表4-3 プラスチック製品のバリューチェーン



(備考) 日本政策投資銀行作成

5. 世界で注目されるケミカルリサイクル技術

- 一方で、食品・飲料メーカーや小売などの川下企業を中心とした個別の協業事例やリサイクルループの構築のみでは、海洋プラスチック問題において特に課題となる混合プラスチックの再資源化が進むとは言いがたい。ここで、昨今注目を集めているケミカルリサイクルの動きを紹介したい。
- ケミカルリサイクルとは、熱やガスなどを使って化学的手法で廃製品を分子レベルに戻し、材料や製品に再生する手法であり、(1)高炉原料化技術、(2)コークス炉化学原料化技術、(3)ガス化技術、(4)油化技術、(5)原料・モノマー化技術がある(図表5-1)。国内におけるケミカルリサイクル率は、4%程度であり、現在は高炉原料化技術、コークス炉化学原料化技術が大半を占めている。
- ケミカルリサイクルの中でも、混合プラスチックの再資源化技術として特に注目を集めているのは、(3)ガス化技術、(4)油化技術である。これらは、細かい選別フローを必要とせず、異種素材や不純物を含むプラスチックの受け入れが可能であるほか、精製物である合成ガスやオイルから、水素、メタノール、アンモニア、酢酸、原油などの様々な化学品原料へ再生可能である。天然資源の投入量削減に大幅に寄与することから海外メーカーも含めた多くの企業が研究開発・実証化を進めている。また、ケミカルリサイクルは、CO₂削減効果が高いことも特徴である(図表5-2)。
- ケミカルリサイクルは、廃プラスチックの安定調達などに起因する採算性の問題から、黎明期に多くの企業が撤退した経緯があるが、中国の廃プラスチック輸入禁止や再生プラスチック市場の拡大、気候変動問題への対応加速など、与件の変化を受けて再び注目されている。精製される再生原材料の需要地であるコンビナート内での連携など、サプライチェーンの調整も含めた事業性改善の仕組み作りが期待されている(図表5-3)。

図表5-1 ケミカルリサイクル技術の分類

手法	特徴
①高炉原料化技術	高炉でコークスの代わりに還元剤として利用される。コークスと違って、プラスチックの主要成分は炭素と水素なので、鉄鋼生産時の二酸化炭素排出量が少ない
②コークス炉化学原料化技術	廃プラスチックを圧力下で高温(600度から1,300度)で熱分解し、高炉の還元剤となるコークス、化学原料となる炭化水素油、発電などに利用されるコークス炉ガスを得る
③ガス化技術	酸素の量を制限して加熱することにより、プラスチックの大部分が炭化水素、一酸化炭素、そして水素になり、メタノール、アンモニア、酢酸など化学工業の原料に利用される
④油化技術	約400度下で改質触媒を用いて、プラスチックを完全に熱分解し、炭化水素油を得る。一般廃プラスチックの処理には、いかに塩素分を除去するかが重要になる
⑤原料・モノマー化技術	廃プラスチック製品を化学的に分解し、原料やモノマーに戻し、再度、プラスチック製品に活用する

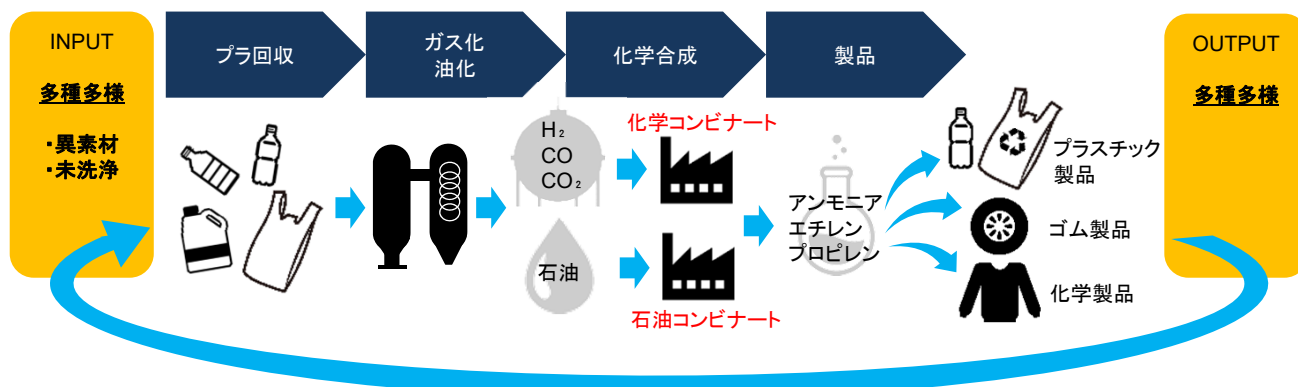
(備考)経済産業省「国内のケミカルリサイクルの技術・市場動向」により作成

図表5-2 環境負荷評価(LCA)

手法	CO ₂ 排出量削減効果(kg-CO ₂)
マテリアルリサイクル(樹脂製パレット)	1.65 (1.14~2.13)
マテリアルリサイクル(木材製パレット)	0.63
ケミカルリサイクルガス化(アンモニア製造)	2.11
サーマルリサイクル(RPF利用)	2.97
サーマルリサイクル(発電焼却:発電効率12.8%)	0.73
サーマルリサイクル(発電焼却発電効率25%)	1.43

(備考)JaIME「プラスチック製容器包装再商品化手法およびエネルギーリカバリーの環境負荷評価(LCA)」により作成

図表5-3 コンビナート型ケミカルリサイクル

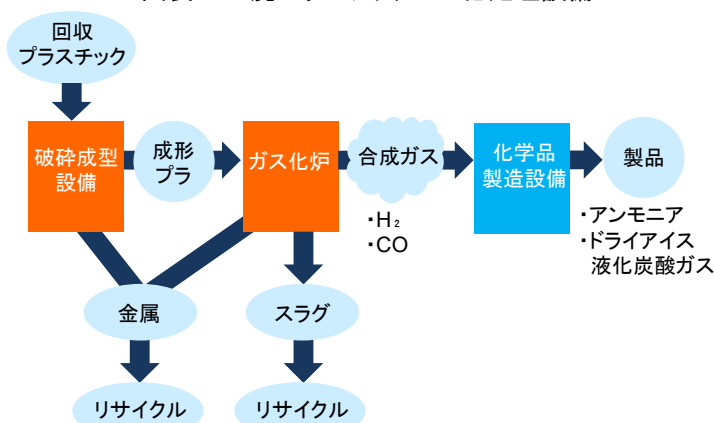


(備考)日本政策投資銀行作成

6. ケミカルリサイクル技術例

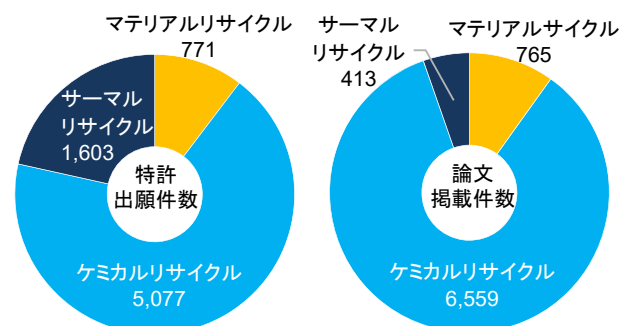
- 日揮、荏原環境プラント、宇部興産、昭和電工の4社は、2019年8月に廃プラスチックのガス化ケミカルリサイクルの推進に向けて処理設備の設計・調達・建設に関わる協業の検討を開始したと発表した。2000年に荏原製作所と宇部興産が協業により商業化したEUP技術は、廃プラスチックを酸素と蒸気による部分酸化によりガス化し、アンモニアやオレフィンなどの化学品合成に利用可能な合成ガスを生産するプロセスである。昭和電工は2003年からEUPを採用したガス化処理設備にて廃プラスチックから取り出した水素・一酸化炭素をそれぞれアンモニア製造、液化炭酸ガス、ドライアイスなどの炭酸製品の原料に有効利用する事業を行っており、国内で唯一の長期安定生産を継続している。今後、4社は、国内外で廃プラスチックガス化処理設備の普及拡大を推進していく予定である(図表6-1)。
- 独BASFは、2018年末に廃プラスチックを転換した熱分解油を自社の生産工程の原料として初めて使用し、試作品を製造したと発表した。2019年10月には、廃プラスチックの熱分解および熱分解油の精製を専門とするQuantafuel社に出資し、ケミカルリサイクルによる再生材製品の生産量を最大化することを目指しており、一部顧客向けに商業的な規模で供給する方針だ。
- 上記以外にもケミカルリサイクルに関する研究は数多く行われている。世界におけるプラスチックリサイクルに関する特許出願や論文発表件数を、技術分類別で比較すると、ケミカルリサイクルに関する特許や論文の件数が全体の7、8割を占めており、研究開発および学術研究が活発な技術領域であることがわかる(図表6-2)。
- ガス化・油化技術を用いたケミカルリサイクルは、受け入れ可能な廃プラスチックの許容範囲が広く、かつ生成される再生材の用途も多様であることから、再生プラスチックの需要と供給を効率的にマッチングし、動脈産業と静脈産業を有機的に繋ぐソリューションとなりうる(図表6-3)。素材メーカーなどによる取り組みに期待したい。

図表6-1 廃プラスチックガス化処理設備



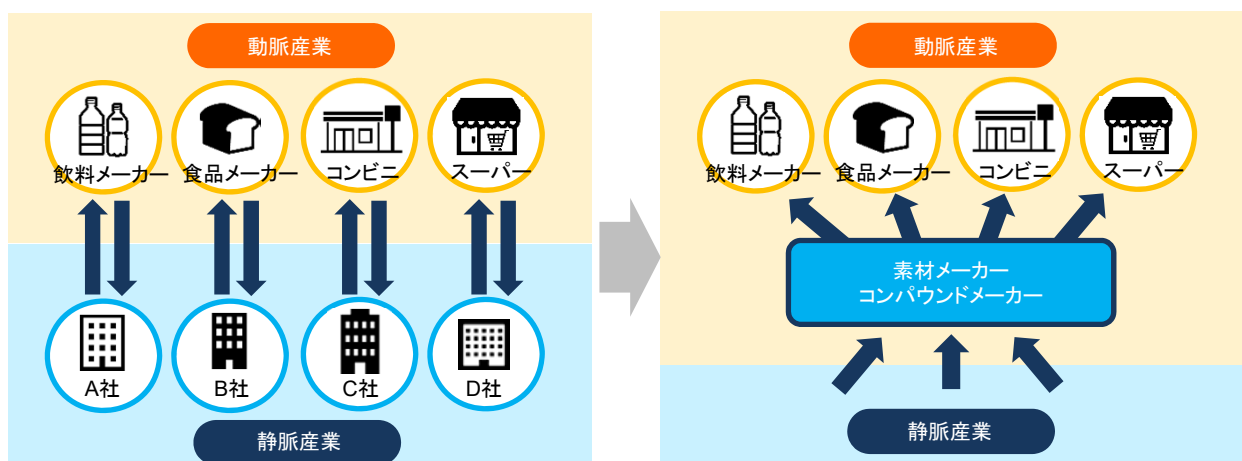
(備考) 各社HPにより日本政策投資銀行作成

図表6-2 プラスチックリサイクル技術別
特許出願件数と論文掲載件数
(2002～2016年累積件数)



(備考) NEDO「資源循環(プラスチック、アルミニウム)分野の技術戦略策定に向けて」により作成

図表6-3 動・静脈産業の連携システム



(備考) 日本政策投資銀行作成

7. 資源循環型経済成長に向けた新たなビジネスモデル

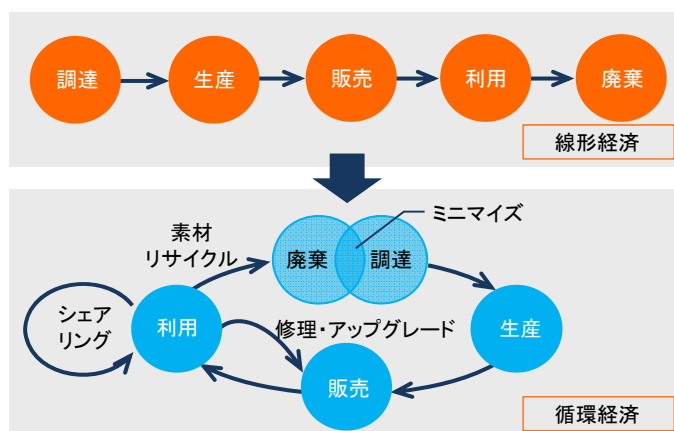
- ・欧州では、海洋プラスチック問題を資源循環の観点からも指摘しており、廃プラスチックの海洋流出防止に向けた管理、回収の議論だけでなく(図表7-1)、回収した廃プラスチックを再資源化することで、いかに天然資源の投入量と廃棄量をミニマイズしていくかという点にも着目している(図表7-2)。2015年頃から動き始めたサーキュラー・エコノミー政策に基づく考え方であり、ISO規格化の動きやESG投資におけるタクソノミーでどう定義されるかなどは今後注視が必要だ。
- ・欧州におけるサーキュラー・エコノミー政策を踏まえ、国内でも「循環経済ビジョン研究会」が立ち上がった。当研究会では、シェアリングや製造業のサービス化などの動向、欧州のサーキュラー・エコノミー政策、国内の人口減少、輸送効率、各種リサイクル法の横断性などを踏まえた国内循環経済の方向性を検討している。モノより価値を回すビジネスに着目し、リユース、エコデザイン推進(製品の修理性、アップグレード性、耐久性向上の促進)などを目指しており、リサイクルビジネスを従前の環境負荷低減、資源有効利用の手段としてだけでなく、ビジネスモデル変革に伴う革新的技術の活用、ソフトロー整備による、「経済成長を牽引する産業」へと育成するビジョンである。利用者の利便性を高めながら、同時に環境負荷低減も図っていき付加価値の高い資源循環ビジネスを展開していくことは、国内企業の競争力強化の観点からも重要といえよう(図表7-3)。
- ・また、資源循環型経済の進展は、リサイクルビジネスの事業モデルそのものを変えることも予想される。従来の売り切り型ビジネスモデルから、シェアリングや製造業のサービス化が進むと、製品の所有者や廃棄者が一般消費者からサービス事業者に変化する。廃棄物の回収方法や回収規模がこれまでとは異なり、より効率的なリサイクルのビジネスモデルが構築できる可能性もある。
- ・中長期的な視点で社会課題を認識し、その解決を通じながら自社のビジネスを拡大させていく成長戦略は、不確実性を伴うこれからの社会において一層訴求力を増すだろう。動脈産業と静脈産業の融合システム構築を通じた天然資源の投入と廃棄物の発生を最小化した新たなビジネスモデルを創出していくことで、経済価値と社会価値の双方を増大させていくことが求められている。

図表7-1 海洋流出防止の観点



(備考)日本政策投資銀行作成

図表7-2 資源循環の観点



(備考)日本政策投資銀行作成

図表7-3 付加価値の高い資源循環ビジネス



(備考)経済産業省「資源循環政策の現状と課題」により作成

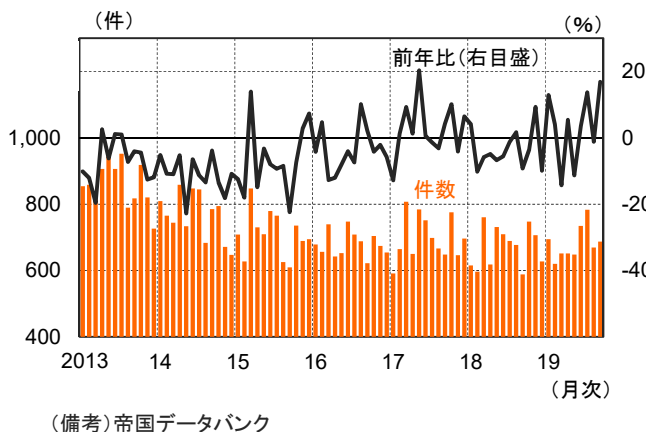
倒産は今後増加するのか

経済調査室 菅野 元希、宮永 径

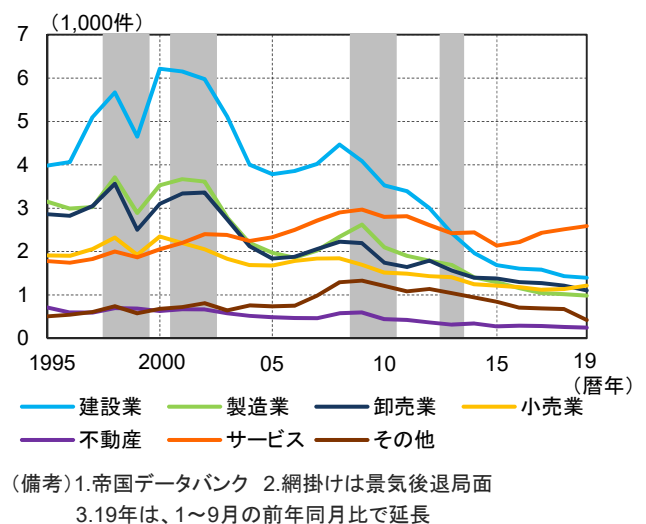
1. 企業倒産件数は大きく減少するが、足元で増加も

- 企業倒産件数は、景気回復の長期化、金融緩和での金利低下や金融機関の貸出意欲の改善などを背景に、2010年頃から大きく減少し、近年は月1,000件を下回る歴史的な低水準となっている。ただし、倒産件数は足元で下げ止まり、19年に入ると、前年同月を上回る月が増えてきており、今後悪化が進むことも考えられる(図表1-1)。
- 倒産を業種別にみると、2000年代初めにかけて建設、卸売、製造業が増加したほか、リーマンショック後は多くの業種で増加した。その後は減少基調にあるが、サービス業については15年頃から比較的高水準となっており(図表1-2)、企業数の増加だけでなく、人手不足の影響も指摘されている。
- 資本金別の倒産件数を指数化して推移をみると、この10年間に全ての企業規模で倒産は減少してきた。他方で、規模が小さい企業では倒産件数の減り方が鈍く、個人企業を含む資本金1,000万円未満の企業では、近年は反転し、倒産数増加の主因になっている(図表1-3)。
- また、従業員の離職や採用難により人手を確保できず、業績が悪化したことによる倒産(人手不足倒産)や、後継者不在のために事業継続の見込みが立たなくなったことによる倒産(後継者難倒産)は、絶対数は少ないものの、緩やかに増加している(図表1-4)。

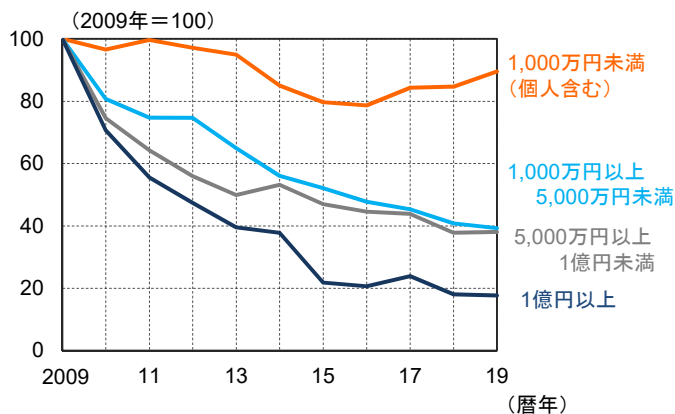
図表1-1 近年の倒産件数



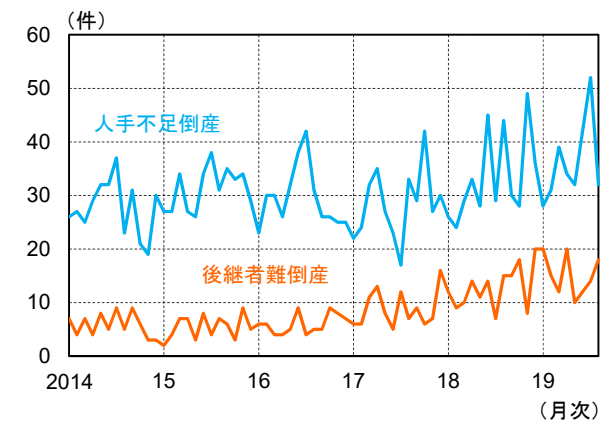
図表1-2 産業別の倒産件数



図表1-3 資本金別の倒産件数指数



図表1-4 人手不足関連倒産



(備考) 1. 帝国データバンクにより日本政策投資銀行試算
2. 19年は、1～9月の前年同月比で延長

(備考) 帝国データバンク

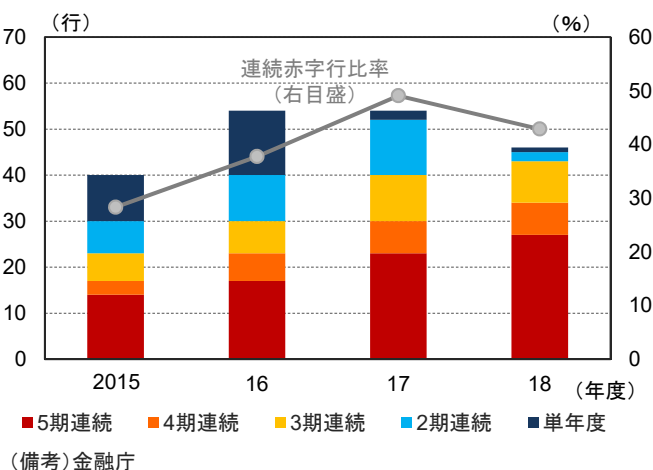
2. 倒産は歴史的低水準から反転増加も

- 倒産件数減少の一因には、09年成立の中小企業金融円滑化法やその継続措置により、金融機関が企業の貸付条件の変更などで、資金繰りを支えたこともある。13年3月の円滑化法終了後も残った報告義務が19年3月で終了したことから、支援終了に伴う倒産増加が懸念されるが、円滑化法下でも返済猶予を受けた企業の倒産は発生しており、倒産予備軍が一方向的に積みあがっているとはいえない(図表2-1)。また、金融機関の貸出意欲は依然旺盛であり、以下でみるように景気要因の逆風が加わる中で不良債権処理コストの急増も望まないことから、円滑化法終了を契機とする倒産増加は限られると考えられる。
- 金融庁によると、連続赤字の地域銀行は18年度に減少したが、3期以上の赤字行数の増加が続いている(図表2-2)。金融庁は事業性評価融資を推進してきたが、19年12月には金融検査マニュアルを廃止し、独自のビジネスモデルの発展と、地域産業やミドルリスク案件の管理をフォワードルッキングに強化する方針を示している。こうした中、18年度には地銀の引当率が上昇した。一部銀行の影響が大きいものの、景気の不透明感が強い中、債権劣化を受けた貸出態度の慎重化を通じてシクリカリティ(景気連動性)が高まり、倒産が増加することも考えられる。
- 倒産件数をマクロ指標から推計すると、景気や資産価格が増減を左右する一方、資金繰りについては、05年までは倒産が減る局面でも押し上げ要因になっていた。その後は緩和的な金融環境下で反転し、一貫して倒産件数を押し下げる要因となってきた(図表2-3)。今後は、景気の不透明感が強いものの、足踏みからやや悪化に向かっており、資産価格が連動すれば、倒産は増加するリスクが小さくない。緩和的な金融政策は続くものの、金融機関の貸し出し姿勢はやや慎重化しており、資金繰り面でどれだけ倒産数を抑えられるかが重要となろう(図表2-4)。

