

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

- 拡大する中国のニューエコノミー
- 観光旅行の現状と関連市場の動向
- 下押し圧力がかかる企業収益と
堅調な設備投資

2018 **5**

*本資料は原則として4月18日までに発表された
経済指標に基づいて作成しています。

Contents

今月のトピックス

拡大する中国のニューエコノミー	.....	2
観光旅行の現状と関連市場の動向	.....	7
下押し圧力がかかる企業収益と堅調な設備投資	.....	14

マクロ経済アップデート	.....	16
マーケット動向	.....	20
日本経済	.....	22
海外経済	.....	29
マーケット図表	.....	40
産業動向	.....	42
産業図表	.....	44
経済見通し	.....	47
設備投資計画調査	.....	49
注 記	.....	50

拡大する中国のニューエコノミー

1. 中国におけるニューエコノミーと発展状況

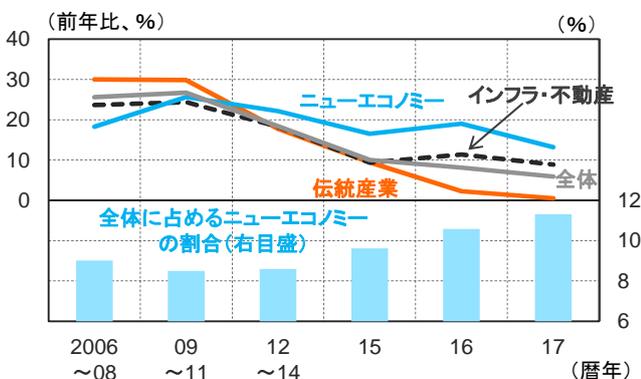
- 30年以上にわたり、年平均10%近い高成長を遂げてきた中国経済は、2015年頃から「新常态（ニューノーマル）」に入った。新常态では成長率が鈍化する一方、エネルギー利用の効率化、国民生活の改善など経済の質を高めながら、サービス産業の促進や製造業の高度化を図り、ニューエコノミーの発展により、持続的な成長を目指すとされる。
- これまで、中国のニューエコノミーを巡っては、キャッシュレス決済など個別分野に関する紹介は多いものの、その全体像や経済全体との関係を俯瞰するものは少ない。本稿では、中国のニューエコノミーの規模、急拡大の背景、今後の課題や展望についてマクロ経済の視点から考察する。
- 「ニューエコノミー」という用語が報道等で散見されるが、厳密な定義は存在しない。本稿では、中国経済の特徴を踏まえ、中国のニューエコノミーを図表1-1の通り整理した。その中心となるのは市場と技術が融合して登場したネット販売、フィンテックなどの新サービスであるが、所得水準の向上とともに、中国で今後の成長が期待される医療・教育などの産業も含まれる。
- 中国社会科学院によると、16年の中国のニューエコノミーはGDPの14.6%、雇用の10.1%を占める。一方、固定資産投資に占めるニューエコノミー投資の割合を試算すると11%まで上昇。伸びも10%以上を維持しており、鉄鋼、石油化学、アパレルなどの伝統産業よりはるかに高く(図表1-2)、中国経済の牽引役となっている。ニューエコノミーの代表であるハイテク産業は鉱工業生産の12.7%を占めるとされる(図表1-3)。同じ基準で試算すると日本のハイテク産業は同24.5%を占めており、製造業における中国のニューエコノミーの発展余地は依然大きい。

図表1-1 中国のニューエコノミーの構成

主な内容	特徴
IT技術を導入したサービスや製品: ・ネット販売 (IT+小売: 淘宝、京東) ・フィンテック (IT+金融: AliPay、WeChatPay) ・ライドシェアリング (IT+タクシー: 滴滴出行) ・スマートフォン (IT+携帯: Huawei、Xiaomi)	市場と技術が融合し新サービスや製品が誕生しており、 現下の中国ニューエコノミーの中心
AI、AR、スーパーコンピュータなど最先端技術やイノベーション	先進国にとっても最先端の技術。中国でも積極的に研究開発活動が行われているが、 市場化はまだ限定的
医療、教育、レジャーなどの産業	先進国では既に成熟しているが、中国では、技術の応用を図りながら、 これから成長していく市場

(備考) 日本政策投資銀行作成

図表1-2 中国の産業別固定資産投資



(備考) 1. 中国国家統計局により日本政策投資銀行作成、名目値
2. ここでのニューエコノミーは電子機器製造、製薬、情報通信など右表の示すハイテク産業に医療、教育、資源リサイクルなどを加える

図表1-3 中国のハイテク産業の状況(17年、%)

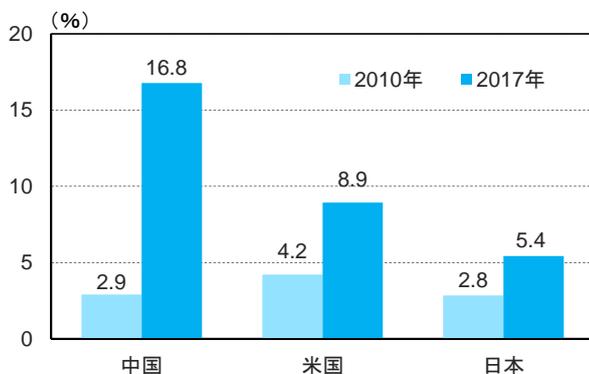
	前年比	全体に占める割合
鉱工業生産全体	6.6	100
うちハイテク産業	13.4	12.7
固定資産投資全体	7.2	100
うちハイテク産業	15.9	6.8

(備考) 1. 中国国家統計局 2. 生産は実質値、投資は名目値
3. ハイテクは、電子機器、製薬、航空宇宙、情報通信など

2. ネット販売、キャッシュレス決済が急速に拡大

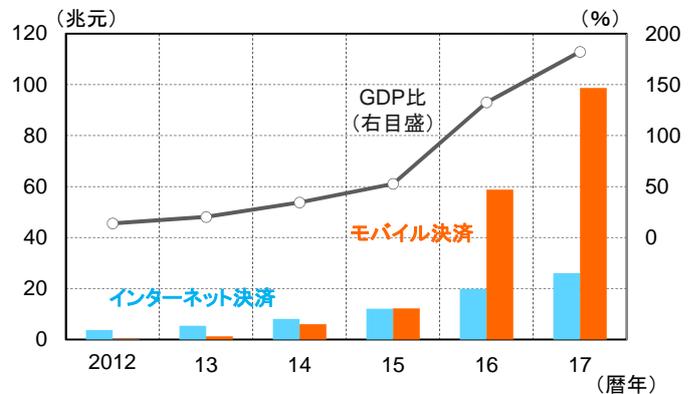
- 中国のニューエコノミーは急速に成長しており、一部では既に世界をリードしている。例えば、ネット販売の普及率では、日米を大きく上回っている(図表2-1)。また、17年のモバイル決済は98兆元(約1,600兆円)に達する(図表2-2)。日本銀行によると、日本の16年度の電子マネー決済は10兆円以下にとどまっており、日本の百倍以上の規模になっている。
- また、キャッシュレス決済の日中比較(図表2-3)をみると、中国は日本と異なりクレジットカードや、SuicaなどFeliCa方式のようなIC内蔵のカード型電子マネーがあまり普及していない。その代わりにカメラでコードを読み取るQR方式を採用したモバイル型(携帯・スマートフォン)電子マネー決済が16年から急増し、日常の決済では現金が消えつつある。モバイル決済は、ネット販売やライドシェアリングとともに、サービス産業における中国ニューエコノミーの代表例となっている。

図表2-1 小売売上高に占めるネット販売のウェイト



(備考) 1. 中国国家統計局、米商務省、経済産業省により
日本政策投資銀行作成
2. 日本は2010年と2016年

図表2-2 中国の第三者決済機関による
インターネット決済(パソコン)と
モバイル決済(携帯・スマートフォン)



(備考) 1. Wind、中国国家統計局により日本政策投資銀行作成
2. 対GDP比は両者の合計の対GDP比

図表2-3 キャッシュレス決済の日中比較

	日本	中国
決済方法	<ul style="list-style-type: none"> クレジットカードの利用が普及 電子マネー※では、カードとモバイルの両方が使えるFeliCa方式(IC内蔵)が多く、最近QR方式も増加(LINEPay, d払い) FeliCa方式の利点: 読み取りが速い。欠点: 端末導入コストがやや高い 	<ul style="list-style-type: none"> クレジットカードが少なく、電子マネーや即時に口座から引き落とされるデビットカードが多い 電子マネーではモバイルでしか使えないQR方式が普及 QR方式の利点: 導入コストが非常に低い。欠点: 読み取りが遅く、交通機関への応用は困難
決済環境	<ul style="list-style-type: none"> クレジットカードのほか、電子マネーではSuica、楽天Edy、WAON、iDなど多くの業者に分散し、利便性が損なわれている 情報セキュリティへの不安もあり、現金決済が依然多い 店頭モバイル決済利用率は6%程度にとどまる 	<ul style="list-style-type: none"> 電子マネーのAlipay、WeChatPay、デビットカードの銀聯に集中 情報セキュリティよりも偽札への不安が強く、後発国の優位性もあり(図表3-1参照)、急速に普及 店頭モバイル決済利用率は98%に達する

(備考) 1. 日本政策投資銀行作成
2. 電子マネーはクレジットと異なりほとんど前払いが必要でカード型とモバイル(携帯・スマートフォン)型がある
3. 店頭モバイル決済利用率は日本銀行による

3. 中国ニューエコノミーの成長要因

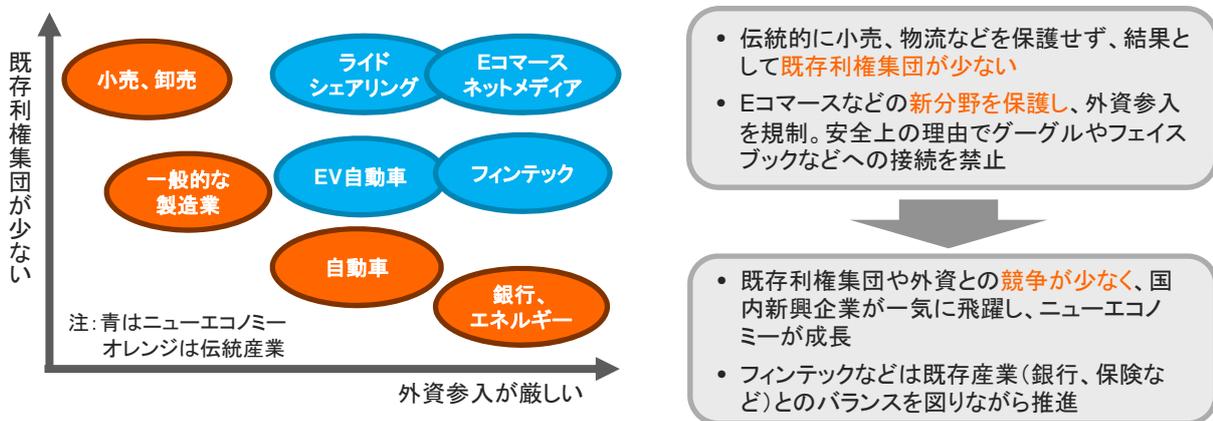
- 中国でニューエコノミーが拡大する要因については、図表3-1の六つにまとめることができる。⑥後進国の優位性に関しては中国のみならず、インドや東南アジア諸国など多くの新興国も当てはまるが、その他の要因では中国がより優位性を有するものが多い。
- 例えば、②国内市場規模では、インドは中国と互角の規模になり、この条件に当てはまる一方、東南アジアでは経済統合が進んでいるものの、制度面の不一致、人や資金の移動制限などが依然存在し、統一市場には程遠い。③インフラ整備については、中国に比べ、インド、インドネシアなどの新興国ではまだ不十分である。
- ④人材とイノベーションでは中国は新興国のみならず、一部先進国にも勝っている。⑤産業構造をみると、中国では数十年にわたる高度成長や工業化の進展を経て、製造業からサービス産業へ、製造業の高度化へのシフトが起こっている。工業化の初期段階にあるインドやインドネシアなどに比べ、中国はニューエコノミーが発展するための条件が整っていたといえよう。
- 最後に、①産業政策としては、中国は一貫して科学技術や製造業を重視してきた。改革開放以前には「工、農、兵、学、商」という思想もあり、小売、物流などのサービス産業は相対的に軽視され、特段保護されていなかった。その結果として、新技術・新サービスに抵抗しがちな既存利権集団が形成されてこなかったことが幸いした。一方、Eコマースなどのニューエコノミー分野では外資参入を規制し、自国ブランドの成長を目指す政策を推進している。既存利権集団が少ないこととあいまって、国内新興企業が一気に飛躍し、ニューエコノミー成長の原動力となった(図表3-2)。

図表3-1 中国ニューエコノミーの成長要因

①適切な産業政策	一貫してイノベーションを重視する産業政策を実施。ニューエコノミー分野では 外資参入規制 などの措置(図表3-2参照)
②巨大な国内市場	国内の市場規模が巨大であるため、 規模の経済性 や ネットワーク外部性 (サービス利用者が多いほど利便性が高まること)が発揮されやすいほか、 ビッグデータの量も大きい
③十分なインフラ	物流網や通信網を基盤とするネット販売などの発展に 必要不可欠な高速道路、電気、通信 などの社会インフラが整備されている
④豊富な人材と旺盛なイノベーション意欲	ITや理工系人材が多く、 起業 や イノベーション意欲も非常に旺盛 (17年国際特許出願4.9万件、前年比13.4%増。日本を超え、米国に続き世界2位に)
⑤産業構造変化のタイミング	経済構造が製造業からサービス業へシフト(サービス産業化)するタイミングに差しかかっており、その流れの中でニューエコノミーへの 資金や人材の流入が多い
⑥後進国の優位性	(1) 既存技術・産業が発達していない ため、新技術・産業の展開が容易 例えば、中国ではクレジットカードが普及していなかったため、モバイル決済が一気に普及 (2) 既存規制が少ない 例えば、日本だと、ライドシェアリングでは白タクの問題、余额宝(オンライン理財)では出資法抵触のおそれ、ビッグデータの利用では個人情報保護による制限など

(備考) 日本政策投資銀行作成

図表3-2 中国の産業政策とそれによる競争環境

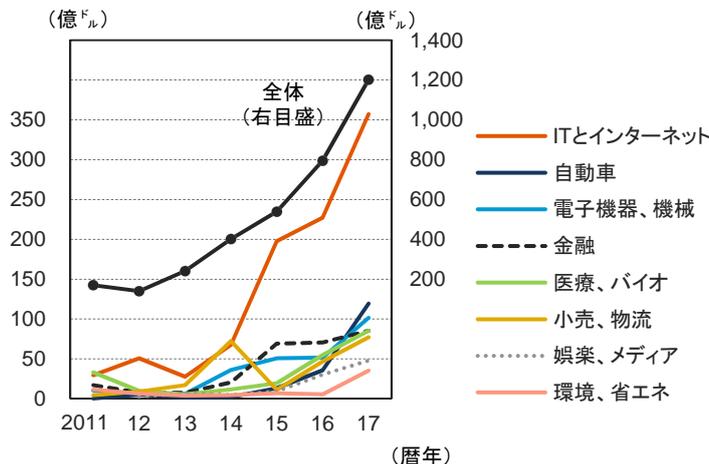


(備考) 日本政策投資銀行作成

4. ニューエコノミーの成長は速く、期待先行で時価総額が拡大

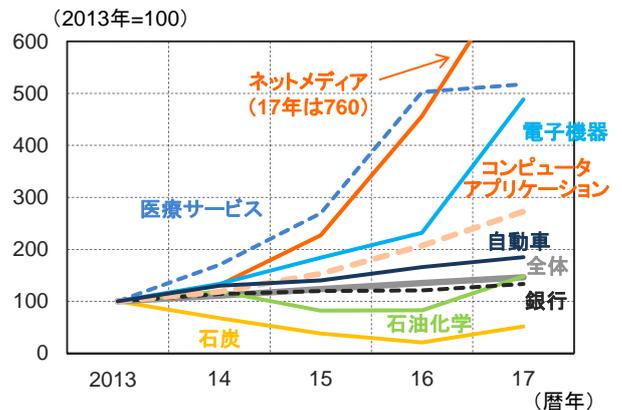
- 中国ニューエコノミー拡大の背景には膨大な資金流入がある。13年以降、中国のPE（プライベート・エクイティ・ファンド）とVC（ベンチャーキャピタル）の投資額は、17年には1,200億ドルと12年の約10倍に急増し、そのうち、三分の一がITとインターネット関連への投資となっている（図表4-1）。中国のPE、VCの投資主体は民間企業、個人のほか、政府や国有企業も多く、官民一体で産業政策に沿ってニューエコノミーへ投資を行っている。また、近年、テンセントやアリババなど大手の新興企業も積極的に買収や投資を展開している。
- 上場企業についてみると、ネットメディア、医療サービスなどニューエコノミー企業の収益は、銀行、自動車などの伝統産業企業に比べ、伸び率ははるかに高くなっている。もともと金額が少ないこともあるが、収益力が大きく向上していることが分かる（図表4-2）。
- しかし、ニューエコノミー企業の売上や収益は増加しているものの、その企業価値（時価総額）に対して高いとはいえない。図表4-3の示すように、ニューエコノミー企業は時価総額では伝統産業企業に近づいているが、利益水準はこうした企業に及ばず、P/E（株価収益率）が高くなっている（図表4-3）。ただし、世界的にみても、グーグル、アマゾン、フェイスブックなどのインターネット関連企業のP/Eは高くなる傾向があり、現在の収益よりも将来の成長への期待が大きくなっている（図表4-4）。

図表4-1 中国のPEおよびVCの業種別投資先



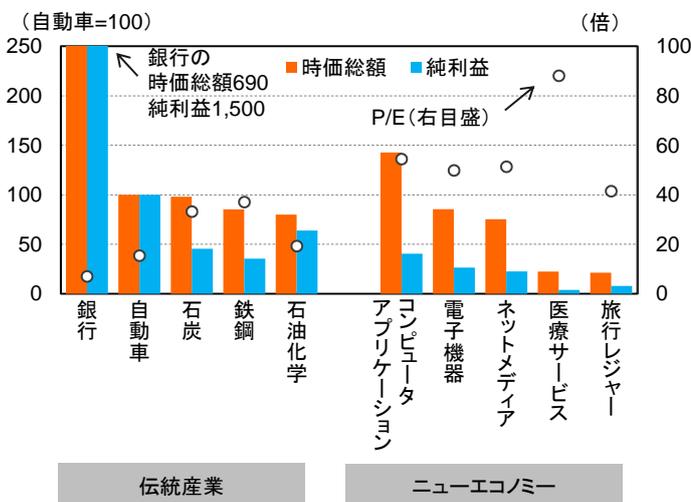
(備考) Windにより日本政策投資銀行作成

図表4-2 中国の業種別上場企業の利益



(備考) Windにより日本政策投資銀行作成

図表4-3 中国の業種別上場企業の比較 (17年)



(備考) 1. Windにより日本政策投資銀行作成
2. テンセント、アリババは海外上場のため、含まれない

図表4-4 世界のインターネット関連大手企業 (17年、兆円)

企業	時価総額	売上高	純利益	P/E (倍)
アルファベット	82	12.4	1.4	58
アマゾン	79	19.9	0.3	234
フェイスブック	57	4.6	1.8	32
テンセント	56	4.0	1.0	57
アリババ	49	3.4	1.1	45

(備考) 1. 各社IR資料、各種報道により日本政策投資銀行作成
2. 時価総額は17年末
3. テンセントの売上高と純利益は17年上半期の伸び率で試算、
4. 一般的に15~20倍はP/Eの適正水準といわれる

5. 「未富先老」の懸念のなか、ニューエコノミーをテコに先進国入りを目指す

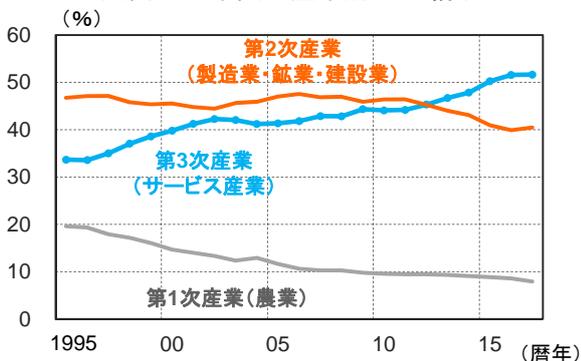
- 中国は2049年頃(建国100周年)に世界トップレベルの国力を有する社会主義強国になることを目指している。15年に「大衆創業・万衆創新(全国民で起業やイノベーションを行おう)」政策や、中国版インダストリー4.0といえる「中国製造2025」政策を打ち出し、官民一体でニューエコノミーや産業の高度化を推進しようとしている。こうした中で、テンセントやアリババなど大企業が成長し、世界のユニコーン企業(企業価値10億ドル以上、非上場の新興企業)は米中が双壁を成すに至った。
- ただし、中国のニューエコノミーにはいくつかの課題が存在する(図表5-1)。例えば、ネット販売やフィンテックなどサービス産業におけるニューエコノミーの発展が目覚ましいが、鉱工業生産におけるハイテク産業の割合はまだ日本の半分にとどまっている。中国では製造業を中心とする第2次産業のGDPに占めるウェイトが低下しているものの、依然4割となっており(図表5-2)、サービス産業だけではなく、製造業においてもニューエコノミーの推進による高度化や付加価値の向上が不可欠である。また、ニューエコノミーの一層の発展には、国内だけではなく、世界市場への進出も欠かせないが、欧米先進国、特に保護主義の姿勢を強める米国では、中国企業の進出や現地企業買収に対して警戒感が強まっており、国際的な市場展開には難しさもある。
- 中国では今後、労働力の減少や少子高齢化などの構造問題にも直面し、「未富先老(豊かになる前に先に老いる)」の懸念がある(図表5-3)。先進国入り(OECD諸国平均の一人当たりGDPは約4万ドル)を達成するには、労働力人口の減少を補う一層の労働生産性の向上と産業の高度化が欠かせない。中国が「中所得国の罫(中所得国が産業の高度化や技術革新の怠りにより成長が停滞し高所得国への移行ができない)」を回避し、先進国入りするためには、ニューエコノミーがこうした課題を克服し、更なる発展を遂げることが重要となってこよう。

図表5-1 中国のニューエコノミーを取り巻く課題

ITなどの技術との融合において、サービス産業では顕著だが(ネット販売、フィンテックなど)、 製造業ではまだ少ない 例えば、鉱工業生産におけるハイテク産業の割合が12.7%と日本(同24.5%)よりまだ少ない
ニューエコノミー企業のテンセント、アリババの急成長による他企業や、 既存産業への悪影響 例えば、アリババのネット販売の急増による伝統小売業へのダメージ
これまで外資参入を規制して成長してきたが、今後は 海外で規制を受けるリスク 例えば、米国による中国のハイテク製品の輸入規制、米国内のHuawei、ZTE製品の使用規制強化、アリババによる米企業買収の差し止めなど

(備考)日本政策投資銀行作成

図表5-2 中国の産業別GDP構成



(備考) 1.中国国家統計局
2.電力・水道・ガスは第2次産業に含まれる

図表5-3 生産年齢人口と一人当たりGDPの比較

	日本	韓国	中国
一人当たりGDP(17年)	38,600 ^{ドル}	29,700 ^{ドル}	8,600 ^{ドル}
生産年齢人口(15~64才、15年)	7,700万人	3,700万人	10億人
生産年齢人口が減少に転じる時期	2000年頃	2020年頃	2020年頃
生産年齢人口が減少に転じる時の一人当たりGDP	38,500 ^{ドル}	33,400 ^{ドル} (予測)	11,000 ^{ドル} (予測)

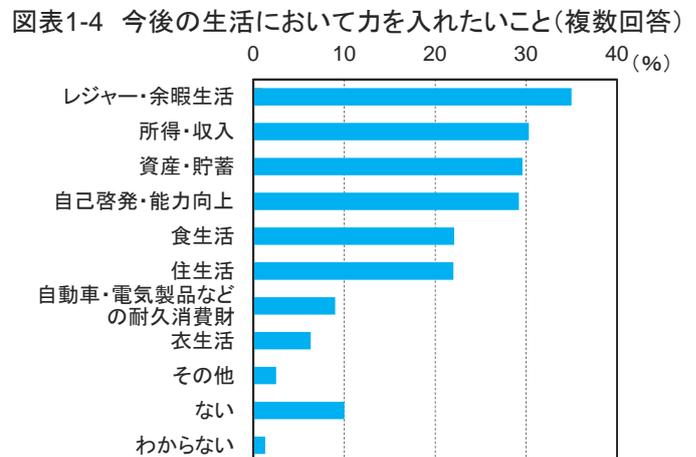
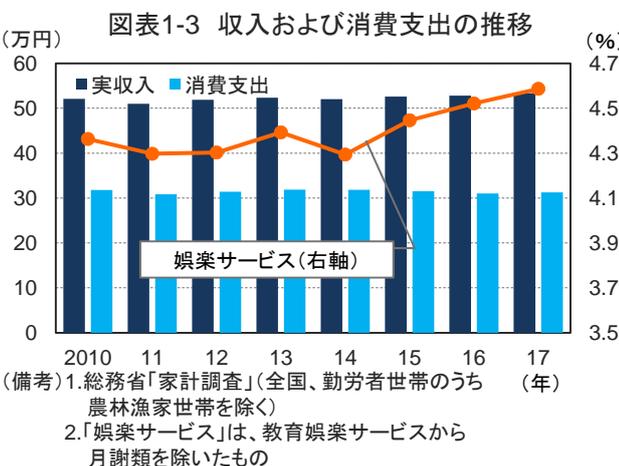
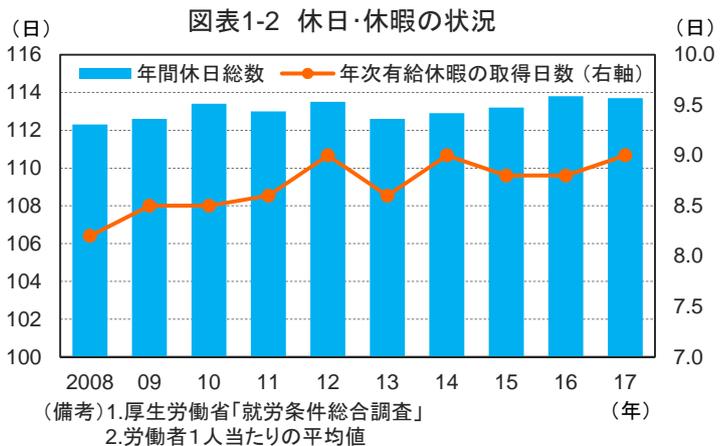
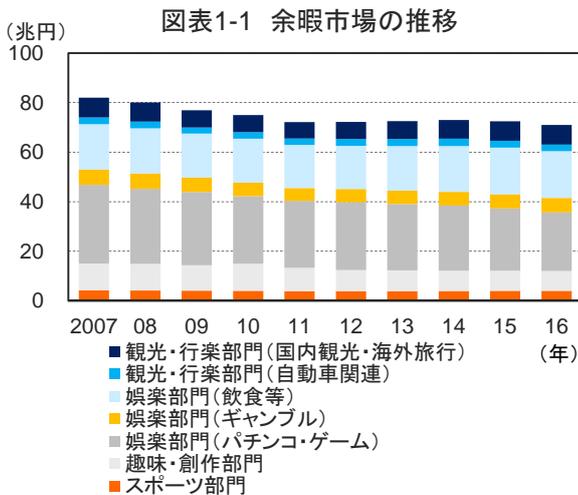
(備考)世界銀行、国連により日本政策投資銀行作成

