

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

- 米国 CES2018 調査報告
- サービス産業の生産性と価格設定

2018 **3**

* 本資料は原則として2月19日までに発表された
経済指標に基づいて作成しています。

Contents

今月のトピックス

米国CES2018調査報告	.....	2
サービス産業の生産性と価格設定	.....	10

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

米国CES2018調査報告

1. はじめに

- 2018年1月、米国ラスベガスで51回目となる世界最大規模の家電見本市CES (Consumer Electronics Show) が開催された(2018/1/9~2018/1/12)。2018年の出展社数は3,900社以上、入場者数は170,000人以上(150ヵ国以上)であり、50周年であった昨年と同じ規模の参加者がラスベガスに集まった(図表1-1)。
- CESはもはや家電だけの見本市ではなくなっている(図表1-2)。2016年あたりから自動車メーカーの参加が目立ち、今年も世界有数の自動車メーカーが展示を行った。CES開幕前に行われたメディア向けの講演ではトヨタ自動車の豊田章男社長が登壇するなど、世界の自動車メーカーもCESでの発表を重要視している。
- 昨年の報告書では、すべてのモノ・サービスがつながるConnected Everythingという考え方を紹介した。また、音声認識技術についてはAmazonやGoogleのサービスが注目を集めた。今年は、Connected Everythingや音声認識技術が実装段階に入ってきたことが特徴的である。
- 本稿では、全体の講演や展示内容を踏まえ、今後の産業界の大きな潮流を確認したい。

図表1-1 CES2018メイン会場(LVCC)



(備考) CES2018にて筆者撮影

図表1-2 過去のCESで発表された主な新製品・新技術

発表年	製品名	発表年	製品名
1970	ビデオカセットレコーダー(VCR)	2007	コンテンツと技術の融合
1974	レーザーディスクプレーヤー	2008	有機ELテレビ
1981	ビデオカメラ(Camcorder)、CDプレーヤー	2009	3D HDテレビ
1993	ミニディスク(MD)	2010	タブレット、ネットブック、アンドロイドデバイス
1996	DVD	2011	コネクテッドテレビ、スマート家電、電気自動車
1998	HDテレビ	2012	ウルトラブック、3D有機EL、アンドロイド4.0 タブレット
2000	デジタルオーディオラジオ	2013	4Kテレビ、フレキシブル有機EL、自動運転車
2001	Xbox、プラズマテレビ	2014	3Dプリンタ、センサ技術、曲面4Kテレビ、ウェアラブル
2002	ホームメディアサーバ	2015	4K UHD、VR(仮想現実)、無人システム
2003	ブルーレイ	2016	AR(拡張現実)、ハイレゾ、EV、シェアリング・エコノミー、IoT
2005	IPTV(ネット接続したTV)	2017	AI(人工知能)、自動運転、スマートホーム、音声認識技術、ドローン、5G

(備考) CESウェブサイトにより日本政策投資銀行作成

2. 米国CES2018 主な講演概要

■ NVIDIA(米国)

【登壇者】Jensen Huang Founder, President and CEO

【講演概要】

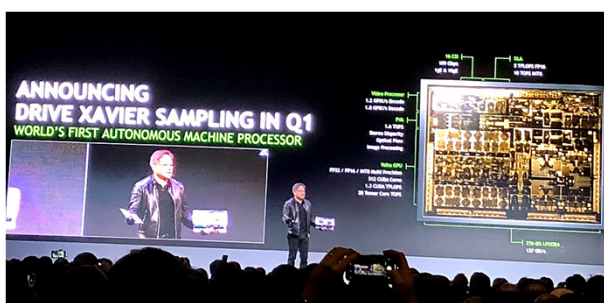
- 昨年は、自動運転以外にもゲーム機器やスマートホームの紹介もあったが、今年は自動運転やAI(人工知能)に焦点が当たった講演であった。
- 自動運転用の最新プロセッサ「DRIVE XAVIER」を発表し(図表2-1)、昨年発表した自動運転用プロセッサよりも大幅な性能向上を達成。特に消費電力は30Wに抑えられており、一般的にGPU(Graphics Processing Unit: 画像処理に特化した演算装置)の弱点とされている消費電力の大きさに対処している。
- また、最新シミュレーションソフトの開発により、あらゆる条件の下での自動運転のシミュレーションができるようになったと発表。例えば、あらゆる道路において太陽の角度による日陰の向きなどもシミュレーションできる。これは現実世界でデータを取らなくても、バーチャルの世界で自動運転技術の向上が図れることを意味する。

2. 米国CES2018 主な講演概要（続き）

■ NVIDIA(米国)（続き）

- さらに、このシミュレーション技術は、AR/VRを活用した自動車メンテナンスにも活用が期待でき、実際にデモンストレーションがなされた(図表2-2)。
- このようなシミュレーションは、GPUを利用した画像処理に圧倒的な技術を持つNVIDIAの得意領域で、例えば、2017年に東京で開催された「GTC JAPAN2017」では、仮想ロボットシミュレーション環境が紹介された。仮想データを使って仮想ロボットを訓練(ディープラーニング)することができ、現実的な工場やロボットを準備する必要がない。これにより、試作品を現実にする必要がなく、大幅なコストダウンや納期短縮が期待される。一方で、日本のものづくりのように、試作品を作って確実にビジネスを進めるやり方に多大な影響をおよぼす可能性がある。

図表2-1 Jensen Huang CEOによる「DRIVE XAVIER」の発表



図表2-2 シミュレーション技術を活用した自動車メンテナンス



(備考)図表2-1、2-2はCES2018にて筆者撮影

■ トヨタ自動車(日本)

【登壇者】 豊田章男 取締役社長(図表2-3)

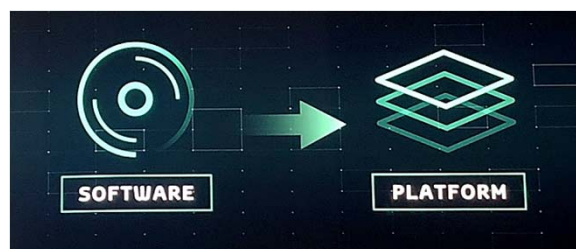
【講演概要】

- 未来の自動車ビジネスのコアは「ソフトウェア」から「プラットフォーム」の提供に変わるとして、自動車産業の新たなビジネスモデルの方向性が示唆された(図表2-4)。

図表2-3 豊田章男社長が登壇



図表2-4 プラットフォームビジネスが重要になる



(備考)図表2-3、2-4はCES2018にて筆者撮影

2. 米国CES2018 主な講演概要（続き）

■ トヨタ自動車(日本)（続き）

- プラットフォームとなるのが、「e-Palette」というコンセプトである。車体を統一し、上物となる車内を用途に応じて変化させる。例えば、イタリアンレストラン、カジノやハンドクラフト店など、様々な用途で車内を変えられる（図表2-5）。
- また、「e-Palette」をベースとした24時間の生活様式に合わせたモビリティの在り方も提案され（図表2-6）、例えば、午前7:45には通勤・通学時のライドシェアとして、午前10:20には病院行きのバスとして、午後12:46にはランチデリバリーやライドシェアとして、さらには、午後7:39には帰宅時のライドシェアとして、という具合で時間帯に応じた用途別の「e-Palette」が提案された。
- さらに、「ロジスティクス」にも活用できることが紹介された（図表2-7）。例えば、大型、小型の荷物を「e-Palette」の大きさを変えて集荷・配達し、自動運転で配達された荷物は、顔認証で受け取る。
- 「e-Palette」をプラットフォームとし、様々なビジネスを展開するためには、あらゆる会社に門戸を開くことが必要だ。既にAmazonやDiDi（中国の自動配車会社で中国版Uberと呼ばれる。）、Uber、PizzaHutなどと提携していると発表され（図表2-8）、構想段階ではなく、現実にプラットフォームビジネスを着々と進めていることが印象的であった。

図表2-5 様々な用途で車内が変わる「e-Palette」



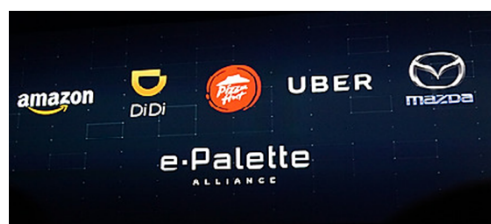
図表2-6 24時間の生活様式に合わせたモビリティの提案



図表2-7 ロジスティクスへの展開



図表2-8 様々な企業との提携が発表された



（備考）図表2-5～2-8はCES2018にて筆者撮影

2. 米国CES2018 主な講演概要（続き）

■ Continental(ドイツ)

【登壇者】 Dr. Elmar Degenhart CEO

【講演概要】

- EVのバッテリーが社会全体の電力の一部になるという紹介がなされた。例えば、スタジアムでスポーツ観戦している間は、駐車場でバッテリーに充電し、アウトドアに行ったとき(キャンプ場など)は、屋外照明の電源として活用する(図表2-9)。
- また、タイヤやホイールにセンサを搭載した、「ContiSense」と「ContiAdapt」の紹介もなされ、2つの新技術はタイヤの状態を常時監視し、路面条件に合わせてタイヤの性能特性を適応させることができる。
 - ContiSense: タイヤに内蔵されたセンサを利用してトレッドの深さ(タイヤの溝)と温度を測定し、タイヤの損傷をドライバーに警告する、導電性ゴムによるデータ伝送技術(図表2-10)
 - ContiAdapt: タイヤの空気圧とリム幅を調整し、路面条件に応じた接地面積を実現する技術(図表2-11)

図表2-9 外出先で充電し、アウトドアでは電源に



(備考)CES2018にて筆者撮影

図表2-10 「ContiSense」
タイヤに内蔵されたセンサ部分



(備考)図表2-10、2-11は
コンチネンタルタイヤ・ジャパン(株)提供

図表2-11 「ContiAdapt」
タイヤの接地面積を
調整可能



■ ZF(ドイツ) ※ZF社の講演会場の外で配布されたプレスキットにより紹介

- スイスのRinspeed社の自動運転モビリティ「Snap」に車体(シャーシ部分)を提供。「Skateboard」と呼ばれるシャーシには、最新鋭の自動運転技術が搭載されており、NVIDIAと開発している(図表2-12)。
- 様々な用途に応じて車体を変えることができる(図表2-13)。

図表2-12 「Skateboard」と呼ばれる
シャーシ部分



(備考)図表2-12、2-13はZF社資料

図表2-13-1 用途に応じて
車体を変更可能



図表2-13-2 車体変更後の例



2. 米国CES2018 主な講演概要（続き）

■ Intel(米国)

【登壇者】Bryan Krzanich CEO

【講演概要】

◆ Data is the Foundation of innovation

- データがイノベーションの源泉になる、として始まったIntelの基調講演は、単なる製品やサービスの紹介ではなく、データに焦点を当てたものだった。データをいかに活用していくかという、これからの時代の潮流を示唆した提案をIntelという半導体メーカーが行っていることが印象的であった(図表2-14)。

◆ Immersive Media(没入型のメディアが大きな市場となる)

- スタジアムに大量のセンサやカメラを配置し、自宅にいながらまるでスタンドで観戦しているような感覚が味わえる新たなスポーツ観戦の提案がなされた(図表2-15)。
- 映画においても、デジタル処理能力の向上で様々な視点からの映像が楽しめるようになることが紹介され(例:西部劇における馬からの目線など)、「Intel Studio」を新設し、Paramount Picturesと提携することが発表された(図表2-16)。

◆ 量子コンピュータ

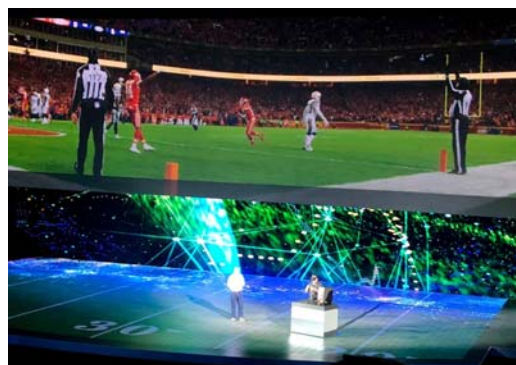
- 49量子ビットの開発に成功したと発表された(図表2-17)。量子ビットとは量子の重ね合わせの状態を表すもので、数字が大きければ大きいほど性能が高いことを示す。ちなみに、GoogleのJohn Martinis氏は、49量子ビットは既存のスーパーコンピュータの性能を凌駕すると指摘している(量子超越性)【※一方で、IBMは56量子ビット以上でないと量子超越性は示せないと指摘しており、見解に相違がある状況である】。



図表2-14 データが重要になると主張



図表2-15 自宅にいながら臨場感のある観戦が可能に



図表2-16 Paramount Picturesと提携



図表2-17 49量子ビットのチップ



(備考)図表2-14～2-17はCES2018にて筆者撮影

3. CES2018における注目トピックス

成長が見込まれるAR/VR市場、利用用途の広がりスタンドアロン型(一体型)ヘッドセットに注目

- 今年のCESでは、昨年に引き続きAR/VR関連の展示も多かった。各社製品の紹介映像として、従来はプロジェクトに流していた映像の代わりにVRを使ったものも散見され、VRの利用が広がっていると感じられた。Intelは講演で、世界最大規模のVR動画撮影スタジオ「Intel Studio」の開設を発表した(図表3-1)。Intelは、Paramount Picturesと提携し、同スタジオを使用してAR/VRコンテンツを制作する方針。
- AR/VR市場の規模については、2017年の91.2億ドルから、2018年には178億ドル、2021年には1,593億ドルに達するとの予測がある。これを牽引するユースケースとして「オンライン店舗での展示」や、「VRによる製品開発」など(図表3-2)が挙げられている。ものづくりの過程で、遠隔にいる人間同士のコミュニケーションやすり合わせを容易にするため、あるいはAIを組み込んだロボットのシミュレーションの場としてVRが活用されるイメージは、今回NVIDIAが講演で示した方向性とも合致する。
- また、VRの体験においてはデバイス(ヘッドセット)も重要となる。現在はPlayStation VRやHTC Viveなど、ゲーム機やPCにケーブルで接続しVRを体験する「ケーブル型」や、Samsung Gear VRのようにスマートフォンを装着する「スクリーンレス型」のヘッドセットが主流だが、今後はバッテリーやプロセッサを内蔵した「スタンドアロン型(一体型)」と呼ばれるヘッドセットの割合が増加する見込み(図表3-3)。既にOculusは、2018年上半期に一体型ヘッドセット「Oculus Go」の発売を予定しているほか、HTCも一体型VRヘッドセット「Vive Focus」を昨年12月に中国限定で予約販売を開始した。CES2018でも、LenovoがGoogleと開発した一体型VRヘッドセット「Mirage Solo」を発表(図表3-4)するなど、一体型ヘッドセット市場で競争が開始されていることが窺えた。

図表3-1 VR動画撮影スタジオ「Intel Studio」



(備考)Intel社サイトにより作成

図表3-2 AR/VR関連市場
年間平均成長率のTop5ユースケース

ユースケース	年間平均成長率	支出額 (百万ドル)
オンライン店舗での展示	528.6%	26.49
VRによる製品開発	158.4%	28.96
AR/VRでのプロジェクト管理	129.3%	24.79
プロセス製造でのトレーニング	86.1%	40.32
設備のメンテナンス	67.9%	25.81

(備考)1.IDC Japanプレスリリース「世界AR/VR関連市場予測を発表」
(2017年12月12日)
2.支出額は2021年時点の予測
3.年間平均成長率は2017-2021年

図表3-3 世界AR/VRヘッドセットタイプ別構成比予測

	タイプ	2017	2021
ARヘッドセット	スクリーンレス型	0.6%	0.7%
	スタンドアロン型	1.3%	21.4%
	ケーブル型	0.5%	10.1%
VRヘッドセット	スクリーンレス型	58.8%	14.8%
	スタンドアロン型	3.7%	26.4%
	ケーブル型	35.0%	26.6%
出荷台数予測		960万台	5,920万台

(備考)IDC Japanプレスリリース「2021年までのAR/VRヘッドセットの世界/国内市場規模予測を発表」(2018年1月16日)

図表3-4 Lenovoの一体型ヘッドセット「Mirage Solo」



(備考)(株)Mogura提供

3. CES2018における注目トピックス（続き）

コンセプト段階から実装段階へ

- 昨年は「Connected Everything」や「IoT」などのコンセプトが目立っていたが、今年は各社がコンセプトを実装する段階に入っていることが確認できた。
- NVIDIAの基調講演でも繰り返し語られていたが、昨年の技術が今年はコンパクトかつ速くできるようになったと紹介された。これはGPUなどの半導体技術が向上し大量のデータ処理を行う能力を向上させていることが背景にある。GPUは、元々はゲーム開発用途に製作された画像処理用の演算装置なので、最近では自動運転など車載カメラから得られる大量の映像データを高速処理することに応用されている。
- このような画像処理技術は、VR（仮想現実）の進展と結びつき、シミュレーションの適用範囲を製造業にまで拡大し、ものづくりのプロセスを変革しようとしている。実際に、NVIDIAはフォルクスワーゲンと提携し、前述したように自動車のメンテナンスを仮想空間で行うデモンストレーションを行った（図表2-2）。
- また、音声認識技術についても、Amazonの「Alexa」が昨年よりもかなり浸透していたことが印象的であった。例えば、Bosch（独）の展示ブースにおけるスマートホームの紹介にもAlexaが中核となっていた（図表3-5）。
- サムスン電子（韓）のスマートホームの紹介では、すべての家電製品を一元管理できるスマートフォンアプリ「SmartThings」を2018年春にリリースすると発表（図表3-6）。冷蔵庫をハブに家庭内の電気機器を音声で操作できるデモンストレーションも実施（音声認識技術は自社開発している）（図表3-7）。

交通や物流の「最適化」が今後のテーマになる兆し

- 人の移動手段としての自動運転のみならず、モノの流れである「物流」に自動運転を適用することもクローズアップされた。例えば、トヨタ自動車の新コンセプト「e-Palette」では、ロジスティクス（物流）にも活用可能であることが紹介され、パナソニックのブースでは、倉庫内物流に使用する自動搬入ロボットが紹介された（図表3-8）。
- 将来的に物流も含めた多くの自動運転車が道路を走るとなると、既存の自動車との棲み分けなど様々な課題が考えられる。交通渋滞の解消も課題の一つとなるであろう。
- 今回、デンソーが豊田通商と協働で、カナダD-Wave社の量子コンピュータを活用したプロジェクトの紹介を行った（図表3-9）。このプロジェクトは、タイの交通渋滞解消を目指した実証実験であり、将来的には物流の最適化にも大変重要な意味を持つものである。（量子コンピュータについては、改めて報告したい。）

図表3-5 Boschは「Alexa」を採用



図表3-6 Samsungによる「SmartThings」の発表



図表3-7 冷蔵庫がスマートホームのハブになる



図表3-8 倉庫内物流の紹介



図表3-9 デンソーのブースでの量子コンピュータプロジェクトの紹介



（備考）図表3-5～3-9はCES2018にて筆者撮影

3. CES2018における注目トピックス（続き）

その他

- スマートホーム以外では、家電製品の紹介は少なく、各社ともモビリティ関連の提案が目立った。例えば、Qualcommは、EV向けのワイヤレス給電システム「halo」を発表した（図表3-10）。ちなみに、同社は車載向け半導体のトップメーカーであるNXPセミコンダクターズ（蘭）を買収しており（買収の完了は2018年予定）、車載半導体市場での存在感は大きい。また、メイン会場（LVCC）で一般消費者向けの家電製品の展示がなかったことで話題となったPanasonicは、Gogolo（台湾）のシェアリング電動スクーター「Smartscooter」の紹介を行った（図表3-11）。PanasonicはGogoloにリチウムイオンバッテリーを提供している。
- また、防衛・産業用航空機メーカーTextron（米）の子会社であるBell Helicopterは、次世代の都市型モビリティとして、「Air Taxi」を発表した（図表3-12）。将来的には自動運転を想定しているとのこと。CESの会場で航空機が展示されるのは初めてとなる。

図表3-10 Qualcommによる
自動車のワイヤレス給電システムの発表



図表3-11-1 電動スクーター「Smartscooter」



図表3-11-2 Panasonicが
リチウムイオン電池を提供



図表3-12 「Air Taxi」のキャビン部分



（備考）図表3-10～3-12はCES2018にて筆者撮影

4. まとめ

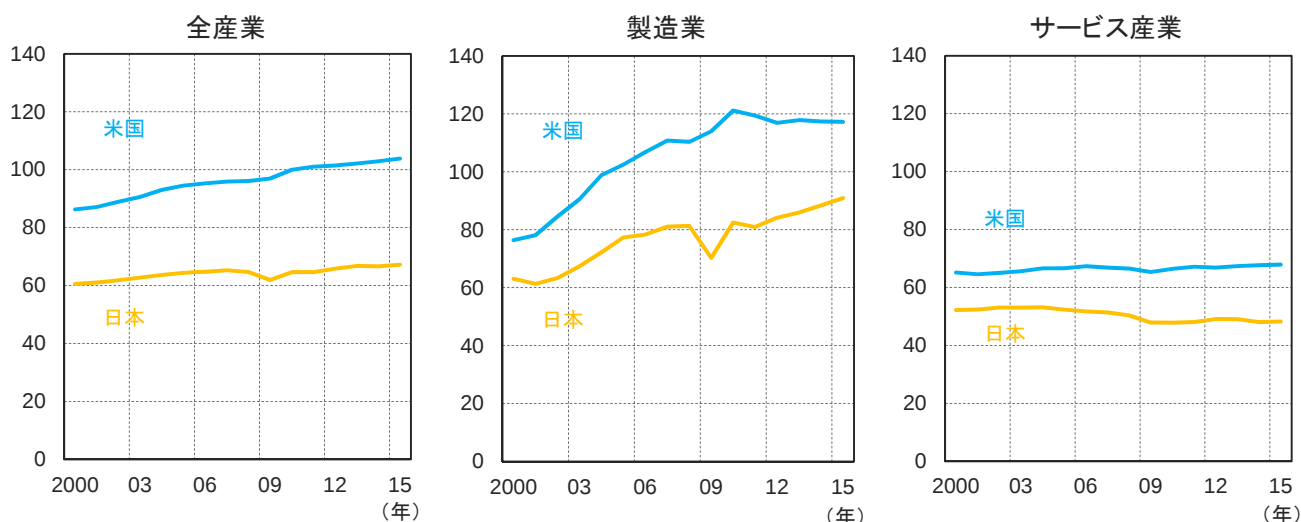
- 昨年の調査報告では、「Connected Everything」という大きな潮流を確認し、AmazonやGoogleといったプラットフォームやNVIDIA、Intel、Qualcommといった半導体関連企業が社会全体を変革するような提案をしていることが特徴的であると指摘した。今年のCESの講演内容や展示内容は昨年と大きく変わっておらず、会場の参加者からも今年はあまり特筆することがないといった感想が聞こえてきた。
- しかし、より詳細に見ていくと変化は着実に起きている。AmazonのAlexaに代表されるような音声認識技術はあらゆるところで使われており、実装段階に入っていることが確認できた。また、世界の自動車メーカーも昨年に続き圧倒的な存在感を示しており、展示の内容は最新自動車の紹介というより、トヨタ自動車の「e-Palette」に代表されるように、サービスを含めた次世代モビリティの提案がなされていることが印象的であった。また、そのようなサービスを実行するために、既に世界中の企業と連携していることが重要な点であろう。
- また、Amazonに代表されるようなeコマースが足元で急拡大しており、宅配の増加により「物流」というテーマが注目されている。自動運転技術開発の進展も相まって、今後は、その物流をどのように「最適化」するかという取組が重要になるだろう。その取組をデンソー（および豊田通商）が量子コンピュータで解決するプロジェクトを発表していたことは日本にとって心強く、最先端の取組と言えるだろう。
- 世界最大の「家電見本市」として名を馳せているCESだが、現在扱うものは自動車、AR/VR機器など、よりその種類が多様化してきている。また、単にハードウェアの見た目や性能よりも、AIなどのソフトウェアをどう搭載するかという視点や、「どのように社会を変革するか」という視点がより重要となってきている。今回の各社の展示が、今後どのように社会に実装されるのが注目したい。

