



DBJ

日本政策投資銀行
Development Bank of Japan
産業調査部

DBJ Monthly Overview

2019 05

DBJ Monthly Overview
2019/5
日本政策投資銀行
産業調査部



今月のトピックス

対内直接投資にみるASEANの将来性

2018年インバウンド市場の動向とさらなる市場拡大に向けて

インバウンド市場の変調と展望

*本資料は原則として4月16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

対内直接投資にみるASEANの将来性	2
2018年インバウンド市場の動向とさらなる市場拡大に向けて	8
インバウンド市場の変調と展望	18

マクロ経済アップデート	20
日本経済	25
海外経済	32
マーケット動向	42
マーケット図表	44
産業動向	46
産業図表	48
経済見通し	51
設備投資計画調査	53
注 記	54

対内直接投資にみるASEANの将来性

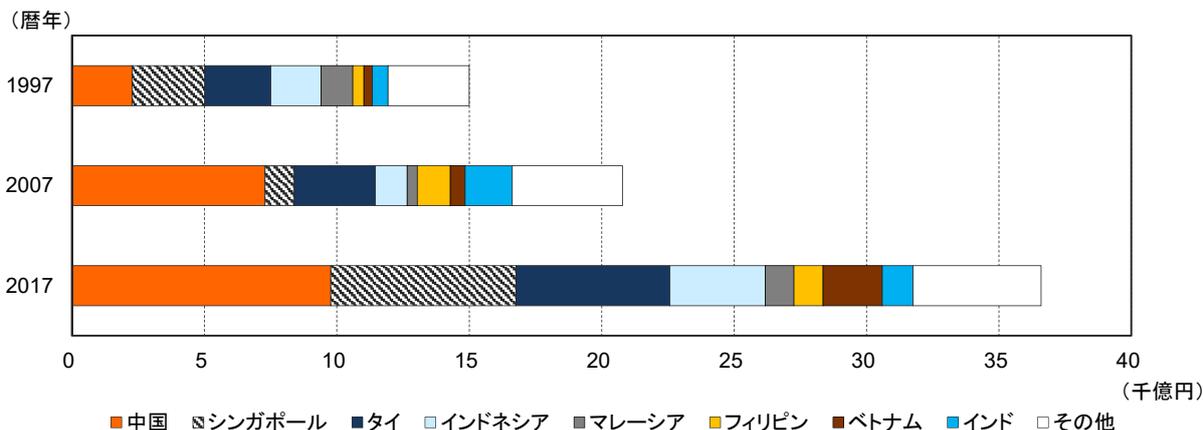
経済調査室 宮部 泰成(現 四国支店)

DBJ Singapore Limited (現地調査協力)

1. ASEANへの対内直接投資が増加

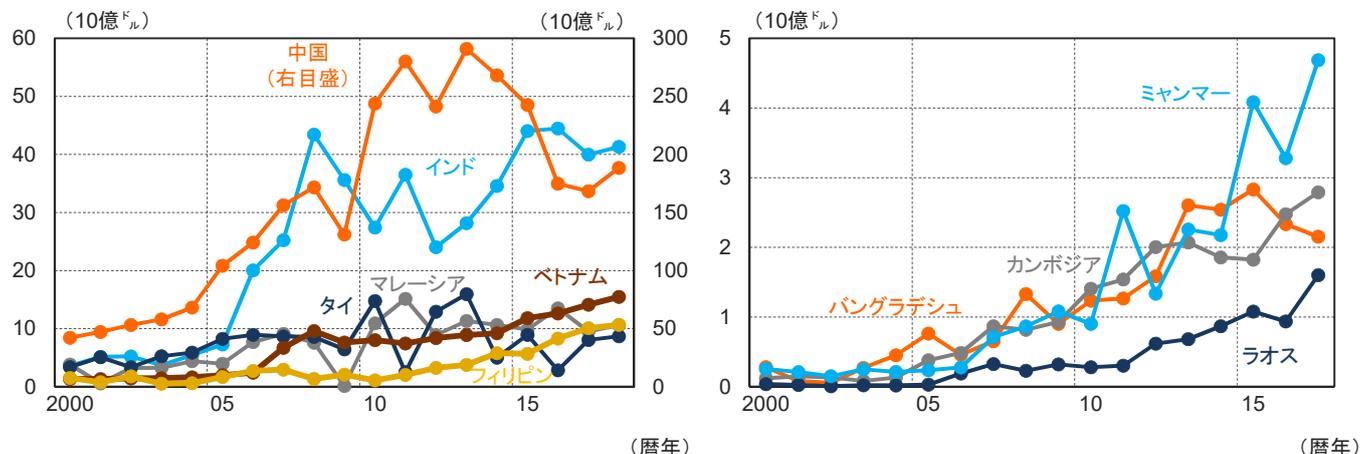
- 1980年代以降に進んだ円高や国内での人件費上昇を背景に、日本企業は欧米のほかアジアへの展開を進めた。日本のアジアへの直接投資を10年毎にみると、97年と07年の比較では、急速に経済成長が進んだ中国での投資が目立つ一方、07年と17年を比較すると、シンガポールやタイ、ベトナムなどのASEAN諸国で大きく増加している(図表1-1)。
- 世界全体からの対内直接投資について、国別に2000年以降の推移をみると、中国への投資は13年をピークに減少に転じる一方で、ベトナムやフィリピンなどASEANへの投資が増加している。中国では、高い経済成長が続く中で人件費が上昇しているほか、世界の工場として成長する中国での事業ウエートが高まるにつれ、中国政府の政策変更などによる政治リスクが意識されるようになり、10年頃から中国以外の国にも海外拠点を整備する「チャイナプラスワン」の動きがみられた(図表1-2)。本稿では、こうした動きが今後も続くのかについて検証するため、ASEANの中でも後発国とされるベトナムなどに焦点を当て、対内直接投資にみるASEANの将来性を議論する。

図表1-1 日本のアジアへの直接投資



(備考) 1.日本銀行
2.その他は韓国、台湾、香港など

図表1-2 主なアジア諸国の対内直接投資(ネットフロー)

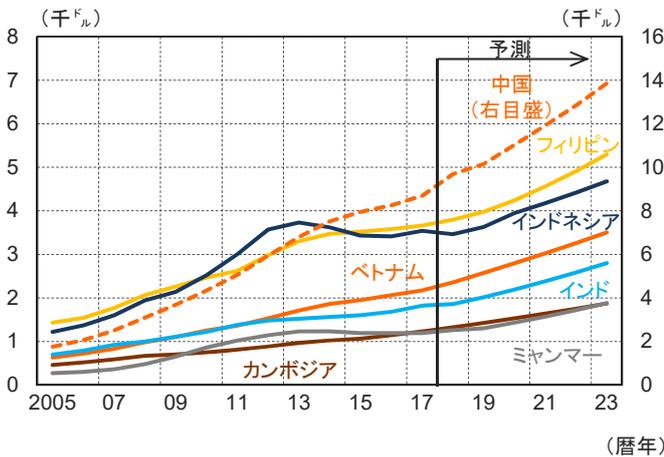


(備考) 1.各国中央銀行、世界銀行、IMF
2.18年は第3四半期までのデータから試算

2. 割安な人件費、豊富な労働力などが対内直接投資を押し上げ

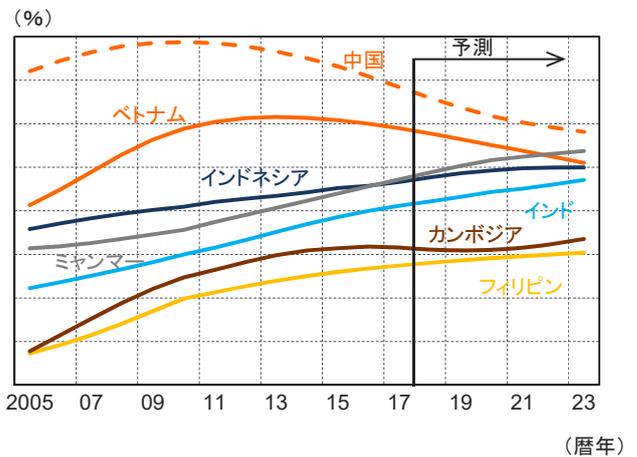
- ASEANで対内直接投資が増加した背景として、まず割安な人件費が考えられる。中国では、投資主導で高い経済成長を遂げたことを受けて一人当たり所得が大きく増加し、その他の国の人件費は相対的に割安となった。先行きは、産業の高度化で生産性の向上が続く中国では、今後も人件費の高い伸びが予想される。ASEAN各国でも所得は増加するものの、中国との比較で人件費が割安な状況は続くと思われる(図表2-1)。
- 次に、労働供給については、人口増加が続くほか、生産年齢人口比率は多くの国で上昇が続くと予想されており、労働供給には余力がある。ただし、ベトナムでは、1980年代から子供の数を二人以下に制限する「二人っ子政策」を続けてきたことから、少子高齢化が進んでおり、生産年齢人口比率は低下する見込み(図表2-2)。
- インフラ基盤を表す指標として、電化率をみると、ベトナムやインドネシアでは、早い段階から電気の普及が進んでいたほか、やや遅れていたカンボジアなどでも近年は普及率が高まっている(図表2-3)。
- 腐敗認識指数(数字が大きいほど腐敗度が低い)は、経済発展とともに改善傾向にある国が多い。ただし、ベトナム、ミャンマー、カンボジアなどでは、行政手続きの煩雑さや不透明な制度運営が、引き続き外資誘致にあたっての課題となっているものとみられる(図表2-4)。

図表2-1 一人当たり国民総所得(GNI)



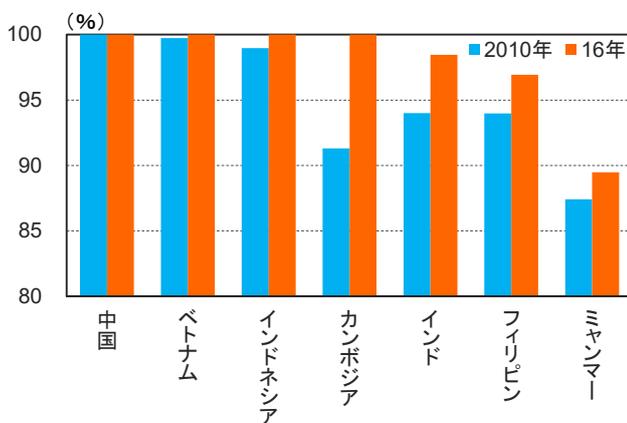
(備考) 1.世界銀行
2.予測はIMFが公表している一人当たりGDPの伸び率を採用

図表2-2 生産年齢人口比率



(備考) 1.国際連合
2.総人口に占める15~64歳人口の割合

図表2-3 電化率



(備考) 1.世界銀行
2.都市部で電気にアクセスすることができる人口の比率

図表2-4 腐敗認識指数

順位	国	2010年	18年
3	シンガポール	93	85
61	マレーシア	44	47
78	インド	33	41
87	中国	35	39
89	インドネシア	28	38
99	フィリピン	24	36
99	タイ	35	36
117	ベトナム	27	33
132	ミャンマー	14	29
161	カンボジア	21	20

(備考) 1.国際透明性機構
2.順位は18年で、調査対象は180カ国
3.数字が大きいほど腐敗度は低く、赤字は改善を示す

3. 今後も各国で対内直接投資が増加する見通し

- 前項でみた各要因が、実際に対内直接投資にどのような影響を与えているのかを検証するため、ASEANを中心とした8カ国のパネルデータを用いた分析を行った。生産能力の代理変数として、対内直接投資の残高を被説明変数とし、各変数を説明変数とした。なお、人件費指数とは各国の一人当たり国民総所得(GNI)を中国の一人当たり所得で除したものであり、ここでは、中国と比較して人件費が割安になれば、その国での投資が相対的に有利となり、投資が増加するという関係を想定している(図表3-1)。
- 推計結果をみると、名目GDPの係数は正であり、GDPが大きい国ほど対内直接投資残高の規模は大きい。人件費指数の係数は負となっており、中国との比較においても、分析対象とした各国間の比較においても、人件費が割安になるほどその国への対内直接投資が増加するという関係を示している。生産年齢人口比率の係数は正であり、生産年齢人口比率が高い国ほど労働供給の余力が大きい場合が多く、投資を呼び込むものとみられる。電化率、腐敗認識指数の係数はともにプラスであり、インフラ整備の進捗と国の腐敗度の改善が進むほど、対内直接投資が増加することを示している。
- IMFの経済見通しや国際連合の人口推計を前提に、先行きの対内直接投資残高を試算すると、いずれの国でも増加する見通し。ASEANでは、ベトナムやフィリピンの増加ペースが緩やかとなる一方、インドネシア、ミャンマーやカンボジアでは今後も高い伸びが続くと見込まれる。また、ASEAN以外のインドやバングラデシュでも堅調な増加が続く見通しである(図表3-2)。

図表3-1 対内直接投資残高(対数値)を被説明変数とした推計結果

変数	係数
名目GDP(対数値)	0.816*** (0.086)
人件費指数(対数値)	-0.485*** (0.144)
生産年齢人口比率	0.052* (0.030)
電化率	0.013** (0.006)
腐敗認識指数	0.012* (0.006)
定数項	-16.156*** (1.194)
サンプル数	104
決定係数	0.932

(備考)1.変数の定義は以下の通り

- 「人件費指数」:各国の一人当たり国民総所得(GNI)を中国の一人当たり所得で除したもの
- 「電化率」:都市部で電気にアクセスすることができる人口の比率
- 「腐敗認識指数」:公的部門の腐敗度を表し、数字が大きいほど腐敗度が低い

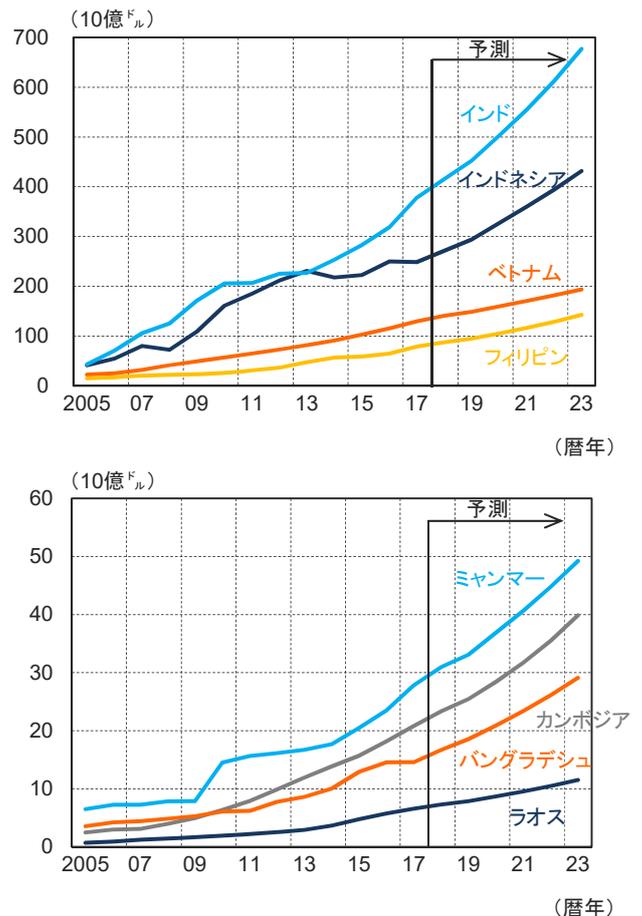
2.以下のランダム効果モデルによる推計(期間:2005年~17年)

$$y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 x_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

- $y_{i,t}$: t期(t=2005年~17年)のi国(ベトナム、フィリピン、カンボジア、ラオス、インドネシア、ミャンマー、インド、バングラデシュ)の対内直接投資(対数値)
- $x_{i,t}$: t期のi国における説明変数のベクトル
- $\varepsilon_{i,t}$: 誤差項

- 3.()内は標準誤差。*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1
- 4.データの出所は国際貿易開発会議、国際透明性機構、国際連合、世界銀行

図表3-2 対内直接投資残高

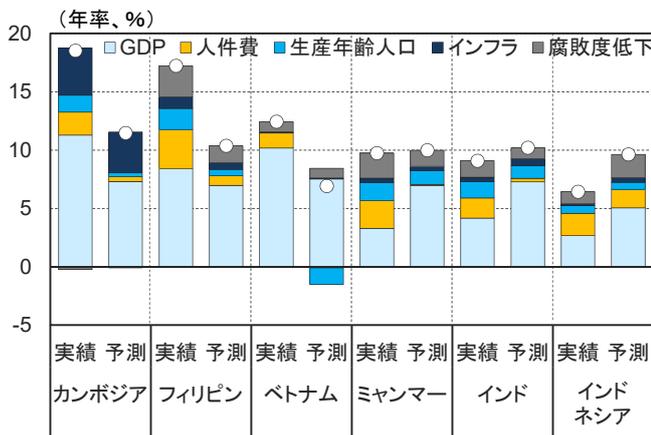


- (備考)1.国際貿易開発会議
- 2.予測は日本政策投資銀行(名目GDPはIMF、人件費と生産年齢人口比率は前項で示したデータを使用。電化率と腐敗認識指数は、実績のトレンドで延長)

4. 将来性は概して高いが、ベトナムには課題も

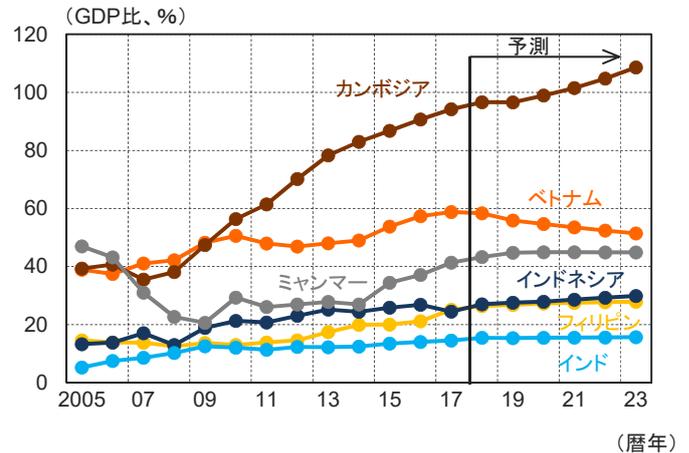
- 対内直接投資残高の変化を要因分解すると、これまでは経済成長に加え、割安な人件費や豊富な労働力などが押し上げ要因となった。カンボジアでは、電化率の上昇にみられるように、インフラ整備が進んだことで対内直接投資が大きく増加した。先行きも多くの国で同様の状況が続くと見込まれるが、ベトナムでは、少子高齢化に伴い生産年齢人口比率が低下するほか、急速な工業化もあり人件費上昇のペースが速く、人件費の割安さが徐々に失われる見通し。ベトナムの対内直接投資は今後も増加するが、その伸びは経済成長率を下回り、GDP比でみれば低下すると試算される(図表4-1、4-2)。
- 日系企業のアジア事業に関する意識調査では、人件費の上昇などから中国で事業を拡大するとの回答の割合は低下している。一方、インドやベトナムではやや低下したものの高水準にあるほか、ミャンマーでは上昇しており、事業の拡大意欲が旺盛である(図表4-3)。
- ベトナムの対内直接投資は、衣料などの軽工業中心から、最近ではスマートフォンの組み立てなど、従来よりも高度な産業へシフトしており、加工品の輸出が大きく増加している(図表4-4)。ただし、今後は人件費の上昇や労働供給余力の減少に伴い、労働集約的な産業が周辺国へ移転し、ベトナムへの対内直接投資はいずれ鈍化する可能性がある。賃金上昇に見合った生産性向上を通じて、より付加価値の高い企業の投資を受け入れることが課題と考えられる。

図表4-1 対内直接投資残高の要因分解(変化率)



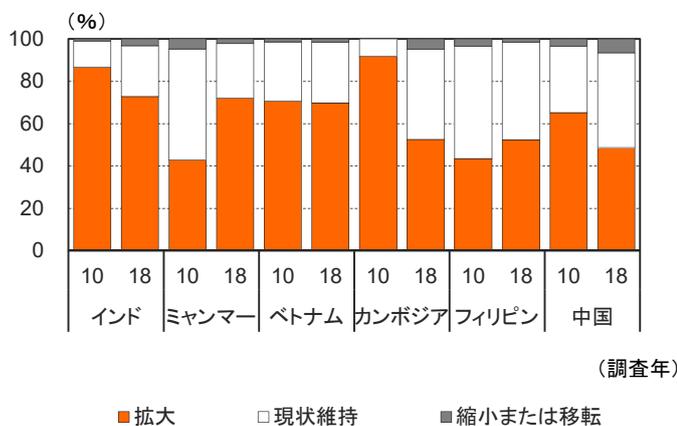
(備考)1.日本政策投資銀行試算(誤差は各項目の寄与比率で按分)
2.実績は10~17年、予測は17~23年の平均

図表4-2 対内直接投資残高



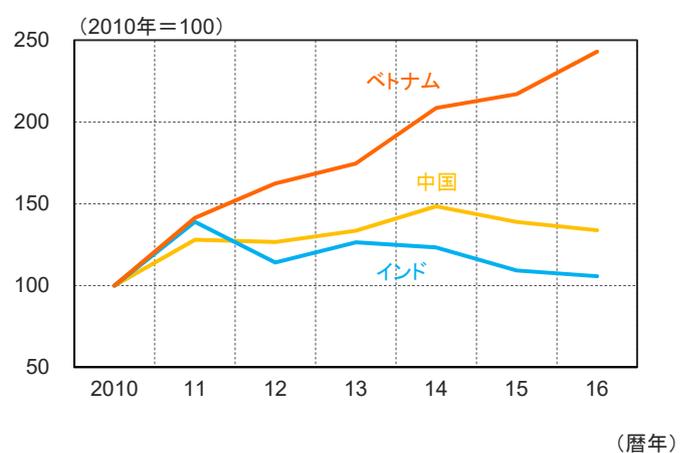
(備考)1.IMF、国際貿易開発会議
2.予測は日本政策投資銀行

図表4-3 当面の現地事業の方針(日系企業)



(備考)1.JETRO
2.向こう1~2年

図表4-4 加工品の輸出



(備考)1.経済産業研究所「RIETI-TID2016」をもとに作成
2.その他の品目分類は一次産品、部品・構成品、資本財、消費財

5. 米中貿易摩擦による「漁夫の利」は、現状では限られる

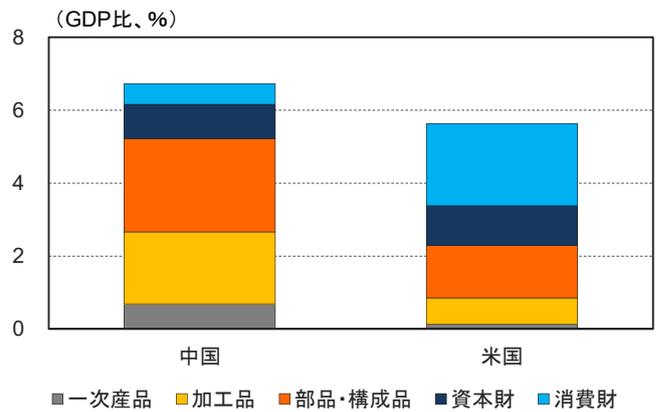
- 18年に始まった米中貿易摩擦については、中国のみならずASEANをはじめとする周辺国への影響が懸念される。短期的にはこの影響は貿易に現れると考えられる。ASEANの米中両国への輸出を財別にみると、中国向けでは、部品・構成品や加工品が大きな割合を占める。中国製品の代替需要で米国への輸出増加が期待される分野もあるが、グローバルなサプライチェーンの中では、ASEANは中国へ部品を供給する拠点としての役割を担っており、中国経済が減速すれば、ASEANも相応の影響を受けるとみられる(図表5-1、5-2)。
- 一方、米中間の対立が長期に及ぶ場合には、ASEANへの投資を押し上げる効果が期待される。米国は、中国からの輸入品に対する関税を引き上げており、高関税を回避するために中国からASEANへの生産移管を実施、あるいは予定している例が報じられている(図表5-3)。
- もっとも、現地でのヒアリングによれば、こうした生産移管の動きは以前からみられており、米中貿易摩擦の影響をことさら強調する声は少ない。米中間の通商対立は、一時的に合意が成立したとしても、今後も続くと考えられ、ASEANへの生産移管が進む可能性はあるが、あくまで生産拠点を中国以外にも広げる動きを後押しする一因と捉えるべきである(図表5-4)。こうした中で、ASEAN諸国への対内直接投資が今後も拡大するかは、行政手続きの簡素化や制度運営の透明性向上、港湾や鉄道などのさらなるインフラ整備といった各国の取り組みに左右されると見込まれる。

図表5-1 米中貿易摩擦によるASEAN経済への影響

期間	波及経路	効果
短期	➢ 米中の成長率低下で両国への輸出が減少	-
	➢ 行き場を失った安価な中国製品の流入	
	➢ 中国製品の代替需要に伴う米国への輸出が増加(衣類、電気製品など)	+
➢ 元安進行で中国からの中間財輸入が割安に		
長期	➢ 高関税を回避するため、中国からの生産移管が進み、海外からの投資が増加	+

(備考)シンガポール、ベトナムでの現地ヒアリングにより
日本政策投資銀行作成

図表5-2 ASEANから中国、米国への輸出(16年)



(備考)IMF、経済産業研究所「RIETI-TID2016」をもとに日本政策投資銀行作成

図表5-3 ASEANへの生産移管の動き

移管先	企業	主な製品
ベトナム	オプテックス(日) ヨコオ(日) 歌爾(中)	センサー 自動車用アンテナ 光学フィルム
タイ	台達電子工業(台) スター精密(日) パナソニック(日)	電源装置 スイス型自動旋盤 車載用機器
フィリピン	新金宝集团(台) 緯創資訊(台)	計算機、HDD PC
インドネシア	和碩聯合科技(台)	通信機器

(備考)1.各種報道により日本政策投資銀行作成
2.実施済みや予定のもので、検討段階は含まない

図表5-4 ベトナムでの現地ヒアリング(時期:19年1月上旬)

中国からの生産移管や外資受け入れに関するコメント
<p>海外からの投資は、米中貿易摩擦以前から増加</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 生産拠点を中国以外に広げる流れの中で、ベトナムへ進出したいという声は、日本企業を含め以前から多かった(日系業界関係者) ➢ 中国から大手の組み立てメーカーが生産拠点を移転すると、これにサプライヤーが続くという図式となっている(日系政府機関)
<p>米中貿易摩擦による直接の影響は限られる</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 米中貿易摩擦を直接の原因として、ベトナムに生産拠点を移したいという企業からの相談は、現状では少ない(日系政府機関) ➢ 米中貿易摩擦は、あくまで生産拠点を中国以外にも広げる動きを後押しする一因と捉えるべき(現地政府機関)
<p>外資受け入れの拡大には、国内での改革が求められる</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 外資系企業の多くはTier2であり、民間企業とのリンケージも小さい。今後は、高付加価値の外資誘致が必要となる(現地大手銀行) ➢ 現状では、ベトナムよりも中国で生産を行う方が効率的であり、賃金上昇に見合った生産性の向上が課題となる(日系製造業)

(備考)ベトナムでの現地ヒアリングにより日本政策投資銀行作成

参考文献

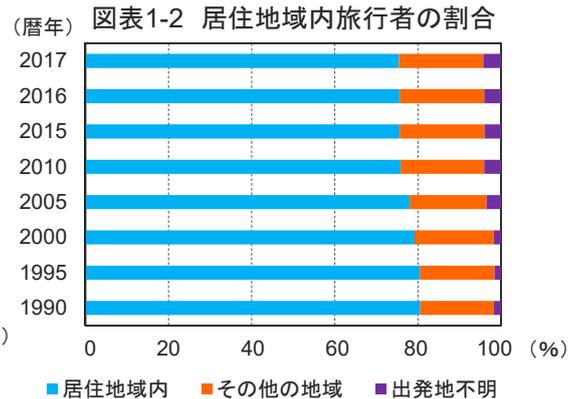
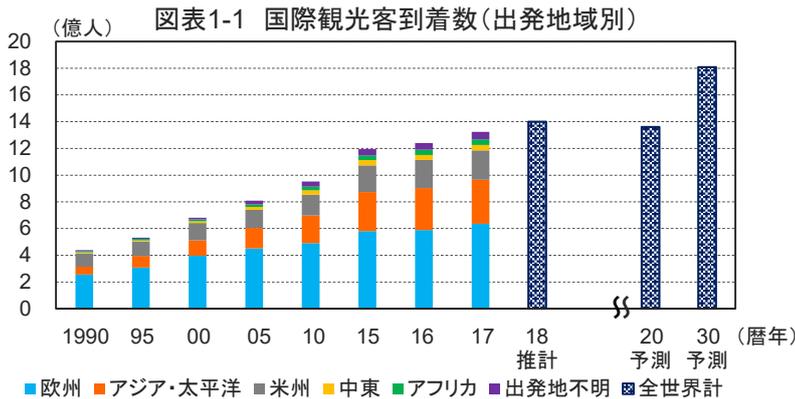
- 黒田東彦 (2015) 「アジアの経済成長をいかに持続させるか」、日本銀行 (Amartya Sen Lectureにおける講演の邦訳)
- トラン・ヴァン・トゥ (2010) 『ベトナム経済発展論—中所得国の罫と新たなドイモイ』、勁草書房
- 三浦有史 (2016) 「東アジアの相互依存と競争関係はどのように変わったか—付加価値貿易統計からみた日中韓の比較優位—」、JRILレビュー 2016 Vol.3, No.33、56-78頁
- Can, Luc (2019) “Vietnam Amidst the US-China Trade War: High Risks, Big Gains,” *ASEAN Focus* ISSUE 1/2019, pp. 28-29.
- Donaubauer, Julian and Christian Dreger (2018) “The End of Cheap Labor: Are Foreign Investors Leaving China?,” *Asian Economic Papers* 17:2, pp. 94-107.
- Thanh, Nguyen Duc, Futoshi Yamauchi, Nguyen Tien Dung, Murashima Eiichi, Pham Thi Tuyet Trinh and Nguyen Thanh Tung (2017) “Labor Productivity and Wage Growth in Viet Nam,” Viet Nam Institute for Economic and Policy Research.

