

# 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

- 2017・2018・2019年度  
設備投資計画調査 結果概要
- 中国自動車市場の発展の行方  
～電動化の先に見えてくる姿～
- 日銀は金融緩和の継続と  
過度な緩和の修正を決定

2018 **9**

\* 本資料は原則として8月20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

|                               |      |    |
|-------------------------------|------|----|
| 2017・2018・2019年度設備投資計画調査 結果概要 | .... | 2  |
| 中国自動車市場の発展の行方～電動化の先に見えてくる姿～   | .... | 30 |
| 日銀は金融緩和の継続と過度な緩和の修正を決定        | .... | 42 |

|             |       |    |
|-------------|-------|----|
| マクロ経済アップデート | ..... | 44 |
| マーケット動向     | ..... | 48 |
| 日本経済        | ..... | 50 |
| 海外経済        | ..... | 57 |
| マーケット図表     | ..... | 68 |
| 産業動向        | ..... | 70 |
| 産業図表        | ..... | 72 |
| 経済見通し       | ..... | 75 |
| 設備投資計画調査    | ..... | 77 |
| 注 記         | ..... | 78 |

## 2017・2018・2019年度設備投資計画調査 結果概要

### 製造業、非製造業ともに大きく増加

#### － 生産能力増強や都市機能拡充に向けた投資が牽引 －

1. 大企業（資本金10億円以上）の2018年度国内設備投資額は、全産業で21.6%の大幅増となる（7年連続の増加、製造業：27.2%増、非製造業：18.5%増）。
2. 今回調査に基づく2018年度の国内設備投資の特徴
  - ① 製造業は、自動車の電動化などのモデルチェンジ対応や、自動車向けを含む能力増強・省力化投資が広範な業種で増加する。
  - ② 非製造業は、運輸、不動産で都市機能拡充に向けた投資、サービスなどでインバウンド対応の投資が続くほか人手不足に対応した店舗、物流投資も増加する。
3. 製造業（27.2%増、寄与度9.8%）は、ウェイトの大きい輸送用機械で電動化を含むモデルチェンジ対応の投資や研究開発投資が増加し、化学や非鉄金属で電子・電池材料向けの投資が増加する。電気機械では、車載向けや生産効率化に向けた電子部品の投資が増加するほか、一般機械では、自動車や産業ロボット向けの能力増強投資が増加する。

非製造業（18.5%増、寄与度11.9%）は、運輸の鉄道、物流施設整備や不動産の都心部大型再開発案件に加え、サービスでは、ホテルやテーマパークなどインバウンド対応の投資が続く。卸売・小売では、コンビニエンスストアの省力化投資など店舗への投資が増加する。
4. 企業行動に関する意識調査では、昨年引き続き国内有形固定資産投資のほか、海外有形固定資産投資や研究開発、情報化投資、人的投資、M&Aなどの「広義の投資」等をテーマに調査を行った。研究開発では、オープンイノベーション等の活用が増加しているとの回答は、製造業の4割弱となった。しかし、活用が増加していると回答した企業でも、国内の大学・研究機関との連携が主であり、中小・ベンチャー企業、海外機関などとの連携は少数にとどまった。情報化投資では、ビッグデータ、AI等を既に活用、または活用を検討していると回答した企業は3割程度となった。人的投資の課題として、待遇面の改善はみられるが、多様な働き方の実現に向けた取り組みは途上であり、人材育成においても業務繁忙や指導役の不足などで育成の余裕がないとの回答が多くみられた。M&Aに対する企業のスタンスは前年に比べて積極化しており、買収を実施した企業の比率は、ここ数年で上昇傾向にある。ESGへの取り組みでは、9割の企業が取り組みへの必要性を感じていると回答し、ESGへの意識の高まりを示唆する結果となった。ESGの取り組みで重視する側面として、4割の企業が環境やコーポレート・ガバナンスを回答したが、人権配慮などの社会的側面を重視するとの回答は少数にとどまった。
5. 海外設備投資は、全産業で19.1%増と2年連続の増加になる。製造業（21.2%増）は、輸送用機械、電気機械、一般機械などほぼすべての業種で二桁の増加となる。非製造業（10.9%増）は、鉱業が引き続き減少となるが、不動産などの牽引で全体では増加に転じる。

以 上

## 2018年度「企業行動に関する意識調査」の概要

### 「広義の投資」に対する企業の取り組み

「企業行動に関する意識調査」では、国内有形固定資産投資に加えて、海外有形固定資産投資、研究開発、情報化投資、人的投資、M&Aを「広義の投資」と捉えて調査を行った。

#### ① 「広義の投資」に対する認識

製造業では、「広義の投資」のなかで、国内有形固定資産投資、研究開発、人的投資が重要と回答し、特に国内有形固定資産投資が最も多かった。非製造業では、国内有形固定資産投資、人的投資、情報化投資の優先度が高く、製造業同様に国内有形固定資産投資が最も多かった。

#### ② 海外投資

製造業について、向こう3年程度の国内外の生産能力の中期的な方針をみると、海外を強化すると回答した企業の比率は6割程度となっている。国内では54%の企業が供給能力を維持すると回答したが、強化するとの比率も45%まで上昇している。海外での投資動機としては、金額順に、能力増強投資、維持・補修投資、合理化・省力化投資となった。

#### ③ 研究開発

研究開発活動の見通しとして、向こう3年程度で製造業の4割が国内の研究開発活動が増加すると回答した。またオープンイノベーション等の活用が増加しているとの回答は、製造業の4割弱となった。しかし、活用が増加していると回答した企業でも、国内の大学・研究機関との連携が主であり、中小・ベンチャー企業、海外機関などとの連携は少数にとどまった。

#### ④ 情報化投資

ビッグデータ、AI等を既に活用、または活用を検討していると回答した企業は3割程度となった。

#### ⑤ 人的投資

人的投資の課題として、待遇面の改善はみられるが、多様な働き方の実現に向けた取り組みは途上であり人材育成においても業務繁忙や指導役の不足などで育成の余裕がないとの回答が多くみられた。

#### ⑥ M&A

M&Aに対する企業のスタンスは前年に比べて積極化しており、買収を実施した企業の比率はここ数年で上昇傾向にある。

#### ⑦ ESGへの取り組み

ESGへの取り組みでは、9割の企業が取り組みへの必要性を感じていると回答し、ESGへの意識の高まりを示唆する結果となった。ESGの取り組みで重視する側面として、4割の企業が環境やコーポレート・ガバナンスを回答したが、人権配慮などの社会的側面を重視するとの回答は少数にとどまった。

以 上

## 今月のトピックス

### 調査要領

#### I. 調査内容

##### (1) 設備投資計画調査

1956年より開始。国内単体及び国内外連結の設備投資(業種別動向、投資動機等)を分析し、わが国産業の設備投資の基本的動向を把握することを目的とする。

##### (2) 企業行動に関する意識調査

足元の重要テーマについて、各企業の意識や見通し等を調査。

今年度は、有形固定資産投資のほか、研究開発やM&Aなどを含めた企業にとっての「広義の投資」をテーマに調査した。

#### II. 調査の対象企業

資本金10億円以上の民間法人企業が対象(ただし、金融保険業を除く)。

(なお、地域別設備投資動向のみ資本金1億～10億円未満の企業も調査対象に追加)

#### III. 調査時期

2018年6月25日(月)を期日として実施。

#### IV. 回答状況

|              | 対象会社数  | 有効回答会社数 | 有効回答率 |
|--------------|--------|---------|-------|
| 設備投資計画調査     | 3,240社 | 2,059社  | 63.5% |
| 企業行動に関する意識調査 | 3,240社 | 1,220社  | 37.7% |

#### ■ 調査時期と調査対象年度

年1回実施。各年度について計画から実績化するまで合計3回の調査を行う。

| 調査時点 \ 対象年 | 2015年度 | 2016年度 | 2017年度 | 2018年度 | 2019年度 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2015年6月    | 当年度計画  | 翌年度計画  |        |        |        |
| 2016年6月    | 実績     | 当年度計画  | 翌年度計画  |        |        |
| 2017年6月    |        | 実績     | 当年度計画  | 翌年度計画  |        |
| 2018年6月    |        |        | 実績     | 当年度計画  | 翌年度計画  |

#### ■ 共通会社数について

2017年度・2018年度の共通会社数は、今回6月調査において、2017年度実績・2018年度当年度計画ともに回答のあった社数。2018年度・2019年度の共通会社数は、2018年度当年度計画・2019年度翌年度計画ともに回答があった社数。

調査結果は当行ホームページ(<https://www.dbj.jp/>)から入手可能

## 1. 国内設備投資動向

### 1-1. 全産業

#### 【国内設備投資動向(全体像)】

生産能力増強や都市機能拡充に向けた投資が牽引し、7年連続の増加

- ・製造業は、自動車の電動化などのモデルチェンジ対応や、自動車向けを含む能力増強・省力化投資が広範な業種で増加する。
- ・非製造業は、運輸、不動産で都市機能拡充に向けた投資、サービスなどでインバウンド対応の投資が続くほか、人手不足に対応した店舗、物流投資も増加する。

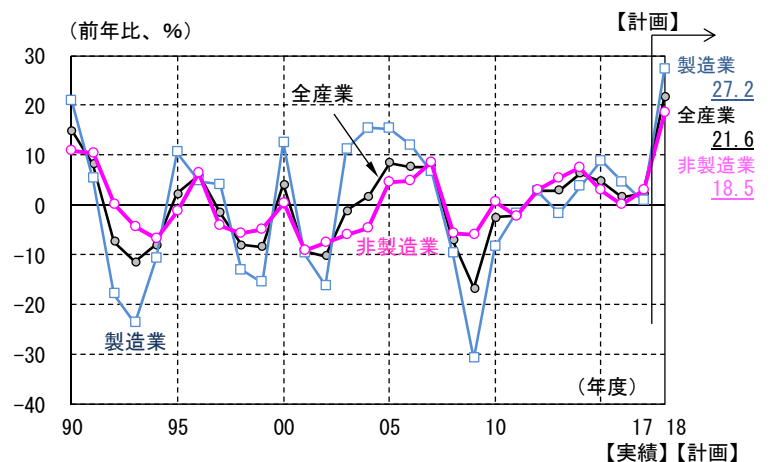
図表1-1-1 2017、18年度の国内設備投資動向

(前年比、%)

|       | 2017年度<br>＜実績＞<br>16-17共通<br>1,896社 | 2018年度<br>＜計画＞<br>17-18共通<br>2,059社 |
|-------|-------------------------------------|-------------------------------------|
| 全産業   | 2.3                                 | 21.6                                |
| 〔除電力〕 | 〔0.6〕                               | 〔21.3〕                              |
| 製造業   | 0.8                                 | 27.2                                |
| 非製造業  | 3.0                                 | 18.5                                |
| 〔除電力〕 | 〔0.5〕                               | 〔17.7〕                              |

(注) 日本政策投資銀行「設備投資計画調査」より作成  
(以下、注記のない図表はすべて同じ)

図表1-1-2 設備投資増減率推移(1990～2018年度)

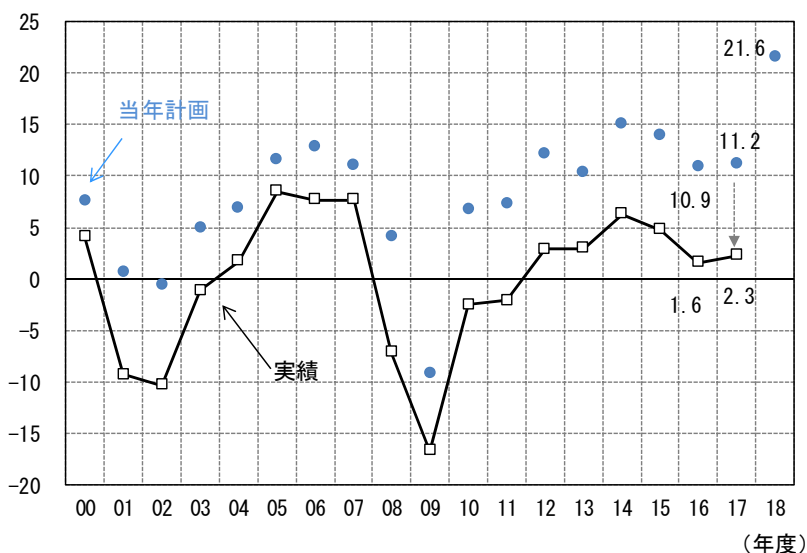


#### 計画・実績比較

- ・計画の見直しや精査、工期の遅れ等があるため、当初計画の中には計画通り実施されないプロジェクトがあり、当年度期中の計画値は実績に向けて下方修正される「くせ」がある。

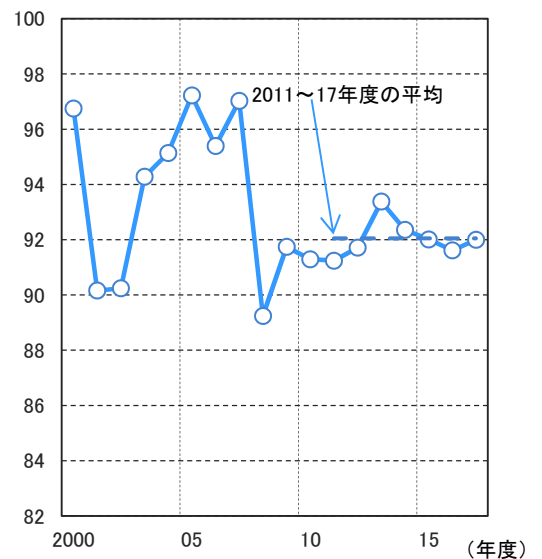
図表1-1-3 設備投資増減率の計画と実績(全産業)

(前年度比、%)



図表1-1-4 当年計画の実現率(全産業)

(実績額÷当年6月計画額、%)

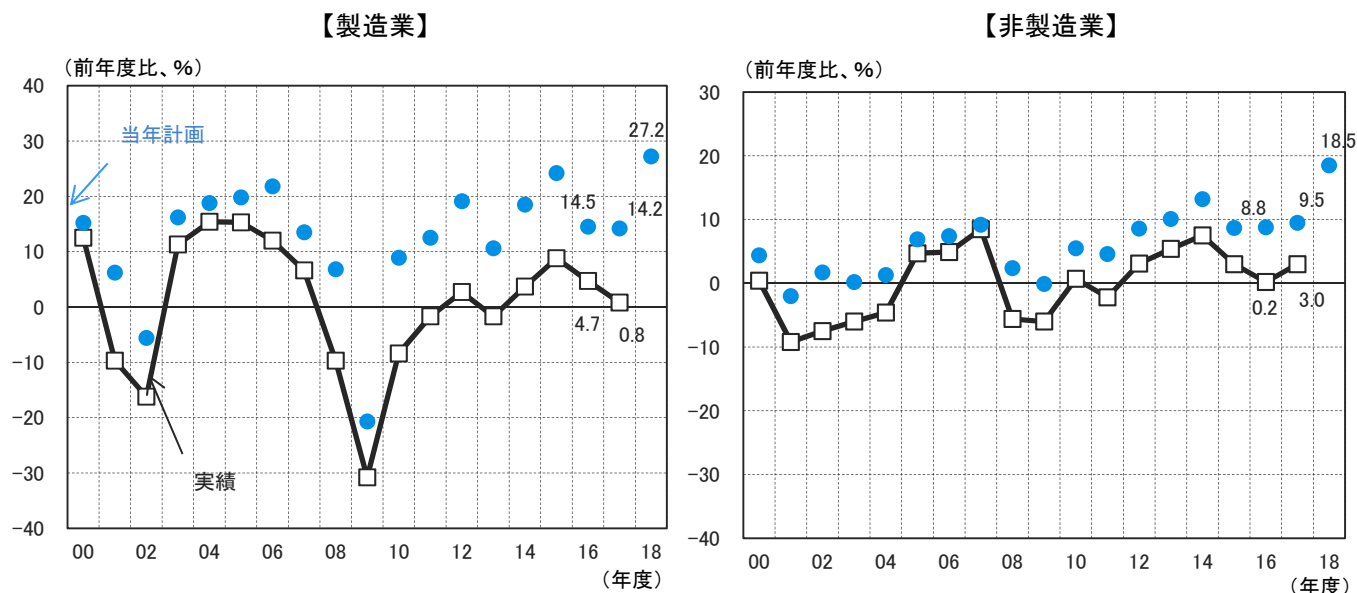


## 今月のトピックス

### 計画・実績比較(製造業、非製造業別)

- ・製造業では、2017年度は化学や一般機械、輸送用機械を中心に工期の遅れや計画の見直しなどがあり、計画対比でやや大きめの下振れ。非製造業は不動産や運輸を中心に計画が下方修正された。

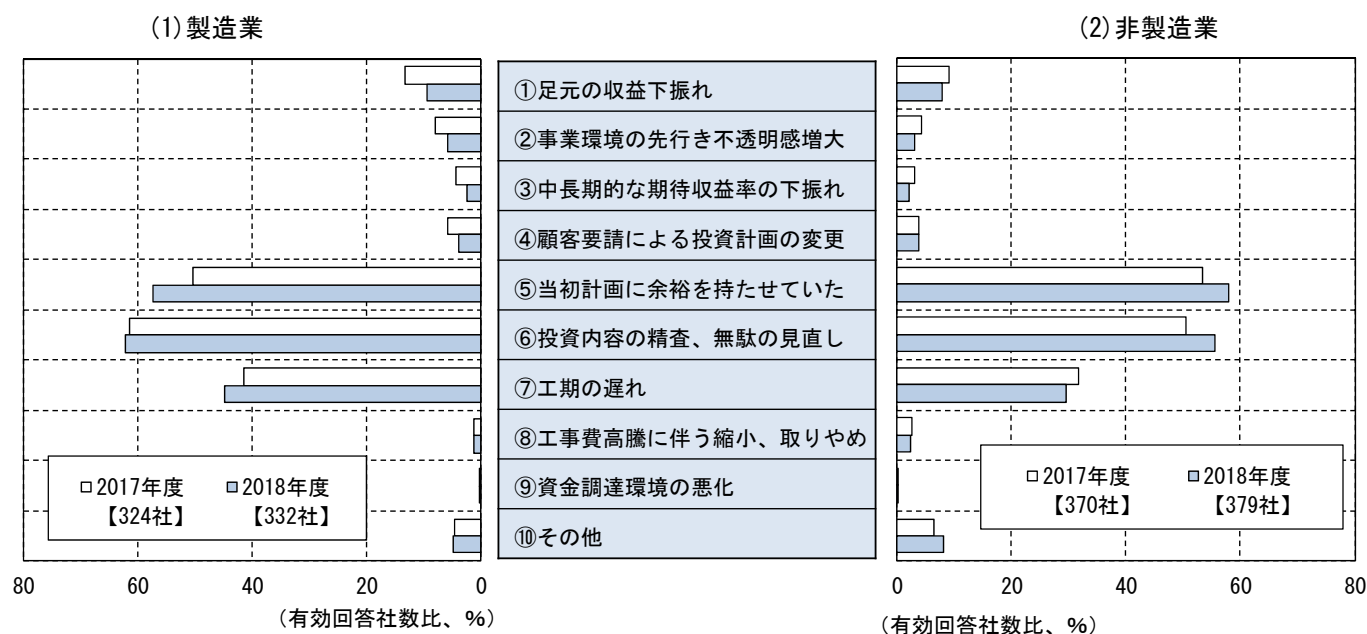
図表1-1-5 設備投資増減率修正パターン(計画→実績)



### 設備投資の2017年度実績が計画を下回った理由

- ・製造業、非製造業とも当初計画に余裕を持たせていたり、内容の精査や見直しによって、実績が計画を下回るケースが多いほか、工期の遅れも目立つ。

図表1-1-6 前年度の実績値が当初計画を下回った理由

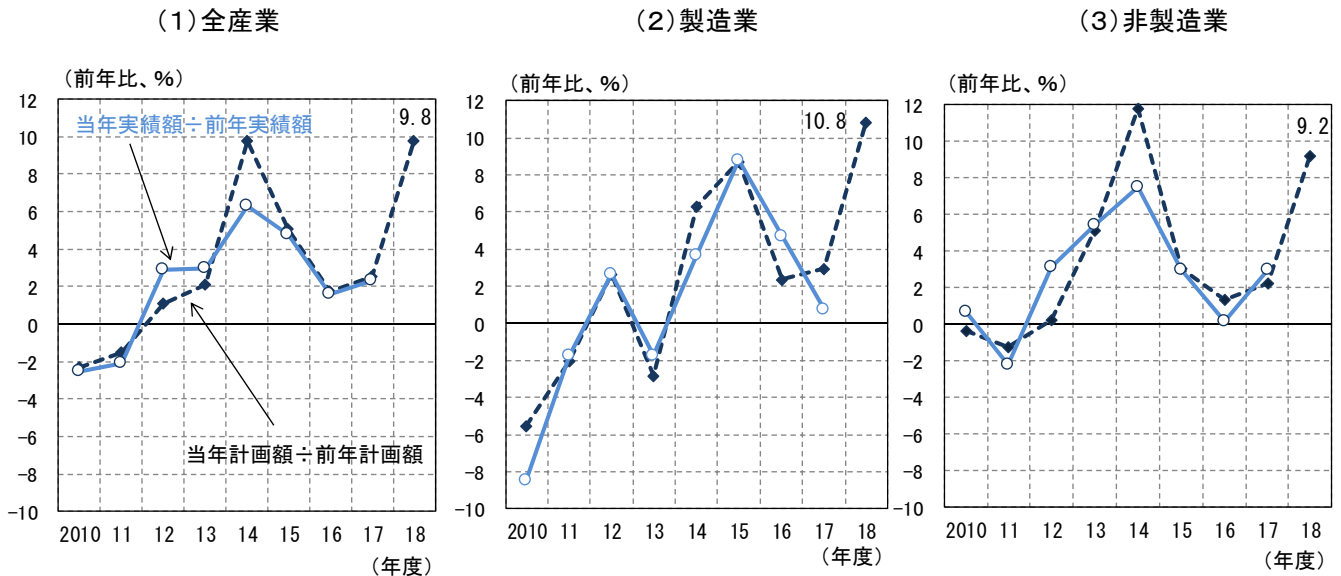


(注) 3つまでの複数回答、計画を下回ったと回答した企業のための集計

## 設備投資計画の実績着地見込み

- これまでの経験上、設備投資の実績での前年比増減率は、当年計画の前年計画に対する増減率と近い値を取ることが多く、実績を予測する上で参考になる。
- 2018年度計画および2017年度計画の双方を回答した企業について機械的に試算したところ、2018年度実績の着地見込みは、製造業、非製造業ともに前年比10%前後の伸びとなった。

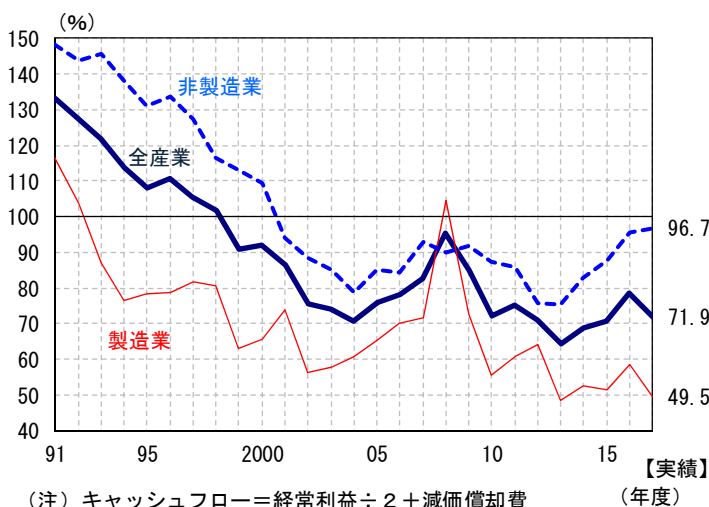
図表1-1-7 設備投資実績と前年計画・当年計画の対比



## 【設備投資／キャッシュフロー比率と売上高、経常損益D.I.】 設備投資／キャッシュフロー比率の上昇は一服

- 国内設備投資は、引き続きキャッシュフローの範囲内で実施。全産業の設備投資／キャッシュフロー比率は2014年度から3年連続で上昇していたが、17年度はキャッシュフローの伸びが投資の伸びを上回り、比率は低下。18年度の経常損益D.I.は引き続きプラスとなっており、企業収益は増益が続く見込み。

図表1-1-8 設備投資／キャッシュフロー比率の推移



(注) キャッシュフロー＝経常利益÷2＋減価償却費  
(法人税の実効税率を50%とみなし、簡便法として計算)

図表1-1-9 売上高、経常損益D.I.

(%ポイント)

|      | 売上高D.I.            |                    | 経常損益D.I.           |                    |
|------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|      | 2017年度実績<br>1,083社 | 2018年度計画<br>1,306社 | 2017年度実績<br>1,083社 | 2018年度計画<br>1,306社 |
| 全産業  | 41.4               | 40.4               | 20.6               | 2.1                |
| 製造業  | 52.0               | 49.5               | 25.9               | 6.7                |
| 非製造業 | 33.7               | 33.7               | 16.7               | ▲1.2               |

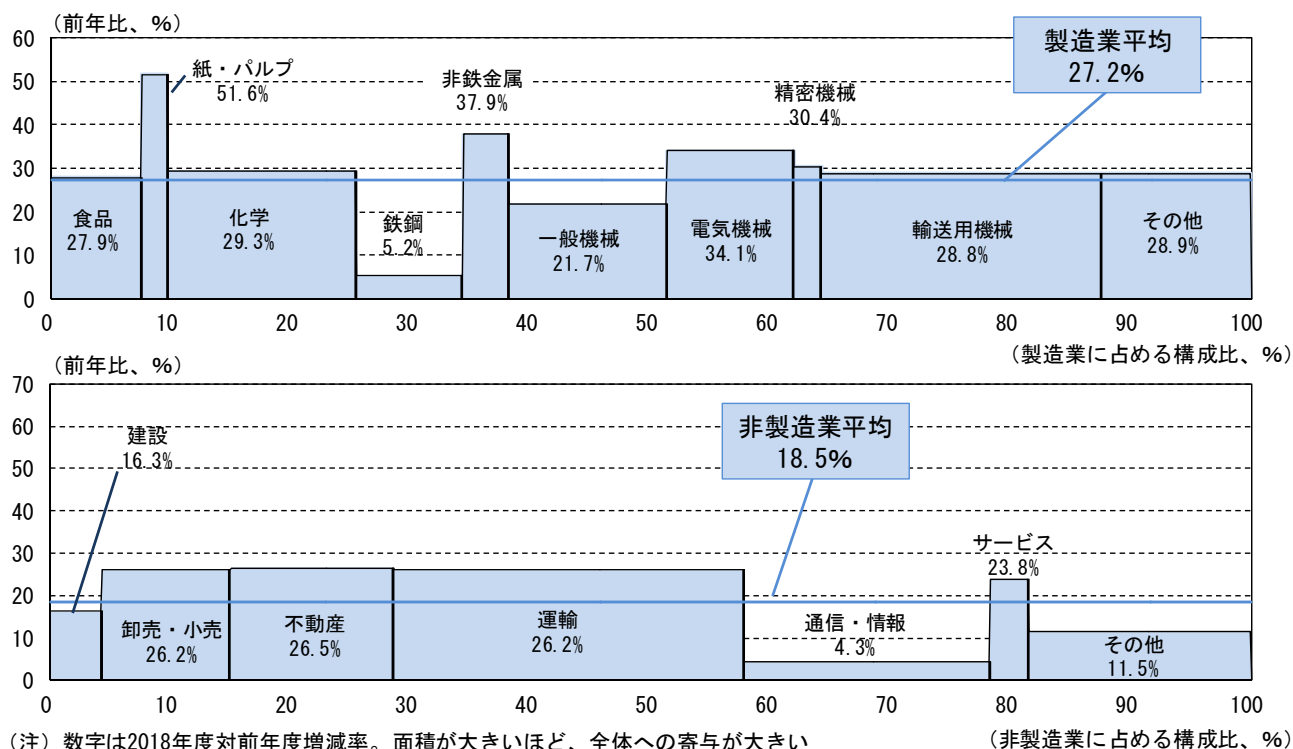
(注) 売上高D.I.、経常損益D.I.＝

$$\frac{(\text{「増収・増益」回答数} - \text{「減収・減益」回答数})}{\text{有効回答数}}$$

## 今月のトピックス

### 2018年度計画(スカイライングラフ)

図表1-1-10 主要業種による業種別増減率・構成比のスカイライングラフ(2018年度計画)



### 主要業種の2018年度計画の特色

#### 【製造業】

- **食品** (8.8%→27.9%)  
合理化投資に加え、健康志向を受けた高付加価値食品投資があり、大幅に増加する。
- **化学** (-0.6%→29.3%)  
自動車向けや研究開発投資が引き続き増加することに加えて、日用品や電子・電池材料向けの投資が増加することから、大幅増となる。
- **石油** (4.6%→46.6%)  
流通設備や発電設備への投資に加え、製油所の維持補修もあり、大幅に増加する。
- **鉄鋼** (7.3%→5.2%)  
コークス炉の改修などの継続工事に加え、自動車向けの投資が広範に見込まれることから、3年連続で増加する。
- **非鉄金属** (24.4%→37.9%)  
自動車、電子機器向けに加え、半導体向けの能力増強により、2年連続で大幅増となる。
- **一般機械** (0.6%→21.7%)  
産業用機械および一般機械部品を中心に能力増強投資が幅広くみられ、大幅増となる。
- **電気機械** (-4.4%→34.1%)  
自動車の電装化や省エネ需要を背景としたパワー半導体などの電子部品に加え、有機EL関連の能力増強投資がみられ、大幅増となる。

- **精密機械** (7.4%→30.4%)  
新工場建設など半導体製造装置の能力増強投資により、増加する。
- **自動車** (-1.5%→30.6%)  
電動化を含むモデルチェンジ対応に加え、I o Tを活用した合理化・省力化投資やCASEなどの次世代技術を見据えた研究開発拠点の整備などにより、大幅増となる。

#### 【非製造業】

- **卸売・小売** (-2.1%→26.2%)  
百貨店の旗艦店投資の増加やコンビニの省力化投資などの継続に加え、総合スーパーなどで店舗投資が増加することから、大幅に増加する。
- **不動産** (-0.3%→26.5%)  
国際ビジネス拠点・大型複合施設など都心部大型開発案件の投資を主体に増加する。
- **運輸** (3.9%→26.2%)  
鉄道の高速化工事・安全対策工事の拡大や不動産開発の更なる増加に加え、航空機取得や物流施設整備の増加もあり、大幅増となる。
- **通信・情報** (1.6%→4.3%)  
移動通信で基地局整備が継続することに加え、固定通信でネットワーク整備などが増加することから、引き続き増加する。
- **サービス** (16.8%→23.8%)  
訪日客が増加するなか、ホテルに加え、付加価値向上に向けたテーマパークの旺盛な投資により、4年連続で増加する。

(注) ( ) 内の数字は当該産業の設備投資の増減率  
(2017年度→2018年度)を示す

1-2. 製造業

【製造業の設備投資動向①】輸送用機械を中心に化学、電気機械など広範な業種で増加の計画

- ・製造業では、2018年度は輸送用機械で電動化を含むモデルチェンジ対応の投資や研究開発投資が増加するほか、化学や電気機械など広範な業種で自動車向けを含む能力増強・省力化投資が増加する計画であり、5年連続の増加となる。

図表1-2-1 2018年度計画における増加寄与の大きい業種（製造業）

| (%)    | 伸び率  | 構成比  | 増加要因                                  |
|--------|------|------|---------------------------------------|
| ①輸送用機械 | 28.8 | 23.3 | 電動化を含むモデルチェンジ対応<br>次世代技術を見据えた研究開発拠点整備 |
| ②化学    | 29.3 | 15.7 | 自動車向け電池材料、半導体材料、化粧品                   |
| ③電気機械  | 34.1 | 10.6 | 車載・スマホ向けや生産効率化対応の<br>電子部品の能力増強        |
| ④一般機械  | 21.7 | 13.3 | 産業ロボット向け部品の能力増強投資                     |
| 製造業全体  | 27.2 |      |                                       |

(注) 構成比は2017年度実績の製造業全体に対する比率

【製造業の設備投資動向②】自動車向けの投資が広範な業種で拡大する

- ・製造業では、化学や非鉄金属の電池材料、電気機械の車載向け電子部品など、自動車向けの投資が広範な業種で拡大する。

図表1-2-2 製造業の2018年度計画のポイント

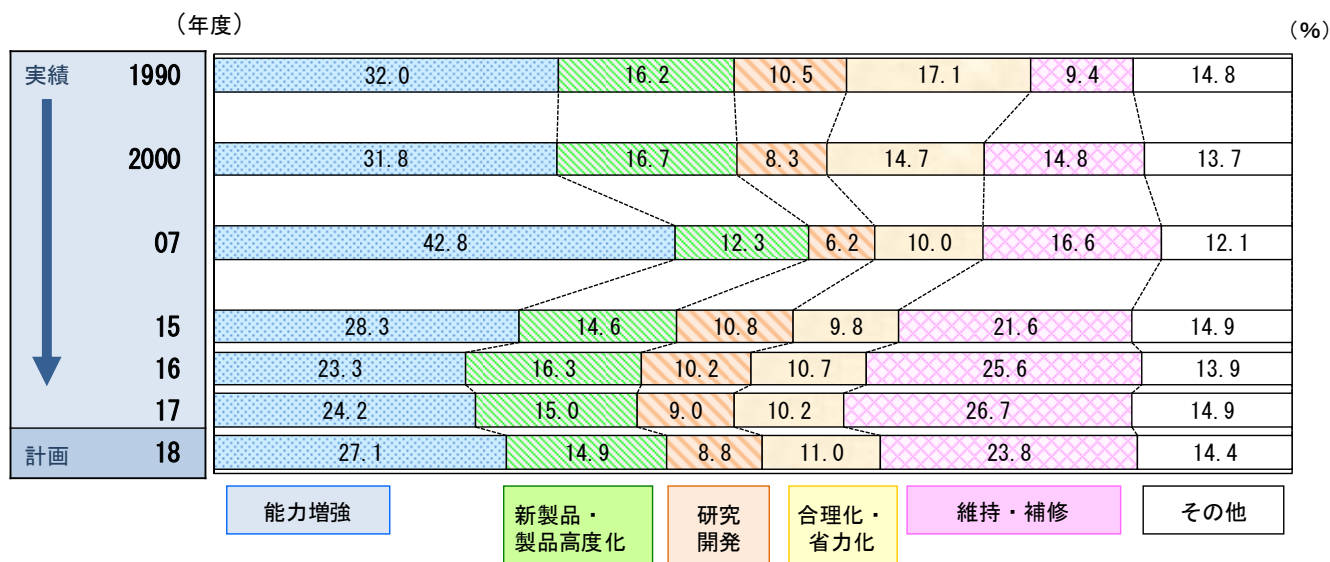
|              |      | 自動車関連                                 | その他              |
|--------------|------|---------------------------------------|------------------|
| 資本財          | 一般機械 | 工作機械、産業ロボット向け部品                       |                  |
|              | 精密機械 | 半導体製造装置                               |                  |
| 中間財<br>素材・部材 | 化学   | 電池材料、排ガス浄化材                           | 半導体材料、化粧品、研究開発   |
|              | 鉄鋼   | 車体軽量化部材                               | コークス炉改修          |
|              | 非鉄   | 電池材料                                  | 半導体材料            |
|              | 電気機械 | 車載向け電子部品                              | スマホや生産効率化対応の電子部品 |
| 最終需要         | 自動車  | 電動化を含むモデルチェンジ対応<br>次世代技術を見据えた研究開発拠点整備 | —                |
|              | 食品   | —                                     | 高付加価値食品          |
|              | 石油   | —                                     | 発電・流通設備          |

## 今月のトピックス

### 【製造業の投資動機(比率)】能力増強のウェイトが上昇

- ・「能力増強」のウェイトは、電子部品などへの投資を中心に2年連続で上昇するほか、「合理化・省力化」のウェイトも上昇する。一方、2017年度に調査開始以来過去最高を記録した「維持・補修」のウェイトは、2018年度は高炉の改修投資の拡大一服もあり、3年ぶりに低下する見込み。

図表1-2-3 投資動機ウェイトの推移(製造業)

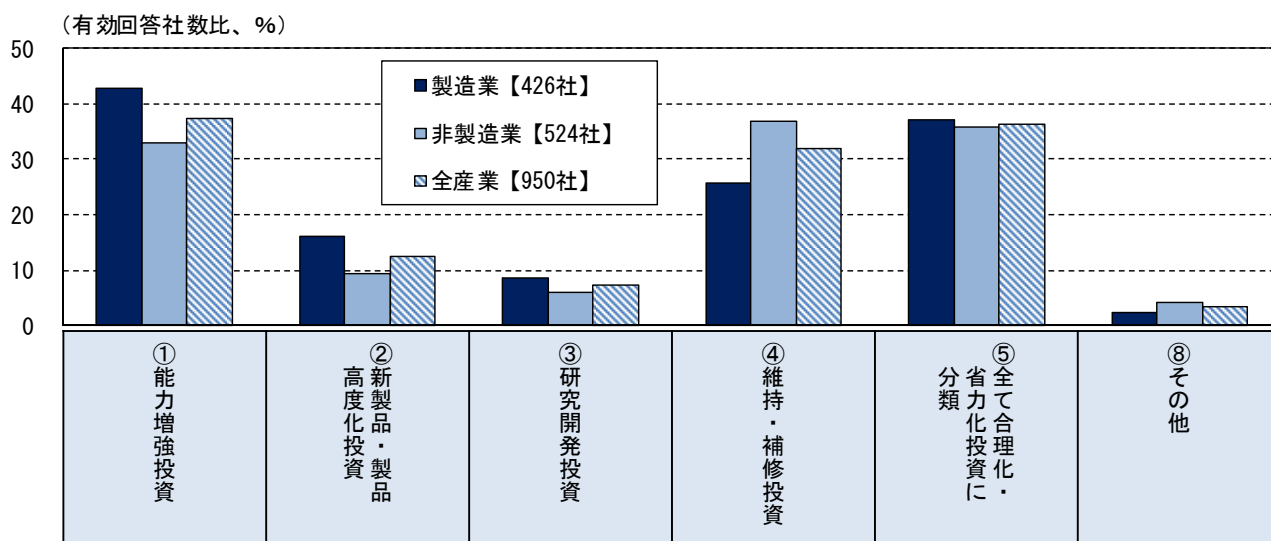


(注) 全体設備投資額に対する各投資動機の金額ウェイト

### 人手不足対応の投資の投資動機分類方法

- ・人手不足への対応で投資を行う場合には、投資動機として、⑤合理化・省力化投資だけでなく、①能力増強投資や④維持・補修投資として企業が回答するケースがある。
- ・人手不足対応の投資の効果としては、省力化だけでなく、生産能力の増強や設備の修繕などの効果を併せ持つものもあるとみられる。

図表1-2-4 人手不足対応で投資を行う場合の投資動機の分類方法

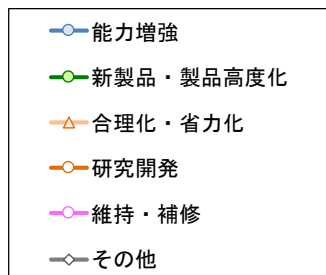


(注) 2つまでの複数回答

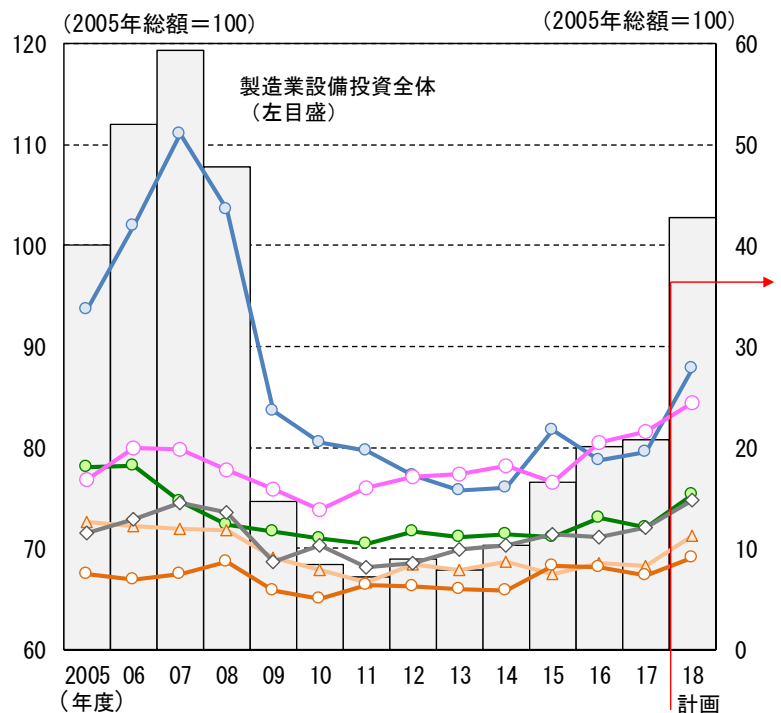
## 製造業の投資動機(水準)

図表1-2-5 投資動機別の設備投資推移(製造業)

- ・「維持・補修」は、2018年度計画において、構成比が低下したが、設備投資の増加が続く中、水準としては最も高くなっている。
- ・「能力増強」は、水準としては2013年度を底に増加基調にあり、2018年度は「維持・補修」を逆転する見込み。



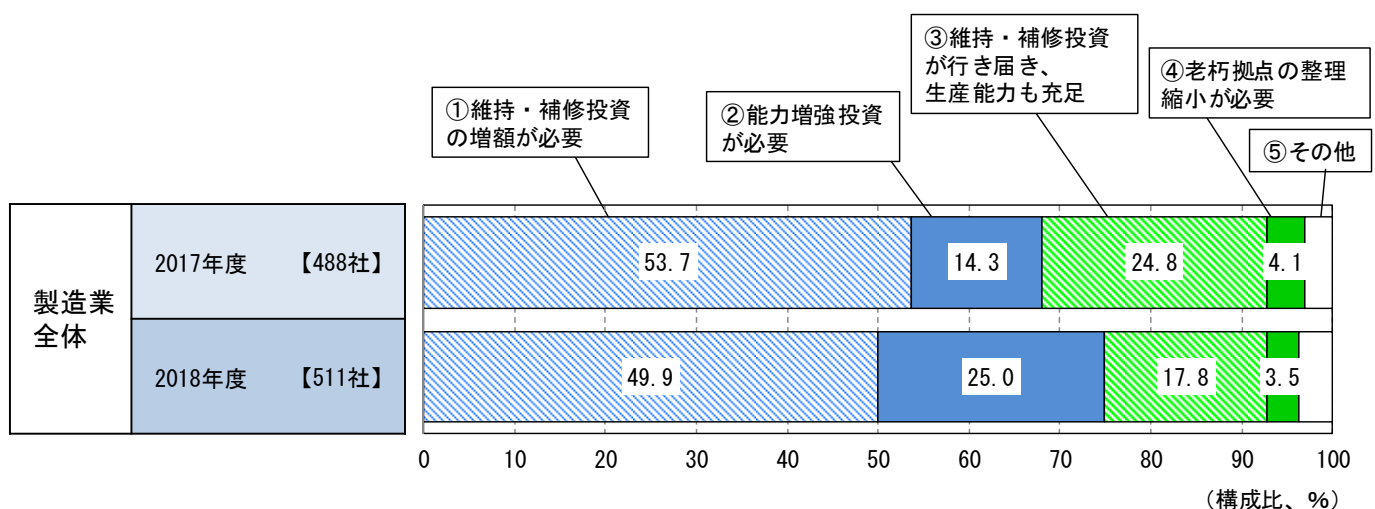
(注) 2005年度の製造業全体の設備投資額を100とした指数。いずれの年度においても、各投資動機の設備投資指数(右目盛)を合計すると、製造業全体の設備投資額指数に一致する。



## 【製造業の国内主要生産拠点の現況】能力増強投資の増額が必要との比率が増加

- ・製造業の半数が①維持・補修投資が必要と回答しているが、前年に比べ、その比率は低下しており、ここ数年で維持・補修投資が進捗していることを示唆する結果となった。
- ・また②能力増強投資が必要と回答した比率が前年に比べ大きく上昇しており、製造業が生産能力を高める動きが期待される。

