

Development Bank of Japan Inc.

日本政策投資銀行 産業調査部



DBJ Monthly Overview

今月のトピックス

- マイナス金利長期化が及ぼす日欧経済への影響について
- 「EV化」とは ～各国の規制動向を踏まえて～
- 低下する労働分配率とスーパースター企業

2018 **1**

* 本資料は原則として12月15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

マイナス金利長期化が及ぼす日欧経済への影響について	....	2
「EV化」とは ～各国の規制動向を踏まえて～	....	7
低下する労働分配率とスーパースター企業	....	14

マクロ経済アップデート	.....	16
マーケット動向	.....	20
日本経済	.....	22
海外経済	.....	30
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

マイナス金利長期化が及ぼす日欧経済への影響について

1. 日欧におけるマイナス金利政策の実施状況

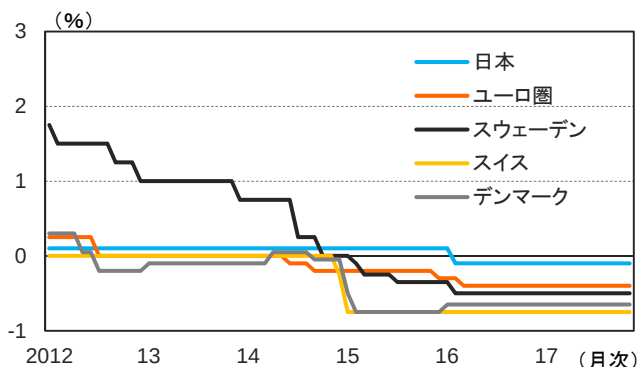
- 日本銀行が16年2月に日本銀行当座預金の一部に0.1%のマイナス金利適用を開始してから、2年近くが経過しようとしている。また先行する欧州では依然として、日本銀行よりも深いマイナス金利を適用しており、日本や欧州の各国で多くの国債金利がマイナス圏に沈むなど、異例の低金利環境が長期間継続している(図表1-1、1-2、1-3)。
- 本稿では、日欧で実施されたマイナス金利政策をはじめとする異例の低金利環境が経済や金融市場などに及ぼす影響を分析し、その有効性や副作用等について検討を行う。具体的には、マイナス金利適用前後のマクロ経済や、銀行収益の動向について日欧比較を行い、影響の差異や背景について分析する。
- 足元の景気については、日本で「いざなぎ景気」を超える戦後2番目の景気回復期間となるなど、力強い回復が続いているが、景気のピークが近づいているとの指摘も少なくない。こうした中、米国を中心とするいくつかの先進国では、利上げなど金融引き締めに向かう動きもあるが、金融引き締めペースは非常に緩やかであり、今後、景気後退に陥った際の金利引き下げ余地は各国で極めて限定的な状況にある。マイナス金利を経験していない国においても、次の景気後退期には、マイナス金利政策の検討を迫られる可能性があり、現在のマイナス金利政策を含めた異例の低金利政策の影響の分析は、次の景気後退への備えという点で意義があると考えられる。

図表1-1 日欧のマイナス金利政策

		日本	ユーロ圏	スウェーデン	スイス	デンマーク
金融緩和の目的		インフレ率押し上げ	インフレ率押し上げ	インフレ率押し上げ	通貨高抑制	通貨高抑制
マイナス金利	開始時期	16年2月	14年6月	15年2月	14年12月	12年7月 (14年4月終了) 14年9月再開
	適用対象	中銀預金金利	中銀預金金利	中銀レポレート 中銀預金金利	中銀預金金利	中銀預金金利
	現在の金利	▲0.1%	▲0.4%	▲0.50% ▲1.25%	▲0.75%	▲0.65%
その他の緩和策		国債買入 金利ターゲット (長期金利0%程度) に基づく	資産買入 月額300億€ (18年1～9月)	資産買入 150億クローナ (17年後半)	スイスフラン売り 為替介入	—

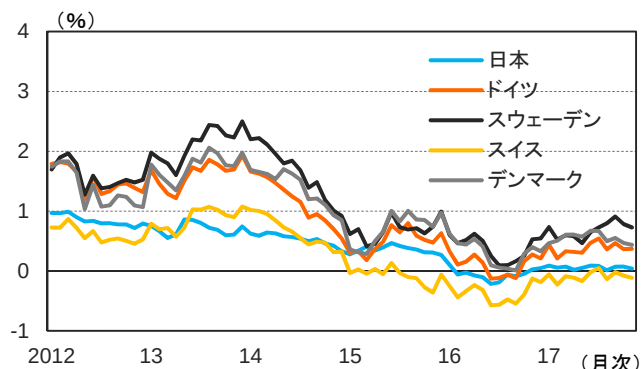
(備考) 1. 各国中銀等により日本政策投資銀行作成 2. 金利水準は17年11月末時点 3. デンマークは欧州債務危機に伴う通貨高抑制のためにマイナス金利を12年7月に導入、14年4月にプラスに引き上げたが、その後、ユーロ圏のマイナス金利導入を受け、14年9月に再開

図表1-2 各国の政策金利(マイナス金利)の推移



(備考) 1. 各国中銀により日本政策投資銀行作成
2. スウェーデンはレポレート

図表1-3 各国の長期金利の推移

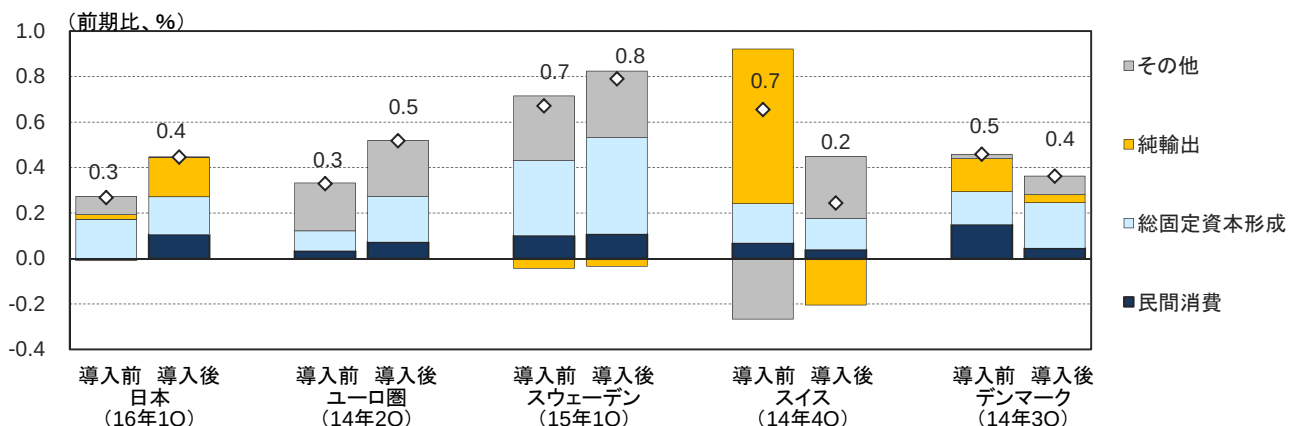


(備考) 各国財務省等により日本政策投資銀行作成

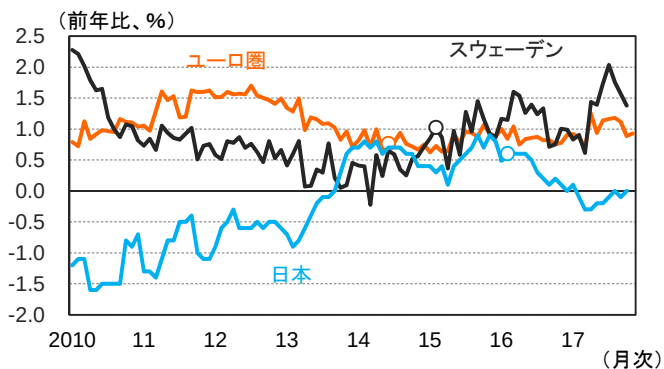
2. 低金利環境下における日欧の経済動向

- 低金利環境下における各国の経済は概ね堅調に推移しており、特にマイナス金利導入後から現在までの景気は、通貨高抑制のためにマイナス金利を導入したスイス、デンマーク以外の日本、ユーロ圏、スウェーデンで成長ペースが拡大している(図表2-1)。
- 特にマイナス金利導入後は、スイスを除く各国で共通して固定資本投資の拡大が成長率押し上げに寄与していることから、金利の大幅な押し下げによる景気浮揚効果が相応にあったと考えられる。また日本では、マイナス金利導入から現在までの成長ペース拡大の裏に、輸出の寄与増加があることから、16年半ば以降、世界経済全体の成長が高まったことや、以下でみる通貨安も輸出の下支え要因であると考えられる(図表2-1)。
- 次に、各国が政策導入の目的とした物価や為替については、どのような効果がみられているであろうか。まず物価については、力強い回復を続けるスウェーデンでは一時2%まで伸びが高まっており、景気過熱を懸念する声もある。ただし、日本やユーロ圏では物価上昇の動きは鈍く、緩和的な金融環境が当面続くとの根拠になっている(図表2-2)。
- また為替については、日本では、16年2月のマイナス金利導入直後は原油安や中国経済の減速懸念による質への逃避で通貨高に振れたものの、その後は過去に比べると比較的通貨安の水準にある。ユーロは、14年6月のマイナス金利導入以降、15年1月の量的緩和導入決定もあり、通貨安が進行した。なお、スイスは欧州債務危機などに起因する通貨高圧力に断続的にさらされ、無制限のスイスフラン売り為替介入をしていたが、14年12月にマイナス金利を導入したことで、15年1月に無制限の介入を停止。しかし、その後のスイスフランは通貨高方向にふれており、国内輸出産業の重しとなっている(図表2-3)。

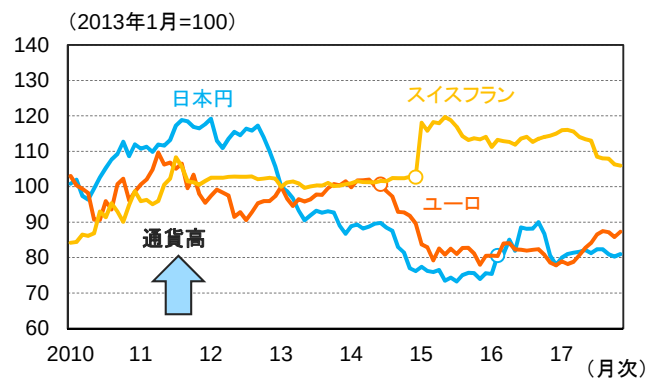
図表2-1 マイナス金利導入前後の各国・地域の実質GDP成長率(四半期平均成長率)



図表2-2 消費者物価上昇率(食品、エネルギーを除く)



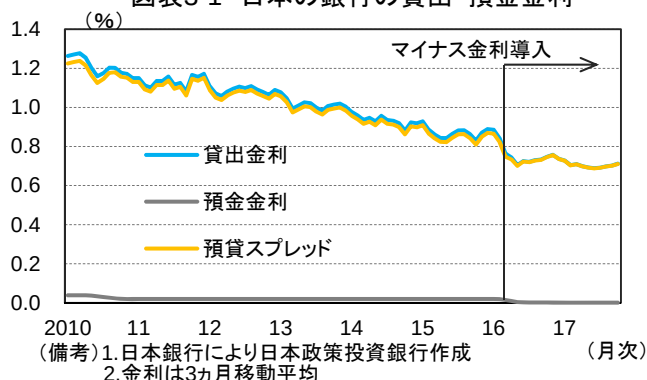
図表2-3 為替レート



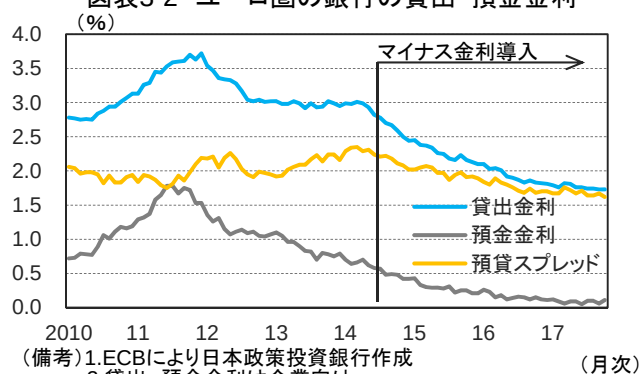
3. 銀行貸出への影響

- マイナス金利導入以降の貸出金利の動きをみると、日本、ユーロ圏の双方で金利低下に拍車がかかっている。預貸スプレッド（貸出金利－預金金利）をみると、日本、ユーロ圏ともに低下傾向にあるが、低金利環境が長く続き、預金金利がすでに0%程度まで低下していた日本では、預貸スプレッドが貸出金利と連動して動いているのに対し、ユーロ圏では、市場金利低下を預金金利にある程度転嫁できたため、預貸スプレッドの低下幅は貸出金利に比べ限定的となっている。この結果、預貸スプレッドの絶対水準でみても、日本は90年台前半までは2%程度の利鞘を確保できていたが、近年は1%を下回る一方、ユーロ圏は日本の2倍程度の利鞘を確保している（図表3-1、3-2）。
- また貸出残高はマイナス金利導入以降、各国で伸びが高まっており、利鞘の低下を貸出量の拡大で補う動きがみられる。貸出先としては、主に個人向けが増えており、利鞘が厚い個人の住宅ローンなどへの偏重は各国で共通した動きとなっている。なお、日本では中小企業への貸出も増加しているが、相続税対策の個人企業のアパートローンなどが押し上げており、資金が全般的に不動産に向かっている（図表3-3、3-4、3-5）。
- 各国の住宅価格をみると、特に貸出の伸びが高いスウェーデンやドイツなどで住宅価格が顕著に上昇しており、これらの国では、不動産バブルを警戒する声が高まっている（図表3-6）。

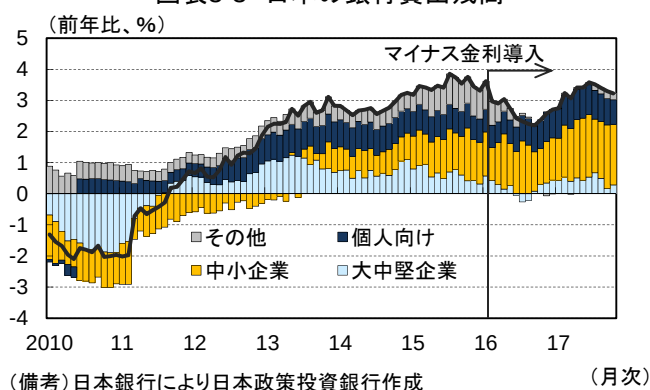
図表3-1 日本の銀行の貸出・預金金利



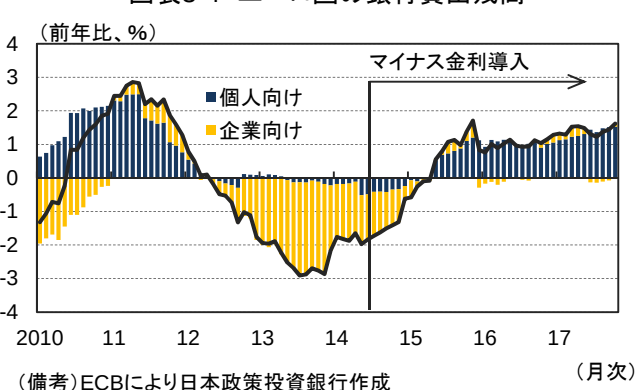
図表3-2 ユーロ圏の銀行の貸出・預金金利



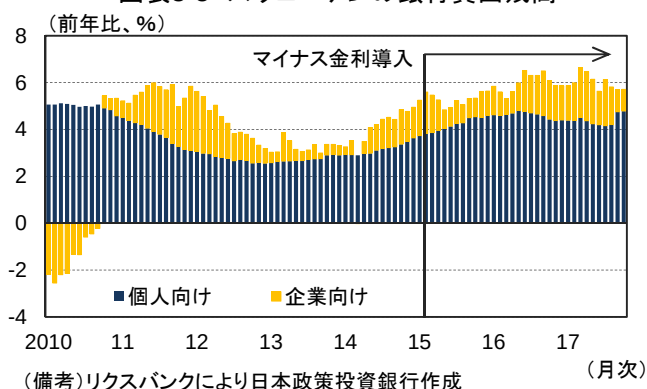
図表3-3 日本の銀行貸出残高



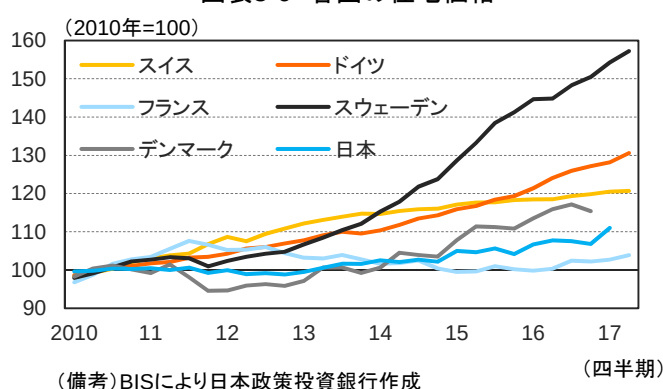
図表3-4 ユーロ圏の銀行貸出残高



図表3-5 スウェーデンの銀行貸出残高



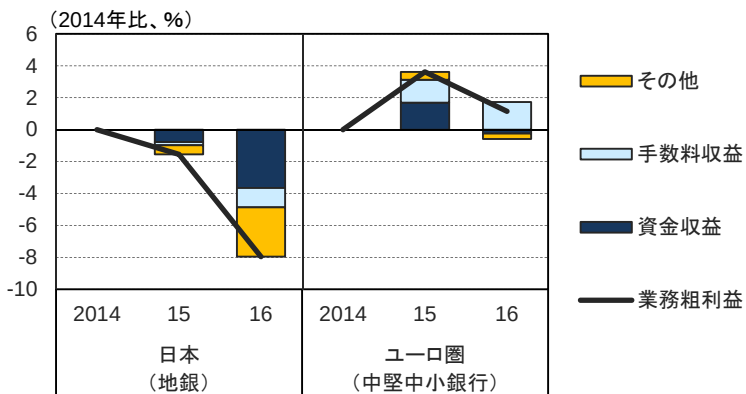
図表3-6 各国の住宅価格



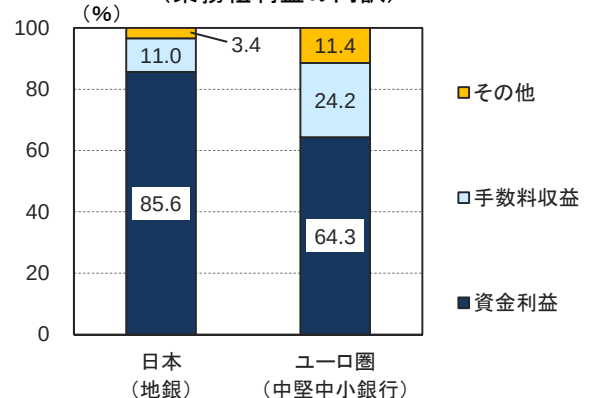
4. 日本と欧州の銀行収益への影響

- 以下では、低金利環境下における邦銀と欧州銀行の収益の状況について、収益構造や資金調達構造などを踏まえて比較検証する。なおグローバル展開を行う都銀や欧州の大手銀行は、必ずしもマイナス金利の影響を受けないため、国内は地銀、欧州は中堅中小規模の銀行を対象をしばり分析を行う。またデータの制約上、欧州はユーロ圏の銀行を邦銀との比較対象とする。
- まず銀行の業務粗利益をみると、日本では16年度まで減益が続いている。特に利鞘の低下を反映し、貸出などの資金収益の減少が下押ししており、マイナス金利導入後の16年度はその傾向が顕著になっている。他方、ユーロ圏では、資金収益の低下は15年から16年にかけてみられたが、その影響は限定的。前述したように日本に比べ、利鞘の絶対水準が高い点や貸出量の増加が下支えしたとみられる。また手数料収益が全体を押し上げており、貸出に過度に依存しない点で日本と異なる(図表4-1、4-2)。
- また資金調達コストの観点から日欧の銀行の負債サイドの内訳をみると、ユーロ圏では、日本よりも預金の比率が低く、市場調達の割合が高い。市場調達の金利は預金金利よりも可変的であり、ユーロ圏の銀行は市場調達においても金利低下の恩恵を大いに享受できたと考えられる(図表4-3)。
- 金融庁は17年10月に公表した金融レポートにおいて、特に低金利環境の長期化が利鞘を限界まで縮小させ、地銀を中心に邦銀の収益を圧迫していると指摘、こうした環境において、地銀などでは、前述したように比較的利鞘の厚い個人向けの住宅ローン等の融資拡大や有価証券運用に活路を求め、収益を確保しようとする動きがみられると報告している(図表4-4)。
- 貸出の不動産への偏重や有価証券運用による市場金利リスクの拡大は、資産価格急落や金利急騰など、なんらかの市場のショックが起こった際に銀行収益を大きく傷めるだけでなく、金融仲介機能の大幅な低下を通じて、経済にマイナスの影響をもたらす。

図表4-1 日本とユーロ圏の銀行の業務粗利益

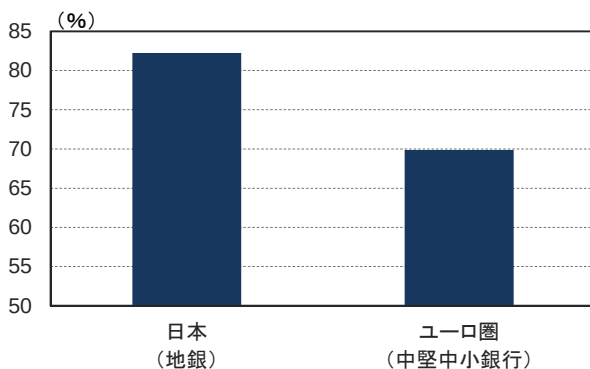


図表4-2 日本とユーロ圏の銀行の収益構造 (業務粗利益の内訳)



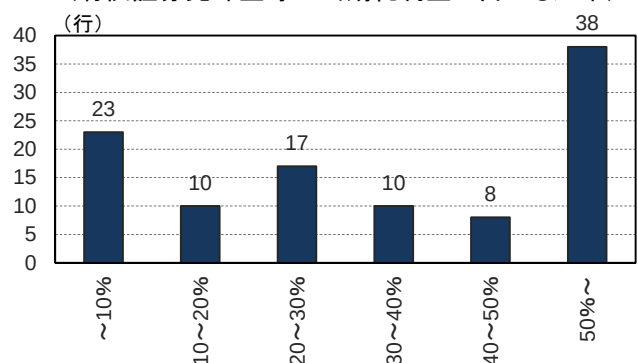
(備考) 1. 全国銀行協会、ECBにより日本政策投資銀行作成 2. 国内銀行単体ベース、ユーロ圏の中堅中小銀行は、総資産がEU全銀行の総資産の0.5%未満の銀行 3. 収益内訳のその他にはトレーディング収益や有価証券売却損益などが含まれる 4. 日本は年度、ユーロ圏は暦年、右図の収益構造は過去5年平均の構成比

図表4-3 銀行の資金調達における預金の比率



(備考) 1. 日本銀行、ECBにより日本政策投資銀行作成 2. 16年末時点 3. 総資産に占める預金の比率

図表4-4 地銀の有価証券運用の依存度 (有価証券売却益等が当期純利益に占める比率)



(備考) 1. 金融庁により日本政策投資銀行作成 2. 16年度決算 3. 売却益等には投信解約益を含む

5. 今後の展望

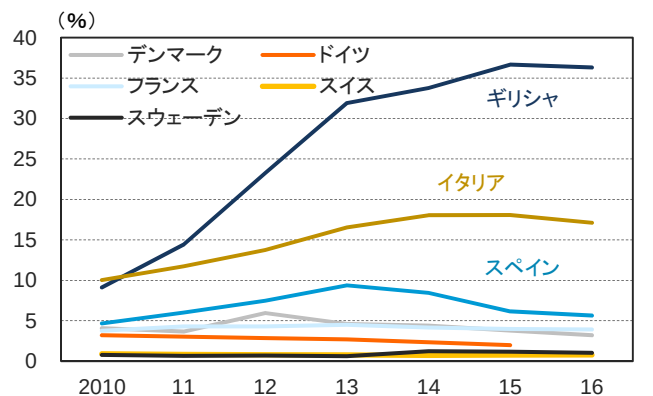
- 以上、マイナス金利を中心に日欧の低金利環境が経済に及ぼす影響をみてきた。マイナス金利導入後の日欧経済は、低金利による固定資本投資の押し上げや16年半ば以降の世界経済の回復もあり、概ね成長ペースの拡大がみられた。他方、銀行収益をみると、日本では、利鞘が圧縮され、銀行の収益が大きく下押しされている。ユーロ圏では、マイナス金利開始時点で預金金利が相応の水準にあり、市場金利低下を調達金利にある程度転嫁できたこと、手数料収入による下支えがあることなどから、一定程度の利益を確保している。また日本、ユーロ圏の物価については、依然伸び悩みが続く一方、為替は比較的通貨安の水準で推移しており、輸出を下支えしている。
- IMFは、マイナス金利政策について、現段階で景気刺激効果を認めているものの、長期間継続することで銀行収益を悪化させるリスクを指摘している。ユーロ圏では、ECBが18年から量的緩和の規模を月額300億ユーロに半減させているが、物価の伸びが鈍い中、マイナス金利引き上げについては、19年以降になるとの見方が多い。また他の欧州各国でも、マイナス金利政策が当面続くとの見方が大勢となっている(図表5-1)。
- ユーロ圏の南欧諸国では、多額の不良債権を抱え、収益基盤が脆弱な銀行もあるとみられ、異例の低金利環境が長期間継続すると、不良債権処理が一向に進まず、景気悪化時の金融システム問題の拡大につながるおそれもある(図表5-2)。
- また日本銀行の黒田総裁は17年11月の講演で、金利が景気に中立的な自然利子率を過度に下回ると、金融仲介機能の低下を通じ経済に副作用を及ぼす「リバーサル・レート」の概念に言及した。日本銀行は現在、金利を一定水準(短期金利▲0.1%、長期金利0%)にコントロールする金利ターゲット政策を行っているが、今後、景気回復に伴い自然利子率が緩やかに高まり、政策的に押し下げてきた金利の自然利子率からの乖離が大きくなる場合には、日本銀行が政策の効果と副作用を検討した上で、過度な低金利是正に向けて、ターゲット引き上げなど、なんらかの政策変更動く可能性も想定される(図表5-3)。

図表5-1 政策金利(マイナス金利)の見通し

	16年末 (実績)	17年末	18年末
日本	▲0.10%	▲0.10%	▲0.10%
ユーロ圏	▲0.40%	▲0.40%	▲0.40%
スウェーデン	▲0.50%	▲0.50%	▲0.25%
スイス	▲0.75%	▲0.75%	▲0.75%
デンマーク	▲0.65%	▲0.65%	▲0.65%

(備考) 1.民間金融機関、シンクタンク等の見通しにより日本政策投資銀行作成 2.スウェーデンはレポレート 3.見通しは17年11月末時点

図表5-2 欧州金融機関の不良債権比率



(備考) 1. IMFにより日本政策投資銀行作成 (年) 2.不良債権は90日以上延滞債権 3.暦年末時点

図表5-3 日本銀行当局者の緩和の副作用に関する発言等

発言者等	概要
中曽副総裁 講演(17年10月)	望ましいイールドカーブの形状について分析を進め、 <u>必要であればイールドカーブの調整を行う</u> と言及
黒田総裁 講演(17年11月)	金利が景気に中立的な自然利子率を過度に下回る場合は、金融仲介機能の低下を通じ経済に副作用を及ぼす「 <u>リバーサル・レート</u> 」の概念に言及
原田審議委員 講演(17年11月)	現在の金融政策運営について、「 <u>リバーサル・レート</u> 」が生じている状況ではないと指摘
日本銀行決定会合 主な意見(17年10月分)	追加緩和について、市場や金融機関への影響等から、 <u>プラスの効果より副作用の方が大きい</u> との指摘

(備考) 各種報道により日本政策投資銀行作成

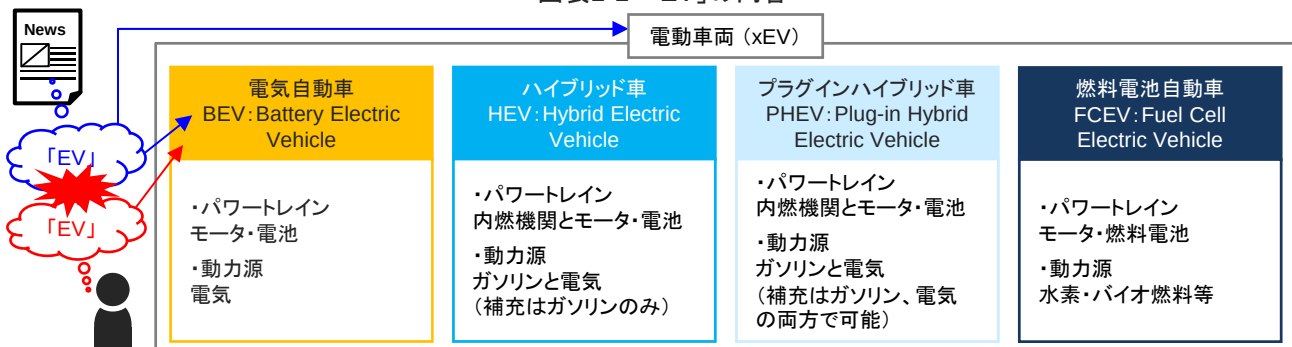
[産業調査部 経済調査室 木元 和久
DBJ Europe Limited (現地調査協力)]