2018年インバウンド市場の動向とさらなる市場拡大に向けて

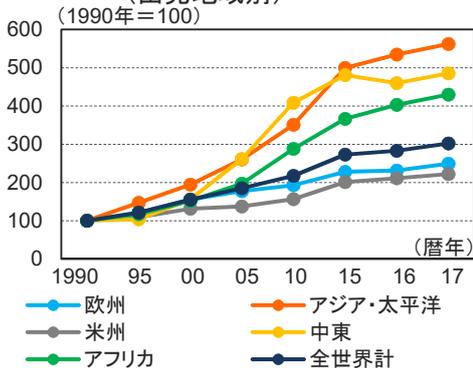
産業調査部 産業調査ソリューション室 大川 徹

1. 世界の国際観光の動向

- 国連世界観光機関(UNWTO)の発表によれば、2018年の海外旅行者数(推計値)は、全世界総計で14億人を突破した。2017年にUNWTOが発表した国際観光の長期予測では、2020年における海外旅行者数は13.6億人と推計されており、予想を上回るスピードで世界の海外旅行マーケットは拡大を続けている(図表1-1)。
- 本稿では、世界の国際観光の動向と日本のインバウンド市場の現状や課題を確認しつつ、国内インバウンド市場のさらなる拡大に向け、注目すべき取り組みや業界動向について考察する。
- 海外旅行者の渡航先は、欧州の居住者であれば欧州地域内というように、自らの居住地域内を目的地とする旅行が全体の約8割に上り、このトレンドには、ここ30年ほど大きな変化はみられていない(図表1-2)。また経済発展に伴う所得水準の向上を背景に、アジア・太平洋、中東、アフリカなど、新興国の多い地域において海外旅行者が大幅に増加している(図表1-3)。
- アジア圏内には、今後も世界経済の牽引役となることが見込まれる中国、インドに加え、引き続き堅調な経済発展が見込まれるASEAN諸国など人口の多い国が多く(図表1-4)、日本は海外旅行者の受け入れにおいて、中長期的に地理的優位性を有すると考えられる。前述のUNWTO長期予測においても、2030年までの間に海外旅行者数のシェアが最も拡大する地域はアジア・太平洋地域であり、その中でも、日本が位置する北東アジア地域において、海外旅行者数の大幅な伸びが見込まれている(図表1-5)。



図表1-3 国際観光客到着数の増加状況(出発地域別)



図表1-4 人口上位5カ国およびアジアの人口上位国 (単位:億人)

2017年			2030年予測			2050年予測		
順位	国名	人口	順位	国名	人口	順位	国名	人口
1	中国	14.10	1↗	インド	15.13	1→	インド	16.59
2	インド	13.39	2↘	中国	14.41	2→	中国	13.64
3	米国	3.24	3→	米国	3.55	3↗	ナイジェリア	4.11
4	インドネシア	2.64	4→	インドネシア	2.96	4↘	米国	3.90
5	ブラジル	2.09	5↗	ナイジェリア	2.64	5↘	インドネシア	3.22
6	パキスタン	1.97	6→	パキスタン	2.44	6→	パキスタン	3.07
8	バングラデシュ	1.65	8→	バングラデシュ	1.86	8→	バングラデシュ	2.02
11	日本	1.27	12↘	フィリピン	1.25	13↘	フィリピン	1.51
13	フィリピン	1.05	13↘	日本	1.22	16→	ベトナム	1.15
15	ベトナム	0.96	16↘	ベトナム	1.06	17↘	日本	1.09

(備考)国連「世界人口予測2017年改定版」により日本政策投資銀行作成

図表1-5 国際観光客到着数の地域別シェア

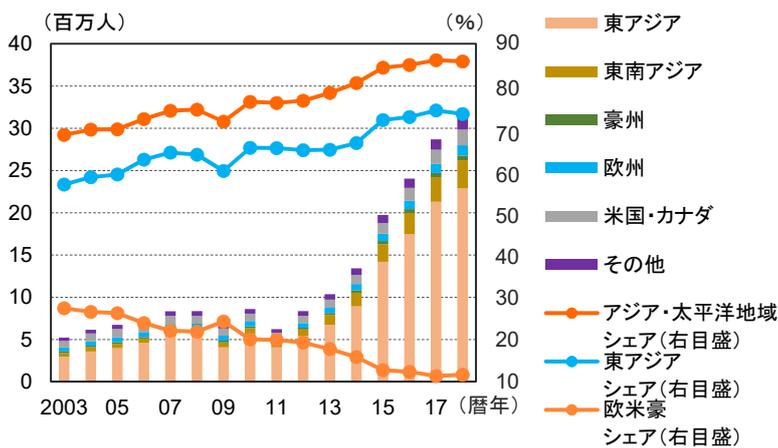


(備考)図表1-1、1-2、1-3、1-5 UNWTO“Tourism Highlights 2017、2018”およびプレスリリース資料により日本政策投資銀行作成

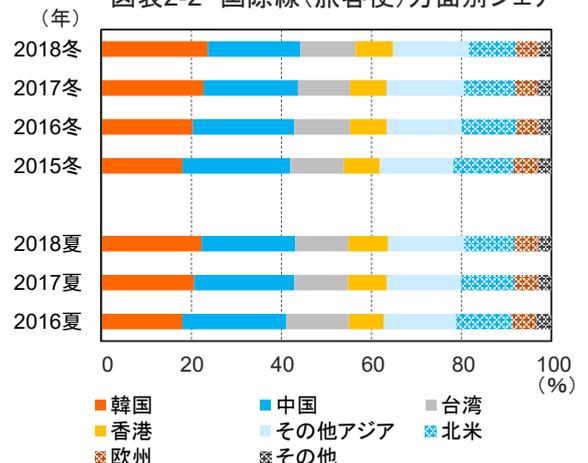
2. 訪日外客数の動向

- 訪日外客数は順調に増加しており、2018年には3千万人の大台を突破した。同年の訪日外客数のシェアをみると、東アジア（韓国、中国、台湾、香港）のシェアは全体の約4分の3に達し、日本が位置するアジア・太平洋地域（東アジア、東南アジア（タイ、シンガポール、インドネシア、マレーシア、フィリピン、ベトナム）、オーストラリア）まで拡大すると、そのシェアは約85%に上る。居住地域内旅行者の割合が多いこと、さらにその割合が年々高まりつつあることが、日本のインバウンド市場の特徴として挙げられる（図表2-1）。
- 訪日外客数の増加状況を地域別にみると、東アジア、東南アジアが大きく伸びており、国際線（旅客便）の方面別シェアにおいても、アジア方面の割合が年々高まりつつある（図表2-2）。戦略的な観光ビザの緩和に加え、格安航空会社（LCC:Low Cost Carrier）の就航増加が訪日外客数の増加に寄与しているものと考えられる（図表2-3）。
- 一方、東アジアへの依存度が高いインバウンドの市場構造には課題もある。自然災害が頻発した2018年の訪日外客数の増減状況を見ると、牽引役であるはずの東アジアの変動幅が非常に大きく、通年での伸び率は欧米豪を下回る結果となった（図表2-4）。地理的な近さに加え、航空座席数の増加やLCCの就航増加による渡航費用の低下により、東アジアの人々にとって日本が身近な旅行先となった反面、災害などのネガティブ情報が発信されれば、その「行きやすさ」ゆえに訪日自体を見送る「旅行控え」の傾向がみられており、訪日外客の安定的な受け入れのためにも、欧米豪を始めとする東アジア以外の地域からの誘客を促進する必要がある。

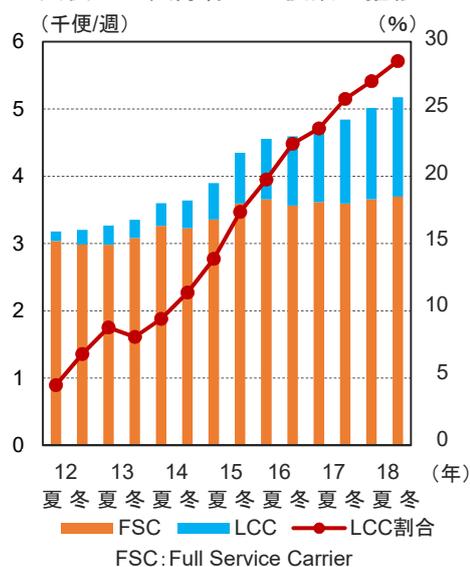
図表2-1 訪日外客数の推移と地域別シェア



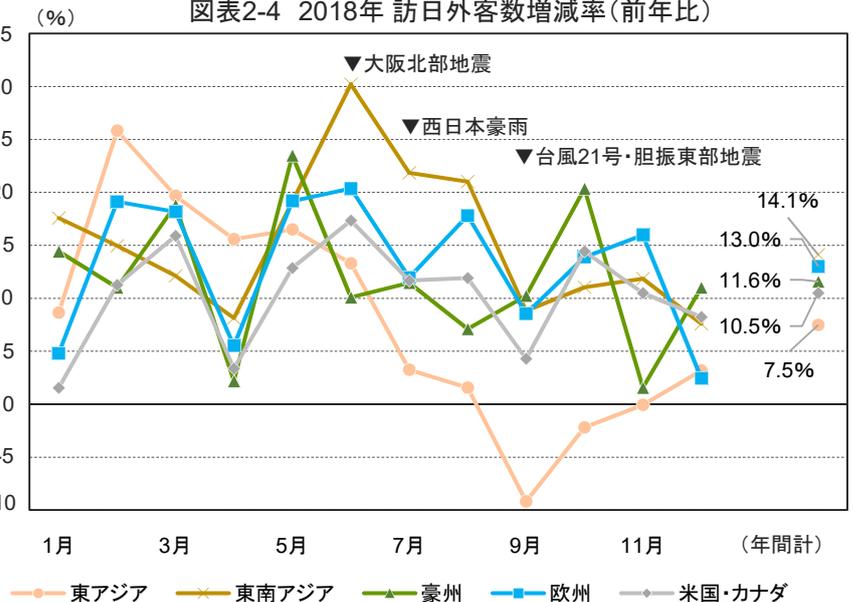
図表2-2 国際線（旅客便）方面別シェア



図表2-3 国際線LCC便数の推移



図表2-4 2018年 訪日外客数増減率（前年比）

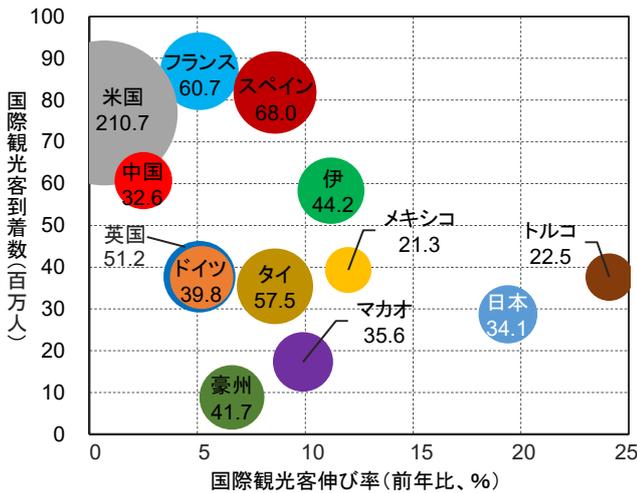


(備考) 1.図表2-1、2-4 日本政府観光局(JNTO)「訪日外客数」資料により日本政策投資銀行作成
2.図表2-2、2-3 国土交通省「国際線定期便の概要」により日本政策投資銀行作成

3. 訪日外国人旅行消費の動向

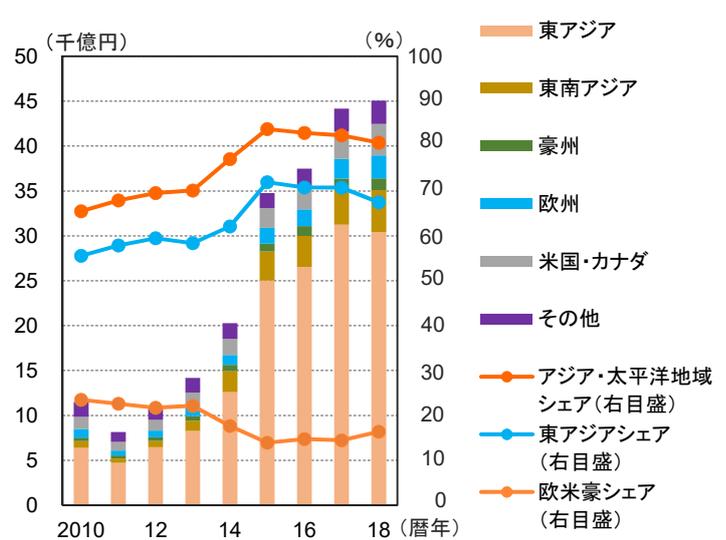
- 日本におけるインバウンド消費動向を確認する前に、世界における日本のインバウンド消費の現状を確認したい。2017年の海外旅行者数と国際観光収入の関係を国際的に比較すると、日本への海外旅行者数は約2,900万人、国際観光収入は340億ドルとなっている。一方、世界有数の観光大国であるフランスやスペインは、日本の約3倍の海外旅行者を受け入れているが、国際観光収入は日本の2倍弱にとどまり、旅行者一人から得る観光収入は日本の方が大きい。しかし、米国やタイ、オーストラリアやマカオなど、旅行者一人当たりの観光収入が日本を上回る国や地域も多く、観光収入拡大に向けた取り組みの強化が求められる(図表3-1)。
- 日本における訪日外国人旅行消費額は増加基調にあるものの、爆買いブームが話題となった2015年以降鈍化傾向にある。地域別に旅行消費額のシェアをみると、訪日外客数のシェア(前掲図表2-1)に比べ、5%pt程度アジア圏のシェアが小さく欧米豪のシェアが大きい状況となっており、一人当たり旅行消費額は、アジア圏に比して欧米豪の方が大きいことが確認できる(図表3-2)。
- 訪日外国人一人当たりの旅行支出を、2015年(爆買いブーム時)と2018年とで比較すると、全旅程一人当たり支出は、買い物代の減少が大きく影響しピーク時から約13%減少しているのに対し、一泊一人当たり支出は約3%の減少にとどまっている(図表3-3)。また、全旅程一人当たり支出は欧米豪が高い傾向にあるが、一泊一人当たり支出に割り返すと、中国や香港、シンガポールといった中華系人口の多い国の水準が高く、台湾、韓国の東アジア、欧米豪が後に続く形となる(図表3-4)。

図表3-1 国際観光収入の比較(2017年)

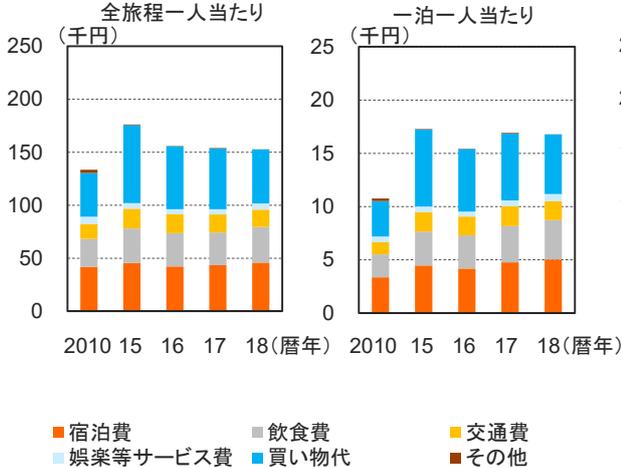


(備考) 1. UNWTO "Tourism Highlights 2018" により
日本政策投資銀行作成
2. 円内の数値、円の大きさは収入規模(単位: 10億ドル)を表す

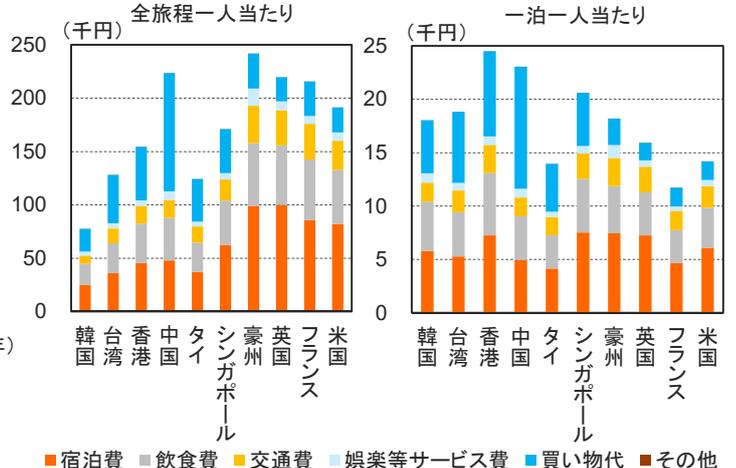
図表3-2 訪日外国人旅行消費額の推移と地域別シェア



図表3-3 一人当たり旅行支出の推移(全国籍・地域)



図表3-4 一人当たり旅行支出(国・地域別2018年)

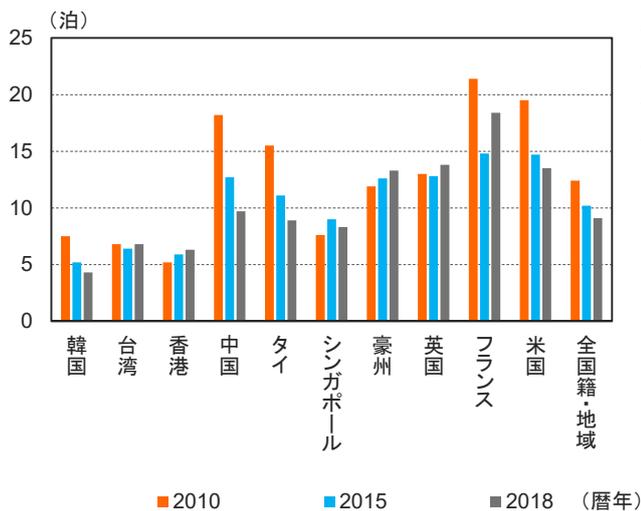


(備考) 1. 図表3-2、3-3、3-4 観光庁「訪日外国人消費動向調査」により日本政策投資銀行作成
2. 図表3-2 2014年調査より東南アジアにはインドネシア、ベトナム、フィリピンが含まれ、2015年調査より欧州にはイタリア、スペインが含まれる

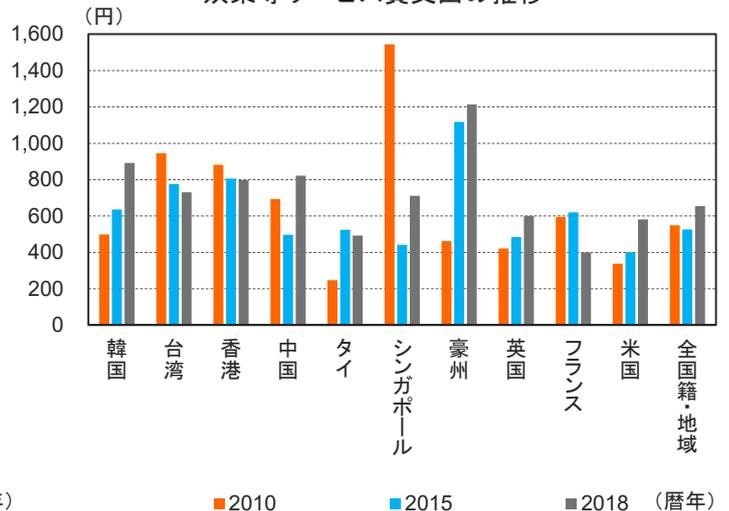
3. 訪日外国人旅行消費の動向(続き)

- 一泊一人当たりの支出は高い水準を保つことができているにもかかわらず、旅行消費額総額が伸び悩んでいる背景には、買い物代の減少に加え、中国、韓国、タイ、米国といった訪日外客規模の大きい国々の日本滞在が短期化していることも大きく影響していると推測される(図表3-5)。
- 支出項目別に一泊一人当たり旅行支出をみると、娯楽等サービス費、宿泊費、飲食費の各項目において支出規模が拡大傾向にある。娯楽等サービス費は、国・地域毎にばらつきがみられるものの、冬季のスキー場利用が多い豪州や、テーマパーク観光を好む東アジアなど、単価の高いアクティビティを嗜好する国・地域ほど支出水準が高いと推測される(図表3-6)。
- 宿泊費は、各国・地域において支出規模が拡大傾向にある。地域別にみると、アジア圏に比べ欧米豪の支出水準が高い傾向にあるが、アジア圏においても、香港、シンガポールといった中華系富裕層の多い国・地域では支出水準が高くなっている(図表3-7)。
- 飲食費も宿泊費同様、各国・地域において増加傾向にあるが、欧米豪よりもアジア圏の方が支出水準はやや高めである。こちらも宿泊費同様、中華系富裕層の多い国・地域の支出水準が高くなっている(図表3-8)。

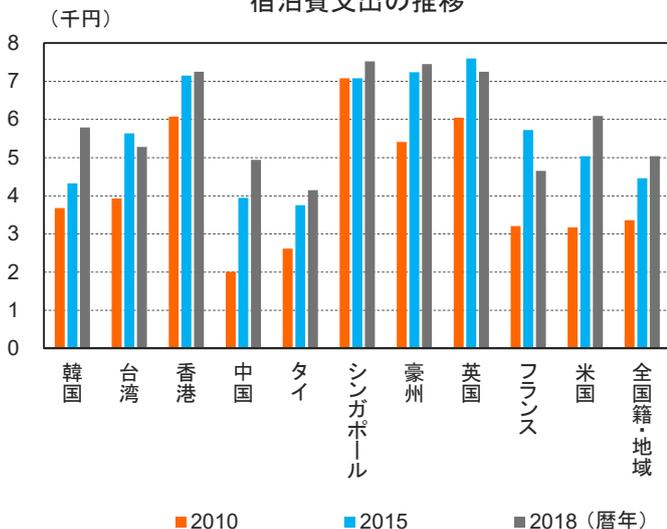
図表3-5 国・地域別 滞在期間の推移



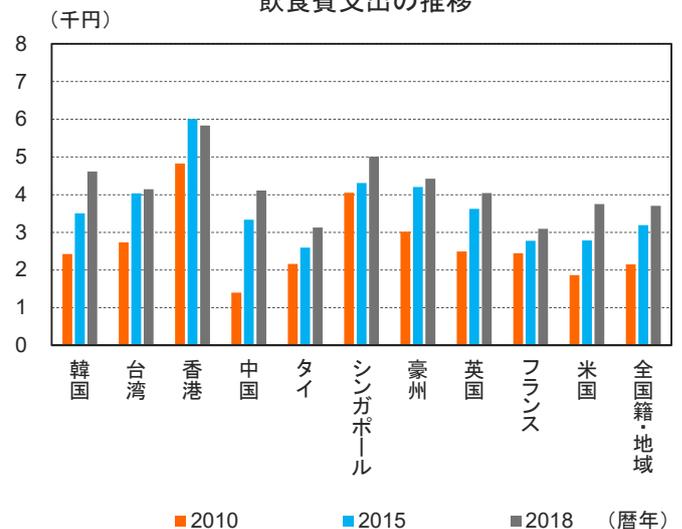
図表3-6 国・地域別一泊一人当たり 娯楽等サービス費支出の推移



図表3-7 国・地域別一泊一人当たり 宿泊費支出の推移



図表3-8 国・地域別一泊一人当たり 飲食費支出の推移

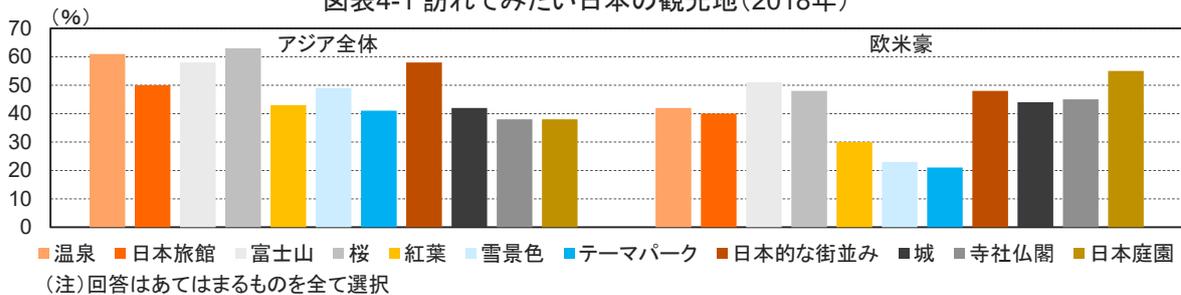


(備考) 図表3-5、3-6、3-7、3-8 観光庁「訪日外国人消費動向調査」により日本政策投資銀行作成

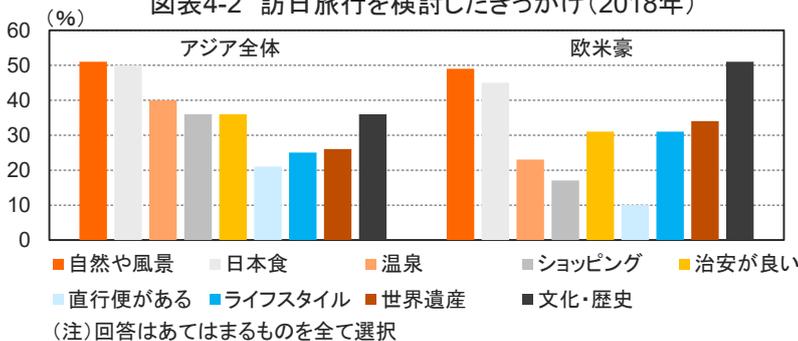
4. アジア圏・欧米豪に大別した行動特性、嗜好

- 旅行消費額のさらなる拡大のためには、拡大傾向にある娯楽等サービス費、宿泊費、飲食費の各支出項目において、消費動向、行動特性や嗜好を踏まえたうえでの取り組みを推進することが重要であると考えられる。前項で考察した消費動向に続き、訪日外客をアジア圏、欧米豪と大きく2つの地域に区分し、それぞれの行動特性や嗜好を考察したい。
- 人気の訪問先をみると、アジア圏では、桜や紅葉、雪景色などの四季の風景やテーマパークの人气が高く、欧米豪では、寺社仏閣や日本庭園などの人气が高い。また、訪日を検討するきっかけをみると、アジア圏では温泉やショッピングを挙げる割合が高い一方、欧米豪では世界遺産や文化・歴史の割合が高く、直行便の有無が低い点が特徴的である(図表4-1、4-2)。
- 自然や風景、日本食への関心を共通点としつつ、四季折々の観光に加えショッピング、テーマパークなど都市的な観光を好むアジア圏と、文化的・歴史的な観光を好む欧米豪とで、地域毎に異なる嗜好をうかがうことができる。さらに旅行中の支出意向を加味すると、食事や買い物に重点を置くアジア圏に対し、欧米豪は観光・レジャーや宿泊施設に重点を置いており、両地域の違いはより際立ったものとなる(図表4-3)。
- 宿泊施設に求めることについて、アジア圏は欧米豪に比して、通信環境、観光施設やショッピング施設などへのアクセス利便性を求める傾向が強い。一方欧米豪は、英語環境、泊食分離や日本文化の体験意向が強いほか、アジア圏ほど価格の低さを求めておらず、高水準のサービスへのニーズがやや高い。その傾向は宿泊を希望する施設にも表れており、アジア圏、欧米豪共に日本旅館の人气が高いものの、欧米豪においては、西洋式ホテルの人气も高く、低価格帯から高価格帯へホテル需要のシフトもみられる(図表4-4、4-5)。
- 日本到着後の訪問先について、アジア圏は、欧米豪に比して食事場所や買い物スポットなどを訪日後に決定する傾向が強く、一方欧米豪は、アジア圏に比してオプションツアーや観光地・観光スポットなどを訪日後に決定する傾向が強い。また両地域とも、一定数以上が訪日前に訪問先を決定しており、訪日前(旅マエ)の情報発信も非常に重要な要素であると考えられる(図表4-6)。
- 旅マエでの情報収集方法について、両地域共にWEB媒体では口コミサイト、紙媒体ではガイドブックの利用が多い。さらにアジア圏では、個人ブログやSNSなど情報収集にスマートフォンを活用する傾向が強い。一方、訪日中(旅ナカ)の情報収集については、全体的にWEB媒体の利用が減少するものの、アジア圏は依然としてスマートフォンを活用した情報収集が多い。WEB媒体に加え、紙媒体やFace to Faceによる情報収集も盛んに行われており、ガイドブックや現地でする無料パンフレット、ホテルスタッフの案内や観光案内所などの活用が目立つ(図表4-7)。

