

# 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

- 失業率はなぜ10年近くにわたり低下しているのか
- 期限の迫る Brexit 交渉

2018 **11**



\*本資料は原則として10月22日までに発表された  
経済指標に基づいて作成しています。

## Contents

### 今月のトピックス

失業率はなぜ10年近くにわたり低下しているのか	.....	2
期限の迫るBrexit交渉	.....	4

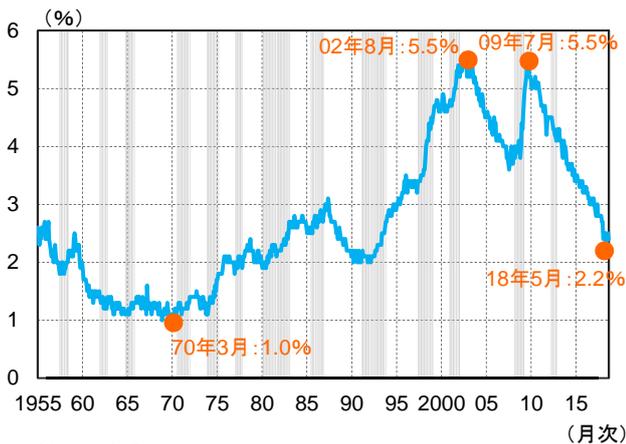
マクロ経済アップデート	.....	6
マーケット動向	.....	10
日本経済	.....	12
海外経済	.....	19
マーケット図表	.....	30
産業動向	.....	32
産業図表	.....	34
経済見通し	.....	37
設備投資計画調査	.....	39
注 記	.....	40

## 失業率はなぜ10年近くにわたり低下しているのか

### 1. 完全失業率は25年ぶりに2%台前半に低下

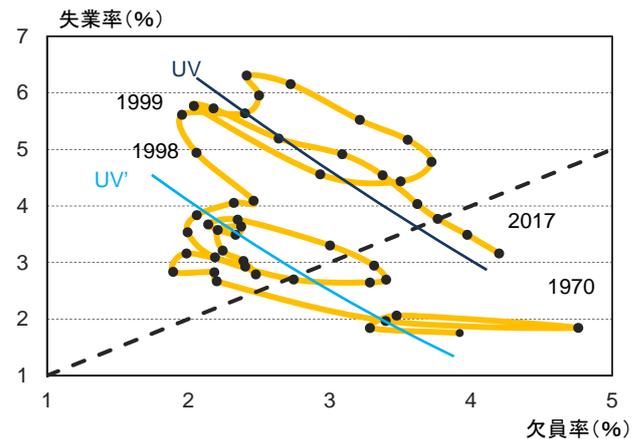
- 完全失業率は高度成長期の1970年に1.0%まで低下したが、70年代以降は徐々に上昇した。バブル崩壊後は景気低迷に加え、IT化といった構造変化もあって企業が人員抑制を図り、2002年には過去最高の5.5%をつけた。その後、リーマンショックを経て、完全失業率は09年7月をピークに低下に転じ、その後10年近くにわたって低下を続け、現在はバブル期以来、25年ぶりに2%台前半となっている(図表1-1)。
- 完全失業率は、UV分析を用いて、企業と求職者の間のミスマッチや職探しに起因する構造失業率と、景気に左右される需要不足失業率に分けることができる。90年代後半から00年初めにかけては、UV曲線が右上にシフトしており、構造失業率と需要不足失業率がともに上昇した。一方、10年以降は、概ねUV曲線に沿って右下に移動していることから、景気回復の中で需要不足失業率が大きく低下し、完全失業率の改善をもたらしたと考えられる(図表1-2、1-3)。
- 構造失業率は90年代後半から00年代初めに上昇しており、産業構造転換やIT化、非正規労働への需要増などが影響したと考えられている。また、リーマンショック後に、職業間のミスマッチは高まった。営業・販売や一般の事務では求職が過剰だが、飲食関連や社会福祉、建設関連などで人手不足が深刻化しており、労働者の高齢化が一因となった可能性がある(図表1-4)。

図表1-1 完全失業率の長期推移



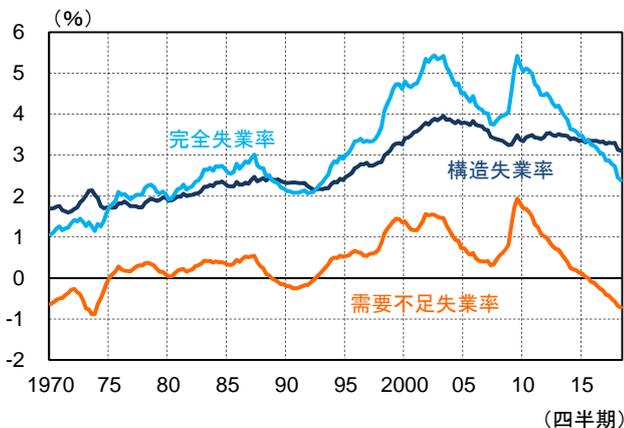
(備考) 1.総務省  
2.季節調整値  
3.網掛けは景気後退期

図表1-2 UV曲線



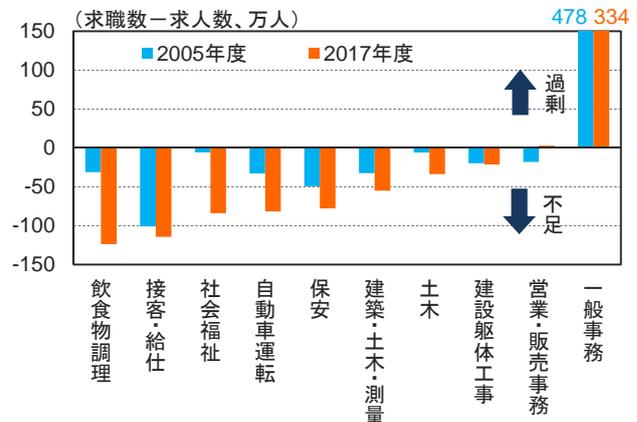
(備考) 総務省、厚生労働省により日本政策投資銀行作成

図表1-3 構造失業率と需要不足失業率



(備考) 総務省、厚生労働省により日本政策投資銀行推計

図表1-4 職業別にみた求職・求人の状況

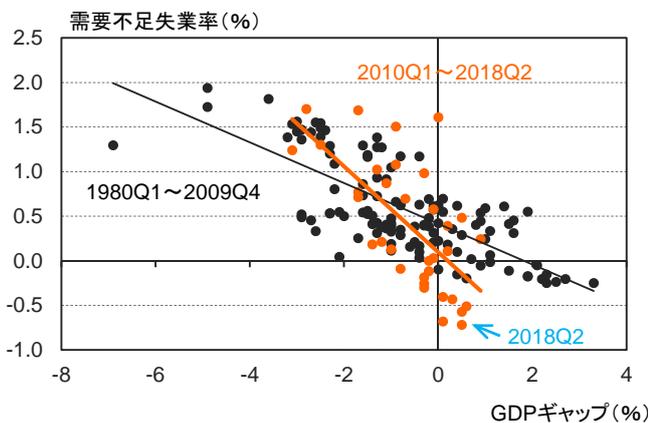


(備考) 1.厚生労働省  
2.パートを含む

## 2. 失業率の低下ペースは賃金上昇により鈍る見込み

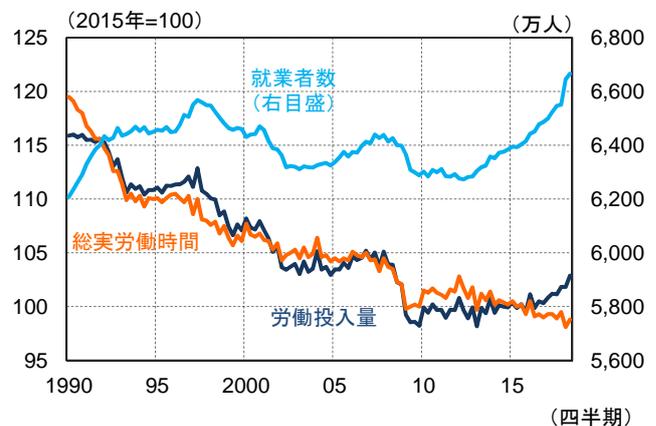
- GDPギャップと需要不足失業率は相関するが、10年以降は、GDPギャップに対する失業率の感応度が高まっており、景気回復を上回るペースで雇用創出が進んだ(図表2-1)。この要因の一つには、女性や高齢者といった短時間労働者が増加し、かつ、パートタイム雇用者の労働時間が13年頃から一段と短縮化していることがある。労働生産性の改善が進まない中で、企業は就業者数を増やして労働需要の増加に対応している(図表2-2)。
- 雇用創出が進むもう一つの要因として、先行き生産年齢人口の減少が見込まれる中で人手不足感が強まり、企業が足元の景気への対応を上回るペースで人材確保を進めている可能性がある。企業へのアンケート調査によれば、人手不足の緩和策としては、業務効率化や省力化投資よりも新卒・中途問わず採用を強化し、採用対象を拡大するとの回答が多い。離職防止や採用確保に向けた賃上げという回答も3割ほどあるが、経済全体では賃上げの動きはまだ弱く、依然割安な労働力の確保に努めていると理解できる(図表2-3)。
- 景気回復や先行きの人手不足感が続く中、今後も失業率には低下圧力が加わる。ただし、失業率が一段と低下することで徐々に賃金の上昇ペースが高まり、企業は省力化投資などの生産性向上への取り組みを強めると考えられる。これにより過度な労働需要は減退し、失業率の低下ペースが鈍る要因となる(図表2-4)。

図表2-1 GDPギャップと需要不足失業率



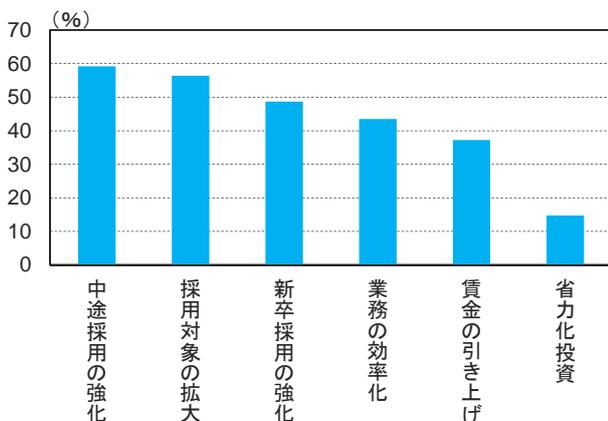
(備考) GDPギャップは内閣府、需要不足失業率は日本政策投資銀行

図表2-2 労働時間、就業者数と労働投入量



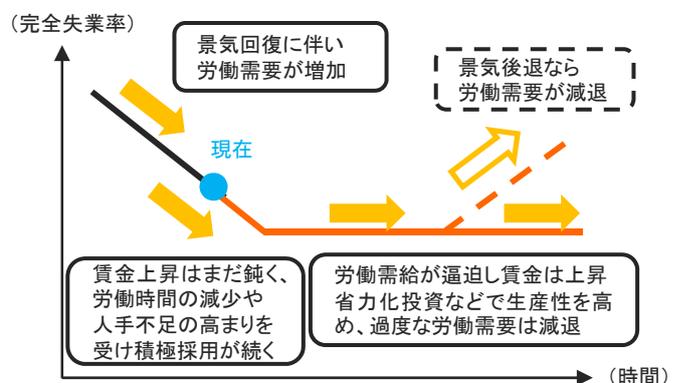
(備考) 1.総務省、厚生労働省  
2.労働投入量=総実労働時間×就業者数

図表2-3 企業による人手不足を緩和するための対策



(備考) 1.労働政策研究・研修機構「人手不足と人材不足の動向(2016)」より抜粋  
2.複数回答可

図表2-4 これまでと今後の失業率(イメージ図)



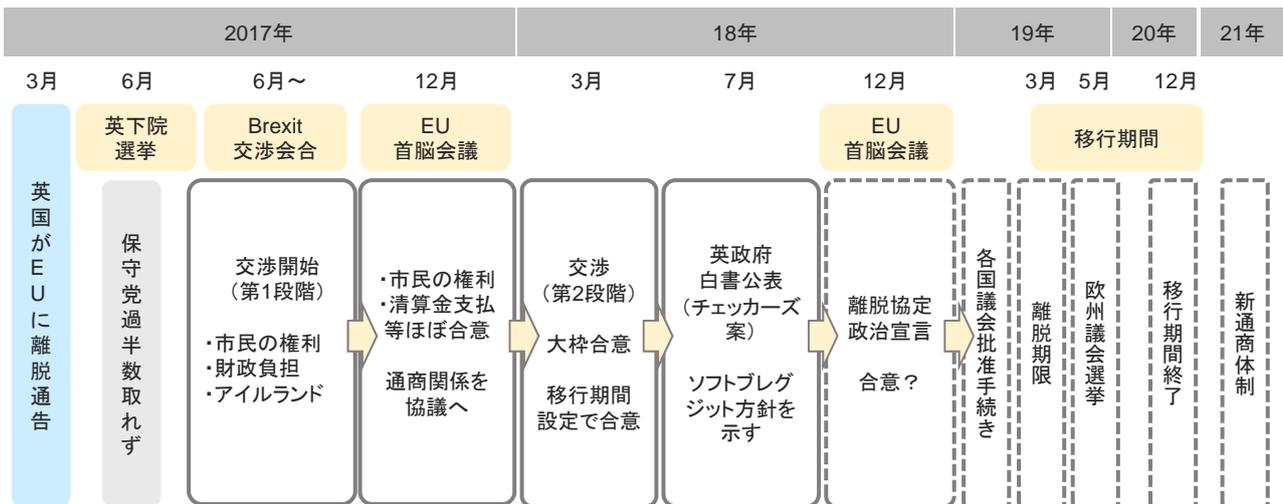
(備考) 日本政策投資銀行作成

## 期限の迫るBrexit交渉

### 1. 離脱まで半年を切るが、離脱をめぐる合意は見通せず

- 英国は、2016年6月の国民投票でEU離脱を決め、17年3月には正式にEUに離脱を通告した。2年後の19年3月の離脱に向け、離脱協定およびEUとの将来関係の大枠を示す政治宣言の協議を進めているが、離脱まで半年を切り、英国やEU各国の批准手続きを踏まえると、実質的な合意期限が迫っている。当初メイ首相は「間違っただけなら無い方がまし」と強気を通してきたが、ようやく7月に示されたソフトブレグジット案は国内外で反発を招き、「合意なき離脱 (no deal)」が危ぶまれる状況に陥っている(図表1-1)。
- 英国は移民の流入、EU法の適用や財政拠出を制限する一方、財に関してはEUの共通のルールブックを維持して、通関検査を排除する「自由貿易地域」の設立を目指す。関税同盟や単一市場に関するルールについては、メイ首相が主導する穏健離脱派はEUに一定程度譲歩する方針を示したが、強硬離脱派は主権の回復を主張し反対。また、EUは「人・物・資本・サービス」の4つの移動の自由という原則からのいいとこ取りの離脱に対して依然厳しい姿勢で交渉に臨んでいる。アイルランド国境については、ハードな国境設置を回避する方針では合意しているが、双方の納得のいく境界のあり方については争点が残っている。英国は、引き続き欧州の玄関口の一部を担って関税手続きを代行すると提案するが、EUは徴税代行に反発し、技術的にも問題が残っている。また、EUが提案する北アイルランドのみを関税同盟にとどめるバックストップ案に対して英国は国を分断するとして難色を示している。(図表1-2)。

図表1-1 Brexitを巡るスケジュール



(備考)各種報道等により日本政策投資銀行作成

図表1-2 争点

		英国内		EU
		穏健離脱派(メイ首相)	強硬離脱派	
関税同盟・単一市場	基本方針	EUと緊密関係維持	完全離脱、主権回復	いいとこ取りの離脱は認めず
	条件としてEUルール受入	財や農産等は受入	認めず	サービスについても受入を求める(18/9首脳会議で英国案を否定)
北アイルランド問題	合意点	アイルランド(EU)と北アイルランド(英国)との間にハードな国境設置は回避(検問所を設けての関税徴収やパスポート検査はしない)		
	争点	ITを活用して英国がEU向けの輸出品の関税徴収を代行し、税関手続きを不要に		EUを離脱した英国に関税徴収の代行は認めない 北アイルランドのみを実質的にEU関税同盟にとどめる(バックストップ案)

(備考)各種報道等により日本政策投資銀行作成

## 2. 合意なき離脱の可能性を含めて依然不透明感が高い

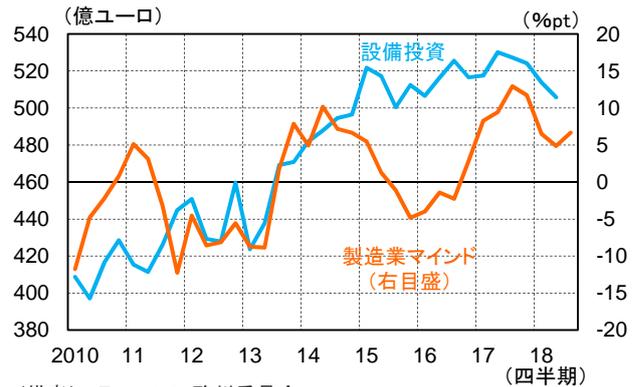
- Brexitで打撃は必至とされた英国経済だが、現実には離脱に関連したコンサル特需に加え、通貨安による渡航客の増加もあり、サービス業の下支えにより実質GDP成長率は1%台後半を維持した。ただし、Brexit決定後のポンド安により消費者物価が上昇し、実質賃金の伸び悩みを背景に実質消費の勢いが弱まっている(図表2-1)。また、製造業の景況感は、国民投票後に一旦持ち直したものの、先行き不透明感から再度悪化している。設備投資は17年後半から弱含んでおり、投資の先送りに加え、一部拠点移転の影響が出ている可能性も否定できない(図表2-2)。
- Brexit決定を受けて、日本企業を含めて人員、生産拠点の大陸移管などの発表がみられた。さらに、合意なき離脱の可能性が報じられると、改めて移管や離脱後の混乱に備える動きがみられている。金融機関もダブリンやパリへの一部移転などを発表しているが、ロンドンには法律、会計など、金融関連のプロフェッショナルファームが集積しており、国際金融拠点としての地位は維持するものとみられる。
- 19年3月からの移行期間を経て21年からの新体制開始が標準シナリオだが、英・EUともに瀬戸際戦術を取っており、合意なき離脱に至るリスクはある。ただし、物流が混乱するほか、航空便が欠航する可能性があるなど、経済活動や市民生活に混乱を来すおそれが大きいため、移行期間を延長するなど、相互に譲歩した上で年内に合意する可能性が高い。ただし、仮に英・EUが合意した場合にも、英議会在が否決すれば、合意なき離脱に至る可能性は残る。また、EU加盟国の全会一致による交渉期間の延長や、離脱自体を問い直す国民再投票の可能性も否定できず、依然として不透明感が高い(図表2-3)。