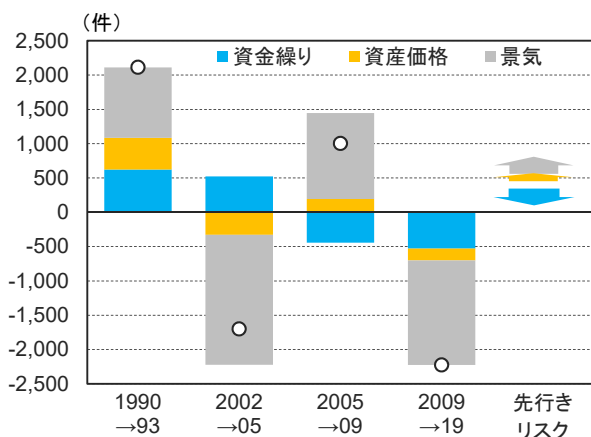
図表2-1 返済猶予後倒産件数



図表2-2 顧客向け業務利益が赤字の地域銀行数



図表2-3 倒産件数の変動要因



図表2-4 今後の見通し

景気	- 米中協議などに左右されるが、不透明感強い - マクロでは在庫や投資、債務は過大となっておらず、調整圧力は強くない
資産価格	低金利は上昇要因だが、景気との連動性は高い
資金繰り	- 世界的に金融緩和強まる - 金融機関の貸出意欲はやや悪化
その他構造要因	- 構造的な人手不足、後継者難は続く - 人口減や産業構造の変化

文字色: 倒産減少要因、倒産増加要因

(備考) 日本政策投資銀行作成

米中対立下の東南アジア経済

経済調査室 岳 梁

1. 米中貿易摩擦は一部地域に「漁夫の利」をもたらすが、輸出全体に下押し圧力

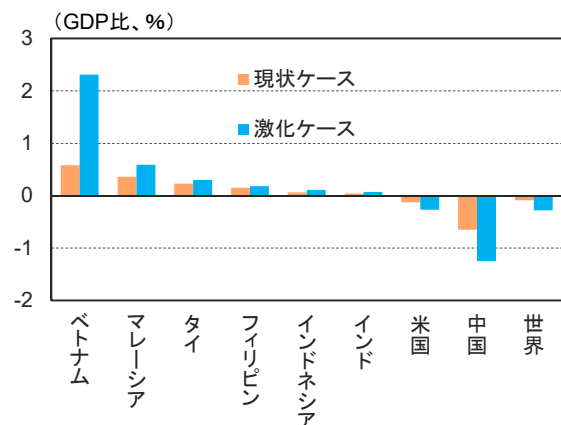
- IMFのASEAN経済の見通しは、米中貿易摩擦と中国減速を背景に、ベトナム以外が下方修正され、2019年の成長率は3年ぶりに5%を切る。ただし、米中関係のさらなる悪化に歯止めがかかり、中国の減速が緩やかになるほか、各国が金融緩和に転じたこともあり、20年以降は緩やかに持ち直す(図表1-1)。
- 米中貿易摩擦を受けたサプライチェーンの再構築は、東南アジアに恩恵をもたらす。アジア開発銀行では、中国から東南アジアなどへの生産移転が進んだ場合、中期的には、ベトナムやマレーシアなど東南アジアの経済成長が高まる可能性を指摘する(図表1-2)。
- 対米輸出は、19年に入ってインドネシア、マレーシアで前年割れとなり、フィリピン、タイも減速した。一方、これまで大きく増加してきたベトナムは、前年比3割増に加速し、台湾も大きく増加するなど、一部生産移転や迂回輸出により、米中貿易摩擦による「漁夫の利」を得ているとみられる(図表1-3)。
- しかし、輸出全体の伸びでみると、全ての国・地域で19年に入って悪化している。米中貿易摩擦は、中長期的には経済規模を高める可能性があるが、当面は中国をはじめとする世界経済の減速によるマイナスの影響が大きくなっている(図表1-4)。

図表1-1 実質GDP成長率

	18年	19年	修正	20年	修正
アジア新興国	6.4	5.9	▲0.3	6.0	▲0.2
中国	6.6	6.1	▲0.1	5.8	▲0.2
ASEAN	5.2	4.8	▲0.2	4.9	▲0.2
インドネシア	5.2	5.0	▲0.2	5.1	▲0.1
マレーシア	4.7	4.5	▲0.2	4.4	▲0.4
フィリピン	6.2	5.7	▲0.8	6.2	▲0.4
タイ	4.1	2.9	▲0.6	3.0	▲0.5
ベトナム	7.1	6.5	0.0	6.5	0.0

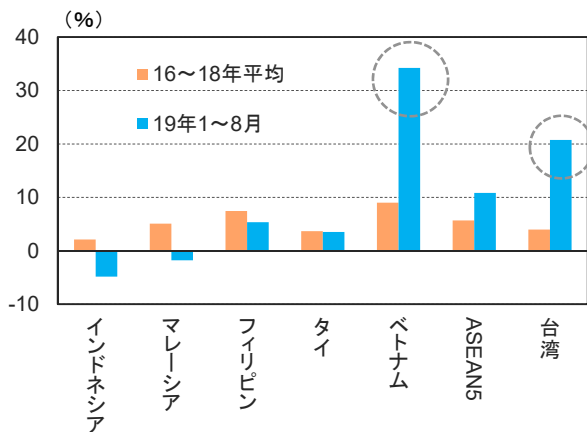
(備考) 1. IMF 2. 修正は19年7月比、ASEAN各国は19年4月比
3. 橙は前年より高い、青は低い数値

図表1-2 米中貿易摩擦による影響(今後2~3年)



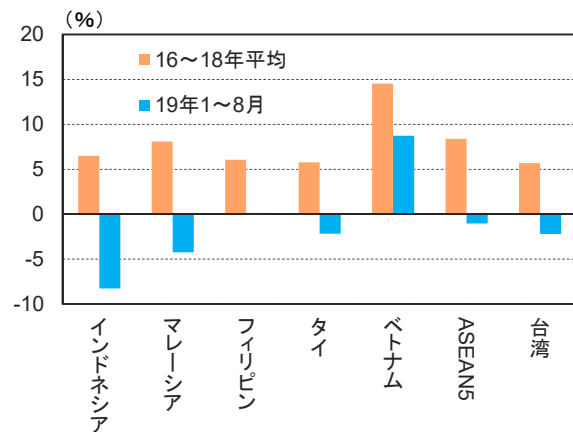
(備考) 1. アジア開発銀行 2. 現状ケースは9/1時点、激化ケースは米中がすべての財に30%関税を課し、米国が全自動車に関税25%をかけて相手国も報復措置する場合

図表1-3 対米輸出の伸び



(備考) Thomson Reuters Datastream、米商務省により日本政策投資銀行作成

図表1-4 輸出全体の伸び

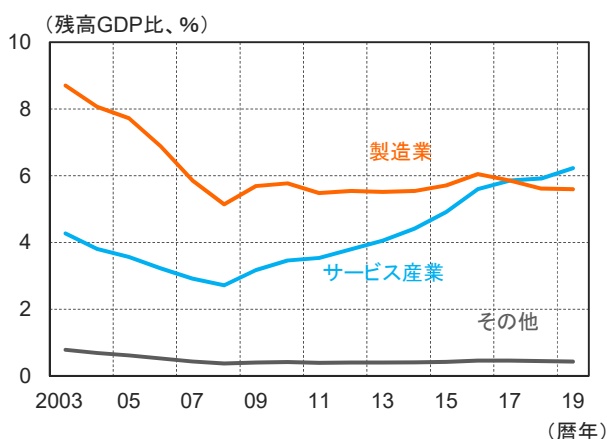


(備考) Thomson Reuters Datastream、米商務省により日本政策投資銀行作成

2. ASEANの対米貿易黒字に対し、米政府は警戒感を強める

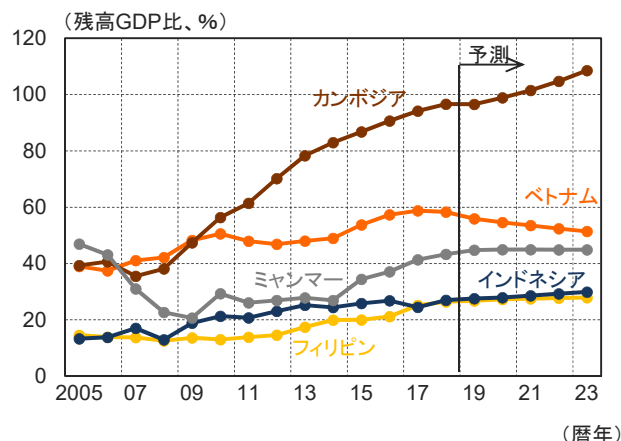
- 中国の対内直接投資残高のGDP比は、賃金上昇などを背景に製造業が横ばいとなる一方、内需拡大によりサービス業が増加し、足元で逆転している。製造業では、18年は電気自動車の大型投資やハイテク分野への投資などがあったものの、米中摩擦もあり、アパレルなどの労働集約型、OEM(委託生産)を中心に弱含んでいる(図表2-1)。
- 一方、ASEANでは、低賃金やインフラ整備などにより、直接投資は拡大している。ただし、高水準の投資を受け入れてきたベトナムでも、今後は労働供給余力の縮小に伴い人件費が上昇する見込みであり、労働集約的な産業の進出先はカンボジアやミャンマーなどが中心になると考えられる(図表2-2)。
- ASEANの対米貿易黒字は、リーマンショック後に一旦縮小したが、拡大が続いている。主要5カ国の合計は18年に1,000億ドルを超え、中国に次ぐ高水準となっており、ベトナムは単独でも6位に入る(図表2-3、2-4)。
- 米政府は、拡大する貿易黒字に対して警戒感を強めている。財務省は19年5月の為替報告書でベトナムとマレーシアを「監視対象国」に追加したほか、7月にはライトハイザーUSTR代表が、ベトナムに対米黒字の削減を促した。今後、サプライチェーンの再構築に伴い、対米貿易黒字がさらに膨らめば、米国は中国や日本と同様、ASEANに対しても不均衡是正を求める可能性がある。

図表2-1 中国の対内直接投資



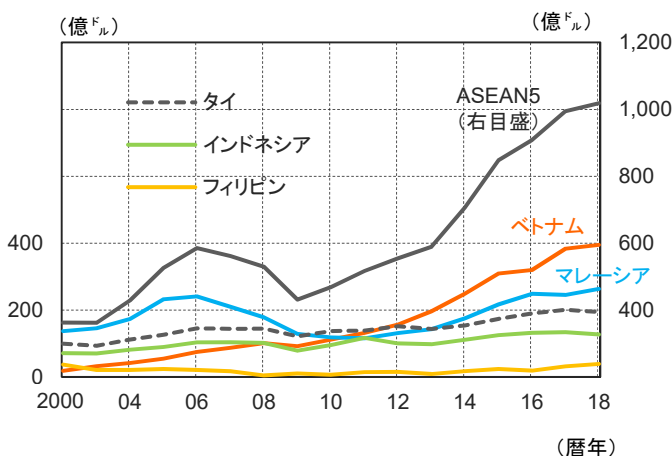
(備考) 中国国家統計局、UNCTAD、IMFにより日本政策投資銀行試算

図表2-2 ASEANの対内直接投資



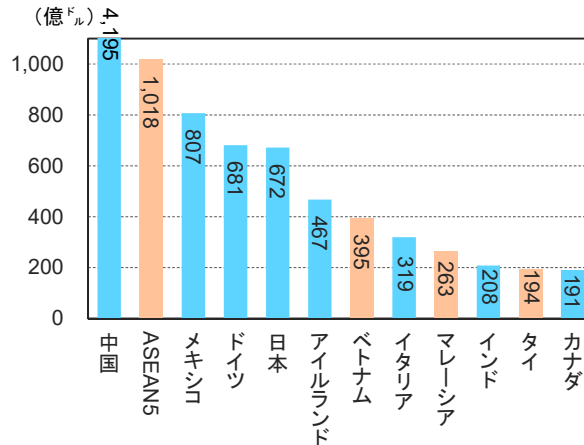
(備考) 1.IMF、UNCTAD 2.予測は日本政策投資銀行

図表2-3 ASEANの対米貿易収支



(備考) 米商務省

図表2-4 対米貿易収支(18年)



(備考) 米商務省

マクロ経済アップデート

日本経済

2019年7～9月期成長率は減速も、焦点は今後

2019年7～9月期の実質GDP成長率は、前期比年率0.2%となり、上方修正された前期の1.8%から大きく減速した。ただし、輸出は日韓関係の悪化を受けたインバウンド消費の減少によりマイナスとなったが、内需は、設備投資のほか、消費も消費増税前の駆け込みが加わって増加が続いた。最大の減速要因となった在庫も、駆け込み需要による在庫消化を反映しており、内容としては悪くなかった。それでも、先行きに向けては警戒感強い。焦点は、消費増税後の消費の動きであり、そして、言うまでもなく世界的な輸出製造業の逆風となっている米中貿易協議の行方である。

米中の年内の合意期待も輸出への効果出現には時間

それでも、10/11の米中協議で第1段階の合意に向けた進展が示されて以降、日々報道で振れつつも、年内合意への期待は強まっている。米FRBが10月末に3会合連続で予防的な利下げを行ったこともあり、国内外の金融市場ではリスク選好が改善し、期待先行で株高が進んだ。しかし、米中が年内に合意に至ったとしても、関税撤廃は合意履行を確認後、段階的に進められる可能性が高い。マインドの改善が企業投資を後押しするとしても、世界貿易に効果が現れるのは来年半ばにかけてと考えられる。

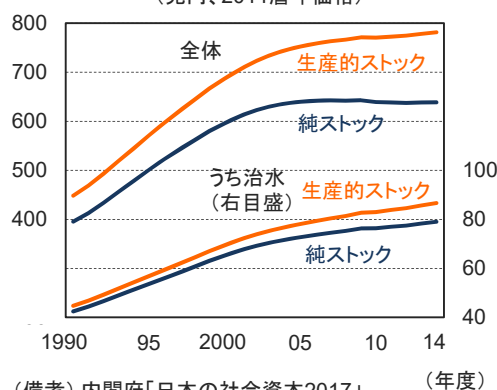
政府は19年度の経済対策を指示

この間、当面は内需頼みの局面が続くが、消費増税直後の10～12月期の内需減少は避けられない。こうした中、政府は11/8に新たな経済対策の策定を指示した。昨年末には、18～20年度の7兆円の「防災・減災、国土強靱化のための3か年緊急対策」を定めて、老朽化が指摘される社会資本の維持更新に取り組んだが、9月の台風15号、10月の台風19号で大きな被害が発生し、復旧だけでなく、従来想定していなかった暴風雨に対する防災対策が必要になった。また、日米貿易協定などを踏まえた企業や農家の支援、ポスト五輪対策ともなる消費税対策の強化を盛り込む。

社会資本は生産的ストックでみれば減少していない

社会インフラについては、個々の機能だけでなく、総量の不足を指摘する向きも少なくない。確かに公共投資を絞った2000年代に社会資本ストックは伸び悩み、近年は除却・償却を除いた純ストックの停滞が指摘されるが、経済的価値をより適切に示すとされる生産的ストックは減少していない。また、治水については、どちらの指標でも緩やかな増加が続いている。

社会資本ストックの規模
(兆円、2011暦年価格)

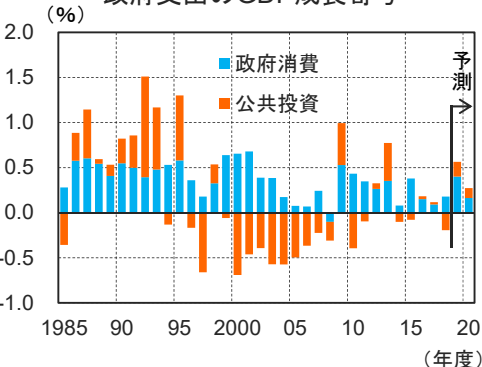


財政状況も踏まえた効果的、効率的な政策に期待

経済対策の規模は、GDP比1%に相当する5兆円との報道もみられており、リーマン後や東日本大震災後を除けば抑制的であった公共投資が大きく増加する可能性がある。ただし、内閣府が7月に公表した中長期試算では、基礎的財政収支の改善は一段と遅れ、現状並の成長率では黒字化が見通せない状況にある。政府は、短期的な需要創出だけでなく、長期的な供給力を高める「ワイズスペンディング(賢い支出)」を目指すとしており、効果的、効率的な財政運営を進めることが期待される。

(備考) 内閣府「日本の社会資本2017」

政府支出のGDP成長寄与



(備考) 1.内閣府 2.19、20年度の予測は、コンセンサスであり、ほとんどの機関は経済対策を含まず

世界経済の持ち直しが期待されるが低成長にとどまる

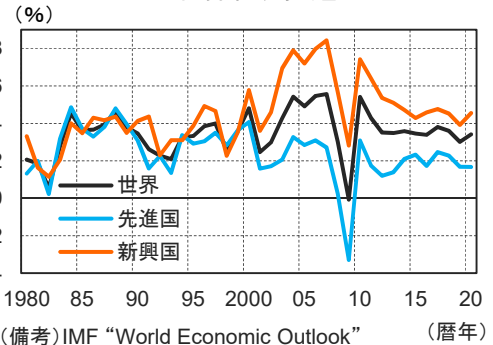
米中協議の部分合意により世界経済の不透明感が和らぐとの期待が高まっているが、それは高成長に回帰することを意味しない。IMFでは、2019年にリーマンショック後で最低の3.0%に減速した後、20年に3.4%、21年には3.6%へリバウンドすると見込む。

楽観的な予想だが、それでも過去の平均成長率（2000年以降で3.8%、1980年以降で3.5%）にようやく追いつく程度にとどまる。2000年代の高成長期を経て、再び低成長期に入ったと考えるべきであろうか。

先進国に加え、リーマン後は新興国の成長が鈍化

先進国では、人口増加率の低下や経済の成熟化に伴い、成長率は既に低下トレンドに入っている。一方、新興国では、2000年以降に成長が加速したものの、リーマンショック後は再び低下した。WTO加盟で高成長を遂げた中国が構造的な減速期に入ったことも一因だが、その他の新興工業国、資源国も減速した。この背景には、人口動態の変化に加え、イノベーションや成長フロンティアの欠乏、米国の超過需要の是正によるグローバル化の一服、シェール実用化による資源価格の下落などの説明が考えられてきた。

IMF世界経済見通し



1989年から30年を経て経済システムが再び議論

今後は、経済システムの見直しによる説明が加わるかもしれない。今年ベルリンの壁崩壊や天安門事件が起きた1989年から30周年にあたり、(1)通商や移民などのグローバル化が格差拡大や文化対立などの副作用を生んだこと、(2)中国、ロシアなどの強権的な国家が経済的・政治的に影響力を高めたことが指摘されており、経済の自由主義と政治の民主主義の意義が改めて問われている。国内では、ポピュリズムと社会主義の台頭がみられ、国家間では、イデオロギーレベルに至る対立の深まりがみられる。これらは、短期的な景気や金融市場を優先する既存の利益層に異議を唱える動きとなっており、その調整過程では経済成長が鈍化すると考えられる。