サービス産業の生産性と価格設定

1. 海外より低いといわれる日本のサービス産業の生産性

- 日本のサービス産業の生産性は、海外に比べて低いといわれる。アウトプットの定義など、測定上の論点が多いことから、生産性の正確な実態把握は難しいが、多くの先行研究では、日本の生産性が総じて低いことや、サービス産業の生産性の伸びが製造業に比べて低いことが指摘されている。
- こうした中、日本のサービス産業の生産性を引き上げる方法が議論されている。生産性を高めるためには、ITや人材への投資を通じて、効率化やイノベーションを実現することが重要となる。また、サービスは保管・輸送が困難なため、海外企業などと直接に競合しない。外資やベンチャー企業の参入を促進し、競争を促すことも有効である。
- 政府が昨年12月に打ち出した「生産性革命」は、伝統的な雇用システムなどの改革には至らないものの、税制優遇により人的投資やIT投資を促進するほか、ベンチャー支援による産業の活性化を図るなど、課題を踏まえたアプローチをとっている。

図表1-1 日米の産業別の労働生産性の比較(2010年の米国(全産業)=100)



(備考) 1. OECD(経済協力開発機構) 2. 労働生産性=実質GDP÷就業者数
 3. 日本の生産性は2010年時点の購買力平価(PPP)によりドル換算
 4. サービス業は卸小売・飲食宿泊、教育・社会福祉サービス、娯楽・対個人サービスの合計

図表1-2 サービス産業の生産性向上への「生産性革命」のアプローチ

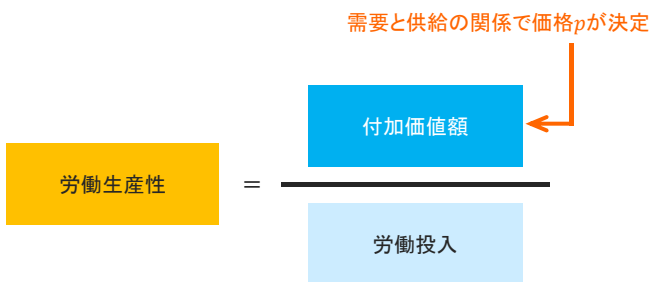
課題	効果	「生産性革命」
人的投資の拡大	「労働の質」が高まることで労働者一人が生み出す付加価値が増加	教育訓練に積極的な企業の税制優遇を拡大
IT投資の拡大	効率化やコスト削減に加え、新ビジネス創出や売上拡大	革新的な技術による生産性の向上に取り組む企業の税制優遇を拡大
外資系企業の参入促進	生産性の高い企業の参入に加え、既存企業にもスピルオーバー効果	海外ベンチャーの国内への呼び込みを強化
産業の新陳代謝の促進	既存企業が新規参入企業と切磋琢磨し、企業努力が引き出される	有望なベンチャー企業の選定・支援や産業革新機構の強化等を通じた成長資金の供給
人口集積	人口密度が高いほどサービスの取引が成立しやすくなる	—

(備考) 内閣府

2. 日本人の支払意思額は低くないが、一部のサービス価格は海外を下回る

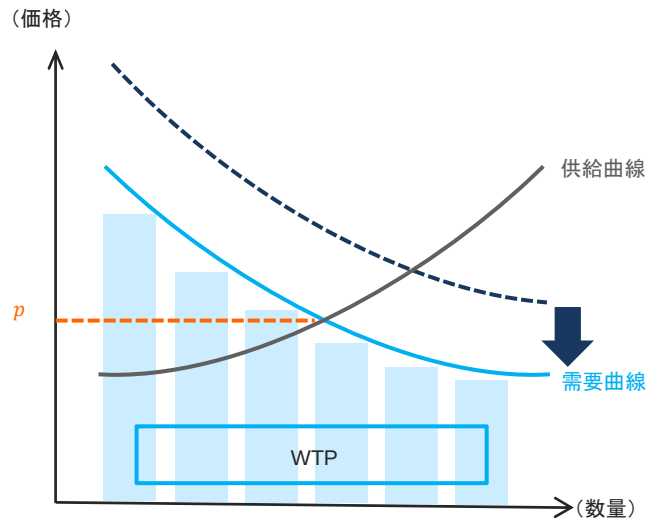
- 生産性の分子である付加価値額は、価格に左右される。日本では、サービスの質に見合った価格設定がなされておらず、これが生産性を引き下げているとの指摘がある。
- ある財・サービスを取得する際に買い手が支払っても良いと考える金額を「支払い意思額(willingness to pay、以下「WTP」)」という。需要曲線はこのWTPの集合である。価格は市場の需給関係によって決まるが、WTPが低い場合、需要曲線は下方に位置することになるため、価格も低くなる。
- 日本人には「サービスはタダ」という観念があり、WTPが低いといわれる。これが正しいとすれば、日本でサービスの質に見合った価格設定がされていない理由は、日本人のWTPの低さにあるといえる。
- しかし、日本人と米国人に「日本のサービスに米国の何倍まで支払うか」と聞いた調査の結果をみると、ほとんどのサービスについて回答は「1倍」を上回ったほか、日本人の方が米国人よりもWTPが高かった。少なくとも米国人対比では、日本人のWTPは低くない。
- しかし、理髪や宿泊など、米国よりも低い価格で提供されているサービスが存在する。日本では、何らかの理由でWTPに見合った価格設定ができていない可能性がある。

図表2-1 労働生産性の考え方



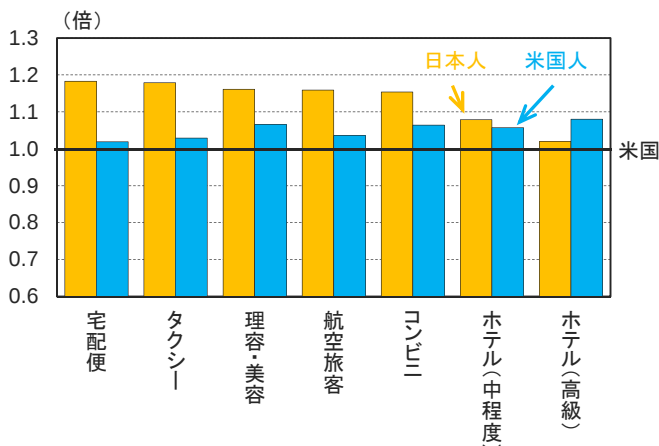
(備考) 日本政策投資銀行作成

図表2-2 支払い意思額と価格決定



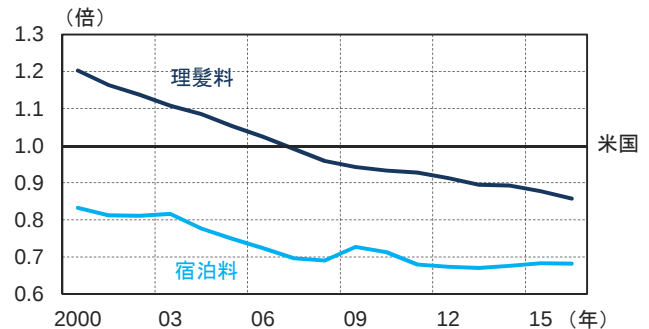
(備考) 日本政策投資銀行作成

図表2-3 サービスに対するWTP(日本÷米国)



(備考) 深尾・池内(2017)「サービス品質の日米比較～アンケート調査の結果とその含意～」『生産性レポート(Vol. 4)』日本生産性本部

図表2-4 サービスの内外価格差(日本÷米国)



- (備考) 1.内閣府、総務省、米労働省、OECD
 2.内外価格差=日本価格÷米国価格÷為替レート(2000～16年平均)
 3.日本価格と米国価格は、それぞれ2000年の値をサービス別の消費者物価(CPI)伸び率で延長

3. 必要なのは品質の「見える化」

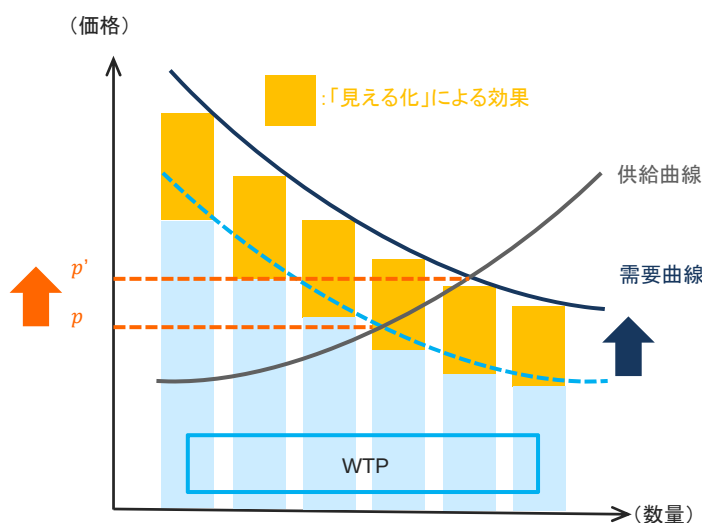
- 通常、ある財について内外価格差が生じていれば、国際的な裁定取引が行われることによって価格が調整される。しかし、サービスは「非貿易財」であるため、国際裁定が発生せず、「一物一価」が成立しない。
- 日本のサービス価格が海外よりも低くなる要因は複数あるが、その多くは対策が難しい。しかし、サービスのように品質を事前に把握することが難しい場合に生じる「情報の非対称性」は、是正することによって価格を引き上げられる可能性がある。
- 「情報の非対称性」によってサービス品質が過小評価されている場合、WTP(需要曲線)は本来よりも低くなってしまう。結果、本来のWTP見合いの価格(図表3-2の p')が実現できない。そこで、シグナリング(情報開示)により品質を「見える化」し、買い手のWTPを本来の水準に高めることができれば、その分価格を引き上げることができる。
- 企業には、効率化やイノベーションを通じてアウトプット品質を高めていくことに加えて、その品質を買い手に認知してもらうための工夫が求められる。

図表3-1 サービス価格が海外よりも低くなる理由

要因	内容	考えられる対策
文化や制度の違い	国によって風土や制度などが違うため、需要と供給の構造も異なる (例) 日本語教育サービス(日本にはサービスを提供できる人材は豊富に存在する。一方、日本人からの需要はない)	不可能
過当競争	競争環境下において企業が価格支配力を失った結果、値上げができない構造に	価格の低下は買い手側にとってはプラスであり、強引な過当競争の抑制は望ましくない
情報の非対称性	売り手と買い手の間に情報の差があることから、実際のWTPに見合った価格設定ができない	情報の非対称性を解消

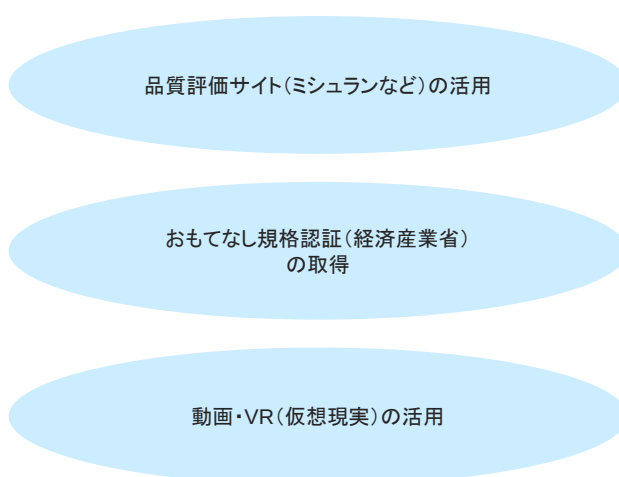
(備考) 日本政策投資銀行作成

図表3-2 品質の「見える化」による効果



(備考) 日本政策投資銀行作成

図表3-3 シグナリングの例



(備考) 日本政策投資銀行作成

マクロ経済アップデート

日本経済

緩やかな回復が続く

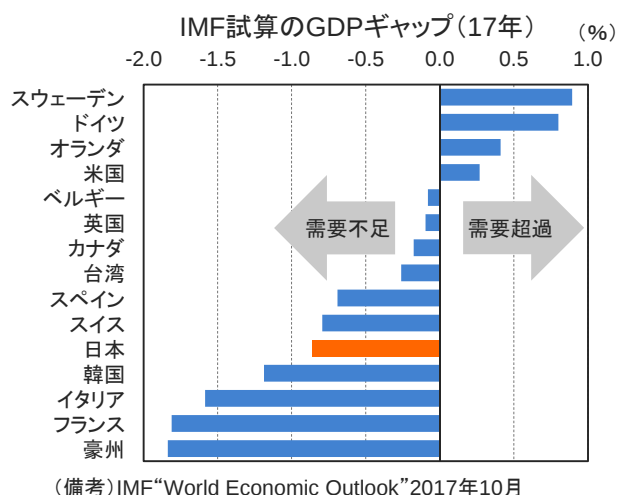
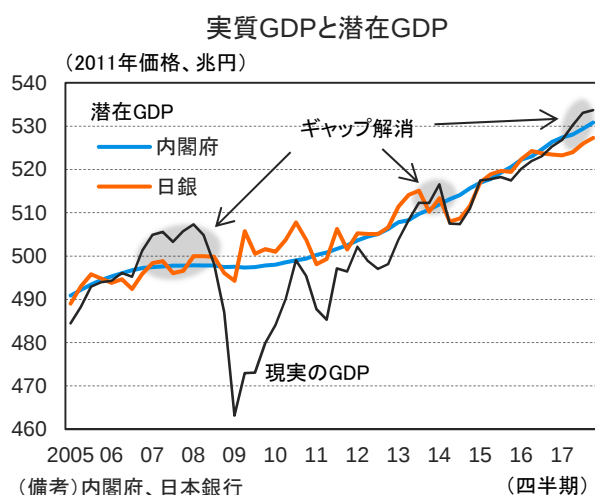
2017年10～12月期の実質GDPは、前期比年率0.5%増加した。成長率は前期の年率2.2%から減速したものの、約30年ぶりに8期連続のプラス成長となった。

拡大・後退などの景気循環の影響を除いた経済の「実力」(供給力)を潜在GDPと呼ぶ。08年のリーマン・ショック後は、消費増税に伴う駆け込み需要が生じた時期を除けば、現実のGDPが潜在GDPを下回る「需給ギャップ」が10年近く存在していた。しかし、景気回復が進んだことから、内閣府や日本銀行の試算によれば、17年中に需給ギャップは解消している。

世界的に需要不足解消へ
政策転換が意識される

もちろん、潜在GDPは一定の前提の下に算出されるものであり、幅がある。IMFでは、先進国の多くでは依然としてGDPギャップが存在し、引き続き、金融、財政面からの景気浮揚策が必要だとしている。日本についても0.9%の需要不足が残るとしている。

それでも、IMF試算では、ドイツや米国では、既に経済規模が潜在GDPを上回り、日本を含む国々も、いずれギャップを解消し、需要超過の局面へ向かうことが見込まれている。労働需給がタイト化し、賃金や物価の上昇が視野に入中、緩和的な金融政策からの出口戦略や、さらには供給力を高める生産性向上策への取り組みが意識されるようになってきている。



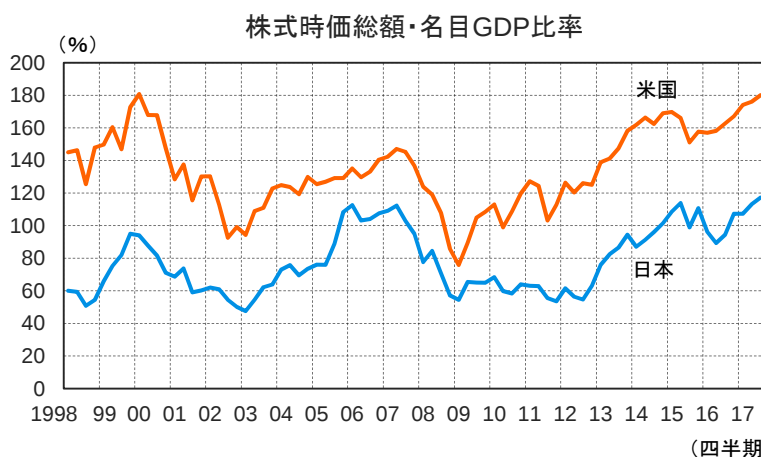
米国発の株価調整後も
割高感に残る

米国では、1/31にかけて開催されたFOMCが追加利上げのトーンを強める内容だったほか、2/2公表の1月雇用統計で時給の伸びが高まったことから、FRBの利上げ加速に対する警戒感が強まった。これを受けて、長期金利は2.8%台に上昇し、株価は、一時、大幅調整の目安とされる10%近い下落を記録した。また、株価変動を示す指標が大きく上昇し、株価下落を増幅させる一因となった。

2月下旬の時点で市場は落ち着いてきており、長期に及んだ金融緩和の中で、株高、

債券高(低金利)が進行していたことから、短期的に必要な調整だったとの見方が出ている。また、今回の混乱の発端が景気の着実な改善にある点で、08年のリーマンショックや、16年の原油価格下落・中国減速懸念に伴う調整局面とは異なっており、調整が一服すれば、株価は再び持ち直すことが期待される。

しかし、GDPに対する株式時価総額の比率は、日米ともに過去20年で最高水準にあり、10%程度の調整でも割高感に残る。また、今回の調整を経て、市場参加者が過度な楽観を修正し、金融市場は従来よりも過敏に反応することも予想される。需給ギャップが解消に向かったことで、景気の過熱が意識され、良好な経済指標にむしろ警戒が必要な状況になってきている。



(備考)1.内閣府、日本銀行、米商務省、FRB 2.上場株のみ

17年の株高による資産効果
ははっきりせず

株価調整による下押しも
限定的

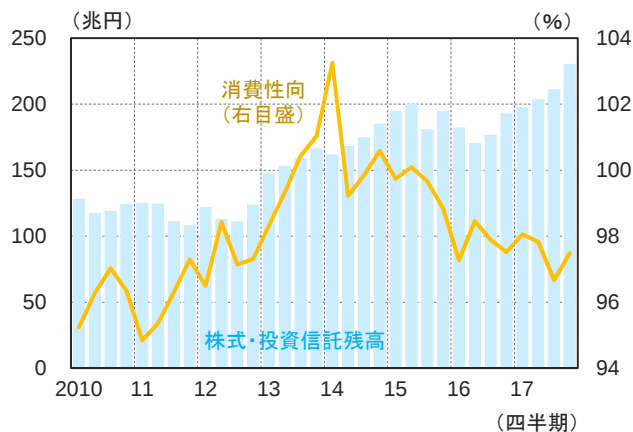
株式など資産価格の上昇は、家計のマインド改善を通じて、消費を押し上げる「資産効果」を持つと考えられる。13年以降の株高局面では、家計が保有する株式・投資信託の価値が増大し、消費増税による変動を挟みつつ、所得に対する消費支出の割合である消費性向が上昇した。また、贅沢品である百貨店の「美術・宝飾・貴金属」売上高は、日経平均株価と連動して動き、13年から15年の株高の時期に約2割増加した。

16年後半以降、株価は再び上昇し、その勢いが17年末にかけて強まる中で、景気ウォッチャー調査では、消費改善の理由に「株高」を挙げるコメントが増加した。しかし、消費性向や貴金属売上高などには、13年当時のような資産効果はみられない。13年は、アベノミクスの開始によって円高是正、株価上昇への転換が強く意識されたが、17年は、夏場の天候不順が消費の逆風になったほか、企業業績に比べて賃金の改善が遅れ、消費者マインドの改善があまり進まなかった可能性が考えられる。

一方、2月に入って株価が調整局面を迎えたことから、消費を下押しする「逆資産効果」が懸念される。しかし、これまでのプラスの資産効果が乏しかったことから、その影響が抜け落ちて消費を下押しする余地も限られると考えられる。

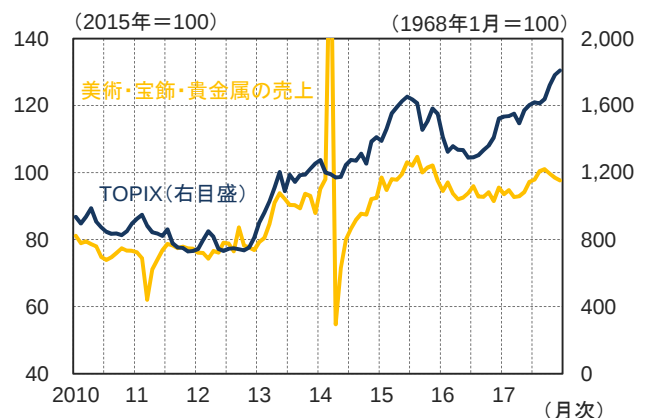
なお、日本では家計の金融資産の多くを現預金が占める。株式や投資信託などのリスク資産の比率は、近年の株高とともにやや上昇したものの16%にとどまり、5割近い米国を大きく下回る。米国に比べて、日本における資産効果は相対的に弱い状況に変わりはないと考えられる。