[産業調査部 経済調査室 岳 梁
DBJ Investment Consulting (Beijing) Co., Ltd. (現地調査協力)]

観光旅行の現状と関連市場の動向

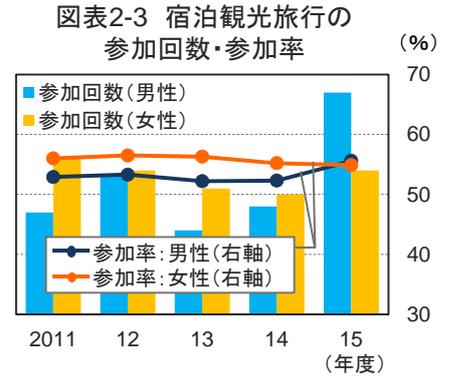
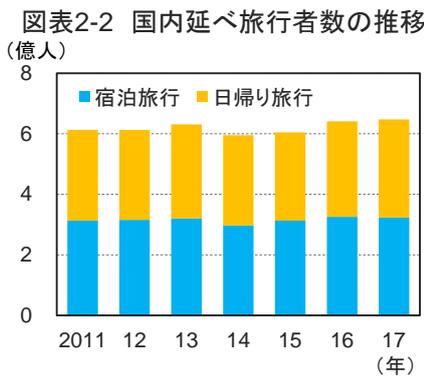
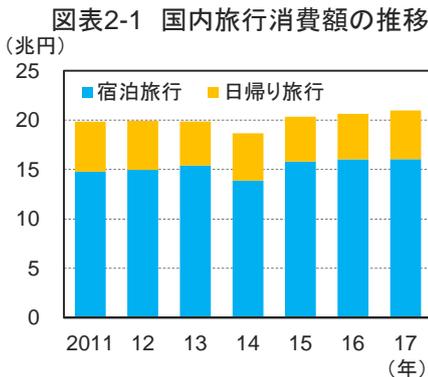
1. 日本人の余暇の動向

- 観光について考えるにあたり、まずは余暇市場全体における観光の位置付けを確認したい。2016年の余暇市場は、70兆9,940億円となり、前年比2.0%減となった(図表1-1)。しかし、減少の要因となったのは、前年比6.9%減とパチンコ・パチスロ市場の大幅な低下が続いていることにあり、同部門を除くと前年比0.3%増と、4年連続のプラスとなった。観光・行楽部門をみると、前年比1.1%増となっており、伸び率は大きくないものの増加傾向にあり、余暇市場においても一定のシェアを確立していることが分かる。
- 次に、余暇時間についてみると、年間休日総数は該当年の日並びによって差異はあるものの、年次有給休暇(以下「有休」という。)の取得日数は10年間で大きな差はない(図表1-2)。日本では、従前から他国と比較し長期休暇が取得しにくいと言われており、旅行の傾向にも表れているが、近年大きな変化はない。働き方改革、休日の取得促進などの政策により今後有休の取得日数が増加する可能性はあるものの、当面の間は同様の状況が続くとみられる。
- 収入および消費支出についてみると、実収入および消費支出は近年大きな変化はないが、消費支出における教育娯楽サービスが占める割合は微増傾向にあることから、教育娯楽サービスに係る支出額は増加傾向にあるといえる(図表1-3)。
- 2017年の世論調査において、今後の生活において力を入れたいことの1位はレジャー・余暇生活であり、35.0%と高い割合となった(図表1-4)。近年、消費傾向が変遷しており、モノの所有には消極的である一方、その時にしか体験できないこと、行くことのできない場所などに強い関心を寄せる人は多く、いわゆるコト消費への注目が高まっており、観光関連産業の伸びも期待される。
- 本稿では、観光旅行の現状および注目される関連市場について取り上げる。

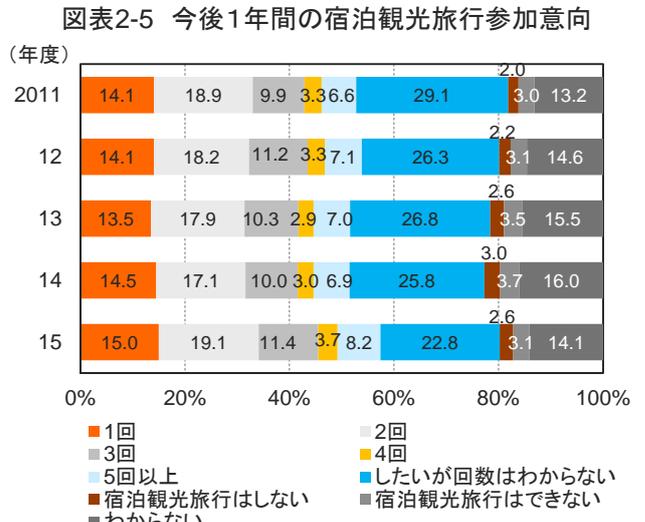
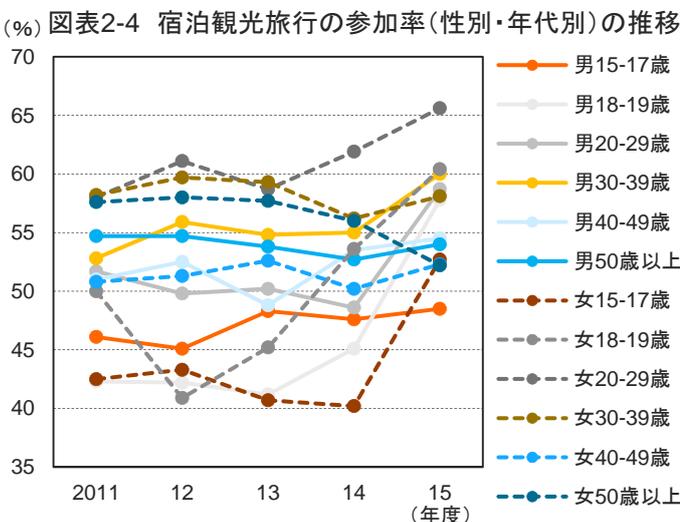


2. 国内旅行の動向

- 2017年の日本人国内旅行消費額は、前年比0.7%増の21兆1,028億円となった。宿泊旅行が前年比0.1%増、日帰り旅行が前年比2.6%増と、日帰り旅行の伸びが強く、全体として大きな伸びではないもののプラスで着地しており、堅調な推移となった(図表2-1)。
- 国内の延べ旅行者数は、前年比1.0%増の6億4,720万人となった。内訳は宿泊旅行が前年比0.7%減、日帰り旅行が2.6%増加した(図表2-2)。日帰り旅行の伸びについては、企業の活動が活性化されたことに伴う出張・業務による増加も寄与している。
- 宿泊観光旅行への参加回数をみると、2015年度は前年度に引き続き増加傾向にあり、特に、男性の参加回数および参加率の伸びが目立った。2015年度の宿泊旅行の参加率・参加回数は、男性がそれぞれ55.6%、1.57回、女性がそれぞれ54.9%、1.44回となり、男性が女性を上回ることであった(図表2-3)。これまで、観光業界では女性にターゲットを絞ったプロモーション展開が中心に行われてきたが、今後は男性向けの観光サービスを拡充することにより、更なる参加促進にも期待ができる。
- 宿泊観光旅行の参加率を性別・年代別にみると、2015年度の男性の参加率は、全ての年代で前年度を上回った。特に20代は前年度10.1pt増加し、高い伸びとなったことに加え、これまで減少傾向であった男性の50歳以上の参加率が同1.3pt増加した。女性では、引き続き20代の参加率が最も高く65.6%となった。女性の50歳以上の参加率は引き続き減少し、52.2%となった(図表2-4)。若い世代における旅行参加率が増えたことは、男性向けと併せて若い世代への観光旅行促進に向けた取組も有効であることが伺える。
- 宿泊観光旅行の参加意向では、今後1年で2回以上旅行したいと希望する人の割合が2015年度に42.4%となり、前年比5.4%増となり、1年に複数回旅行したいと考える人の割合が増加した(図表2-5)。



(備考)図表2-1、2-2 観光庁「旅行・観光消費動向調査」

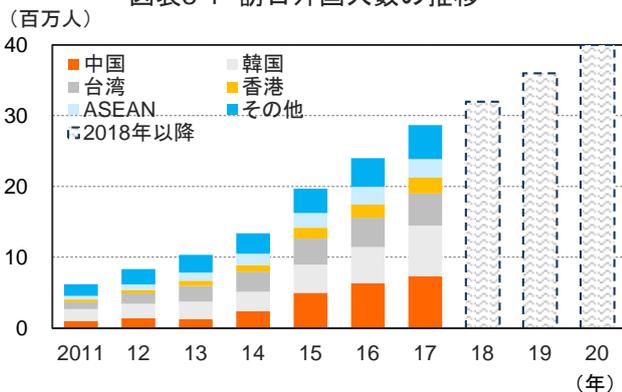


(備考)図表2-3、2-4、2-5 公益社団法人日本観光振興協会「平成28年度版 観光の実態と志向」

3. 訪日外国人の動向

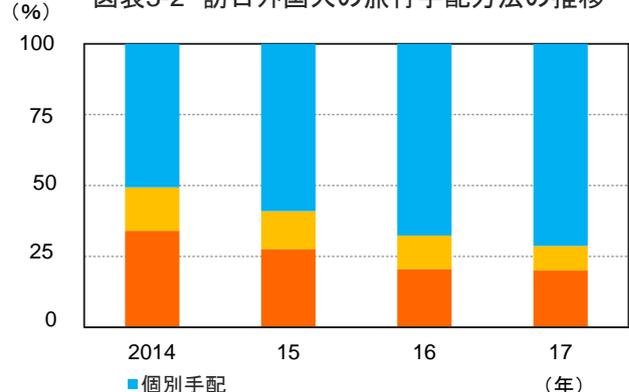
- 2017年の訪日外国人数は、前年比19.2%増の2,869万1千人となり過去最高を更新した。政府が2016年3月に発表した「明日の日本を支える観光ビジョン」(以下「観光ビジョン」という。)において、2020年に訪日外国人旅行者数を4,000万人に達することを掲げており、そのためには2017年以降、年平均400万人の増加が必要であるが、同年においてはその目標を達成した。背景には、査証要件の緩和、航空路線の拡充、クルーズ船寄港数の増加などが挙げられる。訪日外国人数を国別にみると、中国が735万6千人、韓国が714万人と初めて700万人を超したほか、この2カ国に台湾、香港を加えた東アジア4市場は、前年比21.9%増の2,129万2千人となり、訪日外客数全体の70%以上を占めた(図表3-1)。
- 訪日外国人数の旅行手配方法についてみると、2014年には50.6%であった個別手配の割合が、2017年には71.3%へ増加した(図表3-2)。海外個人旅行(FIT)の増加の背景には、格安航空(LCC)の拡充に伴う海外旅行者の増加が寄与しているとみられる。
- 訪日回数のシェアについてみると、2017年に初めて日本を訪れた人は前年比1.8pt減の43.5%であった。一方、2回目は同0.8pt増の20.1%、3回目は同1.1pt増の10.9%と増加した。訪日が2~5回目の外国人旅行者の割合は、2017年で42.2%である(図表3-3)。
- 訪日外国人の日本再訪意向は、2017年には必ず来たいと回答した人が52.2%、来たいと回答した人が41.0%と極めて高い割合を占める(図表3-4)。来訪意向のある訪日外国人が97.5%に上ることは、リピーターとなる潜在的可能性は非常に高いといえる。日本は、販売している商品の質の良さや飲食物の味や品質への評価が高く、再訪意向にプラスの影響を与えている。現状、訪日外国人のリピーター率は低いとはいえないが、訪日旅行の満足度の高さに鑑みると、実際の再訪割合と比較し、リピーター率を向上させる取組が必要であるといえる。

図表3-1 訪日外国人数の推移

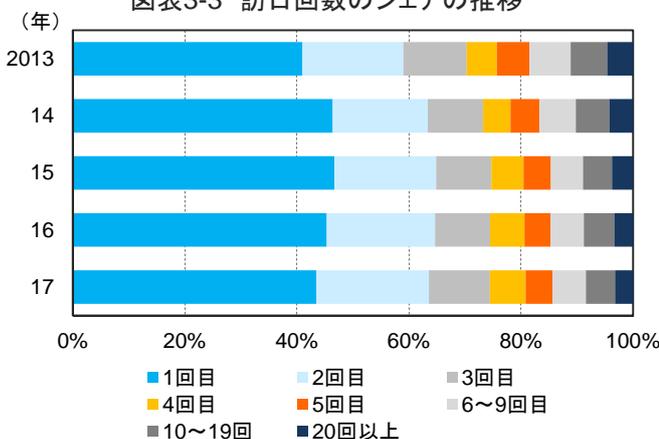


(備考) 1. 日本政府観光局(JNTO)
2. 2018年以降は観光ビジョンによる目標値

図表3-2 訪日外国人の旅行手配方法の推移

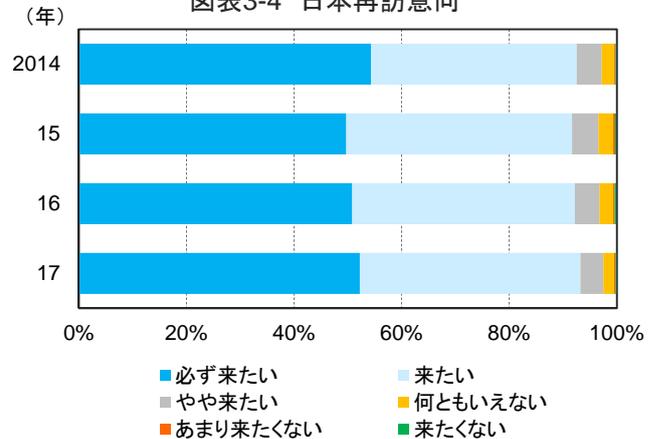


図表3-3 訪日回数のシェアの推移



(備考) 1. 図表3-2、3-3、3-4 観光庁「訪日外国人消費動向調査」
2. 観光・レジャー目的の場合

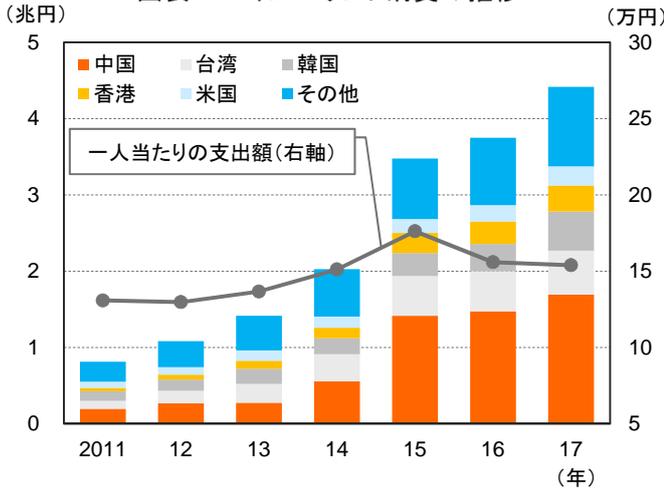
図表3-4 日本再訪意向



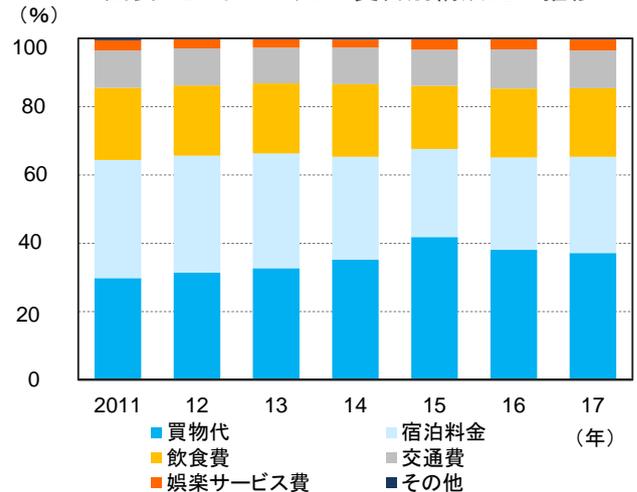
4. インバウンド消費の動向

- インバウンド消費についてみると、訪日外国人一人当たりの支出額は爆買いという単語が注目された2015年と比較し、12.6%減少しているものの、それ以前と比較すると増加しており、訪日外国人の支出額が減少傾向にあるとはいえない。国別にみると、2016年に中国は39.3%、韓国は9.5%のシェアであったものの、2017年には中国は38.3%、韓国は13.0%と韓国のシェアが伸びている(図表4-1)。
- インバウンド費目別構成比についてみると、買物代が前年比1.0%減の37.1%、宿泊料金が同1.1%増の28.2%となった。次いで、飲食費が20.1%となった(図表4-2)。宿泊料金の占める割合が増加しつつあるものの、買物代の割合が最も多い傾向は2014年から続いている。
- インバウンド消費のうち、最も構成比の高い買物代についてみると、2017年は前年比15.0%増の1兆6,398億円となった。国別にみると、依然として中国の割合が高く、全体の53.5%を占める。次いで、台湾の13.3%、韓国が8.5%と続く(図表4-3)。前年比でみると韓国は1.5pt伸びており、訪日外客数の伸びが寄与しているとみられる。
- 2014年10月1日に消耗品が免税販売の対象となって以降、百貨店の免税売上高に対する消耗品の割合は増加しており、2017年には免税売上高全体の41.4%に当たる1,133億円に上った(図表4-4)。百貨店における免税売上高は前年比49.0%増加したものの、全売上高に占める割合は4.6%程度であるが、着実に増加傾向にあるため、訪日外国人の増加に伴い、今後も伸びが期待される。

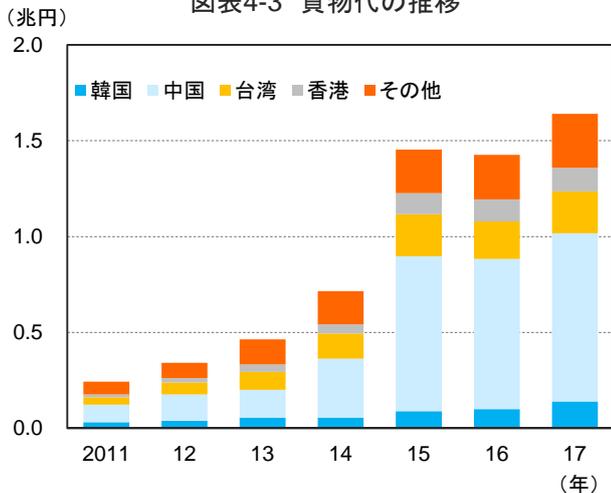
図表4-1 インバウンド消費の推移



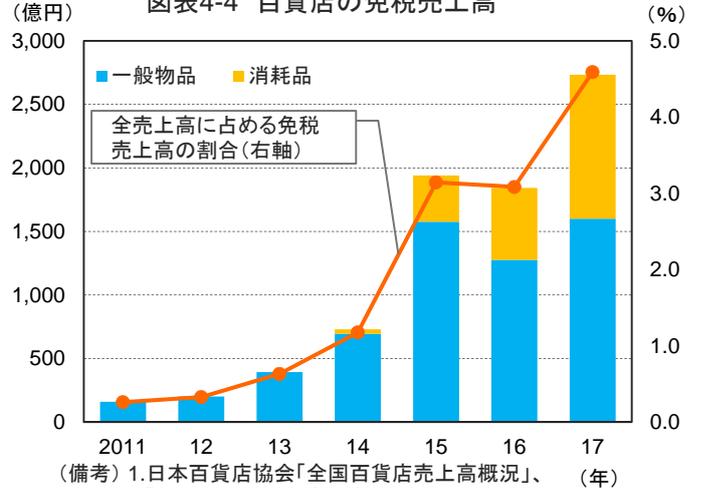
図表4-2 インバウンド費目別構成比の推移



図表4-3 買物代の推移



図表4-4 百貨店の免税売上高



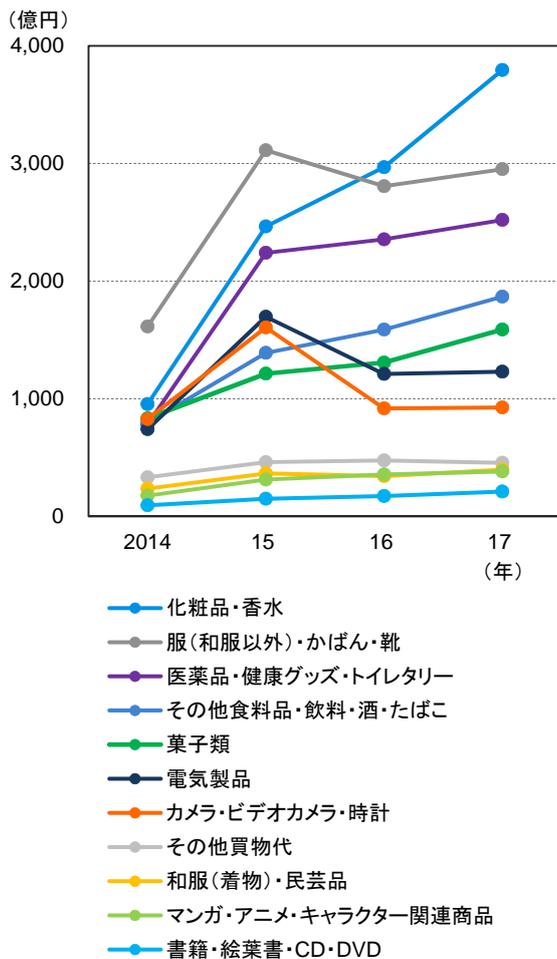
(備考) 図表4-1、4-2、4-3 観光庁「訪日外国人消費動向調査」

(備考) 1.日本百貨店協会「全国百貨店売上高概況」、
「外国人観光客の売上高・来店動向」
2.消耗品は14年10月から免税対象に追加
3.年によって調査対象店舗数が異なる

5. インバウンドに係る買物消費の動向

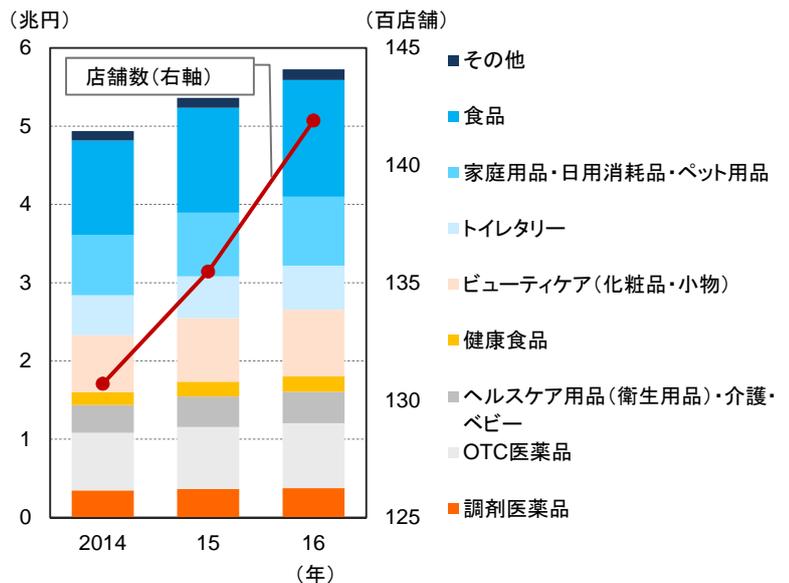
- 買物代の費目別支出額をみると、化粧品・香水の伸びが最も高く、2017年の化粧品・香水への支出は前年比27.9%増の3,795億円となった。その額は、2014年の約4倍にも及び、爆買いと言われた購買ブームが落ち着いた後も順調に増加している。菓子類が前年比21.5%増、その他食料品などが同17.6%増加しており、食料品・酒・たばこを合わせると3,456億円と同19.3%増加している(図表5-1)。なお、百貨店の商品別の売上においても、2018年1月現在化粧品は34ヵ月連続で増加しており、2017年には化粧品の売上高が前年比7.7%増加するなど、百貨店の売上高への寄与は大きい。
- 訪日外国人による化粧品・香水への支出が増加していることから、ドラッグストアへの影響があるかについて考えたい。ドラッグストアの店舗数は増加傾向にあり、2016年には前年比4.7%増の14,190店となった(図表5-2)。化粧品・香水が含まれるビューティケアは前年比5.0%増であり、店舗数の増加率および他の商品の販売額の増加率とを比較して大きな差がないことから、訪日外国人による購買の影響が出ているとは言い難い。しかしながら、店舗数増加の背景として、訪日外国人の購買は少なからずあるといわれており、これからドラッグストアの動向は注視していく必要がある。
- 2018年7月1日に免税に係る規定が改正され、これまで一般物品、消耗品それぞれが5,000円以上でなければ免税販売の対象とならなかったものが、一般物品と消耗品との合算で5,000円以上の場合に対象となるよう規制が緩和される(図表5-3)。本改正により、ドラッグストアにおける低価格の化粧品等の販売の促進に更なる効果が期待できるとみられる。