新たな経済システムが成長を高めるとは限らない

より長期には、こうした調整を遂げた経済では成長は高まるであろうか。国内、あるいは国家間の対立が和らげば、持続可能かつリスクの小さい環境下で経済活動は活発化すると考えられる。他方で、所得再分配の強化が労働意欲を削いだり、財、労働や資本の移動が制約されて、活力が損なわれる可能性もある。必ずしも楽観視できないものの、いずれにせよ、回避し難い転換点の一つを迎えていると考えられよう。

低成長が生じる要素

経済構造の変化に伴う成長鈍化

高齢化・人口の伸び鈍化

イノベーションや成長フロンティアの欠乏
・ 財・サービス需要や供給拡大のための投資需要が停滞

不均衡は正(米国の超過需要)是正
・ 米国などが信用創造により世界需要を支える構図が弱まる

資源価格の安定化
・ シェール開発、グローバル化一服。資源国の成長鈍化へ

経済システム見直しによる成長鈍化

国内におけるポピュリズムあるいは左派の台頭

・ グローバル化による格差拡大や移民増大の副作用で国内対立深まり、所得再分配や移民制限などの政策見直しへ

強権的・非民主国家と自由主義陣営の対立

・ 中国、ロシアなど強権的・非民主的国家が台頭、米国など自由主義陣営との対立が深まり、関税や投資制限などの措置が続く

→ 従来の自由競争経済を修正する過程で成長が鈍化

(備考) DBJ作成

【経済調査室長 宮永 徑】

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

2019年7～9月期実質GDP(10/30公表、速報値)は、前期比年率1.9%増加した。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、輸出がほぼ横ばいにとどまったほか、設備投資が2期連続のマイナスとなった。

米中協議は
「第1段階」の合意へ

米中協議は、10/10～11の閣僚級会議で第1段階の合意に目途をつけ、10/15に予定されていた制裁関税の引き上げを回避した。12月に予定されている米中両首脳署名によって正式合意となる可能性が高く、12/15予定の追加関税も回避されるとみられる。さらに、合意条件として、これまで実施された関税の段階的な撤回も盛り込まれる可能性も報じられている。

FOMCは利下げ休止を
示唆

10/30～31開催のFOMCは、3会合連続で利下げを実施しつつも、米中摩擦による景気後退リスクが和らいだこともあり、先行きの利下げ休止を示唆した。パウエル議長は会見後の発言で今後の利下げの可能性を残したものの、市場の追加利下げ期待は後退。利下げを実施することで市場に失望を生じさせることなく、利下げ休止を受け入れさせることに成功したといえる。

FRB当局者は相次いで
利下げ休止を歓迎

FOMC決定を踏まえて、FRB当局者が相次いで講演やインタビューで発言した。これまで、FOMCメンバー内で利下げ方針について意見が割れていたが、中枢にいるパウエル議長やクラリダ副議長、ウィリアムズ・ニューヨーク連銀総裁だけでなく、カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁のようなハト派のメンバーも、利下げ休止を歓迎しており、FOMCメンバー間での合意形成が上手くいった形での方針決定だったと考えられる。

10月FOMC後のFRB当局者の発言

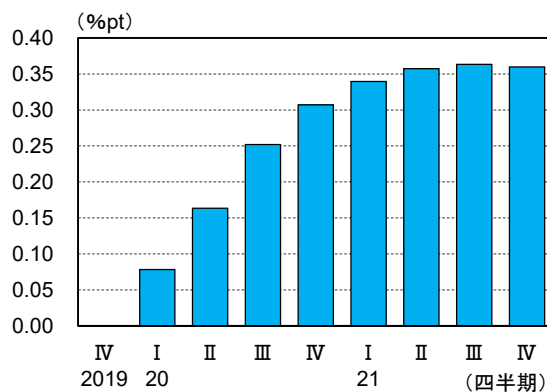
名前	役職/連銀	日付	発言概要
クラリダ	副議長	11月1日	これまでの利下げで経済拡大が続くため、現在のスタンスが適切
カプラン	ダラス	11月1日	「適切に行動する」という文言削除を条件に利下げを支持
デーリー	サンフランシスコ	11月4日	今年実施の3回の利下げは完全に適切、今の政策水準は緩和的
カシュカリ	ミネアポリス	11月5日	雇用統計もよく、FOMCの現在の立ち位置を心地よく感じている
パーキン	リッチモンド	11月5日	不確実性は低下、利下げ効果見極めのため休止には良い時期
ウィリアムズ	ニューヨーク	11月6日	現行の金融政策は経済成長を促進する上で望ましい状況にある
エバンス	シカゴ	11月6日	政策も良い状況にあり、素晴らしい調整を実施してきた
パウエル	議長	11月13日	景気が見通しに沿う限り、現行のスタンスが適切であり続ける

(備考)各種報道によりDBJ作成

利下げの効果は
半年後から発現

19年以降のFRBのハト化に伴う金利低下は、既に住宅投資にはプラスの効果をもたらしているとみられる。FRBのモデルによれば、政策金利変更の効果はおおよそ半年後から発現し、3会合分0.75%の利下げは、GDPを0.35%程度押し上げると計算される。米中協議の行方には引き続き不確実性が残るものの、もし、12月に正式合意に至り、不確実性が低下すれば、設備投資が持ち直すとみられる。さらに、利下げによる内需の下支えが加わるとすれば、来年半ば頃の米経済は底堅い成長が期待できる。

GDPに対する利下げの効果



(備考) 1.FRBによりDBJ作成

2.0.25%ずつ実施された3会合の利下げの効果(累積)を試算

【経済調査室エコノミスト 渡会 浩紀】

欧州経済

Brexitは前進も
予断は許さず

EU28カ国の2019年7～9月期実質GDPは、前期比年率1.1%増と、前期を上回る伸びとなったものの、引き続き1%台後半とされる潜在成長率を下回った。英国は、Brexitに向けた在庫積み増し後の反動減がみられた前期からは、やや持ち直した。Brexitを巡っては、英国とEUは新たな離脱協定案について10/17に急転直下の合意に達したが、英議会での審議は10月末に間に合わず、離脱は再延期となった。今後の焦点となる12/12の総選挙では、与党保守党の優勢が伝えられている。引き続き予断は許さないものの、保守党の勝利となれば、合意なき離脱の可能性は後退する。

独はテクニカルリセッション
回避も、依然低成長

ドイツは、2期連続のマイナス成長(テクニカルリセッション)はかろうじて回避したものの、中国を中心とした外需の減速による製造業の弱含みが続いている。その原因である米中対立については、年末までに部分合意に至る可能性が高まっており、これにより世界経済が持ち直せば、ドイツ経済にとってもプラスとなる。10月公表のIMFの世界経済見通しでは、米中が12月にも関税を引き上げることが織り込まれているにもかかわらず、20年以降は世界経済が徐々に持ち直し、欧州経済も底入れするシナリオが示されている。このように、中期的には前向きな動きが期待される一方、米中対立、Brexitなど不確定要素が多い中、当面は弱い動きが続く可能性も想定する必要がある。

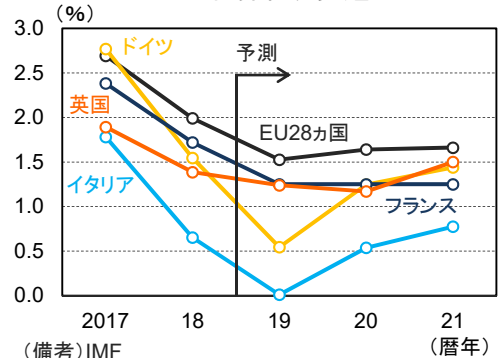
根強い財政出動への
期待

こうした中でも均衡財政路線を堅持するドイツに対して、IMFやECBをはじめ、財政出動を求める声は根強い。野放図な財政拡張は避けるべきだとしても、潜在成長率の底上げも課題となる中、インフラ投資などに資金を振り向け、成長を後押しする余地はあると考えられる。

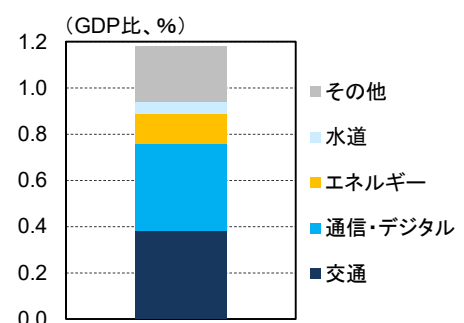
年間1,550億ユーロの
インフラ投資が不足

欧州では、成長に向けたデジタル投資や環境対策投資に加え、交通、通信インフラの老朽化に伴う維持更新投資など、インフラ投資の必要性が高まっているにもかかわらず、各国政府の財政緊縮もあり、インフラ投資は伸び悩んでいる。政府の政策目標などを勘案した欧州投資銀行(EIB)の試算によれば、EU27カ国では30年にかけて、年間1,550億ユーロ(GDP比1.2%程度)のインフラ・ギャップ(投資不足)が発生する。17年のインフラ投資額はGDP比で1.7%程度とされることから、年間の投資額を7割程度増やさなければ、域内のインフラ投資需要を満たせない計算になる。政府支出の拡大に限界があるとすれば、民間資金も活用しながら、短期的な需要刺激にとどまらない、将来を見据えた投資を通じて、成長を促進していくことが重要であると考えられる。

IMF世界経済見通し



EU27カ国のインフラ・ギャップ



(備考) 1. EIB "Investment Report 2018/2019"
2. 現状の投資水準を前提とした場合の、30年にかけての年平均投資不足額
3. その他はヘルスケア、教育、公営住宅など

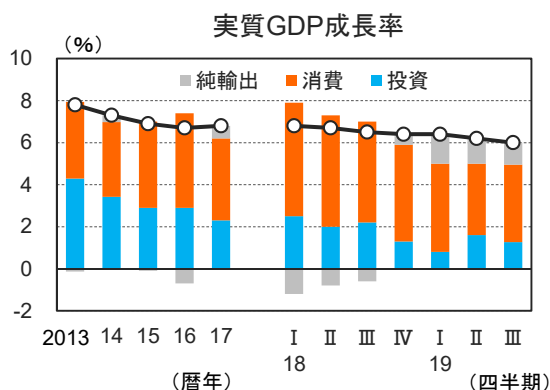
中国経済

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した。純輸出は輸入減により、4期連続のプラス寄与となったが、製造業の設備投資が振るわず、固定資本形成が鈍化した。

今年の成長目標は達成の可能性が高い

成長ペースは鈍化しているものの、10～12月期に急減速しない限り、年間目標6～6.5%は達成できる。目標達成の可能性が高いことに加え、米中貿易協議が部分合意に向けて進展していることから、政府は大型の追加景気対策に慎重なスタンスを続けるとみられる。



通年目標達成の可能性

19年10～12月期成長率の仮定	19年通年成長率の結果
6.1	6.2
6.0	6.1
5.5	6.0

(備考) 中国国家統計局によりDBJ作成

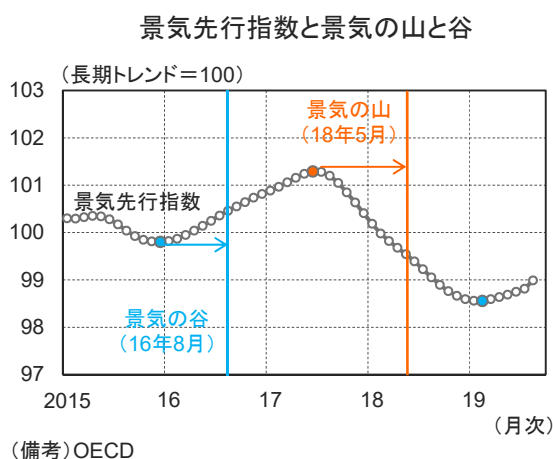
景気先行指数には改善の動きがみられる

OECDの景気先行指数(Composite Leading Indicators: CLI)をみると、中国の景気先行指数は今年2月を底にして、その後、徐々に改善している。中国のCLIは、生産、不動産建設、株価など六つの指標で構成されている。2月以降、不動産建設面積や株価が上昇し、大きく落ち込んでいた自動車生産にも持ち直しの兆しがみられるほか、粗鋼生産量も引き続き堅調に推移している。

足元では景気底入れの可能性はあるものの、構造的には減速基調

過去の経験では、リーマンショック以降、中国のCLIのターニングポイントと景気循環の山と谷の間には、約9か月のラグがある。CLIは、既に2月に底入れしていることから、景気は間もなく底入れし、今後徐々に持ち直していくことが考えられる。

しかし、現在のCLIの水準は長期トレンドを大きく下回っており、15年後半からの減速局面より落ち込みが深い。また、政府がニューノーマルによる構造調整を続ける中、大型な追加対策に慎重なスタンスを変えておらず、仮に小規模な循環で景気が一時的に持ち直したとしても、構造的な減速基調が続くとみられる。



中国の景気先行指数の構成

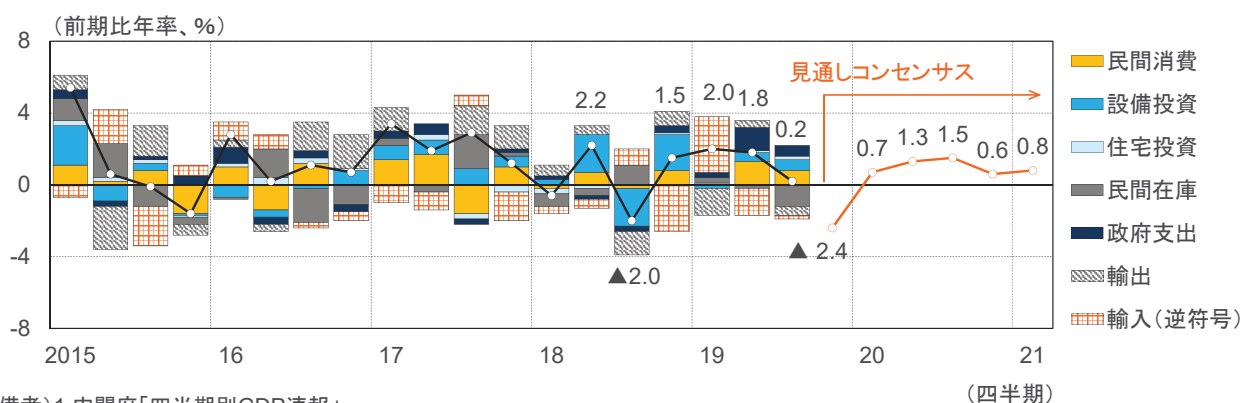
指標	19年2月以降の動向
不動産建設面積	上昇
株価	やや上昇
自動車生産量	やや上昇
粗鋼生産量	ほぼ横ばい
企業景況感(海外受注)	ほぼ横ばい
化学肥料生産量	やや低下

(備考) OECD、WindによりDBJ作成

回復の動きに足踏みがみられる

- 2019年7～9月期の実質GDP(11/14公表、1次速報)は前期比年率0.2%増にとどまり、景気回復の動きに足踏みがみられる。設備投資は緩やかに増加しているものの、個人消費は、耐久財などで消費増税前の駆け込みがみられた一方、長梅雨などが下押しとなり、伸びはやや縮小。世界経済の減速などで輸出も弱含み。
- 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」

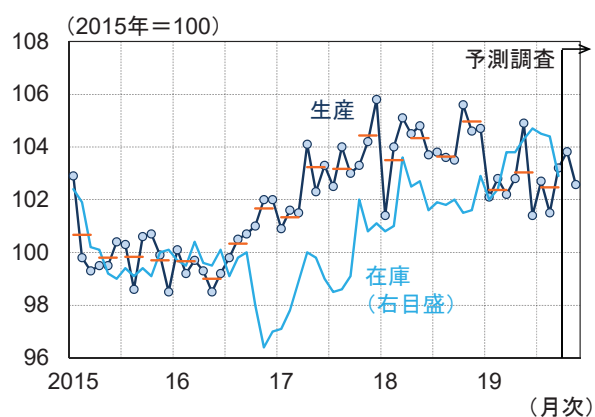
2. 政府支出＝公的資本形成＋政府消費＋公的在庫

3. 見通しコンセンサスは19年7～9月期1次速報後の見通しの中央値(21機関をDBJ集計)

生産は弱含んでいる

- 9月鉱工業生産は前月比1.7%増。外需減速による下押しもあり、一進一退となっている。ただし、電子部品・デバイスでは在庫調整が進んでいるほか、9月は半導体製造装置が大きく増加するなど、ITサイクル底打ちの兆しもみられる。
- 予測調査では、10月は半導体製造装置などの生産用機械の増産が見込まれているものの、11月は減少する予想。米中対立への懸念などで外需が弱含むほか、台風の影響もあり、予測調査から下振れる可能性がある。

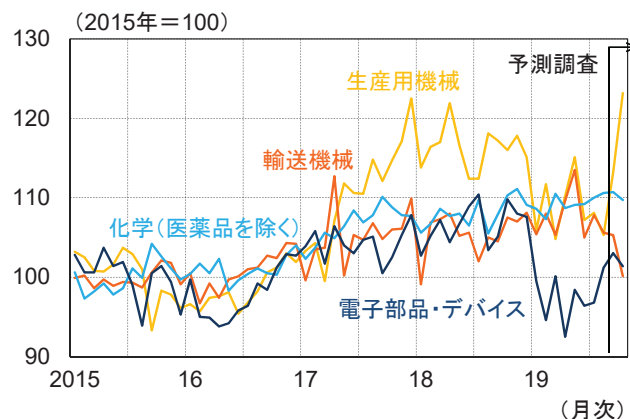
鉱工業生産



(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)



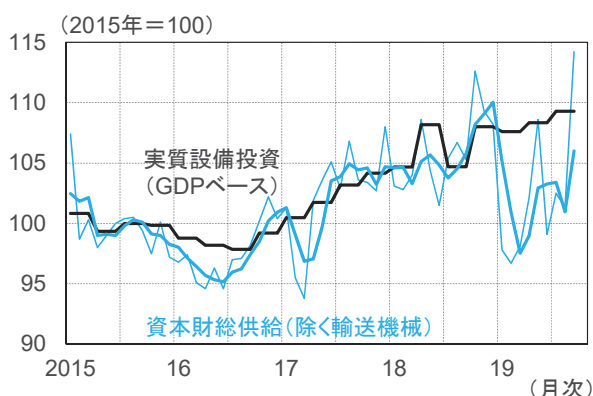
(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値

3. 先行きは予測調査にもとづく

設備投資は緩やかに増加している

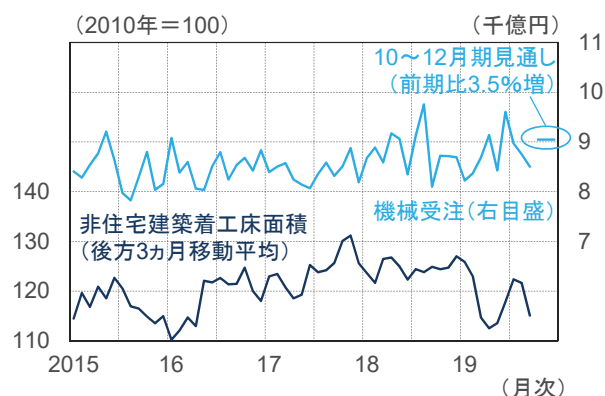
- 7～9月期の実質設備投資（GDPベース）は、前期比年率3.5%増となり、緩やかに増加している。機械投資の一致指標である資本財総供給（除く輸送機械）は、10月の消費増税を前に小規模事業者による駆け込み需要もあったとみられ、大きく増加。
- 先行指標をみると、機械受注は9月に3ヵ月連続で減少し、7～9月期では前期比3.5%減。非製造業は小幅増も、製造業の減少が続いた。一方、見通し調査によると、10～12月期は持ち直す見込み。建築着工は持ち直し基調にあったが、足元では製造業用などで一服。

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

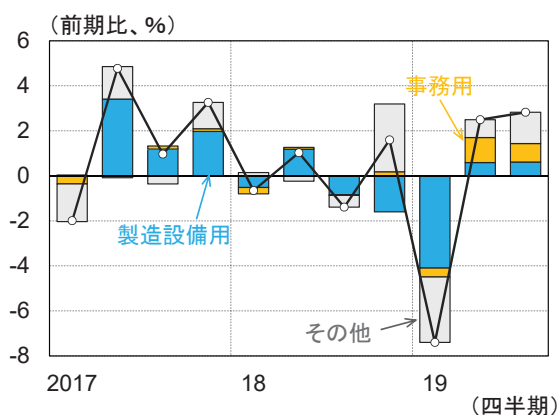


(備考) 1.内閣府、国土交通省 2.季節調整値 (非住宅建築着工統計はDBJ試算)