家計の株式・投資信託資産残高と貯蓄率



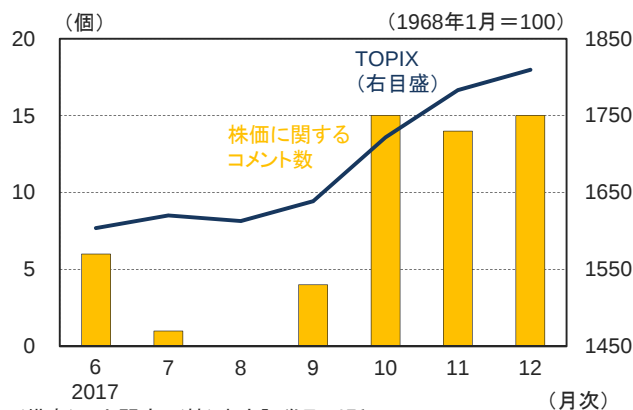
- (備考) 1. 日本銀行、内閣府、(株)東京証券取引所
2. 消費性向は季節調整値(DBJ試算)、17年第2四半期以降は実質雇用者報酬と実質民間最終消費支出より算出
3. 17年第4四半期の株式・投資信託残高はTOPIXにより試算

TOPIXと美術・宝飾・貴金属売上



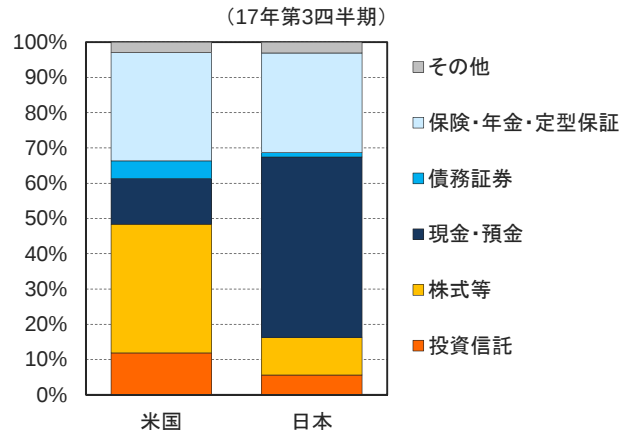
- (備考) 1. 日本百貨店協会、(株)東京証券取引所
2. 美術・宝飾・貴金属売上は季節調整値(DBJ試算)

TOPIXと株価に関するコメント数



- (備考) 1. 内閣府、(株)東京証券取引所
2. 株価に関するコメント数は、景気ウォッチャー調査において「良」、「やや良」と判断したコメントのうち「株」を含む数

家計の金融資産構成の日米比較



- (備考) 日本銀行、FRB

マクロ経済アップデート

米国経済

8年連続のプラス成長

2017年10～12月期の実質GDP(速報値)は前期比年率2.6%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。通年ベースでも、17年の成長率は前年比2.3%増となり8年連続のプラス成長、2%弱とされる潜在成長率を上回る成長を続けている。米経済は、リーマン・ショック以降、長期の回復を続けている。

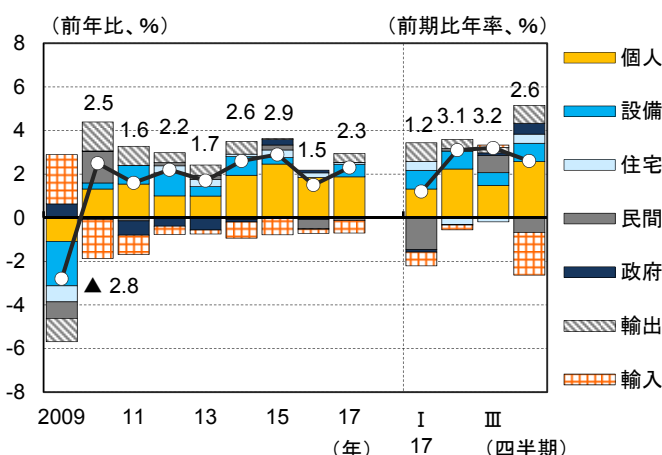
貯蓄率は低下、クレジットカードの延滞率は上昇

良好な雇用環境を反映して、個人消費支出は堅調である。米景気への先行き安心感などから消費者マインドは前向きであり、貯蓄率はリーマン・ショック以前の水準まで低下した。一方、今後、消費者のマインドが過度に楽観的になれば、無理な借入を背景とした消費増は持続し得ず、いずれ調整を余儀なくされて景気後退につながりかねない。

延滞率は歴史的にみれば低位だが、今後は留意が必要

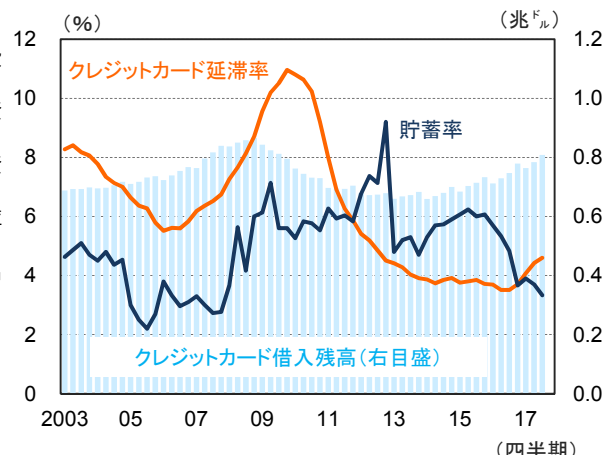
米消費者のクレジットカード借入残高は緩やかに増加。17年以降、その延滞率も上昇基調にある。延滞率は歴史的にみれば低位にあることから、直ぐに問題になるとは考えられないが、消費者の過度な借入が17年の民間消費を一部押し上げた可能性もあり、急激な借入の増加及び延滞率の上昇には引き続き留意が必要である。

実質GDP成長率



(備考)米商務省

貯蓄率とクレジットカード延滞率



(備考)米商務省、FRB

ブッシュ政権以来のレパトリ減税が開始

12/22に成立したトランプ政権の税制改革では、18年1月以降に発生した海外留保利益の国内還流(レパトリエーション、以下「レパトリ」)が非課税となった。受取配当金等として米国内への資金還流が進み、ドル需要の高まりから円安が進行するかが注目される。

トランプレパトリ減税の為替への影響は限定的

ブルッキングス研究所の調査によれば、海外留保利益の95%程度が既にドル建て資産で運用されている。従って、資金還流が起きた場合にも、(そもそもドル資産で保有していることから)ドル高圧力は限定的と考えられる。

05年のブッシュ減税では、1年で2円程度の円安・ドル高が進んだが、主因は04年から06年にかけて急速に進んだFRBの利上げとみられている。また、還流された資金の79%が自社株買い、15%が配当に充当されたと指摘されており、レパトリ減税が、米経済の過熱感を高め、FRBの出口戦略を早めて円安圧力となる可能性は限られている。

レパトリ減税の概要(ブッシュ政権・トランプ政権)

ブッシュ政権(本国投資法)

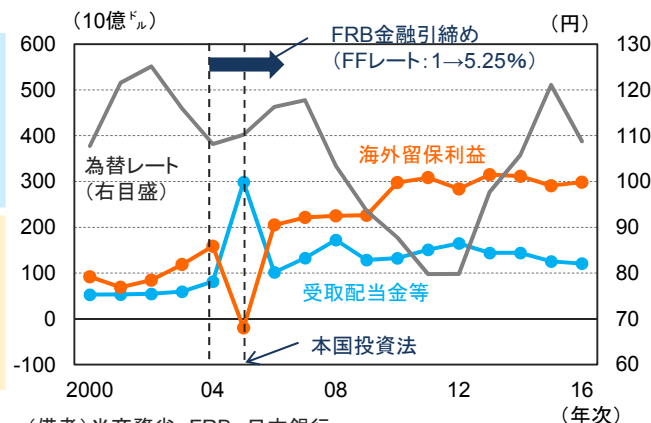
- 海外留保利益の国内還流に際し、**5.25%の軽減税率を適用**
- 05年1月～12月までの期間限定

トランプ政権(減税雇用法)

- 18年1月以降に発生した海外留保利益の国内還流(米親会社の受取配当金)について**原則非課税**
- **既存留保利益に一括課税(強制みなし配当課税)**

(備考)米両院協議会報告書などを基にDBJ作成

国内還流額と為替レート



(備考)米商務省、FRB、日本銀行

欧州経済

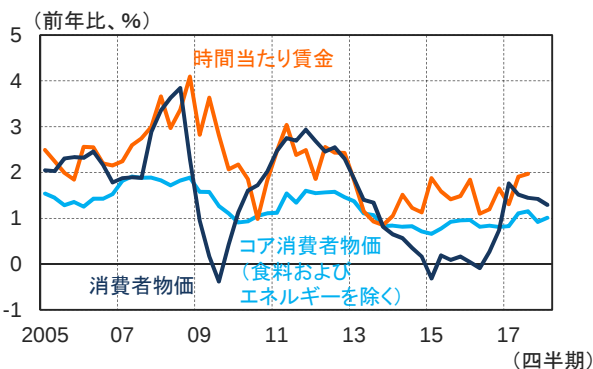
景気は好調だが、
物価・賃金の伸びは緩慢

賃金伸び悩みの背景に
労働市場の需給の緩み

17年10～12月期のユーロ圏実質GDPは前期比年率2.4%増と、5期連続で2%超の成長率となった。経済は堅調に推移しているが、消費者物価の伸びは18年1月時点で前年比1.3%上昇と、ECBが目安とする2%を下回り、緩慢な伸びが継続。物価との関連が高い賃金も17年7～9月期で前年比2.0%上昇と伸び悩みが続いており、過去のリーマン・ショック前の景気回復期の伸びを大きく下回っている。

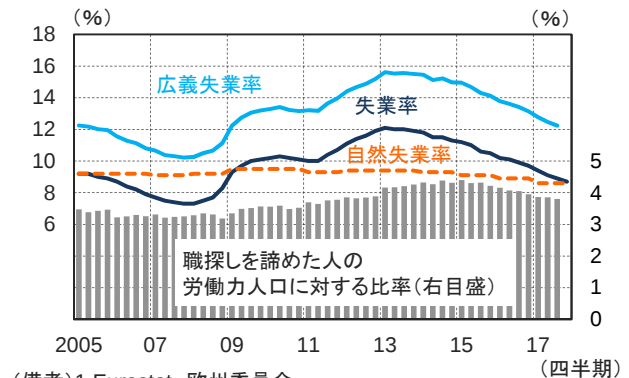
賃金が伸び悩む背景の一つには、これまでの米国と同様にユーロ圏でも労働市場の需給の緩み（スラック）があることが指摘されている。ユーロ圏の失業率は17年末時点で8.7%と、欧州委員会が試算する自然失業率（17年8.6%）に近い水準まで低下しているが、職探しを諦めた人を勘案した広義の失業率は12%超となっている。18年の物価見通しはECB、欧州委員会ともに1%台半ばと物価の伸び悩みが続くとみており、ECBの金融緩和縮小は緩やかに進む見込み。

ユーロ圏・消費者物価、賃金の伸び



（備考）1.Eurostat 2.賃金には社会保障関連費用を含む
3.18年第1四半期の物価は1月時点

ユーロ圏・失業率



（備考）1.Eurostat、欧州委員会
2.広義失業率は職探しを諦めた人を勘案した失業率
3.自然失業率は欧州委員会が試算したNAWRU（賃金上昇を加速させない失業率）

中国経済

鉱工業の持ち直しが景気回復に寄与

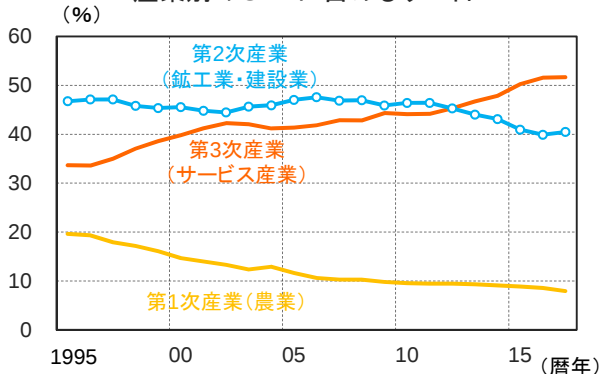
中長期的に製造業の高付加価値化は不可欠

中国の2017年のGDP成長率は6.9%となり、7年ぶりに前年から成長率が拡大した。堅調な伸びの背景には、拡大しつつあるサービス産業のほか、鉱工業の持ち直しもある。17年のGDPに占める第2次産業のウェイトは6年ぶりに上昇した。

15年頃から供給側改革が推進され、鉄鋼、石炭などの分野では過剰生産能力の削減やゾンビ企業の処理などが行われ、供給の効率化が図られた。一方、内外需の堅調な回復もあり、稼働率が上昇、資源価格の上昇とともに16年後半から鉱工業企業の利益が本格的に改善した。

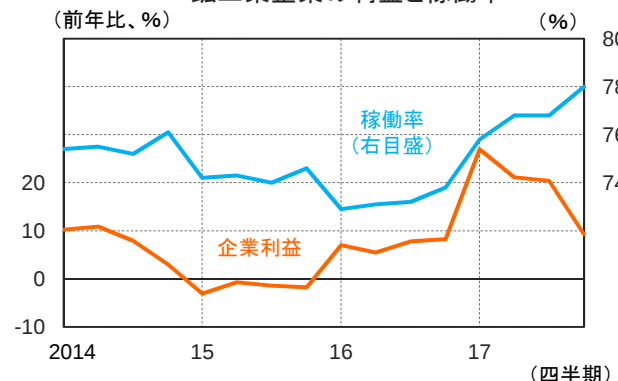
ただし、鉱工業の持ち直しペースは17年後半からやや鈍化し、今年は環境規制強化や供給側改革の一層の強化などにより、押し下げ圧力が強まる可能性もある。今後、サービス産業が引き続き経済の支えとなるが、製造業の高付加価値化も不可欠である。

産業別のGDPに占めるウェイト



（備考）1.中国国家统计局、名目ベース
2.電力・ガス・水道は第2次産業に含まれる

鉱工業企業の利益と稼働率



（備考）中国国家统计局

長期金利: 日銀が指し値オペにより金利上昇を抑制

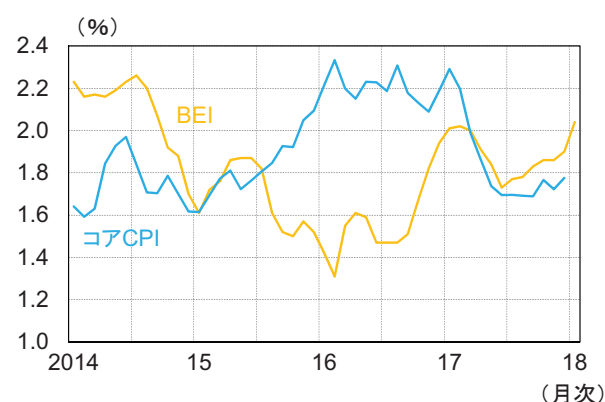
- 米国では、好景気などを背景にFRBが利上げペースを加速させるとの観測や、財政悪化への懸念から、長期金利は2月に2.8%台まで急上昇。日本では、米金利の上昇や、日銀が出口戦略を進めるとの観測から、長期金利は0.1%に接近。ただし、日銀が指し値オペを実施したことで、金利は0.1%を上回らずに推移。
- 米国の消費者物価の伸びは弱い、市場のインフレ予想を示すブレイク・イーブン・インフレ率(BEI)は、原油高などを背景に17年末以降上昇し、長期金利の上昇圧力となった。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米国財務省

米国の消費者物価とBEI



(備考) 1.米労働省、セントルイス連銀
2.BEIは10年物価連動国債より算出

株価: 日米で株価は急落

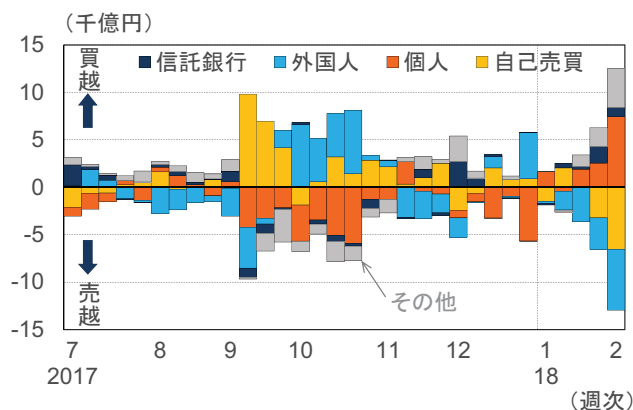
- 米国では、1月FOMCの声明で今後のインフレ率上昇や一段の利上げに言及したほか、1月雇用統計で賃金が高い伸びとなり、金利急上昇による適温相場の転換が警戒され、株価は大幅に下落。日本でも、米株安に加えて円高進行もあり、株価は急落した。
- 18年に入ると、日銀が金融緩和を縮小し、ETF購入を減額するとの思惑もあり、外国人投資家は日本株を売り越すようになった。2月初めに米国の株価が急落すると、日本市場での利益確定を目的とした外国人投資家による売りが加速するなど、取引が拡大した。

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

投資部門別株式の売買状況



(備考) 1.(株)東京証券取引所
2.東証1部を対象

為替：日銀の緩和縮小観測による円高圧力は続かず

- 対ドル円レートは、1/9に日銀がオペの減額を公表以降、日本での金融緩和縮小が意識されて円高が進行。1/22の米セーフガード発動による保護主義懸念の高まりや株価市場での変動リスクの高まりを受けたリスク回避の円買い、各国通貨に対するドル安の進展もあり、2月半ばには一時105円まで円高が進んだ。
- ドルは、米経済の持ち直しを受けたFRBの出口観測などからドル高基調で推移。17年以降、FRBは順調に利上げを実施したが、ECBや日銀の緩和縮小観測から相対的にドル安が進行。ただし日銀は出口観測払拭に努めており、対円でのドル安圧力は強まらない見通し。

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

ドル実効レート



(備考) 日本銀行、FRB

原油価格：大きく上昇したあと、足元ではやや下落

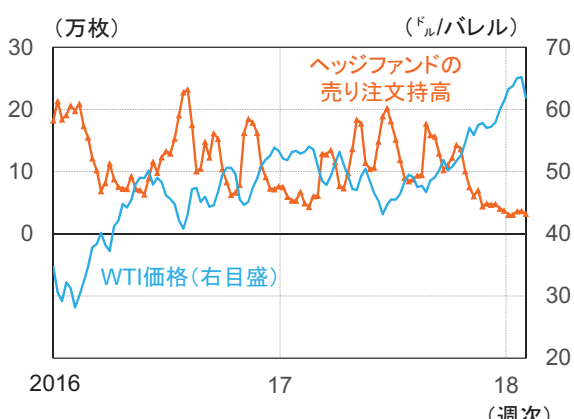
- 1月中旬にUAEエネルギー相が協調減産を18年末以降も続ける可能性に言及したことや、米原油在庫減の進捗などを背景に需給改善への期待が続く中、原油価格は2月初に65ドル台へと大きく上昇。しかし、その後、米生産増懸念や、株価急落による投資家心理の悪化もあり下落し、59ドル前後で推移。
- 金融商品である原油の価格はヘッジファンドなど投機筋の動向に大きく影響されるが、投資の意思決定の背景には実需の動きが材料となる。昨年秋頃からのOPECの減産姿勢継続、好調な世界経済などにより需給改善期待が強まったため、ヘッジファンドは売りポジションを減らし、価格上昇に拍車がかかった。ただし、足元では米増産などの懸念材料が残る中、売り注文持高の減少は一服し、投機筋は依然強気となりきっていない。

WTI価格



(備考) CMEグループ(NYMEX)

原油投機筋の動きと原油価格

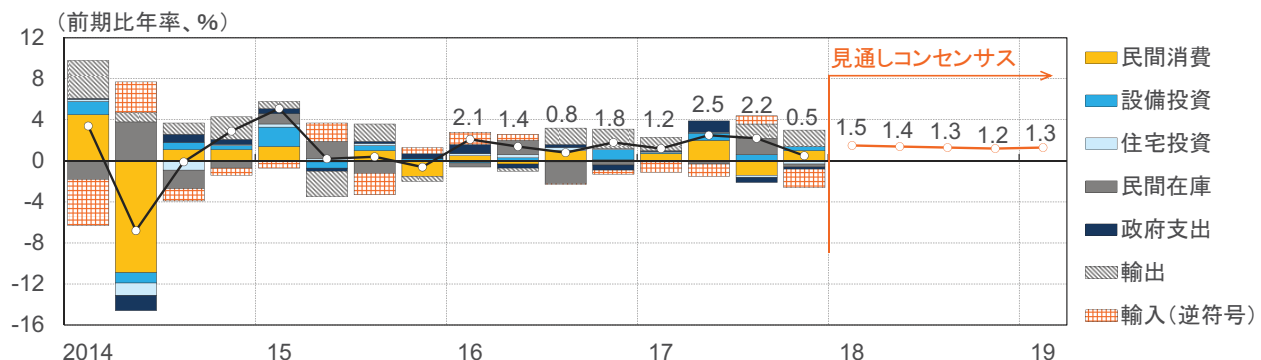


(備考) 1. 米商品先物取引委員会(CFTC)、CMEグループ(NYMEX)
2. 一枚は1,000バレル

緩やかに回復している

- 2017年10～12月期の実質GDP(2/14公表、1次速報)は前期比年率0.5%増。国内経済の持ち直しを受けた輸入の増加や前期のGDPを押し上げた民間在庫の剥落により成長率は鈍化したものの、民間消費や輸出の堅調さを受けて、8期連続のプラス成長を維持。
- 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、18年度の見通しコンセンサスは各々前年比1.7%、同1.3%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

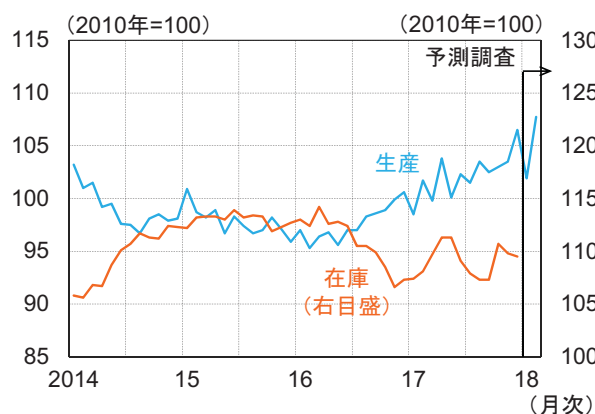
3. 見通しコンセンサスは17年10～12月期1次速報後の見通しの中央値(19機関をDBJ集計)

(四半期)