「EV化」とは ～各国の規制動向を踏まえて～

1. 「EV化」が意味する動きとは

- ・昨今、各国政府や自動車メーカーの発表する「EV化」の方針が世界的に注目を集めている。「EV化」については、内燃機関(ガソリン・ディーゼルエンジン)からモータ・電池へのパワートレインの変化や、部品点数の減少による製造工程の簡素化等を通じて、既存の産業構造を根底から覆す可能性があるという意見も聞かれる一方、実際の普及拡大にはしばらく時間がかかるとしてそういった意見に懐疑的な見方も多い。
- ・「EV化」の内容は、「EV」という言葉が何を意味するかによって大きく変わってくる。一般的に、「EV」とは「電気自動車(BEV: Battery Electric Vehicle)」を指す言葉だが、近時は「電動車両」という意味で用いられるケースも多く、この場合、ハイブリッド車(HEV: Hybrid Electric Vehicle)、プラグインハイブリッド車(PHEV: Plug-in Hybrid Electric Vehicle)、燃料電池自動車(FCEV: Fuel Cell Electric Vehicle)もその対象に含まれることとなる。これらの電動車両はxEVと総称される(図表1-1)。
- ・ここで各国が公表している「EV化」の内容を整理すると、決定状況や時間軸に差はあるものの、「将来的にガソリン・ディーゼル車の販売を禁止(ないし終了)する」という点において共通している(図表1-2)。換言すれば、各国は、必ずしもBEVへの完全移行を明言しているわけではなく、将来的な内燃機関車からの脱却、すなわちパワートレインの多様化(xEV化)を想定していると考えられる。
- ・足元のxEVおよびBEVの普及状況について見ると、世界自動車販売台数に占めるxEVの割合は3%程度、BEV単独で見た場合には1%に満たないのが現状である(図表1-3)。普及に影響する要因は様々だが、BEVについては、短い航続距離や高くはない充電インフラの利便性、電池部品の供給制約等も指摘されており、シェアの拡大は急速には進まないとする見方もある。

図表1-1 「EV」の内容



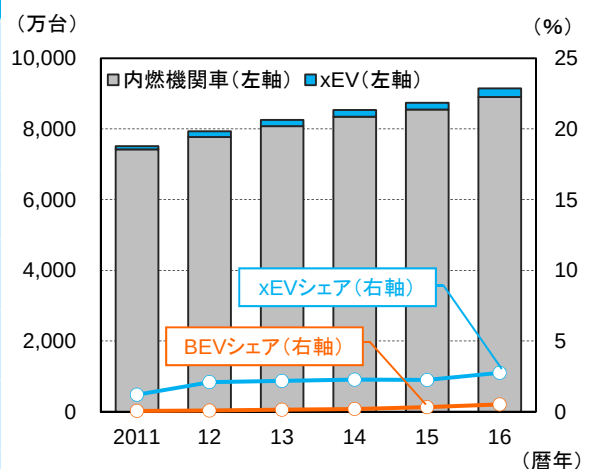
(備考) 日本政策投資銀行作成

図表1-2 各国「EV化」政策の例

国名	報道内容	決定状況
オランダ	2025年までに内燃機関を動力とする自動車の新たな販売を禁止	与党が提議、下院議会で賛成多数
ノルウェー	2025年以降のガソリン車およびディーゼル車の新たな販売を禁止	主要政党が合意したとの報道があるも、保守党はプレスリリースで法規制の合意について否定
フランス	2040年までにガソリン車およびディーゼル車の新たな販売を禁止	環境連帯移行大臣が発言
英国	2040年までにガソリン車およびディーゼル車の新たな販売を禁止	環境食糧省大臣が発言
ドイツ	2030年までに内燃機関の新たな販売を禁止	連邦参議院が要望を提出(法的拘束力なし)
中国	将来的なガソリン車およびディーゼル車の新たな製造・販売の禁止を検討	中国工業情報化部次官が関係部局と検討に入っていると発表
インド	2030年までにガソリン車およびディーゼル車の販売を禁止し、国内販売を100%BEVに	電力省、石炭省、新再生エネルギー省、鉱山省大臣が発言

(備考) 各種報道等により日本政策投資銀行作成

図表1-3 世界自動車販売台数の推移と xEV・BEV比率

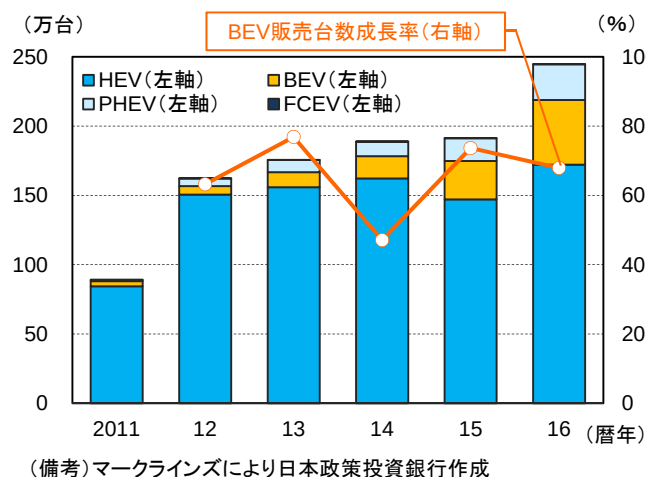


(備考) マークラインズにより日本政策投資銀行作成

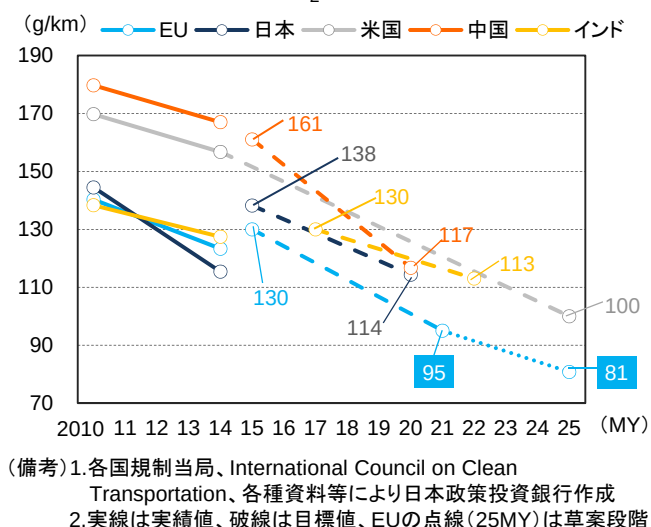
2. BEVの普及と環境規制・販売奨励策

- 他方、成長率の観点から見れば、BEVの世界販売台数は安定して二桁の増加を続けており、xEV市場の拡大を牽引している(図表2-1)。この背景には、世界的な環境規制の強化に加え、各国政府によるBEV購入に対する販売奨励策(インセンティブの付与)が要因として存在していると考えられる。
- 例えば、自動車に関する代表的な環境規制の一つであるCO₂排出規制は、欧州を筆頭に各国で強化が進む見通しである(図表2-2)。2016MY(Model Year)における欧州主要国の新車平均CO₂排出量(およそ115~130g/km)は、2021MYの目標値(95g/km)を大きく上回っており、各自動車メーカーは、目標の達成に向けてCO₂排出量の少ないBEVやPHEV等のラインナップの増強を図っている(図表2-3)。
- また、国内新車販売台数に占めるBEVの構成比が最も高いノルウェーでは、政府による主導の下、諸税の減免や高速料金の無料化など様々な優遇措置が採られており、BEV購入に対し強力なインセンティブが付与されている(図表2-4)。
- このように、環境規制の強化や販売奨励策の存在は、BEVの普及に大きな影響を与えている。次頁以降では、市場規模の大きい米国や中国における特徴的な規制・政策動向(ZEV規制・NEV規制)について詳しく見ていく。

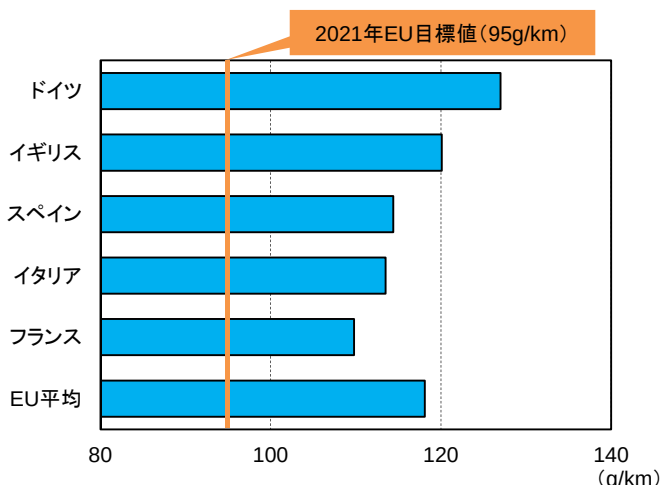
図表2-1 xEV販売台数の推移とBEV成長率



図表2-2 CO₂排出規制動向



図表2-3 欧州主要国の新車平均CO₂排出量(2016年)



図表2-4 各国内新車販売におけるBEV構成比上位5カ国(2016年)

順位	国名	構成比(%)
1	ノルウェー	11.3
2	オランダ	1.1
3	フランス	1.1
4	オーストリア	1.0
5	スイス	0.9

＜ノルウェー政府によるBEVインセンティブ付与の例＞
 ・輸入関税、自動車登録税、付加価値税の免除
 ・道路使用税の減免
 ・高速料金、公共パーキングスペース等の無料化
 ・バス専用レーンの走行許可

(備考) マークラインズ、各種資料等により日本政策投資銀行作成

3. 米国カリフォルニア州の例(ZEV規制)

- BEVの普及を促進する規制の例の一つとして、米国カリフォルニア(加)州のゼロエミッション車(ZEV: Zero Emission Vehicle)規制が挙げられる。ZEVとは、いかなる運転モード・状況においても汚染物質や温室効果ガスを排出しない自動車を指すが、制度の運用上は、そのレベルに応じて大きく4つの区分に分類されている(図表3-1)。
- ZEV規制は、米国加州で一定規模以上の自動車生産・輸入を行うメーカーに対し、その生産・輸入台数の一定比率(以下、「目標比率」という)について、ZEVに付与されるクレジットの獲得を義務づける制度である(図表3-2)。目標を達成出来ない自動車メーカーは、規制当局に罰金を支払うか、他メーカーから余剰のクレジットを購入しなければならない。
- 2018MYには、ZEV対象の厳格化(HEVはZEVの対象から外れる)や対象メーカーの範囲拡大(判断指標の水準を引き下げる)など、現行規制から更に強化される見通しとなっている(図表3-2)。

図表3-1 ZEVの種類

ZEV区分	要件	種類・備考
ZEV Zero Emission Vehicle	•どのような運転モード・状況においても、汚染物質あるいは温室効果ガスを排出しない(ゼロ排気エミッション)	BEV、FCEV 等
PZEV Partial Zero Emission Vehicle	•SULEV*レベルの排気エミッション •ゼロ蒸発エミッション •OBD**規制(耐久性を15万マイルに延長)の達成 •15万マイルまたは15年の保証距離・期間	一部のガソリン車 等 (2018MYより対象外)
AT PZEV Advanced Technology Zero Emission Vehicle	*SULEV(Super Ultra-Low Emissions Vehicle) ... カリフォルニア法典にて定義される、窒素酸化物(NOx)や非メタン有機物(NMOG)等の有害物質の排出量を低減させた自動車 **OBD(On-Board Diagnostics) ... 自動車自身に搭載される故障等に関する自己診断機能	HEV、天然ガス車 等 (2018MYより対象外)
TZEV Transitional Zero Emission Vehicle	•SULEV*レベルの排気エミッション •ゼロ蒸発エミッション •OBD**規制(耐久性を15万マイルに延長)の達成 •15万マイルまたは15年の保証距離・期間	PHEV、水素エンジン車 等

(備考) California Air Resources Board資料、カリフォルニア法典等により日本政策投資銀行作成

図表3-2 ZEV規制の内容(2017MY・2018MY)

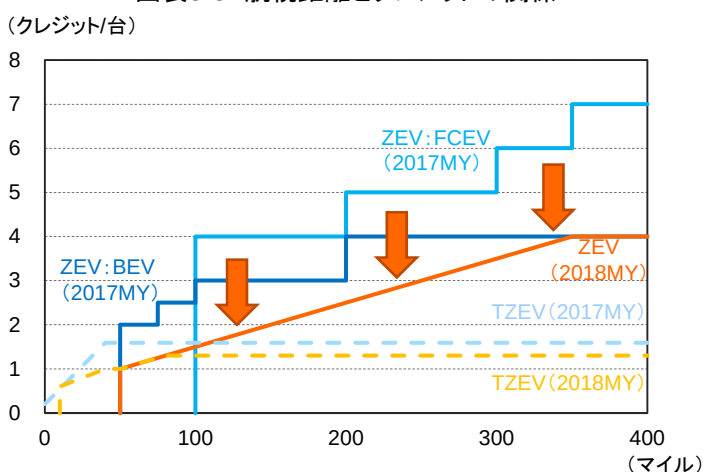
	2017MY	2018MY
規制対象 メーカー	•Large Volume Manufacturer (LVM): 米国加州において、過去3年の移動平均生産・輸入台数が60,001台以上 •Intermediate Volume Manufacturer (IVM): 米国加州において、過去3年の移動平均生産・輸入台数が4,501台以上60,000台以下	•LVM: 米国加州において、3年移動平均生産・輸入台数が5回連続して20,001台以上であり、かつ売上高が400億ドルを超える •IVM: 米国加州において、3年移動平均生産・輸入台数が5回連続して4,501台以上20,000台以下であり、かつ売上高が400億ドル以下
内容	•加州における自動車の生産・輸入台数の14%相当のクレジット取得を義務づける •クレジットが不足した場合、罰金(5千ドル/クレジット)を支払うか、他メーカーから余剰クレジットを購入する必要がある(相対取引) •LVMの場合、最低3%はZEVクレジットでなければならない TZEVによるクレジット取得で最大11%を補完可能 AT PZEVによるクレジット取得で最大8%を補完可能 PZEVによるクレジット取得で最大6%まで補完可能 •IVMの場合、PZEVによるクレジット取得で全て補完可能 •余剰・不足クレジットに関しては他メーカーと売買取引が可能	•加州における自動車の生産・輸入台数の4.5%相当のクレジット取得を義務づける •クレジットが不足した場合、罰金(5千ドル/クレジット)を支払うか、他メーカーから余剰クレジットを購入する必要がある(相対取引) •LVMの場合、最低2.5%はZEVクレジットでなければならない TZEVによるクレジットで最大2%を補完可能 •IVMの場合、TZEVによるクレジット取得で全て補完可能 •余剰・不足クレジットに関しては他メーカーと売買取引が可能

(備考) California Air Resources Board資料、カリフォルニア法典等により日本政策投資銀行作成

3. 米国カリフォルニア州の例(ZEV規制)(続き)

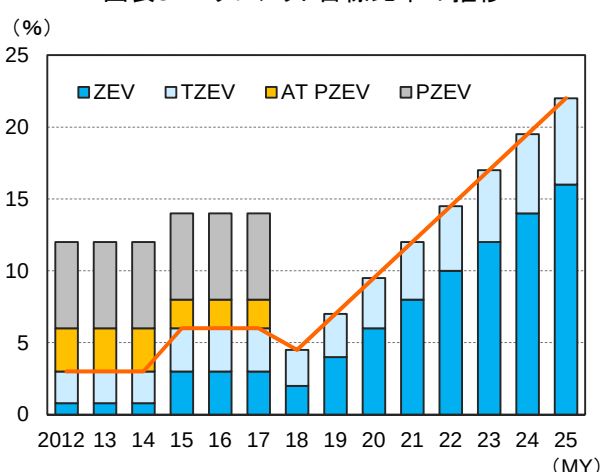
- ZEVに割り当てられるクレジットは航続距離に応じて増加する(図表3-3)。California Air Resources Board (CARB)によれば、2015MYの1台当たりの平均ZEVクレジットは3.29となっているが、2018MY以降は、1台当たりに付与されるクレジットの算定方法が厳しくなるほか、目標比率も徐々に上昇する計画となっており、目標達成は一層困難になるものと思料される(図表3-3、3-4)。
- 対象メーカーに課される要求クレジットの合計値は、メーカーによる生産・輸入台数の拡大および目標比率の上昇等を背景に増加してきた(図表3-5)。また、企業間のクレジット取引量は2011MYから2016MYで約12倍に拡大している。取引対象となるクレジットの大部分はZEV(BEV)に関するものであり、一部のメーカーを除き、ZEVに関する要求クレジットについては、自社生産によってではなく、クレジット取引で対応しているのが実態である(図表3-6)。
- 相対取引であるためクレジットの売買単価は不明だが、目標未達時の罰金(5千ドル/クレジット)を用いて計算すれば、2016MYの市場規模は3億6千万ドル(約416億円)に達する。各自動車メーカーは今後、目標比率の増大に伴うクレジット取引コストの上昇といったリスクを踏まえ、多様化するパワートレインの開発に対応していく必要があるだろう。

図表3-3 航続距離とクレジットの関係



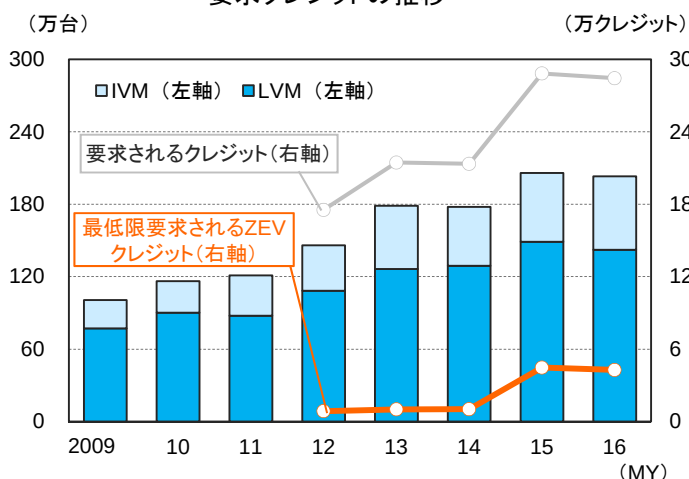
(備考) California Air Resources Board資料、カリフォルニア法典等により日本政策投資銀行作成

図表3-4 クレジット目標比率の推移



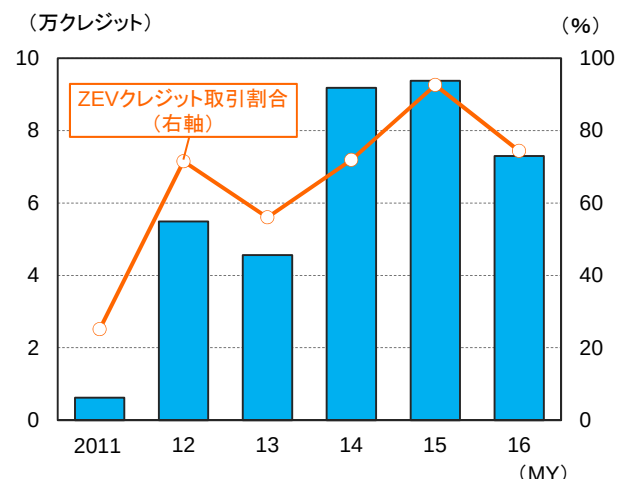
(備考) 1. California Air Resources Board資料、カリフォルニア法典等により日本政策投資銀行作成
2. ZEVの目標比率は最低要求値、その他の目標比率は、全ZEV区分によって(PZEV>AT PZEV>TZEVの順に)要求水準を達成する場合に補完可能な最大値

図表3-5 加州におけるIVM・LVMの生産・輸入台数と要求クレジットの推移



(備考) California Air Resources Boardホームページにより日本政策投資銀行作成

図表3-6 加州におけるクレジット取引量推移



(備考) California Air Resources Boardホームページにより日本政策投資銀行作成

4. 中国の例(NEV規制)

- 中国では、政策的に新エネルギー車(NEV: New Energy Vehicle)の普及を促す取り組みが実施されてきた。2019年には、米国加州のZEV規制を原型としたクレジット規制(NEV規制)が導入される(図表4-1)。
- NEV規制は、中国で一定規模以上の自動車生産・輸入を行うメーカーに対し、その一定比率について、NEVに付与されるクレジットの獲得を義務づける(図表4-2)。基本構想は米国ZEV規制と同様であり、1台当たりのクレジットは航続距離に応じて増加する(図表4-3)。2018MY以降のZEV規制と同じくHEVはNEVの対象外となっており、優先的にBEV・PHEV等の普及促進を図る制度になっていると言える(図表4-4)。
- なお、中国ではNEV規制と企業平均燃費規制(CAFC: Corporate Average Fuel Consumption)からなるダブル・クレジット制度が整備される予定であり、NEVクレジットをCAFCクレジットの不足分に充てることも可能となる(図表4-2)。世界最大の自動車市場である中国の販売構成の変化がもたらす影響は非常に大きく、こうした動きを直接的に促進するクレジット制度については、今後も動向を注視する必要がある。

図表4-1 NEVに関する中国の政策動向

年	内容
2009	「自動車産業調整と規則」により2009年-2011年のNEVの普及方針(生産販売や補助金、急速充電網の整備等)を制定、同期間において50万台のNEV生産販売を目標とする
2012	「省エネ・新エネ自動車産業発展計画」により2012年-2020年のNEV普及方針(生産販売、企業平均燃費規制、電池能力、主要部品における中心企業の育成等)を制定、2015年に50万台、2020年に200万台、累計500万台のNEV生産販売を目標とする
2014	「NEV普及加速のための指導意見」により、充電施設の建設、充電価格の設定、アフターサービス、電池回収、オートリースなど周辺業務の整備を促進
2015	「製造業2025」でNEVを重点領域に位置づけ、2020年までに基幹基礎部品の40%、2025年までに70%の国産化を目標に設定
2016	「NEVクレジット管理規制」により、一定規模以上の自動車メーカーに対して、その生産・輸入台数についてNEVクレジット取得の目標比率を設定することに関し、意見募集を実施
2017	「NEVクレジット管理規制」につき2回目の意見募集を実施し、2018年の施行・2019年からの導入を発表

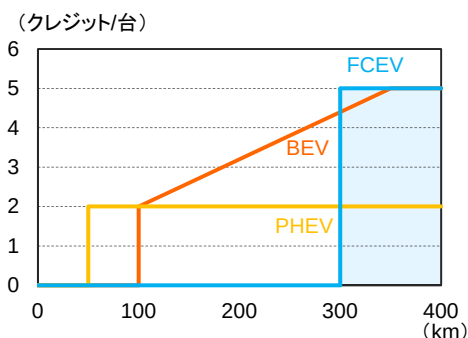
(備考) 中国工業情報化部、各種報道等により日本政策投資銀行作成

図表4-2 NEV規制の内容

規制対象メーカー	中国における年間の内燃機関車生産・輸入台数が30,000台以上
規制内容	- 内燃機関車の生産・輸入台数に対して、2019年に10%、2020年に12%相当のNEVのクレジット取得を義務づける - 不足クレジットは他社から購入可能、翌年への持ち越し不可(2019年のみ例外) - 余剰クレジットは他社に売却可能、翌年への持ち越し不可(2019年のみ例外)、別途定められるCAFCクレジットの不足分を補完可能

(備考) 中国工業情報化部資料、各種資料等により日本政策投資銀行作成

図表4-3 航続距離とクレジットの関係



(備考) 中国工業情報化部資料、各種資料等により日本政策投資銀行作成

図表4-4 NEVの種類とクレジット

種類	クレジット (いずれも5クレジットが上限)	条件
BEV	$0.012 \times R + 0.8$	30分間の最高時速が100km/h以上かつ航続距離(R)が100km以上 - 航続距離に応じてクレジット変動、走行時の電力消費量が規定条件に満たない場合はクレジットを0.5倍、大きく上回る場合は1.2倍
PHEV	2	- EVモードの航続距離が50km以上 - 燃費あるいは電力消費量が規定値未満の場合はクレジットを0.5倍
FCEV	$0.16 \times P$	- 航続距離が300km以上 - 定格出力(P)が基準値未満の場合はクレジットを0.5倍

(備考) 中国工業情報化部資料、各種資料等により日本政策投資銀行作成

5. 中国の例(都市規制・補助金制度)

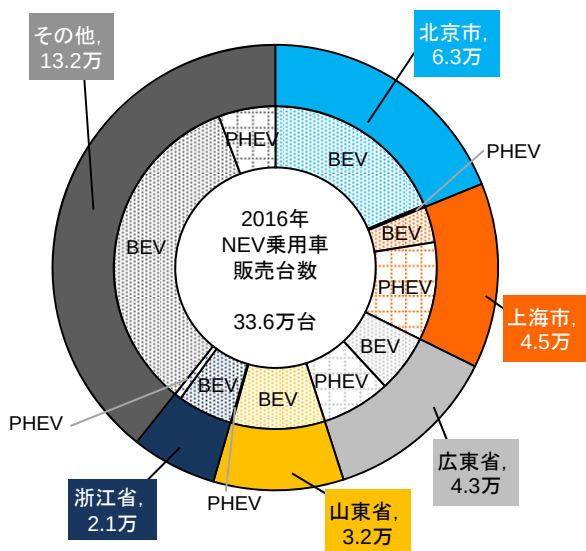
- 足元中国でNEVの普及を促進している別の要因として、補助金や都市政策によるNEV購入に対するインセンティブの付与を挙げることが出来る。実際に各都市では、BEV・PHEVに対するナンバープレート発行の優遇や乗り入れ規制の緩和など、様々な政策が採用されている(図表5-1)。
- 2016年における省市別NEV販売台数を見ると、都市規制によってNEV購入に対する優遇が図られている北京市や上海市は上位に位置している。特に、BEVについてのみナンバープレートの発行が優遇されている北京市でBEVの販売が大きい一方、BEV・PHEVの両方に優遇措置が採られている上海市では航続距離等で利便性の高いPHEVが選好されており、実際に販売奨励策を反映した結果が得られている(図表5-1、5-2)。
- また、中国全土でBEV・PHEV・FCEV購入に対し中央政府の補助金が利用可能であるほか、都市ごとに地方政府による補助金制度も整備されており、両制度が価格設定の面からNEVの普及を支えている。(図表5-1、5-3)。ただし、中央政府の補助金制度については2017年以降段階を経て縮小する方針が示されており、将来的な制度の持続可能性について懸念が存在するという点には注意が必要である。

図表5-1 BEVの普及に影響する都市規制の例

規制・政策	内容とNEVに対する優遇措置例
ナンバープレート規制	ナンバープレート発行数の削減、獲得の入札方式化 北京ではBEV、上海・深センではBEV・PHEVに対して、ナンバープレート無料配布等の優遇措置が採られている
交通規制	内燃機関車に対する乗り入れ・走行禁止、ナンバー末尾による走行規制 重慶ではNEVの市内有料道路通行を優遇、武漢ではNEVを橋の通行規制の対象外に
地方政府補助金	中央政府によるNEVを対象とした補助金制度に加え、地方政府による補助金制度が存在 2017年1月-9月には、34省市がNEV補助金に関する政策を発表(中央政府による補助金の半分以上とする)

(備考)各種資料、報道等により日本政策投資銀行作成

図表5-2 省市別NEV乗用車販売台数



(備考)International Energy Agency“Global EV Outlook 2017”、全国乗用車市場情報联席会「2016年12月新能源汽车行業月報」(出所:中国自動車技術研究センター)により日本政策投資銀行作成

図表5-3 中央政府による補助金制度の変遷

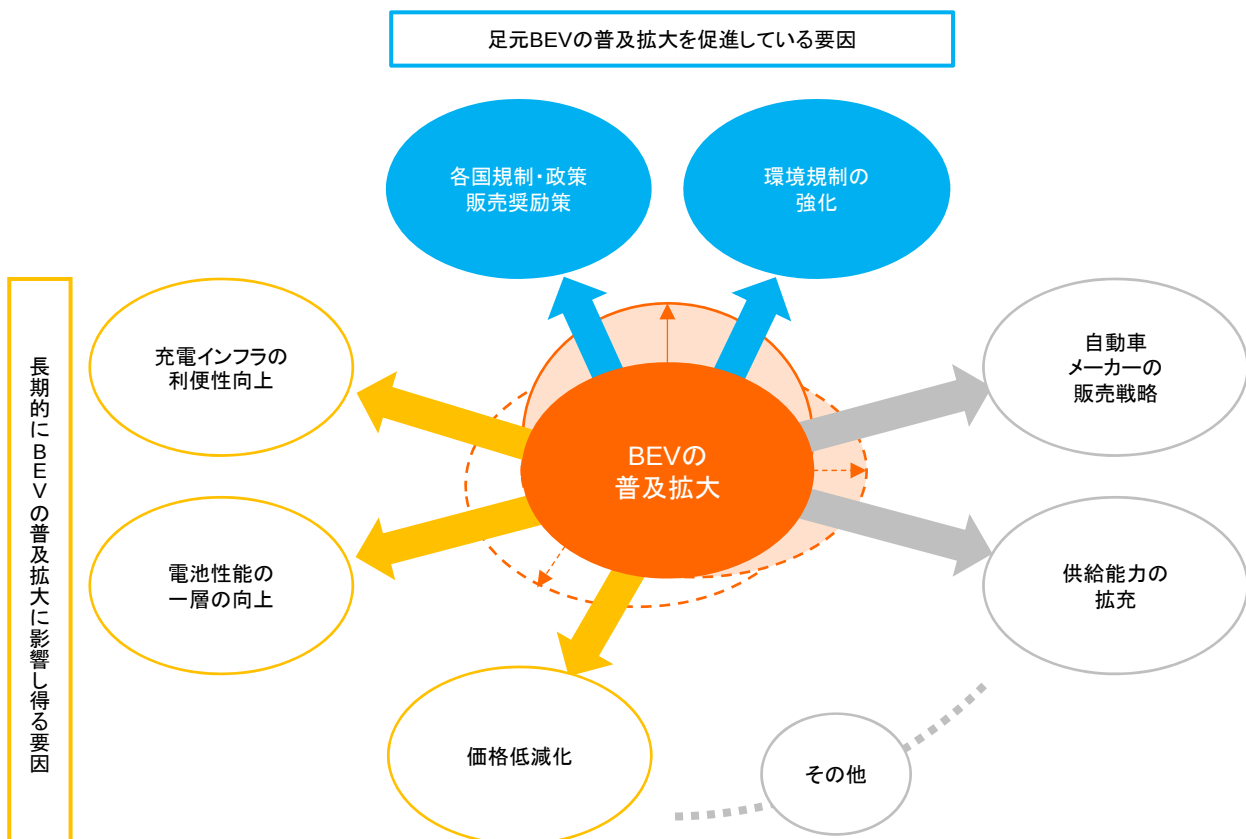
年	乗用車				商用車				
	導入都市数	PHEV	BEV	FCEV	導入都市数	HEV	PHEV	BEV	FCEV
2009	—	—	—	—	13	42万円	—	50万円	60万円
2010	6	5万円	6万円	—			42万円		
2012									
2013	28	3.5万円	6万円	20万円	28	—	25万円	50万円	30万円
2014	対象都市数を88都市に拡大 2014年の補助率は2013年比▲5%、2015年は同▲10%								
2015									
2016	全土	3万円	5.5万円	20万円	全土	—	25万円	50万円	30万円
2017 ～		2.4万円	4.4万円	20万円		—	15万円	30万円	30万円
2017年、2018年の補助率は2016年比▲20%、2019年、2020年は同▲40%									