図表2-1 消費者物価と実質消費



(備考)英国国家統計局

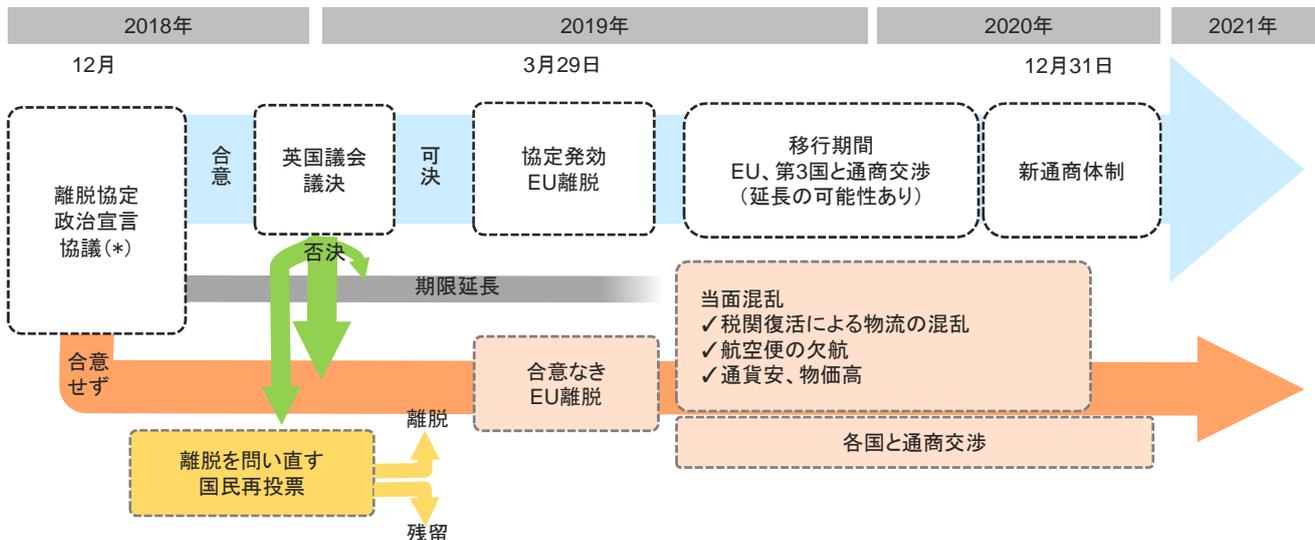
図表2-2 設備投資と製造業マインド



(備考)1.Eurostat、欧州委員会

2.設備投資は機械投資+建設投資

図表2-3 今後のシナリオ



(備考)1.各種報道等により日本政策投資銀行作成 2.矢印の大きさが蓋然性を表す

# マクロ経済アップデート

## 日本経済

7～9月期の経済成長率は災害の影響で減速

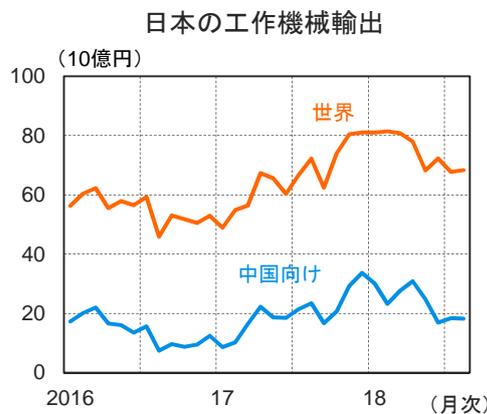
2018年上期の日本経済は、年初に大雪などの悪天候で停滞したものの、夏にかけて盛り返し、均してみると年率1.1%と潜在成長率に近い成長ペースとなった。ただし、11月半ばに公表される7～9月期のGDPは、予測コンセンサスでは、0%台前半と減速が見込まれている。この主因は、7月の豪雨、9月の台風や北海道の地震などの災害の影響である。一定の前提を置いて試算すると、こうした災害は年率にして0.5～1.0%ほど成長率を押し下げた可能性があり、一部では、マイナス成長になるとの予測もみられる。

工作機械輸出は中国向けが減少

ただし、10～12月期以降は、この影響を脱して、再び1%前後の成長を続けるとみられている。むしろ、景気の基調を考える上では、16年以降の持続力を牽引した外需の持続力が問われるが、日本の輸出は、18年に入って勢いが弱まり、夏以降は横ばいとなっている。これまで輸出の増加を支えてきた財をみると、工作機械については、17年終わりから頭打ちとなり、今年の夏前から減少している。この動きは、約1/3を占める中国向けでほぼ説明ができる。中国は工場の高度化・自動化のために日本製の高度な機械を導入してきたが、その動きが一服した可能性がある。また、マクロの景気減速に保護主義の懸念も加わり、投資の先送り・縮小が生じている可能性は否定できず、その場合は輸出の一段の落ち込みに警戒する必要がある。

スマホ関連の輸出・生産の増勢にも懸念

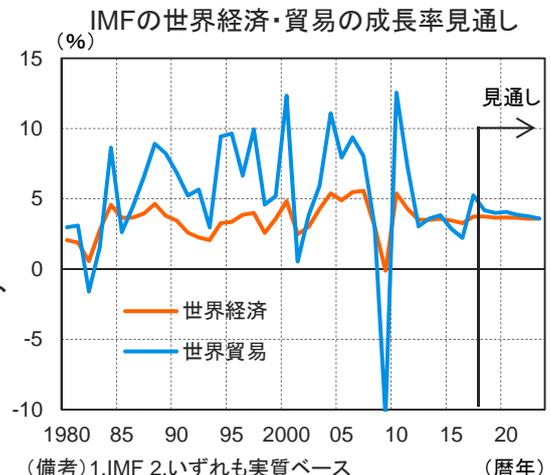
また、スマートフォンなどデジタル機器に多く使用される部品は、輸出が17年から一進一退となっており、国内生産も今年上期にやや持ち直したものの、足元では弱い動きがみられるなど、方向がみえにくい。中国におけるスマホ生産は今年に入って前年割れとなっているが、高付加価値化に伴う部品の高度化、搭載部品数の増加が日本の輸出を支えてきたとされる。しかし、業界でも、17年にかけてみられた需要の勢いはいずれ鈍るとの見方が多く、ブームの反動減を懸念する声もあり、輸出の牽引役を期待するのは難しくなっている。



(備考) 1.財務省、経済産業省 2.季節調整値 3.スマホ関連は輸出は半導体等電子部品、生産はIC、半導体、フィルム・シートなど。いずれも3ヵ月移動平均

世界貿易は18年以降再び減速へ

IMFは、10/9に世界経済見通しを公表したが、これによれば、世界の貿易量の伸び率は、16年の2.2%から17年は5.2%に拡大したものの、18年以降は4%以下へと落ち着く。かつて世界貿易は、自由貿易協定の拡大なども背景にサプライチェーンのグローバル化が進む中で世界経済成長率の2倍前後の伸びを続けたが、12年頃からは成長ペースが世界経済並に鈍化し、「スロートレード」と呼ばれ話題を集めた。残念ながら、17年の輸出盛り返しは一時的な動きにとどまるシナリオとなっている。



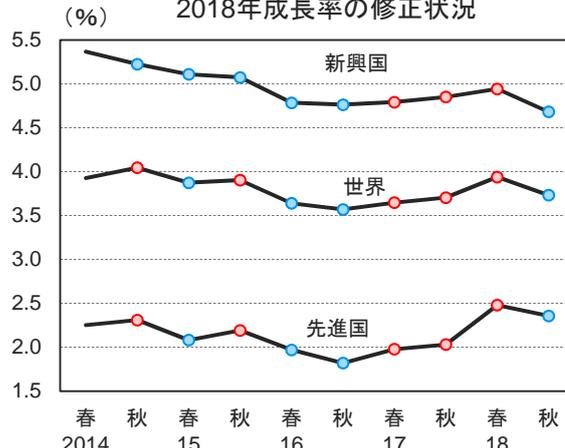
IMFは2年ぶりに世界経済見通しを下方修正

IMFは10月の世界経済見通しで、18年、19年の成長率を3.9%から3.7%に引き下げた。08年のリーマンショックに始まる世界金融危機は、欧州債務問題、資源ブームの後退、中国経済の減速など各国・地域の構造問題に飛び火し、IMFは見通しの下方修正を繰り返してきた。しかし、16年後半になると、中国経済の減速に歯止めがかかり、デジタル需要の拡大もあって投資拡大がみられ、世界経済見通しは久しぶりに上方修正されていた。

人災的な下方修正

下方修正の原因として、IMFでは、貿易摩擦や地政学リスク、新興国からの資金流出を挙げる。言うまでもなく、この多くは米国の政治判断に端を発する。また、資金流出については、10年間にわたる金融緩和の手じまいに伴うものであり、一定の影響は不可避であったかもしれない。しかし、米国の減税で景気が加速し、利上げ幅・ペースが拡大し、新興国からの資本流出を招いた側面もある。イランの経済制裁再開、英国のBrexitを含めて、今回は人災的な下方修正ともいえるだろう。

IMF世界経済見通しにおける  
2018年成長率の修正状況



(備考) 1.IMFによりDBJ作成 2.赤が上方修正、青が下方修正

今後の成長は新興国頼み

19年以降も、一段と見通しが引き下げられる可能性は小さい。IMFでは、20年まで3.7%の成長を見込んでいるが、米国が徐々に減速することで先進国の成長率がスローダウンする一方で、世界経済に占めるウェイト(PPPベース)が6割近くに迫る新興国は横ばいから20年には4.9%に加速する想定となっている。

米・中に続き新興国が減速すれば停滞感強まる

しかし、米国は中国からの輸入に対する追加関税の対象を拡大する計画のほか、自動車・同部品に対する25%の追加関税案を撤回したわけではない。また、米FRBの利上げは、少なくとも来年にかけて継続し、新興国への資本流出圧力は断続的に生じる。今回の見通しでは、19年、20年の下方修正は主に新興国で行われた。世界的な貿易や金融の収縮が深まれば、外需への依存度の高いアジア新興国を中心に減速は強まる。世界の二大経済である米国と中国が今後はおともに減速すると予想される中、新興国・資源国経済もが減速することとなれば、14~15年と同様に経済の停滞感が強まる。海外経済の影響を受けやすい日本を含め、景気後退に転じる国が増える可能性を視野に入れておく必要がある。

	17年	18年 予測	修正	19年 予測	修正	20年 予測	修正	IMFのシナリオ
	世界	3.7	3.7	▲0.2	3.7	▲0.2	3.7	
先進国	2.3	2.4	0.0	2.1	▲0.1	1.7	0.0	成長高まるも米国減税効果が弱まり徐々に減速
米国	2.2	2.9	0.0	2.5	▲0.2	1.8	▲0.1	減税効果は18年がピーク、貿易摩擦が下押し
ユーロ圏	2.4	2.0	▲0.2	1.9	0.0	1.7	0.0	外需など18年下振れ、内需の支えで減速は緩やか
英国	1.7	1.4	0.0	1.5	0.0	1.5	0.0	Brexit後の貿易障壁懸念が重し
日本	1.7	1.1	0.1	0.9	0.0	0.3	0.0	高齢化と労働人口の減少が成長を下押し
新興国	4.7	4.7	▲0.2	4.7	▲0.4	4.9	▲0.2	底堅いが、貿易摩擦、地政学、資金流出で下方修正
中国	6.9	6.6	0.0	6.2	▲0.2	6.2	▲0.1	景気刺激策が支えるが、貿易摩擦により下方修正
アセアン	5.3	5.3	0.0	5.2	▲0.1	5.2	▲0.2	安定成長が続くが、19年以降、米中貿易摩擦が下押し
インド	6.7	7.3	0.0	7.4	▲0.1	7.7	▲0.2	高成長続くも原油高と世界的な金融タイト化が懸念
中東・北ア	2.2	2.4	▲1.1	2.7	▲1.2	3.0	▲0.6	制裁によるイラン経済成長の鈍化が下押し

(備考) 1.IMF 2.修正は18年7月比、20年のみ18年4月比 3.橙は前年・前回より高い、青は低い数値

# マクロ経済アップデート

## 米国経済

力強い景気の裏でくすぶる貿易戦争のリスク

2018年4~6月期の実質GDP(9/27公表、確報)は、前期比年率4.2%増と、2次速報時の高い伸びを維持した。現在の米景気は、パウエルFRB議長も「特に輝かしい局面」と形容するほどに好調であるが、最大の懸念は、言うまでもなく貿易戦争の長期化、激化による経済への影響である。

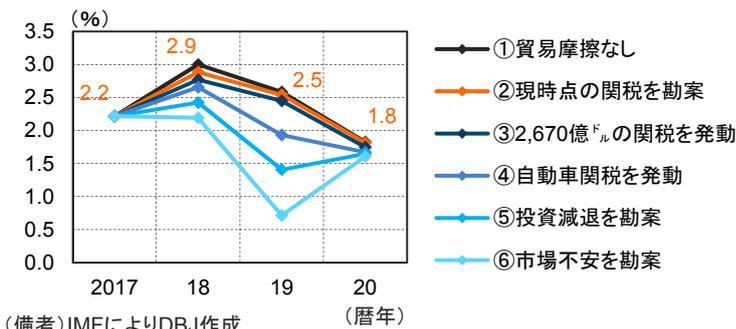
IMFも貿易戦争の影響に警鐘を鳴らす

貿易戦争がもたらす影響を踏まえ、IMFは10月公表の世界経済見通しで、19年以降の米国の成長率を引き下げた(19年:2.7→2.5%、20年:1.9→1.8%)。また、関税引き上げによる下押し効果について、国・シナリオ別の分析も示している。これをもとに、米国の成長率をシナリオ別に試算すると、現時点で発動が決定している関税(②)や、中国に対する2,670億ドルの追加関税(③)による影響は限られ、19年も2%を上回る成長を維持できる。ただし、自動車関税が発動され、他国が同規模の関税で報復した場合(④)には、輸出が大きく下押しされるほか、物価上昇により内需にも影響が及ぶなど、経済へのインパクトは大きくなる。さらに、投資や市場不安に影響が及ぶシナリオ(⑤、⑥)では、成長率はさらに押し下げられ、19年に1%を下回る可能性がある。

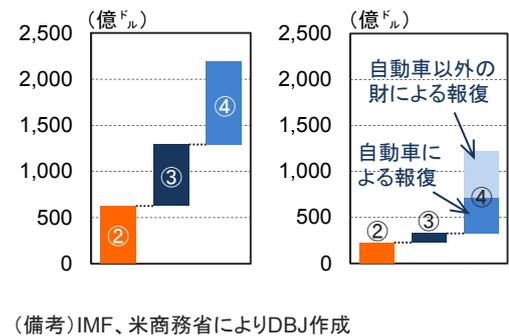
関税引き上げ後の反動が減速に拍車をかける

また、より短期的な影響として、関税引き上げ前後の需要の駆け込み・反動を考慮する必要がある。特に、米国が9/24に発動した2,000億ドル分の引き上げ対象には、電子機器や家具などの耐久消費財も多く含まれていることから、消費への影響が大きい。19年1月に予定される10%から25%への引き上げ、さらには2,670億ドルの追加関税まで見越した駆け込みが、消費が盛り上がる年末商戦と同タイミングで生じれば、その反動により、19年の減速が強まる懸念される。

シナリオ別成長率



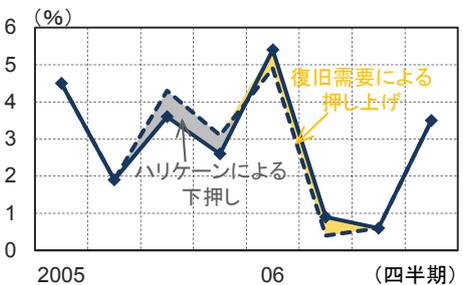
関税引き上げによる負担  
輸入 輸出



ハリケーンの影響は限定的

秋にかけては、ハリケーン「フローレンス」が9月に東部を襲ったほか、10月には「マイケル」がフロリダ州に上陸し、その影響が話題になった。90年以降最大の被害をもたらした「カトリーナ」(05年8月)を例に、経済(フロー面)への影響を整理すると、まず、被災時は経済活動の停滞により、GDPが押し下げられる。商務省は、05年後半の2期間において、それぞれ0.7%pt、0.5%pt程度の下押し効果があったと試算する。その後は、自動車や住宅などの買い替えに加え、復旧のための投資により、経済活動は活性化する。06年前半のGDPは、こうした反動効果で、0.5%pt程度押し上げられたとされる。このように、「カトリーナ」による経済への影響は、トータルではマイナスだったが、復旧時の反動により、ある程度相殺されている。

ハリケーン「カトリーナ」のGDPへの影響



また、ハリケーンの影響は経済全体への影響(備考)米商務省によりDBJ作成)度合いを主に左右するのは、ハリケーンの時速と被災地の経済規模である。「フローレンス」の時速(上陸時)は最も弱い「カテゴリー1」であるほか、影響が大きかったノースカロライナ州とサウスカロライナ州の経済規模は、合わせてみても米国全体の4%程度に過ぎない。「マイケル」も、フロリダ州への上陸時こそ、2番目に強い「カテゴリー4」に分類されていたものの、その後は勢力を弱めたことから、影響は「フローレンス」以下とみられている。

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2.0%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の、純輸出が2期連続でマイナスとなった。

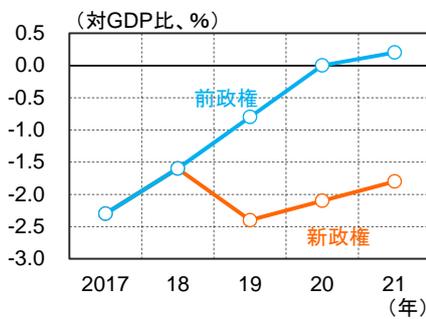
イタリア新政権は  
財政出動で  
成長下支え

イタリア新政権は、19年の財政赤字を対GDP比2.4%(20年2.1%、21年1.8%)とする19年予算案を10/15に欧州委員会に提出。トリア経済財務相が予算案発表前に示していた1.6%や前政権が約束していた0.8%に比べて大きく財政赤字が拡大する計画であるため、欧州委員会は修正を求める見込み。しかし、新政権は選挙公約通り、最低所得保障や公共投資の拡大など歳出拡大による実質GDP成長率の引き上げを狙っており、EUの修正要求に対し、簡単には譲歩しないものとみられる。

市場の財政懸念は  
当面続く見込み

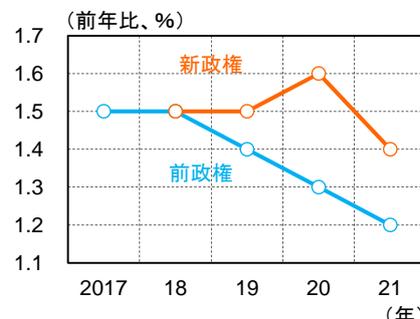
財政赤字を拡大する計画が公表されたことで、財政懸念からイタリアの金利は急上昇し、4年ぶりの水準に達した。今後も、イタリアで予算案可決予定の年末まで、EUとイタリアとの財政規律を巡る交渉は継続するとみられ、金融市場の不安定な動きが当面続く見通し。