生産は持ち直している

- 12月鉱工業生産は、自動車や建機などを中心に前月比2.9%増、10～12月期では前期比1.8%増となった。12月の在庫は、自動車の在庫減などで前月比0.3%減となった。
- 予測調査では、1月は輸送機械を中心に前月比4.3%減の見込みだが、2月ははん用等機械や電子部品・デバイスなどを中心に同5.7%増と、生産は振れを伴いつつも増勢が続く見通し。ただし、大手スマートフォンメーカーの減産や、2月の大雪の影響、円高進行などが生産の下押し圧力となる可能性。

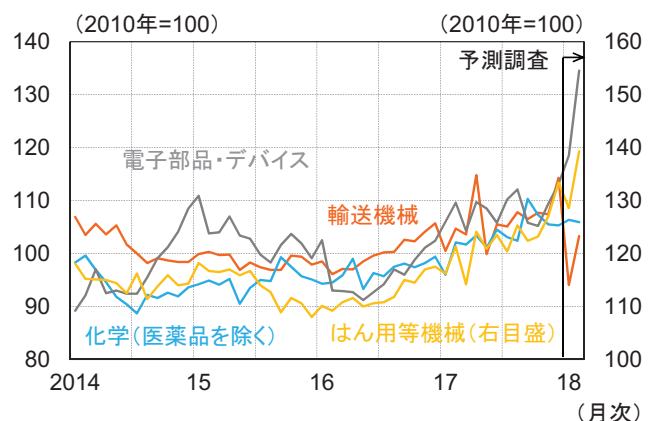
鉱工業生産



(備考) 1.経済産業省「鉱工業指数」

2. 1月・2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)



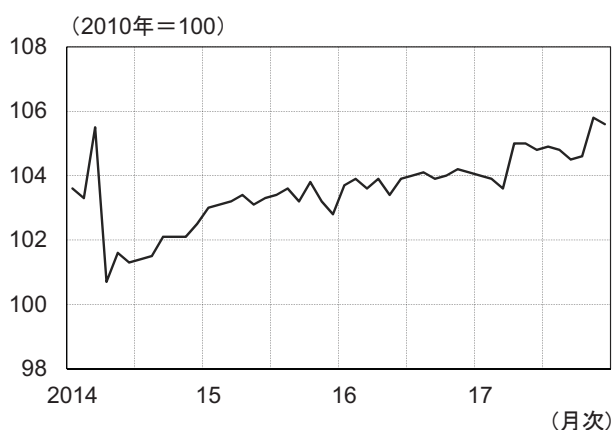
(備考) 1.経済産業省「鉱工業指数」

2. 1月・2月は予測調査による伸び率で延長

第3次産業活動は持ち直しの動き

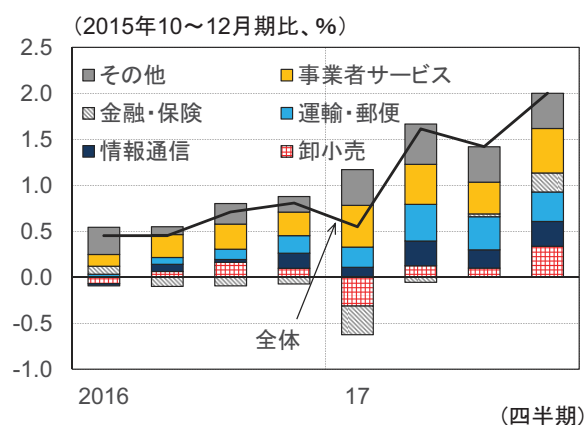
- 12月の第3次活動指数は、株高を背景に堅調に推移していた金融・保険などが一服し、前月比0.2%減となったが、10～12月期では前期比0.6%増と持ち直しの動きが続いている。
- 業種別では、生産や輸出が堅調に推移する機械器具などの卸売業のほか、物流やインバウンド需要拡大などを追い風に運輸・郵便も好調を維持。事業者サービスは建設投資や公共工事拡大を背景に土木・建築関係のサービスが伸びており、情報通信はゲームソフトの開発が牽引している。

第3次産業活動指数



(備考) 経済産業省「第3次産業活動指数」

第3次産業活動指数(業種別寄与度)

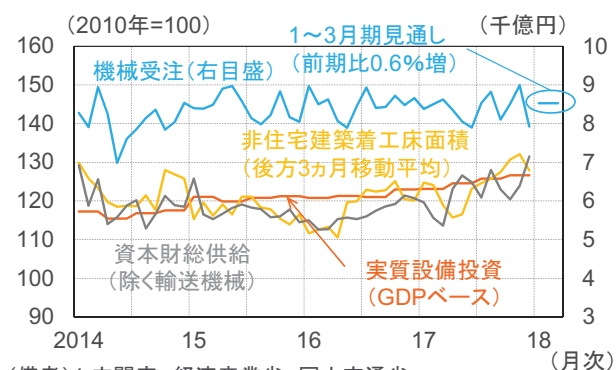


(備考) 経済産業省「第3次産業活動指数」

設備投資は緩やかに増加

- 10～12月期の設備投資は、実質GDPベースで前期比年率2.8%増と5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、10～12月期は前期比0.1%減とほぼ横ばいだが、輸出が堅調な製造業からの受注は同4.0%増と3期連続で増加。1～3月期は同0.6%増の見通し。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

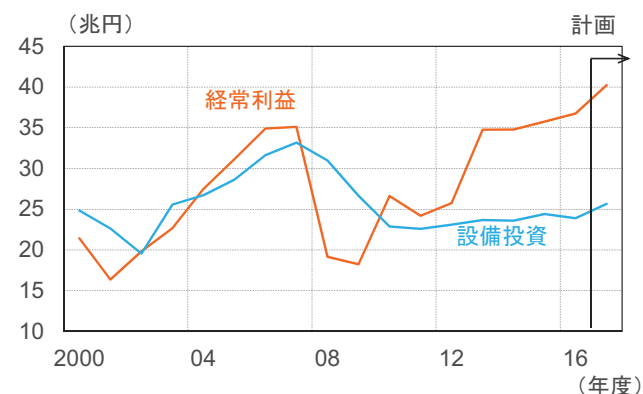


(備考) 1. 内閣府、経済産業省、国土交通省

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」

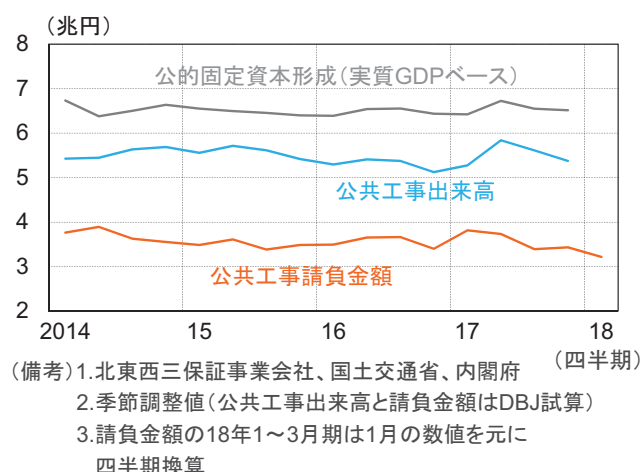
2. 大企業は資本金10億円以上、全産業

3. 計画は2017年12月調査時点

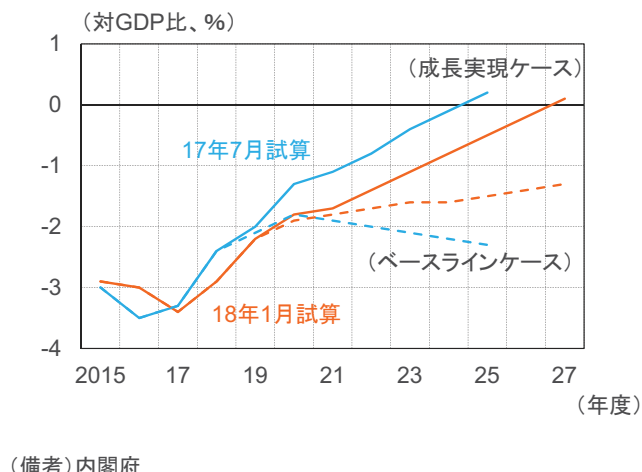
公共投資は減少している

- 公共投資は、10～12月期の実質GDPベースで前期比年率2.1%減と、16年度中の補正予算執行の効果はく落により、2期連続で減少。先行指標の公共工事請負金額も減少してきており、公共投資は当面、軟調な推移が見込まれる。
- 政府は1/23に中長期の財政試算を公表。17年度補正予算による歳出増加のほか、消費増税分の使途変更を反映し、成長実現ケースでも基礎的財政収支(PB)の黒字化は27年度となる。政府は今夏に、PB黒字化に向けた具体的な計画を示すとしている。

公共投資関連指標



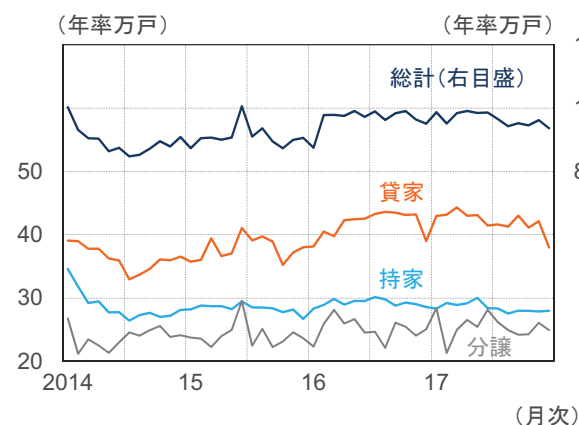
国・地方の基礎的財政収支の見通し



住宅着工は鈍化している

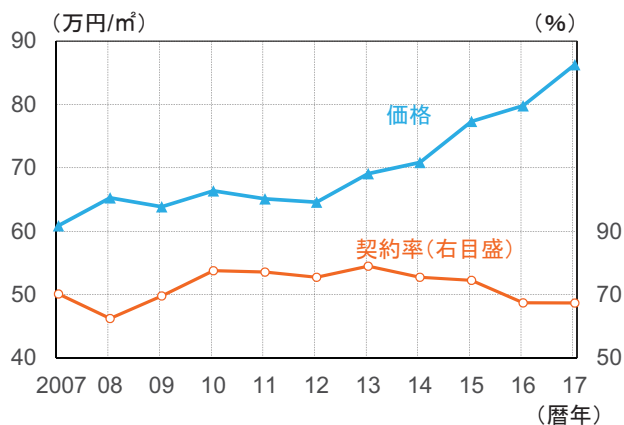
- 10～12月期の実質住宅投資(GDPベース)は、前期比年率10.2%減と2期連続のマイナスとなった。12月住宅着工は年率93.6万戸と貸家を中心に前月より減少した。住宅着工は17年半ばから鈍化している。
- 首都圏のマンション発売価格をみると、2012年ごろから上昇し17年も高い上昇ペースとなった。高止まる価格の下で、購入マインドが悪化し、販売の契約率は好調の目安とされる70%を下回った。

住宅着工戸数



(備考)国土交通省「住宅着工統計」

首都圏マンション発売価格と契約率



(備考) 1.(株)不動産経済研究所 2.月平均値

雇用は改善している

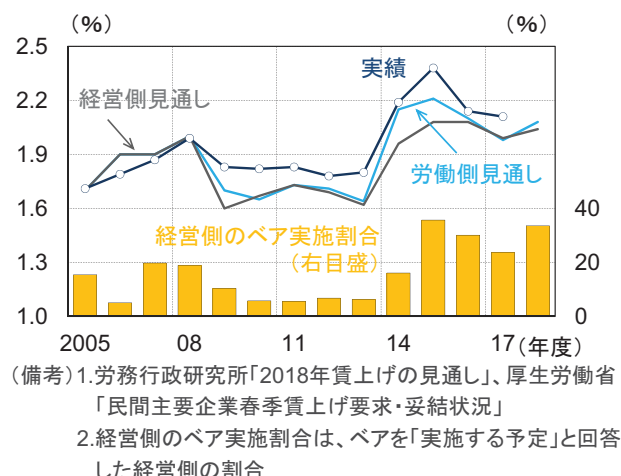
- 12月の完全失業率は2.8%と低水準で推移し、有効求人倍率は1.59倍に上昇した。
- 労働需給の逼迫が続く中、今春の賃上げは昨年度を上回ることが予想される。ただし、大企業を対象とした調査では、18年度にベアを実施する予定とした経営側の割合は15年度水準に満たず、賃上げ見通しは労使ともに15、16年度を下回った。人手不足感が強い中小企業では、人材確保を目的とした高めの賃上げが期待されるが、全体では2.38%となった15年度に及ばない可能性が示唆された。

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

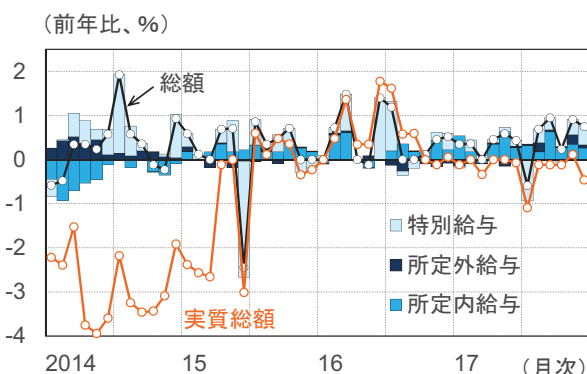
賃上げの実績と大企業向けアンケート



所得は改善している

- 12月の一人当たり給与は、前年比0.7%増。所定内給与が引き続き増加したほか、企業収益の好調を背景にボーナスが増加し、増勢を維持した。ただし、生鮮食品の高騰を背景に消費者物価(持家の帰属家賃を除く総合)の伸びが拡大したことから、実質賃金は同0.5%減となった。
- 12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1.5%増となった。

一人当たり給与



(備考) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」

雇用者賃金総額

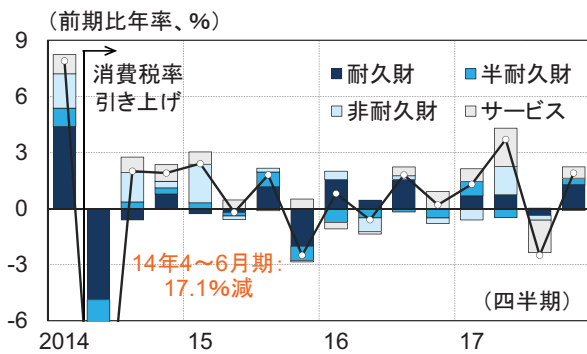


(備考) 雇用者賃金総額は、厚生労働省「毎月勤労統計調査(事業所規模5人以上)」の名目賃金総額指数と総務省「労働力調査」の雇用者数を乗じたもの

消費は緩やかな回復基調にある

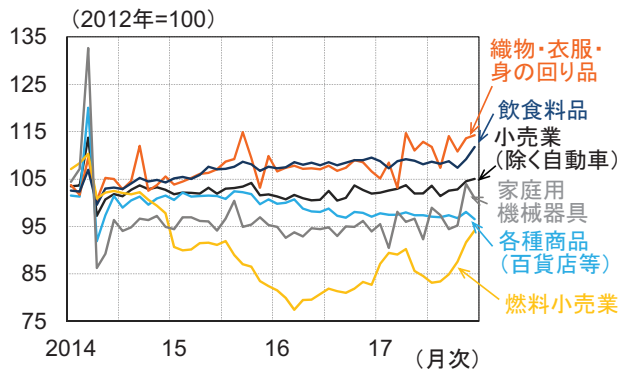
- 10～12月期の実質民間消費（GDPベース）は、前期比年率1.9%増となった。天候の安定などを背景に消費性向が持ち直し、耐久財を中心に前期から持ち直した。
- 12月の名目小売売上高は前月比0.3%減。家庭用機械器具は前月からの反動減となったが、原油高により燃料小売業が増勢を維持したほか、気温低下による冬物衣類の好調が続いたことを背景に、10～12月期では回復基調が継続。

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除き、国内家計消費の寄与比率で按分した

業態別名目小売業販売額

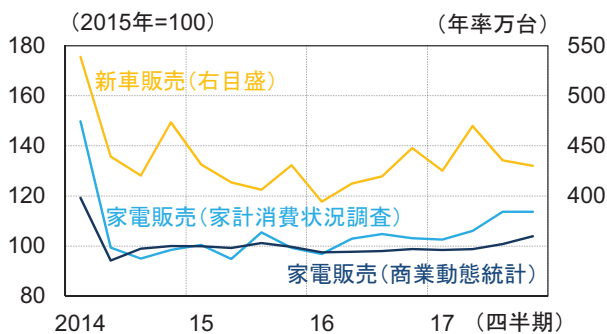


（備考）1.経済産業省「商業動態統計」
2.季節調整値

消費マインドの改善は一服

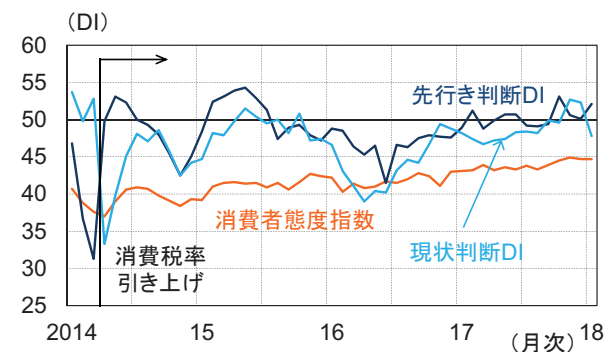
- 17年中、耐久財消費は持ち直しの動きがみられた。乗用車は、無資格検査問題の影響で年末にかけて下振れたが、新モデル投入が多かったことが通年の販売を押し上げた。家電は、買い替え需要による下支えもあり、緩やかに増加した。
- 1月の景気ウォッチャー調査（家計関連）の現状判断DIは大幅に低下。大雪の影響で客足が伸び悩み、目安となる50を3カ月ぶりに下回った。半年間の見通しを示す消費者態度指数は、1月は横ばい。消費マインドの改善には一服感がみられる。

耐久財消費



（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、総務省「家計消費状況調査」、経済産業省「商業動態統計」
2.季節調整値（DBJ試算）
3.家計消費状況調査は世帯人員調整済（4人）

消費マインド指標

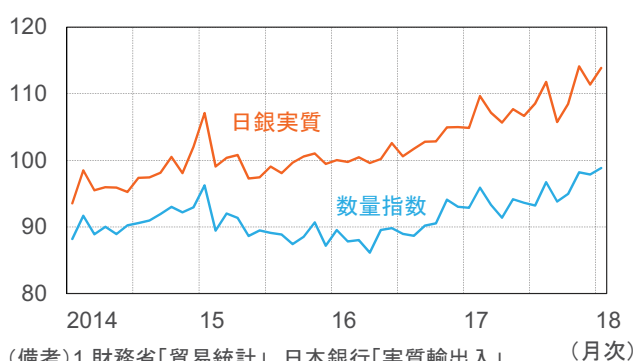


（備考）1.内閣府「消費動向調査」、「景気ウォッチャー調査（家計関連）」
2.季節調整値
3.消費者態度指数は今後半年の見通し

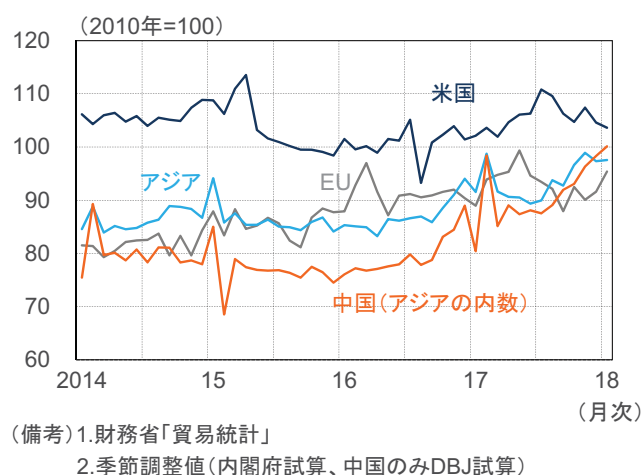
輸出は持ち直している

- 10～12月期の実質輸出(GDPベース)は、半導体等製造装置などの一般機械や、半導体などの電気機器がアジア向けを中心に増加したことから、前期比年率10.0%増となった。
- 1月の輸出数量指数は、前月比1.0%増。日銀実質輸出においても、同2.1%増となった。自動車は米国向けを中心に減少したものの、半導体等製造装置などの一般機械が、アジア向けを中心に増加した。

輸出数量指数と実質輸出



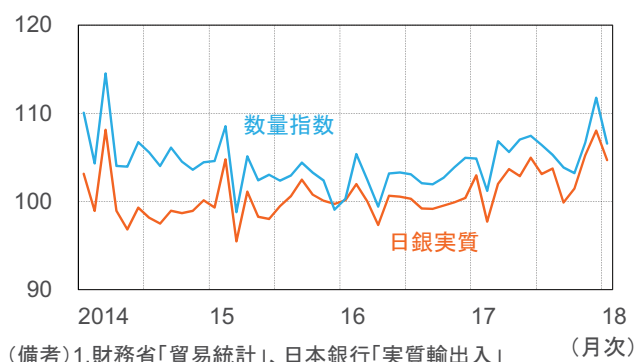
国・地域別輸出数量指数



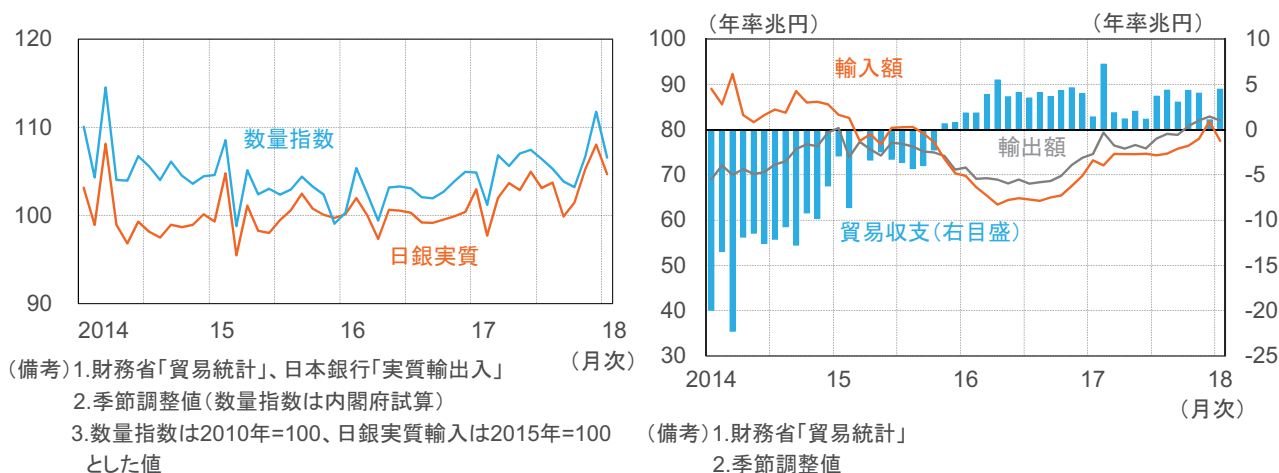
輸入は持ち直している

- 10～12月期の実質輸入(GDPベース)は、鉱物性燃料や通信機の増加により、前期比年率12.0%増となった。
- 1月の輸入数量指数は、前月に大きく増加した反動で、通信機や鉱物性燃料を中心に、前月比4.6%減と3カ月ぶりに減少。日銀実質輸入においても、同3.1%減となった。
- 1月の貿易黒字は、輸入が大きく減少したため、年率4.5兆円に拡大。

