

Development Bank of Japan Inc.

日本政策投資銀行 産業調査部



DBJ Monthly Overview

今月のトピックス

- 米国 CES2019 調査報告
- 中国のデレバレッジと米中貿易摩擦
- 反グローバリズムで人の流れは
どう変わったか

2019 **3**

* 本資料は原則として2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

米国CES2019調査報告	2
中国のデレバレッジと米中貿易摩擦	12
反グローバリズムで人の流れはどう変わったか	14

マクロ経済アップデート	18
マーケット動向	22
日本経済	24
海外経済	32
マーケット図表	42
産業動向	44
産業図表	46
経済見通し	49
設備投資計画調査	51
注 記	52

米国CES2019調査報告

1. はじめに

- 2019年1月、米国ラスベガスで世界最大規模の家電見本市CES(旧称Consumer Electronics Show)が開催された(2019年1月8日～2019年1月11日)。2019年の出展社数は4,500社以上、入場者数は18万人以上(155か国以上)であり、昨年を上回る規模の参加者がラスベガスに集まった(図表1-1)。
- CESはConsumer Electronics Showとして、1967年にニューヨークで始まり、今回は52回目の開催となる。1年の始まりに最先端の技術やサービスを世界に向けて発信する場でもあり、数年前から家電製品の展示だけではなく、自動車メーカーの展示や発表も目立つようになった(図表1-2)。今年も世界有数の自動車メーカーが展示を行い注目を集めたが、今回は家電製品(曲がる有機ELやつながる家電等)への注目が集まったことが一つの特徴と言えよう。
- また、次世代の通信技術である5Gの到来を前提とした各種提案が様々な企業からなされているのも特徴的であった。
- 中国勢の参加は昨年より約2割減少したものの、家電製品において中国、韓国勢が存在感を示しており、展示ブースには多くの参加者が押し寄せ、展示ブースのPRという点では他国を圧倒していた。
- 一方、日本勢は、明確に中韓勢との差異化を打ち出しており、家電製品そのもので勝負するよりも、人生を豊かにするエンターテインメントやソフトウェア(コンテンツ)といったサービス全般の提案や、日本に優位性があるエレクトロニクス製品(高性能カメラ等)やロボット製品(ペット型ロボット等)を紹介した。
- 本稿では、全体の講演や展示内容を踏まえ、今後の産業界の大きな潮流を確認する。

図表1-1 CES2019メイン会場(LVCC)



(備考) 日本政策投資銀行撮影

図表1-2 過去のCESで発表された主な新製品・新技術

発表年	製品・サービス	発表年	製品・サービス
1970	ビデオカセットレコーダー(VCR)	2008	有機ELテレビ
1974	レーザーディスクプレーヤー	2009	3D HDテレビ
1981	ビデオカメラ(Camcorder)、CDプレーヤー	2010	タブレット、ネットブック、アンドロイドデバイス
1990	デジタルオーディオ技術	2011	コネクテッドテレビ、スマート家電、電気自動車
1995	DVD	2012	ウルトラブック、3D有機EL、アンドロイド4.0 タブレット
1998	HDテレビ	2013	4Kテレビ、フレキシブル有機EL、自動運転車
2000	サテライトラジオ	2014	3Dプリンタ、センサ技術、曲面4Kテレビ、ウェアラブル
2001	Xbox、プラズマテレビ	2015	4K UHD、VR(仮想現実)、無人システム
2002	ホームメディアサーバ	2016	AR(拡張現実)、ハイレゾ、EV、シェアリング・エコノミー、IoT
2003	ブルーレイ	2017	AI(人工知能)、自動運転、スマートホーム、音声認識技術、ドローン、5G
2005	IPTV(ネット接続したTV)	2018	5G、AI(人工知能)、デジタルヘルス、スマートシティ、自動運転

(備考) CESウェブサイトにより日本政策投資銀行作成

2. ディスプレイは韓国、中国が存在感を示す。日本勢はロボットで存在感

- CES2019では、OLEDディスプレイの「曲げられる」という特性を存分に活かした展示が注目を集めた。
- Las Vegas Convention Center (LVCC) メインエントランス付近のLG(韓) 展示ブース入口において、同社のOLEDデジタルサイネージは毎年恒例となりつつあるが、2017年の「OLED Tunnel」、2018年の「OLED Canyon」に続き、2019年は260枚の55インチOLEDパネルを用いた「OLED Falls(OLEDの滝)」が大々的に展示された(図表2-1-①)。
- 同社ブースには巻き取り式の65インチOLED TV「R9」が横に5台(さらに反対側にも5台)並べた形で展示されており、今回のCESの展示の中でも特に大きなインパクトがあった(図表2-1-②)。同社はこれまでも巻き取り式TVのデモ展示などを行ってきたが、本製品は2019年中の発売が予定されている。
- 同様に折りたためるOLEDディスプレイを用いた製品として、中国Royole(柔宇科技)は、世界初の折りたたみ式スマートフォンである「FlexPai」を展示した(図表2-1-③)。ディスプレイを広げると7.8インチのタブレットとして利用が可能となる。厚さや重さといった点で、スマートフォンとしての機能性には劣るが、折りたためるOLEDディスプレイは実用化段階へ入っており、今後一つのトレンドとなりうることを確認できた。また、Samsung(韓)やXiaomi(中)、Huawei(中)なども同様の製品を発表するとみられている。
- Sonyは昨年に続きaiboを展示し、昨年9月に米国でも発売開始となったこともあり、多くの参加者の注目を集めた(図表2-2-①)。CES終了後の1/23には、セコムと提携しaiboに見守り機能を追加することを発表した。
- スタートアップ出展ゾーンであるEureka Parkでは、J-StartupパビリオンにてGROOVE X(日)が「LOVOT(ラボット)」を展示し(図表2-2-②)、こちらも多くの参加者からの注目を集め、米国の大手ITメディアThe Vergeが選ぶBest Robot部門に選出された。LOVOTには体温があり、ヒトの接し方に応じて反応が変わっていくなど、まるで本物のペットのようにふるまう。今後先進国の高齢化が進む中、一定の市場拡大が見込まれる。この分野では日本が世界をリードできる可能性が感じられた。

図表2-1 OLEDディスプレイの展示



図表2-2 ロボットの展示



(備考)図表2-1、2-2 日本政策投資銀行撮影

3. 中韓と日本、ビジネスポートフォリオの違いが明確に出た展示内容

- LGの曲がるOLEDやロールアップディスプレイが非常に大きな存在感を示した一方で、日本勢にインパクトがなかったという会場の声も聞かれたが、韓国のSamsungやLGと日本のPanasonicやSonyでは、事業構成が大幅に違う。したがって、CESにおける各社の提案の方向性や演出の仕方に違いが出てくるのも当然と言える。日本勢では、メディア向けの講演を行ったPanasonicとSonyを紹介したい。

【Panasonic ～ヒューマンセントリック(人間中心)を提案～】

- 「Digital World(デジタル社会)」と「Physical World(実物社会)」の両方が重要であるとして、デジタルだけではない人間の感性も重視したアプローチを紹介した。その上で、「Platforms」(自動運転車のプラットフォーム構築)、「Partnerships」(複数の世界企業との連携)、「Personalization」の3つの領域を深めていく。
- 特に、「Personalization」領域では、ヒューマンセントリック(人間中心)を掲げ、鏡の前に立つだけで、鏡に内蔵されたセンサでフィットネスデータを計測し健康管理に活用したり、ノートパソコンに付けたカメラでユーザーのまばたきなどから眠気や疲労度を測定し、従業員の健康や仕事の効率化に資する新たなサービスが提案された。これらは、継続的に収益をあげるリカーリングビジネスとして推進する方針である。

【Sony ～ユーザーやクリエイターに寄り添う～】

- 「Getting closer to users and creators」というコンセプトが吉田CEOから宣言された。ユーザーやクリエイターに寄り添うという表現から、Panasonicが掲げているヒューマンセントリック(人間中心)に共通するアプローチであると感じた。プレイステーション事業では、世界中で毎月90百万人を超えるユーザーとつながっていることが紹介され、当社のリカーリングビジネスの重要な基盤になっていることがわかる。
- また、アニメーションや映画(スパイダーマン)の紹介や、さらには米人気歌手のPharrell Williamsも登壇し、新しい音響システム(360 Reality Audio)を共同開発したことが紹介され、当社のビジネスが幅広くエンターテインメント分野に展開していることを印象づけた。

図表3-1 プレスカンファレンス・展示の様子



(備考)日本政策投資銀行撮影

4. AR/VR/MRについては産業分野での活用が進み、ヘッドセットも進化が見られる

- AR/VR/MRについては新製品の発表に加え、活発な議論が行われた。HTCは、プレスイベントでVRヘッドマウントディスプレイの新機種である「VIVE Pro Eye」を発表した(図表4-1)。「VIVE Pro Eye」は2018年に発売された「VIVE Pro」に視線追跡機能が搭載されたもので、装着者の目の動きやまばたきを認識でき、視線を使った操作が可能となる。このようなハードウェアの進化の背景には、VRの利用用途の増加が挙げられる。
- 2018年はゲーム以外に、製造業や研修分野での活用などが試行された年となったが、今後はゲーム・非ゲーム領域問わず、AR/VRの活用が進んでいくと考えられている(図表4-2)。視線追跡の機能により、例えば研修環境等でのより多くのデータ収集に寄与すると考えられる。「VIVE Pro Eye」の視線認識を使った事例として、自動車産業向けのセールス・マーケティングツールを開発しているZeroLight(英)のツールがある(図表4-3)。このツールでは、車をVR内で実物大で見ながら購入検討が行え、色などのデザイン変更をVR内で行うことができるほか、視線認識で「利用者が車のどこを見ているのか」を把握し、効果的な販売を行うことができる。
- また、ARについてはVR市場よりも成長が早いことが参加者の間で言及されていた。例えばARヘッドセットについては現状ではVRヘッドセットより出荷台数が少ないものの(図表4-4)、今後数年間ではVR市場を上回る規模に成長するとの予測もあり、産業分野での活用も進みつつある。例えば、日産自動車のブースなどでは、自動車の運転支援技術などにARが用いられるコンセプトの展示もあった。

図表4-1 VIVE Pro Eye



(備考)HTCプレスリリース

図表4-2 世界AR/VR関連市場
業種別支出予測

	年間平均 成長率	支出額 (億米ドル)
消費者	36.6%	242.4
流通・サービス	91.0%	419.3
金融	104.1%	22.5
インフラ関連	101.9%	76.1
製造・資源	90.8%	254.6
公的セクター	98.5%	208.8
合計	69.6%	1,223.7

(備考)1.IDC Japanプレスリリース「2022年までの世界AR/VR関連市場予測を発表」(2018年12月21日)
2.支出額は2022年時点の予測
3.年間平均成長率は2017~2022年

図表4-3 VR視線認識を自動車のマーケティングに
活用した事例(英ZeroLight社)



(備考)(株)Mogura提供

図表4-4 世界AR/VRヘッドセット市場
タイプ別出荷台数(2018年第3四半期)

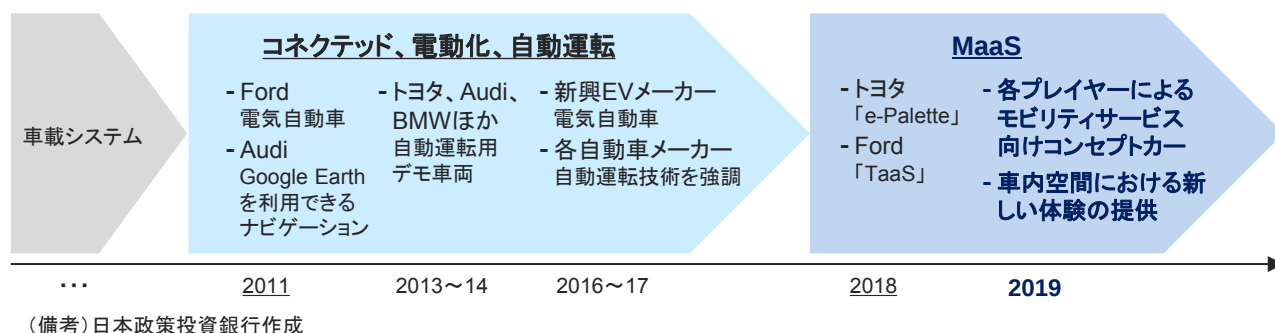
	タイプ	出荷台数 (万台)	前年同期比
ARヘッドセット	スクリーンレス型	2.3	—
	スタンドアロン型	2.6	-6.9%
	ケーブル型	0.9	32.6%
	小計	5.8	67.6%
VRヘッドセット	スクリーンレス型	43.3	-58.6%
	スタンドアロン型	39.2	428.6%
	ケーブル型	107.6	69.0%
	小計	190.1	8.2%
合計		195.9	9.4%

(備考)IDC Japanプレスリリース「2018年第3四半期 AR/VRヘッドセットの世界/国内市場出荷実績を発表」(2018年12月17日)

5. 自動車ではMaaS(Mobility as a Service)への関心が高まる

- CESで自動車が注目されるようになって久しい。元来は車載システムの展示等が中心であったが、2011年頃から電気自動車(EV)の発表や自動運転車両の展示などの先端技術領域が注目を集めるようになり、現在では最も重要なコンテンツの一つとなっている。こうした中、CES2018では、トヨタ自動車がMaaS(※)専用車両「e-Palette」を発表するなど、将来のモビリティ社会を見据えたサービス提案という新しいトレンドが登場した。CES2019では、昨年の傾向が継承され、サービスを軸としたコンセプトカーやその実現に向けた具体的なソリューションが示された(図表5-1)。※ MaaSに関しては後述の通り
- トヨタ自動車は、ドライバーの運転を支援する機能である「ガーディアン」を他社に広く提供する意向を示した。同機能は完全自動運転を想定した「ショーファー」と同時並行で開発されており、「e-Palette」にも採用される見通し。提携企業に限らず間口を広げることでデータの収集に寄与すると考えられる(図表5-2-①)。
- Bosch(独)はシャトル型のコンセプトカーを発表し、IoT技術による未来のコネクテッドモビリティを提示した。Daimler(独)、米国カリフォルニア州サンノゼ市と共同で実施する予定の実証実験に触れ、複雑な都市環境での車両自動化におけるパートナーシップの重要性を強調した(図表5-2-②)。
- Continental(独)は、都市部での無人運転モビリティ「CubE」(コンチネンタル・アーバン・モビリティ・エクスペリエンス)を用いた無人配送システムを公開した。ラストマイルの配送を犬型のロボットが担い、完全無人でのサービス提供を実現する(図表5-2-③)。
- Valeo(仏)は自動運転、コネクテッド、電動化を重点領域と置き、新しい自動運転システムやVR技術を用いた運転体験の取り組みなどを公開。Faurecia(仏)は将来のモビリティ社会を見据え、コックピット等における車内空間ソリューションを提案した。Intel(英)の子会社であるMobileye(イスラエル)は、ADAS・自動運転双方の技術に関して他社との新たな提携関係を発表。各社とも、モビリティサービスの分野を意識した技術開発やエコシステム形成を進めている(図表5-2-④～⑥)。

図表5-1 CESにおける自動車の注目トピックの変遷



図表5-2 プレスカンファレンスの様子



(備考) 日本政策投資銀行撮影

6. 社会と接続したモビリティ社会の実現に向け、技術とサービスの統合が進む

- CES2019における自動車の注目トピックは、①車内空間における新しい体験、②モビリティサービス用コンセプトカー、③社会と接続したモビリティサービスの3点であった。
- ①では、将来のモビリティサービス社会を見据えた新しい車内体験の提案が多くみられた(図表6-1)。日産自動車は、AR技術を用いて新しいコネクテッドカー体験を提供する技術「Invisible-to-Visible」を公開。起亜自動車(韓)は「R.E.A.Dシステム」を発表し、AIによる生体信号認識を活用した車内環境の最適化・パーソナライズ化を提案した。アイシン精機は、表情の動きからドライバーの感情を読み取るドライバーモニタリングシステムを展示した。
- ②では、多くのプレーヤーからモビリティサービスの実現に向けたコンセプトカーの展示が相次ぎ、生活に紐付いたモビリティ媒体の提案に注目が集まった(図表6-2)。Mercedes-Benz(独)は、用途に応じてボディを交換する事の出来る自動運転EVのコンセプトカーとして「Vision URBANETIC」を公開した。デンソーは、独自の車載エッジコンピュータによるコネクテッド機能を持つモビリティサービスのコンセプトカー「DENSO URBAN MOVES.」を発表。Panasonicは、小型EV向け「ePowertrain」プラットフォームをベースとする上下分離構造のコンセプト小型モビリティ「SPACE_C」を展示した。
- ③では、都市や社会に接続するシステムやサービスの提案に注目が集まった(図表6-3)。BYTON(中)は、2019年中にコネクテッド機能を効果的に活用できるインフォメーションシステムを備えた「M-Byte」の生産を開始する予定。Mobileye(イスラエル)は、中国における自動運転公共交通サービスの開発に同社の自動運転システムを提供すると発表した。そのほか、Here(独)の子会社であるHere Technologyは、利用者が目的や関心に応じて自由にグループを形成し、周囲と移動を共有することが出来るというソーシャル機能を備えたマルチモーダル交通アプリ「SoMo」を公開した。

図表6-1 注目トピック① 車内空間における新しいユーザーエクスペリエンスの提供



図表6-2 注目トピック② 完成車・部品メーカー等によるモビリティサービス用コンセプトカーの展示



図表6-3 注目トピック③ 都市・社会へ接続するモビリティサービスの提案



(備考)図表6-1～6-3 日本政策投資銀行撮影

7. シニアマーケットが拡大する米国社会 ～音声認識デバイスの親和性～

- CESの主催団体である、全米民生技術協会(Consumer Technology Association: CTA)のGary Shapiro CEOは、自身が執筆した『Ninja Future』という書籍を紹介し、会場で話題を集めた(図表7-1)。
- なぜ、Ninjaかという、戦国時代の忍者は、様々な戦術(忍術)や情報戦略を駆使して、難局を乗り越え生き延びており、現代の企業が成功するにはビジネス環境の変化に合わせた変幻自在の適応力や、他社が真似できない戦略が必要であるとのことから、成功している企業を戦国時代の忍者のように例えたとのこと。
- 『Ninja Future』では、Aging Population(高齢化)という章がある。そこでは、米国の中で人口が多い世代層(現在50～60歳代のベビーブーマー世代)が、2030年には、65歳以上の高齢化市場に一気に流入することになり、米国で大きな高齢化市場が誕生することが指摘されている(図表7-2)。
- Shapiro CEOの指摘は、米国でも「高齢化」市場が新たなマーケットとして認識され始めたことを意味している。その証左として、2018年に全米を代表する家電販売店であるBest Buyが、約8億ドルでGreatCallというシニア向けのハイテク製品や医療用製品を販売する企業を買収したことが紹介されている。
- また、Shapiro CEOは母親がアルツハイマーで亡くなった事に触れ、その治療過程において音楽療法や“話しかける”という行為が薬よりも効果があったとして、高齢化社会では音声認識デバイスがますます重要になってくだろうと述べている。
- 一般に、音声認識デバイスは、Amazonの「Alexa」やGoogleの「Google Home」が有名である。CES2019では、Samsung(韓)が当社初の音声認識デバイスである「Galaxy Home」を発表した(図表7-3)。
- 声によって家の中の電気製品を動かしたり、天気予報を聞いたり、生活用品を注文したり、という行為であれば、スピーカー型でも問題なく機能するが、高齢化社会において、人に寄り添うという観点から考えると、日本勢のペット型に注目したい。前述した、Sonyの「aibo」や、GROOVE Xの「LOVOT(ラボット)」は今後大きな注目を集めるだろう。

図表7-1 『Ninja Future』の紹介ブース

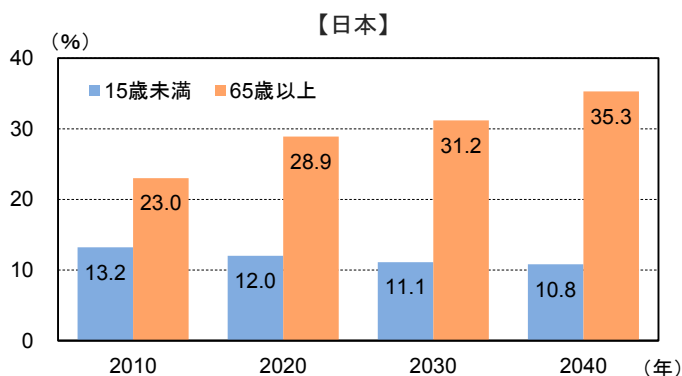
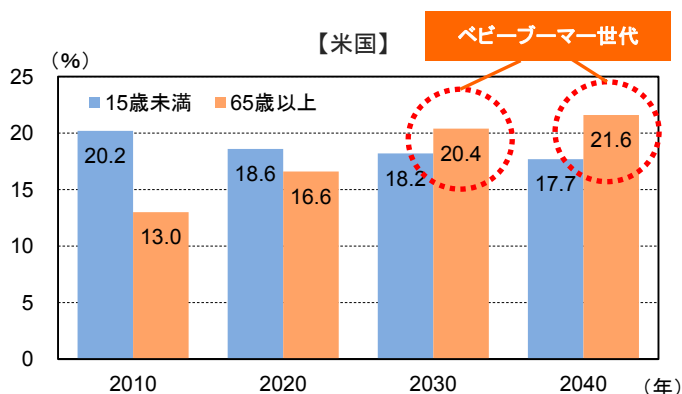


図表7-3 Samsung初の音声認識デバイス「Galaxy Home」



(備考)図表7-1、7-3 日本政策投資銀行撮影
DBJ Monthly Overview 2019/3

図表7-2 人口における年齢構成(割合)の推移



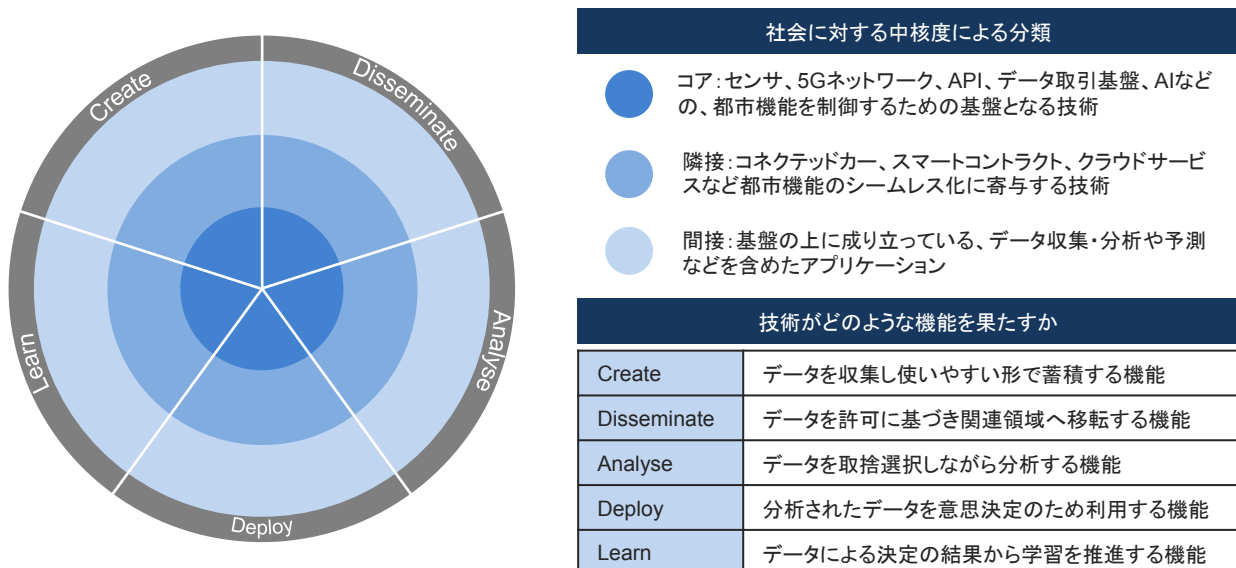
(備考)総務省統計局「世界の統計 2018」により日本政策投資銀行作成

8. AI等の技術は「社会との融和」が議論される段階へ

- AI等の新技術自体は「見慣れたもの」となっており、CES2019では「どのようにAI等の新技術を社会と融合させていくか」が議論されていた。例えば、CES会場では盛んに「レジリエンス（回復力、弾性を指す言葉で、この場合、都市や社会が災害等の状況に対応し克服していく能力を広く示す）」というキーワードが言及されたほか、あるセッションでは「インターオペラビリティ」について熱心な議論がなされていた。インターオペラビリティとは、複数の異なるシステム・技術や組織が連携されるという「相互運用性」のことである（図表8-1）。AIやスマートインフラ、モビリティ、デジタル政府などを単一の技術・コンセプトとしてとらえ、磨いていくのみならず、それらが相互に関連し接続された社会そのものを考える段階に差し掛かっている。
- このような取り組みのひとつがMaaS（Mobility as a Service）である。MaaSは鉄道、バス、タクシーなどの交通手段がシームレスに統合され、検索・予約・決済などの機能を利用者がスマートフォンアプリなどで一元化して利用するすがたを目指している。MaaSのレベル分類での最終段階が「Integration of policy（政策の統合）」である（図表8-2）。モビリティと都市計画やインフラ整備が交通政策と一体となって立案される、この段階の考え方は上記の「レジリエンス」「インターオペラビリティ」と極めて近い考え方であるように思われる。

※ MaaSについては、日本政策投資銀行 今月のトピックス No.291『MaaS（Mobility as a Service）の現状と展望～デジタル技術と新たなビジネスモデルによる「移動」の再定義～』（2018年11月）<https://www.dbj.jp/reportshift/topics/> も参照。

図表8-1 インターオペラビリティと技術の分類フレームワーク



（備考）World Economic Forum “Designing a Seamless Integrated Mobility System (SIMS) A Manifesto for Transforming Passenger and Goods Mobility”により日本政策投資銀行作成

図表8-2 MaaSのレベル分類

段階	分類名	概要	例
4	Integration of policy （政策の統合）	都市計画やインフラ整備、インセンティブなどの施策が交通政策と一体となって立案されている	なし
3	Integration of the service offer （サービス提供の統合）	「MaaSオペレータ」が、事業者の垣根を越えて、各移動手段が一元化したパッケージを利用者に代理提供する。期間定額制（サブスクリプション）を採用している	Whim（フィンランド・MaaS Global社）
2	Integration of booking & payment （予約、決済の統合）	一元化された情報のもとで選択した交通手段等の予約・発券・決済がアプリ等で一括して行える	Moovel（ドイツ・Daimler社） my route（西日本鉄道、トヨタ自動車ほか）
1	Integration of Information （情報の統合）	各交通手段（モード）の利用料金・経路等の情報が一元化されて表示されることで、最適な移動手段の選択が容易になる	NAVITIME Google Mapなど

（備考）Jana Sochor, Hans Arby, Marianne Karlsson, and Steven Sarasini (2017), “A topological approach to Mobility as a Service: A proposed tool for understanding requirements and effects, and for aiding the integration of societal goals”, ICoMaaS 2017 Proceedings.