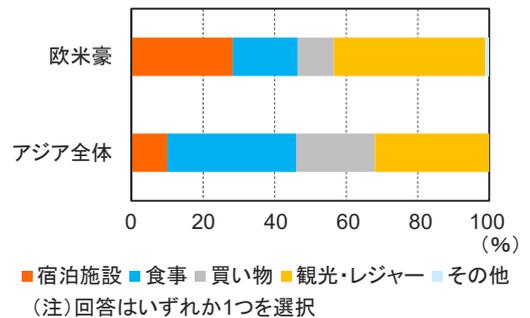
図表4-1 訪れてみたい日本の観光地(2018年)



図表4-2 訪日旅行を検討したきっかけ(2018年)

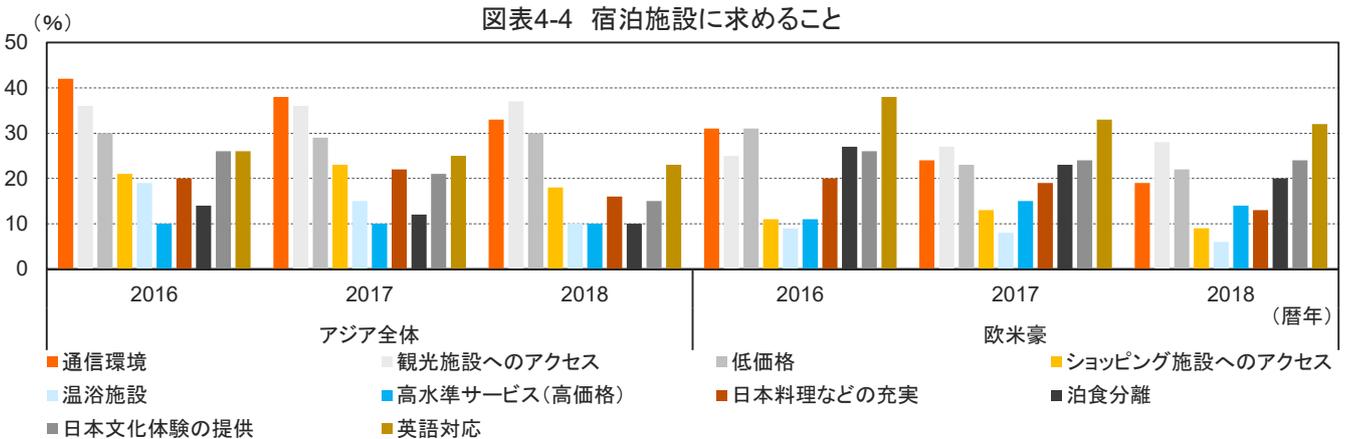


図表4-3 訪日旅行でお金をかけたいもの(2018年)

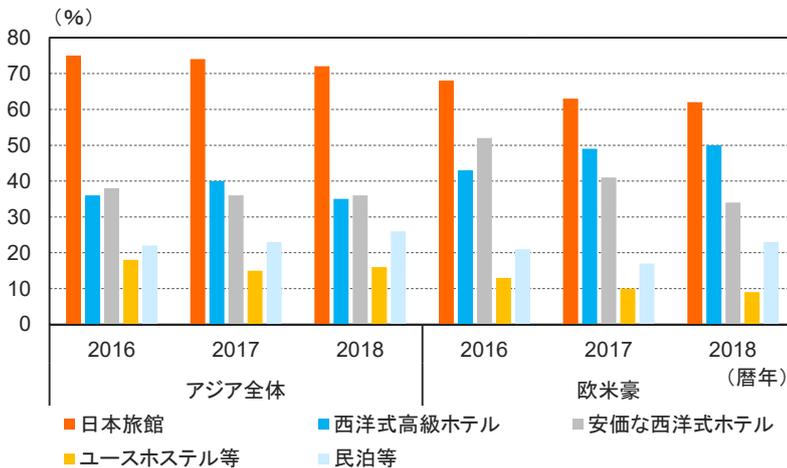


(備考)1.図表4-1、4-2、4-3 日本政策投資銀行・日本交通公社「アジア・欧米豪 訪日外国人旅行者の意向調査」により作成
2.図表4-2はアンケート回答者全員を集計、図表4-2、4-3はアンケート回答者のうち訪日旅行希望者を集計

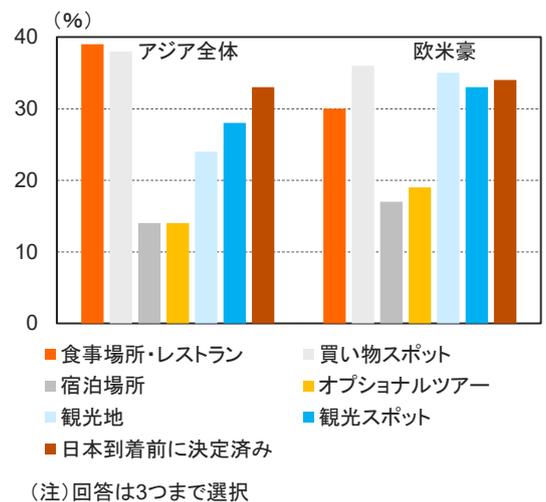
4. アジア圏・欧米豪に大別した行動特性、嗜好(続き)



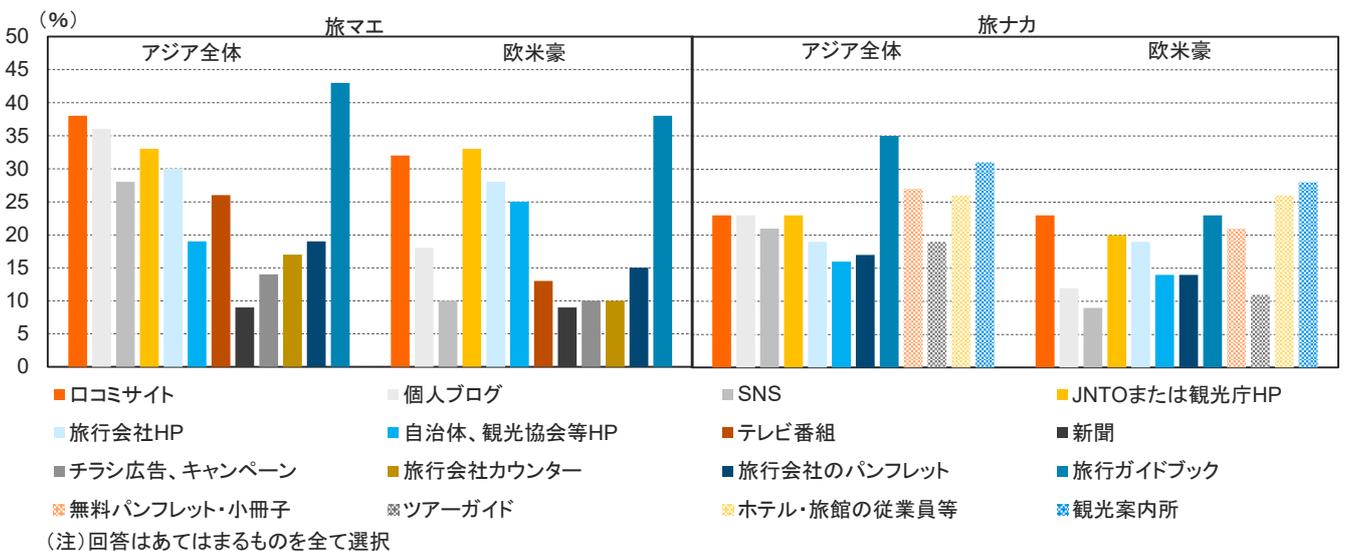
図表4-5 希望する宿泊施設



図表4-6 訪日後に決定した訪問先(2018年)



図表4-7 旅マエ、旅ナカにおける情報収集手段(2018年)



(備考) 1.図表4-4、4-5、4-6、4-7 日本政策投資銀行・日本交通公社「アジア・欧米豪 訪日外国人旅行者の意向調査」により作成
2.図表4-4、4-5は訪日旅行希望者の回答を集計、4-6、4-7は訪日経験者の回答を集計

5. 国内インバウンド市場のさらなる拡大に向けて

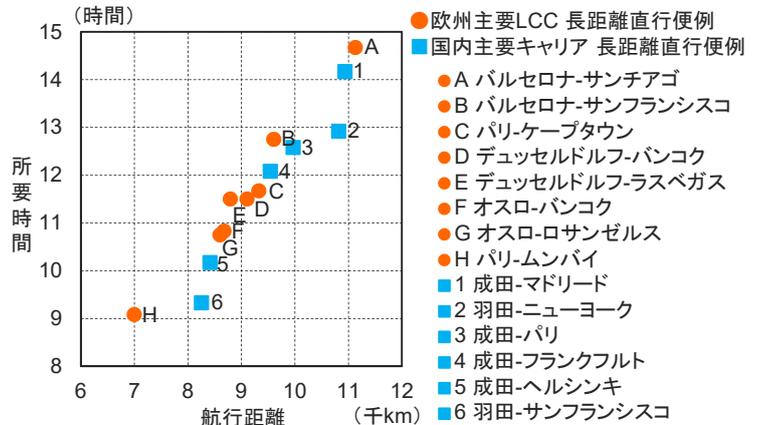
- 最後に、日本のインバウンド市場の現状や課題への対応について考察したい。まず、欧米豪をはじめとする東アジア以外の地域からの誘客については、中長距離LCCの可能性を検討したい。欧州では独立系のLCCだけでなく、主要航空会社傘下のLCCも中長距離路線へと進出している。所要時間が10時間を超える直行便も増加しており、特に欧州各都市から米国へ大西洋を横断する路線では、競争が激化しつつある(図表5-1)。
- 欧州主要LCCの欧州-米国西部路線と、国内主要キャリアの欧州-米国路線の所要時間、航行距離を比較すると、国内主要キャリアの路線、特に米国東部、西欧方面の路線は長時間・長距離路線となり、LCCの立場からみれば就航への条件は厳しいと思われる。しかしながら、欧州ではより厳しい条件の路線におけるLCC運行例もある(図表5-2)。燃油価格やロードファクター(有償座席利用率)、パイロットの確保といった採算面の課題や、北極圏の通過許諾といった外交上の課題など、就航に向けた障壁は多いが、中長距離LCCは、渡航費がネックとなって訪日を見合わせてきた新たな客層の開拓へと繋がる可能性があるかもしれない。
- 続いて訪日外国人の消費拡大について考察したい。まず娯楽等サービス費の支出拡大については、単価の高いアクティビティへ訪日外国人を誘導することが有効であり、その代表例としては、スノーリゾートへの誘客が挙げられる。日本は世界第2位のスキー場数を誇るスノーリゾート大国であるにもかかわらず、スキー・スノーボード人口は、1990年代前半をピークに減少が続いている(図表5-3)。観光庁では「スノーリゾート地域の活性化に向けたアクションプログラム」を策定し、スノーリゾート地域の活性化に注力しているところである。
- 一方、日本には「地方立地、世界トップクラスの施設数、プレー人口減少」というスキー・スノーボードと同じ構造を抱えるスポーツ、ゴルフがある。日本は米国、カナダに次いで世界第3位のゴルフ場数を誇るにもかかわらず、ゴルフ場を訪れる人は、1990年代前半をピークに減少が続いている。ゴルフ文化の根付く国には、欧米豪だけでなく、韓国、中国、タイといった訪日外客規模の大きい国々も含まれている(図表5-4)。ゴルフ場側でのビジター受け入れ態勢の整備という課題はあるが、スポーツツーリズムが注目される昨今、ゴルフツーリズムも地方への有効な送客手段となり得るかもしれない。

図表5-1 欧州における主要中長距離LCC

会社名	長距離路線 主要機材	長距離路線の一例	
		路線	所要時間
・Eurowings (系列) Lufthansa	エアバス A330	デュッセルドルフ to ラスベガス	11時間30分
・Joon (系列) AIRFRANCE-KLM	エアバス A340	パリ to ムンバイ	9時間30分
・LEVEL (系列) INTERNATIONAL AIRLINES GROUP	エアバス A330	バルセロナ to サンフランシスコ	12時間45分
・Norwegian- Air Shuttle	ボーイング 787	オスロ to ロサンゼルス	10時間45分

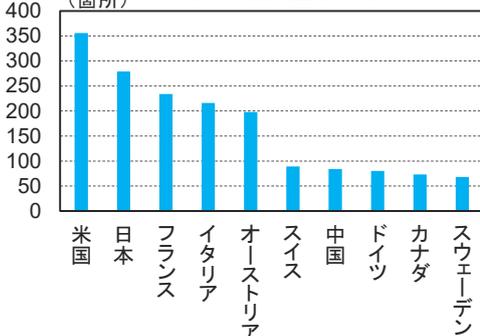
(備考) 1. 各社フライト情報により日本政策投資銀行作成
2. デュッセルドルフ-ラスベガス線は2019年7月より運行予定

図表5-2 欧州主要LCC・国内主要キャリア 長距離直行便の比較



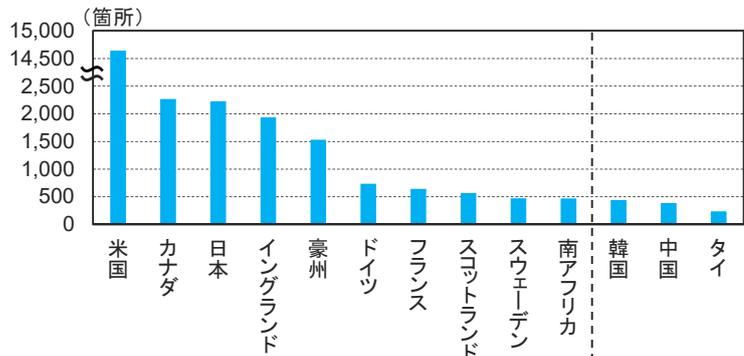
(備考) 各社フライト情報により日本政策投資銀行作成

図表5-3 スキー場数 世界上位10カ国 (リフト数5基以上)



(備考) 観光庁「海外スキー場に関するデータ整理」により日本政策投資銀行作成

図表5-4 ゴルフ場数 世界上位10カ国とアジアの上位国

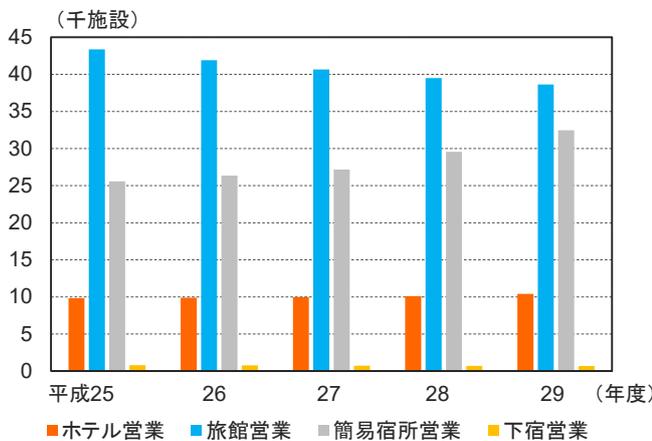


(備考) R&A (Royal and Ancient Golf Club of Saint Andrews: 全英ゴルフ協会) "Golf Around the World 2019"により日本政策投資銀行作成

5. 国内インバウンド市場のさらなる拡大に向けて(続き)

- 宿泊費の支出拡大については、欧米豪や富裕層の訪日外国人を付加価値の高い宿泊施設へと誘導することが重要であろう。高付加価値宿泊施設の代名詞としては「5つ星ホテル」が考えられるが、日本は他の主要国に比して高級ホテルが少ないとされている。米誌「フォーブス・トラベルガイド」2019年度のホテル格付けにおいて、最高評価の「5つ星」に格付けされたホテル数をみると、首位・米国の79軒に対し、日本は5軒にとどまり、それらの誘致を積極的に推進する必要がある。しかしながら、「5つ星」にランクされるような高級ホテルは施設規模の大きいものが多く、簡単にその数を増やせるものではない。
- 一方、国内の宿泊施設数をみると、その営業形態の約半数は「旅館」である(図表5-5)。それらの中には、日本建築や日本庭園の持つ風情、静謐性、日本ならではの「おもてなし」の精神に優れる付加価値の高い日本旅館が多数あり、欧米豪や富裕層に対して、それらの存在をより強く発信することも重要だと考えられる。
- 対外発信の参考例として挙げたいのが、1954年にフランスで発足した独立系高級ホテルや一流レストランのオーナーで構成される会員組織「RELAIS&CHÂTEAUX(ルレ・エ・シャトー)」である。ルレ・エ・シャトーには、組織の理念を共有し、かつ組織の定める厳格な審査をクリアしたホテルとレストランだけが加盟を許される。加盟ホテルは客室も数十室ほどの小規模なものが多いが、その高いホスピタリティーにより世界の富裕層の支持を得ており、日本でも11の旅館やホテルが加盟している(図表5-6)。海外に向け付加価値の高い日本旅館をアピールするためには、その水準を可視化することも有効ではないだろうか。
- 飲食費の支出拡大については、旅マエ・旅ナカの重要な情報収集ツールであるスマートフォンの活用に注目したい。訪日外国人向けの飲食店検索・予約サイトは以前から存在するが、最新の取り組み事例では、アプリ上での飲食店の情報検索、予約・決済から、多言語でのメニュー表示、スマートフォンでのセルフオーダーまで処理が可能となり、さらにアクティビティ、宿泊、ツアー予約などの機能まで備え、訪日旅行向けポータルアプリへと発展しつつある(図表5-7)。これらの取り組みが進むことで、訪日外国人の飲食店利用機会の増大、飲食店利用時のストレス軽減だけでなく、観光関連サービスの消費拡大といった波及効果も期待できる。

図表5-5 日本の宿泊施設数



(備考)厚生労働省「平成29年度衛生行政報告例の概況」により
日本政策投資銀行作成

図表5-6 主要国におけるルレ・エ・シャトー 加盟施設数

(単位:軒)

国名	RELAIS&CHÂTEAUX	
	加盟ホテル	加盟レストラン
フランス	132	18
米国	50	15
イタリア	38	10
英国	29	0
ドイツ	21	1
スペイン	20	9
日本	11	8
中国	6	1
メキシコ	3	0
タイ	2	2
オーストラリア	1	3
トルコ	1	0

(備考)RELAIS&CHÂTEAUXウェブサイト(2019年3月1日時点)
により日本政策投資銀行作成

図表5-7 総合的な訪日旅行対応アプリケーションの一例

アプリ名	事業主体	飲食店で利用可能な機能	その他の機能
JAPAN Trip Navigator	(株)JTB (株)ナビタイムジャパン 日本マイクロソフト(株)	※日本美食との連携 ・飲食店予約 ・スマホでのセルフオーダー ・キャッシュレス決済	・宿泊、ツアー、アクティビティなどの予約 ・観光情報の提供 ・チャットボットによる旅行ガイド ・観光プランの作成
TTDレストランシステム	ラオックス(株)	・飲食店予約 ・スマホでのセルフオーダー ・順番待ち管理 ・キャッシュレス決済	※開発中 ・交通チケットの購入 ・アクティビティチケットの購入 ・観光情報の提供

(備考)各社プレスリリース資料により日本政策投資銀行作成

5. 国内インバウンド市場のさらなる拡大に向けて(続き)

- 日本のインバウンド市場において、スマートフォンアプリに様々な機能が集約され始めた背景には、訪日外国人のうち特にアジア圏を中心に、アプリによる様々な生活関連サービスのワンストップ化が進んでいることも影響していると推測される。
- 中国を中心とした中華圏では、コミュニケーションアプリの「微信(WeChat)」、決済アプリの「支付宝(Alipay)」といった日常生活で利用頻度の高いアプリにおいて、アプリ内機能として「小程序(ミニプログラム)」と呼ばれるWEB上で動作するプログラムの制作が盛んに行われている。メッセージのやりとりや決済などの主要機能のほか、eコマースやライドシェアの配車、飲食店での注文・決済といった生活関連サービスから、旅行の手配やチケットの購入などのレジャー関連サービスに至るまで、様々なことが一つのアプリ内で完結するようになりつつある(図表5-8)。
- 同様の動きは東南アジアでも進みつつある。東南アジアではコミュニケーションアプリや決済アプリではなく、移動関連サービスのプラットフォームであるMaaS(Mobility as a Service)アプリにおいて、その動きが進んでいる。代表的なMaaSアプリであるGO-JEK(ゴジェック)やGrab(グラブ)では、主要機能であるバイクタクシー、タクシー、ライドシェアの手配といった移動サービスだけでなく、決済や荷物配送、サービスバウチャーによる商業施設との連携など、様々な生活関連サービスまで、そのサービス提供範囲を拡大しつつある(図表5-9)。
- デジタル系インバウンドサービスを企画する際においては、我々が受け入れる訪日外国人達が、日常生活において高い利便性を享受する人々であるという認識を持ち、日常生活における利便性と旅先における不便さの差を埋めることを、しっかりと意識することも重要であろう。
- 拡大を続ける日本のインバウンド市場においては、新たなサービス、新たなムーブメントが次々と生み出されている。国内インバウンド市場のさらなる拡大のためにも、引き続き新たな取り組み、業界動向に注目していきたい。

図表5-8 中国で進むアプリによる生活関連サービスの統合

アプリ名	系列	メイン機能	ミニプログラム(小程序)の機能
WeChat (微信)	テンセント (騰訊)	メッセージングアプリ	<ul style="list-style-type: none"> • アプリ内コンテンツとして、ゲーム、eコマース、外食チェーンのオンライン注文、デリバリーサービス、チケット購入、旅行手配など、様々な生活関連サービスが利用可能 • ミニプログラムはWEB上で処理されるため、使用時に新たにアプリのダウンロードは不要 • ミニプログラムの中から、お気に入りや利用頻度の高いものにアクセスしやすいようカスタマイズも可能
Alipay (支付宝)	アリババ・グループ (阿里巴巴集团)	オンライン決済	<ul style="list-style-type: none"> • ミニプログラムの中から、お気に入りや利用頻度の高いものにアクセスしやすいようカスタマイズも可能

(備考)日本政策投資銀行作成

図表5-9 東南アジアで広がるMaaSアプリによる生活関連サービスの統合

アプリ名	発祥地	アプリで利用可能なサービス	他国へのサービス展開
GO-JEK	インドネシア	<p>【インドネシアでのサービス提供内容】</p> <ul style="list-style-type: none"> • 移動サービス バイクタクシー、ライドシェアサービスの手配 • 生活関連サービス 食事のデリバリー、処方薬の配送/ 小荷物、宅配便配送/エンターテイメントチケットの購入/サービスバウチャーの提供/ キャッシュレス決済/請求書支払いサービス/プリペイド式携帯電話料金残高のチャージ/ マッサージ、ヘアメイク・ネイルケアなどの手配/ハウスクリーニング、自動車整備の手配 	<p>ベトナム、シンガポール</p> <p>※進出計画中 タイ、フィリピン</p>
Grab	シンガポール	<p>【シンガポールでのサービス提供内容】</p> <ul style="list-style-type: none"> • 移動サービス タクシー、ライドシェアサービス、大型バン、チャイルドシート配備車、ペット同乗可能車の手配 ※系列アプリでのサービス提供 路線バスの予約/オンデマンドバスの予約/e-スクーターの予約 • 生活関連サービス 小荷物配送/キャッシュレス決済/ポイントサービス、サービスバウチャーの提供 ※系列アプリでのサービス提供 食事のデリバリー 	<p>マレーシア、インドネシア、ベトナム、タイ、ミャンマー、カンボジア、フィリピン</p>

(備考)各社ウェブサイト(2019年3月1日時点)により日本政策投資銀行作成

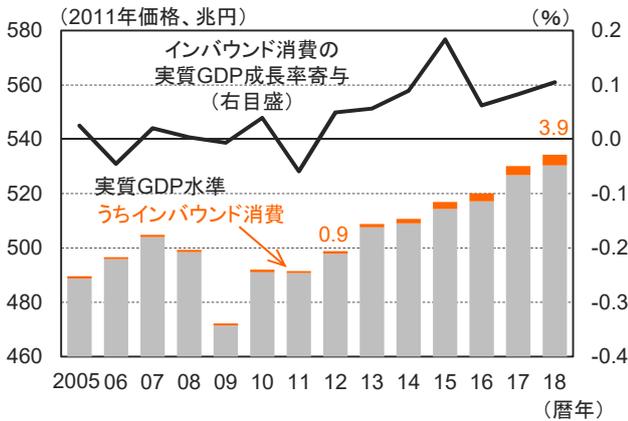
インバウンド市場の変調と展望

経済調査室 岳梁、山名 晴樹

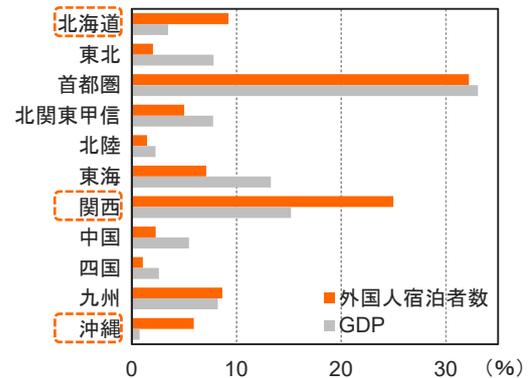
1. 2018年以降、訪日外客数はアジアを中心に伸び悩んでいる

- 日本のインバウンド市場は、13年頃から急速に拡大し、約4兆円に達した。GDPウエートは1%に満たないが、近年は経済成長率を0.1%程度押し上げている(図表1-1)。地域別にみると、インバウンド市場は、北海道、関西、沖縄で相対的に大きい(図表1-2)。ホテルやレジャー、交通などで稼働率が高まり、設備投資も増加するほか、旅行者と直接の接点を通じて、地域活性化に貢献している。
- 訪日外客数は、円安、日中関係の改善、ビザの要件緩和などにより、13年から約4倍に急増した。ただし、18年は、6～9月に相次いだ自然災害により減少し、その後は回復がみられるものの、従来のトレンドを下回っている。国別にみると、自然災害による減少は、全ての国・地域に共通しているが、再訪が容易な近隣アジア諸国で大きい。最大の中国人客も災害で減少したが、その後の持ち直しは比較的しっかりしている。韓国や台湾、香港からの訪日客は、円安やLCCの就航増加、中国との関係悪化などにより堅調に増加していたが、災害に先立ち18年前半から伸びが鈍化し、災害後の戻りも弱い(図表1-3)。ただし、これらの国では、訪日に限らず外国旅行者全体が弱含んでおり、景気減速や通貨安が影響したと考えられる。
- 中国からの訪日外客は、日本にとって、客数・消費額両面で重要性が高い。中国の一人当たり消費額は、欧米に匹敵するが、とりわけ買い物代の占める割合が高いことが特徴である。中国人の「爆買い」は15年頃話題となったが、中国人訪日客が買い物にける金額は16年に大きく減少し、その後も弱含む(図表1-4)。「モノ」消費の退潮が、中国人一人当たり消費額の主な減少要因となっており、宿泊、飲食、娯楽などの「コト」消費はこれを補うほど増加していない。