輸入数量指数と実質輸入



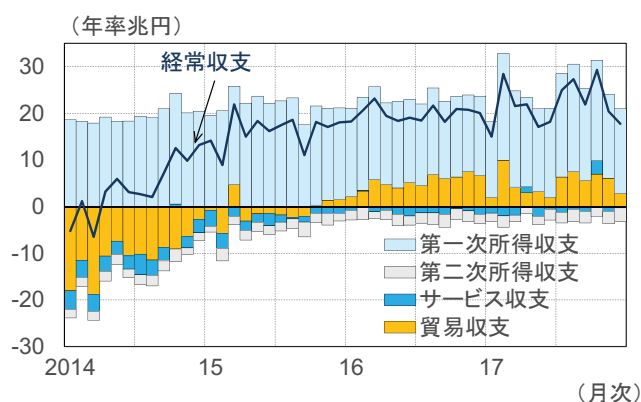
輸出入額、貿易収支



経常収支の黒字は高水準

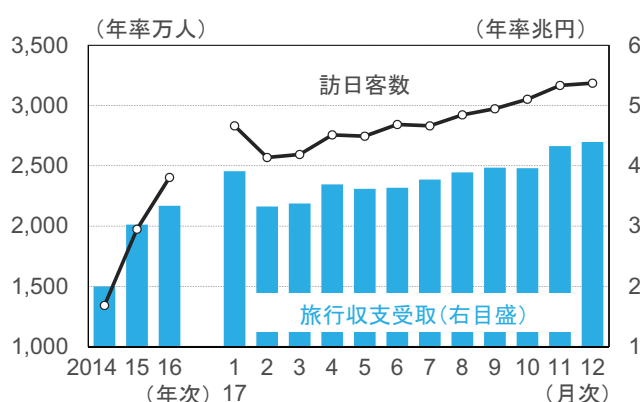
- 12月の経常収支は、輸入の増加で貿易黒字が縮小したことから、年率17.8兆円の黒字と6ヵ月ぶりに年率20兆円を下回った。
- 17年の訪日客数は、前年比19.3%増の2,869万人。各国の所得増加のほか、中国人向けのビザ発給要件の緩和(5月)もあり、アジアを中心に17年も伸びが続いた。旅行収支の受取も、堅調な訪日客数を受け増加している。

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

訪日客数と旅行収支受取

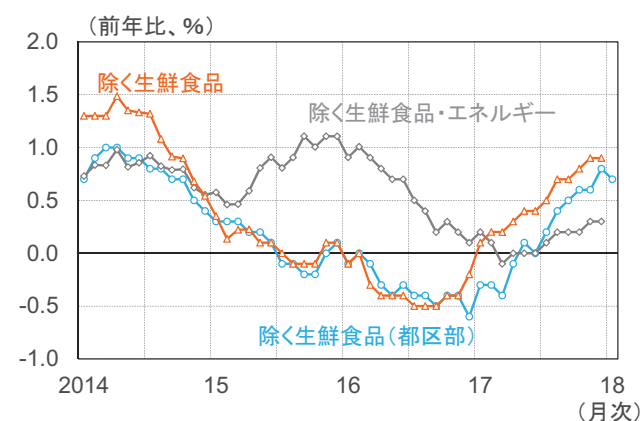


(備考) 1.財務省・日本銀行「国際収支統計」、日本政府観光局
2.月次は季節調整値（訪日客数はDBJ試算）

消費者物価は小幅に上昇している

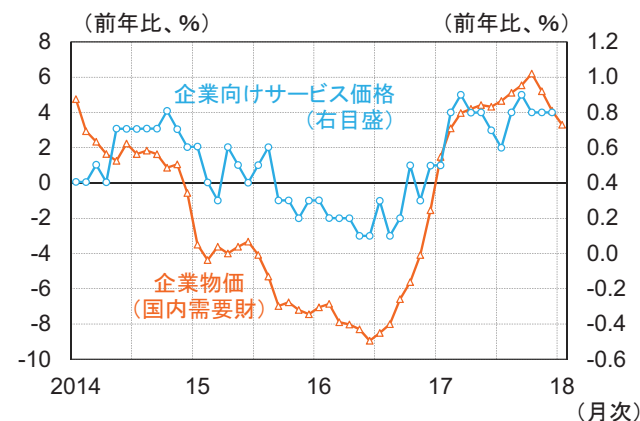
- 12月の全国消費者物価（生鮮食品を除く総合）は、エネルギーによる押し上げが続き、前年比0.9%上昇と前月並みの伸び。エネルギーを除いても、伸び幅は前月から横ばいの同0.3%上昇となった。
- 1月企業物価（国内需要財）は、前年比3.3%上昇。エネルギーや非鉄金属、輸入品の押し上げが縮小し、伸びが鈍化した。12月企業向けサービス価格は、人手不足感が強い国内の運輸・郵便が堅調に推移し、前月に続き同0.8%上昇となった。

消費者物価



(備考) 1.総務省
2.消費増税の影響除く

企業物価・企業向けサービス価格

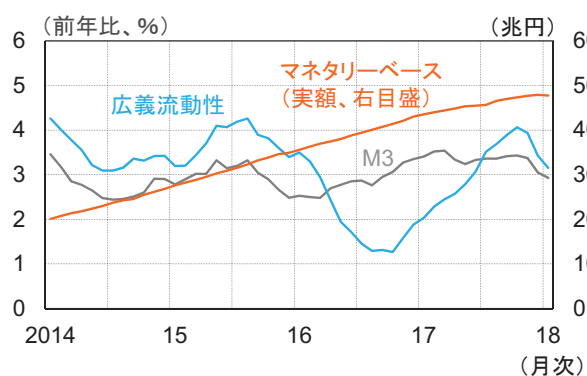


(備考) 1.日本銀行
2.消費増税の影響除く

マネースtockや貸出の伸びは鈍化

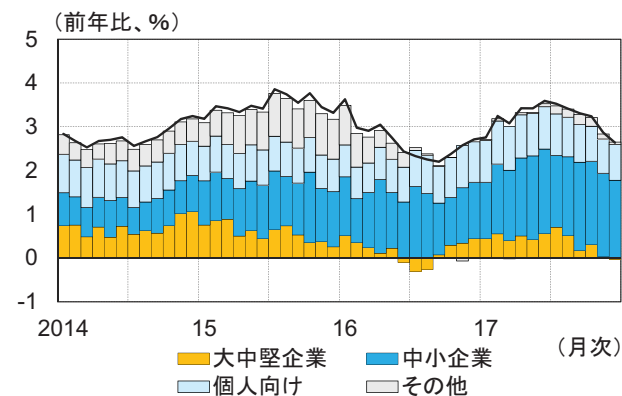
- 1月のマネースtock統計では、M3が前年比2.9%増（前月比0.2%増）と増加基調が続いているが、伸びは鈍化。1月のマネタリーベースは日銀の国債買入減額もあり、前月比0.3%減となった。市場の資金供給量は均してみれば前月比で増加しているが、16年9月の日銀の金利ターゲット政策移行後、増加ペースはやや鈍化している。
- 12月の国内銀行貸出残高は前年比2.6%増。16年夏場以降に拡大したM&A向け貸出の一巡のほか、不動産向け貸出にも一服感がみられ、伸びは鈍化している。

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

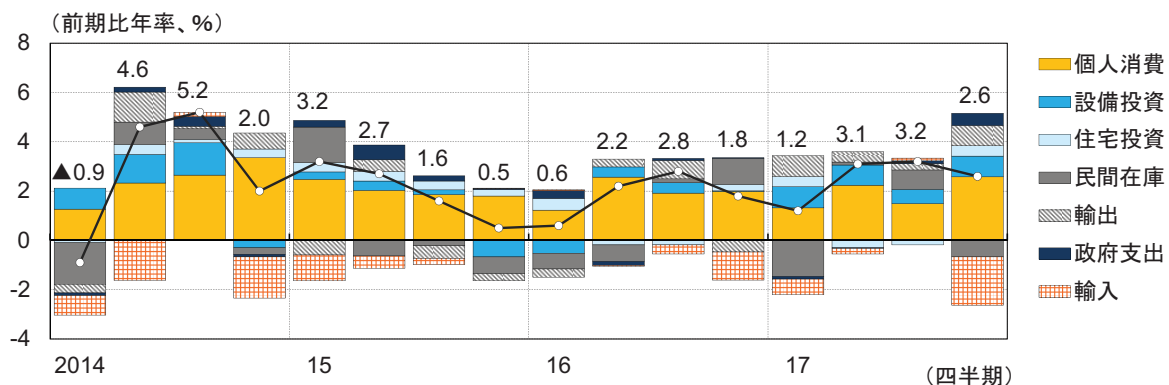


(備考) 1. 日本銀行
2. 月末残高の伸び

米国:回復が続いている

- 米国の2017年10～12月期の実質GDP(1/26公表、1次速報)は前期比年率2.6%増。年末商戦の堅調な結果を受けて個人消費が同3.8%増となったほか、機械設備を中心として設備投資が同6.8%増と伸びを維持、ハリケーン後の復興需要などから住宅投資も11.6%増と3期ぶりにプラスに転じた。通年でも前年比2.3%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。
- 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

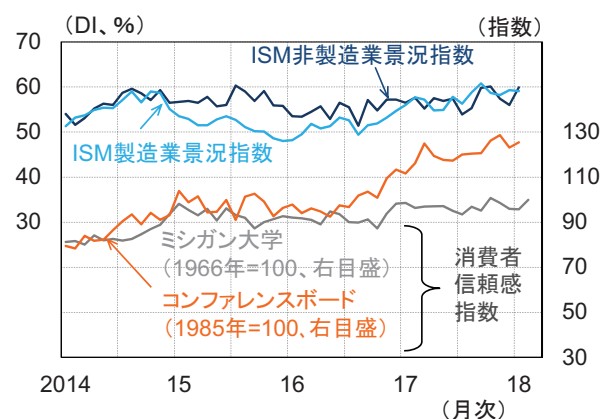


(備考)米商務省

米国:景況感指数は50を上回る、雇用は堅調な推移

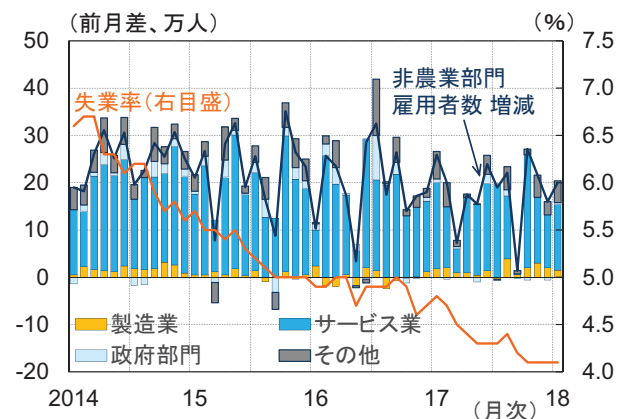
- 企業の景況感を表すISM景況感指数(1月)は、製造業が59.1、非製造業が59.9と拡大・縮小の目安となる50を上回った。消費者の景況感を表す指標の上昇は一服したものの、歴史的にみれば高い水準を維持。企業および消費者のマインドは共に良好である。
- 1月の非農業部門雇用者数は前月差20万人増、失業率は4.1%。1月の平均時給は前年比2.9%増、約8年半ぶり(09年6月以来)の高い伸びとなった。失業率は、引き続きFOMCメンバーが完全雇用と考える水準(4.5%)を下回って推移。雇用環境は堅調である。

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

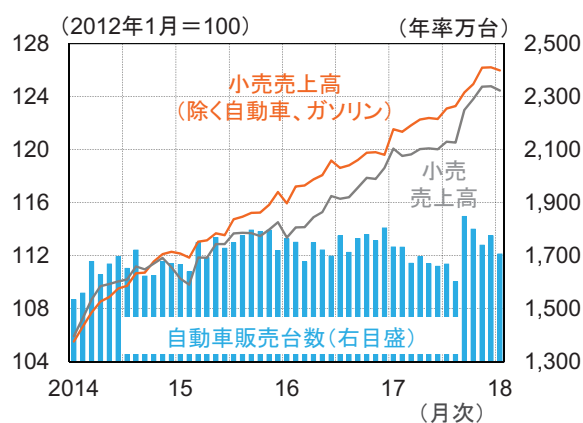


(備考)米労働省

米国:消費は緩やかに増加、住宅は持ち直し

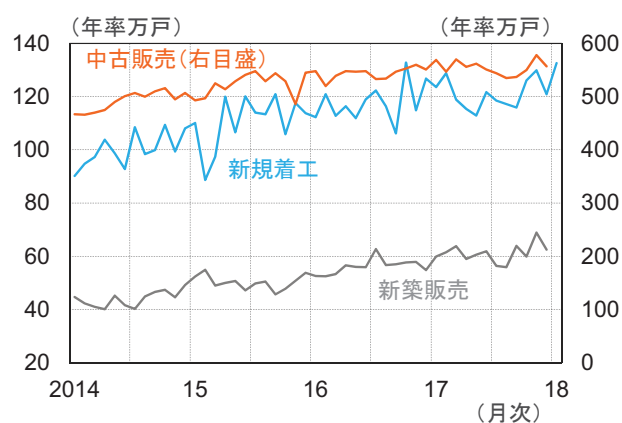
- 1月の小売売上高(除く自動車・ガソリン)は、ハリケーン後の復興需要の反動などから建築資材が大幅減となり、前月比0.2%減。約半年ぶりの減少となった。良好な雇用環境を背景に、消費者マインドは堅調であり、消費は持ち直し基調を維持している。
- 1月の住宅着工は前月比9.7%増、振れの大きい共同住宅が同19.7%増と全体を押し上げた。戸建ては同3.7%増。ハリケーン後の買い換え需要一服や寒波から大幅減となった前月からの反動増とみられる。12月の新築販売件数は同9.3%減となった。

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



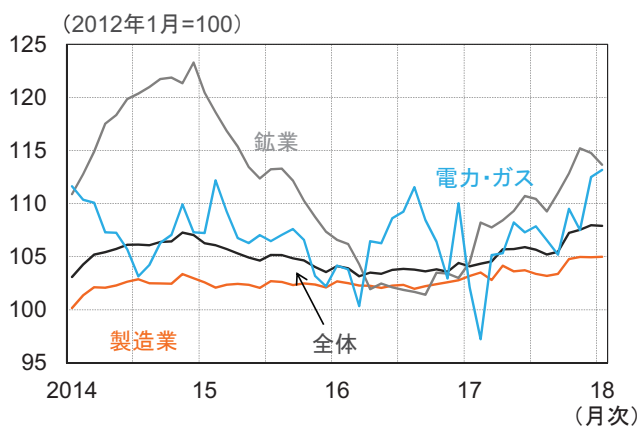
(備考) 1.米商務省、全米不動産協会(NAR)

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

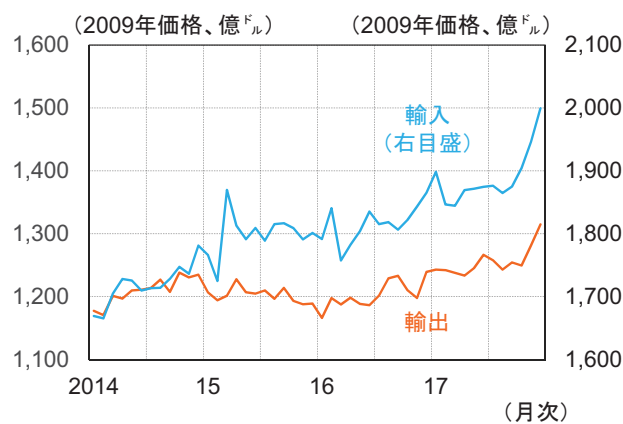
- 1月の鉱工業生産は前月比0.1%減。電力・ガスが同0.6%増と全体を押し上げたものの、シェール・ガス、オイルの増産が続く鉱業が大きく伸びた昨年からの反動減となった。製造業は横ばい。17年10~12月期と比較すると増勢を維持しており、生産は持ち直している。
- 12月の実質輸出は、食品や資本財などが幅広く増加し、前月比2.6%増。実質輸入は消費財などを中心に同2.7%増。好調な世界経済を反映して輸出が増加する一方、国内経済の持ち直しを受けて輸入も増加している。

鉱工業生産



(備考)FRB

実質輸出入

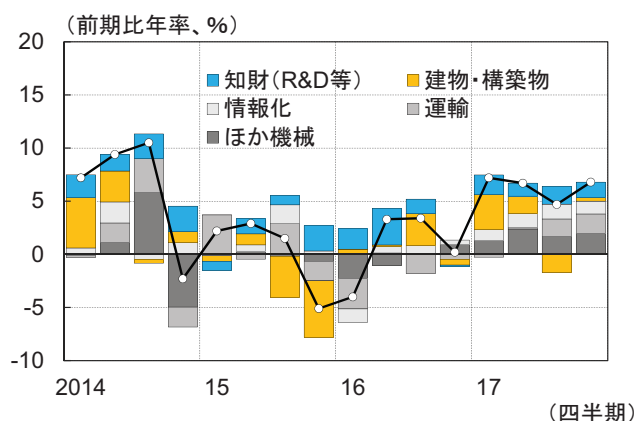


(備考)米商務省

米国:設備投資は緩やかに増加

- 10～12月期の設備投資(GDPベース)は、前期比年率6.8%増と7期連続で増加。原油価格の緩やかな上昇を背景に原油・天然ガス開発投資が構築物投資をけん引したほか、情報化や運輸など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12月の非国防資本財受注(除く航空機)は、前月比0.6%減。伸びは一服するも、高い水準を維持。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。

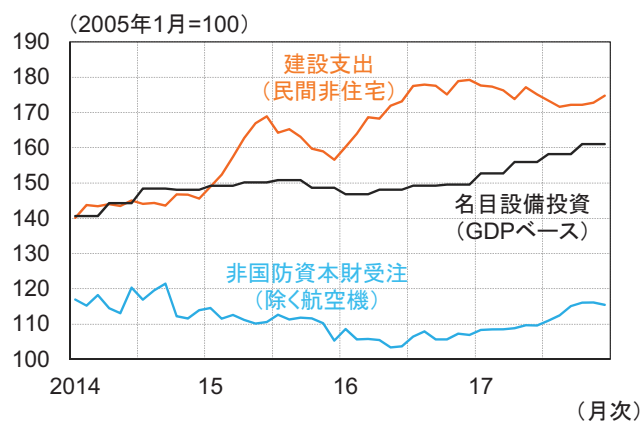
設備投資(GDPベース)



(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



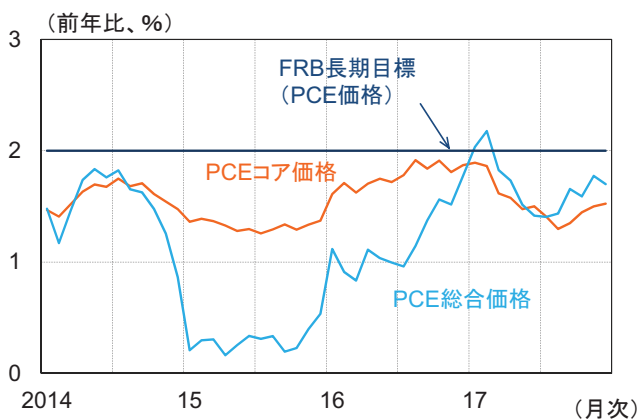
(備考) 1.米商務省

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

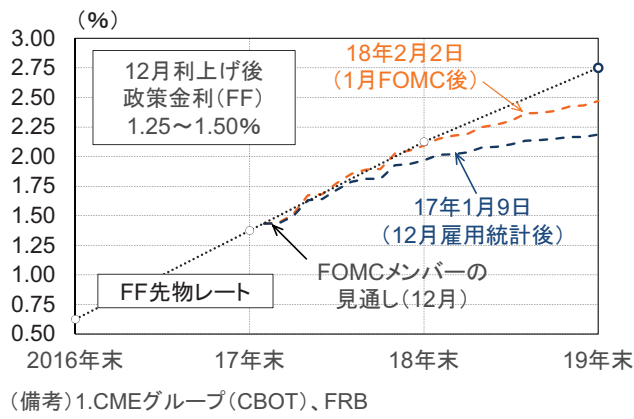
- 12月の個人消費支出(PCE)価格は、食品・エネルギーを除くコアで前年比1.5%の上昇。先行きは、堅調な雇用および所得環境を背景として緩やかに上昇幅が拡大する見通し。
- 税制改革法案成立や12月雇用統計の堅調な結果を受け、FF先物レートは上昇。1月FOMC後の声明では、経済は緩やかな拡大を維持し、労働市場は堅調を維持するとの見方を示し、インフレ率も緩やかに上昇することから、一段の段階的な利上げが正当化されるとした。市場は、概ねFOMCメンバーの利上げ見通しを織り込んでいる。

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10～12月期実質GDP(2/14公表)は前期比年率2.4%増と、5期連続で2%を上回る伸びとなった。2017年通年では、前年比2.5%増となり、成長率は10年ぶりの高い水準となった。
- ECBによる緩和的な金融環境のもと、需要項目別では、民間消費や固定資本形成、輸出が堅調に推移しており、欧州経済は回復が続いている。

実質GDP成長率

(前期比年率、%)