9. CES2019の方向性

- CES2017では、AI(人工知能)、5G、自動運転、音声認識技術など、コンセプト中心の展示が多かった(※1)。またCES2018では、音声認識技術などがコンセプト段階から実装段階に入ってきたことが特徴的であった(※2)。
- CES2019では、各技術が実装段階から業種を超えた融合・統合段階に移行しており、AIや音声認識技術などを取り入れた提案があらゆる企業から紹介された。それらは、「インターオペラビリティ」というキーワードでも語られていた。
- さらに、これらの最先端の技術が融合・統合していくと、個人の生活はもちろん、まち全体の仕組みが変わってくるので、エネルギー、環境、移動(モビリティ)に関するテーマが取り上げられ、スマートシティという観点からの提案も特徴的であった。
- 前述のように、スマートシティでは、災害などが生じたときの冗長性や復旧・復興の早さなどが重要であるとして、「レジリエンス」というキーワードが各発表者から出てきたことも特徴的である。
- 『Ninja Future』の中にも、「Resilience」という章がある。昨今、世界規模で大規模な自然災害が起きており、技術トレンドもそのような災害に対して、どう応えていくかを考えなくてはならないとしている。ちなみに、Shapiro CEOは、CES2018のメイン会場が大雨による漏水で停電したことにも言及し、レジリエンスの重要性を説いている。一方、日本についてはレジリエンスが非常に高い国であることを評価しており、これは日本が世界に誇れる「力」と言っていいたいだろう。
- このように、CES2019では、技術・サービスのコンセプトが実装段階に入った時の社会的な課題への対応や、スマートシティの持続性など、従来より一段高い視座からの問題提起がなされていたことが特徴的であった。企業は、そのような将来像を見据えた新しい技術・サービスの提案をしていくことが、ますます重要になってくるだろう。

※1 日本政策投資銀行 今月のトピックス No.266『IoTの現状～米国CES2017調査報告～』(2017年2月)

<https://www.dbj.jp/reportshift/topics/>

※2 日本政策投資銀行 今月のトピックス No.283『米国CES2018調査報告』(2018年2月) <https://www.dbj.jp/reportshift/topics/>

中国のデレバレッジと米中貿易摩擦

1. デレバレッジが民営企業の重荷

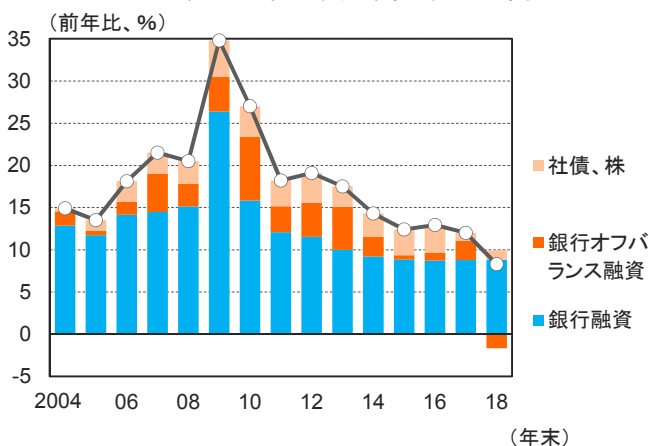
- 中国の2018年成長率は前年比6.6%増と1990年以來の低い伸びにとどまった。「新常態(ニューノーマル)」による構造的な減速に加え、米中貿易摩擦や「デレバレッジ(債務削減)」の推進が企業活動を下押しした(図表1-1)。
- 改革開放に伴い、民営企業の経済におけるプレゼンスが高まりつつ、GDPの6割以上を占めるようになっていいる。しかし、資金調達では国有企業に比べて、企業規模などの面で信用力が劣っており、銀行からの借入が容易ではない。そのため、銀行のオフバランス融資、P2Pレンディング(金融機関を介さないネット経由での個人・中小企業間の貸出)などのいわゆるシャドーバンキングや、社債などに大きく依存している(図表1-2)。
- 企業債務が16年頃にかけて大きく増加したため、これを抑制すべく、政府はシャドーバンキングや社債を中心にデレバレッジを進めており、民営企業の資金調達環境が悪化した。借換債発行や銀行のオフバランス融資による返済資金調達が困難となったことから、社債のデフォルトが急増した(図表1-3)。また、高利回りを魅力としたP2Pレンディングは、15年頃から急拡大したが、17年に始まった規制強化によりプラットフォーム数、貸付額ともに半減した(図表1-4)。
- 政府は、銀行に民営企業への貸出目標設定など、民営企業への支援策を講じているが、銀行は与信判断のノウハウが不十分なこともあり、民営企業への貸出に消極的である。シャドーバンキング規制も多少は緩和される可能性があるが、デレバレッジ政策の根本的な転換は見込まれない。

図表1-1 景気減速の3つの要因

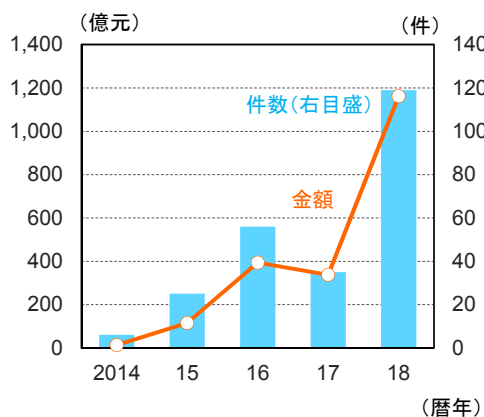
新常態 (ニューノーマル)	15年の全人代で「新常態」を宣言 - 投資から消費、大量生産からR&Dへ構造転換する中で成長鈍化
デレバレッジ (債務削減)	理財商品、「ゾンビ」企業の債務問題に加え、新たなシャドーバンキング対策に乗り出す
米中貿易摩擦	輸出の8割強を担う民営・外資企業、特に中小民営企業への影響が大

(備考) 日本政策投資銀行作成

図表1-2 社会資金調達総量残高



図表1-3 債券のデフォルト



図表1-4 P2Pレンディング

【概要】

市場構成	借り手: 企業経営者や個人 貸し手: 高収益を求める投資家
規模	プラットフォームは約1,000社 アクティブ投資家は約250万人 (ともにピーク時の約半分)
運営モデル	以前: 資金プール方式で運用 先が不透明、かつ暗黙の保証 現在: 運用方針を明確化し、 第三者担保を義務化

【貸出残高】



2. 米中貿易摩擦も民営企業への下押し圧力が強い

- 中国にとって米国は最大の輸出相手国だけでなく、企業や個人の主要な対外投資先、移民・留学先でもあり、大きな利害関係をもつ。国内では反米世論が一人歩きしないよう配慮しており、できるだけ米国との摩擦を避けたい。90日間の米中通商交渉は、数回の閣僚級協議が行われ、技術移転、知財、米国からの輸入拡大に関して進展があったとみられる。しかし、米国側の目的は単なる赤字削減だけではない。安全保障との絡みもあり、通信など技術の覇権争いやサプライチェーンの再構築が先鋭化し、根本的な問題解決はなお難しい(図表2-1、2-2)。
- 米中通商交渉が決裂した場合は、再び報復の連鎖を引き起こす恐れがあり、米中双方のみならず、世界経済へのインパクトも莫大である。また、中国の米国向け輸出は、関税の引き上げによる反動減がすでに顕在化しており(図表2-3)、今後さらに低迷すれば、特に輸出の4割以上を担う民営企業への影響が大きい(図表2-4)。デレバレッジに加え、民営企業にとって厳しい経済環境が続く。
- 3月に開かれる全人代では、「新常態」政策に沿って19年の成長目標を昨年の6.5%程度から、6~6.5%へ引き下げると予想されている。米中通商交渉の行方に応じ、減税や消費促進策などの景気テコ入れ策の度合いを調整しながら、全人代の後に本格的に発動し、6%台の成長を維持していくとみられる。

図表2-1 90日間(12/2~3/1)の米中通商交渉

内容	(1)技術移転の強要見直し (2)知的財産権の保護 (3)非関税障壁の撤廃 (4)サイバー戦争の対立緩和 (5)サービス業や農業の開放
交渉期間内の措置	米国: 中国輸入品2,000億ドルの関税引き上げ(10→25%)の保留 中国: 米自動車関税を引き下げ(40→15%)、大豆などの買付拡大
進捗	次官級協議や閣僚級協議が続いている。技術移転、知財、米国からの輸入拡大に関して進展があった模様

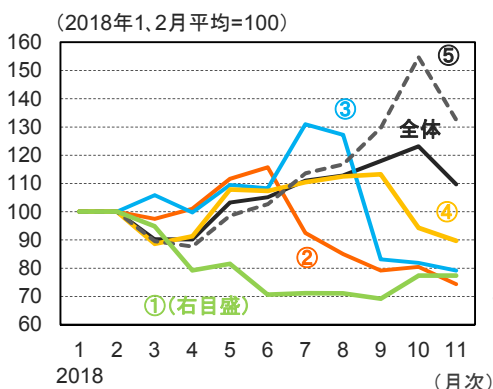
(備考) 各種報道により日本政策投資銀行作成

図表2-2 米中貿易摩擦に関する中国国内の反応

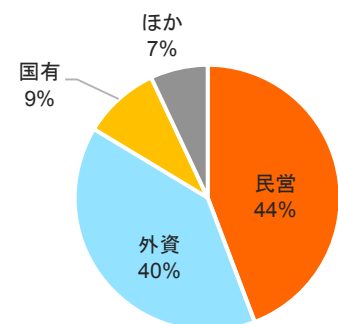
政府	米国との摩擦はできるだけ避けたい
メディア	事実を隠蔽しないが、最低限かつ淡々と報道
一般市民	一定程度認識するが、緊張感と反米感情はそれほど高まらず
企業	(特に中小企業)危機感を持ち、SNSも活用して情報収集

(備考) 各種報道やヒアリングにより日本政策投資銀行作成

図表2-3 中国の対米輸出と米国による制裁関税



図表2-4 中国の輸出に占める企業別シェア(2015~17年平均)

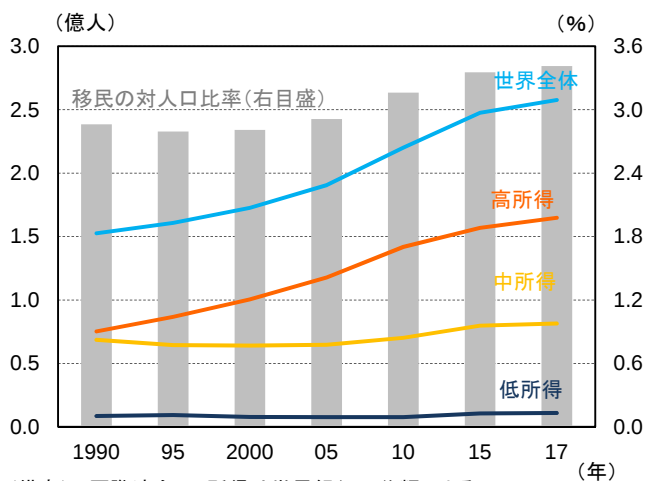


反グローバリズムで人の流れはどう変わったか

1. 世界的な移民増加で広がる反グローバリズム、紛争拡大に伴う難民増加

- 移民は、出生国外に移住した者と広く定義される。移民は長期的に増加し、世界で人口比は3%に達した。その多くは経済的理由によるものであり、もっぱら高所得国で受け入れが増加している(図表1-1)。
- 移民国家である米豪のほか、欧州などでも、労働力や頭脳の確保を目的に積極的に移民を受け入れてきた。しかし、2015年には欧州に中東、アフリカから100万人超の移民が殺到し、労働市場や社会への影響が政治の重要な争点となった。16年にはBrexitやトランプ大統領の誕生など、反グローバリズムが台頭した。労働移動が停滞すれば、貿易制限と同様、経済に悪影響を及ぼす(図表1-2)。
- 移民のうち、難民は人種、宗教、国籍などの理由による迫害を逃れた者をさす。移民に占める割合は1割程度にとどまるが、13年頃から急増し2,500万人に達した。紛争を抱えるシリア、アフガニスタン、南スーダンの3カ国で1,130万人と、ほぼ半分を占める(図表1-3)。
- 難民の受け入れ国としては、トルコやパキスタン、ウガンダなどの開発途上国が約8割を占める(図表1-4)。周辺に相対的に安定している国が、一次庇護国として「南南難民」の受け入れ役となっている。ただし、最終的に帰国する難民は約3%に過ぎず、第三国の先進国に向かう例も少なくない。

図表1-1 受け入れ国の所得水準別の移民数

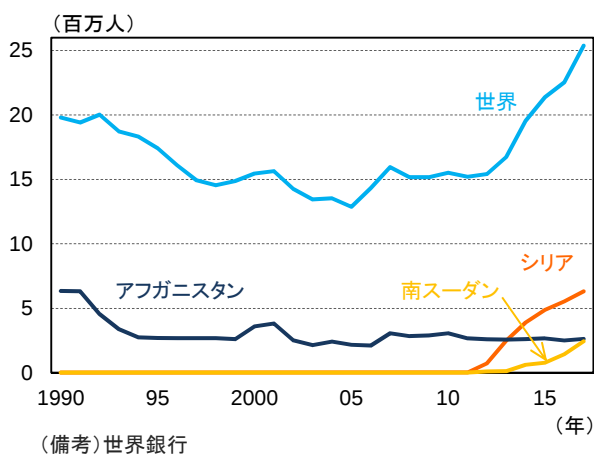


図表1-2 移民を巡る動き

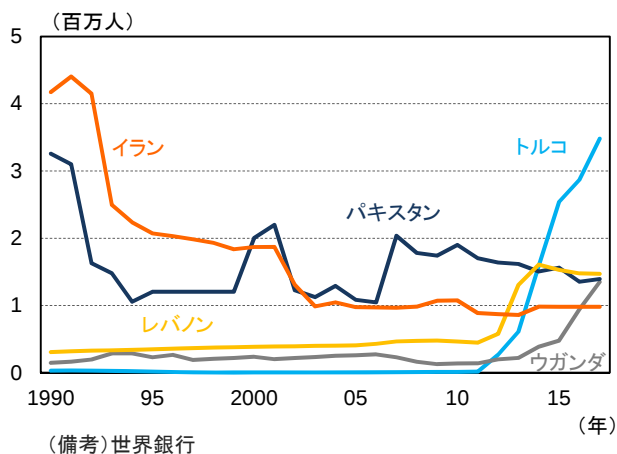
移民増加の要因(例)	反移民の動き
高賃金、労働機会 (新興国全般)	米国 ➢ 入国管理の厳格化 ➢ メキシコ国境壁建設
移民元の貧困、経済的困窮 (アフリカ、ベネズエラ)	欧州 ➢ 反移民政党躍進
紛争、迫害 (シリア、中東)	ブラジル ➢ 移民協定脱退を表明
家族呼び寄せ	オーストラリア ➢ 首相が移民制限の方針
移動自由化、ビザ緩和 (EU域内)	

(備考) 日本政策投資銀行作成

図表1-3 国籍別の難民数



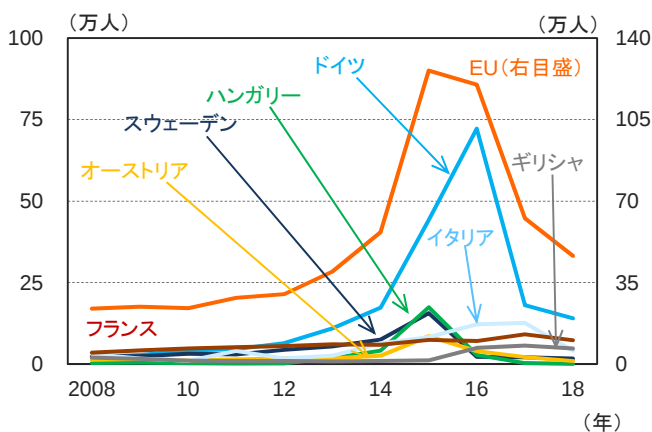
図表1-4 難民の受け入れ国



2. 15年の中東危機を受け、欧州では反移民・難民の動き

- 15年の中東危機に際し、受け入れに前向きだったドイツや北欧、地理的に近いハンガリーなどへの難民希望者が急増。EU各国での受け入れ分担を図ったが、東欧などが拒否し、16年にはイタリア、ギリシャなどで増加したほか、最大のドイツには72万人が殺到した(図表2-1)。
- 難民の社会問題化や、受け入れに関する加盟国間の不公平感もあり、欧州各国で極右政党が台頭、ドイツを含めて反移民・難民の動きが広がった(図表2-2)。17年以降、難民希望者が減少した背景には、中東情勢がやや落ち着いたことのほか、欧州側の受け入れ姿勢の変化があるとみられる。
- 一方、欧州では域内の労働移動が活発であり、リーマンショック後も英国やドイツへハイペースで流入した。また、EU域外からの流入はイタリアで目立つほか、好景気に加え、難民受け入れに積極的だったドイツでも近年増加傾向がみられる(図表2-3)。
- しかし、域外出身者の失業率は好況時にも15%前後と高く、リーマンショックや欧州債務危機などの景気後退期に大きく悪化した(図表2-4)。言語や文化の違いに加え、教育水準の低さも原因と考えられるが、困窮や疎外感により犯罪などの社会問題を招きかねず、移民問題はEU市民の最重要課題となっている。

図表2-1 欧州主要国への難民希望者数



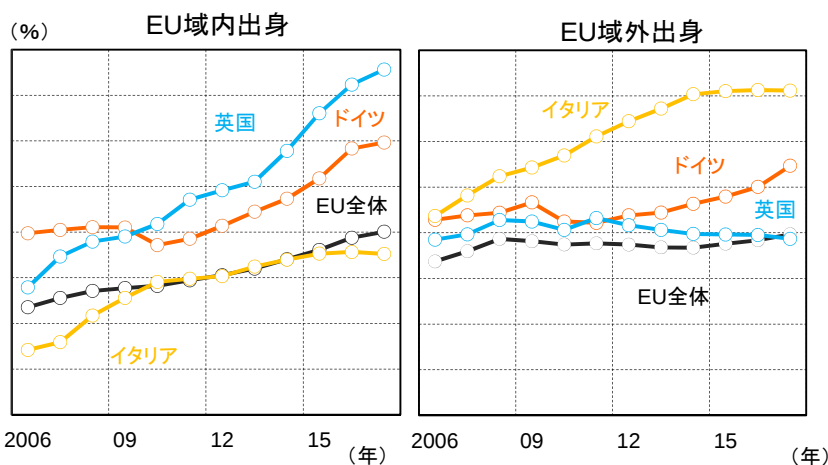
(備考) 1. UNHCR
2. 18年は日本政策投資銀行試算

図表2-2 欧州での反移民・難民の動き

ドイツ	連立与党3党が移民・難民政策の引き締めで合意(18年7月)
ハンガリー	極右オルバン首相のもと、移民支援を罰則化する法案が可決(18年6月)
フランス	不法移民の対策強化、難民保護申請に関する手続き期間短縮(18年8月)
イタリア	極右サルビーニ副首相主導で、移民・難民の永住登録を困難に(18年12月)
オーストリア	難民向けの補助金削減などを打ち出すクルツ氏が首相就任(17年12月)

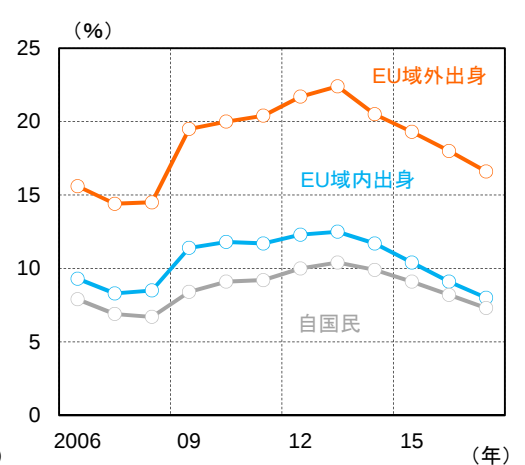
(備考) 各種報道により日本政策投資銀行作成

図表2-3 外国人労働者比率



(備考) 1. Eurostat
2. 外国人労働者/労働力人口

図表2-4 EUの出身地別失業率

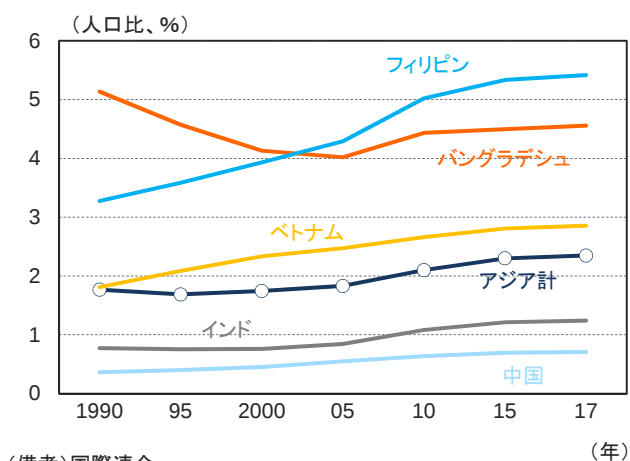


(備考) Eurostat

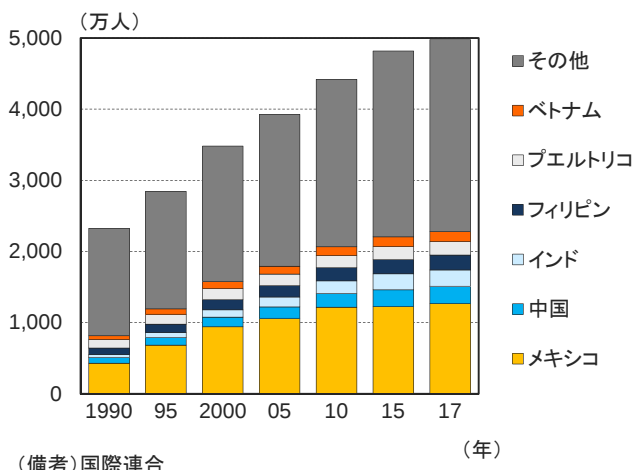
3. アジアでは出稼ぎ労働への依存継続、米国ではトランプ政権下で移民政策を見直し

- 世界の移民に占めるアジアからの移民の割合は4割程度に上昇している。人口に占める移民の比率が高いフィリピンやバングラデシュ、ベトナムでは(図表3-1)、その多くが送金を目的とした出稼ぎ労働者となっており、送金がGDPの5～10%程度を占める。フィリピンがBPO(外注サービス)の誘致に取り組むなど、各国は国内産業振興を進めるが、当面は送金が消費や経済成長を支える構図は変わらないものとみられる。
- 米国の移民数は、世界最大であり、世界の移民の2割近くが米国に居住する。17年の人口増加率0.7%のうち、0.25%が移民によるものであり、長期的にはこの寄与が一層高まる見込み。国籍別でみると、1/4を占めるメキシコ移民は近年横ばいだが、中国、インドなどから移民が増加している(図表3-2)。
- トランプ大統領は、不法移民が米国人の雇用を奪っているとして、就任以降、就労ビザの手続き厳格化やDACA(子どもの強制送還猶予)撤廃などを表明。18年度以降の難民受け入れ上限も大きく引き下げている。裁判所の差し止めなどで実現していないものも多いが、メキシコ国境の壁設置を含め、移民制限の姿勢を鮮明にしている(図表3-3)。
- 移民政策の見直しにより、米国への留学生や観光客へのマイナスの影響が報じられており、労働供給の減少やイノベーションの停滞により、長期的に経済成長を阻害することが懸念される(図表3-4)。

図表3-1 アジア新興国の出身地域別の移民の割合



図表3-2 米国における移民



図表3-3 トランプ政権における移民政策の見直し

17年4月	H-1Bビザ(高度技能者向けの就労ビザ)の手続き厳格化 インド人を中心に発給されていた
9月	DACA(幼少期に親と不法入国した若者の強制送還を猶予する制度)の撤廃
9月	イスラム圏5カ国からの入国規制措置
11月～	TPS(母国で災害や紛争が発生した外国人の在留、就労を認める一時保護資格)の打ち切り
18年4月	不法入国者を原則として刑事訴追する不寛容(zero tolerance)政策の実施による移民の取り締まりの厳格化
11月	メキシコ国境からの不法入国者による難民申請禁止(90日間)

(備考) 1. 日本政策投資銀行作成 2. 橙は差し止められたもの

図表3-4 米国の移民政策見直しによる影響

雇用	➢ H-1Bビザの手続き厳格化で滞在資格を失うケースも ➢ H-1Bビザ取得のための試用期間の業務要件厳格化もあり、留学生の採用が減少
留学生	➢ 学生ビザの審査厳格化も報じられており、17年の海外からの出願数が減少 ➢ 知財保護を目的に、高度製造技術を専攻する中国人留学生のビザ発給を厳格化
観光客	➢ 入国審査の厳格化が渡航抑制要因に
カナダ「漁夫の利」	➢ シリコンバレーなどで滞在資格を失ったIT人材をカナダの企業が獲得する例も

(備考) 日本政策投資銀行作成

日本経済

災害から持ち直すも、回復の動きに足踏みがみられる

日本の輸出は18年初めに増勢が止まった

貿易摩擦の日本の輸出への影響はまだ大きくない

関税引き上げの中国への影響は今後目立ってくる

OECDの先行指数は17年11月をピークに低下

2018年10～12月期の実質GDPは、前期比年率で1.4%増加した。自然災害の影響でマイナス成長となった前期から持ち直したが、落ち込み分(2.5%)を取り戻すには至らなかった。輸出や設備投資の戻りが弱く、災害復旧などの公共投資の効果もまだ現れていない。17年にかけて勢いを増した景気は、18年に一進一退となり、回復の動きに足踏みがみられる。

景気減速の主因は、輸出の伸び悩みにある。日本の輸出は、18年初めには増勢が止まり、横ばいとなった。中国や韓国における旺盛な設備投資が一服し、工作機械や半導体製造装置の輸出が減少した。また、中国では、習近平政権が2期目入りを前に実施したテコ入れ策が一服、デレバレッジ(債務削減)に取り組む中で減速した。こうした予想された減速要因に加えて、米中摩擦の影響が経済活動に及んできたとの懸念も強まっている。

