

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

- ☐ 化学産業の設備投資動向
～自動車や電池向けなど
高機能品で攻めの投資が増加～
- ☐ 企業の資金余剰をめぐる論点

2018 **2**

* 本資料は原則として1月22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

化学産業の設備投資動向 ～自動車や電池向けなど高機能品で攻めの投資が増加～	.....	2
企業の資金余剰をめぐる論点	.....	12

マクロ経済アップデート	.....	14
マーケット動向	.....	18
日本経済	.....	20
海外経済	.....	28
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

化学産業の設備投資動向

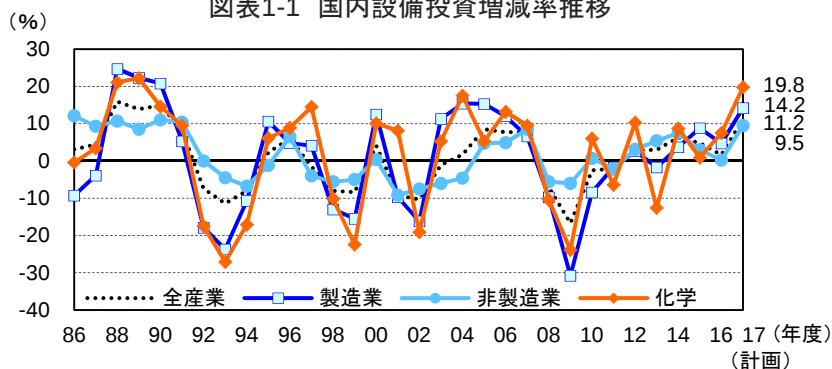
～自動車や電池向けなど高機能品で攻めの投資が増加～

1. 国内設備投資～前向きな投資マインドが継続～

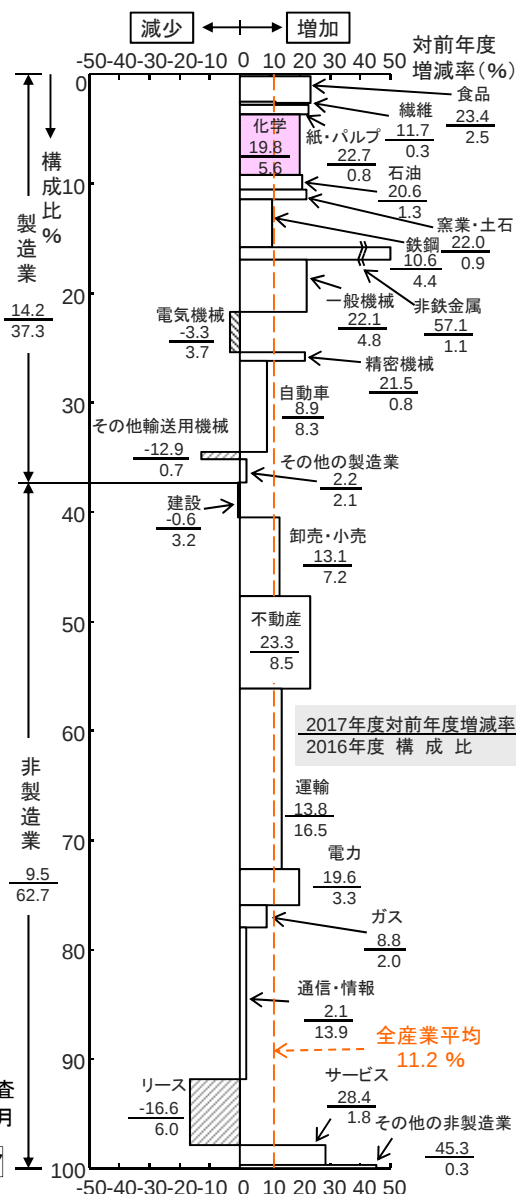
- 2017年6月時点の当行設備投資計画調査によると、化学産業の2017年度国内設備投資は、前年比19.8%増と4年連続増加の計画で、今回製造業の中では、最も増加寄与度の高い業種となっている（図表1-1、1-2）。
- 投資動機別では、「能力増強」が減少するが、一方で「新製品・製品高度化」が増加しており、前向きな投資項目であるこれらの2項目を合わせると前年とほぼ同水準であることから、前年度に引き続き前向きな投資姿勢が見受けられる（図表1-3）。
- なお、当調査では投資計画の見直しや工期の遅れ等があるため、計画値は実績に向けて下方修正される「クセ」がある。例年、計画段階の伸び率は15%pt程度下方修正されて着地する傾向がある（図表1-4）。

※当行では、本調査である「設備投資計画調査」の付帯調査として「企業行動に関する意識調査（特別調査）」も併せて実施している。今年度の調査では、国内での有形固定資産投資のほか、海外での有形固定資産投資や研究開発、人的投資、情報化投資などを含めた広義の投資をテーマにしている。

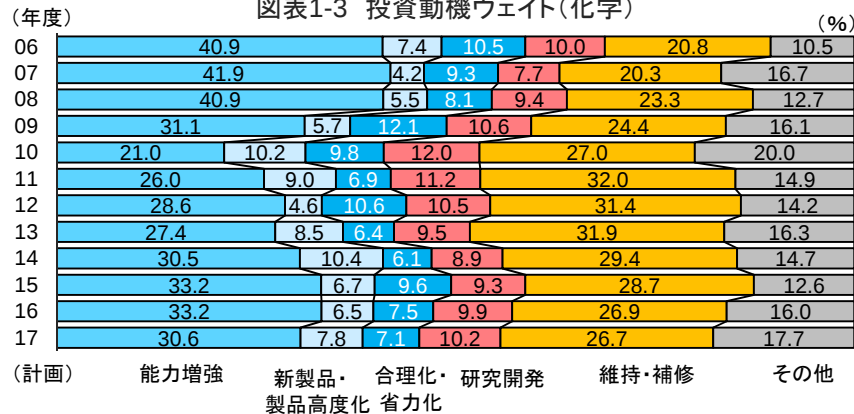
図表1-1 国内設備投資増減率推移



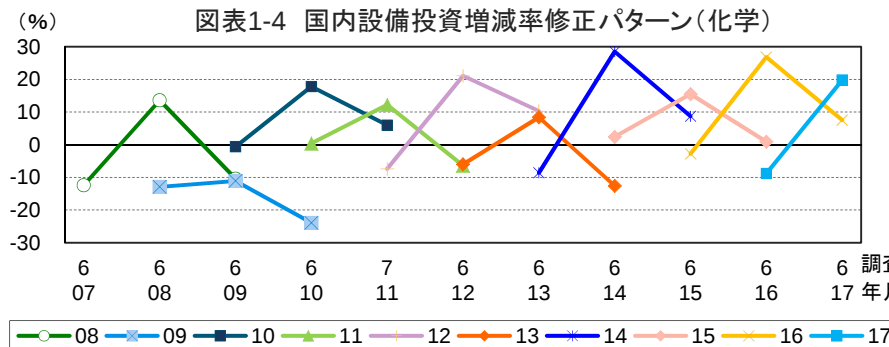
図表1-2 2017年度設備投資の業種別動向



図表1-3 投資動機ウェイト（化学）



図表1-4 国内設備投資増減率修正パターン（化学）



（備考）各年度について、前年6月、当年6月、翌年6月（実績）の3回に亘って調査を実施

（図表1-1～1-4 備考）日本政策投資銀行「2017年度設備投資計画調査」により作成

2. 国内投資の特徴～自動車向け素材、電池・電子材料、研究開発関連分野で投資増～

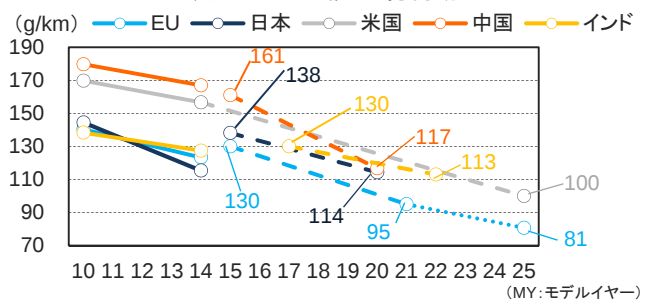
- 次に、今年度の国内投資において増加が目立つ自動車向け素材や電池・電子材料、研究開発に係る投資について取り上げる(図表2-1)。
- 自動車向けは、当行調査によると、化学業界の設備投資において、今年度最も増加寄与度が高い分野となっている。車体軽量化や環境負荷物質低減に資する素材を中心に増加する見込みである。特に軽量化素材への投資増が顕著であるが、近年の環境問題の深刻化に伴い世界的に環境規制が強まる中(図表2-2)、燃費向上や排出ガス低減の実現のために軽量化ニーズが高まっていることが背景にある。また、安全性・快適性向上等のための装備の充実によって、年々車体が重量化する傾向があることや、普及しはじめたEVでは電池搭載により車体重量が重くなることなどから、重量増加分を吸収するためにも軽量化が必要となっている(図表2-3、2-4)。軽量化達成のためプラスチックの採用が進んでいる中、各社は軽量化素材を成長領域と位置付け、積極的に投資を行っている模様だ。
- 電池・電子材料については、電気自動車(EV)向け電池材料や半導体向け材料での投資増が目立つ。電池材料については、各国の積極的な普及推進施策を背景に、リチウムイオン電池(LiB)搭載EVの市場の本格的な拡大が見込まれており、車載向けLiB材料への積極的な投資がみられる。また、半導体は、スマートフォンや自動車での搭載数が増えていることやIoT市場の本格的な普及・拡大等により、足元、急速に需要が拡大している中、それに伴い日本勢が優位性を持つ分野が多い半導体向け材料への投資が増加しているようだ。
- 研究開発関連投資は、近年増加傾向にあり、今年度も引き続き多くの企業において投資がみられる。当行調査によると、研究所を集約し、領域横断的な研究開発を推進したり、日常的な研究者同士のコミュニケーションを促す仕組みを設け、オープンイノベーションを目指すような設備への投資が目立つ。また、既存製品の延長上の研究開発よりも、新規材料開発や基礎研究に係る投資が多くみられることも特徴の1つである。
- なお、前年度まで増加寄与度の高かったジェネリック医薬品については、政府がジェネリック医薬品の数量シェア80%以上とする目標を掲げたことを受け、これまでジェネリック医薬品メーカー各社において、新工場建設や能力増強などに積極的に投資を行う姿勢がみられたが、足元、ジェネリック医薬品への投資には一服感がみられる。その背景には、2016年12月に決定した原則2年に1回の薬価改定を毎年実施するという政府の医療費抑制方針により、ジェネリック医薬品を中心に薬価の引き下げが進むとの見方から、積極的に設備投資をできる環境ではなくなったことが考えられる。また、足元のジェネリック医薬品シェアは68.8%と目標の80%がみえてきたことから、大型の能力増強投資ではなく、これまで投資した設備のフル稼働化や他社への製造委託などによる生産効率向上により、供給体制を整えていくことにより注力される可能性がある。

図表2-1 投資増加がみられる分野

14年度	15年度	16年度	17年度(計画)
航空機・自動車向け	電池・電子材料	衛生品向け	自動車向け
電池・電子材料	ジェネリック医薬品	研究開発関連	電池・電子材料
衛生品向け	研究開発関連	ジェネリック医薬品	研究開発関連
研究開発関連		自動車向け	
ジェネリック医薬品			

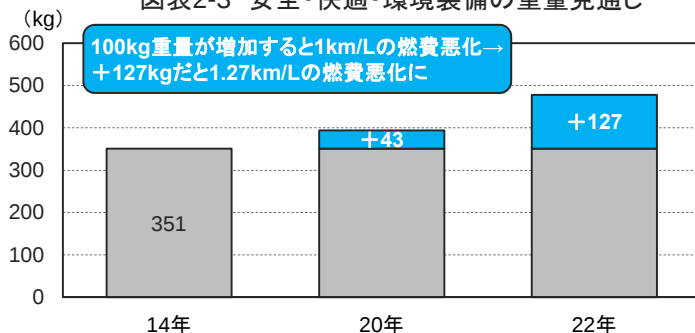
(備考) 1. 日本政策投資銀行「2017年度設備投資計画調査」、各社情報により作成
2. 増加寄与度が高い順

図表2-2 CO₂排出規制動向



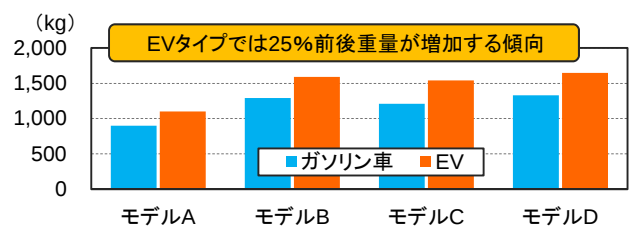
(備考) 1. 各国規制当局、International Council on Clean Transportation、各種資料等により作成
2. 実線は実績値、破線は目標値、EUの点線(25MY)は草案段階

図表2-3 安全・快適・環境装備の重量見通し



(備考) 1. 国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構資料により作成
2. 乗用車における安全・快適・環境装備の平均重量

図表2-4 同じモデルのガソリン車とEVでの重量比較

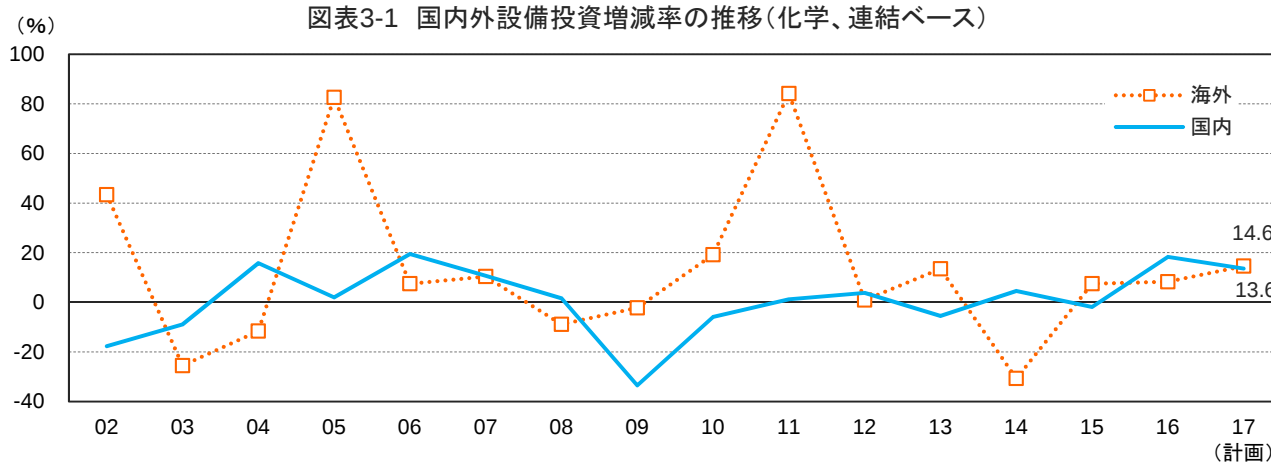


(備考) 1. 各社リリースにより作成
2. 市場において代表的なEVを同じモデルのガソリン車と比較

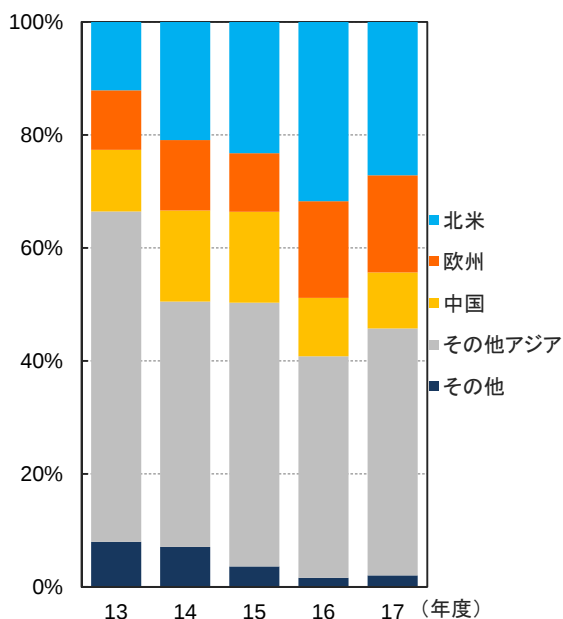
3. 海外設備投資

- 2017年度の海外設備投資計画は、前年比14.6%増で3年連続の増加となる見込みである(図表3-1)。アジアでの、電池材料や日用品向けの原料での投資増加が寄与している。投資額でみると、海外投資は引き続きアジアが中心となっており、中国では大きな投資がみられない一方で、韓国や東南アジアでの投資増が目立つ(図表3-2)。
- なお、数年前と比較すると、米欧での投資の割合が増加しており(図表3-2)、軽量化素材や低燃費に資する素材などの自動車や航空機向けの投資が主に増加に寄与している。
- 化学企業においては、前年度に引き続き今年度も国内外ともに積極的な設備投資が行われる見通しであるが、中長期的には海外が中心になるであろう。当行の特別調査によると、向こう3年程度の中期的な国内外の供給能力について、海外を強化すると回答した企業は7割となっており、10年先でもその傾向は変わらない。一方で、国内を強化する企業は向こう3年、10年先ともに約4割だが、縮小するという企業の割合が10年先で高まっている。製造業と比較しても、化学においては海外強化の傾向が強くみられる(図表3-3)。

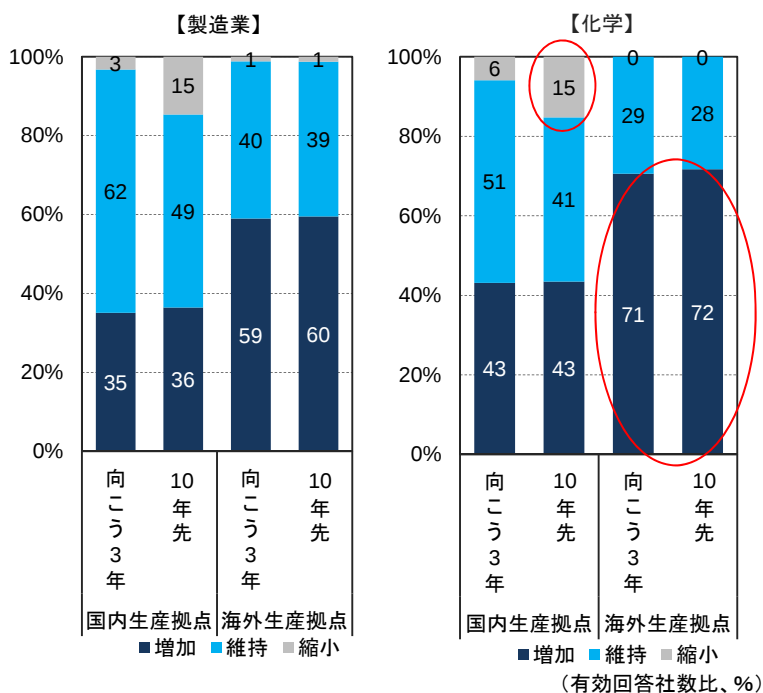
図表3-1 国内外設備投資増減率の推移(化学、連結ベース)



図表3-2 投資先別設備投資額比率(連結ベース)



図表3-3 中長期的な国内外供給能力見通し



(図表3-1～3-3 備考) 日本政策投資銀行「2017年度設備投資計画調査」により作成

4. 中期的にみた設備投資の傾向～大型案件は海外が中心だが、国内でも大きめの投資が増加～

- ・前述の通り、中長期的な供給能力増加は海外が中心となろう。主要化学企業の設備投資(図表4-1)を公表情報より補足すると、大型投資は海外が中心となっていることがみてとれる。ただ、従来中小型の案件が中心であった国内においても、足元では自社が優位性を持ち勝負できる分野での大型投資も増えてきているようだ。
- ・国内では、セパレータなどの電池材料や半導体向けなどの電子材料、炭素繊維などの自動車・航空機向け素材への投資が目立つ。また、これまで縮小一辺倒であった国内石化プラントの高付加価値化を図った大型投資への動きもみられる。象徴的なものが、東ソーが約100億円を投資し、2020年までにナフサクラッカーの生産効率化を図るというものだ。この他、複数の企業が、国内石化プラントでの同様の投資を計画している。これらの投資は、生産規模を拡大するものではなく、主に更新・刷新などによる効率化で生産コストを下げたり、より高機能な製品へシフトするための投資である。足元、エチレンをはじめ基礎・汎用品分野の業績が好調であるうちに国内石化プラントへ投資し、18年以降激化するといわれている安価な中国や米国などからの海外品との競争に備える意図があるようだ。
- ・ただし、中長期的にみるとやはり、現地や近隣国での需要増加が見込まれる海外での投資が中心になってくであろう。海外の投資は、地域別では引き続きアジアが中心、分野別では航空機・自動車向け素材、電子材料が中心となっている。
- ・地域別にみると、北米では炭素繊維や車体軽量化素材・内装用材料など車向けへの投資が加速しているようだ。アジアにおいては、東南アジア、中国、韓国など幅広い地域で自動車向け材料、また東南アジアで日用品向け素材、韓国・台湾で電池・電子材料への投資が多くみられる。欧州・その他の地域については、欧州での自動車向けの分野での投資が目立つ。
- ・国内外関わらず、全体的に今年度の投資動向として特徴的なのは、自動車向けの分野での投資が前年に比べて、より加速していることである。世界で自動車生産台数が増加している事に加え、今後さらに低燃費・環境負荷低減・安全に関わるニーズが増加するとの見込みが背景にあると思われる。

図表4-1 主要化学メーカーの主な今後の投資案件

	国内	海外		
		北米	アジア	欧州・その他
三菱ケミカル	●(子会社)日本ポリプロ - ポリプロピレン製造設備新設(千葉、2019年) ●成型コークス製造設備導入など製鉄用コークス競争力強化(坂出、坂井、2019～20年) ○ラージウ炭素繊維増設検討(大竹) ○エチレンカーボネート増設検討(鹿島) ○LiB材料電解液増設検討(四日市)	●Alpha法MMAプラント建設(米国、2022年以降、w/三井物産)※18年度までに立地等詳細決める方針 ○炭素繊維および中間材料製造設備増設検討(米国) ○LiB材料電解液増設投資を検討(米国)	●液晶テレビ偏光板向けリリースフィルム増強(中国、2019年) ○食品包装材用フィルム新工場建設検討(ASEAN地域、2018年頃着工)	○炭素繊維新工場建設検討(欧州)
住友化学	●農業研究棟新設(宝塚、2018年稼働) ●メチオニン増強(愛媛、2018年) ●PES(ポリエーテルサルホン)設備新設(市原、2018年)※CFRP部品製造時に混ざる特殊高機能樹脂 ●LNG基地建設、ガス火力発電所建設(愛媛、2020年、w/住友金属鉱山、東京ガス、四国電力)	○PPコンパウンド増設検討(米国)	●LiBセパレータ設備新設(韓国、2017～18年) ●有機ELパネルタッチセンサー増産(韓国、2018年) ●PPコンパウンド工場新設(中国、2018年) ●熱可塑性エラストマー設備新設(中国、2019年) ●半導体用高純度ケミカル工場新設(中国2拠点、2019年)	
三井化学	●ポリプロピレン新鋭設備(千葉、子会社プライムポリマー内、2021年) ○市原と大阪でナフサクラッカーでのガスタービン導入検討(2018～19年度着工)	●「ミラストマー」増強(米国、2019年稼働) ●PPコンパウンド増強(米国、2020年度)	●ポリウレタンシステムハウス新拠点新設(インド、2018年) ●ウレタン材料生産拠点(インド、2019年) ●「ミラストマー」第2ライン増設(中国、2020年稼働) ●半導体製造工程テープ新工場建設(台湾、2019年) ○高機能エラストマー「タフマー」の特殊銘柄増強(シンガポール、2019～20年)	○PPコンパウンド工場建設検討(欧州、2019年)
昭和電工	●パワー半導体SiC増強(秩父、2018年)	○ミラストマー：2020年までに世界で6万^{トン}体制に(上記米中投資以外にもう1ライン) ○PPコンパウンド：上記米国・メキシコ・インド以外の他拠点デボトル増設検討(+10～30%) ○タフマー：次期増設検討中(FS中、立地未定、2020～21年)	●アルミ缶工場新設、既存工場の生産設備新設(ベトナム、2018年) ○機能化学品：ASEAN・インド新設検討	
旭化成(マテリアル事業)	●LiBセパレータ「ハイボア」増強(滋賀、2018年) ●研究開発棟新築・改築(水島、2018年) ●既存火力発電設備更新を機に新発電設備設置(延岡、2016～18年) ●LiBセパレータ「ハイボア」増強(滋賀、2019年) ●LiBセパレータ「ハイボア」増強(滋賀、2020年度) ●高性能繊維増産(延岡、エアバッグ・タイヤ等向けナイロン繊維新ライン増設、車シート・天井向けポリエステル繊維増産) ●高級人工皮革「ラムース」設備増設(延岡、2019年稼働)※家具、衣料、産業用資材等の用途もあるが、近年自動車内装材向けに需要拡大 ○実証段階の水素製造装置関連投資検討中	●変性PPE(エンブラ)工場新設(メキシコ、2018年)※金属代替として車向け需要拡大 ●LiBセパレータ「セルガード」増強(米国、2018年度)	●S-SBR増強(シンガポール、2019年) ●おむつ用不織布新ライン増設(タイ) ●機能樹脂コンパウンド(ポリアミド、ポリプロピレン等)工場建設(中国、2020年稼働) ○S-SBR：海外で第3系列目検討(シンガポールを有力視) ○変性PPE樹脂「サイロン」、その原料であるPPEモノマー、ポリマー設備建設検討(中国、2018年投資決定)※自動車部品等向け ○スバンデックス(ポリウレタン弾性繊維)の増設検討(台湾) ○セパレータ工場新設検討(東欧、韓国が候補)	

今月のピックアップ

4. 中期的にみた設備投資の傾向～大型案件は海外が中心だが、国内でも大きめの投資が増加～(続き)

図表4-1 主要化学メーカーの主な今後の投資案件(続き)