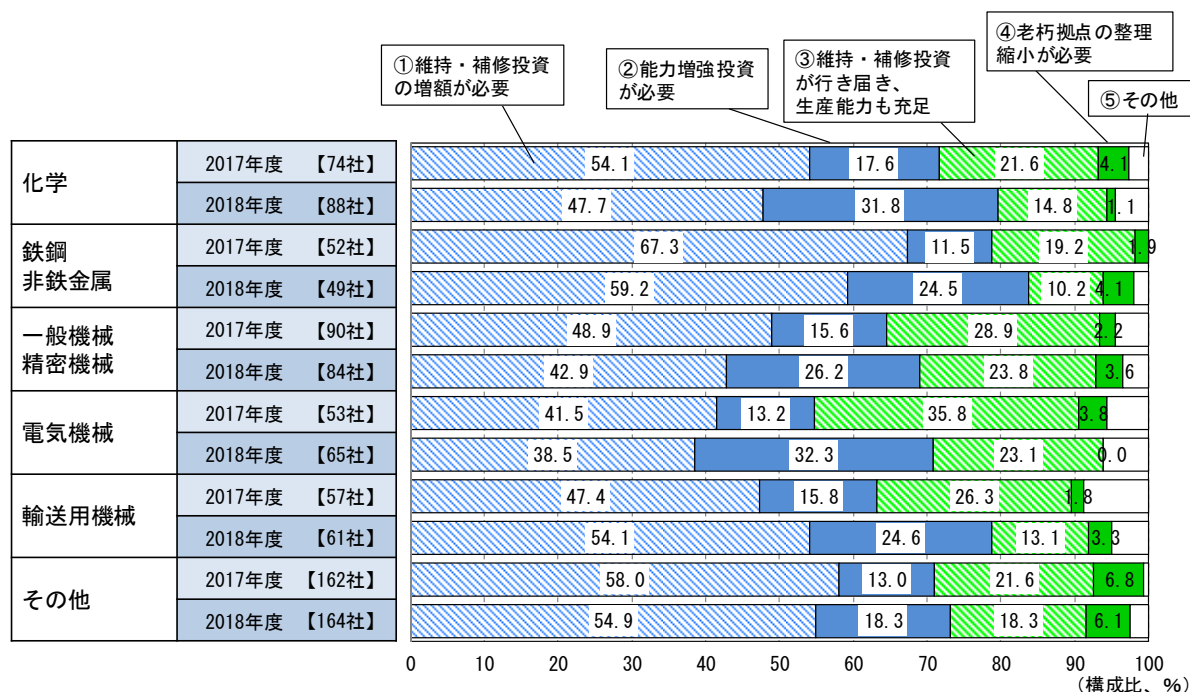
図表1-2-6 製造業の国内生産拠点の総合的な状況に対する認識



## 今月のトピックス

### 製造業の国内主要生産拠点の現況(主要業種)

図表1-2-7 製造業の国内生産拠点の総合的な状況に対する認識(業種別)



### 1-3. 非製造業

#### 【非製造業の設備投資動向①】7年連続の増加となる計画

- ・非製造業では、運輸、不動産の都市機能拡充に向けた投資や、卸売・小売の店舗投資が拡大するほか、サービスのインバウンド対応の投資が続くことから、7年連続の増加となる計画。

図表1-3-1 2018年度計画における増加寄与の大きい業種(非製造業)

| (%)     | 伸び率  | 構成比  | 増加要因                              |
|---------|------|------|-----------------------------------|
| ①運輸     | 26.2 | 29.2 | 鉄道の高速化や安全対策、不動産開発<br>物流施設整備、航空機取得 |
| ②不動産    | 26.5 | 13.6 | 国際ビジネス拠点・大型複合施設などの都心部開発           |
| ③卸売・小売  | 26.2 | 10.7 | コンビニの省力化投資、百貨店の旗艦店投資<br>卸売の物流施設整備 |
| 参考：サービス | 23.8 | 3.2  | 訪日客の取り込みなどを目的としたホテルや<br>テーマパークの投資 |
| 非製造業全体  | 18.5 |      |                                   |

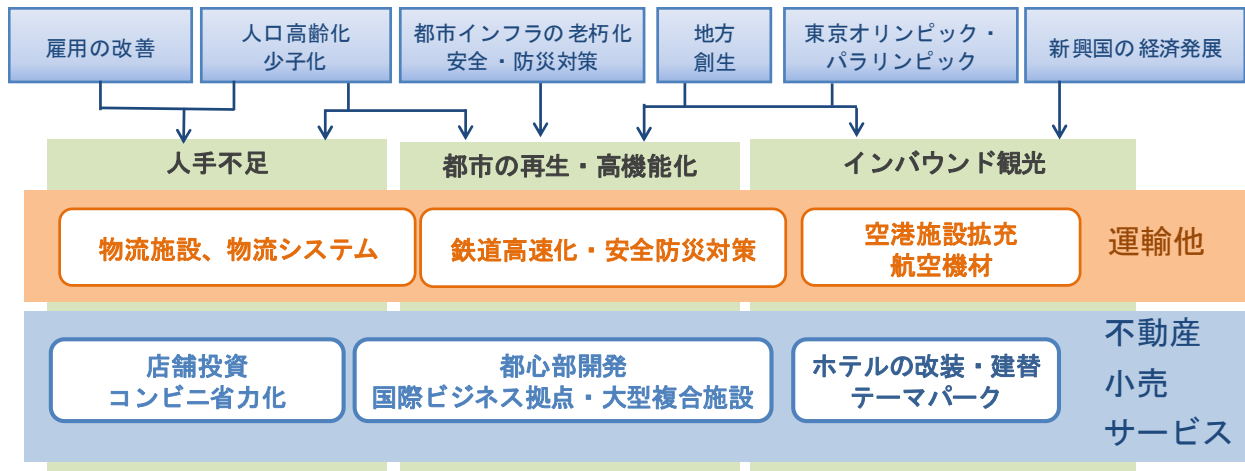
(注)構成比は2017年度実績の非製造業全体に対する比率

## 【非製造業の設備投資動向②】

都市の再生・高機能化、インバウンド、人手不足などに対応した投資が広がる

- ・非製造業では、鉄道の高速化や安全防災対策のほか、東京都心部を中心とした不動産開発や各地での物流施設整備など、運輸関連や不動産が引き続き牽引。
- ・インバウンド観光客の増加、2020年の東京オリンピック・パラリンピックも見据えたインフラ関連やホテル、テーマパークの投資も継続する。
- ・人手不足に対応したコンビニや物流施設の省力化投資が下支え。

図表1-3-2 非製造業の設備投資の背景



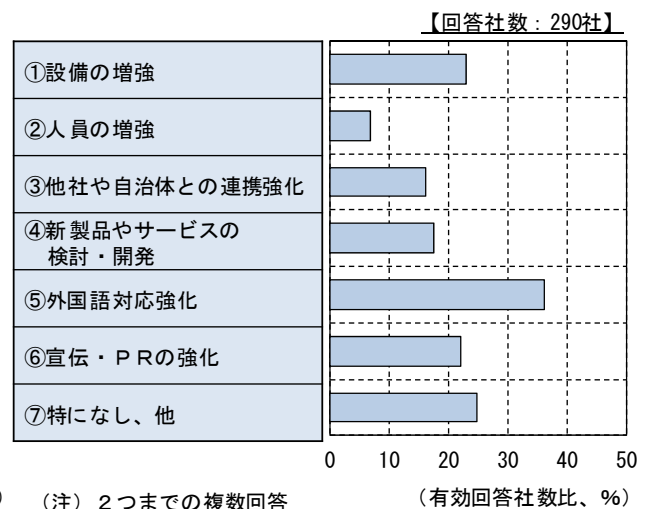
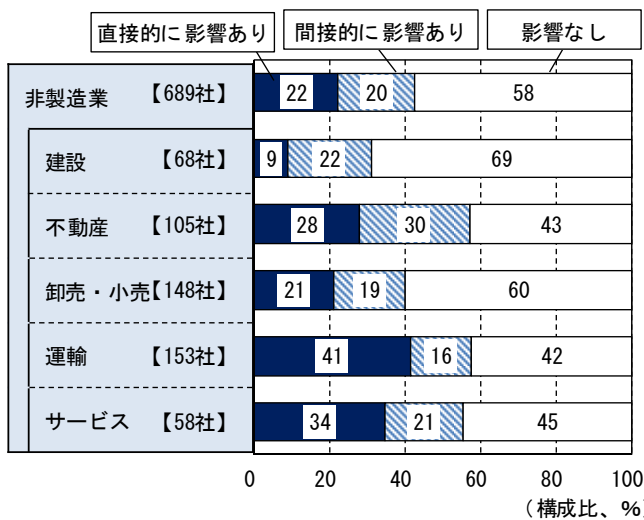
## 【訪日外国人増加の影響】

訪日外国人増加への対応としては、外国語対応の強化や設備の増強など

- ・非製造業の4割が訪日外国人増加が事業に影響を及ぼすと回答。特に不動産や運輸、サービスなどで影響が及ぶとの回答が多い。
- ・訪日外国人増加への対応策としては、⑤外国語対応強化との回答が3割強となっており、①設備の増強や⑥宣伝・PRの強化を行う企業はそれぞれ2割程度となっている。

図表1-3-3 訪日外国人増加の影響（非製造業）

図表1-3-4 訪日外国人増加への対応（非製造業）



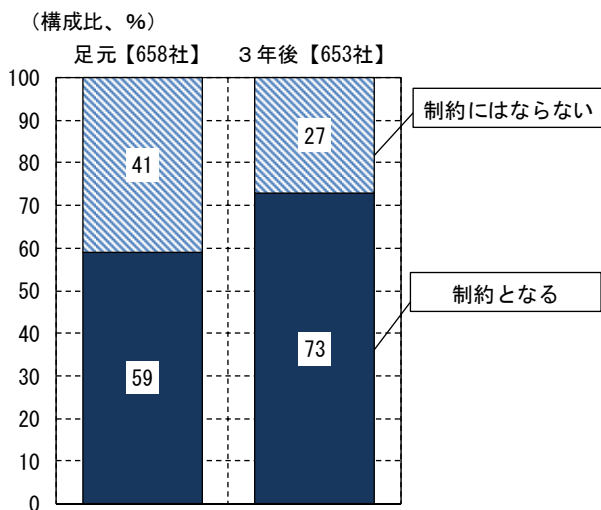
## 今月のトピックス

### 【人手不足の影響】

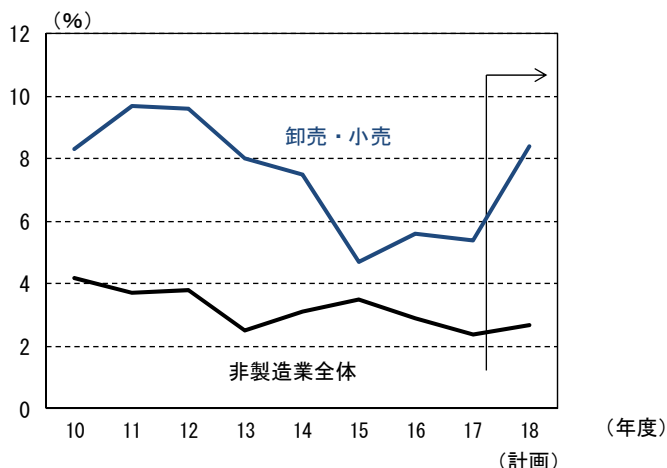
非製造業の6割において、人手不足が事業展開の制約となっている

- ・非製造業の6割の企業が、足元の人手不足が事業展開の制約になっていると回答しており、3年後はその状況がさらに悪化する見込み。
- ・人手不足を受け、卸売・小売など一部の業種では、設備投資全体に占める合理化・省力化投資の比率が上昇。

図表1-3-5 人手不足の事業展開への影響(非製造業)



図表1-3-6 非製造業の投資動機における合理化・省力化投資の比率

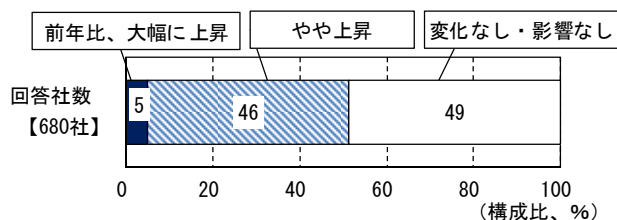


### 【人件費上昇の販売価格への影響】

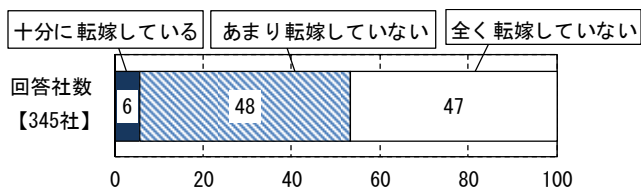
多くの企業が人件費上昇を販売価格に十分に転嫁していない

- ・人手不足を受け、人件費は非製造業の半数超で上昇しているが、その多くが人件費上昇を販売価格に十分に転嫁していないと回答。人件費上昇を販売価格に転嫁しない背景として、4割強の企業が、①需要の減少が見込まれるためと回答。他方、③省力化投資や業務効率化などで人件費の上昇を吸収しているためとの回答も4割に及んだ。

図表1-3-7 人手不足による人件費の動向(非製造業)

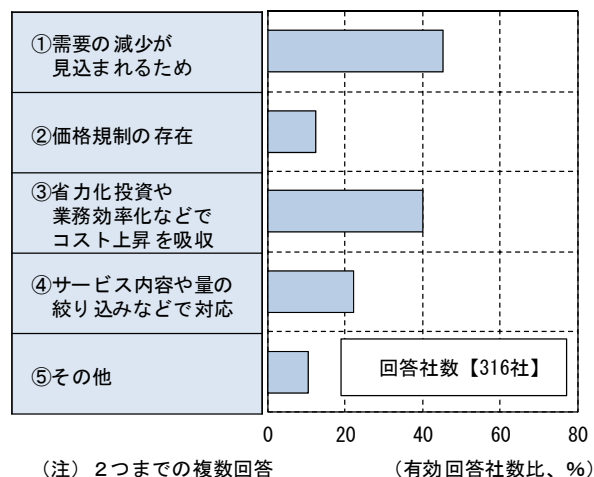


図表1-3-8 人手不足による人件費上昇の販売価格への転嫁状況(非製造業)



(注) 人件費が上昇していると回答した企業 (構成比、%)

図表1-3-9 人手不足による人件費上昇を販売価格に転嫁しない背景(非製造業)



(注) 2つまでの複数回答

(有効回答社数比、%)

## 2. 「広義の投資」への取り組み

### 2-1. 「広義の投資」の考え方

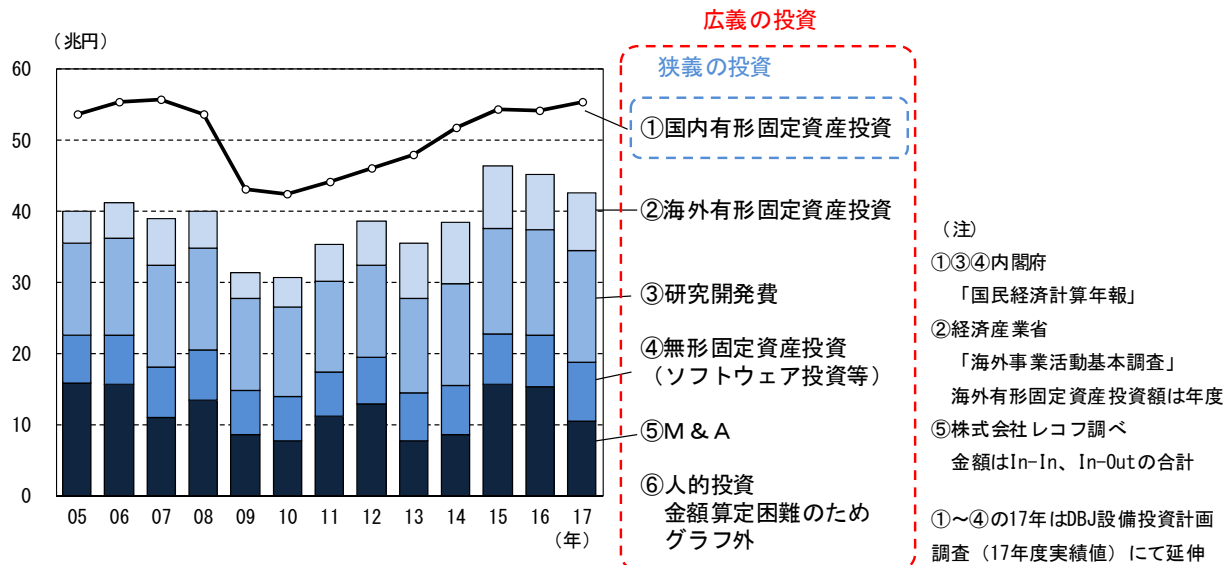
#### 未来に向けた企業の取り組み

未来に向けた企業の取り組み  
「広義の投資」



将来に亘る企業としての成長、永続、企業価値の向上  
に向けた取り組み全般

図表2-1-1 国内有形固定資産投資とその他の広義の投資

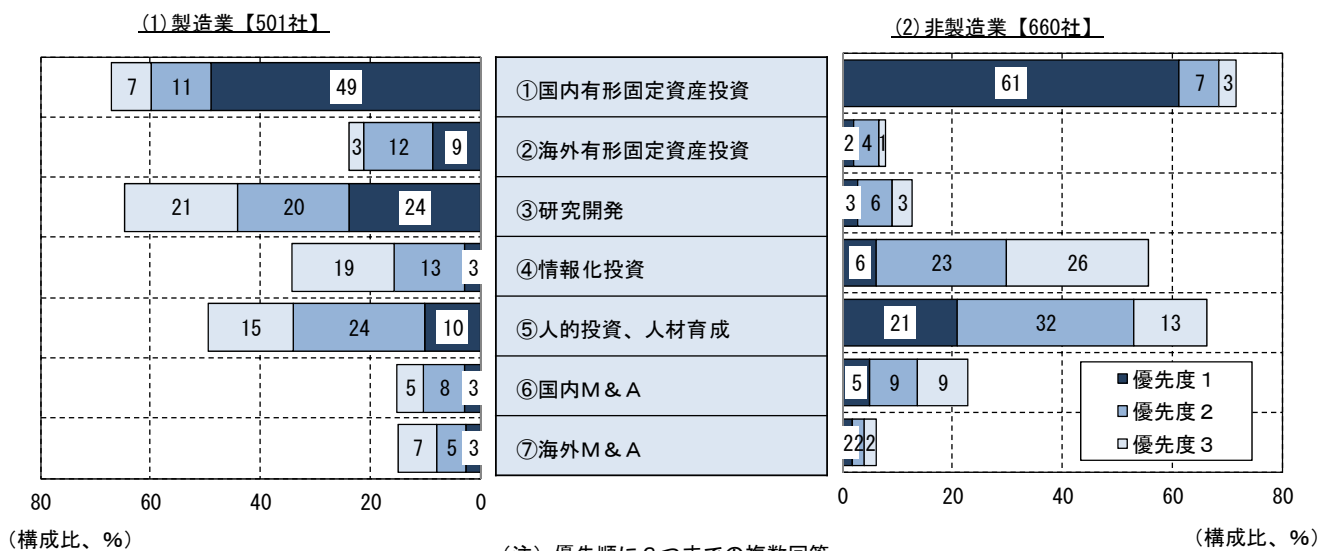


#### 【「広義の投資」に対する取り組み優先度】

製造業では、国内有形固定資産投資、研究開発、人的投資が三本柱

・「広義の投資」に対する取り組みでは、製造業では①国内有形固定資産投資、③研究開発、⑤人的投資、人材育成が三本柱。非製造業では①国内有形固定資産投資に次いで⑤人的投資、人材育成となっている。

図表2-1-2 「広義の投資」の優先度



## 今月のトピックス

### 2-2. 海外設備投資

#### 【海外設備投資動向(全体像)】

- 2017年度の海外設備投資(連結ベース)は、非製造業が建設などで減少したが、製造業が自動車や電気機械の新興国向け投資などを中心に増加し、全産業では前年比5.5%増となった。
- 2018年度は、輸送用機械の欧州などでの投資拡大もあり、全体では前年比19.1%増の計画。

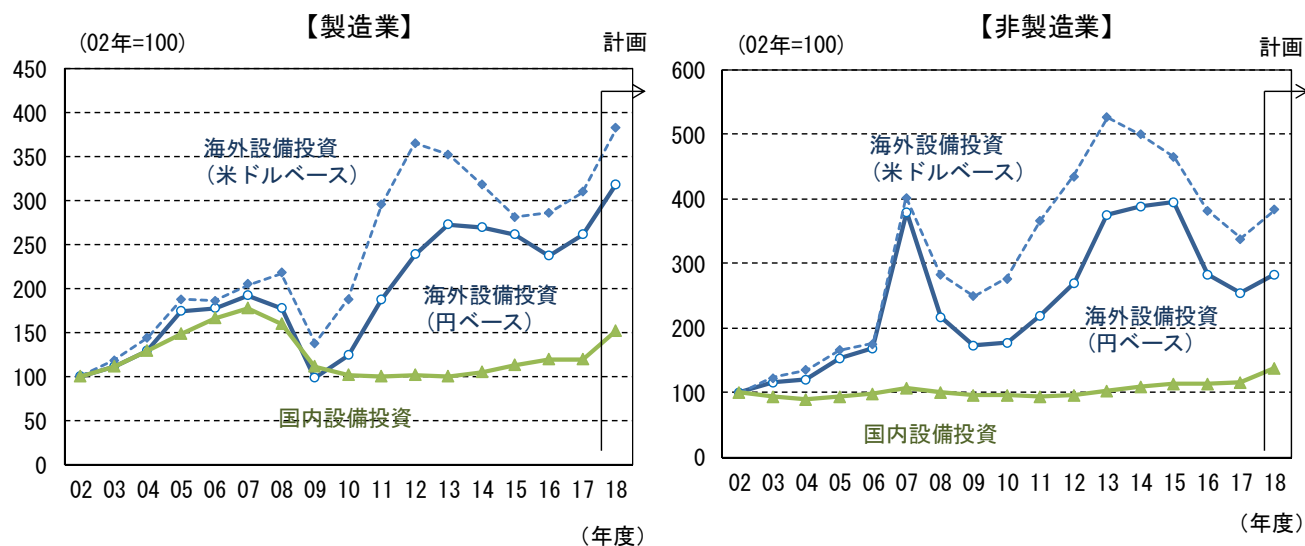
図表2-2-1 海外における設備投資動向(連結ベース)

| (前年比、%) | 2017年度(実績)<br>(16-17共通743社) | 2018年度(計画)<br>(17-18共通867社) |
|---------|-----------------------------|-----------------------------|
| 全産業     | 5.5                         | 19.1                        |
| 製造業     | 10.2                        | 21.2                        |
| 非鉄金属    | 27.0                        | 17.4                        |
| 一般機械    | 19.9                        | 34.2                        |
| 電気機械    | 37.6                        | 62.0                        |
| 輸送用機械   | 6.1                         | 13.0                        |
| 非製造業    | ▲ 9.4                       | 10.9                        |
| 建設      | ▲ 59.0                      | 23.2                        |

#### 海外設備投資動向(時系列推移)

- 世界経済の減速を受け、海外設備投資は2016年度ごろまでは伸び悩んでいたが、2016年後半以降の世界経済の持ち直しもあり、製造業の海外設備投資は2017年度に増加に転じた。2018年度は製造業、非製造業ともに増加となる見込み。

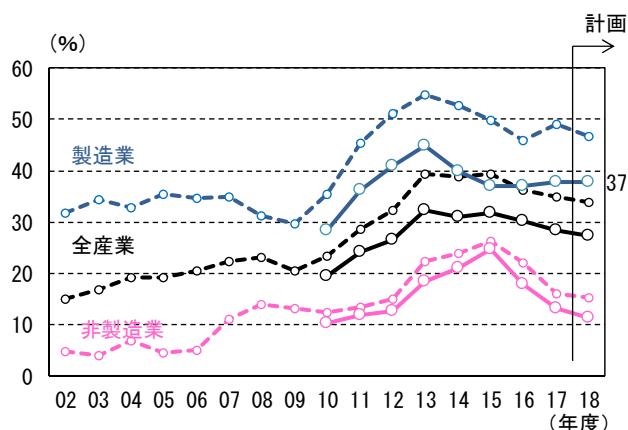
図表2-2-2 海外設備投資の推移



【海外設備投資比率】海外設備投資比率は、足元でほぼ横ばい

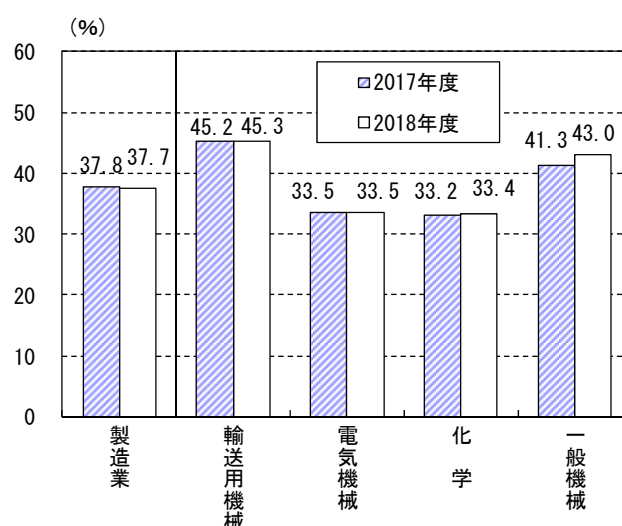
- 国内投資、海外投資が同程度の伸び率となることから、製造業の海外設備投資比率（連結）は前年からほぼ横ばいとなる見込み。

図表2-2-3 海外設備投資比率の推移  
＜海外設備投資／（海外＋国内投資）＞



(注) 点線：連結海外投資÷（単体国内投資＋連結海外投資）  
実線：連結海外投資÷（連結国内投資＋連結海外投資）  
\* 国内連結設備投資は、2010年度より調査開始

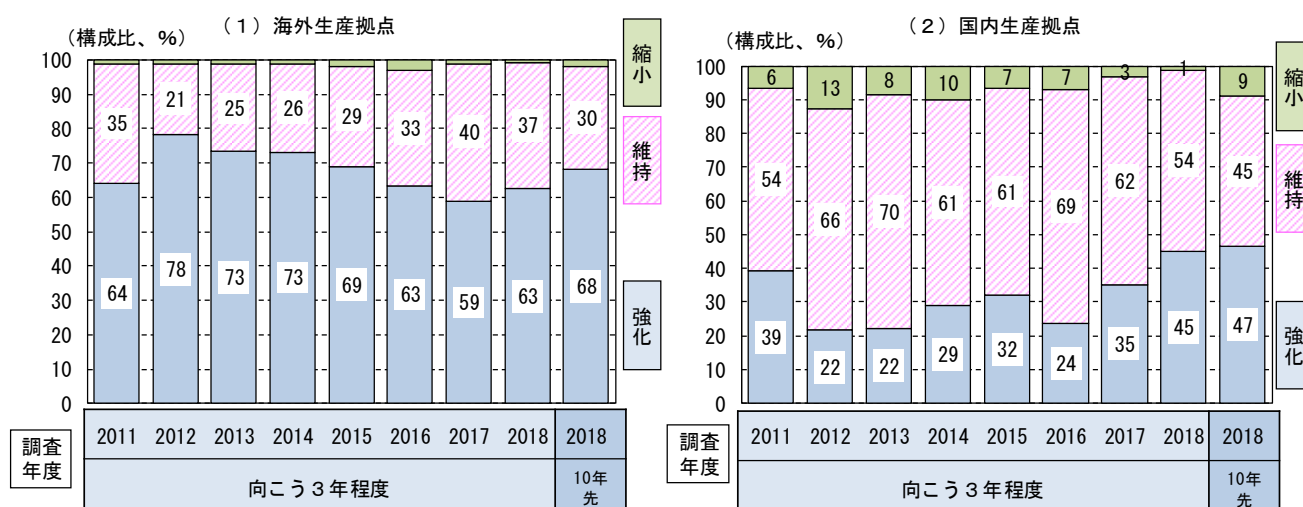
図表2-2-4 業種別海外設備投資比率（連結）



【中長期的な国内外の供給能力見通し（製造業）】  
向こう3年では国内外ともに生産拠点を強化する動き

- 製造業の向こう3年程度の中期的な国内外の供給能力では、海外を強化すると回答した企業の比率は6割程度となっており、10年先では7割程度まで上昇する見込み。
- 国内では54%の企業が供給能力を維持すると回答したが、足元では強化するとの回答も45%まで上昇している。他方、10年先では9%の企業が国内は縮小すると回答した。

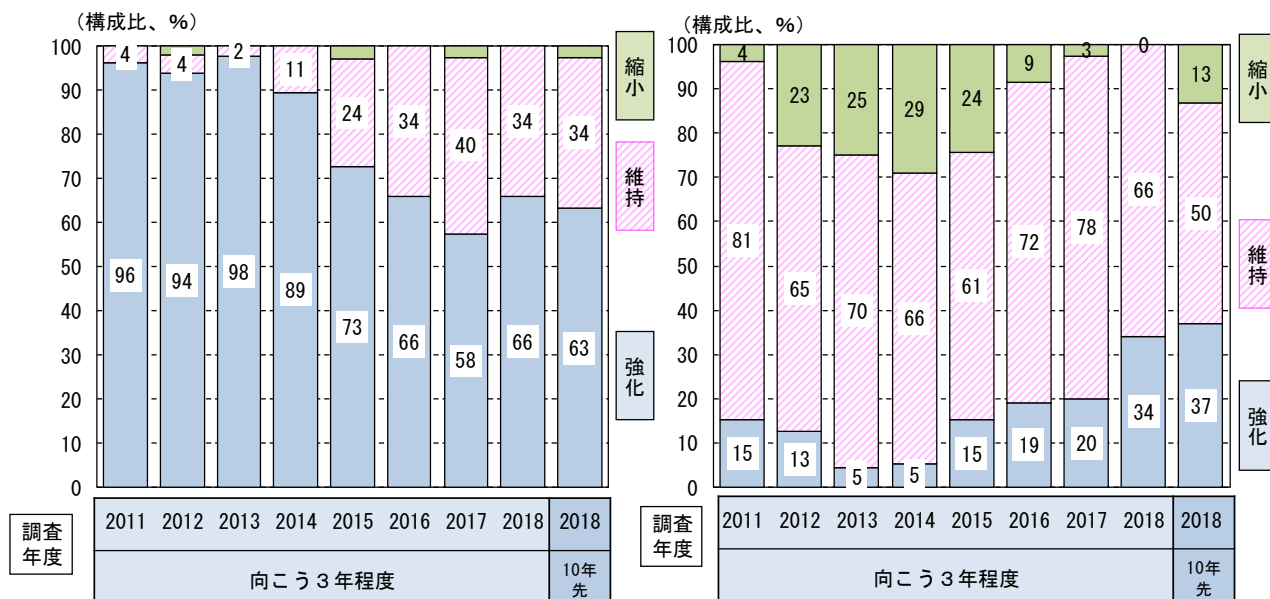
図表2-2-5 中長期的な国内・海外の供給能力（製造業）



(注) 国内、海外の両方で生産活動を行っている  
と回答した企業（2018年度：334社）

中期的な国内外の供給能力見通し(輸送用機械)

図表2-2-6 中長期的な国内・海外の供給能力(輸送用機械)

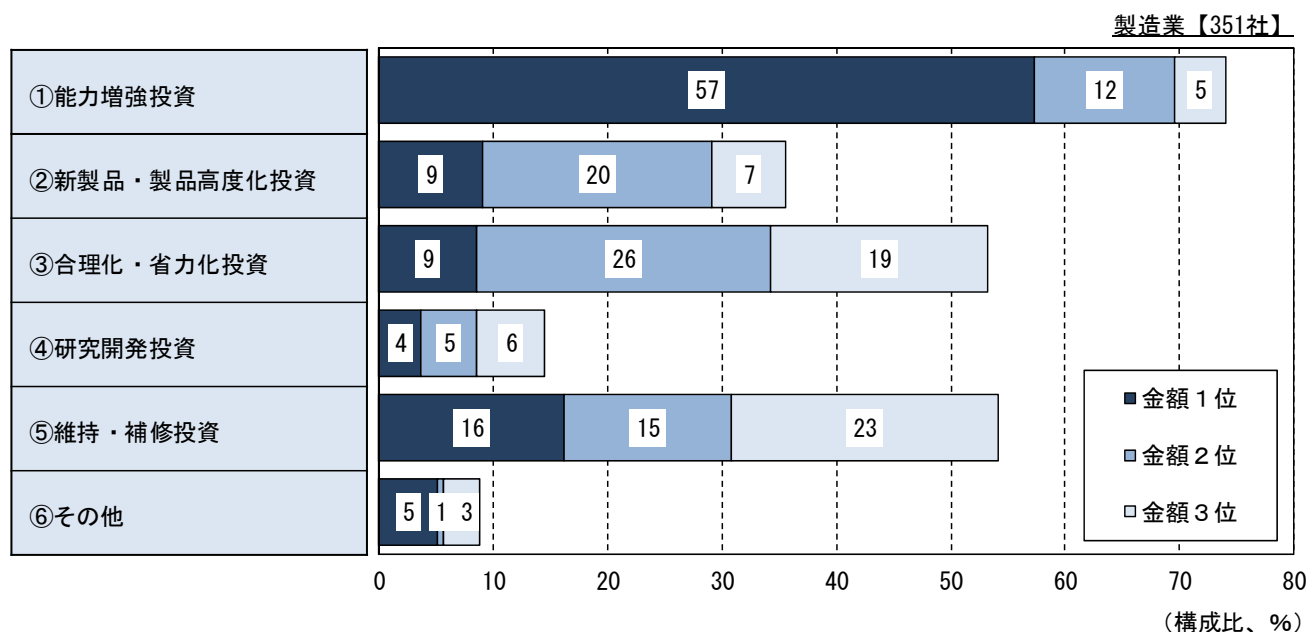


(注) 国内、海外の両方で生産活動を行っている  
と回答した企業 (2018年度: 41社)

【海外での投資動機(製造業)】海外での投資目的は能力増強

- ・製造業の海外での投資動機としては、①能力増強投資が多く、海外の旺盛な需要を背景に生産能力を高める投資が多いと考えられる。一方で、投資実施後、一定年数経過に伴う⑤維持・補修投資や③合理化・省力化投資の回答も多くみられた。

図表2-2-7 海外での設備投資動機(製造業、2017年度)



## 2-3. 研究開発

### 【研究開発費】研究開発費は5%程度の増勢が続く計画

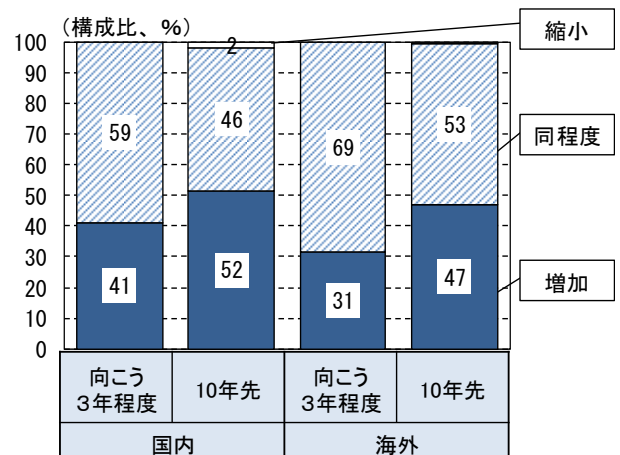
- ・2017年度の研究開発費(連結ベース)は全産業で5.6%増、2018年度も5%程度の増加の計画。輸送用機械は運転支援・自動運転、電動化など将来に向けた先端技術開発が拡大する。
- ・研究開発活動の見通しは、向こう3年程度では4割の企業が国内で増加すると回答。海外で増加するとの回答は3割にとどまるが、10年先では海外の研究開発活動も活発化することが見込まれる。

図表2-3-1 研究開発費(連結ベース)

| (前年比、%) | 2017年度<br>実績 (718社) | 2018年度<br>計画 (805社) | 構成比<br>(2017年度) |
|---------|---------------------|---------------------|-----------------|
| 全産業     | 5.6                 | 5.3                 | 100.0           |
| 製造業     | 5.5                 | 5.1                 | 98.6            |
| 輸送用機械   | 7.2                 | 5.5                 | 46.5            |
| 一般機械    | 8.9                 | 4.6                 | 7.6             |
| 電気機械    | 2.5                 | 5.3                 | 18.2            |
| 化学      | 4.8                 | 3.6                 | 17.2            |
| 非製造業    | 8.4                 | 19.3                | 1.4             |

(注) 本調査における研究開発費とは、研究開発に関わる人件費、原材料費、減価償却費、間接費の配賦額などすべての費用

図表2-3-2 研究開発活動の見通し(製造業)



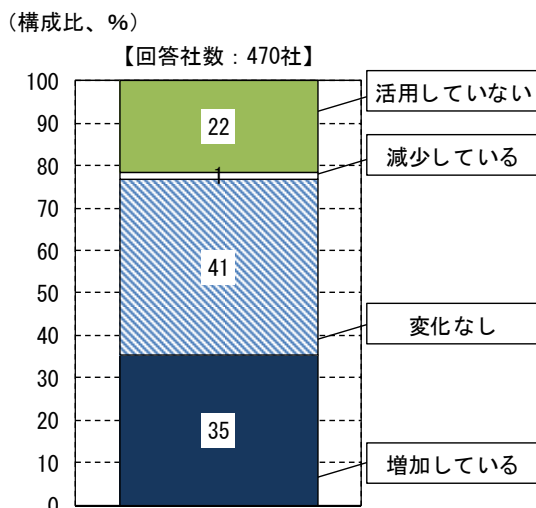
(注) 国内、海外の両方で研究開発活動を行っている企業 (2018年度：258社)

### 【オープンイノベーション等の外部リソースの活用】

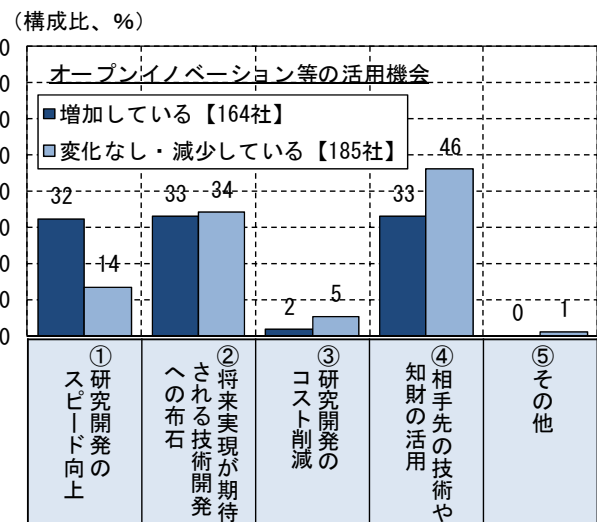
#### 4割弱の企業がオープンイノベーション等の活用が増加していると回答

- ・オープンイノベーション等の活用が増加していると回答した企業は製造業の4割弱となっている。
- ・活用が増加していると回答した企業の目的は、主に①研究開発のスピード向上、②将来の技術開発の布石、④相手先の技術や知財の活用。

図表2-3-3 オープンイノベーション等、外部リソース活用の機会(製造業)



図表2-3-4 オープンイノベーション等、実施時の目的(製造業)

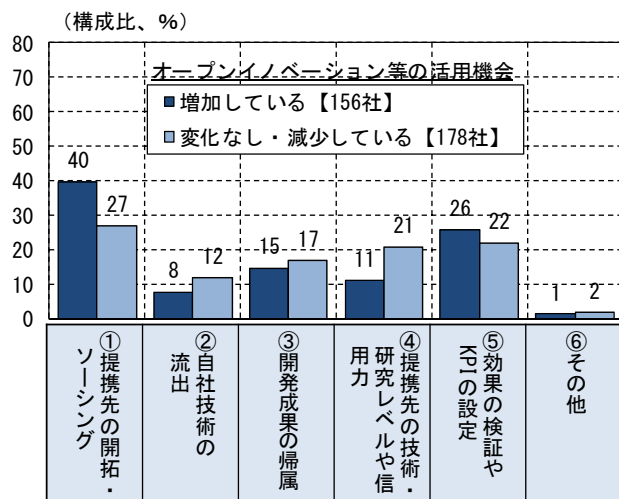


## 今月のトピックス

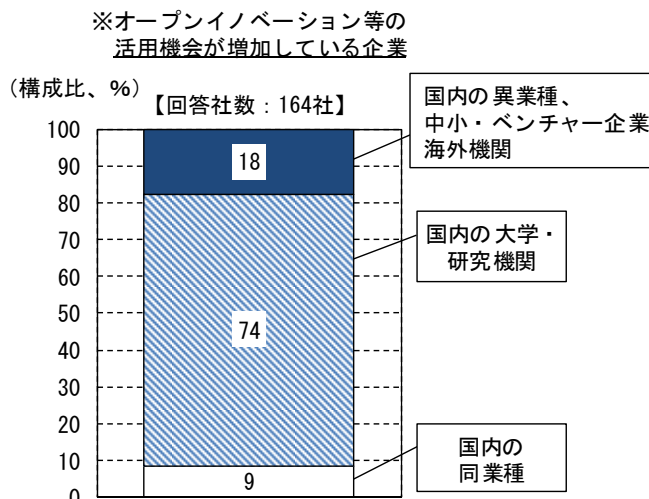
### 【オープンイノベーションの課題(製造業)】 オープンイノベーションの課題は提携先の開拓やソーシング

- ・オープンイノベーション等の実施時の課題としては、①提携先の開拓やソーシングとの回答が多い。
- ・オープンイノベーション等が増加していると回答した企業でも、連携先は、大多数が国内の大学・研究機関となっており、国内の異業種や中小・ベンチャー企業、海外機関などと組むケースは2割弱と少ない。

図表2-3-5 オープンイノベーション等、  
実施時の課題(製造業)



図表2-3-6 オープンイノベーション等、  
実施時の連携先(製造業)



## 2-4. 情報化投資

### 【情報化投資の動向①】情報化投資は高い伸びが継続

- ・2017年度の情報化投資は、製造業では、電気機械、輸送用機械の工場効率化投資など、ほぼ全ての業種で増加。非製造業も運転・保守システムなどへの投資が行われた電力・ガスを中心に増加。
- ・2018年度は、製造業では、輸送用機械の工場効率化投資などが継続するほか、非製造業では、小売の店舗運営システムなどが増加するなど、情報化投資は高い伸びが続く見込み。

図表2-4-1 情報化投資計画

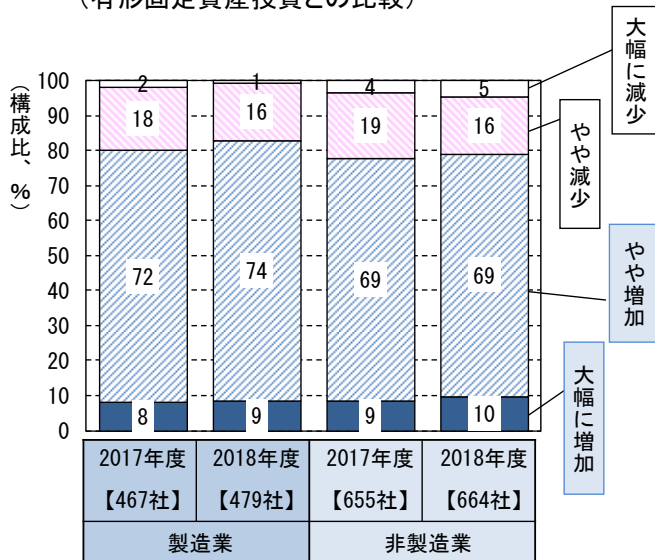
| (前年比、%) |         | 2017年度<br>実績 (937社) | 2018年度<br>計画 (1,075社) | 2017年度、18年度の取り組み事例      |
|---------|---------|---------------------|-----------------------|-------------------------|
| 業種      |         |                     |                       |                         |
| 全産業     |         | 15.8                | 27.1                  |                         |
| 製造業     |         | 27.3                | 24.0                  |                         |
|         | うち一般機械  | 24.6                | 14.5                  | 工場のIoT化による生産進捗管理        |
|         | うち電気機械  | 77.4                | 0.3                   | IoT化による国内複数工場における生産統合管理 |
|         | うち輸送用機械 | 15.8                | 18.4                  | 工場の組立検査工程へのカメラ、センサー導入   |
| 非製造業    |         | 6.4                 | 31.2                  |                         |
|         | うち卸売・小売 | ▲ 2.1               | 22.8                  | レジなどの店舗運営システム導入         |
|         | うち運輸    | ▲ 7.0               | 39.3                  | 無料WiFiサービス拡充、倉庫物流効率化    |
|         | うち電力・ガス | 14.6                | 57.0                  | 発電所の運転・保守システム           |