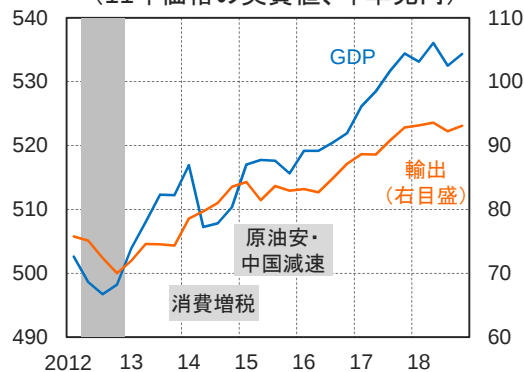
海外経済の減速は、企業収益にも影響を及ぼし始めたとの指摘が増えている。輸出を企業決算で一般的な前年比でみると、18年に入って減速し、10～12月期に伸びが止まった。ただし、このデータから、先行き一段の悪化が見通せるわけではない。(1)輸出水準は17年の好調を経て、再び横ばいとなっただけであり、高水準は維持している。(2)前年比の失速は、水準のデータで18年初にみられた減速が遅れて現れたものであり、中国減速の影響はあれ、3月に始まる米中摩擦の影響はまだ小さいと考えられる。また、企業決算を個々にみても、減益の要因は必ずしも米中摩擦とは関係しない。

しかしながら、中国の米国向け輸出をみると、関税発動前に駆け込み需要で増加した後、18年秋頃になって減少の動きが目立ってきた。春節後の北米向けコンテナ船の欠便が例年より増えるとの報道もある。今後入ってくるデータでは、関税引き上げによる下押しが強まり、輸出が横ばいから減少へ向かう可能性は否定できない。景気の減速や不透明感の強まりを受けて中国企業の投資が弱まれば、資本財のウエートが高い日本の輸出が、特に大きく減少する可能性がある。

また、OECDが作成する先進33カ国の景気先行指数(6～9か月先行)は17年11月をピークに、日本の指数も、比較的小幅ながら、17年9月を境に低下している。ピークのタイミングからみて、米中摩擦以前の減速がきっかけとみられるが、その後の低下ペースはやや急となっており、米中摩擦の影響が先行的に加わっている可能性もある。この指数における山、谷の判断は機械的なものではあるが、世界の景気は一時的な弱さ(soft patch)というより、先行きの方向感が懸念される踊り場に入っている。

GDPと輸出

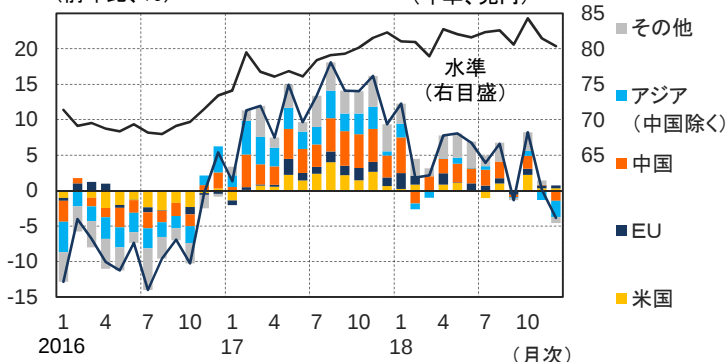
(11年価格の実質値、年率兆円)



(備考)1.内閣府 2.網掛けは景気後退期 (四半期)

日本の輸出の国別前年比増加率と水準

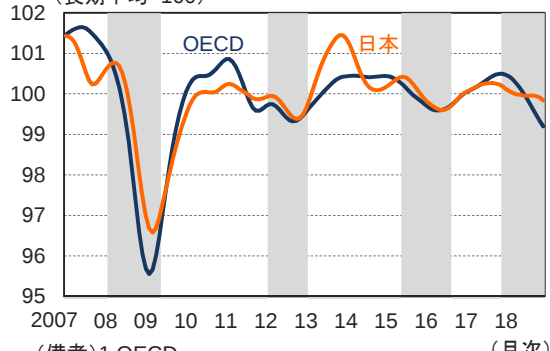
(前年比、%) (年率、兆円)



(備考)財務省

OECD景気先行指数

(長期平均=100)



(備考)1.OECD

2.網掛けはOECD33カ国の山から谷の局面

内需は設備投資が堅調に増加してきた

設備投資の伸びに衰えがみられる

毎月勤労統計の賃金などのデータが修正

不正による景気認識への影響は限られる

GDP統計に大きな修正はなく、貯蓄率上昇は変わらず

統計の精度、信頼性の改善が望まれる

海外経済の行方が懸念される中、国内需要の下支えが期待される。GDPの6割弱を占める消費は、着実に回復を続けてきたが、増加ペースはGDP全体に比べても緩やかとなっている。これに比べて設備投資は堅調であり、特に16年末以降は、海外景気の回復や、国内ではオリパラやインバウンドをにらんだ都市整備需要もあり、高い伸びとなった。

18年度の設備投資も、DBJの大企業調査が38年ぶりの高い伸びを示すなど強い結果が見込まれる。しかし、夏以降の伸びにはやや衰えがみられる。不動産投資や、構造変化に対応した省力化や研究開発のための投資意欲は引き続き強いと思われるほか、企業収益も早くから頭打ちを見込んでおり、投資予算を切り詰めるほどの悪化にはなっておらず、国内で在庫や設備などの調整圧力が高まっているわけではない。今年度の設備投資は、幾分減速しつつ、前年を上回るシナリオが濃厚と思われる。ただし、内需についても、輸出や海外事業からの収益など、世界経済の影響は傾向的に強まっている。輸出関連企業を中心に、投資の先送りや様子見などの動きが出ているとみられ、米中摩擦の帰趨などによっては、今後策定される19年度の投資計画で、慎重姿勢が強まる可能性には注意が必要となってくる。

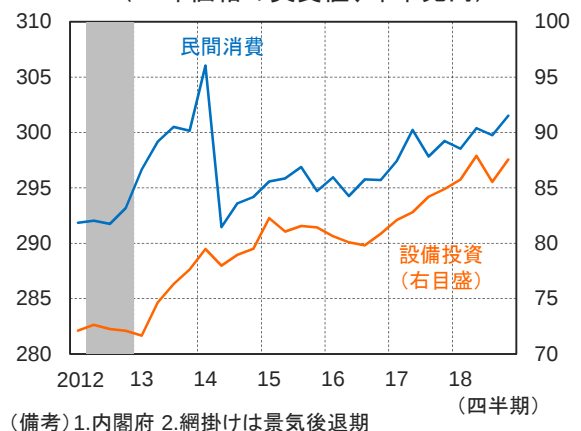
国内では、18年末に発覚した毎月勤労統計の不正処理をめぐる議論が続いてる。日本の統計一般、さらに統計に基づいて策定される政策の信頼性にさえ関わるものであり、問題の解明とともに、再発防止のためには、統計部局の予算や人員体制、独立制などを確保する仕組みづくりを含めた検討が求められる。

今回の問題は、定められた通りに統計を作成する、という基本的な部分の信頼性が問われた点で深刻である。他方、不正が景気認識に与えた影響は、限られる。毎勤統計は、1月下旬に12年に遡及して標本からの復元を行い、前年比の連続性を保つよう修正された。18年の一人当たり給与の伸びは下方修正となったが、エコノミストの多くは、18年に入ってからの上振れに違和感を感じており、サンプル調整の影響を除いた共通事業所ベースの数値を参照してきた。

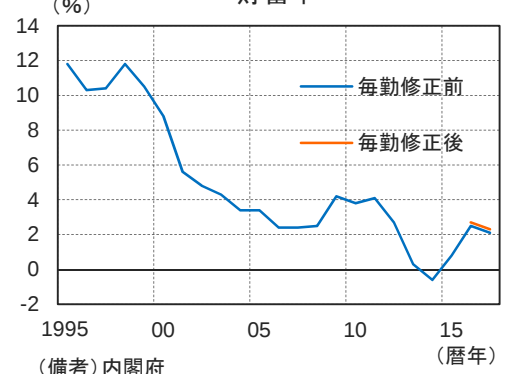
また、GDP統計も2/14公表分からこの修正を反映した。貯蓄率については、16、17年は賃金水準の上方修正で高まったが、修正幅は0.2%と小さい。今後予定される15年以前の修正も同様とみられ、16年以降、所得が改善する中で消費の伸びが鈍く、貯蓄率が高まる傾向は変わっていない。この原因には長寿リスクの高まりなど複数の候補があるが、計測の問題を指摘する向きもある。マクロ経済の理解においては、統計の信頼性は決定的に重要である。

日本の統計は、海外に例を見ない詳細なものも少なくなく、かつ、恣意性が低い直観的な集計が中心という特長もある。他方、サンプル数が少ないことやサンプル入替による断層が大きい、誤差情報の開示が少ない、季節調整などの処理や、複数の統計を統合した生産性などの加工統計の充実などが指摘されてきた。ビッグデータの活用など新たな課題も出てきているが、まずは公正さについて信頼を回復するとともに、この機を活かして、従来からの指摘に応じていくことが望まれる。

消費と設備投資
(11年価格の実質値、年率兆円)



貯蓄率



マクロ経済アップデート

米国経済

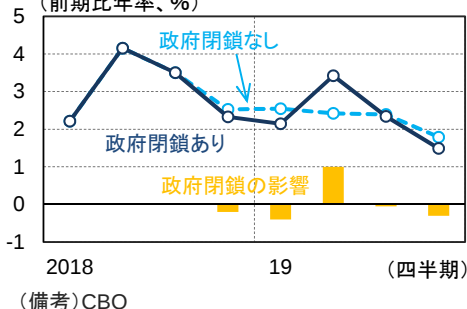
政府閉鎖が過去最長に

12/22に始まった政府閉鎖は、35日間に及び、過去最長となった。一部の職員が一時帰休や無給での勤務を余儀なくされたほか、2018年10～12月期GDPをはじめとする経済指標の公表、各種許可手続きが遅延するなど、その影響は多方面に及んだとみられる。同様に遅れての公表となった12月小売売上高が予想に反して弱い結果となったことにも、政府閉鎖の影響があったと考えられている。

1～3月期の落ち込みは
4～6月期に概ね相殺

米議会予算局(CBO)は、(1)政府職員が一時帰休となったことによる損失、(2)政府支出の遅延、(3)上記2点による民間の経済活動の下押しの3点を考慮し、政府閉鎖がGDPに与える影響を試算した。これによれば、下押しが最大となる1～3月期の影響は0.4%減となるが、減少分の多くは、4～6月期の反動増により相殺されるとみられる。その点では、今後公表される1月の指標が弱めの結果となったとしても、過度な悲観は不要であると考えられる。もっとも、上記の小売売上高に加え、企業・消費者マインドなどの指標で既に確認されている「減速の兆し」が、今後どこまで広がるかについては、2月以降の指標で注意深く点検していく必要がある。

政府閉鎖の実質GDP成長率への影響
(前期比年率、%)



FRBはBS政策の
見直しにも言及

1月FOMCは、予想よりハト派的な内容となった。米経済は堅調としつつ、中国や欧州の減速やBrexit、政府閉鎖などの逆流(cross-currents)に言及し、インフレ過熱の兆候もないことを指摘。利上げを“patient”に判断するとしたほか、17年10月以降、機械的に進めてきた量的緩和(QE)正常化についても、見直す用意があるとし、従来の想定よりバランスシート(BS)が大きい状態で終了する可能性に言及した。市場では、FRBが利上げだけでなく、QE正常化についても見直す方針を示したことを受けて、安心感が広がっている。一部ではQE正常化が19年末にも終了するとの観測もあり、ブレイナードFRB理事も2月のインタビューで同様の見方を示している。

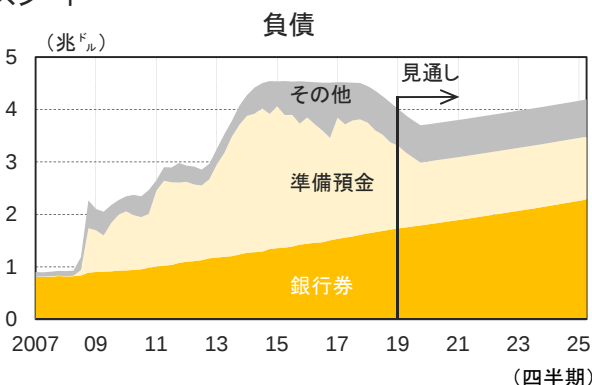
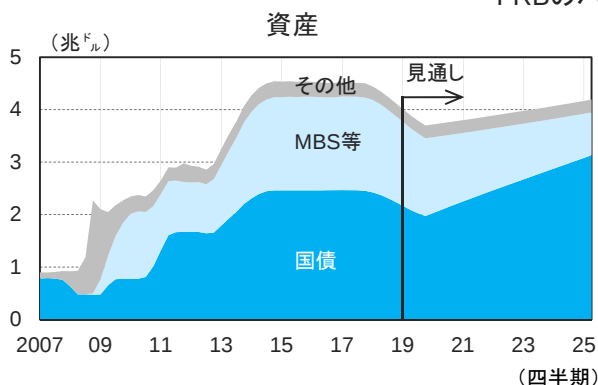
QE正常化終了の目安は
19年末～20年初頃か

NY連銀は、プライマリーディーラーを対象としたサーベイを使用し、FRBのBSの見直しについて試算を行っている。当該サーベイでは、プライマリーディーラーによる25年時点のBS規模の見通しが示されているが、NY連銀は、試算の前提として、BSがプライマリーディーラーの見通しの水準に達するまで、国債やMBS等の再投資が見送られることを仮定している。同様の手法で、直近のサーベイの結果を反映した試算を行うと、QE正常化終了の目安は19年末～20年初頃となる。

FRBは方針転換を
決めたわけではない

ただし、これはプライマリーディーラーの見通しにもとづく試算であり、公式には、QE正常化の終了について明確な方針は示されていない。また、FRBは政策の見直しに言及したものの、方針転換を決めたわけではない。当面はQE正常化を続けつつ、経済・金融情勢を慎重に見ながら、利上げを含めた今後の正常化を検討すると考えられる。

FRBのバランスシート



(備考) 1. FRB、NY連銀によりDBJ作成

2. 銀行券は25年見通しまで一定のペースで増加。準備預金は資産圧縮と同ペースで25年見通しまで減少、正常化後は一定

3. MBS等は月200億ドル/月を上限に再投資見送り。国債は月300億ドル/月を上限に再投資見送り、正常化後は負債にあわせて増加

欧州経済

成長ペースが鈍化

EU28カ国の2018年10～12月期実質GDPは前期比年率1.0%増と、潜在成長率を下回る成長が続いた。

ドイツは外需減速で低成長

GDP成長率が2四半期連続でマイナスとなると、テクニカルリセッション入りとされる。ドイツは輸出依存度が高く、外需減速やユーロ高により、99年のユーロ導入後3回のリセッションを経験。今回も10～12月期はプラス成長となりリセッションは回避したが、中国など海外経済の減速を受けて停滞感が強まっている。

フランスは構造改革の遅れが懸念

フランスは、内需主導のため2000年前半にリセッションには至らなかったが、平均成長率はドイツなどを下回る。潜在成長力を高めるため企業部門や労働市場の競争力向上が必要とされるが、暴動にみられるように構造改革に市民の抵抗感は強い。

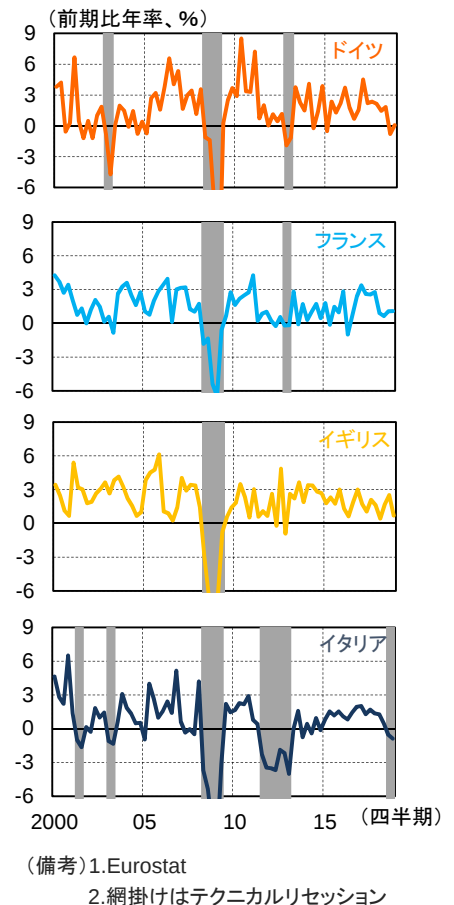
イギリスは底堅いがEU離脱が懸念

イギリスは金融業を中心としてサービス産業の比率が高く安定した成長を達成しており、リセッションが少ない。ただし、EU離脱が混迷しており、既に多くの企業が一部生産移管を表明しているほか、合意なき離脱に至るとさらに経済活動に混乱が生じリセッション入りも懸念される。

イタリアはリセッション入り

イタリアでは10～12月期に2期連続でマイナス成長となり、テクニカルリセッションとなった。需要の内訳は今後明らかとなるが、昨年の政治混乱以後内需が弱含んでいる模様。財政懸念による金利上昇が投資など内需を抑制しているとみられ、財政拡張が懸念される現政権下では低成長が続く可能性がある。

主要国の実質GDP成長率



中国経済

成長ペースが鈍化している

2018年10～12月期実質GDPは前年比6.4%増と、3期連続で伸びが縮小。1月は春節のため、生産や小売などの指標が公表されないが、製造業PMIは依然50を下回り、減速が続いている。

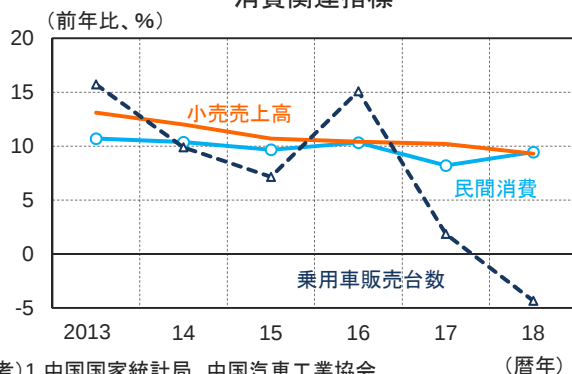
サービスを含む民間消費は底堅い

18年は自動車などの高額商品を中心にモノに対する消費意欲が低下し、小売売上高の伸びが鈍化しているが、サービスを含む民間消費の伸びが17年より拡大し、堅調に推移している。実質GDPに対する消費の寄与度も17年の4.1%から18年の5.0%へ上昇。

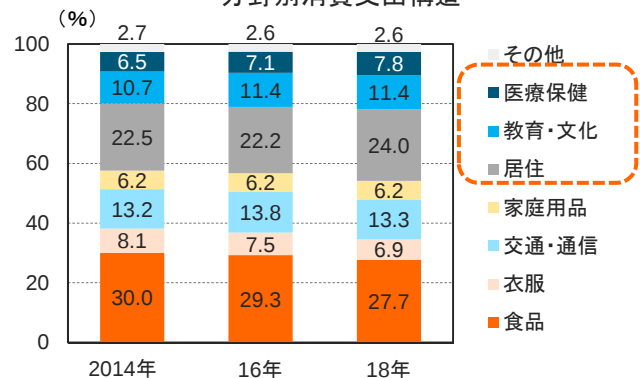
医療、教育などにおける消費の拡大が期待される

また、消費支出構造をみると、所得の向上や高齢化を背景に、医療保健や教育・文化などのサービス消費のウエートが拡大し、家賃の上昇により居住も増加している。一方、食品や衣服など生活必需品のウエートは低下している。また、18年では自動車やスマートフォンの販売が減少したことなどのため、交通・通信は低下した。経済発展に伴い個人所得の増加が続く中、今後もサービス分野を中心に消費の拡大が見込まれる。

消費関連指標



分野別消費支出構造



長期金利: マイナスに低下

- 米国では、1月FOMCでFRBが当面利上げを見送るとしたほか、量的緩和縮小も見直す用意があると言及し、金利は2.6%台に低下。日本では、米金利の低下に加え、日銀による緩和長期化の観測もあり、長期金利はマイナスに低下した。
- 金融緩和の長期化に伴う副作用への懸念から、昨年の秋頃までは日銀の「次の一手」は、緩和の修正となるとの見方が多かった。その後、世界経済の減速懸念が高まる中で、金融市場でリスク回避の動きが強まり、一部では日銀が追加緩和に踏み切るとの見方まで浮上した。

日米10年物長期金利



(備考) 日本相互証券、米国財務省

市場参加者が予想する日銀の「次の一手」

政策変更の方向	具体的な内容
緩和の「修正」の場合	・ 長期金利の変動幅拡大 ・ 長期金利の目標年限の短期化 ・ 利上げ(マイナス金利撤廃)
追加緩和の場合	・ 利下げ(マイナス金利の深掘り) ・ ETFの購入増額 ・ フォワードガイダンスの強化

(備考) 各種報道によりDBJ作成

株価: 日米ともに回復

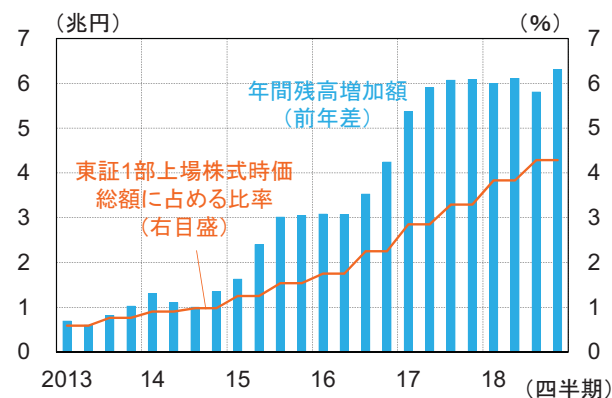
- 米国の株価は、1/25に暫定予算合意により政府閉鎖が解除されたことや、1月FOMCの内容が想定よりハト派だったことを好感して上昇。日本の株価も米株に連動して回復した。
- 18年10~12月期は株価が大きく下落する中で、日銀によるETFの買入が膨らみ、保有残高の増加ペースは日銀が目途としている年間約6兆円をやや超過、過去最高の6.3兆円となった。累計残高は約24兆円に達し、東証1部上場株式の時価に占める日銀の保有割合も上昇。株式市場における日銀の影響力が高まっている。

日米株価



(備考) 日本取引所グループ(株)東京証券取引所、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

日銀のETF保有残高

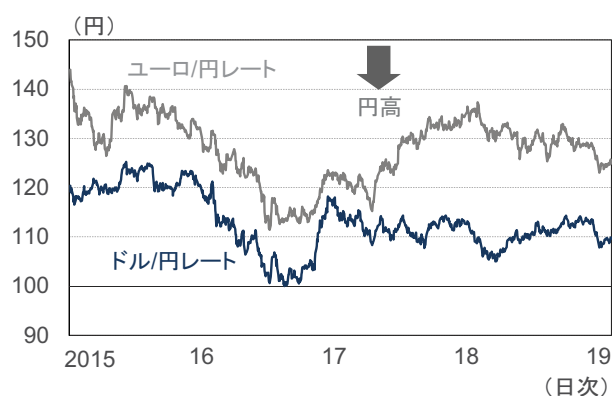


(備考) 1.日本銀行、日本取引所グループ(株)東京証券取引所
2.橙は時価ベース。半期毎のデータ

為替:ハト派的な1月FOMCを受けやや円高に

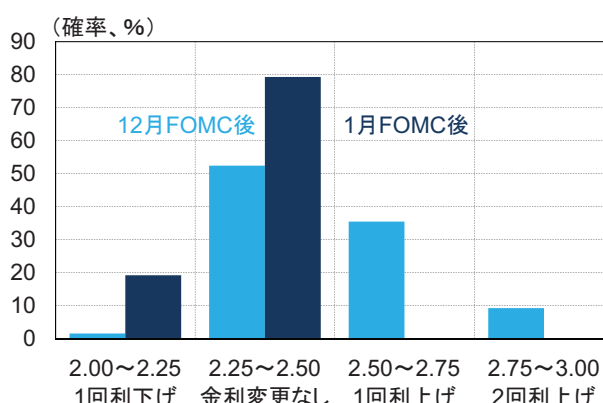
- 対ドル円レートは、1月FOMCで金融政策の正常化を見直すハト派的な方針が示され、やや円高となった。その後は、米雇用統計の堅調な結果や、米中交渉進展への期待が円安圧力となり、110円台まで円安となっている。
- 1月FOMC結果を受け、市場では年内の利上げなしとの見方がベースラインとなっており、一部では利下げを予想する見方も出てきた。ただし、今後、米国経済の底堅さが確認されれば、市場の景気減速への懸念も徐々に修正されると考えられる。その場合、FRBは慎重姿勢を維持しつつ、19年後半にも利上げ再開を模索すると考えられ、日米金利差の拡大が円安圧力となる見込み。

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

市場における19年のFRBの利上げ見通し

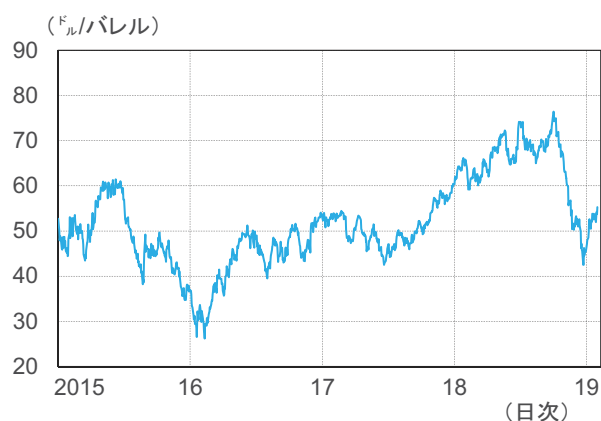


(備考) CMEグループ(CBOT)

原油価格:50ドル台前半で推移

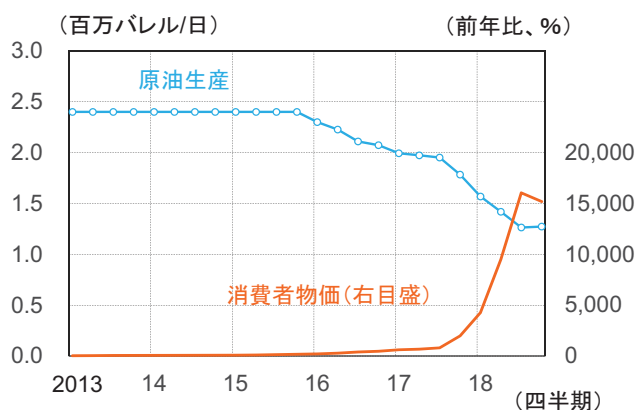
- 今年に入り、金融市場の回復に加え、ベネズエラの政局混乱などにより原油価格は昨年末の40ドル台前半から50ドル台へ持ち直し。足元では、高水準の米原油生産や中国をはじめとする世界経済減速懸念は依然価格の下押し圧力となっており、50ドル台前半で横ばいとなっている。
- ベネズエラでは、16年頃からの原油安で国営石油会社の収益が大幅に悪化。資金難で設備更新が滞り、生産がさらに減少する悪循環に陥った。歳入不足に対して、通貨の大量発行で対応したことから、ハイパーインフレに陥り、経済は破綻状態にある。マドゥロ大統領に対し、グアイド国会議長が暫定大統領就任を宣言して対抗するなど、政治も混乱しており、当面、産油量の回復は難しいとみられる。