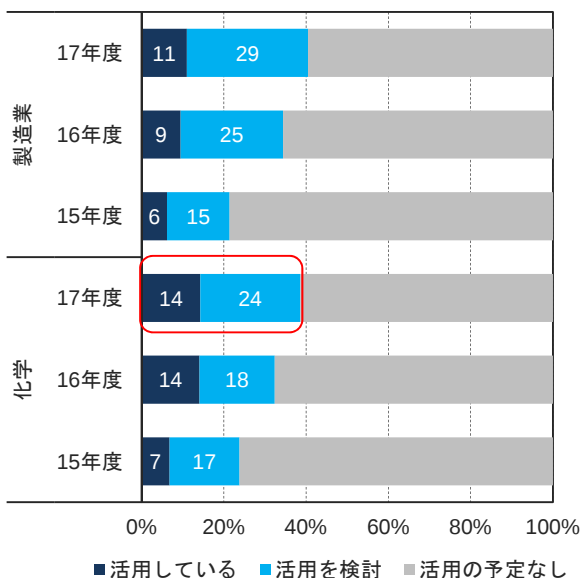
	国内	海外		
		北米	アジア	欧州・その他
宇部興産	●硫安(硫酸アンモニウム、窒素質肥料)大粒品増強(宇部、2018年) ●LiBセバレータ増強(堺、2018年) ●伊佐金山台開発工事(伊佐、2018年) ●伊佐セメント工場廃熱発電設備(伊佐、2020年稼働) ●炭化ケイ素SiC繊維工場棟新設(宇部、2025年)※航空機エンジン基幹部品向け ※2020年にセバレータ能力を3億m³に		●ブタジエンゴム増強(マレーシア、2018年稼働予定) ※エコタイヤ需要対応 ●塩基性硫酸マグネシウム(PP添加剤)新工場建設(タイ、2019年)※車軽量化に役立つ添加剤 ○食品用ナイロン樹脂(フィルム)増強検討(タイ、2018年以降)	●ナイロン6樹脂重合設備増強(スペイン、2018年)※食品用フィルム向け
東ソー	●発電用ボイラのリプレース(南陽、2018年) ●トヨバール(分離精製剤、計測分野)増強(南陽、2018年完工) ●ハイシリカゼオライト生産能力増強(南陽、2019年) ●新研究棟・新本館建替(南陽、2018年～19年) ●研究棟建替(四日市、2019年) ●分解炉更新工事、ガスタービン導入(四日市、2020年) ●高付加価値用途向け特殊MDI増強(南陽)		※PVC増強(フィリピン、2018年、w/三菱商事)	
東レ	●新液晶ポリエステル繊維量産体制整備(愛知、2018年稼働)※水産資材用途拡大 ●炭素繊維革新プロセス開発設備導入(愛媛、2019年稼働) ●電極基材用カーボンペーパー大型生産設備新設(愛媛、2018年稼働)※燃料電池スタック向け ●LiBセバレータ増強(栃木、逐次)	●ラージトウ増強(メキシコ、2017年～18年)※産業用途需要拡大対応 ●エアバッグ生地工場新設(メキシコ、ナイロン繊維からの一貫生産、2016～21年) ●ボーイング向け炭素繊維一貫設備建設(米国、2015～19年)※車向けも視野に ●ポリオレフィン発泡体増強・ラボ新設(米国、2018年稼働)※車内装材用軽量化素材 ●レギュラートウ焼成設備新設(メキシコ、2018年)	●PPS樹脂生産設備新設(韓国、2013～18年) ●スーパーエンブラのPPS増産(韓国、2018年) ●PP長繊維スパンボンド不織布設備増設(韓国、2016年～2018年) ●樹脂コンパウンド工場新設(インド、～2019年) ●LiBセバレータフィルム(BSF)増強(韓国、2019年) ●BSF用コーティング設備増設(韓国、2019年) ●PPスパンボンド(ポリプロピレン長繊維不織布)生産設備新設(中国、2019年)	●PPS樹脂コンパウンド設備新設(ハンガリー、2018年稼働)※車の電装部品・エンジン向け ●自動車内装等向け人工皮革生産設備増強(イタリア、2019年) ●環境車向け新素材のR&D拠点開設(ドイツ、2018年) ○PPS工場建設検討中(ドイツ)
※複合成形材料、炭素繊維増強(上記米工場含む)、電池部材(セバレータ等)を中心に投資				
帝人		●炭素繊維工場新設(サウスカロライナ、～2030年)	●エアバッグ用生地増産(中国、2019年) ●樹脂コンパウンド生産設備改修等(中国、2018年度) ○LiBセバレータ生産能力増強を検討(韓国) ○エアバッグ基布工場新設を検討(ベトナム、2019～20年をめど)	●アラミド繊維(主に自動車向け)増産(オランダ、2019年)
※複合成形材料、炭素繊維増強(上記米工場含む)、電池部材(セバレータ等)を中心に投資 ※ガラス繊維複合材(GFRP)工場新設を検討(中国が欧州)				
信越化学工業	●機能性シラン工場建設(直江津、2018年完工)※接着剤・塗料材料 ●光ファイバー用プリフォーム生産能力増強(鹿島、2018年) ●セルロース生産工場増設・設備導入(直江津、2019年)	●エチレン設備建設(米国、2018年完工) ●シリコン増強(米国、2019年完工)	●シリコンモノマー・シリコンポリマー能力増強(タイ、2018年完工) ●レアアース磁石増産(ベトナム、2018年完工) ●光ファイバー用プリフォーム生産能力増強(中国2拠点、2019年)	●セルロース生産設備導入(ドイツ、2020年)
クラレ	●ビニロン繊維生産設備増設(岡山、2019年)	●EVOH「エバール」増強(米国、2018年稼働)※食品包装材が主用途 ●水溶性ポバールフィルム増強(米国、2018年)※カプセル型液体洗剤向け需要拡大対応	●PVBフィルム(車用途の高機能性フィルム)増強(韓国、2018年稼働) ○EVOH新工場建設(東南アジア、2021年以降完成)	
※水溶性ポバールフィルム・欧州、アジアでのプラント新設を検討				
カネカ	●排水処理設備増強(兵庫、2018年完工) ●(子会社)大阪合成有機化学研究所ジェネリック医薬品向け原薬生産設備増強(岡山、2018年完工)		●ビーズ法発泡ポリオレフィン生産設備新設(タイ、2018年稼働)※車軽量化に貢献。家電・精密機器・車など幅広い用途があるが、車向けに需要拡大	●変成シリコンポリマー生産設備増強(ベルギー、2018年稼働)※欧州のシーリング材・接着剤市場拡大対応 ●バイオ医薬品受託製造用設備増強(ベルギー、2020年稼働)
日立化成	●再生医療用細胞製造設備新設(横浜、2018年) ●半導体実装材料・プロセスの研究所新設(川崎、2018年) ○負極材増産計画(愛媛)			
※負極材増強検討中				
三菱ガス化学	●完全人工光型植物工場建設(福島、2019年)	●超純過酸化水素(半導体製造プロセス用)工場新設(米国、2019年) ●シェールガス開発・生産プロジェクト(カナダ)		●メタノール、ジメチルエーテルプラント建設(トリニダード・トバゴ、2019年稼働、w/三菱商事・他4社)
日本ゼオン	●HNBR(水素化ニトリルゴム)デボトル(川崎、2018年)※車用途で採用拡大 ●斜め延伸位相差フィルム生産棟新設(福井、2020年)	●(子会社)ゼオン化成PSC(車内装材表皮用途)増強(メキシコ、2020年)		○(子会社)ゼオン化成でPSC新工場検討(欧州)
JSR	●ライフサイエンス研究棟新設(川崎、2020年)	●カーボンマスターバッチ(CMB)新工場(メキシコ、2018年)		●S-SBRプラント建設(ハンガリー、2018年稼働) ●抗体医薬精製用プロテインA担体設備増強(ベルギー、2017年～19年)

- (備考) 1.各社発表資料、化学工業日報、その他新聞記事により作成(当行調査への回答とは関係ない)
2.総投資額が100億円以上と確認されたもの、もしくは明らかに100億円以上と推測されるものに赤色を付している
3.○は検討中案件

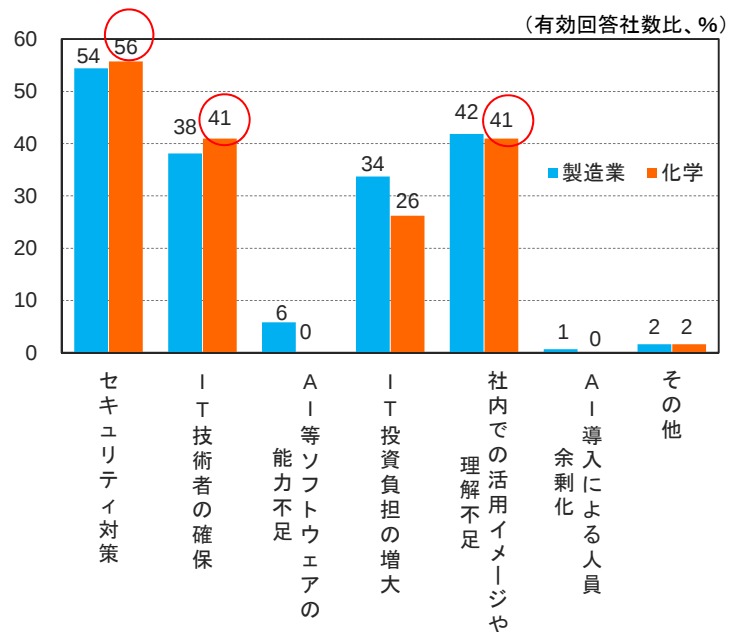
5. ビッグデータ・IoT・AIの活用

- プロセス産業である化学産業においては、原料や製品が配管やタンクなどの装置の中で加工されるため、加工状態が目で見えずわかりにくく、加工・組立産業の生産工程と比べて視認性が低い。そのため、トラブルが発生した際などには、現場の熟練技能者が、自身の経験・知見などの暗黙知に基づき、装置内の化学品の状態を推定し、判断・操作をするケースが多いといわれている。足元、プラント操業に詳しい熟練技能者の退職、設備の経年化、設備保全トラブル増加などの課題にも直面していることを背景にメンテナンスへの意識が高まってきており、故障予知や異常検知などの運転効率・保安水準向上や、また技能伝承に向けた暗黙知の見える化にもビッグデータ・IoTなどが活用されはじめている。なお、当行調査によると、このような最先端IT技術を活用している、もしくは活用を検討している化学企業は、足元約4割となっており、前年度調査時点の3割から増加している(図表5-1)。
- 従来は、前述の通り、先端IT技術は設備の運転効率化や熟練技能者不足への対応策としての活用にとどまっていたが、足元、新しい需要や事業を切り開くための手段として活用する動きもみられる。象徴的なものとして、三菱ケミカルホールディングスが2017年4月に「先端技術・事業開発室」を新設し、同室においてAI・IoT分野を担当するCDO(チーフ・デジタル・オフィサー)に先端IT技術に精通する人材を外部から登用したことが注目された。ICT・AI・ビッグデータ等をフル活用し、次世代事業の創出を目指すという。また、このような個社単独の取り組みに加え、他組織と協働でビッグデータ・AIなどを活用し、研究開発効率を高める取り組みもでてきているようだ。2017年6月に、国立研究開発法人物質・材料研究機構と化学4社(三菱ケミカル、住友化学、旭化成、三井化学)が、化学業界におけるオープンイノベーションを推進するためのオープンプラットフォームを立ち上げ、基礎研究分野で協働することを発表した。各社が高分子の基礎データを提供し、データを蓄積し、ビッグデータ解析やAIを活用して新素材の発見・開発に取り組んでいくとしている。今後、このような取り組みを実施する企業は増えてくると思われる。
- 一方で、当行調査によると、最先端IT技術を活用するに当たっての課題や懸念事項で、「セキュリティ対策」のほか、「高度なIT技術者の確保」「社内での活用イメージや理解不足」を多くの企業が回答している(図表5-2)。高度なIT人材を企業が確保できないため、企業内での先端IT技術活用で具体的に何ができるか、何が変わるかというイメージが湧きにくい現状がみえてくる。AI人材やIoT人材は争奪戦が加速しており、獲得は既に難しくなっていると聞く。多くの企業は、他社や研究機関からの採用、もしくはAI・IoT企業の買収(Acquire)や資本提携により獲得していくと考えられるが、いずれの場合も、獲得した高度人材に一定の権限を与え、社内の研究者・技術者にスキルを横展開していくことが求められるのではないだろうか。

図表5-1 ビッグデータ・IoT・AI等への対応



図表5-2 ビッグデータ・IoT・AI活用に当たっての懸念事項



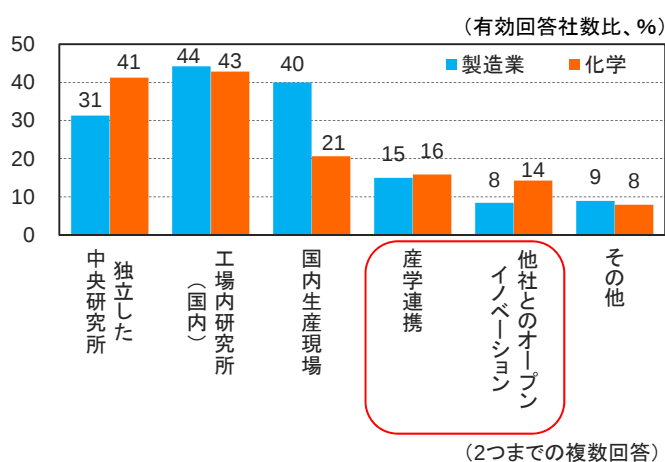
(2つまでの複数回答)

(図表5-1、5-2 備考) 日本政策投資銀行「2017年度設備投資計画調査」により作成

6. 研究開発における外部連携

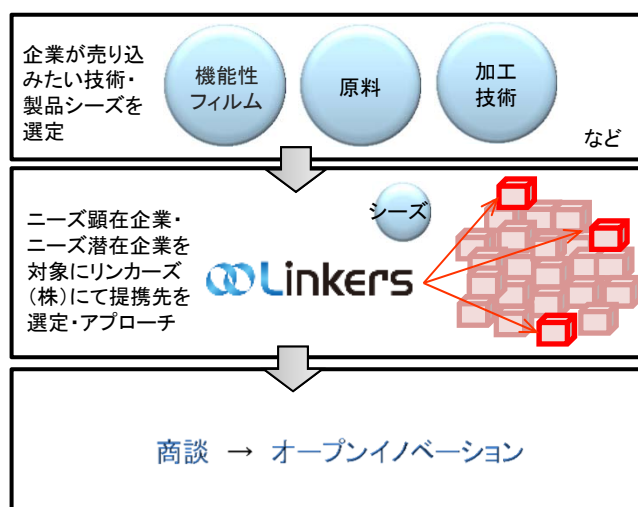
- 次に、今年度の特別調査でテーマの1つである研究開発における重要な組織や取り組みについて取り上げる。産学連携やオープンイノベーションといった外部連携への意欲をみると、化学企業では、製造業全体と比較すると、若干高くなっている(図表6-1)。前述の化学4社によるオープンイノベーションへの取り組みにみられるように、化学産業界においても外部のリソースを取り入れ研究開発効率向上・スピードアップを図る動きが広がってきている。
- 企業の技術には、コア技術とノンコア技術があるが、上市スピードを上げていかなければならない流れの中で、コア技術(本稿では企業にとって持続的な競争力の源泉となる技術や技術領域と定義)のミッシングピース(自社にない技術)は自前で研究開発もしくは買収による取り込みを行う一方で、ノンコア技術のミッシングピースについては外部調達・連携するということは多くの企業に共通しているようである。
- 従来、企業はミッシングピースについて外部に見せることに抵抗があったようだが、近年自前でミッシングピースを潰していく余裕がなくなっていることに加えて、技術マッチングの仲介を行う企業が出てきたことなど外部連携が広がっている背景にあるようである。例えば、仲介ビジネスのリーディングカンパニーであるリンカーズ(株)では、研究開発パートナー選定を多段階評価で絞り込んでいくのだが、企業にとって技術やニーズ情報を出しやすい仕組みを提供している。まずはセミオープン場で数千社に対して限定的な情報を公開し、次のセミクローズドの場では連携可能性のある数社にのみより詳細な情報を提示、最終的には1対1のフルクローズドの場でマッチングを決めるのだが、そこではさらに詳細を開示する(図表6-2)。「技術について少しなら開示してもいいが、全部は出したいくない」という企業が多く、(従来は商社経由やHPでの公募などが主流で)このような段階的に情報を開示するオープンイノベーションの場がこれまでほとんどなかったと聞く。
- なお、当社によると、化学企業のパートナー探索においては、新規分野、生産技術・検査技術、先端技術などの分野で案件が多くみられるようだ。

図表6-1 研究開発で重要な組織や取り組み

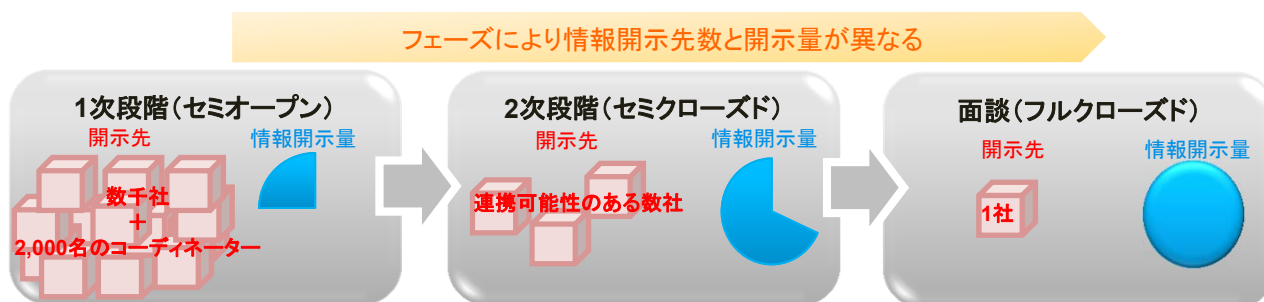


(備考) 日本政策投資銀行「2017年度設備投資計画調査」により作成

図表6-3 リンカーズ(株)による
シーズアウト型オープンイノベーションの場の提供



図表6-2 セミクローズドなオープンイノベーションの場

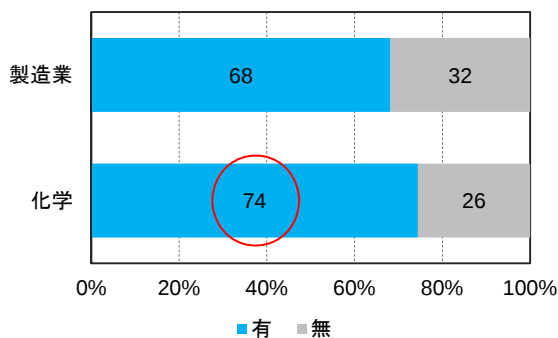


(図表6-2、6-3 備考) 日本政策投資銀行作成

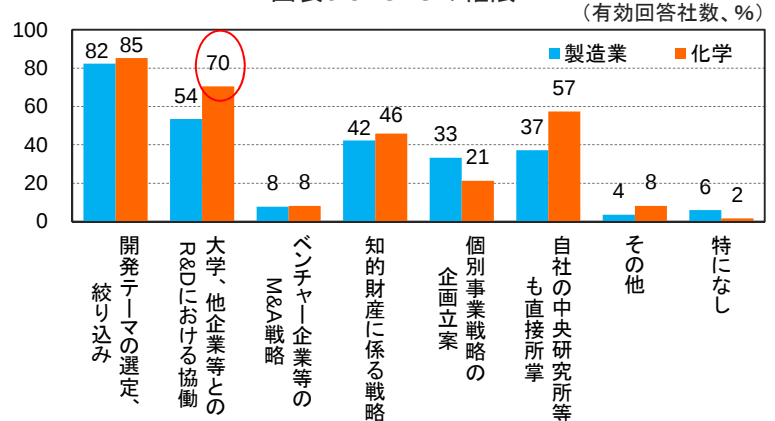
6. 研究開発における外部連携(続き)

- また、化学企業は、これまで外部連携において、「このようなものを作るために欠けている材料・技術が欲しい」といったニーズが顕在している企業に探される場面の方が多かったが、化学企業自体には自社の原料や技術の(新たな)用途展開先を探したい要望が多くみられるという。当社では、そのようなシーズアウト型オープンイノベーションの場合(企業の自社の売り込みたい技術・製品シーズを選定し、当社ネットワークを活かしパートナーを選定するサービス)を提供する予定である(図表6-3)。なお、化学企業で足元多くみられる用途展開したいシーズとしては、機能性フィルム、原料、素材加工を行う際の加工技術などが多くみられるという。
- このように、協働する意味のある企業のみには詳細な技術やニーズ情報を開示できる仕組みや、シーズアウト型オープンイノベーションの場を提供する機会が増えてくると、化学企業の外部連携はさらに広がっていくのではないかと考える。
- また、外部連携の加速には、トップダウンでコア・ノンコア技術を的確に見極め、何を自前でまたは外部連携で行うかを定め、外部連携を行うと決めた分野については迅速な意思決定の下、連携に取り組める環境も必要なのではないかと考える。欧米企業では、一般的にCTO(チーフ・テクノロジー・オフィサー)がトップダウンで決めたことを部門が行うが、戦略的に決定されたものとして部門は納得して行うことが多く、外部連携が行いやすいのも、この仕組みがあるからだといわれている。
- 当行調査によると、日本の化学企業においてもCTOを配置している化学企業は約7割であるが、CTOが外部連携の権限を持つ企業は7割にとどまっており、また、研究開発配分の実質的な決定者は半数の企業でCTO以外となっている(図表6-4、6-5、6-6)。日本企業はCTOに任せても、実態としては研究開発の専門家である研究開発部門のトップなどの現場の力が強く、自社の技術防衛本能から外部連携がトップダウンで行いにくいという現状があると聞く。
- 必ずしも外部連携が企業利益に資するわけではないが、ノンコア部分に外部リソースを導入することで、より効率よく研究開発が行え、また、コア部分により集中的に自社リソースを割き、さらに競争力優位性を高めるようなものを生み出せる可能性もあるのではないだろうか。そのためには、外部連携をする領域の特定、連携の実施をトップダウンで行えるような組織体制も必要となってくると思われる。

図表6-4 CTOの存在の有無

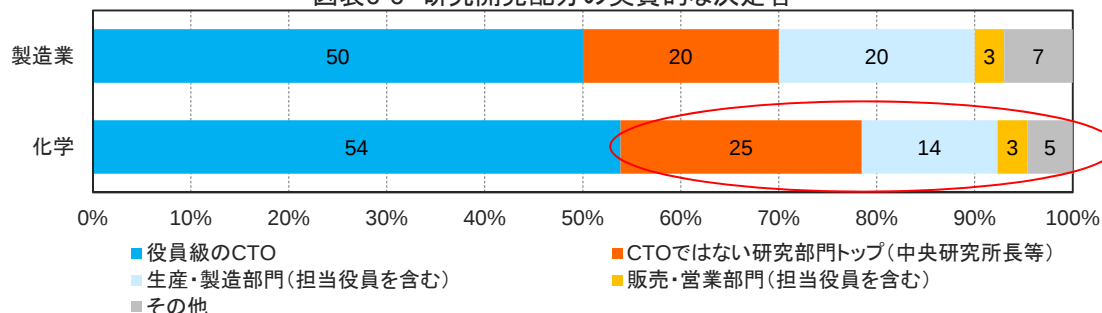


図表6-5 CTOの権限



(図表6-4、6-5 備考) 日本政策投資銀行「2015年度設備投資計画調査」により作成

図表6-6 研究開発配分の実質的な決定者

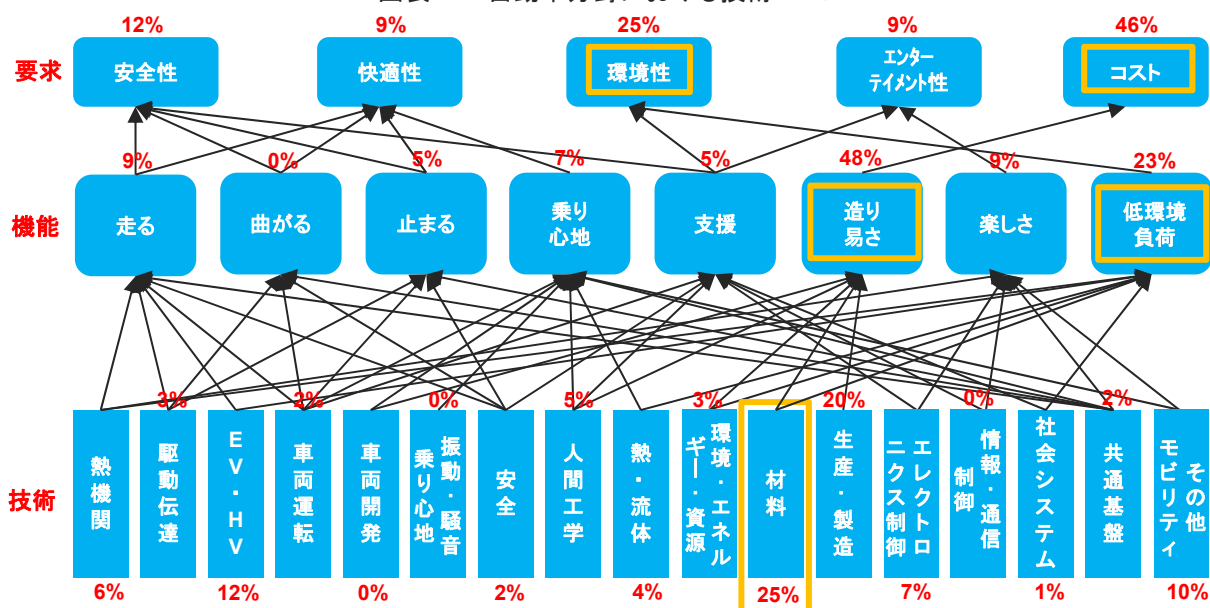


(備考) 日本政策投資銀行「2017年度設備投資計画調査」により作成

7. おわりに

- 足元では、国内においては、自動車向け素材、電池・電子材料、研究開発に係る投資を中心に前年に引き続き設備投資が伸びている。
- 中長期的には海外での投資が中心となる見通しであるが、国内においても、前年時点の計画と比べて自動車や電池・電子などの成長分野での世界をリードする製品での大型投資が増加しているのが特徴的である。また、一方で、再編・縮小が一旦落ち着きはじめた中で、汎用品の高付加価値化・高効率化を狙った投資も計画/検討されている。数年前まで規模縮小が進められてきた国内石化プラントへの大型投資に踏み切ることが不安視する声も聞か、石化事業の業績が好調な今だからこそ積極的な投資を行えるとの見方もある。今後さらに国内需要が縮小する中、石化製品の競争力強化を高めることは、輸出を増やし、全体的に生産量を減らさないことにつながることもあり、高水準な設備稼働率を維持するためにも必要な投資なのではないだろうか。また、国内メーカーは誘導品に優位性・競争力を持っているケースが多いが、川上製品が国内で調達できるからこそ、競争力を保っている場合も多いため、そのためにも、評価されるべき投資であると考え。今後のこれらの投資の効果が石化事業にどう反映されてくるかについて注視したい。基盤素材の競争力強化による収益基盤の安定化と、勝てる分野・成長分野における事業創出・拡大にバランスよく投資が行われ、安定的な成長につながることに期待したい。
- 本稿ではAI・IoTなどの活用状況についても取り上げたが、日本勢が競争優位性を持つ製品が多い高機能化学品においても、新興国などの技術力向上などを背景にグローバルで競争が激化しはじめていることや顧客ニーズの多様化を背景に、さらなる高付加価値化や新規素材開発のスピードアップが求められている。最先端のデジタル技術を活用することにより、時間とコストがかかっていた素材開発において、効率よく最適な構造や組成を導き出すことができたり、顧客ニーズを予測した上で先回りして素材開発を行い、顧客に提案することが可能になるかもしれない。ただ、これらのIT技術が付加価値やイノベーションを生み出すためには、それを担うAI・IoT人材が不可欠である。今後さらに人材の争奪戦が過熱すると思われる中で、これらの分野に対応できる人材の獲得・育成は多くの企業にとって課題となりそう。
- また、最後に足元化学業界においてもノンコア技術を中心にオープンイノベーションが活発化していることについても取り上げた。セミオープン/セミクロードでの企業同士の技術情報のやりとりの場が増えたり、トップダウンで企業の技術戦略として外部連携を進めやすい環境がつけられていくと、さらに外部連携の取り組みが広がっていくと思われる。
- 足元、化学業界では、軽量化素材や車載電池向け素材など自動車分野での設備投資の加速が目立つが、自動車分野の技術ニーズをみると、低コストで造り易い材料や低環境負荷に資する材料で、ニーズが多くなっている(図表7-1)。材料においては化学企業によって技術課題が解決できる分野も多いと思われるため、外部連携などを通してニーズを的確に把握し開発を行っていくことで、今後の成長分野である自動車分野での素材でもさらに競争優位性を確保していけるのではないだろうか。