(備考)1.政府発表資料、各種報道等により日本政策投資銀行作成
2.補助金額は台当たりの最大値、実際は航続距離等に応じ変化
3.商用車は、2012年以前は車長10m以上、2013~2015年は車長6m以上、2016年以降は車長10m以上が対象

6. 「EV」化の潮流と規制強化の例に見るインプリケーション

- 世界的な潮流となっている「EV化」は、正確にはパワートレインの多様化(xEV化)を想定した動きであり、必ずしも内燃機関車が全てBEVに置き換わることを意味するものではない。実際、世界自動車販売台数におけるBEVの構成比は未だ低位であり、普及の本格化に向けては、需要(利便性)と供給(生産能力)の両面から改善すべき点は多いという意見も存在している。
- ただし、BEVの販売台数が堅調に増加を続けているという事実も忘れてはならない。今後も、環境規制の強化や各国の販売奨励策等を背景に、こうしたトレンドは継続するものと考えられる。特に、世界最大の自動車市場である中国において、直接的に販売構成の変化を促すような規制が導入される点については、状況を正しく認識した上で、対応を検討する必要があるだろう。
- 少なくとも短期的には、米国加州や中国の例のように、限定的な地域においてBEV市場の拡大が続くものとみられる。自動車メーカーは、今後、各地域の置かれた環境を踏まえ、当該時点・当該地域における、最適なパワートレイン戦略の立案を求められることとなる。
- また、長期的には、BEV市場の拡大を支えている規制や政策の動向を引き続き把握するとともに、自動車の持つ利便性の向上に伴う需要変化のタイミングを見逃すことのないよう、技術動向や利用環境の整備等にも注目しておく必要があるだろう(図表6-1)。

図表6-1 BEVの普及拡大に影響する要因



(備考) 日本政策投資銀行作成

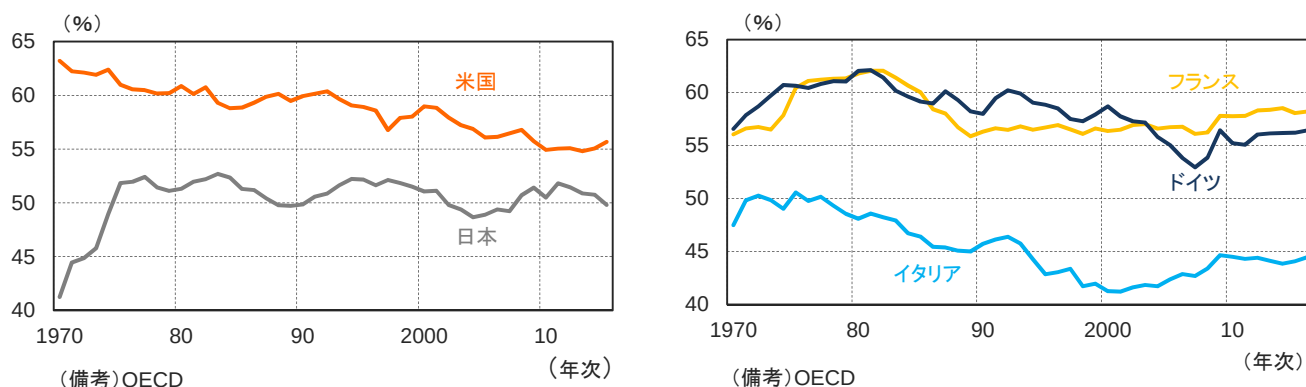
低下する労働分配率とスーパースター企業

1. 低下する労働分配率とスーパースター企業仮説

- 主要先進国の労働分配率(付加価値額のうち、労働者の取り分の割合)は、1970年代後半から、緩やかな低下基調にある。労働分配率の低下は、所得格差拡大による政治リスクの高まりや賃金・物価の伸び鈍化の要因の一つとなることから、そのメカニズムの解明に関心が集まっている。
- 労働分配率の低下については、これまで、主に、①技術進歩要因、②グローバル化要因、③社会規範要因から議論がなされてきた。しかしながら、労働分配率の低下は、小売業のような非貿易部門でもみられることや、雇用環境の異なる国でも確認されるなど、これらの指摘では説明できない事実が観察されている。
- MITのAutor教授らの研究チームは、全ての企業で労働分配率が下がるのではなく、技術革新度合いの高い特定の企業に売上が集中することにより、経済全体で労働分配率が低下する可能性を指摘した*。
- 米国では、2000年代以降、AppleやAmazonなどのIT・インターネット関連銘柄の存在感が急速に高まっており、売上規模はFordやMacy'sなどの伝統的な製造・小売企業を上回っている。Autor教授らの仮説は、このような先進企業の台頭を労働分配率低下の要因と指摘することから、スーパースター企業仮説と呼ばれている。

* Autor, D., et al. (2017) The Fall of The Labor Share and The Rise of Superstar Firms. NBER Working Paper No.23396

図表1-1 主要先進国の労働分配率

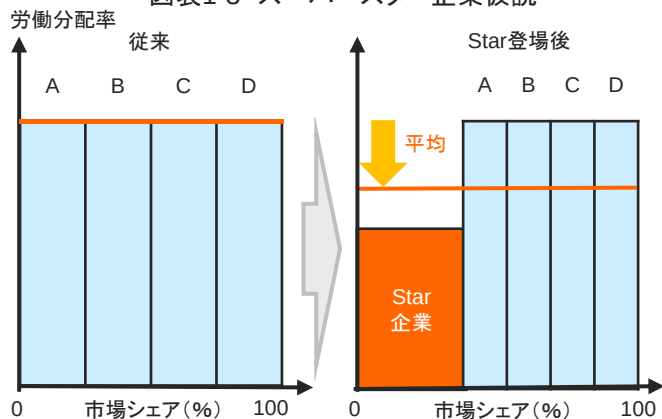


図表1-2 労働分配率が高まらない要因

技術進歩 要因	➤ 技術進歩に伴う情報通信機器の急速な価格低下による資本の活用 ➤ 資本の活用促進から、労働者への分配額全体が減少
グローバル化 要因	➤ 貿易やアウトソーシング(外部委託)の影響 ➤ 外国の安い労働力の影響を受け、国内労働者への支払額が減少
社会規範 要因	➤ 労働組合の組織率の低下や雇用体系の多様化 ➤ 従業員の交渉力の低下による労働者への分配率の低下

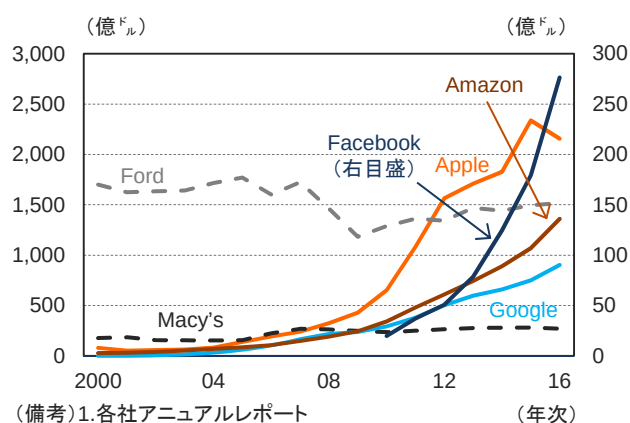
(備考)DBJ作成

図表1-3 スーパースター企業仮説



(備考)DBJ作成

図表1-4 スーパースター企業の躍進(売上高)

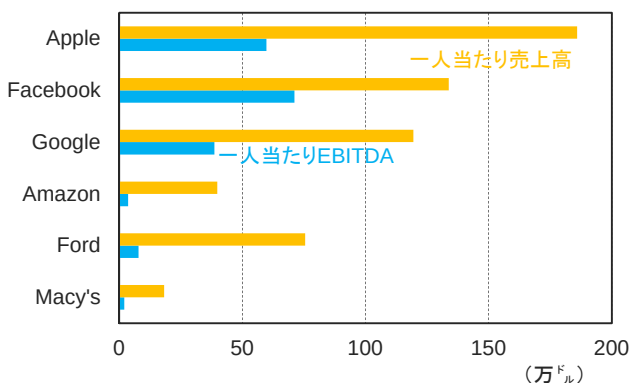


(備考)1.各社アニュアルレポート
2.各社の決算期変更の影響は反映せず

2. スーパースター企業は悪者か？

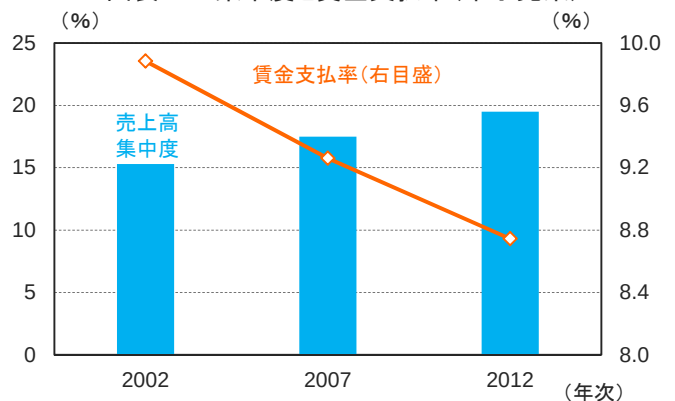
- スーパースター企業の特徴の一つは、労働者一人当たりの売上高や利益率が高く、労働者の生産効率(生産性)が高い点にある。この背景には、自社の従業員を減らし、低スキルの業務を請負会社や派遣会社にアウトソーシングすることで効率化を図る企業行動などがある。この結果として、スーパースター企業では、一人当たりの賃金は低くないものの、労働者への分配額が付加価値に占める割合は低下する。
- スーパースター企業は、その高い生産性を武器に市場を席巻するため、業界内の集中度を高める傾向がある。Autor教授らは、集中度が高い産業ほど労働分配率が低いことを示すことで、スーパースター企業の躍進が経済全体の労働分配率を低下させていることを示唆した。実際、小売業や製造業などで上位企業への集中度が高まっており、それらの業種における労働分配率の低下が米国全体の労働分配率を押し下げている。
- スーパースター企業の躍進は、所得分配の問題を深刻化する可能性があるものの、スーパースター企業が悪者というわけではない。スーパースター企業の誕生による生産性の向上は、実質賃金の押し上げ要因となる。所得格差の問題で懸念すべきは、生産性向上なき分配率の低下である。
- 日本でも労働生産性は上昇しているが、米国と比べるとその伸びは緩やか。その結果、賃金の伸びも弱く、生産性向上なき分配率の低下はより切実な問題である。日本では、スーパースター企業は不在といわれる。Autor教授らは、「スーパースター企業仮説」は先進各国で確認される現象としているが、日本は分析対象外。スーパースター企業は必須な存在ではないが、それに代わる生産性向上策への取り組みが求められている。

図表2-1 労働者一人当たり売上高とEBITDA



(備考) 各社アニュアルレポートおよび開示資料によりDBJ作成

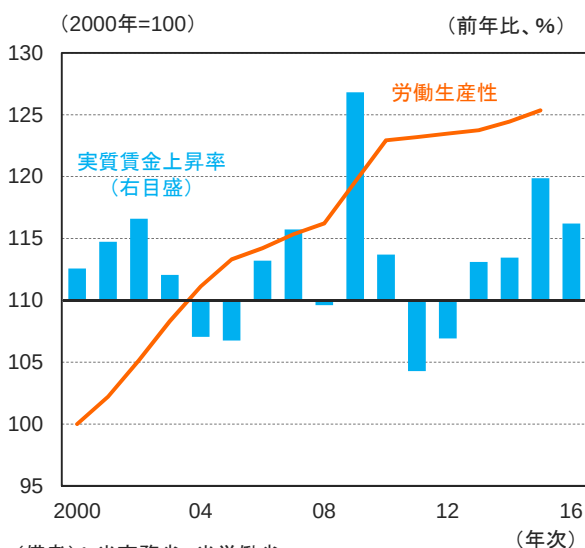
図表2-2 集中度と賃金支払率(米小売業)



(備考) 1. 米商務省

2. 賃金支払率は売上比、集中度は業種別売上高合計に占める上位8社の占有率

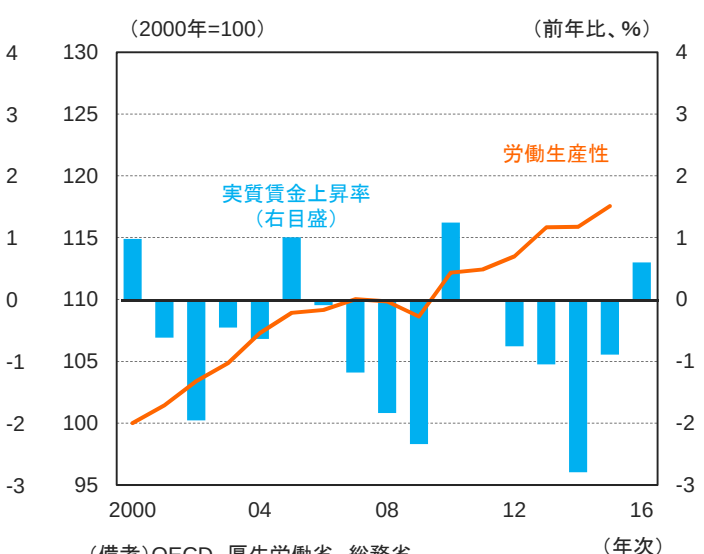
図表2-3 労働生産性と実質賃金上昇率(米国)



(備考) 1. 米商務省、米労働省

2. 賃金上昇率は消費者物価指数(総合)で実質化

図表2-4 労働生産性と実質賃金上昇率(日本)



(備考) OECD、厚生労働省、総務省

[産業調査部 経済調査室 本橋 篤]

DBJ Monthly Overview 2018/1

15

日本経済

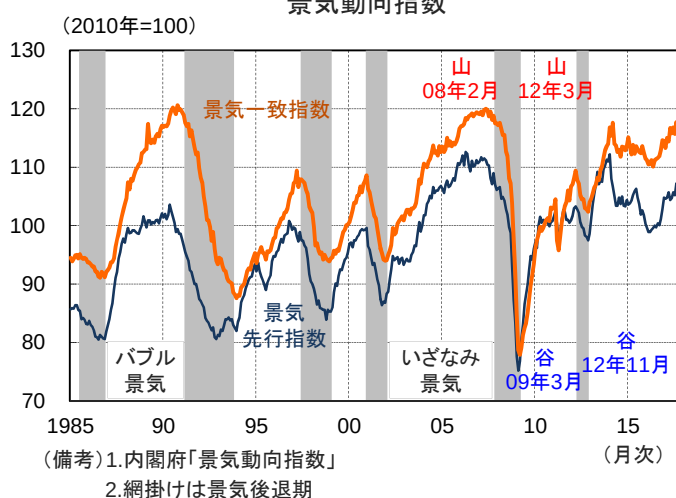
緩やかに回復している

日本の実質GDPは、2017年7～9月期に前期比年率2.5%増加し、7期連続のプラス成長となった。また、この間の成長ペースは、1%弱とされる潜在成長率を上回った。12年12月に始まる現在の景気拡大期間は、17年9月に60年代のいざなぎ景気を上回り、19年1月に戦後最長のいざなぎ景気(02～08年)を越える可能性が視野に入る。

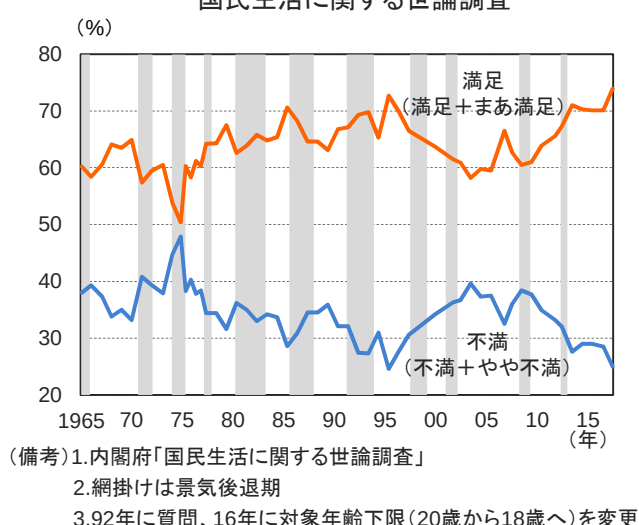
景気回復は長期に及んでいるが、輸出が堅調な一方で、賃金や消費が伸び悩んでおり、力強さを欠くとの指摘は少なくない。ただし、景気一致指数は、いわゆる「バブル景気」やいざなぎ景気におけるピーク近くに高まっている。

17年6月に実施された世論調査では、現在の生活に満足しているとの回答の割合が63年にこの問いを設けて以来の最高を記録した。この傾向は、男女別、年齢階層別でも概ね共通している。14年の消費税増税後にやや停滞したものの、景気回復の恩恵は、時間をかけて、徐々に浸透してきたといえる。

景気動向指数



国民生活に関する世論調査

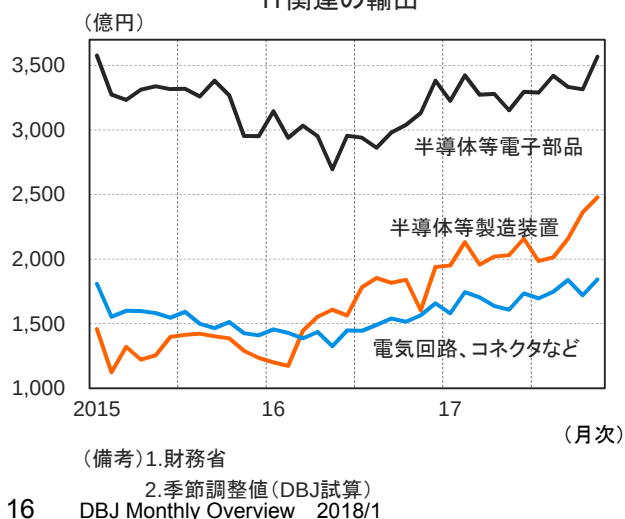


輸出を起点とする持ち直しの動きが続いている

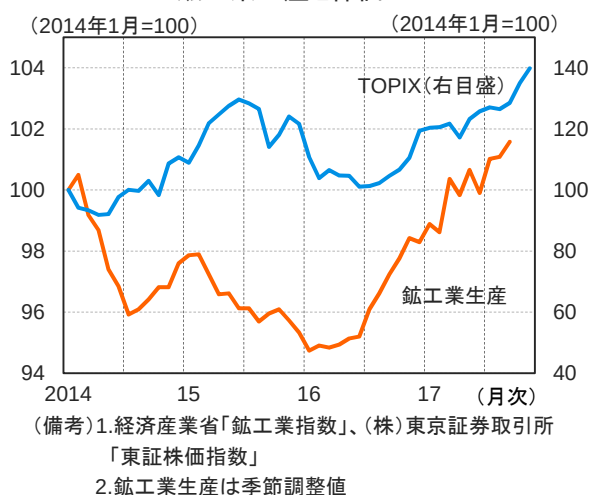
16年後半からの景気が復調した背景に、輸出の増加がある。特に、半導体やコネクタといった、スマートフォンなどの電子製品向けの部品需要が堅調となっているほか、半導体製造装置や工作機械などについても、アジアを中心とするIT関連の増強投資、高度化投資向けの輸出が増加している。

この動きは、国内の鉱工業生産における電子部品や一般機械などの活況につながっている。加えて、世界的な好景気を受けて日本企業の海外事業も業績が改善しており、これが製造業を中心とする企業収益の改善、さらには株価の上昇へと、好影響の連鎖が続いている。

IT関連の輸出



鉱工業生産と株価



消費は緩やかに回復

今春は賃上げ3%を目指す

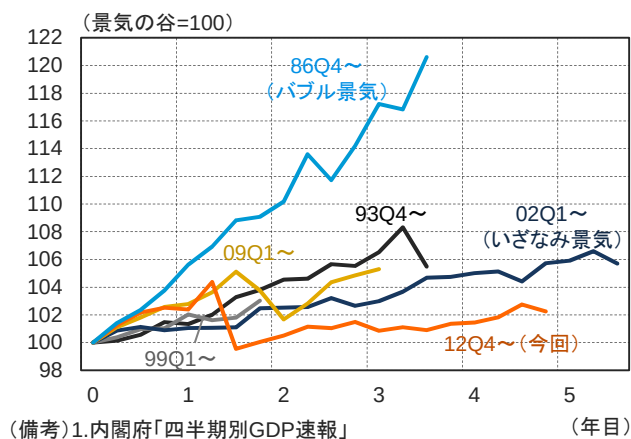
一方、GDPの6割近くを占める消費については、17年を通じて天候要因で振れたが、均してみれば緩やかな増加にとどまった。景気回復局面における消費の伸びを比較すると、今回は、当初1年ほどは円安・株高による資産効果もあって堅調だったものの、その後は、消費税増税を挟み、弱い伸びにとどまっている。

14年以降、天候不順や、中国減速や原油価格下落などの影響もあり、消費性向は若干低下したが、回復初期の上昇を打ち消すほどのものではない。消費の伸びが緩やかな主因としては、所得の伸びが緩慢であることが大きいと思われる。

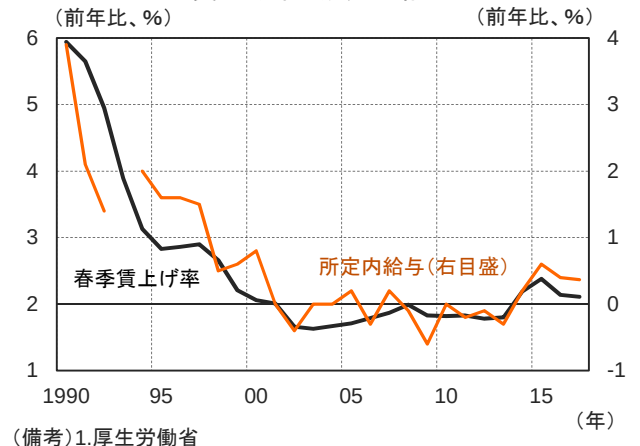
今後の消費を決めるのは、今春の賃上げとなる。賃上げ率は2%弱の定期昇給分を含むため、労働者平均で求める所定内給与は、賃上げ率-2%（ベースアップ相当）に近い伸びとなる。連合は、3年連続で4%を要求水準とし、政府も3%を目標とする。人手不足感の強まりもあり、15年の2.38%を大きく上回る賃上げが期待される。

現在好調な輸出も、ITサイクルの中でいずれ勢いが弱まるとみられる。景気の持続力を考える上でも、今春の賃上げが持つ意味は大きい。

景気回復局面の消費の動き

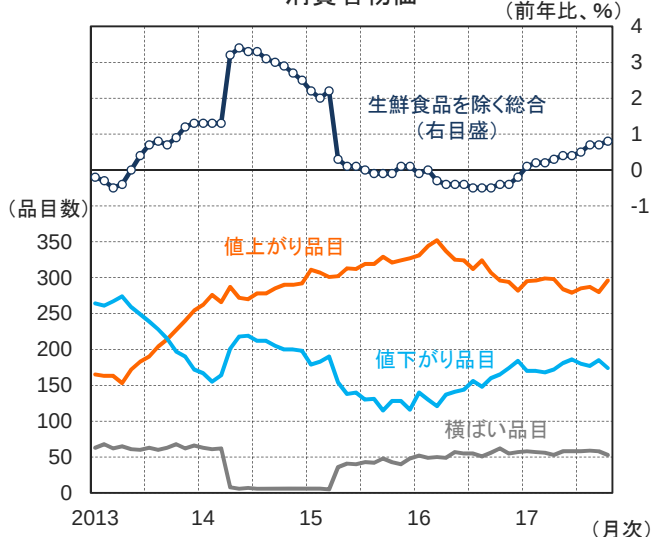


賃上げ率と所定内給与

物価は緩やかに高まるが
広がりを欠く

消費者物価は、10月に前年比0.8%上昇となり、今年に入り緩やかに伸びが高まっている。その主因は、原油価格の底入れにあるが、宅配料金や新型スマートフォンも押し上げ要因となった。

消費者物価



飲食店を含め、こうした値上げの動きがある一方、消費者のデフレマインドは根強いとして、値下げを行う小売チェーンもある。

消費者物価を構成する約500品目を、価格変動の向きによって分類すると、原油価格の下落や金融市場の調整を背景とする16年からの値下がり傾向は、17年に入り歯止めがかかっている。ただし、13～15年のように値上がり品目が増える状況にはなっていない。

11月16日の経済財政諮問会議では、物価の改善傾向を認めつつも、デフレ脱却宣言には踏み込まず、金融政策との関連もあって注目を集めた。物価が継続的に上昇するためには、企業や家計のインフレ期待(=予測)が高まる必要がある。そのためには、需給のタイト化や賃金上昇といった要因が必要となるが、それが広く財・サービス価格に波及する過程では、値上がり品目の増加がみられることになろう。

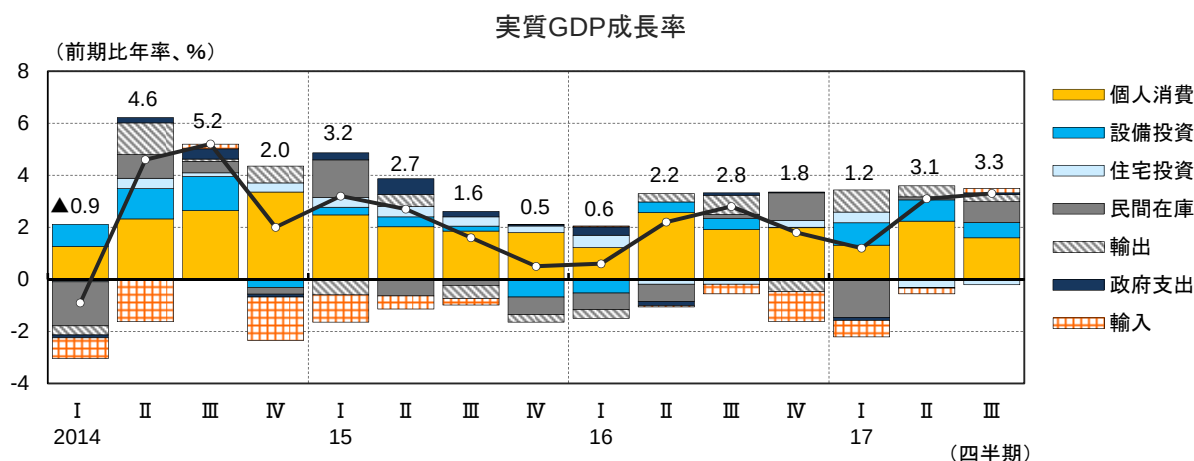
マクロ経済アップデート

米国経済

回復が続いている

米国の2017年7～9月期の実質GDP成長率(11/29公表、2次速報)は前期比年率3.3%増。ハリケーンの混乱により在庫投資が積み上がったものの、その影響を除いても同2.5%増と潜在成長率である2%弱を上回る堅調な結果となった。需要項目別では、堅調な雇用環境を背景に個人消費が増勢を維持したほか、機械設備を中心に設備投資が堅調に推移している。

良好な雇用環境を受け、米国の消費は堅調である。感謝祭明けに始まったクリスマス商戦では、実店舗への客足が前年を下回る一方、ネット通販を中心に売上は増加しており、順調なスタートとなっている。消費のほか、企業の受注状況も良好であり、米国経済は回復基調を維持している。