WTI原油価格



(備考) CMEグループ(NYMEX)

ベネズエラの原油生産とインフレ率

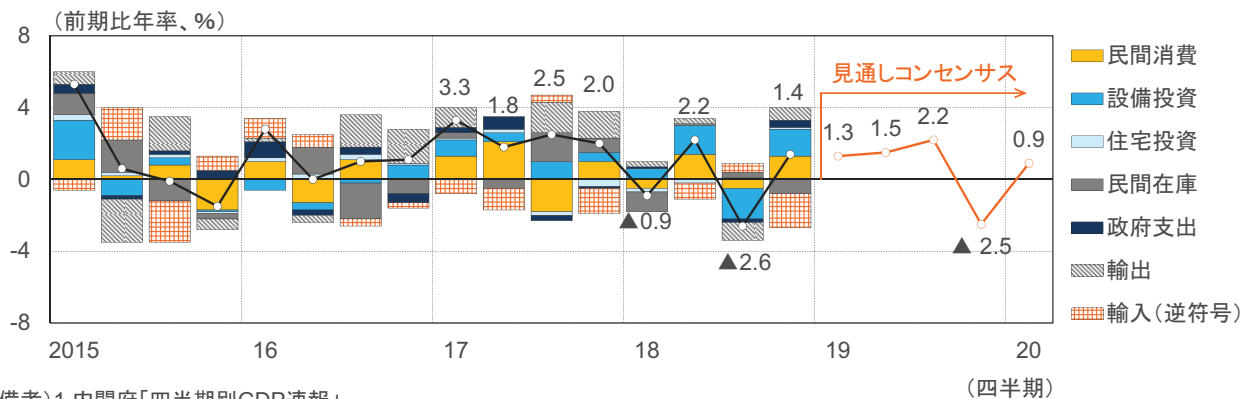


(備考) EIA(米エネルギー情報局)、Thomson Reuters Datastream

回復の動きに足踏みがみられる

- 2018年10～12月期の実質GDP(2/14公表、1次速報)は前期比年率1.4%増。消費と設備投資が増加し、自然災害の影響で弱含んだ前期から持ち直したものの、輸出が力強さを欠いたほか、輸入が大きく増加し、災害前の水準を取り戻すには至っていない。
- 先行きは、19年10～12月期に予定されている消費増税による駆け込み・反動の影響もあるものの、雇用・所得環境の改善を背景とした消費の増加や、世界経済の回復を背景とした輸出と設備投資の増加に支えられ、概ね前期比年率1%以上の成長が続く見通し。

実質GDP成長率



(備考) 1.内閣府「四半期別GDP速報」

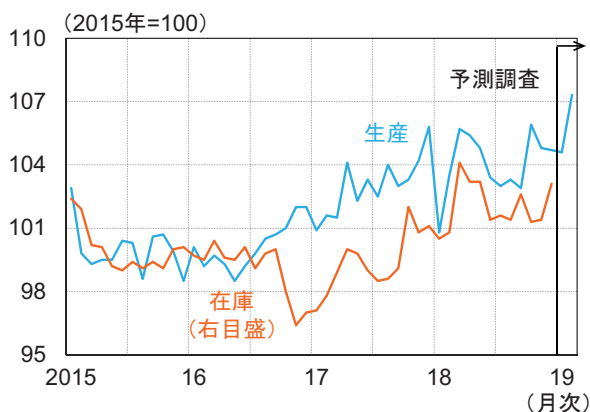
2.政府支出=公的資本形成+政府消費+公的在庫

3.見通しコンセンサスは18年10～12月期1次速報後の見通しの中央値(16機関をDBJ集計)

生産は横ばいとなっている

- 12月の鉱工業生産は前月比0.1%減と、中国向け輸出が弱含んでいる半導体製造装置や電子部品が減少したが、自然災害により停滞する前の4～6月期の水準にとどまっており、横ばいとなっている。
- 予測調査では、1月は前月比0.1%減、2月は同2.6%増と、輸送機械を中心に1月は慎重な見通しとなっている。

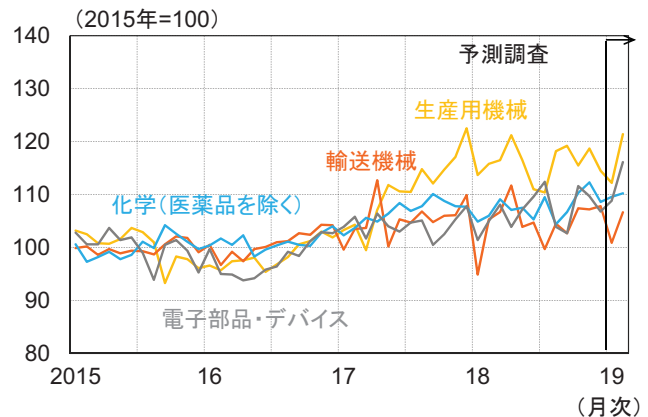
鉱工業生産



(備考) 1.経済産業省

2.1月、2月は予測調査による伸び率で延長

鉱工業生産(主要業種別)



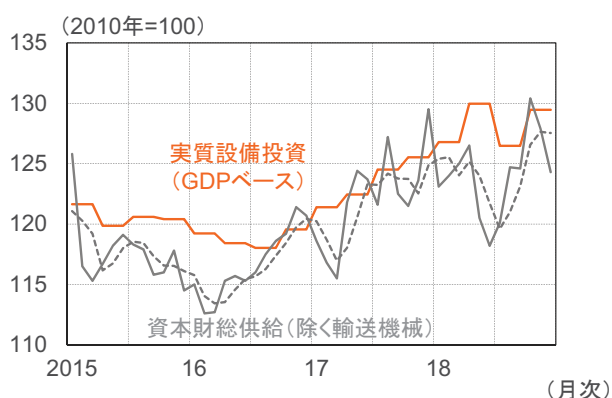
(備考) 1.経済産業省

2.1月、2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

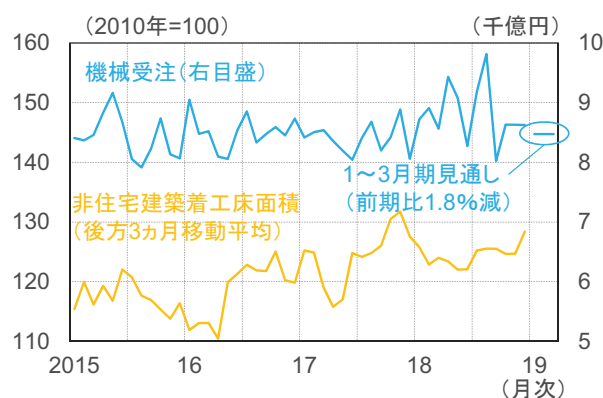
- 10～12月期の実質設備投資(GDPベース)は前期比年率9.8%増と、振れを伴いながら緩やかに増加している。機械投資の一致指標である資本財総供給(除く輸送機械)は2ヵ月連続で減少した。
- 先行指標をみると、機械投資については、12月の機械受注(船舶・電力を除く民需)は2ヵ月連続で横ばいとなり足踏み。1～3月期見通しは前期比1.8%減と弱めの計画となっている。建設投資は、非住宅着工床面積が倉庫などで増加している。

設備投資関連一致指標



(備考) 1.内閣府、経済産業省 2.点線は後方3ヵ月移動平均

設備投資関連先行指標

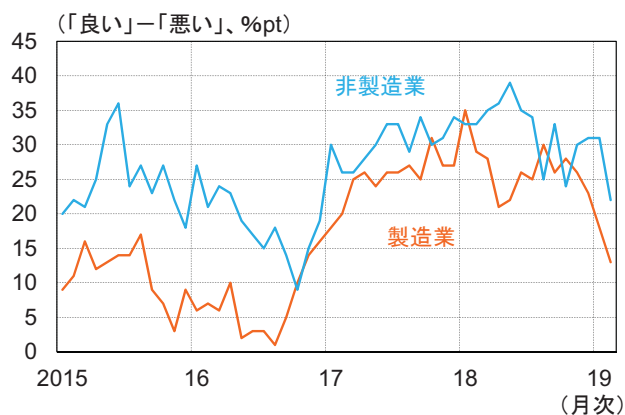


(備考) 1.内閣府、国土交通省
2.季節調整値(非住宅建築着工統計はDBJ試算)

製造業の景況感が悪化、中国減速は電気機械などへの影響が懸念

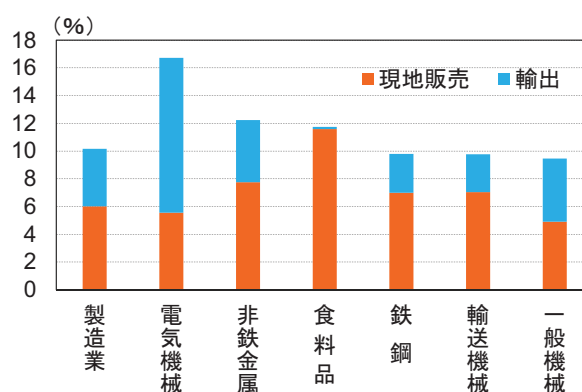
- 企業の景況感は18年に入りやや悪化しており、昨年11月から特に製造業で悪化。中国経済減速に伴う業績の下振れが懸念されている。
- 日本企業の中国依存度は、電気機械、輸送機械、一般機械のほか食料品、素材が高い。輸送機械は自動車購入促進策などの景気対策が期待される一方、半導体や工作機械では、スマートフォン出荷や半導体関連投資の一巡といった中国の景気減速以外の下押しもあり、日本からの輸出も含め回復が遅れる可能性がある。今後、中国経済の減速が強まれば、食料品や素材を含め広く日本企業に悪影響が及ぶとみられる。

ロイター短観



(備考) Thomson Reuters Datastream

日本企業の主な業種別中国依存度

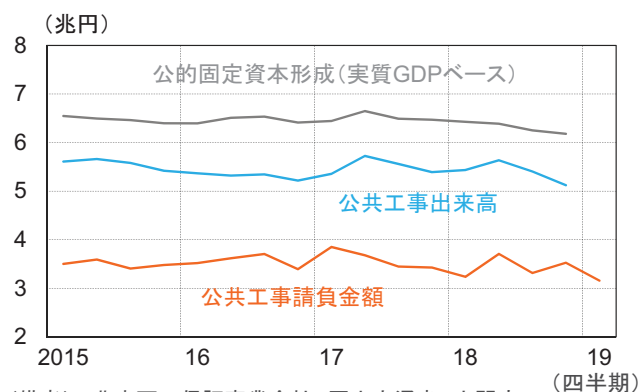


(備考) 1.経済産業省 2.製造業 3.2016年度
4.連結ベースの売上高に占める中国への依存度

公共投資は減少している、住宅着工は横ばいとなっている

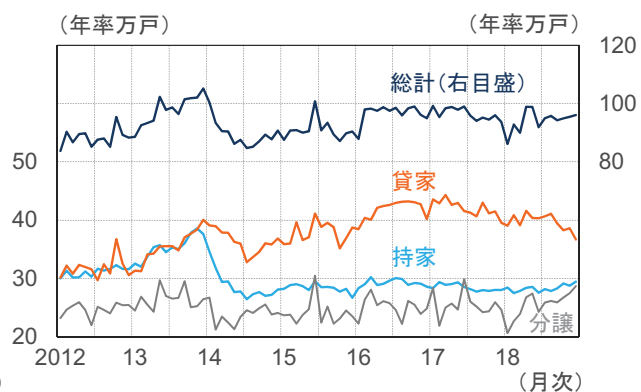
- 10～12月期の実質公共投資（GDPベース）は、前期比年率4.6%減少した。一方、先行指標の請負金額は一進一退。先行きは、災害復旧のための18年度補正予算に加えて、防災対策が中心の第2次補正予算が2/7に成立。19年度当初予算でも防災・減災、国土強靱化のためのインフラ緊急対策を盛り込んでおり、19年度の公共投資を押し上げる見込み。
- 10～12月期の実質住宅投資（GDPベース）は、前期比年率4.7%増。12月の住宅着工は、前月比0.6%増と概ね横ばい。アパート向け貸出の厳格化などで貸家は低調だが、持家と分譲は増加しており、前回に比べ小幅ではあるものの、消費増税を控えた駆け込み需要もみられ始めている。

公共投資関連指標



(備考) 1. 北東西三保証事業会社、国土交通省、内閣府
 2. 季節調整値 (公共工事出来高と請負金額はDBJ試算)
 3. 19年1～3月期の請負金額は1月の数値を元に試算

住宅着工戸数

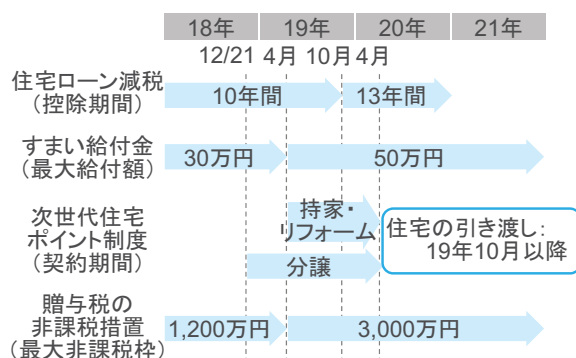


(備考) 国土交通省

消費増税に備え、政府は住宅支援策を拡充

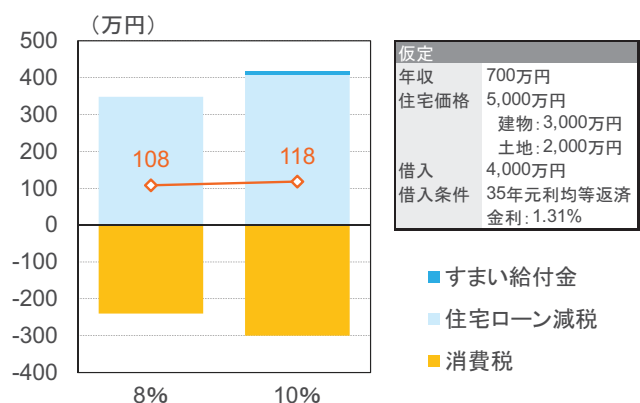
- 消費増税による駆け込みと反動を平準化するため、政府は住宅取得支援策を拡充。年収や住宅ローンの借入額、住宅価格のうちの建物割合などにより一概には言えないものの、増税後に住宅を取得した方が得になるケースもあるため、駆け込み需要は前回に比べ小幅になるとみられる。
- 例えば年収700万円世帯が5,000万円の住宅を増税後に購入した(下記の)場合、消費税支払が増加するものの、住宅ローン減税の拡充や新設のすまい給付金により、増税後の住宅購入の方が得になる。次世代住宅ポイント制度や贈与税の非課税措置を利用できた場合は、家計へのプラスの影響はさらに大きくなる。

消費増税への住宅支援策



(備考) DBJ作成

消費増税に伴う家計への影響

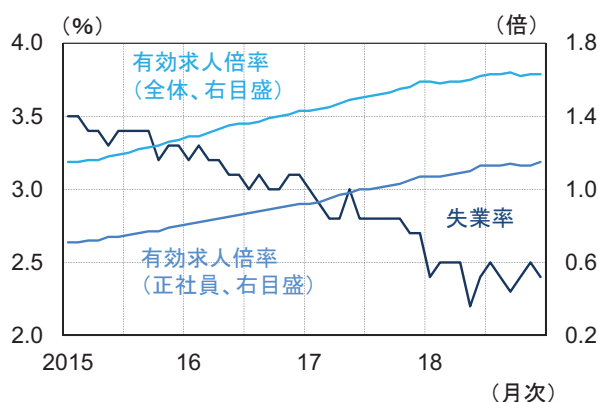


(備考) DBJ作成

雇用・所得は改善している

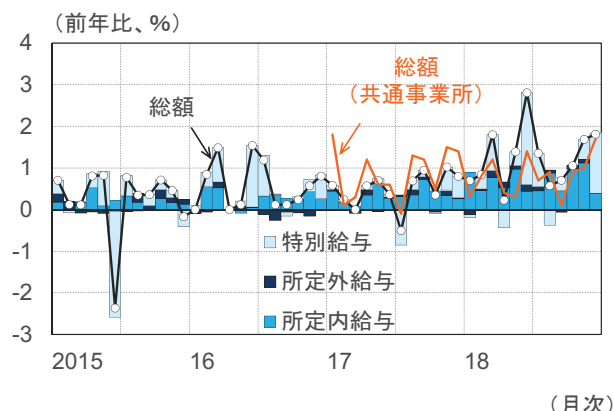
- 12月の完全失業率は、2.4%と小幅に低下し、2%台半ばの低水準が続いている。有効求人倍率は、18年半ばからは概ね横ばいとなっているものの、12月は1.63倍とバブル期を上回る高水準が続いている。
- 12月の一人当たり給与は、前年比1.8%増。冬のボーナス支給が増加し、特別給与が牽引。なお、2012～17年の給与が再集計され、18年の給与の伸びが下方修正された。18年1月に実施されたサンプル替えの影響は残り、この影響を除いた共通事業所集計では、同1.7%増となった。

失業率と有効求人倍率



(備考) 1.総務省、厚生労働省
2.季節調整値

一人当たり給与

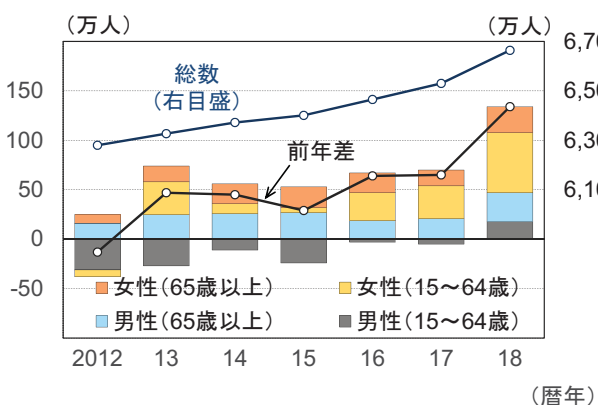


(備考) 厚生労働省

就業者数の増加が続くが、潜在的な労働供給余力は低下

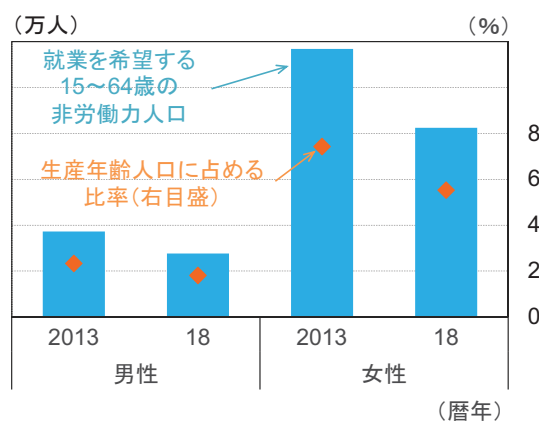
- 18年の就業者数は6,664万人と、前年から134万人増加した。女性や高齢者の労働参加が進んだほか、景気回復や人手不足を背景に、企業の採用意欲が高まる中、就業者の増加が一段と進んだ。
- 一方、就業を希望する15～64歳の非労働力人口は、人口減少により男女ともに5年前と比べ減少。生産年齢人口に占める比率も低下しており、潜在的な労働供給余力は徐々に低下してきている。

就業者数



(備考) 総務省

就業を希望する15～64歳の非労働力人口

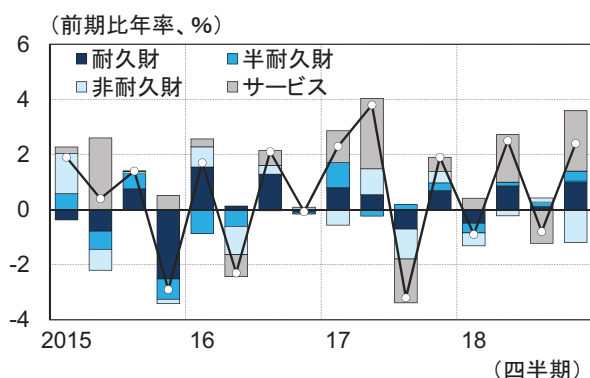


(備考) 1.総務省
2.各年の7～9月期平均

消費は緩やかな回復基調にある

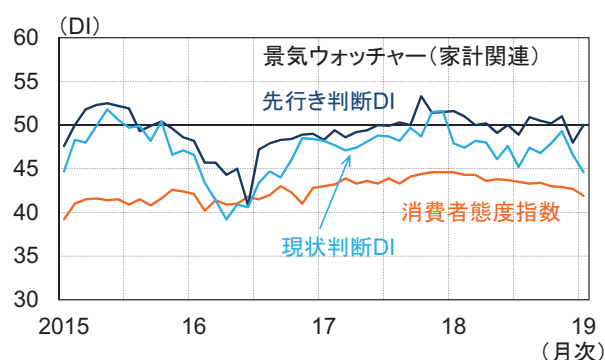
- 10～12月期の実質民間消費（GDPベース）は、前期比年率2.4%増。自然災害からの回復により反動増となったサービスなどが押し上げた。雇用・所得環境の改善を背景に、消費は緩やかな回復基調にある。
- 1月の景気ウォッチャー調査では、暖冬による冬物商材の販売伸び悩みや、米中貿易摩擦への懸念を背景に、現状判断DIが低下。半年後の見通しを示す消費者態度指数は、このところ足踏み状態となっており、消費マインドは力強さを欠いている。

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

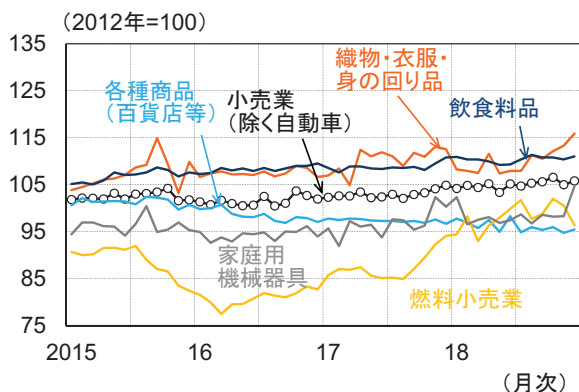


(備考) 1. 内閣府
2. 季節調整値
3. 消費者態度指数は今後半年の見通し

家電の販売が大きく増加

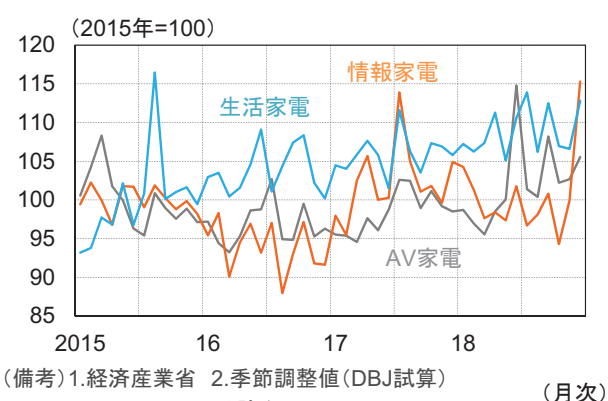
- 12月の名目小売売上高（除く自動車）は、前月比0.8%増。ガソリン価格の下落により、燃料小売業が減少したものの、家庭用機械器具が大きく増加するなど、多くの業種でプラスとなった。
- 家電販売の内訳をみると、12月は一部業者がスマートフォンを利用したキャッシュレス決済サービスの利用を促進するため、大規模なキャンペーンを実施したこともあり、パソコンやゲーム機器などの情報家電が特に大きく増加した。

業種別名目小売業販売額



(備考) 1. 経済産業省
2. 季節調整値

家電の名目販売額

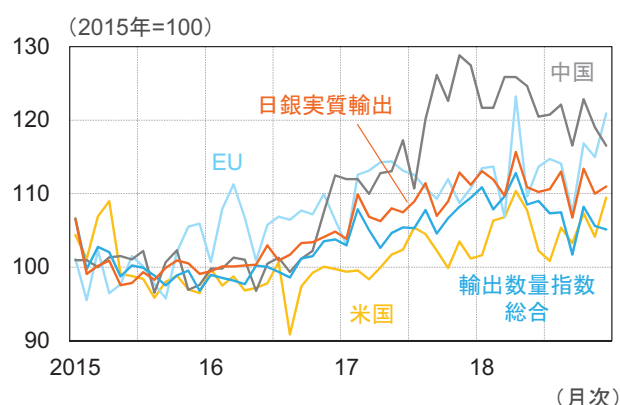


(備考) 1. 経済産業省 2. 季節調整値（DBJ試算）
3. スマートフォンは除く
4. AV家電はテレビなど、生活家電は冷蔵庫、エアコンなど、
情報家電はパソコン、ゲーム機器など

輸出は横ばい基調

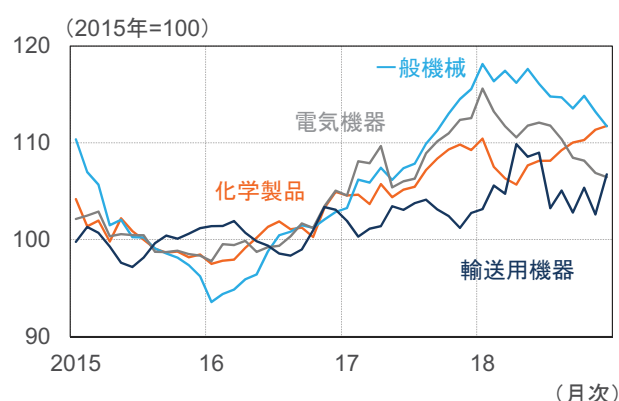
- 10～12月期の実質輸出（GDPベース）は、前期比年率3.7%増。アジア向け一般機械や電気機器などが減少したものの、自然災害からの反動増もあり、輸送用機器などが牽引した。
- 12月の輸出数量指数は、前月比0.4%減、日銀実質輸出は、同0.9%増となった。中国経済減速により、中国向け半導体等製造装置などの一般機械や電気回路等の機器などの電気機器に弱い動きがみられるものの、化学製品などは底堅く推移しており、輸出は横ばい基調となっている。

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、中国のみDBJ試算)