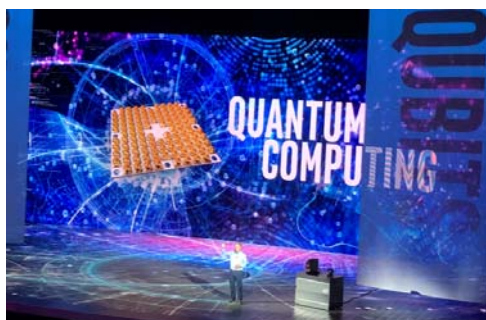
図表7-1 自動車分野における技術ニーズ



<ご参考>

- 本稿では、国立研究開発法人物質・材料研究機構と化学4社の、ビッグデータ解析やAI活用による高分子材料のさらなる高性能化に向けた取り組みを紹介した。
- これらの最先端技術の活用と効果に加えて、化学分野では分子レベルでの構造シミュレーションに量子コンピュータが活用されることにも注目されている。2018年1月に米国ラスベガスで開催された世界最大の家電見本市「CES2018」では、米インテルが量子コンピュータ向けの新しいチップを開発したと発表した(図表8-1、8-2)。量子コンピュータは、組み合わせ最適化問題の解を導く専用コンピュータとしての用途が期待されている。技術や化学分野に大きなインパクトが予想される量子コンピュータの動向にも注視したい(量子コンピュータに関しては別途ご報告予定)。

図表8-1 CES2018における米インテルによる発表



図表8-2 米インテルのブライアン・クルザニッチCEO



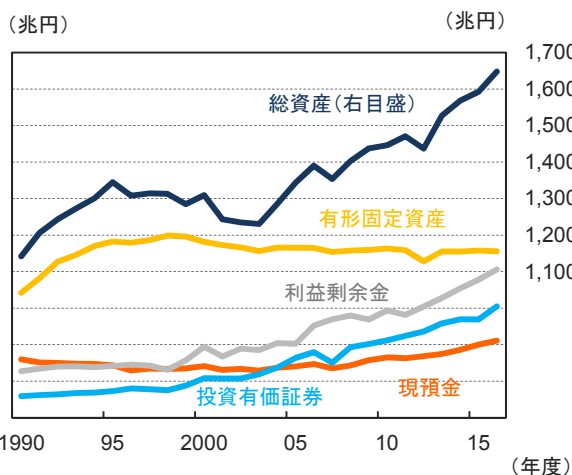
(図表8-1、8-2 備考)CES2018にて日本政策投資銀行撮影

企業の資金余剰をめぐる論点

1. 大中堅企業は内部留保で海外投資やM&Aを拡大、中小企業は現預金の積み上がり傾向が強い

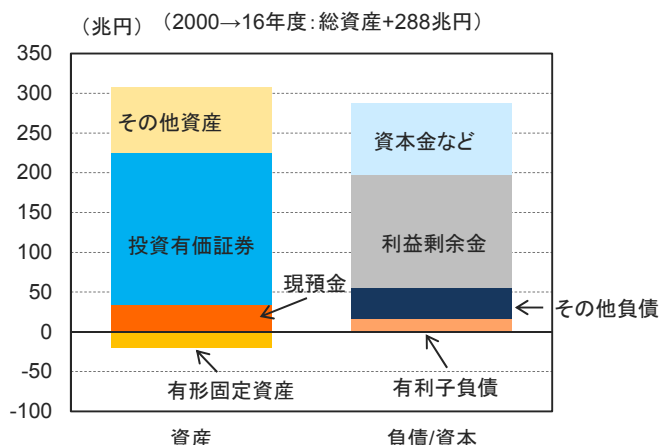
- 景気回復が長期に及ぶ中、企業の内部留保である利益剰余金が積み上がっており、賃上げや投資などへの活用に向けた議論が続いている。企業はバブル崩壊後、バランスシート調整を迫られ、2000年前後から資金余剰の状態が続いているが、本稿ではこれまで企業が稼いだ利益をどのように用いてきたか、また企業が現預金を積み上げる背景などを考察する。
- まず2000年以降の大中堅企業のバランスシートの変化をみると、総資産は2000年度から16年度までに288兆円拡大した。バランスシートの負債／資本の部をみると、利益剰余金の増加が顕著だが、資本金や有利子負債なども増加している。他方、資産側では、有形固定資産が減少する一方、現預金よりも投資有価証券が顕著に拡大しており、海外現地法人への出資やM&Aなど、広義の投資に稼いだ利益が充てられたと言える。
- 他方、中小企業では、同期間に総資産が50兆円増加しているが、負債を削減するとともに、利益剰余金の拡大に対応して資産サイドにおいては現預金の積み上がり傾向が比較的大きい。海外、M&Aの取り組みが限られる中、中小企業では財務の健全性、安全性を高める動きが進んだと言える。業種別では、元々現預金比率が高い建設業をはじめ、広い業種で資金余剰の傾向がみられる。リーマンショックや東日本大震災後に一時的に現預金を積み上げる動きがみられたが、その後も景気が持ち直す中で現預金比率が上昇しており、以前よりも余力が増していると言える。

図表1-1 企業のB/Sの状況(全規模)



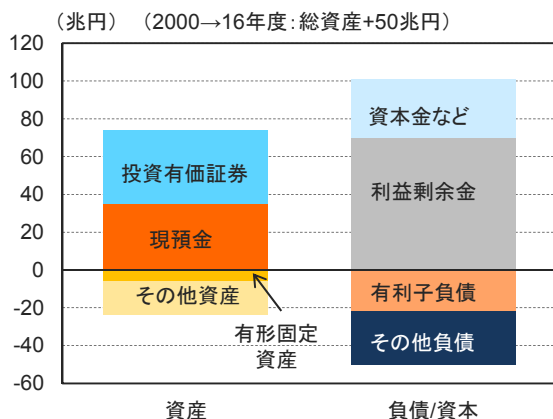
(備考) 1.財務省
2.投資有価証券は短期的な資金運用目的のものを除く

図表1-2 大中堅企業のB/Sの変化



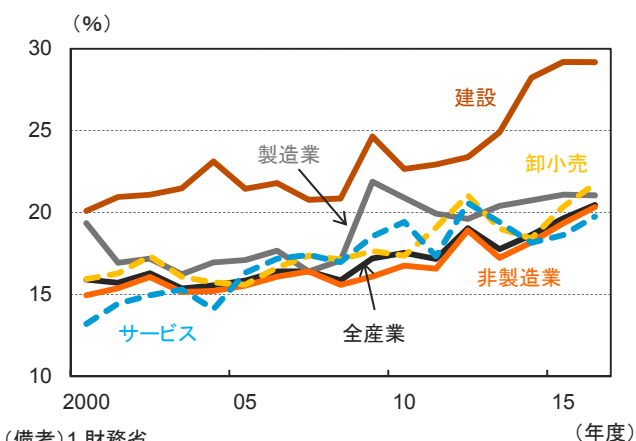
(備考) 1.財務省 2.大中堅企業は資本金1億円以上
3.有利子負債は社債、金融機関借入金、その他の借入金の合計

図表1-3 中小企業のB/Sの変化



(備考) 1.財務省
2.中小企業は資本金1億円未満

図表1-4 中小企業の現預金比率の変化(業種別)



(備考) 1.財務省
2.現預金比率は総資産に占める比率

2. 過剰な現預金保有は経済・企業双方にマイナス、企業のリスクテイクを促す環境づくりが必要

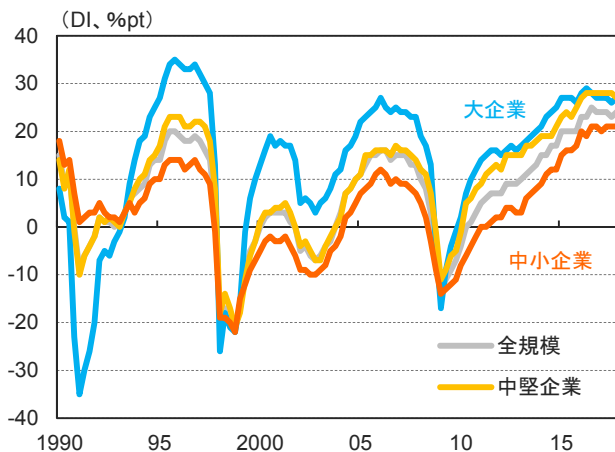
- 企業の現預金が積み上がる背景として、景気拡大に対応した運転資金需要としての取引動機、借入制約の中で、将来の投資機会や不確実性に備える予備的動機などが考えられる。
- 取引動機に従えば、企業の手元流動性比率(現預金/月平均売上高)は、概ね一定水準で推移するはずだが、リーマンショックを経て比率は顕著に上昇しており、取引動機では十分説明できない。リーマンショックや東日本大震災などを経験し、規模が小さい企業を中心に予備的動機による現預金保有を進めた可能性はある。ただし、銀行の貸出態度が歴史的な緩和状態にあることも鑑みれば、企業の手元流動性にかつてより余裕があることは間違いない。
- 企業は一定の合理性を持って現預金を保有していると考えられるが、過剰な手元流動性は有望な投資機会などの逸失につながり、企業価値を損ねる。また、社会的にも、賃上げや配当などの再分配を通じた経済の好循環を阻害し、将来の企業業績の下押し圧力となる可能性がある。
- 17年末に閣議決定された2018年度税制改正大綱では、賃上げや設備投資に積極的な企業がより税制優遇を受けやすくするメリハリのきいた制度設計となっている。ただし、優遇措置は20年度までの時限であること、また賃上げはベアに限らず一時金を含むため、企業行動の大きな変化を促すには不十分との見方もある。
- 欧米でも企業の金余り傾向はみられるが、日本は、米国に比べて現預金の保有比率が高く、収益率が劣る一因とされる。過剰な資金余剰を解消するためには、政策的な誘導とともに、規制緩和などの成長戦略を通じ、企業のリスクテイクを促す環境づくりが求められる。

図表2-1 企業が現預金を積み上げる理由

取引動機	事業拡大や景気回復に対応した運転資金需要
予備的動機	借入制約がある場合、将来の業績悪化や大型の投資機会に備える
投機的動機	金利が下がると、現預金保有の機会費用が低下し、株・債券からシフト
フリーキャッシュフロー動機	株主からの監視を回避するため、経営者の裁量が大きい内部資金を蓄積
その他	銀行の企業経営への影響力が強い場合、過大な借入・現金保有を促す

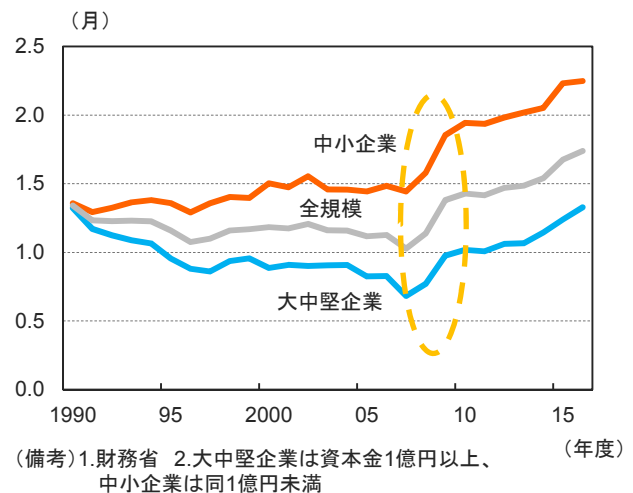
(備考) DBJ作成

図表2-3 貸出態度DI(「緩い」-「厳しい」)



(備考) 1. 日本銀行 2. 大企業は資本金10億円以上、中堅企業は同1~10億円未満、中小企業は同2千万~1億円未満

図表2-2 手元流動性比率(現預金/月平均売上高)



(備考) 1. 財務省 2. 大中堅企業は資本金1億円以上、中小企業は同1億円未満

図表2-4 2018年度税制改正大綱(企業関係)

法人税	- 賃上げ・投資促進により、法人実効税率を29.74%から最大20%に引き下げ ①賃上げ(3%以上)かつ設備投資(償却の9割超) ②教育訓練や情報投資の促進で優遇幅を拡大 - 優遇にメリハリ 賃上げや投資に消極的な企業は研究開発などにかかる優遇非適用
その他	- 中小企業の生産性を高める機械投資にかかる固定資産税を軽減 - M&A対価の株式譲渡益への課税繰り延べ(現預金選好の解消)

(備考) 1. 財務省 2. 法人税は大企業の場合、中小企業は賃上げ(1.5%以上)のみで優遇適用など大企業より条件が緩い

マクロ経済アップデート

日本経済

緩やかな景気回復続き
20年以上ぶりの好指標も

年明けの株価は26年ぶりに2万3千円台を回復し、明るいスタートとなった。その背景にある日本の景気は長期にわたって回復しており、景気指標にも20年以上ぶりの改善を示すものが少なくない。

実質GDPは、最新のものまで7期連続のプラス成長となり、これはマイナス成長が珍しかった89年以来29年ぶりとなる。日銀短観の業況判断DIは、中小企業で26年ぶりの水準に改善した（代表的な大企業製造業では11年ぶり）。人手不足感が強い中、労働関連では、失業率が24年ぶり、有効求人倍率は44年ぶりの値に改善した。

地価は、全体としてはバブル期に到底及ばないが、訪日外国人が増加し、再開発が進む銀座では26年ぶりに最高値を更新する指標がみられた。

また、輸入車の販売台数は17年に20年ぶりの高水準を記録した。消費者の嗜好の変化などの影響はあるものの、出遅れが目立つ消費の中では明るい話題となった。

日本経済は、バブル後、失われた20年とも呼ばれた長期の景気低迷を経験した。景気の実感はいまだ弱いと言われるが、この春の賃上げなどを通じて、データのみならず、広く国民に景気の実感が浸透することが期待される。

20年以上ぶりの改善を示した指標

指標	実績	何年ぶりか
実質GDP成長率	17年7～9月期まで7期連続プラス	29年2四半期ぶり(89年1～3月期の8期連続以来)
短観 業況判断DI(中小企業)	12月 11pt	26年3ヵ月ぶり(91年9月の20pt以来)
完全失業率	11月 2.74%	24年ぶり(93年11月以来)
有効求人倍率	11月 1.56倍	43年10ヵ月ぶり(74年1月の1.64倍以来)
銀座 基準地価格(最高地点)	17年 3,890万円/㎡	26年ぶりに最高値更新(91年の3,800万円/㎡以来)
輸入車の販売台数	17年 30.6万台	20年ぶり(97年以来の30万台越え、外国メーカー車)

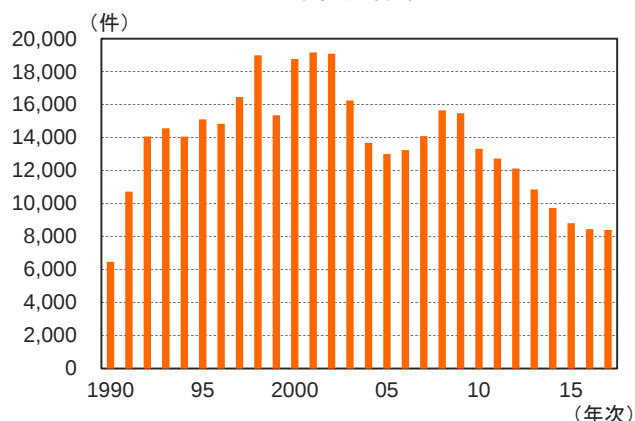
(備考)内閣府、経済産業省、日本銀行、総務省、厚生労働省、国土交通省、日本自動車輸入組合

倒産件数は歴史的低水準
だが、休廃業は増加傾向

景気回復の動きは、16年後半から強まったが、倒産件数は、これに先んじて、14年には90年以来24年ぶりの低水準を記録した。この背景には、景気回復とともに、08年のリーマンショック後に企業金融円滑化法が制定され、現在に至るまで、金融機関が企業の借り換えニーズに前向きに対応してきたことがある。

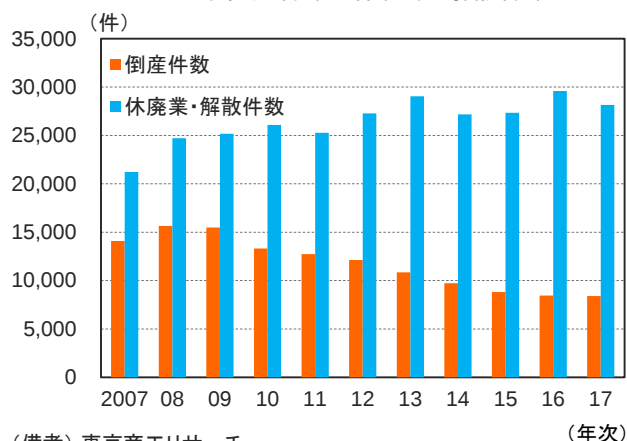
他方で、休廃業件数は増加傾向にある。経済には新陳代謝が必要な一方、後継者難により、収益力や技術力に優れた事業が失われた事例も報じられている。政府の支援策も活用し、事業承継の問題に対応していくことが望まれている。

企業倒産件数



(備考)東京商工リサーチ

企業倒産件数と休廃業・解散件数



(備考)東京商工リサーチ

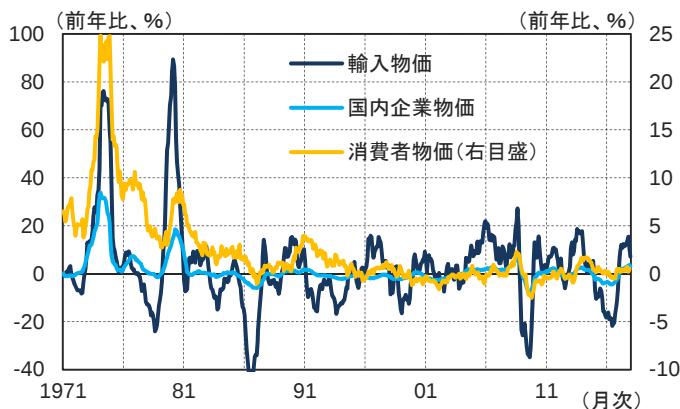
企業物価は9年ぶりの伸び

物価は消費とともに回復には遅れがみられるが、一次産品などの輸入物価が上昇し、国内企業物価は、17年終わりにかけて前年比3%台の上昇と、9年ぶりの高い伸びとなった。企業向けサービスについても、運輸や建築などで人件費が上昇しており、物価の伸びが高まっている。

下流への価格転嫁に遅れ

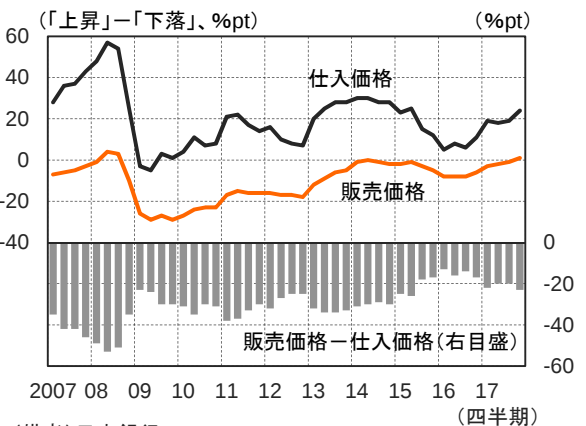
企業間取引における価格上昇は、いずれ消費者物価に転嫁されと考えられるが、長期的にみると、企業物価の伸びが80年代以降はゼロ%を中心に動いてきたのに対し、消費者物価の伸びが傾向的に鈍化した。企業の価格判断DIをみても、仕入価格は16年から上昇傾向にあるものの、販売価格はようやく下げ止まる(DIがゼロ)にとどまる。二つのDIは17年中に差がやや広がっており、最終市場の需要が弱い中で、上流での価格上昇の転嫁が進みにくい状況が続いている。

企業物価と消費者物価



(備考) 1.総務省、日本銀行 2.消費税率引き上げの影響を除く

販売・仕入価格判断DI



(備考) 日本銀行

17年中は円安進まず

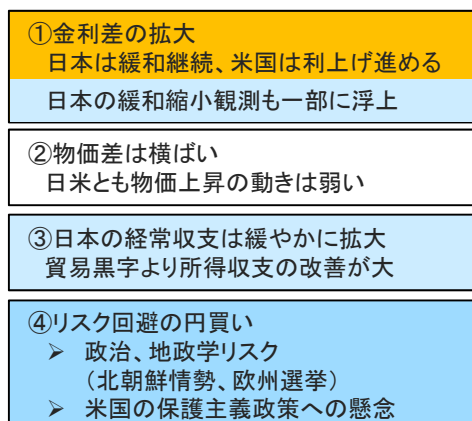
円の対ドルレートは、17年中110円台前半にとどまった。米国が3回の利上げを行い、日米金利差の拡大は円安要因であったが、年末には日銀が緩和縮小に向かうとの見方も浮上した。それ以上に、北朝鮮情勢の緊迫化や、トランプ政権が円安や対米貿易黒字の是正を目指す姿勢を保ったことが、リスク回避による円高要因となった。

株価は業績期待などで上昇

13年に日銀が異次元緩和を開始して以来、株価は為替と連動してきた。しかし、17年は、円安の後押しを欠いたものの、内外景気の回復が続く中、企業業績への期待が改善した。また海外の株価上昇もあり、外国人が割安な日本株に資金を振り向けた。

株価上昇は景気と方向が一致しており、消費マインドの改善など相乗効果も期待できる。しかし、実体経済から乖離して株高が進むようであれば、その調整が景気のリスクとなる点にも注意しなければならない。

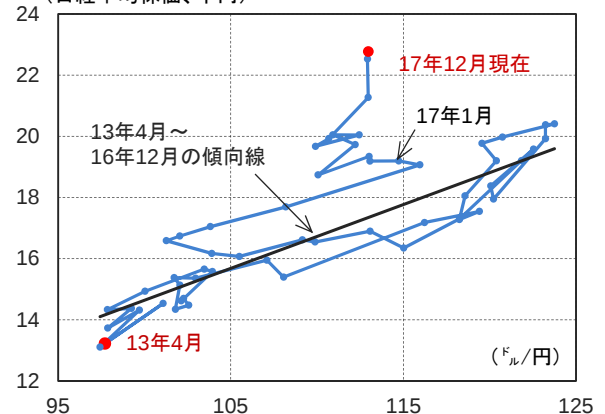
17年におけるドル円レートの決定要因



(備考) DBJ作成

為替と株価

(日経平均株価、千円)



(備考) 1.日本銀行、日本経済新聞社 2.月中平均

マクロ経済アップデート

米国経済

回復が続いている

税制改革法案が成立

海外留保利益を国内に還流し、設備投資を促す

2017年7～9月期の実質GDP(確報値)は前期比年率3.2%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ており、潜在成長率を上回る成長が続いている。

12/22に、トランプ大統領が公約に掲げる税制改革法案が成立。経済が堅調な中で大型減税に対し、景気の過熱感を高める可能性が懸念されている。個人税制では、所得税の最高税率が39.6%から37%に引き下げられるほか、基礎控除や子育て世帯の税控除などが拡大される。法人税制についても、連邦法人税の最高税率が、35%から21%へと、主要先進国の平均とされる22.5%を下回る水準に引き下げられる。

現行制度では、海外子会社の利益については、所在国での課税後、米親会社が受け取る配当にも米法人税が課されるため、海外子会社に利益を留置させる傾向があった。改正後は、その課税を原則免除し、留保利益の国内還流を促して、国内投資を喚起するほか、既存の海外留保利益に対しては課税を実施し、財源を確保する。

米税制改革法案の概要

	現行	改正後	減税額
<u>個人税制(25年までの時限立法)</u>			▲1.1兆 ^{ドル}
最高税率	39.6%	37%	
基礎控除*	単身:6,500 ^{ドル} 夫婦:13,000 ^{ドル}	単身:12,000 ^{ドル} 夫婦:24,000 ^{ドル}	
*ただし、人的控除(4,050 ^{ドル} /人)については廃止			
<u>法人税制(恒久措置)</u>			▲0.7兆 ^{ドル}
最高税率	35%	21%	
設備投資減税	一定の資産での一部即時償却	100%即時償却(22年まで)	
<u>国際課税(源泉地国課税の導入)</u>			+0.3兆 ^{ドル}
海外子会社利益	親会社への配当時に課税	既存の留保利益に課税	

(備考)1.米両院協議会報告書 2.減税額はネットの数字

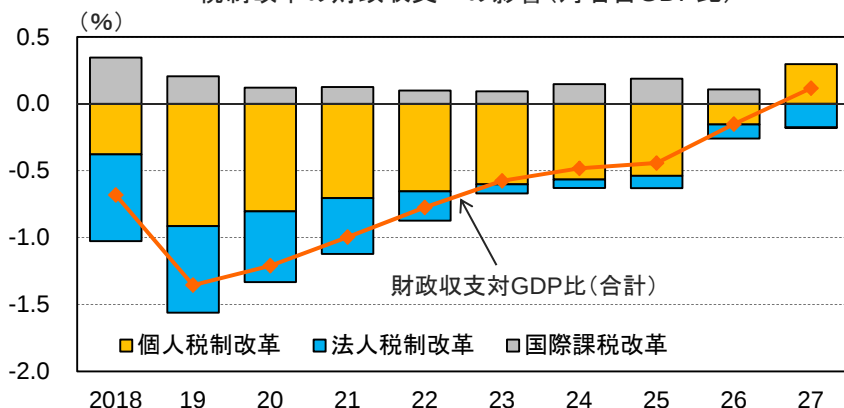
減税幅は実施直後の19年
が最大、10年目には黒字化

税制改革の財政収支への影響は、減税実施直後の19年が最大。その後は、人的控除廃止や設備投資の即時償却幅の縮小(23年以降)、所得減税の期限到来(25年)などから段階的に改善し、27年には黒字に転換する見通し。

短期的にはGDPを押し上げるが、
長期的な効果は限定的

米両院協議会は、税制改革によるGDPの押し上げ幅を約0.7%と試算。減税実施直後には、同成長率を高める可能性があるものの、その後は減税幅が縮小するため、均した効果は年率0.1%弱にとどまる。また、所得減税の恩恵が消費性向の低い富裕層に厚いことや、法人減税が設備投資よりも負債圧縮に向かうなどの見方から、押し上げ幅は更に縮小する見通し。