(備考)米商務省

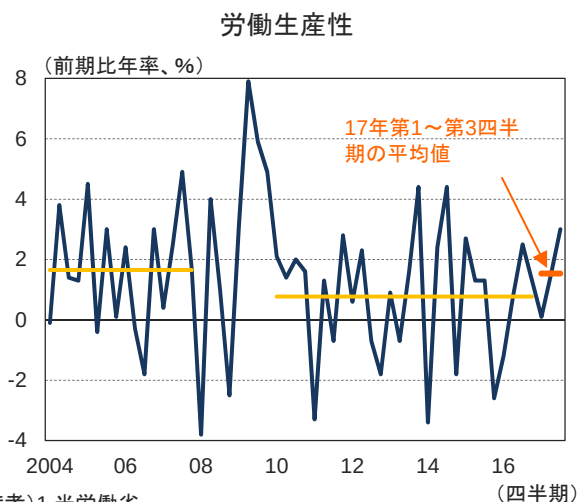
労働生産性はリーマン・ショック以前の水準に回復

17年7～9月期の労働生産性の伸びは前期比年率3.0%増。09年以降、労働生産性の伸びの鈍化が懸念されてきたが、17年に入って改善がみられる。17年第1四半期以降の平均値は、概ねリーマン・ショック前(04～07年)の水準を回復した。労働生産性の低迷は、これまで賃金の伸び鈍化の要因の一つと考えられてきたが、足元では改善の兆しがみられている。

企業収益は好調を維持

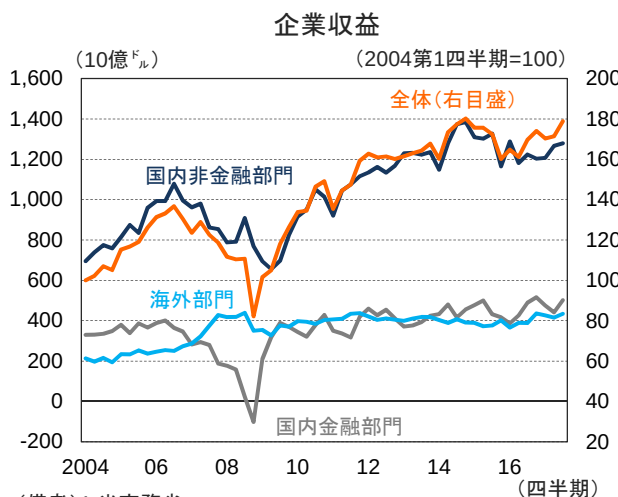
企業収益は改善基調にある。15～16年にかけては、原油価格の低迷や中国経済の減速などを背景とした世界経済の成長鈍化を背景として、米国の企業収益も低調に推移したが、17年以降、その持ち直しから改善している。

米国では、経済が持ち直し基調を維持する一方で、雇用者賃金総額の伸びが鈍化している点に関心が集まっているが、それを取り巻く環境は、生産性や企業業績の面からは改善の兆しがみられており、今後の伸びの加速が期待されている。



(備考)1.米労働省

2.黄色の横棒は各期間の平均値



(備考)1.米商務省

2.企業収益は在庫評価および固定資本減耗調整後

欧州経済

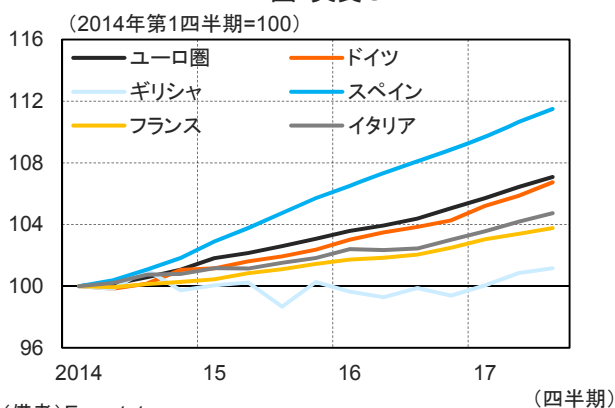
回復している

EU28カ国の2017年7～9月期実質GDP(12/7公表)は前期比年率2.4%増と、2%を上回る伸びが継続。堅調な経済を背景に、ユーロ圏ではECBが18年から量的緩和の規模を半減(月額600→300億ユーロ)することを決定した。

各国で景気と物価に格差

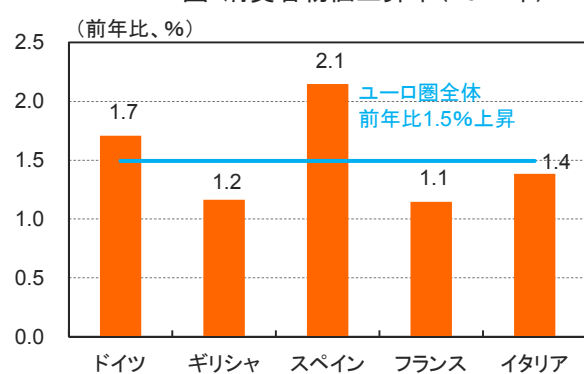
他方、ユーロ圏の17年の消費者物価の伸びは前年比1.5%上昇と、ECBが目安とする2%を下回り、伸び悩みが続いている。ドイツでは、ユーロ安や低金利を追い風に景気が堅調に推移しており、物価の伸びもユーロ圏全体を上回るが、景気回復の動きが弱いフランス、イタリア、ギリシャなどでは、物価の伸びが鈍く、全体の足を引っ張る格好となっている。域内の景気回復に格差がみられる中、欧州委員会の物価見通しでは、ユーロ圏全体の消費者物価は18年も前年比1.4%の上昇にとどまるとみられており、インフレ目標を掲げるECBによるマイナス金利引き上げは19年以降になるとの見方が多い。

ユーロ圏・実質GDP



(備考)Eurostat

ユーロ圏・消費者物価上昇率(2017年)



(備考)1.Eurostat

2.17年1～11月の前年同期比

中国経済

成長ペースが鈍化

景気は16年後半から持ち直したが、7～9月期の成長率は6.8%と堅調ながら、前期(同6.9%)より鈍化。今後、ニューノーマルの下で、緩やかに減速に向かうとみられる。

金融環境はやや
緊縮的となっている

16年秋から、銀行の調達金利の引き上げなど金融監督の強化と金融レバレッジの縮小政策が徐々に推進されてきたが、17年10月の党大会以降、その姿勢が顕著となっている。11/17に理財商品などの投資信託、12/1にインターネット少額貸付(P2P)プラットフォーム会社に対して規制を強化する政策が打ち出された。

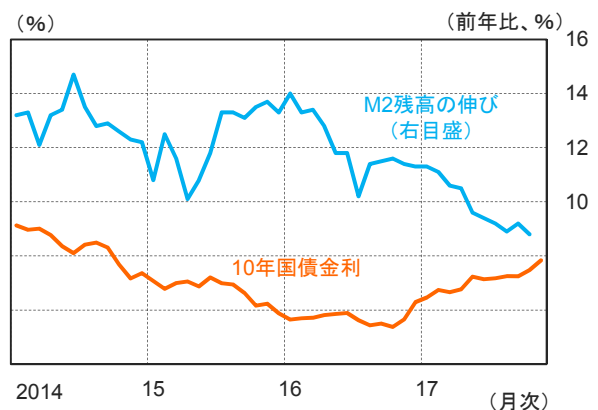
M2の伸びが大きく鈍化する中、年末の資金需要増などもあり、足元の10年国債金利は4%近くまで上昇。緊縮的な金融環境が、株価下落の一因ともなった。

理財商品などの投資信託に対する
規制強化(人民銀行、11/17発表)

商品の 販売・勧誘	- 元本や利回りに対する保証の禁止 - 金融機関による損失補填の禁止 - 投資家の自己責任原則の徹底 - 一定規模の投資につき、資産や年収など投資家適格基準の厳格化
運用方法	- 運用はオフバランスに限定 - 複層投資(投信資金をほかの信託商品に投資)の制限 - 異なる運用商品との資金プール(一体運用)の禁止

(備考)人民銀行「金融機関の資産管理業務に関する指導意見
(パブリックコメント版)」により抜粋

M2残高の伸びと国債金利



(備考)人民銀行、中国债券信息網

マーケット動向

長期金利: 足元は0.05%程度で推移

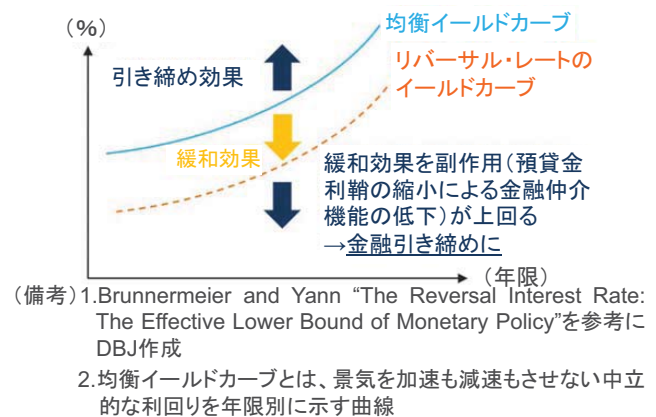
- 米国では、12月上旬にロシアゲート問題を巡る懸念などから金利は低下したが、足元では税制改革進展への期待から金利は上昇し、2.3%台で推移。日本では、日銀の国債買入減額を受けて金利は小幅に上昇し、足元では0.05%程度で推移。
- 11月に黒田総裁は、金利を一定水準（リバーサル・レート）以下に引き下げると、緩和効果を副作用が上回り、逆に金融引き締めになるという考え方に言及。政策委員によるこうした副作用の指摘は、金利ターゲット引き上げへの地ならしであるとの見方もある。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米国財務省

リバーサル・レートの概念図



株価: 日経平均株価は一進一退の動き

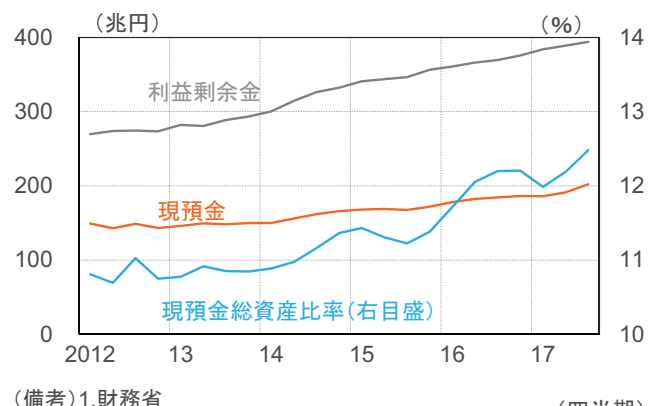
- 米国では、ロシアゲート問題や中東情勢への懸念から、株価が弱含む局面もみられたが、12/22までの暫定予算成立により、税制改革進展への期待から株高が続いている。日本では、企業の好業績を受けた株高が一巡すると、株価は一進一退の動きとなっている。
- 企業業績は好調だが、増加した利益剰余金の一部は現預金として積み上がる。政府は12/8に閣議決定した経済政策パッケージで、剰余金を人的投資などに用いる企業への税制優遇措置を表明しており、企業の生産性向上につながれば、株高を後押しする。

日米株価



(備考) 日本経済新聞社、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

企業の現預金と利益剰余金

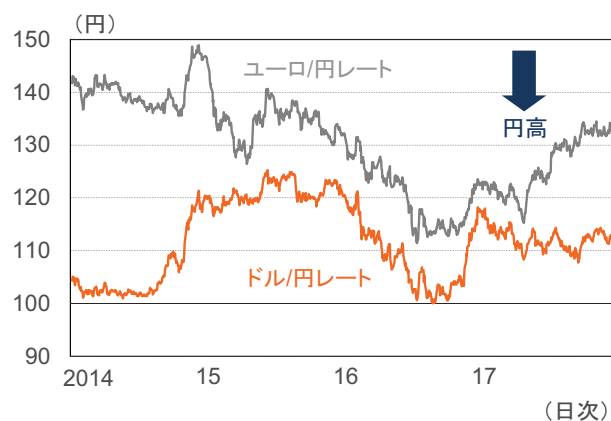


(備考) 1. 財務省
2. 全規模全産業(除く金融保険業)
3. 季節調整値(DBJ試算)

為替: 税制改革や予算審議の難航が円高圧力に

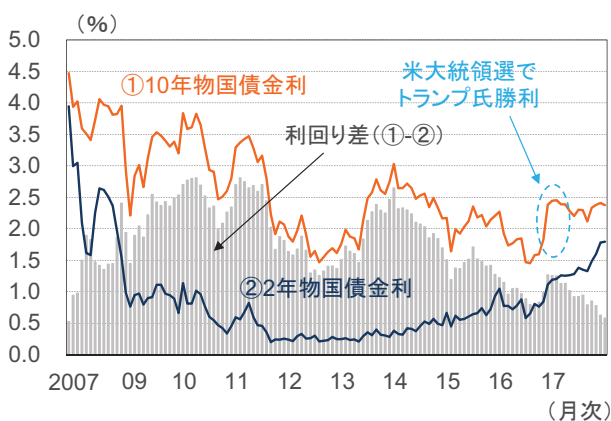
- 対ドル円レートは、10月下旬に米上下院で予算決議が可決されると税制改革への期待から一時114円台まで円安が進行。その後は、法人減税の実行時期を巡る両院の意見対立や米予算審議の難航への懸念などから円高が進む場面もあり、足元は113円程度で推移。
- 米国債の長短利回り差が縮小している。米長期国債の利回りは、大統領選でのトランプ氏勝利後に税制改革などへの期待から上昇。足元は、FRBの利上げを織り込んで短期金利が上昇したが、税制改革への実現性への懸念もあり長期金利は横ばい圏で推移している。

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

米国債の長短利回り差

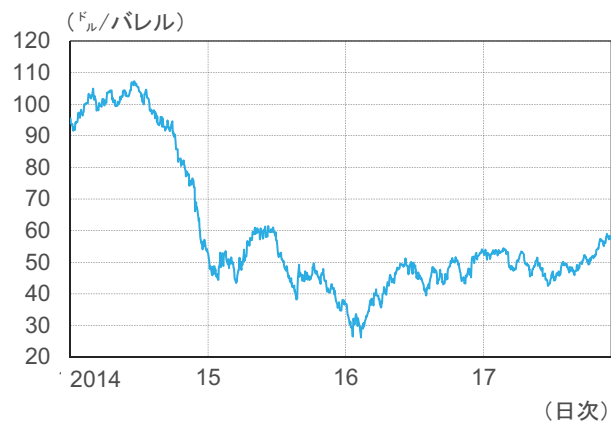


(備考) 1. FRB
2. 始点は07年10月

原油: 価格は緩やかに上昇

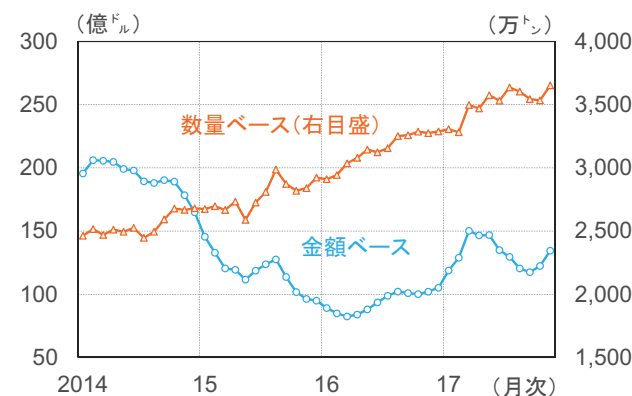
- 11/30のOPEC総会では、原油減産期限を18年3月から18年末へと延長。これを受け原油価格は上昇。ただし米生産増への懸念もあり上昇幅は限られ、57ドル前後で推移。
- 17年に米国を抜き世界最大になる見通しの中国の原油輸入は、価格とともに振れるものの、数量ベースでは堅調に増加。17年秋に輸入数量が減少したが、民間精製会社に年間輸入枠があり、その上限に達しつつあることが原因とみられている。11月上旬、政府は18年の輸入枠を大幅に拡大すると発表。今後の原油輸入は堅調に増加するとみられる。

WTI価格



(備考) CMEグループ(NYMEX)

中国の原油輸入

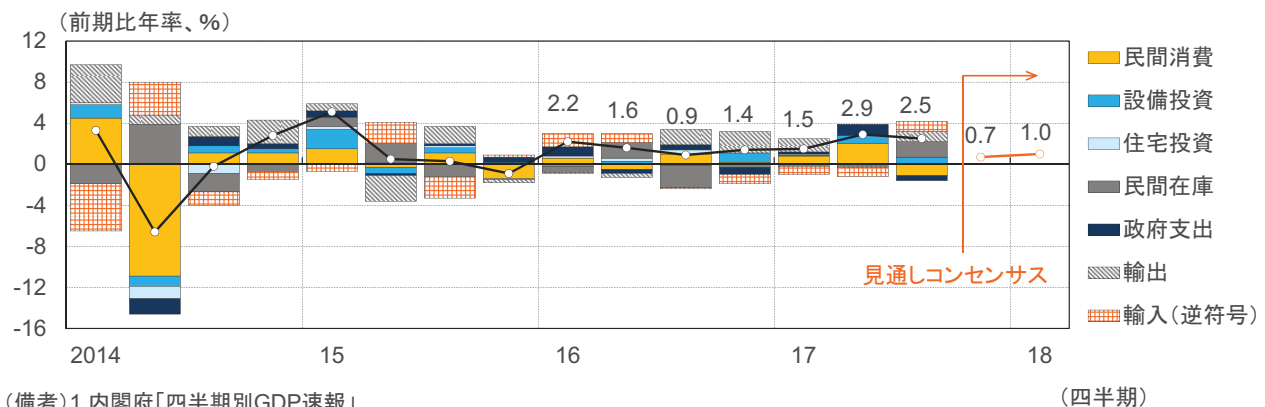


(備考) 1. 中国海関
2. 季節調整値の3ヵ月移動平均 (DBJ試算)

緩やかに回復している

- 2017年7～9月期の実質GDP(12/8公表、2次速報)は前期比年率2.5%増。天候不順により民間消費が減少したものの、輸出の増加に支えられ、7期連続のプラス成長となった。民間在庫の押し上げを除いても同1%弱とされる潜在成長率を上回っており、堅調な結果。
- 先行きは、雇用・所得の改善を背景に消費が緩やかに回復するほか、輸出が堅調に推移することから、前期比年率1%程度の成長率が維持される見通し。17年度実質GDPの見通しコンセンサスは同1.8%増。引き続き堅調な推移が見込まれている。

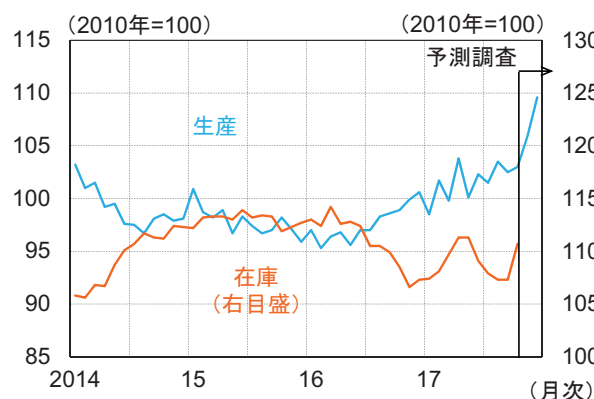
実質GDP成長率



生産は持ち直している

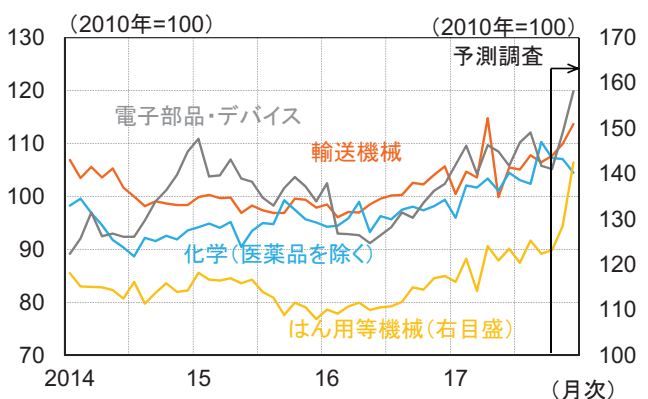
- 10月鉱工業生産は、自動車部品や液晶パネルの製造装置などを中心に前月比0.5%増となったが、11月の新型スマートフォン発売を控え、大幅な増産が見込まれた半導体などの電子部品・デバイスが影響し、前月比減となった。また10月の在庫は、不正問題の影響を受け、鉄鋼や乗用車の在庫が積み上がり、同3.2%増となった。
- 予測調査では、11月は電子部品・デバイスなどで増産が見込まれており、前月比2.8%増の予想。12月も同3.5%増となっており、生産は持ち直しの動きが続く見込み。

鉱工業生産



- (備考) 1.経済産業省「鉱工業指数」
2.11月、12月は予測調査による伸び率で延長

鉱工業生産(主要業種別)

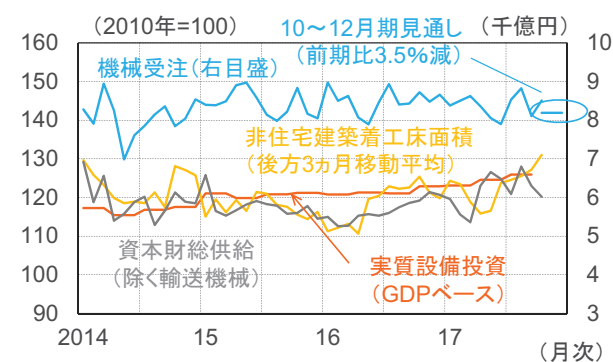


- (備考) 1.経済産業省「鉱工業指数」
2.11月、12月は予測調査による伸び率で延長

設備投資は緩やかに増加

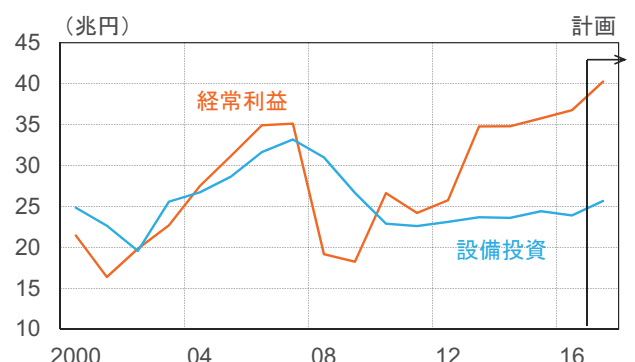
- 7～9月期の設備投資は、実質GDPベースで前期比年率4.3%増と4期連続で増加。機械投資の先行指標となる機械受注（船舶・電力を除く民需）は、10月は製造業を中心に前月比5.0%増となったが、10～12月期は前期比3.5%減の見通し。建築着工床面積は持ち直しの動きがみられる。
- 設備投資の原資となる企業収益は、17年度は大企業で前年比9.5%増の見通し。設備投資は同7.4%増と堅調な計画となっている。

設備投資関連指標



(備考) 1. 内閣府、経済産業省、国土交通省
 2. 機械受注は船舶・電力を除く民需、資本財総供給は除く輸送機械
 3. 季節調整値 (非住宅建築着工統計のみDBJ試算)

企業収益、設備投資 (日銀短観、大企業)

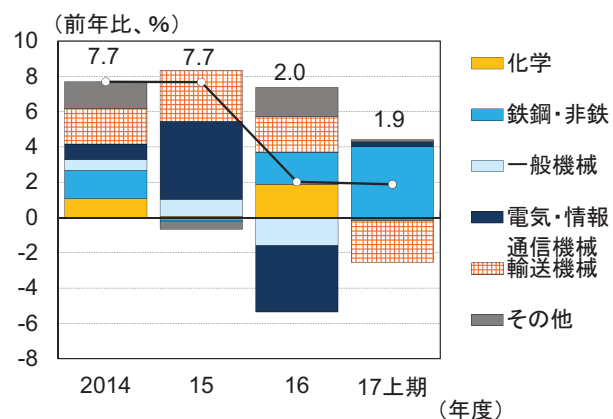


(備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
 2. 大企業は資本金10億円以上、全産業
 3. 計画は2017年12月調査時点

今年度上期の大企業の設備投資は前年比2.2%増と緩やかな増加が続く

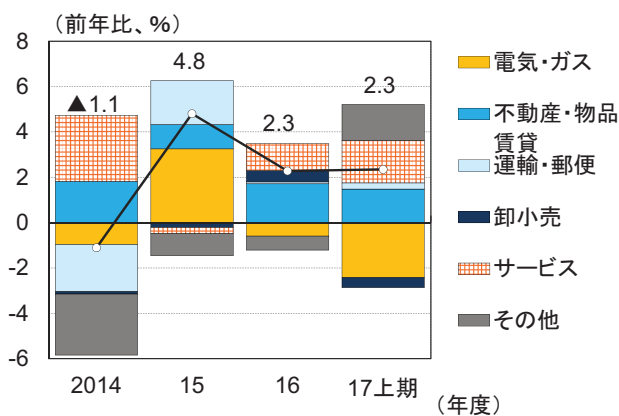
- 今年度上期の大企業の設備投資は前年比2.2%増と緩やかな増加が続いている。業種別にみると、製造業は鉄鋼・非鉄金属が牽引し、同1.9%増となった。これまでの牽引役であった自動車などの輸送機械は前年比で減少しており、増勢はやや一服。
- 非製造業は、前年比2.3%増。旺盛な都市開発需要を背景に不動産・物品賃貸が増加しているほか、サービス業も堅調な動きがみられるが、電気・ガスが昨年に続き、前年比マイナスとなっている。

大企業・製造業の設備投資



(備考) 1. 財務省
 2. 設備投資はソフトウェアを除く

大企業・非製造業の設備投資

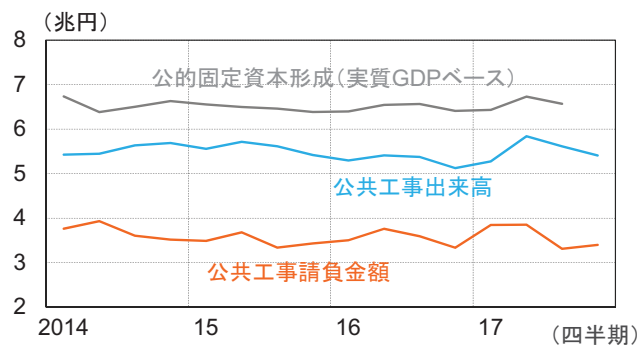


(備考) 1. 財務省
 2. 設備投資はソフトウェアを除く

公共投資は足元で減少している

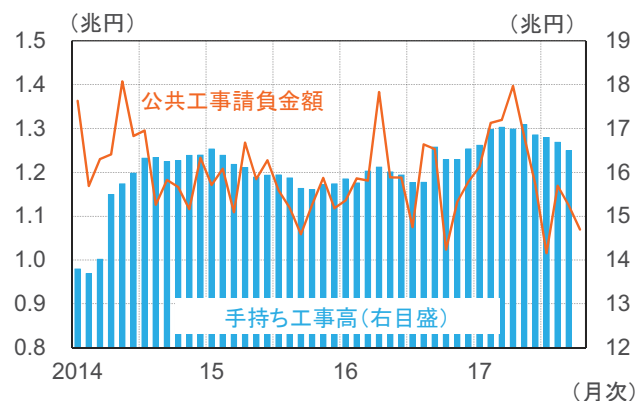
- 公共投資は、7～9月期の実質GDPベースで前期比年率9.2%減と、16年度中の補正予算の効果で大幅増となった前期から減少した。先行指標の公共工事請負金額も減少傾向が続いており、公共投資は当面、補正予算執行の効果のはく落による減少が見込まれる。
- 17年度補正予算では、経済政策パッケージの策定を受け、IT投資を支援する補助金や保育所の整備費用のほか、TPP、日欧EPAの交渉進展をにらんだ農業対策などを盛り込む。

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.出来高の17年10～12月期は10月の数値を、請負金額の17年10～12月期は10、11月の数値を元に四半期換算

公共工事請負金額と手持ち工事高

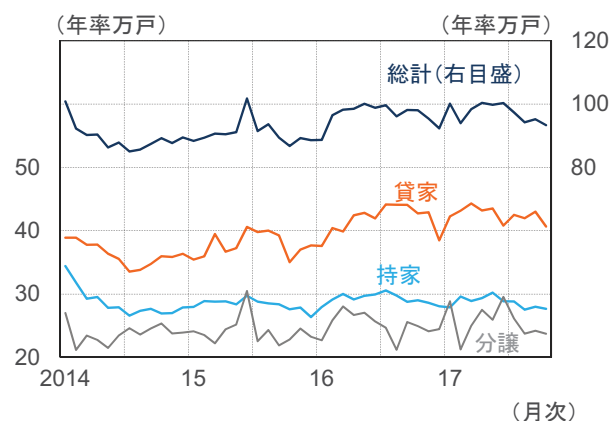


(備考) 1.北東西三保証事業会社、国土交通省
2.季節調整値(DBJ試算)

住宅着工は鈍化の動きがみられる

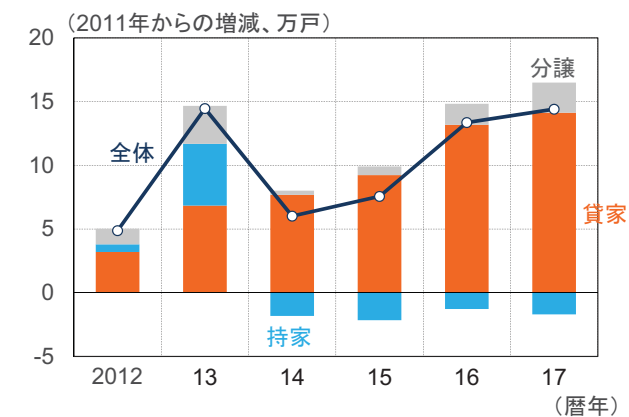
- 7～9月期の実質住宅投資(GDPベース)は、前期比年率4.0%減と7期ぶりにマイナスとなった。10月住宅着工は年率93.3万戸と高水準ながら、貸家を中心に前月から減少。
- 相続税対策需要を受け、貸家は近年の住宅投資を牽引してきた。しかし、空室率上昇に伴う経営環境の悪化や、アパートローンへの貸出態度の慎重化、そして相続税の優遇措置の厳格化などとともに、今後、減少する可能性が高いとみられる。