主要財の輸出数量指数

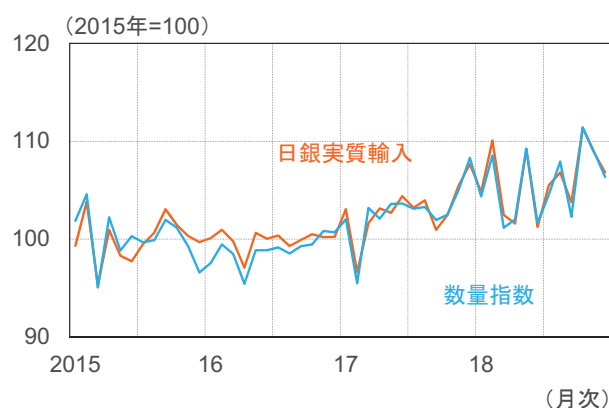


(備考) 1.財務省
2.季節調整値(内閣府試算、3ヵ月後方移動平均)

輸入は横ばい基調

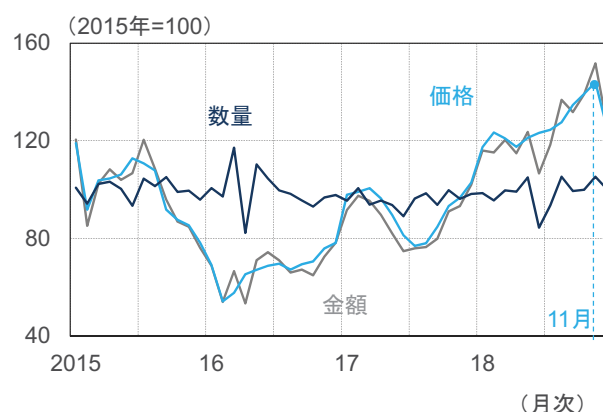
- 10～12月期の実質輸入（GDPベース）は、新型スマートフォン発売などにより電気機器が増加したほか、自然災害からの反動で幅広い品目が増加し、前期比年率11.3%増となった。12月の輸入数量指数は、前月比2.4%減、日銀実質輸入は同1.9%減となり、均してみれば輸入は概ね横ばい基調になっている。
- 12月の原油輸入金額は、大幅に減少。国際市況からやや遅れて原油輸入価格が低下に転じており、輸入数量が概ね横ばい基調で推移する中、当面、輸入金額の減少基調が続く見通し。

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)

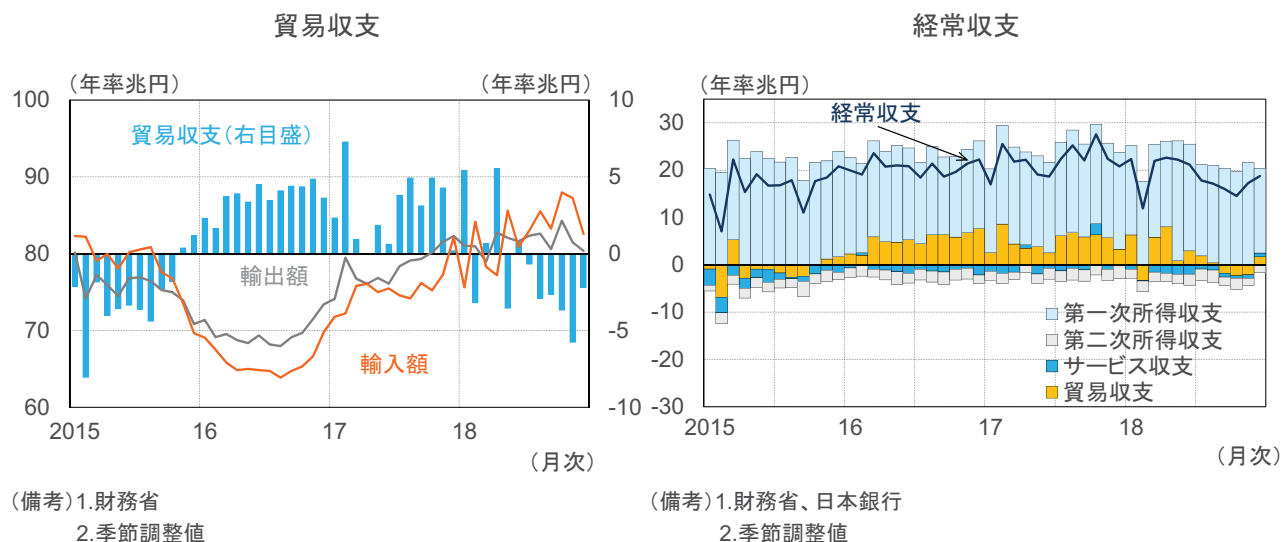
原油輸入価格・数量・金額指数



(備考) 1.財務省
2.季節調整値

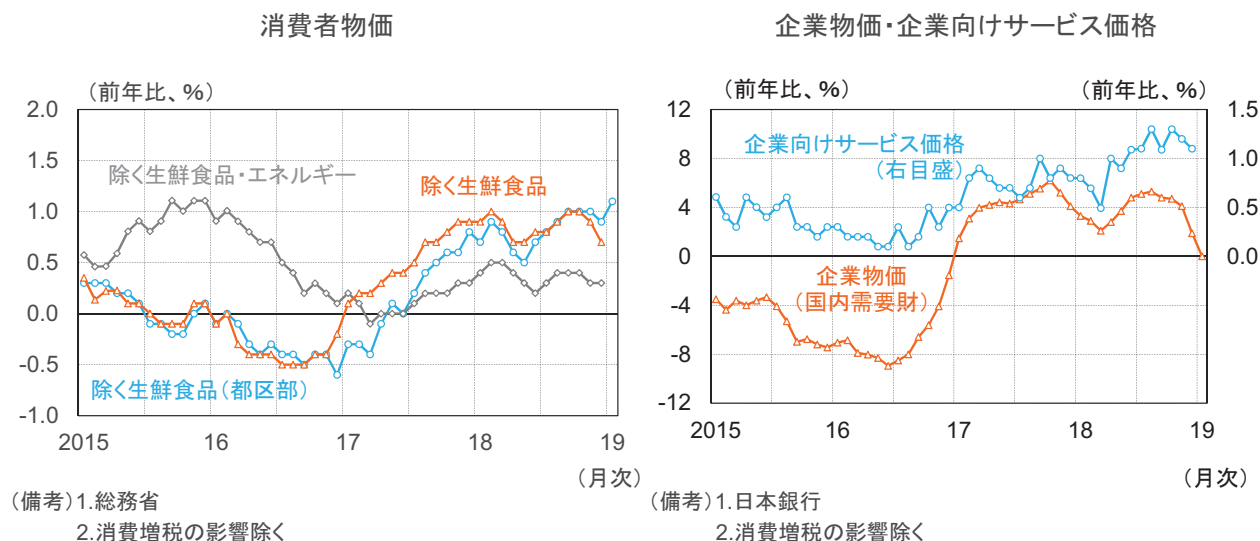
経常収支の黒字はやや拡大

- 12月貿易収支は、年率2.2兆円の赤字となった。中国経済の減速などで輸出が伸び悩む中、原油価格下落による輸入金額の減少で、赤字が縮小。
- 12月经常収支は、年率18.7兆円と黒字幅がやや拡大。所得収支はやや縮小したものの、貿易収支の改善により、黒字が拡大した。



消費者物価は伸びが鈍化している

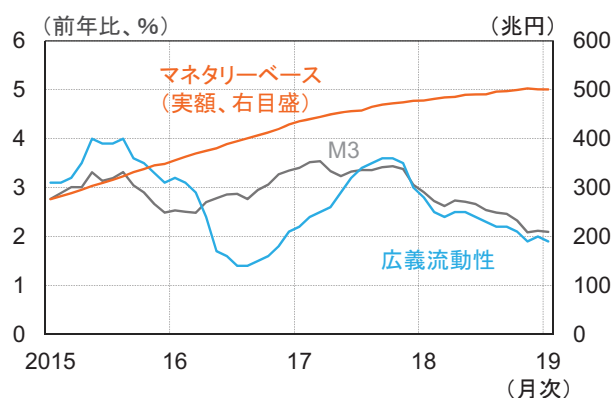
- 12月の全国消費者物価（除く生鮮食品）は前年比0.7%上昇。原油価格下落により、ガソリン価格が低下し、2ヵ月連続で伸びが鈍化した。先行指標となる1月東京都部は、宿泊料の上昇などから、同1.1%上昇と前月から伸びが高まった。ただし、宿泊料の上昇は、人件費の上昇や外国人宿泊客などの増加のほか、調査日が1/4～1/5の繁忙日だったことも影響したとみられる。
- 1月の企業物価（国内需要財）は石油・石炭製品などの下落や円高により伸びが鈍化し、前年比横ばいとなった。12月企業向けサービス価格は、原油価格下落による運輸・郵便の鈍化もあり、同1.1%上昇と伸び幅が縮小した。



マネーストックの伸びは鈍化、新規貸出は貸家関連が減少

- 1月のマネタリーベースは前月比横ばい、M3は前年比2.1%増となった。16年9月に日銀がイールドカーブコントロール政策に移行後、ともに増加ペースが鈍化している。
- 18年の銀行による新規貸出は、製造業や不動産を除く非製造業向けは増加したものの、個人や不動産向けを中心として2年連続で減少した。個人や不動産向けは貸家関連融資が16年に大きく増加したが、日銀や金融庁による過剰融資への注意喚起のほか、昨年は金融庁による投資用不動産向け融資の一斉調査もあり、銀行の慎重姿勢が続いている。

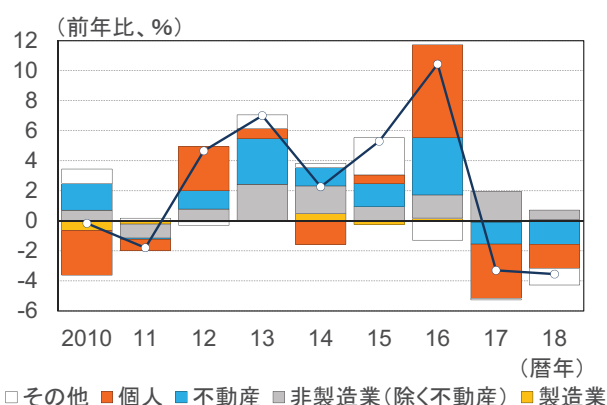
マネーストック、マネタリーベース



(備考) 1. 日本銀行

2. マネタリーベースは季節調整値

貸出先別新規貸出

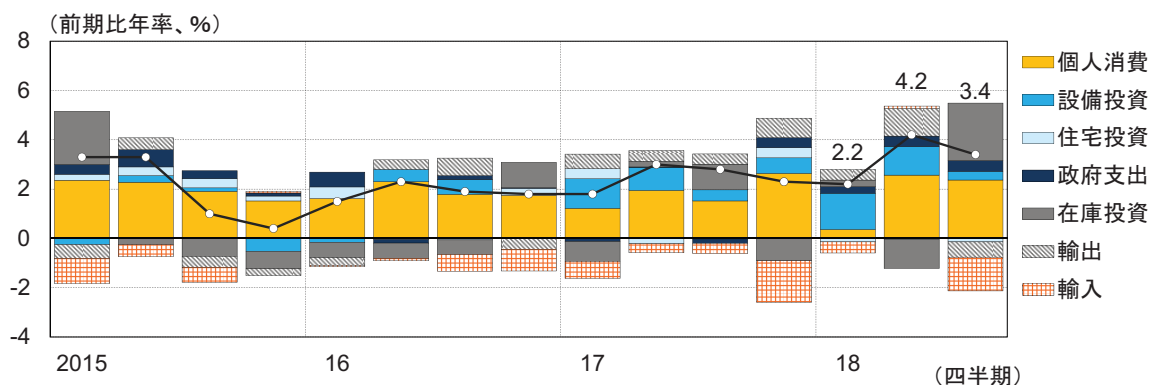


(備考) 日本銀行

米国: 拡大している

- 2018年7～9月期の実質GDP(12/21公表、確報値)は、前期比年率3.4%増。対中関税引き上げを前に輸入が増加したほか、設備投資の伸びが鈍化し、前期から減速したが、消費が好調を維持し、2%程度とされる潜在成長率を上回る高い伸びが続いた。
- 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、潜在成長率を上回る成長が続く見通し。

実質GDP成長率

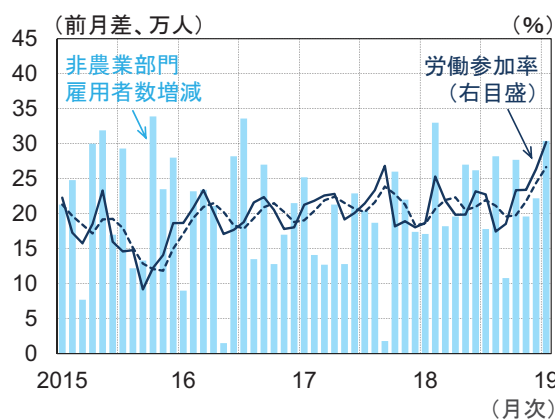


(備考)米商務省

米国: 雇用は堅調、政府閉鎖による統計への影響は限定的

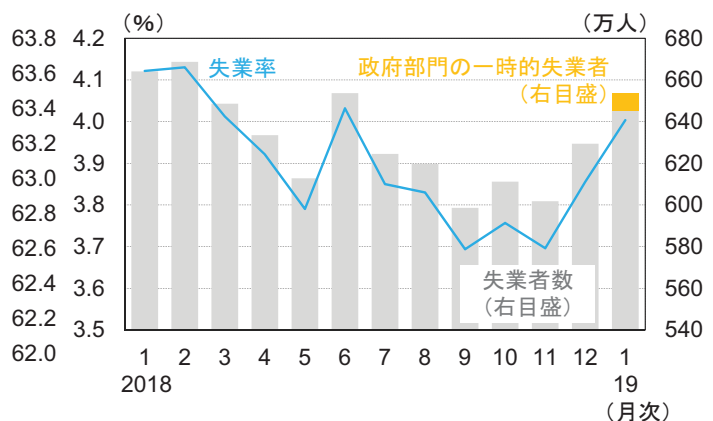
- 1月の雇用者数は、前月差30.4万人増と大きく増加。労働参加も進んでおり、労働参加率は63.1%と13年10月以来の水準に上昇。このところ賃金の伸びが高まっていることもあり、勤労意欲が改善しているとみられる。
- 1月の失業率は、労働参加率が上昇したことなどを受け、4%に上昇したものの、引き続き低水準にある。政府閉鎖により一部の政府職員が一時帰休となったことも、失業者の増加につながったものの、その影響は限定的。雇用情勢は、引き続き堅調である。

雇用者数と労働参加率



(備考) 1.米労働省 2.季節調整値 3.点線は3ヵ月移動平均

失業率と失業者数



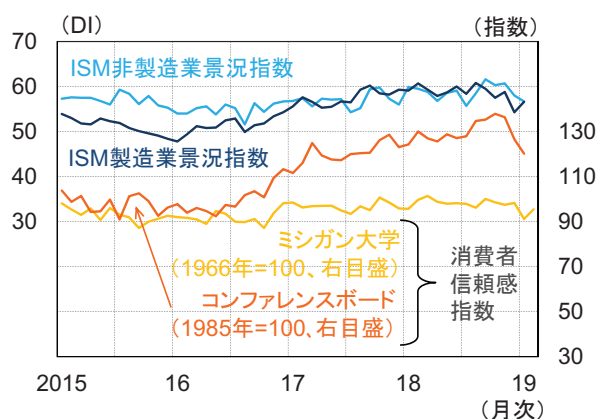
(備考) 1.米労働省

2.季節調整値(政府部門の一時失業者はDBJ試算)

米国: 企業と消費者のマインドはやや悪化も高水準、生産の増加は一服

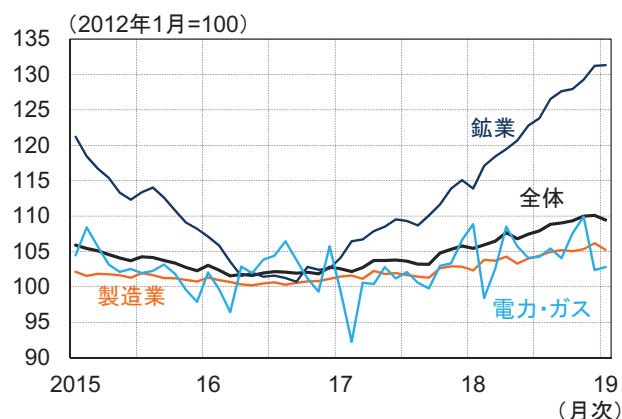
- 1月ISM製造業景況指数は56.6と、前月大きく落ち込んだ生産と受注を中心に持ち直した。非製造業では低下したものの、目安の50は上回った。消費者信頼感指数は、市場の混乱や政府閉鎖などの影響により、年末以降低下。ただし、ミシガン大学の2月調査ではやや上昇。企業と消費者のマインドは、やや悪化したものの、高水準を維持している。
- 1月の鉱工業生産は前月比0.6%減。前月大きく増加した自動車などの製造業が0.9%減となり、全体を押し下げた。原油安により鉱業も伸び悩んでおり、生産の増加は一服している。

ISM景況指数と消費者信頼感指数



（備考）米商務省、Thomson Reuters Datastream

鉱工業生産

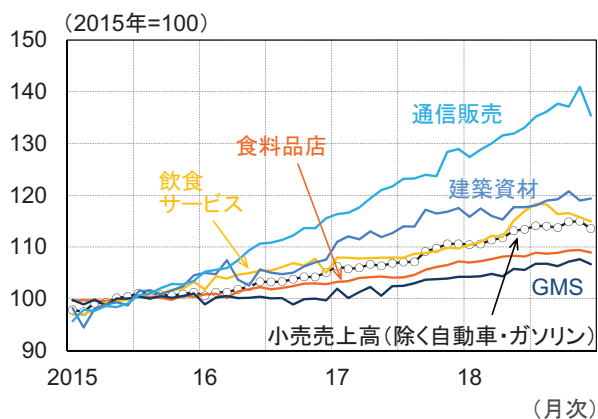


（備考）FRB

米国: 消費は足元で弱さがみられるものの、先行きは良好な雇用・所得が下支え

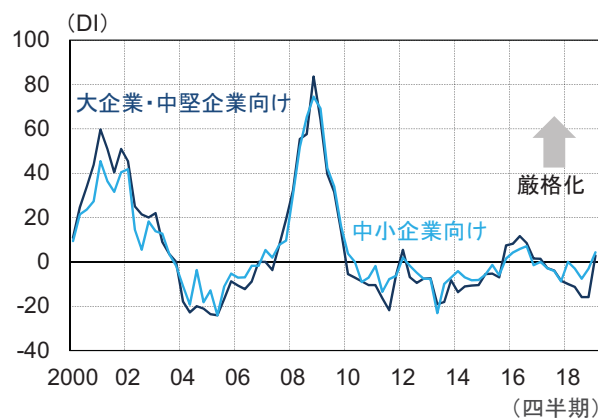
- 12月小売売上高（除く自動車・ガソリン）は、前月比1.4%減。市場の混乱や政府閉鎖によるマインド悪化が下押しした可能性がある。10～12月期では、前期比年率0.6%増と増勢を維持。消費は、足元で弱さがみられるものの、先行きは、良好な雇用・所得を背景とした増加が見込まれる。
- 金融機関の貸出姿勢は、17年頃から大企業を中心に積極化していたものの、年末年始にかけて実施された19年1～3月期調査ではやや厳格化。企業債務が積み上がる中で、景気減速への懸念が高まり、市場の混乱が生じたことなどが背景にあると考えられる。

小売売上高



（備考）米商務省

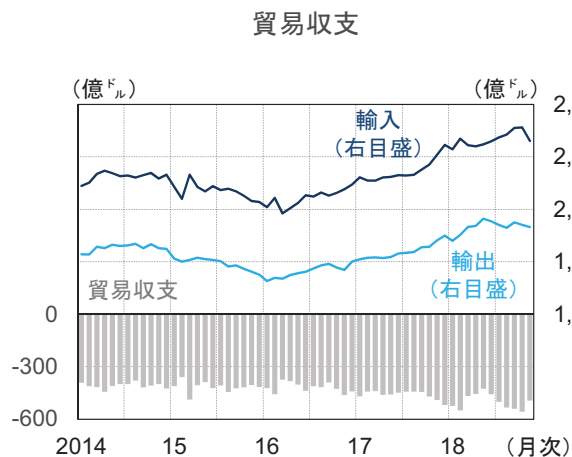
金融機関の貸出姿勢



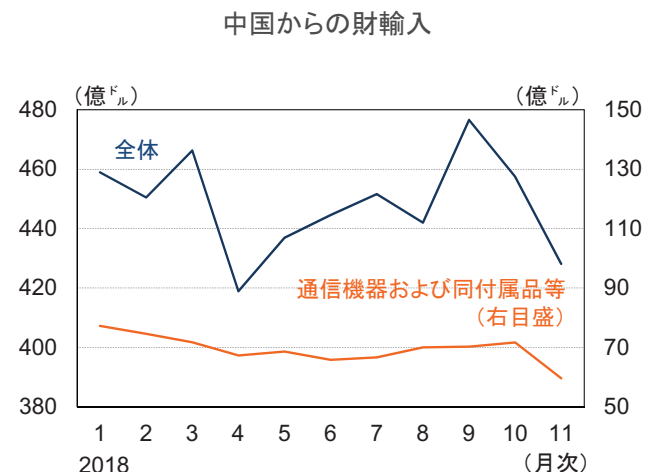
（備考）FRB

米国: 中国からの輸入が減少し、貿易赤字はやや縮小

- 11月貿易赤字はやや縮小。世界経済が減速する中、輸出も消費財を中心に減少したものの、石油製品や消費財などの輸入減が上回った。
- 輸入は、国別では対中国で大きく減少した。9月に消費財など2,000億ドル分の関税を引き上げたことによる影響があったとみられるほか、関税引き上げ対象外のスマートフォンも9・10月発売の新型モデルの販売不振により大きく減少した。



(備考) 1.米商務省 2.季節調整値



(備考) 1.米商務省
2.季節調整値 (通信機器および同付属品等はDBJ試算)

米国: インフレ率に過熱の兆候がみられない中、FRBは金融政策正常化の見直しに言及

- 1月FOMCは現状の政策を維持。海外経済の減速や政府閉鎖などのリスクに触れたほか、インフレ率に過熱の兆候がみられないとした上で、利上げを当面様子見し、量的緩和縮小も見直す用意があるとした。
- 声明では、家計のインフレ期待が概ね安定している一方、市場のインフレ期待を表すとされるブレイク・イーブン・インフレ率(BEI)がこのところ低下していることが指摘された。1月に講演したクラリダ副議長は、市場がリスク回避に転じる中で、リスクプレミアムが高まったことがBEIの低下につながったとし、その影響を除いたインフレ期待は2%程度で安定しているとの見方を示した。

1月FOMCにおける決定

政策金利

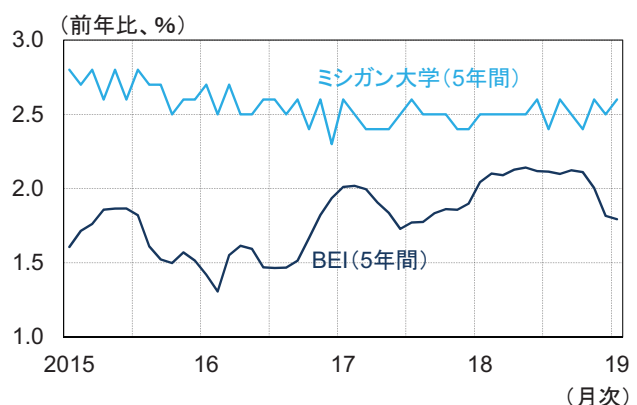
- 利上げ見送り(想定通り)
- 先行きは、「数回の段階的な追加利上げが適当」とのフォワードガイダンスを削除、「patient(焦らず慎重)に判断」へ修正

量的緩和縮小

- 主たる政策目標は引き続きFF金利
- 17年10月以降、機械的(auto pilot)に進めてきた緩和縮小についても、状況に応じて見直し
- 「残高正常化には遠い」との従来の認識を繰り返さず、想定より大きい規模で終了する可能性に言及

(備考) FRBによりDBJ作成

インフレ期待



(備考) セントルイス連銀、Thomson Reuters Datastream

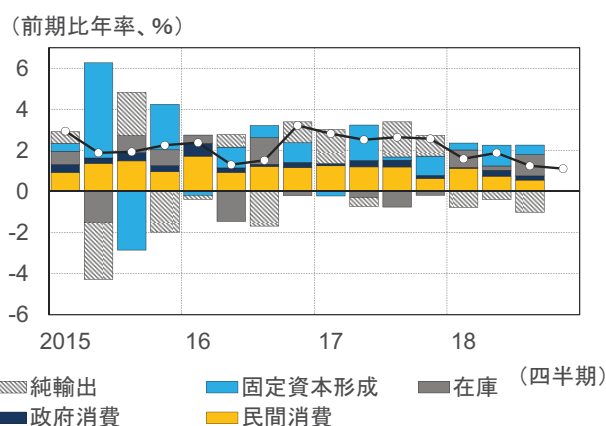
欧州：回復が緩やかになっている

- EU28カ国の2018年10～12月期実質GDP(2/14公表)は前期比年率1.0%増と、2期連続で1.7%程度とされる潜在成長率を下回った。
- 国別では、ドイツは前期比横ばいにとどまったほか、イタリアでは2期連続のマイナスとなり、テクニカルリセッション入り。フランスでも、暴動などにより消費が横ばいに鈍化し、同1.1%増の低成長。
- 欧州委員会は、ドイツとイタリアを中心に19年の成長率見通しを前回(11月時点)から大幅に下方修正した(+1.9%→+1.5%)。

実質GDP成長率

	(前期比年率、%)				(前年比、%)		
	2018年				2018年 実績	19年 見通し	20年 見通し
	1～3	4～6	7～9	10～12			
EU28カ国	1.6	1.9	1.3	1.0	1.9	1.5	1.7
ユーロ圏	1.5	1.7	0.6	0.8	1.8	1.3	1.6
ドイツ	1.5	1.8	▲0.8	0.1	1.5	1.1	1.7
フランス	0.9	0.6	1.1	1.1	1.5	1.3	1.5
イタリア	1.3	0.5	▲0.5	▲0.9	0.8	0.2	0.8
スペイン	2.2	2.3	2.2	2.8	2.5	2.1	1.9
英国	0.3	1.7	2.5	0.7	1.4	1.3	1.3

実質GDP成長率寄与度分解(EU28カ国)