イタリア政府の財政収支計画



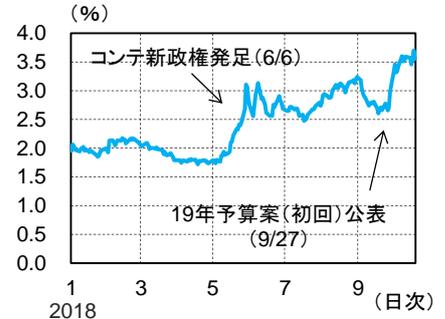
(備考)イタリア経済財務省

イタリア政府のGDP見通し



(備考)イタリア経済財務省

イタリアの10年債利回り



(備考)Thomson Reuters Datastream

中国経済

成長ペースが鈍化し  
ている

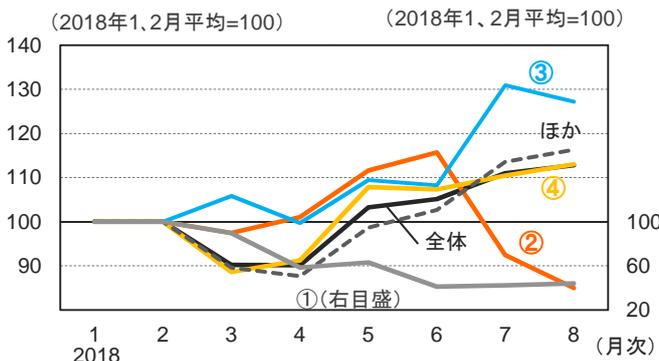
2018年7～9月期実質GDPは前年比6.5%増。2期連続で伸びが縮小し、成長ペースが鈍化している。

対米輸出は駆け込み  
の反動減に留意

米中貿易摩擦が激化するなか、米国からの制裁関税が相次いで発動されているが、足元の対米輸出は堅調となっている。その背景に、好調な米経済や人民元安などの原因もあるが、関税引き上げに備えた駆け込みの影響も大きいとみられる。

8月までの中国の対米輸出をみると、制裁関税の発動に伴い、①鉄鋼、アルミや②340億ドル規模の製品において大きな反動減がみられた。一方、8/23に発動された③160億ドル規模の製品は駆け込みにより7月に大きく増加し、8月も高い水準だったほか、9/24に発動された④2,000億ドル製品も増加しており、全体を牽引しているが、10月以降の反動減が懸念される。2,000億ドル製品に対して来年以降、関税を10%から25%へと引き上げる予定で、また、将来的にすべての対米輸出に制裁関税の可能性もあり、来年以降の落ち込みに特に留意が必要。

中国の対米輸出



(備考)1.米商務省、米通商代表部(USTR)によりDBJ作成 2.ドルベース

米国による中国製品への制裁関税

	発動時期	規模	主な財
①	3/23	30億ドル	鉄鋼、アルミ
②	7/6	340億ドル	自動車、電気機器、電子部品など
③	8/23	160億ドル	プラスチック、半導体、鉄道車両など
④	9/24	2,000億ドル	中間財のほか、家具や食料品などの消費財も

(備考)1.各種報道によりDBJ作成  
2.税率はアルミと2,000億ドルは10%、以外は25%

長期金利: 日米で金利は上昇

- 米国では、堅調な景気指標を受けて金利は10月上旬に7年ぶりの高水準となる3.2%台に急上昇。これを嫌気した株価の急落で、金利も一時3.1%半ばまで低下したものの、その後は3.2%前後で推移。日本では、米金利上昇を受け長期金利は一時0.157%まで上昇し、その後も0.15%前後で推移。
- 9/25~26のFOMCでは、今年3回目の利上げを決定。FOMCメンバーの利上げ見通しによると、年内もう一回を含めて4回、19年3回、20年1回の利上げをすとの見方。21年の利上げ回数は0回で、20年で利上げは終了する見通しが示された。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米国財務省

FOMCメンバーの利上げ見通しの変化

政策金利 (%)	19年		20年	
	前回	今回	前回	今回
4.00~4.25	利上げ回数(中央値)			
3.75~4.00			●	●
3.50~3.75	●	●	●●●●●●●●	●●●●●●●●
3.25~3.50	●●●●●●●●	●●●●●●●●	●●●●●●●●	●●●●●●●●
3.00~3.25	●●●●●●●●	●●●●●●●●	●●●●●●●●	●●●●●●●●
2.75~3.00	●●●●●●●●	●●●●●●●●		●
2.50~2.75	●	●	●●	●
2.25~2.50		●		
2.00~2.25	●	●		●
1.75~2.00	●		●	

(備考) 1.FRB  
2.橙色は中央値

株価: 日米株価は一時調整

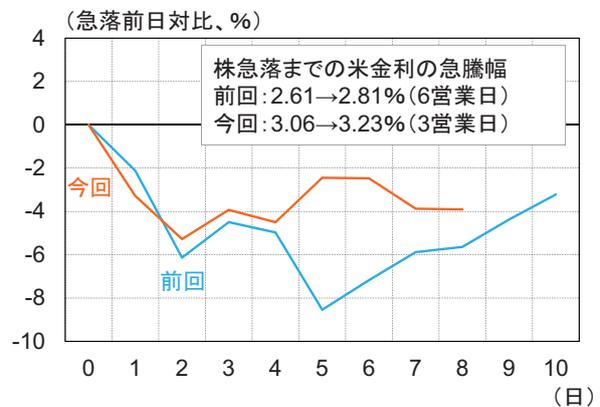
- 米国株価は、9/30のNAFTAに代わる新協定合意が押し上げたものの、その後は金利急上昇に伴い大きく下落。日経平均株価は、円安を好感し9月は上昇したが、10月に入ると米国株急落を受けて下落。
- 米国株が急落し世界に波及した2月と今回の株価急落とを比べると、約0.2%pt近くの米金利上昇が株急落の引き金となった点が類似している。前回は、2月に急落した後、概ね上昇基調となった。FRBの利上げが続くなかで、今後も米金利が上昇し、株価調整局面が再び訪れる可能性に留意が必要。

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

2月米株急落と今回の比較

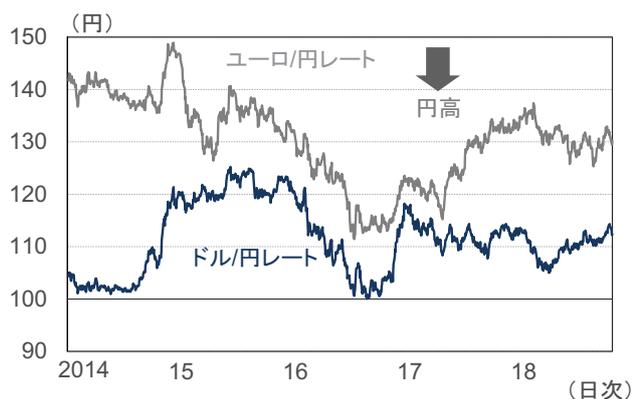


(備考) 1.S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス、米国財務省  
2.急落前日(前回2月1日、今回10月9日)を0とする

## 為替: 世界的な株安や為替条項への懸念が円高圧力に

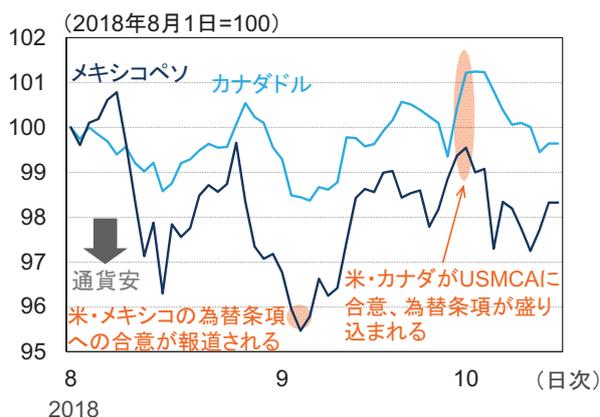
- 対ドル円レートは、米経済の好調やNAFTAの見直し合意(USMCA)を受け、10月上旬に114円台半ばまでドル高が進行。その後は、金利上昇や貿易摩擦への懸念などによる株安の急落やムニューシン米財務長官による日本に対して為替条項を求めるとの発言が円高圧力となり、10月中旬は112円前後となっている。
- 9/30に合意に至ったUSMCAでは、通貨安誘導を禁じる為替条項が盛り込まれたが、メキシコとカナダの通貨への影響は現時点では限定的。ただし、今後日本との経済協議で、為替条項や金融緩和の制限が要求された場合、円高圧力が高まる可能性に留意が必要。

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

メキシコペソとカナダドルの動向

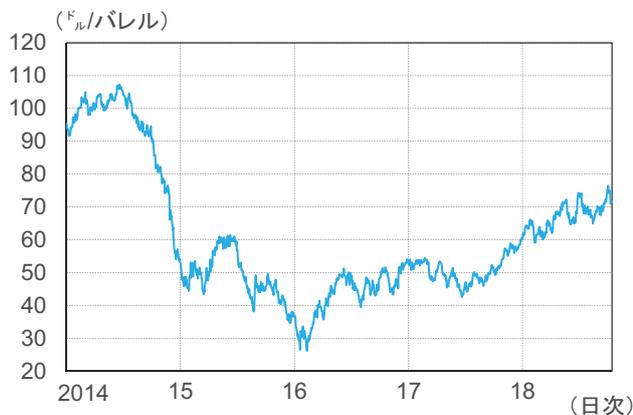


(備考) Thomson Reuters Datastream

## 原油価格: 70ドル近辺で推移

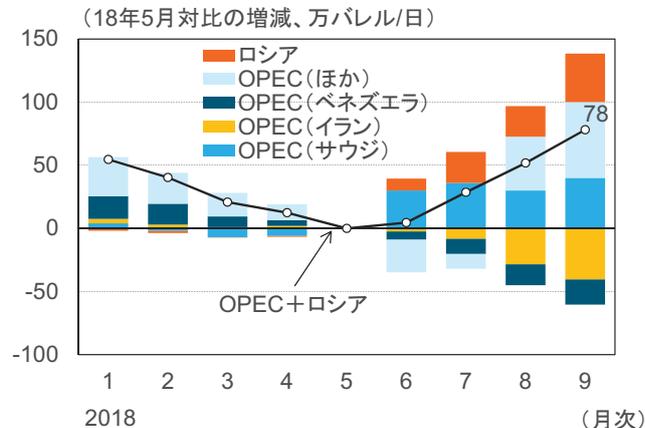
- OPECとロシアなどの非加盟産油国は、9月の会合で更なる増産計画を見送り、WTI原油価格は、堅調な米経済指標もあり、10月に入り一時1バレル75ドル台まで上昇。その後は米株急落や、米国、サウジアラビアやロシアが原油生産を強化するとの観測を受け、70ドル前後で推移している。
- OPECと非加盟産油国は、6月下旬の会合で、ベネズエラとイランの生産減を補うため、7月以降、5月との対比で日量約100万バレルを増産することで合意。OPECとロシアは徐々に産油量を増やし、9月には日量約78万バレルの増産となったが、なお増産余力を有する。ただし、11月の米国によるイランへの経済制裁再開を控え、米国とサウジアラビアの関係悪化は不安材料となっている。

WTI原油価格



(備考) CMEグループ(NYMEX)

OPECとロシアの原油生産の増減

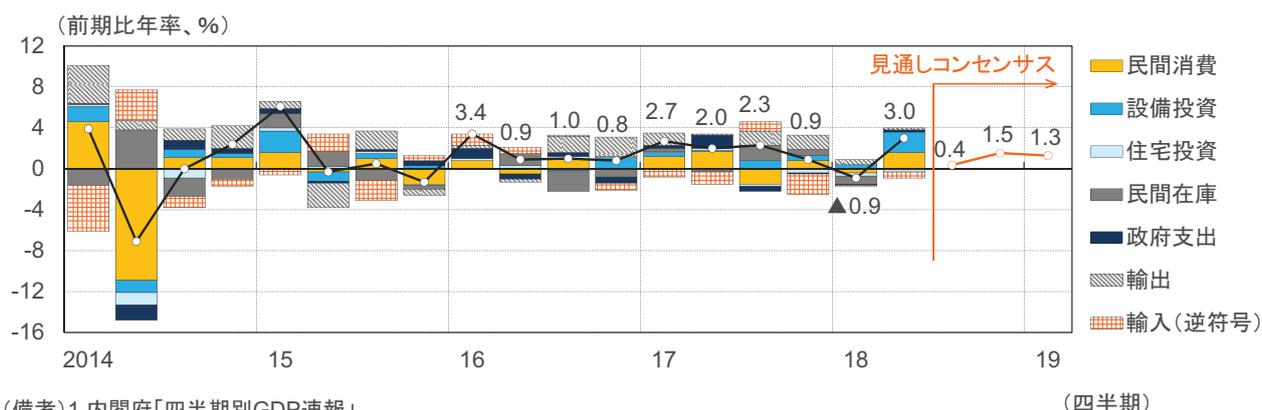


(備考) EIA(米エネルギー情報局)によりDBJ作成

## 緩やかに回復している

- 2018年4～6月期の実質GDP(9/10公表、2次速報)は前期比年率3.0%増。好天を背景に個人消費が堅調となったほか、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、7～9月期は西日本豪雨や北海道での地震の影響などにより、大きく減速する見通し。その後は、雇用・所得環境の改善を背景とした消費の回復や輸出、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との見方がコンセンサス。

実質GDP成長率



(備考) 1.内閣府「四半期別GDP速報」

2.政府支出=公的資本形成+政府消費+公的在庫

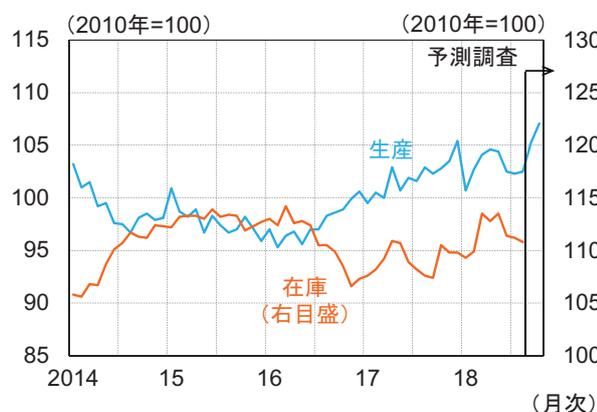
3.見通しコンセンサスはESPフォーキャスト

(四半期)

## 生産は足元弱い動きもみられるが、緩やかに増加している

- 8月の鉱工業生産は前月比0.2%増とほぼ横ばい。7月豪雨による下押しが弱まり、輸送機械やはん用等機械は増加した一方、メモリなど電子部品・デバイスが同9.0%減少した。
- 予測調査では、9月は前月比2.7%増、10月は同1.7%増の見通しとなっているが、9月は台風や地震などの自然災害の影響により下振れる可能性がある。

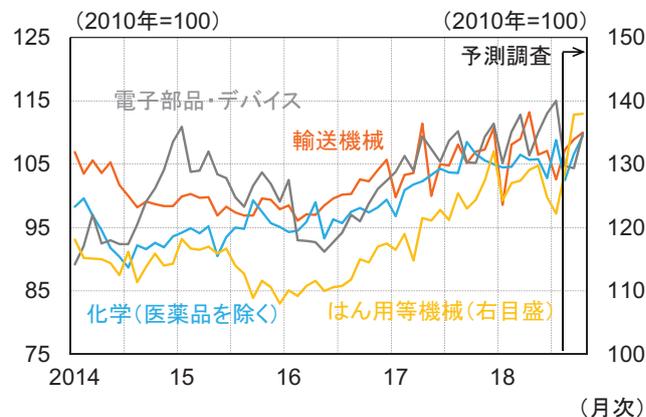
鉱工業生産



(備考) 1.経済産業省

2.9月、10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

2.9月、10月は予測調査による伸び率で延長

## 設備投資は増加している

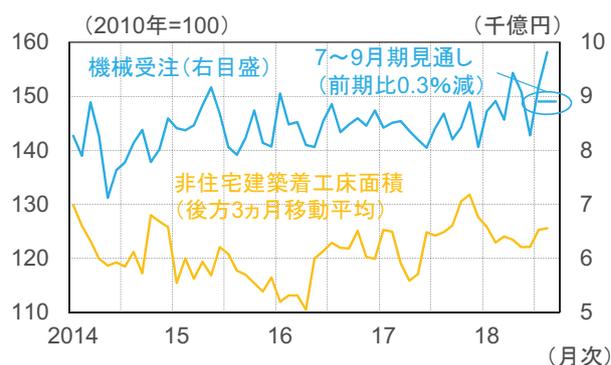
- 4～6月期の実質設備投資(GDPベース)は前期比年率12.8%増と大幅に増加した。機械投資の一致指標である8月の資本財総供給(除く輸送機械)は、前月比3.7%増と2ヵ月連続で増加。
- 先行指標をみると、機械投資は、8月の機械受注(船舶・電力を除く民需)が前月比6.8%増となり、7～9月期でも当初の横ばい見通しを上回り、増加となる可能性が高まった。業種別では、製造業が同6.6%増、非製造業(除く船舶・電力向け)も運輸業・郵便業の大幅増などで同6.0%増となり、ともに2ヵ月連続で増加。建設投資は、一服感がみられた非住宅着工床面積が再び持ち直しつつある。

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

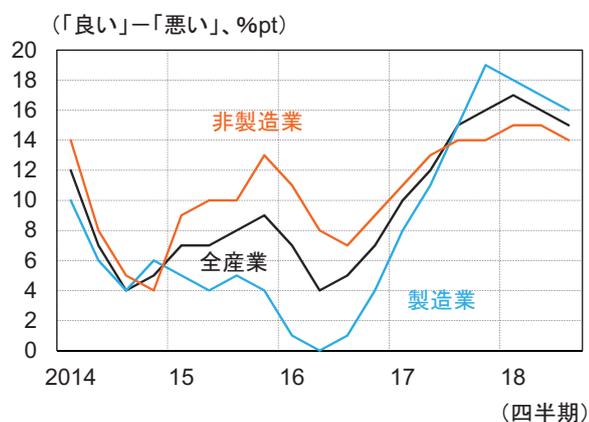


(備考) 1.内閣府、国土交通省  
2.季節調整値(非住宅建築着工統計はDBJ試算)

## 企業の業況判断はやや低下、設備投資は堅調な計画を維持

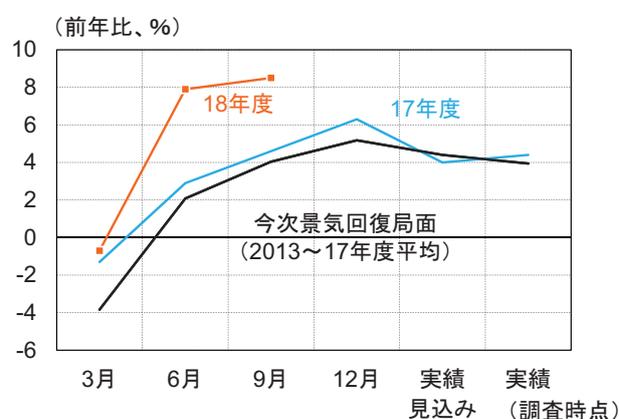
- 業況判断DIは2016年後半以降改善を続けてきたものの、足元は2期連続で低下。外需の増勢が弱まり製造業が3期連続で低下したほか、非製造業も8期ぶりに前期を下回った。夏場に豪雨や台風、大地震などの自然災害が相次ぎ、訪日外国人の減少、物流の混乱などが宿泊飲食や運輸・郵便などの景況感を下押しした。
- 18年度の設備投資計画は前年比8.5%増と、9月調査としては1990年以来の高い伸び。景況感がやや悪化するなかでも、引き続き設備投資意欲は力強さを維持している。