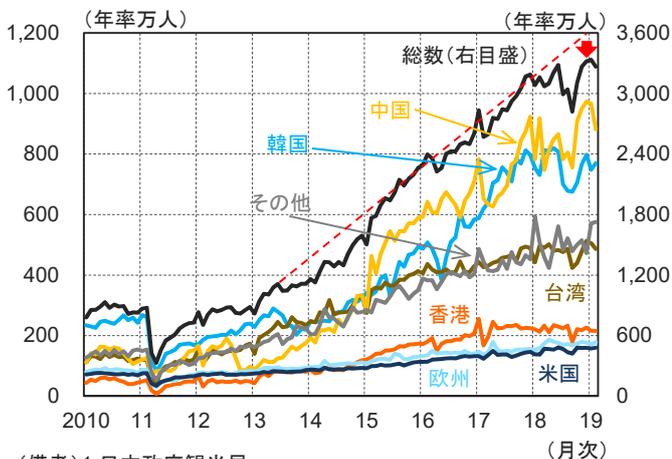
図表1-1 GDPとインバウンド市場



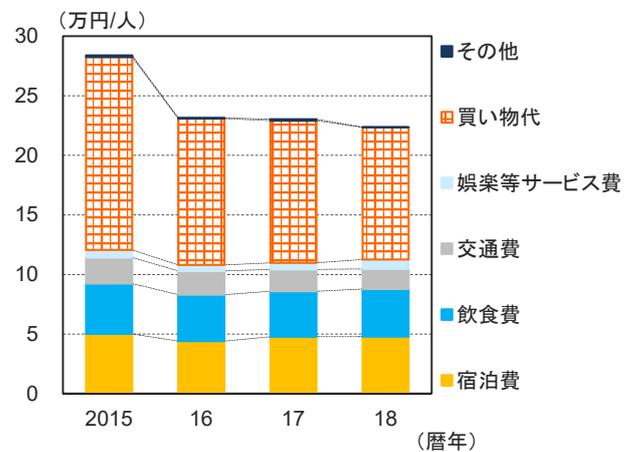
図表1-2 GDP・外国人宿泊者数の地域別シェア



図表1-3 訪日外客数



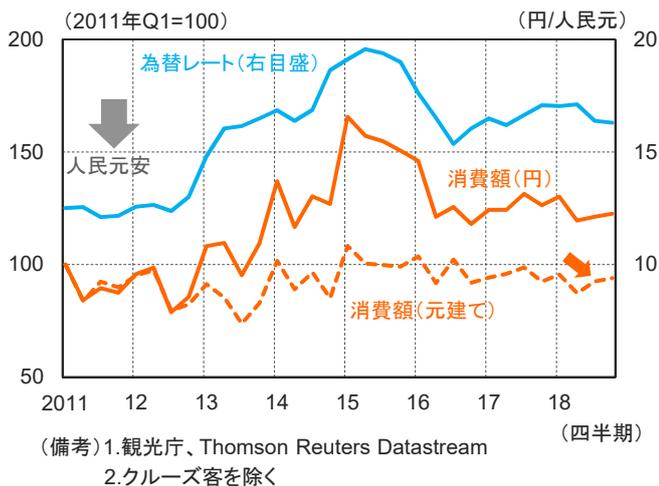
図表1-4 中国人訪日客の一人当たり消費額



2. 足元、中国の景気減速などの影響を受けるものの、中長期的なポテンシャルは高い

- 最近のインバウンド市場で最も懸念されているのが、訪日外客数が最大かつ景気減速が進む中国である。一人当たりの消費額の15年の減少は、元安による円建ての購買力低下であった。18年後半も景気減速に伴う元安で円建ての消費額が減少したが、元建てでもやや水準を下げてきている(図表2-1)。この背景には、景気減速のほか、個人バイヤー(輸入買付事業者)への規制強化や、越境ECの拡大など、中国国内での制度変更の影響があると考えられる(図表2-2)。
- 中国ではEC(電子商取引)法が成立し、個人バイヤーに対する規制が強化された。また、輸送物や手荷物の通関検査も強化され、一般客を含めたインバウンド消費に悪影響を与えた。一方で、中国は、米国に限らず、財貿易不均衡への不満を和らげるために、輸入拡大を掲げており、その一環として越境ECを推進している。また、インバウンド消費として日本で購入せず、国内のECプラットフォームを経由することで、流通産業を育成することができる。
- 中国人訪日客は、08年のリーマンショック後や11年の東日本大震災、12~13年の日中関係悪化により減少したが、中国人の所得水準が向上する中で増加基調に復する(図表2-3)。今回の中国経済減速の影響は懸念されるが、依然高い成長を続ける中国からの訪日客は増加を続けるものとみられる。韓国、台湾、香港では、人口当たりの訪日人数は既に相当多く、今後の大幅な上積みは難しい。一方、人口規模や距離、経済成長の余地を考えると、中国とASEANのポテンシャルは高いとみられる。

図表2-1 為替と中国人訪日客一人当たり消費額

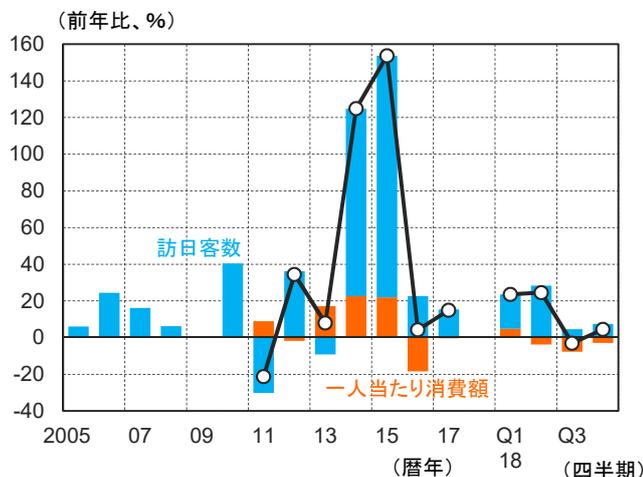


図表2-2 中国人の一人当たり消費額減少の背景

景気減速	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 18年初めから構造改革やデレバレッジ(債務削減)で景気減速 ▶ 米中通商摩擦の下押しが加わる
人民元安	▶ 景気減速により人民元安が強まった。ただし、18年に入りやや持ち直し
個人バイヤーの規制強化	▶ 昨年8月にEC(電子商取引)法が成立し、個人バイヤーの営業許可取得の義務化や通関検査の強化
越境ECの拡大	▶ 中国国内での日本製品購入が容易に。日本の輸出にはプラスだが、インバウンド消費を下押し

(備考) 日本政策投資銀行

図表2-3 中国人訪日客の消費総額の要因分解



図表2-4 訪日の国・地域の比較(18年)

	訪日人数(100万)	前年比(%)	人口100人当たり訪日人数	日本との距離(km)	一人当たりGDP(万ドル)
中国	838	13.9	0.6	2,100	0.96
韓国	754	5.6	14.6	1,160	3.20
台湾	476	4.2	20.2	2,110	2.55
香港	221	▲1.1	29.6	2,890	4.82
ASEAN	289	15.1	0.5	4,620	0.42
米国	153	11.0	0.5	10,920	6.25
豪州	55	11.6	2.2	7,960	5.67
英国	33	7.6	0.5	9,580	4.23

(備考) 1.日本政府観光局, IMFにより日本政策投資銀行作成

2.ASEANはタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン、ベトナム

3.距離は首都(ASEANはバンコク)と東京

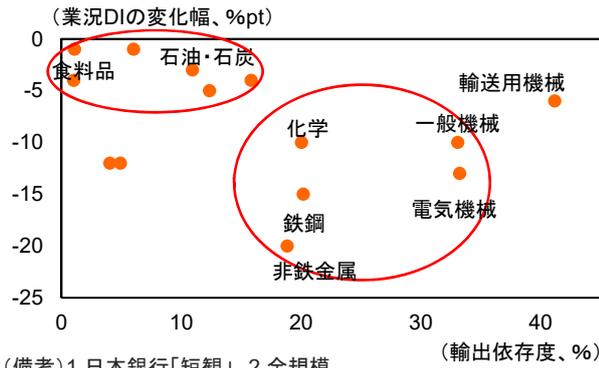
マクロ経済アップデート

日本経済

景気は足踏み、1～3月期の成長率はゼロ%前後へ

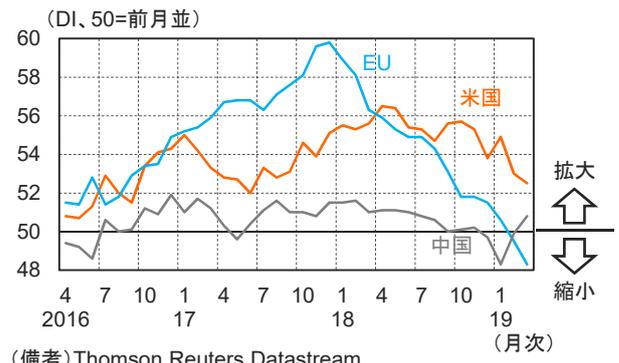
日本の景気は、輸出、生産を中心に海外経済の減速の影響を受けて足踏みしている。3月の日銀短観では、製造業の業況判断DIは9%pt低下し、東日本大震災(11%pt低下)やリーマンショック(32%pt低下)後には及ばないものの、景気後退となった12年(7%pt低下)を上回る落ち込みとなった。特に、電気機械や一般機械など、輸出依存度が高い業種で低下幅が大きく、外需減速による景況感悪化が鮮明となっている。1～3月期のGDPは10連休のため、例年よりやや遅く5/20に公表されるが、輸出や設備投資が減少し、経済成長率はゼロ%前後に低下するとみられている。

製造業の輸出依存度と業況DIの変化



(備考) 1.日本銀行「短観」 2.全規模

製造業PMI



(備考) Thomson Reuters Datastream

世界貿易を通じて、製造業の減速が広がる

製造業のPMI(購買担当者景気指数)は、18年に世界的に低下に転じ、19年に入って景気減速が目立つ中国に続き、欧州でも拡大、縮小の境となる50を下回った。米国でもPMIは低下しており、拡大ペースの鈍化を示す。中国では米中貿易協議の進展や景気対策への期待から2月以降持ち直しもみられるが、経済活動を集計したハードデータでは、貿易や製造業などの底入れを見通せる状況にはまだ至っていない。

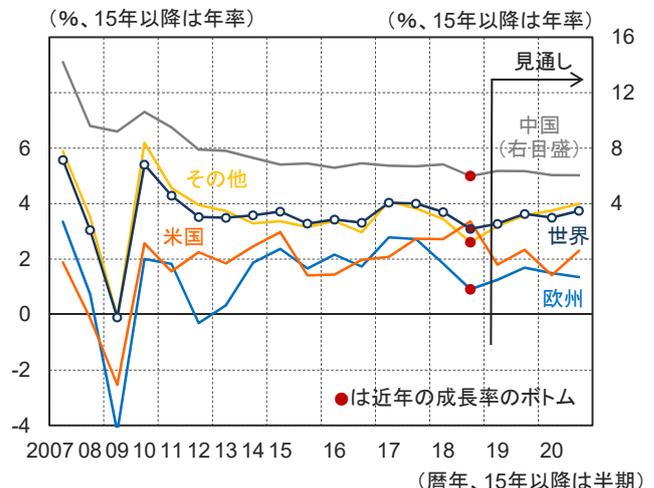
IMFは19年の世界経済見通しを3.3%に引き下げ

IMFは、4月の世界経済見通しにおいて、19年の成長見通しを3.3%に下方修正した。18年10月時点の見通しでは、18～20年が3.7%で横ばいとなっていたが、今回の修正で、19年の成長率はリーマンショック後の最低となる。ただし、半期別にみると、18年後半にかけて減速した後、19年に入って、欧州や中国、その他の地域の成長が高まると想定している。先進国の成長は潜在成長率前後にとどまるが、中国の景気対策や、通貨・資源価格の安定により新興国を中心に持ち直し、20年は18年並の成長率に回復する見込みとなっている。

IMF世界経済見通し

前年比 (%)	18年	19年 予測	20年 予測
世界	3.6	3.3	3.6
先進国	2.2	1.8	1.7
米国	2.9	2.3	1.9
ユーロ圏	1.8	1.3	1.5
英国	1.4	1.2	1.4
日本	0.8	1.0	0.5
新興国	4.5	4.4	4.8
中国	6.6	6.3	6.1
インド	7.1	7.3	7.5
ASEAN	5.2	5.1	5.2

(備考) IMF



米中以外でも経済協議の対立がみられる

ただし、IMFは下振れリスクの大きさを強調する。貿易などの経済協議については、米中だけでなく、米欧間の対立が強まっており、日本も4月に米国との協議を開始した。また、欧州は中国に対し、市場開放や一帯一路、進出企業への技術移転の強要などの見直しを求める姿勢を強めた。米国と各国の対立という構図に加え、中国と西側各国との対立という側面も強まっている。

主要国・地域の経済協議の動き

米中	閣僚級協議を経て、首脳会談が見込まれる。中国の輸入拡大策などで合意するが、履行モニタリング、関税引き上げなどで議論が残る
米欧	18年7月 貿易交渉の開始で合意。交渉中は、自動車への追加関税を棚上げ 19年4月 トランプ大統領が欧州が補助金を支給するエアバスに関税を課す方針。貿易交渉を前だが、農業の扱いを含め対立色強まる
日米	19年4月 中旬に茂木大臣が訪米してTAG(日米物品貿易協定)協議開始
欧中	19年3月 欧州は投資、貿易などで競合関係にあると戦略見直し。イタリアは一帯一路に参加する方針 同4月 20年までの投資協定締結に向け、欧州が産業補助金見直しや知的財産権の保護を要求

(備考)報道などによりDBJ作成

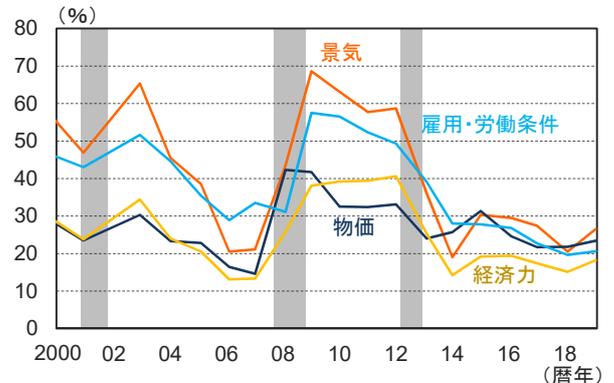
政治要因のリスクが回復の制約に

Brexitは期限を延長したものの先行きは見通せず、地政学や資源価格の変動などのリスクも残る。政治的な議論は長期的、構造的な視点から行われるものだが、世界景気の底入れに向けて、中国の景気刺激策やIT分野での調整一服などの手がかかりが期待される時期だけに、今年日本が議長国を務めるG20などでも重要な論点になろう。

国民の景気認識は過去の景気後退時ほど悪くない

海外要因による景気下押しが続くとみられる中、日本の内需はどの程度持ちこたえられるだろうか。世論調査では、悪い方向に向かっている分野として、景気に関連するものを挙げる割合は、19年2月調査でやや増加したものの、過去に景気後退に陥った時よりずっと少ない。先行き悪化が進む可能性はあるが、国民生活への影響が深刻化するには、幾分余裕があると考えられる。

悪い方向に向かっている分野(景気関連)

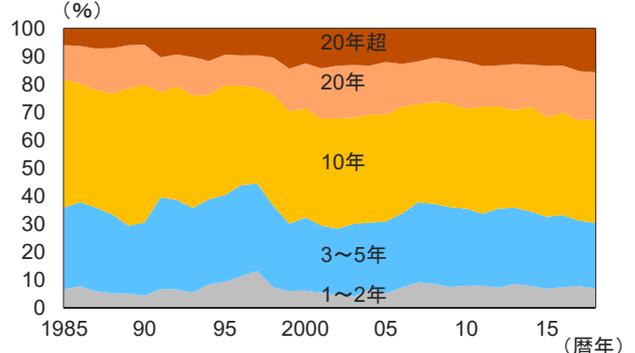


(備考) 1.内閣府「社会意識に関する世論調査」
2.26項目の選択肢から最大5つの複数回答

家計の生活設計は長期化消費の景気下支えに期待

消費は、好況下で緩やかに回復してきたものの、景気を主導する力強さはみられない。アンケート調査では、家計は生活設計を、より長期的なスパンで考える傾向がある。これにより、好況時の循環的な改善の影響は小さくなり、まして一時的な10連休の影響は、支出タイミングの集中程度となろう。他方で、景気悪化時にも、先行き懸念から消費手控えが生じたリーマン級のショックでなければ、家計は過度に慎重化しないと考えられる。10月の消費増税への影響軽減策もあり、消費が景気を下支えすることが期待される。

何年先まで生活設計を策定しているか



(備考) 1.金融広報中央委員会 2.不明回答を除き構成を再計算

【経済調査室長 宮永 径】

米国経済

拡大ペースは緩和も底堅さを維持

2018年10～12月期の実質GDP(3/28公表、確報値)は、前期比年率2.2%増。2%程度とされる潜在成長率をやや上回る程度の伸びであり、米国経済の拡大ペースは緩やかになっている。年明け以降の状況を示すデータをもみても、小売売上高の増勢が鈍化しているほか、非国防資本財受注が頭打ちとなっており、景気回復を牽引してきた個人消費や設備投資の減速が続いているとみられる。もっとも、内需主導で景気回復が続く米国では、中国の景気減速の影響は日本や欧州と比べて限られており、景気は底堅さを維持している。

FRBのハト派化が鮮明に

ただし、3/22には、10年と3カ月の長短金利が逆転し、景気後退のシグナルとされる逆イールドが発生した。直接的な原因としては、3月FOMCで、量的緩和の正常化を9月に終了する方針が示されたことがある。これは大方の予想を上回るハト派的な決定であり、先行きも長期金利が低位で推移するとの見方につながった。もっとも、逆イールドの発生は、FRBのハト派化の背景にある景気見通しへの懸念を、市場が強く織り込んだ結果とも考えられる。

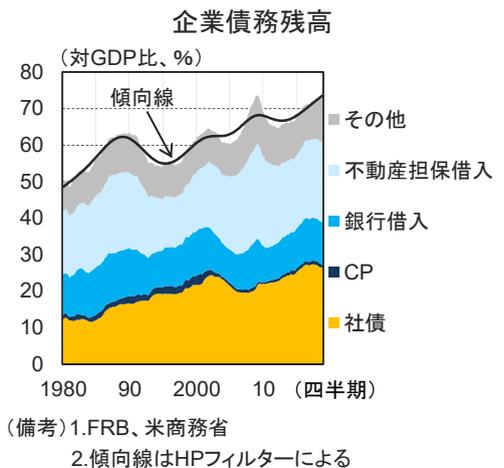


実体経済面では利上げを急ぐ状況にはない

ここで問題となるのは、なぜこのタイミングでFRBがハト派に転じたかという点である。上述の通り、現在入手可能なデータを素直に解釈する限りでは、米国の景気が腰折れしているわけではない。3月FOMCの声明文の後半でも、景気全体についての強気な見方は維持されている。しかし、インフレ率に過熱感がなく、利上げを急ぐ状況にはないことも事実である。雇用統計でも、雇用者数が堅調に増加し、失業率が低水準で推移する一方、物価と密接な関係にある賃金の伸びは、緩やかにとどまっている。また、年末年始にみられたような市場の混乱が、マインド悪化などを通じて実体経済にも波及する可能性に配慮した面もあると考えられる。

リスクテイクの容認は将来の調整リスクに

他方で、緩和的な金融環境の長期化は、「ゴルドロック(適温)」相場を再び醸成し、金融面の不均衡の蓄積を促す可能性がある。米企業債務(対GDP比)は、リーマンショック前の水準に達しているものの、現時点では、長期的な上昇トレンドを上回る急激なペースでの増加はみられず、調整リスクが過度に高まっているわけではない。ただし、レバレッジドローンなどの低格付け企業の債務残高が積み上がっており、リスクテイクの動きが拡大している。FRBがハト派姿勢に転じたことで、短期的には景気を下支えすることができるかもしれない。しかし、緩和的な金融環境の長期化を背景とした過度なリスクテイクの動きを容認すれば、その分だけ将来的な調整リスクが高まることも、念頭に置く必要がある。



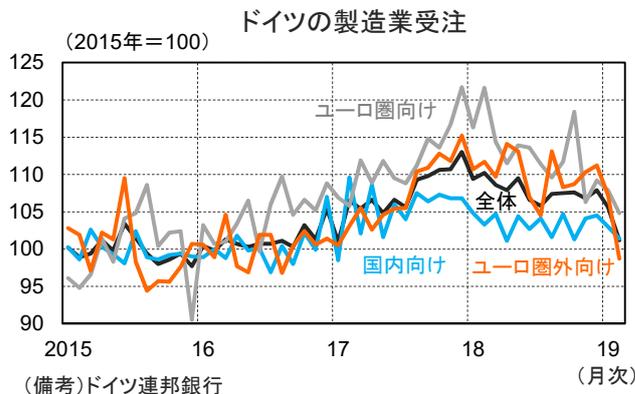
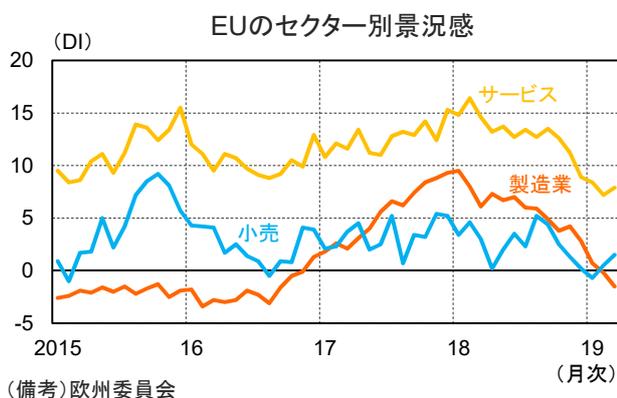
欧州経済

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1.1%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。

製造業の景況感が低下を続ける

欧州の景況感は昨年からの低下基調にあるが、非製造業の景況感は株価の回復やフランスの暴動の規模縮小などにより持ち直しの兆しがみられる。その一方で、製造業は4か月連続で低下した。GDPに占める製造業のウエートが大きいドイツの製造業受注をみると、国内向けが横ばいで推移しているのに対し、ユーロ圏外向けが大きく落ちこんでいる。欧州の景気は、内需が底堅い一方で、外需減速の影響をより強く受け、減速をしている。こうした中、4/9に公表された最新のIMF経済見通しでも、ドイツを中心にユーロ圏の19年成長率見通しが+1.6%→+1.3%(ドイツは+1.3%→+0.8%)へ下方修正となった。



Brexitは再延期

欧州経済を一層押し下げるリスク要因として注目されるBrexitについては、4/12に離脱期限が迫る中、メイ首相は、与野党協議が難航し離脱案がまとまらないまま、6月末までの短期の離脱期限延期をEUに要請。4/10のEU臨時首脳会議では、短期延期の繰り返しに反対する声が多く、10月末までの延期で合意となった。これにより、いったん合意なき離脱が回避されたが、ポンドは小幅な上昇にとどまった。市場ではもともと合意なき離脱がさほど織り込まれておらず、延長はほぼ想定通りだったとみられる。

早期の解決は見込めず、今後も当面リスク要因に

今回の期限再延長は、英議会在が離脱案の可決に至れば、10月末を待たずに離脱となる柔軟性を持った延長であるが、メイ首相が可決を目指す離脱案は、関税同盟恒久残留や国民再投票を求める労働党や、合意なき離脱も辞さない強硬離脱派とは相容れず、早期の解決が見込みにくい。そういった中で、まず、5月下旬には、欧州議会選参加を巡り英国国内で議論が対立し、合意なき離脱が再び意識される可能性があるほか、その後も離脱の行方が決まらないこと自体が企業にとってのリスク要因であり続ける。不確実性の高い状況が続き、これまでみられたような企業の英国離れが進むほか、英国だけでなく欧州全体の投資や生産活動の停滞につながる可能性がある。



(備考) 各種報道によりDBJ作成

[経済調査室エコノミスト 渡会 浩紀]

マクロ経済アップデート

中国経済

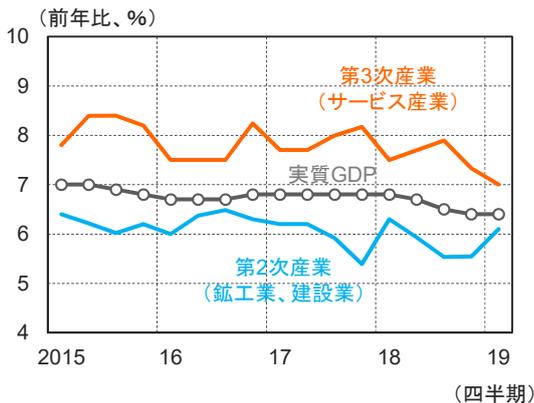
成長ペースが鈍化している

2019年1~3月期実質GDPは前年比6.4%増加した。18年4~6月期から3期連続で減速した後、横ばいとなった。

大手企業中心の減益は内需の弱さを反映

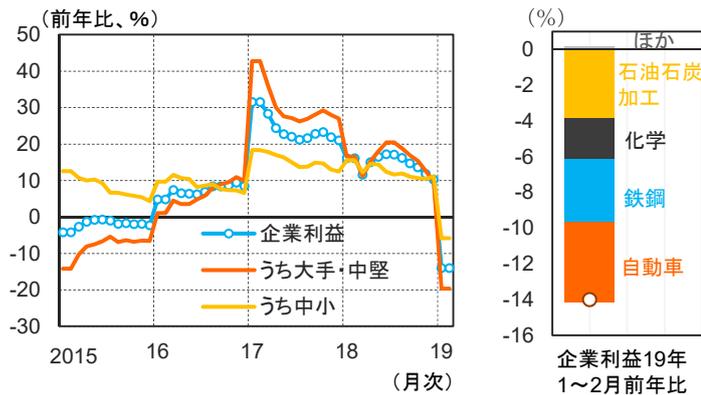
鉱工業の企業利益は、景気持ち直しの過程で17年に大きく増加したが、18年後半から鈍化し、19年1~2月は前年比14%減と落ち込んだ。米中貿易摩擦などの輸出企業への影響が懸念されるが、業種別には、自動車、鉄鋼、化学など国内出荷が中心の大手企業で悪化が目立つ。ニューノーマルに向けてデレバレッジ(債務削減)などの構造調整を進めたことが内需を下押しし、輸出の減速で一段と弱まったとみられる。

実質GDP成長率



(備考) 中国国家统计局によりDBJ作成

企業利益(鉱工業)



(備考) 1. 中国国家统计局によりDBJ作成 2. 1、2月は合計の前年比

景気刺激策の実施により、景況感が改善

政府は、昨年夏頃から預金準備率の引き下げや中小企業への貸出促進などの景気対策に着手。資金調達環境の改善を受けて、足元では社会資金調達総量が増加しており、企業の景況感も改善に向かっている。1月には、中小零細企業への法人税減税やインフラ向けの地方政府特別債の発行が始まり、4月以降は、自動車などの付加価値税減税や企業の年金負担率の引き下げも行われ、需要喚起や雇用維持などの効果が期待される。

持ち直しが期待されるが対策の持続性に課題

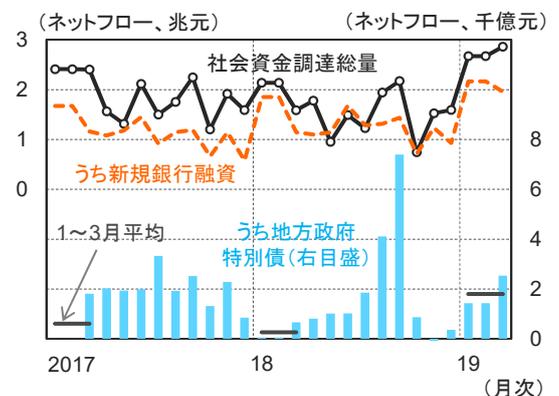
これらの対策により、早ければ4~6月期にも成長ペースが持ち直しに向かう可能性がある。ただし、政府が今年の経済成長率目標である「6~6.5%」を達成したとしても、高水準の財政赤字が続く中、来年以降も同規模の経済政策を実施できるかは不透明であり、政策効果の縮小により再び成長が鈍化する可能性がある。

経済対策の動向

	規模	実施状況など
減税、企業社会保障負担減	2兆元 (7千億元増)	<ul style="list-style-type: none"> 1月より中小零細企業の法人税課税基準を引き上げ 4月より、付加価値税率16→13%、10→9% 5月より、企業の年金負担率20→16%
地方政府特別債発行	2.15兆元 (8千億元増)	<ul style="list-style-type: none"> 1月から発行開始、3月までの発行額は、昨年比に比べ大きく増加
合計	4.15兆元 (1.5兆元増)	<ul style="list-style-type: none"> GDP比1.7% (18年は前年より9千億元の純増でGDP比1.1%)
金融緩和		<ul style="list-style-type: none"> 預金準備率引き下げ : 18年4月から19年1月に計4回実施 中小企業資金調達対策: 昨年夏頃から強化 中小零細企業向け融資: 19年は30%増の目標