(備考) 1. Eurostat

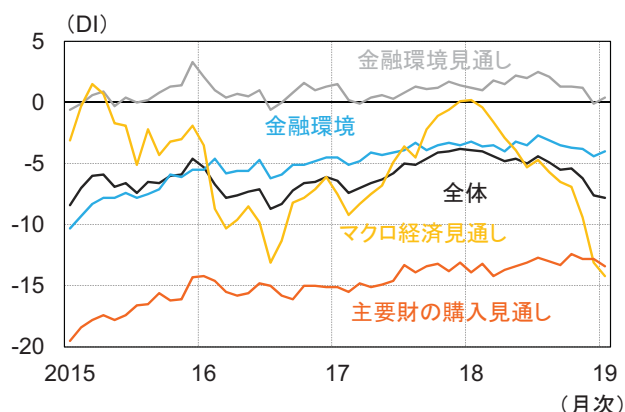
2. 見通しは欧州委員会(2019年2月公表)

(備考) Eurostat

欧州：消費は増勢鈍化

- EUの消費者マインドは18年以降低下が続く。特に、マクロ経済見通しが低下しており、世界的な景気減速懸念やBrexitを巡る混迷などが消費者マインドを押し下げているものとみられる。
- EUの12月の実質小売売上高は前月比1.4%減と2カ月ぶりに減少。消費者マインドの低下で消費の増勢が鈍化する中、12月はブラックフライデーで大きめに増加した前月からの反動減もあったとみられる。乗用車販売台数は、9月の新燃費試験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月に急増した後、水準を落としたが、足元では持ち直しつつある。

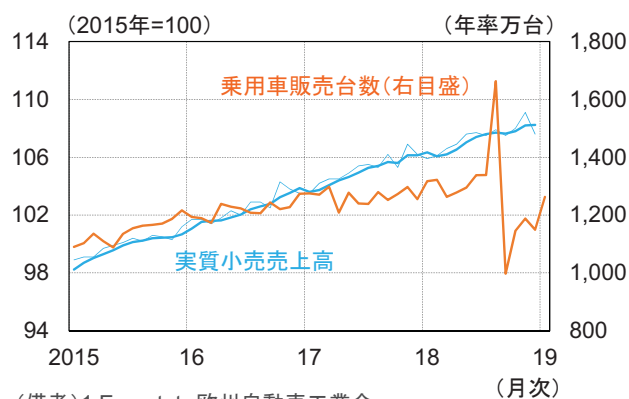
EUの消費者マインド



(備考) 1. 欧州委員会

2. 見通しは先行き1年間の見通し

EUの小売売上高



(備考) 1. Eurostat、欧州自動車工業会

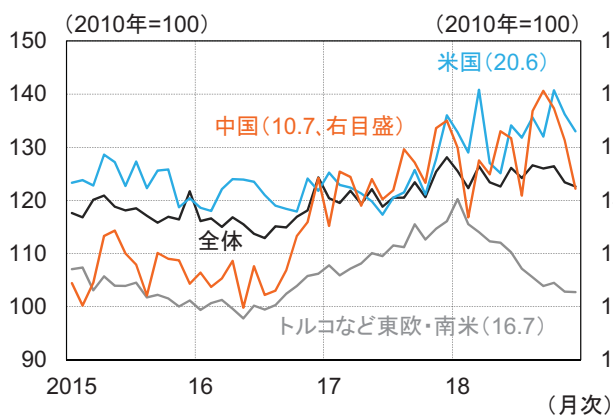
2. 小売売上高は自動車を含まない

3. 小売売上高の太線は後方3ヵ月移動平均

欧州：輸出、生産は弱含み

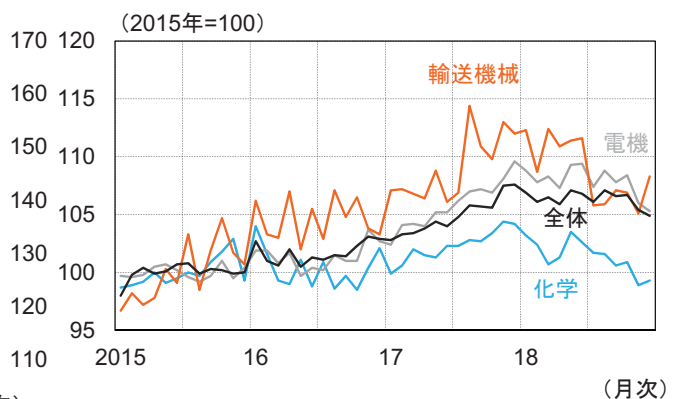
- EUの域外輸出は、18年に入り中国向けの増勢が鈍化しているほか、欧州と関係の深いトルコなど東欧や南米向けも政治・経済の混乱から弱含んだ。また、足元の11、12月は中国向けの減少が目立つ。
- EUの12月の鉱工業生産は前月比0.5%減と2ヵ月連続で減少。新燃費試験対応の遅れで弱含んでいた輸送機械がやや持ち直したものの、外需が伸び悩む中で電機や化学も含めて増勢を欠いている。

EUの域外輸出



(備考) 1.Eurostat 2.()内は17年の域外輸出に占めるウエート

EUの業種別生産

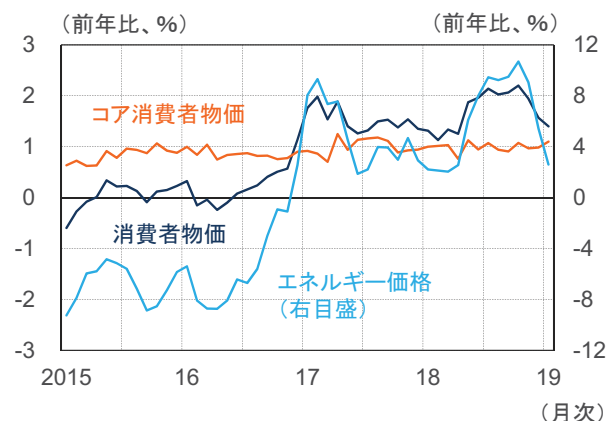


(備考) Eurostat

欧州：物価は緩やかな上昇、株価は持ち直し

- ユーロ圏の1月消費者物価は、エネルギー価格の伸びが鈍化し、前年比1.4%上昇と前月から0.2%ポイント伸びが縮小。コア消費者物価は同1.1%上昇と、引き続き緩やかな伸びにとどまっている。
- 1月後半以降の欧州の株価は、米中貿易摩擦への懸念が幾分後退したことなどから、上昇基調で推移。対ドルレートは、欧州委員会による経済見通しの大幅下方修正により欧州経済の減速懸念が高まり、ユーロ安が進んだ。

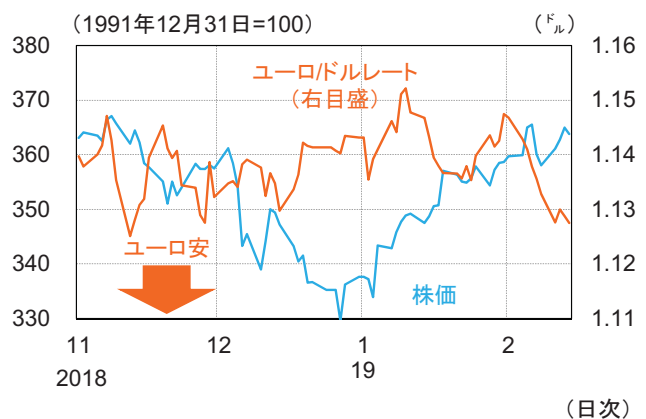
ユーロ圏消費者物価



(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



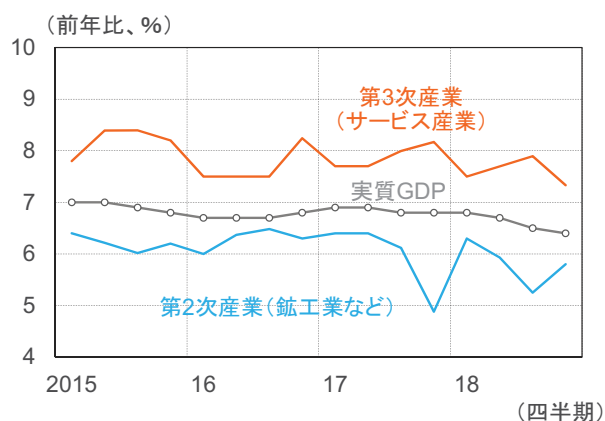
(備考) 1.Thomson Reuters Datastream

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10～12月期実質GDPは前年比6.4%増と、3期連続で伸びが縮小。18年暦年では同6.6%増と政府目標(6.5%程度)を達成したものの、17年の同6.8%増から鈍化し、1990年以来の低い伸びとなった。
- 景気減速が強まる中、1月末に政府は、自動車購入支援、ネット消費の強化、家電買い換えの支援など包括的な消費促進政策を発表した。ただし、具体的な予算規模は公表しておらず、対策が小規模にとどまる可能性もある。

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

消費促進と国内市場拡大策(1/28公表)

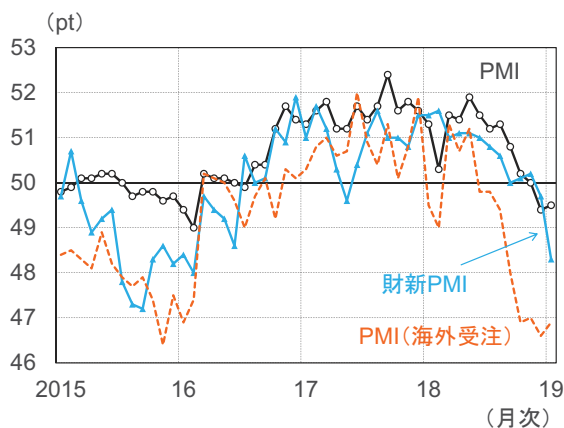
自動車	1. 技術水準の高い新エネルギー車への補助強化 2. 農村部の小型車購入への補助 3. ピックアップトラックの規制緩和 4. ナンバープレートの規制緩和 5. 中古車市場の促進
家電	1. 家電の買い換えの支援 2. 5G通信、4Kテレビの普及促進
その他	1. 住宅リフォームの促進、賃貸市場の活性化 2. 保育の拡充などの育児支援 3. 農村部において、EC拡大促進、ネット環境やEV車充電設備などのインフラ整備の強化

(備考) 中国国家発展改革委員会

中国: 製造業PMIは50を下回る、輸出は春節の影響もあり伸びが拡大

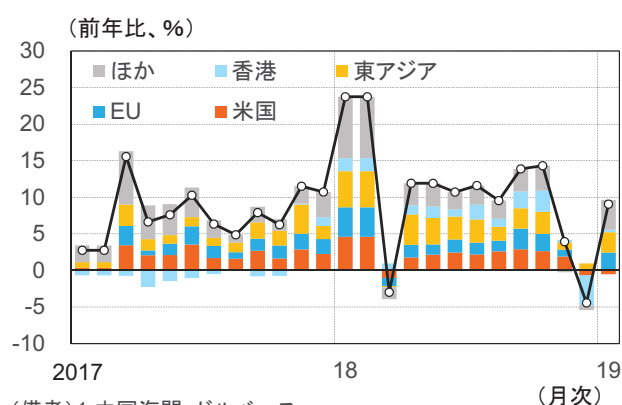
- 1月製造業PMIは、景気減速や米中貿易摩擦を背景に49.5となり、2ヵ月連続で好不況の目安である50を下回った。また、民営企業のウエートが高い財新PMIと海外受注PMIは更に落ち込んでおり、輸出依存度の高い民営企業の景況感悪化が目立つ。
- 1月輸出は2/5の春節を前にした駆け込みの影響もあり、前年比9.1%増と大きく増加した。ただし、対米輸出は関税の引き上げが下押し圧力となり、2ヵ月連続でマイナスとなった。

製造業PMI



(備考) 中国国家統計局、Wind

主要相手国・地域別の輸出



(備考) 1. 中国海関、ドルベース

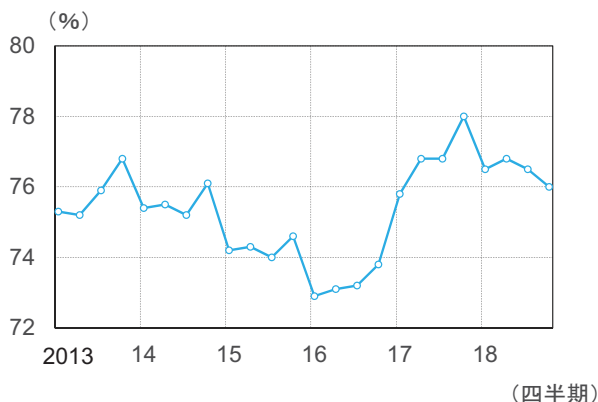
2. 東アジアはアセアン、日本、韓国、台湾

3. 17年と18年の1、2月は1～2月計の前年比

中国: 鋳工業の稼働率は低下するが、前回の景気減速時ほど悪化していない

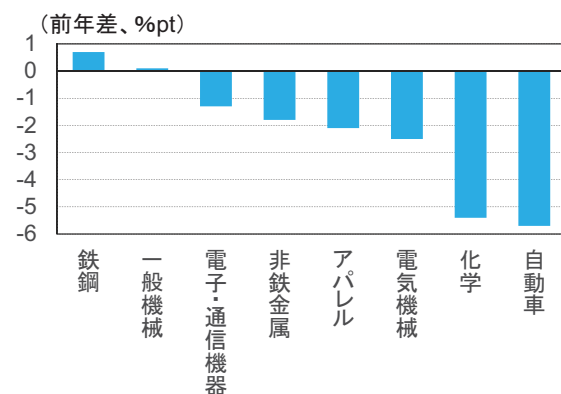
- 鋳工業の稼働率は17年10～12月期をピークに、景気減速とともに低下している。ただし、鉄鋼などで過剰生産能力の削減が進んだこともあり、16年1～3月期にかけての動きに比べると、悪化は限定的である。
- 業種別にみると、このところ販売が低調な自動車などが大きく低下。一方、16年頃から過剰生産能力の削減を進めてきた鉄鋼ではやや改善したほか、省エネや効率化需要の多い一般機械もほぼ横ばいとなっており、業種間でばらつきがみられる。

鋳工業の稼働率



(備考) 中国国家統計局

稼働率の変化(18年10～12月期)

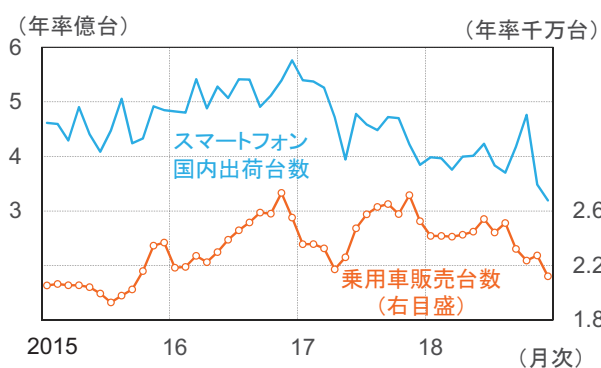


(備考) 中国国家統計局

中国: スマートフォンと乗用車販売は低調、「春運」人数は鈍化基調

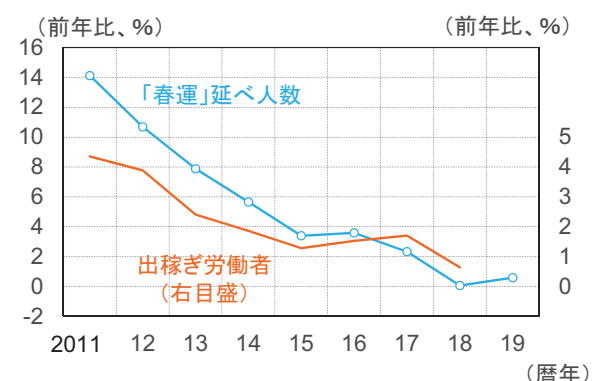
- スマートフォンと乗用車の販売台数が減少している。自動車については、農村部を中心に依然普及率が低いことや景気対策で購入促進策が講じられたことなどから、持ち直しに向かう可能性がある。一方、スマートフォンは既に先進国並に普及しており、買い換えサイクルも長期化中、需要の低迷が続く可能性がある。
- 今年の「春運」(春節に伴う帰省客)延べ人数は29.9億人の予想。依然大規模であるが、伸びが鈍化している。地方都市の発展に伴い地元で就職する人が増えているほか、(統計上把握されない)マイカーでの帰省客の増加なども背景にあるとみられ、中国社会の構造的な変化を反映している。

スマートフォンと乗用車の販売



(備考) 1. 中国国家統計局、中国汽车工业协会
2. 季節調整値 (DBJ試算)

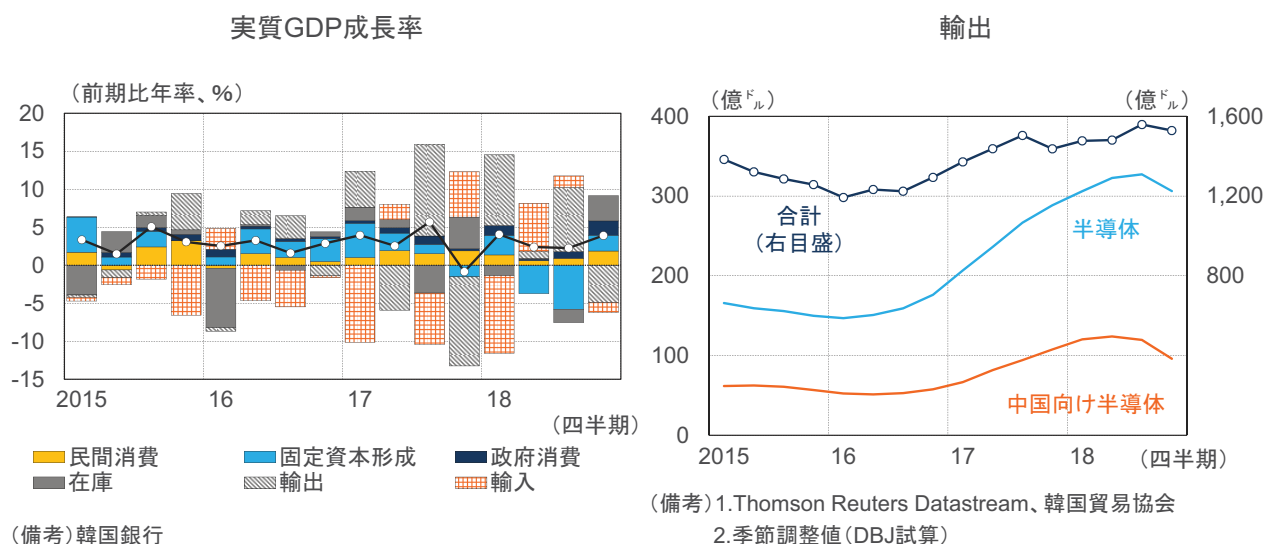
「春運」延べ人数と出稼ぎ労働者



(備考) 1. Wind、中国国家統計局、各報道によりDBJ作成
2. 春運とは春節前後の40日間における帰省客などの移動
3. 19年延べ人数は政府予測

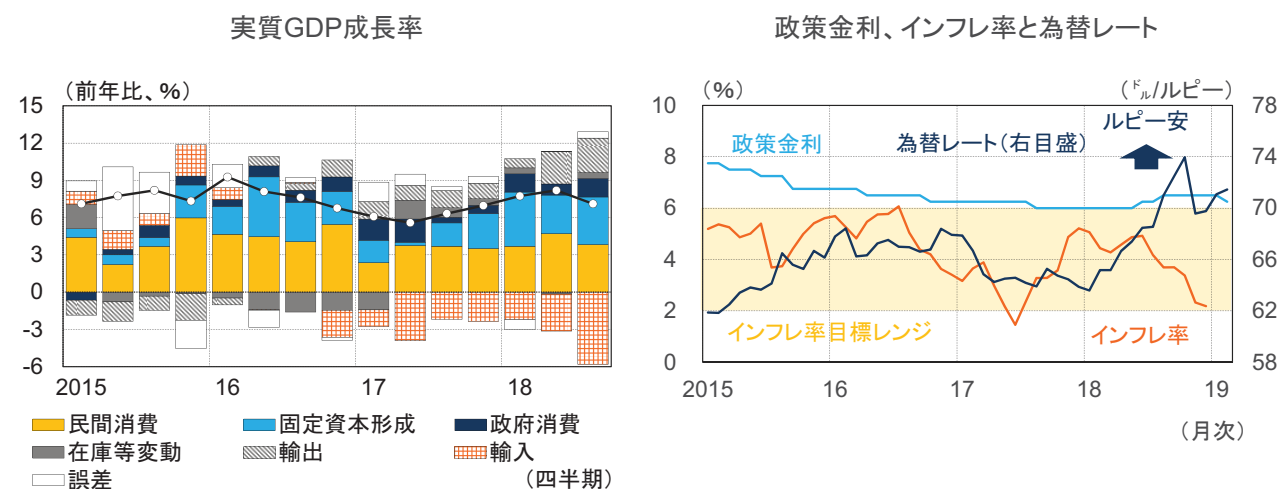
韓国:回復が緩やかになっている

- 2018年10～12月期実質GDPは、前期比年率3.9%増。中国向け半導体を中心に輸出が減少したものの、軍事関連の固定資本形成が増加したほか、政府消費や個人消費も増加。ただし個人消費や民間投資などの民需は勢いを欠いており、回復が緩やかになっている。
- 輸出は、中国経済の回復や半導体市況の好調を背景に16年半ばから増加が続いていたが、中国経済の減速や半導体需要の鈍化などにより、18年10～12月期は前期比1.9%減となった。輸出の減少による経済への下押しが懸念されており、韓国銀行は1/24に19年の成長率見通しを下方修正した(2.7→2.6%)。



インド:回復している

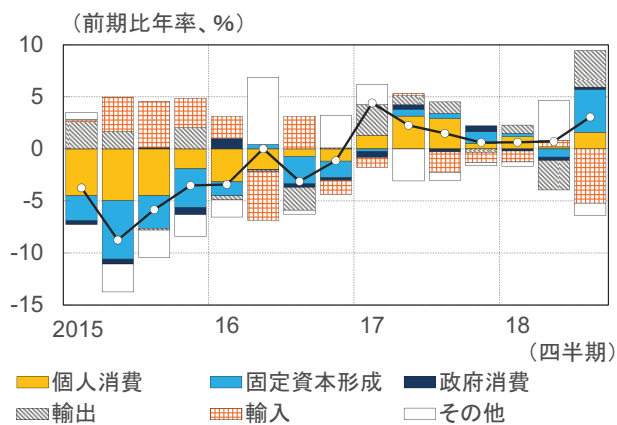
- 2018年7～9月期の実質GDPは、前年比7.1%増。前期の8.2%増から伸びは鈍化したものの、7%台の高い成長率を維持した。堅調な個人消費に加え、インフラ整備など官民の投資が牽引した。
- インド中銀は、2/7の会合で1年半ぶりの利下げを決定(6.5→6.25%)。インフレ率は低下しているものの、通貨安懸念などもあり、市場では金利据え置きが予想されていた。インド中銀は、総選挙を控えるモディ政権の意向を受けたものとみられ、4月の次回会合で追加利下げが実施される可能性がある。



ブラジル: 緩やかに持ち直している

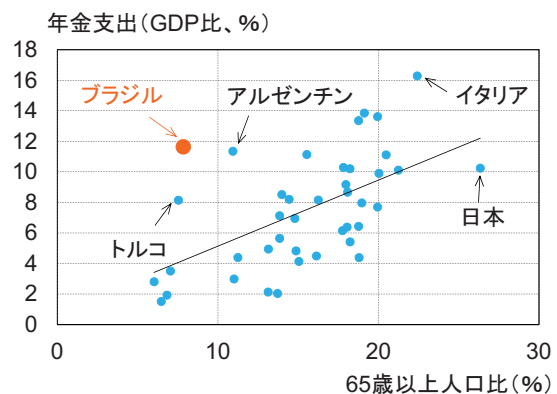
- 2018年7～9月期の実質GDPは、前期比年率3.1%増と伸びが高まった。石油・ガス採掘施設を中心に固定資本形成が大幅に増加したほか、ストライキが解消したことで輸出が回復し、個人消費も堅調に推移した。
- ブラジルでは、これまでの左派政権下で手厚い社会保障政策が実施されてきたため、高齢化率が低いにもかかわらず年金支出が多く、財政の負担となっている。このため、右派の新政権は経済改革の要として、2/1に招集された議会で年金受給開始年齢の引き上げなどを定めた法案の成立を目指している。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

65歳以上人口と年金支出

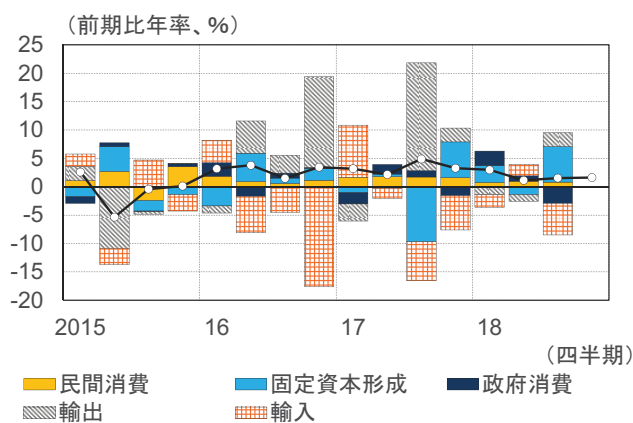


(備考) OECD Economic Surveys Brazil 2018によりDBJ作成

台湾: 持ち直しペースが鈍化している

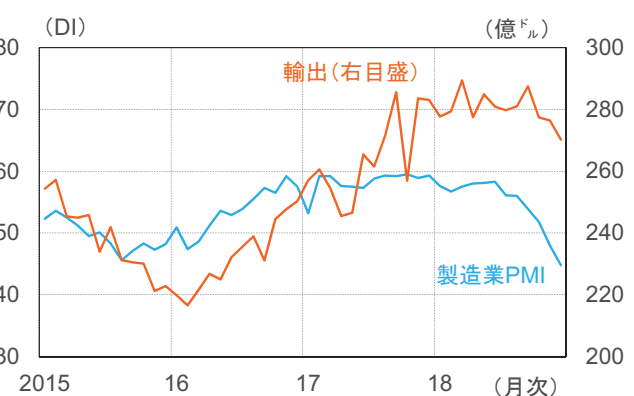
- 2018年10～12月期実質GDPは前期比年率1.6%増と前期並の伸び。17年に成長を牽引した輸出の減速もあり、持ち直しペースは鈍化している。
- 中国経済の減速に加え、半導体需要の落ち込みなどによる輸出の減少もあり、製造業PMIは低下が続いており、18年11月以降、好不況の目安となる50を下回っている。輸出先の3割近くを占める中国景気がさらに減速した場合、経済成長を一段と下押しすることが懸念されている。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