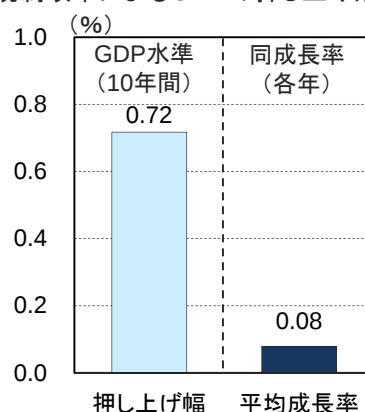
税制改革の財政収支への影響(対名目GDP比)



(備考)1.米両院協議会、米議会予算局

2.名目GDPは米議会予算局の17年1月予想値、米財政年度は前年10月～当年9月

税制改革によるGDPの押し上げ効果



(備考)1.米両院協議会

2.平均成長率はDBJ試算

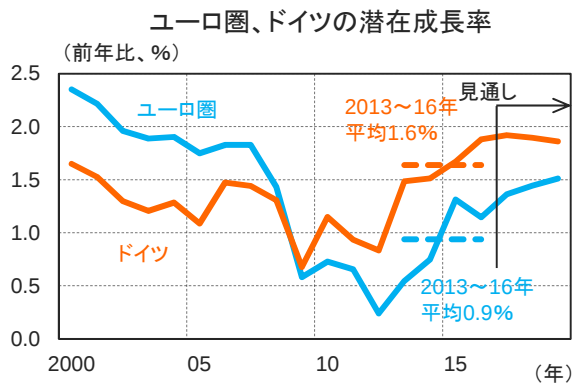
欧州経済

回復している

足元のユーロ圏経済は堅調に推移しており、17年7～9月期まで4期連続で2%超の成長率が続いている。高い成長率が続く背景には、欧州債務危機で悪化した雇用の自律的な回復に加え、ECBの緩和的な金融環境のもと、設備投資による資本蓄積が進んだことで、供給側からみた経済の実力を表す潜在成長率が12年を底に高まっていることも挙げられる。

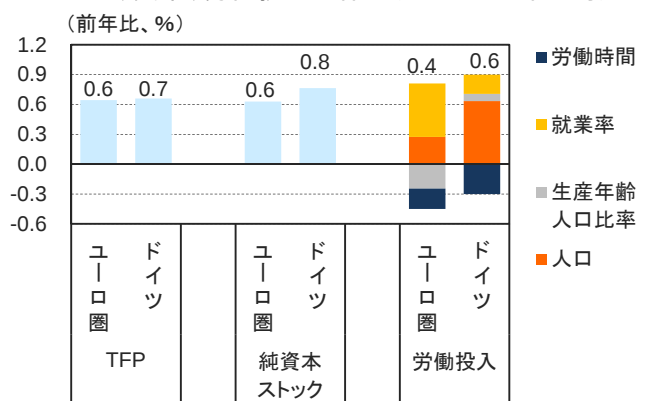
難民受入がドイツの労働投入を押し上げ

特にユーロ圏経済の牽引役であるドイツの潜在成長率は、13～16年平均で1.6%と、ユーロ圏(0.9%)を大きく上回る。技術革新などを表すTFP(全要素生産性)や資本蓄積、労働投入といった経済の供給側の動向をみても、いずれもドイツがユーロ圏全体を上回る伸びを示しており、特に労働投入については、15、16年にドイツが難民を多く受け入れたことで人口が大きく増加し、潜在成長率押し上げに寄与したとみられる。



(備考) 1. 欧州委員会 2. 見通しは17年11月公表

TFP、資本、労働投入の伸び(2013～16年平均)



(備考) 欧州委員会

中国経済

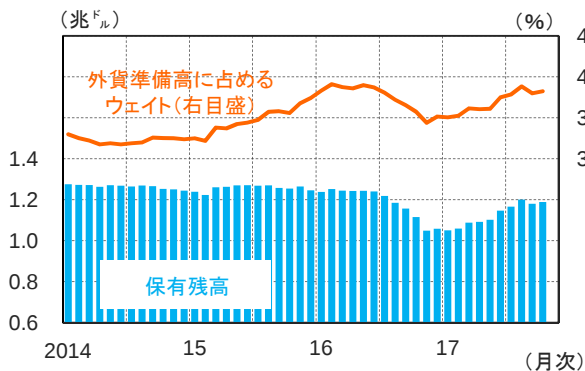
米国債保有はほぼ安定

近年の中国の米国債保有額はほぼ安定している。16年後半、人民元の買い支えによるドル売り介入もあり減少したが、国内経済の持ち直しや資金流出規制などを背景とする人民元売り圧力の緩和とともに、17年以降、保有額が再び増加し、外貨準備高に占めるウェイトはやや上昇している。

外貨準備に占めるウェイトはやや上昇

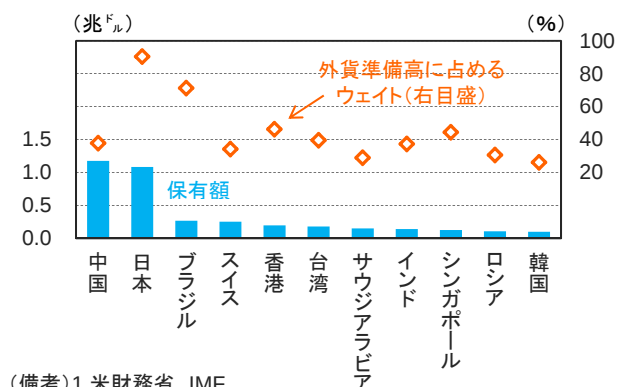
1月上旬、中国が米国債を減らす可能性があるとの報道があり、米金利上昇をもたらしたが、中国政府はこれを否定した。他国に比べ中国の米国債保有の外貨準備高に占めるウェイトは高くなく、資産運用(安全性、収益性)の視点から削減の余地はそれほど大きくないとみられる。ただし、保有額自体が大きいと、有事などに際して持ち高調整が行われると、米金利への影響がある。

中国の米国債保有状況



(備考) 中国人民銀行、米財務省

米国債保有状況の比較(17年11月)



(備考) 1. 米財務省、IMF

2. 米国債の主な海外保有者(一部除く)

3. ウェイトはスイスは10月、サウジアラビアは8月

長期金利：日銀の国債買入減額が上昇圧力に

- 米国では、12月に税制改革法案が成立し株高が続く中、1/9の日銀の国債買入減額も材料視され、金利は2.5%台に上昇。日本でも日銀の国債買入減額により金利は上昇しており、足元では0.05%～0.1%で推移。
- 18年度の国債発行額は幅広い年限で減少する計画となっており、金利には低下圧力がかかる。一方、日銀は先立って国債買入減額を実施。市場ではさらなる減額への警戒感が広がる中、株高も続いており、当面金利への上昇圧力が優勢になるとみられる。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米国財務省

18年度国債発行計画(市中発行額、兆円)

区分	18年度	前年差
2年債	25.2	▲1.2
5年債	24.0	▲2.4
10年債	26.4	▲1.2
20年債、30年債、40年債	22.8	▲1.8
その他	35.8	▲0.4
合計	134.2	▲7.0
(うち新規国債)	33.7	▲0.7

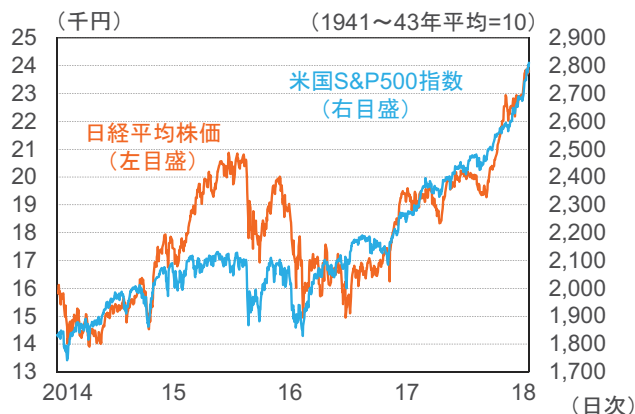
(備考) 1.財務省によりDBJ作成、発行は借換債を含む

2.前年差は17年度の当初計画をもとに算出

株価：日経平均株価は26年ぶりの高値を更新

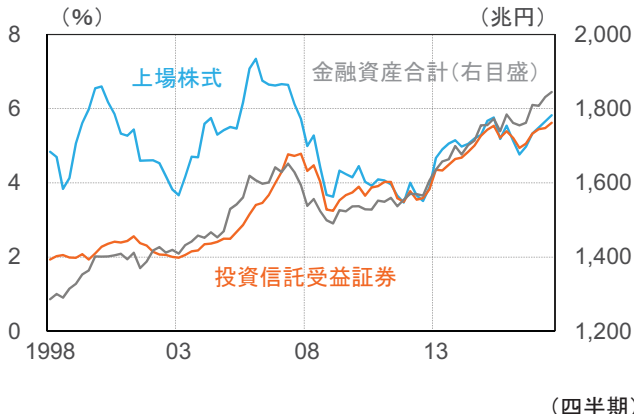
- 米国では、17年末に税制改革法案が成立し、世界的な景気拡大や企業業績改善への期待から株高が続いている。日本では、世界的な株高を受け年初に株価は急伸し、26年ぶりの高値を更新したが、日銀の国債買入減額などにより円高が進行すると、伸び悩んだ。
- 家計による上場株式の保有割合は、リーマン前には及ばないが、投資信託の割合は傾向的に上昇している。18年に始まったつみたてNISAでは、対象が安定的に資産形成のできる投資信託に絞り込まれたため、投資初心者を中心に投資信託の保有が加速する可能性がある。

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

家計金融資産に占める上場株式と投資信託の割合

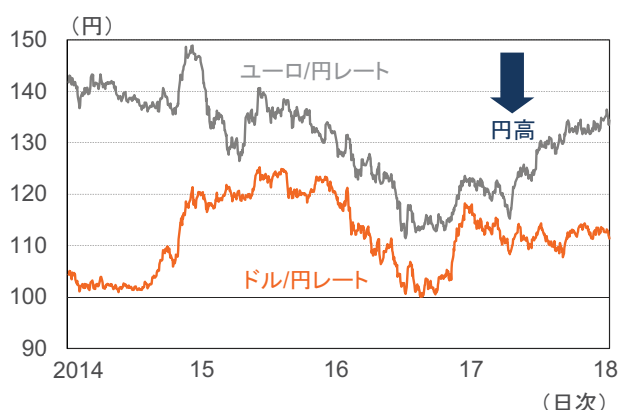


(備考) 1.日本銀行
2.17年9月末時点

為替: 米税制改革による円安圧力は限定的

- 対ドル円レートは、米税制改革法案の成立を受けて113円台で推移。その後は、1/9に日銀がオペの減額を公表すると、日本での金融緩和縮小の可能性が意識され、円高が進行。中国の米国債買い入れ減額報道(後に否定)などもあり、1月中頃は110円程度で推移。
- 米税制改革の成立によるFOMCの出口戦略への影響が注目されるが、同メンバーは、法人減税に伴う投資拡大には懐疑的。民間予想でも税制改革による大幅なGDPの押し上げ効果は見込まれておらず、大きく円安に向かうとの見方は限られている。

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

FOMCメンバーの米税制改革の見方

12月FOMC議事要旨(18/1/3)

- 多くの参加者は、税制改革が設備投資の緩やかな加速に繋がる可能性はあるが、**その影響は不透明**と判断した
- 市場調査では、企業は設備投資の拡大に慎重になっており、税制改革から生まれた資金は、**M&Aや負債圧縮、自社株買いに向かう可能性がある**

ウィリアムズサンフランシスコ連銀総裁(17/12/18)

- 税制改革は、**FOMCメンバーの公式な経済見通しを変えていない**。税制改革が基本的に私の(米経済に対する)見方を変えることはない

(備考) FRB、各種報道によりDBJ作成

原油価格: 上昇している

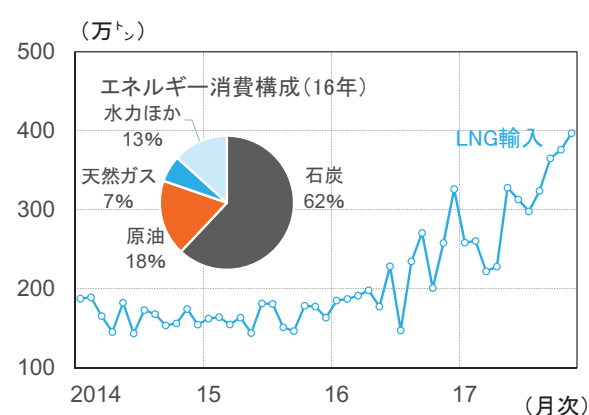
- 年末年始にかけてイランの反政府デモやリビアでのパイプライン爆発による供給不安に加え、米国では東部の寒波による暖房油需要増もあり、原油在庫の減少が続いていることから、原油価格は1月上旬に64ドル台と約3年ぶりの高値へ上昇。
- 中国のエネルギー消費の主力は依然石炭であるが、大気汚染抑制のため、天然ガスなどへのシフトが進んでいる。昨年秋の党大会の後、環境対策が一層強化されたこともあり、冬に一部で深刻な天然ガス不足に見舞われた。国内需要の高まりにより、LNG(液体天然ガス)の輸入も急速に拡大しており、国際価格の上昇圧力となる。

WTI価格



(備考) CMEグループ(NYMEX)

中国のエネルギー消費構成とLNG輸入

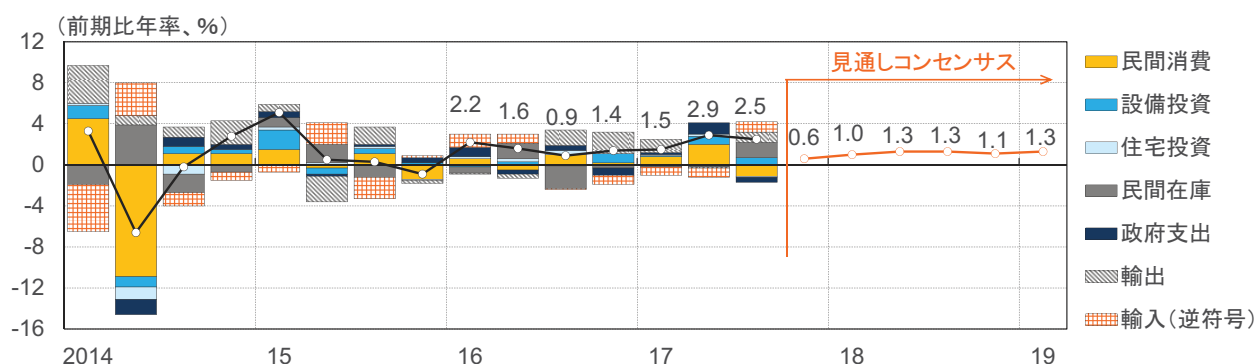


(備考) 1. 中国海関、中国国家統計局
2. LNG輸入は季節調整値(DBJ試算)

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前年比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



（備考）1.内閣府「四半期別GDP速報」

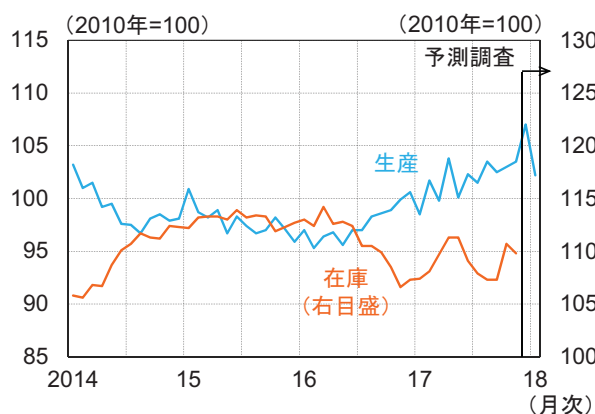
2.政府支出＝公的資本形成＋政府消費＋公的在庫

3.見通しコンセンサスは17年7～9月期2次速報後の見通しの中央値（20機関をDBJ集計）

生産は持ち直している

- 11月鉱工業生産は、メモリや半導体製造装置などを中心に前月比0.5%増となった。また11月の鉱工業在庫は、前月に不正問題の影響で積み上がった鉄鋼の在庫増一服などで、同0.8%減となった。
- 予測調査では、12月は輸送機械や電子部品・デバイスなどで増産が見込まれており、前月比3.4%増の予想。1月は輸送機械を中心に同4.5%減の見通し。

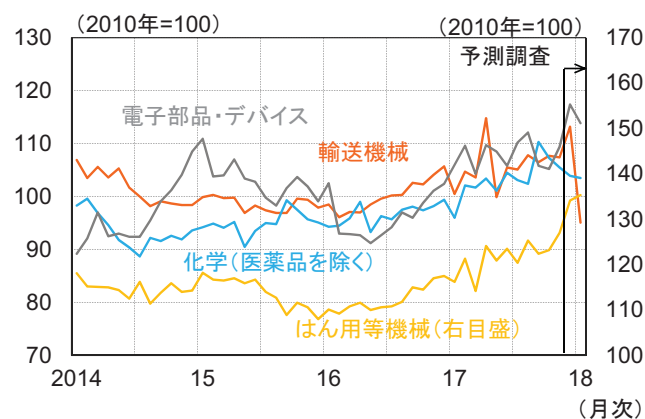
鉱工業生産



（備考）1.経済産業省「鉱工業指数」

2.12月・1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）



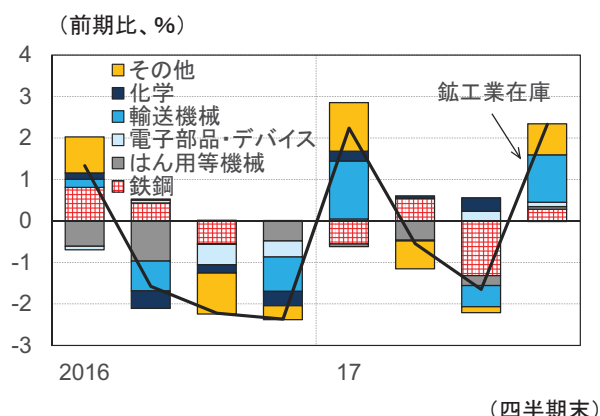
（備考）1.経済産業省「鉱工業指数」

2.12月・1月は予測調査による伸び率で延長

乗用車の在庫積み上がりが顕著

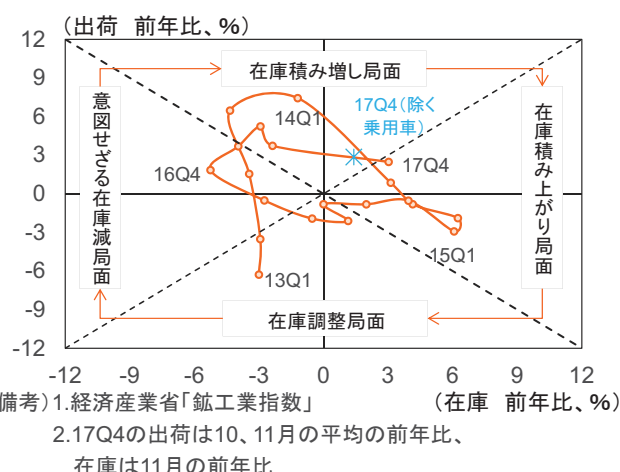
- 11月の鉱工業在庫は、9月末に比べ2.3%増となっており、特に乗用車などの輸送機械の在庫増が目立つ。自動車の不正問題の影響を受けた販売停止などにより、在庫が積み上がったものとみられる。
- 在庫変動の背景を出荷との関係でみた在庫循環図による分析では、鉱工業在庫は17年以降、在庫積み増し局面に入り、旺盛な需要を見越して企業は生産を拡大させてきたが、景気回復が長期に及ぶ中、今後は生産ほど需要が伸びず在庫が積み上がり、生産の下押し圧力となる可能性がある。

鉱工業在庫



(備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」
2. 17Q4は11月

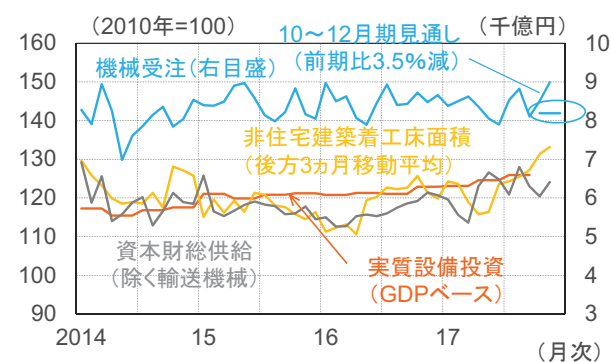
在庫循環図(鉱工業)



設備投資は緩やかに増加

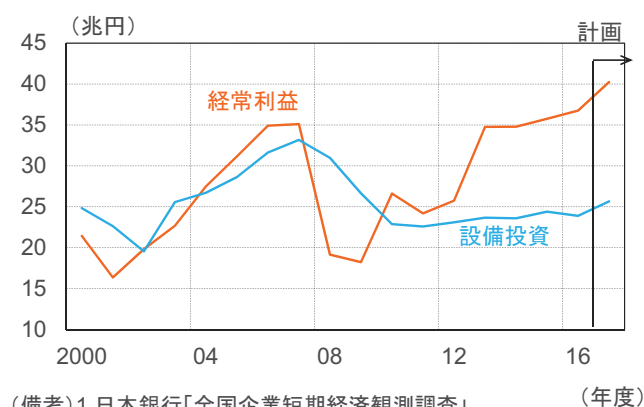
- 7～9月期の設備投資は、実質GDPベースで前期比年率4.3%増と4期連続で増加。機械投資の先行指標となる機械受注(船舶・電力を除く民需)は、11月は前月比5.7%増と2ヵ月連続で増加。10～12月期は前期比3.5%減の見通しだが、着地は見通しを上回る可能性が高い。建築着工床面積は持ち直しの動きがみられる。
- 設備投資の原資となる企業収益は、17年度は大企業で前年比9.5%増の見通し。設備投資は同7.4%増と堅調な計画となっている。

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)

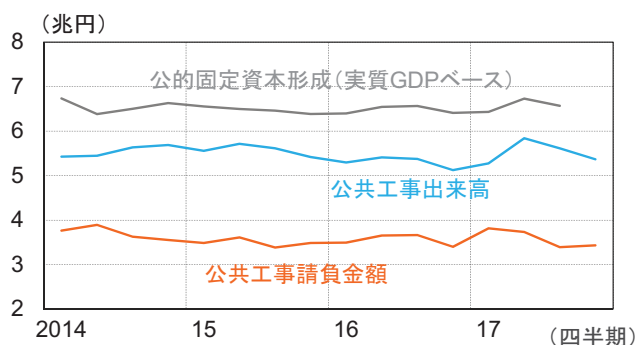


(備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
2. 大企業は資本金10億円以上、全産業
3. 計画は2017年12月調査時点

公共投資は足元で減少している

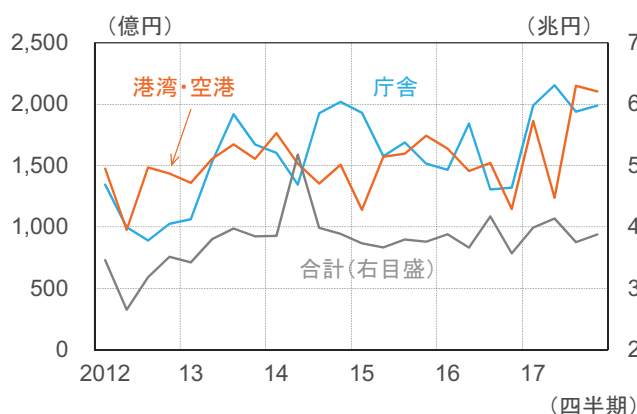
- 公共投資は、7～9月期の実質GDPベースで前期比年率9.2%減と、16年度中の補正予算の効果で大幅増となった前期から減少した。先行指標の公共工事請負金額も減少傾向となっており、公共投資は当面、補正予算執行の効果のはく落による減少が見込まれる。
- 公共工事の受注高は足元で減少する一方、政府による防災事業の強化を受け、建て替えなど庁舎を対象とする受注高が17年に入り増加したほか、観光立国の推進によるインフラ整備等に伴い、港湾・空港を対象とする受注高が増加している。

公共投資関連指標



(備考) 1. 北東西三保証事業会社、国土交通省、内閣府
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、11月の数値を元に四半期換算

工事分類別の公共工事受注高

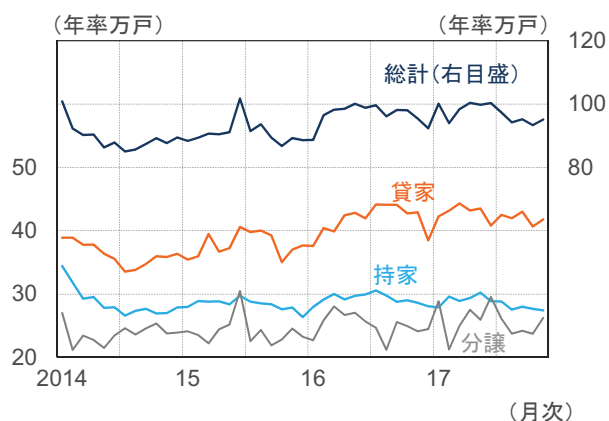


(備考) 1. 国土交通省 2. 季節調整値(DBJ試算)
3. 17年10～12月期は10、11月の数値を元に四半期換算

住宅着工は鈍化の動きがみられる

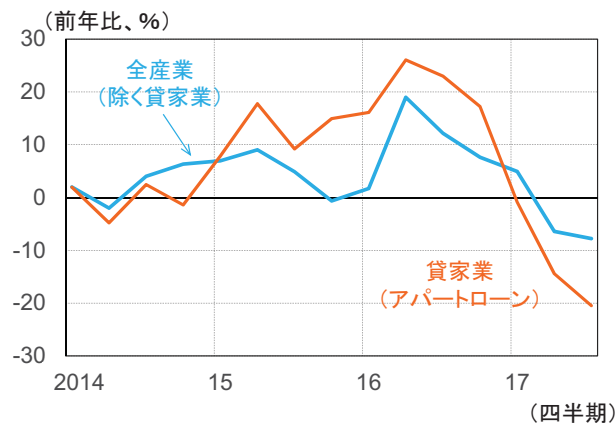
- 7～9月期の実質住宅投資(GDPベース)は、前期比年率4.0%減と7期ぶりにマイナスとなった。11月住宅着工は年率95.1万戸と分譲を中心に前月より微増となったものの、17年半ばから鈍化の動きがみられる。
- 15年以降、相続税対策として貸家着工の増加とともに、銀行のアパートローンも増加してきたが、空室率の上昇に伴う経営環境の悪化などにより、アパートローンは大きく減少している。