業況判断DI



(備考) 1.日本銀行  
2.全規模ベース

設備投資計画



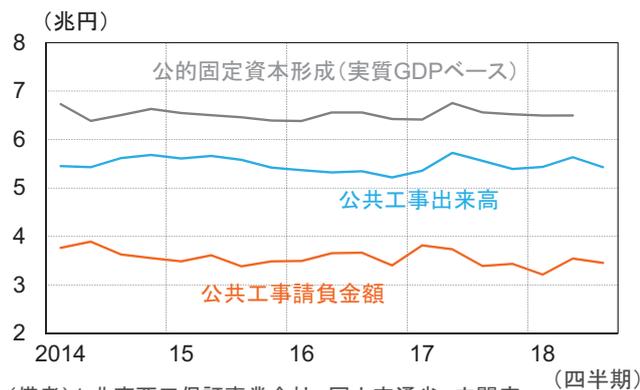
(備考) 1.日本銀行  
2.全規模全産業ベース

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。政府は西日本豪雨や北海道地震など相次いだ自然災害への対応などのため、総額9,356億円の平成30年度補正予算案を10/15に閣議決定。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、8月の住宅着工は、持家や分譲が小幅に減少したものの、貸家が増加し、年率95.7万戸と前月から横ばい。消費税増税を控えた駆け込み需要が住宅着工を下支えしている可能性がある。

公共投資関連指標

住宅着工戸数



(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、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

- 8月の完全失業者が前月から5万人減少し、完全失業率は2.4%と小幅に低下。有効求人倍率は、全体では1.63倍と高水準横ばい、正社員でも1倍を上回る状況が続いており、雇用は改善している。
- 経団連は、大学新卒採用の日程などを定めた指針の廃止を決定。ルール有形骸化のほか、留学経験者や外国人材など、採用人材の多様化を進めることも狙いとみられる。学生の学業への悪影響や混乱も予想されるため、21年春入社採用までは、政府主導で暫定的に現行スケジュールを踏襲し、その後については政府・財界・大学による協議が行われる見通し。

失業率と有効求人倍率

新卒採用ルールの見直しを巡る動き



**【背景】**

- 少子高齢化により、日本型雇用慣行の維持が困難に。女性、高齢者の労働参加といった働き方の多様化が進む
- ルールの形骸化、人手不足による採用活動の激化(経団連非加盟企業は対象外。加盟企業の違反にも罰則はなし)
- 4月の一斉入社は、海外留学経験者や外国人材には不利

**【当面のスケジュール】**

- 19年採用(20年春入社)～20年採用(21年春入社)  
 6/1:面接解禁、10/1:内定は変わらず  
 ただし、20年採用は政府がスケジュールを主導
- 21年採用(22年春入社)～  
 未定。政府は中長期のルールのあり方について検討を開始

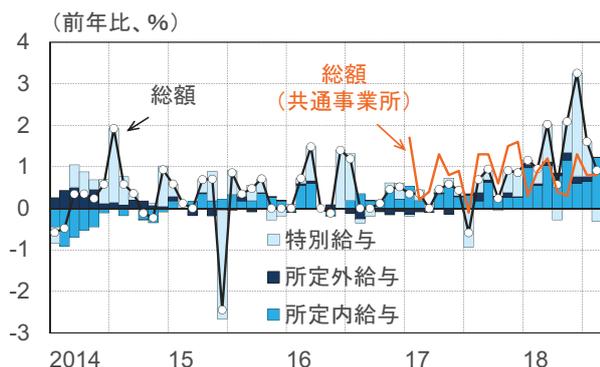
(備考) 1.総務省、厚生労働省  
 2.季節調整値

(備考)各種報道によりDBJ作成

### 賃金は緩やかな増加基調にある

- 8月の一人当たり給与は、前年比0.9%増。振れの大きい特別給与がマイナスとなり、伸びが縮小した。18年1月に実施されたサンプル替えの影響を除いた共通事業所集計では、同0.8%増と緩やかな増加基調にある。
- 8月の雇員者賃金総額は、前年比2.9%増。サンプル替えの影響で一人当たり賃金が高めとなっている可能性があるものの、賃金、雇員者数ともに増加が続いており、所得環境は良好である。

一人当たり給与



雇員者賃金総額



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

(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。GDPベースに準じて月次で作成される消費総合指数の7~8月平均は、西日本豪雨や猛暑による下押しもあったとみられ、4~6月平均比で前期比年率2.2%減となった。
- 8月の名目小売売上高(除く自動車)は、前月比0.6%増。ガソリン価格の上昇一服もあり、燃料小売業がマイナスとなったが、飲食料品が前月に続き押し上げたほか、衣服などでもプラスとなった。

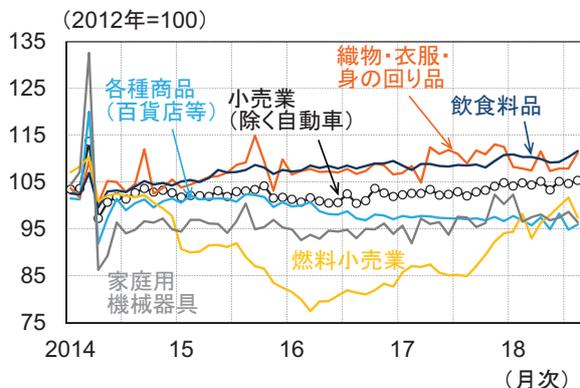
実質民間消費



(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

業態別名目小売業販売額

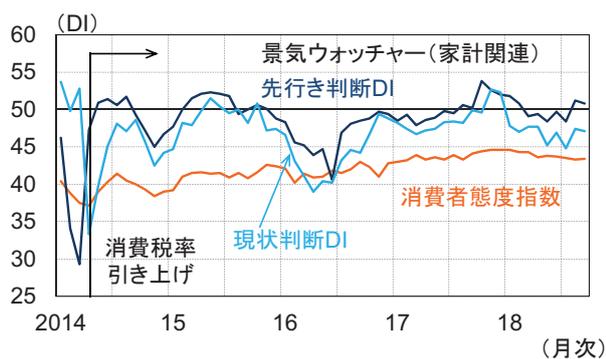


(備考)1.経済産業省  
2.季節調整値

## 消費マインドは力強さを欠く

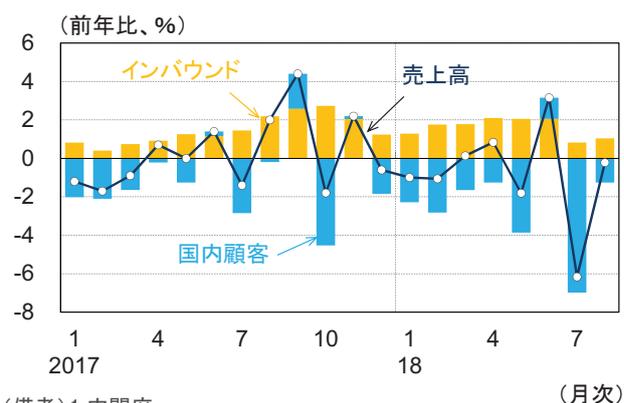
- 9月の景気ウォッチャー調査では、台風21号や北海道地震による被害を背景に、現状判断DIがやや低下。半年後の見通しを示す消費者態度指数は、このところ足踏み状態となっており、消費マインドは力強さを欠いている。
- 百貨店売上高は、7月は夏セール開始日が6月末に前倒しされたことや豪雨や猛暑による下押しにより、前年比6.2%減と大きく減少。8月は国内顧客の減少幅が縮小したものの、インバウンド向けの売上は、相次ぐ自然災害もあって訪日客数の伸びが2ヵ月連続で小幅にとどまり、前年比0.2%減と力強さを欠いている。

消費マインド指標



(備考) 日本百貨店協会

百貨店売上高

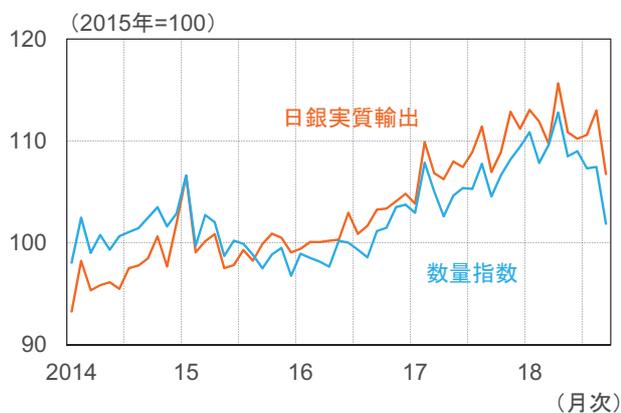


(備考) 1.内閣府  
2.季節調整値  
3.消費者態度指数は今後半年の見通し

## 輸出は横ばいとなっている

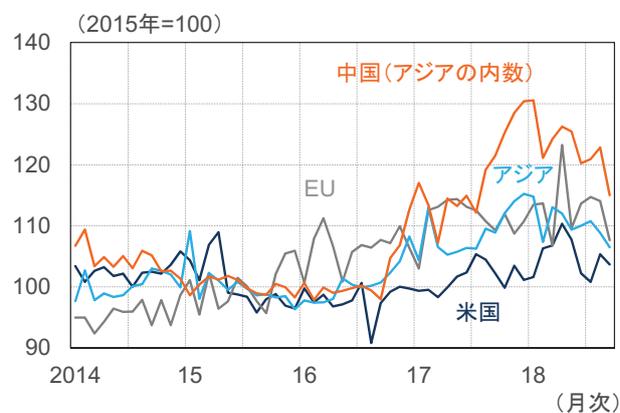
- 4~6月期の実質輸出(GDPベース)は、前期比年率0.8%増となった。
- 9月の輸出数量指数は、EU向け自動車などの減少により、前月比5.2%減。日銀実質輸出は同5.5%減となった。台風21号や北海道地震による生産活動の停止や空港の被災などの影響を除けば、基調としては横ばいとなっている。

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

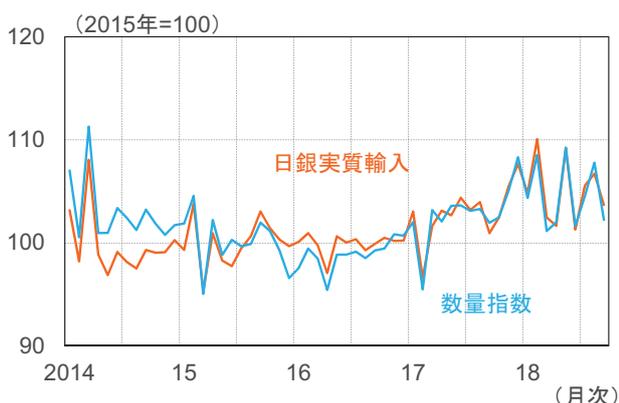


(備考) 1.財務省  
2.季節調整値(内閣府試算、中国のみDBJ試算)

## 輸入は横ばいとなっている

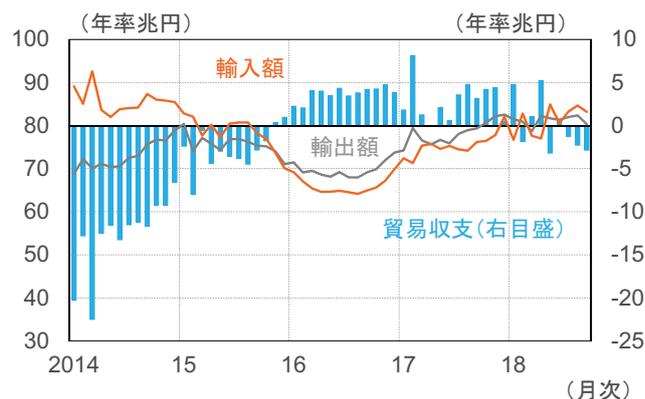
- 4～6月期の実質輸入(GDPベース)は、欧米からの航空機などの増加により、前期比年率3.9%増となった。
- 9月の輸入数量指数は、電気機器や一般機械などの減少により、前月比5.2%減、日銀実質輸入は同2.8%減となった。振れがみられるものの、基調として輸入は横ばいになっている。
- 9月の貿易収支は、年率マイナス2.9兆円と3カ月連続で赤字となった。原油価格上昇を受けて、このところ赤字幅が拡大している。

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

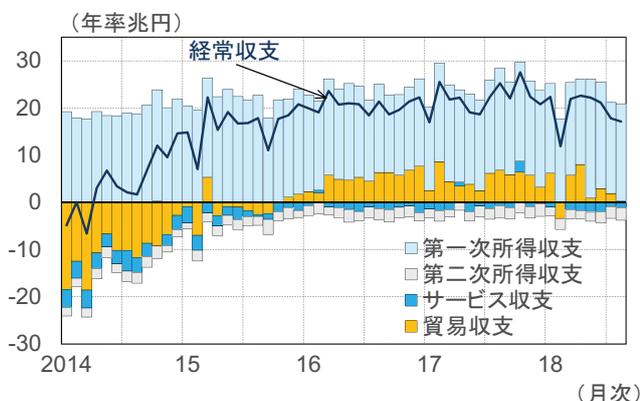


(備考) 1.財務省  
2.季節調整値

## 経常収支の黒字はやや縮小

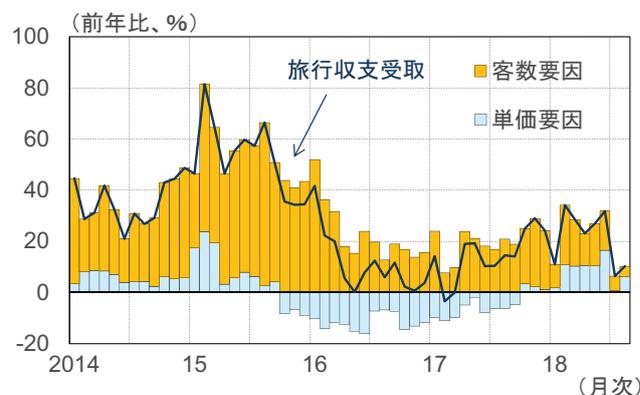
- 8月の経常収支は、貿易収支が悪化し、年率17.1兆円と3カ月連続で減少した。このところ、貿易収支の悪化が続くなか、経常黒字はやや縮小し、2カ月連続で年率20兆円を下回った。
- 8月の旅行収支受取は前年比10.3%増となり、2カ月連続で小幅な増加にとどまった。9月は、台風21号による関西空港の一時閉鎖や北海道地震などで、訪日客数が前年比5.3%減と5年8カ月ぶりに減少しており、旅行収支受取も減少する可能性がある。

経常収支



(備考) 1.財務省・日本銀行  
2.季節調整値

旅行収支受取



(備考) 財務省・日本銀行、日本政府観光局によりDBJ作成

## 消費者物価は小幅に上昇している

- 9月の全国消費者物価(除く生鮮食品)は前年比1.0%上昇。原油高によるガソリン価格や電気代の押し上げなどもあり、前月に比べ伸び幅が拡大した。9月東京都区部の消費者物価は、外国パック旅行費の上昇などにより、同1.0%上昇と伸びが拡大。
- 9月の企業物価(国内需要財)はエネルギーが押し上げたものの、輸入品の伸びが鈍化し、前年比4.8%上昇と伸びが縮小した。一方、8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・郵便が上昇したほか、広告の伸びも高まり、上昇率は同1.3%に高まった。

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

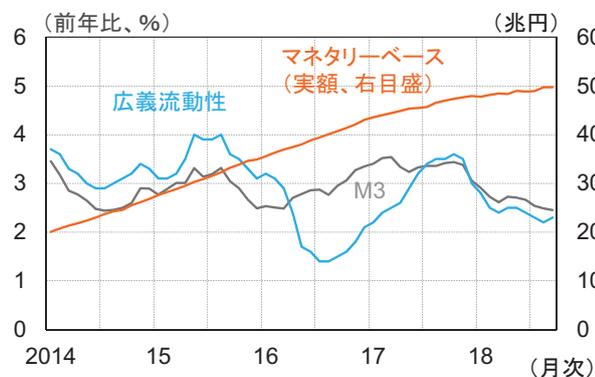


(備考) 1.日本銀行  
2.消費増税の影響除く

## マネーストックの伸びは鈍化、連続赤字の地方銀行が累積的に増加

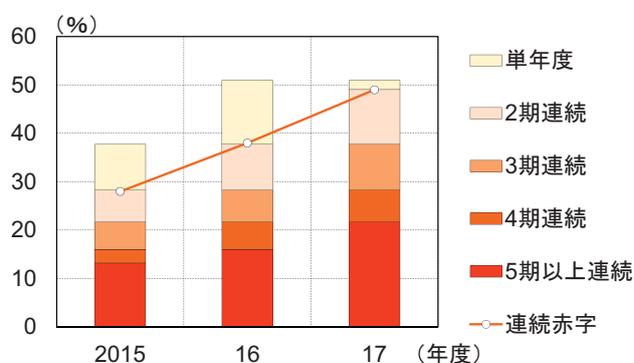
- 9月のマネタリーベースは前月から横ばい。16年9月の日銀の金利ターゲット政策移行後、増加ペースは鈍化している。9月のM3は前年比2.5%増と、伸びは鈍化している。
- 異次元緩和による貸出金利の低下を受けて、赤字の地方銀行が増加し、16年度以降過半数が赤字となっている。赤字を計上する銀行が累積的に増加しており、赤字行のほとんどが2期以上の連続赤字となっている。今後も金融緩和が長期にわたり継続されると見込まれるなか、金融庁は、適切な経営戦略の策定・実行と取締役会などによるガバナンスの発揮などによる収益の安定化を求めている。

マネーストック、マネタリーベース



(備考) 1.日本銀行  
2.マネタリーベースは季節調整値

地方銀行における赤字行の割合

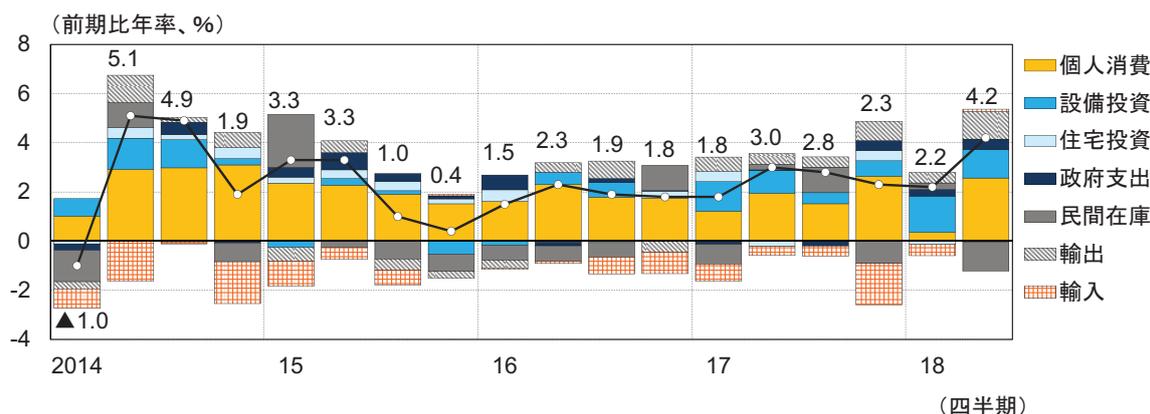


(備考) 1.金融庁  
2.地方銀行106行の集計  
3.本業利益ベース

## 米国: 拡大している

- 2018年4～6月期の実質GDP(9/27公表、確報)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