(注) 経費処理によるものを含む

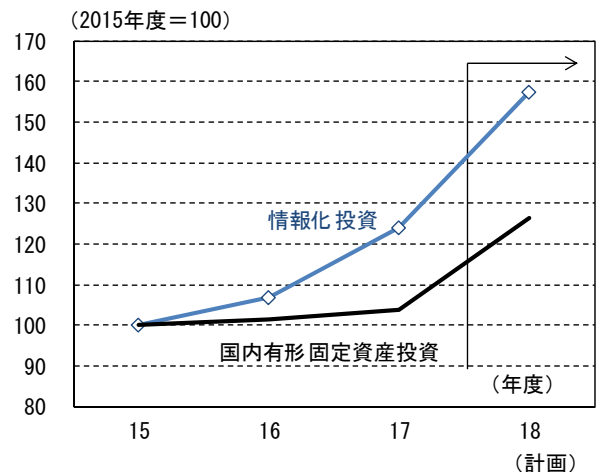
## 【情報化投資の動向②】他の投資と比べても情報化投資は大幅に増加

- ・8割の企業が近年、有形固定資産投資に比べ、情報化投資が増加傾向にあると回答。
- ・国内生産拠点の自動化、効率化需要や人手不足などを背景に、IT機器の導入やシステム刷新の動きが進んでおり、2017年度の情報化投資は2年前に比べ、約2割増加している。

図表2-4-2 近年の情報化投資の動向  
(有形固定資産投資との比較)



図表2-4-3 近年の情報化投資の動向  
(有形固定資産投資との水準比較)

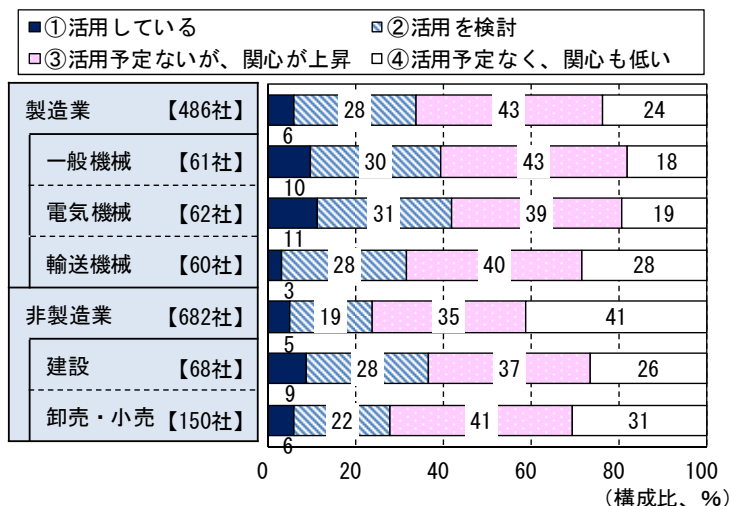


## 【ビッグデータ、AIの活用】

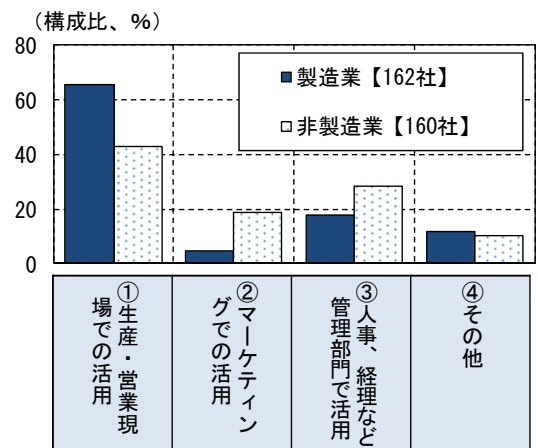
ビッグデータ、AIを既に活用、または活用を検討している企業は3割程度

- ・ビッグデータ、AIを①活用している、または②活用を検討している企業は3割程度となっているが、一般機械や電気機械などでは4割程度とやや高くなっている。
- ・活用の用途については、生産・営業現場での活用を想定、検討しているとの回答が多くみられたが、非製造業では、相対的にマーケティングや人事、経理など管理部門での活用を想定、検討しているとの回答も多くみられた。

図表2-4-4 ビッグデータ、AIの活用



図表2-4-5 ビッグデータ、AI活用の用途



(注) ビッグデータ、AIを活用している、活用を検討していると回答した企業

## 今月のトピックス

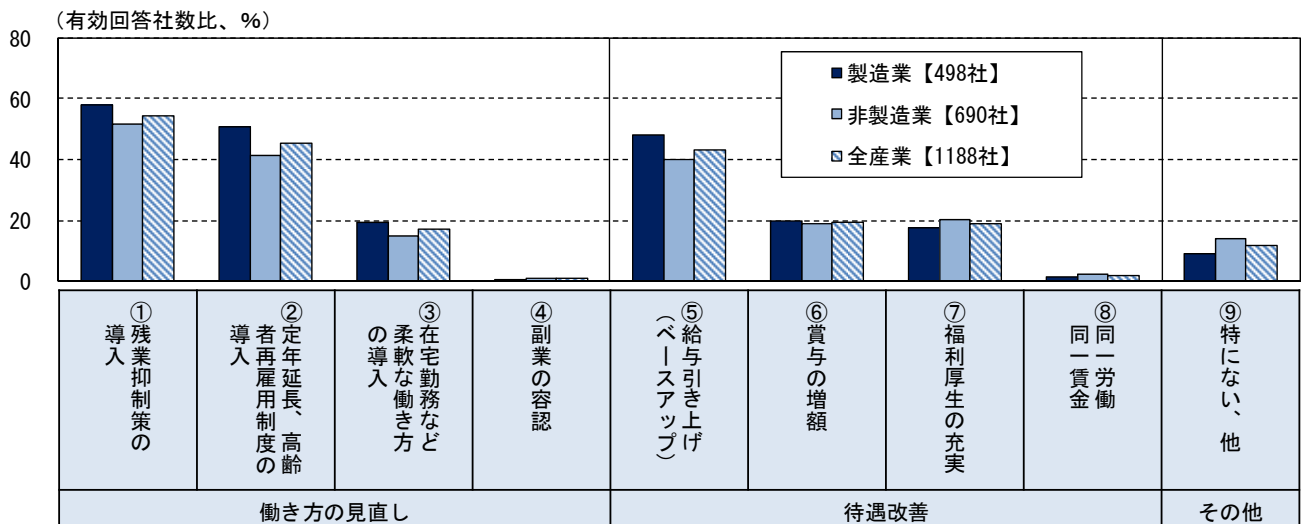
### 2-5. 人的投資

#### 【働き方改革や従業員待遇改善の取り組み】

残業抑制策の導入が過半の企業で進むが、多様な働き方への取り組みは途上

- 働き方の見直しについては、①残業抑制策や②定年延長、高齢者再雇用制度の導入は進んでいるが、③在宅勤務や④副業の容認など、多様な働き方の実現に向けた取り組みは途上。
- ⑤給与引き上げなど、待遇面での改善には広がりが見られる。

図表2-5-1 働き方改革や従業員待遇改善の取り組み

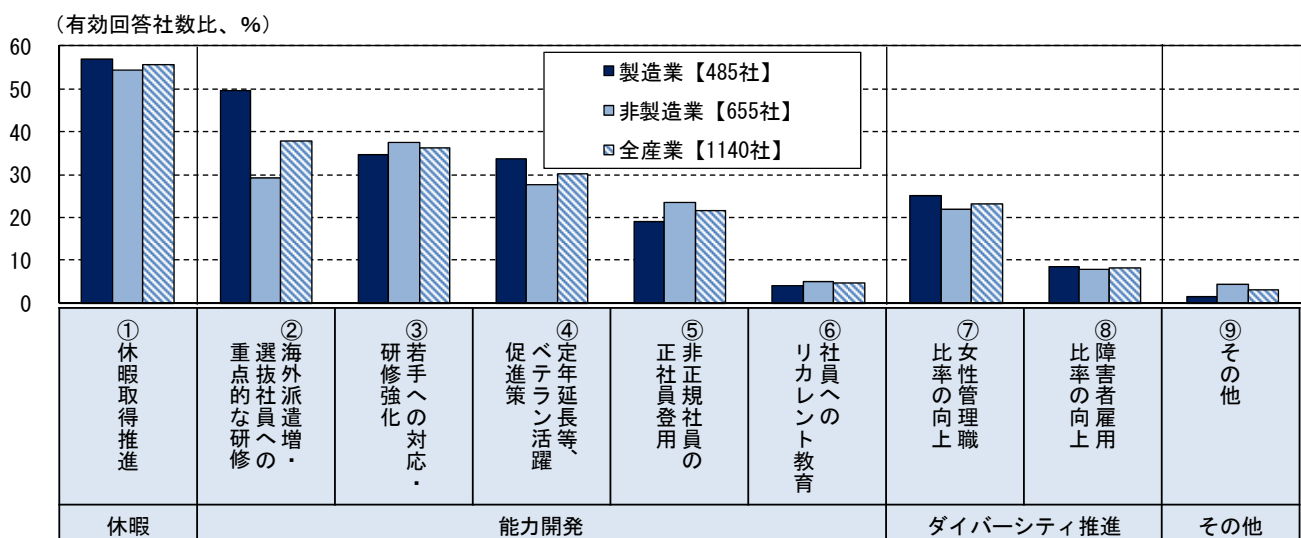


(注) 3つまでの複数回答

#### 【生産性向上に向けた取り組み】生産性向上に向けた施策は、休暇取得、研修強化など

- 人手不足対応や働き方改革推進のため、生産性向上が企業の課題となるが、最も多く取り組まれている施策は、①休暇取得推進。能力開発の取り組みでは、②海外派遣や選抜社員への研修、③若手への研修強化を重視する傾向。高齢者をはじめとした⑥リカレント教育への意識は希薄となっている。
- また2割の企業が女性や障害者などダイバーシティ推進に取り組んでいると回答した。

図表2-5-2 生産性向上に向けた取り組み



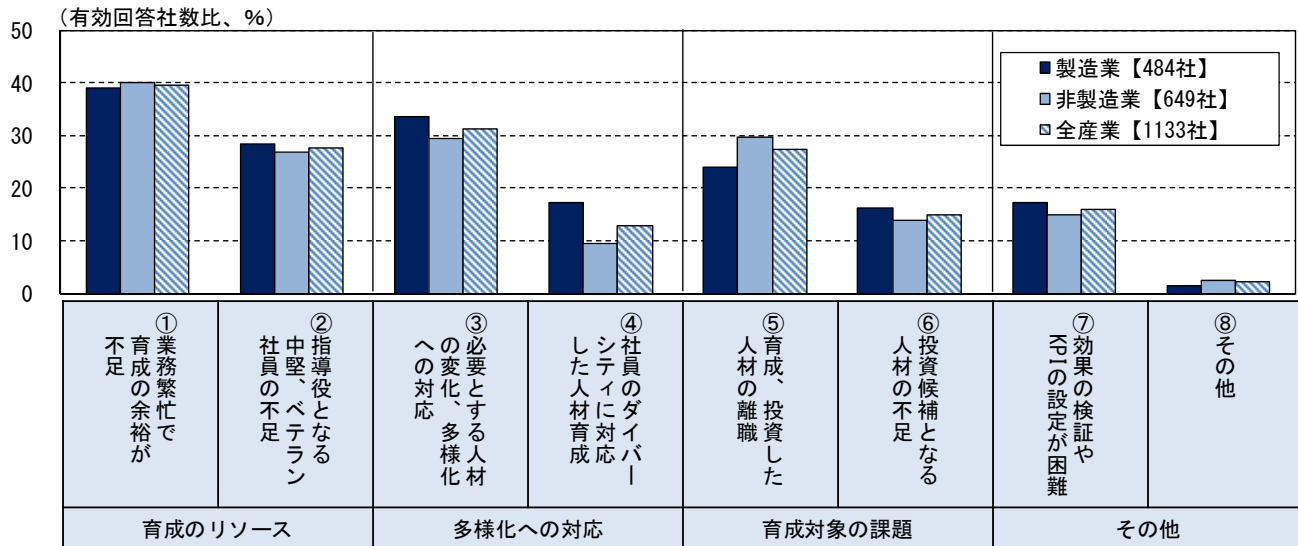
(注) 3つまでの複数回答

【人的投資、人材育成の課題】

業務繁忙や指導役の不足、人材多様化への対応などが人材育成の課題

- 企業が人材育成を重視する傾向はみられるものの、①業務繁忙や②指導役の不足に加え、③必要とする人材の変化、多様化への対応も大きな課題となっている。

図表2-5-3 人的投資、人材育成の課題



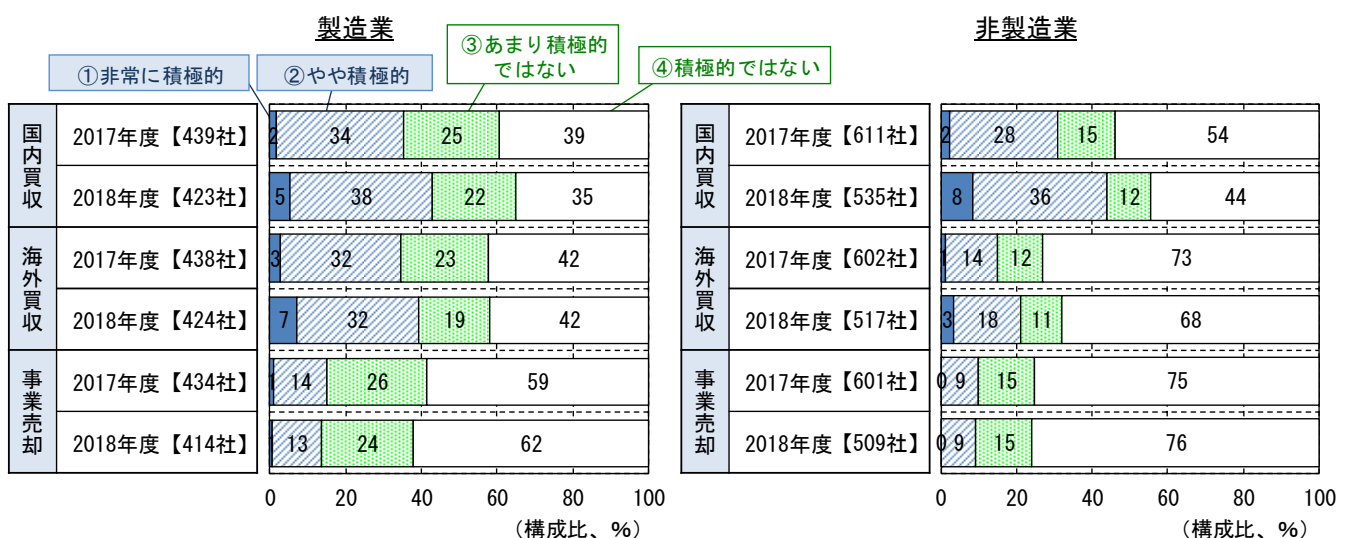
(注) 2つまでの複数回答

2-6. M&A

【M&Aのスタンス】M&Aのスタンスは積極化

- 製造業、非製造業ともに国内外の買収について①非常に積極的、②やや積極的との回答が増加しており、企業のM&Aに対するスタンスは積極化している。

図表2-6-1 M&Aに対するスタンス

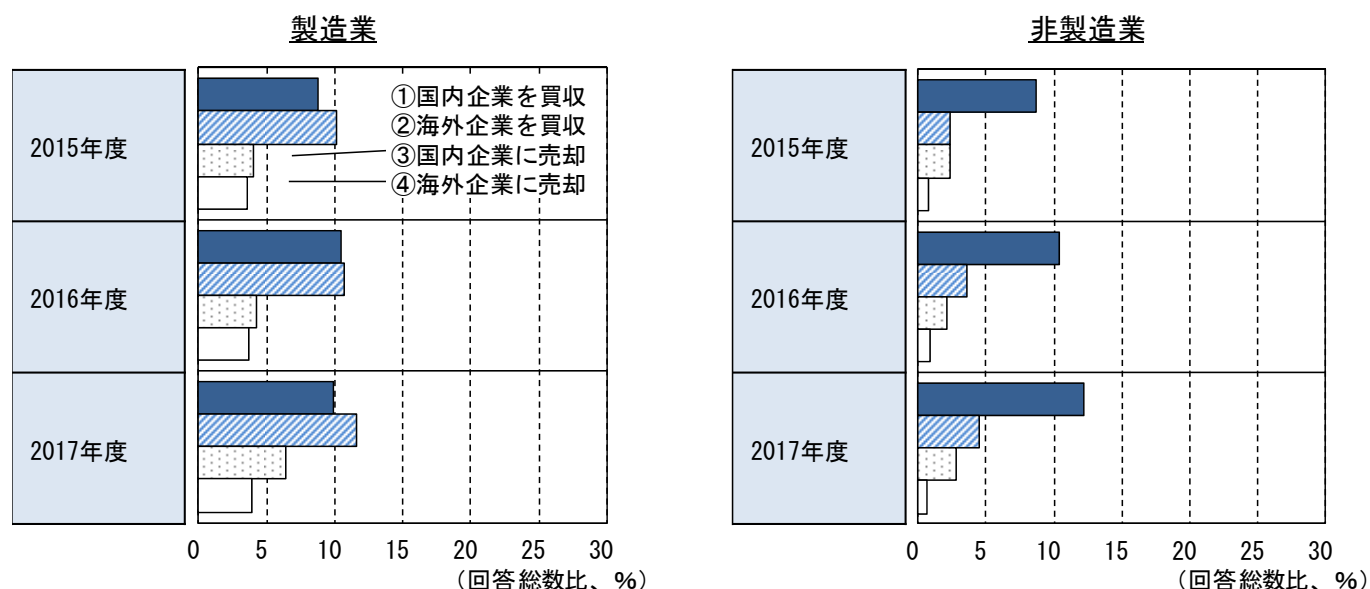


## 今月のトピックス

### 【M&Aの実施状況】M&Aの実施が拡大

- ・M&Aを実施した企業は、製造業では1割程度となっている。また製造業、非製造業ともに買収を実施した企業の比率はここ数年で上昇傾向にある。

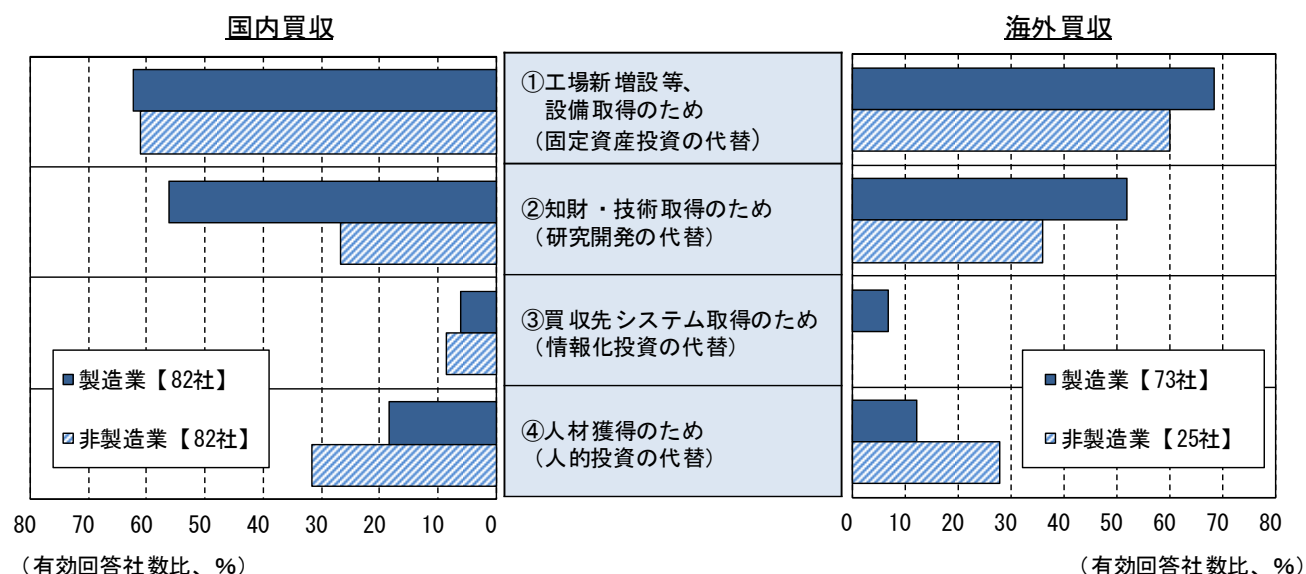
図表2-6-2 M&Aの実施状況



### 【他の投資の代替としてのM&A】M&Aの目的としては、規模の拡大、知財取得

- ・他の投資の代替としてM&Aを活用するケースとしては、①工場新增設等、設備取得のためとの回答が多く、企業は規模の拡大を目的に活用するケースが多い。次いで②知財・技術取得のためとの回答が続いており、研究開発の代替としてM&Aを活用するケースも目立つ。

図表2-6-3 他の投資の代替としてのM&Aの活用

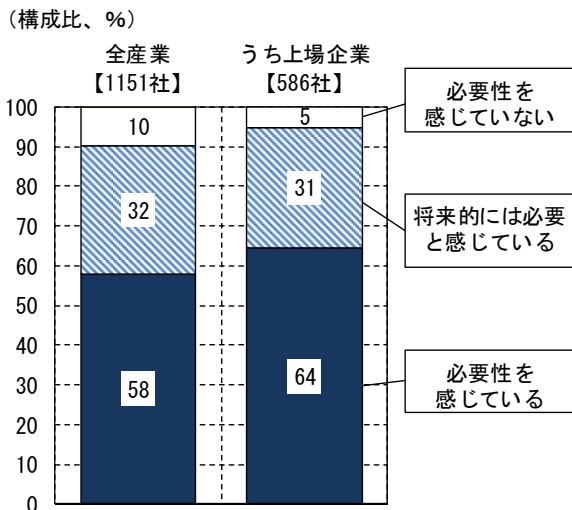


### 3. ESGへの取り組み

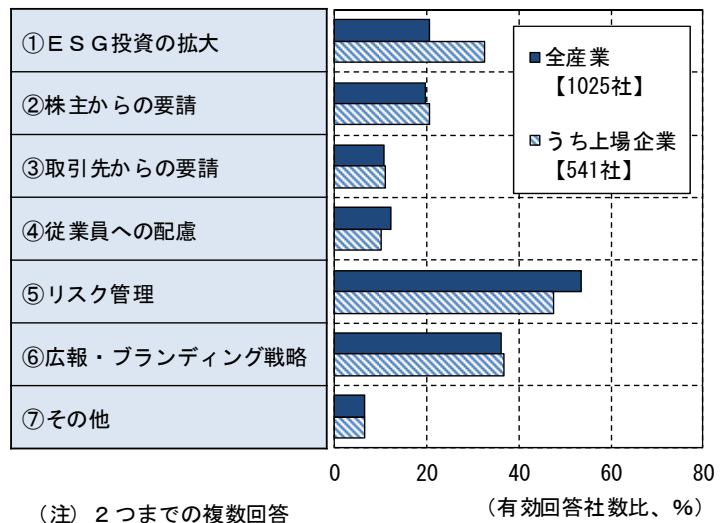
#### 【ESGへの取り組みとその背景】9割の企業がESGへの取り組みの必要性を感じている

- 9割の企業が足元および将来的にはESGへの取り組みが必要と感じており、上場企業ではその傾向が顕著。
- ESGに取り組む背景としては、⑤リスク管理、⑥広報・ブランディング戦略が高く、ESGを「リスクと機会」の両面から捉えていることが分かるが、リスク管理に軸足があり、やや防衛的な対応姿勢が見て取れる。次いで、①ESG投資の拡大、②株主からの要請など投資家対応が続く。

図表3-1 ESGに取り組む必要性



図表3-2 ESGに取り組む背景

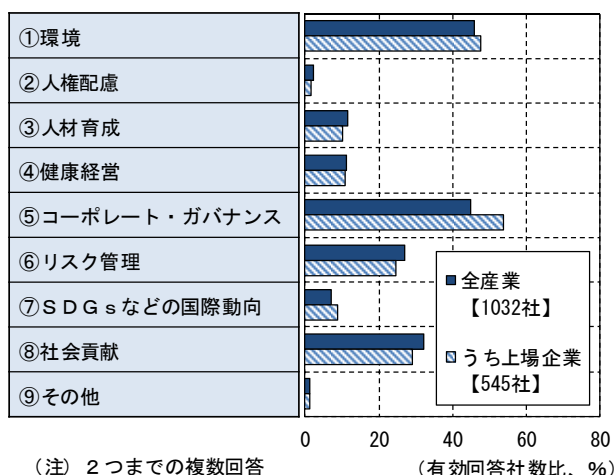


#### 【ESGで重視する側面と社内の体制】

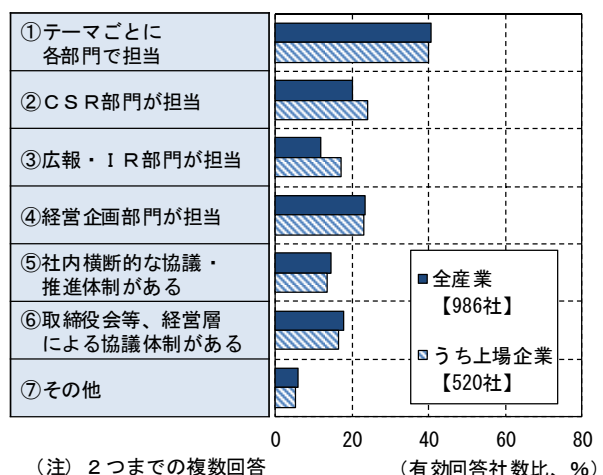
##### ESGへの取り組みとしてはコーポレート・ガバナンスや環境を重視

- ESGへの取り組みでは、「E」と「G」を重視する回答が多い一方、人権や人材育成など「S」への意識が弱い。
- 社内体制については、①テーマごとに各部門で対応が4割と最も多く、⑤社内横断的な体制や⑥経営層による協議体制の回答も少ないことから、社内統合的な運営が図られていない可能性がある。また統括部署も④経営企画部門は2割強にとどまる。

図表3-3 ESGへの取り組みで重視する側面



図表3-4 ESG課題特定における社内体制



## 今月のトピックス

### 4. 参考

#### 2017・2018・2019年度 設備投資動向

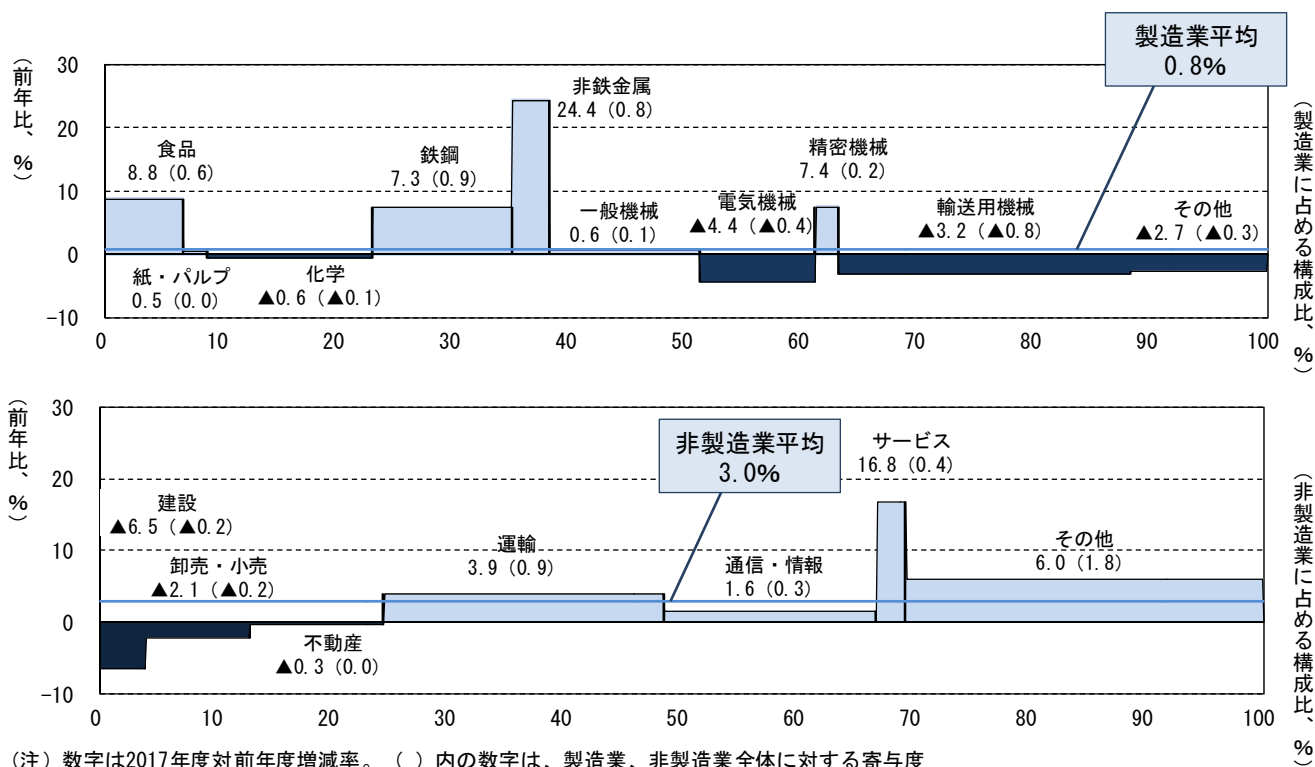
参考1 2017・2018・2019年度 国内設備投資動向

(億円、%)

|       | 2017年度(実績)<br>(共通会社1,896社) |              |     | 2018年度(計画)<br>(共通会社2,059社) |              |      | 2019年度(計画)<br>(共通会社848社) |              |        |
|-------|----------------------------|--------------|-----|----------------------------|--------------|------|--------------------------|--------------|--------|
|       | 2016年度<br>実績               | 2017年度<br>実績 | 増減率 | 2017年度<br>実績               | 2018年度<br>計画 | 増減率  | 2018年度<br>計画             | 2019年度<br>計画 | 増減率    |
| 全産業   | 180,164                    | 184,320      | 2.3 | 162,332                    | 197,468      | 21.6 | 41,030                   | 37,287       | ▲ 9.1  |
| (除電力) | 155,599                    | 156,585      | 0.6 | 156,618                    | 189,909      | 21.3 | 39,409                   | 35,593       | ▲ 9.7  |
| 製造業   | 58,800                     | 59,297       | 0.8 | 58,255                     | 74,126       | 27.2 | 16,303                   | 15,207       | ▲ 6.7  |
| 非製造業  | 121,363                    | 125,024      | 3.0 | 104,078                    | 123,343      | 18.5 | 24,727                   | 22,080       | ▲ 10.7 |
| (除電力) | 96,799                     | 97,289       | 0.5 | 98,363                     | 115,783      | 17.7 | 23,106                   | 20,386       | ▲ 11.8 |

#### 2017年度実績(スカイライングラフ)

参考2 主要業種による業種別増減率・構成比のスカイライングラフ(2017年度実績)

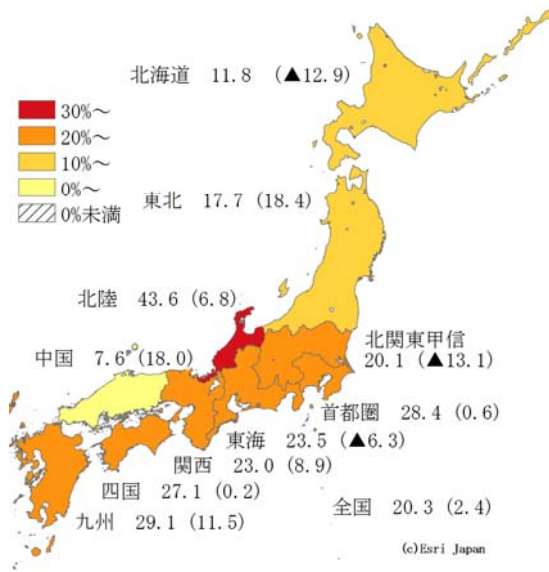


## 地域別設備投資の動向(2018年度計画)

- 2018年度の地域別設備投資計画(地域別回答企業数:5,102社(注))は、運輸、輸送用機械、不動産、卸売・小売、化学、電気機械などを中心に全ての地域で増加し、全国計で20.3%増と7年連続の増加となる。
- 2017年度は、北海道、北関東甲信、東海では減少したが、その他の7地域で増加し、全国計では2.4%増と6年連続の増加となった。

参考3 2018/2017年度地域別増減率(%)

( )内は2017/2016の増減率



参考4 2018年度地域別・業種別増減率

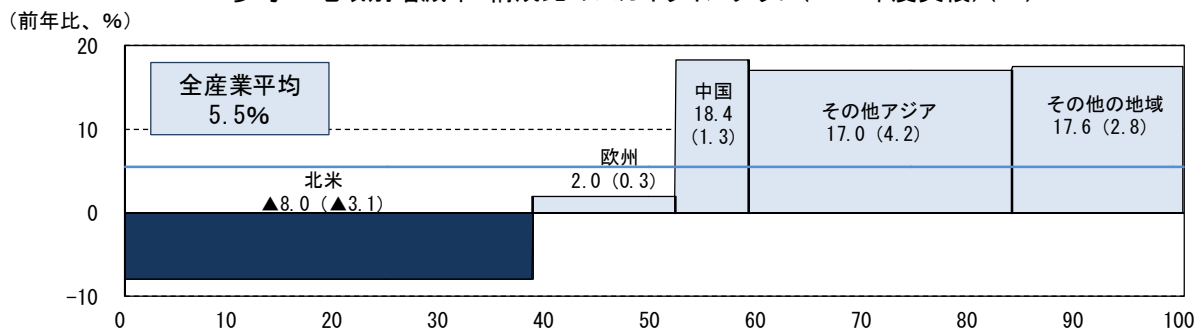
(%)

|       | 全産業  | 製造業   | 非製造業   |
|-------|------|-------|--------|
| 北海道   | 11.8 | ▲ 1.4 | 16.0   |
| 東北    | 17.7 | 26.0  | 9.1    |
| 北関東甲信 | 20.1 | 21.5  | 16.6   |
| 首都圏   | 28.4 | 21.2  | 30.3   |
| 北陸    | 43.6 | 30.0  | 60.2   |
| 東海    | 23.5 | 25.9  | 14.6   |
| 関西    | 23.0 | 25.7  | 21.4   |
| 中国    | 7.6  | 23.1  | ▲ 21.2 |
| 四国    | 27.1 | 31.9  | 17.1   |
| 九州    | 29.1 | 24.6  | 33.1   |
| 全国    | 20.3 | 25.4  | 17.3   |

(注) 地域別設備投資は、大企業に加え、中堅企業(資本金1億円以上10億円未満)も対象  
(調査対象企業: 10,081社、地域別回答社数: 5,102社)

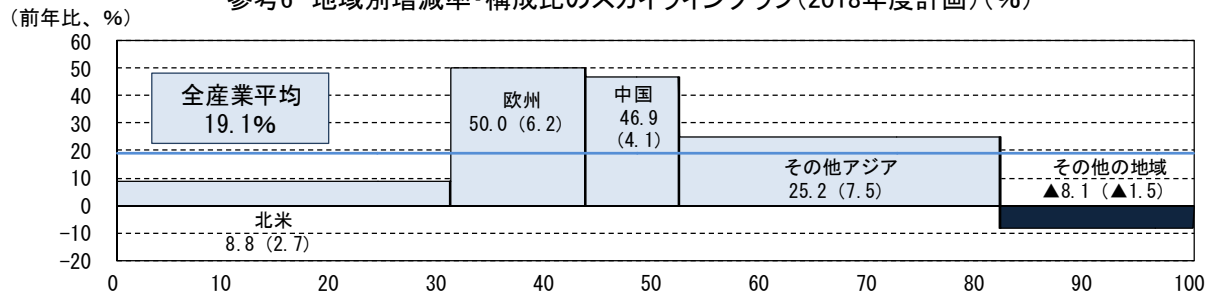
## 海外設備投資の動向

参考5 地域別増減率・構成比のスカイライングラフ(2017年度実績)(%)



(注) 数字は2016年度実績対2017年度実績の増減率。( )内の数字は、全体に対する寄与度 (構成比、%)

参考6 地域別増減率・構成比のスカイライングラフ(2018年度計画)(%)



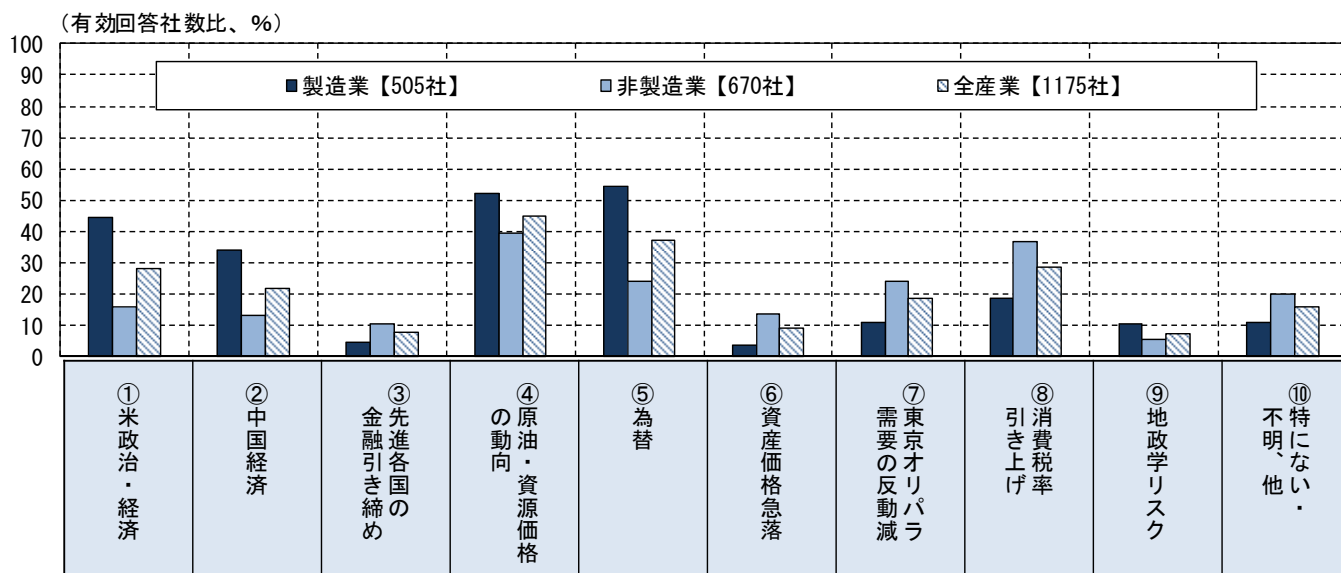
(注) 数字は2017年度実績対2018年度計画の増減率。( )内の数字は、全体に対する寄与度 (構成比、%)

## 今月のトピックス

### 【事業における政治経済のリスク】資源価格や為替の動向が先行きの事業の下振れリスク

- 先行きの事業においては、④原油・資源価格の動向や⑤為替の動向が主要なリスクとしてとらえられている。また製造業では、①米政治・経済、②中国経済の動向、非製造業では、⑦東京オリパラ需要の反動減や⑧消費税率引き上げがリスクとみられている。

参考7 先行きの事業に影響が大きいと考えられる下振れリスク

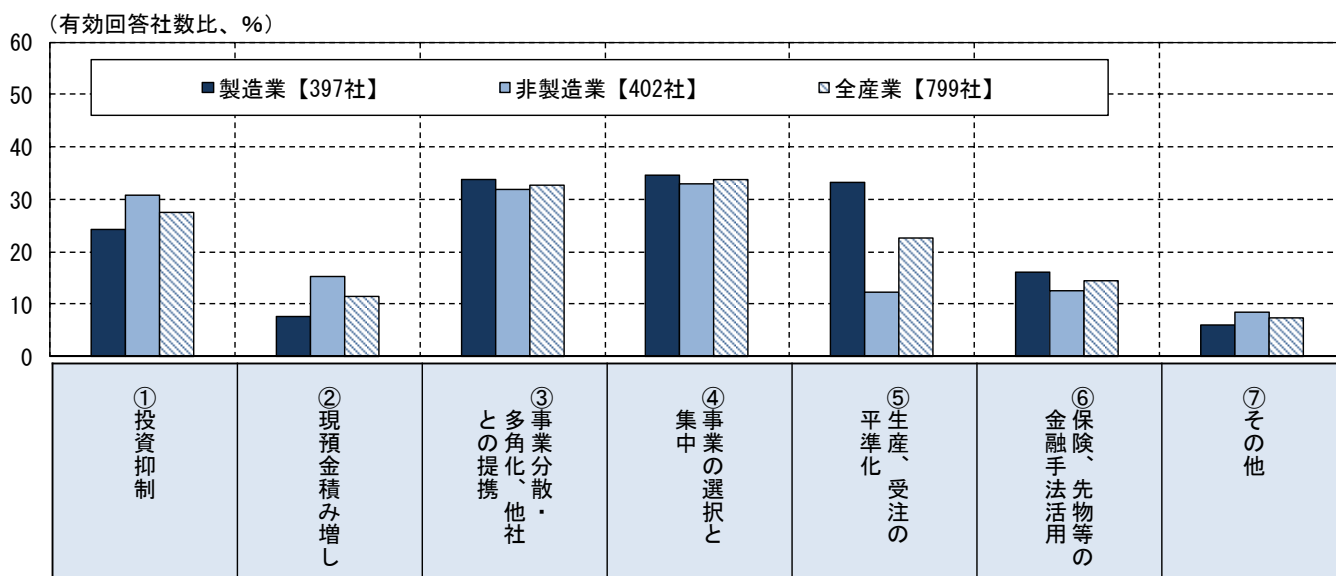


(注) 3 つまでの複数回答

### 【リスクに対する備え】リスクに対する備えとしては、事業の分散・多角化、選択と集中

- 先行きのリスクに対する備えとしては、③事業分散・多角化、他社との連携や④事業の選択と集中を進めているとの回答が多くみられた。

参考8 先行きのリスクに対する備え

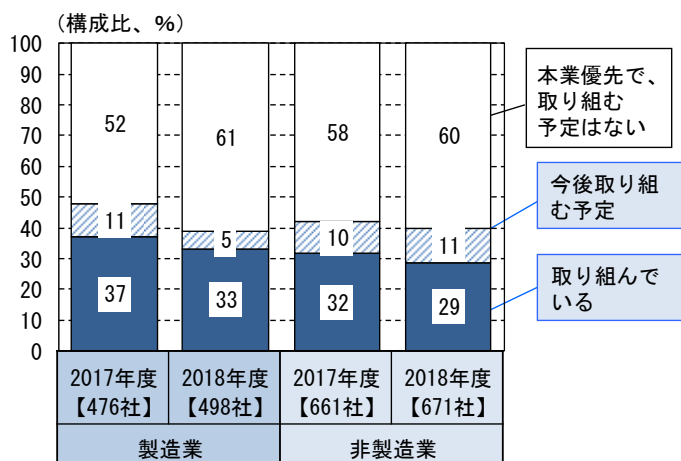


(注) 優先順に2 つまでの複数回答、リスクに対する備えが「特にない」との回答を除いて集計

## 【成長市場開拓の取り組み】4割の企業で取り組み

- ・4割の企業が成長市場開拓に取り組んでいると回答したが、昨年に比べ、本業を優先するとの回答が6割に増加した。
- ・成長市場開拓の取り組み事例としては、製造業では引き続き医療分野や自動車関連、非製造業では介護、統合リゾート、ホテル・民泊といった事例もみられた。