(備考) 1. DBJ作成 2. 規模の()内は18年からの増加額

企業と地方政府の資金調達



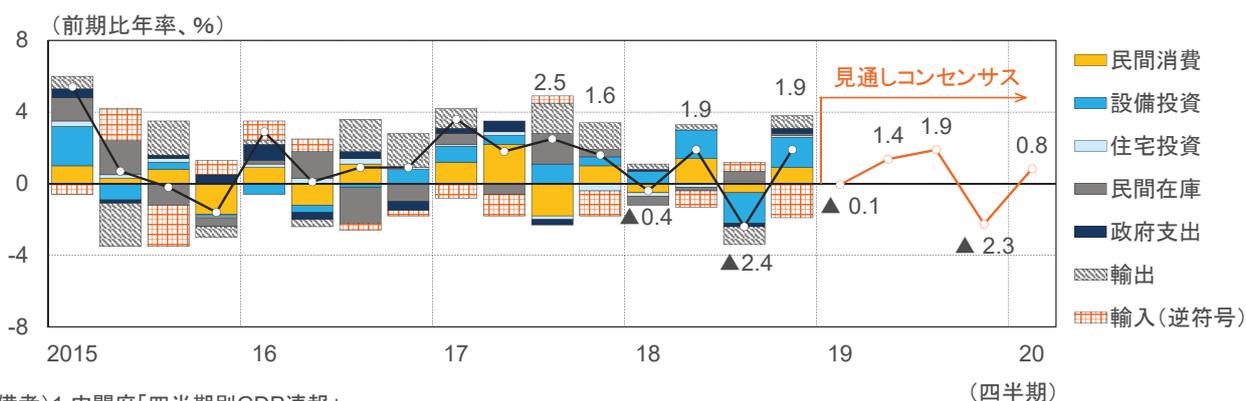
(備考) 1. 中国人民銀行 2. 1、2月は平均値

[経済調査室エコノミスト 岳 梁]

回復の動きに足踏みがみられる

- 2018年10～12月期の実質GDP(3/8公表、2次速報)は前期比年率1.9%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、災害前の水準には回復せず。
- 19年1～3月期は、輸出の減速により横ばいにとどまる予想。その後は、19年10月に予定される消費増税による駆け込み・反動による変動があるものの、雇用・所得環境の改善を背景とした消費の増加などに支えられ、均してみれば前期比年率1%を上回る成長が続く見通し。

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日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」

生産は弱含んでいる

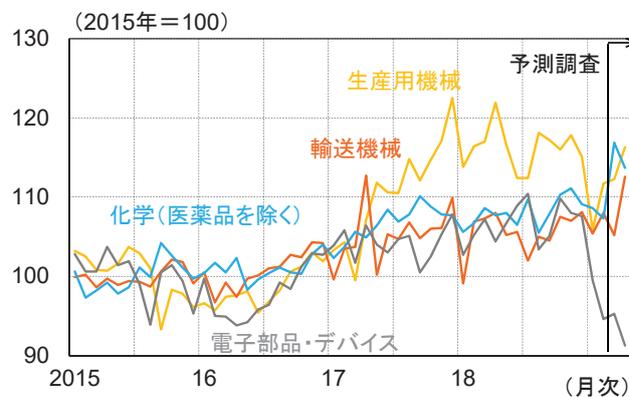
- 2月の鉱工業生産は前月比0.7%増と、2ヵ月ぶりに増加したものの、前月の大幅減を取り戻せず、弱含んでいる。前月に一部生産停止のあった輸送機械は増加したが、輸出の不振で電子部品・デバイスが減少した。
- 予測調査では、3月は前月比1.3%増、4月は同1.1%増となっているが、輸出の弱含みが続いており、小幅な伸びにとどまる可能性がある。

鉱工業生産



- (備考) 1.経済産業省 2.季節調整値
 3.3月、4月は予測調査による伸び率で延長

鉱工業生産(主要業種別)



- (備考) 1.経済産業省 2.季節調整値
 3.3月、4月は予測調査による伸び率で延長

設備投資は緩やかに増加している

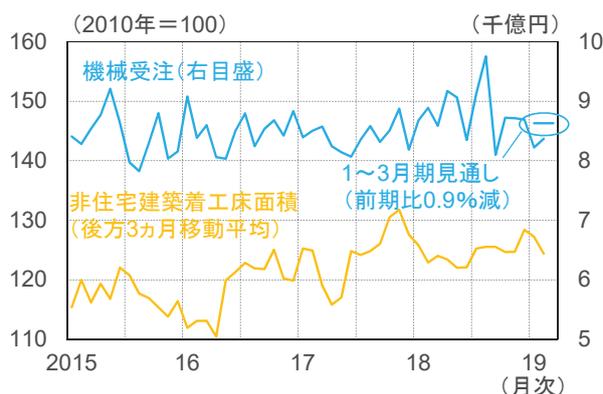
- 10～12月期の実質設備投資(GDPベース)は前期比年率11.3%増となり、均してみれば緩やかに増加している。一方、機械投資の一致指標である資本財総供給(除く輸送機械)は2月に前月比1.3%減と4ヵ月連続で減少。
- 機械投資の先行指標である2月機械受注(船舶・電力を除く民需)は前月比1.8%にとどまった。1～3月期の見通しを下回る可能性が高く、電気機械など製造業を中心に足踏みしている。建設投資の先行指標である2月非住宅着工床面積は、工場が大きく減少したものの、基調としては倉庫などを中心に緩やかに増加している。

設備投資関連一致指標



(備考) 1.内閣府、経済産業省 2.季節調整値
3.点線は後方3ヵ月移動平均

設備投資関連先行指標

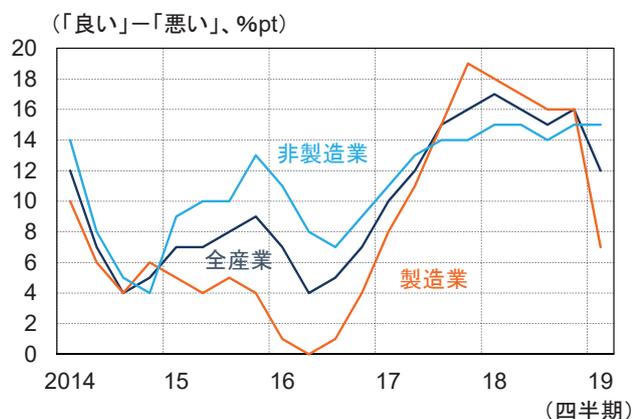


(備考) 1.内閣府、国土交通省
2.季節調整値(非住宅建築着工統計はDBJ試算)

業況は大幅に悪化、設備投資意欲は衰えず

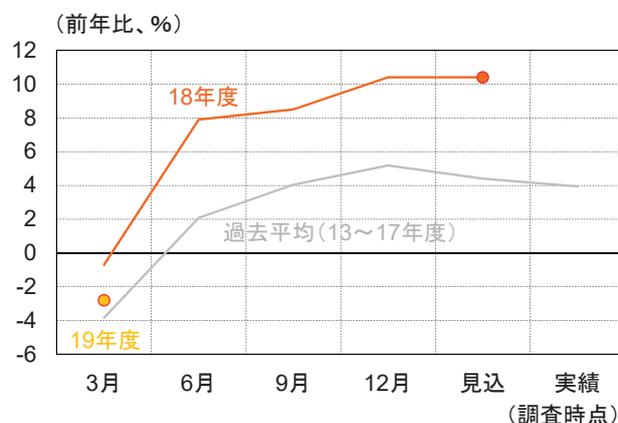
- 日銀短観3月調査では業況判断DIは、12月調査から4%pt悪化。非製造業は内需の底堅さを背景に横ばいだった一方、中国向けなどの外需の弱含みを背景に製造業が9%ptの大幅な悪化となった。
- 18年度設備投資の実績見込みは、前年比10.4%増。業況の悪化を背景に製造業が大きめの下方修正となったものの、同11.1%増と12年ぶりの高い伸び。非製造業でも運輸業や不動産業が牽引し、同10.0%増と90年以来の増加率。19年度は、全産業で同2.8%減の計画だが、慎重な数字が示される傾向がある3月調査としては底堅く、現状、設備投資意欲は衰えていない。

業況判断DI



(備考) 1.日本銀行 2.全規模

設備投資計画

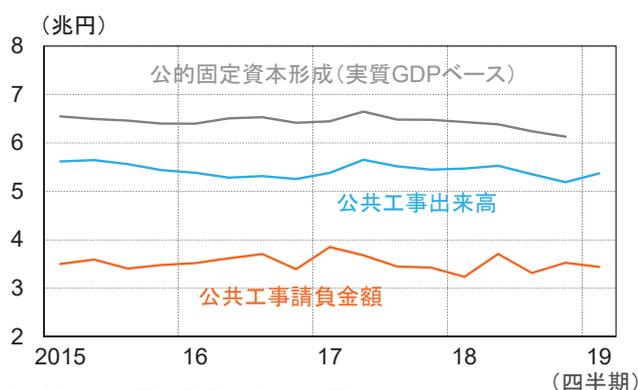


(備考) 1.日本銀行 2.全規模全産業 3.赤丸が今回調査

公共投資は減少、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6.8%減少した。一方、先行指標の請負金額は一進一退。先行きは、災害復旧や防災対策を中心とした2次にわたる18年度補正予算に加えて、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4.6%増。2月の住宅着工は年率96.7万戸と前月から増加。持家や分譲の緩やかな増加が続いており、貸家も金利低下などにより増加した。

公共投資関連指標



(備考) 1.北東西三保証事業会社、国土交通省、内閣府
 2.季節調整値(公共工事出来高と請負金額はDBJ試算)
 3.19年1～3月期の出来高は1～2月の数値を元に試算

住宅着工戸数



(備考)国土交通省

雇用は良好、所得は緩やかに増加している

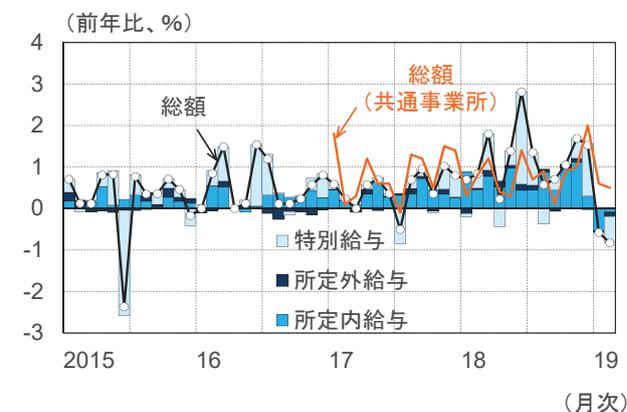
- 2月の完全失業率は、失業者が前月から12万人減少し、2.3%に低下。2月の有効求人倍率は、1.63倍。18年半ばから概ね横ばいとなっているものの、バブル期を上回る高水準が続いており、雇用は良好を維持している。
- 2月の一人当たり給与は、特別給与が減少し、前年比0.8%減。19年1月に実施されたサンプル替えの影響を除いた共通事業所集計では同0.5%増となっており、基調としては緩やかに増加している。

失業率と有効求人倍率



(備考) 1.総務省、厚生労働省
 2.季節調整値

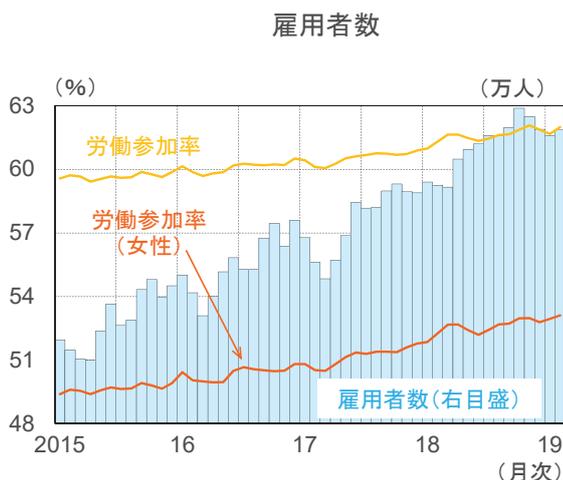
一人当たり給与



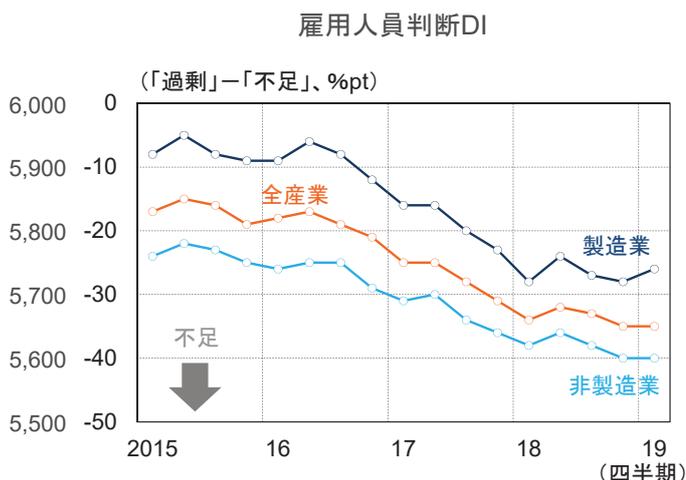
(備考)厚生労働省

雇用は良好

- 雇用者数は、非製造業を中心に18年前半に大きく増加したあと、やや足踏みしているものの、2月は前月から小幅に増加。女性の労働参加が進んでいることもあり、労働参加率も高水準を維持している。
- 日銀短観19年3月調査では、雇用人員判断DIは前回調査から横ばいのマイナス35%ptとなった。製造業ではやや改善したものの、非製造業では、建設業が中堅企業を中心に、人手不足感が強い状況が続いている。



(備考) 1.総務省 2.労働参加率は季節調整値



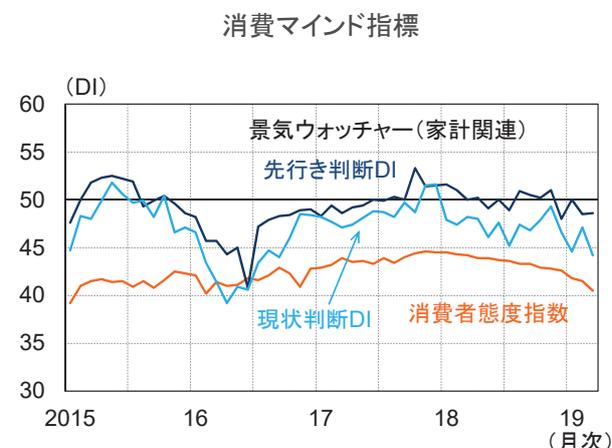
(備考) 1.日本銀行 2.全規模

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1.6%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。良好な雇用や所得の回復を背景に、消費は緩やかな回復基調にある。
- 3月の景気ウォッチャー調査では、幅広い食品での値上げや、米中摩擦への懸念もあり、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も、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。



(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

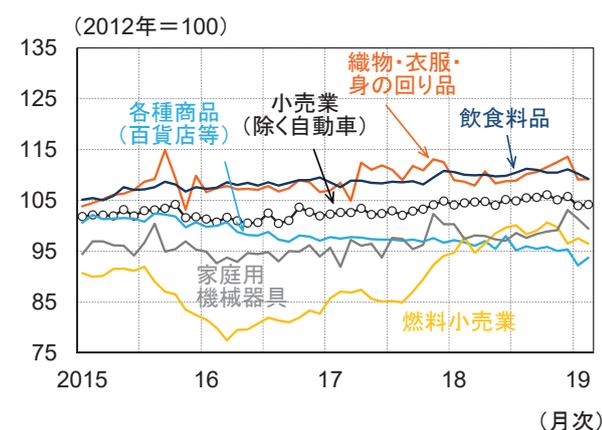


(備考) 1.内閣府
2.季節調整値
3.消費者態度指数は今後半年の見通し

小売業販売額は小幅に増加

- 2月の名目小売売上高(除く自動車)は、前月比0.2%増。暖冬で春物衣料の販売が伸びたほか、春節の影響によるインバウンド需要の増加もあり、百貨店がやや持ち直したものの、全体としては弱めの動きとなった。
- 3月の乗用車販売台数は前月比5.5%減。10月に予定される消費増税に伴う駆け込みと反動減を緩和するため、政府は10月以降の自動車取得税に代わる環境性能課税の導入や自動車税の減税(最大4,500円/年)などを発表。車種によっては増税前の取得が有利な場合もあるものの、現状、駆け込みによる自動車取得の増加はみられない。

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

乗用車販売台数と消費増税

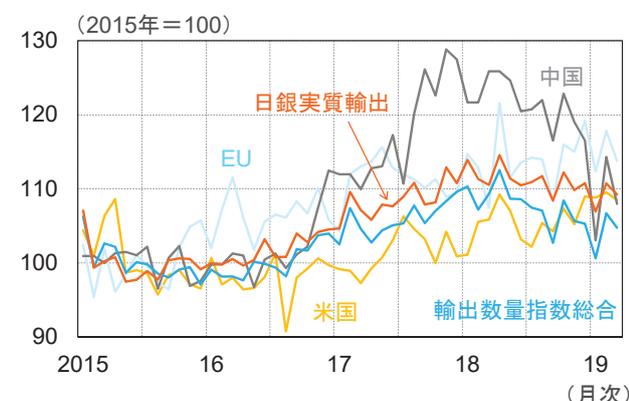


(備考) 1. 日本自動車販売協会連合会
2. 季節調整値(DBJ試算)

輸出は弱含んでいる

- 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。
- 3月の輸出数量指数は、前月比1.8%減、日銀実質輸出は、同1.4%減。最大の輸出先である中国向け輸出は、春節の影響で振れがみられるものの、半導体等製造装置や工作機械などの一般機械、電子部品などの電気機器を中心に均してみれば弱含んでいる。

日銀実質輸出と国・地域別輸出数量指数



(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

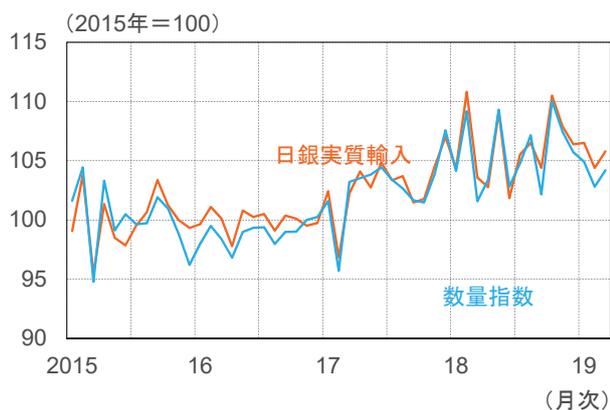


(備考) 1. 財務省
2. 季節調整値(内閣府試算、3ヵ月後方移動平均)

輸入は横ばい基調

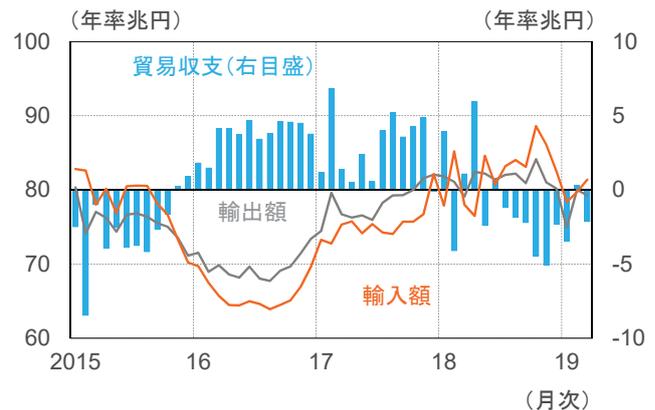
- 10～12月期の実質輸入(GDPベース)は、新型スマートフォン発売などにより電気機器が増加したほか、自然災害からの反動で幅広い品目が増加し、前期比年率11.3%増となった。3月の輸入数量指数は、前月比1.3%増、日銀実質輸入は同1.3%増。原油価格上昇により鉱物性燃料などが増加したものの、均してみれば輸入は概ね横ばい基調になっている。
- 3月貿易収支は、輸出の弱含みに加え、輸入が増加したため、年率2.1兆円の赤字となった。

輸入数量指数と実質輸入



(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値(数量指数は内閣府試算)

輸出入額、貿易収支

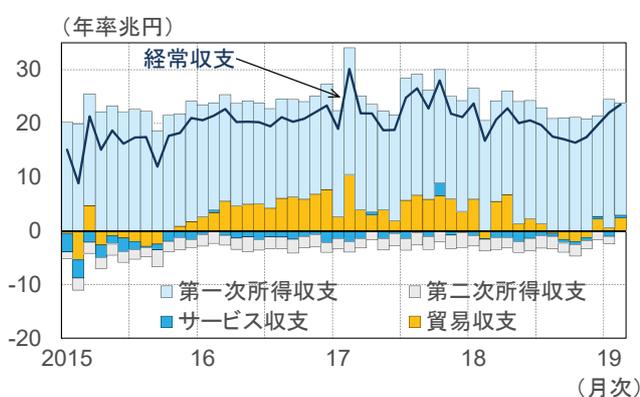


(備考) 1.財務省
2.季節調整値

経常収支の黒字はやや拡大

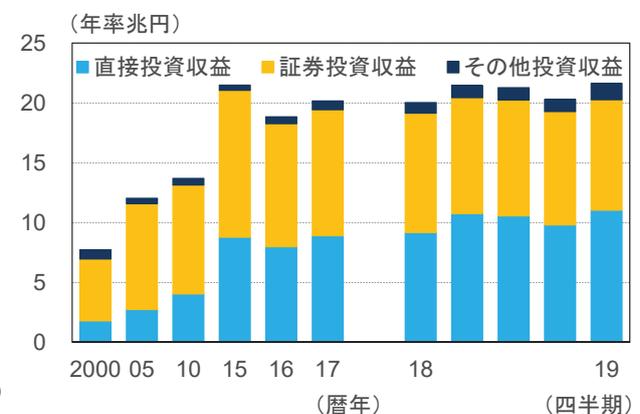
- 2月の経常収支の黒字は、年率23.5兆円。前月からは縮小したものの、基調としてはやや拡大。輸出が中国などの春節による減少からの反動で増加し、貿易収支が改善した。
- 所得収支は、外国債券などへの証券投資による収益に加えて、近年は企業の海外進出などに伴って、直接投資による収益が増加し、20兆円前後の黒字で推移。ただし、世界経済の減速が深まれば、海外事業の収益減速や円高などにより、所得収支の黒字も縮小する可能性がある。

経常収支



(備考) 1.財務省、日本銀行
2.季節調整値

所得収支の内訳

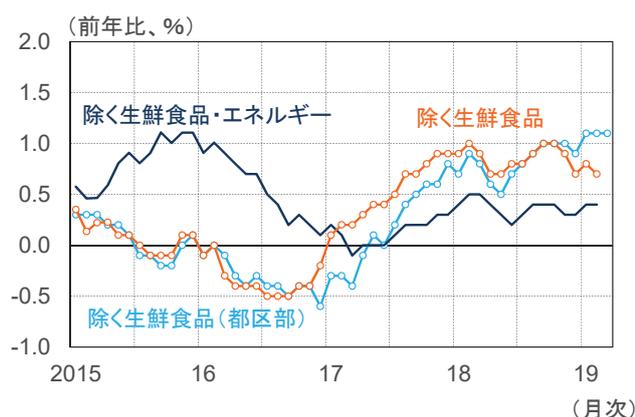


(備考) 1.財務省、日本銀行
2.19年は1～2月のデータをもとに試算

消費者物価は小幅に上昇している

- 2月の全国消費者物価(除く生鮮食品)は、前年比0.7%上昇とやや鈍化。エネルギーによる振れはあるものの、宿泊料や自動車保険料などのサービス価格が下支えし、基調としては小幅に上昇している。3月都区部は、菓子類や新製品が投入されたエアコンが押し上げ、前月から横ばいの同1.1%上昇となった。
- 3月の企業物価(国内需要財)は石油・石炭製品が増加に転じ、前年比1.5%上昇と伸びが高まった。2月企業向けサービス価格は、人手不足を背景に上昇が続く運輸・郵便の伸びが高まり、同1.1%上昇と前月を上回る伸びとなった。

消費者物価



(備考)1.総務省
2.消費増税の影響除く

企業物価・企業向けサービス価格

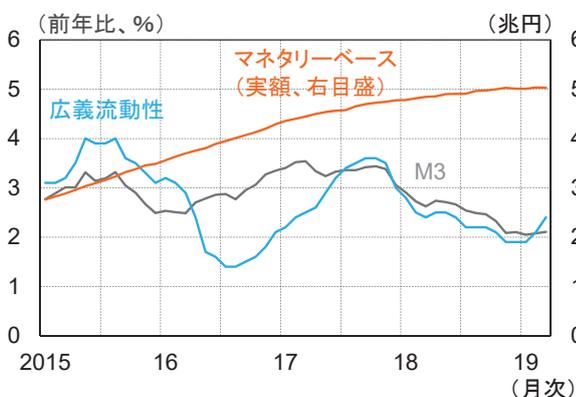


(備考)1.日本銀行
2.消費増税の影響除く

マネーストックの伸びは鈍化、外債運用が銀行収益を圧迫

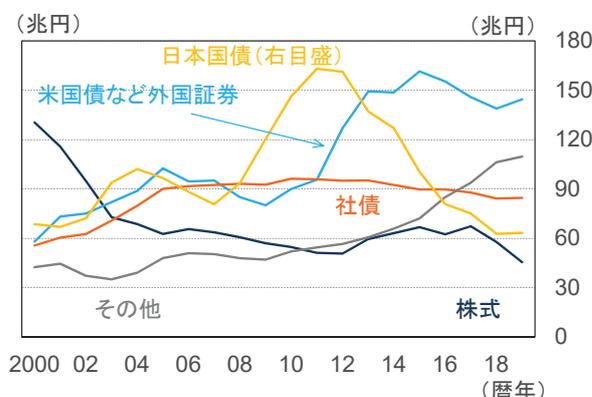
- 3月のマネタリーベースは前月比0.1%減、M3は前年比2.1%増となった。16年9月に日銀がイールドカーブコントロール政策に移行して以降、ともに増加ペースが鈍化している。
- 国内銀行は、リーマンショック後、日本国債の保有を増加させたが、13年に日銀が異次元金融緩和を開始したことで、金利が大幅に低下し、国債保有は減少に転じた。その後、新たな資金運用先として米国債など外国証券の保有が増加したが、米ドルの為替ヘッジコスト上昇などにより、外国債の運用利回りが悪化し、銀行収益の負担となっており、外国債の保有残高も弱含んでいる。

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

国内銀行が保有する有価証券の内訳

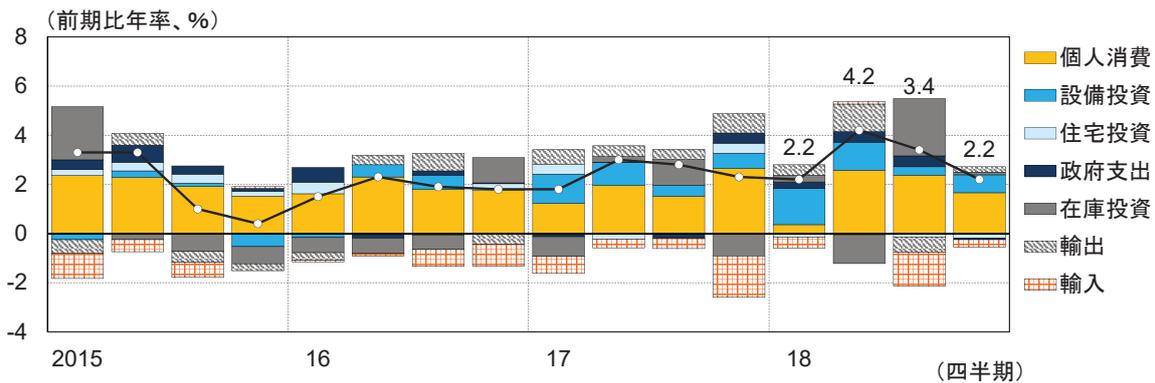


(備考)日本銀行

米国: 拡大ペースが緩やかになっている

- 2018年10～12月期実質GDP(3/28公表、2次速報)は、前期比年率2.2%増。17年末に実施の個人消費の減税効果が薄れたことや、19年初にかけての政府閉鎖の影響で減速し、2%程度とされる潜在成長率並みの伸びとなった。
- 先行きは、雇用および所得環境の改善を背景に個人消費が底堅さを維持し、潜在成長率並みの伸びは確保する見通し。

実質GDP成長率

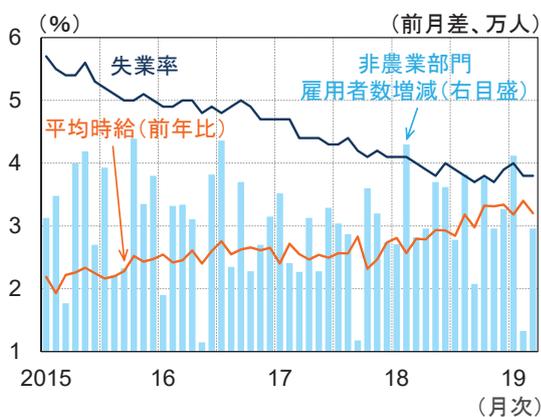


(備考)米商務省

米国: 雇用は均してみれば堅調、企業と消費者のマインドはやや悪化も高水準

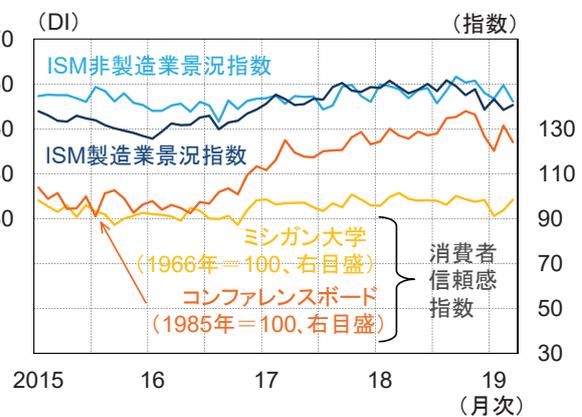
- 3月雇用統計では、前月大幅に鈍化した雇用者数の伸びが、前月比19.6万人増と堅調な増加に復した。平均時給の伸びは、前年比3.2%増と、やや鈍化したものの、失業率は3.8%と低水準横ばいとなり、堅調な結果となった。
- 3月ISM製造業景況指数は55.3と、雇用や受注を中心に持ち直した。製造業、非製造業ともに、基調としてはやや低下しているものの、目安となる50は上回っている。消費者信頼感指数は、市場の混乱や政府閉鎖などの影響で年末年始にかけて低下したものの、足元ではやや持ち直し。

