

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

- ☐ 動き出す電力業界の新ビジネス
～再エネの拡大と共に注目を集める
エネルギー・リソース・アグリゲーション事業～
- ☐ 堅調な住宅着工と住宅ローンの増加
- ☐ 外国人労働者の新たな受け入れ方針と
その影響

2018 **10**

* 本資料は原則として9月18日までに発表された
経済指標に基づいて作成しています。

Contents

今月のトピックス

動き出す電力業界の新ビジネス ～再エネの拡大と共に注目を集めるエネルギー・リソース・アグリゲーション事業～	.....	2
堅調な住宅着工と住宅ローン	.....	8
外国人労働者の新たな受け入れ方針とその影響	.....	10

マクロ経済アップデート	.....	14
マーケット動向	.....	18
日本経済	.....	20
海外経済	.....	27
マーケット図表	.....	38
産業動向	.....	40
産業図表	.....	42
経済見通し	.....	45
設備投資計画調査	.....	47
注 記	.....	48

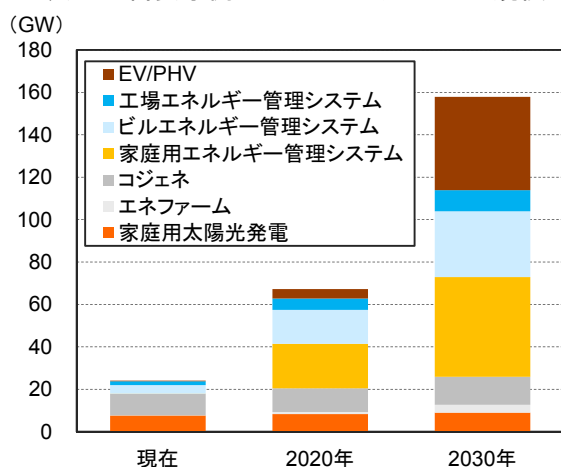
動き出す電力業界の新ビジネス

～再エネの拡大と共に注目を集めるエネルギー・リソース・アグリゲーション事業～

1. エネルギー・リソース・アグリゲーション事業とは

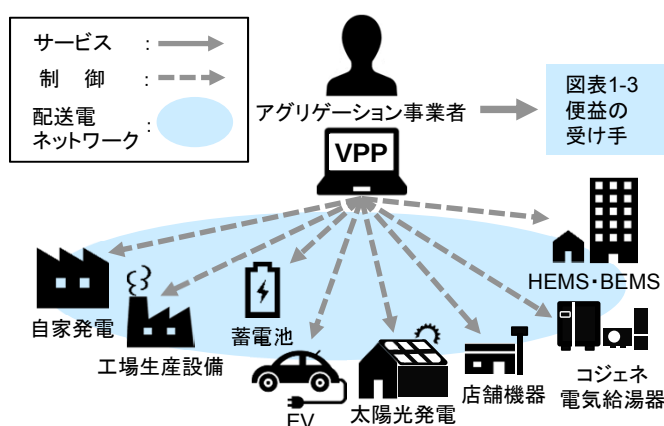
- エネルギー業界で今後の増加が期待されているエネルギー・リソースが、家庭用太陽光発電やエネファーム、コジェネ、蓄電池等の需要家が保有するエネルギー・リソース（以下、「需要家側エネルギー・リソース」）である。この需要家側エネルギー・リソースは、現在は、太陽光発電やコジェネ等の発電設備が中心であるが、今後は、蓄電池を含むエネルギー管理システムの増加が予想されており、発電用途に加え、蓄電用途のエネルギー・リソースも拡大が期待されている（図表1-1）。こうした需要家側エネルギー・リソースの拡大を背景に、これらの需要家側エネルギー・リソースを統合制御し、一般送配電事業者（以下、「送配電事業者」）や小売電気事業者、需要家向けサービスを提供するエネルギー・リソース・アグリゲーション事業（以下、「アグリゲーション事業」）が、昨今注目を集めている。
- アグリゲーション事業では、1つ1つのエネルギー・リソースをIoTによる高度なエネルギー・マネジメント技術で束ね、あたかも1つの発電所のように機能させるバーチャルパワープラント（以下、「VPP」）という仕組みが活用される（図表1-2）。VPPでは、電力需要パターンを変化させるデマンドレスポンス（空調の温度調整、工場の生産調整等による電力需要抑制や蓄電池やEVへの蓄電等による電力需要創出）等を通じて、従来供給側の火力発電所が担っていたアンシラリーサービス（瞬時の電力需給をバランスさせ、電力品質を適正な範囲に維持するサービス）の一部を、需要家側エネルギー・リソースの統合制御により提供する。
- アグリゲーション事業は、送配電事業者に対する周波数や電力需給バランス維持のために必要な電力（以下、「調整力」）の供給や小売電気事業者に対する設備故障時や予想外の需要変動のために必要な供給力（発電容量）の供給等、電力の需給バランス維持に資するサービスを提供できる点が特徴である（図表1-3）。

図表1-1 需要家側エネルギー・リソースの規模



(備考) 経済産業省資料により日本政策投資銀行作成

図表1-2 バーチャルパワープラントのイメージ図



(備考) 各種資料により日本政策投資銀行作成

図表1-3 アグリゲーション事業者によるサービス例

便益の受け手	主なサービス概要
送配電事業者	・周波数調整や需給バランスのための調整力を取引市場(2021年取引開始)等を通じて供給し、系統安定化に寄与 ・国全体で必要となる供給力を取引市場(2020年取引開始)等を通じて供給
小売電気事業者	・電力量やネガワットを市場(スポット市場、1時間前市場(2017年4月～)経由や相対取引等)にて供給し、電力調達やインバランス回避に寄与 ・小売電気事業者が必要とする供給力等を供給
需要家	・省エネ、エネルギー・マネジメントによる電力料金の削減 ・供給余力のある電源や蓄電池を活用した電力量やネガワットの販売等、保有設備の最適利用による収益の最大化
再エネ発電事業者	・出力抑制発動時に、蓄電池等により需要創出することで、再エネ出力抑制を回避

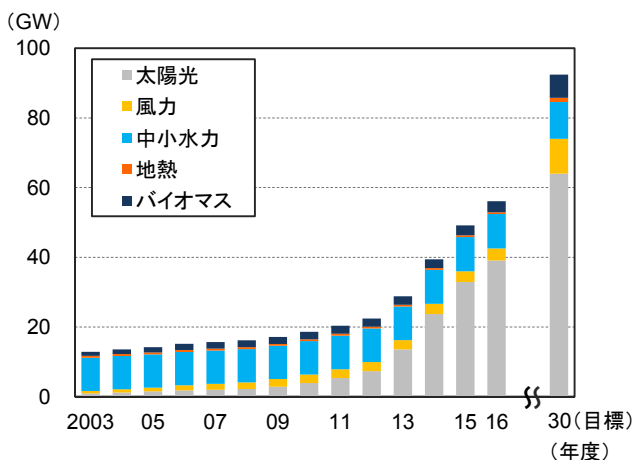
(備考) 経済産業省資料等により日本政策投資銀行作成

2. アグリゲーション事業が注目されている背景

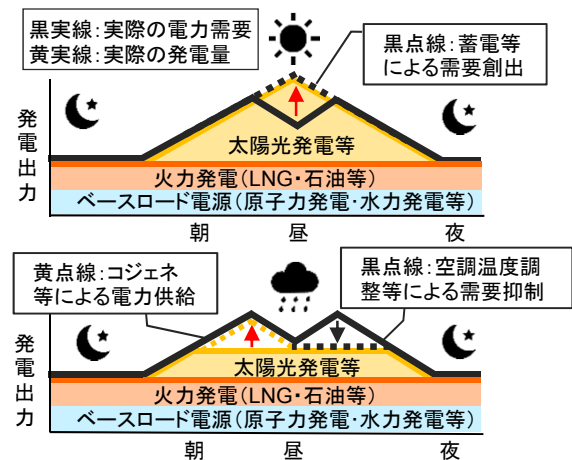
- ・アグリゲーション事業が注目を集めている背景には、再生可能エネルギー（以下、「再エネ」）の急増がある。国内の再エネの設備容量は、2012年の固定価格買取制度（以下、「FIT制度」）の導入により近年急速に増加しており、2016年度には56GWに達した。年間発電量は、約726億kWh（水力除く）と、総発電量の約7%を占めるに至っている。2018年7月に公表された新たなエネルギー基本計画（第5次）では、「再エネの主力電源化を目指す」という政策の方向性が示され、エネルギーミックスの2030年度導入目標92GW（再エネ比率22～24%）に向けて、今後も導入量は増加していくことが予想される（図表2-1）。
- ・他方で、調整力の確保が、主力電源化に向けた課題の1つとなっている。電力は瞬時の需給を一致させる必要があるが、再エネは天候により出力が変動するため、発電量のコントロールが難しく、電力の需給バランスを維持するためには、周波数や需給の調整が必要となる。この需給バランスを維持するための調整力は、これまで火力発電所が供給してきたが、電力の自由化や再エネの増加に伴う発電所の投資回収リスクの高まり等を背景に（※）、次世代の調整力として、アグリゲーション事業に期待が集まっている（図表2-2、2-3）。アグリゲーション事業は、再エネの普及拡大と共に重要性が増している送配電事業者向けサービスをいかに充実させることができるのかが、事業拡大に向けたポイントとなる。
- ・世界のデマンドレスポンスの市場規模は、足元では電力消費量の約1%程度にとどまるが、IEA（International Energy Agency）の試算によれば、2040年のポテンシャルは電力消費量の18%に相当する規模に成長する見通しである（図表2-4）。ただし、このポテンシャルを実現可能なものにするためには、技術の確立や市場整備、ビジネスモデルの構築が欠かせない。次章以降では、我が国におけるアグリゲーション事業の拡大可能性やビジネスモデルのあり方を検討するために、国内事業者による取り組みや現在進められている市場開設の動きに加え、先行する海外の動向を俯瞰する。

※ 詳細は、日本政策投資銀行（平成27年6月）今月のトピックス「電力自由化後の火力発電投資～メリットオーダー分析にみるリスクと課題～」を参照 https://www.dbj.jp/pdf/investigate/mo_report/0000019912_file4.pdf

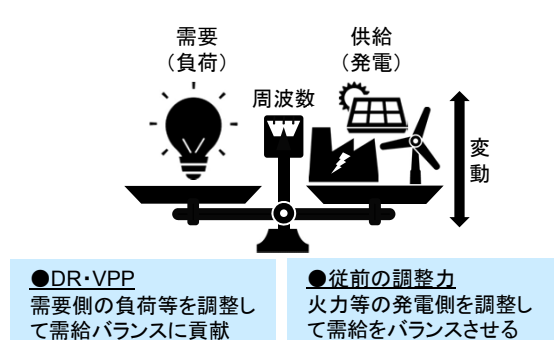
図表2-1 日本の再生可能エネルギー設備容量



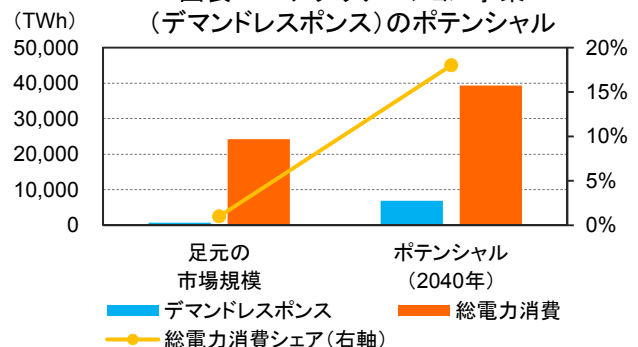
図表2-2 調整力のイメージ図



図表2-3 需給バランスのイメージ



図表2-4 アグリゲーション事業（デマンドレスポンス）のポテンシャル



今月のトピックス

3. 国内事業者の取り組み状況

- ・経済産業省では、2016年度から5年間で50MW以上のVPPの制御技術確立を目指し、VPP構築実証事業を行っている。足元では、送配電事業者の中央給電司令所からの指示通りに、一定の時間内に電力をコントロールし、調整力を供給するための制御技術の検証と確立が進められている。
- ・これまでに7グループが実証事業を実施しており、2017年度は合計約70MWのリソース容量で実証が行われた。エネルギー・リソースとなる制御対象機器は、家庭用から産業用まで各社様々で、蓄電池、太陽光発電、エコキュート、空調、自家発電、EV等が統合制御の対象となっている(図表3-1)。また、実証事業の参加事業者は、幹事会社となっているエネルギー事業者や通信事業者のほか、システム事業者や機器メーカー、商社、ゼネコン、自動車会社、小売事業者等多岐に及んでおり、幅広い業界から関心が集まっている。
- ・アグリゲーション事業への取り組みは、VPPアグリゲーター事業以外でもEVを活用した電力系統向け需給調整サービスの実現可能性を検証するV2G(Vehicle to Grid)アグリゲーター実証事業のほか(図表3-2)、実証事業以外の自主的な試みもあり(図表3-3)、様々な事業者による取り組みが広がりをみせている。

図表3-1 VPP構築実証事業(VPPアグリゲーター事業)の概要

事業名称(幹事会社)	参加事業者等	主な制御対象機器	リソース規模
関電VPPプロジェクト (関西電力)	エネルギー事業者、機器メーカー、システム事業者、ゼネコン等	(家庭用・業務用・産業用) 蓄電池、エコキュート、空調、EV/PHV、冷蔵庫等	14MW
バーチャルパワープラント構築を通じたアグリゲーションビジネス実証事業 (東京電力ホールディングス、グローバルエンジニアリング、日本電気)	エネルギー事業者、システム事業者、機器メーカー、商社、金融機関等	(家庭用・業務用・産業用) 蓄電池、自家発、照明、空調、EV等	44MW
VPP構築実証事業 (SBエナジー)	エネルギー事業者、通信事業者、システム事業者、機器メーカー等	(家庭用・業務用・産業用) 蓄電池、太陽光発電、エコキュート等	7.8MW
CVSIにおける需要家側VPPシステム (ローソン)	小売事業者、大学・研究機関	(業務用) 空調、照明、蓄電池、太陽光発電、発電機等	918kW
多彩なエネルギー・リソースをAutoDRTMシステムにより統合制御するVPP構築実証事業 (アズビル)	システム事業者、ゼネコン、金融機関等	(業務用) 蓄熱槽、空調、発電機、蓄電池等	1.6MW
エネルギーサービスの多様化に資するVPP実証事業 (エナリス、KDDI)	エネルギー事業者、機器メーカー、自動車会社、ゼネコン	(家庭用・業務用・産業用) 蓄電池、発電機、空調等	4.8MW
スマートレジリエンス・バーチャルパワープラント構築事業 (東京電力エナジーパートナー)	自治体、金融機関	(業務用) 蓄電池	180kW

(備考)各種資料により日本政策投資銀行作成

図表3-2 V2Gアグリゲーター実証事業の概要

事業名称 (幹事会社)	参加事業者等	制御対象機器
九州V2G実証事業 (九州電力)	自動車会社、機器メーカー	EV、充放電スタンド
EVアグリゲーションによるV2G ビジネス実証事業 (東京電力ホールディングス)	システム事業者、 自動車会社	
需要家特性に応じたV2Gアグリゲーター実証事業 (豊田通商)	エネルギー事業者	
東北電力V2G実証プロジェクト (東北電力)	ー	

(備考)各種資料により日本政策投資銀行作成

図表3-3 実証事業以外の各事業者の取り組み

事業名称 (事業主体)	参加事業者等	制御対象機器
バーチャルパワープラントプロジェクト (中部電力)	機器メーカー	PHV、蓄電池、空調、ヒートポンプ給湯器、家電、コージェネレーション
需要応答 (東京ガス)	ー	コージェネレーション、空調
蓄電池の最適運用に関する実証 (大阪ガス)	システム事業者	蓄電池、燃料電池、コージェネレーション
蓄電池最適オペレーションサービス (伊藤忠商事)	システム事業者	蓄電池

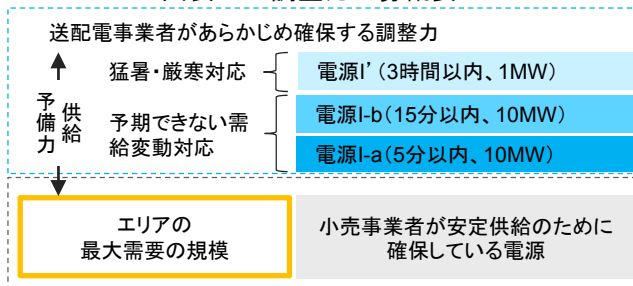
(備考)各種資料により日本政策投資銀行作成

4. 今後の事業拡大の可能性(取引市場の開設)

- ・アグリゲーション事業における送配電事業者向けのサービスは、実証段階のものが多く、すでにビジネス化されている事例もある。送配電事業者は、2017年度より周波数制御および需給バランス調整等に活用するためにあらかじめ確保すべき調整力を公募により調達している。調整力は、電源I-a、電源I-b、電源I'の3段階に分かれており、それぞれ発動時間や最低容量等の要件が異なる(図表4-1)。予期できない需給変動に対応するための電源I-aや電源I-bの制御技術については、VPP構築実証事業で技術検証が進められているところだが、10年に1度程度の猛暑や厳寒時の調整力不足に対応するための電源I'には、2018年度の公募でアグリゲーション事業者48社が応札をしている(うち落札39社、契約総額35億円)。調整力公募の落札価格をみると、発動時間が短い電源I-a・I-bの方が、電源I'に比べて価格は高いことから(図表4-2)、アグリゲーション事業者は、より経済性の高い電源I-a、電源I-bに応募できるよう、発動時間の短縮化に向けた制御技術の確立に取り組んでいる。
- ・アグリゲーション事業者が、事業を拡大していくためには、市場の整備も欠かせない。現在の調整力公募は、2021年より需給調整市場での取引に移行する(図表4-3)。これにより、アグリゲーション事業者は、送配電事業者向けサービスを本格的に開始することができる。商品区分としては、より短時間での発動が求められる商品を加える方向で検討が進められている(図表4-4)。これまで調整力は、火力発電所のアンシラリーサービスで対応していたことから、市場の商品要件も火力発電所のスペックに合わせたものが多くなっている。現在の調整力公募では、アグリゲーション事業者の市場参加は、厳気象時に限られているが、今後はもっと発動速度の速い商品区分にも参入できるよう、経済産業省を中心に市場設計が進められている。
- ・また、容量市場も2020年度より市場取引が開始する(実際の容量契約発効は2024年度)。発電所投資は、電力自由化や再エネの増加に伴い投資回収の予見性が低下している(※)。中長期的な供給力不足を顕在化させないため、容量市場では、国全体で必要な中長期的な供給力が取引される(図表4-3)。容量市場も市場設計中であり、詳細の決定はこれからだが、アグリゲーション事業者は、将来の供給力を約束することができれば、この市場にも参入することができる。
- ・市場設計や市場価格等の不確定要素はあるものの、我が国のアグリゲーション事業は、数年後に迫る需給調整市場や容量市場の開設を通じて今後拡大していくことが予測される。

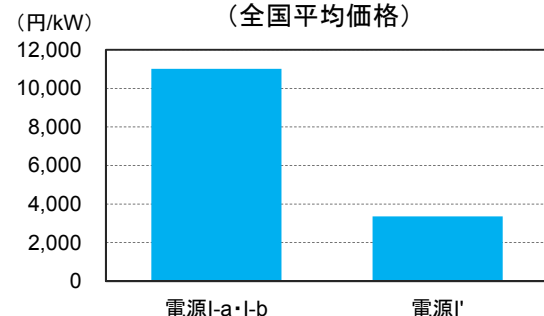
※ 詳細は、前出の日本政策投資銀行(平成27年6月)今月のトピックスを参照

図表4-1 調整力公募概要



(備考) 1. 経済産業省資料により日本政策投資銀行作成
2. ()内は、発動時間、最低容量

図表4-2 2018年度調整力公募落札価格
(全国平均価格)



(備考) 電力・ガス取引監視等委員会資料により日本政策投資銀行作成

図表4-3 需給調整・容量市場概要

	需給調整市場	容量市場
取引開始	2021年度	2020年度
主な取引主体	一般送配電事業者	市場管理者
取引価値	・ΔkW(短期間の需給調整能力) ・kWh(実際に発電された電力)	・kW(将来の供給力)
役割	・周波数維持 ・30分未満の需給変動対応	・国全体で必要となる供給力の提供

(備考) 経済産業省資料により日本政策投資銀行作成

図表4-4 需給調整市場の商品区分イメージ

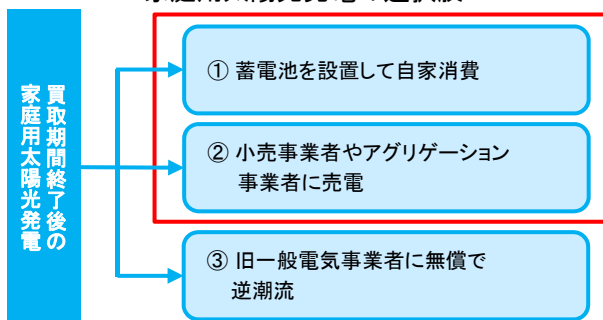
	一次調整力 (GF相当)	二次調整力① (LFC相当)	二次調整力② (EDC-H)	三次調整力① (EDC-L)	三次調整力②
発動時間	10秒以内	5分以内	15分以内	45分以内	
指令方法	オンライン	専用線 オンライン	専用線 オンライン	簡易指令 システムも可	
最低容量	5MW	5MW	5MW	1MW	
継続時間	5分以上	30分以上	4時間	4時間	
想定される設備	発電機・蓄電池・DR等			発電機・DR・自家発電等	

(備考) 経済産業省資料により日本政策投資銀行作成

5. 今後の事業拡大の可能性(家庭用太陽光発電の自立)

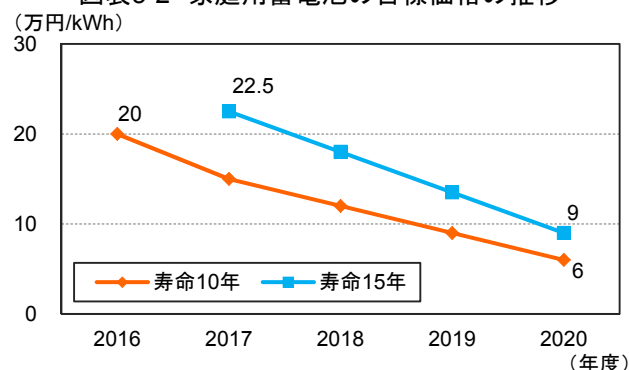
- 調整力公募においても、工場の自家発電による発電や生産調整等による調整力供給が大宗を占めている。他方で、家庭用エネルギー・リソースの活用はまだ十分に進んでいない。家庭用エネルギー・リソースは、1件当たりの規模が小さいことから、経済性を確保し、ビジネス化するためには数量が必要となる。たとえば、25万kWの大規模発電所相当の規模を確保するには、家庭需要(約3kW/件)を単純計算でも約8,000件調達しなければならない。全てのエネルギー・リソースが常時利用可能ではないことに鑑みれば、現実的には更に多くのエネルギー・リソースが必要であろう。
- この家庭用エネルギー・リソースが大きな転換点を迎えるのは、2019年度である。2019年問題とも言われているが、2009年11月に始まった太陽光発電の余剰電力買取制度(2012年7月よりFIT制度に移行)は、2019年度中にその10年間の買取期間が終了する。買取期間が終了した家庭用太陽光発電の利用方法は、主に①蓄電池等を設置して自家消費、②小売電力事業者やアグリゲーション事業者に売電となる。仮に、①、②での利用が困難な場合は、③旧一般電気事業者に無償で逆潮流することになる(図表5-1)。
- これらの太陽光発電に蓄電池を設置した場合、太陽光発電はすでに投資回収済みであることから、需要家が負担する発電費用は蓄電池の投資回収コストのみとなる。経済産業省は、2020年をターゲットに蓄電池の目標価格を設定しており(図表5-2)、買取期間が終了した家庭用太陽光発電は、蓄電池を設置し、自家消費した場合、15年程度(蓄電池の耐用年数相当)で投資回収が可能になると試算している。この試算を前提とすると、蓄電池の投資回収コストを含む発電費用は、家庭用電気料金とほぼ同水準となる可能性が高い。
- また、これまで家庭用太陽光発電のFIT制度買取価格は、電力小売事業者から購入する家庭用電力料金を上回っていたが、2019年度にはFIT制度買取価格と家庭用電力料金はほぼ同水準となる見込みである(図表5-3)。家庭用電力料金は燃料価格により変動する点には留意が必要だが、2019年度以降は、新設される太陽光発電もFIT制度の活用以外の選択肢として自家消費等を選択する可能性がある。
- 家庭用のエネルギー・リソースは、太陽光発電の出力変動が加わるため、統合制御は、産業用・商業用エネルギー・リソースに比べ複雑であり、技術的な課題も多い。しかし、以上を踏まえれば、家庭用太陽光発電のアグリゲーション事業者への売電は2019年度を基点に増えてくることが予想され、今後は、家庭用エネルギー・リソースを軸としたアグリゲーション事業も広がりを見せてくるものと考えられる。