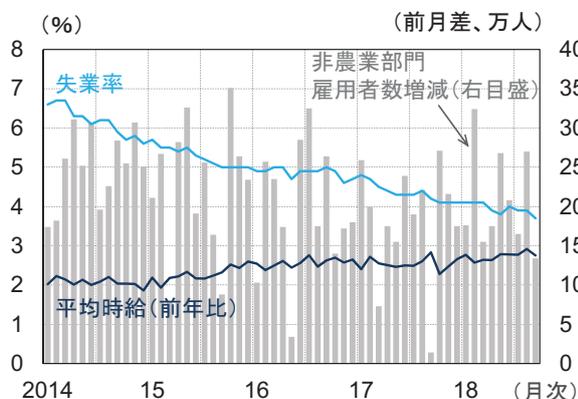


(備考)米商務省

## 米国: ハリケーンが東部を襲ったものの、雇用は堅調

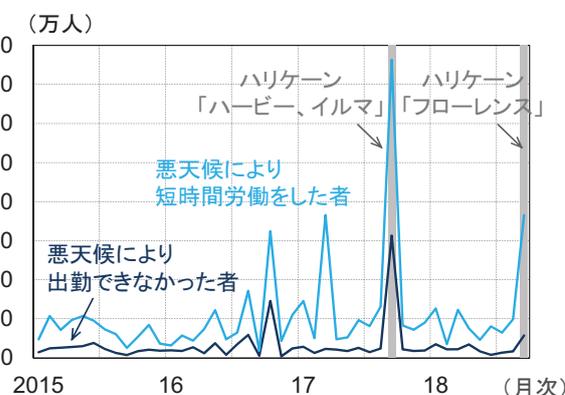
- 9月の雇用者数は、前月差13.4万人増。前月の上方修正もあり、伸びは鈍化したものの、均してみれば、毎月20万人程度の堅調な増加が続いている。失業率は3.7%と49年ぶりの低水準となったが、平均時給は前年比2.8%上昇と、前月から伸びがやや鈍化した。
- 9月は、9/14に東部を襲ったハリケーン「フローレンス」の影響により短時間労働を余儀なくされた者が急増したほか、出勤できなかった者も、前月からやや増加。両者とも統計上は雇用者として計上されているが、出勤への悪影響が生産活動を下押しした可能性がある。

雇用統計



(備考)1.米労働省 2.季節調整値

悪天候による雇用への影響

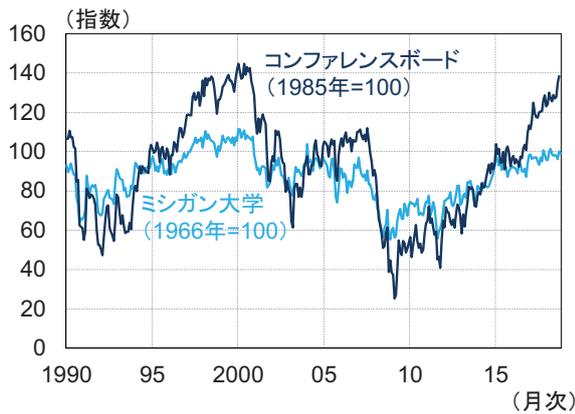


(備考)1.米労働省 2.季節調整値(DBJ試算)

米国: 消費者マインドは良好、消費は堅調に増加

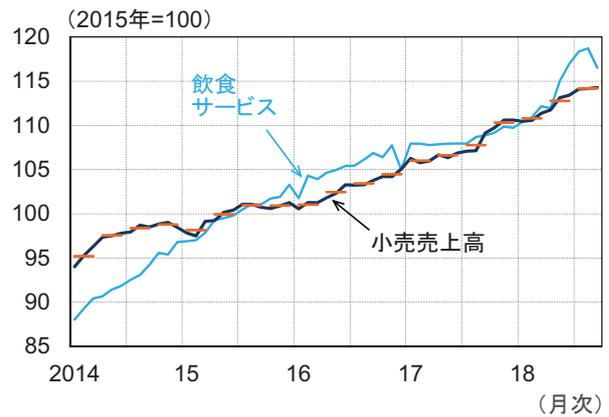
- 消費者信頼感指数は、歴史的にみても高水準を維持しており、消費者マインドは引き続き良好。
- 9月小売売上高は、前月比0.1%増とほぼ横ばい。ガソリンが減少したほか、ハリケーンの影響で外出が控えられた可能性があり、飲食サービスが弱含んだが、その他の項目は増勢を維持している。また、7~9月期では前期比年率5.1%増と高い伸びとなっており、消費は堅調な増加が続いている。

消費者信頼感指数



(備考) Thomson Reuters Datastream

名目小売売上高

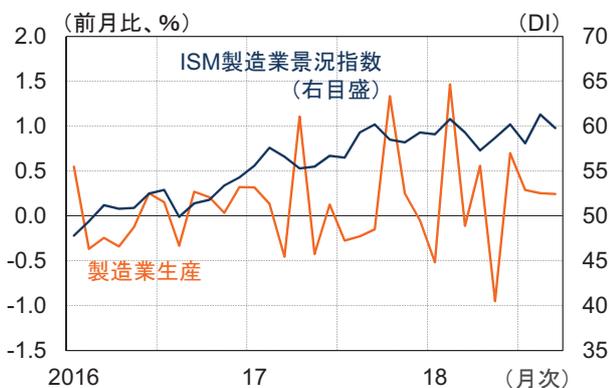


(備考) 1.米商務省 2.季節調整値 3.横線は3ヵ月平均

米国: 貿易摩擦への懸念が高まるなか、設備投資計画を修正する動きも

- 製造業の景況感を示す9月のISM製造業景況指数は、59.8となり前月から小幅に低下したものの、引き続き拡大の目安となる50を大きく上回る高水準。製造業の生産も、振れはあるものの、増勢を維持している。
- 良好な企業マインドを背景に、設備投資は堅調となっているが、先行きは貿易摩擦による下押しが懸念される。8月のページブックでは、現時点の影響は限定的であるとの見方や、プラスの影響についての指摘があった一方、投資計画の下方修正を検討する企業も複数みられた。

ISM製造業景況指数と製造業生産



(備考) 1.FRB、Thomson Reuters Datastream  
2.季節調整値

8月ページブックにおける設備投資に関するコメント

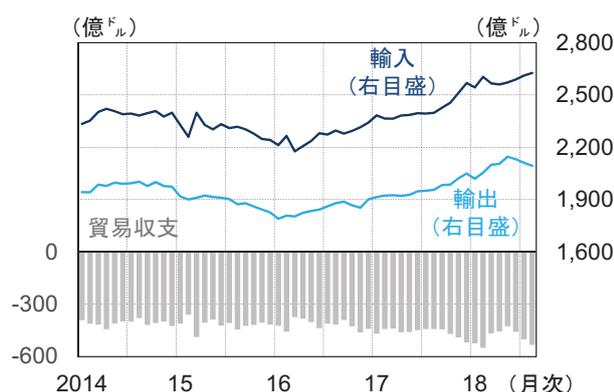
地区	内容
ボストン	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 関税引き上げの影響は今のところ限定的。設備投資計画の大幅な修正は予定せず(複数企業)</li> <li>➢ 鉄鋼・アルミ関税の引き上げを受け、設備を増強(金属メーカー)</li> </ul>
ニューヨーク	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 建築資材の関税引き上げを受け、設備投資計画をやや下方修正する可能性がある(電力・ガス)</li> </ul>
シカゴ	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 貿易協議の行方が不透明であることから、設備投資判断を19年まで延期(複数企業)</li> </ul>
カンザスシティ	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 貿易摩擦の進展を受け、設備投資計画を下方修正(複数企業)</li> </ul>

(備考) FRBによりDBJ作成

## 米国:貿易赤字は拡大、新たな貿易協定(USMCA)に合意

- 8月の貿易収支は、赤字が拡大。輸出は、7月に中国が輸入関税を引き上げたことで、大豆などの飲食料品が引き続き減少したほか、振れの大きい石油を中心に、産業資材も減少した。輸入は、内需の堅調が続くなか、消費財が増加したほか、メキシコやカナダからの自動車が増加した。
- 9/30、米国とカナダは、メキシコを含む新たな貿易協定(USMCA)に合意。自動車については、米国とメキシコが先に合意していた現地調達比率の引き上げと賃金条項の導入に加え、輸入に数量規制が設定された。今後は各国で11月末に署名後、批准手続きに移る見通しとなっており、発効は20年1月1日を予定している。

貿易収支



(備考)1.米商務省 2.季節調整値

USMCAでの合意事項

	項目	内容
自動車	現地調達比率	62.5→75%に引き上げ
	賃金条項	40~45%の生産を時給16ドル以上に
	乗用車の輸入上限	260万台/年までは輸入関税引き上げの対象外に(ライトトラックは除く)
その他	部品の輸入上限	カナダ:324億ドル/年、メキシコ:1,080億ドル/年までは、輸入関税引き上げの対象外に
	為替条項	市場原理にもとづく通貨制度を維持し、為替介入を控える
	乳製品	カナダが国内市場保護策の一部を廃止

(備考)USTRIによりDBJ作成

## 米国:FRBは18年に4回の利上げを実施する見通し

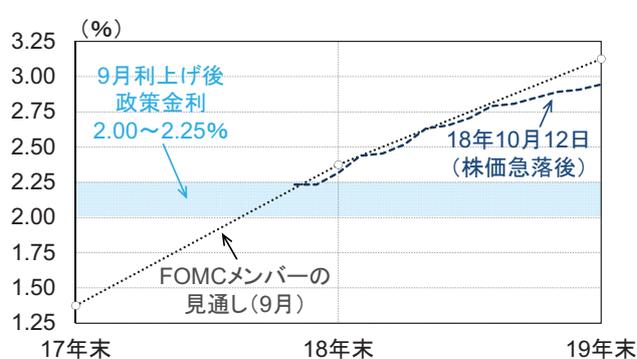
- 9月消費者物価(除く食品・エネルギー)の伸びは、前年比2.2%上昇と前月から横ばい。サービスは引き続き上昇したものの、中古車が下落したほか、家賃の伸びが鈍化した。インフレ期待は、エネルギー価格上昇の衣服により低下しているものの、原油高が続くなかで、再び高まるとみられる。
- 9月FOMCでは、今年3回目の利上げを実施。声明文では、「金融政策のスタンスは緩和的である」との文言を削除し、政策金利が景気に中立的な水準に近づいていることを示唆した。市場は、12月(今年4回目)の追加利上げはほぼ織り込んでいるが、19年の利上げ見通しは2回程度と、9月FOMCメンバーの見通しを下回っている。

消費者物価と家計のインフレ期待



(備考)米労働省、Thomson Reuters Datastream

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

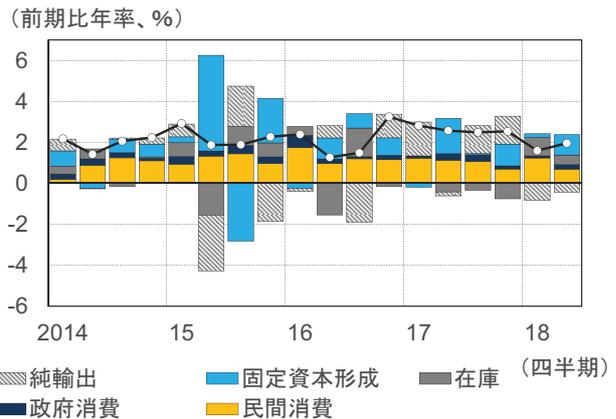
欧州: 緩やかに回復している

- EU28カ国の2018年4~6月期実質GDP(10/12公表)は前期比年率2.0%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 実績	18年 見通し	19年 見通し
	7~9	10~12	1~3	4~6			
EU28カ国	2.5	2.5	1.6	2.0	2.5	2.1	2.0
ユーロ圏	2.7	2.7	1.6	1.8	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	2.6	2.7	0.7	0.6	2.3	1.7	1.7
イタリア	1.5	1.3	1.1	0.8	1.6	1.3	1.1
スペイン	2.6	2.9	2.2	2.3	3.0	2.8	2.4
英国	1.4	1.5	0.4	1.6	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: 雇用・所得は改善、消費は増加

- EUの8月の失業率は6.8%と、リーマン・ショック前の水準まで改善が続いているほか、雇用コストの上昇率も16年後半以降緩やかに拡大基調にある。
- EUの8月の実質小売売上高は、自動車燃料の減少が下押しし、横ばいとなった。乗用車販売台数は、9月の新燃費規制施行を前に実施された非対応車種の値引きセールにより8月は急増したが、9月は反動で大きく減少した。ただし、雇用・所得環境が改善する中で、消費は増加基調にある。

EUの雇用コストと失業率



(備考) Eurostat

EUの小売売上高



(備考) 1. Eurostat, 欧州自動車工業会

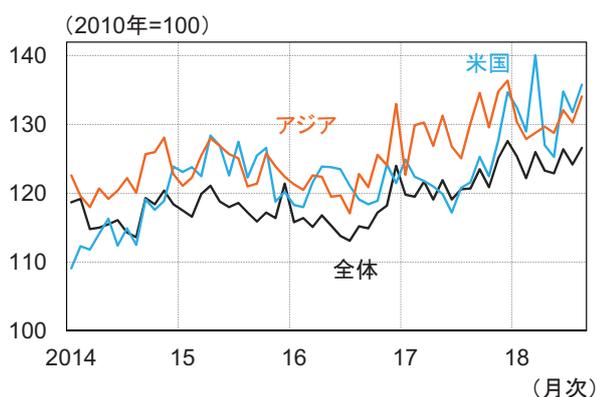
2. 小売売上高は自動車を含まない

3. 乗用車販売台数は季節調整値の3ヵ月移動平均

### 欧州：輸出と生産は一進一退

- EUの8月の域外輸出は前月比1.9%増と、中国などアジアや米国向けを中心に2ヵ月ぶりに増加した。年初来一進一退の動きが続いている。
- EUの8月の鉱工業生産は前月比1.0%増と3ヵ月ぶりに増加。電機や化学が増加に転じた一方で、新燃費規制対応の遅れもあり輸送機械が2ヵ月連続で減少し、一進一退となっている。

EUの域外輸出



(備考) Eurostat

EUの業種別生産

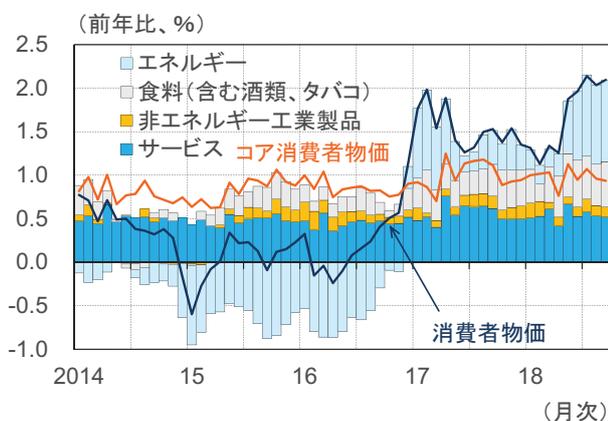


(備考) Eurostat

### 欧州：物価は緩やかな上昇、株価は大きく下落

- ユーロ圏の9月消費者物価は、前年比2.1%上昇と前月から伸びがやや拡大。エネルギーや食品の上昇が寄与した。一方、コア消費者物価は同0.9%上昇とやや低下し、引き続き緩やかな伸びにとどまっている。
- 欧州の株価は、9月末のイタリアの財政不安に加えて、10月に入り米国発の世界同時株安により大きく下落。対ドル為替レートは、イタリア財政不安により9月下旬からユーロ安となり、一時戻したが、足元では英国のEU離脱交渉に進展がみられなかったことなどにより再びユーロ安となっている。

ユーロ圏消費者物価



(備考) 1. Eurostat

2. コア消費者物価は食料およびエネルギーを除く

株価と為替レート



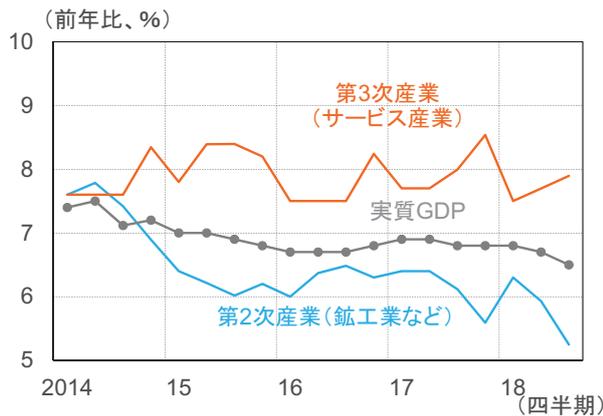
(備考) 1. Thomson Reuters Datastream

2. 株価はストックス欧州600

中国: 成長ペースが鈍化している

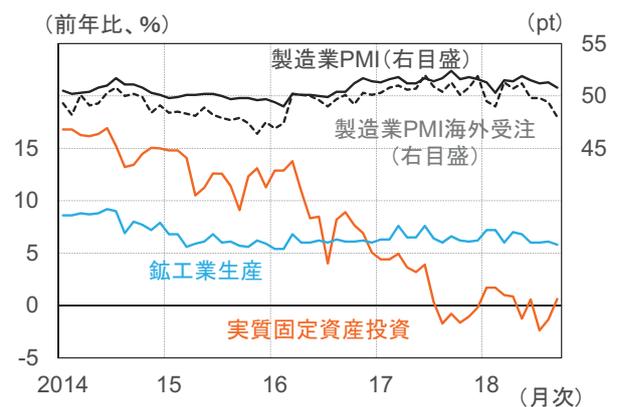
- 2018年7~9月期実質GDPは前年比6.5%増。2期連続で伸びが縮小し、成長ペースが鈍化している。
- 9月製造業PMIは50.8と、生産の低下などにより7ヵ月ぶりの低水準。この指標の構成項目外の製造業PMI海外受注は米中貿易摩擦を背景に大きく低下した。9月鉱工業生産は、自動車やスマートフォンの減少により、前年比5.8%増と引き続き低い伸び。固定資産投資はインフラ投資を中心に大幅に鈍化している。

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

PMI、生産、固定資産投資

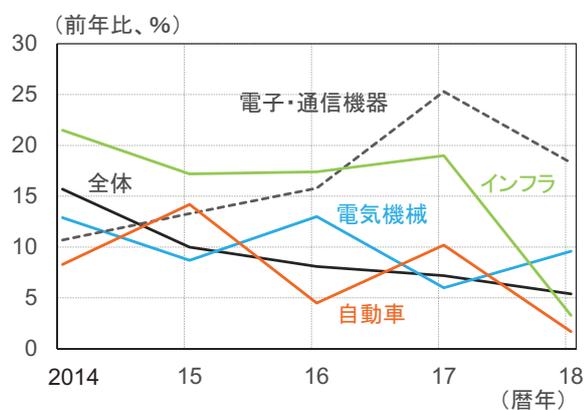


(備考) 中国国家統計局によりDBJ作成

中国: インフラや電子・通信機器の投資は一服、乗用車販売は低迷

- 固定資産投資の内訳をみると、日本の工作機械の輸出にも影響の大きい電子・通信機器や自動車の伸びが鈍化している。これまで高い伸びで全体を支えていたインフラ投資については、今年に入り急速に鈍化しているが、政府は今後の経済運営方針の一つとしてこれを図る方針を示している。
- 9月小売売上高は前年比9.2%増と減速しつつも、足元では底堅く推移。一方、乗用車販売台数は17年末の小型車購入優遇策の終了に伴い、今年に入り反動減がみられていたが、9月は景気減速や燃料価格の上昇もあり、前年比12.1%減と落ち込んだ。