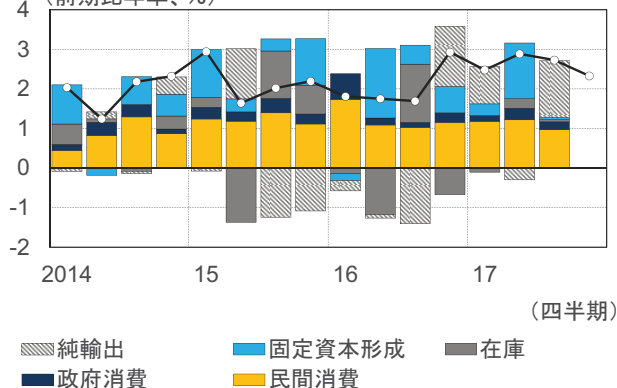
	2017年			
	1～3	4～6	7～9	10～12
EU28カ国	2.5	2.9	2.7	2.4
ユーロ圏	2.5	2.9	2.9	2.4
ドイツ	3.6	2.6	3.0	2.5
フランス	2.4	2.6	2.1	2.5
イタリア	2.2	1.3	1.5	1.2
ギリシャ	2.7	3.2	1.2	-
スペイン	3.2	3.5	3.1	-
ポルトガル	3.7	1.3	1.8	-
アイルランド	▲13.1	11.3	18.1	-
英国	1.2	1.2	1.6	2.0

(前年比、%)

	2017年	18年	19年
	実績	見通し	
EU28カ国	2.5	2.3	2.0
ユーロ圏	2.5	2.3	2.0
ドイツ	2.2	2.3	2.1
フランス	1.9	2.0	1.8
イタリア	1.4	1.5	1.2
ギリシャ	-	2.5	2.5
スペイン	-	2.6	2.1
ポルトガル	-	2.2	1.9
アイルランド	-	4.4	3.1
英国	1.8	1.4	1.1

実質GDP成長率寄与度分解(EU28カ国)

(前期比年率、%)



(備考) 1. Eurostat

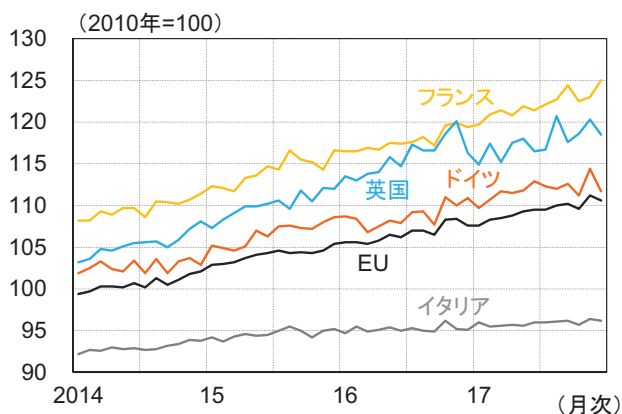
2. 見通しは欧州委員会(2018年2月公表)

(備考) Eurostat

欧州：消費は緩やかに回復、失業率は緩やかに低下

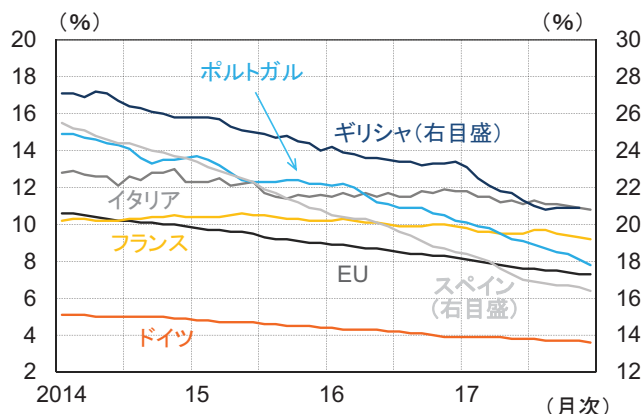
- EUの12月実質小売売上高は、衣料品や電気製品などが減少し、前月比1.0%減となったが、10～12月期では前期比0.5%増となっており、消費は増勢を維持している。
- 12月のEUの失業率は7.3%と、リーマンショック前の最低水準(2008年4月:6.8%)には及ばないものの、2013年央をピークに緩やかな低下基調が続いている。雇用環境の改善が続く中、消費は今後も緩やかな回復が続く見込み。

EUの実質小売売上高(除く自動車)



(備考) Eurostat

EU各国の失業率

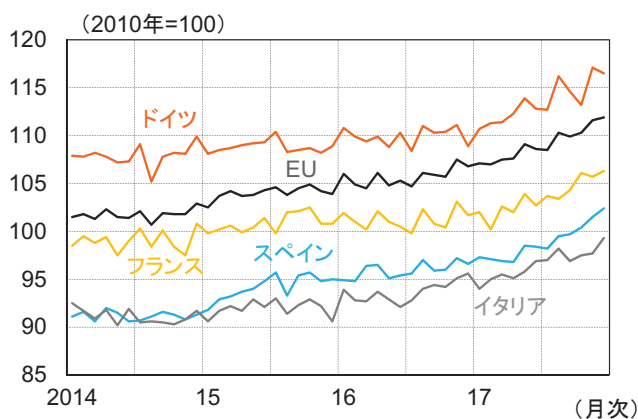


(備考) Eurostat

欧州：生産は緩やかに増加、物価の伸びは依然緩慢

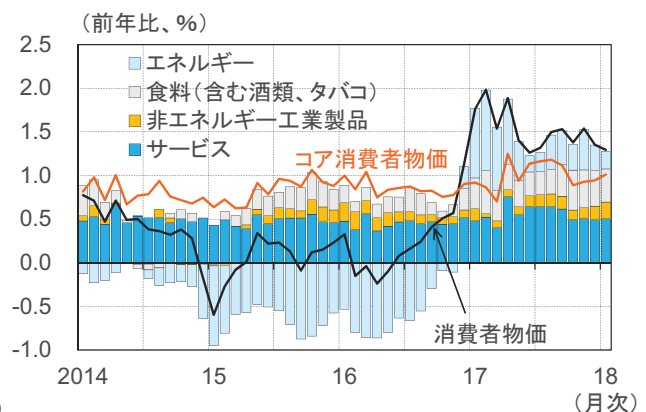
- EUの12月鉱工業生産は、前月に大きく伸びた資本財で反動減がみられたが、耐久消費財が下支えし、前月比0.3%増となった。10～12月期では前期比1.6%増となっており、内外需が堅調に推移する中、生産は緩やかな増加が続いている。
- ユーロ圏の1月消費者物価は前年比1.3%上昇と、前月から伸びが鈍化。コア消費者物価も同1.0%上昇と、物価の伸び悩みが続いている。

EUの鉱工業生産



(備考)Eurostat

ユーロ圏消費者物価



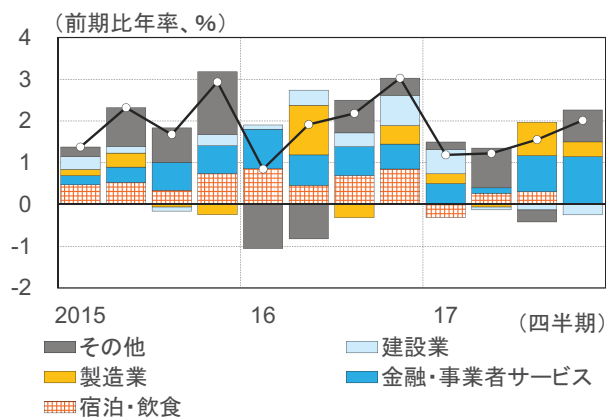
(備考)1.Eurostat

2.コア消費者物価は食料およびエネルギーを除く

欧州：英国経済は底堅く推移、物価高止まりでBOEは追加利上げの可能性

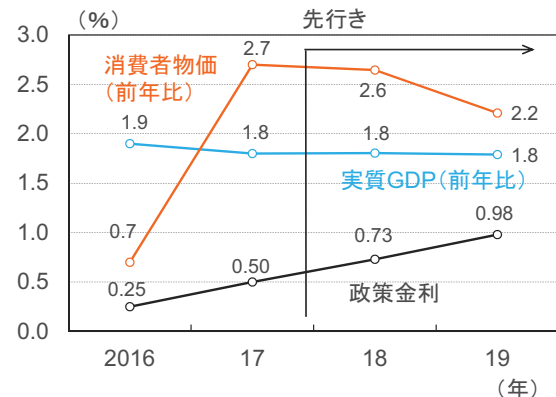
- 英国の10～12月期実質GDPは前期比年率2.0%増と、金融・事業者サービスなどのプラス寄与が拡大し、前期から伸びは高まった。事業者サービスについては、英国のEU離脱を控え、企業が準備を進める中で、アドバイザー業務の需要が高まっているとの指摘もみられる。
- BOEは2/8の金融政策委員会で政策の現状維持を決定したが、18年の経済・物価見通しを昨年11月時点からそれぞれ上方修正した。インフレ率は原油高や景気の底堅さを背景に当面高止まりすることが見込まれるとし、声明文では昨年11月に続く追加利上げの可能性に言及した。

英国の実質GDP成長率



(備考)英国国家統計局

英国の経済・物価見通し(BOE、2月時点)



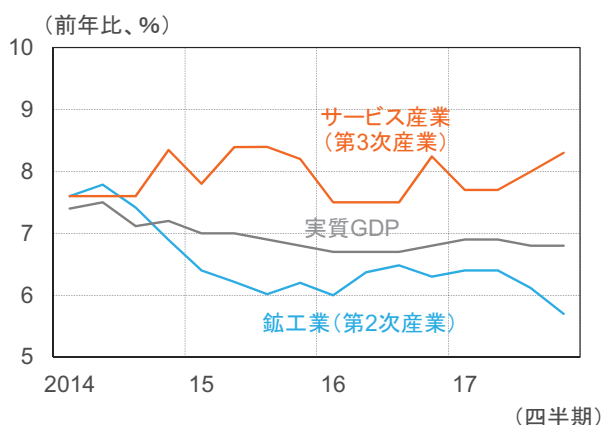
(備考)1.BOE

2.政策金利は第4四半期時点、先行きは市場見通し

中国:成長ペースがやや鈍化している

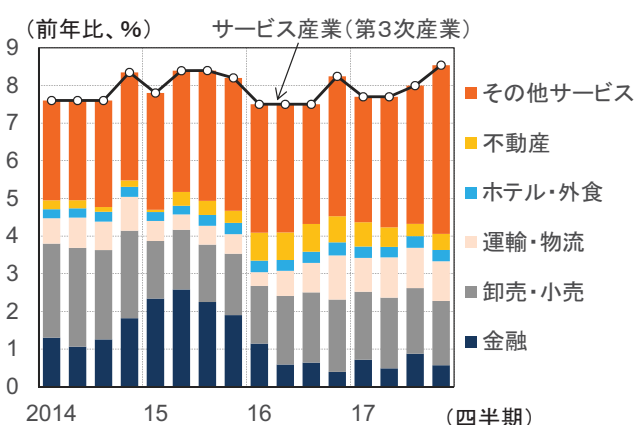
- 2017年10～12月期実質GDPは前年比6.8%増(前期比年率6.6%増)と、前期並みの伸び率となった。通年の成長率は6.9%増と、政府目標(6.5%程度)を上回り、7年ぶりに拡大し堅調な伸びとなった。ただし、年前半の高い伸びに比べ、後半はやや鈍化している。
- サービス産業の内訳を見ると、その他サービス産業が全体を押し上げていることが分かる。その他サービス産業には情報通信、医療、教育、レジャーなどが含まれており、中国ではこうした比較的新しい産業がサービス産業全体をけん引している。

実質GDP成長率



(備考) 中国国家統計局によりDBJ作成

サービス産業の成長率の項目別寄与度

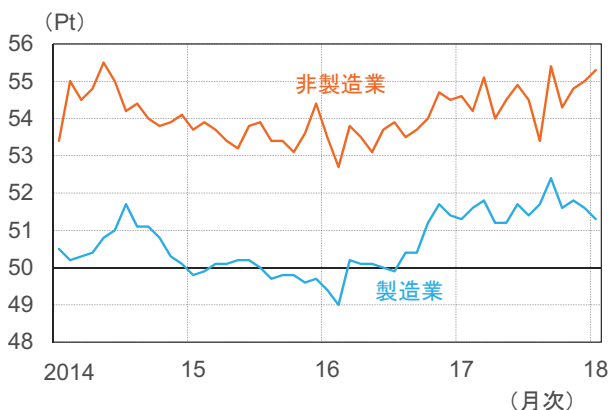


(備考) 中国国家統計局によりDBJ作成

中国:PMIは底堅く推移、消費者物価は低い伸び

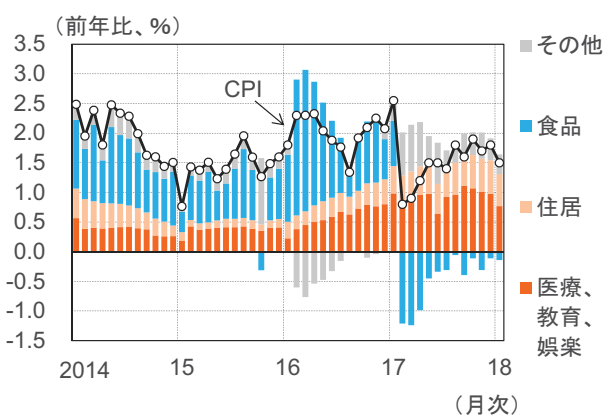
- PMIは製造業と非製造業はともに好不況の目安である50を上回っており、底堅く推移。足元で製造業はやや低下しているが、サービス産業の成長を背景に非製造業は堅調となっている。なお、生産、投資、小売などの指標は春節のため、1月は非公表となっている。
- 消費者物価(CPI)は前年比で2%以下の低い伸びとなっており、政府目標(17年3%前後)を下回っている。項目別を見ると、食品、とりわけ豚肉価格の低下が全体を下押ししている。一方、近年では医療、教育など比較的新しいサービス分野において需要が強く価格が上昇しており、全体の上昇圧力となっている。

PMI(購買担当者景気指数)



(備考) 中国国家統計局

消費者物価(CPI)の項目別寄与度

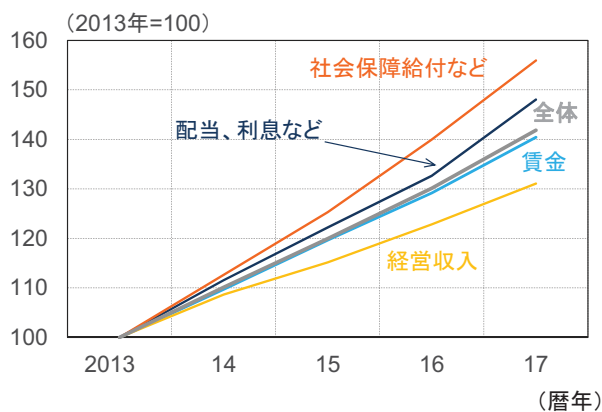


(備考) 中国国家統計局、Wind資訊

中国: 可処分所得は堅調に増加、社会保障給付のウェイトが拡大

- 一人当たり可処分所得は堅調に増加しており、17年は13年に比べ4割増加。内訳をみると、近年の成長鈍化もあり自営業や副業などによる経営収入の増加が比較的緩慢となっている一方、個人資産の拡大などを背景に配当、利息などが堅調に増えている。
- また、社会保障制度の整備や高齢化を背景に、年金などの社会保障給付がより速いペースで増加しており、可処分所得に占めるウェイトは年々拡大している。社会保障給付の増加は所得の増加や消費の拡大に寄与する一方、国全体の社会保障負担も重くなっている。

項目別一人当たり可処分所得の推移



(備考) 中国国家統計局、名目値

一人当たり可処分所得の構成(%)

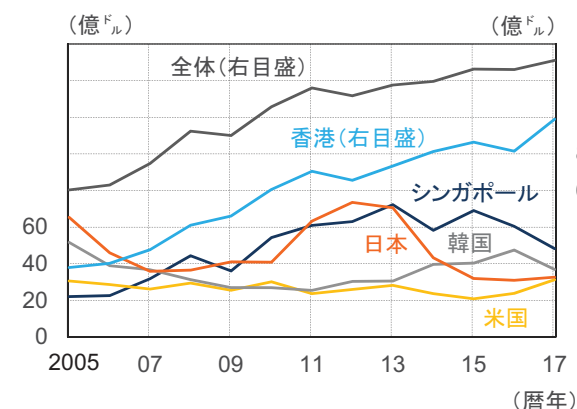
	2013年	2017年
賃金	56.9	56.3
経営収入	18.8	17.3
配当、利息など	7.8	8.1
社会保障給付など	16.6	18.3
合計	100	100

(備考) 1. 中国国家統計局、名目値 2. 社会保障給付などは年金、医療などのほか、政府扶助金、仕送りなどを含む
3. 16年度の日本の可処分所得に占める社会保障給付などのウェイトは25.6%

中国: 外国直接投資受入はやや増加、サービス産業への投資がけん引

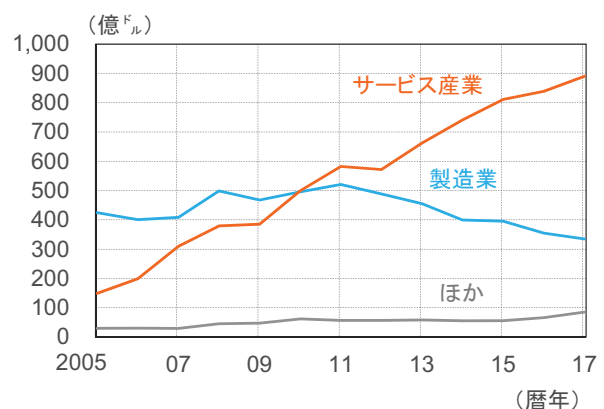
- 17年の外国直接投資受入は1,310億ドル、前年比4%増加と2年ぶりにプラスに転じた。投資国・地域別をみると、日本からの投資は下げ止まり、米国は増加した。シンガポールや韓国など多くの地域では減少しているが、中国への外国直接投資は香港経由で行われる場合も多く、香港の大幅増により、全体を押し上げた。
- また、産業別でみると、これまで製造業を中心に外資を積極的に誘致し、「世界の工場」といわれるまで成長してきたが、国内産業構造の転換に伴い、2012年頃から製造業への投資が減少する一方、サービス産業への投資が拡大しつつあり、全体をけん引している。

外国直接投資受入(投資国・地域別)



(備考) 1. 中国国家統計局、中国商務省
2. 実行ベース

外国直接投資受入(産業別)

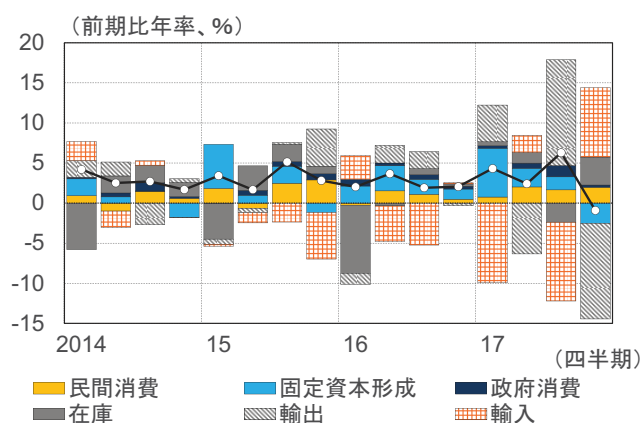


(備考) 1. 中国国家統計局、中国商務省
2. 実行ベース

韓国:回復している

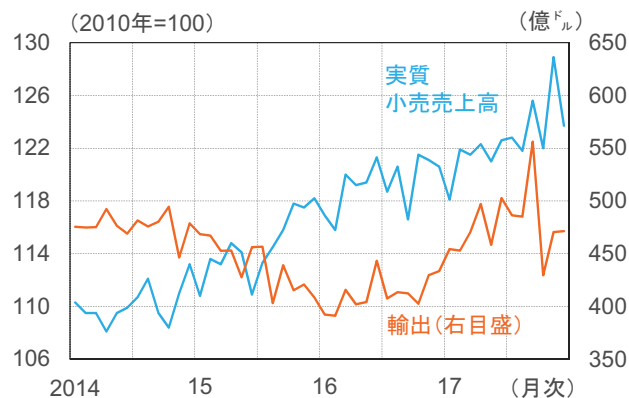
- 2017年10～12月期実質GDPは前期比年率0.9%減。前期は、10月初めの大型連休を控えた前倒し生産や補正予算執行に伴い上振れており、今期は反動でマイナス成長となった。17年下期でみると、上期から年率7.1%増で成長しており、景気回復が続いている。
- 12月の実質小売売上高は、前月比4.0%減となったものの、基調としては持ち直しが続いている。12月の輸出は、乗用車が減少したものの、引き続き半導体を中心に増加しており同0.2%増。17年の輸出額は過去最高を記録した。

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

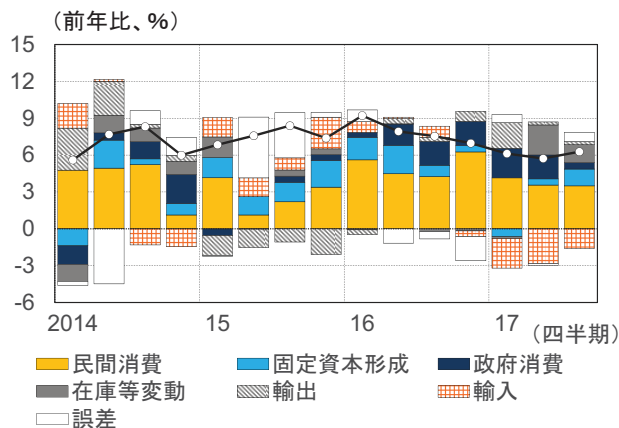


(備考) 1. 韓国統計庁、韓国税関庁
2. 季節調整値(DBJ試算)

インド:緩やかに回復している

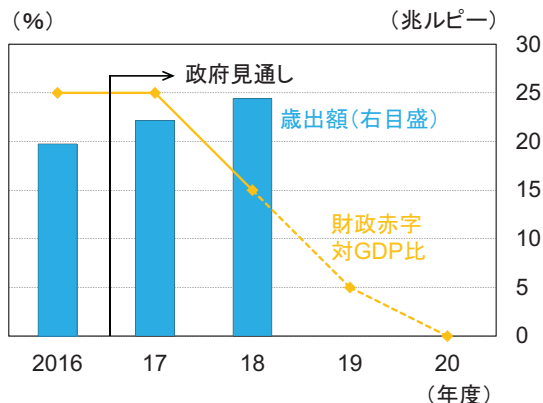
- 2017年7～9月期実質GDPは前年比6.3%増と7月のGST(物品・サービス税)導入を前に減速した前期から持ち直した。消費は農家所得が弱含んだことから伸び悩んだほか、政府消費の増加が一服したが、製造業の回復に伴い固定資本形成が拡大した。
- 政府は18年度予算案を発表。来年に予定される総選挙を前に、インフラ投資や農村支援を重視する内容となった。歳出拡大に伴い、政府は財政赤字対GDP比の3%への圧縮を18年度から20年度に先送り。財政規律の緩みが金利上昇を招くことが懸念される。