住宅着工戸数



(備考) 国土交通省「住宅着工統計」

住宅着工の類型別要因分解



(備考) 1.国土交通省によりDBJ作成
2.17年は10月までの年率換算、給与住宅は省略

雇用・所得は改善

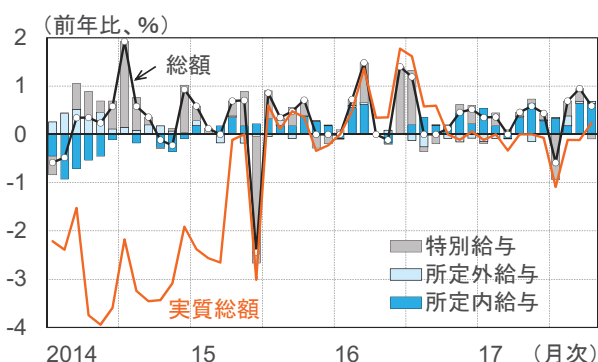
- 10月の完全失業率は2.8%と低水準横ばいで推移し、有効求人倍率は1.55倍と43年ぶりの高水準に上昇。労働需給は逼迫した状況が続いている。
- 10月の一人当たり給与は、前年比0.6%増。パート比率は小幅に低下し、所定内給与は同0.7%増となった。実質賃金は、同0.2%増とプラスに転じた。

失業率と有効求人倍率



(備考) 1.総務省「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」
2.季節調整値

一人当たり給与



(備考) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」

消費は弱い動きもみられるが、緩やかな回復基調にある

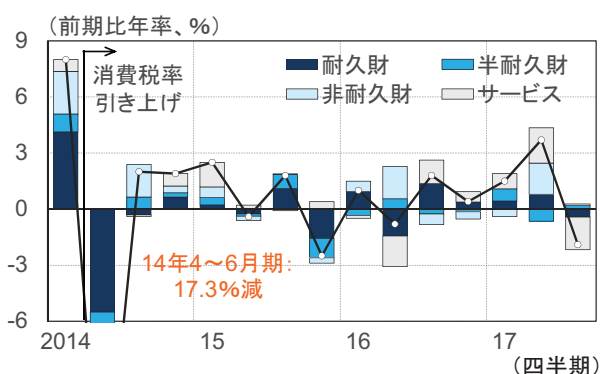
- 10月は一人当たり賃金、雇用者数ともに前月から伸びがやや鈍化。雇用者賃金総額は、前年比1.7%増となった。
- 7～9月期の実質民間消費(GDPベース)は、前期比年率1.9%減。雇用者報酬は堅調に増加したが、夏場の天候不順などを背景にサービスが不調となり、5期ぶりのマイナスとなった。

雇用者賃金総額



(備考) 雇用者賃金総額は、厚生労働省「毎月勤労統計調査(事業所規模5人以上)」の名目賃金総額指数と総務省「労働力調査」の雇用者数を乗じたもの

実質民間消費(GDPベース)



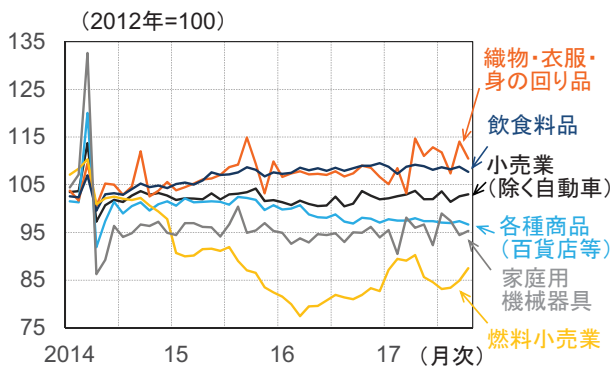
(備考) 1.内閣府「四半期別GDP速報」

2.GDPベース内訳は対家計民間非営利団体を捨象し国内家計消費の寄与比率で按分した

消費指標は強弱が入りまじる内容

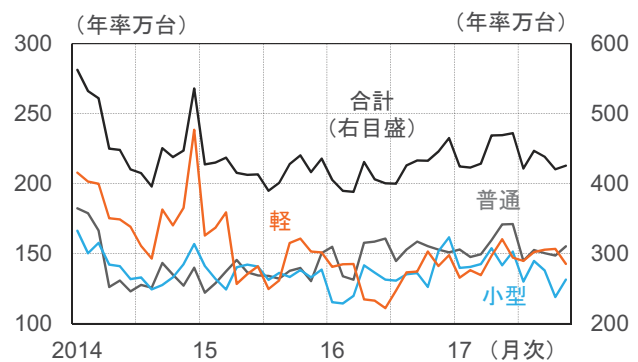
- 10月の名目小売売上高は前月比0.4%増。衣類が前月からの反動減となったが、原油価格の上昇を受けて燃料小売業が好調だった。
- 10月の実質小売売上高は7～9月期比で0.5%増となったが、需要側統計の家計調査では、10月の実質消費支出(除く住居等)は同1.8%減と、強弱が入りまじる内容となった。
- 11月の乗用車販売は、小型車が前月の落ち込みからやや持ち直したものの、全体では弱い動きが継続。

名目業態別小売業販売額



(備考) 1.経済産業省「商業動態統計」
2.季節調整値

乗用車販売台数

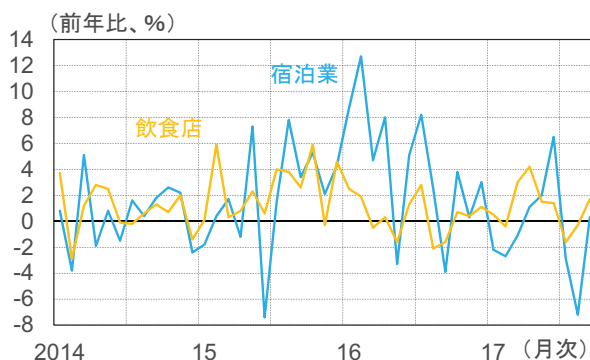


(備考) 1.日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会
2.季節調整値(DBJ試算)

消費マインドは改善傾向

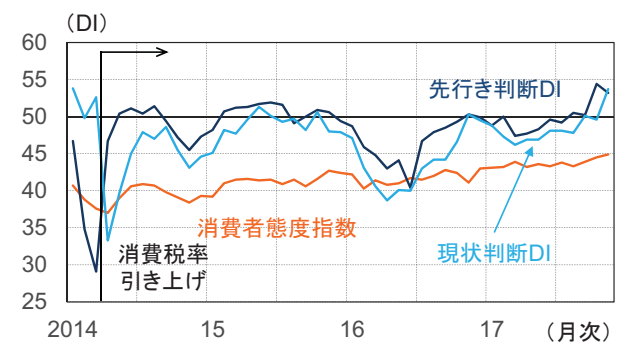
- 飲食や宿泊などのサービス消費は、夏場は8月の天候不順の影響もあり弱含んだ。9月は飲食店、宿泊業ともに売上高が前年比プラスとなり、持ち直しの動きがみられる。
- 11月の景気ウォッチャー調査(家計関連)の現状判断DIは、気温低下により冬物の衣類販売などが好調だったことから、大幅に上昇。半年間の見通しを示す消費者態度指数は、11月は3ヵ月連続で改善。消費マインドは改善傾向にある。

宿泊業と飲食店の売上高



(備考) 総務省「サービス産業動向調査」

消費マインド指標

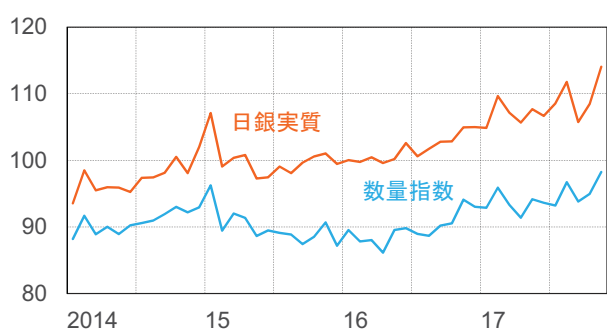


(備考) 1.内閣府「消費動向調査」、「景気ウォッチャー調査(家計関連)」
2.季節調整値
3.消費者態度指数は今後半年の見通し

輸出は持ち直している

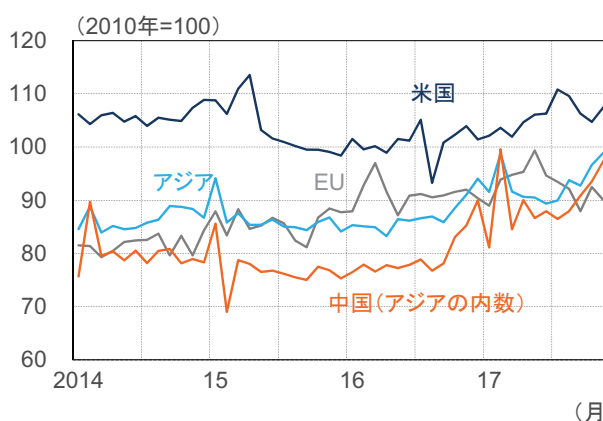
- 7～9月期の実質輸出(GDPベース)は、アジア向け電気機器が増加したことから、前期比年率6.0%増となった。
- 11月の輸出数量指数は、半導体などの電気機器がアジア向けを中心に増加し、前月比3.4%増。日銀実質輸出においても、同5.1%増となった。輸出額は、輸出数量の増加を受け、同1.6%増となった。

輸出数量指数と実質輸出



(備考) 1.財務省「貿易統計」、日本銀行「実質輸出入」 (月次)
2.季節調整値(数量指数は内閣府試算)
3.数量指数は2010年=100、日銀実質輸出は2015年=100とした値

国・地域別輸出数量指数

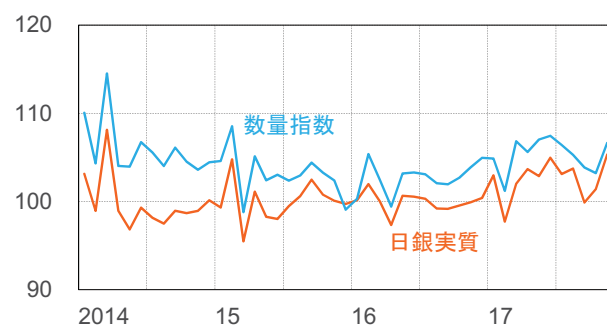


(備考) 1.財務省「貿易統計」 (月次)
2.季節調整値(内閣府試算、中国のみDBJ試算)

輸入は持ち直しの動きが一服している

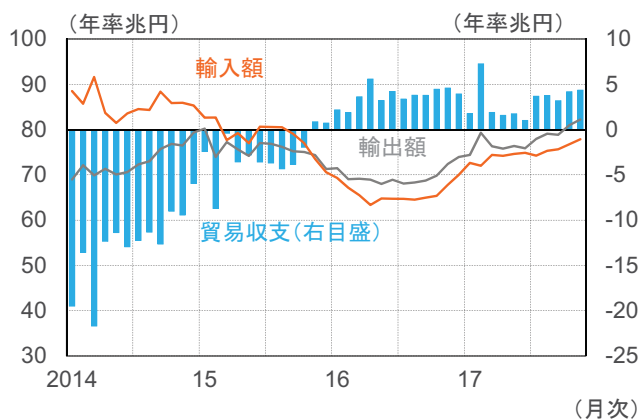
- 7～9月期の実質輸入(GDPベース)は、前期比年率6.2%減と5期ぶりに減少となった。
- 11月の輸入数量指数は、中国からの通信機が増加したことなどから、前月比3.3%増と5ヵ月ぶりの増加となった。輸入額は、輸入数量の増加により、同1.4%増。
- 11月の貿易収支は、輸出増加の寄与が大きく、黒字は年率4.4兆円と前月から小幅に拡大。

輸入数量指数と実質輸入



(備考) 1.財務省「貿易統計」、日本銀行「実質輸出入」 (月次)
2.季節調整値(数量指数は内閣府試算)
3.数量指数は2010年=100、日銀実質輸入は2015年=100とした値

輸出入額、貿易収支

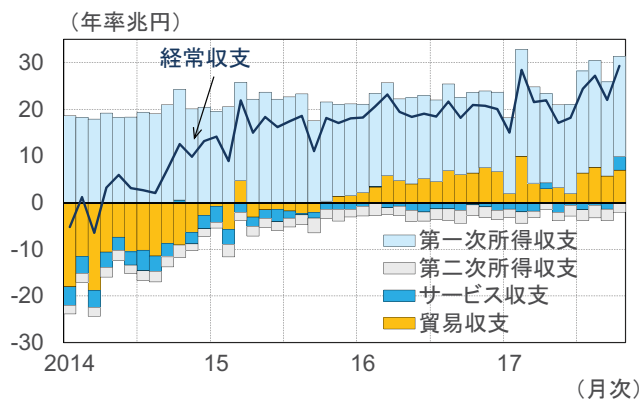


(備考) 1.財務省「貿易統計」 (月次)
2.季節調整値

経常収支の黒字幅は高水準

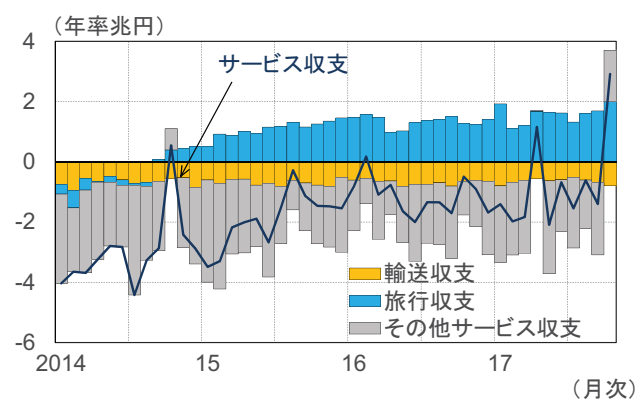
- 10月の経常収支は、貿易黒字の拡大に加え、サービス収支が大幅に改善したことから、年率29.3兆円の黒字と、単月としては過去最高の黒字幅となった。
- 10月のサービス収支は、前月から年率4.3兆円の改善。知的財産権等使用料の受取の増加などにより、その他サービス収支が黒字となったほか、中国・台湾ともに10月が中秋節に伴う大型連休となったことから、訪日客数が堅調に増加し、旅行収支の受取が増加した。

経常収支



（備考）1.財務省・日本銀行「国際収支統計」
2.季節調整値

サービス収支

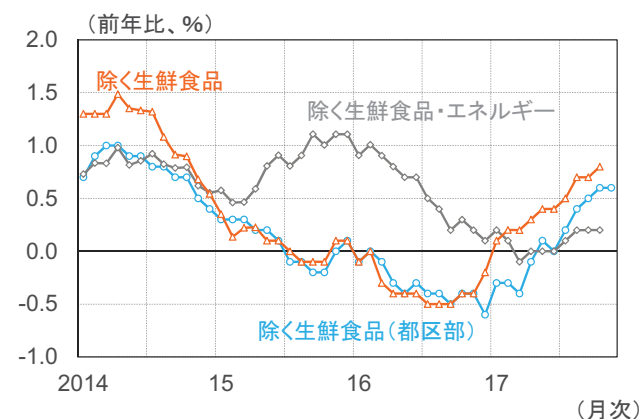


（備考）1.財務省・日本銀行「国際収支統計」
2.季節調整値

消費者物価は小幅に上昇している

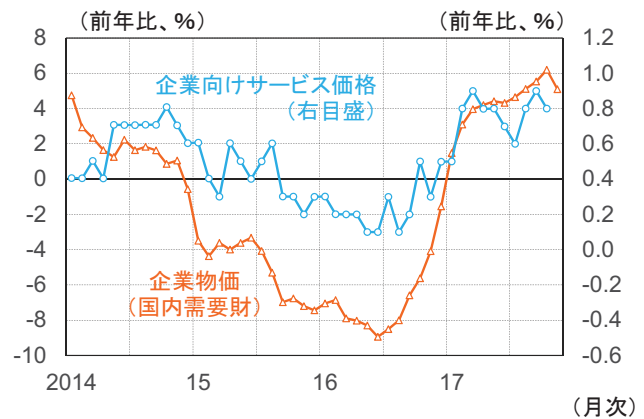
- 10月の全国消費者物価（生鮮食品を除く総合）は、前年比0.8%上昇。ガソリン代などのエネルギーに加え、値上げが行われた運送料の上昇もあり、前月に比べ伸び幅が拡大した。エネルギーを除くと、伸び幅は前月並みの同0.2%上昇にとどまった。
- 11月の企業物価（国内需要財）は、前年比5.1%上昇。エネルギーや非鉄金属の押し上げが続いたものの、輸入品の伸びが鈍化し、上昇幅が縮小した。10月の企業向けサービス価格は、同0.8%上昇。人手不足感が強い運輸・郵便などが引き続き堅調に推移した。

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

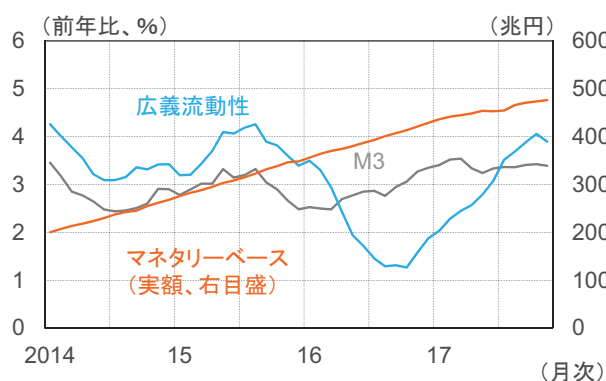


（備考）1.日本銀行
2.消費増税の影響除く

マネースtockや貸出は増加、マネタリーベースの伸びは鈍化

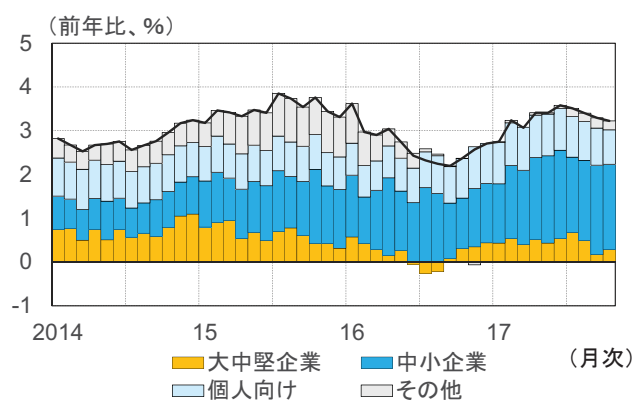
- 11月のマネースtock統計では、M3が前年比3.4%増、広義流動性が同3.9%増と増加基調が継続。11月のマネタリーベースは前月比0.6%増の476.3兆円となっているが、16年9月の日銀の金利ターゲット政策移行後、増加ペースはやや鈍化している。
- 10月の国内銀行の貸出残高は前年比3.2%増。貸出は、増加基調が続いているが、16年夏場以降に拡大したM&A向け貸出が一巡し、大中堅企業向けを中心に6月以降は伸び鈍化がみられる。

マネースtock、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

貸出先別貸出金



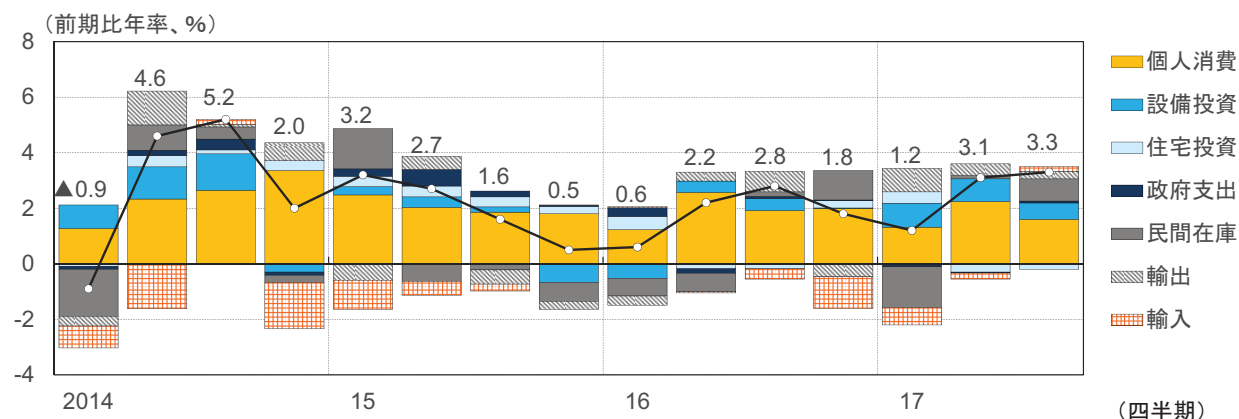
(備考) 1. 日本銀行
2. 月末残高の伸び

海外経済

米国:回復が続いている

- 米国の2017年7~9月期の実質GDP(11/29公表、2次速報)は前期比年率3.3%増。ハリケーンの混乱により在庫投資が積み上がったものの、その影響を除いても同2.5%増となった。堅調な雇用環境を背景に個人消費が増勢を維持したほか、機械設備を中心に設備投資が進み、潜在成長率である2%弱を上回った。米経済は持ち直し基調にある。
- 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堅調を維持し、引き続き緩やかな回復が続く見通し。

実質GDP成長率

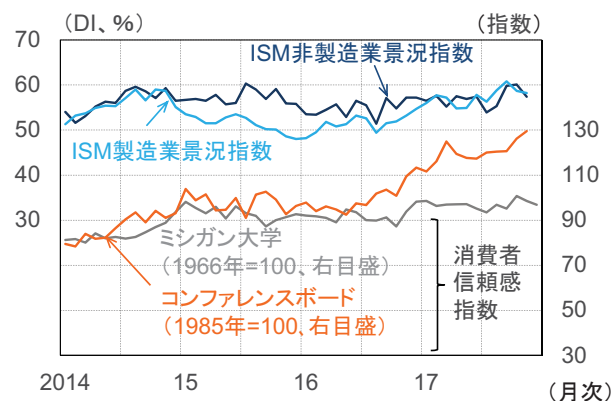


(備考)米商務省

米国:景況感指数は50を上回る、雇用は堅調な推移

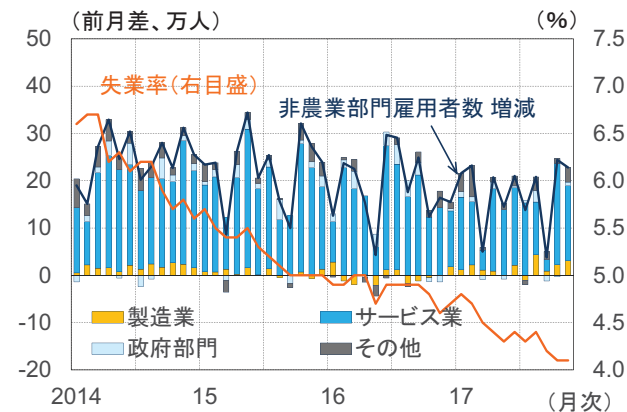
- 企業の景況感を表すISM景況感指数(11月)は、製造業が58.2、非製造業が57.4と拡大・縮小の目安となる50を上回った。消費者の景況感を表す指標も改善基調にあり、企業および消費者のマインドは共に良好である。
- 11月の非農業部門雇用者数は前月差22.8万人増、失業率は4.1%。労働参加率は62.7%と米議会予算局が推計する長期トレンド(63%程度)に近接。賃金上昇率は前年比2.5%増と前月から上昇幅は改善したものの、市場予想を下回る伸びにとどまった。

景気指数



(備考)米供給管理協会、Conference Board
Reuters/University of Michigan

雇用者数の伸びと失業率

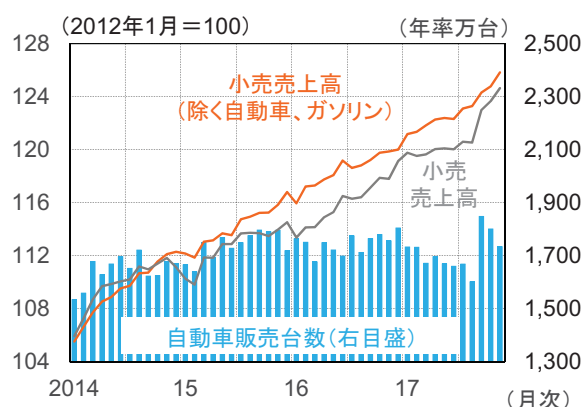


(備考)米労働省

米国:消費は緩やかに増加、住宅は持ち直し

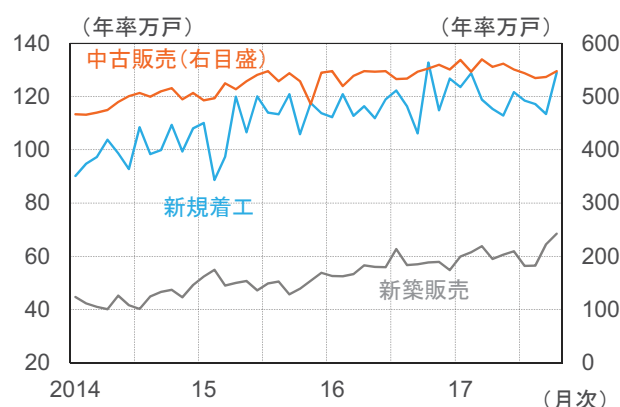
- 11月の小売売上高(除く自動車・ガソリン)は前月比0.8%増。無店舗小売(通信販売)が同2.5%増、家電量販店が同2.1%増と高い伸びとなり、年末商戦の好調さがうかがわれる結果となった。消費は良好な経済環境を背景に持ち直しが続いている。
- 10月の住宅販売件数は、中古住宅が前月比2.0%増、新築住宅が同6.2%増。住宅着工は同13.7%増と4ヵ月ぶりにプラスに転じた。米国の住宅建設の半分弱を占める南部において、ハリケーン後の買い換え需要がみられたことが全体を押し上げた。

小売売上高と自動車販売



(備考)米商務省

住宅着工・販売件数



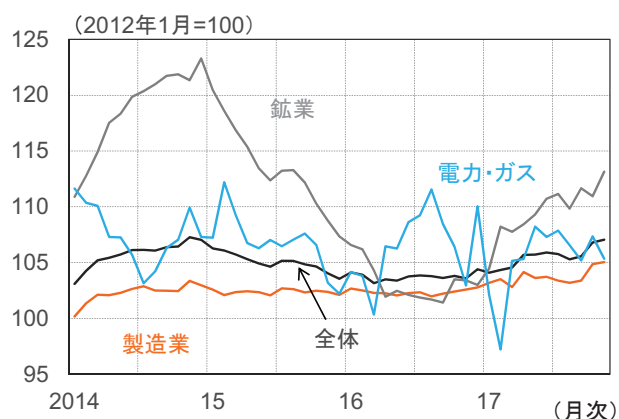
(備考)1.米商務省、全米不動産協会(NAR)

2.新規着工は持家や貸家など販売されないものを含む

米国:生産は持ち直し、輸出は堅調

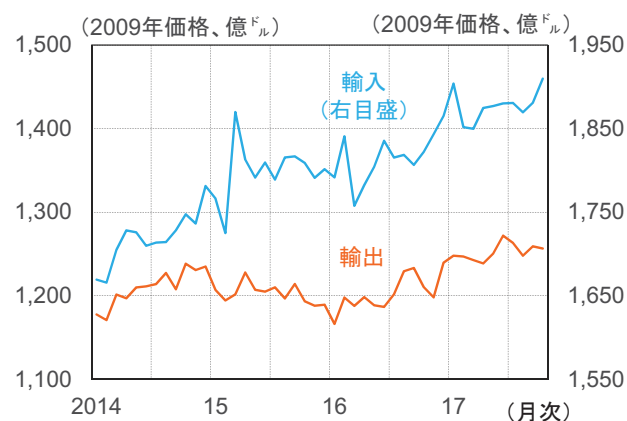
- 11月の鉱工業生産は前月比0.2%増。電力・ガスが同1.9%減となったものの、シェール・ガス、オイルの増産基調が続く鉱業が同2.0%増と全体を押し上げたほか、製造業では、一般機械や金属製品などを中心に同0.2%増加した。
- 10月の実質輸出は前月比0.2%減、実質輸入は同1.5%増。輸出入ともに石油が増加したが、食品や資本財の輸出が減少した。9月下旬のハリケーンによる悪影響の可能性も指摘されている。

鉱工業生産



(備考)FRB

実質輸出入



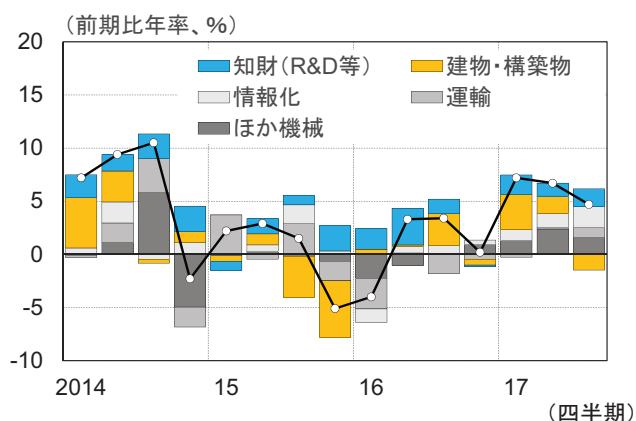
(備考)米商務省

海外経済

米国:設備投資は緩やかに増加

- 7～9月期の設備投資(GDPベース)は、前期比年率4.7%増と6期連続で増加。原油・天然ガス開発投資の一服により建物・構築物投資の伸びがマイナスに転じたものの、機械設備投資が引き続き堅調に推移している。
- 機械設備の先行指標である10月の非国防資本財受注(除く航空機)は、前月比0.3%増。設備投資は引き続き緩やかな増加が見込まれている。