参考9 中期的な成長市場開拓の取り組み



(注) 対象企業は、大手企業のグループ子会社や特定のプロジェクトのために設立された3セク企業等も含む

参考10 国内成長市場開拓の取り組み具体事例

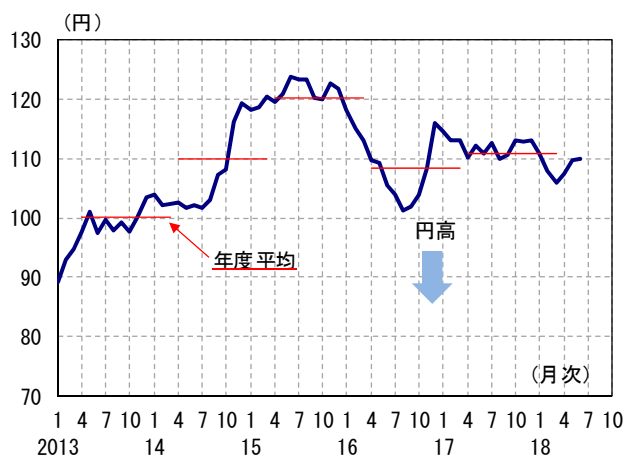
|      | 業種     | 取り組み事例                         |
|------|--------|--------------------------------|
| 製造業  | 化学     | 医療関連、ライフサイエンス、エレクトロニクス分野       |
|      | 一般機械   | 金属3Dプリンタ、医療用センサー、ICT/IoT活用サービス |
|      | 電気機械   | 自動運転、車載分野、ライフイノベーション、医療機器      |
|      | 輸送用機械  | 次世代自動車向け製品、二次電池関連技術、物流エンジニアリング |
| 非製造業 | 運輸     | 統合リゾート事業、宇宙関連、アクセラレータープログラム    |
|      | 卸売・小売  | 健康関連、電力小売、ネット販売事業              |
|      | 建設／不動産 | 再生可能エネルギー事業、ホテル・民泊、介護事業、農業     |

(注) 成長市場開拓＝現在の中核事業以外の新たな事業やサービスの展開

## 製造業の想定為替レート

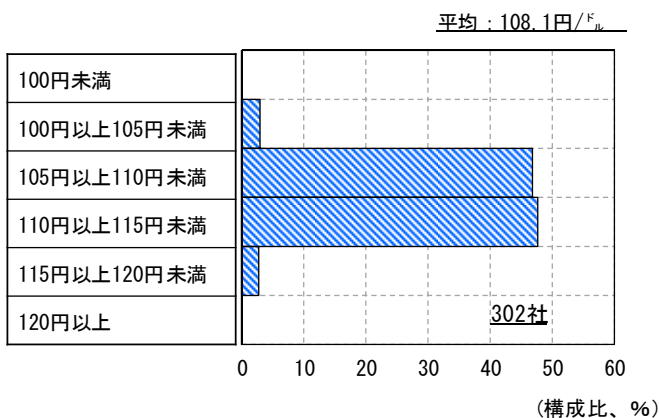
- ・製造業の想定為替レートをみると、1ドル＝110～115円を想定する企業が最も多く、次いで105～110円が多くなっており、平均は108.1円/ドルとなっている。

参考11 ドル／円レートの実績



(注) 日本銀行「外国為替相場状況」  
(17時現在の銀行間取引レートの中平均)

参考12 製造業の対米ドル想定為替レート



参考：ユーロ/円  
193社、平均レート：1ユーロ=128.6円、最頻値：130円以上135円未満

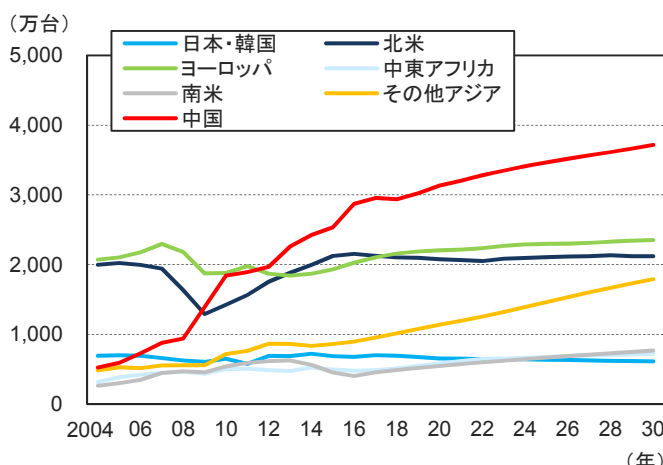
(注) 日本政策投資銀行「設備投資計画調査」

## 中国自動車市場の発展の行方～電動化の先に見えてくる姿～

### 1. 中国自動車市場概要

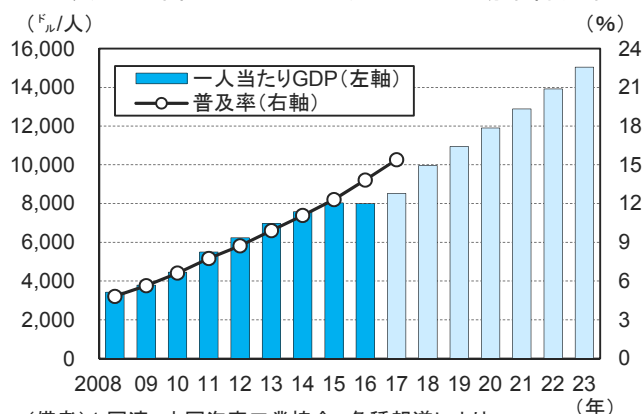
- 中国の自動車市場は2009年に米国を抜いて単一国で世界最大となり、足元も引き続き世界市場の成長を牽引している。他方、政府による電動化関連の規制の導入やIT大手による自動運転に関する実証実験の取り組み等にみられるように、昨今の自動車業界のメガトレンドとなっているCASE(コネクテッド、自動運転、シェアリングやサービス化、電動化)の分野においても、中国の動きは非常に速い。今や自動車産業において世界的に極めて重要な市場となっている中国だが、今回は、市場規模と技術動向の両面から注目を集めるこの市場について、北京モーターショーで確認された業界の特色や北京市内の現状等を踏まえつつ、その現状と発展の方向性を考察することとしたい。
- まず、中国の自動車市場を概観する。世界の自動車販売台数は、リーマンショックの影響を脱した2010年以降は増加基調にあるが、地域別に内訳をみると、近年、米国市場が停滞するなかで主な成長ドライバーとなっているのは中国やその他アジアである。そのうち中国は、自動車普及率の低い内陸部等を中心に将来的な市場拡大の余力を有しており、一人当たりGDPの増加に伴い販売台数は引き続き増勢を維持するとみられている(図表1-1、1-2)。
- 年間販売3,000万台を見据える中国自動車市場だが、種類別にその内訳の推移をみるとSUVが拡大を牽引している。これは、SUVのデザイン性が中国人に好まれたことや、技術の向上による燃費の改善、SUVならではの悪路走破性等が地方部で受け入れられたこと等によるものと考えられる。各国自動車メーカーの販売動向でも、近年は市場のSUV需要を獲得した中国系ブランドや日系ブランドがシェアを拡大する傾向にあり、競争環境は激化している(図表1-3、1-4)。

図表1-1 世界の地域別自動車販売台数



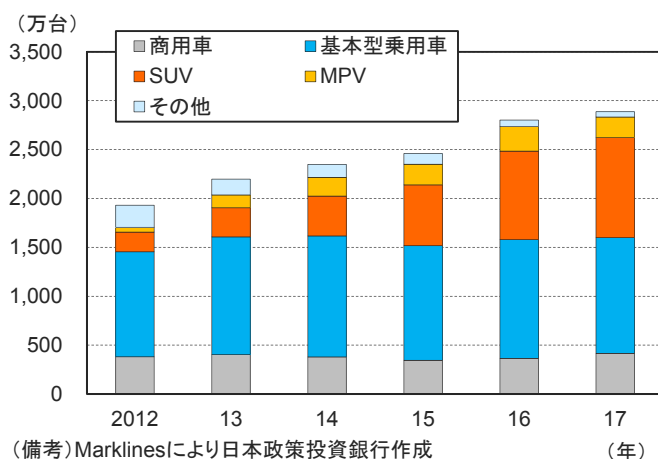
(備考) 1. IHS Markitにより日本政策投資銀行作成  
2. 2018年より予測値

図表1-2 中国の一人当たりGDPと自動車普及率



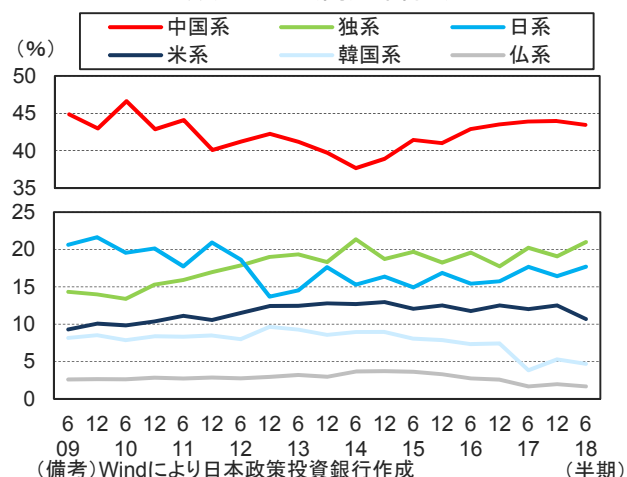
(備考) 1. 国連、中国汽车工业协会、各種報道により  
日本政策投資銀行作成  
2. GDPは2017年より国連予測値  
3. 普及率は自動車保有台数(商用車含む)÷人口にて算出

図表1-3 中国の自動車販売台数と種類別内訳



(備考) Marklinesにより日本政策投資銀行作成

図表1-4 中国における各国自動車メーカーの販売シェア(商用車除く)

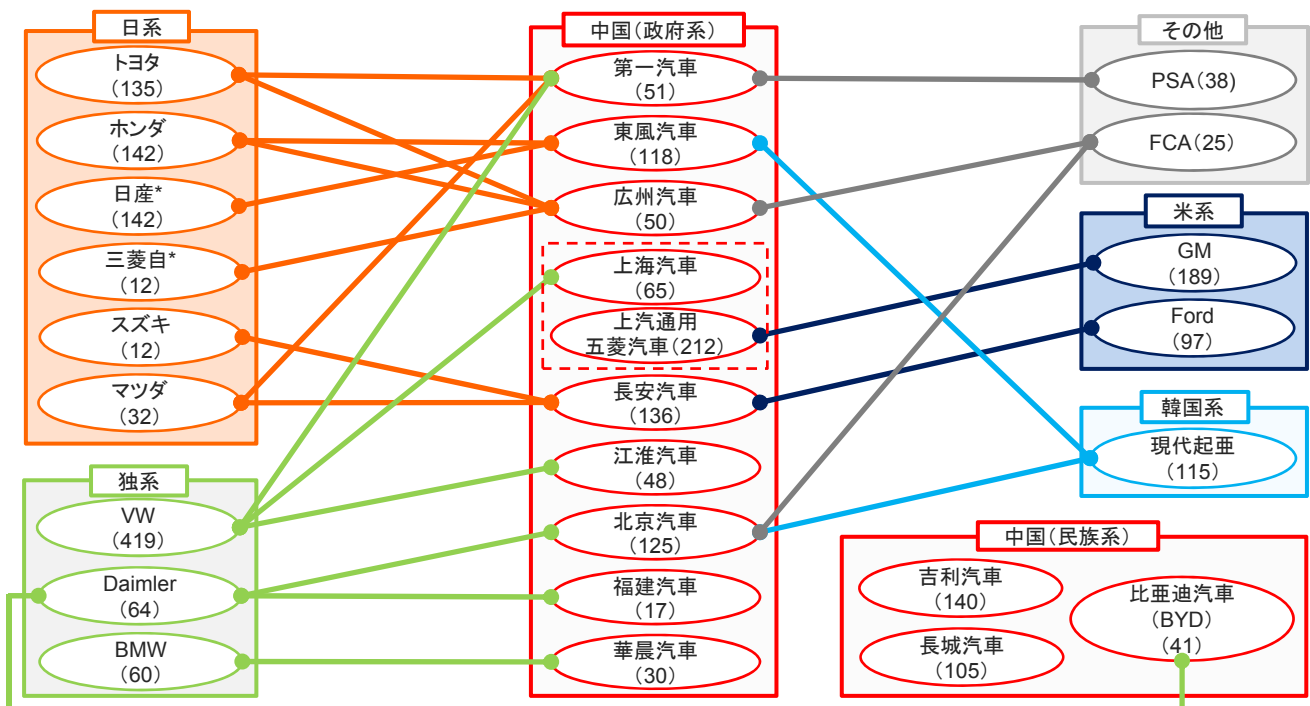


(備考) Windにより日本政策投資銀行作成

## 2. 中国自動車市場のプレーヤーと政策動向

- 中国系メーカーには、中央・地方政府資本による政府系と独立資本による民族系が存在する。従来は外資メーカーと提携して販売台数を伸ばす政府系の存在感が強かったが、昨今は売れ筋のSUV市場等でブランドを確立したことで民族系の存在感も強まっている。なお、中国では自動車が所有者の社会的地位を示す手段として認識される側面があり、特に都市部を中心として高級車が選好されているため、独系等の高級車人気は高い(図表2-1)。
- 自動車関連政策では、従来と異なる新分野を主軸として自動車強国へと成長すべく、新エネルギー車(New Energy Vehicle: NEV)、電気自動車(Electric Vehicle: EV)やプラグインハイブリッド車(Plug-in Hybrid Vehicle: PHV)、水素燃料電池自動車(Fuel Cell Vehicle: FCV)等や自動運転、コネクテッド等に関する方針が示されている。2017年4月に発表された自動車産業中長期発展計画では、10年間で世界的な自動車強国となることを目標に、最先端のコア技術の習熟や国内企業によるサプライチェーンの育成、自主ブランド強化等に関して具体的なプロジェクトが設定された(図表2-2)。

図表2-1 中国における自動車メーカーの主な提携関係



(備考) 1. IHS Markit、各社HP、各種公表情報等により日本政策投資銀行作成  
 2. ()内の数値は2017年の各グループ販売台数(単位: 万台、IHS Markitにより作成)  
 3. \*日産: Renaultグループを含む、三菱自を除く

図表2-2 中国政府による自動車関連政策・方針

| 年月           | 政策名                   | 概要                                                                                                                                                                                 | 詳細目標例(2017年4月時点) |                                                                                                         |                                                                                                    |
|--------------|-----------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
|              |                       |                                                                                                                                                                                    | 2020年            |                                                                                                         | 2025年                                                                                              |
| 2015年<br>5月  | 中国製造2025              | <ul style="list-style-type: none"><li>電気自動車、燃料電池自動車の発展を支援し、低炭素化、情報化、スマート化のコア技術確立</li><li>自動車産業全体のサプライチェーン育成、自主品牌省エネ車・NEVの水準向上を推進</li></ul>                                         | NEV              | <ul style="list-style-type: none"><li>NEVの年間生産台数200万台</li><li>電池のエネルギー密度300Wh/kg以上、コスト1元/Wh以下</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>自動車販売台数に占めるNEV比率20%以上</li><li>電池のエネルギー密度350Wh/kg以上</li></ul> |
| 2016年<br>10月 | 省エネ・新エネルギー自動車技術ロードマップ | <ul style="list-style-type: none"><li>NEVとインテリジェント・コネクテッド・ビークルを軸にエネルギー動力システムを最適化・高度化</li><li>先進的製造・軽量化等の基盤技術を形成</li></ul>                                                          |                  |                                                                                                         |                                                                                                    |
| 2017年<br>4月  | 自動車産業中長期発展計画          | <ul style="list-style-type: none"><li>10年間で世界的な自動車強国となることを目標に、「コア技術習得」「全サプライチェーン育成」「自主品牌の全面的発展」等6つの詳細な目標、および6つの重点任務を設定</li><li>「NEV開発・普及」や「スマート車推進プロジェクト」等8つの重点プロジェクトを推進</li></ul> | インテリジェント         | <ul style="list-style-type: none"><li>運転補助システム(DA)、部分自動運転システム(PA)、条件付き自動運転システム(CA)の搭載率50%以上</li></ul>   | <ul style="list-style-type: none"><li>DA、PA、CAの搭載率80%、高度化または完全自動運転自動車の市販開始</li></ul>               |

(備考) 各種公表情報により日本政策投資銀行作成

### 3. 米中貿易摩擦からみる中国自動車政策変化

- ・米国の保護主義政策強化により米中貿易摩擦が激化しており、中国の対応の一挙手一投足に注目が集まっている(図表3-1)。トランプ大統領は米国内雇用回復に向け対外不均衡を是正するとしているが、中間選挙に向けて公約実現を急いでいるのであって、その後は沈静化するとの見方もある。
- ・ただ、米国による中国の知財侵害に対する制裁措置等をみると、米国は中長期的な中国ハイテク産業発展に警戒感を示していると思われる。特に中国が製造大国から製造強国になる道筋を示した「中国製造2025」の10大産業に対する危機感が強い(図表3-2)。このなかには省エネルギー・新エネルギー自動車も入っている。
- ・今後、米中貿易摩擦の影響は全世界に及ぶだろう。米中日の自動車貿易をみると、10年前より中国のプレゼンスが大きくなっている(図表3-4)。自動車サプライチェーンは世界中で複雑に絡み合っており、関税引き上げ合戦が激化すれば日系自動車会社をはじめグローバル企業にとってのダメージは計り知れない。こうした米中貿易摩擦の文脈のなかで、中国自動車産業にかかる対外開放政策、具体的には外資規制緩和や輸入関税引き下げ等が出たことは注目に値する(図表3-3)。

図表3-1 米中貿易摩擦の推移

| 米国                                              | 中国                                         |
|-------------------------------------------------|--------------------------------------------|
| 太陽光パネルと家庭用大型洗濯機についてセーフガード発動                     |                                            |
| 中国など各国の鉄鋼・アルミに輸入制限を発動                           | 左記報復関税(豚肉・ワイン等)を発動                         |
| ①中国輸入品500億ドル分への25%追加関税を公表                       | 左記報復関税リストを公表                               |
| 中国の知的財産侵害や技術移転強要を理由に、中国ハイテク製品の輸入制限表明+制裁関税リストを公表 | 農産品、航空機など同規模の報復関税案を公表                      |
| ZTEへの部品供給停止(その後、制裁解除で合意)                        |                                            |
|                                                 | 関税引き下げや外資出資規制緩和などの開放政策を公表                  |
| 通商協議→追加関税の保留で合意                                 |                                            |
| ②中国輸入品2,000億ドル相当への10%追加関税を公表                    | 左記報復関税を公表                                  |
| 上記①の最終品目リストを公表                                  |                                            |
| 中国全輸入品への追加関税を示唆                                 |                                            |
| 米中とも上記①のうち340億ドル分の輸入品への追加関税発動                   |                                            |
| 乗用車輸入の関税2.5%→25%への引き上げを示唆                       | 自動車輸入の関税10%引き下げの発動<br>(米国輸入分のみ+25%追加関税の発動) |
| 上記②の追加関税を10%→25%への引き上げを示唆                       |                                            |
| 上記①のうち160億ドル分の輸入品への追加関税発動                       |                                            |

(備考)各種報道により日本政策投資銀行作成

図表3-2 中国製造2025で強化予定の10大産業

|                    |
|--------------------|
| 1 次世代情報技術産業        |
| 2 高性能NC制御工作機械・ロボット |
| 3 航空・宇宙用設備         |
| 4 海洋工程設備、ハイテク造船    |
| 5 先進的軌道交通整備        |
| 6 省エネルギー・新エネルギー自動車 |
| 7 電力設備             |
| 8 農業設備             |
| 9 新素材              |
| 10 バイオ設備           |

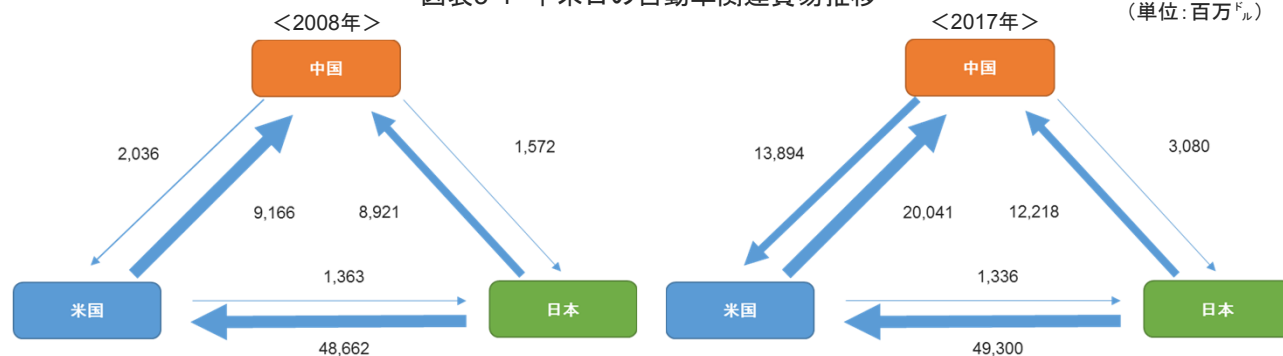
(備考) 中華人民共和国国務院により  
日本政策投資銀行作成

図表3-3 中国自動車政策をめぐる規制緩和

|                  | 2017年以前 | 現在緩和策                         | 将来             |
|------------------|---------|-------------------------------|----------------|
| 外資企業の株式出資比率      | 50%     | 下記撤廃<br>18年新エネルギー車<br>20年商用車  | 全て撤廃<br>22年乗用車 |
| 同一外資企業が設立できる合併企業 | 2社まで    | 新エネルギー車は<br>3社目可              | 撤廃             |
| 輸入関税(乗用車)        | 25%     | 15%<br>→<br>米国分のみ追加関税<br>+25% |                |
| 輸入関税(自動車部品)      | 8~25%   | 6%<br>→                       |                |

(備考)JETRO、各種報道により日本政策投資銀行作成

図表3-4 中米日の自動車関連貿易推移



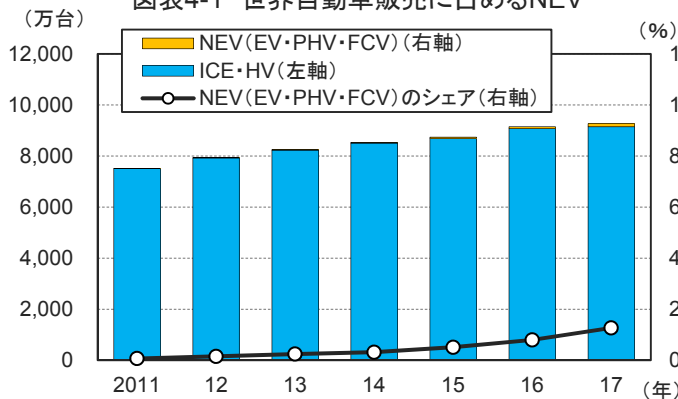
(備考) 1.財務省、米商務省センサス局により日本政策投資銀行作成

2.年末レートでドル換算 3.自動車および自動車部品の貿易額

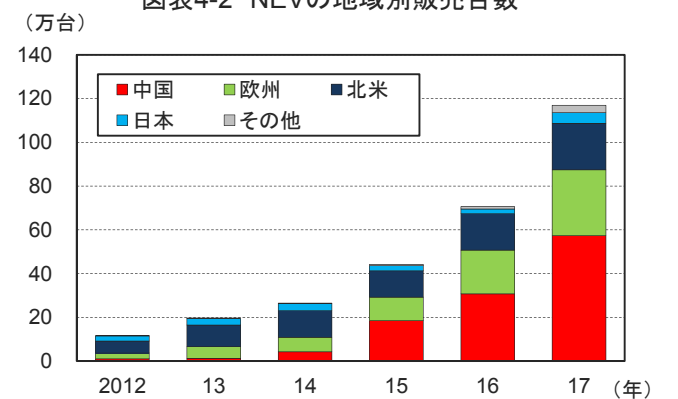
#### 4. 中国自動車市場における電動化の潮流

- 世界自動車販売台数に占めるNEVの割合はごく僅かだが、中国を中心に増加している。中国のNEV販売台数は、NEVに対する各種補助金や主要都市におけるナンバープレート規制への緩和措置等を背景として急速に拡大し、2017年には販売台数は前年比1.5倍の約80万台（全自動車販売台数に占める割合は2.6%）となった。政府は、2020年に年間販売台数200万台の達成を目標としている（図表4-1、4-2、4-3、4-4）。
- 一方、中国におけるNEV補助金については縮小方針が発表されており、2020年には廃止される見込みである。実際、2018年にはその基準が厳格化されており、2017年と2018年の基準を基に試算した電気自動車に対する最大補助金額を比較すると、特に航続距離の短い車両に対する補助が減額されている。また、2019年以降は自動車メーカーに一定比率のNEV販売（厳密にはNEV販売によって得られるクレジットの取得）を義務付けるNEV規制が実行される見通しである。このNEVクレジットは、企業平均燃費規制（Corporate Average Fuel Consumption: CAFC）によって各自動車メーカーに課される燃費目標について不足分を補うことが出来るように制度設計が行われるとみられている（ダブルクレジット制度）。このように、中国のNEV政策は、初期的な販拡支援（アメ）から、徐々に品質向上を見据えた義務化（ムチ）へとシフトしている（図表4-5、4-6）。
- 中国における主要なNEVメーカーの順位は依然として変化の激しい環境にあり、昨今ではIT大手の支援を得て市場に参入する新興メーカーも現れている。これらのメーカーは、IT大手との提携により資金調達を行い、OEMメーカーと提携して生産体制を整え、IT大手のコネクテッド・インテリジェント技術を搭載することで、高性能なNEV製品を生産するとして国民の注目を集めている（図表4-7、4-8）。
- ただし、今後は上述の規制強化（ムチ）に伴いNEVメーカーの淘汰が進む可能性もある。NEVの性能を決める技術的根幹である電池に関しては既にBYDとCATLの2強体制となっており、各社の提携政略等にも注目する必要があるだろう（図表4-7）。

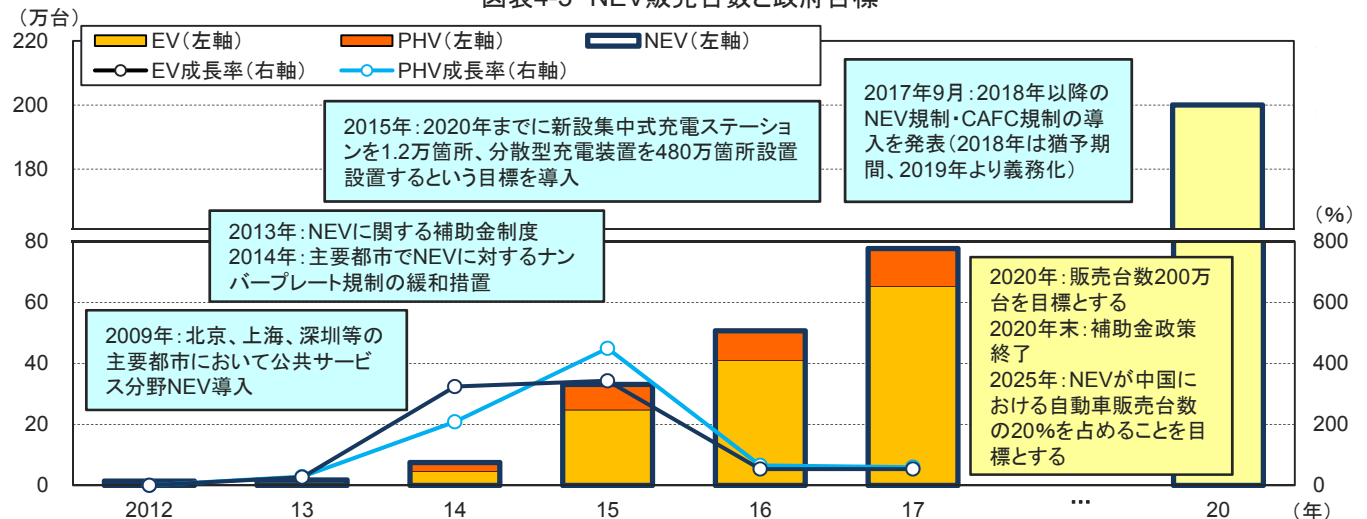
図表4-1 世界自動車販売に占めるNEV



図表4-2 NEVの地域別販売台数



図表4-3 NEV販売台数と政府目標



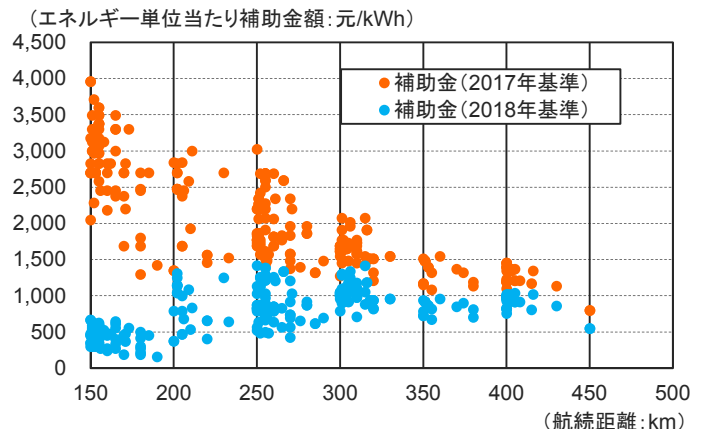
## 今月のトピックス

図表4-4 主なナンバープレート規制導入都市

| 都市 | 時期       | 規制内容  |
|----|----------|-------|
| 上海 | 1994年7月  | 競売    |
| 北京 | 2011年1月  | 抽選    |
| 貴陽 | 2011年7月  | 抽選    |
| 広州 | 2012年7月  | 抽選・競売 |
| 天津 | 2013年12月 | 抽選・競売 |
| 杭州 | 2014年5月  | 抽選・競売 |
| 深圳 | 2014年12月 | 抽選・競売 |

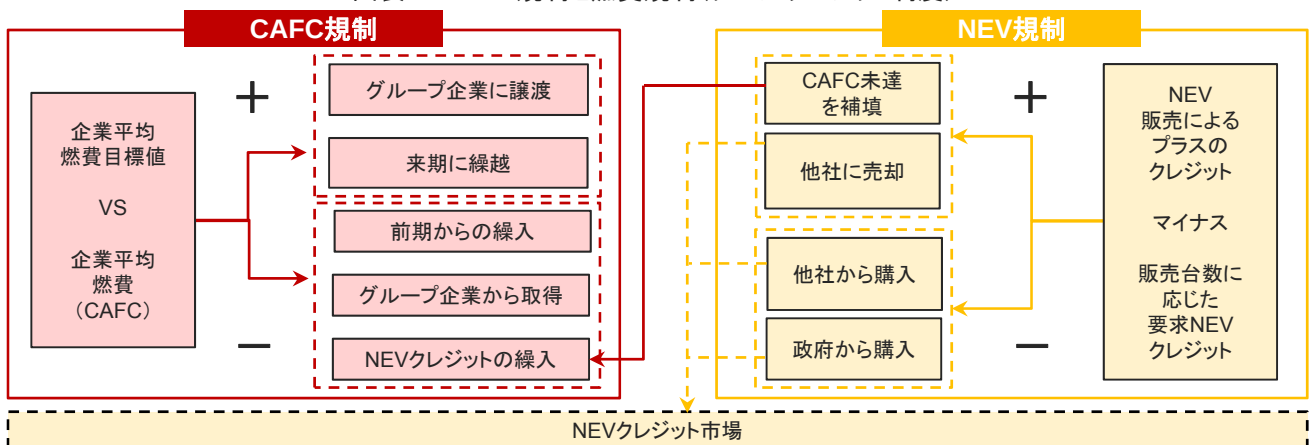
(備考) 各種公表情報等により日本政策投資銀行作成

図表4-5 電気自動車に対する補助金の厳格化(2018年)



(備考) 1. 中国財政部、工信部公表資料により日本政策投資銀行作成  
2. 横軸は航続距離、縦軸は電力1kWh当たりの補助金額を示す  
3. 補助金制度に基づき各車性能に応じた最大補助金額を試算  
4. 2017年基準の試算には地方政府による補助金を含むが、2018年基準の試算では地方政府による補助金を含んでいない

図表4-6 NEV規制と燃費規制(ダブルクレジット制度)



(備考) FOURINIにより日本政策投資銀行作成

図表4-7 中国の主要なNEVメーカーと電池メーカー

| メーカー(乗用車)  | ブランド  | モデル例                | 主な電池メーカー       |
|------------|-------|---------------------|----------------|
| 比亞迪汽車(BYD) | BYD   | 宋、秦、E5              | BYD            |
| 北京汽車       | 北汽新能源 | EC180、紳宝            | CATL、孚能科技、国軒高科 |
| 吉利汽車       | 帝豪/知豆 | 帝豪/D2               | CATL、国軒高科、多氣多  |
| 上海汽車       | 荣威/宝骏 | eRX5、ei6、ei5/宝骏e100 | 万向、CATL        |
| 衆泰汽車       | 衆泰    | 衆泰E200              | 比克電池、億緯鋰能      |
| 奇瑞汽車       | 奇瑞    | eQ1、瑞虎3xe           | CATL、国軒高科、北京国能 |
| 江鈴汽車       | 江鈴    | E100、E200           | 孚能科技、国軒高科      |
| 長安汽車       | 長安    | 奔奔E260              | CATL           |
| 江淮汽車       | 江淮    | iEV6E/S             | 国軒高科、力神        |

(備考) Marklines、各種公開情報により日本政策投資銀行作成

図表4-8 新興NEVメーカーとIT企業の提携

| 企業                | 大手IT・エレクトロニクス系                                       | 中国自動車メーカー          |
|-------------------|------------------------------------------------------|--------------------|
| 蔚来汽車(NIO)         | 騰訊(Tencent)<br>京東(JD.com)<br>百度(Baidu)<br>小米(Xiaomi) | 江淮汽車(生産委託)         |
| 小鵬汽車(XPENG)       | 阿里巴巴(Alibaba)<br>鴻海(Foxconn)                         | 海馬汽車(生産委託)         |
| 威馬汽車(WELTMEISTER) | 百度(Baidu)                                            | 大連黄海汽車<br>中順汽車(買収) |
| 拜騰汽車(BYTON)       | —                                                    | 第一汽車(技術提携)         |

(備考) 各種報道、公表情報等により日本政策投資銀行作成

## 5. 北京国際モーターショー(Auto China 2018)視察

- ・第15回北京国際モーターショー:2018年4月25日から5月4日にかけて開催(4月25～26日プレスデー、4月27～28日業界関係者日、4月29日～5月4日一般公開日)。
- ・規制による生産義務化を2019年に控える中、新型NEVの展示は非常に多く、出展メーカーの大宗は電動化製品の技術力をアピールしていた。新興メーカーによるNEVの展示も多く見られ、IT大手が提供する最先端のコネクテッド・インテリジェント製品等を搭載した展示車は特に大きな注目を集めていた。
- ・また、往來の通り欧州系を中心に高級車ブランドが好まれる傾向は強く感じられたが、民族系メーカーもコネクテッドを基軸とした新ブランドや独自の高級車ブランドを精力的に展開しており、その存在感は徐々に高まっているようであった。また日系ブランドも、技術力に基づく高い燃費性能の車や人気の高級車ブランドの他、新型SUV車種や新型NEV等も展示し注目を集めた。
- ・ただし、来場客の様子等を振り返ると、必ずしもNEVであるという理由のみで注目が集まっているモデルばかりではなく、デザインの高級感や最新のコネクテッド・インテリジェント技術の搭載といった、電動化とは異なる側面における付加価値も重要視されているように感じられた。実際、NEVも含めて、各社の展示する新型車には市場の伸びを牽引しているSUVモデルや、一部では居住性・快適性に優れたファミリーカーとしてのMPVも見られたほか、AIスピーカーや自動運転シミュレーション等の体験ブースには来場客で長蛇の列が出来ていた。

図表5-1 蔚来汽車 NIO ES8(SUV)



図表5-2 BYTON BYTON Concept(SUV)



新興メーカーによるNEVの展示。最新のコネクテッド・インテリジェント技術等も搭載しており、ブースは多くの人で賑わった

図表5-3 上海汽車 荣威 MARVEL X(SUV)



図表5-4 BYD 秦Pro(C)



中国系メーカーによる新型NEVの展示。BYDはインテリジェントコネクテッドシステムのオープンプラットフォーム「DiLink」を発表

(備考) 日本政策投資銀行撮影、()内は種類・セグメント

## 今月のトピックス

図表5-5 吉利汽車 Lynk & Co 02(SUV)



図表5-6 江淮汽車 M6(MPV)



図表5-7 Audi New Q5L(SUV)



図表5-8 BMW X3(SUV)



図表5-9 トヨタ Corolla PHV(C)



図表5-10 日産 Sylphy EV(C)



図表5-11 マツダ CX-8(SUV)

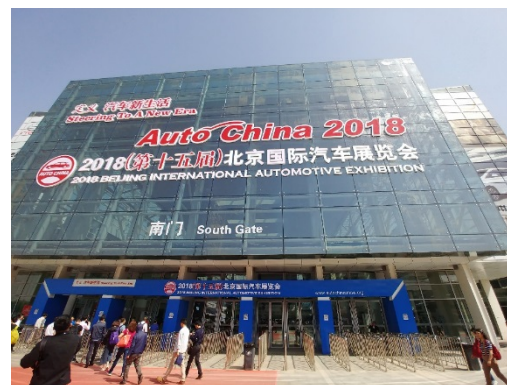


図表5-12 三菱自 Eclipse Cross(SUV)



(備考) 日本政策投資銀行撮影、()内は種類・セグメント

図表5-13 北京国際モーターショーと中国自動車市場ヒアリング(2016・2018年)の比較



|         | 2016年                                                                                                                                                   | 2018年                                                                                                                                                                       |
|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 市場・嗜好   | アナリスト等によると、中国自動車市場に関する悲観論は少ない(短期的に車両購入税減税効果による増減は意識)。2020年以降も安定成長を見込む。かつてはセダン大国だったがSUVのプレゼンスが急拡大、中国系ブランドのSUVが内陸部でより売れている                                | 今年は3%以内の成長にとどまるだろうが、 <b>今後は5%程度の安定成長</b> が続く見通し。 <b>SUV市場は激戦区</b> となりつつある。SUV市場の成長は続くと思われるが、 <b>今後はMPV(ミニバン)へと売れ筋が流れていく</b> 可能性もある                                          |
| 外資系・中国系 | 都市部(北京市内)でのナンバープレートによる乗り入れ規制や新規購入抽選は厳しく、販売の大きな制約要因。必然的に都市部で抽選に当たった人は <b>中国ブランドSUVよりも外資系高級車を選ぶ傾向(室内空間の広さ、運転のしやすさ、デザイン性等を重視)</b> が高い。外資系と中国系の境界線ははっきりしている | 中国系の新興勢力や上位ブランドが台頭(上海汽車(SAIC)のMarvel X、NIOのES8、BYTON/長城のWEY、吉利のLYNK&CO)。外資系では韓国系が凋落。Daimler・Audi・BMWは引き続き高い人気を誇るが、外資系と中国系との境界線 <b>(15万円の壁)</b> は薄れてきている印象                   |
| 政策等     | 産業の先行きを見る上で、アナリスト等が最も重視しているのは「 <b>政策</b> 」。「ものづくり力」「世界販売力」が話題になる日本と大きく違う点と言える。今後最も重要なのは <b>新エネルギー車にかかる優遇政策</b> 。ただ日本のように電池供給制約は生じる可能性あり                 | <b>優遇政策の展開は引き続き注目</b> 。アナリスト等によれば、ダブルクレジット規制をクリアできるのは中国国内メーカーでも10社に満たない可能性もある。 <b>電池に関する供給制約はない</b> だろう。むしろ中国系電池メーカーの生産計画合計のみですでに需要見通しを上回っており <b>近いうちに供給過剰になる</b> という指摘もあった |
| 新エネ車    | 新エネ車市場は、2009~13年は初歩段階で、14~15年より成長期に入った。ブランドでは <b>BYD・奇瑞・吉利等の民族系ブランドが目立つ</b> 。新エネ車補助金詐欺問題が発生したため、16年6月に補助金規制が強化される予定                                     | 引き続き中国系ブランド中心だが、上位構成(BYD・北汽・吉利・上汽)は一部を除いて様変わり。ものまねブランドは見極められつつあり、差別化ポイントは、きちんとR&Dに注力していること。 <b>新エネ車はナンバープレートをとるための手段から格好良いクルマの選択肢へと変わりつつある</b>                              |
| モーターショー | 新エネ車の展示が目立つが、同時に、 <b>SUV新モデル</b> 、ネット系・ベンチャー系等の <b>自動運転車関連</b> の展示が目立つ                                                                                  | 新エネルギー車の祭典かと思われたが、むしろ依然として <b>格好良いクルマ</b> を見に来る商談会・展示会の印象が強い。単なる新エネ車だけでは注目されず、 <b>+αの要素(おしゃれ感、高級感、機能性、コネクテッド・インテリジェント技術)</b> が求められる                                         |

(備考)日本政策投資銀行作成

## 6. 北京便り～中国の都市部における交通問題①～

- 北京市の人口は2,000万人強。近時は総人口の増加が鈍化しているが、旧市街地域や新市街地域での商業開発の進展に伴い、居住地区の郊外化が進展(図表6-1)すると共に、旧市街地域と新市街地域等では出退勤時間を中心に交通渋滞が常態化している。
- これに対応するべく、2000年以降に地下鉄を中心とした軌道路線網の整備(図表6-2)が進められており、乗降客数は過去10年で約5倍になっている(図表6-3)。
- 交通渋滞の問題に加えて、地下鉄の駅間隔が広いことや、乗換が煩雑であること等を背景として、中近距離の移動ニーズがあった。このニーズに対応し、スマートフォンによる利用料の即時決済機能や位置情報機能等のIT技術を活用したニュービジネスとして、シェア自転車運営事業者が乱立した。
- シェア拡大を目的とした企業間競争により、シェア自転車数が急増して利便性は向上。競合により利用料も抑えられた(1回2時間まで約17円等)結果、本年8月現在、シェア自転車運営事業者は“Mobike”と“ofo”の2社にほぼ集約化された(図表6-4)。また、企業淘汰の過程で、廃棄自転車の大量発生も社会問題化した。

図表6-1 北京市における常住人口の推移

(単位:万人)

|        | 2010年 | 11年   | 12年   | 13年   | 14年   | 15年   | 16年   |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 北京市    | 1,962 | 2,019 | 2,069 | 2,115 | 2,152 | 2,171 | 2,173 |
| 旧市街地域  | 216   | 215   | 220   | 221   | 221   | 220   | 214   |
| 新市街地域  | 955   | 986   | 1,008 | 1,032 | 1,055 | 1,063 | 1,034 |
| 郊外開発地域 | 603   | 630   | 653   | 672   | 685   | 697   | 730   |
| 田園地域   | 186   | 187   | 189   | 190   | 190   | 191   | 195   |

(備考)1.北京市統計年鑑により政投銀投資諮詢(北京)作成

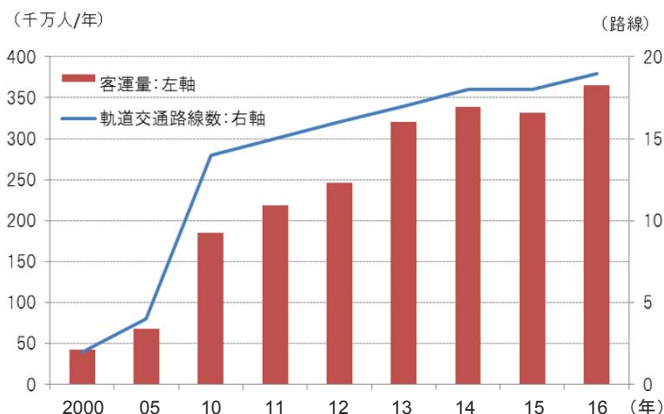
2.首都機能核心区域を旧市街地域、城市機能開拓区域を新市街地域、城市發展新区を郊外開発地域、生態涵養發展区を田園地域とした

図表6-2 北京の軌道路線網(2018年6月現在)



(備考)北京地鉄ホームページより

図表6-3 北京における軌道路線数と乗降客数



(備考)北京市統計年鑑により政投銀投資諮詢(北京)作成

図表6-4 シェア自転車の利用方法

①利用したいシェア自転車運営サイトの自転車を探す  
(オレンジが“Mobike”、黄色が“ofo”)