図表5-1 買物代の費目別支出額の推移



(備考)観光庁「訪日外国人消費動向調査」

図表5-2 ドラッグストアの商品別販売額の推移



(備考)経済産業省「商業動態統計」

図表5-3 税制改正による免税販売対象の拡大

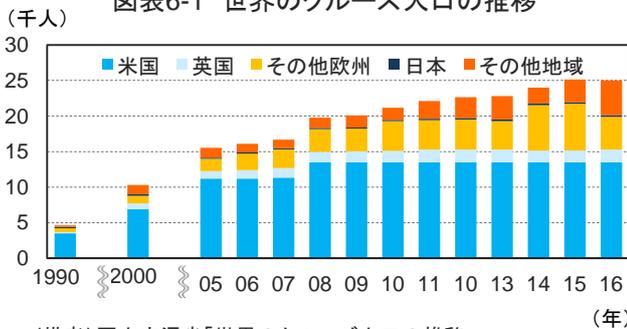
現行		追加	
一般物品	・5,000円以上 ・特殊包装不要 ・国内使用可 ・国外持ち出し	一般物品 + 消耗品	・合算で5,000円以上、50万円以下 ・特殊包装要 ・国内使用不可 ・30日以内の国外持ち出し
消耗品	・5,000円以上、50万円以下 ・特殊包装要 ・国内使用不可 ・30日以内の国外持ち出し		

(備考)観光庁資料により日本政策投資銀行作成

6. 注目される観光関連市場と展望(クルーズ市場)

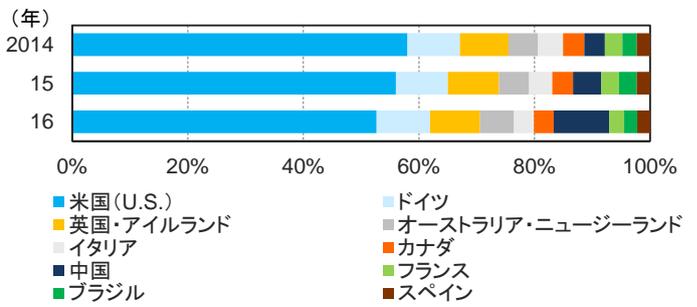
- 世界の余暇市場にとって、クルーズの存在感は大きく、その市場規模は約5兆円(間接効果を含めると経済波及効果は12兆円)に及ぶとも言われている。世界のクルーズ人口についてみると、2016年には2,500万人に達し、10年で55.3%増加した。近年の伸びは緩やかだが、増加している地域に注目したい。米国におけるクルーズ人口は2016年に1,350万人と他の地域と比較し特出して高いが、その人数はほぼ上限に達したとみられ、直近の9年間は横ばいである。一方、その他地域が伸びていることが分かる(図表6-1)。
- 次に、クルーズ人口のシェアについてみると、米国ではクルーズ人口は横ばいであるもののシェアは減少していることが分かる。2014年には58.0%であったが、2016年には52.7%へと減少している。一方、近年シェアを大きく伸ばしている中国では、2014年に3.6%のシェアであったものの、2016年には9.7%へと大きくシェアを伸ばしている(図表6-2)。中国では外国船社での運航が続いていたものの、シェアの拡大により国内にクルーズ船を造船する船会社が設立され、船体を新造する動きがみられるなど、一層のシェア拡大が見込まれる。
- クルーズ船は、訪日外国人数の増加にも寄与している。2017年のクルーズ船の寄港回数は前年比37.1%増の2,765回、訪日クルーズ旅客数は前年比27.2%増の253.3万人に上った(図表6-3)。政府は、観光ビジョンにおいて、クルーズ船による訪日旅客を2020年に500万人とすることを掲げており、寄港地の整備に力を入れている。近年、日本各地に大型のラグジュアリークルーズの寄港も増加しており、中国でのクルーズ船利用者の拡大とともに、訪日外国人の更なる利用が期待される。
- 世界では大きなシェアを持つクルーズであるが、日本においてはまだ利用者の数は限定的である。外国船社の配船数の増加に伴う日本発着外航クルーズ数の増加等により、2016年の日本人のクルーズ利用者は前年比12.4%増の24万8千人となった(図表6-4)。日本と同様に、中国は欧米と比較し長期の休みが取りにくい傾向にあるため、比較的低廉なショートクルーズが盛んであるという。日本でも、瀬戸内地方など短期間で周遊するクルーズ、1泊からの短期のクルーズなど、日本人向けのプランも多く登場している。クルーズは、一般的に高級といわれるものの、宿泊費、交通費に加え、飲食費も含まれていることを勘案すると、旅行支出全体は必ずしも大きいとはいえない。昨今の豪華寝台列車の人気などと相まって高級なものを求める団塊の世代のニーズをはじめ、手軽な価格帯のクルーズの増加により幅広い世代に訴求していくことで参加人口の拡充が進むと期待される。

図表6-1 世界のクルーズ人口の推移



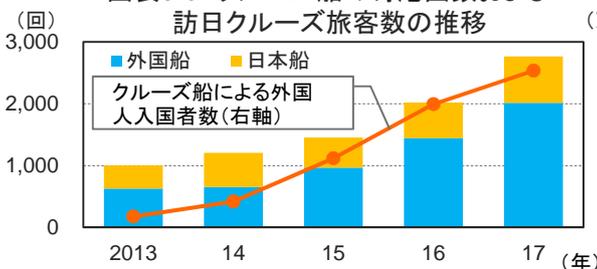
(備考)国土交通省「世界のクルーズ人口の推移」

図表6-2 世界のクルーズ人口上位10カ国のシェアの推移



(備考)CLIA資料により日本政策投資銀行作成

図表6-3 クルーズ船の寄港回数および訪日クルーズ旅客数の推移



(備考)図表6-1、6-3 国土交通省「世界のクルーズ人口の推移」

(備考)図表6-4

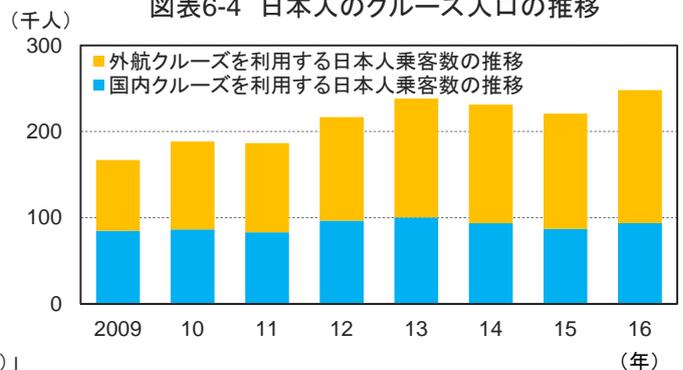
1.国土交通省「2016年の我が国のクルーズ等の動向(調査結果)」

2.船内1泊以上の外航クルーズ又は国内クルーズを利用した日本人乗客数の合計

3.外航クルーズ人口は乗船地、下船地または寄港地のいずれかに海外が含まれるクルーズ(フライ&クルーズを含む)を利用した日本人乗客数

4.国内クルーズ人口は日本船社の船舶によって運行される乗船地、下船地および寄港地の全てが日本国内であるクルーズを利用した日本人乗客数(内航フェリーによるチャータークルーズの乗客数を含む)

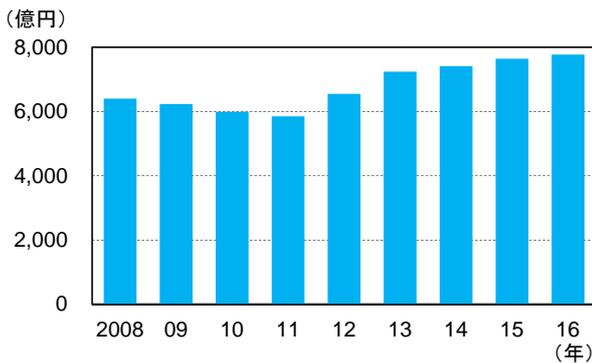
図表6-4 日本人のクルーズ人口の推移



7. 注目される観光関連市場(遊園地・テーマパーク市場)と今後の展望

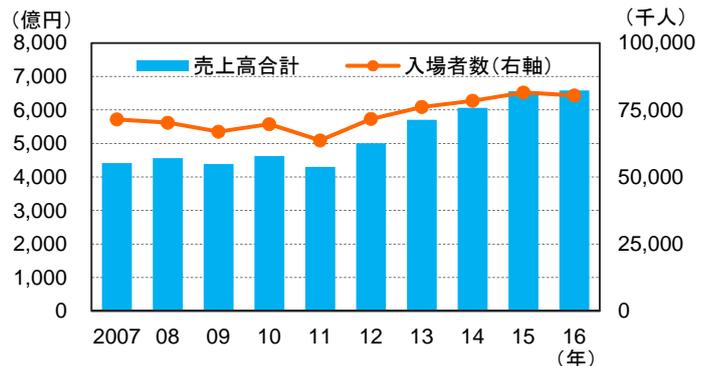
- 日本の余暇市場において、遊園地・テーマパークは注目すべき市場の一つである。2016年の売上高は前年比1.7%増の7,770億円となり、過去最高を記録した。施設ごとに差はあるものの、業態全体としては右肩上がりである。近年の伸び率は鈍化しているものの、2016年の売上高は、東日本大震災後の2012年と比較し18.6%増と、順調に成長している(図表7-1)。
- 遊園地・テーマパークの売上高をみると、2016年は前年比0.3%増の6,581億9,400万円となった。前年比では緩やかであったものの、2012年と比較し、売上高は31.5%増と好調に成長してきた。入場者数は、前年比1.3%減の8,039万2,414人となった。前年比では減少となったものの、2年連続で8,000万人を超えた(図表7-2)。
- 近年導入が盛んになっているVR/ARは図7-3のとおり定義される(図表7-3)。VR/ARの認知度と評価についてみると、体験したいと考える人の割合は、VRで41.6%、ARで28.7%、存在を知らない人の割合は、VRで32.7%、ARで50.5%となり、体験したいというニーズも比較的高い(図表7-4)。体験ニーズをテーマごとにみても、体験型ゲームへの参加意向が20%と、他のテーマと比較し高いことから、遊園地・テーマパーク市場とVR/AR市場の親和性は高いといえる(図表7-5)。アトラクションに積極的に導入する施設は増加しており、今後も更なる収入および入場者数の増加に寄与するとみられる。
- 観光に関する市場の動向は、年々変化している。訪日外客数の増加に伴う他業種への波及、新たなIT技術に基づく体験意向の変化など、変遷するトレンド、ニーズを的確に捉え、従前の潮流にとらわれ過ぎることのない展開を続けていくことが求められている。

図表7-1 遊園地・レジャーランドの市場規模



(備考)公益財団法人日本生産性本部「レジャー白書2017」

図表7-2 遊園地・テーマパークの売上高および入場者数

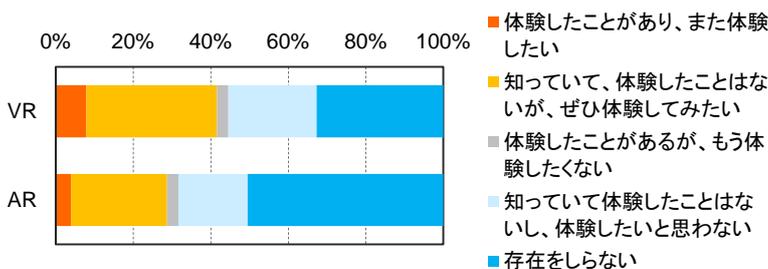


(備考)経済産業省「特定サービス産業動態統計月報」

図表7-3 VR/ARの定義

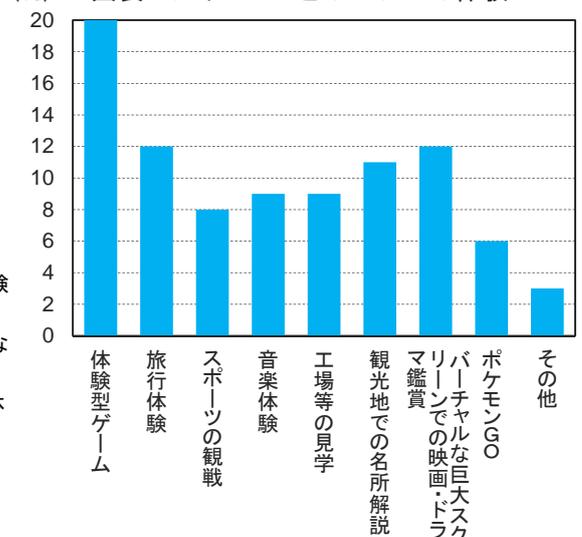
項目	定義
VR : Virtual Reality (仮想現実)	目の前には存在しない世界(現実/CG)を疑似体験させる技術
AR : Augmented Reality (拡張現実)	目の前に存在する世界(現実)に情報(文字・画像)を重ねることで現実の拡張を体験させる技術

図表7-4 VR/ARに対する認知度と評価



(備考)図表7-3、7-4、7-5 日本政策投資銀行作成

図表7-5 テーマごとのVR/ARの体験ニーズ

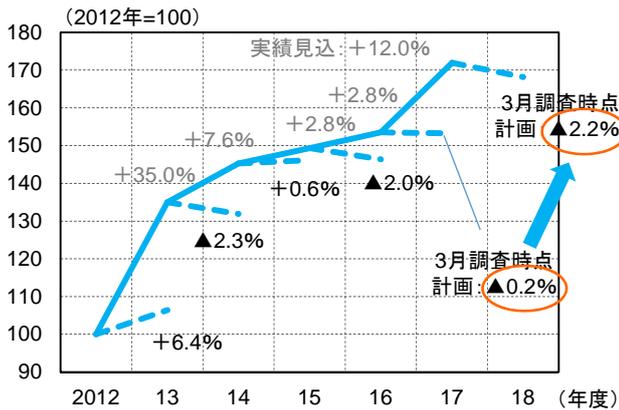


下押し圧力がかかる企業収益と堅調な設備投資

1. 2018年度の企業収益には下押し圧力がかかる

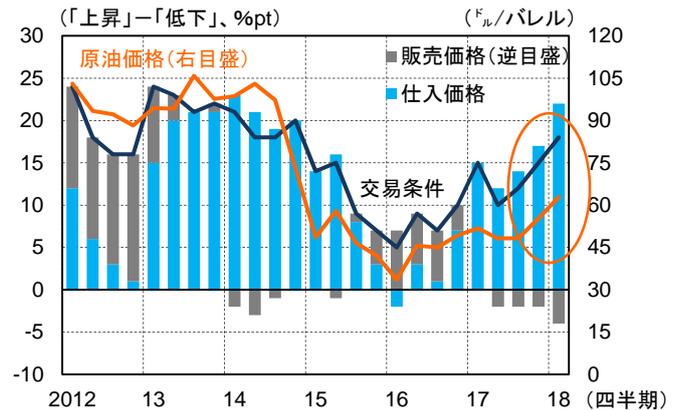
- 日銀短観による2018年度の経常利益計画は、引き続き高水準ではあるものの、前年比2.2%の減益見込みとなっている。3月調査時点での経常利益計画は控えめとなる傾向はあるが、去年同期調査(同0.2%減)と比べても慎重となっている(図表1-1)。
- この要因の一つとして、交易条件(販売価格－仕入価格)の悪化がある。原油をはじめとする世界的な資源高によって仕入価格が上昇しているものの、販売価格に十分に転嫁できず、交易条件が悪化(図表1-2)。これが収益を圧迫している。
- また、足元の円高も慎重な利益計画の要因と考えられる。為替レートは17年に110円台前半で横ばいとなっていたが、18年に入ると、世界的な株安や米国の財政赤字、保護主義への懸念の高まりにより、一時104円まで円高が進行した。これを受けて、18年度の想定為替レートは109.7円と、17年度実績(110.8円)より円高となっており、慎重な利益計画につながったとみられる(図表1-3)。
- 過去の想定為替レートの修正幅と経常利益計画の修正率は概ね相関している(図表1-4)。3月調査時点での経常利益計画の前提となっている為替レート(109.7円)を上回る円高が続いた場合、今後、収益は一段と下押しされる可能性がある。

図表1-1 経常利益計画



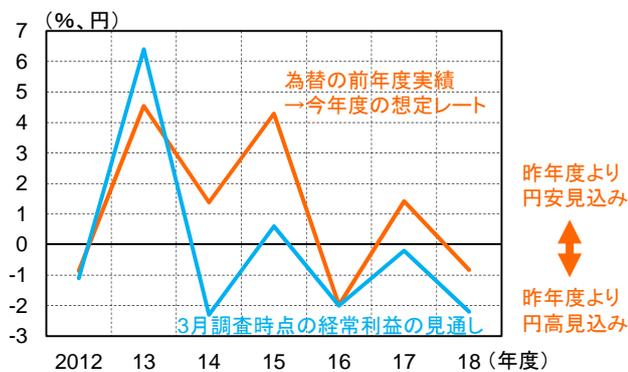
- (備考) 1. 日本銀行
 2. 大企業全産業ベース
 3. 水準は、18年度計画の金額を基準として試算
 4. 黒字が3月調査時点の翌年度計画前年比、グレー字が、当年度実績前年比

図表1-2 交易条件と原油価格



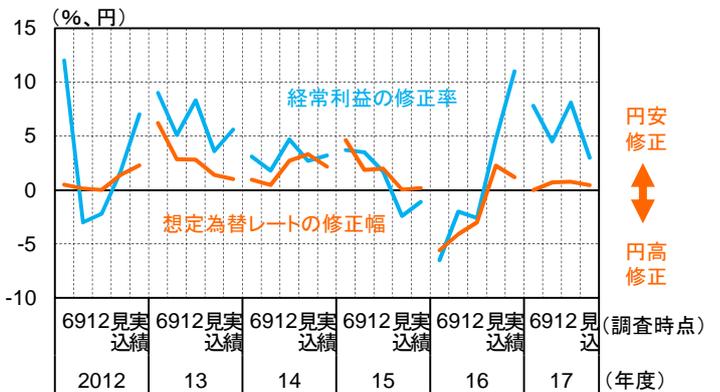
- (備考) 1. 日本銀行、CMEグループ(NYMEX)
 2. 大企業全産業ベース
 3. 原油価格はWTI先物価格
 4. 交易条件=販売価格判断DI－仕入価格判断DI

図表1-3 想定為替レートと利益計画



- (備考) 1. 日本銀行
 2. 大企業全産業ベース

図表1-4 想定レートと利益の修正率(幅)



- (備考) 1. 日本銀行
 2. 大企業全産業ベース
 3. それぞれ、前回調査からの修正率(幅)

2. 実需への成長期待は高まっており、2018年度の設備投資計画は堅調

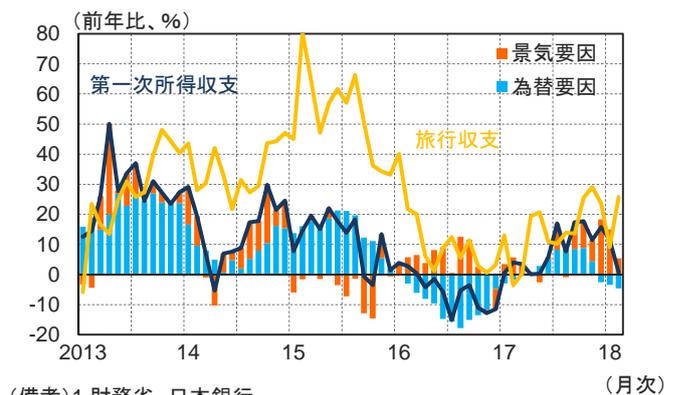
- 円高が企業収益に与える影響として懸念される点としては、主に、①円ベースでの輸出価格の目減り、②輸出数量の減少、③海外からの受取所得の目減り、などが挙げられる。
- まず、円高が輸出へ与える影響を確認すると、16年以降、為替レートは円高方向に動いたが、世界的な好景気の中で、輸出価格は逆に上昇している。輸出数量は、世界経済の回復を背景に増加しており、企業収益にはマイナス要因となる円高も、現時点での輸出への影響は限定的である(図表2-1)。
- 海外から受け取る所得は、現地の景気要因によりドルベースで増加している一方で、円高により円ベースでの金額は目減する。また、これまでインバウンド需要の高まりにより旅行収支の増加が続いてきたが、円高は訪日客の消費支出にも逆風となる(図表2-2)。
- 以上のように、企業収益には下押し圧力がかかる一方で、日銀短観の設備投資計画をみると、17年度に前年比5.2%増と堅調な着地見込みになった後も、18年度は同2.3%増と、増加の計画となっている。また、伸び率も過去5年間の同時期の調査を上回る(図表2-3)。企業の投資意欲は堅調である。
- この背景には、幅広い産業で需要見通しが改善し、数量面では拡大が見込まれていることのほか(図表2-4)、人手不足を受けた省力化需要の高まりもあるものとみられる。
- 円高や仕入価格の上昇等により企業収益には下押し圧力がかかるほか、トランプ大統領の政策や米長期金利の上昇などの外部環境におけるリスク要因はあるものの、実需面での成長期待を背景に、18年度の設備投資は堅調に増加するものと見込まれる。

図表2-1 輸出数量、価格と為替レート



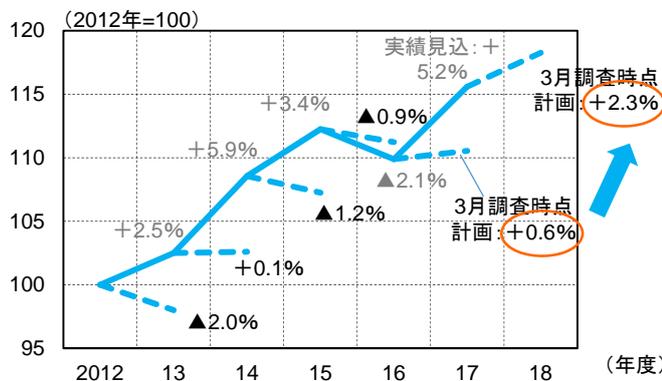
(備考) 1.財務省、日本銀行 2.季節調整値(輸出数量指数は内閣府試算、輸出価格指数はDBJ試算)

図表2-2 第一次所得収支と旅行収支(受取)



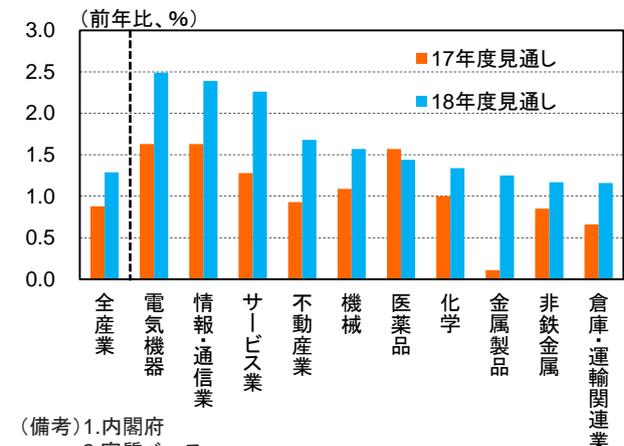
(備考) 1.財務省、日本銀行 2.為替要因はドル円レートの変動によるもの

図表2-3 設備投資計画



(備考) 1.日本銀行 2.大企業全産業ベース 3.水準は、18年度計画の金額を基準として試算 4.黒字が3月調査時点の翌年度計画前年比、グレー字が、当年度実績前年比

図表2-4 産業別の需要見通し



(備考) 1.内閣府 2.実質ベース 3.業種については、平成29年度調査において、回答企業が10社以上の業種のうち、上位10業種を掲載

マクロ経済アップデート

日本経済

緩やかな回復が続くが
景気認識にはやや陰り

日本経済は緩やかな回復が続いており、2012年12月に始まった景気拡大局面が19年1月に戦後最長を更新する可能性は高い。しかし、米国の減税成立を受けて、世界的に株高が進んだ年明けに比べると、景気認識にはやや陰りがみられる。

この原因は、2月に米国発の株安が起き、昨年からの楽観が支配してきた金融市場に変動が戻ってきたこと、3月以降、米国の保護主義が台頭したこと、これらを背景に円高が進んだことがある。3月の日銀短観では、景況は引き続き歴史的な高水準にあるが、大企業ではやや低下した。

景気一致指数は年明けに
低下

景気判断の基準となる景気一致指数は、こうした変化を前に、17年12月をピークに低下した。最も影響したのは、鉱工業生産であったが、1～2月は中国などの春節や悪天候により一時的に下振れた可能性がある。反発が期待されるが、年明けからの弱い材料でマインドが悪化すれば、一致指数が一段と弱まるシナリオにも警戒せざるを得ない。

景気動向指数



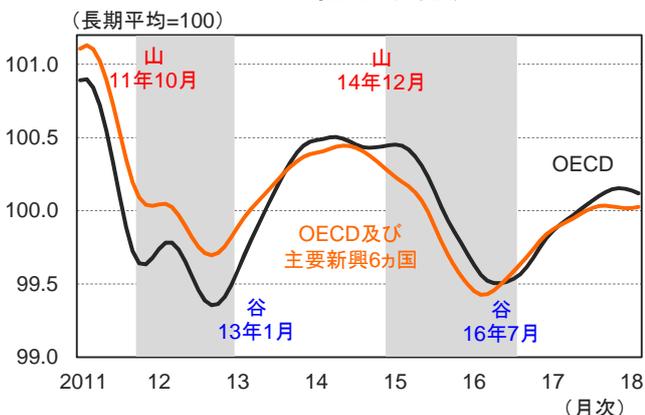
世界の景気先行指数は
勢いが鈍化

日本の景気は輸出が先導しており、景気の先行きを考える上では海外経済の認識が欠かせない。OECDでは、景気先行指数(6～9ヵ月先行)と、これに基づく景気の山・谷を併せて公表している。14年後半から原油安や中国経済の減速により景気が後退し、16年8月から現在の景気回復期に入ったが、ここでも17年末にかけて勢いが鈍化している。先進国では欧州が頭打ちとなったほか、新興国では、中国で指数が低下した。まだ景気の転換を意識する段階ではなく、一時的な弱さ(soft patch)にとどまるとの見方が多いが、GDPギャップが縮小し、金融緩和に支えられて回復する局面は終わりにつつある。海外景気が足踏みする可能性には、留意が必要となろう。