実質GDP成長率



(備考) インド中央統計局

政府の歳出と財政赤字

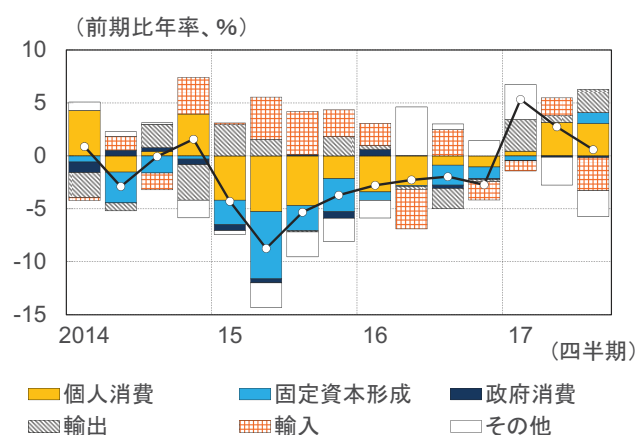


(備考) インド財務省

ブラジル:持ち直しの動きがみられる

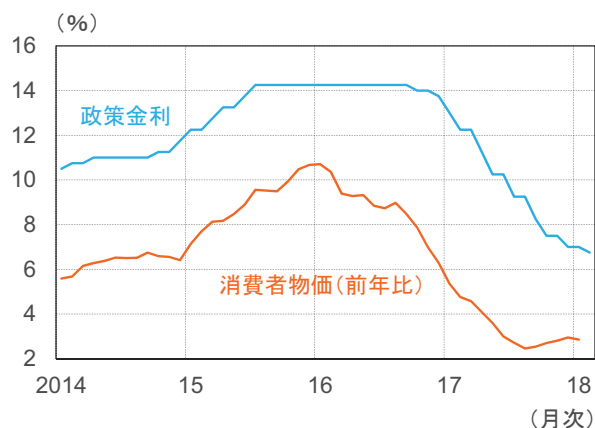
- 2017年7～9月期実質GDPは、前期比年率0.6%増。成長率は前期から鈍化したが、個人消費や輸出が堅調となったことから、3期連続のプラス成長となった。
- 中銀は2月の会合で、11会合連続で政策金利を引き下げ(7.00→6.75%)。最近、先進国を中心に金融市場が混乱したが、ブラジル経済への影響は限定的と指摘。インフレ率は緩やかに上昇してきており、今後も想定通りに経済が回復を続ける限りは、利下げの打ち止めが適切とした。

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

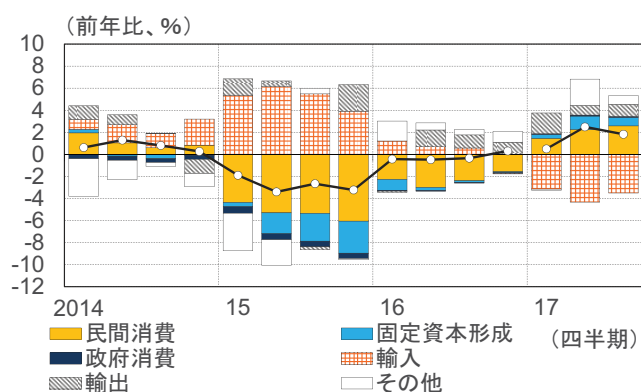


(備考) 1.ブラジル中央銀行
2.政策金利は翌日物金利

ロシア:緩やかに持ち直している

- 7～9月期実質GDPは、前年比1.8%増。17年以降、民間消費が持ち直しており、ロシア経済は緩やかに回復している。
- 消費者物価は、16年以降、原油価格の持ち直しなどを背景に緩やかに通貨高が進んだことから上昇が一服。ロシア中央銀行は、それを受けて17年に複数回の利下げを実施したが、消費者物価はその後安定。民間消費は、物価の安定による実質所得の改善を受けて持ち直し基調を維持しており、ロシア経済は引き続き緩やかな回復を維持する見通し。

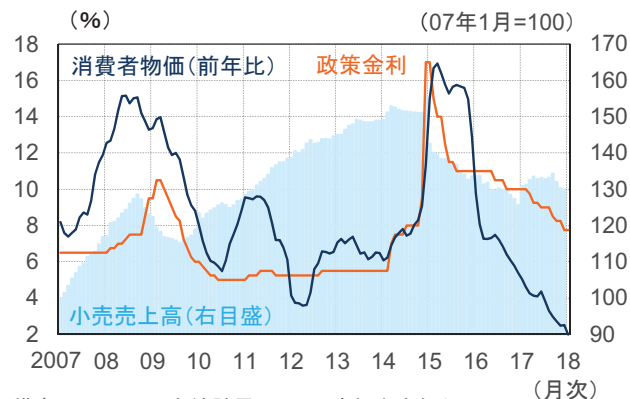
実質GDP成長率



(備考) 1.ロシア国家統計局、ロシア連邦中央銀行

2.実質GDPは16年まで11年価格、17年以降16年価格を基準

消費者物価と政策金利



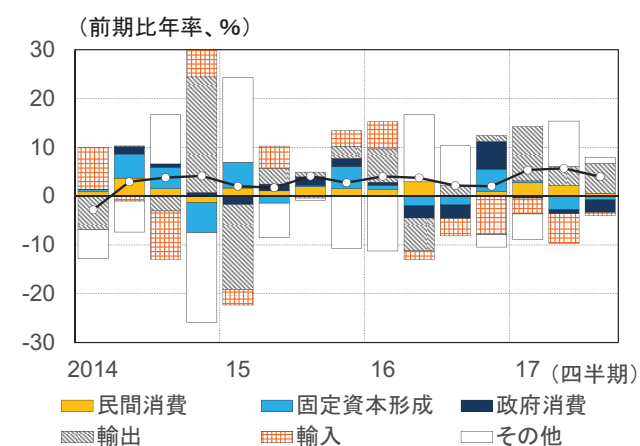
(備考) 1.ロシア国家統計局、ロシア連邦中央銀行

2.政策金利は1週間物レポ金利(key rate)、
小売売上高は季節調整値(DBJ試算)

タイ: 緩やかに持ち直している

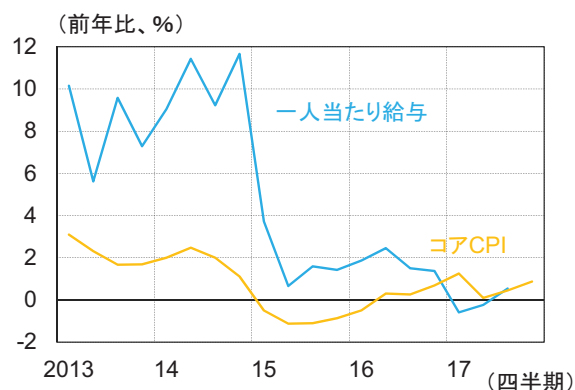
- 2017年7～9月期実質GDPは、前期比年率4.1%増と成長がやや鈍化。世界経済の回復を背景に輸出が増加したが、個人消費の低調が続いたほか、政府消費の一服が押し下げ要因となった。
- 政府は4月、5年ぶりの最低賃金引き上げを全国で実施する。消費者物価が持ち直す中で伸び悩む賃金を下支えすることが見込まれるが、来年に予定される総選挙を意識した施策であるとの見方があるほか、人件費の増加が外資参入の障壁となることも懸念される。

実質GDP成長率



(備考) タイ国家経済社会開発庁

物価と一人当たり給与

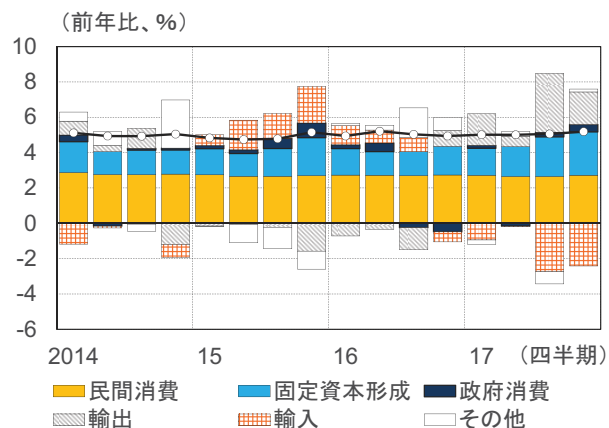


(備考) タイ商務省、タイ国家統計局

インドネシア: 緩やかに持ち直している

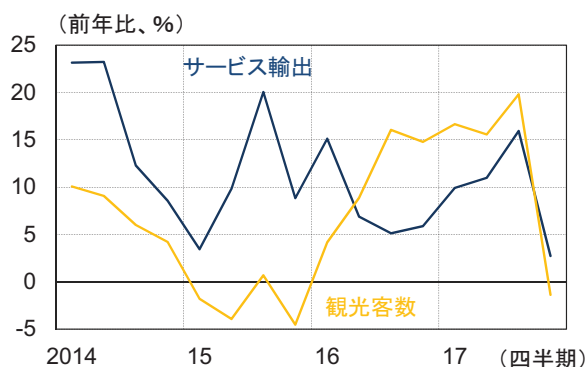
- 2017年10～12月期実質GDPは前年比5.2%増。輸出の増加が続く中で企業の設備投資が拡大したほか、順調な予算執行を背景に政府消費が増加したが、民間消費は横ばいにとどまった。
- 輸出は17年を通じて堅調な増加が続いたものの、サービス輸出は10～12月期に大幅に減少。アグン山噴火を受けたバリ島の観光客数減少が影響しているとみられる。18年に入ってから火山活動は続いており、サービス輸出下押しの長期化が懸念される。

実質GDP成長率



(備考) インドネシア中央統計庁

サービス輸出と観光客数

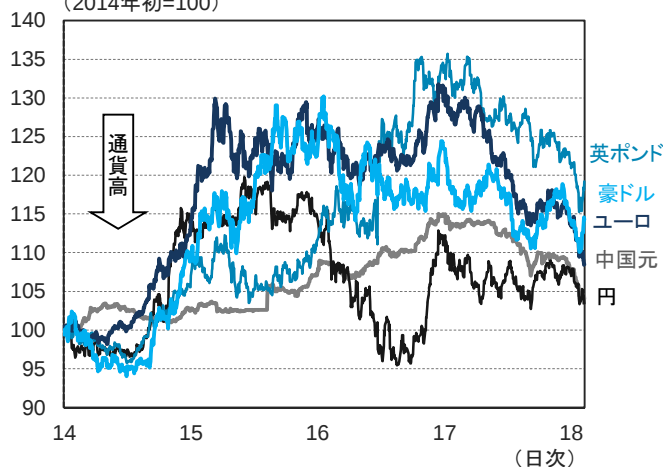


(備考) インドネシア中央統計庁

マーケット図表

1. 各国通貨 対ドル・レート

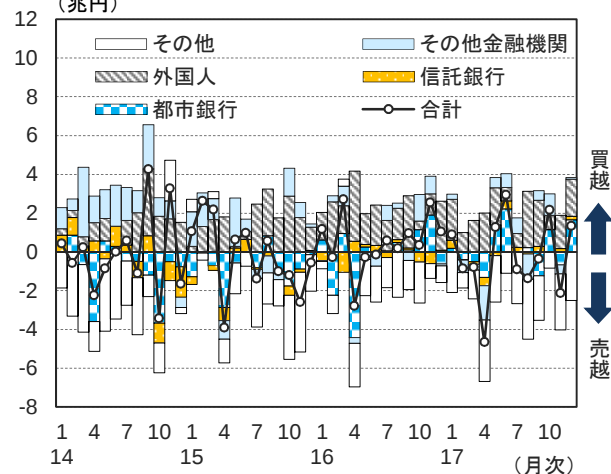
(2014年初=100)



(備考)FRB

2. 投資部門別中長期債売買高

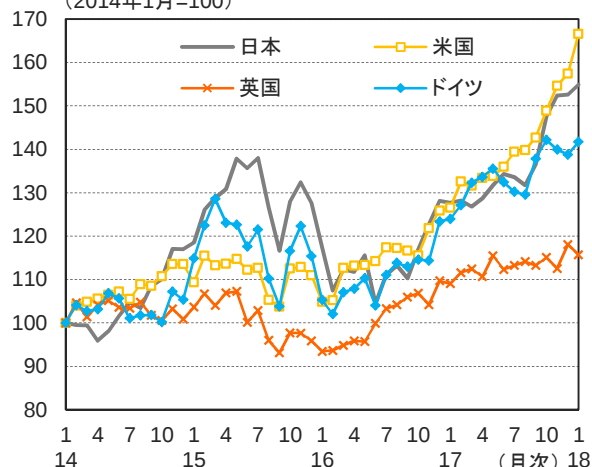
(兆円)



(備考)日本証券業協会

3. 主要先進国の株価

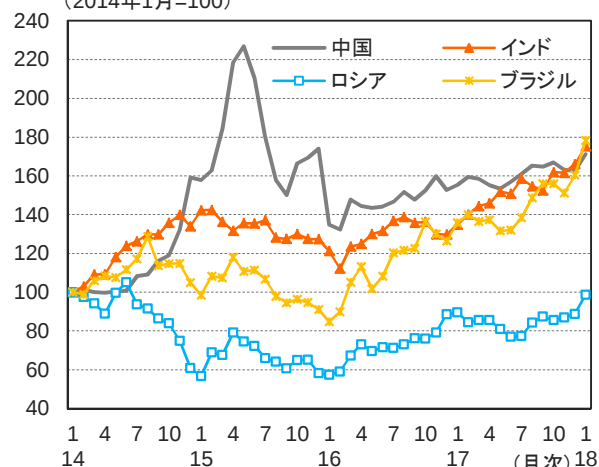
(2014年1月=100)



(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

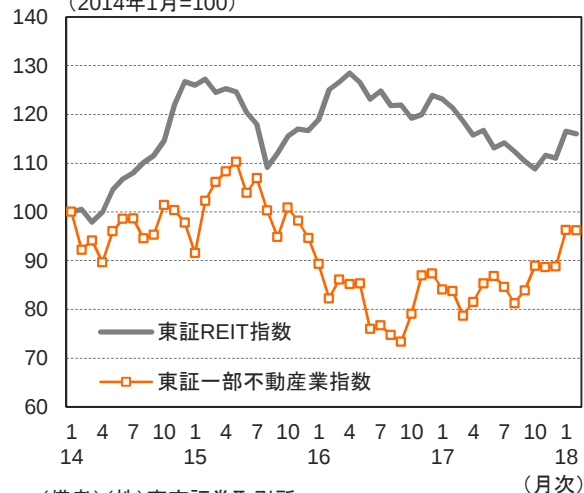
(2014年1月=100)



(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

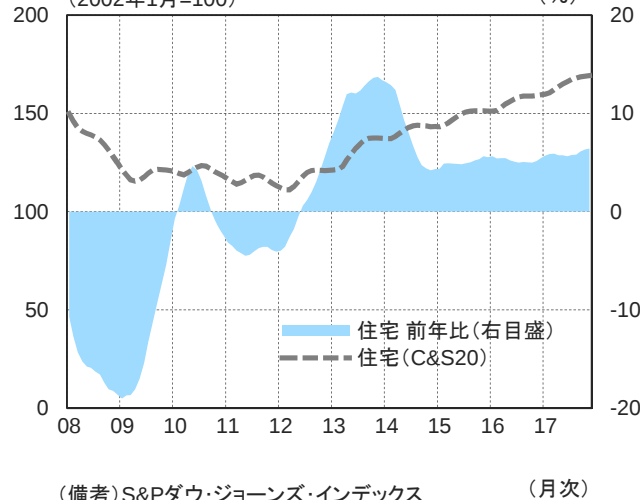
(2014年1月=100)



(備考)(株)東京証券取引所

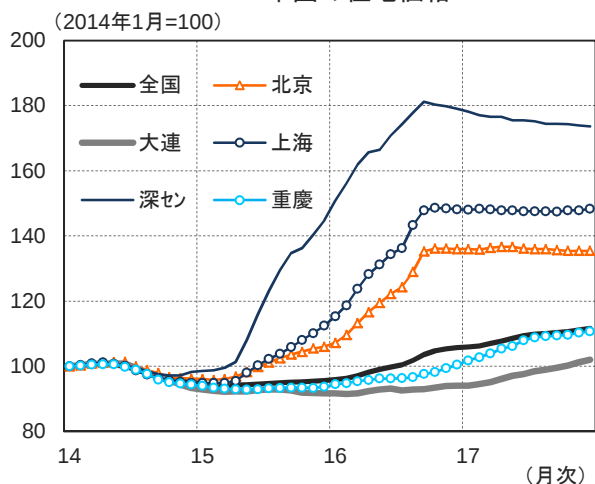
6. 米国の住宅価格

(2002年1月=100)

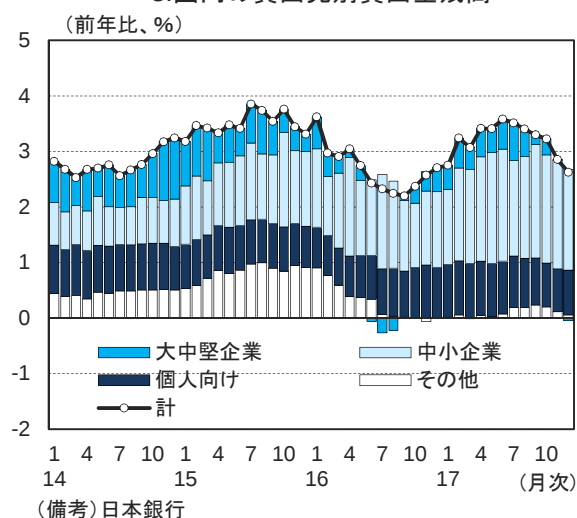


(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

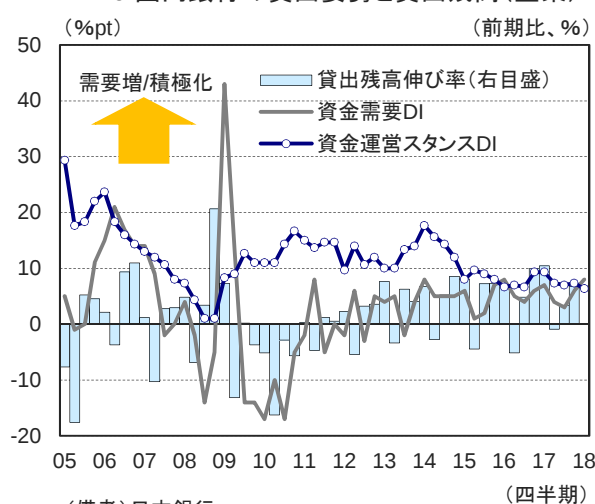
7. 中国の住宅価格



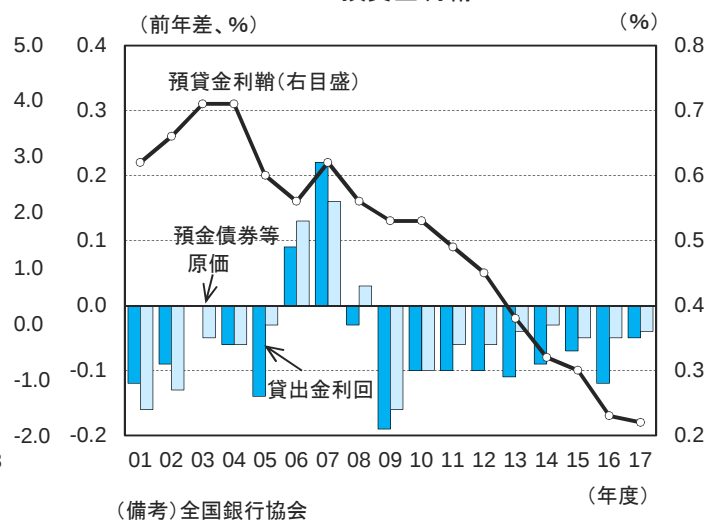
8. 国内の貸出先別貸出金残高



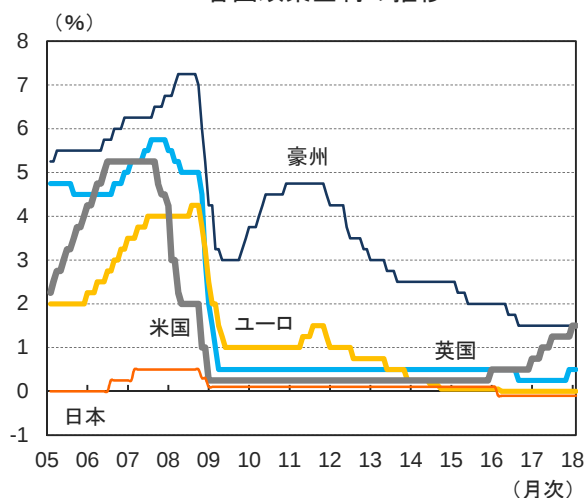
9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



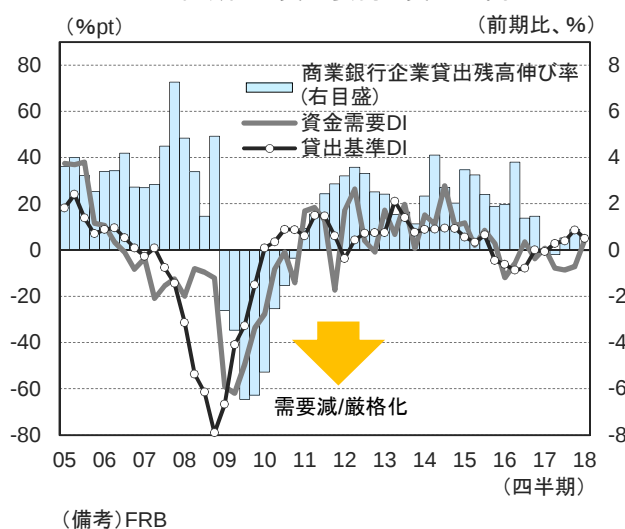
10. 預貸金利鞘



11. 各国政策金利の推移



12. 米銀行の貸出姿勢と貸出残高



産業動向

生産等の動向

				2016年度 実績	対前年比	16年	17年												
						12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12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	◎	△	◎	◎	◎	△	○	▲ ³⁰	
		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】