住宅着工戸数



(備考) 国土交通省「住宅着工統計」

銀行の新規貸出

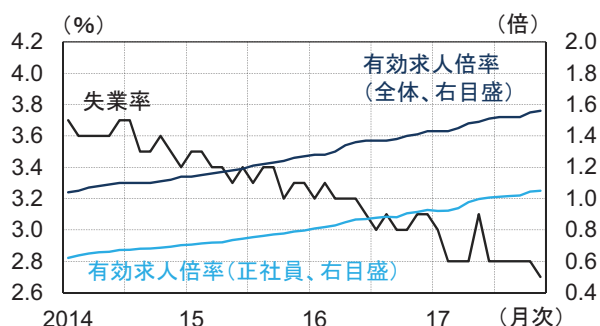


(備考) 1. 日本銀行 2. 設備投資貸出

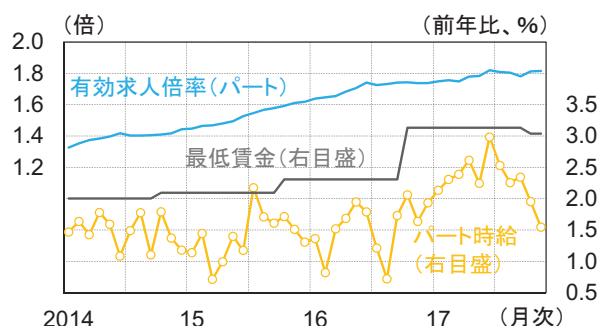
雇用は改善している

- 11月の完全失業率は2.7%に低下し、有効求人倍率は1.56倍に上昇。人材の定着を図るため正社員の採用を積極化する動きもある中、正社員の有効求人倍率も上昇が継続。
- 17年前半から高水準にあったパート時給の伸びがこのところやや鈍化。ただし、16年後半以降パート時給を押し上げたとみられる最低賃金の引き上げは、17年度改定時も前年比3%台の伸びを維持したほか、パートの有効求人倍率も依然として高水準で推移。こうした中、パート時給は高い伸びが継続する見込み。

失業率と有効求人倍率



パート賃金と有効求人倍率



(備考) 1.厚生労働省「一般職業紹介状況」、「毎月勤労統計」、「地域別最低賃金改定状況」

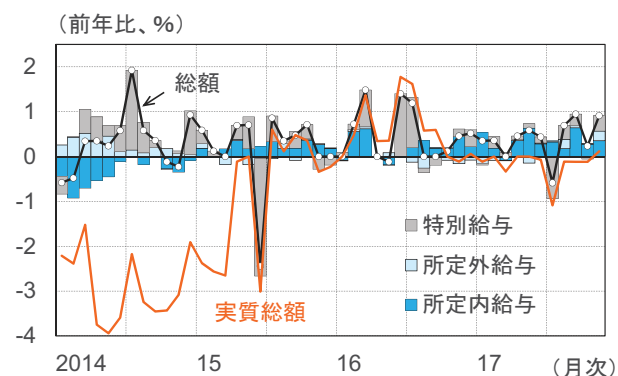
(備考) 1.総務省「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」
2.季節調整値

2.時給＝所定内給与/所定内労働時間、最低賃金は全国加重平均額(10月に一律改定されると仮定し前年比を算出)

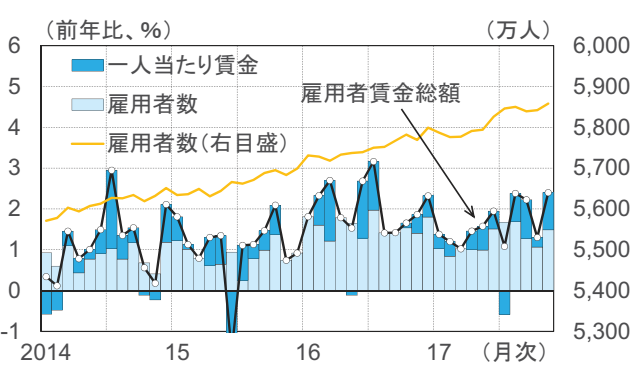
所得は改善している

- 11月の一人当たり給与は、前年比0.9%増。所定内給与が同0.4%増となったほか、特別給与や所定外給与の増加も全体を押し上げた。ただし、消費者物価(持家の帰属家賃を除く総合)も前月から伸び幅が拡大しており実質賃金は同0.1%増とほぼ横ばい。
- 11月の雇用者賃金総額は、一人当たり給与の伸びに加え、雇用者数も堅調な増加が続いたことから、前年比2.4%増となった。

一人当たり給与



雇用者賃金総額



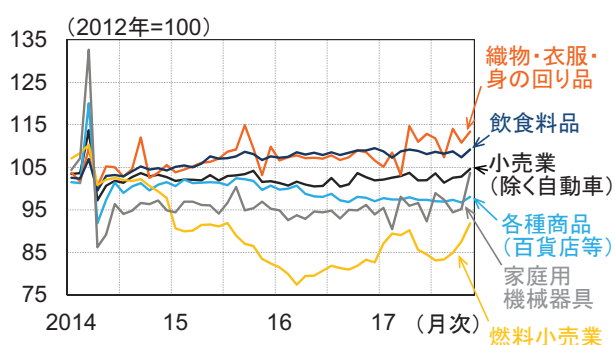
(備考) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」

(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

消費は緩やかな回復基調にある

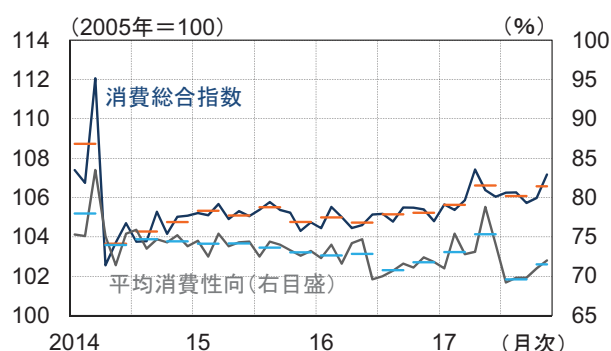
- 11月の名目小売売上高は前月比1.6%増。新型スマートフォンの発売もあり、家庭用機械器具が大幅増となったほか、原油高を背景に燃料小売業の好調が続くなど、全業態で増収となった。実質小売売上高の10～11月平均は、7～9月期比で0.6%増。
- GDPに準じて月次で作成される消費総合指数の10～11月平均は、7～9月期比で年率2.3%増となっており、17年秋の消費は好調。このところ株高が続いているほか、天候も安定していたことから、夏場に下振れた消費性向が持ち直した。

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

平均消費性向と消費総合指数

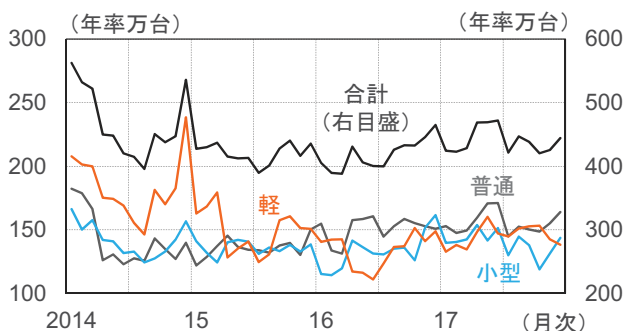


(備考) 1. 総務省「家計調査」、内閣府「消費総合指数」
2. 季節調整値、横線は3ヵ月平均(直近は2ヵ月平均)

消費マインドは改善傾向

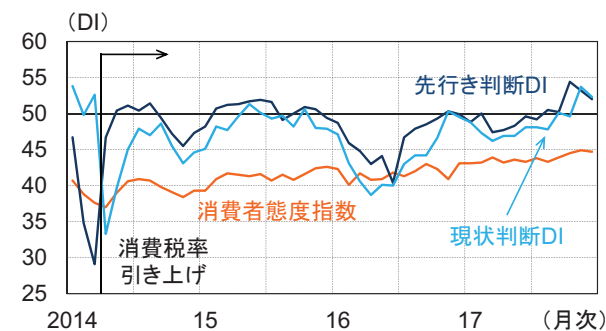
- 12月の乗用車販売は2ヵ月連続で増加。軽自動車では新車販売効果が弱まっているが、全体では無資格検査問題後の落ち込みから持ち直しの動きがみられる。
- 12月の景気ウォッチャー調査(家計関連)の現状判断DIは大幅に上昇した前月から低下したが、目安となる50以上を維持。気温低下により冬物の衣類販売などが好調を維持したほか、ボーナス支給による押し上げ効果があったとみられる。半年間の見通しを示す消費者態度指数は、12月はほぼ横ばい。消費マインドは改善傾向にある。

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

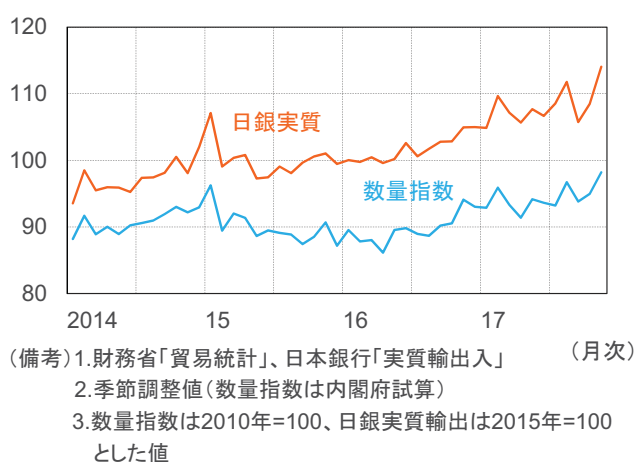


(備考) 1. 内閣府「消費動向調査」、「景気ウォッチャー調査(家計関連)」
2. 季節調整値
3. 消費者態度指数は今後半年の見通し

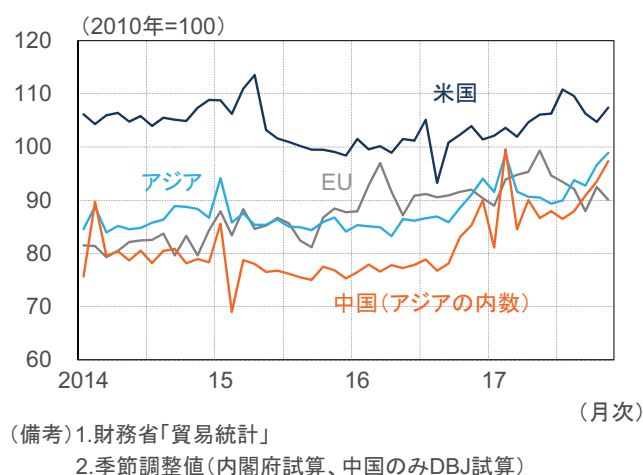
輸出は持ち直している

- 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



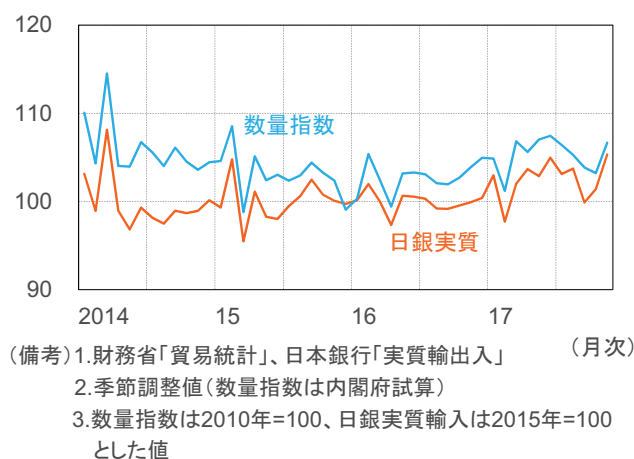
国・地域別輸出数量指数



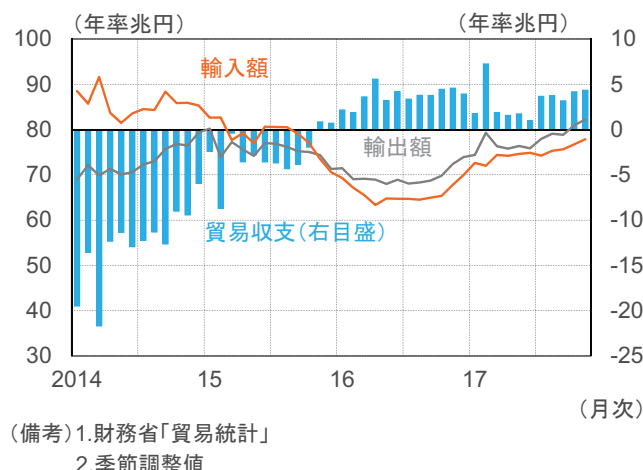
輸入は持ち直しの動きが一服している

- 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、アジア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

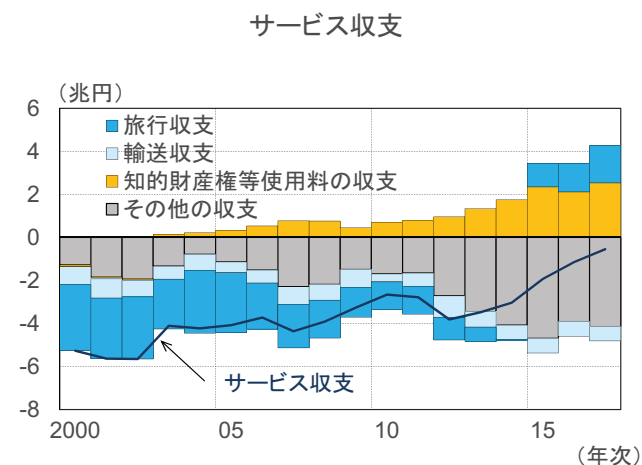
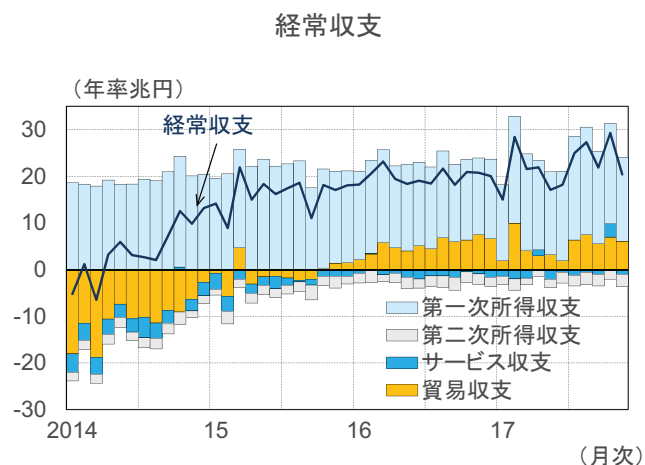


輸出入額、貿易収支



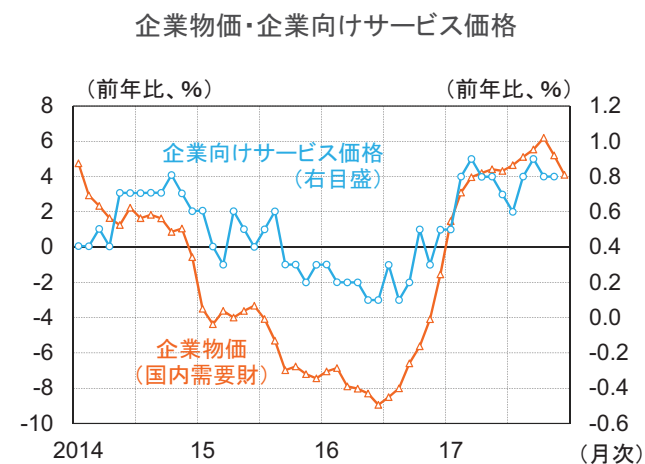
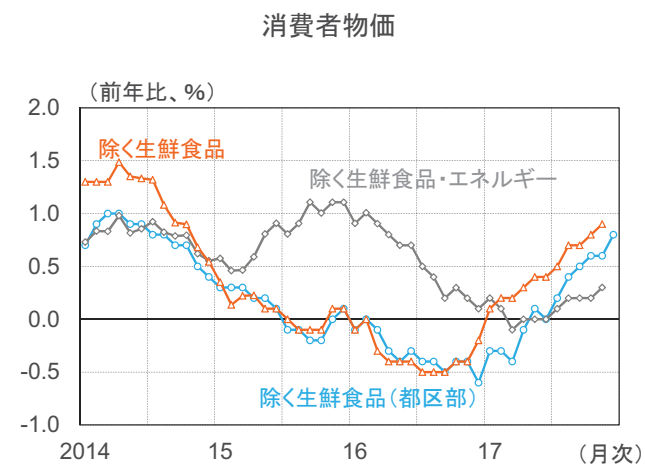
経常収支の黒字幅は高水準

- 11月の経常収支は、受取配当金などの直接投資収益が減少したほか、前月に大幅増となった知的財産権等使用料の黒字が再び縮小し、年率20.4兆円の黒字と過去最高となった前月から縮小。
- 訪日客数の増加により、旅行収支が15年に黒字に転じたことに加え、自動車産業を中心に知的財産権等使用料の受取が増加しており、17年もサービス収支の赤字が縮小してきている。



消費者物価は小幅に上昇している

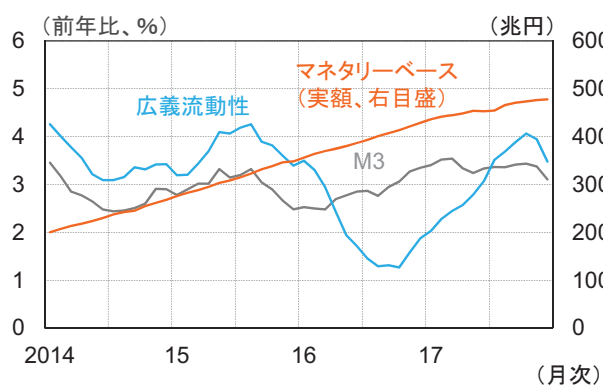
- 11月の全国消費者物価（生鮮食品を除く総合）は、前年比0.9%上昇。ガソリン代や新聞代などの押し上げもあり、前月に比べ伸び幅が拡大した。エネルギーを除いても、伸び幅は前月から拡大し、同0.4%上昇となった。
- 12月企業物価（国内需要財）は、前年比4.1%上昇。エネルギーや非鉄金属、輸入品の押し上げが縮小し、伸びが鈍化した。11月企業向けサービス価格は、人手不足感が強い運輸・郵便や諸サービスが堅調に推移し、前月に続き同0.8%上昇となった。



マネースtockや貸出の伸びは鈍化

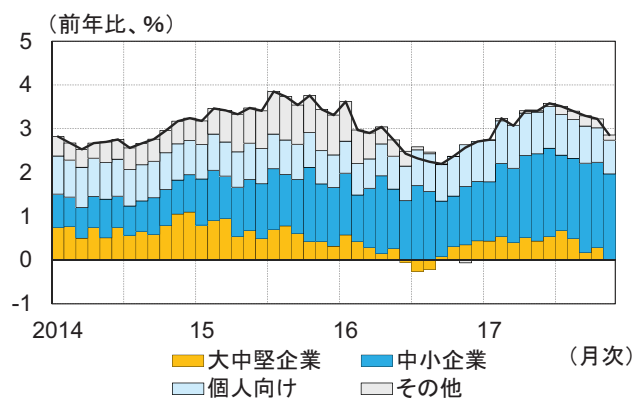
- 12月のマネースtock統計では、M3が前年比3.1%増、広義流動性が同3.5%増と増加基調が続いているが伸びは足元で鈍化している。12月のマネタリーベースは前月比0.4%増の478.0兆円となっているが、16年9月の日銀の金利ターゲット政策移行後、増加ペースはやや鈍化している。
- 11月の国内銀行の貸出残高は前年比2.9%増。貸出は、増加基調が続いているが、16年夏場以降に拡大したM&A向け貸出が一巡し、大中堅企業向けを中心に6月以降は伸び鈍化がみられる。

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

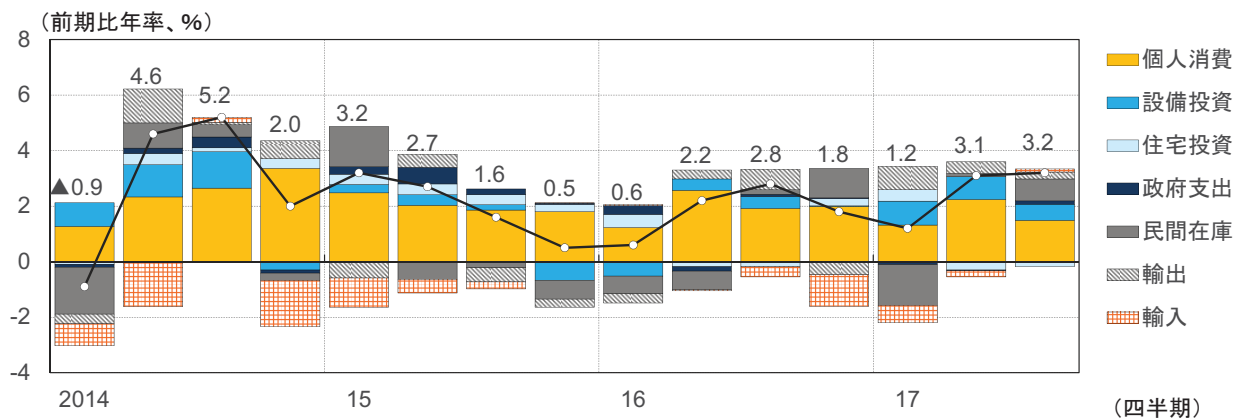


(備考) 1. 日本銀行
2. 月末残高の伸び

米国:回復が続いている

- 米国の2017年7~9月期の実質GDP(12/21公表、確報値)は前期比年率3.2%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2.4%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

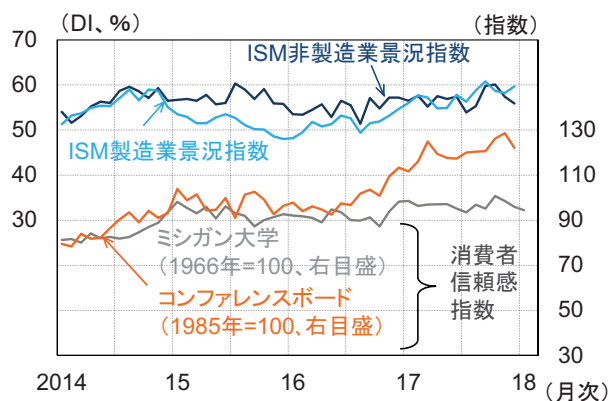


(備考)米商務省

米国:景況感指数は50を上回る、雇用は堅調な推移

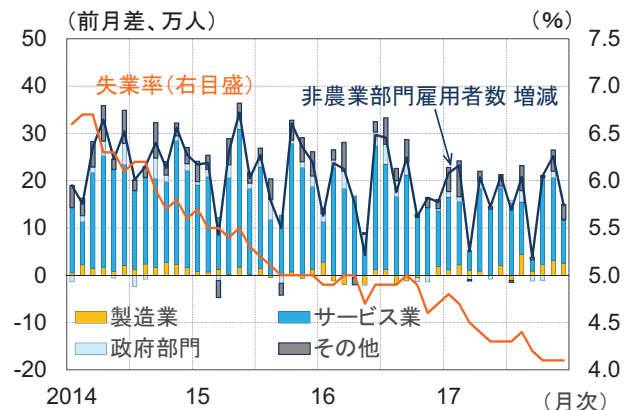
- 企業の景況感を表すISM景況感指数(12月)は、製造業が59.7、非製造業が55.9と拡大・縮小の目安となる50を上回った。消費者の景況感を表す指標の上昇は一服したものの、歴史的にみれば高い水準を維持。企業および消費者のマインドは共に良好である。
- 12月の非農業部門雇用者数は前月差14.8万人増、失業率は4.1%。11月の上方修正もあり雇用者数は市場予想を下回る伸びにとどまったが、均して見れば雇用環境は良好。失業率は、引き続きFOMCメンバーが完全雇用と考える水準を下回って推移。

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

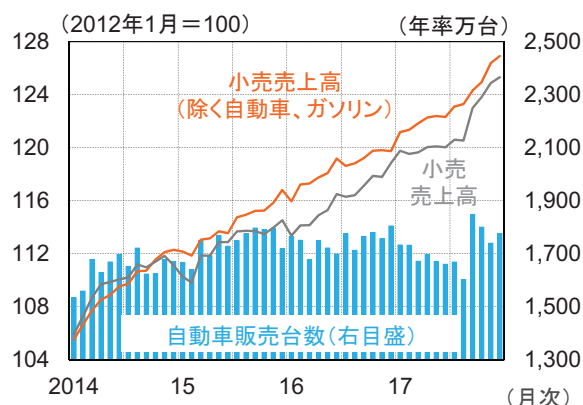


(備考)米労働省

米国:消費は緩やかに増加、住宅は持ち直し

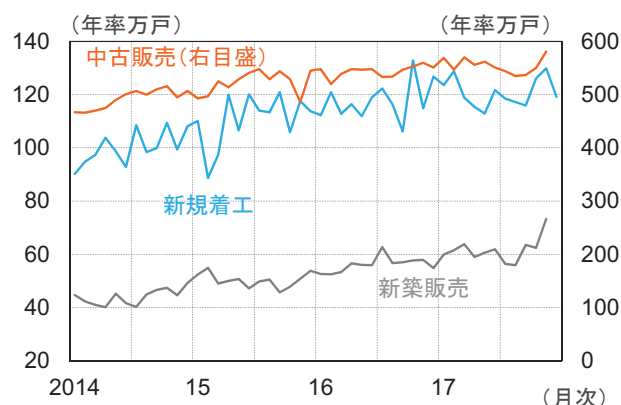
- 12月の小売売上高(除く自動車・ガソリン)は、ネット販売がけん引し、前月比0.4%増。年末商戦は、良好な雇用環境や消費者マインドなどを背景に、市場予想を大きく上回る堅調な結果となった。消費は持ち直しが続いている。
- 12月の住宅着工は前月比8.2%減。南部におけるハリケーン後の買い換え需要の一服や米国東部を襲った寒波の影響が考えられる。12月の住宅着工許可件数は同0.1%減。11月の新築販売件数は同17.5%増と南部での買い換え需要を受けて堅調な結果。

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



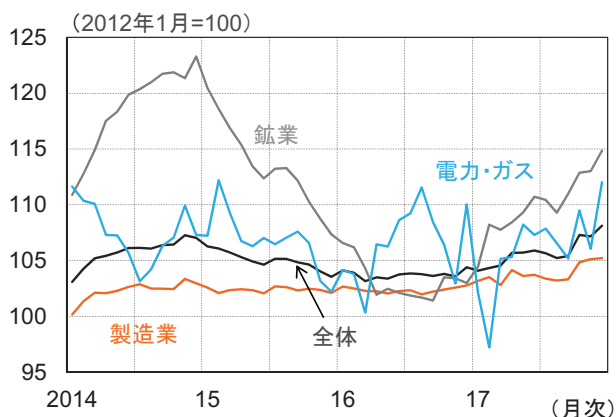
(備考) 1.米商務省、全米不動産協会(NAR)