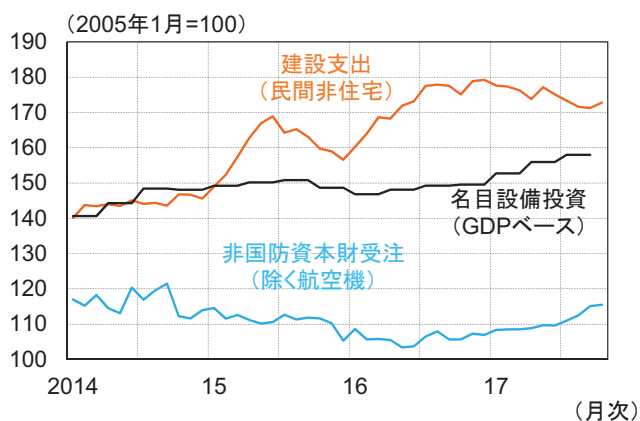
設備投資(GDPベース)



(備考) 1.米商務省

2.機械設備投資=情報化+運輸+ほか機械

設備投資関連指標



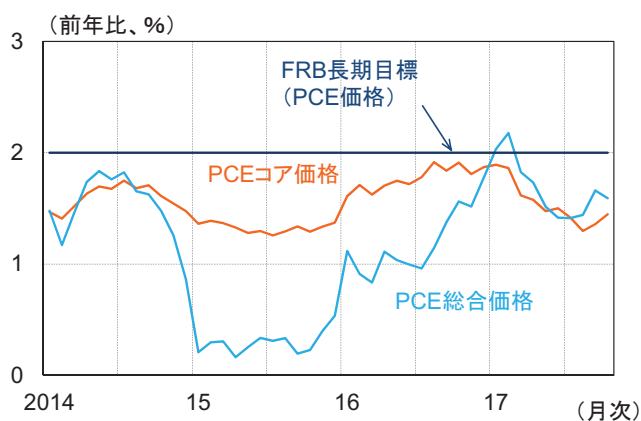
(備考) 1.米商務省

2.名目設備投資は四半期の値

米国:インフレ率は緩やかに上昇、利上げ期待は横ばい

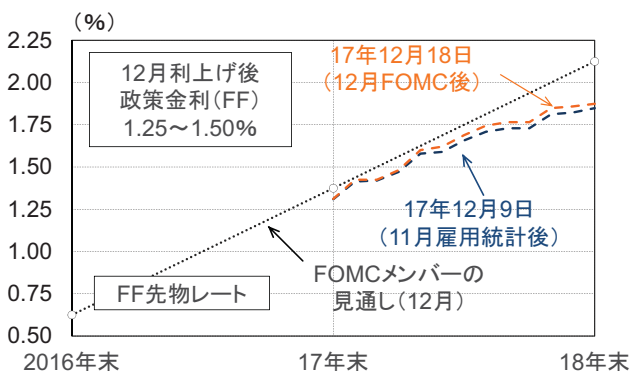
- 10月の個人消費支出(PCE)価格は、食品・エネルギーを除くコアで前年比1.4%の上昇。先行きは、堅調な雇用および所得環境を背景として緩やかに上昇幅が拡大する見通し。
- 12/12～13に開催されたFOMCでは今年3回目の利上げを実施。FOMCメンバーの利上げ見通し(中央値)は維持されたものの、一部のメンバーが見通しを引き下げたことから、ややハト派寄りの結果。市場では、12月利上げは既に織り込まれており、FF先物レート(市場の政策金利見通し)に対する影響は限定的であった。

インフレ率(PCE価格)



(備考) 米商務省

FRBと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：回復している

- EU28カ国の2017年7～9月期実質GDP(12/7公表)は前期比年率2.4%増と、2%を上回る伸びが継続。ECBによる緩和的な金融環境のもと、民間消費や固定資本形成が堅調に推移しており、欧州経済は回復が続いている。
- 国別では、ドイツが堅調な輸出を背景に前期比年率3.3%増と、前期から成長ペースが拡大。英国は同1.6%増と、成長率は前期から改善したが、昨年にと比べると依然弱い動きが続いている。

実質GDP成長率

(前期比年率、%)

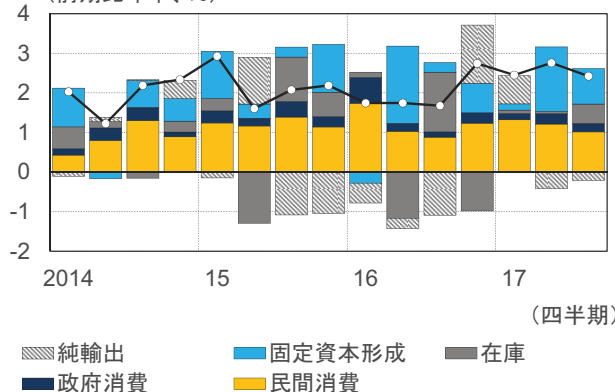
	2016年				2017年			
	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9
EU28カ国	2.7	2.5	2.8	2.4	2.7	2.5	2.8	2.4
ユーロ圏	2.6	2.5	2.8	2.4	2.6	2.5	2.8	2.4
ドイツ	1.7	3.6	2.6	3.3	1.7	3.6	2.6	3.3
フランス	2.2	2.2	2.4	2.2	2.2	2.2	2.4	2.2
イタリア	1.8	2.2	1.4	1.4	1.8	2.2	1.4	1.4
ギリシャ	▲1.9	2.7	3.2	1.2	▲1.9	2.7	3.2	1.2
スペイン	2.8	3.2	3.5	3.1	2.8	3.2	3.5	3.1
ポルトガル	3.2	3.7	1.4	1.9	3.2	3.7	1.4	1.9
アイルランド	25.5	▲13.4	5.8	-	25.5	▲13.4	5.8	-
英国	2.3	1.0	1.2	1.6	2.3	1.0	1.2	1.6

(前年比、%)

	2016年			2017年		
	実績	見通し	見通し	実績	見通し	見通し
EU28カ国	1.9	2.3	2.1	1.9	2.3	2.1
ユーロ圏	1.8	2.2	2.1	1.8	2.2	2.1
ドイツ	1.9	2.2	2.1	1.9	2.2	2.1
フランス	1.2	1.6	1.7	1.2	1.6	1.7
イタリア	0.9	1.5	1.3	0.9	1.5	1.3
ギリシャ	▲0.2	1.6	2.5	▲0.2	1.6	2.5
スペイン	3.3	3.1	2.5	3.3	3.1	2.5
ポルトガル	1.5	2.6	2.1	1.5	2.6	2.1
アイルランド	5.1	4.8	3.9	5.1	4.8	3.9
英国	1.8	1.5	1.3	1.8	1.5	1.3

実質GDP成長率寄与度分解(EU28カ国)

(前期比年率、%)



(備考) 1. Eurostat

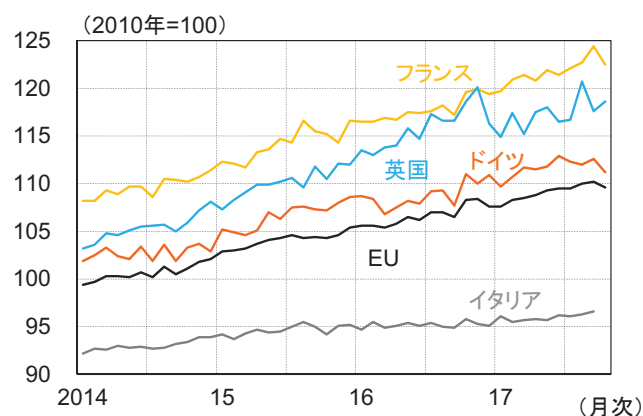
2. 見通しは欧州委員会(2017年11月公表)

(備考) Eurostat

欧州：消費は緩やかに回復、失業率は緩やかに低下

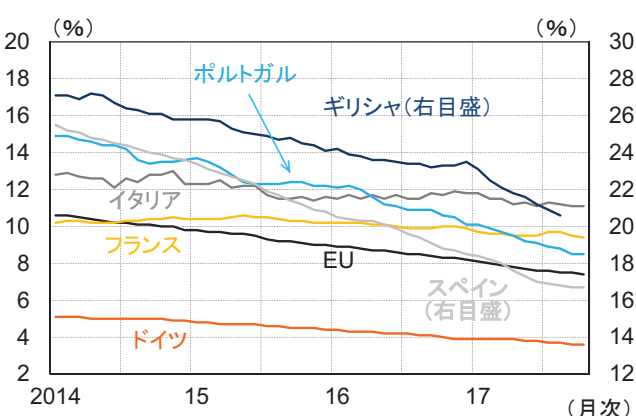
- EUの実質小売売上高は、7～9月期に前期比0.6%増のあと、10月は前月比0.5%減となったが、例年に比べ気温が高く、冬物衣料の販売が伸び悩んだことが要因。
- 10月のEUの失業率は7.4%と、依然高水準ながら2013年央をピークに緩やかな低下が続いており、雇用環境の改善が続く中、消費は今後も緩やかな回復が続く見込み。

EUの実質小売売上高(除く自動車)



(備考) Eurostat

EU各国の失業率



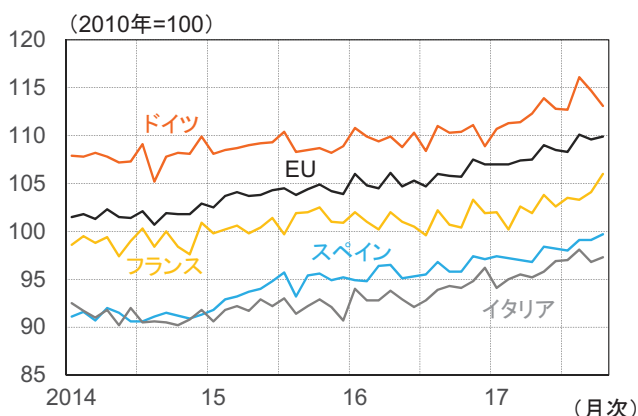
(備考) Eurostat

海外経済

欧州：生産は緩やかに増加、物価は伸び悩み

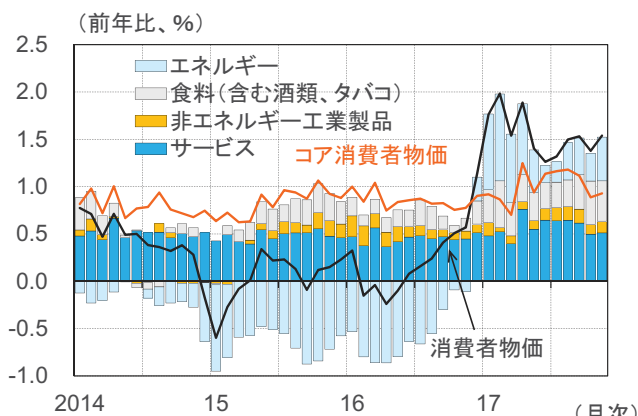
- EUの10月鉱工業生産は前月比0.3%増となった。国別ではドイツが減産となったが、フランス、イタリア、アイルランドなどが下支え。業種別では、輸送機械が減少、化学などが増加した。生産は緩やかな増加が続いている。
- ユーロ圏の11月消費者物価は前年比1.5%上昇と、エネルギー価格を中心に前月から伸びは高まったが、依然2%を下回っている。コア消費者物価も同0.9%上昇と、物価は伸び悩みが続いている。

EUの鉱工業生産



(備考)Eurostat

ユーロ圏消費者物価



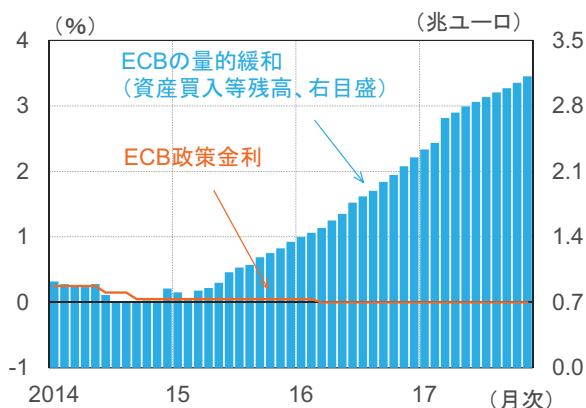
(備考)1.Eurostat

2.コア消費者物価は食料およびエネルギーを除く

欧州：ECBは18年以降の量的緩和縮小、Brexit交渉は通商協議開始へ

- ECBは10月の理事会の決定を受け、18年1月以降の量的緩和の規模を月額600億ユーロから300億ユーロに縮小し、9月末まで継続する計画。その後は、堅調な景気を背景に10月以降は量的緩和が終了するとの見方が多い。
- Brexit交渉では、EUに支払う清算金で英国が譲歩したことで、12月のEU首脳会議で、18年1月からの通商協議開始を決定。また難航していた独連立協議も、第一党で与党のキリスト教民主・社会同盟と第二党の社会民主党との大連立への期待が高まっている。

ユーロ圏の金融政策



(備考)ECB、Eurostat

英国、ドイツの政治動向

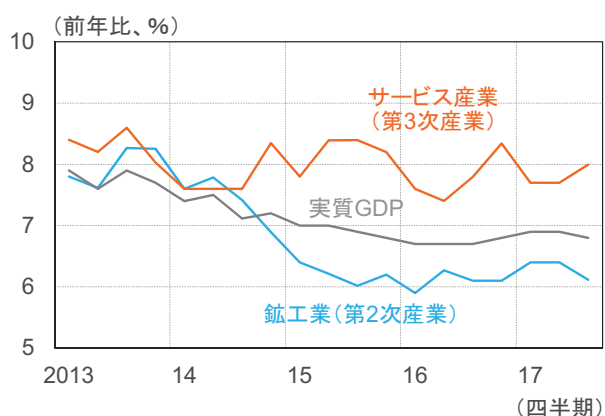
英国	12/8にBrexit交渉における離脱時の清算金やアイルランド国境問題について、英・EUが大枠で合意。これを受け、12/14、15のEU首脳会議で、18年1月からの通商協議開始を決定
ドイツ	9月の独議会選挙以降のメルケル首相の与党・キリスト教民主・社会同盟と少数政党との連立協議は11/19に決裂したが、12/13より新たに第二党のドイツ社会民主党との連立協議を開始

(備考)各種報道により作成

中国:成長ペースがやや鈍化している

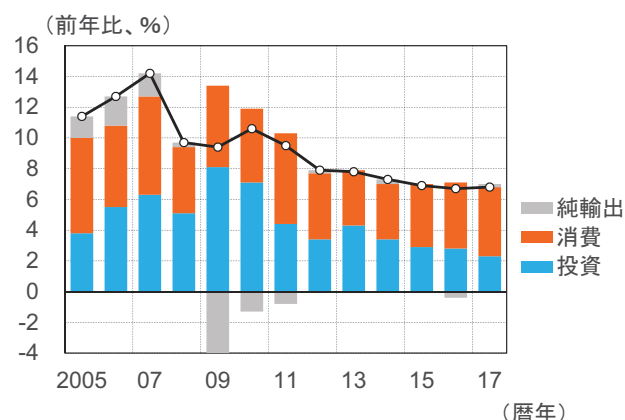
- 2017年7～9月期実質GDPは前年比6.8%増(前期比年率7.0%増)と、成長率が前期よりやや鈍化したものの政府の年間目標(6.5%程度)を上回る堅調な伸びとなった。今後、ニューノーマルの下で、景気は緩やかに減速に向かうとみられる。
- これまでは投資がGDP成長の牽引役だったが、近年は、消費の寄与度が拡大しており、足元ではその格差が広がっている。

実質GDP成長率



(備考) 中国国家統計局によりDBJ作成

需要項目別実質GDP成長率

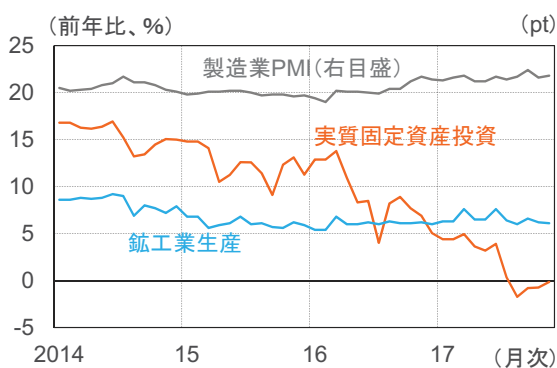


(備考) 1. 中国国家統計局
2. 17年は1～9月

中国:固定資産投資は鈍化

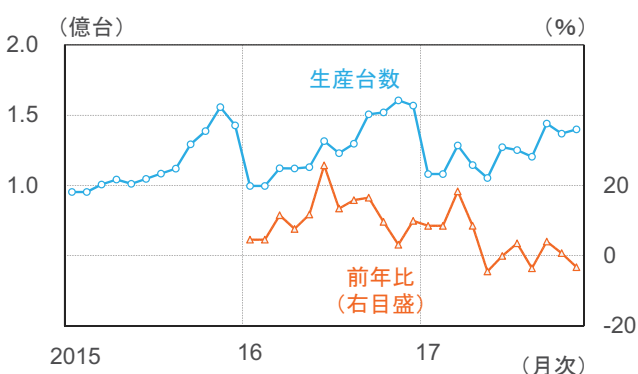
- 11月製造業PMIは51.8と16ヵ月連続で景気拡大縮小の目安である50を上回った。11月鉱工業生産は前年比6.1%増と底堅く推移するものの、前月より伸びが鈍化。固定資産投資はインフラ、住宅投資の一服などにより足元では伸びが鈍化。
- スマートフォン生産は、前年を下回っており、弱い動きとなっているが、部品調達などで遅れていた新型機種種の生産は今後徐々に増加するとみられている。

PMI、鉱工業生産、固定資産投資



(備考) 1. 中国国家統計局
2. 固定資産投資はDBJ試算
3. 1、2月は2ヵ月合計の前年比

スマートフォン生産

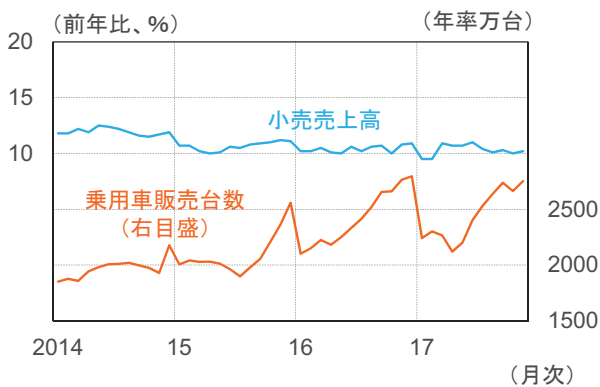


(備考) 1. 中国国家統計局
2. 1、2月は1～2月の平均

中国:小売は底堅く推移、住宅販売面積が減少

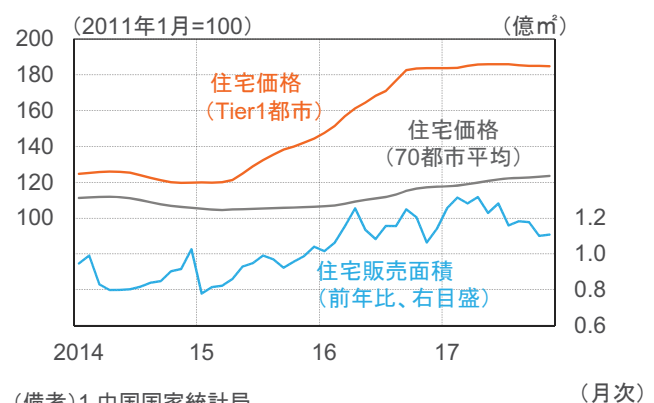
- 11月小売売上高は前年比10.2%増と好調なネット販売を背景に底堅く推移。また、15年秋からの小型車の購入税減税措置（購入税率10%を16年末まで5%、17年末まで7.5%へ引き下げ）は乗用車販売台数の増加に寄与したが、17年末で終了する予定。一方、EVなどの新エネルギー車についての購入税免除の優遇措置は延長するとみられている。
- 住宅購入規制の強化や金融環境の引き締めなどを背景に、住宅販売面積が減少している。住宅価格は、上昇が続いているが、大都市はほぼ横ばいで推移。

小売売上高と乗用車販売台数



(備考) 1. 中国国家統計局、中国汽车工业协会
2. 乗用車販売は季節調整値 (DBJ試算)

住宅価格と住宅販売

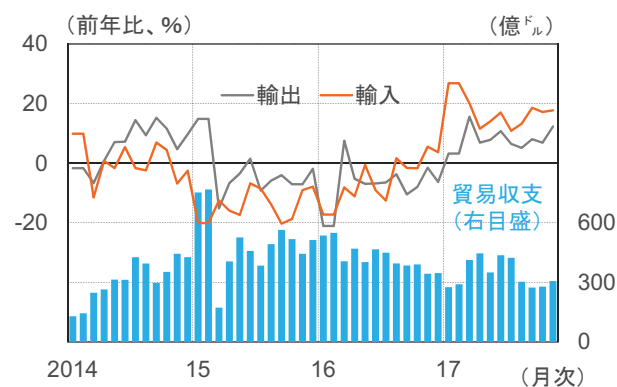


(備考) 1. 中国国家統計局
2. 住宅販売面積は季節調整値 (DBJ試算)
3. Tier1都市是北京、上海、広州、深セン

中国:輸出入は堅調に増加、一部消費財の輸入関税を引き下げ

- 11月輸出は前年比12.3%増、輸入は同17.7%増と、電気機器を中心に堅調な伸びとなった。
- 消費促進および貿易黒字削減の一環として、12/1から一部消費財の輸入関税が引き下げられた。日本製品の競争力が高い化粧品、日用品なども含まれており、中国向け輸出増が期待される一方、中国人による日本国内での爆買いにはマイナス材料となる。

輸出入と貿易収支



(備考) 1. 中国海関、輸出の1、2月は1～2月合計の前年比
2. 貿易収支は季節調整値 (DBJ試算)

一部消費財の輸入関税の引き下げ

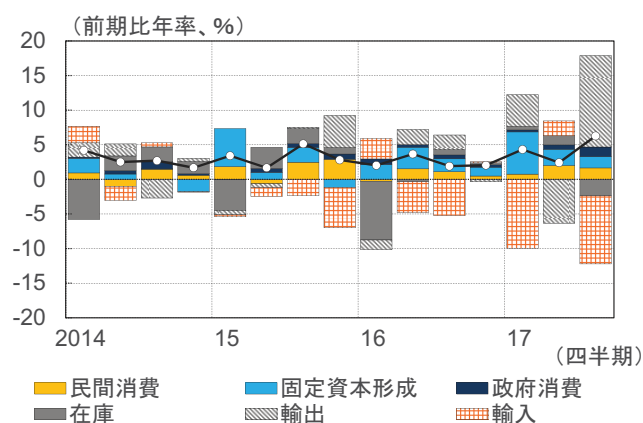
(%)	これまでの税率	12/1からの新税率
口紅、ネイル、スキンケアなどの化粧品。シャンプー、歯磨き、入浴剤などの日用品	6.5～15	2～5
カミソリ、ウォシュレット便座、アイロンなどの電気用品	30～35	10～17
魔法瓶	24	8
粉ミルク	20	0
おむつ	7.5	0
対象となる全187品目 (平均税率)	17.3	7.7

(備考) 中国財政部

韓国:回復している

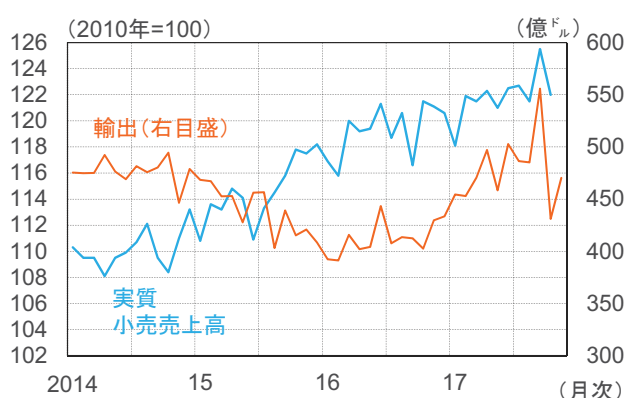
- 2017年7～9月期実質GDPは前期比年率6.3%増。輸出が9月に過去最高額を記録するなど半導体を中心に大幅に増加したことにより、前期に比べ伸び率が拡大した。
- 実質小売売上高は、10月に前月比2.8%減となったものの、持ち直し基調が続いている。11月の輸出は、引き続き半導体を中心に増加し、同9.1%増となった。
- 韓国銀行は、好調な輸出に加え、消費や設備投資が改善していることを受け、11/30に6年5ヵ月ぶりとなる政策金利の引き上げを行った(1.25→1.50%)。

実質GDP成長率



(備考) 韓国銀行、誤差は省略

小売売上高と輸出

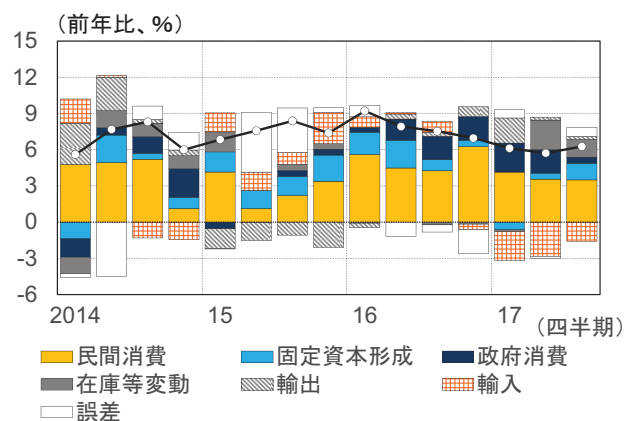


(備考) 1. 韓国統計庁、韓国税関庁
2. 季節調整値 (DBJ試算)

インド: 緩やかに回復している

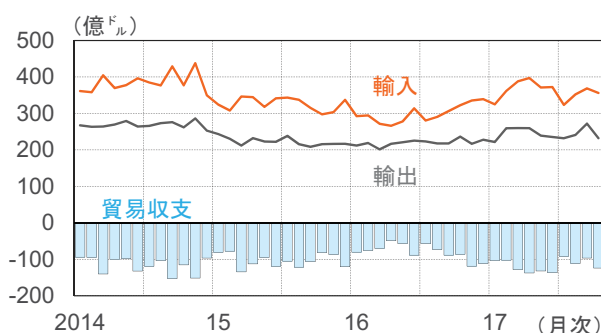
- 2017年7～9月期実質GDPは前年比6.3%増と7月のGST(物品・サービス税)導入を前に減速した前期から持ち直した。消費は農家所得が弱含んだことから伸び悩んだほか、政府消費の増加が一服したが、製造業の回復に伴い固定資本形成が拡大した。
- 17年7～9月期の輸出の伸びは低調にとどまっており、10月も弱い動きが継続。世界経済は回復基調が続いているが、GST導入に伴う輸出手続きの変更が混乱を招き、減速につながっている可能性が指摘されている。

実質GDP成長率



(備考) インド中央統計局

貿易

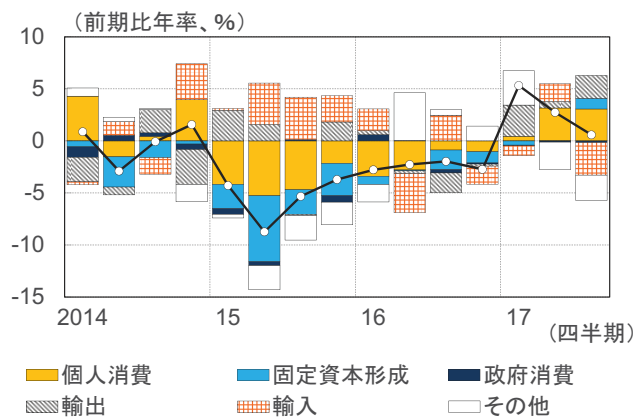


(備考) 1. インド商工省
2. 季節調整値 (DBJ試算)

ブラジル:持ち直しの動きがみられる

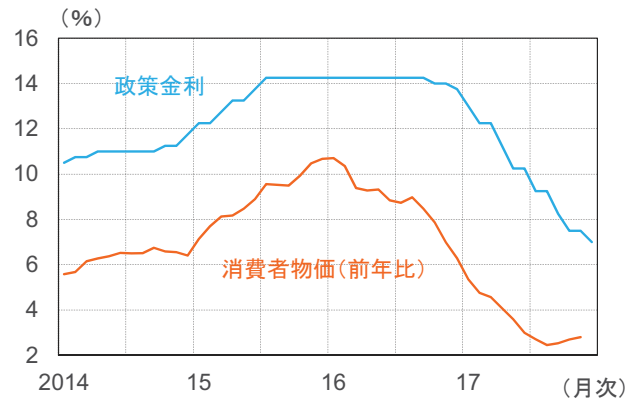
- 2017年7～9月期実質GDPは、前期比年率0.6%増。成長率は前期から鈍化したが、個人消費や輸出が堅調となったことから、3四半期連続のプラス成長となった。
- 中銀は12月の会合で、10会合連続で政策金利を引き下げ(7.50→7.00%)。利下げによる経済下支えや物価の安定が消費の回復をもたらしており、中銀は財政再建に向けた社会保障改革の進展などを見極めつつ、次回会合での利下げを判断する考えを示した。