(備考)政投銀投資諮詢(北京)撮影

②各自転車についてのQRコードを  
スマホで読み取り、開錠



③目的地で施錠し、スマホ決済により  
利用終了



(備考)シェア自転車サイト“ofo”の利用画面

## 7. 北京便り～中国の都市部における交通問題②～

- 北京においても市民の自家用車の取得意欲は旺盛だが、ナンバー制限により車両数の増加が抑制されている。他方でEVに対しては比較的発行数の多いグリーンナンバーを発行することで普及を促進している。また、政府によりEVバス(図表7-1)が積極的に導入されているほか、1万元(約17万円)程度から購入できるナンバー取得の必要がない1～2人乗り超小型EV(図表7-2)の普及も進んでいる。
- 市内の自動車には、ナンバー別に利用不可能な日が設定(違反すると罰金が科される)されており、大気汚染対策の一環として、利用にも制限が加えられている。
- 係る状況下、自転車のみならず自動車分野においても、IT技術を活用することでシェアエコノミー化が進展。タクシー予約等ができる配車アプリの“滴滴(DIDI)”は、ライドシェア(快車:一般車によるタクシーサービス、順風車:一般車への相乗りサービス)やカーシェアのプラットフォームにもなっている。
- 配車アプリ等のタクシー予約サイトに関しては、中国では滴滴1強の状態だが、レストラン出前サイトの運営で知名度が高い“美团”(図表7-3)が新規市場参入するなど、競争環境が激化している(図表7-4)。
- 新興NEVメーカーの蔚来汽車(NIO)には、IT関連企業のテンセント、百度(Baidu)、京東、セコイア、レノボ等が出資している。また、本年4月には滴滴が、日産やフォルクスワーゲン等の完成車メーカー等と提携して、カーシェアやライドシェアを推進する企業連合を立ち上げ、エコカー1,000万台超の導入を目指すことを表明するなど、シェアエコノミー・IT・EVの融合が自動車産業に影響を与えている(図表7-5)。

図表7-1 北京市内を走るEVバス



図表7-2 近距離移動用の超小型EV

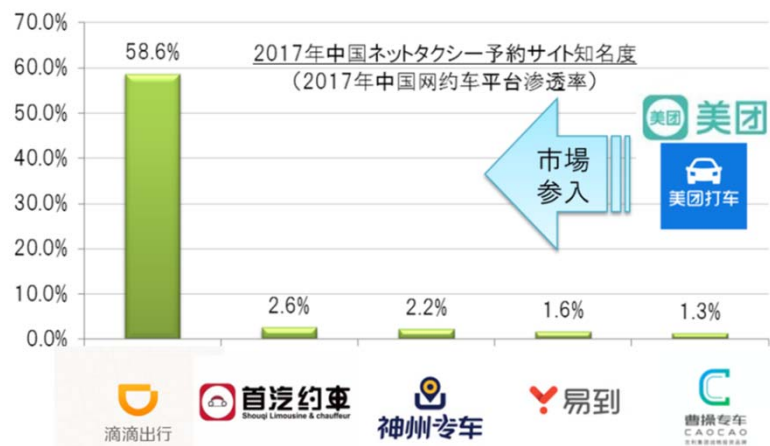


図表7-3 出前サイト(美团)の配達車



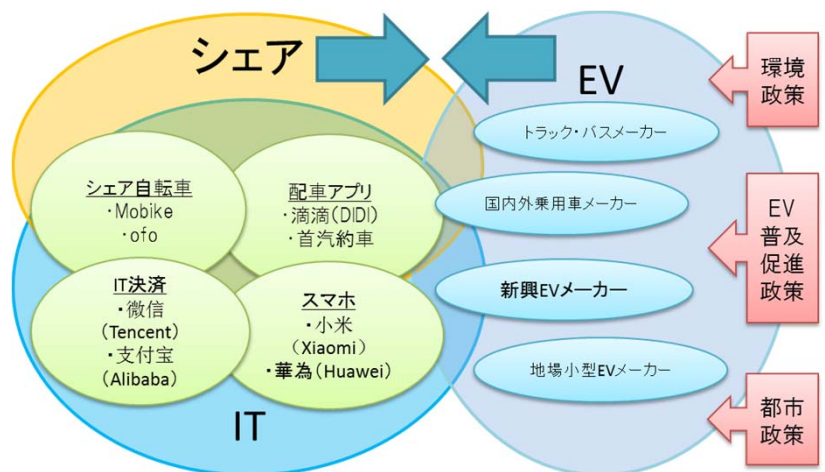
(備考)写真は北京市内で政投銀投資諮詢(北京)撮影

図表7-4 タクシー配車アプリの競争環境



(備考)2018年5月1日付け「新京報」記事により政投銀投資諮詢(北京)作成

図表7-5 シェアリングエコノミー・IT・EVの融合



(備考)政投銀投資諮詢(北京)作成

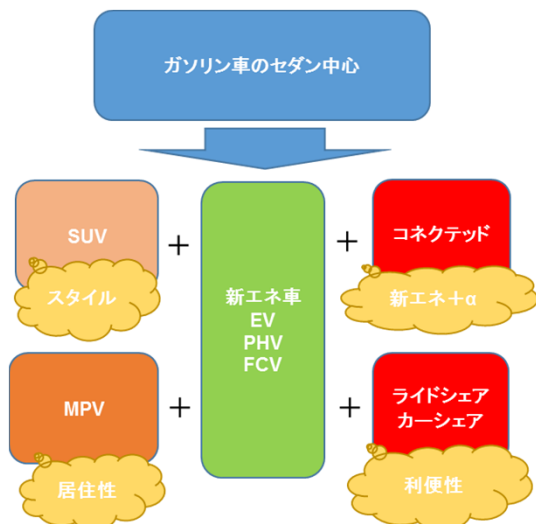
## 8. 中国自動車市場・産業の発展の方向性

- これまでみてきた通り、中国では自動車市場成長・嗜好、自動車政策・産業構造を巡って様々な「激変」が生じている。一年は一昔、数年前は太古といった具合である。普及促進に向けた政策の強化により、今後もNEVの普及は進むだろう。政府主導のもと充電インフラ整備(これによる電池性能補完)、量産効果による電池価格低下、充電時間短縮等の技術開発も進んでいる模様だ。ただし、短期的に優遇政策効果で販売が拡大したとしても、中長期的には消費者は使い勝手を重視する筈である。今後は電池劣化低減やラインアップ多様化等、NEVの(補助金頼みの)価格面以外のメリットがどれだけ出てくるかがポイントとなろう(図表8-1)。
- 自動車の嗜好をめぐっては、スタイリッシュなSUVの市場急拡大に加え、居住性重視の(日本型)MPVの注目度も高まっている(図表8-2)。新エネ車市場は伸びているが、新エネ(電動化)の要素だけでなく「+α」が求められており、コネクテッド等で新たな価値を追加している車が注目されている。また、別文脈だが、シェアリングも利便性により利用が拡大している。
- 中国は特定分野で政府主導のもと強力プレイヤーが誕生することが多く、CASE等新規領域でもその傾向がみられる(図表8-3)。自動車は群雄割拠だったが、新エネ車・電池等を中心に徐々に優勝劣敗が進んでいる。また、シェアリング・スマホ決済等はIT企業の存在感が高く、今後電動化等にも絡んでくる可能性が高い。実際には、CASEの各要素は個々に独立して進展するものではなく、相互に影響し合い発展していくと考えられている。中国ではこうした将来を見据え、政府による政策支援のもとでIT企業を軸に「融合」「つながる」可能性があるのではないだろうか。
- 中国製造2025等からわかる通り、中国政府は国全体として技術力向上を狙っており、そこには日本の各種技術が活用されていくのは間違いない。ただ、単なる技術力向上だけで終わらず、早期の社会実装により課題を洗い出し、莫大な人口を背景に中国標準の確立を目指すのが中国の特徴といえよう(図表8-4)。実際、各種シェアリング、スマホ決済・無人コンビニ等で国のバックアップを受けた社会実装が行われている。シェア自転車廃棄問題等の副作用も出ているが、中国のスピード感は世界的に見ても突出している。中国の製品・サービスはコスト競争力に秀でるが、日本の技術力・品質管理や米国のイノベーション力にはまだ及んでいないという先入観を変えて、日本も今こそ中国流の社会実装に注目すべきであろう。

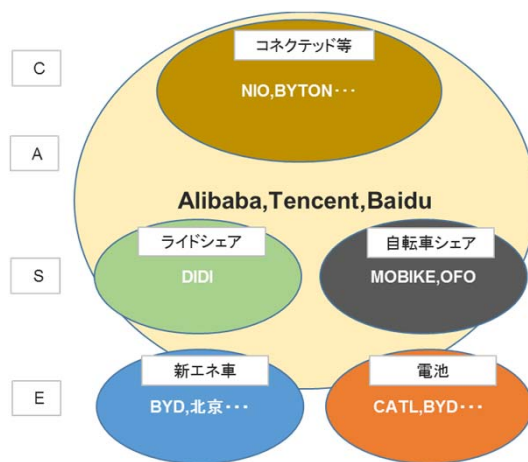
図表8-1 中国におけるNEV普及の課題



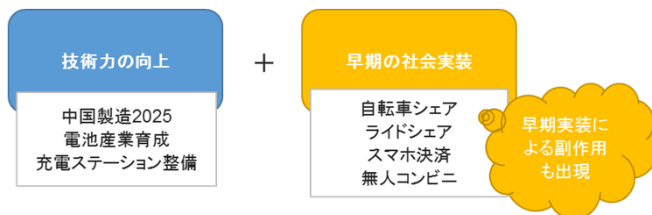
図表8-2 中国における自動車嗜好の多様化



図表8-3 中国の注目プレイヤー



図表8-4 中国政府が目指していると思われる方向性



(備考) 図表8-1～4とも日本政策投資銀行作成

### 執筆者一覧

[産業調査部 高柿 松之介, 東海支店 埴 賢治, 政投銀投資諮詢(北京)有限公司 後藤 明]



## 日銀は金融緩和の継続と過度な緩和の修正を決定

### 1. 日銀は緩和継続のため金融政策を一部修正

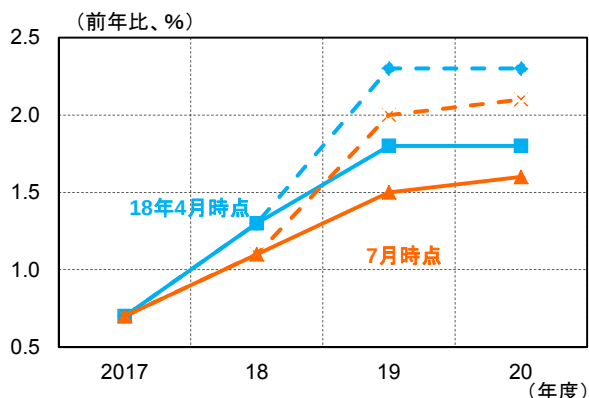
- 7/30～31に実施した日銀決定会合は、「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」を決定した。物価目標の達成が後ずれすることを認めた上で、デフレ脱却に向けた緩和継続の必要性を強調。2019年10月の消費税率引き上げを挙げて、長短金利を低水準で維持する指針を明示した。一方で、市場機能低下や金融機関の収益力低下などの副作用が指摘される中、長期金利の変動幅拡大やマイナス金利残高の減少、ETFの買入配分変更を講じた。これらは物価目標を断念しての「正常化」や「出口戦略」ではなく、緩和継続のための措置としている(図表1-1)。
- 今回決定の背景となる物価見通しは、20年度時点で+1.8%から+1.6%へ下方修正された。2%目標の達成時期は21年度以降となる見方を示したことになる(図表1-2)。
- 物価見通しを下方修正するにあたり、経済や雇用環境が改善する中でも物価が伸び悩む要因を日銀は改めて点検した。「長期にわたる低成長やデフレ」を背景とした賃金の伸び悩みや企業や家計の慎重な値上げスタンスに加えて、女性・高齢者の労働参加、インターネット通販の拡大による競争激化などを挙げた(図表1-3)。ただし、金融緩和の継続がマクロ的な需給ギャップのプラス維持とインフレ期待の高まりをもたらし、さらに、企業の生産性向上などもあり、物価上昇率は2%に向けて徐々に高まるというシナリオは堅持している。

図表1-1 今回会合の決定内容「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」



(備考) 日本政策投資銀行作成

図表1-2 政策委員物価見通し



(備考) 1. 日本銀行  
2. 中央値  
3. 点線は増税の影響を含む

図表1-3 物価伸び悩みの要因

|                  |                                                                                                                       |
|------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 企業の賃金設定スタンスが慎重   | <ul style="list-style-type: none"> <li>中長期的な成長期待が十分に高まっていない</li> <li>女性、高齢者の労働参加</li> </ul>                           |
| 家計の値上げへの許容度が高まらず | <ul style="list-style-type: none"> <li>賃金の伸びが限定的</li> <li>先行きの経済成長や社会保障制度の見方も慎重</li> </ul>                            |
| 企業の価格設定スタンスが慎重   | <ul style="list-style-type: none"> <li>顧客離れを警戒</li> <li>省力化投資、ビジネスプロセスでコスト上昇圧力を吸収</li> <li>生産性引上げ余地大、デジタル化</li> </ul> |
| 競争激化             | <ul style="list-style-type: none"> <li>インターネット通販の拡大</li> <li>デジタル技術の進歩が押し下げ圧力</li> </ul>                              |
| その他              | <ul style="list-style-type: none"> <li>公共料金や家賃の鈍い動き</li> </ul>                                                        |

(備考) 1. 日本銀行  
2. 赤字は緩和により改善可能性がある要因

## 2. 異次元緩和の変遷と今後想定される展開

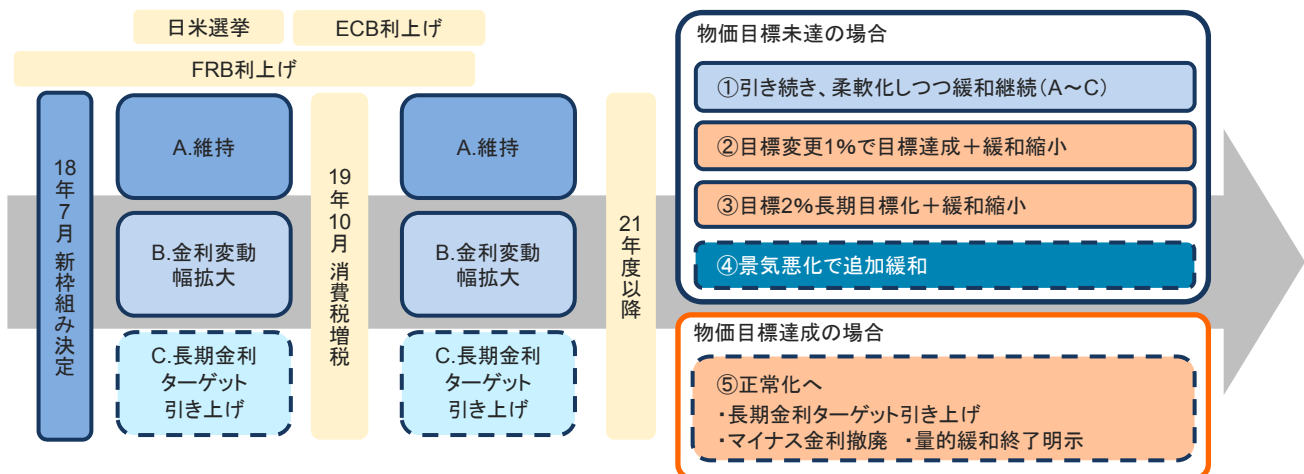
- 異次元緩和の変遷を振り返ると、導入後の数年間は、サプライズも駆使して主に量的緩和によりインフレ期待を引き上げ、2年程度での物価目標達成を狙った。しかし、16年1月のマイナス金利導入決定により、金融機関の収益環境が悪化したほか、国民にも混乱がみられた。また、緩和長期化によって国債買入の限界が議論されると、16年9月には政策ターゲットをマネーの量から金利へ変更し、事実上、緩和は縮小に向かった。18年4月には物価目標の達成時期の公表を取り止め、追加緩和を封印した。
- 今回の決定は、緩和の副作用への対応が求められる中、秋以降に政治イベントを控え、為替などが落ち着いている今、円高を引き起こさない形での対応とみられている。そして、長期金利の上昇を容認したという意味では、16年9月に続き、これまでの過度な緩和を修正したものと位置づけることができる(図表2-1)。
- 今後については、フォワードガイダンスによれば、19年10月の消費税率引き上げまでは、「0%程度」の長期金利ターゲットを含め、現政策を維持する方針(図表2-2、A)だが、欧米で緩和正常化が進む中、再び副作用への対応を迫られ、金利変動幅の拡大(同、B)により金利上昇を容認する可能性は残る。消費税率引き上げ後も、その影響が収束するには時間を要し、同様の状況(同、AかB)がしばらく続くと思われる。
- 日銀が物価目標達成時期を先送りした21年度以降は、目標達成が困難となれば、物価目標を下げる、もしくは長期目標化するなど、何らかの変更を加えた上で「正常化」に動く(同、②、③)可能性がある。なお、景気が悪化すれば、何らかの追加緩和が求められることになる(同、④)。

図表2-1 異次元緩和の変遷



(備考) 日本政策投資銀行作成

図表2-2 今後想定される展開



(備考) 日本政策投資銀行作成

## 日本経済

4～6月期の経済成長率は  
プラス復帰

2018年4～6月期の実質GDPは、前期比年率1.9%増加した。大雪などにより2年ぶりのマイナスとなった1～3月期から持ち直し、プラス成長に復帰した。米国の保護主義など海外経済の不透明感が高まったものの、輸出は増加が続き、内需についても、設備投資が力強さを増したほか、前期に振るわなかった消費も増加した。

18年度の設備投資は  
大きく増加する計画

当行の調べによれば、大企業(資本金10億円以上)の設備投資は、18年度に21.6%増加する計画となった。年度末に向けて下方修正される傾向があるため、最終的には10%前後の伸びに落ち着くとみられるが、それでも7年連続かつ90年以来の高い伸びとなる。この背景には、世界的な景気拡大が続いていることに加え、20年の東京オリパラに向けた都市基盤整備がピークを迎えていることがある。さらに、

- ・訪日客の増加
- ・自動車の電動化などの技術革新
- ・人手不足を受けた省力化ニーズ
- ・AI、IoTなどの情報化の選択肢増加

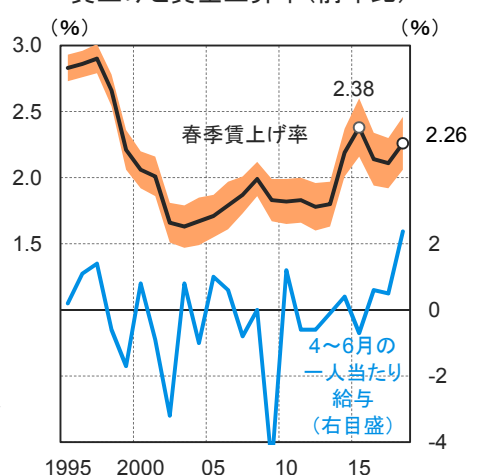
など複数の要因が重なったものと考えられる。これまで慎重さが抜けきらなかった投資姿勢にも、能力増強のウェイトが増すなど、前向きな変化がみられる。

賃上げ率は15年以來の  
伸びで消費を押し上げ

もう一つの内需の柱である消費については、依然緩やかな増加にとどまっている。ただし、この春の賃上げ率(主要大手企業)は15年以來の高さとなった。多くの企業で夏にかけて賃上げが徐々に賃金に反映されるものとみられる。

一人当たり給与は、夏季賞与を含む4～6月に高い伸び(前年比)を記録した。統計の調査事業所の入れ替えにより、実態より強みに出ている印象はあるが、所得拡大が消費を押し上げ、内需を通じた景気の好循環につながることが期待される。

賃上げと賃金上昇率(前年比)



(備考) 1.厚生労働省  
2.賃上げ率のレンジは第3四分位～第1四分位

猛暑の影響が広がる

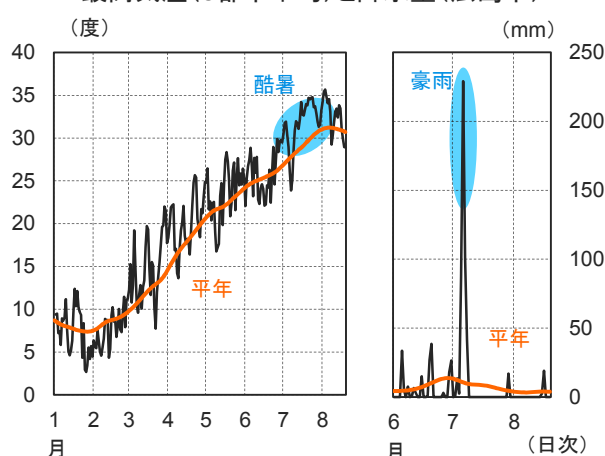
関東では平年より20日ほど早い6/29に梅雨明けし、7/23には熊谷市で41.3度の観測史上最高気温を更新するなど、猛暑が続いた。清涼飲料、冷菓のほか、エアコンなどの季節家電の売れ行きが好調となった一方、レタスなどの野菜が不作となり価格が上昇したほか、酷暑のため外出を避けた人も多く、サービス消費や外食が苦戦したとの報道もみられた。

猛暑は長期的には  
経済に影響せず

ただし、経済全体かつ長期でみれば、猛暑が経済成長を高める効果はないと考えられる。購入する財・サービスの中身や、消費タイミングに変化が生じたとしても、所得に変化がないとすれば、全体の消費水準を継続的に引き上げることはできない。

ただし、「景気は気から」という言葉の通り、一時的でなく、長期的な所得への期待が変化すれば、事情は異なってくる。温暖化対策に関連した産業が拡大する、あるいは、西日本豪雨のような災害が頻発し、復旧・防災コストが経済の制約となるといった理由で先行きの経済成長(=所得)への期待が変われば、消

最高気温(8都市平均)と降水量(広島市)



(備考) 1.気象庁 2.右図は札幌、仙台、東京、横浜、名古屋、大阪、広島、福岡の平均

費にも長期的な変化が及ぶと考えられよう。

猛暑とイノベーションが  
経済に与える影響の違い

イノベーションが経済に与える影響についても、類似の議論ができる。例えばシェアリングビジネスが登場すれば、消費者は自ら購入する必要がなくなった耐久財などへの支出を減らし、生産者側では、売上げが減少する。AIによる労働代替や、eコマースの普及による実物店舗の衰退などの現象を含め、こういった変化が生じた場合、浮いた資源、すなわち消費者における所得や、生産者における資本・労働は、一定の摩擦を伴いつつ、新たな分野に移動する。結果として生産=所得が不変であれば、猛暑により、他の消費を置き換える形で冷菓やビールの消費が増えることと同じである。しかし、イノベーションは、高付加価値化も含めて、生産性が高まるという意味を伴う。高効率な産業が誕生し、既存の資源が円滑に移動すれば、経済規模は拡大する。

新ビジネスが経済を活性化  
するとの期待あり

しかしながら、米国を中心にデジタル技術に関連したサービスが拡大し、企業の株価が大きく上昇する一方、経済全体では生産性の伸びが鈍化する現象がみられる。これらの技術が本当に革新的なのか、ITと同様に効果の浸透に時間を要しているだけなのか、といった議論とともに、既存の統計において影響が十分把握されていない可能性がしばしば指摘されてきた。こうした中、7月に公表された日米のレポートが注目を集めた。

日本のシェアリング市場の  
規模は限定的

日本では、内閣府の研究会が、シェアリング・エコノミーの規模を5,000億円と試算した。ここからGDPの定義に含まれない中古品を除くと約半分に、さらに既にGDPに含まれる、民泊のうち持ち家の住居サービスを除くと、現在の統計で未計上のは1,100億円、名目GDP500兆円の0.02%にとどまる。

統計上の把握が課題とされる分野

- 生産(付加価値)
- シェアリング
  - ギグ・エコノミー(短期、単発)
  - インターネット上の無償サービス
  - デジタルコンテンツの配信

質変化を加味した価格

- ネット上の無償・廉価サービス

労働投入量

- ギグ・エコノミー

(備考) DBJ作成

日本におけるシェアリングエコノミーの規模(2016年) (億円)

|                   |       | GDPの<br>対象外 | GDPの<br>対象 | 未計上   |
|-------------------|-------|-------------|------------|-------|
| 合計                | 4,975 | 2,725       | 2,250      | 1,100 |
| スペース(民泊、駐車場や農地)   | 1,600 |             | 1,600      | 750   |
| モノ(服飾・雑貨の貸借、中古品)  | 3,000 | 2,725       | 275        | 125   |
| スキル・時間(家事やスキルの受託) | 200   |             | 200        | 50    |
| カネ(寄付、購入、投資)      | 175   |             | 175        | 175   |

(備考) 内閣府「シェアリング・エコノミー等新分野の経済活動の計測に関する調査研究」金額はレンジの中心地を記載

米国の統計では経済活動  
の過小評価は広がらず

また、イノベーションは質向上・価格低下をもたらすと考えられるが、米国のブルッキングス研究所は、物価指数の精度はかつてより改善しているとのレポート(Moulton, B. "The Measurement of Output, Prices, and Productivity")を公表した。1996年のボスキン報告は、米国のインフレ率は、政府統計より1%程度低いと指摘した。これは、消費者が低価格品の購入ウェイトを高めたり、統計が財・サービスの質の向上に伴う値下げ効果(割安)を織り込んでいないためであった。インフレ率の過大評価は、物価で割り戻した実質生産額の過小評価をもたらすが、近年のデジタル化によっても、こうした問題は深刻化していないことになる。

既存の統計を用いた議論  
は依然有用

依然として、経済活動をより正確に把握するための課題は残るものの、これらのレポートは、既存の統計を用いて景気や構造変化を議論することの意義が損なわれていないことを示す。また、特に人手不足が深刻化する日本では、イノベーションの進展や社会実装を通じて、経済を高度化することが重要かつ未だ不十分となっている。経済の安定、安心を保ちつつも、イノベーションの効果が猛暑のような局所的な変化にとどまらないよう、既存の資本・労働を含めたダイナミックな経済の発展が求められる。

## マクロ経済アップデート

### 米国経済

外需の伸びが高成長に寄与

2018年4～6月期の実質GDP(7/27公表、1次速報)は、前期比年率4.1%増と、14年7～9月期以来の高い伸びとなった。消費や設備投資など、旺盛な内需が引き続き成長を牽引したが、輸出の大幅な増加が成長を押し上げたことが今期の特徴である。

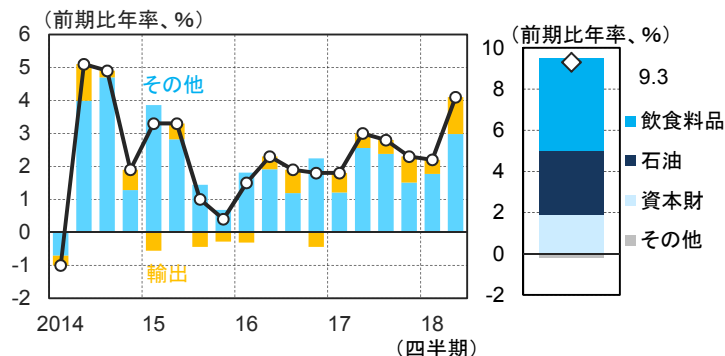
輸出の急増は中国の関税引き上げ前の駆け込みか？

今期の輸出の伸びの過半は、「飲食料品」の増加によるもので、その8割程度は「大豆」の急増によってもたらされた。これについて、7/6発動の中国の輸入関税引き上げの対象品目に大豆が含まれていたことから、6月中に関税引き上げ前の「駆け込み」輸出が発生したとの指摘がある。

来期以降の反動減に対する過度な懸念は不要

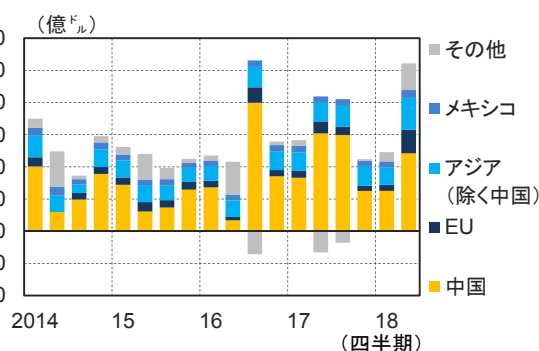
米国大豆輸出を地域別にみると、確かに中国への輸出は前期から増加しており、関税引き上げ前の「駆け込み」が生じた可能性はある。ただし、今期はEUやアジアなど、他国向けの輸出も明確に増加している。この背景として、中国がブラジルなど他国産の大豆に需要をシフトさせるとの思惑から、米国産大豆価格が下落したことを受け、EUなどが米国産大豆輸入を増やしたことが考えられる。中国向け大豆輸出は、中国の関税引き上げにより、今期以降減少することが見込まれる。ただし、7/25に開催された米・EU首脳会談では、EUが米国からの大豆輸入を拡大していくことに合意しており、EU向け大豆輸出が、中長期的に中国向け輸出の減少分を補うことが期待される。

実質GDP成長率と実質輸出の要因分解



(備考) 米商務省によりDBJ作成

米国大豆輸出



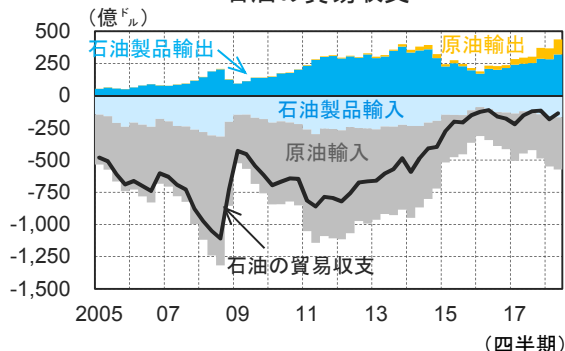
(備考) 1. 米商務省によりDBJ作成 2. 季節調整値 (DBJ試算)  
3. 不足データは一定の仮定にもとづいて補間

原油価格上昇による負の影響は過去に比べれば限定的

17年前半に概ね1バレル50ドルで推移していた原油価格は、世界経済の回復による需要増や、中東情勢への懸念を受けて上昇し、このところ65ドルで推移している。石油の純輸入国である米国では、原油価格の上昇は海外への所得移転をもたらすため、経済にマイナスであると考えられる。トランプ大統領も、原油価格の上昇を抑制するべきだとし、OPECを非難している。

しかし、シェール革命を受けて、米国の産油量が大幅の増加し、米国の石油（原油、石油製品）の貿易赤字は、08年をピークに大幅に縮小している。石油製品輸出が堅調を維持しているほか、16年に全面的に解禁された原油輸出が増加し、一方で原油輸入が過去に比べて減少している。また、国内では、原油価格の上昇はシェールの更なる増産を促しており、原油・天然ガス開発投資が設備投資を押し上げている。

石油の貿易収支



(備考) 米商務省によりDBJ作成

もっとも、原油価格の上昇は、インフレ率の上昇をもたらしており、これが家計の負担増につながる。この点から考えれば、トランプ大統領が原油価格の抑制に躍起になっていることも理解できる。しかし、こうした負の影響は、シェール事業者の収益増加などによって、相当程度相殺され、経済全体への負の影響は、過去に比べれば限定的であるといえる。18年中は、OPEC・ロシアなどの協調減産もあり、原油価格は高止まりすることが予想されるが、現在続いている高成長を阻害する材料にはならないとみられる。

## 欧州経済

昨年から成長ペース鈍化

2018年4～6月期のユーロ圏実質GDPは前期比年率1.7%増と、2%台後半だった昨年からの成長ペースの鈍化が続いている。

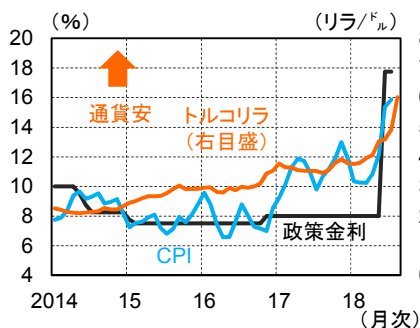
トルコリラが最安値へ急落

トルコでは、米利上げに伴い通貨リラが大幅に下落し、インフレ率も16%まで達したことから、同国中銀は6月の金融政策決定会合で17.75%への大幅利上げを実施し通貨防衛を図った。しかし、8/10に牧師拘束を巡る米国との対立が表面化し、過去最安値に急落。中銀による流動性供給策などを好感し、足元ではやや落ち着いたものの、エルドアン大統領が利上げに否定的であるため、リラは安値が続くとみられる。

欧州発の金融危機に波及する可能性は低い

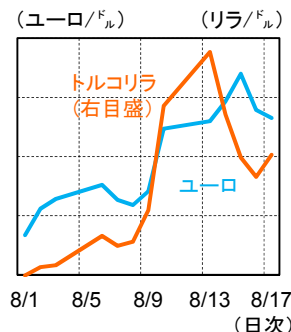
リラとともに、ユーロも下落。欧州各国がトルコ向けに多くの債権を有していることから、欧州金融システムへの不安を惹起した。独仏などでは、対外債権に占めるトルコ向けの割合は限定的だが、スペイン(4.5%)やイタリア(2.1%)は相対的に多額の債権を有しており、金融危機には至らないまでも、個別行の経営に影響が及ぶ可能性がある。

トルコの金融関連指標



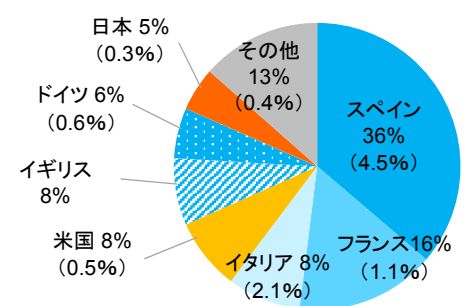
(備考) 1. Thomson Reuters Datastream  
2. リラの最新値は8/17時点

トルコリラとユーロ



(備考) Thomson Reuters Datastream

トルコ向け債権の各国銀行シェア



(備考) 1. BIS 2. 18年3月末時点  
3. ( )内は、対外債権に占めるトルコ向けの割合

## 中国経済

成長ペースはほぼ横ばいとなっている

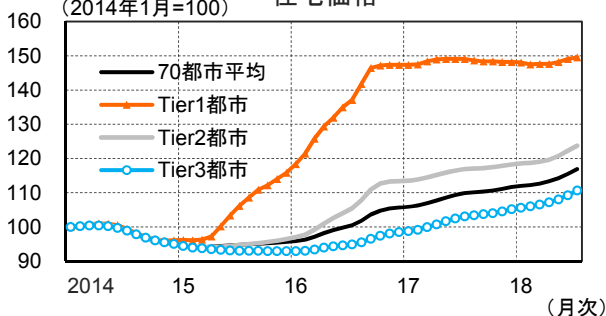
2018年4～6月期実質GDPは前年比6.7%増となった。前期(同6.8%増)からやや鈍化したものの、伸び率はほぼ横ばいであり、政府の年間目標(6.5%程度)を上回った。

住宅価格の上昇率がやや加速

中国の住宅価格は、政府の購入規制策の下で、16年秋以降伸び悩んでいたが、足元では中堅都市を中心に上昇率がやや加速している。その原因としては、①15年以降、住宅着工の鈍化で在庫の消化が進み、需給がやや逼迫していること、②人民銀行が、4月と6月の2回にわたり、預金準備率を引き下げ、金融を緩和したこと、③一部中堅都市が大規模な移住受け入れ策を打ち出し、住宅取得需要が増加したこと、④株価の低迷で、株式市場から住宅市場への資金シフトが起こった可能性などがあげられる。

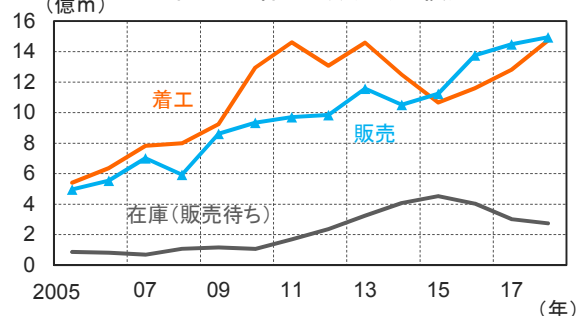
ただし、政府は「住宅は居住のためのものであり、投機のためのものではない」との方針を維持しており、住宅価格の上昇が行きすぎた場合は、購入規制策の強化や固定資産税の導入など、価格上昇の抑制策を講じる可能性がある。

住宅価格



(備考) 1. 中国国家統計局、Wind  
2. Tier1は北京、上海、広州、深圳4都市、Tier2は天津、重慶など21都市、Tier3は昆明、蘭州など45都市

住宅の着工と販売(面積)



(備考) 1. 中国国家統計局によりDBJ作成  
2. 18年は6月までの実績により試算  
3. 着工は保障性住宅を含む

## 長期金利: 日銀の緩和修正で0.1%程度まで上昇

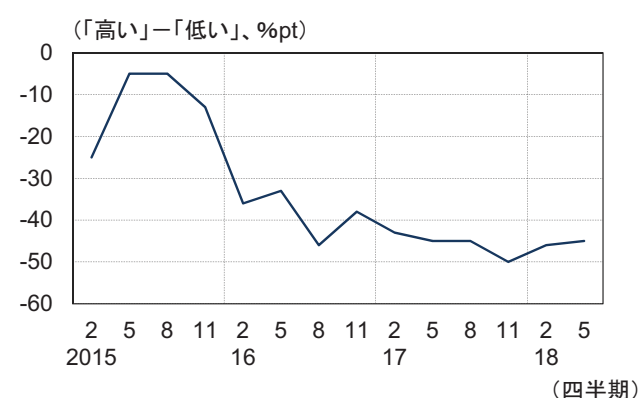
- 米国では、日銀が金融緩和を修正するとの観測報道を契機に、長期金利は3%付近に上昇したが、トルコショックに伴うリスク回避を受けて、低下に転じた。日本では、日銀が7月の会合で緩和の修正を決定。長期金利の変動幅拡大により、0.2%程度までの上昇を容認したため、長期金利は一時0.1%を上回った。
- 債券市場の機能度判断DIは、マイナス金利政策導入後に大幅に悪化した後、低迷が続いている。日銀は債券市場の機能悪化などの緩和の副作用に考慮し、7月の決定会合で金融緩和の修正を決定。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米国財務省

債券市場の機能度判断DI



(備考) 1. 日本銀行

2. 市場参加者に「債券市場の機能度」について、「高い」「さほど高くない」「低い」から回答を集計

## 株価: 日経平均株価は下落

- 米国株価は、良好な企業決算と経済統計を背景に上昇が続いたが、8/10以降のトルコ懸念の高まりにより弱含みに転じた。日経平均株価は、日銀の緩和修正観測報道や米中貿易摩擦の激化懸念に加えて、トルコ懸念もあり、下落した。
- 2010年から日銀がETF買い入れを開始すると、TOPIXと比較して日経平均が押し上げられ、「NT倍率」が上昇した。同時に日経平均を構成する一部の値がさ株で浮動株が極端に減少するなど、株式市場の一部で金融緩和の副作用が顕在化したため、日銀金融政策決定会合では日経225等連動型の買入割合を縮小を決定。

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

NT倍率(日経平均株価÷TOPIX)

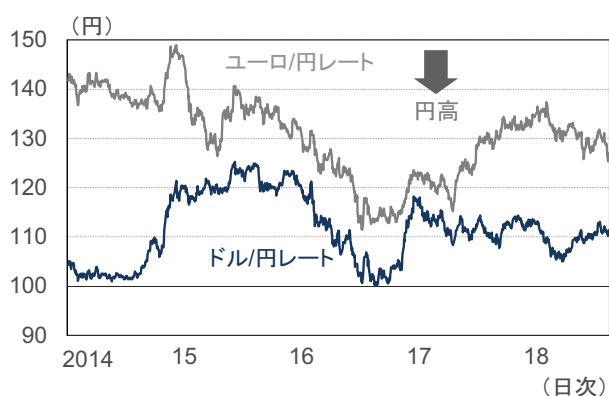


(備考) 日本経済新聞社、日本取引所グループ(株)東京証券取引所

## 為替：日銀は緩和継続決定も、トルコ・リラ急落が円高圧力に

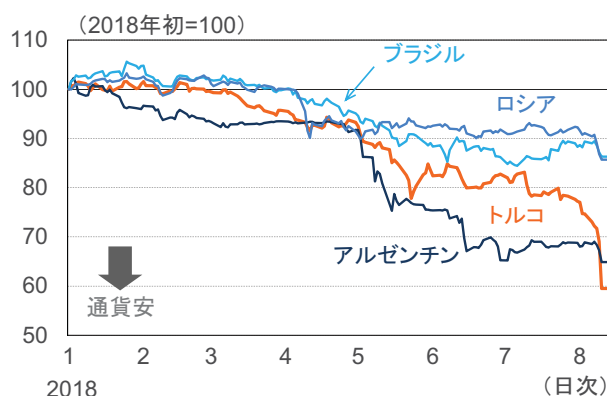
- 対ドル円レートは、日銀が7月末の会合でフォワードガイダンスの導入など、緩和継続の方針を維持したことが円安圧力となったが、8月のトルコ懸念によるリスク回避の動きから、110円程度まで円高が進行。
- トルコでは、対米関係悪化をきっかけに、通貨リラが急落。金融引き締めにも否定的なエルドアン大統領の介入により、中銀は利上げに踏み切りづらくなっており、対米関係改善の糸口もみえない。為替市場では、当面、リラ安圧力が続くとみられ、通貨売りは他の一部の新興国にも波及している。

外国為替の動向



(備考) 1. 日本銀行  
2. 17:00現在の銀行間取引レート

新興国通貨（対ドルレート）

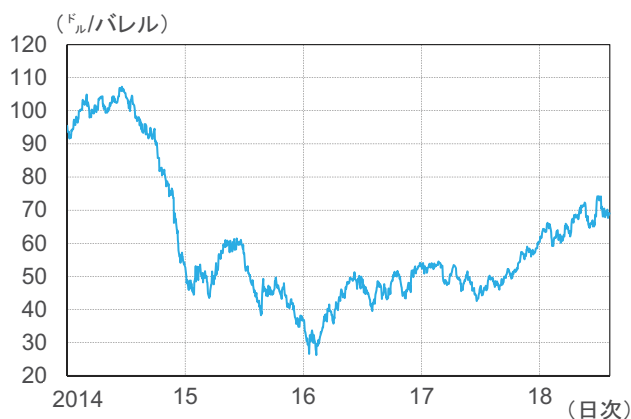


(備考) Thomson Reuters Datastream

## 原油価格：一進一退の動き

- OPEC及び非加盟の主要産油国は6/22～23の会合で協調減産を7月から緩和することを決めたが、増産量は限定的だったため、WTI原油価格は74ドル台まで上昇。その後、貿易摩擦懸念や米原油在庫増などから65ドル前後へ低下し、その後は一進一退の動きとなっている。
- OPEC及び非加盟の主要産油国の産油量は、サウジアラビアなどによる合意を上回る減産やベネズエラの経済混乱による減産などにより、合意を上回る減産となっていた。先行きは経済制裁によるイランの産油量減も見込まれるなか、6月の会合では、18年末までの減産継続を決めたものの、超過減産分を解消し、現水準から増産することで合意した。

WTI価格



(備考) CMEグループ(NYMEX)

OPEC及び非加盟の主要産油国による協調減産

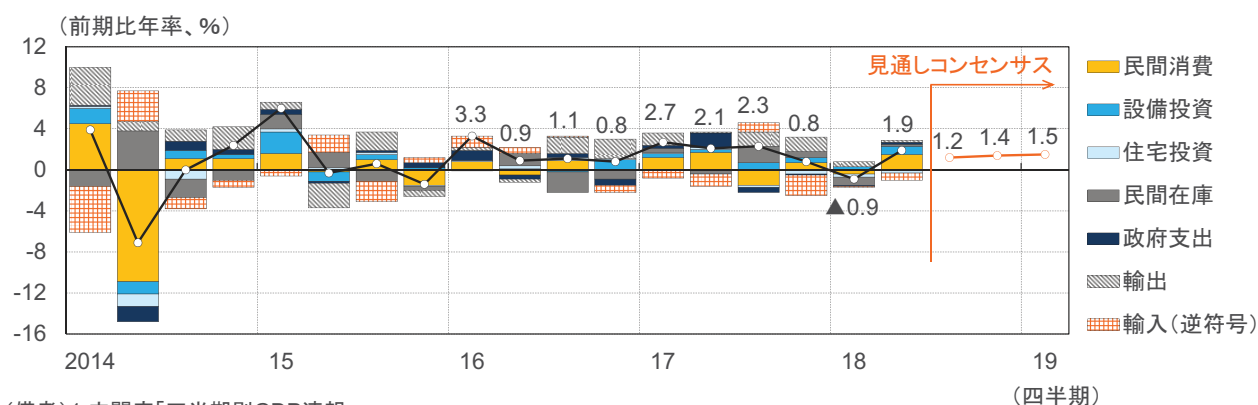
| これまでの合意内容                                                                                                                                                     | 6/22～23の会合内容                                                                                                                                                                                                 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• OPECは日量120万バレルの減産</li> <li>• ロシアを中心とする非加盟国は60万バレルの減産</li> <li>• 17年1月～18年末実施</li> <li>• イラン、リビアなどは制限を受けない</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 18年5月のOPECの減産順守率は152%達成(約182万バレルの減産)</li> <li>• 非加盟国の順守率は147%達成(約88万バレルの減産)</li> <li>• 18年末までの減産を維持</li> <li>• ただし、市場安定のため、7月から順守率を100%に(足元より約90万バレルの増産)</li> </ul> |