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

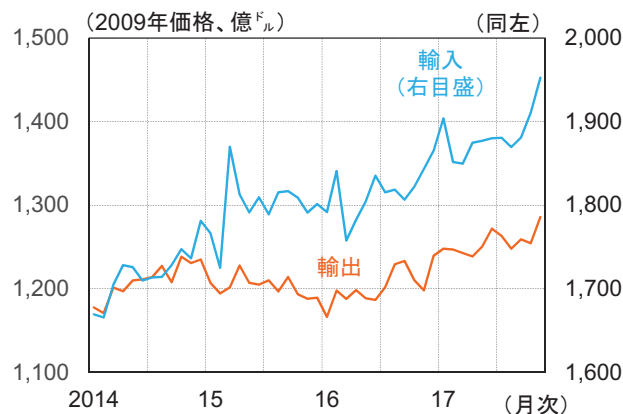
- 12月の鉱工業生産は前月比0.9%増。米国東部を襲った寒波の影響(暖房需要)などから、電力・ガスが同5.6%増と全体を押し上げたほか、シェール・ガス、オイルの増産基調が続く鉱業が同1.6%増となった。製造業では、一般機械などを中心に同0.1%の増加。
- 11月の実質輸出は自動車の増加などを背景に前月比2.5%増。実質輸入は消費財などを中心に同2.2%増。好調な世界経済を反映して輸出が増加する一方、国内経済の持ち直しを受けて輸入も増加。共に過去最高の水準にある。

鉱工業生産



(備考)FRB

実質輸出入

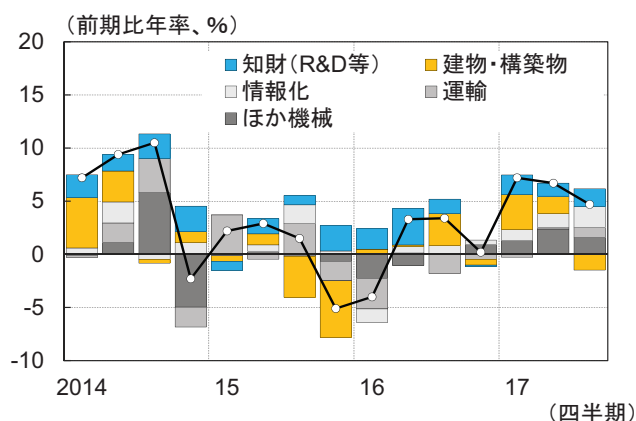


(備考)米商務省

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11月の非国防資本財受注(除く航空機)は、前月比0.2%減。前月の大幅な上方修正の影響もあり、伸びは一服。企業収益は実績・見通しともに好調であることから、設備投資を取り巻く環境は良好であり、引き続き緩やかな増加が見込まれる。

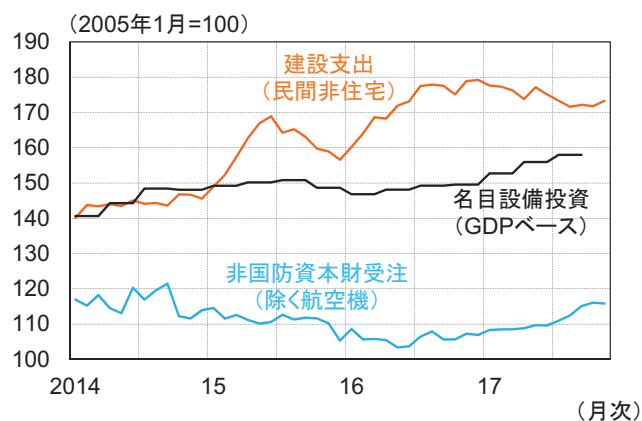
設備投資(GDPベース)



(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



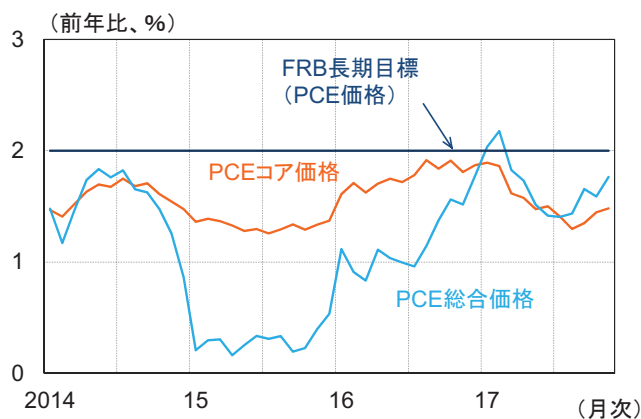
(備考) 1.米商務省

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、利上げ期待はやや上昇

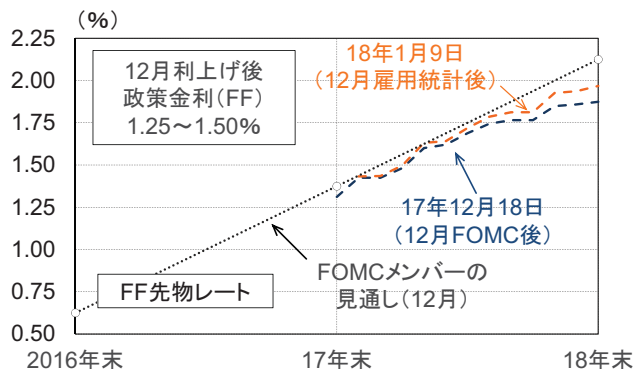
- 11月の個人消費支出(PCE)価格は、食品・エネルギーを除くコアで前年比1.5%の上昇。先行きは、堅調な雇用および所得環境を背景として緩やかに上昇幅が拡大する見通し。
- 税制改革法案成立に伴う政治リスクの落ち着きや12月雇用統計の堅調な結果を受け、FF先物レートは上昇。しかしながら、税制改革による米経済の押し上げ効果については、1/3公表の12月FOMC議事録にてFOMCメンバーの懐疑的な見方が示されたことなどからFRBの出口戦略加速化を想起させるには至らず、その上昇幅は限られた。

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、%)

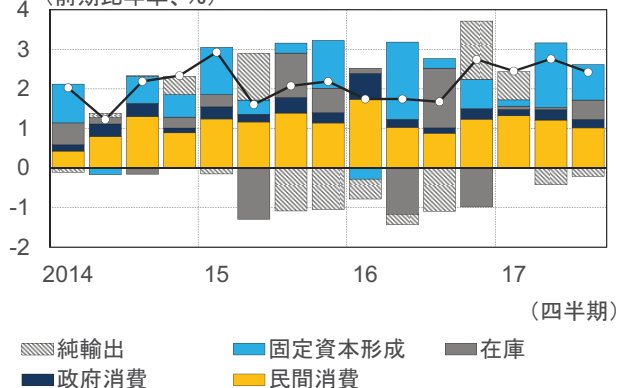
	2016年	17年			
	10～12	1～3	4～6	7～9	
EU28カ国	2.7	2.5	2.8	2.4	
ユーロ圏	2.6	2.5	2.8	2.4	
ドイツ	1.7	3.6	2.6	3.3	
フランス	2.1	2.2	2.5	2.3	
イタリア	1.8	2.2	1.4	1.4	
ギリシャ	▲1.9	2.7	3.2	1.2	
スペイン	2.8	3.2	3.5	3.1	
ポルトガル	3.2	3.7	1.3	1.8	
アイルランド	29.9	▲13.1	11.3	18.1	
英国	3.0	1.2	1.2	1.6	

(前年比、%)

	2016年	17年	18年
	実績	見通し	見通し
EU28カ国	1.9	2.3	2.1
ユーロ圏	1.8	2.2	2.1
ドイツ	1.9	2.2	2.1
フランス	1.2	1.6	1.7
イタリア	0.9	1.5	1.3
ギリシャ	▲0.2	1.6	2.5
スペイン	3.3	3.1	2.5
ポルトガル	1.5	2.6	2.1
アイルランド	5.1	4.8	3.9
英国	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

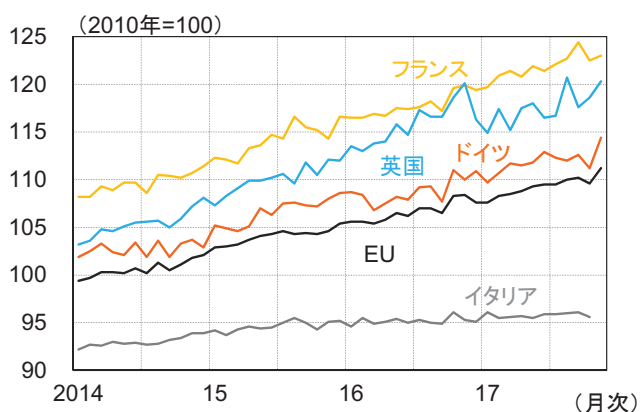
2. 見通しは欧州委員会(2017年11月公表)

(備考) Eurostat

欧州：消費は緩やかに回復、失業率は緩やかに低下

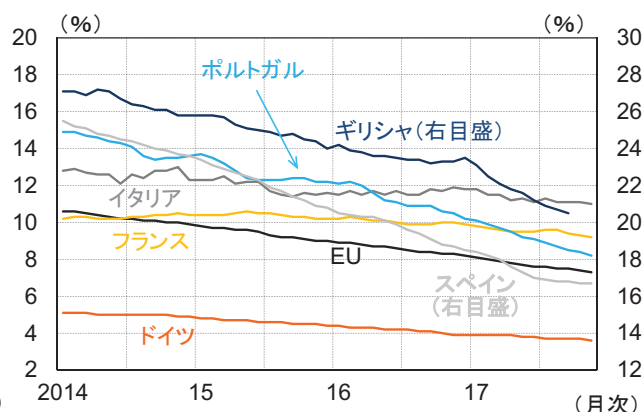
- EUの11月実質小売売上高は、前月暖冬の影響で減少した冬物衣料の販売が反動増となったこともあり、前月比1.5%増。10～11月の平均は7～9月期比0.5%増となっており、消費は増勢を維持。
- 11月のEUの失業率は7.3%と、リーマンショック前の最低水準(2008年4月:6.8%)には及ばないものの、2013年央をピークに緩やかな低下が続いている。雇用環境の改善が続く中、消費は今後も緩やかな回復が続く見込み。

EUの実質小売売上高(除く自動車)



(備考) Eurostat

EU各国の失業率

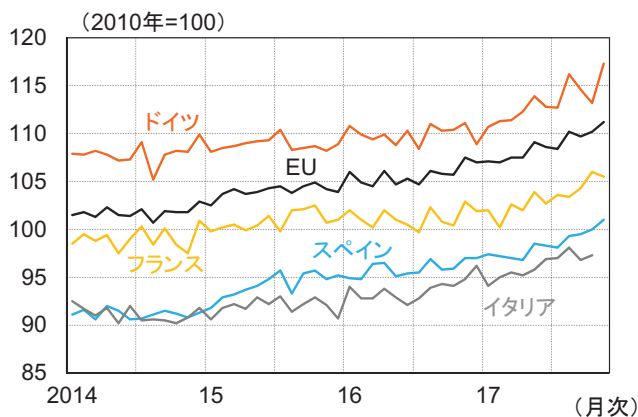


(備考) Eurostat

欧州：生産は緩やかに増加

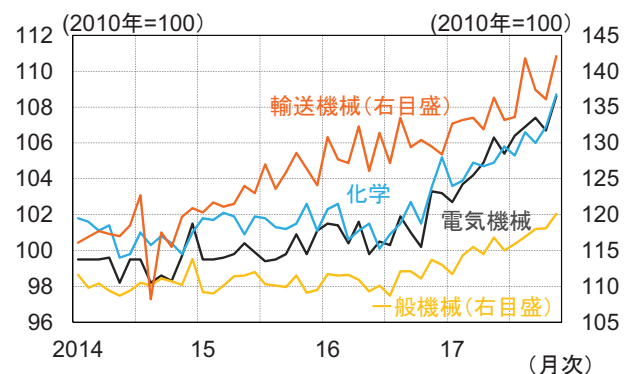
- EUの11月鉱工業生産は前月比0.9%増と、内外需が堅調に推移する中、緩やかな増加が続いている。
- 国別では前月に祝日要因で減少したドイツが反動増となっており、業種別では、自動車などの輸送機械や一般機械を中心に幅広い業種で増加した。

EUの鉱工業生産



(備考)Eurostat

EUの業種別鉱工業生産



(備考)Eurostat

欧州：ECBは18年以降の量的緩和縮小、物価の伸びは依然緩慢

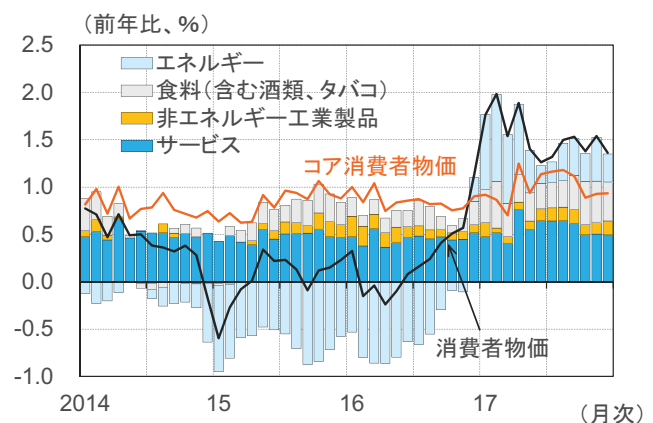
- ECBは10月の理事会の決定を受け、18年1月以降の量的緩和の規模を月額600億ユーロから300億ユーロに縮小し、9月末まで継続する計画。その後は、堅調な景気を背景に10月以降は量的緩和が終了するとの見方が多い。
- しかし、ユーロ圏の12月消費者物価は前年比1.4%上昇と、物価の伸び悩みが続いており、ECBの利上げについては、19年以降になるとの見方が多い。タカ派のワイトマン独連銀総裁もECBが利上げを差し迫って行う可能性は低いと言及している。

ECBの金融政策をめぐる当局者の発言など

クーレ理事 (17年末インタビュー)	9月末に期限を迎える量的緩和を延長しない可能性がある
12月ECB理事会 議事要旨 (1/11公表)	先行きの金融政策指針(フォワードガイダンス)を18年の早い時期に修正する可能性がある
ワイトマン 独連銀総裁 (1/12)	量的緩和の縮小は速やかに進めるべきだが、ECBが利上げを差し迫って行う可能性は低い

(備考)ECB、各種報道により作成

ユーロ圏消費者物価



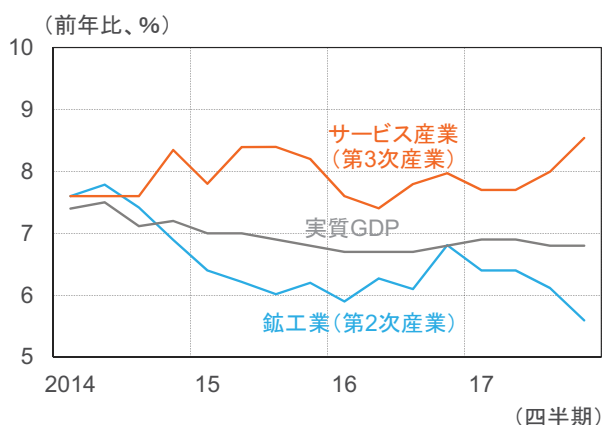
(備考)1.Eurostat

2.コア消費者物価は食料およびエネルギーを除く

中国:成長ペースがやや鈍化している

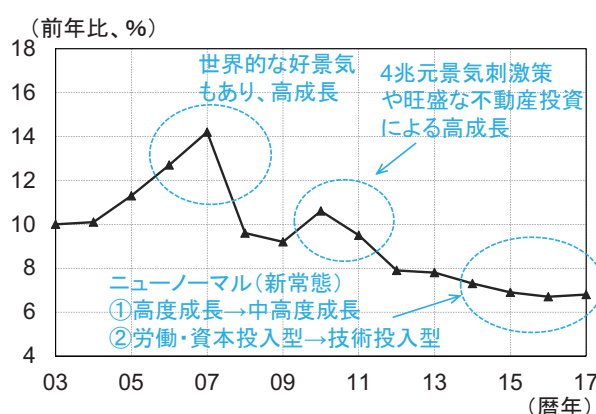
- 2017年10～12月期実質GDPは前年比6.8%増(前期比年率6.6%増)と、前期並みの伸び率となった。通年の成長率は6.9%増と、政府目標(6.5%程度)を上回り、7年ぶりに拡大し堅調な伸びとなった。ただし、年前半の高い伸びに比べ、後半はやや鈍化している。
- 今後、消費の拡大、サービス産業の発展、IT関連などのニューエコノミーの成長が景気の支えとなり、急激な鈍化はないとみられるが、ニューノーマルの下で、経済は緩やかに減速に向かい、今年は6%台半ばの成長が見込まれる。

実質GDP成長率



(備考) 中国国家統計局によりDBJ作成

暦年の実質GDP成長率

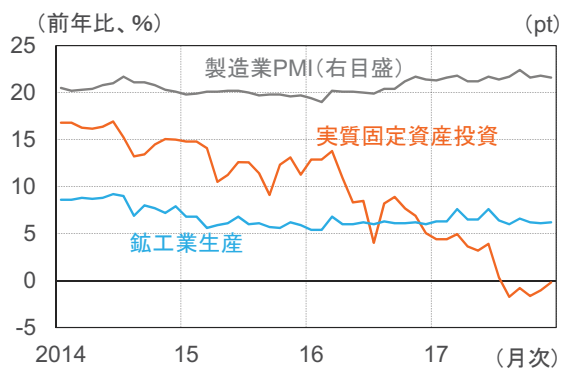


(備考) 中国国家統計局

中国:鉱工業生産は底堅く推移するが、業種にはばらつき

- 12月製造業PMIは51.6と17ヵ月連続で景気拡大縮小の目安である50を上回った。12月鉱工業生産は前年比6.2%増と底堅く推移している。固定資産投資は通信機器・電子機器や一般機械の牽引もあり、伸び率がやや改善。
- 17年の主な工業製品の生産量をみると、産業ロボットや新エネルギー車などの新産業が高い伸びとなったほか、内需の回復に伴う価格の上昇を背景に、粗鋼や石炭などがやや持ち直した。一方、16年の高い伸びからの反動もあり、自動車やスマートフォンは一服している。

PMI、鉱工業生産、固定資産投資

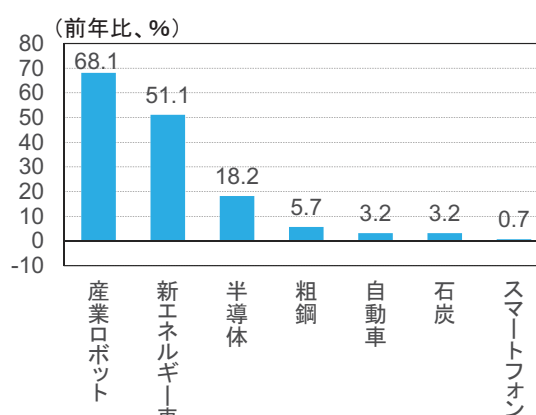


(備考) 1. 中国国家統計局

2. 固定資産投資はDBJ試算

3. 伸び率の1、2月は2ヵ月合計の前年比

工業製品の生産量の伸び(17年)



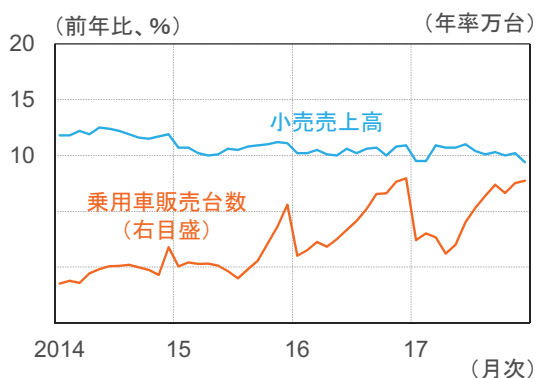
(備考) 1. 中国国家統計局 2. 数量ベース

3. 自動車には新エネルギー車を含む

中国:小売の伸びがやや鈍化、外資系の乗用車販売シェアが低下

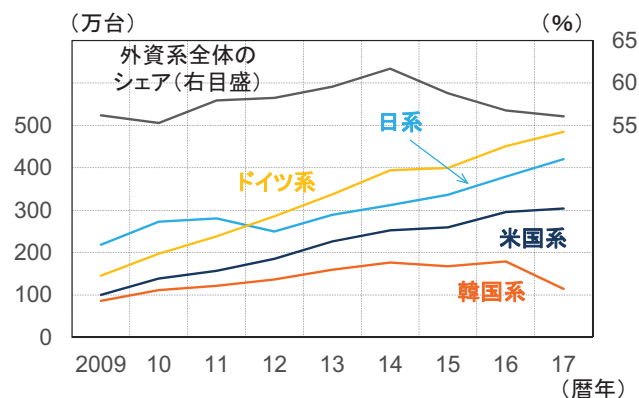
- 12月小売売上高は前年比9.4%増とネット販売や乗用車販売を中心に伸びがやや鈍化。乗用車販売は昨年春以降増加しているが、前年比ではほぼ横ばいとなっている。
- 外資系メーカーの乗用車販売をみると、THAAD(高高度ミサイル防衛システム)問題により、韓国系が大きく落ち込んだ一方、ドイツ系と日系は堅調に増加している。ただし、近年、外資系全体のシェアは低下基調にあり、今後、EVなど新エネルギー車へのシフトに伴い、中国メーカーとの競争が更に激しくなるとみられる。

小売売上高と乗用車販売台数



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

外資系メーカーの乗用車販売とシェア

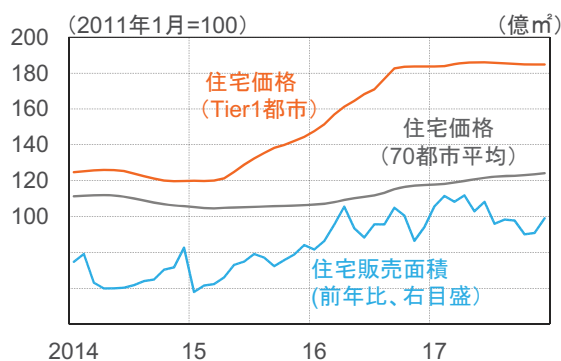


(備考) 1. 中国汽车工业协会
2. 内訳にはフランス系などを省略

中国:大都市の住宅価格は横ばい、輸入は鈍化

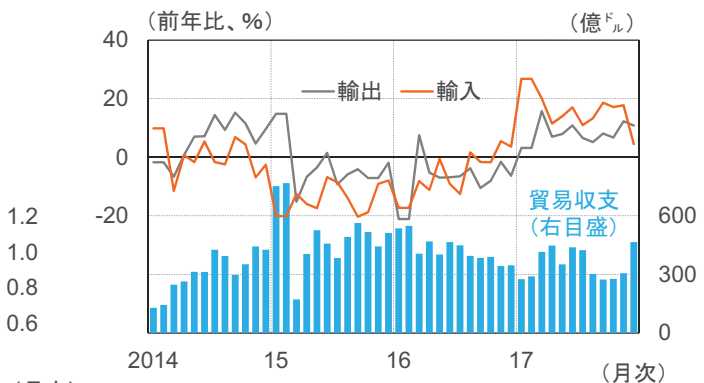
- 住宅購入規制の強化や金融環境の引き締めなどを背景に、住宅販売面積が減少してきたが、12月はやや増加。住宅価格は緩やかに増加しているが、大都市は横ばいで推移。
- 12月輸出は前年比10.9%増と堅調な伸びとなった。一方、輸入は4.5%増と、伸びが鈍化。電気・電子製品、機械などの伸びが一服したほか、原油が年間輸入枠の制限もあり大きく減少したことが原因である。

住宅価格と住宅販売



(備考) 1. 中国国家统计局
2. 住宅販売面積は季節調整値 (DBJ試算)
3. Tier1都市は北京、上海、広州、深セン

輸出入と貿易収支

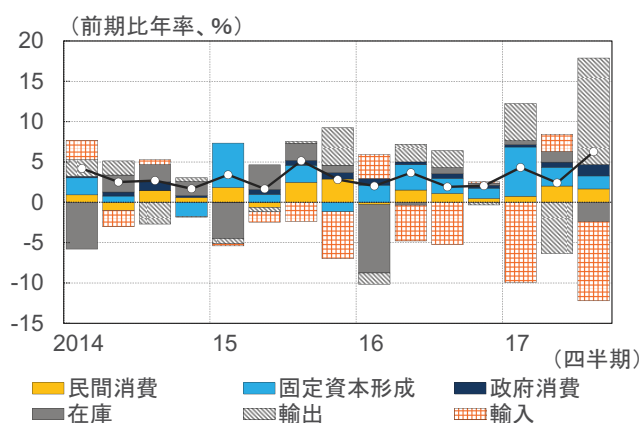


(備考) 1. 中国海関
2. 輸出入の1、2月は2ヵ月合計の前年比
3. 貿易収支は季節調整値 (DBJ試算)

韓国:回復している

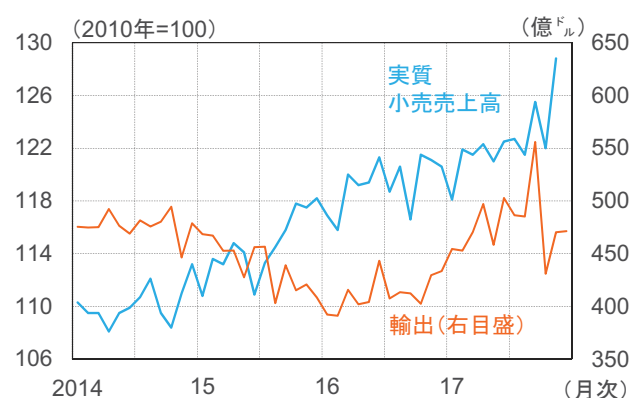
- 2017年7～9月期実質GDPは前期比年率6.3%増。輸出が9月に過去最高額を記録するなど半導体を中心に大幅に増加したほか、補正予算編成に伴う政府消費の増加もあり、前期に比べ伸び率が拡大した。
- 11月の実質小売売上高は、前月比5.6%増と、持ち直し基調が続いている。輸出は、乗用車の減少もあり、12月は同0.2%増にとどまったものの、引き続き半導体を中心に増加しており、2017年の輸出額は過去最高を記録した。

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

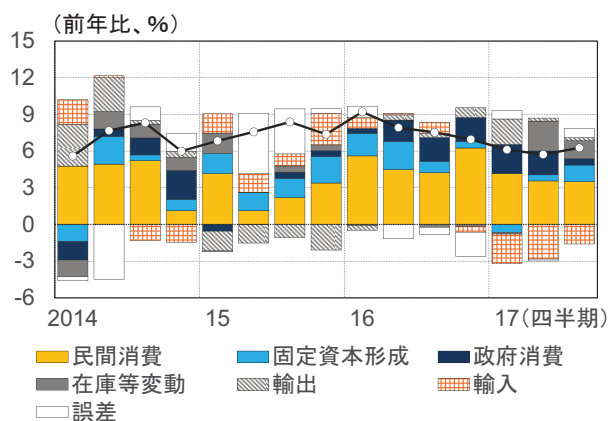


(備考) 1. 韓国統計庁、韓国税関庁
2. 季節調整値(DBJ試算)