実質GDP成長率



(備考)ブラジル地理統計院

消費者物価と政策金利

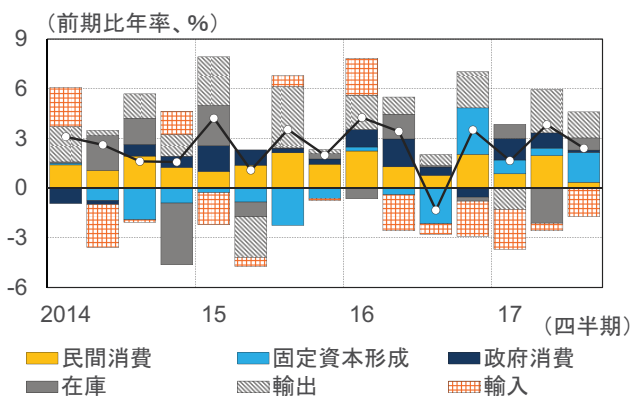


(備考)1.ブラジル中央銀行
2.政策金利は翌日物金利

オーストラリア:緩やかに持ち直している

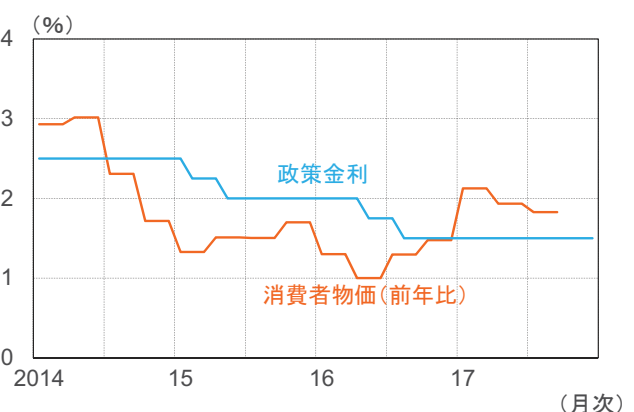
- 2017年7～9月期実質GDPは前期比年率2.4%増と、前期から伸びは鈍化。固定資本形成は伸びが拡大したが、民間消費が伸び悩んだことが影響。
- 7～9月期の消費者物価は前年比1.8%上昇と、中銀のインフレターゲット(2～3%)を下回って推移する中、中銀は12/5の会合で政策金利を15会合連続で据え置いた。また声明では、足元の消費の弱さについて、賃金の伸び悩みや家計債務の高止まりを指摘しており、先行きに警戒感を示した。

実質GDP成長率



(備考)1.豪州統計局
2.誤差は省略

消費者物価と政策金利

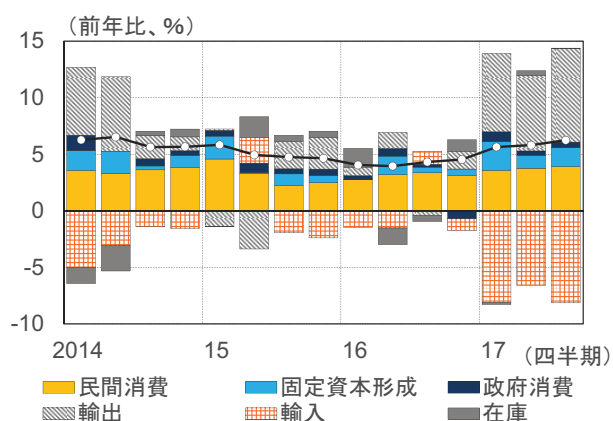


(備考)1.豪州統計局、豪州準備銀行
2.物価は四半期データ

マレーシア:回復している

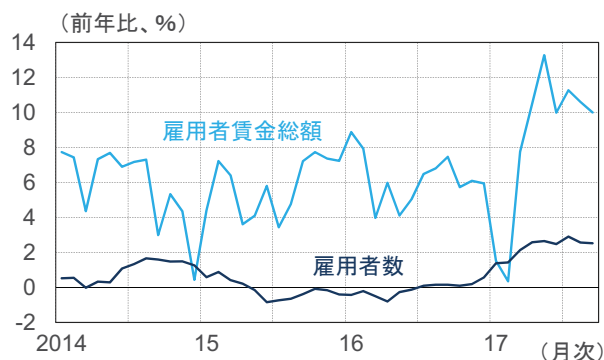
- 2017年7～9月期の実質GDPは、前年比6.2%増と伸びが加速。内需の拡大に伴い輸入が増加したものの、主力の電気・電子製品を中心に輸出も好調を維持したほか、固定資本形成も伸びが拡大した。
- 好調な外需を背景に、製造業の雇用・所得の改善が続いている。これが家計の購買力の上昇につながり、民間消費を押し上げていると考えられる。

実質GDP成長率



(備考) マレーシア統計庁

製造業の雇用者数と雇用者賃金総額

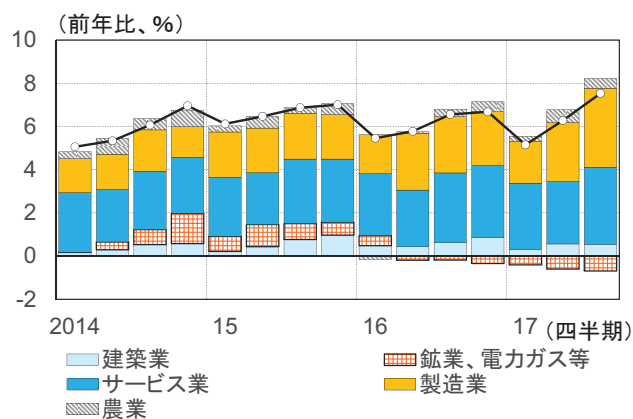


(備考) マレーシア統計庁

ベトナム:持ち直している

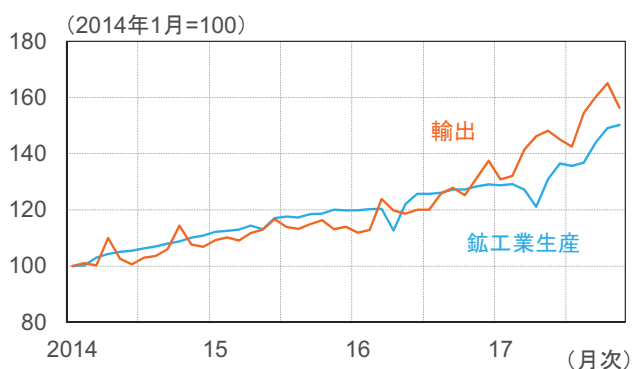
- 2017年7～9月期の実質GDPは、前年比7.5%増と約7年ぶりの高い伸びとなった。年初からの成長率は同6.4%増となり、政府目標（同6.7%）の達成が視野に入る。輸出総額の2割を占めるスマートフォンを中心に、生産、輸出が引き続き好調。
- 11/10～11にダナンで開催されたAPEC首脳会談では、TPP11につき、新協定案が大筋合意された。米国が協定から外れたが、輸出の拡大や国営企業改革が進むと期待されている。

実質GDP成長率



(備考) ベトナム統計総局

鉱工業生産と輸出

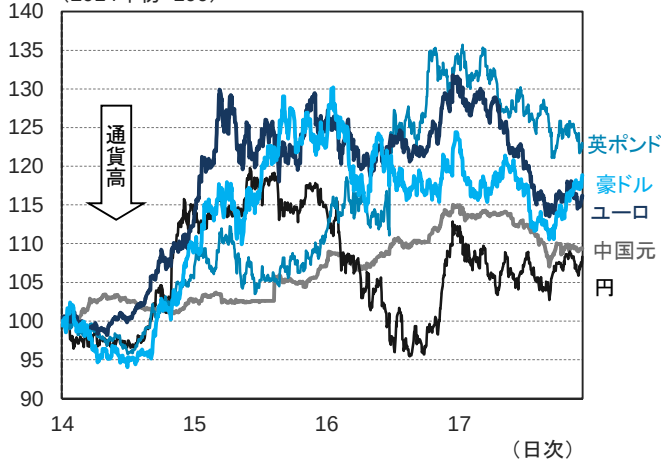


(備考) 1.ベトナム統計総局
2.季節調整値(DBJ試算)

マーケット図表

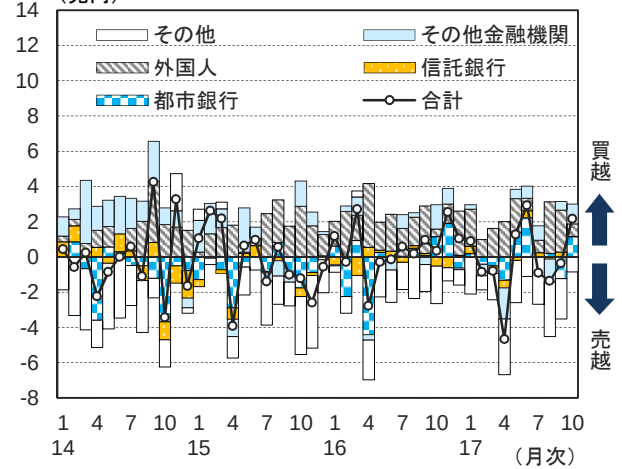
1. 各国通貨 対ドル・レート

(2014年初=100)



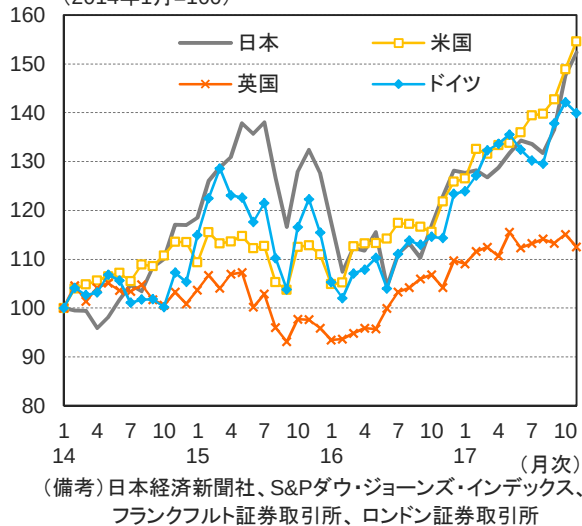
2. 投資部門別中長期債売買高

(兆円)



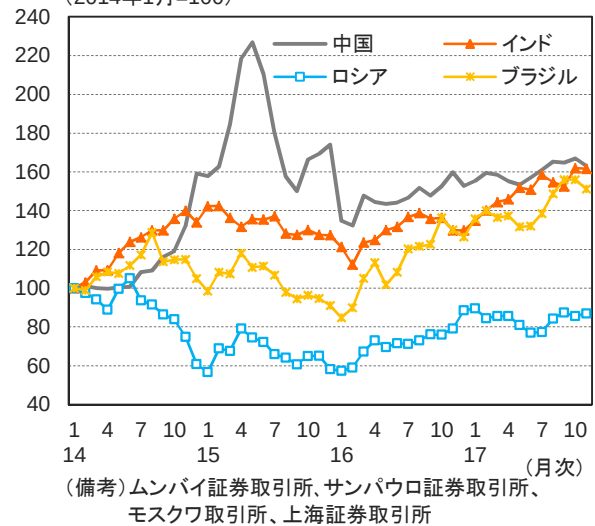
3. 主要先進国の株価

(2014年1月=100)



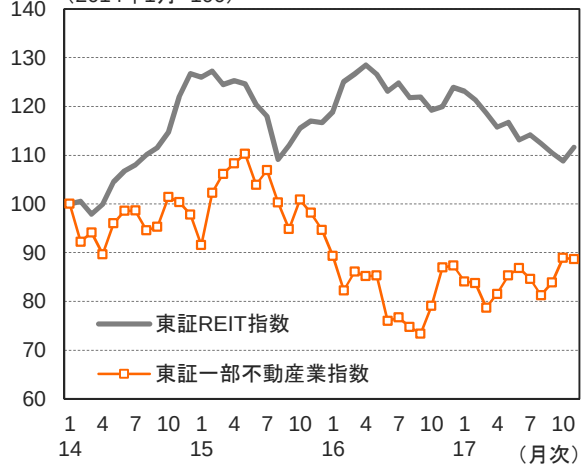
4. 主要新興国の株価

(2014年1月=100)



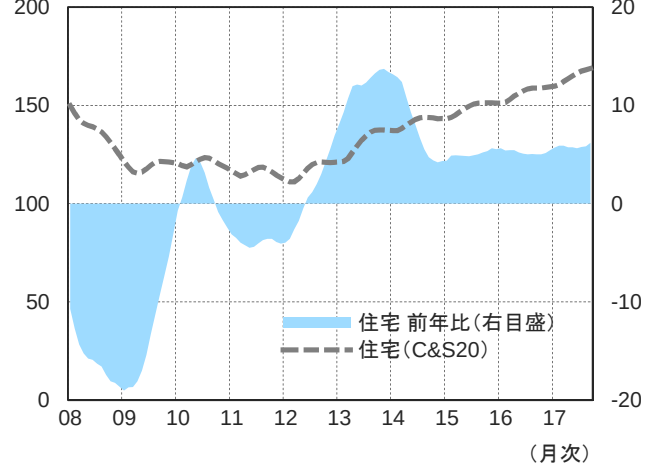
5. 不動産の株価とREIT市場

(2014年1月=100)

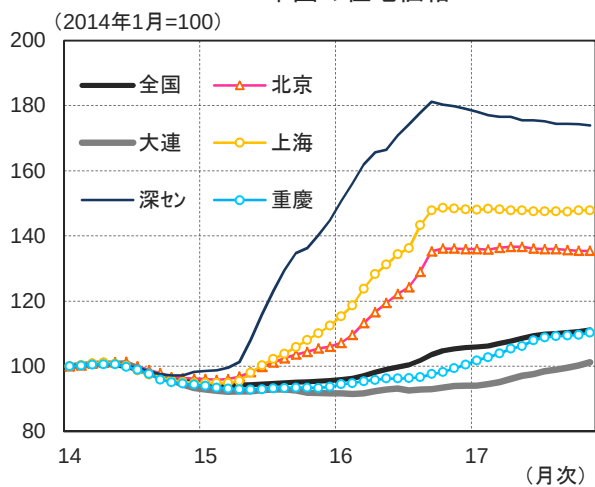


6. 米国の住宅価格

(2002年1月=100)

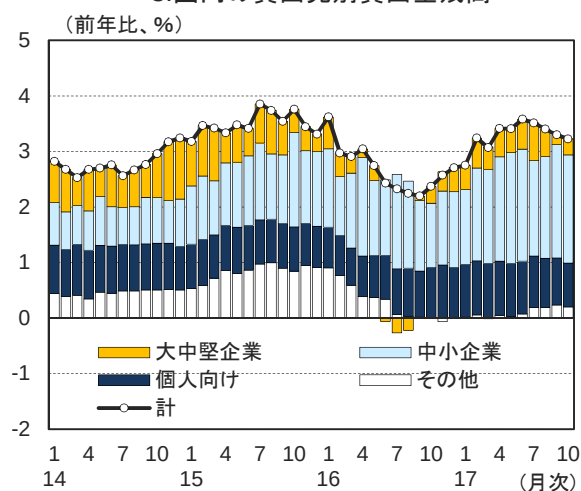


7. 中国の住宅価格



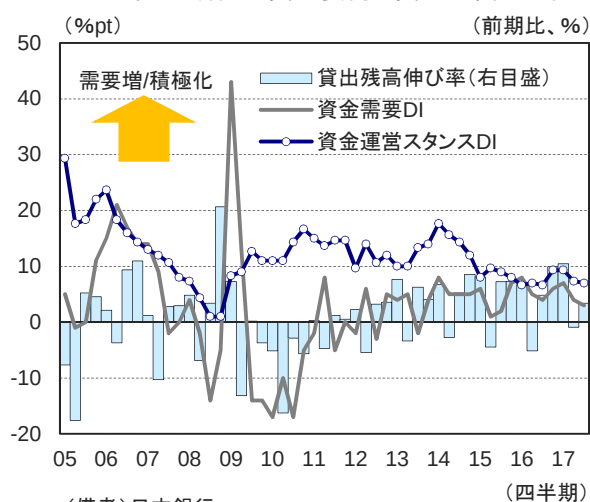
(備考) 国家統計局

8. 国内の貸出先別貸出金残高



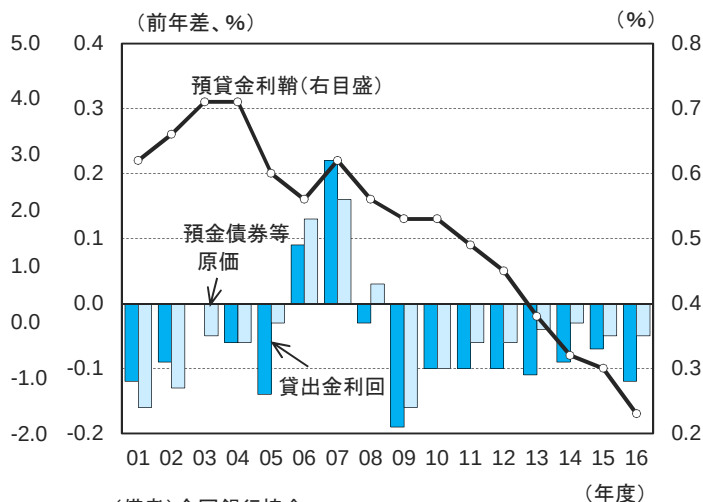
(備考) 日本銀行

9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



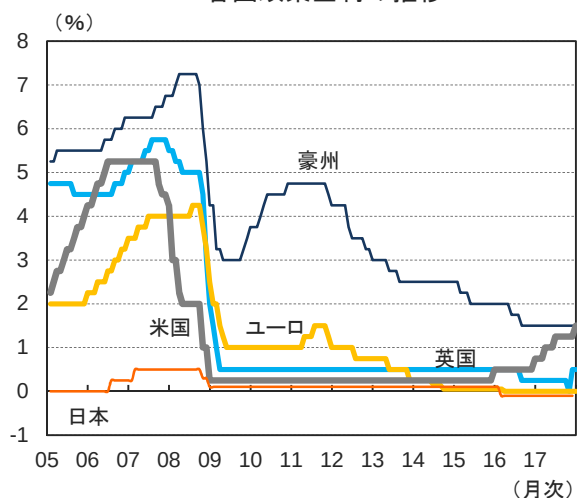
(備考) 日本銀行

10. 預貸金利鞘



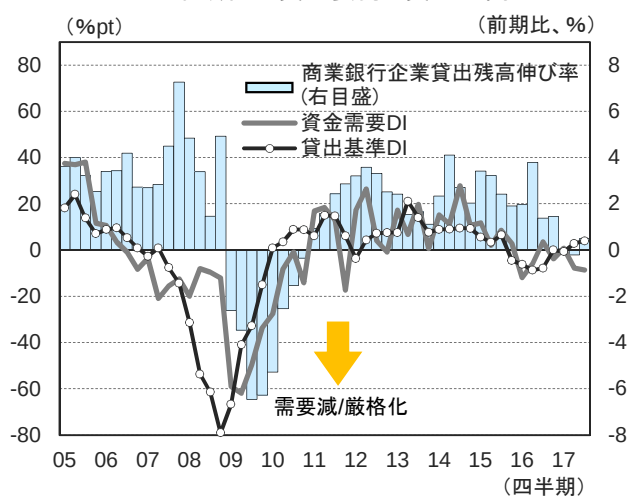
(備考) 全国銀行協会

11. 各国政策金利の推移



(備考) 日本銀行、FRB、欧州銀行、
イングランド銀行、オーストラリア準備銀行

12. 米銀行の貸出姿勢と貸出残高



(備考) FRB

産業動向

生産等の動向

				2016年度 実績	対前年比	16年			17年										
						10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	
製造業	素材型産業	石油化学	エチレン 生産量	6,286千t	▲7.3%	▲ ¹⁰	△	△	△	△	△	○	○	○	○	○	◎	◎	○
		鉄鋼	粗鋼生産量	105,166千t	0.9%	○	△	○	○	△	○	○	△	△	△	△	△	○	△
		紙・パルプ	紙・板紙 生産量	26,341千t	0.4%	○	△	○	○	△	○	○	○	○	○	△	○	○	○
	加工組立型産業	自動車	国内生産台数	9,360千台	1.9%	△	○	○	○	◎	○	◎	○	○	○	○	○	○	○
		工作機械	受注額	12,893億円	▲7.8%	△	△	○	○	○	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎
		産業機械	受注額	50,945億円	▲6.7%	▲ ²⁰	◎	◎	▲ ¹⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ¹⁰	◎	△	◎	◎	◎	◎	△
		電気機械	生産額合計	186,461億円	▲2.4%	△	○	△	○	◎	○	○	○	○	○	○	○	○	○
		(うち電子部品・ デバイス)	生産額合計	73,913億円	▲5.4%	▲ ¹⁰	△	△	○	◎	○	◎	◎	◎	○	◎	◎	○	○
		半導体製造 装置	日本製装置 販売額**	15,080億円	12.7%	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎
		非製造業	小売	小売業販売額	1,402,750億円	▲0.2%	△	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
外食	外食産業 売上高		*254,169億円	2.2%	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	
旅行・ホテル	旅行業者 取扱高		55,656億円	▲2.3%	△	△	△	△	△	○	○	○	○	○	○	○	○	-	
貨物輸送	JR貨物		30,938千t	0.5%	△	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	
通信	携帯電話累計 契約数		16,273万件	4.0%	-	-	○	-	-	○	-	-	○	-	-	○	-	-	
情報サービス	売上高		110,973億円	1.8%	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	△	○	○	
電力	販売電力量		8,504億kWh	1.5%	○	○	○	○	○	○	○	○	○	△	○	○	-	-	
不動産	平均空室率 (東京都心5区大型 オフィスビル)		3.83%	0.74%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2016年実績。**は3ヵ月移動平均。

【概況】

10月は13業種中、10業種で増加または改善し、3業種で減少した。

製造業は、石油化学、紙・パルプ、自動車、工作機械、電気機械及び半導体製造装置が増加した。

非製造業は、外食、貨物輸送、情報サービス及び不動産が改善または増加した。

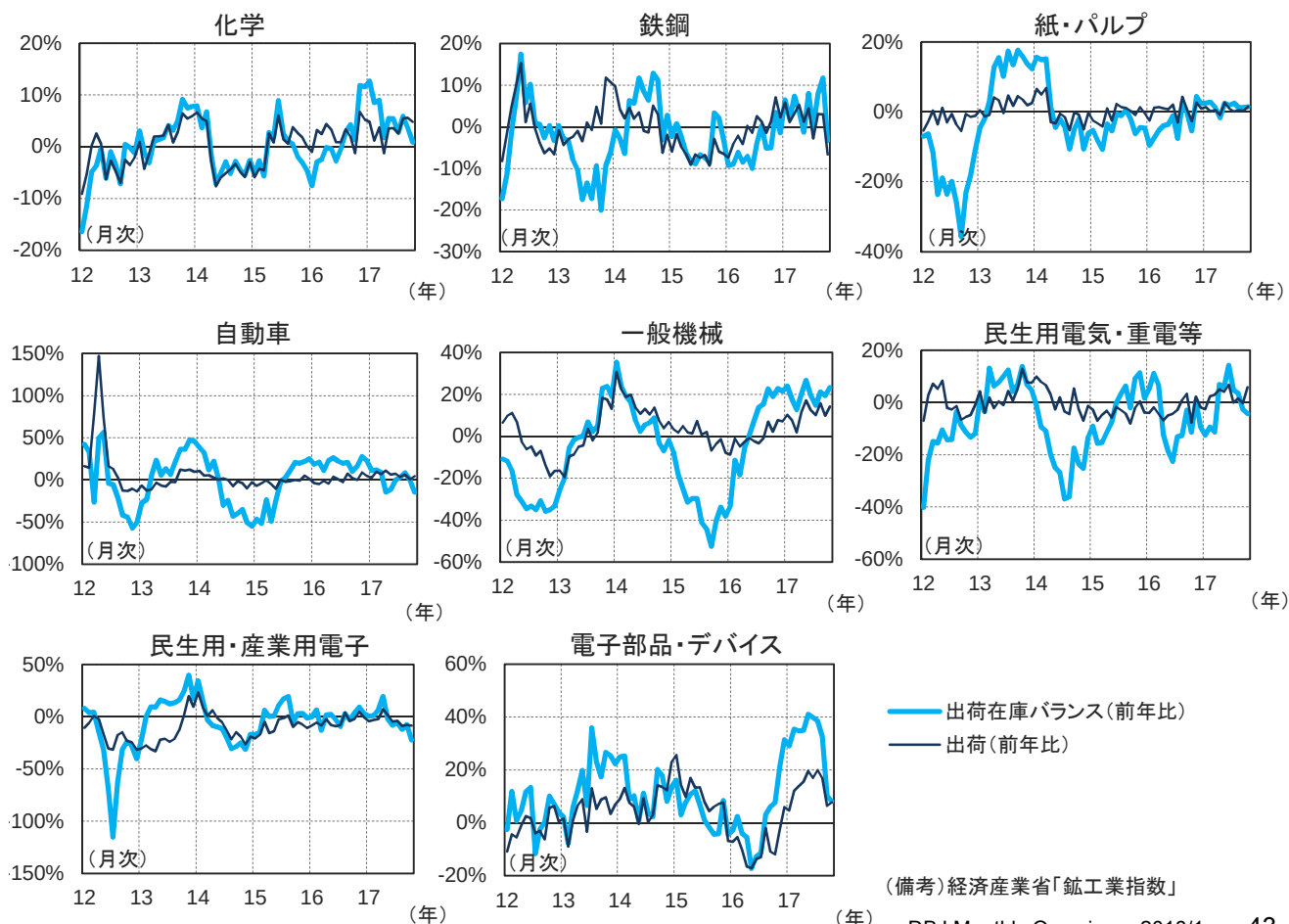
出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

		16年			17年									
		10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
素材型産業	化学	○	◎	◎	◎	○	○	○	○	○	○	○	○	○
	鉄鋼	△	○	△	○	○	○	○	△	○	△	○	◎	△
	紙・パルプ	△	○	○	○	○	○	△	○	○	○	○	○	○
加工組立型産業	自動車	◎	◎	◎	◎	◎	○	▲	▲	△	○	○	○	▲
	一般機械（工作機械、産業機械、半導体製造装置等）	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎
	電気機械	民生用電気・重電等（エアコン、冷蔵庫、重電等）	▲	△	▲	▲	△	▲	○	○	◎	○	○	△
		民生用・産業用電子（携帯、テレビ、パソコン等）	○	○	○	○	○	◎	△	△	△	▲ ¹⁰	△	▲ ²⁰
		電子部品・デバイス	○	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	○

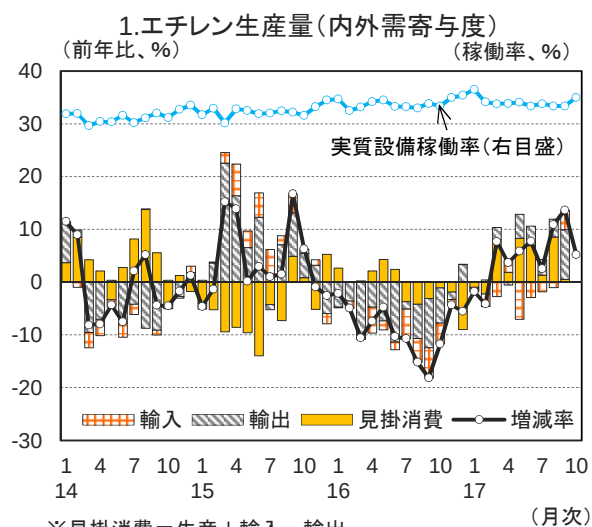
（備考）1. 各月欄の表示は以下の基準による

◎（前年比10%以上増）、○（同10%未満増）、△（同10%未満減）、▲（同20%以上増）、▲²⁰（同20%以上30%未満減）

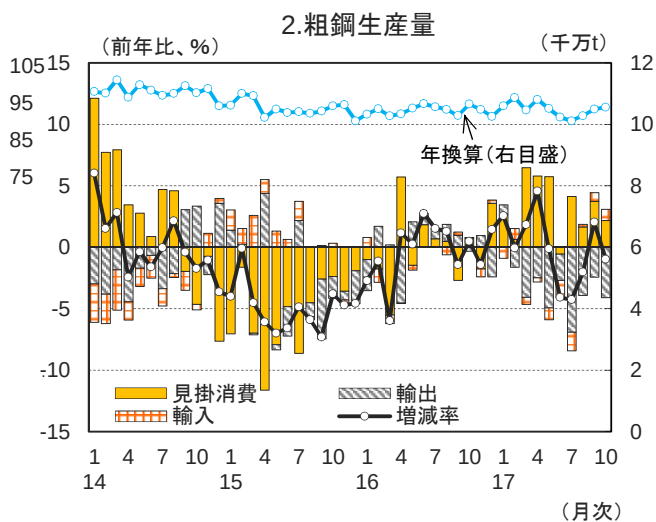
2. 民生用電気・重電等、民生用・産業用電子は、経済産業省「鉱工業指数」における電気機械及び情報通信機械に対応