図表5-1 買取期間が終了した
家庭用太陽光発電の選択肢



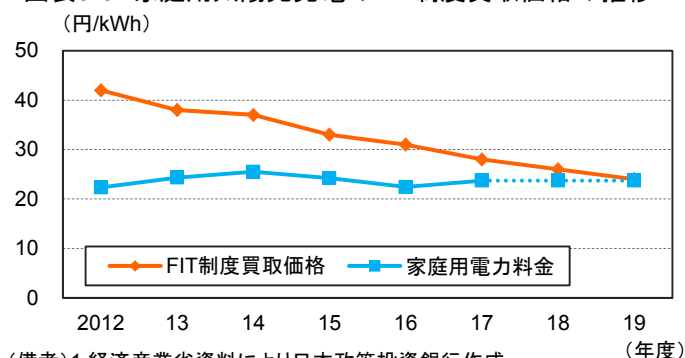
(備考)経済産業省資料により日本政策投資銀行作成

図表5-2 家庭用蓄電池の目標価格の推移



(備考)経済産業省資料により日本政策投資銀行作成

図表5-3 家庭用太陽光発電のFIT制度買取価格の推移



(備考)1.経済産業省資料により日本政策投資銀行作成
2.家庭用電力料金は、旧一般電気事業者の平均単価
3.2018年度、2019年度の家庭用電力料金は、2017年度と同水準と想定

6. 海外で先行する海外アグリゲーション事業者の動向と我が国への示唆

- 取引市場の開設や家庭用太陽光発電の自立等により、アグリゲーション事業、中でも送配電事業者向けサービスは、今後拡大が期待されているが、具体的なビジネスモデルとして、どのようなものが想定されるだろうか。再エネの導入が進む北米、英国、ドイツ等では、すでに調整力等の取引市場も創設されており、アグリゲーション事業者による送配電事業者向けサービスへの取り組み事例も多い。
- 規模の確保や統合制御が容易である産業用・業務用エネルギー・リソースでの事業を展開しているEnerNocは(図表6-1)、主に産業用・業務用需要家のエネルギー・リソース(10カ国、7.0GW)を統合制御し、取引市場に調整力や供給力を供給している。同社の売上高の約7割は、送電事業者からの収入であり(2015年時点)、この一部が、同社からの需給調整要請に応じる対価として、同社から需要家に支払われる(図表6-2)。
- 家庭用エネルギー・リソースを活用したビジネスは海外でもまだ規模が小さいが、MoixaやSonnenが例に挙げられる(図表6-1)。彼らは、太陽光発電と蓄電池を需要家に販売・リースし、エネルギー・マネジメントを行うと共に、その需要家の蓄電池容量を活用して、送電事業者向けサービスに取り組んでいる。Moixaは、独自に開発したAIによるGrid Shareシステムで、蓄電池の充放電を制御し、売電や調整力販売の対価を需要家に還元している(図表6-3)。Sonnenは、需要家の蓄電池容量を活用する代わりに、電力を固定料金で提供している。以上のいずれのビジネスモデルにおいても、需要家は、保有設備の最適利用により、収益を最大化することができる。
- 近年は、今後の市場拡大を見込み、これらの事業者を大手エネルギー事業者が買収や出資をする事例が増えている(図表6-1)。需要家に送配電事業者向けサービス対価を還元するビジネスモデルでこれまでのサービスに付加価値を付け、他社との差別化や顧客の囲い込みを図ろうとしている。
- 日本も電力・ガスの自由化や需要家側エネルギー・リソースの拡大により、需要家のニーズは多様化しつつある。その中において、先行するこれら海外のビジネスモデルは、日本のエネルギー事業者も参考にすることができる。そして、アグリゲーション事業には、エネルギー事業者のみならず、システム事業者、通信事業者、機器メーカー、ゼネコン、自動車メーカー、小売事業者等様々な業界の事業者にも参入の機会がある(図表6-4)。アグリゲーション事業は、今後の様々な事業者の参入により、これまでにない新たなビジネスモデルが生まれてくる可能性も高く、新たなビジネスモデルの創造により我が国のエネルギー市場はより一層活性化していくことが期待される。

図表6-1 海外のアグリゲーション事業者例

●産業用・業務用エネルギー・リソースの活用

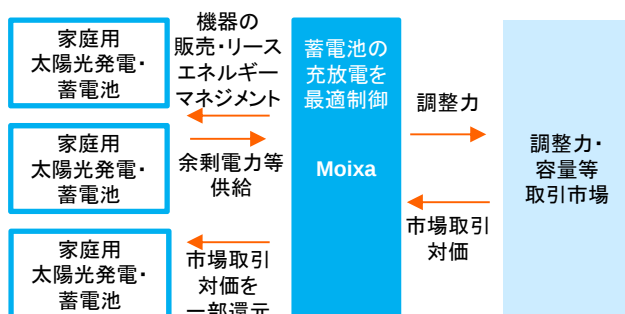
事業者名	本社	設立年	リソース規模	大手エネルギー事業者の買収・出資等
EnerNoc	米国	2001年	7.0GW	Enel(イタリア)が買収 丸紅と合併で日本法人を設立
Next Kraftwerke	ドイツ	2009年	4.6GW	Eneco(ベルギー)が出資
Restore	ベルギー	2010年	2.3GW	Centrica(英国)が買収

●家庭用エネルギー・リソースの活用

事業者名	本社	設立年	リソース規模	大手エネルギー事業者の買収・出資等
Moixa	英国	2004年	—	伊藤忠商事、東京電力が出資
Sonnen	ドイツ	2009年	—	Royal Dutch Shellが出資

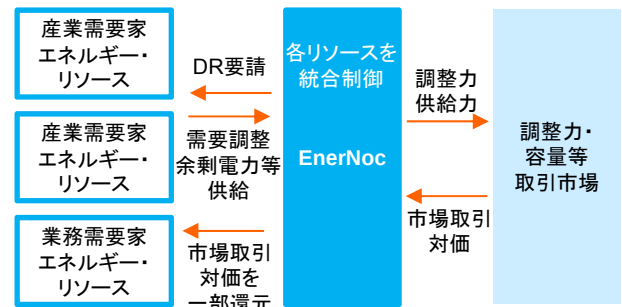
(備考)各種公表情報により日本政策投資銀行作成

図表6-3 Moixaビジネスモデル



(備考)東京電力HP等により日本政策投資銀行作成

図表6-2 EnerNocビジネスモデル



(備考)当社公表情報等により日本政策投資銀行作成

図表6-4 アグリゲーション事業への事業参入機会

事業名称	参入ビジネス
通信事業者	顧客ネットワーク、通信技術を活用したアグリゲーション事業
システム事業者	監視制御システムの販売、自動化ソフトウェア等の利用サービス提供 自社製品を活用したアグリゲーション事業
機器メーカー	製造・販売した蓄電池や制御機器等の販売 自社製品を活用したアグリゲーション事業
不動産 ゼネコン	所有・管理建物の分散電源・負荷設備等を活用したアグリゲーション事業
自動車メーカー	EV蓄電池を活用したアグリゲーション事業
小売事業者	店舗の分散電源・負荷設備等を活用したアグリゲーション事業

(備考)日本政策投資銀行作成

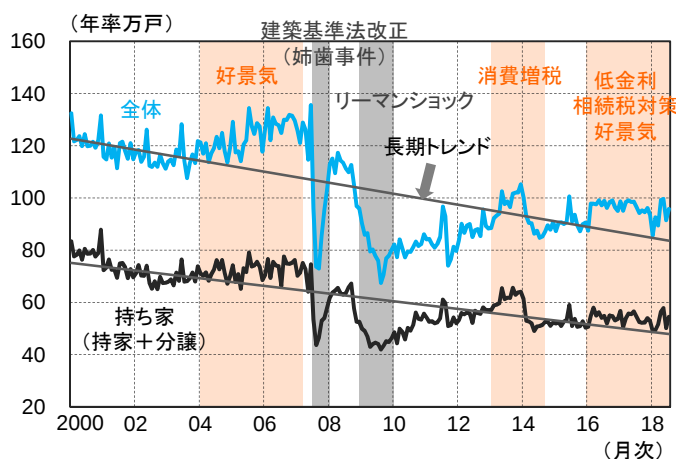
[産業調査部 上田 絵理、佐無田 啓]

堅調な住宅着工と住宅ローン

1. 持ち家および住宅ローンの増加

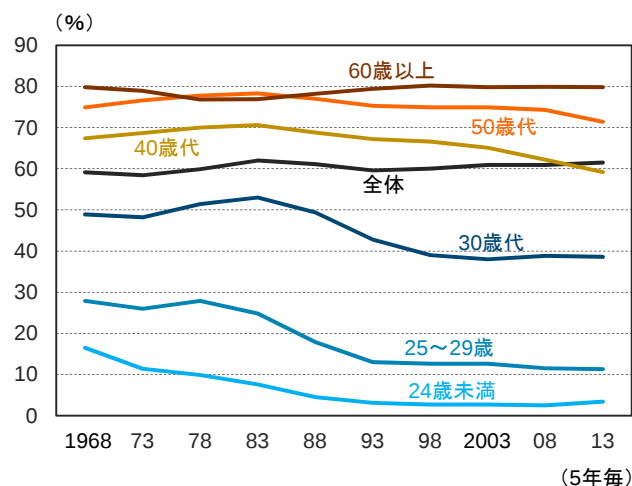
- 住宅着工を長期的にみると、世帯数の伸び鈍化を受けて減少トレンドを示すが、リーマンショック後の落ち込みから回復した後は横ばいとなっており、トレンドと異なる堅調な動きとなっている。内訳では、相続税対策により、賃貸住宅の着工が大きく増加したが、持ち家（分譲を含む）も堅調となっている（図表1-1）。なお、住宅の取得方法は、この15年の間に相続や中古住宅の購入が若干増加したが、建て替えや新築、分譲により、新たに住宅を建設する傾向は変わっていない。
- 長期的には、持ち家比率は50歳代以下で概ね低下しており、晩婚化の影響もあり住宅取得年齢は上昇傾向にある。ただし、持ち家比率の高い高齢者世帯が増加し、全体の持ち家比率は僅かに上昇し（図表1-2）、その後も13年以降の堅調な着工を踏まえると、持ち家比率は一段と上昇した可能性がある。地域別にみると、関東、近畿の大都市圏で持ち家率が上昇している（図表1-3）。都市部でも世帯主の高齢化が進んだ面はあるにせよ、地価の高い都市部において持ち家の取得が進むことで、平均住宅購入価格が押し上げられている。
- 近年、地価に加え、資材価格・人件費の上昇によって、マンションを中心に住宅価格が上昇していることもあり、住宅ローンを抱える世帯の一世帯当たりの住宅ローン残高は14年頃から増加している（図表1-4）。住宅価格の上昇に加え、金利や頭金比率の低下、住宅ローン減税などが借入額を押し上げたと考えられる。

図表1-1 住宅着工の長期推移



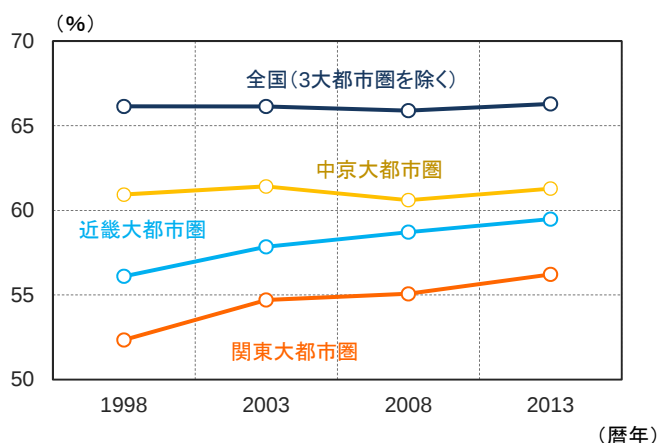
（備考）国土交通省「住宅着工統計」

図表1-2 年齢階層別の持ち家比率



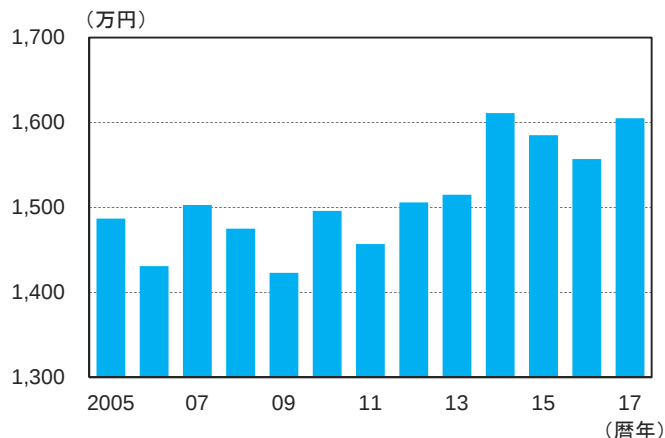
（備考）総務省「住宅・土地統計調査」

図表1-3 地域別の持ち家比率



（備考）総務省「住宅・土地統計調査」

図表1-4 住宅ローン保有世帯の一世帯当たりローン残高



（備考）総務省「家計調査」

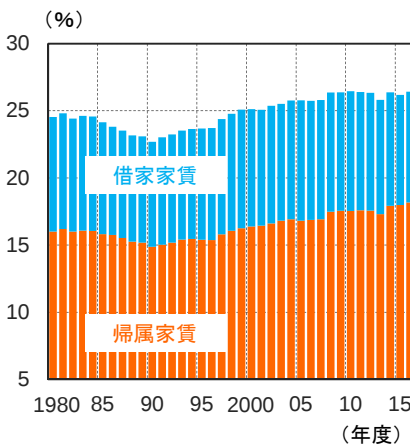
2. 持ち家の拡大による消費への影響

- 借家に居住していた世帯が新たに住宅を購入した場合、家賃の支払いがなくなるが、GDP統計では、帰属家賃 (Imputed Rent) を支払って住居サービスを消費したとみなす。
- 同質の住宅であれば、借家から持ち家への住み替えは消費総額に影響しないが、消費に占める住居消費の割合は90年を底に緩やかに上昇している(図表2-1、2-2)。持ち家への住み替えが進む中で、面積や立地、構造などでグレードの高い住宅が増加し、その分、住居費以外の消費が抑制されている(図表2-3)。
- 加えて、住宅ローンを抱える世帯では、予期せぬ所得の減少、借入金利の上昇が生じた場合にも持ち家の早期売却が難しく、予備的な返済資金を蓄えるため消費を抑制する動機が生じる。
- 消費税増税や金利上昇をにらんだ購入前倒しの動きはいずれ収束が見込まれる。しかし、空き家が増加するなど、社会全体では住宅の過剰投資が生じている可能性がある。中古市場の活性化などにより既存住宅を有効活用し、消費への悪影響を抑え、経済厚生を高めることが望ましい(図表2-4)。

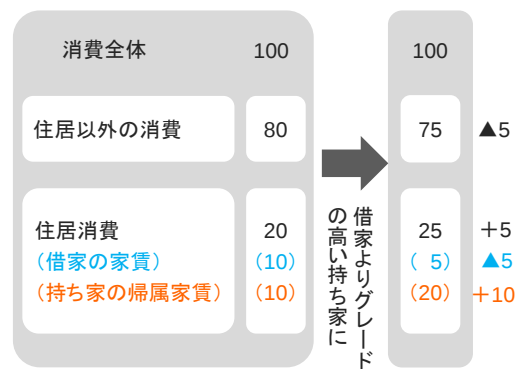
図表2-1 GDP構成
(17年度、実質)

	(兆円)
全体	533
民間消費	300
家計消費	291
帰属家賃	53
住宅投資	16
設備投資	85
政府消費	106
公的固定資本形成	26
輸出	91
輸入(－)	93

図表2-2 家計消費に占める
住居消費の割合(実質)



図表2-3 持ち家増加による
消費への影響(イメージ)

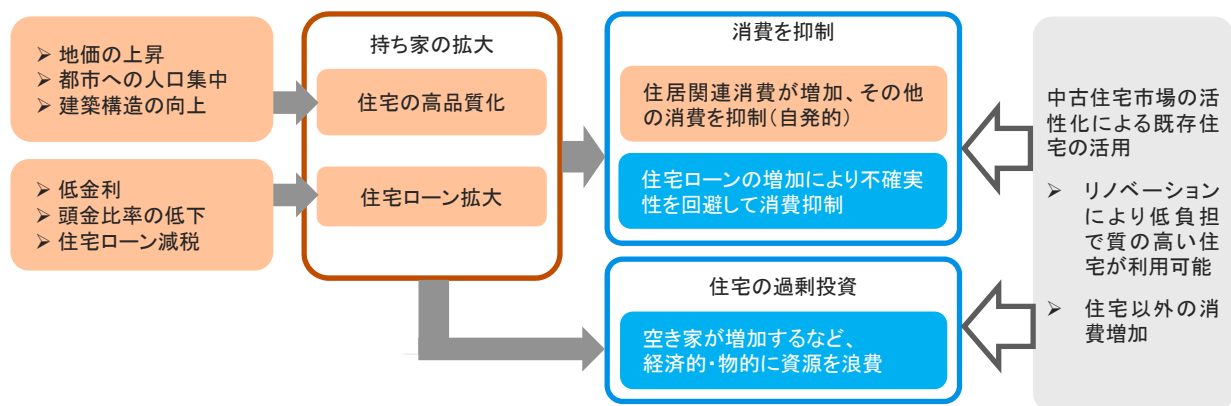


(備考)1.内閣府
2.在庫変動は0.3兆円で省略

(備考)1.内閣府
2.借家家賃には光熱費を含む

(備考)日本政策投資銀行作成

図表2-4 持ち家の拡大によるマイナスの側面



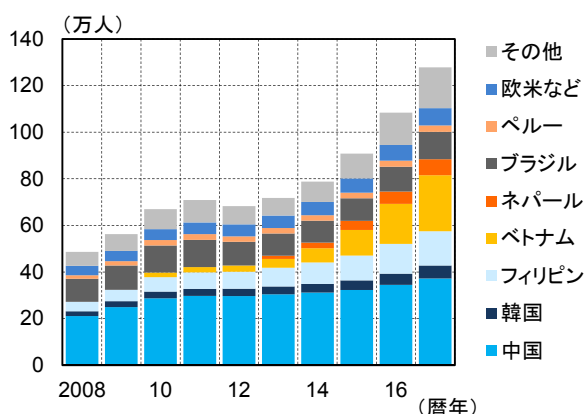
(備考)日本政策投資銀行作成

外国人労働者の新たな受け入れ方針とその影響

1. 政府は人手不足を背景に新たな受け入れ方針を検討

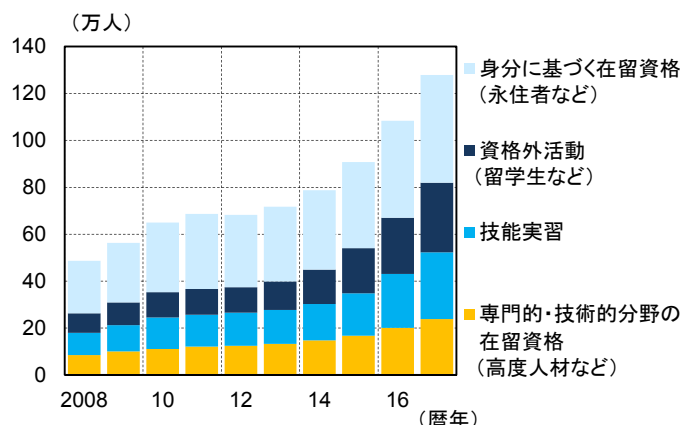
- 日本における外国人労働者は、増加傾向にあるが、17年には年間19.5万人まで増加ペースが高まった。国籍別では、中国が最大だが、近年ではベトナムが急増している(図表1-1)。また、在留資格別では、留学生などの資格外活動や技能実習生が半数近くに増加している(図表1-2)。
- 外国人労働者の増加の背景には、政府が留学生などの受け入れ体制の整備を進めてきたことに加え、企業の人手不足が深刻化したことがある。ただし、技能実習や留学生などの労働者については、劣悪な労働環境など、待遇面の問題も指摘されている。
- これまで政府は、高度人材と認められる外国人労働者を積極的に受け入れる一方、単純労働の受け入れについては慎重に対応する方針にあった。しかし、実態として、人手不足の深刻化を背景に、単純労働の担い手として留学生や技能実習生の活用が広がる中、政府は新たな在留資格の導入を検討。6月の骨太の方針には、人手不足が深刻な業種を中心に、外国人の受け入れ対象を拡充する措置が盛り込まれた(図表1-3、1-4)。なお、人手不足を理由に外国人労働者の受け入れ対象が拡充されるのは、これが初めてである。
- 新たな在留資格が導入されれば、事実上、単純労働者の門戸が広がる。また、政府は、新たな在留資格の導入に伴い、単純労働者の雇用管理を強化する方針にある。これにより、問題となっている労働環境の改善が進むことが期待される。

図表1-1 国籍別外国人労働者



(備考) 1. 厚生労働省により日本政策投資銀行作成 2. 10月末時点
3. ベトナム、ネパールはそれぞれ09年、12年まで「その他」に計上
4. 中国は香港等を含む

図表1-2 在留資格別外国人労働者



(備考) 1. 厚生労働省により日本政策投資銀行作成
2. 10月末時点

図表1-3 外国人労働者の受け入れの基本方針

変更前	➤ 高度人材を積極的に受け入れ
変更後	➤ 最短で19年4月に新たな在留資格(仮称:特定技能)を設け、人手不足が深刻な分野で、事実上単純労働も含め受け入れ

(備考) 内閣府、各種報道により日本政策投資銀行作成

図表1-4 新たな在留資格の概要

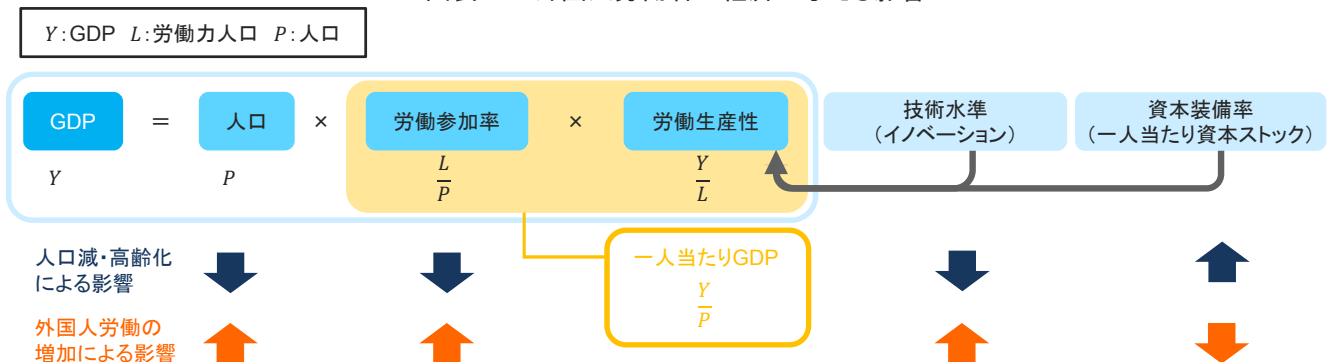
業種	➤ 人手不足が深刻な5分野(建設、農業、介護、造船、宿泊)が中心、その他の製造業なども検討
在留管理	➤ 在留期間の上限は5年、家族の帯同は認めず ➤ 高い専門性が認められれば、「高度人材」に格上げし、在留期間の更新や家族の帯同が可能

(備考) 内閣府、各種報道により日本政策投資銀行作成

2. 外国人労働者は人手不足を和らげるが、自国民の雇用・賃金にはマイナスの影響も

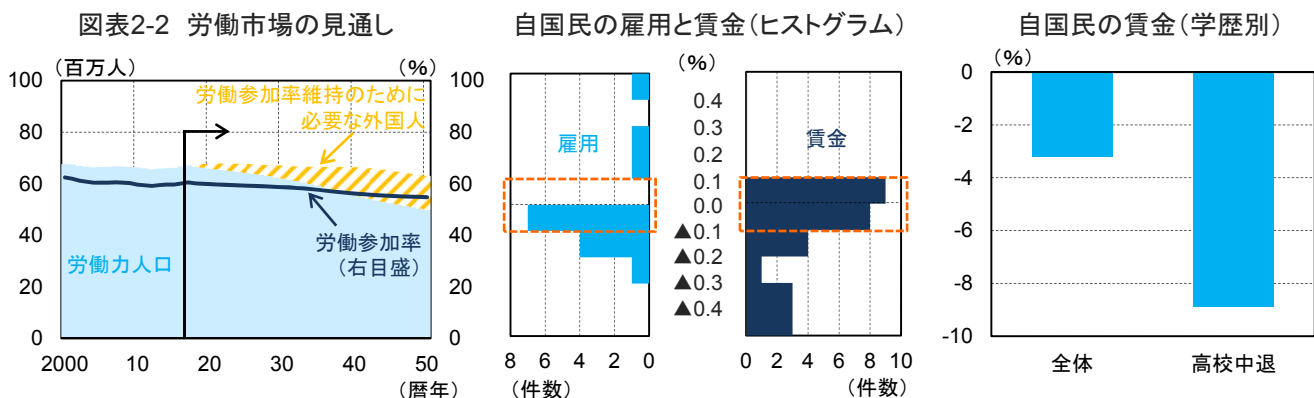
- 新たな受け入れ方針のもと、外国人労働者が増加した場合、日本経済にはどのような影響が及ぶだろうか。GDPは、人口と労働参加率、労働生産性に分解できるが、人口減少が進む日本では、生産性の引き上げを通じて、経済の豊かさを示す一人当たりGDPを高めることが重要となる(図表2-1)。
- ただし、生産性が改善したとしても、高齢化により労働参加率(15歳以上人口に占める労働力人口の割合)が低下すれば、一人当たりGDPが改善するとは限らない。従って、日本では、①労働参加率を維持しつつ、②生産性を高めていくことが必要である。この点、外国人労働者の増加は、人口減少・高齢化の影響を和らげ、労働参加率の引き上げにつながる。また、ダイバーシティはイノベーションをもたらし、生産性を引き上げる効果を持つとされる。すなわち、外国人労働者の受け入れは、①、②の両面で日本経済にプラスの影響をもたらすと考えられる。
- ①について、高齢化による労働参加率の低下を防ぐため、必要な外国人の数を試算したところ、50年まで平均で年間40万人程度の外国人の流入が必要であることが分かった(図表2-2)。17年の外国人労働者の増加は約20万人であるため、大幅な受け入れ拡大が求められる。
- ここで、外国人労働者を受け入れることによる、自国民の雇用・賃金への影響について留意する必要がある。諸外国で実施された先行研究の多くは、自国民の雇用・賃金への影響は限定的であるとするが、単純労働が多い低学歴層の賃金は相対的に大きく減少することを指摘する研究もあり、その影響は軽視できない(図表2-3)。