固定資産投資



(備考) 1. 中国国家統計局 2. 名目値  
3. 18年は1~9月合計の前年比

小売売上高と乗用車販売台数



(備考) 1. 中国国家統計局、中国汽车工业协会  
2. 小売売上高は名目値、乗用車販売は季調値(DBJ試算)

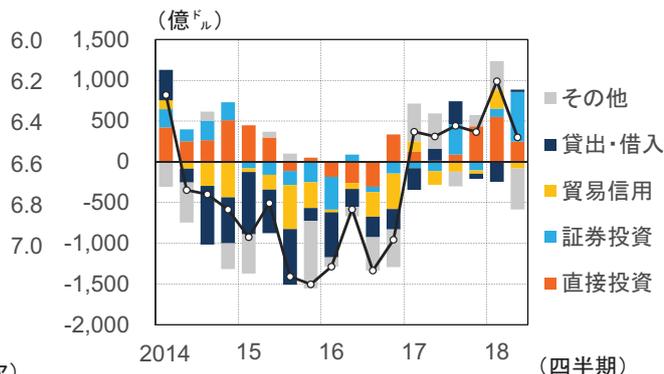
## 中国:預金準備率を引き下げ、資金の流出圧力が高まる

- 米中貿易摩擦や景気減速への懸念が高まるなか、人民銀行は10/15に、4月、7月に続いて、預金準備率を引き下げた(大手銀15.5→14.5%)。利上げが続く米国との金融政策スタンスの差もあって、人民元の下落基調が続いている。
- 金融収支は、16年後半以降、海外からの投資の増加や中国企業の対外投資の規制強化により、直接投資収支を中心に純流入に転じ、今年に入っても、外資への規制緩和などで、資金の純流入が続いている。ただし、先行きは、米中貿易摩擦の激化や景気減速を受けて、直接投資収支や証券投資収支が減少し、資金の純流出に転じ、人民元安圧力となる可能性がある。

預金準備率と人民元の対ドルレート



金融収支(外貨準備増減を除く)



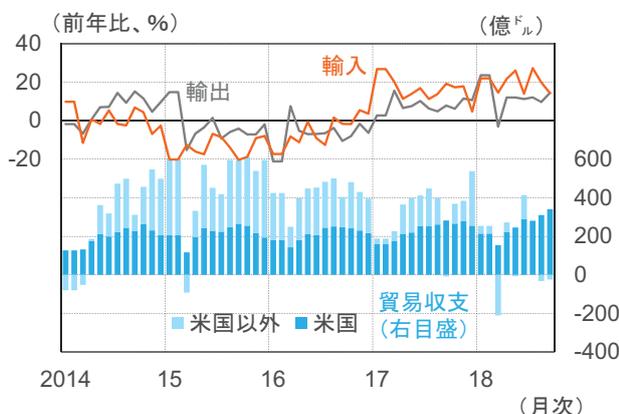
(備考) 1. 中国人民銀行, Thomson Reuters Datastream  
2. 10月の為替は18日までの平均値

(備考) 1. 中国人民銀行  
2. IMF国際収支マニュアル第6版では純流入は純資産減でマイナス計上だが、中国ではプラス計上

## 中国:輸出入は底堅く推移、関税引き下げの動きが続く

- 9月の輸出は前年比14.5%増と底堅く推移。対米輸出は、好調な米国経済や米国の関税引き上げ前の駆け込みにより同14.0%増となっており、対米黒字は341億ドルと引き続き高水準。また、輸入も同14.3%増と資源価格の上昇もあり、二桁の伸びが継続。
- 米中貿易摩擦が激化するなか、政府は保護主義に反対し対外開放を強化する姿勢を示すため、昨年12月の日用品、今年7月の自動車に続き、11月から工作機械などの一部関税の引き下げを決定。また、11月上旬に上海で第一回「中国国際輸入博覧会」が開催される。

輸出入と貿易収支



(備考) 1. 中国海関, ドルベース 2. 1, 2月は1~2月平均

一部輸入関税の引き下げ

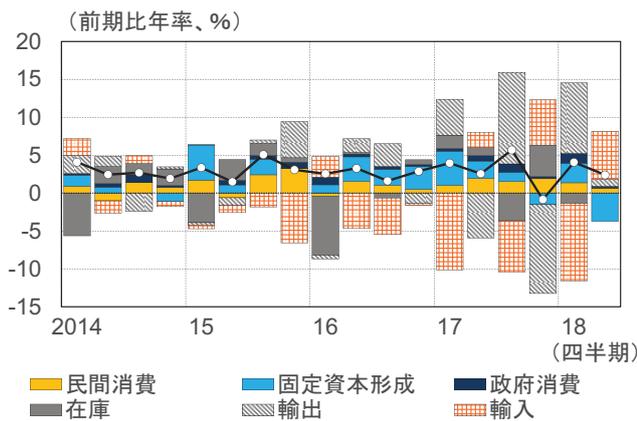
(%)	これまでの税率	11/1からの新税率
工作機械、計測機器など	12.2	8.8
紡績品、建材など	11.5	8.4
紙製品など	6.6	5.4
今回の引き下げにより 輸入関税全体	9.8	7.5

(備考) 1. 中国国務院 2. 税率は平均税率

韓国:回復している

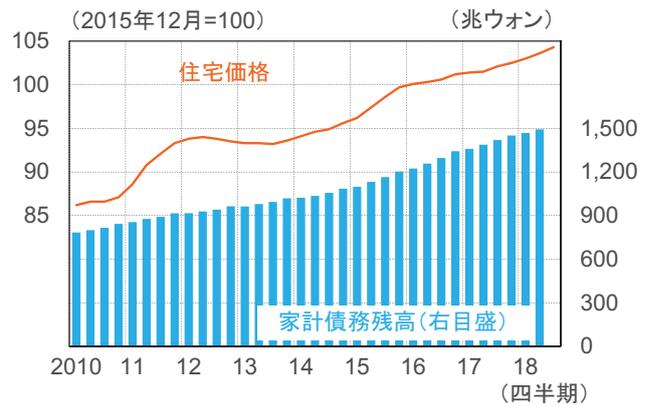
- 2018年4~6月期実質GDPは前期比年率2.4%増。住宅投資の減少や中国製品との競争激化による液晶パネル投資の抑制で固定資本形成が減少したほか、個人消費も勢いを欠いたが、半導体を中心に輸出の好調が続いたことや、輸入の減少もあり、プラス成長を維持した。
- 住宅価格は、14年以降の6度の政策金利引き下げや、朴政権での住宅ローンの貸出上限規制の緩和もあり上昇。投機的な不動産購入の動きもあって上昇が続いており、家計債務残高も増加している。文政権は、昨年からの不動産価格の抑制政策に取り組み、9/13には住宅ローン規制の強化や不動産税引き上げなどを盛り込んだ住宅市場安定策を発表した。

実質GDP成長率



(備考)韓国銀行、誤差は省略

住宅価格と家計債務

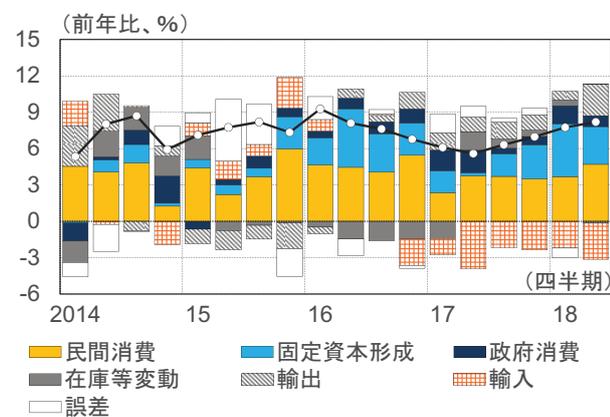


(備考) Thomson Reuters Datastream、韓国統計庁

インド:回復している

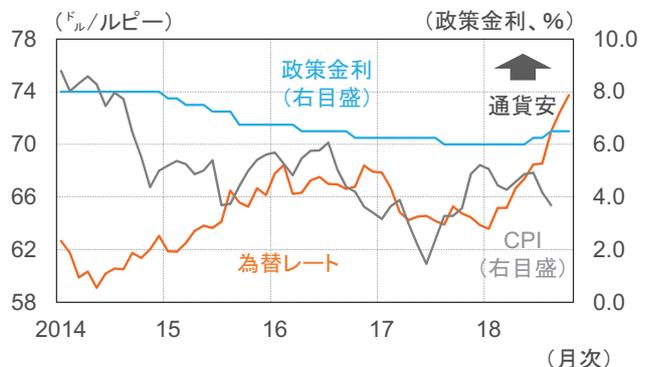
- 2018年4~6月期の実質GDPは、前年比8.2%増と約2年ぶりの高い伸びとなった。個人消費や輸出の伸びが全体を牽引した。
- インド中銀は、物価上昇率が政策目標とする4%±2%のレンジに収まるなか、金融政策に対する立場は、「中立」から「調整された引き締め」に変更したものの、10/5の政策決定会合で政策金利を6.5%に据え置いた。これを受けてルピーは最安値を更新しており、今後、更に通貨安が進んだ場合には、再び利上げを行う可能性が見込まれる。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

為替レートと政策金利



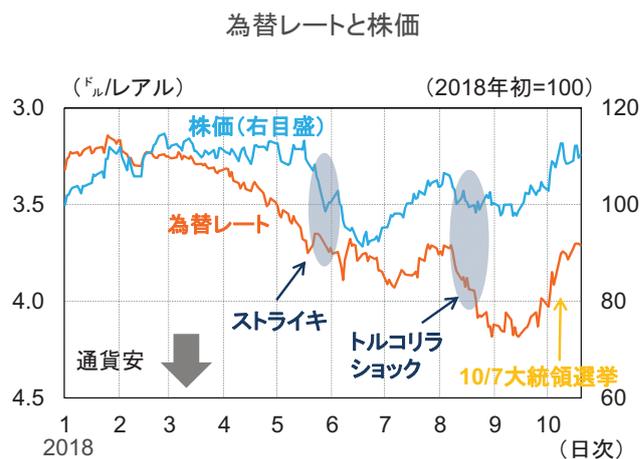
(備考) Thomson Reuters Datastream

### 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。
- 10/7の大統領選挙(第1回)では、いずれの候補も過半数に届かず、10/28に極右政党のボルソナーロ候補と左派アダージ候補による決選投票が行われる。第1回投票では、財政改革に積極的なボルソナーロ氏が46%を得票。経済改革進展への期待感から、リアル高が進行し、株価も大幅高となった。



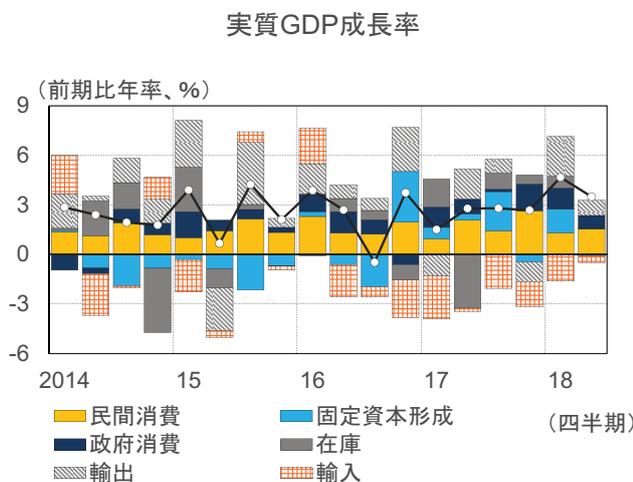
(備考) Thomson Reuters Datastream



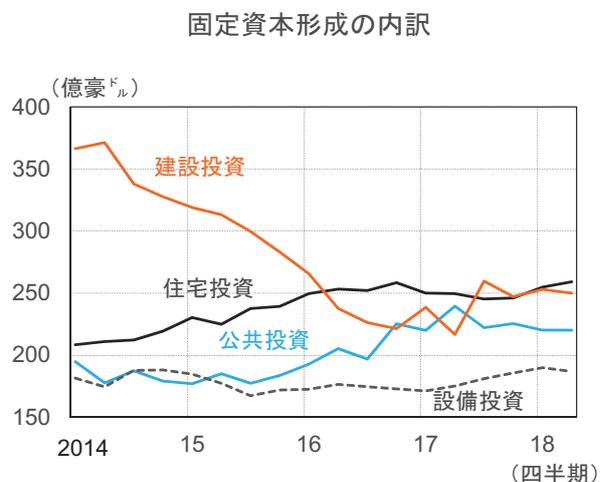
(備考) Thomson Reuters Datastream

### オーストラリア: 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3.5%増(前年比3.4%増)と、固定資本形成や輸出により伸びは鈍化したものの、堅調な民間消費の牽引で高め成長となった。
- 固定資本形成の内訳をみると、良好な雇用状況や低金利を背景に住宅投資は底堅く増加している。建設投資は、中国の景気減速や資源価格の下落に伴い、鉱山開発などの資源インフラを中心に、14年以降大きく減少したが、このところ横ばいとなっている。



(備考) 1. Thomson Reuters Datastream 2. 誤差は省略

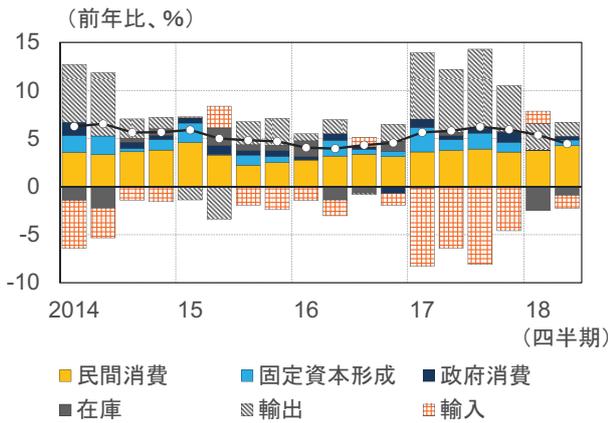


(備考) 1. Thomson Reuters Datastream、実質値  
2. 知的財産生産物などを省略

マレーシア:回復している

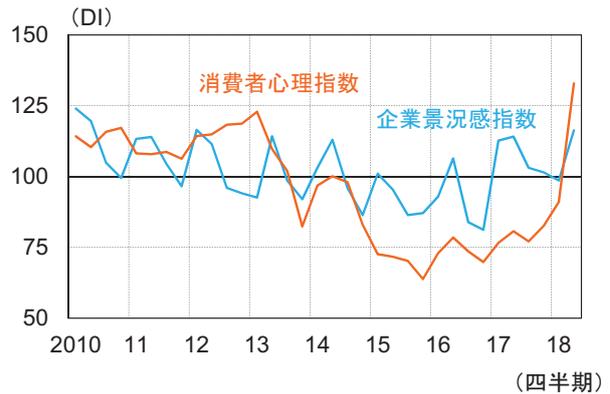
- 2018年4~6月期の実質GDPは、前年比4.5%増と前期から伸びがやや鈍化。6月からの物品・サービス税（GST）廃止により、個人消費の伸びは拡大したが、輸出は電気・電子製品を中心に減速している。
- 消費者心理は近年低迷が続いてきたが、GSTを廃止した6月から売上・サービス税（SST）を導入する9月までは税の減免期間（タックスホリデー）となったため、18年第2四半期に大きく改善した。一方で、企業の景況感の改善は小幅にとどまっており、中国が支援する高速鉄道など大型インフラ計画の見直しが下押ししたとみられる。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

企業景況感と消費者心理

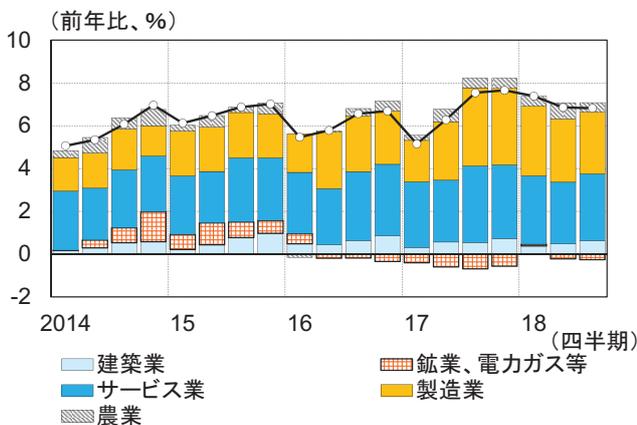


(備考) Thomson Reuters Datastream

ベトナム:持ち直している

- 2018年7~9月期の実質GDPは、前年比6.8%増となった。外資を中心に製造業の増加や、内需に加えて外国人観光客増加の恩恵を受けたサービス業の増加が全体を牽引。
- 鉱工業生産と輸出は、電子部品や電子機器が牽引し、振れはみられるものの増加基調。先行きは、米中貿易摩擦による世界経済減速が懸念される一方、中国からの生産移管などにより、対内直接投資や生産の増加も期待される。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

鉱工業生産と輸出



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



マーケット図表

1.各国通貨 対ドル・レート

(2014年初=100)

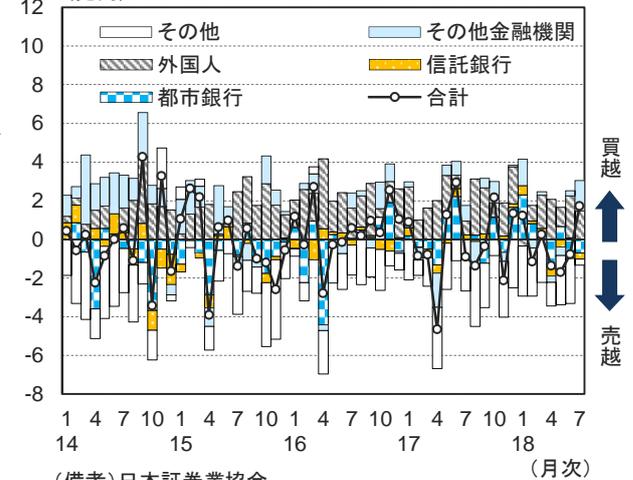


(備考)FRB

(日次)

2.投資部門別中長期債売買高

(兆円)

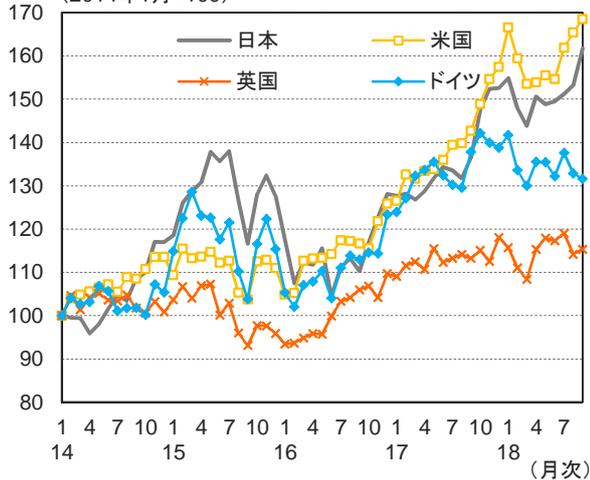


(備考)日本証券業協会

(月次)

3.主要先進国の株価

(2014年1月=100)