資本財出荷は2期連続で増加、非製造業は緩やかに増加

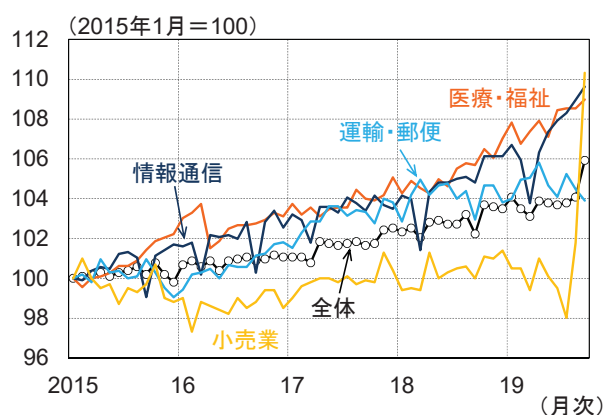
- 機械投資の機種別の動向を示す資本財出荷は、2期連続で増加。コンベヤやクレーンなどの製造設備用や、OSのサポート終了を控えるパソコンなどの事務用が増加しており、小規模事業者などで10月の消費増税前の駆け込みがあった可能性がある。
- 第3次産業活動指数をみると、非製造業の営業活動は緩やかに増加している。業種別では、高齢化やIT化、EC普及などを背景に、医療・福祉、情報通信、運輸・郵便などが堅調に推移。小売業は低迷しているものの、8、9月は消費増税前の駆け込みで大きく上昇した。

資本財出荷 (除く輸送機械)



(備考) 1.経済産業省 2.輸出向けも含む

第3次産業活動指数

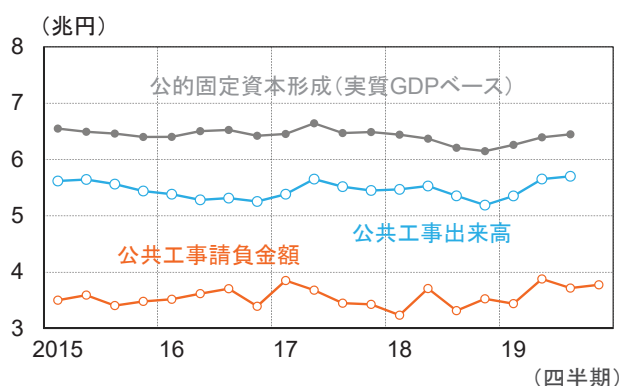


(備考) 経済産業省

公共投資は増加、住宅着工は緩やかに減少している

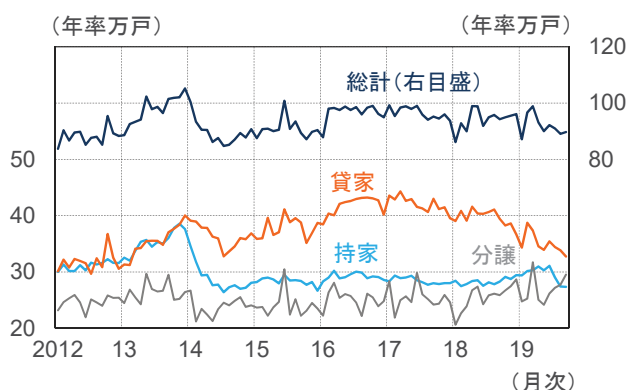
- 7～9月期の実質公共投資（GDPベース）は、前期比年率3.4%増と、3期連続で増加した。先行指標の請負金額も増加基調にある。これまでの災害復旧や防災対策、国土強靱化のためのインフラ緊急対策に加え、11/8の閣議で台風被害への対応を含む経済対策の策定が指示されており、今後も増加が続くと見込まれる。
- 7～9月期の実質住宅投資（GDPベース）は、前期比年率5.7%増。9月住宅着工は、前月比0.7%増となったものの、均してみれば緩やかに減少している。貸家の減少基調が続いているうえ、持家も減少した。分譲では、振れの大きいマンションが増加したものの、戸建は減少し、駆け込みの反動があったとみられる。

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
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10～12月期の請負金額は10月の数値を元に試算

住宅着工戸数

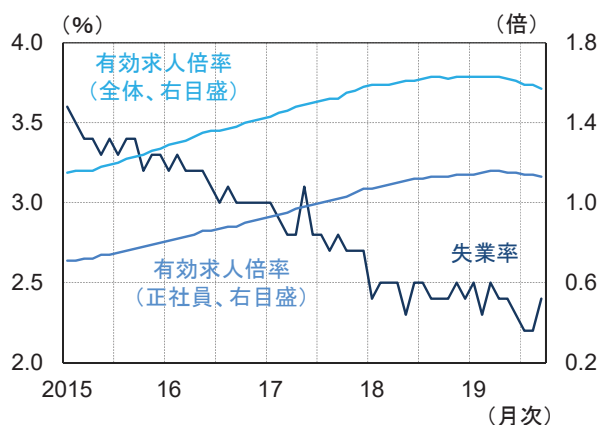


（備考）国土交通省

雇用は良好だが、有効求人倍率はこのところ頭打ち

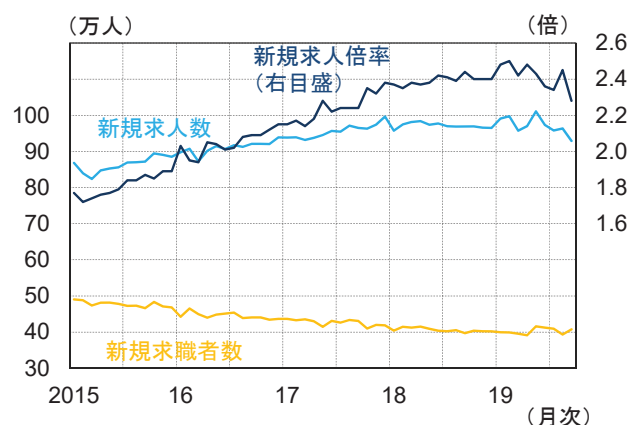
- 9月の完全失業率は、完全失業者の増加により7ヵ月ぶりにやや上昇し、2.4%となったものの、依然低水準。有効求人倍率は引き続き高水準だが、9月は1.57倍に低下しており、このところ頭打ちとなっている。
- 先行指標である9月の新規求人倍率は2.28倍と前月から低下しており、このところ弱含んでいる。世界経済の減速や米中摩擦などで鉱工業生産が弱含んでおり、製造業を中心に新規求人数が頭打ちとなっている。

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

新規求人倍率

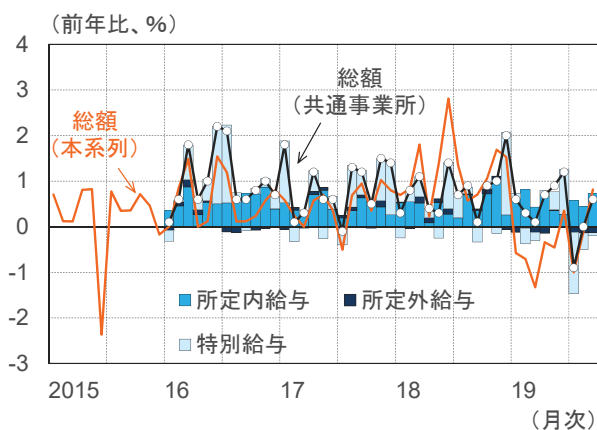


（備考）厚生労働省

所得は緩やかに増加

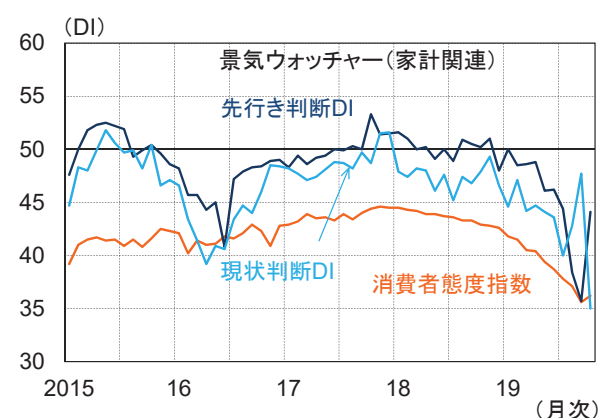
- 9月の一人当たり給与は、所定内給与の伸びが拡大し、前年比0.8%増。サンプル替えの影響を除いた共通事業所集計でも、同0.6%増加し、緩やかな増加基調が続いている。
- 10月の景気ウォッチャー調査は、消費増税の影響のほか、大型台風による生産・営業活動の停止により、現状判断DIが大きく低下した。一方、先行き判断DIは、消費増税後の反動減からの持ち直しへの期待などから上昇。半年後の見通しを示す消費者態度指数も、小幅ながら約2年ぶりに前月から改善した。

一人当たり給与



(備考) 厚生労働省

消費マインド指標



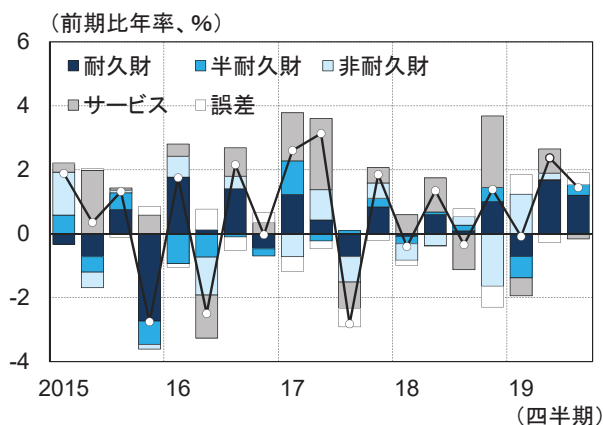
(備考) 1.内閣府 2.季節調整値

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

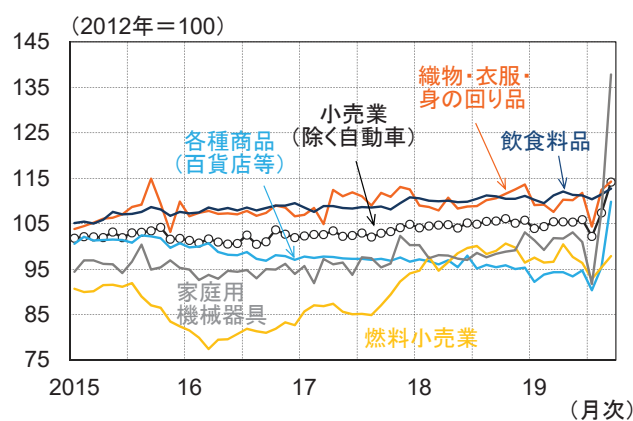
- 7～9月期の実質民間消費（GDPベース）は、前期比年率1.4%増。前期に10連休の行楽需要から増加したサービスが反動減となったほか、長梅雨が下押ししたものの、10月の消費増税を控えた駆け込み需要が押し上げた。消費は、消費増税の影響もみられるが、良好な雇用や所得の緩やかな増加を背景に、緩やかな回復基調にある。
- 9月の名目小売売上高（除く自動車）は、前月比6.3%増。10月の消費増税を控えた駆け込み需要により、多くの業種でプラスとなった。特に、家庭用機械器具では、20年1月のパソコンOSのサポート終了前の買い換え需要も加わり、大幅増となった。

実質民間消費



(備考) 内閣府

業種別名目小売業販売額

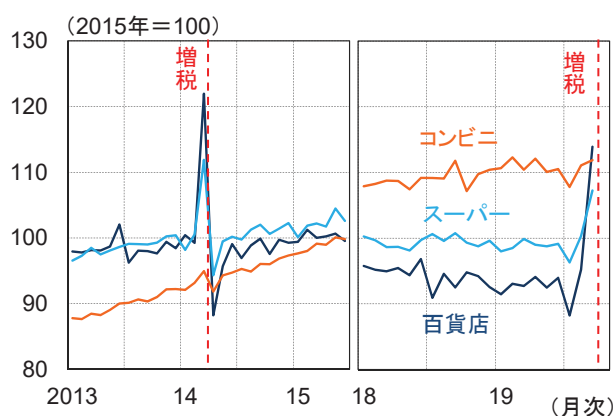


(備考) 1.経済産業省 2.季節調整値

小売業販売額は増税前の駆け込みにより増加

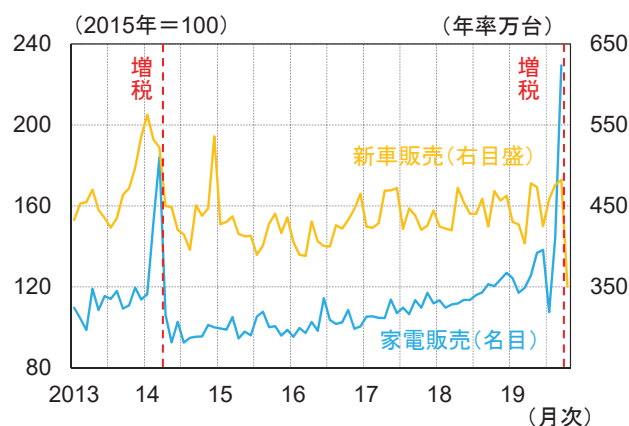
- 主要業態別の販売額をみると、消費増税前の駆け込み需要で、高額品の取り扱いが多い百貨店が大幅増。スーパーも増加したが、軽減税率対象の食品の取り扱いが多いこともあり、14年3月の2/3程度の増加にとどまった。キャッシュレスポイント還元策が講じられるコンビニでは、駆け込み需要は限定的となった。
- 耐久財消費をみると、家電販売は、7月に長梅雨などで落ち込んだものの、8、9月は増税前の駆け込みやパソコンの買い換え需要により大きく増加。新車販売は、増税後の反動減に加え、大型台風による影響もあり、10月は大幅な減少となった。

主要業態別の名目販売額



(備考) 1. 経済産業省 2. 季節調整値 (DBJ試算)

耐久財消費

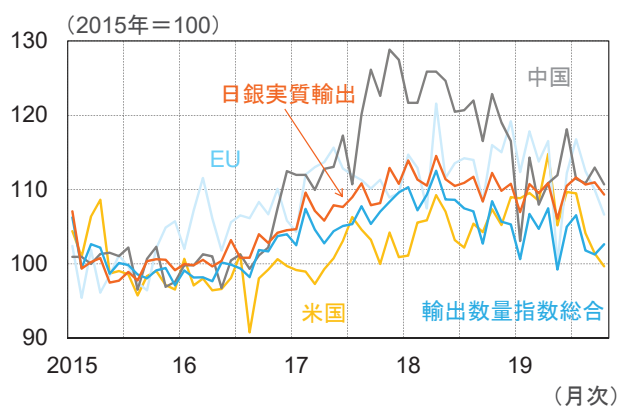


(備考) 1. 日本自動車販売連合会、総務省
2. 季節調整値 (DBJ試算)

輸出は弱含んでいる

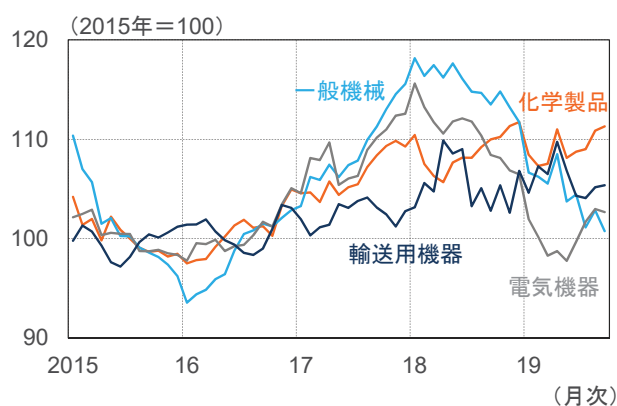
- 7～9月期の実質輸出 (GDPベース) は、前期比年率2.6%減。アジア向けの電気機器が持ち直すなど、財輸出はやや改善したものの、訪日客減少などによるサービス輸出の減少が大きく下押しした。
- 10月の輸出数量指数は、前月比1.4%増。日銀実質輸出は同1.5%減。世界経済の減速に加え、台風19号による国内生産停滞の下押しがあったとみられ、幅広い品目で減少。アジア向けの半導体電子部品など電気機器の一部に持ち直しの動きはみられるものの、一般機械などは引き続き弱く、輸出は依然弱含んでいる。

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



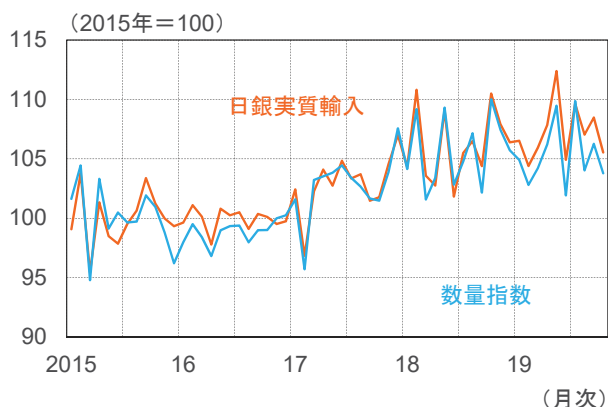
(備考) 1. 財務省
2. 季節調整値 (内閣府試算、3ヵ月後方移動平均)

日本経済

輸入は横ばい基調

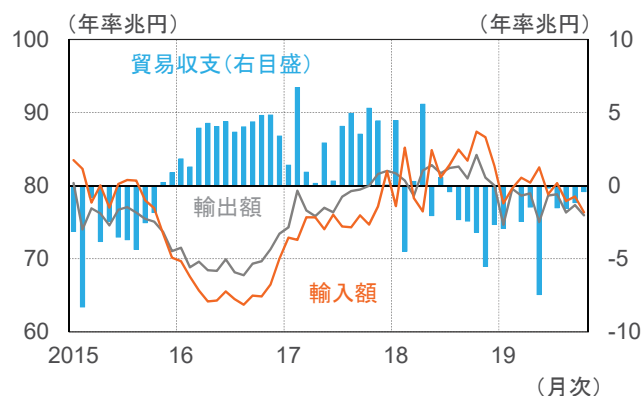
- 7～9月期の実質輸入(GDPベース)は、前期比年率0.9%増となった。10月の輸入数量指数は、前月比2.3%減。台風19号による物流の混乱が下押したとみられるほか、原油安などにより鉱物性燃料が減少した。輸入は振れを伴いながらも、均してみれば横ばい基調となっている。
- 10月の貿易収支は、原油安に加え自然災害の影響により輸入が大きく減少し、赤字は年率マイナス0.4兆円とやや縮小した。

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

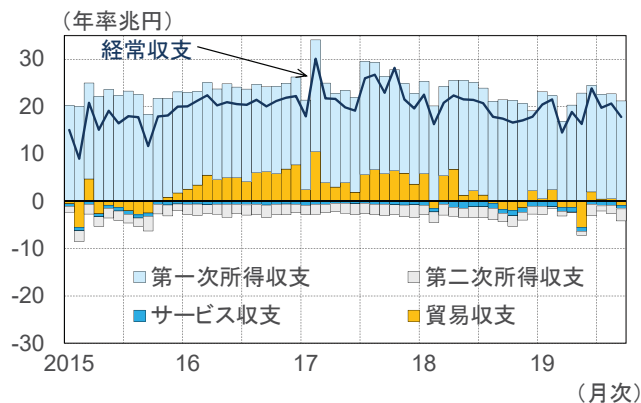


(備考) 1.財務省
2.季節調整値

経常収支の黒字は高水準

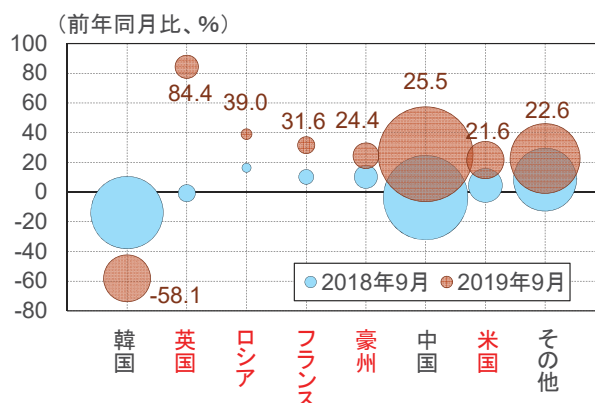
- 9月経常収支は、貿易収支の悪化などにより、年率17.8兆円となった。ただし、所得収支は概ね横ばいとなっており、基調としては引き続き高水準。
- 19年9月の訪日外客数は、前年比5.2%増となった。約1/4を占める韓国が前年比58.1%減となったものの、その他の国・地域が押し上げた。約1/3を占める中国からの増加が続いているほか、ラグビーW杯開催により、英国が前年比84.4%増となるなど、出場国からの訪日客が大きく増加した。

経常収支



(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値

国・地域別訪日外客数

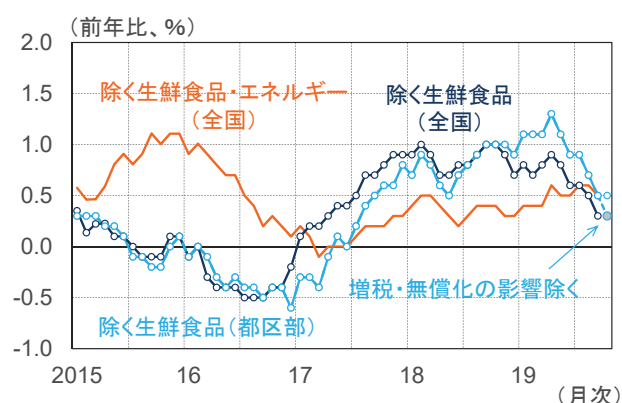


(備考) 1.日本政府観光局(JNTO) 2.円の大きさは人数を表す
3.赤文字はラグビーW杯出場国

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。10月都区部は、エネルギーのほか一部の耐久財が押し下げ、消費増税と教育無償化の影響を除けば、伸びが鈍化した。消費増税による需要の鈍化に対応するため、一部で値下げが行われた可能性がある。
- 10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4.2%低下と、5ヵ月連続でマイナスとなった。9月の企業向けサービス価格は、広告が押し下げた一方、環境規制の強化による船舶需給の逼迫を背景に運輸が押し上げ、前月から横ばいの同0.5%上昇となった。