雇用統計



(備考)1.米労働省 2.季節調整値

ISM景況指数と消費者信頼感指数

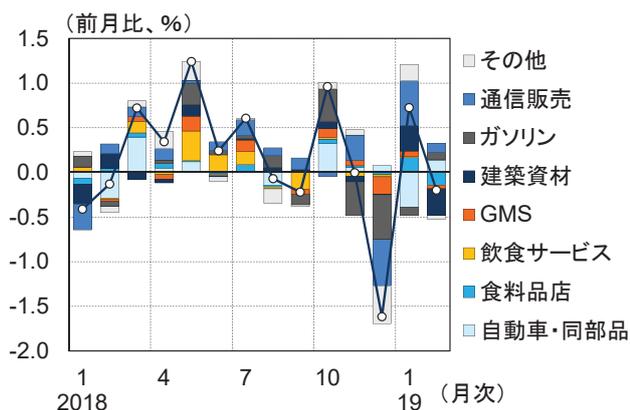


(備考)米商務省、Thomson Reuters Datastream

米国:消費は増勢鈍化

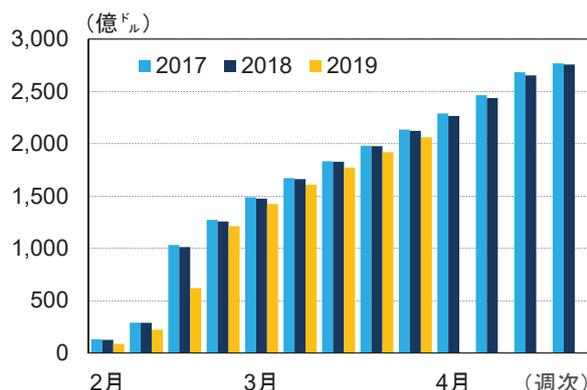
- 2月の小売売上高は、前月比0.2%減。振れの大きい自動車・同部品やガソリンを除くと、同0.6%減となった。天候に左右されやすい建築資材が減少するなど、寒波の影響が指摘されている。
- 2月は所得税還付が例年より少なかったことも、消費を下押ししたと考えられる。1/25まで続いた政府閉鎖の影響により、還付が遅れた可能性があるほか、税制改正による18年以降の項目別控除の廃止などにより、一部申告者の還付額が減少したとみられる。ただし、2月末以降の税還付額は例年並みとなっていることから、3月以降の影響は限定的となる見込み。

名目小売売上高



(備考)米商務省

所得税還付総額

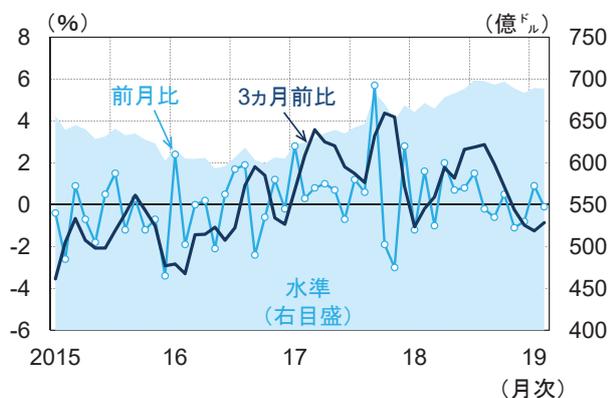


(備考)米内国歳入庁

米国:先行指標は設備投資の減速を示唆、貿易赤字は拡大基調も足元では縮小

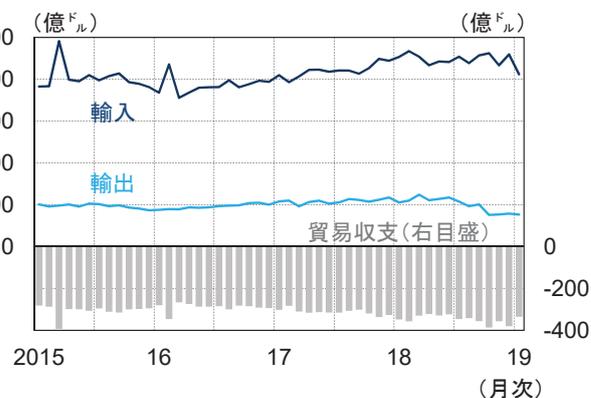
- 10~12月期の実質設備投資(GDPベース)は、前期比年率5.4%増と堅調に増加。ただし、機械投資の先行指標である2月非国防資本財受注は頭打ち、3カ月前比では弱い動きが続いており、先行きの設備投資は減速する可能性がある。
- 1月貿易収支は、中国からの輸入が大きく減少し、赤字が縮小。1月に関税引き上げが予定されていた家具などの消費財が反動減となったほか、パソコンやスマートフォンが減少した。

非国防資本財受注(除く航空機)



(備考)米商務省

対中貿易

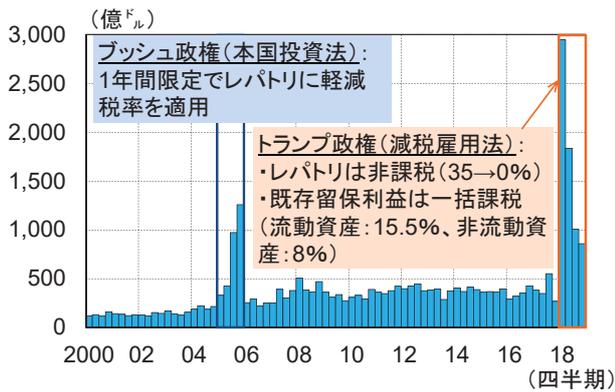


(備考)米商務省

米国: 税制改革によりレパトリが増加、住宅市場は弱含み

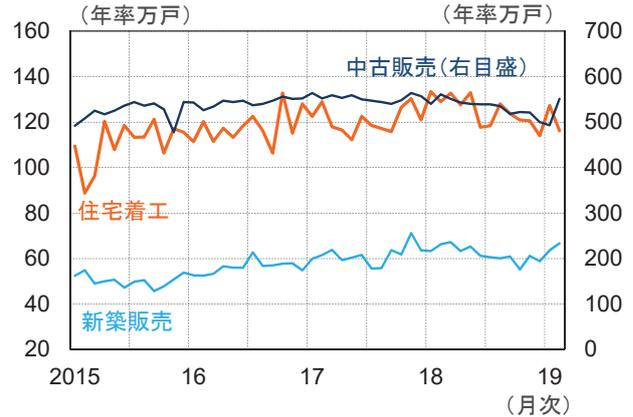
- ▶ トランプ政権の税制改革により、18年1月以降に発生した海外留保利益の国内還流(レパトリエーション、「レパトリ」)が非課税となった。レパトリによる還流額は、ブッシュ政権下でレパトリ減税が実施された05年を大きく上回った。還流した大量の資金は自社株買いにも向けられたとみられ、株高の一因となったと指摘されている。
- ▶ 住宅着工は、2月は前月比8.7%減と、大きく増加した前月から減少。均してみると、価格の高止まりなどを背景に、弱含んでいる。一方、金利低下を背景に、住宅販売は新築・中古ともに持ち直しの動きがみられる。

受取配当金等の国内還流額(レパトリ)



(備考)米商務省

住宅着工・販売件数

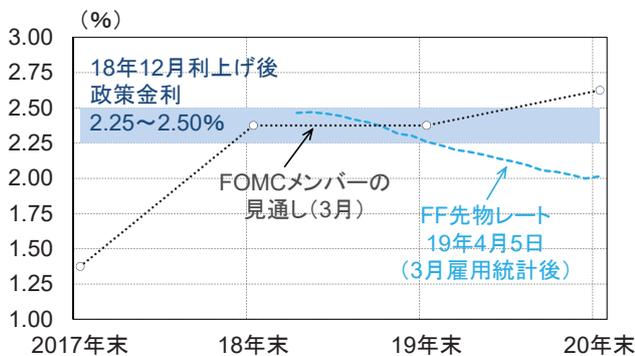


(備考)米商務省、Thomson Reuters Datastream

米国: FRBは19年の利上げ見通しを0回に修正、QE正常化は9月に終了

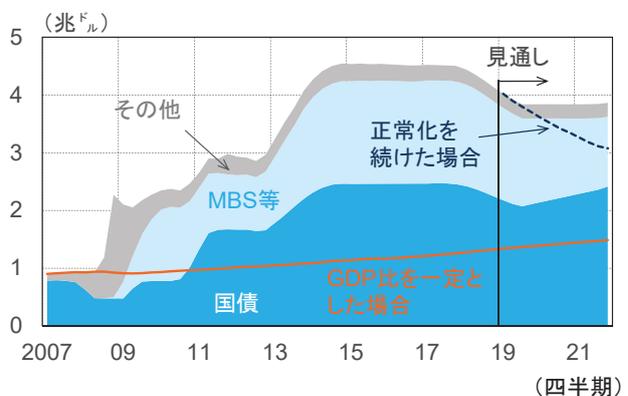
- ▶ 3月FOMCでは、四半期毎に進めてきた利上げの見送りを決定。声明では、雇用情勢は堅調としつつも、年明け以降の消費や設備投資に弱さがみられるとし、19年の利上げ見通しは、前回の2回から0回に修正。20年の利上げ見通しは、前回同様1回となったものの、市場ではハト派的なFOMCを受けて景気後退への懸念が高まり、先行きの利下げが織り込まれている。
- ▶ 量的緩和については、正常化を9月に終了する方針が示された。17年10月以降、国債やMBS等の保有資産の規模を縮小してきたが、5月以降は縮小ペースを緩め、9月以降は資産規模を維持。

FRBの利上げ見通し



(備考)1.FRBによりDBJ作成 2.GDPの見通しはCBO

FRBのバランスシート



(備考)1.FRBによりDBJ作成 2.GDPの見通しはCBO

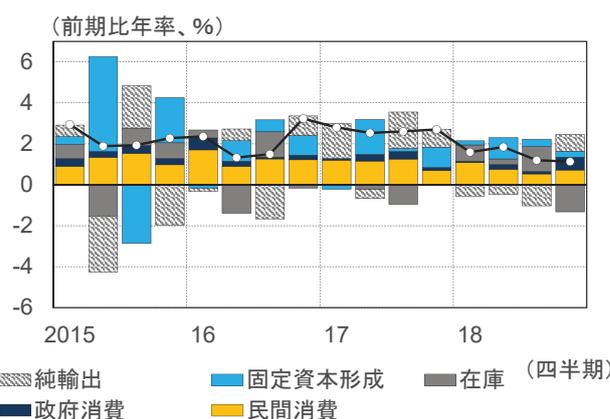
欧州：回復が緩やかになっている

- EU28カ国の2018年10～12月期実質GDP(3/7公表)は前期比年率1.1%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1.0%増の低成長。
- 需要項目別では、消費や固定資本形成が増勢を欠く。また、在庫の増加ペースは、自動車の新燃費試験対応の遅れにより大きく積み上がった前期から縮小し、マイナス寄与となった。

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	1.8	1.2	1.1	2.0	1.5	1.7
ユーロ圏	1.4	1.7	0.6	0.9	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	0.8	0.6	1.0	1.0	1.5	1.3	1.5
イタリア	0.9	0.3	▲0.6	▲0.4	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：消費は緩やかに増加、消費者マインドは下げ止まり

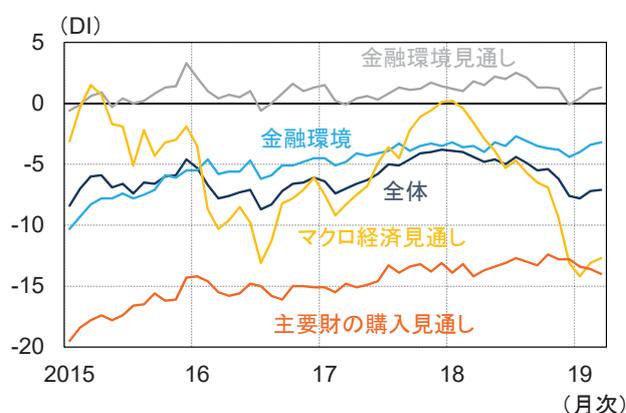
- EUの2月の実質小売売上高は前月比0.4%増と2か月連続で増加。消費は昨年末までのマインドの低下を受けてやや減速しつつも、良好な雇用・所得環境を背景に、緩やかな増加基調にある。乗用車販売台数は、9月の新燃費試験施行を前に実施された非対応車種の値引きセールにより8月に急増した後、水準を落としたが、足元では持ち直している。
- EUの消費者マインドは、世界的な景気減速懸念の高まりとそれに伴う株安により昨年末まで悪化していたが、19年に入り株価が戻していることなどにより、下げ止まりの動きがみられる。

EUの実質小売売上高



(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か月移動平均

EUの消費者マインド

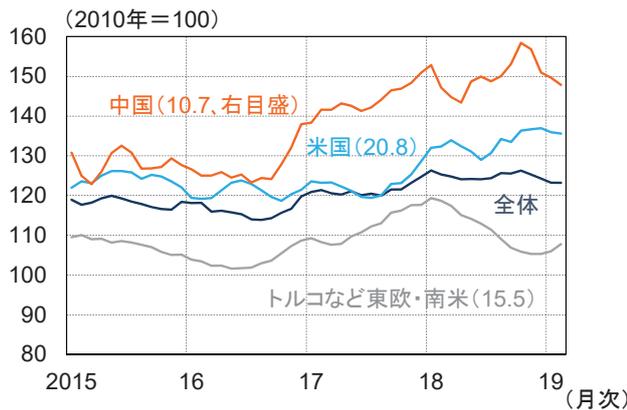


(備考) Eurostat

欧州：輸出、生産は弱含み

- EUの域外輸出は、トルコなど東欧や南米向けがやや増加したものの、中国向けが減少基調にあり、弱含んでいる。
- EUの2月の鉱工業生産は前月から横ばいにとどまった。輸送機械はストライキの影響により部品供給が滞った前月から持ち直したものの、増加幅は限定的。電機や化学も減少し、外需の弱含みを受けて総じて伸び悩んでいる。

EUの域外実質輸出



(備考) 1. Eurostat 2. ()内は18年の域外輸出に占めるウエート
3. 後方3ヵ月移動平均

EUの業種別生産

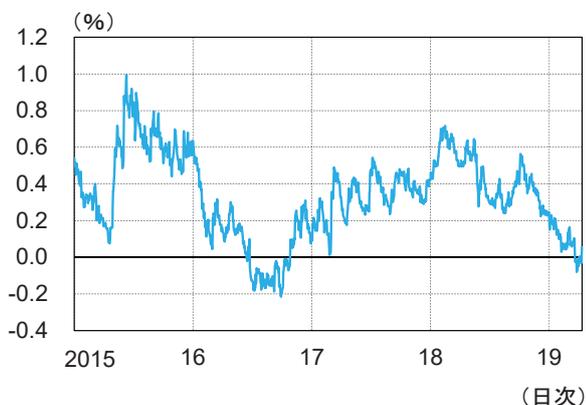


(備考) Eurostat

欧州：ドイツの長期金利が一時16年以来のマイナスに

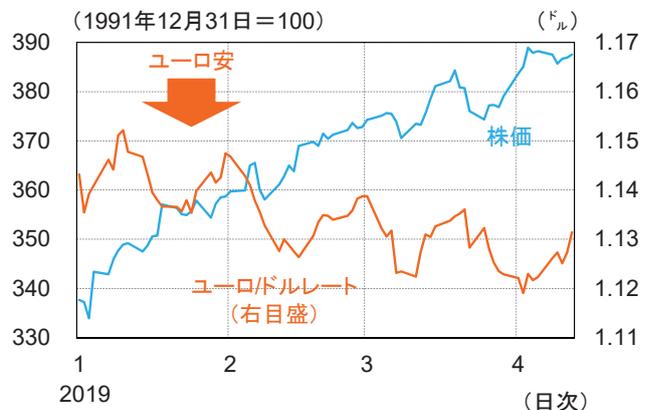
- ドイツの長期金利は、3/7にECBが利上げ開始時期の延期を決定したことを受けて大きく低下した。その後も3/19、20開催の米国FOMCがハト派的だったことやドイツの製造業PMIが予想を下回ったことから、3/22に16年10月以来のマイナスに低下した。
- 欧州の株価は、米中貿易協議進展への期待や中国の製造業PMIの持ち直しを好感して上昇。対ドルレートは、ドイツの軟調な経済指標やBrexitを巡る混迷などにより、ユーロ安となったが、2月のユーロ圏鉱工業生産が予想を上回り、やや戻した。

ドイツの長期金利



(備考) ECB

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、製造業PMIは改善

- 2019年1~3月期実質GDPは前年比6.4%増加した。3期連続で伸びが鈍化した後、横ばいとなった。一方、より実態を反映するとされる修正李克強指数によれば、鈍化が続いている。
- 3月製造業PMIは50.5と、中小、中堅企業の上昇により好不況の目安である50を5か月ぶりに上回った。春節後の生産回復のほか、米中貿易協議への期待、中小企業の減税や資金調達環境の緩和などが原因とみられる。

実質GDP成長率と李克強指数



(備考) 1. 中国国家統計局によりDBJ作成
 2. 修正李克強指数は社会資金調達総量、電力消費、貨物輸送、可処分所得の4変数でGDPを推計した係数を用いて算出 (DBJ試算)

製造業PMI



(備考) 中国国家統計局

中国: 小売売上高は伸びが拡大、固定資産投資が緩やかに増加

- 3月小売売上高はネット販売などの改善により、全体では前年比8.7%増と伸びがやや拡大した。乗用車販売台数は17年末に終了した小型車購入優遇策の反動減に加え、景気減速もあり低迷していたが、3月は大きく増加した。
- 固定資産投資は、製造業が鈍化しているが、住宅を中心に不動産が堅調なほか、インフラ投資が緩やかに持ち直し、全体でも伸びがやや高まった。今後、景気刺激策の実施とともに、インフラ投資などが持ち直し、緩やかに伸びが高まるとみられる。

小売売上高と乗用車販売



(備考) 1. 中国国家統計局、中国汽车工业协会
 2. 小売の1、2月は合計の前年比
 3. 乗用車販売は季節調整値 (DBJ試算)

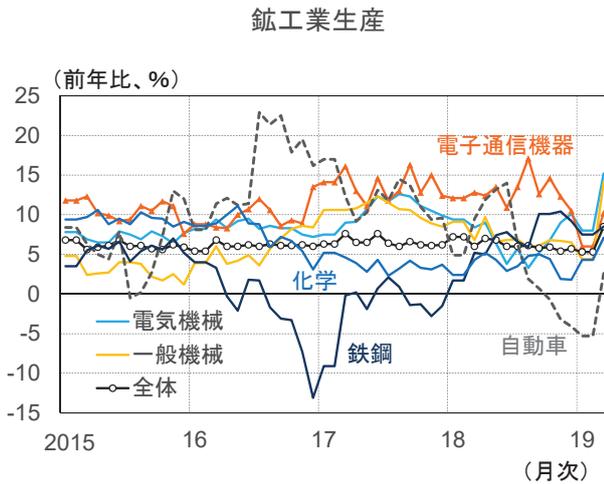
固定資産投資



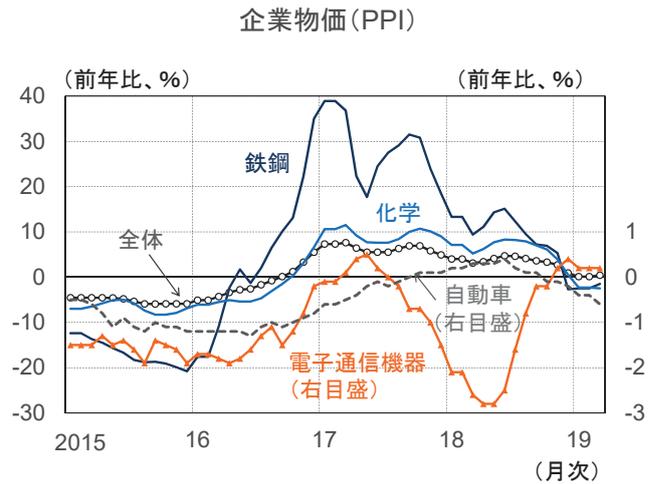
(備考) 1. 中国国家統計局 2. 1月は非公表で2月のデータを使用
 3. 不動産の19年3月はDBJ試算

中国: 鉱工業生産の伸びが拡大、企業物価は低下

- 鉱工業生産は18年後半から電子通信機器は大きく鈍化し、自動車的大幅減が続いたが、3月は春節後の生産回復に加え、景気刺激策もあり、ほぼすべての業種で持ち直し、全体では前年比8.5%増と高い伸びとなった。
- 企業物価(PPI)は18年に伸びが鈍化し、足元では前年並みにとどまっている。18年の販売が前年比を下回った自動車、18年以降の増産で需給が悪化した鉄鋼がマイナスとなり、企業収益の下押しとなっている。一方、電子通信機器は18年後半に生産調整が進んだこともあり、価格は持ち直している。



(備考)1.中国国家统计局 2.1、2月は合計の前年比



(備考)1.中国国家统计局 2.1、2月は平均

中国: 輸出は下げ止まりの兆し、輸入は弱含み

- 3月の輸出は春節後の操業回復により前年比14.2%増。水準としても、昨年並みに戻しており、下げ止まりの兆し。対米輸出は、昨年秋頃以降の減少が一服。先行きは、米中貿易協議で追加関税の引き上げが回避されれば、下げ止まる可能性がある。
- 一方、輸入は国内需要の鈍化や、関税引き上げによる米国からの輸入減などを背景に春節後も弱い動きが続いている。先行きは、景気刺激策の実施に伴い、持ち直しに向かう可能性がある。



(備考)1.中国海関 2.季節調整値(DBJ試算)



(備考)1.中国海関 2.季節調整値(DBJ試算)

韓国:回復が緩やかになっている

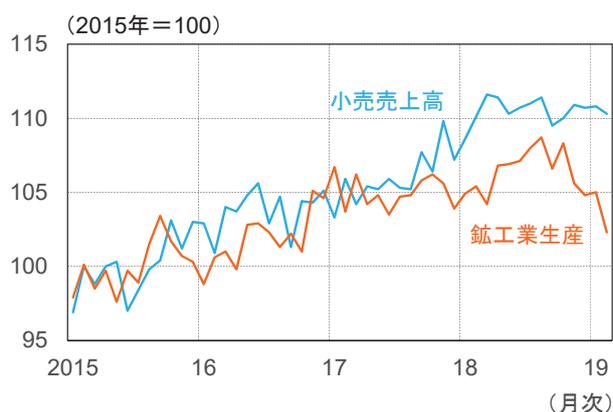
- 2018年10～12月期実質GDPは、前期比年率3.9%増。中国向け半導体を中心に輸出が減少したものの、軍事関連の固定資本形成が増加したほか、政府消費や個人消費も増加。ただし個人消費や民間投資などの民需は勢いを欠いており、回復が緩やかになっている。
- 小売売上高は、失業率の上昇や消費マインドの悪化などから、弱含んでいる。2月の鉱工業生産は、国内需要の低迷に加えて、半導体需要の停滞や中国经济減速による輸出の弱含みなどで、前月比2.6%減と2年ぶりの大幅減となった。

実質GDP成長率



(備考) 韓国銀行

鉱工業生産と小売売上高

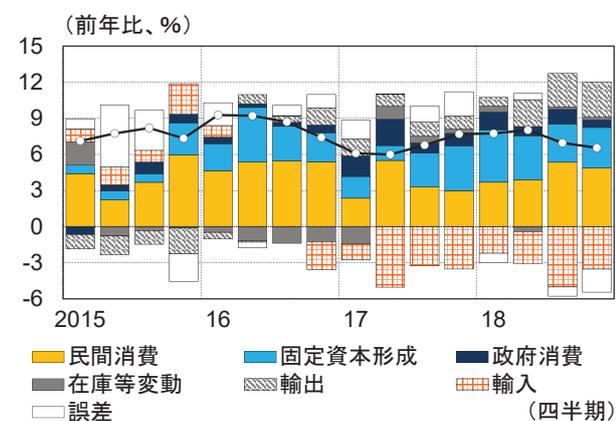


(備考) 1. 韓国統計庁
2. 季節調整値

インド:回復している

- 2018年10～12月期の実質GDPは、前年比6.6%増。堅調だった個人消費や政府支出の伸びが鈍化したものの、回復基調が続いている。
- インド中銀は、インフレ率が目標レンジ(2%±2%)の下限付近で推移する中で、4/4の会合で2会合連続となる利下げを決定(6.25→6.00%)。民間消費や民間投資の刺激効果のほか、4/11～5/19に総選挙を控えていることから、一部ではモディ政権に対する配慮があったと指摘されている。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

政策金利とインフレ率

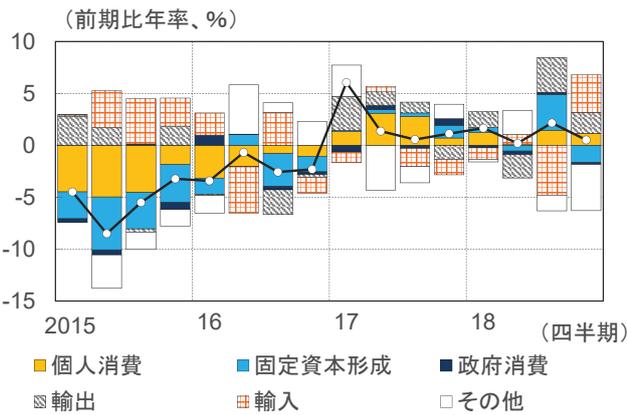


(備考) Thomson Reuters Datastream

ブラジル: 緩やかに持ち直している

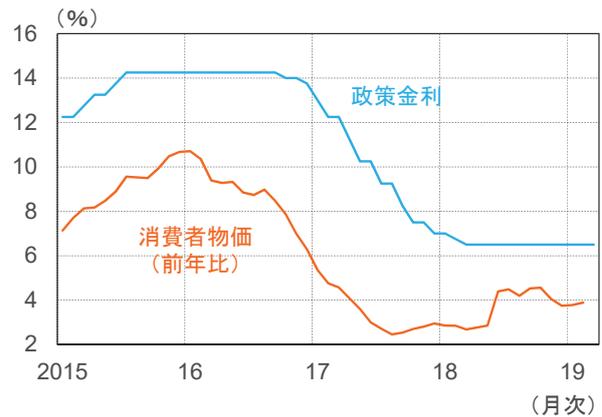
- 2018年10～12月期実質GDPは前期の反動で固定資本形成が減少したことなどから、前期比年率0.5%増と伸びが鈍化。基調としては緩やかに持ち直しているものの、先行きは輸出の減少や消費の鈍化が懸念される。中銀は3月、19年の経済見通しを前年比2.0%増とし、昨年12月の見通し(同2.4%増)を下方修正した。
- ブラジル中銀は、物価上昇率がインフレ目標(2.75～5.75%)内で推移していることから、3/30に8会合連続で政策金利を過去最低の6.5%に据え置いた。中銀は、景気回復が力強さを欠くことから、物価上昇率は当面低水準で推移すると見込むものの、年金改革の停滞などで、ブラジルの政治、経済への信頼が揺らげば、通貨安を通じインフレが高まるリスクがあると指摘した。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

政策金利と消費者物価

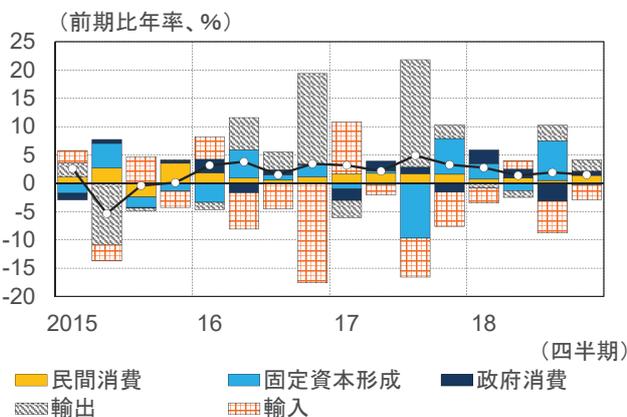


(備考) Thomson Reuters Datastream

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1.5%増と前期並の伸び。雇用・所得環境が良好なことから、民間消費は堅調を維持しているものの、半導体需要の落ち込みもあり、固定資本形成や輸出が減少しており、持ち直しペースは鈍化している。
- 輸出は、中国経済の減速や半導体需要の落ち込みなどを背景に、全体の3割以上を占める電子機器および部品を中心に減少基調にある。19年1～3月期には前期比1.7%減となっており、世界経済の減速が見込まれる中、経済成長への一層の下押しが懸念されている。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