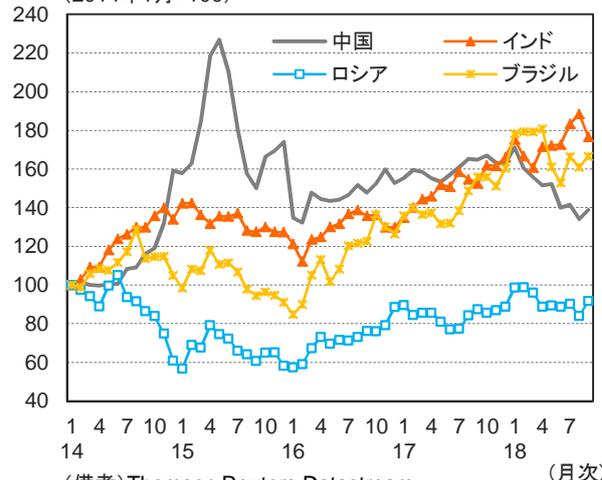


(備考)日本経済新聞社、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス、Thomson Reuters Datastream

(月次)

4.主要新興国の株価

(2014年1月=100)

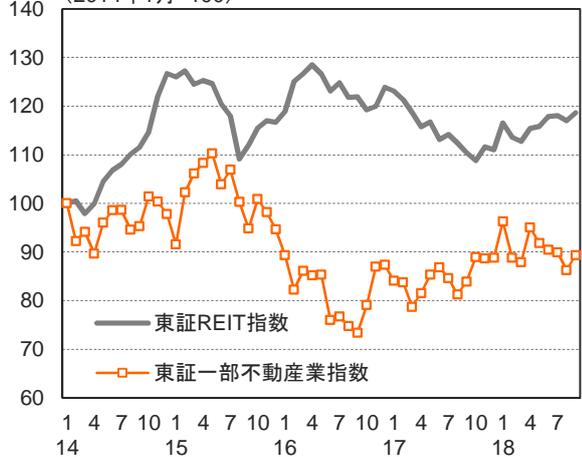


(備考)Thomson Reuters Datastream

(月次)

5.不動産の株価とREIT市場

(2014年1月=100)

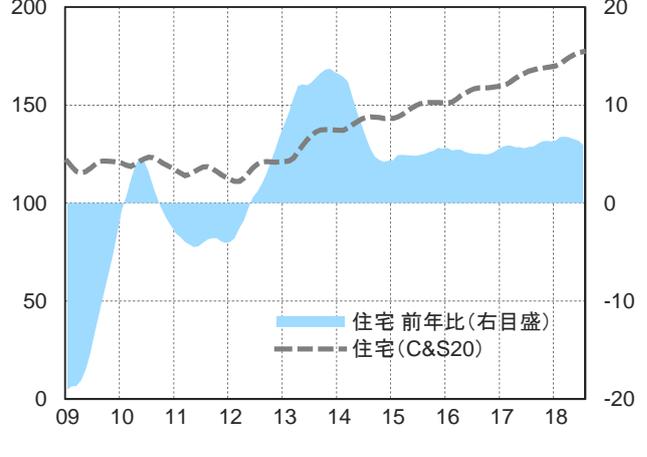


(備考)(株)東京証券取引所

(月次)

6.米国の住宅価格

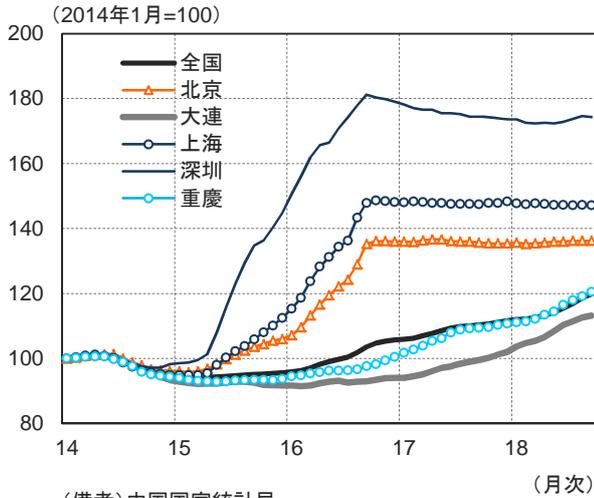
(2002年1月=100)



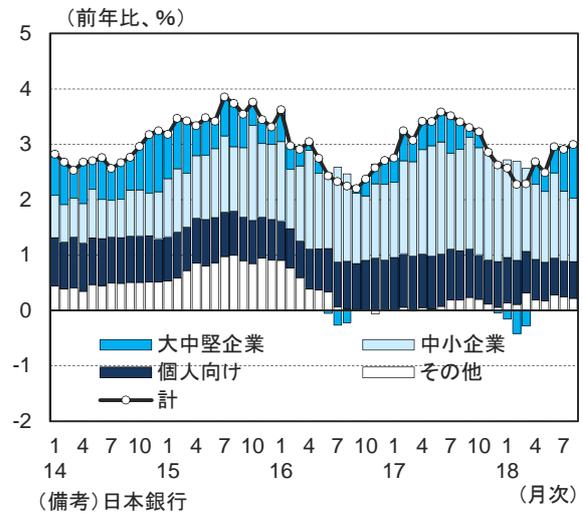
(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

(月次)

7. 中国の住宅価格



8. 国内の貸出先別貸出金残高



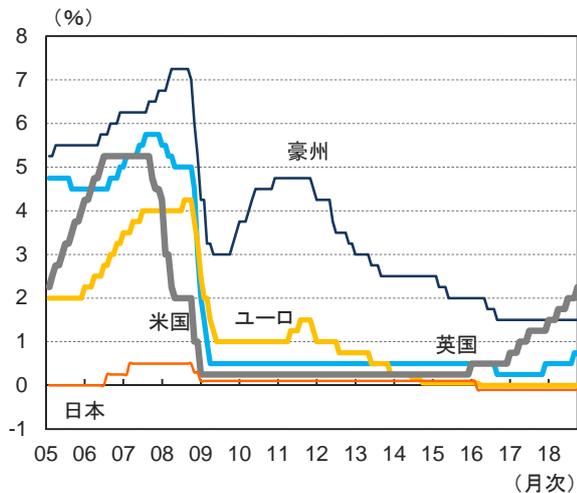
9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



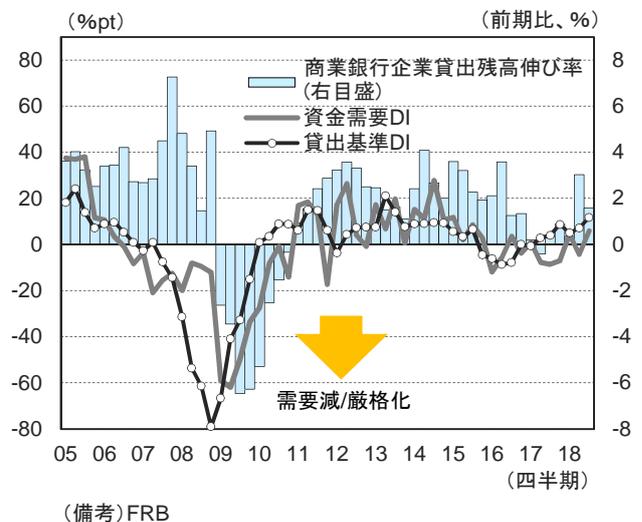
10. 預貸金利鞘



11. 各国政策金利の推移



12. 米銀行の貸出姿勢と貸出残高



# 産業動向

## 産業動向

### 生産等の動向

		2017年度 実績	対前年比	17年					18年								
				8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8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%	◎	◎	○	○	△	△	○	▲ <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 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>	◎	◎	△	◎	▲ <sup>10</sup>
		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%	○	○	○	○	○	○	○	△	△	○	△	▲ <sup>20</sup>	▲ <sup>10</sup>	
	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: ▲<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】

8月は12業種中、7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、情報サービス、不動産が改善または増加した。

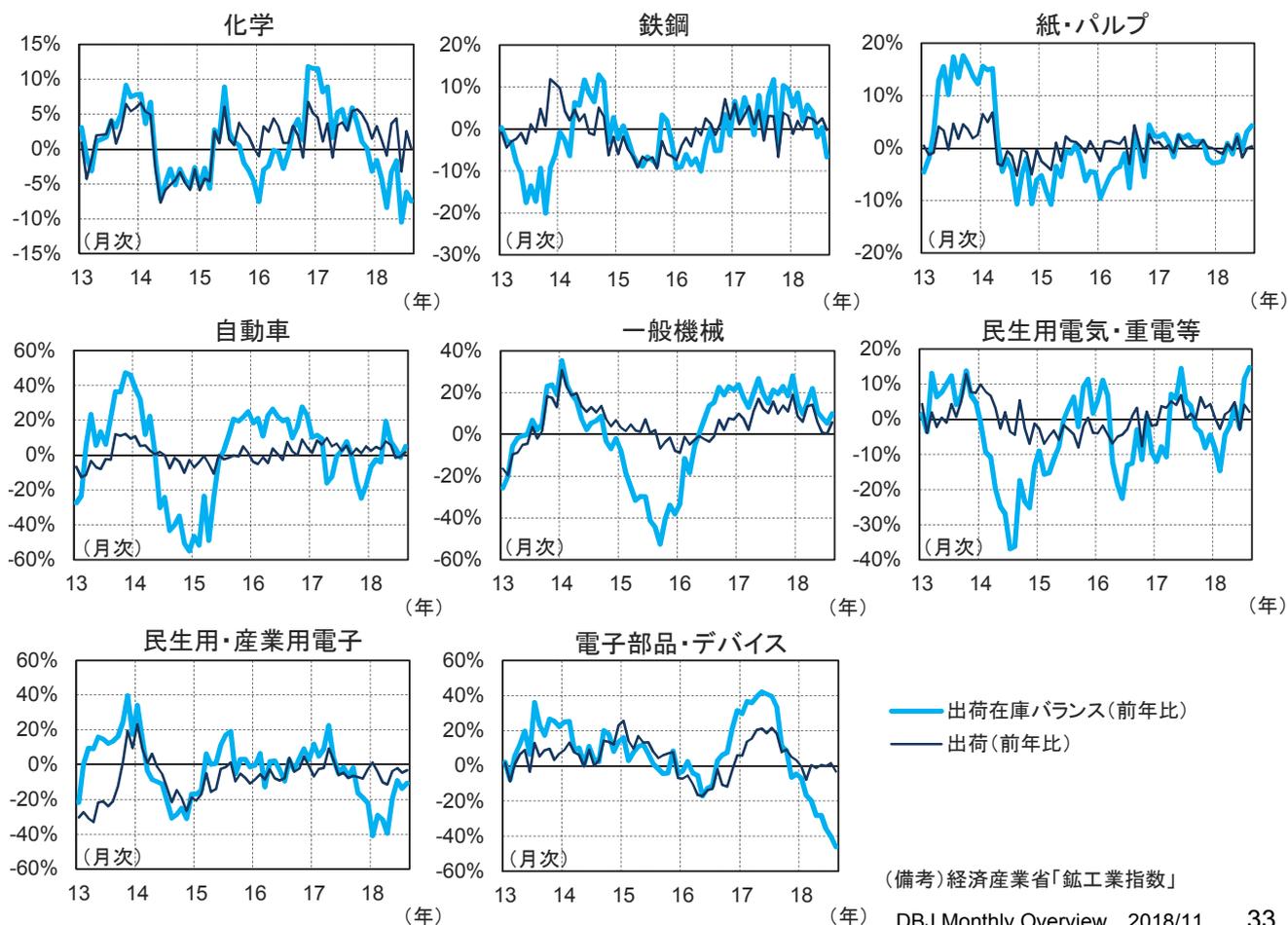
出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

		17年					18年								
		8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8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>	▲	△	▲ <sup>30</sup>	▲
		電子部品・デバイス	◎	◎	○	△	△	△	▲	▲	▲ <sup>20</sup>	▲ <sup>20</sup>	▲ <sup>30</sup>	▲ <sup>50</sup>	▲ <sup>40</sup>

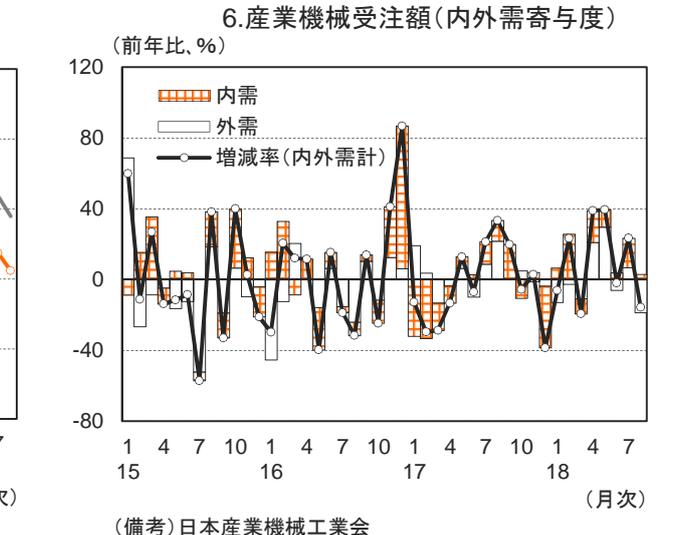
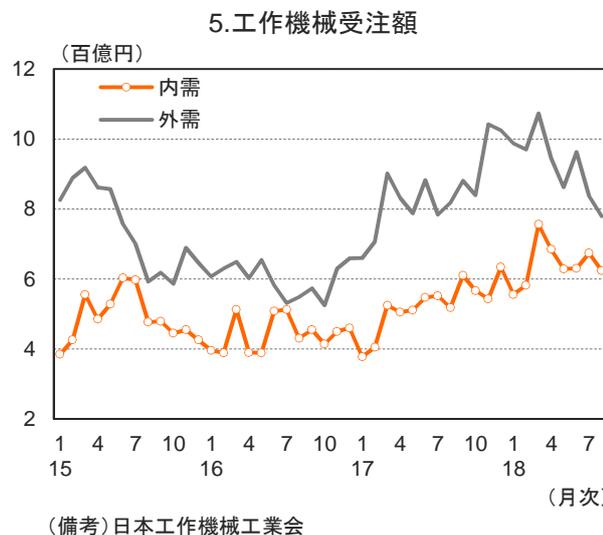
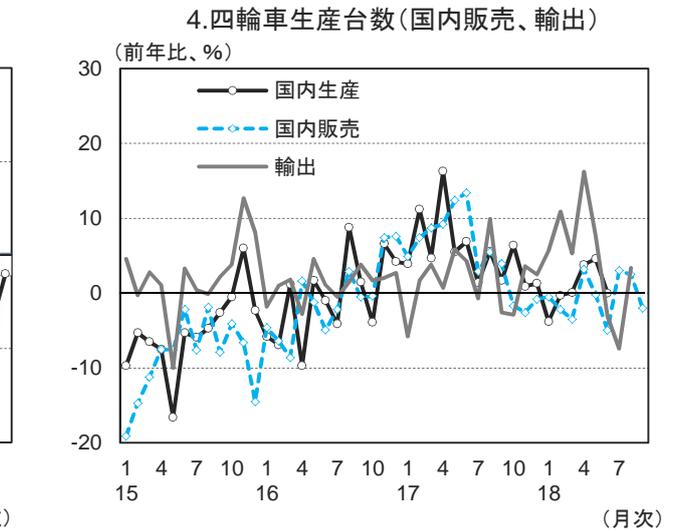
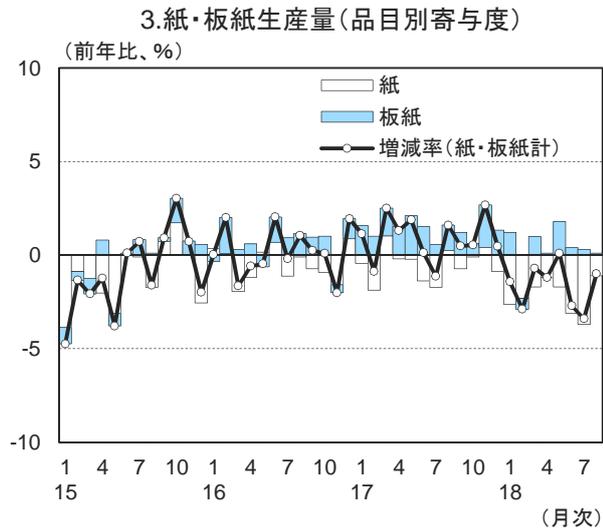
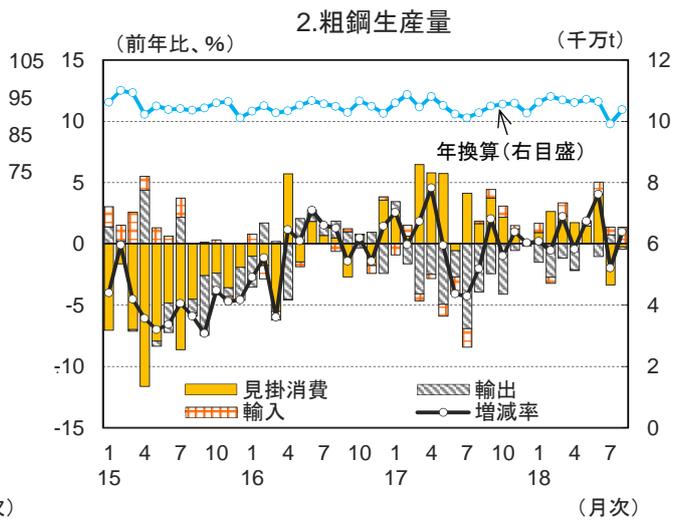
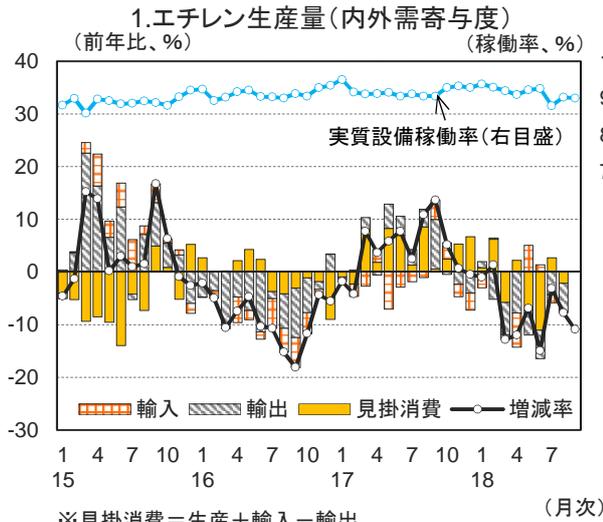
（備考）1. 各月欄の表示は以下の基準による

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

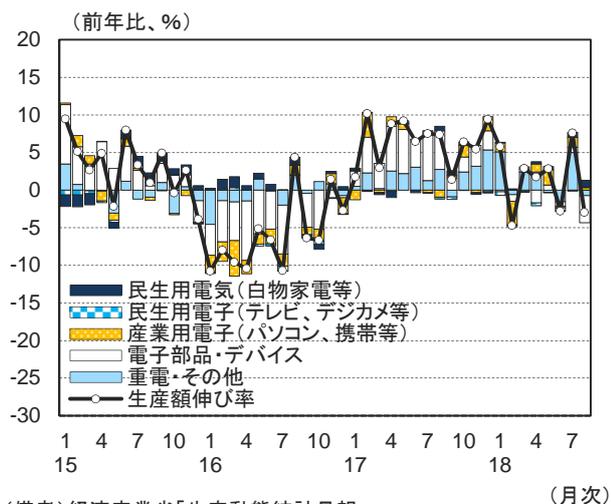
2. 民生用電気・重電等、民生用・産業用電子は、経済産業省「鉱工業指数」における電気機械及び情報通信機械に対応