図表2-1 外国人労働者が経済に与える影響



(備考) 1. 日本政策投資銀行作成
2. 労働参加率は通常の定義(労働力人口÷15歳以上人口)とは異なる

図表2-3 外国人の増加による影響



(備考) 1. 総務省、国立社会保障・人口問題研究所により日本政策投資銀行作成
2. 見通しでは、性別・年齢階層別の労働参加率を一定とし、必要な外国人は、全員が労働力になると仮定して算出

(備考) 1. Kerr and Kerr (2011)、Borjas (2003) により日本政策投資銀行作成
2. 左図は、欧米で人口や労働力人口に占める移民の割合が1%上昇したときの影響
3. 右図は米国で1980～00年に移民労働が11%増加したケース

3. 単純労働の受け入れ拡大は慎重に進め、受け入れ環境整備を

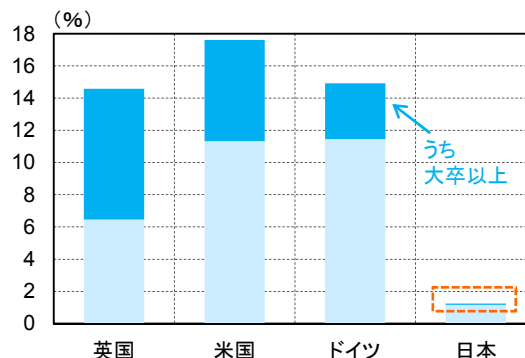
- 次に、前頁の②(生産性の向上)について考える。先行研究によれば、外国人労働者によってもたらされるダイバーシティ、あるいは高度人材の受け入れは、技術進歩を促進する。一方、単純労働の受け入れは、労働集約型産業の拡大や、低生産性部門の温存につながる可能性が指摘されている(図表3-1)。
- 日本では、外国人労働者の割合がそもそも低い、特に大卒以上の人材が少ない(図表3-2)。この背景として、外国人にも相応の日本語能力が求められるほか、企業が採用に積極的でないことなどが考えられる。単純労働の門戸を広げつつ、技術進歩を促すためには、高度人材の受け入れに一層注力する必要がある。
- 以上みてきたGDPへの直接的な影響以外にも、外国人の受け入れにあたって考慮すべき点はある。特に、外国人の増加による財政への影響や、治安の悪化について懸念する声は多い。しかし、国内外の研究では、こうした論点に関し、明確な結論は得られていない。また、外国人の増加は、異文化交流を通じた、新たな発想につながる一方、文化や言語の違いから、軋轢が生じる可能性もある。
- 外国人労働者を受け入れることによる影響と、求められる対応について、図表3-3で整理した。まず、外国人労働者の増加は、労働参加率の低下を抑え、一人当たりGDPを下支えする。特に、生産性向上や賃上げで人手不足に対応しきれない産業では、単純労働の受け入れが正当化しうる。一方、単純労働の増加は、経済の高度化や生産性向上の障害となり、雇用・賃金に悪影響を及ぼす。また、財政の悪化や犯罪の増加、異文化間の軋轢をもたらしかねない。
- ただし、こうしたマイナスの影響は、雇用環境の改善や、日本人の異文化理解の促進などの「多文化共生」策により、軽減できると考えられる。単純労働の受け入れ拡大は慎重に進めつつ、受け入れ環境を整備することが望ましい。

図表3-1 外国人受け入れが技術進歩に与える影響

	著者	インプリケーション
プラス	Berliant and Fujita (2012)	ダイバーシティはイノベーションに貢献する
	Hunt and Gauthier-Loiselle (2010) ほか	教育水準の高い外国人を受け入れることは、イノベーションを促す
マイナス	Lewis (2004)	移民流入が多い地域では新技術の導入に積極的な企業が少ない
	中村・内藤・神林・川口・町北 (2009)	非熟練労働者比率が高い企業が外国人労働者を導入すると、存続確率が高まり、産業高度化の遅れにつながる

(備考) 荻原・中島 (2014) により日本政策投資銀行作成

図表3-2 労働者に占める外国人の割合(10年)



(備考) OECDにより日本政策投資銀行作成

図表3-3 外国人受け入れによる影響と望ましい対応

○: プラス △: 中立or不明 ×: マイナス						
	労働参加率	雇用・賃金	イノベーション	財政	治安	共生
高度人材	○	△	○	△	△	△
単純労働	○	×	×	△	△	△
望ましい対応	人手不足が深刻な分野を中心に受け入れ	単純労働の大幅増は回避	適切な政策や企業努力により、高度人材を積極的に採用	原則として在留期間に上限を設定	雇用環境の改善、失業時のセーフティネット整備など、犯罪発生を防ぐ仕組みを整備	生活相談、日本語教育などの受け入れ環境を整備するとともに、日本人の異文化理解を促進

(備考) 日本政策投資銀行作成

参考文献

- Berliant, M. and M. Fujita (2011), “The Dynamics of Knowledge Creation,” Regional Science and Urban Economics.
- Borjas, G. (2003), “The Labor Demand Curve is Downward Sloping: Reexamining the Impact of Immigration on the Labor Market,” Quarterly Journal of Economics.
- Hunt, J. and M. Gauthier-Loiselle (2010), “How Much does Immigration Boost Innovation?,” American Economic Journal: Macroeconomics.
- Kerr, S.P. and W.R. Kerr (2011), “Economic Impacts of Immigration: A Survey,” Harvard Business School Working Paper.
- Lewis, E. (2004), “How Did the Miami Labor Market Absorb the Mariel Immigrants?,” Federal Reserve Bank of Philadelphia Working Papers.
- 中村二郎・内藤久裕・神林龍・川口大司・町北朋洋(2009)『日本の外国人労働力—経済学からの検証』日本経済出版社
- 萩原里紗・中島隆信(2014)『人口減少下における望ましい移民政策—外国人受け入れの経済分析をふまえての考察—』RIETIディスカッション・ペーパー

[産業調査部 経済調査室 久保 達郎]

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成長率は、9/10公表の2次速報値において、前期比年率1.9%から3.0%に上方修正され、16年1～3年の3.4%以来の高い伸びとなった。消費が荒天で弱含んだ前期から反動増となったほか、大きく増加した設備投資はGDPを2.0%分押し上げた。当行調査では、企業の設備投資は、景気要因のみならず、人手不足などの構造的な課題への対応や、20年の東京オリパラに向けた都市基盤整備などにより大幅な増加が計画されており、その順調な進捗ぶりが確認された。

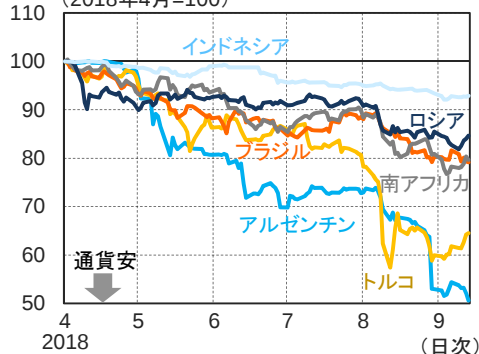
輸出は横ばい、先行きも
海外要因への懸念続く

しかし、16年後半からの景気を主導した輸出の伸びは4～6月期に0.2%増と、ほぼ横ばいにとどまった。先行きについては、世界第一、二位の経済である米中間の貿易摩擦問題や、構造改革に取り組む中国経済の減速といった海外要因が引き続き影を落としており、4～6月期の高成長による高揚感は乏しい。

新興国通貨の下落は断続
的に続く

さらに、新興国通貨の下落が断続的に続いている。4月下旬にIMFに支援申請したアルゼンチン・ペソに続き、8月には米国との対立が表面化したトルコ・リラが大きく下落した。さらに、米国の追加制裁を受けたロシア、大統領選の不透明感が強いブラジル、景気後退に陥った南アフリカにも通貨売りが広がった。

4月以降の下落が目立つ新興国通貨
(2018年4月=100)



(備考) Thomson Reuters Datastream

実体経済からの影響は
限定的

こうした新興国不安は、世界経済や日本にどのような影響を及ぼすであろうか。第一に、貿易など実体経済からのインパクトを図るために、これらの国の世界GDPに占める規模をみると、2017年時点でブラジル2.6%、トルコ1.1%、アルゼンチン0.8%となっている。アジア通貨危機の直前、96年時点のGDPシェアは、韓国1.9%、インドネシア0.9%、タイ0.6%となっており、規模は似通っている。ただし、今回不安が生じている国は、(1)日本とは地理的な距離もあり、貿易関係も比較的弱い。また、(2)米国の利上げによる世界的な資本フローの転換という共通の圧力はあるものの、アジア通貨危機が、「奇跡的」な急成長後の資金流出、という共通の構図で連鎖的に広がったことに比べれば各国で事情が異なる。一定の波及(contagion)はあるものの、危機が続発するに至り、経済・金融面の下押し圧力が深まる可能性は限られよう。

邦銀のトルコ、アルゼンチン
への与信は比較的小さい

一方、2010年以降、世界を騒がせたギリシャのGDPシェアは09年時点で0.5%に過ぎなかったが、ギリシャ国債などに多くの投資を行っていた欧州の銀行の経営悪化が、08年のリーマンショックに続く金融システム不安を惹起し、問題が深刻化した。今回も、トルコ問題は、融資残高の大きいスペインやフランスの銀行経営への影響が不安視されている。ここで、邦銀の対外与信残高を国別にみると、今回通貨が下落している5カ国のシェアは世界に比べて低く、金融面の直接のつながりは強くはない。日本の対外債権が10年前に比べて倍増していることも事実だが、与信ウェイトが拡大したのは主にアジア新興国となっていた。

日本と世界の国別対外与信残高

(構成比、%)

	日本		世界
	08年	18年	18年
総額(兆ドル)	2.3	4.2	27.0
先進国	81.2	68.0	69.5
新興国	8.3	13.3	19.1
5カ国計	1.5	1.5	3.0
トルコ	0.2	0.3	0.8
アルゼンチン	0.1	0.0	0.2
ブラジル	0.5	0.7	1.4
ロシア	0.5	0.2	0.4
南アフリカ	0.2	0.3	0.2
アジア	5.1	9.4	8.6
インドネシア	0.3	0.6	0.5
オフショアなど	10.5	18.7	11.4

(備考) 日本銀行、BIS、最終リスクベース

欧米の金融・実体経済を
通じた影響が懸念

このように、トルコ、アルゼンチンなどの通貨危機が直接に日本の経済や銀行経営を揺るがすリスクは必ずしも大きくない。他方、世界は金融資本市場を通じて一層密接に影響し合うようになっている。日本の為替・株価、あるいは、欧米経済の減速を通じたルートで、影響が及ぶ可能性には警戒が欠かせないと考えられる。

豪雨、台風、地震の被害が相次ぐ

7月に続き9月の指標にも影響が及ぶ見通し

被災はマイナスだが、復旧過程はGDPにプラスの影響

トータルでは被災・復旧の影響はマイナス

その上でも、復旧後の経済水準が高まる可能性はある

復旧投資の規模が大きければ、経済活性化(復興)に

効率的な復旧投資による経済活性化が望ましい

2018年は、暑さだけでなく、自然災害でも記録的な夏となった。海外メディアでも、米国の保護主義や新興国通貨下落と並び、日本の自然災害が多く報じられた。

11年の東日本大震災後には、日本企業が海外の利益を還流するとの思惑から為替が1ドル70円台の円高へ急騰し、被災した日本経済を一層痛めつけた。今回はそうした現象はみられないが、生産設備などストックの毀損に加えて、停電や空港の機能停止で物流や従業員の生活の混乱が広がり、ボトルネックの発生で、工場の操業停止、インバウンド客の減少、テーマパークの休園などに影響が拡大した。7月の鉱工業生産は、西日本豪雨の影響もあってマイナスとなったが、9月のデータも生産や消費への影響は避けたい状況となっている。

自然災害の経済への影響をどのように考えれば良いであろうか。まず、被災により、ストックが毀損し、混乱も相まってフローの生産活動(GDP)が低下する。その後、復旧の過程では、企業やインフラの復旧投資、家計による被災した自動車や家財の買い換えなどの需要がGDPを押し上げる。

しかし、復旧のための資源は、本来は前向きな設備投資やインフラの高度化、研究開発などによる潜在成長率の引き上げや、高い経済厚生を実現するための自由な消費などに充てることができたものであり、被災そのものの経済への影響はマイナスである。もちろん、人的な資源については、損害回復そのものが不可能である。

その前提の上でも、被災後の経済の動きにはいくつかのバリエーションが考えられる。災害の影響は、被災から復旧完了までのGDPの合計が、災害がなかった場合に比べてどう変化したかで把握することができる。仮に、復旧後にストック、GDPが被災前の水準に戻るだけの場合(下図①)にも、復旧完了までの時間や、復旧需要の規模などによって影響は異なり、早期かつ大規模な復旧投資が行われた場合には、トータルではGDPが増加すると考えられる。

現実には、被災後に単純に過去の状態に復旧するケースは考えにくい。例えば、企業が従来より高度な最新設備を導入する場合、あるいは防災性能の高いインフラを整備する場合、ストック、フローともに被災前の水準を上回る「復興」となる(下図②)。逆に、自然災害リスクを嫌って生産拠点の海外移転が進む場合や、被災によってマーケットシェアが奪われる場合には、生産水準や必要な復旧投資は小さくなり、ストック、フローともに被災前の水準を下回る(下図③)。

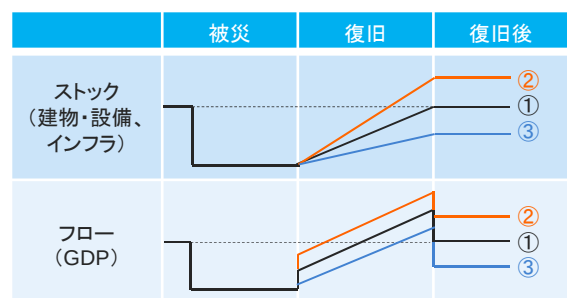
現在の日本経済は人手不足や、先進国最大の政府債務などの課題を抱えており、過大な復興投資に頼ることは難しい。早期の復旧活動により、被災地域、産業への打撃を抑えるとともに、新陳代謝、構造改革にも取り組み、効率的な復旧投資により、経済活性化を図ることが望ましいと考えられよう。

2018年夏の自然災害による経済活動への影響

1. 大阪府北部地震(6/18発生)
 - 工場: 安全確認、品質確認等で稼働停止。復旧に概ね1日
 - 飲食店: 都市ガス、水道の供給が断たれ、一時休業
2. 平成30年7月豪雨(7/6大雨特別警報)
 - 工場: 浸水、断水、従業員家屋浸水、物流寸断により稼働停止復旧に数営業日
 - 百貨店: 物流乱れで中元商戦低調、自粛ムードで高額品不振
 - コンビニ: 山陽自動車道の通行止めで、輸送に遅れ
3. 台風21号(9/4縦断)
 - 冠水、連絡橋損傷などの被害を受けた関空が閉鎖
 - 工場: 屋根、窓など破損、通電不良、交通不通等で稼働停止
 - ホテル: 訪日外国人の団体客予約客室がキャンセル
 - 観光業: 関空発のツアー中止、テーマパークなどが休園
4. 北海道胆振東部地震(9/6発生)
 - 北海道内全域停電、今後も計画停電の可能性
 - 工場: 主に停電により稼働停止、電力の復旧に数営業日
 - コンビニ: 停電の影響で休業

(備考) 各社資料、報道等によりDBJ作成

被災と復旧のイメージ



(備考) DBJ作成

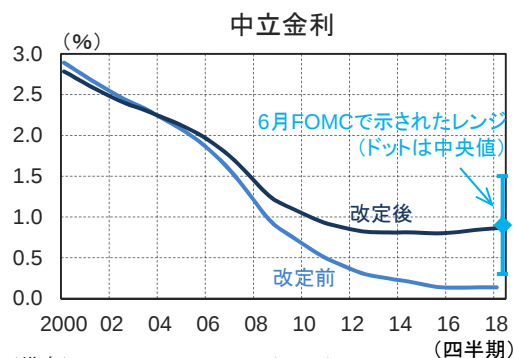
米国経済

景気のピークが意識される中、注目は出口戦略のゴールへ

「恒星」の観測は難しい

2018年4～6月期の実質GDP(8/29公表、2次速報)は、前期比年率4.2%増と、1次速報の高い伸びからさらに上方修正された。米経済は拡大しており、景気のピークが意識されはじめている。こうした中、FRBが利上げを打ち止める時期に注目が集まっているが、パウエル議長は、8/24のジャクソンホールの講演で、現状のスタンスを示した。

伝統的に、金融政策が緩和的であるかどうかについては、政策金利の絶対水準ではなく、景気に対して中立的な均衡水準(中立金利)との相対的な位置関係で議論される。しかし、パウエル議長は講演の中で、金利などの中立水準を「恒星(celestial stars)」になぞらえた上で、その把握は難しく、こうした不確実な変数に依拠して金融政策を運営することは必ずしも適切ではないとの見方を示した。確かに、中立金利の水準については統一的な見解があるわけではなく、FOMCメンバーの見方も分かれている。また、中立金利は、経済状況や測定方法によって変動しうる。市場関係者の間で参照されることが多い、NY連銀のウィリアムズ総裁らが推計する中立金利は、8月末の改定で大きく上方修正されており、金融環境について、(備考)FRB、Holston et al. (2017) 改定前とは全く異なる示唆を与えている。



パウエル議長は保守的な政策対応を支持

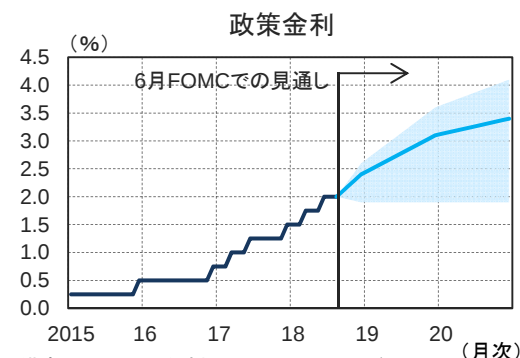
では、今後の金融政策はどのように考えるべきだろうか。パウエル議長が持ち出したのは、インフレ率に過熱感がみられない中で慎重に利上げを進めた、90年代後半のグリーンズパン元議長の政策運営である。また、不確実性が存在する場合には小幅な対応が望ましいとする「ブレイナードの保守原則」に触れ、保守的な政策運営を支持した。もちろん、保守的な政策運営は常に正しいわけではない。例えば、金融危機などの最大損失を回避することを目指して政策を運営する場合には、積極的な政策運営を行うことが望ましいことが、先行研究などで示されている。この点について、パウエル議長は、リーマン・ショック後に金融規制の強化が進んだこともあり、現時点では金融危機が発生するリスクは限定的であるとの見方を示している。具体的な利上げ回数までは踏み込んでいないものの、一部で指摘されるように、19年中にも利上げが一旦停止される可能性が高まったと考えられる。

金融危機発生リスクは軽視するべきではない

ただし、グリーンズパン元議長が緩和的な金融環境を放置したことが、後の金融危機につながったとの見方もあり、パウエル議長も、過去2回の景気後退の前には、インフレ率ではなく、金融市場に過熱がみられたことを指摘している。現在も、金融規制は確かに強化されたが、一部の資産価格には過熱の兆候がみられる。リーマン・ショックから10年が経過した今、実体経済と金融システムの安定をいかに両立するかという難題が、改めて突きつけられている。

9月FOMCでは今後の利上げ方針に注目

ジャクソンホールではFRBの慎重姿勢が目立ったものの、9月のFOMCでは利上げが実施される公算が高い。今回の注目点は、今後の利上げ見通しである。6月のFOMCでは、18年に4回、19年に3回、20年に1回の利上げを見込んでいた(中央値)。ただし、18年、19年ともに、中央値以上の回数を予想するFOMCメンバーが1人でも見通しを引き下げれば、全体の中央値も下がる内容であった。既に市場に織り込まれつつある、18年中の利上げ回数は維持されるとみられるが、パウエル議長が保守的な政策運営を支持したことも勘案すれば、19年以降の見通しは下方修正される可能性がある。また、7・8月FOMCでは、パウエル議長がBS政策など、利上げ以外の金融政策の枠組みについての議論を秋にも再開することを提案している。これまで具体的に見えていなかったBS縮小のゴールについても、近いうちに方針が示されるものと考えられる。



欧州経済

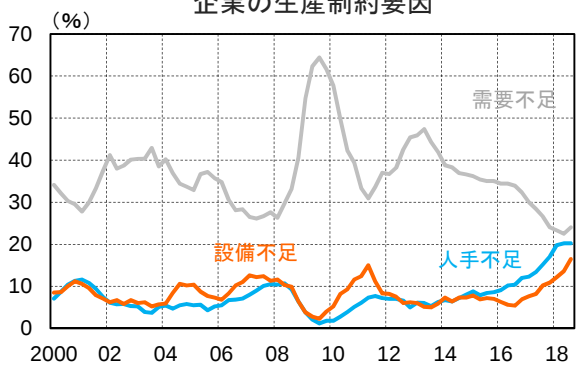
昨年から成長ペース鈍化

EU28カ国の2018年4～6月期実質GDPは前期比年率1.8%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。需要項目別には、固定資本形成の伸び率が拡大したもの、純輸出が2期連続でマイナスとなった。

需要不足よりも
人手や設備が不足

17年までの金融緩和とユーロ安を背景とした安定的な需要増を受け、生産制約要因として、需要不足を挙げる企業の割合は低下基調にある。その一方で、人手不足や設備不足を生産制約要因とする企業の割合が大きく上昇し、データが取得可能な1985年以来最も高くなっている。足元ではユーロ高や外需の減速などを背景に需要不足の割合がやや上昇しているとはいえ、依然として1.5%程度とされる潜在成長率を上回る成長を続けており、GDPギャップも17年以降、プラスになったとみられる(欧州委員会試算)。今後も、設備や人手不足に対応した設備投資の増加や、賃金上昇を通じた消費の増加が、引き続き成長を下支えすると見込まれる。

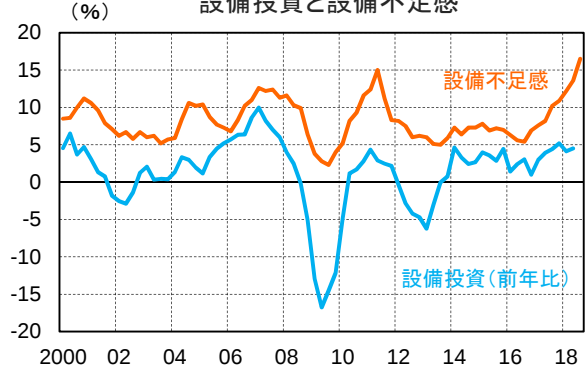
企業の生産制約要因



(備考) 1. 欧州委員会 2. 複数回答可

(四半期)

設備投資と設備不足感



(備考) 1. 欧州委員会、Eurostat

(四半期)

2. 設備投資は機械投資+構築物投資

中国経済

成長ペースはほぼ横ばいとなっている

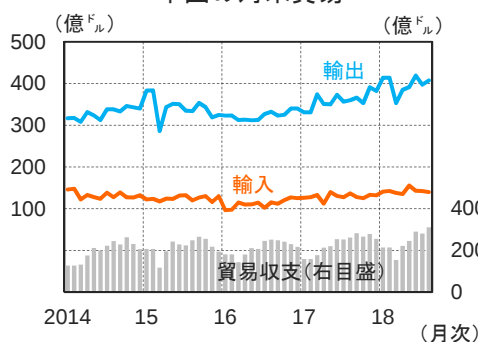
2018年4～6月期実質GDPは前年比6.7%増となった。前期(同6.8%増)からやや鈍化したものの、伸び率はほぼ横ばいであり、政府の年間目標(6.5%程度)を上回った。

米中貿易摩擦は中国
進出の米企業にとって
逆風

7月以降、米国から段階的に500億ドルの制裁関税が発動されているが、好調な米経済や人民元安に加え、更なる関税引き上げに備えた駆け込みの可能性もあり、8月の対米輸出は前年比13.2%増と7月の同11.2%増を上回った。対米黒字も310億ドルと高水準が続いている。

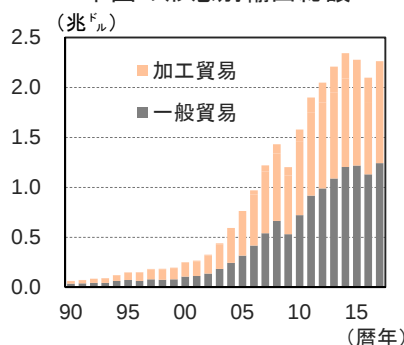
こうした中で米国は9/24に2,000億ドルの追加制裁関税を発動し、トランプ大統領は将来的にすべての中国輸入品に制裁関税を課す可能性にも言及。中国の輸出品のうち、加工貿易(部品を輸入・加工品を輸出)は半分弱を占め、その多くを外資系企業が担っている。米企業も中国を製造拠点として活用するほか、中国市場を狙って進出する企業も多い。貿易摩擦が一層激化すれば、中国に製造拠点を構える米国企業の対米輸出を下押しするほか、現地で米国企業の製品が不買運動のターゲットになるなどのリスクも考えられる。