輸出

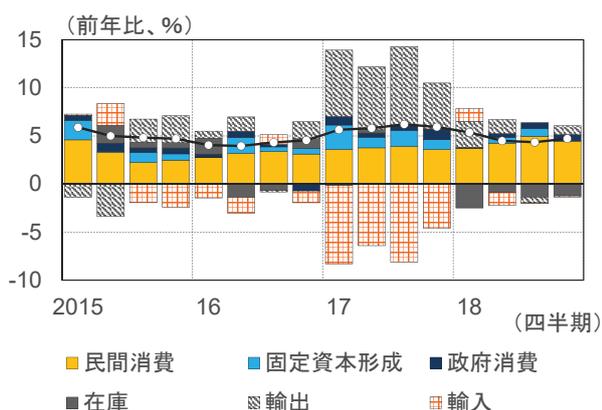


(備考) 1. Thomson Reuters Datastream 2. 季節調整値(DBJ試算)

マレーシア:回復している

- 2018年10～12月期の実質GDPは、前年比4.7%増と前期から伸びがやや高まった。6～8月は税の減免期間（タックスホリデー）となっていたものの、9月に売上・サービス税（SST）が導入されたことから、個人消費はやや減速した。一方、天候不順によるパイプラインの損傷で落ち込んでいたLNGなどの輸出が持ち直した。
- 世界経済の減速などを背景に、輸出が基調として鈍化している一方、消費は一人当たり給与の高い伸びが続いていることもあり、底堅さを維持。鉱工業生産は、天候不順による影響で弱含んでいた鉱業が持ち直しに転じたことや、内需の底堅さを背景に、堅調に推移している。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

一人当たり給与と鉱工業生産

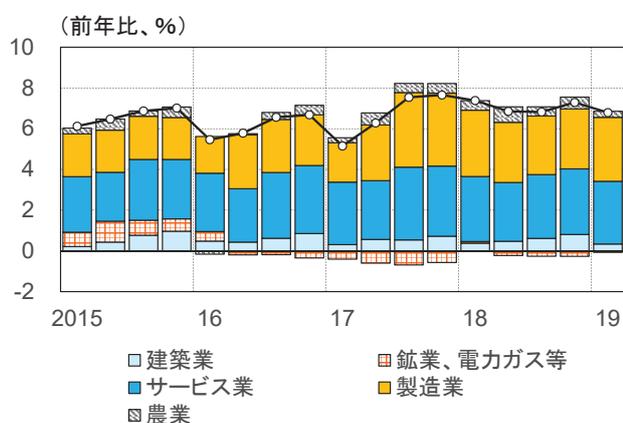


(備考) Thomson Reuters Datastream

ベトナム:持ち直している

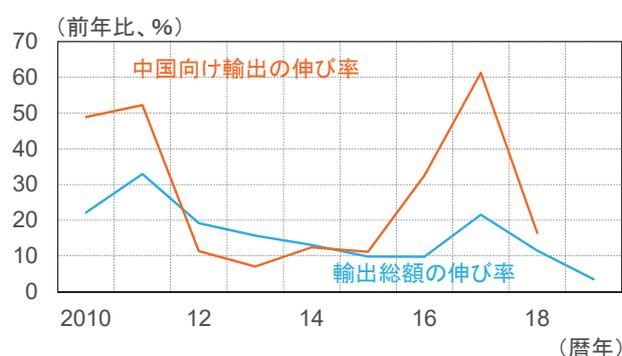
- 2019年1～3月期の実質GDPは、前年比6.8%増。1～3月期としては例年通り、前期からは減速したものの、高い成長率を維持している。製造業や、小売などサービス業が伸びを牽引した。
- ベトナムの輸出は、主に製造業関連の外資系企業参入などを受け、中国向けが全体を牽引。先行きは、中国経済減速による中国向け輸出の伸びが鈍化が懸念される。

実質GDP成長率



(備考) Thomson Reuters Datastream

輸出総額・中国向け輸出の伸び率

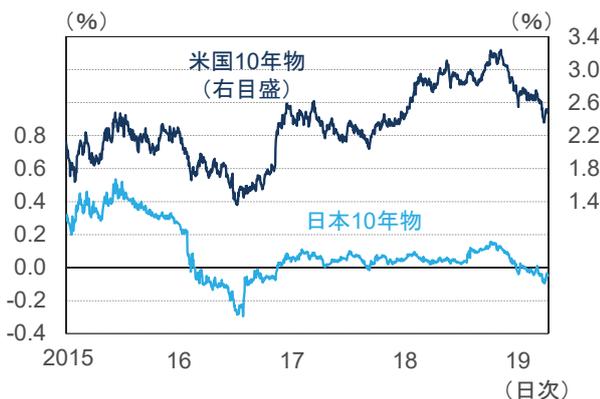


(備考) 1.ベトナム統計総局、IMFによりDBJ作成
2.19年は1～2月のデータをもとにDBJ試算

長期金利: マイナスで推移

- 米国では、3月FOMCがハト派的な結果だったことなどを受け、金利は一時2.3%台まで低下したが、その後はやや上昇し、足元は2.5%台で推移。日本では、米金利低下を受け、金利は低下し2年7ヵ月ぶりに一時マイナス0.1%を下回った後、やや戻したもののマイナス圏で推移。
- 3/19~20のFOMCでは、利上げの見送りを決定。声明では、雇用情勢は堅調としつつも、年明け以降、消費や設備投資に弱さがみられるとした。19年の利上げ見通しを前回の2回から0回に修正するとともに、5月以降、国債やMBS等の保有資産規模を縮小ペースを緩め、9月以降は資産規模を維持することを決定した。

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
3.75~4.00				
3.50~3.75			●●	
3.25~3.50			●●●	●
3.00~3.25	●●●●●●		1 ●●●●●	●●
2.75~3.00	2 ●●●●●	●●	●●●●●●	●●●
2.50~2.75	1 ●●●●	●●●●	●	1 ●●●●
2.25~2.50	●●	0 ●●●●●●●●	●	●●●●●●●●
2.00~2.25				

(備考) 1.FRB

2.青色は前年末の水準、黄色は中央値、数値は利上げ回数

株価: 米中貿易協議の進展などから上昇

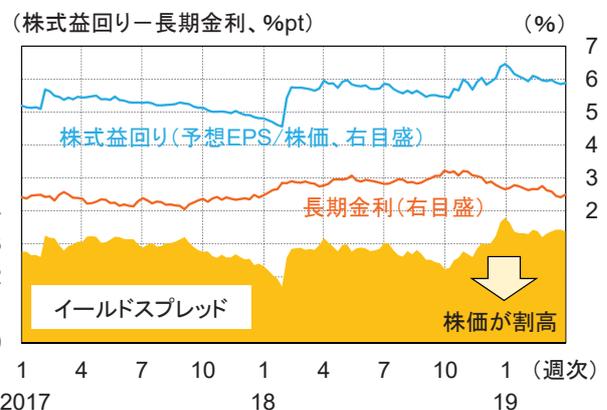
- 米国の株価は、欧州の弱い製造業PMIを受けて大きく下げる場面もあったが、米中貿易協議進展への期待や中国の製造業PMIや輸出などが予想を上回ったことなどから上昇した。日本の株価も米株に連動して上昇。
- 米国の株価は昨年10月の急落前の水準をほぼ回復したが、イールドスプレッド(株式益回り(予想EPS/株価)と長期金利の差)は、株価急落前の昨年9月末と比較するとまだ高水準。予想EPSの上昇や長期金利の低下により、イールドスプレッドで評価すると株価に割高感はなく、今後、更に上昇する可能性がある。

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

S&P500指数と長期金利のイールドスプレッド



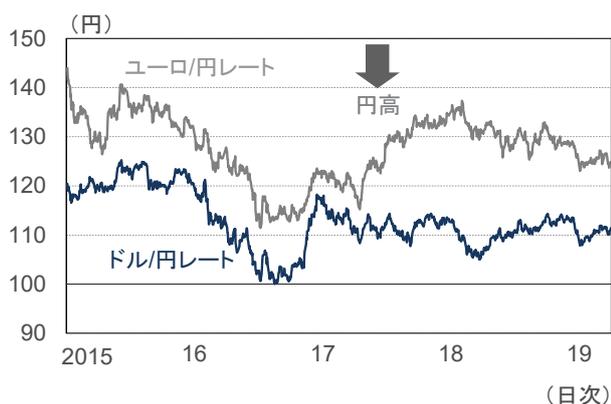
(備考) 1.Thomson Reuters Datastream

2.分かりやすさを優先し、通常と逆のスプレッドにしている

為替:ハト派的なFOMCが円高圧力に

- 対ドル円レートは、米国が3/2の対中関税引き上げを見送り、米中の通商合意への期待が高まったことを受け、112円程度まで円安が進んだ。その後は3月FOMCでFRBが19年の利上げ見通しを0回に下方修正したことなどが円高圧力となり、4月上旬は111円程度となっている。
- FRBがハト派に転じたこともあり、18年に下落が目立ったインドネシアなどの通貨は安定的に推移。一方、外貨準備減少への懸念が高まったトルコや、高インフレが続くアルゼンチンでは、通貨安が続いている。今後も、世界経済減速への懸念が残る中、経済面で脆弱性を抱える新興国では、通貨売り圧力が再び高まる可能性に留意。

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

18年に下落が目立った新興国通貨

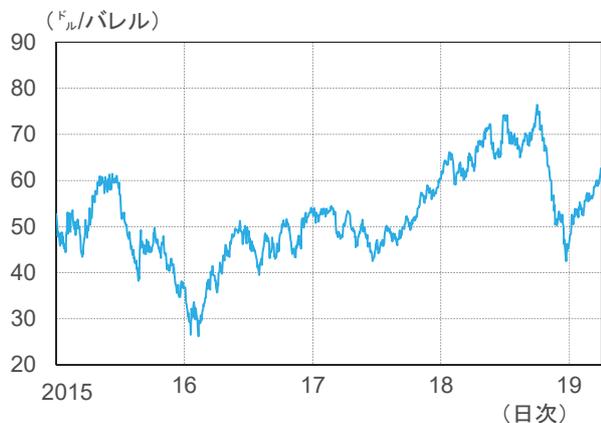


(備考) Thomson Reuters Datastream

原油価格:需給の引き締め期待から60ドル台半ばに上昇

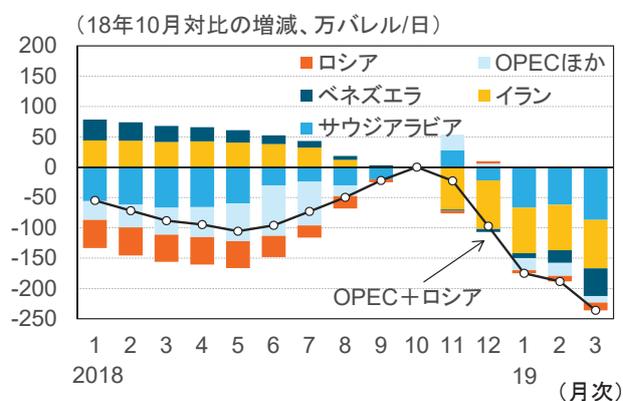
- OPECとロシアによる協調減産に加えて、米中貿易協議進展への期待や中国景況感の改善などもあり、需給の引き締めへの期待から4月上旬に原油価格は60ドル台に上昇。
- OPECと非加盟国はベネズエラとイランの生産減を補うため、昨年6月から10月まで増産したが、価格の低下を受け、昨年末の会合で今年1月から6月まで、18年10月比で日量120万バレルの減産を決定。OPECの産油量は今年に入って大幅に減少しており、価格の上昇要因となっている。今後は、5/19のOPECと非加盟国共同閣僚監視委員会(JMMC)において、7月以降の協調減産延長を決定するかに注目が集まる。

WTI原油価格



(備考) CMEグループ(NYMEX)

OPECとロシアの原油生産

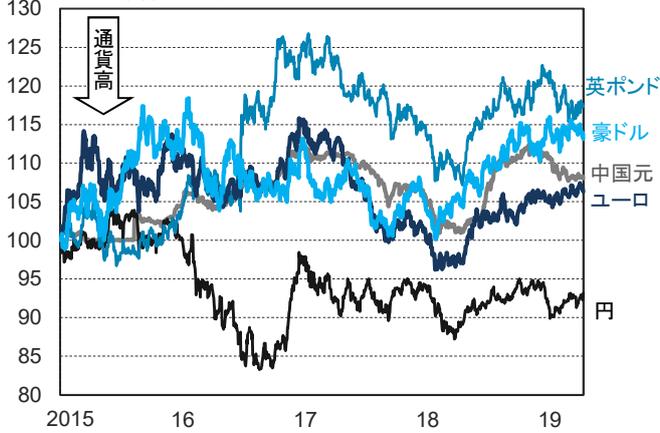


(備考) 1. EIA(米エネルギー情報局)
2. イラン、リビア、ベネズエラ、ナイジェリアは減産免除

マーケット図表

1.各国通貨 対ドル・レート

(2015年初=100)

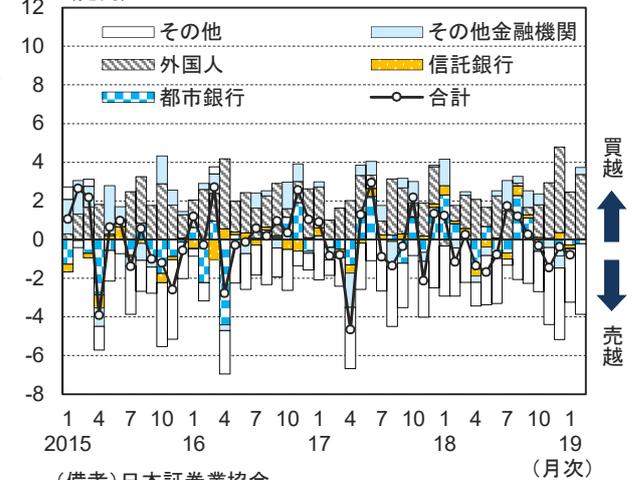


(備考)FRB

(日次)

2.投資部門別中長期債売買高

(兆円)

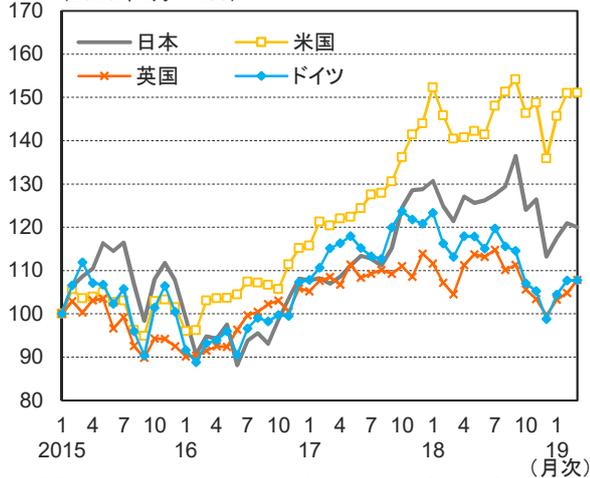


(備考)日本証券業協会

(月次)

3.主要先進国の株価

(2015年1月=100)

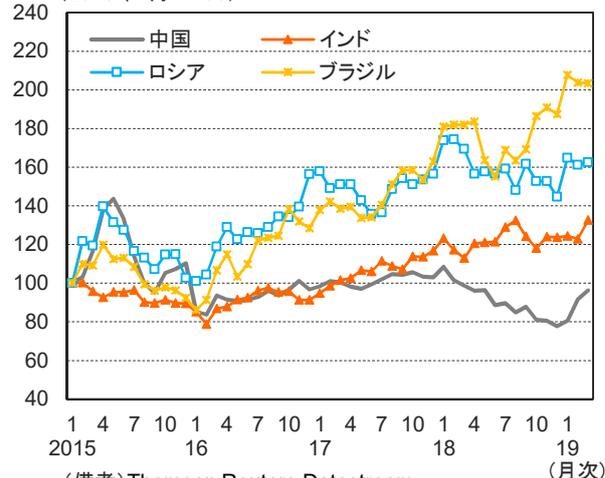


(備考)日本経済新聞社、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス、Thomson Reuters Datastream

(月次)

4.主要新興国の株価

(2015年1月=100)

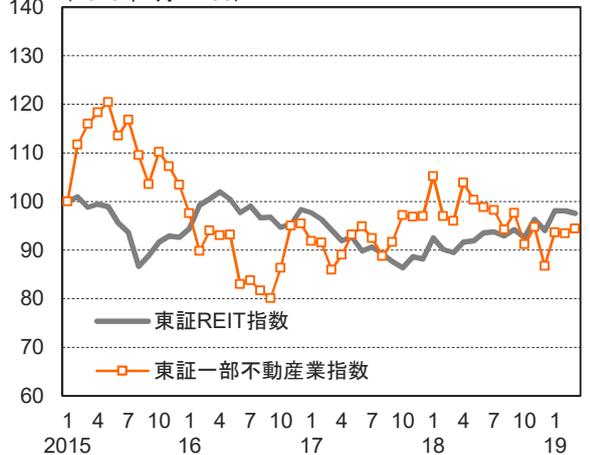


(備考)Thomson Reuters Datastream

(月次)

5.不動産の株価とREIT市場

(2015年1月=100)

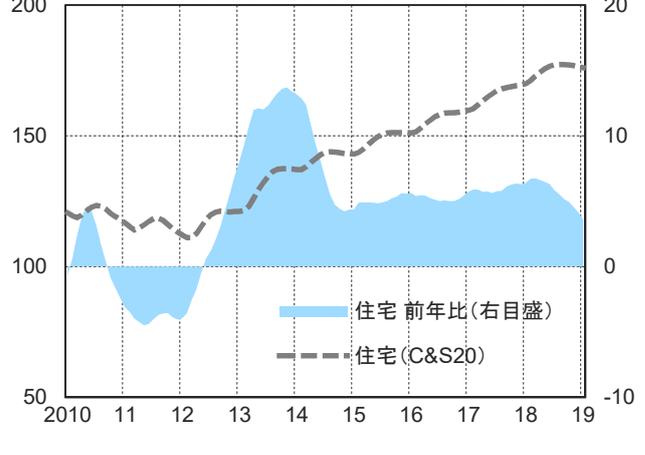


(備考)日本取引所グループ(株)東京証券取引所

(月次)

6.米国の住宅価格

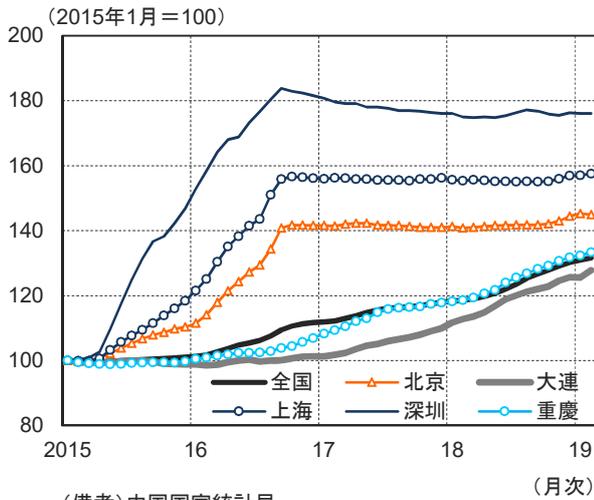
(2002年1月=100)



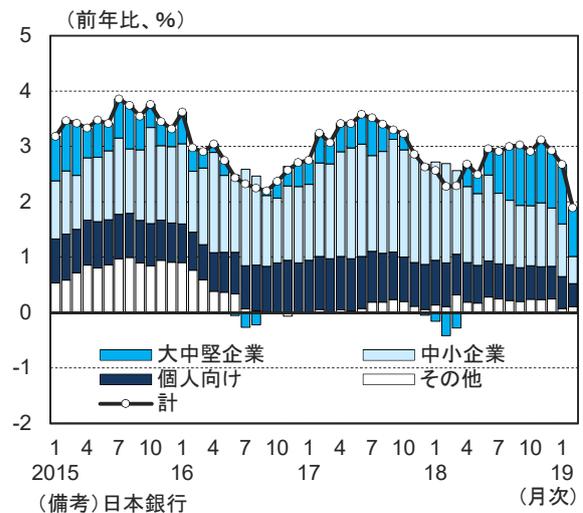
(備考)S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス

(月次)

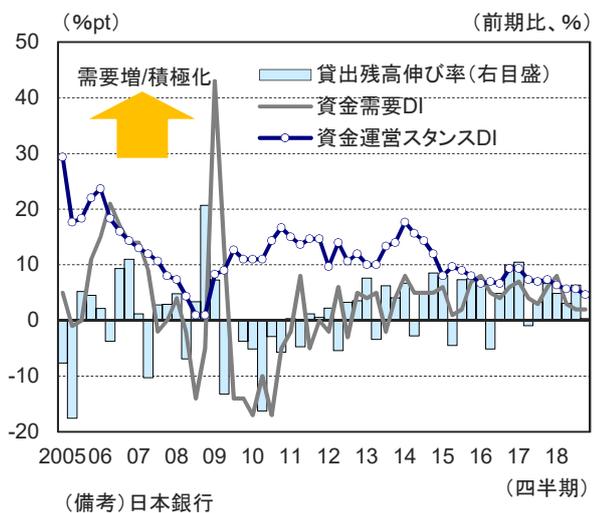
7. 中国の住宅価格



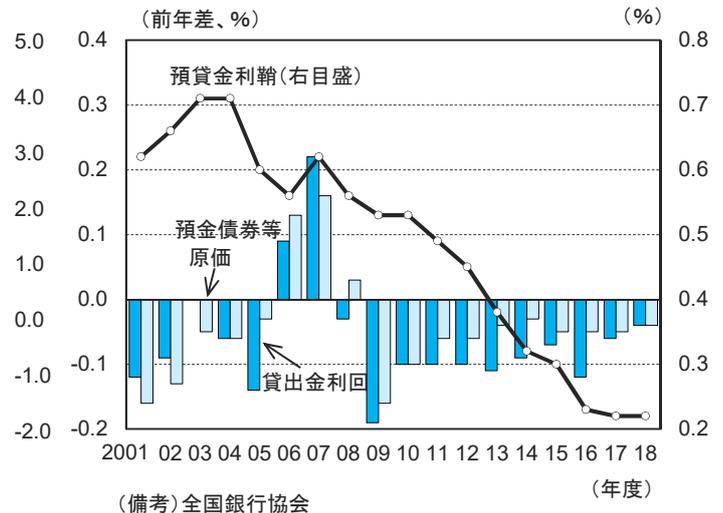
8. 国内の貸出先別貸出金残高



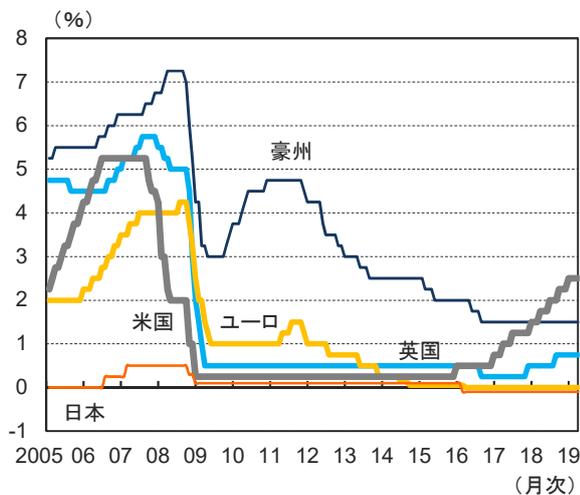
9. 国内銀行の貸出姿勢と貸出残高(企業)



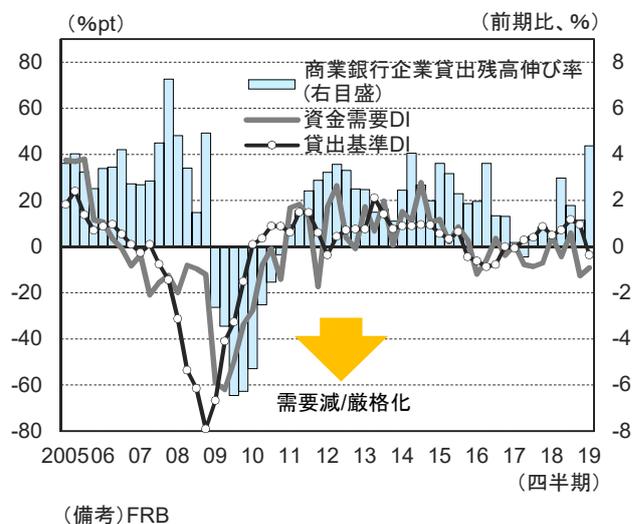
10. 預貸金利鞘



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	18年												19年	
				2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	
製造業	素材型産業	石油化学 エチレン 生産量	6,459千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	▲ ¹⁰	▲ ²⁰
		産業機械 受注額	49,284億円	▲3.3%	◎	▲ ¹⁰	◎	◎	△	◎	▲ ¹⁰	▲ ²⁰	○	◎	△	◎	▲ ¹⁰
		電気機械 生産額合計	195,776億円	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	113,957億円	1.7%	△	△	△	○	○	△	○	△	○	○	○	○	○	
	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】

2月は10業種中、4業種で増加または改善し、6業種で減少した。

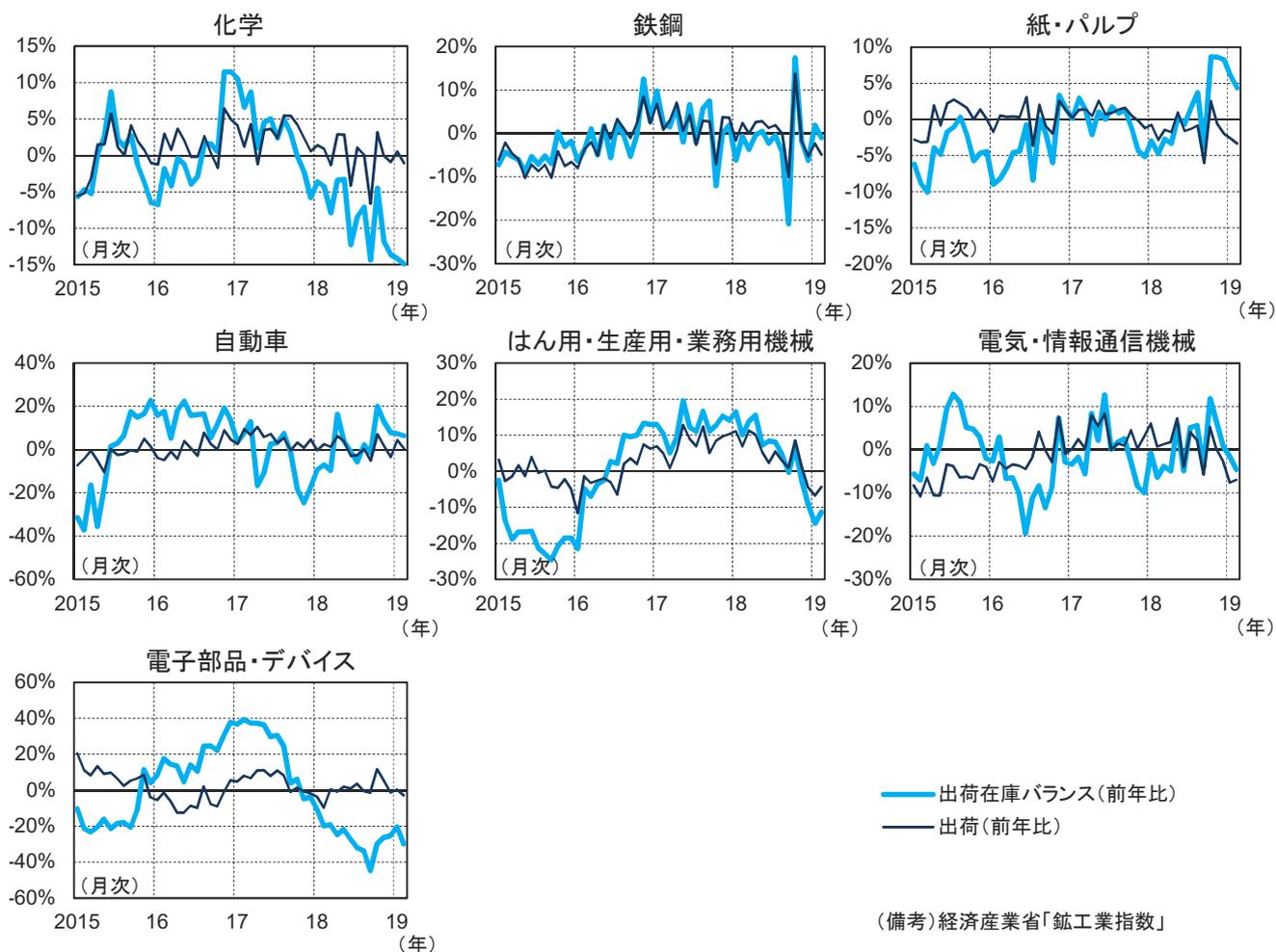
非製造業は、小売、外食、情報サービス、不動産が改善または増加した。

出荷在庫バランス（前年比、出荷前年比－在庫前年比）

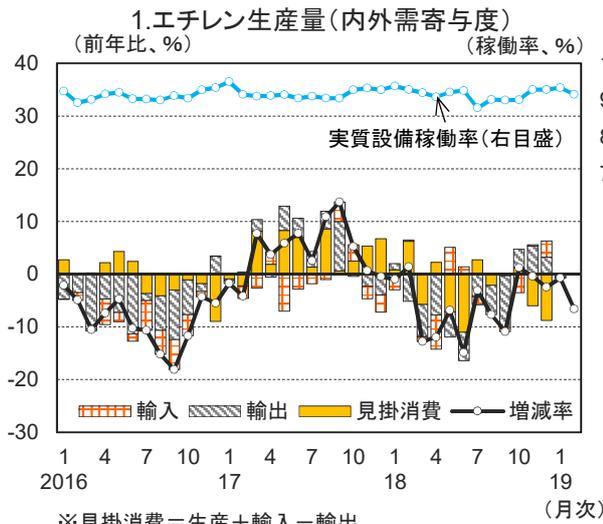
		18年												19年	
		2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	
素材型産業	化学	△	△	△	△	▲	△	△	▲	△	▲	▲	▲	▲	
	鉄鋼	○	○	○	○	△	△	○	▲ ²⁰	◎	△	△	○	△	
	紙・パルプ	△	○	△	○	△	○	○	△	○	○	○	○	○	
加工組立型産業	自動車	△	△	◎	○	○	△	△	△	◎	◎	○	○	○	
	はん用・生産用・業務用機械 （工作機械、産業機械、半導体製造装置等）	○	◎	◎	◎	○	△	○	△	○	△	△	▲	▲	
	電気・情報通信機械	▲ ²⁰	▲ ³⁰	▲ ³⁰	▲	△	▲ ³⁰	▲	△	◎	○	○	△	△	
	電子部品・デバイス	▲	▲	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ³⁰	▲ ⁵⁰	▲ ⁴⁰	▲ ⁴⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲ ²⁰	▲	▲ ²⁰	