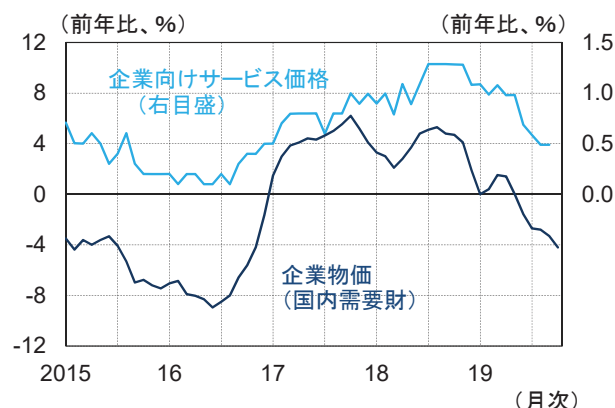
消費者物価



(備考) 1.総務省

2.増税・教育無償化の影響を除く10月都区部CPIはDBJ試算

企業物価・企業向けサービス価格



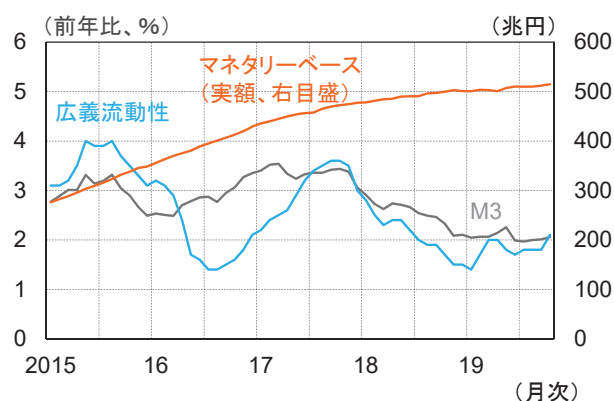
(備考) 1.日本銀行

2.消費増税の影響除く

マネーストックは緩やかに増加

- 10月のマネタリーベースは前月比0.5%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。10月のM3は前年比2.1%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、増加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。
- 日銀は、10/30、31の決定会合で、政策の枠組みを据え置く一方、フォワードガイダンスを「必要な間、現在もしくはそれを下回る長短金利水準を想定する」に修正。「20年春頃まで」としていた期間の目安を外し、より長期にわたって緩和的政策を続ける方針を示した。

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

10月日銀会合での決定内容

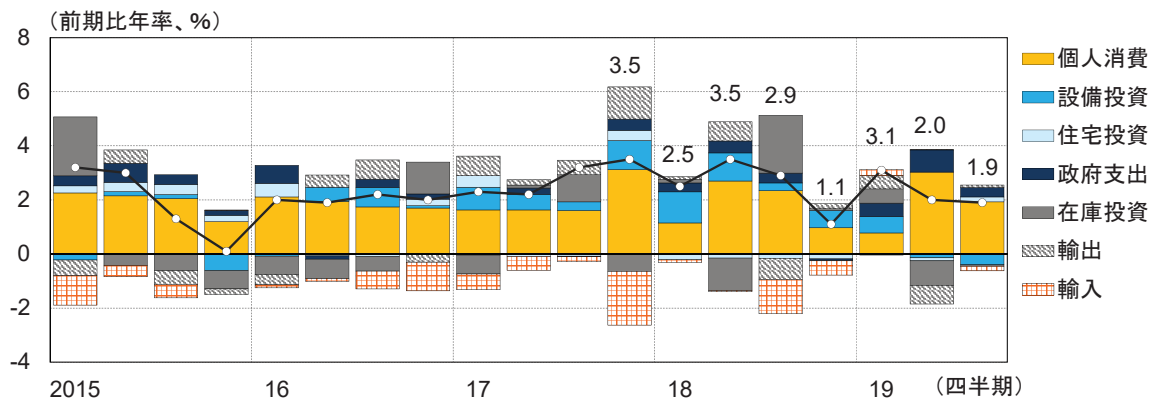
決定事項
➤ 政策枠組みは現状維持
声明文
➤ フォワードガイダンスを、「必要な間、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定」に変更
➤ 「物価安定の目標」に向けたモメンタムが損なわれるおそれが高まる場合には、躊躇なく、追加的な金融緩和措置を講じると明記
黒田総裁会見
➤ 「緩和方向を意識した日銀のスタンスを明確にした」と発言

(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7～9月期の実質GDP(10/30公表、速報値)は、前期比年率1.9%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、輸出がほぼ横ばいにとどまったほか、設備投資が2期連続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、17年末に実施された法人税や所得税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

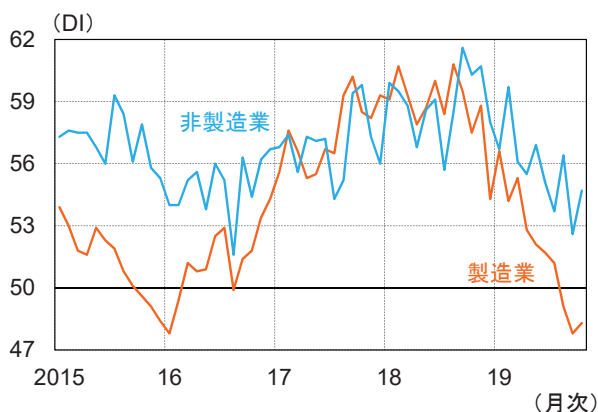


(備考) 米商務省

米国: 景況感は小幅改善、生産は弱い動き

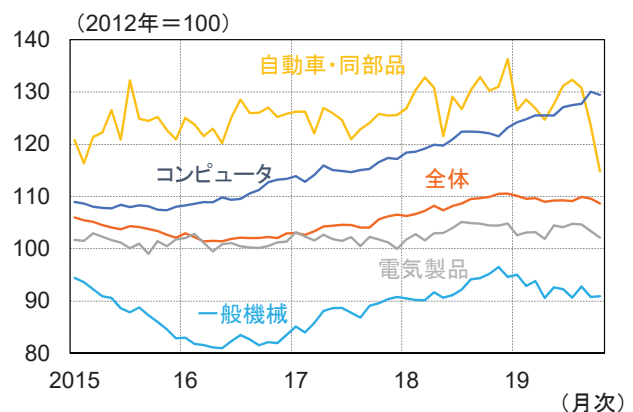
- 10月のISM製造業景況指数は、7ヵ月ぶりに小幅改善。3ヵ月連続で50を下回ったものの、内訳の新規受注が改善するなど、米中合意への期待を受けた動きもみられる。非製造業も19年に入り低下基調にあったが、堅調な個人消費などを背景に10月は改善し、底堅い。
- 10月の鉱工業生産は、設備投資や輸出の弱い動きが続いていることに加え、自動車メーカーのストライキの影響もあり自動車・同部品が大きく減少し、2ヵ月連続で減少した。

ISM景況指数



(備考) Thomson Reuters Datastream

鉱工業生産

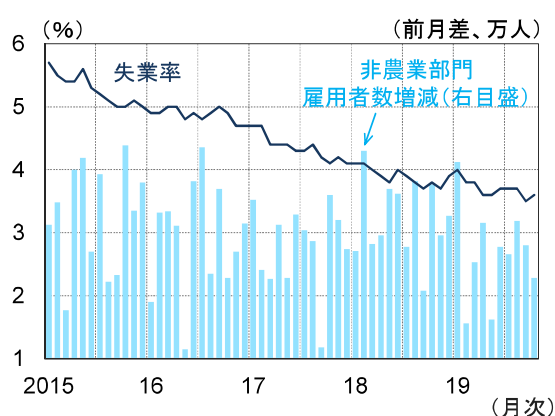


(備考) FRB

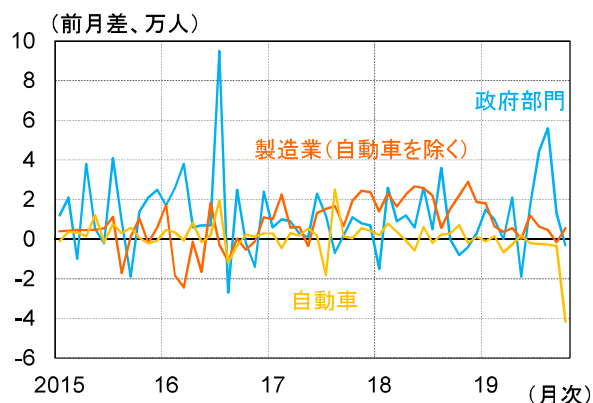
米国:雇用は堅調

- 10月雇用統計では、雇用者数が前月比12.8万人増と、増加ペースはやや鈍化。ただし、10月は一部メーカーのストライキで無給となった職員が失業者としてカウントされたことが影響し、自動車と同4.2万人減少。自動車を除けば、製造業は増加だった。また、2020年国勢調査のための臨時雇用が終了し、政府部門も減少となった。
- 一時的な要因がなければ、雇用の伸びは15万人超だった可能性があるほか、失業率は3.6%と低水準を維持しており、雇用は堅調である。

雇用統計



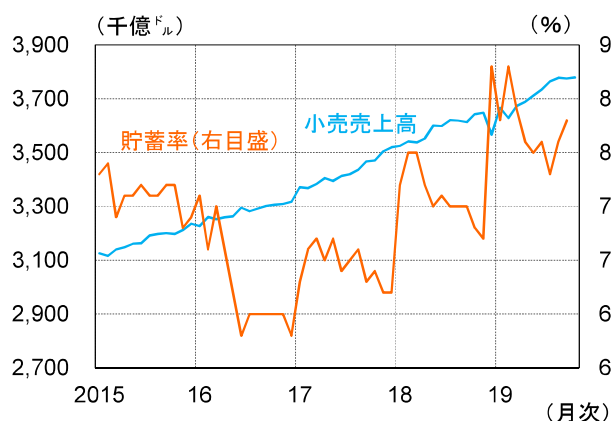
製造業と政府部門の雇用者数増減



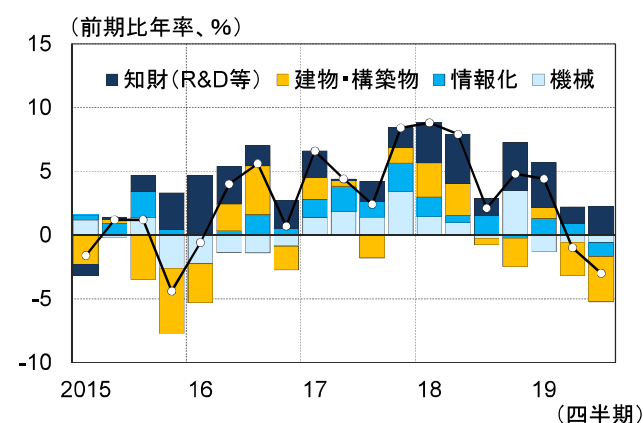
米国:小売売上高は増勢鈍化、設備投資は減少

- 10月の小売売上高は前月比0.1%増と、増勢に鈍化の動きがみられる。通信販売が好調だったものの、衣服や家具などが減少。景気減速懸念により消費が慎重化した可能性がある。ただし、貯蓄率は過去と比べて高水準にあり、消費に増加の余地はある。
- 7～9月期の実質設備投資は2期連続で減少した。内訳をみると、生産の弱含みにより、機械投資が3期連続で減少した。また、オンライン販売の台頭で小売業の店舗投資が減少基調にあることなどから、建物・構築物投資も2期連続で減少した。

小売売上高



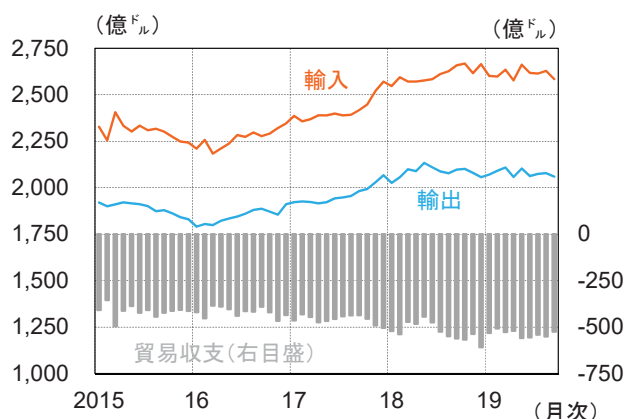
実質設備投資



米国:輸出入ともに弱い動き

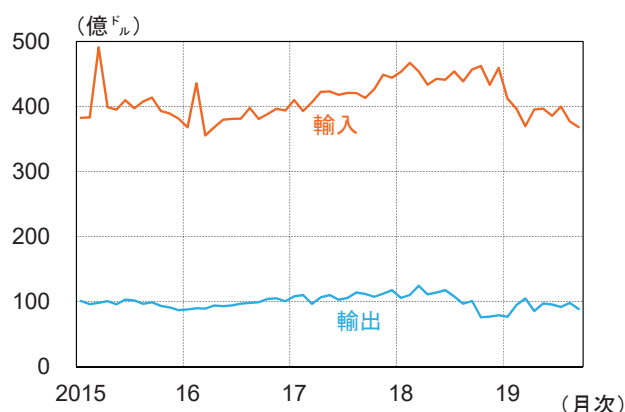
- 9月の輸出は前月比0.9%減と、外需の減速により弱い動きが続いている。一方、輸入は同1.7%減となり、中国からの輸入を中心に弱い動きが続いている。貿易赤字はやや縮小したものの、引き続き高水準。
- 対中貿易をみると、輸出は、関税の影響と中国内需の減速により昨年後半に減少した後、19年に入り概ね横ばいとなっている。一方、輸入は2カ月連続の減少。9/1から適用開始となった1,100億円相当の対中制裁関税が影響したものとみられる。

輸出入と貿易収支



(備考)米商務省

対中国の財輸出入



(備考)米商務省

米国:FOMCは利下げ休止を示唆、市場の追加利下げ期待は後退

- 10/30~31開催のFOMCは、3会合連続の0.25%の利下げを実施。一方、声明文から、追加利下げを意図する「適切に行動」という文言を削除し、パウエル議長は「今の政策スタンスが適切」と説明。先行きの利下げ休止を示唆した。
- 米中協議の部分合意への期待が高まる中で、利下げ休止の示唆もあり、市場の追加利下げ期待は大きく後退。米経済の予想以上の下振れや米中協議の決裂がなければ、今後利下げは実施されないとみられる。

10月FOMC声明文とパウエル議長会見概要

<9月声明文からの変更内容>

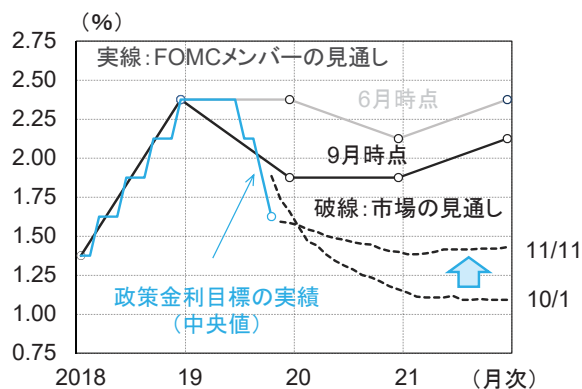
「FF金利の目標誘導レンジの適切な道筋を見極めるに当たり、経済の見通しについて今後もたらされる情報の意味合いを引き続き注意深く監視する(七、(中略)景気拡大を維持するために適切に行動する)。」

<パウエル議長会見発言ポイント>

- 「経済情勢が見通しに沿うならば、いまの政策スタンスは適切である可能性が高い」
- 「経済見通しの点検が必要な出来事が起これば、当然対応していく」
- 「現時点では利上げを考えていない」

(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

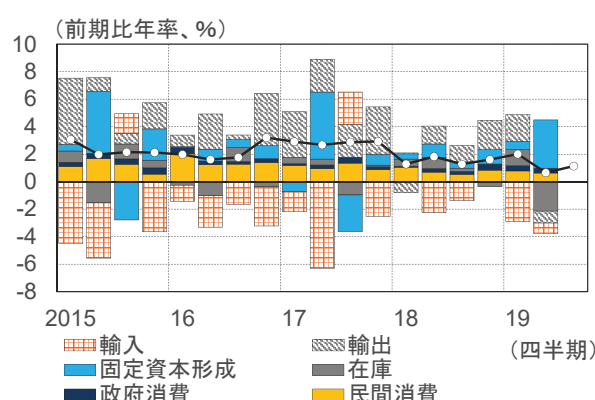
欧州：回復が緩やかになっている

- EU28カ国の2019年7～9月期実質GDPは前期比年率1.1%増と、前期から持ち直したものの、潜在成長率とされる1%台後半を下回る伸びが続いた。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、スペインなどが底堅さを維持したほか、英国がやや持ち直した。また、前期にマイナス成長となったドイツは、小幅ながらプラスに転じた。ドイツ連邦統計局によれば、機械投資は減少したものの、消費の伸びが全体を支えた。

実質GDP成長率

	(前期比年率、%)				(前年比、%)		
	2018年	19年			2018年	19年	20年
	10～12	1～3	4～6	7～9	実績	見通し	
EU28カ国	1.6	2.0	0.6	1.1	2.0	1.4	1.4
ユーロ圏	1.4	1.7	0.8	0.9	1.9	1.1	1.2
ドイツ	0.8	1.9	▲1.0	0.3	1.5	0.4	1.0
フランス	1.8	1.1	1.4	1.0	1.7	1.3	1.3
イタリア	0.2	0.5	0.3	0.3	0.7	0.1	0.4
スペイン	2.3	2.2	1.6	1.7	2.4	1.9	1.5
英国	1.3	2.3	▲0.9	1.2	1.4	1.3	1.4

実質GDP成長率寄与度分解 (EU28カ国)



(備考) 1. Eurostat

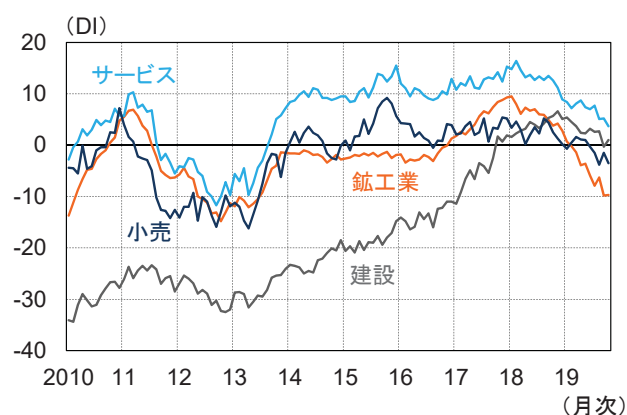
2. 見通しは欧州委員会 (2019年11月公表)

(備考) Eurostat

欧州：製造業を中心に減速、消費は緩やかに増加

- EUの企業景況感指数は、外需減速などにより、鉱工業が弱含んでいる。非製造業では、製造業に比べれば高水準にあるものの、小売やサービスが悪化している。
- EUの8月実質小売売上高は、前月比0.5%増。均してみても、雇用の改善を背景に緩やかに増加している。一方、乗用車販売台数は、8月に急増した後、9月は大幅減。欧州では、新燃費試験 (WLTP) が段階的に導入されており、昨年に続き、19年9月にも新たな基準が適用された。これを前に、8月にディーラーなどが自社登録を増やし、駆け込み・反動が生じたとみられる。

セクター別景況感指数



(備考) Eurostat

EUの実質小売売上高と乗用車販売台数



(備考) 1. Eurostat

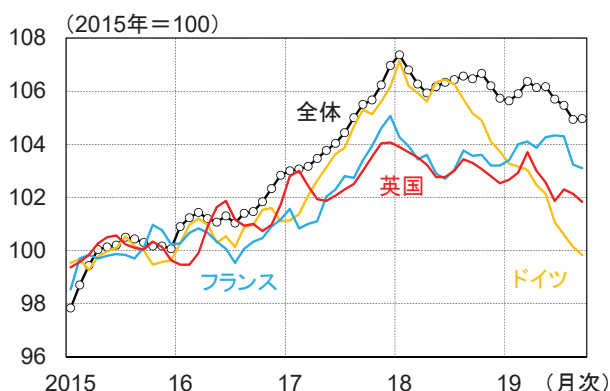
2. 小売売上高は自動車を含まない

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、物価は伸び悩み

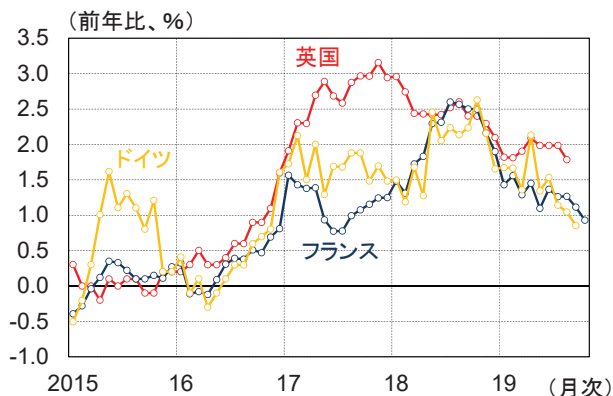
- EUの9月鉱工業生産は、前月比0.2%増と小幅に増加したものの、域外需要の減速を受けて、ドイツを中心に、均してみれば弱含んでいる。
- EUの消費者物価は、エネルギーの押し下げもあり伸び悩んでいる。英国では、ポンド安による輸入物価上昇を受けて、ドイツやフランスよりも高めの伸びとなっているものの、2%程度の上昇にとどまっている。BOEは、11月に政策の現状維持を決定したものの、9名中2名の委員が利下げを主張しており、声明では、Brexitを巡る混乱が続いた場合には利下げを行う可能性を示唆した。