(備考) 各種報道によりDBJ作成

## 緩やかに回復している

- 2018年4～6月期の実質GDP(8/10公表、1次速報)は前期比年率1.9%増。個人消費が好天を背景に堅調となったほか、設備投資が増加し、緩やかに回復している。
- 先行きは、雇用・所得環境の改善を背景とした消費の回復や好調な世界経済を背景とした輸出と設備投資の増加に支えられ、前期比年率1%台半ばの成長が続く見通し。

実質GDP成長率



(備考) 1.内閣府「四半期別GDP速報」

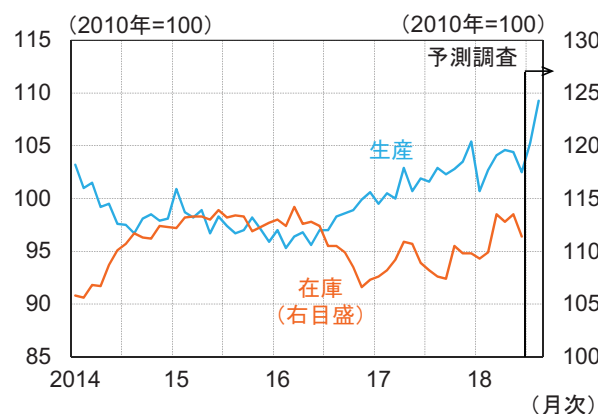
2.政府支出＝公的資本形成＋政府消費＋公的在庫

3.見通しコンセンサスは18年4～6月期1次速報後の見通し中央値(20機関をDBJ集計)

## 生産は足元弱い動きもみられるが、緩やかに増加している

- 6月鉱工業生産は、前月比1.8%減と2ヵ月連続の減少。部品不足の影響もあり半導体製造装置などのはん用等機械が減少したほか、化学が定期修理の影響により減少した。
- 予測調査では、7月は前月比2.7%増、8月は同3.8%増と、はん用等機械や化学などが増加に転じる見通しとなっている。

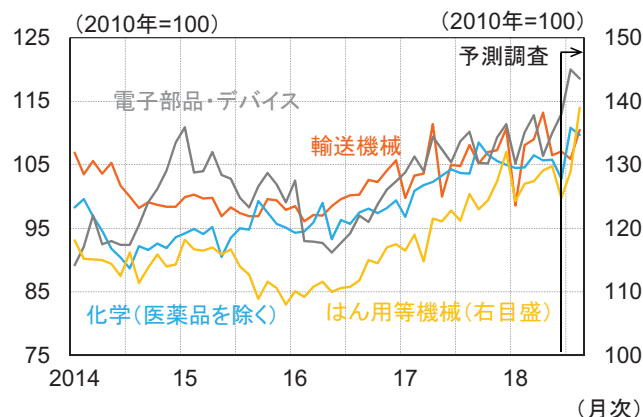
鉱工業生産



(備考) 1.経済産業省

2.7月、8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)



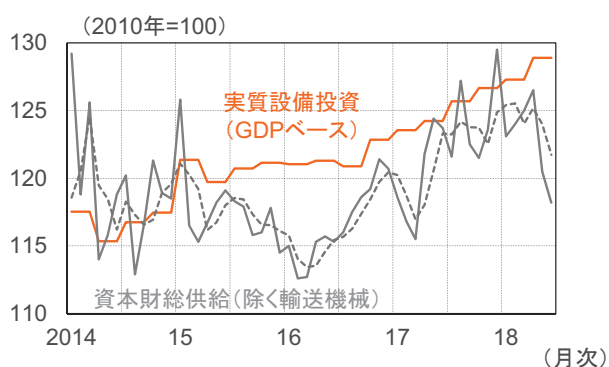
(備考) 1.経済産業省

2.7月、8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している

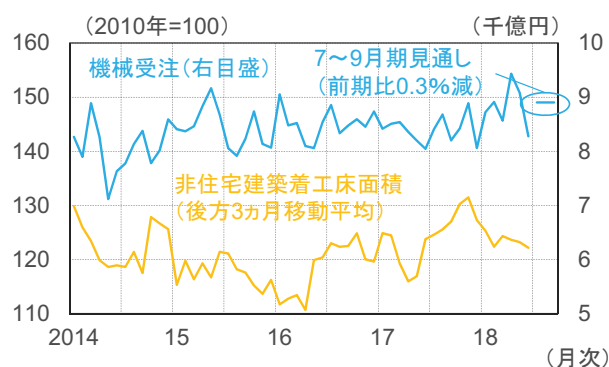
- 4～6月期の実質設備投資（GDPベース）は前期比年率5.2%増と7期連続で増加した。機械投資の一致指標である6月の資本財総供給（除く輸送機械）は、前月比1.2%減と足元一服。
- 先行指標をみると、機械投資は、6月の機械受注（船舶・電力を除く民需）が前月に大きく増加した運搬機械や化学機械などの反動減により同8.8%減となったが、4～6月期では製造業を中心に増加し前期比2.2%増加。7～9月期は横ばいの見通し。建設投資は、非住宅着工床面積が昨年末から増勢が一服している。

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

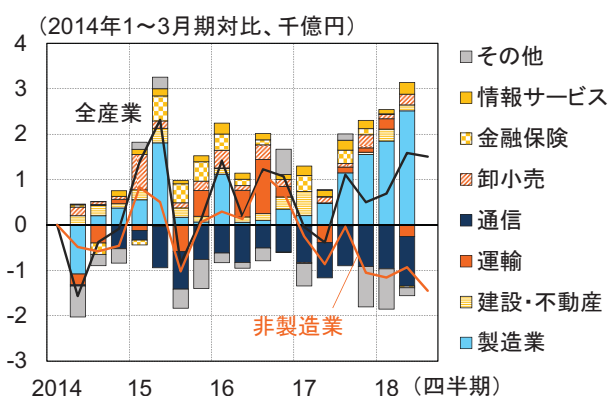


(備考) 1. 内閣府、国土交通省  
2. 季節調整値（非住宅建築着工統計はDBJ試算）

## 機械受注は製造業を中心に増加

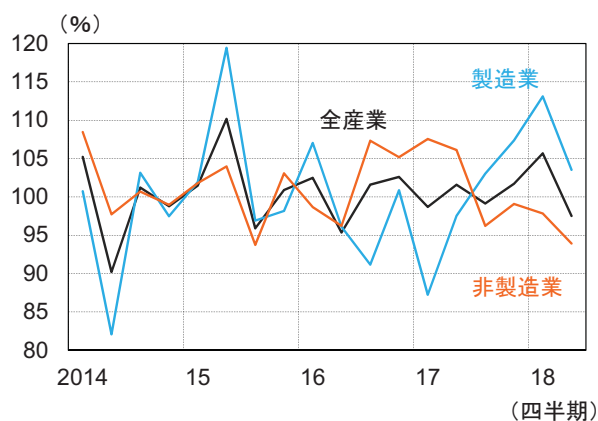
- 機械受注を業種別にみると、運輸業や通信業の下押しなどにより非製造業が昨年来減少する一方、製造業は増加が続いている。
- 受注見通しに対する実績の達成率は、製造業では4期連続で100%を上回り、依然として設備投資マインドは強い。ただし、4～6月期は達成率がやや低下していることから、米国発の貿易摩擦先鋭化に伴い不透明感が拡大し、設備投資マインドが悪化する可能性には注意が必要である。

業種別機械受注



(備考) 1. 内閣府 2. 季節調整値 3. 電力を除く  
4. 7～9月期見通しは、船舶・電力を除く

機械受注達成率

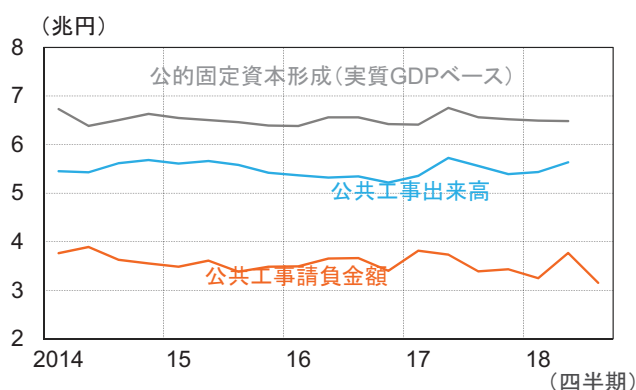


(備考) 1. 内閣府  
2. 季節調整値

## 公共投資は横ばい、住宅着工は減少している

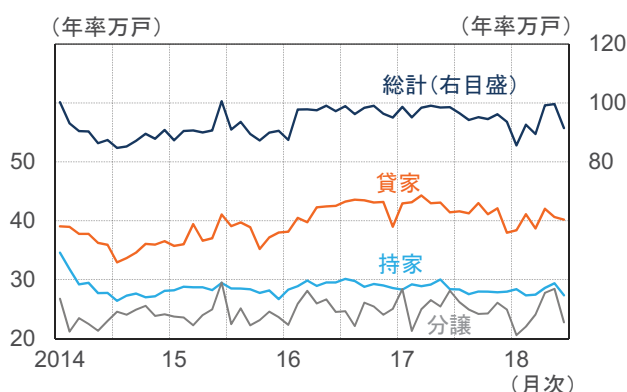
- 4～6月期の実質公共投資(GDPベース)は、前期比年率0.5%減となり、ほぼ横ばい。先行きは、17年度補正予算の効果による押し上げが見込まれるものの、16年度補正予算よりも規模は小さく、概ね横ばいでの推移が見込まれる。
- 4～6月期の実質住宅投資(GDPベース)は、前期比年率10.3%減と4期連続で減少。住宅着工は、4、5月については大型マンションの着工などで分譲を中心に増加したものの、6月は前月比8.2%減の年率91.5万戸となった。

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. 18年7～9月期の請負金額は7月の数値を元に試算

住宅着工戸数

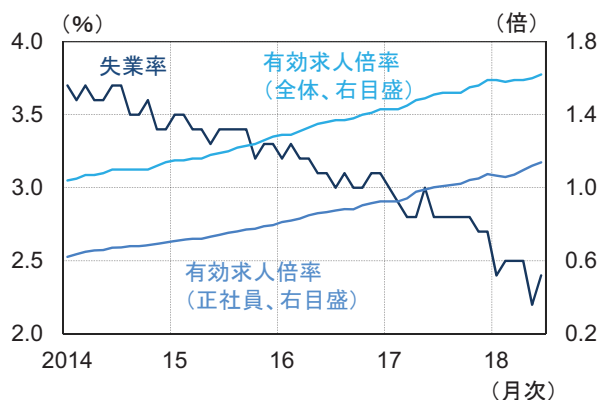


(備考) 国土交通省

## 雇用・所得は改善している

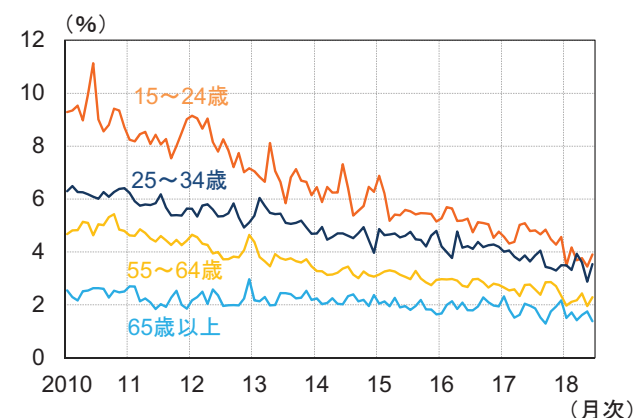
- 6月の完全失業率は2.4%に上昇したが、依然として低位にある。有効求人倍率は、全体では1.62倍に上昇したほか、正社員でも1倍を上回って上昇が続いており、雇用は改善している。
- 年齢階級別の失業率をみると、リーマンショック後の新卒採用抑制で10%前後まで上昇した若年層の失業率は、このところ企業が積極的に新卒採用を行っていることもあり、急低下している。積極的な新卒採用の背景には、足元での雇用改善に加えて、少子化により今後も人手不足が続くことを見越し、将来の人材を確保する観点もあるとみられる。

失業率と有効求人倍率



(備考) 1. 総務省、厚生労働省  
2. 季節調整値

年齢階級別の失業率

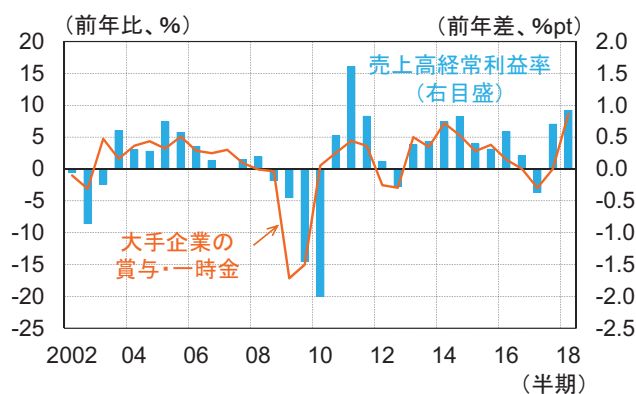


(備考) 1. 総務省  
2. 季節調整値(DBJ試算)

## 夏のボーナスは高い伸び

- 大手企業の18年夏のボーナスは前年比8.6%増と、好業績を背景に高い伸びとなった。業種別では、化学、鉄鋼、自動車、建設、商業などで堅調に増加。
- 6月の一人当たり給与は、前年比3.6%増。夏のボーナスの支給が増加し、特別給与が大きく伸びた。実質賃金は、消費者物価(持家の帰属家賃を除く総合)の伸びが前月から横ばいとなる中、同2.8%増に高まった。

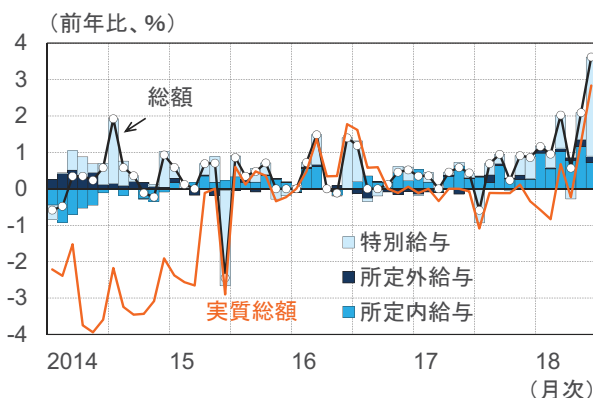
大手企業の賞与・一時金



(備考) 1.財務省、日本経済団体連合会

2.売上高経常利益率は2期前の値

一人当たり給与

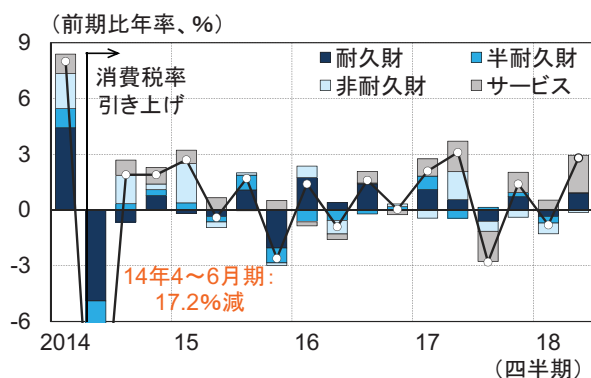


(備考) 厚生労働省

## 消費は緩やかな回復基調にある

- 4～6月期の実質民間消費(GDPベース)は、前期比年率2.8%増となり、雇用・所得環境の改善を背景に緩やかな回復基調にある。新型車効果もあり自動車などの耐久財が大きく増加したほか、サービスも引き続き増加した。
- 6月の名目小売売上高(除く自動車)は前月比1.7%増となった。ガソリンなどの価格上昇を背景に燃料小売業が引き続き増加し全体を押し上げたが、4～6月期では、前期比0.1%増とほぼ横ばい。

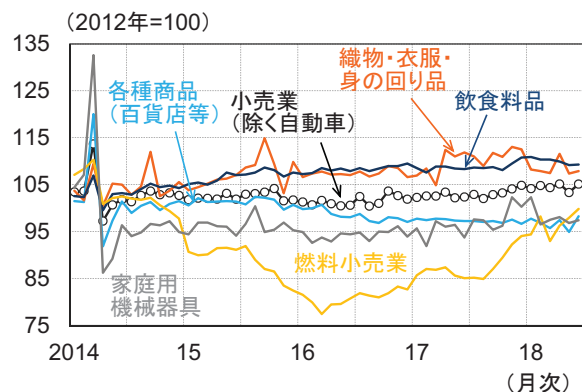
実質民間消費



(備考) 1.内閣府

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



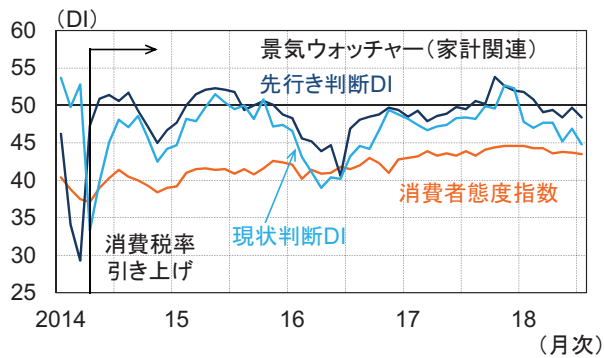
(備考) 1.経済産業省

2.季節調整値

## 消費マインドは力強さを欠く

- 7月の景気ウォッチャー調査では、西日本の豪雨や全国的な猛暑により外出が控えられたことから、現状判断DIが低下。半年後の見通しを示す消費者態度指数は、このところ足踏み状態となっており、消費マインドは力強さを欠いている。
- 7月の猛暑を受けて、夏物商材の売れ行きが好調だったコンビニやエアコンなどの販売が増加した家電量販店などではプラスの影響がみられた一方、外出が控えられたことで来客数が減少した観光施設やレストランなど、猛暑による悪影響を指摘する声も多かった。

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

猛暑による景気への影響

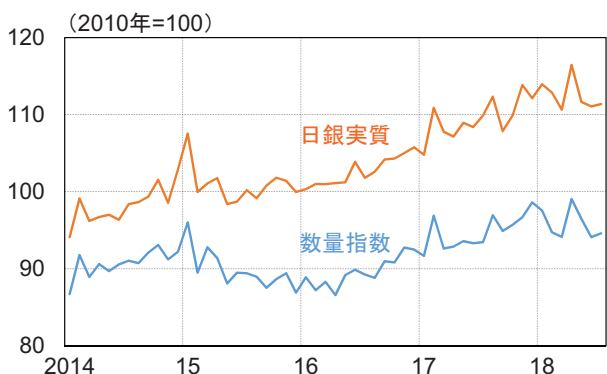
| 現状判断 | 景気ウォッチャーによる猛暑に関するコメント                                                        |
|------|------------------------------------------------------------------------------|
| 良い   | ドリンク、アイス、氷等が非常に多く売れている<br>(北関東＝コンビニ)<br>エアコンや冷蔵庫、洗濯機を中心に販売量が激増<br>(近畿＝家電量販店) |
| 不変   | 屋外の活動を控えるようにといった報道もあり、外出を控える様子がみられる<br>(北関東＝テーマパーク)                          |
| やや悪い | 好天にもかかわらず海水浴客が少ない<br>(近畿＝観光型旅館)                                              |
| 悪い   | 7月は猛暑により、かなり客が減っている<br>(東京都＝一般レストラン)                                         |

(備考)内閣府によりDBJ作成

## 輸出は緩やかに増加している

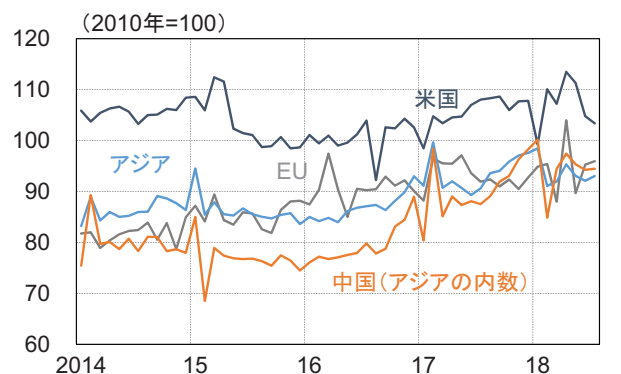
- 4～6月期の実質輸出(GDPベース)は、前期比年率0.8%増となった。
- 7月の日銀実質輸出は、アジア向け電気機器や化学製品などの増加により、前月比0.3%増。輸出数量指数も同0.5%増となっており、輸出は引き続き緩やかに増加している。

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DBJ試算)

国・地域別輸出数量指数

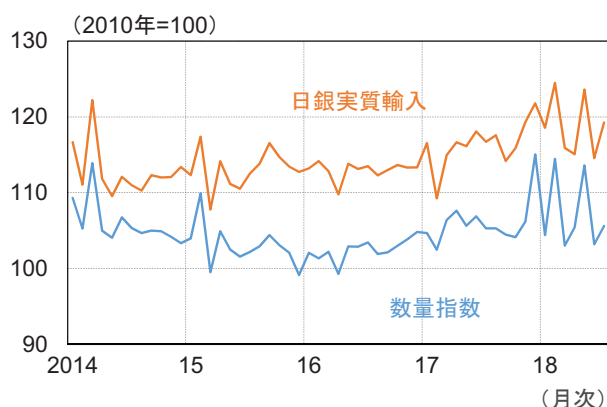


(備考) 1.財務省  
2.季節調整値(DBJ試算)

## 輸入は緩やかに増加している

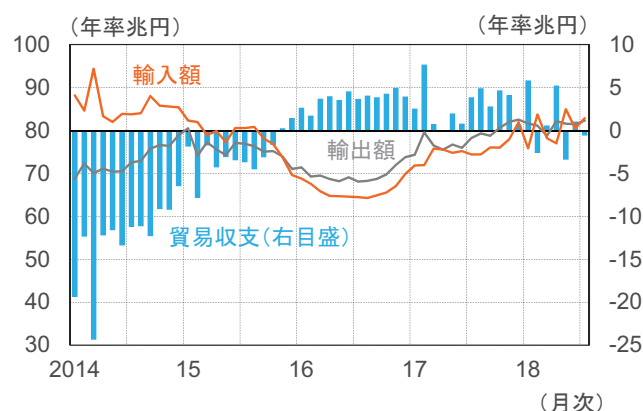
- 4～6月期の実質輸入(GDPベース)は、欧米からの航空機などの増加により、前期比年率3.9%増となった。
- 7月の日銀実質輸入は、鉱物性燃料を中心に増加し、前月比4.1%増。輸入数量指数でも同2.3%増となっており、輸入は引き続き緩やかに増加している。
- 7月の貿易収支は、輸入が大きく増加したため、年率マイナス0.5兆円と5月以来の赤字となった。

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DBJ試算)

輸出入額、貿易収支

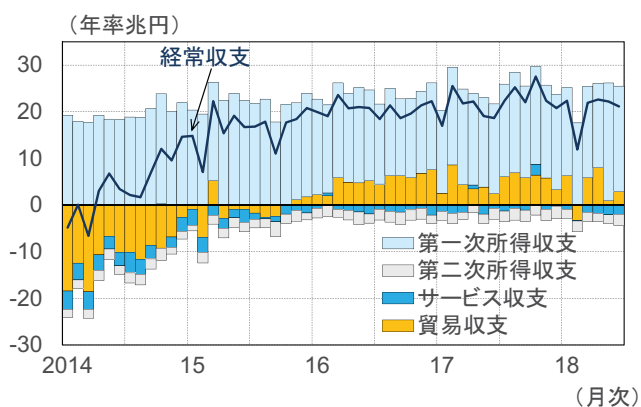


(備考) 1.財務省  
2.季節調整値

## 経常収支の黒字は高水準

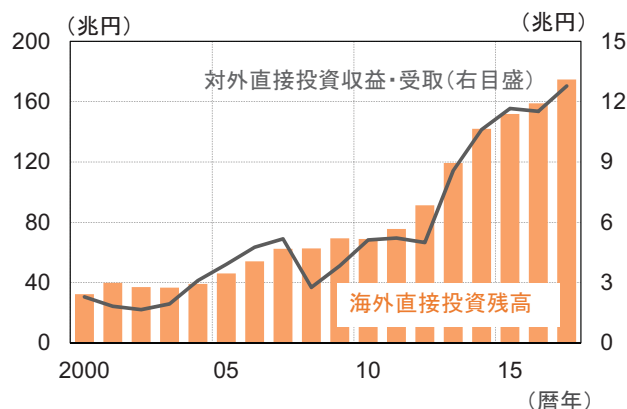
- 6月の経常収支は、年率21.1兆円とやや減少したものの、依然高水準。輸入の減少により貿易収支が改善した一方、受取配当金などの直接投資収益の減少で第一次所得収支がやや縮小した。
- 海外直接投資の増加や円安の進行により、直接投資残高は2000年代前半の4倍の水準となっている。第一次所得収支の構成要素である直接投資収益の受取額も拡大し、経常収支の黒字を支えている。

経常収支



(備考) 1.財務省・日本銀行  
2.季節調整値

直接投資収益

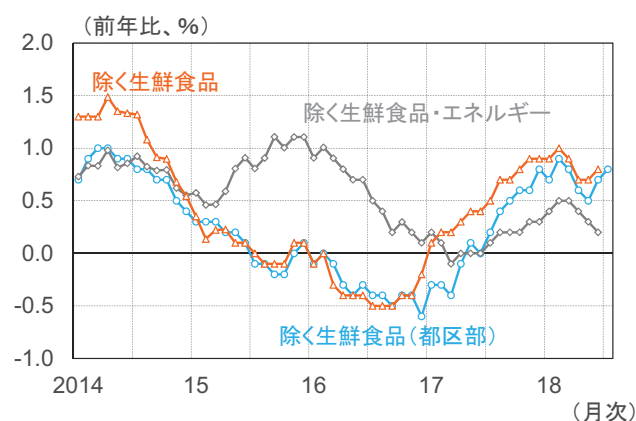


(備考) 財務省・日本銀行によりDBJ作成

## 消費者物価は小幅に上昇している

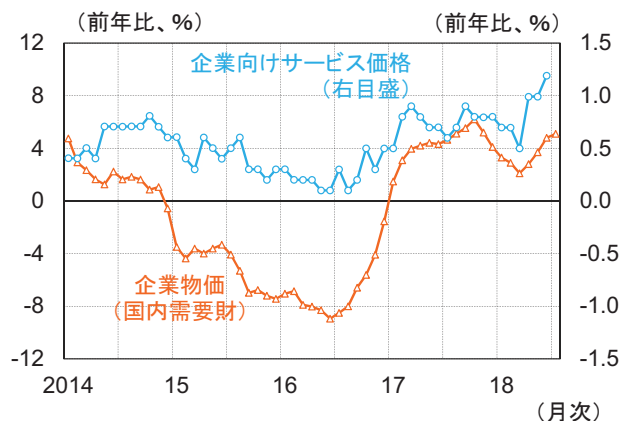
- 6月の全国消費者物価(除く生鮮食品)は前年比0.8%上昇。原油高によるガソリン価格の上昇などで、4ヵ月ぶりに伸びが高まった。先行指標となる7月の東京都区部の消費者物価は、食料品価格の値上りなどを受けて、同0.8%上昇と伸びが拡大。
- 7月の企業物価(国内需要財)は、原油価格の上昇を背景に石油・石炭製品が押し上げ、前年比5.1%上昇と伸びが拡大。6月企業向けサービス価格は、人手不足感の強い運輸・郵便が引き続き上昇するなか、諸サービスや広告の伸びも高まり、1.2%上昇した。

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

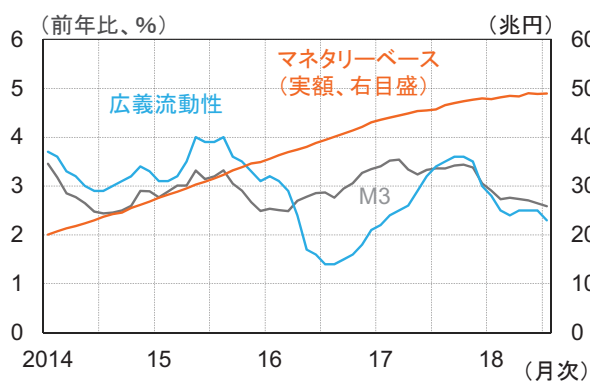


(備考) 1.日本銀行  
2.消費増税の影響除く

## マネーストックの伸びは鈍化、マイナス金利残高は減少へ

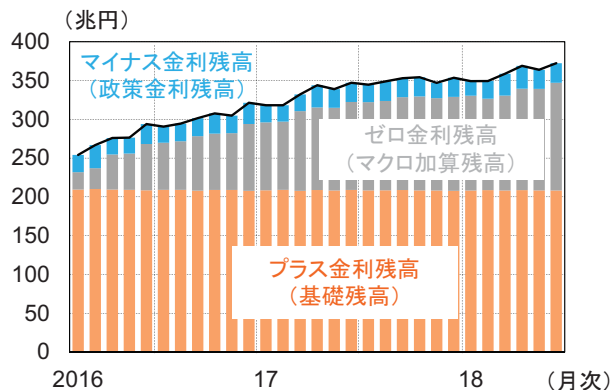
- 7月のマネタリーベースは前月比0.2%増。16年9月の日銀の金利ターゲット政策移行後、増加ペースは鈍化している。7月のマネーストック統計では、M3が前年比2.6%増(前月比0.2%増)と、昨年の3%台と比べ伸び率が低下。
- 日銀はマイナス金利導入以降も、ゼロ金利残高を決定する基準比率を変更することにより、マイナス金利が適用される残高が少額となるように運用。これまでもマイナス金利の適用範囲は限定的であったが、7/31の日銀金融政策決定会合でマイナス金利適用範囲の縮小を決定。金融機関に対し一層配慮する姿勢を示した措置とみられる。

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

日本銀行の付利対象当座預金残高

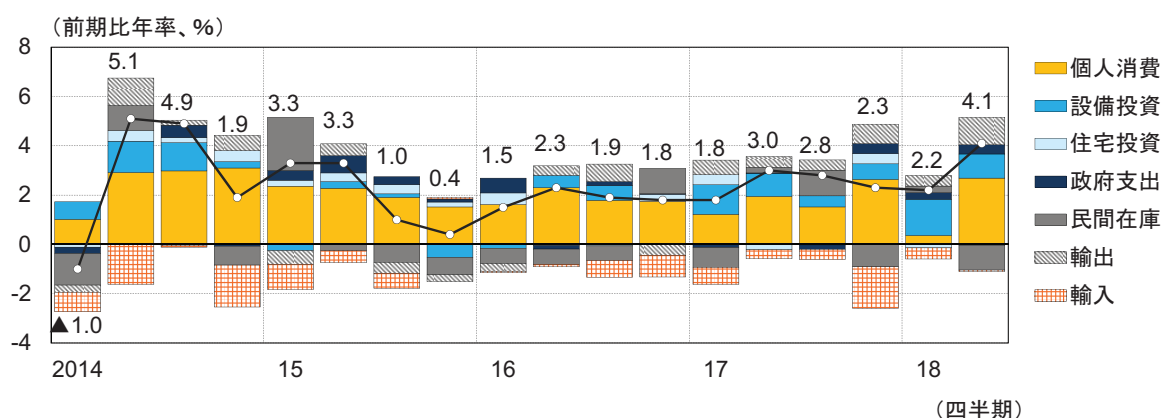


(備考) 日本銀行

## 米国: 拡大している

- 2018年4～6月期の実質GDP(7/27公表、1次速報)は、前期比年率4.1%増と14年7～9月期以来の高成長。減税効果もあり消費が大幅増となったほか、原油・天然ガス開発投資を中心に設備投資が高い伸びとなり、飲食料品の急増により輸出も増加した。
- 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、2%程度とされる潜在成長率を上回る成長が続く見通し。

実質GDP成長率

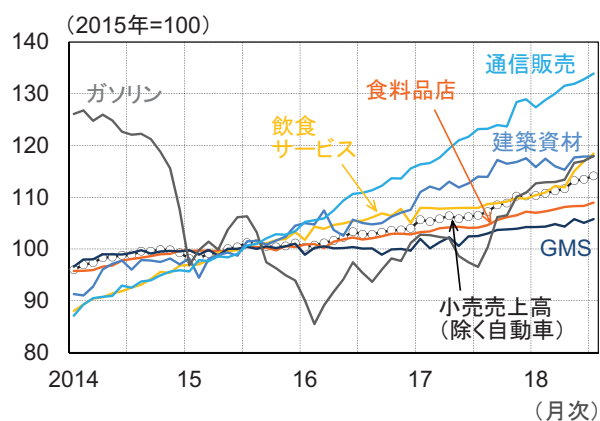


(備考) 米商務省

## 米国: 消費は堅調に増加

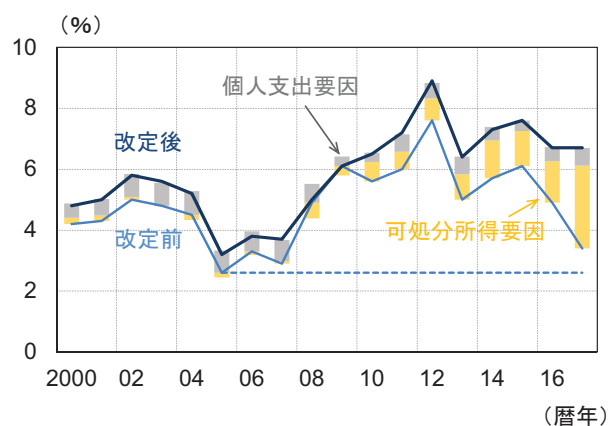
- 7月の小売売上高は、前月比0.5%増。振れの大きい自動車とガソリンを除いても、飲食サービスを中心に0.6%増と高い伸びとなった。所得の改善が続く中、消費は堅調に増加している。
- 改定前のGDP統計によると、貯蓄率がリーマン・ショック以前の水準近くまで低下しており、良好な消費者マインドと相まって、消費者が過度に楽観的になっている可能性が指摘されていた。しかし、7月にGDP統計の基準改定が行われ、過年度にわたって可処分所得が大きく上方修正されたことから、貯蓄率も上方修正されたため、過剰消費への懸念は和らいだ。

小売売上高



(備考) Thomson Reuters Datastream

貯蓄率と改定の要因

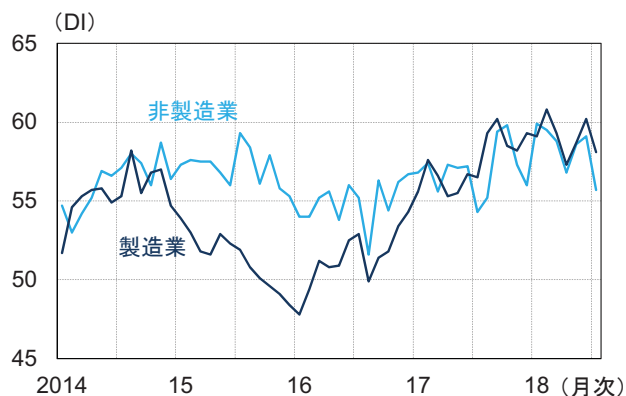


(備考) 米商務省によりDBJ作成

## 米国:設備投資は堅調も、企業マインドの悪化により減速の兆しあり

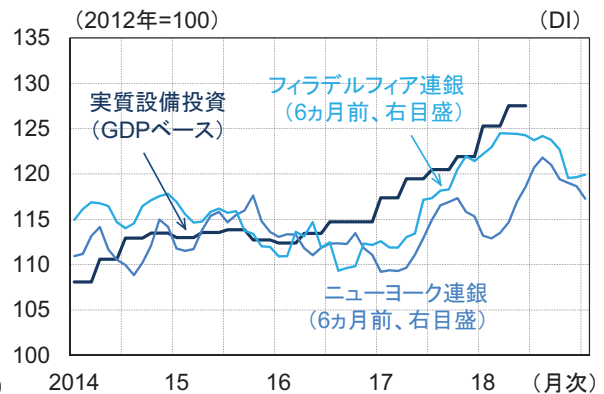
- 企業の景況感を表す7月のISM景況指数は、製造業・非製造業ともに前月から低下。輸入関税引き上げによる鉄鋼・アルミの価格上昇や、貿易摩擦による先行き不透明感が、企業マインドに影響を与えている可能性がある。
- こうした中、各連銀の調査による製造業の設備投資計画には、弱い動きがみられる。設備投資は、減税効果に加え、原油高を背景とした原油・天然ガス開発投資の牽引により、好調が続いているものの、今後は企業マインドの悪化を受けた減速が懸念される。

ISM景況指数



(備考) Thomson Reuters DatastreamによりDBJ作成

設備投資の実績と計画調査



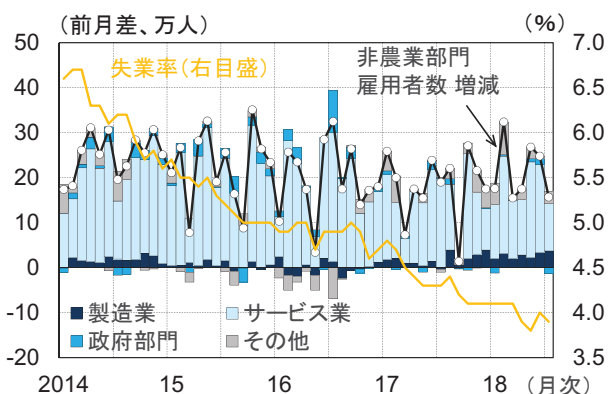
(備考) 1.米商務省、FRB

2.設備投資計画は6ヵ月後の見通し(3ヵ月移動平均)

## 米国:雇用は堅調、住宅着工は足踏み

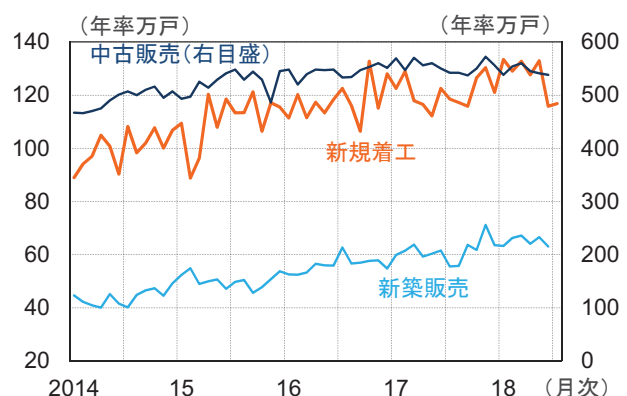
- 7月の非農業部門雇用者数は、前月差15.7万人増と雇用の増加が継続。失業率も再び3%台に低下し、堅調な結果となった。ただし、平均時給は前年比2.7%増と前月並みの伸びとなり、労働市場の過熱感は見られない。
- 7月の住宅着工は前月比0.9%増と、小幅に増加したものの、前月の落ち込みを取り戻すには至らず。住宅販売も、中古・新築ともに伸び悩んでおり、住宅市場では足踏み感がみられる。

雇用者数の伸び



(備考) 米労働省

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:高価格が重しとなり、住宅販売の持ち直しは緩やかに

- 住宅市場の景況感を示すNAHB指数は、高水準を維持しているが、このところ頭打ちとなっている。
- この背景には、資材価格の上昇や建設業の人材不足・賃金上昇により、住宅価格が上昇していることや、FRBの利上げによる住宅ローン金利の上昇があると考えられる。ミシガン大学の調査では、高価格を理由に住宅が「買い時ではない」とした者の割合が高まっている。
- 先行きの住宅販売は、堅調な雇用情勢を背景に住宅取得需要は堅調とみられるものの、住宅価格や金利の上昇が重しとなる。

NAHB指数



(備考) Thomson Reuters Datastream

住宅価格(20都市)とミシガン大学調査



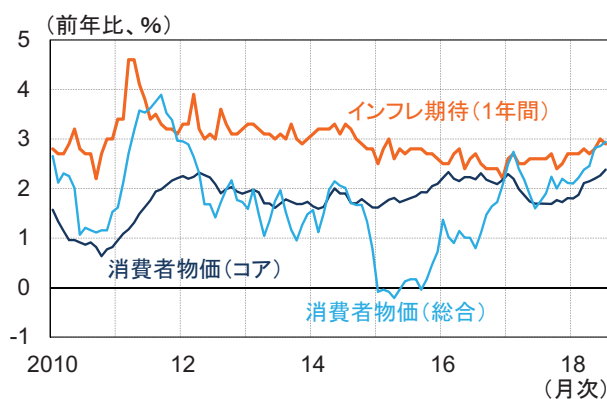
(備考) 1. Thomson Reuters Datastream

2. 住宅価格は季節調整値

## 米国:物価は緩やかに上昇、インフレ期待も緩やかに高まっている

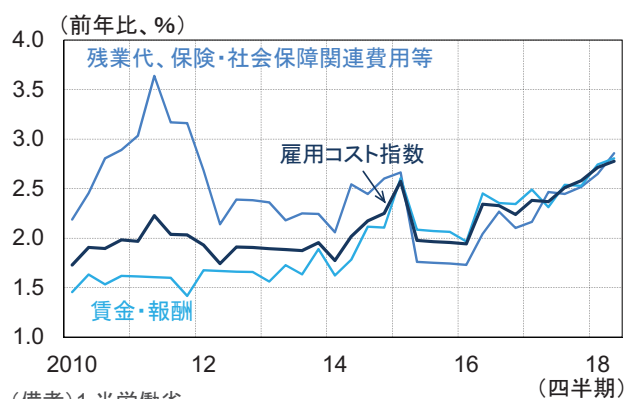
- 7月コア消費者物価は、家賃などのサービス価格を中心に伸びが高まり、前年比2.4%上昇。家計のインフレ期待は、このところの物価上昇に加えて、貿易摩擦に伴う輸入関税引き上げで、一部の財の価格上昇が見込まれるなか、緩やかに高まっている。
- 残業代や保険料なども含む、総合的な人件費を示す雇用コスト指数は、4~6月期では前年比2.8%上昇と伸びが高まった。雇用統計によると平均時給の伸びは加速していないが、総合的な人件費上昇による価格上昇圧力は高まっている。