インド:緩やかに回復している

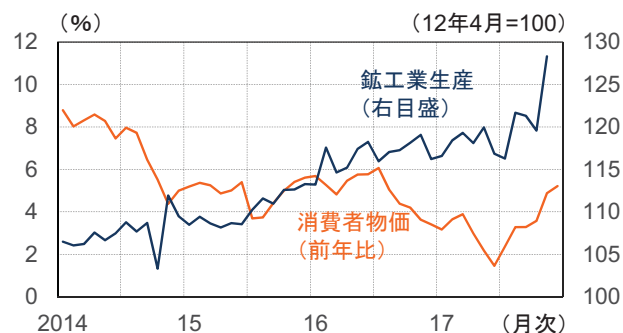
- 2017年7～9月期実質GDPは前年比6.3%増と7月のGST(物品・サービス税)導入を前に減速した前期から持ち直した。消費は農家所得が弱含んだことから伸び悩んだほか、政府消費の増加が一服したが、製造業の回復に伴い固定資本形成が拡大した。
- 鉱工業生産は11月に大幅に上昇しており、GST導入後の景気回復は続いているとみられる。また、消費者物価は食料やエネルギー価格の上昇を受け、12月も伸びが拡大。今後も景気回復と物価上昇が続けば、中銀が14年以來の利上げに踏み切る可能性がある。

実質GDP成長率



(備考) インド中央統計局

鉱工業生産と消費者物価

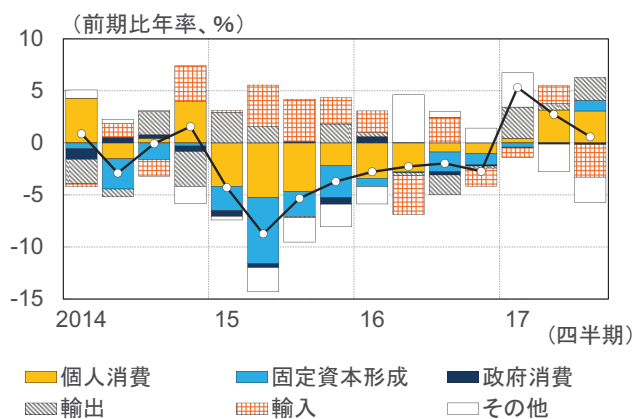


(備考) 1. インド中央統計局、インド商工省
2. 鉱工業生産は季節調整値(DBJ試算)

ブラジル:持ち直しの動きがみられる

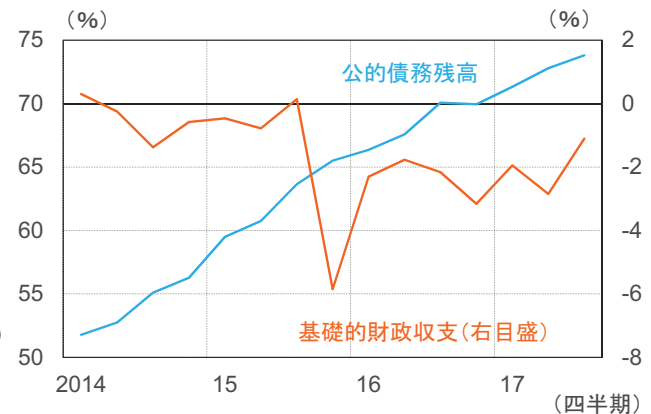
- 2017年7～9月期実質GDPは、前期比年率0.6%増。成長率は前期から鈍化したが、個人消費や輸出が堅調となったことから、3期連続のプラス成長となった。
- 政府は12/14に、受給資格の厳格化を定めた年金改革法案の採決を18年2月に延期すると発表。赤字が恒常化している基礎的財政収支を21年に黒字化する政府目標の達成には、国民の痛みを伴う年金制度改革が必要となるが、実現可能性に懸念が生じている。

実質GDP成長率



(備考) ブラジル地理統計院

基礎的財政収支と公的債務残高(対GDP比)



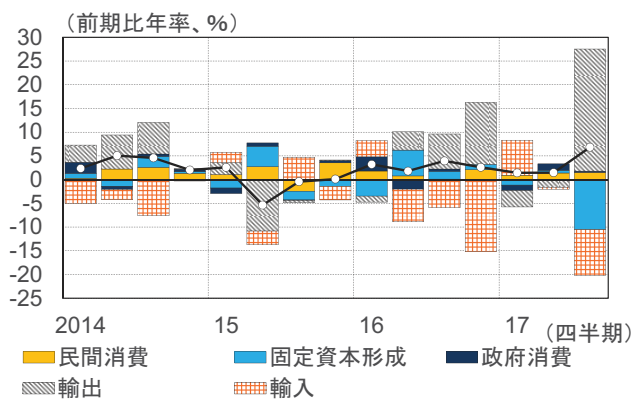
(備考) 1.ブラジル中央銀行

2.基礎的財政収支は季節調整値(DBJ試算)

台湾:緩やかに持ち直している

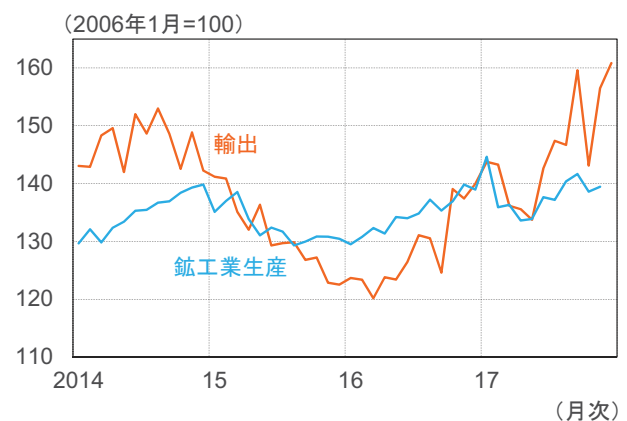
- 2017年7～9月期実質GDPは、前期比年率6.8%増。電子機器および部品が好調だった輸出が大幅に押し上げたほか、民間消費も堅調に推移し、前期に比べ伸びが拡大した。
- 12月の輸出は、前月比2.8%増。このところ、操業日数の関係もあり、月次では振れているものの、半導体を含む電気機器および部品を中心に好調を維持している。11月の鉱工業生産は、電子部品が前月に比べて低下したことを受け、同0.4%増にとどまったものの、基調として持ち直している。

実質GDP成長率



(備考) 台湾行政院

輸出と鉱工業生産



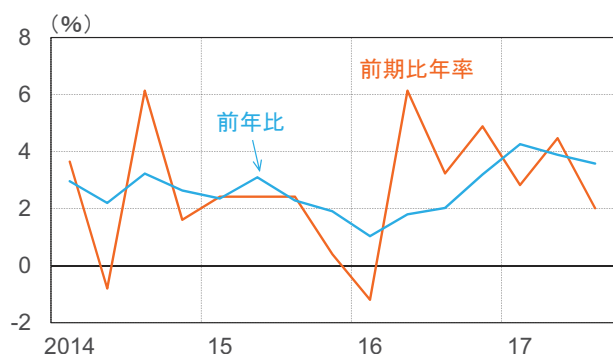
(備考) 1.台湾行政院

2.季節調整値(輸出はDBJ試算)

香港: 緩やかに持ち直している

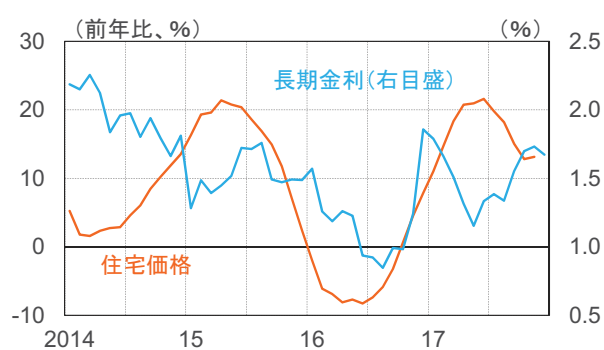
- 2017年7～9月期の実質GDPは、前期比年率2.0%増(前年比3.6%増)と6期連続のプラス成長となった。世界経済の回復に伴い輸出が堅調となったほか、良好な雇用環境に支えられた民間消費の拡大を背景として、緩やかに持ち直している。
- 金融管理局は、中国からの投機マネーが流入する不動産市場の過熱抑制を目的に、銀行の融資規制を強化したことから、長期金利の上昇とともに住宅価格の上昇ペースは鈍化してきている。

実質GDP成長率



(備考) 香港統計局

住宅価格と長期金利



(四半期)

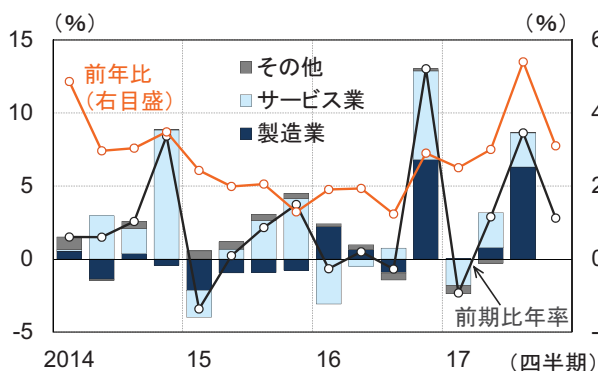
(月次)

(備考) 1. 香港統計局、香港金融管理局
2. 長期金利は10年債利回り

シンガポール: 持ち直している

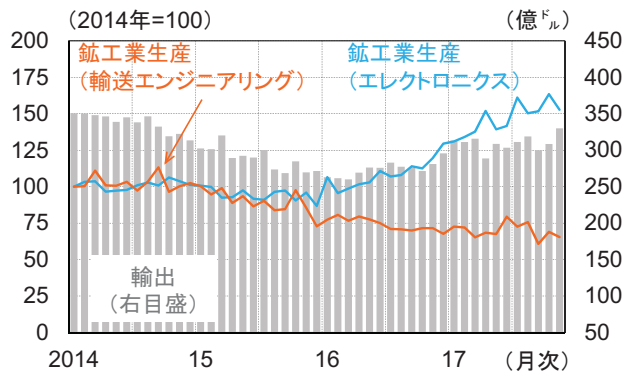
- 2017年10～12月期実質GDPは前年比3.1%増。前期から伸びは鈍化したものの、世界経済の回復や堅調な半導体需要を背景に製造業は堅調を維持しており、サービス業も底堅く推移。
- 輸出の好調を受け、半導体などのエレクトロニクス部門の生産は増勢を維持しており、景気回復を牽引。一方、リグ市場で供給過剰が続く中、石油掘削リグなどを製造する輸送エンジニアリングの生産は依然として低迷している。

実質GDP成長率



(備考) シンガポール統計局

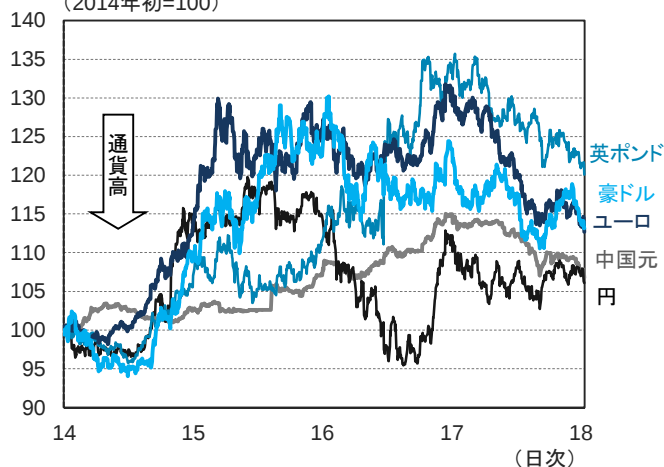
鉱工業生産と輸出



(備考) 1. シンガポール統計局、シンガポール国際企業庁
2. 季節調整値

1.各国通貨 対ドル・レート

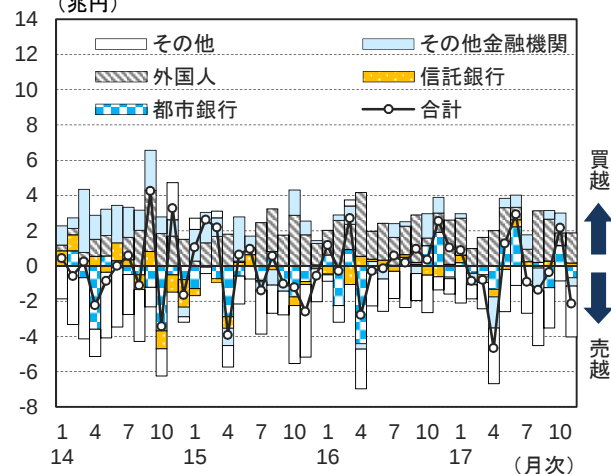
(2014年初=100)



(備考)FRB

2.投資部門別中長期債売買高

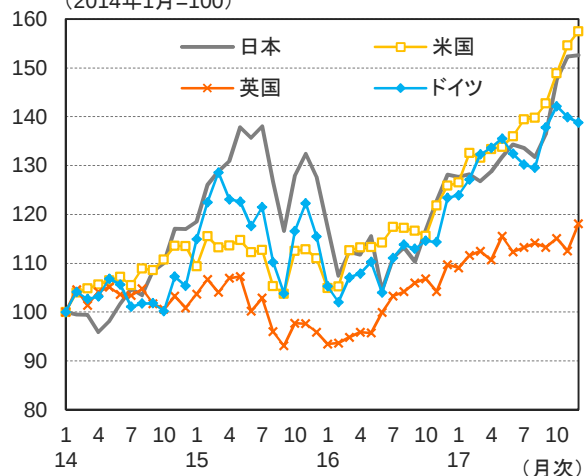
(兆円)



(備考)日本証券業協会

3.主要先進国の株価

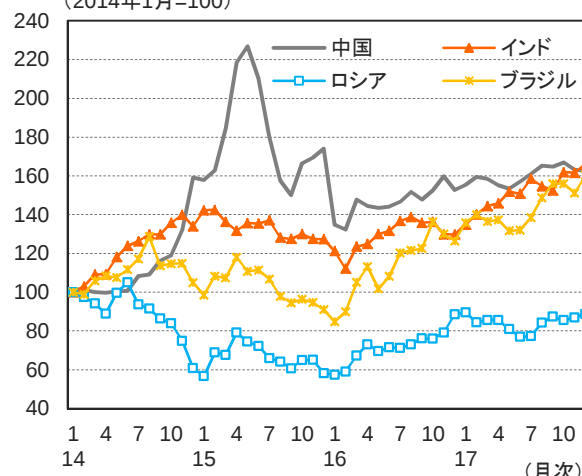
(2014年1月=100)



(備考)日本経済新聞社、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス、
フランクフルト証券取引所、ロンドン証券取引所

4.主要新興国の株価

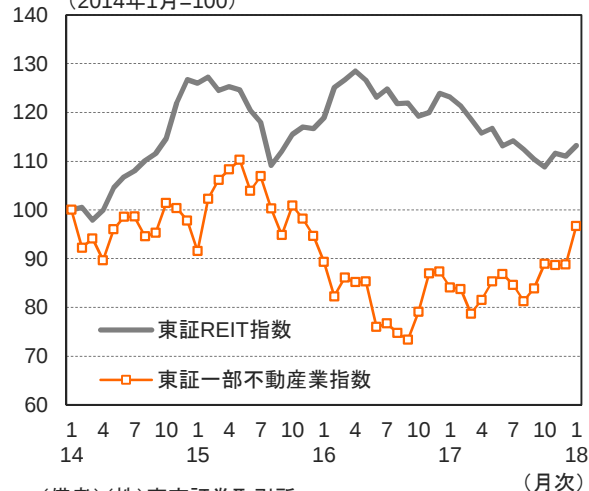
(2014年1月=100)



(備考)ムンバイ証券取引所、サンパウロ証券取引所、
モスクワ取引所、上海証券取引所

5.不動産の株価とREIT市場

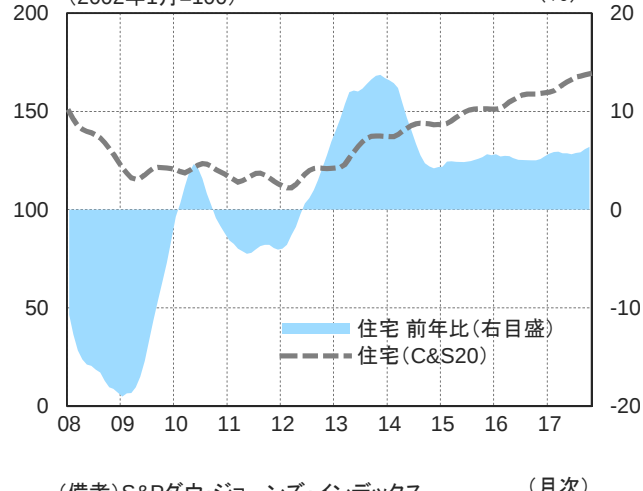
(2014年1月=100)



(備考)(株)東京証券取引所

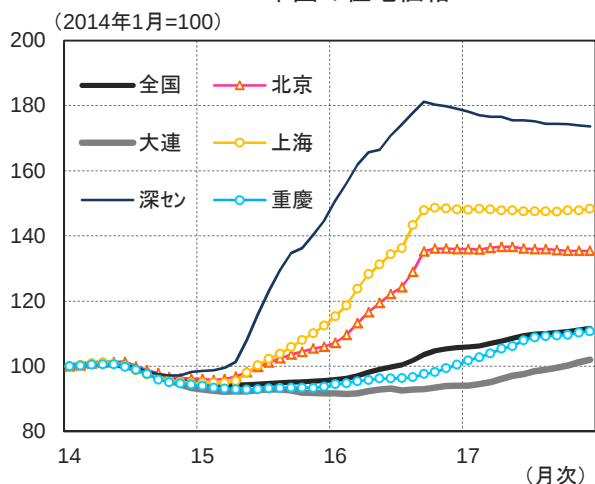
6.米国の住宅価格

(2002年1月=100)



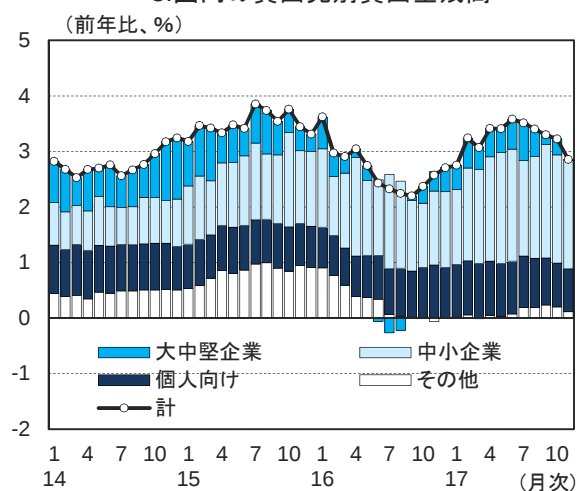
(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

7. 中国の住宅価格



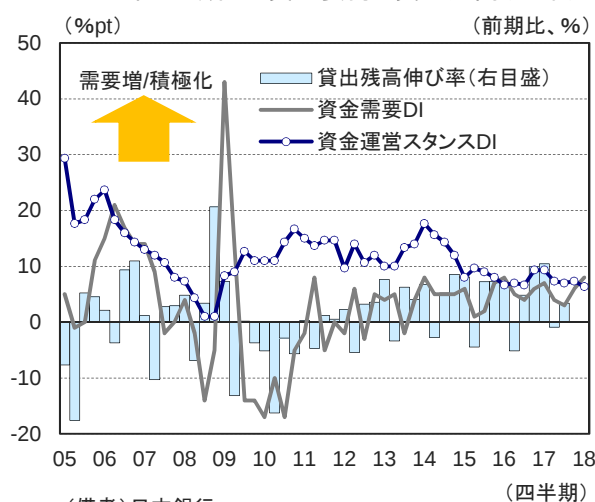
(備考) 中国国家统计局

8. 国内の貸出先別貸出金残高



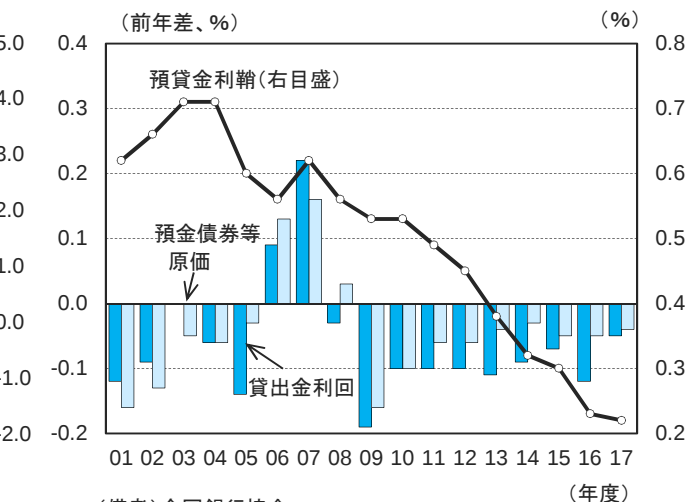
(備考) 日本銀行

9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



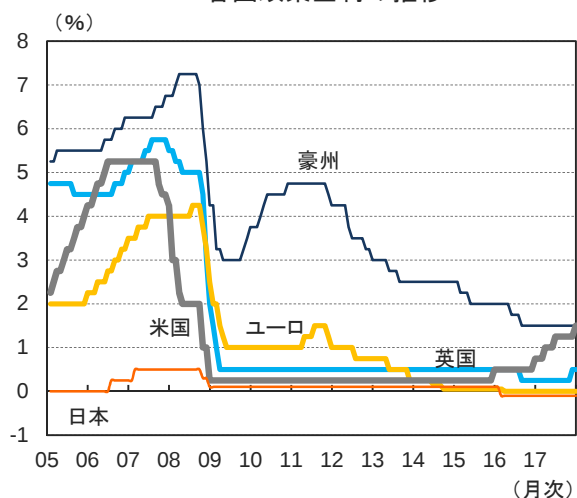
(備考) 日本銀行

10. 預貸金利鞘



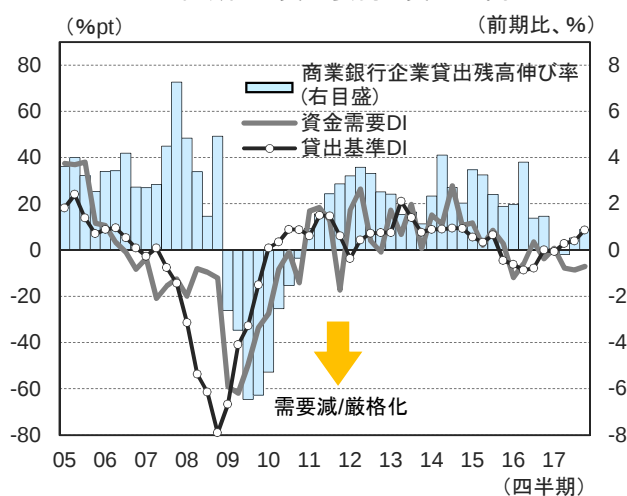
(備考) 全国銀行協会

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											
						11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11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%	△	△	△	△	○	○	○	○	○	◎	◎	○	○	
		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%	◎	◎	▲ ¹⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ¹⁰	◎	△	◎	◎	◎	△	○	
		電気機械	生産額合計	186,051億円	▲2.4%	○	△	○	◎	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
		(うち電子部品・ デバイス)	生産額合計	73,480億円	▲5.4%	△	△	○	◎	◎	◎	◎	○	◎	◎	○	○	○	○
		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】

11月は13業種全てで増加または改善した。

製造業は、8業種全てで増加した。

非製造業は、5業種全てで改善または増加した。

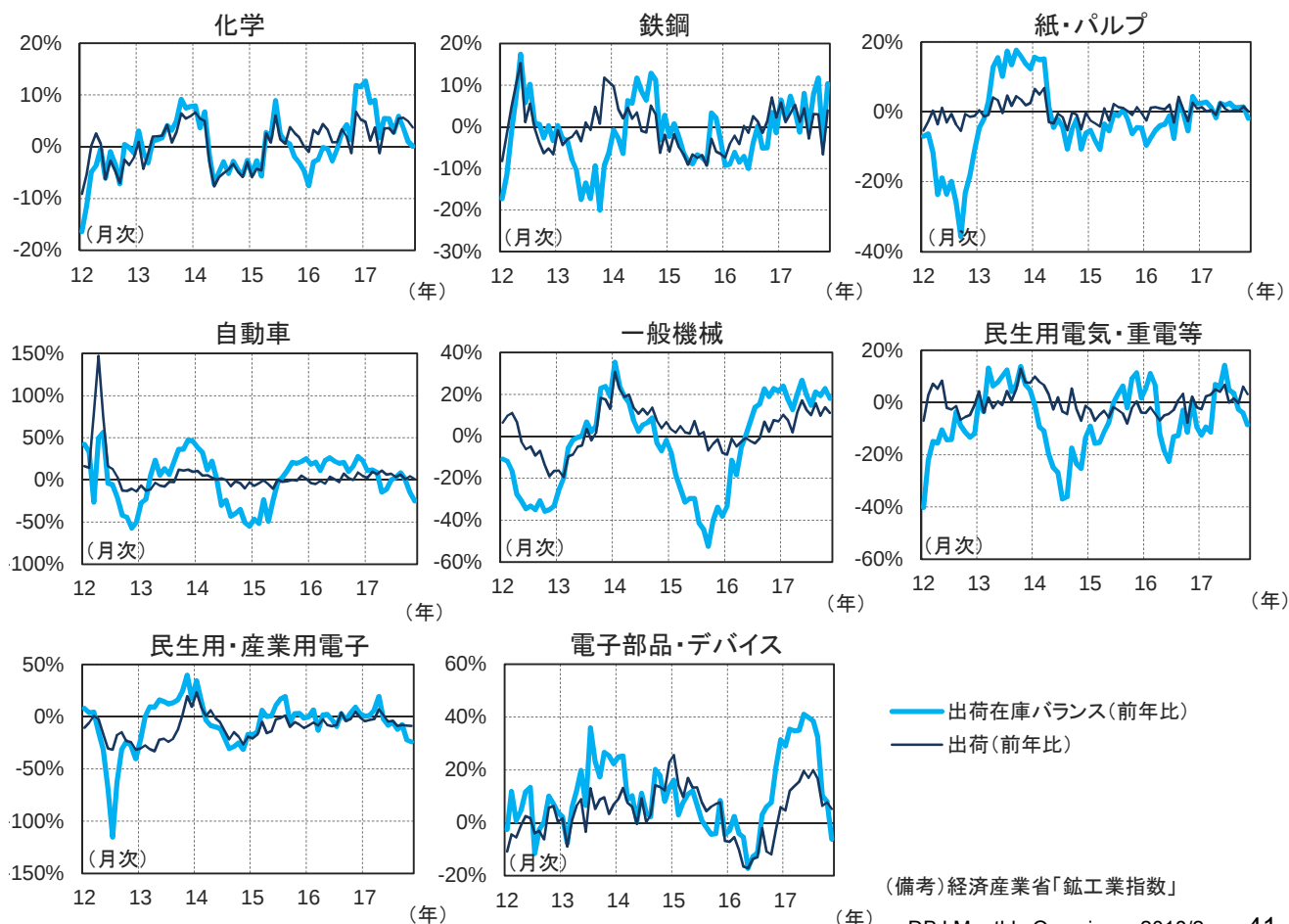
出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