中国の対米貿易



(備考) 1. 中国海関 2. 季節調整値(DBJ試算)

中国の形態別輸出総額



(備考) 中国海関

中国進出の米国企業の例

輸出拠点として活用

ナイキ、GAP
iRobot、アマゾンなど

アップル、DELL
インテル、GEなど

GM、フォード、マクドナルド、
ウォルマート、スターバックス
ディズニーなど

中国市場で販売

(備考) DBJ作成

長期金利:0.1%前後で推移

- 米国では、トルコリラなどの新興国通貨下落に伴うリスク回避から長期金利は低下したが、8月雇用統計などの堅調な経済指標を受けやや上昇。日本では、7月末に日銀が金融緩和を修正し、長期金利の上限を0.2%程度まで拡大。一方、日銀は8/2に臨時オペを実施するなど、金利の急上昇を牽制する動きも示しており、長期金利は0.1%をやや上回る水準で推移。
- 日銀は新しい枠組みのもと、9月の国債買入オペの回数を減らす方針を発表。1回当たりの買入額は増やす方針だが、月間の買入額は減少する見込み。国債買入額の減額は10月以降も続くと思われる、金利の上昇圧力となる。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米国財務省

9月の国債買入方針

残存期間	1回当たり 買入額(億円)	買入回数 (回)	月間買入額 (億円)
1年以下	550	2	1,100
1～3年	3,000(+500)	5(▲1)	15,000
3～5年	3,500(+500)	5(▲1)	17,500(▲ 500)
5～10年	4,500(+500)	5(▲1)	22,500(▲1,500)
10～25年	2,000	5	10,000
25年超	1,000	5	5,000
合計	—	27(▲3)	71,100(▲2,000)

(備考) 1. 日本銀行

2. 買入額はレンジの中心値、カッコ内は8月の方針との比較

株価:日米株価は上昇

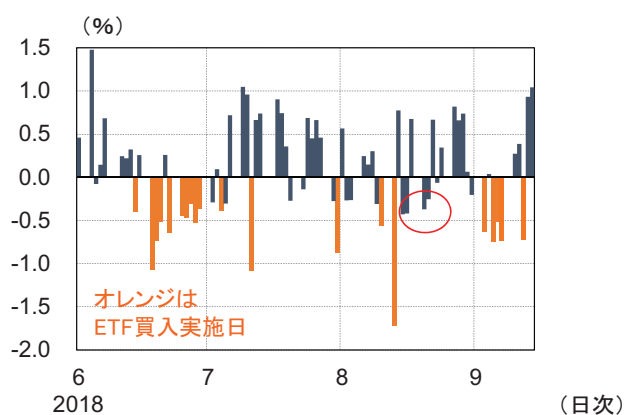
- 米国株価は、パウエルFRB議長が穏健な利上げ方針を示したことや、メキシコとの2国間の貿易協定合意を受けて上昇。日経平均株価は、一時台風や地震により低下したが、米株上昇とともに上昇。
- 日銀は、株価が前場に一定程度下落した場合にETFの買入を実施しているとみられる。7月以前はTOPIXの前場終値の前日比下落率が0.3%台に達すると買入を実施していたが、8月中旬は0.4%超の下落した日もETF買入を見送った。日銀のETF買入の目安が変わり、ETF年間買入額が減少する可能性がある。

日米株価



(備考) 日本経済新聞社、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

TOPIXの下落率と日銀によるETF買入

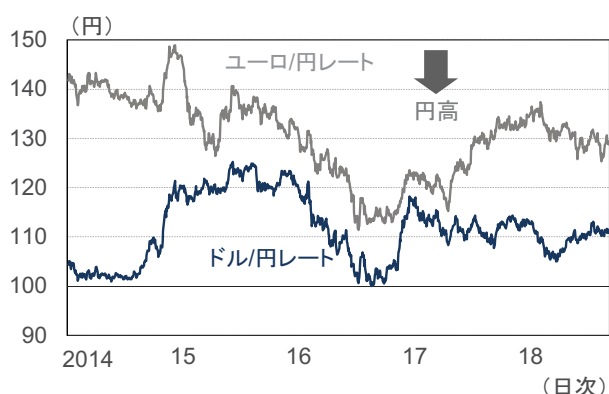


(備考) 日本取引所グループ(株)東京証券取引所、日本銀行

為替：米経済の好調によるドル高圧力が、リスク回避の円高圧力を相殺

- 対ドル円レートは、8月以降、トルコなどの新興国での通貨下落・資金流出によるリスクオフで、円高圧力が高まったが、その後は、堅調な米経済指標を受けてドル高が進行。9月上旬は111円程度で推移。
- FRBの利上げにより、新興国からの資金流出圧力が高まっており、8/10のトルコ・ショックの影響は、他の新興国にも広がっている。リスク回避は円買い要因となることが多いが、現在は経済の好調が際立ち、利上げが続く米国に資金が集まりやすく、リスク回避の円高圧力は、現時点では限定的となっている。

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

各国の為替変動要因の動向

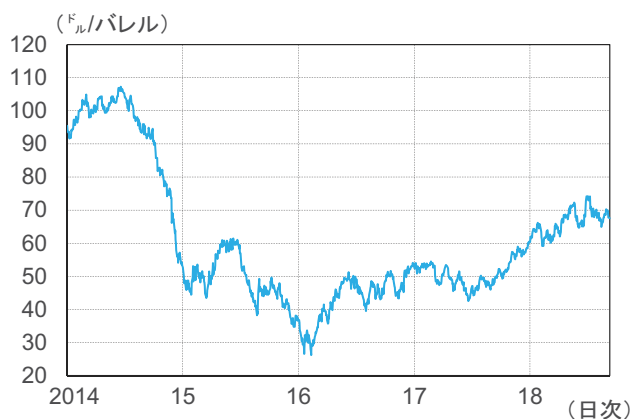
	国	動向
新興国	トルコ	➢ 対米関係が悪化 ➢ ファンダメンタルズが弱い ➢ 大統領が利上げに反対
	アルゼンチン	➢ ファンダメンタルズが弱い ➢ 8月末のIMFへの追加融資申請で資金不足懸念が高まる
先進国	米国	➢ FRBが利上げを進める ➢ 経済が目立って好調

(備考) DBJ作成

原油価格：70ドル前後で推移

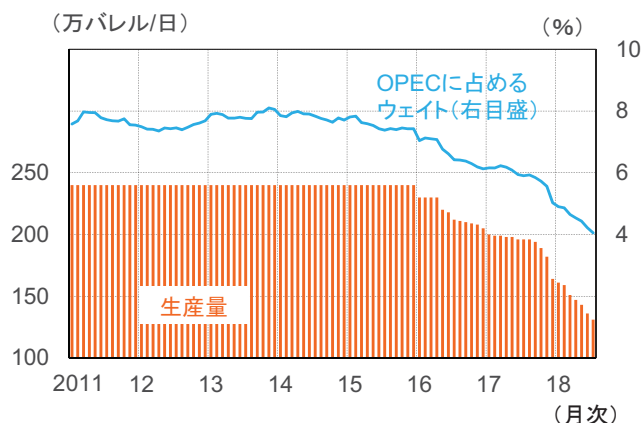
- 原油価格は、米原油在庫の減少に加え、8/7のイラン制裁再開による供給減少懸念から、70ドル台に上昇。その後、貿易摩擦による景気減速で需要が減少するとの見方やサウジアラビアやロシアの増産観測を受けて、9月に入るとやや低下し、70ドルを下回って推移している。
- ベネズエラの原油生産量は、16年頃から減少。政治が不安定ななか、原油価格下落で原油収入が減少し、経済の混乱が拡大。18年5月には、米国が経済制裁を強化し、海外からの資金調達が一層困難となった。資金難で設備投資の減少や賃金削減による人材流出が起き、生産が更に減少するという負のスパイラルに陥っている。

WTI価格



(備考) CMEグループ(NYMEX)

ベネズエラの原油生産

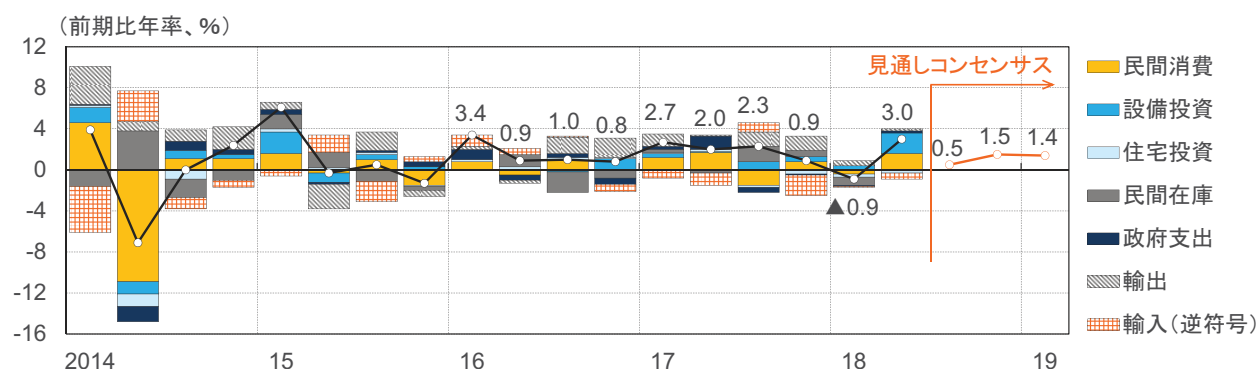


(備考) EIA(米エネルギー情報局)

緩やかに回復している

- 2018年4～6月期の実質GDP(9/10公表、2次速報)は前期比年率3.0%増。個人消費が好天を背景に堅調となったほか、設備投資が増加した。基調としては緩やかに回復している。
- 先行きは、西日本豪雨や北海道での地震の影響などにより7～9月期は減速するものの、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

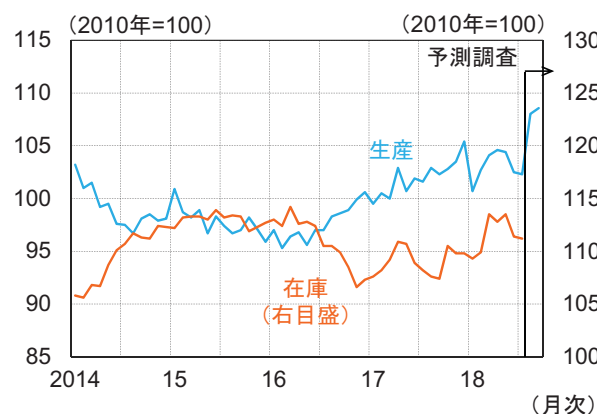
3.見通しは18年4～6月期2次速報後の見通し中央値(最大17機関をDBJ集計)

(四半期)

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

- 7月の鉱工業生産は、前月比0.2%減と3ヵ月連続の減少。電子部品・デバイスや化学が増加する一方で、西日本豪雨による操業停止や部品供給の停滞が特に輸送機械やはん用等機械を下押しした。
- 予測調査では、8月は前月比5.6%増、9月は同0.5%増と、輸送機械やはん用等機械を中心に一時的な下押しが弱まり、増加する見通しとなっている。

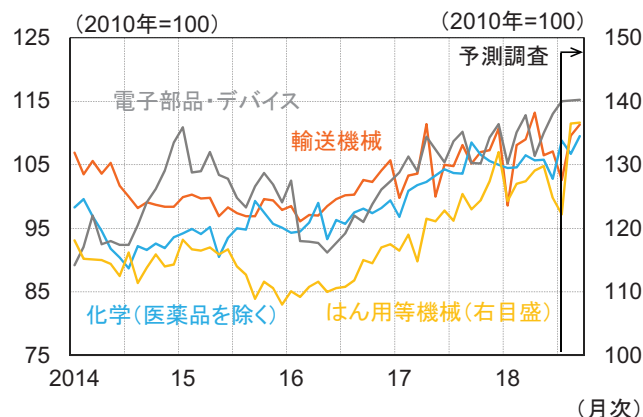
鉱工業生産



(備考) 1.経済産業省

2.8月、9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)



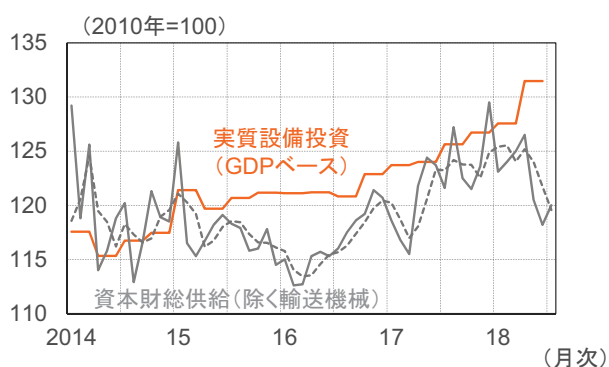
(備考) 1.経済産業省

2.8月、9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12.8%増と大幅に増加した。一方、機械投資の一致指標である7月の資本財総供給（除く輸送機械）は、前月比1.5%増にとどまり足元一服。
- 先行指標をみると、機械投資は、7月の機械受注（船舶・電力を除く民需）が前月比11.0%増と、振れを伴いつつ製造業を中心に増加基調にあるものの、7～9月期は横ばいの見通しとなっている。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

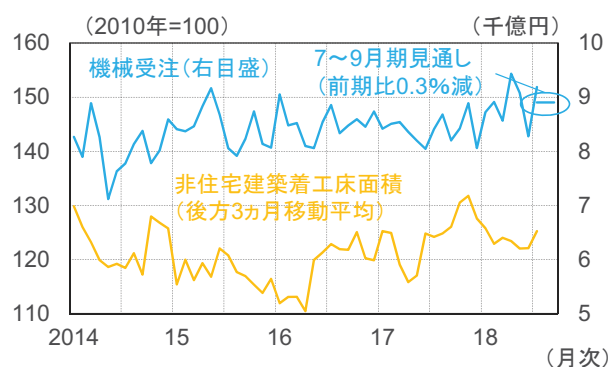


(備考) 1.内閣府、経済産業省

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



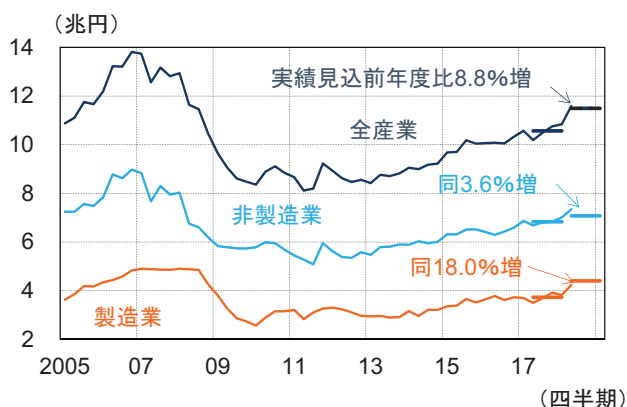
(備考) 1.内閣府、国土交通省

2.季節調整値 (非住宅建築着工統計はDBJ試算)

4～6月期の設備投資は好調なスタート

- 法人企業統計によると、4～6月期の設備投資は前期比6.9%増と大きく増加。法人景気予測調査によると、2018年度は前年比8.3%増の計画。過去の修正パターンを踏まえて試算すると、8.8%増と大きく増加する見込み。期初が好調なスタートだったため、今後は横ばいで推移したとしても年度では高い伸びとなる。
- 業種別では、運輸業の安全対策投資や不動産開発、小売業の店舗投資や省力化投資も増加に寄与した。製造業では、堅調な半導体需要を背景として、一般機械や化学、情報通信機械（電子部品・デバイス）の能力増強投資の増加が寄与したものとみられる。

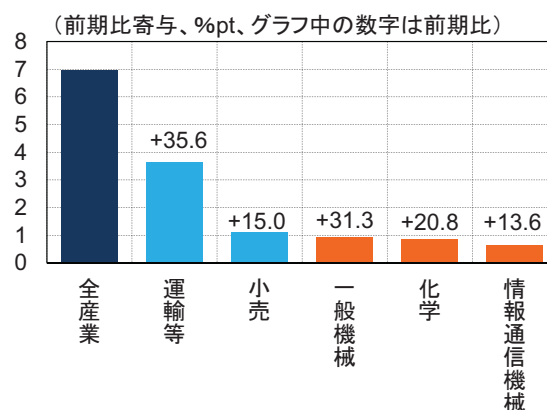
法人企業統計による設備投資



(備考) 1.財務省 2.季節調整値 3.横棒は年度平均

4.18年度は景気予測調査によるDBJ試算の着地見込み

業種別寄与度（18年4～6月期）

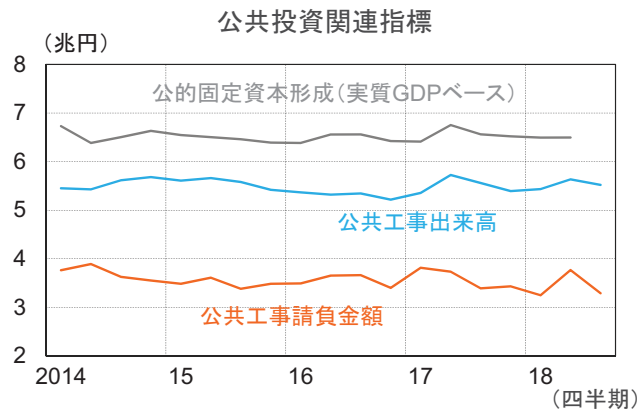


(備考) 1.財務省

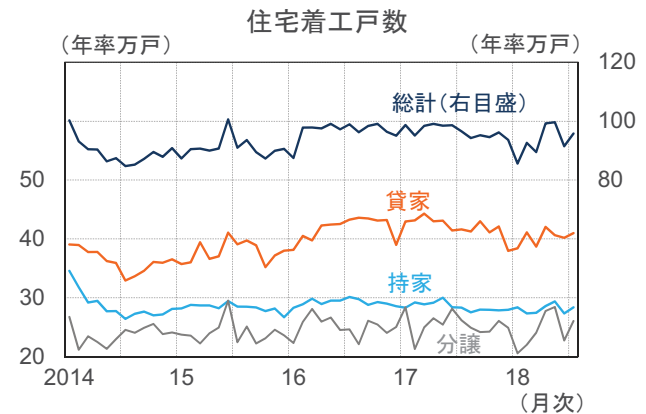
2.季節調整値 3.上位5業種（電気業を除く）

公共投資は横ばい、住宅着工は下げ止まっている

- 4～6月期の実質公共投資（GDPベース）は、前期比年率0.1%増となり、ほぼ横ばい。先行指標の公共工事請負金額も一進一退となっている。政府は西日本豪雨からの復旧に予備費を支出するほか、北海道地震など相次いだ自然災害への対応のため、1兆円規模の補正予算を編成すると報じられており、今後復興需要が公共投資を押し上げる可能性がある。
- 4～6月期の実質住宅投資（GDPベース）は、前期比年率9.3%減と4期連続で減少。一方、7月の住宅着工は、マンション着工などで分譲を中心に増加し、前月比4.7%増の年率95.8万戸となった。消費税増税を控え、持家や分譲を中心に下げ止まっている。



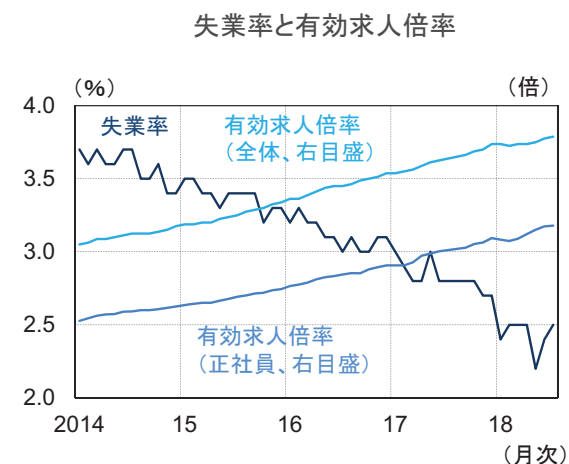
(備考) 1. 北東西三保証事業会社、国土交通省、内閣府
 2. 季節調整値(公共工事出来高と請負金額はDBJ試算)
 3. 18年7～9月期の出来高は7月の数値を、請負金額は7、8月の数値を元に試算



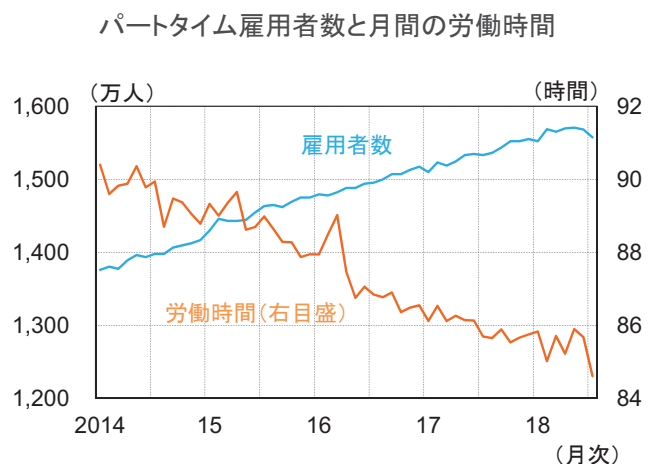
(備考) 国土交通省

雇用・所得は改善している

- 7月の完全失業率は2.5%と小幅に上昇したが、依然として低位にある。有効求人倍率は、全体では1.63倍に上昇したほか、正社員でも1倍を上回る高水準が続いており、雇用は改善している。
- パートタイム雇用者の動向をみると、雇用者数が増加傾向にある一方、一人当たりの月間労働時間は減少傾向にある。人手不足が続くなかで、主婦や高齢者などで、長時間働くことが難しい労働者に対しても雇用が広がっていることが背景にあるとみられる。



(備考) 1. 総務省、厚生労働省
 2. 季節調整値

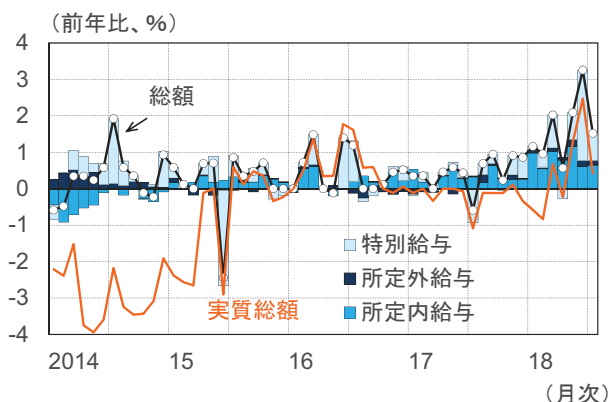


(備考) 1. 厚生労働省
 2. 季節調整値(労働時間はDBJ試算)

賃金は緩やかな増加基調にある

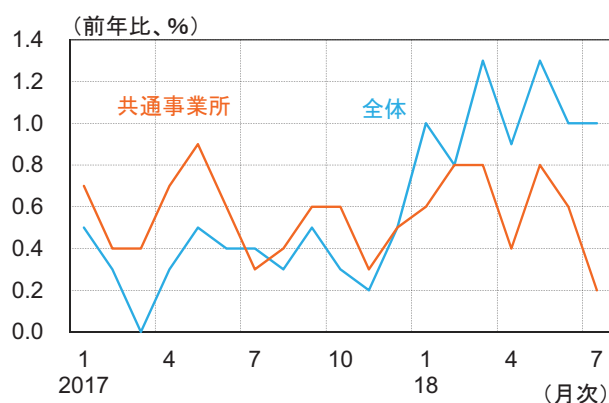
- 7月の一人当たり給与は、前年比1.5%増。ボーナスの増加で押し上げられた前月から伸びは鈍化したが、緩やかな増加基調にある。実質賃金は、消費者物価（持家の帰属家賃を除く総合）の伸びがやや高まったこともあり、同0.4%増に鈍化した。
- 一般労働者の所定内給与は、18年に入り伸びが高まっているが、参考値の共通事業所ベースの結果をみると伸び率は高まっていない。18年1月分の調査で実施されたサンプル替えて、賃金が高めの企業サンプルが追加された可能性があり、所定内給与の公表値は実態よりもやや過大となっている可能性がある。

一人当たり給与



(備考)厚生労働省

一般労働者の所定内給与

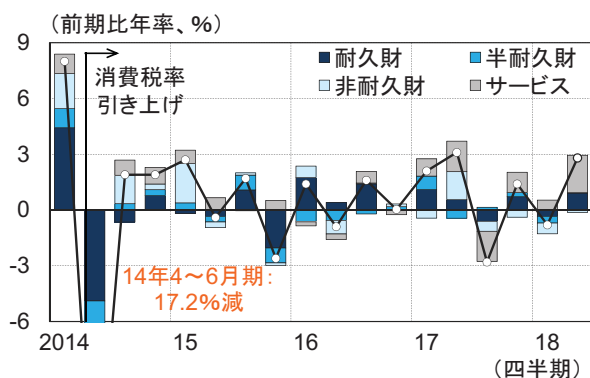


(備考)厚生労働省

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2.9%増。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。
- GDPベースに準じて月次で作成される消費総合指数は、7月は前月比0.8%減、供給側統計のみで作成される消費活動指数では同0.3%増。猛暑は夏物商品の消費を促す一方で、外出の減少などでレジャーなどの消費を下押ししたものとみられる。