消費者物価と家計のインフレ期待



(備考) 米労働省、Thomson Reuters Datastream

雇用コスト指数



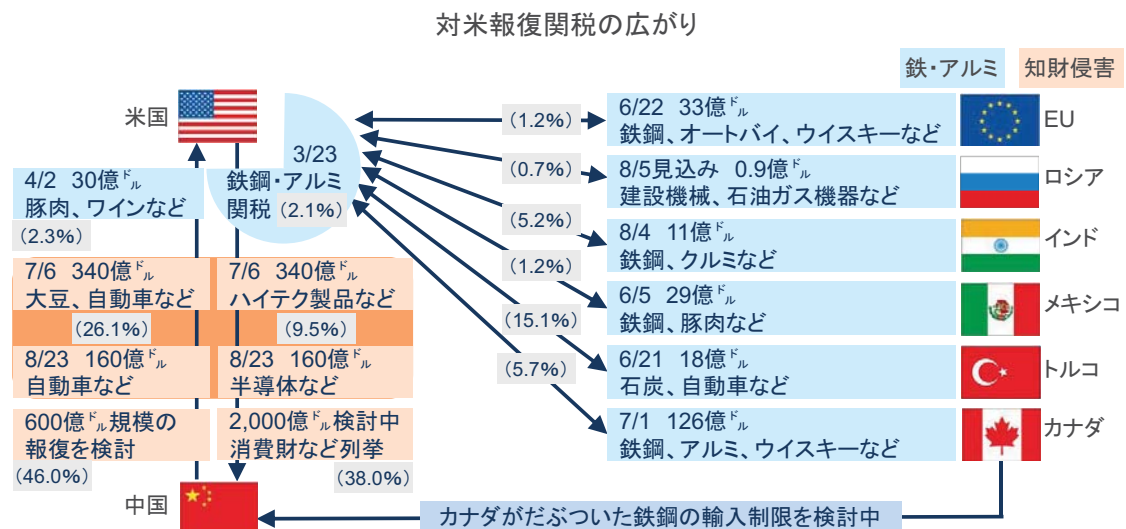
(備考) 1. 米労働省

2. 雇用コスト=賃金・報酬

+ 残業代、保険・社会保障関連費用等

## 米国の関税引き上げに各国が報復

- 米国は3/23に鉄鋼・アルミ関税を引き上げたほか、7/6に米国は中国からの輸入340億ドルに対して追加関税を発動し、懸念されていた貿易戦争が始まった。
- WTOは、加盟国が産業保護を目的とした高関税を導入した場合、効果を相殺する規模の関税を認めている。米国に対する報復措置が相次ぐほか、カナダが米国から閉め出された中国製鉄鋼の輸入制限を検討するなど、輸入制限は広がりを見せている。



(備考) 1. 米国際委員会、UNcomtradeによりDBJ作成 2. 日付は発動日、( )内は関税対象品目の17年の輸入に占める割合

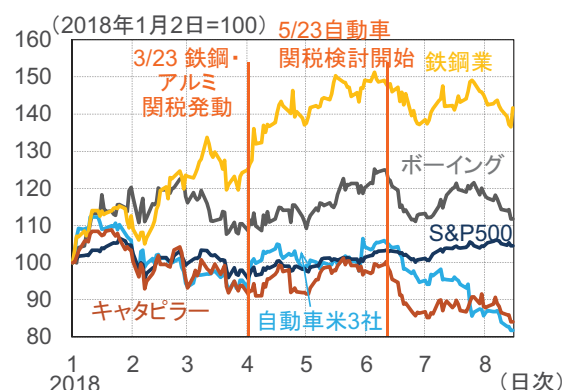
## 米国では産業界からも保護主義への反対が広がる

- 米国では、ハイテク分野の知財保護の方針に賛同する声は経済学者を含めて少なくない。しかし、トランプ大統領の輸入制限措置は産業界の要請に基づくものではなく、米国経済に悪影響が及ぶとして、批判や反発が強まっている。
- 鉄鋼業の株価は関税発動後に上昇したが、6月に入って米中対立が深まると、リスク回避の動きが強まり、報復関税を嫌気して下落する株が目立ってきた。

### 米国内での反保護主義の動き

|             |                                           |
|-------------|-------------------------------------------|
| ハーレー・ダビットソン | 6/25 EUの報復関税は2,200ドル/台のコスト増。一部生産を米国からシフトへ |
| テスラ         | 7/10 中国での生産開始を発表                          |
| 米自動車工業会     | 6/27 25%の追加関税は5,800ドル/台の値上げと試算、反対意見を提出    |
| 米輸入鉄鋼協会     | 6/27 鉄鋼への追加関税は違憲として米連邦国際貿易裁判所に提訴          |
| 全米商工会議所     | 7/2 州毎の輸出への影響額を試算し、関税は悪影響を及ぼす旨を公表         |
| 米大豆協会       | 7/6 中国は重要な輸出先であるとし、関税発動への失望の声明を発表         |

### 米国株価



(備考) 各社・機関の公表資料によりDBJ作成

(備考) Thomson Reuters Datastream

## 欧州: 緩やかに回復している

- EU28カ国の2018年4～6月期実質GDP(8/14公表)は前期比年率1.7%増となった。2%をやや下回るとされる潜在成長率並の成長を維持しているものの、昨年からは成長ペースが鈍化している。
- 国別では、ドイツやイギリスが個人消費の回復などにより伸び率が拡大した一方で、フランスでは低い伸びが続いた。

実質GDP成長率

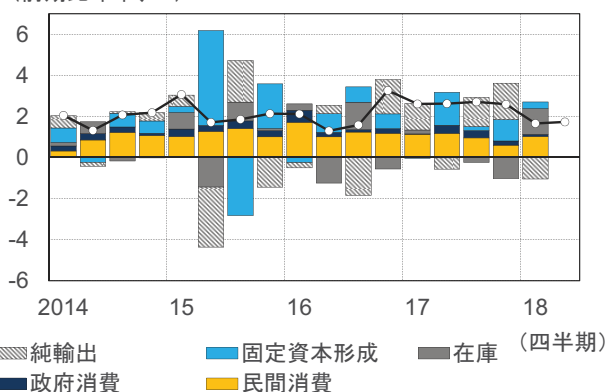
|        | (前期比年率、%) |       |     |     | (前年比、%) |     |     |
|--------|-----------|-------|-----|-----|---------|-----|-----|
|        | 2017年     |       | 18年 |     | 2017年   | 18年 | 19年 |
|        | 7～9       | 10～12 | 1～3 | 4～6 | 実績      | 見通し |     |
| EU28カ国 | 2.7       | 2.6   | 1.7 | 1.7 | 2.4     | 2.1 | 2.0 |
| ユーロ圏   | 2.9       | 2.8   | 1.5 | 1.5 | 2.4     | 2.1 | 2.0 |
| ドイツ    | 2.3       | 2.2   | 1.5 | 1.8 | 2.2     | 1.9 | 1.9 |
| フランス   | 2.7       | 2.7   | 0.6 | 0.6 | 2.2     | 1.7 | 1.7 |
| イタリア   | 1.4       | 1.3   | 1.1 | 0.7 | 1.5     | 1.3 | 1.1 |
| スペイン   | 2.8       | 2.7   | 2.8 | 2.3 | 3.1     | 2.8 | 2.4 |
| 英国     | 1.4       | 1.4   | 0.9 | 1.5 | 1.7     | 1.3 | 1.2 |

(備考) 1. Eurostat

2. 見通しは欧州委員会(2018年7月公表)

実質GDP成長率寄与度分解(EU28カ国)

(前期比年率、%)

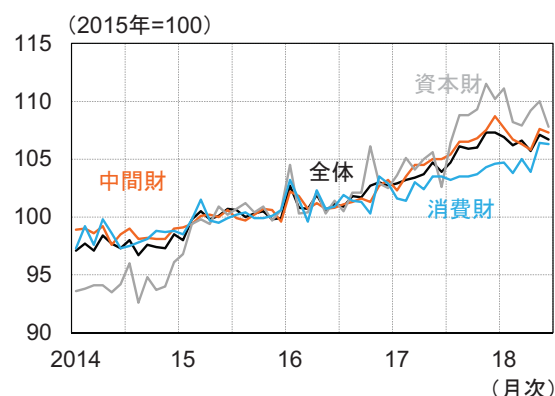


(備考) Eurostat

## 欧州: 消費は増加、輸出は一進一退

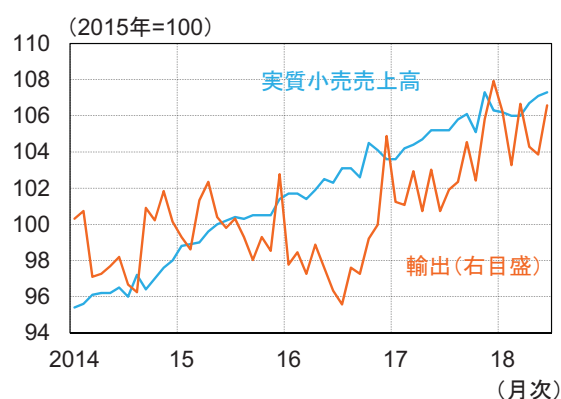
- EUの6月鉱工業生産は前月比0.4%減と、2ヵ月ぶりに減少。消費財は概ね増加基調にあるものの、資本財が減少した。
- EUの実質小売売上高は、6月は前月比0.2%増と3ヵ月連続で増加した。雇用・所得環境が改善する中で、消費は増加基調にある。一方、6月のEUの域外輸出は前月比2.6%増と、一進一退となっている。4～6月期では米国向けが減少し、前期比0.5%減となった。

EUの財別生産



(備考) Eurostat

EUの小売と輸出

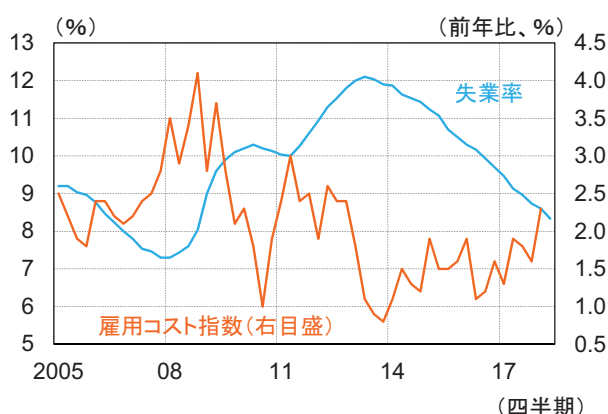


(備考) Eurostat

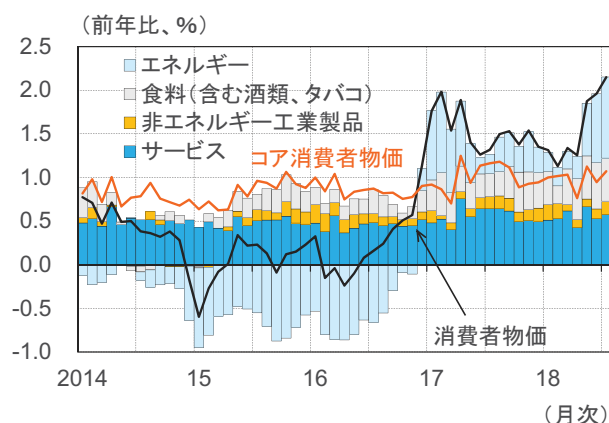
## 欧州：雇用・所得環境は改善、ユーロ圏の物価は緩やかに上昇

- ユーロ圏の失業率は、約5年にわたって改善が続いており、足元では8%台前半まで低下。労働コスト上昇率も前年比2.3%まで上昇しており、雇用・所得環境は改善が続いている。
- ユーロ圏の7月消費者物価は、エネルギー価格の上昇が押し上げ、前年比2.1%上昇と前月から伸びが拡大。コア消費者物価は同1.1%上昇と緩やかな伸びだが、今後は人件費上昇が物価上昇圧力になるものとみられる。

ユーロ圏失業率と雇用コスト指数



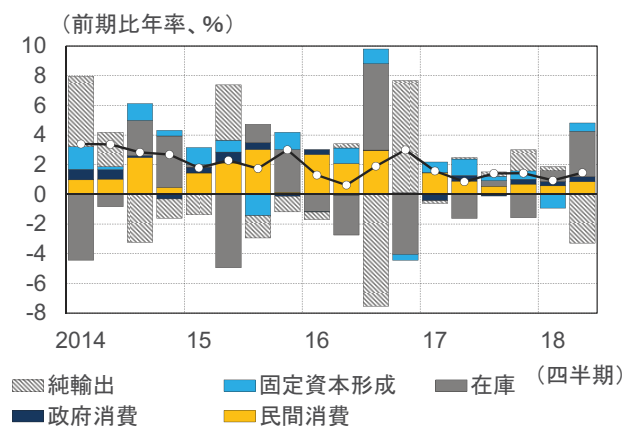
ユーロ圏消費者物価



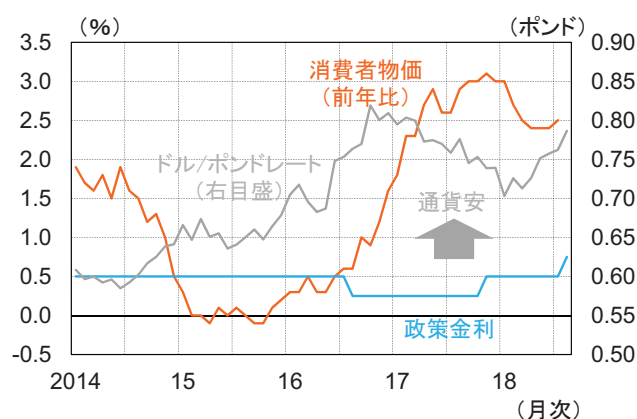
## 英国：BOEは9ヵ月ぶりに利上げ

- 英国の4～6月期の実質GDPは、前期比年率1.5%増と、前期から伸びが拡大。固定資本形成が増加に転じたほか、在庫も押し上げた要因となったが、輸出は減少した。
- 7月の消費者物価は前年比2.5%上昇となり、17年後半の3%程度と比べて伸びが鈍化したものの、イングランド銀行（BOE）が目標とする2%を上回る伸びが継続している。物価の上昇や経済成長率の回復のほか、EU離脱を巡る不透明感拡大によるポンド安進行もあり、BOEは18年8月に17年11月以来9ヵ月ぶりの利上げを決定した。ただし、EU離脱や貿易摩擦への懸念から当面追加利上げは実施されない見込み。

実質GDP成長率寄与度分解



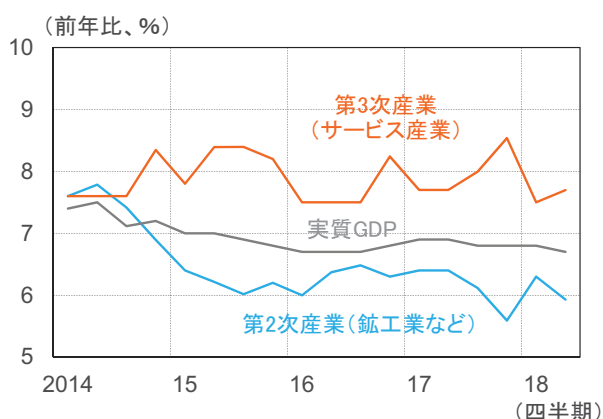
政策金利、消費者物価、為替レート



## 中国: 成長ペースはほぼ横ばいとなっている

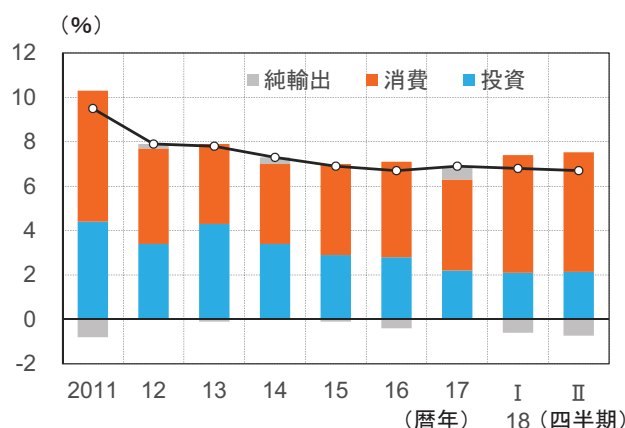
- 2018年4～6月期実質GDPは前年比6.7%増となった。政府の年間目標(6.5%程度)を上回り、前期(同6.8%増)からやや鈍化するものの、伸び率がほぼ横ばいとなっている。
- 産業別では、第3次産業(サービス産業)の伸びが高く、経済成長を支えている。一方、ハイテク製造業の高い伸びや、資源価格の回復などによる鉱業の持ち直しを背景に、第2次産業(鉱工業など)も底堅く推移。需要項目別では、純輸出のマイナス寄与が続いているが、消費の寄与度は投資を大きく上回り、全体を牽引している。

実質GDP成長率



(備考) 1. 中国国家統計局によりDBJ作成  
2. 第2次産業には鉱工業、建設業、電力・ガス・水道を含む

実質GDP成長率

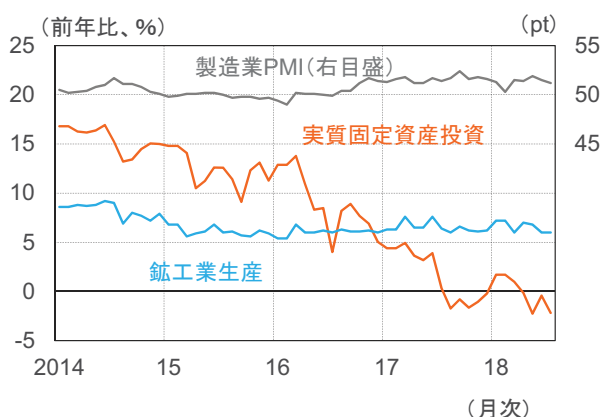


(備考) 1. 中国国家統計局  
2. 18年以降は四半期データ

## 中国: 年後半はインフラ投資を促進する方針

- 7月製造業PMIは51.2とやや低下したものの、拡大・縮小の目安である50を引き続き上回った。7月鉱工業生産は前年比6.0%増。電気機械や電子機器などは堅調だった一方、自動車やスマホは数量ベースで減少し、低めの伸びにとどまった。固定資産投資はインフラ投資を中心に伸びが鈍化した。
- 7月末開催の党中央委員会政治局会議では、米中摩擦の激化など外部環境の先行き不透明感が強まるなか、積極的な財政出動やインフラ投資の強化のほか、外資系企業の保護強化や、市場開放の一層の拡大など、下半期の経済運営方針が示された。

PMI、生産、固定資産投資



(備考) 中国国家統計局によりDBJ作成

下半期の経済運営方針

|    |                         |
|----|-------------------------|
| 国内 | 1. 内需拡大や構造改革に積極的な財政出動   |
|    | 2. 金融市場に十分な流動性供給の維持     |
|    | 3. 労働、金融、貿易、投資など各市場の安定  |
|    | 4. 需要の高い分野へのインフラ投資の強化   |
|    | 5. 引き続き供給側改革、企業レバレッジの縮小 |
|    | 6. 不動産価格の上昇を抑制          |
|    | 7. 雇用などの社会保障を引き続き強化     |
| 対外 | 1. 市場開放の拡大、大規模な規制緩和の実施  |
|    | 2. 「一帯一路」の促進            |
|    | 3. 外資系企業の保護強化           |

(備考) 各種報道によりDBJ作成

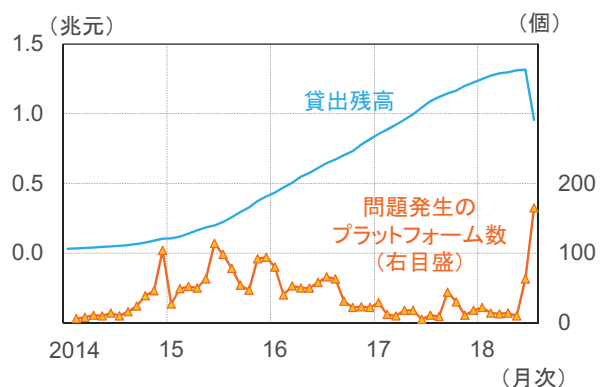
## 中国:P2Pのリスク懸念が高まっている

- 近年、ネットを介しての個人間融資(P2P、Peer to Peer)が急成長し、貸出残高は18年6月の1.3兆元(約21兆円)に達している。しかし、直接金融でありながら、P2Pを運営するプラットフォームが「暗黙の保証」を行うなど、不透明な運営もみられる。
- 足元では、固定資産投資の減速による資金需要の鈍化や政府の規制強化などで、プラットフォームの閉鎖や倒産が増加。投資家が一齐に資金を引き出したこともあり、7月は閉鎖や倒産が急増し、貸出残高も大きく減少した。P2Pは銀行理財などの金融商品とのつながりは薄く、金融システム全体への影響は限られるものの、融資金額、投資家数ともに一定の規模を有し、留意が必要。

P2Pの概要

|                |                                                    |
|----------------|----------------------------------------------------|
| 市場構成           | 借り手: 資金不足の企業経営者や個人<br>貸し手: 高い収益を求める投資家             |
| プラットフォームの運営モデル | 資金プール方式で暗黙の保証を行っていたが、規制強化とともに、投資信託方式で第三者担保へ移行しつつある |
| 収益率(貸出金利)      | 8~20% (平均で約9.5%、銀行預金金利の6倍)                         |
| 貸出残高           | 18年6月をピークに1.3兆元 (銀行貸出は130兆元、銀行理財は30兆元)             |
| プラットフォームと投資家規模 | プラットフォームは約2,000個<br>投資家は約1,700万人(アクティブユーザーは約400万人) |

P2Pプラットフォーム



(備考) Wind、各種報道によりDBJ作成

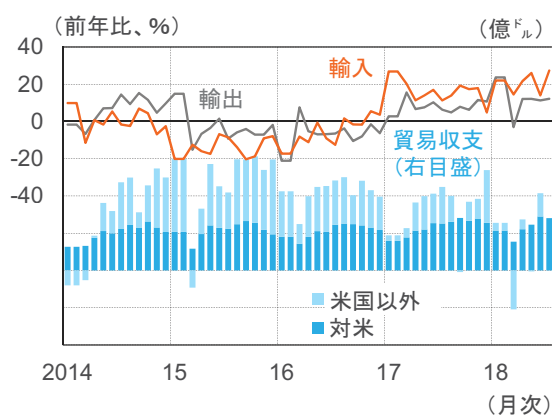
(備考) 1. Wind、各種報道によりDBJ作成

2. 問題発生とは支払い遅延、夜逃げなど

## 中国: 貿易摩擦懸念を背景に人民元安圧力がかかる

- 7月輸出は前年比12.2%増、輸入は同27.3%増となり、ともに堅調な伸びとなった。輸入の伸びが輸出を上回るなか、貿易黒字は減少基調にあるが、対米輸出は二桁増を維持し、対米黒字も高水準で推移。
- 人民元の対ドルレートは、米国の利上げや米中貿易摩擦懸念などから、4月頃から元安が進行している。元安は輸出の押し上げ効果があるものの、行きすぎれば金融市場の混乱につながる恐れがあることから、中国当局は元安抑制策として、8/6に元ショート(売り持ち)に20%の準備金を義務づけ、今後の状況次第では更なる対応策の用意があるとしている。

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

人民元の対ドルレート

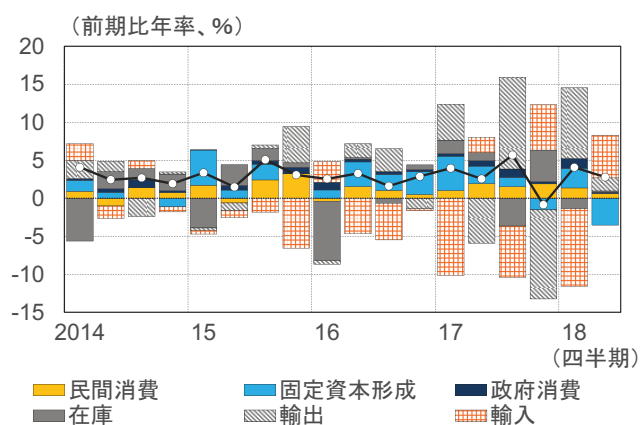


(備考) Thomson Reuters Datastream

## 韓国:回復している

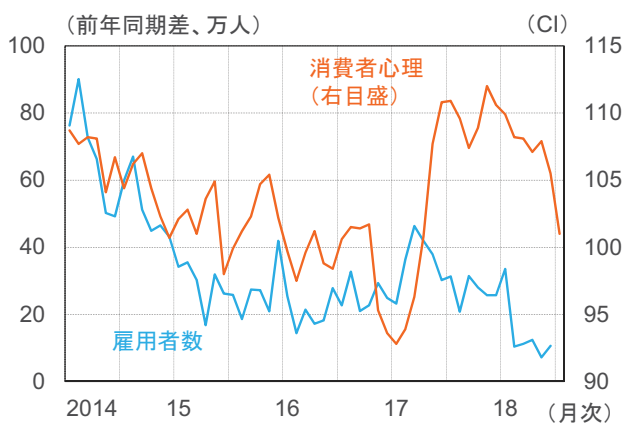
- 2018年4～6月期実質GDPは前期比年率2.8%増と伸びが鈍化。住宅建設の減少や中国製品との競合激化による液晶パネル投資の抑制で固定資本形成が減少したほか、個人消費も勢いを欠いたが、半導体を中心に輸出の好調が続いたことや、輸入の減少もあり、プラス成長を維持した。
- 消費者心理は、雇用拡大を公約に17年5月に発足した文政権への期待から一時大幅に上昇。しかし、政府が2年連続で最低賃金を大幅に引き上げたことで、企業は採用に慎重となったこともあり、雇用者増加ペースが鈍化。公共部門での雇用創出策などの効果も限定的で、足元で雇用者の伸びが鈍化するなか、政権への期待剥落もあって消費者心理は再び大幅に悪化している。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream、誤差は省略

雇用者数の増加と消費者心理

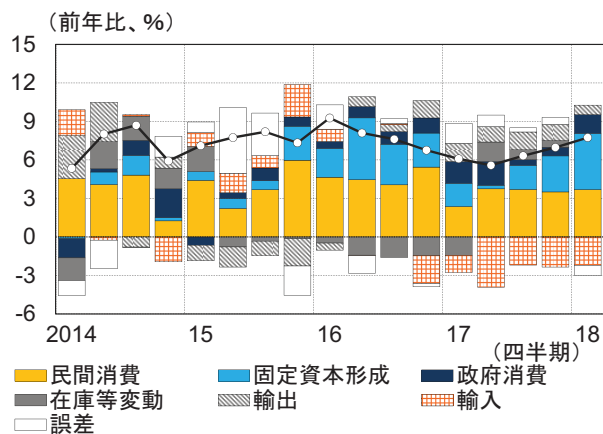


(備考) 韓国統計庁、Thomson Reuters Datastream

## インド:回復している

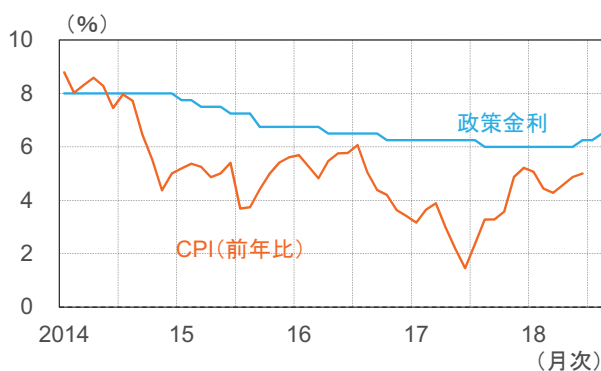
- 2018年1～3月期の実質GDPは前年比7.7%増と伸びが加速。企業の投資マインドの回復や政府支出の拡大を反映して、固定資本形成や政府消費が牽引した。
- インド中央銀行は8/1開催の政策決定会合で政策金利の引き上げを決定(6.25→6.5%)。米国の利上げにより通貨安圧力が高まっていることや、インフレ率が目標レンジの中央値である4%を上回っていることを受け、2会合連続で利上げを行った。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

物価と政策金利

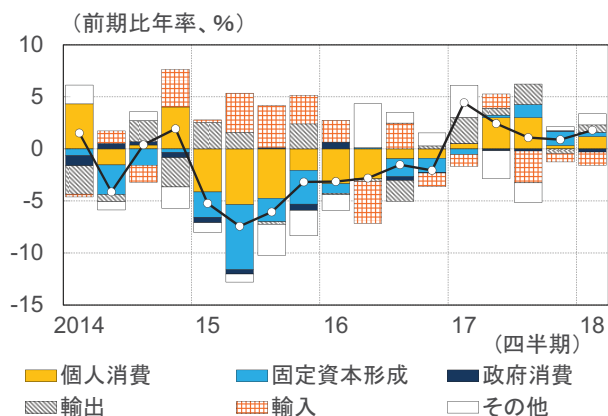


(備考) インド準備銀行

## ブラジル: 緩やかに持ち直している

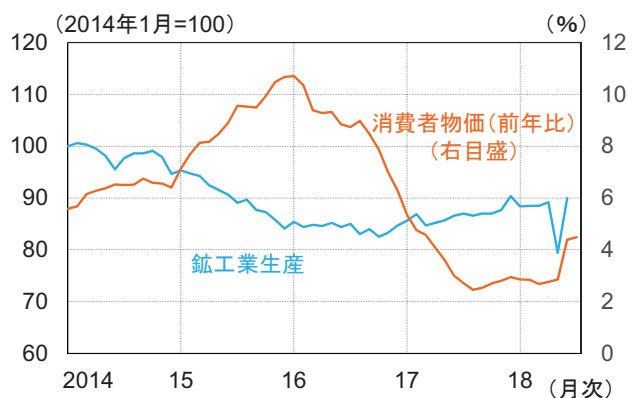
- 2018年1～3月期の実質GDPは、前期比年率1.8%増。個人消費の持ち直しなどにより、4期ぶりに伸びが高まり、緩やかに持ち直している。
- 鉱工業生産は、5月下旬に始まったトラック運転手のストライキによる物流の停滞で、5月に前月比10.9%減と大幅に下落したが、6月には回復。
- 消費者物価は、6月に前年比4.4%と急上昇のあと、7月も物流停滞の影響が残り同4.5%となった。ブラジル中銀は、同行のインフレ目標値内(4.5%±1.5%)であることを踏まえ、8/1の会合で政策金利を6.5%で据え置いた。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

鉱工業生産と消費者物価

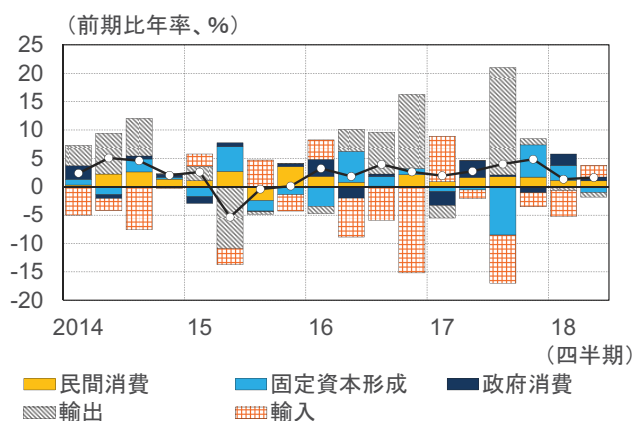


(備考) Thomson Reuters Datastream

## 台湾: 緩やかに持ち直している

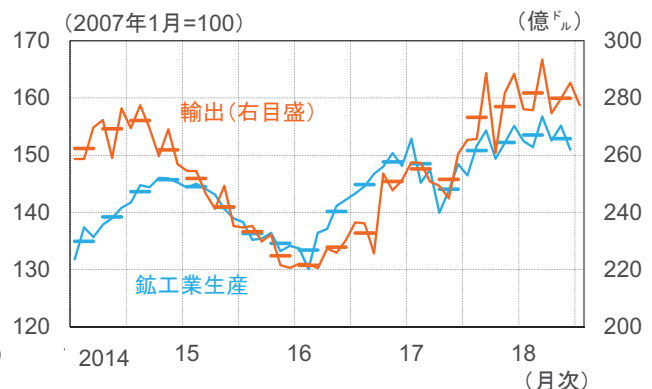
- 2018年4～6月期実質GDPは、固定資本形成がマイナスとなったものの、堅調な民間消費や輸入の減少もあり、前期比年率1.6%増と前期からやや伸びが拡大した。
- 4～6月期の輸出は、前期比0.6%減。4～6月期の鉱工業生産は、在庫調整などで電子部品が減少したことなどから、同0.4%減となった。どちらも伸びがやや一服しているものの、高水準を維持している。

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

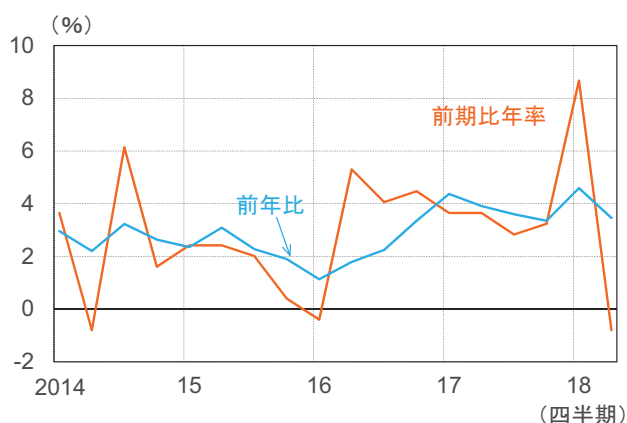
2. 季節調整値(輸出はDBJ試算)

3. 平行線は四半期の平均を表す

## 香港: 緩やかに持ち直している

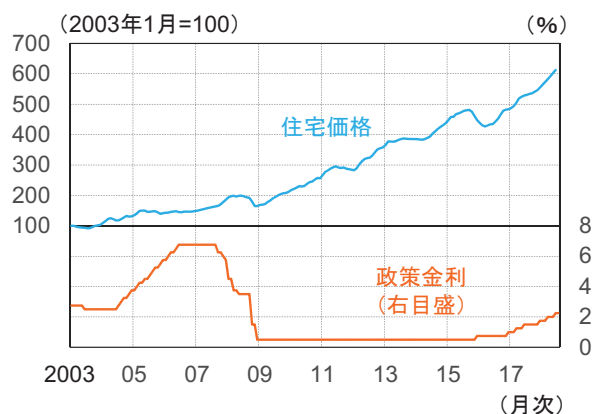
- 2018年4～6月期の実質GDPは、前年比3.5%増(前期比年率0.8%減)となった。1～3月期の同4.6%成長から鈍化したが、基調としては緩やかに持ち直している。
- 慢性的な供給不足や緩和的な金融環境、中国からの投資資金の流入などを背景に、住宅価格は高騰しており、政府による住宅ローンの引き締めなどの効果は限定的。先行きは米利上げに伴う金融環境の緊縮や元安などによる中国資本の流入減などが下押し圧力となる可能性がある。

実質GDP成長率



(備考) 香港統計局

住宅価格と政策金利

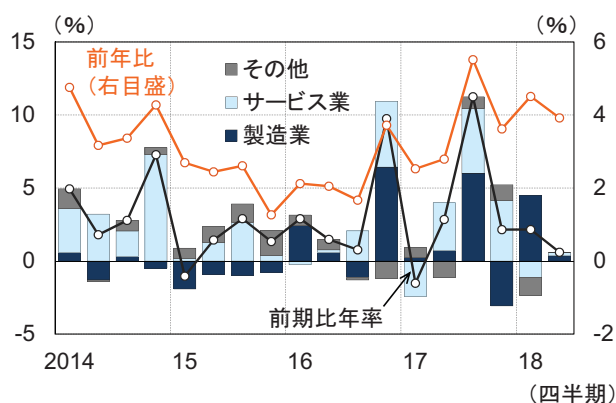


(備考) 香港金融管理局、Thomson Reuters Datastream

## シンガポール: 持ち直している

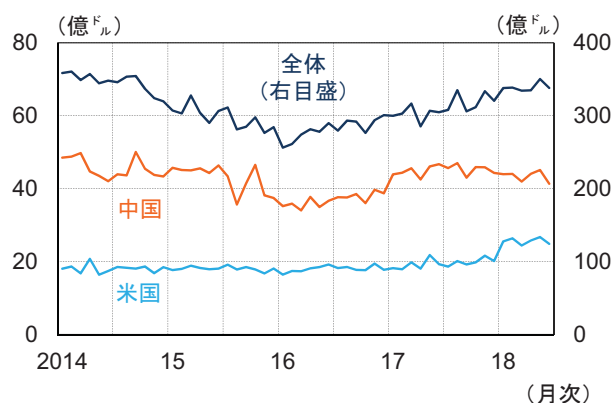
- 2018年4～6月期実質GDPは、前期比年率0.6%増(前年比3.9%増)。5期連続のプラス成長となったものの、製造業の減速により伸びは鈍化し、政府による18年の成長率見通し(前年比2.5～3.5%)を下回った。
- 製造業の減速の背景には、輸出の弱含みがある。18年に入り、経済が堅調な米国向けの輸出は増加した一方、最大の輸出先である中国向けの輸出が伸び悩んでいる。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

米国、中国への輸出額

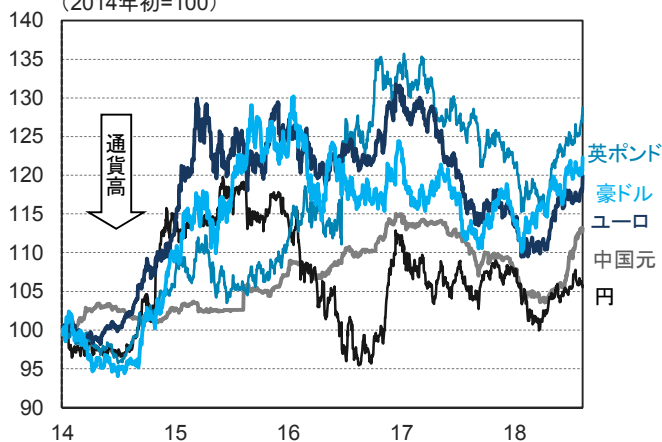


(備考) 1. Thomson Reuters Datastream  
2. 季節調整値(DBJ試算)

## マーケット図表

1. 各国通貨 対ドル・レート

(2014年初=100)

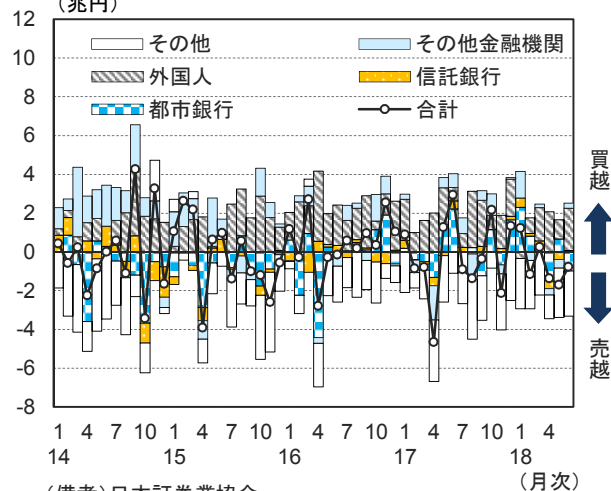


(備考)FRB

(日次)

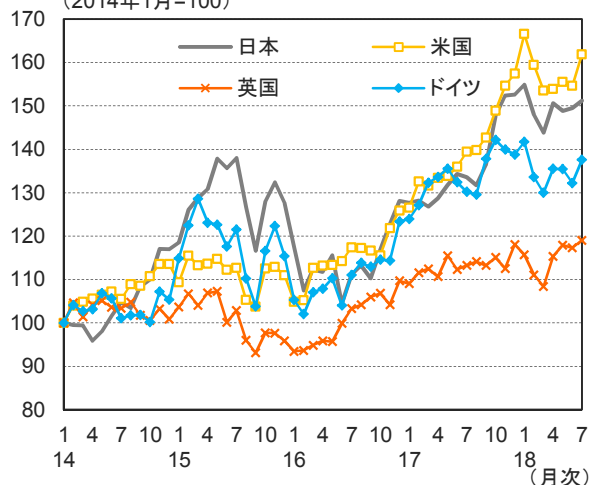
2. 投資部門別中長期債売買高

(兆円)



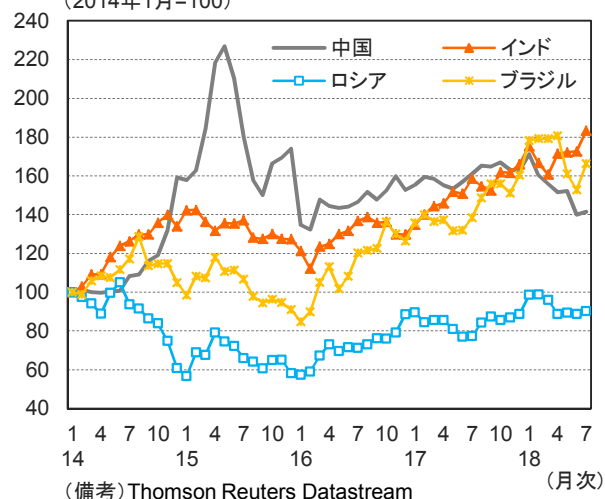
3. 主要先進国の株価

(2014年1月=100)



4. 主要新興国の株価

(2014年1月=100)



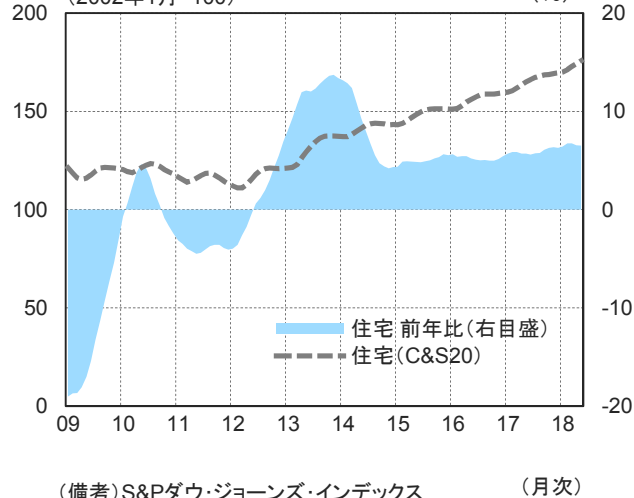
5. 不動産の株価とREIT市場

(2014年1月=100)

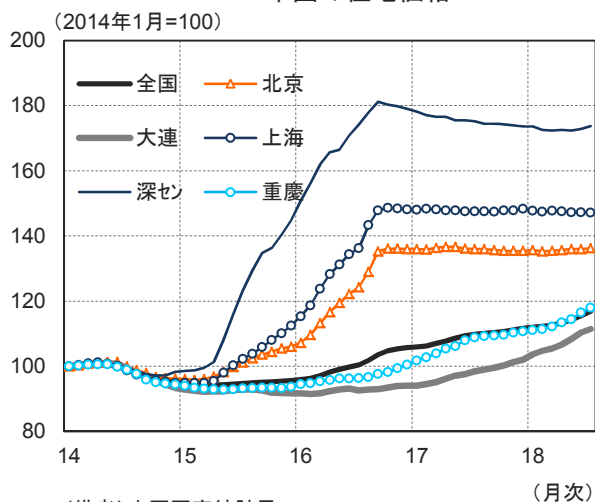


6. 米国の住宅価格

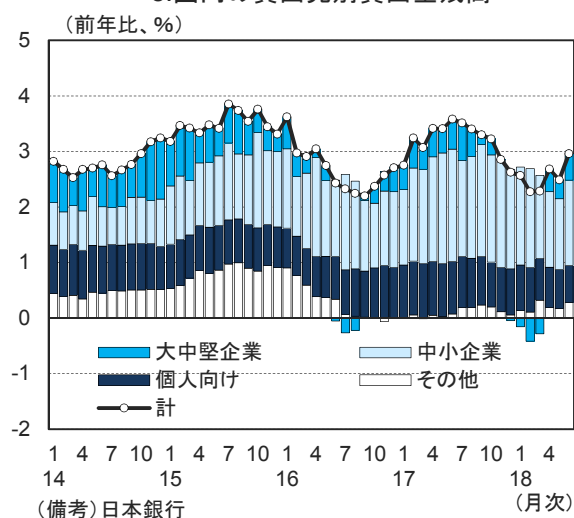
(2002年1月=100)