12月は14業種中、12業種で増加または改善し、2業種で減少した。

製造業は、鉄鋼、紙・パルプ、自動車、工作機械、電気機械、半導体製造装置が増加した。

非製造業は、公表済みの6業種全てで改善または増加した。

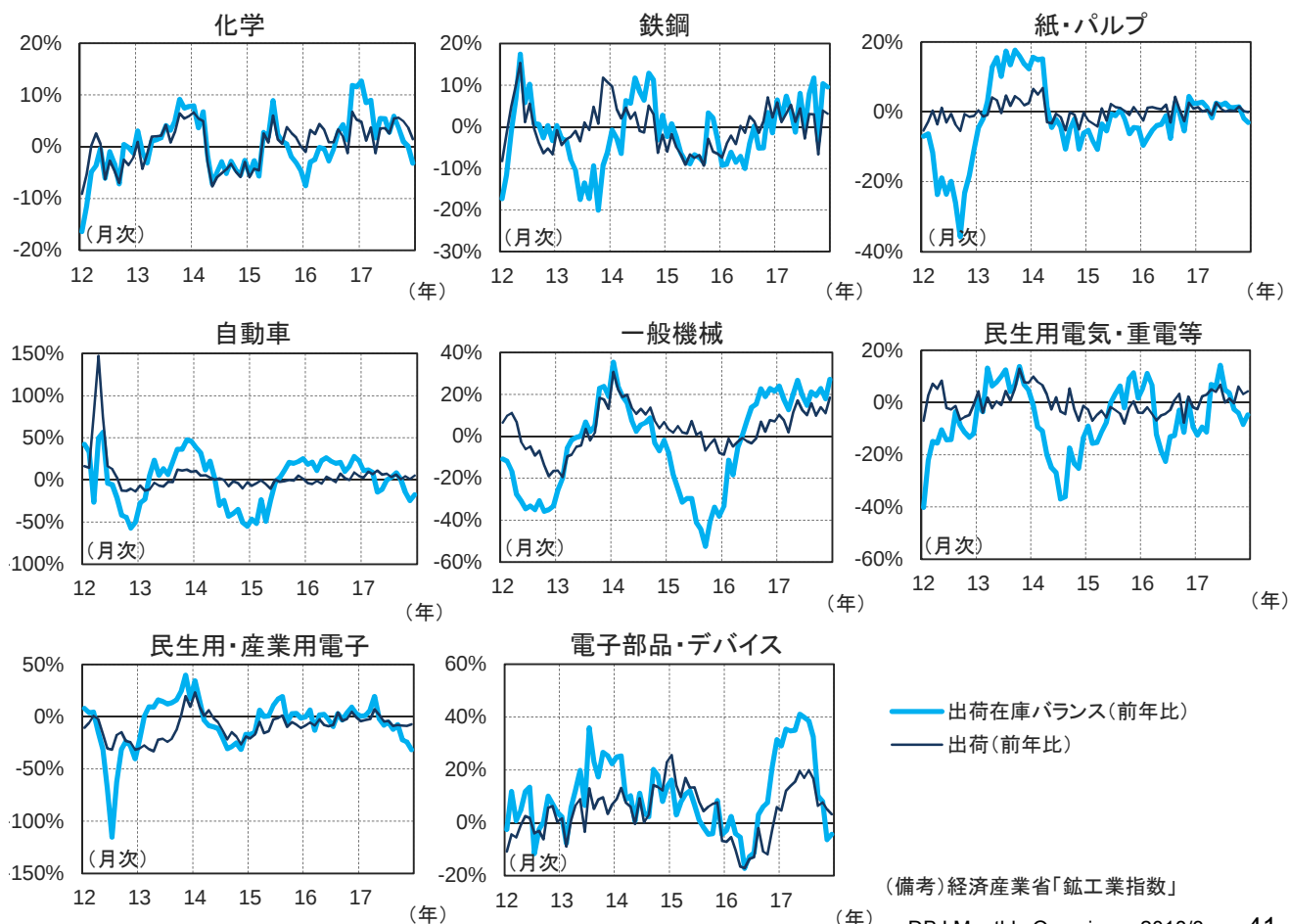
出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

		16年		17年											
		12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12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	▲ ³⁰
		電子部品・デバイス	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	○	△	△

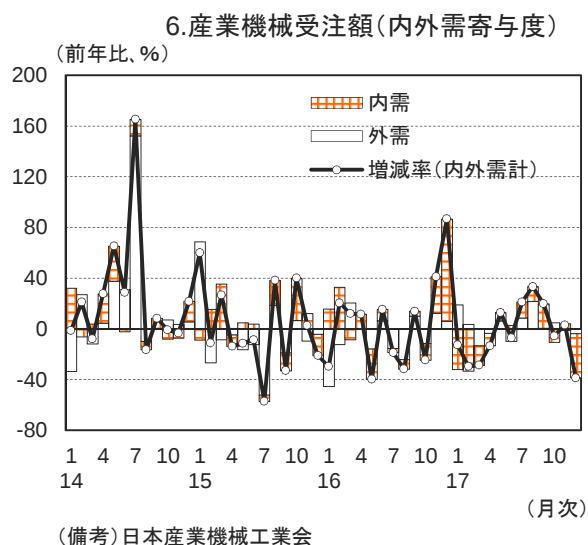
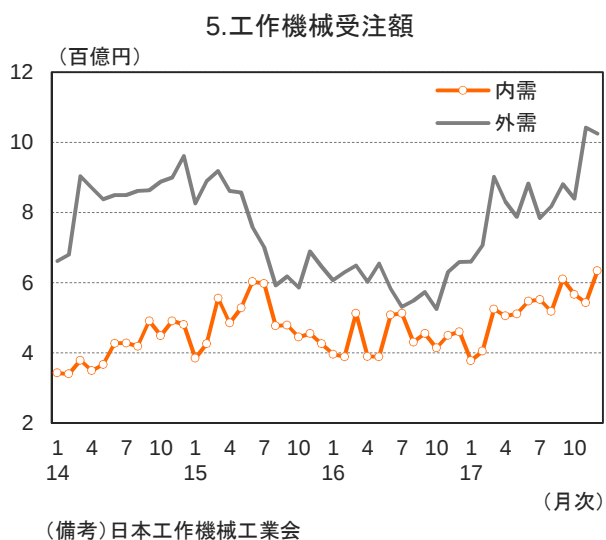
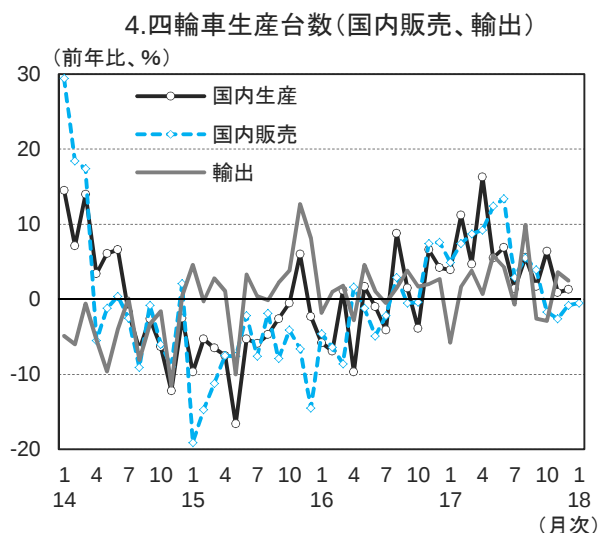
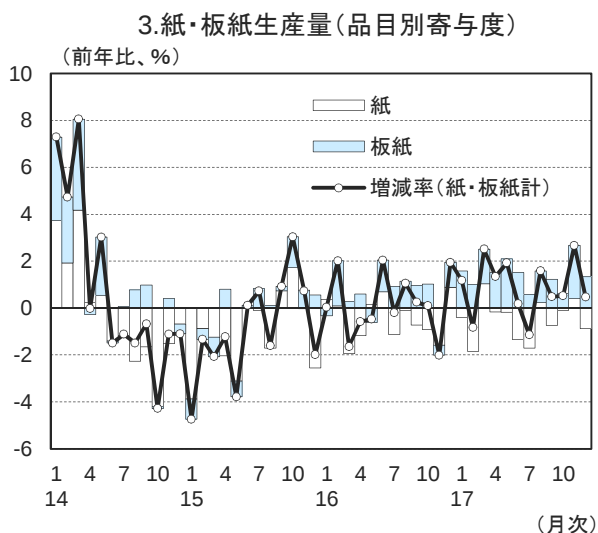
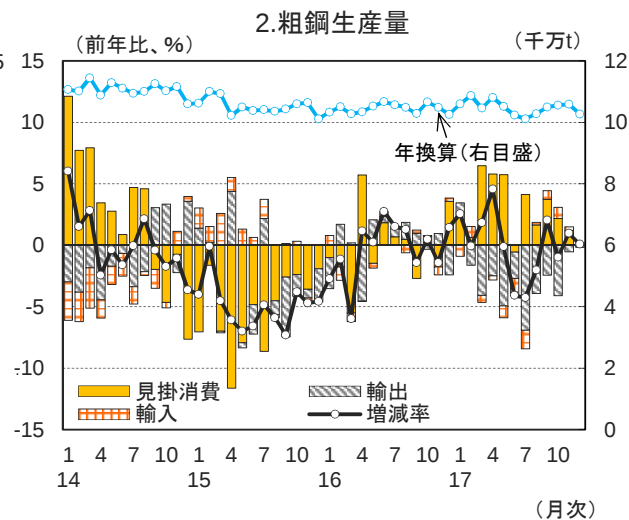
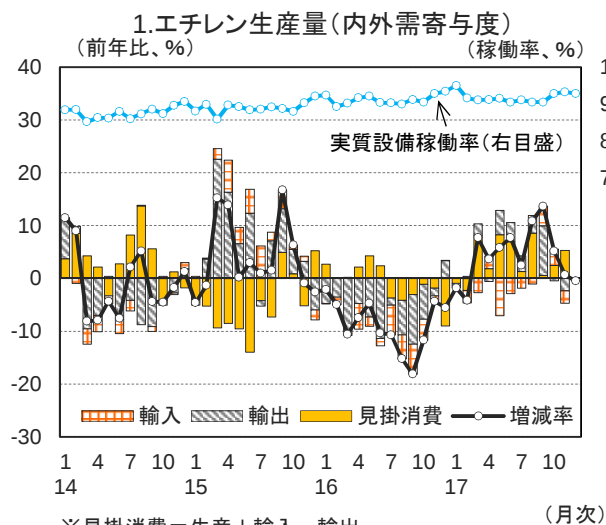
（備考）1. 各月欄の表示は以下の基準による

◎（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）

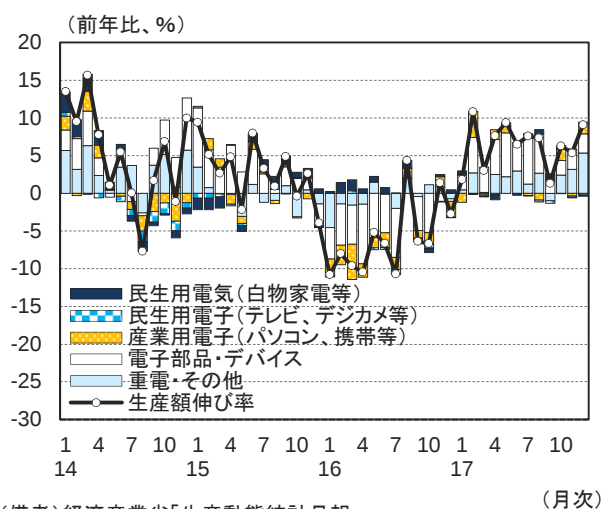
2. 民生用電気・重電等、民生用・産業用電子は、経済産業省「鉱工業指数」における電気機械及び情報通信機械に対応



産業図表

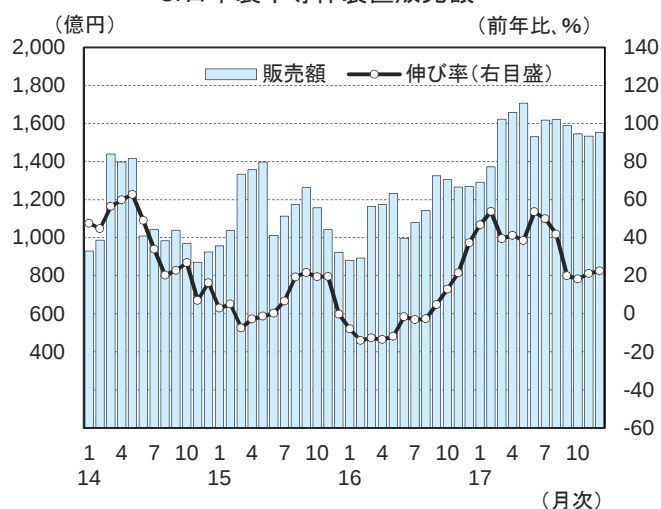


7.電気機械生産額(部門別寄与度)



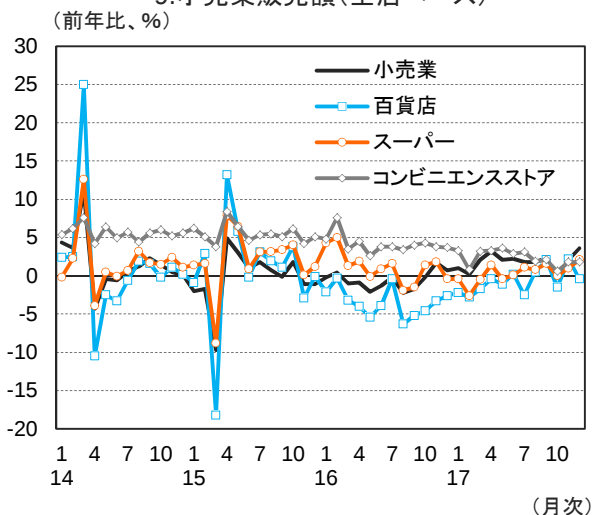
(備考) 経済産業省「生産動態統計月報」、
電子情報技術産業協会、日本電機工業会

8.日本製半導体装置販売額



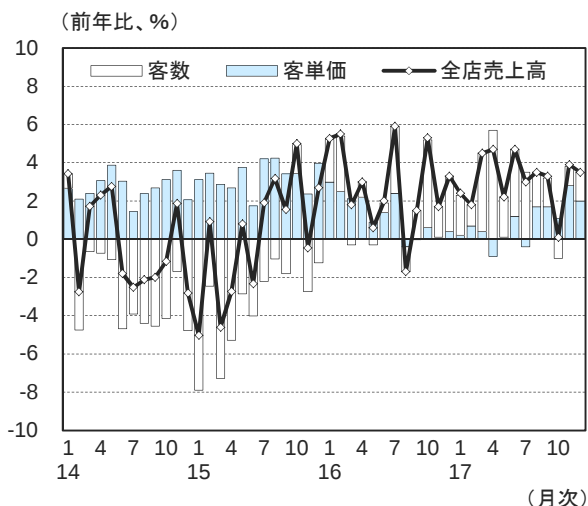
(備考) 日本半導体製造装置協会

9.小売業販売額(全店ベース)

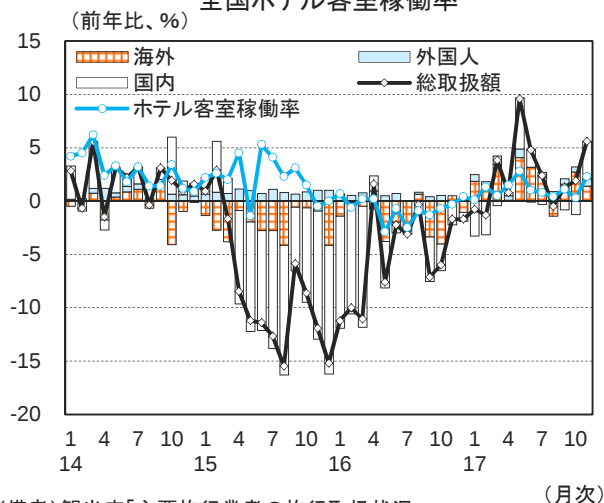


(備考) 経済産業省「商業動態統計」

10.外食産業売上高(要因別寄与度)

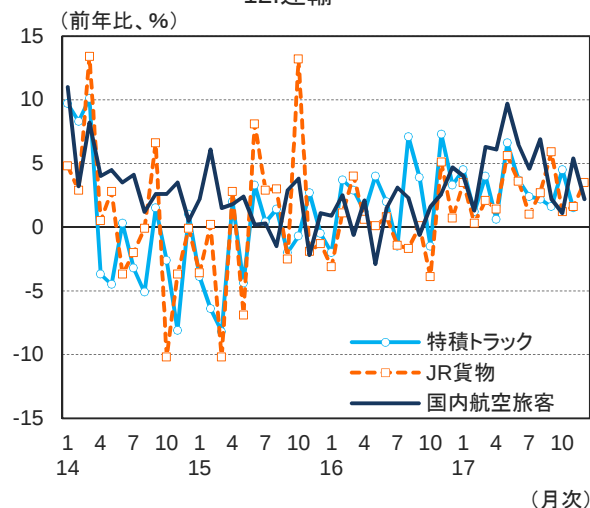


(備考) 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

11.主要旅行業者取扱高及び
全国ホテル客室稼働率

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

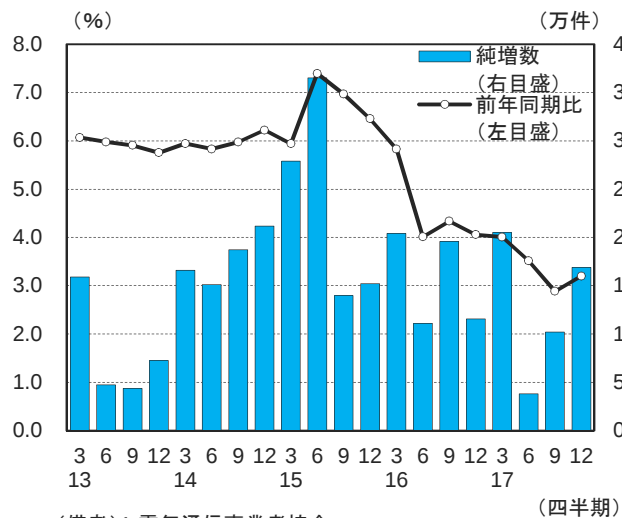
12.運輸



(備考) 国土交通省「トラック輸送情報」、各社ホームページ

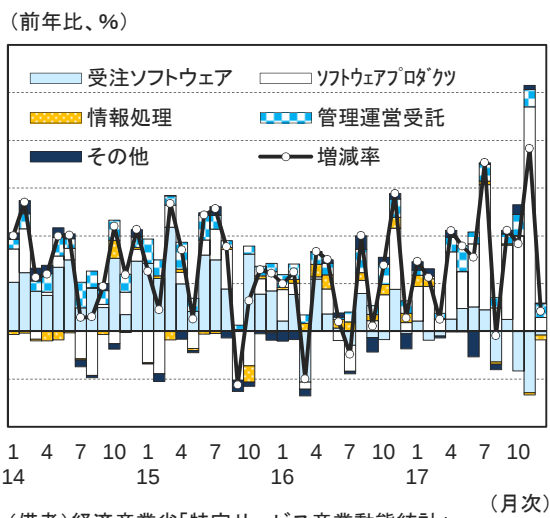
産業図表

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)



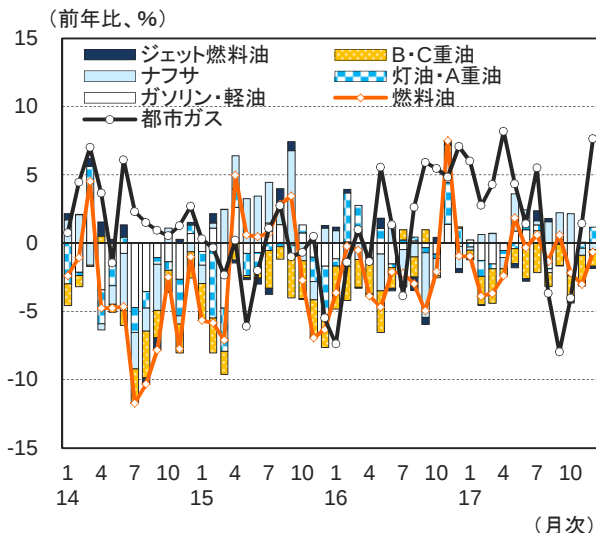
(備考) 経済産業省「特定サービス産業動態統計」

15.電力(販売電力量)



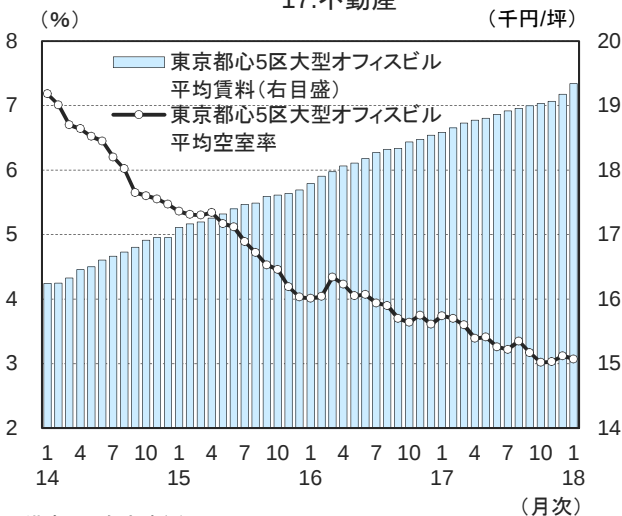
(備考) 経済産業省「電力調査統計」

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		2018/2		
国内総生産・実質	1.5	1.9	1.8	1.89	1.29	0.78
民間最終消費支出	0.9	1.2	1.4	1.22	0.90	0.58
民間住宅	0.8	1.1	0.6	1.14	▲0.25	0.13
民間企業設備	3.6	3.4	3.9	3.54	2.78	1.72
政府支出	1.5	1.3	0.4	0.57	0.79	0.87
財貨・サービスの輸出	4.6	4.8	4.0	5.77	4.33	2.86
財貨・サービスの輸入	3.5	3.3	3.4	3.19	3.53	2.98
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	1.95	1.81	1.78
完全失業率	2.8	2.8	2.7	2.81	2.69	2.61
雇用者数	0.9	1.2	0.7	-	-	-
鉱工業生産指数	3.2	4.7	2.7	4.61	2.39	1.34
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	0.68 (除く生鮮食品)	0.93 (除く生鮮食品)	0.92 (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2月8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6月号掲載分～)

掲 載 号

- 2018.2 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～
- 2018.2 企業の資金余剰をめぐる論点
- 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

次号「DBJ Monthly Overview」(4月号)は、4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