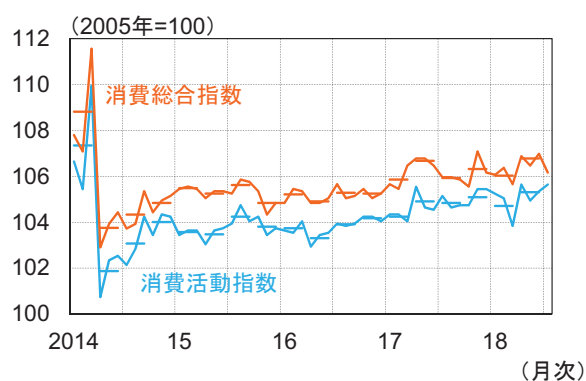
実質民間消費



(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捨象し
国内家計消費の寄与比率で按分した

消費総合指数と消費活動指数



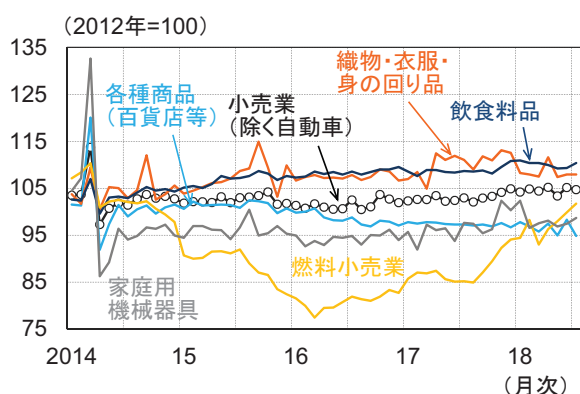
(備考)1.内閣府、日本銀行

2. 季節調整値、横線は3ヵ月平均

小売業販売額は横ばい、消費マインドは力強さを欠く

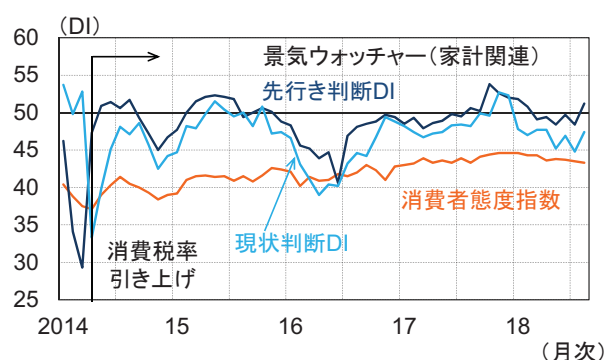
- 名目小売売上高(除く自動車)は、6月に前月比1.7%増の後、7月は同0.4%減とほぼ横ばい。7月は、夏のセールの開始日を6月下旬に前倒した影響などから、百貨店の売上が減少したものの、猛暑で飲料やエアコンなど夏物商材の販売が好調だったこともあり、ほかの業態ではプラスとなった。
- 8月の景気ウォッチャー調査では、猛暑がやや落ち着いたことなどを背景に、現状判断DIが上昇。ただし、半年後の見通しを示す消費者態度指数は、このところ足踏み状態となっており、消費マインドは力強さを欠いている。

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

消費マインド指標

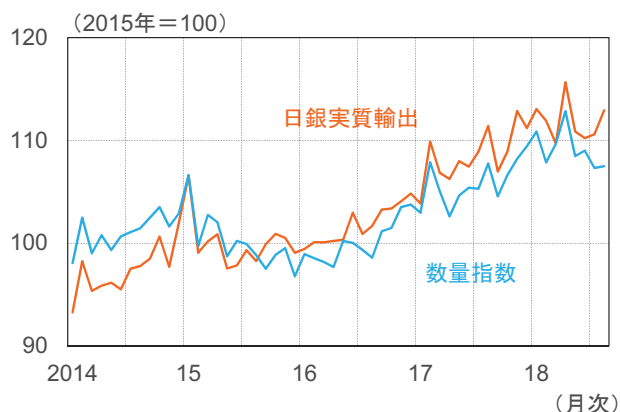


(備考) 1. 内閣府
2. 季節調整値
3. 消費者態度指数は今後半年の見通し

輸出は横ばいとなっている

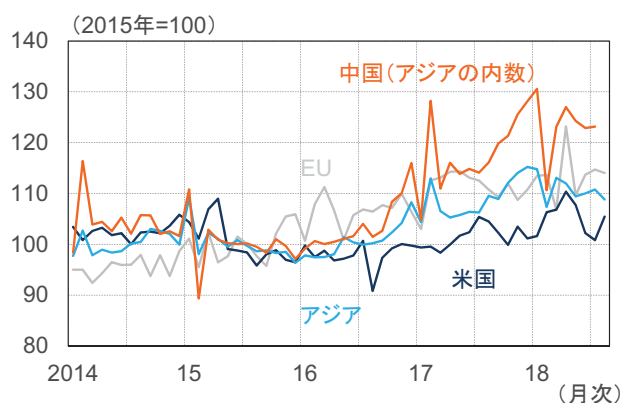
- 4～6月期の実質輸出(GDPベース)は、前期比年率0.8%増となった。
- 8月の輸出数量指数は、欧米向け自動車輸出の増加などにより、前月比0.2%増。日銀実質輸出は同2.1%増となった。米国発の貿易摩擦の高まりの影響は現時点では限定的だが、このところの伸びを牽引していた中国向け工作機械、韓国向け半導体等製造装置などが弱含んでおり、輸出は横ばいとなっている。

輸出数量指数と実質輸出



(備考) 1. 財務省、日本銀行
2. 季節調整値(数量指数は内閣府試算)

国・地域別輸出数量指数

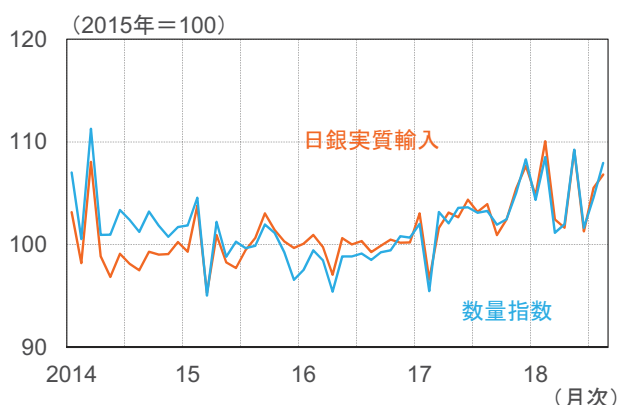


(備考) 1. 財務省
2. 季節調整値(内閣府試算、中国のみDBJ試算)

輸入は緩やかに増加している

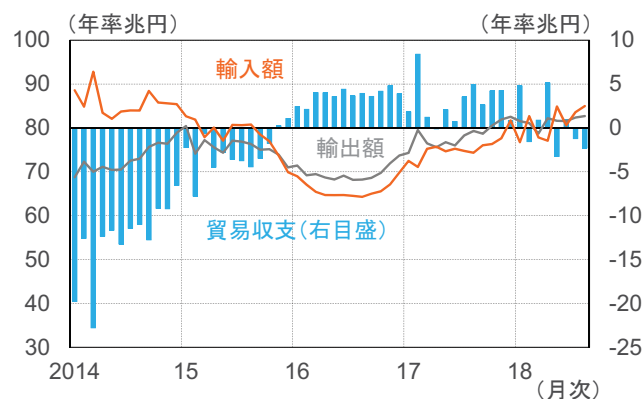
- 4～6月期の実質輸入(GDPベース)は、欧米からの航空機などの増加により、前期比年率3.9%増となった。
- 8月の輸入数量指数は前月比3.2%増、日銀実質輸入は同1.2%増となった。振れがみられるものの、鉱物性燃料の増加などにより、輸入は緩やかに増加している。
- 8月の貿易収支は、年率マイナス2.3兆円と2ヵ月連続で赤字となった。原油価格上昇を受けて、このところの貿易収支は、赤字となる月が多くなっている。

輸入数量指数と実質輸入



(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値(数量指数は内閣府試算)

輸出入額、貿易収支

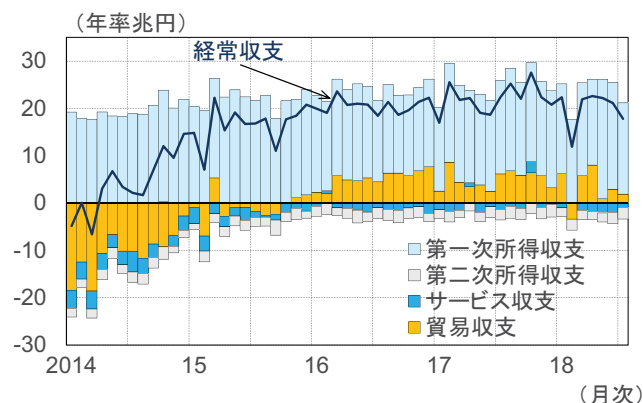


(備考) 1.財務省
2.季節調整値

経常収支の黒字は高水準

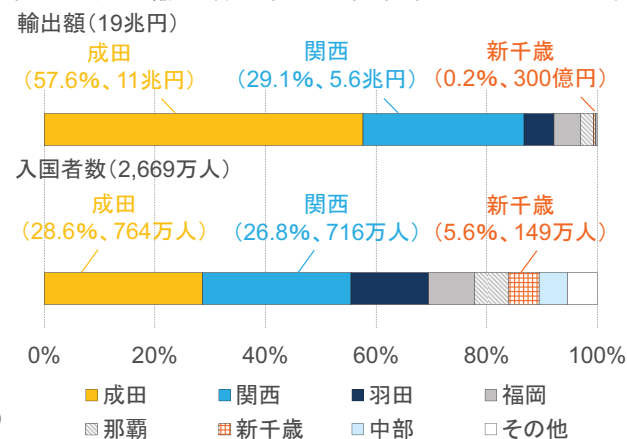
- 7月の経常収支は、年率17.8兆円と前月から減少したものの、依然高水準。輸入の増加により貿易収支が悪化したほか、第一次所得収支もやや縮小した。
- 9/4の台風21号で被災した関西空港は、航空輸出額で29.1%、外国人入国者数で26.8%のシェアを占める。また、9/6の北海道胆振東部地震で被災した新千歳空港も、入国者数では5.6%と相応のシェアを有する。両空港ともに発着便数は被災前に戻りつつあるが、自然災害の続発で日本への旅行を敬遠する動きもあり、外国人旅行客の入国が弱含む可能性がある。

経常収支



(備考) 1.財務省・日本銀行
2.季節調整値

国内空港の輸出額・外国人入国者数のシェア(2017年)

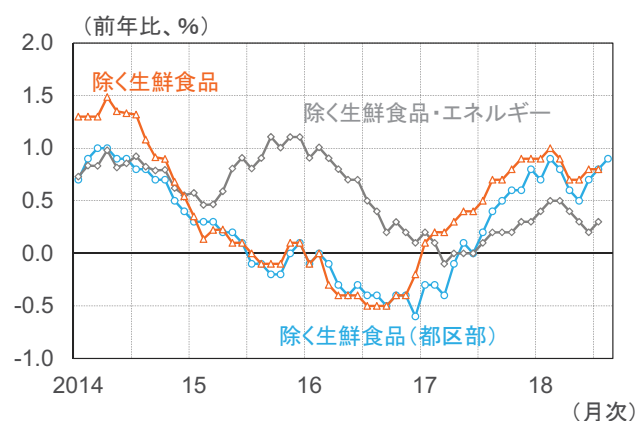


(備考) 法務省、財務省によりDBJ作成

消費者物価は小幅に上昇している

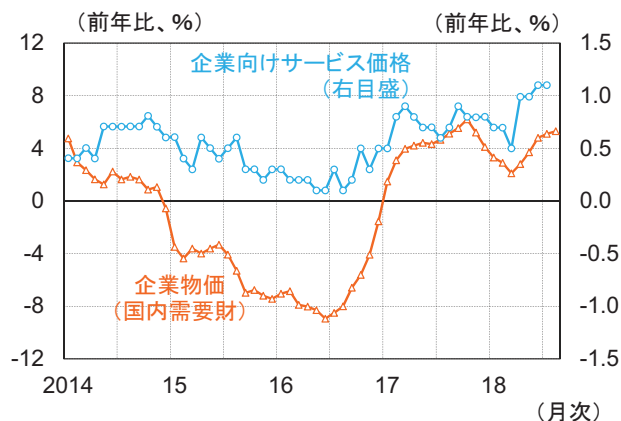
- 7月の全国消費者物価(除く生鮮食品)は前年比0.8%上昇と前月並の伸び。エネルギーを除くと、伸び幅は前月から拡大し、同0.3%上昇となった。先行指標となる8月の東京都区部の消費者物価は、宿泊料や携帯電話通信料が押し上げ、同0.9%上昇と伸びが拡大。
- 8月の企業物価(国内需要財)は、円安や資源価格の上昇による輸入品の押し上げもあり、前年比5.3%上昇と伸びが拡大。7月企業向けサービス価格は、引き続き人手不足感の強い諸サービスや運輸・郵便が上昇し、同1.1%上昇となった。

消費者物価



(備考) 1.総務省
2.消費増税の影響除く

企業物価・企業向けサービス価格

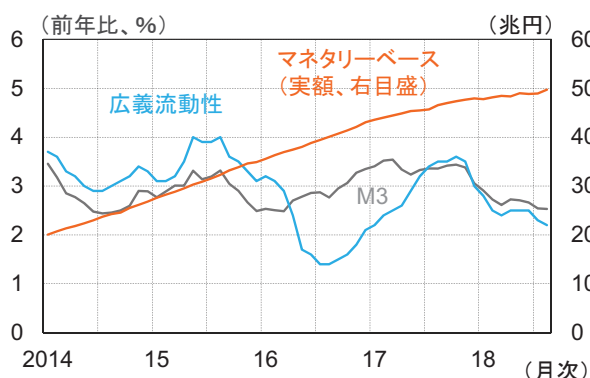


(備考) 1.日本銀行
2.消費増税の影響除く

マネーストックの伸びは鈍化、中小企業向け貸出が特に増加傾向

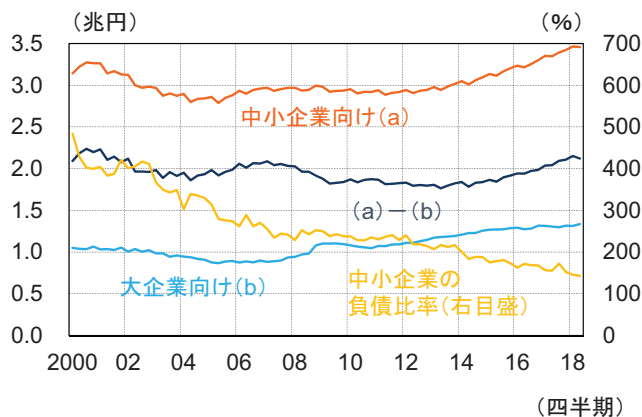
- 8月のマネタリーベースは前月比1.6%増。16年9月の日銀の金利ターゲット政策移行後、増加ペースは鈍化している。8月のM3は前年比2.5%増と、昨年の3%台と比べ伸び率が低下。
- 13年4月の異次元緩和導入後、中小企業向けの貸出残高が増加している。大企業向けとの差も拡大しており、2000年頃の水準に近づいている。地方銀行は利鞘の比較的大きい中小企業向け貸出を増やしているが、中小企業の負債比率は低下しており財務状況は改善している。アパート向けローンなど、部分的にはリスクの高い融資が増えている可能性もあるが、00年頃より金融機関のリスクは減少しているものとみられる。

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

企業規模別貸出残高

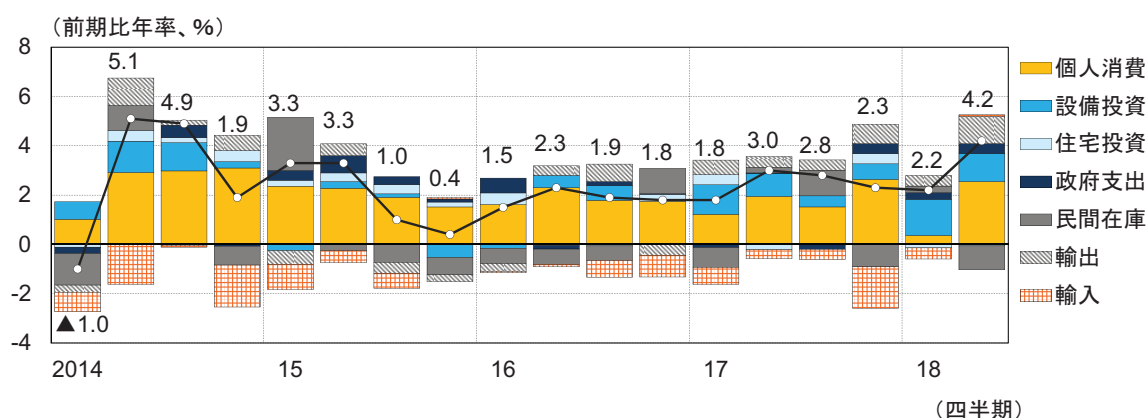


(備考) 日本銀行、財務省

米国: 拡大している

- 2018年4～6月期の実質GDP(8/29公表、2次速報)は、前期比年率4.2%増と成長が大きく加速。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

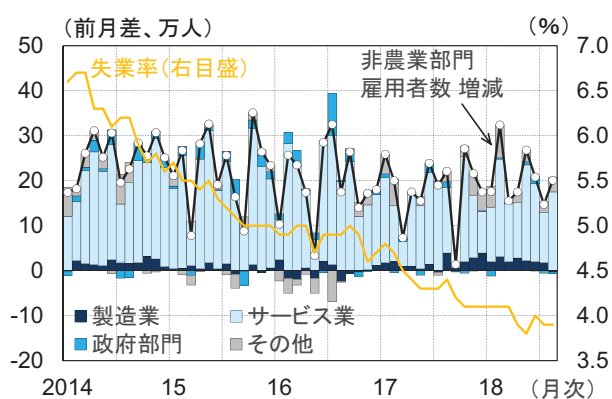


(備考)米商務省

米国: 雇用は堅調、企業マインドも良好

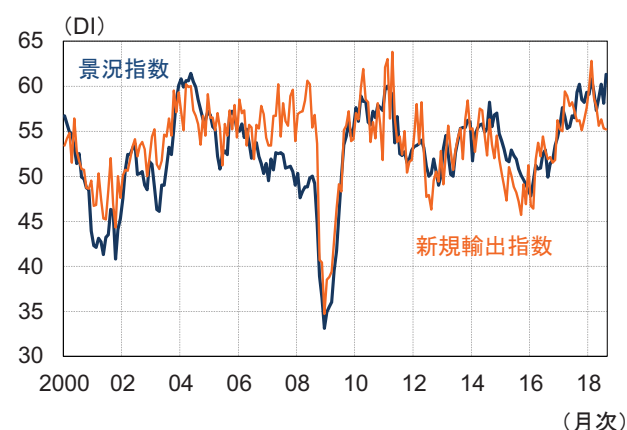
- 8月の非農業部門雇用者数は、前月差20.1万人増と雇用の増加が継続。平均時給も、前年比2.9%上昇と、09年6月以来の高い伸びとなった。
- 企業の景況感を表す8月のISM製造業景況指数は、前月から大きく上昇し、04年5月以来の高水準となった。一方、外需の動向を示す新規輸出指数は、2月以降低下が続いている。内需は引き続き堅調とみられるが、貿易摩擦を背景に、外需への懸念が高まっているものとみられる。

雇用者数の伸び



(備考)米労働省

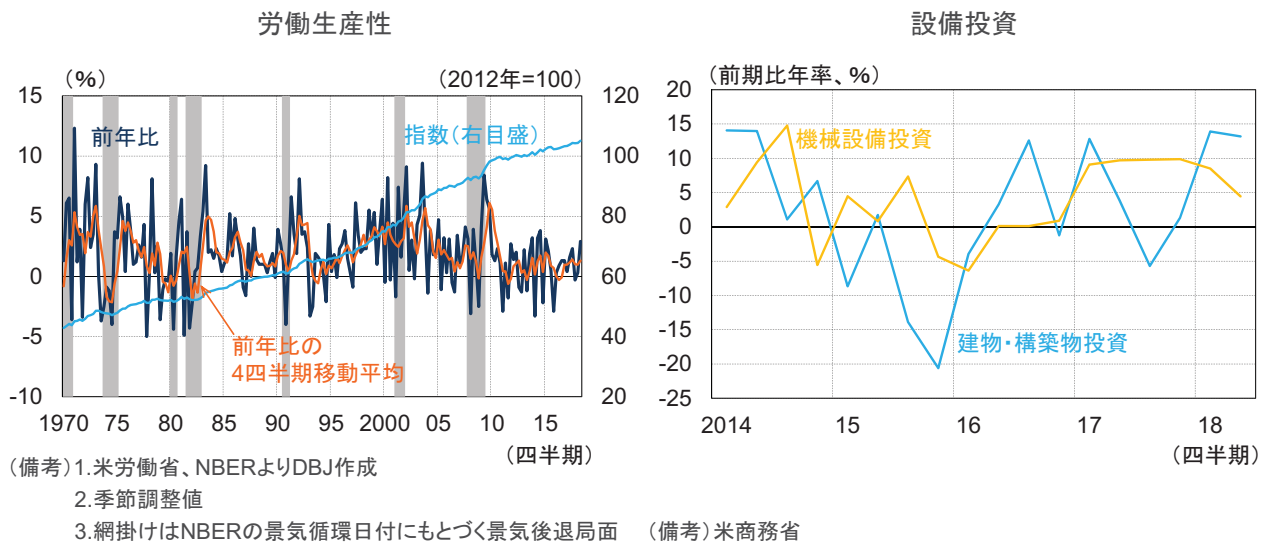
ISM製造業景況指数



(備考) Thomson Reuters Datastream

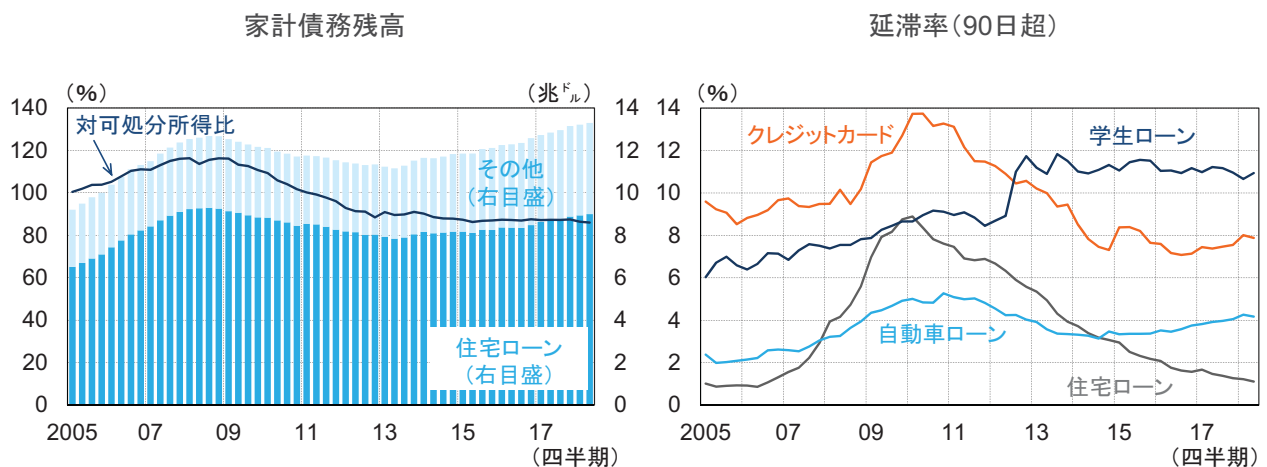
米国:設備投資が勢いを欠くなか、生産性の伸びは緩やかにとどまる

- 18年4～6月期の労働生産性は、前期比年率2.9%上昇。高成長を背景に伸びは高まったが、歴史的にみれば低位にとどまっており、生産性の改善が進んでいるとはいえない。
- 設備投資は、原油価格の上昇を背景に、原油・天然ガス開発投資が牽引しているが、機械設備投資の伸びはこのところ鈍化。シェール関連以外の設備投資が依然として盛り上がりを欠くことが、生産性の伸び悩みの一因であると考えられる。



米国:家計のバランスシートは過去に比べ健全

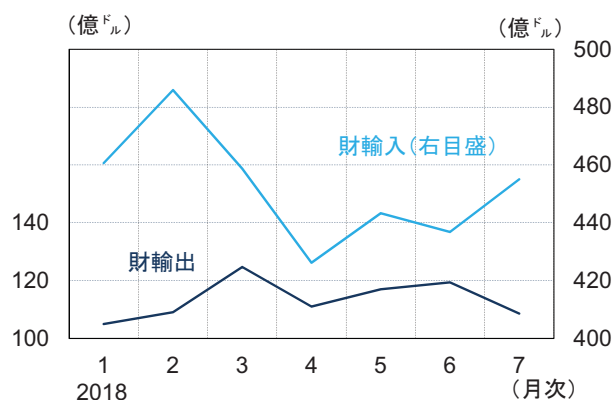
- 家計の債務は、リーマン・ショック前の水準を超えて増加しているが、雇用・所得の改善で対可処分所得比では低水準横ばいとなっており、家計のバランスシートは過去に比べて健全な状態にある。
- 延滞率は、学生ローンが高水準横ばい、自動車ローンは緩やかに上昇しているが、新規延滞への移行率はともに改善傾向にある。一方、クレジットカード債務は、延滞率でも新規延滞への移行率でも、このところ上昇基調にある。過去に比べれば低水準にあることから、問題がすぐに顕在化する可能性は低いとみられるものの、留意が必要である。