（備考）各月欄の表示は以下の基準による

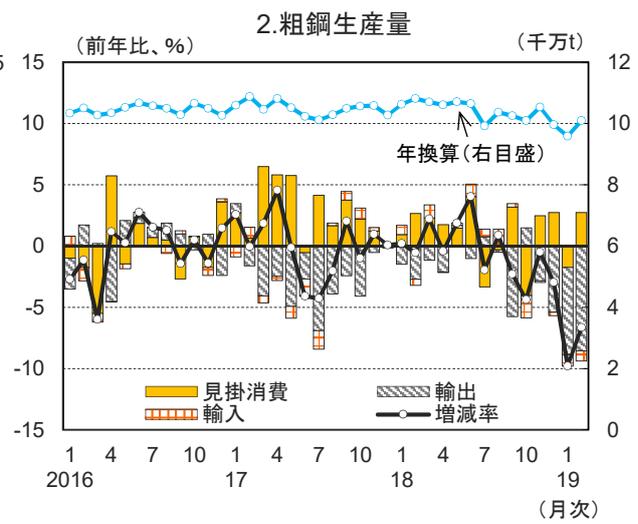
◎（前年比10%以上増）、○（同10%未満増）、△（同10%未満減）、▲（同二桁以上減。例：▲²⁰（同20%以上30%未満減））



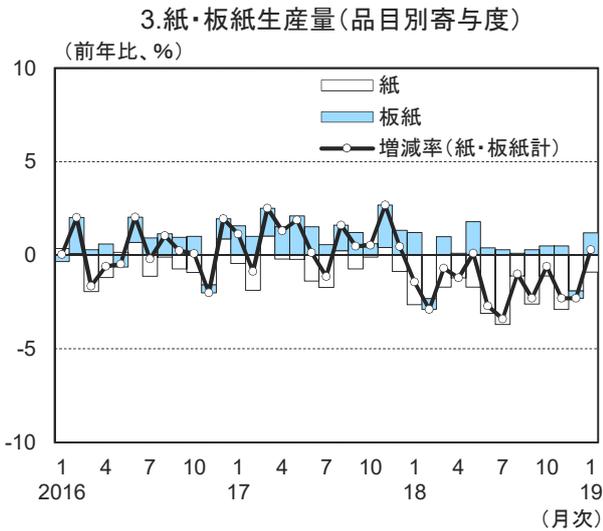
産業図表



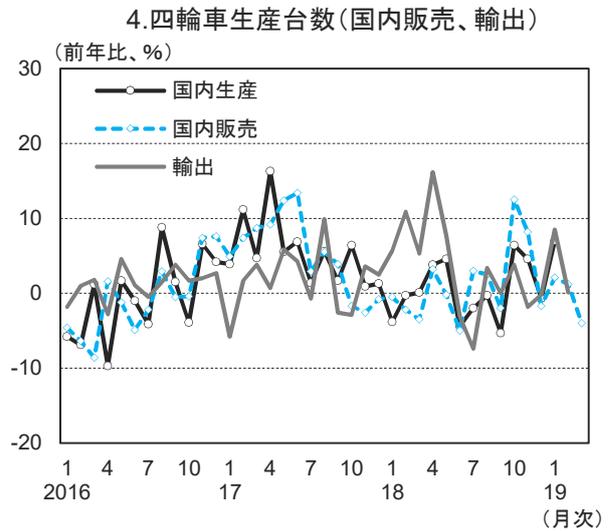
※見掛消費=生産+輸入-輸出
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」
石油化学工業協会「月次統計資料」



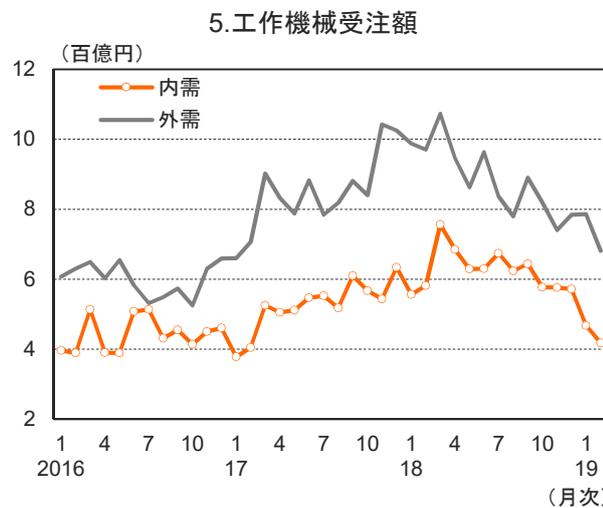
(備考)日本鉄鋼連盟



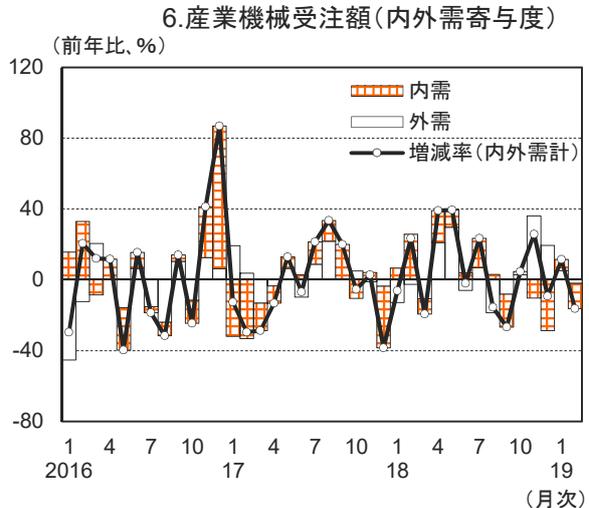
(備考)経済産業省「生産動態統計月報」



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

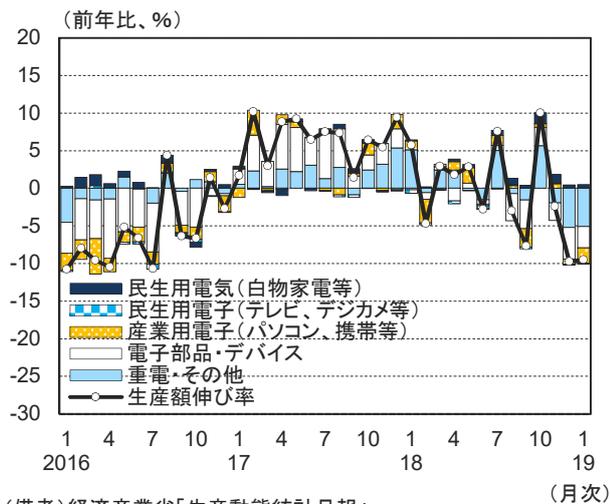


(備考)日本工作機械工業会



(備考)日本産業機械工業会

7.電気機械生産額(部門別寄与度)



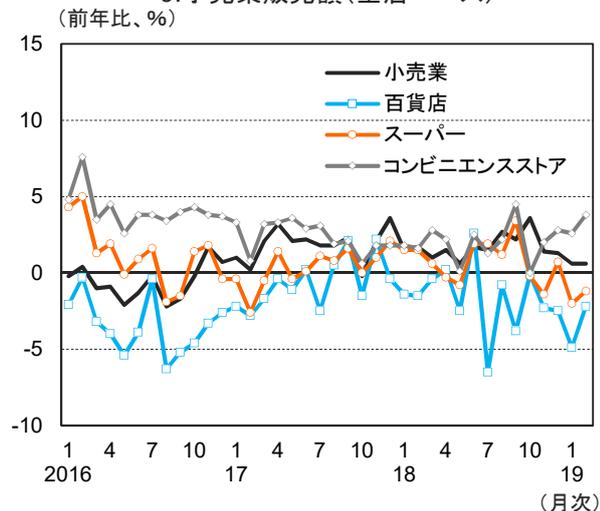
(備考) 経済産業省「生産動態統計月報」、
 電子情報技術産業協会、日本電機工業会

8.日本製半導体製造装置販売額



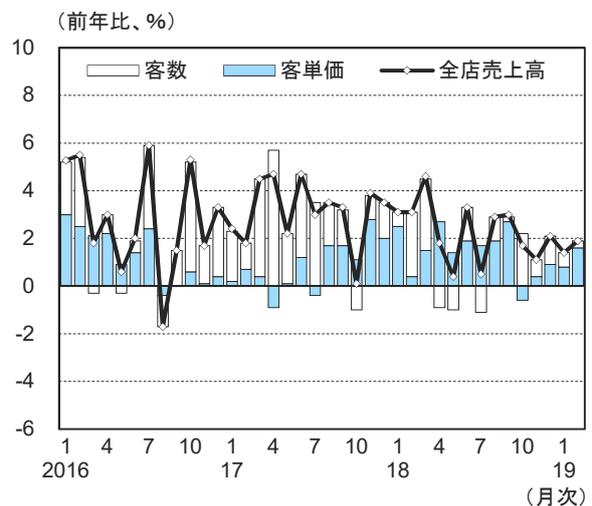
(備考) 日本半導体製造装置協会

9.小売業販売額(全店ベース)



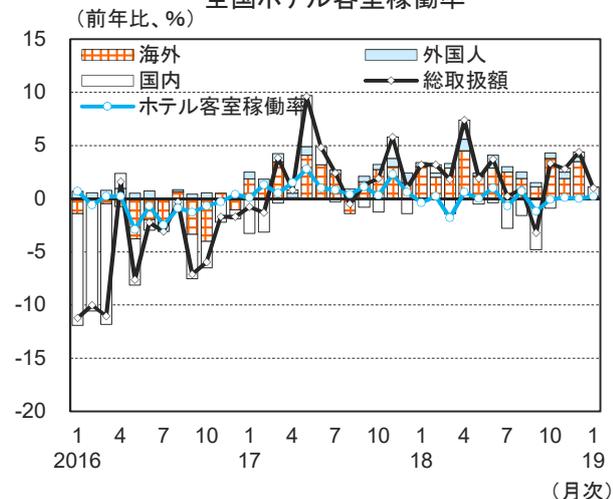
(備考) 経済産業省「商業動態統計」

10.外食産業売上高(要因別寄与度)



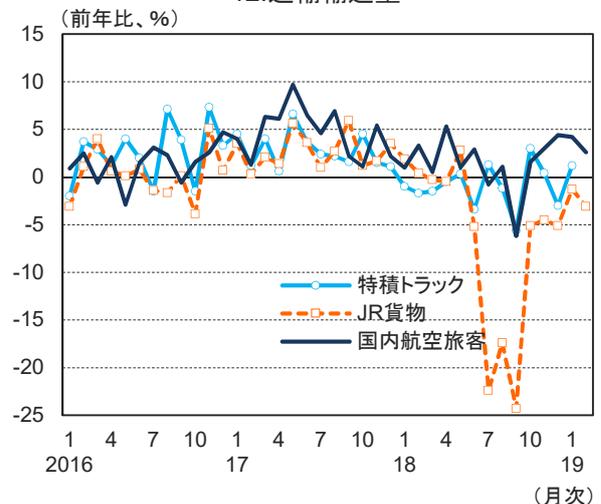
(備考) 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

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」

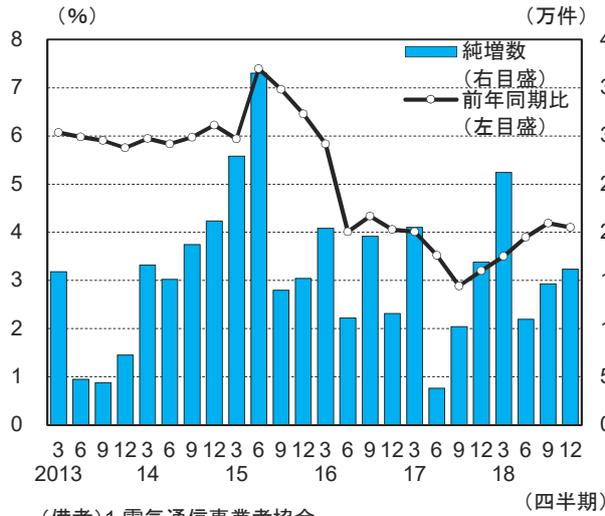
12.運輸輸送量



(備考) 国土交通省「トラック輸送情報」、各社ホームページ

産業図表

13. 携帯電話契約数



(備考) 1. 電気通信事業者協会
2. 数値は四半期ごとの更新

14. 情報サービス売上高(部門別寄与度)



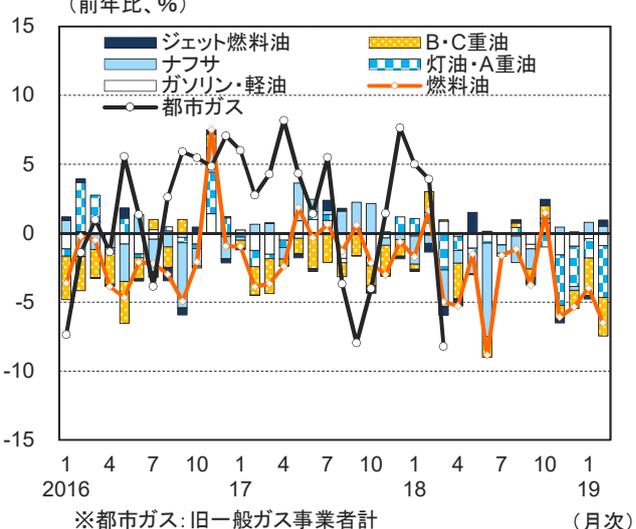
(備考) 経済産業省「特定サービス産業動態統計」

15. 電力(販売電力量)



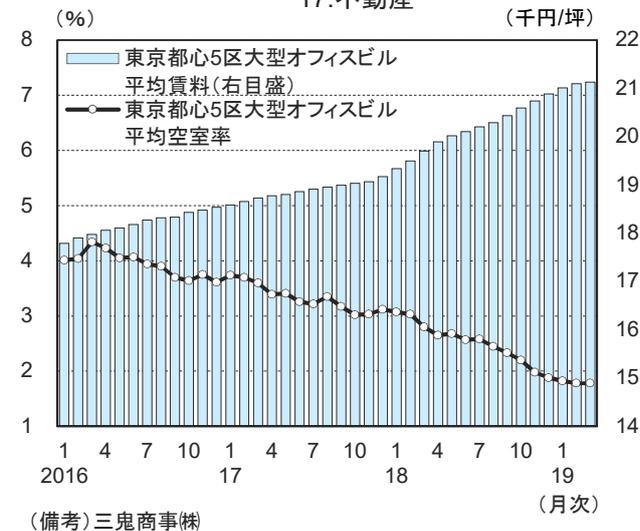
(備考) 経済産業省「電力調査統計」

16. 石油・都市ガス販売量



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

17. 不動産



(備考) 三鬼商事(株)

世界経済見通し

(単位:%)

[2018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		2018		2019		2020	
	19/4	19/1	19/4	19/1	19/4	19/4	19/1	19/4	19/1	19/4	18/11	19/3	18/11	19/3	18/11	19/3
世界計	3.6	3.5	3.3	3.5	3.6	3.6	-	3.6	-	3.6	3.7	3.6	3.5	3.3	3.5	3.4
先進国 [40.8]	2.2	2.0	1.8	2.0	1.7	2.0	2.0	1.6	1.7	2.1	2.4	-	2.1	-	1.9	-
1.日本 [4.1]	0.8	1.1	1.0	1.1	0.5	1.0	-	1.1	-	1.5	0.9	0.7	1.0	0.8	0.7	0.7
2.米国 [15.2]	2.9	2.5	2.3	2.5	1.9	2.4	-	2.0	-	2.7	2.9	2.9	2.7	2.6	2.1	2.2
3.カナダ [1.4]	1.8	1.9	1.5	1.9	1.9	2.2	-	1.7	-	1.9	2.1	1.8	2.2	1.5	1.9	2.0
EU [16.3]	2.1	-	1.6	-	1.7	1.9	-	1.6	-	1.7	-	-	-	-	-	-
4.イギリス [2.2]	1.4	1.5	1.2	1.5	1.4	2.5	-	1.8	-	2.0	1.3	1.4	1.4	0.8	1.1	0.9
5.ドイツ [3.2]	1.5	1.3	0.8	1.3	1.4	1.9	-	1.3	-	1.7	1.6	1.4	1.6	0.7	1.4	1.1
6.フランス [2.2]	1.5	1.5	1.3	1.5	1.4	2.1	-	1.3	-	1.5	1.6	1.5	1.6	1.3	1.5	1.3
7.イタリア [1.8]	0.9	0.6	0.1	0.6	0.9	1.2	-	0.8	-	1.2	1.0	0.8	0.9	▲0.2	0.9	0.5
8.オーストラリア [1.0]	2.8	-	2.1	-	2.8	2.0	-	2.0	-	2.3	3.1	2.9	2.9	2.7	2.6	2.5
9.ニュージーランド [0.1]	3.0	-	2.5	-	2.9	1.6	-	2.0	-	1.9	2.9	-	2.8	-	2.6	-
NIEs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
10.香港 [0.4]	3.0	-	2.7	-	3.0	2.4	-	2.4	-	2.5	-	-	-	-	-	-
11.シンガポール [0.4]	3.2	-	2.3	-	2.4	0.4	-	1.3	-	1.4	-	-	-	-	-	-
12.台湾 [0.9]	2.6	-	2.5	-	2.5	1.5	-	1.1	-	1.2	-	-	-	-	-	-
13.韓国 [1.6]	2.7	-	2.6	-	2.8	1.5	-	1.4	-	1.6	2.7	2.7	2.8	2.6	2.9	2.6
途上国 [59.2]	4.5	4.5	4.4	4.5	4.8	4.8	4.9	4.9	5.1	4.7	-	-	-	-	-	-
アジア [33.3]	6.4	6.3	6.3	6.3	6.3	2.6	-	2.8	-	3.1	-	-	-	-	-	-
14.中国 [18.7]	6.6	6.2	6.3	6.2	6.1	2.1	-	2.3	-	2.5	6.6	6.6	6.3	6.2	6.0	6.0
ASEAN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
15.マレーシア [0.7]	4.7	-	4.7	-	4.8	1.0	-	2.0	-	2.6	-	-	-	-	-	-
16.タイ [1.0]	4.1	-	3.5	-	3.5	1.1	-	1.0	-	1.3	-	-	-	-	-	-
17.フィリピン [0.7]	6.2	-	6.5	-	6.6	5.2	-	3.8	-	3.3	-	-	-	-	-	-
18.インドネシア [2.6]	5.2	-	5.2	-	5.2	3.2	-	3.3	-	3.6	5.2	5.2	5.2	5.2	5.1	5.1
19.ベトナム [0.5]	7.1	-	6.5	-	6.5	3.5	-	3.1	-	3.3	-	-	-	-	-	-
20.ブルネイ [0.0]	▲0.2	-	4.8	-	6.6	0.1	-	0.3	-	0.5	-	-	-	-	-	-
21.カンボジア [0.1]	7.3	-	6.8	-	6.7	2.4	-	2.5	-	2.8	-	-	-	-	-	-
22.ラオス [0.0]	6.5	-	6.7	-	6.8	2.0	-	3.1	-	3.3	-	-	-	-	-	-
23.ミャンマー [0.3]	2.1	-	6.4	-	6.6	3.5	-	3.9	-	6.7	-	-	-	-	-	-
24.インド [7.8]	7.1	7.5	7.3	7.5	7.5	3.5	-	3.9	-	4.2	7.5	7.0	7.3	7.2	7.4	7.3
25.バングラデシュ [0.6]	7.7	-	7.3	-	7.0	5.6	-	5.4	-	5.4	-	-	-	-	-	-
中東・北アフリカ [7.4]	1.8	2.4	1.5	2.4	3.2	10.4	-	9.7	-	9.3	-	-	-	-	-	-
26.パキスタン [0.8]	5.2	-	2.9	-	2.8	3.9	-	7.6	-	7.0	-	-	-	-	-	-
27.サウジアラビア [1.4]	2.2	1.8	1.8	1.8	2.1	2.5	-	▲0.7	-	2.2	1.7	2.0	2.6	2.1	2.5	2.0
28.イラン [1.2]	▲3.9	-	▲6.0	-	0.2	31.2	-	37.2	-	31.0	-	-	-	-	-	-
29.エジプト [1.0]	5.3	-	5.5	-	5.9	20.9	-	14.5	-	12.3	-	-	-	-	-	-
中東欧 [3.6]	3.6	0.7	0.8	0.7	2.8	8.7	-	9.0	-	7.5	-	-	-	-	-	-
30.トルコ [1.7]	2.6	-	▲2.5	-	2.5	16.3	-	17.5	-	14.1	3.3	2.9	▲0.4	▲1.8	2.7	3.2
独立国家共同体 [4.4]	2.8	-	2.2	-	2.3	4.5	-	5.7	-	5.0	-	-	-	-	-	-
31.ロシア [3.1]	2.3	1.6	1.6	1.6	1.7	2.9	-	5.0	-	4.5	1.6	2.3	1.5	1.4	1.8	1.5
中南米 [7.5]	1.0	-	1.4	-	2.4	6.2	-	6.5	-	5.1	-	-	-	-	-	-
32.メキシコ [1.9]	2.0	2.1	1.6	2.1	1.9	4.9	-	3.8	-	3.1	2.2	2.1	2.5	2.0	2.8	2.3
33.アルゼンチン [0.7]	▲2.5	-	▲1.2	-	2.2	34.3	-	43.7	-	23.2	▲2.8	▲2.5	▲1.9	▲1.5	2.3	2.3
34.ブラジル [2.5]	1.1	2.5	2.1	2.5	2.5	3.7	-	3.6	-	4.1	1.2	1.1	2.1	1.9	2.4	2.4
サハラ以南アフリカ [3.0]	3.0	3.5	3.5	3.5	3.7	8.5	-	8.1	-	7.4	-	-	-	-	-	-
35.南アフリカ [0.6]	0.8	1.4	1.2	1.4	1.5	4.6	-	5.0	-	5.4	0.7	0.8	1.7	1.7	1.8	2.0
36.ナイジェリア [0.9]	1.9	2.0	2.1	2.0	2.5	12.1	-	11.7	-	11.7	-	-	-	-	-	-

(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		2019/4		
国内総生産・実質	1.5	0.9	1.3	0.55	0.53	0.55
民間最終消費支出	1.2	0.7	1.2	0.58	0.59	0.36
民間住宅	▲0.7	▲4.2	1.3	▲4.45	0.37	▲2.68
民間企業設備	3.7	3.6	2.7	3.31	1.37	0.83
政府支出	0.3	0.7	1.0	0.94	0.97	0.83
財貨・サービスの輸出	4.3	2.7	3.0	1.60	0.93	1.79
財貨・サービスの輸入	3.9	2.8	3.3	2.98	2.09	1.24
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	0.44	1.3	1.18
完全失業率	2.5	2.4	2.3	2.40	2.38	2.39
雇用者数	0.9	1.7	0.9	-	-	-
鉱工業生産指数	2.4	1.4	2.4	0.41	0.25	0.70
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	0.80 (除く生鮮食品)	0.35 (除く生鮮食品)	0.45 (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 内閣府年次試算」(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4月9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)は消費増税の影響を除く

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)

		2018/12調査		2019/3調査			
		最近	先行き	最近	変化幅	先行き	変化幅
業況判断(良い-悪い)	全産業	16	10	12	▲4	7	▲5
生産・営業用設備(過剰-不足)	全産業	▲5	▲6	▲5	0	▲5	0
雇用人員判断(過剰-不足)	全産業	▲35	▲38	▲35	0	▲36	▲1
資金繰り(楽である-苦しい)	全産業	17		16	▲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	8	▲1	0	5	6

(前年度比、%)

全規模合計		2019/3調査					
		2018年度(計画)			2019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	2.4	▲0.3		0.8	-
	経常利益	全産業	▲1.5	▲0.7		▲0.7	-
	売上高経常利益率(%、%ポイント)	全産業	5.61		▲0.02	5.52	-

(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	2019/3	全産業	1,922	4.1	13.9	1.2	資本金10億円以上
			製造業	1,007	6.3	11.0	6.2	
			非製造業	915	2.9	15.7	▲ 1.6	
	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	2019/2	全産業	4,507	—	17.2	▲ 4.2	資本金10億円以上
			製造業	1,532	—	19.4	11.1	
			非製造業	2,975	—	15.8	▲ 16.0	
中堅企業	日本銀行	2019/3	全産業	2,751	12.0	9.2	▲ 6.6	資本金1億円以上10億円未満
			製造業	1,048	12.7	9.9	▲ 5.1	
			非製造業	1,703	11.6	8.8	▲ 7.5	
	財務省内閣府	2019/2	全産業	3,285	—	▲ 3.1	▲ 5.5	資本金1億円以上10億円未満
			製造業	920	—	9.9	▲ 1.4	
			非製造業	2,365	—	▲ 9.1	▲ 7.7	
中小企業	日本銀行	2019/3	全産業	5,157	▲ 0.5	▲ 0.7	▲ 14.9	資本金2千万円以上1億円未満
			製造業	1,992	0.6	12.7	▲ 6.1	
			非製造業	3,165	▲ 1.0	▲ 7.1	▲ 20.1	
	財務省内閣府	2019/2	全産業	4,933	—	▲ 6.5	▲ 26.3	資本金1千万円以上1億円未満
			製造業	1,354	—	16.6	▲ 13.5	
			非製造業	3,579	—	▲ 14.2	▲ 32.2	
金融	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
	日本銀行	2019/3	(上記の外数)	210	▲ 1.1	▲ 4.0	7.0	[短観]
金融	財務省内閣府	2019/2	(上記の内数)	—	—	▲ 4.8	▲ 3.7	[法人企業景気予測調査]

注 記

[該当ページ]

[44] 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

[45] マーケット図表

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

[53] 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11月号掲載分～)

掲載号

- 2019.4 設備投資の状況と「広義の投資」を巡る諸課題について
- 2019.4 低金利下の米国で期待を集める財政拡張策
- 2019.3 米国CES2019調査報告
- 2019.3 中国のデレバレッジと米中貿易摩擦
- 2019.3 反グローバリズムで人の流れはどう変わったか
- 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

次号「DBJ Monthly Overview」(6月号)は、6月上旬に発行の予定です。

©Development Bank of Japan Inc. 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