IMF世界経済見通しは回復
シナリオを維持も、前回からは
据え置き

こうした中、IMFが4/17に公表した世界経済見通しは、投資、貿易の拡大により、成長率が18年、19年に3.9%に高まり、回復が続くとした。減税や歳出拡大のある米国のほか、貿易や一次産品価格の持ち直しの恩恵が広がることから、ほとんどの国で景気拡大が続く。ただし、世界経済の成長率は昨年10月、1月と上方修正されてきたが、今回は据え置かれた。リスクについても、当面中立的だが、先行きは、金融緩和の縮小に伴う調整、保護主義などダウンサイドに偏るとした。IMFでは20年以降は緩やかな減速を見込んでおり、今後は金融・財政政策を追い風としてきた景気を持続力に論点に移っていくだろう。

OECD景気先行指数



(備考)1.OECD 2.網掛けはOECD及び主要新興6カ国の景気後退期

IMF世界経済見通し

	2016	2017	2018 予測	2019 予測	2020 予測
世界経済	3.2	3.8	3.9	3.9	3.9
先進国	1.7	2.3	2.5	2.2	2.2
米国	1.5	2.3	2.9	2.7	2.5
ユーロ圏	1.8	2.3	2.4	2.0	2.0
英国	1.9	1.8	1.6	1.5	1.5
新興国	4.4	4.8	4.9	4.9	5.1
中国	6.7	6.9	6.6	6.6	6.4
インド	7.1	6.7	7.4	7.4	7.8
ブラジル	▲3.5	1.0	2.3	1.9	2.5

(備考)1.IMF 2.オレンジは1月時点から上方修正された予測

米トランプ政権が求める
不均衡是正

景気の先行き不透明感を高める一因が、米トランプ政権による保護主義姿勢の強まりである。米通商代表部(USTR)が3/1に公表した18年の通商政策アジェンダでは、世界最大の米国経済が持つ力を用いて、外国の市場開放を求め、より効率的な世界販路や米国労働者の公平な待遇を実現する、という米国第一主義を明記した。

米国の市場開放度は
先進国の中では低い

国際商工会議所は、貿易や直接投資に関する指標から市場開放度指数を作成している。一般に、新興国では未熟な国内産業を保護するため開放度が低い傾向があるが、自由経済の代表たる米国も、先進国の中では開放度が低い。トランプ政権の政策は、輸入制限で自らの開放度を一段と低下させ、貿易相手国には開放を求めものとなっている。

市場開放度指数
(G20諸国)

4.1	カナダ
...	
3.9	ドイツ 英国
3.8	オーストラリア
3.7	フランス 日本 韓国
3.6	米国 サウジアラビア
3.5	イタリア メキシコ
...	
3.3	南アフリカ トルコ
3.2	中国
3.1	ロシア
3.0	インドネシア
2.9	インド
...	
2.6	アルゼンチン
...	
2.4	ブラジル

貿易戦争に勝者なし

米政権が現実に貿易赤字を削減できるかについては、懐疑的な見方が少なくない(次ページ参照)。たとえ一定の効果があったとしても、報復を通じて保護主義が広がれば、世界的に貿易や経済が停滞し、悪影響が及ぶ。「貿易戦争に勝者なし」と言われる所以である。

不均衡の拡大は経済の
不安定要因

そもそも対外収支の赤字は問題なのであろうか。08年のリーマンショック後、G20などを舞台に世界は不均衡是正に取り組んだ。ただし、これは米国やギリシャなどで信用創造を伴って需要が持続不可能なほど膨張したことが原因であった。現在、不均衡は一旦収束しており、是正が必要な状況にはない。また、この間の経験として、(1)リーマン後の不均衡是正は、景気後退による需要喪失と金融規制で実現した、(2)世界的に景気が落ち込む中、通貨安競争や保護主義などの近隣窮乏化政策を回避すべく、G20などで足並みを揃えたことは参考になろう。

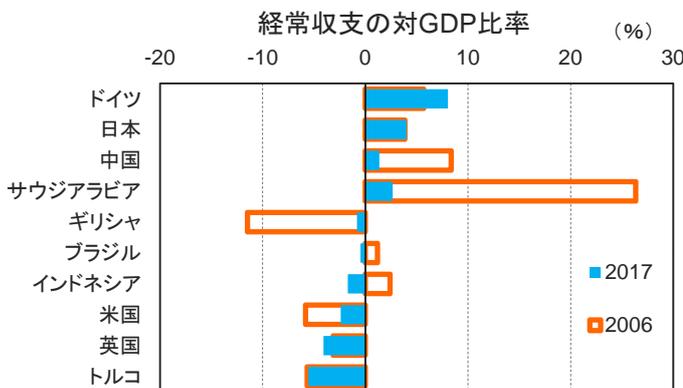
(備考)国際商工会議所(ICC)

対外収支の赤字で、所得を
上回る支出が可能に

トランプ政権の考え方は、17~18世紀の欧州における重商主義に近い。そこでは、植民地開発と国内産業保護によって対外収支の黒字を拡大し、金銀の獲得を狙った。現代においても、通貨や資本フローの脆弱性を抱える新興国では、経常収支を黒字に保ち、外貨準備を蓄積することが有効と考えられている。一方、米国や英国では経常赤字が恒常化しているが、この対価として自国通貨や国債などの有価証券、不動産などを提供し、対外債務の増加によりファイナンスしている。これは、経済規模や政治・防衛力などの一定の要素が揃ってこそ成り立つと考えられるが、対外収支の赤字が可能となることで所得を上回る支出を行い、国民は高い厚生水準を享受している。

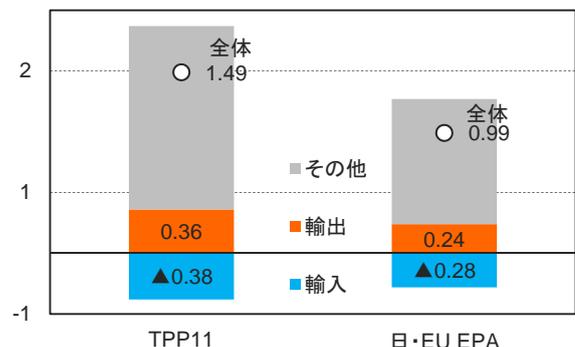
TPPも輸入拡大を伴う
経済成長策

最後に、日本が進める自由貿易協定の経済効果においては、貿易の拡大、生産性の向上に伴って投資、消費が拡大し、GDPを恒久的に押し上げると試算されている。この時、輸入は輸出を上回るペースで増加すると見込まれている。日本においても、対外収支の悪化を過度に恐れることには意味がないと考えられよう。



(備考)IMF

日本の自由貿易協定による
実質GDP押し上げ効果 (%)



(備考)内閣官房TPP等政府対策本部

マクロ経済アップデート

米国経済

高成長が続く中、貿易赤字は拡大

2017年10~12月期の実質GDP(3/28公表、確報)は前期比年率2.9%増となり、個人消費と民間在庫を中心に上昇修正された。堅調な個人消費を軸に、2%弱とされる潜在成長率を上回る成長が続いているが、内需の拡大を背景に輸入も増加しており、2月の貿易赤字は約10年ぶりの水準に拡大した。

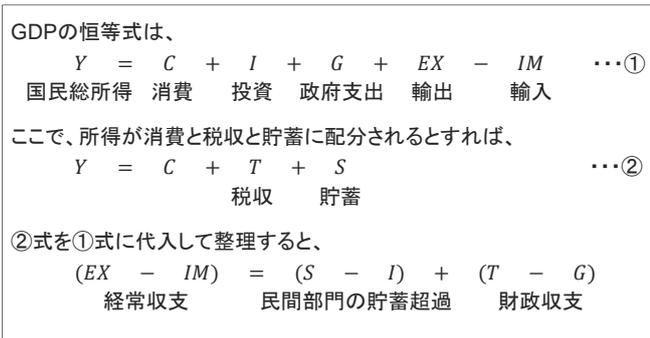
経常収支は国内の貯蓄・投資バランスに一致する

こうした中、11月に中間選挙を控えるトランプ政権は、貿易赤字を削減するべく、3月に鉄鋼・アルミの輸入関税を引き上げるなど、保護主義姿勢を強めている。しかし、このような政策を通じて、経常収支を改善することは難しいと考えられる。定義上、経常収支は、民間部門の貯蓄超過と財政収支の合計(国内の貯蓄・投資バランス)に一致するため、国内の貯蓄・投資バランスが一定だとすると、関税引き上げ効果は、為替レートの調整(ドル高)による輸出の減少で相殺されてしまうためである(詳細は「マーケット動向」の為替を参照)。

トランプ政権の景気刺激策は経常収支の悪化につながる

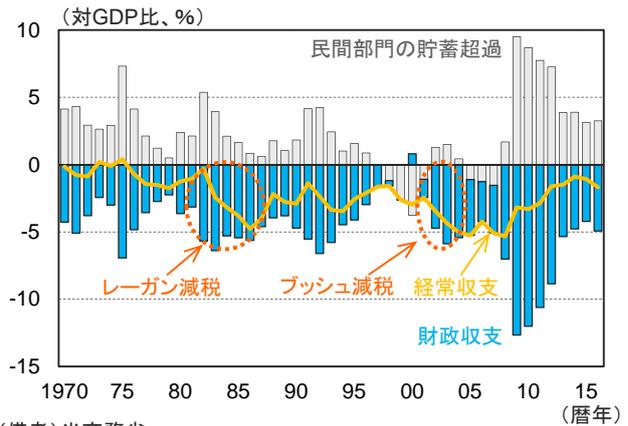
それでは、国内の貯蓄・投資バランスが変動する場合はどうだろうか。財政収支については、今後大型減税などの影響で赤字の拡大が見込まれ、経常収支にはマイナスの影響となる。過去を振り返ると、80年代のレーガン減税では、財政が悪化する中で経常赤字も拡大し、「双子の赤字」といわれた。00年代前半もブッシュ減税の実施により、財政赤字が拡大し、経常収支の赤字幅も広がった。足元では、民間部門についても、貯蓄率は低下基調にあるほか、減税により投資が喚起されれば、経常収支が悪化することになる。このように、関税引き上げなどの保護主義政策は、経常収支の改善には必ずしもつながらず、むしろトランプ政権が実施する景気刺激策によって悪化する可能性がある。

貯蓄・投資バランスの恒等式



(備考) 1. DBJ作成
2. 海外からの所得の純受け取りは捨象

米国の貯蓄・投資バランス

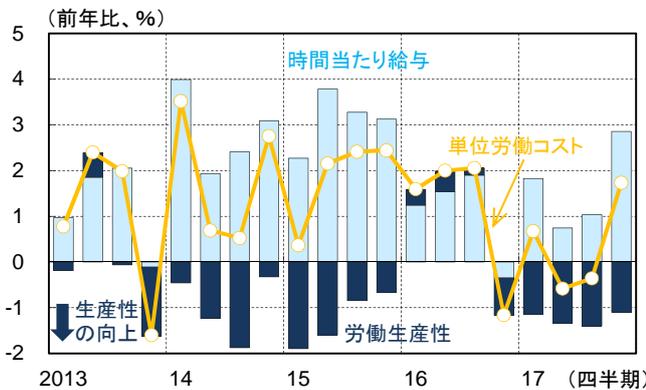


(備考) 米商務省

物価上昇は賃金と生産性の伸びの関係に左右される

米国経済の先行きを占う上では、FRBの今後の利上げ動向が焦点となるが、これを大きく左右するのは物価の伸びである。3月の消費者物価上昇率は、携帯電話サービス価格低下による下押しの影響が一巡したことにより、前年からの伸びが2%に達したが、今後も物価の伸びが持続するためには、幅広い品目での価格上昇が必要となる。

単位労働コスト(非農業部門)



(備考) 1. 米労働省
2. 季節調整値

その際の注目点の一つとして、賃金と生産性の伸びの関係がある。賃金が緩やかに上昇しても、それ以上に労働者の生産性が向上すれば、賃金と労働生産性の関係を示す単位労働コストは上昇せず、企業は得られた収益で賃金の増分を吸収できる。その場合、賃金の増分は価格に反映されず、物価の伸びにはつながらない。単位労働コストは、16年末以降は生産性が伸びるなかで賃金上昇が鈍化し、伸び悩んだ。この単位労働コスト上昇率の鈍化が、物価の伸び悩みの一因となった可能性がある。しかし、17年末には賃金の伸びが拡大し、単位労働コストはプラスに転じた。生産性が上昇するなかで、賃金も上昇に向かうことで、単位労働コストの上昇を通じて、供給面で物価上昇圧力が働くほか、賃金の伸びによる需要の拡大という側面でも、物価上昇が期待できる。

欧州経済

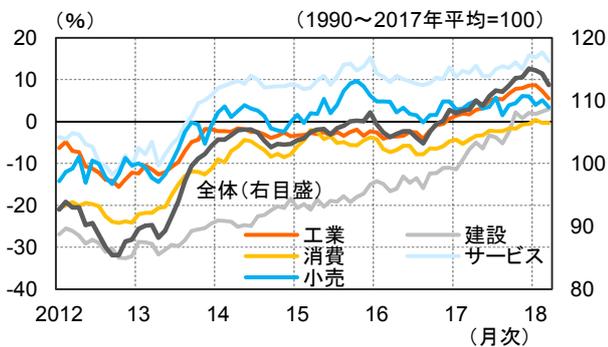
景況感の高水準も
足元で低下

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%を上回る伸びとなり、回復が続いてきた。しかし、欧州委員会公表の3月景況感指数は112.5と、前月の114.4から1.9ポイント低下し、3カ月連続の低下となった。セクター別では、建設部門以外の4部門で低下。特に、年初来の工業部門の低下が目立つ。昨年来のユーロ高が重しとなっているほか、米国発の保護主義の高まりや貿易戦争への警戒感など外部要因が、足元の景況感の低下につながっているものと考えられる。

景況感の低下に伴う
生産の減速に注意

昨年からの動きを均してみれば鉱工業生産指数は堅調な内外経済を背景に増加基調は続いているものの、今後、外部要因による景況感の低下に伴い伸びが鈍化する可能性がある。

欧州景況感指数



(備考)Eurostat

景況感指数と鉱工業生産



(備考)Eurostat

中国経済

成長ペースが横ばいとなり
堅調に推移

18年1~3月期実質GDPは前年比6.8%増と前期並みの伸び率となり、通年目標(6.5%程度)を上回り堅調に推移。一方、先行きは米中貿易摩擦による影響が懸念される。トランプ政権が対中強硬措置を次々打ち出しており、4/3に知財侵害を理由に電気機械や一般機器などのハイテク分野を中心に制裁リストを公表し一般意見を募った後、5月末~6月初に確定。これに対し中国側は農産品、航空機、車を中心に同規模の報復措置を取る方針を示した。

米中貿易摩擦の激化は
先行きの懸念材料

中国側は米製品の輸入拡大のほか、サービス市場の開放、重要製造業の参入規制緩和などを材料に対米交渉に臨んでいるが、トランプ大統領は1千億ドルの赤字削減が必要と訴えており、対中制裁は貿易赤字削減だけではなく、5G通信やAIなど次世代技術における覇権争いの目的もあり、通商交渉の行方は依然不透明。

米中貿易構造(17年、億ドル、括弧内は%)と貿易摩擦

	中国→米国	米国→中国
電子・通信機器、電気機械	2,047 (40.5)	一次産品、食品、産業素材 488 (37.5)
アパレル、雑貨、日用品	1,276 (25.2)	一般機械、事務用機械 180 (13.8)
一般機械、輸送用機械	758 (15.0)	航空機 163 (12.5)
家電・耐久財	328 (6.5)	輸送用機械 143 (11.0)
化学製品	106 (2.1)	電子機器、電気機械 140 (10.7)
鉄鋼とアルミ	66 (1.3)	化学製品 101 (7.8)
その他	476 (9.4)	その他 88 (6.8)
全体	5,056 (100)	全体 1,304 (100)

②4/3に電子機器や一般機械のハイテク分野を中心に約500億ドル、1,333品目を公表
③4/5に1千億ドル追加措置を示唆

①3月末鉄鋼、アルミに制裁関税発動

中国側は①に対し豚肉など30億ドルの対抗措置。②には農産物、航空機、車を中心に同程度の報復措置を公表。③には、あらゆる手段で対抗と示唆

トランプ大統領は1千億ドルの赤字削減が必要と主張

(備考)米商務省、各種報道によりDBJ作成

長期金利:米保護主義への懸念から、米金利上昇は一服

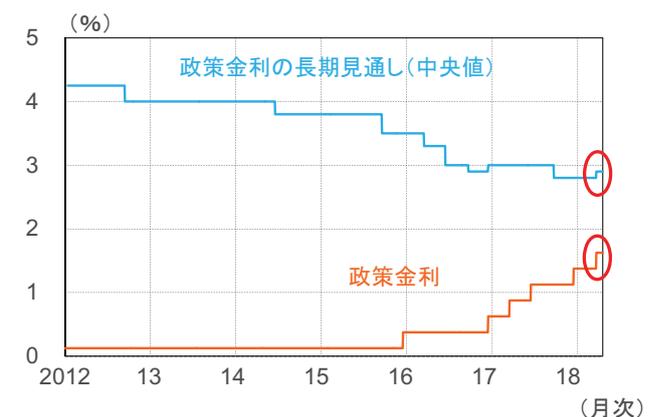
- 米国では、3月FOMCの内容が予想よりもハト派寄りだったほか、保護主義への懸念もあり、長期金利は2.8%前後に低下。日本では、米金利上昇の一服を受け金利は小幅に低下し、0.03%程度で推移。
- FRBは利上げを進める一方、政策金利の長期見通しは、潜在成長率の低下などを受け低下傾向にある。税制改革や歳出拡大が成長を高めることで、長期見通しは3%に達するとの見方もある中で、3月FOMCでは2.9%と小幅な引き上げにとどまった。

日米10年物長期金利



(備考)日本相互証券、米国財務省

米政策金利と長期見通し(中央値)



(備考) 1.FRB
2.政策金利はレンジの中心値

株価:日経平均株価は軟調

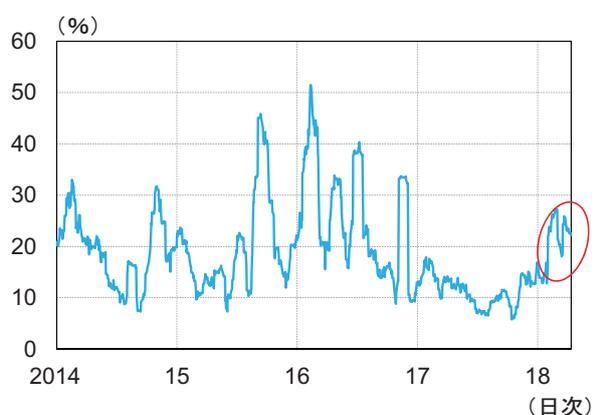
- 米中の貿易摩擦を巡る応酬で保護主義への懸念が高まり、米株は下落基調。日本でも、米株下落や円高が重しとなり、株価は軟調。
- 日経平均の変動の激しさを表すヒストリカルボラティリティは、米国の金利上昇を背景として株価が急落した2月上旬に急上昇。米中貿易摩擦への懸念が株価の下押し要因となるなか、トランプ大統領の強硬発言を受けて株価が急落した後、米高官による火消しの発言で反騰するなど乱高下し、ボラティリティは高止まっている。

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

ヒストリカルボラティリティ

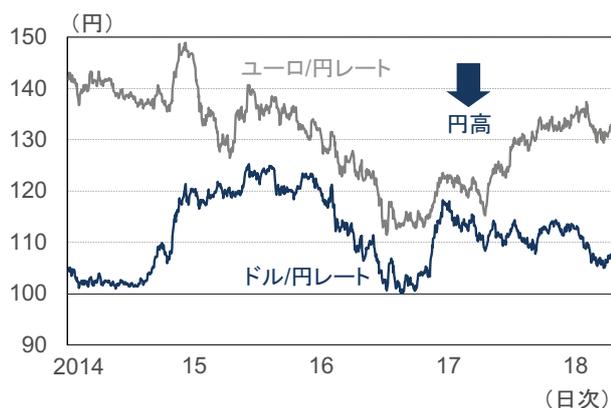


(備考) 1.日本経済新聞社
2.日次変動率の標準偏差を年率換算、計測期間は20日間

為替: 米保護主義への懸念が円高圧力に

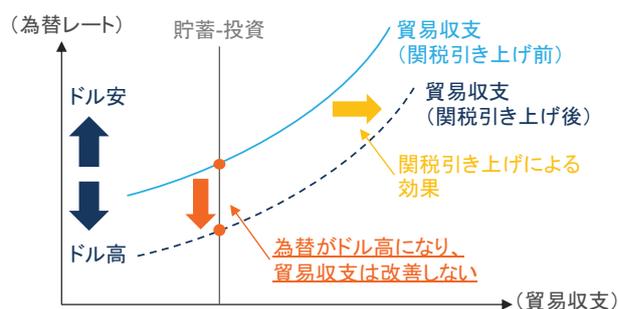
- 対ドル円レートは、米保護主義への懸念が円高圧力となり、3/23のトランプ大統領による中国製品への関税引き上げ発表後、一時104円台に達した。その後、やや値を戻し4月中旬は107円台で推移。
- 貿易収支は、定義上、国内の貯蓄と投資の差に一致する。この差が一定であれば、米国の関税引き上げで輸入が減少しても、為替がドル高となり、輸出も同じ分減少する。リスク回避の動きが一服すれば、保護主義への懸念はドル高圧力になると見込まれる。

外国為替の動向



(備考) 1. 日本銀行
2. 17:00現在の銀行間取引レート

関税引き上げの貿易と為替への影響(米国)

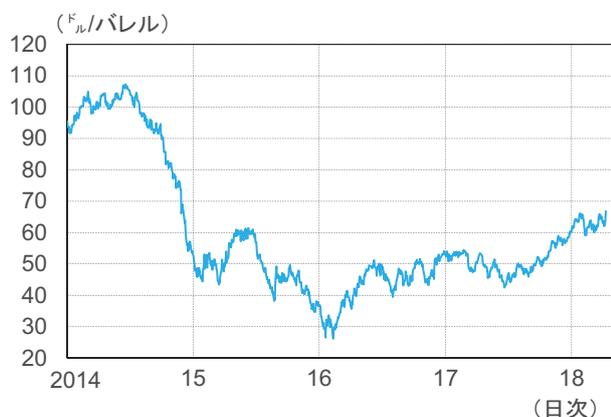


(備考) DBJ作成

原油価格: 中東地政学リスクにより上昇

- 3月以降、米原油生産拡大などが価格の下押し圧力になったが、トランプ政権による対イラン強硬派の起用やシリア情勢緊迫により、供給不安から原油価格は一時67ドル台に上昇。
- 3月中旬、トランプ大統領は対イラン強硬派のポンペオCIA長官を国務長官に指名、同じくボルトン元国連大使を大統領補佐官に任命。トランプ大統領がほのめかす5月を期限とするイラン核合意からの離脱と経済制裁の再開が懸念される。経済制裁の再開となれば、イラン産原油の輸出減少により、原油価格には上昇圧力。

WTI価格



(備考) CMEグループ(NYMEX)

イランの原油生産

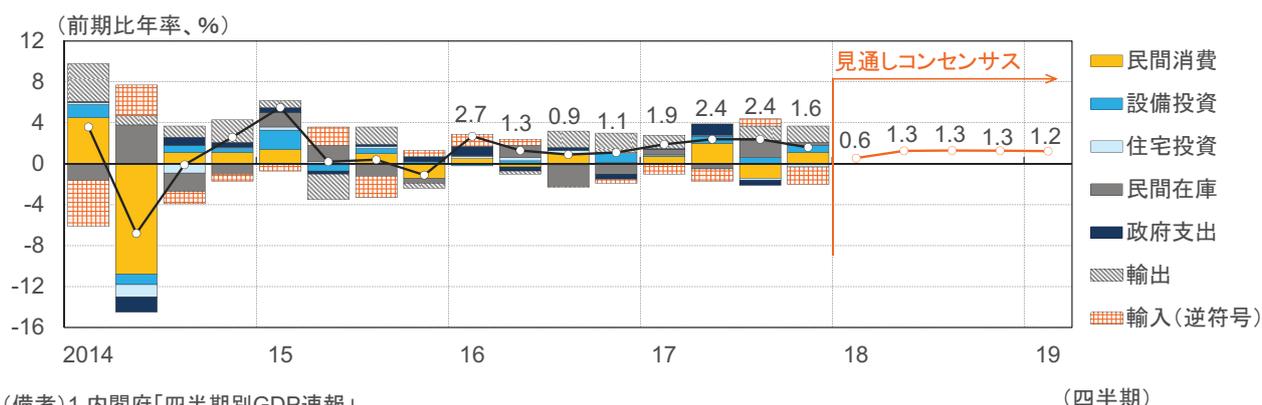


(備考) 1. EIA(米エネルギー情報局)
2. 核合意参加の6カ国は米、中、露、英、仏、独

緩やかに回復している

- 2017年10～12月期の実質GDP(3/8公表、2次速報)は前期比年率1.6%増。国内経済の持ち直しを受けた輸入増を受けて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。1次速報から設備投資と民間在庫が上方修正。
- 先行きは、雇用・所得環境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1.8%、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ESPフォーキャスト

(四半期)

生産は持ち直している

- 2月鉱工業生産は、前月比2.0%増となった。輸送機械や電子部品・デバイス、はん用等機械が増加した一方で、化学が減少した。2月の在庫は、前月比0.5%増と2か月ぶりに増加した。
- 予測調査では、3月は前月比0.9%増、4月は同5.2%増と、持ち直し基調が続く見通し。特に、工場自動化や半導体製造装置需要などを背景に、はん用等機械が牽引する見込みとなっている。