米国:トランプ大統領の意図に反し、貿易赤字は拡大

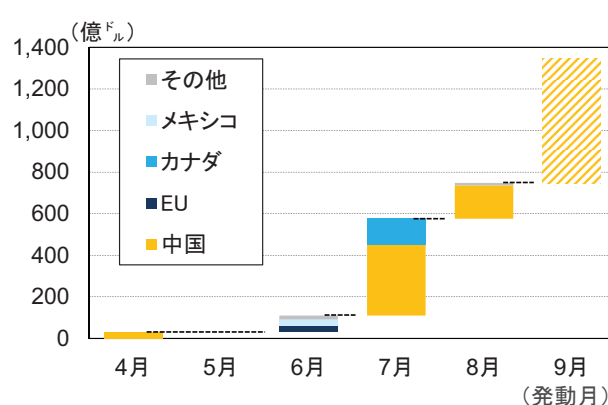
- 7月貿易収支は、対中国や対EUを中心に赤字幅が拡大。対中輸出は、6月までは7/6に中国が関税を引き上げた大豆の駆け込みもあり、増加していたものの、7月は反動減。対中輸入は、関税の引き上げにもかかわらず、内需の堅調が続く中で増加基調にある。
- 8/23には、中国が160億ドル規模の報復措置を発動しており、9/24には、米国が発動する2,000億ドル規模の追加関税に対する報復措置として、600億ドル分が追加される。内需とともに輸入の拡大が続くなか、他国の報復措置が輸出を下押しすることで、貿易赤字がさらに拡大する可能性に留意が必要である。

対中貿易



(備考) 1.米商務省
2.季節調整値

対米報復関税の規模

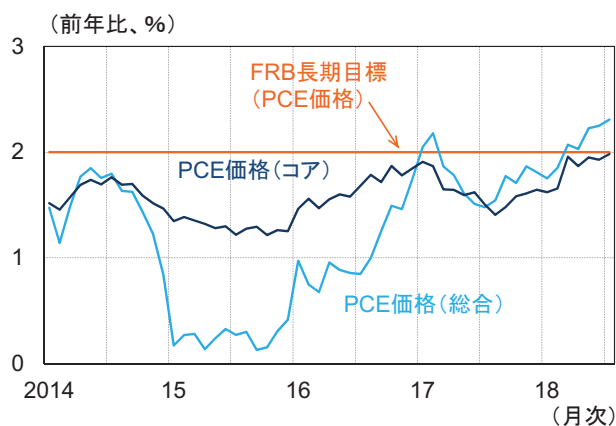


(備考) 1.米国際委員会、UncomtradeによりDBJ作成
2.「その他」はトルコ、インド、メキシコ

米国:インフレ率は2%目標に到達、FRBは今年3回目の利上げへ

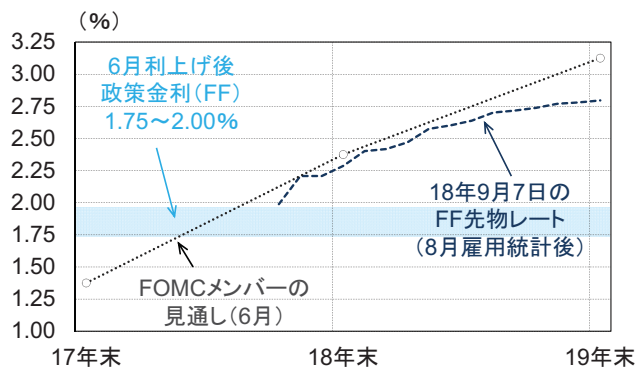
- 7月のコアPCE価格は、サービスを中心に伸びが高まり、FRBの2%目標に達した。
- 良好な雇用情勢と緩やかな物価上昇が続いていることを背景に、9月FOMCでは今年3回目の利上げが実施される公算。市場では年内4回目の利上げも織り込みつつあるが、19年は1、2回の利上げにとどまることが予想されている。

インフレ率(PCE価格)



(備考) 米商務省

FRBと市場の政策金利見通し



(備考) 1.CMEグループ(CBOT)、FRB
2.FOMCメンバーの見通しは、年末時点の政策金利見通しの中央値

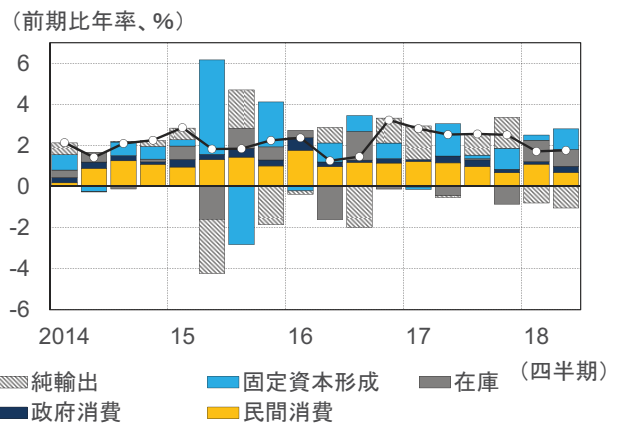
欧州：緩やかに回復している

- EU28カ国の2018年4～6月期実質GDP(9/7公表)は前期比年率1.8%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。
- 需要項目別では、純輸出が2期連続でマイナスとなったが、固定資本形成の伸び率が拡大した。

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	見通し
EU28カ国	2.6	2.5	1.7	1.8	2.5	2.1	2.0
ユーロ圏	2.7	2.6	1.6	1.5	2.5	2.1	2.0
ドイツ	2.3	2.2	1.5	1.8	2.5	1.9	1.9
フランス	2.7	2.7	0.6	0.6	2.3	1.7	1.7
イタリア	1.5	1.4	1.1	0.7	1.6	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

実質GDP成長率寄与度分解(EU28カ国)



(備考) 1.Eurostat

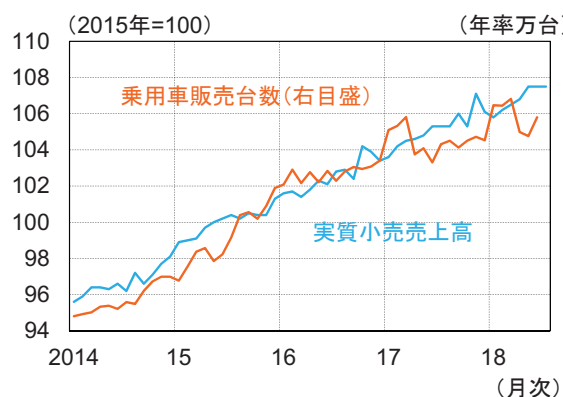
2.見通しは欧州委員会(2018年7月公表)

(備考) Eurostat

欧州：消費と設備投資は増加

- 7月のEUの実質小売売上高は、自動車燃料の減少が下押しし、2ヵ月連続で横ばいとなった。乗用車販売台数は年初からやや一服したものの、概ね増加基調にある。雇用・所得環境が改善する中で、消費は増加基調にある。
- EUの設備投資は、4～6月期は前期比1.7%増と3期連続で増加。これまでの安定的な需要増を背景に設備稼働率が高止まりしており、当面設備投資の増加が期待される。

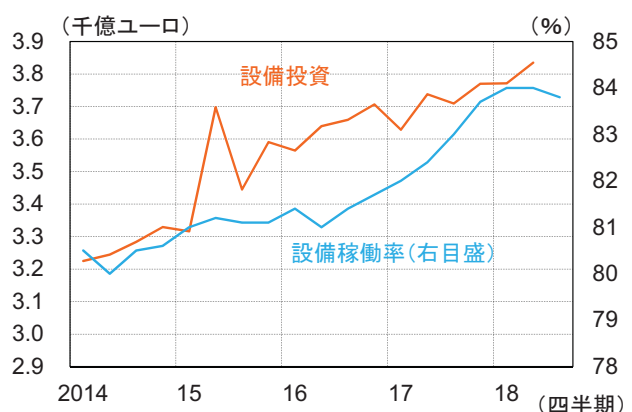
EUの小売売上高



(備考) 1.Eurostat、欧州自動車工業会

2.乗用車販売台数は季節調整値の3ヵ月移動平均

EUの設備投資と設備稼働率

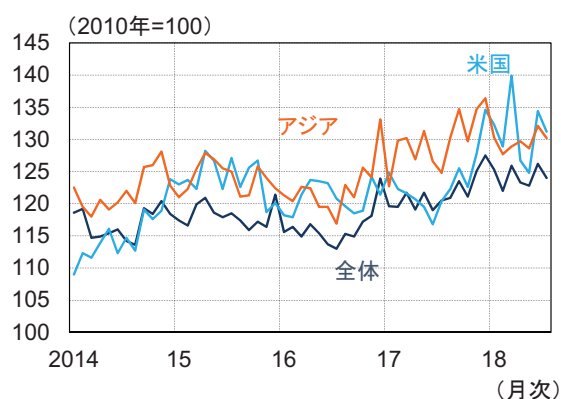


(備考) Eurostat

欧州：輸出と生産は一進一退

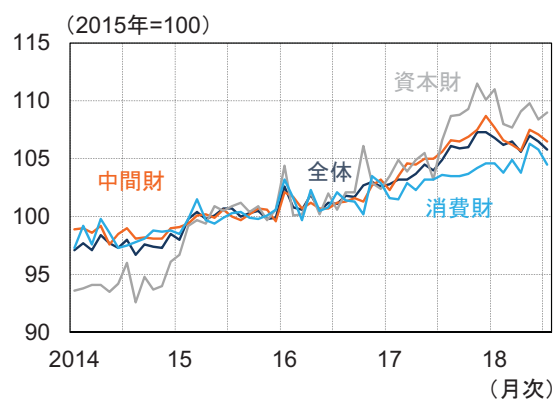
- 7月のEUの域外輸出は前月比1.7%減と、2ヵ月ぶりに減少。年初来、中国などアジアや米国向けを中心に一進一退となっている。
- EUの生産は前月比0.7%減と2ヵ月連続で減少。輸出の軟調に加え、新燃費規制対応の遅れもあり自動車が大きく減少し、消費財が2ヵ月連続で減少した。

EUの域外輸出



(備考) Eurostat

EUの財別生産

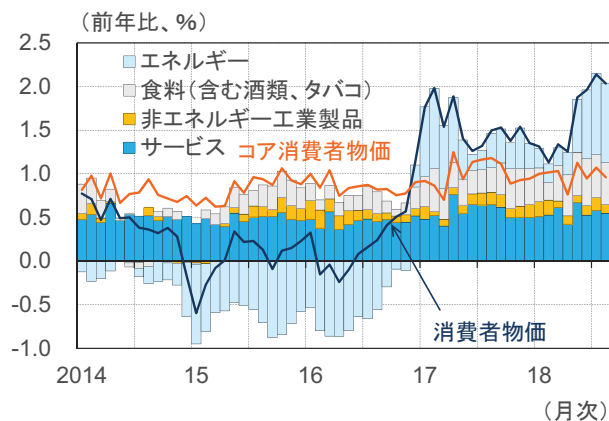


(備考) Eurostat

欧州：物価は緩やかな上昇、株価は軟調

- ユーロ圏の8月消費者物価は、前年比2.0%上昇と前月から伸びがやや縮小。エネルギー、工業製品、サービスなど幅広い品目で伸び率がやや縮小した。コア消費者物価は同1.0%上昇と緩やかな伸びにとどまっている。
- ユーロの対ドル為替レートと株価は、8月中旬のトルコリラ急落を契機として、トルコ向けの債権が多い欧州金融機関への悪影響が懸念されて下落。足元でも米中貿易摩擦の懸念や新興国通貨不安の高まりにより軟調が続いている。

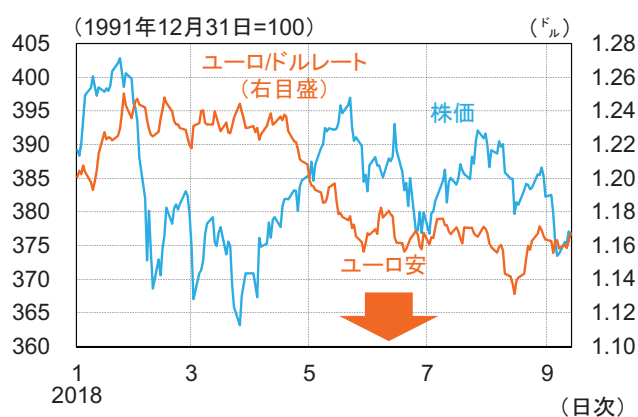
ユーロ圏消費者物価



(備考) 1.Eurostat

2.コア消費者物価は食料およびエネルギーを除く

株価と為替レート

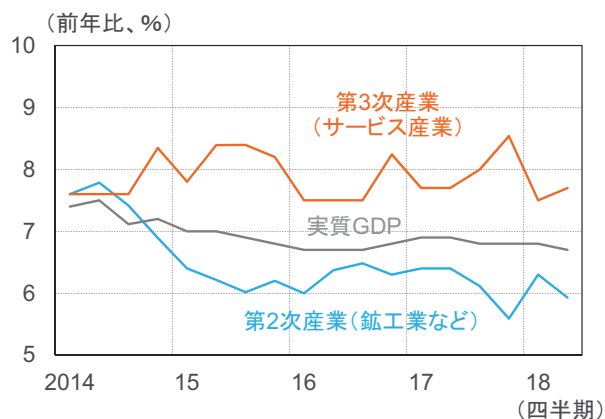


(備考) Thomson Reuters Datastream

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、前期から伸び率がほぼ横ばいとなっている。
- 8月製造業PMIは51.3と、景気拡大・縮小の目安である50を引き続き上回ったが、構成項目外の海外受注PMIは米中貿易摩擦を背景に、足元で低下。8月鉱工業生産は、自動車や電気機械の鈍化により、前年比6.1%増と低めの伸びとなった。固定資産投資はインフラ投資を中心に伸びが鈍化。

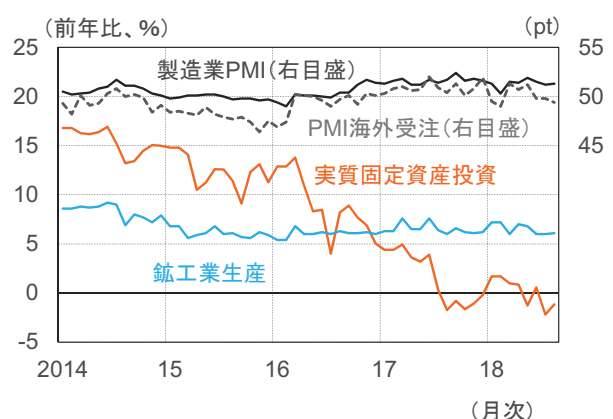
実質GDP成長率



(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・水道が含む

PMI、生産、固定資産投資

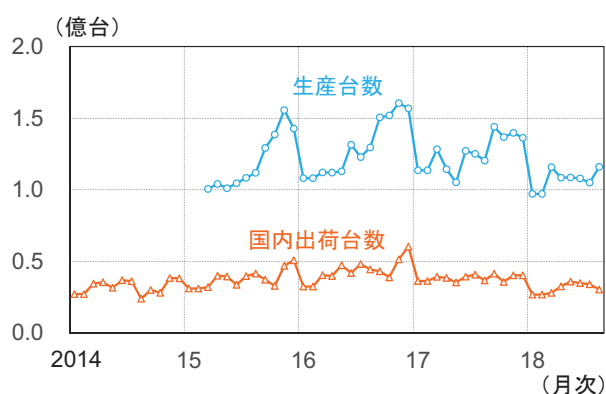


(備考) 中国国家統計局によりDBJ作成

中国: スマートフォン生産は減少基調。ネット販売はやや鈍化

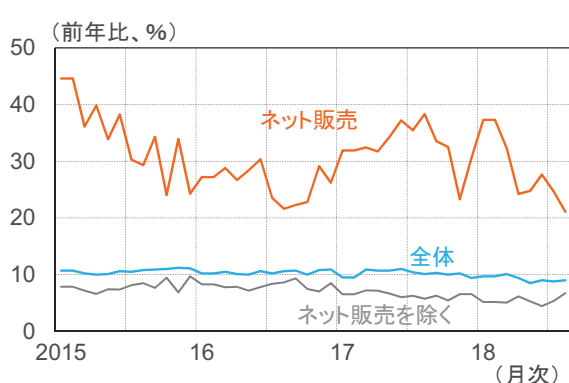
- 8月のスマートフォン生産は前月より増加したが、普及率の上昇や買換サイクルの長期化を受け、ピークの16年後半から大きく減少。国内出荷台数も昨年を下回る水準で推移している。
- 8月小売売上高は前年比9.0%増と底堅く推移。ネット販売は実店舗での販売を大きく上回っているが、足元では伸びが鈍化している。ネット販売では、模倣品の出品が問題となっており、大手ECプラットフォームによる自主的な対策のほか、当局も取り締まりを強化している。こうした動きは、市場の健全な成長にとって重要だが、短期的には下押し要因となっている。

スマートフォンの生産と販売



(備考) 1. 中国国家統計局 2. 1、2月は平均値

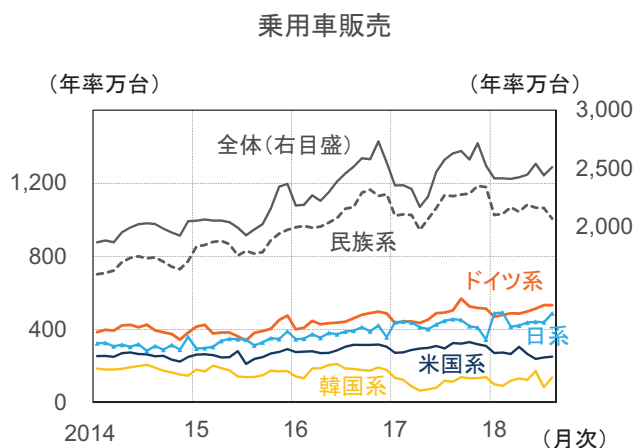
小売売上高の伸び



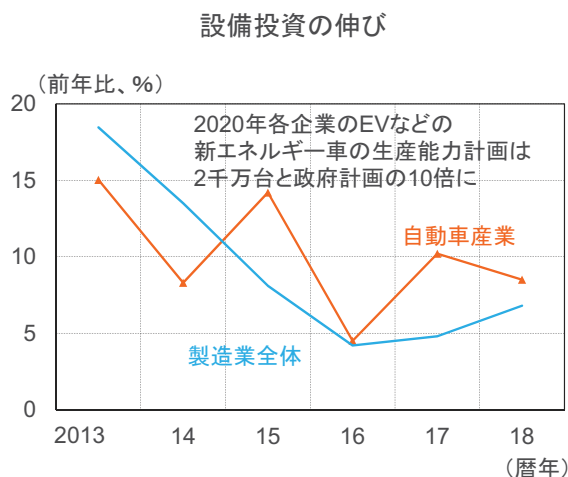
(備考) 1. 中国国家統計局によりDBJ作成 2. 1、2月は平均値

中国:乗用車販売は横ばい、自動車投資には指導策

- 17年末の小型車減税措置の終了に伴い、今年に入り乗用車販売は昨年後半の水準を下回っている。ドイツ系と日系は比較的堅調に推移する一方、米国系の鈍化が目立っており、米中貿易摩擦が激化するなか、米国ブランドが敬遠されている可能性もある。
- 近年、自動車の設備投資は、製造業全体を上回る伸び。足元で4%程度にとどまるEVなどの新エネルギー車の生産拡大に向けて、各社は巨額の投資計画を公表。一方、8月に公表された「自動車投資管理規定」の素案では、R&Dは強化する一方、従来型車の投資規制のほか、EV車の乱立を抑制する内容となっている。



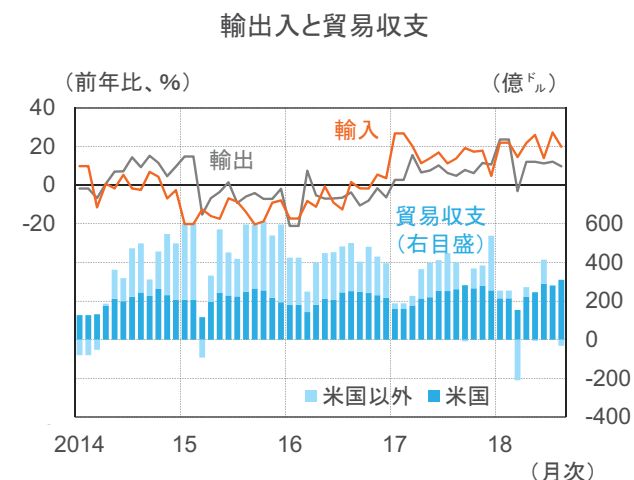
（備考）1. 中国汽連工業協会 2. 外資系はフランス系などを省略
3. 季節調整値（DBJ試算）



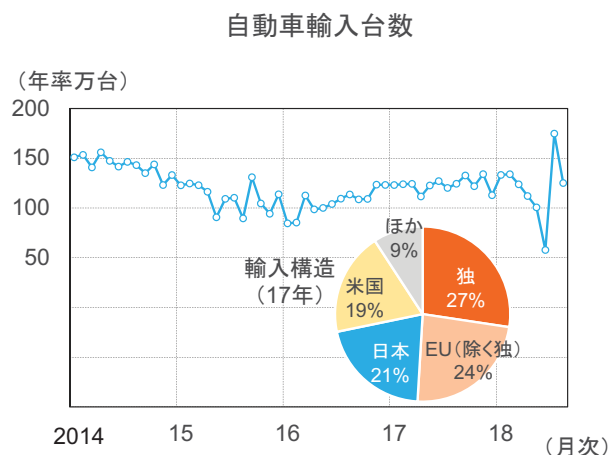
（備考）1. 中国国家統計局、名目値
2. 18年は上半期の前年比

中国:輸出入は底堅く推移、自動車輸入が増加

- 8月輸出は前年比9.8%増、輸入は同20%増とともに底堅い伸びとなった。今年に入り、対米黒字が高水準を維持している一方、資源価格の上昇に伴う対資源国の貿易赤字の拡大を背景に、米国以外の貿易黒字が縮小している。また、米中貿易摩擦の影響を和らげるため、9/15に輸出企業への付加価値税の税金還付率が引き上げられた。
- 7月から自動車輸入関税が25%から15%に引き下げられたことを受け、高級車を中心とする自動車の輸入は大きく増加した。関税の引き下げにより、対中輸出の多いEUや日本にとって好機となるが、現地で生産にとって競争が激しくなる。



（備考）1. 中国海関 2. 1, 2月は1～2月平均

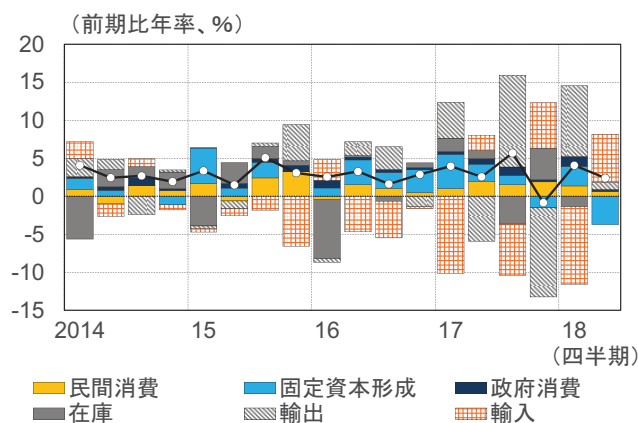


（備考）1. 中国海関、中国汽連工業協会 2. 季節調整値（DBJ試算）
3. 輸入構造は金額ベース、部品が含まれる

韓国:回復している

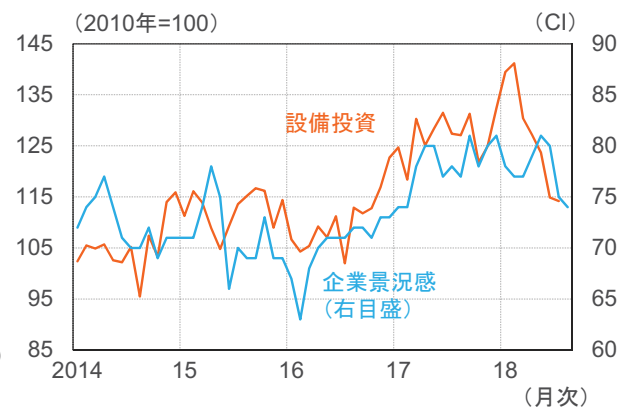
- 2018年4～6月期実質GDPは前期比年率2.4%増。住宅建設の減少や中国製品との競合激化による液晶パネル投資の抑制で固定資本形成が減少したほか、個人消費も勢いを欠いたが、半導体を中心に輸出の好調が続いたことや、輸入の減少もあり、プラス成長を維持した。
- 企業の設備投資は、景気回復に伴い上昇基調で推移していたが、半導体投資の一服もあり、18年3月に入り5ヵ月連続で減少。鉱工業生産は堅調を維持しているものの、企業の景況感は悪化しており、米中貿易摩擦の影響などが懸念される。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream、誤差は省略