EUの鉱工業生産



(備考) 1. Eurostat 2. 後方3ヵ月移動平均

EUの消費者物価



(備考) Eurostat

欧州：英国は10月末の合意なき離脱は回避も、先行きは依然不透明

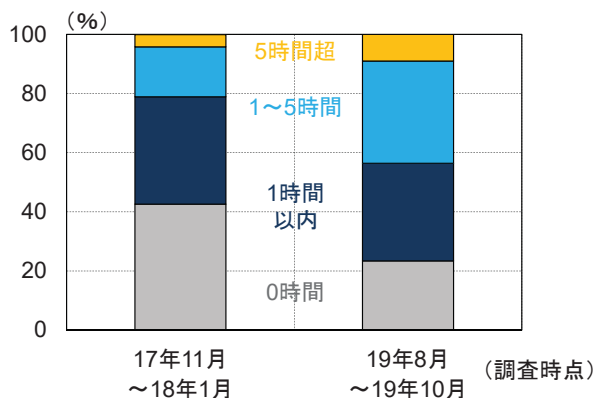
- 英国では、合意なき離脱への懸念によりポンド安が進んだものの、10/17にEUと英国が新たな離脱協定案合意し、その後、離脱の再延期となったことで、10月末の合意なき離脱が回避され、ポンドは上昇に転じた。ただし、Brexitの今後の展開は、12/12の総選挙などに大きく左右されることから、依然不透明である。
- BOEの調査によれば、Brexitの準備に時間を割く企業の割合は、合意なき離脱への懸念から高まっており、4割以上のCFOが週当たり1時間以上を費やしている。BOEは、Brexitの準備に要する様々なコストが、生産性の下押しになっている可能性を指摘する。

為替レート



(備考) Thomson Reuters Datastream

CFOがBrexitの準備にかかる時間(週当たり)

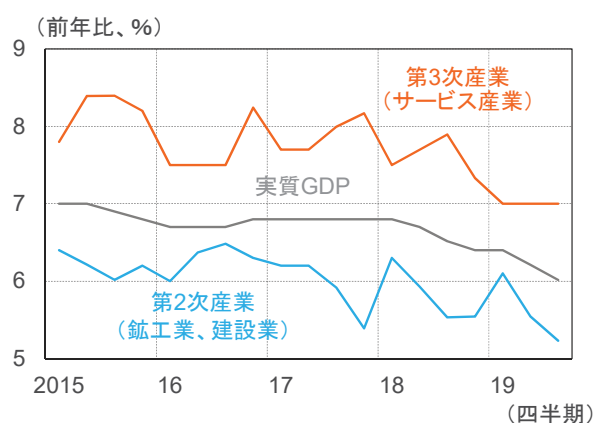


(備考) BOE

中国: 成長ペースが一段と鈍化

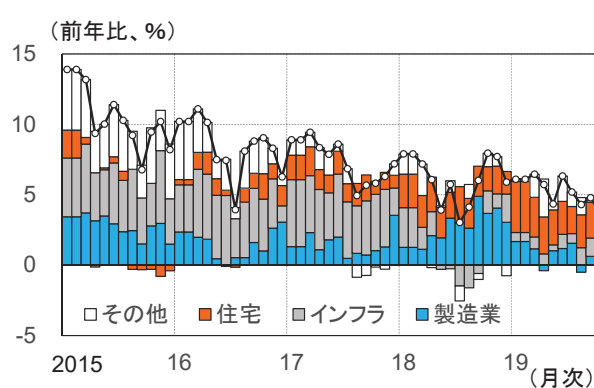
- 2019年7～9月期実質GDPは前年比6.0%増と、年間目標の6～6.5%は達成したものの、2期連続で鈍化し、四半期統計が始まった1992年以来の低い伸びを更新した。サービス産業は横ばいにとどまり、鉱工業と建設業は2期連続で鈍化した。
- 固定資産投資の内訳をみると、住宅投資が堅調に推移する一方、デレバレッジ(債務削減)政策の維持や、米中貿易摩擦を背景に、製造業が減速し、全体では鈍化基調にある。

産業別GDP成長率



(備考) 中国国家統計局によりDBJ作成

固定資産投資

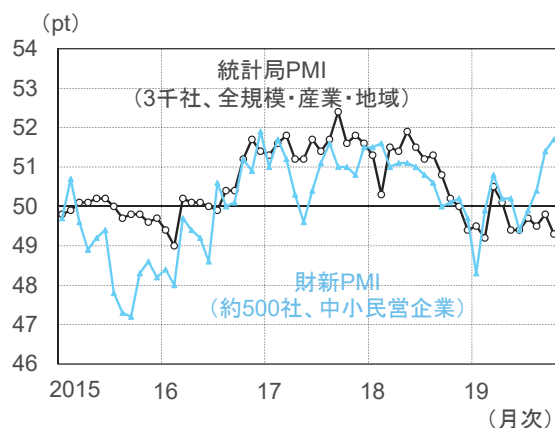


(備考) 中国国家統計局によりDBJ作成

中国: 鉱工業生産は依然弱い動き

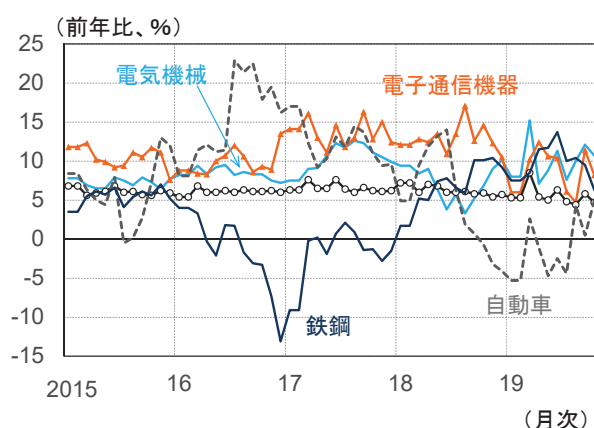
- 財新PMIは、8月以降上昇し、50を上回って推移している。回答企業に中小民営企業の電気機械や電子通信機器関連が多いとみられ、一部での生産持ち直しが景況感の改善につながった可能性がある。一方、統計局PMIは、より広範囲の企業から回答を得ており、鉱工業生産の全体の伸び鈍化を受けて、引き続き好不況の目安である50を下回っている。
- 10月鉱工業生産は、前年比4.7%増と前月の同5.8%から伸びが鈍化。前月に0.5%増にとどまった自動車は10月は同4.9%増と持ち直したが、堅調だった鉄鋼や電子通信機器などが鈍化した。

製造業PMI及びその構成



(備考) 中国国家統計局

鉱工業生産

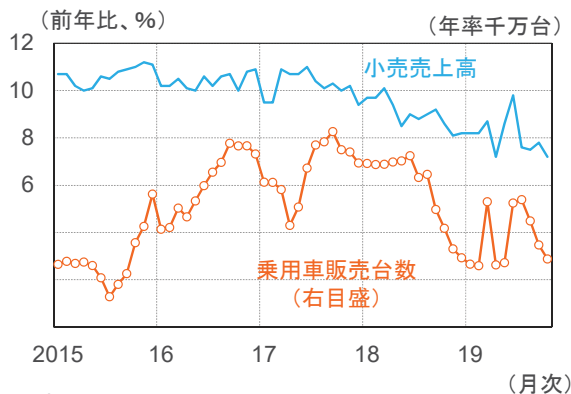


(備考) 1. 中国国家統計局 2. 1、2月は平均値

中国:「独身の日」セールが堅調も、ネット販売全体は鈍化基調

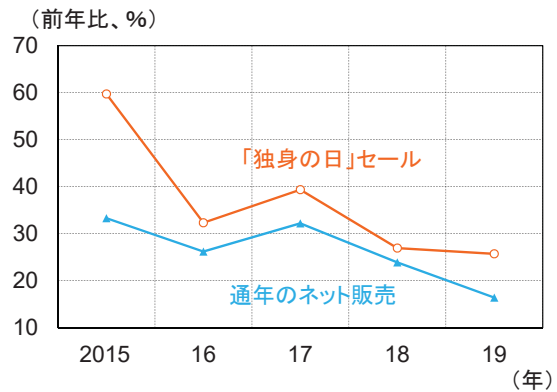
- 10月小売売上高は前年比7.2%増と18年後半から鈍化基調が続いている。乗用車販売台数(出荷ベース)は、6月は旧環境基準車の値引き販売、7月は新環境基準車の販売開始により、やや持ち直したが、その後、再び低下し、弱い動きが続いている。
- 11/11恒例のネット通販「独身の日」セールでは、最大手の売上高は前年比26%増の2,684億元(約4兆円)、業界2位は同28%増の2,044億元と、ともに過去最高を記録した。一方、通年のネット販売全体は比較的低い伸びとなっている。販売が「独身の日」セールへ過度に集中することで、配達人員や物流施設の非効率性が増しており、物流業者などからは批判や懸念の声も聞かれる。

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)

ネット販売売上高

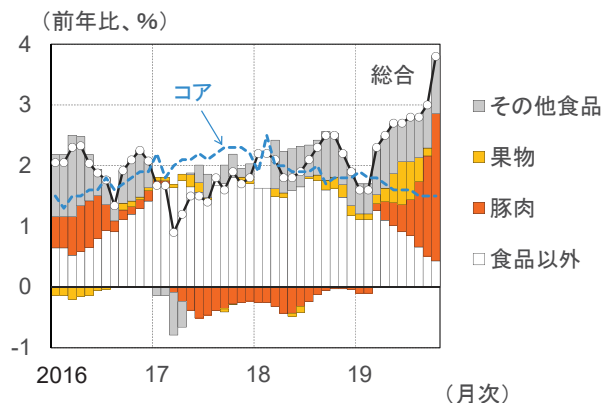


(備考) 1. WindによりDBJ作成
2. 「独身の日」セールの伸びは最大手企業のみ
3. 19年のネット販売全体は10月までの前年比

中国: 物価は豚肉を中心に高い伸び、輸入は弱い動き

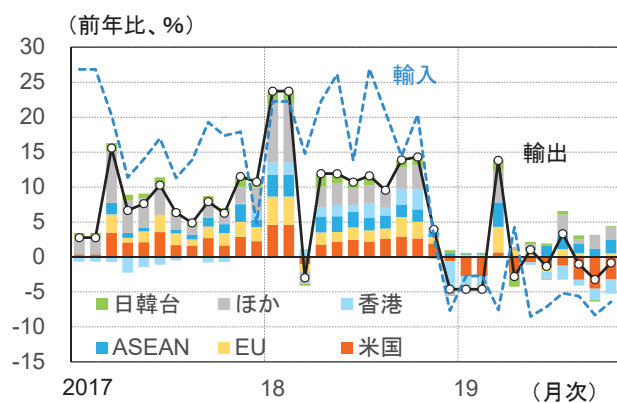
- 10月消費者物価は前年比3.8%上昇。豚コレラによる豚肉の高騰により、約8年ぶりの高い伸びとなり、政府目標の3%を上回った。一方、食品・エネルギーを除いたコア消費者物価は、個人消費の鈍化などを受けて1%台半ばの低い伸びとなっている。
- 10月輸出は前年比0.9%減とマイナス幅が縮小。対米輸出が落ち込む一方、対ASEAN輸出は堅調に推移しており、サプライチェーンの再構築による部材の輸出増やASEANを経由した迂回輸出が行われた可能性がある。輸入は米国からの輸入減や内需減速を背景に、大きめの減少が続いている。

消費者物価



(備考) 1. 中国国家統計局、Wind 2. 1、2月は平均値

輸出入

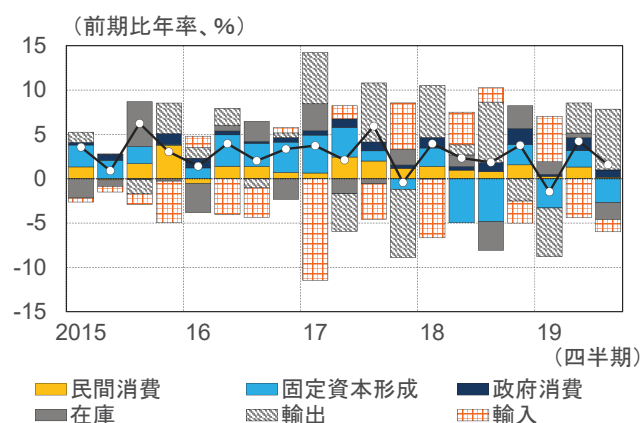


(備考) 1. 中国海関によりDBJ作成 2. 1、2月は合計の前年比

韓国:回復の動きに足踏みがみられる

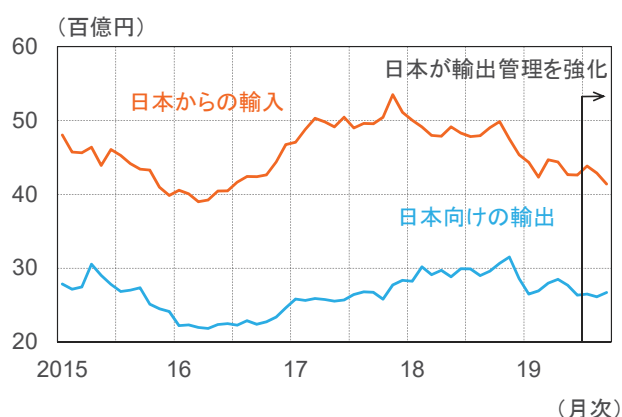
- 2019年7～9月期の実質GDPは、前期比年率1.6%増。輸出はやや上向いたものの、米中貿易摩擦などによる先行き不透明感などから、固定資本形成が減少したほか、民間消費も概ね横ばいにとどまっており、依然回復の動きに足踏みがみられる。
- 半導体需要が旺盛だった16年から17年にかけて増加していた日本との貿易は、18年以降、輸出入ともに減少に転じた。日本が輸出管理を強化した19年7月以降、日本製品に対する不買運動が高まったこともあり、輸入は弱含んでいる。また、輸出は、昨年末に減少したあと、横ばいとなっている。

実質GDP成長率



(備考) 韓国銀行

日本との貿易額

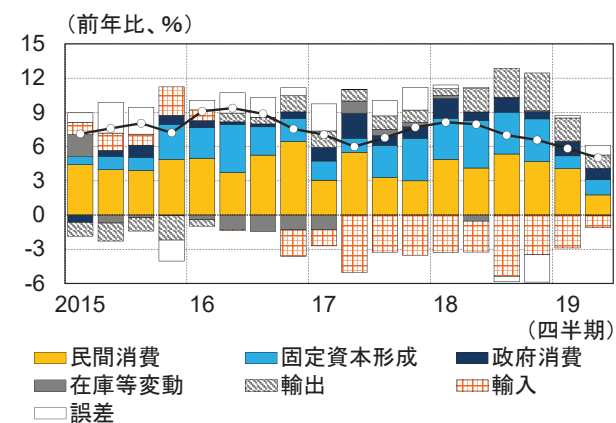


(備考) 1.財務省 2.季節調整値(DBJ試算)

インド:回復ペースが鈍化している

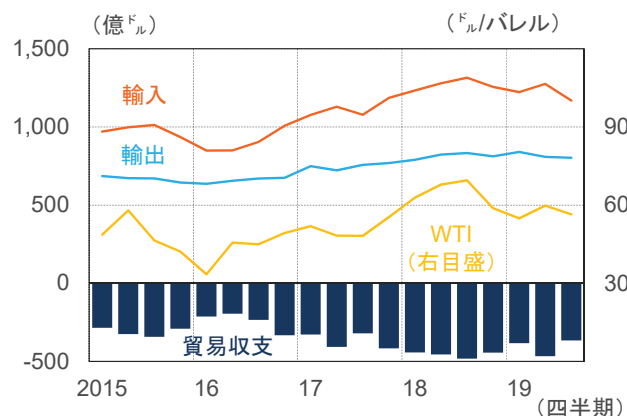
- 2019年4～6月期の実質GDPは、前年比5.0%増。米中摩擦による世界経済減速を背景に輸出が鈍化したほか、信用リスク懸念を抱えるノンバンクの貸出厳格化が自動車販売などの民間消費を下押しし、前期から回復ペースが鈍化した。
- 7～9月期の輸出は、外需減速の影響はみられるものの、前期比0.7%減と小幅な減少にとどまった。一方、輸入は、最大の輸入品目である原油・石油製品の価格下落を受けて、同8.3%減と大きく減少した。輸入の減少を受けて、貿易赤字は前期から縮小し、2年ぶりの低水準。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

輸出入と原油価格



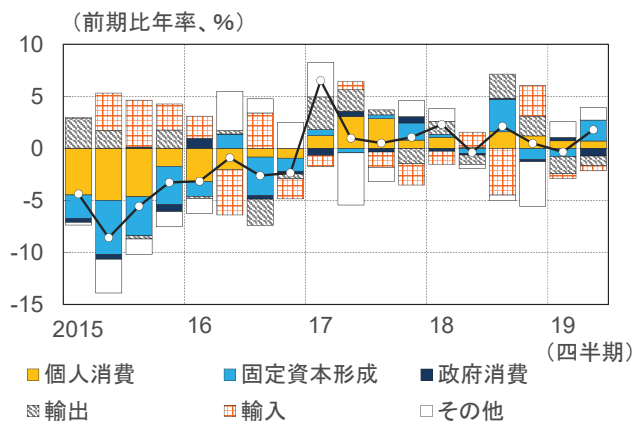
(備考) 1.Thomson Reuters Datastream

2.輸出入は季節調整値(DBJ試算)

ブラジル:持ち直しが一服

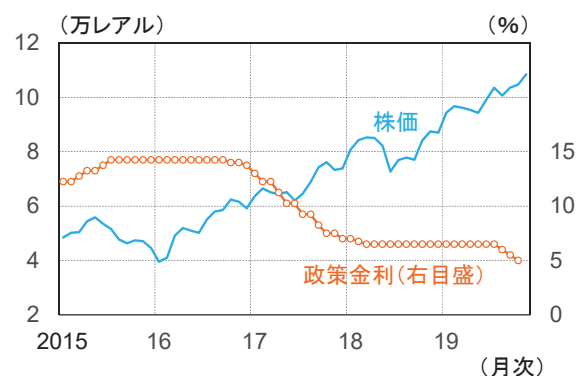
- 2019年4～6月期実質GDPは前期比年率1.8%増と2期ぶりにプラスとなった。19年初めに発足したボルソナロ新政権による民営化や市場開放などの構造改革への期待もあり、固定資本形成が増加。一方、輸出は主要貿易相手国のアルゼンチン経済の低迷や、豚コレラによる中国の大豆需要減を背景に、2期連続で減少した。
- 株価は、企業業績の改善に伴い、16年から上昇基調が続いている。足元では、10月下旬に新政権の構造改革の目玉である年金改革法案が成立したことや、中銀が3回連続で利下げを行ったことを受け、過去最高を更新した。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

株価と金利政策

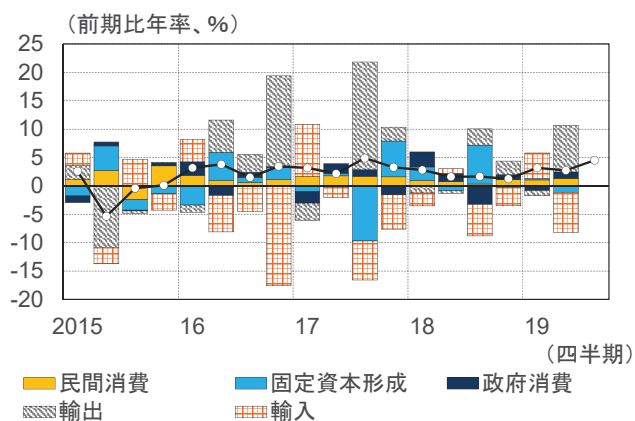


(備考) 1. Thomson Reuters Datastream
2. 11月の株価は11日までの平均値

台湾:緩やかに持ち直している

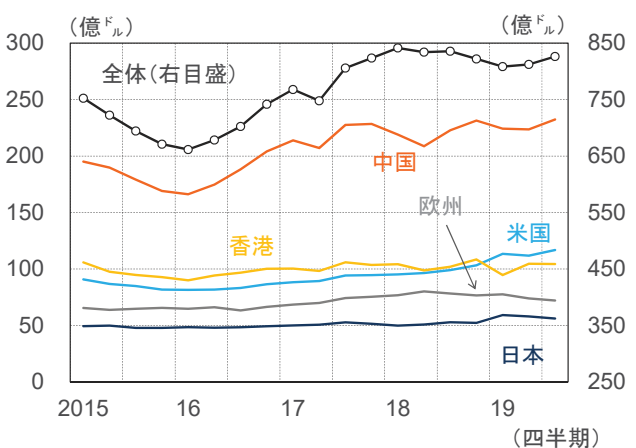
- 2019年7～9月期の実質GDPは、前期比年率4.5%増。輸出の増加などにより、緩やかに持ち直している。
- 米中貿易摩擦や中国経済減速に伴って、18年後半から19年初めにかけて、やや鈍化していた輸出は、このところ持ち直している。米中双方の制裁関税を避ける目的で、海外からの発注移転や製造拠点回帰があったとみられ、米国向け、中国向けともに緩やかに増加している。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