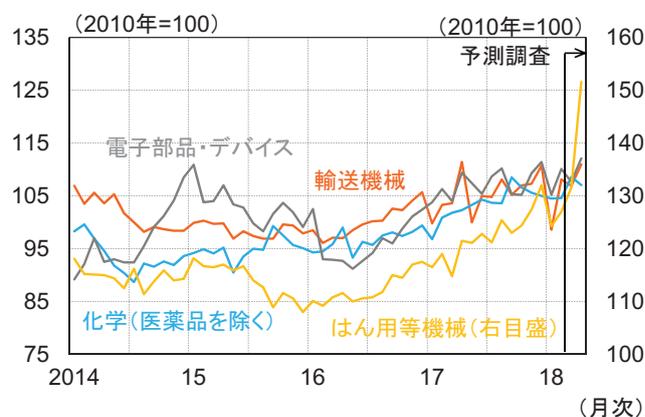
鉱工業生産



(備考) 1.経済産業省

2.3月・4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)



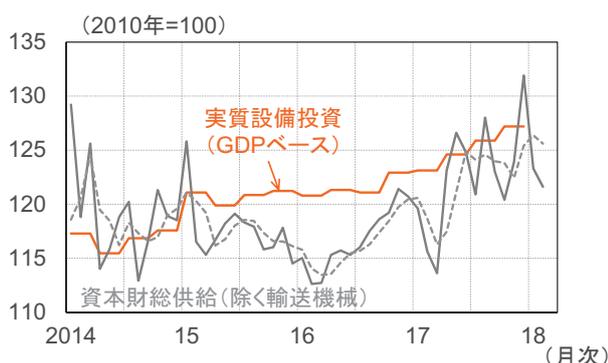
(備考) 1.経済産業省

2.3月・4月は予測調査による伸び率で延長

設備投資は緩やかに増加

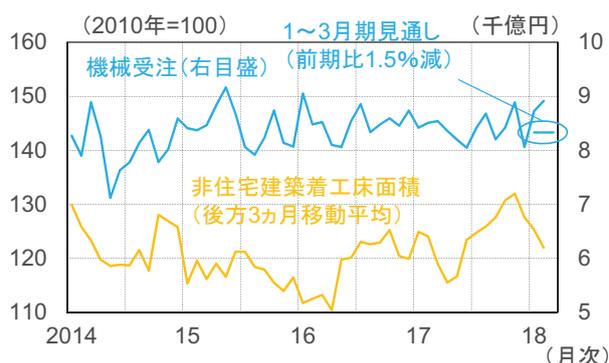
- 10～12月期の設備投資は、実質GDPベースで前期比年率4.2%増と5期連続で増加。機械投資の一致指標となる2月の資本財総供給(除く輸送機械)は、前月比1.4%減と2ヵ月連続で減少した。
- 機械投資の先行指標となる機械受注(船舶・電力を除く民需)は、2月は鉄鋼業などの製造業を中心に前月比2.1%増。12月時点での1～3月期見通し(前期比1.5%減)を上回る公算が高い。建設投資の先行指標となる非住宅着工床面積は、増勢が足元でやや一服。

設備投資関連一致指標



(備考) 1.内閣府、経済産業省
2.資本財総供給の点線は、後方3ヵ月移動平均
3.季節調整値

設備投資関連先行指標

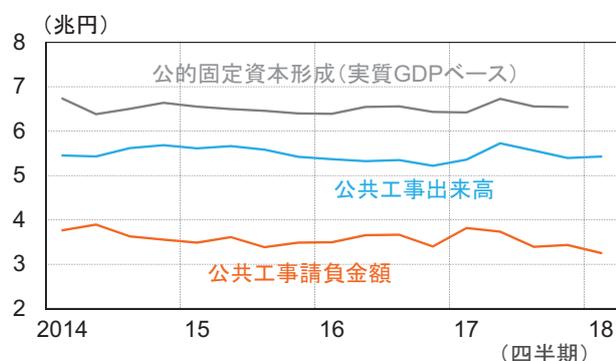


(備考) 1.内閣府、国土交通省
2.季節調整値(非住宅建築着工統計はDBJ試算)

公共投資は減少している

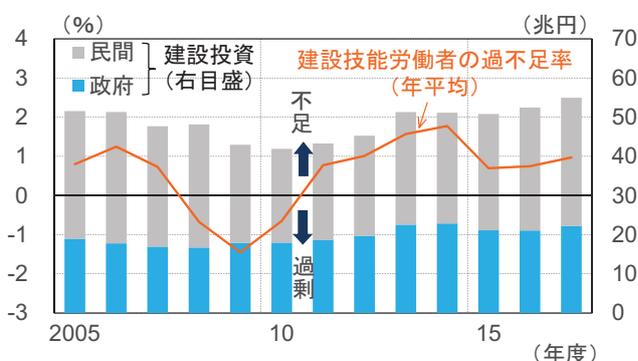
- 10～12月期の公共投資は、実質GDPベースで前期比年率0.8%減と、16年度中に成立した補正予算執行の効果がみられた4～6月期をピークに、2期連続で減少。先行指標の公共工事請負金額も減少してきており、公共投資は当面、軟調な推移が見込まれる。
- 東日本大震災後の復興需要もあって建設投資が増加し、11年以降、建設業で人手不足が進んだ。首都圏を中心に大規模な再開発が進む中、建設技能労働者の人手不足が続いており、公共工事の入札不調や受注した工事の進捗の遅れが懸念される。

公共投資関連指標



(備考) 1.北東西三保証事業会社、国土交通省、内閣府
2.季節調整値(公共工事出来高と請負金額はDBJ試算)
3.出来高の18年1～3月期は1、2月の数値を元に四半期換算

建設投資と建設技能労働者の過不足率

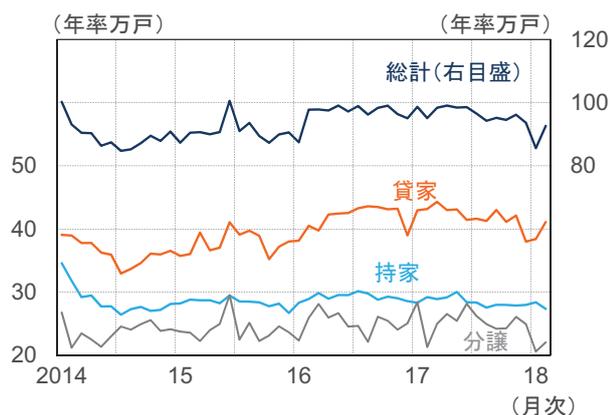


(備考) 1.国土交通省
2.過不足率=確保できなかった労働者数-過剰となった労働者数×100 / 確保している労働者数+確保できなかった労働者数
3.建設投資の15、16年度は実績見込み、17年度は見通し

住宅着工は鈍化している

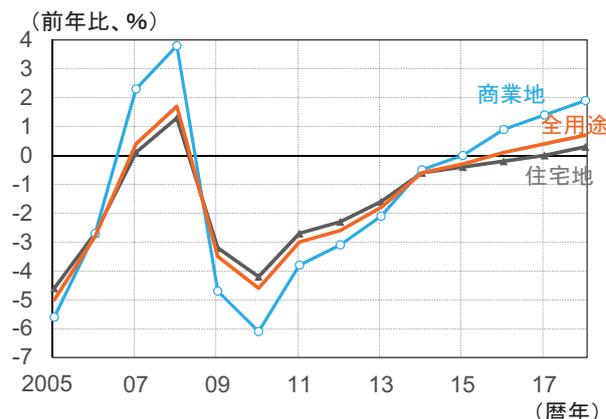
- 10～12月期の実質住宅投資(GDPベース)は、前期比年率10.1%減と2期連続のマイナスとなった。2月住宅着工は年率92.6万戸と前月から増加。ただし、相続税対策で大きく増加してきた賃貸アパートの経営環境の悪化などを背景に17年半ばから鈍化している。
- 18年の公示地価(全用途)は前年比0.7%上昇と、3年連続の上昇となった。緩和的な金融環境に加え、訪日外国人の増加によるホテル建設の増加や首都圏等での大規模再開発により、商業地が同1.9%増と大きく上昇し、住宅地も2年連続で上昇した。

住宅着工戸数



(備考)国土交通省

公示地価の変動率

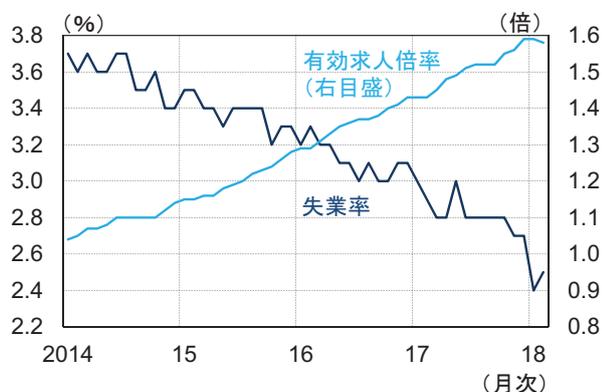


(備考)1.国土交通省 2.全用途は工業地なども含む

雇用・所得は改善している

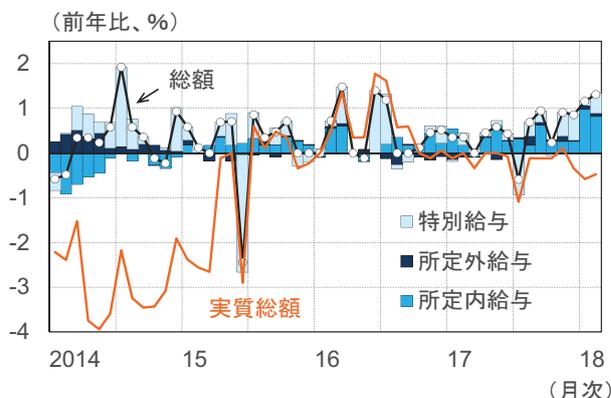
- 2月の完全失業率は2.5%と前月から小幅に上昇したものの、就業者数が前月から51万人増加するなど、雇用の改善が継続。2月の有効求人倍率はほぼ横ばいの1.58倍となったが、バブル期ピークの1.46倍(90年7月)を上回る高水準が続いている。
- 2月の一人当たり給与は、前年比1.3%増。2カ月連続で1%を上回る伸びとなったが、1月統計の標本の入れ替えによる影響もあるとみられる。実質賃金は、生鮮食品の高騰を背景に消費者物価(持家の帰属家賃を除く総合)の伸びが続く中、マイナスとなった。

失業率と有効求人倍率



(備考)1.総務省、厚生労働省
2.季節調整値

一人当たり給与

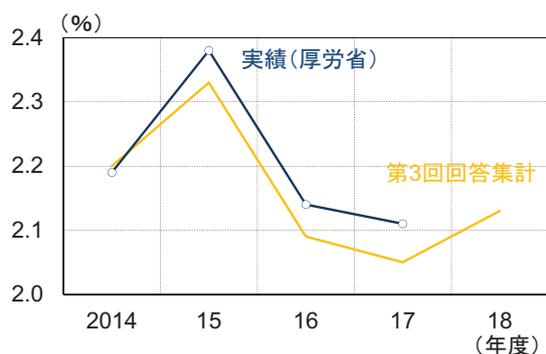


(備考)厚生労働省

18年度の賃上げは力強さを欠くが、ボーナスは高まる見通し

- 18年春闘の第3回回答集計では、今年度の賃上げ率は2.13%となった。政府要請や人手不足もあり、前年度を上回ったが、近年で最も高い伸びとなった15年度には届かなかった。
- 大幅な賃上げが見込めない中、ボーナスの増加に期待が集まる。17年度は、夏のボーナスは伸び悩んだものの、企業業績の改善もあり、冬は前年比2.8%増と高い伸びとなった。18年度の夏のボーナスについても、17年度の好業績が押し上げ要因となり、伸びは前年から高まる予想。

賃上げ率の回答集計と実績



夏季・年末賞与



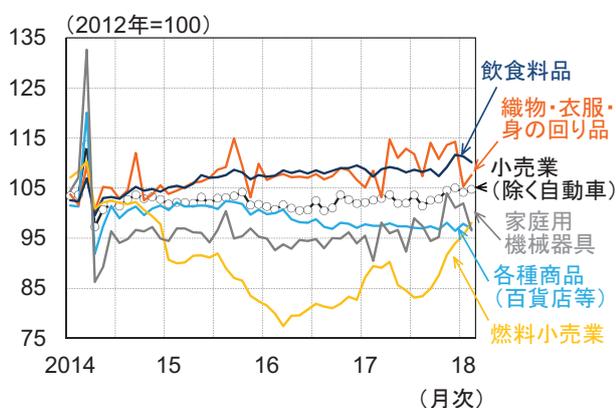
(備考)厚生労働省、日本労働組合総連合会「2018年春季生活闘争 第3回回答集計結果について」

(備考)1.厚生労働省、財務省
2.売上高経常利益率は2期前の値

消費は緩やかな回復基調にある

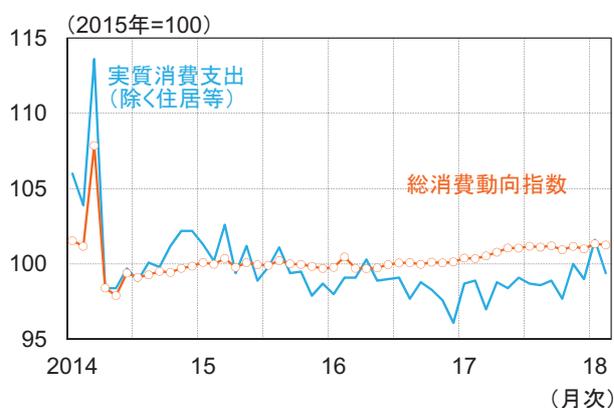
- 2月の名目小売売上高(除く自動車)は前月比0.6%増。原油高により燃料小売業が増勢を維持したほか、前月大幅に下振れた衣類販売がやや持ち直した。
- 一方、需要側統計の家計調査(除く住居等)では、2月の実質消費支出は前月比2.2%減と前月からの反動で落ち込んだため、需給両方の動向を反映する総消費動向指数はほぼ横ばい。雇用の改善が続く中、消費は回復基調にあるとみられるが、年初は大雪などの影響もあり、力強さを欠く展開となっている。

業態別名目小売業販売額



(備考)1.経済産業省
2.季節調整値

実質消費支出と総消費動向指数

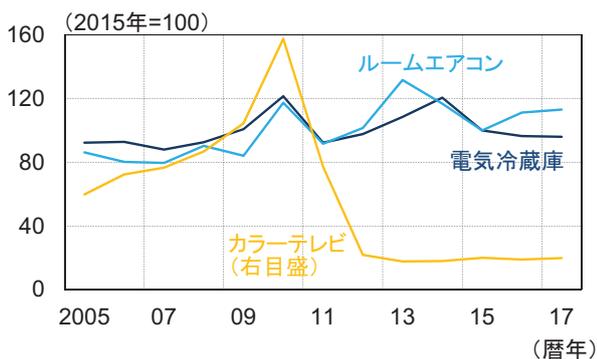


(備考)1.総務省
2.季節調整値

消費マインドの改善は一服

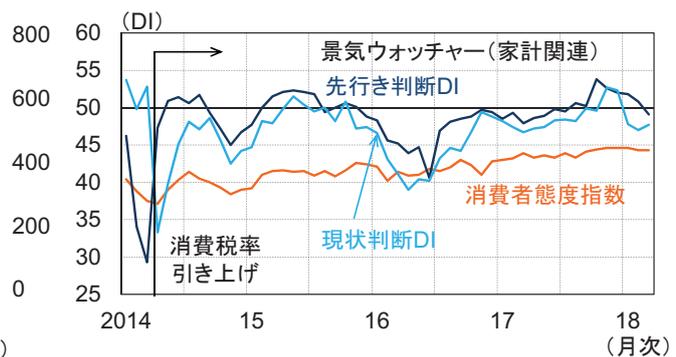
- 2009～11年に実施されたエコポイント制度は、対象家電の需要先食いにつながった。特にテレビは11年の地デジ化も重なり、その後の販売は低調が続いているが。ただし、テレビの使用年数は9年程度と比較的短く、今年度は12月に新4K8K放送が始まるため、今後、買い替え需要が顕在化する可能性がある。
- 3月の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは、好天もあり小幅に改善したが、先行きは株安を懸念する声が多く、目安となる50を下回った。消費マインドの改善は一服している。

家電販売



(備考) 1.総務省
2.世帯人員調整済(4人)

消費マインド指標



(備考) 1.内閣府
2.季節調整値
3.消費者態度指数は今後半年の見通し

輸出は持ち直している

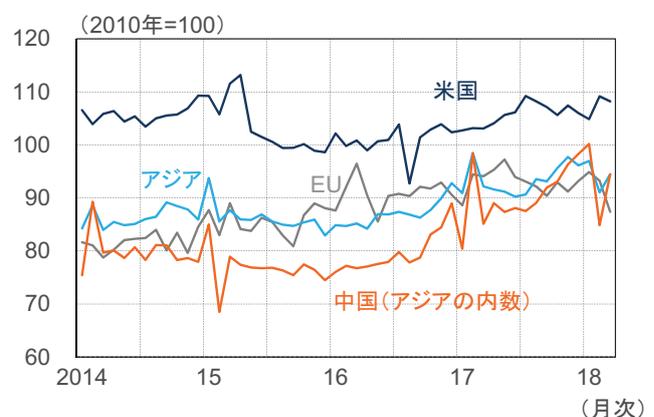
- 10～12月期の実質輸出(GDPベース)は、アジア向けを中心に半導体等製造装置などの一般機械や半導体などの電気機器が増加したことから、前期比年率10.1%増となった。
- 3月の輸出数量指数は、中国向けの一般機械が増加し、前月比0.9%増。日銀実質輸出では同2.0%減となった。1～3月期でみると、輸出数量指数は前期比0.2%増、日銀実質輸出は同0.5%増となっており、輸出は基調として持ち直している。

輸出数量指数と実質輸出



(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値(数量指数は内閣府試算)

国・地域別輸出数量指数



(備考) 1.財務省
2.季節調整値(内閣府試算、中国のみDBJ試算)

輸入は持ち直している

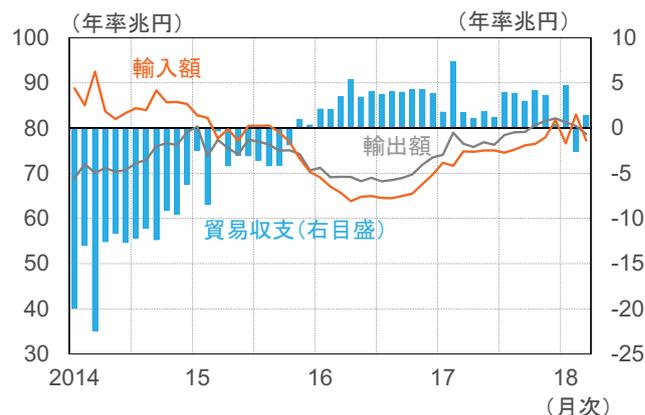
- 10～12月期の実質輸入(GDPベース)は、鉱物性燃料や通信機の増加により、前期比年率12.0%増となった。
- 3月の輸入数量指数は、前月に大きく増加したLNGなどが減少し、前月比6.6%減。日銀実質輸入では同6.9%減。1～3月期は輸入数量指数は前期比0.1%減となったものの、日銀実質輸入では同0.5%増となっており、輸入は持ち直している。
- 3月の貿易収支は、輸入が大きく減少したため、年率1.4兆円の黒字となった。

輸入数量指数と実質輸入



(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値(数量指数は内閣府試算)

輸出入額、貿易収支

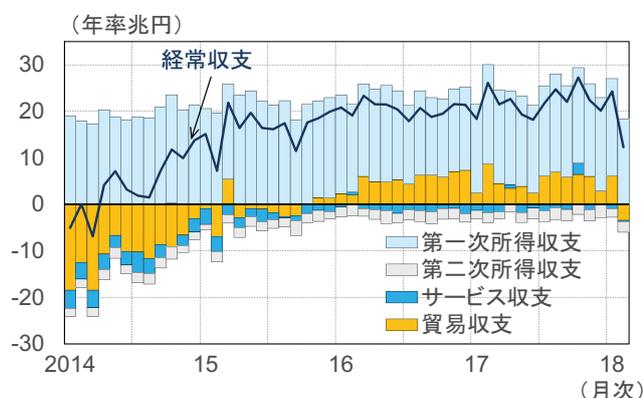


(備考) 1.財務省
2.季節調整値

経常収支の黒字は高水準

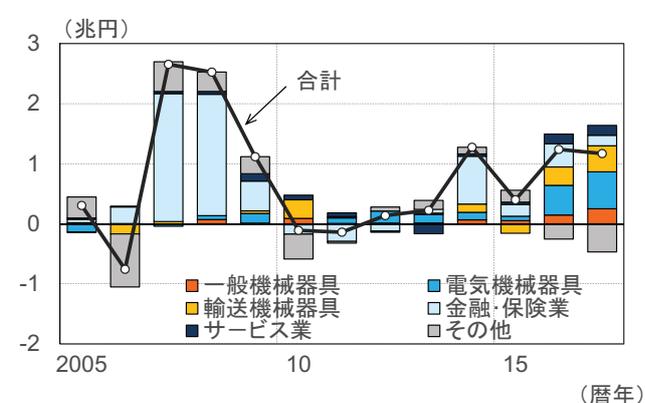
- 2月の経常収支は、輸入の増加により貿易収支が悪化したことから、年率12.3兆円の黒字と8か月ぶりに年率20兆円を下回った。
- 対内直接投資の推移をみると、リーマン・ショック前は米国投資ファンドによる金融・保険業の買収などが押し上げ要因となった。一方、近年は台湾や中国企業などによる製造業の買収が対内直接投資の増加要因となっており、研究所や工場新設などの実物投資に関する計画も報じられている。

経常収支



(備考) 1.財務省・日本銀行
2.季節調整値

業種別の対内直接投資

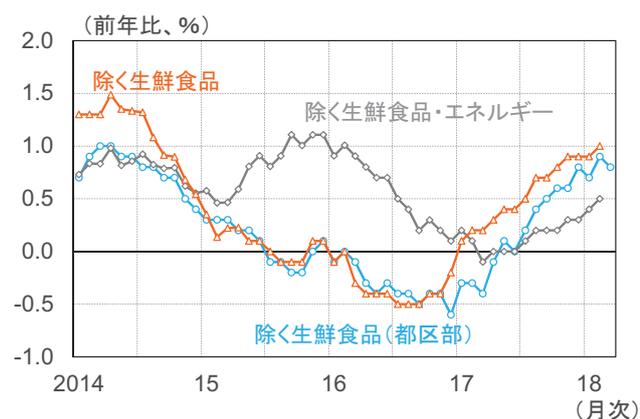


(備考) 財務省・日本銀行

消費者物価は小幅に上昇している

- 2月全国消費者物価(生鮮食品を除く総合)は、前年比1.0%上昇。ガソリンの上昇のほか、春節に伴う外国人旅行者増加の影響による宿泊料の上昇など、一時的な要因もあり、前月に比べ伸びが拡大。エネルギーを除いても、伸び幅が拡大し同0.5%上昇となった。
- 3月企業物価(国内需要財)は、前年比2.1%上昇。円高や資源価格の下落により、エネルギー関連の押し上げが縮小し、伸びが鈍化した。2月企業向けサービス価格は、広告の下落のほか、諸サービスや運輸・郵便の上昇一服もあり、同0.6%上昇と伸び幅が縮小した。

消費者物価



(備考) 1.総務省
2.消費増税の影響除く

企業物価・企業向けサービス価格

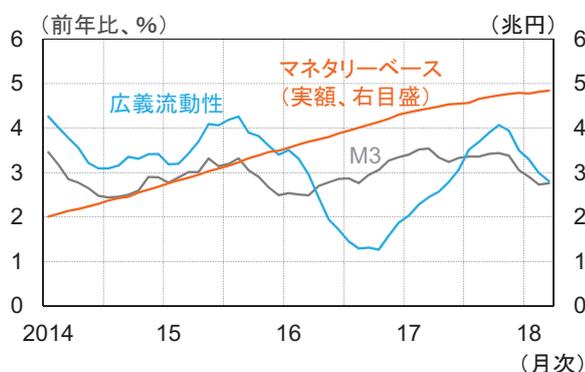


(備考) 1.日本銀行
2.消費増税の影響除く

マネーストックの伸びは鈍化、銀行の国債保有残高は下げ止まり

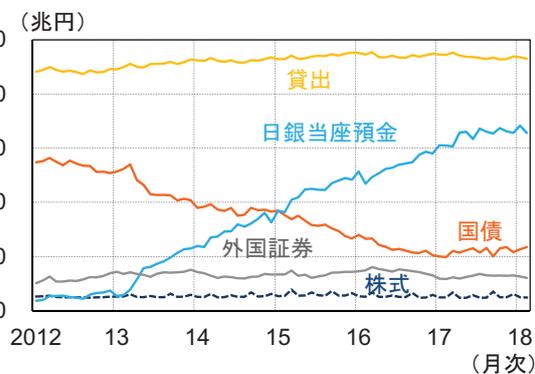
- 3月のマネタリーベースは前月比0.6%増となったが、16年9月の日銀の金利ターゲット政策移行後、増加ペースはやや鈍化している。3月のマネーストック統計では、M3が前年比2.8%増(前月比0.3%増)と増加基調が続いているが、貸出の伸び一服などもあり、伸びは鈍化している。
- 都市銀行の国債保有残高は、13年4月の日銀による異次元緩和導入後、一貫して減少を続けていたが、16年半ば頃から、担保需要などもあり下げ止まっている。

マネーストック、マネタリーベース



(備考) 1.日本銀行
2.マネタリーベースは季節調整値

都市銀行の資産残高

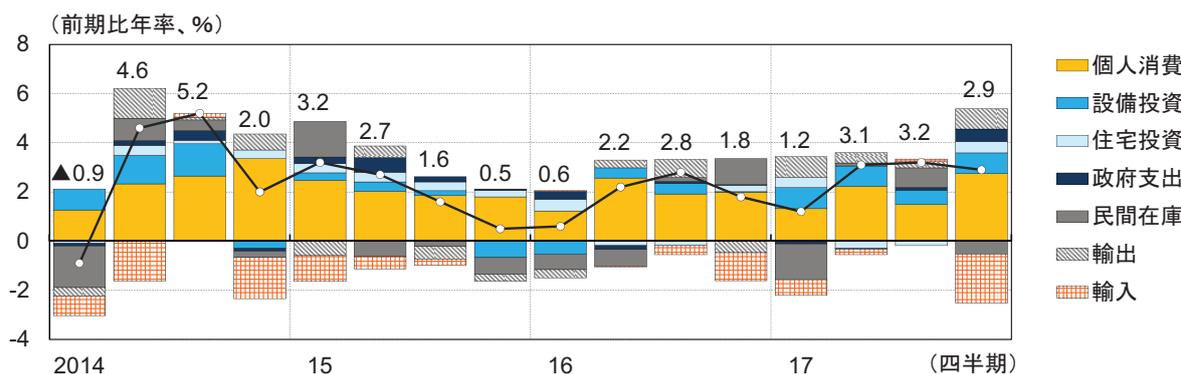


(備考) 日本銀行

米国:回復が続いている

- 2017年10～12月期の実質GDP(3/28公表、確報)は前期比年率2.9%増。年末商戦の堅調な結果を受けて個人消費が同4.0%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同12.8%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、潜在成長率とされる2%弱を上回る堅調な結果となった。
- 今後も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