企業の設備投資と景況感



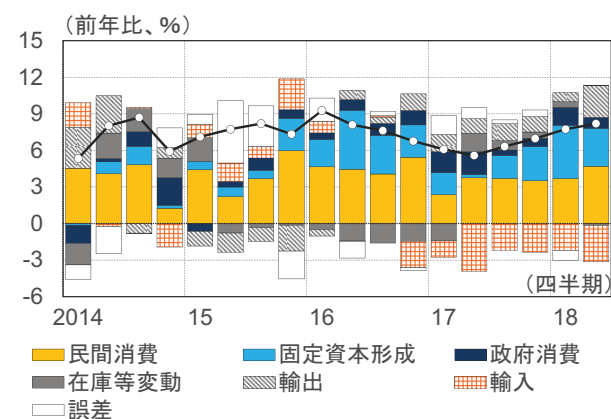
(備考) 1.韓国統計庁、Thomson Reuters Datastream

2.設備投資は季節調整値

インド:回復している

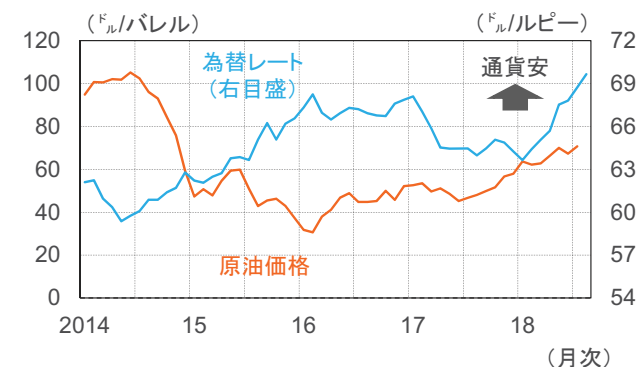
- 2018年4～6月期の実質GDPは、前年比8.2%増と約2年ぶりの高い伸びとなった。個人消費や輸出の伸びが全体を牽引した。
- トルコリラの急落を発端に経済基盤の弱い新興国で通貨売りが広がり、インドでも原油高による経常赤字が拡大するなか、ルピーが最安値を記録。通貨安の進行は輸入物価の上昇につながるため、中銀はルピーの更なる下落を阻止するため、追加利上げを余儀なくされる可能性があり、景気回復の牽引役である民間消費への下押しが懸念される。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

原油価格と為替レート

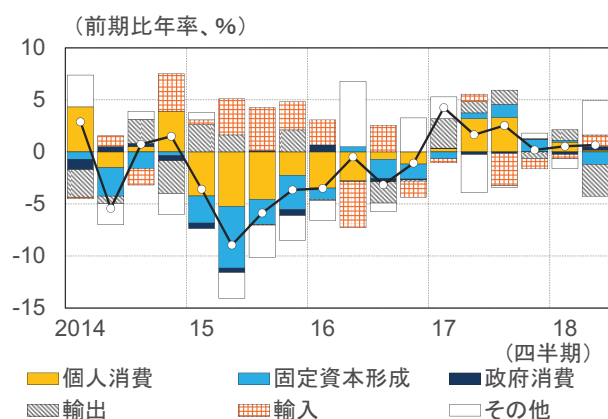


(備考) インド準備銀行

ブラジル: 緩やかに持ち直している

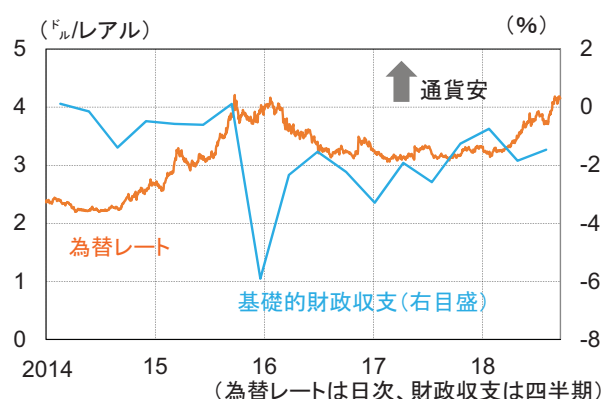
- 2018年4～6月期の実質GDPは、前期比年率0.7%増。5月末のストライキの影響で、輸出や固定資本形成が減少したものの、政府支出の増加などで小幅ながらプラス成長を維持した。
- 大統領選挙の選挙活動が8月末に開始したが、収監中のルーラ元大統領や極右政党候補への支持が高いことが不安材料となり、通貨安が進行した。財政収支は16年以降改善傾向にあるが、先送りされた年金改革を巡り、財政改革が急務となっており、大統領選挙の動向に警戒感が高まっている。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

為替レートと基礎的財政収支(対GDP比)



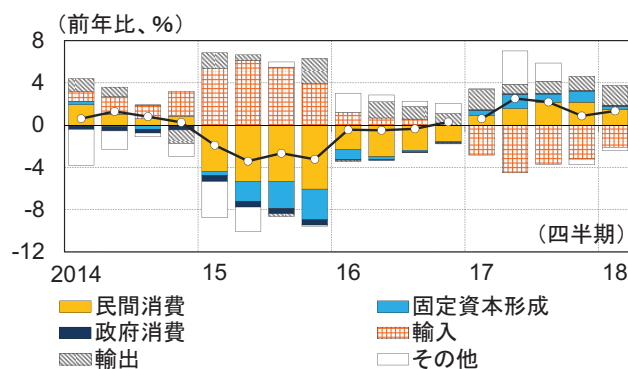
(備考) 1. Thomson Reuters Datastream

2. 基礎的財政収支は季節調整値 (DBJ試算)

ロシア: 緩やかに持ち直している

- 2018年1～3月期実質GDPは、前年比1.3%増。民間消費や輸出が牽引し、持ち直している。
- 8月下旬に米国が発動した追加経済制裁やトルコなどの新興国通貨下落の影響を受け、ルーブル安が進行。
- 外貨準備高に占める米国債の割合は、4月以降大幅に減少。米国が強化している経済制裁を受け、今後米国債取引が制限された場合に備える措置とみられる。

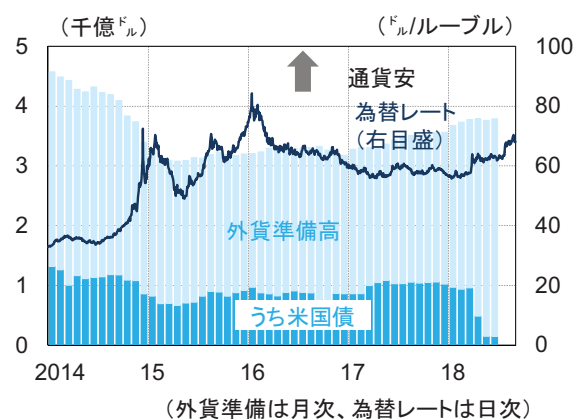
実質GDP成長率



(備考) 1. ロシア国家統計局、ロシア連邦中央銀行

2. 実質GDPは16年まで11年価格、17年以降16年価格を基準

外貨準備高と為替レート

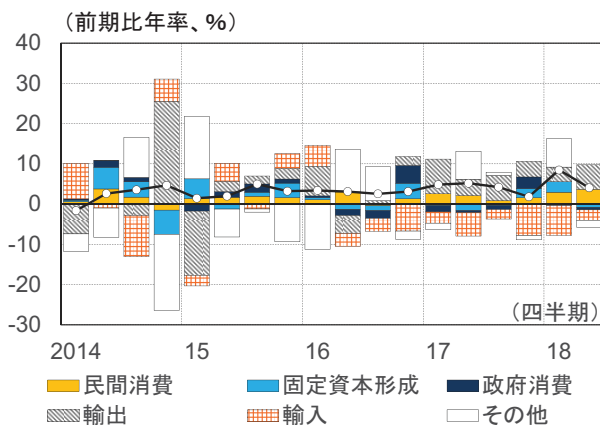


(備考) Thomson Reuters Datastream、米国財務省

タイ: 緩やかに持ち直している

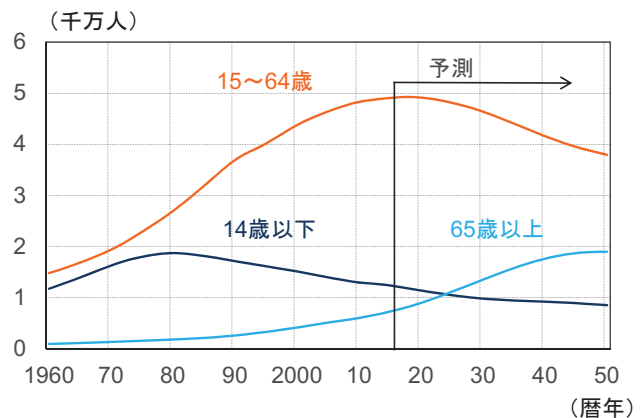
- 2018年4～6月期実質GDPは、前期比年率4.1%増。輸出の堅調が続いたほか、4月に実施された最低賃金の引き上げによる所得の増加などを背景に、民間消費も増加した。
- タイでは、少子化によって生産年齢人口の伸びが鈍化しており、19年頃に減少に転じると見込まれている。労働集約的な産業を中心に、人手不足やそれに伴う人件費の上昇といった問題が生じており、今後さらに深刻化することが懸念される。

実質GDP成長率



(備考) タイ国家経済社会開発庁

タイの年齢別人口

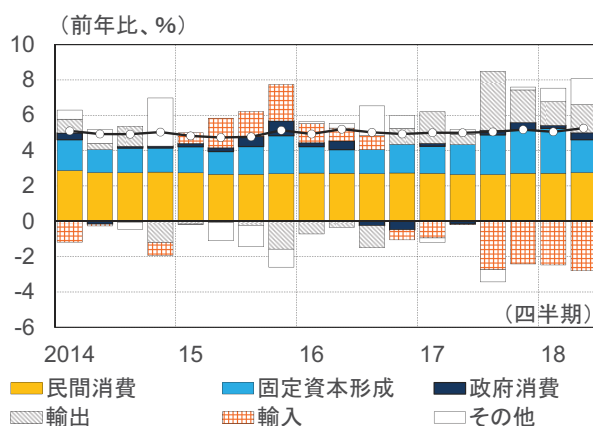


(備考) 国際連合

インドネシア: 緩やかに持ち直している

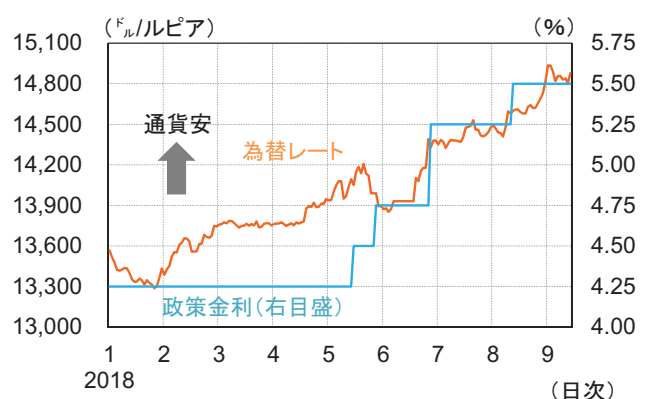
- 2018年4～6月期実質GDPは、前年比5.3%増と伸びが小幅に拡大。民間消費や固定資本形成を中心とした成長が続いている。
- 米金利上昇などによりルピア安が進んだことから、中銀は5月以降、通貨防衛のために利上げを実施。6月末の利上げ後、ルピアは一時下げ止まったが、トルコリラの急落を契機に再び下落し、8/15の追加利上げ後もルピアレートは軟調となっている。9/5に政府は輸入に関わる税金を引き上げると発表し、輸入制限で通貨安の背景にある経常赤字の改善を目指す方針。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

政策金利と為替レート

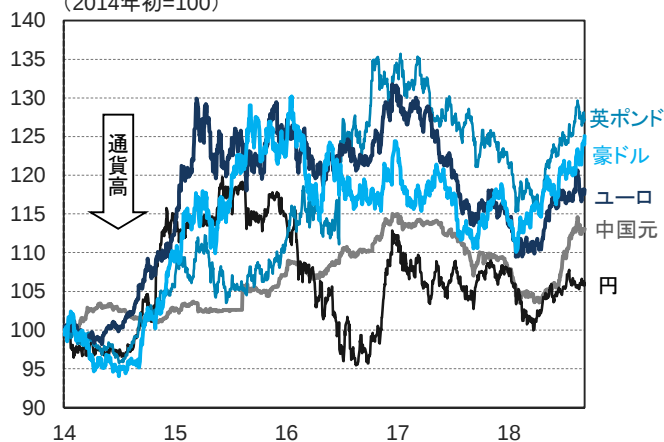


(備考) 1. Thomson Reuters Datastream、インドネシア中央銀行
2. 政策金利は7日物リバースレポレート

マーケット図表

1. 各国通貨 対ドル・レート

(2014年初=100)

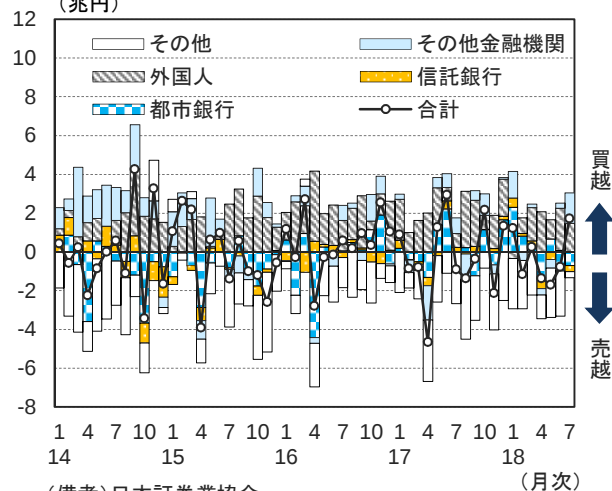


(備考)FRB

(日次)

2. 投資部門別中長期債売買高

(兆円)

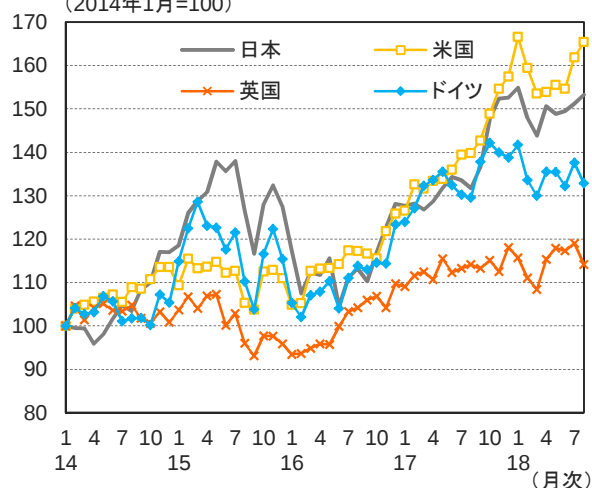


(備考)日本証券業協会

(月次)

3. 主要先進国の株価

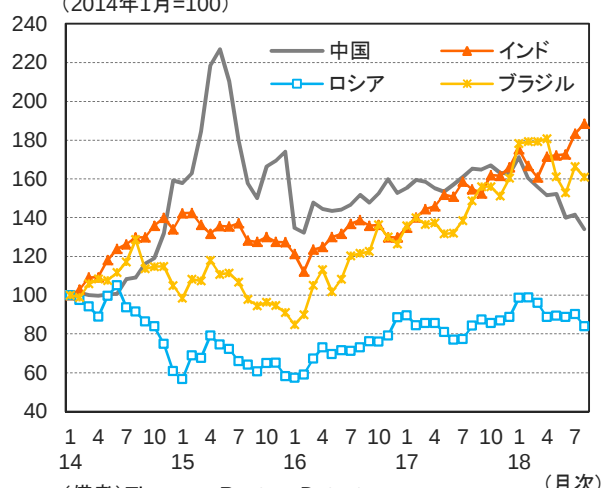
(2014年1月=100)



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

4. 主要新興国の株価

(2014年1月=100)

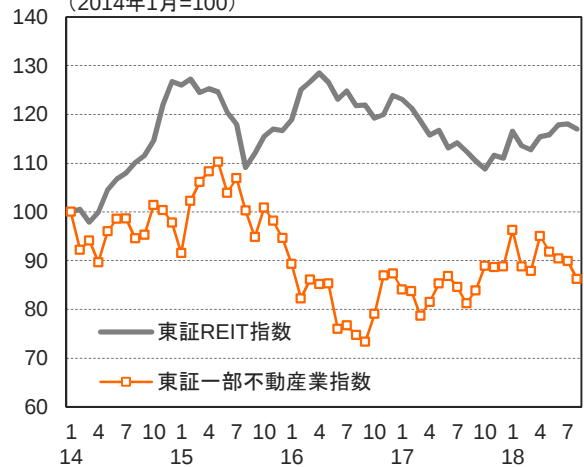


(備考)Thomson Reuters Datastream

(月次)

5. 不動産の株価とREIT市場

(2014年1月=100)

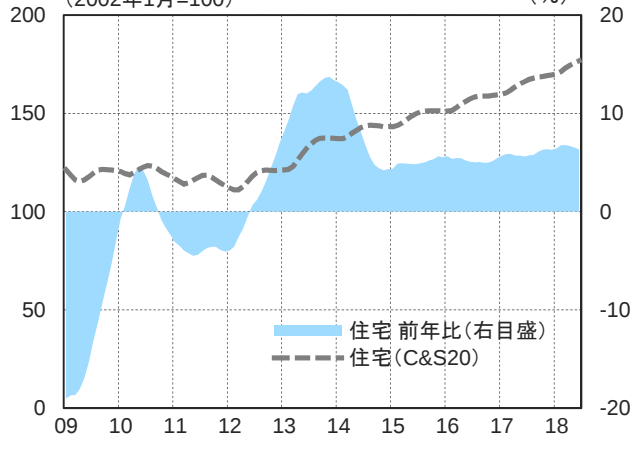


(備考)(株)東京証券取引所

(月次)

6. 米国の住宅価格

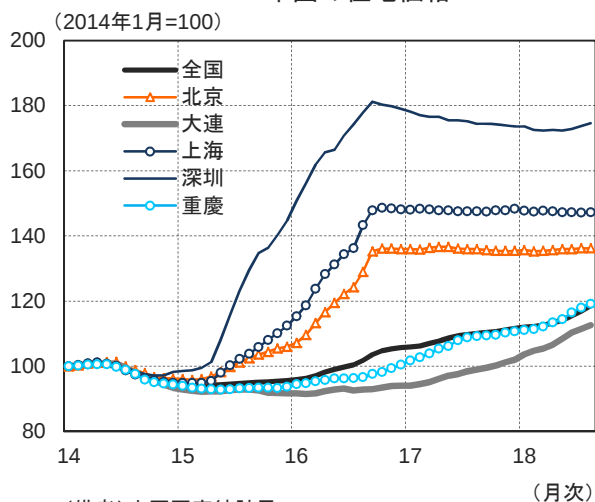
(2002年1月=100)



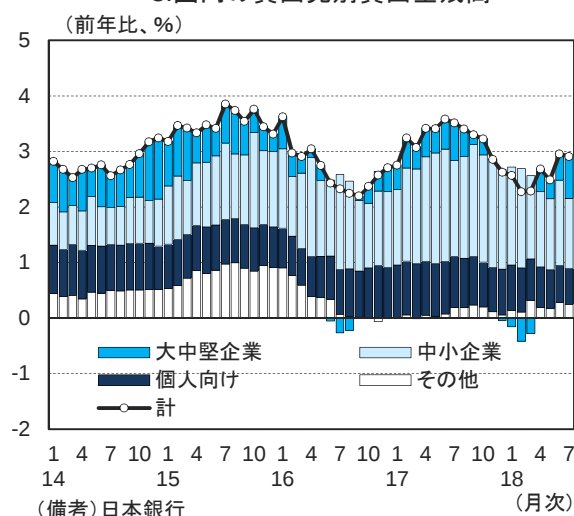
(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

(月次)

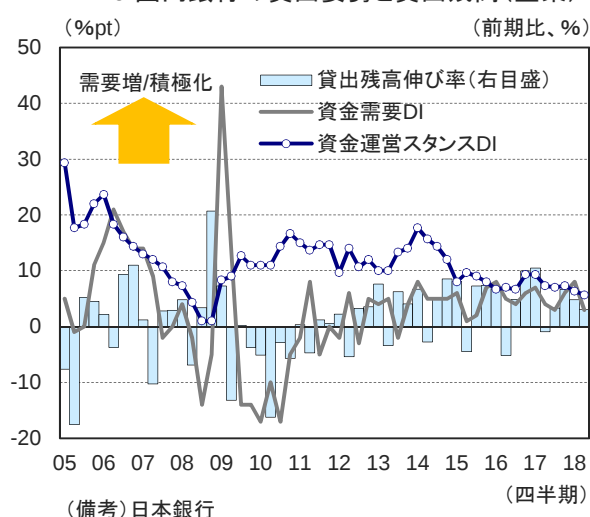
7. 中国の住宅価格



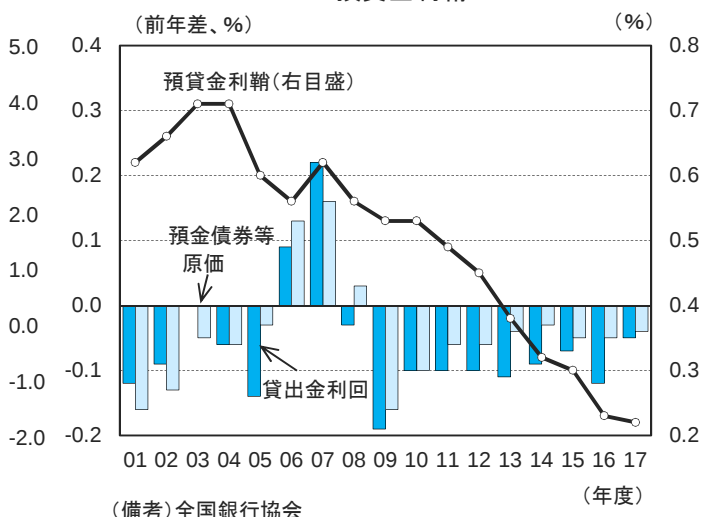
8. 国内の貸出先別貸出金残高



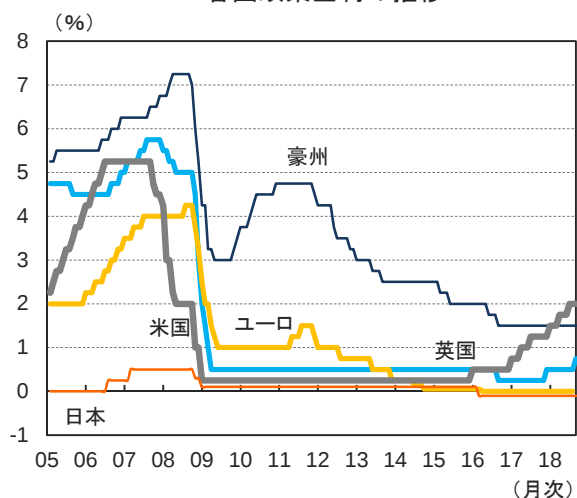
9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



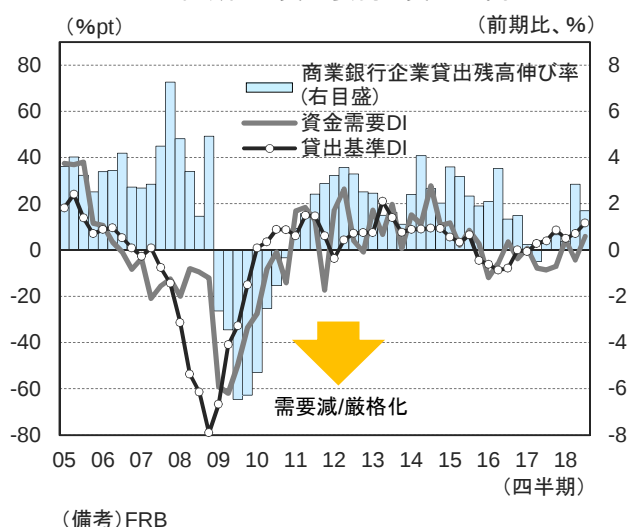
10. 預貸金利鞘



11. 各国政策金利の推移



12. 米銀行の貸出姿勢と貸出残高



産業動向

生産等の動向

				2017年度 実績	対前年比	17年						18年						
						7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
製造業	素材型産業	石油化学	エチレン 生産量	6,459千t	2.7%	○	◎	◎	○	○	△	△	○	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰	△	▲ ¹⁰	△
		鉄鋼	粗鋼生産量	104,838千t	▲0.3%	△	△	○	△	○	○	○	△	○	△	○	○	△
		紙・パルプ	紙・板紙 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%	◎	◎	◎	△	○	▲ ³⁰	△	◎	▲ ¹⁰	◎	◎	△	◎
		電気機械	生産額合計	195,734億円	5.3%	○	○	○	○	○	○	○	△	○	○	○	△	○
		(うち電子部品・ デバイス)	生産額合計	78,619億円	7.0%	◎	◎	○	○	○	○	△	△	○	△	○	△	○
		半導体製造 装置	日本製装置 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 売上高	256,561億円*	0.8%	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	
	旅行・ホテル	旅行業者 取扱高	57,085億円	3.0%	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	-	
	貨物輸送	JR貨物	31,643千t	2.3%	○	○	○	○	○	○	○	○	△	△	○	△	▲ ²⁰	
	通信	携帯電話累計 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 (東京都心5区大型 オフィスビル)	3.33%	0.49%pt 改善	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	

(備考) 1. 各月欄の表示は以下の基準による

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

ただし、不動産については以下の基準による

◎(前年差1%ポイント以上改善)、○(同1%ポイント未満改善)、△(同1%ポイント未満悪化)、▲(同1%ポイント以上悪化)

例: ▲²([同2%ポイント以上3%ポイント未満悪化])