製造業PMIと輸出

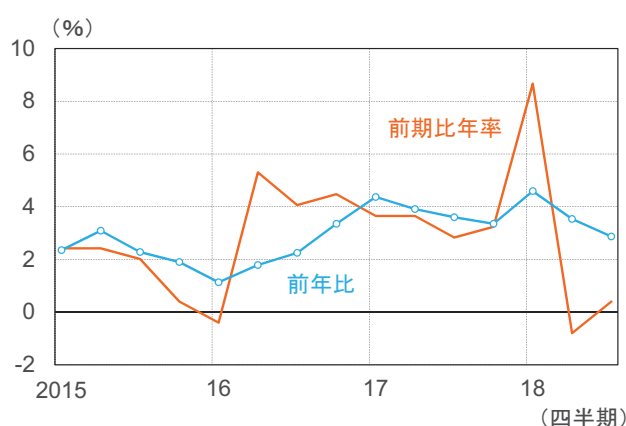


(備考) 1. 国家発展委員会、Thomson Reuters Datastream
2. 輸出の1、2月は1～2月平均、季節調整値(DBJ試算)

香港: 持ち直しペースが鈍化している

- 2018年7~9月期GDPは前年比2.9%増(前期比年率0.4%増)となった。中国の景気減速や米中貿易摩擦によるマインドへの影響などを背景に伸びが2期連続で鈍化した。
- 中国の景気減速、米中貿易摩擦に加え、昨年末の株価下落もあり、企業の景況感指数は大きく低下、16年初めの中国景気減速時を下回り4年ぶりの低水準となった。また、香港ドルは米ドルとの固定相場制のため、FRBに同調して利上げを余儀なくされており、金利上昇も景気下押し要因となっている。

実質GDP成長率



(備考) 香港統計局

企業景況感と政策金利

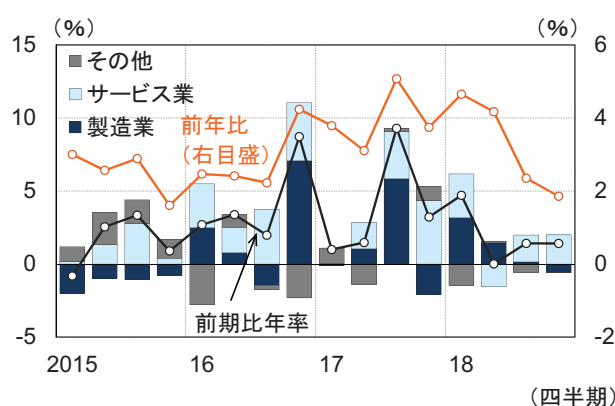


(備考) 1. 香港金融管理局、Thomson Reuters Datastream
 2. 政策金利は期末値、19年Q1は1月末値。19年Q1の企業景況感指数の調査時期は18年12月上旬～19年1月中旬

シンガポール: 持ち直しペースが鈍化している

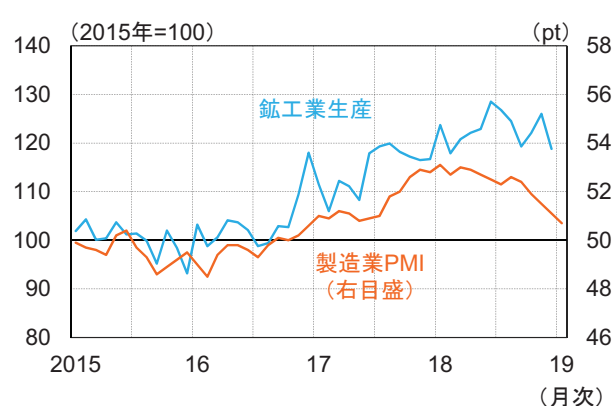
- 2018年10~12月期の実質GDPは、前期比年率1.4%増(前年比1.9%増)。製造業がマイナスに転じるなど、3期連続で低い伸びにとどまった。
- 製造業PMIは、16年後半以降は好不況の目安である50を上回っているものの、世界的な半導体電子部品などの需要の鈍化を背景に、18年後半から低下が続いており、鉱工業生産もこのところ弱含んでいる。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

鉱工業生産と製造業PMI

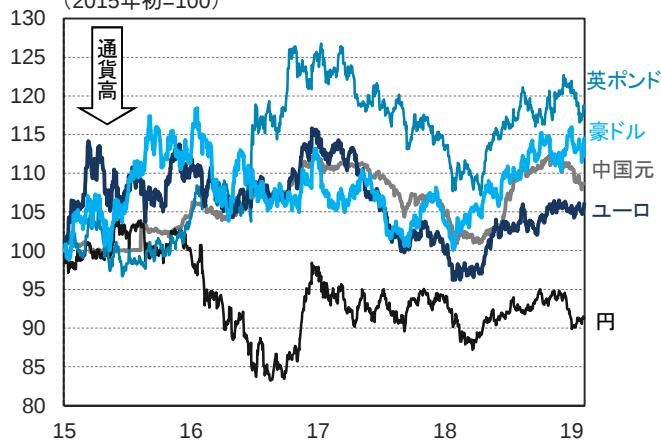


(備考) Thomson Reuters Datastream

マーケット図表

1. 各国通貨 対ドル・レート

(2015年初=100)

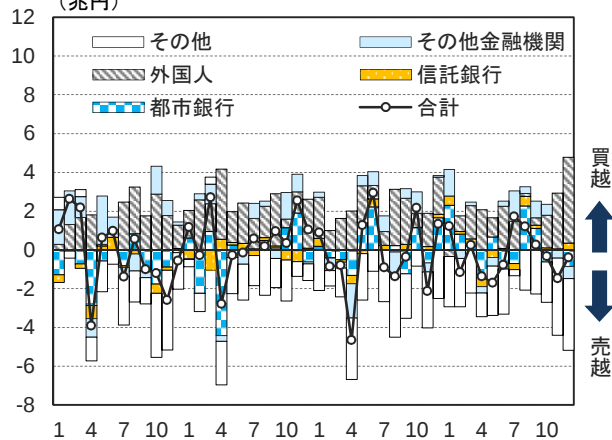


(備考) FRB

(日次)

2. 投資部門別中長期債売買高

(兆円)

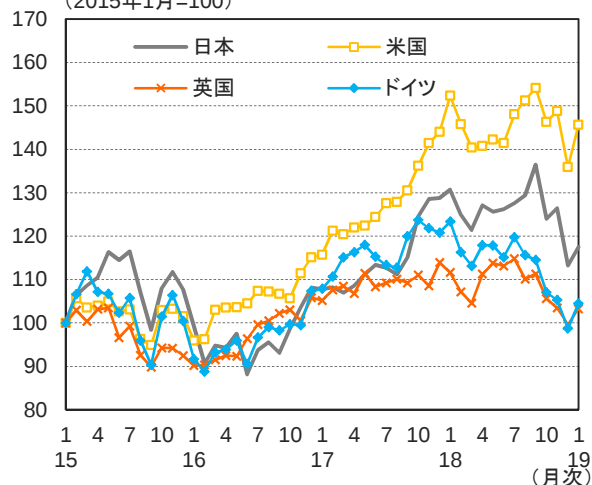


(備考) 日本証券業協会

(月次)

3. 主要先進国の株価

(2015年1月=100)

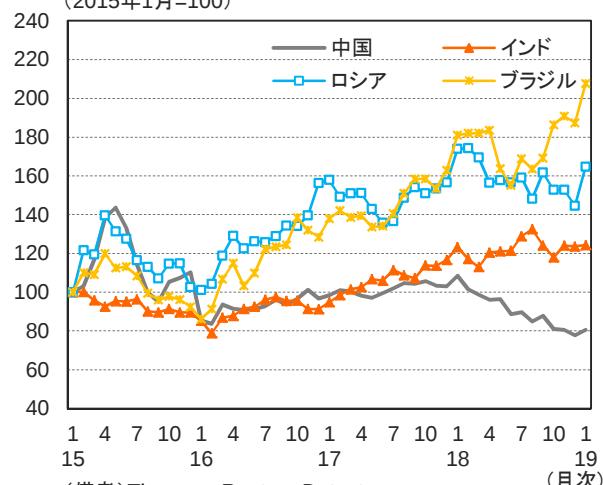


(備考) 日本経済新聞社、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス、Thomson Reuters Datastream

(月次)

4. 主要新興国の株価

(2015年1月=100)

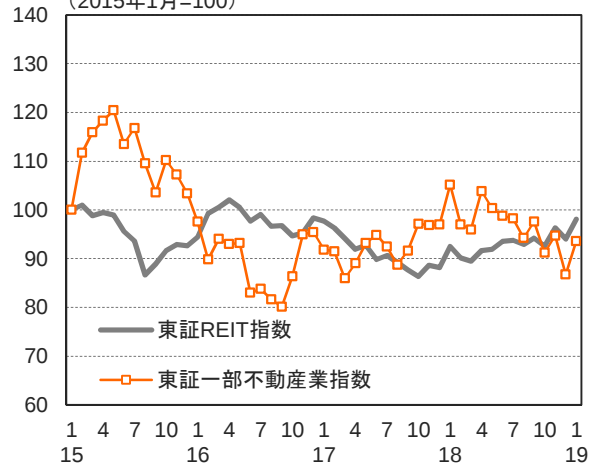


(備考) Thomson Reuters Datastream

(月次)

5. 不動産の株価とREIT市場

(2015年1月=100)

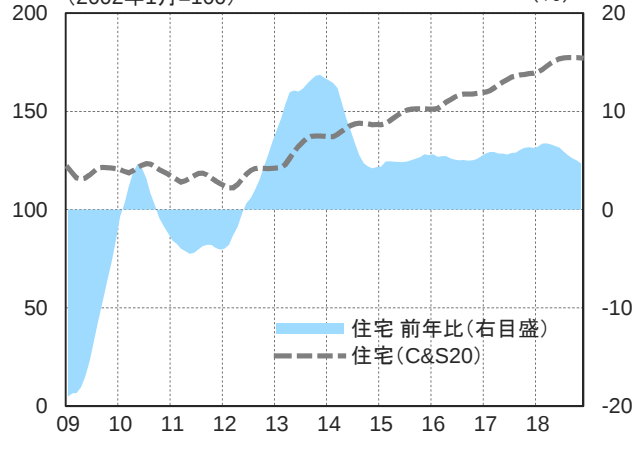


(備考) (株) 東京証券取引所

(月次)

6. 米国の住宅価格

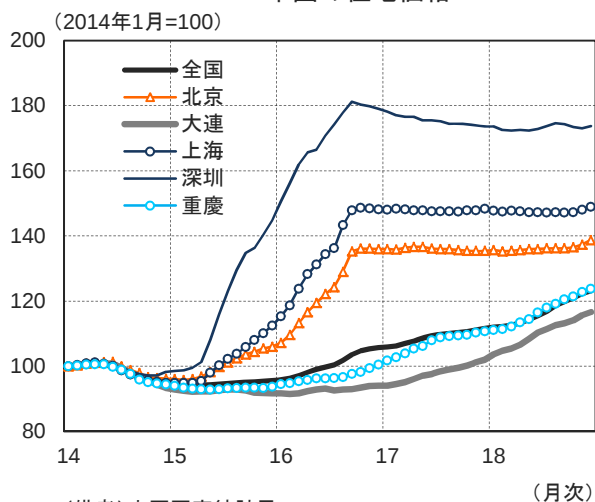
(2002年1月=100)



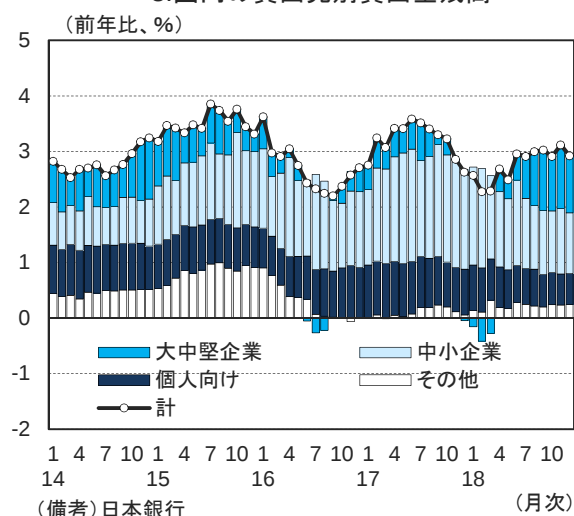
(備考) S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

(月次)

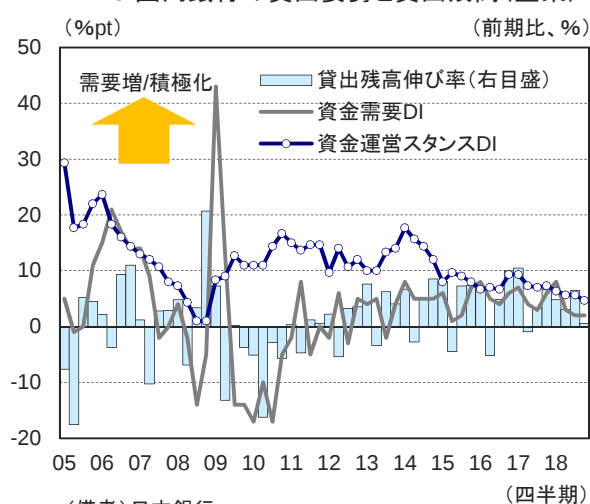
7. 中国の住宅価格



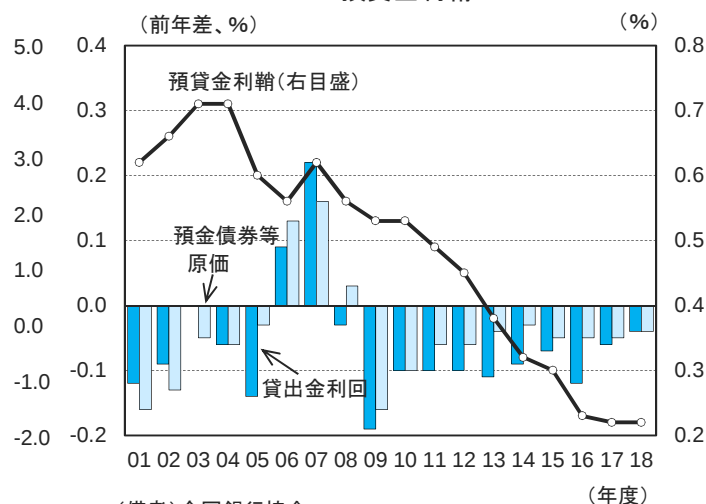
8. 国内の貸出先別貸出金残高



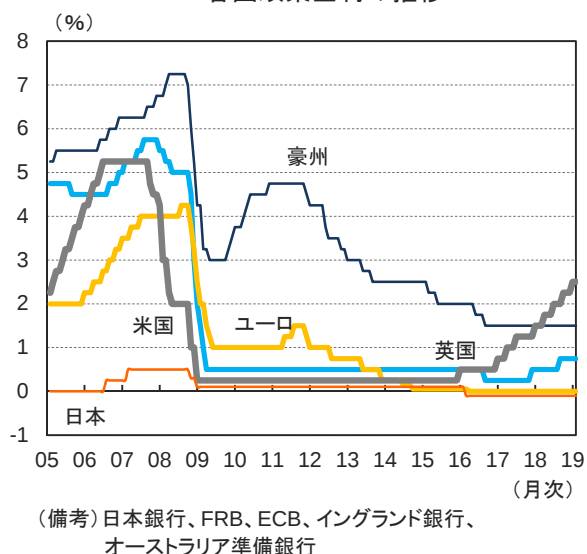
9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



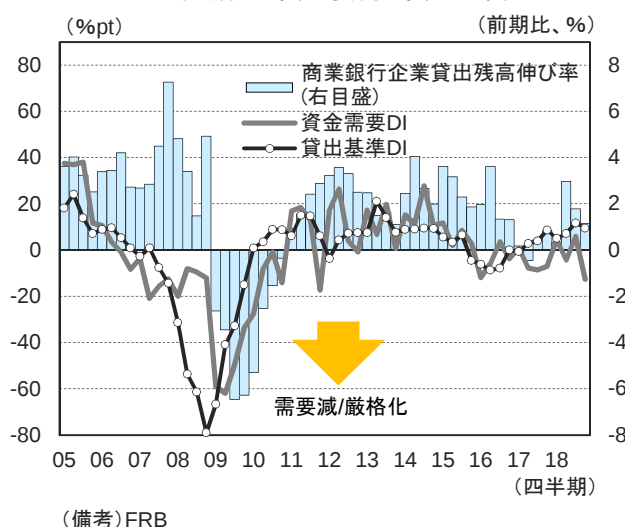
10. 預貸金利鞘



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												
						12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
製造業	素材型産業	石油化学	エチレン 生産量	6,459千t	2.7%	△	△	○	▲ ¹⁰	▲ 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%	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	◎	○	○	△	▲ ¹⁰	▲ ¹⁰
		産業機械	受注額	49,284億円	▲3.3%	▲ ³⁰	△	◎	▲ ¹⁰	◎	◎	△	◎	▲ ¹⁰	▲ ²⁰	○	◎	-	-
		電気機械	生産額合計	195,762億円	5.3%	○	○	△	○	○	○	△	○	△	△	◎	△	△	△
		(うち電子部品・ デバイス)	生産額合計	78,619億円	7.0%	○	△	△	○	△	○	△	○	△	△	○	△	▲ ¹⁰	-
		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	▲ ¹⁰	▲ 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)		3.16%	0.67%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】

12月は12業種中、6業種で増加または改善し、6業種で減少した。

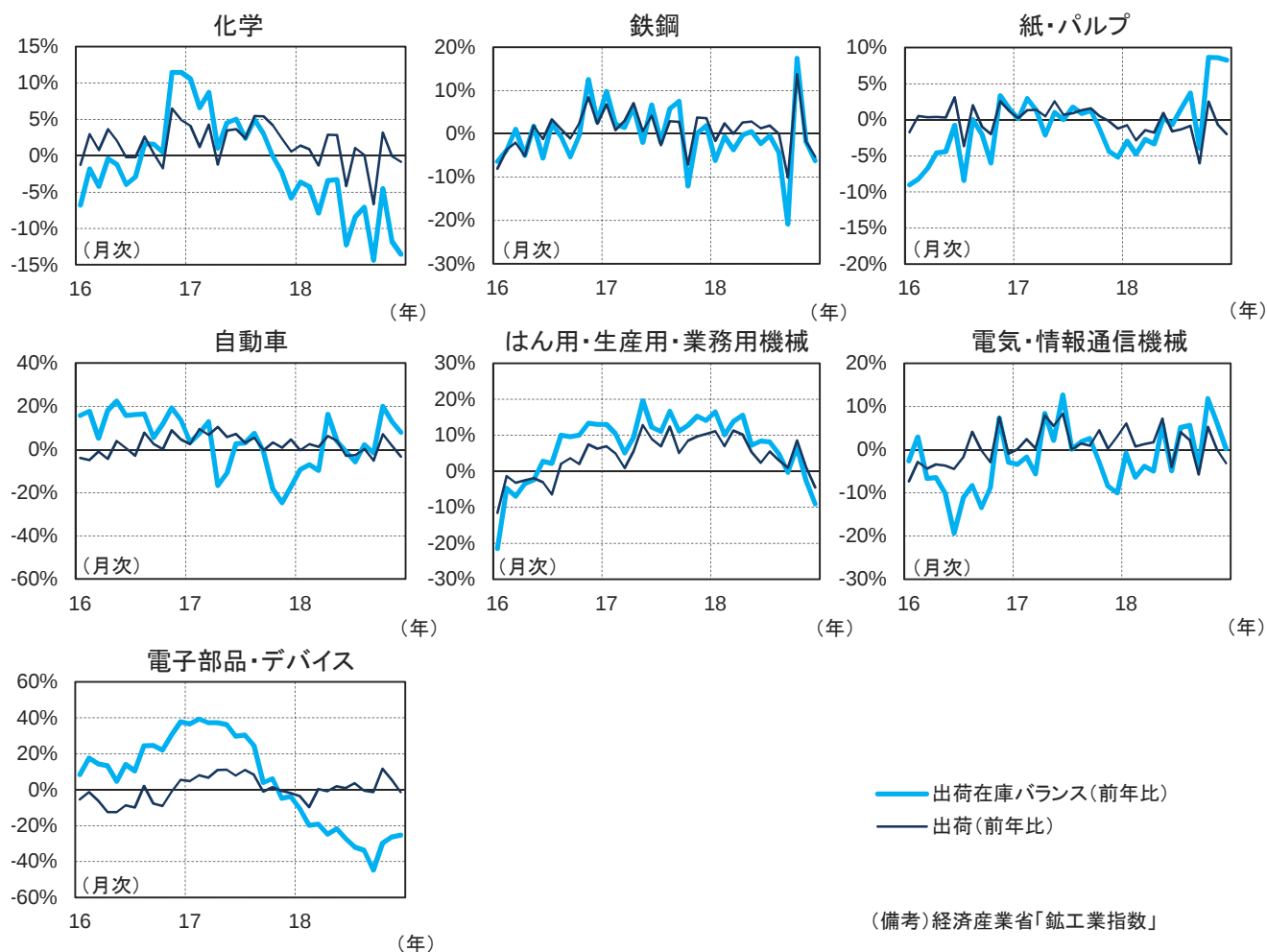
製造業は、半導体製造装置が増加した。

非製造業は、小売、外食、通信、情報サービス、不動産が改善または増加した。

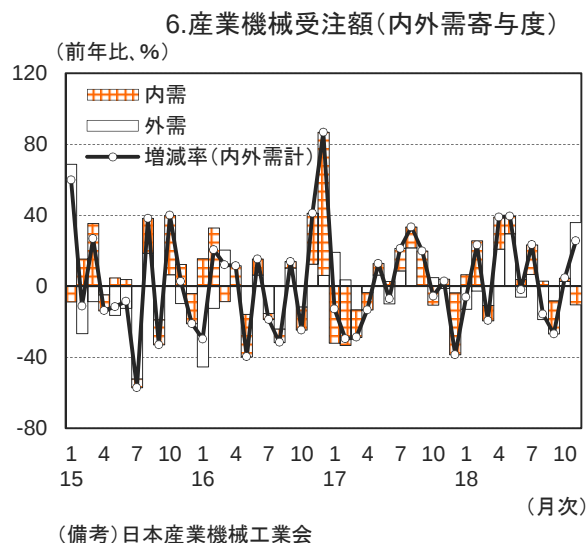
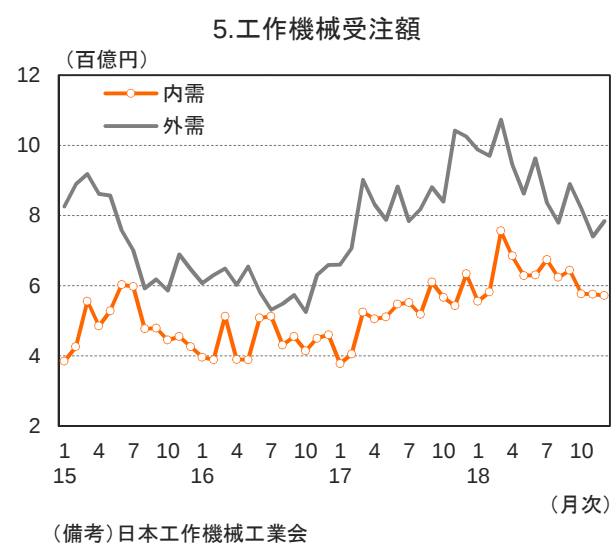
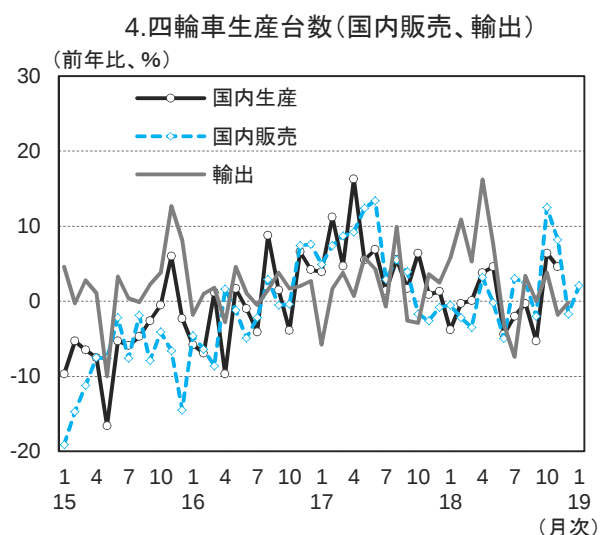
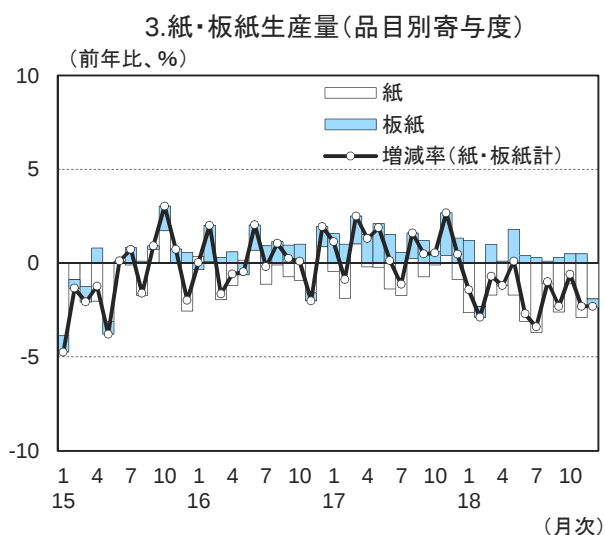
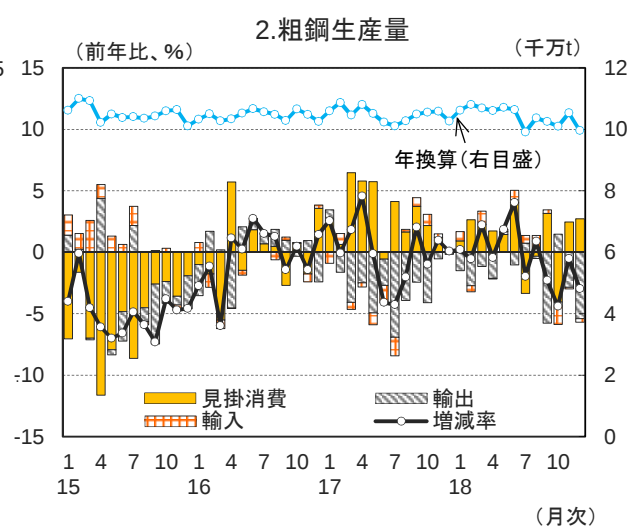
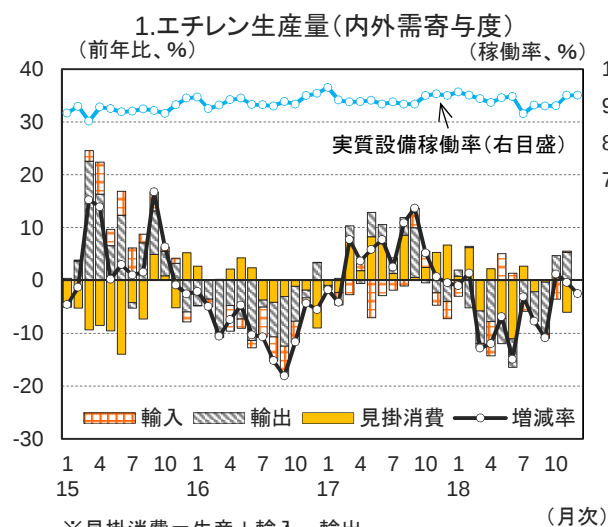
出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