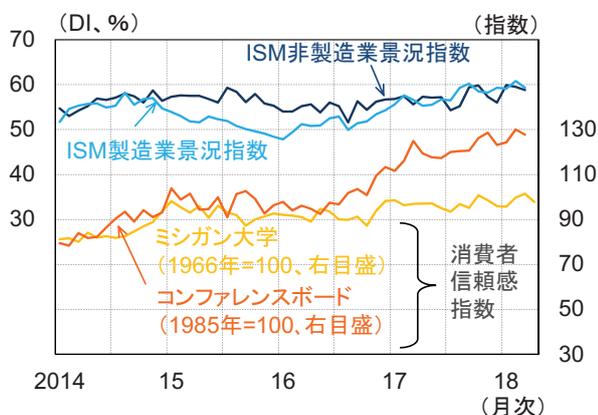


(備考)米商務省

米国:景況指数は高水準、雇用は堅調

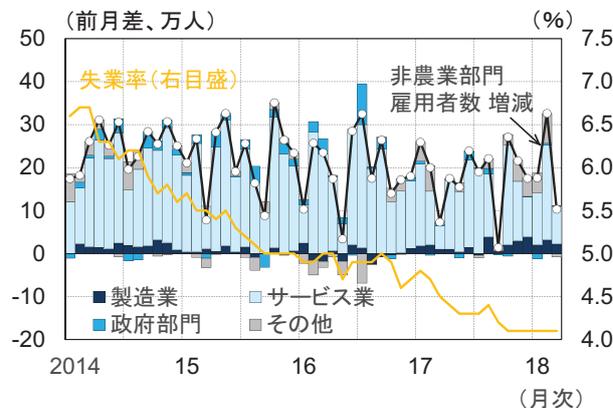
- 企業の景況感を表す3月のISM製造業景況指数は、59.3と前月から低下したものの、生産や新規受注を中心に高水準。非製造業も58.8と拡大・縮小の目安となる50を大きく上回った。消費者の景況感を表す指標も、ITバブル期並みの高水準を維持している。
- 3月の非農業部門雇用者数は前月差10.3万人増、失業率は4.1%。雇用者数の伸びは前月から鈍化したものの、均してみれば堅調な結果。平均時給の伸びは、前年比2.7%増と前月から高まった。

景況指数



(備考) Thomson Reuters Datastream

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、住宅は持ち直し基調を維持

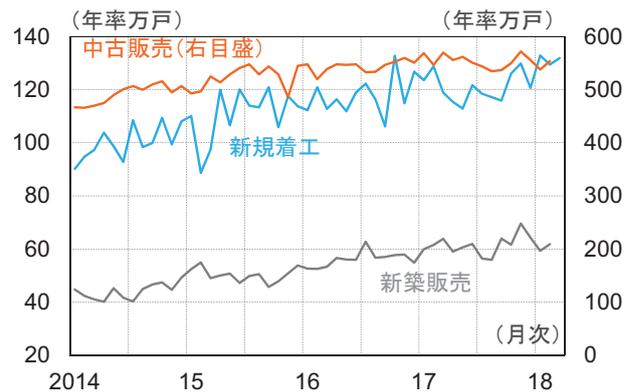
- 3月の小売売上高は、自動車販売の持ち直しを受け、前月比0.6%増。振れの大きい自動車とガソリンを除いても、通信販売の好調を背景に同0.3%増と増勢を維持した。良好な雇用環境を背景に、消費者マインドは堅調であり、消費は緩やかに増加。
- 3月の住宅着工は前月比1.9%増。戸建ては同3.7%減となったが、集合住宅が同14.4%増と全体を押し上げ、持ち直し基調を維持。今後も緩やかな増加が続く見通し。

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

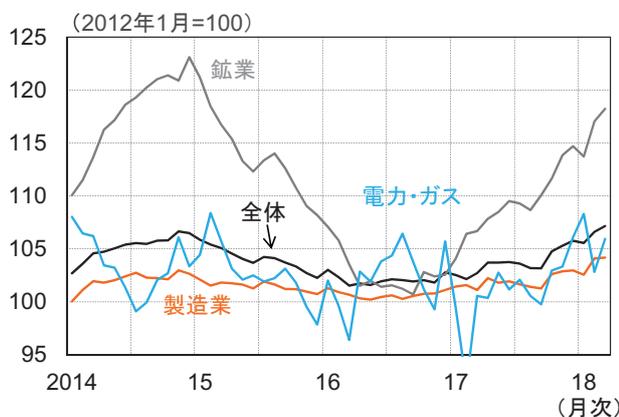


(備考) 1.米商務省、Thomson Reuters Datastream
2.新規着工は持家や貸家など販売されないものを含む

米国:生産は持ち直し、貿易赤字は拡大

- 3月の鉱工業生産は前月比0.5%増。耐久財を中心に製造業が増勢を維持したほか、鉱業の好調が継続。設備投資の先行指標である3月の稼働率は、78.0%と15年3月以来の高水準となった。
- 2月の実質輸出は、前月比2.0%増。堅調な世界経済を受け、持ち直し基調にある。一方、内需の拡大が続く中で、実質輸入は同1.0%増となった。実質ベースの貿易赤字は、輸入の増勢を受けて拡大基調にある。

鉱工業生産



(備考)FRB

実質輸出入



(備考)米商務省

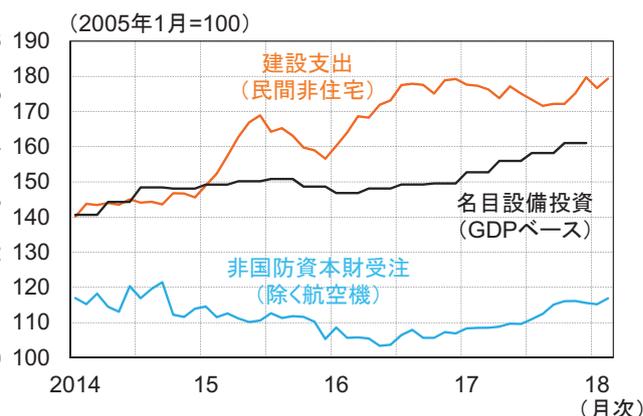
米国:設備投資は緩やかに増加

- 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。原油高を背景とした構築物投資の好調が続く中、対名目GDP比でみた設備投資は上昇基調にあるが、その水準は過去平均並みであり、現時点では設備投資の過熱感は見られない。
- 機械設備の先行指標である2月の非国防資本財受注(除く航空機)は、前月比1.4%増。天候不順などが下押ししたとみられる1月から増加に転じた。企業収益は実績・見通しともに好調であり、引き続き緩やかな増加が見込まれる。

設備投資(GDPベース)



設備投資関連指標



(備考)米商務省

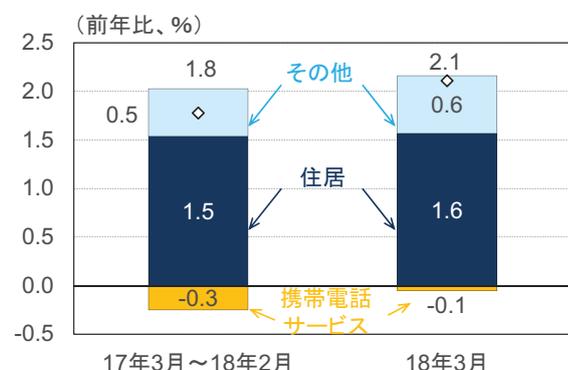
(備考)1.米商務省

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

- 3月のコア消費者物価は、17年3月以降の携帯電話サービス価格低下による押し下げがなくなったことや、家賃の押し上げにより、前年比2.1%上昇となった。先行きは、堅調な雇用および所得環境を背景に、緩やかに物価の上昇幅が拡大する見通し。
- 3月のFOMCでは、昨年12月以来の利上げが実施されたほか、景気見通しが上方修正された。ただし、市場はこれを事前に織り込んでおり、3月FOMC後の18年末のFF先物レートは、FOMCメンバーの利上げ見通し(中央値)と概ね同水準。

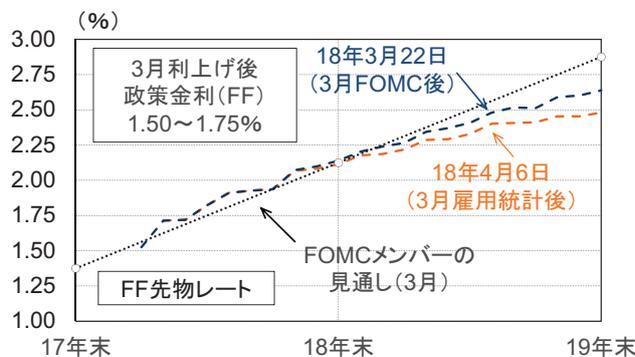
コアインフレ率(消費者物価)



(備考)1.米労働省によりDBJ作成

2.17年3月～18年2月は16年3月～17年2月対比

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

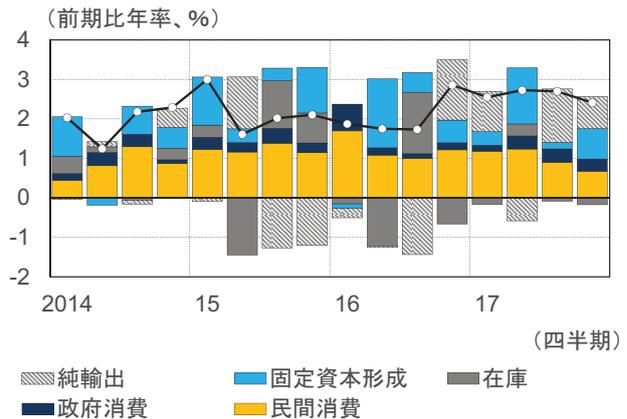
欧州：回復している

- EU28カ国の2017年10～12月期実質GDP(3/7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。17年通年では、前年比2.4%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、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、%)				(前年比、%)		
	2017年				2017年実績	18年見通し	19年見通し
	1～3	4～6	7～9	10～12			
EU28カ国	2.6	2.7	2.7	2.4	2.4	2.3	2.0
ユーロ圏	2.5	3.0	2.8	2.4	2.4	2.3	2.0
ドイツ	3.6	2.6	3.0	2.5	2.2	2.3	2.1
フランス	2.7	2.5	2.1	2.8	1.8	2.0	1.8
イタリア	1.9	1.8	1.7	1.3	1.5	1.5	1.2
スペイン	3.2	3.5	2.8	2.7	3.1	2.6	2.1
英国	1.3	1.0	1.9	1.6	1.8	1.4	1.1

実質GDP成長率寄与度分解(EU28カ国)



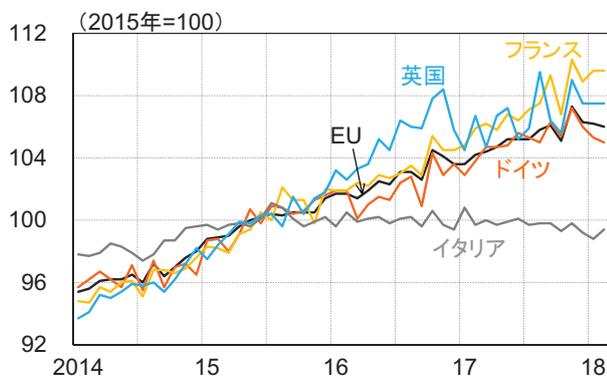
(備考)1.Eurostat
2.見通しは欧州委員会(2018年2月公表)

(備考)Eurostat

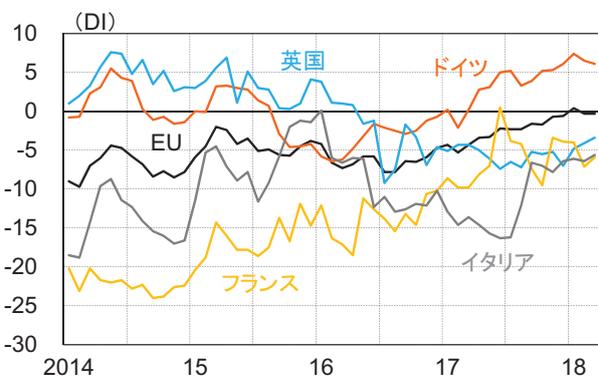
欧州：消費は緩やかに回復、消費者マインドは改善傾向

- EUの実質小売売上高は、ブラックフライデー・セールによって11月に大きく増加した後、3か月連続の減少となった。冬期の天候要因などにより衣服など食品以外で広く減少した。
- EUの消費者マインドは国毎にばらつきはあるものの、改善傾向にあり、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)



EUの消費者信頼感指数



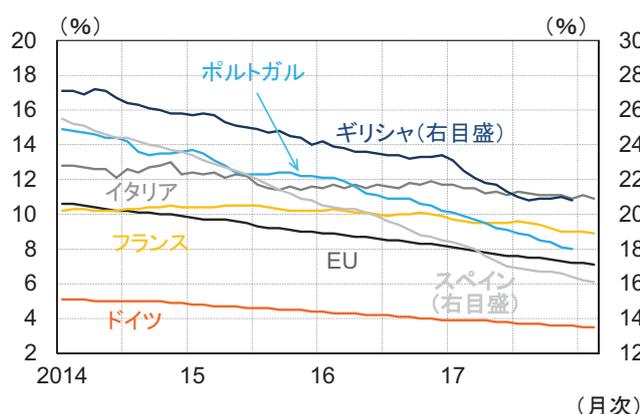
(月次) (備考)1.欧州委員会 2.消費者信頼感指数は今後1年間の(月次)「経済情勢」、「家計の財政状況」、「家計の貯蓄」、「失業懸念」の見通しについて尋ねた指数を平均したもの

(備考)Eurostat

欧州：失業率は緩やかに低下、生産は緩やかに増加

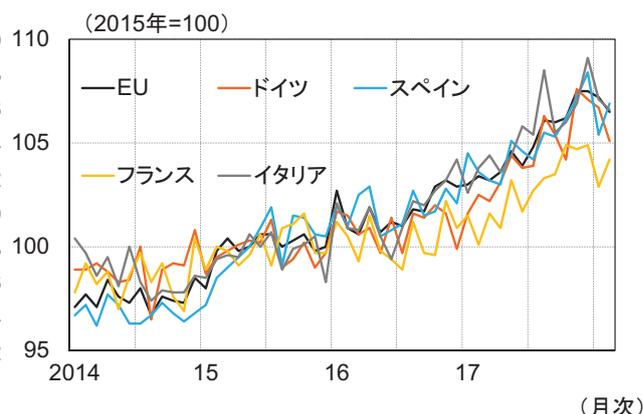
- 2月のEUの失業率は7.1%と、リーマンショック前の最低水準(2008年4月:6.8%)には及ばないものの、2013年央をピークに緩やかな低下基調が続いている。
- EUの鉱工業生産は、内外需が堅調に推移する中、総じて緩やかな増加が続いているが、2月は寒波による下押しもあり、前月比0.8%減と、3ヵ月連続の減少となった。

EU各国の失業率



(備考)Eurostat

EUの鉱工業生産

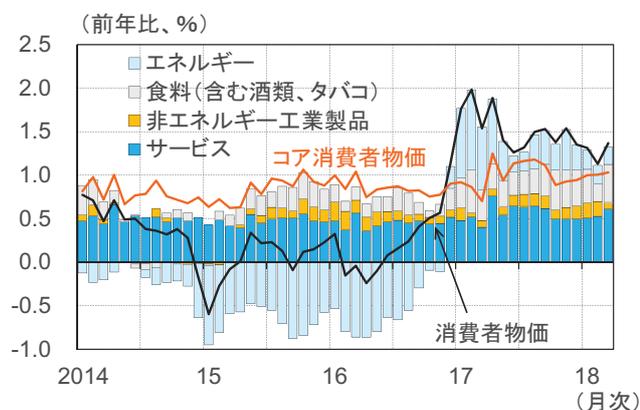


(備考)Eurostat

欧州：ユーロ圏の物価の伸びは鈍い一方、英国の物価は高止まり

- ユーロ圏の3月消費者物価は前年比1.4%上昇と、前月から伸びが拡大。イースターの時期が前年より早かったことによるサービス価格の上昇などの一時的な要因も寄与しており、コア消費者物価は3ヵ月連続で同1.0%上昇と、物価の伸び悩みが続いている。
- 英国の3月消費者物価は前年比2.7%上昇と、BOEが目標とする2%を超えて高止まりが続いている。3/22の金融政策委員会では政策金利の現状維持を決定したものの、2人の委員が0.75%への利上げに投票。次回5月会合で利上げを行う可能性が高まっている。

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

英国の消費者物価と政策金利

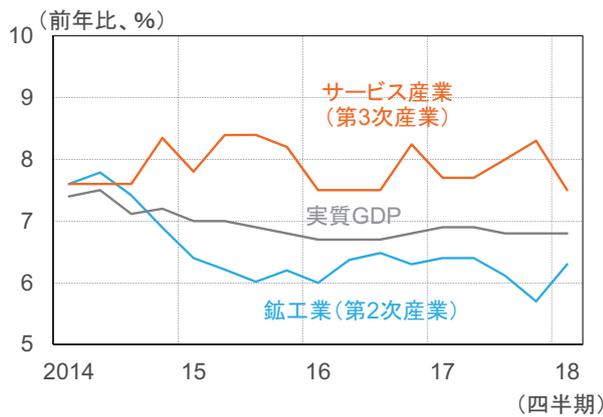


(備考)BOE, Eurostat

中国: 成長ペースが横ばいとなっている

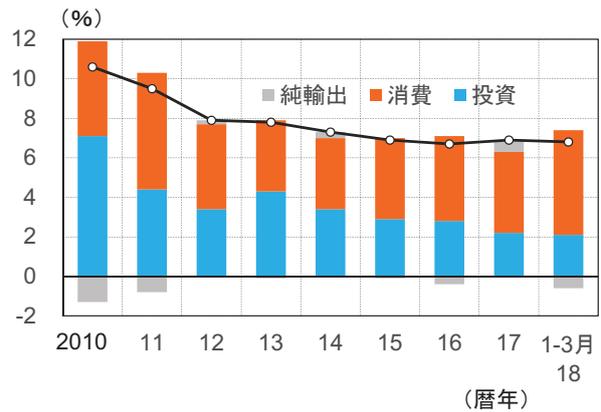
- 2018年1~3月期実質GDPは前年比6.8%増と前期並みの伸び率となった。内外需ともに好調ななか、通年目標(6.5%程度)を上回り堅調に推移。ただし、17年前半の高い伸びに比べやや鈍化しており、米中貿易摩擦による下押しも懸念される。
- 産業別にみると、サービス産業の高成長が下支えとなっている。需要項目では、消費の寄与度が徐々に高まり、投資の寄与は縮小傾向にある。製造業からサービス産業、投資から消費への経済構造転換が進んでいることがうかがえる。

実質GDP成長率(産業別)



(備考) 中国国家統計局によりDBJ作成

実質GDP成長率(需要項目別)

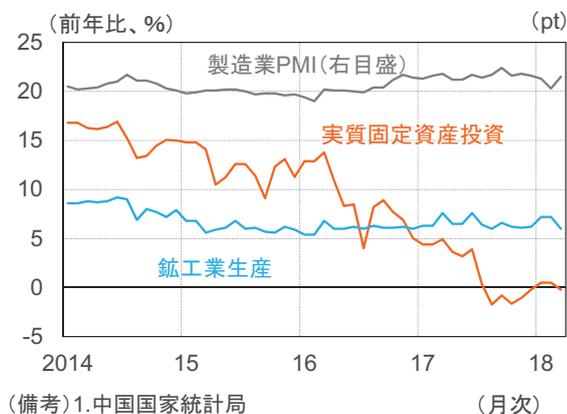


(備考) 中国国家統計局

中国: 鉱工業生産の伸びが低下、小売は底堅く推移

- 3月製造業PMIIは51.5と、春節後の生産再開もあり、前月より上昇した。3月鉱工業生産は前年比6.0%増となり、1~2月に高かったエネルギーの一服により、伸び率が低下。固定資産投資はインフラ投資の一服などにより伸び悩んでいる。
- 3月小売売上高は前年比10.1%増と底堅く推移。乗用車販売台数は17年末の小型車減税措置の終了もあり、今年に入り減少したが、前年を上回る水準を維持。

PMI、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. 生産と投資の1,2月は1~2月合計の前年比

小売売上高と乗用車販売台数

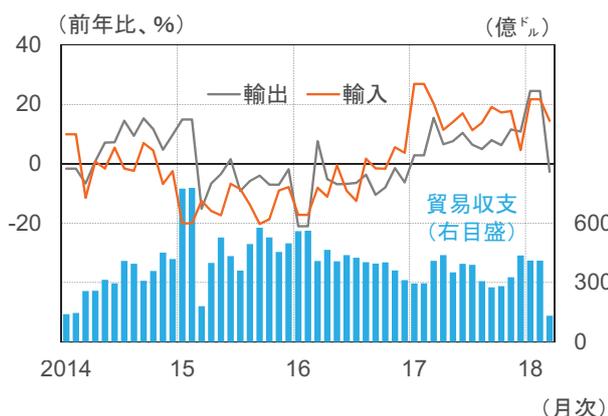


(備考) 1. WindによりDBJ作成
2. 1,2月は1~2月合計の前年比

中国:輸出入は均してみれば堅調

- 3月輸出は前年比2.7%減。春節時期が昨年より遅くなり、生産、輸出への影響が残ったと考えられる。一方、輸入は資源価格の上昇や旺盛な内需を背景に堅調な伸び。
- 中国の貿易は、部品を輸入し完成品を輸出する加工貿易が3割を占める。特に電気機械をはじめ、東アジア地域から部品を輸入し、完成品を欧米へ輸出する特徴がある中、米中貿易摩擦が激化すれば、部品の輸入元である東アジアにも影響が及ぶことが懸念される。

輸出入と貿易収支



(備考) 1. 中国海関
2. 1、2月は1～2月平均

中国の国・地域別貿易構造(17年)

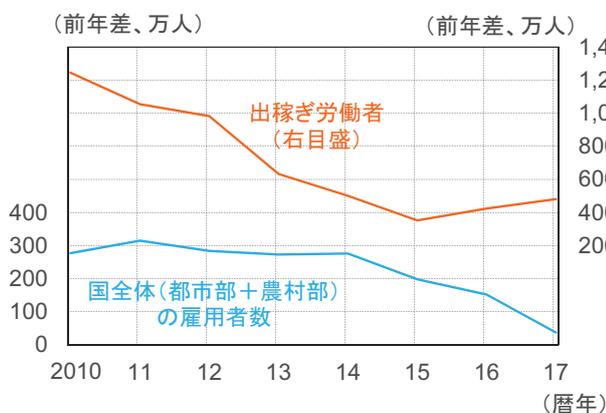
	輸出		輸入		貿易収支
	億ドル	%	億ドル	%	億ドル
米国	4,331	19.1	1,552	8.4	2,780
EU	3,774	16.5	2,452	13.3	1,292
アセアン	2,828	12.5	2,362	12.8	466
香港※	2,822	12.5	76	0.4	2,746
日本	1,375	6.1	1,658	9.0	▲283
韓国	1,030	4.6	1,776	9.6	▲745
台湾	440	1.9	1,554	8.4	▲1,114
資源国ほか	6,062	26.8	6,990	38.0	▲928
総額	22,633	100	18,419	100	4,214

(備考) 1. 中国海関 2. 香港は中継貿易が多く、その統計上の扱いの違いは米中貿易統計不一致の一つの要因

中国:労働生産性の向上が続くものの、鈍化基調

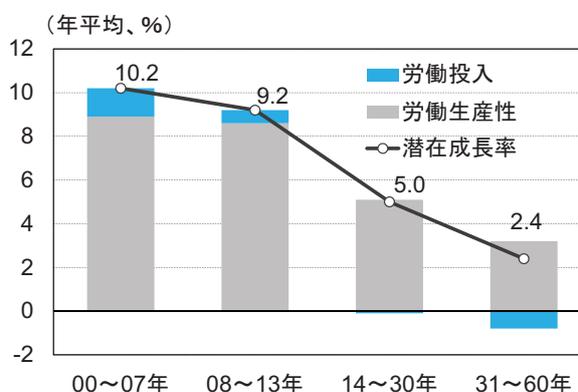
- 中国の高度経済成長における労働投入の寄与は限定的。都市部では毎年1千万人以上の新規雇用があるものの、農村部では雇用が減少しており、17年の国全体の雇用者増は100万人にも及ばない。
- 一方、生産性の低い農村部から生産性の高い都市部への大規模な労働移動により、労働生産性が飛躍的に向上し、経済成長に寄与した。ただし、出稼ぎ労働者数は以前より減少しており、こうした労働生産性の伸びも先進国へのキャッチアップ過程で、次第に鈍化すると見込まれている。