仕向地別輸出

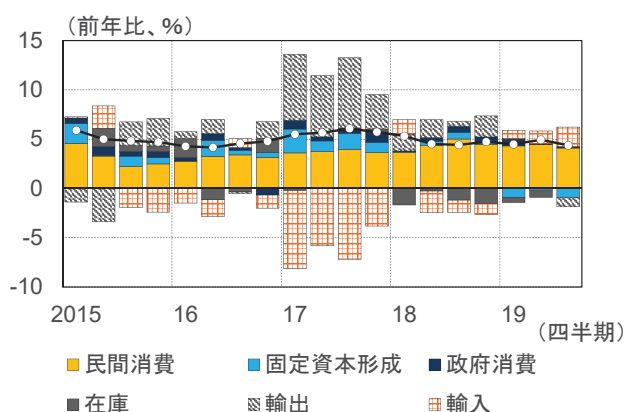


(備考) 1. 台湾財政部 2. 季節調整値(DBJ試算)

マレーシア:回復ペースが鈍化している

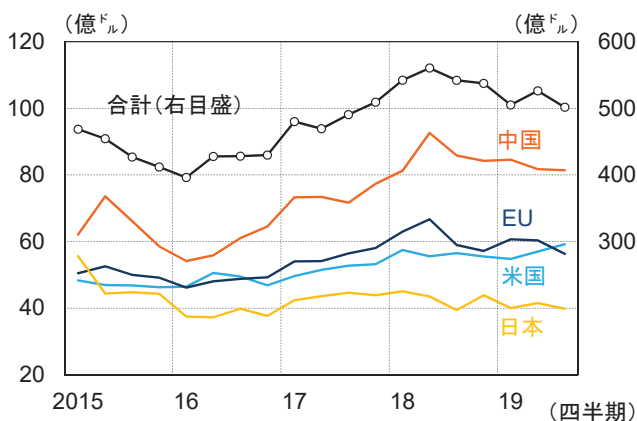
- 2019年7～9月期の実質GDPは、前年比4.4%増。個人消費は堅調を維持したものの、外需減速を受けて輸出が減少したほか、マハティール政権がインフラ向けの歳出を抑制していることもあり固定資本形成の下押しが継続し、前期から伸びが鈍化した。
- 輸出は18年半ば以降減少基調にある。米国向けは、米中摩擦を背景に、中国からの迂回輸出の影響もあるとみられ、緩やかな増加基調となっている。一方、中国向けは、中国の景気減速もあり、19年7～9月期には前期比4.7%減となった。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

仕向地別輸出

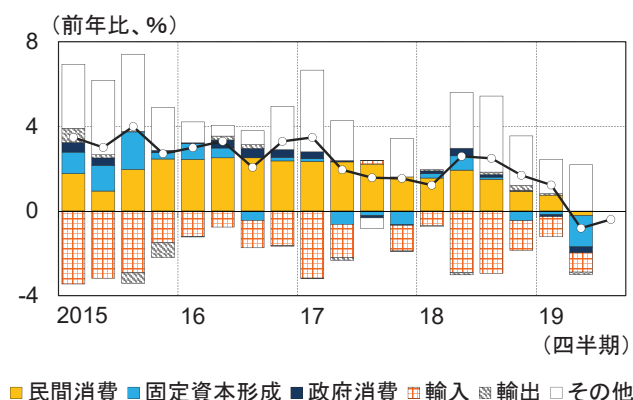


(備考) 1. Thomson Reuters Datastream 2. 季節調整値 (DBJ試算)

メキシコ:回復ペースが鈍化している

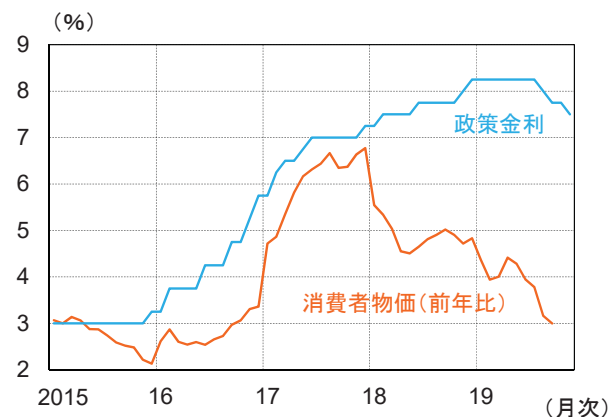
- 2019年7～9月期実質GDPは、前年比0.4%減と、2四半期連続でマイナス成長となった。昨年12月に発足したオブラドール新政権の緊縮財政を背景に、政府消費や公共投資が弱含んでいるほか、企業マインドの悪化により、設備投資が減少しているものとみられる。
- 消費者物価が中銀目標の3%程度まで低下していることもあり、景気後退リスクの高まりに対応するため、中銀は、11月の会合で3会合連続の利下げを決定した(7.75→7.50%)。

実質GDP成長率



(備考) 統計地理情報庁

政策金利と物価



(備考) 統計地理情報庁、メキシコ中央銀行

マーケット動向

長期金利：米中協議進展期待などによりマイナス0.05%に上昇

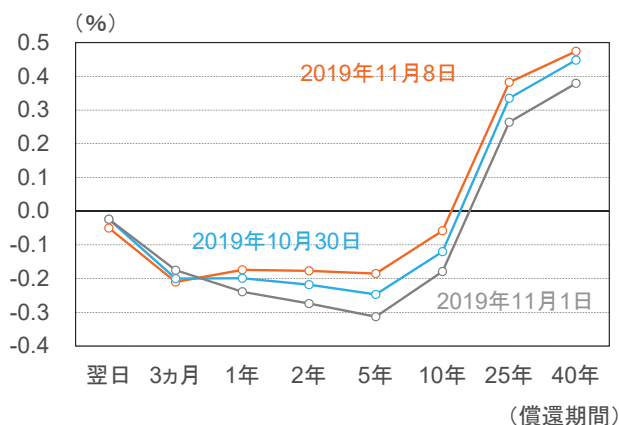
- 米国では、10月以降、FOMCの追加利下げ観測を受け、長期金利は一時低下したが、米中暫定合意などを受けて上昇に転じ、足元では1.9%台で推移。日本では、10/30、31会合で日銀が政策の枠組みを据え置いたことや、米金利上昇を受けて長期金利は上昇し、足元はマイナス0.05%程度で推移している。
- 国債イールドカーブをみると、日銀が11/5の国債買入において超長期ゾーン（10年超25年以下）を減額したことや、米金利の上昇、米中協議進展への期待を背景として、2～5年債を中心に金利は大きく上昇。足元では、3ヵ月よりも長期の金利では、逆イールドはほぼ解消。

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：米中合意への期待により上昇

- 米国の株価は、米中が10/10～11の閣僚級協議で部分合意に近づいたほか、11月に段階的な関税撤回の可能性が報じられるなど、米中対立への懸念後退を受けて上昇し、最高値を更新した。日本株も、米株価の上昇などを受けて、年初来の高値となっている。
- 米中対立への懸念が後退しているほか、ITサイクルには底打ちの兆しがみられ、半導体関連企業の業績改善への期待が高まっている。こうした中、半導体関連株で構成されるフィラデルフィア半導体株指数(SOX)は、18年後半にかけての落ち込みから回復し、今年に入ってからの上昇率は、S&P500指数を上回っている。

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

S&P500指数とSOX

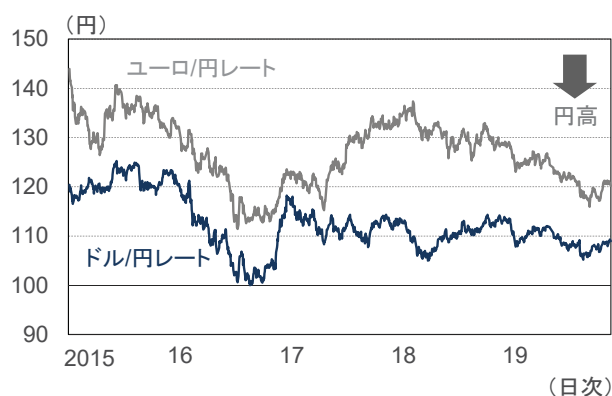


(備考) S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス、
Thomson Reuters Datastream

為替：米中合意への期待により円安に

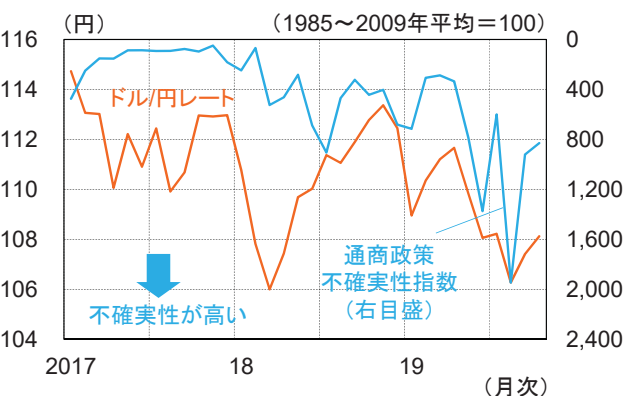
- 対ドル円レートは、10/10～11に開催された米中閣僚級貿易協議で部分合意に目途を付けたほか、11月に入り、中国商務省が段階的な関税撤回の可能性を表明すると、109円台まで円安が進んだ。
- 19年に入り、通商政策の不確実性が高まると、為替レートが円高となる傾向が強まった。通商政策が大きく動いただけでなく、米中貿易摩擦の動向が市場の利下げ期待を左右していたことも要因とみられる。12月に米中の部分合意が署名に至れば、市場のリスクオンの動きとともに、追加利下げ期待の後退が円安圧力となる。

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

米通商政策不確実性指数とドル円レート

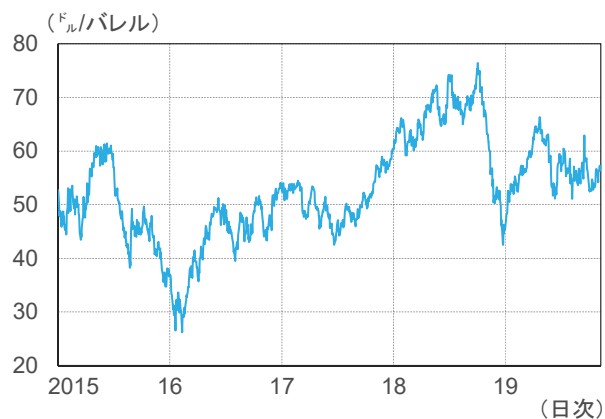


(備考) Scott Baker, Nicholas Bloom and Steven J. Davis
"Measuring Economic Policy Uncertainty"
日本銀行

原油価格：50ドル台後半で推移

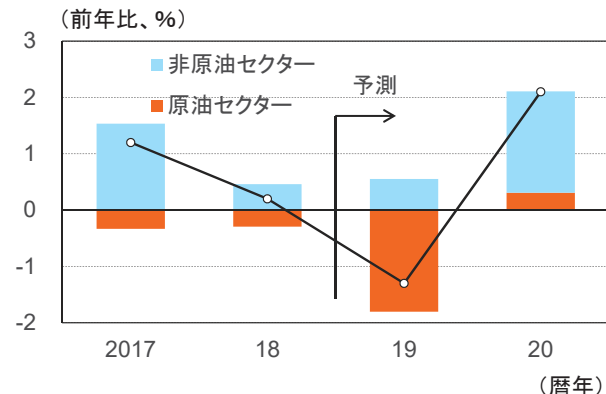
- 10月に入り、ISM景況感指数など一部指標の低迷による米景気減速懸念の高まりや、サウジアラビアの産油量がテロ攻撃前の水準に回復したことなどにより、50ドル台前半へ低下したが、11月から米中貿易協議の進展により、50ドル台後半へやや上昇。
- 近年の中東産油国の経済成長をみると、原油セクターはマイナス寄与となっており、特に19年では協調減産の強化やイランの生産減で、大きく落ち込んだ。こうした中で、サウジアラビアなどでは、非原油分野の成長戦略を強化しており、今後、非原油セクターの寄与度が高まる可能性がある。

WTI原油価格



(備考) CMEグループ (NYMEX)

中東産油国の実質GDP成長率

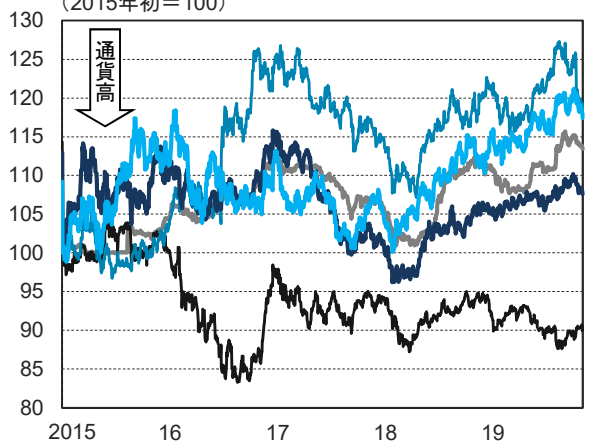


(備考) 1. IMF、寄与度はDBJ試算
2. 協調減産は2020年3月までに終了するとの前提

マーケット図表

1. 各国通貨 対ドル・レート

(2015年初=100)

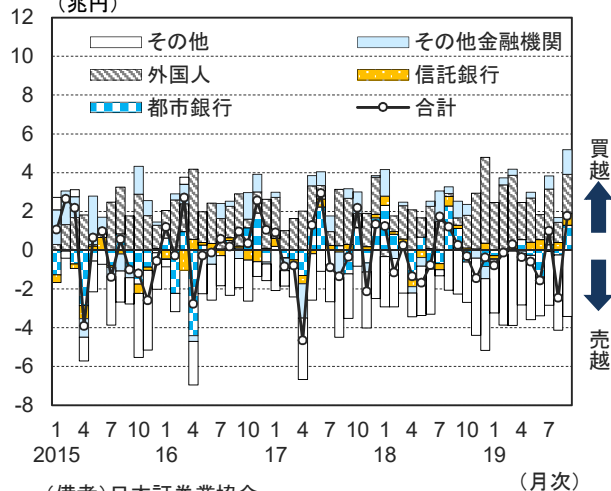


(備考)FRB

(日次)

2. 投資部門別中長期債売買高

(兆円)

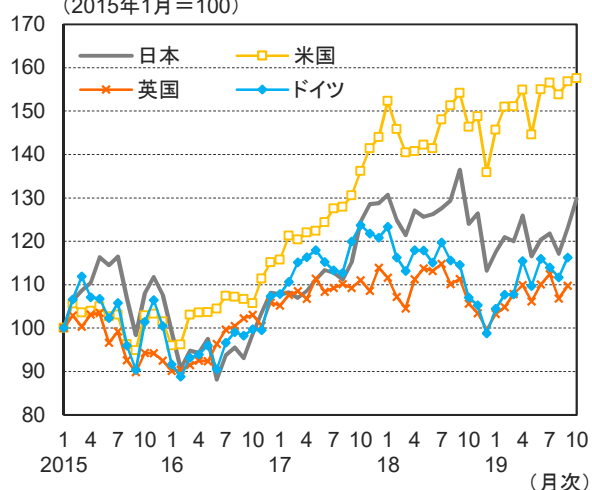


(備考)日本証券業協会

(月次)

3. 主要先進国の株価

(2015年1月=100)

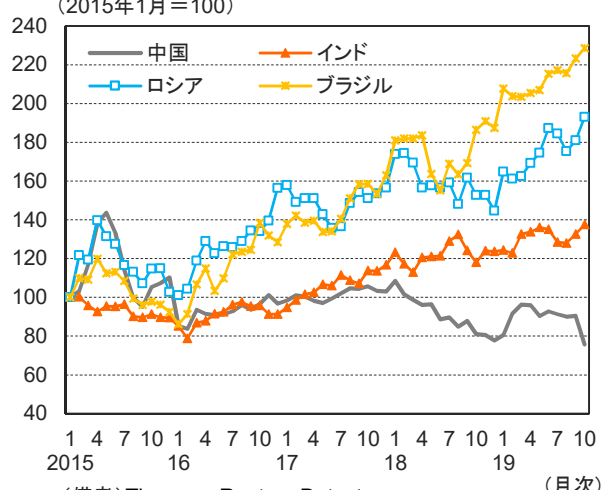


(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス、
Thomson Reuters Datastream

(月次)

4. 主要新興国の株価

(2015年1月=100)

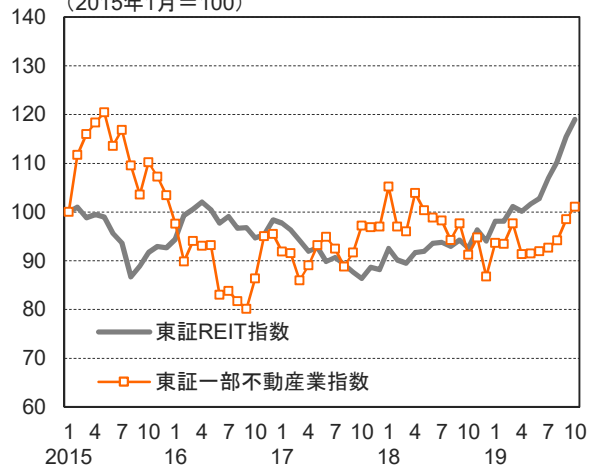


(備考)Thomson Reuters Datastream

(月次)

5. 不動産の株価とREIT市場

(2015年1月=100)

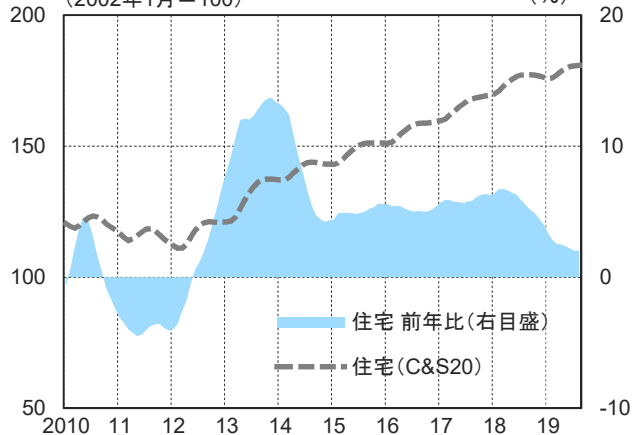


(備考)日本取引所グループ(株)東京証券取引所

(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、%)



(%)



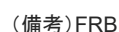
(前年差、%)



(%)



(%nt)



産業動向

生産等の動向

				2018年度 実績	対前年比	18年				19年								
						9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9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	▲ ³⁰
		産業機械	受注額	52,276億円	6.1%	▲ 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	△	▲ 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	▲ 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	△	△	△	△	△	△	△	△	△	◎	◎	◎	
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】