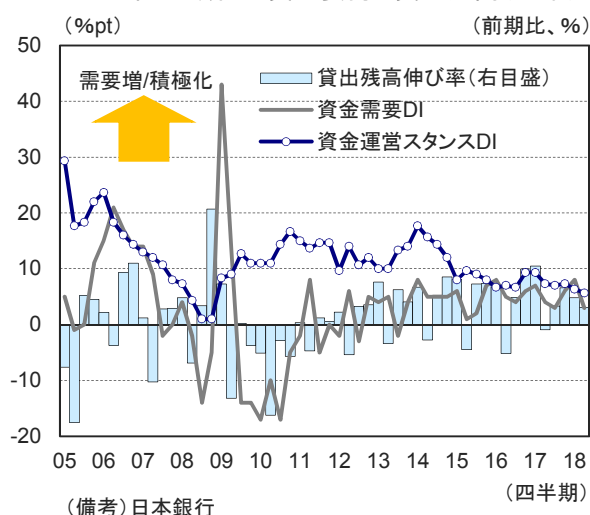
7. 中国の住宅価格



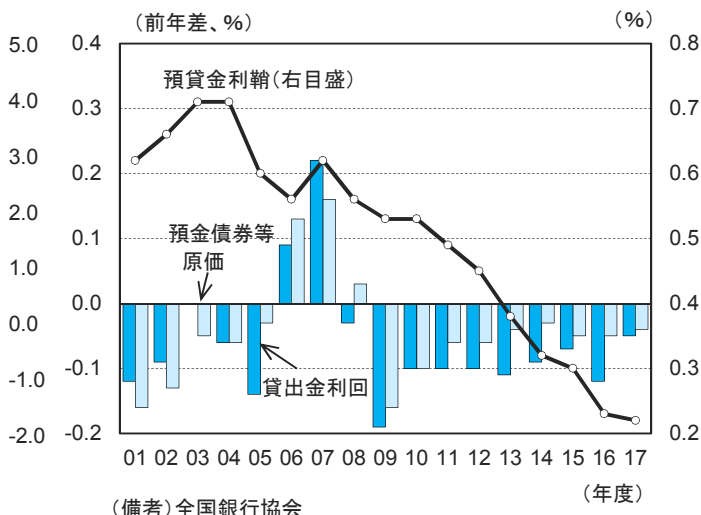
8. 国内の貸出先別貸出金残高



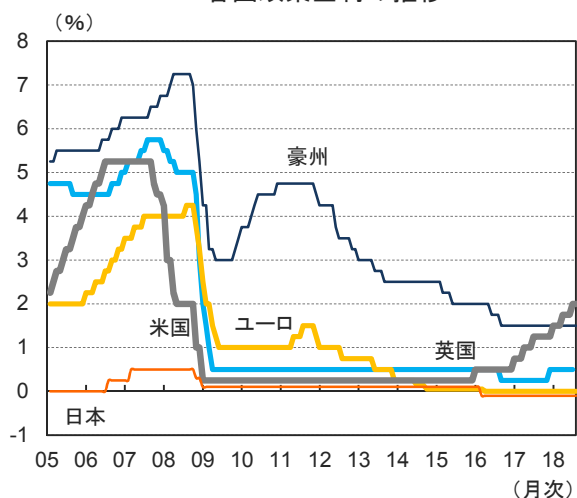
9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



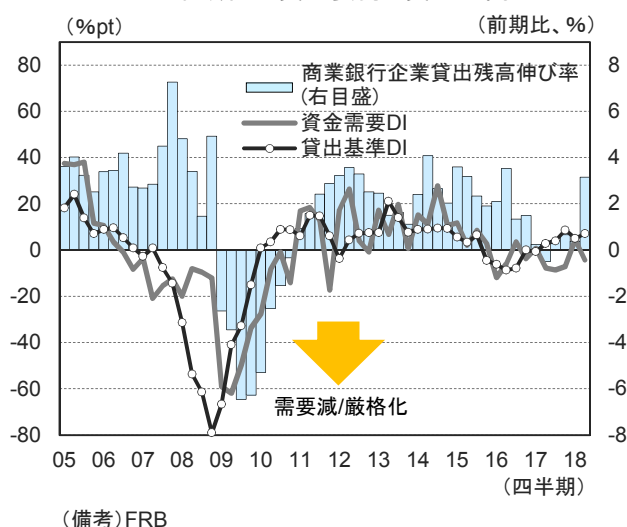
10. 預貸金利鞘



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

|      |         |                               |                | 2017年度<br>実績  | 対前年比  | 17年 |    |    |    |     |     |                 | 18年 |    |                 |                 |    |                 |
|------|---------|-------------------------------|----------------|---------------|-------|-----|----|----|----|-----|-----|-----------------|-----|----|-----------------|-----------------|----|-----------------|
|      |         |                               |                |               |       | 6月  | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月             | 1月  | 2月 | 3月              | 4月              | 5月 | 6月              |
| 製造業  | 素材型産業   | 石油化学                          | エチレン<br>生産量    | 6,459千t       | 2.7%  | ○   | ○  | ◎  | ◎  | ○   | ○   | △               | △   | ○  | ▲ <sup>10</sup> | ▲ <sup>10</sup> | △  | ▲ <sup>10</sup> |
|      |         | 鉄鋼                            | 粗鋼生産量          | 104,838千t     | ▲0.3% | △   | △  | △  | ○  | △   | ○   | ○               | ○   | △  | ○               | △               | ○  | ○               |
|      |         | 紙・パルプ                         | 紙・板紙<br>生産量    | 26,403千t      | 0.2%  | ○   | △  | ○  | ○  | ○   | ○   | ○               | △   | △  | △               | △               | ○  | △               |
|      | 加工組立型産業 | 自動車                           | 国内生産台数         | 9,676千台       | 3.4%  | ○   | ○  | ○  | ○  | ○   | ○   | ○               | △   | △  | ○               | ○               | ○  | -               |
|      |         | 工作機械                          | 受注額            | 17,803億円      | 38.1% | ◎   | ◎  | ◎  | ◎  | ◎   | ◎   | ◎               | ◎   | ◎  | ◎               | ◎               | ◎  | ◎               |
|      |         | 産業機械                          | 受注額            | 49,284億円      | ▲3.3% | △   | ◎  | ◎  | ◎  | △   | ○   | ▲ <sup>30</sup> | △   | ◎  | ▲ <sup>10</sup> | ◎               | ◎  | △               |
|      |         | 電気機械                          | 生産額合計          | 196,057億円     | 5.4%  | ○   | ○  | ○  | ○  | ○   | ○   | ○               | ○   | △  | ○               | ○               | ○  | △               |
|      |         | (うち電子部品・<br>デバイス)             | 生産額合計          | 78,619億円      | 7.0%  | ○   | ◎  | ◎  | ○  | ○   | ○   | ○               | △   | △  | ○               | △               | ○  | △               |
|      |         | 半導体製造<br>装置                   | 日本製装置<br>販売額** | 19,797億円      | 31.3% | ◎   | ◎  | ◎  | ◎  | ◎   | ◎   | ◎               | ◎   | ◎  | ◎               | ◎               | ◎  | ◎               |
| 非製造業 | 小売      | 小売業販売額                        | 1,430,050億円    | 1.9%          | ○     | ○   | ○  | ○  | △  | ○   | ○   | ○               | ○   | ○  | ○               | ○               | ○  |                 |
|      | 外食      | 外食産業<br>売上高                   | 256,561億円*     | 0.8%          | ○     | ○   | ○  | ○  | ○  | ○   | ○   | ○               | ○   | ○  | ○               | ○               | ○  |                 |
|      | 旅行・ホテル  | 旅行業者<br>取扱高                   | 57,085億円       | 3.0%          | ○     | ○   | ○  | ○  | ○  | ○   | ○   | ○               | ○   | ○  | ○               | ○               | -  |                 |
|      | 貨物輸送    | JR貨物                          | 31,643千t       | 2.3%          | ○     | ○   | ○  | ○  | ○  | ○   | ○   | ○               | ○   | ○  | △               | △               | ○  | △               |
|      | 通信      | 携帯電話累計<br>契約数                 | 16,844万件       | 3.5%          | ○     | -   | -  | ○  | -  | -   | ○   | -               | -   | ○  | -               | -               | ○  |                 |
|      | 情報サービス  | 売上高                           | 113,665億円      | 1.5%          | ○     | ○   | ○  | ○  | ○  | △   | ○   | ○               | △   | △  | △               | △               | ○  | ○               |
|      | 電力      | 販売電力量                         | 8,632億kWh      | 1.5%          | △     | ○   | ○  | △  | △  | ○   | ○   | ○               | ○   | ○  | △               | △               | -  | -               |
|      | 不動産     | 平均空室率<br>(東京都心5区大型<br>オフィスビル) | 3.33%          | 0.49%pt<br>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: ▲<sup>20</sup>([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: ▲<sup>2</sup>([同2%ポイント以上3%ポイント未満悪化])

2. \*は2017年実績。\*\*は3ヵ月移動平均。

## 【概況】

6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、鉄鋼、工作機械、半導体製造装置が増加した。

非製造業は、小売、外食、通信、情報サービス、不動産が改善または増加した。

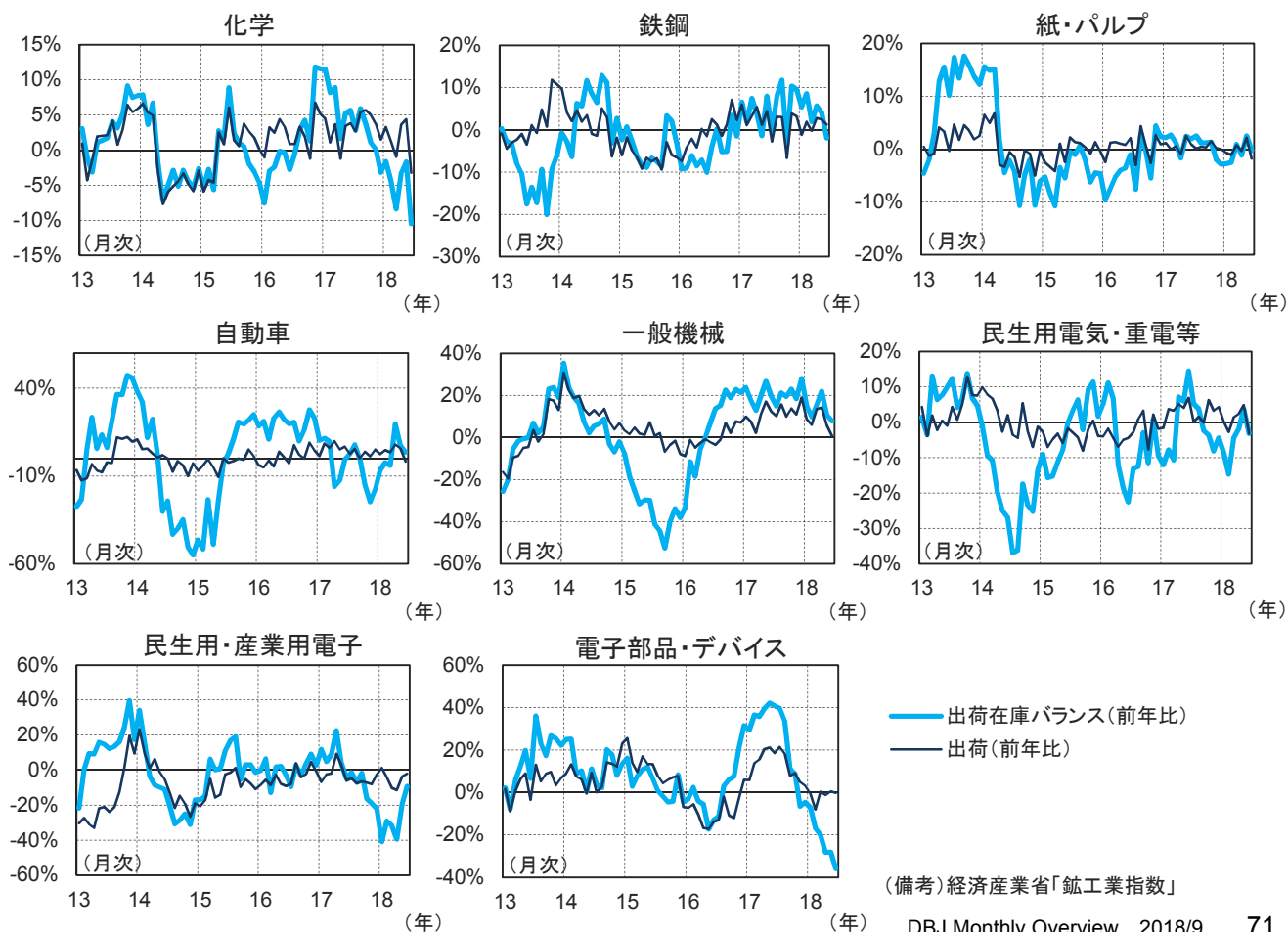
## 出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

|         |                          | 17年                     |    |    |                 |     |                 |                 | 18年             |                 |                 |                 |                 |                 |
|---------|--------------------------|-------------------------|----|----|-----------------|-----|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|         |                          | 6月                      | 7月 | 8月 | 9月              | 10月 | 11月             | 12月             | 1月              | 2月              | 3月              | 4月              | 5月              | 6月              |
| 素材型産業   | 化学                       | ○                       | ○  | ○  | ○               | ○   | ○               | △               | △               | △               | △               | △               | △               | ▲               |
|         | 鉄鋼                       | ○                       | △  | ○  | ◎               | △   | ◎               | ○               | ○               | ○               | ○               | ○               | ○               | △               |
|         | 紙・パルプ                    | ○                       | ○  | ○  | ○               | ○   | △               | △               | △               | △               | ○               | △               | ○               | △               |
| 加工組立型産業 | 自動車                      | △                       | ○  | ○  | ○               | ▲   | ▲ <sup>20</sup> | ▲               | △               | △               | △               | ◎               | ○               | ○               |
|         | 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） | △  | △  | ▲ <sup>10</sup> | △   | ▲ <sup>20</sup> | ▲ <sup>20</sup> | ▲ <sup>30</sup> | ▲ <sup>20</sup> | ▲ <sup>20</sup> | ▲ <sup>30</sup> | ▲ <sup>30</sup> | ▲               |
|         |                          | 電子部品・デバイス               | ◎  | ◎  | ◎               | ◎   | ○               | △               | △               | △               | ▲               | ▲               | ▲ <sup>20</sup> | ▲ <sup>30</sup> |

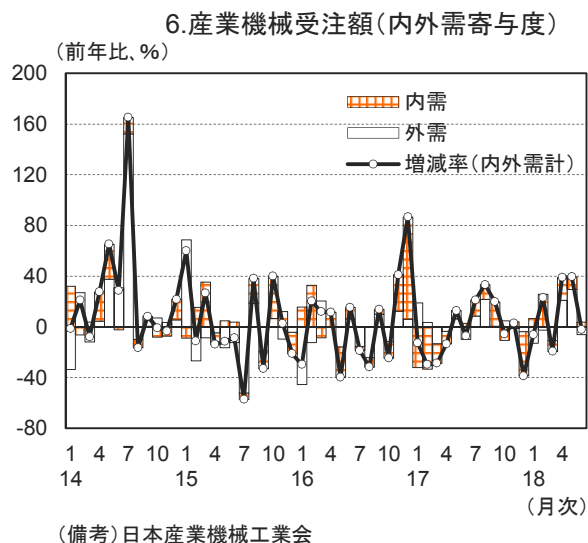
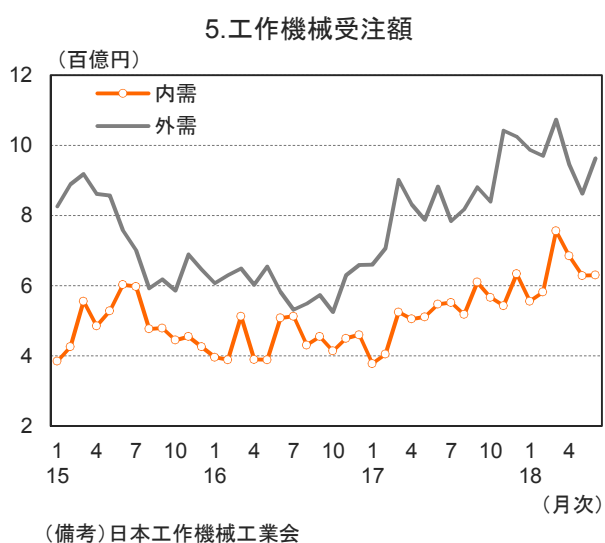
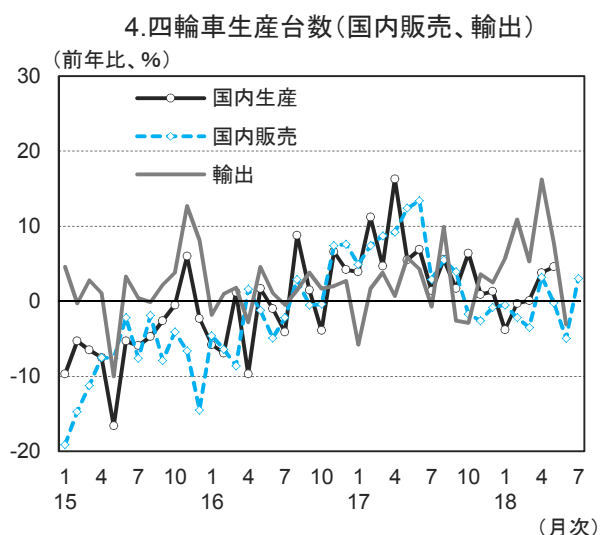
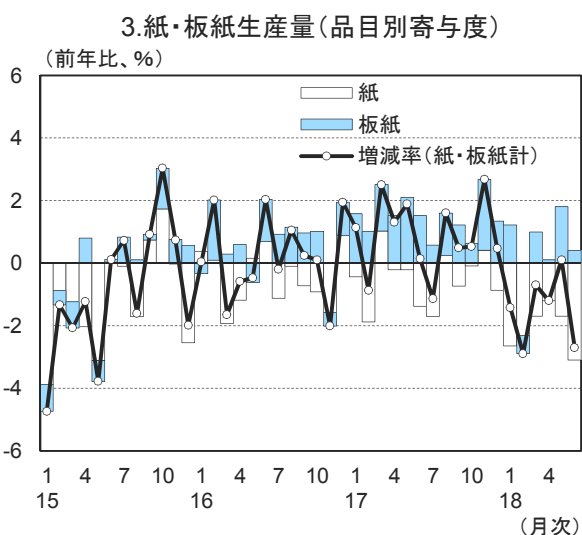
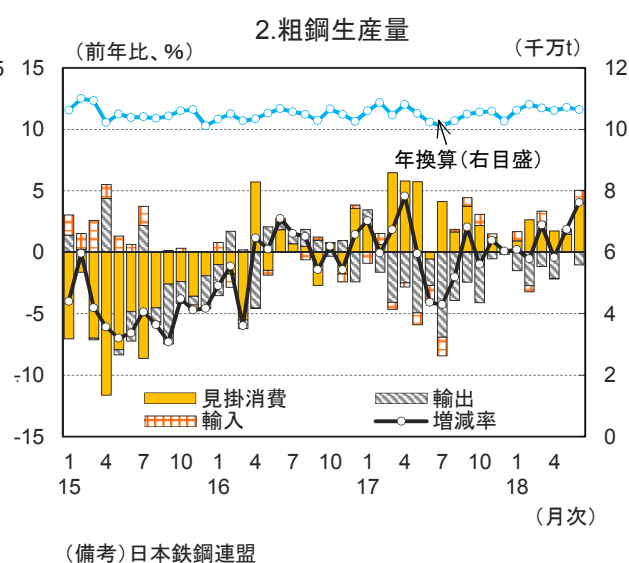
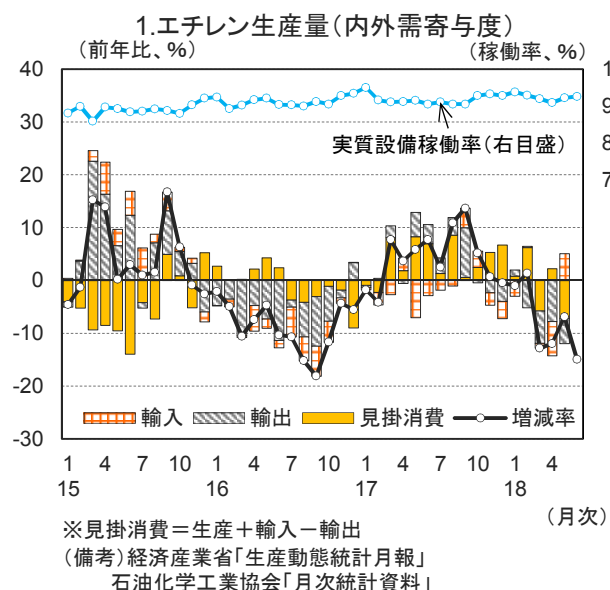
(備考) 1. 各月欄の表示は以下の基準による

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

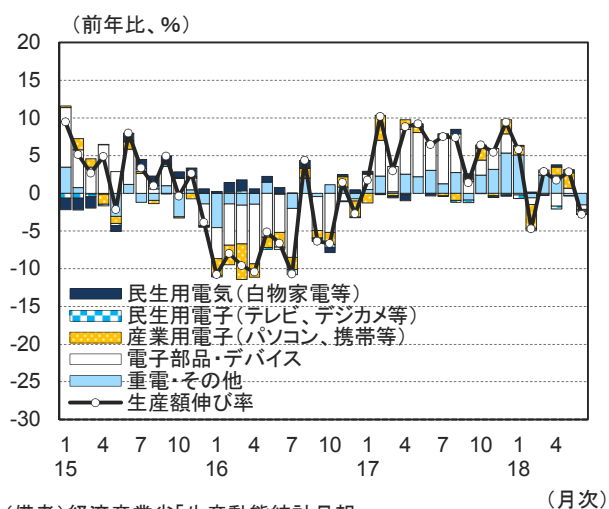
2. 民生用電気・重電等、民生用・産業用電子は、経済産業省「鉱工業指数」における電気機械及び情報通信機械に対応



## 産業図表



7.電気機械生産額(部門別寄与度)



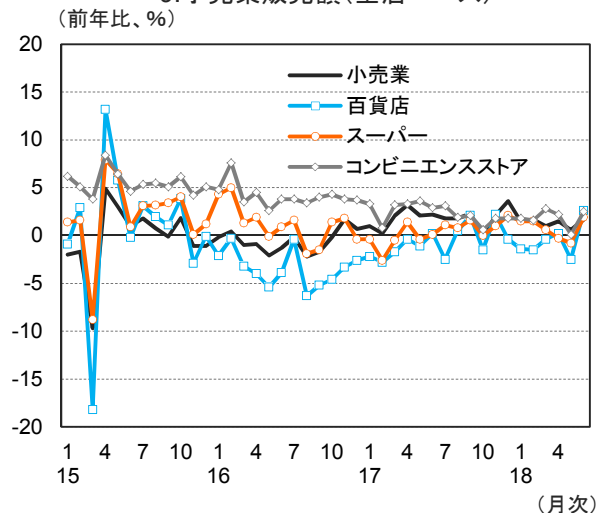
(備考) 経済産業省「生産動態統計月報」、  
電子情報技術産業協会、日本電機工業会

8.日本製半導体装置販売額



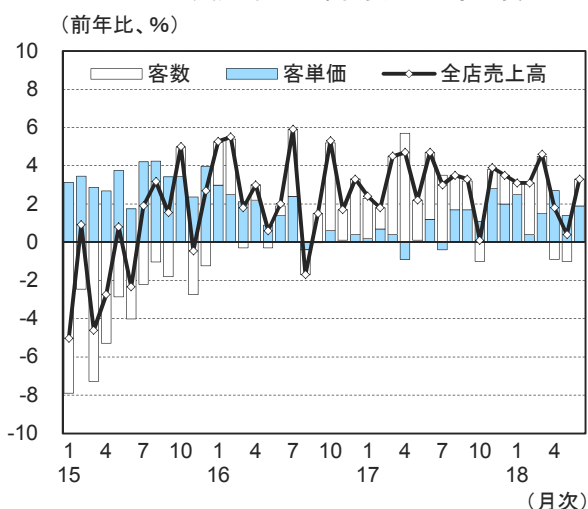
(備考) 日本半導体製造装置協会

9.小売業販売額(全店ベース)

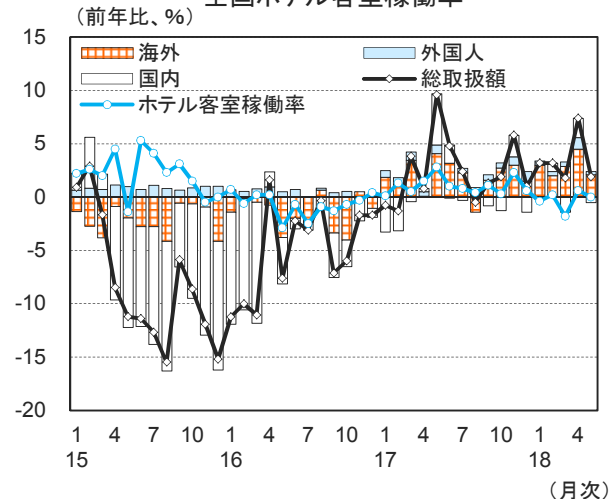


(備考) 経済産業省「商業動態統計」

10.外食産業売上高(要因別寄与度)

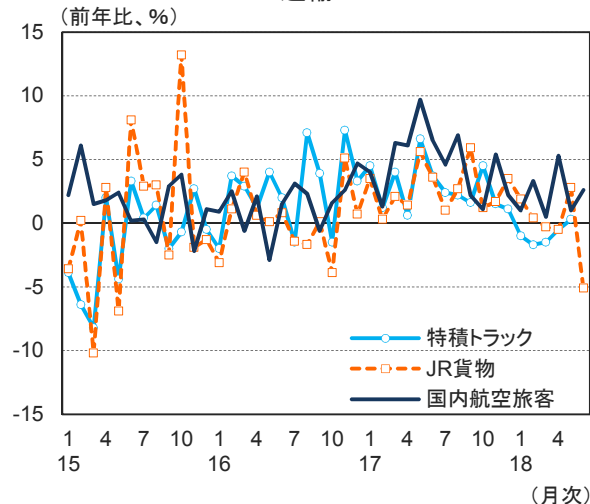


(備考) 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

11.主要旅行業者取扱高及び  
全国ホテル客室稼働率

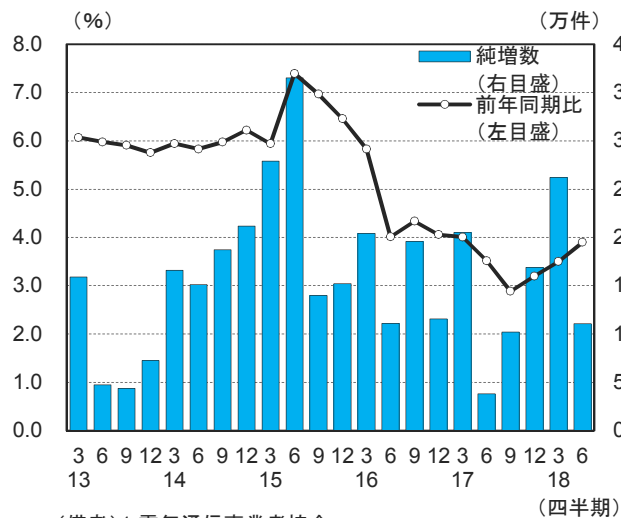
(備考) 観光庁「主要旅行業者の旅行取扱状況」、「宿泊旅行統計調査」

12.運輸

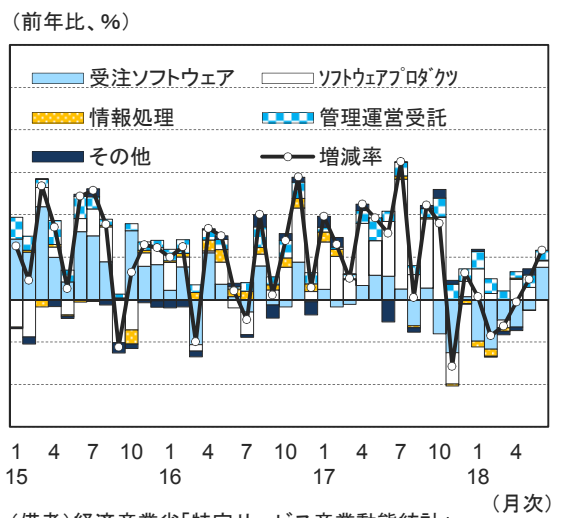


(備考) 国土交通省「トラック輸送情報」、各社ホームページ

13.携帯電話契約数



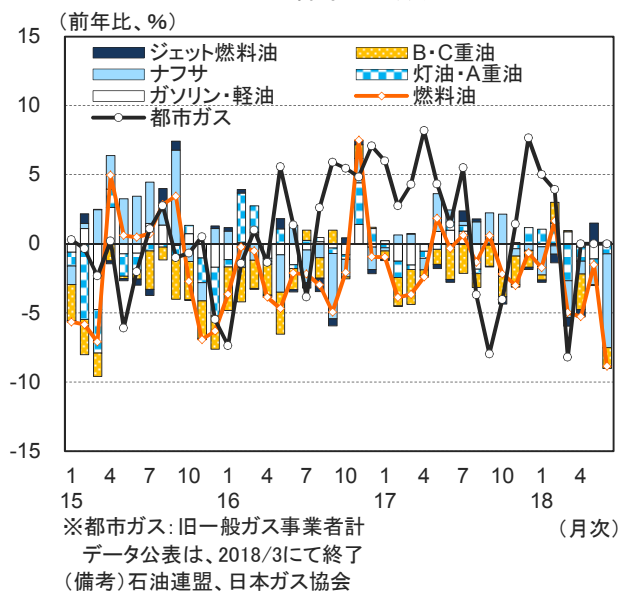
14.情報サービス売上高(部門別寄与度)



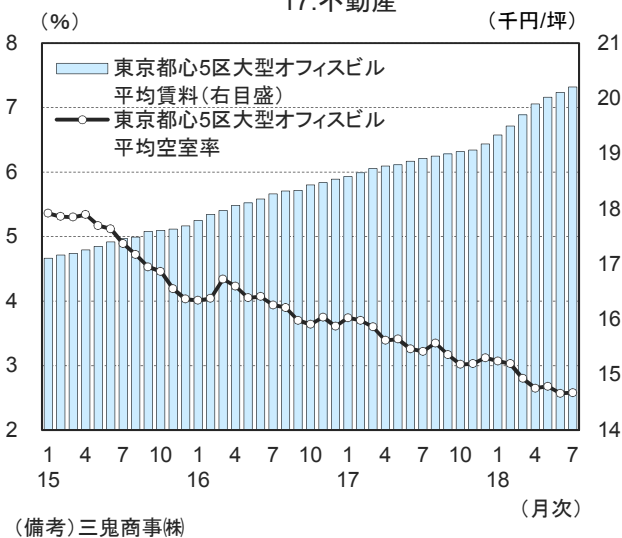
15.電力(販売電力量)



16.石油・都市ガス販売量



17.不動産



世界経済見通し

(単位: %)

| [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<br>18/4 18/7 |      | 2018<br>18/4 18/7 |     | 2019<br>18/4 18/7 |     | 2017<br>18/4 18/7 |     | 2018<br>18/4 18/7 |     | 2019<br>18/4 18/7 |     | 2017<br>17/11 18/5 |     | 2018<br>17/11 18/5 |     | 2019<br>17/11 18/5 |     |
| 世界計               |  | 3.8               | 3.7  | 3.9               | 3.9 | 3.9               | 3.9 | 3.0               | -   | 3.5               | -   | 3.4               | -   | 3.6                | 3.7 | 3.7                | 3.8 | 3.6                | 3.9 |
| 先進国 [41.3]        |  | 2.3               | 2.4  | 2.5               | 2.4 | 2.2               | 2.2 | 1.7               | 1.7 | 2.0               | 2.2 | 1.9               | 2.2 | 2.4                | 2.6 | 2.4                | 2.6 | 2.1                | 2.5 |
| 1.日本 [4.4]        |  | 1.7               | 1.7  | 1.2               | 1.0 | 0.9               | 0.9 | 0.5               | -   | 1.1               | -   | 1.1               | -   | 1.5                | 1.7 | 1.2                | 1.2 | 1.0                | 1.2 |
| 2.米国 [15.5]       |  | 2.3               | 2.3  | 2.9               | 2.9 | 2.7               | 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  | 2.1               | 2.1 | 2.0               | 2.0 | 1.6               | -   | 2.2               | -   | 2.2               | -   | 3.0                | 3.0 | 2.1                | 2.1 | 1.9                | 2.2 |
| EU [16.5]         |  | 2.7               | -    | 2.5               | -   | 2.1               | -   | 1.7               | -   | 1.9               | -   | 1.8               | -   | -                  | -   | -                  | -   | -                  | -   |
| 4.イギリス [2.3]      |  | 1.8               | 1.7  | 1.6               | 1.4 | 1.5               | 1.5 | 2.7               | -   | 2.7               | -   | 2.2               | -   | 1.5                | 1.8 | 1.2                | 1.4 | 1.1                | 1.3 |
| 5.ドイツ [3.3]       |  | 2.5               | 2.5  | 2.5               | 2.2 | 2.0               | 2.1 | 1.7               | -   | 1.6               | -   | 1.7               | -   | 2.5                | 2.5 | 2.3                | 2.1 | 1.9                | 2.1 |
| 6.フランス [2.3]      |  | 1.8               | 2.3  | 2.1               | 1.8 | 2.0               | 1.7 | 1.2               | -   | 1.5               | -   | 1.6               | -   | 1.8                | 2.3 | 1.8                | 1.9 | 1.7                | 1.9 |
| 7.イタリア [1.9]      |  | 1.5               | 1.5  | 1.5               | 1.2 | 1.1               | 1.0 | 1.3               | -   | 1.1               | -   | 1.3               | -   | 1.6                | 1.6 | 1.5                | 1.4 | 1.3                | 1.1 |
| 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                | 2.9 | 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                | 3.0 | 3.2                | 3.0 | 3.0                | 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]        |  | 4.8               | 4.7  | 4.9               | 4.9 | 5.1               | 5.1 | 4.0               | 4.0 | 4.6               | 4.4 | 4.3               | 4.4 | -                  | -   | -                  | -   | -                  | -   |
| アジア [32.5]        |  | 6.5               | 6.5  | 6.5               | 6.5 | 6.6               | 6.5 | 2.4               | -   | 3.3               | -   | 3.3               | -   | -                  | -   | -                  | -   | -                  | -   |
| 14.中国 [17.7]      |  | 6.9               | 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               | 7.3 | 7.8               | 7.5 | 3.6               | -   | 5.0               | -   | 5.0               | -   | 6.7                | 6.5 | 7.0                | 7.4 | 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]    |  | 2.6               | 2.2  | 3.4               | 3.5 | 3.7               | 3.9 | 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              | ▲0.9 | 1.7               | 1.9 | 1.9               | 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]         |  | 5.8               | 5.9  | 4.3               | 4.3 | 3.7               | 3.6 | 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                | 7.4 | 4.9                | 5.1 | 4.7                | 5.0 |
| 独立国家共同体 [4.5]     |  | 2.1               | 2.1  | 2.2               | 2.3 | 2.1               | 2.2 | 5.5               | -   | 4.6               | -   | 4.8               | -   | -                  | -   | -                  | -   | -                  | -   |
| 31.ロシア [3.2]      |  | 1.5               | 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               | 1.3  | 2.0               | 1.6 | 2.8               | 2.6 | 4.1               | -   | 3.6               | -   | 3.5               | -   | -                  | -   | -                  | -   | -                  | -   |
| 32.メキシコ [1.9]     |  | 2.0               | 2.0  | 2.3               | 2.3 | 3.0               | 2.7 | 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                | 2.0 | 3.2                | 2.6 |
| 34.ブラジル [2.6]     |  | 1.0               | 1.0  | 2.3               | 1.8 | 2.5               | 2.5 | 3.4               | -   | 3.5               | -   | 4.2               | -   | 0.7                | 1.0 | 1.9                | 2.0 | 2.3                | 2.8 |
| サハラ以南アフリカ [3.0]   |  | 2.8               | 2.8  | 3.4               | 3.4 | 3.7               | 3.8 | 11.0              | -   | 9.5               | -   | 8.9               | -   | -                  | -   | -                  | -   | -                  | -   |
| 35.南アフリカ [0.6]    |  | 1.3               | 1.3  | 1.5               | 1.5 | 1.7               | 1.7 | 5.3               | -   | 5.3               | -   | 5.3               | -   | 0.7                | 1.3 | 1.0                | 1.9 | 1.5                | 2.2 |
| 36.ナイジェリア [0.9]   |  | 0.8               | 0.8  | 2.1               | 2.1 | 1.9               | 2.3 | 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<br>ESPフォーキャスト調査 |                  |                  |
|-------------|-------------|--------|----------------------------|------------------|------------------|
|             | 2018年度（％程度） |        | 2018年度（％）                  | 2019年度（％）        | 2020年度（％）        |
|             | 2018/1      | 2018/7 | 2018/8                     |                  |                  |
| 国内総生産・実質    | 1.8         | 1.5    | 1.05                       | 0.81             | 0.74             |
| 民間最終消費支出    | 1.4         | 1.2    | 0.66                       | 0.58             | -                |
| 民間住宅        | 0.6         | ▲0.7   | ▲2.63                      | 0.96             | -                |
| 民間企業設備      | 3.9         | 3.7    | 2.59                       | 1.87             | -                |
| 政府支出        | 0.4         | 0.3    | 0.61                       | 0.77             | -                |
| 財貨・サービスの輸出  | 4.0         | 4.3    | 3.86                       | 2.83             | -                |
| 財貨・サービスの輸入  | 3.4         | 3.9    | 2.74                       | 2.99             | -                |
| 内需寄与度       | 1.6         | 1.4    | -                          | -                | -                |
| 外需寄与度       | 0.1         | 0.1    | -                          | -                | -                |
| 国内総生産・名目    | 2.5         | 1.7    | 1.27                       | 1.79             | -                |
| 完全失業率       | 2.7         | 2.5    | 2.41                       | 2.38             | -                |
| 雇用者数        | 0.7         | 0.9    | -                          | -                | -                |
| 鉱工業生産指数     | 2.7         | 2.4    | 1.76                       | 1.45             | -                |
| 国内企業物価指数    | 2.3         | 2.9    | -                          | -                | -                |
| 消費者物価指数（総合） | 1.1         | 1.1    | 0.89<br>（除く生鮮食品）           | 0.88<br>（除く生鮮食品） | 0.93<br>（除く生鮮食品） |
| GDPデフレーター   | 0.8         | 0.2    | -                          | -                | -                |

（備考）内閣府「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）、「平成30年度 内閣府年央試算」（2018年7月6日）、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」（2018年8月8日）

### 日銀 経済・物価情勢の展望（2018/7）

|                    | 2018年度（％）        | 2019年度（％）        | 2020年度（％）        |
|--------------------|------------------|------------------|------------------|
| 国内総生産・実質           | 1.3～1.5（1.4～1.7） | 0.7～0.9（0.7～0.9） | 0.6～0.9（0.6～1.0） |
| 消費者物価指数・総合（除く生鮮食品） | 1.0～1.2（1.2～1.3） | 1.8～2.1（2.0～2.3） | 1.9～2.1（2.0～2.3） |

（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            |     | 2018/3調査 |      | 2018/6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 | 17       | 12   | 16       | ▲ 1 | 13   | ▲ 3 |
| 生産・営業用設備（過剰－不足）  | 全産業 | ▲ 5      | ▲ 5  | ▲ 5      | 0   | ▲ 6  | ▲ 1 |
| 雇用人員判断（過剰－不足）    | 全産業 | ▲ 34     | ▲ 34 | ▲ 32     | 2   | ▲ 36 | ▲ 4 |
| 資金繰り（楽である－苦しい）   | 全産業 | 17       |      | 18       | 1   |      |     |
| 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 | ▲ 3      | 5    | ▲ 3      | 0   | 4    | 7   |

（前年度比、％）

| 全規模合計 |                       |     | 2018/6調査 |     |      |            |     |        |
|-------|-----------------------|-----|----------|-----|------|------------|-----|--------|
|       |                       |     | 2017年度   |     |      | 2018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 | 4.4      | 0.9 |      | 1.5        | 1.4 |        |
|       | 経常利益                  | 全産業 | 12.0     | 4.6 |      | ▲ 5.1      | 0.8 |        |
|       | 売上高経常利益率<br>（％、％ポイント） | 全産業 | 5.83     |     | 0.21 | 5.45       |     | ▲ 0.03 |

（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<br>時 点 | 業 種     | 回 答<br>会社数 | 設備投資額前年度比 |        |        | 備 考<br>(対象企業等)                 |
|------------------|--------------|------------|---------|------------|-----------|--------|--------|--------------------------------|
|                  |              |            |         |            | 2017年度    | 2018年度 | 2019年度 |                                |
| 大<br>企<br>業      | 日本政策<br>投資銀行 | 2018/6     | 全 産 業   | 2,059      | 2.3       | 21.6   | ▲ 9.1  | 資本金10億円以上                      |
|                  |              |            | 製 造 業   | 996        | 0.8       | 27.2   | ▲ 6.7  |                                |
|                  |              |            | 非製造業    | 1,063      | 3.0       | 18.5   | ▲10.7  |                                |
|                  | 日本銀行         | 2018/6     | 全 産 業   | 1,927      | 4.1       | 13.6   | —      | 資本金10億円以上<br>[短 観]             |
|                  |              |            | 製 造 業   | 1,009      | 6.3       | 17.9   | —      |                                |
|                  |              |            | 非製造業    | 918        | 2.9       | 11.2   | —      |                                |
|                  | 日本経済<br>新聞社  | 2018/5     | 全 産 業   | 1,091      | 4.7       | 16.7   | —      | 上場企業と資本金1億円<br>以上の有力企業         |
|                  |              |            | 製 造 業   | 588        | 5.5       | 18.7   | —      |                                |
|                  |              |            | 非製造業    | 503        | 3.5       | 14.0   | —      |                                |
|                  | 財務省<br>内閣府   | 2018/5     | 全 産 業   | 4,610      | —         | 17.9   | —      | 資本金10億円以上<br>[法人企業景気予測調査]      |
|                  |              |            | 製 造 業   | 1,563      | —         | 23.4   | —      |                                |
|                  |              |            | 非製造業    | 3,047      | —         | 13.9   | —      |                                |
| 中<br>堅<br>企<br>業 | 日本銀行         | 2018/6     | 全 産 業   | 2,786      | 12.0      | 7.8    | —      | 資本金1億円以上10億円未満<br>[短 観]        |
|                  |              |            | 製 造 業   | 1,058      | 12.7      | 16.7   | —      |                                |
|                  |              |            | 非製造業    | 1,728      | 11.6      | 2.1    | —      |                                |
|                  | 財務省<br>内閣府   | 2018/5     | 全 産 業   | 3,363      | ▲ 0.3     | ▲ 5.5  | —      | 資本金1億円以上10億円未満<br>[法人企業景気予測調査] |
|                  |              |            | 製 造 業   | 934        | ▲ 2.7     | 15.7   | —      |                                |
|                  |              |            | 非製造業    | 2,429      | 1.3       | ▲14.8  | —      |                                |
| 中<br>小<br>企<br>業 | 日本銀行         | 2018/6     | 全 産 業   | 5,237      | ▲ 0.5     | ▲11.8  | —      | 資本金2千万以上1億円未満<br>[短 観]         |
|                  |              |            | 製 造 業   | 2,023      | 0.6       | 7.6    | —      |                                |
|                  |              |            | 非製造業    | 3,214      | ▲ 1.0     | ▲21.2  | —      |                                |
|                  | 財務省<br>内閣府   | 2018/5     | 全 産 業   | 5,068      | 4.2       | ▲24.6  | —      | 資本金1千万以上1億円未満<br>[法人企業景気予測調査]  |
|                  |              |            | 製 造 業   | 1,388      | ▲ 1.9     | ▲16.9  | —      |                                |
|                  |              |            | 非製造業    | 3,680      | 6.3       | ▲27.6  | —      |                                |
| 金<br>融           | 日本政策<br>金融公庫 | 2018/4     | 製 造 業   | 10,517     | 7.0       | ▲ 3.6  | —      | 従業者数 20人～299人                  |
|                  | 日本銀行         | 2018/6     | (上記の外数) | 210        | ▲ 1.1     | 3.6    | —      | [短 観]                          |
| 融                | 財務省<br>内閣府   | 2018/5     | (上記の内数) | —          | ▲ 2.2     | 1.2    | —      | [法人企業景気予測調査]                   |

注 記

[該当ページ]

[68] 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

[69] 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

[77] 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(2018年2月号掲載分～)

### 掲 載 号

- |          |                                          |
|----------|------------------------------------------|
| 2018.7・8 | ハノーバーメッセ2018視察報告                         |
| 2018.7・8 | 消費税率引き上げと消費回復を妨げる複合的な要因                  |
| 2018.7・8 | 不安定化する新興国通貨                              |
| 2018.6   | ASEANにおける資本フローと危機管理体制                    |
| 2018.6   | 米国発の保護主義と日本への影響                          |
| 2018.5   | 拡大する中国のニューエコノミー                          |
| 2018.5   | 観光旅行の現状と関連市場の動向                          |
| 2018.5   | 下押し圧力がかかる企業収益と堅調な設備投資                    |
| 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<br>～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                            |

次号「DBJ Monthly Overview」(10月号)は、10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](mailto:report@dbj.jp)

---