中国の労働力の増加



(備考) 中国国家统计局によりDBJ作成

中国の潜在成長率

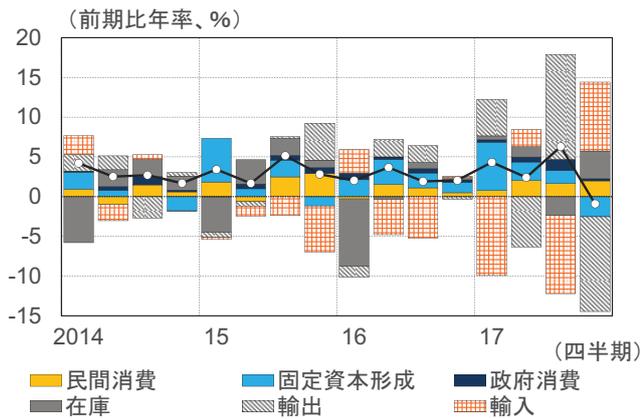


(備考) OECD

韓国:回復している

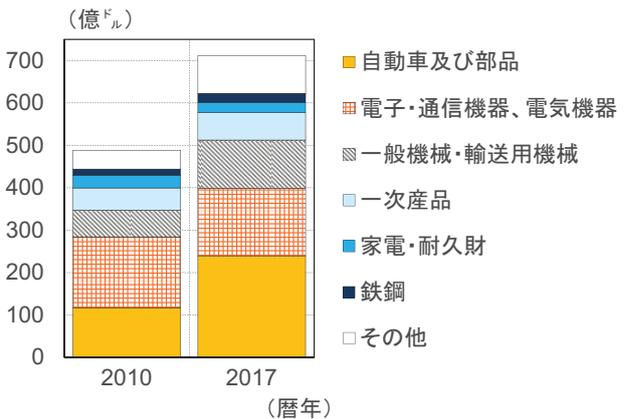
- 2017年10～12月期実質GDPは、前期比年率0.9%減。旧暦8月の連休が10月初旬になった影響で減少したが、前期の同6.3%増と均してみれば回復している。
- 米国の韓国からの輸入は、12年の米韓FTA発効後に大幅増。韓国政府は、米政権による鉄鋼関税引き上げの適用除外のため、3/25に鉄鋼の米国向け輸出抑制に合意。3/27に米韓FTA再交渉でも譲歩し、為替介入の透明性向上、ウォン安誘導の禁止を意図した付帯協定が盛り込まれた。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream、誤差は省略

米国の韓国からの輸入構造

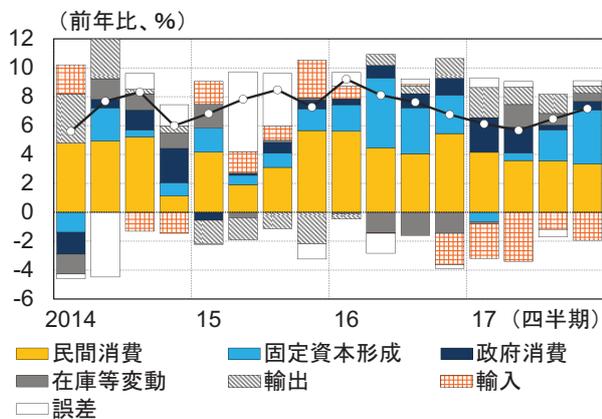


(備考) 米商務省によりDBJ作成

インド:回復している

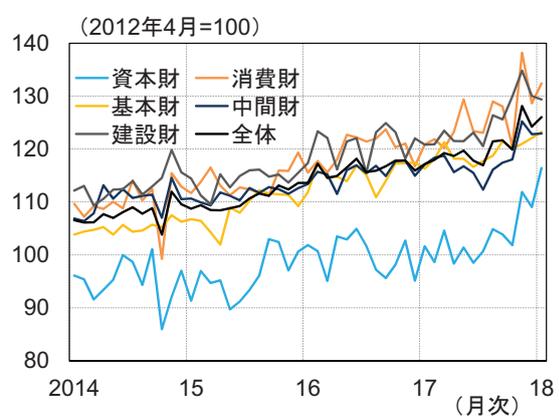
- 2017年10～12月期実質GDPは前年比7.2%増と伸びが加速。固定資本形成が牽引し、5期ぶりに7%を上回る成長となった。
- 1月の鉱工業生産は前月比1.4%増と2ヵ月ぶりの増加。17年半ば以降からの増加基調が続いており、消費財をはじめ幅広い財で増産が続いている。特に、固定資本形成の増勢が強まった17年半ば以降は資本財も増産傾向にある。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

鉱工業生産

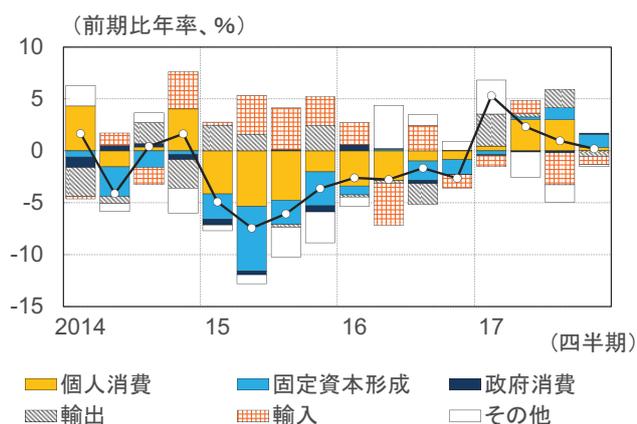


(備考) 1.インド中央統計局
2.季節調整値(DBJ試算)

ブラジル:持ち直しの動きが一服している

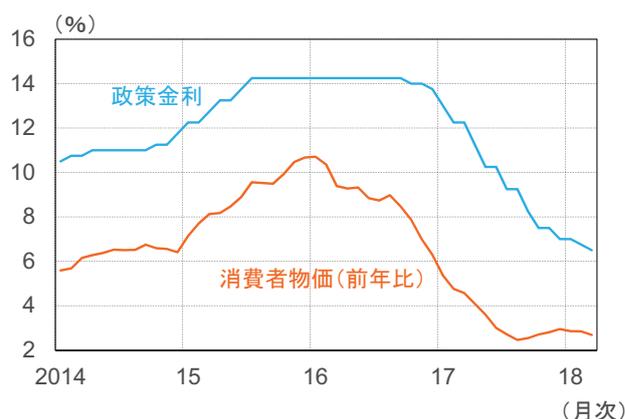
- 2017年10～12月期実質GDPは、個人消費の減速等により、前期比年率0.2%増と伸びは鈍化。17年通年では、前年比1.0%増と3年ぶりのプラス成長となったが、3期連続で成長率は減速しており、持ち直しの動きが一服している。
- ブラジル中銀は3月に12会合連続で政策金利を引き下げ(6.75→6.50%)。3月の消費者物価は前年比2.68%と同行の目標値(4.5%±1.5%)を依然として下回っており、ブラジル中銀は物価の持ち直しがみられなければ、5月に再度利下げを実施する可能性を示唆。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

消費者物価と政策金利

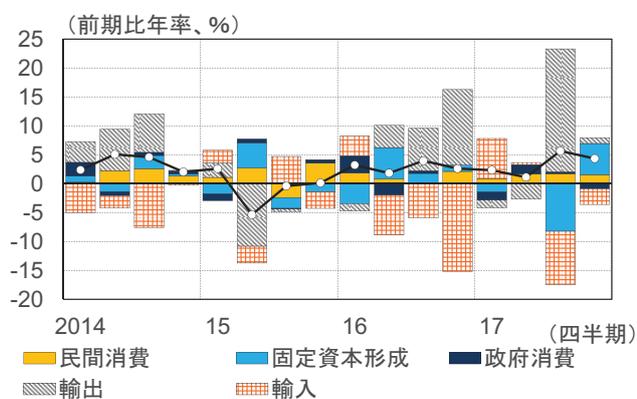


(備考) 1.ブラジル中央銀行
2.政策金利は翌日物金利

台湾:緩やかに持ち直している

- 2017年10～12月期実質GDPは前期比年率4.3%増。10月初めに大型連休があった影響もあり、輸出が小幅な伸びにとどまったことから、前期に比べ伸びが鈍化した。
- 3月の輸出は、電気機器および部品が牽引し、過去最高を更新。1～3月期でみても前期比1.7%増。1～2月の鉱工業生産は、10～12月期比2.0%増。好調な電子部品を中心に、持ち直している。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

輸出と鉱工業生産

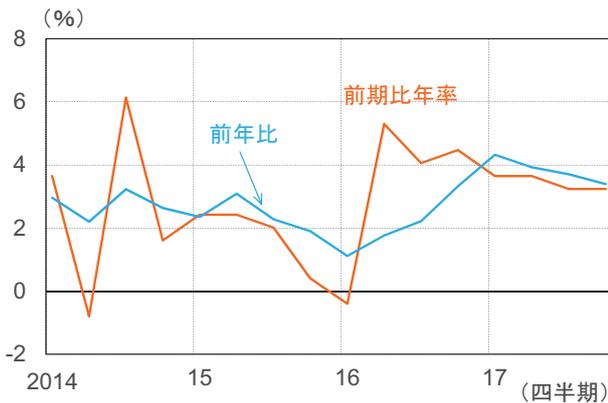


(備考) 1.Thomson Reuters Datastream
2.季節調整値(輸出はDBJ試算)

香港: 緩やかに持ち直している

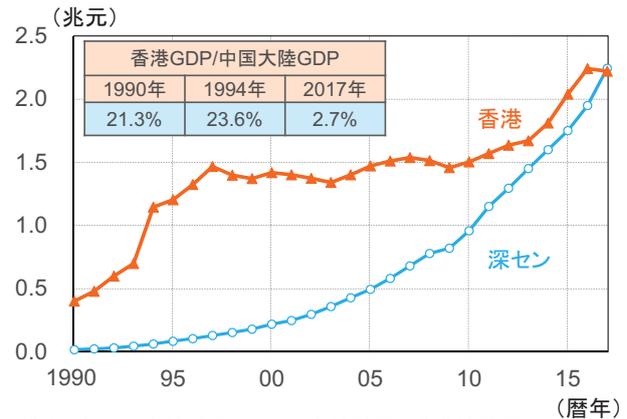
- 2017年10~12月期の実質GDPは、前期比年率3.2%増(前年比3.4%増)となり、7期連続のプラス成長となった。中国経済や世界経済の回復を背景に、緩やかに持ち直している。
- ただし、香港GDPの中国GDPに対するシェアは低下傾向。17年香港のGDPは、わずかながら隣接の深セン市に抜かれた。一方、深セン市は1980年の経済特区指定後、香港をはじめとする外資の受入により一漁村から急成長。輸出加工産業に加えて、近年は、ITやベンチャー企業の集積地としても脚光を浴びている。

実質GDP成長率



(備考) 香港統計局

香港と深センのGDP(名目元ベース)



(備考) 中国国家統計局、深セン市統計局、香港統計局、香港金融管理局によりDBJ作成

シンガポール: 持ち直している

- 2018年1~3月期実質GDPは、前期比年率1.4%増(前年比4.3%増)。10~12月期は、製造業がバイオ医療などでマイナスとなったが、全体の約7割を占めるサービス業は堅調を維持している。
- 16年後半以降、世界的な景気回復を背景に、生産と輸出は好調を維持している。生産は17年後半に一服したものの、18年に入り再び増加した。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

鉱工業生産と輸出

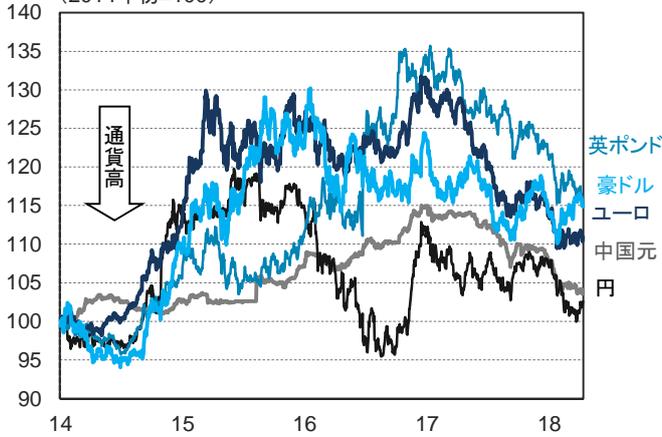


(備考) 1. Thomson Reuters Datastream
2. 季節調整値(DBJ試算)

マーケット図表

1.各国通貨 対ドル・レート

(2014年初=100)

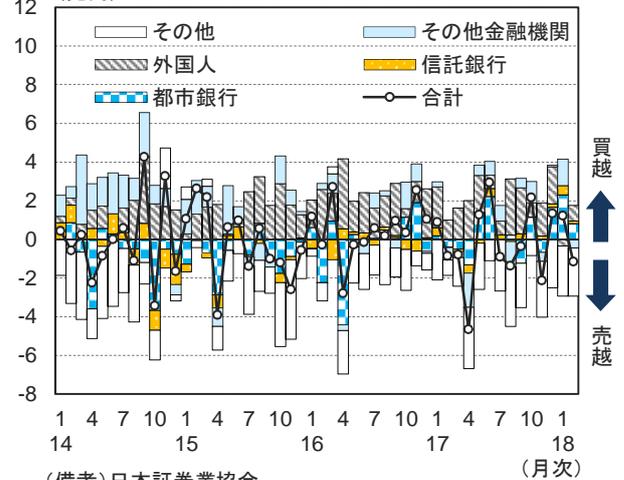


(備考)FRB

(日次)

2.投資部門別中長期債売買高

(兆円)

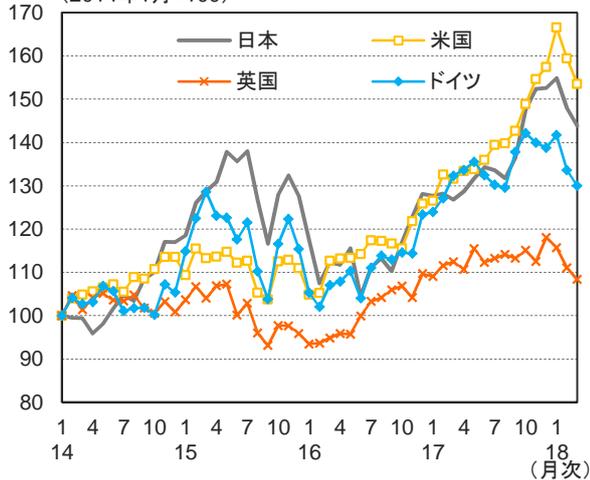


(備考)日本証券業協会

(月次)

3.主要先進国の株価

(2014年1月=100)

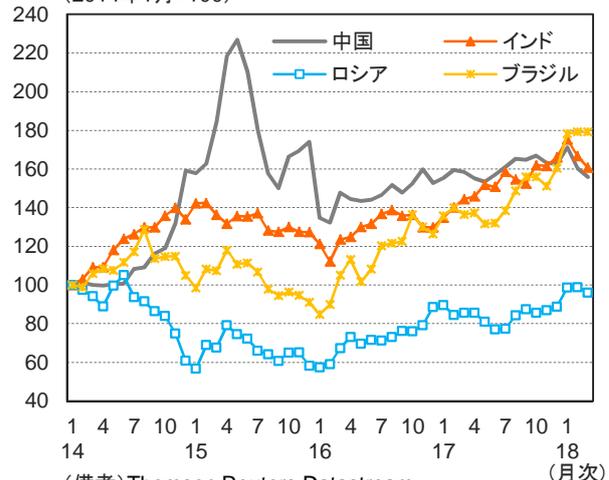


(備考)日本経済新聞社、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス、Thomson Reuters Datastream

(月次)

4.主要新興国の株価

(2014年1月=100)

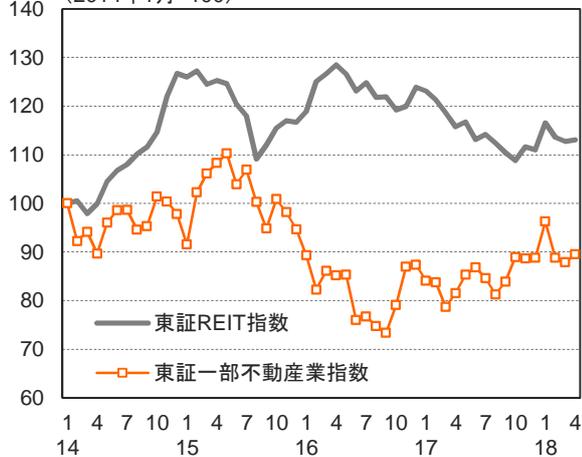


(備考)Thomson Reuters Datastream

(月次)

5.不動産の株価とREIT市場

(2014年1月=100)

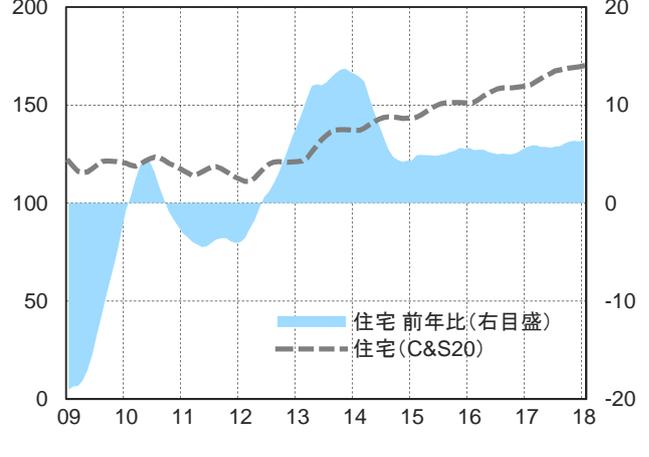


(備考)(株)東京証券取引所

(月次)

6.米国の住宅価格

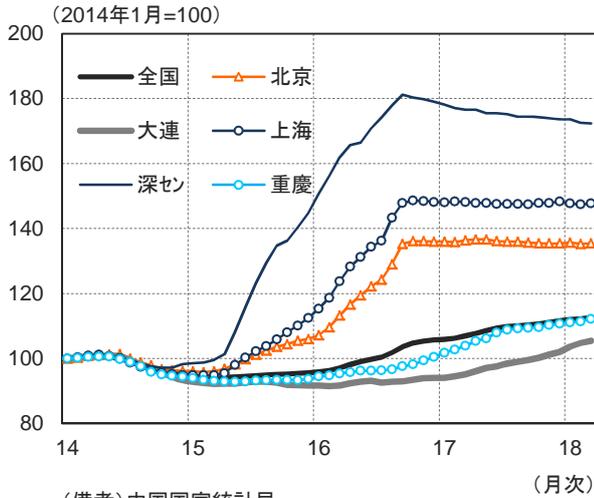
(2002年1月=100)



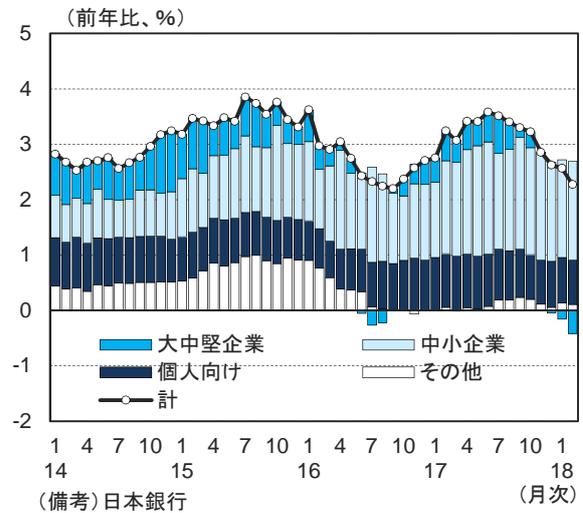
(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

(月次)

7. 中国の住宅価格



8. 国内の貸出先別貸出金残高



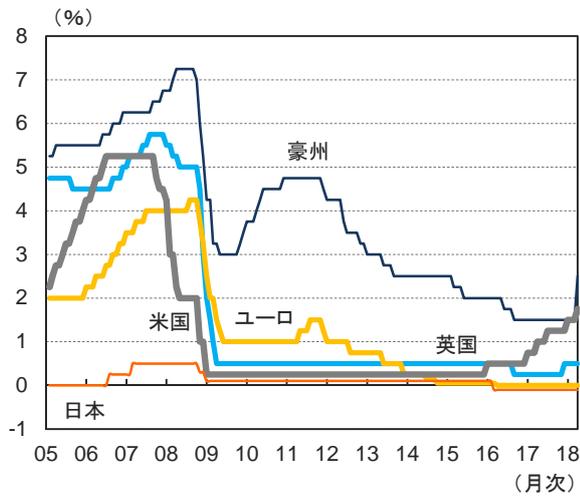
9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



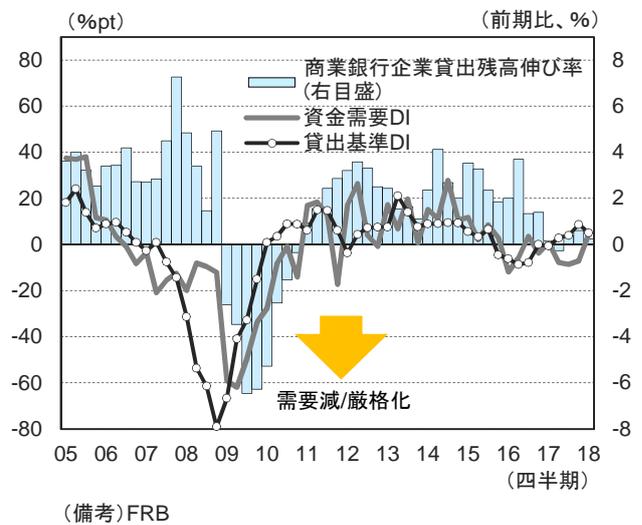
10. 預貸金利鞘



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	17年												18年		
					2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2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	26,339千t	0.4%	△	○	○	○	○	△	○	○	○	○	○	○	△	△
	加工組立型産業	自動車	国内生産台数	9,360千台	1.9%	◎	○	◎	○	○	○	○	○	○	○	○	○	△	△
		工作機械	受注額	12,893億円	▲7.8%	○	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎
		産業機械	受注額	50,945億円	▲6.7%	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ¹⁰	◎	△	◎	◎	◎	△	○	▲ ³⁰	△	△	◎
		電気機械	生産額合計	185,978億円	▲2.4%	◎	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	△
		(うち電子部品・ デバイス)	生産額合計	73,481億円	▲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	111,161億円	1.9%	○	○	○	○	○	○	○	○	○	△	○	○	○	△	
	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】

2月は13業種中、8業種で増加または改善し、5業種で減少した。

製造業は、石油化学、工作機械、産業機械、半導体製造装置が増加した。

非製造業は、小売、外食、貨物輸送、不動産が改善または増加した。

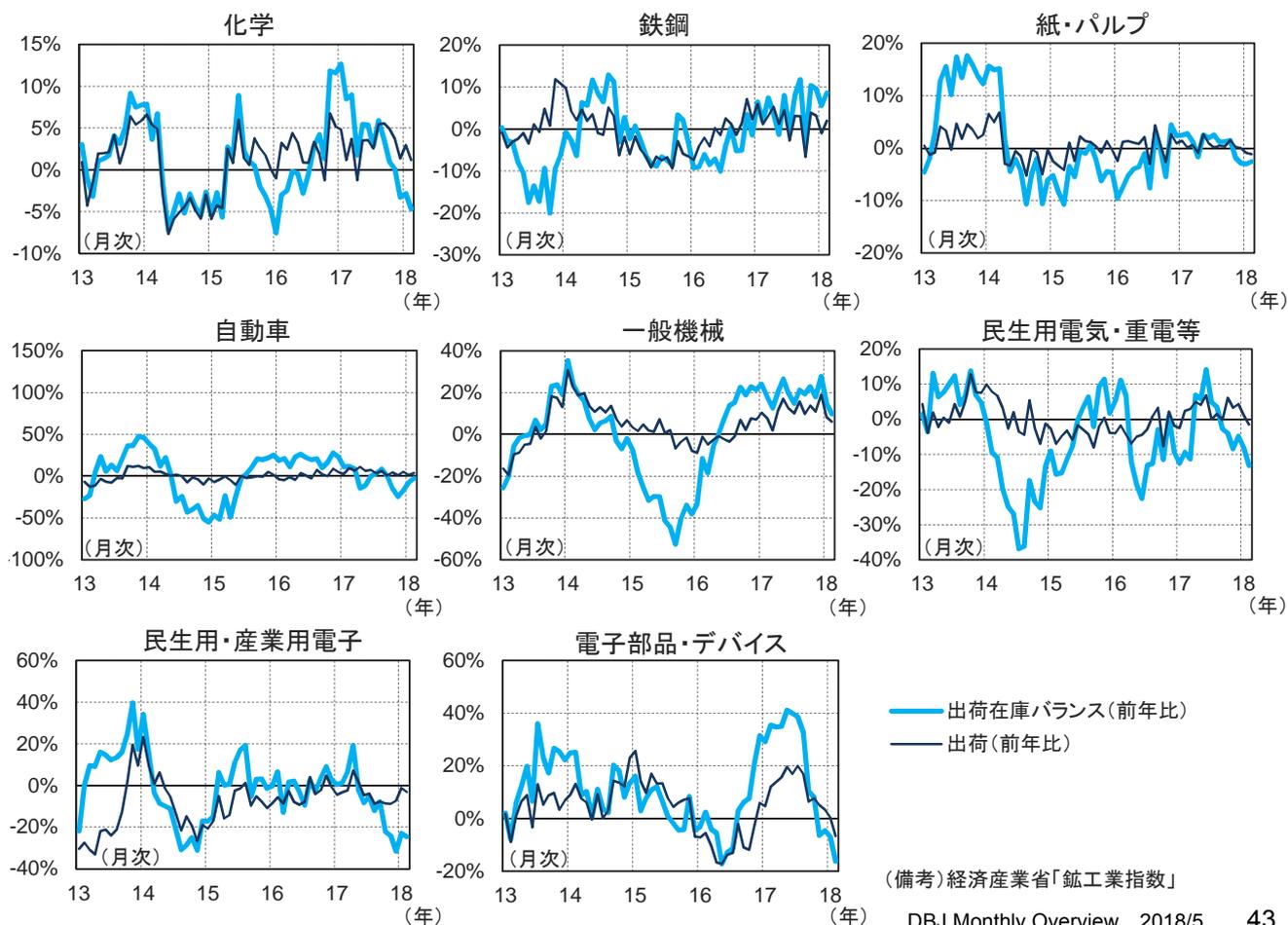
出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

		17年												18年	
		2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2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	▲ ²⁰	▲ ²⁰
		電子部品・デバイス	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	○	△	△	△	▲