9月は14業種中、9業種で増加または改善し、5業種で減少した。

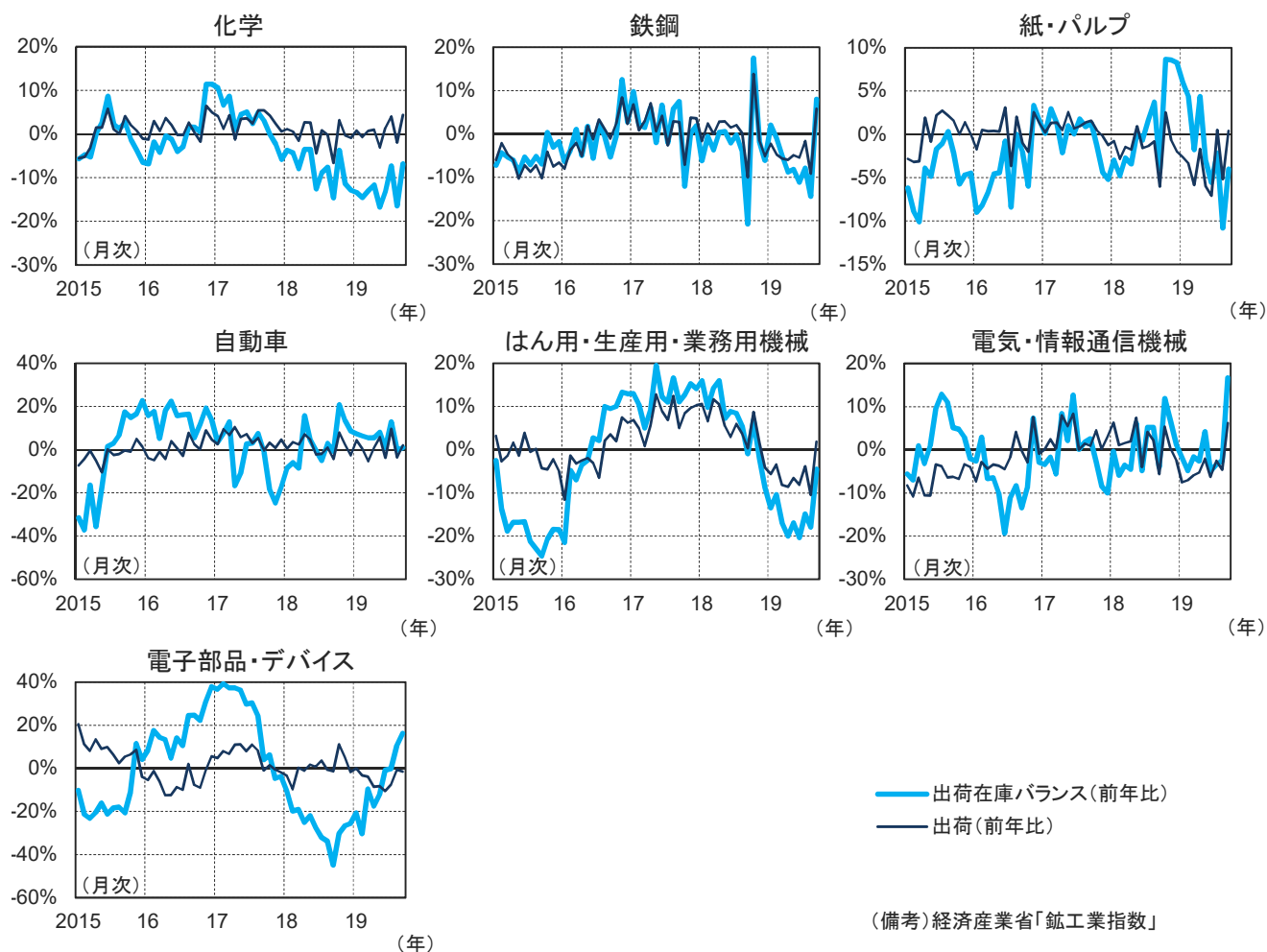
製造業は、石油化学、産業機械が増加した。

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

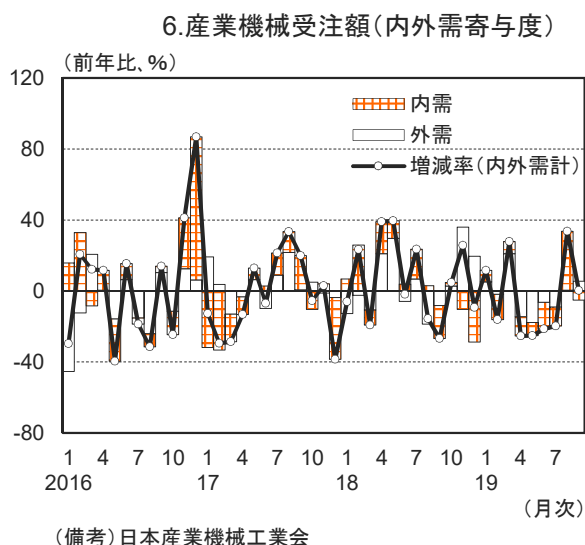
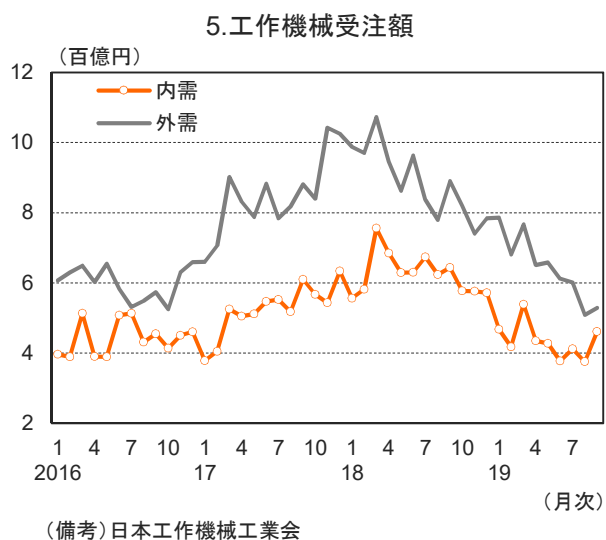
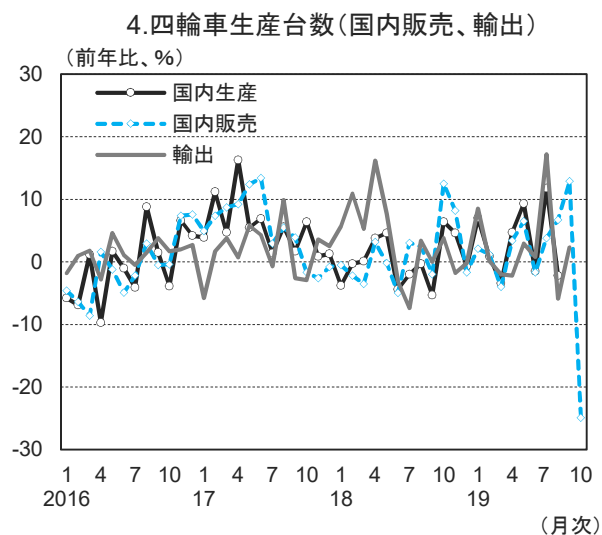
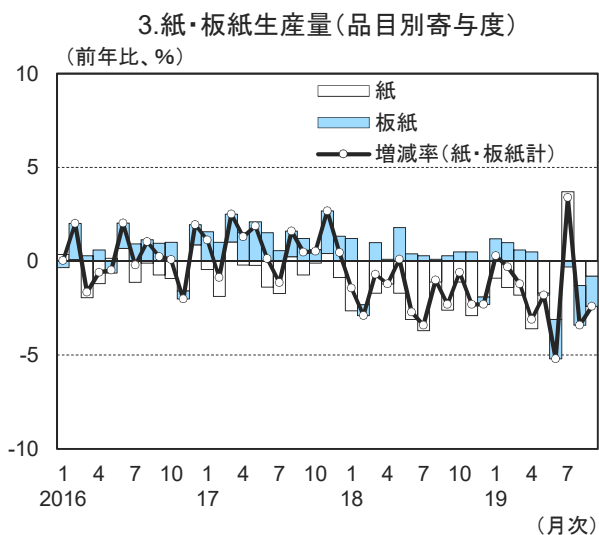
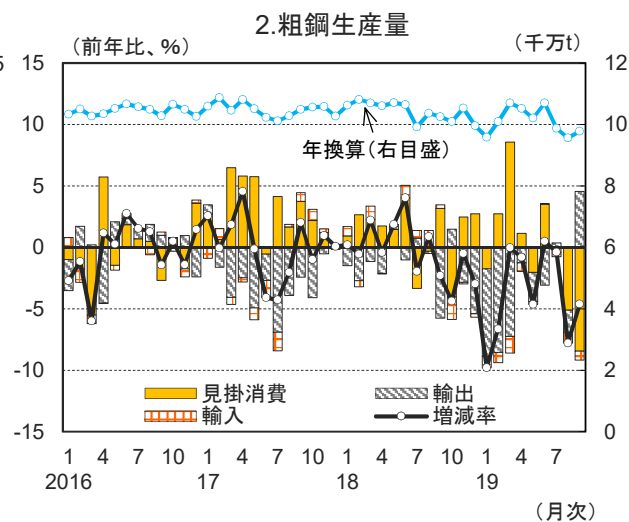
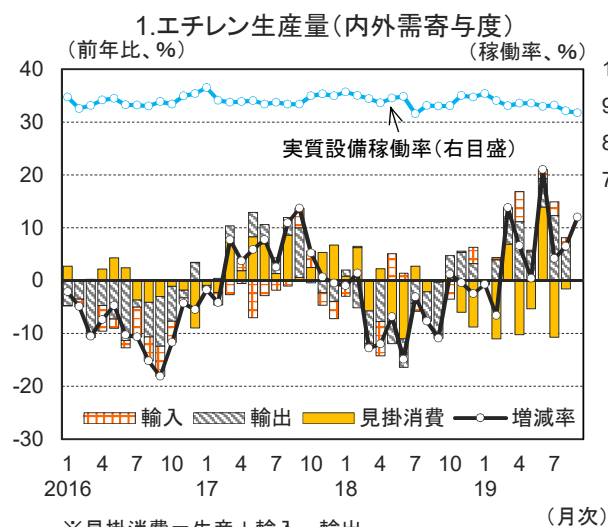
出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

		18年				19年								
		9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9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	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲	▲ ³⁰	△	▲	▲	△	△	◎	◎

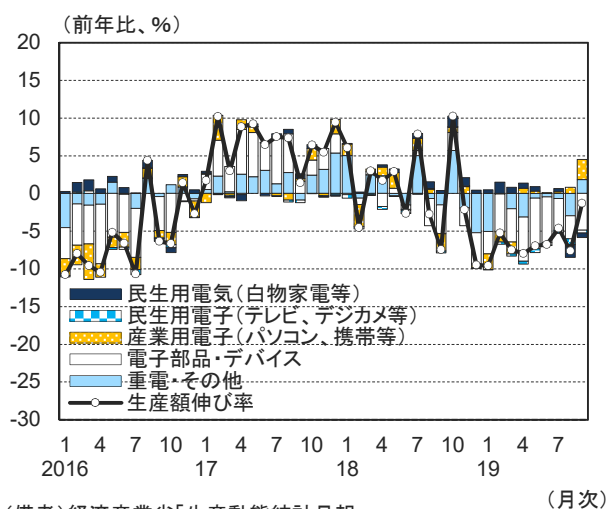
（備考）各月欄の表示は以下の基準による

◎（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

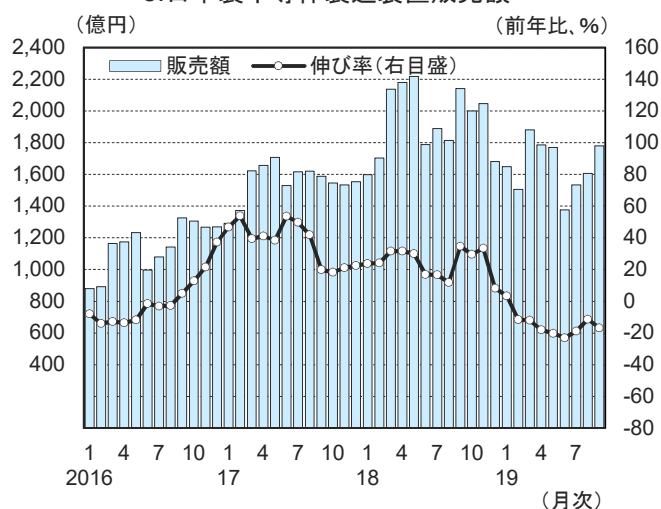


7.電気機械生産額(部門別寄与度)



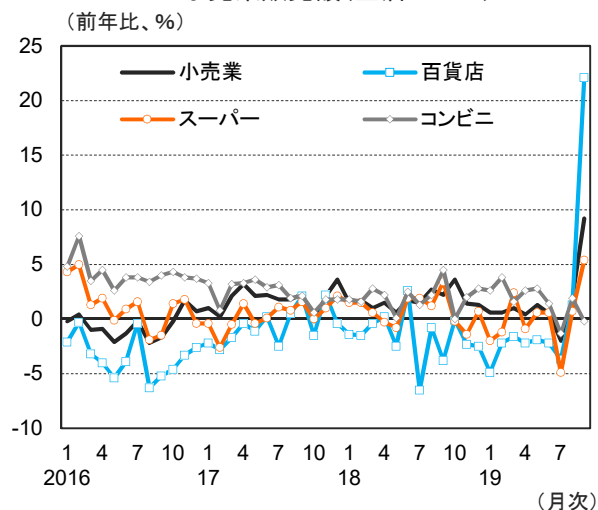
(備考) 経済産業省「生産動態統計月報」、
 電子情報技術産業協会、日本電機工業会

8.日本製半導体製造装置販売額



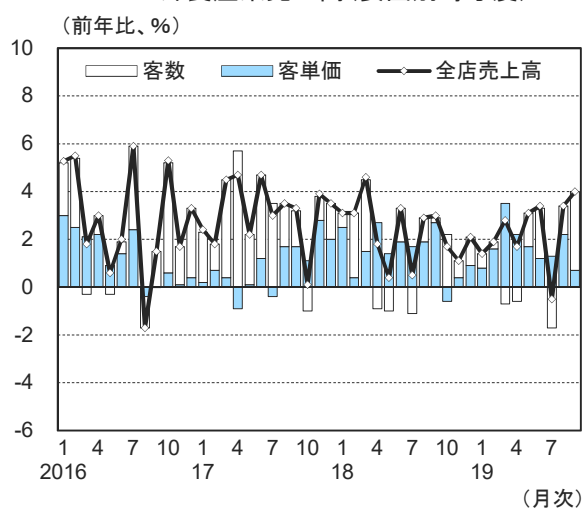
(備考) 日本半導体製造装置協会

9.小売業販売額(全店ベース)

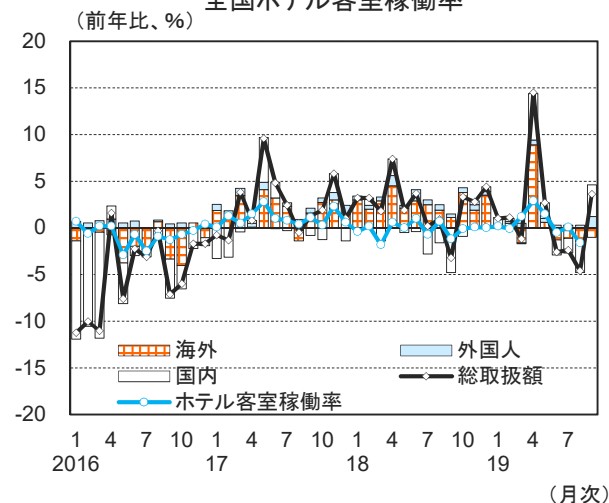


(備考) 経済産業省「商業動態統計」

10.外食産業売上高(要因別寄与度)

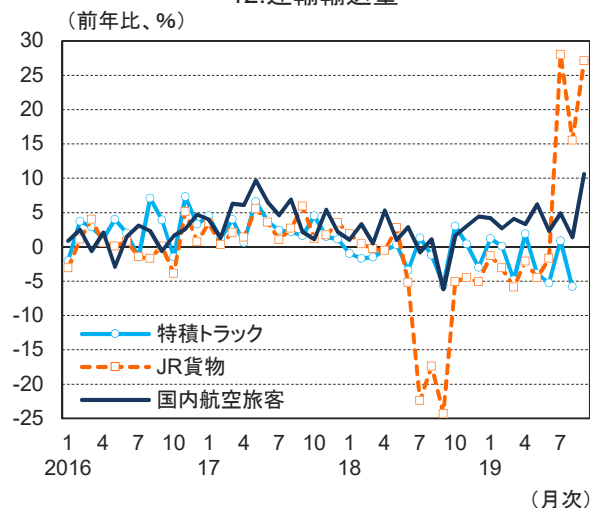


(備考) 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

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」

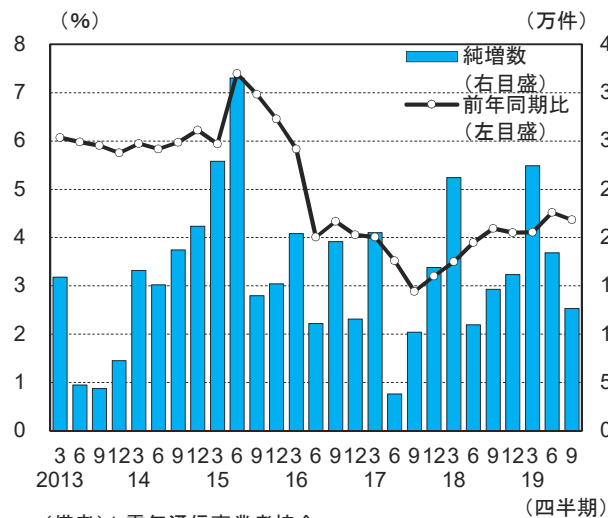
12.運輸輸送量



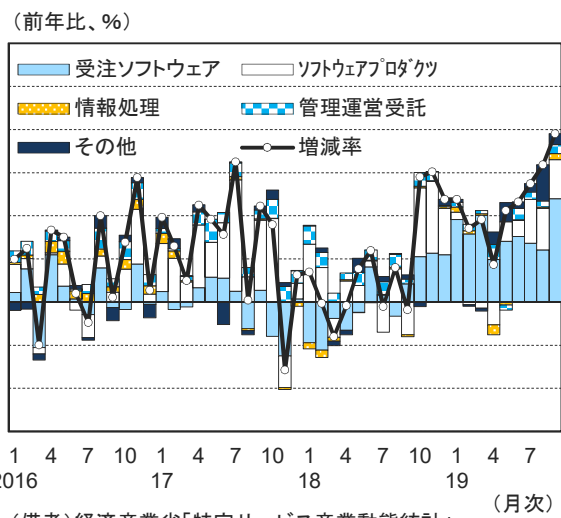
(備考) 国土交通省「トラック輸送情報」、各社ホームページ

産業図表

13.携帯電話契約数



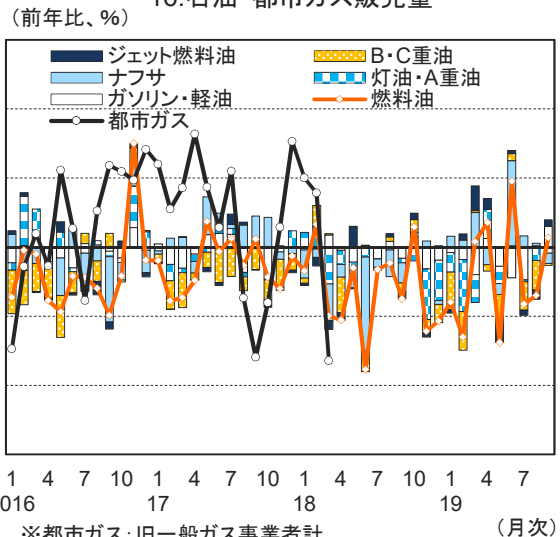
14.情報サービス売上高(部門別寄与度)



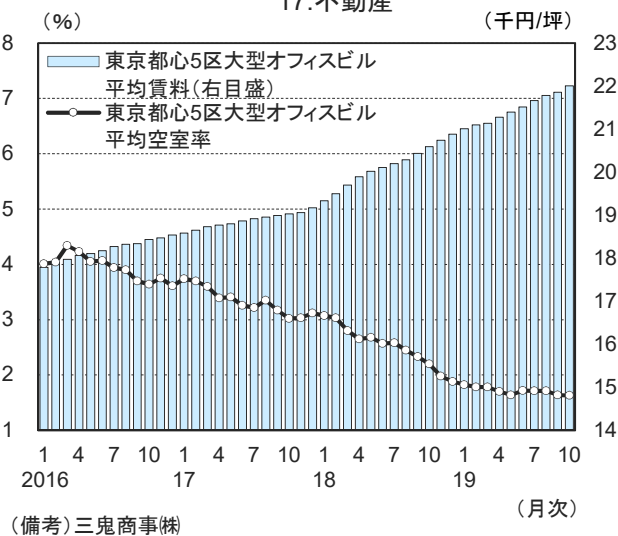
15.電力(販売電力量)



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 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	2019/11		
国内総生産・実質	1.3	0.9	0.69	0.39	0.57
民間最終消費支出	1.2	0.9	0.41	0.17	-
民間住宅	1.3	0.6	0.01	▲ 2.32	-
民間企業設備	2.7	2.5	1.15	0.73	-
政府支出	1.0	1.3	1.73	0.83	-
財貨・サービスの輸出	3.0	0.5	▲ 1.05	1.39	-
財貨・サービスの輸入	3.3	2.3	0.08	1.12	-
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	1.36	0.95	-
完全失業率	2.3	2.3	2.35	2.39	-
雇用者数	0.9	1.0	-	-	-
鉱工業生産指数	2.4	1.4	▲ 1.34	0.60	-
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	0.32 (除く生鮮食品)	0.27 (除く生鮮食品)	0.68 (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11月12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(2019/10)

	2019年度(%)	2020年度(%)	2021年度(%)
国内総生産・実質	0.6~0.7(0.6~0.9)	0.6~0.9(0.8~1.0)	0.9~1.2(0.9~1.2)
消費者物価指数・総合(除く生鮮食品)	0.4~0.6(0.6~0.9)	0.7~1.1(1.0~1.3)	1.2~1.7(1.3~1.7)

(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	—		[短 観]
	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	—		[法人企業景気予測調査]
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	—		[短 観]
	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	—		[法人企業景気予測調査]
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	—		[短 観]
	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	—		[法人企業景気予測調査]
日本政策 金融公庫	2019/9	製 造 業	8,144	7.1	3.4	—	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]

[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

[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5月号掲載分～)

掲 載 号

- 2019.11 続・MaaS(Mobility as a Service)の現状と展望
～「日本版MaaS」の実現に向けて～
- 2019.11 増税を迎えた消費の点検
- 2019.11 円高懸念と経済へのインパクト
- 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 プラットフォーマーとどう共生するか
- 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

次号「DBJ Monthly Overview」(1月号)は、2020年1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