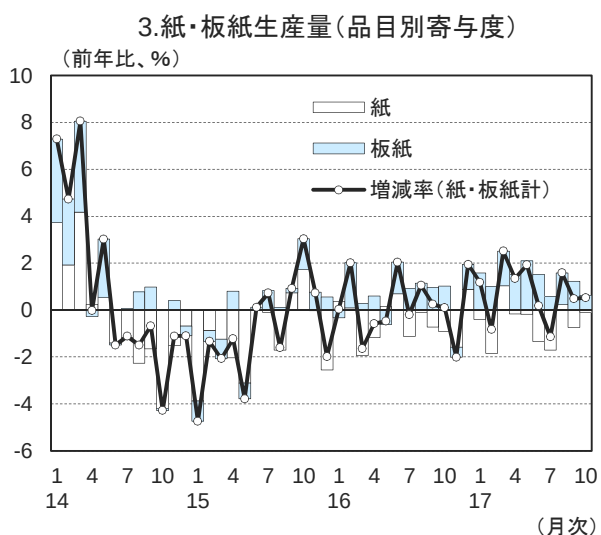
産業図表



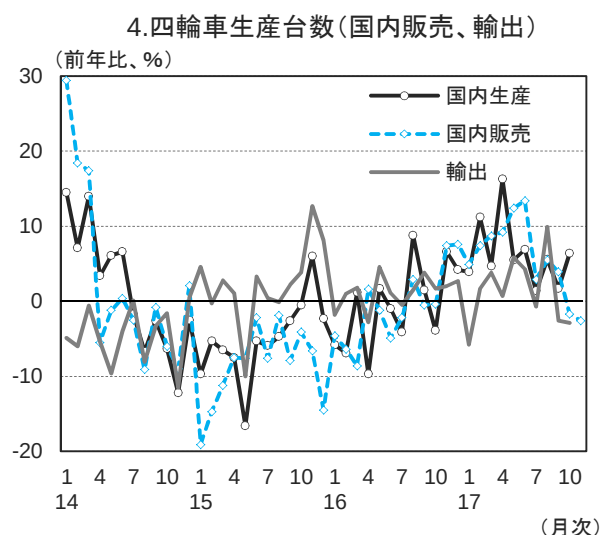
※見掛消費＝生産＋輸入－輸出
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」
石油化学工業協会「月次統計資料」



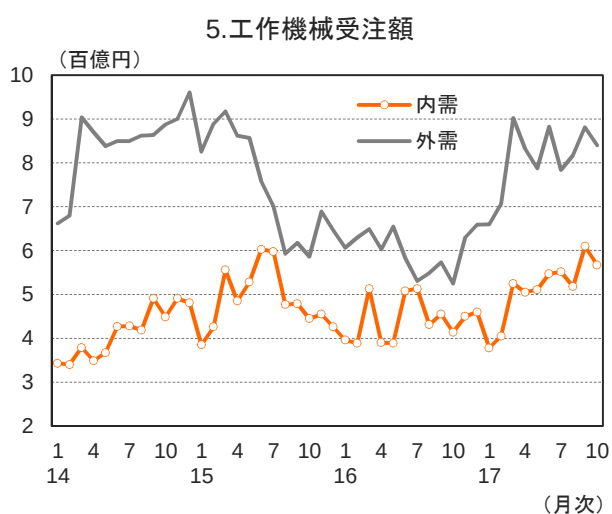
(備考)日本鉄鋼連盟



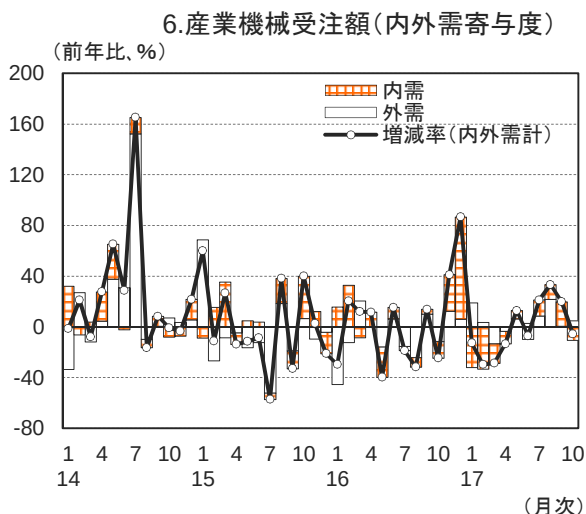
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」



(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

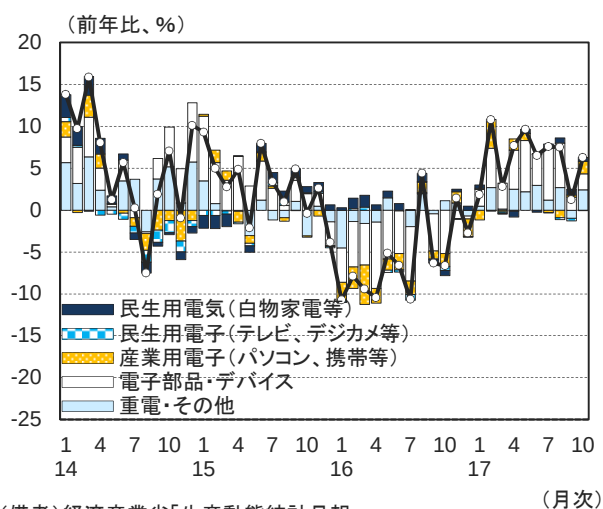


(備考)日本工作機械工業会



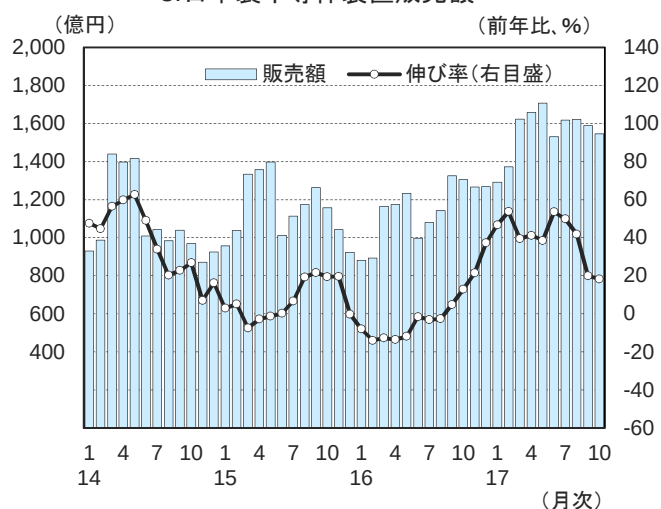
(備考)日本産業機械工業会

7.電気機械生産額(部門別寄与度)



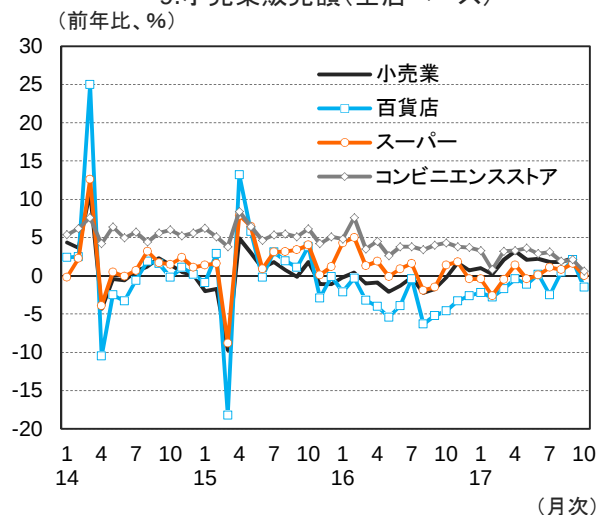
(備考) 経済産業省「生産動態統計月報」、
 電子情報技術産業協会、日本電機工業会

8.日本製半導体装置販売額



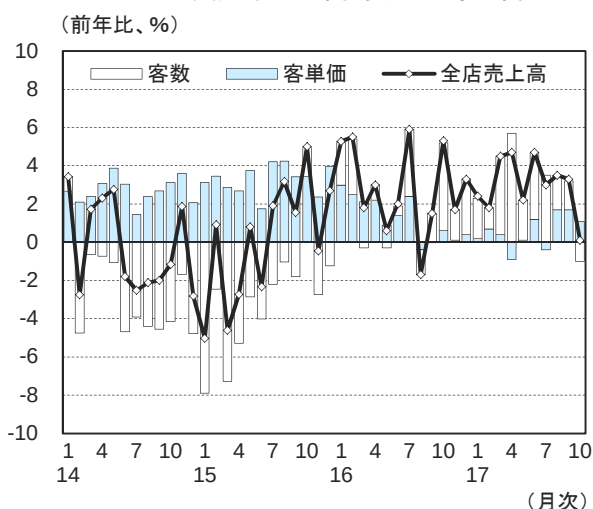
(備考) 日本半導体製造装置協会

9.小売業販売額(全店ベース)

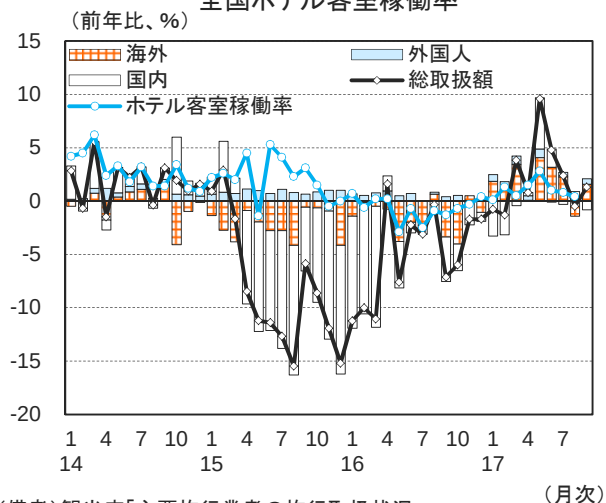


(備考) 経済産業省「商業動態統計」

10.外食産業売上高(要因別寄与度)

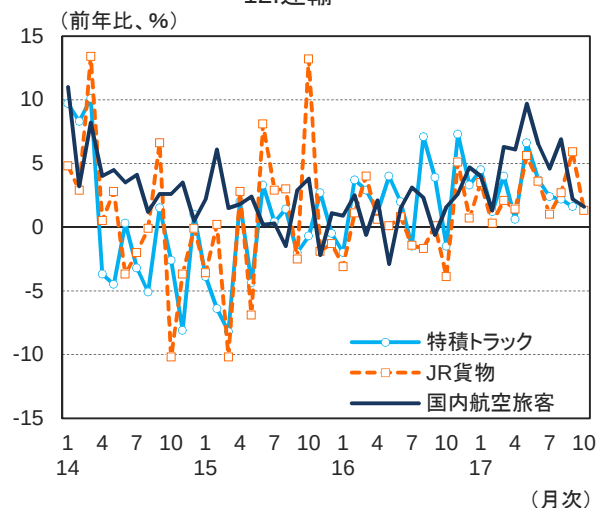


(備考) 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

11.主要旅行者取扱高及び
全国ホテル客室稼働率

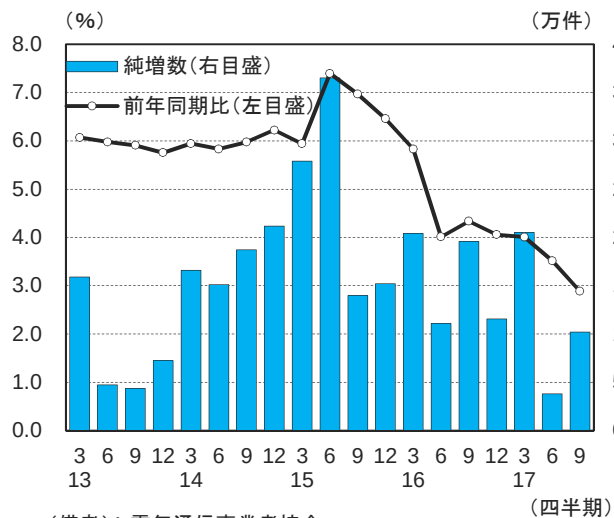
(備考) 観光庁「主要旅行業者の旅行取扱状況」、
 全日本シティホテル連盟「客室利用率調査」

12.運輸



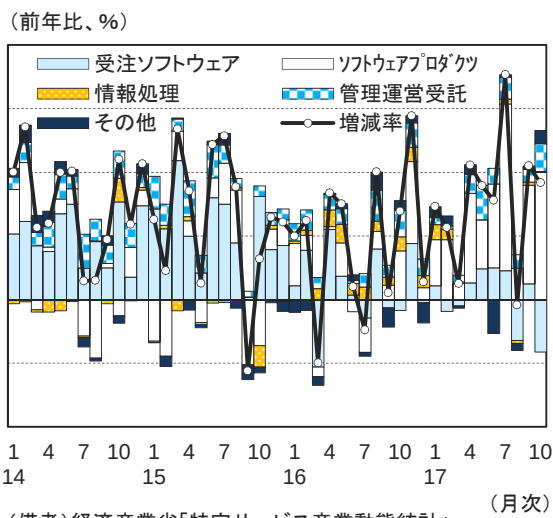
(備考) 国土交通省「トラック輸送情報」、各社ホームページ

13.携帯電話契約数



(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)



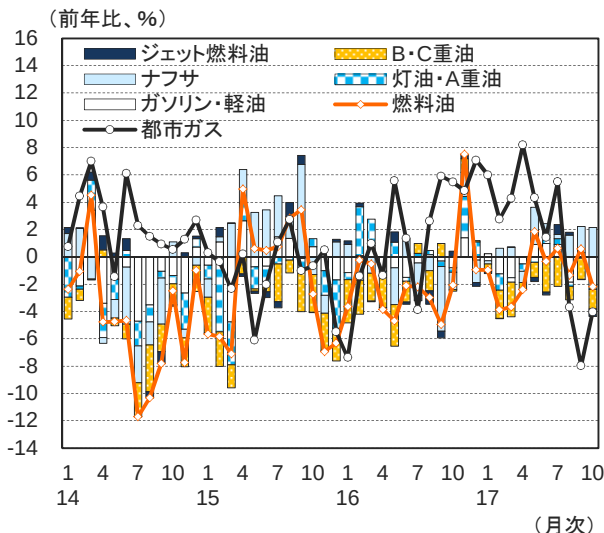
(備考) 経済産業省「特定サービス産業動態統計」

15.電力(販売電力量)



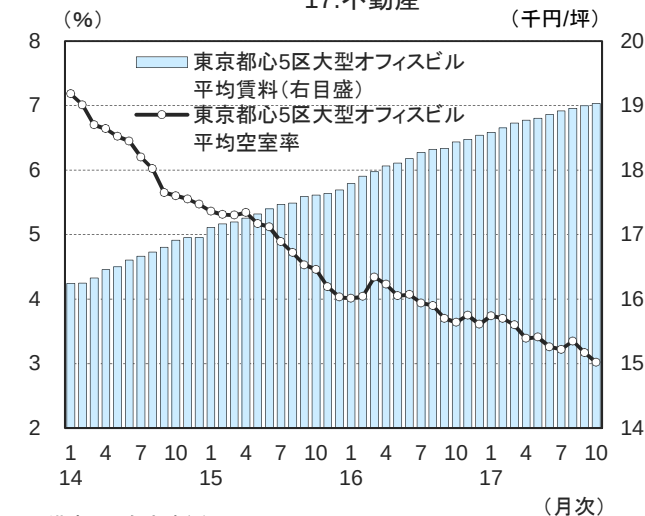
(備考) 経済産業省「電力調査統計」

16.石油・都市ガス販売量



(※) 都市ガス: 旧一般ガス事業者計
(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: %)

[2016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							
		2016 17/7 17/10		2017 17/7 17/10		2018 17/7 17/10		2016 17/7 17/10		2017 17/7 17/10		2018 17/7 17/10		2016 17/6 17/11		2017 17/6 17/11		2018 17/6 17/11	
世界計		3.2	3.2	3.5	3.6	3.6	3.7	-	2.8	-	3.1	-	3.3	3.0	3.1	3.5	3.6	3.6	3.7
先進国 [41.8]		1.7	1.7	2.0	2.2	1.9	2.0	0.8	0.8	1.9	1.7	1.8	1.7	1.8	1.8	2.1	2.4	2.1	2.4
1.日本 [4.4]		1.0	1.0	1.3	1.5	0.6	0.7	-	▲0.1	-	0.4	-	0.5	1.0	1.0	1.4	1.5	1.0	1.2
2.米国 [15.5]		1.6	1.5	2.1	2.2	2.1	2.3	-	1.3	-	2.1	-	2.1	1.6	1.5	2.1	2.2	2.4	2.5
3.カナダ [1.4]		1.5	1.5	2.5	3.0	1.9	2.1	-	1.4	-	1.6	-	1.8	1.4	1.5	2.8	3.0	2.3	2.1
EU [16.7]		-	2.0	-	2.3	-	2.1	-	0.2	-	1.7	-	1.7	-	-	-	-	-	-
4.イギリス [2.3]		1.8	1.8	1.7	1.7	1.5	1.5	-	0.7	-	2.6	-	2.6	1.8	1.8	1.6	1.5	1.0	1.2
5.ドイツ [3.3]		1.8	1.9	1.8	2.0	1.6	1.8	-	0.4	-	1.6	-	1.5	1.8	1.9	2.0	2.5	2.0	2.3
6.フランス [2.3]		1.2	1.2	1.5	1.6	1.7	1.8	-	0.3	-	1.2	-	1.3	1.1	1.1	1.3	1.8	1.5	1.8
7.イタリア [1.9]		0.9	0.9	1.3	1.5	1.0	1.1	-	▲0.1	-	1.4	-	1.2	1.0	1.1	1.0	1.6	0.8	1.5
8.オーストラリア [1.0]		-	2.5	-	2.2	-	2.9	-	1.3	-	2.0	-	2.2	2.4	2.5	2.5	2.5	2.9	2.8
9.ニュージーランド* [0.1]		-	3.6	-	3.5	-	3.0	-	0.6	-	2.2	-	2.0	4.0	3.5	3.1	2.6	3.1	3.2
NIEs		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
10.香港 [0.4]		-	2.0	-	3.5	-	2.7	-	2.6	-	2.0	-	2.2	-	-	-	-	-	-
11.シンガポール [0.4]		-	2.0	-	2.5	-	2.6	-	▲0.5	-	0.9	-	1.3	-	-	-	-	-	-
12.台湾 [0.9]		-	1.5	-	2.0	-	1.9	-	1.4	-	1.0	-	1.4	-	-	-	-	-	-
13.韓国 [1.6]		-	2.8	-	3.0	-	3.0	-	1.0	-	1.9	-	1.9	2.8	2.8	2.6	3.2	2.8	3.0
途上国 [58.2]		4.3	4.3	4.6	4.6	4.8	4.9	4.3	4.3	4.5	4.2	4.6	4.4	-	-	-	-	-	-
アジア [31.6]		6.4	6.4	6.5	6.5	6.5	6.5	-	2.8	-	2.6	-	3.2	-	-	-	-	-	-
14.中国 [17.7]		6.7	6.7	6.7	6.8	6.4	6.5	-	2.0	-	1.8	-	2.4	6.7	6.7	6.6	6.8	6.4	6.6
ASEAN		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
15.マレーシア [0.7]		-	4.2	-	5.4	-	4.8	-	2.1	-	3.8	-	2.9	-	-	-	-	-	-
16.タイ [1.0]		-	3.2	-	3.7	-	3.5	-	0.2	-	0.6	-	1.0	-	-	-	-	-	-
17.フィリピン [0.7]		-	6.9	-	6.6	-	6.7	-	1.8	-	3.1	-	3.0	-	-	-	-	-	-
18.インドネシア [2.5]		-	5.0	-	5.2	-	5.3	-	3.5	-	4.0	-	3.9	5.0	5.0	5.1	5.0	5.2	5.2
19.ベトナム [0.5]		-	6.2	-	6.3	-	6.3	-	2.7	-	4.4	-	4.0	-	-	-	-	-	-
20.ブルネイ [0.0]		-	▲2.5	-	▲1.3	-	0.6	-	▲0.7	-	▲0.2	-	0.0	-	-	-	-	-	-
21.カンボジア [0.0]		-	7.0	-	6.9	-	6.8	-	3.0	-	3.7	-	3.5	-	-	-	-	-	-
22.ラオス [0.0]		-	7.0	-	6.9	-	6.9	-	2.0	-	2.3	-	2.7	-	-	-	-	-	-
23.ミャンマー [0.3]		-	6.1	-	7.2	-	7.6	-	6.8	-	6.5	-	6.1	-	-	-	-	-	-
24.インド* [7.2]		7.1	7.1	7.2	6.7	7.7	7.4	-	4.5	-	3.8	-	4.9	7.1	7.1	7.3	6.7	7.7	7.0
25.パングラデシュ [0.5]		-	7.2	-	7.1	-	7.0	-	5.7	-	5.7	-	5.8	-	-	-	-	-	-
中東・北アフリカ [7.7]		5.0	5.0	2.6	2.6	3.3	3.5	-	5.1	-	6.8	-	7.7	-	-	-	-	-	-
26.パキスタン [0.8]		-	4.5	-	5.3	-	5.6	-	2.9	-	4.1	-	4.8	-	-	-	-	-	-
27.サウジアラビア [1.5]		1.7	1.7	0.1	0.1	1.1	1.1	-	3.5	-	▲0.2	-	5.0	-	-	-	-	-	-
28.イラン [1.3]		-	12.5	-	3.5	-	3.8	-	9.0	-	10.5	-	10.1	-	-	-	-	-	-
29.エジプト [0.9]		-	4.3	-	4.1	-	4.5	-	10.2	-	23.5	-	21.3	-	-	-	-	-	-
中東欧 [3.5]		3.0	3.1	3.5	4.5	3.2	3.5	-	3.3	-	6.0	-	5.7	-	-	-	-	-	-
30.トルコ [1.7]		-	3.2	-	5.1	-	3.5	-	7.8	-	10.9	-	9.3	3.1	3.3	3.4	6.1	3.5	4.9
独立国家共同体 [4.5]		0.4	0.4	1.7	2.1	2.1	2.1	-	8.3	-	5.8	-	5.2	-	-	-	-	-	-
31.ロシア [3.2]		▲0.2	▲0.2	1.4	1.8	1.4	1.6	-	7.0	-	4.2	-	3.9	▲0.2	▲0.2	1.4	1.9	1.6	1.9
中南米 [7.8]		▲1.0	▲0.9	1.0	1.2	1.9	1.9	-	5.6	-	4.2	-	3.6	-	-	-	-	-	-
32.メキシコ [1.9]		2.3	2.3	1.9	2.1	2.0	1.9	-	2.8	-	5.9	-	3.8	2.0	2.7	1.9	2.4	2.0	2.2
33.アルゼンチン [0.7]		-	▲2.2	-	2.5	-	2.5	-	-	-	26.9	-	17.8	▲2.3	▲2.2	2.5	2.9	3.1	3.2
34.ブラジル [2.6]		▲3.6	▲3.6	0.3	0.7	1.3	1.5	-	8.7	-	3.7	-	4.0	▲3.6	▲3.6	0.7	0.7	1.6	1.9
サハラ以南アフリカ [3.0]		1.3	1.4	2.7	2.6	3.5	3.4	-	11.3	-	11.0	-	9.5	-	-	-	-	-	-
35.南アフリカ [0.6]		0.3	0.3	1.0	0.7	1.2	1.1	-	6.3	-	5.4	-	5.3	0.3	0.3	0.8	0.7	1.2	1.0
36.ナイジェリア [0.9]		▲1.6	▲1.6	0.8	0.8	1.9	1.9	-	15.7	-	16.3	-	14.8	-	-	-	-	-	-

(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「先進国計」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		
	2017年度(%程度)	2018年度(%程度)		2017年度(%)	2018年度(%)	2019年度(%)
	2017/7	2017/12		2017/12		
国内総生産・実質	1.5	1.9	1.8	1.84	1.22	0.75
民間最終消費支出	0.9	1.2	1.4	1.17	0.86	-
民間住宅	0.8	1.1	0.6	1.32	▲0.24	-
民間企業設備	3.6	3.4	3.9	3.32	2.59	-
政府支出	1.5	-	-	0.56	0.84	-
財貨・サービスの輸出	4.6	4.8	4.0	5.16	3.64	-
財貨・サービスの輸入	3.5	3.3	3.4	2.52	2.84	-
内需寄与度	1.3	1.6	1.6	-	-	-
外需寄与度	0.2	0.3	0.1	-	-	-
国内総生産・名目	2.5	2.0	2.5	1.94	1.76	-
完全失業率	2.8	2.8	2.7	2.80	2.68	-
雇用者数	0.9	1.2	0.7	-	-	-
鉱工業生産指数	3.2	4.7	2.7	4.41	2.32	-
国内企業物価指数	2.1	2.6	2.3	-	-	-
消費者物価指数(総合)	1.1	0.7	1.1	0.64 (除く生鮮食品)	0.85 (除く生鮮食品)	1.39 (除く生鮮食品、税込)
GDPデフレーター	0.9	0.2	0.8	-	-	-

(備考)内閣府「平成29年度 内閣府年次試算」(平成29年7月14日)、「平成30年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」
(2017年12月19日閣議了解)、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2017年12月18日)

日銀 経済・物価情勢の展望(2017/10)

	2017年度(%)	2018年度(%)	2019年度(%)
国内総生産・実質	1.7~2.0(1.5~1.8)	1.2~1.4(1.1~1.5)	0.7~0.8(0.7~0.8)
消費者物価指数・総合(除く生鮮食品)	0.7~1.0(0.5~1.3)	1.1~1.6(0.8~1.6)	2.0~2.5(1.4~2.5)

(備考)1.日本銀行「経済・物価情勢の展望」 2.()は前回

日銀短観(全国企業)

(%pt)

全規模合計		2017/9調査		2017/12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	15	11	16	1	11	▲ 5
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	▲ 3	▲ 4	▲ 5	▲ 2	▲ 6	▲ 1
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲ 28	▲ 31	▲ 31	▲ 3	▲ 33	▲ 2
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	17		17	0		
金融機関貸出態度(緩い-厳しい)	全産業	23		24	1		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	▲ 6	1	▲ 4	2	3	7

(前年度比、%)

全規模合計			2017/12調査					
			2016年度			2017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	▲ 1.5	-		3.0	0.8	
	経常利益	全産業	4.4	-		5.2	6.2	
	売上高経常利益率 (%、%ポイント)	全産業	5.21		-	5.31		0.27

(備考)日本銀行「第175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)
					2016年度	2017年度	2018年度	
大 企 業	日本政策 投資銀行	2017/6	全 産 業	2,033	1.6	11.2	▲ 8.9	資本金10億円以上
			製 造 業	982	4.7	14.2	▲ 9.5	
			非製造業	1,051	0.2	9.5	▲ 8.6	
	日本銀行	2017/12	全 産 業	2,097	▲ 2.1	7.4	—	資本金10億円以上
			製 造 業	1,074	4.3	10.2	—	
			非製造業	1,023	▲ 5.4	5.8	— [短 観]	
	日本経済 新聞社	2017/10	全 産 業	1,176	15.8	1.3	—	上場企業と資本金1億円 以上の有力企業
			製 造 業	630	17.2	2.3	—	
			非製造業	546	13.8	▲ 0.2	—	
	財務省 内閣府	2017/11	全 産 業	4,574	—	9.0	—	資本金10億円以上
			製 造 業	1,558	—	9.9	—	
			非製造業	3,016	—	8.3	— [法人企業景気予測調査]	
中 堅 企 業	日本銀行	2017/12	全 産 業	2,971	0.2	18.9	—	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	1,140	6.3	15.3	—	
			非製造業	1,831	▲ 3.1	21.1	— [短 観]	
	財務省 内閣府	2017/11	全 産 業	3,293	—	▲ 1.9	—	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	936	—	0.3	—	
			非製造業	2,357	—	▲ 3.5	— [法人企業景気予測調査]	
中 小 企 業	日本銀行	2017/12	全 産 業	5,577	8.8	▲ 6.4	—	資本金2千万以上1億円未満
			製 造 業	2,119	▲ 6.7	4.4	—	
			非製造業	3,458	16.3	▲ 10.6	— [短 観]	
	財務省 内閣府	2017/11	全 産 業	5,081	—	▲ 3.8	—	資本金1千万以上1億円未満
			製 造 業	1,352	—	4.0	—	
			非製造業	3,729	—	▲ 6.7	— [法人企業景気予測調査]	
金 融	日本政策 金融公庫	2017/9	製 造 業	7,925	▲ 4.9	9.0	—	従業者数 20人～299人
	日本銀行	2017/12	(上記の外数)	195	▲ 4.1	18.8	—	[短 観]
	財務省 内閣府	2017/11	(上記の内数)	—	—	2.3	—	[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(2017年2月号掲載分～)

掲 載 号

- | | |
|----------|--|
| 2017.12 | ケーブルテレビ事業におけるサービス高度化とマーケットイン戦略序章
～ スマートテレビからVR/AR、ホームIoTまで ～ |
| 2017.12 | 欧州放送事業者の多角化戦略投資を支えるメディアの株式化
～ Media for Equityにみる我が国スタートアップ企業の成長課題への示唆～ |
| 2017.11 | 設備投資のけん引役は能力増強投資
～設備投資と投資動機の関係性の検討～ |
| 2017.11 | FSRU(浮体式LNG貯蔵・再ガス化設備)市場の現状と見通し |
| 2017.10 | 注目を集める仮想通貨市場 ～ビットコインからICOまで～ |
| 2017.10 | 東南アジアの経済統合：その課題と展望 |
| 2017.9 | 2016・2017・2018年度 設備投資計画調査 結果概要 |
| 2017.7・8 | CeBIT2017 調査報告 |
| 2017.6 | 医療経営の今後の方向性について |
| 2017.5 | 家計の住宅ローンの拡大が及ぼす消費への影響 |
| 2017.5 | 近年の日米ベンチャー起業からみえる日本の起業活性化に向けた課題 |
| 2017.5 | ブロックチェーン(分散型台帳技術)とは |
| 2017.4 | 中国人の海外旅行の拡大と旅行先としての日本 |
| 2017.3 | IoTの現状 ～米国CES2017調査報告～ |
| 2017.3 | 2016年のインバウンドの動向 |
| 2017.2 | 自動運転開発をめぐる国内外の動向
～北海道における自動運転技術の開発拠点化を考える～ |

次号「DBJ Monthly Overview」(2月号)は、2月上旬に発行の予定です。

©Development Bank of Japan Inc.2018

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