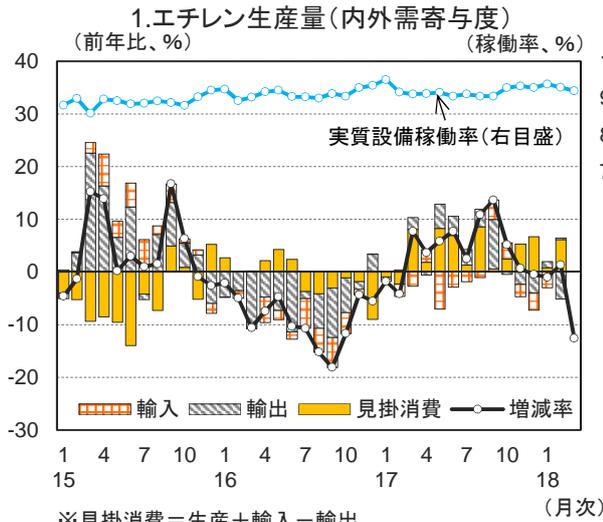
（備考）1. 各月欄の表示は以下の基準による

◎（前年比10%以上増）、○（同10%未満増）、△（同10%未満減）、▲（同二桁以上減。例：▲²⁰（同20%以上30%未満減））

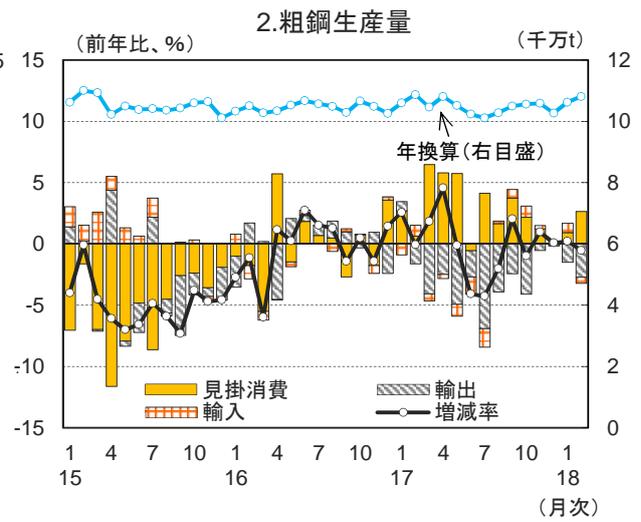
2. 民生用電気・重電等、民生用・産業用電子は、経済産業省「鉱工業指数」における電気機械及び情報通信機械に対応



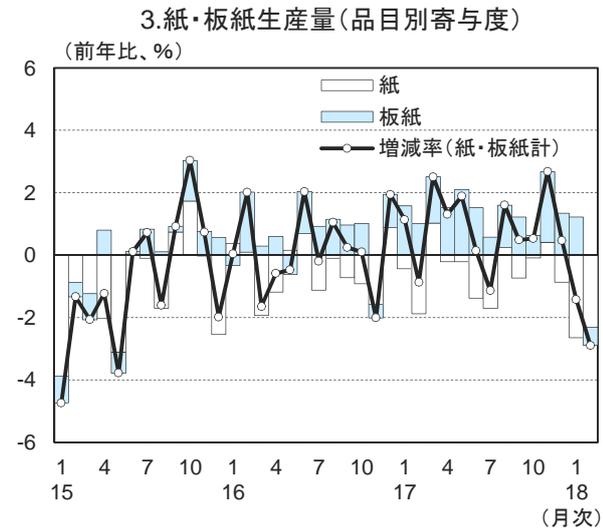
産業図表



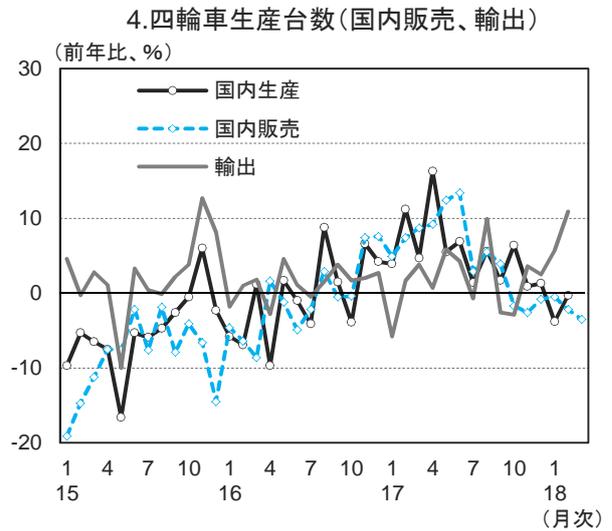
※見掛消費=生産+輸入-輸出
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」
石油化学工業協会「月次統計資料」



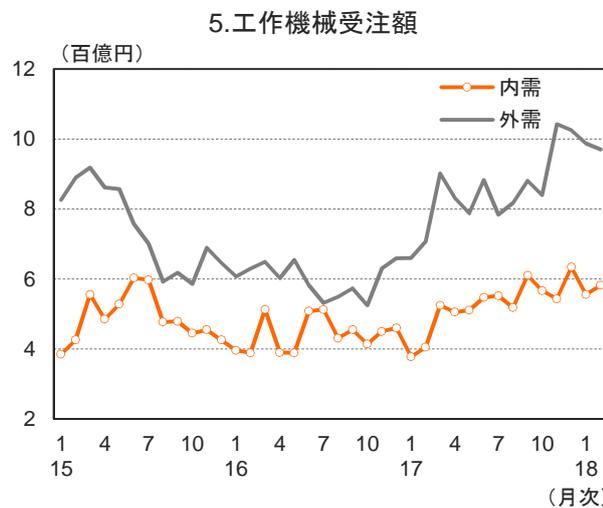
(備考)日本鉄鋼連盟



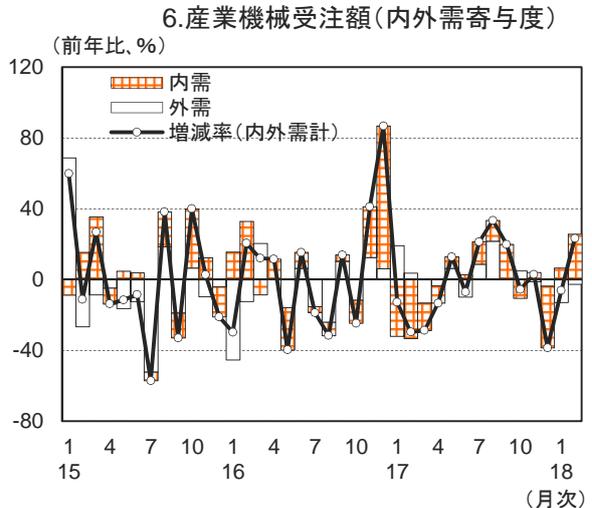
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」



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

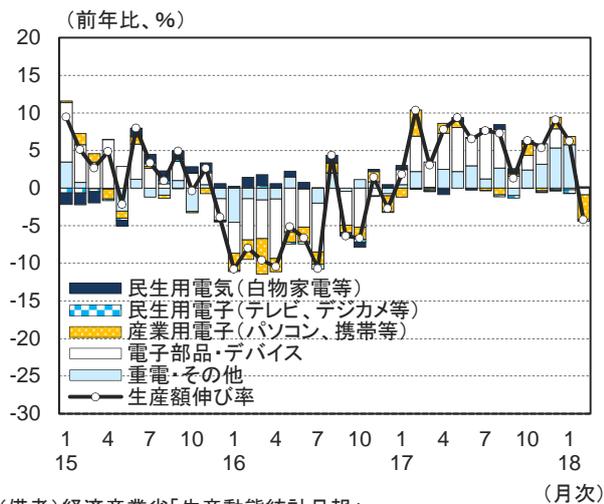


(備考)日本工作機械工業会



(備考)日本産業機械工業会

7.電気機械生産額(部門別寄与度)



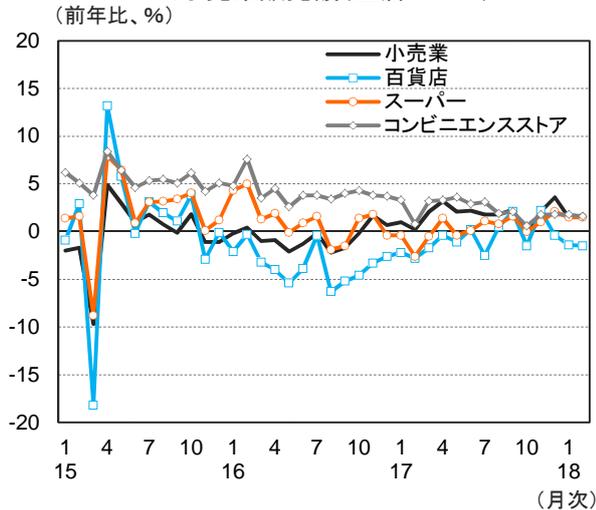
(備考) 経済産業省「生産動態統計月報」、
電子情報技術産業協会、日本電機工業会

8.日本製半導体装置販売額



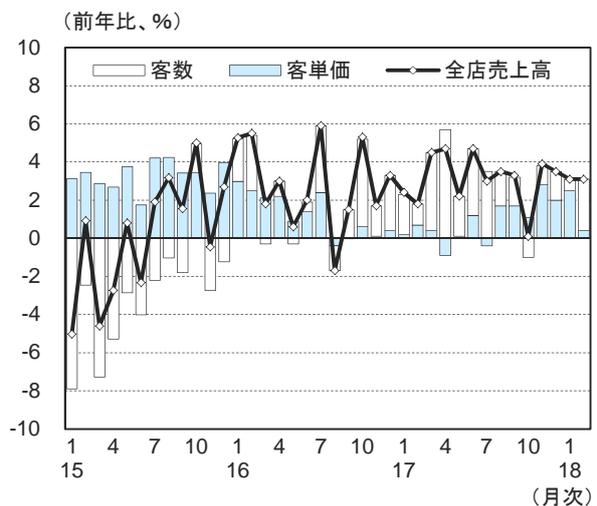
(備考) 日本半導体製造装置協会

9.小売業販売額(全店ベース)



(備考) 経済産業省「商業動態統計」

10.外食産業売上高(要因別寄与度)



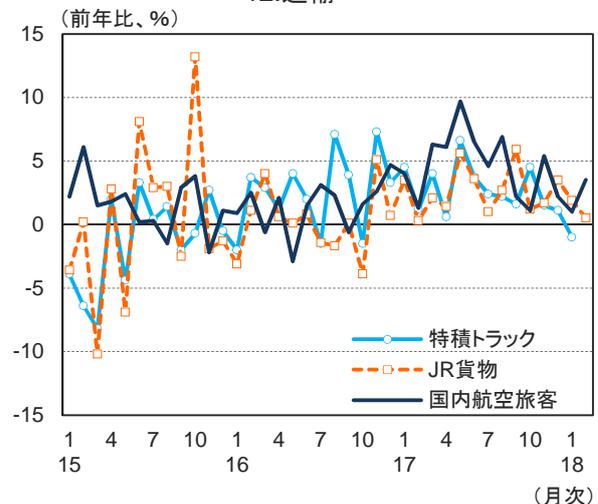
(備考) 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

11.主要旅行業者取扱高及び
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

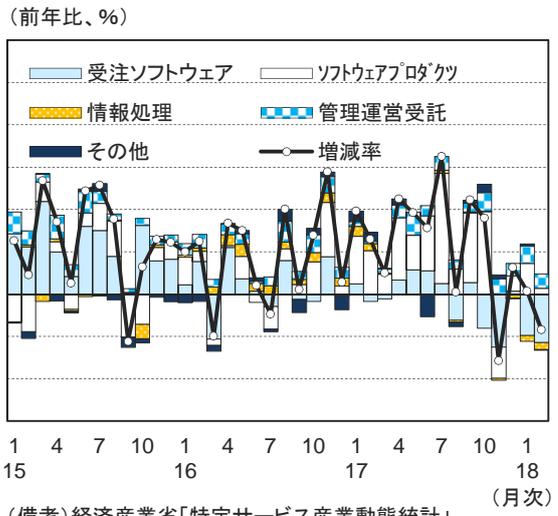
産業図表

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)



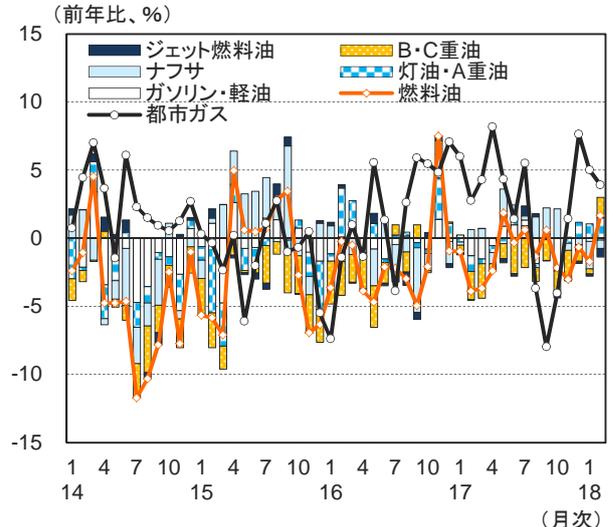
(備考) 経済産業省「特定サービス産業動態統計」

15. 電力 (販売電力量)



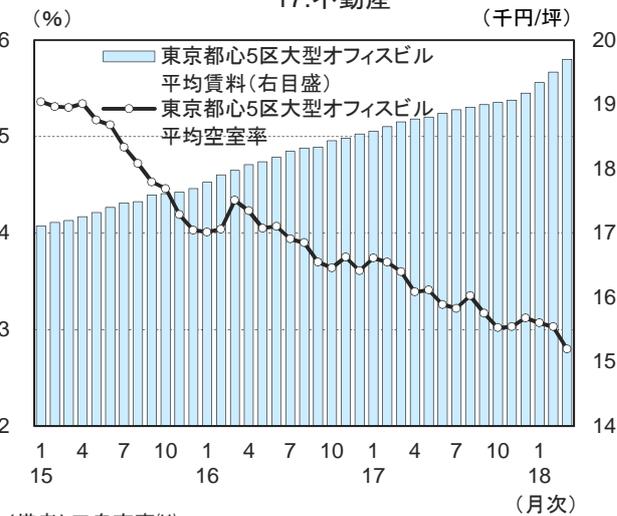
(備考) 経済産業省「電力調査統計」

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:%)

[2017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		2018		2019		2017		2018		2019		2017		2018		2019	
	18/1	18/4	18/1	18/4	18/1	18/4	18/1	18/4	18/1	18/4	18/1	18/4	17/11	18/3	17/11	18/3	17/11	18/3
世界計	3.7	3.8	3.9	3.9	3.9	3.9	-	3.0	-	3.5	-	3.4	3.6	3.7	3.7	3.9	3.6	3.9
先進国 [41.3]	2.3	2.3	2.3	2.5	2.2	2.2	1.7	1.7	1.9	2.0	2.1	1.9	2.4	-	2.4	-	2.1	-
1.日本 [4.4]	1.8	1.7	1.2	1.2	0.9	0.9	-	0.5	-	1.1	-	1.1	1.5	1.7	1.2	1.5	1.0	1.1
2.米国 [15.5]	2.3	2.3	2.7	2.9	2.5	2.7	-	2.1	-	2.5	-	2.4	2.2	2.3	2.5	2.9	2.1	2.8
3.カナダ [1.4]	3.0	3.0	2.3	2.1	2.0	2.0	-	1.6	-	2.2	-	2.2	3.0	3.0	2.1	2.2	1.9	2.0
EU [16.5]	-	2.7	-	2.5	-	2.1	-	1.7	-	1.9	-	1.8	-	-	-	-	-	-
4.イギリス [2.3]	1.7	1.8	1.5	1.6	1.5	1.5	-	2.7	-	2.7	-	2.2	1.5	1.7	1.2	1.3	1.1	1.1
5.ドイツ [3.3]	2.5	2.5	2.3	2.5	2.0	2.0	-	1.7	-	1.6	-	1.7	2.5	2.5	2.3	2.4	1.9	2.2
6.フランス [2.3]	1.8	1.8	1.9	2.1	1.9	2.0	-	1.2	-	1.5	-	1.6	1.8	2.0	1.8	2.2	1.7	1.9
7.イタリア [1.9]	1.6	1.5	1.4	1.5	1.1	1.1	-	1.3	-	1.1	-	1.3	1.6	1.5	1.5	1.5	1.3	1.3
8.オーストラリア [1.0]	-	2.3	-	3.0	-	3.1	-	2.0	-	2.2	-	2.4	2.5	2.3	2.8	3.0	2.7	3.0
9.ニュージーランド* [0.1]	-	3.0	-	2.9	-	2.9	-	1.9	-	1.7	-	2.1	2.6	-	3.2	-	3.0	-
NIEs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
10.香港 [0.4]	-	3.8	-	3.6	-	3.2	-	1.5	-	2.2	-	2.1	-	-	-	-	-	-
11.シンガポール [0.4]	-	3.6	-	2.9	-	2.7	-	0.6	-	1.2	-	1.0	-	-	-	-	-	-
12.台湾 [0.9]	-	2.8	-	1.9	-	2.0	-	0.6	-	1.3	-	1.3	-	-	-	-	-	-
13.韓国 [1.6]	-	3.1	-	3.0	-	2.9	-	1.9	-	1.7	-	1.9	3.2	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
途上国 [58.7]	4.7	4.8	4.9	4.9	5.0	5.1	4.1	4.0	4.5	4.6	4.3	4.3	-	-	-	-	-	-
アジア [32.5]	6.5	6.5	6.5	6.5	6.6	6.6	-	2.4	-	3.3	-	3.3	-	-	-	-	-	-
14.中国 [17.7]	6.8	6.9	6.6	6.6	6.4	6.4	-	1.6	-	2.5	-	2.6	6.8	6.9	6.6	6.7	6.4	6.4
ASEAN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
15.マレーシア [0.7]	-	5.9	-	5.3	-	5.0	-	3.8	-	3.2	-	2.4	-	-	-	-	-	-
16.タイ [1.0]	-	3.9	-	3.9	-	3.8	-	0.7	-	1.4	-	0.7	-	-	-	-	-	-
17.フィリピン [0.7]	-	6.7	-	6.7	-	6.8	-	3.2	-	4.2	-	3.8	-	-	-	-	-	-
18.インドネシア [2.5]	-	5.1	-	5.3	-	5.5	-	3.8	-	3.5	-	3.4	5.0	5.1	5.2	5.3	5.4	5.4
19.ベトナム [0.5]	-	6.8	-	6.6	-	6.5	-	3.5	-	3.8	-	4.0	-	-	-	-	-	-
20.ブルネイ [0.0]	-	0.5	-	1.0	-	8.0	-	▲0.1	-	0.1	-	0.3	-	-	-	-	-	-
21.カンボジア [0.0]	-	6.9	-	6.9	-	6.8	-	2.9	-	3.3	-	3.2	-	-	-	-	-	-
22.ラオス [0.0]	-	6.8	-	6.8	-	7.0	-	0.8	-	2.3	-	3.1	-	-	-	-	-	-
23.ミャンマー [0.3]	-	6.7	-	6.9	-	7.0	-	5.1	-	5.5	-	5.8	-	-	-	-	-	-
24.インド* [7.2]	6.7	6.7	7.4	7.4	7.8	7.8	-	3.6	-	5.0	-	5.0	6.7	6.6	7.0	7.2	7.4	7.5
25.バングラデシュ [0.5]	-	7.1	-	7.0	-	7.0	-	5.7	-	6.0	-	6.0	-	-	-	-	-	-
中東・北アフリカ [7.6]	2.5	2.6	3.6	3.4	3.5	3.7	-	6.3	-	8.2	-	6.8	-	-	-	-	-	-
26.パキスタン [0.8]	-	5.3	-	5.6	-	4.7	-	4.1	-	5.0	-	5.2	-	-	-	-	-	-
27.サウジアラビア [1.5]	▲0.7	▲0.7	1.6	1.7	2.2	1.9	-	▲0.9	-	3.7	-	2.0	-	-	-	-	-	-
28.イラン [1.3]	-	4.3	-	4.0	-	4.0	-	9.9	-	12.1	-	11.5	-	-	-	-	-	-
29.エジプト [0.9]	-	4.2	-	5.2	-	5.5	-	23.5	-	20.1	-	13.0	-	-	-	-	-	-
中東欧 [3.6]	5.2	5.8	4.0	4.3	3.8	3.7	-	6.2	-	6.8	-	6.3	-	-	-	-	-	-
30.トルコ [1.7]	-	7.0	-	4.4	-	4.0	-	11.1	-	11.4	-	10.5	6.1	6.9	4.9	5.3	4.7	5.1
独立国家共同体 [4.5]	-	2.1	-	2.2	-	2.1	-	5.5	-	4.6	-	4.8	-	-	-	-	-	-
31.ロシア [3.2]	1.8	1.5	1.7	1.7	1.5	1.5	-	3.7	-	2.8	-	3.7	1.9	1.5	1.9	1.8	1.5	1.5
中南米 [7.7]	-	1.3	-	2.0	-	2.8	-	4.1	-	3.6	-	3.5	-	-	-	-	-	-
32.メキシコ [1.9]	2.0	2.0	2.3	2.3	3.0	3.0	-	6.0	-	4.4	-	3.1	2.4	2.3	2.2	2.5	2.3	2.8
33.アルゼンチン [0.7]	-	2.9	-	2.0	-	3.2	-	25.7	-	22.7	-	15.4	2.9	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2
34.ブラジル [2.6]	1.1	1.0	1.9	2.3	2.1	2.5	-	3.4	-	3.5	-	4.2	0.7	1.0	1.9	2.2	2.3	2.4
サハラ以南アフリカ [3.0]	2.7	2.8	3.3	3.4	3.5	3.7	-	11.0	-	9.5	-	8.9	-	-	-	-	-	-
35.南アフリカ [0.6]	0.9	1.3	0.9	1.5	0.9	1.7	-	5.3	-	5.3	-	5.3	0.7	1.2	1.0	1.9	1.5	2.1
36.ナイジェリア [0.9]	0.8	0.8	2.1	2.1	1.9	1.9	-	16.5	-	14.0	-	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」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		2018/4		
国内総生産・実質	1.5	1.9	1.8	1.81	1.25	0.79
民間最終消費支出	0.9	1.2	1.4	1.10	0.90	0.61
民間住宅	0.8	1.1	0.6	0.00	▲1.54	0.71
民間企業設備	3.6	3.4	3.9	3.51	2.89	1.88
政府支出	1.5	1.3	0.4	0.43	0.67	0.80
財貨・サービスの輸出	4.6	4.8	4.0	6.57	4.86	2.98
財貨・サービスの輸入	3.5	3.3	3.4	4.31	3.98	3.21
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	1.88	1.66	1.76
完全失業率	2.8	2.8	2.7	2.75	2.57	2.51
雇用者数	0.9	1.2	0.7	-	-	-
鉱工業生産指数	3.2	4.7	2.7	4.37	2.15	1.50
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	0.70 (除く生鮮食品)	0.94 (除く生鮮食品)	0.89 (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 内閣府年央試算」(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4月10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)

		2017/12調査		2018/3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	16	12	17	1	12	▲5
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	▲5	▲6	▲5	0	▲5	0
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲32	▲33	▲34	▲2	▲34	0
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	25		25	0		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	▲5	2	▲3	2	5	8

(前年度比、%)

		2018/3調査					
		2017年度(計画)			2018年度(計画)		
		伸び率	修正率	修正幅	伸び率	修正率	修正幅
全規模合計							
売上・収益	売上高	全産業	3.5	0.4		1.0	
	経常利益	全産業	7.1	2.6		▲1.5	
	売上高経常利益率(%、%ポイント)	全産業	5.62		0.12	5.48	

(備考)日本銀行「第176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	2018/3	全産業	1,933	▲ 2.1	5.2	2.3	資本金10億円以上
			製造業	1,013	4.3	7.3	4.9	[短観]
			非製造業	920	▲ 5.4	4.0	0.8	
	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
			製造業	630	17.2	2.3	—	以上の有力企業
			非製造業	546	13.8	▲ 0.2	—	
	財務省内閣府	2018/2	全産業	4,492	—	9.3	6.6	資本金10億円以上
			製造業	1,530	—	11.1	13.7	[法人企業景気予測調査]
			非製造業	2,962	—	8.1	1.0	
中堅企業	日本銀行	2018/3	全産業	2,817	0.2	9.7	5.3	資本金1億円以上10億円未満
			製造業	1,064	6.3	12.8	15.6	[短観]
			非製造業	1,753	▲ 3.1	7.7	▲ 1.7	
	財務省内閣府	2018/2	全産業	3,253	—	▲ 0.3	▲ 11.8	資本金1億円以上10億円未満
			製造業	924	—	▲ 2.7	▲ 3.9	[法人企業景気予測調査]
			非製造業	2,329	—	1.3	▲ 16.0	
中小企業	日本銀行	2018/3	全産業	5,270	8.8	▲ 4.2	▲ 16.8	資本金2千万以上1億円未満
			製造業	2,033	▲ 6.7	▲ 2.2	▲ 0.1	[短観]
			非製造業	3,237	16.3	▲ 5.1	▲ 25.0	
	財務省内閣府	2018/2	全産業	5,066	—	4.2	▲ 30.0	資本金1千万以上1億円未満
			製造業	1,337	—	▲ 1.9	▲ 12.6	[法人企業景気予測調査]
			非製造業	3,729	—	6.3	▲ 35.6	
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	
金融	日本銀行	2018/3	(上記の外数)	210	▲ 4.1	6.2	▲ 1.9	[短観]
	財務省内閣府	2018/2	(上記の内数)	—	—	▲ 2.2	▲ 0.6	[法人企業景気予測調査]

注 記

[該当ページ]

[40] マーケット図表

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

[41] マーケット図表

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

[49] 設備投資計画調査

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

「今月のピックアップ」 バックナンバー(2017年10月号掲載分～)

掲載号

- 2018.4 財務分析と事業開発の観点から見た医薬品産業の現在
- 2018.4 ドライバー別にみる日本の輸出増加の持続力
- 2018.4 一部にみられる物価上昇の動きと先行きの金融政策
- 2018.3 米国CES2018調査報告
- 2018.3 サービス産業の生産性と価格設定
- 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

次号「DBJ Monthly Overview」(6月号)は、6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