		16年			17年									
		11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
素材型産業	化学	◎	◎	◎	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
	鉄鋼	○	△	○	○	○	○	△	○	△	○	◎	△	◎
	紙・パルプ	○	○	○	○	○	△	○	○	○	○	○	○	△
加工組立型産業	自動車	◎	◎	◎	◎	○	▲	▲	△	○	○	○	▲	▲ ²⁰
	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	▲ ²⁰
		電子部品・デバイス	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	○	△

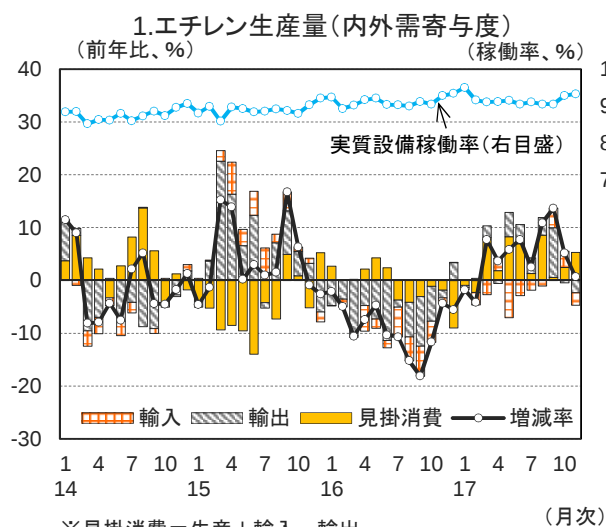
（備考）1. 各月欄の表示は以下の基準による

◎（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%未満増）

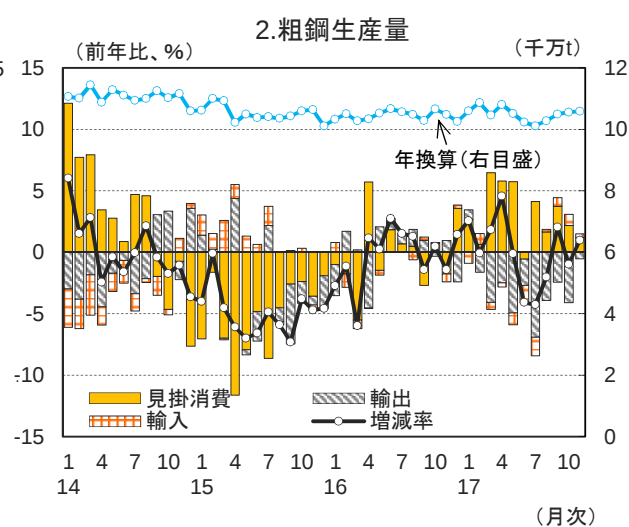
2. 民生用電気・重電等、民生用・産業用電子は、経済産業省「鉱工業指数」における電気機械及び情報通信機械に対応



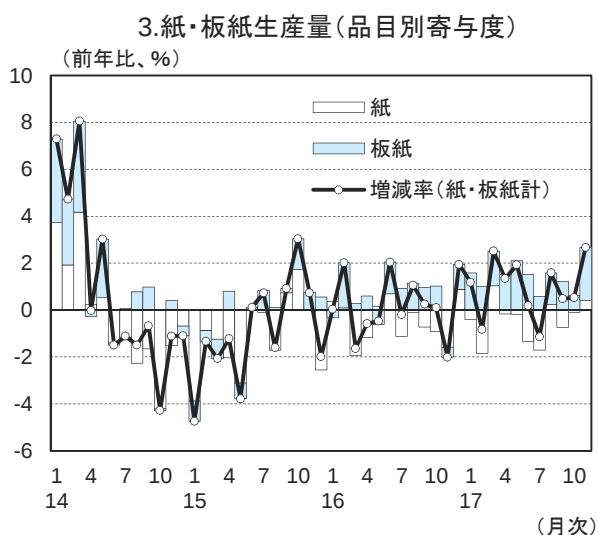
産業図表



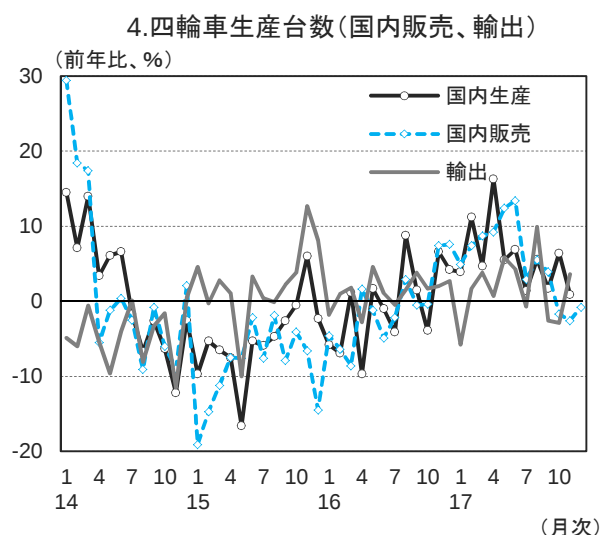
※見掛消費＝生産＋輸入－輸出
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」
石油化学工業協会「月次統計資料」



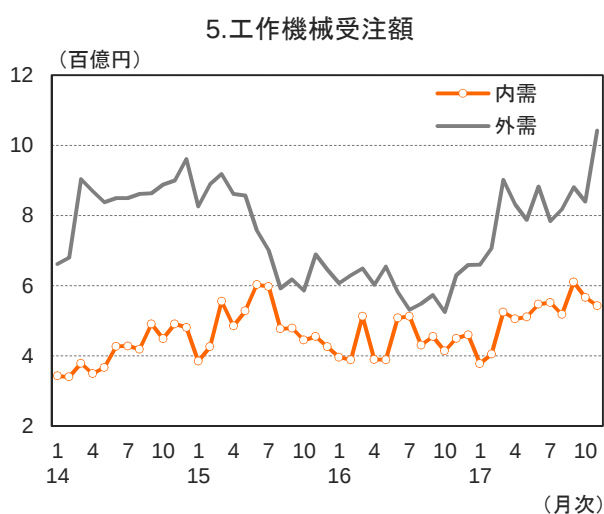
(備考)日本鉄鋼連盟



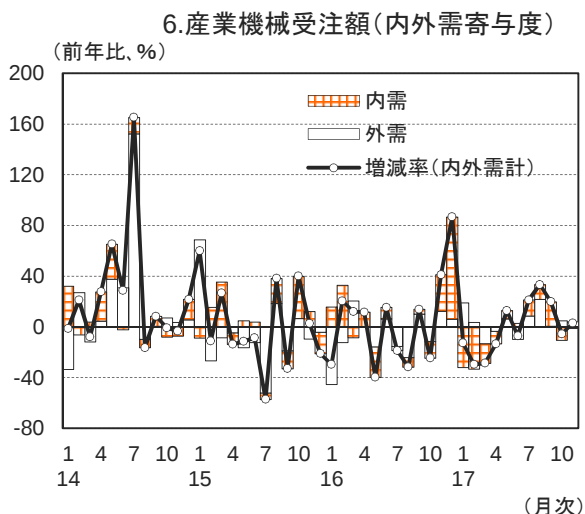
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」



(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

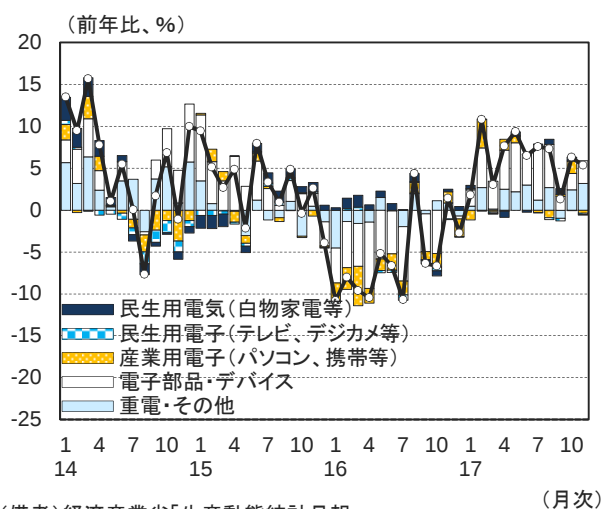


(備考)日本工作機械工業会



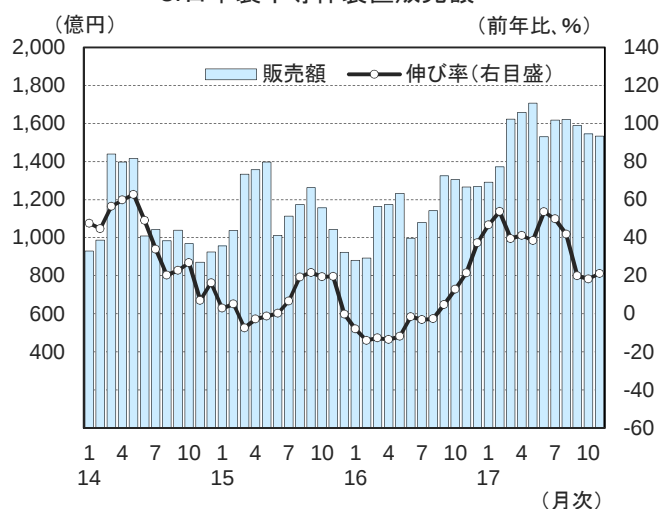
(備考)日本産業機械工業会

7.電気機械生産額(部門別寄与度)



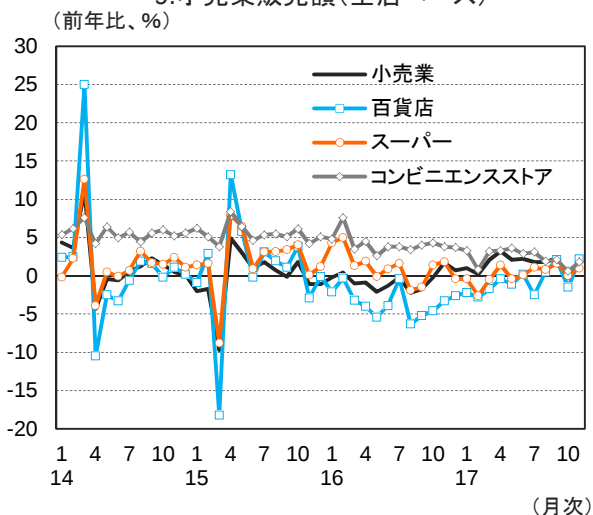
(備考) 経済産業省「生産動態統計月報」、
電子情報技術産業協会、日本電機工業会

8.日本製半導体装置販売額



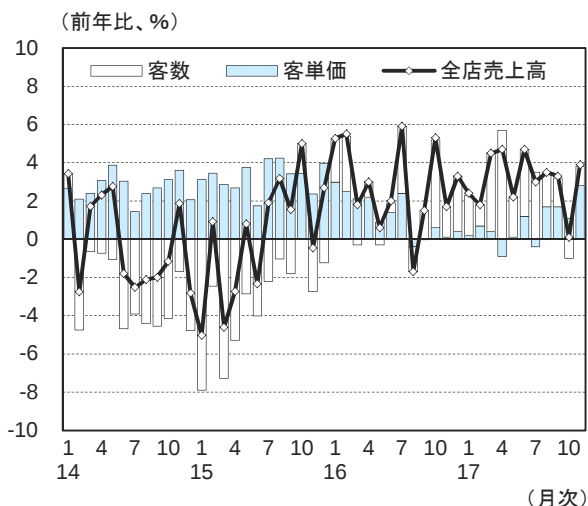
(備考) 日本半導体製造装置協会

9.小売業販売額(全店ベース)

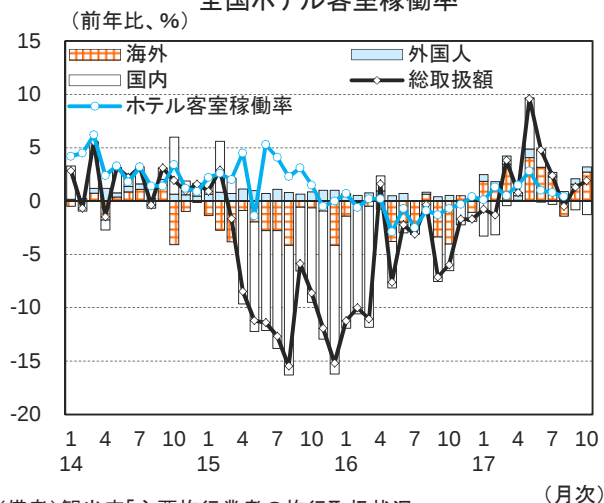


(備考) 経済産業省「商業動態統計」

10.外食産業売上高(要因別寄与度)

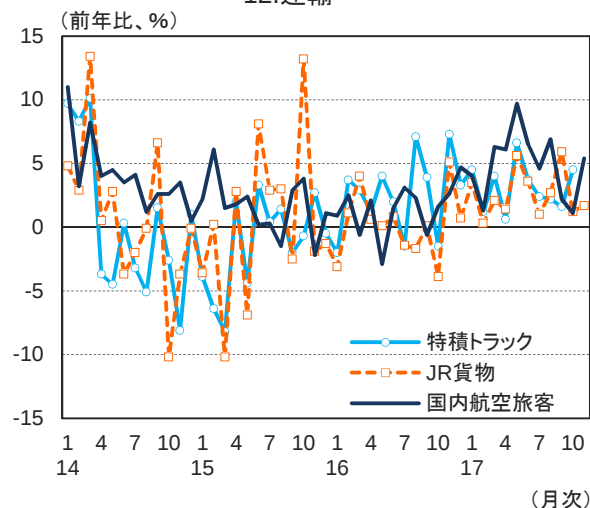


(備考) 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

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」

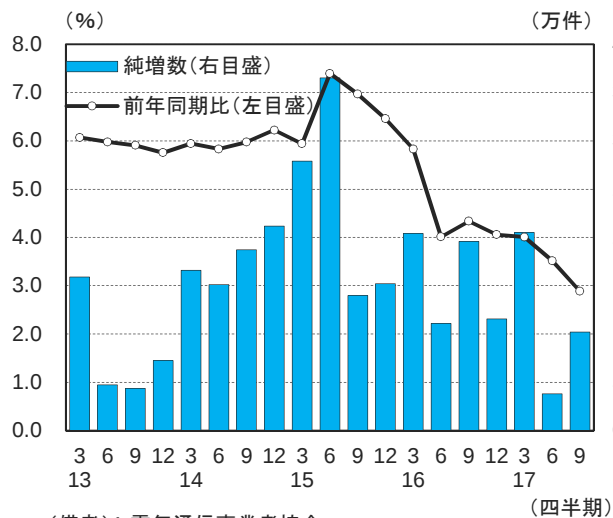
12.運輸



(備考) 国土交通省「トラック輸送情報」、各社ホームページ

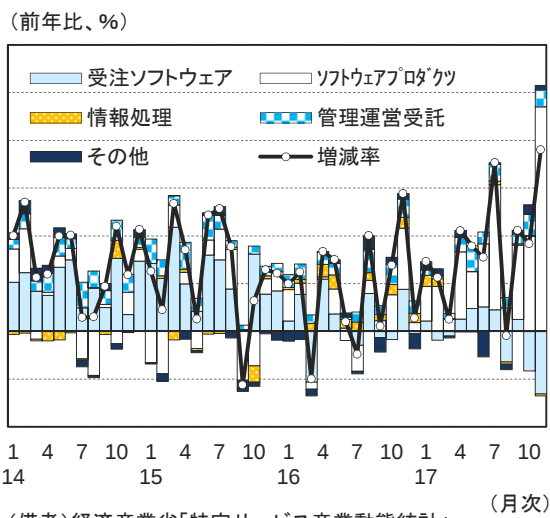
産業図表

13.携帯電話契約数



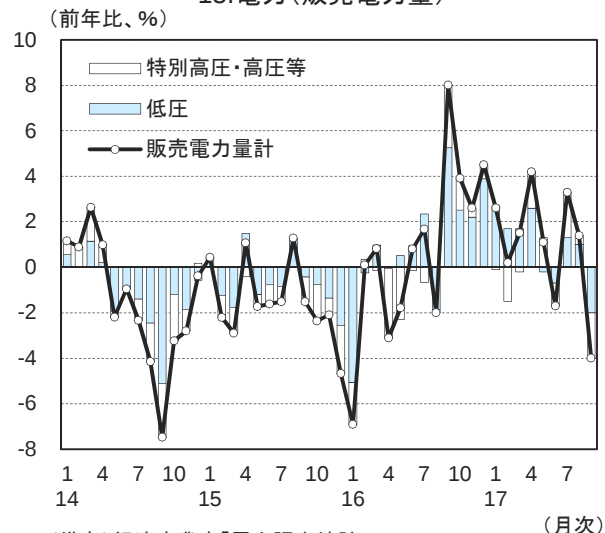
(備考) 1.電気通信事業者協会
2.数値は四半期ごとの更新

14.情報サービス売上高(部門別寄与度)



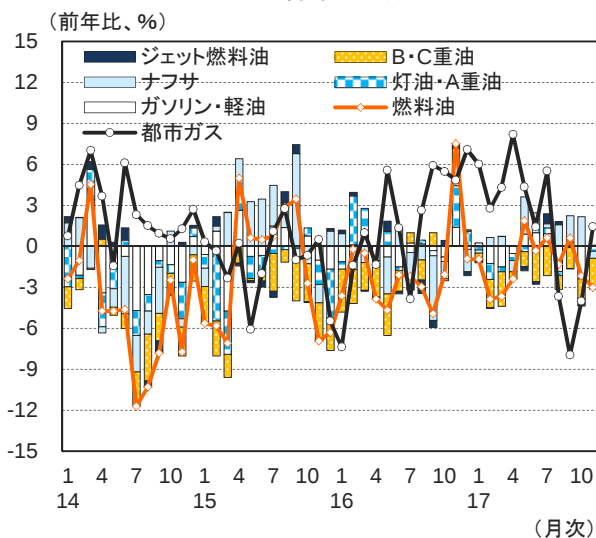
(備考) 経済産業省「特定サービス産業動態統計」

15.電力(販売電力量)



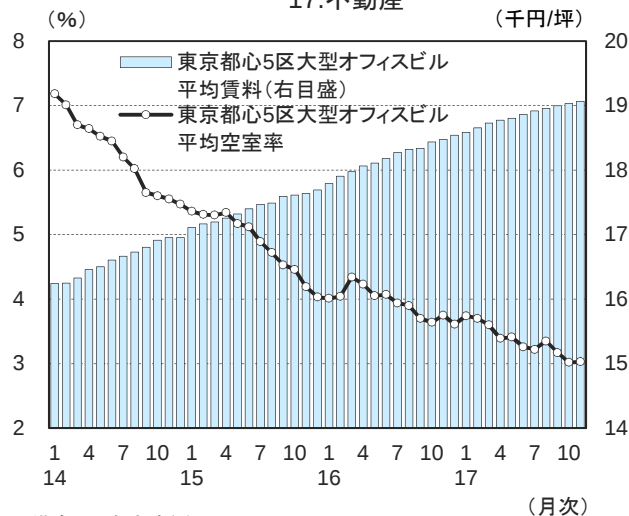
(備考) 経済産業省「電力調査統計」

16.石油・都市ガス販売量



(※) 都市ガス: 旧一般ガス事業者計
(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						
	2017 17/10 18/1		2018 17/10 18/1		2019 18/1	2017 17/10 18/1		2018 17/10 18/1		2019 18/1	2016 17/6 17/11		2017 17/6 17/11		2018 17/6 17/11	
世界計	3.6	3.7	3.7	3.9	3.9	3.1	-	3.3	-	-	3.0	3.1	3.5	3.6	3.6	3.7
先進国 [41.8]	2.2	2.3	2.0	2.3	2.2	1.7	1.7	1.7	1.9	2.1	1.8	1.8	2.1	2.4	2.1	2.4
1.日本 [4.4]	1.5	1.8	0.7	1.2	0.9	0.4	-	0.5	-	-	1.0	1.0	1.4	1.5	1.0	1.2
2.米国 [15.5]	2.2	2.3	2.3	2.7	2.5	2.1	-	2.1	-	-	1.6	1.5	2.1	2.2	2.4	2.5
3.カナダ [1.4]	3.0	3.0	2.1	2.3	2.0	1.6	-	1.8	-	-	1.4	1.5	2.8	3.0	2.3	2.1
EU [16.7]	2.3	-	2.1	-	-	1.7	-	1.7	-	-	-	-	-	-	-	-
4.イギリス [2.3]	1.7	1.7	1.5	1.5	1.5	2.6	-	2.6	-	-	1.8	1.8	1.6	1.5	1.0	1.2
5.ドイツ [3.3]	2.0	2.5	1.8	2.3	2.0	1.6	-	1.5	-	-	1.8	1.9	2.0	2.5	2.0	2.3
6.フランス [2.3]	1.6	1.8	1.8	1.9	1.9	1.2	-	1.3	-	-	1.1	1.1	1.3	1.8	1.5	1.8
7.イタリア [1.9]	1.5	1.6	1.1	1.4	1.1	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]	2.2	-	2.9	-	-	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]	3.5	-	3.0	-	-	2.2	-	2.0	-	-	4.0	3.5	3.1	2.6	3.1	3.2
NIEs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
10.香港 [0.4]	3.5	-	2.7	-	-	2.0	-	2.2	-	-	-	-	-	-	-	-
11.シンガポール [0.4]	2.5	-	2.6	-	-	0.9	-	1.3	-	-	-	-	-	-	-	-
12.台湾 [0.9]	2.0	-	1.9	-	-	1.0	-	1.4	-	-	-	-	-	-	-	-
13.韓国 [1.6]	3.0	-	3.0	-	-	1.9	-	1.9	-	-	2.8	2.8	2.6	3.2	2.8	3.0
途上国 [58.2]	4.6	4.7	4.9	4.9	5.0	4.2	4.1	4.4	4.5	4.3	-	-	-	-	-	-
アジア [31.6]	6.5	6.5	6.5	6.5	6.6	2.6	-	3.2	-	-	-	-	-	-	-	-
14.中国 [17.7]	6.8	6.8	6.5	6.6	6.4	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]	5.4	-	4.8	-	-	3.8	-	2.9	-	-	-	-	-	-	-	-
16.タイ [1.0]	3.7	-	3.5	-	-	0.6	-	1.0	-	-	-	-	-	-	-	-
17.フィリピン [0.7]	6.6	-	6.7	-	-	3.1	-	3.0	-	-	-	-	-	-	-	-
18.インドネシア [2.5]	5.2	-	5.3	-	-	4.0	-	3.9	-	-	5.0	5.0	5.1	5.0	5.2	5.2
19.ベトナム [0.5]	6.3	-	6.3	-	-	4.4	-	4.0	-	-	-	-	-	-	-	-
20.ブルネイ [0.0]	▲1.3	-	0.6	-	-	▲0.2	-	0.0	-	-	-	-	-	-	-	-
21.カンボジア [0.0]	6.9	-	6.8	-	-	3.7	-	3.5	-	-	-	-	-	-	-	-
22.ラオス [0.0]	6.9	-	6.9	-	-	2.3	-	2.7	-	-	-	-	-	-	-	-
23.ミャンマー [0.3]	7.2	-	7.6	-	-	6.5	-	6.1	-	-	-	-	-	-	-	-
24.インド* [7.2]	6.7	6.7	7.4	7.4	7.8	3.8	-	4.9	-	-	7.1	7.1	7.3	6.7	7.7	7.0
25.バングラデシュ [0.5]	7.1	-	7.0	-	-	5.7	-	5.8	-	-	-	-	-	-	-	-
中東・北アフリカ [7.7]	2.6	2.5	3.5	3.6	3.5	6.8	-	7.7	-	-	-	-	-	-	-	-
26.パキスタン [0.8]	5.3	-	5.6	-	-	4.1	-	4.8	-	-	-	-	-	-	-	-
27.サウジアラビア [1.5]	0.1	▲0.7	1.1	1.6	2.2	▲0.2	-	5.0	-	-	-	-	-	-	-	-
28.イラン [1.3]	3.5	-	3.8	-	-	10.5	-	10.1	-	-	-	-	-	-	-	-
29.エジプト [0.9]	4.1	-	4.5	-	-	23.5	-	21.3	-	-	-	-	-	-	-	-
中東欧 [3.5]	4.5	5.2	3.5	4.0	3.8	6.0	-	5.7	-	-	-	-	-	-	-	-
30.トルコ [1.7]	5.1	-	3.5	-	-	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]	2.1	-	2.1	-	-	5.8	-	5.2	-	-	-	-	-	-	-	-
31.ロシア [3.2]	1.8	1.8	1.6	1.7	1.5	4.2	-	3.9	-	-	▲0.2	▲0.2	1.4	1.9	1.6	1.9
中南米 [7.8]	1.2	-	1.9	-	-	4.2	-	3.6	-	-	-	-	-	-	-	-
32.メキシコ [1.9]	2.1	2.0	1.9	2.3	3.0	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]	2.5	-	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]	0.7	1.1	1.5	1.9	2.1	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]	2.6	2.7	3.4	3.3	3.5	11.0	-	9.5	-	-	-	-	-	-	-	-
35.南アフリカ [0.6]	0.7	0.9	1.1	0.9	0.9	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]	0.8	0.8	1.9	2.1	1.9	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	2018/1		2018/1		
国内総生産・実質	1.5	1.9	1.8	1.88	1.26	0.77
民間最終消費支出	0.9	1.2	1.4	1.17	0.86	0.59
民間住宅	0.8	1.1	0.6	1.32	▲0.10	0.25
民間企業設備	3.6	3.4	3.9	3.39	2.66	1.78
政府支出	1.5	1.3	0.4	0.57	0.81	0.86
財貨・サービスの輸出	4.6	4.8	4.0	5.40	3.87	2.88
財貨・サービスの輸入	3.5	3.3	3.4	2.64	2.99	3.13
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	1.97	1.81	1.74
完全失業率	2.8	2.8	2.7	2.80	2.67	2.6
雇用者数	0.9	1.2	0.7	-	-	-
鉱工業生産指数	3.2	4.7	2.7	4.50	2.31	1.32
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	0.66 (除く生鮮食品)	0.88 (除く生鮮食品)	0.90 (除く生鮮食品)
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」(2017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」
(2018年1月22日閣議決定)、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2018年1月16日)

日銀 経済・物価情勢の展望(2018/1)

	2017年度(%)	2018年度(%)	2019年度(%)
国内総生産・実質	1.8~2.0(1.7~2.0)	1.3~1.5(1.2~1.4)	0.7~0.9(0.7~0.8)
消費者物価指数・総合(除く生鮮食品)	0.7~1.0(0.7~1.0)	1.3~1.6(1.1~1.6)	2.0~2.5(2.0~2.5)

(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]

[38] マーケット図表

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

[39] マーケット図表

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

[47] 設備投資計画調査

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

「今月のトピックス」 バックナンバー(2017年5月号掲載分～)

掲 載 号

- 2018.1 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
- 2018.1 「EV化」とは ～各国の規制動向を踏まえて～
- 2018.1 低下する労働分配率とスーパースター企業
- 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

次号「DBJ Monthly Overview」(3月号)は、3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