2. *は2017年実績。**は3ヵ月移動平均

【概況】

7月は11業種中、7業種で増加または改善し、4業種で減少した。

製造業は、工作機械、産業機械、電気機械、半導体製造装置が増加した。

非製造業は、小売、外食、不動産が改善または増加した。

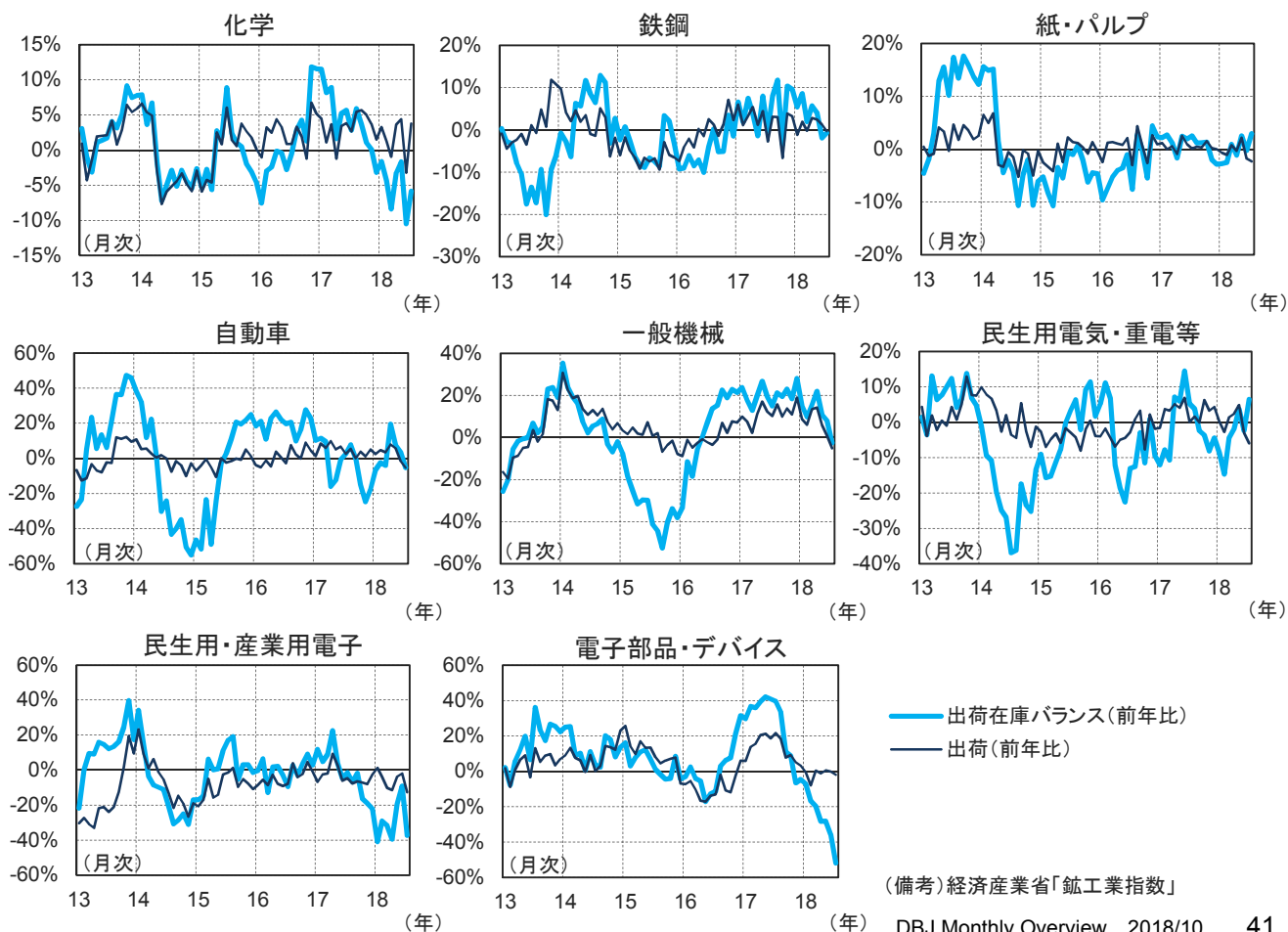
出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

		17年						18年						
		7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
素材型産業	化学	○	○	○	○	○	△	△	△	△	△	△	▲	△
	鉄鋼	△	○	◎	△	◎	○	○	○	○	○	○	△	△
	紙・パルプ	○	○	○	○	△	△	△	△	○	△	○	△	○
加工組立型産業	自動車	○	○	○	▲	▲ ²⁰	▲	△	△	△	◎	○	○	△
	一般機械（工作機械、産業機械、半導体製造装置等）	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	○	◎	◎	◎	○	△
	電気機械	民生用電気・重電等（エアコン、冷蔵庫、重電等）	○	○	△	△	△	△	▲	△	△	○	△	○
		民生用・産業用電子（携帯、テレビ、パソコン等）	△	▲ ¹⁰	△	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ³⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲	▲ ³⁰
		電子部品・デバイス	◎	◎	◎	○	△	△	△	▲	▲	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ³⁰

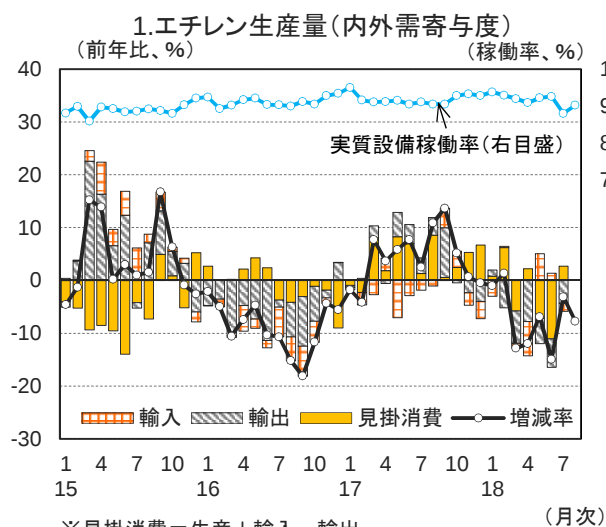
(備考) 1. 各月欄の表示は以下の基準による

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

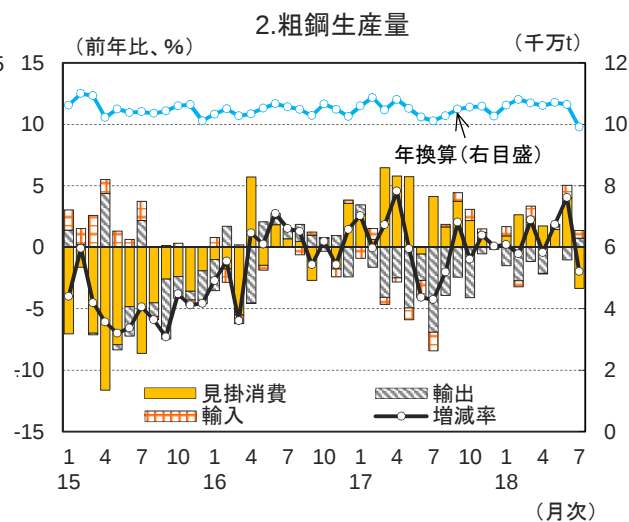
2. 民生用電気・重電等、民生用・産業用電子は、経済産業省「鉱工業指数」における電気機械及び情報通信機械に対応



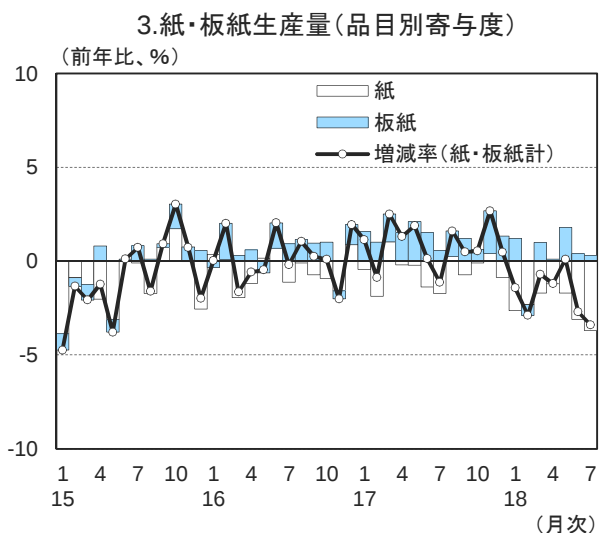
産業図表



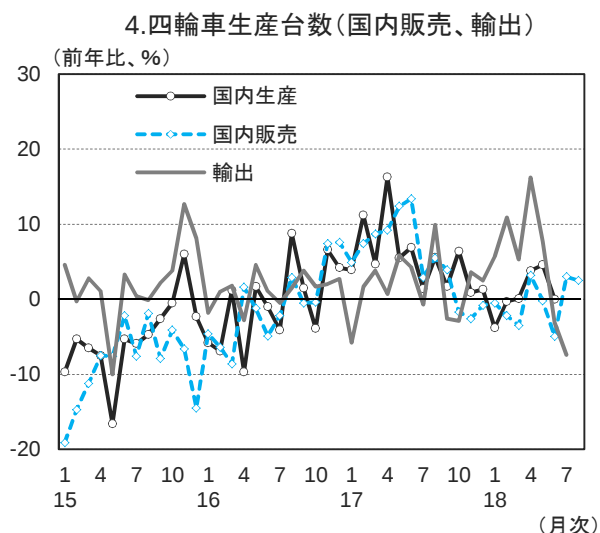
※見掛消費＝生産＋輸入－輸出
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」
石油化学工業協会「月次統計資料」



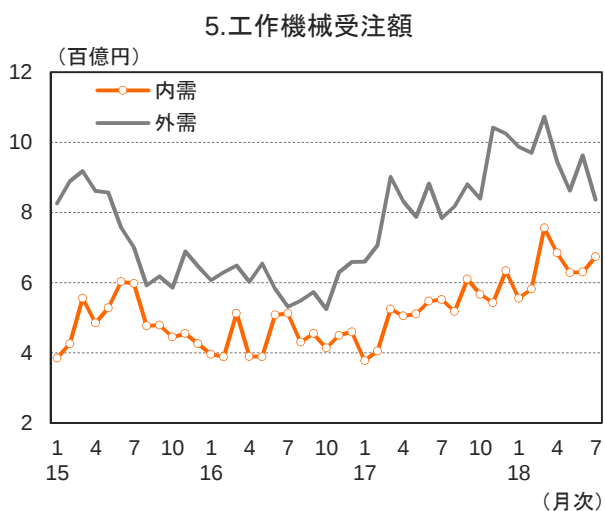
(備考)日本鉄鋼連盟



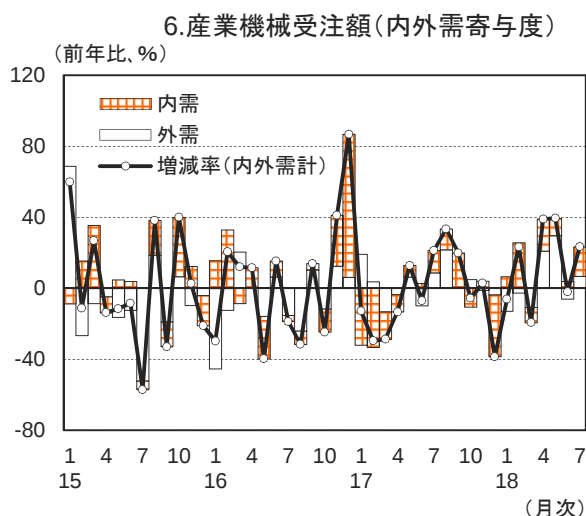
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」



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

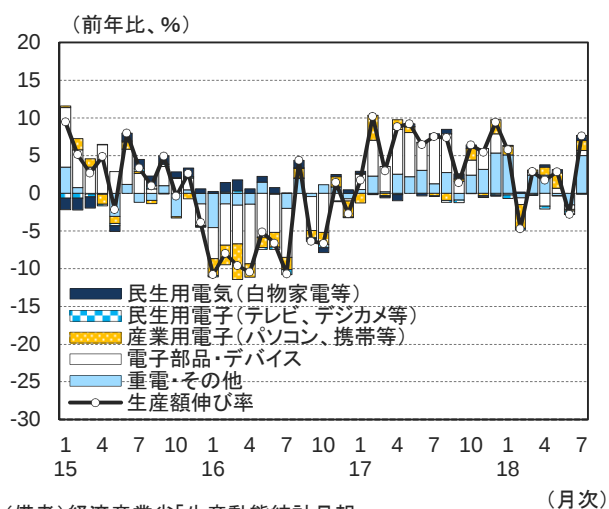


(備考)日本工作機械工業会



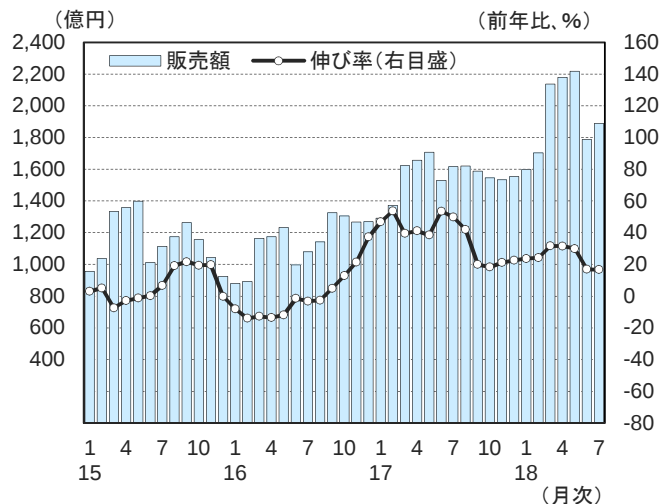
(備考)日本産業機械工業会

7.電気機械生産額(部門別寄与度)



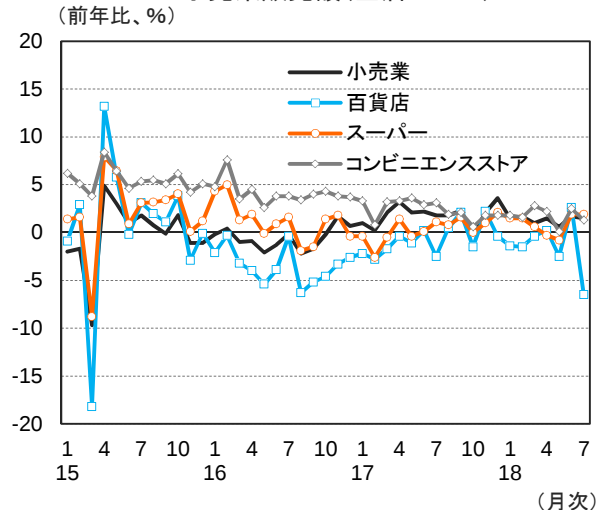
(備考) 経済産業省「生産動態統計月報」、
電子情報技術産業協会、日本電機工業会

8.日本製半導体装置販売額



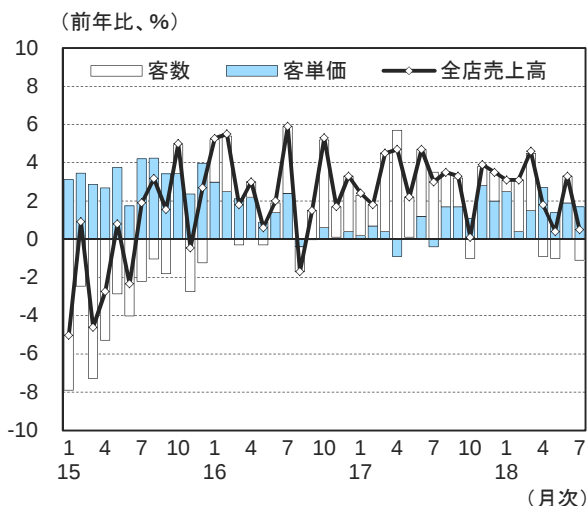
(備考) 日本半導体製造装置協会

9.小売業販売額(全店ベース)

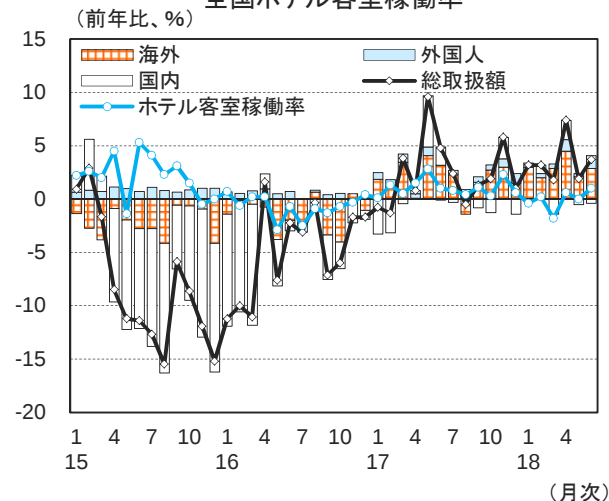


(備考) 経済産業省「商業動態統計」

10.外食産業売上高(要因別寄与度)

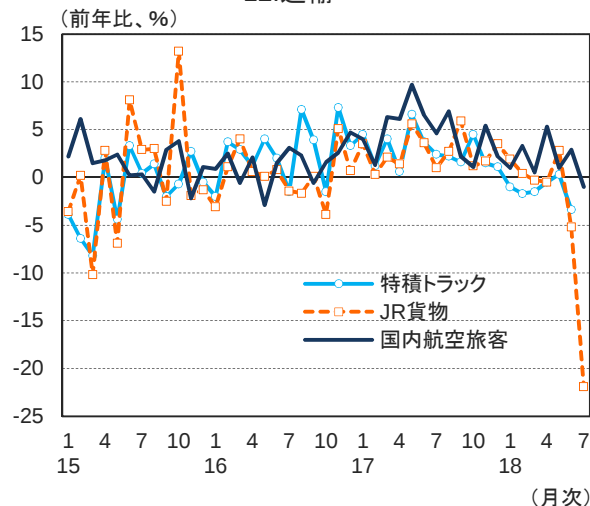


(備考) 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

11.主要旅行業者取扱高及び
全国ホテル客室稼働率

(備考) 観光庁「主要旅行業者の旅行取扱状況」、「宿泊旅行統計調査」

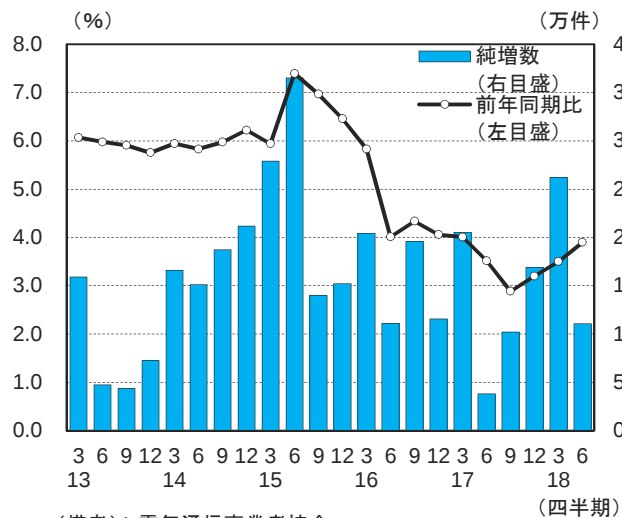
12.運輸



(備考) 国土交通省「トラック輸送情報」、各社ホームページ

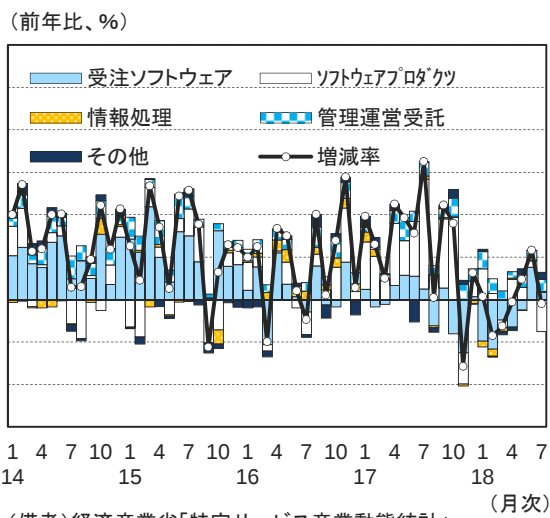
産業図表

13.携帯電話契約数



(備考) 1.電気通信事業者協会
2.数値は四半期ごとの更新

14.情報サービス売上高(部門別寄与度)



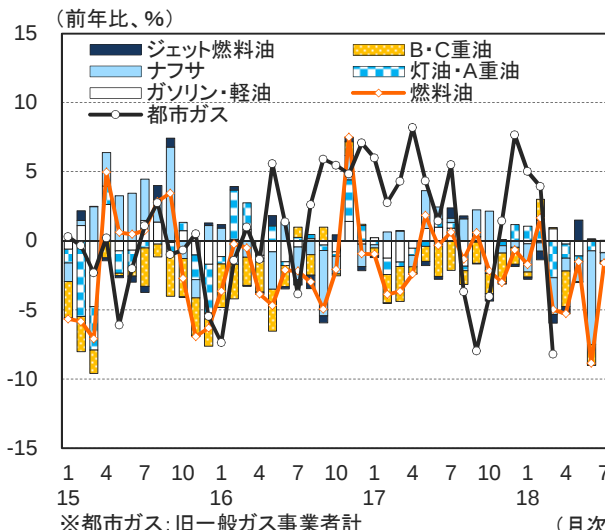
(備考) 経済産業省「特定サービス産業動態統計」

15.電力(販売電力量)



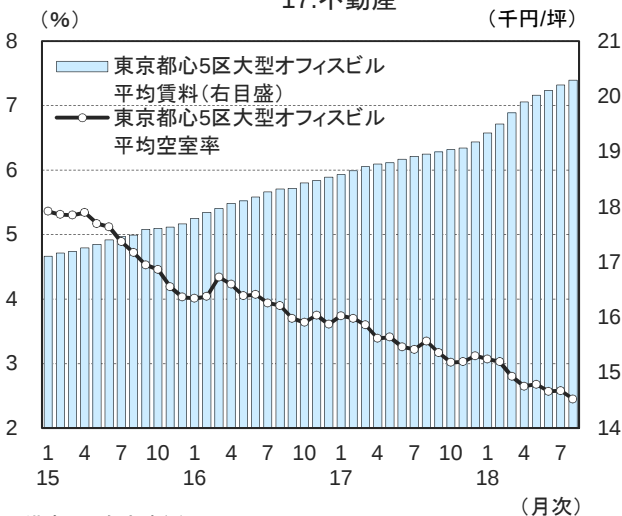
(備考) 経済産業省「電力調査統計」

16.石油・都市ガス販売量



※都市ガス: 旧一般ガス事業者計
データ公表は、2018/3にて終了
(備考) 石油連盟、日本ガス協会

17.不動産



(備考) 三鬼商事(株)

世界経済見通し

(単位: %)

[2017年構成比]		IMF予測										OECD予測							
		実質GDP成長率						消費者物価上昇率				実質GDP成長率							
		2017 18/4 18/7		2018 18/4 18/7		2019 18/4 18/7		2017 18/4 18/7		2018 18/4 18/7		2019 18/4 18/7		2017 17/11 18/5		2018 17/11 18/5		2019 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 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	2018/9		
国内総生産・実質	1.8	1.5	1.20	0.78	0.73
民間最終消費支出	1.4	1.2	0.87	0.58	-
民間住宅	0.6	▲0.7	▲4.69	1.08	-
民間企業設備	3.9	3.7	4.63	1.67	-
政府支出	0.4	0.3	0.59	0.77	-
財貨・サービスの輸出	4.0	4.3	3.13	2.58	-
財貨・サービスの輸入	3.4	3.9	3.30	2.78	-
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	1.42	1.77	-
完全失業率	2.7	2.5	2.38	2.35	-
雇用者数	0.7	0.9	-	-	-
鉱工業生産指数	2.7	2.4	1.71	1.41	-
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	0.87 （除く生鮮食品）	0.85 （除く生鮮食品）	0.89 （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9月19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 （%、%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 時 点	業 種	回 答 会社数	設備投資額前年度比			備 考 (対象企業等)
					2017年度	2018年度	2019年度	
大 企 業	日本政策 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 [短 観]
			製 造 業	1,009	6.3	17.9	—	
			非製造業	918	2.9	11.2	—	
	日本経済 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 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 内閣府	2018/8	全 産 業	4,620	—	21.4	—	資本金10億円以上 [法人企業景気予測調査]
			製 造 業	1,559	—	28.5	—	
			非製造業	3,061	—	16.4	—	
中 堅 企 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 [短 観]
			製 造 業	1,058	12.7	16.7	—	
			非製造業	1,728	11.6	2.1	—	
	財務省 内閣府	2018/8	全 産 業	3,382	▲ 0.3	▲ 4.0	—	資本金1億円以上10億円未満 [法人企業景気予測調査]
			製 造 業	932	▲ 2.7	15.3	—	
			非製造業	2,450	1.3	▲12.6	—	
中 小 企 業	日本銀行	2018/6	全 産 業	5,237	▲ 0.5	▲11.8	—	資本金2千万円以上1億円未満 [短 観]
			製 造 業	2,023	0.6	7.6	—	
			非製造業	3,214	▲ 1.0	▲21.2	—	
	財務省 内閣府	2018/8	全 産 業	5,073	4.2	▲10.7	—	資本金1千万円以上1億円未満 [法人企業景気予測調査]
			製 造 業	1,367	▲ 1.9	5.5	—	
			非製造業	3,706	6.3	▲16.1	—	
金 融	日本政策 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 内閣府	2018/8	(上記の内数)	—	▲ 2.2	▲ 3.5	—	[法人企業景気予測調査]

注 記

[該当ページ]

[38] マーケット図表

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

[39] マーケット図表

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

[47] 設備投資計画調査

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

「今月のトピックス」 バックナンバー(2018年3月号掲載分～)

掲 載 号

2018.9	2017・2018・2019年度設備投資計画調査 結果概要
2018.9	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～
2018.9	日銀は金融緩和の継続と過度な緩和の修正を決定
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

次号「DBJ Monthly Overview」(11月号)は、11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ので、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 <https://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