		17年	18年											
		12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
素材型産業	化学	△	△	△	△	△	△	▲	△	△	▲ ²⁰	△	▲	▲
	鉄鋼	○	○	○	○	○	○	△	△	○	▲ ²⁰	◎	△	△
	紙・パルプ	△	△	△	○	△	○	△	○	○	△	○	○	○
加工組立型産業	自動車	▲	△	△	△	◎	○	○	△	△	△	◎	◎	○
	はん用・生産用・業務用機械 （工作機械、産業機械、半導体 製造装置等）	◎	◎	○	◎	◎	◎	○	△	○	△	○	△	△
	電気・情報通信機械	▲ ³⁰	▲ ⁴⁰	▲ ²⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲	△	▲ ³⁰	▲	△	◎	○	○
	電子部品・デバイス	△	△	▲	▲	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ³⁰	▲ ⁵⁰	▲ ⁴⁰	▲ ⁴⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰

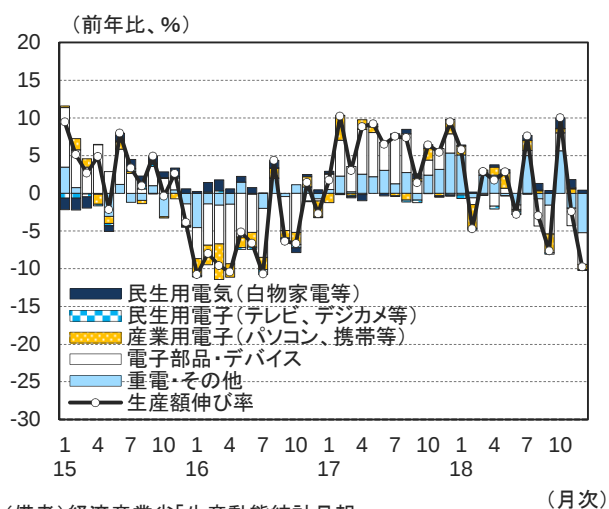
（備考）各月欄の表示は以下の基準による

◎（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））

産業図表

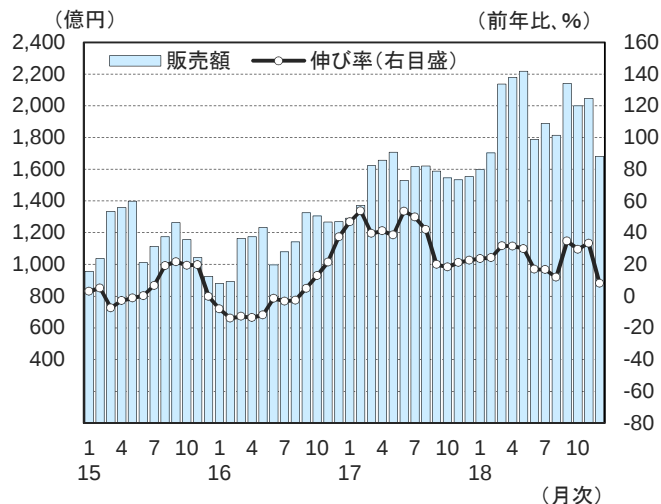


7.電気機械生産額(部門別寄与度)



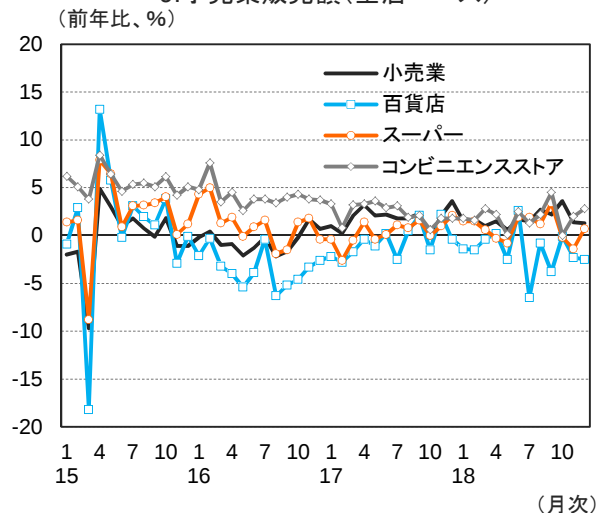
(備考) 経済産業省「生産動態統計月報」、
 電子情報技術産業協会、日本電機工業会

8.日本製半導体製造装置販売額



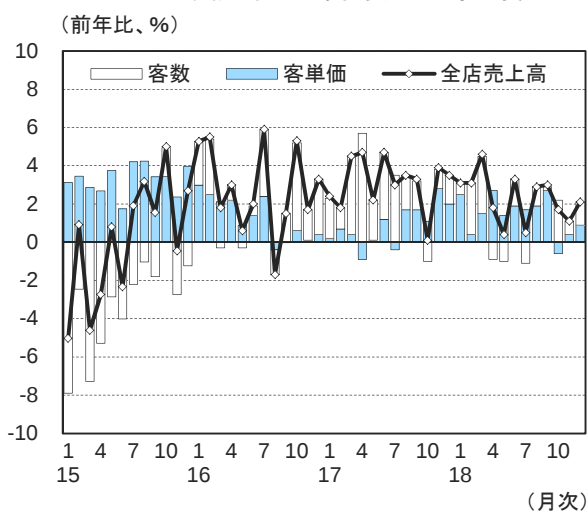
(備考) 日本半導体製造装置協会

9.小売業販売額(全店ベース)

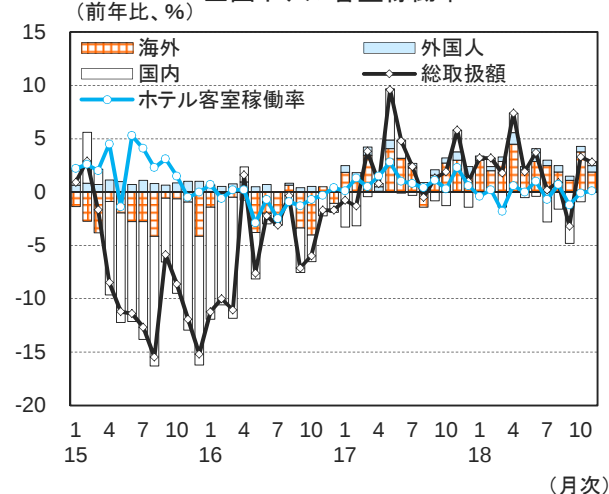


(備考) 経済産業省「商業動態統計」

10.外食産業売上高(要因別寄与度)

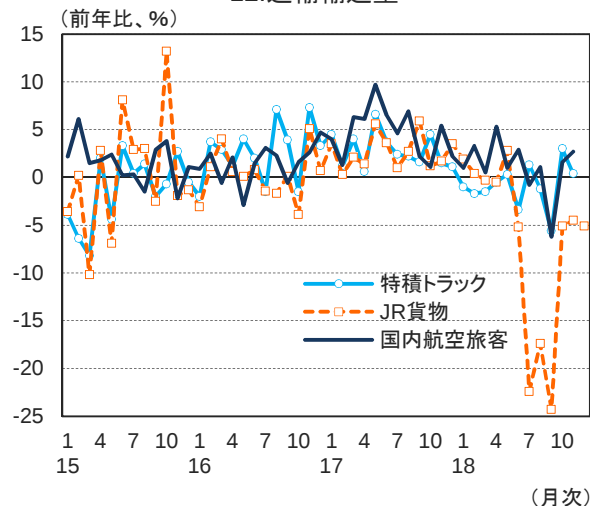


(備考) 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

11.主要旅行業者取扱高及び
全国ホテル客室稼働率

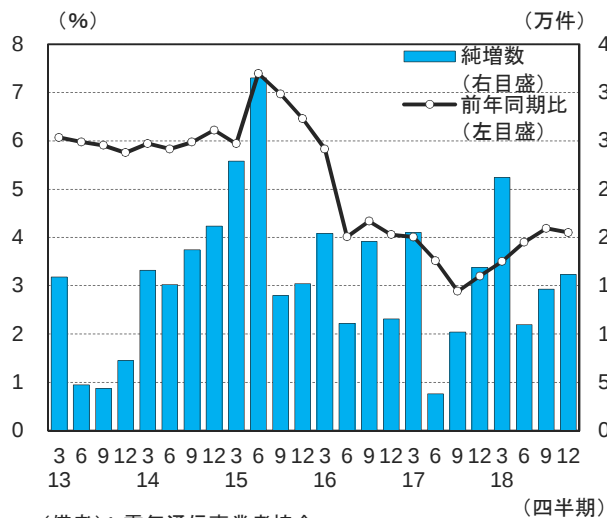
(備考) 観光庁「主要旅行業者の旅行取扱状況」、「宿泊旅行統計調査」

12.運輸輸送量



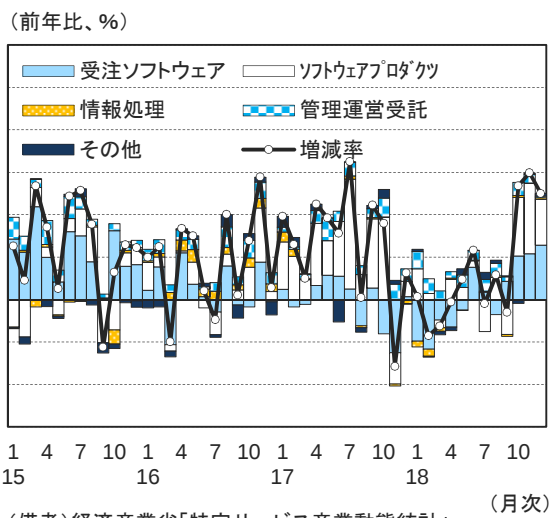
(備考) 国土交通省「トラック輸送情報」、各社ホームページ

13.携帯電話契約数



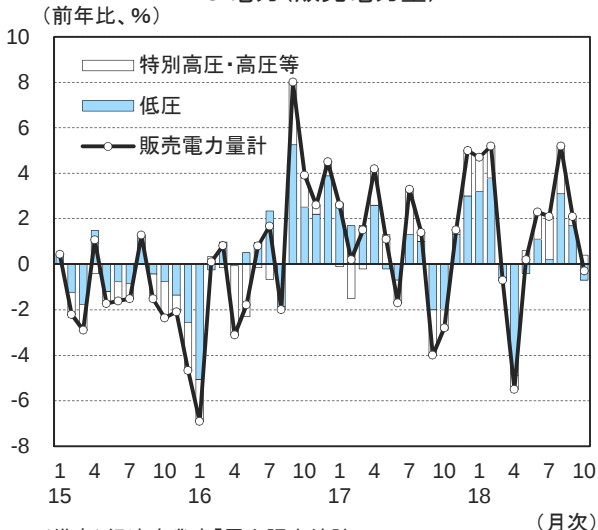
(備考) 1.電気通信事業者協会
2.数値は四半期ごとの更新

14.情報サービス売上高(部門別寄与度)



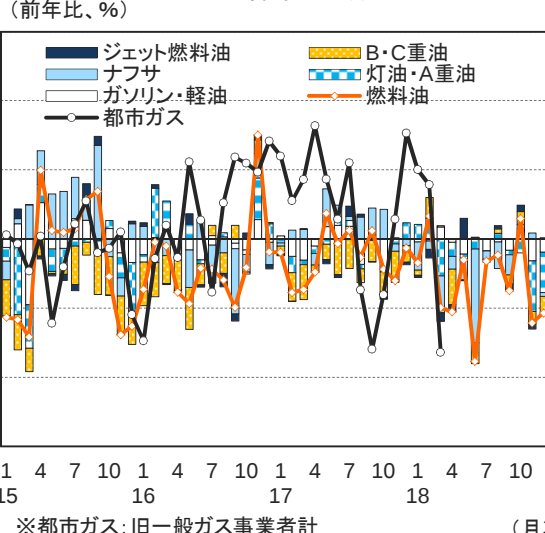
(備考) 経済産業省「特定サービス産業動態統計」

15.電力(販売電力量)



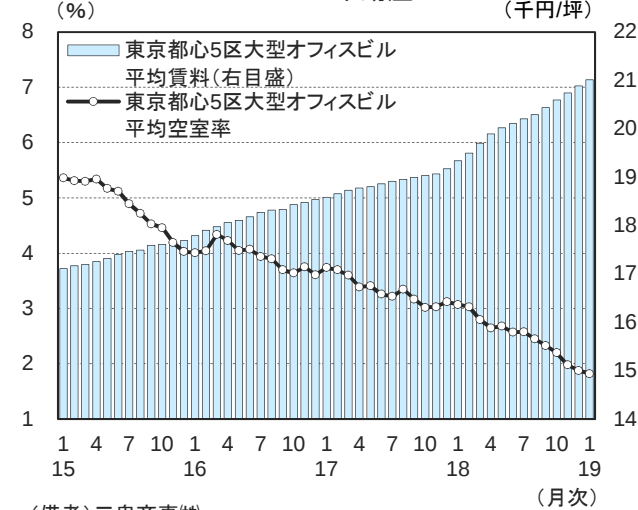
(備考) 経済産業省「電力調査統計」

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、2018/3/1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				
	2018		2019		2020	2018		2019		2020	2017	2018		2019	
	18/10	19/1	18/10	19/1	19/1	18/10	19/1	18/10	19/1	19/1	18/11	18/5	18/11	18/5	18/11
世界計	3.7	3.7	3.7	3.5	3.6	3.8	-	3.8	-	-	3.6	3.8	3.7	3.9	3.5
先進国 [41.3]	2.4	2.3	2.1	2.0	1.7	2.0	2.0	1.9	1.7	2.0	2.5	2.6	2.4	2.5	2.1
1. 日本 [4.4]	1.1	0.9	0.9	1.1	0.5	1.2	-	1.3	-	-	1.7	1.2	0.9	1.2	1.0
2. 米国 [15.5]	2.9	2.9	2.5	2.5	1.8	2.4	-	2.1	-	-	2.2	2.9	2.9	2.8	2.7
3. カナダ [1.4]	2.1	2.1	2.0	1.9	1.9	2.6	-	2.2	-	-	3.1	2.1	2.1	2.2	2.2
EU [16.5]	2.2	-	2.0	-	-	1.9	-	1.9	-	-	-	-	-	-	-
4. イギリス [2.3]	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6	2.5	-	2.2	-	-	1.7	1.4	1.3	1.3	1.4
5. ドイツ [3.3]	1.9	1.5	1.9	1.3	1.6	1.8	-	1.8	-	-	2.5	2.1	1.6	2.1	1.6
6. フランス [2.3]	1.6	1.5	1.6	1.5	1.6	1.9	-	1.8	-	-	2.3	1.9	1.6	1.9	1.6
7. イタリア [1.9]	1.2	1.0	1.0	0.6	0.9	1.3	-	1.4	-	-	1.6	1.4	1.0	1.1	0.9
8. オーストラリア [1.0]	3.2	-	2.8	-	-	2.2	-	2.3	-	-	2.2	2.9	3.1	3.0	2.9
9. ニュージーランド [0.1]	3.1	-	3.0	-	-	1.4	-	1.7	-	-	2.7	3.0	2.9	3.0	2.8
NIEs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
10. 香港 [0.4]	3.8	-	2.9	-	-	2.3	-	2.1	-	-	-	-	-	-	-
11. シンガポール [0.4]	2.9	-	2.5	-	-	1.0	-	1.4	-	-	-	-	-	-	-
12. 台湾 [0.9]	2.7	-	2.4	-	-	1.5	-	1.3	-	-	-	-	-	-	-
13. 韓国 [1.6]	2.8	-	2.6	-	-	1.5	-	1.8	-	-	3.1	3.0	2.7	3.0	2.8
途上国 [58.7]	4.7	4.6	4.7	4.5	4.9	5.0	4.9	5.2	5.1	4.6	-	-	-	-	-
アジア [32.5]	6.5	6.5	6.3	6.3	6.4	3.0	-	3.2	-	-	-	-	-	-	-
14. 中国 [17.7]	6.6	6.6	6.2	6.2	6.2	2.2	-	2.4	-	-	6.9	6.7	6.6	6.4	6.3
ASEAN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
15. マレーシア [0.7]	4.7	-	4.6	-	-	1.0	-	2.3	-	-	-	-	-	-	-
16. タイ [1.0]	4.6	-	3.9	-	-	0.9	-	0.9	-	-	-	-	-	-	-
17. フィリピン [0.7]	6.5	-	6.6	-	-	4.9	-	4.0	-	-	-	-	-	-	-
18. インドネシア [2.5]	5.1	-	5.1	-	-	3.4	-	3.8	-	-	5.1	5.3	5.2	5.4	5.2
19. ベトナム [0.5]	6.6	-	6.5	-	-	3.8	-	4.0	-	-	-	-	-	-	-
20. ブルネイ [0.0]	2.3	-	5.1	-	-	0.4	-	0.5	-	-	-	-	-	-	-
21. カンボジア [0.0]	6.9	-	6.8	-	-	3.3	-	3.3	-	-	-	-	-	-	-
22. ラオス [0.0]	6.8	-	7.0	-	-	0.9	-	4.5	-	-	-	-	-	-	-
23. ミャンマー [0.3]	6.4	-	6.8	-	-	6.0	-	5.8	-	-	-	-	-	-	-
24. インド [7.2]	7.3	7.3	7.4	7.5	7.7	4.7	-	4.9	-	-	6.7	7.4	7.5	7.5	7.3
25. パンゲラデシュ [0.5]	7.3	-	7.1	-	-	6.0	-	6.1	-	-	-	-	-	-	-
中東・北アフリカ [7.6]	2.4	2.4	2.7	2.4	3.0	10.8	-	10.2	-	-	-	-	-	-	-
26. パキスタン [0.8]	5.8	-	4.0	-	-	3.9	-	7.5	-	-	-	-	-	-	-
27. サウジアラビア [1.5]	2.2	2.3	2.4	1.8	2.1	2.6	-	2.0	-	-	-	1.6	1.7	2.1	2.6
28. イラン [1.3]	▲1.5	-	▲3.6	-	-	29.6	-	34.1	-	-	-	-	-	-	-
29. エジプト [0.9]	5.3	-	5.5	-	-	20.9	-	14.0	-	-	-	-	-	-	-
中東欧 [3.6]	3.8	3.8	2.0	0.7	2.4	8.3	-	9.0	-	-	-	-	-	-	-
30. トルコ [1.7]	3.5	-	0.4	-	-	15.0	-	16.7	-	-	7.4	5.1	3.3	5.0	▲0.4
独立国家共同体 [4.5]	2.3	-	2.4	-	-	4.5	-	5.7	-	-	-	-	-	-	-
31. ロシア [3.2]	1.7	1.7	1.8	1.6	1.7	2.8	-	5.1	-	-	1.6	1.8	1.6	1.5	1.5
中南米 [7.7]	1.2	-	2.2	-	-	6.1	-	5.9	-	-	-	-	-	-	-
32. メキシコ [1.9]	2.2	2.1	2.5	2.1	2.2	4.8	-	3.6	-	-	2.3	2.5	2.2	2.8	2.5
33. アルゼンチン [0.7]	▲2.6	-	▲1.6	-	-	31.8	-	31.7	-	-	2.9	2.0	▲2.8	2.6	▲1.9
34. ブラジル [2.6]	1.4	1.3	2.4	2.5	2.2	3.7	-	4.2	-	-	1.1	2.0	1.2	2.8	2.1
サハラ以南アフリカ [3.0]	3.1	2.9	3.8	3.5	3.6	8.6	-	8.5	-	-	-	-	-	-	-
35. 南アフリカ [0.6]	0.8	0.8	1.4	1.4	1.7	4.8	-	5.3	-	-	1.3	1.9	0.7	2.2	1.7
36. ナイジェリア [0.9]	1.9	1.9	2.3	2.0	2.2	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)	2019年度(%程度)		2018年度(%)	2019年度(%)	2020年度(%)
	2018/7	2019/1		2019/2		
国内総生産・実質	1.5	0.9	1.3	0.62	0.68	0.52
民間最終消費支出	1.2	0.7	1.2	0.74	0.68	0.33
民間住宅	▲ 0.7	▲ 4.2	1.3	▲ 4.45	0.93	▲ 2.77
民間企業設備	3.7	3.6	2.7	3.03	1.73	0.87
政府支出	0.3	0.7	1.0	0.69	0.79	0.81
財貨・サービスの輸出	4.3	2.7	3.0	1.81	1.88	1.84
財貨・サービスの輸入	3.9	2.8	3.3	2.83	2.86	1.28
内需寄与度	1.4	0.9	1.4	-	-	-
外需寄与度	0.1	0.0	▲ 0.0	-	-	-
国内総生産・名目	1.7	0.9	2.4	0.58	1.55	1.22
完全失業率	2.5	2.4	2.3	2.39	2.35	2.37
雇用者数	0.9	1.7	0.9	-	-	-
鉱工業生産指数	2.4	1.4	2.4	0.88	1.18	0.65
国内企業物価指数	2.9	2.7	2.0	-	-	-
消費者物価指数(総合)	1.1	1.0	1.1	0.82 (除く生鮮食品)	0.62 (除く生鮮食品)	0.69 (除く生鮮食品)
GDPデフレーター	0.2	0.0	1.1	-	-	-

(備考) 1.「平成30年度 内閣府年央試算」(2018年7月6日)、内閣府「平成31年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(2019年1月28日閣議決定)、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」(2019年2月12日)

2.「ESPフォーキャスト調査」の2019、2020年度の消費者物価指数(総合)は消費税と教育無償化の影響を除く

日銀 経済・物価情勢の展望(2019/1)

	2018年度(%)	2019年度(%)	2020年度(%)
国内総生産・実質	0.9~1.0(1.3~1.5)	0.7~1.0(0.8~0.9)	0.7~1.0(0.6~0.9)
消費者物価指数・総合(除く生鮮食品)	0.8~0.9(0.9~1.0)	0.8~1.1(1.3~1.5)	1.2~1.4(1.4~1.6)

(備考) 1.日本銀行「経済・物価情勢の展望」 2.()は前回 3.消費者物価指数・総合(除く生鮮食品)は消費税率引き上げ・教育無償化政策の影響を除く

日銀短観(全国企業)

(%pt)

		2018/9調査		2018/12調査			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
全規模合計							
業況判断(良い-悪い)	全産業	15	12	16	1	10	▲ 6
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	▲ 5	▲ 7	▲ 5	0	▲ 6	▲ 1
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲ 33	▲ 37	▲ 35	▲ 2	▲ 38	▲ 3
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	18		17	▲ 1		
金融機関貸出態度(緩い-厳しい)	全産業	24		24	0		
借入金利水準(上昇-低下)	全産業	▲ 1	7	▲ 1	0	8	9

(前年度比、%)

			2018/12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	-		2.7	0.7	
	経常利益	全産業	12.0	-		▲ 0.8	2.9	
	売上高経常利益率 (%、%ポイント)	全産業	5.83		-	5.63		0.13

(備考) 日本銀行「第179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	2018/12	全 産 業	1,924	4.1	14.3	—	資本金10億円以上
			製 造 業	1,009	6.3	15.6	—	
			非製造業	915	2.9	13.5	—	
	日本経済 新聞社	2018/10	全 産 業	1,171	4.7	15.7	—	上場企業と資本金1億円 以上の有力企業
			製 造 業	628	5.5	18.1	—	
			非製造業	543	3.5	12.2	—	
	財務省 内閣府	2018/11	全 産 業	4,567	—	17.3	—	資本金10億円以上
			製 造 業	1,544	—	22.8	—	
			非製造業	3,023	—	13.4	—	
中 堅 企 業	日本銀行	2018/12	全 産 業	2,760	12.0	11.1	—	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	1,052	12.7	15.0	—	
			非製造業	1,708	11.6	8.6	—	
	財務省 内閣府	2018/11	全 産 業	3,337	—	▲ 6.4	—	資本金1億円以上10億円未満
			製 造 業	925	—	8.8	—	
			非製造業	2,412	—	▲13.4	—	
中 小 企 業	日本銀行	2018/12	全 産 業	5,176	▲ 0.5	▲ 3.7	—	資本金2千万円以上1億円未満
			製 造 業	1,998	0.6	15.2	—	
			非製造業	3,178	▲ 1.0	▲12.8	—	
	財務省 内閣府	2018/11	全 産 業	4,991	—	▲ 4.9	—	資本金1千万円以上1億円未満
			製 造 業	1,367	—	26.4	—	
			非製造業	3,624	—	▲16.6	—	
日本政策 金融公庫	2018/9	製 造 業	6,701	7.0	10.2	—	従業者数 20人～299人	
金 融	日本銀行	2018/12	(上記の外数)	210	▲ 1.1	2.3	—	[短 観]
	財務省 内閣府	2018/11	(上記の内数)	—	—	5.4	—	[法人企業景気予測調査]

注 記

[該当ページ]

[42] 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

[43] 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

[51] 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9月号掲載分～)

掲 載 号

- | | |
|---------|---|
| 2019.2 | 化学産業の設備投資及びM&Aの動向
～自動車向けを中心に国内外で投資が積極化～ |
| 2019.2 | 回復が続く米経済の過熱感と金融政策運営 |
| 2019.1 | 企業行動にみるドイツの競争力 |
| 2018.12 | MaaS(Mobility as a Service)の現状と展望
～デジタル技術と新たなビジネスモデルによる「移動」の再定義～ |
| 2018.12 | サービス・インテグレーションとテクノロジー・イノベーション
～サブシー産業(海洋石油・ガス生産)の構造変化とわが国への示唆～ |
| 2018.12 | 日銀の金融政策は銀行経営にどう影響したか |
| 2018.11 | 失業率はなぜ10年近くにわたり低下しているのか |
| 2018.11 | 期限の迫るBrexit交渉 |
| 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 |

次号「DBJ Monthly Overview」(4月号)は、4月上旬に発行の予定です。

©Development Bank of Japan Inc.2019

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