産業図表



7.電気機械生産額(部門別寄与度)



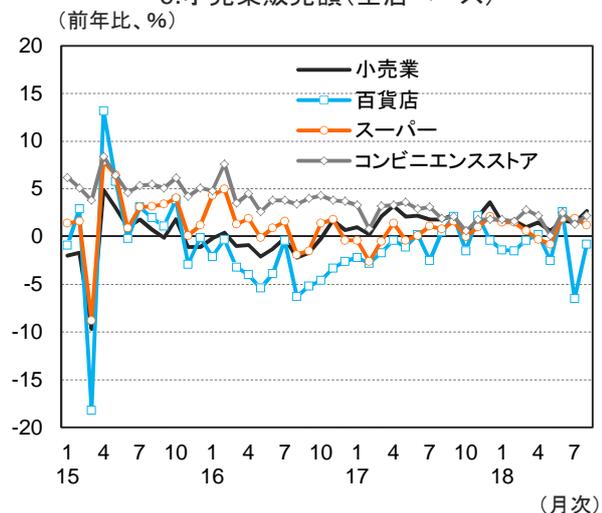
(備考) 経済産業省「生産動態統計月報」、  
 電子情報技術産業協会、日本電機工業会

8.日本製半導体装置販売額



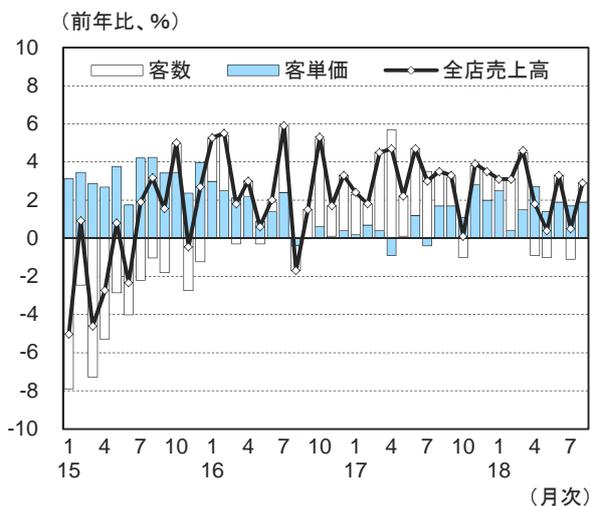
(備考) 日本半導体製造装置協会

9.小売業販売額(全店ベース)



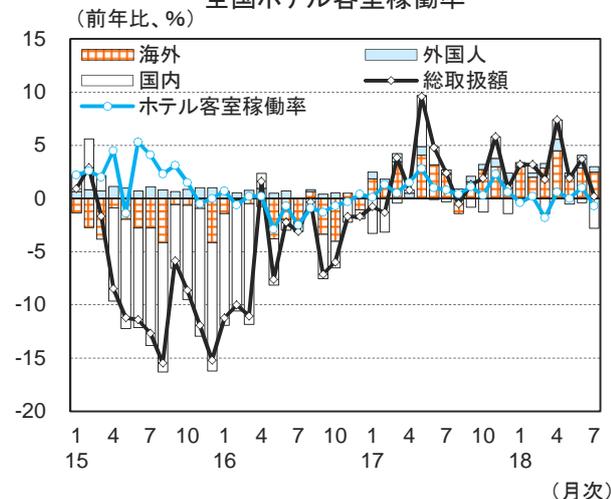
(備考) 経済産業省「商業動態統計」

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



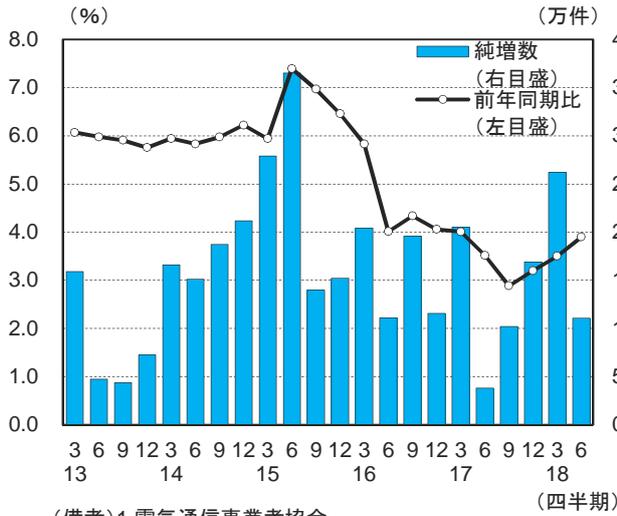
(備考) 観光庁「主要旅行業者の旅行取扱状況」、「宿泊旅行統計調査」

12.運輸

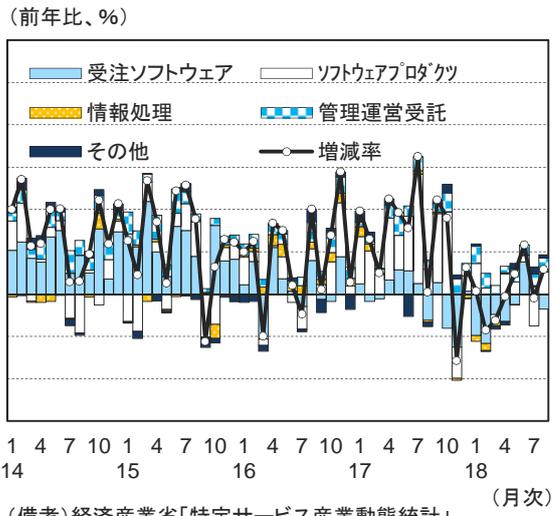


(備考) 国土交通省「トラック輸送情報」、各社ホームページ

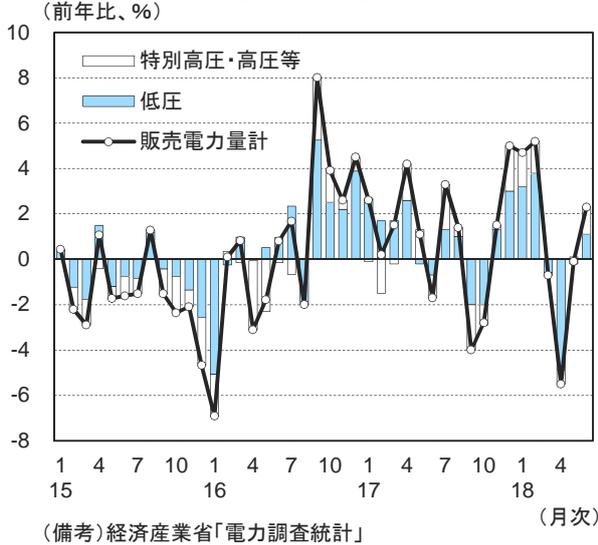
13. 携帯電話契約数



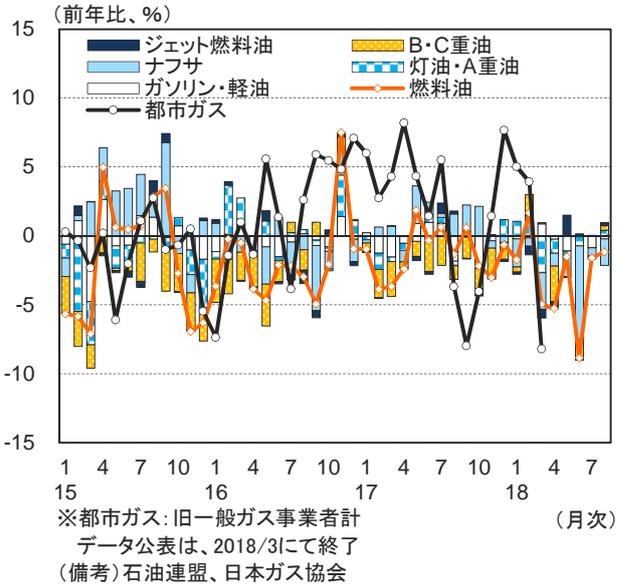
14. 情報サービス売上高 (部門別寄与度)



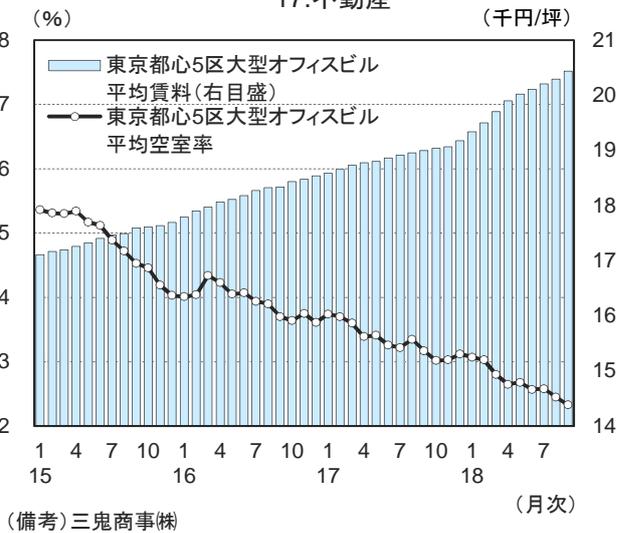
15. 電力 (販売電力量)



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 18/10	2018 18/7 18/10		2019 18/7 18/10		2017 18/10	2018 18/7 18/10		2019 18/7 18/10		2017 18/9	2018 18/5 18/9		2019 18/5 18/9	
世界計	3.7	3.9	3.7	3.9	3.7	3.2	-	3.8	-	3.8	3.6	3.8	3.7	3.9	3.7
先進国 [41.3]	2.3	2.4	2.4	2.2	2.1	1.7	2.2	2.0	2.2	1.9	-	2.6	-	2.5	-
1.日本 [4.4]	1.7	1.0	1.1	0.9	0.9	0.5	-	1.2	-	1.3	1.7	1.2	1.2	1.2	1.2
2.米国 [15.5]	2.2	2.9	2.9	2.7	2.5	2.1	-	2.4	-	2.1	2.2	2.9	2.9	2.8	2.7
3.カナダ [1.4]	3.0	2.1	2.1	2.0	2.0	1.6	-	2.6	-	2.2	3.0	2.1	2.1	2.2	2.0
EU [16.5]	2.7	-	2.2	-	2.0	1.7	-	1.9	-	1.9	-	-	-	-	-
4.イギリス [2.3]	1.7	1.4	1.4	1.5	1.5	2.7	-	2.5	-	2.2	1.7	1.4	1.3	1.3	1.2
5.ドイツ [3.3]	2.5	2.2	1.9	2.1	1.9	1.7	-	1.8	-	1.8	2.5	2.1	1.9	2.1	1.8
6.フランス [2.3]	2.3	1.8	1.6	1.7	1.6	1.2	-	1.9	-	1.8	2.3	1.9	1.6	1.9	1.8
7.イタリア [1.9]	1.5	1.2	1.2	1.0	1.0	1.3	-	1.3	-	1.4	1.6	1.4	1.2	1.1	1.1
8.オーストラリア [1.0]	2.2	-	3.2	-	2.8	2.0	-	2.2	-	2.3	2.2	2.9	2.9	3.0	3.0
9.ニュージーランド [0.1]	3.0	-	3.1	-	3.0	1.9	-	1.4	-	1.7	-	3.0	-	3.0	-
NIEs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
10.香港 [0.4]	3.8	-	3.8	-	2.9	1.5	-	2.3	-	2.1	-	-	-	-	-
11.シンガポール [0.4]	3.6	-	2.9	-	2.5	0.6	-	1.0	-	1.4	-	-	-	-	-
12.台湾 [0.9]	2.9	-	2.7	-	2.4	1.1	-	1.5	-	1.3	-	-	-	-	-
13.韓国 [1.6]	3.1	-	2.8	-	2.6	1.9	-	1.5	-	1.8	3.1	3.0	2.7	3.0	2.8
途上国 [58.7]	4.7	4.9	4.7	5.1	4.7	4.3	4.4	5.0	4.4	5.2	-	-	-	-	-
アジア [32.5]	6.5	6.5	6.5	6.5	6.3	2.4	-	3.0	-	3.2	-	-	-	-	-
14.中国 [17.7]	6.9	6.6	6.6	6.4	6.2	1.6	-	2.2	-	2.4	6.9	6.7	6.7	6.4	6.4
ASEAN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
15.マレーシア [0.7]	5.9	-	4.7	-	4.6	3.8	-	1.0	-	2.3	-	-	-	-	-
16.タイ [1.0]	3.9	-	4.6	-	3.9	0.7	-	0.9	-	0.9	-	-	-	-	-
17.フィリピン [0.7]	6.7	-	6.5	-	6.6	2.9	-	4.9	-	4.0	-	-	-	-	-
18.インドネシア [2.5]	5.1	-	5.1	-	5.1	3.8	-	3.4	-	3.8	5.1	5.3	5.2	5.4	5.3
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]	1.3	-	2.3	-	5.1	▲0.2	-	0.4	-	0.5	-	-	-	-	-
21.カンボジア [0.0]	6.9	-	6.9	-	6.8	2.9	-	3.3	-	3.3	-	-	-	-	-
22.ラオス [0.0]	6.9	-	6.8	-	7.0	0.8	-	0.9	-	4.5	-	-	-	-	-
23.ミャンマー [0.3]	6.8	-	6.4	-	6.8	4.0	-	6.0	-	5.8	-	-	-	-	-
24.インド [7.2]	6.7	7.3	7.3	7.5	7.4	3.6	-	4.7	-	4.9	6.7	7.4	7.6	7.5	7.4
25.ハンガリー [0.5]	7.4	-	7.3	-	7.1	5.6	-	6.0	-	6.1	-	-	-	-	-
中東・北アフリカ [7.6]	2.2	3.5	2.4	3.9	2.7	6.4	-	10.8	-	10.2	-	-	-	-	-
26.パキスタン [0.8]	5.4	-	5.8	-	4.0	4.1	-	3.9	-	7.5	-	-	-	-	-
27.サウジアラビア [1.5]	▲0.9	1.9	2.2	1.9	2.4	▲0.9	-	2.6	-	2.0	▲0.7	1.6	1.7	2.1	2.6
28.イラン [1.3]	3.7	-	▲1.5	-	▲3.6	9.6	-	29.6	-	34.1	-	-	-	-	-
29.エジプト [0.9]	4.2	-	5.3	-	5.5	23.5	-	20.9	-	14.0	-	-	-	-	-
中東欧 [3.6]	6.0	4.3	3.8	3.6	2.0	6.2	-	8.3	-	9.0	-	-	-	-	-
30.トルコ [1.7]	7.4	-	3.5	-	0.4	11.1	-	15.0	-	16.7	7.4	5.1	3.2	5.0	0.5
独立国家共同体 [4.5]	2.1	2.3	2.3	2.2	2.4	5.5	-	4.5	-	5.7	-	-	-	-	-
31.ロシア [3.2]	1.5	1.7	1.7	1.5	1.8	3.7	-	2.8	-	5.1	1.5	1.8	1.8	1.5	1.5
中南米 [7.7]	1.3	1.6	1.2	2.6	2.2	6.0	-	6.1	-	5.9	-	-	-	-	-
32.メキシコ [1.9]	2.0	2.3	2.2	2.7	2.5	6.0	-	4.8	-	3.6	2.3	2.5	2.2	2.8	2.5
33.アルゼンチン [0.7]	2.9	-	▲2.6	-	▲1.6	25.7	-	31.8	-	31.7	2.9	2.0	▲1.9	2.6	0.1
34.ブラジル [2.6]	1.0	1.8	1.4	2.5	2.4	3.4	-	3.7	-	4.2	1.0	2.0	1.2	2.8	2.5
サハラ以南アフリカ [3.0]	2.7	3.4	3.1	3.8	3.8	11.0	-	8.6	-	8.5	-	-	-	-	-
35.南アフリカ [0.6]	1.3	1.5	0.8	1.7	1.4	5.3	-	4.8	-	5.3	1.2	1.9	0.9	2.2	1.8
36.ナイジェリア [0.9]	0.8	2.1	1.9	2.3	2.3	16.5	-	12.4	-	13.5	-	-	-	-	-

(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	2018/10		
国内総生産・実質	1.8	1.5	1.18	0.78	0.7
民間最終消費支出	1.4	1.2	0.86	0.59	-
民間住宅	0.6	▲0.7	▲4.71	1.01	-
民間企業設備	3.9	3.7	4.82	1.64	-
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	3.00	2.61	-
財貨・サービスの輸入	3.4	3.9	3.35	2.81	-
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	1.39	1.76	-
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	1.54	1.36	-
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)	0.86 (除く生鮮食品)	0.86 (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10月11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)

		2018/6調査		2018/9調査			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
業況判断(良い-悪い)	全産業	16	13	15	▲1	12	▲3
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	▲5	▲6	▲5	0	▲7	▲2
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲32	▲36	▲33	▲1	▲37	▲4
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	18		18	0		
金融機関貸出態度(緩い-厳しい)	全産業	25		24	▲1		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	▲3	4	▲1	2	7	8

(前年度比、%)

			2018/9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
全規模合計								
売上・収益	売上高	全産業	4.4	-		2.1	0.5	
	経常利益	全産業	12.0	-		▲3.6	1.6	
	売上高経常利益率(%、%ポイント)	全産業	5.83		-	5.50		0.05

(備考)日本銀行「第178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	2018/9	全産業	1,925	4.1	13.4	—	資本金10億円以上
		製造業	1,009	6.3	17.5	—		
		非製造業	916	2.9	11.0	—	[短観]	
	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
		製造業	1,559	—	28.5	—		
		非製造業	3,061	—	16.4	—	[法人企業景気予測調査]	
中堅企業	日本銀行	2018/9	全産業	2,770	12.0	9.0	—	資本金1億円以上10億円未満
		製造業	1,053	12.7	17.2	—		
		非製造業	1,717	11.6	3.7	—	[短観]	
	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
		製造業	932	▲ 2.7	15.3	—		
		非製造業	2,450	1.3	▲ 12.6	—	[法人企業景気予測調査]	
中小企業	日本銀行	2018/9	全産業	5,206	▲ 0.5	▲ 8.4	—	資本金2千万円以上1億円未満
		製造業	2,008	0.6	11.6	—		
		非製造業	3,198	▲ 1.0	▲ 18.1	—	[短観]	
	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
		製造業	1,367	▲ 1.9	5.5	—		
		非製造業	3,706	6.3	▲ 16.1	—	[法人企業景気予測調査]	
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	2018/9	(上記の外数)	210	▲ 1.1	2.3	—	[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]

[30] 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

[31] 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

[39] 設備投資計画調査

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



## 「今月のピックアップ」 バックナンバー(2018年4月号掲載分～)

### 掲載号

- 2018.10 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～
- 2018.10 堅調な住宅着工と住宅ローンの増加
- 2018.10 外国人労働者の新たな受け入れ方針とその影響
- 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

次号「**DBJ Monthly Overview**」(12月号)は、12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 <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](mailto:report@dbj.jp)

---

---